该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

可转债及其套利

原创 唐朝 唐书房 2017-01-10

收录于话题
#财务及套利专辑 15
#2017年书房原创 130

《手银》连载04下面，有读者说可转债看的有点晕。老唐曾在2014年12月25日和26日在雪球连续发过三篇《手把手教你转债套利》，可能有些朋友不一定看过。干脆临时补发一篇可转债的科普短文。

可转债，是公司发行的一种带有转股权利的债券。债券通常约定了"购买可转债的人，有权以某固定价格向公司换成股票"。注意，"有权"换股票的含义，是持有人可以换，也可以不换。

如果你是买了可转债的人，当你向公司申请换股票时，就相当于公司对你定向增发了新股，你变成了公司的股东，股票你可以持有，也可以卖出。如果你不换，你就是公司的债权人，公司按照约定利率每年（或者每半年）付你利息，直至到期后，归还你的本钱。

由于附送有转股权利，所以可转债约定的债券利率，比不含转股权利的普通债券低很多。比如工商银行财报里提到的这个2010年8月31日发行的可转债，利率约定就是第一年0.5%、第二年0.7%、第三年0.9%、第四年1.1%、第五年1.4%、第六年1.8%。

相对于普通债券利率而言，持有可转债的人，相当于付出利息差额，购买了一份按照约定价格购买该公司新股的权利。工行转债起初约定的转股价是4.2元，这就意味着每份面值100元的可转债，可以在允许转股的时间里，随时申请向公司换取100/4.2≈23.81股工商银行的股票（不足1股的零头，退现金给你）。

这个换不换的权利在你，只要你申请，公司就给你换（在股票交易系统里操作一下即可完成申请）。你不申请，你拿的就是债券。

备注：在持有可转债期间，如果该公司的股票有分红送配需要除权时，转股价格会跟着除权。例如到2015年工行可转债转股价格已经变成3.27元了。同时，如果股价跌了很多，公司可以根据实际情况，决定是否向股东大会提交下调转股价议案——注意，只是提交，而最终是否下调转股价，由股东大会审议决定。

很显然，如果工商银行股票股价低于4.2元，傻子才会去申请换股。当股价高于4.2元时，持有可转债的人，可以将债券换成股票然后卖掉获利。而如果股价低于4.2元，可转债持有人继续持有债券，就是每年利息少点儿，但妥妥地本金无损（相对于以面值购买而言）。

因而，可转债对于投资者而言，是一种进可攻退可守的投资品种。对于公司而言，则是一种低利率融资的手段。

通常可转债发行后半年就可以转股了（这个时间要看具体债券的发行约定，但大部分都约定的是半年），比如工商银行这份可转债，就是2011年3月1日后随时都可以申请转股。

目前市场现存二十几只可转债，相关转股价及转股时间等具体约定，可以在"集思录——实时数据——可转债"栏目下看到。

为了敦促可转债持有人转股（转了股公司就不用继续付利息了），可转债通常都有约定“当股价持续多久高于约定转股价某比例”时，可转债持有人必须转股。如果不转，公司有权提前还债。例如工商银行这份可转债，就约定在30个交易日中有15个交易日收盘价高于转股价格的130%时，你如果不转，公司就还债。

因为公司还债是还本金100元及当期利息，所以，与你转股卖掉即可赚取超过30%以上的利润相比，如果没转股，就白白损失了利润。比如文中说过的被公司付息还本赎回的1423.6万面值可转债，就属于忘了转股或者知识缺乏的马大哈，白白丢掉超过30%的利润。

由于可转债可以上市交易，当该公司股票上涨，转股有利可图时，可转债本身的价格也会上涨。所以，可转债有三种获利方式：①可以持有收息至到期后还本；②可以在股票市价高于约定转股价格时，申请转换成股票后持有或抛出获利；③可以在可转债交易价格上涨后卖出获利。

因为可转债等于固定比例的该公司股票，所以可转债价格和对应股票价格之间有个固定的关系。比如当约定转股价格为4.2元时，可转债的正确价格=工商银行的股票市价×100/4.2。

然而，由于市场里有各种各样的投资者，分别交易着可转债和股票，两者之间可能会出现价格不同步的现象。一般而言，熊市里，保守的投资者偏爱可转债，而股价通常跌的厉害，因此，可转债的市场价格，常会高过「正确价格」；而牛市里，由于可转债的认知度比较低（比如唐书房读者都知道股票，但很多人并不知道可转债），常常出现可转债市场价格低于「正确价格」。

当可转债价格低于「正确价格」时，一种完全无风险的捡钱机会就诞生了。简单说，就是当可转债价格低于「正确价格」时，卖出原本持有的股票或者融券借来的股票，然后立刻买入可转债向公司申请换回股票，或继续持有或归还融券，无风险差价到手。

具体操作方法及流程，老唐曾经在2014年12月25日，一边利用手头的民生银行股票和可转债现场直播捡钱，一边写过一个《手把手教你转债套利》和《手把手教你转债套利（续）》，后来在12月26日汇集了一个《手把手教你转债套利完整版》。这三篇文章都在雪球置顶第二部分，感兴趣的自己去翻看。

这里把完整版的链接放在左下角“阅读原文”里了。如果看懂本文说的原理，完整版可以直接拉到文末，就看最后的1234步，那就是捡钱的标准姿势。一看就懂、一学就会，可惜现在市场没机会给我们捡。当然，正所谓“有知识储备，才看得见机会”，现在学会，免得机会真来了，别人捡钱你却只能拔剑四顾心茫然。

在《手银》连载04一文里，是说当可转债申请转股时，会造成公司股本的增加。哪年有转股，哪年就有股本增加，增加数量就等于当年申请转股的债券面值/当年的转股价。就这么简单，还晕吗？

「抱歉，昨天马虎了，写错一段话。谢谢读者张海明和杨广胜发现，今日修订重发」

阅读原文

神崎莉莎 2017-01-10 00:14:13

老唐辛苦啦，人实在，做起公众号要比其他人费力，强烈点赞/强/强/强/强

赞 34

偏爱有多爱胃 2017-01-10 15:47:07

我对转债充满感情。大约十五年前，万科转一那时候，做当日转股-卖出-买转债套利挣了些小钱，更重要的是累积了十多万面值的转债（因为股价低迷屡买屡套呗）后来转成股票。2012-14年，市场对大银行和石化的转债给出了令人发指的估值，于是正回购上杠杆，熬过930熬过博士钱荒（偏保守，仓位、杠杆都没满），付出数十万利息，又一次做到翻倍。

赞 16

作者

????

赞 11

偎寵瀹双子 2017-01-10 07:12:16

要是股票4.5了，我用4.2买的可转债去换股票就挣钱了。 关于无风险套利，可转债一般要持有半年才能换股，怎么会是立刻套利呢？

赞 4

作者

只要到了约定可以转股的日期以后，可转债随时可转，且T+0交易，不限制持有时间。

赞 14

醉生梦死丶Jngo 2017-02-21 18:21:42

而如果股价低于4.2元，可转债持有人继续持有债券，就是每年利息少点儿，但妥妥地本金无损（相对于以面值购买而言）。唐老师这句话好像错了，如果债券价格到了90，那不就亏损了

赞 4

作者

持有到期即可，本金和利息都有保障。

赞 12

神话灬逍遥莫 2017-01-10 02:02:58

2014年初的一段时间，很多可转债都跌破面值了。于是开始大量买入

赞 12

最爱guazhedemj 2017-01-10 22:09:51

请问老唐能出一篇关于打新的手把手文章吗？谢谢老唐的分享，知识能应用，并且赚到钱，是真懂！/强/强

赞 4

作者

打新有什么手把手呢？两句话，第一相信概率坚持打，第二希望好运中大肉??完毕??

赞 10

暗网未来 2017-01-10 08:56:02

老唐不在雪球了，这次手银还会有的陪读贴吗/可怜

赞 8

作者

打算在书房里发问题解答帖。

赞 4

year倪筱涛 2017-01-10 08:53:18

谢谢老唐的分享，一如既往的简单明了，可转债文章看过一些，老唐写的最直白易懂。/鼓掌/鼓掌

赞 7

棉花糖的叨 2017-01-10 22:58:26

招商的说融券卖出的现金不能买可转债/挥手

赞 3

作者

那就需要普通账户有钱在信用账户卖出融券的同时，买入转债，等次日转股后划入信用账户归还融券。

赞 6

木希季 2017-01-10 14:46:14

老唐，请教一个题外话，如何避免在90多元买入可转债后被折磨好几年，最后挥刀自宫？

赞 2

作者

这个恐怕只能在买入前做好心理准备了。毕竟转债属于上涨同步，下跌保本的品种，其上涨还是要靠股票带动的，说到底还是对公司价值的认识问题。

赞 5

陌小冉莉 2017-10-31 13:09:42

第一次买转债就赚钱，感谢老唐分享，顺手就是一个打赏，要发，要发，发财的节奏

赞 4

乱乱乱乱失 2017-01-12 12:09:52

对企业来说融资可以 发债券 可转债 定增。貌似有人说可转债就是类似赌博协议，公司认为将来不大可能有转股机会，看跌后市的说法。比债券划算？

赞 1

作者

实际上①绝大部分转债最终都转股了②绝大部分转债都有下调转股价设置，这个设置就是公司希望转股的标志③你说的“貌似有人”，要么是这位“有人”说错了，要么可能他说的是可交换债而你听错了。

赞 3

伤需要抹平旦 2017-01-10 05:51:17

耶，终于看到这篇了/色

赞 3

微眸 2017-01-10 01:22:13

这几天我也真够拼的，连续读完了《估值》《水电》《风险》；浏览着《转债》，昨天还盯着集思录，手把手演习《分级套利》。感觉脑袋瓜突然爆满，需要好好消化消

化。明天开始《收银》。一周后继续回顾一遍《水电》。如果《收银》春节前比较晚发货，我可能还要麻烦嫂夫人改下收货地址，今年特殊，公司放假早一些，不然春节不能手捧书窝被窝了/呲牙

赞 3

VIP宝石 2017-01-10 21:34:32

这三只股票占老唐的仓位太低，和上海市值相比九牛一毛。请教偶像老唐，

我总市值50万，其中上海40万，深圳10万。目前分了两个账户，上海各20万，其中一个账户没有深圳市值，目前想为了打新配十万市值，不知道可取不可取？如果可取的话，有两个思路，一是配三四只格力美的五粮液双汇这样的低估值蓝筹股，二是索性配十只小市值绩优成长股，例如信立泰爱尔眼科三聚环保迪安诊断这样的，请老唐指教！跪谢。

赞 2

作者

这方面我没什么研究，观点可能误导你。

陈筱准 2017-01-10 18:19:24

今天又跟老唐学一招，在此谢过。

赞 2

po晓_0 2017-01-10 15:56:27

老唐的文笔已使枯燥的金融知识阅读成本降至最低,通俗易懂

赞 2

撕扯临 2020-04-17 10:20:28

哇，秒回，激动。沿着您说的阅读原文，想深入学习可转债，咋删除了呢？

作者

向书房发送“雪球”，有读者整理的雪球旧贴合集下载。雪球账号因故于2018年6月底清空了[呲牙]

赞 1

银河映彩霞妨 2017-11-01 10:55:01

你这几篇文章在你的书里面都有吗？都有的话我就买书看看[微笑]

作者

没有。

赞 1

杨紫紫曦老 2017-01-15 11:46:11

重温。

赞 1

室季促 2017-01-11 21:39:05

感谢老唐的无私分享，认真学习/呲牙

赞 1

图吧林水瓶 2017-01-10 23:00:36

我看的还马虎啊觉得前篇没说错啊 老唐能把不一样的那段发给我吗 我再仔细琢磨下看看/可怜

作者

删了没存/呲牙 赞 1

日光倾z 2017-01-10 22:33:14

老唐过谦了，能得到偶像的回复是我的荣幸，您和徐胖子是我最崇拜的两个人。我想老唐应该会说，1、打新收益是持有有价值股票的额外收益，为了打新配市值属于本末倒置。2、即使为了配市值，也应该买入有价值的股票，没有透彻研究的股票不要考虑。/呲牙

赞 1

作者

对的，你完全模拟了老唐???? 赞 1

苏谨取 2017-01-10 21:10:31

敢问老唐深圳打新市值配的是哪些股票啊？

作者

打新是持股捎带的福利。我持有洋河信立泰双汇。 赞 1

梦中的人生职 2017-01-10 19:40:20

融券卖出的资金能买可转债？ 赞 1

作者

信用账户这块我不太熟，没有肉测过。记得是可以的，但建议咨询自己的券商先??

欢和辞诠颂桌ok 2017-01-10 08:27:08

来学习了 谢谢老唐 赞 1

九呎狮子 2017-01-10 07:05:07

早晨 赞 1

莫想陈 2017-01-10 01:21:58

严谨的老唐，赞！ 赞 1

go俄的黑色天空 2017-01-10 00:18:14

排个队，第一个留言/胜利/胜利 赞 1

灬同恋拼 2020-04-17 10:17:54

感谢老唐，请问符合强赎的可转债，过了强制赎回时期，市场上应该就没有了吧？我的理解是因为都被赎回了。

魔鬼驸马ok 2017-11-01 10:59:35

谢谢你，那我也买书，哪里买方便？

作者

当当京东亚马逊都有，去你习惯地方即可

匿名的好友摸 2017-03-20 08:59:51

学习了，写的非常详细！

静醉红颜吖 2017-02-09 08:27:16

不错，可转债是不错的投资利器

妩姒女王3Llife 2017-01-11 09:15:55

感谢老唐分享！

okearth琴向荣 2017-01-10 23:06:14

好吧 看来只能靠以后彻底吃透可转债的内容了

小阿秀保 2017-01-10 23:05:06

要不怎么叫铁粉/呲牙

生凉薄嗓 2017-01-10 18:05:08

真的是手把手教，好懂。谢谢老唐。

俊明王子哦乐园 2017-01-10 09:05:03

辛苦啦！

让心跳停了极 2017-01-10 09:01:47

谢谢老唐！

1461天48月4年4 2017-01-10 07:38:00

早，老唐！

谢娜姐姐南 2017-01-10 07:35:03

谢谢老唐！

三分醒瓜 2017-01-10 06:31:55

辛苦了，唐老师。小小赏一下。

失心男M天蝎 2017-01-10 06:02:25

抢沙发,看了起床,谢谢老唐,赶在0点发了出来,辛苦辛苦,昨天一看打不开,真有些着急/调皮/可爱

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

聊聊国投经营数据

原创 唐朝 唐书房 2017-01-18

收录于话题
#2017年书房原创
130个

国投发布了2016年全年经营数据，总体来说，水电比预想的情况略好，火电除福建区域比预想的略差以外，其他和预期情况差不多。估摸着年报就是四十来亿净利润，对应目前四百六十多亿市值，约11倍上下的市盈率，继续显著低估中。

老唐在雅砻江系列的第一篇《从雅砻江水电三季报说起1》里说过雅砻江"2016年全年售电量可按照690~700亿度毛估估，估摸着净利润75亿左右，对国投和川投的贡献分别为39亿和36亿。"。从今天公布的经营数据看，雅砻江2016年售电量是706.42亿度，在预期值的上限多一点点的样子。

多的这点儿，是二滩带来的。二滩电站下半年多卖了16.7亿度电，同比增加25.7%，这可是个惊喜的数字。单就第四季度而言，二滩2016四季度，比往年同期售电量多出1/3有余，这可能说明二滩的消纳问题已经引起各方面重视，并采取了一些措施。

要知道，二滩弃水可是老大难问题了，它是触发我国"西电东送"战略和"厂网分离"改革的导火索。因为电力供需的变化，四川和重庆的分立，电力调度体制问题等多方面原因，二滩电站自第一台机组并网发电开始，就面临着"卖电难"问题，投产前三年就弃电一百八十多亿度，大大高于同期实际售电量。

这难题当时轰动全国，引发过业界乃至经济界的大讨论，吸引了党和国家领导人的高度关切，最终推动了"西电东送"战略的出台和"厂网分离"的电力体制改革。正是这些改革措施，西南的水电行业才迎来了黄金大发展。

也正是由于西南水电装机的大发展，而输送通道由于各种各样的原因，未能同步跟上，四川（以及云南）受省内经济发展水平等诸多因素影响，近几年弃水问题再一次考验西南水电行业，也再一次考验着我国电力的运行体制。

继2012至2015年四川电网弃水电量76亿千瓦时、26亿千瓦时、97亿千瓦时、102亿千瓦时之后，2016年弃水电量再创新高，达到142亿千瓦时。

如果把2016年全国火电机组设备平均利用小时按照4100小时估算，这142亿度电若能输送到东部地区去，足够东部地区关掉340多万千瓦的火力发电机组。要知道国投电力投资的上市公司赣能股份投产火电一共才140万千瓦。上次事故死了70多人的事故，就是为了新建2×100万千瓦火电机组。

如果四川弃水142亿度能送出，顶的上整个赣能股份新老火电机组的合计发电量（垮的火电可以不建，悲剧也就不会上演），而且这142亿度是0成本清洁能源，不烧煤，不冒烟，不排废气。

然而，中东部地区出于保增长，保就业的考虑，更倾向利用当地的火电，加上按照成本加成定价的水电，经电网长途输送收费后，相对于当前火电价格，也没多大的竞争力，从而导致一边丢弃清洁水电，一边燃煤发电，一边抗议雾霾污染的怪相同时发生着。这问题，只能亟待高层从行业和体制的角度搞点大智慧出来才能解决。

以目前四川省的情况看，约7000万千瓦的水电装机，省内约3000万千瓦的消费能力，现有约2850万千瓦的外送线路，预计今年7月竣工的川渝第三通道新增200万千瓦输送能力（参看从雅砻江三季报说起4），还有巨大的富裕产能亟待外送。

然而，不乐观的是，技术上的争论导致原来规划的雅安--武汉1000千伏交流特高压搁浅，而替代雅武线的800千伏直流特高压，也因地方利益争端迟迟不能落地。

2016年12月20日《中国能源报》采访雅砻江水电董事长陈云华时，陈董透露说："由于江西计划大规模建设火电项目，所

以当地政府明确向国家能源局行文，提出不愿意接受（雅中直流输送的）四川水电。"这种显然利国利民、为后代节约资源、为当下保护环境的事情，却由于地方利益被搁置，实在令人痛心，看大人物们有什么办法解决吧！

扯远了，说回经营数据。水电方面，除了二滩不错以外，小三峡也不错，4季度售电量基本持平，度电价格上涨了25%，全年在来水偏少，发电量减少约11%的情况下，靠电价提升使营收同比只下滑了约4%。

大朝山四季度数字看着吓人，电价只有6厘。但看一下电量就知道了，全年多卖了10亿度电。虽然四季度16亿多度电，一共只卖回来一千万左右，但考虑到云南弃水现象比四川还要严重，6厘也好过白白流走。始终记得弃水电量是近于0成本，捡回来好过流走，四川水电也搞过5分钱一度的结算价。

然而，6厘，无论怎么有心理准备，也确实太特么过分啦！川滇的老爷们，赶紧想办法把能关的煤电机组关了吧，火电燥热，用水电润肤啊！（搞笑的，不会有人当真吧！）以大朝山全年均价0.158元看，痛心，但基本也在预料之中。对比火电看，国投旗下甘肃靖远的火电，要买煤来烧的，还在以0.177元的价格抢着卖呢！

由于国投相关分析已经在唐书房发过十几篇文章了（点左下角阅读原文，可看到系列文章），实在也没什么新意好聊了，大致就这样吧！等年报出来再看看有没有啥新东西。

阅读原文

未尽抓 2017-01-18 07:50:04

看完真心难受，江西省很多市已经在雾霾下，工业园区建设很多排放超级污染源！上层领导还在想着利益相关问题而忽视生存环境！

赞 21

及至瞳湿润元 2017-01-18 08:05:07

/发呆/发呆原来电也是暴利行业？几厘至一毛几都能卖，我们大深圳，都是一块多一度收。 深圳也雾霾上了，还是多植树，多用水发电吧，哎，我等也就炒个股，附带上满脸愁容忧国忧民了。/大兵

赞 12

七年六夏的春天 2017-01-18 09:13:00

签名书已收到，老唐手书挺拔有力，日拱一足，不期而至，提前祝老唐一家新年快乐，事事如意！/呲牙

赞 8

作者

谢谢/握手新年快乐，17赚大钱/鼓掌

赞 5

林包子姓 2017-01-18 08:32:44

0.006！我以前也歪歪过政府可能会在水电无贷款无折旧后直接把电价降到一分钱，这次看到了无耻的政府/大哭，投资真的太难了！

赞 8

作者

这个应该不是政府降价，是市场化交易，送不出去的状况下的市场化交易/握手

赞 4

偎寵瀹双子 2017-01-18 09:10:45

大朝山6厘的电价，依我看，倒真不如弃水好啊。这价，相当于电网逼奸水电，从还是不从是德行问题，从了开了口子，逼奸犯还放得过你？有了一次就有二次N次。弃掉部份电网得找火电上，总得给0.17以上的价吧，大朝山6厘这部分只要比火电价低，电网就有利可图。此次口子开了，真不是个好事。 赞 7

女汉子走起ing9 2017-01-18 07:56:18

6厘差不多就是度电水资源费+库区基金，所以和白白留走差不多。 赞 7

ok第七铺R浪爷 2017-01-18 13:56:40

跟随老唐来到了微信。哈哈，我是忠实粉 赞 5

作者

欢迎欢迎????? 赞 4

happy惘秧 2017-01-18 08:14:13

老唐连夜发文。辛苦了！已经赞赏～既然白浪费这么多电，不如造福我们大四川，大幅下调电价。大力发展电动车。关停烧煤的，还我们蓝天白云！想多了，天朝一向宁赠友邦，不予家奴！ 35分钟前 赞 5

小凡切安好脆 2017-01-18 07:38:35

昨天看到一度电才6厘，真的是甩卖价了。水电真的是造福于子孙后代的清洁能源。地方眼光不长远，只想自己任期上政绩漂亮。 赞 5

旧忆继 2017-04-15 07:50:08

忽略了几个根本问题，第一弃水电量不是都可以用得起来的，很多都是防洪必须的，这个没有任何参考性，第二四川藏区建设电网非常困难成本太高，电力输送很难，而且水电就是夕阳产业，生态破坏太严重，基本不会再新建大水电了。拿着开发权一点用没有，第三作者不懂概念，河流和流域是不一样的，雅砻江流域水电丰富，一部分是支流的，支流不关国投一点事，而且现在开发都是开发中型水电，国投没机会，第四，管理层太垃圾，营业支出比真正需要的支出多一倍不止，国企通病，买亏了，深入分析后就知道作者就是个外行人在迷性价值投资 赞 2

作者

很显然，你的“深入研究”，依然浮在表面，但买亏了之后能进行公司研究，已经走在正确的道路上了。下次把顺序扭过来，先“深入研究”，再去买，盈利指日可待了??祝投资顺利！ 赞 4

讨厌鬼凰 2017-01-23 10:40:24

带老唐签名的手银如何预订？ 赞 4

作者

1月8日已经截止了，现在不提供预定。

1461天48月4年4 2017-01-20 12:25:47

只要是求书心切。看到别人都晒书两天了，而我的还没到，急啊！开始怀疑自己操作有误（第一次网上订单/害羞，平常俺领导代驾/呲牙/呲牙/呲牙）。开心过大年，17赚大钱。 赞 3

作者

/握手/呲牙

不许耍赖官 2017-01-18 11:46:08

刚买了手银、手财，向您好好学 赞 3

芹姑娘安生浴 2017-01-18 06:41:51

老唐早！新书以收到，非常感谢，先预祝您及全家新春快乐！投资顺利！

赞 3

芷為你笑抛 2017-01-19 22:12:26

唐哥唐嫂好！貌似我订签名版没有成功/冷汗。真要命！我得到室外裸奔5分钟。/抓狂/抓狂/抓狂 赞 2

作者

裸奔你就要变成网红了！/偷笑想清楚再奔。没事儿的，下次说不定我游荡到你的地盘上，送签上门/握手

水瓶喵星小宝 2017-04-15 09:59:54

老唐，作为小白问个弱问题，16年营业收入292亿，上网量1173亿千瓦时，平均上网电价0.289元千瓦时，后两者相乘339亿。怎么远超营业收入 赞 1

作者

上网电价含增值税，营业收入不含增值税。 赞 1

艺心艺意孟 2017-04-15 08:48:49

主要还是不太信任管理层，年报水分太重，买之前我是基于作者这个分析和我手上有第一手绝对真实的雅砻江的资料计算的，利润比实际的低太多

作者

基于我的分析？基于我的分析，怎么买亏的，说来听听呢？??

赞 1

心上人用 2017-02-02 23:25:00

水电消纳问题主要体现在2个方面，1是电网建设，2是地方为了自身利益要火电不要水电。

赞 1

ok魂舜天 2017-01-18 16:39:57

老唐大作已收到，谢谢老唐！谢谢唐夫人！

赞 1

小凡切安好脆 2017-01-18 15:58:11

手银收到，假期慢慢看，谢谢老唐/呲牙

赞 1

脸的美人痣欲 2017-01-18 15:46:27

发改委已逐步发函，降低各地十三五新增火电，只是没看到江西的

赞 1

我的太阳nice 2017-01-18 11:50:22

大朝山是我工作过的项目，真正优质电站，可惜了政策

赞 1

我以为快乐架 2017-01-18 11:37:59

昨晚看到公告，就知道今天书房有料/微笑

赞 1

小螳螂饿了的家 2017-01-18 08:56:42

老唐，不知道未来国家对核电的发展会对整个电力格局产生什么影响，能谈谈吗？

赞 1

作者

这个太高大上，知识储备不足，不敢乱说，见谅/可爱/握手

梅各尼 2017-01-18 07:49:07

早/微笑

赞 1

闲谈两三句涨 2017-01-18 07:36:44

还是搞不懂水电定价/大哭/大哭

赞 1

小栎暮徘 2017-01-18 07:35:27

啥都好，就是这里不方便吹牛/委屈

赞 1

寂寞有刺粥 2017-03-30 15:10:55

6哩竟然连分都不到/酷

你那么爱他招 2017-03-23 09:54:46

一天之内给看完了写的挺好，读的你的第二份财报分析了！

假惺惺女人闻 2017-03-15 12:54:33

谢谢，川投与国投都跳空向上了

不温柔小姐贫 2017-01-20 17:38:19

老唐签名书籍收到了，谢谢，辛苦了

我以为快乐架 2017-01-20 12:09:42

啦啦啦！签名书今天中午12点终于到手！看到偶象真迹了/得意，开心5分钟先。多谢老唐/玫瑰/玫瑰/玫瑰，顺祝新年快乐！

作者

昨天你不是说没订吗？怎么今天又到了呢？/呲牙谢谢，小年快乐，17赚钱！

司划牵 2017-01-19 10:41:18

大家以后都是环保专家

板砖飞刀飞 2017-01-18 21:55:37

收到新书了，正在拜读

不二不二入 2017-01-18 18:14:02

请教老唐： 加上按照成本加成定价的水电，经电网长途输送收费后，相对于当前火电价格，也没多大的竞争力---意思是说按照目前上网电价，再加上长途运费，到客户手里的价格和他那的火电相比没有竞争力吗？ 如果是这样，随着煤价的上涨，火电成本的提高会好一些是么？感谢

作者

是，对。

可爱的亚飞啊44 2017-01-18 16:57:21

我们永远在一起/呲牙/呲牙/呲牙

夜晚的宁静o 2017-01-18 16:18:02

看到这么多人手银都收到了，我在京东订的不知道年前是否能收到，/流泪

安心拐 2017-01-18 13:35:18

我感觉国投应该算周期股。应该按照市净率估值。水电股最低估值是1.2。

所以我感觉6块钱以下半仓。5元以下可以全仓。

情欲如火上 2017-01-18 13:07:15

提前祝春节快乐/啤酒

烈酒赠英雄贫 2017-01-18 13:01:16

书已收到，很好，爱不释手！

卟如去艰 2017-01-18 11:31:10

老唐辛苦！ 电价6厘一度上网，感觉好比周五利率极低的逆回购，资金不多，做与不做，取和舍。有些类似。

半清醒酥 2017-01-18 11:04:34

老唐《手银》刚收到，书皮很有质感，非常感谢，祝新的一年投资收益更上一城楼！/调皮

神秘紫羊羊朱 2017-01-18 08:45:08

《手银》已收到，必预想的快好多！另，书的纸张比《手财》好很多，封面也不错，更有质感啦/强

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

年报浅印象

原创 唐朝 唐书房 2017-01-18

收录于话题
#财报浅印象专辑 11
#2017年书房原创 130
#从零开始案例集 37
每年年报季，老唐会翻看很多公司的年报。发的少的时候，都看。发的多的时候，就随便抓着看，一般是先看摘要。看的时候，会顺手乱画一些直观印象。

这些直观印象，基本上算是纯外行浮光掠影看企业，绝大多数的结论都是"滚粗"；少量是"贵，再跌多少才有关注价值"；只有极少量的企业值得去看年报全文。

这种直观印象，我一般是随手写在纸片上，过后就丢掉了。今天想发出来，看看大家对这样的东西有没有阅读兴趣。如果有的话，我以后就发在唐书房，也算留个底子。如果没兴趣，我就继续按照以往的习惯处理了。

比如截至今天，A股已经发出来的三家公司财报，老唐的读后随笔就是酱紫的：

1.北特科技 603009

制造汽车转向系统和减震系统的，无明显护城河。维修市场和生产市场都不大可能指明要某品牌转向和减震，在整车厂商面前不具备强势基础。

因而净资产收益率偏低，仅为6%左右，净利率7%左右，基本属于糊口的苦力。再考虑到新车市场整体增速已经放缓，对应当前市值70亿，市盈率120倍左右，基本不具备投资价值，丢。

2.富春环保 002479

做垃圾和污泥处理的，具备日处理垃圾1000吨，污泥6000吨的生产能力。2016年营收27亿，净利润2.4亿，净利率偏低。经营现金流5.6亿，超出净利润两倍，回款良好。净资产收益率不到9%，偏低。

大体来说，属于披着高科技皮的公用事业股，具备一定的区域排他性，收入稳定但受到管制。当前市值100亿，40倍市盈率。市盈率20倍以下勉强具备关注价值。

3.汇金科技 300561

从事银行系统内部实物流转管理软件开发的，例如银行自助现金管理系统，银行现金流转内控系统，银行印章管理系统等，属于软件行业。

2016年营收2.2亿，净利润0.75亿，净利率约1/3，经营现金流净额0.63亿，回款基本正常。净资产收益率28%，符合软件行业轻资产特性。

就行业而言，属于蓝海，有市场空间。但公司无技术垄断能力，客户财大气粗选择多，在产业链上，公司没有显著优势。当前市值55亿，近70倍市盈率，2016年新上市，三年之内不用看。

这类看法，基本就是纯外行的第一印象。比如以上三份，我都是只看了摘要，连年报全文都没读，很可能错漏百出、误导大家。

要说有用呢，也就是能帮助大家走马观花地看一眼企业，或者刚好哪位对某家企业有研究，而老唐的印象错的离谱，这时可以提出来讨论研究研究。

所以，我颇犹豫这样的注水文字——感觉就像电视股评师打开K线看一眼，然后开始建议高抛低吸日内做踢一样，有没有必要发唐书房。你的意见是……？

铁血1384大本营 2017-01-18 06:29:56

发吧，你写的东西有人看不至于浪费。别人看看这个总比整天看美女图片强。总之有利无害。 赞 94

小绚烂炮 2017-01-18 06:11:34

很有必要发，A股这么多公司，不知道如何下手看年报，老唐正好给了思路 赞 64

那月仲夏增 2017-01-18 06:37:52

至少比券商分析有意思，那货永远讲好话，永远建议“买入”“增持”赞 51

咱没疼刃 2017-01-18 07:42:15

对于我们学习进阶的人来说，还是很有帮助的。我的建议是在不影响老师主要工作精力的情况下，还是辛苦一下老师写写与此类文章相关的知识。 赞 47

囧若闯 2017-01-18 07:21:09

很想看，求多发。其实老唐发啥都想看，公众号置顶每天等待新文。/抱拳 赞 33

谁让咱心动重 2017-01-18 07:04:15

老唐，这对于我们新手太有用了，而且最近看了手财一，正好可以对应你的这些观点学着怎么读。 赞 27

灼伤弊 2017-01-18 09:00:19

/玫瑰/玫瑰/玫瑰有用，非常有用。低手可以看套路，高手可以来切磋，好多未来的茅台就深藏在当前不熟悉的公司名字中。年报出的早，说明公司主营业务集中简单，分子公司少，内部关联交易少，财务信息化水平高，财务人员素质高，整体执行力

强，这都是好公司的部分素质。与其时刻关注大盘的正v倒v，你说我涨了不卖，低了没钱补，关注真没啥用。还不如跟着老唐一起看年报

赞 24

么么不怕迁 2017-01-18 08:19:04

老唐，大可不必把时间浪费在没有价值的企业上啊

赞 4

作者

一者不看不知道哪些没价值，二者也当商业杂志阅读了，了解了解企业概况/可爱

赞 22

陌人不故治 2017-01-18 15:46:59

不到100票 已经绝对优势，无需再投了！另外老唐既然已不玩雪球 可否建个群 让粉丝们在里面互相交流 外加讨论书中难点啊！ /调皮

赞 3

作者

群就算了，大家需要可以自建。我特别怕群，历史经验显示，我在群，一天能聊几千页聊天记录，会成为群里的答应??，啥也干不成了。所以，我已经有六七年没参加过任何群了??

赞 20

木希季 2017-11-18 13:55:28

老唐，小白一枚，你的书手，手2刚到，随便问一下，看公司有没有护城河，看那些数据！

赞 3

作者

净资产收益率。长期保持高净资产收益率，一定有某些别人不具备的护城河阻挡了竞争。

赞 15

室季促 2017-01-18 08:14:03

用草稿纸的高度堆起投资的高度

赞 15

天将雄师百 2017-01-23 08:50:30

老唐为啥不用量化指标（例如近五年净资产收益率）等指标先初筛，然后再进一步阅读财报精筛呢

赞 6

作者

因为我主要目标是“想读”，而不是“想不读”??

赞 12

小疯子裸 2017-01-18 22:17:38

发，坚决发。丢了对于老唐来说是无所谓的，但是对于关注唐书房的朋友们就可惜了。因为我们可以从手1的学习后，继续跟着老唐不断加强辩识价值的能力和增

强理性。 赞 10

小曹DQQ 2017-01-18 09:40:36

有用，可以看看老唐的思维怎么去理解企业，怎么选股。 赞 10

我祥最美吮 2017-01-18 06:37:25

年报粗评非常有用。赞！ 赞 10

红尘味誉 2017-01-18 06:33:39

我个人因为也在看年报，所以建议您发。但是因为这个都是随笔，所以建议一周整理一下只发一次就好了。有需要的自寻，无需要的也不打扰。 赞 10

笑眸观 2017-01-21 18:38:26

发吧，挺好的，学霸的笔记一般都是抢手货/呲牙 赞 9

天枰狮子努力吧 2017-01-18 08:53:32

特别希望发出来供新手学习，文中提到顺手记在小纸片上，建议老唐拍照发即可，可减轻工作量。 赞 7

专属温小暖禽 2017-01-19 00:21:35

发！希望能沿着老唐轨迹，手把手学分析企业，不为高回报，只为个人爱好 赞 6

郑郑郑小多硝 2017-01-18 09:21:23

有用，随手功课，惠泽他人！/强 赞 6

让语词超载e 2017-01-18 13:38:04

太有用了/呲牙 赞 5

劈诗为柴鼓 2017-01-18 08:05:11

谢谢老唐分享，老唐的选股思路值得借鉴。当初通过老唐推荐的慧博读研报也是这种感觉，大部分都是扔了的，选了些再跌点就有价值的进了自选股票池，最后发现还是手上的茅台是最好的。/得意 赞 5

张狂美屏 2017-01-18 07:03:54

考虑老唐要跑步，又要陪领导赏花赏月赏秋香。时间宝贵，是否可以选择行业，潜力，业绩，相结合的。能一眼定胖瘦的公司财报分享？就当老唐喝茅台酒，我们闻酒香！/礼物/抱拳 赞 5

凄美的情数 2017-06-07 13:08:35

发哈！买了手1.2，还在阅读中，欣赏老唐分析事情的能力，超赞！

赞 4

北黎不夏砖 2017-05-11 13:24:27

综合你的很多留言，以为你就是看一下财报的年报摘要，摘要里面只有

母公司的净利润、净资产数据哦，数据分析还是要结合一下公司年报是吧？

作者

你错了。摘要里面主要是合并报表数据??

赞 4

鱼蛋晚 2017-01-26 14:02:12

虽然是浮光草略，但是看过之后沿着老唐的角度和思路，勤加练习，很

大可能练就一双火眼金睛/微笑

赞 4

雅诗阑黛制 2017-01-25 20:56:55

我觉得应该发，如果不费劲的话，能从你的只言片语中得到一些你分析

的方法/微笑/微笑/微笑/微笑/微笑/微笑

赞 4

泪浸湿眼眶梧 2017-01-19 13:36:54

老唐把过脉才牢靠

赞 4

泠雨爱迩寒 2017-02-06 16:41:24

唐朝老师用什么设备看财报啊？

赞 3

作者

ipad air

赞 1

那月仲夏增 2017-01-18 11:56:19

谢谢老唐及夫人，书已经收到。/呲牙

赞 3

疯癫犯骂 2017-01-18 09:35:51

多写一些简评，让我们学习，可以开阔眼界。/呲牙

赞 3

袜子424 2017-01-18 08:44:41

是非常有用啊老唐！面对浩如烟海的年报信息，掌握“粗筛”的能力是有

多重要啊！

赞 3

痴痴狂狂量 2017-01-18 08:11:47

看您发表的文章受益匪浅，希望您继续发!/鼓掌 赞 3

想忘不能忘蓬 2017-01-18 07:39:05

有用，发吧/微笑 赞 3

菇凉大大好蓝瘦 2017-01-18 07:20:11

有用，墙篱建议发。 赞 3

女汉子阿妤蜷 2017-01-18 06:35:32

有用，有新意，谢谢分享！ 赞 3

弦瀑匚岩 2017-01-18 06:19:09

这类文章，协助我们没多少时间的人筛选股票很有用。老唐要多多的发/呲牙 赞 3

末世而安惜 2017-02-17 15:02:31

非常希望老唐能够把相关内容发出来，这样大家就可以学习学学老唐读财报的方式和思路。对于分析年报，不知道老唐是打印出纸质的还是看电子的，看电子的做标记太不方便了，用电脑看又不能随处看，一直想买个小打印机又不知道是否合理。纸质的做标记方便，侯查也方便（可能会占空间），但对于老唐先看摘要粗选的方式，还是能够忍受的。

> 作者
>
> 我用iPad air 看电子版。 赞 2

人生大处方此 2017-02-14 16:55:55

投票已过期，我投有用，受众算我一个！ 赞 2

在晚上睡觉休 2017-02-04 01:04:17

很有用 可以对比我自己看年报时的思路 查漏补缺 赞 2

人生大处方此 2017-01-19 12:35:33

反正一个人也看不过来，老唐代看一部分，放心。 赞 2

安沫萱穿 2017-01-19 10:16:04

发动群众大家一起翻砖，谁知道那块砖地下有肉吃呢。^_^ 赞 2

皇甫巫灵郭 2017-01-18 14:05:08

老唐这样做功德无量，忙于工作的人很难有时间逐份年报来看，起码经

过老唐肉测之后，可以缩小不少的范围/鼓掌/鼓掌/鼓掌 赞 2

梦爱情生坠 2017-01-18 11:15:09

老唐，必须的发，只要是你读企业的角度与思路大家都爱看的！ 赞 2

司划牵 2017-01-18 07:48:16

“丢”像皇帝批奏折一样，哈哈。感谢分享。/玫瑰 赞 2

操尼嗎汇 2017-05-11 11:07:22

老唐，《手财1》不是说分析数据主要是用合并报表的数据么？为什么

你的浅印象都是用的母公司的数据啊？还是因为 只是浅印象，先用母公司的数据大概得到一个公司的初步轮廓而已啊？

作者

浅印象也用的合并报表数据啊？?? 赞 1

末苛作 2017-04-12 11:35:20

有用的，我自己也会初筛下哪些企业能投，和老唐你看的思路有个比较，借鉴 赞 1

戏导自演步 2017-03-31 09:55:35

很好啊，不一定对所有人有用啊，只要对一部分人有用就可以了，还可以大家一起来讨论交流 赞 1

子千畅要 2017-01-30 08:33:40

老唐，这太有用了。这属于读财报的绝佳的案例参考啊。 赞 1

心上人用 2017-01-24 21:17:52

相当有用，请唐兄随手记后，多多分享！谢谢 赞 1

晓璇是火药l 2017-01-24 07:44:18

老唐发啥都想看 赞 1

狗狗也是这样0 2017-01-21 17:40:32

有用，有用，与人方便/呲牙 赞 1

小空白课 2017-01-20 20:27:44

很好！快速过滤一些公司。 赞 1

殺猸特泪泽梁 2017-01-20 17:42:24

发吧，提供一种看年报的思路，先谢谢了 赞 1

观阴嬉 2017-01-19 09:05:19

写吧，分享观点挺好的 赞 1

隐居在史前表 2017-01-18 23:21:22

对该公司有深入研究的会发不同的看法 赞 1

puzenghong的家 2017-01-18 17:51:43

有用，老唐，可以给我们韭菜学习分析企业的思路。感谢 赞 1

的年代华 2017-01-18 14:33:10

非常希望老唐能分享思考分析企业的点滴，发吧，非常稀饭！！ 赞 1

真闺蜜哨 2017-01-18 13:37:38

888，发发发！ 赞 1

爱是胡美英的家 2017-01-18 12:51:31

发出来吧！正好可以讨论！真理是碰撞出来的！好企业说不定就找出来了！ 赞 1

内些离念伴 2017-01-18 11:05:39

很有必要发，每年那么多年报不知道怎么筛选过滤，辛苦唐老师了 赞 1

塑身电话 2017-01-18 10:01:07

发吧，有时候一段简短的文字，能引发思想的碰撞。我们也多读点有用的东西，少看点美女图片。/呲牙 赞 1

浮沐陵辛 2017-01-18 09:17:26

有用，发吧。 简明扼要的归纳，做了很有效的初步判断，好， 赞 1

半夏微衰 2017-01-18 09:14:58

是手把手读年报的实例实践。 赞 1

没勇气小姐所 2017-01-18 08:48:45

有老唐这么大眼一扫，既有了学习的样板，又排除了地雷，太感谢了！大喝一声，妖精哪里走？/呲牙 赞 1

老妞的肥猫会 2017-01-18 08:45:01

唐大大辛苦了，笔耕不辍，我想看到定性分析，动态分析护城河的深浅和持续性 赞 1

河南腕红艳去 2017-01-18 08:44:41

有用，支持老唐！万一淘到金子呢？只是老唐又给自己挖个坑，/折磨辛苦了/拥抱/拥抱 赞 1

呦奶茶姐杂 2017-01-18 08:09:12

老唐发的还是很有用的，至少帮我们总结过滤了一次/呲牙 赞 1

旧岛找 2017-01-18 07:52:58

你是我的眼。。/色 赞 1

倾覆架 2017-01-18 07:22:06

老唐在雪球发这个会被喷死，得罪太多人了，在这里发很安静 赞 1

黑色的眼线声 2017-01-18 07:13:32

感谢，发吧 赞 1

随风小醉丶Mn0 2017-01-18 07:05:40

感谢, 赞 1

末苛作 2017-01-18 06:44:23

绝对有用，发出来交流探讨，讨论讨论着就发现好股了 赞 1

偏爱有多爱胃 2017-01-18 06:42:59

首先还得感谢唐老师的辛苦！发些吧，发了后也许会有业内人士给出一些合理的建议，我们的池子就多一些备选；/抱拳 赞 1

我爱你罢了左 2020-07-21 22:37:41

老唐比格雷厄姆教的还认真，巴菲特都是观看老师的持仓，揣摩老师的分析！老唐这是手把手的教！感恩遇见老唐

大大我的大学 2017-08-17 16:18:13

很有用！！

曲平淡的歌话 2017-01-23 08:56:39

我反正坐等您深度挖掘个深圳票出来/可爱，貌似信立泰列入您观察仓

后还没深度分析过腻/呲牙

游戏公司招托 2017-01-21 19:57:53

看这些公司和我国投比感觉差远了，尤其是估值

夜郎志大19791 2017-01-19 21:42:32

书已收到，多谢，

闲谈两三句涨 2017-01-19 12:47:47

从京东买的手2到了，谢谢老唐，顺便拜个早年！

嗳妮甜 2017-01-18 20:39:41

感谢老唐，新书《手银》已经收到。/太阳/太阳

爽朗的QQ小东0 2017-01-18 16:48:20

我个人认为没必要发。如果投资人自己都不花点时间粗筛，那他也不太

可能找到值得投资的公司。而对于看财报水平还不太高的朋友，可以把自己认为不错的公司

晒出来，说出理由，老唐点评，效果更佳。

夏日疯宝宝兵 2017-01-18 16:32:08

最好结合手财的分析方法，谈谈对公布年报的看法。

布布布布丁亻 2017-01-18 09:24:36

不用看都知道结果，人肉筛选器/呲牙/呲牙

用户12368earth 2017-01-18 07:54:42

再看看董事长发言就更好了，这有点吹毛求疵了 但boss的言语往往含

有行业情况信息，更值得确定这块石头还要不要翻下去

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

年报浅印象2

原创 唐朝 唐书房 2017-01-24

收录于话题
#财报浅印象专辑 11
#2017年书房原创 130
#从零开始案例集 37

过去一周，有4家公司发布了2016年度财务报告，它们是：000838 财信发展；603025大豪科技；000545金浦钛业；300401花园生物。

④财信发展 000838

1997年上市的老股，以前叫国兴地产。一家注册和办公都在北京，项目、土地和主要资产都在重庆的地方中小型地产公司。

现金买地——建房卖掉换现金——拿卖回的现金再搭上一点借款去买入更贵的地——建房卖出换回现金——拿卖回的现金再搭上一点借款去买入更贵的地……周而复始，最终留给股东的，究竟会是一大堆现金，还是一大片荒地？一直没想明白，十年后，二十年后，房地产企业的终极形态究竟是什么样子呢？所以，一直对地产公司不太感兴趣，也错过了很多地产大牛股。

即便什么时候对地产发生兴趣了，也会把目光放在更能抵御经济波动、获取资金的渠道更多、融资能力更强的全国知名大型地产企业上，对于这种集中一地、靠天吃饭的小地产商，兴趣不大。

再看财信发展当前80多倍市盈率，股价一边上涨，二股东一边减持，态度坚决地一直减到清仓。这样的态势，摆明击鼓传花的博傻游戏，对于没打算来市场缴费娱乐的老唐而言，那就一个字：丢！

⑤大豪科技，603025

2015年上市次新股。专业从事工业缝纫机智能系统开发生产，客户全部是为缝制及针织设备生产企业。公司采用直销模式，按照客户订单研发和生产。

大豪品牌创立30年，目前是该领域龙头企业，其主导产品刺绣机电控系统2016年在国内市场的市场占有率约80%。

工业缝纫机和刺绣机设备市场趋于饱和，行业增速较慢，但由于中国是纺织品出口大国，行业竞争激烈。终端的惨烈竞争，导致生产厂家对于个性产品和智能产品的升级需求强烈，由于现有设备维修保养、配套使用等原因的影响，转换其他厂家产品相对麻烦，形成一定的路径依赖，大豪科技的电控系统具备一定的护城河，盈利能力还不错。

以2016年为例，工业缝纫机行业同比增长约3%，公司营收6.9亿，增长约11%，扣非净利2.07亿，增长约19%，经营现金流2.4亿，Roe16%，经营状态良好。

股权结构合理，国资、管理层和公众股东三分天下。公司基本属于一个狭小利基市场里的大佛，外面的资本看不上，里面的同行很弱小。值得关注。

脚注：利基是英文niche的音译，佛龛的意思。利基市场，指容量较小，面向特定小众的市场。一旦有一尊佛像占领了利基市场的大部分，新资本若进入将导致大家都亏损，新资本不进入则佛龛里的大佛日子还算滋润。

这种属于由"有效规模"构成的护城河。参看去年11月唐书房笔记《投资的护城河》

缺点方面：
首先，公司上市仅一年多，财务数据可信度暂时要持高度怀疑态度；

其次，刚刚募集了一大笔钱，新投产项目与要钱时的天花乱坠之间差距究竟有多大，会否显著拉低现有净资产盈利能力，需要观察；

再次，当前虽然距离新股上市第一个月爆炒后的高点跌去约2/3，但依然有近150亿市值，市盈率高达80多倍，对应企业预期营收和净利增速而言，估值太高，也需要等待；

结论：企业有潜力，但两三年内不值得入手，可以保持关注。

⑥金浦钛业 000545
曾用名吉林制药、恒和制药，现在被南京金浦借壳上市，注册地在吉林，办公和业务在南京，典型性资本市场玩家，来割韭菜的。

从事钛白粉生产销售的。钛白粉这东西，听着高大上，就是一种白色颜料。主要用户是涂料、塑料、造纸、油墨等行业，行业整体态势是中低端过剩，高端进口。

这种中间无差别商品，如果没有技术或资源上的明显优势，很容易两头受气，沦为苦哈哈。例如金浦钛业，2016年财报里管理层不喘气儿，只用一个句号写了一大段长文，把自己夸成薄皮儿、大馅儿、十八个折的一朵花儿，为了我们读起来接的上气儿，我把它拆开：

> 在全体干部员工戮力同心，积极化解严苛环保要求大环境下的生产经营压力，生产系统依托技术创新、环保综治、节能降耗等各项举措，努力挖潜增效、提质降耗；
>
> 供应系统把控钛矿等大宗原料行情，依托金浦钛业集中采购优势，实现最佳节点最优性价比采购；销售部抓住机遇，通过重点客户提量、潜在客户开发、电商平台合作等一系列措施，
>
> 在徐钛达产增量情况下实现产销平衡，结合国际市场开拓力度持续加大，进一步强化品牌建设，提升国内外市场竞争力，提高企业持续健康发展水平，
>
> 在董事会的关心支持下，公司经营班子成员带领全体 干部员工戮力同心，努力拼搏，较好地完成了董事会下达的年度各项经营目标任务。

听上去一定觉得2016年赚嗨了，数据拿出来一看，全年销售钛白粉10.3万吨，营收10.5亿，净利润0.4亿，低端产品毛利率不足15%，高端产品毛利率19.1%，综合净利润率不到4%。

产销量同比增加35%，而销售费用同比增加60%，一看就是求爷爷告奶奶卖东西的主儿。就这，还是白条，经营活动现金流净额为负的1.3亿。

靠着3亿多收益率高达30%的信托产品产生的利润（这收益，卖什么钛白粉啊，除非把钛字去掉，否则肯定全买信托拉倒），贴补报表净利润（年年买高风险劣后级炒股信托来补贴报表，也是奇观了）让pe显得不那么刺眼。

拿着19亿净资产，加上不靠谱的杠杆炒（du）股（bo），外加一群人忙活钛白粉生产销售，一年下来赚1.2亿，基本上就是个价值毁灭型企业。当然，不妨碍市值55亿，显然比一年前的百亿市值"便宜"多了。

只要实际控制人郭氏兄弟不爆仓，这击鼓传地雷的游戏就还可以玩。郭氏兄弟持有的金浦钛业股票已经全部抵押，股价也已经腰斩，不知道还撑的住不？反正看热闹的不嫌事儿大，听说郭金东、郭金林俩兄弟最近闹分家，打起官司来了。郭金东上法院告了郭金林，郭金林也上法院告了郭金东……听着名字挺耳熟，不如请小三子郭冬临来调节调节吧（老唐逗闷子的，别信，郭冬临跟他俩没血缘关系）。

⑦花园生物 300401

位于浙江东阳的创业板企业。2014年9月IPO上市，募集资金1.6亿，最近拟定向增发融资4.6亿，增发价格心理底限约为当前市价的不到4折（原文表述为"拟非公开发行股票不超过3500万，融资不超过4.6亿，该事项尚待中国证监会核准。"），当前总股本1.81亿股，市价36元，市值65亿。

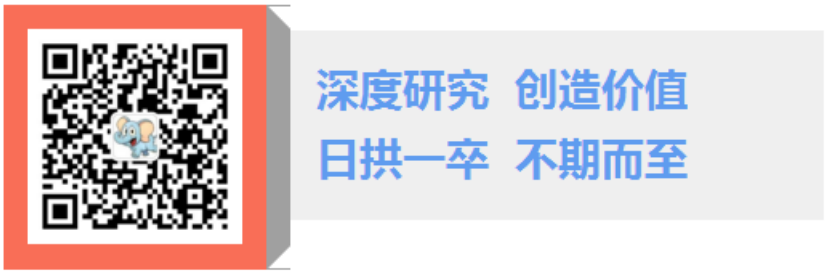
做维生素D3的，看描述是用于饲料生产的，据说是全球最大的维生素D3生产企业，拥有产能3000吨，占全球总产能的一半。同时，是全球仅有的四家有能力生产D3原料NF级胆固醇的企业之一（国内唯一），拥有产能200吨，市场占有率50%。

不懂这个VD3是个什么东东，但听上去很牛的样子。然而看财务数据，却又不能佐证和支持这牛叉。2016年营收3.3亿，净利润0.38亿，净利率近12%，经营现金流净额0.49亿，回款情况还可以。然而2015年营收仅1.5亿，净利润更是只有476万，似乎这东西波动的很厉害，具有很强的周期性，全球最大和全球唯四似乎也没什么掌控力。

企业管理层对于一年能赚3800万似乎很满意，管理层发扬表扬和自我表扬的精神，如此表述2016年的经营状况："公司管理层精心经营，锐意创新，狠抓落实，凝心凝力，围绕公司的总体战略目标，出色地完成了2016年的各项工作任务……"

VD3的毛利率约40%，胆固醇的毛利率约30%，和全球最大、市场唯四的形象不吻合，推测上，是供应有限，但需求也非常有限。公司已经占据50%市场份额了，一年也就不到0.4亿利润，看上去发展空间不大。

所以，公司才推出募集4.6亿资金的计划，准备投产环保耗子药新项目。当前市值65亿，市盈率170倍，上市刚满两年，三年后来看看耗子药投产后效益如何再说。



受券商所托，提醒大家：万1.6开户，无最低5元限制的文艺券商，开户就送10档行情功能的优惠，本周末就截止喽哦！抓紧时间，马上点击万1.6超低佣金开户 抢占名额。

阅读原文

苦笑念着你fly 2017-01-24 07:15:54

还是老唐的分析文章看着过瘾，通俗易懂又幽默风趣，老唐辛苦了，新年快乐/微笑

赞 54

骚出妖娆味雀 2017-01-24 08:10:54

老唐就在排雷，辛苦了。 赞 12

作者

肉身滚地雷???? 赞 33

自己演自己咩 2017-01-24 07:19:23

喜欢老唐读财报，跟看脱口秀一样过瘾！老唐，新年快乐！ 赞 23

nice定州明哥 2017-01-24 07:31:11

老唐对资金来源及利润来源分析得太透了。真真是拨开迷雾见本质。 赞 18

爱情增值7 2017-01-24 07:19:33

啥叫环保耗子药，逻辑不通啊/吓 赞 7

作者

别想多了，人家计划的新产品真叫“环保耗子药”。 赞 17

唯是心伤环 2017-01-24 19:22:37

小赞1元，老唐不会说这种每次1元的太扣吧 赞 3

作者

舍得赞1元的，已经属于2%范围内的读者了，绝对属于大方级别的了???? 赞 14

术灬心摔 2017-01-24 08:23:59

老唐这是准备把上市公司的财报都解读一遍吗？ 赞 1

作者

没有目标，随心所欲，发的少时都看，发的多时随便抓着看。我当杂志看，但三千家看完，估计悬?? 赞 13

朵艳艳竞 2017-01-24 09:09:09

说实话，大V公号首推老唐！干货满满，诚意十足！在这里提前祝老唐兄新年好！ 赞 10

作者

谢谢，新春快乐?? 赞 3

倾世皇妃赵 2017-01-24 08:11:21

轻松娱乐话财报，一点不枯燥，好/强 赞 9

拾壹从不谈情 2017-01-24 08:06:20

这样的年报总结可阅读性真强！连我这样的小白都能看出个好坏/呲牙 赞 5

无标题锁 2017-01-24 07:43:18

渐渐地也就成了老唐的粉丝 赞 5

白羊啊黑3 2017-01-24 18:37:03

钛白粉，除非把钛字去掉。/呲牙/呲牙/呲牙我笑岔气了，老唐你要负责。 赞 3

作者

你笑点滴?? 赞 3

奈小乖判 2017-01-24 13:59:27

老唐看一篇年报得多长时间？还能同时做好笔记，高效能人生/强 赞 3

作者

大部分企业都只是看看年报摘要，花不了几分钟?? 赞 2

夏日疯宝宝兵 2017-01-24 11:51:01

维生素是周期性行业，去年价格涨 赞 3

作者

谢谢分享??? 赞 1

筱滥情申 2017-01-24 11:29:06

感谢老唐领我们上正道，祝您身体健康，万事如意！ 赞 2

作者

谢谢，同祝天天开心?? 赞 3

细菌打嗝脱 2017-01-24 09:34:45

谢谢老唐，言简意赅的总结，看似简单，实则内功踏实，积累深厚，学习

中。这就是传说中"一眼看胖瘦"神功/偷笑/偷笑 拜个早年，春节快乐，心想事成！！/呲牙/呲牙 赞 3

流年熙熙清 2017-01-24 09:20:57

财报原来可以这么读，太精彩了/微笑 赞 3

亡灵归来含 2017-01-24 09:00:00

通俗易懂中翻中，深入浅出一秒懂。垃圾堆里觅黄金，宇内唯我老唐兄。--

--不要问我是谁，戴火车头帽子的雷锋/偷笑 赞 3

褪色的城奴 2017-01-24 08:19:08

招行快报 怎么看 赞 1

作者

正常，预料中的数据。 赞 3

不二不二ㄟ 2017-01-24 08:09:59

论解读财报，我只服老唐，精辟幽默 赞 3

四叶草浅殇而 2017-01-24 07:19:12

简单粗暴，一剑封喉! 赞 3

灬同恋拼 2017-01-27 15:24:36

很欣赏老唐的终极思考法。其实，无论酒也好，房子也好，车也好，都是源于人们对美好生活的追求。追求没有终极形态，永远在路上。过去我们追求温饱，后来我们追求黑白电视，自行车，彩电，再到追求车，房子，大房子，到现在我们追求洁净的空气，好的环境，健康，以及旅行。不同追求主旋律绘成了一幅幅时代之画。对我们的投资而言，投资甚至推动这些能创造美，能最大满足每段时期人们需求的公司，是我们投资者的方向与使命，也是我们的贡献。 赞 2

曲终人瘦柒 2017-01-26 08:07:44

特意来对老唐拜年语音吐个槽 真是太嫩啦/色 大家有没有这赶脚 难道茅台还润喉/疑问 赞 1

作者

????茅台润喉，哈哈哈，有创意，新春快乐???? 赞 2

妤仔0v0 2017-01-24 20:43:19

老唐，这些信息都是在财报上获取的吗？

作者

财报+最简单的搜索，done ?? 赞 2

可爱的爱海0123 2017-01-24 19:12:13

老唐的手银2到手了，看书的时候再看老唐的文章好过瘾。恨不得自己赶紧看完这本书，自己分析分析，手痒啊/呲牙 赞 2

飞翔的纸聪 2017-01-24 15:33:18

真是有福啊。今天有4家年报解读。每一个都是精彩的案例。在老唐的火眼金睛下都显出了价值原形。赞

赞 2

红尘味誉 2017-01-24 14:39:50

这种年报解析简单明了，又一语中的，提出年报需要关注的重点和存疑处，生动活泼啊/强

赞 2

为他命住 2017-01-24 10:04:24

每天发一篇跟着老唐读财报就好了/偷笑/偷笑/偷笑

赞 2

快楽的尒贰汉 2017-01-24 09:04:42

雪球已关注大豪科技/微笑。

赞 2

ew3zt天枰 2017-01-24 08:44:32

哈哈哈，老唐太幽默了，打赏必须的/呲牙

赞 2

作者

谢谢????

赞 2

蜜桃妹纸澄 2017-01-24 08:39:27

唐哥辛苦了/可爱

赞 2

泪皇后邮 2017-01-24 08:14:38

看这个比看手财手银轻松多了

赞 2

大爱卉用 2017-01-24 07:59:45

这就是手财的简易实践课范本，/呲牙

赞 2

阿花村菇凉势 2017-01-24 07:24:39

关注对了，没费话撸袖子大干的气势。

赞 2

命运的伯爵宫 2017-01-24 07:20:07

太棒了！

赞 2

梦萦日喀则 2017-01-24 07:13:37

哈哈，这个系列写的很有意思

赞 2

机器猫流年暴 2017-01-25 22:47:28

老唐拿年报当杂志，我拿老唐的浅析当开胃菜，好消化，嚼起来不费劲还有

滋味，小小地还能补充点营养，又不耽误大餐 赞 1

简单愤怒途 2017-01-25 20:34:04

哈哈，太喜欢这种风格的财务分析了，希望经常看到。 赞 1

狗样年华默 2017-01-25 07:08:32

谢谢老唐！辛苦了 你的分析避免让大家进入雷区。 赞 1

他入她心甩 2017-01-25 01:39:04

年报分析抽丝剥茧，高手！ 赞 1

金牛是樱酱呀 2017-01-24 23:01:51

精彩精彩！直戳痛点/强/强/强 赞 1

淡野允子闯天涯 2017-01-24 22:30:47

类似的帖子要多写啊老唐/握手分析有理有据，年报就是用来排除企业的/强

赞 1

薄情凉心赢 2017-01-24 21:18:55

老唐兄这是在翻石头，辛苦了，祝老唐兄全家新年吉祥如意。//强玫瑰/咖啡 赞 1

淡野允子闯天涯 2017-01-24 20:40:11

老唐深入浅出，佩服。对于房地产企业，个人理解还是有价值的，可以毛估估，假设城镇化达到70%左右，进入缓慢增长期，存量住房大概400亿（按人均40平米计），中国住宅设计基准期50年，按每年2%更新。就需要8亿平方米，16年作为房地产的高峰，住房销售面积为13.8亿左右，即使进入后期，销售面积也不会断崖式下跌，这个市场还是比较大的，何况现在还处于城镇化的快速发展期。只不过现在作为企业的原料（土地）在政府手上，所以造成了只涨不跌的现象。当然土地价值是由于它所提供的各种设施及附加的福利和服务所决定的，在设施、服务、福利不断增加的情况下，土地价值一直在涨也是有道理的，只不过由于政府的垄断扭曲了市场。不过我看不了那么远，十几年后房地产企业怎样发展我也不知道。就现阶段而已，即使清算，部分企业也是低估的。不过我赞同老唐的观点，房地产企业只投大型企业，因为房地产开发周期长，拿地就非常关键，但没谁能保证次次那对地，对于中小型房企，一次拿错，可能就没法翻身了。最少top30。最好是全国布局，这有点像银行，地方型银行有个致命的弱点，一旦所在区域经济不行，再风控好的银行也不行！欢迎讨论@老唐 赞 1

呐爱已过期谜 2017-01-24 20:27:21

那套配件和系统本来是用来统计操作人员绣花数量，厂长和车间主任观察绣花机运行状态等。大豪的技术员调试过几次，一直运行的不稳定，没有正式用起来。技术员的说法是绣花机数量太多。还没出具解决方案。像是系统没有在大型生产企业实施过一样（这是我主观意识）。对了，创始人是高材生，是鲁迅中学第一批保送重点大学的。 赞 1

作者

感谢分享，谢谢?? 赞 1

第个梦窗 2017-01-24 19:07:27

感谢。这种排雷简析，简直就是明灯 赞 1

阳光的Ua35fv0 2017-01-24 15:57:46

简直能当笑话看，我一边看一边笑～～ 赞 1

铜表野冒 2017-01-24 15:07:45

没有什么比看老唐文字过瘾的事了/调皮 赞 1

说法有龙听抽 2017-01-24 13:34:06

哈哈哈，这个年报解读有意思 赞 1

豆寇小小柒追 2017-01-24 13:21:36

老唐很棒 赞 1

显剐咒sem 2017-01-24 12:00:02

老唐教我们乐呵呵地读财报/呲牙/呲牙 赞 1

情侣太拥挤擦 2017-01-24 11:08:35

老唐终于开始研究其他产业公司了，福音啊 赞 1

唯美小婷涂 2017-01-24 10:21:05

读财报，我只服老唐，篇篇酸爽可口/憨笑 赞 1

皇甫巫灵郭 2017-01-24 10:06:10

感谢老唐，上次提的建议再读读董事会报告立马得到了体现，加上老唐针对性极强的点评，看的过瘾，期待老唐发现华懋科技这样的沙漠之花。 赞 1

我爱索红伟希 2017-01-24 09:54:32

关键问题简明扼要，一针见血，硬 赞 1

你选择逃避匀 2017-01-24 09:53:49

老唐，爱死你了，还可以再粗暴点吗？/惊恐 赞 1

小疯子裸 2017-01-24 09:18:50

顶老唐上春晚/憨笑 赞 1

可怜的真爱丁 2017-01-24 09:08:43

希望老唐发挥话痨的本事，为大伙儿拨云开雾指点迷津 赞 1

逛吧伪 2017-01-24 09:06:02

请问老唐兄，对不同企业的估值高低怎么能一眼看出？

作者

这个话题，好大，不知从何说起?? 赞 1

大白包子近 2017-01-24 08:33:32

太爱老唐这风格的解读了，各种乐/呲牙 赞 1

凝视宇宙绎 2017-01-24 08:27:53

看老唐的文字过瘾/强 赞 1

媚俗的忧伤辈 2017-01-24 08:27:37

就像学完手财1后解应用题，过瘾！ 赞 1

子千畅要 2017-01-24 08:19:45

感谢唐叔无私分享哦/可爱 赞 1

不二不二ㄟ 2017-01-24 08:19:28

有个老唐感觉真好，给解释的十分明了。感谢老唐。 喜欢老唐。/玫瑰/玫瑰/玫瑰 赞 1

白羊xuanquanlv 2017-01-24 08:16:46

哈哈哈 财报要这样看才好 赞 1

玩情么扒 2017-01-24 08:02:46

简明易懂是高手/微笑 赞 1

纯情的疯ZI白羊 2017-01-24 07:48:02

早餐辅食，口感好，有营养 赞 1

墨小兮卷 2017-01-24 07:43:36

一口气读完，手把手读财报3,呵呵 赞 1

张琪张琪琪完 2017-01-24 07:37:10

感谢老唐的分享，受益匪浅，希望一直写下去，感恩感谢 赞 1

你大婶裙 2017-01-24 07:31:23

深入浅出/呲牙 赞 1

year我是荒信 2017-01-24 07:27:35

还是这些分析容易理解，哈哈 赞 1

go滴血的白菜头 2017-01-24 07:19:54

最后一句话很幽默～/呲牙 赞 1

姬魂曲绯齐 2017-02-03 19:57:50

啥也别说了，就赞五元吧！□□

作者

谢谢??

专业平台搭建M 2017-01-25 21:17:47

老唐，普通话说得好/强声音听起来像30岁/呲牙

小凡切安好脆 2017-01-25 20:52:18

唐兄，你是要把年报都读了的节奏呀，

苦笑念着你fly 2017-01-25 20:40:05

哈哈，刚听了老唐的语音留言，老唐演讲应该也是一把好手啊，祝老唐身体健康全家幸福！

爽朗的QQ小东0 2017-01-25 20:27:43

听了老唐的拜年话，感觉好年轻，20来岁，跟我一样大的感觉呢/冷汗/冷汗/冷汗

作者

儿子都要20啦??

超级宛若翩然 2017-01-25 12:29:26

击鼓传雷，到死方休。

颖子狠坚强馒 2017-01-25 11:48:12

看完觉得世界很不真实了

不该执着工 2017-01-24 22:33:52

老唐也开始粪堆里找黄金了/偷笑

作者

??

情杀犯扑 2017-01-24 18:53:06

我客户家纺公司，绣花机前年装了大豪的数据处理模块和数据统计系统，到

今年还没调试好投入使用。大豪在我在地。绍兴

作者

两三年都没有调好，是什么原因造成的呢？

O0蓝调调0O岁月 2017-01-24 14:34:31

坐等年报3。

他入她心甩 2017-01-24 11:52:28

老唐估计看的是简报吧/呲牙 别那么辛苦，多发点经济学的东西吧

不该执着工 2017-01-24 09:41:26

咋这么快截止，家里人还没开。。。还在火车上，25号来得及吧/呲牙

作者

来得及，27号才放假呢/OK

我是陌生人029 2017-01-24 08:53:58

老唐这是转型了？

作者

什么意思？老唐原来是什么型儿，现在又是什么型儿？????

你若直在这色 2017-01-24 08:32:05

VD3=维生素D3提前给你拜个早年了，新的一年阖家平安，吉祥如意~

作者

对的。谢谢，新春快乐??

那么后来呢咪 2017-01-24 08:26:06

签名书已全部收到。谢谢！/握手

作者

应该我谢谢您??新春快乐！

曲平淡的歌话 2017-01-24 08:06:54

老唐，你一般是在哪里看年报的？

作者

慧博

朵艳艳竞 2017-01-24 08:05:47

说的浅显又深刻，读来确实有趣。 嗯，没什么要补充的了，等大概两月后的大餐。

迷心Lovesnow 2017-01-24 08:03:54

希望唐老师把值得关注的创业板股票留一个合集，长期跟踪分析，唐老师不能只买蓝筹，以后也要买入值得投资的创业板股票。

叫我张爸爸牙 2017-01-24 08:01:04

为什么老唐说话就这么容易让人明白？我为什么不行呢？

温情与兽员 2017-01-24 08:00:35

上市公司卖耗子药，开眼了/呲牙/呲牙

哭出个永恒砖 2017-01-24 07:59:13

感谢分享。对企业和其业务有了好多的了解。

565870713琳kF6 2017-01-24 07:52:36

手银 已到位 春节拜读

喵嘎大银算 2017-01-24 07:49:13

老唐，一般营收和净利占比为好企业？比如不同行业利润率不一，有没有个大概的参考值？

作者

这个，说来话长，没法简单画出一个标准，

Shirley_小乱8 2017-01-24 07:31:02

深具老唐风格的麻辣点评，提纲挈领，很有用，花园生物之前雪球有大V鼓吹过，我也有看，胆小下不去手/呲牙

Violet德琳 2017-01-24 07:28:46

感谢年报分析，对我有启发！/强

依旧沫儿叛 2017-01-24 07:28:00

辛苦啦/鼓掌

宅宅宅大同女 2017-01-24 07:14:37

感谢老唐/微笑

第个梦窗 2017-01-24 07:01:05

先赞后看。谢谢老唐

作者

????早上好

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

年报浅印象3

原创 唐朝 唐书房 2017-01-26

收录于话题
#财报浅印象专辑 11
#2017年书房原创 130
#从零开始案例集 37
又有6家企业发布了2016年财报，分别是：安泰集团600408；云意电气300304；沃华医药002107；安信信托600816；*st景谷 600265；三圣股份002742。

8）安泰集团 600408

位于山西介休市。主营生产焦炭，供应钢厂，连亏N年了。2015年刚刚靠政府补贴1.2亿、债务减免1.4亿、关联企业付资金占用费2亿等多种手段，加上用部分亏损业务与关联企业的120万吨H型钢生产资产置换，来了一把众志成城、官民一心，大搞生产自救，总算摘帽保住壳了。

摘帽之后的2016年，公司生产焦炭150万吨，型钢约70万吨、发电3.72亿度、生产矿渣粉21万吨，基本上都卖出去了，实现营业收入近34亿，同比增长约43%，结局呢？

巨亏5.82亿，一年就把公司净资产亏掉约38%。现在还剩下9.6亿，再这么努力拼搏一两年，差不多就可以净资产归零，更方便重组卖壳了。继续呼儿嘿呦，努力生产自救。

管理层真的挺努力的，他们这么夸自己2016年的巨亏行为：

> 报告期内，面对复杂严峻的外部环境，公司管理层审时度势，紧跟市场步伐，主动应对焦化、钢铁行业产能过剩，产品价格跌宕起伏的经营压力，积极克服资金紧张匮乏，原料供应艰难等不利因素，科学优化生产组织，适时调整经营计划，大力推行成本管理，节能降耗，通过各项积极应对措施基本保证了公司生产的稳定顺行和平衡过渡。

一个个夸起自己来，真特么挺勇敢的，全然不顾连到期的银行贷款，也只能靠赖了。不过呢，反正市场也吃这套，就这企业，也有近50亿市值。

是等钢铁需求大回升？是相信曾经的山西首富“焦炭大王”李安民藏有必杀秘籍，一招亢龙有悔力挽狂澜？还是都在等待资本玩家入场做接盘侠？

炒家的世界我不懂。

9）云意电气 300304

江苏徐州的汽车配件生产商，客户为整车生产厂家。专业生产车用供电及控制装置中的整流器和调节器的，两种产品各占营业收入的46%。

按照公司财报表述，在新车市场，公司与上汽集团、广汽集团、长安福特、北汽集团、东风日产、上汽通用、吉利汽车，江淮汽车、长安汽车、奇瑞汽车、中国重汽、俄罗斯拉达汽车等国内外知名汽车厂商建立了稳定配套关系；在售后服务市场，公司产品供应奔驰、宝马、奥迪、别克等中高端汽车的维修体系。

该产业的发展逻辑有三：
其一，是整车行业本身的大发展；

其二，依照发达国家经验，汽车零件行业总产值，约为整车行业总产值的1.7倍，而我国目前是84%。逻辑推理，当汽车保

有量达到一定程度的时候，维修市场带来的新增零配件增量，（加上新车配套，合计）会使零配件市场增长高于整车市场；

其三，我国零配件产业集中度低，现有车用零配件企业1.5万家，年产值过亿元的大型企业非常少，未来通过竞争或并购，带来的产业度的提升，是企业的另一个增长极。

公司2016年营收5.4亿，同比增长24%，净利润1个亿，同比增长57%，利润增长速度显著高于营收增长速度，企业可能存在明显的产量越大、成本越低的规模效应。由于客户都是大型整车厂，虽有账期，但回款情况还不错，经营现金流净额接近净利润。

企业可以关注。可惜的是，估值太高，就算保持这样的增长速度N年，也架不住估值回归的潜在威胁。2015年中，就曾从约百倍市盈率跌至约30倍市盈率，股价从42腰斩之后再腰斩，直至11元多才站住。当前市盈率又接近130倍了，新一轮乐观派正茁壮成长。

企业也迎合着市场炒作口味，推出10送28股的高送转数字游戏，按照这种送转方案，股价也就14块上下的样子，在菜市场大妈级别的炒家眼中，会比较"便宜"。

大致结论是：企业可以关注，但无需着急，起码要反复割好几茬韭菜，几度春风几度霜，夹头才能轮上岗。

10）沃华医药 002107

智商税企业。出于你懂的原因，书房回避这话题。我跳，我跳，我跳跳跳。以后同类企业，直接略过不提。

11）安信信托 600816

信托行业，在我看来，属于比银行还要略复杂的金融企业。现有全国近70家信托公司，其主要业务模式，依然是扮演其他金融机构的通道，在黄世仁和杨白劳之间拉皮条抽头获利，或者为他人躲避监管提供便利收点过路费。

以当前中国的金融市场看，但凡需要通过信托借钱的，要么是不符合银行贷款条件，也不符合发债条件；要么是产业政策控制对象（例如挖矿的，炒股的，房地产的），在银行和资本市场融资有颇多限制。总体上来说，属于风险较大、信用情况略差的贷款人。

正因为条件差点，给的利息也高，给皮条客的抽头也大方，在经济环境较好的情况下或者在有条件借旧换新的环境下，各方满意。一旦环境逆转，比较考验信托公司的产品设置和风险控制能力。

至于信托公司原本被赋予的资产管理功能，在银行、券商和基金公司的竞争下，没发现信托公司找到独特有效的细分竞争模式。

安信信托，民营背景的信托公司，收购以前的鞍山信托更名而来。2016年营收构成中，发行和管理信托产品的手续费佣金收入45亿，占总营收的约87%，投资和利息收入占营收的9%左右。净利润30亿（金融企业直接看净利润数字，参考价值并不大，核心是资产质量），当前市值约515亿，市盈率约17倍。

业务复杂，无法简单评价，要想真看懂，需要付出大量时间和精力，且企业竞争优势不明显，不确定较高，市场估值还不便宜，这些因素导致老唐不怎么看信托行业。跳过。

12）st景谷 600265

云南傣族自治区里的木材加工厂，生产人造板的。这企业，一看就是我党特批少数民族一个依法骗钱名额，下山来均贫富的。

一年下来，卖人造板7000万，生产成本6600万，然后公司管理费用、销售费用、财务费用加总4600万，这种生意怎么做？

2014年和2015年已经连亏两年，亏得公司资不抵债，净资产为负的8150万了。所以，今年必须淫！必须滴，否则最后一块冰棍——壳，也要化成水。

于是，政府、银行、信托公司联手减免债务本息，使净利润从亏损4682万，变成盈利3371万，并使得净资产由负转正，拥有了高达2029万的账面净资产，每股净资产由负数变成了接近一毛六了。

高增长。增幅大的已经脱离了数学的管辖范围。于是炒家们很开心，预计将摘帽保壳，所以给出了每股33元的价格，市值43亿。

这种资不抵债，越亏越光荣，经营越烂股价越涨的情况，往往导致很多初入市场的新朋友，夜不能寐、辗转反侧，几度怀疑人生。唐书房的朋友里，有没有因此而怀疑人生的（笑）？

可爱的是，这家公司财报用了满满一页，足足超过1000字，详细展示了企业的"核心竞争力"，分别阐述了公司具有的资源优势、规模与品牌优势、队伍优势、上市公司优势、扶贫带动优势和技术优势。好荒诞的一幕。

董秘绝对是位幽默大师，坦然地告诉股民（请恕老唐不用股东二字）：我们依赖着企业的资源、规模、品牌等方面具备的核心优势，上下同心，众志成城，终于把公司亏得裤衩都木有了。靠着政府和黄世仁施舍的几块布，我们成功地遮住了秘密基地。哈哈，够厉害吧！请为我们点赞！

13）三圣股份 002742

2015年2月上市的中小板企业，位于重庆，拥有石膏矿，挖矿然后深加工，生产商用混凝土、减水剂等建筑材料的石膏深加工企业。连续几年都是十来亿营收，一亿多净利润，说明在原行业干的挺稳定。

纯民营企业，夫妻俩持有公司57%+的股份。上市拿到钱之后，立刻预谋投资一家药企，后因故没搞成。2016年抬望眼，仰天长啸，一口气将视力投向了遥远的松花江，成功收购了吉林省辽源市的一家小型化学药生产企业。

这个收购跨度有点大，我们可以脑补一群挖矿然后加工成混凝土卖的人，突然穿上纯白阿玛尼进入化学药生产管理的场景，非常违和。

药厂很小，2016年营收不到6000万。公司2016年的15亿营收，1.18亿净利润，主要还是靠传统的混凝土和减水剂支撑，其中混凝土营收12亿多，是主力产品。

原行业稳定，发展空间不大，刚刚上市来了一笔资本块钱，地域和行业跨度极大地收购一家几千公里外的小型药厂，企业实际掌控人持股比例较高，可以迅速决策……这几项因素加总来了，基本上可以确定，董事长及其夫人现在是耗子扛枪——起了打猫心肠，计划里应外合和某金主一起在资本市场玩把概念。

看颜值，也有条件玩：总市值仅45亿，符合市场依赖壳资源价值托底的炒小习惯。流通盘小，仅有7000万，流通市值仅14亿左右，如果董事长肯参与配合，按照控制流通盘两到三成的比例考虑，有个三五亿资金就可以玩的风生水起。

董事长夫妻，传统行业奋斗一生，习惯了求着人贷款，苦哈哈土里刨钱。虽然生意忙的嗨，现钱却铁定是没存下几个的。突然上市，无中生有的账上多出四五亿白花花的现银，人生观价值观世界观难免受到巨大冲击。上市融资4.88亿，付出5000万中介费用的经历，也必定让董事长明白了"舍不得孩子、割不到韭菜"的伟大理念。现在360度凌空转体三周半，将目光瞄上那么寒冷遥远的小药厂，老唐YY，这是"参与配合"的体征表现。

综上所述，这股票今明两年，变身题材股概念股的几率很大。老唐不参与这些东东，感兴趣的朋友可以端板凳围观，当个乐子看呗！——申明，以上推测，纯属老唐YY，请勿依此决策。

怎么样，读财报是不是挺好玩的？
《手把手教你读财报》的副标题："财报是用来排除企业的"——唐朝

"我没有失败，我成功地排除了一千多种不能用来做灯丝的材料"——托马斯.阿尔瓦.爱迪生。

明天就大年三十了，唐书房本文之后停更，估计会停个十天半月的。祝各位吃好玩好，天天开心！咱们节后见。

阅读原文

语言的狂欢肛 2017-01-26 13:10:58

难得有人能把枯燥的年报写的比段子还幽默，祝老唐新年快乐！ 赞 32

作者

忘了一句话：《手把手教你读财报2》64页，应付职工薪酬科目括号里的"下月5月"，应为"下月5日"，烦请各位读者自己改一下。我原稿写的"下月5号"，可能编辑觉得口语化，把号改成日，但手写潦草了，排版"月"了，老唐没审核出这个别字，深表歉意。请帮忙顶上去这条评论，让更多人看见。谢谢。 赞 187

乡巴佬抖 2017-01-26 15:52:08

老唐，有没有什么办法对公司进行一下初选？难道就是一家家看公司财报？

工作量大的吓人啊。。 赞 3

作者

最简单的办法就是直接用roe初选，虽然净资产收益率高不一定就是好企业，但净资产收益率太低的企业，基本要么是新创高风险企业，要么是价值毁灭型企业，在天朝，新创不给上市，所以基本确定是后者。一个净资产收益率就可以减少80%以上的工作量。 赞 49

七年六夏的春天 2017-01-26 14:12:47

过年了，老唐仍笔耕不辍如此拼搏，让我等汗颜。在此顺祝老唐新春愉快，

阖家欢乐。 赞 5

作者

主要是看财报对我而言，本就是个乐呵，比看手撕鬼子舒服??新春快乐?? 赞 16

天将雄师百 2017-01-26 13:32:41

写景谷，笑喷了/偷笑/偷笑/偷笑 赞 16

缺份依靠粉 2017-01-26 13:22:00

没有能力没有精力的人觉得特别有用！不如老唐呕心沥血把几千个石头都翻

翻吧/色/色/色

赞 13

袜子424 2017-01-26 13:29:36

老唐 有没有发现你越说越详细了。/呲牙/呲牙/偷笑

赞 9

作者

是吗？/惊恐估计是写高兴了/偷笑

赞 10

不二不二ㄟ 2017-01-26 13:36:02

老唐好勤奋啊

赞 5

作者

人丑就要多读书，人笨就要多读报????

赞 8

娜米米码 2017-01-26 13:29:32

能把财报读的生动有趣、非老唐莫属！祝老唐春节快乐，好吃好喝好耍，过

完年再等你更新/呲牙

赞 7

橙爱逗 2017-01-26 13:07:12

老唐这个年报系列看得很过瘾，虽然还是比较浅。 赞！ 评论不多，先祝老

唐新春大吉，阖家幸福，春节过得愉快儿~

赞 3

作者

本来就叫浅印象啊/呲牙

赞 7

朝上看园 2017-01-26 23:19:42

老唐写得太搞笑了哈哈 看年报比看段子还嗨/呲牙/呲牙/呲牙

赞 6

快楽的尒贰汉 2017-01-26 14:30:08

听老唐口音，不像幽默之人啊？

赞 2

作者

幽默的人，有一种独特的口音？??

赞 6

纺赴状的 2017-01-26 14:00:04

很想知道沃华医药的原因是因为造假吗？

作者

看来你对老唐不熟，没看过老唐黑xx的系列文章？?? 赞 6

断苦苦别 2017-02-02 08:07:14

景谷年报里真有“亏得裤衩都木有了”吗？我翻了好久，手都翻酸了还是没翻到！ □ 这读年报真心不容易！老唐辛苦了！ 赞 5

作者

这个不是原文，是老唐加的理解，抱歉，看来表述的不够清楚，害你”手都翻酸了“，对不住。我的意思是，明明亏得裤衩的都没有了，净资产为负了，还谈一大堆公司的核心竞争力，很无耻也很搞笑。 赞 3

大大我的大学 2017-01-26 15:18:16

同学们，智商税是中医，一点都不懂老唐/委屈 赞 5

夏小沫访 2017-02-02 13:03:47

请教老唐：《手财》P12，“老唐自己是先排除ROE<15%的企业”————

这一点我最为困惑，高ROE的企业，股价往往不便宜。如何在目前ROE不高，而未来ROE可能变高的公司里面找到黑马？另外，15%应该是多年的一个平均数吧？周期性行业这个数据变动应该会比较大吧。谢谢！ 赞 1

作者

如果可以确定未来roe会变高，当然可以的。但坦率说，这种“确定”难度是比较高的，大部分人都轻视了。是的，周期性行业变动会比较大。 赞 4

麦橙子嬉 2017-01-27 08:51:18

百分耕耘，百分收获，鸡年快乐 ，阖家幸福! 赞 4

凝视宇宙绎 2017-01-26 16:33:02

鼓励老唐把所有上市公司年报读一遍。/微笑 赞 4

岳小颜各 2017-01-26 16:19:52

老唐，提前预祝新年快乐！ 感觉看老唐说年报很过瘾。思路清晰逻辑明确，一眼洞穿真相。这功夫是看了多少年报才能训练出来的？如何锻炼？说说秘诀呗。/呲牙 赞 2

作者

如果这个系列，我能坚持写上几百家公司，我估计届时唐书房读者都可以做到?? 赞 4

那段抹不去坡 2017-01-26 14:35:55

越看越有意思，慢慢懂点如何看年报了，今天就不小赞了，大赞50角，期

待下期

赞 4

金牛智安宜水瓶 2017-01-26 13:39:24

看a股的年报感觉就像在看笑话啊 祝老唐新春快乐，阖家幸福！

赞 3

作者

部分部分，也不全是。俗语有云：人生不如意事，十之八九，多看一二。股市大体也是如此????

赞 4

栘惘霏 2017-01-26 21:09:07

老唐辛苦啊

赞 2

作者

不辛苦??

赞 3

卿渃殤闷 2017-01-26 17:58:52

老唐！新年快乐！新书大卖！老唐你的普通话还可以噢！/微笑

赞 3

帅帅先森玩 2017-01-26 16:28:27

云意涨得夸张是胎压政策变了外加大股东搞了个高转送，在第四个涨停板给

卖飞了，但是不后悔。等跌下来再观察

赞 3

作者

谢谢分享??

锞寵瀹双子 2017-01-26 15:26:59

如此枯燥的东西能讲得如此生动，活灵活现，老唐真神人也，膜拜

赞 3

調奢崋职 2017-01-26 13:45:19

什么是智商税企业，财务造假的意思吗

赞 3

涵晓漠胡 2017-01-26 13:34:47

老唐的声音一点都不老，真好听！（第一条留言竟然是犯花痴/憨笑）

赞 1

作者

??????

赞 3

琴浅售 2017-01-26 13:10:24

老唐，放假咯/呲牙，祝你新年快乐！

赞 2

作者

????

赞 3

过来舔脚任 2018-05-16 10:03:18

一年以后读比文，印证了老唐的看法，三圣股份，炒作了一把，跌回原形

赞 2

飞翔的纸聪 2018-04-24 19:06:55

三圣神预测啊！刚看了一下，果然17年炒成妖然后一地鸡毛

赞 2

謂灬狠低调乐园 2018-01-04 16:01:17

三圣股份 好牛！判断的好准确

赞 2

波风雪无 2017-01-31 21:24:30

老唐新年好，请问下你看那些非重点公司的年报，一家公司的年报要花多少

时间呢/呲牙

作者

一般来说，单独看，也就十分钟以内吧，打字写文章会略微多花一点时间。

赞 2

海岛晴凉 2017-01-30 18:09:38

老唐，新年好！我从雪球开始关注你，受益匪浅，也买了你的手财1。只是

水平太差，所以几乎不发言。/强

赞 2

作者

别客气，多发言，水平会越来越高的/呲牙/握手

赞 2

专属温小暖禽 2017-01-29 21:30:07

哈哈哈，看的比小说还有意思/憨笑/强/强

赞 2

各自天晴好泄 2017-01-29 21:14:01

这样看着年报解读公司很有趣，也容易理解，谢谢老唐，祝新年快乐。感觉

你有梁宏达的潜力，简直就是在将企业的故事，我很享受。/呲牙/偷笑

赞 2

盆赶指 2017-01-29 19:06:37

老唐功力深厚啊！/鼓掌/鼓掌/鼓掌/鼓掌

赞 2

生凉薄嗓 2017-01-28 11:05:16

那个董秘是原话吗？这么有才还没被开除啊/呲牙

赞 2

作者

不是不是，兄台别误解，是我说的，我的意思是：都亏成负资产了，还嘚吧嘚吧说一大堆公司的核心竞争力，相当于很无耻的表达出那段意思/偷笑

赞 2

蓝莺至 2017-01-27 06:44:08

老唐的点评太生动搞笑了，大赞！涨姿势、寻开心、筛自选、排地雷尽在唐书房！祝老唐新春快乐，鸡年大吉，万事如意，阖家幸福！

赞 2

女汉子阿妤蜷 2017-01-27 00:07:26

财报在老唐笔下变得太有趣啦/玫瑰/玫瑰/玫瑰

赞 2

云游三郎 2017-01-26 16:24:33

有了唐书房，我也是耗子扛枪，起了打猫的心思。看看今年能不能多赚点。

赞 2

作者

??????

赞 2

操尼嗎汇 2017-01-26 15:07:18

真的很有意思！逼着自己先看年报，再看唐书房，颇有心得！特别是与老唐偶有同感时，真是畅快之极/强/强/强

赞 2

作者

??????

赞 2

年后继续爱叔 2017-01-26 14:27:20

公众号只能作者回复吗，其他人都互动不了

作者

是的

赞 2

图吧林水瓶 2017-01-26 13:44:00

昨天听了老唐的语音，老唐不会是长投网小熊吧，声音好像啊

赞 2

作者

怎么可能呢？老唐就是老唐/呲牙木有化身/得意

赞 1

真闺蜜哨 2017-01-26 13:20:43

以后再选股，安排老唐先来排雷，/呲牙

赞 2

闲谈两三句涨 2017-01-26 13:20:33

春节好！少吃肉多吃草□

赞 2

跌跌撞撞呵敬 2017-02-03 11:13:48

很高兴在年前就收到老唐的书，祝唐老师开工大吉！万事如意！关注您很久，感谢唐老师不吝赐教！欢迎有机会来宁波小聚！/可爱/可爱/可爱/可爱/可爱 赞 1

作者

/握手您客气，鸡年大吉。

此乃良民婚 2017-01-28 11:52:56

老唐的文章是日常茶余饭后最富营养的精神食粮，过年的最好礼物。老唐，祝你长生不老! 赞 1

作者

长生不老，太夸张啦！哈哈，谢谢谢谢，新春快乐！/抱拳/握手 赞 1

童年开始了镜 2017-01-27 07:46:40

期待唐书房年后财报大作！对于忙于工作无暇关注年报的我来说，希望通过老唐的“初选”，找到自己的金矿/呲牙祝老唐新春快乐，鸡象如意/偷笑 赞 1

变成气球弒 2017-01-27 03:57:05

这段子满分/强，鱼刺欢乐滴学到了知识。新年快乐。 赞 1

无敌很可怕WP 2017-01-27 01:08:01

看老唐大过年的还这么勤快，再想想自己，哎！走了，去床上面壁一晚先。 赞 1

殇灬旧 2017-01-26 23:57:43

辽源离松花江挺远的，老唐的地理不会是体育老师教的吧/呲牙

作者

??被你发现了，糗?? 赞 1

夏小沫访 2017-01-26 23:45:51

只有一家还值得关注，好公司真是少啊！ 老唐，您的声音听起来咋这么年轻呢？不行，应该改名叫小唐！/微笑

作者

如假包换的老唐???? 赞 1

調奢崋职 2017-01-26 22:54:11

老唐真厉害。看财报就看出了大股东那点心思 赞 1

偏爱有多爱胃 2017-01-26 21:54:35

辛苦了，老唐，新年快乐！看你调侃的读年报是一种享受！ 赞 1

原则变圆则壕 2017-01-26 21:16:08

老唐老唐不得了！让一个理工男开始追偶像，强人耶！//可爱/可爱/可爱新年快乐/玫瑰/玫瑰/玫瑰 赞 1

作者

??新年好?? 赞 1

心软是病110119 2017-01-26 20:25:09

老唐火眼金睛在此，妖魔鬼怪速速现出原形/吓/吓/吓 赞 1

sky可爱过分ovo 2017-01-26 18:49:56

最后一天书到了，老唐的书肯定是要买滴，虽然我不看。/呲牙 赞 1

凌尢岁月 2017-01-26 18:17:23

好玩好玩~老唐新年快乐 赞 1

勤奋的小崽的家 2017-01-26 18:17:02

真是不错的笔记，对读手财是很好的实例解说，必须点赞 赞 1

安之若素素87 2017-01-26 17:15:00

看得我笑翻了/呲牙，感谢老唐的努力并无私地分享！ 赞 1

爽朗的林林麟丿 2017-01-26 17:06:25

看来还得把手财1再看一遍 赞 1

显剐咒sem 2017-01-26 16:49:08

这个系列真好，寓教于乐，感谢老唐。 赞 1

度半房 2017-01-26 16:41:13

喜欢这样的点评，通过阅读，可以体会到老唐的看问题的思路和方法，深受启发。祝唐兄唐嫂春节愉快，身体健康。 赞 1

耳朵想跳舞鼻 2017-01-26 15:41:49

老唐功力深 赞 1

半夏微衰 2017-01-26 15:28:02
老唐啥行业都看，有约翰聂夫的潜/憨笑质 赞 1

喜浪久sunny 2017-01-26 14:37:32
老唐，挖到宝了你可要吱一声啊，别独享。/呲牙/呲牙 赞 1

苏夢僭恰 2017-01-26 14:21:10
老唐去说单口相声/偷笑 赞 1

风急雁行斜柯 2017-01-26 13:54:52
怎么觉得像股市故事会呢/呲牙 赞 1

丁叮逗军 2017-01-26 13:42:57
我也准备过年期间好好读读年报。向老唐学习啊/微笑 赞 1

okCC会睡觉的鱼 2017-01-26 13:36:27
佩服,当老唐的小跟班好了. 赞 1

昔年巅 2017-01-26 13:30:07
这个专题好，简单清晰，赞！ 赞 1

绝望在哭泣窜 2017-01-26 13:28:29
看老唐的文章很舒服，绝不会感到别扭，奇怪。祝老唐新春快乐，一切顺意/微笑 赞 1

作者
为什么不别扭你反而会觉得奇怪呢？/呲牙

女汉子阿妤蜷 2017-01-26 13:25:43
提前给老唐拜年了/抱拳

作者
谢谢，鸡年大吉！ 赞 1

金牛是樱酱呀 2017-01-26 13:19:42
600265St景谷那个董秘太有才啦 赞 1

单飞琉璃钥泰 2017-01-26 13:15:42
唐总真是勤劳，我等股民自叹不如 赞 1

汤明亮2 2020-11-10 18:37:43

这些企业的发展回来都诚如老唐所言

韩汐漓拆 2020-06-09 15:42:16

三圣股价真的如你所说一样发展，后面涨了300%,老唐不但做价投了得，做捉妖也是一好把手。

我是荒信处女座 2018-04-10 23:09:47

陪孩子睡觉，还能看老唐分析财报，又有乐子，太好了！

眼眶的懵懂噩 2017-11-27 17:38:27

小一年过去了回头重看财报印象和老唐的答疑，感慨颇多，这一年基本是不断阅读唐书房过来的，浅印象系列有很大的入门方法论价值。建议老唐明年继续发扬，给新的即将成为夹头的人们更多指引。本文最后一家公司三圣股份，现在回看，真的是资本玩具套路啊。

墨颜橘 2017-02-02 23:59:08

很好奇，老唐从哪知道李安民是曾经的山西首富和焦炭大王，这些八卦都知道？财报是没有的！

作者

随便问问度娘就知道啦/呲牙

筱渔份 2017-02-02 11:54:08

各位夹头，过年好。用手机读财报哪里下载好啊？

作者

手机阅读，有点恼火，我觉着连kindle的屏幕都小了，看财报，还是用电脑或者ipad比较合适。

叁日月宵宵 2017-01-27 09:05:52

唐兄，首先给你拜年了，新年快乐！问两个问题，那天看留言才知道有慧博这种比较好的网站，听说收费了，不知道是怎么收费的？再就是能否分享几个比较实用的网站？最好是免费的，呵呵。谢谢

作者

慧博就是免费的啊！不收费??

世事变迁嘛 2017-01-26 19:49:56

手财的案例版，为老唐点赞/强

我有俩朵花冉 2017-01-26 18:14:20

老唐新年快乐

shine韦洲 2017-01-26 16:59:09

解读的视角使得看财报也有了重点

呦奶茶姐杂 2017-01-26 16:56:07

谢谢老唐！祝福你和家人春节快乐，幸福安康！/玫瑰

> 作者

新春快乐！/握手

专业平台搭建M 2017-01-26 16:33:44

写得真好，希望能坚持下去，一点也不枯燥/强/强/强

亡心城佐 2017-01-26 15:55:33

不能说百润辣鸡，这个公司管理层还是有奋斗的，但是路子错了，他的鸡尾

酒没有茅台那样的地位，全靠营销强推，结果就是2015年三费是净利润的两倍多。。。2016彻

底亏损。。。有时候太努力不是好事，还有它的预调鸡尾酒真的很难喝。。。

爱不易魁 2017-01-26 15:48:46

过年好，老唐。明天值班，初一下午的火车，初二凌晨到家。刚毕业，努力

奋斗，一定要财务自由！/奋斗

> 作者

加油。

我祥最美吮 2017-01-26 15:45:56

老唐，今天长见识了。。/发呆/发呆/发呆 今天对百润股份的财报进行了分

析，虽然只分析了一年，但是我可以说这是个辣鸡公司。我很开心，因为我终于证明自己可以分

析财报了/微笑/微笑/微笑

> 作者

??

漠爱墓头 2017-01-26 15:44:23

老唐新春快乐，签名版新书已收到，非常赞，拜读中，准备假期勤奋一把，

读完它。/呲牙

他说的爱噩 2017-01-26 15:30:56
当唐朝的虔诚读者！祝您节日快乐，全家安康！

作者
谢谢，新春快乐??

那段抹不去坡 2017-01-26 15:25:54
昨天听了老唐的语音，发现和一个宜宾的朋友语气腔调非常像。不知是否那一片儿都这么说话。

莫妮卡vaeuio0 2017-01-26 15:04:53
老唐，新年快乐。2017年大家都财源滚滚来。/鼓掌

眠叛垂梦 2017-01-26 14:53:11
关注了这么久第一次留言，先祝老唐新年快乐！老唐文中说的智商税企业是什么意思，求科普。

shine叶湘伦i 2017-01-26 14:23:20
老唐你是准备把三千家都筛一下吗，哈哈，热烈欢迎/强/强

忻是爱亦 2017-01-26 14:01:29
特意回来点个赞，实在没什么好企业啊！

灼尒之歌 2017-01-26 13:41:24
唯一一家纸面上能说圆的，去年最低30PE，现在130PE？。。。 我真服气那帮子人了。再看看别家，我服，我真服了/流汗

智瑾婷环 2017-01-26 13:38:48
老唐。谢谢你对信托的解读。也谢谢你，后台推送的祝愿。明天春节，我还要上班，先提前祝你春节快乐！

作者
明天还要上班，辛苦了??????

度他余年贵 2017-01-26 13:19:42
感谢分享，老唐新年快乐

蓝天LZ 2017-01-26 13:16:31
靠浅印象就能排除大部分劣质公司了，老唐威武

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

一把梭

原创 唐朝 唐书房 2017-02-03

收录于话题
#2017年书房原创
130个
Hello，各位朋友春节好！年过的可安逸？
是不是已经按照"每逢佳节胖三斤"定律，变身重量级人士啦？
目前你的状态是酱紫

还是酱紫？

嚯嚯嚯，不怕不怕啦，从今天起，可以收心转入能量消耗程序啦！
今日恰好是立春，时刻是晚上23：34分。多么合适的转折日啊！
立春，是冬的结束，是春的开始，是旧你的离去，是新你的开始。
无限的可能，美好的未来，从今日开始吧！

言归正传。年前，《手把手教你读财报2》连载文章，阅读量一直严重偏低。老唐推测，意图学习银行业的，直接买书了。不想学的，免费连载也懒得读。由此手银连载成了老唐纯粹履行“免费发50%”承诺的事儿了。

这样的话，免费连载、每天学习一点点的意义已经丧失，加上目前新书已经在京东、当当、亚马逊、天猫全面上市，索性今天一把梭了，一次连载完毕，履行完自己的承诺了事。

前面16篇连载已经刊发了《手2》前6课，今天推出3课，合计9课，占全书18课的50%。乐意看的慢慢翻看，懒得看的跳过去就是了。后面就不再发连载了，也好给我的《年报浅印象》系列腾地方。

有很多买了书的朋友，对17课里的晋商银行例子赞不绝口，老唐在遵守免费公开不超过50%的版权要求下，跳过第七课“客户贷款与垫款”，免费连载第八九两课“减值准备”上下篇，以及第十七课“银行股选择（下）”，以飨读者。

依然认真说一句：为了对自己的钱包负责，为了把投资之路走的更稳，和宏观经济联系最紧密的、号称百业之母的银行业，你可以不投，但不能不懂。一本工具书四五十块钱，最差也能让你围观银粉银黑撕那啥的时候，变身内行观众，而不是只能

读书，在我心中，是一个看别人吃一堑，让自己长一智的行为，是回报率最高的投资行为，是性价比最高的娱乐活动。当然，如果谁觉着老唐是在打广告，为了多卖几本书，那就一笑而过好了！

PS1：由于整个春节前后，老唐都没登录公众号后台，后台累积了很多的留言和信息，只有等回头抽空慢慢翻了。不过，大体瞄过一眼，其中有不少问题，实际上是书中后文有解释的，所以，我建议大家有问题先记录，读完整本书后再提问。我也准备再等上个把月，等大多数人都读完全书了，再专门发帖征集和解答相关疑问。

PS2：谢谢春节期间，在唐书房打赏红包给老唐的各位朋友，谢谢啦！春节期间没登录后台，没有及时答谢，今天已无权一一回复了，只好在这里统一答谢。祝各位身体健康、家庭和睦、投资顺利、天天开心！老唐会记得您的认可，会更努力地分享更多“硬”知识的。谢谢。

阅读原文

影子爱人窗 2017-02-03 19:09:26

银行不是大多数普通投资者的能力圈，没人看也正常。 赞 2

作者

这个是骗自己的言论：不是能力圈所以不看，那永远也变不成自己的能力圈。反之，如果是能力圈了，又可以反过来说，我已经懂了，何必再看入门书籍/偷笑 赞 26

雅诗阑黛制 2017-02-03 20:16:35

不错，不太深奥，已看到第六课，纸质版的。 赞 4

作者

这个，请允许老唐骄傲一下，其实内容很深奥的，如果你是读别的书学习的话。现在看着不深奥，是因为老唐运用了“中翻中”技法的结果/偷笑 赞 19

谁爱我痒 2017-02-03 20:20:12

作为唐书房粉丝之一，我买了书！大部分连载文章我也没仔细看，我应该能代表一大部分人！我觉得阅读量低不是老唐说的那个原因，这种研究性的文章只适合书本阅读，不适合在手机上看，不信老唐可以做个调查 赞 9

作者

有道理，手机屏幕可能的确不太适合承载这样的文字/握手

赞 6

灼伤弊 2017-02-03 19:10:08

有可能出kindle版吗/可怜

赞 4

作者

会出的，时间是今年10月份。

赞 8

妖精旋律昵 2017-02-03 22:32:45

表示已经看完，1月25日到货，27号开始复习《手把手教你读财报1》，29号晚开始拜读《手财2-18节课教你看透银行业》，对一个股市韭菜来说有些难度，但从书中可以看出老唐写书时用心良苦，为照顾初学者先总体介绍了银行业的基础知识，尔后开始很耐心也很细心按资产负债表、利润表的顺序各项目进行详细拆解。我深深被老唐（的书）吸引，导致大年三十、初一一直在家里读书。书中令我印象最深的有三点：第一是老唐在介绍央行放水工具SLF、MLF、SLO、PSL时分别称它们为酸辣粉、麻辣粉、酸辣藕、胖死了，让我一下子就记住了这几个“央妈常炒之菜”，我想对于老唐来说大概投资与美食不可辜负，而对于我小小糖粉来说老唐的书也是不可辜负的珍品。第二是在银行股选择（下）中老唐通过晋商银行的案例，测试了银行面对极端悲观情况时的状况，告诉我在面对悲观情绪时不要被市场情绪左右，而是要理性分析。该方法也为我提供了一个训练选股能力的思路，A股20年的数据是我最好的学习资料。第三是老唐在为工商银行股估值时，相对估值是利用数据判断出市场的情绪，然后利用常识判断市场所给的估值是否合理，以此做出买卖决策；绝对估值时讲到了股利折现法，通过历史数据估计ROE和分红比例，预测股票未来价值的经典方法，该方法也可用于股利业绩稳定的企业估值比如格力电器、沪宁高速等。再次谢谢老唐的辛苦付出，看老唐的书就一个字“特别爽”。

赞 7

作者

你的留言也很爽????

赞 3

做梦先生刻 2017-02-03 19:25:19

主要是没人愿意买银行/呲牙/呲牙/呲牙

作者

没关系，等涨起来以后就会有人买了/偷笑

赞 7

year执法者749 2017-02-03 19:20:19

上班第一天，下单买书了/呲牙

赞 1

作者

/鼓掌/握手

赞 5

乱乱乱乱失 2017-02-05 12:19:24

截至昨晚，读完了手2，真心写的很好，通俗易懂，直入重点！另外，昨晚浏览老股民博客，突然觉得老唐哥与老股民的区别，老唐向来侧重于企业长期竞争优势的分析与把握，而对于行业景气度谈的不多；而老股民看来比较喜欢研究周期性行业，善于把握行业周期性拐点。其实我觉得周期性行业把握起来难度很大，不知老唐哥怎么看？/微笑

赞 4

作者

和你看法相同，我也觉得难度较大。

赞 3

苏婴贪 2017-02-03 20:40:18

本来对银行不感兴趣，不过看了这些连载后，也想买来学习一下，我想问的是看其它行业是不是就融会贯通了？

作者

这个……我建议还是先别抱着融会贯通的期望值来，读一本书，能搞懂一个行业，已经是大惊喜了。您说呢？

赞 4

允夏沫斑 2017-02-03 20:24:07

得瑟一下，我是银行人，所以可能看的懂些，不过老兄翻译的确实牛B，上学时第一不喜欢统计，第二不喜欢会计。你的两本书我都能看下来，说明你牛。

赞 3

作者

谢谢业内人士夸奖/害羞/握手

赞 4

单飞琉璃钥泰 2017-02-04 16:42:39

看完《减值准备》章了，对照分析了几家股份行2016年半年报。民生银行逾期贷款1055.37亿元，其中逾期3个月以上的619.19亿元;而民生银行不良贷款380.77亿元，可见其不良认定比较宽松；减值准备余额只有580.86亿元，对比招行拨备严重不足。请问老唐为何还一直持有民生呢

作者

估值上做了补充+比较看好民生的股权结构带来的狼性。

赞 3

米虫四四桦 2017-02-03 20:24:24

没在书房，是因为手2签名版在手/调皮 整本已经翻了一遍。零基础，能吸

收多少先打个日拱一卒，工具书，要翻烂/偷笑 就像我第一次看K线书那样 赞 3

ok毛夯侠罢玖玫 2017-02-03 20:11:15

看手机很累呀，看书，嗖嗖一下就第17课啦 赞 1

作者

确实，尤其是这种需要细细读的非娱乐性文字，手机的确不是个好的载体。 赞 3

童年开始了镜 2017-02-03 19:31:28

老唐第一本书读了2遍，第二本书去年年底到手，还没读完，诚意满满的作者/呲牙 赞 3

糯米糍506 2017-02-03 19:15:05

平时回家待得时间少，过年忙带娃，才看到第三课/流汗 赞 3

凝视宇宙绎 2017-02-03 21:19:22

这就是为什么后面连载阅读量少点的原因吧，恭喜此书大卖。昨天给我朋友推荐你的雅砻江，人家问作者情况，我说，此人学历很低，文化很高 赞 2

作者

???? 赞 1

悄逃切碗 2017-02-03 20:52:32

春节期间抽空把前面的连载都看完了，很有收获，谢谢免费连载！ 赞 2

白颜夕仿 2017-02-03 20:23:05

自己买了一本，还买了本送在银行上班的堂妹，好书必须推荐 赞 2

啊啊ABC控制day 2017-02-03 19:23:30

看完您这个连载，我决定去买一本书支持一下，谢谢！ 赞 2

女汉子阿妤蜷 2017-02-03 22:51:08

看标题还以为老唐一把梭国投了/微笑/微笑 赞 1

幾回兜轉钙 2017-02-03 20:09:25

请问唐哥，对特朗普采取措施废除《多德 - 弗兰克法》有什么看法？

作者

废除啦？什么时候的事儿？我还不知道/流汗没看法。如果是真的，就是给银行松绑吧，让银行有更多创新空间，具体影响太复杂，我没什么太深的研究，不敢乱说。 赞 1

乃丫头陈 2017-02-03 19:45:17

我就是属于买了书就不想看连载的那种/闭嘴 赞 1

86小棉球 2017-02-03 19:34:43

我原来也是自己学着看财报，一开始觉得很困难，好在夫人家里开有一间小厂，属于原材料加工业，结合着小厂的各项业务，慢慢就懂得基本的东西了。这几天读《手财》，很多读报技巧和投资知识藏在字里行间，觉得是最有收获的部分，时不时的拿支笔把它标记下来，以便以后读报时熟练的应用。再次谢谢老唐写了这么好的文字供我等分享！

作者

不客气/微笑 赞 1

厌食套 2017-02-03 19:33:06

书买好了，开撕 赞 1

侻籽监 2017-02-03 19:13:19

第一，哈哈 赞 1

咱没疼刃 2017-02-03 19:10:28

老唐回来啦，春节快乐/玫瑰/玫瑰/玫瑰 赞 1

作者

过年好/握手/抱拳

云它象摔 2017-07-18 16:54:12

承兑汇票，其它垫款，比如信用证和保函，如果发生违约就计入资产表中贷款和垫款科目，有2个疑问：1，没有发生违约就是表外业务 1,发生违约，那且不是资产表中所有的垫款都是不良贷款，毕竟违约了啊。不好意思，今天有问了个问题。

作者

是。是。

sky可爱过分ovo 2017-02-10 15:32:15

看完连载，我还是不知道如何选择银行股，比如：为什么选招行，为什么选民生？还望老唐指点一下

作者

书，看了么？连载只有一半内容??

阿拉丁哟唯 2017-02-05 16:12:20

唐校长，在国外捉急买不到手把手2，那里有电子书。手1真心喜欢。

作者

暂时没有，电子书大概10月份会出版/握手

RE昨日house 2017-02-04 16:40:20

不是我不看手2，而是手1也没看完正在消化中呢/偷笑

王功升 2017-02-04 15:51:25

已经买了纸质版/呲牙

魔鬼驸马ok 2017-02-04 14:03:05

看了一章后直接买书了，所以就没看文章了/偷笑

我是猪他大舅01 2017-02-04 13:35:40

新年向自己许诺，学老唐所知的，以使日后做老唐所做的

巨蟹摸下他4g 2017-02-04 11:32:56

年前刚接触读财报1,好书！结合其它报表对比看，进度慢很多/撇嘴春节忙别的，暂停了/尴尬。财报2也要看，排期中……

我爱你罢了左 2017-02-04 09:18:18

买回来大概翻了翻，感觉比第一本难度要大，慢慢看吧，手一我才看第二遍，不着急/呲牙

妖尧美饥 2017-02-04 08:44:36

我春节期间把纸质书看完了/害羞

作者

很赞??

曲平淡的歌话 2017-02-04 07:52:36

准备今年出手买房，挣的钱全给银行了了，我对银行是又爱又恨，老唐怎么看房市趋势？请赐教

sky念芳林金牛 2017-02-04 00:05:24

老唐，《年报浅印象》能提前做下一期公司的预告吗？以便于大家提前预习，哪怕收费文章也愿意啊/微笑

作者

这个由哪家公司发布年报决定，我没有特意选择。

半岛弥音泊 2017-02-03 23:33:58

打算买书，春节过后要开始新征程了。感谢老唐，比心/调皮

戏导自演步 2017-02-03 23:19:25

虽然我自己因为工作原因主要做指数投资，但还是经常关注唐书房，多学学总是没错的。

华纳国际909 2017-02-03 23:10:13

功可强立，名可强成，银行股怎么不能学着买呢？希望老唐未来能写几本全面系统讲基本面分析的书，结合自己的经验手把手教大家怎么选股。

控实润粮 2017-02-03 23:08:42

4月份考咨询工程师，暂停手银的学习，暂停了其他的学习/大哭/大哭/大哭

咨询工程师里好多都是投资的知识，看不大懂的时候好想问老唐啊！

自己演自己咩 2017-02-03 22:03:36

春节期间读了2遍，拨备和有中国特色的票据贴现都写的很清楚。如果从拨备看资产没有大问题，以pb来估值基本就够了

加油朱谊凡 2017-02-03 21:59:58

继续打赏/可爱

ness真好的故事 2017-02-03 21:55:15

年前看的感觉又忘了/流泪，记不住啊……为什么有的人一口气能看完半本，老唐一份财报10几分钟就看完。财1重温到中间今天翻又忘了前面看的内容了。心好塞。就像期末考过书的第一遍。

作者

慢慢来，别着急。试着练习集中精力一次只做一件事，试试25分钟只看一本书，脱离手机和电脑。

时尚正在输入21 2017-02-03 21:51:40

没时间啊没时间，还在读手财1，

爱laoxiong2222 2017-02-03 21:46:20

今天刚买了，还在路上。期待呢/微笑

不合拍德享 2017-02-03 21:16:06

老唐，刚回到家把从物业那拿回此书当宝贝啃/色

作者

????

苏夢靨恰 2017-02-03 21:09:16

春节期间读了3分1，哈哈效率还低了些，不过有手财1的基础，暂时没遇到什么很难理解的内容。全部看完再问问题/呲牙

噬心爱人牛 2017-02-03 20:58:00

老唐，特别感谢你推荐的郁金香。喜欢的人，已经看到我的变化。希望能坚持下去，终成眷属/呲牙

作者

/呲牙有故事/鼓掌祝心想事成！

未尽抓 2017-02-03 20:47:32

喜欢连载，更喜欢书本的，方便来回的翻看，划线，支持老唐，感谢老唐！

佳尔的老巢 2017-02-03 20:46:50

唐兄，本来计划过年把手2看完，现在差不多看了50%，又重新把你两投文章回顾一遍。收益良多。希望手2的陪读贴早日出来，跟着两位唐兄明显感到自己进步（本人主任脑残粉）。同时祝愿唐兄的手2大卖，直接超越手1

糖糖lovesweet 2017-02-03 20:42:04

手2看了前3篇后，决定买手1，从头开始看，手2也准备买纸质书。

浩鑫左溢且 2017-02-03 20:41:36

看到一个法宝。

倩子蓦王 2017-02-03 20:30:58

唐老师，我看你的书，有些银行业务专业术语不懂，还得借助百度，谢谢了！正是我想了解的东西，但愿我能坚持下去。

艺心艺意孟 2017-02-03 20:19:42

希望老唐一直将坑挖下去，别抛弃我们啊！哈哈

天将雄师百 2017-02-03 20:09:37

通过杨天南老师的文章《工匠精神话唐朝》“认识”了唐老师，为唐老师的工匠精神所折服。加了唐老师的微博同时买了唐老师的书《手把手教你读财报》。今天快递已打电话两次，由于在外地，归心似箭。

作者

辛苦了，新春快乐！/握手

勇敢Mei666 2017-02-03 20:06:56

祝唐朝吉年大吉/玫瑰

作者

谢谢，也祝投资顺利。

三分热度诱 2017-02-03 20:02:31

老唐新年好/微笑

作者

过年好????

月月悦 2017-02-03 19:55:55

刚买了2，在啃书本，回头再看50%+/呲牙

智瑾婷环 2017-02-03 19:51:56

其实我觉得这样一段一段的发还是有意义的，因为如果有地方看不懂或者有疑问可以在下面讨论，不过老唐这样言出必行，勤勤恳恳已经很难的了，无论如何支持老唐/呲牙/呲牙/呲牙

安然失夏挡 2017-02-03 19:48:08

看了几章，感觉看得懂，买一本纸书看看

松别isVAE 2017-02-03 19:47:52

看别个吃一堑，让自己长一智！这句话能让我笑出腹肌！谢谢老唐的节后减脂计划！/呲牙/呲牙

贞子她妹浮 2017-02-03 19:43:33

看老唐的书可能会增加对银行的了解，但要成为能力圈还言之过早。

作者

你看完全书了？

安幕风尘国 2017-02-03 19:36:44

需要先看第一本嘛？

作者

不需要，独立的两本书。但如果先读手1，再读手2，会读的轻松一些/调皮

請說句愛迩柜 2017-02-03 19:36:02

我到是特别期待老唐的连载，如果老唐能连载全书的话，估计我会在手机上把它们全都看完，然后再买一本供起来，呵呵。

月月悦 2017-02-03 19:25:32

虽然因为带娃没太多时间细读和交流，仍然对愿意耐心对待小白的分享者表示感谢！ 支持老唐做自己！ 期待电子书。

筱渔份 2017-02-03 19:25:15

新粉，刚买了手把手教你读财报，认真读完，再买第二本，/奋斗/奋斗

韩汐漓拆 2017-02-03 19:22:33

靠手银中，看完再向老唐提问，

enjoy雄鑫 2017-02-03 19:19:53

正在学习老唐的学财报1，财报2是我下一个学习目标，老唐妥妥的偶像

天蝎素娟 2017-02-03 19:11:23

老唐，做自己喜欢做的就行，其实不用在意别人的看法，真正喜欢你的都在支持你，不喜欢你的也争取不来，不如做自己最好。哈哈，支持老唐

糖抢环动 2017-02-03 19:10:24

正在看手2，所以就没在看唐书房的后几篇连载，连这都被唐兄看出来了，哈哈

以禅悦为食臊 2017-02-03 19:09:37

老唐真是性情中人啊/微笑

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

1月小结

原创 唐朝 唐书房 2017-02-06

收录于话题
#2017年书房原创
130个
今年1月，感觉还做了不少事儿，小结一下。

一、先说投资。
1月，儿子放寒假回家了，拿他的身份证享受了一盘唐书房超低佣福利，多开个账户打新。去年下半年的免费摇奖活动，只中了9签彩票。今年有3个账户了，期望多中几次体彩。

因为打算陪我家领导出去走走，不太放心2005年的老别克出长途，就换了台Q5（颇痛苦，十二年前近30万买的君威，现在2万不到抵给4s店，肉痛ing）。在买车和新账户打新门票需求之下，左看右看，只能找第一重仓阿茅下手，其他的实在是低估的下不了手。

没能力作T，只好利用手头现金同时买卖，两边慢慢搬。乱七八糟捣鼓了好几天才搞定。今天（2月5日）抽空盘了盘库，目前持仓约为：茅台38%，洋河5%，国投26%，民生H12%，招商H10%，信立泰3%，双汇2%，广发医药3%，腾讯2%（老唐不玩融资，总和101%，是零头四舍五入造成的）。

前7只都是老熟人了，其中白酒水电银行3个行业5只股票合计占总仓位约九成，是核心持股。后面的信立泰、双汇以及新面孔广发医药（159938）、腾讯控股（00700）总计占仓位约一成。

增加广发医药是因为最近啃了一些医药资料，读的愈多，无力感越强。对大学都没读过的老唐而言，想吃透医药行业，路途遥远，道路坎坷。但又非常确定医药行业将是营收利润双增长的好行业，是大牛股集中诞生地。

一边想搭上成长列车，一边想激励自己学习，索性就买了点儿医药行业ETF基金，先勉强跟上行业跑着再说（没抄到底，在1.27~1.28间买的，浮亏中）。对159938的投资，可能有闲钱还会追加，一直到觉得自己有能力找出超越行业平均回报的确定性企业后再做打算。

腾讯，则纯粹是2016年9月开设唐书房以来，跟公众号这个东西打交道多了，对腾讯的好感越来越强（科技小白，实在太迟钝了）。在197.3港币的价格，建了点儿观察仓位，亏了就算做科技股学费，赚了就当小马哥对唐书房原创奉献的奖励了。

说到腾讯，前几天去看了电影《乘风破浪》（电影不错），里面小马哥1998年还穷的叮当响呢，若属实，从一无所有到千亿身家，也就不到20年，确实是难以想象的互联网奇迹。

二、《手2》面世
2017年1月，最重要的事情是《手把手教你读财报2——18节课看透银行业》面世了，算是填掉一个坑，了却一桩心事。

这本书写的比《手把手教你读财报——财报是用来排除企业的》辛苦，花费的心血和时间都更多。但预期《手2》的受众会比《手1》小很多，几乎不可能重演《手1》上市两年销售15万册的奇迹。

对老唐而言，完工出版是真正值得庆祝的大事，至于销售多少册，能对得起出版社和编辑就好。

三、读书。
自己的书完工了，终于有闲心读读书了。这里把1月份读过的书，做个简略的记录，如果恰好有你感兴趣的，就算老唐帮你肉测趟雷了。

1.《人类简史》
《人类简史》，创新性地以生命演化发展的角度，而不是以民族或者国家的角度，去书写人类历史。是一种全新的角度，很有趣。但要说多么震撼，除了最后一篇关于未来智能生命部分，吓到我了，其它倒也没啥震撼的，和我的世界观价值观差不多。

不喜欢作者关于农业文明是史上最大骗局的历史观。喜欢的新观点有三处：一是认知革命，人类认同虚构的想象，才有了协作，有了战胜其它生物的力量；二是自认无知带来的探索欲，使欧洲发展了科学，战胜了自认什么都已经知道的亚洲老帝国；三是金钱和信贷是真正基于信任的产物。信任，是这个世界最顶级的资源。

很轻松就可以读完，推荐读一读，但期望值别太高，没有媒体说的什么惊艳啊、重塑三观啦那么夸张。但值得读，打算抽空把该作者的《未来简史》也买来看看。

2.雪球球友杨饭写的《港股投资指南》
去年12月初，一位没什么交集的雪球球友杨饭，将他即将出版的《港股投资指南》发给我。老唐本就对港股市场了解偏少，正好需要这样一本书。粗读之下，甚是惊喜，非常不错，对于理解港股市场表述习惯和市场特点颇有帮助。当时就发信息给杨饭说

后听作者说出版稿在此基础上做了扩充，于是"勒索"作者，要等全文打印稿读后才能做推荐，此处先记录一下。

3.台湾医生苏上豪写的《暗黑医疗史》

一本猎奇之作，该书翻了许多资料，介绍了现代医学诞生之前的中西方医学蒙昧时期的真实故事，展示了那时他们将治病建立在想象基础上的或搞笑、或恶心、或恐怖的治病案例。小科普短文合集形式，读着很轻松，可为茶余饭后增加一点谈

资。

4.陈江挺的《炒股的智慧》
名字起的很合适，果然一个"炒"字。一堆谈心态的鸡汤，加上一点概率知识，再加上顺势而为、截断亏损让利润奔跑之类的口诀，就可以支撑一本畅销书了。

给读者的建议居然可以是（书中原文）：

> （1）忘掉基本分析，完全用技术分析操作，记熟这本书介绍的几个图。
>
> （2）做短线！看10分钟或30分钟的K线图，5分钟也成。
>
> （3）定个止盈或止损点百分比。比如5%止损出场，但赚15%也止赢出场，短线交易不可以照搬"让利润奔跑"的教条。

这不是作家，是坑神。很奇怪有不少人对这书评价甚高。

5.《巨婴国》武志国
这本书没通读，只是大略地翻看了一下。翻看的原因，是到处遇到"巨婴"这个词儿；没通读的原因，是读了部分就发现非常失望。

全书没有数据，缺乏严谨论证过程，充满了作者的臆测和突兀的结论。以社会中确实存在的一些个案，推广到"中国人"这个集合概念上，并着力从"文化"上挖根，推理出中国文化导致全民成为以自己为中心的"巨婴"。然后再组合一通网络鸡汤，搞定。

典型属于"路上踩泡狗屎，最终发现是一D专政的体制导致的"套路。哗众取宠型儿的文字堆砌，不值一看。

6.菠萝的《癌症.真相》
强烈推荐的一本医学科普书籍。尤其是第一章"癌症是什么"，第三章"癌症治疗，现在和未来"，以及第五章"那些坊间关于癌症的传言"特别精彩。

作者李治中是美国杜克大学癌症生物学博士，跨国顶尖制药公司癌症新药开发部资深研究员，实验室负责人。他用通俗易懂的语言，科普有关癌症及当前治疗方式现状及发展，并揭露了市场常见的一些有关癌症体检和治疗的谋财害命或谋财不害命的把戏。

读后受益匪浅。我自己都差点去做个据说能很轻松查出癌症风险的癌症体检套餐，读了这本书不仅省下几大千，还少了提心吊胆的恐吓。相对于二三十元的书钱，消费者盈余无限大。感谢作者，强烈推荐人手一本，并花上一个下午读完。

7.浪翻云的《黑帮的童话》3和4
浪翻云的《打拼：六兄弟的血色往事》和《湘西往事：黑帮的童话》1,2，都是我以前推荐过的书。过年时间里，又奖励自己享受了《黑帮的童话》3和4。

相当过瘾，作者把上世纪八九十年代乡镇混混的故事，写出武侠小说的味道，让人一捧上手，就欲罢不能。文笔风格像古龙，故事也是一波三折出人意料，而且和古龙一样，书中有很多貌似有理（实为歪理）的名言警句，很有趣。

据资料介绍：浪翻云真名王钦华，湖南常德人，毕业于湖南师范大学法学系。少年时曾为洪门双花红棍，后旅居海外，就读于法国国立格勒诺布尔大学，从名师攻读硕士学位。现为职业泰拳手，无国界医生组织长期捐助人。

浪翻云曾经是问题少年，他说：“我曾经一脚踏入黑道，高中便成了一方大哥，最终悬崖勒马，人生回到正轨，多年后将自己的耳闻目睹编撰成一部小说，《湘西往事：黑帮的童话》里都是真人真事，只是换了名字。”

我X，“洪门双花红棍，硕士，职业泰拳手，高中就是黑道大哥”，属实的话，确实是传奇人生。不管有没有炒作成分，反正这书写的是极精彩，属于我读完电子书，还打算买纸质书来随时翻翻的好东东。强烈推荐。

8.另外，还跟着几本网络YY小说：齐橙教授的硬工业穿越文《大国重工》，水如意的军事意淫文《佣兵的战争》，一位雪球球友推荐的冰临神下写的《孺子帝》，马伯庸推荐的穿越回原始社会的《从酋长到球长》，草席的外挂爽文《医师》。

没了，就这些。读书的Bigger不高，属于乱吃一通型儿，莫嘲笑。谢谢。

四、跑步
1月份跑步情况很悲惨，我大成都全月空气质量为优和良的日子，一共只有6天。老唐1月跑步5次，合计70公里，印象中是创了近三年来月跑量最低记录。

承蒙儿子不嫌弃，肯接手我的Garmin220，过年有借口给自己买了块最新款的Garmin235，终于不需要心率带也可以监控心率跑步了，算是对自己的小奖励吧！希望2017年能跑的更爽更开心。

五、新年计划。
不知不觉，年就过完了。本以为2017年会比较闲，但今儿盘算了一下，好像居然可能会比去年还忙。

首先，本月底或下月初，准备陪领导出门走走了。初步计划走两三个月，大约五月份回来吧！

回来又要接着考虑装修房子了。关注老唐超过两年的朋友可能还记得，2015年春，老唐为节约每次跑步的10元停车费，去跑道边某售楼部蹭免费停车位，结果一时不察，被售楼先生忽悠，一激动买了套房。

那套房，下半年要交房了。正好现住房子的装修也快10年了，加上地铁通到小区门口，变的吵杂起来了。所以干脆把新房装了，搬过去住。预计夏天规划设计，秋天装，冬天搬，一年biubiu两下就没了。时间真心经不起几下糟蹋。

顺带，还在唐书房刨了个《年报浅印象》系列坑，打算借着填坑的动力，尽可能多看几家公司。也好等白酒水电银行收割后，给自己找几块新庄稼地。

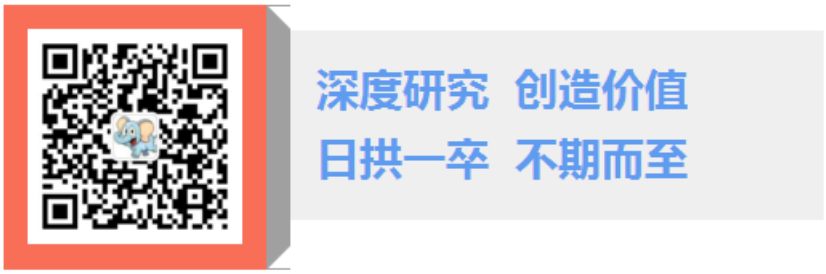
投资这东西，今年收获的是三五年前播下的种。现在播下去的，就是三五年后的庄稼。天天在市场里杀出杀进的那套，老唐不懂、也不想懂。天天研究央行OMO、看习总讲话、听椰奶表态的另一套，格局宏大、场面热闹，然而并没有什么用。踏踏实实地看我的财报，期望几年后有另一拨庄稼收（说起宏观的热闹，想起前年在雪球的一篇戏谑之作，附在文末阅读原文上，博您一乐）。

欢迎各位监督和敦促，欢迎各位拿钢锄儿鼓励《年报浅印象》系列，争取胡萝卜+大棒，两手都要抓，两手都要硬，逼（gou）迫（yin）苦力唐“旅游不忘虚荣、装修不忘填坑”，熬更守夜翻它一千块石头，最终若是能翻出30家能看的企业就算皆大欢喜了。

是不是挺忙活的？
也许，明年才会真的闲下来？

“啥，闲？宅家里十多年，就没见你真闲过！”
——我家领导如是说——
“明年，农夫山泉，有点悬！”

瀑，布，汗。



阅读原文

寡情燃 2017-02-06 03:30:33

佩服哥/强，今晚辗转反侧睡不着，我也算是您的老粉丝了，您的第一桶金是开公司所得，财务自由后投资股票和房产。但对我们相对年轻的八零后来说，在股市也只是小有投资，但需要工作收入支持。我在国企工作，但不善于也不乐于人际关系，所以工作岗位也是基层变电站工作，时间较自由，上升空间不大，大学期间学过财务，也在外兼职过小会计。您的书看过好几遍，您写给您上大学的儿子的信我看过好几遍，很是感动，我想请教您个问题，重点不是投资类的，关于职业规划，现在的单位属于混吃等退休，会让自己更懒散，但是也偶尔学习。 唐哥，如果您的儿子大学毕业该工作了，您会给他什么建议呢？当然我知道您给他也有代管股票投资，从投资和他的就业两方面来说会不会有侧重点的矛盾/握手/握手/玫瑰/玫瑰/玫瑰/玫瑰/玫瑰 赞 8

作者

我现在建议他读研。关于工作，我自认做不出什么有价值的建议，听从兴趣吧。我的观点是这个时代，干什么不是生死差别，只是吃鲤鱼和鲍鱼的区别，还是倾向于多考虑爱不爱更好些，兴趣是最好的老师，从事所爱，即便没有财富或专业上的成就，起码也得了个高兴，占住了一头。个人浅见，不见得对，供参考。 赞 35

机智的MPbaby 2017-02-06 12:27:10

老唐，你家领导那时能找到你，那眼光不是一般的好/微笑 赞 5

作者

正好陪领导逛街买衣服，逛的腰酸背疼，看见你这句评价，赶紧端正态度，继续逛?????? 赞 19

我爱我自己奶 2017-02-06 08:09:35

老唐,你如此优秀还如此自律,您怎么做到的呀,我觉得有太多因素干扰自律加坚持了,求解~我总是自律上几天就放弃了/流泪 赞 4

作者

我觉着一是找到兴趣点，，有兴趣的东西不需要坚持。二是小目标要“小”，让自己可以达到，有成就感。这样慢慢的就成了习惯。日拱一卒不期而至??

赞 18

陌上初华败 2017-02-06 07:36:58

炒股的智慧算是对我的启蒙书，虽然写的简单，但是通俗易懂，对于初入股票的韭菜来说是本好书，里面的一些k线技术也比较实用，比如年线是重要的牛熊分界线，虽然我现在是夹头忠实拥护者，但是对于穿年线这个基本原则还是执行的，不管是大盘，还是个股，这个点都是我的重要的买卖点，对于老唐来说已经有了更深入的投资体系，对于这种简单的书是不屑一顾，但是对于新手来说还是比较好的。

赞 5

作者

这个，每个人都有自己的看法，我的也不一定就对。但说真话，如果我可以穿越回二十多年前做新手，我宁愿我不懂k线，不懂年线，不会看任何炒股图形??

赞 18

蓝小言系 2017-02-06 06:35:18

老唐，你改变了我的人生

赞 16

六六儿狰 2017-02-06 00:47:32

夜读唐书房，心里那个爽，道正，不怕路远！

赞 16

巨蟹正Qv5明2 2017-02-06 00:31:05

充实的银生，一直关注中。

赞 11

刺眼的情侣弒 2017-02-06 07:09:52

新人！但对唐前辈的投资理念很，有相见恨晚的感觉！！

赞 8

醉生梦死丶Jngo 2017-02-06 00:19:59

感谢唐老师人肉过滤，这几天kindle的广告老推荐我巨婴国，这下我可以放心的无视了

赞 7

云它象摔 2017-02-06 03:07:37

房屋装修，秋天装，冬天住，建议增加半年房屋通风期，春天，或秋天中，散甲醛。

赞 6

作者

谢谢??

赞 5

okCC会睡觉的鱼 2017-02-06 01:40:24

计划很类似，20本书，750公里年度跑量（不如老唐/奋斗），20万的打新收益，剩下就是安心收股息和等待二胎小天使的降临了。 赞 5

作者

恭喜并羡慕二胎小天使，这是人生大赢家?????? 赞 3

耐割非炉 2017-02-06 09:03:40

1、正准备长期定投广发医疗，应该比自己去买医疗保险更有保障； 2、老唐新房子，秋天装、冬天搬不科学啊，起码等装修完以后，装修材料和家具里面的有害气体散一散再入住啊。最好是装修完以后过一个夏季再搬。 赞 1

作者

收到建议，谢谢 赞 4

伟伟z345 2017-02-06 08:10:47

看着老唐的日子我就想起那句话，这个世界有的人真的过着你想要的生活 赞 4

闲谈两三句涨 2017-02-06 07:28:18

前几年说的四百没涨价哦，那要抓紧找新的播种公司了/微笑 赞 4

过度执迷sky 2017-02-06 07:22:11

这么充实？看来今年没啥好期望了 赞 4

战小熙捧 2017-02-06 00:53:55

大半夜产房门口看唐书房，激动，激动，激动。 赞 4

作者

大喜事啊，恭喜恭喜??????恭喜人生升级了！祝一切顺利?? 赞 3

不合拍德享 2017-02-06 00:14:29

浪翻云 写的确实精彩 和孔二狗 两个风格 赞 4

爱上条雨巷讯 2017-02-06 11:37:49

刚过而立之年，老唐您真是我人生路上的榜样，认识您三年多来收获的价值比股票多多了。 赞 3

小柒柒酱庭 2017-02-06 10:09:04

老唐辛苦啊，每次阅读唐老师文章，都心情愉悦，不知道为什么/微笑 赞 2

作者

不知道为什么就别想为什么了，先愉悦了再说/呲牙/握手 赞 3

图吧林射手 2017-02-06 10:08:29

老唐，记得调整雪球实盘组合，我相信有人照抄您的组合。 赞 1

作者

手机雪球app早已删除，网站也很久没去了/流汗 赞 3

冷言颜先生顽 2017-02-06 09:48:27

《巨婴国》昨天到手，翻了几十页。写得不错，将我们生活中的一些表象下的本质系统的翻译了出来。“巨婴”这个概念是指成人内心的希望他人全然的，完美的，满足我的期待的愿望。学了心理学好几年了，才渐渐看懂。这种心理在女性身上体现得更充分些。而我们几千年的文化下，女性甚少能在外部世界找到存在感和价值感，所以情绪都在家庭内部蔓延和暴发。男人不能，也不愿意面对这些麻烦的情绪，所以逃到了工作和事业里，女人就只能抓子女，最好是儿子，把自己所有的情感期待，时间精力都放到儿子身上。这就形成了共生。这样长大的儿子很难人格独立，当儿子长大了需要建立自己的小家时，母亲是不愿意放手的，所以各种婆媳问题发生，其实就是婆婆在和媳妇争夺对小家（儿子）的控制权。这种情况下大多是媳妇落败（前段时间带着两个孩子跳楼自杀的湘潭妈妈便是这种极端共生关系的牺牲者）。儿子受不了这种冲突的情绪氛围，又逃到了工作和事业中（或是其他女人那里）。媳妇又只能去抓自己的子女，最好是儿子.....如此轮回。怎么办？感谢党，感谢新中国，感谢中国经济的发展。女性可以更多的从其他领域找到自己的存在感和价值感，将自己的生命活得更丰富精彩，更有趣。对自己的男人少些情感的索求，多些欣赏和赞美，激活夫妻关系。男人也更多的参与到家庭生活，对妻子多些支持和爱护。给下一代自由呼吸和成长的空间。 赞 3

夏沫翩 2017-02-06 09:00:15

老唐16年花了不少银子呀 又买房子又买车 你家领导就是幸福呀， 开着新车出去漂流那么久 有点超级羡慕 读书 锻炼 旅游做自己喜欢的事 老唐是很个心花怒放了吧/玫瑰/咖啡 赞 3

心上人用 2017-02-06 08:36:28

一直保持阅读的习惯，近几个月看书很容易打瞌睡，老唐有啥好建议没 赞 3

作者

困了就睡，不想睡就放下书，起来活动活动干点别的事儿?? 赞 3

大爱卉用 2017-02-06 07:31:12

人生有了新目标，追上老唐！ 赞 3

作者

这个目标好低??你对自己要求不高?? 赞 2

上帝的宠灭 2017-02-06 00:32:20

唐叔叔，过年好！（好像有点晚/偷笑）恭喜大作出版！/玫瑰/玫瑰/玫瑰，

另外，给您也推荐一本书《自私的基因》，我看着还行。 赞 3

天蝎盛安福 2017-02-06 15:38:29

今天手2到手，晚上回家细细看，唐书房是我唯一置顶的公众号，学习，努

力！ 赞 2

灬至尊岩 2017-02-06 14:07:06

老糖太亏待自己了，现在才用235，小糖估计也不会用220，也就为了解救

老爸，给个台阶下/呲牙对于武志红的判断太有水平了。 赞 2

寡情燃 2017-02-06 12:01:51

唐兄坦荡，亏赚皆淡定。/强 不过持仓一直这么透明。应该神秘一点，应该

多用万分紧急，再晚就来不及了，重要提示这样的词，才好消费粉丝啊/坏笑 赞 2

天蝎素娟 2017-02-06 10:05:01

虽在老唐旁边，自评，要向老唐学习的，不止是差得最多的水平，重要的是

定力。[强]，一路同行，坚持学习。 赞 2

作者

/握手一起前行。

万箭穿鑫 2017-02-06 08:49:36

鲤鱼和鲍鱼那段说得真好/强 赞 2

暗网未来 2017-02-06 08:04:39

老唐是一位真诚的作者，让人感到信任 赞 2

作者

??谢谢肯定。

金牧康 2017-02-06 05:05:48

学习了！看老唐越久，越佩服！读书、研究、著书、跑步，样样不落。今年

给自己订下的规划，之一就是：日拱一卒。祝好！ 赞 2

苏小陌很堆 2017-02-06 05:00:11

我看的炒股的智慧里原话是说在基本面研究的前提下看图炒股，不知老唐看的是不最新版，怎么变成不用看基本面了 赞 2

爱二同志八 2017-02-06 01:27:18

巨婴国是本好书,老唐你没读懂

作者

有可能。反正我写的也只是我个人的看法，仅供参考?? 赞 2

堇色安年湾 2017-02-06 00:33:45

唐叔的声音可以做为新闻联播标本，太性感了！新年愉快！ 赞 2

因迩而乐冠 2017-02-06 00:33:35

老唐，想请教一下，有什么方法或者窍门能这么快读书吗？还有，平均一次跑14公里啊，平均配速多少？ 出去玩，多拍点图片，让咱跟着开开眼。 赞 2

不闻不问幻 2017-02-06 00:23:43

沙发 赞 2

韩汐汐愛 2017-02-06 00:12:03

Q5不如雷克萨斯nx啊 赞 2

敏感姐拆 2017-02-06 16:00:51

/握手老唐两账户中九只，俺也是，这个竟然也和老唐一样。 赞 1

惊梦念伊人旬 2017-02-06 15:38:47

老唐以后每次游玩回来，把领导比较喜欢的景点推荐一下/呲牙 赞 1

沫木兮贵 2017-02-06 14:30:15

老唐的别克车竟然开了12年了，不知道你对别克车怎么评价呢？我的别克车要是能开7，8年我觉得就了不起了。关于乘风破浪里的小马哥的故事都是假的。不过腾讯确实是1998年创立的 赞 1

鞭轰儿sky 2017-02-06 13:27:04

杯具就是：比你聪明的人比你还勤奋。不过有老唐做我们的领路人，实在是一大乐事。跟紧老唐，少走弯路。/呲牙 赞 1

锅害诗 2017-02-06 13:18:42

首先恭喜老唐更换座驾！投资是为了更好的消费 《炒股的智慧》除开技术分析和零和博弈论调以外（我是直接跳过的），算是一本不错的投资（投机）心理建设的入门读物！书中列举的小故事和科学心理实验是亮点！作者一次亏掉两年储蓄也是让人感同身受/呲牙

赞 1

细菌打嗝脱 2017-02-06 10:13:07

一部车用了十几年，完全符合价投的原则。买时用心选，买后长持有，没有价值了果断卖出。老唐真价投。/憨笑/憨笑

作者

????

赞 1

妮748新WJ 2017-02-06 09:48:12

老君威老唐都舍得扔，这么硬朗的车留着当古董都不止两万吧/心碎 赞 1

陌殇敏约 2017-02-06 09:31:35

第一次见小龙，他就向我们推荐了人类简史这本书 赞 1

作者

张小龙？??

赞 1

伤需要抹平旦 2017-02-06 09:28:37

老唐精力旺盛/微笑 赞 1

作者

??黄兄过年好??

赞 1

摩羯丶94灬浅殇 2017-02-06 09:23:16

老唐推荐的新宋看完了，精彩，可惜没有大结局。这次推荐的书无脑跑读。

赞 1

淡抹年华帜 2017-02-06 09:07:52

谢谢您的回复，不过1月27，28是除夕和初一，休市的啊？！

作者

??哈哈哈，原来是这个误解。我说的是1.27元到1.28元之间，价格价格，不是时间。 赞 1

温文尔雅撕 2017-02-06 08:30:37

秋天装冬天搬入，这个有害物质残留量太高了，对身体不好 赞 1

作者

谢谢??届时会考虑这个因素的。

我以为快乐架 2017-02-06 08:15:41

老唐，能不能把乌合之众中翻中啊，看着感觉好费劲 赞 1

作者

我印象里这书应该挺好读的啊？ 赞 1

蓝莺至 2017-02-06 08:00:12

我过了一个坎坷的一月，希望二月好一些吧。嗯。我家的车也卖了。 赞 1

作者

坎坷之后，会一马平川的??

TING尕 2017-02-06 06:59:33

大清早看到小结，真是精彩充实。另，我12号到家，11号可以给我发书，

可以给我签名"蒋老弟加油"么，呵呵，谢谢。蒋洪平。

作者

好的 赞 1

浇灌株悲伤托 2017-02-06 06:38:50

充实的人生，有趣味，感谢你的肉测，谢谢分享! 赞 1

易筱艺感 2017-02-06 04:23:09

老唐两个帐号打新中九签真是好人品， 赞 1

稳定就行啦 2017-02-06 03:22:03

本月正在大盘不动我不动和买入广发医药底仓中间左右徘徊，不过医药已有

恒端和白药，加上ETF争取占三成仓。 赞 1

芷為你笑抛 2017-02-06 01:03:07

这下间接持有中药的股东了/害羞，茅台过了四百五收割吗 赞 1

作者

今年过400就会考虑"逐步"减仓。 赞 1

姐爸人茎痒 2017-02-06 00:37:10

《炒股的智慧》我也看过，已经不记得讲什么了/偷笑 赞 1

暖微凉巫 2017-02-06 00:31:08

老唐如此谦虚，令我等读过大学的青年甚是无地自容。还望老唐不吝分享更多心路历程，在人生道路上可谓是多了位贵人。 赞 1

华尔街号益 2017-02-06 00:24:21

菠萝的书相当不错，国图看完的，后来又关注了他的公众号 赞 1

还是很罗嗦念 2017-02-06 00:23:43

老唐，春节刚看完手1，信立泰今天正好看到，里面的其他应付款中的预提费用不知道是啥，好像占比有点大。你说其他应收和应付应该数字要小。没有仔细看他的财报，里面搜索好像也搜不出他的去处，所以有些疑惑。/抱拳 赞 1

未曾遇见披 2017-02-06 00:17:50

正在看人类简史/可爱恭喜老唐换新车/鼓掌 赞 1

夏沫翩 2017-02-06 00:13:38

好悠闲的生活，羡慕啊 赞 1

爱不易魁 2017-02-06 00:12:43

老唐积极的心态成就积极的人生，向你学习/强 赞 1

铁石心肠级 2017-02-06 00:12:14

唐哥，啥时候能不陪领导，和爱你的读者面对面交流呢？想想看唐哥和大家面对面，谈谈生活，人生，投资，理想，也是蛮有一番风味滴。 赞 1

袜子424 2017-02-06 13:51:05

我也跑招商银行的商城里买了个佳明235蓝色的，2180元/呲牙

i199930115天蝎 2017-02-06 12:17:04

陈江挺的炒股智慧后面也说了四个阶段。不敢说100%人需要都走过，但弯路是必须得。也不能完全否认这本书。

还在就好意 2017-02-06 12:05:16

老唐你倒是慢点嘞，这个月读了三本书，以为是很快的速度了，你这让我只能望尘莫及啊/流泪

或间或不 2017-02-06 10:55:27

看到老唐对科技股感兴趣，顿时想毛遂自荐，我做it行业十年，从技术岗位，项目经理，咨询顾问都做过。在IBM、微软，中国的私企都呆过，非常希望能跟你在科技股方面交流啊

欺陌血亏 2017-02-06 10:17:09

老唐，加油，最欣赏一句话，一年biubiu两下就没了，时间真经不住糟蹋啊！

作者

/握手

室季促 2017-02-06 09:57:17

过的好充实啊！想问个小问题：老唐买腾讯是购汇还是把银行卖了？

作者

我就走的港股通渠道，不存在购汇问题。

果嘟嘟挽 2017-02-06 09:37:20

是啊。我在微信工作。我加了虎哥他们的群。张小龙以前就极力要求大家看失控，去年开始推荐人类简史

作者

/鼓掌/抱拳

小馒头为 2017-02-06 09:15:43

总结:免费停车位有助于售楼业绩/呲牙

作者

绝对的????

纯白连衣裙鹃 2017-02-06 09:06:33

留言的真多呀，看来都是过年憋的/偷笑。完全同意老唐的教子观，我也是这么做的，握爪。

作者

??

新人归毙 2017-02-06 09:00:09

癌症传也不错！

作者
已收，还没来得及看??

挡何及比 2017-02-06 08:48:47
现在已经对《炒股的智慧》一类书免疫了（也曾经所谓地钻研过）。帮助我

坚定夹头理念的，老唐就是领路人之一。祝老唐鸡年投资路越走越宽！

小菲12138uvcgo 2017-02-06 08:42:15
真心喜欢老唐的年报印象！/微笑你的手1我正在拜读！学财务的职场人士

经历2年的股市厮杀后来到雪球看到大神，年前才到手手1，在慢慢学习/调皮 看到不看的财报我

专门去巨潮下载了瞄了一眼果然/呲牙

专属陌洛钢 2017-02-06 08:38:10
老唐才是智慧人生啊

我是芒果大黑黑 2017-02-06 08:29:45
唐老师写得实在，看了觉得我也该空了反省，规划自己的投资和生活/呲牙

舞夕儿叨 2017-02-06 08:23:59
要是10年后能有老唐的状态，我就满足了。

作者
不难，你可以的??

好女寻真爱朴6 2017-02-06 08:19:31
每个字都认识，凑一块也基本能读，但是读不下去

作者
哦，说《乌合之众》??我以为说我这篇文章呢，吓我一跳??

鞭轰儿sky 2017-02-06 08:18:12
为何不买台跑步机呢？

作者
有。但一者不喜欢原地跑步的感觉，二者听说跑步机跑步对膝盖磨损比较大，三者现在住家没有

装新风系统。所以跑步机变摆设了??

迷茫阿俊go 2017-02-06 07:56:51
就是喜欢老唐这么务实低调

具聪孤 2017-02-06 07:50:04

谢谢唐哥，/太阳/玫瑰/玫瑰您的佳明235在哪里买的，我在京东看过几次，您不直接入手3系，是因为235已经功能够用了吗？您对投资和财务的深入浅出是努力和积累所得，您对人心和人性也有入木三分的理解有，包括对我国国情的理解，这些经验除了自己的悟性和经验有没有其他书籍可以推荐的？ 另外我春节期间看了周星驰的[大话西游伏魔2]特效不错，可以看看哦/握手

作者

235就在京东买的。是的，对单纯跑步的跑者而言，235是最合适的产品了。谢谢推荐，以前看过伏魔1，不喜欢，今年就没看2。春节看的功夫瑜伽和乘风破浪，都不错，让电影院里笑声不断的贺岁片。

在晚上睡觉休 2017-02-06 07:31:10

唐哥，您的宝贝大学选了什么专业？您有没有建议他学习投资或财务方面的知识？

作者

和投资无关的文科专业。没有建议他学习投资或财务知识。我觉着这个属于水到渠成的事儿，等有需要有兴趣的时候，自然会想到学习的。

86小棉球 2017-02-06 07:12:28

老唐一直是我学习的榜样，务实，地调，有内涵。

個好莮銀医 2017-02-06 07:02:39

厉害，我只读了一本魔鬼经济学

泪浸湿眼眶梧 2017-02-06 06:36:02

巨婴国看雪球某人的描述我就不看了。。。巨婴的现象的确存在，心理学问题，怎么解决？书里貌似没有给出答案，与其读这本书，不如看派克的心智成熟的旅程。另外就是上纲上线的问题了。。。

请叫我小宅沏 2017-02-06 01:34:09

广发医药怎么行业占比是制造业85%？难道恒瑞白药这些属于制造业？

欢和辞诠颂桌ok 2017-02-06 01:03:34

老唐当年的技术肯定是要秒杀炒股的智慧那本书讲的内容

作者

不敢，“高”到破产的技术，不敢拿来说事儿??

颜逍_辰风 2017-02-06 00:54:50

好充实/抓狂好充实/抓狂好充实/抓狂好充实/抓狂好充实/抓狂好充实/抓狂好充实/抓狂好充实/抓狂

小惜绪职 2017-02-06 00:43:26

以前您银行和茅台并重，现在银行都跑到国投了/难过，为啥我总觉得民生类的国投价格管制紧箍咒不好放开，市盈率和市净率，增长率都不算最优，虽然我也有部分国投仓位，只是为了分散配置的/冷汗

我爱热巴宝宝 2017-02-06 00:43:10

佩服，做了这么多事。沙发？

情侣太拥挤擦 2017-02-06 00:39:51

未来人那一段，我觉得并无不妥，基地最后一部的结局里的未来人类是雌雄同体，超长寿命和智商，可想植物一样直接利用光能等。长有超远距离通讯器官。喜独处。严格控制种群数量，是庞大数量机器人的主人，从逻辑上讲，完全说的通。那时候的机器人也许可以设计出各种我们理想中的类型，无论男神女神还是朋友偶像，人工智能也可以替代真实的情感。我们就可以甩掉真人的责任和副作用了，同样的，就算无人与我合作创造后代，但基于雌雄同体的特征，不需要外界的帮助也可以活下去，直接利用光能和长有超长通讯器官，可以让我们度过可能的饥荒或对外战争。真的是处于想象尽头的影响了。

殇灬旧 2017-02-06 00:34:09

老唐的生活方式，心向往之，祝好！

天蝎素娟 2017-02-06 00:27:34

期待翻石头/色

锅害诗 2017-02-06 00:22:54

老唐都这么晚发吗？害我看完了才睡觉/撇嘴

白羊xuanquanlv 2017-02-06 00:19:21

终于更新啦，新年好 /呲牙

华纳国际909 2017-02-06 00:14:31

辛苦老唐哥了 跟随的着一年学习了很多 多谢

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

宏观的幽默

原创 唐朝 唐书房 2017-02-08

收录于话题
#投资理念核心专辑 58
#2017年书房原创 130

——很多人催问浅印象系列。知道大家想看，但不是老唐偷懒，是自《年报浅印象3》发布至今两周时间，因跨春节的原因，深沪两市只有1家公司发布年报，还是个ST，不足以成文。

前天发布的《1月小结》一文，提到前年在雪球的一篇关于宏观的戏谑之作，不少朋友读后爆笑。其实另外还有一篇的，也是前年写的，同样是顺手回复别人的。

今天把这两篇凑在一起收进唐书房，做个资料存储，各位当幽默或者段子看即可。如果以后遇到类似的多空争论，你能拈花一笑，直接跳过，就算老唐的段子起到作用了。

段子1

缘起，青城山中鸟兄2015年11月某日发帖，标题为《千金购买看空A股的理由》，内容如下：

> **千金购买看空A股的理由**
>
> 我先罗列理由如下：
>
> 1、经济形势不好；
>
> 2、汇率贬值预期；
>
> 3、中小市值股价高耸入云；
>
> 4、看空成主流，机构仓位普遍较轻；
>
> 5、IPO和大股东减持政策恢复；
>
> 6、注册制制度实施逼近；
>
> 7、严厉打击庄股和内幕交易（含调查公募基金）；
>
> ……
>
> 还有哪些？欢迎补充，有理有据且逻辑自洽者，每给出一条补充理由奉送雪碧50枚。那就让我们开始吧……

老唐回复：

> 鸟兄列举的理由可以按需处理：
>
> 1、经济形势不好；
>
> ——看空：股市是经济晴雨表，经济不好，股市很难走好；
>
> ——看多：经济形势不好，可能引发刺激政策出台。股市是经济的领先指标，一般会领先6到23个月反映经济状况，经济不好就是股市上涨的理由，牛市可期。

2、汇率贬值预期；

——看空：汇率贬值预期，将引发资本外逃，诱发资产抛售浪潮，造成股市下挫；

——看多：汇率贬值预期，增强中国外贸竞争力，带动经济复苏，并加大境内货币投放。两者共振，牛市可期。

3、中小市值股价高耸入云；

——看空：从来没有树能涨到天上去，均值回归必将导致泡沫破裂，股市暴跌；

——看多：中小市值股价高耸入云，创造财富效应，刺激消费。同时，改变A股定价中枢，提高整体估值，牛市可期。

4、看空成主流，机构仓位普遍较轻；

——看空：主流资金避险思想严重，入市欲望不强。无资金推动，股市不可能上涨；

——看多：多头才是杀跌的动力，因为他们手头都是票。空头才是牛市的主力，因为他们手头都是钱。股市亘古不变的定律：多数人从来都是错的。这次也不例外，牛市可期。

5、IPO和大股东减持政策恢复；

——看空：圈钱一触即发，抽血必将导致市场崩塌；

——看多：股市的核心作用便是融资，失去融资功能的股市是残缺的。此时管理层敢于恢复ipo和减持，足以证明股市恢复了健康向上的状态，且后续非常可能出台一系列保驾护航政策呵护融资的顺利成行。市场不缺资金，只缺信心和注意力，一旦ipo放开，市场注意力将被打新的赚钱效应吸引，引发存款搬家，推动市场上行。牛市可期。

6、注册制制度实施逼近；

——看空：一大波吸血鬼来了，股市雪崩；

——看多：注册制下的良性竞争，才能使良币驱逐劣币，长期利好股市，牛市可期。

7、严厉打击庄股和内幕交易（含调查公募基金）；

——看空：打击庄股和内幕交易，严重压制股市活跃性，打击市场参与热情，大资金必将逐步远离股市，促成股市进入长期下降通道；

——看多：严刑峻法才能促成良好投资氛围，让股市真正成为资本参与产业的途径。打掉依附在投资者身上的骗子和吸血鬼，市场的活力必将进一步提升，最终促使市场进入长期健康向上的道路。牛市可期。

8、……

> 3、……
>
> 结论：脱离了具体公司估值谈多空，都是“父在母先亡”的话术，怎么说都有对的，怎么说都有错的，怎么说都是有理的，怎么说都是没用的，怎么说都是浪费生命，怎么说都是自我麻痹……（换稿费除外）

段子2

缘起，同样在2015年11月，“时间紧急，不多说了”版权所有人大隐无言发帖，标题为《大盘暴跌 千股跌停》，帖子内容如下：

大盘暴跌 千股跌停

时间紧急，不多说了。下周大盘的形势非常明朗：暴跌，千股跌停。理由简单地归纳一下：

一、10月银行贷款下降到5000亿，宽松货币政策失效。面对典型的流动性陷阱，不要再指望双降了，传统产业已经产能过剩、衰退和萧条，新兴产业能吸纳的资金有限，放再多的水也没有用。

二、大宗商品价格继续大跌，实体经济崩盘。全行业亏损了，石油价格、煤价、钢价、铜价还在下跌，比价格下跌更可怕的是没有需求，一些做实业的朋友反映现在最大的问题是降价也没人买，这才是最可怕的。继恒鼎后，山水水泥债务违约曝光，亏损、债务违约、三角债，资金断流、破产等开始浮现，很快会蔓延开来，实体经济崩盘潮将来临。

三、人民币贬值压力山大，连续两周大跌，已跌到9月以来的新低。一旦跌破汇改时价格，可能引发恐慌性抛售。保汇率已成为最紧急任务，股市等必须让路了。

四、外围股市大跌，全球金融危机警报再次拉响。亚太股市早已跌回到了9月底，本周四、周五美股连续两日大跌，嘉能可股价又开始暴跌，情形很像雷曼兄弟破产前。更有传言俄罗斯可能全面国际违约和赖账。

五、压缩融资杠杠政策出台。政策信号十分明显，对恶意做多的多头当头一棒。更带来沉重的资金压力，初略估算，将减少融资4000亿以上。

六、新股发行紧锣密鼓，各种板都准备推出了。节奏超预期，各方圈钱抽水真是急不可耐。

七、巴黎恐怖袭击案。引发新的不确定性和恐慌，对本已处于下跌态势的国际金融市场是雪上加霜。

八、时间窗口关闭，多头相互践踏。下周五，新股公布招股书，炒新开始。12月初美联储议息，明年一月初，禁售令等到期。多头只能玩跑得快、相互践踏的游戏了。

九、恒指期货和A50期货都是大跌。

最佳策略就是现金为王，空仓，手握现金，等危机爆发后再抄底。

老唐回复：

时间紧急，不多说了。下周大盘的形势非常明朗：暴涨，千股涨停。理由简单地归纳一下：

的同禁忌，不多说了。下周大盘的形势年市明朗：暴涨，下股旅停。理由简单地归纳一下：

一、10月银行贷款下降到5000亿，财政宽松政策箭在弦上。配合年前可能还有的一次霜降，大水蔓延，传统产业已经产能过剩、衰退和萧条，新兴产业能吸纳的资金有限，大水必将借着各种渠道进入资本市场。

二、大宗商品价格继续大跌，对于资源进口国的天朝，大大利好。进口通缩创造大肆放水机会，博士不能不用，不会不用。继恒鼎后，山水水泥债务违约曝光，亏损、债务违约、三角债，资金断流、破产等开始浮现，再不注入资金，恐实体经济崩盘潮将来临。

三、月底人民币加入特别提款权篮子，几乎板上钉钉，由此带来各国央行近万亿人民币配置需求，人民币升值之旅已成明牌，为对冲人民币升值压力，放水已成为最紧急任务，股市必将搭上顺风车一路向北。

四、外围股市大跌，全球金融危机警报再次拉响。亚太股市早已跌回到了9月底，本周四、周五美股连续两日大跌，嘉能可股价又开始暴跌，情形很像雷曼兄弟破产前。更有传言俄罗斯可能全面国际违约和赖账。国际资金进入估值洼地避险需求强劲，香港及中国股市是首选目标，更是带来牛气冲天。

五、压缩融资杠杠政策出台。政策信号十分明显，对恶意做多的多头当头一棒，维护慢牛走势态度明显。原有融资政策不变，新融资政策明白稳定，初略估算，将增加融资4000亿以上。

六、新股发行紧锣密鼓，各种板都准备推出了。节奏超预期，显示政府对于后市走势有充分把握，放心大胆让各方圈钱抽水。

七、巴黎恐怖袭击案。引发新的不确定性和恐慌，对本已处于下跌态势的国际金融市场是雪上加霜。由此将直接促使国际热钱进入政局稳定，经济增速高达6.5%的中国市场避险，必将抬高中国资产价格。

八、时间窗口关闭，多头相互践踏。下周五，新股公布招股书，炒新开始，全体股市参与者获得天降打新红利，势必新发围观资金入市抢筹。12月初美联储议息，明年一月初，禁售令等到期。多头只能在此之前大玩跑得快，争分夺秒拉高股市，获取年底吃饭行情。

九、恒指期货和A50期货都是大跌。下周有强烈反弹需求，估值和技术的反弹配合共振，下周红盘可

> 期。
>
> 最佳策略就是满仓股票，千万不要手握必将贬值的现金，傻等笨司机抄底。
>
> ~~~~~以上为搞笑之作，拷贝主帖原文，用同样的理由作出完全相反的结论。如果你看后会心一笑，觉得好像也有道理，那就对了。说明你已经知道了，看这些和算命一回事，自圆其说就是高手。

段子看完。老唐的观点很鲜明：宏观变量太多，任何变量都可以产生多种解读和预期，事后看逻辑鲜明，但对投资决策没任何帮助，只会误导投资人走入浪费生命、浪费金钱的死循环。

伟大的巴神也这样说过：

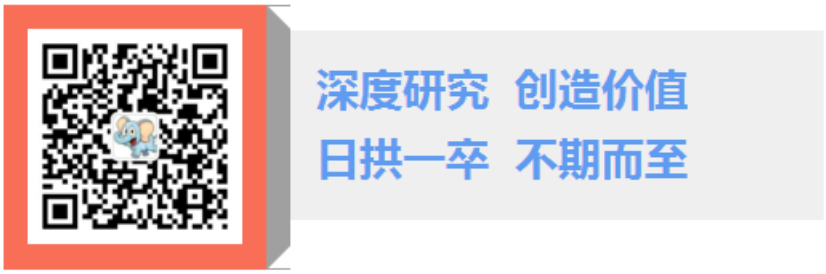
> 关注宏观经济形势或者聆听其他人有关宏观经济或市场走向的预测，都是在浪费时间。实际上这样做还会很危险，因为它可能会模糊你的双眼，反而看不清正在发生的事情。

不看宏观，应该看什么呢？巴神如是说：

> 聚焦你所关注资产的未来产出。如果你觉得很难对一项资产的未来产出做出哪怕是大致的估算，那就忘了它并让自己走开。没有人可以对所有项目都能做出准确的评估。无所不知是不需要的；大家只需要知道你自己正在干什么就可以了。
>
> 如果大家关注的只是资产价格的短期变化，那么这就是投机。投机没有什么不好，但是我知道我自己做不到能一直成功地投机，我也怀疑那些声称自己可以持续投机成功的人。
>
> 我只考虑资产在未来的产出，而不是它们每天价格的波动。赢家之所以会赢，是因为他关注的是比赛，而不是记分板。如果大家周末时可以不看股价也过得很轻松，那么不妨试着在工作日的时候也这样做。

Over，都是大白话，不需要中翻中。Investing is simple, but not easy——Warren Buffet。投资很简单，但并不容易——沃伦.巴菲特。

别被巴神的名头吓倒，试试认真思考他这几段话，甚至可以在脑中跟他吵吵，看看能否驳倒他，或者让自己被他说服——会很有受益的。



文末通知：

昨晚有朋友问竞争的妙处一文推荐的万1.6佣金、ETF和分级基金没有最低5元限制的文艺券商现在是否还可以开户，老唐答“可以的，只是不再有那个赠送十档行情的优惠了”。

结果晚上9点多就接券商通知：针对唐书房读者的该优惠活动，从1月31日延长至2月28日，且2月1日至2.7日间开户的也同样享有。特此附加通知一下。

还有需要享受这个福利的，可以点击竞争的妙处（或直接点击下面的阅读原文）提交手机号和姓名报名，真实性无需担忧，老唐肉测过。

阅读原文

小三你不配申 2017-02-08 08:36:39
宏观是我们必须接受的，微观才是我们可以有所作为的！ 赞 21

作者
??
赞 7

心上人用 2017-02-08 10:52:30
怎么说都是有理，赚钱才是硬道理

作者
其实，赚钱才是硬道理，也是一个坑/呲牙
赞 16

米虫四四桦 2017-02-08 09:22:43

手财今天12点京东秒杀24.8，赶紧雪球去广而告之[调皮] 赞 13

作者

多谢多谢???? 赞 4

罩几十妈 2017-02-08 19:23:30

如果你花十分钟研究宏观经济，你就浪费了十分钟 - 彼得林奇 赞 12

夜有多寂寞格 2017-02-08 07:36:22

老唐，请教个问题，宏观策略在大类资产判断有没有用，比如，股市、债市、大宗、黄金等等的偏好，看大咖的文章好像很有道理，老唐，你怎么看？

作者

我的观点，和本文一样，事后看对的那一半都很有道理?? 赞 10

睡懒觉的猫Zz6 2017-02-08 11:17:33

老唐，可否科普一下如何进行业绩预测分析，我认为这是价值选股的核心，有没有什么套路方法，自学找不到头绪，手把手看财报里也没有这方面的内容，这个会不会涉及到核心策略，不好公开啊 那么该如何学呢？ 赞 5

作者

不存在核心策略保密一说/偷笑只是预测一家企业的业绩，需要熟悉这个企业的经营模式，并没有一套适合所有企业的统一方法。例如茅台，我就多次公开发表过整个业绩预测的过程、计算方法及结果等，都在雪球置顶帖里。 赞 8

孤为红颜醉__ 2017-02-08 19:41:44

那么同理，我们也不能预测房价的走势。若说股票有估值的方法，房地产也应当有。现在的房地产就算是大蓝筹，也是高估状态的大蓝筹了，绝对不是价值洼地。老唐如何看？ 赞 3

作者

同意此看法 赞 6

偷心瑟 2017-02-08 08:00:31

老唐，看到农村买小车的家庭越来越多，有没有汽车零件类估值较好的股推荐？ 赞 6

作者

不熟 赞 6

可爱小老虎o 2017-02-08 07:22:01

同一件事情，悲观的人看到的永远是绝望，而乐观的人，却看到的是希望。

另外，永远不要做空你的祖国。 赞 5

木医人予 2017-02-08 12:43:17

关注了一段时间，感谢一直的分享，打算买本手财学习下 赞 1

作者

借你的留言吼一嗓子：《24小时》最新一季开始了，昨天和今天www.zimuzu.tv已经出两集熟肉了。虽然不是鲍小强主演的了，但听着熟悉的嘣咚嘣咚声儿，还是非常亲切的，追剧的跟上跟上/呲牙 赞 4

柒希趋 2017-02-12 07:45:32

宏观变量太多，任何变量都可以产生多种解读和预期，事后看逻辑鲜明，但

对投资决策没任何帮助，只会误导投资人走入浪费生命、浪费金钱的死循环。/强 赞 3

7个汉字沙love 2017-02-08 16:17:54

老唐，万分之一点六那个优惠其实买股票佣金是有最低消费的，最低5快

钱，大家要注意，如果每次买几百股的话佣金就不便宜了，我今天咨询客服了，她说起点是五元最低消费。

作者

对的，这家没有最低消费的是ETF和分级基金。股票佣金，各家都有这个5元限制的。相当于一次买入低于3万元，就没有享受到1.6的优惠。 赞 3

黎妍莫仗 2017-02-08 11:10:02

唐老师，国投电力2015年的R0E是54.28/513.9（所有者权益合计），还是

54.28/256.78（归属于母公司所有者合计） 赞 1

作者

后者。 赞 3

夏奈公主宇 2017-02-08 10:49:16

唐老师，看了一下您推荐的小说-首辅。感觉没有官居一品写的好，您可以

看看 赞 2

作者

/握手谢谢 赞 3

疯癫犯骂 2017-02-08 08:22:50

/强 赞 3

不闻不问幻 2017-02-08 08:17:45

是滴，不管怎样的时刻，总是风险与机遇并存，无论宏观还是微观。 以老巴和芒格之能，不预测宏观，初始难以接受，现在越来越觉得能够理解了。当然路途还很漫长，但抛弃掉的错误理论、方式越多，越能接近正确一些了吧。 赞 3

离离离离心道 2017-02-08 17:42:33

哈哈哈 赞 2

娘是陈婷婷颀 2017-02-08 15:23:19

宏观～研究考察周期、增长，以及货币（政策）在其中的作用，偏中长期，不适用于短期预测和策略分析。 赞 2

happy小么么熊 2017-02-08 08:13:35

老唐,透过您幽默的文笔,可以看出您一定是博览群书,有大胸怀的人,什么东西都能信手拈来.我们看的少,也写不出有趣的东西来,怎样才能提高那么一diu diu呢/冷汗 赞 1

作者

过奖。试着把双手放在键盘上，多码码就会有进步的。 赞 2

自我怪物统 2017-02-08 07:51:04

老唐每次都是干货满满。/抱拳 赞 2

铁石心肠级 2017-02-08 07:32:44

我不知道也不关心我值多少钱，我只要知道我未来也能一直挣钱就好。 不在乎资产的价格的涨跌，而关心资产的未来产出。 赞 2

笑眸观 2017-02-08 07:13:02

老唐早！是不是发完稿件，然后在被窝里等我们的回复？呵呵，回复来了！

沙发！

作者

没有嘿，发了文我就继续睡回笼觉了???? 赞 2

挂增艳 2018-08-01 17:54:07

去年茅台大卖，银行资产质量好转，偶据此预测，宏观经济好转，股市必火。全力加仓工行、招行，以后...[流泪]，证明自己真是课韭菜。真要有人能预测宏观经济，世上哪还有穷人？[呲牙]

赞 1

相互缘起爽 2017-02-08 20:38:22

唐兄，申请了，也发短信了，让加微信开户，加微信一直没通过可咋整？短信里没有下载的网址啊？【开户】亲爱的用户您好，新年快乐！恭喜您通过超低佣金名额申请，请加 微信客服：....

作者

果断：等/偷笑今天营业部那边有什么上级的大检查，人手全部被抽去了。 赞 1

happy龙之旅 2017-02-08 10:58:38

每次都让我受益匪浅/强 赞 1

堇色安年扑 2017-02-08 10:55:59

要是早点知道老唐，看到这篇文章就好了。 赞 1

作者

不晚不晚/可爱/握手

大代表悍 2017-02-08 08:34:18

宏观分析只对靠这个吃饭的人有用，我们投资者看看，笑笑，就行了/呲牙

赞 1

爱西诺天枰 2017-02-08 08:02:41

看多理由只有一个：那就是，政治需要。 赞 1

低调先森贵 2017-02-08 07:39:24

民航机务狗怼了一通宵，现在还没下班，这样的工作值得吗，又不知道怎么换

赞 1

偶尔写写昔日 2017-02-08 07:31:41

每天看老唐/微笑早上好这周我收获不少，今天该落袋一下了 赞 1

等你来月亮吕 2017-02-08 07:24:00

你们城里人真会玩，/呲牙 赞 1

只是忘不掉娶 2020-12-25 14:44:40

Warren Buffett 巴菲特是两个t 记得跳着踢踏舞去上班，文章里还提到这个事情。[愉快]

作者

是的，谢谢。老唐渣英文，写错了[呲牙][握手]

衬托的凄凉齿 2020-12-21 11:57:53

哈哈，老唐脑子里的两个小人打得热火朝天[捂脸] 影响宏观的因素太多，每个因素如何影响也无定论，所以此题无解

勤奋的小崽的家 2020-08-20 07:48:17

好文章，很遗憾现在才读到

love啁小逸 2019-03-13 13:58:47

宏观经济是一个有趣的事物，越观察它，它对人的影响就越大，越忽视它，它对人影响就越小。

伟伟z345 2018-02-12 10:21:48

老文章怎么打赏 没看到二维码

作者

心意领了，谢谢????

year空患丶 2018-02-07 12:31:14

“关注宏观经济形势或者聆听其他人有关宏观经济或市场走向的预测，都是在浪费时间。实际上这样做还会很危险，因为它可能会模糊你的双眼，反而看不清正在发生的事情。”这句话太对了⊙ω⊙

浩鑫左溢且 2017-08-17 15:34:19

不结合具体行业影响，具体股票利弊的宏观分析，都是耍流氓[阴险]

逢床作戏日 2017-02-12 07:49:01

不看宏观，看什么？聚焦资产的未来产出！/强/强/强

竭斯底的笑飒 2017-02-11 09:58:20

理由可以按需处理/调皮/调皮/调皮

耐割非炉 2017-02-08 23:03:22

把要买的股票当成自己合伙开的公司来对待，投进去真金白银之前要做尽职调查，做收益评估，做资金投入时限和多寡。现实中为啥这么常识的问题到了股票市场就这么轻

率呢？

操尼嗎汇 2017-02-08 19:33:12

老唐，你可以看下今天出的吴晓波频道，爱奇艺有，里面有个跑步达人介绍

跑步用的防雾霾口罩什么的，你可以借鉴一下，以后我们成都雾霾也可以跑步了/呲牙

sky可爱过分ovo 2017-02-08 18:20:36

老唐老师签售手12已收到，感觉包装很用心，非常感谢！今晚先重温手1，

希望这次好好的学习，不让汉书下酒专美于前

苦笑念着你fly 2017-02-08 18:10:15

老唐调侃宏观和反对中医道理一样，咋说都有道理。

琉璃光短 2017-02-08 15:37:15

不是鲍小强的24小时还是24小时吗/偷笑/偷笑/偷笑

Violet德琳 2017-02-08 10:54:01

宏观变量太多，根本无法准确分析。还是回到看好的好公司身上，在估值不

高的情况下买进，把好方向盘，稳稳的开比较靠谱。

司划牵 2017-02-08 10:29:24

这个么，就好比最近央行变相加息，不同券商给出的分析报告结论都不一

样，仁者见仁智者见智喽/微笑

摩羯朴弥落 2017-02-08 08:55:32

看了，也笑了，谢谢分享！

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

年报浅印象4

原创 唐朝 唐书房 2017-02-09

收录于话题
#财报浅印象专辑 11
#2017年书房原创 130
#从零开始案例集 37
自1月26日至今，深沪股市共计有3家公司发布年报。其中精华制药跳过，另外2家中，貌似有宝。

14）联美控股 600167
公司最早叫黎明股份，后来被st了，再搞重组，从st黎明，变成st沈新开，2006年联美集团入主后，主业就彻底变成以沈阳市的供暖服务为主了，但公司继续保留沈阳新开的名字，到2008年才更名为联美控股。

这家公司实际控股人苏氏家族，看上去貌似很沉稳。自2006年入主后，就一直踏踏实实地从事沈阳市区供暖业务，没起过什么其他歪念头。供暖行业主要收入来源，一是初装费（一次收钱，但分10年计入营业收入），二是供暖费。收入稳定可靠，经营现金流净额远高于净利润，典型的公用事业股。

2016年以前，公司核心资产是全资子公司"沈阳浑南热力公司"，主要为沈阳市浑南新区供热。2016年又通过发行4.7亿股作价约47亿（每股10.13元），收购了沈阳新北公司和国惠新能源公司全部股权，使公司控制的供热区域扩大至约占全沈阳市15%左右的供热面积。

以这俩收购对象2016年净利润约3.7亿计算，按照增发时的股价16元计算，4.7亿股约75亿，20倍市盈率。考虑到锁定期折让，大股东心不算黑，交易价格基本合理。2016年浑南、新北和国惠三家全资子公司，合计净利润约6.5亿，占合并报表净利润的九成以上，公司主业清楚集中。

2016年供暖及蒸汽营收12.7亿，毛利率33.8%，管道接入营收4亿，毛利率91%，两项合计占据总营收16.7亿的80%以上。其他业务主要是发电，电厂装机很小，年发电只有4亿度左右，但设备运行小时远远高于全国火电平均水平，估计是因热电联产，得以挟供热之威以售电。

总体而言，收入稳定，成本主要受煤价波动影响。公司2016年供暖面积约4600万平米，接网面积6160万平米。按照现在的接网面积，会成为未来供暖面积的常识考虑，企业有潜在的成长性。

很奇怪，公司2016年11月再次更名为：联美量子股份有限公司，简称暂时还是联美控股，但很显然很快也会改成"联美量子"了。同时幕后老板也借原董事长过60岁的契机，正是登上了法人代表一职。

这个"联美量子"的名儿，似乎酝酿着啥蠢蠢欲动的意思。一个供热的公司，跟量子有毛线关系，就因为旗下搞了一个注册在拉萨的三六六移动互联科技公司？也跟"量子"二字不搭界啊！

当前市值约120亿，以2016年净利润计算，pe约17倍，以扣非净利算，pe约30倍。总股本6.8亿，流通股本2.11亿，股价约18元。以A股小盘受追捧的特性看，该公司优良的资产，稳定的现金流，朦胧的题材，在A股小盘里可能算是佼佼者了，相当值得关注。

以资产结构看，总资产65亿，流动资产25亿（其中现金13亿），固定资产27亿，资产结构干净合理。负债方面，几乎没有有息负债，主要由预收款10亿、递延收益23亿、经营性占款6亿组成。其中递延收益主要是一次性收取用户的接网费用，按照会计规则计入负债，分10年转入营业收入。可以说，所有负债都是良性负债，穿透看，已经是公司资产而不是负债

了。

唯一比较不舒服的是，账上大把现金，居然不分红。是2017年有重大投资需要呢还是别的什么理由？需要进一步阅读。

至于风险，暂时我能想到的就四条：①东北衰败导致的人口外流，使供暖面积增长乏力；②煤价上涨导致成本提升。毕竟煤价已经市场化，而供暖价格却依然处于管制之中。反过来说，如果煤价走下降趋势的话，该特性又会为公司增加利润；③大股东苏氏家族将公司现金腾挪到其他产业上去，且投机失败；④国惠环保和三六六两家子公司的所得税优惠，都将在今年年底到期。届时国惠环保所得税率将从15%变成25%，三六六将从9%变成15%。

本文只是老唐粗看过一眼后的浅印象，请勿依此决策。哪位对这家公司有研究的，还望不吝分享。或者有好的券商研究报告，也欢迎推荐。谢谢。

15）ST工新 600701

公司名字挺高大上的，叫"哈尔滨工大高新技术产业开发股份公司"，第一大股东确实是"哈尔滨工业大学高新技术开发总公司"，然而，高端大气上档次的名字也挡不住传统产业的没落。

2016年营收16.5亿，净利润从去年的亏损1800万，变为盈利7600万，但如果扣除非经常性损益，净利润就还是亏损600万。盈利来自出售资产，是常见的保壳游戏。按照规定，财报发布后5个工作日（本周五），交易所就要确定它是否摘帽。一般来说，不会有悬念的，应该会摘。

公司以前做牛奶、豆制品的，貌似有点丢"工业大学+高新技术"这组合的脸。确实丢了，这些牛奶和豆制品的，经营的很烂，目前只占到公司营收的1成出头的样子。2016年牛奶豆制品营收7000多万，毛利率只有4.8%，毛利润仅355万，肯定是大亏的。估计是老职工没处打发，只好苟延残喘开着门。2016年产销量相比2015年是腰斩，看不见前途。公司主要靠零售和商场出租撑着。零售和商场出租产生营收约7.5亿，有1.5亿左右的毛利润。

2016年10月和11月两次增发合计约5.36亿股，增发价格6.05元，换来7亿多现金和汉柏科技100%股权（该公司账面净资产10.8亿，评估值16亿，成交价25亿）。定增进来的股东，持有了公司约52%的股份。

通过定增，公司净资产从9亿左右变成42亿多。如果不是上市公司的话，新股东来进来占一家净资产9亿多、连续亏损的夕阳企业52%股份，通常而言，对应投入10亿左右净资产足矣。多出来的二十多亿，扣掉汉柏科技评估虚高部分，剩下的就可以看作资本市场对壳的定价了。

汉柏科技，主打网络安全、云计算、人脸识别等领域，号称"全球领先的人工智能.云计算专家"。但2016年财报里，可能跟汉柏科技有关的部分，商品销售毛利率8.92%，信息服务业毛利率23.59%，看上去长得不像是高技术脸，倒是一脸的IT民工苦相。

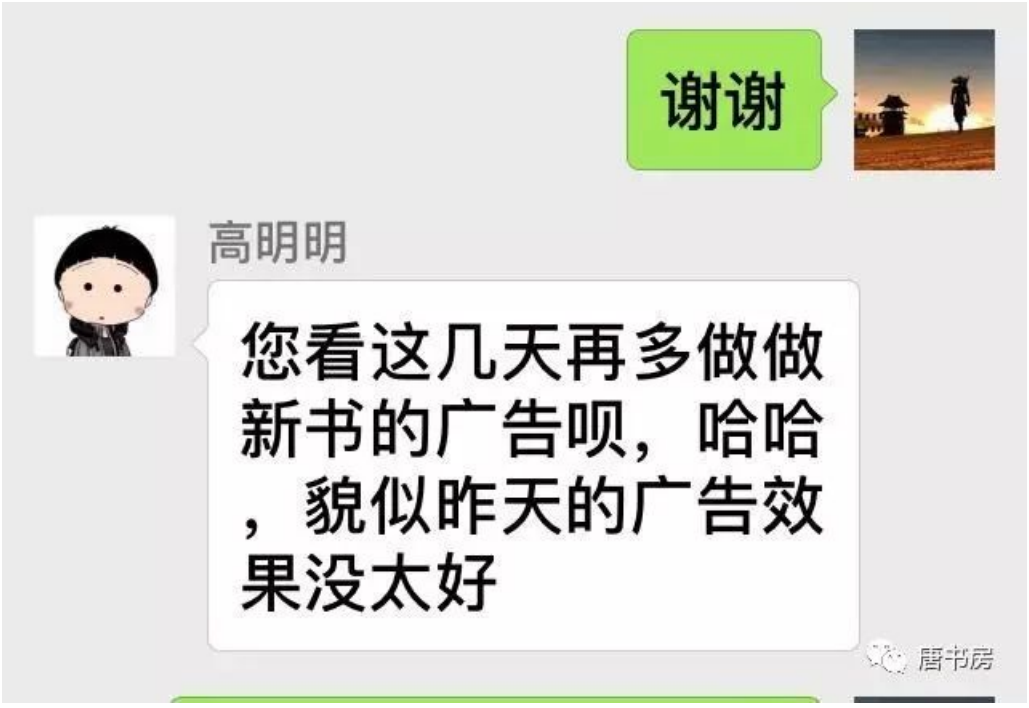
公司玩个小把戏，故意把传统的商业服务业和高科技的信息服务业混在一起汇报，大概是想引导读者以为高科技部分有十多亿营收吧！

软件行业有个好处，造假成本低（原因参看《手把手教你读财报》59页）。如果炒家需要提升公司营收和利润很容易，以老唐的小人之心推测，这家公司2017年和2018年"业绩"可能会出现高增长态势，当然，前提是2月10日前上交所同意它摘帽。

因为对汉柏这个品牌好像有点耳熟，一时手痒，上京东搜了一下，有个旗舰店，摆了三种服务器，评价数均为0，其他商品分类里都没东西。

经验说，当旗舰店里的高价虚拟产品成交量抬头时，可能就是股市故事会要开始了。闲的那啥疼的人，若有兴趣可以端板凳扮演吃瓜群众。

奉旨打广告：



点击下面的"阅读原文"购买《手把手2》。另外，方便的话，帮老唐在雪球转发一下2月7日的《手2全面上架》帖，谢谢。

阅读原文

六六儿狰 2017-02-09 11:03:34

老唐刚把联美控股的浅印象刚分析完，股价就大涨 赞 6

作者

老唐表示今天早上投入巨资买入了————————100股，目前爆赚五六十元/呲牙 赞 14

兮浓妃厅 2017-02-09 07:34:43

手二刚刚上手看，虽然之前老唐已连载数篇，无奈还是习惯纸质书，可以写

写划划，多谢老唐分享，鸡年大吉吧 赞 12

作者

借你留言发个通知：万1.6开户的优惠，果然被券商同行举报，监管压力下来了。《竞争的妙处》原文虽没有含券商名字，但因为有工号，也要删掉——不影响已经开户的享受万1.6超低佣金优惠。万1.5的那家暂时还没有被举报，但优惠能存在多久，不知道。需要的就尽快吧！说不定过几天也没了/晕 赞 8

为彼此难过归 2017-02-09 07:46:31

联美财务数据太牛了，净利率和净资产收益率都在30%以上，好的都不像

真的，市净率也高达5倍，市盈率才不到20倍，看着不像公用事业公司，反而像牛逼医药企业。

赞 9

棉花糖的叨 2017-02-09 15:53:29

看完了手2，感觉自己又牛逼了一点。唐老师教的股利估值法，粗暴好用。

估算了一下兴业银行，感觉没有太大低估，如果持股6年符合收益率大概率不过20，主要感觉银行的估值起不来。那一水的鱼认为银行正常估值为2pb。以兴业的长期roe，才给0.97的pb，对应5.4的pe，远低于长期国债15的pe，市场资金眼瞎么/流泪...不知唐老师怎么看？另外，唐老师用7%折现，怎么感觉略小呢...很多大型理财公司都超过这个收益... 赞 1

作者

能确保超过7%回报的理财，基本（其实基本俩字可以省的/偷笑）都是骗纸。 赞 8

陈筱准 2017-02-09 12:26:22

看完了手1，太过瘾了，看财报有名堂啦。果断入手手二2/拳头/拳头/拳头

赞 6

说法有龙听抽 2017-02-09 08:45:39

先赞一个，干货满满，对公司的简单分析清晰明了，受益了，老唐，对公司

的评价，高估还是低估主要还是用现金贴现来判断吗？比如国投，现在市值400多亿，公司每年能产生50亿利润（比方），怎么判断这个估值的高低，根据历史吗，多少是合适的？

作者

点唐书房下面的菜单“投资之道”，选择子菜单“估值方法”，里面有7篇文章，专门谈你问的这个问题的。 赞 6

空心守着人盖 2017-02-09 08:32:31

再忙，也要看唐书房。进房有喜！ 赞 6

安济夫沈 2017-02-09 10:41:20

偷个懒问一下，如果除去冬天供暖季，联美靠啥进账呢？ 赞 5

作者

可以说：没。 赞 3

宅宅宅大同女 2017-02-09 08:48:30

第一个案例，增发16元，收购10元，最终花了多少啊？有点晕 赞 2

作者

你有一个饼，我有一个馍。你的饼定价5元，我的馍定价5元，我俩交换。或者你的饼定价10元，我的馍定价10元，我俩交换。请问，我买你的饼究竟花了多少钱？?? 赞 5

松别isVAE 2017-02-09 08:21:45

潜印象系列提供了思路，可以看出综合性的、深层次的东西还是需要报表内与报表外的研究相结合。/抱拳/抱拳 赞 5

happy小么么熊 2017-02-09 08:53:49

是啊，见笑了！我是初学者，对于唐兄的价值观甚是认可，还望多指教，感谢。 赞 1

作者

客气。老唐是原教旨主义z药黑，又不想在唐书房里引发这个话题，所以此类企业一律跳过。 赞 4

幸运的西诺天枰 2017-02-09 08:50:00

为撒忽略精华制药？ 赞 1

作者

刚来唐书房？?? 赞 4

全歼月光共 2017-02-10 13:15:51

老唐误会了，我不是说收费群。是股友交流的，比如我们一些看好融创的就有群交流，你大概也不记得我了，没关系，还是谢谢你。/握手 赞 3

作者

没误会??我是真的什么交流群都没有，话痨怕群，怕成为群里的金牌答应店小二?? 赞 2

桃花别再开了1 2017-02-10 12:35:21

老唐，看了几遍留言，那个王伟留言，也是我疑惑的，第一个案例增发价

16元，每股10，这是让利给被收购股东么？请老唐赐教，为什么增发价不设为10元/抱拳

作者

增发价本就是十元多，相对于当时的市价16元多有折让。在用股权交换资产的交易中，这只是个数字游戏，取决于双方对各自公司的估值，以及法律手续上怎么最方便省钱。举例说，要收购的资产作价翻倍，增发价做成20，结果还是一样。 赞 3

丁叮逗军 2017-02-09 22:40:14

赞了6.66元。祝唐大哥2017年顺风顺水/微笑/微笑 赞 3

作者

谢谢??

尼玛太现实采 2017-02-09 21:31:11

投资不过山海关丫，唐唐 赞 3

狮子玉鼠凌峰 2017-02-09 09:16:50

河南省今年已经取消供暖行业初装费，东北没取消吗 赞 3

旧唱片慧 2017-02-09 09:12:11

看到一个知识空白点，锁定期折让，能说说嘛？ 赞 2

作者

因为要别人承诺几年不卖，是不是应该给别人一点好处才行？否则别人干嘛不去市场上市价买入随时可卖的股票呢？这个“好处”就算是锁定期折让。 赞 3

黎妍莫仗 2017-02-09 08:39:58

昨天手二刚到，晚上立马开看。杨老师写的序很好，第一章对银行的概述也很接地气，解决了我好几个困扰多年的疑问，如准备金，m2。再次感谢老唐的辛勤付出/微笑 赞 3

逢床作戏日 2017-02-11 22:28:38

请问老唐，有的公司有业绩预告，有的公司没有业绩预告。这个全看公司心情还是有什么说法？ 赞 2

作者

创小板必须有。主板盈亏幅度超过50%必须有，否则可以无。 赞 1

ok一只傻梦想呀 2017-02-10 23:16:41

老唐，联美控股的财报有一个破绽啊，货币资金12.73亿，无有息负

债，P98页，利息支出854万，最终财务费用864万，不科学啊。能不能分析一下，谢谢！ 赞 2

作者

嗯，注意到了，有空的时候会翻看的/握手 赞 1

花泽熙简单恋 2017-02-10 15:35:42

老唐，刚读完经济学思维，有一种“汗毛倒竖，后背发凉”的认同感。你说作者是奥地利学派的拥趸，而五常经济学有很多方面与之有分歧，所以想请老唐推荐几本五常经济学的代表作，最好是通俗易懂的（学识有限/害羞），我想了解一下到底分歧在哪，谢谢老唐先/呲牙

作者

张五常的新浪博客文章，好懂且免费，当年我就是那样一篇一篇看过来的。看完可以直接读张五常的四卷本经济解释了。 赞 2

与梦魇温存 2017-02-09 17:45:46

建议老唐把 手把手读财报 的电子陪读版继续开起来哦。看了你的手1，再看kindle陪读，再看唐书房里的内容，感觉受益匪浅。 现已入手手2，希望继续能看到你的手2的陪读版哦。。。 赞 2

我的太阳nice 2017-02-09 17:05:34

请教老唐，第二家公司盈利7600万，扣除非经常性损益，净利润亏损600万，这样不应该属于亏损么？为什么这样可以摘帽呢？ 赞 2

作者

因为“非经常性损益”也是损益。大部分都可能会被证监会认同的。 赞 2

优晨帝 2017-02-09 11:20:54

谢谢老唐，手把手翻石头，/呲牙 赞 2

那你673 2017-02-09 09:52:54

恰好昨天下午看了看联美控股公司的年报和相关公告。在解释不分红的原因说是需要筹集资金进行重组，而答复上交所关于更名的问询函时说“公司更名不涉及尚未实际开展的新业务，仍专注于现有的环保型集中供热、热电联产、接网工程。。。。等相关业务。公司主营与量子通信相关技术无关，请投资者注意相关风险，勿将两者混淆”。那重组还是在原有业务范围内？传统供暖和管网能支撑这么大的投资吗？值得关注公司动向。 赞 2

作者

??

565870713琳kF6 2017-02-09 09:06:10

唐书房总有惊喜,公众号里唯一一个仔细看好几遍的,/强 赞 2

会开花的澍银 2017-02-09 07:46:44

东北的公司还是算了吧，不分红的账上现金是可疑的，也许年底刚挪回来在

账上呆两天就走。公司法人不是好差事，第一家公司的幕后老板完全可以找个小秘来当法人。/微笑 赞 2

earth顺乎天命 2017-02-09 07:37:14

小散们喜欢看公司名字买股票，老唐这回顺带扒开了一些披着高大上外衣的

夕阳公司的真面目。 赞 2

挡何及比 2017-02-09 07:26:40

老唐果然跳过精华制药/微笑看来我看手1开始部分对照看年报有收获/偷笑

赞 2

绝望在哭泣窜 2017-02-09 07:06:49

老唐辛苦了！ 赞 2

自己演自己咩 2017-02-23 22:15:02

老唐继续，联美控股我也关注了，可惜没买，老唐码字不容易，应该赞赏，

唐书房干货比雪球多啊 赞 1

Asuras许小童鞋 2017-02-11 22:39:05

老唐真是百事通，而且每次我提问都回答这么快/强。再次谢过 赞 1

作者

说明你运气好，刚好我在后台/偷笑

空色南猫晋 2017-02-10 12:05:48

老唐你好，有国金证券开户低佣金吗？想另外开港股通，国金最便宜～ 赞 1

作者

没。我这儿都是券商自己找来的，国金的没来??

钰昏 2017-02-09 22:35:15

早点儿休息，晚安/月亮 赞 1

作者

我刚刚跑完步??你这么早睡觉啊？??

深色流氓辰 2017-02-09 22:34:38

先检讨，看了手财1，有问题竟然没有看财报中的解释就瞎猜，继续回炉学习手财1去/流泪

赞 1

作者

??

赞 1

小琦惟 2017-02-09 22:11:33

两点看法 1，其他应收款10亿占流动资产40%，过高，是否有诈？ 2，应收增长可是税金、销售费用、管理费用、财务费用全下降，而且还趁着卖了子公司增加营业外收益，是否有故意做高当年利润之嫌？

赞 1

作者

不是，你可以看看其它应收款附注??

赞 1

庸人不自扰索 2017-02-09 21:17:58

老唐的浅映像，先忍着不看，自己先下载份年报看看，得出自己的思路，再对照老唐的，看看自己的差异和不足，老唐果然是良师。话说联美财报是挺干净扎实的，但是东北的人口流出是个大问题

赞 1

啤酒当茶喝强 2017-02-09 18:13:40

为啥从唐书房点进去买手2有券送，直接京东上搜书就没有，还有，为啥当当比京东便宜，我能退了重买么。

作者

汗/呲牙小时候一定读过不少十万个为什么。当当和京东是不同的商家，对同一件商品搞不同的定价，非常常见啊/可爱

赞 1

曲平淡的歌话 2017-02-09 15:30:26

对了，你的那个广发医药，里面难道没有智商税股？/坏笑

作者

有。

赞 1

专属陌洛钢 2017-02-09 14:17:42

说，今日的联美是不是你配合庄家，发布消息，拉高出货/呲牙/呲牙/呲牙

作者 赞 1

/偷笑

灬依风恋雪发 2017-02-09 13:22:04

联美，是不是只有冬天才有营业收入啊

作者

接网，啥时候都有。取暖只有冬天有。总体来说，冬天肯定是大头。 赞 1

男人拥 2017-02-09 13:11:35

集合起来就是手把手3了/微笑 赞 1

作者

/呲牙

美幂弃 2017-02-09 12:50:40

感谢老唐分享/微笑 赞 1

我走就好昼 2017-02-09 12:38:29

手把手2本读后，再举例说明，这个年报浅印象系列让人进步好大，一下子有了感觉。超赞！ 赞 1

等你来月亮吕 2017-02-09 10:45:48

已买，已转发，祝老唐新年新书大卖/呲牙/呲牙 赞 1

作者

谢谢/握手

弹的正义夫 2017-02-09 09:31:43

这是小唐发的吗，不符合你买国投这种债券的风格 赞 1

作者

什么意思，没看懂你想说什么？

大众偶像艺 2017-02-09 09:20:56

东北经济确实越来越差。。。那边的企业基本就那样了吧。最近看过本“大国大城”，才知道地域经济差异是无法改变的，能努力的方向只能是人均。 不知道老唐看过没，如果还没，值得试试 赞 1

你若直在这色 2017-02-09 09:20:00

沃华医药我粗看了一下，问题貌似在利润表，增收的一亿又被销售费用的一亿抵销了，对吗 赞 1

颜逍_辰风 2017-02-09 09:12:46

刚开始学习读年报不就，小白一个。老唐这次跳过精华制药上期跳过沃华医药是因为不喜欢中医还是这两个公司年报有问题？ 赞 1

臣恃寵而驕片 2017-02-09 08:32:45

老唐辛苦了！ 赞 1

fly阿富汗之王 2017-02-09 08:21:22

我保证我没偷东西（小偷）类比我保证我的数据真实准确/弱跳过的那家/抠鼻 赞 1

描责骗 2017-02-09 08:00:23

老唐是不是因为会计师事务所没有发表。。。。，所以跳过精华制药 赞 1

心亡则忘飞 2017-02-09 07:32:24

东北的公司，绝大部分不要念想，除了分红大方点的。 赞 1

旧忆继 2020-08-07 10:58:04

以唐老师的价值观，肯定不会直接投资zy股的，ZY药目前都没有通过随机双盲实验，副作用这项都是不明。而且ZY理论逻辑不通。把钱交给ZY要去管理，然后赚钱，想想就心里就不安。

洛晓熙竞 2017-02-18 08:07:45

手财下单！来不及了不多说了

豆寇小小柒追 2017-02-15 09:57:03

个人比较懒，但是老唐的美意不容辜负。万1.6开户，送两档行情，已肉测，谢谢/呲牙/握手。

辐粕晓xzm 2017-02-10 23:05:25

老唐，联美这些资产如果让你出价收购的话，你愿意出多少钱？

作者

不熟，先学习，不出价（出价也是乱说，毫无价值/可爱）

珊儿尊 2017-02-10 22:18:32

600167有些意思。虽说我被套了。 公司不缺钱，但非要增发40多亿拿现

金，也不知道投什么， 业绩还不错，也不分红送配炒作， 现在大股东占比将近80%了，感觉不缺钱啊，没减持过。 去年年报拖到最后4月份才出，今年早早的就出了。 希望老板新人新气象，唐老师来了吃肉喝汤，我解套赚点。

冬虫夏夏草蛇 2017-02-10 16:06:00

话痨又不是啥缺点，哪怕你调侃公公的话，也充满着人生智慧。智慧是有价格的，你我又都是张五常的铁粉，如果可能，我希望付钱听你话唠，200元包月如何/呲牙

作者

/呲牙多谢夸奖，就在书房聊吧，免费的/握手/调皮

灬至尊岩 2017-02-10 12:54:46

有点明白了，假如增发价做成20，按照当时股价16元，有4.7亿股，那样被收购东西按说暂时被套了，是这样么

作者

不太懂什么叫套??。你手头有个东西，我俩说好，我拿一股茅台换，这个时候我的茅台作价100，你赚了吗？茅台作价500，你被套了吗？

qyh秦艳鸿home 2017-02-10 10:54:24

老唐，我可是跟踪你从雪球到微信，你的两本书真的收获很多，最近你离开雪球，不能和你调侃了很失落，还记得我说你一直是很自信的嘛，哪怕是调侃公公故意卖萌/呲牙。你是不是也搞微信群啦，方便拉我嘛？phoenix0112358

作者

谢谢兄台的认可。提醒，我没有群，没有任何群，无论是qq群，微信群或是雪球群。

咸蛋加皮蛋双子 2017-02-09 22:10:39

Garmin235您是平时戴，还是只有跑步时戴？最近也在物色一块。

作者

只是跑步戴，平时一般不戴表，

天枰狮子努力吧 2017-02-09 19:22:52

手1通俗易懂，推荐老板学习(拟上市)，并建议公司董监高学习，自己开始看手2，但愿看好能找到银行里的金子/微笑

yao离愁happy 2017-02-09 17:02:26

读起来一点都不枯燥，还加深了对“手1”的一些知识点的理解。真心喜欢。

木头瞎 2017-02-09 10:41:10

明白了，谢谢唐兄！

我爱你矮油啊77 2017-02-09 10:16:09

东北企业就算了，容易踩雷

睡在颗泪里咻 2017-02-09 09:44:23

哦，原来如此！/憨笑

少司命溺 2017-02-09 09:32:24

智人的优势就是讲故事，除了温饱都是故事，老唐何必跟中药较劲呢？/偷笑

赦免犯 2017-02-09 07:13:54

好，分析年报，提供思路/强。为什么制药跳过呢？/微笑

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

年报浅印象5

原创 唐朝 唐书房 2017-02-13

收录于话题
#财报浅印象专辑 11
#2017年书房原创 130
#从零开始案例集 37
周四早上7点，唐书房推送了《年报浅印象4》，文中提到一家可以看的公司"联美控股"。为了纪念翻完发布年报的全部15家，就找到这么一家"可以看"的公司，老唐躲在被窝里投入"重"金，于18.44元（ 回笼觉醒来遇到的价）买入了——100股（哈哈，老唐保证绝不是漏打了万字），结果当天居然拉高到20元，差2分钱涨停，收盘19.51元，上涨7.2%（周五跌2%），获"暴利"数十元。

周三翻联美控股财报的时候，有两个小困惑，一时大额货币资金对应低利息收入的问题；二是大额其他应收款资产来源问题。当时没有时间细翻，正好周末只有一家公司发布年报，老唐又翻了翻联美控股的前几年的年报，大致梳理了一下。

第一，关于账上大额现金问题。
公司过去5年账上的现金如下表（亿元）：

	2016	2015	2014	2013	2012
货币资金	12.74	6.97	13.41	11.19	7.18
利息收入	0.1	0.17	0.17	0.14	0.14
加权收益率	1%	1.7%	1.4%	1.5%	1.9%

所谓加权收益率，是老唐以年初和年末资金总和的一半，毛估估算作一年内的平均持有资金。

以上面的收益率看，非常可疑。账户上高达数亿乃至十多亿资金，不做理财，不搞投资，甚至连定期存款的收益率都达不到。考虑到实际控制人旗下有数家房地产企业，对资金的成本和收益应该相当敏感，这个现象相当反常。

老唐推测，这些钱，一年的大部分时间，都不在股份公司账上，已经被控股股东直接或间接挪用了，只是在季末年末才回到账上，供会计师事务所验帐。这也顺带可以解释为何账上有大量现金，同时每年还要收到大量现金，却连续三年不分红的原因：大股东其他产业有严重的资金饥渴症，需要股份公司输血。

至于2015年货币资金突然少了6亿多的问题，在下面一个疑惑里谈。

第二，关于大额其他应收款问题。
在2016年财报中，公司资产里有高达10.2亿其他应收款，其中以上海金沪集团欠的9.5亿为主。理了一下这笔钱的来龙去脉，总体不算负面，但故事比较长，待老唐慢慢说来。

2015年1月，联美控股花9000万收购了一家名叫"上海澜盛"的地产公司。这家公司是个壳公司，2013年11月19日成立，本身没有经营活动，只是持有"上海虹桥置业"33%股权。

在联美控股买上海澜盛的时候，上海澜盛的资产负债表超级简单

资产		负债及所有者权益	
其他应收款	8.7 亿	其他应付款	8.65 亿
		股东权益	0.05 亿

也就是说，这家公司成立收到了股东500万的投资，然后借了8.65亿，凑够8.7亿，直接借给项目公司"虹桥置业"，拿去付了买地的钱。

地，位于上海青浦区西虹桥商务区内，174亩（约11.65万㎡），容积率为2.5（建筑面积29.14万㎡），商业办公用地，土地拍卖成交价26.22亿（楼面地价约9000元/㎡）。这8.7亿，就是按照33%股权应该交的土地款，2014年3月17日交清了。

这8.65亿，是上海澜盛向当时的大股东上海复地借的。2015年1月，上海复地把上海澜盛卖给了联美控股。为啥会找到联美控股呢？因为虹桥置业的其他67%股份，是由联美控股的大股东苏家直接和间接持有的。也就是说上海复地把这块地的权益卖给了合作伙伴，顺理成章。

联美控股花了9000万，然后又拿出8.65亿借给上海澜盛（→虹桥置业），归还了上海复地的借款（所以2015年联美控股账上现金锐减），复地退出。这块地就100%掌控在苏家手中了，其中上市公司联美控股占权益33%。

接下来，土地要开发了，联美控股追加了1980万投资，同时和苏家一起按照股份比例，借给虹桥置业一些钱用于前期开发（正常行为），这样，虹桥置业欠上海澜盛9.5亿左右，上海澜盛欠联美控股9.5亿左右。

到了2016年9月，联美控股把上海澜盛公司转手卖给了上海金沪集团，作价1.7亿。同时，金沪集团负责代替上海澜盛归还欠联美控股的9.5亿欠款。

至此，联美控股完成了一次地皮炒作。0.9亿买进来，追加了0.2亿投资，然后垫付了9.5亿现金，干了10个月左右，1.7亿卖出去。账面上是赚了0.6亿的样子，但9.5亿现金什么时候还，我没查到合同。

依照2015年和2016年间上海房价涨幅毛估，即便联美控股最终收到上海金沪集团的9.5亿欠款（我估计问题不大），这笔生意也很难说做的划算。

相当于说，把一块上海西虹桥商务区价值26.22亿的土地，持有了10个月，完成了前期开发，只增值了约1.8亿（占股33%，获利6000万，相当于整块地增值1.8亿），涨幅6.8%，这比房地产行业常见的融资成本还略低。等于联美控股花了10个月左右时间，动用11亿左右，在上海房价大涨的期间，地价的增值部分最终归了别人（推测是大股东苏家），自己就收了6000万利息，且本金的大头还没拿回来（1.7亿转让款已经收到）。

综上所述，上市公司联美控股，在一买一卖上海澜盛的过程中，主要扮演是提供资金、承担风险的角色，没享受到投资收益。当然，苏家也不算很过分，给了勉强合理的资金利息，同时，金沪集团承诺的本金归还，也还是基本有保障的（毕竟这块地的开发还控制在苏家手上），不大可能变成坏账。

结合以上两点疑惑，以及《年报浅印象4》中关于联美控股主业经营的判断，老唐个人认为：

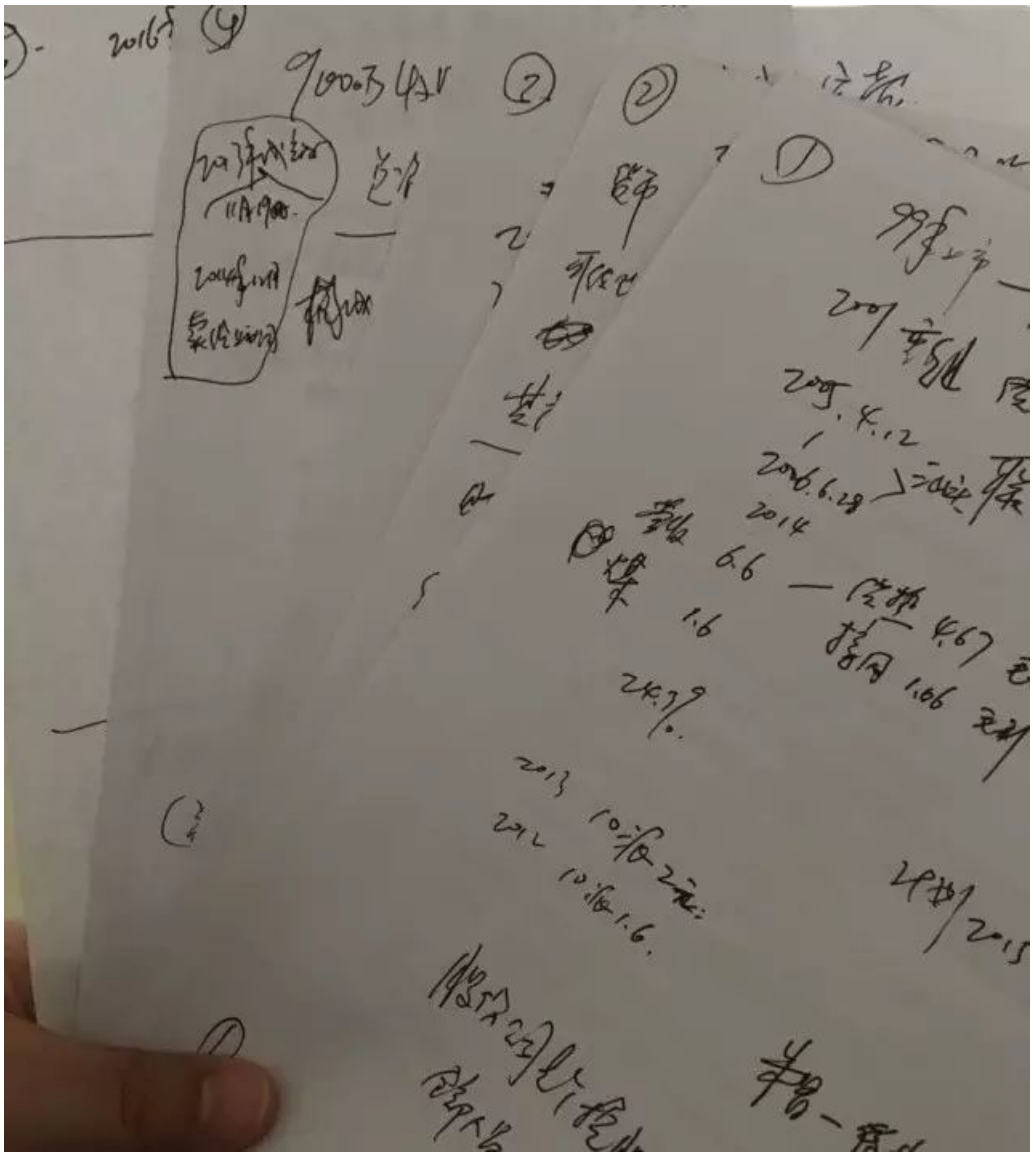
①这家企业的主业不错，供暖面积和接网面积增长量都不错，收益稳定有保障，现金流良好，具备一定的成长性——供暖面积过去三年分别为1760万㎡、1980万㎡、4600万㎡，接网面积过去三年分别为2400万㎡、2600万㎡、6160万㎡（2016年的大幅增长是有沈阳新北和国惠新能源两家公司的资产注入）。以主业看，当前估值基本合理；

②然而，公司需要扮演协助大股东发展其它产业的角色，现金很可能被大股东秘密挪用，并可能时不时地按照大股东的需要担任垫脚石角色，有一定的道德风险。因此，需要一定的道德风险折扣才值得下注；

③依照"无端改名联美量子+实际控制人在原董事长距离任期截止仅有数月的情况下（原任董事长任期2017年5月到期）主动登台"两点迹象推测，有资本运作打算，可能意图在市场上炒一波。但什么手法，什么时机，无法推测。

结论：就100股保持观察，若有市值八十亿左右的机会，我可能愿意入场试试。否则，纯观摩表演。

有朋友想看老唐的手稿，给张照片你就晓得了：原稿属于乱涂乱画型，除了我自己，其他人看了绝对晕菜，哈哈。



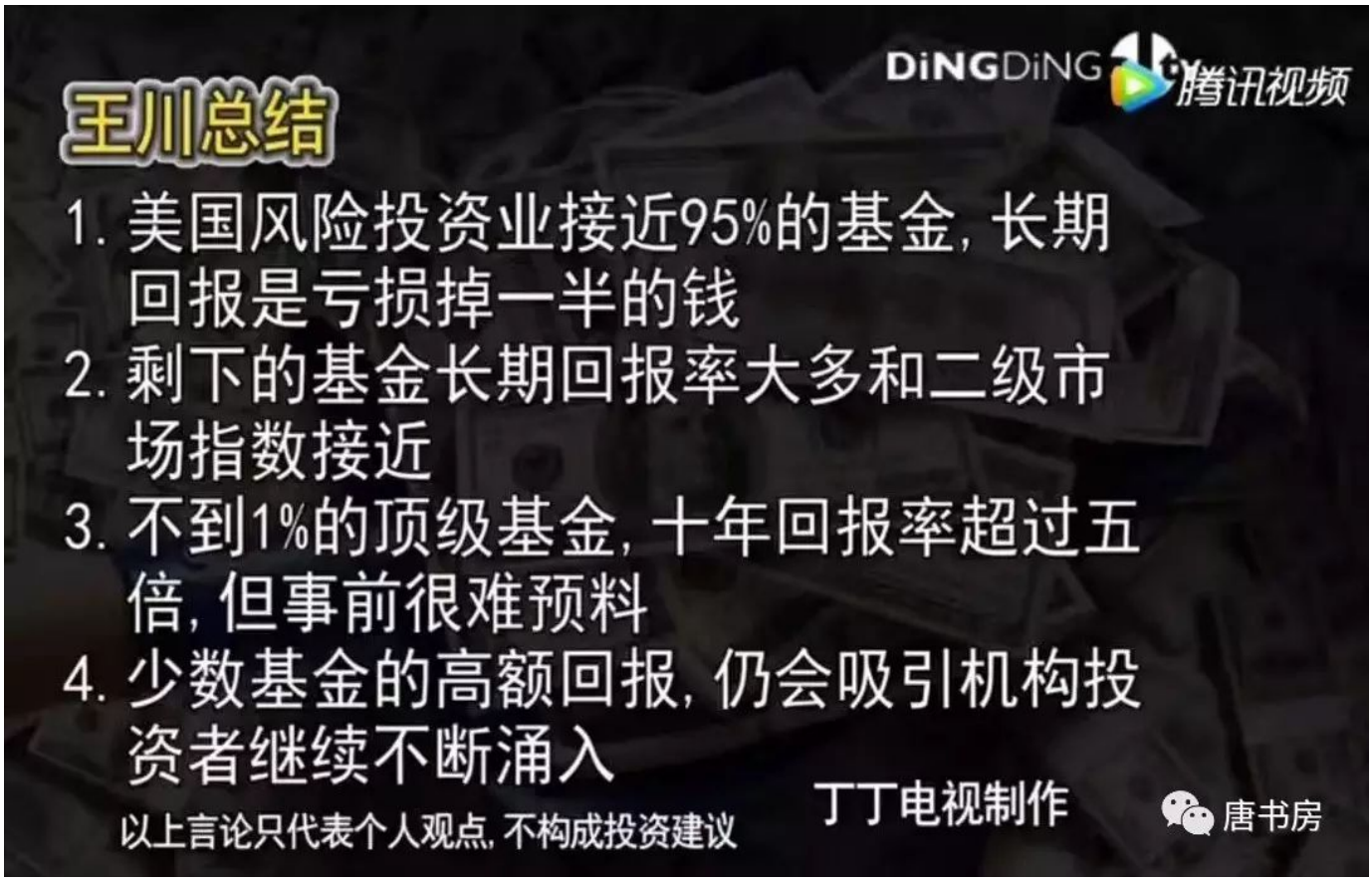
16）同花顺 300033

这个行业，老唐纯小白，想不通它的确定性在哪里。很早的钱龙独霸天下，后来的东大同群雄并起，到现在的百花争鸣，不明白这类企业的护城河在哪里。

同花顺产品毛利率超过90%，净资产收益率高达50%左右，肥的流油。要说其他资本不觊觎这块肥肉，那铁定是没人信的。但东大同们，究竟靠什么阻挡新的竞争者进来提供更好更廉价的产品呢，技术、渠道、服务、已经形成的网络……？

行情技术，似乎不难；渠道，没什么渠道是低价拿不下来的；服务，除了正确稳定的交易数据以外，从没体验过行情软件附带的任何服务，理解不了这种优势；已有网络，据说全国90%的券商都用同花顺，但在核新同花顺崛起之前，好像全国券商100%都用钱龙，后来呢，今天钱龙还在吗？

科技行业，是个考眼光的行业，看见的是高回报，看不见的是高风险。
正巧今天看了一个视频：



——以保守投资者的眼光看，科技领域下注，更像是一种有利于推动社会生产力进步（区别于赌场）的赌博活动：整个行业平均投资回报率平平，极少数项目暴富，绝大多数投资表现为亏损或巨亏，而社会及消费者从中获取极大收益。

不懂，所以没法评价。欢迎有研究的朋友留言发表看法。

点击"阅读原文"购买《手把手教你读财报2》

阅读原文

最爱Funny智商 2017-02-13 09:13:32

看了老唐的深入分析，在对比自己的分析，得出以下结论和总结: 1.老唐的两个小困惑我也发现了其一，其他应收款异常发现，利息异常未发现，知识储备问题，需要提高。 2.对于大笔现金，无经验也未进行更深入分析，知识储备问题，需要提高。 3.发现问题，未把过去年报翻出来对比，态度问题，需要纠正。 4.对于那笔其他应收款，查到是上海金沪背面历史背景有初步了解，但未梳理详细逻辑，态度问题，需要纠正。 5.好记性不如烂笔头，以前动笔的习惯快丢了。态度问题，需要纠正。

赞 30

作者

有这种精神，我已仿佛看见你拉大阳线了??

赞 14

夏末椅 2017-02-13 07:42:43

看老唐的年报分析就感觉像看小说一样过瘾/呲牙/呲牙

赞 30

梦爱情生坠 2017-02-13 10:08:38

同花顺的技术指标和一些短线"系统"的价格是很贵的，少的几百块，多的几万块甚至十几万一个。我没买过，但是有个朋友在里面上班。

作者

这些东西挣的都是亏心钱/委屈

赞 20

晗气惜人i 2017-02-13 07:02:51

老唐，早啊！好勤奋！

赞 4

作者

早。昨天写好的，早上定个闹钟发出，也算不上勤奋??

赞 13

温文尔雅撕 2017-02-13 08:51:31

以前看年报像看科幻，现在看老唐的像看故事会/呲牙

赞 10

作者

????

赞 2

农夫与犬 2017-02-13 19:39:18

能看动财报的背后，真的历害。为什么我看完就发现不了问题/撇嘴，市场只有老唐和我，怎么摸老唐的口袋，严重怀疑是否适合投资

赞 1

作者

第一，我们的思路不玩互摸也能赚钱，第二，市场不是只有你我，绝大多数人从不看财报，更不要说看财报后面了??

赞 8

喂微薇呀无悔 2017-02-13 07:10:22

关于联美控股，去年一篇题为《市值30亿隐藏10亿利润意欲何为？》直接导致股价涨停，老唐找来说说里面的一些财务常识吧。谢谢

赞 7

浅们的许诺领 2017-02-13 19:46:11

谢谢唐哥！唐哥，你这么好的公众号，应该让更多的人看到呀，不然对您，对文章都是一种埋没，点击量至少得10w＋以上才行啊，

赞 3

作者

谢谢，我也希望有一天能做到10w+/可爱/握手

赞 6

贝蛋贝蛋丫妄 2017-02-13 08:57:00

从老唐这份看似凌乱的手稿看出，读财报不仅仅是简单的读，需要把重点一一找出，挖掘背后的关键，形成初步结论，再通过更多的信息源得到验证。。。就像拼图一样。而如何找出重点，老唐的两本书就是技能书，多练就是了

赞 6

我是冥王你信吗 2017-02-13 20:38:11

老唐年报浅印象不错对于我看了财一后一次学习实践

赞 5

嘶幽池 2017-02-13 10:59:52

老唐，看了你的文字收获很大。谢谢你。想看看港股入门的书籍，老唐可不可以推荐一些呢？期待您的回复哟/调皮

赞 3

作者

下个月雪球网友杨饭要出版一本港股指南，写的通俗易懂，值得期待。

赞 5

稚气的忧伤颠 2017-02-13 10:14:01

老唐手把手教你探矿啊，赞一个。我有个疑惑想请教老唐：我理解分析财报目的之一是寻找的是一个预期差。那么是等最新财报出来之后筛选股票还是在最新财报出来前用以前的报表分析预测，这个时机需要把握吗？

作者

不需要考虑时机。研究一家公司，任何时候都可以，关键是能够大致估出合理值，然后等待打折。什么时候有便宜占，什么时候下手即可。至于市场炒作的所谓“时机”，我觉着关心了也没用。

赞 5

独为迩存在卷 2017-02-13 07:25:43

天天盼着看/微笑

赞 5

梦骚小师妹 2017-02-14 08:52:02

看了老唐的分析，深受触动，财报不是看得懂数据就行的，能够敏锐的发现并把信息间的关系，信息背后的线索一一抓出来，串起来，这才是本事！佩服！

赞 3

失心男Mok 2017-02-13 21:33:48

好精彩，我看财报只是数字，唐唐看财报都是故事/强/强/强/强

赞 3

韩茹宣眉 2017-02-13 07:25:36

90%同花顺估计是指移动端，PC上通达信感觉还多一些。 赞 3

遇不见悲伤某 2017-02-21 09:51:52

唐师关于联美的分析被某些人看到了吧，这行情拉的... 赞 2

变成气球弒 2017-02-13 19:44:25

同花顺看到了它的应收大幅下滑，但联盛的炒地皮当大股东的垫脚石真心没看到，看老唐解读，真心过瘾/微笑 赞 2

邪sJLuffy_abc 2017-02-13 17:25:51

老唐对大股东持股变化、筹码集中度与股价变化（或企业价值）是怎样认识的呢，跟着您学了两年投资，您书里书外好像没这方面的看法。 赞 2

作者

基本不关心。 赞 1

断苦苦别 2017-02-13 11:11:16

同意，对科技发展及商业模式的认识是基础。但有的时候是直觉和运气占更大成分，听张泉灵分享做创投的心路历程，就是一个字“快”。追求的是不确定性，这和注重持续经营现金流的价值投资就是两个门派。/呲牙 赞 1

作者

/强/握手 赞 2

ok肉猪暗魔凶兆 2017-02-13 08:21:00

看老唐说股好精彩/呲牙 赞 2

苏苏苏苏乐岸 2017-02-13 08:13:48

个人感觉同的增值业务（其实就是卖软件）15年卖的最好，市面上炒股的人最多。现在更多的人选择不炒股，市场锐减，他的增值业务卖不出去了，（另外一点，市场对同的信任度降低）利润会降低，参考14年之前同的利润收入。当然等待下一波牛市，同的股票可能又起飞了/憨笑 赞 2

个正义龙 2017-02-13 07:55:47

同花顺前员工，未来不看好同花顺/微笑 赞 2

作者

说说理由呢？谢谢?? 赞 1

成衫辞 2017-02-13 07:39:55

信息服务业，在占领市场后就靠服务和附加产品赚钱，能不能走长久，就得看领头人的眼光和研发成果了。案例看腾讯

赞 2

旧岛找 2017-02-21 19:56:10

请教下老唐，那块地位于上海青浦西虹桥，是如何获得的。

作者

政府正常渠道土地拍卖。

赞 1

云它象摔 2017-02-14 22:37:13

最近港股谈论的很多，各种低估值，老唐怎么看？

作者

我习惯谈具体公司??

赞 1

说了再见理 2017-02-14 11:05:24

结尾写上一句"欲知后事如何，且听下回分解"就更勾魂摄魄了/呲牙/玫瑰/强

赞 1

如曼Mildred 2017-02-14 08:49:29

投资的核心不是猜测它会涨还是会跌，而是坚持必须有便宜占才上，否则跟自己无关。你我都没有承担赚尽天下所有金钱的历史重任，无需对自己要求过高。 _____ 我认为这是最值得学习和坚持的。努力学习提升识别便宜的能力，坚持持续不断地翻石头，受教了!

赞 1

愿妳是谎的故事 2017-02-13 22:49:33

老唐今天淘宝上的《手银》到了，发现64页第10行有个小错误“下月5月”应为“下月5日”

赞 1

作者

是的，谢谢??

大大我的大学 2017-02-13 19:47:23

哈，回的是啥。最烂的就是大智慧，除了老大爷老大妈还会用外，就没人用了。万年软件没改变，就说一点，新股申购没有专门做个板块，还是要自己输入新股代码，股数进行申购操作。有个老大妈对我说了几次申购新股失败，股数打错或者超过上限，自从我耐心教了她用通达信版本，彻底告别大智慧。

赞 1

筱滥情申 2017-02-13 19:15:36

老唐不是向来一把梭的吗，这次却重金入100股 赞 1

作者

????

赞 1

浩鑫左溢且 2017-02-13 18:57:53

唐哥，最近没时间看您文章，突然发现您有个推广 万1.5 现在还有吗？ 赞 1

作者

有，抓紧时间办。

shine屿蓝Jiu 2017-02-13 17:50:35

老唐的再看联美控股，又更深入了一步。厉害。 赞 1

听时光长眠瞪 2017-02-13 17:05:33

同花顺优势在接入的券商多，而且券商接入不是技术的问题，还和证监会的监管相关，不是谁都可以做的，BAT做了很多年，都没有真正进入这个领域 赞 1

欢和辞诠颂桌ok 2017-02-13 15:08:23

我自己看报表，一会就昏昏欲睡，看你分析财报，就跟庖丁解牛一般，牛，佩服 赞 1

凝视宇宙绎 2017-02-13 14:52:16

老唐，能不能把那几张手稿图片都发一下，我想学习老唐是如何分析上市公司的公开资料的。 赞 1

作者

说晚了，文章写完，手稿顺手就撕掉了??

镜帕扛忻式悠go 2017-02-13 14:05:20

同花顺软件用户基数大，相当于免费获取流量，类似于小米的模式吧，在此基础上可以卖广告，卖理财，卖增值服务等等，商业模式还是不错的，就是太贵了。 赞 1

杨紫紫曦老 2017-02-13 14:00:14

每天都特期待看唐书房! 赞 1

罗罗罗蒂的老巢 2017-02-13 12:40:31

行情软件公司主要就是忽悠韭菜卖软件，真的如老唐所说，是昧着良心赚

钱。 赞 1

day你在哪335 2017-02-13 11:53:51

老唐怎么找到联美控股子公司上海澜盛的资产负债表的按你文章的思路在网

上搜到公司基本资料,报表之类完全检索不到

作者

公司收购公告里有报表。 赞 1

嘘嘘嘘嘘经 2017-02-13 11:03:43

高科技类企业的投资，也许9：1式的大撒网法才能增大胜率，而且要在企

业初创期。在二级市场上，机会渺茫、

作者

同意此看法，vc就是这么干的，但也需要对科技发展及商业模式有比较深刻的认识才行。 赞 1

堇色安年扑 2017-02-13 10:59:42

我不要大阳线，大阳线面前我这小心脏控制不住我想卖的小手/流泪 赞 1

玉如陌上人教 2017-02-13 09:46:17

老唐逻辑推理清晰/强/强/强！还有老唐，我写了几篇分析文章，能否抽空

看看逻辑分析是否正确？谢谢啦！ 赞 1

作者

这个需要见谅了，恐心有余而力不足??

旧梦失约从 2017-02-13 09:14:19

这几天跟着唐兄翻石头，学习 赞 1

鱼蛋晚 2017-02-13 09:08:03

支持老唐持续发年报浅印象。非常好的学习材料！ 赞 1

天蝎素娟 2017-02-13 08:43:48

老唐这篇分析又一次说明了常识的重要，当然了，还需要一双能发现异常的

眼睛，尤其是隐蔽的异常。 赞 1

乳此美妙lc 2017-02-13 08:39:28

老唐哥辛苦了。老唐哥读财报真是功力深厚。可我读财报觉得枯燥无味，而

且也读不出背后的东西。我是理解力差呢还是没这方面的天赋/难过/难过/疑问/奋斗

作者

都不是，也许只是需要增加一点阅读数量积累??

赞 1

冉叫嘿籽逞秃7 2017-02-13 08:18:29

老唐看的那个视频是啥？

作者

准确名字忘了，就是硅谷王川谈风险投资业的，你输入截图中得一段文字一搜就出来了。

赞 1

茹致虚伪锐 2017-02-13 07:35:18

感谢老唐分享，坚持学习读财报！

赞 1

甚得神明喜爱 2017-02-13 07:15:12

东大同这类券商服务类在牛市的时候非常凶，值得买，熊市和震荡市没玩头。恒生电子也是券商服务类，两次牛市都是十倍牛股，06年那次还没有神创板，所以没有东大同，14年牛市东大同，恒生电子都是十倍牛股。综上，下次牛市虽然很可能是资源牛，但还是强烈看好东大同

赞 1

小温暖掏 2017-05-26 22:34:02

同花顺在对交易者过往数据的分析上面已经超过了同行，也就是所谓的大数据，通过这些数据的分析告诉投资者哪些股票为其带来了收益，哪些股票又拖了后腿，让他自己有个思考的过程，我相信这将逐步增加使用者的粘性，慢慢形成同花顺的护城河。当然他们需要继续努力进行挖掘，到底投资者更喜欢看什么，分享什么，不断迭代进步。列入观察仓，25倍以下绝对值得关注。

可爱的爱海0123 2017-02-23 22:34:38

老唐的手把手2能不能整个kindle版啊，1我就是买的kindle版，方便买啊，另外也要便宜不少

作者

会有的，不过要10月份才能面世。

幸运的西诺天枰 2017-02-17 15:58:01

唐老，您写的通俗易懂，有让人一看到底的欲望。 其他应收俺也看到，别的没想那么多。货币资金觉得你要看三年才发觉的了。 可是，关于澜盛，虹桥，复地的信息都难找，金沪年报还有呈现，不知道您是如何发现的

作者

年报里有收购，雪球上看一眼收购公告和收购时的资产评估报告，bingo！

筱滥情申 2017-02-16 23:01:28

老唐，请教下手财1的87页和89页的按照成本法计算收益的丙公司在甲公司第一年宣布分红，利润马上算进去当年的收益了，为什么第4年末甲公司产生的4000万利润，次年4月才宣布分红的，但是丙公司却在第四年就计算了分红收益。不是应该宣布当年也就是第5年才计算收益的吗？

作者

我记得陪读贴里答过，你先去翻一下。如果没有，你再来问，我给你解释??

苏苏苏苏乐岸 2017-02-16 12:48:17

自己也做相关的行业.因为一个行业存在了四十年 不可能是这个收益率 风险补偿明显不够。之前有个数据没找到 但记得在2000年网络泡沫的那年 vc收益率最惨也就irr -4% 这种数据是根据年份的 .今天找了另一个文章。美国vc行业50年数据 基本显示收益率简单的是13.2% 接近股票的收益率 行业28现象很明显.

当凹遇上凸而 2017-02-16 12:06:47

王川的风投数据不准确

作者

您有准确数据？提供一个吧，谢谢/握手

初夏夜曲西 2017-02-15 10:04:12

老唐帮忙看看安信信托，昨天看了2011-2016的年报，高增长高收益及高市净率。

作者

查阅出年报当天唐书房的浅印象文章。

温文尔雅撕 2017-02-15 07:33:35

我就觉得卖给上海金沪集团属于利益输送，地价一年涨了四倍，收点利息钱转手就让，这是上市公司董事长智商吗

风中一抹尘之歌 2017-02-14 12:56:39

与智者同行，同仁者同乐！吾生何忧乎？！！！！/微笑/微笑/微笑

哭出个永恒砖 2017-02-14 00:54:33

这字感觉跟我写的很像啊

乳此美妙lc 2017-02-13 19:40:08

能给个链接吗？我看之前那个文章里面点不进去了

作者

唐书房下面的菜单，书房福利，点进去，里面有二维码，长按并识别二维码就可以了。

year执法者749 2017-02-13 19:27:39

9亿多元的借款好像是说今年3月份还，当年卖的时候公告了的

作者

????

裸色控公 2017-02-13 19:25:22

联美其实有很多都是谜，比如曾经的周氏家族持有6.5%，连续持有6年，而

公司无分红。看起来都很不合理，乐观的想，都可能有内幕，平常心一点，就是代持保持实际控制权

钰昏 2017-02-13 18:51:16

得到收获，也付出下。本人在配资公司任风控，要开接近50个券商监控，

电脑端我和同事都觉得通达信比同花顺好用很多，下载券商时基本通达信版本在前面。

作者

??

慈光判 2017-02-13 17:23:41

真过瘾。佩服

简单愤怒途 2017-02-13 15:46:57

请问上海澜盛欠联美控股9.5亿左右，怎么算出来的？ 除了8.65亿买地的

钱，土地开发追加的1980万投资，还有什么？

作者

不是算出来的，是财报数据。9.5和8.65的差额，是增加了借款。

绘绘绘纸人宫 2017-02-13 13:49:36

老唐你的那些关于金沪的资料都哪找的啊，找不到啊/疑问

作者

公司发布的公告里。

夏影灼瞳勾 2017-02-13 12:50:33

最近开了个b股账户，本打算买一点粤电力，因为净资产打七折。猛想起国投的火电是不要钱的，于是全都加仓国投了。有不要钱白送的谁还花钱买啊？不知老唐怎么看？

作者

没啥要补充的??

三江夜巫 2017-02-13 11:24:39

请问老唐，是否可以说明上海沪金也是苏家间接控制的？因为这笔显失公平的买卖（只赚了6.3%），账面上是上海沪金捡了大便宜，苏家肯卖，说明好处肯定还是落在自家的口袋里了。

作者

应该不是，可能有其他方面的补偿。

钰意2 2017-02-13 11:06:22

哇撒，回这么快，好激动。。谢谢老唐，准备着！/转圈/转圈/转圈

蓝莺至 2017-02-13 10:33:31

受益了。多谢唐老师。

网名控世家卦 2017-02-13 09:17:05

看老唐的分析，看出了小说的感觉。/鼓掌/鼓掌

欲望嚣张总 2017-02-13 09:14:28

最后一个小问题，上海金沪是否与苏家有什么其他瓜葛？这个信息没查到。

衬托的凄凉齿 2017-02-13 09:00:26

以保守者来看，这段是你写的吗

作者

是

旺仔小西瓜汝 2017-02-13 08:16:54

分析的很有趣啊 跟着老唐学习一下

方抱列 2017-02-13 08:07:07

东大同，估计要去掉大，只有东方财富和同花顺。如果不是少数券商不支持同花顺，估计都没人用券商的软件了。

他说的爱噩 2017-02-13 07:53:28

同花顺和大智慧比较蛮有趣

莹小爷威武六 2017-02-13 07:42:18

昨天看见新闻说吉艾科技年报巨亏，这里面有没有猫腻，老唐能根据财报分析下吗，长长见识

> 作者
>
> 没发布年报，只是预亏公告。应该是搞了资产减值处理导致的。

逛吧伪 2017-02-13 07:34:18

早上好

节约自己念 2017-02-13 07:31:54

联美分析的好精彩

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

年报浅印象6

原创 唐朝 唐书房 2017-02-15

收录于话题
#财报浅印象专辑 11
#2017年书房原创 130
#从零开始案例集 37

17）金盾股份300411

主营地铁和隧道的风机、风阀和消音器，其中地铁配套是核心业务，2015年地铁类产品占总营收的2/3，2016年地铁类产品占总营收的58%。经营区域以华东为主，拿工程依赖于各地政府开工地铁线路多寡，这两年全国开建地铁较多，应该属于该行业日子相对好过的时间段。

前五大客户销售额占据总营收的3成以上。受规模所限，中标或没有中标某地铁项目，会给公司营收和利润带来较大波动。

3.44亿营收，对应经营现金流净额仅1700万（2015年为-2867万），政府地铁建设工程款，成为坏账可能性较低，但账期可能较长。推测公司的经营模式就是部分垫款建设，完工慢慢要钱，要来的钱又垫进下一个项目。

资产负债表显示应收账款5.15亿，占总资产的58%，和净资产5.8亿非常接近。垫款为当年营收的近1.5倍，佐证着资金回收期约为一年半。所以，公司拿工程不仅受限于与招标，也受限于自有资金的多寡。

这马上要融资了，要融十多亿，据说前五大股东认购90%，不知道资金从哪里来，刚刚上市的企业，总共融资也就两亿多，大股东一下子要拿9亿多出来，恐怕也不是容易的事情。

融资过后，就是收购，要花二十多亿收购一家做红外线成像仪、一家做伪装涂料的公司（军工概念），看着也不省心，这仨领域搭界吗？出圈了。就算收购靠谱，资金又是大问题，除了股权融资，还得大大提升资产负债率多多借钱才搞得定。

当前市值约70亿，市盈率约160倍，市净率十多倍，这也就是大A股赌徒炒炒筹码玩，都相信会有更傻的傻蛋会出高价接手。最终接下最后一棒的就头顶傻帽，刷刷冒傻气的卢瑟，脱手的上家就可以梳理胸毛自称东方不败，大碗喝血大块吃肉了。

残酷的游戏！

18）雪浪环境 300385

这名起的好，不知为什么，一看见就想起那著名的"长头发大波浪"女友标准的段子，略污。但雪浪环境这名真挺好听的，而且无锡天然就绝配环保产业。"东周至秦，此地有锡山产锡，至汉代被挖空，故得名无锡"，这活生生就是一个资源型废城逆袭转型的天然榜样嘛！

无锡雪浪环境科技股份公司，2014年上市的次新股。1.2亿总股本，算得上袖珍型上市公司了。主营业务分三大块：烟气净化设备、灰渣处理设备、危险废弃物焚烧处置。其中前两项业务是雪浪的老底子，医疗废物、工业废物焚烧这一块，是2015年通过收购"无锡工业废物安全处置公司"后新拓展的业务范围。

医疗废物、工业废物处理业务，毛利率不低（53%），远高于企业原来的设备生产业务（28%左右），雪浪吃到了甜头，继续集中力量在废物处理这块发力，收购了江苏汇丰天佑环境公司、准备参股上海长盈环保公司以及宜兴凌霞固废处置公司，同时卖出全资的机电子公司。明显是以设备生产守土、以废物处理拓疆的战略布局。

这种拓展，挺有眼力的。废物处理这种行业，听着脏兮兮的，但业务稳定，且一旦建立了，就能形成覆盖半径内的垄断（政府不大可能再批准新建第二家），形成由"有效规模"构建的护城河。

2016年营收约7亿，同比增长20%。其中各类设备生产销售创造营收约5.8亿，废物处理创营收1.1亿。设备生产销售中，又以垃圾焚烧发电设备中标带来的业务收入增长最为迅速，垃圾焚烧发电这块创造营收4.8亿，增速高达40%。全年净利润0.89亿，增长57%，扣非净利润0.59亿，增长10%（这种企业的扣非净利润有低估之嫌，其部分归为营业外收入的政府补贴，实际上是营业收入的一部分）。

当前总市值44亿，pe约50倍。站在旁观者的角度看，这家公司是一个很不错的炒作标的。

首先，流通市值非常小，仅有17亿出头，有个三五亿资金便有能力兴风作浪了；

其次，以大A股习惯，一个干净的空壳也要给个十多二十亿估值，而这家企业还有约莫八亿净资产，且资产本身质量还不错。这就相当于给当前44亿市值兜了一个约30亿上下的底，坏也坏不到哪儿去；

再次，我天朝子民现如今肚皮吃饱了，有闲心来关心环境了。有没有落实能力先不说，中南海里总要时不时地弄出一些打击污染、鼓励环保的政策条文，向人民表示没忘大家淹没在迷雾中的灰黑色口罩。这些政策先不说结局如何，也不说公司能否从中捡到实惠，至少可以确定，它们免不了被资本玩家利用来创造市场炒家挚爱之“想象空间”。

最后，公司本身在垃圾焚烧发电设备总包方面有龙头优势，这行业内也没有什么巨无霸，市场大大滴，对手弱弱地。同样，医疗和工业废物处理，利用无锡工废的成熟技术和经验，异地复制也不是难事，同样也是全国没有行业巨头，市场大大滴，对手弱弱地。如果不出什么幺蛾子烂事儿的话，企业和炒家完全可能形成良性循环：炒家推高股价→企业高位增发或配股融资→异地收购扩张→扩展提升业绩→业绩推动股价上涨→企业继续融资扩张……

以上故事，纯属YY，如有雷同，也是瞎撞，请勿依此决策。另外，公司财报给自家做的swot分析蛮不错的，截图来观摩一下。

内部条件 / 外部环境	优势（S）	劣势(W)
	1 公司在烟气净化和灰渣处理的细分行业处于龙头地位，品牌优势明显 2 业主大多为知名和大型企业 3 公司募投项目投入使用，能够有效解决产能不足问题 4 公司技术人员多，技术实力强 5 公司已成功涉足危废运营领域 6 作为上市公司，融资渠道较多	1 总体规模不大 2 危废运营时间较短，危废运 营主体数量较少 3 资金较为紧张 4 应收账款高
机遇(O) 1 国家环保政策倾斜 2 经济发展更加倾向于与民生相关方面 3 城镇化率和经济发展提高垃圾量 4 钢铁企业整合带动钢铁企业利润上行，环保需求加大 5 危废处置行业目前集中度不高 6 长三角地区危废产生量较多	SO战略选择： 1做好企业宣传，提升行业知名度 2 依靠技术优势，获得合作伙伴的认可和推荐； 3聚焦垃圾焚烧和钢铁行业，积极跟踪项目，未雨绸缪，强化市场开拓； 4 利用产能优势和融资优势，加大主业发展； 5外延式发展优先考虑在长三角地区做大做强。	WO战略选择： 1 充分利用当下环保行业的大好时机，坚持烟气净化和灰渣输送不动摇，为企业发展提供支持； 2 利用和发展好无锡工废，作为人才基地和研究基地，进一步提高危废方面人才数量和质量； 3 多措施筹措资金，实现企业发展。
挑战(T) 1 市场竞争加剧 2 行业兼并重组加速 3 钢铁价格上涨推动成本上涨	ST战略选择： 1采取切实有效措施，降低成本；2 进一步开拓市场，利用品牌优势和技术优势提升竞争力；	WT战略选择： 1 有选择性进行竞争，避开低价竞争，实行聚焦战略； 2 加强对外合作，实现资源互补 唐书房

19）澳洋顺昌 002245

这公司，完全看不懂想干嘛！

最早就是个货运公司吧，从事钢板铝板物流配送的；

2010年收购一家农村小额贷款公司，进军金融业；

2011年收购一家公司生产LED照明芯片；

2016年收购一家锂电池生产企业，从事锂电池生产；

现在又设立一家集成电路企业，准备投资集成电路芯片；

期间还卖掉了一家搞什么围栏系统的公司，听名字应该是搞车库门、小区门之类的业务吧！

下属十多家公司，从事着至少五个完全不搭界的行业，累计合并创造营收19.3亿，这究竟是比全时四驱还要多一驱的五轮驱动，还是意图学习伟大的剥壳虾？

要说学巴神，这眼光可就差远了。旗下钢板物流和铝板物流，2016年创造营收约13亿，毛利率基本也就20%出头，净利率约5%；LED听着听洋气，毛利率17%，还不如送货呢！锂电池总够前沿了吧，毛利率27%，看样子也卖不起价；至于小贷和集成电路芯片，拉倒吧！那玩意儿能活着就算比较有能耐了。

你说要早些年就把这东一榔头西一棒子的钱集中发展物流，说不定也是钢板铝板界的顺丰了——澳洋顺昌速运，多踩！

现在这样子，真替董事们心累，你说开个董事会，先讨论送钢板铝板超载面临的高速路乱罚款乱收费，然后研究LED发光技术前沿以及能源供应对光源材料未来的影响，再高瞻远瞩一下我国新能源汽车的发展趋势和董小姐收购银隆失败的经验教训，总结一下最近央行货币政策对市场资金供求的短期及长期影响，然后就集成电路是否依然遵照摩尔定律发表自己的看法……这听着像是德云社小岳岳一伙的。

阅读原文

绝情女子愈 2017-02-15 08:37:33

老唐是要把3000家公司都分析一遍么？/微笑 赞 3

作者

一年之内不太现实，分两三年走，我还真有点跃跃欲试，希望能在大家鼓励和打赏的虚荣推动下，坚持把这件事儿做完?? 赞 100

qyh秦艳鸿home 2017-02-15 07:18:20

如果我是上市公司老总，该请老唐做董事会秘书或者战略委员会成员，能讲故事还能资本运作，高/阴险 赞 32

轻触那湛蓝史 2017-02-15 09:18:11

倡议一下：老唐付出劳动，读者需付费！ 赞 20

作者

谢谢???? 赞 6

我爱你矮油啊77 2017-02-15 09:42:27

看了老唐对联美财报解读的思路，自己也下载了一份阅读了一遍，希望借此来结合真实案例再复习一遍手财，提升个人知识储备和解读能力，以不辜负老唐的无私分享！ 不过阅读财报确实是个苦力活，睁眼阅读，闭眼思考，这应该就是老唐这类投资人的真实生活写照，光环后是无尽的艰辛与寂寞，向老唐致敬，由衷感谢！/抱拳 赞 16

心亡则忘飞 2017-02-15 07:42:12

老唐为啥每次都能把复杂的事说得那么简洁易懂呢/呲牙 赞 16

陪你流泪噩 2017-02-15 08:28:02

剥得干净，讲得通透，听得清爽 老唐，投资界的袁腾飞，大赞~ 赞 11

凝月笙2 2017-02-15 13:48:32

多谢老唐的分享，借着老唐的印象，多看了看雪浪。其目前的主要收入还是烟气净化与灰渣处理系统设备销售的收入，客户是垃圾焚烧发电和大型钢铁冶金企业。这领域内的企业也不少，像上市的菲达环保(600526)、龙净环保(600388)和盛运股份(300090)，未上市的杭州新世纪能源环保工程股份有限公司、重庆三峰卡万塔环境产业有限公司。似乎竞争也不小。生产袋式除尘的科林环保（002499）2016的营业利润同比下降84.79%。 看起来，环保这个市场也不是那么空旷。而且垃圾焚烧发电的集中度很高，这对上游的设备生产厂家不是好事。 处于这个阶段的公司，还只能照老唐说的，只能当一只票看待，只适于“炒”。不过，和大鳄们，消息灵通人士拼速度，我们小散能有什么优势呢/白眼

赞 8

猜不透割 2017-02-15 07:03:32

为老唐的勤奋点赞！

赞 7

小姐遍 2017-02-15 11:32:14

老唐没想到这个大家都喜欢看吧，为了怕你半路萎了，搞成收费的项目，一年为期间，我愿意付费，因为我怕你不更了。

赞 5

作者

????????

赞 5

幻听幻觉币 2017-02-15 09:58:06

雪浪环境 1 营收增长20%，除非净利润增长9%，而三项费用几乎没增长，三项业务的利润率也没有多大的变化，为何除非净利润和营收不匹配？ 2 应收账款大幅增加，存货也在相应增加，看营收账款组成，虽一年期的账款较多，但是两年及以上的应收款也有1亿多，计提坏账损失2千多万。虽然客户都是大企业，这个坏账风险也不小吧。 请问，上述两点怎么看？

赞 4

作者

带着问题研究，收获会大于直接获得答案。欢迎分享分析过程和结论??

楚辖湘天蝎 2017-02-15 09:43:42

老唐，信立泰的快报早出来了，老唐怎么看？

赞 3

作者

快报，我一般不看，就几个数字，绝大部分都只能装神说“一切都在预料中”，我一般直接看年报。

赞 4

小丹巡 2017-02-15 09:12:37

老唐是如何这么快速的把一个公司的近年收购理清楚的，我关注雪浪，这财

报也刚刚才出呀/抠鼻 赞 4

作者

财报里有。 赞 1

愿妳是谎的故事 2017-02-15 08:30:24

老唐的分析总是那么的去繁就简，直中要害，就目前来看也只有雪浪有价值

关注一下了 赞 4

我後悔叻确 2017-02-15 08:27:46

最后一段让人喷饭，老唐你比小岳岳更调皮。 赞 4

亲吻奇迹停 2017-02-15 07:47:40

先赞一个，希望老唐能坚持把今年的财报读完，造福小散，/呲牙，没准能

发现几个好苗子，那就是意外收获了 赞 4

边疆北国之春 2017-02-15 07:12:42

支持 赞 4

我的太阳nice 2017-02-15 07:07:49

第一赞&第一留言。雪浪环境，名字看着就符合情人节话题！ 赞 4

爱别问我是谁3Q 2017-02-15 18:53:39

微信公众号马上可以实行付费订阅了（据说是小马哥在朋友圈里说的），期

待老唐把唐书房做成付费精品。为精品知识付费是趋势，“得到”现在就玩得风生水起。付费也是

双向过滤，收费者定时挖坑，填坑，同时过滤掉无效粉丝。 赞 3

万箭穿鑫 2017-02-15 14:09:27

唐兄，诚心请教您一个问题，港股有点火了，我的招商H想回A股了，是买

入招商A还是兴业，纠结中，如果是您，会如何处理？或许还有更好的标的吗？，谢谢！ 赞 1

作者

第一我现在还不想回。第二如果我招商H回来肯定选招商A啊，这是搬砖活动。若是换兴业，那

需要对兴业有足够深入了解才行，然而我没有/可爱 赞 3

fly阿富汗之王 2017-02-15 08:38:02

雪浪环境已经是牛散云集了/呲牙/呲牙 赞 3

冷调布 2017-02-15 08:18:09

老唐，电子围栏不是做车库门的，这个是安防系统的一部分，属于周界防盗报警系统，小区或者学校围墙上拉的那几根铁丝样的，就是这个玩意。澳洋，跟华丽差不多，一盘瓜子

赞 2

作者

??谢谢

赞 3

花下立清香季 2017-02-15 07:59:22

雪浪环境300385，加入自选/微笑

赞 3

放松骨灰 2017-02-15 07:57:53

感谢分享/玫瑰/玫瑰/玫瑰

赞 3

四公分憧憬枚 2017-02-15 07:34:18

感谢老唐分享，坚持学习财报

赞 3

依旧沫儿叛 2017-02-15 07:21:27

为老唐的分析框架点赞

赞 3

花面狸切 2017-02-16 14:28:00

老唐的冷幽默真厉害！笑喷了几次，什么五轮驱动什么董事会啊。。。/呲牙

赞 2

逢人如逢已妥 2017-02-16 10:20:13

老唐您好，最近从新翻看了雅砻江和川云公司的2015年三季报，产生了一个疑问，希望能够请教您！ 当时，有一种估值方法将雅砻江下游1470万千瓦和川云公司进行了对比，认为二者盈利能力基本一致，所以估值相同。我的疑问是，进行对比时，是否应考虑“固定资产折旧值”？ 1.雅砻江2015年3季报，净利润64亿，当期折旧23亿，合计87亿(忽略未投产的桐子林)。 2.川云2015年3季报，净利润69亿，当期折旧46亿，合计115亿。 如果这样来看的话，雅砻江下游1470万千瓦电站获取现金的能力约为川云的75%，估值也应为川云的75%。这样的话，雅砻江下游估值就变成了900亿，似乎就没有那么乐观了！不知我的思路是否正确，希望可以得到老唐的指导？ ①川云成交价=购买出价797+承担负债1262=2059亿 ②既然下游1470万千瓦和川云公司的盈利能力基本一致，那么可参考第3篇资产分拆思路，假设将中游331亿在建工程0溢价卖掉，用于抵扣负债。于是“下游1470万千瓦+负债644亿（975-331）”，应等价于川云成交价； ③对应雅砻江下游估值=2059*0.75-644=900亿。

赞 2

作者
这思路也不错，逻辑上没有问题。 赞 1

从逝擦孟 2017-02-15 20:20:35
话说唐叔不是要出游吗？还没出？ 赞 2

作者
计划的是下周末出发 赞 1

二愣子夯货忘 2017-02-15 13:38:09
雪狼环境分析里您提到8亿净资产相当于给44亿市值兜了一个30亿的底，能问下怎么算的么？ 赞 2

作者
前面还有一句/微笑 赞 1

幾回兜轉钙 2017-02-15 09:54:07
点评得漂亮 赞 2

姬魂曲绯齐 2017-02-15 09:34:59
唐老师就是逗 赞 2

烈酒赠英雄贫 2017-02-15 09:33:51
关注雪浪环境。守财2已读到第八课。难啃啊 赞 2

作者
第八和九课的"拨备"内容，确实是银行的难点和重点，过了第九课就不难了/偷笑 赞 2

九呎狮子 2017-02-15 09:33:15
老唐高级段子手，又是剥壳虾又是小月月，心情大好，雪浪买100股/奋斗 赞 2

楚辖湘天蝎 2017-02-15 09:14:01
有趣 赞 2

逍遥の傑哥 2017-02-15 07:52:13
勤奋 赞 2

虚情寡义未 2017-02-15 07:47:27
精彩点评！ 赞 2

讨厌鬼凰 2017-02-15 07:27:18

看年报写印象码文字，是很辛苦的活，赞一个！ 赞 2

欺陌血亏 2017-02-15 07:09:49

无锡是古越语的音译，不是因为不产锡而得名。我记得长水集里是这样写的。 赞 1

作者

多种说法待考?? 赞 2

臥瀾听风雨home 2018-05-13 17:04:19

居然发现有金盾集团的评价，18年真的应验了 赞 1

萌比浸 2017-02-16 13:14:51

科普一下，围栏不是小区的护栏，围栏是交通线路上用来截取过往行人手机信号的电子装备！/大兵 赞 1

作者

哦？酱紫啊，谢谢??

一点点不该告白 2017-02-15 22:34:13

老唐现在不读书了吗，还等着你的读书简报呢，不过，这年报简读非常赞，666！ 赞 1

苏小颜葛 2017-02-15 22:07:39

感谢老唐的付出！我也搭个便车，把我没看过的公司在老唐这儿瞄一下，看能不能从中筛选出几个好公司/强 赞 1

爱上条雨巷讯 2017-02-15 21:48:01

抄抄老唐的作业，那叫一个巴适/可爱 赞 1

他他他他勿 2017-02-15 19:41:39

真心佩服老唐，简单的看财报都可以看出那么多内容，不知道猴年马月才能学到老唐的这个本领 赞 1

木子小娜誉 2017-02-15 15:21:36

老唐请问下，像您这样解析一家公司大概得花多长时间呢？ 赞 1

作者

简单看的话，十分钟，不含码字。细看就说不好了??

赞 1

殺猵特泪泽梁 2017-02-15 11:03:44

看了老唐的文章收获很大 很幸运能读到这么好的文章/抱拳/抱拳/抱拳/抱拳

赞 1

云飘过夏天記 2017-02-15 10:41:59

老唐啊，我怎么感觉《年报浅印象》系列才是你给自个挖的最大的坑呢/偷笑

赞 1

落叶淘敏zx 2017-02-15 09:25:48

多谢老唐！

赞 1

小温柔叠 2017-02-15 08:27:40

赞老唐的敬业！话说，老唐分析一份不熟悉的公司财报，要多久呢？

赞 1

作者

浅印象要不了多久，有兴趣的企业，细读的话时间会比较多??

赞 1

不闻不问幻 2017-02-15 08:16:14

简单的事情复杂化，考验大股东的水平；复杂的事情简单化，应是小散户的目标。学习，学习，再学习，赞我老唐兄！

赞 1

ok第七铺R浪爷 2017-02-15 07:07:36

头一个('ω')

赞 1

阿狸爱小桃单 2017-02-22 11:42:39

老唐，我没有看过那个澳什么的公司，不过看他卖掉的什么围栏系统，从名字看，也有可能是一种高科技的安防技术产品。简单说，你进了这个围栏，就被刷走了你随身的电子信息，有点儿像是越狱中的隔空取数据。/嘘

王泶洋郭 2017-02-18 22:41:23

每期比赞，每期比赏/呲牙

作者

/握手谢谢。

夏奈公主宇 2017-02-17 09:17:45

唐老师，手1中介绍经营现金流净额/净利润来衡量净利润的含金量。比值大于1……。茅台2013年净利润151亿，经营现金流净额126亿，而比值小于1,这是什么原因谢谢

> 作者
>
> 预收款调节造成的

荊致虚偽锐 2017-02-16 22:18:44

这听着像是德云社小岳岳一伙的/呲牙/呲牙/呲牙

允夏沫斑 2017-02-16 13:36:30

老唐加油，这个年报印象一定要坚持下去，像你跑步一样。

朵以锋 2017-02-16 12:15:38

这个分析水平也太强了吧

半度冷暖变 2017-02-16 08:33:57

看样子要在雪球上建一个老唐概念股组合/呲牙

郑郑郑小多硝 2017-02-16 08:19:42

对奥阳顺昌最后一段的董事会开会的描写，太逗了！/偷笑 这让我想起林奇的多元恶化论述。

范儿萝 2017-02-16 00:45:43

真希望老唐能分析完3000家/呲牙

初夏夜曲西 2017-02-15 11:02:57

谢谢您的辛苦劳动/强/强/强

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

年报浅印象7

原创 唐朝 唐书房 2017-02-18

收录于话题
#财报浅印象专辑 11
#2017年书房原创 130
#从零开始案例集 37

20）英唐智控 300131

这公司财报蛮奇怪的。营收42.2亿，其中40.3亿是"电子元器件分销业务"创造的。但这个电子分销业务的经营主体华商龙公司，是去年才收购来的。收购的时候，华商龙净资产2.43亿，卖给上市公司作价11.5亿，承诺2016年净利润不低于1.4亿。

今年股份公司（含华商龙在内）营收42.2亿，扣非净利润1.38亿。意味着上市公司原来的业务基本没了，眼睛一眨，老母鸡变鸭。一年时间，公司就完成了脱胎换骨的大转变，其营收和净利润近于全部由华商龙创造。然而，华商龙的100%股权交易价格是11.5亿，英唐智控现在的市值是100亿，细思极恐。

电子分销业务，面向国内和国外的销售大约六四开，看不明白，不太清楚卖些什么东东。创造了超过40亿的营收，想必卖的东西确实不少。以公司网站披露信息看，主要是代理别家的电子产品销售，属于贸易公司。毛利率很低，不到9%。看不出有什么竞争优势。

21）露笑科技 002617

论收益率，露笑和卖笑差远了。露笑的净资产收益率才3%出头，还不如买银行理财！公司净资产22.7亿，全年净利润仅6500万，经营现金流居然是负的2.9亿。这数字的含义是：卖了货收不到钱，进货则需要付现金。怪不得要"露笑"，一副到处赔笑脸的形象。

看公司业务介绍，挺高大上的："公司是专业的节能电机、电磁线、涡轮增压器、蓝宝石长晶片研发、生产、销售与一体的企业，公司在品牌和客户资源、研发、产品质量品牌、技术、规模等方面具有一定的优势。"

老唐估摸着写这段话的作者，憋死了无数脑神经才把一个以生产销售漆包线为主，机电产品、汽车配件和晶片为辅的传统企业，以如此婉转的笔法表达出来。

然而，掩盖不了的是，公司主营收入14亿，其中11.8亿是漆包线业务带来的，毛利率仅有10%。而另外的2亿左右营收，分别为：机电产品1.5亿，毛利率20%；汽车配件0.4亿，毛利率33%；蓝宝石晶片0.15亿，毛利率-47%。

——你没看错，蓝宝石晶片毛利率为-47%。成本2200万的东西，以1500万卖出去，还得额外拿钱发工资缴税。就这，还卖不出去，2015年生产了197万片，只卖出去146万片。所以2016年不敢开工生产了，产量一共只有不到39万片（减产超过80%，可以想象数字背后的工厂情况有多惨），销售了不到77万片，总算清了一些库存。

唉，残酷的商业社会，不是所有的牛奶都叫特仑苏，不是所有的球队都叫特能输，不是倒贴钱就一定有人愿意看你露笑。

有趣的是，2016年应收款从2015年末的3.07亿，增加到2016年的4.34亿。全年一共赚了1.38亿报表净利润，应收款就增加了1.27亿，一位赚白条的主。按说管理层是不是应该自我批评一下，或者解释一下造成这个局面的原因吧？

呵呵，财报里解释应收账款时，主要侧重谈了应收账款占总资产比例从2015年的16.49%下降至2016年的13.15%，是因为"增发到位，改善了公司资产结构"。哈哈，挺善于发现自己的亮点啊！

当前市值110亿，市盈率约170倍，赌桌上的筹码。

22）金马股份 000980

黄山金马股份有限公司，做汽车零配件的。2016年，中国汽车市场继续产销两旺，产量2811.88万辆，销量2802.82万辆，同比增长分别为14.5%和13.7%，连续第八年蝉联世界第一。

这种情况下，理论上来说，如果竞争力达到或略高于市场平均水平的汽车配件企业，增长率应该也在两位数。然而金马股份2016年营收17亿，同比增长仅4%。扣非净利润0.83亿，同比增长倒有50%（今年净利润率还不到5%，去年更是低的惨不忍睹，只有3.4%）。

再看净资产收益率，更惨。2016年4%，2015年3%，2014年2%——你生产啥配件嘛，你把上市募集资金直接放在银行吃利息，收益还要高点。

大牛的市场里，企业也赚不到钱，要是碰到整体增长率下滑甚至负增长的时候，怎么过？穷则思变，公司给出的答案是：收购转型。出价119亿收购天朝汽车行业著名山寨王——众泰汽车。

公告里一看，这众泰汽车和金马股份，背后的实际控制人都是"铁牛集团有限公司"。听铁牛的名字，我以为是当地原拖拉机厂改制变更过来的，查了一下，不是。

铁牛集团要把众泰作价119亿卖给上市公司（上市公司目前总市值仅77亿），同时增发新股募集资金100亿。这一大股东肆无忌惮套现割韭菜的行为，被英明伟大光荣正确的证监会慧眼看破了，小胖手一挥，丢过来一个字儿：不同意。

然后，近期改方案了，不仅通过一系列运作绕过了借壳上市的关卡，同时把增发募集资金额度降低为20亿了（众泰作价119亿不变），本来估计应该能过了。然而，计划不如变化快，赶上本周末证监会的再融资新规，这下子，脑壳青痛，增发又卡起了。哈哈，这只倒霉鬼。

这不是众泰，明明是众不泰。但以众泰和金马的现状，估计办法还得想，壳还得借，资还得融，韭菜还是得割。投行和律师又有生意了，赶紧研究新规以及如何避开新规吧！

备注：本周末的证监会再融资新规，总结起来主要三句话：①非公开发行股份，不能超过之前股本的20%。想搞蛇吞象、变相借壳上市的，滚；

②距离上次股权融资（不包括优先股和债券融资）需要超过18个月。防止某些不要脸的公司，把一斤肉切成五个二两来报批；

③账上钱多多，买了不少交易性金融资产、可供出售金融资产和理财产品的，滚。有钱闲着没地儿用，你还融个毛线——金融类企业除外。

这只金马，背后总站着一位手持镰刀阴笑着的大黄雀，不知道炒这票的螳螂和蝉们，是否随时能感受到后脑勺阵阵阴风？

23）明泰铝业 601677

河南明泰铝业，专业搞铝板带、铝箔生产的。业务模式非常简单，买铝锭，然后按照需求方的需要压制成铝板带或者铝箔，收费就按照铝锭价格+加工费。

公司主业非常清楚，就这一项。2016年营收75亿，扣非净利润2.4亿，净利润率约为3%出头，Roe则稳定在6%~7%之

间，看上去是个知足常乐的苦力。

因为多年集中在这个领域，而且加工费要价也不高（铝板带毛利率7%，铝箔毛利率15%），公司应该积累了一定固定的客源（客户一般也不愿意没事儿就换供应商），2016年铝板带产销量45万吨，铝箔产销量6万吨。

企业财报一眼看上去属于需求稳定，业务聚焦的多年老厂，有着不轻易更换的客户关系，回款情况也基本正常：一年有75亿销售，有3.3亿应收账款（基本都是一年以内的），应收账款总额约为不到两周的销售额，大致属于符合商业常识的正常账期。另有6.6亿应收票据，经查，全部属于基本等于现金的银行承兑汇票。

然而商业模式限制，利润空间狭小，想象空间几乎木有。这种企业属于踏踏实实干事的老实人，解决当地就业不错（公司有3744名员工）。但作为投资对象，则需要有很便宜的估值弥补才行。当前市值73亿，市盈率约30倍，腰斩以前，我觉着没什么吸引力。

24）凤形股份 002760

安徽凤行耐磨材料股份公司，专业生产耐磨材料，主要产品为高铬球、段，特高铬球、段。这东西就是我们今天听到的球磨机里面的"球"，特别坚硬，用来磨碎矿石、石灰石、煤炭等东东，是矿山、建材水泥、火电厂必备的易耗品。长的就下面这样子，傻大黑粗的。

似乎没什么门槛，国内同行有1000多家，年产耐磨材料超过200万吨。公司目前具备产能8.5万吨，算是其中比较大的企业（行业内企业平均产能仅0.2万吨），算是一种优势吧！

2016年营收3亿，同比增长-26%，净利润1000万，同比-65%，ROE仅1.8%，若看扣非净利的话，亏损2300万。

当前市值32亿，市盈率320倍。投资自是谈不上的，但考虑到大A股市场的"风俗"，仅韭菜收割权一项，单独估值也可以估个十几二十亿的，也许都在参与一个重组预期吧！还算合理。

各位，要开万1.5佣金的A股账户，情况介绍和客服链接请点击超级福利！——同样，要开低佣金美股港股的，情况介绍和客服链接请点击老虎来了！ 遇到问题烦请直接咨询客服人员。

老唐不是不乐意回答问题，实在是老唐就是确认事情真实以后，帮着喊一嗓子，希望有更多唐书房读者享受到这福利，但有些细节情况我也不专业。

再说了，后台太多人问，老唐也确实没有足够的时间接招，还望见谅。你去问客服，给老唐省点时间多翻几块石头，利你利我，对不？谢谢！

阅读原文

若璃蚕 2017-02-18 21:15:23

这个帮大家读财报不错，老唐继续呦 赞 43

作者

可惜你的名字后面显示着大大滴“赞赏0”???? 赞 49

可爱小老虎o 2017-02-18 21:30:30

看老唐读年报，我总会笑出声来，享受啊！ 赞 21

魔鬼驸马ok 2017-02-18 21:35:28

深入浅出，完毕！福尔摩斯般的存在/玫瑰/玫瑰/玫瑰 赞 14

梦中的人生职 2017-02-18 21:09:35

老唐你阅读量太大了，所以的年报你都看呀！！！有时间可以分析分析你自己买的股票，我们学习一下。 赞 2

作者

老唐自己的股票，分析的还少吗？文章都写烂了吧/可爱雪球置顶帖里去看。 赞 13

随心跳淋 2017-02-18 21:30:43

英唐智控感觉很高大上的高科技公司，露笑科技炒苹果概念时也是很牛逼哄哄的，怎么在老唐笔下就如此不堪呢？难道是公司的PS技术好？ 赞 9

溜子召 2017-02-18 21:48:46

我现在是把每天出来的年报按照手1先自己分析下，再坐等老唐的年报浅印象，看是否能和老唐有共鸣之处。不过和老唐妙趣横生的分析相比，真的是自愧不如啊，再次谢过老唐了。/抱拳/抱拳/抱拳 赞 5

作者

不客气。你这方法极好/强

赞 8

依依梓萱茄 2017-02-18 21:41:28

能看下浙商中拓吗

赞 3

作者

轮到了+有时间就会看，不接受点杀/呲牙/握手

赞 8

从逝擦孟 2017-02-18 21:35:04

财报对老唐兄真的就像故事会，阅尽商场众生相啊！

赞 7

钰昏 2017-02-19 18:20:14

写的很好，要求包年付费。建议看看有的网站的收费模式/微笑。唐书房要有好的商业模式才能持续。

赞 2

作者

/呲牙/抱拳包年包月订阅这种，我不干。收人钱财，就有了码字的义务，有义务就没了乐趣。但现在的赞赏模式，的确也存在缺乏激励的问题。以唐书房历史数据看，最高纪录8%的阅读者打赏，大部分在2%上下。也就是说至少超过90%的用户并没有付费的习惯。听说小马哥正在解决，坐看未来有什么高招吧！

赞 5

遇不见悲伤某 2017-02-18 22:29:13

这些文字最后集结成一本书，将会是多么精彩的一本书啊，简洁，幽默，一针见血。

赞 5

倦成泓静湖工 2017-02-18 21:26:16

我也打赏一下吧，虽然不多。。。但是能分析这么多企业，确实能学到很多。。。

赞 4

狗样年华默 2017-02-19 10:30:35

九浅一深，很通俗易懂/强/强

赞 2

作者

1024网漂移过来的吧？??

赞 3

day街霸张三 2017-02-19 07:19:55

陪领导也不专心，毁人不倦啊

赞 3

作者

还要三五天才出门呢??

莫熙阳偿 2017-02-19 06:21:16

这雷排的好，/强不打赏一块都对不起我的眼。 赞 3

冷调布 2017-02-18 23:30:45

汤粉一个，打赏八块，期待浅印象8 赞 3

姐爸人茎痒 2017-02-18 23:24:08

年报分析成励志故事了，混的再惨也要面露微笑，也能发现自己的亮点～有趣有料，这么好的东西打赏1元有点拿不出手，要不来个包年打赏，给老唐绑上？/呲牙 赞 2

作者

别，包年包月我有压力，感觉欠了文字债/呲牙大家看得高兴，赏了一块两块的，你没有心理负担，我也多高兴的。 赞 3

凸凸凹凸世界 2017-02-18 21:10:08

不怕不识货，就怕货比货/心碎 赞 3

万产肚 2017-02-20 07:29:13

看露笑和金马研报笑死我了，老唐有脱口秀的天分。有机会来个直播呗，准保火/呲牙 赞 2

白杨8888888888 2017-02-19 11:21:56

所谓的 商业常识，想多了解一下，有什么书可以看吗？ 赞 2

作者

这个话题好像有点宽，专门的书，一时想不起来。看些商界人物传记估计有帮助。另外，可以看看类似《新财富》《董事会》《商界》等杂志。

苦笑念着你fly 2017-02-19 07:42:32

这么多垃圾公司上市！所谓的创业板高增长，要分析怎么增长的 赞 2

雇群望095 2017-02-19 06:51:31

感谢老唐，读老唐分析财报的过程就是和老唐学习的过程，手银2以到手，慢慢看，手财1已读3遍/微笑 赞 2

茉楂兮钉 2017-02-19 06:41:06

己用太太名额开了并使用了，好用。可惜我名字下已开了三家以上券商。谢

谢。/抱拳 赞 2

我爱我自己奶 2017-02-18 23:26:57

看了停不下来啊/憨笑/憨笑 愉快的学习 赞 2

狮子玉鼠凌峰 2017-02-18 23:17:38

连续看了七期，老唐大哥现在看一家企业是否已经是庖丁解牛的境界了/强

赞 2

码啡疼 2017-02-18 22:25:57

请教老唐，露笑科技的分析中，报表净利润1.38亿如何算，没有明白 赞 2

作者

不用算，披露数据。 赞 1

五米踢vke是我 2017-02-18 22:08:10

老唐拆弹毒砒霜。买到个股心发慌。 可还记得不含糖。还我书本清旧账！

/呲牙/呲牙/呲牙 赞 2

作者

?? 赞 2

战小熙捧 2017-02-18 22:05:00

因为是本地股，今天下午看了露笑科技的年报，一直等着老唐的文章。晚上

果然有惊喜，老唐很多观点是我没有考虑到的，很受用。感谢老唐！ 赞 2

加油朱谊凡 2017-02-18 21:35:03

老唐，怎么没见你写过银行的分析，除了手财/呲牙

作者

还不够吗？/可爱 赞 2

露露标 2017-02-18 21:34:04

老唐老唐！你就是我们的棒棒糖！/呲牙/呲牙/呲牙/呲牙你是我们韭菜永远

滴挚爱！ 赞 2

简简单单辈色 2017-02-18 21:20:27

老唐牛叉！！！ 赞 2

喜浪久sunny 2017-02-20 10:23:57

多看看老唐翻石头，感觉好像对一眼订胖瘦这种事情，有一点感觉了。/微笑

赞 1

热情的蔡的欢 2017-02-19 16:03:54

感谢老唐的分享！第一次打赏不成敬意。不知老唐是否爱好摄影，如是则我应该能有益于老唐。陪夫人出去玩儿多拍点好片子哦 ~ ~

赞 1

我是荒信处女座 2017-02-19 13:57:47

金马股份那个点评真是太风趣了！要练到这样的火眼金睛得多少年啊

作者

待在唐书房，要不了两年，你也可以的/呲牙

赞 1

莫熙瞳棍 2017-02-19 12:24:24

读老唐的年报确实是种享受，赞！

赞 1

女人高姿态琅 2017-02-19 11:35:46

老唐兄这分享精神，点赞一万次/强

赞 1

用卡绍 2017-02-19 11:02:07

这个年报浅象还真不比手把系列差太多，从另一面看财报，实战性强，容易开拓思路，老唐加油

赞 1

过来舔脚任 2017-02-19 09:44:58

老唐总是那么幽默/呲牙

赞 1

ALLOPS的老巢 2017-02-19 09:20:48

老唐辛苦了！祝旅途愉快平安！

赞 1

作者

谢谢

温情与兽员 2017-02-19 09:15:47

唐长老真辛苦。谢谢你。

赞 1

永恒的有限深 2017-02-19 08:52:37

喜欢看老唐的财报分析，非常好

赞 1

相互缘起爽 2017-02-19 08:45:22

老唐，好习惯。 赞 1

三分热度诱 2017-02-18 22:34:18

一个字儿：不同意。那只能打赏一块钱了/偷笑/偷笑/抱拳 赞 1

作者

说明你没看过智取威虎山??

小温暖掏 2017-02-18 22:20:59

老唐你太幽默了，谢谢分享!指东打西，南拳北腿，你啥都会啊/呲牙 赞 1

男人拥 2017-02-18 22:19:48

妙趣横生啊，我等有福了。 赞 1

无缘罪铅 2017-02-18 22:17:01

英唐智控从消息上看，有16年股权激励和近期股东大会要通过的回购计划，感觉要搞事情啊。但是看到9%毛利率，下不了手啊 赞 1

小温暖掏 2017-02-18 22:14:12

这个系列不错，看的挺欢乐的，感谢分享 赞 1

不撞西墙蚕 2017-02-18 22:02:28

通过老唐的浅印象，再筛选合适的标的深研，感谢老唐为人民服务，向你致以崇高的敬意！/微笑 赞 1

只许奶我岁月 2017-02-18 22:00:45

我大a股的地雷多得防不胜防啊！ 赞 1

姐爸人茎痒 2017-02-18 21:52:39

老唐，看了手1能达到这分析水平不？还是需要对行业也有点了解？

作者

应该能。阅读财报本身就是了解行业的过程。比如本系列中二十多家企业，涉及的行业我基本都不了解，就是凭一份财报摘要（有时会看一下财报正文）写的这些浅印象。 赞 1

王泶洋郭 2017-02-18 21:48:36

打赏老唐1元，请老唐吃半月的盐。本小散还没怎么赚钱，等赚钱了请老唐吃大餐。银行股，熊起吧！ 赞 1

作者
哈哈，谢谢/偷笑

沫木兮贵 2017-02-18 21:26:51
很喜欢老唐的解读，每期必看，老唐辛苦/强/强/强 赞 1

同学有纸没源 2017-02-18 21:26:30
球磨机造球那个企业，还是可以关注的。。国内球磨机的存量还是很大的，大多数火电厂应该都有，只是没啥门槛。。。 赞 1

董咚咚控 2017-02-18 21:18:33
谢谢分享，期待对浙江龙盛的分析！ 赞 1

逍遥の傑哥 2017-02-18 21:14:08
感谢老唐给大家分享您对上市公司年报的讲解，又是跟您一起课堂学习机会，十分珍惜！/微笑/微笑/微笑 赞 1

若非死别供 2017-02-18 21:10:53
一如既往的幽默风趣/呲牙 赞 1

姑娘妳真招暮 2017-02-18 21:03:03
沙发！配合手银，攻克报表！ 赞 1

三个張是我 2017-02-20 08:52:50
打赏挺好用的/呲牙

作者
谢谢??

到了heaven 2017-02-19 22:00:17
重读老唐的财报书，认为有必要说下书中写的，个人觉得很重要的一句话，看财报得先理解企业的经营模式。财报数据是果，企业经营模式是因。因致果，果映因。另外，还得懂得各科目的调节，冲抵套路。这样才能像看探案小说一样，读出其中滋味。

口蜜腹賤叶 2017-02-19 20:49:41
小小赞赏是心意/微笑

myhome久久房产 2017-02-19 15:34:01
/强 老唐辛苦

书海前龙 2017-02-19 13:05:44

谢谢老唐的用心分享。

小空白课 2017-02-19 13:04:46

这个系列如果不考虑法务上的风险，肯定有出版商感兴趣。

和蔼的七血七 2017-02-19 13:01:16

请教老唐，对上市银行的财报中三表数据，上海证交所的XBRL和巨潮网三表下载数据与年报中三表数据中银行专有科目数据缺失，请问老唐在哪里可以下载相关三表的数据！谢谢老唐！！

> 作者
>
> 我一直是直接下载pdf文件的，对xbrl不熟。

不温柔小姐贫 2017-02-19 12:39:35

不错。以后直接在老唐这里选股，建立股票池了

我们在起慨 2017-02-19 12:01:31

非常不错，我的自选股里就关注的有英唐智控，名字挺好的，但从未仔细了解过该企业

悲惨系 2017-02-19 11:54:22

受益非浅，从老唐的评析可以学习分析企业

张萌萌最爱酥 2017-02-19 11:40:30

这个问题我也想过，确实不能直接给老唐发。有两个方法。1，建个群，但我觉得这个会很乱，不好管理也无法有效得出结论。我不建议。2，找助理，前两次还是由大家发给你，像作业一样，由你筛选两到三个能力和逻辑都不错的人。征求他们同意，以后大家的分析同时发给这两三个人。由他们分别整理和筛选。每个周期比如两周发给老唐一次。这样最终老唐收到的只有三个整理好的文档，是经过筛选，又能相互比照。应该能够节约老唐的时间。问题在于，这两三个人的选择以及他们的意愿，关于问题我持乐观态度。

> 作者
>
> 先挂上墙??

穆洛落教 2017-02-19 11:21:46

老唐年报浅印象系列选中的企业有什么规律吗？不会把几千家都来一遍吧/

呲牙

作者

现在发的少，都看。后面多了，可能只有滤掉一部分了。怎么滤，还没想过，随心所欲吧，反正也是看着玩的，不是啥正经任务??

没有多伤心漾 2017-02-19 11:00:27

我的习惯是在老唐发表之前先大致浏览新发的年报，再对比老唐的分析对战自己的遗漏在哪？思考的差异在哪？这个帮助真的很大。之前的联美控股就是一个例子。但A股的雷确实很多，我们可以自己先过滤一遍，把自己的简单分析发出来，就像上次老唐布置的茅台作业一样（当然不需要那么复杂），老唐检阅一遍，从中发现问题可以指正，从中发现宝藏的端倪再行挖掘。既锻炼了大家又保护了老唐的视力

作者

大家先挖，然后一起讨论，真心是挺好的主意，可能效果比目前还好。唯一的问题是如果大家都发邮件给我的话，数量可能比年报还多，工作量更大，几乎没有落实的可能性。有什么办法解决呢？

大汉一品布衣 2017-02-19 10:04:45

老唐的报表简单易懂

陌小冉莉 2017-02-19 08:27:16

这个系列不错，排雷专家，眼开糖糖要远行了，记得要把领导招待好，补然有人跟你急/呲牙

Super丶苏戏day 2017-02-19 07:56:57

老唐一路顺风！等待美图

动漫控boy 2017-02-19 07:30:12

眼睛一眨，母鸡变鸭/偷笑/偷笑

天津胖子0214 2017-02-19 06:54:33

我感觉财报井喷的时候就可以给大家布置任务了，将一部分企业让大家筛选选，大家选出没有问题的，老唐再筛，我这个主意怎么样/憨笑

作者

好主意

小爱锋 2017-02-19 00:20:12

这样分析我感觉意义不大，而且自己翻资料也累个半死。应该先分析一个行

业，把行业内整体的商业模式，专业术语，资料查询等等，所有关于行业分析的弄清楚。然后把这个行业内的所有好的上市公例出来，逐个分析，互相对比方有意义。

作者
这是你可以站在老唐肩膀上干的事儿。我只是拿它们当商业财经杂志看(⊙o⊙)??

我爱我自己奶 2017-02-18 23:28:55
去年我也是想一个一个排除看，排除了没多少个就没法坚持，自己工作也好忙，有你排除并整理成文太好了。年报虚与业绩差的公司要是知道，要来贿赂让你笔下留言了/偷笑/偷笑

黑色内裤淌 2017-02-18 23:26:15
财报是用来排除企业的，穿透浮云直现本质，文笔生动活泼/强

孙队长1 2017-02-18 23:22:42
感谢老唐，这个系列很棒/强/强/强

心上人用 2017-02-18 23:22:07
了解行业，辩识企业，排除地雷，多多益善。

莫想陈 2017-02-18 23:05:06
连生意模式都搞懂了，估计老唐可不仅仅只是看了个年报，招股说明书、增发方案……都看了，服！

颜熙忆卡 2017-02-18 23:00:01
并购重组还是执行《并购管理办法》，不在新规调整范围，只有那20亿的配套增发可能受影响

猎艳师邮 2017-02-18 22:53:08
吓得哟赶紧打赏一块钱/呲牙在这个分析系列里面，请问老唐是根据什么选择要看的财报呢？

作者
现在发的还不多，基本上是披露了财报的都看。

乡巴佬抖 2017-02-18 22:38:56
谢谢□ ，已赞赏，我也要跟老唐学本事。

小小小浩子君 2017-02-18 22:35:42

每期必看

苏谨取 2017-02-18 22:05:39

脑壳青痛。嗯，默念了十几遍，好有味道...

亡心城佐 2017-02-18 21:59:57

谢谢老唐的精彩分享！

姑娘妳真招暮 2017-02-18 21:43:10

旅途中有什么美景美事别忘了分享！/太阳

作者

/握手

不撞西墙蚕 2017-02-18 21:39:50

太牛了。我啥时候能达到您这分析水平/呲牙

囧若闯 2017-02-18 21:38:40

好！估计按照老唐个性，路上也会发生不少联想滴段子，回来讲讲哦！/呲牙 祝一路顺丰！/鼓掌

作者

/抱拳

卿氏沐夜纵 2017-02-18 21:36:13

老唐旅游回来了？

作者

这周才准备出门/偷笑

欲望嚣张总 2017-02-18 21:35:27

老唐这是旅行途中发的吗？

作者

没，这周四五才准备出门。上次就说的2月底3月初出发啊/害羞

语言的狂欢肛 2017-02-18 21:34:05

感谢老唐分享，坚持学习财报

TING尒 2017-02-18 21:33:15

老唐，正看的过瘾了就到底了，失落！

殇灬旧 2017-02-18 21:32:02

好吧，仔细读了一下。。。就当我没说。

earth老帝love 2017-02-18 21:28:49

主要是每股未分配利润，每股公积金及如何计算估值偏移的问题

> 作者

哦，我确实不太关心这个。

琴浅售 2017-02-18 21:25:40

英唐智控，看半天也是没搞明白，难道就是互联网电子器件的B2C平台？同

时成立一些新公司搞些电子传感器的快发，弄点智能和物联网的概念出来托市值的。

懂冷暖自知蔓 2017-02-18 21:22:55

笔锋犀利，是你的风格，阅读量也比较大，我现在还没读一份年报呢，太惭

愧了。

爽朗的林林麟丿 2017-02-18 21:21:38

老唐真的可以，不过我也有一些特别的方法，你书上没有写到，创新无处不

在

> 作者

分享出来嚯??

轻谈献 2017-02-18 21:12:14

老唐勤奋，赞！/微笑

戒不掉豆豆坤 2017-02-18 21:09:43

谢谢唐老师的分享！祝唐老师投资愉快。/微笑

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

年报浅印象8

原创 唐朝 唐书房 2017-02-20

收录于话题
#财报浅印象专辑 11
#2017年书房原创 130
#从零开始案例集 37

25）齐星铁塔 002359

山东齐星铁塔股份公司，主营通讯及电力铁塔、立体停车设备。其中铁塔类产品2016年营收8亿，同比增长49%，毛利率23%，主要销售对象是各级电力公司和三大电信商（2016年电信商采购较少，主要是电力公司）。立体停车设备营收1亿，同比增长8.5%，毛利率32%。

公司总营收9.4亿，净利润-0.5亿，扣非净利润为0.4亿。这是由于公司有一笔在南非的金矿项目收购没有履约，最终被仲裁赔别人1.1亿人民币，造成当年营业外支出1.1亿。不过，这1.1亿，大股东说他认了，不亏小散。可以预计2017年公司将多一笔1.1亿的非经常性收入，带来净利润的同比大幅增长。

这公司，单纯就现有业务没啥看头。未来发展取决于收购北讯电信100%股权后的无线宽带业务发展情况。不过呢，齐星铁塔的收购史，劣迹斑斑，也不知道资本市场究竟有没有记性。

2010年齐星铁塔上市，上市当年就玩川剧变脸，净利润同比下滑三成。2011年继续同比下滑55%。然后就投资4800万收购大庆佳昌晶能，收购的时候，当然是千好万好的小甜甜。然而，2012年佳昌晶能亏损163万，2013年前八个月，亏损496万元。这就不是萌宠小甜甜了，已经比牛夫人还讨厌了。

为了保住韭菜收割权，大股东齐星集团以4980万的价格把佳昌收了房。牛夫人推给集团，上市公司算解脱了。但光推开牛夫人还不行啊，得找新的小甜甜。

2012年里又募集资金3.66亿投资立体车库。说投产后一年能产生6.35亿营收，将极大地提升上市公司经营业绩。呸，到2016年喽，立体车库一年营收才1亿。那些冲着小甜甜去的，结果发现娶回家的还是一枚挖鼻孔的如花。

2013年，还投资搞了一家手游公司。2014年，这家手游公司获"巨额"盈利45万元。还好，估计手游业务也就请几个码农，提供几卷卫生纸，总体来说不怎么糟蹋钱，一共也就投了2000万。

还有，2015年前后，准备花8.7亿收购澳大利亚一家金矿，结局嘛，黄了！2016年终极仲裁结果，上市公司赔偿对方1260万美元，加上杂七杂八的各类仲裁费、律师费等等，一共赔偿人民币1.1亿。

现在，要收购北讯电信。这个北讯电信，2014年净利润448万。然后上市公司和北讯电信原股东达成的收购价格是35亿多。条件嘛，2015~2017年净利润分别要保证1.44亿、2.75亿、4.5亿，如果达不到，卖股份的原股东负责用现金补足。

从448万，4年增长到4.5亿，4年100倍的净利润增长，这是何等的牛气啊！也不知这牛气来自何方。无线宽带数据业务，有那么肥？移动联通电信三巨头都是傻的？是不知道杀入呢，还是缺本钱？

幸好老唐突然想起和蔼可亲的小学二年级数学老师，曾经教过我受益一生的尖端投资秘笈：35-1.44-2.75-4.5=26.3亿。哦~~（以下请用日语朗读）嗦嘎，那路或多！靠你一起挖，你豁我我豁你都是一码事！

26）卧龙地产 600173

一家本部在浙江绍兴的袖珍型地产业上市公司。当前总资产41亿，净资产17亿，2016年营收14亿，净利润0.8亿，roe5%，当前总市值83亿。

公司目前在浙江绍兴、广东清远、湖北武汉、山东青岛有在建地产项目。布局区域看不出什么战略或喜好，应该是小老板模式，哪里有机会拿到合适的地，就去哪里开工。

预计能够在2017年销售的项目有：广东清远五洲776亩，是公司最大的一块地，已经卖掉了约一半的样子；武汉墨水湖置业231亩；绍兴两块地分别为两湖置业73亩，天香南园121亩；青岛嘉原盛60亩。累计可供出售面积仅有12.5万平米，相比2016年初可销售面积缩水约三成。

由于地产公司的收入确认，不是按照销售完成时间，而是按照交房时间。所以，看地产公司核心是看当年销售面积，这些已销售未交房（未确认为当年营业收入）的面积，会成为次年的主要业绩来源。

比如2015公司销售面积25.4万㎡，销售金额16.7亿元，2016年确认营收14亿；2016年初可供销售面积17.3万平米，最终全年销售面积25.5万㎡（期间还有部分陆续取得预售证的项目），销售金额18.4亿，按照同等确认比率毛估估，2017年营收可能就会是增长10%，达到15.4亿左右；但目前，已经取得预售证的可销售面积仅有12.5万㎡，预计在市场环境没有大幅变化的情况下，2017年实际销售面积同比应该可能会下降，也就意味着2017~2018年的营收增长乏力。

总体上来说，这种布局二三线城市的小型地产公司，业绩波动性比较大，会显著地受到房地产整体形势及个别地块的偶然性因素影响。套用炒家们喜欢的一个词，叫做“业绩弹性大”。如果有精力和乐趣跟踪拿地情况和地产市场风向，偶尔会成为良好的短期投机目标，但不太适宜作为投资对象。

27）永新股份 002014

地处黄山的国内著名包装材料生产企业，主要客户为食品、日化和医药领域内知名企业。从行业角度来说，处于成熟行业，行业内竞争比较激烈。但永新聚焦于包材生产二十多年，属于行业内在产能、技术及品牌方面均具有一定竞争力的龙头企业。

公司架构清晰简单，主要盈利来源是股份公司本部。下属四家子公司：黄山包装、广州永新、河北永新、新力油墨，全部是盈利企业。除广州永新为持股66%的控股子公司以外，其他三家均为持股100%的全资子公司。四家之中，河北永新和2016年新收购的新力油墨经营情况较好，净利润均在千万级别。

2016年公司营收19亿，其中核心业务彩印包装材料创造营收16亿，占总营收的约85%；镀铝包装和塑料软膜分别创造营收0.5和1.3亿。

回看过去数年公司这三项业务的营收变化，可以清楚的看到这是一家向上向下空间都不大的企业：客户稳定，收入稳定，利润稳定。

业务	2016	2015	2014	2013	2012	2011
彩印	16	16	15	14	14	14
镀铝	0.5	0.37	0.38	0.46	0.27	0.39
软膜	1.3	1.1	1.2	1.1	0.6	0.3

（单位亿元，有四舍五入）

正因为行业和生意模式决定了向上向下空间均不大，所以公司持续稳定的分红：自上市以来，每年均进行了现金分红。

年份	2004	2005	2006	2007	2008	2009
10派N元	3	4	4	3	2.5	4.5
年份	2010	2011	2012	2013	2014	2015
10派N元	3	3	3	3	3	4

2016年的分配方案是10派5元，以目前16.18元的股价看，股息率超过3%。

公司2016新收购的子公司"新力油墨"，当年产生营收7000万，毛利率27%，创造扣非净利润1424万，净利润率约20%。对比新力油墨公司4000万净资产，ROE超过35%。

该次收购，公司可能主要还是从业务协作的角度考虑，使自己的彩印业务较少的受制于人，具备更多的掌控权，加强供应链的稳定性，以便在工期和质量方面提升竞争力。但仅从投资角度看，新力油墨100%股权的收购价仅为1.43亿，实在是我大A股收购活动中罕见的良心价了。赞一个。

官网上查看，其客户多为知名企业。和知名企业形成稳固的供应关系，通常而言，优势是营收稳定，劣势是毛利率很难起来。

身处低速增长的成熟行业里的一家有竞争力的企业，由良心管理层执掌，聚焦于主业，有良好的分红记录以及还算满意的

股息率，对应当前54亿小市值，老唐觉着这是个非常合适的深圳打新门票股。

没有意外发生的话，小市值+合理分红两点因素，就基本堵死了股价大幅下跌的空间。同行业的另一家上市公司奥瑞金，通过二级市场购买股票成为永新股份第二大股东，除了战略协作上的考虑之外，与同行看到永新的业务稳定性可能也有关系。

退一步说，就算真有什么系统性股灾发生，股价来个腰斩。就凭超过6%的股息率和天朝股市间歇性癫痫周期，顶多就是三两年时间之内，群情激昂的大叔大婶，会排着整齐的方阵，喊着"消灭小盘股"的口号，把你从坑里捞起来了的。既然最坏情况也大概率不死，剩下的就是考虑赚多赚少和能中几只新股的人品问题了。

郑重申明，老唐对该行业了解并不多，只是通过简单阅读公司年报和网站，累计涉及时间也不过1小时左右。做出的判断，仅供参考，切勿据此草率做出投资决策。

28）力源信息 300184

跟前一篇谈过的英唐智控一样，从事"电子元器件"分销的，规模不足英唐的一半，卖的东西一扒拉，全是能让本小白天灵盖冒黑线的高科技。

看一眼约11%的毛利率，5.63%的ROE，以及130倍的pe，瞬间就没心肠去看这堆黑科技是啥了，Let it go！

3、占公司主营业务收入或主营业务利润 10%以上的产品情况

√ 适用 □ 不适用

单位：元

产品名称	营业收入	营业利润	毛利率	营业收入比上年同期增减	营业利润比上年同期增减	毛利率比上年同期增减
微控制器器件	845,452,695.51	75,911,624.86	8.98%	55.42%	21.67%	-2.49%
电源管理器件	87,781,985.72	11,653,160.80	13.28%	9.25%	-28.99%	-7.14%
信号放大调理器件	132,810,281.58	17,676,493.39	13.31%	42.79%	5.93%	-4.63%
通信接口器件	50,872,024.64	5,881,729.52	11.56%	26.78%	-15.20%	-5.73%
系统管理器件	15,117,090.21	2,616,835.32	17.31%	-4.41%	-24.34%	-4.56%
分立半导体器件	106,662,881.41	13,512,312.35	12.67%	59.61%	6.82%	-6.26%
数据变换器件	19,436,879.09	1,182,285.83	6.08%	70.66%	-24.60%	-7.69%
数字电位器器件	8,993,289.72	1,320,846.73	14.69%	2.62%	-28.28%	-6.33%
时钟管理器件	16,554,623.92	5,976,095.44	36.10%	-11.03%	-29.09%	-9.19%
模拟开关器件	4,844,969.17	367,537.88	7.59%	-6.75%	-49.61%	-6.45%
数字逻辑器件	5,731,444.56	829,495.27	14.47%	44.65%	0.82%	-6.29%
无源被动元器件	76,709,141.53	10,882,177.70	14.19%	45.49%	12.58%	-4.34%
存储器器件	70,028,052.01	5,983,435.02	8.54%	64.32%	11.17%	-4.09%
功率驱动器件	18,967,251.15	1,419,960.40	7.49%	69.74%	-8.89%	-6.46%
开发工具	962,499.25	784,255.66	81.48%	72.91%	138.55%	22.42%
光电器件	34,197,380.54	4,257,406.27	12.45%	85.30%	41.04%	-3.91%
连接器	761,110.48	176,464.95	23.19%	261.14%	517.14%	9.62%
电力线通信模块	38,396,905.53	9,122,357.20	23.76%	100.00%	0.00%	0.00%
含嵌入式软件的芯片及套件	15,935,178.86	3,321,209.95	20.84%	100.00%	0.00%	0.00%
电能表	16,276,023.51	2,620,915.28	16.10%	100.00%	0.00%	0.00%
数据采集系统产品	1,145,574.60	195,007.18	17.02%	100.00%	0.00%	0.00%

深度研究 创造价值
日拱一卒 不期而至

A股万1.5佣金开户点击→超级福利！

美股港股超低佣开户点击→老虎来了！

阅读原文

梦萦日喀则 2017-02-20 07:43:12

总觉得看年报是个很枯燥的事，但一定有很多好处，老唐能谈谈感想不？

赞 4

作者

了解商业，了解企业，赚钱??。另外，实际上并不枯燥，浅印象系列枯燥吗？??

赞 46

虎牙大神招募 2017-02-20 07:03:07

感谢唐老师勤奋的奉献。

赞 28

作者

早??

赞 6

变成气球弒 2017-02-20 07:19:35

大赞老唐，看散户老是嚷嚷看不懂财报，呕心沥血来本手把手看财报，看银粉经常撕却大多数不知所云，又呕一次出个手银，还懒得看，好吧，老唐再带你们一起看看财报。非常用心，读起来非常爽！

赞 21

个羽涉 2017-02-20 08:16:48

嗦嘎，那路或多！靠你一起挖，你豁我我豁你都是一码事！/呲牙

赞 5

作者

不知道各位是否晓得：豁，是四川话“骗”的意思??

赞 15

梦骚小师妹 2017-02-20 07:15:00

多谢唐朝兄弟的心血与智慧分享。

赞 11

张子涵掐 2017-02-20 08:32:44

墙裂要求老唐将日语朗读部分中翻中/呲牙/呲牙/呲牙

作者

????酱紫，原来如此。你好，你骗我我骗你都是一码事????

赞 10

彬寶灬灶 2017-02-20 07:34:18

老唐的一篇文章绝对至少值得一千元/憨笑

赞 8

999k純帥大本营 2017-02-20 17:54:11

看长老的财报愉快又长见识啊！跟着这样排雷实在是太爽太爽了/抓狂/抓狂/抓狂

赞 2

作者

你发的这个表情不像"爽"的赶脚/呲牙

赞 6

我是荒信处女座 2017-02-20 11:20:02

这么多垃圾公司都是怎么IPO的呀？！愈发理解《手把手》的广告语"年报是用来排除企业的"

赞 6

糯米糍506 2017-02-20 10:04:11

老唐，关于融创和恒大地产，雪球上两派争执很厉害，好像都很有理的样子，你有什么看法呢？

赞 1

作者

我的看法跟你一样：都有理/呲牙各自在自己能力圈里挣钱即可，自己看不上或看不懂的，排除，无需说服别人同意自己——例如，我就看不懂地产行业，但这丝毫不妨碍我在白酒银行水电上挣钱/憨笑

赞 6

金牛是樱酱呀 2017-02-20 21:48:35

打赏下，感谢老唐的精彩分享。手1最近在看，说句实话，没基础的我看起来真费劲，术语多且相似。所以决定多看几遍，第一边算是不求甚解。

赞 1

作者

拿你持股的公司年报和书对照看，瞬间就不难了??

赞 5

忻是爱亦 2017-02-20 09:28:44

深圳打新门票就靠老唐了/偷笑

赞 5

心软是病110119 2017-02-20 08:13:23

老唐老乡，真的很喜欢你哦。请问你写一家公司的这种分析是看哪些资料大概一家公司要花你多长时间

赞 2

作者

不计算码字时间，单纯看的话，少则十分钟，多则一小时。主要就是年报摘要，年报，有需要再查一下公告。

赞 5

和船谢 2017-02-20 08:09:27

老唐还懂日语啊，佩服！/强/强

赞 3

作者

哈哈哈??手撕鬼子里学来的

赞 5

不该执着工 2017-02-20 07:47:14

感谢唐老/微笑顺便问一句，这些公司是随机抽取的，还是要把A股市场全部翻一遍

赞 3

作者

目前暂时是按照发布顺序挨着看的。

赞 5

偶尔写写昔日 2017-02-20 07:40:57

哎呦，不错，老唐火力全开啊/呲牙

赞 5

遍闭压 2017-02-20 22:05:48

老唐对齐星铁塔的历史上各种收购以及盈利情况是通过下载往年年报看的吗，今晚试着对照浅析对着16年年报都看不到老唐分析的很多内容。对比浅析着看年报感觉又是一次手把手学习啊/呲牙

赞 4

作者

不用百度一下就可找到资料。

赞 3

我的太阳nice 2017-02-20 09:02:50

昨天晚上看完2月18日6家年报，竟然与老唐一样，关注了永新股份。/握手另关注0488，雪球关注的不少

赞 4

ew3zt天枰 2017-02-20 08:13:24

请教唐朝，哪里可以看到最新的年报更新？？？

赞 1

作者

巨潮，交易所，慧博……都可以。

赞 4

少司命溺 2017-02-20 07:07:56

老唐写得太棒了！不要停！

赞 4

斤两阳光嫁 2017-02-24 10:41:09

唐老师，齐心铁塔的“幸好老唐突然想起和蔼可亲的小学二年级数学老师，曾经教过我受益一生的尖端投资秘笈：35-1.44-2.75-4.5=26.3亿。”没懂

赞 3

作者

真没懂？/惊恐

go独为伊人醉厚 2017-02-20 13:37:50

真的对老唐兄只能是顶礼膜拜啊，这得是有一目十行的功夫！/鼓掌/鼓掌

赞 3

曲平淡的歌话 2017-02-20 09:38:01

老唐为什么这么黑码农？/流泪 赞 3

作者

无心之失无心之失^ - ^ 赞 2

板砖飞刀飞 2017-02-20 09:04:58

老唐的财报分享对我们小白真是太好了 赞 3

宇恋翔那 2017-02-20 08:44:52

码农躺枪/衰 赞 3

作者

???? 赞 2

happy惘秧 2017-02-20 08:16:05

老唐人见人爱，花见花开 赞 3

加油朱谊凡 2017-02-20 07:34:38

老唐早，手银2看了一遍，记住了一部分，周末拿所学的对着电脑下了你分

析过的英唐年报看了一下午，头都痛了，而你看的为什么那么简单，问一下还有什么软件辅助吗

赞 3

作者

没啥软件辅助，我就在ipad air 上，用福晰阅读器读。 赞 3

go滴血的白菜头 2017-04-12 23:05:25

老唐在那么短的时间内怎么把齐星铁塔的收购历史搞清楚的？我翻看了它的

年报都找不到16年以前的收购行为啊，莫非你是几年的年报一起看了？还请指教/可怜 赞 2

小阿秀保 2017-02-24 16:31:22

老唐是嬉笑怒骂读财报，I服了U。 赞 2

左街右巷墅 2017-02-20 20:59:28

感谢老唐的分享，让我们擦亮眼睛，通过看财报排除那些胡来的公司 赞 2

心随他意支 2017-02-20 17:42:44

老唐真是举重若轻，没有深厚的功力，很难对企业有如此火眼金睛的观察力！厉害了，我的糖！

赞 2

爽朗的QQ小东0 2017-02-20 16:40:42

生为也是四川人的我 老唐的文章及幽默风趣级别很高啊。字里行间的四川

话很有亲切感/微笑/微笑

赞 2

爽朗的QQ小东0 2017-02-20 13:08:26

辛苦了，老唐，注意身体啊！/呲牙

赞 1

作者

谢谢/可爱/握手

赞 2

眼眸泪凄廖窃 2017-02-20 12:50:53

年报浅印象看完印象深刻，学习扩大年报阅读分析量！

赞 2

酥胶词噬泼阎 2017-02-20 10:55:08

看老唐翻石头看得越多，发现能勤勤恳恳做好主业，有诚信不乱来的好公司

真是稀缺资源。大部分企业都想做资本市场的玩家，每天都在想新的小甜甜。/呲牙

赞 2

霖靓妍 2017-02-20 09:13:02

看老唐的分析，如听相声看段子一般，结果是印象特深刻，感谢老唐！既然

说到了永新的二股东奥瑞金，下次可否给点评一下？

赞 2

塑身电话 2017-02-20 08:38:36

酥布辣西!study old tang。

赞 2

不该执着工 2017-02-20 08:27:26

谢谢老唐，等永新跌个一半考虑买点/色

赞 2

南乔home 2017-02-20 08:22:47

年报系列要花不少时间噢，老唐辛苦了/玫瑰

赞 2

腹黑中的浪漫0 2017-02-20 08:11:10

很勤奋。读起来太舒服

赞 2

斯文小姐辟 2017-02-20 08:06:24

获益匪浅,感谢老唐！！！！！/玫瑰/玫瑰/玫瑰/玫瑰

赞 2

灰色控移 2017-02-20 07:27:44

打新的这个看上去不错，谢谢 赞 2

天枰骄纵轻吟 2017-02-20 07:12:36

谢谢老唐，好多行业不知道重点关注什么，看看浅印象也有了一点印象了/抱拳 赞 2

控心者筒 2020-12-12 21:35:28

小学二年级老师教授的顶尖投资秘籍，算出的26.3亿，我也没懂啥意思[尴尬] 赞 1

作者

这，看不懂？？[惊恐]你拿100万买我的某垃圾资产，我承诺这笔资产明年可以赚10万，赚不到我给你补齐。第二年，一毛钱也没赚，我补给你10万。拿走了90万。真的看不懂？？我有点震惊。 赞 1

控心者筒

嗨，真是老壳卡起了。[流汗]

作者

四川人[捂脸]

控心者筒

川渝一家亲，哈哈[呲牙]

灬心若空城动 2020-07-21 17:30:08

哈哈哈，老唐还会日语

作者

哈哈，你在这里刨坟，我也搭车看了下，这个齐星铁搭居然在收购北讯后跌成渣渣，已经退市了[捂脸] 赞 1

作者

果然是你豁我我豁你都是一码事?? 赞 1

灬心若空城动

哈哈哈哈，老唐的文字看起来很舒服，就看看看看看[旺柴][旺柴]

张狂美屏 2017-03-30 11:34:25

老唐，今天永新股份大跌，是否进入的时机？/微笑 赞 1

作者

哈哈，多谢提醒，我也去捡点儿??

大众偶像艺 2017-02-21 23:16:15

很有价值 日后也许能结集出版 赞 1

happy惘秧 2017-02-21 16:43:09

像老唐这样看年报，亏钱真的很难。/强/强 赞 1

巨蟹摸下他4g 2017-02-21 14:57:41

一口气年报全看完，超级好理解！一个小时不到老唐就可以掌握一家上市公司那么多信息！高！ /强 赞 1

梦中的人生职 2017-02-21 08:53:53

永新就是传说中"卖铲子牛仔裤和水的" 不管终端如何变化，始终他都在 赞 1

小自私亡 2017-02-21 08:39:47

日语朗读把人笑喷了，温馨提示:各位千万别在早餐时间看这篇 赞 1

陌筱赖瞪 2017-02-20 22:53:22

虽然翻近三十块石头貌似也没找到金子。但看唐大哥幽默风趣的文字，乐趣多多。谢谢您！ 赞 1

隐居在史前表 2017-02-20 21:49:01

好喜欢这个系列，老唐简单粗暴的点评很精彩。就如同跟着老唐解开一个一个悬疑推理故事。哈哈。 赞 1

只为你疯过哎 2017-02-20 21:15:47

关注了很久，也买了书，水平了得，感谢唐兄分享精神。赞勤奋努力，积极淡定的生活态度。 赞 1

细菌打嗝脱 2017-02-20 19:49:32

齐星铁塔收购史是从历年来多份财报中一个一个找出来的吗？？这个工作量有点惊人 赞 1

不美小姐例 2017-02-20 15:12:13

感谢！！ 赞 1

流血的骷髅材 2017-02-20 14:32:05

老唐绝对是厚道人，顶你！！！ 赞 1

渣男渣女互补 2017-02-20 13:27:16

老唐瞄一下就有这么多内容，我怎么在瞪大眼睛看看就是没有感觉/流泪

作者

慢慢来。 赞 1

术灬心摔 2017-02-20 11:57:27

最近银行股一直上涨，看来真是托了老唐收银2的富了！ 赞 1

小小小浩子君 2017-02-20 11:02:48

卫生纸，不带这样黑程序员的 赞 1

作者

误伤，误伤/呲牙/抱拳

扑朔迷谁喊 2017-02-20 09:53:35

这个系列太有价值了。 赞 1

baby程晓明King 2017-02-20 09:33:19

002131参照002359，剧本已写好，就等公映，笑喷了/呲牙 赞 1

飞翔的纸聪 2017-02-20 09:31:17

老唐啊，卧龙地产看点主要是借壳。重组两次了都失败，这次是第三次了，

据传隔壁老王注资，但我看也要黄。/偷笑 赞 1

go滴血的白菜头 2017-02-20 08:23:08

一小时能看出公司大概的来龙去脉，对公司能有如此了解，真的佩服佩服

赞 1

你夺色 2017-02-20 08:09:20

老唐每周笔耕不辍，赞一个！回头我先读下财报，锻炼下自己，争取跟上老

唐的步伐/呲牙 赞 1

go娇腿绕腰肢嘿 2017-02-20 07:55:42

金马和永新都是家乡企业，看老唐分析更能从量化角度了解他们了。 赞 1

颜逍_辰风 2017-02-20 07:38:38

吃早餐前，先把老唐文章消化了 赞 1

卿诺殤闷 2017-02-20 07:36:32

昨天喝酒了，今天坐公交上班。正好把浅印象7，8读了。都说川酒好，老唐除了川酒和茅台还有其他好酒推荐吗？ 赞 1

作者

各地名酒都有各自的好?? 赞 1

流年熙熙清 2017-02-20 07:28:39

感谢老唐分享，坚持学习财报 赞 1

高傲你晨姐撇 2017-02-20 07:26:40

写的真好，谢谢！ 赞 1

夜有多寂寞格 2017-02-20 07:25:08

深入浅出，开卷有益，谢谢 赞 1

小姐遍 2017-02-20 07:17:09

来唐老师这学习... 赞 1

大人已退隐喧 2018-04-27 18:53:50

忽然想到浅印象系列的作用，就是提供卖方报告。所看的券商研报从来就没有不适合投资的公司。不知道哪里还能找到卖方报告？

爱静儿否 2017-02-21 09:47:24

感谢老唐的分享！

丿跟我走吧灬 2017-02-21 07:28:09

我每次看您的分析之前，都是用自己的方法先分析一下，再去对照您的分析！受益匪浅！

和蔼的七血七 2017-02-21 01:58:56

读完老唐辛苦分享的八篇年报印象，感觉自己读的都是假年报。 自省后的理解是，不管认不认可"财报是用来排除企业的"这句话，也非常有必要仔细学习一下手1，因为这至少为搞清楚一个代码背后究竟发生了什么事提供了一条稳定且往往有很高参考价值的线索。今天开始跟着新出年报重刷手一，就先以熟练掌握并使用这个线索为目标

国庆那天兴 2017-02-20 22:09:38

暗自欣喜的是虽然没老唐这么精确，但是感性的好坏认识已经与老唐一致了。一年前年报不知道怎么看，现在也算小进步了吧/呲牙

假人假心耽 2017-02-20 20:53:15

老唐的存在第一次让我对赚钱充满信心

不许耍赖官 2017-02-20 17:42:52

谢谢老唐/呲牙

乃叔锋 2017-02-20 14:21:38

永新股份加入收藏了，哪天跌到30亿左右买2000股，我是不是想得太美了/憨笑

柴震再烂 2017-02-20 14:02:36

跟着老唐翻年报，受益匪浅呀，绝对是学霸的笔记/强

鱼蛋晚 2017-02-20 13:42:32

老唐什么时候能否分享个快速分析公司的框架或者方法，类似你这个浅印象怎么能分析得这么快。虽然看了手把手读财报，但我分析还是太慢了。。。

惠小傻银 2017-02-20 11:38:25

难得有一家企业还算过得去。老唐，继续翻石头寻宝。/呲牙

凌薇明 2017-02-20 11:33:46

感谢老唐！

泠淇乖 2017-02-20 11:03:12

哈哈！只关注是否中彩票！/呲牙

筱渔份 2017-02-20 10:35:51

年报看多了，看啥公司其实就这么简单？哈哈

小邦一惠的春天 2017-02-20 10:20:47

谢谢老唐回复/微笑，我是因为看到你写万科的文章所以才问的。

欧雅文小荡 2017-02-20 10:20:23

最近这段时间是真穷，一直没赞赏过。周末捡了个红包，今天拿来补点学费/害羞

天津胖子0214 2017-02-20 10:15:19

木看看新股有啥宝贝？

作者

新股，核心是要中，其他的没有分析价值??

娃娃不坏添 2017-02-20 08:19:42

唐老早

旧心论满 2017-02-20 08:06:20

谢谢

黄洁娜步 2017-02-20 07:49:28

就是这么喜欢老唐的简单粗暴。

heaventys乌鸦 2017-02-20 07:44:47

早/调皮

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

实盘翻倍有感

原创 唐朝 唐书房 2017-02-21

收录于话题
#2017年书房原创 130
#老唐实盘合集 108
中午，心血来潮去雪球看了看，偶然发现"老唐实盘"组合今天翻倍。

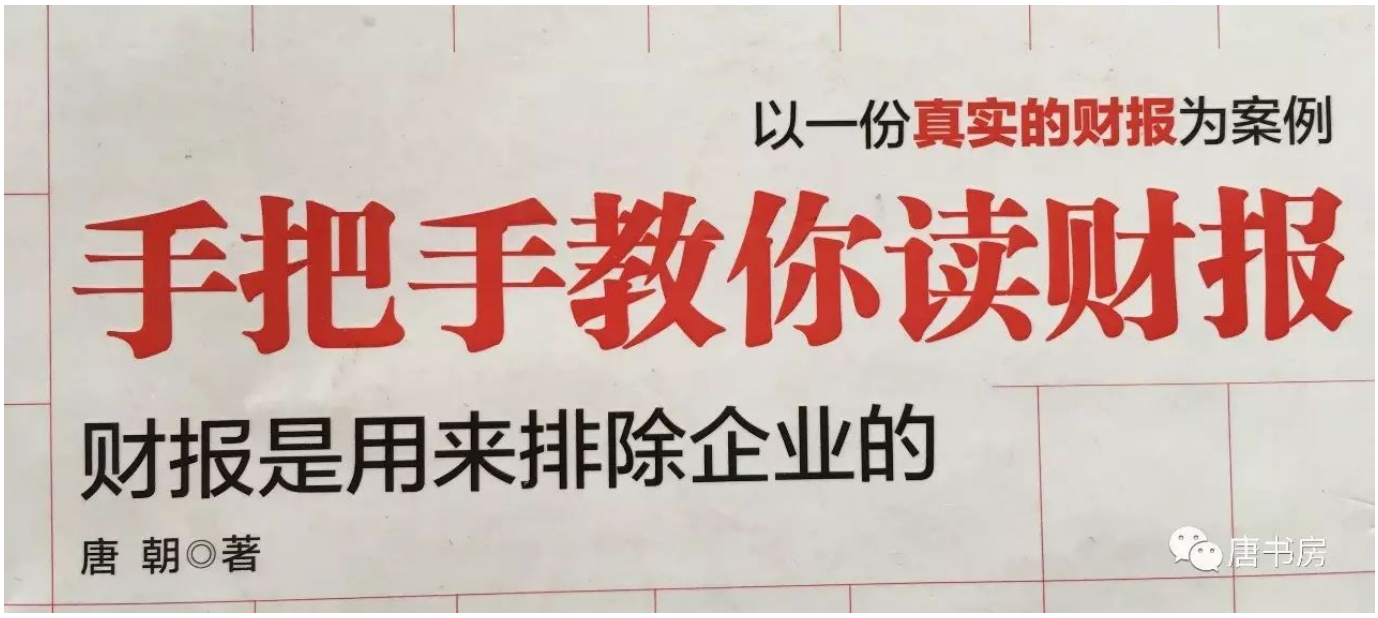
相对于一年三五倍的大神而言，两年零三个月才翻了一倍，不值得嘚瑟。

但作为累计只有屈指可数的几次小量调仓，平均每天看盘时间不会超过5分钟，始终是满仓状态，从没躲过任何一次股灾，没抄到任何大底，没买中任何黑马，没用过一分钱杠杆的实盘，老唐还是知足于此表现。

且自认这是可以复制的投资正道，是可以慢慢一直走、一直走、一直向东北方向前进的坦途。

坚持股票代表企业所有权的理念，坚持不理解的钱不赚的原则，坚持承认无知、预留安全边际缓冲的理念，始终和持续赚钱的优秀企业站在一起，日复一日，伴随着资产增值的，是对人性的理解，对商业的理解。这就是老唐的两本书以及唐书房，始终坚持传达的投资理念。

财报，不是用来选牛股的



财报是用来排除企业的。“我最想知道我会死在何方，然后我就永远不去那里”——西海岸哲人如是说。

无论是投资还是生活，当你排除了垃圾人，排除了垃圾企业，绕开了哪些谋杀财富和生命的陷阱，快乐和增长只是多少和快慢的差异。书房的《年报浅印象》系列，是对“排除”的现场直播。

投资的大道很简单，没有什么神秘的，没有什么未成文的秘笈。在老唐看来，凡声称有无法用文字或语言表达的绝招，有某种威力无比但需要“悟”的必杀秘笈，不是_____就是_____！嚯嚯嚯，不得罪人，空格留下，自己填。

然而，顺着大道走，并不容易。因为小路上始终有暴富的幻象飘来飘去，不断有悲欢离合上演、有大起大落高潮迭起的精彩剧情，人群自然挤得摩肩接踵，对市场参与者来说，小路太有诱惑力了！

而大道上，则永远是空旷宽敞，路人脸色平静、默默前行，没什么热闹可看，一副稀稀拉拉的样子，凑不成群，一步一步，日拱一卒……**Investing is simple, but not easy——Warren Buffet**

备注：今年1月小结里写过的的少量调仓和资金抽离，雪球组合没有同步调整。一者不知道抽出资金应该怎么体现在组合上，二者现在也很少去雪球了。1月调仓比例很小，对组合成绩影响不大。真实收益比组合高一点点，主要是持有港银而非A银的缘故。

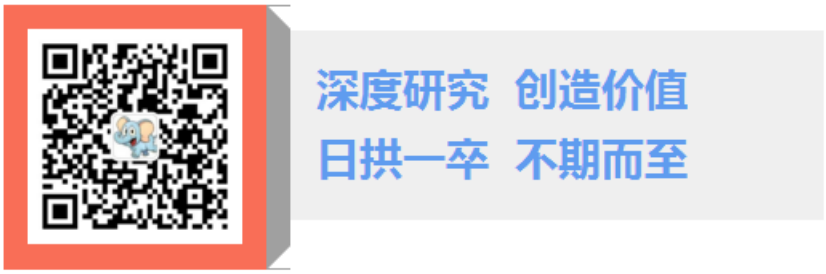
恰好今晚美剧《亿万》第二季第1集出炉，AXE和他的律师在赛马场里有段对话，我觉着和本帖主题非常吻合，截图来分享给大家

我看着人们满怀希望跑向
I watched people running toward the betting window
下注窗口
with high hopes.
然后我看着他们又从那条路离开
Then I'd watch them walk away from the track
怒撕票券充满憎恶
ripping up their tickets in disgust.
我不要成为那样的人
That wasn't gonna be me.
唐书房

所以你不赌
You didn't bet?
唐书房

怎么样，有木有什么感触？

话说最近我喜欢的好剧不少：美剧《24小时：遗产》（明天播第4集），《国土安全》第六季（今天播第5集），《亿万》第二季（今天第1集）。还有国产剧《射雕英雄传》（看到24集）、《大秦帝国之崛起》（看到12集），都是可以追的好剧。另外，听说《小镇滋味》和《傲骨贤妻》的衍生剧《傲骨之战》也不错，可惜忙不过来，这两部还没肉测。



阅读原文

冷霏羽女

2017-02-21 00:18:25

老唐又出来拉阶级仇恨了，总之很喜欢最近排雷系列，不要停啊！ 赞 34

心月两相依刮 2017-02-22 10:38:24

再次追老唐从雪球追到微信/呲牙。请教一下，老唐你这么克制的离开雪球，究竟是怎么想的？是为了避免无效社交吗？是为了修身养性吗？五常粉不会做没有理由的事，我也接近中年了，真心请教！ 赞 2

作者

雪球官方受限于理念和技术能力，对于侮辱性的语言主要依赖举报。假设垃圾人是千里有一，你有20万关注者，意味着可能面对200垃圾。垃圾不可怕，可怕的是对骂时，小秘书不停删我的贴，而对方的侮辱言辞毫发无损，因为它有精力有乐趣举报，我没有。这明显的不公平待遇，雪球无意改进，只好我闪喽！ 赞 25

薇薇宝贝耶传奇 2017-02-21 00:07:47

老唐灵气逼人，我认为是对巴菲特理解非常到位的一位个人投资者，而且基本都做到了。我自认为已经理解了巴菲特的所有思想精髓：内在价值和价格，市场先生，安全边际，以及只挑选那种可以用现金流折现的企业，所谓能力圈。但这个并不难，最难的是知行合一。把这简单的东西一以贯之的执行！忠实于内部记分牌，这个是最难的。 赞 22

射手QQ好友袁洁 2017-02-21 00:08:25

不熟悉的不做，就这个有多少人做不到。 赞 12

萝莉身萝莉心66 2017-02-21 00:15:37

俄剧，老唐，俄剧才是性价比之王。《背叛》，《实习医生》，《飞蛾》 赞 11

日光倾z 2017-02-21 00:13:56

一点也不慢，恭喜发财老唐 赞 9

姐爸人茎痒 2017-02-21 09:01:52

无论是投资还是生活，当你排除了垃圾人，排除了垃圾企业，绕开了哪些谋杀财富和生命的陷阱，快乐和增长只是多少和快慢的差异。 赞！老唐金句啊！ 赞 6

缺份依靠粉 2017-02-21 11:59:09

这个礼拜很高兴，一是和老公结婚十多年了今年情人节还收到老公的520红包；二是去年10月买的手财，看了一遍仍没找到看财报的要领，卡住快两个月了。无意间看到某公司股价从28掉到6，下坡前公司高管减持。于是强烈好奇心想知道怎么回事，下载两年的财报

对着手财一项项查找，好吧，公司的画像出来了。买好公司我只需要等待业绩增长带来的提升，买烂公司我得声嘶力竭的喊：快涨，快涨，快涨……哦，原来看财报就是这么回事！真有意思

赞 5

作者

恭喜恭喜????

赞 4

低调先森贵 2017-02-21 08:38:54

老唐，你所有文章里，我最爱看的还是鸡汤文。而一看报表数字撒的就头疼

头疼！就像我上学时，语文不错，数学很糟糕。 我是看了很多鸡汤文跑来学习投资的，可是却不会分析公司，更讨厌这些繁琐的数字，咋办？愁死我了……

赞 2

作者

发现它能挣钱，而且有故事，你慢慢的就不头疼了/呲牙

赞 5

Z148深圳东 2017-02-21 00:17:30

好想拜老唐为师了/呲牙

赞 5

唯是心伤环 2017-02-21 09:19:26

自从关注您的唐书房受益匪浅，一直有个疑问，就是什么时候选择退出呢？/呲牙/呲牙/呲牙

作者

永不退出。当货币收益率预期更高的时候，买入货币。

赞 4

勤奋的晚风爷 2017-02-21 00:03:26

老唐晚安

赞 3

作者

晚安

赞 4

绘绘绘纸人宫 2017-02-21 22:51:22

老唐，记得你曾经有把理财知识融入小说的想法吧？ 开始写了吗？ 这个表现手法很好哎～ 尤其对喜欢看小说不喜欢看数字的人来说。 撒时候贴你小说粗来看看吧。 建议：要有悬念，有情节，有点子狗血，有才子佳人，有和有虐，有松有紧……肯定吸引人，可读性能拉纯专业几条街去。咋样？

赞 3

作者

见坑不跳，我绕行??哈哈哈

赞 1

大人已退隐喧 2017-02-21 09:00:13

巴菲特是buffett，两个t，buffet是自助餐，终于找到老唐一个小笔误了...

赞 3

作者

??

赞 1

冬虫夏夏草蛇 2017-02-21 08:57:04

不知不觉已经成了老唐的唐粉，希望老唐的唐书房能一直办下去，让我等糖分有个学习交流的小社区，也祝老唐新书大卖。/鼓掌

赞 3

可伶可俐橡 2017-02-21 08:45:01

恭喜老唐，赚钱只是坚持理念带来的副产品。恭喜老唐天天看电视剧顺便把钱赚了。但不得不说老唐的研究精神和花的精力可是有目共睹的。老唐多推荐点电视剧也不错哦。带领大家赚钱再带领大家娱乐。

赞 3

梦中的人生职 2017-02-21 08:15:34

老唐连截屏拼图都玩的这么好/右哼哼

赞 3

亡心城佐 2017-02-21 07:19:55

我来填空:不是神棍，就是骗子/呲牙

赞 3

过度执迷sky 2017-02-21 00:46:48

看手财深受启发，买茅台赚钱，感谢老唐思想方法论。/抱拳/抱拳/抱拳

赞 3

巨蟹正Qv5明2 2017-02-21 00:19:48

这篇文章我毫不犹豫的打赏是因为老唐辛苦截图道出选择好公司的真谛/抠鼻

赞 3

蓝莺至 2017-02-21 00:03:06

老唐/强/强/强为了给我们推文章那么晚了还没睡，感谢，赞赏+1

赞 3

作者

晚安??

赞 2

若璃蚕 2017-02-21 08:19:19

看着有种阳光普照的感觉

赞 2

好女寻真爱朴6 2017-02-21 08:06:55

祝贺！祝贺您其实也等于祝贺自己，庆幸自己慧眼将注压在您的理念上，实盘不断创新高，谢谢！/抱拳

赞 2

追梦孩卦 2017-02-21 07:51:25

恭喜。浅印象系列是我每天必看，没有断篇。我也有《读财报》一书。谢谢唐大V的无私分享。

赞 2

图吧林射手 2017-02-21 07:15:05

老唐最近我也开始看财报了，当然不是年报，希望共同探讨，刚好注意到电梯行业。 上海机电，广日股份，康力电梯 为什么把这2个放一起呢，因为这两个公司主营类似都是电梯业务，毛利率也类似，都是21左右，规模上海的比广州的大， 上机的存货周转，现金流量都非常理想，比广州好，目前可以作为打新门票。老大规模很难再做大，在低迷时期，现金状况较好，资产负债率较高。 还有个较小的康力，市盈率22倍，员工持股计划增持，高管增持，民营企业，负债率不高，30%多，康力的市场空间很大，目前年营收30多亿，如果做到70亿，利润预计能到9-10亿，20倍市盈率的话，能涨一倍。定增价15块多，比市价高约10%，估计要4-5年，不清楚 上海的是国企改革，同时机器人参股，目前国企改革较为火热，市场给的估值也较高。 风险点：房地产市场对电梯行业有没有太大影响，需要分析

赞 2

逢床作戏日 2017-02-21 04:13:47

谢谢分享，最近在法国，每天看盘不超过半小时，慢慢学习老唐老师的境界，买准认准拿稳走稳，投资路上这大概是最正确而且也是最容易复制的道路，偏偏是选择的人最少的道路/强/强/强

赞 2

命惑乔福 2017-02-21 00:29:54

billions终于更新了，刚刚完，过瘾/呲牙/呲牙

赞 2

霜寒照 2017-02-21 00:19:09

恭祝老唐跑好玩好写好看好黑好，什么都好快乐人生/抱拳

赞 2

永恒的有限深 2017-02-21 00:17:16

股神一年翻三四倍，但他估计不敢押重注，满仓干。老唐两年翻一倍，收绝对收益估计是股神的十倍不止。

赞 2

褪色的城奴 2017-02-21 00:08:07

指定幸存者第一季完了？怎么不更新了？

赞 2

狮子玉鼠凌峰 2017-02-21 00:07:44

/呲牙/呲牙期待唐叔新作品 赞 2

ok肉猪暗魔凶兆 2017-02-21 00:07:35

这才是股神/呲牙 赞 2

寂寞有刺粥 2017-02-22 15:20:11

大秦帝国之崛起 不错 赞 1

enjoy雄鑫 2017-02-22 13:51:36

https://xueqiu.com/p/ZH003821from=singlemessage&isappinstalled=1 我的实盘也是2年左右翻番 赞 1

可怜的真爱丁 2017-02-22 08:03:00

几乎和老唐同时在雪球建立了阿团实盘组合，几乎也和老唐一样，木有逃过一次顶部木有抄过一次底部，满仓抗过三次股灾，组合收益79%，和老唐组合差距还是蛮大的/流泪 希望接下来的时间，理念啥的就不说了，继续学习继续淡定慢慢拓宽自己的理解圈，慢慢提高自己的商业认识能力，财富自然而来。 赞 1

完美翅 2017-02-21 17:08:04

老唐：干的漂亮 赞 1

自己演自己咩 2017-02-21 16:48:48

老唐煲起鸡汤来也毫不含糊，汤靓料足，味道鲜美/呲牙 赞 1

哩意例阿 2017-02-21 14:38:49

随着贵州茅台股价节节攀升，其估值也逐渐趋于合理，未来继续上涨可能出现明显高估。请问老唐茅台大概什么价位会卖出，并且打算寻找什么品种来替代茅台呢？ 赞 1

边疆北国之春 2017-02-21 12:19:23

牛 赞 1

珊儿尊 2017-02-21 10:38:31

一路向……看来东北以后肯定有救。大秦和新射雕良心剧，西部世界挺不错，老唐不追么？

作者

西部世界，我看了，看不懂/冷汗 赞 1

听时光长眠瞪 2017-02-21 10:34:47

趁老唐看剧，我要多读两本书缩短点差距/奋斗 赞 1

go浅唱ai半夏 2017-02-21 09:52:20

开着奥迪，带着领导，用车轮丈量世界，管它谁谁谁，爱谁谁/抠鼻 赞 1

謂灬狠低调乐园 2017-02-21 08:17:38

赞/强保障资本，一致性获利能力，追求卓越回报，顺序不能搞错哦，继续努力/拥抱 赞 1

阴缘结伍 2017-02-21 07:42:32

买股票就是买企业，老唐的组合是稳赚不赔/微笑，就是安全边际的。 赞 1

爱二同志八 2017-02-21 07:34:00

老唐厉害，据说成都房价还涨了 赞 1

okearth琴向荣 2017-02-21 07:12:29

老唐好修为，因为过去的4次股灾我躲过了3次，所以每每都有择时的冲动。始终满仓实在是做不到，我的折中做法是固定长线仓位7成，3成仓位浮动。 赞 1

摩羯组图了 2017-02-21 07:02:28

聪明的投资者 赞 1

云飘过夏天記 2017-02-21 06:45:25

俺就等年报浅印象/色 赞 1

末世而安惜 2017-02-21 06:44:37

喜欢最后一段截频所言，看似/微笑轻描淡写，谁知其中深度 赞 1

嘘嘘嘘嘘经 2017-02-21 01:09:26

我要跟上老唐往东北方向慢慢走 赞 1

暗网未来 2017-02-21 00:22:07

我也在看射雕 大秦，大秦从1开始看。再推荐 三生三世十里桃花！ 赞 1

幸运的西诺天枰 2017-02-21 00:12:10

谢谢老唐，觉得自己在价投的门口转悠了 赞 1

不该执着工 2017-02-21 00:10:49

爱你老唐 赞 1

happy惘秧 2017-02-21 00:10:45

正在看您的书，晚安。 赞 1

黄洁娜步 2017-02-21 00:08:59

为你点个赞 赞 1

专属陌洛钢 2017-02-21 00:08:02

有感触。晚安。 赞 1

回回回忆殇沐 2017-02-21 00:07:23

射雕更新到26集了 赞 1

我的太阳nice 2017-02-21 00:06:28

好厉害/流泪/流泪/流泪/流泪我要坚持看你的文章向你学习/流泪/流泪/流泪/流泪 赞 1

没心没肺足 2017-02-22 14:25:30

老唐，竞争的妙处文章怎么给删了，/流泪泪崩

作者

活动截止了啊！通知过的。现在万1.5的那家还在，需要就赶紧。哪天也截止了，你泪崩老唐也木有办法啊/偷笑

兮浓妃厅 2017-02-21 19:51:28

是不是可以调一成仓做探索，要不阿尔法怎么实现是不

独孤拔尖直 2017-02-21 17:32:40

老唐盘上5分钟 盘下10年功 我也从老唐这里学到很多 祝老唐投资越来越顺利

惩治独财者电 2017-02-21 14:58:24

感谢老唐，学习分享良多。权力的游戏很好，推荐。

眼眸泪凄廖窃 2017-02-21 11:29:39

君子爱财 取之有道，

灼伤弊 2017-02-21 11:08:56

厉害！慢慢来反而比较快！

宅宅宅大同女 2017-02-21 10:34:46

老唐哥的实盘股票一一看过，最大的感受就是这些企业都具有主线业务清晰，财报清楚的特点。老唐哥赚的是明白钱，知行合一。

凌薇明 2017-02-21 10:32:30

不知道方向？好办。跟着老唐往东北方走，就行了。/憨笑

惩治独财者电 2017-02-21 10:23:31

每次读到老唐兄的文字，都感觉实在，实在是实在，智慧啊深刻啊什么的我就不提了……感谢老唐兄的无私分享，投资路上能有老唐兄引路，实在是幸运

莫熙瞳棍 2017-02-21 09:56:55

最让人激动的应该是看老唐点评到三聚环保、碧水源、清新环境、迪安诊断这类超级明星成长股，以及伟星股份、伟星型材、宁波华翔这类价值型中小盘股/色/色/色

剩友谊女 2017-02-21 09:53:40

这是市场对夹头的嘉许，怎能不打赏？/呲牙/呲牙

依旧沫儿叛 2017-02-21 09:19:21

这样的增长才是可持续的，看似简单，实则是人生态度的反应。不过，凌晨还在发感慨，就怕降低持续的长度/调皮

作者

不是凌晨发感慨，是下午写好的，但当天已经推送过浅印象8了，只能零点发送占用今天的推文指标??

飞翔的纸聪 2017-02-21 09:08:19

剧透，我恨你，把手把手都退货，哼

作者

??????

夜郎志大19791 2017-02-21 08:41:46

目测茅台起到了关键的稳定性作用

565870713琳kF6 2017-02-21 08:39:39

恭喜老唐！投资最重要的是，找到好标的，以合适的价格，买定离手。说来很简单，做起却挺难。But you did it.参照老唐，自己还差得远，不断的提醒自己，慢慢修炼，慢慢的改造。尽量不要受盘面波动影响。谢谢您，老唐。/微笑

温柔女硬汉殤 2017-02-21 08:37:59

推荐的app不错，推荐的书不错……推荐的剧肯定好看

张萌萌最爱酥 2017-02-21 08:37:55

我就纳闷了，你刷年报刷步数刷美剧你还有时间陪唐嫂出去转悠？/微笑

钟二妞丛 2017-02-21 08:35:05

走这样一条路，收获的远远不止实物资产。

艺心艺意孟 2017-02-21 08:17:18

我的实盘组合和老唐同一天建立，很不幸，收益居然比唐大神高一点，取得了117.81%的战绩/憨笑/憨笑/憨笑

泡影乾坤惨 2017-02-21 08:07:58

跟随了老唐的国投招行信立泰，唉，结果是茅台洋河涨得猛，/流泪/流泪/流泪

陌唯若傻 2017-02-21 07:59:56

老唐是我的目标

与梦魇温存 2017-02-21 07:55:40

老唐抽空来个美剧推荐大全啊。

彩色世界旅 2017-02-21 07:50:09

老唐看片看书真是不挑啊，上次看您推荐的佣兵的战争，孺子帝，都像写日记一样的，

稳定就行啦 2017-02-21 07:39:57

回想2014年11月25日，星期二，是俺生日。怀着一份奇怪的心情，买了5手茅台作为自己的生日礼物。真巧啊，与老唐的组合同一天。 本来准备每年生日都买5手的，只不过它涨太快，下不了手了。更头疼的是现在这牛样，估计今年的生日前就要下车了。

我有俩朵花冉 2017-02-21 07:38:00

老唐兄早就取得真经，修得正果了。

爱河桥下丶是我 2017-02-21 07:37:33

最近一直在思考什么时候该抛股票的问题，看看老唐的实盘，心中好像有了答案。/奋斗

啊啊ABC控制day 2017-02-21 07:27:16

老唐大智慧/微笑

不加糖精t 2017-02-21 07:27:08

国土安全又出来了啊，太好了~全季都播完一起看/呲牙

白墨汐鹅 2017-02-21 07:26:21

这个结果是老唐预料之中的，只不过来的早了一些/呲牙

他入她心甩 2017-02-21 07:25:15

感谢老唐分享，坚持学习财报

庸医毒 2017-02-21 07:17:14

慢就是快，有些钱就是不能赚，感觉和老佐的性感曲线有的一比，老唐早安，喜欢一起来就进唐书房

小丹巡 2017-02-21 06:47:48

我一直觉得投资和军事博弈区别不大，军事既讲究顺势而为，又讲究自我造势，我觉得投资也好投机也好，一定要明白自己当时在干嘛，谋定而后动，互相撕逼没有太大意义。

夏日虫儿飞day 2017-02-21 05:38:51

坚持股票代表企业所有权的理念，坚持不理解的钱不赚的原则，坚持承认无知、预留安全边际缓冲的理念，始终和持续赚钱的优秀企业站在一起，日复一日，伴随着资产增值的，是对人性的理解，对商业的理解□□

河南腕红艳去 2017-02-21 05:37:14

唐朝老师，从2016年3月开始关注您，对于我这个非金融的大学生帮助十分巨大。再次感谢！另外自己实盘去年3月到现在收益率35%，我已经很满意！

回回回忆殇沐 2017-02-21 05:32:33

大道至简 没有秘笈～深爱深爱的大实话/色/色/色

苏小陌很堆 2017-02-21 00:50:53

良心分享，说得真好...推荐老唐一部美剧 毒枭/调皮

原则变圆则壕 2017-02-21 00:44:09

一直跟踪的有两个唐。财报潜印象很棒 后面几篇还没用心看 需要花时间用

心看

匿名的好友摸 2017-02-21 00:32:23

亿万来了，冰火和律师也不远了，谢老唐播报

洛眉纺 2017-02-21 00:23:01

为啥不看最经典的那版射雕？

柒希趋 2017-02-21 00:18:48

推荐个美剧 我们这一天

萌猴纸汽 2017-02-21 00:16:12

总是这么云淡风轻，英姿飒爽/玫瑰/玫瑰

允夏沫斑 2017-02-21 00:05:32

等24小时和国土安全都出完了再一次性看完，指定幸存者好像第一季完结了吧

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

年报浅印象9

原创 唐朝 唐书房 2017-02-22

收录于话题
#财报浅印象专辑 11
#2017年书房原创 130
#从零开始案例集 37

29) 晨鸣纸业 000488

公司财报数据不错，看上去增长靓丽，资本市场也挺买账，股价已经走牛一段时间了。这家公司在雪球上关注者众，大V看好的多，人气很高。但老唐粗略地翻看了一下年报，认为这是一家颇为复杂的公司。高手才能投，普通人还是闪避为上。

复杂点主要有2：
1.业务多而杂；
2.融资成本和金融工具复杂。

复杂1.业务多而杂

公司2016年创造营收229亿，净利润20.6亿，其中非经常性损益约4.5亿，融资租赁业务净利润约9.3亿，造纸及其他业务净利润合计约6.8亿。这个“其他业务”种类繁多，规模庞大，包括电力热力、建筑材料、化工用品、房地产、矿产、保险、码头等。

229亿营收中，有195亿是造纸业产生的，但即便是在2016年由于环保压力关停众多造纸厂及其他多种利好因素叠加的大好环境下，造纸业的净利润率依然薄如纸，不到3.5%。如果遇到外部环境不好，恐怕压力山大。

所以，投资晨鸣纸业，需要有对造纸行业的周期波动具备把握能力，更适合生活或投资环境和该行业有一定关联的春江鸭，普通投资者不占优势。更何况还需要关注众多“其他业务”的具体发展情况，对能力圈要求有点高。

至于融资租赁业务，这两年高速发展，成为了晨鸣纸业的主要利润来源，在今年的扣非净利润里，融资租赁业务创造的净利润占比近六成。然而，融资租赁，实际上是一种金融业务，和银行放贷给某人去买设备或厂房，没什么本质区别。

在《手把手教你读财报》51页最后一行，老唐曾写到：“所谓融资租赁，就是公司买个大件（如挖挖机、大货车、厂房、机床等）租给需要用这个东西的企业A，双方约定A每年或每月支付多少租金。N年或N月后，按照某价格把旧设备或厂房卖给A。租金加上旧货成交价之和大于最初买价的部分，相当于是A为这笔借款支付的利息。

是不是和银行业经营的贷款业务差别不大？而且银行实际上也一直在做。这方面晨鸣纸业会有什么竞争优势呢？是经验更丰富，还是资金更雄厚，或者资金成本更低呢？哪一项比起多年积累的银行业都不会占优。哪怕晨鸣是ABH三地上市的上市公司，其资金成本也不会低过银行自己印的“伪钞”（看过《手2》的应该都能理解）。

真要经验丰富，着力转型发展融资租赁，恐怕也不会同时再涉足电力热力、建筑材料、化工用品、房地产、矿产、保险、码头。看上去，更像是大型国企在造纸业前途暗淡的情况下，管理层到处乱撞，遇上各种“听说不错”的项目都投点钱试试，看能不能来个东方不亮西方亮，获取意外惊喜的样子。

而且，从资金运用的角度看，这家公司的管理层对金融业认识度非常低。为何如此说呢？看复杂2

复杂2：融资成本和工具运用复杂。

公司总资产822亿，负债597亿，资产负债率约73%。然而，净资产当中包含着两项权益工具"优先股和永续债"合计71亿。这两样东西，虽然计入股东权益，但它们实际上的属性是债，除非公司破产，否则都是需要付息及偿还的。

加上这个的话，资产负债率就上升到81%多，对造纸和金融这两项明显具有经济周期特点的产业而言，这个负债率高了，公司的财务比较脆弱。同时，公司账上显示的101亿货币资金，其中81亿都属于不能调动的资金，相对于229亿营收规模、年支付借款利息超过20亿、一年内需要偿还的各类短期借款300多亿的晨鸣而言，绷的比较紧，企业有变身千手观音的需要。

（81亿为企业为承兑、保函、信用证交付的押金，公司下属财务公司上缴央行的存款准备金）

这还不是核心。核心是公司的负债成本非常高。26亿永续债，资金成本约5.9%。而45亿优先股，则完全是个奇葩，要么是管理层笨的要死，要么就是纯粹的里应外合喝上市公司的血。此话怎讲，且听老唐慢慢到来。

2016年，国内利率环境是什么样子？大家若是看过老唐的雅砻江系列，大致有个印象，上市公司发债借钱的话，债券利率基本在3%上下浮动，基本不会超过4%。

即便是不利用资本市场，直接在银行贷款，央行公布的五年期贷款基准利率是4.9%，稍微条件合适一点的企业和个人，都能拿到基准利率打折的贷款，且贷款利息是可以作为财务费用在所得税前扣除的。

然而，晨鸣纸业在2016年3月、8月、9月分别发行了三批优先股（关于优先股的介绍，参看《手把手教你读财报2》20页，核心意思就是如果企业经营正常，优先股就收取约定利率回报，如果企业遇到危机，优先股就转化为普通股票，成为股东）。发行条件和发行用途非常奇葩。

2016年3月，发行22.5亿，票面利率4.36%；8月发行10亿，票面利率5.17%；9月发行12.5亿，票面利率5.17%。看上去没啥哇，即便考虑到不能税前扣除，顶多也就是比贷款利率高了不多一丢丢，对吧？

但是，可是，但可是，还有俩附加条款：
A.优先股除了拿票面利率之外，还可以和普通股东一起共同参与公司剩余净利润50%的分红。

所谓剩余净利润，是指当年公司从税后净利里，支付了永续债利息和优先股利息之后，所剩下的那部分。

B.满五年之后，如果公司不回购优先股，则年利率加2个百分点。

2016年，26亿永续债支付了1.53亿利息，优先股则按照票面利率支付利息之后，又拿了1.2亿分红走。这45亿优先股，公司支付的实际成本是多少呢？

因为有22.5亿是3月发行的，公司只用了9个月，另外22.5亿是八九月发行的，只占用约3个多月，加权来说，基本刚好相当于用满全年的22.5亿。按照票面利率付了息之外，还额外付了1.2亿"分红"。再考虑发行优先股的时候，给券商会计师和律师支付了2250万佣金，这笔钱在2016年内的实际年化利率高达14%左右。有3%~5%的钱不借，去借14%的钱，这是不是作死？

（票面息大致可以这么估算：$22.5\times4.36\%\times9/12+22.5\times5.17\%\times3/12$）

这还不算，公司借来这45亿，干什么呢？其中30亿用以归还银行贷款，另外15亿补充流动资金。OMG，I 也是服

了You，不细说了。就这，你还涉足金融业？

再说这个融资租赁业务。基本按照6.15%~10%之间收取租赁设备的厂家利息。然而，坏账准备是按照0.5%~1%规则计提的——综合下来的实际数据是按照0.82%比例计提的。

要知道，银行的正常贷款，也基本是按照1.5%标准计提坏账准备的，如果晨鸣的138亿融资租赁余额，也按照银行业1.5%的标准计提的话，biu的一声，大约1个亿从报表上消失了。

还有，公司有美元人民币浮动利率借款361亿，人民币固定利率借款280亿。后者没啥，前面这个浮动利率借款361亿，利率如果上升1个百分点，就增加3.6亿支出，减少约2.7亿净利润。因而，投资于它，还得对利率周期有个大致的判断。

潜在威胁因素，至少有纸业经营环境周期性恶化、融资租赁业务坏账率提高及借款利率提高三项。三项合计的潜在影响，相对于公司总共就只有16亿扣非净利润而言，波动幅度会很大。

当然，同样的上述几个因素，如果朝相反方向发展，则也可能会带来巨大的增长。因此，对于了解造纸行业，对利率周期有一定分析能力的高手而言，晨鸣可能是个不错的参与对象。反之，如果没有这个能力，可能风来了，以为自己厉害。风去了，以为自己运气不好。不知因何而赚，也不知因何而赔。

以上，为老唐耗时不足1小时粗略翻阅财报后的个人浅见。

若据此决策，风险自负。

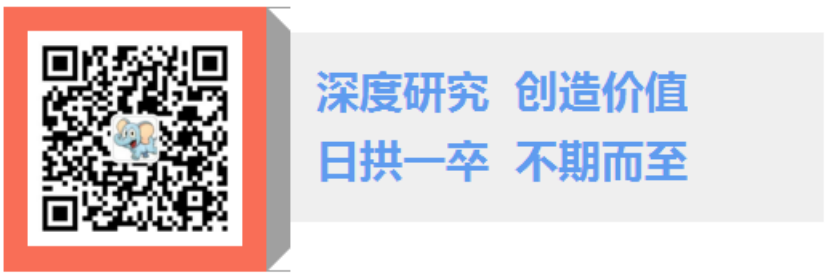
30）新华百货 600785

不小心把晨鸣写的有点多了，本篇就只写两家了。这家简单点写。

新华百货，宁夏银川的一家零售企业，营收主要来源于零售和房屋租赁，其中前者占据主要地位，约93%，其下又分为超市、百货和电器销售，分别占据零售业务的48%，29%和23%。

百货超市电器零售，竞争激烈，且受电商冲击很大，毛利率普遍不高，基本维持在8%~17%之间。全年营收44.5亿，基本持平，净利润0.63亿，同比减少54%。

当前股价25元多，市盈率约90多倍，市值约57亿。这种企业，没什么看头，除非股价跌个三成以后，有成为重组卖壳概念的炒作目标，否则就是个随波逐流的代码。



A股万1.5佣金开户点击→超级福利！

美股港股超低佣开户点击→老虎来了！

阅读原文

琴有独终豪i 2017-02-22 15:48:33

老唐一小时就能把财报看到这程度，不佩服不行。多多努力吧 赞 42

最爱guazhedemj 2017-02-22 15:13:09

每日地铁读物又来了 赞 23

作者

/偷笑兄台看的够快的。 赞 10

竭斯底的笑飒 2017-02-22 15:41:10

谢老唐~周末刚看完晨鸣纸业年报，周一就把晨鸣B给卖了，有息负债太高，优先股吸血严重(5.8元折算成普通股)，租赁业务看不懂，产品在C端没有啥竞争力，淘宝和阿里巴巴上看不到太多相关纸的销量...还有奇葩的一条，公司有几笔账龄超过一年的应付款未付，给出的理由是对方未催收...我勒个去..... 感谢老唐的分享~~感谢手财这本书~~太棒了~ 赞 18

撕扯临 2017-02-23 17:43:51

留言对晨鸣纸业一边倒的批判，建议大家可以自己去看一下他的分公司利润构成，目前是两大块加上一些可有可无的副业，其中有一个奇葩是酒店年年亏损2000万以上 租赁业务目前是黑匣子，无法窥视！纸业利润贡献主要来自于本部和湛江，特别是湛江的纸浆林一体化项目是国家重点项目，由于靠近南方的市场中心，将来很可能是10亿的规模，就算是现在10%的净利润率也很高 晨鸣纸业有很多的缺点，坚持年年60%利润分红也不简单 老唐是高手，但大家也不能失去探索的精神 赞 15

作者

说得非常好，自己的思考非常重要。本文下面的留言已经远超可显示100条的上限，我特意去墙上取掉一条留言，把你这条上墙/握手/强 赞 16

桃花别再开了1 2017-02-22 16:44:54

竟然有人说更新快，这个系列更新哪里快了，当小说看，几下就刷完了，意犹未尽。老唐棒棒！/可爱 赞 12

始终放不下爱你 2017-02-22 19:57:36

晨鸣纸业是我们的客户，在我们公司内部的资信评估体系中等级一般，未考虑过投这家的股票。但老唐眼光太犀利了，不赞不行/憨笑 赞 10

恋小柒倍 2017-02-23 16:26:10

下载了晨鸣的财报，按照老唐的指引看了几遍，仍有一小白问题不得解，

《年报浅印象》说晨鸣20.6亿利润中，租赁贡献了9.3亿，非经常性损益4.5亿，造纸加其他才6.8亿。请问这数据从哪里分析得来的呢？我只在财报17页中找到：机制纸营收195亿，成本148亿；租赁营收23.4亿，成本21.9亿。 望老唐能答疑，再次感谢！

作者

非经常损益，这个不用解释。年报里有两家融资租赁子公司的经营数据，一家9.1亿多净利润，一家一千多万净利润，于是造纸加其他业务的净利润就可以知道了。 赞 8

小碎步畏 2017-02-22 17:53:24

逛了唐书房方知读书少。 赞 8

ok魂舜天 2017-02-22 15:32:32

老唐你不要辣么勤快好不好完全追不上你啊/折磨/折磨/折磨 赞 2

作者

马上就要慢下来了，可能后天要出门远游了。出门后，一周能有一更就不错了/呲牙 赞 8

半清醒酥 2017-02-22 15:16:14

刷了一整天的订阅号，就为了盼老唐的浅印象系列，刷到了以后舍不得看，

得泡杯咖啡慢慢边看边享受/色 赞 8

过度执迷sky 2017-02-22 19:45:11

老唐，关于投资方面，你最关注哪几个公众号？ 赞 2

作者

我一般是倾向于一些提供资料和信息的公众号，主要集中在白酒、银行和能源方面，酒业家，酒说，微酒，糖酒快讯、茅台时空，茅台声影、bank资管、零售银行月刊、银行家杂志、轻金融、北极星电力网、中国能源报等。 赞 7

調奢崋职 2017-02-22 15:15:39

唐老师，请问国投电力正常估值下pe，pb应该是多少呢？ 赞 6

作者

我记得以前写过，大概12块左右为合理值吧。 赞 7

Asuras许小童鞋 2017-02-22 15:50:15

看完了！平时都会把你文章复制下来，偷偷拿去单位打印。然后默默的感叹

差距好大呀！田蕴章老师说看王羲之的字是望山跑死马呀！看你的分析，感觉我们就是股市的小白！看来我还需要努力学习！/奋斗

赞 5

欺陌血亏 2017-02-22 19:54:19

唐老师的财务分析能力真是强大，刚买了《手把手教你读财报》，不知道文化程度不高的我能领悟到多少！

作者

表怕，作者也不过高中文化/可爱

赞 4

病态美战 2017-02-22 17:16:07

钱不多为了/微笑支持老唐写下去，深入浅出的把晨鸣扒光/偷笑我也要坚持读我的手1了/微笑

赞 4

神放倒众生馒 2017-02-22 17:04:17

看了手财了，明晰了一些概念，感觉最大的收获是理解了不良没那么可怕，还有银行周期的滞后性。我一想自己问自己几个问题吧，却怎么也想不出什么问题，多读几遍会变好的吧？

赞 4

小默狮 2017-02-22 16:02:39

既然合理是12，在12以上才卖，相当于有傻子会在一个没有啥油水的位置接盘喽

赞 4

蒴致虚伪锐 2017-02-23 00:21:00

同样都是人，咋人和人的差距就那么大呢？我和你是老乡，年龄也差不多，你现在都在来一场说走就走的旅行，我还在搬砖挣本金，你读财报一眼就能看出个美丑，我一看财报就想睡觉，你能根据财报的数据把公司分析的七七八八，我还在做弊抄答案阶段！但我三观正，心态好！别人买入是为了上涨卖出的，我每月定投买入就不打算卖，我的目标是股票收藏家，我每月大概能买300股，一年加分红算4000股，挣取活到九十九，用五十年的时间看能收藏到多少股！首先说明...我没有大的必须开销，房子自住！小孩学费已经备好！

赞 3

操尼嗎汇 2017-02-22 21:39:08

看完纸业的分析，真是觉得好精彩，每次看完浅析都会觉得很开心兴奋的感觉。老唐短短的时间内能考虑到各种有利有害因素分析得那么的彻底，而我自己看年报就像看说明书一样不会独立思考，真心惭愧，和老唐的差距真像幼儿园学生和一个教授一样/难过。

赞 3

作者

不着急，看多了自然就找着重点了。所有的知识都没有超出《手把手教你读财报》的知识，只是

缺个熟练应用而已??

赞 1

说了再见理 2017-02-22 17:42:18

管我财也说过，晨鸣已经不是造纸股了，玩金融风险巨大，和唐哥看法一致。

赞 3

钢住红福 2017-02-22 16:33:24

看了之后，觉得a股是地雷场啊！普通股民没有鉴别能力，结果就可想而知了。/流泪

赞 3

眼眶的懵懂噩 2017-02-22 16:11:46

去年废纸猛涨价时，曾考虑短投晨鸣，后来觉得业务太复杂，远没有银行、水电业务清晰而作罢。

赞 3

为他命住 2017-02-22 15:34:03

在自己的能力圈内，赚自己看得懂的钱，晨鸣即是，有太多变量，把握不易

赞 3

小碎步畏 2017-02-23 17:09:36

老唐，晨鸣纸业的造纸净利润6.8亿和每年支付借款利息超过20亿，这两个数字在年报中没发现呀。你的《手1》我都快翻烂了，也是迄今为止读的次数最多的书，对照你现在这个年报印象系列，收获很大。感谢。

作者

前者看半小时前回复王经国的评论，后者在现金流量表及附注里有。其实后者口算也能算出来，按五百亿有息负债算，平均5%，也是要二十多亿利息。

赞 2

流血的骷髅材 2017-02-22 23:59:40

老唐，总负债是597亿，浮动利率是361亿，固定利率是280亿，为什么前者不等于后两者之和？

赞 2

作者

还有永续债和优先股，不算在负债里，算其他权益工具，但实际也是债。而总负债里还有部分经营性无息负债，例如应付薪酬，应付税款什么的，所以这些不能直接加减。

赞 2

安念。 day街霸张三 2017-02-22 22:15:50

我觉得主要得弄清楚他们租赁出去的什么东东。租赁看毛利会骗人，之前中联重科也有融资租赁业务，毛利率99%，实际是给公司一堆卖出去的设备提供融资，隐含坏账和

退货风险。纸业真想不出租赁啥-

赞 1

作者

嗯，如果要投，那就是要继续挖掘。如果要排除呢，到这儿就够了??

赞 2

薇薇宝贝耶传奇 2017-02-22 18:03:37

持有晨鸣B,看了老唐的财报分析，但还是有畅快淋漓之感受。水很深[惊讶]

赞 2

等我卡尼警 2017-02-22 17:02:28

老唐，出去玩也可以发发游记/呲牙

赞 2

ok肉猪暗魔凶兆 2017-02-22 16:20:20

看过之后我只想问 晨鸣的优先股还能买到吗...

赞 2

小疯纸灬儒 2017-02-23 17:30:43

老唐看财报的效率太高了，不到一个小时就把晨鸣纸业这么复杂的公司扒得底裤都不剩，你是怎么做到的？

作者

无它，唯手熟尔！多看看，你也可以的。所有的知识，都没有超出《手把手教你读财报》里写过的东东。

赞 1

跌跌撞撞呵敬 2017-02-22 23:51:20

感谢付出！不过看到留言里面很多人说看完直接从自选股删除了，觉得还可以有其他思路，炒股不是跟股票谈恋爱，不是非要找最美的的！即使股票一般，只要价格足够便宜，也一定会有投资价值！

赞 1

专属温小暖禽 2017-02-22 21:40:35

看完晨鸣的年报印象，我这么差的水平都觉得优先股的设置条款不可思议，很显然有利益输送的嫌疑了，还是老唐说的对，年报是用来排除企业的/强

赞 1

韩雅静早 2017-02-22 20:56:00

唐哥，哪里可以看到财报

作者

《手把手教你读财报》第13页就直接给了地址啊。

赞 1

小默狮 2017-02-22 17:26:13

虽然这种企业我不关心，但细看老唐兄的分析还是学到不少心得，说不好唐兄哪天真找着了个1米7的篮球天才呢

赞 1

噬心爱人牛 2017-02-22 17:02:32

公司于2016年12月31日的资本负债率（包括小数股东权益）为62.41%，比2015年的65.06%降低2.65%，主要原因是公司为改善资本和负债结构，发行面值为45亿元的优先股！（好一个资本负债率，套路太深了，我要回农村）

赞 1

shine韦洲 2017-02-22 16:56:28

老唐真牛，对晨鸣的分析非常精辟

赞 1

啊啊ABC控制day 2017-02-22 16:55:04

老唐确实功底深厚，读老唐的文章好像有点巴菲特的感觉/微笑

赞 1

银河牌嫉妒咬 2017-02-22 16:33:40

非常的精彩！感谢老唐的分享，手把手读年报我是买电子版的，断断续续还没有认真读完。虽然老唐说年报是用来排雷的，可是能否请老唐分多析分析热门股，例如黄河旋风，亨通之类的，看看它们是否真是值得热门呢？/色

赞 1

离离离离心道 2017-02-22 16:33:34

晨鸣纸业分析的相当精彩/呲牙我之前也说真纸就这么好啊/微笑你说的含蓄了点估计是怕合作伙伴活不了趁机弄出点比银行借款利息还高的进行输送/咒骂

赞 1

费洛格丝zu 2017-02-22 16:28:32

才一个小时就扒了晨业的老底！这功底只能用I服U/呲牙/呲牙

赞 1

衬托的凄凉齿 2017-02-22 16:04:55

晨鸣的分析真是鞭辟入里！一个小时就抓到它的命门！

赞 1

謂灬狠低调乐园 2017-02-22 15:58:59

看到提到了《手1》，恰好下午刚到货，赶紧去翻了下，老唐您的记忆力真强

赞 1

文不值戏 2017-02-22 15:54:31

对晨鸣的分析入骨三分，精辟！/强

赞 1

脸的美人痣欲 2017-02-22 15:47:53

当初看叔叔说全国纸业紧缺，就7块多钱买了晨鸣，后来看这个家伙主要去

发展融资租赁，原来是给别人买设备，别人分期付款，我实在看不懂就跑了，本来还有点后悔。看了您的分析，跑了我现在也心安理得啊。 赞 1

银河映彩霞妨 2017-02-22 15:46:14

我以后要是有弄个上市公司，一定要请老唐来公司给会计培训怎么毫无痕迹的做假账/偷笑/偷笑/偷笑 赞 1

可怜的真爱丁 2017-02-22 15:44:12

上班时间，还是忍不住看完了。/强 赞 1

和蔼的七血七 2017-02-22 15:35:06

一路从雪球跟过来，看了你的手把手2，对整个银行业多了很大的了解，受益匪浅，昨天刚下单手把手1/呲牙。请教下这篇的问题：优先股除了拿票面利率之外，还可以和普通股东一起共同参与公司剩余净利润50%的分红。“还可以”在这里怎么理解呢，我记得上市公司有权决定剩余净利润的分红吧？这个50%是上限值嘛？ 赞 1

作者

这个是优先股发行条款约定的。 赞 1

那你673 2017-02-22 15:28:05

看来到时候买你的手银了，之前的书还没看完呢？进度太慢了，说起晨鸣那是眼泪一大把，不过确实她的业务难懂难搞，800多亿的资产，20多亿的净利润有点低了 赞 1

亲吻奇迹停 2017-02-22 15:26:35

每天读每天读，第一篇没怎么看懂，可能财务知识不好。感谢老唐 赞 1

A创世纪金融52 2017-02-22 15:22:11

老唐你对于晨鸣纸业关于债务方面的分析完全只是基于它年报中的数据？学习了。。。 赞 1

作者

是。

虎瞧试 2017-02-22 15:17:10

要达到老唐这个水平要多久的沉淀啊，谢谢老唐 赞 1

王功升 2017-02-22 15:16:44

佩服！/可爱 赞 1

可伶可俐橡 2017-02-24 09:00:14

再仔细研究了下000488的财报，还有几个风险：一是今年的20亿的净利润中5亿来看成政府补贴2016-12-31 序号 项目名称 本期发生额(万元) 上期发生额(万元) 说明 1 补贴收入 38,936.44 16,308.78 -- 2 递延收益摊销 8,313.84 8,162.87 -- 3 增值税退税 986.34 645.33 -- 合计 48,236.62 25,116.99 二是利息支出与净利润相当21亿，利益输送，这是国有企业的通病。 三是造纸和租赁贡献的毛利占比为66%和30%，其它可以省略，估计是为了社会稳定。

生凉薄嗓 2017-02-23 16:23:39

看完了老唐对晨鸣职业的财务浅析，我决定去看看券商研报，看看他们是怎样吹捧这些烂狗屎上天的。

杨肉肉艳 2017-02-23 15:32:55

坚决地打了赏，老唐真是奉献精品啊

想忘不能忘蓬 2017-02-23 14:47:36

老唐分析的简单直接，字字如针

我爱热巴宝宝 2017-02-22 22:55:13

拜读学习了，希望唐主能一直写下去，让我们即开眼界又能站在巨人的肩膀上/偷笑

okCC会睡觉的鱼 2017-02-22 22:05:58

好给力，去年买的手1一直都没看，这几天开始学习了，相信一定会有意想不到的收获！/微笑

心月两相依刮 2017-02-22 21:55:27

大神级别的财报分析，我看财报感觉就是和泥巴，糊里糊涂，所以正在拜读手1

赦免犯 2017-02-22 21:51:09

老唐对晨鸣的分析可谓剥抽茧，想请问老唐，市场对长安汽车为何如此不待见，研究了几天企业没毛病呀，为何市场不买帐，所以迟迟下不了手，按理现在汽车向农村普及的情况下，是有利于长安的。

作者

不太了解。

六六儿狰 2017-02-22 21:00:26

昨天看了晨鸣三个小时财报，还翻了几次手财工具书，看出几个问题问题，

但有的知其然而不知其所以然，今天算是找到点答案了，知识面差太远了，向您学习

慈光判 2017-02-22 20:36:26

佩服唐兄,您那么有才还这么努力,实在让我汗颜,不过我相信,您是我的榜样,

一定会鞭策我前行的/抱拳/拳头

> 作者
>
> 榜样不敢当，一起前行吧??

凶残大河马go 2017-02-22 19:45:32

今天刚加晨鸣纸业为自选，看了老唐的文章，默默地删掉/偷笑

她叫苏诺汐挤 2017-02-22 18:46:23

上不上墙没关系，不过你确实有过人之处，写的通俗易懂，让人佩服，手财

1到现在还没看的太懂，现今当工具书翻，你呀才华横溢啊，啥时写个读水电

> 作者
>
> 谢谢。一般评论里涉及到其他人，我都不会上墙的。原因，你懂的??谢谢。水电，其实看书房里发过的雅砻江系列文章即可。

王功升 2017-02-22 18:25:27

老唐直接质疑管理层的智商和居心，小心跨省，哈哈

风中一抹尘之歌 2017-02-22 18:21:54

1小时就能获得这么多信息量啊？真是厉害

曼陀罗绫又 2017-02-22 18:12:36

又是精彩的一篇。刷了不下6次，终于看到了浅印象9。只有一句话:多谢。/

强。弱小声问一句，收学生否？

白给鸟狙9 2017-02-22 17:26:59

不到1小时看出这么多见解真厉害 我看到一堆融资租赁的利润经感觉头脑发

麻不想看了

丁叮逗军 2017-02-22 17:17:01

佩服，晨鸣纸业挺复杂的，老唐分析很透彻。

忻是爱亦 2017-02-22 17:06:19

看唐老师的文章受益匪浅，每篇必看，老师辛苦了。

娘是陈婷婷呗 2017-02-22 17:02:27

先打赏再看

孤为红颜醉__ 2017-02-22 16:53:02

记得当年大学毕业时，晨鸣纸业还是非常牛逼的公司，没有想到现在堕落成这样了，读财报的目的真是要剔除不能投资的公司。

沫夏婶 2017-02-22 16:44:12

老唐在哪里查到分业务的净利润啊？财报里只看到毛利润

锅害诗 2017-02-22 16:30:09

才关注唐书房，点评太精彩了，多向唐老师学习！有了学习目标和榜样了！

悲惨系 2017-02-22 16:15:28

老唐的阅读效率太牛了，怎么练出来的啊？我一看年报就会慢慢睡着/流汗/睡。

洛倾颜宇 2017-02-22 16:12:45

在雪球看好多大V推晨鸣，本想列入观察对象，有空再自己分析下，今天看老唐这样一说，息索冰冷/偷笑

冷宇甚 2017-02-22 16:04:26

一小时就能把晨鸣翻了一个底儿掉。真不是盖的

方抱列 2017-02-22 15:59:56

又可以少关注一家公司了。

默默思念沈 2017-02-22 15:59:37

唐兄只用年报就把公司看出个大概 佩服学习！

小邦一惠的春天 2017-02-22 15:59:07

看了之后果断将“晨明”踢出观察池，谢谢唐朝！

我们不装纯静 2017-02-22 15:55:00

看的过瘾，啥时候咱也有老唐的一半功底啊

到了heaven 2017-02-22 15:53:05

老唐牛人，一个小时把晨鸣如此复杂的报表条分缕析/强

假洒脱秽 2017-02-22 15:52:36

看了年报浅印象，感觉很实用，抓紧买了老唐的书，准备好好学习下/抱拳

131202邹露 2017-02-22 15:42:48

晨鸣纸业1个小时就能看出这么多东西，对业务和财务数据能够做到这么好的解读，真是厉害

倦成泓静湖工 2017-02-22 15:41:18

晨鸣的分析真是精彩！/强老唐这读财报的水平真是高。

勤奋的小崽的家 2017-02-22 15:37:20

之前一直看年报浅印象，自己也没有看企业的报表（联美没没有看），但今天写晨鸣真的是太漂亮了，1个小时能翻出这么多内容来，下班后，我要好好看看他的年报！

寡情燃 2017-02-22 15:33:58

晨鸣的年报对资金成本的分析到位。

其实我太傻欢 2017-02-22 15:33:02

关于晨鸣部分分析，有个问题，晨鸣B目前是低于净资产价值的，而AH是高的，那么B是否有交易机会？@老唐

作者

抱歉，交易机会这东东，很难懂的啊！/握手

q钳糟Hw 2017-02-22 15:31:42

钱不多，一个心意！支持唐哥写下去！

作者

谢谢。

男贪新欢剿 2017-02-22 15:31:34

唐兄，请问如何计算企业的资金成本？因为年报中的利息并不是累积的。谢谢。

作者

直接有借款利率披露啊！

让心跳停了极 2017-02-22 15:27:00

唉，我只能看到晨鸣的业务多而杂、主要利润由金融租赁提供、主业不给力、融资成本高这几个点，但更深层的优先股、贷款拨备、融资用途等风险点还是没有看清。任重道远啊。关键是老唐一个小时内是怎么做到的？

慈光判 2017-02-22 15:26:31

深入浅出，风趣说财报。值得一读！

庄小姐斧 2017-02-22 15:23:11

真不错啊，才准备入手晨鸣呢，看了老唐的分析，要考虑考虑了！

娟娟娟娟儿耀 2017-02-22 15:23:05

看完了，对陈明纸业的分析非常到位，解释了许多疑点。

久横终箱 2017-02-22 15:22:37

还没到自己喜欢的那些股，期待ing

go滴血的白菜头 2017-02-22 15:21:34

晨鸣写的很好，坐等老唐看到其他纸业公司的年报/跳跳/跳跳

四叶草浅殇而 2017-02-22 15:21:15

唐朝兄弟默默地付出、吾等默默地学习吸收，正。

情深似海剪 2017-02-22 15:18:53

上班忍不住看完了/呲牙

未曾遇见披 2017-02-22 15:16:52

抢沙发！/呲牙

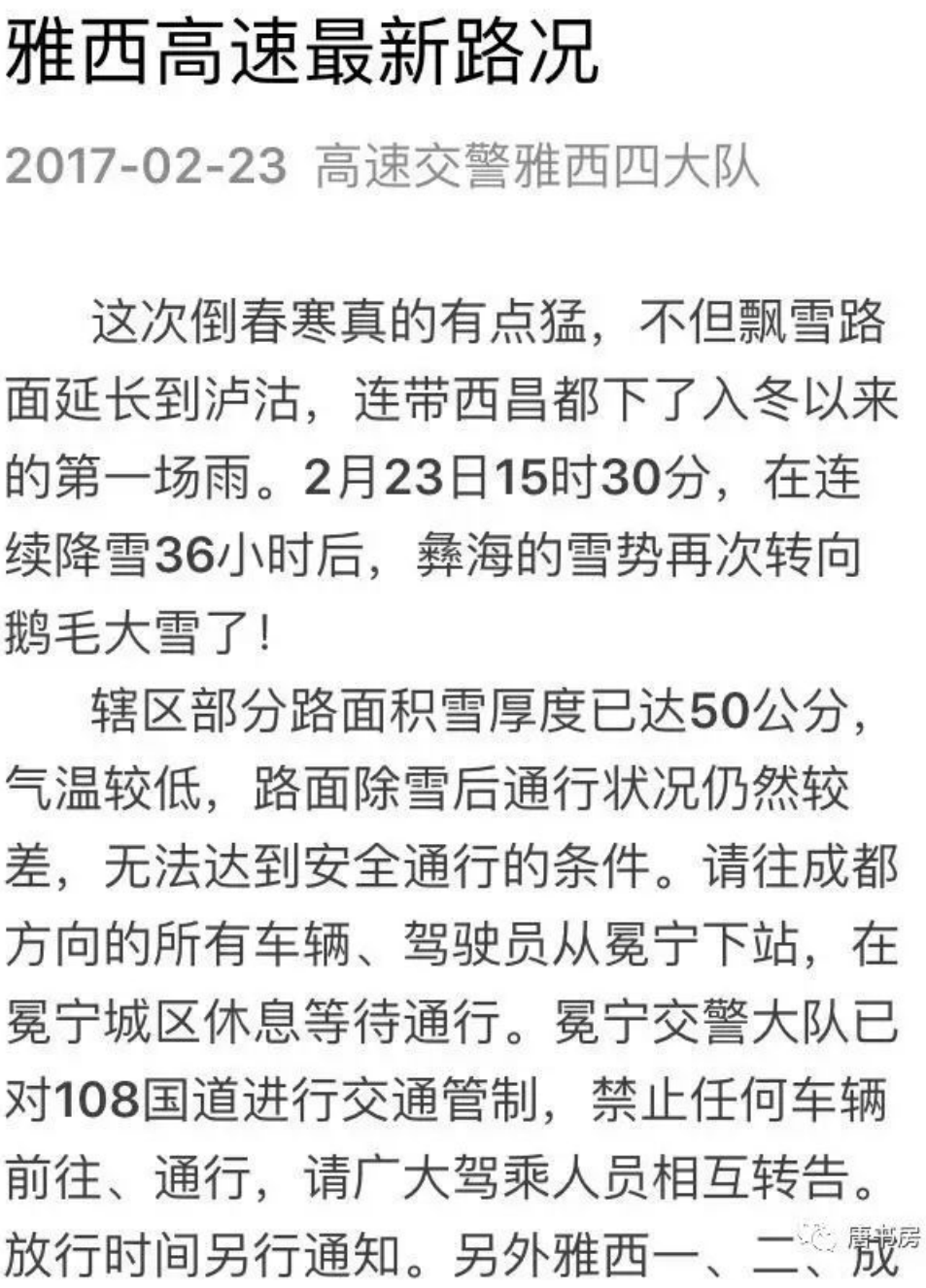
该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

《手银》勘误及几件琐事

原创 唐朝 唐书房 2017-02-24

收录于话题
#2017年书房原创
130个

我大成都风和日丽，按之前计划，今天要出门了。然而，喜遇拖乌山倒春寒，连续几日瑞雪之后，昨天下午变成了鹅毛大雪。看样子，还要在家温暖几日才能出行。



计划与出发前推送的勘误汇总，昨晚就写好了，还是补充两句推送给大家了。

关于《手银》的勘误

这两个月里，读者反馈了《手把手教你读财报2——18节课看透银行业》里的一些错、漏、别，走之前

统一做个推送，各位可自行在书中修改。

感谢@随风@绿水青山@梦落华沙@俊毅@饕餮海@张留强等多位朋友的细心，也为老唐不够认真仔细表达歉意，还望各位读者见谅！

① 21页第三段第二行，“有：企业接受捐赠的资产；”应为“有：企业接受股东捐赠的资产”；

②64页“应付职工薪酬”小段第二行括号内的（如规定下月五月发），应该为（如规定下月五日发）；

③100页第四自然段第二行有两个“资产减值准备”，均应为“贷款减值准备”；

④121页表格第三行的第一个数字“10000”，应为“9950”，第三个“2.0%”，可以修改为“2.01%”（不改也可）；

⑤227页第二自然段结尾“有急于扩张动力的中小型企业”可修改为“又急于扩张的中小型企业”，比较符合汉语表达习惯。

各位在阅读期间，若发现其他错误，也可直接留言，我下次再汇总发给大家。谢谢。

另外，按照12月3日财政部发布的《增值税会计处理规定》要求，192页讲解的利润表“营业税金及附加”科目，自2016年年报开始统一修改为“税金及附加”科目。

同时，将之前归于“管理费用”中的房产税、土地使用税、车船使用税、印花税，调整入“税金及附加”科目。

由于这政策发布于《手银》成书之后，故192页脚注内容“房产税、土地使用税、车船使用税、印花税，归于业务及管理费用里”的表述与最新政策不符了。各位请自行备注。

除了勘误以外，再说几件琐碎事儿：

① 从2003年开始，每年寒暑假我都会安排个十来天的自驾游，到处走走。自儿子进高中后，寒暑假便被学校剥夺成仅剩一周，于是我和我家领导宅在家里做了三年陪读。其后又逢老唐连续填了《手1》和《手2》两个坑，一直没有机会出门。

今年，坑填掉了，儿子上周也返校了（大二），我和领导打算出去走走。按照领导“攘外必先安内”的大政方针，先国内后国外的规划，今春目标直指南中国区域，预计可能会出行两到三个月。这两三个月时间里，唐书房的更新频率会显著降低。老唐尽量保证一周一更吧！望各位体谅。

②近期可能是《年报浅印象》系列文章被转发到朋友圈较多的缘故，唐书房里来了不少新朋友，后台经常收到信息，如“联美”、“分级A”、“永新”、“套利”、“开户”等关键词以及一些股票代码。

我知道公众号有关键词自动回复，但老唐这儿文章比较杂，加上老唐对这些科技东东始终有点笨，摸索

着也做了些，但没那么全面。所以，发送这些关键词，并不能自动收到对应的文章。

如果在老唐出游期间，有新朋友需要翻看过去的老文章，请点击屏幕下面的菜单。唐书房开设半年来，累计超过140篇原创文章都在里面分类放置着。

“投资之道”下面的“投资理念”、“估值方法”里面都有老唐自认不错的文章，而“套利总结”里面则放置的一些白捡钱的方法速成。

“企业分析”下面分为四个子菜单“手银连载”，“食品饮料”，“水电能源”和“浅印象集”。其中“手银连载”因为书已经出版了，已经没什么价值了（除非你为了省三四十块钱，宁愿盯着手机看），但其他三个子菜单里的一些文章，应该还是勉强有翻阅价值的。

尤其是“水电能源”里的雅砻江系列文章有十来篇，加上国投风险系列，相对还算谈的完整。与之相

比，“食品饮料”内容就比较少，毕竟过去几年，老唐在雪球上写过太多茅台及酒类了，好像该说的都说透了，书房里就没怎么多聊。

A股、美股、港股的超低佣金福利，统一放在“书房福利”菜单里了，点击进去即可。

③公众号每篇文章下面，能够展示出来的评论，上限是100条。有些文章下面留言比较多，比较晚读的朋友写的留言，可能就展示不出来。这不是老唐对你的留言有啥不同看法，而是受限于微信规则。请不要误会，也不要发信息追问老唐为啥自己的留言不显示。

同时，也建议各位，留言里多一些有感而发，多一些探讨，少一些简单的“谢谢”、“赞”、“很好”，也尽量不要单独发个笑脸大拇指什么的。

顺告：老唐不代看财报，不接受点杀，类似“老唐，帮我看一下301024的财报”、“老唐，我付300块钱，帮我看一下001024的应收账款里的XXX是怎么回事”，或者“老唐，601024能不能买啊？”这一类的信息，请不要发送，谢谢。

祝各位投资顺利，天天开心！

点击“阅读原文”可购买《手财》或《手银》

阅读原文

渣男渣女互补 2017-02-24 11:04:32

出去就好好玩，更新晚点无所谓，别得罪领导 赞 16

作者

/鼓掌/握手 赞 7

凉忆剩 2017-02-24 11:56:42

你看剧，我读书；你游玩，我读书。却依然只能望汝项背/流泪

作者

望着望着就发现要回头才看得见老唐了/呲牙，日子就是这样的，日拱一卒，每天不觉得有啥，过段日子回头看，咦，大不同了！/握手 赞 10

夜郎志大19791 2017-02-24 11:45:57

祝旅途愉快！哲人说过最考验夫妻感情的就是装修和旅行！老唐出门在外记得一定要听领导的话！ 赞 6

作者

一定一定，谢谢谢谢。2017年两件事情都要干，so，需要特别小心哇？/呲牙 赞 4

媚俗的忧伤辈 2017-02-24 11:06:06

老唐被主任带坏了，言代码必XX1024 赞 6

作者

/呲牙主要我本来就没记得几个代码 赞 2

黑色内裤淌 2017-02-24 11:51:09

老唐你骗人啊，交易软件里没有代码是001024'301024'601024的股票

啊。这个概念应该不错的，奥马电器和川大智胜都能和大洋那头搭上线 赞 5

作者

/呲牙/呲牙/呲牙你真找啦？ 赞 3

乃叔锋 2017-02-24 11:05:56

厦蓉高速来厦门吧/微笑

作者

有可能会晃悠到厦门去的/害羞 赞 5

天枰狮子努力吧 2017-02-24 14:25:12

唐老师来深圳吧，茅台、猪脚伺候！/微笑 赞 4

伪娘袜 2017-02-24 11:47:32

可以发风景照，让我们也跟着老唐旅游 赞 4

淡忘灬纷飞漠 2017-02-24 11:41:55

我不迷信大咖，但是相信大咖能力。你的信立泰估值偏高，我给的估值就是

不到二十五。直接之处老师见谅。

作者

不存在“见谅”，本来就是平等交流/握手 赞 4

海绵卟爱我谨 2017-02-24 18:13:40

事儿交代完了，老唐，你不在的日子里我们会好好学习，争取为唐书房添砖

加瓦，祝您旅途愉快！ 赞 1

作者

听着怎么这么渗人呢？/惊恐 赞 3

都叫我寶寶限 2017-02-24 11:29:23

老唐是好人！现在努力修炼企业年报的阅读功力。手1手2都已经看完，手1在看第四遍，没办法，需要学习提高的地方太多。还要做生意，时间宝贵，日拱一卒吧 赞 3

梦魇布 2017-02-24 16:31:25

101页，拨贷比和拨备率不良率关系式里的资产减值也要改成贷款减值/呲牙

作者

/握手收到。 赞 2

朝你妹的锐 2017-02-24 14:10:20

老唐注意安全，回来后茅台400。我家女儿六月中考，我也在坑里，需要怎么样的心境，扛过这段时间。

作者

祝一切顺利，压力别太大。当今这时代，学校好了固然锦上添花，不好也不是什么了不起的大事儿/握手 赞 2

失心男Mok 2017-02-24 11:28:53

老唐，可以问你个问题吗，费用资本化是表示把当前费用变成资本以后摊销吗，利息资本化又是什么呢，这么做是不是把费用退后利润提前啊，算普通还是恶劣的会计手段？/抱拳

作者

利息资本化一般用于在建工程，把利息算进资产价值里，而不是算成当期费用。资本化有其合理的一面，但使用的度确实有一定的主观性，容易沦为财报操纵手段。 赞 2

日光倾z 2017-02-24 11:23:06

老唐玩好！ 赞 2

啤酒当茶喝强 2017-02-24 11:13:07

老师成都人呢，我是绵阳人，读了老师两本书对之前学的价值投资有了些深度认识。把以前的量化指标做了些调整，很感谢。 赞 2

我爱我自己奶 2017-02-25 13:09:48

祝旅途愉快！有机会到我大江南来的话，至少常州地界我可负责接待并导游。/可爱 赞 1

孤寂旅程红颜 2017-02-24 23:36:41

老唐哥来东北滑雪阿

赞 1

冷情绪妹 2017-02-24 17:02:32

老唐，有一处我认为是错误，请再确认，201页图14-3成本构成 营业利润52%？

作者

那个没错的。

赞 1

小沫晾 2017-02-24 14:52:26

为什么要强调是股东捐赠，企业接受外界捐赠的资产不是也计入资本公积吗？

作者

现在把非股东捐赠，计入营业外收入啦。

赞 1

硪叫赚大钱睁 2017-02-24 13:32:54

雅安到西昌的高速，这个是要去雅砻江玩的节奏？

赞 1

爱静儿否 2017-02-24 12:51:22

老唐，建议旅途中就别强迫自己写年报浅印象了，还是旅途见闻有感而及时发更好，也体现你一贯的做事专一/微笑。相信粉丝们更倾佩你独特的考虑问题的思路和角度，而不是股票代码/呲牙/握手，顺祝旅途愉快/胜利

赞 1

美瞳惰 2017-02-24 12:40:36

老唐和领导旅途愉快的玩耍哦/微笑

赞 1

沉默在我们茶 2017-02-24 11:37:02

老师那是水平使然，而不好复制，普渡众人做价值投资还是得有量化工具，好复制。即使读老师简单的粗暴的两本书我相信还是没有几人能读懂。通过量化工具先使用再看说明书，我相信这个理解就有深度了。

赞 1

歌德的哲学day 2017-02-24 11:15:14

老唐玩得开心！年报浅印象要继续更新哇，我每天看了年报写了作业等着跟老唐对答案啊/可怜

赞 1

嫉妒牌炮弹都 2017-02-25 21:48:22

我的明白，雪球方丈本选择无为而治，迫不得已弄个小秘书删删帖，小秘书

经常一碗水端不平，要我说还不如不删呢，这点确实对不住良心V。/呲牙

凶残大河马go 2017-02-25 21:16:31

我是来追年报浅印象的/呲牙努力，争取以后也能像老唐这么自由/呲牙

还是很罗嗦念 2017-02-25 16:02:49

晕，老唐这速度真快啊，想来从你这里收获颇丰，但无以为报。你又不喜欢

地产股，按你的风格推荐个福耀玻璃给你，刚好昨天出年报了，拿走不谢/呲牙

昔年巅 2017-02-25 14:27:13

老唐我又来了。的确，垃圾人让人反胃，就算比例不高，但基数大了总是感

觉到一直碰到垃圾人，就像我们开车出去，一天下来总会碰到好多垃圾人。但这事吧，我觉得躲是躲不掉的，偶尔修理几个，可以当作修行的一部分，或者为社会做贡献。毕竟，都逃到国外去也不是办法。在管好自己的同时，清扫一下垃圾，算是对这片土地最大的贡献了。/呲牙

作者

兄台没理解我上条回复的重点??

睡在颗泪里咻 2017-02-25 13:43:01

老唐，发点经济学的东西呗

芹姑娘安生浴 2017-02-25 07:48:51

唐教主四海云游去了/呲牙

shine叶湘伦i 2017-02-24 18:44:42

/呲牙就知道你会想多了。。。不过，年报浅印象的坑要继续填啊，拜托拜

托/抱拳

作者

/呲牙/握手

波风雪无 2017-02-24 15:26:00

唐哥，学习中，只有感谢，祝唐哥旅途愉快。

琉璃光短 2017-02-24 14:22:59

赞成老唐的说法：日拱一卒，说理明确。/玫瑰

棉花糖的叨 2017-02-24 13:31:34

可以发发有意思的照片啥的，也挺好的。/微笑

祁梦瑶姬 2017-02-24 13:14:04

我找出一个别字，老唐竟然还记得我，感动ing。老唐，顺祝旅途愉快！老唐，十多年前，您关了公司，开始享受于投资。我羡慕的不要不要的。老唐能否写篇文章，分享下心路历程。对于想模仿您的粉丝来说，有什么建议。谢谢老唐！

叁日月宵宵 2017-02-24 12:12:56

就想看老唐的风景，这些才是生活的真谛！！ ps：师傅引进门，修行在个人，万事还得自己吃透不是！

妤仔0v0 2017-02-24 11:44:27

如果老唐大哥来南京玩的话我愿做向导~/憨笑

> 作者
> 谢谢，心领了/握手

TING尒 2017-02-24 11:27:59

祝唐朝旅游玩的愉快，财报写的开心。

黑色内裤淌 2017-02-24 11:26:26

过于繁复了，比较简单的测量人性，前提是优秀公司标的。之前会做功课来排除企业，排除后就是测量人性。/微笑

拆碎爱与恨质 2017-02-24 11:22:09

建议老唐开启东南亚巡航模式，领略异域风情。

> 作者
> 时间还多，慢慢来。

不合拍德享 2017-02-24 11:20:23

最难部分就是估值，估值的艺术倒是愿意听听老师高见

> 作者
> 投资之道——估值方法，里面有七篇文章，可以一看??

小倩绸 2017-02-24 11:16:41

老师提议是对的，更多应该渔而不是鱼，对于估值部分可能会有不同见解。

模型是来找错的，而不是评估正确的价值。

叫我张爸爸牙 2017-02-24 11:14:56

老唐来杭州玩吧，春天来了美如画，我请你们吃饭/微笑

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

年报浅印象10

原创 唐朝 唐书房 2017-03-01

收录于话题
#财报浅印象专辑 11
#2017年书房原创 130
#从零开始案例集 37
出游第四天，在川滇交界的泸沽湖。几日里忙中偷闲看了几份年报，很遗憾，没一家看的上眼的公司。

因为出游造成的时间稀缺，以及最近年报发布数量增多的原因，从下一份的年报浅印象开始，将不再逐份看，改成有选择的阅读。

31）佳创视讯 300264
典型性价值毁灭型企业。年报摘要看了半天，没看懂公司到底是干什么的，一堆云里雾里的词，但好像就是个卖有线电视机顶盒，以及机顶盒里集成一些软件啦、广告啦什么的。

从来没见过哪个用户去市场上买过机顶盒，都是广电强行配的，所以，公司的客户应该是各地广电系统。广电已经在大踏步走下坡路了，依附于广电的公司自然也捞不着什么好。2016年营业收入2.3亿，营业利润为-258万，就这，还是靠利息收入286万撑着，否则就是-544万啦。

营收2.3亿，应收款2.2亿，基本上白条子相当于一年的营业收入，这种公司能赚个铲铲钱。公司的真正赚钱的"主营业务"实际有二：①把IPO圈来的钱，放在银行买理财产品或者投资；②拿政府补贴。

2016年，光政府补贴拿了1320万，理财和投资差不多投入近3亿本金。最终获取净利润1360万，增长"高达90%"，净资产收益率2.2%。如果公司IPO以后，全员放假拿工资，把从股市里融来的钱，直接全部买成理财产品，可能收益还要好看些。

目前公司净资产6亿多，其中商誉和软件著作权这种虚无缥缈的钱占了2亿多，实际资产额跟IPO融资总额差不多。只不过通过上市这个把戏，让拿出4.3亿现金的股民，变成了4.3亿资产的约15%份额的所有者，以及一个可以交易的3字头代码。然后这15%份额拥有者们说，现在这15%的价值是47×15%=7亿（当前市值约47亿），爆赚了60%多。

股市/故事，就是酱紫。
这东西，也就值个壳钱。

32）保税科技 600794
张家港保税科技股份公司，从事化工品代理贸易、港口卸货、仓储及物流业务的。刚看见这名字，脑袋里默认成张家口了，想半天那儿怎么会有港口呢？后来翻看公司地址才反应过来，是江苏省张家港市。

看了一眼经营情况，也是个苦力。2016年营业收入8.4亿，净利润2500万，扣非净利润988万，净资产20亿，净资产收益率1.3%。

主要代理的（及仓储搬运的）化工品名叫乙二醇（MEG），这东西主要靠进口，所以，在江苏省张家港市卸货和运输，就是这家公司的业务。总体来说，其业务既要取决于国内厂家对乙二醇的需求量，还要取决于厂家在什么地方卸货最便宜，整个长江沿岸所有的城市，都可能是业务竞争对手。

这生意模式决定了，不可能获取什么高额利润。当前约70亿市值，300倍市盈率，没什么了解价值。

33）新力金融 600318
2016年由原安徽巢东水泥股份公司重组而来。将原水泥资产打包卖给了海螺，同时注入了一堆原安徽省供销社旗下的类金融业务，实现了借壳上市。

营收8亿，但是其中有1月和2月原巢东水泥的营收，后面注入的类金融，创造营收约7亿。因为是借壳上市，所以同比数据失去意义，相当于是新股。

当前市值约75亿，全年有扣非净利润6800万，但旗下类金融业务没有分类披露详细营收、净利和归属股份公司净利润，无法细看。总体来说，公司从事的融资担保、小贷公司、典当、融资租赁、互联网金融（p2p），都是业务复杂，调节余地大，报表可信度低的业务。

而且这五项业务之间，并没有什么核心联系，看上去是一堆不相干的东西，打包凑数上来的。规模普遍偏小，例如融资担保业务6500万营收；p2p业务3000万营收；典当业务1.1亿营收；小额贷款和融资租赁规模稍微大点，分别有1.35亿和3.76亿营收，但在各自对应领域里，也是小不点儿级别的。

没有观察价值。

34）东旭蓝天 000040
深圳东旭蓝天新能源股份公司，中国股市元老，最早的深圳市宝安县搬运公司，1994年改制上市，简称深鸿基，2009年宝安集团入主，更名为宝安地产，2015年东旭接手宝安股权，成为公司大股东。2016年增发融资95亿，收购大股东新能源资产，2016年7月更名为“东旭蓝天”。

因而，公司主业现有两大块，原来的房地产+新注入的新能源：光伏电站。两块业务全年营收合计37.7亿，净利润1.75亿，扣非净利润1.27亿，经营现金流净额为-2.8亿，净资产收益率2.85%。新能源部分营收21.9亿，毛利率12.63%，房地产部分营收15.1亿，毛利率22.14%。

报表合并范围有130家子公司，其中光伏发电部分，主要由全资子公司四川东旭电力工程公司和西藏东旭电力工程公司创造，前者营收16.84亿，后者营收4.87亿。然而，年报披露信息粗糙，既没有新能源的发电量，上网量，电价等数据，也没有房地产的销售面积，销售单价，销售额等数据，无法进一步研判。

按公司的口径，未来主要发展光伏发电业务。当前公司名下已经有800MW（80万千瓦）光伏电站“启动建设”，同时有3GW（300万千瓦）已经备案。这个规模与雅砻江的“雅砻江流域沿岸将布局风电场址约80个，测算装机容量1261万千瓦；光电场址约25个，测算装机容量1816万千瓦。”相比，完全是婴儿级别，而市场现在给它90多倍市盈率，170亿左右市值。对照两投拥有的雅砻江当前10倍左右的市盈率，瞬间就让我失去了读东旭的动力。

不过，按照上面的“启动建设”和“备案”的说法，好像东旭自己的光伏电站还没有投产发电？川藏两家的营收，难道真如公司的经营范围“建筑、安装”所暗示的那样，是帮别人建电站赚的？匆匆一眼，没找到解释，谁关注这企业的，分享一下。谢谢。

35）道氏技术 300049
广东道氏技术股份公司。“道氏技术”这个词组，扯的心口一痛，勾起了22年前熬更守夜苦心研究道氏理论及波浪理论等高等技术，最终成功爆仓，导致四个口袋一样重，苦熬好几年才翻身的痛苦记忆。

结果，此道氏非彼道氏，这家是给陶瓷厂供应陶瓷釉料、陶瓷墨水以及辅助材料的公司，跟炒股技术完全不搭界。

公司核心产品是陶瓷墨水、全抛印刷釉和基础釉料，2016年分别创造营收3.8亿、2亿和1.4亿，合计占据公司总营收的90%，三项业务毛利率分别为44%、41%和28%，在制造业里面还算日子过的不错的。2016年净利润1亿，净利润率1/8，Roe9.3%。公司总资产18亿，净资产约11.7亿，负债率约1/3强，合理偏低。

总体来说，是制造业上游企业，具备一定的竞争力，其景气度受下游产业经济周期影响较大，这种企业，实际上是典型的传统行业，通常资本市场应给予较低市盈率倍数估值（例如10~20倍之间）。

然而，当前市值约80亿，约80倍市盈率。原因，除了企业是3字头的神创板之外，上市两年多以来，通过ipo资金和后来的再融资，又或收购或入股，请来了一堆新鲜题材护体：石墨烯导电剂、碳纳米管导电剂、三元复合材料、锰酸锂、磷酸铁锂、钛酸锂，另外还有金融业“商业保理”业务。

这些东西，估计99%的市场参与者，都是每个汉字都认识，串在一起不知道是啥意思（老唐也不知道），反正就是听着好像挺高科技的，不管三七二十一，炒呗，反正大家都不懂，说多好都行（其实8亿营收里7.2亿都还是釉料提供的）。

公司上市两年多来，主业已经从陶瓷釉料转化为“三轮驱动”：陶瓷釉料、新能源材料（里面还分几个小轮子）、商业保理。在我看来，公司财报里经常用到的“双轮驱动”一词，是暴露了企业经营者对本行业前景的悲观，或者企业发展面临某种天花板，所以才不得不另外寻找新的投资渠道，这样，守住老阵地，寻找新项目，被写手们美名为双轮驱动。这个勉强还有一定的合理性，当然，它也不如独轮驱动。

独轮代表企业经营者不仅认为自己所处的行业大有发展，且通过不断的金钱及精力的投入，本公司可能依托现有经验和优势，在本行业内占据越来越大的市场份额。这种独轮企业，即便有扩张，一般也是依托自己的主业，向产业的上游或者下游延伸，使现有经验和资源和新进入行业具备一定的协同性。

而所谓的三轮驱动四轮驱动，乃至更多的五轮六轮七八轮，就完全是不靠谱的代名词了。明显属于企业经营者即不看好本行业发展，同时又对新投入的行业没什么信心（表现为不愿意将资金和企业资源向第二个轮子集中），更糟糕的是，这种广撒胡椒面的行为，不仅代表企业决策层对自己能力和眼光没信心，同时也表明对股东金钱也不够负责。

因此，当一个陶瓷釉料老板，开始将金钱投入到石墨烯、三元材料、叽里呱啦锂电池、商业保理服务时，就展示了又一个企业家被资本市场的快钱毁灭了，不会有什么太好前途了。

唐门暗器1：独轮车最好，二轮可看，三轮四轮已经不安全、五轮六轮纯博傻——括弧：主业为投资的控股型公司，例外。

文末，受万1.5佣金的券商委托吼一声：“受某种原因影响，也许该活动持续不了太久了（只是“也许”，我们正在努力捍卫继续提供低佣服务的权力）。有超低佣金需求的（谁能没有呢，10万资金账户，一年省一台iphone），且名下没有开满三家券商的，建议抓紧时间办理。一旦开通就是终身有效的，不受活动是否持续的影响。”

老唐也不好细解释，只说三点：①大券商，又省钱又好用，真实性经由老唐亲身肉测过；②点击超级福利可查看详情或点击“阅读原文”报名；③“书房福利”里的链接在，就说明活动持续中，反之，就是over了。

阅读原文

为彼此难过归 2017-03-01 08:31:32

老师，你能整几个好企业分析不/阴险 赞 37

作者

不翻一下，不晓得好坏啊??从下篇开始，确实要简单粗暴滤掉一部分了，否则看不过来。 赞 13

斯文小姐辟 2017-03-01 07:44:25

赞\(≧▽≦)/，旅游不忘看年报二滩水电站有点小（小学课文就学过，以为很宏伟），哈哈，嫂子很亮，有"领导"范/呲牙/呲牙 赞 17

遍闭压 2017-03-01 08:33:38

"道氏技术"这个词组，扯的心口一痛，勾起了22年前熬更守夜苦心研究...等高等技术，最终成功爆仓，导致四个口袋一样重，...痛苦记忆。/呲牙看到此处哈哈大笑，一天开始的心情顿时大好/微笑。谢谢老唐旅游途中还点评年报，更带来了欢乐/强 赞 15

柔狸织 2017-03-01 10:02:28

兵器谱排名第一，蜀中唐门暗器————独轮车/呲牙/呲牙/呲牙 赞 13

苏33窗 2017-03-01 07:44:03

很喜欢看老唐解读年报，辛苦了 赞 11

阴缘结伍 2017-03-01 07:47:13

老唐=工兵 赞 9

范儿萝 2017-03-01 07:58:47

推荐的券商不错，，开户简单，费用甩本地券商几条街，，唯一的缺点就是网上开不了b股， 赞 8

心月两相依刮 2017-03-01 09:14:20

老唐的简单粗暴非常适合我的投资理念，感谢分享/玫瑰 赞 7

天蝎要站死 2017-03-01 07:48:53

好文，通过年报浅印象学到了很多技巧。大A股好的也就几十家，低估的更是凤毛麟角了。找到一个就是捡到宝了。/色 赞 5

静醉红颜吖 2017-03-01 19:38:56

老唐厉害啊，破产后不是去跳楼而是几年就翻生 赞 4

夜晚的宁静o 2017-03-01 14:20:17

看到唐朝大师旅游之余还不忘看年报，为我等小散肉身排雷，好感动。明白了挣钱都不容易，花钱才容易！更加坚定了搬砖挣钱的重要性！工作是生存之本！有持续的现金流就不担心股票随时涨跌了。就当是买了个长期的零存整取保险账户！看到大师学习道式理论也成经吃个瘪，心理一下子就平衡了，原来大师也是从小白一步一步成长起来的！就更加坚定了长期投资的信念，谢谢大师的分享，您推荐的券商也开户了，真心点赞！ 赞 4

大鹅2812413991 2017-03-01 09:46:27

再次感谢老唐排雷/鼓掌。 赞 4

你爸爸是我哦了 2017-03-01 10:24:09

亲爱的老唐，我在读手1。有一个疑问请教一下，书中第99页说有息负债包含短期借款和长期借款，陪读帖中说还包含应付债券。我想问一下，应付利息算有息负债吗？万望旅途中老唐解答一下，谢谢！

作者

应付利息是有媳妇债产生的利息当中尚未支付的款项。 赞 3

网名控世家卦 2017-03-01 09:59:06

老白看，鼓励一下 赞 3

大汉一品布衣 2017-03-01 08:58:08

唐兄出游路上孩坚持看年报，钦佩之至。有一家企业002841视源股份，年报好看的不得了，堪比茅台，当然这是家科技企业，跟茅台的生意完全不同。老唐如有兴趣可以关注一下此股，并点评一二。 赞 3

冷宇甚 2017-03-01 08:57:42

点评道氏的开场白也同样勾起了不堪回首的记忆！还好，之后对n轮的定性一针见血满是干货，老唐，暂且不问你要精神损失赔偿了/呲牙请教老唐，以后选择性看年报，这选择的标准是什么？ 赞 3

作者

考虑在下一篇的开头做个简单解释。 赞 3

Asuras许小童鞋 2017-03-01 08:09:55

道氏技术刚上市时，子分行业龙头，高护城河，怎么才过了二三年就不成样子了？我还说等价格下来买点的，让你这么一说，黄了。难道说观察企业要以5年为一单位？这

次年报浅印象实在是太有价值了，88，道氏。 赞 3

旧时梦菊 2017-03-02 15:41:59

老师，你好，请教，你的解读财报里出现的“扣非净利润”是什么意思？是不是”扣非净利润“="扣非经常性损益" 赞 2

作者

是 赞 2

vxr999练k0EsO 2017-03-02 12:43:47

辛苦啦，看财报分析像看小说，精彩/呲牙 赞 2

个疯杂母阴 2017-03-01 22:09:55

看这种文章应该持续稳定的打赏(赞助) 赞 2

作者

谢谢认可。 赞 1

为他命住 2017-03-01 20:07:11

作者回复 可以用它排除。在我看来，没有任何指标可以用来“选股” 请唐老师解释下你的上边这段话 另:ROE能否作为选股指标由下而上选股不是由ROE开始吗 排除股和选择股的具体区别

作者

可看过《手把手教你读财报：财报是用来排除企业的》？投资一家企业，需要理解它的生意模式：靠什么赚钱，是否赚到超额利润，为什么其他企业不能抢走它的超额利润？等等。指标可以引导我们去思考，但并不能告诉我们答案。假如你使用roe指标，只能说低于X%的排除，但不能说我选择高于X%的就投。 赞 2

幸运的西诺天枰 2017-03-01 13:07:17

老师，新手。在哪里可以读到财务报表。谢谢！ 赞 2

作者

上交所，深交所，巨潮网，都可以。 赞 1

黄洁娜步 2017-03-01 10:54:40

老唐，将开通万1.5帐号。一个问题：这个是否可靠一个请求：老唐说以后要选择性看年报，希望那些好公司莫选掉了！ 赞 1

作者

可靠

赞 2

昔年巅 2017-03-01 10:38:35

老唐考察二滩水电站，不忘翻石头写分析，必须点赞，老唐秘籍，一轮二轮

可看，三轮四轮扯淡，受用了。/抱拳

赞 2

虫子析 2017-03-01 08:47:49

好像都是些歪瓜裂枣，好企业不容易做。

赞 2

衬托的凄凉齿 2017-03-01 07:52:56

老唐等了一晚上终于看到了，昨晚在雪球就看你写好了！/微笑记住新词了

唐门暗器/可爱财报越来越多，老唐还旅游不忘给大家解读！小小赞赏！我现在每天也看财报结

合手1，roe太小，经营现金流为负的就先跳过了！看了乐山还有点意思/微笑

赞 2

夏日疯宝宝兵 2017-03-01 07:47:31

刚买了您的大作1,早上起来学习了一点点，您说上学的时候怎么没觉得学习

如此有趣呢？/呲牙

赞 2

苏凉扣 2017-03-21 20:55:33

主要学习老唐的套路/呲牙

赞 1

fly阿富汗之王 2017-03-05 08:16:51

风趣幽默，通俗易懂，比较有启发，谢谢了

赞 1

金牛智安宜水瓶 2017-03-04 17:10:47

道氏技术代码是300409,不是300490

赞 1

谁让咱心动重 2017-03-04 16:46:47

丽江旅游，看了看年报，总体感觉靠谱，周一看看老唐能否扒出点什么～/

微笑

赞 1

末苛作 2017-03-02 19:19:00

如果有时间建议去青海玛多县的黄河源看看。中华大地的水源。

赞 1

爱流言漠过知己 2017-03-02 15:20:55

叽里呱啦锂电池 哈哈哈

赞 1

琉璃光短 2017-03-02 13:20:13

老唐旅游的时候顺便看看宋城的演出，也是刚出年报，收现金的金主。 赞 1

向右宅 2017-03-02 12:35:25

老唐书里写过，roe<15%、上市不满5年的企业都不看。所以我替他看了

看002841，这是今年元月刚上市的企业何来年报？roe高达70%的，但对应的是高负债率；毛利

率不高，也是苦活啊 赞 1

中点很远殇 2017-03-02 11:33:37

道氏代码勘误，300409/呲牙 赞 1

小纯粹降 2017-03-01 21:56:54

学习老唐的勤奋。不只是水平，如果连翻看年报这样的作业都不去做，亏损

也就是大概率了。 赞 1

琴有独终豪i 2017-03-01 14:04:08

眼光毒辣/强 赞 1

失心男M天蝎 2017-03-01 13:02:09

泸沽湖很美，建议多玩几天/微笑。浅印象不着急，陪领导玩开心重要/呲牙

赞 1

爱不易魁 2017-03-01 12:47:34

学个技术分析都学到爆仓，想不到老唐也有这么稚嫩的时期/呲牙 赞 1

花面狸切 2017-03-01 12:05:17

以后跟着老唐混了/阴险 赞 1

爱爱爱爱痛播 2017-03-01 11:33:16

现在一打开微信就先看看唐书房更新没，像个小媳妇那样，灰常期待那些个

大白马的解读。/呲牙/呲牙/呲牙 赞 1

专属温小暖禽 2017-03-01 10:19:25

老唐,嫂子好漂亮,旅途愉快!/微笑 赞 1

闺蜜围 2017-03-01 10:09:15

老唐兄，能否分享一下如何提高在家读书和学习的效率？如何读一些有兴

趣，必须读又有些难度的书？/微笑 赞 1

小栎暮徘 2017-03-01 08:59:54

四个口袋一样重，独轮车和双轮多轮的比较，服了/偷笑 赞 1

夏日虫儿飞day 2017-03-01 08:59:31

老唐，很羡慕你有闲情雅致（有钱有闲）外出游玩，这个时节真是好啊。年报系列一如既往的棒。另外，注意安全。 赞 1

漠景言皮 2017-03-01 08:10:30

考虑到时间关系，老唐是否可以用之前提到的ROE排除法再结合其他因素来决定是不是有必要写某家公司。这样省时省力省心/得意 赞 1

轻触那湛蓝史 2017-03-01 08:00:26

本来以为有福耀玻璃吗，还想着看看老唐解读的跟我对着手财看的有什么区别/偷笑 赞 1

泠淇乖 2017-08-12 12:13:34

谢谢唐老师的回复 我本来是夹头 但是15年的暴涨让我乱花渐欲迷人眼 有点经不住诱惑了 您的文章我受益匪浅 可惜刚认识您不久 我会持续学习的 刚刚打赏18元 不成敬意 祝您周末愉快

作者

周末愉快，我正在写散打投资7[调皮]

码啡疼 2017-08-12 11:50:49

唐老师 今早从7点起来 就把您散打系列阅读了一遍 又读了您的浅谈系列 哈哈 您能想到在遥远的帝都 有个人像读一本心爱的小说一样在如饥似渴的学习您的文章吗 刚才看到您他到道氏技术 好像您的代码打错了 应该是300409 因为先生的企业与这家公司有业务 前不久还去过他们的公司 所以对您的分析更加关注 但打开您的代码是另一个名字 以为改名了 查公司的历史 没有啊 这才发现您的代码打错了 非常喜爱您的系列 因这篇文章久远 打赏怕您无法收到 我会在您的最新公众号文章打赏的 持续打赏是对您的感谢 我会坚持的 谢谢您 祝您周末愉快

作者

[抱拳]多谢指出错误。

爱不易魁 2017-03-06 21:01:17

老唐，辛苦啦。您在旅途中，还能无私分享，我很感谢您。昨天是星期天，我知道您星期一可能会发丽江旅游的年报浅印象，我捱到半夜12点才睡，只为等您的公众号推送。我买了您的两本书，手银还是您的签名版。我买您的书，正如您说的那样，我需要感谢您。

是您，带我进入了投资的大门。我非常笨，虽然刻苦研读您的著作，但自己读财报，总心有余而力不足，非常苦闷。给您公众号的留言，您因为路途辛苦，一时也无回复。我是多么希望您回复呀！您不仅是我的偶像，更是我心目中的老师。因为知道您不喜欢“老师”这个称呼，我才称呼您“老唐”。我有个小小的要求，对于您的年报浅印象，如果有人提问，哪怕问题多么白痴，请您回复一下。仅仅上墙而不回复，我们小白心中的疑惑始终无法解答。希望老唐能在百忙之中体会小白的求知之心，尽量帮我等小白一下。谢谢老唐，谢谢小琴嫂子，手机打字，难免有别字，请谅解。祝你们旅途愉快，茅台股价早日超过400，市值天天长阳。

作者

在家有时间的时候一般会回复，最近在外，或开车或观景，时间不便，见谅。

快楽的尒贰汉 2017-03-02 19:25:49

轮子少好/强

渣男渣女互补 2017-03-02 19:15:39

欢迎到四川耍/微笑

内些离念伴 2017-03-02 15:45:31

老唐旅途中不忘年报的坑，辛苦您了嘞！然后诚如一楼所言，我倒是觉得把大烂臭排除完了才好/呲牙

情毒蚀骨碰 2017-03-02 15:15:23

就是，太浪费精力了，不过这样我们也能学习下看垃圾企业的角度

韩茹宣眉 2017-03-01 21:29:48

好好旅游！回家后再写吧/呲牙

我以为快乐架 2017-03-01 15:49:19

东博老股民的吉艾科技应该属于开始双轮驱动，但前景不明的企业吧？

小恋小雨决 2017-03-01 14:05:09

我以前有个英语老师，在四川外国语学院攀枝花分校教过外语文学，一大堆学生都去二滩当给德国技术员当翻译去了。。

绮小络起 2017-03-01 13:55:52

老唐旅途愉快，看来好企业不错啊

你敢爱我吗阁 2017-03-01 13:15:44

太喜欢这个年报印象了。一是帮我们排雷，二是教我们如何初识企业！实在是太好了。感谢

琉璃光短 2017-03-01 13:10:25

看老唐读财报，耗费精力太大，以后有机会让他请吃火锅补补！/奋斗 建议

老唐看看科大讯飞；网宿科技，起码估值那辣么贵！/坏笑

AA寂离 2017-03-01 12:59:05

信手拈来啊

丁叮逗军 2017-03-01 12:35:44

老唐的解读要多看几遍，最好对照年报看。到哪里找这样的陪读，珍惜吧。

么么哒

水瓶亥卓然ok 2017-03-01 11:35:16

老唐应该学习下发哥，留个背影照，给大家留个形象！

乐观的市丝柳5 2017-03-01 11:11:46

建议老唐，像这种价值毁灭型公司以后就别看了，优先搞点有价值的/呲牙

超级阿多帜 2017-03-01 09:35:39

看到“道氏技术”，会心一笑/阴险

你不知道的怜 2017-03-01 09:27:22

只能看懂现金流量表的肖像图和市盈率，可以以这样选股吗？

作者

可以用它排除。在我看来，没有任何指标可以用来“选股”

喂微薇呀无悔 2017-03-01 09:05:30

受益匪浅/啤酒

柒陌雪览 2017-03-01 08:59:10

期待老唐分析环保明星股，貌似清新环境，碧水源，东方园林等一众成长股，都不错。

ok毛夯侠罢玖玫 2017-03-01 08:49:02

前几天看已出年报且社保持股企业，新力金融是一个，业务乱还忒贵，放弃，道氏技术细分行业有点意思，技术图形明显底背离，就搏了一把短线，打算今天离场说再见

诗小奕阔 2017-03-01 08:47:43

唐门暗器1非常好，我自己这几年看年报研报也有同样的感觉。如果是主业协同发展的除外，或者通过资本运作想打通上下游的也行。完全进入一个新行业的非常不看好，毕竟专业的人做专业的事儿，人家辛苦耕耘好多年，凭什么你进入一个新行业就赚钱呢？

银河牌嫉妒咬 2017-03-01 08:46:25

今天1号了，意思是1.6还有？想再开个户

若非死别供 2017-03-01 08:43:06

喜欢看，打赏下，一点心意。

莫妮卡vaeuio0 2017-03-01 08:40:56

赞 写的棒棒的

我爱热巴宝宝 2017-03-01 08:37:32

好观点，还是独轮车好，自行车也行。

言小希嘻 2017-03-01 08:36:52

把我买的水电股所属水电站都看一遍是我的计划/微笑

糖糖lovesweet 2017-03-01 08:20:36

老唐大哥辛苦啦，最喜欢看您的年报浅析。

腹黑中的浪漫0 2017-03-01 08:18:13

文章中有黄金屋，受益。

嘶幽池 2017-03-01 08:12:30

看了10后又把范围缩小了，等1.5的卷商短信更实际/呲牙

加油朱谊凡 2017-03-01 08:02:07

大师级别的思路。好行业，好企业，好价格。

不美小姐例 2017-03-01 07:59:18

感谢老唐带着领略中国上市公司

半半小楠盗 2017-03-01 07:56:04

人在曹魏心在汉/呲牙

灰色控移 2017-03-01 07:55:34

唐老师怎么不解读一下福耀玻璃啊？

作者

没轮到，我前面是挨着看的??

悄逃切碗 2017-03-01 07:53:25

保税科技我去年买过，折腾了半年保本清仓。业绩实在是提不起精神。

无敌很可怕WP 2017-03-01 07:50:10

第一个看新鲜出炉的/呲牙

华纳国际909 2017-03-01 07:47:18

老唐，这是早起的鸟儿有虫吃的节奏吗？

张萌萌最爱酥 2017-03-01 07:44:31

感谢感谢，最近主任也在挖财报。一想到两位大神都这么努力就也就干劲十足

此乃良民婚 2017-03-01 07:38:23

感谢老唐分享，坚持学习财报

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

年报浅印象11

原创 唐朝 唐书房 2017-03-06

收录于话题
#2017年书房原创 130
#财报浅印象专辑 11
#从零开始案例集 37

前面的浅印象系列10篇，是按照年报发布顺序逐个看过来的。最近，一者由于出游在外， 可用于阅读年报的时间少了；二者年报进入发布密集期，每日发布年报数量大大增多了。这一少一多，决定了不可能再逐个看下去，所以，只能跳过部分企业了。

大体上，我打算先排除净资产收益率低于8%的企业。净资产收益率（Roe）较低，代表公司当年资源利用成果较差，获利能力不足。然而，需要提醒的是：当年获利能力不足，并不代表企业没有前途，也不代表股价不会涨。比较典型的例子是始终没有盈利的亚马逊，股价一样上涨两百多倍，国内也有类似案例，比如京东。

错过这种"现在不赚钱但未来可能很赚钱"的企业，可能是保守投资者宿命。我们喜欢"现在就能赚到真金白银，且这种赚钱能力未来还会持续甚至加强"的企业。不喜欢"现在不赚甚至亏损，但未来可能会大赚"的饼——因为我们怀疑自己有能力看出这种"可能"，同时还怀疑即便是现在看到的可能，未来也会有无数变化导致成为不可能。

事实上，这就是巴神公开申明过很多次的企业选择基本原则：具备已证实的持续盈利能力。因为剥壳虾对未来盈利预期不感兴趣，对由亏转盈的"反转"公司也不感兴趣。

这条规则就限定了，走巴神一派的企业投资者，可选择的企业只能是"现在已经很赚钱的企业"。然后，阅读年报要做的事情，就是尝试去认识和理解：
①该企业现在赚的是真钱吗？
②它靠销售什么产品或服务赚到高收益？
③同行或潜在竞争者能否通过提供相同价格下更好的，或同等品质下更便宜的产品或服务来分一杯羹？
④如果不能，是由于什么因素？
⑤该因素在可见的未来，是会维持不变、会越来越强、还是可能越来越弱？
⑥当前估值处于什么水平，是明显低估、明显高估，还是介于两者之间？

其次，我会在ROE高于8%的企业中，继续跳过一些我无法理解的商品或者服务。某些产品或者服务，涉及的相关专业知识过于复杂，受限于个人知识储备，我可能无法理解它销售的是什么，也无法理解该行业的竞争情况，技术储备，未来前景等，所以无法做出相关判断，这样的企业我也会跳过。

这同样也是巴神表达过的名言：我们不挑战恶龙，我们只是躲开它们。我们投资，不是为了体现自己的能干或与众不同，而是为了最大化获取确定性的利润。难度太高的行业，留给具备专业知识的人或者困难挑战爱好者。

最后，我会跳过上市未满三年的企业。在《手把手教你读财报》一书中，老唐说过由于中国的资本市场环境和造假惩罚机制的原因，我自己不会投上市未满五年的企业，无论它看上去有多好。因为我无从推敲它的财报数据的可信度，为自己金钱负责，我选择宁放过、不踏错。既然确定不投上市未满五年的，那么上市未满三年的公司财报，可以暂时不看的。

至于估值高低，倒可以暂时不在考虑范围。只要公司盈利能力可持续，即便现在估值太高，也可以关注着，慢慢学习、慢慢等待。

这样三个基本原则筛下来，可以看的企业就大大减少了。不过呢，可以当段子和笑话看的年报也少了。这个遗憾受限于时间因素，暂时只能接受了。也许以后时间宽裕的时候，我会回头去淘那些比段子水准还高的董秘杰作。

下面说企业。
因为前几天游完泸沽湖后进入云南，路过丽江，重游了一次。恰好有两家公司和丽江有关，且都已经发布了2016年报，老唐就来聊聊对它俩的浅印象。

36）丽江旅游 002033
这家公司主业比较清楚，就是扎根丽江，做深丽江旅游相关产业。其大股东是玉龙雪山管委会，主要业务分为四大块：①玉龙雪山上的三条索道；②印象丽江的演出；③酒店；④以上旅游的相关配套服务，包括餐饮，旅游产品出售，雪山观光车、旅行社等。这四大块业务中，牛鼻子就两大块，索道和印象丽江。

③和④两部分里，酒店业务，一直不景气，2016年亏损3323万，2015年亏损3727万；④里面的一大堆参股控股配套企业，营收规模都很小，综合下来，年净利润也就几百万，可以忽略。唯一稍微不错的观光车业务，年营收八千多万，净利润有近四千万，可惜公司只拥有20%股份。

索道是重中之重（三条索道现均为公司全资拥有），2016年索道收入4.55亿，占公司总营收7.8亿的58%。由于毛利率高达87%，索道产生的净利润约占公司全年净利润的八成以上。其中尤以玉龙雪山冰雪公园索道（当地称大索道）创造了3.96亿营业收入及全公司七成以上的净利润。因为只要到玉龙雪山的游客，基本确定会乘坐大索道。

2016年大索道接客401万人次，同比增加18%。其他两条索道，牦牛坪索道和云杉坪索道，不是雪山游的必需品，2016年牦牛坪施工停运两个月，接客8.34万，同比减少2.41万，降幅22%；云杉坪索道接客125万，同比减少7.6万，降幅约6%。

由于玉龙雪山是丽江旅游的招牌菜之一，初次到丽江旅游的游客，必去。受益于近年来国内出游人数的不断增加，大索道这块收入属于稳定增长，过去五年营收分别为：1.6亿、2.2亿、2.5亿、3.5亿、3.96亿。

其次是演出。由张艺谋导演的《印象丽江》，上演已经超过十年了。目前受到同类产品——主要是宋城演艺的《丽江千古情》——的竞争打压，收入呈现下滑态势。2016年销售门票154万张，创造营收1.66亿，同比均出现约24%

的下滑。净利润6372万，同比下降28%，这部分业务公司持股51%。

由于索道收入的持续增长，公司总体营收相当稳定，基本上一副旱涝保丰收的模样，过去五年营收分别为5.9亿、6.7亿、7.4亿、7.9亿、7.8亿——2016年的7.8亿，是由于实施营改增造成的统计口径变化。如果按照2015年同样口径还原，2016年实际营收为8.1亿，增长约3%。同样，其净利润也相对稳定，过去五年分别为1.4亿、1.5亿、1.8亿、2亿、2.2亿。

通过统计过去五年丽江旅游四个季度的营收分布情况，可以清晰地发现明显而稳定的淡旺季特色：3季度最旺，2季度其次，4季度再次，1季度为淡季。

	2012	2013	2014	2015	2016
1季占比	18%	18%	20%	18%	19%
2季占比	27%	27%	24%	26%	27%
3季占比	30%	33%	31%	32%	32%
4季占比	25%	22%	25%	24%	22%

从这个淡旺季特色可知，7~9月暑假期间，是到丽江旅游的最热时段，五一、清明、十一为其次热点，其他时候相对较少（很意外，春节居然不在其列），由此，收入时段分布+主要收入来源于玉龙雪山大索道，这两点就给我们确定了观察公司业绩变化的着眼点。

如同预测茅台业绩的核心是看基酒产量一样，丽江旅游的观察核心是寒暑假及三个小长假新闻报道中关于索道运行人次的发布数据。盯住这一点，就能先人一步地预测出该企业当年营收的大致变化。

丽江旅游的资产结构很清晰：有息负债0.9亿，总资产27.8亿。资产中，14.6亿货币资金和约11亿固定资产、房产和在建工程，合计占据了总资产的92%。

对于丽江旅游公司的估值，核心就是大索道和云杉坪索道的估值。其他部分可以互相对冲，保守视为0。正好公司2016年收购了原本属于少数股东所有的云杉坪索道公司25%股权，这25%股权作价0.86亿。这个价格，可以视为老练的实业家出价。

云杉坪公司2016年的总资产0.94亿，净资产0.78亿，营收0.55亿，净利润0.28亿，25%股权作价0.86亿，即整个云杉坪估值为3.44亿。玉龙雪山大索道，2016年营收为3.96亿，约为云杉坪索道营收的7.2倍，按照这个毛估估，大索道大致可估值为25亿。

这样，大索道和云杉坪索道合计价值约28亿，加上账上货币资金14.6亿，减去有息负债0.9亿，其他视为零，公司可以大致估值为42亿。另外A股市场上小盘壳股常常会有10来亿的壳价值，就目前，短期内暂时看不见市场壳资源价值蒸发迹象，可以给它凑个整，按照50亿为合理估值看待。

当前市值62亿，略略贵，但也不多，且目前正好有利空因素：丽江古城商家罢市抗议政府收取古城维护费，丽江旅游宰客、打人视频在网络上广泛传播等。或许利空的影响之下，有产生低于合理估值的投资机会呢！

以上估值，未考虑增长因素。实际上，丽江旅游的增长因素也不太靠谱，只能当做意外对待：主要关注①文艺演出有没有新鲜血液产生新热点，②公司及当地政府力推的大香格里拉战略能否获得旅游市场认可，③有没有以合理价格收购或参股云南其他优秀旅游资源的机会。以上三点之任何一点，若有明显、可靠的进展，可以适当提高估值水

平。

以上观点，仅为老唐初读年报的浅印象，仅供参考。如果据此作出投资决策，风险自负。同时欢迎对丽江旅游有研究的其他朋友在留言区发表看法或对本文错漏之处的指正。谢谢。

另外，通过阅读丽江旅游年报，发现宋城演艺旗下的《丽江千古情》对《印象丽江》演出形成很大的冲击，于是老唐打着陪领导的旗号，花580元买了两张贵宾票去"考察"了一番，很惊艳，很超值。本周，老唐会抽时间阅读宋城演艺的年报，并写出自己的浅印象。同样欢迎大家提前阅读宋城演艺的年报，然后我们一起探讨各自的看法。

阅读原文

萌猴纸汽 2017-03-07 22:08:40

手机不方便，打了小半个小时，不小心没保存没了，现在重新简单发上来。

作为旅游业内人，发表一点抛开财报的看法。丽江的旅游确实做的不错，堪称云南旅游业的标杆，产业链发展的很好，吃住玩一体，留的住人，自然也留的住钱。丽江最有名的景点就是冰川大索道了，正如老唐所说，只要来丽江的游客，不管是散客还是团队，基本都会奔着大索道去，旅行社也愿意推大索道的行程，因为有名气，好推，而且每天还限制售票数量，每天8000人，当天售完就不再接受游客购买，所以当地还有炒票的黄牛，尤其是出游旺季，真是一票难求。先天条件决定了大索道持续稳定，而且利润很高，这和水电股一样，初期投入高，但一旦建成就能坐享其成，后续收入就和自来水一样，哗哗的就来了。说完好的，说点不好的，因为旅游业的特殊性，造就了大索道其无人竞争，反正丽江就这么一个大索道，游客爱来不来，来了大索道就这么一个地方可去。但事物天生就有两面，也正是旅游业的特殊性，不会有重复消费，一般人来过一次，很少会来第二次，中国总人口基数就那么多，来一个，潜在消费人群就少一个，要想保持持续高增长，难。而且，消费人群具有明显的地域性，北方的人不喜欢，只有沿海和热带的游客才喜欢爬雪山。至于云杉坪和牦牛坪，营收少的可怜，没法和大索道比。 简单总结一下，丽江旅游，现金流稳定，几乎不存在倒闭的可能，但要持续高增长也不现实，适合低估时适量配置，估值合理时卖出，不应期望过高！

赞 63

费洛格丝zu 2017-03-06 14:16:33

看了老唐很用心，旅游不忘分析企业年报，默默放了一个钢币，我是不是很扣啊，股市亏钱成千上万不心疼，看老唐年报才给一个钢币，老唐不会生气吧

赞 9

作者

是很抠。不生气，感谢??。主要我们在互联网上消费免费内容太多，没太习惯为优质内容付费。你能有一个钢蹦儿的肯定，已经属于3%的高端人群了??

赞 27

用爱情读你砍 2017-03-06 07:12:20

老唐加油！收徒弟吗？ 赞 17

用壹生守护你99 2017-03-06 11:02:05

我有预感宋城的六间房业务要被老唐吐槽成垃圾/得意 赞 13

第个梦窗 2017-03-06 08:21:07

唐老师这身影～配图是大理洱海挖色镇旁边的观景平台，刚刚去过/呲牙/呲牙 赞 6

作者

是的?? 赞 8

四叶草浅殇而 2017-03-06 08:01:30

先来个预告，这个太好了，我昨天预习了一下，今天受益匪浅！我觉得丽江旅游还在扩张酒店业，在民宿满天飞的时代还能赚吗？索道业似乎没有发展或拓展的预期，人数能不能再增长，很难判定，这是我的看法 赞 8

斤两阳光嫁 2017-03-06 07:56:05

“这25%股权作价0.86亿。这个价格，可以视为老练的实业家出价” 老唐按照这个估值计算大索道的估值，可初学者怎么大概估算这个价格是合理的呢？ 赞 8

狮子刘卷毛呢 2017-03-06 07:45:52

之前有花1小时时间看丽江，只能看出基本靠谱（现金14亿是真钱，没有被大股东占用），但不能估出60亿的估值，和老唐比，立显高下，佩服佩服！ 赞 8

在爱中呼吸征 2017-03-06 07:22:42

谢谢老唐分享，丢一元硬币。 我有个疑问，丽江旅游账上有大量现金，约14亿元，有息负债有3.4亿的债券。财务费用竟然是736万元，我怎么也想不明白它为什么不是负数。这有问题吗？ 赞 7

风急雁行斜柯 2017-03-06 07:08:50

期待对黄山旅游的分析 赞 7

妖精旋律昵 2017-03-07 12:03:33

老师，请问 有息负债0.9亿 是包含哪些科目？看报表 应付债券=90,000,000.00 ，是指的这项吗？其他流动负债不包含在内吗？请老师指点，谢谢/抱拳 赞 2

作者

2.5亿一年内到期的其他流动负债也应包含在内的，是我匆忙中看漏了，惭愧。 赞 6

仔仔金多武 2017-03-06 08:00:19

这种企业不能期望有多大成长性。除非价格打大折。基本可以不做考虑。

赞 6

失心男Mok 2017-03-06 08:34:59

老唐，图中是您吗？衣服是nike的？ 赞 5

作者

是 赞 3

客居博浪沙 2017-03-06 14:29:59

感谢老唐的分析，自己根据上期的预告先进行分析，在对照你的分析，寻找

短板，归纳思路，获益匪浅 赞 3

旧梦失约从 2017-03-06 08:30:48

学习了，老唐的毛估估估值方法/强 赞 3

heaventys乌鸦 2017-03-06 08:27:04

唐老师好，买了您的手把手教你读财报，正在学习中，不是很懂，请教您，

文中云杉坪的估值是如何算出来的？ 赞 3

作者

0.86/0.25 赞 3

灰烬地火窍 2017-03-06 07:41:23

抓重点分主次，股灾时候买过因为看好旅游业，自己也去过，丽江整体不

错，但是云南旅游业发展有待提高，谢谢老唐分享，对比自己初步思路，获益不少，必须赏一个

赞 3

木偶心空空夹 2017-03-06 07:40:16

宋城我粗看过，个人感觉好像折旧假设有点宽松，固定资产25年，其他9

年。如果会计折旧少了，理论上只要不断融资扩张就能永远保持账面利润增长，我看这两年好像

他就干了这事/发呆 赞 3

打豆豆也吃肉肉 2017-03-06 07:27:40

感谢老唐分享，如果丽江旅游的酒店和其他服务业务持续亏损，或者亏损严

重，会对全年业绩有多大影响？ 赞 3

童年开始了镜 2017-03-06 07:19:07

旅游景点的上市公司，相对来说收益比较稳定，利润也较稳定，感觉可以放入备选行业，但是好像整体都没给出一个便宜的估值。/微笑 赞 3

呐爱已过期谜 2017-03-06 07:17:35

其实人民群众需要娱乐，但是估计写了会得罪人 赞 3

命运的伯爵宫 2017-03-09 13:04:09

第一次打赏，我把自己的第一次给了老唐/呲牙/呲牙/呲牙 赞 2

作者

哈哈，有歧义，严重的歧义??谢谢你的第一次?? 赞 2

爱河桥下丶是我 2017-03-07 01:13:16

背影很喜感/偷笑 赞 2

作者

喜感？我没看出来呢/呲牙 赞 1

神话灬逍遥莫 2017-03-06 14:18:59

宋城的看完了，现金流非常牛，而且还在不停的投入，开发了几个新的模式比较不好估值，上海的以及澳大利亚的，再一个是6间房，由于是互联网公司，按照老毛的说法得用人均收入来估，期待老唐的点评 赞 2

战小熙捧 2017-03-06 12:57:53

老唐在丽江有跑步吗？我跑了五公里全程心率爆表，配速比平时慢跑还慢一分钟，2500的海拔跑步真的太痛苦了/可怜/可怜/可怜 赞 2

作者

带了装备，最后没敢跑，稍微爬点楼梯就喘，怕跑步出问题?? 赞 2

懂冷暖自知蔓 2017-03-06 12:11:59

宋城，我看了看，以人或集体做演出或直播的，有点像足球俱乐部，很容易出现明星或团队挣钱，但集团亏损的情况～现场演出增长不快，随着人工成本和场地租金提成，有可能净利会下滑，互联网演艺，增长200%（主要是6间房纳入报表），是个看头，未来10年，这个行业看不出有天花板。（快速增长背后的会不会来于刷分反售就不知道了） 赞 2

啤酒当茶喝强 2017-03-06 11:39:37

哦！老唐额背影是这个样子的！/调皮虎背熊腰加近视！ 赞 2

做梦先生刻 2017-03-06 09:11:24

这个预告很好，在先看过年报的情况下，带着对答案的想法来看老唐的分析，就会更加清晰，感受也更深，丽江旅游至少是个不错的生意，但价格和估值就只能等待了，这种企业现金流好，如果能加大分红就更好了，感谢老唐分享。 赞 2

温情与兽员 2017-03-06 08:45:33

2016年营收是营改增后的7.8亿，按之前算是8.1。请问营改增影响的0.3亿是怎么算出来的□

作者

不是算的，年报里有披露的 赞 2

安济夫沈 2017-03-06 08:34:28

等了好久，才一家……不过瘾，不过老唐旅途愉快。 赞 2

O0蓝调调0O岁月 2017-03-06 08:24:15

股灾2.0和3.0市值刚好为50亿左右/撇嘴 赞 2

韩汐汐愛 2017-03-06 08:03:51

谢谢老唐，回去对作业！/微笑 赞 2

旺仔小西瓜汝 2017-03-06 07:58:16

三亚千古情也很惊艳呢。 赞 2

打豆豆也吃肉肉 2017-03-06 07:51:45

先要赞一个，读老唐的文章深入浅出，受益良多/憨笑/憨笑/憨笑 赞 2

北极光橡 2017-03-06 07:51:02

从估值看，50亿是合理，打5-7折才可下手，取35亿还得腰斩。除非发生股灾或公司极大利空才有机会下手啊。更不说好公司恒时高估。 还不得巴老说，一是给公司估值，二是靠屁股 赞 2

我祥最美吮 2017-03-06 07:47:35

旅途辛苦了！/呲牙 赞 2

水果部落阁枪 2017-03-06 07:46:14

我昨天也看了这份年报，只是看出来这个公司稳定性不错，发展不足，其他细节没看出来这篇分析基本也就体现了老唐的选股思路实操非常感谢/微笑/微笑/微笑 赞 2

图吧林射手 2017-03-06 07:40:17

老唐，年报里还有一笔2.5亿的票据，今年9月份才到期。有一个疑问，从2015的年报看，它有两笔票据，利息合计应该是2300多万，为什么体现在报表上的只有700万左右，这个是怎么计算的？/抱拳/抱拳

赞 2

可爱小老虎o 2017-03-06 07:37:16

用的是飘柔吗？头发挺柔顺的啊

赞 2

謂灬狠低调乐园 2017-03-06 07:35:19

配图是老唐在滇池公园么？/呲牙

赞 2

汐小逝代 2017-03-06 07:32:10

去年去过杭州宋城，觉得宋城千古情的表演很惊艳，人气也很旺，但整个景区的其他项目就觉得毫无吸引力了。

赞 2

无敌很可怕WP 2017-03-06 07:20:28

这次的分析增加了估值部分，涨姿势了，弱弱地问一句图片中是老唐本人吗，感觉没那么胖吧/呲牙

赞 2

凌九岁月 2017-03-06 07:16:24

像那一水的鱼的背影/酷

赞 2

大孙小童鞋 2017-03-06 07:10:21

沙发

赞 2

倾覆架 2017-03-08 15:55:52

和微信群里无聊的红包游戏比，老唐这里收获大多了！往后把红包游戏的能钱放这里来。每篇读年报都放一块钱。一块钱很少。老唐别闲弃。希望老唐有空了能发些年报精读和行业精解。 ~ ~ ~ ~ ~ 老唐心里话：一块钱就想买我这么多？一边去！/呲牙

赞 1

作者

/呲牙/抱拳

赞 1

梦魇布 2017-03-07 10:38:22

老唐，关于大索道的营收，我又看了一下，找到了点信息。索道业务就三项，大索道、云杉坪和牦牛坪，整个索道业务营收4.49亿，子公司云杉坪和牦牛坪分别是0.55亿和0.05亿，可以推算出大索道的营收是3.89亿，与你说的3.96亿还是差点，请问你的信息是哪里看的呢？还是计算有误？谢谢

赞 1

作者

你算的是对的。我直接取的母公司营收数据，稍有误差但不大。因为公司的几块业务都由独立的子公司运营，只有大索道在母公司，所以，直接取母公司营收当做大索道收入就可以了。略有少许误差，但不影响毛估估。

赞 1

没勇气小姐所 2017-03-06 23:49:43

表嫌弃我的一个钢镚，能力有限，多谢老唐，学习了

赞 1

舆论盛宴五 2017-03-06 22:01:24

一直看老唐分析的年报，受益匪浅！感谢老唐无私的分享/强/强

赞 1

夏末椅 2017-03-06 21:38:45

去过两次丽江，去年一次感觉太差，商业味太浓了。玉龙雪山也在失去风采。

赞 1

冷柔控搂 2017-03-06 21:01:33

刚刚买到手银，没有想像的厚，十八节课，慢慢看，希望对选银行股有帮助。

赞 1

go俄的黑色天空 2017-03-06 20:26:55

大神好，有个问题想问问，就是货币资金这么多，可是我没看到这些货币都投哪里了？2016年应收利息也就是1200万，那对应14.5亿的现金是不是太少了点？多谢老唐的指导！！/色/色

赞 1

漠爱墓头 2017-03-06 19:27:31

老唐，您用一级市场的收购价格给公司在二级市场估值会不会有所偏低？

赞 1

各自天晴好泄 2017-03-06 18:37:47

旅游股基本还是板块行情，做打新用也是不错的选择

赞 1

懵懵懂懂透 2017-03-06 16:39:27

老唐，读一年的年报应该对投资决策没什么用，个人觉得至少看3年以上，是否与你的上市没3年不用考虑不谋而合/微笑/微笑

赞 1

作者

读一年的，用以排除，用以寻找值得继续读的公司。

赞 1

资深禽兽战 2017-03-06 16:34:15

写的很好，不管是前半部分理论的还是后半部分估值的，都值得我学习 赞 1

热情的蔡的欢 2017-03-06 15:52:08

弱弱的问一句，为什么要选择ROE高于8%的企业，而不是10%或者7%

作者

很随意的定了个8%，潜意识里可能是想观察所有高于GDP增速的企业。定10或7也没问题。 赞 1

叫我张爸爸牙 2017-03-06 14:38:15

2016年大索道接客401万次，请问老唐是否应该是267.53万次？401万次是三条索道总计数。 赞 1

作者

是吗？我现在手边没财报，或许我笔误了??谢谢

小姐遍 2017-03-06 14:01:03

赞一个，老唐分析的头头是道！嗯，抓重点分主次，这方面我做得不好 赞 1

不该滚粗苒 2017-03-06 12:39:21

老唐，你看过电影赌神吗？周润发也只留一个背影。想象中，老唐略胖，一副憨厚的样子。老唐现身吧，我是男性，请唐嫂放心，哈哈。 赞 1

超级天霸小胖 2017-03-06 12:31:22

感觉丽江旅游最愚蠢的就是酒店业务！一直丽江的管理层感觉智商不够！最近丽江的负面报道就是个证明吧/呲牙/呲牙/呲牙/呲牙/呲牙谢谢老唐！ 赞 1

不该怎么样膜 2017-03-06 11:15:27

我觉得这公司圈了钱又没有好的项目投，就存银行，赚了钱分红又小气，其就是地方圈钱的一个平台而已。 赞 1

爱laoxiong2222 2017-03-06 10:29:45

老唐的浅印象居然分析的都这么棒，丽江年报我废了好大劲儿都看不出个道道。收获颇丰。/酷 赞 1

几分情薄传奇 2017-03-06 10:27:22

丽江的管理层存在旅鼠可能：索道业务很赚钱，管理层偏偏去收购酒店，原因可能只是好大喜功或为了接待，而且酒店行业高度竞争，对管理层要求很高，目前的玉龙管委会典型的那啥，严重不匹配。丽江很赚钱，分红少的可怜，roe不高，目前估值不能说略贵吧？

感觉是高估 赞 1

木偶心空空夹 2017-03-06 09:35:57

老唐，你在哪看到的关于大索道营收的信息啊，我怎么找不到/流泪 赞 1

嗯不温柔附 2017-03-06 08:58:45

老唐，这年报中的会计师审计意见不知在哪里，求告知

作者

资产负债表前面一页。 赞 1

的没道理凸 2017-03-06 08:43:27

唐兄，云杉平3.44亿全算吗，不是公司只占25%吗？ 赞 1

作者

你理解错了，收购了别人的25，现在占100%了。

万产肚 2017-03-06 07:58:03

手把手教入门，辛勤劳动必有所获/强 赞 1

芙蓉小桐朽 2017-03-06 07:51:27

坐着沙发学习～/呲牙/呲牙 赞 1

小温柔叠 2017-03-06 07:51:18

真身/微笑 赞 1

回回回忆殇沐 2017-03-06 07:29:42

简洁明了 赞 1

沐暖整 2017-03-06 07:17:21

老唐～看到公司去年募集7亿多投资香巴拉月光城项目，但账上不是有14亿现金么，为啥还要筹资呢，没看明白求指点～ 赞 1

Super丶苏戏day 2017-03-06 07:16:01

旅游不忘年报/微笑点赞我也按照手一进行了阅读，但还是没有老唐庖丁解牛的功力/调皮继续努力/抱拳 赞 1

倮寵瀹双子 2017-03-06 07:12:05

好像有几千万的长期应收款，这个没影响吗 赞 1

可爱的亚飞啊44 2017-03-06 07:11:41

老唐，背影是本尊？/呲牙 赞 1

塑身电话 2017-03-06 07:11:02

对完答案了，感谢老唐让我发现自己的明显不足，索道估值我都没想到/呲牙 赞 1

虎牙大神招募 2017-03-06 07:01:55

7点准时推送啊。 赞 1

女汉子阿妤蜷 2017-03-08 08:45:23

前两天没抽出时间读年报，看到老唐的浅印象出来了，心里好慌。特意等自己先看了一遍年报之后再来读老唐的文章。这次果然收获更多。这种先自己做功课再跟老师对答案的方式甚好/强/强/强

陈筱准 2017-03-07 19:03:21

感谢老唐满足了我的诉求，学习发哥，拍了个侧身照！/偷笑/偷笑

橙爱逗 2017-03-07 15:54:26

三亚千古情也让人印象深刻，可惜股票较贵

夜闯美男村入 2017-03-06 21:48:35

老唐啥时候给大伙来个“年报深印象”，往死里分析，往死里看仔细，很期待。

坏坏坏钕绊 2017-03-06 18:52:14

宋城还不错

小怖時 2017-03-06 18:25:26

没仔细读过旅游公司年报。粗略算了一下，平均在一个游客身上只有200元的主营收入，比我想象的低多了。为啥我家出去玩，随便一个人身上就要花几千呢/冷汗

独孤拔尖直 2017-03-06 18:16:00

非常感谢老唐的分享，就是对估值有点疑问，您的核心估值好像是0.86/0.25，就是用收购股权的折算再加上拥有的货币，好像和之前的自由现金流方法有很大区别，这个有什么原因需要用这种方法吗？如果用资产加自由现金流折算结果差别有点大吧？再次谢谢您的分享/呲牙

断苦苦别 2017-03-06 18:12:12

分析得好

我爱你矮油啊77 2017-03-06 17:47:54

一件事想的不是很明白，负债只考虑有息负债合理吗？

屈服于快乐俏 2017-03-06 16:50:23

众多的留言者可有记得住的乎？呵呵，开个玩笑，比较突然的想法。看你的年报浅印象还是比较享受的，估计大家都在等着吧

醉酒不醉心巨蟹 2017-03-06 15:28:34

老唐,我发现真的是:书读百遍,其义自见,第一遍看手银很吃力,第二遍就看出点乐趣了,第三,四,五遍估计就精通了 /微笑/微笑/微笑 另外,我13.1入的丽江旅游,看了您的分析,拿不住呀 /流泪/流泪

陪你流泪噩 2017-03-06 13:42:59

老唐这一席话才是股市真规则！

小琦惟 2017-03-06 11:56:00

昨天看了一下年报，总体感觉未来增长有限，但现有业务好好经营，还是有不错的利润。总体质地属于中间略偏上，不知老唐认可否？

灬同恋拼 2017-03-06 11:26:51

丽江老唐和我读完的感觉和估值基本一致，财务好，成长性一般，只能是捡烟蒂类机会才考虑买入。宋城演艺我去年关注过，感觉公司管理有问题，一个是六间房高额商誉，一个是减持。另外直播平台里真不看好六间房，今年的很大利润来自这一块。

丶奢求情深水瓶 2017-03-06 10:55:30

我自己回答一下我的问题，云杉坪25%的股份卖8600万，折合3.44亿。结合财报子公司的披露，pb4.4，pe12。

完美翅 2017-03-06 10:53:28

老唐你好，想请教一下，为何黄山和玉龙雪山之类的索道业务都很赚钱，但三特索道这专门做索道的却一点都不赚钱，而且我觉得三特索道的所得税费用有点奇怪，却没找到问题在哪，不知道老唐有没有看过三特索道？望指点迷津/抱拳

斤两阳光嫁 2017-03-06 10:41:18

支持筛选企业读，期待分析宋城演艺

醉酒不醉心巨蟹 2017-03-06 10:20:42

估值分析合理，学习了。观光车占股太少，利润真不错，感觉观光车也是垄断产业

要乖不闹淳 2017-03-06 10:16:59

预告下集然后对答案，这个体验好。比看了答案再看题更过瘾/强

空心守着人盖 2017-03-06 09:29:11

宋城的丽江千古情，场面确实壮观美，但是仅仅也就局限在这个上面，而丽江印象，原生态，原汁原味的演出，却让人有一种心灵的震撼，缺少的是进一步的包装和升华。

洛倾颜宇 2017-03-06 09:28:09

我觉得玉龙索道如果估值应该再给点溢价，毕竟云杉坪索道知名度不如玉龙，隐含的价值更高

鞭轰儿sky 2017-03-06 09:20:54

老唐分析的优势是抓住估值的核心要素，对估值看似信手拈来，其实功夫深厚，学习中！丽江的风险还在于现金太多，管理层给会乱花！请问老唐，如何评估管理层呢？年薪也不高，30万以内。

浩淼属 2017-03-06 09:01:27

丽江合理不高估，现金流充沛，有息负债少，但营收增长也乏力，大方向上和老唐合拍/微笑

蜜桃妹纸澄 2017-03-06 08:50:33

正好打算看看宋城，开森！老唐可以尝试换个发型啊，哈哈

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

年报浅印象12(上)

原创 唐朝 唐书房 2017-03-13

收录于话题
#2017年书房原创 130
#其他企业分析合集 81
#从零开始案例集 37

上一篇里谈到丽江旅游的时候，提到了丽江旅游的主营业务之一“印象丽江”的演出收入，受到宋城演艺的“丽江千古情”的挤压,这勾起了老唐翻翻宋城演艺年报的兴趣。

话说为了解“丽江千古情”的竞争力到底有多强大，居然可以打的张艺谋作品节节败退，老唐从虎跳峡回来后，特意陪着我家领导去观看了“丽江千古情”（领导笑曰：请先搞清楚究竟是谁陪谁），购买的是290元/人的贵宾票。

先说演出印象：超值，节目美轮美奂，完全无法用视频或者照片来表达，只有现场才能享受到那种美和震撼。丽江千古情，讲的是丽江的历史，有历史，有文化，有美女，有情色，有爱恨情仇，还有故事，有特效，有鲜肉……

虽然是淡季，但剧场里仍然有约2/3的观众（一天演两场，据年报数据，旺季最高纪录是杭州的单日15场）。整场表演过程中，不断有观众的惊叹声和自发的鼓掌，散场时，听到不少老头老太感叹：这钱花的值。

看了丽江千古情之后，我能想象，宋城千古情、张家界千古情、三亚千古情、九寨千古情……会各有各的特色，都会让观众满意而归的，而且它们是互联网和影视所无法替代的真正的“体验经济”。难怪宋城千古情能成为全世界单场演出场次最多，观众最多的表演。

很神奇的是，这套节目依赖于编剧、依赖于创意、依赖于灯光舞美、依赖于舞台机械等等，却完全不依赖于明星。整场表演中的任何一位演员，都可以轻易被替代，且丝毫不影响节目的观赏性。

观众最终是冲着“千古情”这个品牌来的，而不是冲着大牌张三、明星李四、网红王五。节目依赖的这些东西，恰恰是可以大量拷贝，大量重复，精益求精，并在不断的扩张中持续降

低成本的东西。这构成了宋城的竞争优势。

据说董事长黄巧灵先生（名字非常女性化，然而的确是位男士，芳龄58，讲话温柔，带有很强的自信）有一套“千古情系列宝典”，来自于十多年的演出和修改经验。

他曾说：“宝典由将近1000个要素组成，包括旅游人群、辐射区域、地区经济、文化底蕴等大类和演出实操的各类标准。例如，在进行异地复制时，如果当地条件能够满足宝典中的700多条，就基本可以落地，如果只能满足500个要素，就很难成功，宋城会谨慎考虑。”——这类似于肯德基麦当劳一样，将产品标准化、流程化了。

翻阅了宋城演艺的年报，公司的资产比较清晰，大致结构如下：
①现金及类现金资产约18亿，包括现金10亿、其他流动资产（主要是银行理财产品）4.5亿、交易性金融资产1.7亿（公司闲钱做的国债逆回购）、代售资产1.6亿（约定3.31日前交割的股权）；

②固定资产及土地等合计约31亿，主要包括固定资产、无形资产（土地）、在建工程及其他非流动资产（预付的工程款、土地款）；

③商誉约24亿，主要是收购六间房和容中尔甲公司的溢价。核心是六间房溢价，有23.7亿。该资产是公司未来经营过程中的一个不确定因素，后面谈。

合计总资产75.7亿，上述三部分占了73亿，其他仅2亿多。负债方面，有息负债就一项：工商银行贷款4亿，利率为基准利率的9折，其他6亿为经营性占款。

净资产约65.6亿，少数股东权益占比很小，仅有1.6亿。少数股东权益主要是九寨沟项目的20%股权和藏谜公司原股东容中尔甲持有的40%股权。如果将公司2016年资产负债表做个简化版，大致如下表

资产		负债及所有者权益	
类现金	18 亿	有息负债	4 亿
经营资产	31 亿	经营占款	6 亿
商誉	24 亿	净资产	65.6 亿
其他	2.7 亿	归属母公司股东所有净资产 64 亿	
合计	75.7 亿	合计	75.7 亿

唐书房

看过资产负债表，再看利润表反映的经营情况。2016年营收26.4亿，同比增长56%或9.5亿。扣非净利8.87亿，同比增长40%或2.53亿。

应收账款可以视为0。报表上有1479万应收款，主要是支付宝和微信支付等，估计是结算周期内的短暂拖延，可谓无风险应收。还有4458万其他应收款，主要是某些土地及项目的押金，以及石林景区项目清算后，地方国土局应退土地款，也是合理及无风险应收款。

全现金收入，经营现金流净额远高于净利润，属于老唐最喜欢的企业类型。

公司营业收入来源目前主要是两大块，一是网下业务：千古情演出及主题公园收入；二是网上业务：六间房直播业务出售虚拟物品分账。

先说网下业务，这部分主要是宋城（杭州）、三亚、丽江及九寨四个千古情演出及围绕演出打造的配套游乐项目。2016年除杭州受G20峰会影响，客流量下滑导致营收同比下滑2%以外，其他三个景区均保持着两位数以上的增长。

2015年（2016年的尚未发布）全国旅游演出票房十强榜上，1997年推出的《宋城千古情》长演不衰，仍然雄霸榜首，位列第1；2013年推出的《三亚千古情》名列第2；2014年推出的《丽江千古情》名列第5；2014年推出的《九寨千古情》名列第7，全部榜上有名。（3和4分别是《印象丽江》和《印象刘三姐》，6是广州长隆的《魔幻传奇》）。

根据宋城演艺和丽江旅游年报披露的最新数据，2016年《丽江千古情》已经以2.23亿营收，远远地将《印象丽江》的1.66亿营收甩在了身后（领先34%）。估计2016年前三强将被宋城演艺旗下节目包揽。

以上演艺项目，平均毛利率超过70%，竞争力相当喜人。

	营业收入	营业成本	毛利率	营收同比	毛利率同比
杭州	6.88	2.06	70%	-2%	0%
三亚	3.07	0.77	75%	19%	-2%
丽江	2.23	0.6	73%	30%	10%
九寨	1.49	0.47	68%	14%	2%
合计	13.67	3.9	71%	8.5%	1%

唐书房

（吐个槽，公司披露的年报摘要第7页，居然把营业成本一列，写成营业利润，把营业成本同比写成营

业利润同比。

关键数据科目披露错误，误导老唐进入错误数据关系里去，为数据间逻辑关系浪费的时间足够啃3.59个猪蹄了。

财务总监兼董秘陈胜敏先生必须给个差评+，但看在你以财务总监身份临时被抓差来顶替董秘一职，尚不熟悉董秘工作的份儿上，勉强原谅你了）

2017年G20影响因素没了，以常理推测，杭州项目将会恢复增长，加上其他三个千古情的正常增长，单独看现有的演艺及公园这部分，老唐认为2017年将收获15%以上的增长。

除了上述四个项目以外，主打西周文化、青铜器主题的长沙宁乡项目，已经于2016年国庆试营业，2017年五一正式开业。这个项目，是公司一个崭新的尝试。

该项目由当地企业投资25亿，宋城公司负责提供品牌授权、规划设计、协助建设、剧目创作、互动体验项目设计、开业筹备等一揽子服务，为此，宋城公司将得到2.6亿元服务费（2016年已经确认1.17亿，剩余1.43亿应该于2017年内确认）。

同时，当地投资方承担项目日常全部运营费用，宋城公司提供经营管理。宋城公司抽宁乡项目“年可支配经营收入”的 20%作为管理费。

这个“年可支配经营收入”，具体是个什么口径，老唐没找到解释。推测应该不是营业收入的20%，可能是营业收入减去营业成本后的20%。按照毛利率70%+估算，约相当于营业收入的15%。

该项目若获成功，公司就趟出了另外一条轻资产扩张的道路。利用整整20年积累的项目设计和运营经验，从全部靠自己投资建设运营，拓展到品牌和管理输出，利用别人的资本获利的扩张阶段。可以想象，扩张速度将不再受限于资本规模，从而具备了快速复制、快速扩张的可能。

以三年的目光来看宋城的发展。2016年杭州、三亚、丽江、九寨四个项目（九寨项目，公司持股80%，其他三个是全资子公司），加上宁乡服务费收入（1.17亿，净利润估计约0.7亿），合计获得净利润6.5亿。若参照GDP增速7%左右考虑公司这部分业务的利润增速，到2019年末这部分可以获取的净利润约8亿。

同时，2018年《上海千古情》和《漓江千古情》开业，2019年《张家界千古情》和《澳洲黄金海岸传奇王国》开业。其中《漓江千古情》是和上市公司桂林旅游合作的，公司持股70%，桂林旅游持股30%，其他项目为公司全资。

假设上海、漓江、张家界和黄金海岸四个项目，以及未来三年里也诞生一项类似宁乡的品牌管理输出项目，他们合计在2019年也达到现有四个项目2016年的净利润水平6.5亿——桂林和张家界的景区号召力，丝毫不低于三亚、丽江和九寨沟，且位于国土中部，更靠近经济发达地区。而上海则会有三台节目，《上海千古情》、与上戏及加拿大戏剧学院合作打造的沉浸式多空间剧目《上海都魅》和《紫磨坊》，公司计划用这三台节目打造“东方百老汇”，填补上海文化演艺市场空白。

按此估算，新旧项目相加，可以预计的2019年宋城演艺演出及公园部分，净利润约14.5亿。鉴于这部分业务毛利率超70%，净利润率与茅台相当（税负远低于茅台的缘故），现金流状况良好，且具备不断复制可能，属于高确定性业务，个人认为20~25倍市盈率是可以给的，即公司2019年演出及主题公园部分，将带来290亿~360亿之间的市值支撑。

公司现有的项目集中在景区，其特点是必须依赖知名景区，且项目不可以距离景区太远（例如2016年清算的武夷山项目，就是项目位置距离核心景区太远）。其背后的含义，是游客不是为了看千古情来该地区，而是因为来著名景点旅游，顺带看个节目。

这个“顺带”，术语上叫做观众转化率。观众转化率=旅游演艺售票量/当地接待游客总量。2015年我国旅游演艺市场观众转化率前十强旅游目的地是：丽江21%、三亚14%、阿坝州10%、峨眉山7%、拉萨5%、张家界4%、杭州4%、桂林4%、珠海2%和武夷山2%。即便不参考纽约演艺市场24%的观众转化率，只看同属本国的丽江三亚转化率水平，张家界、杭州、桂林等地都还有很大的提升空间（转化率数据源于东莞证券研报）。

公司2016年财报里体现的新项目，是公司战略的全面展示：景区复制（张家界、桂林），海外扩张（澳大利亚）、从景区走向城市（上海）、轻资产输出（宁乡）。从这个意义上说，老唐上面说的290~360亿，很可能低估了这部分的成长。因为这后三种模式，任何一种的成功，都是开创了一个蓝海，尤其是城市演艺。

记得大约十年前吧，有沈阳的朋友招待老唐看刘老根大舞台，那是一种过节一样的气氛，是一种在桑拿洗浴喝酒K歌打牌之外的社交方式。个人觉着以宋城的创造力和品牌，城市演艺部分的发展潜力不会低于景区演艺。

能理解的东西说完了，接下来谈谈不能理解的东西。

请接着阅读《年报浅印象12(下)》

阅读原文

苏夢靨恰 2017-03-13 08:16:36

最重要的还是六间房房啊，老唐，最关键的居然要下节课才讲，我先差评/色/色/色，辛苦了/色/色

赞 1

作者

差评驳回??一次发出的，只是为了大家手机阅读方便，特意拆成两节的。怎么能给差评呢??索赔精神损失??

赞 28

year我是荒信 2017-03-13 07:34:26

经营现金流净额10.3亿，投资现金流量净额12.27亿，这样算起来自由现金流为负吧。应该是扣分项目。

赞 2

作者

自由现金流 = 经营现金流¯"维持现有获利能力所必须支出的现金"

赞 17

冷柔控搂 2017-03-13 07:29:34

老唐，但这类公司依靠不断的投资建新的项目，所以投资支出较大，看看可怜的现金分红。

赞 9

作者

只要新建项目回报可观，我可以接受一分钱不分，全部做投资支出??

赞 17

浪的梦境乖 2017-03-13 08:34:10

想问下了老唐投资的话财务和金融知识需要达到什么水准，有必要考CPA或CFA吗？

赞 1

作者

这个我给不出意见，老唐本人，高中文化，没考过cpa,cfa——供参考。 赞 15

只想做你鹦 2017-03-13 09:22:35

自从看完宋城千古情和三亚千古情，已经变成宋城演艺的忠实拥拓了，基本每到一个不同景区都会看，最重要的是每台节目都各具地方特色，结合当地历史人文，模式重复但内容不重复。现在讲究沉浸式体验，这不就是吗，是不是还可以理解为VR/AR升级版沉浸式体验/偷笑。最后给宋城介绍了不少亲朋好友啊，话说看完三亚千古情，问了售票员剧场座位数，上座率，和每天演出场次，当时毛估了票房，回来买入宋城，虽然经过熔断等等，通过不断做T，现在盈利可观啊，这不就是投资来自生活吗/呲牙。看了唐老师的分析，要更坚定持有了。最后给宋城的售票员点个赞啊，全程微笑，有问有答，关键还漂亮/憨笑。 赞 10

你素小三重 2017-03-13 10:57:51

现在分析企业感觉最难的还是怎么判断业务的可复制性，竞争力，增长率，平时要怎样才能提高这方面的能力呢？或者唐老师有没有这方面的书好推荐的？ 赞 4

作者

波特的竞争三部曲，以及定位系列图书，都是不错的阅读资料。 赞 8

happy小么么熊 2017-03-13 08:45:50

好一个谁陪谁啊，被老唐这么一说，我特么想去丽江走走。千古情应该请老唐去代言，因为老唐既不是明星，又不是网红这样成本低/呲牙 赞 4

作者

?? 赞 7

张子涵掐 2017-03-13 08:36:17

1,泰安的项目投了2000万，中途不干了。石林项目不干了。 2,如果六间房没有造假的话，收购的价格没记错貌似不高20pe多点。 3,单独支付给六间房的高管价格超过现股价了。是以宋城的股价收购，如果收购错了，和巴老买皮鞋那事类似。 4,以管理层的谨慎风格，现在的价格貌似值得赌一下。 赞 7

街角冷色调雹 2017-03-13 18:18:55

老唐，净利润杭州宋城1.41亿，三亚1.62亿，丽江1.2亿，加上九寨80%0.66亿，宁乡0.7亿，共计只有5.6亿，是不是计算错误了/疑问 赞 2

作者

你少算了杭州本部 赞 6

卧澜听风雨home 2017-03-14 16:33:41

在看到潜在风险时，我觉得应该这两个也是，记得国家有重大事情发生时，

所有娱乐类都要按照国家文化部要求停止一切娱乐活动。发生重大瘟疫，一切聚众活动都要暂停。 赞 5

天蝎要站死 2017-03-13 16:19:48

去年去丽江也专门看了印象丽江和丽江千古情，印象丽江老一代导演特色浓

厚，啥节目都是人多，现在光靠人多已经不能给人带来震撼了，而且印象丽江一般都是和雪山一起一日游，到看节目差不多中午了，人也乏了又订着大日头都要昏厥了，哪还有心看节目。反观千古情，室内舒适，节目独特，我一般旅游不爱看这种节目，第一次看真的有一种自己是土鳖的感觉。 赞 5

遇不见悲伤某 2017-03-13 09:19:40

我们考虑资产价值，不是应该考虑这个资产未来能产生多少现金流吗，那卖

六房间的人难道认为它存续不了几年？ 赞 1

作者

可辨认资产两亿多，做价26亿卖出，怎么能说认为它存续不了几年呢？ 赞 4

蒴致虚伪锐 2017-03-13 08:23:44

这个估值也能入老唐法眼？几个问题，这个“好生意”的持续性会怎么样？估

值有下降空间吗？大股东减持也许是个机会？ 赞 1

作者

好公司是稀缺品，值得关注。答：1.线下部分可持续挺强。2.估值不知会不会下降，只能是“期望”下降，3.或许吧！ 赞 3

幕兮兮累 2017-03-13 07:55:42

我们于老唐差的太多，唯有骑着火箭 追了！ 赞 3

被溺爱的爱陪 2017-04-11 00:23:35

老唐，你好，久仰大名！作为股市中小白，为了不成为韭菜，个人喜欢巴菲

特理念！故特意买了几本关于如何看懂财务报表的书籍学习！其中就有您的手财1。看完后，感觉收益很大，观点新颖！同时也看了天南老师的20年，在雪球上成为天南老师的粉丝！看过他推荐的手财2。正准备入手！在雪球上没有搜索到您，但却机缘巧合读到您的一篇文章，关注了唐书房！今晚乘着一点朦胧的酒意一口气阅读课年报印象1到12。您用一种简单易懂，诙谐幽默的方式让我们领略财报浅印象！希望您能一直写下去，我也能不断成长！股市赚钱。/呲牙/呲牙微

薄打赏以表敬意！ 赞 2

作者

谢谢?? 赞 1

乃叔锋 2017-03-15 10:38:57

关注过宋城演艺，但一直觉得高估，现在经老唐一分析，让我有了信心。什么时候能有老唐这修行？看来还得慢慢学习。 赞 2

纺赴状的 2017-03-14 10:11:38

老唐 宋城增发这个事怎么看呢 赞 2

作者

还没看增发文件，抽空看

阳阳敲 2017-03-13 09:28:42

老唐的分析真是精彩！不过宁乡的项目我有不同的看法，我觉得现阶段宋城不会因为缺钱而走轻资产的扩张，20%的管理费其实并不高，我觉得恰恰是黄总看到宁乡的不确定，所以才采用目前这个模式。另一方面也可以证明，在三亚，桂林，上海等地的项目全部采用接近100%控股，恰恰这方面的盈利我觉得是可以预期的。 赞 2

臣恃寵而驕片 2017-03-13 09:06:12

老唐，我问了一下西安旅游演出行业的朋友，宋城确实来西安了，在大明宫演出！如果是大明宫演出，我对宋城在西安的扩张持保留意见，因为在西安的旅游目的地中，大明宫本身的游客量很少，基本上是当地居民的休闲公园！这个项目怕是也没戏，其实西安本身的旅游演出市场很成熟，不用培育，但大明宫未来的游客转化率肯定较低！ 赞 2

happy小么么熊 2017-03-13 07:28:37

盼了好久终于来了 赞 2

霜寒照 2017-03-13 07:23:45

作业可以抄吗？先将其加入自选观察一下！ 赞 2

向右宅 2017-03-13 07:02:40

唐哥辛苦了，出去玩也不忘我们。。 赞 2

VIP宝石 2017-03-14 01:07:19

唐朝老师分析年报 简明扼要 思路清晰，谢谢分享，辛苦了，祝您两口子旅途愉快！ 赞 1

劈诗为柴鼓 2017-03-13 09:48:45

请教：1:可以随时变现的流动资产就可以视为类现金资产对吗？2:报表中代售资产不是1.3亿吗？为什么是1.6亿呢？谢谢！ 赞 1

作者

价值可靠的话可以。是1.3亿吗？抱歉，我现在在景区里，无法核对。 赞 1

芙蓉小桐朽 2017-03-13 09:22:46

唐大大，我看着你的书成长起来的/抱拳 赞 1

温文尔雅撕 2017-03-13 09:14:49

2015年26亿收购六房间，商誉23.7亿，这就是认为六房间价值2.3亿，2015年当年营收3.6亿毛利50%这是什么逻辑，六房间这么不值钱，还有老唐你确定这是浅印象，我的作业啊/流泪 赞 1

作者

资产价值多少和营收多少毛利多少没有直接关联。 赞 1

卧澜听风雨home 2017-03-13 09:06:20

感谢老唐的及时回复。想问下老唐是职业投资吗？本人也想专心做投资，但没有工资性收入还是有点不舍，而且职业投资相对会比较孤单。非常想听听老唐怎么看待职业投资这个事情。非常感谢

作者

我算不上职业投资，不过也确实十年没工作了。一般来说，打理自己的钱，没有“职业”的必要，耗费不了多少时间的。 赞 1

小凡切安好脆 2017-03-13 08:29:20

同样是看财报得到的结果去差大了，不得不赞赏老唐一次/呲牙 赞 1

漠爱墓头 2017-03-13 08:10:36

怒赞！学习勤奋的精神，严谨的态度。 赞 1

诚诚科技网络8 2017-03-13 07:44:50

前三季度经营现金流都不错，第四季度突然为负，这是什么原因造成的呢？按理说应收和存货少不应该有这样的情况？谢谢老唐答疑！/微笑 赞 1

作者

大数上，首先四季度是旅游淡季，流入现金减少，其次主要是税费预缴增加，最大一块是增加了与经营有关的其他现金支出约3亿元，这3亿元我没顾上细看究竟是什么构成。

滥情爱5 2017-03-22 09:34:24

三亚千古情我看过，如果以前没看过类似表演的可能觉得很震撼，我觉得也就是一般般吧。节目还过得去，但是外面的商业街就是垃圾，绝大多数都是些坑钱的工艺品小店，档次很低。不过在三亚有一个好处，就是除了阳光海水沙滩，三亚没有很多其他的旅游景点项目，所以三亚千古情，也就成了没有选择的选择了。

机器猫流年暴 2017-03-13 23:02:12

净资产收益率并不高，16年提高是由于六间房的原因，除非品牌输出，不然ROE提高很难

作者

事实上，2016年六间房是拉低roe因素

夏末初瑾酥 2017-03-13 22:37:15

昨天下了宋城的财务初略看看，印象最深的是这家公司的毛利率这么深，基本上都是70%+的，我也挺喜欢在旅游地看大型的表演，听老唐这样介绍有机会的有必要去看看，当然先关注了该股，去赚它N张门票再说。 话说回来，问一个关于国投电力的问题，今年国投业绩倒退25%左右，有无可能影响其分红呢？如果按照过去大约0.28元/股的分红，目前价格的分红率为4%左右，如果按照净利润30%进行分红，则现价净利润分红率仅有2%+，正在研究用多少国投的仓位的分红可以够一年的开销/呲牙

情深必死i521 2017-03-13 21:49:49

马上又要定增了。您怎么看待？如果把6间房去掉，营收和利润的增长就没有那么多了。

上帝的宠灭 2017-03-13 19:37:39

有两个问题， 1. 其他应收款中的往来款都是些什么款？ 2，公司的现金流这么好，为什还维持那么高的现金存款，定期存款和理财有十几亿？

作者

往来款一亿多，具体是什么款，我没查到。较高的现金储备，是因为有项目支出需求。

棉花糖的叨 2017-03-13 11:15:04

老唐的年报分析既有趣味又有深度，确实让人有兴趣读，感觉老唐分析能力

强。一定把手财好好研读一下。顺便问一下，书房福利的券商A和B有区别吗，哪个更好一些？

作者

稍有区别，两篇链接有介绍

高傲你晨姐撇 2017-03-13 09:38:40

啊！被绕进去了。文章角度真丰富，还有下一篇...

睡在颗泪里咻 2017-03-13 09:26:02

老唐你好，浅印象真是太精彩了。文中有个问题想与你商榷，你提到经营现金净流大于净利润的企业是你最喜欢的。我觉得这一比值，如果远远大于1，并不是因为企业的经营现金净流特别好，问题是在净利润，如果这个比值远远大于1，说明毛利润在到达净利润的过程中，被投资收益，非营业收支，所得税消耗的过多，这其中任何一项对毛利润减法做的越大，都不是好事情吧。

陌人不故治 2017-03-13 09:13:57

360亿是不算六间房的估值，然而去年六间房不是贡献了接近一半的营收吗。看看默默的数据，六间房应该还是有看点的吧。

安沫萱穿 2017-03-13 08:52:20

很细致!能透露下2016年报之外的信息如何获取謝謝!

作者

公告，新闻，研报。

day两个仙女qwq 2017-03-13 08:36:54

盼到干货了/色

我爱你罢了左 2017-03-13 08:29:47

看财报不只是看财报数据，还要看公司发展前景，布局，要延伸出来看/强

苦笑念着你fly 2017-03-13 07:43:47

从老唐这份年报解读发现不能只看财报，感兴趣的公司还要学会怎么延伸阅读

木头瞎 2017-03-13 07:30:23

分析思路很清晰，赞一个！

請說句愛迩柜 2017-03-13 07:18:44

比我优秀的人还比我努力

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

年报浅印象12(下)

原创 唐朝 唐书房 2017-03-13

收录于话题
#2017年书房原创 130
#其他企业分析合集 81
#从零开始案例集 37

能理解的东西说完了，接下来谈谈不能理解的东西。

	营业收入	营业成本	毛利率	营收同比	毛利率同比
千古情	13.67	3.9	71%	8.5%	1%
六间房	10.9	5.45	50%	195%	-1%

唐书房

公司营收，除了千古情演出及主题公园外，另外还有一大块是公司2015年花了26亿收购的互联网直播平台六间房公司带来的。营收10.9亿，毛利率50%，净利润2.35亿。

据财报介绍，六间房是中国最大的互联网演艺平台，有22万名签约主播，月均访问用户4350万，每月人均充值681元。这些钱干嘛呢？买虚拟物品送给主播，然后公司和主播二一添作五，各拿一半。

很惭愧，老唐从来没上过这种网站。为了理解宋城演艺，花了足足一个小时上6.cn去观摩。搜索6.cn后，看见公司给六间房的定位如下

六间房 - 美女视频 - 美女直播 - 视频聊天 - 视频交友

老唐第一反应，这是个擦边涉黄的网站，估摸着就是展示乳沟、大腿、跳艳舞及各种发嗲的地方。

老唐“兴冲冲地+饱含窃喜地”登录了以后，大失所望。点开好几个主播，穿的都挺严实，聊的内容也跟sex毫无关系，主要以闲扯淡和讨打赏为主。

前后晃悠了一个小时的样子，老唐彻底懵圈了。这样也有大堆人打赏？这种直播可以让用户“人均月充值681元”？老唐看一大堆材料，揉入二十年铁血割肉经验，敲几万下键盘，写一大篇诚意九足（不敢说十足）的投资分析，所得打赏通常也就在50~500元之间波动。

一个美女（有些甚至还算不上美女）坐在镜头前瞎扯些闲话（今天我崴了脚，今天我买了个靠垫，今天我去理疗了），或者跳一段水准相当一般的舞蹈（不是钢管舞，也不是脱衣舞）

然后一群人丢钱进去？？天哪，这是些什么人？他们究竟在购买什么？老唐觉得自己大脑已然短路了——真心理解不了。

当然，理解不了，并不代表这些是假的。虽然老唐没玩过直播，但知道有很多依赖直播获利的企业存在。唱歌的、吼麦的、翻跟斗的、吞刀片的、拼酒的、吃虫的（甚至听说还有直播吃翔的），林子大了什么鸟都有，价值观的多样化，也是这个世界可爱的一面。

只是，理解不了，就没法判断六间房营收的真假，无法判断其未来盈利能力是否能够持续，无法判断企业价值的区间。依照老唐的小人之心猜测，六间房这种业务，营收和净利润造价太容易了。只要能在资本市场上卖出26亿的高价，拿个几亿出来砸砸漂亮姑娘又能怎样？

2015年宋城演艺花26亿收购的六间房（2015年8月并表），2015~2018年的业绩承诺为1.51亿、2.11亿、2.75亿和3.57亿，期间承诺利润总和接近10亿。因为有此高额净利润承诺，收购产生了23.7亿的商誉资产（收购价格高于可辨认资产公允价值的部分）。

如果未来六间房持续盈利，这部分商誉就始终在报表上，反之，如果未来盈利能力下降乃至丧失，这部分商誉就要做减值，从某年或者某几年的利润表里当做费用扣除。因此，六间房盈利能力的判断，对宋城演艺未来估值至关重要。然而，这个能力，老唐没有。

近期，公司通过六间房还要花3.8亿收购一家从新三板退市的手游公司。手游，老唐从来没玩过。老唐的手机上任何游戏都没有。但我见过很多人沉迷于手游，知道这东西确实能够赚钱。

然而，要收购的标的公司，是否能在被腾讯和网易占据超过7成以上份额的手游市场中持续盈利，老唐也不懂做判断。不过，看过周五的业绩说明会实录后，老唐倒是认同直播+游戏，会产生1+1>2的效果，可能会是一个很不错的增长点。

至于直播和手游之外的针对二次元用户的二次元游戏、二次元社区、二次元衍生品、女团养成、声优app等等，老唐更是一头雾水。好不容易通过度娘，知道了所谓二次元就是虚拟世界，就是二维平面内容，是喜欢漫画游戏的群体。对这部分会如何发展，也只能是两手一摊，嘟囔一声“偶唔知”。

但是，有一点事关股价博弈的东西是能够确认的，六间房的业绩承诺，无论通过增长还是伪增长手段，应该是有把握完成的。2018年为3.57亿（手游公司2019年承诺利润为0.65亿，但手游公司属于六间房的子公司）。假设2019年市场预期六间房能有增长或者维持不变，加上2019年能够预期的演艺部分利润约14.5亿，合计2019年公司净利润大致可以做到18亿。

如果市场届时给20~25倍市盈率（总市值不大，有高科技题材，有实实在在的盈利和现金流，在当前的利率环境下，20~25倍市盈率的推测，应该不算过分乐观），市值约360亿~450亿之间，相对于目前300亿市值，三年约能获得20%~50%的确定性收益。

也就是说，当前投资宋城，仅以三年为时间跨度看，演艺部分有很大概率可以撑住当前市值。而线上直播、手游、二次元、叽哩哇啦咕噜嘎这些黑科技东东带来弹性。

只要这些黑科技不崩盘，不导致商誉减值，即使没有预计的那么好，哪怕只有预计的一半好，可能都会给投资者带来相当不错的回报。反之，若是吻合公司预计，甚至超越公司预计，那就是数钱到手软的企业了。

这个决策挺艰难的：
①企业上市6年零三个月了，满足我的上市时间要求；
②上市以来营收和净利增长都不错，展示了良好的管理能力。确实是干事的实业家，不是资本玩家；
③商业模式很好，具有不断增强的竞争优势。一直保持高Roe，且暂时看不见构成威胁的竞争对手；
④演艺业务未来有看的见增长；
⑤管理层下注的另外一半东西，我完全不懂，无法估值。

用公司战略“六个宋城”来对应总结，就是①演艺宋城和旅游宋城，是企业基础，可以支撑三年后的当前市值；②国际宋城，是中性内容，值得探索；③网红宋城、IP宋城、科技宋城看不懂，是赌管理层、赌人性的一面。总体来说，以三年时间长度看，是一个赌错了大概率不输本金（输时间，输机会成本），赌对了能够大赚的赌局。

若是现在市值200亿，就好办多了，相当于“买线下、送线上”。然而，现在是300亿！想来想去，我还是决定买点观察哨，如果一路向上，那就不是我的菜了。如果有幸还能跌下去两三成，我就信一回黄董和刘岩，入场下注。

潜在风险：

①线上业务衰退，导致商誉减值；

②线上涉黄或涉及反动内容被有关部门整顿，导致商誉减值；

③城市演艺及海外演艺水土不服，营收远低于预期；

④黄氏家族内部纷争，导致企业管理层及核心员工流失（黄巧灵的很多兄弟姐妹及其他亲属参与公司管理）；

⑤年仅41岁，持有公司二十多万股股票的董秘董昕，在年报披露的前一天突然辞职，是真的有个人原因，还是背后藏有其他负面故事（公司临时用没有董事会秘书任职资格的财务总监顶替董秘一职，可以推测董昕辞职前并没有和公司有过良好的沟通）。

不小心写了六千多字，完全没有看烂企业财报那种犹如读段子的快感。

也不知道大家有没有兴趣在手机上读这么长的分析文章……

阅读原文

鱼蛋晚 2017-03-13 10:27:16

看来宋城的董事长有可能和老唐一样，不太看网络直播，但又想涉足这一块，所以才会溢价那么多收购六间房。我每天看2个小时的网络直播，六间房无论是人流量、内容创新、主播质量上，早已被其他直播平台拉开差距，可以说就是一个过气的直播平台，未来不下滑已经很不错了，居然能卖出天价。这块营收容易造假，今年宋城的六间房业务占比急剧提升，一定要留个心。从年报的说辞上看，更说明公司管理层对这块不熟悉，所谓的“线上演艺”（即对六间房的定位）值得商榷，直播受众与旅游人群完全不搭界。看网络直播以年轻人、单身宅男居多，看线下演艺的以中老年人、已婚人群居多，两者之间不存在所谓的导流关系。如果抛开六间房，宋城确实是一个优质的白马股，线下演艺确实是个好生意，只是无法支撑目前宋城目前的估值。购入六间房和手游，是不是公司为了今后并购发展，为了维持股价而不得不讲的故事？这不得而知。我认为，当前这个节点投资宋城一定要慎重再慎重。 赞 95

安念。 及至瞳湿润元 2017-03-13 07:20:26

和老唐一样，对扔钱看直播表示一头雾水/擦汗 赞 38

掩关人迹外姐 2017-03-13 08:19:22

还有一件事老唐没提，那就是股权激励计划中20人离职，一共144人。而且都是核心和骨干人员。

赞 33

念劫圆融歹 2017-03-13 12:53:39

现在这个社会，大多数人，特别是底层的人，很难被认可，内心深处有种被认可，做"土豪"的欲望。有个女生嗲几声就抛出个几十块，几百块很正常。男孩跟女孩出去吃饭，特别是跟陌生女孩出去吃饭，八九成是男孩买单请客！至少我认识的人就是这样。草根创业能成功，是因为了解草根。出手豪爽的，不是有钱人，而是一般打工青年，为了陌生女孩一句谢谢土豪，可以省吃俭用！这是他们唯一心里慰剂

赞 17

苏凉扣 2017-03-13 07:31:31

感谢老唐！从来没有如此清晰的看清楚一家上市公司的脉络，为自己只花了两元硬币学习到这么多东西而感到脸红。谢谢！

赞 17

计典丽摩羯巨蟹 2017-03-13 08:19:06

昨天晚上突击看了一下年报，一季度预告也出来了，增长20到40，跟您预测的差不多，这几天大事件比较多，不知道会不会给个低入的机会，之前的定增好像是被套了。还有就是之前大股东减持了，不过控股还是5成的绝对控制权，说明还是想自己干实事吧。请教您个小问题，这次宋城您大概研究了多久？好奇！

赞 4

作者

看了三个小时左右，写文章花了差不多也有三个小时的样子。

赞 14

曼陀罗绫又 2017-03-13 07:47:32

6间房和手游我都玩过，这2样其实属于消费升级的内容，只要国家经济向好，这两样只增不减，具体直播比手游好些，直播其实是消费粉丝，核心是主播，和明星类似，只是没那么有名，所以风险较大，手游更是，推出比较火的游戏，业绩飞涨，垃圾游戏的话，业绩就飞流直下，所有直播和手游看用户人均收入，用户数，人均收入都上升就没啥问题，需密切关注，最好每个月都有数据披露，这块造假确实容易，所以风险缺失稍大。说完了，就酱。

赞 12

作者

/鼓掌/握手

赞 6

微眸 2017-03-13 12:35:33

除了品牌和口碑，没看到很深的护城河，而且这种消费，品牌粘性也不大，万达不知道会不会看上这块肉，我认为三年内很难维持这么高的毛利率。以互联网老二非死不可

的状况，而且个人认为网络直播是个会不断萎缩的行业，最后成为视频平台的分支业务，六间房活下来的可能太小太小了，20倍估值不能再多了。 赞 9

飞翔的纸聪 2017-03-15 12:00:00

作为前宋城员工（去年离职）观察，老唐的分析能从海量信息中找到要点，切中关键，得 赞 8

作者

多谢鼓励，文中若有不妥之处，还望不吝赐教?? 赞 6

RE昨日house 2017-03-13 08:58:44

这个社会有很多商业模式其实瞄准人性弱点和偏阴暗的部分。老唐这样理性和自律的人的确是很难理解的。 赞 8

冰月肛 2017-03-13 08:28:07

老唐，我看完了，我想问这种线下加线上的表演科技类公司用pe估值是否最合适的？ 赞 2

作者

pe的重点，是未来的e。只要能预测出未来e的数量和质量，任何企业都适合pe估值。 赞 8

末苛作 2017-03-13 08:04:45

老唐开直播吧，人均打赏三位数/微笑 赞 7

作者

/呲牙吓死观众负不起责任啊/大兵 赞 3

黎妍莫仗 2017-03-13 07:39:12

看老唐的年报浅印象就是为了学习分析公司的思路，感谢老唐 赞 7

处票祖黄 2017-03-13 07:30:30

老唐，这么多夹头，谁都不服就服你～ 认真严谨的同时又不失风趣幽默，大大的。 赞 7

小栎暮徘 2017-03-13 12:12:56

老唐影响力真是杠杠的，一点名就大涨 赞 6

作者

纯属死耗子?? 赞 3

我自要爱情宗 2017-03-13 10:50:42

根据本人的理解，宋城还有几个潜在优势：1、宋城主题公园的买地的升值，重置成本高很多。2、景区主题公园在景区当地属于利基市场，一旦占据有利位置和好口碑，后来者就很难进入了。 赞 6

我怀片冰心断 2017-03-13 07:42:12

感谢老唐分享，好长终于看完了。为了看老唐的年报浅印象，早上上班都迟到了./大哭 赞 6

作者

/惊恐/西瓜 赞 3

资深禽兽战 2017-03-13 12:21:11

直播这个东西属于有1000个主播出1个优秀主播就会赚钱的生意。老唐看的都是垃圾主播，自然不会产生价值，但是平台就是要不断地挖主播，在这些主播中有一个人成功，带来巨大的流量，就可以了。 赞 5

四公分憧憬枚 2017-03-13 09:29:30

花椒直播有几个中央音乐学院的学生表演乐器，感觉水平还是很高的。有个弹古筝直播的学生观众多的时候能超过10万人，老唐可以去瞧瞧，很不错的。 赞 5

嗯不温柔附 2017-03-13 07:39:37

老唐需要多接触90后，00后的世界啊 赞 5

作者

这个，略难，除了我儿子是98年的之外，我没有90后00后的交流者啊/呲牙 赞 4

天枰狮子努力吧 2017-03-13 07:33:57

老唐大哥写的真好！看起来不费劲，行云流水，一气呵成。不愧是中翻中高手 赞 5

尼玛太现实采 2017-03-13 09:10:14

对6间房的未来确实不看好。或许游戏+直播是个出路，但是起步也有点晚了。另外想请教，高管的工资好像都好低... 赞 4

A创世纪金融52 2017-03-13 08:55:57

看完后觉得跟我自己读的没什么区别，不是老唐能力下降也不是我能力提升，主要还是宋城的财报还是很简洁的，网络直播这块可操作的空间太大，难以估值。老唐有一

点可能没说，几个新项目今年都没法投产，业绩释放都是明年之后的事情，今年业绩如果没有高增长反而可能是个机会，走着瞧吧 赞 4

高傲你晨姐撇 2017-03-13 07:50:55

老唐，游戏类公司的财务数据不可信，而六间房又贡献了2个多亿的净利润，再加上前面说的持续投资分红低，我还是只看不动手。/微笑 赞 4

弥淇乖 2017-03-14 00:27:46

再说说手游，2016年手游的总体消费已经超过端游了，这是有划时代意义的，我认为未来手游的消费会持续增高，就像现在大家都看手机，玩电脑的人越来越少一样。不过我觉得在中国手游能不能挣到钱主要看下限（对就是道德的下限），能站着挣钱的还是少数。从概念上讲手游应该还很有故事讲，还能讲很长一段时间，将来还可以讲手游结合ar结合vr还有很多很多，空间还很广。 赞 3

斯文小姐辟 2017-03-13 10:48:06

比给的打赏靠谱啊，按您文章里所说打赏500左右，3个点1000股，这都600多啦，看来我们给的打赏不给力啊，惭愧，同志们记得以后看了都要给打赏哦/偷笑 赞 3

恋上屁股处女座 2017-03-13 10:40:37

1、六间房以前就是打擦边球的，现在两会期间可能收敛了下，等监管一放松说不定就出现老唐想看的节目。 2、六间房可以看成一个线上脱口秀节目，好的主播能做的很好，坏的就混日子了呗，偶尔还有一些电视剧电影来做做宣传啊，隔壁同样做直播的公司：斗鱼还会直播某某上市公司股东大会，16年万科股东大会就是上市公司第一次直播现场，效果还行。何况现在打赏又不用给现金，手一滑钱就出去了/得意 3、关于手游，参考一下隔壁斗鱼公司，一些迫于财力不足又非常非常想打赏给主播的观众，斗鱼公司给了这个解决方案，每玩斗鱼公司旗下的手游网页游戏xx时间，送一部分虚拟货币可以打赏给主播。六间房没溜达过，感觉这个模式具有可复制性。 赞 3

浩鑫左溢且 2017-03-13 10:24:54

唐老师，经你这么一写，今天就起飞了，三个点啦/憨笑，/强/强 赞 1

作者

可惜我早上只买了一千股，涨了没用啊?? 赞 3

窒熙且 2017-03-13 09:36:33

对比国投的 盈利水电+目前不盈利的火电风光电，宋城的 线下演艺+线上演艺 没有估值优势。董事长年纪大了，好不容易理解了网页直播，却不知道即使是2015年也已

经是手机直播的天下。可能被中间的掮客骗了。 另外，老唐可能点开视频的时间不对，晚上十点左右点开看可能效果好一点/阴险

赞 3

凌薇明 2017-03-13 09:06:55

非常棒的分析，抽丝剥茧！这样的企业，年报看着才有意义，以后别看那些烂公司了。下一步，推荐看一看复星医药、亨通光电、康得新、三聚环保、华懋科技啥的/呲牙

赞 3

131202邹露 2017-03-13 08:14:48

老唐的文章，给新手很大的帮助，主要是思路和格局上的，感谢老唐，我就服老唐/微笑

赞 3

韩汐漓拆 2017-03-13 08:11:17

这公司做事有底线，但底线有点低，比如让景区员工穿肚dou上班;做大秀实名举报，结果董事长道歉收场。/发抖

赞 3

love啁小逸 2017-03-13 07:46:15

猜对了！直接百度B站（bilibili.com）A站（acfun.com），C站(tucao.com)度娘就会显示出来！还有F站，D站!目前B站最强！

赞 3

念劫圆融歹 2017-03-13 07:33:15

做为一个95后伪二次元！二次元对于我来说就像调味剂生活中不能没有他，也不能全部是他！建议唐大哥去B站，A站，C站！虽然都是二次元，但也很多的分类！

赞 3

作者

bac站是什么？网址给一个呢，谢谢??

赞 2

街角冷色调雹 2017-03-15 14:18:11

陌陌4季度净营收$246M，MAU81M，平均下来，每个月活用户1美金一个月。看六间房，4000w月活，一年流水收入10亿，每个月活月均贡献值2人民币。不算离谱。但对月活技术有没有那么大可以保持怀疑，从带宽成本，第三方数据监测可以交互验证。

赞 2

你是死了吗空 2017-03-14 10:52:19

昨天唐兄在书房发布了宋城演艺的年报文章。我在阅读之前也自己对照财报做了一些数据的计算，希望与唐兄的年报做对比，看看他看年报的思路是怎样的。对比后差距如下：1唐兄的年报看完后对公司整体的经营和盈利情况有一个清晰的轮廓，对公司的业绩和未来两三年的估值可以做个相应的预估；2对于某个具体的数据会了解细节，比如“应收款”，是多

少？怎么来的？为什么会这样？3对于公司的产品会亲自去体验。 而反观我自己，财报数据看完后，数据仍是数据，对于判断企业经营发展的能力仍没有概念，对于企业如何估值仍摸不着头脑，对于企业是否可以投资，何时投，怎么投仍是未知。当然唐兄在文中有提到自己的看法，但我要怎样通过看财报形成投资决策的思路呢？ 我想一是尽可能长期的了解企业的经营发展；二是关注和抓住市场对于企业给予的估值错判的机会。So,我能做的就是关注，判断和等待？唐兄，我觉得我的成长太慢了。是看的太少，思考得太少的缘故吗？

作者

能想这些，成长已经很快了！看多少人还在kdj、macd，金叉死叉趋势线呢/握手别急，日拱一卒不期而至！

赞 2

搏舞飞扬 2017-03-13 12:38:25

没上过六间房，上过陌陌，我估计情况类似。我们不理解直播为啥挣钱，可能真的是年龄的原因吧。大网站按照国家规则，基本不涉黄，但究其根本，我认为，直播就是满足人类性需求的一种方式吧。我总觉得这个东西长久不了，谁知道呢，也许我们真的太老了。

赞 2

丈乞 2017-03-13 10:34:03

可能满足的是窥探心理

赞 2

风急雁行斜柯 2017-03-13 10:12:05

关于网络直播的问题，六间房本身声誉就不太好，还因为那啥被罚过，而且这种类型的业务同质化严重，缺乏创新，又无护城河可言，在过了新奇感后，不可避免走向没落，到时候为了提振业务，又免不了那啥啥，至于直播加游戏，acg之类的，也不是什么新鲜东西，国内早有一座叫哔哩哔哩的大山在那里了，而游戏本身就更悲催了，手游产品本身成功率仅3%，新闻看来的，对不对不知，反正可以肯定不高，就算成功了，利润大部分是平台赚去的，手游生命周期又短，能保证一直有好作品？不乐观

赞 2

追梦孩卦 2017-03-13 09:35:12

全部读完，越来越佩服老唐了。/强/强虽然不能理解哪些打赏的人，但是不能不服现在直播非常赚钱，前两天看到一个统计说现在的大学生兼职的第一选择就是当主播。但是对于直播平台出名的有斗鱼熊猫，6间房我以前还没有听过。还有就是手游也是现在非常赚钱的行业，希望老唐有机会可以看看游族网络的年报也来一篇浅印象/偷笑

赞 2

与梦魇温存 2017-03-13 08:57:42

感觉合并六间房以后，成本增长比较快，基本除了营业成本平分线上收入，

销售费用还高了一大截，还有就是澳大利亚的拓展我觉得是和未知数，泰山那个公司就开了两年结束了，不过也说明民企就是灵活，顶两年不行就撤，还好是轻资产

赞 2

花下立清香季 2017-03-13 08:26:48

我得叫你唐老师，我想问你一下，你看分析财报的资料除了年报，还有其他途径或者资料来源吗/玫瑰/玫瑰/玫瑰

作者

没任何绝密资料，都是公开材料。感兴趣的公司，除了年报之外，会翻翻公告，看看网络新闻，媒体报道，券商研报什么的。

赞 2

花泽熙简单恋 2017-03-13 07:36:12

盼星星盼月亮，总算又盼来了老唐的年报系列，怎么感觉有点像妹子盼情郎/偷笑

赞 2

作者

??

青禾里enjoy 2017-03-27 21:20:58

花了几天时间看了唐先生的年报系列，真的是受益匪浅！作为学会计出身的会计从业人员，实在是佩服不已！说出来不怕您笑话，商誉的概念我真没弄懂过—平时工作中并不接触，可是今天看了您的分析，廖廖几句，醍醐灌顶～真不亏是高手！几块钱，聊表心意～还请您继续指导我们！

赞 1

作者

客气????

夏之纪年办 2017-03-16 10:57:04

看了这么多好东东，不赞赏一下实在不好意思/调皮

赞 1

低调先森贵 2017-03-14 12:55:12

老唐，宋城演艺是我第一次从头到尾认真读的年报，用你的书，一边复习知识点一边读，像回到了读书时代，很有成就感，为自己骄傲，终于迈出了这一步，感谢你，也为自己的学习能力和决心按赞，自己先读一遍再来对答案，更有启迪效果，师傅带进门，修行看个人，师傅受徒儿一拜/呲牙。

作者

????

赞 1

琴浅售 2017-03-14 10:48:33

线上业务衰减是必然的。现在做网络直播平台的门槛太低了。随便找几个写程序的都能做出个直播app。去年直播平台涌现，今年会扎堆倒闭。平台太多，优质主播，粉丝流量被大大分散。另外直播平台一大弊端就是数据造假，页面显示观看人数上千，实际可能就是几十个真人，剩下的都是协议号，类似微博的僵尸粉。而且给主播刷礼物的，有很大一部分是平台和主播找的拖，意图是引导消费。但很明显一旦一个新主播两个月内挣不到钱就会迅速离开转战别的平台，而大部分老主播也会在观众审美疲劳后黯淡收场。这是我一段时间以来的观察感受，不一定确切。 赞 1

凌九岁月 2017-03-14 00:17:48

今晚（2017-03-13）公告，拟发行不超过19000万股，募集资金不超过401700万元，毛估估每股定增价21.14元。定增资金主要用于老唐谈到的几个在建项目。这里不妨猜猜宋城演艺会不会玩玩去年北信源的把戏，把定增价定的略高于发行期首日前一个交易日公司股票均价，定增股票不锁定。再给出一个高送转预期，拉高股价，回报这帮提供资金的机构。（《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》中规定"发行价格不低于发行期首日前一个交易日公司股票均价的，本次发行股份自发行结束之日起可上市交易） 赞 1

悲惨系 2017-03-13 19:06:48

头一次赞赏文章，真心觉得不支持都说不过去啊！书都买了，刚看完手1，获益匪浅，老唐，牛□ ！ 赞 1

万箭穿鑫 2017-03-13 10:58:03

手游这块，根据我的经验和记性，好像没有一款大热的网游不是由著名ip，著名团队，或者大投入才能成功的。所以对宋城收购的手游公司并不看好 赞 1

逆情悖理精 2017-03-13 10:57:05

宋城六间房十倍市盈率买的，且不说业绩是否真实，但现在这块我们得用32倍市盈来买。今天急于冲进去的朋友，是否想清楚了？ 赞 1

半夏微衰 2017-03-13 10:51:01

以我所觉，董秘董昕和黄巧灵关系不一般， 赞 1

隋彦吉8 2017-03-13 10:44:02

现在连我们这边的小县城都拷千古情模式了/撇嘴 直播目前还在风口上 浪尖上 下面什么情况 是真不知道 以数学角度看 完全无法确定概率 赞 1

历世的母爱朱 2017-03-13 09:57:01

http://mp.weixin.qq.com/s/BLI3EoDPgCainkfgZ9ElGQ 老唐看看这文章，也许能稍稍解释下直播为啥这么火 赞 1

最爱bc5wx4 2017-03-13 09:42:43

那个六间房与什么花椒，斗鱼，陌陌相比也不知道护城河在哪，24亿的商誉就是个雷，下场的要把它计提减值若干/微笑 赞 1

颖子狠坚强馒 2017-03-13 09:05:44

老唐打算降低买入标准了吗？记得你以前的标准是买入后按15倍市盈率卖出获利一倍。是什么撩动了你的心弦？

作者

标准没降低啊！宋城如果200亿，还是符合我的要求的。现在只是打算买点无足轻重的观察仓，以免忘掉了它?? 赞 1

铜表野冒 2017-03-13 09:05:39

分析的很精彩～ 赞 1

加油朱谊凡 2017-03-13 08:57:25

老唐,仔细阅读后,我就疑惑了我们自己看怎么就看不出这么大的格局/难过

另外：请教手银中一个问题,您文中谈到一个"拨备占营收比例大幅降低",这儿的"拨备"数字应该是资产负债表中哪个科目的数字/疑问/疑问 赞 1

作者

减值准备

北极光橡 2017-03-13 08:42:35

宋城市值不到百亿的时候去宋城旅游，感觉千古情表演有点震撼，景区里的游客并不多，那时候以为宋城很难做大，想不到很快就到了三百亿市值。现在越来越觉得自己这几年手里拿着的银行不如这些优秀的中小板了/撇嘴 赞 1

謂灬狠低调乐园 2017-03-13 08:37:40

老唐可以看看快手，这玩意是直播届的王者，不过完全隐匿在农村市场 赞 1

凌九岁月 2017-03-13 08:10:27

前两天有同学听说陌陌大涨很火爆，他就注册了陌陌，其他同学马上就问约成功没，回答说没约，看劲歌热舞。 整群同学都感叹九零后的世界我们不懂了。 说明一下，我

是八零后/尴尬 赞 1

go独为伊人醉厚 2017-03-13 08:09:29

杭州宋城很早去看过，上市后买了点，但我在25元清仓了，主要也是理解不了直播项目，但是单位同事也有给主播充值几万元的，可惜人家也不看好六间房，六间房还是主要给演艺节目输送人才吧。还有就是澳大利亚项目的风险，去过两次澳大利亚，人少，投资大，做成功比较难，还是老唐思路清晰。 赞 1

皇甫巫灵郭 2017-03-13 08:04:22

年报都读了，还惧这点字！老唐对人事变化好敏感，我一点没感觉出来/尴尬 赞 1

拆碎爱与恨质 2017-03-13 07:58:55

同是70后确实看不懂年轻人的世界，但却绝对不容忽视。周董刚唱双截棍时，我与爱人唏嘘唱的啥，不足1周的女儿已开始手舞足蹈地兴奋，后来不用说了。/撇嘴

作者

同意。 赞 1

小惜绪职 2017-03-13 07:42:26

如果我有公司，真的要邀请老唐帮我总监 赞 1

歌德的哲学day 2017-03-13 07:37:23

老唐没事多去六间房转转，顺便下几个手游玩玩/坏笑， 赞 1

可爱的爱海0123 2017-03-13 07:22:33

太多家族成员参与管理，公司发展的不确定性比较大。 赞 1

飞天下老虎 2017-03-18 10:46:27

看老唐的分析真是言之有物言之有据，手机看也不嫌长，喜欢。以这样的理性分析来决定投资，靠谱，是我的方向

猜不透割 2017-03-14 13:11:45

涉足网络直播，非常有可能超出了目前宋城管理层的能力圈。另外，今年两会已经有不少代表委员对网络直播的目前状况提出了批评，要求加强监管。 旅游演出的护城河是文化创意能力和知识产权保护，从这两点观察，宋城目前的估值其实并不低。

陪你流泪噩 2017-03-14 08:00:35

另外从盈利模式上讲我觉得做手游跟拍电影很像，都属于前期投入大，后期收益也高的类型，不过也得能踩住热点和可玩性高，不然做赔了一次的苟延残喘很长时间才能回复回来。

离离离离心道 2017-03-14 00:17:37

互联网从业者，关于直播和手游我想说两句。 首先直播属于一种体验式消费，就是通过直播你能获得一种全新的体验，那些平时对你爱答不理的女神，你所崇拜但平时接触不到的大神（打游戏，唱歌，弹琴），在直播的时候终于像店小二一样对你热情了起来。而且通过屏幕让人有一种一对一，主播只是讨好你一个人的错觉，为了维持这种错觉，很多人愿意刷礼物来获得主播的回应，保持这种虚假的一对一的关系。总得来说这是一种全新的体验，因为新潮所以为年轻人广泛接受。我觉得现在直播还在浪尖上，未来能火多长时间，我不知道，但是如果没有新的更有意思的直播形式或内容出现我觉得这个直播热应该维持不了太长时间，因为新鲜劲总会过去，而且直播的内容形式太简单了，重复的多了，很快大家都会看腻的。另外我觉得直播这个行业应该有规模照应，平台越大，内容越丰富，来看的人越多，不知道我的看法对不对。

绝情女子愈 2017-03-13 22:55:39

老唐只看过一个地方的千古情，如果你看过几个景点的千古情，就会有点腻了，我去九寨沟的时候很多人说，千古情各个地方都差不多，相反，我看当地有藏族特色的《高原红》感觉很不错，很有特色，另外六间房确实老气了，六间房利润下跌估计是迟早的事情，今天发布消息要定增了，估计又要大涨了，但是六间房确实是个雷，感觉大股东可能都不太懂互联网直播，但是又想把市值推高

韩汐漓拆 2017-03-13 15:37:25

像这样和老唐一起读财报的方式太好了，老唐能否继续下去？公布一下下一份想看的年报，让糖粉们先研究，再看老唐的分析。/偷笑/偷笑 很私心的建议，老唐不要责怪。

温情与兽员 2017-03-13 15:10:54

我觉得直播非常非常非常无聊。大眼瞪着一个陌生人吃喝拉撒。。。。。。

如果我真的是目不识字的富二代我就戴上口罩去扫大街也挺有成就感。

小甜儿妹妹属 2017-03-13 15:04:40

哈话，很精彩的分析，直播基本没看过，为什么要给他们刷礼物，宋城线下看来确实不错，但线上感觉就是个坑。/呲牙

飞翔的纸聪 2017-03-13 13:09:25

这公司最大的疑问就是花巨资到澳大利亚去推广中国文化，你说这老板是不是吃饱了撑的？

作者

为挣钱啊，不是撑的??

小师妹我来了哟 2017-03-13 11:18:51

对答案了/呲牙，不得不佩服，学霸就是学霸，俺们还得努力呀，这个俺要多看几遍，争取能多明白一些

菇凉大大好蓝瘦 2017-03-13 10:58:39

昨天看了一下简报，宋城自己现有的基础业务是相当不错的。并购的那块确实有点看不懂。企业总体评级给B+吧。

诚诚科技网络8 2017-03-13 10:25:02

我觉得线上这块看不懂可以找唐小朝咨询/偷笑/偷笑

堇色安年湾 2017-03-13 10:16:19

这个系列真棒，基本上每次读完我都忍不住的点赞，虽然钱很少哈。请教唐老师一个问题，所谓"市场给予某种公司多少倍的估值"，这里的“市场”该如何理解，是历史的经验吗？是大机构的判断吗？

作者

就是股市博弈后的公司市值

曲平淡的歌话 2017-03-13 09:10:55

看完不过瘾啊 提前预读了宋城年报。第一印象也还行，比华谊和光线好。看了老唐的精解，收获太多了。先把宋城列入股票池吧

大代表悍 2017-03-13 09:06:16

一口气看完，老唐写的东西好看又好好用！

温柔控晤 2017-03-13 09:03:29

没带点色彩的直播平台能长久么？至少现在是看不到这些交流平台走向主流正规化的趋势～～

enjoy雄鑫 2017-03-13 08:59:05

这就是老唐！有能力，不保留，做人就要向老唐学习啊/强

云游三郎 2017-03-13 08:56:01

无聊的人太多 这估计也是直播起来的原因。但按照罗胖的gnt理论，感觉过

不了多久

三个張是我 2017-03-13 08:54:47

网红打赏真的猛，我看过跟14的，打的很猛，没一秒停的，都在比谁打得多，连得多，也听说赵本山帮他女儿站过台，一晚能分好几百万，唐先生应该多点了解相对年轻人的一些消费爱好，手游也是，我打王者，好多人买皮肤，一款一百多，很赚钱

凉城写意斗 2017-03-13 08:49:58

老唐，您帖子中宁长项目的信息信息，还有项目判断成功与否的1000个要素这方面的信息是来自于公司的公开信息么？ 收购项目的业绩承诺有对赌协议应该有一定保障吧？！不过现在好多的业绩承诺变脸太快，还真有点担心！

作者

是。有，收购款支付和业绩挂钩的。

若璃蚕 2017-03-13 08:37:53

同样是体验过宋城的服务当机立断买买买，暂时浅套，千盼万盼终于盼来了老唐叔带来的解放军/微笑/呲牙

联测罐仓 2017-03-13 08:37:02

追老唐的年报印象比追电视剧的还过瘾，今早因为认真看，坐公交车过站了

happy惘秧 2017-03-13 08:36:38

在手机上一口气读完了/呲牙宋城就是直播业务高增长能不能持续有疑问，演艺那块确实不错。 看了老唐的分析，学习了/强

爱西诺天枰 2017-03-13 08:32:08

几个月前19，20左右买了点观察仓，等着价格下来再多入点，毕竟主营业务实打实地有竞争力。不过股价反倒一路向上涨了15个点，这完全下不去手了。看了老唐的分析（搭了老唐的便车），对宋城的竞争优势理解更清楚了，啥时候能有合意的价格呢，以我大A的特点，如果不是系统性股灾或者公司开始很不受待见，未必能再看见18了

黯然情泪意 2017-03-13 08:29:37

没有线上业务，这公司感觉更靠谱。感觉老板比较激进，不知道是好是还是坏事

一点点不该告白 2017-03-13 08:19:32

财报分析的文章，别说6000字，6万字都有人看

过来舔脚任 2017-03-13 08:09:33

实话对于六房间的业务不是很看好，二次元社区做得最好，热度最高的B站还一直处于亏损状态呢，再者二次元的主要受众是年轻学生，消费能力有限，等他们大了，大概率不在会那么关注这一块了

没勇气小姐所 2017-03-13 08:07:00

大清早的精神食粮，一口气看完上下分析。前两天我看年报的时候也下载了六间房看看直播，和你感觉一样，完全看不懂。/呲牙

happy惘秧 2017-03-13 08:00:16

线上业务这块非常悬，和景区业务完全不一样，很怀疑他们能在这片血海中脱颖而出，数据估计有假。这块应该剔除或者打对折来算。

郭村一枝花1 2017-03-13 07:48:03

提前看了年报的缘故，很多内容获释，感谢老唐，我个人倒是对线上业务和手游比较看好，另外演绎文化也长期看好/微笑

凌九岁月 2017-03-13 07:36:55

精彩/玫瑰

失心男Mok 2017-03-13 07:17:50

老唐的每一篇浅印象都认真阅读，但是有些数据性的东西无法渗透。手把手教你读财报还是没学会。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

聊聊宋城定增方案

原创 唐朝 唐书房 2017-03-15

收录于话题
#2017年书房原创 130
#其他企业分析合集 81
#从零开始案例集 37

昨天早上，老唐推送了关于宋城演艺的年报浅印象，晚上宋城就出了个拟定增公告，导致14日股价大跌。很多朋友后台发信息和留言问老唐关于此事的看法。由于在外旅游，老唐还是从这些信息和留言才知道这件事儿。

晚上抽空看了公告，简单聊几句老唐的看法，也算对浅印象12的补充。

首先要明白的是，公司已经铺开的项目，必定需要资金投入才能落成并产生效益，这个是铁的事实。企业投资人（炒代码之外的那拨人），都应该明白这个事儿。

要钱，无外乎三条路：挣、借债、发股。挣，太慢。公司2016年净利润八九亿，若是按这个速度攒钱投资，现有项目没有十年搞不定（周期拖的越长，成本越高）。

借债本是对股东最有利的筹资方案。按照公司做的项目财务预算，内部收益率基本都是18%以上，债务融资可以最大化股东利益。然而，对于宋城来说，借债的难度比较大。

难度大在哪儿呢？公司净资产只有64亿，其中还有24亿是商誉（请回忆浅印象12的资产负债简表）。我国债务融资偏重于看抵押品，靠着仅仅30亿左右的固定资产、在建工程和无形资产，妄图（want to）融资40亿，几乎是不可能完成的任务。

于是，只剩下股权融资的选择了。公司计划发行不超过1.9亿股，募集不超过40.17亿，认购对象限于基金、券商、信托、财务公司、保险公司、QFII、其它机构或自然人，总计不超过5 名对象。

发行价格有两种方式待选：一种是按照发行前一天的日成交均价认购，优势是发行完毕就是流通股，想卖就可以卖；另一种是发行前一天或者发行前20天日均价打九折，优点是便宜10%，缺点是要锁定至少一年。

我估摸着最终会按照打九折锁一年成交。因为这些投入几十亿的机构（或个人），不大可能是为了短炒来的，不会追求马上就可以卖出。否则，做个计划，请几个操盘手，花上一半个月在市场里化整为零，悄悄地进军、开枪的不要，可能到手的价格更低些，且卖出时也可悄悄撤退，无需履行公告义务裸奔。

募集的资金，约40%建设澳洲项目，约47%投向上海桂林张家界项目，约8%投入现有演艺及公园科技提升，约5%投入女团项目。

单位：万元

序号	项目名称	投资总额	发行人于项目实施主体持股比例	拟投入募集资金金额
1	澳大利亚传奇王国项目[1]	202,126	100%	161,500
2	宋城演艺·世博大舞台改扩建项目	83,026	88%	73,000
3	阳朔·宋城旅游建设项目（暨桂林“漓江千古情”演艺建设项目）	80,211	70%	56,100
4	张家界千古情建设项目[2]	64,498	100%	58,000
5	演艺科技提升及科技互动项目[3]	31,921	100%	31,200
6	大型演艺女子天团“树屋女孩”项目[4]	21,974	100%	21,900
合计		483,756	-	

除了女团项目看不懂以外，其他项目都是必投+该投的高回报率项目。按照公司九寨项目三年营收复合增长率53%+，丽江项目营收三年复合增长率73%+，三亚项目营收四年复合增长率107%+的历史记录看，有理由对上海、桂林、张家界报以高度乐观期待。

至于澳洲项目，因为是首次试水海外，相比国内景区复制，确定性稍差。但这方面，老唐还是选择相信在演艺事业上滚打了20年的管理团队。他们能领导宋城成为拥有30个剧院、6.5万个座位，超过世界两大戏剧中心伦敦西区、美国百老汇的全部座位数的“全球主题公园集团十强”，在演艺项目上的判断力一定是比老唐高一点点的（——八戒： 论智慧跟武功呢，我一直比他高一点点，可是现在多了个紫霞仙子，他恐怕比我高一点点了。沙僧: 这边有我嘛！ 八戒: 就是因为多了你这个累赘他才会高我一点点！）

至于女团，虽然不懂，但投入也就2亿多资金，对公司整体资金运用不会有核心影响，暂时忽略。

因此，就本次非公开发行而言，我个人认为是偏利好一些。但以3月14日股价表现看，似乎市场非常看淡且表现的非常出乎意料，这不太正常。

之所以说不太正常，是因为根据媒体报道，前段时间有大量市场机构到公司调研。这么大的融资项目，公司绝不可能是前天晚上八点二十决定的。仅仅非公开发行对象的意向沟通，项目资金需求及先后顺序确定，发行数量及融资总额确定，相关法律及财务资料准备，就是一个很大动静的事儿。而且，机构调研不可能不询问“公司最近三年计划投资那么多项目，资金来源是怎么安排的？”这类问题。

自筹和借债的现实难题，行业内人士都不难理解，顶多也就是增发数量和价格会是保密因素而已。而本次方案，是按照21.14元（40.17/1.9）的拟发行价格考虑的，跟市价几乎没有什么落差，绝不至于“大吃一惊，跳水出逃”。So……（此处省略阴谋论表述234字）

另外，本次拟非公开发行，仅仅还是公司的计划，后面还有两道坎：股东大会批准，证监会批准。按照证监会的“距离上次融资18个月”的再融资规定，最快也要6月以后才允许出董事会决议（上次公司非公开发行股票融资收购六间房，资金到位日是2015年12月1日）。按照公司文件的模拟，是推测2017年11月能完成本次发行。

若真是11月完成发行，11月增加的1.9亿股本，相对于现有股本14.53亿而言，对于2017年的业绩摊薄小到几乎可以忽略。真正有影响的是2018全年，因为2018年股本已经扩大，但收到的钱还没有全部产生效益。

所以，就这次非公开发行而言，我同意独董意见：“投资项目具有良好的发展前景和盈利能力，有利于扩大公司经营规模，提高公司抗风险能力，项目具备可行性和科学性，符合公司及全体股东的利益”，以及公司的表述：“本次非公开发行股票募集资

金到位后，公司净资产规模得以增加，资本实力得以提升；募集资金投资项目达产后，将极大提升公司的长期盈利能力，有利于公司的持续发展”。

继续保留《年报浅印象12》的看法，由于线上业务无法理解——话说今晚老唐又打着研究的旗号，公然在领导眼皮底下去六间房看美女了。然而没看出新意，还是俩字“懵圈”——依然只能仅按照对线下业务的估值做决策。

大致上我是这么准备的：若能跌到240亿市值，老唐就准备给这个上市以来，营收年复合增长超过25%、净利润复合增速超过30%的公司一次机会，入场5%仓位；若能继续下挫，220亿和200亿位置各追加5%仓位；200亿以下，每下跌20亿，增加10%仓位，直至达到个人单只个股持仓上限40%为止。如果永远跌不到240亿，那老唐就只好抱着1000股观察仓哭——为了你的飙涨，颓废痛苦，也为了拒绝下跌，抱着你哭——张学友，预备，唱！

Over，时间紧急，不多说了，赶紧上床侍寝……

阅读原文

睡懒觉的猫Zz6 2017-03-15 09:16:54

笑死我了，老唐还能再搞笑一点吗？赶紧在六间房开个直播账号做主播啊，

不然的话太浪费老唐搞笑的天赋异禀了啦/呲牙 赞 40

作者

?? 赞 11

陌人不故治 2017-03-15 09:14:39

国投被长江电力举牌，感谢老唐的分析让我一直坚守国投 赞 23

最爱Funny智商 2017-03-15 09:28:19

老唐太可爱啦，这么简明扼要却又直抓重点，关键是还这么活泼有趣的文章

只有老唐能写出来/强。（ps:want to这个梗太绝啦） 赞 15

作者

谢谢夸奖?? 赞 10

自以为脚 2017-03-15 11:55:30

千古情，我第一次看也是在丽江，很震撼，很感动。然后在杭州看，没有丽江的感觉好。不知是不是预期太高，所以产生心里落差。利用舞台机动效果，感觉千篇一律。去年去了九寨果然提不起兴趣去看了。个人感受仅供参考。 赞 13

zhyonly双子 2017-03-15 11:48:18

不会吧，宋城能让老唐愿意持股40% 赞 3

作者

关键要够便宜，便宜才有动力 赞 9

洛倾颜宇 2017-03-15 10:15:25

昨晚溜了一下六间房，感觉主播穿得太多了！ 赞 9

自己演自己咩 2017-03-15 09:19:50

唐老师，最近在看您的手银，深入简出，很好看，很上瘾，很佩服！很有收获/抱拳同时，很想知道您为啥没有持有兴业的原因，是因为兴业的应收款项类投资占比太高的原因吗？望赐教，谢谢！/玫瑰/玫瑰/玫瑰 赞 4

作者

书中其实都有解释的?? 赞 9

情难自持卿 2017-03-15 09:15:12

老唐 王首富曾说主题公园是有寿命的（好像说五年还是几年） 游客超过一段时间 就会开始递减 这个有可能吗 二次消费占比宋城收益是多少？二次以上是多少？如果演出是重复的 是不是空间有限？比如已观看人数与全国单年出游总人数比例 来估算游客转化率 就我自己来说 如果去过一个地方 二次去的概率就不大了 赞 3

作者

1.宋城千古情已经上演了整整20年，去年售票数量居全国第一；2.公司对节目实施每月一小改，每年一大改策略；3.同一个人在同一个景区去看同一台节目的概率确实很小，一般都是针对首次。所以占领不同景区很重要。 赞 9

草莓儿 2017-03-15 10:57:27

辛苦了，这么勤奋，点个赞！给点小费买个苹果，出门在外平平安安！ 赞 7

作者

谢谢您???? 赞 1

旧心论满 2017-03-15 10:48:06

请问老唐，如果当真出现你您计划加仓的情况，是准备减茅台还是国投还是银行呢？权衡的思路是怎样的？能否指导一下未行拜师礼的徒弟，非常感谢！ 赞 6

作者

这个时间段需时应该较长，届时可能茅台会先到达预计减仓位置。 赞 2

假人假心耽 2017-03-15 10:28:27

对澳洲这种人烟稀少的地域这么大的投资，我持谨慎态度。 赞 6

earth老帝love 2017-03-15 09:16:58

原来老唐不仅喜欢看大话西游，台词还能倒背如流。原来老唐不仅熟悉张学友，甚至还有作词的潜力。老唐，你我为同道中人，为朱茵，为张学友，为紫霞仙子，为情书，握爪先！ 赞 6

作者

?? 赞 1

斯文小姐辟 2017-03-15 09:10:13

Get新技能，如何解读定增。谢谢老唐！ PS. 老唐越来越风趣了啊/憨笑 ~~

赶紧上床侍寝……~~ 赞 6

坏坏坏钕绊 2017-03-15 09:09:41

如此详尽的操作计划，赞 赞 6

溜子召 2017-03-15 11:14:56

谢谢老唐分享，坚持大赏，是因为感谢、感激、感恩，人生之路，有你伴我们成长。 赞 4

姐我不需要休 2017-03-15 11:10:27

大伙都想让你谈谈今早国投大涨的想法，很多人（包括我）也是因为你才坚定持有国投的/抱拳 赞 1

作者

没啥想法，有价值的东西，迟早会涨，顶多就是催化剂会以各种不同姿势来临。参看唐书房《聊聊估值（续）》，2016年9月6日推送 赞 4

庄小姐斧 2017-03-15 10:40:46

分析一如既往的精彩，感谢老唐的无私分享。有个问题，想与你讨论，收购

6房间高达23亿的商誉，标的公司高额的业绩承诺，如果达不到，这个商誉减值起来，会不会是个定时炸弹，因为据我粗浅的了解，做直播的平台，6房间貌似是边缘化的？有这个盈利能力吗？老唐没别的什么意思，我的理解可能比较肤浅，纯探讨。 赞 4

作者
昨天文章谈过了啊！ 赞 3

梦中的人生职 2017-03-19 13:57:59
对比了六间房与三大直播平台虎牙，斗鱼，熊猫，发现三大直播平台最火的主播实时观众都有20万以上，观众超过10万的也为数不少，相比之下，六间房的最火主播实时观众只有将将1万6千人。网络直播行业竞争激烈，很担心六间房会是宋城演艺的一大隐患。 赞 3

莫小染里 2017-03-16 16:33:31
老唐，你的财报分析很好，但书生气太足。给个我的分析：一、定增大股东不参与，说明大股东对这个投资心中没底，因此就忽悠大家；二、去西方国家推销东方文化，成功概率基本等于中彩票。 赞 3

让语词超载e 2017-03-15 12:47:57
赶紧上床侍寝，哈哈哈 看到这我忍不住笑出来 赞 3

作者
?? 赞 2

酥胶词噬泼阎 2017-03-15 12:31:15
哥你去六间房开个直播说相声吧，茅台国投银行搁那儿就行 赞 2

作者
?? 赞 3

凄美的情数 2017-03-15 11:21:25
最想看的阴谋论234字省略号了。场景1 a机构参与增发，b机构手里有底仓，b一边大单卖打压股价，一边小单买悄悄收集筹码，最终成本远低于21，不用增发坐地收益。场景2 a机构参与增发，目前股价太高，招呼兄弟机构打压到16，再九折增发，赚美了。 场景3 多次调研，吃瓜机构问到资金计划，宋庄信誓旦旦大股东自筹。吃瓜机构新人担纲无脑22元以上买入。昨晚定增计划让机构对宋庄人品产生怀疑，开盘就跑，一路领跌。 赞 3

游戏公司招托 2017-03-15 09:35:42
最后一句，精辟啊!太接地气了 赞 3

彬寶灬灶 2017-03-15 09:22:40

分析的很好，宋城负债率本身就不高，适当借债可以提高roe，方案是否可

以修改一下，借款15亿，股权融资25亿？单独融资40亿，都快赶上净资产了，再加上前面的减

持和不参与增发，更容易觉得宋城恶意圈钱 赞 3

dpxjjjv金牛 2017-03-15 09:17:59

坚持打赏/呲牙 赞 3

不加糖精t 2017-03-28 17:13:00

你好，在雪球看到篇文章，总有似曾相识的感觉，这思路结构跟您这篇太像

了，不知道算不算得抄袭，发来鉴定一下吧http://xueqiu.com/7152244960/82626439 赞 2

作者

抄就抄吧，随它去了！谢谢。

温柔控晤 2017-03-15 19:03:57

格力的定增也是很多人反对，理由无非是摊薄老股东收益之类，要说真有什

么负面影响，其实谁都不清楚/得意 赞 2

摩羯夜半星未央 2017-03-15 13:34:36

问题来了，宋城仓位会是卖茅台么？ 赞 1

作者

有可能。2012年我就说过，400以上会开始减仓??

赞 2

天枰狮子努力吧 2017-03-15 12:43:50

第一次的赞赏是因为老唐"上床侍寝"/惊讶/惊讶 赞 1

作者

??

赞 2

曲平淡的歌话 2017-03-15 12:39:19

单只股持仓竟然可达40%，老唐你这是要卖茅台么/尴尬 赞 2

作者

这只是一种可能，在资金允许的情况下。话说茅台也确实一步步逼近我可能减仓的位置了。

赞 2

999k純帥大本营 2017-03-15 11:11:44

在线直播，个人认为美女只是一方面，这个没什么门槛，主要还是直播的特

色内容，之前在网上搜索的时候，看到6间房似乎会播一些宋城线下的节目，也会有明星直播，

建议关注下。把直播当收费电视台看，我觉得比较合适。所以，不要打着研究的名义光明正大看美女了...

赞 2

沉默在我们茶 2017-03-15 09:32:15

昨天的大跌我倾向于阴谋论，对战明显。不过，这到更好，继续杀！ 赞 2

妩姒女王3Llife 2017-03-15 09:13:21

老唐磨刀霍霍向宋城/刀 赞 2

苏婆妄 2017-03-15 09:10:42

噢，可惜赚钱不是没日没夜永远不用付出！ 赞 2

哭出个永恒砖 2017-03-16 11:52:01

这种演艺节目确实存在老是一个模式，容易让同一个人去2个不同景区审美疲劳，后面去第三个景区会不会还去看存在问题，跟着老唐买了一丁点仓位，买完就被套/流泪

赞 1

滚来滚去在 2017-03-16 08:28:59

老唐：你个人习惯买进去一个股票，要不要把个股的招股说明书，近几年年报都翻一遍啊？/微笑

赞 1

作者

会。

赞 1

绮小络起 2017-03-15 23:20:41

打赏3块大洋，1块按惯例买票听相声，2块是为国投被意外情中地举牌/呲牙/呲牙/呲牙

赞 1

王泶洋郭 2017-03-15 19:28:09

谢谢老唐。小赞一个！ 赞 1

北城以北价 2017-03-15 17:21:19

老唐的文风一如既往地轻松、清晰。在投资和对股友上，我对你的评价两字:精、诚。感谢你的分析，让我们坐享其成。/抱拳/抱拳

赞 1

泪浸湿眼眶梧 2017-03-15 16:49:06

如果增发方案2的话，增发价就不是21元了，应该是21乘以0.9吧！？ 赞 1

作者

对

夏沫翩 2017-03-15 14:54:39

一点小打赏，不为宋城为国投/调皮 赞 1

伤需要抹平旦 2017-03-15 13:19:16

老唐，感谢回复，好像微信没有办法在原来的回复上连续回复。关于商誉的问题，是我看文不仔细，你在浅印象二中已经做过详尽解释。我理解是，基于公司目前的经营状况和盈利情况，运作一下，实现6房间的盈利承诺问题不大，这点我觉得你的判断没有问题。但是看到6房间的每位用户充值达到681元，直觉告诉我这公司财务必然造假，这样的公司在公司资产里，总觉得如鲠在喉，貌似公司还收购手游公司，想在虚拟经济这条路上越走越远，一个搞演出的公司，真的搞得好这些吗。我记得邱国鹭在《投资最简单的事》里说过，手游，不是一个好生意。我觉得公司这样的多元化，迟早是个痛点。不过，有过你对公司主业详尽的分析，我觉得公司主业是绝对没问题的，只是目前32倍左右的PE有点高了，我就瞎说说，25倍以下可以逐步买入，因为收益接近三年国债的收益了。 赞 1

大汉一品布衣 2017-03-15 12:51:23

老唐急着侍寝，也不能让文章断尾啊/呲牙话说由于是按批复时的市价/或打九折增发，那相关利益方必然有动力去打压股价以便低位拿到更多的股份？ 赞 1

诗小奕阔 2017-03-15 12:29:29

唐兄，茅台，五粮液，国投，招行，联美都让人很舒服，这次买了点宋城，后面还补了点，现在有点睡不着了，现在zjh对市场的定增颇有意见，市场不买账，神创四大金刚网宿，掌趣，乐视，暴风都不容乐观，宋城会不会被/流泪 赞 1

恋上屁股处女座 2017-03-15 11:18:52

我也是持先行举债，然后定向增发。 首先，公司账面上有10多亿立马可以动用的现金，这些钱可以支持张家界和桂林的项目开展的，而且这两个项目的建设周期都是1年，通过定增获得的钱已是17年底，远水解不了近可渴。 其次，对于上海项目可以举债来解决，毕竟金额较小，以宋城的资产和极低的负债率还有那么超强的现金流，银行不会不乐意的。最后，真正需要定增的或许就是澳大利亚项目，建设周期长，项目的前景较上述显得不确定。 这么看，宋城一股脑抱出定增方案，况且大股东之前还减持了股份，这次定增还不参与，市场看出的都是利空。 赞 1

灬桃子小姐恋 2017-03-15 11:14:48

真的是什么都逃不过老唐兄的眼睛，明明的。美克家居14号发布了年报，

没进了你的浅印象系列，是不是不符合你的系列标准？/疑问/疑问/微笑/微笑 赞 1

作者

主要是没时间看?? 赞 1

距离教 2017-03-15 11:04:40

看老唐之前写的佳创视讯的分析笑死了，说看了半天看不懂。如果财报能让

老唐看不懂，那这财报还有谁能看懂？ 赞 1

海绵叭爱我谨 2017-03-15 10:11:50

老唐!不好了，小国子造反了。你看怎么办呢？/呲牙 赞 1

凉城写意斗 2017-03-15 10:09:10

国投被举牌，川投也跟着沾光了，悄悄抄作业，赞老唐/呲牙 赞 1

九呎狮子 2017-03-15 09:26:54

老唐，您好。想以仔细阅读手银的基础，开始分析股票（像老唐这样）。以

净资产收益率大于15%为初始筛选条件。雪球上只能按季报筛选，而交易软件（我用的是华泰）

好像不对。请问老唐，如何正确筛选公司？

作者

等年报发布完了以后，雪球就可以用年报数据筛选了。或者先用去年的过一遍也行 赞 1

张子涵掐 2017-03-15 09:24:11

40%仓位好激进哦 赞 1

超级阿多帜 2017-03-15 09:10:17

沙发 赞 1

被溺爱的爱陪 2017-03-15 09:06:02

聊宋城？赶紧聊聊国投被举牌吧/流泪，还没建好仓... 赞 1

命惑乔福 2018-05-31 13:25:03

感谢老唐之前分析的宋城，之前也对宋城进行了考察体验，坚守一年多不吃

不喝颗粒无收，终于赢来了丰收，不忘老唐的奉献，十分感恩。

作者

??我上次卖掉的时候也说了，没什么希望回到240亿市值去买了??

柔狸织 2017-07-14 16:08:07

请教一下唐老师：最近宋城跌跌不休，但公司公布的半年业绩预测好像是不

错，请问，市场到底在担忧宋城什么不利的方面？这不利因素是否还会扩散？谢谢！

作者

六间房。会否扩散，我也不晓得。

Oh. 乳此美妙lc 2017-03-19 17:56:39

刚开始学着读财报，也是因为读了你的手财，想问老唐的是宋城演艺在你的

股票池里是属于几级的？假设分一二三四五级一级是最好，谢谢老唐的书和文章

作者

观察仓，非要按你的分法的话，也许算四级？/害羞

脸的美人痣欲 2017-03-17 07:51:02

学习了，谢谢。 为什么我赞赏不了？提示为“未知错误”？

作者

我也不懂，随缘吧，赞赏不了就不赞了，心意老唐已经收到，谢谢??

联测罐仓 2017-03-16 23:36:09

唐大大，你的内心戏好足啊，让我上墙呗/可爱

不该执着工 2017-03-16 11:55:04

六间房可能还是赚钱的，可能我们年龄大了不懂，昨天对比了下YY，确实

YY强多了，里面主播唱的很专业，另外还有吴宗宪等明星和体育等

浮沐陵辛 2017-03-16 11:00:24

厉害啊 240亿的话股价得跌到16.5附近 老唐的你够狠/酷

小恋小雨决 2017-03-15 19:44:52

老师您是天生的幽默家吧□

姬魂曲绯齐 2017-03-15 17:18:04

老唐一定和小唐没有代沟

暗网未来 2017-03-15 14:44:45

侍寝是亮点/呲牙，夹头啥的不都是为了这个嘛/呲牙/呲牙/呲牙/呲牙

岛是海的心溪 2017-03-15 14:32:45

读老唐的年报很有意思，也通俗易懂，对小白来说也增长了知识，继续支持老唐。/强/强

心亡则忘飞 2017-03-15 14:14:28

超级搞笑 /憨笑

小绚烂炮 2017-03-15 13:48:48

格雷厄姆方法估了下，也是16元左右，老唐厉害/得意

曲终人瘦柒 2017-03-15 13:34:56

越来越爱老唐了，夹头里最懂得分享的，网红里最懂得投资的。学到很多企业分析的方法，感谢老唐

豆寇小小柒追 2017-03-15 11:16:05

国投被长电举了，今年的分红无法低位加仓了，老唐怎么看？

玉如陌上人教 2017-03-15 11:14:53

老唐的文采是越来越好了 /呲牙

墨小兮卷 2017-03-15 11:02:43

老唐真棒，一直传递正能量，看您的文章受益匪浅！准备论文写完了硕士毕业了就买手银好好学习/呲牙

曼陀罗绫又 2017-03-15 10:46:41

请教老唐：如果除去网上宋城（六间房），仅靠千古情，合理市值应该是多少？

作者

看昨天的文章

情深必死i521 2017-03-15 10:34:59

同意楼下，老唐开个直播吧，用实际行动支持六间房的发展。/鼓掌/鼓掌/鼓掌

佳尔的老巢 2017-03-15 10:20:11

老唐不趁机再聊聊国投被举牌？需要做个小差价吗

離不開你仙 2017-03-15 09:44:04

老唐，真风流倜傥啊！怒赞一个！哈哈，昨天我就悄悄的摸进入去了，打枪的不要不要！

Super丶苏戏day 2017-03-15 09:17:24

老唐分析的还是很客观的。市场反应剧烈可能是受到网宿科技这样的高成长股业绩不及预期的影响，市场的语言是:“我擦，高成长业绩证伪了，增发未来是个未知数啊，撤吧！”不管三七田七，不分青红，直接用脚了。所谓价值投资，逆向投资，就是永远发现认知偏差带来的机会。/奋斗/奋斗/奋斗

叁日月宵宵 2017-03-15 09:10:32

准备抄作业，但是可能会激进一点

疯癫少年受陪 2017-03-15 09:05:31

老唐分析的靠谱。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

下周读哪家，你来定！

原创 唐朝 唐书房 2017-03-16

收录于话题
#2017年书房原创 130
#其他企业分析合集 81

近期白天陪玩，晚上侍寝，再加上兼任很有前途的司机、导游和摄像职务，时间实在有点紧。今天周四了，下周的浅印象读哪家公司，我还没顾上看都有哪些公司发过年报了！

虽然老唐早就声明过，不接受点杀，但近日的信息和留言里，依然有很多朋友，希望我帮着看看某某公司财报（谢谢各位的信任），索性今天偷个懒，让大家来帮我筛筛下周的目标。

大家提名公司，留言区写上公司名及代码，老唐从被顶最多的前十名里选一家或几家来读，作为下周浅印象文章的阅读对象。

提名需要遵循以下规则，否则无效：

①上市至少超过三年。即IPO上市日期在2014年3月15日以前，上市满五年的优先考虑；

②2016年财报已经披露。最近三年加权净资产收益率（ROE）均超过8%，若是连续三年Roe超过15%的，优先考虑；

③当前市盈率40倍以内的优先。

解释一下这几条规则吧：

①上市超过三年，是为了获得连续审计数据，以排除陷阱。在《手把手教你读财报》一书中，老唐写过：上市未满五年的企业，我是不投的。宁放过，不踏错。

天朝对财务造假的惩罚力度，几近于罚酒三杯，而利益又那么大，难免有部分ipo公司在投行的暗示甚至协助下，兜售注水猪肉。发现这些注水猪，需要数年连续数据来核对。

在具备五年连续数据之前，多美的小甜甜，老唐也绝不打开钱包。毕竟市场金钱无限，永远挣不完，而老唐钱包有限，却是可以亏完的。保命重过挣钱。

②在去年12月推送的《股市获利的路径和逻辑》一文里，老唐介绍过自己投资理念的核心假设：

GDP会持续增长→一国企业总和增速会超过GDP增速→上市公司总和增速会超过全体企业增速→净资产收益率较高的那部分企业净利润增速会超过上市公司净利润总和增速→股价由企业产生及可能产生的利润推动上涨是“确定”的上涨方式。

所以，老唐坚持只和能挣回真金白银的企业为伍，寻找其中自己能够理解的部分，并待其价格合理乃至偏低是介入。

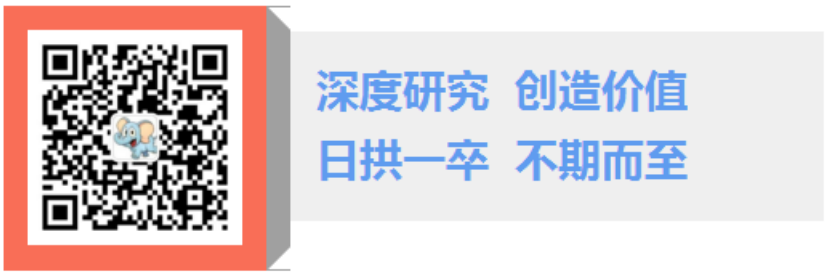
③老唐的回报预期，大约是三年后15倍市盈率卖出能赚一倍就可以入手。因此，当前40倍市盈率的企业，若三年持续以40%的净利润增速成长（即peg=1），三年后若变成15倍市盈率，刚好维持平手，不赚不赔——三年后高于15倍市盈率，是市场先生赠送的额外惊喜。

这是值得花时间研究的起步价。在研究和观察的时间段里，该企业从当前水平的下跌（若能），就可能导致投资机会的产生。

若是当前高于40倍，则需要配合高于40%的增速。而连续多年高于40%的增速，需要很大的勇气或对自己的金钱极度不在乎，才能将其纳入合理假设中，而老唐即没这个勇气也不敢不在乎自己的金钱。因此，当前40倍以上市盈率的企业，没什么研究的紧迫性，可以明日复明日，再议。

好了，大致如此。大家留言吧，我有空看见就会让留言上墙。前面若已有人提过同名企业了，请你点赞他/她的提名，不要再重复留言了，除非你有观点要补充。谢谢。

留言建议格式：公司名，代码，上市时间，2016年ROE，最近三年最低ROE，当前市盈率，其他说明。



阅读原文

ALLOPS的老巢 2017-03-16 11:05:15

伟星新材，002372，2016 roe 24%，近三年最低roe18%，上市时间2010年，当前市盈率22

赞 253

作者

通知：点杀榜第一伟星新材，下周就它了。有兴趣对答案或探讨的朋友，周末可以自己尝试先写一份浅印象。

赞 9

露露标 2017-03-16 11:09:51

福耀玻璃，600660，2016ROE18.62，最近3年最低ROE18.62，1993年6月上市，当前PE17

赞 229

怕不是的波富 2017-03-16 11:23:55

中国平安，601318，2016 三季报 roe 15%，近三年最低roe13%，上市时间2007年，当前市盈率10

赞 181

冷柔控搂 2017-03-16 11:02:16

老唐，看看双汇发展吧□

赞 116

我祥最美吮 2017-03-16 11:15:30

三聚环保，300072，2016 roe 29.73%，近三年最低roe23.88%，上市时间2010年，当前市盈率42倍……超出40倍，但好想听听老唐对这种热门牛股的看法啊

赞 107

女人高姿态琅 2017-03-16 11:17:48

宇通客车，600066，1997年4月23日上市，2015年roe30.19%，最近三年最低roe22.8%（2013年），当前市盈率11.7，新能源客车，60日均线19.976。/微笑/微笑/微笑

赞 96

奈小乖判 2017-03-16 11:03:06

兴业银行

赞 86

姽魂曲绯齐 2017-03-16 11:16:12

恒瑞医药，600276，2000年上市，16年roe23，13年roe最低21，pe46

赞 83

中点很远殇 2017-03-16 11:00:25

平安银行。理由：正好结合手银一书实战操练/奋斗

赞 59

苏苏苏苏乐岸 2017-03-16 11:14:45

隆基股份，601012，上市时间：2012.04.11，2016ROE：21.77%，最近三年最低ROE：9.48%，当前市盈率：17.8（按昨日收盘价计算）。看好理由：光伏行业大趋势向好，隆基是单晶细分龙头，上市以来ROE持续增长，公司已完成全产业链布局，管理层是踏实做事的人，有过了解。望老唐不吝赐教！/微笑/抱拳

赞 58

搏舞飞扬 2017-03-16 11:13:28

福耀玻璃600660，上市时间1993，2016 roe 18.6%，三年最低18.6%，当前市盈率16.9。

赞 55

欢和辞诠颂桌ok 2017-03-16 11:12:03

清新环境。近3年利润增长30%上。目前30倍左右。

赞 47

乂小时光四 2017-03-16 11:31:45

福耀玻璃，600660，上市1993年，2016ROE18.6%，最近三年最低ROE18.6%，当前PE17。主机场竞争激励，爆款车层出不穷，轮流坐庄，如果说选车厂是战而后求胜的话，那么选汽配龙头就是胜而后求战。

赞 40

王弥洋郭 2017-03-16 12:16:26

长城汽车 601633 15年roe22.47% 过去三年roe均超过20% A股 上市时间2011年 现在市盈率13倍

赞 33

庄小姐斧 2017-03-16 11:06:47

惯例先投8块钢镚，/微笑 我的建议：鱼跃医疗，002223，2016年ROE18.31，上市时间2008年，最近三年最低ROE：18.24，当前市盈率41.35（昨天是39.XX，郁闷）不过好像财报还没出来/大哭

赞 32

描责骗 2017-03-16 18:00:50

老板电器 ,002508 ,ipo时间2010年11月8日 ,16年roe 33.86% ,15年roe 29.1%,14年roe25.55%,13年roe20.57%,12年roe 16.65%, 11年roe 13% ,10年roe 25.82% ,当前PE27 ； 说明：上市以来营收增速一直保持在20%甚至于30%以上，归属股东净利润增速基本上一直保持在40%以上（11年39%），主营产品吸油烟机和燃气灶毛利近60%。年报提示风险：房地产市场波动和原材料价格波动。

赞 25

琉璃光短 2017-03-16 11:04:03

广联达，002410.建筑信息行业龙头，市场空间百亿以上，市场占有率高，新业务发展良好。去年利润同比增长60%以上，一季度利润同比增长65%

赞 20

张琪张琪琪完 2017-03-16 11:17:28

平安银行 代码000001 2016净资产收益率12%左右

赞 18

爱飞的big你5 2017-03-16 11:17:53

伟星新材，002372，2016 roe 24%，近三年最低roe18%，上市时间2010年，当前市盈率22

赞 17

不二不二ㄟ 2017-03-16 11:47:16

海澜之家，600398，16年报，营收170亿，净利润30亿，手上80多亿现金，占着供应商和加盟商的差不多100亿，没有有息负债，预计分红22亿。感觉啥好事他家都占了，有点妖。大股东17年3月份股票解禁，不知道是不是为了套现做业绩。不过最近三年业绩分红都还可以。老唐查看一下吧。

赞 14

heaventys乌鸦 2017-03-16 10:59:55

科大讯飞

赞 14

寡情燃 2017-03-16 11:25:40

瀚蓝环境 600323 今年ROE11.04% 3年最低9.81%，上市超过5年，年利率高于30%，固废业务具备成长股增速，选我吧！/呲牙/微笑

赞 13

莹小爷威武六 2017-03-16 11:00:35

奥瑞金 赞 13

超级天霸小胖 2017-03-16 14:54:11

看了一遍留言，许多都是出了快报没出年报的，本着认真的态度，我帮老唐初筛了一下，得出三家。1、伟星新材002372，2010年上市，2016年ROE26.15%，近三年ROE最低19.12%，目前市盈率22倍。2、明星股三聚环保300072，2010年上市，2016年ROE29.44%，近三年最低ROE23.66%，目前市盈率43（略高），但近三年净利润增速分别为96%、104%、97%。3、家装龙头索菲亚002572，2011年上市，2016年ROE22.55%，近三年最低ROE17.87%，目前市盈率46（略高），但近三年净利润增速分别为33%、40%、45%。

赞 12

琴浅售 2017-03-16 13:55:16

安琪酵母。600298。上市時間：2000年8月 淨資產：3、98 每股盈利：6角5分。 淨資產收益率16% 三年最低淨資產收益率5% 市盈率33倍

赞 12

韩汐汐愛 2017-03-16 11:28:40

伟星新材，002372，2016 roe 24%，近三年最低roe18%，上市时间2010年，当前市盈率22。最近研究了一个月，想老唐研究下，学习下。/微笑

赞 12

错误的相遇镇 2017-03-16 17:33:23

华夏幸福，代码600340，2011年借壳上市，roe冠绝a股（2015年35%），目前市盈率14倍。

赞 11

镜帕扛忻式悠go 2017-03-16 11:25:34

奥瑞金 002701 12.10.11上市，2015 roe 25.51%，近三年最低roe19.79%，当前市盈率17.47

赞 11

此乃良民婚 2017-03-16 13:25:53

索菲亚，002572，2016 roe 19.92%，近三年最低roe14.04%，上市时间2011年，当前市盈率65. 整体家居定制行业，最近三年营收增长2016 41.75%， 2015 35.35%，2014 32.39%

赞 10

糖糖lovesweet 2017-03-16 11:43:07

老唐的手把手1搞了，真不错，手淫2还在路上。帮看看金螳螂，002081，上市10年，近三年roe最低20%，净利润不错，就是现金流略差些，恳请分析。另外，朱老板是我们办的/闭嘴

赞 10

掩关人迹外姐 2017-03-16 11:13:30

东方园林 002310 2009年11月上市 2016年前三季度ROE 7.94%， 最近三年最低ROE10.10%， 当前市盈率19倍数， 园林生态PPP龙头

赞 10

迷茫阿俊go 2017-03-16 11:01:10

天齐锂业 002466

赞 10

ok第七铺R浪爷 2017-03-16 13:27:56

华东医药 000963 2000年上市 2016roe19.87% 三年最低roe19.87% 目前pe27.79 负债表中应收账款与注释中不同。难道笔误？

赞 9

悄逃切碗 2017-03-16 11:26:05

老唐，好福利/呲牙，你好像忘了一条：中医药企业除外

赞 6

作者

补充的对??

赞 9

很難遇見 2017-03-16 11:39:26

炬华科技，300360，2014年1月21日上市，距今满3年，公司2016年已出快报，净资产收益率为21.69%，2013-2015年每年净资产收益率在38%，28%，24%。企业是我们客户，创始人技术派别，为人正。另，因为属于做电表的，和老唐熟悉的电力行业高度相关，恳求老唐解读解读，谢谢。

赞 8

国庆那天兴 2017-03-16 11:38:50

你写啥，我看啥

赞 8

空城旧梦人肯 2017-03-16 11:22:40

凤凰传媒，601928，除了老唐那四点，1.几乎每年经营的现金流都超出利润2.应付预收每年都大于应收预付3.近期大股东增持4.随着人们基本生活水平提高，对精神方面的需求会越来越旺盛5.企业上市以来基本都是围绕主业拓展不乱搞6.还是啥子混改概念股/偷笑

赞 8

情调呐兰 2017-03-16 11:08:21

中国巨石，600176，上市10多年了，2016年roe18左右，市盈率18左右，玻纤龙头

赞 7

可靠的ew3zt1 2017-03-16 12:36:39

网宿科技，300017，2016ROE21.52%，近三年最低ROE21.52%，上市

时间2009年，当前市盈率29 赞 6

三分热度诱 2017-03-16 10:59:18

瀚蓝环境 600323 市盈率18 赞 6

小琪空 2017-03-16 17:28:07

家装龙头索菲亚002572，2011年上市，2016年ROE22.55%，近三年最低ROE17.87%，目前市盈率46（略高），但近三年净利润增速分别为33%、40%、45%。 赞 5

景岛七音蹈 2017-03-16 15:09:47

老唐：手银翻了几页，实在看不下去。做基本面分析真的要把一个行业搞的这么清楚吗？是不是也太偏执了。 赞 1

作者

我是这么干的??不过，有很多不这么干的人，一样大把挣钱的。路，自己选?? 赞 5

孤单与不安写 2017-03-16 12:45:47

中国平安，601318 2007年A股上市，近三年ROE平均15%，当前静态PE10.5。 赞 5

资深禽兽战 2017-03-16 12:09:44

长盈精密，300115,连续5年复合增长率超过50%, Roe超过20了，谢谢 赞 5

梦饮千樽月鞋 2017-03-17 07:50:19

民生银行，600016，最近5年最低ROE出现在去年16.98，当前动态PE6.2。民生银行也是唐老师持仓啊/呲牙。看完手银，勉强能对民生银行资产质量有个大概的把握。然而，我们不能看着后视镜开车对不？当前银行业面临转型压力，前两天民生刚提出向资管方向发展，反应完全落后于兴业和招商啊！难道小微业务不重要了吗？另外，民生高管的薪酬大大高于其他股份行平均水平，貌似在股份行中排第二，管理人员占比也非常高，像国企，看着非常揪心。恳请唐老师指点！ 赞 4

衬托的凄凉齿 2017-03-16 23:42:42

平安银行，资产减值损失是净利润两倍多，就冲这一点如果经济好转平安银行将是一匹巨大的黑马。 赞 4

很難遇見 2017-03-16 12:33:12

很多同学看题目不认真，点下周的菜，自然得是年报已出的/偷笑。大家留言里很多我也很期待看到老唐分析财报的企业，财报4月才出。到时候再投票啦。认真点，选个

已经有年报的吧：福耀玻璃。谢老唐！ 赞 4

嗳妮甜 2017-03-16 11:57:46

伟星集团还有一家上市公司，顺便也扒扒，002003/呲牙/呲牙 赞 4

劈诗为柴鼓 2017-03-16 11:23:40

希望股市界的福尔摩斯老唐兄扒一扒美克家居600337，2000上市。看看他们搞什么鬼/大兵/呲牙/呲牙 赞 4

神精病涩 2017-03-16 20:19:52

002258利尔化学当前PE35倍，近三年R0E10.98%，11.27%，8.26%，公司高管，财监等人刚在二级市场购入自家股豪 赞 3

断苦苦别 2017-03-16 19:06:24

金螳螂，002081，2016年第三季度roe14.9%，15年roe20.29%，14年roe29.5%，13年roe32.36%，上市时间2006年，当前市盈率17.77 赞 3

泪皇后邮 2017-03-16 18:07:50

一心堂，002727,2016年ROE14.96%，近三年最低ROE14.96%，上市时间2014年，当前市盈率31.44。医药连锁企业。 赞 3

FBD文先森 2017-03-16 17:26:53

小天鹅B，sz200418，2016 roe 21.14%，3年最低roe 16.73% 上市时间1996年，当前市盈率14 赞 3

掩关人迹外姐 2017-03-16 15:55:24

唐哥俺关注您很久了，俺是第一次留言，创业板公司：网宿科技，股票代码300017，3月13日才发布的年报/呲牙/呲牙/呲牙 赞 3

凝月笙2 2017-03-16 12:54:37

恒瑞医药，600276，上市时间:2010.10.18，2016年roe23.24%,近三年最低roe21.28%，当前市盈率46.99% 赞 3

怕不是的波富 2017-03-16 11:02:10

海格通信 赞 3

沫夏婶 2017-03-16 20:27:08

老唐，银行中不看好兴业吗？

作者

《手把手教你读财报2》中，实际上已经很详细地谈过了我对兴业的担忧。 赞 2

厌食套 2017-03-16 16:43:38

碧水源，300070，16年roe16.7%，pe27，2010年上市。 赞 2

妮748新WJ 2017-03-16 12:57:54

航民股份，600987，2016三季度roe 12.5%，近三年最低roe11.4%，上市时间2011年，当前市盈率16.9 赞 2

小自私亡 2017-03-16 11:55:23

杭州顺网科技股份有限公司，简称顺网科技，代码：300113。上市日期：2010¯8—27， 赞 2

让语词超载e 2017-03-16 11:39:41

华润双鹤 600062 2016年roe11.15% 最近三年roe最低10.5% 当前市盈率23.2 1997年上市 赞 2

练模仅 2017-03-16 11:03:57

老唐开通新业务，没有了老唐的雪球，真是有点寂寥啊 赞 2

你那么爱他招 2017-03-16 11:03:25

002713 东易日盛 赞 2

丿跟我走吧灬 2017-03-17 20:07:22

老唐能不能推荐一些介绍港股的书籍，感觉港股里面有不少估值比较低的股票。 赞 1

作者

下个月，雪球杨饭会出版一本港股指南，可以一读。

咱没疼刃 2017-03-17 11:39:16

伟星的核心产品就是ppr(无规共聚聚丙烯)水管，通过淘宝看，各个规格的售价基本比一般的管子贵30%。隐蔽工程基本是房屋装修的最重要的事，对于核心部件，大家也愿意多花些钱买好些的，愿意为此支付一定程度的溢价。什么算是一个好管子？耐高温，耐压，保用时间长。所谓保用五十年，也是有量化标准的，网上可以找到视频，90以上水温，一定压力（具体压力记不清了）下，165个小时，不爆不裂，才算是能保用五十年。 赞 1

巨蟹正Qv5明2 2017-03-17 10:05:38

跪求下下周读福耀玻璃，不要看最近3年roe最低18点几，他的同行基本都只有百分之几，玻璃行业不景气，他还是唯一冲出国际的，大家挺起 赞 1

褚雪月 2017-03-16 22:30:52

您的新书提到过看好平安银行，另外最近平安银行人事大地震，还有打新门票的需要，还有今天平安出的财报，最重要的是平安银行可不可以是《手银》这本书的手把手分析开始呢/强/拥抱/玫瑰 赞 1

滚来滚去在 2017-03-16 18:19:33

老唐还是比较贼的，相当于大家帮他筛选了一遍 赞 1

疯癫犯骂 2017-03-16 15:27:37

唐书房，赞赏8元，投资收益率万倍起步，为老唐点赞。 赞 1

张子涵掐 2017-03-16 13:47:45

同方泰德，01206，2016 roe 10.5%，近三年最低roe9.2%，上市时间2011年，当前市盈率9倍 赞 1

被推入过去含 2017-03-16 13:25:24

老唐你好，选好了能预告吗？大家也提前预习预习，强烈建议选医药公司/咖啡/咖啡/咖啡 赞 1

劈诗为柴鼓 2017-03-16 12:07:01

老唐，你好。我的选股初始标准1上市5年以上，且5年中ROE全部>15%。2经营性现金流5年中全部>0。动态PE<30。按这些条件选出了34家公司。可惜到现在为止只有3家发布了年报。所以就只能请你看看这3家了。1福耀玻璃600660。5年中ROE18。18。27。26。23。动态PE16.9二安信信托600816。5年中ROE41。42。76。37。18。动态PE17.6三华东医药000963。5年中ROE22。42。30。25。26。动态PE27.7。这3家公司中最想请老唐看的是安信信托。这家金融公司理解困难，而后2家公司理解相对容易。这里先谢谢老唐了。 赞 1

ok一只傻梦想呀 2017-03-16 11:54:26

三花智控 002050 2016年ROE17.21% 2015年ROE15.2% 2014年ROE15.45% 市盈率22.5倍 目前处于停牌，这是我第一重仓股，麻烦老唐点评 赞 1

相念相惜野 2017-03-16 11:21:56

中国旺旺，00151，2016 roe 25%，上市时间2008年，当前市盈率15

赞 1

不该滚粗苒 2017-03-16 11:21:17

罚酒三杯...原谅的笑点低/回头 赞 1

彩色世界旅 2017-03-18 08:18:17

一堆订阅号里，老唐的最有价值，无论活跃度，内容都是一流的/强

玩情么扒 2017-03-17 08:59:56

300207 欣旺达 市盈率37，2016年净资产收益率22.3，最近三年最低净资产收益率11.56，上市时间20110421。

祁梦瑶姬 2017-03-16 23:34:59

五粮液 想知道五粮液与贵州茅台的最大区别

love啊小逸 2017-03-16 23:30:35

老唐，你今年不是要装修吗？伟星新材，老板电器等这类“装修股”建议重点关注一下。可以这样一举双得，既做了装修的功课，又能了解企业。生活，挣钱两不耽误，多好。装修的钱，也就顺道挣出来了。凡是挣了你钱的企业，建议都考虑一下。/微笑

扇大脸的男人6 2017-03-16 17:37:50

老唐，这公司业务复杂...不会评估，借壳上市的，并且通过互相持股股价曾经蹭蹭蹭升...丰盛控股（00607），不幸我被套了不少，目前不确定是否解套亏着出来...我应该投资看得懂的企业...能帮忙看下最好，不能也没事，就当几万交了学费了/大哭

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

伟星新材年报浅印象（上）

原创 唐朝 唐书房 2017-03-20

收录于话题
#2017年书房原创 130
#其他企业分析合集 81
#从零开始案例集 37

文章开始，一定要再强调一下：本文只是老唐初读伟星新材2016年报的粗浅印象。鉴于该企业是大家投票选出的，老唐对其了解并不深入，仓促间本文一定有很多不足乃至错漏之处，仅作为一种企业初始研究的思路探讨，请勿依据本文草率做出投资决策。

老唐先说结论：
①这是一家能挣回真金白银的好企业。资产结构干净，产品销售顺畅，现金流良好，资产负债表和利润表都很舒服；
②公司所处的塑料管道行业，竞争激烈，增长空间不大，未来的主旋律是依赖干掉别人吃存量发展，会比较艰难；
③公司几乎没有什么可以依赖的坚实护城河。非要说有，就是这帮人和他们建立的销售渠道，具备了一些先发优势，为管理层点个赞；
④正因为行业本身发展空间不大，实际控制人更倾向于依托伟星的现金，加大在其他方面的投资。然而，目前看，这些投资风险较大；
⑤伟星的合理估值在152~190亿之间，当前恰好处于合理估值的下限，适合持有。对买入决策，则缺乏足够吸引力的获利空间。

下面细说。
对于伟星的好，券商研报基本众口一词，通通说好——其中有几家不说“好”的，说的是顶好顶好。她为什么就这么招人喜欢呢？

打铁就要自身硬，关键是表现够优秀。伟星是2010年初上市的，七年来，营收翻了三倍有余，从2009年底的不足10亿，发展到2016年的33亿，年复合增速约20%；年净利润从2009年底的1.33亿，发展到2016年的6.71亿，年复合增速约26%。

更为难得的是，伟星自上市以来保持的高额分红良好记录。如下表：

年份	分配方案	分掉现金	分红率
2010	10 派 3 元	0.76 亿	45%
2011	10 派 8 元	2.03 亿	92%
2012	10 派 8 元转 3 股	2.03 亿	86%
2013	10 派 8 元转 3 股	2.7 亿	85%
2014	10 派 6 元转 3 股	2.67 亿	69%
2015	10 派 6 元转 3 股	3.58 亿	74%
2016	拟 10 派 6 元转 3 股	4.65 亿	70%

单看这张表也许感觉不到呆坐投资的魅力，老唐换个说法。假设2010年3月伟星发行新股上市时，你拿出11亿按照IPO价格17.97元/股，将其所有新股（总股本的25%）全部认购下来。这7年里，你靠分红已经陆续收回了4.6亿现金，目前你依然拥有1/4个伟星，今日市值约38亿（约数，由于有股权激励送股的稀释，有少许误差）。

可能你会说没那么多钱，也没有机会吃下全部新股，那么按照上市第一天的最高价24.88元/股——那时新股发行制度不同，中新股的基本是上市当天开盘就抛，首日一般成交量巨大——买入1万股，这7年里，你也收回了约7.5万红利（含税，2016年的也算进去了，但实际还没到手），同时还拥有今天市价约62万元的股票。

这期间伟星市盈率从35倍（或48倍）跌到现在的22倍，你没赚到一分钱市场情绪波动的利润，但，那又如何？你按照35倍市盈率的价格17.97元买进，7年年化复合收益率超过25%；你按照48倍市盈率的价格24.88元买进，7年年化复合收益率超过15%。

这就是和优秀企业在一起的魅力。

注意，计算上面这笔账，可不是出于无聊，老唐是特意算出来送给各位，作为查理.芒格"买的便宜远没有买到好企业重要"投资观点的例证。

芒格说："从长期来说，一只股票的回报率跟企业发展是紧密相依的。如果一家企业40年来净资产收益率都是6%，那在长期持有40年后，你的年均收益率不会和6%有什么区别——即便你当初买的时候捡了便宜货。如果该企业在20-30年间净资产收益率都是18%，即便你当初出价过高，回报依然会令你满意！"

芒格这段话比较反直觉，也和市场常见的“买便宜”的“大师语录”有冲突，但若结合优秀企业长期的经营表现和股价变化来思考，很可能会对芒格这段话有更深的领悟。

烂企业的财报，各有各的精（duan）彩（zi）。好企业则是类似的：资产结构清晰，现金流状态良好，应收账款很少甚至没有，存货管理符合经营需求、有较大数额的预收或应付等经营性占款等等。没什么好解剖的，展示一下伟星资产负债简化版，大家一眼就看明白了：

资产		负债及所有者权益	
现金及类现金	15 亿	有息负债	0
经营资产	19 亿	经营性占款	9.2 亿
股权投资	2.5 亿	净资产	27.5
资产总计	36.7 亿	负债及所有者权益	36.7 亿

其中，经营资产里，应收账款1.7亿，与营收之比为5.1%，大约是半个月的销售，可以视为属于企业经营中的正常账期。

上市以来，应收账款占营收比例稳定走低，其7年数据为8.2%、9.3%、8%、6.3%、6.4%、6.4%、5.1%，显示出了企业对市场和经销商的掌控力。

存货4.7亿，约对应50天销售量的库存，上市以来该数据为74天、55天、57天、60天、60天、54天、52天，稳中有降。

经营性占款里，有3.54亿预收，大致相当于收到款后一个月左右发货。

再看利润表，21%的营收增长，换来38%的净利润增长。一方面是销售扩大，一方面是费用控制（这个问题后面还有深入分析），两手都比较硬。

毛利率46%、营业利润率24%、净利润率20%的生意。净资产收益率高达26%，即便按照总资产回报率算，也高达18%以上。现金流状况良好，所有利润都是真金白银的现金（现金流量表就不上简化版了）。

对于摇旗呐喊的吹鼓手而言（例如买入、强烈买入的券商建议），看出财报数据的好，就足够了。但对于投资者而言，远远不够。我们要继续思考，这个“好”从

哪里来的，可以持续吗？

伟星新材的产品主要分为三大系列：一是PPR 管，用于建筑内冷热给水；二是PE 管，主要用于市政供水、采暖、燃气、市政排水排污等领域；三是 PVC 管，主要应用于建筑内排水、市政和农村排水排污。

公司业务分为零售家装、市政工程、房产工程三大类。家装零售类业务主要依托经销渠道进行经营；市政工程和房产工程类业务主要通过直销和经销的方式经营。

资料显示，我国塑料管道中，主要产品就是这三类：PVC、PPR和PE管，分别占据36%、28%和24%的市场份额。其中PVC 广泛用于给排水、通信、电力等领域，在国内推广使用最早，也是目前市场份额最大的塑料管道，但其产量和份额总体是呈下降趋势的。 PE 管道是近几年发展最快的一类管道，也是目前市政给水系统的首选塑料管道； PPR 管道，主要用于冷热水管及采暖，由于被大量新房及二手房装修使用，和房地产行业兴衰联系紧密。

我国塑料管道行业的发展，大体分为三个阶段。
①起步阶段：全国塑料管道总产量，从 1990 年的不足20万吨增长至2000年的近80万吨，年复合增速约15%；
②高速发展：从2000年的近80万吨，到2010年的约840万吨，是发展速度最快的阶段，年复合增速约25%；

③平稳阶段：从2010年的约840万吨，到2016年伟星年报里预估的全国年产1435万吨，年均增速不足10%。而按照《中国塑料管道行业十三五规划》，到2020年，中国塑料管道行业总产量要达到1600万吨。数字看着大，但算年复合增速的话，也就3%了。

因此，目前（2017~2020年），对于行业而言，是进入了平稳期的龟速阶段。龟速阶段，你要想跑出豹的速度，必然需要从别人碗里抢食。但，凭什么？你凭什么优势在竞争中去抢别人的市场，而不是被别人抢？ 接下来，我们看看行业竞争态势。

伟星财报说“目前国内规模较大的塑料管道生产企业 有3000 家以上，其中年生产能力 1万吨以上的企业约300 家，有20 家以上企业的年生产能力超过10万吨。”行业内竞争明显处于激烈状况。

伟星财报介绍自己属于“中国家装管道行业十大品牌”之一，老唐开展衍生搜索，可以看见同级别竞争对手主要有日丰、金德、联塑、金牛、皮尔萨、索邦、爱康、中财、白蝶等等。

这些企业主要集中在广东、浙江、山东、河北，上述四地的产量总和约占全国总量的50%。这些企业之间的技术水平，没有显著差异，品牌定位也非常近似，营销方式也处于相互学习状态中。行业前20位企业，销售量已经达到行业总量的40%以上。

从这个意义上说，这一竞争群体中，没有任何厂家具备显著的领先优势，属于群雄混战阶段，区别只在于谁家有能力覆盖到多大区域。

例如湖南建材数据网发布的湖南省2015年PPR水管十大品牌市场份额排行榜，伟星管就仅以0.2%的市场份额名列第七（华中地区，伟星基本上没什么覆盖），第一名市场份额是73.8%，第二名15.53%，差距很大。这说明推动销售的核心要点是产品覆盖的渠道和推广力度，是靠推力而不是靠产品自身的拉力。

因此，要说竞争优势，当前产品竞争状态下，已经建成的销售渠道，反而是核心优势，在此基础上，才能谈技术创新、品质升级。

渠道方面，伟星的优势在针对家装的PPR管道的经销和零售方面。从2016年财报看，公司2016年增长核心也依赖于PPR。公司营收总共增长了5.75亿（同比21%），其中PPR增长4.6亿（同比+32%），占据增幅的80%。而PE管增幅不足4%，仅增加了约3000万的销售（pvc增幅20%，增加额约8000万）。

PPR销售，占据公司2016年营收的58%，毛利润的73%。这些数据，能够让我们发现，伟星的增长，严重依赖于房地产市场的发展（周期落后于房地产周期一到两年），2015和2016年房地产市场的高速发展，对于伟星2016的高增长居功甚伟。

理解了这个关系，通过观察当年房地产销售情况，大致能够推测伟星未来一两年的营收增长情况（装修迟于新房销售一到两年，而旧房升级换代装修大体比例基本固定）。

另外，还需要特别注意，2016年伟星销售管道17.8万吨，同比增加19.3%，但同时原材料成本仅增加了11.7%。原材料成本增幅与销售量增幅的不同步，证明2016年公司因原料降价而受益了。

幅度有多大呢？约增加了税前利润0.95亿。按照公司财报15.7%的实际综合税负计算（公司本部及下属上海、天津、重庆子公司均是15%的所得税率），原材料降价因素导致同比增加了0.8亿净利润，在公司2016年同比增加的扣非净利润1.8亿中，占比约45%。

通过以上两点，我们知道了，伟星的增长，一方面来自房地产市场的火爆，另一方面来自原材料降价——注意，不是否定伟星管理层的努力，而是理清增长的外在环境，理解这增长究竟是必然如此，还是有偶然性。

那么，伟星所用原材料降价的原因是什么，又是否可持续呢？请继续阅读下篇。

阅读原文

高傲你晨姐撇 2017-03-20 10:55:16

老唐，能透露一下你以前是啥专业的高材生吗？ 赞 5

作者

这是揭伤疤??老唐幼时家贫，没读过大学，谈何专业?? 赞 48

小沫晾 2017-03-20 07:31:51

同意楼上同学所言，建议老唐分析双汇发展，谢谢！ 赞 40

作者

想读的东西还有很多，想写的文章还有很多，奈何一日只有24小时啊?? 赞 15

痴痴狂狂量 2017-03-20 07:51:24

老唐，能说下原材料成本下降导致的净利润增长，具体利润数据是怎么算的

吗？ 赞 1

作者

今年营收×去年原材料/去年营收 - 今年原材料 赞 16

飞天下老虎 2017-03-20 19:55:02

打赏256也不足以表达我的心意～国投真不错/可爱 话说我好担心有一天唐

书房收费啊，毕竟为知识付费是应该的，那时候不知道还有木有资格看这些相当精华的帖子！刚入股市不到半年的小白，只能慢慢啃老唐的手财和手银～ 赞 9

作者

多谢年报浅印象文章的首位256元的打赏者，感谢@April的认可和鼓励，谢谢您/握手 赞 11

醉生梦死丶Jngo 2017-03-20 07:34:32

老唐思路清晰，逻辑明确，深挖企业财报细节，行注目礼哈哈 赞 11

热情的蔡的欢 2017-03-20 07:37:38

坐标厦门，前几年装修房子的时候有关注过，包括装修公司报价的时候都是

以伟星来报价，在这边占有率还是比较高的，很多五金店的招牌也是挂伟星管业的大招牌/微笑 赞 9

我还是我娜 2017-03-22 08:58:45

回溯历史很方便，但又有什么理由当初花35倍市盈率重仓伟星？ 赞 5

作者

好问题??，等能够彻底明白这个问题，投资体系基本就成了。 赞 7

夏日疯宝宝兵 2017-03-20 07:19:43

最近在装修中，打算用联塑的，也是品牌的，一开始买水电材料时候就查了

伟星的代码，想看看可以买不，发现伟星依赖房地产，且是可代替品，所以就不买了 赞 5

安然失夏挡 2017-03-20 09:22:06

毛利率为什么比同行高不少？是有低成本还是高售价？感觉都不可能呀 赞 4

我祥最美吮 2017-03-20 08:42:20

很喜欢老唐，写手3吧，手把手教你（巴式）投资/偷笑 赞 4

作者

又给老唐挖坑??不跳，不跳，我不跳?? 赞 1

爱河桥下丶是我 2017-03-20 07:45:50

如果按照三年之后15倍市盈率卖出获利1倍的标准，伟星股价腰斩一次合适

对吧。16年有这样的机会。 赞 4

作者

可惜当时老唐埋头写手银中，未覆盖到伟星??? 赞 3

射手QQ好友袁洁 2017-03-21 16:35:44

老唐，能否分析一下晨鸣纸业，pb1pe11,但从年报来看，收益率增幅两年

很高，资产结构重资产，而且高杠杆。能否深入分析一下。 赞 3

作者

做过了，前面去翻 赞 1

倩子蓦王 2017-03-21 11:42:31

真的很感谢这样的学习机会，自己一定要先读一遍，第二次完整读财报比第

一次顺畅好多，笔记本写了满满8面，自己有了思考再来对答案，感觉真好，我会备注老唐您分

析到而自己判断不到的地方，感觉向大师的思维又靠拢了一点，怎么感谢都不算多啊！！ 赞 3

和船谢 2017-03-20 08:24:45

读到"原材料降价带来约0.8亿净利"时还闭上眼睛想了想怎么算？原来这样

简单，惭愧啊惭愧。 赞 3

苏33窗 2017-03-20 07:25:59

老唐，除了财报里的内容，其他资料是通过什么途径搜的呢，比如衍生搜

索？ 赞 3

作者

度娘 赞 1

happy龙之旅 2017-03-20 07:17:15

老唐，年报说有64.1%的公司股份被质押用于融资，但也没具体说融资多

少，利息几何？财报报表中好像也没有提及，请问怎么看？ 赞 3

作者

这是股东的事儿，不是公司融资，没有披露义务。 赞 2

农夫与犬 2017-03-20 07:05:39

先抢留言，好公司大家分歧不大，都比较乐观，唐师能不能点评一下分歧严

重的公司？比如双汇

赞 3

没有多伤心漾 2017-03-20 22:01:33

请问老唐，现金及类现金15亿包含现金7.4亿、理财2.8亿，还有大约5亿是什么？谢谢

赞 1

作者

你看错表了，是十亿多现金，六千多万银行承兑，以及非流动资产里约四亿理财产品。

赞 2

以吻封城二 2017-03-20 10:41:14

这些企业主要集中在广东、浙江、山东、河北，上述四地的产量总和约占全国总量的50%。这些企业之间的技术水平，没有显著差异，品牌定位也非常近似，营销方式也处于相互学习状态中。 请问老唐，如何得出这个结论？

赞 2

作者

大概看了部分行业领先者的自我宣传材料。

赞 2

萌比浸 2017-03-20 10:32:17

老唐,存货4.7亿,约对应50天销售量的库存,这50怎么算出来的/疑问/疑问

作者

营收/365得出毛估估日均销售，然后计算比值即可。本来更准确的方法是用营业成本/365来计算，但由于是看趋势，我就偷懒采用了营收口径。

赞 2

不温柔小姐贫 2017-03-20 10:16:30

如果作为一个消费者，伟星的管子你觉得性价比如何？你装修时，会因为伟星的星管家服务，首先考虑买伟星的管子吗？比一般的管子贵多少，你可以接受？

赞 1

作者

坦率说，普通消费者估计无法区分不同管材，主要还是要靠装修公司提供建议。

赞 2

我爱你罢了左 2017-03-20 09:36:48

伟星对房地产发展依赖较重，那最近出台的房地产调控对伟星后面这两年的发展也会有较大影响咯？

赞 2

鹿戸有理奈之歌 2017-03-20 09:15:10

老唐，券商研报在那找呢

作者

推荐过几次了，慧博，慧博，慧博??

赞 2

童年开始了镜 2017-03-20 09:12:32

读这么好的文章，真是热泪盈眶，控制不住的要给赏。对比一下，自己在行业分析这个做的不到位，只是上淘宝京东看了下商品卖的怎么样，没有看到行业整体发展，受教了。谢谢老唐/抱拳 赞 2

楚辖湘天蝎 2017-03-20 08:24:55

请问老唐一般公司的行业数据你从哪儿获悉？谢谢 赞 1

作者

公司财报，券商研报，度娘。 赞 2

娃娃不坏添 2017-03-20 08:14:48

老唐下次写面包印象能不能以某家公司为例推导一下估值过程，让我们学习学习。 赞 1

作者

看书房菜单投资之道里的估值方法系列文章 赞 2

小绚烂炮 2017-03-20 07:40:29

老唐估值是按照现金流折算法么？ 赞 2

作者

现金流折现主要是一种思维方式，而不是一个计算公式，我三年前在周刊上发表过一篇长文解释过。雪球置顶帖里有。 赞 1

李小呆眩 2017-03-22 08:34:35

“但对于投资者而言，远远不够。我们要继续思考，这个“好”从哪里来的，可以持续吗？” 精辟/微笑 赞 1

智瑾婷环 2017-03-21 22:51:25

请问老唐大哥，经营资产19亿如何得出的？ 固定资产8.4，在建工地0.2，无形资产（土地）2.7，应收账款1.7，预付款0.8，存货4.7。合计18.5，约19亿。是这样的吗？望斧正，谢谢！ 赞 1

作者

是

女汉子阿妤蜷 2017-03-20 23:40:18

和我用现金流模型算的差不多，价值24元左右，个人认为伟星新材近5年复合增长20%差不多（模型也采用这个假设），因为西安基地正在建设，另外过滤器和防水应该也能创造效益，伟星新材的业务是很单调，但是干的好每行都能出牛股，护城河是品牌和质量，另外公司也在创新，管道开始往工业领域扩展，公司业务确实和房地产很相关，但是今年房地产发展很好，估计今年业绩能够继续保持不错

赞 1

心能吃呢民 2017-03-20 16:02:55

好奇老唐的年报是用的打印版看的，还是ipad看，另外用电脑分析汇总？

赞 1

作者

用iPad看

朽白丫 2017-03-20 11:42:16

文章精彩，钱不多，8个钢镚表个心意。自己是从定量的报表分析发现伟星的，财务数据靓丽，估值合理。做了很粗糙的估值分析，发现近2年内PE一直在20到25倍之间波动，即使在股灾顶峰，也只是到过18倍PE，所以在20倍PE左右买了一点，最近慢慢卖掉，打算在25倍附近清空。 定量分析跟着老唐的手财学了不少，和老唐的浅印象比，还只是皮毛，定性分析不谈了，门都没踏进，希望老唐能手把手的再教教大家。 老唐，伟星报表我也看过，只看的出行业竞争激烈，但看不出行业发展态势，你关于行业发展历程的那部分内容，是从券商报告里还是行业协会的网站得来的呢？自己查了一下中国塑料管道行业协会网站，真查不到什么有用的信息。

赞 1

六六儿狰 2017-03-20 11:35:56

看完上半部分，心中暗喜，基本全对嘛！

赞 1

丨崽灬崽不 2017-03-20 09:51:28

不得不说，老唐写的财报还是相当的不错，数据挖掘的相当的到位

赞 1

风中一抹尘之歌 2017-03-20 08:59:57

前5大客户占营收总比比例很低，说明营收不够稳定或者销售费用不会低？是这样吧？

赞 1

作者

这倒不是。有些企业依赖大经销商，有些企业渠道更扁平。前者如五粮液，后者如茅台。前年我好像有过一篇文章里谈过这话题，不过记不清是哪篇了??

赞 1

网名控世家卦 2017-03-20 07:32:45

感谢老唐清早发文，看了老唐的文章得出几点:1.伟星新材财务指标不错，报表干净；2.管理层还比较厚道，分红不错，同时也佐证了第一条；3.公司所处行业并非蓝海，不属于躺着挣钱的公司，与他的大兄弟公司伟星股份一样；4.带有周期性与房地产周期成正相关。 赞 1

绝望在哭泣窜 2017-03-27 16:29:55

唐掌门：有人踢馆（偷笑）以下拷贝的是你文中的一段：“可能你会说没那么多钱，也没有机会吃下全部新股，那么按照上市第一天的最高价24.88元/股——那时新股发行制度不同，中新股的基本是上市当天开盘就抛，首日一般成交量巨大——买入1万股，这7年里，你也收回了约7.5万红利（含税，2016年的也算进去了，但实际还没到手），同时还拥有今天市价约62万元的股票。”可是我怎么也算不出62万元这个数字！：根据您文中的分红转增记录，如果不计2016年，则最初的1万股变成了1.3的4次方=2.8561万股（因为按10转3转了4次）；如果计2016年，则最初的1万股变成了1.3的5次方=3.71293万股（因为按10转3转了5次）。而目前伟星新材的股价在20元左右，股数与股价二者相乘后，要么约为57万元，要么约为74万元。总之，算不出62万元这个数字！难道是（57+74）/2=65.5？？？说不通啊。 求教！问题出在哪里？拜谢！！/抱拳

作者

按前面数字比例计算即可??

go俄的黑色天空 2017-03-20 11:55:24

老唐，如果伟星不追求称霸全国。仅固守区域性壁龛，如果遇到实在性价比低的区域就不扩张。用现金回购股票。如果这样的发展路子在林奇和老巴眼中依然是足够优秀。我们并不要求伟星可以在群雄争霸中一路称王。

姐我不需要休 2017-03-20 11:46:17

老唐我又来了。20～25/（1.15*1.15*1.15）=14～16.老唐真是诚实得可怕！/强/强/强

作者

啥意思，没看懂??

控暮色过 2017-03-20 09:23:42

一般五金店都是同正管呢

小格格半 2017-03-20 08:56:59

佛塑表示不服！哪有那么高毛利的

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

伟星新材年报浅印象（下）

原创 唐朝 唐书房 2017-03-20

收录于话题
#2017年书房原创 130
#其他企业分析合集 81
#从零开始案例集 37

上篇说了，伟星的增长，一方面来自房地产市场的火爆，另一方面来自原材料降价。那么伟星的原材料降价的原因是什么，是否可持续呢？

通过资料查询得知，PPR--聚丙烯管,PVC-聚氯乙烯管，PE-聚乙烯管，其原材料是石油化工产品，受油价波动影响较大（高油价的2007年，伟星原材料成本占据成本总额的85%，低油价的2016年原材料成本占据成本总额的66%），且上述聚X烯,除了生产塑料管道以外，还有多种用途。塑料管道厂家对于原材料价格，基本没有议价能力，属于价格接受者。

房地产市场的发展，不是伟星所能预测和掌控的，原材料价格也不是伟星所能预测和掌控的，两个主要增长因素，均是具有巨大波动性的宏观因素，因而，伟星的未来，可能也会有较大的波动性——再次强调，不是否认管理层的优秀，其他同行也同样面对这两个宏观因素，但伟星的成长，证明了在同样的外在条件下，人的因素是能带来区别的。

说到房地产，有必要谈一点公司实际控制人对房地产的看法。当前公司实际控制人（伟星集团创始人，正副董事长章卡鹏和张三云），的主要发展方向是房地产。

这俩人除控股平台伟星集团和上市公司伟星股份以外，其他任职几乎清一色的是房地产公司的董事长、法人代表。且伟星新材前5大股东（全是章张控制，上市前持有公司股份99%的五位股东）持有的伟星新材股票，几乎全部用于质押贷款了。涉及股票约5.4亿股，质押数量已经精确到千股，暴露了实际控制人对于资金的极度饥渴。

本行业竞争激烈，未来增长空间不大，实际控制人下重注于房地产，这可能是伟星新材一贯坚持高额分红的原因之一。

再看对下游的议价能力。公司产品销售侧重PPR管,模式上倚重于经销商和零售渠道，通过提升品质和推出“星管家”服务，毛利率较高，达到59%。而PE和PVC管道，主要需要面对政府机构和房地产商，这方面公司似乎不太擅长。

以PE管举例，早在2011年，公司的PE管销售额就有7.6亿，尚且高于PPR管的6.4亿销售额，然而，到了2016年PE管销售额仅仅9.1亿，不到PPR管的一半（2016年PPR管销售额18.9亿）。毛利率低下+销售增长缓慢，证明了伟星在面对政府和地产商的时候，议价能力不足。

行业空间不足，增长要靠抢存量；房地产市场发展和石油价格波动两大增长核心因素公司是被动接受；通过提高品质和售后服务对小客户具备议价能力，对大客户不具备议价能力；具备优秀的管理层，有良好的经营和分红记录，且大股东资金饥渴症状严重，依照这四大特点分析，伟星未来大幅增长的不确定性较强。

这是老唐的看法，那么公司对自己的发展又是如何看待的呢？公司财报中，预告了公司2017年的奋斗目标：2017 年公司营业收入目标力争达到 38 亿元，成本及费用力争控制在 29 亿元左右。

看人靠不靠谱，不是看他/她今日牛吹的多大，要看他/她过去许诺的东西有没有落实，企业也是一样。这个38亿营收，29亿成本费用，可信吗？看它的历史目标达成情况：

年报提出的目标	实际落实情况
2013 年公司营业收入目标力争达到 21.5 亿元，成本及费用控制目标力争达到 18 亿元左右	营收 21.6 亿，成本费用 17.9 亿
2014 年公司营业收入目标力争达到 25.30 亿元，成本及费用力争控制在 20.50 亿元左右	营收 23.5 亿，成本费用 19.1 亿
2015 年公司营业收入目标力争达到 27.20 亿元，成本及费用力争控制在 22.10 亿元左右。	营收 27.5 亿，成本费用 21.8 亿
2016 年公司营业收入目标力争达到 31.8 亿元，成本及费用力争控制在 25 亿元左右。	营收 33.2 亿，成本费用 25.5 亿
2017 年公司营业收入目标力争达到 38 亿元，成本及费用力争控制在 29 亿元左右。	？ 唐书房

结论是基本无误差，上下会有少许波动，基本可以直接用。有了这个结论就好办多了，2017年营收约38亿，成本及费用约29亿，意味着有9亿营业利润，不考虑营业外收支，直接按照企业15.7%所得税负计算，2017年净利润7.6亿。由于伟星下属子公司全部是100%控股，无少数股东损益，意味着合并报表归母净利润就是7.6亿，同比增长约15%。

——你看，财务总监把这么机密的信息堂堂正正地写在了财报中，关键问题就是看你会不会读了！叮咚，插播广告：“读财报的利器，《手把手教你读财报》，京东当当亚马逊售价34.8元，您居家旅行杀人越货的必备良品！”

2017年净利润7.6亿，同比增长15%，合适的市场估值是多少？我个人觉着20~25倍市盈率可能是靠谱的，这意味着2017年伟星市值的合理值是152~190亿之间，当前市值正好152亿（它爷爷的，是不是谁跟老唐用的同品牌的算盘？），属于合理值的下限。买入，缺少足够的获利空间，卖出却可以再等等。

正因为管道行业就这样了（突然想起小时候听过的一句话：什么叫社会主义？就是说，社会就这样了，主意要自己拿，哈哈），公司也在多方突围，寻求新的发展空间。一方面顺着管道的进口做净水，一方面顺着管道的出口做防水。

拓展方向基本合理，品牌延伸符合主业定位。但净水只是一个进口产品的代理，

防水则刚刚建立队伍，短期一两年里，不要寄托什么期望，当做实验对待即可。这方面，券商研报及网络上的概念鼓吹，老唐是视而不见、听而不闻的。

但是——请注意，中文表述，但是后面的话都很重要——公司今年搞了一项投资，令老唐很是困惑。

公司投了2.5亿，参股了TCL李东生主导的一个基金，然后又和前海鸿大一起，一次性从茂业通信大股东中兆投资的手里，按照20元/股的单价，接下了茂业通信（sz.000889）的7000万股。

公司参与发起基金时，公告的投资方向是"主要投资TCL上下游、伟星上下游、TMT、新能源、新材料、医疗健康、高端装备、文化创意等行业，以及新三板、VIE回归和上市公司定向增发"。公告油墨未干，公司的2.5亿，加上TCL的2.5，还有前海鸿大的9亿，这家基金一共就收到了14亿，duang，梭哈！全压茂业通信。

茂业通信是个什么都东东呢？2016年盈利2亿出头，约为伟星的1/3，按照20元股价计算，伟星相当于在茂业市值124亿的时候，买了1250万股。可是，伟星下注茂业的那天，伟星自己的市值也恰恰好是124亿。这真金白银的下注茂业而不回购伟星，是想告诉大家伟星不如茂业？

这家茂业通信，以前叫渤海物流。2008至2009年间，中兆投资通过二级市场举牌入主，2013年更名为茂业物流，2014年通过增发新股收购了"小灵通之父"吴鹰旗下一家公司，主业从物流变更为百货零售和短信彩信服务，2015年更名为茂业通信。

现在中兆把7000万股高价卖给伟星等接盘侠——说高价，是因为20元的价格，比过去一年的市场最高价18.89元还要高1.11元。当前股价17.5元，伟星对应浮亏3100多万——导致公司陷于没有实际控制大股东的状态。目前的股权结构是吴鹰23.86%，中兆22.2%，接盘侠11.26%。

下一步怎么走？茂业通信已经发布公告，原预定的3月9日披露年报，现在无法按时披露，需要推迟到4月11日。虽猜不出他们玩什么把戏，但左右脱不了资产重组割韭菜的游戏。

这几日，董事长辞职，独董辞职，董事会改选，中兆是明显打算继续卖股脱身的样子。谁会继续进入？伟星承诺总投入5亿，那么另外一半2.5亿是否继续从事茂业接盘侠这个很有前途的事业？李东生和吴鹰会寻求对公司的控股权吗？前海鸿大背后隐藏着谁，目的是什么？

这些东西，市场炒家感兴趣，老唐不感兴趣。老唐只是期望伟星新材这家好公司，不要因此而走上资本玩家的邪路。好好卖管子吧！ 天朝缺少做好一根管子的实业家，不缺几个盯着韭菜腰包的股票炒家。就算真缺了，我唐书房一干人等义不容辞立刻补位，无需章董张董金董费心。

最后，书房里谁持有伟星新材，有空打个电话问个数字儿（体谅老唐最近身兼数职，或许转身就把这茬给忘了）：公司财报第15页，分地区销售数据里，华北、华东和西部地区，毛利率一模一样，全是47.68%。在PPR、PE和PVC管道毛利率分别为58.74%、33.95%和24.57%的情况下，是什么原因或结算模式导致三个地区的毛利率如此精确的一致？谢谢。

阅读原文

凉人离心剂 2017-03-20 07:56:00

分析得真通透，服气！看上篇的时候还觉着还好做了功课，答案能对上，看下篇的时候就完全像看小说了，二十年的功力不是说着玩的/强/强

赞 74

掩关人迹外姐 2017-03-20 18:47:49

好不容易碰到个知道的东东，随便聊二句。 伟星这个59%毛利率的PPR管，不管你信不信，反正我不信，老唐今年要装房子了吧，装饰公司会推荐打着装饰公司名字的专用管，这个大概就是他这个星管家的业务，说白了就是小规模定制，PPR从出厂到终端客户，整体毛利润30%，家装这块，成都一百平方的房子，撑死了五百块钱（重庆要多一点，重庆室内

不布线的），做不出来量。真正的大客户还是地产商，地产商有个最大的问题就是回款，很多开发商包括一些TOP5的开发商都回款困难，完全结清最快都要交房后半年，中间的回款靠自己本事，我印象中只有万科成都是川路自己做，其他的都是经销商去跑，就是垫一部分资，不用开发票和运输，赚十个点左右的毛利，非常悲催的行业。 销售方面以四川为例，川路，多联加起来估计市场份额60%，不要说伟星，川内有厂的东泰，中财，金德，重庆的顾地都只能抢点渣渣。这个行业销售半径不超过300公里，超过这个距离一般就做不好了，因为产品价值不高，运输费用一上去就没有竞争优势，跟电线比较类似。 财报里面PE做得没有PPR好，是因为PE的使用面更窄，PE主要走量的是110以上的大口径，主要是替代自来水的主管道，不如小口径的PPR量大，50以下小口径几乎没有用PE的。另外，这个行业的上游，印象中就是四川金路股份，有几年不碰开发商了，有记错的请指正，谢谢老唐！ 赞 52

作者
??
赞 7

失心男M天蝎 2017-03-20 07:29:26
武林外传郭巨侠/傲慢 年报分析唐巨师/强 赞 29

作者
这是毛巨师专用??我是老唐，是友不是“师”??
赞 29

虚情寡义未 2017-03-20 16:03:27
刚打了个电话咨询了地区毛利率的问题，伟星回复说地区的数据是按照总的
收入成本大概平均了下，没有单独统计
赞 27

作者
收到。谢谢你??
赞 4

匿名的好友摸 2017-03-20 08:25:53
我2013年买过一次伟星，赚了一倍就走了，买的不多，去年年底重现布局
伟星，买成了第二重仓股，仓还没建完就涨飞了/流泪目前盈利百分之二十多。和伟星的机缘来自于我的经历，2010年的时候在工地上做工程管理，当时我们公司做的地源热泵一开始用的伟星的PE管，后面不知道是别的厂家做关系了还是伟星的价格贵，换成了别的牌子，无意中，由此有个工人随口说：以前那个管子好！我问为什么，他说那个管子搬起来重（一卷管子都是200米长），这话一直令我印象深刻，但是我是2013年知道伟星是上市公司，也那时候才开始关注伟星，成了我的爱股。
赞 21

夏末初瑾酥 2017-03-20 08:06:06

看了老唐的文章后，突然觉得自己不适合买股票，什么也没看出来，什么也没想到～买基金算了！小小的打赏一下，表谢意。 赞 18

虚情寡义未 2017-03-20 07:53:47

读老唐兄的财报分析是一种享受，感受思维的美 赞 17

得我或失我笺 2017-03-20 07:16:29

身兼数职：写文章，司机，陪游，侍寝/呲牙 赞 14

无标题锁 2017-03-20 23:26:15

嗯，不论对错，也算有自己的观点吧，比之前一味听唐大哥的(不是现在牛逼了，而是真正的学习老唐精神了)有所进步了。不是争论，因为我研究伟星有个把月了，虽然水平有限，可以说全是学习老唐的，通过比较，发现永高2011年上市，伟星2010年上市，虽然伟星的营收增速或高或低，但如果细看，其ppr的增速一直保持15%以上的增速，而永高就不行，逐渐放缓以致不增长，而这几年房产市场并不都是好增长，如何解释？ 赞 1

作者

是的，增长中有管理层的作用，这个我在文中也特意强调了。我是想针对市场一片看好声中（我几乎没有看见过一篇分析或者研报谈过伟星的问题），对投资者做个提醒：伟星上市以来的高增长，不仅有管理层的努力儿，还有房地产持续高增长+油价趋势一直向下俩因素，评估时，一定要考虑未来这俩因素的不确定性 赞 13

滚来滚去在 2017-03-20 08:06:56

老唐兄，刚看完你的手财，伟星是看完手财后看的第一份完整年报，清楚多了。早上迫不及待地起来对答案，很高兴一些重要的信息点都有注意到。但我也有同样的疑问，为什么伟星投资的东鹏基金要几乎在最高价收购茂业通信股份，这看上去并不是好的买卖？还有你对伟星的估值15%的增长为什么合理的估值是20-25倍市盈率？如果用自由现金流折算的话大概是多少？谢谢！ 赞 12

旧岛找 2017-03-20 07:41:14

看着老唐写的东西，就两个字，过瘾！ 赞 11

双子俵藤美羽22 2017-03-20 08:58:57

感谢唐长老。感觉唐长老这个比唐巨师好，巨师这名号已经被毛巨师用了。

买了唐长老3本财报(最早买了一本，后来手银出来赶紧入手了个套装。/呲牙)，但感觉自己悟性还是太差，就伟星为什么我就超过一多半没看出来呢？/流泪 跟老唐读了这么多财报，感觉收获

巨大，真得尊为师。几个钢蹦略表心意。老唐读了这么多财报，手财3可以有素材了，期待中。/偷笑 赞 7

作者
被你说中了，我的不少朋友和邻居就喜欢喊我长老?? 赞 10

白冥寒 2017-03-20 08:54:21
我选择不做伸手党，虽说打赏很少，因为我还在念书，聊表心意 赞 8

作者
谢谢?? 赞 4

懵懵懂懂透 2017-03-20 22:11:48
实在受不了了，有些同学没有深入研究此公司就发表意见，在此略表观点，
对错接受批评。1，伟星新材毛利率高的本质原因是其扁平化渠道的原因，没有了中间商的利润挤压造成的，有人居然说同类没有上市公司，还有的拿中国联塑做比较，可笑，中国联塑干什么的，主营是pvc管。上市公司中有一家，叫永高股份，ppr管材管件是其第三大主营收入，但是我觉得也有不同，主要是二者销售渠道策略不同:扁平化与大经销的区别；发展方向的不同:永高有点发展pe管的意思，而伟星貌似重点发展零售为主的ppr管。2,据我搜集资料并思考，有点不同的观点，ppr家装市场，虽然与房地产市场息息相关，但是房地产的火热与低潮和装修市场无必然关系，炒房的并不装修，而装修的一般的都是刚性住房需求，从这点看ppr的周期性较房地产周期偏弱。另，佩服老唐的下篇分析，自叹不如，只看到优点，对这些风险想留意怎奈能力欠缺，受教！还好只买了一点观察仓。以上观点静待老唐大哥及各位批评，一概接受！/微笑 赞 7

小绚烂炮 2017-03-20 11:24:47
我水平有限，所以看财报我硬套手财那一套，把要点列在一个表上，通过现
金流分析，财务，安全性，成长性，管理能力分析，然后思考6个问题，1.真钱，2.主要靠品牌和销售渠道，利润ppr>pe>pvc.前面是家装多，后面是市政多，公司ppr的比例在上升，所以主要是面对房地产市场，3和4在没有颠覆性新材料的前提下，产品差异化不大，这个拼的是成本，公司人员工资超利润的一半，管理层也有意向机器换人，可关注进度.5通过中国联塑的的资料比较，伟星的市占率大概不到2%，联塑是10%，的确是充分竞争市场，有什么机会做强呢？yy一下，油价暴涨死一批，新材料新技术发展死一批，供给侧改革死一批，现在反正还没看到。最后估值，这个臣妾真不会，求大哥指教/折磨我连自由现金流也掐不准，按税后净营业利润+折旧摊销-运营资本增加-资本支出算出来大概5亿，按经营现金流净值-投资活动现金流就出（刨去理财8.6亿和新投资公司2.5亿）算出来大概8亿，/撇嘴我也是晕了，求大哥再出本估值的书吧，咱基础不好，老唐介绍的学会估值轻松投资，看的云里雾里，不系统不亲民啊 赞 7

冰月肛 2017-03-20 10:53:50

老唐漏掉了一个细节，16年年报披露，：其库存量同比增加46.98%，主要系2016年12月订单较去年同期有所增长，期末未发货产品较多所致。再结合以往的库存量与下一年业绩，可以推断至少伟星的2017年一季度业绩应该是在30%以上的增幅。 赞 6

盛开的花儿玄 2017-03-20 13:14:16

老唐文笔好棒/鼓掌，那个公告油墨未干，我都读出历史重大事件的味道了/憨笑 赞 5

巨蟹帅帅的军爷 2017-03-20 09:44:03

老唐可以写手财三了。/呲牙 赞 2

作者

见坑，我绕??2017的核心工作是陪好领导?? 赞 5

楠子楠子彩 2017-03-20 07:39:15

不下功夫分析买股就像闭眼睛夹菜，学习唐师傅，少吃康师傅。 赞 5

简简单单辈色 2017-03-20 13:14:02

赏8元，感谢老唐的尽心尽力。 伟星是不错，但目前很明显，大股东把他当做一个提款机。 赞 4

左街右巷墅 2017-03-20 09:07:15

好功力、好定力、好幽默！ 赞 4

浩鑫左溢且 2017-03-20 09:00:40

前半段和老唐观点一致，后半段远远没有老唐看的深入，赞一个，然后自选股默默取关伟星新材。。 赞 4

柔狸织 2017-03-20 08:40:14

一个字 服 赞 4

米饭炒鸡蛋吮 2017-03-20 08:32:46

准备赶紧买书去。 赞 4

旧岛找 2017-03-20 08:10:29

这是一家复杂的企业。小屁民最好别碰。 赞 4

动漫控boy 2017-03-20 20:12:27

一个竞争激烈的行业，能有这么高的毛利率，净利率，ROE, 难道是做假账？但是每年真金白银地分红，现金流量又好。有找出什么疑点吗？ 赞 3

命运的伯爵宫 2017-03-20 19:00:20

建议老唐看下东易日盛，中国家装第一股，公司资产质量很好很干净，分红实在，感觉空间比伟星大。 赞 3

伪娘袜 2017-03-20 08:31:37

分地区销售数据里，华北、华东和西部地区，毛利率一模一样，全是47.68%，这个问题嘛，很简单，这是公司总体数据，个个地区的数据根本没必要算，财务也没法给你算，每个客户每批货价格都可能不一样，每批原料价格也可能不一样 赞 3

阿花村菇凉势 2017-03-20 08:20:19

老唐，你是怎么算出他们的成本约29亿的？

作者

不是算的，是财报披露的。 赞 3

堇色安年扑 2017-03-20 19:30:41

老唐功力没得说，抽丝剥茧，这么快就能把一家公司分析得如此清楚/强。

周末我也看了年报，有一个问题一直没想明白:年报给我最深的印象是毛利率太高了，我也是制造行业的，我的观察是只有进入壁垒极高的垄断行业才能有伟星这么高的毛利率。可实际上，伟星又是一个处于充分竞争的行业，不太能理解。一种可能是伟星具有独特的技术和品牌优势(年报中没特别看出来，前几名应该都有类似的优势)，售价较高，这种优势如果别人不能复制，或许可以维持高售价；另一种可能是最近几年，整个行业大家毛利率都高，那随着竞争的加剧和原材料价格的变动，大概率不能维持这种高毛利。后面有空会做些搜索，争取找到答案。 赞 2

吴雨虫念 2017-03-20 15:36:08

谢谢老唐的精彩解读。我也提前做了功课，但是明显差距大。多看看老唐的文章，感觉生活都有信心了，总算还有说真话的人，还幸运得遇到了。谢谢。 赞 2

痴痴狂狂量 2017-03-20 14:43:56

功力果然深厚 挖掘能力惊人 老司机果然不是盖的/强/强/强 赞 2

金牛是樱酱呀 2017-03-20 14:05:06

高潮出现在''你看，财务总监把这么机密的信息堂堂正正地写在了财报中，

关键问题就是看你会不会读了！''当时看完心中默念卧槽！真牛逼！不愧是一代宗师 赞 2

作者

??不敢不敢，过奖了??

被溺爱的爱陪 2017-03-20 13:29:51

老唐买入吗？我同事的朋友是这个公司的10大股东，持有很久了 赞 2

作者

暂时顶多也就是微不足道的观察仓。 赞 1

做梦先生刻 2017-03-20 11:04:49

这行业渠道非常非常重要，十二年来在广州装修五次，两房屋三店子，管道有装修师傅提供有自己买，全部都是联塑，所有的五金店也基本被联塑垄断了 赞 2

超级风萧萧003 2017-03-20 09:42:43

就这个研报，卖给券商基金我觉得怎么也值10万吧？/微笑 赞 2

你若直在这色 2017-03-20 09:39:37

厉害了 我唐 赞 2

蓝莺至 2017-03-20 09:30:41

打赏是心意，佩服长老！ 赞 2

安沫萱穿 2017-03-20 09:08:38

那三个47.68真的很扎眼，和老唐感受一样，公司没有深而宽的护城河。股权为何全质押，估算的2017营收成本准不准，2016为何利润增速大于营收增速，这几个问题偷懒没去研究，老唐都帮忙解答了，谢谢老唐。希望老唐下次解剖一家房地产股的财报。 赞 2

不羁的浪子H99 2017-03-20 08:18:49

感谢老师分享，辛苦了 赞 2

夏末椅 2017-03-20 07:55:20

虽然没有持有伟星新材，但是看老唐的分析就是过瘾。立马打赏了/呲牙 赞 2

我是荒信处女座 2017-03-20 07:36:14

我看完老唐的这篇年报浅析，默默的打赏3个钢镚后把伟星从自选股里面删除了。非常感谢老唐的分析 赞 2

九呎狮子 2017-03-20 07:27:56

周末自己粗看了伟星新材的年报，觉得这个行业里能有这样业绩靓丽的上市公司，是很难得的。看了老唐的年报浅印象，犹如醍醐灌顶，好多内容自己没有考虑到，赞老唐。

赞 2

飞天下老虎 2017-03-20 07:26:47

听君一席话，胜炒十年股！ 谢谢老唐 /咖啡

赞 2

小空白课 2017-03-20 07:20:11

精彩/鼓掌

赞 2

朵以锋 2017-03-20 23:17:42

同意唐哥观点，重点希望您对我前条发言有何指正，请赐教！/微笑

赞 1

作者

同意1，对2有保留。

大大我的大学 2017-03-20 23:14:29

也是，但是我觉得看趋势就好，但认真的话，确实不厚道！

赞 1

作者

我习惯先搞明白是什么，然后再决定怎么对待/微笑。不是啥大事儿，只是董秘和财务总监不严谨。

dpxjjjv金牛 2017-03-20 19:47:41

唐长老的功力刚刚的/强/强

赞 1

蒙着眼睛看人77 2017-03-20 16:31:52

太好了，心中疑惑一扫而光！赞同老唐观点，伟星新材是一个优秀公司，但远不是超级明星！另外，能否请老唐百忙之中抽空看一下老板电器002508，个人认为该公司现状较佳，未来高增长比较确定，但本人水平所限，还望老唐相助！

赞 1

不许耍赖官 2017-03-20 12:52:18

颇有收获，百分感谢。另外不得不感慨，中国那些没有明确投资目标的优秀企业，如果能不追求扩大规模，而是把钱都分红给股东，该有多好啊。

赞 1

小惜绪职 2017-03-20 12:43:00

感谢唐长老！第一次打赏，几个钢镚聊表心意！看了这么多期的年报印象，

赞 1

真心感觉是找到了投资的领路人，只是自己的修行还远远不够。

韩雅静早 2017-03-20 11:32:21

如果我们的企业家都实实在在地专注做好主业，多一分踏实，少一份浮夸、冒进，那我们国家的经济就真的强了。 赞 1

小阿秀保 2017-03-20 10:42:24

除了亨通光电、复星医药、三聚环保之外，再推荐同为建材领域的东方雨虹，老唐有空看一看呗！/呲牙 赞 1

董咚咚控 2017-03-20 10:30:58

财务分析蛮透彻的，商业逻辑上仁者见仁。行业增速低，市场占比小，说明这不是个性感的行业，公司利润增长一点点扣出来的。这种制造业能做这么好的报表，都让人觉得有老千的感觉 赞 1

爱laoxiong2222 2017-03-20 10:16:40

可以进教科书了 赞 1

陌殇敏约 2017-03-20 10:04:02

已经买1和2书，刚刚到货，好好学习，希望多年以后的自己也有唐师傅这样的分析独立能力 赞 1

白杨8888888888 2017-03-20 09:53:52

唐长老：行业前二十家企业市场占有40%多是哪里的来的，伟星年产才17w吨，全国年产1400w吨，我只判断伟星市场占有太低。看长老分析，确实收益良多。2.5亿投资确实有点看不懂啊。长老对这方面的分析确实让我涨知识 赞 1

双鱼dopd的海角 2017-03-20 09:52:57

不费事（真没骗你）/呲牙。就把唐书房的读财报系列整理一下。加点说明就ok了。

作者

?? 赞 1

小阿秀保 2017-03-20 09:25:18

早上认认真真看了三遍文章，很开心约有7成答案和唐大的结论相符。 关于行业的宏观分析、原材料价格波动、大股东资金饥渴的坑，虽然读年报时有留意到，但因能力有限只能走马观花，还是没有挖到，后续还要继续努力学习、天天向上。 还有个问题咨询唐

大：“年报浅印象”方法对筛选目标公司很有帮助，但如果已选定目标，应该如何深挖呢？应该从哪个方向入手呢？ 赞 1

作者

就从年报开始，找疑点排除，找优势从哪里来……. 赞 1

网名控世家卦 2017-03-20 08:47:23

哦，/憨笑原来是财报披露的～是我没用心看～这公司一看大股东那么高比例的质押我就没兴趣了～ 赞 1

警惕之心不可无 2017-03-20 08:12:26

三年前问过装修师傅，伟星相较于金牛价格高，质量更好，市场覆盖远低于日丰金牛，说明公司产品生产质量控制优秀，侧重高毛利的品类，不以价格导向扩充市场，算得上塑料管行业的优等生。 赞 1

亡灵归来含 2017-03-20 08:11:48

谢谢分享！对于伟星这样处于竞争激烈行业的公司，我觉得更应该看重的是管理层的能力。低调，务实，能干，有良心是我的印象，去年投了点。 赞 1

墨颜橘 2017-03-20 08:06:23

真的多谢老唐老乡。印证了一句话，人多的地方不要去，炒股也一样。我没看年报，只在雪球上大致翻了下，初步印象是公司发展严重依赖房地产，个人看空房地产，所以不再仔细研究伟星。推荐老乡看下利尔化学，我认为这是一支长期持有会得丰富回报的好股，推荐给你作深市打新门票。利尔一方面产品处于价格上涨周期，另一方面公司改扩建工程将在接下来的两年产生效益。本身公司处于行业发展龙头，受环保控制，小企业难生存，行业龙头企业受益。公司高管近期直接在二级市场买买买，非常看好自家股票。不足之处，分红极少 赞 1

依依梓萱茄 2017-03-20 07:56:57

老唐手把手带领大家做投资分析的“刻意练习”！“ 你必须有一个能够给你布置训练作业和及时反馈的优秀导师。”“1.明确高绩效的目标，即应该实现哪方面能力的提升。 2.尽可能找到这个领域中最优秀的专家，或者高手，或者经典书籍。 目的是能够让我们和这个领域高水平的心理表征进行这个对比，获得高质量的反馈。 3.研究最杰出的导师或者成功案例背后可能的成功的原因 4.不断地投入时间和精力去训练。” 赞 1

朵以锋 2017-03-20 07:51:09

这个算从财报上面分析完了吗？可以报下一个吗？赶紧入手2斤手把手读财报，边看边啃还要供起来/坏笑/偷笑！分析能力真不是一天见张的！学习了！ 赞 1

随心跳淋 2017-03-20 07:49:31

提前做过的作业，再对照老唐公布的答案，更加醍醐灌顶，恍然大悟 赞 1

565870713琳kF6 2017-03-20 07:42:45

昨天周末自己看了下，今天来对对作业。发现自己思考的几个问题在老唐这里找到了答案。谢谢 赞 1

筱冷雅葱 2017-03-20 07:33:50

老唐辛苦了！ 赞 1

夏花愤 2017-03-20 07:30:52

分享是一种精神，阅读是一种快乐，老唐说的很精彩，段子手/偷笑，财报挖的很深啊，我吃有过伟星股份一段时间，行业有发展的天花板，所以老板是想着扩张副业，其实坐好主业有钱赚饭有的吃，还是有点不安份了。 赞 1

金牛智安宜水瓶 2017-03-20 07:26:09

夹头的谆谆教诲，老唐辛苦啦 赞 1

陈筱准 2017-03-27 08:18:51

这个塑料管子我还是有发言权的，因为我就是做建筑的，这些还是比较了解，这些塑料管材主要是施工单位自己购买，不是开发商甲供，目前我经手的项目都是自己买的，或许有些卖管子的跟开发商有关系，指定让施工单位买那个人的管子，管子的利润我不敢说多高，但是我们都是按照他们提供的报价宣传单的35%左右成交，至于给他们付款，就更难了。

甚得神明喜爱 2017-03-26 17:16:36

谢谢老唐的分享，通过作业比对，逐步建立自己的投资检查清单！目前在学习银行分析的同时，在同步读年报，有点看年报像看小说的体会啦，看完银行再看其他企业，普通企业年报200页以内，银行动辄400页，银行才是硬骨头！！努力向老唐看齐！！

图吧林射手 2017-03-20 22:34:16

从今年刚上市的同行业公司雄塑科技的招股说明书中，找到了同行业几家公司毛利率的对比分析。伟星的毛利率的确比其它公司高一大截，主要原因就是伟星产品以利润高的PPR管材为主，并且采用扁平的经销模式，不过销售费用率也比较高。

冰月肛 2017-03-20 22:33:54

还要说一点，虽然有同学打电话核实了，在此插一句多余话，公司从2012年年报开始披露分地区的毛利率以来，各地区的毛利率都是一样的，不足为奇！！！

作者

这个其实很奇，是公司乱披露。合理的做法，要么算各地区的毛利率，要么就画条横杠不披露。现在公司是拿着总体毛利率数据，直接写给各地区。

陈筱准 2017-03-20 22:06:17

两本手把手我都看了！作业还是对不上，自己的分析的面太少，漏掉的点太多！佩服佩服！能跟着老唐学习，真是一大幸事，也祝贺你持有的国投今天大涨！

旧岛找 2017-03-20 21:19:47

截止刚刚上半部8000多阅读，下半部3000多阅读，说明很多人都没耐心看，就像股票投资一样，大部分机会还是属于有耐心的投资者。

绮小络起 2017-03-20 18:27:55

年报是用来排除企业的/微笑 作业情况:成本下降增厚利润，销售半径制约，销售推动，地产后周期，管理能力突出，预测业绩靠谱说明企业经营把控能力强，剩下的并购不知道要干啥，看不出下啥棋，按理不应该弄坏“印钞机”。老唐看看这作业能及格不。

因为爱很重虎 2017-03-20 17:39:26

终于有看小说的感觉了，大大的赞

暖眸盟 2017-03-20 16:50:02

老唐真牛！很多人包括机构只看到报表业绩靓丽，而老唐轻松看到下一层，尽管只是“浅析”。

琉璃光短 2017-03-20 16:38:15

看了老唐对伟星新材的分析，受益匪浅！正在拜读手银！喜欢老唐的文章！/微笑

蘑菇不开花娅 2017-03-20 15:00:50

要把唐长老的年报浅印象导出到印象笔记里，结合手把手反复揣摩/微笑

糖糖lovesweet 2017-03-20 15:00:24

分析透彻，辛苦了。 小赞一下！

其实我太傻欢 2017-03-20 14:56:50

获益良多。佩服

陈筱准 2017-03-20 14:48:31

前天瞄了一眼年报，粗略的感觉是1、造管子这行业没啥护城河，没什么技术含量，品牌效应也不那么明显；2、企业经营情况受房地产影响较大，前两年房地产如此火爆，后面很难持续，公司业绩也就无法如此好看。

二愣子夯货忘 2017-03-20 14:11:19

老唐24小时，能写出如此有深度的分析文章，人与人差距太大了，长老最近辛苦了。/呲牙

无缘罪铅 2017-03-20 13:15:15

我的小目标之一就是写篇东西能让老唐点个赞。

二愣子夯货忘 2017-03-20 11:34:02

看上篇的时候还能对上，我也想到了市场竞争激烈，依赖房地产与上游原材料的低迷，缺乏护城河等，看下篇的时候发现遗漏的地方还有很多，感谢老唐/微笑

happy小么么熊 2017-03-20 09:53:59

老唐警惕性很高啊/偷笑

动漫控boy 2017-03-20 09:34:10

周末也做了功课，唐兄的主要结论有几条亦有查觉，满意，但是在有理有据，逻辑严密地分析方面差距依然巨大，再次谢谢唐兄的无私分享！

嗯不温柔附 2017-03-20 09:10:45

经老唐这么一梳理，清晰了。另外，靠手财1和2的学习，对伟星这类实业企业和银行的财报，算是摸到了分析的门道，但对保险类的公司还是一头雾水，老唐可否再给自己挖个手险的坑？/偷笑/微笑

> 作者
> 不挖不挖????

澎湃先森仿 2017-03-20 09:08:07

老唐的浅印象就如此的全，读了很受用，谢谢了！

景岛七音蹈 2017-03-20 08:41:15

把财报读的得心应手，挥洒自如，炉火纯青，真心佩服老唐，学习学习！/强

苏凉扣 2017-03-20 08:31:17

谢谢老唐分享。一块钱打赏表示对老唐的劳动成果的肯定。虽然钱少。老唐辛苦了！

男姑娘实 2017-03-20 08:30:01

赞 另外没看到海外市场的分析，这部分估值虽小也有一定空间

丁丁菇凉vu 2017-03-20 08:20:51

每读老唐文章都有收货，感谢老唐！

你那么爱他招 2017-03-20 08:17:19

拜服，从财报看出这么多故事

堇色安年扑 2017-03-20 08:15:50

一元也是爱/呲牙。前段时间把伟星列入自选股，一直在等待买入机会。老唐的分析跟坚定了自己的判断。还可以再等等/呲牙。老唐是不是可以分析下金禾实业，我觉得机会不小啊/调皮

唇先生贱 2017-03-20 08:01:49

一块钱也是支持，谢谢老唐无私分享。 不管是否买这支股票，都是一种理解的提升。

男人拥 2017-03-20 07:50:10

宏观的行业规划，行业竞争态势，微观的原材料，定价权，还有大股东的股权质押状况，公司的投资动向，全面，精细，见微知著，老唐甩了很多大v好几条街。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

来，继续点杀！

原创 唐朝 唐书房 2017-03-22

收录于话题
#2017年书房原创 130
#其他企业分析合集 81

上周四，大家通过《下周读哪家，你来定！》一文，点杀了伟星新材，最终形成了《伟星新材年报浅印象（上）》和《伟星新材年报浅印象（下）》两篇文章。我看这方法效果挺好，既能遂大家心愿，也省的老唐一家家的先去看摘要。

这周，干脆继续，还是由大家提名公司，老唐从留言区里被顶最多的前十名里，选一家或几家来读，作为下周年报浅印象文的分析对象。

上周第一是伟星新材，后面好几位朋友喊冤，说本来福耀玻璃顶的人最多，但分在了三四条评论里，否则唐书房的文章就是福耀玻璃了。这周，就别犯这种错误了，集中火力吧！

提个小建议，为了不仅能探讨财报分析思路，也能增加直接拿来用的可能性，咱们能不能把眼光从热门股上移开？balabala分析半天，最后来一句“估值较高，暂不宜介入”，挺没劲的，对吧？

咱们这次增加一条规则：最近一年股价涨幅落后于上证指数的优先，怎么样？即，规则由上周的三条，升级为四条。前三条的设计理由直接看《下周读哪家，你来定！》一文，这里不重复了。四条规则如下：

①上市至少超过三年，即IPO上市日期在2014年3月21日以前。上市满五年的优先考虑；

②2016年财报已经披露。最近三年加权净资产收益率（ROE）均超过8%。若是连续三年Roe超过15%的，优先考虑；

③当前市盈率40倍以内的优先；

④过去一年股价涨幅落后于上证指数的优先，即自2016年3月底至今，股价涨幅低于10%的优先。

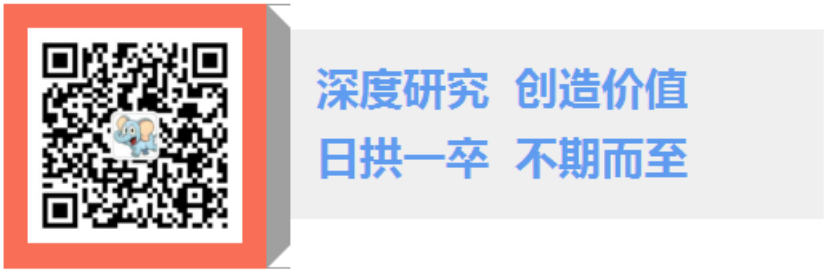
留言建议格式：公司名，代码，上市时间，2016年ROE，最近三年最低ROE，当前市盈率，其他补充说明。

Ok，开始吧！明天晚上，我来选大家推荐的菜。

顺带说一句，昨天机缘巧合，在雪球嘚瑟了一嗓子，结果来了好几百新朋友。许多新朋友路不熟，找不到前面的老文在哪里，着急发信息问，这里统一回复：

书房下面有三个菜单“投资之道”、“企业分析”和“书房福利”。点开“企业分析”又有四个子菜单，其中“浅印象集”，就放置着2016年企业年报解读系列文章。目前已有17篇，涉及到三十多家公司。

另外，“企业分析--水电能源”菜单里，放置的是国投电力分析系列连载19篇，都是老唐去年9月开设唐书房以来陆续新写的，没在雪球上发表过。感兴趣的新朋友，抽空慢慢刨吧！



阅读原文

超贪引丹 2017-03-22 08:17:27

信立泰。老唐自选股里也有。年初至今还没涨。 赞 455

作者

看来信立泰是众望所归了，那就信立泰。还是老规矩，我尽量保证周三以前发，各位可以抽空自己阅读信立泰年报，然后讨论。另外，留言约300条，受限于公众号只能展示100条留言规则限制，许多重复的或者不合规的留言没有上墙，见谅！ 赞 10

疯癫犯骂 2017-03-22 08:12:28

福耀玻璃，600660，2016ROE18.62，最近3年最低ROE18.62，1993年6月上市，当前PE17 赞 218

欺陌血亏 2017-03-22 08:36:43

双汇发展000895，从11年开始到今天估计负增长，但roe很高，三季度19%，当前市盈率16，明天出年报，今晚应该就可以看到了 赞 179

噬骨之痛暑 2017-03-22 08:24:41

信立泰，002294，2009年9月10日上市，2016年Roe28.68，最近3年最低Roe28.68，当前Pe21.53 赞 148

命惑乔福 2017-03-22 09:20:49

中国平安，2016年报明天出/呲牙，最近13-15年加权roe16.4 18.25 17.12，当前市盈率11，今年跑输上证指数2.7%， 赞 97

溅们的许诺领 2017-03-22 08:34:52

张裕b,1997年上市，roe：15年14.4，14年15.11，13年17，超过十年roe达15以上，目前pb1.49，是上市以来最低值在5%以内，pe13，是红酒龙头老大，因为曾经多年极其辉煌的业绩，在2010年不含商誉的pb达到15.9倍，想想都不可思议，只因目前受国外红酒冲击，roe有所下滑，形成戴维斯双杀，到现在pb只有1.49倍，下跌幅度之惨烈，是消费类股票最低估值的。知道老唐对白酒认识深刻，想听你对红酒的见解，本人持有张裕b，目前不亏不赚，有屁股决定脑袋嫌疑，如果下跌，会继续加大买入力度。 赞 69

铁石心肠级 2017-03-22 08:41:01

老板电器 ,002508 ,ipo时间2010年11月8日 ,16年roe 33.86% ,15年roe 29.1%,14年roe25.55%,13年roe20.57%,12年roe 16.65%, 11年roe 13% ,10年roe 25.82% ,当前PE28 ； 说明：上市以来营收增速一直保持在20%甚至于30%以上，归属股东净利润增速基本上一直保持在40%以上（11年39%），主营产品吸油烟机和燃气灶毛利近60%。年报提示风险：房地产市场波动和原材料价格波动。消费升级，和方太是厨电双龙头，行业空间大。 赞 65

空虚摆 2017-03-22 08:48:41

双汇发展，代码000895，上市时间1998年12月，三年最低净资产收益率27%，当前市盈率17倍，3月23号发布年报也就是今晚，谢谢唐哥，辛苦了！ 赞 64

距离教 2017-03-22 08:13:39

300070，碧水源，环保龙头，大白马，落后于大盘。 赞 57

过度执迷sky 2017-03-22 09:18:05

康得新，股票代码002450 2010年上市 ROE 13年 19.24% 14年 23.45% 15年 25.70% 16年 17.32% 当前动态PE34.21 静态PE34.21 公司是国内新材料领军者，总舵手是一个很牛逼的人物：依靠一系列的颠覆和创新，公司从10年上市以来，利润连续7年增长率在40%以上，净利润从5700万到16年的23亿！公司预测今后三年的增长率在30%以上，但股价16年以来一直在17-21之间徘徊，请教老唐公司现在的估值是否被低估，可以像您拿茅台那样长期持有呢？ 另外，说下背景，我是是15年5月入市的小韭菜，现在手里股票还亏的一塌糊涂，一直满仓套牢，交了不少学费！希望重仓002450到下个牛市翻身 赞 56

最爱日高九歌86 2017-03-22 08:15:06

网宿科技，300017，2016ROE21.52%，近三年最低ROE21.52%，上市时间2009年，当前市盈率29 赞 36

生凉薄嗓 2017-03-22 09:39:31

宇通客车（600066） ROE:完全符合老唐的标准，pe:15 刚刚在同花顺财务里初步看了一下，按照老唐的守财里现金流量表肖像来看，这个+--的奶牛形象一直勾引着我这个single dog的眼球。还请老唐在游山玩水、身兼数职、宽衣解带之余，/偷笑/偷笑帮忙瞅瞅。【/闪电/闪电/闪电拉票啦 拉票啦 同志们难道不想知道这是一只什么样的奶牛吗？/太阳/太阳/太阳】 赞 31

菇凉大大好蓝瘦 2017-03-22 09:21:51

长安B，200625， 上市时间1996年，2016年ROE 21.08，三年最低ROE 21.08，当前市盈率 4.12，前复权当前股价较2016年3月下跌27% 赞 30

宇恋翔那 2017-03-22 08:17:03

002027 分众传媒 今年新低了，，，是否被低估？谢谢唐老师 赞 26

柒希趋 2017-03-22 08:40:42

三聚环保300072，2010年上市，2016年ROE29.44%，近三年最低ROE23.66%，目前市盈率43（略高），但近三年净利润增速分别为96%、104%、97%。 赞 25

没心没肺足 2017-03-22 08:20:54

海澜之家 600398 2000年上市 2016年ROE34.64 近三年最ROE34.64 当前PE15

赞 25

亡灵归来含 2017-03-22 08:35:38

信立泰今年至今下跌1.81%上证指数上涨5.09福耀玻璃上涨15.08%，老唐这周就选信立泰吧/呲牙/呲牙

赞 23

八区木流prince 2017-03-22 08:20:54

002701，奥瑞金，制罐的，第一眼觉得身材还挺好，今年最近一年跑输大盘吧，约吗？

赞 23

夏沫翩 2017-03-22 08:25:35

信立泰啊，老唐的后备股，满足所有筛选条件，且连续多年较高分红，估值合理偏略低，看点是未来几年的成长性。希望上述理由能打动老唐优先选择。

赞 20

眼眸泪凄廖窃 2017-03-22 09:32:04

东阿阿胶 000423 上市时间1996年 16年ROE为24.10 近三年ROE24.81 24.78 24.10 市盈率为22.24 东阿阿胶作为国宝级别的医药股，市盈率却低的很，年报出了也是比较好的，唯一是近期涨的有点多，希望唐长老分析分析。

赞 4

作者

新朋友吧？中药股就别点了，老唐原教旨主义中医药黑，在雪球写过好多黑中医药的长文，在书房扯这话题，彼此添堵，而且对投资无益

赞 19

陆地鱼殿 2017-03-22 08:17:17

瀚蓝环境 600323，2016 roe 10.54，pe 22.06，2000年上市

赞 19

你是死了吗空 2017-03-22 09:40:48

赞点杀模式！(一激动写错了) 清新环境，00573，2016年ROE16.04%，最近三年最低ROE11.63%，当前市盈率28.64，三年平均静利润增长率30%以上。

赞 15

蕾蕾咬 2017-03-22 08:19:41

002563森马服饰，2015年ROE15%左右，股价接近近一年新低

赞 13

浮沐陵辛 2017-03-22 08:44:54

隆基股份，601012，上市时间：2012.04.11，2016ROE：21.77%，最近

三年最低ROE：9.48%，最新市盈率19.x。 赞 12

疯女人放荡郁 2017-03-22 10:35:03

汤臣倍健（300146），国内膳食营养补充剂行业龙头，2010年底上市；

ROE - 2016 11.76%, 2015 15.69%, 2014 22.02%, 2013 20.57%, 2012 15.45% 53亿总资产，27亿类现金，13亿投资资产，几乎没有有息负债（6亿短债全是经营性占款） 市盈率从以前的60倍以上，现跌到30左右 行业潜力大，客户对品牌认知度和忠诚度高。但公司目前遇到一些困难，国外产品竞争、电商以及单品类的问题，正在调整。可能会出现好的介入时机。 赞 9

天将雄师百 2017-03-22 10:17:46

中国平安 601318 雪球那么多V推荐，想知道为什么老唐没考虑呢 赞 9

作者

其实我在雪球上写过几次的，在我雪球主页搜一下“保险”，应该能找到老文。

芷為你笑抛 2017-03-22 09:30:10

老唐，我还处于小白阶段，有一点会计基础，想系统的学习炒股知识，应该从哪开始读您的文章？ 赞 2

作者

就从《手把手教你读财报》开始吧！ 赞 9

咸蛋加皮蛋双子 2017-03-22 08:40:14

家装龙头索菲亚002572，2011年上市，2016年ROE22.55%，近三年最低ROE17.87%，目前市盈率46（略高），但近三年净利润增速分别为33%、40%、45%。 赞 9

完美翅 2017-03-22 08:25:09

晨鸣纸业 000488 上市时间2000 2016ROE9.59 最低2014ROE3.63 PE12。个人感觉高杠杆重资产公司，但估值很低PB1，请老唐看看。 赞 2

作者

这家企业早已经读过，浅印象文在书房里，自己翻一下。 赞 9

末苛作 2017-03-22 10:39:48

双汇发展 代码000895 上市时间1998-12-10 近三年最低净资产收益率27.24% 市盈率16.96 谢谢老唐叔！您的手把手读财报早已拜读完毕，现在一直跟随您的脚步 赞 8

陌唯若傻 2017-03-22 10:15:33

平安银行，000001，2016年ROE13，请结合手银导读，谢谢。/握手/握手

赞 7

自我怪物统 2017-03-22 08:56:25

预约一个，老唐周末可以看看。 公司名：捷成股份， 代码：300182， 上市时间：2011年2月22日 2016年ROE：预计10.64% 最近三年最低ROE（16、15、14）：18.90%，15.49%，16.83%， 当前市盈率：27.97倍（参考雪球） 其他补充说明： 年报预计于2017-03-25披露，公司已于2017-03-01披露业绩快报：每股收益0.3861元。2016 年，公司实现营业收入 326774.10 万元，较去年同期增长 47.82%;公司利润总额 112003.45 万元，较去年同期增长 89.65%;归属于上市公司股东的净利润 96，134.59 万元，较去年同期增长 80.36%. 本公司主要经营业绩与上年相比大幅增长，主要原因为影视内容和版权运营相关业务进展和整合较为顺利，对公司业绩增长有较大贡献，同时公司其他对外投资也都取得良好成效，并在媒体融合云平台，教育云平台，版权运营数字发行等领域取得突破，各业务板块协同效果逐步显现.

赞 7

大孙小童鞋 2017-03-22 08:42:37

航民股份 600987 2004年上市 2016年ROE18.55--近三年最低ROE18.55，当前市盈率15倍。-一年内股价表现-15%

赞 7

小空白课 2017-03-22 15:20:00

双汇发展，000895，1998年12月，三年最低净资产收益率27%，当前市盈率17倍,辛苦了！

赞 6

小绚烂炮 2017-03-22 08:57:30

华润双鹤，代码600062，上市时间2009年，2016年ＲＯＥ11.15%，最近三年最低ＲＯＥ10.5%，当前ＰＥ23.7倍。很想知道老唐对医改对双鹤原来销售渠道的影响的判断。/微笑

赞 6

爱不易魁 2017-03-22 20:00:32

长安汽车，自主品牌业务有无隐藏利润的可能，或者是否又向大股东利益输送的嫌疑/疑问

赞 5

性饥渴了 2017-03-22 09:55:08

双汇发展，大家争议非常大。说好的捧上天，说差的踩到地上。期待老唐精彩点评，同意的点赞！

赞 5

我祥最美吮 2017-03-22 08:48:09

中国神华 601088 前两年不景气，但在好转中，上市以来随着股价一路下行，感觉能观察观察了。 赞 5

可靠的ew3zt1 2017-03-22 08:27:50

福耀玻璃和伟星新材一样啊，涨幅已经那么大，看完只能说估值还在合理区间，但不适合买入/尴尬 赞 5

天枰骄纵轻吟 2017-03-22 08:26:25

奥飞娱乐 002292 屡创52周新低，作为动漫娱乐龙头，这个公司值得分析老唐。 赞 5

辽阔的明天妞 2017-03-22 08:25:53

是时候发动群众选股了，然后三个月集中起来进行一次再筛选，建立一个组合，叫唐一号！！一期，二期，三期.....呃，老唐，要不成立一个去中心化的基金得了/礼物 赞 5

作者

哈哈，大家群策群力选股可以，发基金老唐是不干的，那会失去我最看重的自由?? 赞 4

爱不止学 2017-03-22 08:22:11

老唐写那个就读那个，学习阶段 赞 5

爱情增值7 2017-03-22 18:58:46

居然没人说雅戈尔！1998年上市，pe8、04。常年稳定高分红，分红总额是募资的好几倍；管理层诚信，从不炒作股价；男装和宁波高端地产的龙头企业，服装毛利超过60%；大量商铺按成本入账，每年还折旧，隐藏资产起码好几十亿；擅长投资，而且是价值投资；房地产方面会逐步收缩，未来转型到旅游地产和养老地产；公司还计划往大健康产业方面发展；公司是宁波银行和浙商财险的大股东，同时投资了中信股份，管理层有意往大金融方向发展。现争议最大的是中信股份的投资（浮亏几十亿港币），但是我个人看好这笔投资。我猜，老唐研究雅戈尔以后，也会把她设为重仓股的。 赞 4

木头瞎 2017-03-22 14:17:12

我要求不高，唐长老写什么我看什么，又不是大宝剑点杀，要看唐长老高兴，唐长不差钱，就是图个乐趣，你有没有花钱却还想要点杀！我看唐长老的分析报告值十万，谁要是出十万就可以点杀，出不到就老老实实坐小凳子围观看热闹！悄悄的唐长期，开场子卖票不，我找机会卖瓜子花生矿泉水。听人说挖金矿的没有卖铲子的挣钱！/呲牙/呲牙/呲牙 赞 4

作者

有段子手潜质????

赞 1

扑朔迷谁喊 2017-03-22 11:05:31

双汇发展000895，上市时间1998年，2016年前三个季度ROE19.61，近三年最低ROE27.24，目前已2016年每股收益算静态PE为17.5倍。重要的是：1、2016年3月底至今涨幅才百分之十几，属于滞涨股。2、唐长老早已买入观察仓，铁粉跟入的也不少，期待您深入点评。（年报将在3月23日出）

赞 4

撕扯临 2017-03-22 10:44:39

特变电工，600089，1997年上市，2016年roe 8.12，三年最低8.91，当前pe 15.7，地处新疆，特高压行业

赞 4

孤为红颜醉__ 2017-03-22 09:57:53

歌儿股份，002241，16年ROE15%，最低2015年13%。当前PE30。2008上市，到2016年营业收入又10亿增加到192亿。净利润由1.2亿增加到16.5亿。感觉还是个不错企业。感觉唐老师很少分析这类电子企业。想看看老师的分析

赞 4

喜欢的拉拉誓 2017-03-22 08:31:16

老唐你这是个悖论，又要选得票最高，又要避开热门股，非热门股怎么能得票最高呢

赞 1

作者

所以我没说选被顶最高的，而是说从被顶最多的前十里面挑啊??

赞 4

打豆豆也吃肉肉 2017-03-22 23:34:18

上海机电 600835 上市：1994年 ROE 2016:16.76%, 2015:22.76%, 2014:14.34%, 2013:17.49%, 2012:13.39% 市盈率：14.97 净资产:9.01 2016-3-31股价21.85 今天21.23 还跌3%

赞 3

可怜的真爱丁 2017-03-22 12:14:23

大华股份，代码：002236，08年上市。ROE连续大于15%，10年ROE平均大于20%。现在市盈率33.75。安防监控行业老二。

赞 3

迷心Lovesnow 2017-03-22 11:26:01

公司名：海信电器，代码：600060，上市时间1997年，2016年ROE13.99，最近三年最低ROE13.11，当前市盈率13.4，2016-3-31收盘价16.3，至今涨幅

10%上下波动。目前市值230亿左右，2016全年净利增18.14%。从数据上看是非常值得投资的企业。 赞 3

夏影灼瞳勾 2017-03-22 10:07:41

世联行002285，2009年8月28日上市，5年平均ROE18%，市盈率21.X，16年至今大幅跑输上证指数。不过好像今年年报还没出/偷笑 赞 3

小凡切安好脆 2017-03-22 09:52:24

您的书读了几遍，其它关于财务，基本面分析的好书可以推荐一些吗？我看您说您读的这方面的书超多。多谢，我真的姓唐/偷笑/偷笑/偷笑 赞 1

作者

点书房的投资之道——读书笔记——老唐荐书总汇 赞 3

董咚咚控 2017-03-22 08:58:43

伙伴们，长老出了题加了规则就得按规矩来啊，按格式写,加上年涨幅比较好，顶楼下仁兄的:/鼓掌/鼓掌航民股份 600987 2004年上市 2016年ROE18.55--近三年最低ROE18.55，当前市盈率15倍。-一年内股价表现-15% 赞 3

郭村一枝花1 2017-03-22 18:35:16

森马服饰，002563，2011年3月上市，当前PE17.8，当前roe14.89，前2年roe为15.43，13.35。2016.3至今涨幅为5.8%，大幅落后于上证21.6%的涨幅。 赞 2

神精病涩 2017-03-22 17:05:07

看到有人问张裕B的...前两天才买了张裕A/大哭 张裕B怎么比A低那么多...股市小白问老唐A比B多多少是合理的呢？为什么呢？（小白才知道张裕分A和B的...哭晕在厕所） 赞 2

作者

从股的价值说，二者等价。从票的角度说，没有什么合理不合理的，都是靠想象?? 赞 2

酥胶词噬泼阎 2017-03-22 14:20:33

海天味业，603288，2016三季报ROE为22.7%，当前市盈率32.09，上市时间2014/2/28。 赞 2

假人假心耽 2017-03-22 08:53:07

双汇发展000895，上市时间1998年，2016年前三个季度ROE19.61，近三年最低ROE27.24，目前已2016年每股收益算静态PE为17.5倍。重要的是：1、2016年3月底至今涨幅才百分之十几，属于滞涨股。2、唐长老早已买入观察仓，铁粉跟入的也不少，期待您

深入点评。（年报将在3月23日出）

赞 2

萌猴纸汽 2017-03-22 08:46:13

平高电气，能源互联战略受益者，特高压输电大幅提升公司盈利能力,连续三年营收净利平均增幅20%以上，关键的本轮行情股价尚未充分表现，今晚发年报。

赞 2

半度冷暖变 2017-03-22 08:34:47

其实我想知道的是老唐你想看的是哪家？哈哈

作者

最近忙，你懂的，所以我完全没目标??

赞 2

剖腹取娃长 2017-03-22 08:28:52

不点了，坐等答案...关注老唐太晚了，1月看完国投的文章，准备跌到6.8就买，结果涨飞了

赞 2

厌食套 2017-03-22 08:22:25

④过去一年股价涨幅落后于上证指数的优先，即自2016年3月底至今，股价涨幅低于10%的优先。。。。。。这一条，可赞！

赞 2

三分醒瓜 2017-03-22 20:51:12

信立泰，必须的！外公脑梗，小姨脑梗，大舅脑梗，每年医保消耗很多泰嘉！周围心血管疾病的人越来越多！

赞 1

nice定州明哥 2017-03-22 20:21:00

老唐的《手财》拜读完毕，让我这入市不久投资小白受益匪浅。《手银》年前就出了，早就想读了，但要发工资之后再买。我此时的收入有限，(在工厂埋头苦干的上班族)每个月满足了一家老小的开支外还想攒下点本金来加仓。自从来了唐书后自己虽忙但充实，在老唐的文章中能享受到阅读的乐趣又增长了知识！下周不管上哪家都是我学习的好材料/鼓掌请原谅我在唐书没打过一次赏，我心里过意不去以后一定会打的。祝老唐和唐嫂在祖国的大好河山中一路心情愉快！/微笑/微笑/微笑

赞 1

卿氏沐夜纵 2017-03-22 18:03:03

联建光电，300269,11年10.2日上市，16年roe9.15也是最近三年最低，根据今日收盘价计算pe33，已经横盘一年了，昨天公布年报今日大盘不好放量杀跌！关注2017中报年报高送转,谢谢

赞 1

筱渔份 2017-03-22 15:29:10

广电运通，这几年成长性挺好，差不多20了吧，而且比尔盖茨基金也买了，估值也下来了，希望老唐分析一下

赞 1

不温柔小姐贫 2017-03-22 14:19:25

信立泰，这也是老唐的备选股。另外，一直在看汤臣倍健，这是我非常信任的人推荐的，但觉得贵了点，特别想听听老唐的，简单地点一点就可以了/抱拳

赞 1

纺赴状的 2017-03-22 14:17:55

信立泰//信立泰，002294，2009年9月10日上市，2016年Roe28.68，最近3年最低Roe28.68，当前Pe21.53

赞 1

易筱艺感 2017-03-22 13:24:42

我来提个冷门的股票，身处印染行业的航民股份，上市时间2004年，最近三年最低ROE 17.6%，2016年静态PE 15.1倍。

赞 1

缺席咬 2017-03-22 13:24:12

浙江东方， 600120，1997年上市，最近三年roe最低百分之8.78，最高百分之14.52，当前市盈率22倍。 集多概念于一身，我拿了快一年了，拿的有点慌

赞 1

不去太在乎孤 2017-03-22 12:50:24

买的书今天到了，从今天跟着老唐学读财报，争取早日学会并运用其找到好的股票！/微笑

赞 1

偷心瑟 2017-03-22 11:43:49

国海证券，000750，2011年8月，3月28日披露年报，最近三年最低ROE2013年6.92%，当前市盈率27。其实就想听老唐扯扯证券公司。

赞 1

客居博浪沙 2017-03-22 11:07:53

信立泰，002294，2009年9月10日上市，2016年Roe28.68，最近3年最低Roe28.68，当前Pe21.53

赞 1

島中疯卧 2017-03-22 10:42:39

信立泰，002294，2009年9月10日上市，2016年Roe28.68，最近3年最低Roe28.68，当前Pe21.53 16.3月股价28.29，今日28.8左右 谢谢

赞 1

幻听幻觉币 2017-03-22 10:31:11

福耀玻璃，600660，2016ROE18.62，最近3年最低ROE18.62，1993年6

月上市，当前PE17

赞 1

旧时梦菊 2017-03-22 10:15:15

600167 联美控股 PE21ROE18 上市超五年

作者

前面浅印象已经解读过

赞 1

楚辖湘天蝎 2017-03-22 09:09:31

科大讯飞，002230 2008上市2016ROE7.5 PE95 属于上市公司中的语音智能票。轻资产公司，资产负债表比较健康，损益表有人为因素，请老唐把关。

赞 1

作者

roe7.5，pe95，四条规则至少差两条啊??

北极光橡 2017-03-22 09:04:00

平安银行 000001 深圳打打新最低估的门票，管理层超级大变动，年报争议最大。

赞 1

夏末初瑾酥 2017-03-22 08:53:40

奥瑞金 代码002701 上市时间2012年

赞 1

双鱼dopd的海角 2017-03-22 08:39:14

信立泰 002294 2009年9月10日上市，最近三年最低ROE为28.07%. 2016年6月30日价格27.20元，2017.03.21价格28.71元，涨幅5.55%

赞 1

可爱的爱海0123 2017-03-22 08:17:00

随便读，看到哪篇写哪篇，/呲牙

赞 1

year我是荒信 2017-03-22 08:15:13

三聚环保 我自己没买 就是对财报非常感兴趣 同样的还有利亚德 想知道这些通过资本运作的企业财报里能挖出什么陷阱～

赞 1

叫我张爸爸牙 2017-03-24 11:27:25

看了伟星股份的点评，收益匪浅。一个想法，是否可以考虑提供一个众筹点评财报的模式。大家点杀股票，筹集到一定的金额你提供财报的解读。机构有自己专门的研究员，你其实就是大家的研究员。我是程序员，如有技术上的问题我帮你来解决。

作者

多谢肯定??抽空我在书房里阐述一下我的分享观??

黑色内裤淌 2017-03-22 22:03:34

全选的基本都是绩优股，蓝筹股，这些股有啥好评的。这种题（股）简单易懂，应该给老唐出难一点点的题，比如神雾环保和神雾节能。

happy惘秧 2017-03-22 18:31:24

老唐，我觉得分析热门也挺好。知道合理估值，能挽救很多人啊。心里有个数了

兔子呀48 2017-03-22 17:37:45

这架势看该是信立泰，哎小膀扭不过大腿啊，静等吧，反正都要看

鱼蛋晚 2017-03-22 15:20:10

希望长老再加一条规则 去除市值大于300亿的，盘子太大就意味成长空间就小了

> 作者
> 恰恰相反，我个人更偏好市值比较大的企业??

朵艳艳竞 2017-03-22 13:28:06

处女打赏，送给老唐

你那么爱他招 2017-03-22 13:19:57

300070，碧水源，环保龙头，大白马，落后于大盘。

以吻封城二 2017-03-22 13:19:16

想到个比较冷门的，洽洽食品，002557，但是现在只出了业绩快报，正式的年报还没出。上市时间：2011-3-2，，2016年ROE，12.32，2015年ROE 13.13。当前市盈率22.73，其他补充说明，大概想到几点：股本小5.07亿，但洽洽瓜子全国都知道，在海外也有知道；前期看好的人不少，但这两年增长乏力，基本被打入冷宫；帐上现金充足，没事买卖理财，放放贷款，每年大概可以拿出70%的利润来分红，股息3.13%；与嘴相关，且吃瓜子好些人上瘾，具有中国特色的快消品，老外肯定做不了；现在账面不好看，所以总市值只有80亿，但三只松鼠都能估个200多亿；现在的股价感觉进可攻，退可守，可能会没啥出息，但赔本的概率应该也不太大。如果没啥太大的追求，可否持有一些，再静观其变。万一出了些爆款，说不定就火了呢。

爱爱爱爱痛播 2017-03-22 12:46:29

民生银行这是怎么了，一路下行，是不是可以买点了？

浩淼属 2017-03-22 12:19:23

联美控股，9几年上市，ROE32%.净利润率长年20%以上

> 作者
>
> 2月9号就发过联美的年报解读啦/尴尬

淡抹年华帜 2017-03-22 12:11:54

中国巨石。市盈率16。增长率50%多

专业平台搭建M 2017-03-22 10:42:21

宋城吧，潜力应该不错

> 作者
>
> 3月13日《年报浅印象12》长文，就写的宋城演艺

海南姑娘哩 2017-03-22 10:35:12

赞老唐，就喜欢你这样实在的/强

鱼蛋晚 2017-03-22 10:23:55

东易日盛 002713 上市三年，家装第一股，增长空间大，公司分红好。财务报表干净，已有股权激励。推荐

咏琪爱心凌消 2017-03-22 10:22:02

多谢老唐的回答，好书就收下了

灬依风恋雪发 2017-03-22 10:10:48

网宿科技，股票代码300017 2009年上市 ROE 最低 22% 当前动态PE29 静态PE 29 CDN龙头

护善漠芬 2017-03-22 09:13:22

我家在连云港，恒瑞医药正大天晴就在边上，可我就是错过了(可能是因为外来的和尚会念经)，这n年只盯茅台民生兴业了，恒瑞也一直高启不下，最近只好订中国生物制药了，唐兄有机会看下吧，感觉挺好

烟熏妆意 2017-03-22 09:06:43

粗略翻了一下，都是明星股唉。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

投机者信立泰（上）

原创 唐朝 唐书房 2017-03-27

收录于话题
#2017年书房原创 130
#其他企业分析合集 81
#从零开始案例集 37

先说说信立泰的发家史，知道这个对于理解信立泰挺重要的。

今日300亿市值的信立泰，它的基石建立在一次投机活动上，一次对中国专利法的投机。信立泰利用这次投机，抢在医药巨头赛诺菲公司的抗凝血原研药波立维之前，在中国上市了波立维的仿制药。这次成功的投机，诞生了一款累计销售近两百亿的药物——泰嘉。

波立维是“硫酸氢氯吡格雷”的商品名（放心念，就是发“绿笔格雷”音，正所谓“汉字念半边，不会错上天”），是由法国赛诺菲和美国施贵宝于1996年联合开发，1997年10月获美国FDA批准，1998年3 月在美国上市，1998年底在欧洲国家及俄罗斯上市，2001年8月在中国上市。它是一款抗凝血药物，可减少动脉粥样硬化性事件的发生，如心肌梗死，中风和血管性死亡等。

波立维可称得上一款神药，是全球有史以来销售额第二大的药品，仅次于辉瑞的降脂药“立普妥（降血脂的，不是降肥肉肉的）”。波立维在美上市第4年就成为重磅炸弹药物（重磅炸弹药物指年销售额超过10亿美元的药物），2008~2011年巅峰期，年销售额均接近百亿美元。

下图是波立维在美年销售额数据。

除2006年因遭遇专利流氓，导致当年销售受挫以外，其他年份一路高歌，并在2008年至2011年维持在年销售近百亿美元的水准上，完全是一台马力十足的印钞机（好想有个它……唱！）。

到2012年5月，15年专利保护期满后，大批仿制药涌入市场。截止现在，美国市场已有超过15家企业的氯吡格雷仿制药上市。

注意，美国的仿制药是2012年5月后开始上市的。中国呢？波立维2001年8月获准在中国销售，信立泰的氯吡格雷以泰嘉为商品名，于2000年9月1日拿到生产批文。

于是，在中国出现了仿制药先于原研药上市，且在原研药专利保护到期12年前，开始生产销售的奇特现象。一直到2012年5月专利保护到期前，中国偌大个市场，就一种仿制药泰嘉和原研药波立维通吃市场。

为何会出现这种奇怪的局面呢？是因为信立泰钻了中国专利法的一个空子，或者叫利用了专利法的漏洞。简单的说，

①中国1992年前不承认药品的知识产权，1992年9月修订后的专利法，也只承认1993年以后获得发明专利的外国药品专利。而氯吡格雷是1990年2月9日在法国获得的发明专利，不在保护范围内；

②根据中国1992年12月打的专利法补丁《药品行政保护条例》规定，1986年~1993年间的发明专利药品，可以单独向中国政府申请行政保护；

③赛诺菲于2000年3月3日向中国国家药监局申请了针对氯吡格雷的行政保护，该行政保护于2000年9月19日获批；

④信立泰于行政保护获批前18天（2000年9月1日）获得氯吡格雷生产批文，由此享受8年时间的独家生产权；

⑤受赛诺菲所申请的行政保护限制，其他任何厂家均不得于2012年5月专利到期之前生产氯吡格雷。信立泰也沾行政保护的光，使独家生产权事实上延伸到了2012年5月；

⑥于是，长达12年的时间跨度内，中国市场就只有泰嘉和波立维通杀。其中泰嘉以性能差不多，价格便宜很多（仿制药少了大量研发成本摊入）为市场卖点。

要提醒一点，这不是否定信立泰的技术能力，不是说信立泰“只”靠钻法律漏洞就收获了泰嘉。仿制药品这事儿，技术含量其实也很高的，不是谁都能干出来的。

接下来说企业经营。

信立泰上市以来，经营情况可以用“优中有忧”来总结。说优，是因为泰嘉销售情况一直很好，药品好，效果杠杠滴，再加上信立泰的推广工作也做得好，信立泰上市8年来，累计获取约180亿营业收入，且一直维持着高毛利率——例如2016年财报中制剂部分，毛利率仍然高达87%，这其中主要就是靠泰嘉。

2009年，信立泰在深交所上市，通过发行25%股份，从公众股东处获取资金11亿多，加上上市前公司净资产约3.5亿（总资产约5.4亿），合计净资产也就约15亿。

8年来，净资产收益率基本在20%~30%间波动，累计创造净利润约60亿，现金分红

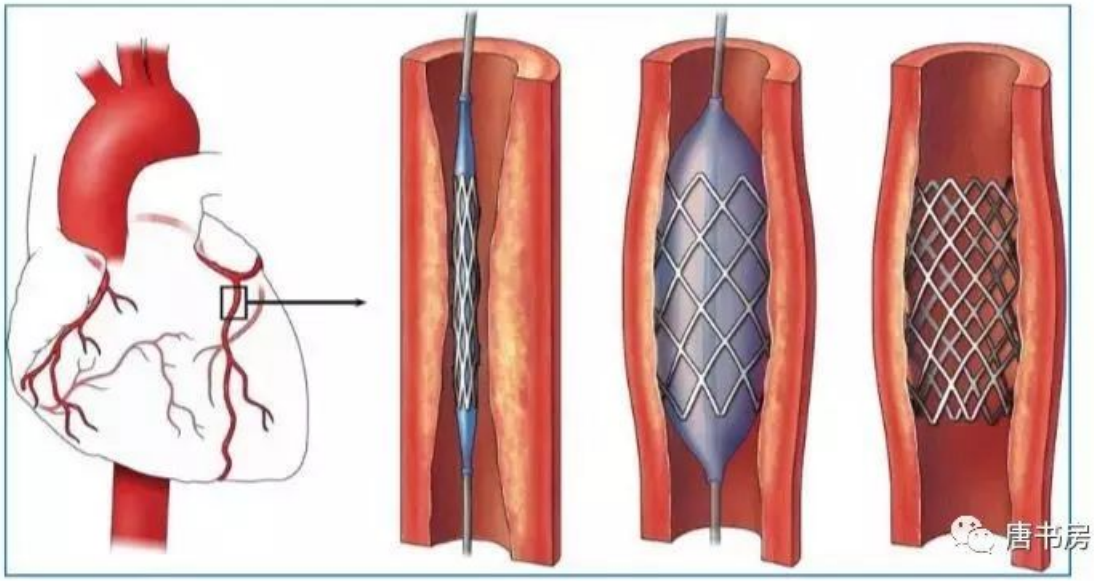
近30亿，其中公众股东获得现金分红约7.3亿（含税，含2016年分红预案）。当前信立泰市值约300亿出头，25%股份对应市值约75亿。从11亿多变成约82亿，8年7倍多，年复合收益超过27%，这也归功于泰嘉。

这个氯吡格雷究竟是个什么东东，会这么牛？以老唐简单粗暴的理解，它是冠心病支架手术的搭档。冠心病（冠状动脉粥样硬化性心脏病）会导致血管狭窄或阻塞，从而使心肌缺血导致死亡。据世卫组织数据，冠心病目前是全球第一大死亡因素。

随着年龄的增长和生活水平的提高，中国冠心病发病率近年来呈快速上升态势。过去十年，中国冠心病发病率已经从大约万3提高到万10了，且由于老龄化社会的来临，冠心病发病率依然将不可阻挡的继续提升。

治疗冠心病的主要手段就是冠心病支架手术（英文简称PCI）。简单理解，就是将一个可膨胀支架放进血管里，把已经变狭窄或者阻塞的血管撑开，让血液恢复流动。而支架这个异物放进血管以后，会引起血液围绕它凝固，重新堵塞血管，导致病人手术失败死亡。

找个网络上的图示意一下



而氯吡格雷的作用，就是能够防止血液在这个支架附近凝结。因此，PCI手术后服用氯吡格雷已经成为美国、欧洲及我国的常规治疗手段。按照美国心脏协会的建议，手术后至少要服用氯吡格雷12个月乃至更久，没有医生同意不可以停药。

牛吧？也就是说，手术后如果不吃这药，可能会导致手术失败死亡。在这样的威胁下，患者对氯吡格雷的需求完全可以定义为“刚需”。

然而，忧也藏在这个优里。这么多年，虽然依赖泰嘉的成功，信立泰获得了长足的发展，给股东带来的丰厚的回报。然而，截止目前，信立泰并没有在新药研发上做出什么新的突破，上市之初披露的公司主要产品，除泰嘉外，还有信字辈的信达怡、信力威、信立欣、信希汀、信尔怡等。时至今日，信字辈的这些子弟早已泯然众人了，信立泰依然靠着泰嘉这一只“投机品”为股东创造着投资回报。

随着2012年5月，波立维专利保护到期，不仅有了乐普（通过收购新帅克）参与竞争，波立维也放下原研药的身段，通过降低价格来参与竞争。更为关键的是，场外竞争对手对氯吡格雷的丰厚利润垂涎三尺，也正在陆续拍马赶到，目前正在药监局申请氯吡格雷仿制药批文的国内企业就有数十家之多。

现在，乐普药业旗下的氯吡格雷以帅泰为名已经上市销售，石药集团的氯吡格雷已经在美国上市销售，而恒瑞医药等多家企业的氯吡格雷也正处于评审之中。新的竞争对手进入，不仅可能带来药品单价的降低，更可能蚕食现有厂家的市场份额。

如果泰嘉的增长受到威胁，信立泰的成长在哪里？这是市场对信立泰的疑问，也是信立泰维持约20多倍低市盈率的原因所在——A股医药行业市盈率的中位数约55倍。

市场的这个担忧，事实上挺有道理的。也就是说，你家靠着一个法规漏洞，赚了大把金钱。但是，这么多年来，这些金钱没有催生出下一个泰嘉，基本上就是坐吃老本。过去的捡漏不可重复，未来的新品看不见希望，这样的企业当然要担心未来，出价的时候自然是犹犹豫豫的。

新药的研发，本身确实是一件风险极大，失败率极高的事情。老唐在《手把手教你读财报》一书中，这样谈过有关医药企业研发的问题：

> “对美国制药行业的统计显示，研发一种新药平均需要花费14.9年、8亿美元。这当中大部分时间和金钱，都消耗在一个接一个的失败研究上。因而，如果我们关注的企业研发费用比较庞大，背后隐藏的究竟是机会还是风险，需要你真正理解行业、理解企业后才能判断。

……

> 保守的投资者，会因为企业研发费用占比比较大，而放弃该公司。因为不断投入巨额研发费用的公司，很可能经营前景不明，风险较高。如依靠专利权保护或者技术领先的企业，一旦专利到期或者新技术替代，公司的竞争优势就会丧失殆尽。为了维持竞争优势，企业需要大量投入资金进行研究开发活动。

> 投入资金不仅是减少企业净利润的问题，更重要的是，金钱的堆积并不意味着技术的成功。相反，新技术研发，失败概率是大于成功概率的（想想2014年10月6日，因为研发失败，在一个交易日内从超过11元跌成0.8元，随后一周跌破0.4元的美股GTAT）。

> 正因为此，风险规避型的投资者，会选择远离研发费用高的企业。然而，新技术一旦成功，又可能带来巨大的回报，所以，这类企业从来都不缺追捧者。这个问题上，老唐不认为投资这类企业是错误的，只是建议喜欢这类企业的朋友，查找和学习“凯利公式”相关书籍，合理管理资金，以应对高波动性和高不确定性。”

然而，事情可能正在发生转机，信立泰正在悄悄地起变化。什么变化？请继续阅读下篇。

阅读原文

那你673 2017-03-27 07:44:37

等待信立泰的日子里，反复阅读老唐雪球置顶文章，越读越舒畅通透。由衷

的感慨一下，老唐高中文化就这样牛叉了，大学毕业还不得上天啊。 赞 42

范儿萝 2017-03-27 12:52:21

老唐这不是分析财报啊，看财报能到这个份上，简直可以进管理层了。券商的分析师看了老唐的分析，恐怕都没脸领工资了 赞 20

作者

?? 赞 4

无关痛痒治 2017-03-27 07:45:36

老唐分析得深入浅出，简单易懂。 几分钟就能了解信立泰的前世今生。 不能不扔几个铜板了/呲牙 老唐，辛苦啦！/咖啡 赞 19

还是很罗嗦念 2017-03-27 09:20:45

奶奶的，医药企业报表数字能看懂，但不明白他们的产品逻辑和行业格局发展脉络，老唐这么一摆弄，有点豁然开朗的意思，唐长老要不再来一本手3医药篇？ 赞 12

作者

见坑不跳，我绕绕绕/偷笑 赞 9

忘了次伤卜 2017-03-27 09:17:35

老唐好好休息，这么早发不说周三吗，还有这篇文章看的像个医学杂志我都有点恍惚了，像看个故事 赞 12

作者

谢谢/握手 赞 1

不羁的浪子H99 2017-03-27 10:38:51

作为一名医学专业人员我也不敢说能看懂药商的年报，我不是学心血管病的！老唐的医学水平确实有点专业了 赞 8

你爸爸是我哦了 2017-03-27 18:47:08

老唐 我有个疑问，你是本身知识面这么广？还是在写这个稿子之前，做了充分的资料调查？？ 赞 3

作者

信立泰恰好是我的持股，所以略微知道一点?? 赞 4

金牛是樱酱呀 2017-03-27 10:50:02

好精彩，文章幽默风趣，读来真是舒服，老实说，我一看财报的文章就参瞌睡，但老唐的文章不一样!

赞 3

你敢爱我吗阁 2017-03-27 10:22:27

我是医生，但医学知识不及老唐，因为我不是心血管病医生，所以从老唐这里学了较多心血管医学知识，但更多的是投资知识。佩服!不是巴菲特，胜似巴菲特!上过大学，投资应该超过老唐!现在更有信心了!你是我心中的神!

赞 3

作者

多交流，多指教??

赞 2

窒熙且 2017-03-27 10:15:52

坐公交上班路上，看老唐分析，然后就坐过站了，这真的是第一次/流泪

赞 3

作者

??

凸凸凹凸世界 2017-03-27 08:09:19

看老唐读财报和听评书一样，会让人上瘾/呲牙

赞 3

小邦一惠的春天 2017-03-27 07:55:04

听故事一般/强/强

赞 3

你那么爱他招 2017-03-27 07:37:35

五星级服务:绿笔格雷/偷笑

赞 3

小温暖掏 2017-03-31 09:54:48

强势围观非经营性资产（腰部赘肉）暴增的老唐/呲牙/呲牙

赞 2

灰色控移 2017-03-28 20:07:59

老唐，你对冠心病的因果关系搞混了。营养心脏的血管医学上称为冠状动脉，冠状动脉狭窄导致的心脏疾病简称冠心病；不是你在文中写的冠心病导致血管狭窄。

赞 2

作者

我觉着我俩说的好像是同一个意思呢？??

赞 1

护善漠芬 2017-03-28 09:39:31

老唐，我看了16年的财报，里面没有披露各药品的销售额、利润等数据。

关于产品的信息是从招股书得来的吗？

作者

是。

赞 2

茉楀兮钉 2017-03-27 07:46:30

真是叹服。老唐这么多信息依然是口年报、百度、招股说明书中来？ 赞 2

作者

是

赞 1

孙队长1 2017-03-27 07:40:06

只知道他们家泰嘉卖的不错。 赞 2

依依梓萱茄 2017-06-23 16:49:20

尊敬的老唐，我在看《投机者信立泰》“信立泰维持约20多倍低市盈率的原因所在——A股医药行业市盈率的中位数约55倍。”不是说市盈率要低好吗？这市盈率究竟要怎样理解，是不是可以这样理解:市盈率.是市场对这只股票的评价，高市盈率就评价高，低市盈率就评价低。如果这种评价是正确的，那么市盈率就公正地体现了他的价值，如果是错误的，那高市盈率就高估了，低市盈率就低估了。那问题又来了，会有错误的评价吗？又不是一个两个人作出的评价，那么多股民共同投票的结果，不是说群众的眼睛是雪亮的吗？

作者

群众的眼睛是雪亮的，这句话是错的[呲牙]

赞 1

安幕风尘国 2017-04-01 13:18:18

赛诺菲负责专利方面的真是渎职，中国92年就说可以申请行政保护，他拖到2000年，估计也是听说有人申请要生产此药，哎呀一声：我还没申请行政保护呢 。结果.....不过确是中国患者之福音/偷笑

赞 1

FBD文先森 2017-03-31 23:17:13

正所谓低PE有其原因，信立泰是个好例子 赞 1

逢床作戏日 2017-03-27 10:36:33

我要说坐过站的原因是老唐写的分析太精彩，看得太投入/呲牙，悄悄的告诉你我高中班主任也叫老唐，然后看到老唐这两个字眼的时候，脑海中全是高中生活的各种回忆/流汗

赞 1

冰月肛 2017-03-27 08:53:57

买了老唐的书，潜心拜读中 赞 1

用爱情读你砍 2017-03-27 08:50:39

感谢分享，这一篇又不同，不从财务角度，纯粹的公司业务分析了，认真学习。有个小建议，理财的广告能不能不放，真心喜欢老唐的公众号，粉丝那么多，难免有人上钩的，怕毁了这个公众号。 赞 1

作者

请看底部菜单：投资之道——关于广告

董咚咚控 2017-03-27 08:35:48

对信立泰的研究比我强 佩服！ 赞 1

假惺惺女人闻 2017-03-27 08:14:36

氯吡格雷是抗血小板聚集药物，和大名鼎鼎的阿司匹林一样，是治疗冠心病和脑中风的基石，放过支架的患者更少不了他，同时氯吡格和阿司匹林相比出血和胃肠道副反应更小，所以他的价值……. 赞 1

作者

这俩一般携手上阵，一起被吃?? 赞 1

月月悦 2017-03-27 07:54:08

新一代药物洗脱支架植入后双联抗凝一年已足够。/微笑 赞 1

闺蜜围 2017-03-27 07:43:40

赞老唐!/强 赞 1

阿狸爱小桃单 2017-08-29 13:18:27

雪球上有人抄袭你这篇！

作者

谢谢，随他们去吧[握手]！网络上的抄袭太多了，实在没这个精力也没这个能力去管??

浇灌株悲伤托 2017-05-27 19:20:05

这个厉害了，之前有一门课的作业我选了信立泰做分析，看了老唐这个，简直觉得自己幼稚园儿童

作者

太谦虚了??

幽爱井 2017-04-26 23:31:21

深入才能浅出，佩服老唐！

天蝎盛安福 2017-03-30 09:03:05

学习，了解了信立泰的历史，第一次打赏。

衬托的凄凉齿 2017-03-27 22:59:30

打赏多少是经济问题！打赏与否是态度问题！做一个态度端正的投资人（虽然我经济实力比较弱/害羞）

不该滚粗苒 2017-03-27 10:47:36

波立维在三甲医院用药属于首选，因为医院都有具体的用药指南，我媳妇就在心内科

夏花愤 2017-03-27 08:26:58

这就是水平呀，前世今生讲得通透

耐割非炉 2017-03-27 07:33:26

抢个沙发

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

投机者信立泰（下）

原创 唐朝 唐书房 2017-03-27

收录于话题
#2017年书房原创 130
#其他企业分析合集 81
#从零开始案例集 37

事情可能正在发生转机，信立泰正在悄悄地起变化。

首先，一致性评价新政策，可能导致氯吡格雷竞争程度减轻，竞争格局可能从原本预期的群雄混战转化为寡头垄断。

以前，市场担心氯吡格雷陷入群雄混战的局面，从而导致价格战，损害泰嘉的盈利能力。但2015年8月及以后，国务院相继出台了有关仿制药质量和疗效一致性评价（以下简称一致性评价）的相关规定，使群雄混战的可能性大大降低了。该政策可能导致信立泰在氯吡格雷生产销售上的竞争优势进一步扩大。

所谓一致性评价，简单的理解，就是要求仿制药在质量和疗效上要和原研药完全一致。它是国家2012年推出的政策，目的是为了降低医保负担，同时减少国内制药企业的重复性建设，但进展一直很缓慢。2015年8月后，文件密集下达，进度明显加快。它如何使信立泰的竞争优势扩大呢？

主要由这么几条规则造成：
①一致性评价，导致国家药监局加强了对仿制药临床试验数据的核查，直接造成多家企业撤回对氯吡格雷仿制申报（你懂的…）；

②国务院文件规定，“国内药品生产企业已在欧盟、美国和日本获准上市的仿制药，可以国外注册申报的相关资料为基础，按照化学药品新注册分类申报药品上市，批准上市后视同通过一致性评价；在中国境内用同一生产线生产上市并在欧盟、美国和日本获准上市的药品，视同通过一致性评价”。泰嘉已经获得欧盟认证，理论上讲通过一致性评价只是程序问题；

③信立泰公司自2013年起，就启动了泰嘉的一致性评价工作，明显领先于竞争对手。因此，无论是否利用欧盟认证优势，信立泰都可能是首家完成一致性评价的氯吡格雷仿制药企业（预计就在今年年内完成）；

④国务院文件规定：“自第一家品种通过一致性评价后，三年后不再受理其他药品生产企业相同品种的一致性评价申请，未限时完成的品种不予再注册”；

⑤国务院文件规定：“通过一致性评价的药品品种，在医保支付方面予以适当支持，医疗机构应优先采购并在临床中优先选用。同品种药品通过一致性评价的生产企业达到3家以上的，在药品集中采购等方面不再选用未通过一致性评价的品种。”

以上规则，大大降低了氯吡格雷市场陷入无序竞争的可能性。同时，由于信立泰可能最早通过一致性评价，使泰嘉和原研药波立维在同一竞争层次，这时，泰嘉比波立维价格更低的优势就更加醒目了。而其他价格比泰嘉还低但暂时未通过一致性的竞品，却因为并非同一竞争层次而使价格因素失去比较意义。

毕竟心脏手术属于大型内科手术，用药选择关系到病人的生命安全，因此临床医生在使用该类药物时十分谨慎。临床医生在用药选择上拥有决定权并负有责任，他们会尽量规避药品使用带来的风险，价格不是他们首要关心的问题，他们关心的是药品的疗效和安全性，或者换句话说，在疗效和安全性一致的前提下，价格才能成为临床医生的考虑因素（病人和医保机构关心价格，但在用药选择问题上没有决定权）。

这是2015年底可以看见的对信立泰的第一个有利因素。

其次，新品开始展露乐观面的进展。公司继泰嘉之后的两个重要新品，也出现了可喜的曙光。

一个是2008年从解放军总医院和河北元森制药手上买来的比伐卢定。

公司于2010年取得比伐卢定的生产批文（商品名泰加宁），是国内首家。它是PCI手

术中的一种抗凝剂，用于代替肝素。但直到2015年前，比伐卢定和肝素究竟孰优孰劣，学术界一直存有争议。加上肝素低价且有医保覆盖，而比伐卢定价格高（数十倍于肝素）且尚未进入医保目录，因而比伐卢定销售量一直没有大的起色。

直到2015年，学术界观点终于统一，在2016新版的中国PCI指南中，比伐卢定超越肝素，从以前的备选药物，升级为PCI手术首选术中抗凝药物。未来假如能进入医保目录，成长可能会比较可观。

另外一个新品信立坦，通用名阿利沙坦酯，是一种治疗高血压的药物。据说因为毒性更小，降压效果更好，于2013年10月获批1.1类化学新药生产批文（1.1类的含义，可以简单理解为世界首创）。

1.1类化学新药的生产批文是非常难获得的，全国一年也就获批几个品种，例如2013~2015年，1.1类化学新药生产批文发放数分别为4个、8个、3个（2016年全国好像没有1.1类化学新药生产批文）。

阿利沙坦酯是我国自主研发的、国家“十二五”重大新药创制专项支持的创新药物。它是国内抗高血压市场中为数不多的 1.1 类新药，专利保护期到2026 年。

据公司披露，阿利沙坦脂今年正在协议谈判进入医保目录。降压药市场广阔，作为1.1类新药，顶着更有效、更安全的光环，一旦“进入医保目录后，经过3-4年的推广，产品年销售过10亿甚至更高，都是可以期待的”——董秘杨健锋如是说。

最后，氯吡格雷最可能的竞争对手，其首仿权也可能也会落在信立泰手中。

氯吡格雷这个药，有个缺点，大约会有3%~5%的白种人和15%~20%的亚洲人不能有效吸收它的疗效，这种情况被称之为“氯吡格雷抵抗”。而功效和作用与氯吡格雷近似的“替格瑞洛”，目前尚未发现抵抗人群，这样，替格瑞洛的适用人群就大于了氯吡格雷。

虽然现在氯吡格雷暂时以更丰富的临床试验案例数据，更宽的适应症范围和更便宜的

价格，比替格瑞洛占据更多优势，但替格瑞洛案例正在积累，研究文献不断公开，其威胁不容小视。

替格瑞洛的中国专利于2019年5月到期。2016年6月，信立泰首家获取了替格瑞洛的生物等效性试验行政许可，并在2016年年内按照药品新注册分类进行生物等效性备案、完成生物等效性试验并提交了上市申请。依照信立泰在氯吡格雷上的首仿经验，以及首家进行生物等效性实验的优势，替格瑞洛专利到期后，信立泰成为首仿厂家也是大概率事件。

本篇浅印象，老唐基本上没谈财务数据，而更多地是从定性的角度去看待信立泰。之所以如此，一者因为有了前几十家企业浅印象文，我估摸着，一直跟着看下来的朋友，对于财报数据简单分析，不是什么问题了。

例如信立泰2016年财报，做出资产负债表简表，利润表百分比表，关注毛利率、净利率、销售费用率，以及应收账款的变化和经营现金流净额与净利润的关系，挖掘公司对人寿保险企业、股权基金以及对生物医药和器械的投资，是否与主业相关，是否有显著嫌疑等，都是很初级的内容了；

二者，医药行业，实际上很难用历史数据去分析，它有点类似于风险投资，现有的爆品可能被其他企业的新品碾压，自己研发或仿制成功一款爆品，又可能迅速抹平过去看上去高的难以接受的PE。而，对竞品会出自谁家，何时出来，竞品压力究竟有多大，自家的研发里有多大概率出爆品……等等内容的前瞻性判断，可能才是投资医药股的真正重心。

经过一段时间的学习，老唐觉着自己真心没有这个能力。无论是医学药学知识，还是阅读英文文献，对没读过大学的老唐而言，都是相当困难的任务，或者至少说是性价比不高的任务。ps：即便有这个能力，个人觉着医药股还是“分散持有多只”较好。

因而，我不打算继续在医药企业中深挖。即便对医药行业感兴趣，也打算转而利用行业指数做配置，仅追求获取行业平均收益。至于通过指数，实际上也间接投资了ZY

股，老唐打算忍受这一瑕疵了。

最后，坦白一下2016年1月28日，老唐寻找深圳打新门票时看上信立泰的原因。说出来简单的可怕，丝毫也不神秘，希望各位看后不要大表对老唐的失望，哈哈：

第一，当时信立泰市值约240亿，静态市盈率约23倍。由于上面谈的一致性评价那条原因，让老唐认为未来几年里，信立泰的业绩很难下降（其他几条变化，当时还没发生）；

第二，历史上，信立泰有过几次达到这个市盈率水平后均出现了较大幅度的上升：2012年8月，静态市盈率约22倍，后来在未来9个月内翻了两倍（从20元涨到60元）；2014年3月，静态市盈率21倍，后来在13个月翻了一倍（从27元涨到54元）；2015年8月，静态市盈率22倍，后来在4个月内涨了约50%；然后就是老唐下手的这次，静态市盈率23倍，截止目前14个月，涨了26%。

总体来说，几次触及23倍市盈率或以下，后面的涨幅的确是越来越小，但基本满足老唐当时的想法：

> ①这是一家可以赚真金白银的好企业，净资产收益率从来没有低于20%；
> ②由于一致性评价的因素，泰嘉会比目前好，而不是比目前差，虽然我没有能力判断能好多少；
> ③仅凭泰嘉足以支撑240亿估值，这算是有保底。其他的新品发展，如果有就算添头，如果没有也无所谓；
> ④结论：可能赚也可能不赚，但有泰嘉保底，亏损的可能性很小，所以，可作为打新门票少量配置。
> ⑤动手。

翻了一下雪球组合“老唐实盘”，买入是在2016年1月28日，纯狗屎运，买到了最低点。然而，正是由于对医药行业的不懂——所谓不懂，指无法对企业未来产品研发及销售做出大致靠谱的推测，无法预测和掌握竞品动向，也就仅仅是买入了仓位

的1%（后加至约2%）。以老唐目前的知识水平，暂时不打算增加对信立泰乃至其他医药股的投资。

文末再次强调：老唐对于医药行业知之甚少，对于信立泰研究也不深，本文仅依赖对信立泰财报的阅读及网络公开资料学习而得，可能有不少错漏之处。它仅是老唐个人的“浅印象”，仅作为企业研究思路探讨，切切不可依此做出投资决策。

阅读原文

,,,,依风恋雪发 2017-03-27 08:36:33

能力圈这事看来门槛挺高的，以后不敢轻易说己懂了某公司。看老唐分析到这层了，还说自己不懂。能力圈思想最好的诠释/强

赞 96

很難遇見 2017-03-27 10:12:02

福耀玻璃分析一下呗，浅分析就好。/握手/抱拳

赞 29

姑娘妳真招暮 2017-03-27 08:04:51

一直在看唐兄的文章，能把枯燥乏味的年报讲的这么风趣幽默，必然是有大智慧的人。我把我的第一次交给了你/害羞别误解，是第一次微信打赏

赞 28

作者

幸好有补充，差点误解????

赞 14

夏日虫儿飞day 2017-03-27 08:41:45

从人口结构上，我也是一直看好医药行业，但感觉无法一眼看到底，所以也是逢低买医药etf和医药b，获得了一点平均利润。/抱拳

赞 15

作者

??

赞 8

橙爱逗 2017-03-27 15:53:35

三，阿利沙坦酯的前景，这是国家一类新药，中国大多数是仿制药，国家一类新药是非常可贵的。但是，可贵只意味着比国内别的厂家更有实力，不代表他的产品真的有多优秀。而且高血压药种类繁多，竞争非常激励，所以预期不会那么理想。当然，信立泰有优秀的直营销售团队，相对进口降压药公司他们政策更加灵活，相对国内不成规模的厂家他们又具有专业的学术推广优势，所以，拿下一席之地应该问题不大。四，新医改下的信立泰，新的医改对类

似于信立泰这种拥有自营销售团队的生产厂家是非常有利的。国内很多医药厂家都是采用招商代理制，两票制执行之后对这些招商的厂家打击较大，这就突出信立泰的优势。别小看这只专业的推广队伍，有他们的存在不仅能把自己的产品推广好，而且他们还可以借此代理了一些优秀的产品在中国的销售。两票制执行后寻找具有完整销售团队的公司做全国总代理已经是趋势。 赞 9

作者

同意强哥的三四点，对第一第二有分歧。目前替格瑞洛在适应症上比氯吡格雷少很多，而且在价格上由于氯吡格雷大量的仿制药存在，价格也比替格瑞洛低太多了。即便替格瑞洛专利当期，仿制药也需要相当长的市场培育，才可能对氯吡格雷真正形成威胁。 赞 4

轻触那湛蓝史 2017-03-27 08:14:53

首先感谢唐书房的无私奉献，我也知道了投资之不易，想请教唐长老，这些定性分析资料那里看的到？ 赞 5

作者

大部分在招股说明书，历年财报里，少量内容来自研报和度娘。 赞 8

际抗饭团 2017-03-27 07:56:53

在医药股吃了两次亏以后就有这个感觉，花了很大力气发现一个药有是十几个竞争对手/凋谢，就算首仿后边申报的也已经排队了，医药股确实高风险高收益，并且他们的销售费用特别高，这个钱用来干嘛你懂的/抠鼻 赞 8

辐粕晓xzm 2017-03-27 08:32:19

如果阿利沙坦通过协议谈判进入医保，信立泰来个旱地拔葱是大概率，埋点种子等着被拔，唐长老以为如何？/呲牙 赞 4

作者

?? 赞 6

辐粕晓xzm 2017-03-28 09:15:03

老唐是我在投资路上的启蒙老师，虽然只能学个一知半解，但笨人感觉已经有了很大进步了，在此感谢唐长老的无私奉献！同学们，打赏率只有3%，，要是觉得老唐讲的对你没用，直接把退出公众号就是了，何必做个僵尸粉呢，要是觉得对自己有用，又何必吝啬那几个钢笨了！ 赞 5

作者

???? 赞 1

朽白丫 2017-03-27 10:29:24

过瘾啊，就像读侦探小说一般！ 赞 5

蓝莺至 2017-03-27 10:00:00

所以嘛，很遗憾没请到老唐读双汇发展，这只票更值得老唐花功夫。 赞 5

不正经沉 2017-03-27 09:24:52

至于通过指数，实际上也间接投资了ZY股，老唐打算忍受这一瑕疵了。 唐

老师:请教这ZY股是啥意思 谢谢，也一并謝谢你上次的解答。 赞 5

作者

中药股 赞 5

爱情增值7 2017-03-27 08:37:29

我正在想医药行业的水太深，老唐最好有这种意识，清醒一点。直接看了看

分析结论，还真是，老唐非常清醒/呲牙 赞 5

作者

??谢谢?? 赞 2

耳朵想跳舞鼻 2017-03-27 08:31:32

财报就象故事书！感谢，支持一下/玫瑰 赞 5

作者

听着像给刘老师同名书做广告???? 赞 2

夜有多寂寞格 2017-03-27 08:00:43

一直看老唐的文章，所获良多。小小赞赏，不成敬意！ 赞 5

左璨妮喜 2017-03-27 13:45:20

看完信立泰才真正理解老唐说的财务报表是用来排除不合格投资对象的，投

资的路还很长，感谢有老唐这个领路人！谢谢分享！！ 赞 4

始终放不下爱你 2017-03-27 13:01:37

一直不明白信立泰为什么市场给那么低的估值，看了老唐分析才恍然大悟。

收益不浅，谢谢。 赞 4

专属陌洛钢 2017-03-27 10:08:11

才买了2个点。。。伤不起喔 赞 4

奥论盛宴五 2017-03-27 09:39:29

明白，唐老师是中药黑，且是黑中之最黑，你的有关论述文章还有几篇尚未拜读完，还要继续看，非常好的分析文章。 赞 4

失心男Mok 2017-03-27 17:26:03

医药类爆和被爆的概率很大，风险太大，除个别初期又有爆款的可能盈利靠谱(但实际上还是有可能被更好的产品爆掉)，谨慎角度考虑，还是不参与为好了…… 当然，还是很感谢老唐辛苦的收集和分析。 赞 3

蝶恋册 2017-03-27 13:14:18

我之前花了半天时间看信立泰的财报，自以为搞明白了一点点，但是对比一下老唐的开头，我就觉得自己像井底的青蛙...看来分析财报任重道远... 赞 3

唯唯唯川 2017-03-27 11:16:57

一直讨厌医药股，既复杂又不确定，加上中国对医药的管理与美国不是同一模式，看到老唐都放弃对医药类的深入研究，那我就更不买了/呲牙/呲牙/呲牙 赞 3

白墨汐鹅 2017-03-27 11:09:50

感谢老唐！原来也持有过信立泰，糊里糊涂赚过一些钱，后来对夹头了解越多，对医药股越感觉无力，因为根本没能力进行评估啊，这种情况下即使敢投，即使运气好挣一些，但根本解决不了问题，所以坚决放弃医药板块。上周听老唐要分析信立泰，精神大振，以为可以找到新的可靠方法，可以重新审视并投资医药股，虽然结果相反，但也进一步坚定了对医药股以及能力圈的看法，算是另外的收获吧。总之感谢老唐！ 赞 3

殺猵特泪泽梁 2017-03-27 10:10:43

原来持有信立泰，所有的依据和担心与大家一样，后来突然想通了，做生意不仅仅是做会计，信立泰盈利十个点全部换了恒瑞，换恒瑞与我而言是一个挑战，估值摆在那，当一次风投赌他的研发吧！医药持仓了恒瑞和白药，还有一点指数，占总仓位25%，的确也不敢再买了，看不懂/撇嘴 赞 3

不该怎么样膜 2017-03-27 09:36:56

从信立泰财报数据看，非常好，也易懂。本人重点疑虑的是今后的成长性，老唐在一定程度上作了解读，佩服之极、无以复加!事实上，国内绝大多数西药是仿制的，原创能力很低，这也许是信立泰未来博弈的机会。另外，中药类相对复杂，但也有疗效确切的，比如马应龙痔疮膏、速效救心丸、青蒿素(应算中药吧)，老唐别拍我啊 ，还要继续跟您学习! 赞 3

锅害诗 2017-03-27 09:08:12

医药行业是好行业，可是得承认自己能力有限，看不懂其中的企业。因此买医药ETF是很好的选择，尤其是医药100，所以医药指数中上涨能力最好的，买它也会好很多！

赞 3

爱有毒吗结 2017-03-27 08:49:37

信立坦等其他一众新药，迟迟不能放量，这个即是未来可能的增长点，也可能是信立泰的命门啊，谢谢老唐分享

赞 3

支离破碎函 2017-03-27 08:02:38

老唐说的仅凭泰嘉足以支撑240亿市值，是通过计算，还是当时泰嘉占据信立泰绝大部分收入呢？能不能谈谈判断支撑240市值的理由呢？

赞 3

作者

看《聊聊估值（续）》

赞 1

大汉一品布衣 2017-03-27 07:54:40

简单看了年报，还是老唐挖的深！

赞 3

文不值戏 2017-06-19 10:07:55

我最佩服的是老唐能把庞大繁杂的信息输入后，变成简单通俗易懂的文章输出，这是不是需要极致的洞察力？吃的是草，挤得都是奶呀[强]老唐有空也说说为何你有这种超能力，让我们也学习学习。

赞 2

慈光判 2017-03-29 17:23:58

信立泰的问题就是研发太薄弱。氯吡格雷赚了这么多钱，这么多年都没有研发出什么重大品种，一手好牌没打出效果。几个新品完全无法填氯吡格雷的坑，也没有强大的在研管线梯队。制药业实际上是科技公司。信立泰中短期业绩无忧但是长期看空。

赞 2

得我或失我笺 2017-03-29 08:38:37

老唐的文字最大优点，就是能看懂。真正做到了深入浅出。

赞 2

空城旧梦人肯 2017-03-28 17:19:51

经常去信立泰做服务，研发的仪器比品管多，而且24小时不停，他们对研发还是挺重视的。工厂地块租约到期，众所周知深圳地贵，有计划整体搬去惠阳大亚湾（核电站不远），目前已部分搬迁，可能会对某年的生产有冲击吧。信立泰员工普遍工资不高，流动性大

赞 2

冬虫夏夏草蛇 2017-03-28 14:35:22

/玫瑰真专业呀 赞 2

_七爷威武双鱼 2017-03-27 22:08:26

老唐太谦虚。谢谢您，这两篇学到太多啦/胜利 赞 2

春潜咏喻 2017-03-27 20:12:22

原来信立泰这么有故事性，老唐做足了功课。 赞 2

蓝小言系 2017-03-27 16:53:50

请教一下唐老弟。如何得到某只股以往的静态市盈率？ 赞 1

作者

不复权股价乘以当时股本，除以之前年度的净利润。 赞 2

用户12368earth 2017-03-27 15:51:30

我说几点自己简单的看法：一，氯吡格雷的优势将逐步降低：替格瑞洛是一种血小板聚集抑制剂，其临床疗效和安全性已得到血小板抑制和患者后果结局研究（PLATO研究）及其多项亚组研究的验证和支持。PLATO研究也显示替格瑞洛的疗效明显优于氯吡格雷，所以被国内外多个指南列于一线推荐，且欧洲指南更是在近两年将替格瑞洛的推荐级别列于氯吡格雷之前，在替格瑞洛不能使用的患者中才能使用氯吡格雷，所以，替格瑞洛替代氯吡格雷是趋势，这样就意味着老唐所说的"保底"将不一定还能继续保底。二，替格瑞洛的仿制不可能再复制氯吡格雷。替格瑞洛2019年专利将到期，目前国内有超过35家企业已经提交了注册申请。新的医改政策表明，同品种药品通过一致性评价的生产企业达到3家以上的，在药品集中采购等方面不再选用未通过一致性评价的品种；未超过3家的，优先采购和使用已通过一致性评价的品种。这的确对善于仿制的信立泰有利，但是，这并不意味着就能构筑一道屏蔽竞争对手的围墙，只会督促竞品提高质量标准。我国目前有8600过家医药生产企业，由于历史的原因，我国的仿制药大多只是达到了国家设定的及格线，离原研药的质量和疗效还有差距，但这并不是因为仿制的难度太大，而是成本控制等各种原因。 赞 2

若非死别供 2017-03-27 13:09:14

唐老师，最近辉山这个雷很厉害，能否帮忙分析下辉山这种雷能从财报上排除吗？或者有什么可疑？谢谢！ 赞 2

作者

没看，没时间啊??这样是没出来旅游，可能早下手了?? 赞 1

夏末椅 2017-03-27 10:29:08

读老唐的年报分析真是享受呀/强

赞 2

夏日疯宝宝兵 2017-03-27 09:58:02

我之前看到老唐哥有信立泰，就简单看了下历年财报，觉得不错也买了一丁点，后来研究了其招股说明书和一些研报，发现定性方面的不足，专利到期及新品后继跟不上，虽然后来看到了一些政策的出台，但还是心里没底，果断卖掉。在这有点想法来自于《股市真规则》，说的很好:成功的股票选择意味着你要有与众不同的勇气。任何公司的投资价值都永远存在着互相冲突的看法和见解，做出最好投资的公司往往选择的是冲突最厉害的意见。因而，作为一个投资者，你应该建立起你自己的股票估值原则和投资哲学。是的，所有对于每个投资对象，做好自己的研究，形成自己的观点很重要，这偏艺术，没有谁能保证绝对的对错，但这可以通过提高学习来完善，总之，我觉得没自己的观点很危险，其实也是我自身的问题，还要向老唐学习啊，不盲从，坚守能力圈！

赞 2

空色南猫晋 2017-03-27 09:51:27

自从看了唐老师的《手把手教你读财报》，又杀到雪球一路追随到公众号来。每每看到老唐发的文章都是简单暴力全是干货，第一次在微信打赏，虽然金额很小但是真心赞赏！最喜欢老唐的口头禅"日拱一卒"，现已将唐书房置顶阅读/呲牙

赞 2

小姐姐奇偶 2017-03-27 09:12:49

刚进唐书房不久，这些天陆陆续续看了老唐好多干货，受益匪浅！读老唐的文章那感觉真是太享受了！简单粗暴，酣畅淋漓！第一次打赏，不多，请笑纳！/呲牙

赞 2

作者

欢迎新朋友。谢谢打赏/握手

赞 2

夜冀北逆天颂 2017-03-27 09:00:07

谢谢老唐的好文章！

赞 2

陪你流泪噩 2017-03-27 08:25:52

看完了反倒不敢投资信立泰了，还是像你说的，买点医药类的etf比较稳当

赞 2

_七爷威武双鱼 2017-03-27 07:50:20

看财报，信立泰绝对优秀。但市盈率居然只有20多，以为天上掉馅饼了。

后来看了雪球大家的讨论，了解到信立泰的前世今生，才知道投资不易，很多信息年报上都没有啊。陷入疑惑，我们究竟该如何做投资

赞 2

你敢爱我吗阁 2017-12-19 20:43:18

发现唐书房就像发现了一个宝藏，谢谢老唐 赞 1

隋彦吉8 2017-03-31 10:35:44

准备了一大堆数据，本想和唐长老对比分析的，看哪里分析的不到位，没想到唐长老已进行了更高阶的分析~~~ 路还有很长要走，感谢唐长老的指路~~~ 赞 1

鞭轰儿sky 2017-03-28 12:51:22

老唐，请教一下，请问您在分析财务比率时，是用完整的数据还是视规模精确到亿元后两位？如138.25亿元。

作者

我一般直接到亿或千万，例如138亿或138.3亿。百万级别的零头一般四舍五入?? 赞 1

虐心眼 2017-03-28 02:08:28

写得真是棒 老唐专门写篇辉山乳业的吧 /呲牙 赞 1

滥情爱5 2017-03-27 23:47:53

这还对医药行业不懂，老唐你在逗我？ 赞 1

小三你不配申 2017-03-27 20:40:34

这几天成都天气也超级好，正值百花竞艳，无需远游，老唐胡不归 赞 1

作者

哈哈，今天正好是第30天，估计还要一两个月才会回去呢！

他入她心甩 2017-03-27 13:55:31

从来看医药股就头痛，这次看老唐的，神清目爽啊！ 赞 1

图吧林射手 2017-03-27 10:30:05

我拿着信立泰这支股票已经2年多了，虽做过几次波段但一直坚守。今天看到老唐关于信立泰这么客观的解读受益匪浅我会再坚守一段时间。谢谢！ 赞 1

叫硪兆琪君n 2017-03-27 10:06:46

老唐这浅印象已很棒了，但还在文未坦露自己的心迹，真诚感人，谢谢您!

赞 1

斤两阳光嫁 2017-03-27 09:26:31

如老唐自己所说，稍表面点。如果能从研发能力（管线），销售能力方面再

做分析，就更好！还是点赞，通熟易懂！

作者
你说的方面，我不懂，无法做出分析啊??
赞 1

纯情的疯ZI白羊 2017-03-27 09:11:56
讚賞原來可以这么简单/呲牙
赞 1

温暖如我凭 2017-03-27 08:40:16
唐老师，有个不相干的请求：求推荐保险投资类的书籍orz。雪球的帖子有点零碎...另外，最近心情不错，作为看着唐老师书成长的小白投资者，最近三月的收益超过唐老师雪球的实盘，我对自己感到无比欣慰/害羞。嘿嘿...
赞 1

作者
心碎啊，被打击了，倒地打滚中.....????保险类的书籍，我也不熟，做不了推荐（这可不是报复??）
赞 1

幻听幻觉币 2017-03-27 08:23:36
请问老唐哪只深市股票适合打新首选/微笑

作者
我的持仓是透明的，持仓之内的，你稍一留心便知，持仓之外的，我也说不好??
赞 1

机器猫流年暴 2017-03-27 08:14:05
我也觉得医药股投资指数比较妥当，但是没发打新，我完全是找不到大新门票才买的/难过
赞 1

醉酒不醉心巨蟹 2017-03-27 08:04:37
中肯！
赞 1

痛不太仁慈绚 2017-03-27 08:03:48
看财报的确是能挣钱的好公司，但新药研发的风险和收益怎样定量反映到估值，看来老唐也没有答案，果断关注医药etf
赞 1

独孤拔尖直 2017-03-27 07:59:02
获益匪浅
赞 1

i199930115天蝎 2017-03-27 07:56:49
谢谢
赞 1

啤酒当茶喝强 2017-03-27 07:53:54

已读 唐老师辛苦 赞 1

孤单与不安写 2017-03-27 07:52:49

政策影响，对行业和个股，有时候是决定性的。《国务院文件规定：“自第一家品种通过一致性评价后，三年后不再受理其他药品生产企业相同品种的一致性评价申请，未限时完成的品种不予再注册”；》 赞 1

O0蓝调调0O岁月 2017-03-27 07:41:16

有了初步印象了，感谢老唐 赞 1

莫妮卡vaeuio0 2018-03-28 09:29:53

总结一下我学到的。谢谢 1如何计算复合收益 2投资行业要与主业相关 3医药股的分析方向爆品，医药学知识，文献 4分析内容来源，财报，网络，招股书 5老唐的不懂之处提供了未来预判的角度

7个汉字沙love 2017-08-27 17:18:02

真的如老唐的分析，如果他业绩三年后由于信立坦的业绩大幅提高，他市盈率应该也要提高，是不是戴维斯双 击呢

裸色控公 2017-08-27 17:15:33

如果我320亿的时候买信立泰，他的估值区间是400亿，这样安全边际够吗

可伶可俐橡 2017-08-05 12:02:55

好多年前都想投资医药股，但是俺至今一股没有买，为何，好多的看不懂，不确定性太多。作为个人投资者，资金有限，能发现少数几家好公司，也就够了。弱水三千，仅取一瓢饮。医药股俺也打算放弃了。

专属陌洛钢 2017-08-03 13:35:52

市场给信立泰的估值低，也可能跟营收和利润率逐年下降有关。从2014年的24%逐渐下降到17年Q1的6%，说明信立泰原有产品的市场饱和度增加而新产品的研发或者市场拓展性不足。Anyway，老唐的研报写得真是明白生动，值得阅读[强]

凉人离心剂 2017-04-12 20:50:06

很佩服，看这篇文章，以为您也是混过医药行业很多年的。信立泰主打产品泰嘉，也应该在2-3年内一直是靠它赚钱，但能赚多少，利润多少有部分就要看现在复杂政策如何实施了。其优势～上市多年产品质量受到部分医生认可，其他国产仿制品短期内教难抗衡替

代。风险～各地招标泰嘉是否能中标是个问题，医保支付比例也是个问题，会影响患者用药；替格瑞洛比氯吡格雷疗效有优势，术后用药，该用替格瑞洛必须用，价格因素一定程度可忽略，但替格上市时间教短，替代还需时间。情况复杂，不好把握，市盈低会考虑

作者
感谢分享/握手

我有俩朵花冉 2017-04-03 22:14:32
《手报》和《手银2》已购入，首次概读中。感谢唐老弟，打赏18元，聊表心意！

作者
谢谢你/握手

情深必死i521 2017-03-31 23:38:52
市场还是对三年内除了泰嘉还有其他仿制药会上市，冲击到目前公司的市场份额的预期（规定三年后不受理其他申请），故PE仍较低。不知我的理解对不对？

左璨妮喜 2017-03-29 10:49:52
跟着老唐读财报第三篇打卡，这次依然是满满八面笔记本纸，不同的是这次有一页记录了我扩展阅读研报，初步了解泰立信的几个梯队产品，毛估估一下未来市值，得出未来五年不确定翻一倍不会买入这一结论的学习过程。现在浅读财报数据确实越来越快越来越容易了，也理解到大神们说的，财报是起点而不是终点，财报给你展现了一个企业过去和现在的面貌，但是如何透过现象看本质，如何从定量走向定性需要大量的查阅资料，对完答案，老唐果然不同凡响，这背后的故事说的清清楚楚，价投路上有此良师实属大幸

痛不太仁慈绚 2017-03-29 00:54:28
医药股确实难以投资，发明出一个爆款药，立马把高估值磨平，具有很强的随机性，不好跟踪

让语词超载e 2017-03-28 14:14:52
金融行业周边人士，最近银行承兑汇票生意不好做，有时间好好学习，买了老唐的两本财报书好好学习

舆论盛宴五 2017-03-28 07:41:48
定量定性的选择也是艺术啊

暖微凉巫 2017-03-27 21:04:27

好棒的分析，了解了一些中国医药的运行政策。 医药太复杂，看看高高的估值，只能找一些加工型企业在低估值时投机一下。 向老唐致敬，价值投资绝不是看看数据这么简单。

棉花糖的叨 2017-03-27 21:01:45

老唐，买了您的手财1，刚看了一遍，看书上说有陪读问答电子书，但是我没kindle，除了亚马逊还有其他地方能下载到不？

作者

手机或者ipad上下载一个kindle软件就可以阅读kindle版免费陪读电子书了。另外，陪读贴所有内容都在雪球置顶帖里，也可以直接对照书页看帖子。

么么不怕迁 2017-03-27 13:00:45

老唐的“浅印象”，不知比我高到哪里去了/强/鼓掌

衬托的凄凉齿 2017-03-27 10:14:07

一致性评价的角度，看到了乐普医疗的机会

勇敢Mei666 2017-03-27 10:09:54

第一次认真的看了财报，原来目光还要不止于财报

灬至尊岩 2017-03-27 09:51:18

老唐信立泰的潜印象已经写成这样了，还是大方说自己不懂医药股，看来医药真是一项风险投资，我等不明真相的群众，还是投点医药etf好了，分享一点行业平均收益。/微笑

倾覆架 2017-03-27 09:25:27

知行合一，赞！

蝶恋册 2017-03-27 08:52:50

感谢老唐的解读

松别isVAE 2017-03-27 08:08:31

知者不知，好！

纯情的疯ZI白羊 2017-03-27 07:52:03

老唐对安全边际理解颇深

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

蛰伏者双汇（上）

原创 唐朝 唐书房 2017-04-05

收录于话题
#2017年书房原创 130
#其他企业分析合集 81

老白马双汇又出杀招：公司2016年净利润44.1亿，分给股东69.3亿，全年分红率超过157%。一时市场哗然，看好者竖起大拇指称赞真金白银回报股东，看淡者撇着嘴角声称吃光喝光前景堪忧。

分歧清晰地表现在股价上。3月22日收盘22.58元，当晚出年报，23日清晨股价应声跳涨，最大涨幅近5%，这迹象应是看好者匆匆杀入了。然而市场分歧，终致怀疑彷徨，股价在犹犹豫豫中一路走低，至3月31日收盘，股价以22.55报收。

下注市场反应的短线搏杀，终究是一场游戏一场梦。而对于以“股”模式看待股票的企业投资者（什么是股模式，什么是票模式，请参看老唐旧文《股票的本质》），在双汇这家企业上，在这个时间点上，要想清楚的核心问题，老唐认为有且只有两个：

1）双汇为何自2013年开始大比例分红，这种高分红能持续多久？
2）双汇自2013年开始的低增长态势，有无改变可能，何时能看见？

先说老唐的结论：
1）2017年中仍将10派6元，2017年底还将10派4或5元,2018年中会10派5元，其后分红率将大幅下降；
2）双汇将从2018年4季度重拾增长，并至少可以持续三年以上。
看结论的，到此可以结束了。对挖掘思路有兴趣的，请往下阅读，略枯燥。

下图是2010年至今，双汇的分红比例和净利润增速对照图：

> 备注：2012年有大股东资产注入，归属股份公司股东所有的净利润数据有扭曲。之前两年数据经过调整，净利润及增速数据与股票软件F10数据有差异，请以老唐的为准。

从上图可以很清晰的看到一个简单结论：自2012年资产注入后，一边是分红率大幅提升，一边是净利润增速明显放缓。这个结论也不难理解，企业扩大再生产的资本都分掉了，增速自然不容易上去了。

但关键问题是：双汇为什么这么干，是管理层看增长无望，索性将利润分掉？还是因为需要分钱，只好承受利润增速降低的结果？换句话说，增速降低究竟是分钱的因，还是分钱的果？

回答这个问题，必须提到万隆，提到万洲国际，提到双汇的国际巨头梦。

万隆，出生于战火纷飞的1940年，老爷子是个牛人。建国后的铁道兵，1968年退伍进入家乡的肉联厂工作，15年时间奋斗到副厂长。1984年，国家取消了猪肉的统购统销政策，漯河肉联厂只能自谋生路，而当时企业的情况是资不抵债，频临破产（总资产468万，负债534万），破釜沉舟中，搞改制，民主选举厂长，44岁的万隆登台，开始了人生的辉煌。

33年过去了，漯河肉联厂变身双汇发展，员工超过5万人，年营业额518亿，年净利润45亿，企业市值750亿，已经成为中国乃至亚洲最大的肉食供应商。不仅如此，万隆和他的小伙伴们，还通过令人眼花缭乱的资本运作，最终控股“万洲国际”成为了双汇发展的实际控制

人，并通过万洲国际收购了美国最大的猪肉食品供应商“史密斯肥儿德（Smithfield）”，并通过史密斯肥儿德持有欧洲最大的肉制品企业“看破肥（campofrio）”，一举成为横跨亚欧美三大洲的肉食品巨头，影响着全球数十亿人的一日三餐。

高分红率就要从收购史密斯肥儿德这件事儿说起。话说中国是地球上最大的猪肉生产国，也是最大的猪肉消费国，每年地球上被吃掉的猪，一半以上进了中国人肚皮。而美国是世界第二大猪肉生产国，同时是地球上最大的猪肉出口国。这俩状元榜眼，想不在猪肉上发生一点关系，那简直是不可能的事儿。

长话短说，美帝养猪水平高，国内人少，消费不完；天朝人民养猪规模普遍小而散，不仅质量和食品安全管控上和美帝有差距，对行业趋势预测水平上也远远落后于美帝。结果就是天朝猪肉质量总体比美帝猪肉差，且价格波动很大，以至于宏观经济上产生了“猪周期”这一术语（话说老唐在2009年4月还写过一篇不知天高地厚的博客文章，题目就叫《货币政策见猪行事》）。

2011年央视315晚会，揭露了双汇打着“十八道检验、十八个放心”的宣传口号，却依然让喂过瘦肉精的毒猪，堂而皇之地通过双汇的屠宰场，送往千家万户的餐桌。

> 备注：瘦肉精，一种被禁用的β-兴奋剂。添加于饲料中，不仅长的快，可以少喂饲料、提早宰杀上市，还可以让动物多长瘦肉，少长肥肉。瘦肉精有很危险的副作用，轻则导致心律不整，重则导致心脏病。识别瘦肉精猪最简单的办法，就是不要买皮下肥肉不足1cm的猪肉。另外由于瘦肉精在内脏中沉淀比较多，尽量少吃动物内脏也可降低遭遇瘦肉精的风险。

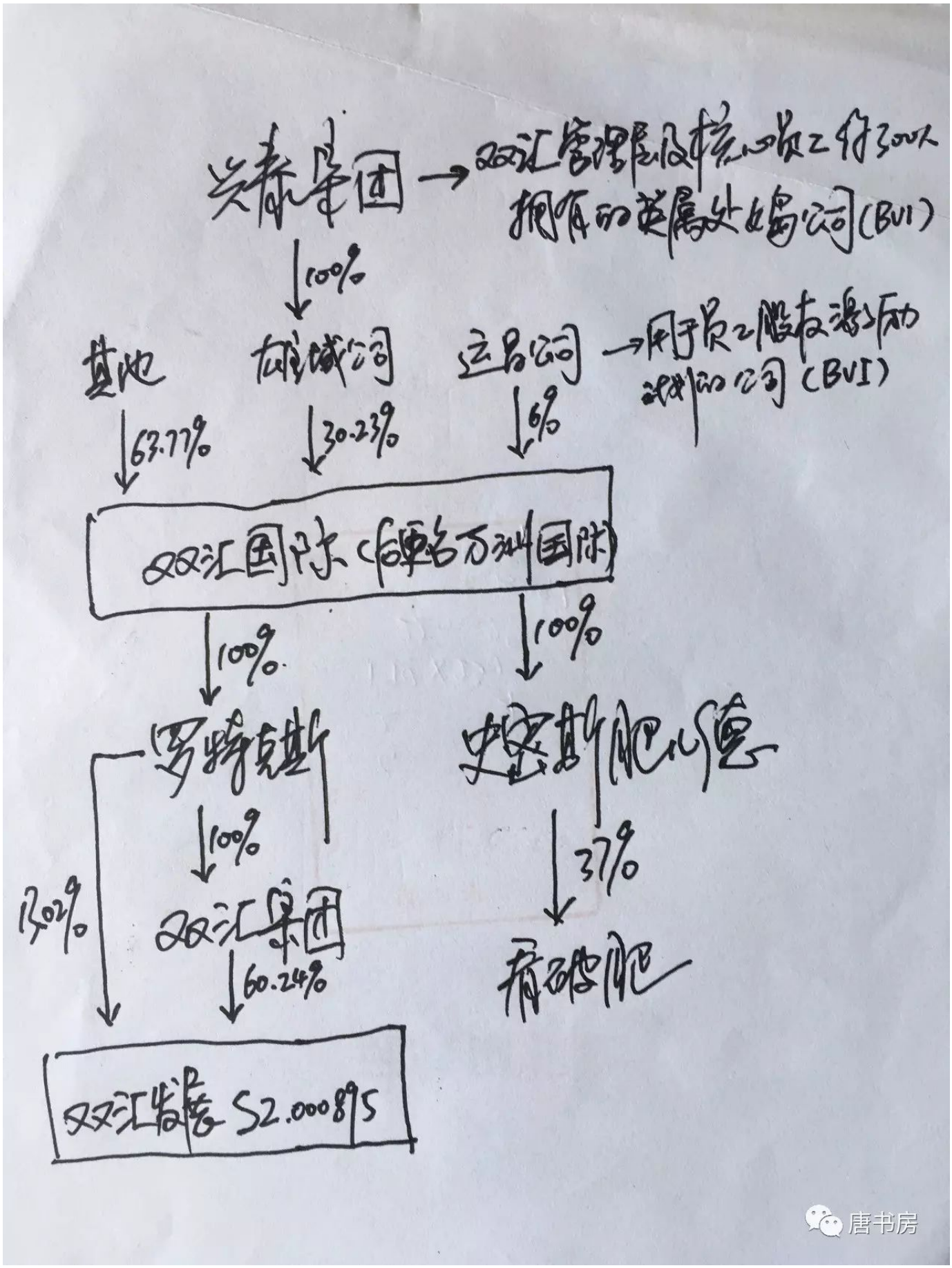
瘦肉精事件让双汇遭受严重的信任危机。万老爷子和他的小伙伴们，一方面投入巨资将双汇原来的抽检程序，改为了头头检（年增加成本据说高达3亿元），一方面也在寻找更可靠更稳定的猪源。

史密斯肥儿德，美国最大的猪肉供应商，不仅拥有更成熟先进的美帝养猪及疾控技术，拥有资本主义腐朽生活方式下更为丰富的食品种类，同时猪肉更便宜、更安全，再加上美帝人民弃之如履，天朝人民甘之若饴的蹄耳心肝肠肺等下水，万老爷子流口水了。

美帝猪肉到底有多便宜呢？数据说话：2016年中国生猪平均价格9.3元/斤；美帝生猪平均价格0.55美元/斤，加上运费税费等各种费用，美帝猪肉运抵中国，斤成本不超过1美元。这超过1/3的差价，由不得万老爷子不流口水。

万老爷子食指一动，花街皮条客们立刻前呼后拥、出谋划策，最终万老爷子和他的小伙伴们按照比前收盘价高出31%的价格（34美元/股，折合约15倍静态市盈率），收购了史密斯肥儿德全部股权约1.888亿股，并承担史密斯肥儿德公司负债24亿美元，合计付出代价约71亿美元，将史密斯肥儿德退市，成为万洲国际全资子公司。

买下史密斯肥儿德后，这个庞大的猪肉帝国变成下面的模样（手绘图，字丑，凑合看）。

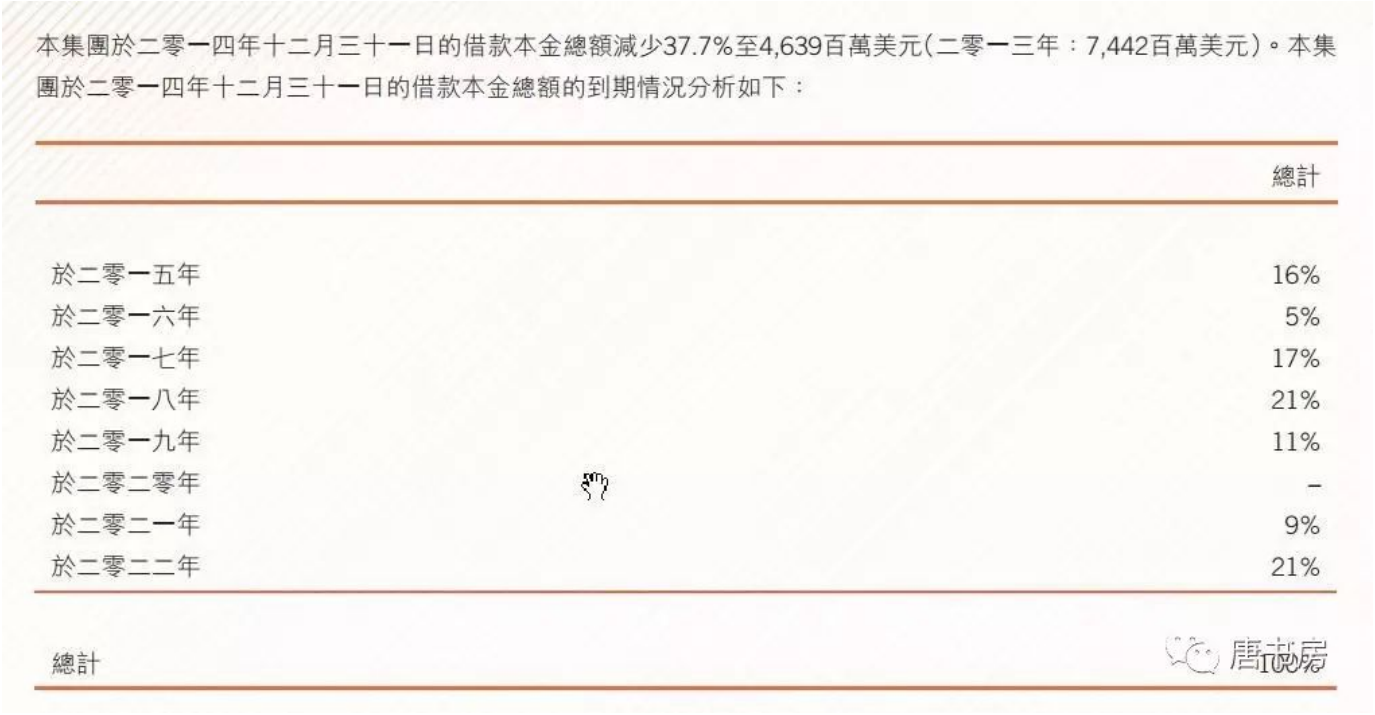


2013年5月29日，一个横跨亚欧美三个大陆的世界肉食品巨头诞生。巨头的诞生，背后是巨额的融资支持。完成这笔交易后，2013年底，双汇国际负债74.42亿美元。

为了还债，2014年，双汇国际更名万洲国际赴香港上市，融资22.84亿美元，主要用于还债。

与此同时，2013年度双汇发展的分红率提升至82.7%，现金分红31.91亿元，按照万洲国际持有双汇发展73.26%股份计算，万洲国际从双汇发展获得现金23亿多元（约3.8亿美元）。

2014年底，万洲国际财报显示，当年合计归还了债务本金约28亿美元，负债本金剩余46.39亿美元，其后续到期时间如截图



本集團於二零一四年十二月三十一日的借款本金總額減少37.7%至4,639百萬美元(二零一三年：7,442百萬美元)。本集團於二零一四年十二月三十一日的借款本金總額的到期情況分析如下：

	總計
於二零一五年	16%
於二零一六年	5%
於二零一七年	17%
於二零一八年	21%
於二零一九年	11%
於二零二零年	–
於二零二一年	9%
於二零二二年	21%
總計	100%

唐书房

简单计算可得出下表（按照2015年美元汇率约6.25估算，单位亿）

	到期比例	到期美元债	折合人民币
2015	16%	7.4	46.4
2016	5%	2.3	14.5
2017	17%	7.9	49.3
2018	21%	9.7	60.9
2019	11%	5.1	31.9
2020	0%	0.0	0.0
2021	9%	4.2	26.1
2022	21%	9.7	60.9

唐书房

2015年需要归还债务46亿多，资金来源只能是双汇分红、史密斯肥儿德经营以及借新债腾挪。最终2014年财报双汇推出77.35%分红率方案，现金分红超过31亿，万洲国际按比例获取现金近23亿，解决了需要归还的债务的一半。

2015年归还了46亿多债务后（约7.4亿美元），年底尚欠本金38.96亿，并通过债务重组或置换（借低息新债还高息旧债），到期情况变成下表：

2015	到期比例	到期数量	折合人民币	到期数量变化
2016	16%	6.2	39.0	24.5
2017	19%	7.4	46.3	-3.0
2018	23%	9.0	56.0	-4.9
2019	9%	3.5	21.9	-10.0
2020	1%	0.4	2.4	2.4
2021	9%	3.5	21.9	-4.2
2022	23%	9.0	56.0	-4.9

唐书房

注意看，2015年内，管理层大幅增加了2016年到期债务，并同步减少了其他年份（主要是2019年）到期债务。万洲国际需要在2016年内归还约39亿人民币的债务，这就是2015年双汇发展高达97%分红率方案出台的背后原因。

通过双汇发展2015年分红（2016年4月底实施），万洲国际获得现金约30亿，解决了2016年到期债务约39亿人民币的绝大部分来源。然而，显然万老爷子不太满意这个债务进度，2016年内万洲国际实际归还债务本金高达10.32亿美元，折合人民币约71亿。其中60亿是在下半年时段里归还的。

这个2016年主动增加约32亿债务本金归还的安排，无疑是双汇推出2016年中分红的原因。年中分红总计29.7亿现金，万洲国际获得约22亿，即2016年内万洲国际实际从双汇发展分红行为中获取现金约52亿，加上史密斯肥儿德公司现金流，合计归还了71亿债务及其利息。

接下来，重要部分来了。2016年底，万洲国际披露的到期债务安排变化为：

2016	到期比例	到期数量	折合人民币	到期数量变化
2017	35%	10.0	69.2	22.9
2018	20%	5.7	39.5	-16.5
2019	1%	0.3	2.0	-19.9
2020	1%	0.3	2.0	-0.5
2021	12%	3.4	23.7	1.8
2022	31%	8.9	61.3	5.3

唐书房

注意，大幅增加了2017年到期债务，同时大幅减少了随后两年的到期债务。2017年需要归还债务本金约69亿人民币，2018年需要归还的债务本金约40亿人民币。

目前推出的2016年双汇发展下半年分红方案，分红现金39.6亿，万洲国际按比例可以获得约29亿，距离69亿现金需求，差距尚高达约40亿。再考虑史密斯肥儿德过去三年每年提供的

还债资金均在三四亿美元左右，由此可以推测：2017年中期，双汇发展还将继续实施高额分红，必须再给万洲国际提供至少约15亿现金。

由于截止2016年底，双汇财报显示可动用的现金及类现金资产仅30亿（货币+银行承兑，再减去货币中的受限资金），分红方案需要付出现金39.6亿。这是将2017年1季度预计获取的现金利润一起考虑在内了。故，2017年中期分红，与公司财报上剩余多少未分配利润无关，它只能取决于公司二三季度经营利润所获取的资金。根据历史经营数据推测，数量约20亿左右。

因此，2017年中期现金分红方案大概率是10派6元，总计分红约20亿元，其中万洲国际获得近15亿元。加上2016年分红方案得到的29亿，共计获得44亿人民币，剩余25亿人民币由史密斯肥儿德提供。

2018年虽然大幅减少了到期债务，但绝对数仍然有近40亿，故2017年终分红方案，预计仍然比较丰厚，但受限于现金数量，会远低于2016年分红方案，估计会介于10派4至10派5元之间。这样，2017年分红累计约33亿~37亿之间，分红率从2016年的157%降低为80%以内。

通过2017年终分红，万洲国际约获得10~12亿资金，距离2018年全年到期40亿债务仍有距离，除史密斯肥儿德筹措资金之外，预计双汇发展2018年中，仍将提供10派5上下的分红方案。

过了2018年中，双汇发展这头现金奶牛终于可以舒一口气了，可以回头考虑自身发展问题了。以上，就是第一个问题的答案：高分红将持续至2018年中期，其后三年分红率将大幅降低。双汇发展的再次加速增长，将抬头于2018年四季度，并至少可以持续至2021年中。

然而，等双汇腾出资本来投入，就一定有增长空间吗？这就是要回答的第二个关键问题了，请继续阅读下篇。

书房福利：知名大券商万1.5超低佣金开户，无资金量限制，老唐已肉测真实性，请立刻点击阅读原文报名！

阅读原文

洋娃娃鱼儿迷 2017-04-05 08:30:33

小小新意，难表对老唐的感谢！ 文章有水平且通俗易懂，看得我都有点感

动了。/流泪 赞 39

作者

??谢谢肯定?? 赞 15

Asuras许小童鞋 2017-04-05 08:31:57

还有一个办法，就是将Smithfield重新上市。 赞 28

客居博浪沙 2017-07-11 09:15:39

老唐在他的唐书房“蛰伏者双汇（上）”提到“2017年中期，双汇发展还将继续实施高分红，必须再给万洲国际提供至少约15亿现金”。这个估计要泡汤了，因为万洲国际与2017年2月1日发行了14亿美元的票据，其中3.6亿美元回购了于2017年到期的票据，这3.6亿美元弥补15亿人民币足够，因此中期可以不分红，当然分红了我也没意见。因为2月21日万洲赎回了2018年、2021年、2022年全部优先票据，因此18年双汇发展分不分红，分多少也没有那么紧迫了。这就是说双汇在2017年已经能腾出资本来投入了，不用等到18年第4季度了 赞 23

惠小傻银 2017-04-05 08:29:15

第一次看到如此清晰的剖析双汇债务与分红的文章，赞！/强 赞 13

橙爱逗 2017-04-05 08:12:31

老唐，有一说一，似乎美帝瘦肉精合法啊□/呲牙 赞 13

作者

对，但一者美帝允许的不是国内用的那种瘦肉精，是危害更小的另一种，二者美帝的检测和事后追偿机制更完善，可以保证残留在法律规定范围内。 赞 13

小小孩脱 2017-04-05 23:31:02

没人表扬老唐的字很娟秀，我来补上/偷笑 赞 12

静醉红颜吖 2017-04-05 15:16:00

先赞一个！去年我也研究过一段时间的双汇，吸引我的几点：1、冷鲜肉及低温肉食品的未来趋势；2、双汇优秀的核心管理层及因此在行业内形成的寡头格局；3、并购美国巨头而带来的管理、技术优势。但后来放弃了主要有两个原因：1、虽然冷鲜肉是未来趋势，但好像消费习惯的变化很缓慢，2、双汇这样的低毛利股权有点复杂的企业，对核心管理团队的能力要求很高，而万隆已经快八十了，接班制度还看不出头绪，总裁每次换届都换人，实在不知道出现极端情况会如何。不知老唐如何看？ 赞 1

作者

77，还能干些年吧！看看芒格??

赞 11

我祥最美吮 2017-04-05 08:56:50

老唐辛苦了，我从雪球跟到唐书房，每每看你的文章都觉得收益良多，打赏几块钱略表薄意，也算是对原创内容的尊重！另外不知道老唐有没有意向关注下中国建筑，感觉这是一张明牌啊，未来几年业绩明确增长.....

赞 10

雅诗阑黛制 2017-04-05 08:01:03

沙发先占了/呲牙

赞 10

末苛作 2017-04-06 09:42:55

看哭了都，这才是看企业，我需要再好好看几遍

赞 7

辉攻商 2017-04-05 09:10:27

读完后心里就两个字：服！

赞 5

山泉有点显 2017-04-05 09:06:47

才看到开头老唐的结论就已经热血沸腾了，老唐分析了这么多家企业年报，要么基本面不够优秀要么股价不够优秀，现如今终于找到一家目前价位值得重仓投资的了/色/色/色

赞 5

妖尧美饥 2017-04-05 08:48:36

惊喜 谢谢分享 太有才了

赞 5

花泽熙简单恋 2017-05-24 18:49:26

老唐剖析的真透彻啊[鼓掌][鼓掌][鼓掌]小散们都以为上市公司高分红是给自己福利，实际上只是给大股东分钱顺带给小散分点而已[憨笑][憨笑]

赞 3

假惺惺女人闻 2017-04-08 01:02:48

哈哈，史密斯肥儿德，老唐你真逗。把这么枯燥的企业分析写得如此通俗易懂，饶有趣味，必须点一个大大的赞

赞 3

祁梦瑶姬 2017-04-05 17:02:07

唐老师，请教个问题。像长城汽车这样AH都上市的企业，怎么算市值？两个市值想加吗？多谢！

作者

用两种股价乘以总股本，得出两个不同的总市值，两个都是对的，但不是相加。

赞 3

小疯子裸 2017-04-05 08:39:16

如此精彩的文章必须小小支持一下/微笑信立泰，双汇，分析的如此到位/可爱要对老唐的辛苦坚持点赞/强

赞 3

堇年丽 2017-04-05 08:21:01

老早就关注双汇了，一直看不清，感谢老唐/色/色

赞 3

董咚咚控 2017-04-07 08:11:07

我靠，双汇下得好大一盘棋！！！ 也是第一次见到有人能把双汇能如庖丁解牛般简单清晰地分析的这么清楚的文章。

赞 2

铅笔描绘你讽 2017-04-05 09:06:37

我觉得凭老唐的号召力，今天双汇肯定有好戏。另，谢谢老唐深入浅出的分析，我当时买入的理由简单的就是大型超市里都可见双汇的身影，买入价15.309。可惜当时是入市的小白，买的太少。

赞 2

作者

老唐一孔之见，仅供大家参考，投资决策请一定要独立思考????

洋娃娃鱼儿迷 2017-04-05 08:11:05

服！看的人心潮澎湃！

赞 2

狗样年华默 2020-06-24 08:42:23

2020年会头看这个文章，真乃神分析。事前诸葛亮，名不虚传

赞 1

杨紫紫曦老 2018-04-09 14:26:54

这是我看到的关于双汇发展最有深度的文章！其他的双汇研究者都仅仅停留在财务报表上，而老唐却能深入背后，牛！！！

赞 1

浩淼属 2017-07-14 18:54:22

只能说作者认真且有见地，佩服！！拜读过您的财务报表分析那本书！

赞 1

刺眼的情侣弒 2017-05-25 20:46:57

牛啊，像讲故事一样好看

赞 1

唯是心伤环 2017-04-07 16:15:18

老唐，这个持有万州国际63.7%的其他是谁呢？这个其他体量有点大啊

赞 1

作者

一大堆投行和战略投资者分散持有

雨酒儿home 2017-04-06 20:52:13

老唐你太牛了，我对你佩服的五体投地。。很多人都知道双汇高分红是为了

母公司还债，但是具体到细节：怎么还，还多少，什么时候还。我保证99%的人包括我自己都没有仔细分析过。 赞 1

作者

兄台过奖??这些东东对你这位统计高手而言，是易如反掌，只是一点苦力活而已????

感性的某天然受 2017-04-06 17:46:17

唐老师，想想请教个问题，史密斯菲尔德不是上市公司双汇发展的子公司，

所以现在超市卖的史密斯菲尔德低温美式肉制品的利润也不会体现在上市公司双汇发展的利润里了？那史密斯菲尔德的产品和上市公司双汇发展就完全没有关系吗？因为史密斯菲尔德的产品是创新品类，感觉未来有很大发展空间，想知道该系列产品的销售情况会对上市公司具体有什么影响。多谢唐老师了。/抱拳/抱拳 赞 1

作者

对，对双汇来说，史密斯只是一个比较熟悉，便于协调的供应商而已。 赞 1

扣小洁吧 2017-04-06 08:00:26

分析的牛逼，不服不行 赞 1

最爱日高九歌86 2017-04-05 23:33:01

高质量的分析！值得一读！ 赞 1

Shane麒麟 2017-04-05 11:43:32

太赞了。唐朝的很多文章都仔细看了，最近在看手财。不是金融专业出身，

基础知识欠缺看起来很吃力，不过还是要点赞。老唐好久开个成都粉丝见面会吧，很想见见我心目中的智者 赞 1

眼眸泪凄廖窃 2017-04-05 09:58:36

没钱了，钱主要用来打赏另一个人气不高的公共号，因为真的希望另一个公

共号能坚持下去，而唐老师这里打赏的人多，所以我不小心打赏的就少些，而我自己也真的没啥钱，又爱乱花钱，不知道喜欢乱花钱的人能做好投资吗 赞 1

夜郎志大19791 2017-04-05 09:05:19

吃早餐，佐唐文，夫复何求/微笑/微笑/微笑/微笑 赞 1

未尽抓 2017-04-05 08:51:26

增值税不是销项税额减进项税额吗，直接用销售额乘以比例，不是很懂/尴尬

作者

不是销售额，是营收。这样算出来只是是销项税，数额差异大，就是解释进项抵扣较大。 赞 1

淡野允子闯天涯 2017-04-05 08:37:06

一直不太懂为啥要分这么多/微笑原来如此，谢谢老唐的庖丁解肉/鼓掌 赞 1

北极光橡 2017-04-05 08:33:31

微信不能赞老唐回复，其实我也有一点点双汇/抱拳 赞 1

盛开的花儿玄 2017-04-05 08:25:50

投资者对谁下手较划算呢？ 赞 1

木偶心空空夹 2017-04-05 08:17:52

逻辑清晰的推测 赞 1

欧雅文小荡 2020-10-20 09:24:39

过于精彩，以至于没察觉到电梯到了1楼，我竟然又坐回来了[撇嘴]

夏末椅 2017-07-17 17:10:56

从2020年倒回去挖宝，看了一下2017的分红，10派12，和老唐的分析差不多，只是把年中和年底加起来一起分了[强]奉上两个钢镚

疯女人放荡郁 2018-06-12 14:30:57

今年年初初入股市就遇到老唐，很开心。感觉老唐的投资方式很好，很像司马懿的为人处事风格，一步三思，步步为营，能忍，知道自己在做什么。

世事变迁嘛 2018-04-10 22:48:28

老唐，我刚查了一下，万洲国际在2015年6月3日以3.54亿美元卖出了看破肥。三驾马车变成中美两驾。

劈诗为柴鼓 2018-04-09 23:05:40

看第三遍，而且查了万洲国际过去两年的财报，数据进行对比，的确如此。

让我感叹，如果没有买老唐的书，或者没有看你的公众号，我对双汇的了解，可能很长时间只是把它当成一只高息债券。同时也感叹，市场上那么多分析双汇的人，为什么没有多了解下双汇高

分红的背后原因？以及万洲国际的年报里的还债计划。

蜜桃陳time 2018-03-27 20:38:49

老唐，我爱你！ 时隔近一年以后，看了第三遍了。 解惑达人！！

言西叔琳 2017-11-04 13:17:12

佩服大师对双汇的分析，理性且深入，严谨又不失幽默。韭菜我学习了，谢

谢。前几日才买了大师的佳作《手把手教你读财报》，努力向您学习。

歌德的哲学day 2017-10-23 13:04:10

唐佬，有一点不是很明白:股东需要用钱，为什么一定要分红，为什么不直

接取消分红，就像巴菲特的伯克希尔一样不分红，直接还负债呢？

作者

公司的钱和股东的钱不是一回事啊！好比你持有的上市公司，有再多钱也不能拿来帮你还债啊

莫小染里 2017-05-26 11:38:52

图差评[捂脸]

老妞的肥猫会 2017-04-06 09:20:44

谢谢老唐分享。

亡灵归来含 2017-04-05 23:26:30

写的好，分析的仔细，有道理。

他入她心甩 2017-04-05 17:47:21

看老唐的这篇文，看得我也口水哗哗的！有的观点和老唐的对上了，有的明

显没老唐看得深，但好在结论和老唐对上了，我可以放心的去流口水去了吧～～～/偷笑

女汉子阿妤蜷 2017-04-05 13:26:28

有理有据，一点也不枯燥

洛倾颜宇 2017-04-05 12:54:23

老唐，川投能源总部自己的资产负债能研究一下吗？谢谢！

作者

雪球置顶贴里有，以前写过。

VIP宝石 2017-04-05 12:53:22

必须得投个钢蹦

眼眸泪凄廖窃 2017-04-05 11:35:22

爱你/:lvu ，老唐！

懂冷暖自知蔓 2017-04-05 11:04:46

感谢老唐的分析，更加坚定了我对双汇的态度。再次打赏，多谢。

你是死了吗空 2017-04-05 10:53:16

持有双汇有一段时间了，老唐的文章让我有了更精确的认识，必须赞赏以表心意。正如老唐文中所述，万洲国际在不断的动态调整还债计划，我理解这有两个重要原因，一是万洲国际旗下公司的经营规划，二是中美货币汇率变化。

殇灬旧 2017-04-05 10:03:39

昨天买培根的时候，菲尔德好吃但是贵，买的双汇还成，但是另一个国产牌子的培根就直接是难吃了/可爱

沫木兮贵 2017-04-05 09:44:18

老唐辛苦！非常感谢！

心灵之眼双狮88 2017-04-05 08:24:41

羡慕老唐的生活状态，一边旅游一边游投资，好不乐哉

小自私亡 2017-04-05 08:22:01

好文收藏

雨的郁望淌 2017-04-05 08:08:58

板凳！！

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

蛰伏者双汇（下）

原创 唐朝 唐书房 2017-04-05

收录于话题
#2017年书房原创 130
#其他企业分析合集 81

上篇老唐谈了双汇高分红的原因及高分红将持续至何时的问题，下篇来谈增长。

先回顾一下经营数据。双汇发展主要业务就两大块，屠宰卖肉+生产销售肉制品。先看屠宰卖肉这部分：

	2012	2013	2014	2015	2016
宰猪（万头）	1142	1331	1501	1239	1235
卖肉（万吨）	115	131	150	117	136
卖肉营收（亿）	154	187	196	244	317
卖肉成本（亿）	138	166	175	227	300
猪肉售价（元/kg）	13.4	14.3	13.1	20.9	23.3
猪肉成本（元/kg）	12.0	12.7	11.7	19.4	22.1
屠宰毛利率（%）	10.54%	11.35%	10.97%	7.31%	5.48%
屠宰毛利（亿）	16.2	21.2	21.5	17.8	17.4
单头毛利（元）	142	159	143	144	141

唐书房

从宰猪数量看，基本持平，营收增幅较大，增长了73亿。双汇2016年营业收入增长71亿，全部是屠宰业务带来的。由于这部分的营收增长，是由于生猪及猪肉的价格上涨，公司买贵卖贵造成的，并非我们通常理解的“增长”。所以，将2016年的营收，视为零增长或者轻微负增长实际上更合理一些。

从上表数据可以直观看出，①公司的屠宰产能还有富裕，至少连2014年的1501万头都没有达到；②屠宰行业是个苦力生意，杀头猪卖掉，毛利仅140元左右。考虑到头均人工、水电、折旧和销售费用等，这行业其实就是在比规模，比管理水平，稍有不慎就会陷入亏损局面。

我国屠宰行业，行业进入壁垒较低，且上游生猪来源比较分散，导致屠宰企业数量多，规模小。目前全国有屠宰企业过万家，大部分为小规模企业，年屠宰量超过2万头的企业不足4000家。目前出于食品安全、管理便利及经营压力，行业内正处于加速整合的过程中，持证屠宰场数据逐年下降，且下降速度不断上升。

据中国产业经济发展研究网《2016年中国猪屠宰量、消费量分析及猪价格走势预测》一文数据，2015年，屠宰行业前四企业（双汇、雨润、金锣、众品）的屠宰量市场份额总计7.59%，其中行业龙头双汇的收入市场份额仅占2.65%。参照西方发达国家屠宰行业历史，都曾走过中小屠宰企业被淘汰或兼并的道路。以美国为例，前三大屠宰企业目前占据市场份额超过60%，最大的企业市场占比高达31%。从数据对比上说，屠宰市场扩张空间还很广阔。

而曾经双汇最大的竞争对手，有“北双汇、南雨润”之说的南京雨润，也因陷入多元恶化泥潭，2016年屠宰量仅有双汇的一半左右，营收不到双汇的1/3，全年亏损超过23亿港币。此时，双汇的屠宰业务维持基本的盈亏平衡，增加市场竞争激烈程度，逼迫更多的小屠宰场退出市场，不断扩大自身市场份额，是英明之举，是战略需要，而非竞争所迫。

屠宰业务，不仅是为自身肉制品生产提供可靠原材料，还有另外两个必不可缺的作用，一是为肉制品生产提供近于零成本的猪血、内脏、油脂等下角料；二是屠宰行业免税，可以和肉制品行业（正常缴纳增值税和所得税）之间联合进行一些税务规划（在2016财报的102页，公司披露了屠宰业务享受免征所得税的优惠）。

屠宰业的低毛利率和收购农副产品的进项税抵扣政策，也会导致产生大量增值税抵扣项，这也是利润。例如，公司518亿营业额，假设按照13%或17%增值税率，对应增值税应有67~88亿，加上所得税13亿，公司2016年总税负应介于80~101亿之间。然而，现金流量表中公司年内支付的各项税费之和是40.74亿，而资产负债表中欠税务局的应交税费不足3亿。这部分就不细说了，总之，屠宰业对于双汇来说，绝非财报表面数据看上去那么利润微薄，也绝非一块可有可无的业务。

屠宰业务，正常情况下，利润水平会随着猪价波动而波动。在猪价下降周期里，屠宰业务获利会增加，猪价上涨周期里，屠宰业务获利会降低。

下图是2014年至今全国外三元猪肉价格走势图

> 备注：外三元猪，指外来三个品种的杂交猪。品种A母猪和品种B公猪杂交，生下的母猪长大后再和品种C公猪交配，产下的小猪仔就是供养殖的商品猪。目前世界上最普遍的外三元猪是杜长大组合（杜洛克、长白、大约克）。该品种猪具有生长速度快、饲料报酬高、瘦肉率高等特点，适应性好，适合规模化养殖。

从图上可以清楚的看到，自2015年下半年起，猪周期上涨，并于2016年上半年达到高峰。2016年下半年，猪肉价格进入下降趋势，并于今年春节后加速下跌。猪肉价格下滑，有望增加屠宰利润。但双汇也可能采用售价跟着成本降低，继续维持低毛利率抢市场份额的做法，因此，猪周期下行潜在的利润，或许2017年无法体现在财报数据中，只能说从定性角度看，2017年，双汇的屠宰业务面对的市场环境会优于2015和2016年。至于相关的成长，暂时看作零吧，且可能由于猪价的下滑，带来营收的下滑。

看完屠宰业务，再看肉制品业务。

肉制品是双汇的主要利润来源，分为高温肉制品和低温肉制品两大类。所谓高温肉制品，主要指铁听罐头、铝箔软包装肉制品、火腿肠等；低温肉制品则包括火腿、培根、热狗肠等。低温肉制品因最大限度保持原有营养和固有的风味，在品质上明显优于高温肉制品，是未来发展趋势。

双汇也很早（最早可见2005年的资料里有）提出了“肉类产品由高温向低温转变”的战略目

标。然而该目标进展并不顺利，在2009年，低温营收/高温营收已经超过70%，然而到了2016年低温营收/高温营收反而后退至60%左右。

过去五年，双汇肉制品总销量几乎没有获得增长，2012年肉制品销售总量为155万吨，2016年销售总量为161万吨，五年总计增加不足4%。肉制品营业收入从2012年的230亿，变成2016年的225亿，不增反减。

过去五年，双汇的净利润增长，主要来自成本压缩，尤其是肉制品行业的成本压缩。每公斤肉制品的平均成本，从11.5元降至9.6元，仅此一项，161万吨肉制品直接减少成本61亿。这61亿，其中25亿让利给了渠道和消费者，剩余部分成为税收和公司利润。

	2012	2013	2014	2015	2016
肉制品总量(万吨)	155	171	173	158	161
肉制品营收合计（亿）	230	252	251	227	225
肉制品成本合计（亿）	178	189	184	155	155
肉制品公斤成本（元）	11.5	11.1	10.6	9.8	9.6
肉制品公斤售价（元）	14.8	14.7	14.5	14.4	14.0
屠宰毛利（亿）	16.2	21.2	21.5	17.8	17.4
归母净利润（亿）	28.9	386	40.4	42.6	唐书房

看到这些数据，老唐仿佛听见了万老爷子2012年的训话：为了我们伟大的目标，未来五到八年，我们可能完全没有钱去做市场推广。我们一方面要在保证质量的前提下，通过让利于渠道，让利于消费者，力保市场份额不下滑；另一方面要狠抓成本管理，千方百计省出利润来，支持集团对欧美巨头的收购，完成双汇人的国际第一猪肉佬梦想！（请注意，上述言论为老唐YY，并非万隆言论）哗——鼓掌中……

那么，成本是怎么省下来的呢？两大因素，一是充分利用屠宰子公司提供自用肉、下角料以及税收规划便利；二是利用收购史密斯肥儿德后的协同效应，猪肉搬砖。依照最近三年才有的披露，前者分别为34.5亿，33亿和36.8亿（财报168页，分部间交易收入），后者则分别为8.9亿，17亿和41.9亿（财报15页，与罗特克斯公司的关联交易披露）。

以数据看，后者逐渐磨合妥当，开始放量了。依照中美猪肉差价，这个搬砖行为必将继续存在，且规模还会扩大。依照双汇肉制品成本155亿计算，刨掉少量辅助材料、调味品等，仅原料肉部分，除内部采购36.8亿和从美国采购的41.9亿，尚且还有数十亿的采购。这是自宰和进口可以逐步占领的空间，这个占领的过程，也是继续节省成本、创造利润的过程。

2017年和2018年上半年的增长，也就依赖猪周期下行和猪肉搬砖两大块了，不会有太多惊喜的，其主要看点就是高分红了。到2018年四季度之后，还债压力将大大减小，可以留存利润用于发展了。然而，市场有没有双汇扩大再生产的空间呢？老唐的答案是，有。

通过在地图上划出双汇20余家子公司的地理分布（名录在财报147页），可以发现，尚有多地空白，例如陕西、贵州、山西、湖南、福建、海南等省。有部分区域已经设立子公司，但规模还非常小，例如云南、四川、江西等省。

这些区域，商业环境和已经占据的区域差异不大，经营模式可以简单拷贝，现有区域的成功经验和竞争优势可以直接借用。只待公司度过2017和2018年上半年高分红期后，无论是增加现有区域的投入，还是增加空白区域占领，业绩都可能重回两位数增长——仅以分红率降低为50%考虑，年留存利润超过20亿，按照双汇长期保持的20%以上净资产收益率推算，20亿资本投入，可至少产生4亿以上净利润，仅此一项，就可达到近10%的增长。

以上部分是推理，接下来老唐综述一下个人主观看法：
①近年来的高分红、低增长是逼不得已，当前是双汇的蛰伏期，到2018年四季度，就可以期待双汇的重新增长；
②双汇通过管理能力和企业规模，建立的低毛利率市场环境，构成外部资本无法或无兴趣进入的企业护城河；

③肉制品行业增长空间远远没有到头，扩张空间非常大；
④产品是刚需，而行业内看不见能构成威胁的竞争对手，雨润已瘫，金锣还小，故双汇几乎找不出变坏的可能，只是不知究竟能变多好的事儿；
⑤未来亚美欧三大洲的协同效应，还有深挖的潜力；

⑥在企业战略和产品推陈出新上，尽管近年来不理想，但主观选择信任管理层，毕竟他们沉浸市场数十年，始终和肉打交道，够专注。相信他们能逐步实现“屠宰业向鲜销转、向食材转、向调理转、向预制化、定制化转；肉制品业向低温转、向西式转、向中高档转、向食材转、向餐桌转变，实现产销上规模，确保企业的核心竞争优势。”的战略目标。

⑦经查询老唐实盘记录，老唐是2016年4月8日买进双汇的，买入价格是20.24元。经过10派12.5元和10派9元后，当前股价在22.55元，大约浮盈20%出头。当时买入，主要是因为需要

深圳打新门票，而自己比较熟悉的白酒业配置已经很重了，遂选中双汇。选择的理由很简单，主要就是上面第④条理由“几乎找不出变坏的可能，只是不知究竟会变多好的事儿”，这天然就是个打新门票条件。今天看法没变；

⑧最后说一条隐忧：由于万洲国际同时持有双汇和史密斯肥儿德两家公司，理论上万洲有能力通过猪肉搬砖和对西式新品的引进，自由安排将利润更多的留在美国还是留在中国。出于美元相对于人民币的升值趋势、中国外汇管制的加强，以及万洲持有100%史密斯肥儿德，却只持有73.26%双汇发展，老唐阴暗地担心管理层会有意将利润倾斜于美国；

⑨万洲国际目前的估值比双汇发展更低，且不受上条担心影响，熟悉港股市场的朋友，如果二选一的话，建议选择万洲。只是港股的信息披露和跟踪，对老唐而言，陌生且有一定难度，老唐就不做如是选了。

书房福利：知名大券商万1.5超低佣金开户，无资金量限制，老唐已肉测真实性，请立刻点击阅读原文报名！

阅读原文

讨厌鬼凰 2017-04-05 09:12:27

老唐，161万吨肉制品直接减少成本61亿，算了几遍都没算对，这个数字是怎么得出来的？谢谢

赞 192

作者

郁闷，我好像把公斤差误作为了斤差，把一吨算成2000公斤了，61亿应为30.6亿，25亿应为12.9亿??。感谢发现错误，烦请各位把这条回复顶上去，让大家看见。惭愧，为此疏忽致歉??

赞 365

海灵户外水瓶 2017-04-05 08:24:59

也跟踪双汇，了解双汇因为还债压力大所以分红高，导致市场进攻不足，市场份额得不到提升，但毕竟市场容量大，有效竞争对手少，所以同意至少不会变坏。之前没有理解屠宰对税务对影响，老唐牛！一个疑问，现在市场上双汇的竞争其实已经早不是雨润了，而是所谓养猪大户，比如温氏，老唐如何看双汇对温氏竞争的发展？

赞 45

灬桃子小姐恋 2017-04-05 08:25:50

老唐能把一个企业的发展历程说的和评书一样，足见功夫和功力。这个钻研的精神值得我们后生晚辈学习。

赞 22

O0蓝调调0O岁月 2017-04-05 08:33:30

万老爷子是双汇的一个变数。 赞 20

O0蓝调调0O岁月 2017-04-06 00:38:15

我想悬赏老弟写一下利亚德的年报，可好？请报价？ 赞 6

作者

呵呵，谢谢信任，能抽出时间的话，我会翻翻的。报价就不必了，这是朋友交流，我不打算靠这个换钱??

赞 18

朝上看园 2017-04-05 08:16:34

买双汇的时候没有支一声。。。差评。/流泪/流泪/流泪 赞 17

少司命溺 2017-04-05 09:35:06

好腻害的，古有疱丁解牛，现有唐丁解猪！/呲牙 要多看几遍才能深刻领会，谢谢分享 另:2013年归母利润应是38.6亿吧

赞 14

作者

对，谢谢发现小数点错误??

赞 8

红尘味誉 2017-04-05 09:22:12

老唐的财报分析是所有读过当中最好的，每篇都是精华，值得反复阅读，让人受益非浅，谢谢老唐！

赞 12

勤奋的小崽的家 2017-04-05 09:04:04

一直不明白“在猪价下降周期里，屠宰业务获利会增加，猪价上涨周期里，屠宰业务获利会降低。”按理说猪价上涨屠宰业不应该获利更多吗？

赞 4

作者

猪价上涨会带动肉价上涨，从而抑制需求量，反之猪价下跌会增加屠宰量。另外，一般肉价反映比猪价慢，对屠宰场来说，猪价初涨，原料长的比商品快，少赚，反之多赚。

赞 11

允夏沫斑 2017-04-05 08:50:54

赞赞赞。。。爱股票，爱老唐。看唐朝文章学习到了很多，同是成都人，我还在金融菜鸟阶段爬行，希望自己也能变成和你一样学问多多的人。多问一句，我想考研学习证券，有这个必要么？想听听老唐的看法

赞 9

作者

从业必要，投资嘛，不是必需品，但学学也有好处??

赞 11

斯文小姐辟 2017-04-05 08:25:09

此前了解的情况，屠宰业地方保护比较严重 赞 11

随心跳淋 2017-04-05 10:52:16

看完老唐对双汇的这篇剖析，我对"投资"更加敬畏了/流汗/流汗 ！知识积累

和能力提升的"空间远远没有到头，扩张空间非常大"，比双汇的空间还要大很多。 赞 10

旧岛找 2017-04-05 08:38:34

分析太深刻了，感觉老唐就是万老肚子里的蛔虫。还有对数字之间的关系剖

析的太到位了，而我们只能肤浅的看几个数字。差距太大，老唐这才是真正的投资啊 赞 10

作者

蛔虫???? 赞 7

乃叔锋 2017-04-05 22:35:04

老唐这次没有估算双汇市值啊？感觉这次以逻辑推理分析引证的居多，数字

上估算的少啊。最终感觉结论这股近2年只能作为打新买入呢，提前蛰伏，期待2018年底起飞。

赞 2

作者

嗯，没有算市值。因为只能得出未来很难比现在坏，但究竟有多好难以预测。换句话说，现在的位置，很难亏损，但具体能赚多少，不好预测，所以适合作为打新门票使用，不求股票本身的利润，追求不亏+新股中签回报。 赞 8

一点点不该告白 2017-04-05 08:41:31

老唐关注的深度实在佩服。我也想到了还债这回事，但是没想到深挖。生鲜

肉毛利率这里是考虑税费减免，才到10+%么？年报才7%不到。另外这种生物性资产的公司和行业，不用考虑天灾人祸啥的么？例如口蹄疫啥的 赞 3

作者

疾病的主要杀伤力是养殖企业，对肉制品企业威胁相对较小。同时，这东西，担忧也没用，纯偶然因素，长期投资者可以忽略它。 赞 7

尼玛各种狗那 2017-04-05 08:39:17

持有过一段时间的双汇发展，如果不是家里用钱我也不会卖掉它，我以前也

在屠宰场工作过，对双汇比较看好，不过没老唐分析的那么细致 赞 7

幽娆泪冽 2017-04-05 08:33:44

每周来感受下差距，激励自己好好看书唐老师收学生吗 赞 7

作者

书房交流，共同进步??

赞 4

夏小沫访 2017-04-05 18:04:14

感觉不打赏天理不容啊，下篇没看先打赏，老唐出品必属精品/呲牙

赞 6

迷茫阿俊go 2017-04-05 12:06:34

每次看老唐分析 思路清晰 鞭辟入里 读的时候心情极度愉快/色 。看完郁闷无比 /敲打 不知几时能修得这个能力。

赞 6

纯粹纯粹等 2017-04-05 08:42:00

谢谢老唐。重仓双汇。持有。打赏小山。看到最好的双汇评估

赞 6

游戏公司招托 2017-07-04 08:26:40

老唐，出于不懂就问，怀疑精神地问一个小白的问题:如果双汇要等卸掉债务负担后再扩大规模增长，那为什么不把还债计划再提前一点，这样就可以早回增长？[疑问]

作者

钱呢？钱从哪里来

赞 5

爽朗的林林麟丿 2017-04-07 17:06:07

跟着老唐读财报第四课打卡，自己的分析和老唐的一对比，果然还是幼儿园水平，财报内的东西看懂了，财报外的东西你看明白了吗，追星我不可能只看戏不追八卦，追企业也不能只看财报不了解企业发展的前世今生，感谢这个最好的时代，能遇见像老唐这样勤于思考乐于分享的老师！

赞 5

摩羯丶94灬浅殇 2017-04-06 11:15:37

老唐看淡后市吗？最近银行缺钱，并且央行加息意向明显，再加上雄安利空北京房价，感觉之后股市楼市都有危险...各大银行年报已出，除了国有行，别的股份制银行都有一定程度受伤...无论是兴业浦发的低价定增，还是民生A股发行可转债...话说是不是不应该预测后市的？可最近一些事让人好担心啊！银行股要减仓吗？还是维持不动...可能也是才进入股市没多久，心态还是很容易受影响...老唐若有时间，请不吝赐教！

赞 3

作者

我不怎么看“后市”，无所谓淡还是好，我满仓??

赞 5

治割舰 2017-04-05 11:47:09

请教老唐一个与双汇无关的话题：股权激励，老唐在选择股票时是否会把股

权激励作为一个减分项，唐书房近来聊过的伟星新材、老板电器都经常使用这一激励手段，“完全没有业绩增长的约束，为什么要半价给管理层？这是我第一次看到完全没有利润增长要求，甚至是允许负增长（三年平均利润低于2016年利润）解锁的股权激励。股东们把这个议案否了吧[怒了]”这是林地先生前几天在雪球提到的美的的股权激励方案。

http://www.cninfo.com.cn/finalpage/2017-03-31/1203240669.PDF 赞 2

作者

一般来说，如果是国企，我会关注这个问题。如果大股东是私企，且持股比例较大，一般来说，我会认为股权激励方案一定有他的道理。 赞 5

用爱情读你砍 2017-04-05 08:55:44

继续学习 谢谢分享 太厉害了/强 赞 5

作者

谢谢鼓励??? 赞 4

happy惘秧 2017-04-05 08:45:38

超市里面已经有smithfield的低温产品，买过不错，符合消费升级的需要，

就是不知道这些产品的销售是双汇还是万州国际？ 赞 3

作者

双汇。万洲不是经营实体。 赞 5

时尚正在输入21 2017-04-06 13:19:55

请问唐老师，17年分红大概什么时候，4月份吗？/微笑 赞 2

作者

年度分红一般在四五月实施，中期分红一般在九月实施。 赞 4

细菌打嗝脱 2017-04-06 08:13:17

1940年出生，77岁了，这是个变数 赞 4

街角冷色调雹 2017-04-05 19:20:26

老唐，我偶像。看得明白，说得清楚，你真酷。 赞 4

ok肉猪暗魔凶兆 2017-04-05 11:24:14

怎么像侦探小说似的/坏笑 赞 4

ALLOPS的老巢 2017-04-05 10:40:38

题外话，当我不断努力独自分析年报，却发现总不及直接阅读老唐的分析报

告，有点打击能动性，虽然我知道学懂了才是自己的 赞 4

乱乱乱乱失 2017-04-05 09:25:34

我感觉在老唐面前，任何企业都是赤裸裸的。实在佩服，如果长期下去，唐书房对中国股市价值投资功不可没啊/呲牙 赞 4

钰意2 2017-04-05 08:35:23

老唐你真是太棒了，我想问的是，你分析一家新企业，看哪些资料？是多年的年报吗？还是招股说明书？最近几年的公告呢？ 赞 4

作者

对，主要是这些。

我以为快乐架 2017-04-06 13:30:41

唐老师，请问双汇为什么要改聘会计师事务所呢？留言似乎不能再回复，先谢谢您了！ 赞 1

作者

为了和万洲国际一致，没啥问题的。 赞 3

Shane麒麟 2017-04-06 11:51:05

老唐厉害，之前也知他高分红是为了还债，仅仅只是感性认识罢了，却没像老唐这样细细梳理每年还款金额和剩余本金,从而得出2018年的双汇还贷压力减少，重拾增长的结论。老唐在外出游也能分析得这么精彩深入，到底是怎么做到的？/可怜 赞 3

滚来滚去在 2017-04-05 22:40:44

每公斤肉制品的平均成本，从11.5元降至9.6元，仅此一项，161万吨肉制品直接减少成本61亿。这61亿，其中25亿让利给了渠道和消费者，剩余部分成为税收和公司利润。 请教老唐，从哪里看得出 让利了25亿？

作者

看第一条评论的回复，这个61和25有误，是我作表的时候，误把公斤当成了斤。实际应该是减少成本约31亿，其中约13亿让利给了渠道和消费者。平均销售单价的降低，即为让利金额。 赞 3

脸的美人痣欲 2017-04-05 19:26:13

衷心感谢唐长老的无私奉献，授人以渔，使我们这些基础差的股民能够比较有效的学习到分析企业的方法，少走很多弯路，炒股7年终究不如1次股灾的教训，虽然我基本在最高点卖了股票，但最终赔在了救市中，牛市时候虽然翻倍，但救市时候投入更多，导致亏损，

后及时止损，在16年开始学习辛巴，长老的书，终究认识到买股票就是买企业的道理。现阶段正在学习企业分析中。希望过几年能有长老的一部分水平，尽量学到长老一半的水平/流泪。我把长老从杠杆破产到现在带着老婆自驾游的经历给我老婆讲了下，我家那口子很是羡慕，也希望我在到了长老年纪的时候，也可以用半年时间带着老婆去参观祖国的大好河山。 赞 3

安然失夏挡 2017-04-05 12:02:58

大写的佩服。一篇文章先抛出两个大问题（分红、增长），分析大比例分红的原因在于债务，而通过之后的负债反推未来的分红程度。对于增长问题，分析主营业务，屠宰和肉制品，从多年营收变化、行业空间、竞争对手、管理层几个方面分析。寻找出不利与有利的因素，综合比较做出结论。（学习思路，但是在信息挖掘和判断上自己还不足需要做更多） 赞 3

山泉有点显 2017-04-05 11:19:47

万洲国际回a，吸收合并双汇发展，如果这样就美了/微笑 赞 3

我有俩朵花冉 2017-04-05 08:37:45

多谢老唐/强，双汇股东表示先赞赏、收藏，再慢慢消化 赞 3

懵懵懂懂透 2019-07-04 14:20:43

在双汇工作十多年，老唐的分析很专业，双汇是一家值得信任的公司，双汇管理层值得期待[强]，万老爷子早在2004年就提出了百年双汇，双汇国际化战略 赞 2

作者

业内人士好??，您多指教?? 赞 1

懵懵懂懂透 2017-04-10 07:55:09

唐长老，有点疑问还望赐教，双汇合并现金流量表中，构建固定资产无形资产和其他长期资产所支付的现金，高分红的2013年~2016年分别为 13.36亿 24.89亿 22.56亿 8.96亿，资本支出大幅高于高分红前的年份。似乎并未停止扩张而蛰伏？ 赞 2

作者

这会儿手边没数据，但记忆里这是由于之前的项目继续完成，和2012年大股东注入资产中有大量在建工程造成的?? 赞 2

杼惘霏 2017-04-06 10:43:08

又是好文，毫无疑问小小打赏下~/偷笑 食品类的基本不参与...黑天鹅太多了。中国从苏丹红到三鹿奶粉到地沟油到瘦肉精真的是一个接着一个...感觉要中国食品不出事，根本不可能/流汗 赞 2

苏33窗 2017-04-06 06:33:22

老唐，我认同各行各业市场集中度提升是未来十年二十年经济的主旋律，但双汇从过去5年的宰猪量及营收看，市场集中度并没有如期提升。请问主要的阻碍是什么？又如何能推演出未来会重新提升？ 赞 2

作者

2012年前后，政府用经济手段鼓励屠宰场上产能，各家都拼命建设造成的。 赞 2

puzenghong的家 2017-04-05 15:26:00

老唐，我也是看了双汇的年报，跟您一比，差距很大，尤其是现金分红以及两大类业务分析，市场格局分析，我没有看出来。这些除了年报，还有哪些基础资料可以参考。 赞 2

作者

基本都来自万洲国际和双汇历年年报，以及部分新闻报道。 赞 2

请叫我小宅沏 2017-04-05 13:47:56

现在担心双汇的是消费升级，比如壹号土猪的生意就比较好。希望双汇能在这方面有所发展 赞 2

旧时序猎 2017-04-05 12:54:15

老唐把自己的心血之作毫无保留地发表出来了，那我也就把我支付卡里的仅剩下来的6元毫无保留地打赏了。别怪呀下次我阔达了多赏点。我这个月光族呀手银又得月底再卖了。/流汗 赞 2

倩子蓦王 2017-04-05 11:51:15

还有一条隐忧，万总年龄接班人问题 赞 2

张琪张琪琪完 2017-04-05 11:17:45

继续关注，老唐分析的很透。看完财报，没有挖掘出那么多干货。继续看财报。 赞 2

失心男M天蝎 2017-04-05 10:30:13

感谢老唐这么认真的领路人!问个财报的问题：非经常性损益扣营业外收支有什么区别为什么分析财报时都提扣非净利而不是除去营业外收支的净利再次感谢老唐!祝旅游平安!玩得开心! 赞 1

作者

营业外收支是非经常性损益的组成部分。 赞 2

痴痴狂狂量 2017-04-05 10:00:29

谢谢老唐精辟分析。双汇集团提出“十三五”内达到千亿产值，不知道一般股份公司在集团收入中占多少份额。知道万隆是个很厚道的人，但看到报表上员工人数持续减少，究竟是自动化替代了人，还是有点“抠”了，这方面有点担心。 赞 2

久横终箱 2017-04-05 09:57:41

老唐，看到你的评论需要顶上去，现在微信公众号可以置顶的，如果你找不到这个功能，可能需要更新版本。

作者

我回头找找，谢谢你?? 赞 2

辉攻商 2017-04-05 09:43:30

谢谢老唐！ 赞 2

历世的母爱朱 2017-04-05 09:14:12

我就阴暗地想知道，老唐有没有计划对双汇加仓/阴险 赞 2

作者

暂时没钱??穷啊??

堇色安年扑 2017-04-05 09:01:55

通透！每篇都这种水平/强 赞 2

寂寞小姐贫 2017-04-05 08:18:53

看完更坚定了选双汇门票的选择了 赞 2

霜寒照 2017-04-05 08:11:09

先点赞 ，再阅读！ 世界上没有无缘无故的爱，双汇是也！ 赞 2

简简单单辈色 2017-04-07 23:09:11

老唐， 买了你推荐的“学会估值，轻松投资”这本书，里面有大量的财务公式和演算，我的财务知识仅仅是建立在读了你的“手把手教你读财报”两遍的基础上。对于我来说感觉难度还是略大。我的问题是 1.对企业现金流进行必须用书里的这种方式进行估值吗？ 2.能不能简单写一点东西作为这本书的导读？？？比如说，哪些章节是重点，之类

作者

看书房菜单“投资之道”里的“估值方法”，现金流折现没那么难，公式不是核心，主要是理解思维方式。 赞 1

茉楀兮钉 2017-04-06 09:48:50

惊呀于老唐能在几天内就能把一个企业分析得如此深刻，雪球众多大V中，

我最佩服老唐，没有之一。第一次打赏，略表敬意。 赞 1

万箭穿鑫 2017-04-06 09:04:57

老弟是个君子。利亚德是两市连续三年增长100%的两只股之一。并是小间

距led电视世界市占率第一。最新的海外机构统计，已经是led显示屏世界市占率第一。现在有拥有景观照明市占率第一。现正在布局文化旅游、演艺4.0板，和VR，AR各项应用在中国落地。但总是觉得涨势有点磕磕绊绊。祝老弟开心顺利。 赞 1

作者

谢谢分享?? 赞 1

橙爱逗 2017-04-06 08:29:44

有了唐书房，我已经在逐步戒掉地铁追剧和关注体育娱乐八卦等年轻时养成

的奢侈习惯。看一遍觉得服，多看几遍才透彻 赞 1

海蓝的天勤 2017-04-06 00:12:35

记得国内对猪肉进口有限制，这个老唐有研究吗？对双汇进口Smithfield的

肉如何影响？ 赞 1

未知的学弟汇 2017-04-06 00:08:56

万总虚拟喊话简直神作！请教一下，消费习惯上，对于牛肉对猪肉的替代趋

势是否成立？对双汇会有多大影响，老唐怎么看？

作者

抱歉，这个我没什么研究，不敢下结论。 赞 1

阴缘结伍 2017-04-05 19:25:44

问一个小白问题:为啥不能直接做归属母公司而需要做分红？

作者

这个问题的确有点白??，没看过《手把手教你读财报》吧！?? 赞 1

Dream丶龙sunny 2017-04-05 18:59:21

唐长老，一直关注您的文章，您分析的比较透彻，我的分析功底还差很远，

我想问的是一个企业要发展，根本上就是提价，提量。价格我觉得双汇没有定价权，不可能像茅台似的，双汇最多是贵买贵卖。而提量，那就得扩大产能，抢占市场。以双汇现在的阶段，蛰伏

期，不具备大规模扩大市场份额的条件，现在的估值也不是很便宜。作为普通的夹头，我们是否可以等待股市大跌，大众恐慌的情况，买到比较合适的价格呢，毕竟大a股中每年都回出现点类似股灾的情况，很多人并不是价投，在大跌中会把好股票卖出。 期待长老能回答我的问题/憨笑/憨笑

赞 1

作者

同意

赞 1

人生大处方此 2017-04-05 17:46:06

唐老师写的真棒/强/强，值得学习。

赞 1

白给鸟狙9 2017-04-05 16:21:38

谢谢老唐，获益良多，鱼不错，更重要的是能看到渔

赞 1

go滴血的白菜头 2017-04-05 16:15:36

老唐您好，看了您的书和雪球，非常佩服。在此有个问题没看懂，置顶帖里12.5亿用于让利给消费者和渠道，请问是怎么计算的呢？请治疗一下哈！/微笑

赞 1

作者

售价的降低部分。

北黎不夏砖 2017-04-05 15:31:51

分析思路太清晰了！赞一个，饮水思源，看完文章记得赞赏哈，以便后面能看到更多的好文章/得意

赞 1

祁梦瑶姬 2017-04-05 11:44:03

抽丝剥茧，庖丁解牛，赞！

赞 1

宇恋翔那 2017-04-05 10:00:25

关注双汇是由自身的消费升级想到的，现在买猪肉主要选择在超市买一号士猪的冷鲜肉，我在广州暂时没有看到双汇的。看了老唐的分析，一是感觉到差距，二是坚定了持续买入的信心。

赞 1

世事变迁嘛 2017-04-05 09:53:32

唐老师，请教一下，作为深市打新门票的话，平安银行与双汇，您觉得哪个更好呢？/可爱

赞 1

作者

抱歉，这个意见无法给，见谅。

赞 1

控实润粮 2017-04-05 09:24:11

双汇的广告太垃圾：金色大厅里的乐手啃火腿肠、沙滩上海豚抢浴女的烤肠……恶俗至极。我认为这折射出管理层的营销水平，我也因此纠结并一直没下手配置。 赞 1

李小呆眩 2017-04-05 08:35:06

没有缺点？/疑问/坏笑

作者

欢迎指出?? 赞 1

芙蓉小桐朽 2017-04-05 08:33:23

抢个座先，关于双汇的增长空间，还要慢慢消化下 赞 1

Shirley_小乱8 2017-04-05 08:33:17

看来当年步子迈太大了，要五年时间来还债，希望别扯着蛋！ 赞 1

随心跳淋 2017-04-05 08:31:15

小小处女赏，留给老唐/微笑 赞 1

张琪张琪琪完 2018-03-28 11:24:56

有理有据，让人信服。分析的很是清晰，通俗易懂，膜拜。

没有多伤心漾 2018-01-10 23:19:45

重温第二遍感触非常多，也很生气当初是不是看得不认真，感谢老唐每一个用心码出来的文字，感恩，佩服！

穆穆影子伐 2018-01-09 18:38:35

赞同不可能变坏，但不知什么时候变好。双汇空间很大，但确定性还看不太清，一来制约提升的因素未见解除，二来未见到类似当年王中王的拳头产品

裸色控公 2017-08-02 20:29:26

谢谢老唐，终于看明白了

作者

[微笑]

莫熙瞳棍 2017-08-02 20:15:59

老唐，2016年报P12页显示，屠宰营收恰恰好=生鲜冻品营收=31.71亿，照这么看看是不是可以认为： 1.屠宰下来的肉都以生鲜冻品形式的肉直接被出售了？ 那就是

说“肉制品加工”这块的肉都不是自己屠宰的，都是外购的？ 这好像也不对啊。 2. 屠宰的副产品（比如猪皮革，猪血，内脏等）收入去哪里了（归类都哪里了）？

作者

有部分自用的。自用的部分用“内部抵减”（或者是内部交易抵扣？）名义显示的。

朵以锋 2017-04-07 20:51:26

最近忙，好久没来唐兄这偷师了。手财2买了1月有余，竟还没翻，惭愧。

媚俗的忧伤辈 2017-04-06 09:03:11

查了一下，中国2014年猪肉消费量5700万吨，全球11000。2000-2014年国内牛肉消费量从510.2万吨增长至729.7万吨。这样的牛肉增速应该在未来十几年内都很难对猪肉市场有本质影响。不过对双汇做高端低温肉可能带来一些挑战

呦奶茶姐杂 2017-04-05 23:33:02

感谢老唐深夜回复。 我在雪球看了几篇球友的分析。发现即使少数人注意到了双汇高比例分红的原因，但都没深究未来持续高比例分红的时间，都把重点放在了双汇的经营情况上了。而老唐不仅仅深研了还推测其未来两年的分红情况。 不得不说，老唐的研究思路很独特

黯然情泪意 2017-04-05 19:21:17

谢谢老唐，又一篇有深度的年报分析，老唐在外自驾游，也能写出这般高水准的文章，佩服啊。

原则变圆则壕 2017-04-05 16:24:29

無須多讲直接頂一下

蓝小言系 2017-04-05 13:59:20

老唐分析企业其实是在播种善意智慧的种子。假以时日，这些种子必定生根发芽开花结果。到时我希望摘下一颗香甜可口的果实送给你，老唐！

小手菜菜萎 2017-04-05 12:30:56

反馈与老唐对答案的结果—— 好的方面：关注重点、讨论问题角度、预测，甚至隐忧都与老唐近似； 不足之处：对万洲国际债务、屠宰业务、未来预测分析不够，语言离老唐十万八千里。 最后，感谢老唐的引领！（《不一样的双汇发展，你看懂了吗？》https://xueqiu.com/6358801684/83083174）

灰烬地火窍 2017-04-05 11:10:46

见贤思齐的定力不够，以致老唐分析财报精髓没有领悟,,谢谢老唐精彩分析!

游戏丶招托 2017-04-05 09:14:40

最后一点担心，个人觉得没必要，AH估值差异跟万州国际的持股比例差异，基本差不多。一块钱利润放哪里，带来的市值也基本一样

初夏夜曲西 2017-04-05 08:36:19

趁着大家清明节游玩还没回来，我先占个坑

赦免犯 2017-04-05 08:29:52

谢谢唐老师，这是我唯一的打新门票，看了文章，我决定拿稳拿好，拿完红利拿成长！

飞翔的纸聪 2017-04-05 08:26:39

订老唐，沙发

0珍爱永远0 2017-04-05 08:25:17

一如既往的透/撇嘴

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

点杀，及老唐的分享观

原创 唐朝 唐书房 2017-04-10

收录于话题
#2017年书房原创 130
#其他企业分析合集 81

清明节的小长假，让时间的感觉有点混乱。记得刚刚发过两篇关于双汇的长文，怎么今天又是周一了？看来本周非常需要倒个时差！

老规矩，大家在本文下面留言，提出你希望老唐来拆解的公司财报。我会从被顶最多的前几条留言里，选一家公司来写。

以下是点杀要求，不符合要求的就尽量别发了。另外，留言前请先看看墙上是否已有你想推荐的公司，若有，直接顶即可（留言只能展示100条）：

①上市至少超过三年，即IPO上市日期在2014年4月10日以前。上市满五年的优先考虑——上市不满三年，财报数据可靠性难以验证；

②2016年财报已经披露，最近三年加权净资产收益率（ROE）均超过8%。若是连续三年Roe超过15%的，优先考虑——老唐同意刘主席周末说的“上市公司是中国优秀企业的代表，是中国经济的脊梁”，并增加保守程度，选择和“代表”中已经被历史证明过的佼佼者为伍，研究并理解她，再耐心等待估值合理甚至低估时参与，陪伴并享受其成长，并偶尔收获二级市场炒家的馈赠。

③当前市盈率40倍以内——保守投资，只在低估值范围内参与，不对未来增长做高预期假设，不眼红利用市场热情，高买高卖产生的利润。

留言建议格式：公司名，代码，上市时间，2016年ROE，最近三年最低ROE，当前市盈率，过去一年涨幅，其他补充说明。Ok，动手吧，明晚来看点杀投票结果。

接下来聊聊老唐的分享观。

感谢书房里读者的认可。这些时间里，不仅阅读后打赏数量有明显增加，同时有不少朋友希望老唐做收费订阅，也有希望付费请老唐帮看某财报的，更有朋友自告奋勇的可以帮着做众筹程序，用金钱投票来替代点赞选择年报拆解对象……先谢谢提出这些建议的朋友，这是老唐的荣耀。谢谢。

在留言里，我一一拒绝了这些建议，但尚欠着这些朋友一个关于分享观的解释，今天补上。

1）免费分享是感恩。
估计书房里绝大多数读者，都是从雪球过来的，基本都知道老唐没读过大学。老唐今天能分享给大家的东西，几乎全部都来自于自学。这个过程中，互联网是起到了无可替代的作用。

感谢互联网，给我打开了一扇窗，让我即便身居斗室，也能无障碍地接触到天下那些智慧的大脑。在老唐过去乃至今天学习的过程中，曾经（以及正在）接受无数人无偿的帮助。没有他/她们，今天老唐的大脑里一定要空洞的多。

作为回报的一部分，在力所能及的情况下，老唐将自己所知的一点点东西，分享出来，也许会对老周大柳小武有帮助，就算我为当年做伸手党的经历做了“后付费”，这是我分享的第一个理由。

前几天在厦门南普陀寺，偶见一碑文，用于此处合适

当令众生喜，能报网络恩。

2）免费分享是思考动力。

关注唐书房时，都会收到一条老唐设置的欢迎语，第一句写的是“不把思想写下来，不会清

楚地知道想的是什么”。这句话，来自张五常教授，老唐非常喜欢，十多年前，我就把它置顶在自己新浪博客首页。

忘记了哪位球友还分享过一句话“输出倒逼输入”，大致意思和五常教授上面那句话意思近似。都是说通过写作，能够让我们厘清头脑里的想法，发现自己思考的漏洞或知识的缺陷。

事实上，正是分享，促动了老唐查漏补缺，推动了《手把手教你读财报》1和2的诞生；正是分享，逼迫老唐面对一个又一个的质疑，拷问着自己对白酒银行水电等等公司的理解；正是分享，产生了唐书房开设半年来一百多篇原创文章；正是分享，推动老唐这个懒人，把对企业的关注覆盖面慢慢扩大……

所以，分享过程中，不仅读者得益了，码字者的收获也不小。

3）免费分享是躲避义务。

老唐是个随性的人，人生观、世界观和价值观受林语堂先生影响很大，对金钱要求不高，对自由有强烈的渴望，否则也不会在2006年33岁时，就转型宅男。我家领导亦如是，2004年就转型全职家庭主妇了——想来也合理，能牵手25年，三观必然是契合的。正所谓不是一家人、不进一家门！

正因为这样的人生观，老唐居家这些年，婉拒了不少老朋友公司的兼职顾问聘请；正因为这样的人生观，老唐很早就在雪球上申明：“不发基金、不代客理财、不开收费群”；正因为这样的人生观，老唐拒绝了好几家平台的语音授课邀请，拒绝了所有文字媒体和视频媒体的采访邀请；也正因为这样的人生观，老唐可以因自己要做某事顺带获取报酬，但不愿为了报酬去做某事。总体来说，老唐夫妇是没有大追求，就想过点安静小日子的普通人。

目前的状态，是老唐想写的东西，在写给自己的同时，分享给大家。有动力写，我就发；没动力写，我就停，停了不必对任何人抱有愧疚之心。这种状态我很喜欢，也很享受。

若是一旦包年包月或者收钱码字，老唐就会犯强迫症，总觉得欠了谁的，久而久之，码字就会成为负担，而不是快乐。这不是我所追求的，也希望各位能够理解。或许某天微信能尝试类似微博的那种“一篇文章部分免费读，继续则需付费”的无思想负担模式，或许我会有兴趣试试。将写成的文章，设置成结论免费、推理和思考过程付费，会不会成为有乐趣的事

儿？

4）免费分享是收获成就感。

金钱，是价值的度量衡，是欲望的兑换码，谁都喜欢，老唐也不例外。作为码字的成果，读者读过以后的自愿打赏，是成就感的重要来源。

正因为事实上已经免费读过，再付钱也没购买到什么新东西，理论上来说完全没有必要“糟蹋”金钱（谁都喜欢的金钱），也没有必要再去“麻烦自己”点一次支付行为。这种情况下，无论是多少金钱的支付，老唐都理解为一种发自内心的真正认可和感谢，这种成就感很让我享受，也是我码字的主要动力之一。

前天，任俊杰老师在微信朋友圈里分享了一篇文章，题目叫《好男人是夸出来的》，从蔡少芬变身炫夫狂魔说起，谈到“赞美是永远的力量源泉”，读后很有感触。

人都是需要鼓励的，甚至连神也不例外，否则没法解释佛教徒常念“南无阿弥陀佛、南无观世音菩萨”（南无，发音拿磨，中文意思皈依、赞美），或者基督教里众多对主的赞歌和赞美诗，哈利路亚（意思是赞美耶和华）！。

绝没有冒犯神佛或者和神佛比肩的自大，想说的是每个人都喜欢被赞美、被认可，这本就是我们前进的动力。毫不惭愧的说，我家领导也是炫夫狂魔，哪怕老唐当年身无分文时，她也用她那包含崇拜和信任的眼光鼓励我前进。谢谢领导。

所以，谢谢书房里所有曾经打赏过的朋友，无论金额多寡。老唐每一篇文章的诞生，都有您的推动，谢谢。

5）金钱回报不一定需要靠收费。

正如春节时，老唐给大家语音拜年所说：

> 唐书房，我希望把它做成一个深度研究、深度分享的地方。它可能永远不如宏观视点、鸡汤八卦那么轻松，无法让你随时插上一嘴。但我希望每次推文都能让你我增加一点点“硬”知识，将自己在市场的优势扩大一点点，对企业的理解加深一点点，而不是聚在一起口水Biubiu，散场以后一切如旧。只有这样的日积月累，我们才可能最终成为市场赢家。

这样的分享，在一个以“炒”股为主流的市场里，注定是小众，很可能永远也带不来雄安新区展望、项主席倒台的背后、习特会的大格局之类文章所享受的10w+阅读，永远也成不了微信公众号里的大V。但老唐始终相信，只要是对别人有用的东西，就一定会得到回报。精神上的回报是如此，金钱上的回报同样如此。

记得老唐出版《手把手教你读财报》的时候，就曾经询问出版社，能否将电子版做成免费品，通过在书内夹杂广告达到获利目的。这样，商业广告得以传播，出版社和作者同样获利，而读者则得到了免费书籍，多赢。后得知因为法规方面的原因，无法实施。

道理相同，老唐这里，逐渐的也有了广告商找上门来，给老唐提供着金钱方面的回报。只是或许受知名度和主题所限吧，找上门来的广告商领域相对狭窄。在老唐拒绝了大量的股票推荐、选股公式、入群导流、股软销售等广告后，剩下的可供选择余地不大，也希望各位体谅。顺带感谢所有阅读广告并点赞的朋友，谢谢你们。

老唐的分享观表述完了，借机再给大家分享一点书和剧！出游四十多天，时间所限，看书看剧都不多，但其中精品不少。

书，这四十多天就看了一套小说，马伯庸的《长安十二时辰》（上下）。小说写的是唐朝天宝三年上元节当日的帝都长安，一群偷偷潜入的突厥狼卫酝酿着一个灭城的阴谋。只有一个死囚犯能挽救长安，而时间也只剩下十二个时辰。全书24章，一章半个时辰，非常有紧迫感。读着这本小说，能让你脑袋里响起《反恐24小时》里那著名的嘣咚嘣咚声，作者在后记里也坦承确实有特意模仿《反恐24小时》的设置。马伯庸不愧鬼才之称，生生把一个古代的侠客传奇，写成了现代反恐英雄戏。场面宏大，节奏紧张，情节跌宕起伏，用来消闲很是过瘾。

国产剧：出游期间，看完了好评如潮的《大秦帝国之崛起》，这是《大秦帝国》的第三季了，水准不错，个人觉得略低于第一季，但高于第二季。秦王、白起和范雎三个角色都演的很出彩。若是没看过的，建议三季都看。另外，这段时间，不少朋友推荐《人民的名义》和《鸡毛飞上天》，老唐打算后面抽空开始跟了。

美剧：这段时间追踪的精品不少，全部地、通通地强烈推荐：
《亿万》第二季，出7集；

《国土安全》第六季，出11集；
《傲骨之战》第一季，出8集；
《越狱》第五季，出1集；
《指定幸存者》第一季，出15集。

以上美剧，除了《傲骨之战》还有两集没看，其他的都跟上最新进度了。

另外，本月马上要出的美剧里，《风骚律师》第三季和《冰血暴》第三季，都是值得期待的好东东（我一般在www.zimuzu.tv下载）。

书房福利：知名大券商万1.5超低佣金开户，无地区限制，老唐已肉测真实性，请立刻点击阅读原文报名！

阅读原文

璩婷初是我 2017-04-10 08:03:39

老板电器，002508，2010年11月23日上市，2016年Roe33.38，最近3年最低Roe25.55，当前Pe30。除此之外毛利率，净利率，资产负债也是相当不错哦 赞 274

没勇气小姐所 2017-04-10 08:11:54

海康威视 002415 2010年上市 2016年年报未 出今年Roe无法得出 最近三年Roe平均30%，最低26% 当前市盈率26.89 过去一年涨幅20% 赞 156

安幕风尘国 2017-04-10 08:35:41

福耀玻璃，600660，1993年上市，2016ROE18.62，最近三年最低

ROE18.62，当前市盈率17.64，过去一年涨幅56.25%。汽车玻璃行业巨头，增长稳健。有两点担忧：一是接班问题，二是在美投资回报，2016年亏损4000万美金，与预期差距甚远。 赞 136

皮卡丘翻身 2017-04-10 07:38:42

华兰生物，002007，2004年6月上市，2013年至今净资产收益率均为16%以上。 赞 100

自我怪物统 2017-04-10 08:01:00

康得新，股票代码002450 2010年上市 ROE 13年 19.24% 14年 23.45% 15年 25.70% 16年 17.32% 当前动态PE34.21 静态PE34.21 赞 86

及至瞳湿润元 2017-04-10 07:53:18

中国神华，601088。理由1:过去两年在煤炭行业整体亏损的时候也能盈利，行业向好时ROE高于15%。理由2:还没看过老唐解读周期性行业/呲牙 赞 78

漫长的等待佑 2017-04-10 08:42:18

美的集团,000333,2013年9月整体上市,原为美的电器,2016年ROE26.88%,近三年ROE29.06%,29.49%,24.87%.当前市盈率14.8,过去一年涨幅33%. 赞 67

遇不见悲伤某 2017-04-10 08:29:50

建议大家以后对唐书房发的广告，不管内容你是否需要都进去点个赞，以示对书房的支持/强 赞 67

作者

绝对好建议??，谢谢?? 赞 29

噬心爱人牛 2017-04-10 08:10:49

华域汽车，600741，1996年上市，2016年ROE16.84%，过去三年最低16.84%，市盈率9.7，2016年4月8日收盘价14.37，2017年4月7日收盘价18.69，涨幅30%，想知道老唐为什么不买机动车行业的股票。 赞 64

帅到暴毙了1X5 2017-04-10 07:53:36

记得老唐买过伊利观察股，但后来放弃了。能否能出篇关于退出的逻辑文章？ 赞 64

dpxjjjv金牛 2017-04-10 07:47:48

金禾实业，002597，2011年上市，16年ROE24.76,过去三年平均15。公司主营食品甜味添加剂，和基础工业化工产品 赞 47

梁查器 2017-04-10 07:58:40

600135上海家化曾经的牛股，近两年出问题了，想听听老唐的高见/抱拳

赞 38

配菜而已六 2017-04-10 07:47:53

为唐老师的免费分享精神点赞，点杀老板电器，/抱拳 赞 29

苏苏苏苏乐岸 2017-04-10 15:14:07

海天味业，603288，市盈率33，上市时间2014年2月，过去3年评论ROE33%，2016好前复权涨幅10%，目前市值980亿。作为中国调味品的龙头，2016年营收124亿，净利28亿，净利润同比增长13%，销售毛利率43%。 赞 26

陌殇敏约 2017-04-10 08:29:41

老唐2006年33岁，今年就是44岁，25年前，就是才19岁就牵手领导！恭喜！/呲牙 赞 26

性饥渴了 2017-04-10 13:09:37

中国平安，601318，上市时间2006年，2016年ROE17.39%，最近三年最低ROE16.4%。当前市盈率11，过去一年涨幅约17%。虽然平安业务略复杂，老唐也说过不会写手把手教你读保险股，但还是想听听老唐对平安的解读呢，一定很有趣的/玫瑰/玫瑰/玫瑰。

赞 25

萌比浸 2017-04-10 07:48:23

豪迈科技，000295，2011年6月8日上市，2016年ROE22.2%，最近3年最低roe15.17%，生产中高档轮胎行业，作为世界著名品牌轮胎供应商，包括米其林、普林斯通等，最近还涉及研发石油钻进平台982关键部件研发。 赞 23

离离离离心道 2017-04-10 07:45:50

膜拜！/玫瑰（推荐个林语堂先生的著作呗/可爱） 赞 6

作者

全都推荐，没有差的。我有一套林语堂文集，1993年元旦我家领导送给我的， 赞 23

原则变圆则壕 2017-04-10 10:02:44

公司名:万华化学 代码：600309上市时间：2001年 2016年ROE：截止三季度19.95%（2016年报未出） 最近三年最低ROE：14.67%（2013~2015） 当前市盈率18.24 过去一年涨幅94.62%

赞 19

锅害诗 2017-04-10 08:57:25

老唐老拿那个中专说事，你那个时候应该是统招吧，比高中牛啊 赞 5

作者

当时的确比高中牛，尤其是我们农村娃，都是考不上中专的才去读高中???? 赞 19

在爱中呼吸征 2017-04-10 08:50:07

华夏幸福，听说商业模式非常特殊，不是普通的房地产公司 赞 17

说说而已驰 2017-04-10 07:50:17

金地集团 600383 2016roe17.84% 近三年最低9.86% 上市时间2001 当前pe8 赞 16

末苛作 2017-04-10 14:24:24

公司名：伊利股份，代码：600887，上市时间：1996.3，2016年ROE：26.58%，最近三年最低ROE：23.66%，当前市盈率19.98，过去一年涨幅：20%，其他补充说明：之前老唐应该是买过一点点，后来说是因为保险公司进入，惹得伊利管理层出了点毒丸，因为管理层的这些招，老唐放弃了。但是，我是觉得有些可惜，是否瑕不掩瑜？这样的企业不多呀，现在伊利又说在2020要服务20亿人，但还有声音说乳业饱和，国产奶没啥前途，林林总总。总之，期待老唐给解读一下，谢谢/抱拳 赞 15

凉城写意斗 2017-04-10 09:08:20

家装龙头索菲亚002572，2011年上市，2016年ROE22.55%，近三年最低ROE17.87%，目前市盈率46（略高），但近三年净利润增速分别为33%、40%、45%。 赞 11

言西叔琳 2017-04-10 08:40:38

康得新，股票代码002450 2010年上市 ROE 13年 19.24% 14年 23.45% 15年 25.70% 16年 17.32% 当前动态PE33.94 静态PE33.94，公司是新材料的领军企业，股价已经盘整两年。2016年年报和2017年一季报在2017年3月14日发布。 赞 11

误来红尘彡 2017-04-10 18:14:18

老唐，谢谢您的回复/憨笑 突然又想到一个问题，一并问了。之前老听到有人说"财务自由"这四个字，您觉得要挣多少钱才算的上财务自由呢？ 赞 2

作者

财富/欲望≈自由。因而自由有两种方法达到，做大分子或者控制分母。作为我个人看法，资本产生的稳定收益，可以覆盖两年的家庭总支出，便足以称之为自由。你可根据自己的分母测算所需

积累。 赞 10

陌芯涵攻 2017-04-10 07:56:19

老唐，为什么你的背影又变高大了？唉，越追越遥远了！/憨笑/憨笑 赞 10

梦中的人生职 2017-04-10 07:50:17

新和成，2004年上市，高roe，高分红，低市盈率。目前市值200多亿

赞 10

低调先森贵 2017-04-10 17:32:11

为什么老唐的文章阅读量这么大而点赞的这么少？即使不打赏，难道读完文章不能随手点个赞？！/发怒 提议：大家共同努力，提高老唐文章点赞量！/偷笑 赞 9

安幕风尘国 2017-04-10 14:50:58

民生银行，600016，2000年上市，2016年Roe15.13%，最近3年最低Roe15.13%，当前Pe6.43。该股是老唐的重仓股，目前股价在价值之下处在探底阶段，买入机遇。 赞 9

贞子她妹浮 2017-04-10 08:44:31

老唐，是俺说的"输出倒逼输入"，当然不是俺发明的，我是从李笑来老师那听说的。很认同唐老师的分享观。 赞 8

作者

看见你的名字就想起来了，哈哈，对的，是你在雪球写的文章里说的??? 赞 5

劈诗为柴鼓 2017-04-10 08:12:24

谢谢老唐分享，想知道您是怎么入从小白成长成股市里予取予求的大V的，这过程一定很精彩，希望有机会写一篇哦 赞 6

作者

谈不上予取予求，投资，永远是战战兢兢。转变来自于理解了股票代表企业所有权的一部分，来自理解了“一炒毁所有”，有些利润只有观赏价值，没有参与价值。 赞 8

只想做你鹦 2017-04-10 14:33:43

东江环保，002672，2012-04-26上市，2016年ROE17.65%，最近三年ROE的最小值是10.79%，目前的PE是31.06倍。最近一年实际控制人从个人换成了广东省国资委，国资委以22元/股的价格转让了创始人6%多的股份，2017年又以18元/股的均价增持了2%的股份。 赞 7

爱河桥下丶是我 2017-04-10 10:44:02

1，点杀，美的集团000333。2，谢谢老唐无私分享，真正的大家风范。

3，已后唐书房广百分百点赞。4，老唐精彩文章一定赞赏，一是对老唐的无私付出的反馈，二是对老唐这种无私付出的感恩。谢谢/抱拳 赞 7

没心没肺足 2017-04-10 08:53:28

感谢老唐的分享，无论是做人还是做事都值得尊敬，财报想读广电运通

002152，上市时间2007年8月，2016年ROE11.82%，最近三年最低ROE11.82%，当前市盈率24.81，市净率2.54，过去一年涨幅-24%，公司今年股价和净利润双降，但公司从上市以来的过去10年都一直保持超过20%的ROE 赞 7

最爱bc5wx4 2017-04-10 07:45:17

只有一句话能形容对唐老师的感受，深深拜服。/抱拳/抱拳/抱拳 赞 7

徐婷苞 2017-04-10 07:42:05

感谢老唐，授人以渔。赠人玫瑰手留余香 赞 7

小凡切安好脆 2017-04-10 07:39:10

老唐就是这么随心随性的过生活儿，赞一个。 赞 7

屈服于快乐俏 2017-04-10 09:18:04

此文竟是打动了我，老唐不但有深厚的金融硬知识，还有作家般的理想与情

怀，难得。希望老唐能写几十年，以后出一本书，也是散文式的《一个投资家的40年》。另，老唐不上班，每天都是周末，怎么会有倒时差之说呢 赞 2

作者

因为为了回避清明小长假，我们在酒店里躲了三天?? 赞 6

烟奴小 2017-04-10 08:55:25

长老，能看下苏宁云商吗，可能他的净资产收益率达不到要求，这几年也是

靠卖资产才盈利的，不然是亏损。但这些年苏宁一直在转型和布局。去年马云以及苏宁的员工以15元的价格定增300亿，苏宁大股东去年11左右增持10%的股份，在价格上有很高的安全边际。另外公司收购了天天物流，同时苏宁银行已经批复了，17年开始成立。咱们投资要么选择低估，要么选择成长（成长很难判断，得有长老的水平），苏宁应该属于困境反转加低估/憨笑 赞 6

晴子拳 2017-04-10 08:01:51

唐老师，您好，中通客车，000957.市盈率:15.73.Roe15.93. 赞 6

洛晓熙竞 2017-04-10 07:48:19

你旅游还有这么多时间看书写字，看剧啊 赞 5

作者

几十天看了这么点剧和书，没花多少时间的?? 赞 4

逆情悖理精 2017-04-10 07:37:36

哈哈，前面看这么久没看懂什么，只看到后面美剧心神一振，好多没看过，

又可以追剧了。 赞 5

霖靓妍 2017-04-10 20:58:47

捷成股份300182，2011年2月上市，2016年roe12.59%，近三年最低

roe12.59%，市盈率26.32。近几年净利润几乎成倍增长，值得分析下，谢谢！ 赞 4

狗狗也是这样0 2017-04-10 17:07:55

唐老师，你回复好快啊！谢谢了！那么您减持某只股票是否是根据其基本面

变差才减持？都说会买是韭菜，会卖是高手，想请教下您减持某股的依据，谢了！/微笑 赞 1

作者

三种情况：要用钱，高估了，发现了更有吸引力目标。 赞 4

洋娃娃鱼儿迷 2017-04-10 12:01:47

分析年报首选是利亚德。 赞 4

黑色内裤淌 2017-04-10 08:00:41

书都买过，默默的看；总觉得自己肤浅，所以极少露脸。老唐的分享，拯救

无数韭菜，功德无量 赞 4

偏爱有多爱胃 2017-04-10 07:56:43

感谢老唐的无私，点杀哪个看哪个，都是学习的过程 赞 4

锅害诗 2017-04-10 07:53:55

谢谢老唐分享，本屌丝尽量坚持每篇一元赞赏/呲牙 赞 4

各自天晴好泄 2017-04-12 13:59:23

老唐，最近在看张新民的财务书，之前的手把手1看过了，觉得还是一知半

解，所以想系统地学习财报，这不，手边放着你的《手把手1》，边看边对照，另外问下：《手

把手2》都是讲银行方面的吗，还是《手把手1》的续集再深入？很想入手买，但又怕只是讲银行

股，怕读起来费劲！！/尴尬/尴尬/尴尬/尴尬

赞 2

作者

手2只是针对银行股的，如果不打算了解金融企业，不建议购买。

赞 3

他他他他勿 2017-04-10 13:02:34

评论，点赞，打赏一条龙，才是看完老唐分享的标准姿势！感谢老唐给浮躁的炒股圈一缕清流/强

赞 3

浪的梦境乖 2017-04-10 10:41:52

金风科技，002202，2007年12月上市，2016年ROE 16.87%，最近三年最低ROE 13%。市盈率为14.54。最近一年涨幅为负数，对比2016年1月4日涨幅为-27.26%。由于一季报同比下降近来大跌，市场预期今年业绩很差，但是自己研究了风电行业不觉得今年金风科技会负增长。现在市场体现了最悲观的一面，是否可以分析一下今年会有一个预期差的机会呢？

赞 3

可爱的爱海0123 2017-04-10 09:03:05

多谢唐朝老师，您对我影响很大，一个是财报方面的知识，手把手是我看过的最好的财报书，没有之一，二个是人生观，我对您的人生观极度认同，不久的将来可能也会走上一条类似的道路，现在我也做了一个公众号，大生投资工坊，雪球上叫吾爱财，如有时间，请关注赐教。

赞 3

墨小兮卷 2017-04-10 09:01:45

精神自由也是吾所向往的生活， 唐老师:自由，随性，率真，独立思考，富批判性的思辩能力，妙趣的语言功力，杠杠的投资功力，令人赞赏和喜欢。/呲牙

赞 3

兴兴钮 2017-04-10 08:57:23

看完老唐的分享观，一边擦眼泪一边打赏/偷笑，这样扒心扒肺的唠叨太感动啦

赞 3

作者

??眼泪，夸张了吧？??

赞 1

heart祁允祥 2017-04-10 08:14:34

002258利尔化学当前PE35倍，近三年R0E10.98%，11.27%，8.26%，公司高管，财监等人刚在二级市场购入自家股票，符合上市五年条件，产品草铵磷持续涨价

赞 3

小爱锋 2017-04-10 17:36:45

海利得002206，2008年上市，连续三年净资产收益率8%以上，连续三年股息率和银行存款等同，市盈率30倍，市值90亿。车用被动安全细分行业的龙头。 赞 2

丁叮逗军 2017-04-10 17:34:15

唐老师，还有问题，叨扰叨扰/呲牙大神们都说高估，这个词太虚无了，您可有心得或指标，什么才叫高估。比如国投？/呲牙 赞 1

作者

如果不能对一家企业进行大体估值，则最好不要买入。如果能做出大致估值，则“高”估就不是个虚无缥缈的词。例如国投，我个人看法，12元以上区域就开始“高”过估值了。 赞 2

黎妍莫仗 2017-04-10 16:39:49

唐老师，我看了你呢帖子，对你投资那些很感兴趣，但对你跟你们领导的感情这么好，更感兴趣，你们经营婚姻也经营的太好了吧，偶尔也分享一下吧□□ 赞 1

作者

主要是我家领导的大智慧?? 赞 2

细菌打嗝脱 2017-04-10 12:31:59

能不能给各位一个小小的建议，不要再发个股，要老唐分析的评论。唐书房应该有更多思想的碰撞，虽说股市是赚钱的地方，很俗。但最终我们研究的是公司，是法人，是商业领域的人。而人就有血肉，情怀，触及社会各个领域，但从钱的角度，好比杯中窥人。 赞 2

情深必死i521 2017-04-10 12:26:58

唐兄，茅台年报马上要出了，想看你的写的独度分析，股价马上冲400元了，市值过5000亿指日可待，长期茅粉如何操作，筹码想松动，也纠结，，，，想听你的高论，，

赞 2

怕不是的波富 2017-04-10 11:39:55

一个作家不为稻粮谋而自由的写作，才是真正有价值的高质量的写作。认同老唐的价值观、人生观、自由观。/微笑 赞 2

敏感姐拆 2017-04-10 10:00:53

这让我想到了看《长谈》是，罗永浩说他老婆也这样 赞 2

春潜咏喻 2017-04-10 09:18:56

老唐真是太赞了，真是微信一股清流，也是我的人生榜样！我这样的铁公鸡

也要先拔一毛为敬！ 赞 2

勤奋的0326发 2017-04-10 09:12:30

为唐老师的免费分享精神点赞，股市小白能遇到老唐，捡到宝了，谢谢老唐，为你的人生观点大大的赞！您家领导选到了大黑马，是真正的高手！/玫瑰/玫瑰/玫瑰 赞 2

无敌很可怕WP 2017-04-10 09:02:15

就是真城，真实，才有众生缘，赞! 赞 2

自我怪物统 2017-04-10 08:33:22

老唐，很赞赏或者说是认同你这种做法想法，感觉颇有点大道无为，无欲，或者有得必有失，有失必有得的哲学意味。另外，鸡毛飞上天和人民的名义我也看了，挺有意思，越狱又出新季了？那要好好看下。最后，给你点了一小小的赞/呲牙 赞 2

皇甫巫灵郭 2017-04-10 08:33:06

那就换一个华侨城A000069 1997年上市，公司旅游地产既有旅游又有地产属性 近三年ROE分别是16.84%，15.35%，18.4% 赞 2

夜冀北逆天颂 2017-04-10 07:49:50

来点段子公司也蛮好，可以提高大家的防雷技术。 赞 2

泪浸湿眼眶梧 2017-04-10 07:49:43

我刚入股市两年，以前跟所谓的趋势投资没怎么赚钱亏了20多点，现在套着还不敢补仓，心里没底，还买了不少他的书，现在有幸认识老唐，追随价投，希望是走上正道/拥抱/拥抱 赞 2

小绚烂炮 2017-04-10 07:45:49

老唐免费分享功德无量。看美剧的口味和我类似，颇感意外，推荐一部《黑帆》，可以看看。 赞 2

冰月痕爱灬 2017-04-10 07:41:09

喜欢老唐文章的朴实，和极强的可操作性。每篇都是精品。 赞 2

机器猫流年暴 2017-04-11 13:51:16

老唐，160630你套了吗 赞 1

作者

没，这段时间在外旅游，没参与任何套利活动?? 赞 1

Asuras许小童鞋 2017-04-10 16:59:10

唐老师好，谢谢每次请教您，您都能回复我。您是个坚定的价投，有个小问题请教您怎么做。比如国投，您是从建仓好后无视小波动一直持仓，到大牛市来减持呢？还是会平日小波动也会经常高抛低吸？谢谢您。/微笑

赞 1

作者

我平时几乎不看盘，也不会玩高抛低吸??

赞 1

缺席咬 2017-04-10 16:29:36

唐老师，仰慕您的学识已多时，今日看到您的分享观，更对您增添了敬佩。

本人是投资小白，现正在恶补您的书，您的不断分享让我收获很多！今年初无脑跟随您买了一点国投电力，目前有10%的收益，在自己能力范围内的赏赞不仅是表达感谢，更是表达尊敬。非常欣赏您在唐书房里的新年贺语，希望有一日成为像您这样的人。

赞 1

深色流氓辰 2017-04-10 12:51:02

想要打赏没钱，想要说点什么写作水平不高，不知从何谈起。今天看了老唐的这篇文章对您的人生价值观真是由衷的敬佩，在唐书房跟着您让我整个人都有变化了，在这里不光能学到我不懂的投资知识，还能学怎么做人。老唐总说自己没上过大学却有如此宽广的知识面，而我如今30了只有上过小学，我要是能学到您十分之一的知识我此生足矣，我这点文化学不得到做投资呢但我在这里也学学老唐的那一颗感恩之心，所以我非常感谢老唐，也感谢互联网！也为自己点一下还愿意学着改变自己！

赞 1

苏苏苏饼希窃 2017-04-10 11:05:48

拓尔思，300229.ROE9%，净利润率19%. 负债18%. 主营:电子数具取证产品占比58%. 视频分析及专项执法装备占收入比12.8%. 大数据信息平台15.9*%.还有些其他，这种轻资产企业又该怎么去分析？

赞 1

小小小青年虎 2017-04-10 09:53:35

赞，老唐三观很正，希望再推荐一些非投资类的好书/微笑

赞 1

彩色世界旅 2017-04-10 09:47:21

很高兴认识你，老唐先生。/微笑

赞 1

大大我的大学 2017-04-10 09:43:55

非常赞同老唐的世界观价值观，能在微信上认识老唐真是人生幸事

赞 1

郭村一枝花1 2017-04-10 09:07:21

不得了了，输出倒逼输入，没有把思想写出来，就不知道自己在想啥，看来我也要把这两句话挂起来了，这两句话把写作的重要性表达的淋漓尽致！感谢分享，好人好报！ 赞 1

暖微凉巫 2017-04-10 09:01:48

感谢老唐的无私付出，学到了很多东西 赞 1

疯女人放荡郁 2017-04-10 08:30:19

你妹的，到厦门了也不吭声！？不过，很喜欢老唐以"老唐夫妇"的名义为自己和爱人发言，代表了一种朴实，平淡，坚定的关系和价值观，就像巴菲特喜欢说“查理和我”一样。 赞 1

啤酒当茶喝强 2017-04-10 08:07:46

还是感谢老唐，感恩分享。请教一下老唐，开始用慧博，发现有个免费试用期的问题，到期后挺贵的，要一万多一年，请问老唐用的是付费版吗？

作者

没，我用的免费版，用了好几年了，没说收费啊？?? 赞 1

大大的帆time4 2017-04-10 08:03:43

作为纯韭菜，第一本反复阅读的书就是老唐的手报。老唐高风亮节，践行无私分享，实在令人敬佩！ 赞 1

钢住红福 2017-04-10 08:01:24

老唐活得自在，看的明白，羡慕！ 赞 1

依旧沫儿叛 2017-04-10 07:51:13

鸡毛飞上天挺好看的，我之前看唐顿庄园弃剧了，开始看鸡毛，顿时感觉从高大上到接地气了/呲牙 赞 1

旧心论满 2017-04-10 07:50:50

看过老唐写的财报及文章，虽然有些内容不太懂，但也收益匪浅。老唐是一个朴实的人，希望经常能看到唐书房的文章及观点。 赞 1

等你来月亮吕 2017-04-10 15:37:57

网宿科技，300017，2016ROE21.52%，近三年最低ROE21.52%，当前PE25

约定算个人 2017-04-10 12:57:43

谢谢老唐，投资路上的引路人，学习中/奋斗/奋斗/奋斗

偷心瑟 2017-04-10 12:50:15

感谢恩师的无私分享，让我等小散有幸跟随恩师学习成长，想起此前迷茫的我……/流泪/流泪，在此跪谢！

桃花别再开了1 2017-04-10 12:49:21

唐兄这点杀会把这几年赚钱的股票顶上去，我们想推心中的票也没戏，顺其自然吧!学着唐兄看企业的的角度和分析也是一种学习和享受

你是死了吗空 2017-04-10 12:15:44

为什么经常要老唐分析市场上公认的大白马股？难道大部份人认为白马安全一些？小公司，大市场，现金流好，有一定的竞争优势难道就没那么安全？

唯美小婷涂 2017-04-10 11:44:51

老唐加油！！！您的分享正在潜移默化的改变着我的投资思路，而且不仅仅是投资，还有关于生活方面的启迪！加油！

淡野允子闯天涯 2017-04-10 11:06:56

将互联网分享精神写得这么透彻的，唯有老唐一人。赞

末苛作 2017-04-10 10:44:48

被老唐的分享观感动/强/强

可爱小老虎o 2017-04-10 09:23:50

每次清晨醒来都会看下老唐的公众号有没有更新，也都是默默的观看老唐的文章，每次看完都感觉很赞，第一次打赏，虽然不多，也是心意，下次文章再次更新再来打赏。/呲牙/呲牙

图吧林射手 2017-04-10 09:03:25

老唐最棒，华电福新，pb0.6,有核电，水电，风电概念，长期看roe大于10%，没仔细看

差不多先还好go 2017-04-10 08:18:58

一般人我不太赞赏这么多，其实很小，/糗大了 打心底里佩服，欣赏，喜欢老唐/咖啡/玫瑰/西瓜/啤酒/太阳/礼物

放松骨灰 2017-04-10 08:18:46

您的话再次点醒了每一个想投机取巧的人，早上还在想朝鲜半岛快打起来了要不要到军工概念炒一把，现在看来……定力还需磨炼

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

像老板那样投资（上）

原创 唐朝 唐书房 2017-04-16

收录于话题
#2017年书房原创 130
#其他企业分析合集 81

（熬夜赶工至三点，提前推出点杀文，想看看后面能否挤出点儿时间给我家阿茅和小国子）

今天的主题是老板电器。在大家投票选出老板电器后，有好几位朋友发牢骚表示：让大家选，结果必然是热门股，并不是分析的好对象。

确实有这个问题存在，但一者老唐在外旅游，实在没时间自己逐个去翻年报摘要，二者我觉着分享的核心不在于分析哪家公司，得出什么结论，而是讨论的思路，研究的方法，重点在“渔”而不是“鱼”。

从这个角度考虑，其实究竟分析哪家公司并没那么重要。当然，等我下月回家后，我还是打算自己动手，多在冷门的、估值偏低的股票上投入些精力。目前，暂时将就吧！

在谈老板电器之前，老唐要先说说茅台。因为茅台又创历史新高，并摸到了老唐四年前谈到的400元价格边缘，不少朋友焦急地发信息来问老唐卖没卖？会不会准备卖？卖了买什么？等等。借本文的机会，老唐解释几句。

老唐对茅台的公开“鼓吹”文章，都发表在《证券市场周刊》上。第一次是2013年12月6日的《探秘茅台》；然后是2013年12月20日的《茅台未来三年利润推算》；接着在2014年3月28日的《2014，茅台的倒春寒》一文里，老唐首次提出“2014年-2018年，公司很大概率将重演2008-2012年四年的高成长的故事。所不同的是，前一个成长，主要是靠价格驱动。而接下来的成长，将主要靠量的驱动。”观点。再然后，每年年报、半年报出来，基本上都有拆解文章发在周刊。期间还出了本《手把手教你读财报》，以茅台为A股典范解读财报。这样一路地看好过来，还好，阿茅也争气，对得起所有的读者（以上文章，均存放于老唐的雪球置顶帖里）。

经营情况说太多了，重复也没啥新意。一句话，茅台酒供不应求、系列酒蒸蒸日上。正如老唐去年4月1日在周刊发表的《茅台的供给侧之忧》的题目，现在茅台的主要问题在供给侧，

是能不能满足需求的问题，而不是能不能卖掉的问题。

依然维持“2014~2018年重演高成长”的判断，这个高成长到2018年的判断，是基于基酒产量做出的，考虑到当前股价位置，就不再“鼓吹”了。下面说说我对茅台持股的打算吧，这是很多朋友发信息来希望了解的。

2017年3月17日，逢茅台创新高和国投大涨，询问的朋友多，老唐在等洗车的间隙，匆匆用手机写了个帖子发在雪球，其中关于茅台的部分是这样说的：

> 茅台乐观情绪已经起来，经营情况比我2012——2014年之间乐观估计还要好，但此时真心不建议再考虑进入了。四五年前我给雪球上很多朋友的回复是：100--400间的股价波动跟我无关，100以下我会继续买，400以上我会逐步退出，按年考虑10%上移。这几年有过三次十送一，大致上距离我开始逐步撤退的位置也不远了。

这里纠正一个笔误，“三次10送1”，应该为“两次10送1”，2013年和2014年有送股，2015年只分了现金没有送股。这样，目前股价400元，距离我当初考虑的“400元，按年考虑10%上移”目标，大约就还有10%~20%的差距，即440~480元之间，我可能会逐步降低对茅台的持仓。

当时这个400元怎么来的呢？说透的话，一点都不神秘。2012年底茅台每股收益近13元，30倍市盈率是我认为的合理估值上沿，所以400元左右就需要考虑减仓了。“逐年考虑10%上移”又是怎么来的呢？也简单，2013年时，我认为茅台真实年复合净利润增长不会低于10%，所以就对应有了“10%上移”的考虑。截止目前，我认为四年前这个考虑依然是合适的。

为什么是30倍市盈率？因为30倍市盈率代表着3.3%的年收益率，而这个收益率是存银行就可以获得的。存一个3.3%利率的存款在工商银行，本息基本确定100%的概率可以拿到。而投资一家企业的股权，无论我们研究多么彻底，我们都无法得出100%确定的收益率，甚至不能保证本金的100%偿还。这个不确定的风险，必须靠股权提供更高的收益率水平（即更低的市盈率）来补偿。

因此，当市盈率超过无风险收益率的倒数时，我会认为一家企业进入合理估值区间上沿，没

有额外的便宜占，不再适合重仓持有了。注意，是不再适合“重仓”持有，不是“不再适合持有”。为什么呢？道理也不难，企业收益会“成长”，而银行存款几乎没有“成长”。所以，合理估值的上沿，并不代表高估，只适合把捡二级市场便宜的重仓位降低，而不是清仓卖出。对于茅台，有极大的可能性，我永远也不会“清仓”。

> 唐书房里，渐渐多了一些不是从雪球过来的朋友，可能是通过朋友圈偶遇好友转发的老唐文章，或是购买了《手把手教你读财报》和《手把手教你读财报2》扫码关注的。这些朋友对于老唐实盘持有的股票不太了解，后台有很多重复问题，这里公布一下目前老唐的实盘持仓吧！
>
> 截止去年底之前的持仓和调仓，可以通过雪球组合“老唐实盘”查看（调仓次数屈指可数，调整比例也很小）。今年由于准备自驾出游，终于把开了12年的老君威换掉，入手了一部Q5，加上新开一个打新帐户带来的仓位变动，卖掉了少量茅台（哭死，卖在340~350之间），造成实际仓位和雪球上的“老唐实盘”有了些细微差别。今年基本戒了雪球啦，所以，组合没顾上同步调整。
>
> 老唐目前的实际持仓状况为：茅台40%+；洋河6%+；国投28%+；港银（约招民各半）16%+；信立泰3%-；双汇2%+；广发医药3%-；腾讯2%+。其他观察仓位有四只，宋城、伟星、永新和联美，占比太小，忽略不计。

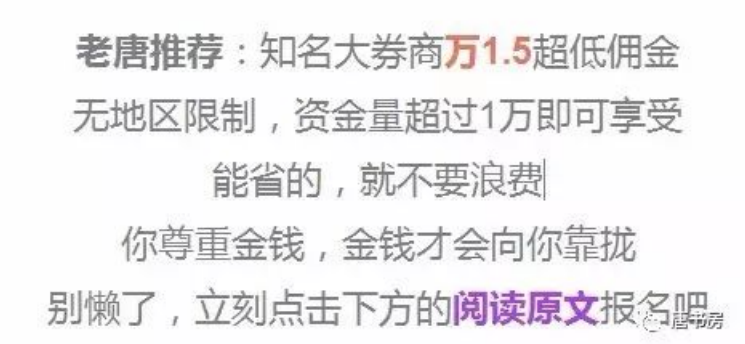
周四，茅台的市值首次超过了5000亿，相比其IPO时市值78.5亿（新股发行价31.39元×发行后总股本2.5亿股），不计算历年分红，仅市值上涨就超过60倍——可喜的是，仅2016年现金分红数额将高达85亿，已经超过了2001年茅台公司的总市值。

60倍上涨怎么来的呢？2001年公司净利润3.28亿，十五年后，公司净利润167亿，净利润增长了167/3.28≈51倍。另外，由于预收款高达175亿，对应约150亿营收，其中包含了已经落袋、但暂时没列入利润表的约65亿净利润。要知道就在2010年，茅台公司全年总的营业收入也才116亿（另有预收47亿），归属股东净利润50亿。这意味着2016年底，仅仅是丢在蓄水池里存着的预收部分，就已经接近等于2010年的茅台了！

假设今天茅台市盈率保持和IPO时一致，则茅台的市值应该为78.5/3.28×167≈4000亿，企业增长解释了从78.5亿到4000亿的50倍增值。从4000亿再涨25%到达5000亿，则可能是市盈率的变化，也可能是市场对于“预收款隐藏利润（78.5/3.28×230≈5500亿）”的部分认识。

15年，企业经营增长推动50倍收益，市盈率变化带来25%收益，这两个数据，你看过后，对“炒股”这件事可有什么感触？

不仅茅台如此，老板电器亦是如此。关于老板的分析，请接着阅读下篇。



阅读原文

那段抹不去坡 2017-04-16 10:54:36

我想知道老唐有多少资金在炒股 赞 7

作者

你想知道，但我不想说啊！?? 赞 39

小小小浩子君 2017-04-16 12:21:49

老唐，能开个班吗？顺着你的点评看，像装了个望远镜很清晰，自己弄个报表看马上像戴个老花镜，又开始稀里糊涂摸不着边了。开个班授授课吧。[玫瑰][玫瑰] 赞 10

作者

就当唐书房是免费班吧，有收获的话，学费随意???? 赞 18

蔾點摆 2017-04-16 10:10:54

点杀这只票 可谓 精彩至极[调皮] 赞 13

作者

谢谢。借你留言通知一声，发完文章就退房继续出游啦，后面的留言要晚点才能点上墙，见谅。 赞 18

司划牵 2017-04-16 10:42:30

30倍的市盈率代表了3.3%的收益率，基本等于无无风险收益率。当一只股票市盈率超过无风险收益率的倒数时，就不宜重仓持有了。这是格雷厄姆的思路，非常好，但似乎也不能放之四海而皆准。用于茅台可以，用于其它股票（如银行、钢铁等等）未必可行。 穷其

原因，似乎也可以用文中提到的“收益的确定性”来理解，茅台的收益确定性强，需要的风险补偿就小；有些风险大、收益不确定性强的个股，需要很多风险补偿，因此只配享有更低的估值（市盈率远小于30）。 以上思考不知对否，请指教。 赞 15

作者
对 赞 7

黯然情泪意 2017-04-16 11:43:47
跪求唐哥解惑[玫瑰]，[玫瑰][玫瑰]关注您银行仓位从百分之四十左右逐步降低到百分之十六左右，而银行估值尤其是民生一直在低位，能不能大概说下您对银行相对不是更重仓的思路[握手][握手][握手] 赞 2

作者
这个仓位降低，大部分是其它股票上涨造成的，不是减仓。 赞 14

戒不掉豆豆坤 2017-04-16 10:49:29
尽管与老师素不相识，但老师的人格魅力着实令人钦佩，授人以渔是何等无私的心胸与博爱！提醒老师不要熬夜，注意身体，愿老师及家人身体安康！ 赞 11

作者
谢谢 赞 2

木头瞎 2017-04-16 10:34:08
老唐，注意身体呦。安全行车，适度侍寝，偶尔发帖。我们需要你[调皮] 赞 10

作者
??谢谢 赞 1

呦奶茶姐杂 2017-04-16 10:15:31
老唐你好，175亿的预收款对应150亿的营收，是不是17%增值税的原因？175亿的预收款是包含17%增值税的？ 赞 8

作者
是 赞 2

此乃良民婚 2017-04-16 11:32:08
感谢老唐，一如既往手把手的教，感恩你的分享。读完上篇，有几个问题，希望能讨教一下。 1.文中提到无风险利率，使用的是一年期银行存款利率，但是，国债的本金和收益，也是没有风险的。2012年，3年期国债利率大约为5%左右，2016年为4%左右，如果以

国债作为参照对象，那么，合理估值上沿是要下降的，2012和2016分别是20和25倍，请教一下老唐，应该怎样看待这个问题呢。 2.粗翻了一下茅台2013到2016年的利润增长率，分别是13.74%，1.41%，1%，7.84%，复合增长率5.87%，实际上是不到你估计的10%的增长的，你文中提到了真实利润增长率，是不是实际上，真实利润增长率实际上达到的。因此市场给了比较高的估值。 下面两个是题外话了，也想问问 1.你说你戒掉雪球了，雪球档次确实参差不齐，大部分的所谓大V，真的是垃圾，有些垃圾，为了赚88块钱，什么蛋都敢扯，绝大部分是百度来的废话，有些大V，基本的财务知识都不具备，就敢一些十几篇的分析文章，毫无阅读价值。你与这种人为伍，真是不值得。扯远了，其实我想问的是，你实盘不在雪球更新了，有其他地方可以了解你实盘情况吗。 2.慧博真的收费了，免费每天只能看3篇，真倒霉，刚开始用，居然就收费了，请问，有什么其他的替代网站吗？ 还是感谢你的分享。

赞 7

作者

其他地方没有，我抽空还是在雪球更新一下算了。另，你用ipad版的慧博试试，没有三篇限制。

赞 7

男人拥 2017-04-16 11:21:31

老唐标红的部分，让我想起经常看到的"满仓穿越牛熊"的说法。如果真正以一个实业老板的视觉去投资，满仓穿越牛熊就是一件顺理成章的事情了。方法很简单，但真的不容易。

赞 7

摩羯朴泠落 2017-04-16 10:58:48

注意到你也投资招行，有空能分析下招行吗？

赞 7

作者

不是有手2吗？几百页的银行业分析了??

赞 2

控心者筒 2017-04-16 17:21:36

那是不是这样？ 400*1.1*1.1*1.1*1.1 = 585.64(到17年底)，考虑中间两次10送1，每股股价应为585.64*10/11*10/11=484 还有1个问题：分红的钱是不是应该扣掉？如果扣掉怎么快速的算呢？实在水平不高，问题问的没有水准，老师见谅

赞 5

作者

差不多。我不会那么复杂的做计算，两次十送一，股价若能不变，相当于完成了两个10%，然后就还有一个到两个10%（2017还没完）需要在股价上体现，所以440-480。至于分红，提不提均可，不必要精确到几元十元级别。我选择简单忽视收进兜里的红利。

赞 4

四叶草浅殇而 2017-04-16 11:12:20

看完点个赞，明天打新中个签！[得意]

赞 5

虎牙大神招募 2017-04-16 14:19:18

分享的核心不在于分析哪家公司，得出什么结论，而是讨论的思路，研究的方法，重点在“渔”而不是“鱼”。老唐是我投资界我最敬仰的大v。没有之一。

赞 4

作者

多谢鼓励??

赞 2

个疯杂母阴 2017-04-16 11:59:15

老唐，请教个问题：ROE如果是20%表示，股东投入100元产生20元利润；而PE 20表示我愿意为一元的利润付出20元，感觉含义上好像啊，他俩是不是有什么联系，我很懵所以问得问题也很模糊。。

赞 1

作者

你把净资产收益率，市盈率和市净率三个公式放一起，马上就看出关系了。

赞 4

醉饮红尘茶腰 2017-04-16 12:25:13

对文中“为什么是30倍市盈率？”这个问题的解答，让我明白了如何确定一家公司估值合理上限的方法。“当市盈率超过无风险收益率的倒数时，我会认为一家企业进入合理估值区间上沿，没有额外的便宜占，不再适合重仓持有了”。这句话值得读一百遍，直至入脑入心。

赞 3

cookie琪8 2017-04-16 10:13:35

像老唐学习在雪球分享文章

赞 3

简单愤怒途 2017-04-16 10:11:07

老唐。每一篇都是丰盛的精神食粮。老唐前几天到厦门，现在应该到福州了吧...谢谢分享

赞 3

我是荒信处女座 2017-04-16 19:28:30

哈，问个实际问题。现在这价位，为何不调仓到银行？搞个动态平衡

赞 2

作者

不懂动态平衡大法??

苦笑念着你fly 2017-04-16 18:58:08

怎么理解，老唐你减得比我力度小，是您贪呢还是我心狠呢？[撇嘴]

赞 2

作者

力度比你小。

误来红尘彡 2017-04-16 18:44:15

支持老唐在冷门的、估值偏低的股票上做一些研究心得分享，热门股真的只能看看，没法动手，感谢老唐的文章 赞 2

啊啊ABC控制day 2017-04-16 17:51:25

茅台今年要完成股权激励，算是消息面的利好吧！？ 赞 2

year倪筱涛 2017-04-16 17:06:44

这样，目前股价400元，距离我当初考虑的“400元，按年考虑10%上移”目标，大约就还有10%~20%的差距，即440~480元之间，我可能会逐步降低对茅台的持仓。 这段话不太理解，希望老唐指导，我的理解是这样： 400元，按每年上移10%,应该是400*1.1*1.1*1.1*1.1 = 585.64(到17年底)，这个理解为什么不对呢？ 赞 2

作者

中间有两次十股送一股啊?? 赞 1

绘绘绘纸人宫 2017-04-16 10:46:14

30倍市盈率，其实按照72法则，年化收益应该是2.4%。 赞 2

过度执迷sky 2017-04-16 10:37:01

唐兄，双汇16年投资额25.6亿，15年6.5亿，远超12年前的每年投资额，似乎其扩张没怎么受还债的影响吧？

作者

这个我是这么理解的，一是因为2012年资产注入时有些在建工程需要被动完成投资，二者相对于市场空白和双汇的投资能力而言，这个投资量，小了?? 赞 2

小手菜菜菱 2017-04-16 10:16:35

老唐好快啊，还没来来得及细看，昨晚看了财报摘要和之前的聊聊估值，先问个问题，为什么它的财务费用为负数？如何确定不同行业合理PE？ 赞 2

作者

有利息收入，没利息支出，财务“费用”自然就是负数喽！后面这个问题，我也答不出来统一答案??要根据盈利质量和确定性具体说。 赞 2

你爸爸是我哦了 2017-10-24 13:36:54

老板下集呢？ 赞 1

作者

下集同时推出的，在菜单"企业分析--财报印象"里找吧，或者发送关键词"精品"也行。

琴浅售 2017-04-18 11:37:15

看老唐的分析公司年报，比看大片还过瘾，长知识，为啥在前几年没遇到老唐呀！错过了好多知识！辛苦了，谢谢老师！ 赞 1

小温柔叠 2017-04-17 16:42:35

老唐，点评太精彩了，雪球中看不到你的文章，请问能建个微信或QQ群吗？ 赞 1

作者

就在唐书房吧，我对"群"有点儿过敏?? 赞 1

你选择逃避匀 2017-04-16 22:46:11

老唐好。我理解进入合理估值区间上沿 ，就是相当于一次折现机会。可不可以这样说？谢谢老唐 赞 1

作者

可以，不客气??

方抱列 2017-04-16 22:36:55

我做的是浦发银行的理财，三个月5万元起年化4.45%。但如果30万元起或者是6个月、半年的，收益率会更高一些，再如果是光大、华夏银行，收益率会再高一些 赞 1

作者

不错不错，看来最近利率有抬升，谢谢分享??

小怖時 2017-04-16 22:27:10

就一个问题，无风险利率为啥不用银行理财产品的收益，差不多4.7左右，这样的话合理估值要降到22倍 赞 1

作者

没什么不可以，你完全可以这么做的。顺带请教，什么银行的理财产品这么牛，现在可以做到4.7，安利一下，谢谢！

A创世纪金融52 2017-04-16 18:36:36

想请教老唐，你高于目标价后，对于茅台的建仓比例怎么控制，也就是这个逐步减仓是怎么个逐步法？我个人原打算450左右减已有仓位10%，40PE减50%，真到了50PE就考虑清仓或留点底仓了，不知您怎么看？ 赞 1

作者

你下手狠，我的计划比你温柔点儿????

具聪孤 2017-04-16 17:41:10

这个收益率，跟内在价值法的折现率其实是一回事吧？ 赞 1

作者

嗯，可以看做一码事。

恋上屁股处女座 2017-04-16 14:01:41

其实特别想问一个问题。就我身边调查来看（河南四川）25岁左右的人普遍不喜欢喝酱香型酒。第一个问题是你年轻时喜不喜欢喝酱香型酒，第二问题这是不是意味着这些人长大也不喜欢喝酱香型酒还是随着年龄的变化口味会改变呢？ 赞 1

作者

是。部分人会变。 赞 1

云它象摔 2017-04-16 12:00:40

走了无数弯路，只恨没早学习老唐。老唐的思维没超出价投的范畴，难得是能把枯燥的东西抽丝剥茧的讲清楚。学的深刻才能这么信手拈来地输出。购入手一，一为对老唐的胸怀支持，二为自己走上大路积累知识。 赞 1

ok第七铺R浪爷 2017-04-16 11:49:59

谢谢唐哥[玫瑰]再问一个问题，您15年以前茅台和银行有偶尔搬砖，包括招商和民生搬砖，今年茅台和招商的强势为啥没有搬砖到更低估的民生h[握手]

作者

我一般不在不同公司之间搬砖，只是做同一公司不同估值的搬砖。例如国投川投基于雅砻江，或者民生ah之间，招行ah之间背后都是同一家公司 赞 1

讨厌鬼凰 2017-04-16 11:41:17

谢谢老唐分享。有个问题，3.3的收益率指的是一年定期存款利率吗？如果是，现在的利率是2，那对应的最高市盈率是50，对吗？如果不是，3.3的利率指的是什么？谢谢！ 赞 1

作者

现在的三年期定存是2.75。一般无风险收益率可以用货币基金，国债，甚至分级a收益率来参考，大体即可，无需精确，

朽白丫 2017-04-16 11:06:32

小国子，看来16年利润下降是少了点阳气[愉快][愉快] 赞 1

冷霏羽女 2017-04-16 10:31:47

唐师，想点一盘民生银行年报，按理说民生比招行差很多，唐老师为何仓位一样了？ 赞 1

个羽涉 2017-04-16 10:30:53

看老唐的文章是种享受，谢谢分享！ 赞 1

豆小姬查 2017-04-16 10:17:12

沙发，等待好久了 赞 1

白给鸟狙9 2017-06-21 16:25:26

二者我觉着分享的核心不在于分析哪家公司，得出什么结论，而是讨论的思路，研究的方法，重点在“渔”而不是“鱼”。今天我又在重复看“像老板一样投资”觉是您上面说的话正是我不断重复看您文章的目的，毛主席说《红楼梦》不看五遍没有发言权。老唐的文章希望看过五遍后能有所领悟。

涵晓漠胡 2017-04-20 17:42:05

为了给你点赞我刷新了好几次页面才成功[呲牙]

阳光的govl331 2017-04-16 22:38:21

但是用4.7%的收益率和3.3%的收益率比较，合理估值差远了呀？

作者

所以，估值只能是一个大约的区间，而不是一个“数”。

差不多先还好go 2017-04-16 17:41:57

唐老师，辛苦了！看您的文章很过瘾，很受教！[抱拳][抱拳]您是我最欣赏的雪球大v，没有之一。期待您对茅台和国投年报的权威解读。[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

大大我的大学 2017-04-16 15:28:53

大思路，大格局[强]

命运的伯爵宫 2017-04-16 14:57:39

唐老师快到目的地休息了吧。看到文章中持仓和观察仓位是不是有港股？观察仓位宋城和伟星是A吗？

作者

是。是。

初夏夜曲西 2017-04-16 11:58:49

谢谢唐哥解惑[拥抱][握手]

米饭炒鸡蛋吮 2017-04-16 10:18:23

学为人师，得为人范，大概说的就是老唐这样的人了，以后您就是我的楷模了

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

像老板那样投资（下）

原创 唐朝 唐书房 2017-04-16

收录于话题
#2017年书房原创 130
#其他企业分析合集 81

老板电器，上市前1.2亿股，净资产约4亿元。ipo发行4000万股，占总股本1.6亿股的25%，发行价格24元，融资9.6亿。2010~2016年累计现金分红11.2亿（含2016年预案），按照二级市场股东持股约25%的比例计算（因为有少量股权激励，实际持股略少于25%，可忽略），原控股股东获取现金分红约8.4亿，ipo时认购全部新股的股东及后来接手他们股票的二级市场投资者作为一个整体，合计获取分红约2.8亿。当前市值386亿，25%股份价值约96亿，6年多回报超10倍，大牛股。

牛股怎么练成的呢？由于公司是2010年11月IPO的，故2010年的经营成果，可以视为上市前经营业绩。2010年净利润为1.34亿，2016年净利润为12.07亿，增长约9倍，即业绩增长推动了市值38.4亿（24元×1.6亿股）增长至345亿，当前市值超过345亿的部分约41亿，由市盈率的提升带来。即业绩增长推动股东获利9倍，市盈率变化锦上添花12%（41/345）。

9倍和12%，你选择挣哪一种钱？关于这方面的思考，可参看唐书房去年10月的原创文章《你靠什么在股市生存？》

老板电器的企业经营增长，又是怎么来的呢？下表将老板电器上市六年的经营情况分成两个三年来做对比，分析其增长源头。

科目	2010	占营收比	2013	占营收比	2016	占营收比
营业收入	12.3		26.5		58.0	
营业成本	5.6	45.4%	12.1	45.6%	24.7	42.7%
销管费用	5.1	41.5%	10.1	38.0%	19.9	34.4%
营业利润	1.5	12.3%	4.4	16.6%	13.3	

唐书房

公司自2010年11月上市，经过了六年发展，营收从12.3亿增长至58亿，营业利润自1.5亿增长至13.3亿。通过分拆因素，我们能够发现，第一个三年，增长主要是由规模的扩大和费用的管控两部分完成；第二个三年，则不仅有规模的扩大、费用的管控，同时还有毛利率提升的因素。

第一个三年里，毛利率略有下降，即同样成本的产品，销售价格略有下降（或同样售价的产品，制造成本略有上升）。营收规模增长115%，以及销管费用占比降低3.5个百分点，合力造成营业利润从1.5亿增长至4.4亿；

第二个三年，不仅规模扩大119%，销管费用占比继续降低3.6个百分点，同时，毛利率还提升了2.9个百分点，三个因素合力使营业利润从4.4亿增长至13.3亿。

投资，回顾过去只是手段，展望未来才是目的。顺着前两个三年，我们来模拟一下第三个三年，即2019年的利润表。按照公司财报21页规划的发展战略目标中涉及营收增长部分表述："2.公司发展战略（ 2017-2019）破百亿销售"、"3、总体发展目标，未来三年，我们也将继续坚持三个30%的目标不动摇，既要把握现在实现量的增长，更要着眼未来完成质的提升，实现量质齐升，全力以赴突破百亿销售"。

所谓三个30%目标，是公司2012年年报首次提出、以后年年强调的公司发展目标：未来三年销售收入年复合增长超过30%（该项自2015年起将销售收入修改为业绩）；吸油烟机市场份额达到30%；吸油烟机销售额超过主要竞争对手30%（该项从2013年起，将销售额超30%修改为销售量超30%）。

以上三个30%，除了经修改后的业绩增长达到了，其他目标均未完成。若是不将销售收入目标修改为业绩，则三个目标均未达成。

接下来，我们假设公司未来三年，能够按照预定目标完成百亿销售目标，且毛利率能够继续提升2.9个百分点，销管费用还能继续降低3.6个百分点，那么2019年的营收数据很可能是这样的

科目	2016	占营收比	2019	占营收比
营业收入	58.0	100.0%	100	100%
营业成本	24.7	42.7%	39.8	39.80%
销管费用	19.9	34.4%	30.8	30.80%
营业利润	13.3	23.0%	29.4	29.[illegible]%

雪书房

在不考虑营业外收支和财务费用的情况下，假设老板电器2016年12月31日所得税优惠政策到

期后，能够继续获取15%所得税率的优惠政策并保持到2019年，那么公司2019年的税后利润就是29.4×85%=25亿。

假设2019年，市场能够给这样一个营收过百亿、年营收和净利润增长约25%的企业20~25倍市盈率，则届时市值波动范围可能约为500~625亿。如果计划获取三年翻倍的利润，则可以买入的空间为250~310亿，当前市值386亿。

营收达到理想目标、毛利率提升继续如过去三年般优秀、费用继续如过去六年那样有压缩空间，加上所得税率继续享受优惠，所有的利好预期全部达成的情况下，此时买入仍然很难取得年化24%的收益，你投不投？

反之，如果以上利好预期有一项或多项无法达成，则收益还会继续降低。当然，如果实际经营结果，超越了公司管理层的预期，也有可能获得24%乃至更高的收益。

这就是最简单的估值和计算思路。最终是否决定买入，就变成了对以上因素的估计。就老唐个人而言，对于以上四项潜在利好的简单判断是：

1）2019年营收超过百亿，概率较大。老板的主营产品是吸油烟机、燃气灶和消毒柜（烟灶消），2016年三大件分别占营收比例为56%、28%、7%。烟灶消的购买场景，基本集中在房屋装修时。正常入住后的房屋，购买烟灶消三大件的几率非常低。因而，老板电器的增长，无疑与房地产市场（含二手）的销售情况具有极大的相关性。

由于交房和装修的滞后期，2015~2017年的房地产热销，应该能够推动2017~2019年的厨房电器的增长。但需要注意的是，刚刚开始的新一轮限购，又是2019年之后公司发展的隐忧。未来房地产市场的究竟会是什么趋势，老唐自认不懂，很难做出判断，因而对于两三年后的老板，同样难以做出判断；

2）毛利率提升至60%以上，难度较大。毛利率的提升，无外乎两个因素，要么同样成本的产品，售价上涨；要么同样售价的产品，成本降低。前者取决于同行竞争，后者取决于上游大宗商品价格波动（公司主要原材料为不锈钢、冷轧板、铜、玻璃等，其中核心是钢材）。

对于同行竞争，老板电器董秘王刚先生两周前这么说：“未来市场竞争会越来越激烈，厨电

行业目前毛利率这么高，竞争格局相对良性，而且厨电产品技术门槛不高，因此没办法阻挡新参与者进入”。以老板2016年的主力产品吸油烟机数据为例，每台制造成本约530元，出厂均价约1350元，终端零售均价超过4100元。在这样的扭曲暴利状况下，资本不断的进入，竞争不断的加剧，几乎是必然现象。

至于上游原材料（主要是钢材）的价格波动，厨电里的巨无霸只是钢材市场的小蝌蚪，完全的小受受——价格波动的被动接受者，没有任何掌控能力。这两样因素的合力之下，毛利率持续提升，难度较大；

3）费用占比继续压缩，难度很大。厨房电器产品差异较小，属于销售推动型，在竞争中，费用投入一旦控制过低，销售额就会大受影响。这一点，我们可以从公司销售人员数量及现金流量表里支付的其他与经营有关的现金数量（主要是广告费、销售服务费、展台装饰费、宣传促销费等）看出来

年份	销售人数	与经营活动有关的现金	占营收比例
2011	844	4.25 亿	28%
2012	1114	5.72 亿	29%
2013	1255	6.47 亿	24%
2014	1330	8.64 亿	24%
2015	1525	12 亿	26%
2016	1312	15 亿	26%

目前公司通过大力发展线上销售（2016年线上销售占公司总销售额的30%左右，前四大客户京东信息、淘宝老板旗舰、淘宝老板分销和京东贸易合计占公司总销量的26%），减少销售人员数量，意图降低相关费用，但董秘王刚先生也表示：“虽然线上毛利高，但是电商平台每年都在上涨扣点，最终毛利率会越来越低。”

同时，由于厨电行业技术门槛并不高，产品同质化相对严重，公司的核心竞争优势首推“高端品牌的运营能力”（年报第10页）。为塑造和维护消费者心目中的高端品牌形象，与持续降低与经营活动有关的各种费用，这两者是有抵触的。因此，老唐个人认为，持续降低销管费用比较困难；

4）所得税优惠，这个概率很大，应该可以继续获得。

即便公司能够完成预定目标，也要依赖接盘侠激情（给予更高市盈率倍数估值）才能获得满意收益，这样的投资我不敢做。因而，此时的老板就这样被我排除了。表面上看，是靠财务数字排除的，但归根结底，还是因为“不能理解”造成的。

过去20年，老唐分别在1998年、2001年、2005年和2008年换过四次住房。四次装修经验里（今年要搞人生第五次装修了），购买过三次烟灶消三件套（1998年那次，只买过一个简单的双口煤气灶），三次品牌都不同，购买原因基本是厨柜公司配套推荐、广告里见过的品牌中颜值高的、被卖场销售美眉舌底生花说动的。无论是品牌还是产品特性，均没有在购买中起到过决定作用。除了现在用着的方太套装以外，前两次用的什么品牌，已经完全没有记忆了。

因而，我对老板电器表述的核心竞争力“高端品牌的运营能力、全面高效的营销能力、持续创新的研发能力”，只能认可营销算是一个核心竞争力，其他两项基本就是一个“钱”的问题，有投入下去，就能解决。对于这样一个没什么门槛的行业，何以长期保持高毛利而没有引发更多产业巨头进入参与竞争，老唐百思不得其解。书房里哪位朋友有研究的，还请不吝赐教。

为什么老唐也不认可公司所称的研发能力呢？
首先，看公司的核心管理层：创始人任建华，初中文化；
总经理任富佳，创始人之子，本科学历（没查到是哪所大学的本科）；
副总夏志明，原富士康制造部长，挖来后任生产总监，应该是主管生产的副总；
副总何亚东，43岁，一直从事营销工作的，应该是主管营销的副总；
财务总监张国富；
董秘王刚，42岁，地税局稽查员出身。
没了！主管研发的副总呢？研发人员向谁汇报，有关研发的事情由谁决策，哪一个看上去是内行？就凭这个高管名单，就基本看出来研发部门在公司地位偏低，不怎么受重视。

正好，董秘王刚先生在最新的电话会议上这么说：“老板的优势在于营销、制造，但是在技术和研发上属于弱势。公司认识到短板，去年（2016年）下决心改变状况。去年通过高薪（高管年薪的3~4倍）挖了新的研发总监，带动研发体系的变化，而且内部资源、薪资倾斜研发部门，希望激发创新动力。公司希望研发人员能够大幅增长（2017年目标增加100多人），从而减少跟对手间的差距。”

他还说：“研发上方太比老板有优势。以前公司更注重营销，技术层面重视不够，因此现在希望能改变，而且行业发展趋势看，以前靠渠道驱动，以后渠道红利会逐渐消失。”

由此可见，公司所谓的研发能力上的核心竞争力，更多的是套话和口号。老板挖人能出的高薪，方太、美的、华帝、西门子、帅康、万家乐、万和、海尔、樱花……，哪家给不起？

文末提个疑点：公司的现金持有量不正常的高，而且不是一年如此，是年年如此。下表是公司上市融资以来，每年财务报表上银行存款数据（单位亿）。

	银行存款	利息收入	简单加权利率
2011	10.2	0.24	2.35%
2012	11.1	0.3	2.82%
2013	12.7	0.36	3.02%
2014	16	0.44	3.05%
2015	23.2	0.66	3.36%
2016	34.4	0.79	2.73%

2011年ipo净募集资金13.76亿。此后，公司始终保持高额的货币资金，基本由银行存款构成，不购买理财产品。以利率推算（简单加权指以年初和年尾资金之和的一半来计算平均资金规模），高度疑似存的是三年定期存款。

一家身处中国金融业最发达的区域浙江省杭州市的制造业企业，在没有大额投资需求的情况下，保留大量闲置资金，不进行投资，不购买理财产品，仅仅满足于获取三年定期存款的收益水平，这大概率不正常。

对于制造业企业来说，闲余资金要么投资理财，34亿多现金，将收益率提高1个百分点，就可以增加近3000万税后净利润；要么通过缩短供应商的账期来获取更优原料供应价格，提升企业毛利率。然而，老板都没做。为什么？

实际上茅台也有类似情况，生产经营不需要用到那么多现金，但账上依然保存巨额现金，例如2016年现金高达668亿，其中666亿为银行存款。但茅台的问题好解释，作为一个位于落后省份的、国资委控股的、主要从外省搬运货币回贵州的印钞机，除了回报股东的目标以外，茅台实际上还充当着类似于遵义市中央银行的角色。赚钱回来存进当地银行，相当于对遵义金融机构实施量化宽松，增加当地货币投放量，刺激当地经济发展；反之，分红或者哪怕是

改存款为理财，都类似于对遵义经济实施货币紧缩政策，减少当地基础货币，从而引发连锁反应，对当地经济踩刹车——这段如果理解有困难，请参看《手把手教你读财报2》第一课内容。

享受当地的支持，就要承受相关的责任。在这样的政治责任之下，茅台若抽取存款做理财或分红，必须在有序可控状态下实施。或者在当地经济过热，有宏观紧缩需要时，实施单次的、大额的变存款为理财或分红行为（这些属于老唐的个人理解，台面上从无此类解释）。但是，老板电器作为一个经济发达地区的小规模民企，并不需要考虑面对这种情况。那么老板为何配置大量低收益银行存款呢？

以上就是本文标题要表述的核心思想：**用老板的思维做投资，将注意力投向企业盈利的质量、持续性和增长可能。选择合适的价格，参股那些具备可理解、可持续竞争优势的企业，不要将希望寄托在接盘侠的乐观和短暂的市盈率波动上面。**

靠经营企业发财的老板常见，靠倒卖企业发财的老板万里可有一？你想选择靠企业经营发财，还是想依赖倒卖企业去搏那个万里挑一？老唐真心希望唐书房里的朋友们，通通都能脱离“一杯茶一支烟，一个破股看一天”的“炒”股江湖！

最后，还有一个小疑问，因为已经排除掉公司了，就没再做进一步研究。仅作为一个问题抛给有兴趣的朋友，也顺便向有研究的朋友请教：公司四个季度的销售净利润率差异那么大，是什么原因造成的？有研究过的朋友，烦请拨冗赐教，谢谢。

	第一季度	第二季度	第三季度	第四季度
营业收入	1,016,476,697.80	1,508,798,748.15	1,460,190,428.46	1,809,431,992.72
归属于上市公司股东的净利润	163,061,955.13	259,776,726.36	278,475,704.48	505,519,492.70
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润	154,919,278.60	255,150,267.30	274,278,675.33	2[illegible]5.39

老唐推荐：知名大券商万1.5超低佣金
无地区限制，资金量超过1万即可享受
能省的，就不要浪费
你尊重金钱，金钱才会向你靠拢
别懒了，立刻点击下方的阅读原文报名吧

阅读原文

匿名的好友摸 2017-04-16 19:52:24

老唐辛苦。冒昧问一个问题：感觉老唐在写的每一篇的关注点都不一样。像这一篇，想不到还可以从高管学历上读出东西出来。是不是每个行业的关注点都不同？另外觉得老唐娓娓道来好像好简单，但是自己拿着年报就感觉像瞎子摸象一样，只能看局部，不能够站到更高的地方从全局上看企业。虽然读了三遍老唐的财报1，感觉还是不能完全理顺企业分析的脉络。 赞 20

作者

其实我是特意尽可能转换角度阐述，这样大家可以开拓一下思路，否则每篇都用同一套刀法，那是多么乏味和禁锢思维啊！为此，老唐掉了至少78根头发啊???? 赞 73

温柔控晤 2017-04-16 15:20:13

小小地砸两枚钢镚[愉快]老板这篇还没读，这样一篇老唐写出来三天功夫需要不。这两天又复习了手1，温故而知新也。浅印象也出个书吧，都写的很好。 赞 9

作者

连读带写估摸有六七个小时，制成公众号素材和细节修改又花了两三个小时。 赞 54

感性的某天然受 2017-04-17 10:53:06

老唐对老板的分析让我这个跟踪了老板好多年的投资者感到汗颜，惊叹老唐的功底深厚。关于你的那个百思不得其解的问题：“为何老板长期保持高毛利却没有引发更多产业巨头进入参与竞争？”，我试着解答一下，我想主要的原因还是因为抽油烟机和燃气灶的市场容量太小了，15年油烟机和燃气灶的市场容量按出厂价计算分别约为200亿和140亿RMB，对于格力和美的这样的白电巨头，光空调市场容量（按出厂端）就达到2000亿以上，所以它们进军厨电市场对它们的业务增长几乎没有拉动作用，相反还可能引发价格战，最后谁到赚不到钱。这应该是家电巨头不进入厨电的原因。（美的一直在做低端油烟机）。所以老板和方太其实是占据了一个利基市场，大的巨头不愿意进，小的进来就被灭了。另一方面，国内买一套房动辄几百万，装修时花1万元买一套油烟机和燃气灶的组合，消费者心理上不会觉得太贵，所以导致老板、方太能买这么高的价格。至于老板的利润率，我也觉得到顶了，总不至于比苹果还牛吧，苹果的净利润率也就22%左右。老唐你觉得这个解释能说服你吗？ 赞 52

作者

有些道理?? 赞 26

小琦惟 2017-04-16 10:11:01

很难静下心研读一家公司怎么办？老唐有好意见吗？ 赞 8

作者

发现研究真的创造价值之后，自然就静心了。 赞 47

黑色的眼线声 2017-04-16 11:12:03

老板还有有品牌的护城河的，酿酒的门槛也不高，为什么茅台和五粮液就是

比别人价格高呢，老唐买茅台也是看中他的品牌啊，京东和淘宝上老板油烟机比华帝贵10%+但是销量比华帝多很多（基本高一倍），为什么？品牌还是很重要的护城河，老板研发能力和方太差距大，这点我认同，像洗碗机等销量就不好，老板17年业绩无忧，后面不好说，老板看的电话会议在哪里看见的啊，我怎么没有看到，不过现金问题不好解释，但报表没有造假，我确信 赞 8

作者

酿酒的门槛不高，此言大错?? 赞 38

酥胶词噬泼阎 2017-04-18 09:13:28

你这个说法我能理解。按你的方法，三年后公司业绩要翻一倍，当前市盈率

要低于15倍，这种公司去哪里找？几乎可以说是灭绝了，除非碰到大熊市才有可能遇到。 赞 5

作者

嚯嚯，所以可以买的公司不多啊。但投资者需要多嘛？几年找到一两家就盆满钵溢了。要么努力找，找不到就等，我不会因为难找，就选择放松要求的 赞 20

唯美小婷涂 2017-04-16 19:24:48

有同学就在这家公司，按他的话说油烟机就是电机外面罩个铁壳，卖这么贵

他们自己也有点不好意思。他也觉得公司的核心竞争力就是营销能力，营销总监采取高举高打的策略，这些年来证明很成功，在公司威信也很高。老板也是挺注重市值管理的，老唐提到的公司帐上大量现金会不会跟这个也有关？ 赞 20

作者

多谢信息???? 赞 20

单单安安门口j 2017-04-16 11:20:49

老唐，据我观察周边搞装修的，但凡自住的，注重生活品质的都舍得在厨卫

上花钱哦，油烟机的选择基本就是老板和方太，我猜毕竟油烟机质量不好换起来比冰箱洗衣机麻烦多了，大家会倾向选择大品牌。虽说跟房地产高度相关，但过去六年的增速似乎又看不出受了太大影响呢～ 赞 20

恋小柒倍 2017-04-16 11:14:54

老唐，怎么样才能达到你这么屌炸天的阅读财报分析公司水平？看过不少投资类财务类的书，部分是老唐推荐的，也读了茅台，格力，国投，万科，双汇等公司多年的财报，倒是始终缺乏个人独立分析的能力，更多的是结合老唐或者其他人的分析报告，才能理解公司的经营盈利能力

赞 15

作者

慢慢来，方向正确就不怕慢??

赞 20

等你来月亮吕 2017-04-16 10:11:33

予人鱼不如授人渔。学习到啦。谢谢唐朝

赞 20

作者

借你留言通知一声，发完文章就继续驾车出游了，后面的留言要晚点才能抽空上墙，见谅。

赞 16

任玓小孩慎 2017-04-16 10:28:28

授人以渔，老唐真是良心！ 像老板那样投资，股权思维； 寻找有护城河的企业，茅台而非老板； 不在高市盈率时下注，注重安全边际； 获得优秀公司的经营增长，坚持长期持股； 坚守能力圈，不懂房地产，勇敢的说不。

赞 19

大鹅2812413991 2017-04-16 17:19:38

嗯，我的意思也是，如此高毛利不可继续。我本以为是抽油烟是门槛比较高的。看来不是。特别是老唐从高管团队这块分析。当然不一定人家老板中小学就说人家技术不行，你大学没上过不也这么牛。[傲慢]

赞 14

作者

????

赞 9

嗯不温柔附 2017-04-16 11:24:55

橱柜配的灶和抽烟烟机很多很差，我家买的垃圾大信橱柜，还十大品牌，配的灶只能打燃一个，油烟机打开还是报警，正想换个，不是老板就是方太，可见品牌很重要，酿酒的小作坊很多，可见没有门槛，后面的洋河也能做的这么好，还不是靠多年营销培养起来品牌，据说当年洋河给官员免费品酒，可见老板最大的护城河就是品牌，但是品牌需要持续的创新维持，最近看 投资的护城河 学习的

赞 13

作者

质量差的主要是小作坊，选择十三家销售过亿的品牌就不会有太大差异。

赞 14

他妻妾索 2017-04-16 22:04:41

老唐时间宝贵，竟然熬夜写文章，真是心系唐书房众生呀！记得老师第一次发浅印象还在征求意见说这样的东西有没有阅读的价值但老师这样的文章不是浅印象的层次了，分析得这么深，而且还要考虑到给小白们不一样的思路做到每篇分析都从不同角度去挖掘分析;虽然我肯定老唐有随心所欲分析财报的本事，但您这着重在于受人以渔的心态让我肃然起敬！这篇我从头到尾看了一篇，看得我是拍案叫绝啊，但我跟不上您那缜密思维的节奏，看来要慢慢地消化了！ 赞 13

随风小醉丶Mn0 2017-04-16 19:41:59

未来就算业绩达到管理层目标，但大概率也是杀估值的过程，未来两年的预期已经反应在现在价格里了 赞 10

孤单与不安写 2017-04-16 13:14:31

现金那么多，不理财也不投资不是大傻子么。会不会是被大股东借走了，临报表了再还回来的把戏？ 赞 10

人生大处方此 2017-04-16 10:26:02

老唐这旅游的时间够长的，感觉好久好久了。 赞 1

作者

今天是第50天?? 赞 10

你好瞎伦 2017-04-17 14:22:20

通过调研与投资者关系记录中我查到以下数据： 电商公司直做，在天猫上公司自己开设直营店。 老板的销售渠道主要分为零售、电商和工程三大版块。其中零售毛利50%以上；电商毛利 70%-75%；工程毛利 30%-40%。 2016年公司线上的毛利率为 75%左右，净利率为 20%-25%。四季度的节假日促销，十一、双十一、双十二销售情况进行得都很好；余杭区政府给予的政府扶持资金，大概 5000 万。今年双十一与往年不同，占线拉长了，但是天猫预售比往年晚了一周。公司双十一当天整体增长超过 40%，整个时间段增长超过 50%。对比2016年第四季度的净利率大概在25%，所以可能是因为网上购物的贡献为主了。 赞 9

作者

谢谢分享?? 赞 9

大白包子近 2017-04-16 22:12:03

小唐唐，我和老板差不多，也是卖建材的，我们建材行业的三季度都是淡

季，四季度的业绩在全年中占比都是最高的，我没有看其他年份的财报，只是按我的经营历程，实话实说的，谢谢唐唐[微笑]

作者

谢谢。我理解您分享的淡旺季的概念，但旺季我的理解应该是营业收入高，而不是净利润率高吧？老板的四个季度分布，就好比是说，淡季卖了100单位，赚20。而旺季卖200单位，能赚80。您做大宝漆也是类似情况吗？ 赞 9

小疯子裸 2017-04-16 12:07:41

跟着老唐学投资:对照《手把手》，花了一年时间，把茅台的招股说明书和历年年报仔细阅读，并把一些重要数据放到excel表进行对比，收获很大。坚持，终有回报。 赞 9

阳光的中雅素9 2017-04-16 10:51:25

分析的比较好！为什么公司在没有高门 槛的情况下依然能取得如此的高增长？有几个方面我个人认为是以下因素造成的：1.整个厨电市场空间较大，油烟机整体上出货量只有二千多万台，而公司只占10%的量。相比于冰箱洗衣机的六千万年生产量，还有很大的空间。2.它的竞争力在于品牌和渠道的发力，从老板的销售费用上可以看出，每年的广告费用占比较多。渠道上，每年新增500家专卖店，代理商的分拆，三四线市场的拓展，加上线上的增长，造就了老板的高速增长。3.管理层能力上我认为并不是影响老板的高增长因素，而是老板处在了一个容易赚钱的行业。相比于华帝股份，公司管理层屡屡动荡，但该企业依然取得了50%的增长，这就是一个容易赚钱行业的好处。从以上分析得出：市场空间大、渠道上新进入者无法立马复制，后期高增长依然存在。请指点，谢谢！ 赞 9

奈小乖判 2017-04-16 23:53:18

其实老板的护城河的事很好理解，假如你是美的老板，看见老板的抽烟机卖的这么好，这么赚钱，于是决定搞抽烟机，如果十年以内都搞不出来，那么老板是有护城河的，如果很短时间就搞出来了，那就没护城河！其实就是分分钟的事！老板的高增长还是房地产的滞后效应与消费升级的叠加造成的！ 赞 8

迷魂少男博 2017-04-16 10:52:23

四季度销售高可能经销商为多拿返利多进货。也有可能向经销商压货 赞 8

等我卡尼警 2017-04-16 11:07:34

老唐，您所做出的投资决策，绝大部分是依靠研读财报信息吗？即采取的自下往上研究模式[呲牙] 赞 2

作者

不是大部，是全部。

赞 7

动漫控boy 2017-04-16 11:04:42

最近被雄安撩拨的浑身燥热，看了老唐的文章瞬间清凉了。这感觉真好[强]。顺便一提，小炒一把雄安，亏了一点。炒股果然不是正途[憨笑]

赞 7

回回回忆殇沐 2017-04-16 10:51:17

同意老唐的判断，老板业绩的增长是搭上了房地产行业的快速发展，享受的是行业增长红利，就企业本身来讲，核心竞争力是模糊的

赞 7

灬至尊岩 2017-04-16 16:01:42

三年翻倍的年收益是26%。三年内的翻倍时间用72法则算误差比较大[呲牙]

赞 6

作者

哦，谢谢赐教??

赞 4

渣男渣女互补 2017-04-16 12:27:45

高毛利来自于庞大的营销人员，强大的渠道，和知名的品牌。可惜方太没有上市啊！

赞 6

人生大处方此 2017-04-16 11:11:10

老板电器吸油烟机2016年销量240万台，烟机营收32.42亿，折算单台价格只有1350。按老唐文章理解应该是出厂价，但是电商自营渠道营收应该是终端价4100，这个差异怎么理解？

赞 4

作者

电商渠道也不是公司直接做零售。

赞 6

历世的母爱朱 2017-04-17 10:21:54

老唐，其实最开始我第一印象看到老板管理团队，也是觉得层次不够，但后来看了老板的采访视频，还是感觉很好的。关于费用，2016年费用已经同比下降不少，老板确实是销售驱动型公司，但随着规模的扩大，销售费用会增加，但费率是有可能下降的，格力的黄金时期也经历过这个过程，所以您说费用相应同比例会上升，值得商榷。目前老板销售收入只有五十亿，以厨电的市场空间，达到500亿营收也是很有可能的。

赞 1

作者

??

赞 5

被爱情追逐耻 2017-04-16 12:50:04

《手财1.2》唐书房和雪球的文章基本都看过三遍，没别的，就是满满的感谢和感动。佛度有缘人，再次感谢！[握手][爱心]

赞 5

夜闯美男村入 2017-04-16 11:30:09

年华24%，我觉得很满足啦！

赞 2

作者

若能确定达成，我也满足??

赞 5

中秋雨下 2017-04-16 11:22:42

看完点个赞，明天中个签！谢谢老唐！[得意]

赞 5

青楼女伶乂 2017-04-16 10:57:56

老唐能不能把所有年报点杀的文章再集结成一本书啊？看的太过瘾了[呲牙]

赞 4

作者

这个随缘吧，目前暂时还没有这种想法。

赞 5

二愣子夯货忘 2017-04-16 10:55:04

读后感：1，老板没有啥护城河，高增长主要靠渠道；2财务报表上有瑕疵，大量现金存款没办法解释；3，未来公司的目标大概率无法实现，特别是3个30%；4，目前估值在对乐观的情况下还是偏高。 接下来是个人读年报的一个疑惑，行业分析报告来看油烟机，灶，消毒柜规模增长在8%左右，而老板这三块的市场占有对比2015并没有显著变化，而这三块又是老板的主要营收，那么问题来了，老板如何做到30-40%的营收增长？老唐师傅给批评指正一下[抱拳]

赞 5

嫉妒牌炮弹都 2017-04-18 02:47:06

像这种公司给予25倍市盈率，我认为不恰当。1.风险低：公司无负债，资产负责表与现金流量表非常完美。2.成长优秀：历年净利润增长者在40%左右。3.资本回报率高：roe20%以上。根据以上三点，给予公司30倍市盈率也是相当保守的，何况中小板家电行业平均市盈率在60倍以上。

作者

嗯，每个人都可以按照自己的预期去估值，多少倍都可以。对我个人而言，我从来不会在计划投资的时候以30倍来估算未来“一定”能卖出去的价格，通常我用15倍来考虑，我谈过我的估值体系的，第一句就是“三年后15倍pe”卖出能有一倍利润就值得下手。

赞 4

321艾米521 2017-04-16 19:10:50

想问下市场给20~25倍市盈率，是怎么估算的本人愚笨，[委屈] 赞 1

作者

无风险回报率3%到4%，股市估值中枢就只能给25倍上下。 赞 4

巨蟹摸下他4g 2017-04-16 16:34:11

不能利息低就说财报造假，最多也只能说明被大股东挪用，这种情况很多，

信立泰我也发现这个问题，淘宝京东的销售数据是可以观察的，人家确实卖的好，另外现金流也很好，增长速度是完全有可能的，格力在成长期也长期保持30的增长速度，如果这都造假，那三聚环保 神雾等怎么办，现金流低的可怜，年年100增长，却长期要借钱，没有年报是完美的，不过老唐研究10个小时能达到这种程度也很不错了，老板毛利率一直很高，这也是他优秀的原因，书上说的看有没有品牌的护城河，重要的是看产品有没有溢价，这个老板油烟机身上已经看到，不过老板现在确实不便宜，也谈不上多贵，茅台这么大市值都是30PE了 赞 4

言西叔琳 2017-04-16 11:20:09

一气呵成，还要反复来读才能读懂，多谢老唐！ 赞 4

夏奈公主宇 2017-04-16 11:00:25

看到大家高票选了老板电器，内心还是有点小失落的。不过看了老唐的分析，理解方法的重要了，确实不必太在意是哪只股票，多谢！ 赞 4

易筱艺感 2017-04-18 09:02:52

如果按你的说法三年后以15倍市盈率能有一倍利润卖出就值得下手去买股，但茅台为啥给予30倍的市盈率？如果茅台给予15倍，我看每股收益得要26元左右才行，可目前茅台的收益只有13元。所以，你说的三年后15倍卖出不理解，而且个人觉得这对公司的收益有过高的要求了。

作者

买入时以15市盈率卖出考量，并不意味着我会15倍市盈率卖出。而且我想你严重误会了，茅台我也是这么测算的，所以会在一百多买入，而不是现在。现在，我不会买入茅台，去期望三年后30倍市盈率卖给别人的。那样，没有夹头最看重的“安全边际”。 赞 3

隋彦吉8 2017-04-16 18:34:53

我去年也做过类似的估算，水平有限，和老唐差距有些明显[偷笑]，不过结论是差不多的..... 感谢老唐的分享，让我自己能有这么个大致的对比的机会。 赞 3

卿氏沐夜纵 2017-04-16 17:48:08

老唐，您好！年华24%是怎么算出来的。我凑不出来数啊~！深入浅出，各个环节都有点到而且环环相扣。尤其是估值环节！老唐真乃精，细，广，深之谋。待国运鸿归，你那Q5必然换成特斯拉~[呲牙]

赞 3

作者

有个速算法，你百度一下72法则。

赞 3

狗狗也是这样0 2017-04-16 14:13:33

感谢老唐，看了文章豁然开朗，但自己就是无法分析到，求指点[微笑][微笑][微笑]

赞 3

逢人如逢已妥 2017-04-16 14:08:44

一点浅见，高利润率的主要原因是品牌做的好-也就是营销得力。北上深一套房子动辄上千万，不会在乎那几千元。通常会选一个比较有名气的，外表比较光鲜的，服务还不错的，这么一个品牌。除了老板电器以外，其他受益的还有品牌橱柜，还有可定制的衣柜。比如索菲亚什么的。

赞 3

朵艳艳竞 2017-04-16 12:51:23

“最简单的估值和计算思路”，真的是大道至简，感谢老唐无私分享！ 赞 3

方抱列 2017-04-16 10:33:32

1.老板品牌很稳固，对手要入侵也艰难，主要原因是虽然毛利高，正个产业利润丰厚，但单价占装修，占房价比例太低，大家对价格没有敏感度。别的公司推高端竞品也很难，消费者不认可。 2四季度利润高，可能有双11的因素，线上毛利率75%以上。

赞 3

书海前龙 2018-08-27 14:02:29

事实验证了老唐的思考

赞 2

未知的学弟汇 2017-04-29 20:19:53

关于最后一个疑问，我来回答吧！公司四个季度盈利不断增长有两个原因。第一是公司的持续发展。第二是公司在前三个季度对费用做了谨慎提前提取，到年底发现没用着再转了回来，所以四季度显的费用特别小，利润特别高。

赞 2

不该怎么样膜 2017-04-18 11:22:47

老唐 我想问两点关于企业战略方面的事情 一 老板电器的三个30%，在2016年的财报只提到一句话，如果想找具体哪三个30%，哪里变动了，应该如何去寻找是历年

的公司财报么 二 这个改成了业绩如何理解，业绩是可以量化的指标么，并不明白老唐说的修改为业绩以后就达到目标是什么概念[疑问]

作者

对，向前看年度财报的发展目标部分。按照老板财报的意思，业绩这个模糊词语应该指的是净利润增速。

赞 2

让心跳停了极 2017-04-17 16:34:05

写得太好了，用老板的思维做投资！还有，赚企业的钱也令人深思，不靠估值提升赚钱，这是不容易亏本的投资。学习了。

赞 2

乱乱唱霏 2017-04-17 10:48:24

关于因为利润高必然引起新的厂商的进入，我是这么理解的：一家公司必然有它的主业，老板不会无缘无故去造冰箱空调，同样，像格力美的也不会盲目进入厨电，要做也许就是找人代工贴牌，走低端路线（美的确实有在做，定位较低）。商业不是拿钱就可以做好的，企业精力有限，优秀的企业必然要专注主业，明确定位；新进入的企业不管是渠道还有经验，品牌，没有道理就马上可以颠覆原来的胜利者。至于您说的购买选择比较随便，最后选了方太，老板、方太很难给人留下心智上独一无二的选择，我赞同，但相信经济能力好的还是会在老板、方太这样知名度高，定位高的品牌中做选择。 望交流、探讨。

赞 2

咯经济滩 2017-04-16 14:10:57

读老唐的文章，每次都有不同的收获，本以为通过学习财报，看老板的财报真心的太牛了，真是家好企业，原来很可能是个雷区，哎，功课做的不扎实呀，再补课吧！

赞 2

金牛智安宜水瓶 2017-04-16 13:10:01

有没有什么地方可以让唐书房里面的朋友方便交流的，比如说微信群或者qq群，可以交流一下看财报分析企业的思路，还有看手一不理解的地方也可以有可以交流得地方

赞 2

作者

见谅，没有。

小爱锋 2017-04-16 13:02:52

通读下来感觉简直就是浓缩版的手1嘛。有重点描述，有思维，有逻辑，还有问题。怎么看的，怎么想的，结论是什么都在内容里了。通过对这一热点股票年报的学习，书房里的朋友们都可以收获一艘驶向股海的渔船了。船名就是“唐书房”号

赞 2

扑朔迷谁喊 2017-04-16 11:07:15

看老唐分析，是一种享受

赞 2

懵懵懂懂透 2017-04-16 10:54:59

老唐，请问上市公司的电话会议记录是在哪里发布的？互动平台好像只有投资者关系记录表和问答，我看到你说的老板电器电话会议还有雪球有些人也会发其他一些公司的电话会议记录，这样是怎么获取的呢？谢谢

赞 1

作者

有份券商研报发布了，具体哪家，我在外面，手边没有，记不到名字了。

赞 2

凝视宇宙绎 2017-04-16 10:35:06

格力也是家电，为什么就能在市场竞争中取得近乎垄断的竞争地位？像您之前分析的伟星新材，同样是处在一个充分竞争的行业。可能存在的其它企业进入，应该不能算是一票否决。至于现金的疑问，下周我打电话给董秘问问。

赞 2

陌筱赖瞪 2017-04-16 10:34:28

分析透彻，拔开乌云见到真实企业现状，中国股市地雷多，多谢，受宜良多

赞 2

汐小逝代 2017-04-16 10:17:53

老唐，多问一个问题。上次你的双汇我也仔细看了，也找了很多这个产业链的东西来一起看，前前后后花了半个月时间，得出来公司好值得买入的结论。但是却被我妈妈和姥姥一句话推翻:冷鲜肉不新鲜，也就年轻人会买，摸起来都是干巴巴的，不过晚上特价会买点。。。彼得林奇说投资来源于生活，我也确实从某票得到好处。这种相反的结论，让我不知道咋办了

作者

参考，但依然需要考虑大数据

赞 2

娘是陈婷婷顷 2017-04-16 10:17:52

请问通过唐书房开户时，资金量超过1万是什么意思呢？在资金账户里只要有1万么？

赞 1

作者

是

赞 2

天蝎素娟 2018-09-07 07:32:49

堪称经典，渡人无数[抱拳]

赞 1

韩雅静早 2018-09-01 18:30:44

一年后看到老唐的这篇分析，心底的敬佩油然而生 赞 1

默默思念沈 2018-07-20 18:12:42

旧文翻看，依然受益良多! 赞 1

小甜儿妹妹属 2018-07-05 11:17:52

回头看，暗暗称神啊！ 赞 1

ok肉猪暗魔凶兆 2017-04-17 00:21:53

老板电器在雪球一直是热门成长股，我也一直疑惑在这个门槛低，技术壁垒不高，普遍同质化的行业里，老板的护城河（竞争优势）究竟是什么？被普遍认可的都说是品牌，我一直无感，这名字起得乡镇山寨味浓厚，装修时被我直接绕道躲了，后来上雪球才知道它很nb。老唐看年报视角独特，银行存款的问题，我特意看了格力、美的的，15年分别为400亿和100多亿，是不因为这个这两家公司也被老唐屏蔽了？[疑问] 赞 1

婴儿飘落申 2017-04-16 22:48:20

[偷笑]谢谢唐唐，有可能，我做大宝漆是全年销量如果完成了，我自个儿偷偷的把厂家给我的返点和奖励记在四季度名下了。老板有点黑，肯定也是自个儿给自个儿奖励[偷笑] 赞 1

作者

??谢谢?? 赞 1

庸医毒 2017-04-16 21:31:43

老板的暴利我也觉得不可思议，试着事后诸葛一下： 1，正因为大家知道装修后换油烟机会非常麻烦，是所有家电中最麻烦最不可能更换的，所以愿意多花一两千元买一个保险买一个安心，而且近年消费升级是很明显的现象，老唐您不也从杂牌升级到方太么？[呲牙]而现在定位4000以上的高端机也就老板和方太，也就是说你想买台“好”的油烟机就这两个选择，有点类似空调的格力美双寡头垄断，价格战难以打起来。 2，大吸力的定位确实能击中痛点，12年我家装修，最后决定买老板的原因就是现场促销员拿一块很重的大木板叭一下贴在油烟机下没掉下来。 3，营销销售做得好，这个确实是核心竞争力。 赞 1

陌唯若傻 2017-04-16 19:45:49

老唐，我拜读过您的手银，也是你的雪球粉，有一个疑问，相比茅台，腾讯的PE也是40多倍，但增长率很高（30%以上），护城河极深（社交的天然排他性），为什么你配置的比例那么低？

作者

因为不太懂科技企业，刚刚在学习中??

赞 1

念劫圆融歹 2017-04-16 18:46:58

身处浙江，98年，05年，08年(老家)三次换房装修，灶油烟机均选用方太，热水器两次樱花，一次帅康。老家改建前灶具换过华帝，唯独没用过老板。在同阶层中，选老板的也不多，方太最多。所以对于老板，基本认为增量空间不大[呲牙]

赞 1

洋娃娃鱼儿迷 2017-04-16 17:49:22

连看带写，5-6个小时，没话可说，太牛逼了！茅台15年业绩涨了50倍，市盈率增加了25%，这两个是相乘的，这个还真值得思考。

赞 1

勤奋的0326发 2017-04-16 14:40:15

厨电行业的高毛利率维持下去比较困难，现有市场不乏竞争者。

赞 1

钰昏 2017-04-16 13:37:40

不懂的问老唐。解决问题幸福感强啊。谢谢！

赞 1

臥瀾听风雨home 2017-04-16 13:27:35

老唐写的非常好！核心还是老板电器现在估值太高了。要是20倍市盈率以下，其成长大概能支撑三到五年翻倍。这也是一直看着心痒，但一直买不下手的原因。

赞 1

万箭穿鑫 2017-04-16 13:12:50

牛X，感觉研究水平确实是雪球第一人啊！btw，注意人身安全，以防老板公司报复[呲牙]

赞 1

作者

过奖。没那么夸张吧？??

三个張是我 2017-04-16 12:29:27

看了老唐的手一才进的股市，上周本来想进雄安的，看了老唐的投资理念，还是默默进了国投，谢谢老唐

赞 1

爱担柴的人fly 2017-04-16 12:24:58

问题是营收增长才3.76%，净利润同比下降3.23%。增值税确翻倍所以看不懂。

作者

你说的情况应该是：应交增值税翻倍，不是增值税翻倍。这个很正常的，只是结算时间问题而

已。 赞 1

歌德的哲学day 2017-04-16 11:20:57

真的是和我理解的区别太大了，我还以为这是家牛逼企业，准备在二百亿左右介入呢，感谢 赞 1

1461天48月4年4 2017-04-16 10:55:11

正在学手财1，试着提前看了老板的年报，也发现现金过高，和茅台类似，不得其解，发现老唐也提到这问题，很有启发，只能拉长时间看这票了。谢谢老唐抽丝剥茧的分享 赞 1

颖子狠坚强馒 2017-04-16 10:46:43

我也是觉得投资老板不论别的万一来个像格力那样的市盈率坑杀，经营利润翻倍收益也不大了 赞 1

我的太阳nice 2019-09-09 16:17:23

两年半以后再看此文，不由得佩服佩服，营收已经惨不忍睹了

cookie琪8 2018-10-17 17:23:22

早点看到这篇文章，我就少亏一千块了。稍微多打赏点还是会的[难过][难过][难过]远离杠杆，珍爱生命

半清醒酥 2017-04-17 17:36:29

1、疑点1：银行存款类资产规模大，收益2.3%，低于理财产品，查历史公告2013年出现过购买不超过3亿元理财产品的公告，资金为何不发挥作用，如研发投入；2、疑点2：老板集团有新股上市“杭州诺邦无纺股份”充实水刺非织造材料及其制品生产，对资金有需求？；3、疑点3：为何销售商品提供劳务收到的现金/主营业务收入的比值达13.88倍？4、利润是否持续高增长，愚见和老唐的高见基本稳和。自我感觉，有一丢丢进步！

纯白连衣裙鹃 2017-04-17 16:06:01

谢谢老唐的辛勤付出!每每看老唐的文章，就有拨开迷雾，清晰思维的感受，谢谢了，老乡!

q钳糟Hw 2017-04-17 10:21:50

好"渔"，好解读思路，感谢分享，赞!

565870713琳kF6 2017-04-16 22:21:51

看了分析，对了对了答案，感觉与老唐的差距实在是大。不少问题自己都没

意识到。谢谢老唐的无私分享，能深入浅出的娓娓道来，谢谢

国庆那天兴 2017-04-16 19:29:35

老唐文章含金量真高！若有空老唐分析下国投的年报，或者港股上一些低估值，高股息的小股票～A股价位是不是都相对比较高哎。

筱悦乔 2017-04-16 18:57:54

自从看了老唐的联美控股的浅映像，就对账上保留大额资金的公司保持警惕，老板的34.4亿，也是个疑点。唐长老，任务重啊，后面还有国投，茅台等你了[微笑]

爱别问我是谁3Q 2017-04-16 16:58:20

这两篇我追赏，我要打印出来慢慢研究，已经解决我第一篇提的合理PE的问题了！感谢老唐！

ok毛夯侠罢玖玫 2017-04-16 16:29:58

老唐，如果真的技术门槛低，那么毛利高一定会吸引其它大户进来，美的格力啊，为何

作者

资本的逐利天性

易筱艺感 2017-04-16 15:35:30

复权价26元买入43元卖出，历时一年多一点。我看财报还是太粗旷了，更多的凭直觉，老唐提到的高管人员构成、闲置资金处理等问题都没有注意过，学习了！

司划牵 2017-04-16 13:20:59

老唐又给我们上了一课“手财1”现实版案例课，我把老师想讲没讲的话说出来吧，“手财1”里讲过，“事反必有妖”，一是公司里的钱为什么放银行闲着？老百姓都知道有余额宝。二是四季度利润爆增，反常太。手财书里都教过怎么看。唐老师受教了[抱拳]

芥烟介酒 2017-04-16 13:07:45

我在读的时候，还注意到存货里有个'发出商品'不知道什么鬼，还有就是购买固定资产无形资产花了1.9个亿不过我没找到资产增加到哪了，而且我开始感觉他和伟星很像，没想到老唐说的那点，一块高毛利的大肥肉竟然没资本进去，我还考虑现金多是好事呢，应该是在合理范围内还要结合企业行业特点看[强]

言西叔琳 2017-04-16 12:56:44

我所在的地区的，下半年交房的比较多，装修比较集中

喵嘎大银算 2017-04-16 11:20:57

老唐看问题依然那么全面[抱拳]

啊纯小姐吱 2017-04-16 10:50:46

唐老师，能否在书房里抽时间简单评价一下国投的年报～[微笑]

娘是陈婷婷颀 2017-04-16 10:43:46

点杀很有意思啊[呲牙]要是能把同行业的前3位放在一起点杀那效果就更好了。

舆论盛宴五 2017-04-16 10:36:39

自选股剔除...感谢老唐。[呲牙]

Shane麒麟 2017-04-16 10:22:48

老唐在外游过程中都能写下这样的分析报告，自己何时才能有百分之一的功力[流泪]，不过也庆贺自己早已脱离炒股的行列了[呲牙]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

国投电力速读

原创 唐朝 唐书房 2017-04-19

收录于话题
#2017年书房原创 130
#其他企业分析合集 81

小国子见光后连跌两天，不少朋友有些茫然了，不仅留言区要求老唐聊聊国投的评论被顶到最高，后台也收到不少希望老唐谈国投的信息。由于上周六晚上熬夜到三点赶工老板电器点杀文，周日有点不太舒服，被领导勒令强制休息两天，年报没来得及读。

今晚小国子一季度经营数据出来了，老唐就加个班，简单聊聊咱们小国子。鉴于时间匆忙，没什么深入分析，就当给恐惧的朋友打打气吧！

先列出主要数据，方便后文阅读：国投2016年营收292.7亿，同比-6.42%；净利润78.6亿，同比-22%；经营现金流净额190.7亿，同比-17%；归母净利39.2亿，同比-28%；归母扣非净利43.3亿，同比-23%。

在去年11月2日，唐书房雅砻江系列文章第一篇里，老唐说到“雅砻江2016年估摸着净利润75亿左右，对国投和川投的贡献分别为39亿和36亿”，实际经营结果，雅砻江2016年净利润为73.3亿，略低于老唐预期，主要是部分市场化交易电量成交价格较低的原因。

也正因为这里比老唐预计的低了一点点，所以实际归母公司股东所有的净利润39.2亿，也比老唐在今年1月18日的《聊聊国投经营数据》一文中的判断略低一点点（1月18日原文为“估摸着年报也就四十来亿净利润，对应目前四百六十多亿市值，约11倍上下的市盈率，继续显著低估中。”）自上周摸高542亿市值以后，年报前后出现了见光死行情，截止昨日，市值跌至498亿。在老唐眼中，它继续处于“显著低估中”。

关于国投电力的资产拆解及其价值，唐书房从去年11月2日开始（当日股价6.49元），连续推送了《从雅砻江三季报说起》系列文12篇，以及《两投的风险因素》4篇，至今情况没有发生什么变化，老唐的观点依然是《雅8》的结论：国投保守估值应该在660亿~930亿之间（见《雅8号外》一文）。这方面老唐不重复了，感兴趣的自己点书房菜单“企业分析——水电能

源”阅读（文末的阅读原文可直达）。

今天我们来聊聊市场所恐惧的东西。目前市场对国投的主要担心是什么？简单归纳，我觉着担心主要有三：1）火电是不是会越来越糟，成为出血口，以负资产形态拖累国投估值？2）电价是否会继续下降，导致水电盈利能力进一步降低？3）国投管理层会不会大张旗鼓乱投资，致使虽然看上去非常好的现金流，浪费到低效乃至无效项目上？

我们逐条来看这三条担心是否成立。

第一，火电是不是会越来越糟，成为出血口、负资产？

看过前面文章的朋友，都知道老唐之所以在去年1月11日从川军搬砖至国军，就是因为市场给予了火电近于0的估值，而老唐的看法是国投火电价值约在百亿左右。所以在雅8号外里给了两投搬砖公式：国投合理值=110%川投市值+97亿，以这个值为中轴，就可以开工搬砖了，至于想去占便宜的幅度大小，那就是自定的艺术范围了。

以前文章说过，火电是我国电力供应不可或缺的中坚力量，至少在数十年的范围内，我们都还看不到中国完全淘汰火电的那一天。今天，无论是水电、风电、光电还是核电，都需要火电来配套才可能使电网正常运作。在这样的情况下，拉长周期看，优质火电资产经营业绩可能会有波动，但总体必将是盈利的。拿国内大型纯火电公司过去十年的净利润来看（单位亿，四舍五入，国电电力有少量水电）：

年份	华能国际	国电电力	华电国际	大唐发电
2007	64	25	15	44
2008	-42	2	-30	6
2009	54	21	16	24
2010	37	32	1	37
2011	14	4	1	30
2012	69	67	19	62
2013	131	92	57	57
2014	134	91	75	19
2015	176	71	105	33
2016	108	70	46	20

唐书房

无论华能、国电还是华电、大唐，其盈利的确存在着大幅波动，甚至有出现亏损的年份。但拉长周期来看，盈利额是远远大于亏损额的。这盈利里面，不仅有国有资产保值增值的因素，更有保障电力供应安全的因素。这就好比有家工厂，去年赚10亿，今年赚5亿，明年可能亏3亿，后年可能赚20亿，市场就将其视为0价值资产了。不趁机捡一点，真是对不起格老讲给我们听的市场先生寓言。

更关键的是，国投的火电，不仅没有亏损，而且呈现明显的好转势头。在唐书房水电能源部分的第一篇文章，去年10月14日发表的《深秋里的一抹亮色》一文中，老唐就从财务数据的蛛丝马迹中，推测“火电的苦日子快到头了”的判断。如果说年报数据由于曲靖担保事件造成的5.2亿一次性坏账计提，导致2016年账面上火电部分似乎没有产生净利润，还让某些不明内情的参与者感到恐惧的话，最新披露的2017年一季报经营数据，则已经明明白白地展示，火电已经出现了量价齐升的大好局面，下表是过去三年一季度国投的火电数据，趋势非常明显（电量单位亿kwh，电价单位元）

	2015Q1	2016Q1	2017Q1	
火电电量	96.04	77.8	95.97	
火电电价	0.401	0.324	0.354	

数据显示，2016年是火电最悲惨的时候，不仅价格大幅下挫，更重要是售电量也大跌。而2017年1季度，售电量已经回到了2015年同期水平，且价格出现了超过9%的同比上升。这样的趋势，还担心火电成为负资产，那和2015年4月24日，老唐在《证券市场周刊》上发表《茅台的春天》一文，明确推测“茅台的春天真的来了”之后，仍坚持继续担心茅台卖不掉，没什么本质区别，都只是被恐惧迷糊了双眼。

从图中明显可见，本轮危机中，茅台的真实销售已经在2014年1季度触底，并在2014年4季度创出接近于2013年3季度的销售巅峰。要知道2013年3季度的销售额，是通过额外释放了3000吨（999元/瓶）茅台，“出售”茅台酒经销权才换来的。更喜人的同比增长，是2015年1季度，其真实销售的同比增长居然高达55%以上。在这个所谓的白酒冬天里，真是摔碎了一地的眼镜儿。

再结合全国春季糖酒会经销商座谈记录上，多地经销商反应的断货情况，以及最近淡季里，居然也出现了部分经销商断货的情况，我们完全可以大胆推测：茅台的春天真的来了。

市场的第二个担心，是电价会不会继续下调，导致水电盈利能力持续下降。

这个担心，是完全忽视了水电联动政策以及当前的市场煤价。目前电价调整是按照煤价波动情况，在每年年初跟随调整。在煤价去年1月至今走出这样的走势情况下，可以说完全没有下调电价的可能，只存在持平不动和上调两种选择。

如果考虑到雅砻江水电的消纳正在好转（纳入重点保障以及雅中线建设可能取得进展），国投的水电部分，可以说未来只有两种可能：维持现在盈利能力不变，或者比现在赚更多。那么，随之而来的又有另一个担心了，如果煤价维持高位，甚至继续上涨，国投的火电是不是将走向亏损。

答案也是简单的，第一，正如上面所说，即便短期有亏损，也并不意味着火电资产价值为零，甚至为负。价值投资，是以企业家视角做投资，而不是以净利润增速来推测股价的波动。当资产的价格远远低于其价值的时候，我们附身捡起来，静待其价值回归即可。至于会是什么催化剂导致其回归，老唐不懂，也不太关心。知道它会来便是了，不需要知道它究竟脚踩哪朵祥云，摆个什么pose来。

第二，我国火电机组构成中，还有大量30万千瓦及之下的小机组存在。根据2016年全国火电机组运营数据，我国煤电机组中100万千瓦、60万千瓦和30万千瓦机组，其平均供电煤耗分别是285.32克、306.61克、318.47克。而国投财报13页清楚地写着

> 公司火电以大机组为主，运营指标优良，无 30 万千瓦以下机组。 国投北疆二期、湄洲湾二期共 4 台百万千瓦超超临界机组投产以后，公司百万千瓦装机将占到控股火电装机容量的一半。公司积极响应国家节能减排政策，加大对火电机组的节能减排改造投入，脱硫、脱硝、除尘装置配备率均达 100%。

也就是说，公司的火电，属于符合国家环保要求的、煤耗偏低的大机组。如果假设煤价继续上涨，在电价无法上调的前提下，无疑会是煤耗高、环保不达标的小机组先行无法覆盖直接成本，退出竞争，由大机组填补售电量，或者就是区域性供电不足，造成拉闸限电甚至电网运行安全隐患。

当这种情况下产生，我个人认为发改委就两条路，要么提高电价，要么压低煤价。经济环境可以承受，就提高电价。如果经济环境无法承受提价，那就在煤矿上松松管制，增加煤炭供应。当然，无论出于环保考虑还是出于国投主要资产是水电考虑，老唐本人更期望煤价继续保持高位运行，促使电价上调，带来水电盈利能力的大幅提高——不过，发改委并不care老唐的期望，哈哈。

实际上，随着去年下半年PPI环比的转正，PPI同比数据已经开始了一轮飙升。今年一季度PPI同比高达7.4%，增速创下2008年以来的新高。这样的经济环境，对于电价上调的承受力是逐步加大了，市场环境朝着有利于电力企业的方向在变化。

市场的第三个担心，是国投管理层无序扩大投资，糟蹋了优质的现金流。这种担心，其实公司管理层也看见了，年报里特意写了如下文字：

> 公司严控煤电项目开发，果断退出了南阳内乡火电项目，暂缓了靖远三期、宣城三期等一批火电项目的前期工作；合理把握雅砻江中游水电项目开发节奏，在送出尚未落实和受端市场仍需进一步设计优化的情况下，适当放缓后续中游项目的核准进度；提出打造雅砻江流域风光水互补清洁能源示范基地的设想，完成项目初步规划，并列入国家和四川省“十三五”能源发展规划；新能源发展重心由西部向东部、沿海地区转移，缓建哈密风电后续项目，完成广西风电项目立项，参股福建海上风电项目，寻求在东部沿海等地区的新能源投资机会。

这是表明心迹，火电要减少投资，降低速度，水电除了已经开工的以外，其他项目也要放缓，看看形势再说。其他的规划，先纸上谈兵准备着，搞搞设想和规划，实际行动暂缓。

So，还担心什么？市场现在的担心，都是瞎担心！长电巨无霸，行业领袖级，此时出手战略投资国投电力，真当专家都是废物，没想到过这些问题？嚯嚯，我等夹头，可是靠坐功赚钱的，看清楚价值，然后坐等，中间的波折，假装不在。Over！

文末发个牢骚：

周二老板电器和伟星新材，都出现了超过5%的涨幅，于是有蠢货跑来后台打老唐的脸：嘿嘿，你不是“伟星难有买入动力”、“排除老板电器”吗？看人家涨的多好！

这种可怜虫，眼光只有一寸长，对股票的认识也就是阳线笑、阴线哭了。伟星一文，老唐清楚地写着“2017年伟星市值的合理值是152~190亿之间，当前市值正好152亿，属于合理值的下限。买入，缺少足够的获利空间，卖出却可以再等等。”现在大涨，也不过177亿市值而已，连190亿合理值上沿都没到，至于跑来嘚瑟吗？至于老板，老唐说386亿市值买入的话，三年翻倍的难度很大。这才涨起来了8个点而已，就那么激动啊！

也可以理解，眼睛只能看见百分之十，当然无法理解对百分之二三十波动视而不见的人，这是鸡同鸭讲了。再说了，老唐看错的时候，多了去了，老唐不懂的企业，同样多了去了，就算是真错了，也没啥了不起。老唐从来没打算充什么金光四射的股神，历来都申明自己不会“炒”股，完全没有能力预测股市短期涨跌，所有的分享都是基于对企业价值的理解，而不是出于对股价的预测。

如果你以伟星新材或者老板电器的财务数据或者核心竞争力认识来反驳老唐，老唐会尊你一声老师。如果你以股价波动来反驳老唐的企业分析，老唐只会同情你“好一根嫩韭芽儿”——牢骚完毕！

阅读原文

未尽抓 2017-04-19 07:44:38

大赞老唐！国投我是持股信心十足。老唐可否聊聊民生银行，民生A最近大跌图形难看！近期银行利空不断

赞 59

轩阁殇fly 2017-04-19 07:47:16

唐哥，一定注意身体！出门在外也要注意行车安全。另外粉丝知道您的仓位和分析思路已经是幸运，至于股价的涨跌懂的自然懂，他自己也得有分析吧？不懂拉黑即可，不希望微信公众号也像雪球一样让乐于分享的高手都沉默[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 31

作者

谢谢??

赞 4

凌薇明 2017-04-19 07:13:58

看清楚价值，然后坐等，中间的波折，假装不在。

赞 25

艺心艺意孟 2017-04-28 09:48:58

我发现唐书房的分析都在选择性的躲避一些信息，我之前跟着分析找机会买入都大亏，比如今天的双汇。为什么呢？昨晚一夜没睡，对比唐书房的文章和年报，政策。比如国投的文章，忽略了一个重要问题，政策。因为我就是搞水电的，对这个行业有深入了解，还有第一手的内部资料。水电的成本一定会增加，1、雅砻江流域都有改造水轮机，2、四川现在是电力营销，今年开始就是电厂去卖电，电就是个商品，买家只有一家国家电网，卖家太多了。而且我是做预报的。今年四川是丰水年，唐书房也没考虑到，丰水年会有什么问题呢？汛期水多。雅砻江很多地方必须弃水防洪，先腾库容，而且电价便宜，电力营销就是竞价，卖家很多，买家一个，你觉得电价不降吗？ 赞 7

作者

这条评论好??，老唐从墙上摘一条也要给你腾个位置上墙。知道你为啥"跟着分析买入大亏"吗？你凭借基本面分析壮胆入市，却用情绪波动导致的股价波动来做评判标准，两头都想逮住，属于市场速死人群。举例说，假如昨天我写了看好洋河未来几年坐三望二的文章，然后你下手买了，今天暴跌，你就责怪老唐看错了，这种锅老唐可背不起。好好反思一下吧！至于水电部分，你说的都没错，下跌不就是靠这些恐怖因素吗？等上涨的时候，再找点光明面对照看看？ 赞 22

安小丢盐 2017-04-19 07:45:47

文章可以晚点写，熬夜伤身哦 赞 20

作者

谢谢 赞 9

深莫一smile 2017-04-19 07:54:40

要是真看懂并理解了老唐的水电系列内容，就不会恐惧了，反正我没一点感觉，反而对于大涨的股票有恐惧感！另，老唐，15-30pe是你对一般企业的合理估值范围，那么对于银行，你会多少pe出手减仓？ 赞 3

作者

高杠杠企业打七折，忘了？?? 赞 18

我是芒果大黑黑 2017-04-19 07:17:47

赞老唐，别在执迷不悟的人身上花时间 赞 15

专属温小暖禽 2017-04-19 07:42:59

准备卸了用了5年左右的雪球了，口水和情绪太多，最大的收获是认识了老唐，特别是这块自留地，干货满满且不说，人生态度让人钦羡不已。 赞 13

苏小陌很堆 2017-04-20 08:43:10

即然iOS版微信公众平台赞赏功能从今日起被关闭，那么老唐书房的文章在雪球里也同步发送，不就行了吗！[呲牙]

赞 7

作者

算了，我喜欢写东西，但不喜欢拷贝粘贴做重复工作。不能赞赏就不能赞赏吧，虽然有些遗憾，但不影响老唐码字[呲牙]

赞 11

灬桃子小姐恋 2017-04-19 07:25:34

支持长老，投资企业最核心的还是看企业的状况，是否是好企业，有没有核心竞争力，是否低估，有没有广阔的市场前景，我们夹头能做的只是尽可能的去理解企业，当然也不能做到完全正确，毕竟就是企业的老板也不能说对行业前景十分清楚。长老的文章是让我们基础不好的夹头学习的，不是一些投机者来看股票代码去买股票的。投资路上本就孤独，有一位老师在前面引路是多么幸福的事情，希望大家且行且珍惜。同时期待长老的下一篇文章，最近的一些都是热门股票，也希望看到一些冷门的股票，看长老心情吧，其实冷门的，被市场抛弃的股票中才有金子，在熊市中攒好的，低估的，没人要的股票，尽量不赔钱，在牛市来临时后才有机会。[呲牙]

赞 11

杰伦小吧1 2017-04-19 07:23:02

老唐，我也想知道你那煤炭价格的代码，能否告知？

赞 4

作者

记不住代码，现在正在上黄山????

赞 11

为你丢了笑华 2017-04-19 18:59:57

老唐度假也忙着分析公司，我们都应该让老唐享受假期，期内就不要让老唐写，大家举手投票！再次感谢老唐分享！

赞 10

作者

谢谢你，写东西是我的乐趣，我enjoy it??

赞 2

醋坛子休 2017-04-19 07:42:57

看过书看过雪球的人在这表示一下，老唐你好[呲牙]

赞 9

不该怎么样膜 2017-04-19 07:51:15

唐老师在分析国投再投资时似乎忽略了最近投资的两个国外火电资产，让我很是纳闷，因为完全看不懂！就像宋城演艺投资澳洲一样让人一头雾水。求解，谢谢

赞 7

作者

谈不上忽略，主要是资料缺乏，我也说不出来啥，而且金额较小，前面我做估值时，已将其按巨亏处理过了。 赞 7

娘是陈婷婷顷 2017-04-19 07:08:02

可能国投这种电力股没太大成长性了，当成债券。而目前这种加息的大环境下市场不愿意炒作债券 赞 7

疯女人放荡郁 2017-04-19 07:07:16

老唐，根据手财学报表，对国投长期股权投资在合并报表和母公司报表中的处理包含不同的合营公司有疑问，为啥合并报表的几个子公司到母公司那边变合营公司了？ 赞 2

作者

对照重新阅读一遍吧，国投是这方面的标准案例。 赞 7

距离教 2017-04-19 07:19:23

老唐的文章可以分享在朋友圈不？ 赞 6

作者

可以 赞 5

夜冀北逆天颂 2017-04-19 06:57:53

老唐，昨晚看国投16年年报，合并利润表中，少数股东权益怎么从去年的46%上升到近50%，翻年报，没找到出处，你有空帮我找下，谢谢～ 赞 4

作者

曲靖计提独自一个人扛?? 赞 6

加油朱谊凡 2017-04-19 07:53:46

老唐，记得原来书房有个书单推荐的页面啊，昨晚想进些书看，找了好久硬是没找到[撇嘴]，调整到哪去了[流泪] 赞 1

作者

有，投资之道——读书笔记——老唐荐书。 赞 5

超贪引丹 2017-04-19 07:25:10

刚好趁着下跌又买入了一些，希望再跌一些[色] 赞 5

红尘味誉 2017-04-19 07:23:55

一季度煤价高位，会有赢利吗？谢谢 赞 3

作者
火电厂主要是长协价，会滞后 赞 5

倦成泓静湖工 2017-04-20 00:17:59
我是恍惚、看错了么？刚才读到文末，看到“赞赏”按钮下面居然一个头像都没有，心想这不行啊，冷落了老糖糖啊，于是去我微信钱包里查看还剩多少钱。等从那边回来后，再点开此文、翻到文末，“赞赏”按钮居然不见了！这是咋回事呀？

作者
4月19日，微信方面宣布，因苹果新规定出台，iOS版微信公众平台赞赏功能从今日起被关闭，安卓平台的正常。 赞 4

庸人不自扰索 2017-04-19 08:11:53
老唐不要和炒股价的发牢骚，浪费好心情，能看看长安汽车吗？貌似深市中充当打新配置蛮好的 赞 3

作者
想看的很多，时间不足啊！??等这趟旅游回家了慢慢看?? 赞 4

情毒蚀骨碰 2017-04-19 07:30:13
老唐，谢谢分享 赞 4

巨蟹正Qv5明2 2017-04-19 07:27:18
看懂的人笑，看不懂的人叫。 赞 4

日光倾z 2017-04-19 07:23:23
一直精彩，保重身体[拥抱] 赞 4

狗狗也是这样0 2017-04-19 07:12:44
[强][强]辛苦。身體保重。 赞 4

作者
谢谢 赞 3

糖抢环动 2017-04-19 07:05:30
老唐，早[呲牙] 问个问题，您的资产配置里有保险吗？您觉得保险是家庭资产配置的必需品吗？ 赞 4

作者

没有，不是。 赞 1

温柔朝死灵 2017-04-19 07:05:12

看老唐文章，两岸猿声啼不住，轻舟已过万重山。 赞 4

逢人如逢已妥 2017-04-19 07:02:14

对比长江电力，17年1季度发电量跟国投打平，估值却是国投的6倍多，看来市场认为国投火电部分绝逼是大大的拖油瓶～ 赞 4

配菜而已六 2017-04-22 12:26:27

没什么可以补充的，对于水电人来说，国投的水电站都是最优的资产，现在单位装机的市场价不可能低于1.5万。 无法打赏了，网上买唐兄的两本书送人吧 赞 3

作者

谢谢????

冉叫嘿籽逞秃7 2017-04-19 14:24:43

唐老师国投与川投的对比分析已写了很多，但长电也是不错的水电，能否后面在写小国子的时候与长电放在一起分析分析，或者单另给长电开一篇大家学习学习[微笑][微笑][微笑] 赞 3

囧若闯 2017-04-19 13:09:00

厂里没有库存，日产日销。茅台的生产过程等都有报道。另外，茅台镇其他酒的销售情况也有相关调研，低端白酒销路反而不好等等。 赞 3

作者

哦，谢谢????

windy10月女子 2017-04-19 09:14:30

谢谢老唐抽丝剥茧的分析，请老师不要熬夜了，文章可以慢慢来写，身体最重要！虽然到唐书房来的唐粉，恨不得，一天能读10篇您的分析，可是老师身体才是最好的金矿，要万分珍惜，学习是长时间的事，慢慢来，有时时可以，用心多读前面的分析，慢慢理解老师的分析思路，不能把老唐累了，那样得不偿失的！[玫瑰] 赞 3

作者

谢谢你??

韩汐汐愛 2017-04-19 07:51:25

我倒是希望老唐能错几次，否则老唐点石成金，能力无边，我们哪还有提高能力的动力！其实关于老板伟星一类的白马行情，教主徐胖子昨天的微博值得参考：“A股历史上也曾经出现过很多次类似的行情，而现在这波热炒白马股和15年爆炒创业板已经没有本质区别了，都是泡沫形成过程中的群体无意识行为。”

赞 3

辐粕晓xzm 2017-04-19 07:28:07

唐老师注意休息，我们价值投资做的是长线，让时间去抚平中间的波动，谢谢老师的分析。

赞 3

十八串章鱼线 2017-04-19 21:02:07

民生银行原副行长赵品璋被查，不知唐老有何看法，民生是否还能持有[微笑]

作者

你不说，我还不知道，故暂时没看法。行长被抓我也没卖，别说副行长被查了！

赞 2

逆情悖理精 2017-04-19 13:34:24

很喜欢老唐唐的文章，保重身体，来日方长[玫瑰]

作者

谢谢你

赞 2

庸医毒 2017-04-19 12:58:30

老唐，前天和昨天的央视的交易时间有针对茅台的调研新闻。

赞 1

作者

说什么？说零售价过高，是有人囤积居奇吗？

赞 2

夏沫翩 2017-04-19 08:55:01

老唐，国投暂缓开建雅砻江后续电站，大杨也认为除已开工的剩余电站经济价值不大，那么将来雅砻江水电的总装机容量会大幅减少，这样两投的价值应比你原来所算大打折扣吧？

赞 2

作者

原本就将那些视为搭头的

赞 2

显剐咒sem 2017-04-19 07:23:24

发工资了特地支持一波老唐[坏笑]

赞 2

性饥渴了 2017-04-30 16:16:40

老唐，我也找了些数据你参考下。虽然说目前整体估值算合理，但火电这块我没你这么乐观。国投16年供电煤耗完成311.03克/千瓦时，同比下降2.25克/千瓦时。浙能2016年公司管理机组平均供电煤耗296.83克/千瓦时，同比下降2.51克/千瓦时，其中管理燃煤机组平均供电煤耗299.09克/千瓦时。说明国投的火电煤耗效率还是不高，另外四川本身就电力过剩。你说到如果煤耗高、环保不达标的小机组先行无法覆盖直接成本，退出竞争，是不是用电地当地的火电企业就会补上，因为远距离输电还要多个输电成本，本身发电成本因为煤耗效率国投也没有竞争力。 赞 1

作者

谢谢分享[握手] 赞 1

狗狗也是这样0 2017-04-22 11:16:16

看到有那么多人和我一样都支持老唐，那我就放心了！对于那些无脑喷子，老唐就直接拉黑弃之，留待后续，我们愉快的收割这些韭菜喷子。 赞 1

苏浅霖欺 2017-04-20 09:54:49

唐老师，我是新粉丝，已经下单购买了手把手教你读财报1、2。了解您长期持有茅台，老师认为茅台的成长空间还有多大呢？[愉快]

作者

2015年3月11日，我在雪球写过一篇文章，叫做《茅台年产五万吨商品酒之前，无需担忧销售》[愉快]，可以翻翻看。 赞 1

0珍爱永远0 2017-04-19 20:57:35

我看到的是大约年限啊，我想知道怎么具体算出折旧金额的方法，请告知。 赞 1

作者

看雅砻江年报，雅龙江系列第一篇文末有下载地址。

离离离离心道 2017-04-19 13:02:52

钦佩老唐这样有学识却很谦虚，能够把自己所学和大家无私分享的人。这些都是珍贵的品质，如同芒格说的，一个人要想拥有财富首先得努力使自己配得上这些财富。

作者

谢谢肯定?? 赞 1

裤子么拉链泼 2017-04-19 12:43:49

感谢老唐的分享！好好地跟老唐老师学习。虽然我在投资道上还嫩得很，但幸好我不在这帮可怜虫之列了。感谢我能在这里学习投资！[抱拳][合十][强][玫瑰][微笑]

赞 1

褚雪月 2017-04-19 12:23:56

看出老唐最近熬夜，有点火气。个别噪音，未尝不是另一种鼓励，有了炒K的，才有夹头更大的收获空间。好股票没人杀跌，我们弯腰的机会都没有了。老板文下和本文，赞赏明显增加，就足以说明问题。登高，望远！

赞 1

叫我赵大爷喜 2017-04-19 10:32:06

谢谢老唐，个人觉得分析还是有难度，自己的分析方向和重点和老唐差好远，[流泪]，不过还好有你，路正不怕道远，慢慢来，很老唐一起进步[拳头]

赞 1

新鬼来地球哀 2017-04-19 10:20:49

价投很多时候是对抗人性的，可怜之人必有可怜之处，爱做韭菜就随它去吧！

赞 1

go独为伊人醉厚 2017-04-19 09:27:55

看完，更坚定了我的持股信心，股市中急功近利的人太多了，年报不符合预期，股价立马给个脸色，不知道企业的业绩是一个个定单累计起来的，要以企业家经营企业的心态去做股票，方能成功，不过这样也好，给我们提供上车的机会

赞 1

让心跳停了极 2017-04-19 09:18:55

老唐黄山玩得开心，谢谢对大伙恐惧心态的牵挂

赞 1

花絮无情粟 2017-04-19 09:16:07

老唐，国投我们不担心，因为成本足够低，就想知道银行股最近怎么了[流泪]

赞 1

凸凸凹凸世界 2017-04-19 08:18:02

多谢分享。我明白投资就要知道没有谁的估值和预测都是对的，重要是分清楚什么情况是靠谱的，提升估值和预测的准确率。最重要的是学习分析问题的能力

赞 1

黯然情泪意 2017-04-19 08:16:47

唐老师分析总是鞭辟入里！

赞 1

小丹巡 2017-04-19 08:14:19

感谢，其实独立思考很重要，不过自己道行太浅，功课又没老唐做的透。实在说不出什么东西。瞎说说，对电价的预测，完全是建立在煤炭价格上，预测大宗商品的价格，

不确定因素较大，可能是个风险。 另:老唐，何必和蠢货生气呢，哪里都有蠢货。有些人可能没好好看你写的东西，或者根本看不懂你写的东西，这也是没办法的，你自己也说，夹头一定是市场的少数。你与人玫瑰，还要为此生气，不值得，笑一笑就算了。 赞 1

作者
????

双子雪琊sunny 2017-04-19 07:58:29
哦，我一直以为只是对买入的时候打七折呢，看来卖也是，谢谢老唐哥！
赞 1

莫熙阳偿 2017-04-19 07:41:39
唐兄游玩的同时考察一下黄山旅游吧？其b股是否有投资价值？谢谢！[抱拳] 赞 1

等我卡尼警 2017-04-19 07:39:03
发改委一想:嗯，老唐说的有道理，随即提升电价[坏笑] 赞 1

司划牵 2017-04-19 07:36:01
老唐，啥时候让您的“估约摸”也来一发好货呗[玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 1

治割舰 2017-04-19 07:22:58
谢谢老唐的无私分享，第一次打赏，向您学习一技之长[愉快] 赞 1

因迩而乐冠 2017-04-19 07:13:51
已拜读，留个脚印！ 赞 1

墨小兮卷 2017-04-19 07:11:13
自古不谋万世者,不足谋一时; 不谋全局者,不足谋一域。就喜欢老唐这种风格。 赞 1

念劫圆融歹 2017-04-19 07:02:35
老唐，你的那K线图是电煤价格吗？代码是啥呀？还有今年装机容量计划继续超过用电量预计增长，火电应该还会承压，不过我觉得这是一个挖坑的好机会啊[呲牙] 赞 1

作者
你输入“动煤指数”看看，代码我实在是记不住。我自己持仓的股票，都只记得住600519和600886，其它的都是靠输字母的?? 赞 1

打豆豆也吃肉肉 2017-08-19 19:00:25

预备入市，幸遇老唐，喜欢其通透，感激其分享。国投文章，66元打赏。

希唐半月，六六人生！

作者

谢赏[西瓜]

小沫晾 2017-08-01 14:42:54

囧囧[抓狂][抓狂] 在哪里“打赏”啊

作者

苹果手机，现在只有我在文末放的有二维码的文章才能打赏。谢谢您[握手]

病态美战 2017-05-13 20:13:27

发改委厚着脸皮不提高电价，煤价高位运行，税收优惠减少，2017年的国

投利润会比较难看，火电亏损的可能性也有，希望2018年会有双击的机会。

鱼的游戏fly 2017-04-19 22:27:26

老唐，您是否考虑过利率上行对企业利润的影响？是否关注到今年不断新增

投产的火电对企业的影响？

作者

请阅读去年12月推送的原创文章《两投的风险因素》4篇连载，点击书房菜单“企业分析--水电能源”即可看到。

琉璃光短 2017-04-19 20:46:55

老唐我怎么就没搞懂雅砻江水电的折旧金额和年限在哪里看，我都翻了两遍

国投年报了也没算出来请指教，另外奉上5元稿费以资鼓励！

作者

会计政策，折旧里面。大坝和建筑物。

温柔女硬汉殤 2017-04-19 15:30:15

所有的分享都是基于对企业价值的理解，而不是出于对股价的预测。[强]

[强][强]

黑色内裤淌 2017-04-19 14:03:07

感谢唐老师的书和各公司年报的分析，让我这个投资小小白受益不浅[合十]

虫子析 2017-04-19 11:50:20

唐老师辛苦了！谢谢您的分享！旅途愉快！[玫瑰]

夜郎志大19791 2017-04-19 10:21:43

不要让可怜的嫩韭菜坏了心情！对于他们，我眼里充满同情。

控暮色过 2017-04-19 10:02:17

虽然日夜在盼唐兄的文章，但仍要说老唐注意身体注意休息，我等夹头前路还长。

姐爸人茎痒 2017-04-19 09:59:00

辛苦了，谢谢老唐！

可爱小老虎o 2017-04-19 09:53:10

我最担心的是市场利率提高对高负债企业不利。不过呢，一旦加息，股市楼市可能都逃不掉...老唐满仓穿越牛熊是实力在[抱拳]而我是“满仓是一种病，看到余额就难受”[破涕为笑]

最爱日高九歌86 2017-04-19 09:43:47

唐兄高见！

松别isVAE 2017-04-19 09:42:25

老唐，一早看到你国投的分析好感动！赏88祝老唐发财^_^ 一下子安心不少。股市真真考验人的心态，放大了一切人的欲望。基本上不做波段的我由于前两天国投尝到甜头，开始了短期操作...结果碰到这两天一路跌以及年报数据开始各种担心了...真尼玛作死。还是安心放那，有资金低位加仓，静待价值回归就好。

> 作者
>
> 谢谢??

度半房 2017-04-19 09:17:43

无私付出大量的脑力劳动，还要被揶揄，[抱拳][抱拳][抱拳][抱拳]，直接骂

陌以晨懂 2017-04-19 09:17:37

国投电力的电话说明会还不错

栈楠day 2017-04-19 08:59:45

身体和本金都是价头的本钱，唐长老保重，共勉[微笑][微笑]

还是很罗嗦念 2017-04-19 08:47:35

希望和你一样变成有学识的人。我的路且长，慢慢学习，谢谢老唐作为我网上的老师

我在柒月3 2017-04-19 08:33:51

还没有来得及买入就涨了，跌了倒是机会，等待相对便宜的机会或者定投买入都不错吧

个羽涉 2017-04-19 08:33:24

莫畏浮云遮望眼，只缘身在此山中。感谢老唐无私分享。

丿跟我走吧灬 2017-04-19 08:00:20

一季度经营数据里说北疆发电增加的主要原因之一是京津唐的经济回暖明显。那随着经济的回暖，电价再下调的可能性就不大了

简单愤怒途 2017-04-19 07:56:26

老唐勤奋，我等要向老唐学习

可爱的亚飞啊44 2017-04-19 07:46:47

继续随老唐苦练坐功，口中默念六字大明咒[合十]

windy10月女子 2017-04-19 07:43:11

老唐，你割了韭菜。总得让韭菜们意淫一下撒。[偷笑]

淡野允子闯天涯 2017-04-19 07:39:59

谢谢老唐

深色流氓辰 2017-04-19 07:39:15

不以涨喜，不以跌悲。继续跟老唐修炼坐功[微笑]

睡在颗泪里咻 2017-04-19 07:35:37

感谢老唐分享，有人说雅袭江水电送出的成本要比长电高很多，老唐你怎么看

爱担柴的人fly 2017-04-19 07:34:08

还是那个我喜欢的老唐

放松骨灰 2017-04-19 07:31:15

果断漏个脸，对于老板和伟星一直不入手还是觉得估值高了点，没有三年一

倍的空间，没什么好投的

Violet德琳 2017-04-19 07:26:07

思路清晰，赞

钢住红福 2017-04-19 07:26:01

又被老唐说的心痒难搔，干脆再手痒买点吧。[呲牙]

黯然沉默冲 2017-04-19 07:21:42

老唐辛苦了，对眼光短浅之人理它作甚。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

出游随感

原创 唐朝 唐书房 2017-04-24

收录于话题
#老唐游记专辑 12
#2017年书房原创 130

爬山爬累了，加上本周老唐过生，偷懒一周，不翻财报数字了。今天随便聊聊本次出游的几点小心得，说不定对某些朋友的五一出行有用呢！

本次老唐夫妇出游，是自2月26日开始的。从成都出发，已经走过云南、广西、广东、福建、江西、安徽、浙江等，下面还将经过上海、江苏、安徽、湖北、陕西后回到四川。大致是围绕南中国走一圈，把南中国一些值得玩的、过去自驾游没走到的地方，来个查漏补缺，走上一遍。

相比以前的出游而言，这次最大的感受是科技带给我们的便利。

首先，车上的ETC系统，带来了前所未有的便利。就出门至今五十多天时间里，所经过的各省高速，只有云南和广东境内，各有一个小地方的路口，无法使用ETC系统，必须和过去一样拿卡付现金以外，其他所有高速出入口，都是不用停顿直接通过ETC专用道就行。所有费用从信用卡里扣，完全没有“付费”的感觉（哈哈）。省了找零的过程，节省了时间，恐怕也节约了汽油和刹车片。这个，还没安装的朋友，强烈建议装一个。不知道其他省是什么政策，反正我大四川目前是免费装，直接去银行网点就办理了，太方便了。

其次，高德地图是个好东西。以前长途自驾游，很久前我就要准备攻略，查阅路线，哪个出口拐哪里，都得用个小本子写的清清楚楚的。即便是这样，也免不了经常在路边跟人打听路线，也没少跑冤枉路。

这次不一样了，有了高小德陪伴，输入目的地，然后无脑跟从周星星那熟悉的无厘头声音左拐右拐便是了。而且还可以按照指引，躲过那些暗藏的超速摄像头，减少可能遭受的扣分罚款。真方便！准确度相当高，除了在杭州市内发生过一处错误外，至今约八千公里的行程，高小德没犯过其他错误。至于在城市里找个什么洗车场、洗脚房、ATM机什么的，更是小菜一碟，不在话下。

最早原本使用的是腾讯地图，但出门没几天，走泸沽湖的时候，腾讯就给我犯了一个大错误，执拗地引导我走一条错路，结局当然是永久性卸载。也曾用过苹果自带的地图，但苹果地图的人机交流和高德还是有一定的差距。

现在，我是高德地图的铁杆粉丝，但很可惜，至今没理解到高德的盈利模式。如我这般对它有深度依赖的用户，迄今为止也没给它贡献过一分钱的利润，不知道高小德看着我着急不？

看的出来，高德也有通过“附近”功能，导流使用者到酒店、美食、景点去产生购买性行为的意图，然而，在功能和界面友好度上和其他一些常用app还有很大差距，比如说美团。

美团也是这次使用相当多的一款app。在成都时，我偶而会拿美团叫宵夜，但完全没想到美团的覆盖面那么广。这次出游，发现美团几乎覆盖到了天朝每一个县城。近于所有的城市，都有了美团外卖摩托车/电瓶车在街道上穿梭的身影。

经老唐肉测，美团骑手送外卖的速度一流，每次送到手上的时候，菜都还是滚烫的，无一例外，看的出来有严格的管理制度。用习惯美团外卖后，发现和自己去馆子里吃没有什么区别，非要说有，就是可以穿着睡衣在酒店里玩着就行，不用找路，不用担心被宰。

虽说会有几块钱的送餐费用、快餐盒费用，但经常可以靠美团赠送的一些优惠券抵扣。即便没有抵扣，和穿上衣服出去找路、因开车不能喝酒或者需要交纳停车费相比，我觉着加上几块钱然后坐在酒店里等，幸福感爆棚！赞一句，美团的餐盒做的不错，看着干净，又不漏菜汁，和过去那种将就感十足的盒饭，已经有了明显的质感区别。

因为经常使用美团的外卖，发现美团也做景点门票，试了几次，效果不错。不用排队，还比景点直接购买便宜，到景点后直接扫码或者出示短信，就可以拿到门票。后果嘛，就是卸载了以前用来买景点门票同程旅游。一者减少手机里的app数量，二者发现美团的景区覆盖面比同程更广。

偶尔也用美团定酒店，但总体来说，酒店主要还是习惯用微信钱包里内置的艺龙。这次出游，除了给我家领导过生的那天，在厦门住的五星级以外，其他时间基本以四星级、城市便捷酒店、汉庭或如家三个档次为主。

城市便捷酒店，是这次出行发现的一个惊喜，比汉庭和如家档次略高，大致是四星级水准。喜欢上城市便捷酒店，是因为一个非常小的原因：城市便捷酒店的自助洗衣房，除洗衣机外还有烘干机（部分酒店同时还配有挂烫机）。长途出行，天天要产生换洗下来的脏衣裤袜。由于经常是下午或晚上住进酒店，早饭后就离开了，很难让衣服干透，经常不得不将潮湿的衣服垫上塑料布，摊在后排座上晾晒。

在广西玉林偶遇东呈集团的城市便捷酒店后，迅速因烘干机和挂烫机而成为其忠实粉丝，还购买了它家的会员资格（通过它家app“东呈会”预定，房价更优惠），基本上但凡有城市便捷酒店的城市，一律选它。若是没有，才考虑入住四星级酒店或汉庭如家。

汉庭和如家给我的感觉，就像肯德基、麦当劳，要说好吃肯定谈不上，但强项在于品质稳定。自驾到陌生城市的游客，在面临路不熟、停车难的情况下，到一家酒店如果需要先去看看房间怎么样，其实是件挺吃力的事儿。这时候，类似麦当劳肯德基的汉庭如家们就可以让我们不用看房，直接预订并导航到它家即可，基本靠谱。

以上内容，和哪些上市公司有关，都是些什么关系？知道的留言聊聊。谢谢。

另外敬告五一准备出去玩的美眉们，一定要做好防晒啊！老唐这次用血淋淋地教训，证明了防晒霜真的相当有用。从出门开始，我家领导就让我注意涂抹防晒霜，但老唐仗着脸皮厚，加上觉着“男人嘛，白点黑点的，有啥关系呢！”，就一直阳奉阴违，领导没看见的时候，老唐就赖过去了。

结果嘛，本来唇红皮白、玉树临疯的老唐，脖子和胳膊彻头彻尾地变成了黢黑。和西游记里“黑的俊俏”的黑熊精相比，好点儿，但也不多。尤其是左手，由于有手表和婚戒留下的印子对比，明显可见成了“黑手”党成员。

不仅如此，整个额头和胳膊上，足足有一周左右时间脱皮，整块整块的脱，看着极为吓人，完全有恐怖片的赶脚————通过血的教训，不，应该是皮的教训，老唐终于明白了两点：第一，防晒霜非常有必要，脸皮再厚也挡不住阳光；第二，领导总是高瞻远瞩高屋建瓴的。对领导的指示，理解的要执行，不理解的要执行后再使劲儿理解。

好了，就简单聊这些。祝大家五一大假都玩得开心！

五一节，老唐会找个冷门城市，再来个酒店三日游，躲过庞大的人流才敢继续出动。正好，可以写点东西了。这次各位推荐老唐读哪家公司？就直接留言在本文下面吧，我不单独发点杀文了。

注意要求：上市满三年；最近三年ROE至少都高于8%；当前市盈率最好低于40倍。写清楚代码，上市时间，过去三年最低ROE，当前市盈率。如果能加上你的个人看法或者困惑点，更好。

阅读原文

暖劫么 2017-04-24 07:38:47

海康威视，002415，上市时间2010年5月28日，2016年ROE:33.40%，过去三年最低ROE:32.88%，当前市盈率26.76，过去一年涨幅61%。这是一家浙江省的科技企业，主要从事安防视频监控产品和视频服务。2016年实现营收同比增长26.32%，净利同比增长26.46%

赞 303

天蝎素娟 2017-04-24 07:50:11

000625. 长安汽车，市盈率7.3 市净率1.75. A股总市值为765亿，希望老唐谈谈汽车股的情况，长安a作为深市打新门票的靠谱度，还有长安b 市净率现在都只有1倍了。

赞 215

同学有纸没源 2017-04-24 07:50:26

000651格力电器 超级大白马，虽然最近快2000亿市值了，但pe也只有10+啊，我的困惑是，格力到底有没有隐藏利润呢，连续增长是否能够持续呢

赞 89

浇灌株悲伤托 2017-04-24 07:49:22

福耀玻璃，600660，1993年上市，2016ROE18.62，最近三年最低ROE18.62，当前市盈率17.64，过去一年涨幅56.25%。汽车玻璃行业巨头，增长稳健。

赞 74

锞寵瀹双子 2017-04-24 07:55:04

603288海天味业，主做酱油蚝油这些厨房调味品，刚满3年，roe过了20%，现pe30多点，营收过百亿，净利占营收20%以上，有息负债0，无息负债几十亿。略微估值有点高，没看出其它问题，希望听老唐排排雷[耶][耶]

赞 47

喜浪久sunny 2017-04-24 08:03:40

金牛座果然特别能赚钱，生日快乐 老唐分析下民生银行呗，看完手财2，看完鱼儿的读懂银行股，自己倒腾了一遍数据，想听听老唐的分析啊 赞 46

洞了个树的春天 2017-04-24 07:42:28

唐哥唐嫂生日快乐 赞 37

作者

谢谢?? 赞 6

岛是海的心溪 2017-04-24 07:40:33

中国神华，601088，历史ROE差不多20%，过去三年12.6，5.5，7.3。估值16PE。 困惑:1.周期性行业应该怎么分析？2.神华这种不怎么扩张的行业领头重资产公司，是不是自由现金流大于账面利润？和水电对比如何？ 赞 37

你不知道的怜 2017-04-24 07:55:20

华域汽车，600741，1996年上市，2016年ROE16.84%，过去三年最低16.84%，市盈率9.7，2016年4月8日收盘价14.37，2017年4月7日收盘价18.69，涨幅30%。 赞 32

神秘紫羊羊朱 2017-04-24 08:36:41

美的集团000333，2013上市，近三年最低ROE26，目前PE15倍。 赞 22

说了再见理 2017-04-24 07:48:08

601877.正泰电器，2010年上市，2016年市盈率30.净资产收益率连续三年20%以上 赞 21

苏33窗 2017-04-24 07:50:24

幸福感爆棚。祝老唐生日快乐。[蛋糕] 赞 19

作者

谢谢?? 赞 5

夏奈公主宇 2017-04-24 09:29:27

老唐，生日快乐。上次提到的伊利未入选，这次还想继续：公司名：伊利股份，代码：600887，上市时间：1996.3，2016年ROE：26.58%，最近三年最低ROE：23.66%，当前市盈率19.98，过去一年涨幅：20%，其他补充说明：之前老唐应该是买过一点点，后来说是因为保险公司进入，惹得伊利管理层出了点毒丸，因为管理层的这些招，老唐放弃

了。但是，我是觉得有些可惜，是否瑕不掩瑜？这样的企业不多呀，现在伊利又说在2020要服务20亿人，但还有声音说乳业饱和，国产奶没啥前途，林林总总。总之，期待老唐给解读一下，谢谢

赞 17

汤明亮2 2017-04-24 07:54:24

复星国际，这家公司类似于伯克希尔，利用保险浮存金进行投资，理念是全球资源嫁接中国动力，主要瞄准中国中产阶级消费，旅游、娱乐、品牌消费等，可以说是和中国经济转型和未来发展趋势吻合，但是如何估值、如何判断其可持续竞争力希望能给予分析和指导

赞 16

馁寻葱挛押妊2 2017-04-24 08:21:11

老唐自驾游了半个中国，谈谈对中国经济的实际感受如何□

赞 3

作者

旺

赞 13

灰色控移 2017-04-24 08:24:34

600660 福耀玻璃 上市时间1993-06-10 PE18.18 PB3.17 Roe18.62%已是近四年最低值 毛利率稳定在40%以上 目前股价22.78 营业收入2016年增长22.5% 净利润增长20.7% 股息率2010年至今最低4.41 是一家专注汽车玻璃生产的公司 高低端车辆均有供应 国内市场占有率超过60% 世界占有率20% 左右 是一只挺坚挺的股票 15年股灾也没跌多少 上市以来基本一直慢慢向上走 现在虽是历史最高点 但基本面似乎不错 不知道会不会是顶点 掌门人要换了也是一个变数 希望唐唐来评评理 [奸笑][奸笑]

赞 12

醉饮红尘茶腰 2017-04-24 08:22:04

老唐生日快乐，旅途无忧！

赞 12

作者

谢谢??

赞 1

静醉红颜吖 2017-04-24 07:55:52

中国巨石，600176 ，1999年四月上市，玻纤市场全球龙头。当前pe18，roe最近三年都过10。自从公司海外建厂以来，近几年每年利润有20%增长，一季度又预增20%，最关键是比起其他热门股来，今年还没怎么涨[呲牙]

赞 12

各自天晴好泄 2017-04-24 12:44:52

真的不喜欢大家推荐一堆热门股。。。

赞 11

老是烦人讽 2017-04-24 09:05:22

祝:小唐子，小琴子，生日快乐!天天开心! 希望聊一下极度低迷的平安银行，民生银行，现时是陷阱or馅饼及对照招商银行点评， 将有助对手银2的理解吧，谢谢。 赞 10

楠子楠子彩 2017-04-24 08:59:20

股神，看看晨光文具吧，虽然不满三年，但孩子超喜欢晨光的文具。

603899 三年ROE都是20%以上PE32倍，他的产品应该属于快消品。 赞 10

上流然姐在 2017-04-24 08:04:24

只羡鸳鸯不羡仙！唐老师你这恩爱秀得令我都忘记股市里的腥风血雨了 赞 9

听时光长眠瞪 2017-04-24 14:39:54

康得新，股票代码002450 2010年上市 ROE 13年 19.24% 14年 23.45% 15年 25.70% 16年 17.32% 当前动态PE33.94 静态PE33.94，公司是新材料的领军企业，股价已经盘整两年。 赞 8

栈楠day 2017-04-24 08:34:10

600340华夏幸福，市值1032亿，市盈率15.9，R0E29.54%，公司于2011年借壳上市，近几年平均R0E达40%+，净利润增长率30%~50%，产业服务收入毛利率高达90%+，其核心竞争优势为产业新城运营商，独特的发展模式具有排他性，其代表作为河北固安县，现向全国复制该模式。前段时间因雄安新区概念遭暴炒，但从长期看，应为价值投资的优秀股票。 赞 8

心上人用 2017-04-24 07:42:31

老唐，具体出游的地方没介绍啊， 赞 8

作者

那写出来岂不要几万字啊?? 赞 6

用卡绍 2017-04-24 08:17:38

卫宁健康300253，2011上市，近三年最低ROE17.6，当前市盈率27倍。

特别说明：1、市盈率处于历史最低位，2、过去两年股价跌幅76%。 赞 7

控心者筒 2017-04-24 10:38:24

黔源电力，002039，2014年ROE16.68%，2015年ROE17.87%，2016年ROE6.14%。推荐理由：经营现金流净额很高，2014年12.57亿，2015年21.83亿，2016年19.71亿。目前市值45.60亿。 赞 6

空色南猫晋 2017-04-24 09:51:27

华域汽车，600741，1996年上市，2016年ROE16.84%，过去三年最低16.84%，市盈率9.7，2016年4月8日收盘价14.37，2017年4月7日收盘价18.69，涨幅30%。

赞 5

没有多伤心漾 2017-04-24 09:21:36

青羊周 宇通客车，600066,97年上市，近三年最低roe为25%，目前市盈率11。客车行业的龙头企业，低估值高股息高ROE，一季报不理想股价上周大跌。个人感觉分析清这家企业涉及到利基市场、国家补贴等因素，希望老唐指点迷津。

赞 5

陌以晨懂 2017-04-24 08:29:17

我建议老唐在被抛弃的行业和企业中淘金，例如目前的传媒股，被大众所抛弃，股价惨不忍睹，可以看一眼。例如光线传媒300251和长城影视002071，上市都满三年。其中光线传媒是明星股，近三年最低ROE7.04，目前PE33倍。长城影视近三年最低ROE20，目前PE22倍，市盈率处于历史最低位，股价两年来跌幅67%。

赞 5

最爱日高九歌86 2017-04-24 08:20:49

舒泰神300204，2011上市，近三年最低ROE13.4，目前市盈率30。特别注意：1、目前市盈率处于历史最低位，2、股价两年来下跌63%。

赞 5

动漫控boy 2017-04-24 12:00:01

华侨城A000069 1997年上市，公司旅游地产既有旅游又有地产属性 近三年ROE分别是16.84%，15.35%，18.4% 目前市盈率不到10倍

赞 4

做梦先生刻 2017-04-24 10:30:59

看来老唐不仅是炒股了得，读书写作了得，旅游有一套，这就是传说中一法通则万法通么！祝生日快乐了！

赞 4

作者

谢谢??

赞 2

铅笔描绘你讽 2017-04-24 09:44:25

张裕A，00869，2000年上市，最近三年最低ROE12.55（2016年），当前市盈率25.48，国内葡萄酒行业龙头，2013年开始业绩下滑，国内红酒企业也受海外红酒的冲击，还有张裕B相对A还要更折价

赞 4

蜜桃陳time 2017-04-24 09:35:43

对领导的指示，理解的要执行，不理解的要执行后再使劲儿理解。提前祝老

唐生日快乐，玩得开心。[憨笑]

赞 4

蓼點摆 2017-04-24 07:57:14

生日快乐

赞 2

作者

谢谢

赞 4

冰月肛 2017-04-25 07:32:47

老唐，请分析一下民生银行如何 银行股最近惨跌，特别是民生银行的表现更是惨不忍睹，负面消息多。你好像也是民生的股东，能否谈谈你的想法。民生还值得继续坚守吗？

赞 3

昔年巅 2017-04-24 20:03:19

作为您铁杆读者，我想看您就当下和中期兴业银行的投资价值做一点分析，最好能拿他和招行做个小对比，我看您手2对负债端同业的成本分析，我觉得兴业银行这样做不看政策的话无可挑剔。

赞 3

Z148深圳东 2017-04-24 12:42:03

百度地图也好用，我觉得比高德好用，虽然公司现在名声不好，但地图确实可以。

赞 3

贞子她妹浮 2017-04-24 10:06:06

先祝生日快乐哈。老唐说好的要说一下小国子的呢？年报惨不忍睹啊，一季报预计也无法至滑

赞 3

作者

上周不是写过了咩??

赞 2

1461天48月4年4 2017-04-24 07:56:06

如家被首旅股份并购；美团和大众点评合并了，应该都属于腾讯系

赞 3

惊梦念伊人旬 2017-04-24 07:49:59

老唐你金牛座哎～赞赞赞！看来唐嫂是白羊座！[偷笑]

赞 3

作者

对????

赞 2

蓝莺至 2017-04-24 14:22:19

老唐生日快乐！！！竟然过了玉林，那是俺的老家哦[呲牙] 赞 2

作者

谢谢

沐暖整 2017-04-24 13:01:28

老唐居然没到湖南看下？[发呆] 赞 2

作者

以前去过了，所以这次没安排??

赞 2

earth顺乎天命 2017-04-24 12:49:00

先祝老唐生日快乐[蛋糕]请老唐看一下 康得新002450，2010年7月上市，

净资产收益率三年最低12.59%，现市盈率35倍。横盘整理两年了，一直以来现金流比较差。请

老唐帮忙分析一下，谢谢[合十]

赞 2

眼乏狼 2017-04-24 10:43:56

老唐生日快乐！希望到老唐这个年龄的时候，也可以自由选择自己想要的生

活。[微笑]

赞 2

扑朔迷谁喊 2017-04-24 10:00:40

我是个挺知足的人，目标就是到了老唐这个年龄的时候也可以放下所有事情

和我家领导游遍祖国山川。祝老唐生日快乐！

赞 2

三个張是我 2017-04-24 08:49:11

豪迈科技，000295，2011年6月8日上市，2016年ROE22.2%，最近3年

最低roe15.17%，最近市盈率28倍，生产中高档轮胎行业，作为世界著名品牌轮胎供应商，包

括米其林、普林斯通等，最近还涉及研发石油钻进平台982关键部件研发，是不是不务正业呢？

商业承兑汇票去年猛增高于银行承兑汇票，是否放宽信用增加业务来往？最近国外生产基地准备

投产，商业承兑汇票是否会进一步增长？感谢老唐，感谢和大家一起讨论！

赞 2

孤寂旅程红颜 2017-04-24 08:19:15

HAPPY BIRTHDAY！祝老唐年年有今日，岁岁有今朝！哈哈/::> 赞 2

作者

谢谢??

乃叔锋 2017-04-24 08:13:55

先祝老唐生日快乐！其次有个疑问，美团貌似只是个团购平台，上面都是各商家接入，应该餐盒啥的都是各个店家自己准备的，美团还有统一定制餐盒？ 赞 2

作者

具体情况不明，但收到的外卖，餐盒标准基本一致。 赞 1

让语词超载e 2017-04-24 08:11:48

老唐生日快乐！ 赞 2

作者

谢谢

红绿配洋气字 2017-04-24 08:04:12

唐老师，生日快乐！[微笑] 赞 2

作者

谢谢??

华纳国际909 2017-04-24 07:33:06

聊聊城市呗 赞 2

说法有龙听抽 2017-04-25 08:12:48

我昨晚把你雪球实盘嗯股价都记录了一遍，没有一个价格能买的。你的价格都低...是不是还没有跌到位？我是个小白，只会抄作业，所以只抄安全的作业。 我现在不买啦。撒时候价格比你的进价低了，我再买。 抄你的底，嘿嘿。 万一价格到不了，只能说明不该我赚这个钱，本来就是小白嘛。[调皮] 赞 1

作者

????

尼玛太现实采 2017-04-25 01:02:45

亨通光电600487 最近三年roe:25.16, 13.12, 9.13 当前市盈率：22.54 2003年上市 困惑：感觉这是难得的低估高成长大白马，但是有人认为是周期股，有人认为是制造业，给出估值并不高，看看老唐的看法。 再次感谢老唐。 赞 1

橙爱逗 2017-04-24 17:37:21

老唐生日快乐!价值投资的理念真好，学好了可以用在生活的方方面面，看老唐的游记也可以学到很多东西[强][强][强] 能不能麻烦老唐点评一下安防行业的两个巨头：海

康威视和大华股份。安防行业经历了将近10年的快速发展，近前几年增长速度有所放缓，但是随着5G和物联网的发展，有可能迎来新的一波增长。 赞 1

盛开的花儿玄 2017-04-24 16:20:25

不得不说，老唐分析企业一流，对互联网生活还是略显out。[呲牙] 赞 1

作者

是的，科技小盲??

乐观的滥调 2017-04-24 13:20:30

[呲牙] 对领导的指示，理解的要执行，不理解的要执行后再使劲儿理解。提前祝老唐生日快乐，玩得开心。 我有个疑问，唐长老说到洗脚房了，唐嫂不生气吗？难道她不知道在中国的洗脚房除了洗脚还有其他服务吗？我每次出去玩，都仔细观察当地的洗浴场所，话说繁荣昌盛嘛！

作者

真的吗？我读书少，你可别骗我??洗脚房除了洗脚还能干啥啊？?? 赞 1

联测罐仓 2017-04-24 13:19:47

点一个今天暴跌的，002051 中工国际，2006年6月上市，目前市盈率20不到，过去三年ROE维持15+，最低14年17.5。 赞 1

cookie琪8 2017-04-24 11:54:06

虽然是晚到，但还是要祝老唐和你家领导生日快乐！开了这么久的车，也应该休息调整一下，以便惬意安全。 赞 1

作者

谢谢。没有疲劳驾驶，日均约150公里?? 赞 1

张琪张琪琪完 2017-04-24 11:53:12

老唐生日快乐[蛋糕]，[蛋糕][蛋糕]旅途一路顺风！[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 昨天刚买了本手财2，五一就不出去花钱找罪受了，就在家好好看书吧，人丑就要多看书[呲牙] 赞 1

作者

???? 赞 1

凉人离心剂 2017-04-24 11:33:03

也在旅途中，早点看到老唐的攻略就好了，我们也是很纠结路上衣服的换洗问题，基本上一路汉庭，自助洗衣机是非常需要的，有烘干机就更好了，另外如果不是必须自

驾，坐高铁动车也挺方便的。祝老唐一路顺利，吃好玩好。 赞 1

凝月笙2 2017-04-24 11:26:50

金风科技 002202 上市近10年；最近三年ROE最低13%；当前市盈率14倍。 赞 1

等我卡尼警 2017-04-24 10:13:45

老唐能不能推荐几本有关银行的书哇最近也在雪球上翻帖子，但感觉自己现在的理解特别浅层，就停留在数据层面 赞 1

作者

手2附录有推荐啊！ 赞 1

幽爱井 2017-04-24 10:04:25

看老唐剥丝抽茧读年报就是享受了，具体哪家的到是不重要了。另外，这次赞赏主要是老唐对领导的指示有了进一步的理解，很好，这是千年大计，侍寝的时候要更加努力[呲牙] 赞 1

言小希嘻 2017-04-24 10:00:13

老唐生日快乐 赞 1

被爱情追逐耻 2017-04-24 09:06:48

信息好有价值 赞 1

夏影灼瞳勾 2017-04-24 08:56:14

老唐生日快乐！您文中说“南中国”，听起来感觉怪怪的，有分裂祖国之嫌。可否改为“南国”？我查了一下网络，有南国论坛，老毛也曾写“北国风光，千里冰封”，他没写“北中国风光”，哈哈哈。我吹毛求疵，望老唐海涵！ 赞 1

鞭轰儿sky 2017-04-24 08:39:23

老唐生日快乐！新书收到了，纸质极好看起来很舒服，版次为2017年1月第一版，印次2017年1月第1次，这个还有错漏次要更改吗？[握手] 赞 1

亡心城佐 2017-04-24 08:38:45

不是你说的，不过很多人都这么说，低市净率总是让人感觉很安全。 赞 1

你是死了吗空 2017-04-24 08:09:47

唐哥唐嫂生日快乐！百度地图也挺好使的[微笑] 赞 1

性饥渴了 2017-04-24 08:07:11

老唐，我住过十几次后的经验，经济型酒店推荐锦江之星，标准化和舒适性比如家更好，价格差不多.，祝旅途安全，愉快！ 赞 1

看透你也恨假 2017-04-24 08:03:25

写一些推荐的景点啊！也可以作为出行参考！ 赞 1

小小小浩子君 2017-04-24 08:00:16

总共花费多少给个数啊 赞 1

作者

没算过，大概也就日均千元出头吧。 赞 1

子千畅要 2017-04-24 07:54:58

002091，市盈率29，市净率2.46，增发价13.52，重组注入控股股东非上市资产，成立新能源科级集团，公司分红不错，请老唐谈谈看法，多谢！顺便祝福老唐旅途愉快！ 赞 1

宅宅宅大同女 2017-04-24 07:47:07

生日快乐[呲牙]，期待写本游记，让小白们可以有个参照， 赞 1

作者

谢谢??

情杀犯扑 2017-04-24 07:44:07

一路看好美团过来，酒店嘛，华住，美股，已经涨了很多，有望成长为全球最大酒店集团。 赞 1

可爱小老虎o 2017-04-25 00:26:52

我刚进这张门，或者说是还未进门，只是看见了这扇门，所以有关股票是断然写不出来的，不过看了你写的文章，很喜欢你这个人，文如其人嘛（这里要特别申明，我是比你老唐还老的老男人，尤其要让你家领导知晓）真有相识恨晚的感觉，更崇尚你这种生活方式，自由潇洒一切都是做自已喜欢做的（这有多少人可望而不可及啊）无论工作，生话，娱乐。在我看来这就是人生的最高境界，小伙伴我真是羡慕嫉妒恨啊！好吧！那就赶快拜师学艺，有朝一日也能在这人世潇洒走一回。

作者

??

超级阿多帜 2017-04-24 20:27:36

生快！分享如同导航，使我们少走弯路。自由的幸福的生活催人奋进！[强]

[玫瑰]

好女寻真爱朴6 2017-04-24 18:48:43

600176中国巨石，比较像周期股，但疑似正在变异为成长股。这几年玻纤

下游应运的拓展似乎消化了前几年的行业扩张产能，中国巨石凭规模优势似乎有一定程度的定价

权，而现政策对该行业的进入和扩产把关较严，壁垒在呢。倒底是周期还是成长？还请老唐一断

[抱拳]古人有云："不问老唐不知道，一问老唐就知道"[呲牙]

苏夢靨恰 2017-04-24 17:46:36

超级大白马还真是有点过热，最好是找家旅途中能感受的到公司如启迪环

境、东江环保货或瀚蓝环境，我外出印象最深的还是到处都有露天焚烧垃圾的场地，能闻到塑料

焚烧都的臭味，多少人一辈子要无辜受到怪病影响，无奈啊[微笑]

银河牌嫉妒咬 2017-04-24 16:32:11

002557 洽洽食品 市盈率(静)/(动)：22.22/22.22 市净率(动)：2.66 股

息：0.5 三只松鼠ipo 引来关注

格格不入岸 2017-04-24 13:01:43

富安娜 002327 市盈率 18.7 近三年ROE 15.73 16.33 19.06 毛利率

50.24% 净利率 19%

金牛智安宜水瓶 2017-04-24 09:58:33

看老唐哥游记都十分有收获，日拱一卒，甚为感激，唐哥生日快乐，和嫂子

玩的开心。

迷魂少男博 2017-04-24 09:30:58

唐哥生日快乐[玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][礼物][庆祝][蛋糕]

纯子翊怎 2017-04-24 09:29:01

生快！

我自要爱情宗 2017-04-24 09:27:06

老唐逍遥游，看着舒爽，心得分享，格外有用。耍了这么久，担心你们耍累

到了。□

暖眸盟 2017-04-24 09:09:20

祝唐老师和领导生日快乐，天天开心！羡慕你们的生活[玫瑰]

作者

谢谢??

大大我的大学 2017-04-24 09:02:06

长老，生日快乐[呲牙]

温文尔雅撕 2017-04-24 08:51:37

据我了解，在地图软件上标注地址，软件公司会收取一定费用，不晓得这是否属于一种盈利模式。

我瞎啊南 2017-04-24 08:46:20

阮就厦门人！可惜不能进地主之谊……

流年熙熙清 2017-04-24 08:42:05

老唐生日快乐！

作者

谢谢你??

昔年巅 2017-04-24 08:36:24

祝老唐生日快乐！刚买了你的两本书，准备拜读

汤明亮2 2017-04-24 08:34:17

老唐生日快乐！

大代表悍 2017-04-24 08:33:59

老唐生日快乐[呲牙]

RE昨日house 2017-04-24 08:28:31

老唐生日快乐

萍萍阎耻 2017-04-24 08:26:04

生日快乐！天天快乐！

眼眶的懵懂噩 2017-04-24 08:25:25

除了银行，老唐很少谈到市净率，在我的自选股里，你谈过的好几个市净率都排在前位，不是说两低一高吗，难道我读的是假书？

作者

我说“两低一高”？何处？

小伍8774baby 2017-04-24 08:04:58

祝老唐和嫂子旅途愉快！[呲牙]

作者

谢谢

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

王者海康①

原创 唐朝 唐书房 2017-05-01

收录于话题
#海康威视专辑 10
#2017年书房原创 130
今年财报季，虽然夹杂着65天的自驾出游，但老唐还是在书房各位朋友的鼓励下，断断续续地还是看了部分公司财报。在这些阅读经历中，海康威视是唯一一家让我产生了一丝悔意的企业。

后悔没有在2014至2016年间覆盖到它；后悔2014至2016年把时间用在了写手1和手2上，导致精力只够盯着自己原有的几家公司，没有像今年这样去扩大阅读面。

如果有覆盖，虽然300亿到1000亿市值，我确信不会跟我发生关系，但千亿之后的部分，老唐或许会壮起鼠胆参与。这是填坑的代价，含泪承受了。

世上没有后悔药，闲话不说了，谈谈老唐花了足足一天时间阅读海康威视历年财报后，对公司的一些简单理解吧！期望市场还会给机会让老唐混进去做个股东。

由于五一大假的酒店三日游，时间较充分，本文写的比较长，超过了1.3万字。为便于阅读，文章按照内容不同，切成长短不一的四篇。

虽然经验告诉我，一次性推出长文，阅读量不会高。但抱着写给自己、写给同好的心态，还是一次推出了。至于最后一篇的阅读量和第一篇的阅读量能有多大差距，就归你操心，老唐不管了，嚯嚯！

第一篇，做海康简介，算是让完全不知道海康威视业务的朋友（如同几天前的老唐）有个初步轮廓印象。这部分比较短，大约2000字；

第二篇，谈老唐对海康核心竞争优势的认识。谈了老唐认为的海康具备五大优势：研发领先优势、对行业和本土市场的深度理解、锁定的人才优势、业内最大营销与支持网络优势、全球第一的规模优势。这部分大约3600字；

第三篇，谈论在超过2000亿市值，超过300亿营收的情况下，全球最大的安防企业海康威视，是否还能成长，成长的空间来自哪里？文章谈到了老唐认为的三大潜在增长点。并做出"全球最大不会成为海康的成长障碍"的判断。这一篇比较长，大约4500字；

第四篇，谈财报数据上的少量疑点、海康可能面临的风险，以及老唐对海康的估值和计划参与价位。这部分约3000字。

首先强调两件事：
第一，老唐是科技小白，本文所有理解均来自一天之内的阅读，很可能有大量不自知的错误，请持警惕心阅读，也请内行人士批评指教。同时，本文主要是谈论海康威视公司的企业竞争力和未来发展潜力，不是讨论这个代码现在买进还是卖出。

请初到唐书房的朋友务必注意，老唐对于股价波动从来没有什么预测能力，也不认为这世间有什么人能够预测短期股价波动。不要向4月19日《国投电力速读》一文末尾提到的、用老板电器和伟星新材两天的涨幅来打脸老唐的蠢货那样，用短期的股价波动来评判对企业长期竞争力的分析。

顺带说一声，4月19日那蠢货嘚瑟完毕就遇到老板和伟星的大跌，跟着股价波动出入的，小心镰刀——老唐认为，认真地、踏踏实实地，从内心向自己坦白，自己不是神，没有能力抓住股价的短期波动，是在股市长期生存和获利的必要条件。

第二，就老唐的阅读而言，除了略略贵（坦率说，也不是太贵，只是合理估值上沿），基本没找到海康的弱点。但鉴于海康在过去15个月里，股价已经翻倍，在过去5个月内升幅也超过50%了。老唐迫切需要发现一些自己忽略的负面因素，来浇灭自己对它的热情。非常非常希望能听到有关海康的负面东西，先在这里感谢所有能提出负面意见的朋友，或能用事实和数据指出老唐本文里存在的过分乐观。谢谢。

第一小节 海康轮廓

海康威视给自己的定位是"以视频为核心的/物联网解决方案和数据运营/服务提供商"。这个行业我们各位应该都不陌生，每天出门都可能会面对无数的摄像头：公安的天眼、交警的电子眼、其他机构或个人的监控摄像头。海康的主要业务就是提供这些摄像头，以及摄像头产生的视频数据的储存、传输和分析全套系统。

（图片来自海康年报）

这个业务看上去并不难，什么山寨小厂都能做。不就是一个摄像头，然后插在电脑上，然后利用网络传输嘛！这有何难？是的，简单完成视频记录和视频传输，的确算不上难。但如果将视频记录的要求提高，从"看得见"变成"看得清"，尤其是各种气候条件下都能"看得清"，这样就开始有难度了，这是从前端采集的角度说。

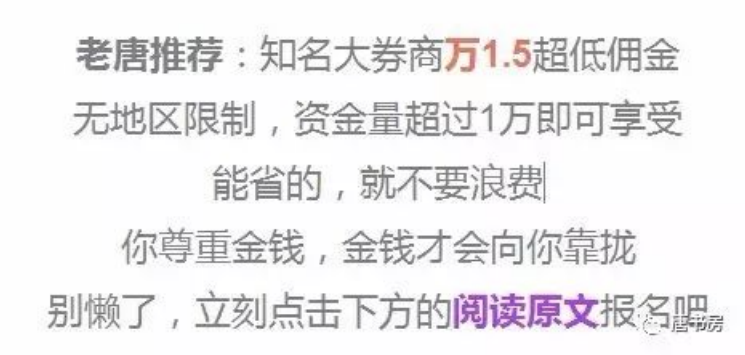
从传输的角度说，对一个摄像头采集视频进行传输，也不难。但同一时间里要将天量的视频文件迅速传输，这个难度就几何级增加了。

紧接着，由于视频不是标准格式文件，机器很难直接认读。而靠人工查阅的话，只能在问题发生后去有目的的查找，为已经发生的事情寻找证据。这样不仅工作量巨大无比，也没有充分利用到天量数据的潜在价值。于是，如何让机器可以智能地阅读视频文件，并按照安防需求进行自动查找，例如美剧里常见的从全城所有的摄像头下，寻找某一张脸、某一款车甚至某形状的包裹在某时间段里的运动轨迹，并进行追踪和图像归集，这个技术难度就再次几何倍数增加了。

这还不是终极的，未来的监控系统，必将因计算能力和传输能力的提升，走向根据某些特征自动甄别危险信号，并调动预防方案的方向去，从"看得清"走向"看得懂"。开个玩笑说，某天你在地铁里突然心跳加速、肌肉收缩，系统可能会分析你是因清凉美女的出现而血脉贲张，还是因为准备实施恐怖活动产生的生理亢奋。

所以，这个行业看上去貌似简单，但要想做“大”做“好”，门槛其实蛮高的。不仅需要技术能力实施看得见、看得清、传得快和看得懂，还得需要客户相信在未来的系统使用期间，你有足够的能力提供技术支持和软硬件升级。

围绕着技术能力和客户信任两种门槛，老唐认为海康具备以下五大核心竞争优势，这五大优势可能构成海康威视不断加深加宽的护城河。



阅读原文

董年丽 2017-05-01 23:14:03

老唐 只看年报就能得到这么多东西吗？从巴西世界杯就知道了海康威视，

因了解不深入一直没买，请教老唐要深入了解一家公司应该从哪几方面下手？ 赞 13

作者

从财报看企业是否有超额利润，想清楚究竟是什么带来的超额利润，为什么其他资本没有参与竞争使超额利润消失，未来能保证超额利润的因素是越来越多，越来越强，还是相反。我觉着企业分析核心就这几个要点。不神秘。 赞 93

红绿配洋气字 2017-05-01 16:47:54

好的文章，大家都应该有打赏的习惯！不然，读的都有愧。 赞 61

作者

谢谢?? 赞 21

鱼的游戏fly 2017-05-02 08:58:18

感觉市净率太高了，下不了手。不过还得感谢老唐，偷偷放上几枚铜板。 赞 5

作者

除了金融企业以外，我一般不看市净率这个指标。市净率高，只是代表某些资本没有被记载在账本上，仅此而已。上世纪最伟大的经济学家欧文费雪说过：所有能带来收入的资产都是资本。这是一句推翻马教经济学的划时代名句?? 赞 36

的年代华 2017-05-01 18:30:44

一天阅读一家公司历年财报，并形成自己的认识和判断，写出1.3万字阅读笔记，老唐，非常非常佩服您，我正在阅读手1，非常感谢在我打算阅读上市公司财报的时候，恰好您出版了手1，感谢。海康是我一直都知道的公司，在模拟监控时代它就非常有名了，数字监控时代，它依然是龙头老大，甩开老二很大距离。只是监控行业目前来说发展相对成熟，海康产品的价格也逐渐更便宜，不知往后看，它的成长空间如何。 赞 13

作者

一天读，一天写，做成公众号推送素材和细节修改又花了大半天，整个五一酒店三日游就全部交给它了???? 赞 29

以吻封城二 2017-05-15 12:06:47

您好！我是赛文交通网（微信公众号china_7its）编辑熊青，想要申请转载《王者海康》等4篇（王者海康①、王者海康②、王者海康③、王者海康④）系列文章白名单。请问有什么转载要求吗？谢谢，盼回复。 赞 7

作者

没啥要求，谢谢您还能通知我一声???? 赞 24

轩阁殇fly 2017-05-02 00:20:13

海康杭州那个大楼，真的是每个晚上灯火通明的，以前工作调动住过对面一段时间，想过这么疯狂的公司，做它的股东好过员工。 赞 18

凌九岁月 2017-05-01 16:52:58

犹记得10年参加海康面试，然后就没然后了，今天来看感觉错过了几个亿[流泪][流泪] 赞 18

苏凉扣 2017-05-01 18:29:53

海康产生的数据过于重要，必然会被政府控制，而基于这些数据上的分享和创新也会受到限制，这些数据终究不会融入到大数据产生的生态系统中，不知这会不会成为海康未来发展的一个瓶颈。 赞 17

曾轶可家取 2017-05-01 17:30:46

海康威视是杭州企业，见证了它的成长，可一股没买[流泪]。早认识老唐就好了。 赞 11

作者

早认识老唐也没用啊，老唐之前也不知道这家企业的。 赞 15

陌筱赖瞪 2017-05-01 20:42:34

错过了海康，建议老唐可以关注一下康得新。分析一下其在新材料领域，是否具有超越3M公司的潜质。

赞 14

Shane麒麟 2017-05-01 16:44:47

刚发的？刚读了个一，继续呀

赞 5

作者

看样子你是刚刚用公众号[尴尬][呲牙]明明四篇一起推送的，你还让我继续个啥呢？

赞 13

心态要稳打 2017-05-03 16:58:22

哈哈老唐，我在2016上半年就买入了海康然后持有1周平价卖出了。因为还是搞不懂这个企业，心里没底。但是我不后悔，因为我发现就算一个白马再白，如果你研究不够那么始终是别人家的白马[呲牙]

赞 11

作者

同意最后一句??

赞 7

闺蜜围 2017-05-01 21:34:06

16年春节在家发现老爸在家里装了一套，然后开始关注海康威视，简单研究了一下业务了解了一些背景，后来3月份网络上传海康威视的联网视频密码保护不佳，容易造成泄漏，但是相信它家的技术实力，还有一定的政府背景在后台撑着，然后16年3月份在雪球的模拟盘中买了海康威视。对自己分析企业的能力不够认可，所以一直在玩模拟盘。期待水平足够再下海。

赞 11

啊纯小姐吱 2017-05-01 18:33:18

老唐这么聪明，应该从十年平均roe大于20%，并且没有一年小于15%开始看吧！这样选下来才有几家公司可以看了。老唐的几个爱股，基本上都在里面。[微笑]

赞 11

作者

老唐不聪明，是笨鸟??

赞 8

穆洛落教 2017-05-01 16:50:17

曾经在上汽，格力，海康之间选了上汽，然后就没有然后了，贪婪之心一直在作祟

赞 11

木头瞎 2017-05-01 17:23:34

去年十月浙江经视的陈海刚老师讲课说过海康是可以像定投一样每月买一点

放着的股票，听了但是没有行动[捂脸]

赞 9

游戏丶招托

2017-05-02 15:00:20

自从开始投资以来买了不少的书，学了许多投资知识，理念，觉得深有道理。随着老唐学习读企业财报，渐渐了解了投资投的是企业。然而，在投资的过程中，知道道理和自已实践完全是两码事啊，再好的道理，自己不明白真义而做不到，道理仍只是道理。老唐说"认真地，踏实地，从内心向自己坦白，自己不是神，没有能力抓住股价的短期波动。"这是对我之前所犯之错的最真实写照，涨了百爪挠心，跌了心急火撩，之前看着股价涨上来又跌下去，这么来个两三回，总之难得安生。前段时间犯了个大错，对自己怀疑、纠结，情绪低落，个中滋味真是不好受。最近调整了过来，犯错又如何？总结了教训，下次少犯或者不犯就可以了。现在认认真真读财报，多看些好书，将目光从涨跌中收回来，内心倒更多了几分安定。

赞 8

铁血1384大本营

2017-05-01 16:38:45

谢谢老唐分享知识。这个知识价值连城。

赞 8

大白包子近

2017-05-01 16:44:33

请问老唐怎么看待净资产收益率ROE这个问题，海康威视的是5.91，本人股市小白一枚。

赞 2

作者

问题是错的，海康Roe是三十多，建议先看点儿财务入门书籍。

赞 7

小姐遍

2017-05-03 20:21:13

偶然的原因————看了@风云学会陈经十年前预测大陆的一篇文章，服了，接着关注了他的微博，他应网友提问推荐了两只股，讯飞和海康，他本人在人工智能行业，认为大陆有前途的人工智能企业就这两家，其他的都是跟风。 我关注了一段时间，30快时买进，也就是老唐唏嘘的价位。对于财报及其他指标，说实话，不怎么懂，老唐的解读算是坚定了我的持股信心。打赏一碗面钱凑个热闹。[憨笑]

赞 6

和船谢

2017-05-02 12:44:43

希望老唐能带领我们一起学习！老唐后悔没有买海康，我是后悔认识老唐有点晚！

赞 6

迷魂少男博

2017-05-01 18:03:46

本以为千亿市值就会成为天花板，没想到天花板上还有天台。[流泪]

赞 6

那你673

2017-05-01 16:45:07

期待好久了，终于发布出不来了[呲牙][呲牙]

赞 6

冷柔控搂 2017-05-01 18:20:58

辛巴2014年出的书提到海康威视。。。。。

赞 5

565870713琳kF6 2017-05-01 18:14:12

大华有机会能和它比吗？

赞 5

q钳糟Hw 2017-05-01 21:41:58

这还不是终极的，未来的监控系统，必将因计算能力和传输能力的提升，走向根据某些特征自动甄别危险信号，并调动预防方案的方向去，从“看得清”走向“看得懂”。开个玩笑说，某天你在地铁里突然心跳加速、肌肉收缩，系统可能会分析你是因清凉美女的出现而血脉贲张，还是因为准备实施恐怖活动产生的生理亢奋。唐长老...这个也太搞了吧！万一哪天我迎面走来一个穿着清凉的MM！二弟不由自主的有了反应，恰好被监控实拍到了，那我这是否属于有做案动机啊！有未遂嫌疑被重点监控起来啊！

赞 4

作者

这时候就是机器智能程度的问题啦，哈哈哈????

赞 1

轻谈献 2017-05-01 20:10:33

一直都看老唐的文章，几天前就得知有海康分析文，今天拜读完，果断赞赏，因为坚定了俺等坑的耐心[微笑]

赞 4

暧昧扰人心吉 2017-05-01 19:34:45

作为使用安卓的，默默打赏，努力提高比例

赞 3

作者

????

赞 4

黄金龙脉 2017-05-01 17:07:35

先赞再读

赞 4

无标题锁 2017-05-01 20:20:55

海康，从开始关注就一直很贵。以后如果特别看好的话，如果不是贵的离谱，还是买点底仓。

赞 3

倦成泓静湖工 2017-05-01 19:09:26

我去年中签一个新股叫同为股份，我翻过他的招股说明书。里面有同行对比，海康远远把同行甩在后面。从大华开始第二名起，加起来的总和才勉强和海康市场占有率相

当。 赞 1

作者

错过机会了啊?? 赞 3

苏小陌很堆 2017-05-01 18:20:28

厉害了，赞一个[微笑] 赞 3

夏日疯宝宝兵 2017-05-01 17:25:21

看了老唐对行业的分析，认同行业发展的逻辑。准备先择机买点苏州科达观察。慢慢等海康的买入机会。 赞 3

机智的MPbaby 2017-05-01 17:18:49

老唐是否了解过同行业的新股苏州科达 赞 3

作者

不了解，在前天之前，我从没有看过这个行业。 赞 3

叫我赵大爷喜 2017-05-01 17:16:13

有时候，大家都会有个通病！主观上觉得某件事很简单，不值得一看，而实际却很有深度！ 赞 3

及至瞳湿润元 2017-05-01 16:50:44

老唐，之前看完24小时之后才知道视像监控原来在国安方面如此重要，再结合前几年各地的天眼工程才算理解了前几年海康和大华为何如此牛B，因此也以较大仓位介入了海康，奈何很快就是15年股灾，盈利出来后躲在银行和水电中不敢轻举妄动，海康再次启动也完全忽略了[流泪] 赞 3

失心男Mok 2017-05-02 08:46:58

老唐安邦咋看不了，说违规 赞 2

作者

你懂的……随它去吧?? 赞 2

島中疯卧 2017-05-01 19:32:30

五一前把老唐荐书买了10多本，手1.2都买了，感觉像自己这种没时间和精力看盘的人，帮助真的很大。感谢感谢！ 赞 2

第三个人✉ 2017-05-01 18:39:23

老唐三天初步概括地认识一家企业也非常了不起，第一次留言，获得老唐秒回，激动……[憨笑][笑脸]

赞 2

儒雅的Cute826 2017-05-01 18:17:31

作为相关安防微小从业者，平时产品主要选海康的我，错过才令人发指呢！！海康做了远程查看录像平台比其他厂家体验好。

赞 2

张琪张琪琪完 2017-05-01 18:12:13

我开始感觉看不懂，后来感觉大头是做做前端的，这玩意没什么技术含量吧，莫非又一个拼营销的，然后等老唐哈哈

赞 2

最爱bc5wx4 2017-05-01 18:07:51

和一部美剧差不多，叫疑犯追踪，就是讲这种机器智能识别恐怖活动预谋

赞 2

山泉有点显 2017-05-01 18:00:47

未读先打赏，表示我深深的谢意！！！老唐的雄文比人民的正义还让人期待。老唐就是我的偶像与目标。

赞 2

作者

谢谢你????

赞 2

简单愤怒途 2017-05-01 17:49:28

谢谢老唐五一还这么勤奋

赞 2

朝你妹的锐 2017-06-08 11:04:11

海康的厉害在于它更像科技+消费的形式，下游的集成商专门做市场，承担了回款压力，这点和华为的思路相似。国内大部分科技公司直接面对市场，更像科技+工程模式。它也和消费电子不同，面对是公共部门，在中国这个特殊环境里，需求暂时不会退减。前端，平台，存储一体，加上比国外厂家的价格便宜，巨大的分销网络，建造了很深的护城河。人工智能，云等概念，也会有继续发展的生命力。

赞 1

颜熙忆卡 2017-05-03 17:53:44

同学做这行的，代理的是国外知名厂商，他说斯若登事件后，他们日子有点不好过[呲牙]；看年报里提到一堆技术，但实际还是普通设备卖的多，特殊设备没卖多少，实际图像识别是非常难的，不同场合技术不一样，感觉这方面海康并没有多少优势

赞 1

墨小兮卷 2017-05-02 11:05:33

学习上的导师除了李笑来，就是你了。虽然目前是小白，但看你的书，收获满满。谢谢你推荐过的张新民教授。 赞 1

你是死了吗空 2017-05-01 19:50:07

以前也关注过海康，但当时对技防的发展及维稳的需求认识不足，就差过了[抓狂]投资这东东呀，眼光太重要了，择股如择妻，一点没错。 赞 1

窒熙且 2017-05-01 19:39:36

只买了一手[发呆] 赞 1

嘘嘘嘘嘘经 2017-05-01 18:11:35

一直关注海康，但当时还不会看财报，只会看技术。另外，苹果机不能打赏了？！ 赞 1

扣小洁吧 2017-05-01 17:14:25

以前不是夹头的时候，有一次听到内幕消息，买了海康，第三天习主席来了，发了一笔横财[呲牙][呲牙]之后学了夹头，发现这个公司的确不错，就是有点贵。 赞 1

A创世纪金融52 2017-05-01 17:05:13

这几篇文章，阅读量不会低! 赞 1

联测罐仓 2017-05-01 16:48:36

老唐辛苦啦！[咖啡][玫瑰] 赞 1

摩羯丶94灬浅殇 2017-05-01 16:46:28

曾经拿了很短的时间卖掉了，因为只看波动的钱，错过了翻倍[流泪] 赞 1

鱼蛋晚 2017-05-01 16:40:31

海康的管理层定位还是很明确的，以机器视觉为入口切入图像大数据，人工智能。相比其他的互联网高科技企业除了偏硬一些，其实更有前途。 赞 1

他说的爱噩 2017-05-01 16:36:30

恐怖的海康。 赞 1

小栎暮徘 2017-05-15 20:54:23

老唐的努力让我觉得惭愧，用心能结好果。

作者

那就一起加油??

旺仔小西瓜汝 2017-05-14 13:47:43

第二遍来拜读，阅读量马上过万。厉害了，老唐～ 手财12都买了，盲跟买入工行。打算再办个账户买了海康做深市打新门票。 谢谢老唐的无私分享。小小大赏，略表敬意。

忘了次伤卜 2017-05-14 10:48:54

篇篇拜读！

冬天分两半兴 2017-05-09 08:40:37

从今往后，老唐的分享文章，每次都要打赏，虽然只有一元[微笑]。算是略表对老唐的辛苦研究和分享的支持，也是一笔价值投资支出[呲牙]

作者

谢谢??

遍闭压 2017-05-06 23:30:17

有传说海康是庄股老权贵股，一直怕有什么方向性风险，呵呵

俊明王子哦乐园 2017-05-02 20:49:01

去年年末，因为我的新邻居知道的海康，他从华为跳槽的海康，当时知道海康的强大，可真没想到这么大体量的公司，市场竟然可以给接近40倍的PE，所以错过了[流泪]

心态要稳打 2017-05-02 16:01:35

老唐，文章被删了，后台还有没有办法看到？（早上到现在群里好多人说没看到，虽然我起早看到了[坏笑]）

作者

没办法了，我在旅途，自己也看不见??

我爱你矮油啊77 2017-05-02 15:51:27

人人影视美剧被封掉了，后面怎么追啊老唐

作者

没有啊？昨晚我还下载了??

罗罗罗蒂的老巢 2017-05-02 11:16:59

说来惭愧，沈阳2012年开始发展平安城市网络。错过了

321艾米521 2017-05-02 10:28:42

我无法赞赏，是不是因为前段时间微信和苹果系统分成的争端？然后停了安卓系统的打赞功能？

作者

停了苹果系统的赞赏功能，安卓的正常。

温柔女硬汉殤 2017-05-01 23:25:56

用苹果手机看不见打赏功能，非常的惭愧。老唐每一篇财报解读都是经典，引人入胜，让阅读者觉得财报真的是一本故事书。[强][强]

作者

[握手]

半度冷暖变 2017-05-01 17:31:51

海康我覆盖过，最早是从华安基金的重仓股中发现了它，可惜错过了，与它类似的还有网宿，可见科技股确[流泪]实不在我的能力圈之内。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

王者海康②

原创 唐朝 唐书房 2017-05-01

收录于话题
#海康威视专辑 10
#2017年书房原创 130

第二小节 海康的五大竞争优势

优势一：业内最强研发能力。

老唐不懂技术，但可以观测到三点迹象：

其一，海康是从中国电子科技集团第52研究所整体变更过来的。52所又名杭州计算机外部设备研究所，1962年创立于太原，1984年从太原搬迁到杭州。历史原因，至少在上世纪九十年代以前，相关牛人都在国有研究所里，可以说几乎没有漏网之鱼，海康因此有强大的研究基础和技术沉淀；

其二，2016年全球安防公司排名，海康名列第一。第二和第三分别为大名鼎鼎的美国霍尼韦尔和德国博世安防（我国的大华股份排第四）；

其三，海康每年的研发投入，国内无人能够匹敌（国外我没数据，只敢说国内无人匹敌）。这个研发投入究竟有多高呢？看公司上市以来每年的研发投入数据。为方便直接感知，我把行业老二大华的研发支出一并放上（单位亿元）：

年份	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
海康	2.4	3.4	6.1	9.2	13	17.2	24.3
大华	0.96	1.5	2.4	5	7.8	9.6	14.2

唐书房

技术这东西，第一是人，第二是钱。海康拥有国内最庞大的研发队伍——2016年研发人员9366名，占公司员工总数的46.8%，投入最大量的研发投入。除了极个别偶然现象外，老唐认为该领域最领先的技术理所当然地会出自海康。而恰恰对于安防系统而言，涉及的技术不是单项，而是一个体系，即便有偶然的某领域被其他公司的某技术天才意外领先，也需要相关配套技术配合才可能实施，这一特点给了海康团队追赶和弥补的空间。

因此，从这个意义上说，几乎可以肯定，现在的技术领先者，在最多的研究人员和最多研究经费支撑下，未来还会是技术领先者，甚至可以说，整体技术领先的幅度会越来越大。

说到这，插一句两周前海康威视电话交流会上，公司董秘对有关技术领先问题的一个傲娇版答复：

> 研究员问：在数字化和网络化时代，海康的技术比竞争对手领先2年，在AI（人工智能）时代，我们领先的时间差是多少？
>
> 董秘回答说：这个问题很难回答，其实我没有办法判断。首先，没有尺子可以衡量我们现在什么位置，其他公司在什么位置。所以用时间轴来衡量的话，**必须等到他们有同样领域产品的时候，我们才知道他们和我们离得多远**。因为现在只有海康有这样的产品，我们不好回答您的这个问题。

哈哈，数字化和网络化的时候，领先对手2年。到现在进入智能化的时代，因为别家都还是空白，我们也不知道究竟领先

几年。顺带说一句，海康的研发费用每年都直接作为费用扣除了，没有玩什么资本化，财务政策上是足够保守的。

优势二，对行业和本土市场的深度理解。

视频监控系统，不是标准件。不同的城市、不同的行业，不同的阶段，都可能会有不同的需求。海康自建立以来，一直是安防行业的龙头企业，期间在公安、交通、司法、文教卫、金融、能源和智能楼宇等行业实践了大量的真实项目。

公司通过深度参与这些项目的建设、维护和升级过程，获得了各个行业或细分市场、细分板块的独特特点，使得公司能够深刻理解用户需求，并在解决方案不断推出、落地和完善的循环中，磨练产品和软件的契合，提升公司的系统集成能力，也使得公司可以快速更新换代，提出更加适合用户需求的解决方案。这种经验能力，是长时间、多维度的积累，并随着用户需求的不断迭代而深入细化，这是无法直接复制也很难获得的。

正是这种对行业和本土市场的深度理解，使得公司在国内营业收入以直接建设项目为主（项目贡献营收约70%，渠道贡献约30%营收）。基于同样道理，公司深耕国外市场很多年（上市第一年，国外营收就6亿元，占总营收的1/6），营收从2010年的6亿，飙升到2016年的93.6亿（占总营收约30%），却依然是渠道贡献营收80%，项目创造营收仅占20%。

这一方面说明伴随着海外的经验积累，高利润率的项目营收占比有很大提升空间，另一方面也说明这种"对行业和本土市场的深度理解"，不是一个可以快速模仿和获得的核心竞争力。

优势三，金手铐锁定人才的体制优势。

无论是技术，还是对市场和行业的理解，最终还是要落实在人身上。没有一个虚幻的"公司"具备这些能力。因而，是否能留住研发及营销、售后等领域的核心人员，重要性一点儿也不低于吸引新的人才。这方面，海康也有自己的独特优势。

海康，是一个典型的技术型公司，你可以从公司高管的履历当中看出来。董事长陈宗年，52所所长，管理学博士，明显是控股股东国资委派来的行政领导。

副董事长龚虹嘉，著名科技企业家，IDG评的"中国最优秀的天使投资人"，创办和拥有德生科技、富年科技、富信掌景、海康威视、握奇数据等高科技公司，是2015年华人富豪榜59名，世界富豪榜341名。

这位龚先生，有厚待技术骨干的辉煌经历。在回忆自己创办富年科技的时候，龚先生说：

> 我觉得对待创业者要慷慨。当初创办富年时，我觉得编解码技术天才王刚不错，想招他入伙。他提出三个条件：第一，不坐班，只在家干活；第二，先给一笔钱，保证下半辈子后顾无忧；第三，只签一年合同。三个条件，没一个能轻松兑现，但我还是答应了。后来，王刚不负众望，为富年立下汗马功劳，将H.264编码技术做到了世界前沿。

在海康威视上同样如此。在海康已经从一个注册资金500万的初创企业，发展到注册资金高达1.4亿、年净利润高达3.6亿时（2007年），龚虹嘉将自己持有的公司49%股份里面，按照公司成立自己的"若未来企业经营状况良好，在未来的某个时点，本人会参照海康威视的原始投资成本向海康威视经营团队转让 15%的股权。"，作价75万将15%股份卖给威讯投资——这是一个以总经理胡扬忠为核心的49名公司核心人员的持股平台公司。

不仅如此，龚先生还主动额外地将5%股份以2520万的低价转让给另一个持股平台康普公司。康普公司由龚夫人持有80%，海康公司总经理胡扬忠持有12%，常务副总邬伟琪持股8%。这一转让，实际上是以相当于1.4倍静态市盈率的价格，额外给了胡总和邬副总合计1%的海康股份——10年后的今天，这1%股份价值22.5亿。

回忆海康威视成立的时候，龚先生谈到这样一段话，虽然跟本主题无关，但挺有趣的，也分享给大家。龚先生说：

> 我的创业伙伴大多是技术人员，他们没有耀眼的身世，但通常个性偏执，自认为有本事，一旦认为对的事情，就只认死理。在跟这些创业伙伴一起的时候，要充分容忍他们，让他们自己去干。即使有意见不合，也不急于改变，而是通过一些事例，慢慢去影响他们。
> 记得海康威视成立时，几个创业者脑子里没有股东的概念，觉得股东只要拿点管理费就行了，不应该按照股权分享利润。但我觉得，这样不行。后来，我就隔三差五跑去杭州，给这帮人洗脑。我当时是这么说的："股东就是我们的父母，不能因为年满18岁可以自食其力了，就不要父母，要养他们一辈子！最后，经过一番苦劝，终于把这些榆木疙瘩说通了。

在基本不管经营的正副董事长之外，以胡扬忠、邬伟琪为核心的管理团队，以技术型人员为主，且长期保持着稳定。上市至今核心人员，除了主管营销、人事、财务和法务的副总及董秘是后来进入的MBA或会计师、法律专业人员之外，其他几乎清一色的原52所高级工程师出身。

这些人员，以及后来进入海康并作出贡献的技术营销等各方面核心人员，或通过上市前的持股公司威讯投资、康普投资，或通过2012年至今实施的股权激励计划，累计有5000多名高管、中层、基层管理人员及业务骨干获得了公司股权，与公司形成了荣辱与共的格局。

不仅如此，公司还设置了分层的研发体系，以杭州总部为中心，辐射国内北京、上海、重庆、武汉以及加拿大蒙特利尔和美国硅谷的研发中心，形成了以海康威视研究院为技术平台、以产品研发中心为产品平台、以系统业务中心为解决方案平台的分工合作研发体系。研究院负责基础性、前瞻性研究，产品研发中心负责嵌入式软件、硬件开发，系统业务中心负责与行业产品结合的平台软件、系统集成软件开发，技术、产品、解决方案平台纵横交叉、相辅相成。这个分层系统，类似我党地下工作的单线联系，保证了即便有任何环节的叛变，也不足以伤害整个体系。

用利益金手铐"铐"住人才，用充足的经费和广阔的舞台吸引人才、用体制设置防止技术泄密。除此之外，公司还给那些不甘寂寞的人才设置了一条新通道，创新业务跟投制度。在这个制度下，海康把自己变成了VC，核心员工愿意压上自己的财富和精力的项目，只要和公司的核心定位有关联，公司可以做风险投资，让创新获得推动力，也为公司未来成长做好储备。这部分，后面还会聊。

最后两个优势，就是"大"了。
一个"大"，是海康具有业内覆盖面最广的营销体系，公司在中国大陆，拥有35家分公司和以分公司为基点向下延伸的200多个业务联络处，形成了业内覆盖最广最深的营销体系，保证公司能够快速响应客户、用户及合作伙伴的需求。 在境外，公司建立了28个销售公司，形成覆盖全球100多个国家和地区并不断完善的营销网络，自主品牌产品销往150多个国家和地区。 对于工程商、经销商和服务外包商等数万家合作伙伴，公司提供面向各个领域的认证培训体系，不断提高合作伙伴的专业能力，更好地服务用户。

另一个"大"，是海康的规模大带来的规模效应。作为全球最大的安防企业，一方面有免费的口碑传播，一方面足够大的销售收入，可以承受相对高的研发及广告推广等费用——同样的研发或推广费用，可以由更多的产品和服务分摊成本，可以获得利润率或者价格上的竞争优势。这方面比较简单，基本就是一个强者恒强的逻辑，不再赘述。

阅读原文

客居博浪沙 2017-05-01 17:06:12

老唐，有个问题呀。股份都是有限的，而技术人员是无限的，怎么能用有限

的股份套住无限的人才呢？尤其是技术型公司，老一辈的人才会被淘汰的，新来的才是以后的骨干。现在套住的顶尖高手再过十年变成了官僚，那怎么办呢？ 赞 15

作者

木头兄恰恰说反了，股份是无限的，人才才是有限的。只要能物超所值的人才，哪里会缺股份呢？[调皮] 赞 118

泡影乾坤惨 2017-05-01 17:37:02

关于技术优势那块，有一点小小的想法供老唐参考。在开源、云计算、人工智能平台开放发展越来越快的情况下，技术门槛逐渐降低，一家企业垄断技术的难度越来越大，占优势的研发人员和研发经费未必保险。有时候技术的创新和颠覆未必来自于原同行业的竞争对手。所以对科技行业的技术垄断优势保持太乐观未必合适。当然，我这个想法只是从一般情况下来说的，不是说我对海康在视频行业保持技术优势有啥负面的看法。 赞 35

作者

?? 赞 10

还在就好意 2017-05-01 17:18:30

高管以外，员工平均收入20万 赞 20

韩酥萌息 2017-05-01 21:27:25

[微笑]唐总：教教我，您这些资料怎么在查找到的哦？就算互联网，我也不知您在哪个路径入口？还有我今天看见别的公众号用微信转账方式付费，应该也是一种解决苹果系统的方式吧。 赞 5

作者

谢谢??年报和公告在深交所下载，研报在慧博下载，其他资料顺着各种蛛丝马迹百度?? 赞 17

霜寒照 2017-05-02 08:31:28

看到老木头说老一辈技术人员会被淘汰，不能苟同。海康的技术更偏硬件，而非软件。硬件技术，是需要经验积累的。而且即使是技术变化日新月异的软件行业，技术核心也是万变不离其宗，技术人员老了，也只是写代码的体力比不上小朋友，眼光之毒辣，非新人可比。 赞 16

鹿戸有理奈之歌 2017-05-03 09:07:07

唐哥，你讲的这些故事，财报里都没有啊，我们到哪能深挖到这些信息啊[呲牙] 赞 2

作者

都有啊！我从招股说明书一路看过来的，偶尔百度一下，差不多就齐活了??

赞 15

罪奴枣 2017-05-01 17:03:36

海康工资很高的，对员工很好，我有很多很多同学，校友在海康研发，销售，海内外售后岗位[微笑]

赞 13

没有多伤心漾 2017-05-01 17:26:16

两三天就收集整理了这么详实生动的资料，佩服！另“基于同样道理，公司深耕国外市场很多年（上市第一年，国外营收就6亿元，占总营收的1/6），营收从2010年的6亿，飙升到2016年的93.6亿（占总营收约30%），却依然是渠道贡献营收80%，项目创造营收仅占20%。”这一段最后的渠道贡献和项目创造营收是不是比例写反了？

赞 9

作者

没反。海外主要依赖当地渠道，企业直接干项目的是小比例。

赞 10

你选择逃避匀 2017-05-01 17:16:35

苹果系统无法赞赏，老唐需要处理下。好文章需要支持[微笑][微笑]

赞 10

hcl0810小童鞋 2017-05-01 19:12:32

苹果手机读者占老唐的比重估计很大吧

赞 6

作者

估计是不小??

赞 9

撕扯临 2017-10-05 14:35:31

海康最大的优势就是中国这个巨大的市场，而且国企的身份，所以如果东西能用的话，政府肯定要首先支持，由于中国市场的巨大，相当于他可以在这里练兵，积累资金和技术等等。至于技术，最多就是技术的整合能力应用能力，中国在it方面应该没有太牛的技术，其实中国的牛逼IT公司都是同样的套路，华为，腾讯，阿里巴巴等等

赞 6

shine叶湘伦i 2017-05-01 21:35:32

老唐可以把收款二维码放在文章后面，我们就可以赞赏了，这么好的文章付出这么多的努力，必须值得尊重[强][强][玫瑰][玫瑰]

赞 5

作者

行，我去捣鼓捣鼓。今晚12点我还有一篇文章推，到时候我试试。

赞 1

木偶心空空夹 2017-05-01 21:29:35

把二维码贴出来，直接转账好了 赞 5

作者

谢谢?? 赞 1

冷霏羽女 2017-05-01 20:29:28

好文是要通过赞赏来表达敬意的，现在苹果不行，老唐得想想办法 赞 3

作者

谢谢，读者能这么想，是我的荣幸。我考虑考虑?? 赞 5

白髮小妖瑶 2017-05-01 18:31:29

插一嘴，注意到好几篇都有最新电话会议，董秘纪实等，这老唐是在哪找的？ 赞 5

作者

互联网是个浩瀚无比啊?? 赞 4

莜冷雅葱 2017-05-01 18:21:27

读完好有满足感，再赏以表谢意！！！ 赞 5

华尔街号益 2017-05-23 15:24:07

老唐，文中国内营业收入以直接建设项目为主（项目贡献营收约70%，渠道贡献约30%营收），请问这个是怎么得到的？[合十][合十]

作者

董秘在券商电话会议上披露的 赞 4

喂微薇呀无悔 2017-05-01 20:08:57

苹果取消打赏功能是基于什么考虑，这样看了好文章不打赏很不好意思呢虽然打赏得也不多 赞 4

臥瀾听风雨home 2017-05-01 16:58:23

不知道沙发是啥，先占一个[微笑] 赞 4

那你673 2017-05-02 03:45:42

读懂企业经营模式并穿透到个人才是关键，数据是反映因的果[微笑] 赞 3

飞天下老虎 2017-05-01 21:53:15

老唐，辛苦了！ 赞 3

裸色控公 2017-05-01 20:00:13

在茫茫大A中淘出好公司真不容易啊！ 赞 3

狗狗也是这样0 2019-01-01 15:18:23

补充一下，人工智能，人脸识别旷是，云从等小公司都能做，不知道海康是不是买的技术，反正我觉得这个技术也不能构成护城河，大家都能买 赞 2

抹残败的笑帅 2019-01-01 15:13:18

有点不同意见，我对海康的竞争优势一直不太放心，产品技术含量确实不大，对比一下华为通信设备，你就知道这个东西真的没多少技术，有人技术含量是硬件，我也没看出来有啥是一个小公司不能做的。其净利率高达25%，比华为都高一倍，这么好的生意，怪不得华为要进来，华为会不会把利润率打下去呢？反正这么高的利润率，感觉难以持续 赞 2

优晨帝 2017-05-02 22:58:03

大力的说法与我的想法类似，这类企业最大的护城河我想应该就是技术壁垒，然这也是在大数据、云计算方面最应该担心的风险因素[微笑] 赞 2

myhome久久房产 2017-05-01 17:47:52

研发经费除以研发人员，每个人均25万。在技术领域不算高。研发费用不止是工资，每个人的四险一金，办公司占用等等。人均40万合理。看来股权威力巨大[呲牙] 赞 1

逍遥の傑哥 2017-05-01 21:49:05

谢谢唐总谢谢唐总！[合十][合十]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

王者海康③

原创 唐朝 唐书房 2017-05-01

收录于话题
#海康威视专辑 10
#2017年书房原创 130

第三小节 海康还能增长吗？

两千多亿市值，三百多亿营收的海康，还有成长空间吗？
老唐的看法是：有，且增长空间巨大。其增长将来自三大部分，其一是需求的增长，其二是技术的升级换代；其三是创新业务的推动。

首先说需求。以老唐的看法，人类对于人身及财产安全的需求几乎是无限的，所受限的仅仅是支付能力。伴随着经济发展越过温饱阶段后，安防行业的增长，几乎可以确定会超过GDP的平均增速。以2016年为例，根据中安网数据，2016年我国安防行业产值5687亿元，同比增长17%，远高于GDP平均增长水平。

这个增长，举个例子，我们都能实际感受到：想想自己出门遇到多少电子眼，从以前的超速、闯红灯抓拍，到今天违规变道抓拍、违规停车抓拍、不系安全带抓拍、开车打手机抓拍，斑马线不礼让行人抓拍……说起来都是泪，老唐这次出门已经两个多月的自驾游，也不知道在各省被抓拍多少次，回家后两个驾照24分，够不够扣呢？

无论从国产警匪片还是美剧里面，相信大家都能感受到一个共同的进步。以前的警匪片，出了案件后，警官都是去走访街区，实地勘察或访问可能的目击证人。今天呢，随便哪里，第一反应就是调监控。监控是最有效、最靠谱的破案证据，节约大量警力，对打击刑事犯罪和恐怖活动而言，已经成了必不可少的工具，而且越来越被依赖。想想看，我们身边的街上和小区里多了多少天眼，是不是有一点《1984》里大洋国的"Big brother is watching you."或者美剧《疑犯追踪》篇首语"You are being watched."的感觉？

从国内而言，视频监控是政府维稳和安全的重要基础设施和数据来源，伴随着城镇化的持续推进，以及平安城市、智慧城市的持续建设，安防业务的需求在可见的未来，必将保持持续稳定的增长。

从海外来说，当前世界处于从开放转向保守的重大转折阶段。英国脱欧、特朗普的"美国优先"以及法国总统大选中勒庞的高支持率，都标志着国际政治形势，正逐步从开放转向保守。美墨边境隔离墙、2015年11月发生的巴黎恐怖袭击，以及2016年3月的布鲁塞尔恐怖袭击，已经让欧洲文明的腹地感受到了恐怖主义那逼人的寒意。

穆斯林难民以及难民引发的各类治安和安全问题，愈演愈烈，已经成为欧美各国政要参选的站队问题。无论对恐怖主义和难民问题持什么立场，向选民保证加强安全防护，已经成了各国政府的政治正确了。在此情况下，欧美各国都有不断增强安防的核心需求，这给整个安防行业带来了巨大的蛋糕。

蛋糕来了，怎么分？国外的市场竞争状态，所知太少，不好谈。但以海康上市以来，海外市场始终保持不低于30%以上强劲增长的营收数据看，应该不是软柿子，多少会从大蛋糕里切出一块来。这是需求增长带来的增长源之一。

至于国内，自2012年底，住建部发布《国家智慧城市试点暂行管理办法》后，我国正处于由平安城市向智慧城市转变的阶段。数据显示，截至2016年6月，我国95%的副省级城市、76%的地级城市，总计超过500座城市，明确提出构建智慧城市的相关方案。其中300多个城市已经进入按照《国家智慧城市(区、镇)试点指标体系(试行)》的要求落实的试点阶段。

所谓智慧城市，是通过综合运用现代科技、整合信息资源、统筹业务应用系统，加强城市规划、建设和管理的新模式。说简单点儿，老唐的理解就是要利用网络连通和管理一切。这当中，视频数据采集，是整个系统的眼睛，信息处理和传递是整个系统的血管，信息筛选和智能处理是整个系统的大脑，应用平台是人和AI的沟通。这些东西，安防行业驾轻就熟，天然地拥有更强竞争力。

而国内的安防行业，又大体分为四个层次。龙头企业海康和大华可以视为第一层次，营收以百亿计、净利润以十亿。2016年海康营收、净利分别为319亿和74亿，大华营收、净利分别为133亿和18亿；

第二层次为英飞拓、银江股份、易华录等，营收以十亿为单位，净利润以亿为单位；第三层次有百余家数亿营收、千万级净利润的企业；最底层的是几千家营收不过亿的中小企业。

伴随着全国一盘棋的智慧城市建设和龙头企业产能扩张，龙头企业必将利用其规模优势、技术优势、互联互通的标准优势以及快速响应的售后支持系统，逐步抢占中小安防企业的市场份额，逐步形成赢家通吃的局面（大华也将是受益者）。这是需求增长带来的增长源之二。

视频监控、传输及处理，不仅可以用于公安、交通领域，同样可以用于楼宇管理、工商业场所管理、金融机构管理、医院学校景区管理等等。按照海康官网的介绍，公司已经能够提供七大类行业，数十种场景的系统方案。这些领域，都是海康过去完全顾不上吃的肉，这也将是需求增长带来的潜在增长源。

再说技术升级带来的增长。

电子行业里，科技的进步用一日千里来形容，完全不过分。作为个人消费者，回忆一下以前用过的2.5寸屏手机、586电脑和56k宽带，会觉得难以想象，那种东西怎么能用？现在白送+每个月倒贴钱给你，你也会说No用No用！安防行业也差不多。

行业内大型技术变革，先后经历了模拟向数字的变革，标清向高清的变革，窄带向宽带的变革。简单说，海康过去的增长来自于从“看不见”到“看得见”，从“看得见”到“看得清”。而目前，宽带技术、存储技术、计算能力和人工智能的发展，可以支撑从“看得清”升级为“看得懂”了。未来海康的增长，不仅来自“看得清”需求，更会来自“看得懂”。

看得清，核心是前端高清摄像头以及传输带宽问题，在这个阶段，很多中小企业也可以通过设备采购和带宽租用完成系统建设。然而，到了看得懂阶段，对技术的要求就要高的多了，参与竞争的门槛将显著提升。

所谓看得懂，是系统不仅能够采集和传输天量视频数据，同时还能利用人工智能对数据进行处理。而不是像看得清阶段，天量的、数以千年计的视频数据流，只是静静地躺在硬盘或者云上，等待人工调用。你没有调用到的数据，就是永远沉寂的无效死数据。

在看得懂阶段，人工智能的参与，使视频监控不仅成为记录影像资料的工具，同时还成为主动对事件进行干预的管理者。让整个系统从以前的“事后备查”阶段，跃升为“事前预防”和“事中预警”阶段，这不仅是安防管理的升级，同时也会催生更多的应用场景。

2016年，公司发布了“深眸”摄像机、“超脑” NVR、“脸谱”人脸分析服务器等人工智能（AI）产品，初步形成市场覆盖，并获得市场认可。要知道同类AI产品，同行还没有，所以董秘“不知道自己领先几年”。

公司财报的致股东部分，谦虚地说到：

> 在幸运地抓住视频监控数字化、网络化的机遇之后，公司将会再次幸运，抓住视频监控智能化——AI机遇期。公司对未来几年安防行业的智能化发展充满期待，也对 AI 技术推动人类文明的发展充满期待。

——老唐也对从“看得清”向“看得懂”升级过程中，海康的再次“幸运”充满期待。子曾经曰过：幸运，是强者的谦辞，是弱者的借口。

顺带说一句，安防设备大部分安装于室外，日晒雨淋的，且处于长时间持续运行状态下，一般寿命也就三五年。当需要更换和升级的时候，不差钱的政府或公共安全机构，会继续换过时产品吗？——会。QS书记盯得不严的时候，完全能够无视体制内使用者抗议的时候，采购者就有可能偏不买iphon7，vivo9，就要采购个小米1给大家用。只是，目前的政治环境，敢这么做，恐怕需要点儿无知无畏才行。

最后说说公司创新业务带来的增长。

2016 年是公司《核心员工跟投创新业务管理办法》落地实施的第一年，公司财报也首次披露了创新业务的经营数据。老唐翻了一下这个跟投办法，核心内容有这么几项：

> 1.跟投办法出台目的： ①建立创新平台，激发核心员工创业精神和创新动力；② 体现共创、共担和共享的价值观，建立良好、均衡的价值分配体系；③ 充分调动核心员工的积极性，支持公司战略实现和长期可持续发展。
>
> 2.什么是创新业务？简单说，就是①公司想投的、但确定性比较低的项目；②公司已经投了，一直在亏损的项目；③员工想搞的，公司觉得可能会跟公司业务发生关联的项目。
>
> 3.跟投的方法也分两种，一种是强制跟投的A计划，由公司及全资子公司、创新业务子公司的中高层管理人员和核心骨干员工组成，强制跟投各类创新业务，确保海康威视核心员工与公司创新业务牢牢绑定，形成共创、共担的业务平台；
>
> 4.一种是自愿跟投的B计划，由创新业务子公司核心员工且是全职员工组成，参与跟投某一特定创新业务，旨在进一步激发创新业务子公司员工的创造性和拼搏精神，建立符合高新技术企业行业惯例的高风险和高回报的人才吸引、人才管理模式。
>
> 5.约束。跟投分现金出资和股权授予。无论哪种，跟投之后至少要在公司工作五年，且不允许私下转让跟投股权。员工可以通过业绩分红、公司回购或者上市退出等几种渠道变现。

总体来看，这个体制设计，一方面和股权激励一样，是留住核心员工的金手铐，另一方面也是激发员工创造力的手段。目前，创新业务规模尚小，但对于主要依赖个人创造力的科技企业而言，投少少钱诱惑聪明大脑为之转动，无疑是个聪明之举，或许未来这里面蹦出大牛也说不定的，谁知道呢！况且，就是全盘失败也没几个钱，这种风险有限，潜力无限的设计，我喜欢。

截止年报披露日，创新业务主要包括萤石网络、海康机器人、海康汽车技术和海康微影四块，合计创造营收约6.5亿，毛利润有2.5亿，整体处于亏损状态。

其中萤石网络基于互联网视频服务于智能家居。截止2016年底， 萤石云平台已经拥有千万级用户，在全国超过500个城市发展了一千多家萤石O2O店。据董秘说，2017年萤石网络可以实现盈亏平衡。

海康机器人方面，公司以移动机器人为载体，依托成熟的应用技术，推出了智能搬运机器人、智能分拣机器人和智能泊车

机器人。其中，智能泊车机器人在2016年11月第三届世界互联网大会亮相乌镇，成为全球首例真正落地的机器人智能停车应用案例。大体能提高同样面积停车场20%~40%的停车能力。但据董秘说，由于成本的原因，智能泊车机器人暂时还没有找到盈利模式。

而智能搬运和智能分拣机器人（据董秘说，一台机器人也就是一名工人一年的工资支出的价格），已经有六七百个机器人，运用在公司建于桐庐的自用生产示范基地内，未来很可能在快递行业首先打开局面——浙江桐庐是"中国快递之乡"，县内大小快递企业超过2.5万家，包括"三通一达"（圆通、申通、中通、韵达）在内。来自桐庐的快递企业，经营着全国快递业务的60%业务量。

汽车电子业务方面，公司在2016年中成立海康汽车技术，并在10月的北京安防展首次向市场展示了汽车电子业务，产品包括行车记录仪、智能后视镜、车载监控像机及相关配件。

海康微影，是基于公司对行业上下游业务的战略部署和长期发展考虑，布局于非智能红外传感器——高度怀疑公司年报25页写"非制冷红外传感器"是个拼音输入法造成的别字。如果老唐的怀疑成立，满天飞的各种券商正式报告和非正式民间研报，通通传抄"非制冷"就真成了"非制冷笑话"。上班时间，谁有空打个电话问问证代呢，看海康微影究竟搞的是"非智能红外线传感器"，还是"非制冷红外线传感器"？

另外，公司还将固态硬盘存储技术作为创新业务。这个也好理解，海康给客户建立安防系统，永远离不开数据存储。这些用于数据存储的硬盘目前是外部采购，体现在财报上应该就是那个营收高达47.6亿、毛利率却仅有16.64%，拉低公司整体毛利率的"其他业务"。这么大量的采购，如果自己能够攻克技术完成生产，也不失为一块大肉。

以上创新业务，可以视为海康搭头。如果发展的好，可能给海康拓展出新的增长空间，如果发展不好，对海康也不造成什么影响。

阅读原文

天蝎素娟 2017-05-01 17:06:33

真的是非制冷，没写错。红外线探头为了提高它的敏感度不得已采用制冷方式，非制冷减少部件能达到同样的效果就是牛逼了。 赞 73

作者

真的？太感谢了，老唐又涨知识了[抱拳][强] 赞 26

掩关人迹外姐 2017-05-01 22:06:52

虽然我没有买入海康威视，但能看到这么详细的分析报告，为自己拓展了选股空间，也为以后的投资道路越走越宽。我可能能力有限，但能利用优秀的人的知识成果本身也是一种能力。刘邦说过，我文不过张良，武不过韩信，谋不过萧何，但能用其所长，也能成就一番天地！我每次都在默默的抄作业，唐长老不会生气吧！为了表达我对你的尊重，轻轻的放了几个铜板。以示感谢！ 赞 33

作者

????

赞 11

我是芒果大黑黑 2018-07-06 23:16:53

做为前ICT行业从业者。谈谈海康的隐忧：一，摄像头用的海思芯片做了编解码器，技术护城河内有想象的深。二,华为在疯狂投入这块业务，华为过处，寸草不生。全国的企业级监控市场，大头在平安城市，现在的智慧城市。承建使用部门一般为公安。可以考察历年海康来自此部分的营收，再看看近两年公安对此类项目的公开招标结果。三，视频分析这一块，既有旷世等互联网企业在做，也有老牌的中科云从（中科院企业），依图等在坐。海康能在视频分析这个细分领域是否能领先，未知。 当然海康也有牛逼的技术，比如前一段发布的全彩微光摄像机（不需要再搭配补光的闪光灯，以后晚上超速被拍了都不知道被拍了[偷笑]） 总结一句，公司是好公司。但是否有茅台在白酒业那么稳，很难说。

赞 24

幾回兜轉钙 2017-05-01 19:48:40

老唐，固态硬盘确实是没法生产的，我是做半导体行业的。固态硬盘就是大容量flash, 目前全世界完全是被韩系三星，海力士和美系美光垄断。要建工厂投入至少是百亿美元起步，后面还得不断的烧钱，技术和成本不一定拼的过三星。

赞 24

作者

谢谢。那可能公司这块创新业务，可能是固态硬盘周边吧！这块确实资料比较少。谢谢[握手]

赞 5

朝上看园 2017-05-02 12:30:14

公司还将固态硬盘存储技术作为创新业务。这句我有不同理解。固态硬盘比传统硬盘优点是读取速度加快，占空间变小，当然价格也贵很多。创新我觉得如果是研发硬盘技术，那肯定就跑偏了。如果是应用固态硬盘提升视频搜索，读取速度还比较好理解。

赞 16

go娇腿绕腰肢嘿 2017-05-01 17:36:18

全球存储的硬盘基本都是希捷，西数这样的公司生产，专业的存储生产厂家如IBM，HP，EMC都是外采，这个想实现自己生产难度还是很大，基本没可能。海康与这些专业存储厂家的存储方案差异很大，但是用的硬盘都是同样的公司生产的，如果有这么容易自己生产，估计那些国际巨头早都自己生产了，自己的理解！

赞 14

go浅唱ai半夏 2017-05-01 17:37:34

固态硬盘存储技术不是要自己生产硬盘吧，我觉得只是写固态硬盘的技术而已。

赞 10

myhome久久房产 2017-05-02 07:35:36

关于鼓励员工内部创业这点，个人感觉没什么用。大都是一些大公司在增长乏力，管理层找不到业绩拓展方向时，为了对内对外都好听，同时显得管理层重视基层创新时采用的办法。实践证明没有几个公司在这方面有成功案例，都是最后不了了之。 赞 9

凌九岁月 2017-05-01 23:49:22

从马斯洛五个层次中的安全需求到维稳需求放大到未来的人工智能（人工智能里算法没有新鲜东西，更多是需要大数据对算法的训练，如何用好大数据是关键），海康空间还远远未到天花板。在股灾时候准备好现金吧， 赞 8

不正经沉 2017-05-01 21:10:11

华为的企业业务目前也发力这个领域了，不能不防啊 赞 6

雅诗阑黛制 2017-05-01 16:51:25

海康的新业务也并不盲目蹭热点，而是以自身硬件优势即机器视觉为切入点向AI，工业自动化,智能汽车和vr这几个未来科技界主要的发展方向上布局。 赞 6

具聪孤 2017-11-28 17:13:09

可能在大家眼里，开发人员都是技术人员，都是写写代码，其实搞硬件和搞软件的技术人员差异很大，所以在视屏监控或系统领域很成功的，在人工智能，大数据方面并没有优势，这一点，我并不觉得海康能做好，但如果能跟BAT中的一家合作，我觉得股价再翻一倍可以有...by一个互联网从业人员的观察 赞 5

南乔home 2017-05-01 21:41:46

固态硬盘没有错，我看底下很多人在说希捷之类的厂商是传统硬盘，现在基本都是ssd了，核心器件是介质，控制器当前类似海康这种体量确实可以自研，如果能成功，对于后端视频存储部分是能降低很多成本 赞 5

Z148深圳东 2017-06-23 14:56:59

海康的问题思考：团队的核心的战斗力是否能持续 ；公司扩大化的管理跟上么？政府财政费用收紧；海外市场拓展增长下降；云化技术缺少核心能力。提出来探讨下哈 赞 4

雨的郁望淌 2017-05-01 20:49:37

1、现在华为也在深度介入智慧城市，前阵子我们还有人去参观过华为在北京的项目，好些厉害角色都在进入这块。2、存储也是有很高的门槛，不太敢想象搞安防能突破这块。 赞 4

度他余年贵 2017-05-01 19:41:19

硬盘这块 肯定不会自己去做的 赞 4

白墨汐鹅 2017-05-01 17:13:04

龙头科技公司是典型的增长快速的公司。 赞 4

都叫我寶寶限 2017-06-24 16:15:18

老唐个人愿意稍微放宽一点标准，愿意以三年后20倍市盈率卖出能有100%收益的考虑着手（通常我以三年后15倍市盈率卖出考虑。注意，是这么考虑入手价，不是我三年后就会以这个价格卖出） 海康现在市盈率37.70，股价31.70，收益可以推算0.84.假设收益不变，以20倍市盈率卖出有100收益，卖出股价即20×0.84＝16.8，考虑着手的股价为8.4？ 是我算错了吗？还是我错了？难道是思路不对？我开始怀疑了海康三年前才8元左右[流汗][流汗]，我开始怀疑我是不是错了

作者

你这是书房里出现过的最可爱的计算法：假设收益不变。弱真有了这前提，当然也真只能10倍市盈率以下再考虑喽！[呲牙] 赞 3

丁叮逗军 2017-05-01 23:00:48

海康的安防监控，因为泄密的原因，可能海外抵止受阻 赞 3

作者

看第四篇下面，半小时前我已经回答过跟你一模一样的一个问题。 赞 1

第个梦窗 2017-05-01 21:33:22

老唐的图是什么软件做的？ 赞 3

作者

edraw 赞 3

爱情来砸门 2017-10-05 16:51:47

老唐谈了，海康的增长。但是我觉得有一个非常重要的点没谈到，海外市场的套路，其实看华为设备制造商的套路，就很大可能是海康的套路。什么样的套路呢，就是紧随国家策略，将这些系统卖到第三世界。华为就是这样的，那些国家没钱就由国家牵头，用资源换，至于要卖到欧美恐怕还是玄 赞 2

帅帅先森玩 2017-07-03 23:01:45

老唐，同样一个行业，就海康威视是王者，股价也叠创新高，反观数字政

通，易华录，银江股份....其中原因是啥哩？

作者

不知道[调皮]并不是世界上所有的事情都有道理讲，例如股价。 赞 2

罩几十妈 2017-05-10 00:12:31

存储应该指的是软存储吧，现在不少创业公司在干这个，算是个风口 赞 2

警惕之心不可无 2017-05-02 11:55:55

华为在全国各地设立云计算数据中心，涵盖统计、规划、国土、卫生、交通、公安等。。。。还没具体与海康威视进行比对 赞 2

苏小陌很堆 2017-05-02 09:55:54

海康的跟投创新业务管理办法有点类似思科，虽然业务不同，但同样是科技公司，我觉得可以从思科的经验分析下海康。 赞 2

苏夢靨恰 2017-05-01 21:39:41

哎，老唐回答了两个问题，必须打赏下，哈哈 /::> ！

作者

不用88，不用998?? 赞 2

忘了次伤卜 2017-05-01 21:37:34

老唐我看了文中有些数据和观点不都是来自财报吧？是否有来自新闻和研报的？ 赞 2

作者

有

儿童婊牛 2017-05-01 20:12:38

快递机器人京东已经开始使用了 赞 2

左璨妮喜 2017-05-11 14:35:08

苹果手机不能打赏，公众号转账试了试也弄不了，这么好的文章，受之有愧啊[呲牙][呲牙]

为你丢了笑华 2017-05-03 07:39:30

学习啦！不错的公司

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

王者海康④

原创 唐朝 唐书房 2017-05-01

收录于话题
#海康威视专辑 10
#2017年书房原创 130

第四小节 财务数据及风险分析

海康上市以来的发展，只能说给股东一次又一次地带来惊喜。

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
营业收入	36.1	52.3	72.1	107.5	172.3	252.7	319.2
营收同比	69.6%	44.9%	37.9%	49.1%	60.3%	46.7%	26.3%
净利润	10.5	14.8	21.1	30.7	46.7	58.7	74.2
净利同比	49.1%	41.0%	42.6%	45.5%	52.1%	25.7%	26.4%
ROE	27.4%	24.0%	27.7%	30.9%	36.3%	35.3%	34.5%
现金分红	3.0	4.0	6.0	10.0	16.3	28.5	36.[illegible]

唐书房

2010年上市发行5000万股，每股发行价68元，发行市盈率49倍，融资34亿，发行后总股本5亿股。7年间合计现金分红约105亿（含税），10%股份获得10.5亿。同时利用利润转增送股，股本扩大12倍，上市之初的5000万股，已经成为了6亿股出头。这6亿股，当前市值210亿以上。

在市盈率从49倍降低为29倍的过程中，投资者整体依然获得7年约6.6倍（220/34）的回报，年化回报率超过30%。企业净资产从2010年的56亿，增长到2016年底的245亿的过程中，净资产收益率维持了稳定上升态势，从27.4%增长到了34.5%。

公司客户主要是实力强劲的政府机构，回款基本有保障，利润含金量较好。应收账款虽然高达112亿（应收票据几乎全是银行承兑汇票，可视为略享受折扣的现金），但超过85%为一年期限内的，对应约30%以内营收，与公司商业模式和业务流程基本吻合。

从应收和应付对应看，在整个经营活动中，别人欠公司约120亿（应收、预付、其他应收），公司也欠别人约120亿（应付账款、应付票据、应付薪酬、应交税费、预收、其他流动负债），总体平衡。在产业链上，公司通过占用上游资金，支付下游客户占用产品的成本和公司应获的大部利润，基本属于产业链上的相对强势者。

整份财报，老唐只有两点担心，准确的说是一点不理解和一点不知道。

不理解的是，公司在保有超过200亿类现金资产的情况下——货币136亿、应收票据28、其他流动资产41（主要是38亿银行保本理财产品），为什么还要产生有息借款约47亿（主要是长期借款和应付债券两项），甚至在2017年1季度还增加了超过25亿的短期借款和约1亿的长期借款？

对于长期负债里的利率为1.2%~3.5%的低息英镑债务（折合0.16亿人民币），以及1.25%利率的应付债券4亿欧元（折合

29.5亿人民币），都容易理解，但15亿人民币的保证贷款，利率是多少呢，比银行存款利率还低吗？

如果借款利率高于银行存款利率，公司为何在保有90亿人民币存款、近40亿外币存款及38亿理财产品的情况下，去借15亿的人民币贷款呢？如果不借这笔15亿，75亿人民币存款、近40亿外币存款和38亿理财产品，不足以维持公司日常运转和年度红利分配（需现金约37亿）吗？

2017年1季度，公司还增加了25亿短期贷款，财报注释为：临时资金周转增加银行借款。借25亿的后果，就是使货币资金增加了25亿。这个借款意义何在呢，公司出于什么考虑？

一点不知道，是公司2016年财报111页披露的享受15%所得税率的高新技术企业资格，有效期截止到2016年底。是否续期成功了？如此能够直接影响公司净利润波动的重大信息，没有看见披露。但2017年1季度利润表采用的是15%的所得税税率，似乎意味着高新技术企业资格已经延续认定了？——实际上，根据老唐主观推测，海康被认定为高新技术企业应该只是程序和时间问题，不会有什么大障碍。

另外，同在111页披露的2015公司享受的10%所得税率优惠，2016年是否继续享受，现在有消息了吗？

税率政策，对海康挺重要的。海康威视的利润主要集中在股份公司本部。本部2016年营收172亿，不计算投资收益，利润总额有79.5亿。而合并报表营收319亿，利润总额仅83亿，意味着全部子公司合计产生的税前利润仅3.5亿。这是海康主动的税务策划，利用本部享受15%乃至10%的低税率，将利润的大部留在本部，让较高税率的子公司少产生甚至不产生利润。

由此，本部如果不能享受所得税优惠税率，可能对海康产生10亿元上下的净利润伤害。同样，增值税优惠政策如果有变化，对海康也将产生很大影响。目前公司享受软件产品销售，先按17%税率缴纳增值税，实际税负超过3%的部分，由政府审核后退回的政策。这也是每年大额营业外收入的主要构成部分，例如2016年，增值税退税13.2亿，直接带来超过11亿的税后净利润，占税后净利润的15%左右。所以，关注海康，必须要关注政府所得税及增值税优惠方面的政策变动。

烦请哪位朋友，上班时间有空的话，致电公司问问这个“不理解”和“不知道”，对了，还有前面那个“非制冷”。问过来书房反馈一声，谢谢。

至于公司财报及券商研报官样文章谈到的技术更新换代风险、产品安全风险、汇率风险、管理风险的概念等，在老唐眼里，算不上什么真正风险，就不谈了。有兴趣的朋友，直接看财报原文。

最后聊聊股东方面的趣事。
先说龚虹嘉这个二股东，这人在海康上的投资，堪称传奇。2001年，一共投资了245万元人民币，其后没有再追加过资金投入。经过不断减持，已经累计收回现金超过60亿（没有跟踪过具体卖出价格，根据减持当年股价范围估算的，大致上应该差不多），目前还直接间接持有海康威视17.98%的股份，以当前市值计算，价值超过400亿。投资245万，16年变460亿，这个年化回报率是多少？老唐数学不好，算不出来了。

就这，其实龚先生减持的位置，一点儿也不神。除了2014年没卖股票以外，其他年份年年都有减持，感觉是不看价格，只要需用钱就卖股票的节奏。其较大量的减持发生在2012年，2013年和2016年。即便我们先忽略今年减持价位是高还是低的疑问，回看2012年和2013年，在市值400~1000亿之间卖出的，无疑是卖在山脚了。当然，作为一名风险投资人，龚先生有能力寻找到更多的初创期企业，就算这边便宜卖了，或许还有那边变态便宜的投入呢！

除了龚虹嘉先生不断卖出，管理层持有的威讯投资、康普投资以及上市前入股的东方集团，基本上也是从上市就开始陆陆续续减持，没停过。除了今年之外的年份，现在看都是典型的底部割肉。结果，2016年，公司总经理胡扬忠先生又在23元上下陆续买回了8100多万股，耗资近20亿。就他个人而言，纯属“低抛高吸”（向刘主席举报，哈哈），买进价格比2015年之前所有的卖出价格都高。

目前，管理层个人持股及持股平台持股加总，公司核心管理层合计大约有超过185亿市值的资产，和他们所服务的海康公司捆绑在一起，大体结构如下图。和洋河的情况类似，我喜欢这样的企业。

图简陋，凑合看，反正比老唐手绘的清楚。这破图花了半个多小时，纯属张飞绣花

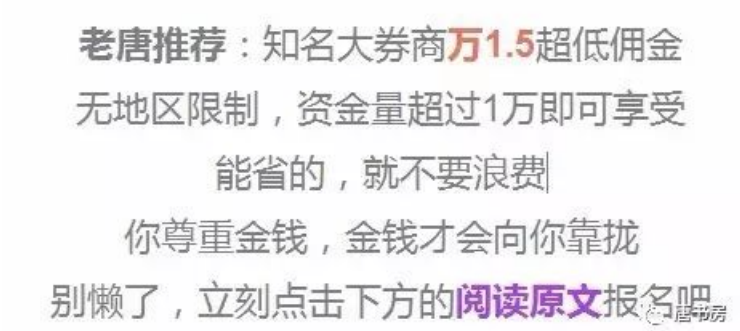
套用巴神反复强调过的投资秘籍：**我们喜欢的生意必须具有长久的竞争优势，由有才干并能以股东利益为导向的经理人所管理。当这些条件全部具备时，如果再能以一个合理的价格买进，那么出错的机会是很小的**——假传万卷书，真传一句话。老唐觉着，就投资理念而言，这一句话已经解决了。

现在，老唐个人认为，海康威视就是一家具有长久竞争优势、由有才干并能以股东利益为导向的经理人所管理的企业。当前，就缺一个合理的价格了。

看一下股东列表，聪明人实在太多（这日子没法过了！倒地打滚中……），股东里面，除了国资、龚虹嘉以及49名核心管理层直接或间接的持股以外，境外机构有大名鼎鼎的瑞银、摩根大通、新加坡政府投资公司，境内机构有中央汇金、中信证券、东方集团。刨掉这些大脑袋，截止2016年底，有股东9.47万名，人均持有约1.7万股，人均市值约60万元。截止1季度末，股东7.28万户，人均持有约2.2万股，人均市值80万元。人均市值80万元，里面恐怕藏着不少脑门油亮的财富收集器呢！

目前市盈率已经30倍了，如老唐之前文章说过的，这是我心中合理估值的上限。此价位入伙，只能获取相当于或者略低于企业未来增长的回报，无法从市场参与者手中捡到便宜。在我初步的理解中，海康很类似茅台，未来的业务和增长均具备一定的确定性，老唐个人愿意稍微放宽一点标准，在税务政策不发生不利变化的前提下，愿意以三年后20倍市盈率卖出能有100%收益的考虑着手（通常我以三年后15倍市盈率卖出考虑。注意，是这么考虑入手价，不是我三年后就会以这个价格卖出），2017年内可以接受1600~1800亿市值之间的买入。相对于当前股价，期盼市场先生能癫狂一下，给老唐来个2成以上的下跌。

啥也不说了，明天早上含泪买点观察仓先——高风险动作，请勿模仿。



阅读原文

双鱼dopd的海角 2017-05-01 17:10:04

海康队入职三年的员工，买房会借款30万给员工，分五年还给公司，不需要利息。这是真实的[微笑][微笑]

赞 169

冷霏羽女 2017-05-01 18:14:24

用了一个小时看1到4。瞬间觉得自己小长假没白过。越来越觉得自己像好吃懒做的老板，而老唐就是兢兢业业的金牌分析师，还是免费的。嗯，老唐真伟大。

赞 77

弦瀑匚岩 2017-05-01 17:15:54

老唐能讲讲福耀玻璃吗

赞 72

你选择逃避匀 2017-05-02 16:35:17

我从2006年就接触海康，那时候不懂股票。海康做监控前端，技术是不错，但这玩意门槛不高，大部分中标都是依靠销售贿赂公安局科技部门（标书参数）。市场占有率全国海康最大，而且大华股东和他是一家。把他比作茅台实在抬举了。最后说说市场：06年开始，全国开始建监控，道路，公共区域，小区，城中村，一开始是标清，那时候单价极其高，现在全面换高清并附带后端处理，比如人像对比，车辆车牌对比，视频摘要等技术，用于破案的比例越来越高，总的来说市场机会在于升级换代和软件服务了。。。由于多年打交道，深知这种做公安局的企业都是靠行贿拿项目，从内心深深排斥。。

赞 14

作者

其他企业行贿的决心和力度不够，所以造就了海康和大华？

赞 45

秋心正暮雨辽 2017-05-01 17:14:36

老唐持仓会长期持有还是会.到位减持呢？ 每年大量的科研投入，市场份额这张大锅又能摊多大的饼，多长时间呢，上市时间不足10年， 心有疑而智不足啊

赞 8

作者

长期持有是形式，追求价值和市值差，才是夹头的本质。

赞 35

苒暖馨摇 2017-05-01 16:52:04

视频监控领域潜伏的真正王者是华为，海康存在一定的技术风险，有可能会被新技术颠覆，所以相比茅台，不一定划算。

赞 17

作者

详细说说，华为有何杀招？

赞 24

叫我张爸爸牙 2017-05-01 16:46:57

老唐辛苦啦，写了这么多。如果不是苹果系统不支持打赏，我一定打赏9999元，差一元不到10000元，是怕你骄傲！ 赞 24

作者

谢谢?? 赞 6

勇敢Mei666 2017-05-02 00:58:59

作为已经持有海康2年的小股东，在点杀成功后满怀期待，终于看到了唐长老的这篇解析，不能不叹服于老唐深厚的功力！我买入并跟踪研究这家公司近两年（大约在习大大视察海康后买入，股灾时接近腰斩，坚持未卖，研究功力不够不识货没在底部加仓）但我的认识不及老唐一天的阅读分析，现决定细细研读手财12，书已在京东优惠期购买。海康我也打算就抱着那一点点股票长期持有，老唐的万言长文更坚定了我的信心。另，借这地方请教个小国子的问题不知是否合适？关于电价下调还是有点疑问，公司公布的2017年一季度经营数据，水电电价同比下降8.17%，火电电价同比上涨9.21%。差别还是比较大的，对于以水电为核心资产的国投，这个影响也会比较大。火电电价和煤价联动可以理解，水电电价调价依据是什么呢。电力企业没有定价权是否是最大的痛点？还请赐教。 赞 1

作者

可能大家对"一天"的时间长度，感受不深。这么说吧，从4月30日早上起床，一直到半夜零点多睡觉，除了吃饭和上厕所，其他时间，我都在搜集和阅读海康相关资料并记录笔记。另，水电电价参照火电电价同步调整。 赞 22

轻触那湛蓝史 2017-05-01 18:30:19

老唐，我们做通信技术出生的，看您这次分析大部分写的都是技术，实际上，视频领域技术门槛不高，国内两大技术公司出来的员工，中兴和华为，几乎不会太把海康放在眼里，几乎只能说海康最大的优势是其背景，老研究所出生，和军队，政府关系比较好，才有了那么多市场。如果单凭技术，上述两家公司秒杀海康。另外，中兴也有专门的子公司中兴力维在做这个行业。在中国，技术只是之一，而且不是最重要的那个。中兴的利润全部被子公司给分了，导致市值竟不如海康，悲哀啊[流泪] 赞 22

作者

要说这领域里谁秒杀海康，夸张了点儿吧？?? 赞 18

搏舞飞扬 2017-05-01 19:42:11

唐老师: 华夏幸福，可能是你漏看的又一条大鱼，创造产业新城的高手，不

是一般意义上的房地产公司，ROE历年>30%~45%，能抽空看下否 赞 21

神放倒众生馒 2017-05-01 19:40:51

一口气看完不由佩服更纳闷，同样做股票，这人和人的差距咋就那么大！本来干涩的财务分析被老唐做的有声有色。哪天投资能到这种境界就是不赚钱我也心甘情愿。真是一入唐门深似海，从此雪球是路人啊 赞 20

小姐姐奇偶 2017-05-01 21:17:16

我在税务行业，根据我对高新技术企业认定的理解，海康一直保持高新技术企业资格是没有问题的。只是需要注意的是：因为高新技术企业资格的企业数量是当地政府的政绩，虽然2016年对高企认定还放宽了条件，但很多所谓的高企，实际是不符合资格的假货。为了防止税源的流失，实际税务部门认定能享受高企15%所得税税率优惠的条件要严格得多。所以，绝大多数有高企资格的企业依然还是25%的税率。海康既然能常年保持15%的优惠税率，说明其是税务部门严格认定过的真正的高企，是经得住税务检查的。 赞 17

作者

谢谢?? 赞 4

暧昧扰人心吉 2017-05-01 18:00:44

作为安防民工，跟政府接触到的，所有关于监控的投标，全部都是海康产品。可是14年十几块的时候我没买。[流泪] 赞 17

最爱日高九歌86 2017-05-02 12:40:51

顺便汇报：龚虹嘉是今年上市的富瀚微的大股东，富瀚微卖芯片给海康威视，而龚虹嘉入股富瀚微的时间非常接近唐老师披露的他减持海康的时间。 赞 16

原则变圆则壕 2017-05-01 20:15:17

我知道腾讯好，但总觉得贵，买不下手，总想等它掉下来再买，一次次后悔；去年上半年咬咬牙，嘴唇都咬破了，买了，且买成了第二重仓（第一重仓当然是茅台），均价155，当时的PE好像还是50左右。现在回头看，买的便宜[捂脸]。供参考。 赞 10

作者

李总????腾讯我197买的，但是只有2%???? 赞 16

豆寇小小柒追 2017-05-01 20:01:00

非制冷是说红外摄像头吗？这个就像空空导弹的红外导引头，早期的需要制冷，后期的都是非制冷的，材料不一样。海康拿了三年，一直关注。个人觉得海康整合新技术很

厉害，但很多东西是用第三方的，像镜头，智能芯片等。特别是后端的智能芯片和算法的核心技术掌握在别人手中。海康就像当年的戴尔，用的是英特尔和AMD的芯片及其它厂家配件，但生产出了不错的PC和PC服务器。 赞 16

作者

感谢赐教，多谢多谢[握手] 赞 6

灏明乖乖孩驱 2017-05-01 17:45:39

海康风格有点像华为，特别是全员持股计划后。后来看财报发展里面有个独立董事洪天峰，他是原来华为主管研发的PSST总裁公司高级副总裁。企业基本面没问题，就是价格贵了点，我在30多点的时候等30以下就是没看到[流泪] 赞 16

念劫圆融歹 2017-05-01 22:35:40

谢谢老唐的分享，一口气读完，才觉得对得起这51三天假期，安防市场未来空间肯定是很大的，但是高技术企业让人总有点不放心，想想当年的nokia，希望价格能多跌一些，提供多一点安全边际吧。 赞 2

作者

我觉着吧，海康的核心竞争力有点类似ibm。如果想明白巴神为何买ibm而不买nokia，可能就能理解海康和nokia柯达一类"科技"企业的区别了。 赞 13

歌德的哲学day 2017-05-01 22:05:24

近两年caffe，tf等深度学习框架的出现和开源，颠覆了之前许多年语音视频领域传统识别算法积累的领先优势。至少护城河会变得浅许多。老唐可以看下face++，滴滴目前的人脸识别技术供应商，或者百度的ai.baidu.com，核心算法的门槛真的降低了，已存储的数据，渠道，项目经验还会领先一段。 赞 13

泪浸湿眼眶梧 2017-05-01 18:54:54

初识海康是三年前一个偶然的机会接触一家安防设备安装企业，现在每年都会接触2到3家安防设备安装企业每次都会问主要使用的设备，回答都是海康第一，大华第二。上月接触一家安装企业问他们海康和大华设备的差异，回答是海康稳定性和质量优于大华。 如果这类企业中有股票投资的人我都会向他们推荐海康，但行业内买海康威视的人却很少，包括我这个推荐的人。这就是可能人们常说的灯下黑。 上月又与一家安防安装企业老总交流时问安防设备市场空间时，答到肯定的回答是未来市场空间还很大。回来看了近期涨幅太大，又放弃了。 赞 13

从逝擦孟 2017-05-01 20:33:13

有时候好的企业就在身边，往往还错过了，给客户安装了快五年的监控，一

直推荐的海康，自己居然没在股灾的时候买点，让我哭会[流泪]

赞 12

冷情绪妹 2017-05-01 17:21:41

基业长青的企业，都是提供重复快速消费的产品和服务的供给商，科技企业也是如此，感觉海康的产品是一次性消费，需求的天花板没有信心，也许三年内是好的标的，更长远看不清楚。

赞 6

作者

看来你是直接跳到第四篇的，否则怎么会有“一次性消费”的感觉呢？[愉快]

赞 11

波风雪无 2017-05-01 22:54:39

看到留言有说华为、中兴有技术优势的，个人的愚见，这些公司在软技术部分技术方面可能有优势，但是海康所从事的工作也不是简单的技术叠加，而是成体系的技术，深耕这么多年是绝对有技术储备优势的，其他公司可以在局部进行突破，海康也可以采用其他公司的技术，聚焦自己的核心技术，这样对海康的发展应该更有利吧。公司是个好公司，就是价格偏贵了。感谢老唐兄的分享，祝旅途继续愉快！

赞 10

萌猴纸汽 2017-05-01 22:21:46

我感觉最大的不确定就是海康的视频智能分析研发团队到底能力怎么样，会不会被谷歌，亚马逊或者腾讯，百度等专业软件商抢先推出独立的图像分析软件，毕竟人工智能分析，不论是安防，还是其它的应用，基本逻辑应该是相通的吧，专注安防的海康在大数据方面和互联网巨头还是没没法比。最近刚好看到谷歌挖来李飞飞的新闻，视频，图片，声音方面的人工智能分析是各大巨头重点布局的方向，不知道海康的研发团队到底怎么样，这些都超出我的能力圈了，目前我会单纯从硬件和整体解决方案供应商的角度看海康。

赞 10

同学有纸没源 2017-05-01 20:29:49

最郁闷是我，2015年开始关注，一年后的去年终于认识到海康是优秀公司，以24元多买了25%仓位。唉，不久就保本换股到兴业银行去了。[流泪][流泪][流泪]

赞 10

吴雨虫念 2017-05-01 17:46:06

澄清了我对这个公司的很多误解。谢谢！

赞 10

缺份依靠粉 2017-05-01 21:26:05

转某人的一点心得，大致如下:对产品的理解是公司研究的最高境界之一，也最难。产品本身的内在属性 经常被报表数字所掩盖。监控摄像镜头，在其他领域是成本，在交通领域往往是盈利工具，在所谓"平安城市"中，需求爆发曲线不是一般设备能比。话就说到这。

赞 3

作者

没看懂。这么神秘啊，还说半句留半句的？??

赞 9

厌食套 2017-05-01 17:26:33

高科技企业不懂啊，老唐分析还是[强]，我担心的是高1.科技企业在国资委手里会不会通过人士的变动对企业产生颠覆性影响，目前来看海康有习大大站过台，但未来如何真的不好说，这种企业一旦停滞应该会很快落伍，技术更新太快。2.目前的价格实在是觉得太贵，但估计回调到20倍pe有点难。3.个人认为国资委背景会影响其海外的业务扩张。很难真正切入欧美主流的市场。4.萤石一直盈利不了也侧面反映目前海康还是主要吃公家饭（也就是国资委的优势），我认为萤石什么时候能盈利，以及萤石云的业务的开展是未开国内的增长点。

赞 9

北黎不夏砖 2017-05-01 17:01:16

最近所在的二线城市在挖坑埋桩布置新一批安防系统，夸张的说几乎十米一个。联想广大二三四五线城市的需求和亚非拉国家的需求，这个行业还是大有可为的。

赞 9

馝寵瀹双子 2017-05-01 16:41:09

每次都觉得估值高 每次新高

赞 9

中秋雨下 2017-05-01 20:00:46

能不能把大华也对比下[色][色][色]

赞 4

作者

有时间的时候，或许会做吧！

赞 8

双子雪琊sunny 2017-05-01 19:58:19

老唐，我算了下1800亿买入，以16年净利润来计算，3年后卖出20倍PE卖出，每年净利润增长要34%，这个也不低呀！是不是我算错了？请赐教！[微笑]

赞 8

作者

略略高算了一点点，主要是忽略了现在已经是5月了。

赞 4

溜子召 2017-05-01 21:31:55

感受到巨大的差距，好捉急

赞 5

作者

别急，方向对，不怕慢的??

赞 7

贝蛋贝蛋丫妄 2017-05-01 19:54:08

终于有我能给老唐分享的东西，关于税的。高新技术企业的认定对于海康确实只是过场，唯一的风险在于政府部门会不会想着多收点税而不搞这个业绩了（高企的数量是算官员政绩的，从红头文件看，2017年也是高企算政绩的最后一年，不知往后是否还有，但创新环境下即使取消也有其他政策出来，比如政府的创新券）顺便，2017年8，9月份会有第一批高企通知（省份不同有些许差异，不过内部文件肯定有了）

赞 7

作者

[握手][OK]

赞 3

际抗饭团 2017-05-01 18:43:18

这个增值估计主要是上市那一刻，后面增值也就几倍的样子

赞 2

作者

上市市值340亿，至今也有近七倍了，不少啦??

赞 7

弯期让省 2017-05-01 18:18:52

老唐，能聊聊002081金螳螂么？

赞 7

作者

想看的很多，时间有限啊????

赞 3

豆寇小小柒追 2017-05-01 17:18:52

一直看一直买不下手

赞 7

你选择逃避匀 2017-05-02 09:49:22

预祝老唐观察仓巨亏20%[呲牙]

赞 1

作者

已经入手1%仓位，同盼巨亏ing……

赞 6

妖精旋律昵 2017-05-01 22:27:56

唐长老，问个小白的问题，海康威视的核心就是监控，那么就涉及核心数据的安全和控制权的问题！那么开拓国际市场，比如美国市场，是否会遇到华为中兴面临的同样问题，如果不能解决，那么和中国关系不铁的国家，比如日本，欧盟，印度市场如果拓展。除了这些大市场光靠国内市场，也诞生不了一家伟大的企业。假如把它与华为比较，它有机会成长到华为的市场地位吗？华为基本上在美国就没有市场，不是技术问题，是意识形态的问题，归根结底还是钱的问题，在现在的市场，主要有中国人参与竞争，最后都做成白菜价，中国企业所到之处，寸草不生。就像中国的吃货一样，不给你留下生存空间！

赞 3

作者

数据所有权不是海康。对于类似华为受到他国政府审查的问题，两周前有研究员问过董秘，董秘这样答：目前来看我们没有遇到政策方面的壁垒，但是海外对中国企业有很多的质疑，对海康来说，我们这么多年的拓展，已经适应了这样的环境，从我们自己的角度，我们优先做好产品质量和客户服务，把舆论放到一边去

赞 6

苏苏苏苏乐岸 2017-05-01 17:27:06

痛快![流汗][流汗]

赞 5

作者

[呲牙]

赞 6

佳尔的老巢 2017-05-01 23:19:25

老唐最近比较懒，我不满意。但他又不欠我的，所以，该赏还得赏。[呲牙]

赞 5

作者

[左哼哼]老唐懒吗？只是预告过停更一周而已，就这，一下子就送上四篇啊，也该弥补了上周停更损失了吧。况且，零点后老唐还有一篇推送的[愉快]

赞 2

花泽熙简单恋 2017-05-01 21:40:00

感觉老唐这篇分析定性的成分更大，而两投的分析定量倾向更重，是不是可

以理解对于优秀成长股分析看对方向更重要，感觉定性分析需要更大格局，更难啊，唐长老可否对定性和定量分析谈谈？

赞 4

作者

巴神那句话应该表明了定性在先的含义。也就是在好和便宜之间，好应是优先的。

赞 5

灰色控移 2017-05-01 18:01:07

刚没说完，现在的海康有点像0809年后的华为。市值已经这么大，未来的

发展空间依赖于海外市场的开拓。目前国外占比不到3成左右，想成为王者空间在这里，海外收入必须＞国内收入。俺以为他的模板就是华为。另外，还有一点，关于银行借贷的，我觉得海康现金流并不是特别充足，按照经营活动现金流净额与净利润比还不到1哦 老唐怎么看

赞 5

作者

我刚好算过一遍自上市以来的现金流，没啥问题，没写进文章里??

赞 5

露露标 2017-05-01 17:24:21

痛苦，一口气读完了，看手1去!

赞 2

作者

痛苦？？[惊恐]

赞 5

灏明乖乖孩驱 2017-05-01 17:03:36

我也等等买，感觉海康和海天味业有点像，公司好就是有贵了点。我一直认为a股科技企业都是讲故事，海康改变了我的看法

赞 5

臣恃寵而驕片 2017-05-01 16:56:18

估计便宜不下来了，深港通开始后南水很长时间都每天一个亿的净买入。

赞 5

旧唱片慧 2017-05-01 16:37:13

先赞后读

赞 5

偶尔写写昔日 2017-05-02 08:20:09

我要打赏，你们都别拦我，谁拦我我打谁！[呲牙]

赞 4

作者

????

赞 1

伪娘袜 2017-05-02 07:12:13

老唐，一点心意，既是感谢老唐的辛苦，也是想说，用安卓系统的也是有尊重知识产权习惯的。

赞 4

作者

谢谢??

赞 3

超贪引丹 2017-05-01 22:21:43

老唐，看了这么多企业分析文章，有几个你比较看好的企业，如双汇，宋城再加上海康，还有老面孔茅台，水电，银行，我想问的是，是不是每个人都会在自身的分析过程中形成不同的意见，那么这其中是不是存在主观成分和能力高下之分呢？也就是没人能保证绝对正确呢？

作者

我们都在试图无限接近那个绝对客观的“现金流折现值”，在结果出来之前，没有人能确保绝对正确。这也是投资的乐趣和魅力。

赞 4

淡抹年华帜 2017-05-01 21:40:46

[呲牙]再接着转述下半句，大致如下:再如可口可乐，其口感叠加口中残留时间短的特性，使它可以替代水，而其他饮料再好喝也不行。老板、方太油烟机，苹果手机和IPAD，决定其成败的因素，往往不是行业空间、竞争格局等指标，而是其产品的内在属性。以上心得，毛估估，价值一万金以上。

赞 1

作者

就这，一万金啊????那我们不是赚大了??

赞 4

让心跳停了极 2017-05-01 20:14:11

还是没明白，看一季报公司利润增长也就29%，老唐的意思是已17年的利润去估值，预期2020年底收获？

赞 2

作者

这些大致即可，无需太过精确??

赞 4

闲谈两三句涨 2017-05-01 19:49:01

唐总写的全面 要是能再稍微说说跟大华的对比就更好了 毕竟两家就和格力之于美的 老板之于方太的关系

赞 4

漫天灰和 2017-05-01 18:38:24

老唐能不能再给我们解释一下，1600-1800亿市值买入，三年后20倍市盈率卖出，怎么算的增长一倍？

赞 1

作者

两头一乘除，就该知道老唐对海康三年后业绩的估算了啊??

赞 4

若非死别供 2017-05-01 18:27:08

去年建的观察仓，一直找不到加仓机会，前几天在35.99将观察仓也卖掉了！估值一直不低，是个大问题，您这一分析，近期估计更难找机会了

赞 4

看透你也恨假 2017-05-01 17:47:40

学习投资几年，悟出了一个道理：高确定性的成长才是真正的价值。感谢老唐的分享！日拱一卒，不期而至。希望若干年以后也能达到老唐的投研水平。

赞 4

月月悦 2017-05-01 17:19:18

老唐辛苦了。希望税收政策能够给海康业绩暂时的拖累导致业绩增长变慢就可以有机会了。

赞 4

浪的梦境乖 2017-05-02 17:15:25

钱不多，但一点不付对不起自己良心 赞 3

支离破碎函 2017-05-02 16:45:33

老唐有个问题讨教一下 如果在你理解的股票里面 没有符合三年15倍市盈率翻倍的标底 但是收买了股票收益又比现金收益率高 这个时候你是降低标准还是持有现金等待

赞 1

作者

我可能会加仓第一重仓股??

赞 3

此乃良民婚 2017-05-02 00:44:01

去年校招的时候拿到了海康和华为的offer，最后含泪拒绝了海康[大哭] 赞 3

安小丢盐 2017-05-01 23:31:24

果然是的啊，我想复杂了，在巨大工程面前忘记了简单算法，以后也会估算了，谢谢老唐。[玫瑰]

赞 3

作者

[强][呲牙]

赞 1

迷魂少男博 2017-05-01 22:53:22

老唐 你的手1写得太好 已经成了我的工具书 刚入手了手2 正在学习 去年股灾时我就入手了海康 但赚了30%后换成了格力 因为这类高科技企业的东西我不太懂 如果有什么颠覆性的技术出来我不一定反应得过来 最经典的例子就是诺基亚 所以不敢长持 老唐如果是科技小白不可不察[抱拳]

赞 3

辽阔的明天妞 2017-05-01 22:47:04

看来我一直都陷入了追求“真理”的陷阱中了，教育体制培养的性格啊，哎，老觉得老唐的结论就是真理，我为什么没有发现呢，我所认为的其他的如果老唐没看上，也是自己看错了！不过，很可能，因为老唐是我们的导师，正确的概率大的多的多，水平高的高，哈哈，不是否定老唐啊，绝对绝对不敢，哈哈/::> ！

赞 2

作者

在具体企业分析上，没有人是真理，包括巴神??

赞 3

敏感姐拆 2017-05-01 21:02:32

之前研究海康也研究过高科技公司税收问题，当时查的结果是国家在2016年取消了后续认定，取而代之的是2、3、5年逐步税收退出制度，具体的记不清了，税务总局有

类似的公告文件[微笑]

赞 3

作者

费心找找????

赞 1

巴黎午后脂

2017-05-01 20:28:04

请问唐老师，三年后160～180亿的净利润您是如何估算出来的？[抱拳]

赞 3

作者

读完三，应该大体能估计未来增速不会低于过去，这一步是关键。至于具体数字，毛估估差不离就行了。

赞 3

可爱的亚飞啊44

2017-05-01 17:02:50

华为的视频芯片市场份额很高，华为的大数据和存储技术也有很高的市场份额，未来他跟海康会不会有竞争领域，还是合作共赢，没有研究过。[呲牙]

赞 3

苏苏苏饼希窃

2017-05-02 08:15:32

为什么海康威视高管在减持

赞 2

陌筱赖瞪

2017-05-02 07:15:00

对了长老，雪球上有个“金成初出茅庐2014”长期跟踪海康威视的。

赞 2

作者

谢谢??

爱爱爱爱痛播

2017-05-02 01:18:10

往年海康聘用的是天健会计事务所，今年开始变成了德勤，不会有问题吧[惊讶]

赞 2

Z148深圳东

2017-05-02 00:56:12

不看好，说点主管看法。安防发展方向一定是智能自动，技术难点核心在于视频降维数据压缩，数据识别，数据检索，这些活能做的比海康好的有不少。海康市场做的好，跟政府关系应该说起到作用较大。

赞 2

怕不是的波富

2017-05-01 23:12:07

其实我之前也稍微研究了下海康，因为从历年ROE初看是个可研对象，我觉得除老唐所指出的五大优势，还可能存在一个转换成本优势，安防是个体系，是个技术应用，所以我觉得对于升级维护存在转换成本存在，毕竟每家都有区别，包括大华，这有点类似ibm。可惜，没深研没好价，觉得是个科技企业，放弃了。

赞 2

黑色内裤淌 2017-05-01 22:48:24

老唐，根据现估值，推测假如未来三年15或20被倍市盈率卖出获利100%，计算现在的买入市值，这边是具体怎么计算的呀，能简单说明一下计算公式吗？‘目前市盈率已经30倍了，如老唐之前文章说过的，这是我心中合理估值的上限。此价位入伙，只能获取相当于或者略低于企业未来增长的回报，无法从市场参与者手中捡到便宜。在我初步的理解中，海康很类似茅台，未来的业务和增长均具备一定的确定性，老唐个人愿意稍微放宽一点标准，在税务政策不发生不利变化的前提下，愿意以三年后20倍市盈率卖出能有100%收益的考虑着手（通常我以三年后15倍市盈率卖出考虑。注意，是这么考虑入手价，不是我三年后就会以这个价格卖出），2017年内可以接受1600~1800亿市值之间的买入。相对于当前股价，期盼市场先生能癫狂一下，给老唐来个2成以上的下跌。’ 赞 2

作者

这个很简单的，别想深了，也就是小学二三年级的数学，你再想想?? 赞 1

歌德的哲学day 2017-05-01 21:19:14

一天时间做出如此深度的研究[强]老唐能不能开个帖子讲讲研究分析一个陌生企业的思考框架？授人以渔[呲牙] 赞 2

蒙着眼睛看人77 2017-05-01 21:15:54

结合国情，分析一下产品特性更好。国情不同，国内国外两个市场也大不相同。 赞 2

作者

产品特性，您写点东西分享分享？老唐不懂产品啊??

杼惘霏 2017-05-01 20:00:18

你会有机会买入的。 赞 2

偷心瑟 2017-05-01 18:23:04

作为桐庐人，我也研究过海康，就是感觉估值贵了[奋斗] 赞 2

勤奋的小崽的家 2017-05-01 17:07:51

以目前的市场环境，可能下不来了，到海康下来的时候，又是下一轮牛市快起步的阶段了 赞 2

感性的某天然受 2017-05-03 11:34:50

1/唐老的分析到位，对借款的怀疑也是对的。可能您看错了一个地方，16

年应收账款为112亿，不是应收票据，这些赊销卖货情况比较严重了，因为营业收入才319亿，占比35%，可能严重影响了公司的运营。 为什么有这么多钱拿不回来？也许国营企业就被政府机构坑爹，又没办法。国企有关系有好处可以拿政府订单，也有坏处来了碰到耍流氓就得忍着了。现在1季报每股现金流为负数了，还借款这么多，说明资金链出大问题了，看了应收账款年年增加，从12年的20多亿到现在的112亿。这样很不利于企业的长期发展，不清楚这个不敢长期投资。 2/科技型企业，不知道哪里冒出一个路子来就被干翻，比如说最近的网宿科技就被阿里和腾讯半路杀出来。 3/也是最重要的，股价超过内在价值太高了，按DCF计算都有85%的溢价了。 此股不作为我的长期投资标的 不妥之处，欢迎指正！[微笑]

赞 1

作者

关于1.我写的就是112亿应收账款。这部分和公司项目完工后不能立刻收回全部款项的商业模式，是吻合的，应收规模扩大也是和营业收入规模匹配的。2和3讨论起来就比较复杂了，可各自保留看法。

米虫四四桦 2017-05-02 17:20:45

看完1-4。默默感觉自己知识的浅薄，还是需要把手1再认真读一读！其实

看唐哥的文章很过瘾，结合下面留言板的观点，收获更加多！谢谢唐哥

赞 1

7个汉字沙love 2017-05-02 17:18:24

看了这么多篇分析，一个赞赏都没有，自己也觉得不好意思，正努力学习手

1，阅读财报，谢谢老唐

赞 1

郭村一枝花1 2017-05-02 10:20:13

老唐，我理解您的财报阅读工作只是作为投资决策的一部分工作，而对整个

生意的理解，以及形成最终重仓投资的决策是不是还有其他很多工作需要做？阅读财报这部分工作能占到全部工作的多大比例？

作者

这个，还真不好量化??

赞 1

观阴嬉 2017-05-02 09:11:30

老唐应该对比下东方网力，市值小、成长高

赞 1

我们在起慨 2017-05-02 08:25:37

应对安邦难道被人举报了？还没看啊[抓狂][抓狂][抓狂]

作者

好像不是举报，是涉及ab的文章被河蟹，你懂的……

赞 1

华纳国际909 2017-05-02 00:19:56

辛苦了 几个钢蹦不成敬意，看到有人说让分析福耀玻璃 依我看不如分析中国巨石 或者三环集团，中国巨石的布局类似福耀玻璃 三环集团类比日本京瓷（当然现在不在一个量力级），

赞 1

娃娃不坏添 2017-05-01 23:09:29

老唐，您给出的市盈率是按照当年无风险利率的倒数来的么？请指教！ 赞 1

作者

我记得在老板上篇里有聊过??

误来红尘彡 2017-05-01 22:27:01

欢迎老唐上船 赞 1

陆地鱼殿 2017-05-01 22:07:37

老唐老师，苹果手机打赏你可以在文末放一张二维码的收款图，这样苹果手机用户只要扫描二维码就可以向您转账打赏了！

作者

谢谢?? 赞 1

挡何及比 2017-05-01 21:07:34

一口气读完1-4，给唐总点赞。我也持有海康，是深港通开通厚跟风港资买入的，已经拜读了财报1，财报2已在路上，期待未来也能有进步……[呲牙][呲牙] 赞 1

離不開你仙 2017-05-01 20:22:13

一口气读完1～4，全都转发朋友圈收藏，有空再画一回K～（画完写留言不公开怕说错[害羞]）谢谢老唐的分享[玫瑰][玫瑰]

赞 1

作者

?? 赞 1

神精病涩 2017-05-01 18:17:09

读了你这么多财报，必须给个打赏。支持优质内容创作者。

作者

谢谢?? 赞 1

没心没肺足 2017-05-01 18:16:28

科技企业的寿命很短，好日子一晃而过，下去就起不来，怎能和茅台比呢

作者

以我的看法，海康类似IBM，不可以简单以科技企业概括之??

赞 1

勤勤555888 2017-05-01 18:12:57

看到老唐连发4篇，我也一口气读下来了[呲牙]，晚上再把年报仔细结合手1的方法再看几遍[呲牙]

赞 1

ew3zt天枰 2017-05-01 17:55:03

这么一说，感觉海康有的像腾讯啊

赞 1

小小孩脱 2017-07-23 17:09:56

我是股市小白，16年9月入市，一开始就学习的夹头理念及相关知识。海康威视是因为我本身是体制内人员，我们用的就是海康的产品，然后开始关注的。其他的不太懂，说一说这个整体方案设计，因为有看到其他朋友留言说是靠行贿什么的，讲两句。 我所在的1.5线城市，全市建设安防需要的应用指挥系统，光我们区，一期建设2000多个高清头，封控重点街区及路段。这种海量的全城布局，需要做的整体方案，真不是随便一个小公司就可以扛下来的，我们连大华都没用，说是靠贿赂，真没用。这么多钱建这么大体量的全城安防工程，没点真本事，你多少钱也贿赂不来。 再讲我们建设另外一个数据系统，也是好几家公司反复试用对比起码半年以上，平时我们应用单位还会每天搜集采集率进行比对。 海康什么都好，就是有点贵，不过我还是咬牙买了点。 老唐的手1，读着真是欢乐，是我所看的基本讲财报的书里写得最深入浅出逻辑清晰又生动活泼的，王八那段，简直笑出声。看到手2出了，立刻下叉买买买。感谢老唐无私地分享，拜谢。 另：苹果用户如何打赏啊～

作者

谢谢来自用户的分享。自苹果和打赏功能闹别扭以后，公众号里苹果用户不能直接打赏，除非我文末附的有苹果用户专用二维码，但本篇没附二维码。谢您，心意领了[握手]

兔子呀48 2017-05-02 09:47:55

很久前就有人向我推荐海康，但是拖延症作发作，一直没有静下心来好好研究这家公司，错过了这几年的大涨。谢谢老唐，一天就把海康扒拉透了。我要向老唐好好学习，把同行业的大华研究研究。另外，打赏一定不能少[呲牙]

涵晓漠胡 2017-05-01 22:56:13

赶路回来，连看四篇，酣畅淋漓，感谢老唐老师！我从这篇开始，做个笔记

摘录。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

看不懂与看得懂

原创 唐朝 唐书房 2017-05-08

收录于话题
#投资理念核心专辑 58
#2017年书房原创 130

出游第70天。轻度强迫症发作，数了数年报印象系列文章，发现自1月18日A股首份年报发布至今，总共110天时间里，老唐居然推送了财报分析文章27篇，涉及上市公司46家，真有一种“日拱一卒”的成就感。隆重谢谢各位的捧场，正是有各位的支持和鼓励，老唐才有了兴趣和动力不停的“拱”下去。

今天放松放松，灌点水、扯点淡，谈谈在老唐眼中，如何叫做“看懂一家企业”。之所以会扯到这个问题，是最近后台老是收到类似这样的问题：

> 老唐，你如何看AAA公司？
> 抱歉，没研究过，无法发表意见。
>
> 老唐，BBB公司怎么样？
> 抱歉，不懂这家公司，不敢发表意见。

前者容易被理解，毕竟仅我天朝股市就有三千多家上市公司，且每周都在增加。老唐这个懒家伙，真正看过财报的公司，可能不到百家。大部分不仅没研究过，甚至有许多公司，老唐连名字也没听说过。这样的情况下发表观点，那就和电视股评节目里那些“老师”一个熊样了：给个代码，看一眼K线，立刻报出股价的阻力位、支持位。再问一下来电者的买入成本，已经可以给出高抛低吸的准确建议了。老唐可没那本事。

第二个问题就稍微要复杂一点了，很容易被提问者误会为zhuangbility：什么叫看不懂，是不认识字还是算不来账啊！你明明就是看不起人，是看我长的不帅，还是嫌我打赏太少啊？是啊，经常听各路大神说“只投看得懂公司，只赚看得懂的钱”，但究竟什么叫看得懂/看不懂呢？

很多朋友也好奇，老唐写这些财报文章，切入角度各不相同，背后的分析框架究竟是什么？看唐书房文章，精彩热闹，跟小说似的，但自己拿起一份财报，偏偏有种老虎吃天无处下爪

的感觉。统计出各种财务数据和指标是绝对没有问题的，但透过这些数字，究竟要找些什么东东，才能支撑我们做出丢弃、关注或者投资的决定呢？

今天就分享一下，老唐阅读财报过程中思考的几个核心问题，以及如何确认自己看不懂或者看得懂某家公司。申明：在市场生存的方法很多，老唐以下观点，仅为基于个人喜好的粗浅认识，无意与其他投资方法区分高下，请勿误会。

在我眼中，除被动的指数投资之外的主动投资方法，主要就两种：以施洛斯为代表的纯正格式烟蒂投资法；以巴菲特芒格为代表的与优秀企业共同成长式投资法。至于投机的方法，那实在是数不胜数，鉴于老唐既没有能力、也没有魄力去参与投机，就不谈了——恰巧昨晚的伯克夏尔股东大会上，巴菲特还这样黑了两句：“投机是一个不太聪明的做法，是需要非常多的运气才能做成的事”，“市场的投机盛行，投资者反而有更多机会”。

以施洛斯为代表的纯正格式烟蒂投资法，强调分散买很多市值低于营运资金（由于市场环境变化，目前多数已经被迫放宽标准为低于净资产）的企业，从概率上获取估值回归的利润。这种投资方法，需要一生不停的翻找，并习惯跟自己不喜欢的人或公司携手前行，需要随时保持对市场动态的敏感。

老唐不喜欢。既不喜欢与烂人烂公司为伍，也不喜欢永远要去花时间去翻找。跟踪好公司，不仅身心愉悦，而且一旦你研究进去以后，后续要做的工作，事实上是很少的。

关于纯正的格式投资法，巴菲特曾这样评价过：

> 我有个朋友，沃尔特·施洛斯，当年我们都为格雷厄姆打工。我一开始买股票就这么买的，买那些股价远远低于营运资金的股票，从定量分析上看非常便宜的股票，我把这种投资方法叫捡烟蒂。
>
> 在大街上四处溜达，看哪有烟蒂可捡。最后发现了一个，上面带着口水，看起来很恶心，但是还能抽一口，于是弯下腰把它捡起来，免费抽了一口。有的股票和别人扔的烟蒂一样。捡起来免费抽一口，扔掉，然后继续在大街上四处溜达，接着捡。一点都不体面。
>
> 捡烟蒂的投资方法管用，但是用这种方法买的都是资产回报率很低的生意。时间是好生意的

> 朋友，烂生意的敌人。如果长期持有一个烂生意，就算买得再便宜，最后也只能取得很烂的收益。如果长期持有好生意，就算买得贵了一些，只要长期持有，还是会取得出色的收益。

我读财报，首先是排除一些不赚钱的和假赚钱的企业——方法在《手把手教你读财报》一书中都分享过了。为什么要排除这些企业呢？因为我笃信“如果你投资的公司本身不赚钱，你也很难赚到钱——巴菲特”，注意不是“你不可能赚钱”，而是说“你很难赚到钱”。

为什么我们所投资的公司如果不赚钱，我们就很难赚到钱呢？因为“股价（P）=市盈率（P/E）×每股净利润（E）”，或者用总量概念表达为“市值=市盈率×净利润”。如果净利润不能增长，股价的变化就只能寄托于市盈率的变化了。市盈率的变化，是推测市场参与者的情绪变化，而且是数以万计乃至更多参与者的情绪变化，我认为这远远地超过了我的能力范围（我习惯把净资产收益率低于一年定存利率两倍的企业归为不赚钱的企业）。

这当中有没有被错杀的呢？有。的确有很多现在不赚钱，但未来变成很赚钱的企业。但我认为这是天使投资人和风险投资人的领域，风险和利润都留给他们好了。投资人并不需要赚光所有的钱，我要去找的，是已经被历史证明了很能赚钱，且未来还将持续赚钱的企业。就好像在过去表现优秀的学生群体里寻找未来的优等生，而不是从今天的差生里去找未来的优等生。于是，我的注意力自然就集中在了“历史记录很赚钱”的企业群体中，并期望从他们中间找出“未来依然很赚钱”的。

历史记录很赚钱，这个很容易找。但从财报数据上看到一家公司很赚钱，而且赚的是真金白银，很少有应收账款或者只有与营业规模相匹配的应收账款，经营现金流入和投资现金流出也没有可疑之处，等等。此时，这家公司究竟我们看懂了没有呢？还没。我认为读懂一家公司的关键点，是从财报里理解该企业的商业模式和独特竞争力。换成通俗的表达就是：

> ①这家公司靠销售什么商品和服务获取利润？
> ②它的客户为何从它这里采购，而不选其他机构的商品或者服务？
> ③资本的天性是逐利。眼看这家公司坐享丰厚利润，为什么其他资本没有提供更高性价比的商品或服务，抢占了它的市场份额，或逼迫它降低利润空间呢？

（更高性价比，即可以是同样质量/数量+更低价格，也可以是同样价格+更高质量/数量）

这三个问题，实际上就是找“公司究竟靠什么阻挡竞争对手”，这个“什么”就是投资理论书籍里常用的词语“护城河”。这些护城河可能是独特的服务、质量、成本，技术专利，转换成本或者所占据的优越位置。总之，总得有至少一样东西，是竞争对手需要非常高的代价才能获得，甚至是无论多高代价都无法获得的东西。

找到企业的护城河之后，代表看懂这家企业了吗？依然没有。历史上企业靠着这条河挡住了其他竞争者，但未来呢？竞争者有没有办法填平这条河，或者给这条河搭上桥，甚至用飞翔空降的方法越过这条护城河，直接进入企业的城堡呢？也就是说，你是否能够确定，这条护城河未来依然能够阻挡住其他竞争者的进攻？

这样我们就需要添加一条问题了，问题④：假设同行挟巨资，或者其他产业巨头挟巨资参与竞争，该公司能否保住乃至继续扩张自己的市场份额？

理念方面，没有秘密。巴菲特早就公布了自己的做法，他说：

> 我从那些简单的产品里寻找好生意。像甲骨文、莲花、微软这些公司，我搞不懂它们的护城河十年之后会怎样。盖茨是我遇到过的最优秀的商业奇才，微软也拥有巨大的领先优势，但我真不知道微软十年后会怎样，无法确切地知道微软的竞争对手十年后会怎样。
>
> 我知道口香糖生意十年后会怎样。互联网再怎么发展，都不会改变我们嚼口香糖的习惯，好像没什么能改变我们嚼口香糖的习惯。肯定会有更多新品种的口香糖出现，但白箭和黄箭会消失吗？不会。你给我 10 亿美元，让我去做口香糖生意，去挫挫箭牌的威风，我做不到。
>
> 我就是这么思考生意的。我自己设想，要是我有 10 亿美元，能伤着这家公司吗？给我 100 亿美元，让我在全球和可口可乐竞争，我能伤着可口可乐吗？我做不到。这样的生意是好生意。你要说给我一些钱，问我能不能伤着其他行业的一些公司，我知道怎么做。
>
> 我不喜欢很容易的生意，生意很容易，会招来竞争对手。我喜欢有护城河的生意。我希望拥有一座价值连城的城堡，守护城堡的公爵德才兼备。我希望这座城堡周围有宽广的护城河。
>
> 只要是好生意，别的什么东西都不重要。只要把生意看懂了，就能赚大钱。择时很容易掉坑

> 里。只要是好生意，我就不管那些大事小事，也不考虑今年明年如何之类的问题。
>
> 好生意，你能看出来它将来会怎样，但是不知道会是什么时候。看一个生意，你就一门心思琢磨它将来会怎么样，别太纠结什么时候。把生意的将来能怎么样看透了，到底是什么时候，没多大关系。
>
> 最值得买的公司，是那些你觉得从数字上看很贵，舍不得买，但还是很想买的公司。这说明你太看好这家公司的产品了。这样的公司不是别人抽剩了、扔掉的烟蒂，而是让人难以抗拒的好生意。

结合巴神上面这几段话，想明白前面四个问题后，我觉着一家公司就基本可以归入“看得懂”的行列了。在看得懂的基础上，才能谈估值是多少的问题，才会涉及到多少钱值得入股的问题。否则，无论公式多么精细的估值，都是心理按摩、自我安慰。

篇幅关系，今天就扯这么多。这些东西，对于已经深刻理解了价值投资理念的朋友而言，或许是老生常谈，没什么新意了。但对新朋友可能有用，高手们就忍忍了，谢谢。

苹果用户赞赏专用

老唐推荐：知名大券商万1.5超低佣金
无地区限制，资金量超过1万即可享受
能省的，就不要浪费
你尊重金钱，金钱才会向你靠拢
别懒了，立刻点击下方的**阅读原文**报名吧

阅读原文

狗样年华默 2017-05-08 07:48:08

谢谢老唐。看了你的手一和手二，就变成了“糖丝”。一直在追随，从未提问。处女问献给你了。[偷笑]护城河对一个企业是十分重要的。但任何一个企业的护城河，不可能是一辈子的事。也就是说没有哪一条护城河，可以保护一个企业一辈子。或者说，这样的企业极少。我觉得在一个企业的护城河被攻陷的时候退出。波段性投资才是小散的赚钱之路。例如最

近的网宿科技就是活生生的例子。如何能够见微知著，一叶知秋。发现一个企业护城河在被攻陷之前撤退。或者说有没有这样的指标，能预示这个企业在走下坡路？ 赞 14

作者
我觉着毛利率下降和费用上升，可能会提供一些线索?? 赞 88

万箭穿鑫 2017-05-08 08:06:50
刚转发此文给众多友人，原文如下：文章不长，非常好！唐朝是雪球上我最欣赏的大V，没有之一。他曾经因炒股而破产，而后皈依价值投资门下，终成正果。从他身上，才知道如果你真懂投资，别说上班不用看盘，甚至几个月完全不看，并不影响你长期稳定地赚大钱。唐朝的一个无与伦比的特长是"中翻中"，以大白话讲述本来深奥的道理，真举重若轻也。很多雪球大V出书，但所有大V出书的销售量总和，都比不上唐朝的一本《手把手教你读财报》。建议关注他的公众号《唐书房》。 赞 57

作者
谢谢您???? 赞 22

隐居在史前表 2017-05-08 08:00:49
道理基本都懂，但是真心知易行难。难在两点，第一难是等待市场先生打折；第二难，买入后股价迟迟不兑现甚至背道而驰（比如半年一年），动摇自己的判断。个人愚见，现在哪怕就是抄作业，都容易找到好标的。但是要坚持下来，不为短期波动纷扰，保持足够的耐心跟时间，和企业共同成长，真心是难上加难。 赞 13

作者
我觉着行难的关键还是在知，是真心知道价值而且确信以后，持有不是啥难事。 赞 57

纺赴状的 2017-05-08 07:30:48
一早就有老唐的文章看，好爽。天不生老唐，万古如长夜啊，[呲牙] 赞 56

作者
汗颜，不敢不敢?? 赞 17

乐观的滥调 2017-05-08 08:27:23
哈哈，还有一个问题，自己连财报都不看，直接看了老唐你的分析文章就信了，且看懂了，这能算懂了吗？哈哈！ 赞 9

作者
我觉着不算。因为老唐的分析非官方资料，数据可信度不够。倒不是说老唐造假，而是说如果老唐看错小数点或者对错行了呢？这会不会动摇你的"信"[呲牙]。建议将老唐的分析，作为引子或

者作为试图驳倒的对象，然后参考财报得出结论，那样，“信”才够深，够真。 赞 33

半半小楠盗 2017-05-08 07:26:12

早，请教什么条件下开始转为职业投资人比较合适，刚开始您认为最难的是什么，假设条件在这个市场年40%没有问题了[玫瑰] 赞 3

作者

我不太认同职业投资这个说法，投资其实可以是闲居的顺便。如果一定要一个时间的话，我觉着在不依赖投资生活的时候。假设40%没问题了（太牛了??），可能最难的是习惯孤独吧?? 赞 28

时过境迁职 2017-05-08 07:42:01

对于成熟企业，每年利润也很多，但是就是利润基本不增长或者增长很少，按照老唐的公式，市值=pe×利润，这种公司买了也没有什么便宜可赚。这样的企业是不是也属于老唐眼里不赚钱的企业了？ 赞 4

作者

不是啊，利润固定的企业最好估值了，想想债券就懂了。然后就等市场先生打折清仓的时候下手就是了， 赞 26

黑色的眼线声 2017-05-08 07:54:34

其实看懂好公司挺容易的，毕竟市场上研究分析的文章很多很多，稍微多看看就能知道大家都推崇的公司。关键啥价格买合适啊。。。 赞 11

作者

能看懂，能知道企业未来比现在好，啥价格买就不会是大问题了。 赞 22

窒熙且 2017-05-08 07:49:01

老唐怎么区分自己是真看懂了还是“假装自己看懂了”？熟悉公司的未来发展，产品，竞争对手等，好像也不能给出自己就懂的结论，即使是公司未来发展确定性很高的茅台，也很少听说茅台的高管自己大量买入自家股票，更别说小马哥一直把腾讯卖在底部。找出过往优秀的好公司池不难（过去10年平均roe>20%&每年>15%），问题就在预测将来的这个e实在是太难了。谢谢。 赞 6

作者

我只有真看懂了和错了两种情况，没有假装看懂的状态，投资者不能骗自己??。后者的解决方法，就是尽量选择简单的企业+不断学习。 赞 20

玩情么扒 2017-05-08 07:06:36

沙发，人生第一次！顺便请教个问题，老唐建仓的步骤有何高见？一次梭哈还是分步建？还有老唐为什么不投周期性行业？ 赞 5

作者

如果在我认为的低估范围内，我通常是一把梭。也不是不投，主要还是觉得难以把握，投资的领域，难的事儿还是尽量别挑战了。 赞 20

硪叫赚大钱睁 2017-05-08 08:36:05

老唐千万不要被这些人的糖衣炮弹打倒啊，要保持一颗平常心啊[呲牙][呲牙][呲牙] 先找护城河，再论安全边，最后形成自己的能力圈。这就是老巴的投资方式吧。看似简单，实际很难，否则最后成功的怎么就那么几个呢？ 赞 6

作者

前面同意，谢谢提醒。后面的"成功就那么几个"之说，不同意。走巴菲特同样路线的成功投资者太多了，如果你不把成功定义为世界知名的话[握手] 赞 14

不二不二乀 2017-05-08 07:22:17

非常认同老唐的投资价值观，很幸运在刚刚开始学习投资的时候，就遇到老唐这样的领路人。手1读了四遍了，基本概念大概明白了，下面打算开始尝试读财报，老唐的这篇文章真是高屋建瓴！打赏不多，但是开始后就没断过，谢谢老唐！本以为是第一个打赏的，结果是第四个。下次先打赏，再读文章。 赞 11

作者

谢谢?? 赞 2

偏爱有多爱胃 2017-05-08 07:34:50

老唐，有空看看通策医疗呗。 赞 10

旧心论满 2017-05-08 11:07:07

老唐最美的地方就是毫无保留的敢于讲真话[色] 赞 9

萍萍阎耻 2017-05-08 08:19:39

老唐的回答与解惑总是具有哲理性，已经到了一个哲学的高度，哈哈，谢谢！ 赞 6

作者

哈哈，这可不敢当，老唐可能只是比较坦率加上聊天不扮深奥而已???? 赞 9

动漫控boy 2017-05-14 10:15:24

在看手1的时候有点不懂，为什么根据23亿元所得税算4季度净利润要乘以0.75(23÷0.25×0.75)[皱眉]，求解答！谢谢！ 赞 2

作者

所得税税率是25%，已知所得税为23亿，则税前利润为23/25%，税后净利润为23/25%×75%。小学四年级算术题[阴险] 赞 8

深莫一smile 2017-05-08 09:43:36

老唐就是黑暗中的一盏明灯，比大学那些老师说得好多了，基本上就是给大家开设了一门非常好的投资课程，而且还不收费的，好难得！[强] 赞 8

作者

谢谢鼓励[握手] 赞 2

离离离离心道 2017-05-09 02:57:27

看了唐长老的帖子，对未来又有信心了，关键是选好公司，长期持有。等待公司为我们创造财富。最近股市大跌，连白马股也通杀，就不打赏了，对不起。不是文章不好，是自我惩罚自己，就天下班回家都是走路回，用了一个小时。主要是磨练意志，调节心态。还有就是给自己定的规矩，市值下跌就降低消费。以体现赚钱的不易。对自己小钱钱都不珍惜，那么大钱钱就不会上门！ 赞 1

作者

市值下跌就降低消费？这不是拿别人的错误惩罚自己了？?? 赞 7

白髮小妖瑶 2017-05-08 07:24:51

如此循循善诱，老唐不当大学教授可惜了。[呲牙] 赞 7

冷情绪妹 2017-05-08 07:19:49

对周期性行业，怎么把控呢？ 赞 1

作者

我也学习中 赞 7

小怖時 2017-05-08 07:55:31

老唐，你之前说 聪明投资者+手财+低风险投资之路可以基本代替证券分析的内容，那有没有几本书可以基本代替聪明投资者的？这书里面挺多关于美股历史的东西，有点看不进去 赞 4

作者

这个，好像还真没有。但聪明投资者可以选择重点读第八和第二十章——希望我没记错章节??

赞 6

天蝎素娟 2017-05-08 07:45:19

先定性，后定量。定性是找出好公司，定量是给出合理的价格，对不，老唐？昨晚又翻看了您之前《聊聊估值》的系列文章。看后感觉比第一次看又懂了一点。在这条修行之路上，有老唐真好！[玫瑰]

赞 6

林熙换 2017-05-08 08:03:21

爱上老唐了。目前在看手银第三遍，有点感觉了。谢谢

赞 2

作者

谢谢，手1看三五遍甚至更多的朋友很多，手2说看三遍的，您好像是我看见的第一位????

赞 5

温柔朝死灵 2017-05-14 16:33:39

请问您不控制回撤吗？对照历史上巴老和标普的成绩，巴老应该是控制回撤的。

赞 1

作者

不控制。更准确的说，我头脑里没有回撤这个概念。

赞 4

不合拍德享 2017-05-08 23:27:10

老唐你不投资周期性行业吗？

赞 3

作者

投不投，关键是确定性，而不是周期不周期。

赞 4

我系神经病偿 2017-05-08 09:09:33

.....给我 100 亿美元，让我在全球和可口可乐竞争，我能伤着可口可乐吗？我做不到。..... 想不明白，请教唐老师: 为何给100亿美元仍伤不到可口可乐 另:百事可乐的冒起是否已对可口可乐造成很大的伤害

作者

市场足够大，有足够的成长空间。

赞 4

puzenghong的家 2017-05-08 08:05:52

老唐，如果自己研究看不太懂，但是参考学习了别人的分析文章，如你的，然后懂了，这能叫看懂了吗？怀疑，哈哈 /::> ！另，你的最大持仓比例40%，是个人的决定还

是参考了凯利公式？ 赞 3

作者

能。人类的进步都是建立在学习的基础上的，没有什么事物，是全靠个人悟的??。40%，是个人决定，算一个摸索出来的舒适区吧。 赞 4

小疯子裸 2017-05-08 07:55:21

篇篇精髓 本本受益 谢谢分享[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 4

真闺蜜哨 2017-05-08 07:38:13

老唐，打车请教个问题，长期股权投资在做合并报表时，利润表是按权益法做，资产负债表是按成本法做？ 赞 2

作者

这个，一句话还说不清楚，建议重翻手财长期股权投资那几页纸?? 赞 4

耳朵想跳舞鼻 2017-05-08 07:37:24

再次跪拜，我心中的第一高手[合十] 赞 4

作者

过奖，谢谢?? 赞 2

白羊啊黑3 2017-05-08 07:34:50

老生常谈，温故知新！ 赞 4

无标题锁 2017-05-08 07:20:57

唐老师三天教学胜某些老师三年，中翻中牛逼，没有换位思考的性格和深厚的知识积淀和沟通表达能力做不到。 中医，偏方～科学未建立起来的经验艺术而已，比跳大神强点点罢了，有时候估计还不如跳大神。 气功～自我安慰的维生素b1，慢慢的自己都信了。 老年人保健品骗局～占便宜，反复潜意识洗脑和亲情缺失而已。 传统武术～强身健体，防身锻炼，为啥某比赛需要体重级别规定。 想起初中某个化学老师上学时给我发功治病，某个清华教授被骗，自己从小到大哪个病是中医治好？身边老年人保健品骗局不断，某些内功武术和搏击比赛有感。 赞 4

王弥洋郭 2017-05-09 08:35:58

价值投资说起来容易，真正学习到家、坚持践行的极少，老唐是楷模。我实践中就发现诱惑太多，价值分析和发现的深度太浅，要继续加油！ 赞 3

儿童婊牛 2017-05-08 23:52:56

唐老师的文章很简练易懂，唐老师，你什么时候出手3，教教大家怎样选企业和估值，谢谢唐老师。 赞 3

请叫我小耿财 2017-05-08 20:10:46

老唐耐心讲述投资正确理念，需要很有爱心啊，打赏支持！ 赞 3

若璃蚕 2017-05-08 15:35:03

老唐会考虑标的的成长性吗？如提价可能，扩张空间等。 赞 1

作者

成长是价值的组成部分，但价值投资者一般不愿为成长出价，最多将成长视为一种安全边际，即成长性非常好的企业，价投的可能出价pe会更接近无风险利率的倒数。 赞 3

做梦先生刻 2017-05-08 08:58:13

怪我说的不清，意思就是，举例吧，宋城的演艺节目，双汇的专卖店，可以通过同样的经营模式简单拷贝，从而实现扩张形成规模，你的文章好像就是这么阐述的，这个算哪种竞争优势？想问的是这个，这次我说的不知道清楚没有？ 赞 2

作者

算品牌和成本优势吧。 赞 3

码啡疼 2017-05-08 08:30:29

看了老唐的书 自己还有很多路要走 对于本文不敢说“看得懂... 赞 3

缺席咬 2017-05-08 08:25:57

本来留言的目的是想说乔尔.格林布拉特的方法可能更好（？）无意中发现老唐还专门发文推荐过，实在是班门弄斧，不过还是想问问，年化40%的收益率，很少的时间投入，在a股的回测也是年化20%+，老唐是因为什么不采用这种方法呢？[微笑] 赞 1

作者

喜欢依赖坚实的逻辑下注，内心对统计结果还是有些惴惴然。 赞 3

滥情爱5 2017-05-08 07:44:08

其实，这才是大家一直在寻找的九阴真经！ 大道至简，知易行难，念念不忘，必有回响！ 赞 3

暖昧扰人心吉 2017-05-08 07:41:33

还没起床就看到了老唐的心得，对新手很有用，谢谢老唐的无私分享 赞 3

尼玛太现实采 2017-05-08 22:02:45

老唐：最近看了不少讲巴菲特投资理念的资料，深信价值投资是科学方法，

但看a股市场近期如此惨淡，深感力不从心。如何坚持下去呢？做到知行合一。 赞 2

作者

a股惨淡，不是有利于价值投资吗？所谓力不从心是什么意思？?? 赞 1

简单愤怒途 2017-05-08 20:49:22

国投电力没有多少成长性但利润稳定是否可类比债券？

作者

国投现在核心不是赚成长，是赚低估。 赞 2

苏浅霖欺 2017-05-08 19:11:38

老唐请教个问题哦，是否会适当做波段？我觉得自己本不大做波段时间成本

比较高，反正在低估价位买入，等价值回归再卖就好。但有时候就忍不住。我拿捏不准呢，因为

做了几次波段，成本的确被拉低了，所以很好奇老唐是如何做的？ 赞 2

作者

不会，所以不做。 赞 1

命运的伯爵宫 2017-05-08 15:04:34

对于我们这些刚接触价值投资的人来说老唐的唐书房是很值得来的地方。理

念、逻辑，每看一遍多点收获。谢谢老唐。第一次打赏，不多，对于这么有价值的东面有点拿不

出手。[害羞] 赞 2

作者

谢谢??

钰昏 2017-05-08 11:17:51

老唐，你推荐的估值书我表示公式好多啊，不过你的书很好，估值有没有什

么简单的办法？ 赞 2

作者

有啊，书房估值系列文，已经算最简单了吧？一共两句话?? 赞 2

颜熙忆卡 2017-05-08 10:31:51

受教了，谢谢唐老师！[玫瑰] 赞 2

衬托的凄凉齿 2017-05-08 10:00:32

观察唐老师一直持有民生。近两三年很多投资银行的人都转到招行兴业南京，或者做轮动切换，且民生近两三年一些主要经营指标也不尽如人意，唐老师能否抽空聊聊这块，谢谢

赞 2

么么不怕迁 2017-05-08 09:59:34

最近正在学习投资知识，您的文章对我影响很大，无限吸收中，准备买入手1和低风险之路，另外问一下，对于网上付费的投资课程，例如长投网，您怎么看

赞 2

作者

不了解??

彩色世界旅 2017-05-08 09:11:51

他买的ibm刚刚出局了 是不是止损的人不清楚

赞 2

作者

是卖掉了3000万股，还持有5000多万股。

赞 2

初夏夜曲西 2017-05-08 08:53:01

子非鱼，焉知鱼之乐。翻石头也很有趣的，尤其是作为债权人投资时，惊吓很少，惊喜很多。[惊讶]

赞 2

作者

嗯，有道理。性格不同，风格也就不同，各有各的乐趣????

可爱的亚飞啊44 2017-05-08 08:49:06

挺好，简单的往往最有效，况且深挖的话也不见得简单

赞 2

go娇腿绕腰肢嘿 2017-05-08 08:44:47

你好！看过几遍你的手1，因为是从事财务工作的，里面说的指标基本能理解。你分析财报的文章也每篇都看，想请教您：关于财报外的企业的资料你是哪里查阅得到的，这是我的欠缺。谢谢

赞 1

作者

资料一般来自财报，招股说明书，券商研报，公司公告，相关新闻。

赞 2

昔年巅 2017-05-08 08:27:23

看到老唐的文字感觉很踏实。A股里伊利双汇可以 对标可乐和口香糖么，国投算是烟蒂，海康是好公司就是有点贵。真希望老唐天天写，我们天天看，呵呵

赞 2

苏岛菜 2017-05-08 08:26:09

老唐，能不能以网宿科技为例，写篇长文谈谈失败的案例。成功是失败的儿子嘛！[呲牙][呲牙]

赞 2

作者

不熟啊，我对叫啥啥科技的公司，内心有点点小惧怕[呲牙]

赞 2

殺猸特泪泽梁 2017-05-08 08:20:27

看似平淡，实则深刻！

赞 2

作者

谢谢??

赞 2

卿诺殤闷 2017-05-08 08:07:09

老唐，我的留言怎么不见出来呀。[大哭][大哭]没有被筛选出来的价值？

赞 2

作者

不哭不哭，可能没看见????

赞 2

心灵之眼双狮88 2017-05-08 07:36:33

早，虽然有点晚了[呲牙][呲牙]

赞 2

沫木兮贵 2017-05-08 07:24:38

先要认识这是一门好生意，再分析其财报、估值等，这样就能避开一堆破股看一生的尴尬情景，谢谢老唐一早推送好文。

赞 2

夏日虫儿飞day 2020-03-28 01:28:39

终于明白为什么有人会把老唐所有写过的东西都打印出来了，像这篇文章这么好的，却没加到书里，错过了，岂不太可惜了！

赞 1

小疯子裸 2017-05-12 11:34:14

老唐，昨天才把手财2看完，你的投资理念和能力让大家受益匪浅，值得大家反复阅读和学习。但这些文字都散落在雪球和微信里，找起来费劲，而且主要阅读工具都是通过手机，太费眼睛，建议你把这些散落在雪球和微信的文字集结成书，再写一本综合全面一点的书[呲牙]

赞 1

作者

挖坑意图太明显啊[呲牙]~~

赞 1

心随他意支 2017-05-08 23:53:30

对于有护城河的企业大约看得懂，比如一些该行业的知名企业，如白电中的格力美的，白酒中的茅五洋，视频监控中的海康大华，新材料中的康得新等，我觉得难点在于如何从这些企业年报中看得到它们会不会在未来若干年中继续增长，比如康得新持续保持50%~30%的增长，目前PE也就是30+左右，如果可以确认在未来3年继续保持这样的增速，市场通常也可以给以30PE，3年也会有1倍左右收益了。问题是我们如何确保它继续维持这个增长呢？

赞 1

ok一只傻梦想呀 2017-05-08 21:03:51

老唐，夹头对于成长我们是可以视为安全边际，但是我们在选择标的时遇到成长空间大与小的标的时，选择肯定应该有区别吧？另外，你对于标的的选择以3年后的利润的15倍(15pe)能赚两倍作为标准，是不是也考虑了成长性？

作者

是

赞 1

小丹巡 2017-05-08 19:19:56

谢谢老唐分享！我把手财书都放在枕边一有时间就会看看，在老唐的书里也学到了很多知识。手银也终于到手了，虽然不懂银行股，但好像看一遍书都可以不用自己去头疼的去分析了，直接抄作业就行[调皮]。当然还是要好好地学习，为了对自己负责，也不浪费了老唐填坑的汗水[强]。在这里想教一下老唐:我的收入不高，且不稳定，在15年入市的时候还亏了钱。但后来在雪球接受了价投思想，现在很有热情去学习这方面知识。我现在的想法是一边挣钱一边学习投资，除此之外也没有心思做别的了，所以我是一头扎进此志不改了。我身边也没做这个的也没有哪里去交流，学习的途径就是互联网和书本。我要问的就是我这样做是否理性，或您能在这方面给些喜建议。谢谢！

赞 1

作者

我觉着很理性??

赞 1

度他余年贵 2017-05-08 19:10:28

每次必赏

赞 1

个疯杂母阴 2017-05-08 12:54:36

虽然已经在价值投资的路上走了很久了，看了此文仍然很有收获，谢谢老唐。 另外有一点不同意见与老唐探讨： 我认为通过净资产收益率判断并否定不赚钱的公司，是因为roe太低的公司，其与对手或上下游的竞争能力大概率较差，所以不看好其未来发展。 而 股

价=净利润*市盈率 这个公式，不考虑市盈率（市场情绪）的情况下，股价是按净利润的增加比例而上涨的，与净利润的多少（赚钱能力）是无关的。 因为净资产收益率是关于公司的，而市盈率公式是关于股价的，两者之间没有很强的联系，所以市盈率公式与净资产收益率放在一起来否定不赚钱的企业是不够严谨的。

赞 1

舆论盛宴五 2017-05-08 12:48:21

帮老唐挖个坑，真心觉得老唐可以着手下本书了，写你的投资理念，投资经历，经济观点，生活感悟等等，轻松幽默，却充满闪光点，继续普渡众生。天南老师的一个投资家的20年也是投资理念普及，没有多少硬知识，读起来也挺有味道啊

赞 1

穆洛落教 2017-05-08 12:22:36

再开点杀提前占个座，能不能对比研究一下中天科技和亨通光电，上市时间，近几年roe这些肯定都符合条件的，亨通光电一度是雪球热门股。推荐这两个股有几点原因。一是近期两股都有较大下挫，目前股价Pe都低于20,17年动态甚至大概率到15，老唐正可以火眼金睛判别一下究竟是真低估了还是公司存在大的隐患。第二，两公司都得益于这两年光纤市场的高景气，但是公司多年来的高复合增长似乎又有别于高周期性行业，正好可以听听老唐对周期性行业的看法。第三，中天一季度刚刚完成定增，亨通增发也已过审，可能二季度完成，想听听老唐对公司定增的看法。第四，两家业务很相近又各有所侧重，体现的财务数据也各有千秋，比较分析，我觉得老唐的工作量应该小于2，但是我们学的知识却可能大于2。

赞 1

妮748新WJ 2017-05-08 09:53:46

为了佐证自己的观点，文章中摘录的巴菲特的话，让人感觉他似乎很看不起施洛斯，实在有失偏颇。

作者

汗，绝对没有。我很崇敬施洛斯[流泪]

赞 1

得我或失我笺 2017-05-08 09:10:38

护城河要能读懂真心不容易，如可口可乐，越来越少人喝糖水碳酸饮料，价格比矿泉水还便宜，营收利润双降，以前的护城河变窄了？真不好说。老巴每天喝六罐，我减肥几个月才喝一口[调皮]

赞 1

码啡疼 2017-05-08 09:10:20

老唐，你知道吗，年报浅析文章很好，是个鱼，是模板，但是这篇在我眼里，绝对不是注水，而是道，太有用了！

赞 1

蓝鸢尾赎 2017-05-08 09:09:56

今天重新又开始翻老唐的手财，看到第一章第三节，老唐说的关于自己假如是茅台老总，会通过贷款回购退市的事情，突然有个疑问。老唐算的很明白，那真正的茅台老总应该也懂这个道理，他们为什么没那么做呢？或者说，让茅台继续存在二级市场，对茅台有什么好处呢？各位有什么想法？？

作者

有些非经济因素吧！ 赞 1

错误的相遇镇 2017-05-08 09:00:53

手1我是当工具书用的[微笑] 赞 1

shine叶湘伦i 2017-05-08 08:47:33

老唐您好，看了手1和手2，目前银行股的pe已经降相当低的水平，比如平安银行上周是0.71。坏账率怎么也不至于到30%吧，是不是可以算相当安全的价位呢？近期是否能再谈谈银行股？谢谢

作者

手2里面有一段计算民生隐藏坏账的，可以参照计算。是不是安全价位，这个决定要自己下，老唐不敢给建议。我只能说，我持有招行h和民生h?? 赞 1

双鱼dopd的海角 2017-05-08 08:47:22

每天都在等老唐的文章，正在啃手1和手2[微笑] 赞 1

美幂弃 2017-05-08 07:54:08

虽说股市老鸟，但读老唐常新[微笑] 赞 1

尕小笔 2017-05-08 07:47:05

再细化下去就是波特五力模型分析了 赞 1

女汉子走起ing9 2017-05-08 07:46:46

硬币的两面，如商业模式分析和财务数据分析，朝着正确的方向，虽慢但终会实现财务自由，感谢辛巴和老唐的书让我从择时变为寻找好公司。 赞 1

筱滥情申 2017-08-16 10:51:01

没研究过之前，只觉得此文确实不错，好像看懂了；开始研究几家公司之后再看此文，才知是答疑解惑的好文，老唐过来人啊……听老唐言，最近也开始记录自己的选择思考，文中几点简直字字要害，从不知道什么叫护城河到现在觉得有些公司可以找到护城河了，今

天感觉理解还浮于表面...so，由此观之，没事可多来唐书房转转，温故知新，常见常新，坚决不做伸手党

和船谢 2017-05-09 09:45:22

听老唐的话， 力争只做自己看得懂的公司，并且不断地努力 ，让自己看得更懂！

感性的某天然受 2017-05-09 07:02:22

老唐辛苦了。每次读老唐的文章都获益匪浅。今天突然发现苹果也有曲线赞赏通道了，献几个铜板聊表心意。[呲牙]

寻找天边的光 2017-05-08 18:01:57

这是把看家本领拿出来了。不过话说回来了，看到了很多人也不当是秘笈。

爱情来砸门 2017-05-08 17:42:53

喜欢读唐老师的文章，简单、明了、意义深长

空心守着人盖 2017-05-08 13:20:14

周末几天看了水电系列，知道了三种估值方法的运用。很开心。之前思路还停留在手1说的，货币资金大于有息负债 [跳跳] 。老唐的心情好像有些变化，只是从文字里推测。[憨笑]

郭村一枝花1 2017-05-08 12:30:21

十分受用

苒暖馨摇 2017-05-08 12:08:54

唐老师，这样分享理念和方法的文章不错，希望隔段时间来一篇。

白羊啊黑3 2017-05-08 11:56:33

巴菲特这次股东大会才后悔因为自己觉得看不懂亚马逊谷歌没投资。给我们的教训就是。如果老是想着永远不被破的护城河。这个想法本身就是错误的。巴菲特本身正在纠正。

屈服于快乐俏 2017-05-08 11:49:14

懂价值投资的人，也用财务分析保驾护航。懂的人大道至简，就有时间旅游，每天睡安稳觉了。

逆情悖理精 2017-05-08 11:31:46

我没有什么可补充的了[笑脸]

狮子刘卷毛呢 2017-05-08 11:22:34

每一句的表述内容都看过，甚至n遍了，可每次都能耐心的再思考再加深，

再看，这感觉挺好的

冬天分两半兴 2017-05-08 11:17:48

看的老唐文章太多了，留言已经不能表达我的敬佩和感激之情。打赏奉上，

略表心意[呲牙]

okCC会睡觉的鱼 2017-05-08 10:56:57

谢谢老唐辛苦的付出！

楚辖湘天蝎 2017-05-08 10:25:45

感谢分享，很幸运有像唐哥这样无私的人

漠景言皮 2017-05-08 10:02:56

虽然老唐这篇文章里的绝大部分话我都曾读过很多次，但今天再次读起来，

依然觉得老唐总结得是那么的好，为我心中的德艺双馨点赞。

还是很罗嗦念 2017-05-08 09:23:37

老唐当年如果没有辞职，在政府机关里肯定是一笔杆子！

作者

[呲牙]

秘制小汉堡222 2017-05-08 08:30:39

大家都懂的道理，但老唐就是说得更透彻，有趣!这文字表达能力非一般的

強

米饭炒鸡蛋吮 2017-05-08 08:27:59

不点杀了么？

作者

我没什么规划的。再说吧[握手]

青楼女伶乂 2017-05-08 07:54:33

老唐这一趟真是不虚此行，脑洞大开，文思泉涌[强]

神秘紫羊羊朱 2017-05-08 07:49:05

肚里有货，还能妙笔生花。[抱拳]

珊儿尊 2017-05-08 07:48:21

第一次赞赏，钱不多还望不要嫌弃。昨天刚详细看了巴菲特的这篇演讲，真

是太棒了！唐大哥是否还有续集？到底该如何判断一家公司的护城河或分析商业模式？

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

从洋河的跌停说起（上）

原创 唐朝 唐书房 2017-05-14

收录于话题
#白酒分析专辑 52
#2017年书房原创 130

2017年4月27日晚上，洋河发布了2017年一季报，老唐偷懒没看财报，只是瞟了眼弹出来的新闻摘要。原因嘛，很简单，一者说好的过生休息；二者洋河的年报数据，不仅在三季报里预告过增幅，还在2月27日发布过业绩快报，数据已经精确到百元了；三者嘛，老唐自认不需要看也大致知道小洋子财报的模样。

4月28日中午，有读者发来信息，累牛满面的表情夹着这样一句话：老唐，洋河跌停了！——跌停了？老唐火速打开行情软件一看，耶，真的跌停了。立刻开电脑联网看数据（还是不能免俗啊）。看了半天，没发现什么特别的问题啊！再看新闻，发现新闻标题是“洋河季报现金流暴跌53%”。真是气笑了，赶紧搜刮口袋里可以动用的散碎银子，以侠之大者、为国接盘的气势，尽了自己的绵薄之力。只可惜闲钱不多，买进的数量不值一提。

上周抽空闲的时候，大致把当日仓皇逃遁者的思路揣测了一下，今天整理出来，做个分享，也算一个股市故事吧！——说起来，今天听到的轻松故事，背后可能却是无知者以大量金钱灰飞烟灭为代价垒出来的教训。

当日，市场先生大致可能是这样思考的：第一步：看营业收入和销售商品收到的现金之间的关系（单位亿元）

序号	科目	2017-3	2016-3	2015-3
A	营业收入	75.9	68.4	62.6
B	销售收现	67.4	73.4	70
C	应收增加	0.4	0	-0.1
（B+C）/A		89%	107%	112%

唐书房

利润表上的营业收入，要么变成销售收到的现金，要么变成应收票据和应收账款。在以往年份的一季报里，销售收到的现金都是高于营业收入的，而今年一季报销售收到的现金远低于营业收入。再看应收票据和应收账款合计增加额仅0.4亿，微不足道。加上考虑销售商品收到

的现金、应收票据和应收账款，都是含（增值）税口径，而营业收入是不含税口径，含税加总数据还大幅低于不含税的营业收入，这不是涉嫌财报数据造假吗？

第二步，看净利润和经营活动现金流净额之间的关系。通过对比，发现往年同期，经营活动现金流净额都是高于净利润的，证明公司是实打实地赚到了真金白银。而今年，经营现金流净额爆降为不足报表净利润的一半。

	2017-3	2016-3	2015-3
净利润	27.4	24.6	22.3
经现流净额	11.7	25.2	26
经现流/净利	42.7%	102.4%	116.6%

唐书房

从以上两点，市场先生推测出，洋河股份销售不行了，卖出去的酒收不到钱了，报表利润只是纸上富贵。

第三步，看当前股价。发现洋河自今年初低点55元左右，四个月时间上涨了约60%，“一定积累了大量获利盘”，所以，利空来袭+获利盘众多，你不跑，别人会跑。So：我跑先——，有多快、跑多快！

然后嘛，由于有一大群人信奉“市场总是对的、价格反映一切”！不管什么原因，既然别人低价割肉，那一定是有某种我不知道的原因。所以，他割我也割，大家一起割。
割G割G割G割G，我们割GG—聪明伶俐小一休——哈！。你割他也割，结果就是股价大跌，不断触发多种技术派止损条件，引发更低价格的花式割肉大赛，直到跌停，无法以更低价格割G了，世界终于安静了。

于是，一部分“老唐”出手了。股价开始在底部挣扎，并在近几天时间里晃晃悠悠、晃晃悠悠地爬起来了半个板。这完全是老唐2014年8月18日发在雪球的“股价波动模型”的完美演示版。这个模型对于理解投资很重要，这里再抄一次：

> 假设市场上有两类投资者A和B，交易一家企业的股票。A类投资者研究企业情况，推导出股票的内在价值，并依此决定买卖。一部分A类投资者认为股票的价值是40美元，一部分认为是50美元，还有一部分认为是60美元。
> B类投资者则不对公司做研究，而是依据价格走势趋势决定买卖。当股票价格上升时，他们买入，认为股价将继续上升；当股价下跌时，他们卖出，认为股价将继续下跌。他们通过跟随趋势，意图通过较小的损失博取较大的收益。

> 假设交易开始的时候，股价为30美元。A类投资者开始买入，因为他们相信股票的价值为高于当前股价。他们的购买推高了股价。B类投资者发现股价上涨趋势，也开始买入股票，进一步推动股票价格的上涨。
>
> 越来越多的B类投资者加入购买行列，进一步带动上升势头。随着股价上升到40美元时，一部分A类投资者停止购买，但B类投资者及另一部分A类投资者继续购买。一旦股价上升到接近60美元，一些A类投资者可能认为股价已经被高估了（认为值40的那些），开始卖出。一旦股价超越60美元，所有的A类投资者都停止购买，其中许多开始抛售。这就减缓了上涨的势头，部分敏锐的B类投资者发现了这一点，他们也开始抛售。
>
> 最终卖盘力量超过了买盘，股价开始下滑。随着更多的B类投资者发现下跌势头，并参与到卖出行列，股价下滑越来越快。价格一直下降到接近A类投资者在此开始购买的那一点为止，下跌趋势止住并开始出现逆转。
>
> 这种模式持续进行，没有新的消息刺激，股价就在A类投资者设定的范围震荡。
>
> 现在我们假设公司宣布一个没有任何投资者预期到的新产品。A类投资者修正了对公司价值的估计，范围变为60~80美元，他们开始买进，从而使股价开始一个新的震荡周期，但是震荡范围更高了。
>
> 这个模型展示了股市的两个重要方面：
>
> 第一，即使没有关于公司的任何新信息，股价也会波动；
>
> 第二，A类投资者是决定股票价格水平的最终力量。
>
> ——摘自《价值：公司金融的四大基石》作者 蒂姆•科勒

这些“老唐们”为何敢于扮演侠之大者呢？原因也不难，首先（说首先，是因为后面还有一条理由）因为市场先生对财报的解读是错的，知识性错误。

第一步：一季度销售商品收到的现金同比大降。这个错误的原因很搞笑，大降是事实，但原因是公司提前把钱收了。如果我们换个角度，以半年为一个时段，将前一年四季度和当年一季度数据之和，去做个同比，就一目了然了：

序号	科目	2016.10~2017.3	2015.10~2016.3	2014.10~2015.3
A	营业收入	101	92.3	86.3
B	销售收现	128.4	115.3	98.7
C	应收增加	1.3	0	-0.6
（B+C）/A		128%	125%	114%

唐书房

以两个季度合计数据看，销售商品收到的现金不仅超过了营业收入，而且占比还是上升的。这与预收款余额从去年四季度初的13.4亿，增加到四季度末的38.5亿，再减少为今年一季度

末的13.6亿，是完全吻合的。

简单的理解，洋河有24.9亿（含税）的订单，在今年1季度交货并按照会计准则确认为1季度营业收入了，但却“没有在2017年1季度内收到现金”，为什么没收到钱呢？因为在2016年12月31日以前就收到钱了。提前收到钱，成了利空因素，是不是很搞笑？

搞懂了销售商品收到的现金问题后，再看经营现金流净额问题就成了小儿科了。直接假设那24.9亿货款，不是在2016年12月31日以前收到的，而是在路上耽误了几日，到2017年1月3日才收到的。于是，“经营现金流净额锐降53%”的重大利空，瞬间变成“经营现金流金额同比大幅上升”的重大利好。

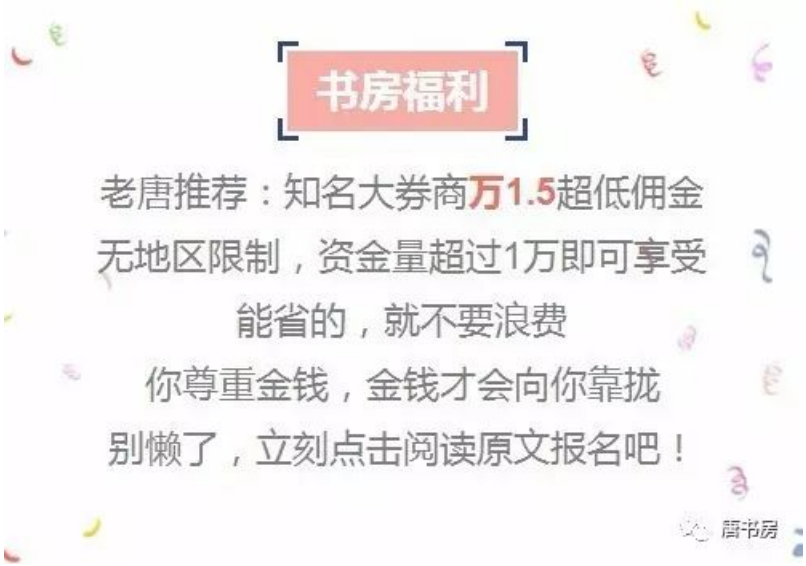
至于对于“获利盘太多，所以要跑”的判断，老唐倒是没什么资格说三道四，这是技术派人士的常见依据，而且也不能说别人就跑错了。毕竟4月28日如果能赶在早上9:50之前抛出，可以卖出83~86之间的价格，相比当前收盘价82.9元，还是要高那么一点点的。更何况，技术高手们跑出来的钱，在过去10个交易日里，或许还能在别处捞几个涨停板也说不定呢！这个就不评价了。

这种无厘头跌停板，其实茅台也遇见过。2013年9月2日，茅台也曾跌停，当日跌停板收在117.53元（复权价，下同）。那个时间老唐在干什么呢？翻了下雪球帖子，当天本话痨居然无帖，不知道是出去玩去了，还是已经被吓死了，嚯嚯嚯！

补充:老唐当时发帖推测2013年财报营收将增长20%达到316亿，最终报表营业收入只有309亿，增长了17%。但实际上公司下半年往预收款里面注入了22亿，否则营业收入轻松超过316亿(309+22/1.17=327)。

三年多后的今天，站在400元之上的位置来看，2013年9月2日的跌停可怕吗？一点儿也不可怕。甚至在跌停之后，还继续阴跌了4个月，最低跌至2014年1月的91.3元。这哪是什么恐怖大熊啊，那是天上整整下了4个月的黄金雨。投资者是否能将漫天金钱捡回自家钵盂里，只取决于自己对公司价值的判断，对公司经营状况的理解。至于市场的情绪癫狂，有盆在手就再接点儿，盆满钵溢了，假装不在就是了——4月28日我就是这么干的。

然而，仅仅是市场先生错读了财报信息，并不足以支撑老唐做出增持决定。同样重要的是，老唐认为，洋河当前的估值依然便宜。这个判断是如何做出的呢，下篇聊。



阅读原文

度半房 2017-05-14 19:02:42

先留言抢位置 赞 4

作者

这种没内容的，以后不上墙了~~[呲牙][握手] 赞 22

小绚烂炮 2017-05-15 01:47:45

唐书敢挑战尔康财报不？[微笑][微笑] 赞 6

作者

我只做排除，不搞揭露。有家有口的，不想出名，不想跨省?? 赞 18

和蔼的七血七 2017-05-14 19:35:06

要不说说从30+到50的伤心事，让大家学习学习（kaixinkaixin）。 赞 15

作者

不厚道啊[左哼哼][呲牙] 赞 7

果嘟嘟挽 2017-05-14 20:06:27

春节买酒，发现茅台五粮液价格较去年涨幅明显，但洋河天之蓝和梦之蓝的价格却不涨反跌，感觉销售压力比较大 赞 14

剩友谊女 2017-05-15 06:30:07

老唐，销售收现这个数是在哪里得到的？营业收入包含销售收现吗？如果包含，为什么后者的数会大于前者？谢谢[玫瑰] 赞 1

作者

现金流量表。销售收现含增值税，营业收入不含增值税。 赞 9

懂冷暖自知蔓 2017-05-15 15:31:20

老唐兄，我是连云港人，洋河酒厂就离我居住的小城很近，前几年洋河系列

包括蓝瓷 海之蓝 天之蓝等，周边的人都在喝，可近两年饭桌上大都是汤沟双沟等，洋河真喝少了，是少很多，酒是重仓所以一直在观察，唐兄咋看 赞 2

作者

双沟也是洋河的?? 赞 8

黑白灰过 2017-05-14 19:30:31

老唐，请问你是如何看出“公司提前把钱收了”，是财报里明确写了吗？

作者

算写了吧，只是字体有点不一样，要戴眼镜才看得见[偷笑] 赞 7

最爱guazhedemj 2017-05-14 20:52:03

年报里的预收账款就是提前预收了今年一季度的，A股的公司我就服格力和

茅台 快快的收钱 慢慢的付款，拿着别人的钱发展自己，没两把刷子是玩不起来的 赞 6

口蜜腹賤叶 2017-05-14 20:20:24

老唐说低估那是可以理解，可是在跌停价买好像怪怪的，因为那样买和以前

几天未跌停的日子以现在跌停的价格买入不是一样因为那时候还是低估的，相对来说只是市场先生今天发神经了而已，不过在那会老唐2015年在53就买好不是更划算，为啥要在修复那么多估值后的跌停再买呢？？有点乱哈，希望老唐能知道我说的什么意思……. 赞 2

作者

知道你的意思??之前本来也买满仓了，基本没钱。跌停了打开账户一看，有些分红，还有前几天卖掉新股留在账户上没动，准备支付下个签的钱。然后就买了，就这么简单，别想复杂了?? 赞 6

heart祁允祥 2017-05-14 19:15:08

坐等三年后，320元 赞 6

久横终箱 2017-05-15 15:26:06

看了老唐的文章实在受不了，买了手2，哈哈 赞 4

作者

“实在受不了”？你想干什么？不要乱来哦？???? 赞 5

及至瞳湿润元 2017-05-14 21:25:09
读老唐的财报分析真是一种享受。 赞 5

温暖如我凭 2017-05-14 19:41:26
老唐辛苦，炒鸡期待您的文章～ 赞 5

ok肉猪暗魔凶兆 2017-05-14 21:23:52
苹果赏不了？？老唐快解决哦，不然读了你的文章觉得很内疚的哦，有种不劳而获的感觉……[撇嘴] 赞 4

作者
谢谢，上篇忘记放了，下篇里有打赏二维码?? 赞 3

说了再见理 2017-05-14 19:13:06
传言华为也要抢海康威视的饭碗，海康的护城河是不是就不那么稳固了[微笑] 赞 4

口蜜腹賤叶 2017-05-16 08:06:02
老唐:四季度预付一季度的货款，但是理论上一季度也会预付二季度的货款才对啊。那么侧面能否说明一季度商品抢手，二季度商品不抢手了，所以不需要预付了，所以能否说明公司预期也差了啊？ 赞 3

作者
二季度是夏天，是白酒的传统淡季，产品的确是不抢手，茅台例外?? 赞 2

棉花糖的叨 2017-05-15 08:07:20
老唐，搭车请教个小问题，我看茅台的财报里有资产减值准备和资产减值损失两个表，内容也不一样，这两个表有什么区别？有什么对应关系呢？[微笑] 赞 3

作者
陪读贴里有答过。 赞 1

筱漁份 2017-05-15 23:37:46
老唐你的海康不得了啊，后悔没跟，已哭晕在厕所。。。 赞 2

赦免犯 2017-05-15 19:37:02
讲的通透，直接解答了很多刚学会看财报人的疑问！ 赞 2

自己演自己咩 2017-05-15 15:43:13

思路完全被老唐带入了[愉快]

赞 2

薄情凉心赢 2017-05-15 12:55:58

老唐，我觉得你应该试着写小说，肯定特别有意思[微笑]

赞 2

作者

??谢谢

赞 2

小邦一惠的春天 2017-05-15 11:49:46

文中分季度数据引用的这么精确，唐师一般分析企业的流程是把所有季度报

表都下载下来对比的吧？

赞 1

作者

是

赞 2

倦成泓静湖工 2017-05-15 06:12:14

感谢老唐的深入分析，从雪球到唐书屋一直追随老唐。但对2016年第四季

度和2017年一季度合并起来看还是有疑惑：营业收入增加101-92.3=8.3亿，销售商品现金收

入：128.36-115.3=13.06亿，但经营现金流：30.65-35.93=-5.28亿。经营现金流为什么还少

这么多呢？第一次在唐书屋冒泡，非常希望得到老唐的解惑。

赞 2

作者

你的问题本身是错的，没法回答??

赞 2

Violet德琳 2017-05-14 20:42:46

怎么没有打赏选项了[疑问]，不忍心白看啊[偷笑][偷笑]

赞 2

作者

????

赞 1

不美小姐例 2017-05-14 19:37:00

居然抢到了前排座位

赞 2

苏夢靨恰 2017-05-14 19:32:03

看的人比较少，都去过周末了。 老唐周末都不休息，佩服啊！

赞 2

小纯粹降 2017-05-14 19:21:02

老唐辛苦了！

赞 2

控心者简 2017-05-14 19:15:53

先赞了再看 赞 2

桃花别再开了1 2017-05-20 10:17:38

老师，不能打赏，白读很汗颜。有文尾缀广告的模式，请老师留意一下，能成的话点击广告可能稍解惭愧[微笑] 赞 1

作者

广告还有这作用？我只想着下面有广告，会不会觉着碍眼??，回头我试试?? 赞 1

dpxjjjv金牛 2017-05-15 05:21:52

老唐对财报的理解真的是一流的，我也一直纳闷一季度洋河的经营性现金流净额（这应是市场大跌的主要原因）的问题，分时段看，确实有意思多了，预收确认在前，营收确认在后。[强][强] 赞 1

我们在起慨 2017-05-14 21:21:29

出年报后本来也觉得没有什么，然后大跌当晚也在找理由，第一感觉就是预收账款大量减少，销售收到的现金流大量减少 赞 1

扣小洁吧 2017-05-14 21:16:30

哈哈，我也跌停当天进了点 赞 1

码志喷 2017-05-14 20:19:09

水平和老唐差太多，中了尔康制药财务造假的雷。以后一定要多向老唐多学习 赞 1

醉饮红尘茶腰 2017-05-14 20:03:22

刚入股市的小白，细读老唐的《手把手教你读财报》ing中，现已是老唐迷一枚。跟着老唐，有肉吃！[调皮][调皮] 赞 1

晴子拳 2017-05-14 19:35:28

几个铜板，不成敬意。支持原创，支持老唐，更要支持这种腥风血雨的股市搏杀，能用这么诙谐有趣的方式讲出来，娓娓道来，美剧讲故事一样，支持! 不能佩服更多~

作者

谢谢[握手] 赞 1

联测罐仓 2017-05-14 19:12:32

看完后对白酒行业有所了解 加入自选股 赞 1

断苦苦别 2017-05-15 14:02:17

和老唐想一块去了，不同的是把涨幅更大的老窖换成洋河

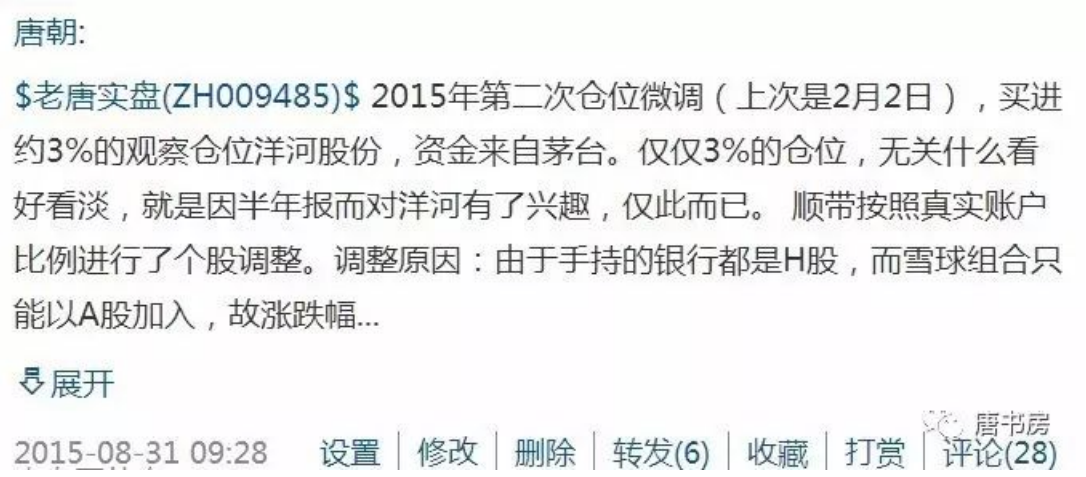
该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

从洋河的跌停说起（下）

原创 唐朝 唐书房 2017-05-14

收录于话题
#白酒分析专辑 52
#2017年书房原创 130

老唐首次介入洋河，是2015年8月31日，介入原因是因为读了洋河的2015年度半年报，对这家企业产生了兴趣，介入的价格是53.5元（说起来都是泪，老唐其实35左右已经注意到洋河了，然而由于一点理解上的不到位，一直到53才进去。伤心的往事，不提也罢）。



截止2017年5月12日，价格上大约有50%出头的浮盈吧！相对大盘指数期间约4%左右的跌幅而言，这个50%看上去还马马虎虎，貌似有那么一丢丢股神相，但如果补上实情“53.5买入洋河，是靠189元卖出茅台的钱”，那立刻就变成一笔胎神级别的臭棋了，汗！

纯粹从股价的角度来说，自介入至今，洋河不仅跑输茅台，也跑输五粮液和泸州老窖。股价的波动，自认完全没有能力预测和把握，但企业经营方面，洋河的发展是令我满意的。或许还需要更长的赛道，才能赛出真本事吧！截止目前，我对洋河的信心没有动摇。

需要多长的赛道，才能看出真本事呢？套用老唐在2016年4月29日出版的《证券市场周刊》上发表的《解密洋河的高成长》一文模式，回看2006年至今几大名酒企的发展轨迹——选用2006年为起点，是因为洋河于2009年上市，可追溯的最早披露数据是2006年的（单位亿元）。

营收	2006	2016	年化增长
茅台	49	388.4	23%
五粮液	73.9	245.4	12.8%
老窖	18.7	83	16.1%
汾酒	15.2	44	11.2%
洋河	10.7	171.8	32%

唐书房

2006年，洋河的营收只有汾酒的2/3，今天则是汾酒的近4倍；2006年，洋河的营收只有老窖的57%，今天是老窖的两倍多；2006年，洋河的营收不到五粮液的15%，今天是五粮液的70%。在白酒业上市公司中，洋河是当之无愧的成长王。

同样，2006年，如果以茅台的净利润数据为100，则五粮液、老窖、汾酒、洋河的利润分别为78、23、17、12。到了2016年，同样以茅台净利润数据为100来比较，五粮液、老窖、汾酒分别萎缩为41、12、4，只有洋河，从12大幅成长为35。今天，洋河的净利润已经是老窖的三倍多，汾酒的近十倍，距离酒业老二五粮液，也仅有不足15%的差距了。

净利润	2006	2016	年化增长
茅台	15	167.2	27.3%
五粮液	11.7	67.8	19.2%
老窖	3.4	19.3	19%
汾酒	2.6	6.1	8.9%
洋河	1.75	58.3	42%

唐书房

面临同样的市场环境，无论品牌、技术或者历史都不占据明显优势的洋河，为什么可以获得远远超越同行的经营回报？在《解密洋河高成长》一文中，老唐认为背后的秘诀是“大股东和管理层相互制衡的的股权结构带来的强大执行力”，简单概括，就是两点：

①管理层及技术核心人员共计持有了公司近25%的股份，以当前1250亿市值计算，整个管理层及技术核心人员有超过300亿身家压在公司里。他们跟我们站在同一条船上，企业是否能够健康发展，对他们比对我们更重要，他们压上了身家，压上了身体；

②国资委控股的洋河集团是第一大股东，但持股仅34.16%。公司管理层及其合作伙伴位列第2至第6大股东，合计持股约41%。很明显，在洋河，没有人可以一股独大，国资委不可以，管理层也做不到。这样的股权结构，形成了一种约束和平衡，使得对企业有利的决策，

容易被支持；对企业有损的决策，有足够的动力去质疑。同时，使大约25%的公众股股东的立场有了争取价值。

我认为这就是洋河与其他几家名酒企业的真正区别。作为业内人士，茅台公司李保芳总经理同样看到了这一点，李总早在去年7月就公开在茅台公司内部提出：“茅台要向洋河学习，要深入学、用心学、真正学，要学习洋河的善于求新、求变、求突破的精髓和本质”。

是的，洋河的特点在于人，在于它是所有白酒上市公司中首家管理层和企业利益攸关、荣辱与共的企业，所以他们有主观能动性，能够想在前、做在前，抢在同行之前，主动去求新、求变、求突破，并在对手醒悟和追赶之前，将差距越拉越大。与此相比，文化、品牌、历史、故事，都是可以用心去补的。

正是这样的主观能动性，洋河人放弃了卖酒给经销商的无压力模式，选择了由公司直接占领一线，带领经销商深耕市场的艰辛之路。这种模式最大的亮点在于：洋河拥有了一批能够操控终端市场的营销队伍，大大增强了企业掌控市场的能力；同时规避了经销商在操作市场时因追求短期利益而产生的弊端，从根本上打破了以往厂商各自为战、相互竞争、两败俱伤、市场难以有效拓展的困局；

正是这样的主观能动性，使洋河培育了超过3万名推广人员，已经渗透到了全国所有的地级县市，组成了当前白酒行业最大的营销网络，拥有超过8000家深度依赖洋河的忠诚经销商；

正是这样的主观能动性，使公司在行业寒潮袭来时，“求新求变求突破”，在2016年底，营收已经回到了2012年的历史高点附近，净利润数据距离历史高点也仅有5%左右的差距。而五粮液、老窖和汾酒，则分别还需要增长约10%、40%和47%才能摸回2012年营收高点，至于净利润，差距更大——茅台营收和净利润均有大幅超越2012年高点，是本轮行业危机中复苏最好的企业；

	2012年营收	2016营收	2012净利	2016年净利润
茅台	264.6	388.4	133.1	167.2
五粮液	272	245.4	99.4	67.9
洋河	172.7	171.8	61.5	58.3
泸州老窖	115.6	83	43.9	19.3
山西汾酒	64.8	44	13.3	6.0

唐书房

正是这样的主观能动性，让公司紧跟市场需求变化，建立绵柔这一新标准，以喝着顺口替代传统浓香白酒闻着香的诉求点，追求低度条件下的好口感，成为“更年轻、更现代”的白酒，打造出蓝色经典系列知名品牌，并继续着眼长远，技术储备和完善着微分子健康概念白酒；

正是这样的主观能动性，使公司能够手持6个中国驰名商标、两个中国名酒、中华老字号，层次分明地运作着梦之蓝、天之蓝、海之蓝、绵柔苏酒、柔和双沟、珍宝坊、蓝瓷、洋河大曲等多个知名品牌，全面覆盖了高、中、低档各个价位段；

正是这样的主观能动性，使公司的新江苏市场从2015年底的298个，扩张到2016年的395个，并计划在2017年继续扩张到455个——董事长在业绩说明会上披露的数据。

所谓新江苏市场，是指年销售额超过800万的县和年销售额超过1500万的市。公司将深耕江苏省内市场形成的经验模板化，通过集中资源，聚焦投入，将市场做深做透，打造新江苏市场，然后逐步地将新江苏市场连成线，形成板块，最终实现深度的全国化。

……

财报枯燥的数据背后，是这样一批已经由历史证明很内行、很能干，同时利益上和企业捆绑在一起的人在思考和打拼；财报枯燥数据的背后，是无论从规模上、品牌上、渠道上，均已占有行业明显优势，正在向浓香老大宝座奋斗的人才和资源集合体；财报枯燥数据背后，是已经吸引行业内公认最成功的巨头来学习的企业运行机制……作为他们的生意合作伙伴，我有什么需要好担心的呢？我觉着没有。抠头皮的事儿，留给他们操心，我们还是把时间浪费在看美剧读小说四处逛吃逛吃上比较合适。

老唐目前信心满满地继续持“洋河三五年之内超越五粮液”的观点，并大致推测三年之内可以看见净利润超越，五年之内营业收入和净利润双超，登顶浓香老大的宝座。

远景看过了，我们拉近镜头来看看近期趋势。

由于前瞻性地卡位“梦”和“蓝”，于是看上去似乎很好运地沾到了本届老大提出的“中国梦”口号，同时，借助全国各地雾霾笼罩，人们对天之蓝和海之蓝的渴望，蓝色经典系列在本轮行业危机中，获得了免费的广泛传播，品牌形象进一步提升，对公司在寒冬中复苏起到了中流砥柱的作用。

以2016年为例，蓝色经典系列已经贡献着约70%的营业收入。在销售量同比降低约5%的情况下（从20.9万吨减少至19.8万吨），营业收入同比提升约7.7%（从153亿提升至165亿），毛利率提升2.15%（从63.25%提升至65.4%），消费升级带来的产品结构升级形态很明显——此处提醒一个知识点，很多投资者不太熟悉洋河的成本计量方式，会疑惑为什么五粮液毛利率在75%左右，而洋河的毛利率才65%。这里面实际有个误解。简单的说，洋河把消费税计入营业成本，而五粮液则将消费税单列。例如2016年，洋河的营业成本里面包含有15.74亿消费税（财报132页），如果按照五粮液财报口径，则2016年洋河营业成本应该是57.08-15.74=41.34亿，毛利率＝（165-41.34）/165=75%

据董事长王耀在业绩说明会上的最新披露，洋河产品系列里，复苏情况最好的是高端品牌梦之蓝。他说:〞蓝色经典系列目前发展稳健，尤其是今年一季度梦之蓝保持50%以上的增长。使行业实现了从茅五洋到茅五梦的华丽转身，牢牢占据高端品牌前三甲。目前来看蓝色经典产品还有很大的上升空间，在未来一段时间仍然是我们重点打造的战略性主导产品。〞

梦之蓝一季度保持了50%以上的增长，新江苏市场将由395个扩张到455个，加上2017年1季度公司主要产品整体上调出厂价，凭这三点，已经基本可以确定2017年洋河的增长将远超公司年报提出的10%目标。老唐推测，2017年，洋河营收将有可能冲刺200亿，江苏省内营收可能扭转下滑态势，而省外营收将首次超越省内营收。净利润水平将超越2012年历史巅峰，有望接近甚至可能突破70亿水平——在消费税税制改革没有产生重大不利影响的情况下。

至于市场传说的洋河酒品缺乏竞争力之说，坦率讲，我个人口味上也不太喜欢喝洋河，毕竟咱们大四川算是浓香酒大本营，最有群众基础和舌尖记忆的浓香型，是1573和五粮液。

但是，看看洋河去年生产销售白酒近20万吨，仅次于牛栏山二锅头的全国第二大生产销售量酒企（五粮液销售14.9万吨，泸州老窖销售17.8万吨）；再看看去年网上销量第1、累计销售量超过400万瓶的52°海之蓝375ml爆款，以及紧随海之蓝375ml和泸州老窖三人炫1000ml之后、累计销售超过100万瓶的42°洋河特曲爆款，网络爆款前3名里占了俩（糖酒快讯数

据），就知道本酒鬼不喜欢，不代表别人不喜欢。数据已经证明洋河的产品很受广大消费者，尤其是年轻消费者的欢迎。

依照洋河的盈利质量（报表利润含现金量）、盈利能力对资本再投入的要求以及净资产收益率水平，参照当前无风险利率水平，个人认为25倍左右市盈率可以视为洋河的合理估值位置，即2017年洋河的合理估值约为1700亿上下（分红后每股110元），当前价格依然处于低估状态中。

提请注意，这是唐书房年报印象系列当中，除国投外，仅有的一次直接做出“当前价格处于低估状态中”结论的企业，所以必须要提醒：

> 老唐当前持有着约40%的茅台和约5%的洋河，以上观点完全可能是受主观立场影响做出的乐观结论，请慎重对待。尤其需要提醒的是：公司经营情况和股价并不是一一对应的线性关系，低估≠不跌，低估≠马上涨。我可以白纸黑字写下来“我看好并持有洋河”，但这并不是你投资决策可以依赖的依据。记住：除了你，没有谁为你的金钱负责！

苹果用户赞赏专用

再预回答一个铁定被问的问题：如何看五粮液和老窖？

老唐答：非常好的企业。但和现实生活交朋友或做生意的道理一样，我很难信心十足地和我已经不信任的人长期合作。还想追问的朋友，请在雪球翻阅老唐2013年10月27日关于五粮液的一个回复，以及2016年5月17日关于老窖的长帖和评论，此处就不跑题了。

阅读原文

奥特蔓变身贺 2017-05-14 19:36:10

唐兄对“医药类中的茅台”片仔癀（600436）怎么看？ 赞 18

作者

你这是挑事儿的[悠闲][呲牙] 赞 46

以吻封城二 2017-05-14 19:23:23

老唐对格力没有兴趣吗 赞 4

作者

也不能说没兴趣，准确的说一是对某些财报数据有些疑虑，搞不太懂，二是比较不喜欢“走过的地方不长草”的性格[呲牙]

赞 38

柒陌雪览 2017-05-15 10:19:45

唐老师，以前看你文章，你一直100%的仓位，你还说现金（或者货币基金）也是一种可选择的资产。问：1.100%的仓位是否包含现金，还是全是股票？ 2.你这么长投资时间里是否有切换到现金这个资产的时候，比如持有现金占比30%以上？ 谢谢！疑问的原因是：从历史看股票是收益率最高的资产，这么看的话，高估的时候也不能持有现金？

赞 6

作者

这是个好问题，等有空了，我写篇文章来谈谈现金和仓位问题。

赞 37

心随他意支 2017-05-14 20:03:03

就在跌停那天，从跌5%左右就开始买，一直买到跌8%，跌停反倒没子弹了，还是心太急[流汗]

赞 5

作者

别流汗啦，长远看，差异不大[握手]。如同今天回顾茅台，究竟是120买的还是110买的，有多大个区别呢？

赞 31

此乃良民婚 2017-05-14 22:29:56

洋河要超过五粮液的知名度感觉是个不可能的任务

赞 7

作者

拭目以待吧。很久以前，茅台也是大大落后于五粮液的。更久以前，五粮液也没汾酒名气大??

赞 23

木子小娜誉 2017-05-14 20:22:38

老唐，了解管理层品行的路径怎么走？

赞 5

作者

对比前面说的话，和后面做的事。

赞 17

逆情悖理精 2017-05-14 22:40:53

老唐真是我等小散的指路明灯。我15年入市买了所有市面上有关技术分析的书籍，但是越看越觉得这不是我心目中的投资，果断全扔了。但是内心凌乱，想学投资，又无从下手，无处用力。16年一年离开股市。直到遇到老唐，让我重拾信心，觉得只要走在正确的道

路上，加上自己努力学习，刻苦钻研，就算慢点，定能有所作为。我的梦想一直是当一个职业投资人，以前因为不知道该如何去实现，进展不大。现在好了，重拾梦想。上班之外，刨去陪伴两个小孩的时间。每天挤出4小时以上时间学习相关知识。心理方面，一直以本杰明富兰克林为榜样，效仿他的美德训练。现在33岁，本金只有25万，争取45岁之前财务自由。目前仓位大概30%国投，30%银行，仓位依次排列兴业，民生，光大，平安。15%万科，其他还有各3%川投，黔源电力，长安汽车。还有15% 现金明天全部买入洋河。 赞 14

作者

前面很赞，最后一句，建议慎重考虑之后再做决定。巴菲特说低估，我也建议自己理一遍数据再做决定。祝投资顺利??

赞 9

随风小醉丶Mn0 2017-05-14 19:40:06

长期看老唐的文章，受益匪浅，这次洋河跌停，也冲进去捡了点筹码，现在已经盈利几个点了。一点赞赏，不成敬意。另外有个小问题，文中说洋河年初低点55元左右 是不是有误啊，今年初应该是70元左右，55元的价格应该是15年股灾后的价格。 赞 13

作者

是看迷糊了，把2016年初的价格，看成2017年初了，汗颜。多谢您的指出，谢谢谢谢[握手]赞 9

幻听幻觉币 2017-05-14 19:55:18

从行业来说，白酒一直是非常好的行业，毛利超高秒杀中国很多苦逼行业。

但是从个人经历的企业来说，股权分散也并不一定总是好事，分散意味着制衡，谁都不能单独决定也意味效率低下内耗高，当然在企业顺风的时候可以理解为制衡，但逆风的时候也许就是互相推诿扯皮。

赞 11

末苛作 2017-05-15 03:16:11

从“手一”开始总算入了正道，从老唐的文章中学习到很多。平生第一次打赏，感谢老唐！准备把老唐公众号里的文章通读一遍，系统总结一下。真心觉得老唐的散碎文章比格雷厄姆的大部头还有营养！真心建议老唐第三本书就写“手把手教你做夹头”，一定比手一还要火

赞 10

作者

不敢不敢??谢谢鼓励。

赞 3

露露标 2017-05-15 00:28:39

老唐分析问题的能力真让人佩服，请问如何提高这种能力

作者

我觉着，最简单的办法就是每次点杀都自己做一份作业，然后我们来对答案，这样大家都会有提高的??

赞 10

7个汉字沙love 2017-05-14 19:13:53

重仓 被套长安AB中 求唐兄指点

赞 9

作者

抱歉，没研究过汽车行业，没有发言权。

赞 5

我是冥王你信吗 2017-05-14 19:49:16

问:不明白年报中领薪酬的总人数是1.5万人与地面营销3万人差距何解谢谢！

赞 2

作者

这个很容易回答：你能管理的人，不见得都必须在你这里领工资。有些人经销商负担。

赞 8

墨小兮卷 2017-05-14 19:46:27

最最帅的老唐，您估值的时候是用公司自由现金流量贴现模型估值吗？刚入行的小白请教[呲牙]

赞 3

作者

准确的说，估值只有一种靠谱模型，自由现金流贴现模型，但一般来说，这是一种思维方式，而不是一种计算公式。可以看看我的雪球置顶帖里的《漫谈现金流折现法》一文。原文发表于2014年3月7日的《证券市场周刊》。

赞 8

空心守着人盖 2017-05-14 19:11:28

明天干起，可惜一路跌来，卖平安补银行等，碎银已经不多[尴尬]还有长安汽车，一路买一路套，求安慰[害羞]

赞 8

作者

??

赞 8

髙傲是迩媽怨 2017-05-15 11:57:22

唉，口感还是认茅五，嘴巴不答应啊，只好错过了，[合十]

赞 7

懂冷暖自知蔓 2017-05-15 09:47:31

近期有本杨饭的港股滚雪球，请问值得一读吗？

赞 2

作者

这本书的推荐序是我写的

赞 7

小柒存 2017-05-15 07:18:14

唐兄，记得你说过你认可的两种投资方式，一是基于看懂企业的巴菲特式价投，二是基于历史PEPB低位买高位卖ETF指数投资。那么就后一种方式，在当下打新红利和小股票暴跌的情况下，能否自己动手选一揽子基于历史PEPB在低位的企业买入，类似于低估分散不深研。具体策略，硬条件，选择上市5年以上的股票，PEPB均在历史分位底部20%的股票，近三年净利润增速为正且一季报增速为正，近三年ROE不小于10。软条件符合的优先，如大股东增持或定向增发被套，股价创新低或跌幅巨大。由此选出10～20只小盘股，且准备三档买入，在当下一片唱衰小盘股氛围中人弃我取为若干年后小盘股牛市做准备。您看这个策略可行否？ 赞 4

作者

我看行?? 赞 7

乃丫头陈 2017-05-15 11:18:55

茅台、五粮液、老窖、洋河、汾酒想说爱你不容易。本人喝酒，还喜欢大口喝，茅五喝醉后第二天没有头疼头晕的感觉，老窖有一点，洋河更强一点，汾酒会有余醉感。洋河销售推广的厉害，不是那种好酒不怕巷子深的类型，汾酒产地偏西，在喝酒消费大区推广不如洋河，现在感觉洋河也发展到天棚了，谁的发展潜力大呢？强者恒强吗？唐老师能不能谈谈南方的酒鬼酒，好像塑化剂把他打死了，但酒还是合适南方人的，还能重振旗鼓吗？ 赞 6

墨小兮卷 2017-05-15 09:59:50

还有老唐，看下篇，洋河在你眼中的护城河貌似是股权结构和执行力，但是《巴菲特的护城河》中并不把执行力看成是牢固的护城河，你怎么看？因此，合理估值25倍pe是否过高？

作者

你注意看巴菲特始终强调的买股四个条件：1.竞争优势，2.竞争优势可持续3.管理层4.合理的价格。 赞 6

冰月痕爱灬 2017-05-15 07:04:27

浙江人，这里喜酒都是蓝系列，都说味道还不错。 赞 6

梦萦日喀则 2017-05-14 20:45:23

唐兄：为何不减茅台增洋河？ 赞 4

作者

If it is not broken, don't fix it——蒙代尔?? 赞 6

颜熙忆卡 2017-05-14 19:39:21

老唐有没有关于经济，金融的基础知识书推荐！ 赞 6

作者

我写过一份非投资书籍推荐，里面有介绍。或者你直接从书房的“投资之道——读书笔记”进去，第一篇老唐荐书总汇链接里，有推荐的那几本书籍。

情调呐兰 2017-05-16 09:49:43

老唐，洋河的发展都看到了。但它的护城河是什么？

作者

老兄想想巴神津津乐道的对B夫人家具卖场的投资，护城河是什么？洋河目前有企业文化，品牌，规模，渠道等几种护城河。虽然都算不上特别宽广，胜在有人不断操心挖宽它?? 赞 5

浮沐陵辛 2017-05-15 00:46:37

老唐，我已持有国投和茅台较长时间，虽坚定学习夹头但独立分析还差很远，所以在选票上还在抄作业。十分十分十分期待您分析下华懋科技1、老唐恐惧科技字眼，但这家公司的产品容易理解，生产和销售汽车安全气囊布和气囊袋，主业突出2、行业看，汽车未来依然增长，而气囊增长大于汽车3、科技二字并非虚名，目前全国生产气囊材料不足十家，进入门槛极高4、该公司占据国内近4成份额5、公司14年上市（3年财报符合老唐要求），毛利率近40%，净资产收益率 20%上下6、上市后营收和利润都以年百分之三五十增长，过去3年优秀7、目前市盈率25倍下，市值60多，近期一季报市场认为“大大低于预期”，我认为是下金子果断加仓并成功被套8、如果老唐分析后得出“继国投和洋河判断低估后，第三只低估股”结论，且老唐买入一点并最终获利，我感到荣幸。若分析后认为该企业疑点很多，给予排除也是好事 赞 5

痴痴狂狂量 2017-05-14 21:37:21

收益良多，但也有一些疑问。主要生产和销售人员的配比，我对比了一下。

茅台和五粮液的差不多以生产人员占大头。洋河和老窖的都是销售人员占比很大。前者以高端酒为主，后者洋河的没看到高中低的分类，但老窖的有是高中低各占三分之一。 会不会有点意思呢？ 另外还希望能加到老唐微信 赞 5

月落琴箫 2017-05-14 20:35:18

老唐对华数传媒咋看？难道云系列都这么不堪？ 赞 5

作者

没听过这公司名儿????

赞 5

我怀片冰心断 2017-05-14 20:10:54

唐老师，您好！有个小疑问，您看现在茅台好像不便宜了啊，您为啥不换一些到洋河上呢？[抱拳]

赞 2

作者

因为确定性更高，而且也不贵??

赞 5

半清醒酥 2017-05-14 19:48:37

老唐一发文，明天会不会来个涨停？[呲牙]

赞 5

作者

高看老唐了[呲牙]

赞 3

最爱Funny智商 2017-05-14 19:48:33

请教老唐 为什么买了茅台 还要买洋河 这里面逻辑是什么

赞 3

作者

酱香有市场，浓香也有市场，两者并行不悖。

赞 5

豆小姬查 2017-05-15 10:11:22

哎，又学一招，看来老唐是看到管理层和合理价格的份上买的，到未重仓，有理。我是死读书了，没看到书中提到的护城河是不敢下手的，我也不信管理层，呵呵。

赞 4

用户12368earth 2017-05-14 23:40:52

预期不好，这个季度没有收到多的钱，预示下个季度业绩不好。

赞 4

硪叫赚大钱睁 2017-05-14 23:16:31

洋河这些XX蓝的酒，我喝起来，感觉就象是看《变形金刚》这类的电影，简单直白，热热闹闹，营销得不错，可是就是没有什么回味，缺少复杂的口感与内涵。总感觉这样的酒是入不了资深酒鬼的眼的，不太好往上走，我也是不喜欢喝，就象是不喜欢变形金刚这类电影一样。

赞 2

作者

我同意这个看法，这或许说明你我都不是变形金刚的目标消费群??

赞 4

心上人用 2017-05-14 21:17:40

老唐，雅砻江的估值有个地方不明白，为啥成本重置时结果是减去负债的，而现金流折现是不考虑负债的，谢谢[抱拳]。（问题和洋河没啥关系，杭州这儿，有两次吃饭听到海之蓝喝了容易口干，海之蓝不是发酵出来的这样的话，我自己白酒不懂）

赞 4

作者

现金流折的本就是“自由现金流”。

赞 1

九呎狮子 2017-05-14 20:12:38

我除了茅台外，有部分五粮液，我还是认为浓香龙头，品牌强，记得五粮液挖了不少窖池，也许后续空间比洋河大。先拿着再说吧 。

赞 4

要乖不闹淳 2017-05-14 20:00:13

请老唐对金徽酒跌停发表一下看法？

赞 1

作者

看法就是：全国年产1300多万吨酒，年人均20瓶。所以，低端酒铁定没机会了，产能严重过剩。白酒的空间在消费升级，升上去的活，升不上去的死。so[愉快]……

赞 4

几分情薄传奇 2017-05-14 19:42:52

低估不等于不跌，长安B就是个活生生的例子

赞 4

厌食套 2017-05-20 06:26:22

今天读到唐兄茅台的新文，受益匪浅，同时也知道了这篇洋河点评好文的打赏总计为廖廖的115元，非常吃惊，尚不及老毛的一笔188元（老毛的文章曾看过一两次就远离他了）。细想一下，许多人都是事后诸葛亮，说是信老唐，但在老唐费尽心血的文章出来时，仍疑虑多多…感谢老唐的知识和成果奉献，打赏188元，略表多年受益的谢意。。同时昨已陆续买入洋河5000股，成本价82．7一83元，自己做的投资，若亏损，责任当然自负，若赢利，利润自享，同时，感谢老唐。

赞 3

作者

感谢感谢????

王功升 2017-05-15 19:59:36

尤其需要提醒的是：公司经营情况和股价并不是一一对应的线性关系，低估≠不跌，低估≠马上涨。我可以白纸黑字写下来“我看好并持有洋河”，但这并不是你投资决策可以依赖的依据。记住：除了你，没有谁为你的金钱负责！ 老唐这段标注的精彩，对A股市场的太多人很适用。

赞 3

闲谈两三句涨 2017-05-15 05:04:47

跟踪洋河也很长时间了（虽然没有持有），老唐的几乎所有观点均认可，但25PE的目标估值是需要谨慎的。这里，消费税导致毛利也是75%的事情，是我看到第一个人提到的，老唐乃财报牛人啊[微笑]

作者

很久以前我就在雪球说过的??

赞 3

泪皇后邮 2017-05-14 23:35:37

看了老唐的第一条留言的回复，原来您也有关注格力啊。能否把您对格力财

报的疑虑展开来谈谈？[抱拳]

赞 3

作者

以后抽空闲时间吧。

赞 2

蘑菇不开花娅 2017-05-14 23:29:22

唐唐，想请教您，以现在价格为参考，古今贡B和洋河相比，哪个更有投资

价值？[玫瑰][爱心][拥抱]

赞 1

作者

核心在于你更理解哪个。

赞 3

shine屿蓝Jiu 2017-05-14 21:59:49

茅台之所以集万般宠爱于一身，都源于好喝。洋河少了这个特征。 赞 3

眼眸泪凄廖窃 2017-05-14 21:46:14

对直接给出低估股票代码的文章必须打赏[微笑] 赞 3

作者

??

赞 1

琴有独终豪i 2017-05-14 21:38:12

做为江苏人表示，洋河真心没汾酒好喝，汾酒性价比不错。 赞 3

总会往情深字 2017-05-14 20:32:50

洋河的营销在下面县城是真的强，而且价格和口味也能迎合需求，我家在湖

北县城，以前过年是白云边 黄鹤楼，这两年都是双十一在淘宝买洋河。

赞 3

你好瞎伦 2017-05-14 20:23:43

唐哥，请教您个问题，如果是打新配置，为什么您没有配置平安银行？您手

2书中写到也看好平安集团下的平安银行。而是配置洋河，信立泰和双汇，我所图的银行便宜，

在您的看法肯定有不同的想法，拜托赐教[玫瑰][玫瑰][玫瑰]，不胜感激[咖啡]

赞 2

作者

理由不复杂，我银行持股仓位不低了，就没考虑银行??

赞 3

无关痛痒治 2017-05-14 20:12:34

遇到老唐这样的价值投资领路人，真是幸运。看老唐在雪球的文章，之前关注过伊利，可是后面因为不喜欢管理层的风格，取消关注了。除了这方面，没有其他方面的原因吗？老唐怎么看伊利

赞 3

梦骚小师妹 2017-05-14 19:52:46

谢谢老唐无私的分享自己的知识，帮助我等小韭菜，希望通过努力学习能及老唐之一二。

赞 3

傻孩子韓凌杆 2017-05-14 19:49:19

洋河去年的净利润增长8.61%，从成长性和PEG来估值，是不是都不便宜呢？不知唐老师怎么看，长期持有洋河的预期年化收益。

赞 3

作者

不太懂peg[害羞]

赞 2

myhome久久房产 2017-05-14 19:35:08

新的一课来了，跟紧老唐的步子，日拱一卒。越学习越发现投资之路知易行难，幸有老唐兄前方开路，不时提携，再次感谢！

赞 3

半夏微衰 2017-05-18 10:46:53

老唐既然这么看好洋河的发展，而且相对低估，那为什么只是建个观察仓，而不是代替茅台成为主仓位呢？

作者

这还用问？??肯定是我“更”喜欢茅台嚒??

赞 2

海南姑娘哩 2017-05-15 18:25:01

唐兄弟有時间话聊一聊銀行差异化這個問題。

作者

手2不是聊过吗？

赞 2

舞夕儿叨 2017-05-15 17:31:12

唐老师的每篇文章不容错过，地铁坐过了三个站了，赶紧回头[呲牙][呲牙]

[呲牙]

作者

??????

赞 2

恰北誉 2017-05-15 12:14:39

求教洋河的预收占比低于茅台，五粮液和泸州老窖，是因为它特有的营销模式吗？

赞 2

作者

核心还是高端酒没那么稀缺的原因??

赞 1

陌芯涵攻 2017-05-15 10:10:16

感谢老唐分享思路 学习ing

赞 2

单飞琉璃钥泰 2017-05-15 09:57:36

老唐分析财报能力确实佩服，刚才自己看了下，财报中自己提到预收减少64%,经现流减少53%,看老唐一分析瞬间明白了，利空变利好，自己看真看不出来，呵呵。但是市场就看到预收环比下降64%,咋没看到同比从4.1亿上升232%到13.6亿呢，也是醉了。

赞 2

失心男M天蝎 2017-05-15 00:22:23

洋河富得不要不要的，赚的钱基本都成了理财产品了，大概110亿的理财产品。但是有两个地方有疑问，附注里面的薪酬和合并利润表里面销售费用、管理费用附注对不上。固定资产折旧和管理费用里面折旧又对不上。我哪里看漏了？财务小白

作者

有些薪酬和折旧在营业成本里。

赞 2

伪娘袜 2017-05-14 21:44:30

刚买了一本《手财1》，希望跟老唐练就一双火眼金睛。老唐还在外旅游吗

下周年报推荐读万华化学。其实是我个人看了万华的年报后非常看好这家公司，静态PE只有7倍，如果有老唐的解读就更完美了

赞 2

作者

还在外面，不过已经在往回家的方向走啦

韩茹宣眉 2017-05-14 21:37:04

小小打赏，大大支持[呲牙]

赞 2

男姑娘实 2017-05-14 21:26:42

又是两顿精神大餐！怎么这篇可以赞赏呢，上篇不行 赞 2

你大婶裙 2017-05-14 21:00:08

作为一个酒鬼，我想说的是，洋河酒不咋地。股票嘛，呵呵，国庆后来看。 赞 2

作者

国庆来看代表啥？暴跌，暴涨，还是不跌不涨？?? 赞 2

纺赴状的 2017-05-14 20:36:40

于洋河而言，毫无疑问，船长是能干的，只是船本身没有太多令人神往之处。 赞 2

作者

船蛮好的啊，虽然或许没有五娘那么美?? 赞 1

贝蛋贝蛋丫妄 2017-05-14 20:34:09

唐哥，您对平安银行现在的估值大概是10倍左右市盈率吧？合理估值12左右[玫瑰] 赞 2

作者

抱歉，这个没细研究????

独孤拔尖直 2017-05-14 20:22:33

越看老唐的书和文章越绝望，您怎么就这么能呢？怎么就能透过财报看出事后的真相呢？我就是再努力一下，争取达到您的三成水平。 赞 2

作者

其实没那么难的，要不了几年，你会发现你拿起财报也能读出故事的?? 赞 2

战小熙捧 2017-05-14 20:22:06

急着打赏了[呲牙]，刚看到文末的说明，惭愧[憨笑] 赞 2

作者

????

灬至尊岩 2017-05-14 19:54:01

您太客气了，不敢当。主要是看过您的文章，年初就想找机会配置一点洋河，对当时的价格印象比较深，应该是我要谢谢您一直以来的分享，从您这儿收获不少。 赞 2

作者

[握手]

惊梦念伊人旬 2017-05-14 19:25:23

多谢老唐 赞 2

秋心正暮雨辽 2017-05-21 09:21:47

周末又看了一遍老唐的文章和洋河报表，有几个疑问咨询老唐高见[微笑]。

第一，洋河产品线越来越长，花在海天梦上的资源必然会越来越少，我觉得这不是正确方向，老唐怎么看？第二，洋河发展这么多年，其实算不上一个全国性品牌，最多是区域性品牌，这与茅台、五粮液全国性主导品牌的地位、定价能力相去甚远，这可以认为洋河是营销很强吗？或者反过来说正是他的机会？第三，一季度现金流拉长到半年看虽然没有问题，但是一季度同比增速远低于茅台五粮液，季报解释是有省内控量因素，那不正好说明省内库存高、动销慢、价格低的问题很严重吗？多谢老唐！[微笑][微笑] 赞 1

作者

1.洋河产品线不算长啊，尤其是蓝色经典，算清晰的了，2.对的，洋河还不算全国性品牌，和茅五还有差距，这是新江苏市场的机会，3.是的，这次复苏期，洋河不如茅台，省内问题比较严重。好在现在修整的还好。 赞 1

乳此美妙lc 2017-05-16 22:27:24

前几天看了海康为王，买了1手等跌，再也没有跌下去了，眨眼间居然有

15%的收益了，悔当初啊[流泪]

作者

我也一样啊，只买了1%仓位?? 赞 1

从新习惯彻 2017-05-15 19:45:06

再次打扰老唐，一直想关注张五常教授，请问他有公众号或者微博吗？

作者

有新浪博客，也有微博。但微博实际是李俊慧打理的，五常教授的文章都发新浪博客。 赞 1

黄洁娜步 2017-05-15 12:42:15

老唐我磨磨蹭蹭地把我账上留下来给下半月续话费的钱打赏本文5元，不知

月底手机会不会停机了，停了也没什么，就是不能看你的文章了。对于我这样的是要继续在投资道上努力还是在你一篇茅台倒春寒文章说的珍爱生命，远离股市好呀[呲牙] 赞 1

作者

说的好可怜啊??????

放松骨灰 2017-05-15 11:07:35

已经成为唐粉，以后每贴必赏，立贴为证[坏笑]希望自己早日培养出独立分析企业的能力。 赞 1

作者

谢谢??

vxr999练k0EsO 2017-05-15 08:52:55

洋河会是下一个秦池不呢，不太喜欢过度依耐营销做起来的企业，价投还是投更多专心做产品的企业好，产品好才是真的好（所谓酒香不怕巷子深），老干妈都不需要打广告（也许酒会不一样？）！

作者

会做营销和产品好，也是可以并行不悖的?? 赞 1

小火星z 2017-05-15 07:55:32

我有一个疑问，老唐说过茅台就是那种就应该是这样的企业，我记得是在讲五力图时说的。但那不也是季老带人搞技术又带人走出山沟，我的意思是那个确定为什么是他茅台，难道不能是洋河，难道未来不能是别的谁？我感觉我没问清楚。。 赞 1

作者

确实没看懂你的问题?? 赞 1

可爱的爱海0123 2017-05-15 01:37:22

小小赞赏，不成敬意 赞 1

作者

谢谢??

逆情悖理精 2017-05-14 22:54:01

请问怎么在雪球翻阅，是在雪球网站吗

作者

对，雪球网站。唐书房是去年9月1日开的，在那之前，我写的东西都发在雪球。 赞 1

抹残败的笑帅 2017-05-14 21:34:15

老唐,还是喜欢听你聊茅台,是否最近无感觉了,个人认为还是值得持有,虽然这一年多涨幅巨大,但她最终价值大部人还没能看到,,,茅台是会不断给人惊喜的好股,,,写一篇茅台吧,

毕竟占你40仓位[握手][握手][握手][抱拳][抱拳][抱拳]

赞 1

作者

茅台挺好啊，我写过太多茅台了，没乐趣了。而且，真关注的，都在里面了。

小块浮冰助 2017-05-14 21:19:45

16年四季度买的洋河，只可惜没好好研究，恰逢那时洋河股价一直低位震荡，雪球上对洋河分析悲观的多自己看财报的水平有限，分析不出来啥，就卖了，然后买入老白干洒，到现在还后悔呢

赞 1

刺眼的情侣弒 2017-05-14 20:58:47

讨厌的老唐，把两个跌停变成一个跌停了[发怒][呲牙]

作者

????

赞 1

缺份依靠粉 2017-05-14 20:43:07

要培养看了要赞赏的好习惯O(∩_∩)O

赞 1

打豆豆也吃肉肉 2017-05-14 20:38:20

多谢老唐分享，努力学习财务！希望以后遇到类似情况，自己也能分析出来！

赞 1

塑身电话 2017-05-14 20:26:06

老唐此文一出，洋河明天必然涨停呀。呵呵。我也买了洋河，看好他的成长性和收益性，长期持有不着急。

赞 1

作者

??

赞 1

银河牌嫉妒咬 2017-05-14 20:22:33

2014年同时买入了茅台和洋河，其实我更喜欢洋河，但是茅台更放心，所以用了9/1配置，可惜认识老唐晚了！现在打算换成7/3，谢谢老唐！[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 1

想忘不能忘蓬 2017-05-14 20:08:27

老窖最近复苏势头不错，老唐怎么看

赞 1

作者

哈哈哈??没看文末预回答??

赞 1

柔狸织 2017-05-14 19:37:43

哎，打新门票我也选了长安汽车!

赞 1

唇先生贱 2017-05-15 12:23:53

早起又拜读了一遍，虽然今天洋河没有涨停，但还是受益匪浅。老唐这样的不是股评家，应该算企评家。

雨q23929826580 2017-05-15 11:33:03

谢谢老唐的分享，看了文章以后，有个想法，想把手头翻了一倍的老窖换成洋河，之前买老窖，是用作深圳门票的，但看到老唐的判断，洋河三到五年超越五粮液，那到底是换还是不换了。

他他他他勿 2017-05-15 11:18:08

虽然知道唐老师不缺我这点赞赏，我也确实在炒股的人里属于又穷又没水平的，但是人不能自私，[微笑]

> 作者
> 感谢??

阴缘结伍 2017-05-15 09:30:00

老唐在带着我在夹头中奔跑，赞[憨笑]

没心没肺足 2017-05-15 08:41:15

跌停那天我没卖，一是看盘不及时，二是，我一定等到唐老师的解毒再做决定[害羞]。惭愧啊，手一手二读完了，看财报还没信心的还是没信心～另外，格力是我的重仓股，我觉得财报挺强势啊，唐老师能不能指点一两句？

> 作者
> 谈不上指点，我研究不多的??

狗狗也是这样0 2017-05-15 07:29:00

跌停那天，卖了1万股兴业，加仓洋河，洋河确实很优秀，能不能赶上茅台不敢说，3年之内甩掉五粮液应该问题不大！

你是死了吗空 2017-05-15 06:20:02

谢谢老唐的分享。当天洋河跌停时，我也感觉莫名其妙。当初也犹豫是否加仓，无奈手头太紧。还有老唐以前在雪球的文章，我会仔细拜读，提前谢过。

小怖時 2017-05-14 21:49:47

请问老唐怎么评价现在30倍PE的泸州老窖？我有一点，一直犹豫是否已高估需要卖出。

作者

不是有预回答吗？??

白墨汐鹅 2017-05-14 21:30:26

老唐，谢谢回复。自由现金流折现估值时，企业的负债完全不用考虑吗，还是不太懂，把你推荐的估值的书看完能弄懂不[擦汗]。说口干的是一位55左右的大叔，文化程度不高；说勾兑的是一位券商的老总。仅供参考。[跳跳]

作者

肯定能。不难的??

可伶可俐橡 2017-05-14 21:29:43

是这个道理，关注洋河也是因为老唐的实盘有洋河，坚信老唐说的洋河合理价值至少110[奋斗][奋斗]

AA寂离 2017-05-14 21:17:01

非常老唐，以前一直没注意洋河， 洋河股份 严重低估，相对比其他白酒而言，不知道为什么市场会给洋河这么低的价格？ 不过对五粮液依然看好，现在换领导，看似增加了不确定性，但感觉应该是增加了确定性， 总不会比以前的更差吧

好女寻真爱朴6 2017-05-14 21:09:44

本来有机会慢慢加仓的，老唐这文一推，洋河开始暴涨，我等没机会了！

作者

高看老唐了??

happy龙之旅 2017-05-14 20:49:03

虽然我水平不够，但我也能看出洋河16年预收大增导致17年一季度预收减少……不知道卖出的人怎么想的……

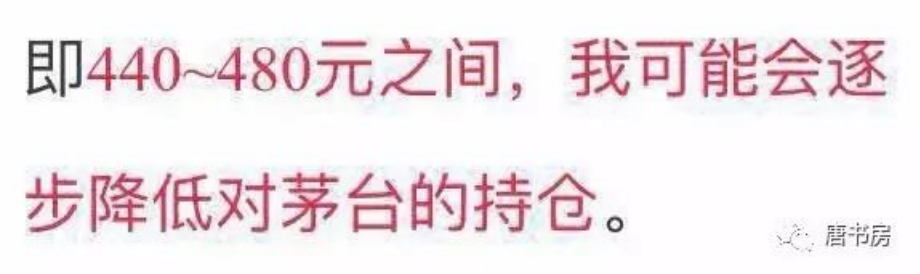
该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

2017，茅台的明牌

原创 唐朝 唐书房 2017-05-20

收录于话题
#白酒分析专辑 52
#2017年书房原创 130

周五，茅台成功突破440元，触及老唐以前推送过的“440~480元之间，我可能会逐步降低对茅台的持仓”估值的下沿。



挺高兴的，从2013年12月6日首次在《证券市场周刊》发表《探秘茅台》一文开始计算，前后“鼓吹”了三年半时间，各种评论不算，仅长文就发表这么多，

第四部分：关于茅台
1）探秘茅台 http://xueqiu.com/8290096439/26447162
2）茅台未来三年利润推算 http://xueqiu.com/8290096439/26720878
3）2014，茅台的倒春寒 http://xueqiu.com/8290096439/28510507
4）茅台的春天 http://xueqiu.com/8290096439/41954532
5）贵州茅台，销售的喜与报表的悲 http://xueqiu.com/8290096439/29298138
6）茅台2014半年报初判 http://xueqiu.com/8290096439/30584221
7）茅台2014三季报十大印象 http://xueqiu.com/8290096439/32566640
8）回复“炮轰茅台” http://xueqiu.com/8290096439/33425774
9）茅台2015年的增长预估 http://xueqiu.com/8290096439/34458461
10）无需担忧茅台酒的销售 http://xueqiu.com/8290096439/37833975
11）茅台2015年半年报简析 http://xueqiu.com/8290096439/55497320
12）茅台是因为红军路过才红的吗？ http://xueqiu.com/8290096439/29344747
13）茅台2015三季报速读 http://xueqiu.com/8290096439/58259559
14）茅台2015三季预收与票据解读 http://xueqiu.com/8290096439/58842984
15）速评茅台2015年财报 http://xueqiu.com/8290096439/66447642
16）茅台2015年财报阅读补充 http://xueqiu.com/8290096439/66484529
17）茅台的供给侧之忧 http://xueqiu.com/8290096439/66933441
18）茅台2016中报速评 https://xueqiu.com/8290096439/74107148
19）2016年系列酒销售披露数据 https://xueqiu.com/8290096439/79[illegible]

陪着我家阿茅从复权不足百元的低谷爬到了现在的440元，总算伸手摸到了合理估值的边。那种感觉，仿佛你一直努力帮着某个被冤屈的人洗刷污名，最终伸张了正义一般，很爽。更不

用说，这期间茅台还帮我赚到了一笔不小的财富。于是，很不厚道的嘚瑟了一下。

嘚瑟的姿势不够帅，结果招来一大帮因为购买和阅读了《手把手教你读财报》而跟进茅台的朋友追问：“现在怎么办？”、“减仓之后买什么？”。其中不乏老唐的线下朋友。逐一回答太累，这里统一谈一下我个人的看法吧，算有始有终。

首先，440元我还不准备开始减。前面谈到的440~480元，是我对2017年全年的规划，现在已经是年中，怎么地也要赖过区间中轴以上才会动手，甚至随着时间的推移，要考虑去上沿；

其次，即便是到了480元，我可能也就减掉10%左右的茅台（所持茅台股数的10%）。茅台仍将继续是我的第一重仓股。

再次，减仓后究竟买什么，我现在脑袋里也没有清晰计划。银行和国投，都是高杠杆企业，仓位已然不轻，不打算继续增加了。比较看好的海康威视略贵，只能继续持有着1%仓位等跌。而腾讯，我比较看好的另一家公司——最近一直在学习和思考它，自己觉得大致有些轮廓了（以后会考虑抽时间把对它的粗浅理解写出来）——估值基本合理。一直想加仓的，可惜自从今年1月份在197.3元买进2%仓位之后（见《1月小结》），它就一路涨、一路涨，不断创出历史新高，现在已经到270元了，加仓实在是有心理障碍。

所以，最期望的是茅台今年别过480，也就无需费心去刨什么新目标了。随着时间的推移（正所谓时间是好企业的朋友，是烂企业的敌人）明年一提高目标，又可以赖一阵子了。当然，有个利好消息：出游已经八十多天，天气也热了，我们夫妻已经行走在回家的路上，预计再有10天左右就能回到成都啦！届时，研究公司的时间可能会多一点，或许有机会找到放钱的新地方。

那么，茅台当前的股价到底贵还是不贵呢？在已经涨了三倍多的此刻，是否有必要先出来，等出现调整之后再买回来，做个波段呢？

先聊第一个问题，茅台当前的股价到底贵还是不贵？说现在贵不贵，免不了要对照着这家公司今年的净利润来说。茅台这家公司，好就好在业务简单，数据透明，基本上稍微有一点点深入学习，对它的业绩都能估个八九不离十。比如说2017年吧，至少有这么几个数据是可以视为已知的了：

已知因素1：茅台酒销售量。

2017年，茅台酒公布的计划销量26800吨。当前市场形势供不应求，市场价格一千多，819元从厂里提到货就是钱，没有任何必要去怀疑这个计划销量完不成。最终供应只会略多，最终总有些重点客户需要照顾照顾，出现一些计划外销售量（我算过，最大可供应量比26800有富裕），所以，以26800吨来估算2017年茅台酒的销售量，已经是比较保守的做法了；

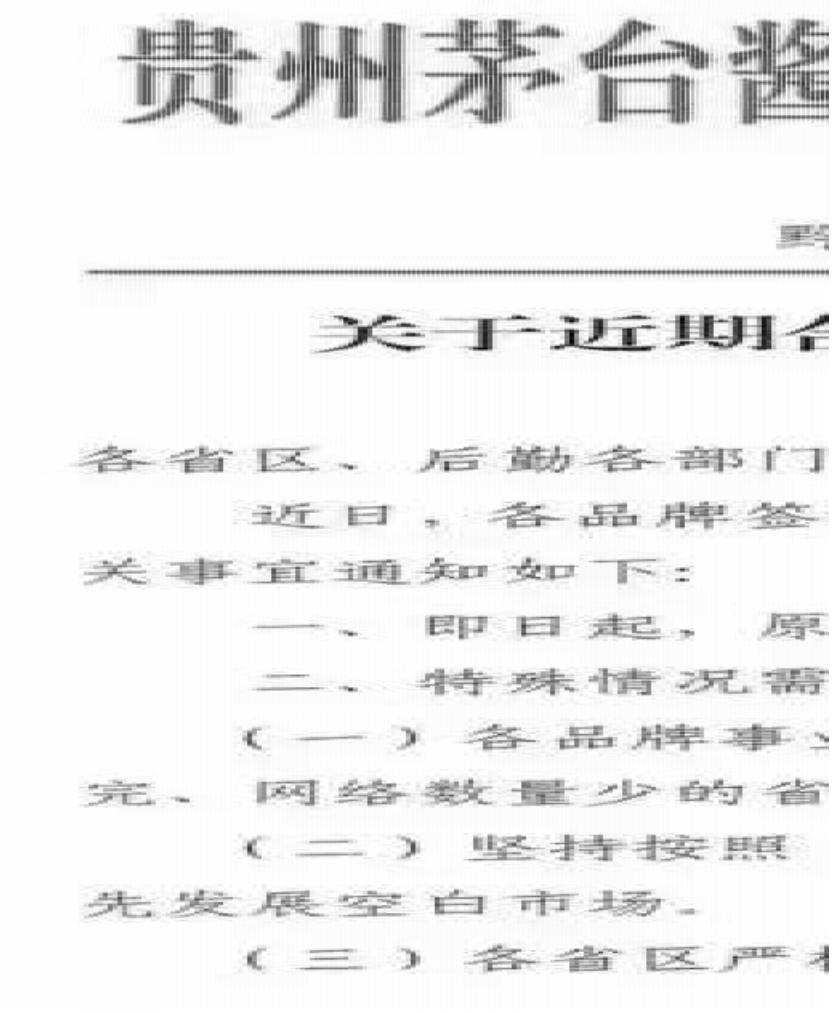
已知因素2：茅台酒的出厂价。

普通茅台出厂价格维持819元未调整，而今年由于鸡年生肖茅台的意外火爆，以及厂里为了回避500ml普通茅台的透明价格而加大的其他规格小批量茅台的投放（50ml，100ml，200ml等等），总体平均出厂价格肯定是略高于去年的。这个也是能够确定的。高多少不好说，就保守的按照高1%估算拉倒；

已知因素3：酱香酒的销售量和销售收入。

茅台酱香酒（报表上的系列酒）自从2014年12月24日独立出来以后，获得了非常好的发展。尤其是去年4月原股份公司副总李明灿出任酱香酒公司董事长、总经理以后，股份公司对其进行了资源倾斜，重点培育，酱香酒增长迅速。销售量从2014年的5200吨，飙升到2016年的14200吨，销售收入从2014年的不到10亿，提高到2016年的24亿多。

2017年，酱香酒公司的计划是销售2.6万吨，销售收入43亿元以上。一季度公布数据，已经完成销售量4790吨，同比增长191%。而酱香酒原计划于6月30日结束的全国招商活动，已经由于“各品牌签订合同量已超过全年任务”，被迫于上周一（5月15日）发文停止发展新经销商了。据透露，截止5月11日，签约经销商达到1076家，合同量近3万吨，已经超过了公司的生产能力。


贵州茅台酱

关于近期

各省区、后勤各部门

近日，各品牌签

关事宜通知如下：

一、即日起，原

二、特殊情况需

（一）各品牌事

完、网络数量少的省

（二）坚持按照

先发展空白市场。

（三）各省区严

这等于已经明确说了，今年“销售收入43亿以上”酱香酒的计划，只会多、不会少。这里，我们就按照43亿来估算，折算成不含税的报表营业收入约37亿。当然，这里说的是卖给经销商的量，至于经销商能否成功卖给消费者，我们这里先不去讨论它了，暂时存疑观察。

接下来可以计算茅台2017年酒业部分的营业收入了：

①已知，2016年茅台酒销售量约22700吨（报表公布销量36944吨，减去酱香酒销量14200吨），营业收入367亿。则，2017年酒业收入=26800×（367/22700）×101%+37=475亿。

②然后，营业收入里除了白酒收入之外，还有财务公司利息收入。2016年净利息收入12亿，今年一季度已经达到了6亿。我们此处保守的将2017年可能获得的利息收入，依然按照2016年的12亿计算。

③茅台公司2017年营业收入=475+12=487亿，相比2016年的401亿，增长21%+。

④因高净利润率的茅台酒增加了约70亿，综合净利润率应该比2016年的44.6%高，我们仍保守

采用44.6%估算。则公司2017年净利润＝487×44.6%=217亿。其中归属少数股东损益6.8%，去掉15亿，则归属股份公司净利润202亿，同比增长21%+。

今年年底到明年，还有三大潜藏利好因素：

①按照大股东书面承诺，今年内股权激励方案要出台了，个人预计会以2016年净利润或者2014~2016年平均净利润为基数，设计股权激励的计算公式。2017年财报，管理层失去了压低报表利润的动力；

②茅台酒提高出厂价的必要性，已经很迫切了。鉴于当前茅台酒供不应求，出厂价和一批价之间差价高达三四百元，茅台酒基本确定要提价了，最合适的时间窗口大致是中秋至春节之间。鉴于茅台管理层说过了“今年不提价”，就按照2018年元旦提价考虑吧。

③由于基酒产量的原因，2018年将是茅台未来几年里可销售量的巅峰期——参看2016年4月1日发表于证券市场周刊的《茅台的供给侧之忧》一文。

提价+增量+报表释放，三者叠加，2017到2018年茅台利好因素较多，正如老唐2014年3月28日在《证券市场周刊》公开发表的《2014，茅台的倒春寒》一文中，白纸黑字提出的“2014年-2018年，公司很大概率将重演2008-2012年四年的高成长的故事。所不同的是，前一个成长，主要是靠价格驱动。而接下来的成长，将主要靠量的驱动。”判断，2018年可能将是茅台利润表更肥美灿烂的时刻。

于是，结果就出来了，2017年净利润约为202亿，预计2018年依然会有不错的增长。当前市值5500亿，市盈率约27倍。贵不贵呢？我个人还是持2014年10月29日发表的“好日子还在后面呢”看法，继续作为第一重仓股持有。注意注意：纯个人看法，仅供参考。您需要有自己的判断！

10）给茅粉们打打气：茅台上市十多年，固定资产、无形资产和在建工程真正开始大幅增加，是从去年三季末开始的，也就是说，产能的扩张，才刚刚开始。再重复一遍，好日子还在后面呢~！老唐拍脑袋说，在茅台可售商品酒连五万吨都没有的时候，不用我们帮着袁仁国着急销售。5万吨是个什么概念呢？农村不算，城市7亿人，约2亿家庭，有1/3的家庭，能够在年夜饭上配一瓶中国最好的酒——茅台酒，慰劳自己及家人。1/3家庭，每家每年一瓶，折合3万吨出头，加上现有消费1.5~1.7万吨，就是近5万吨。这之前，让袁董去扣头皮吧，我们安心熬就是了……

唐书房

需要提醒的是，2019年，由于2015年基酒减产的原因，可销售茅台酒总量将锐降17%左右，而价格又在2018年涨过，除非市场火爆的超乎想象，否则很难再提高价格。量确定减少，价格难涨，这两大因素造成的坑，单凭酱香酒很难填上。所以，2019年，可能会是茅台增长相对困难的一年。

那么，知道它2019年会困难，我们需要找机会出来“做个波段吗？”。这个话题，我本来写了一段，然而，又要涉及到对所谓“做T”的批评，说不定又会引来吵嘴。想起去年，已经因为否定做T，导致某做T高手拉黑老唐，并信誓旦旦地造谣说老唐是因为跟买了融创被套才“抨击”别人。做自己的投资，试图说服别人是很无趣的事，还是删了这段。

说件有趣的事儿吧！周四下午，书房某位热心读者发来一张截图

由于在外面玩，公众号手机平台不支持显示表情、截图、照片什么的（所以，提醒大家：发信息给我的话，文字就好，截图或者照片什么的，我大部分时间看不见的，等我能看见的时候，或许已经被淹没了），我当时也没在意，晚上到酒店一看，乐坏我了！居然是这样的一张内容

白云边15
51分钟前 来自Android客户端

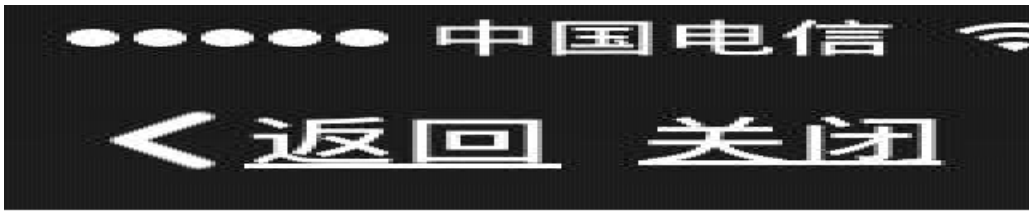
+关注

@释老毛[¥188.00]【请毛巨师帮忙呼吁，或者你来写😎】老唐，关注你已经好长时间了，从雪球到唐书房，从手财1到手财2，一路走来受益匪浅，在此对你表示衷心的感谢。作为一名已有八年价值投资生涯的投资者，已经是忠实的价值投资信徒，关于价值投资方面的书也看了不少（你推荐投资书单里大部分都看过了），价值投资理念已经深入我心，也开始尝试着建立我自己的投资体系，但还缺少重要的一块，那就是估值。你说过"能力大于理念"，我想估值就是这种能力吧。我翻了你推荐的几本有关估值方面的书。老实话，看不下去，一是本人数学基础太差，二可能是老外写的书，翻译过来很晦涩和拗口（估计是看你中翻中的东西多了，

据另一位朋友的拷贝，后面没显示出来的文字是：

> （估计是看你中翻中的东西多了，理解能力下降了[俏皮]）。所以，我在此隆重向你提出建议：为广大中国投资者，写一本中国式的估值方面的书。如果这个坑实在太大，那就挖个小一点的，把你在估值方面的思想、理念和方法好好再全面总结一下，虽然唐书房有估值系列的文章，但确实远远不够。再不然，你把达摩达兰的《学会估值，轻松投资》“中翻中”[俏皮]强烈期待着你的分享！

这位朋友，你给老毛188元打赏，要求老唐写本估值的书，我肿么觉着有点冤大头的赶脚呢！一点儿也不[俏皮]，very very不[俏皮]。我再给你看张截图，你就知道究竟有多么不[俏皮]了



厚积薄
赞赏了

汪洋大
赞赏了

王晓勇
赞赏了

万军涛
赞赏了

这是不是典型的欺负老实人？我这边半篇长文，几千文字，一堆数据，一把逻辑，白发三千丈（夸张，夸张），才收到打赏115元，你一出手就给老毛188元，老唐这日子算是没法过了，倒地打滚中！谁是白云边，站出来，我保证不打死你——只打成性生活不能自理，哈哈嘿哈！如果想自理呢，自己看着办，那啥码啥按钮都在下面……

苹果用户赞赏专用

我爱你矮油啊77 2017-05-20 07:56:04

老唐，这事还真是我干的，还是站出来吧。想建议你写书的想法由来已久，也在唐书房、雪球上都给你留过言，但都没什么效果[撇嘴]可能是那天看达摩达兰的《学会估值，轻松投资》看的有点郁闷，就一冲动在雪球上向你建议，但是你知道，你自己在雪球上没有开通问答功能的，为了引起大家的广泛呼吁，我就顺手问了释老毛（你们两个都是我雪球一路喜欢和跟随的大V），求书心切，手一抖点了188元（这个钱很多吗？我刚开始想点1888元，想想后怕中[惊恐]）。结果，雪球上愤愤不平者有之，讽刺挖苦者有之，甚至还有怀疑是拖者（看来雪球上的喷子还真是多，难怪包括你在内的很多大V都走了）。说了这么多，其实是真心想你写这本书，如果你出这本书，我绝对以每本188元的价格订上10本，但是想要签名版的，就像手财1、2，我好送人，[呲牙]身边有不少朋友、同事被我从听消息、追涨杀跌的中拉到价值投资道路上，我正好可以送他们，价钱不贵，但是逼格高

啊，还是签名版的[得意][得意]

赞 72

作者

逮住，逮住！我要打的你性生活不能自理????

赞 69

游戏公司招托 2017-05-20 00:37:40

强烈支持白云边15的建议！！！！！！

赞 65

作者

借最赞留言，纠正一个小错误。记忆有误，系列酒2016年销量是14026吨，我记成14200吨了，所以2016年茅台酒的均价不是367/22700，是367/22917，由此导致已知1有非常细小的计算错误，老唐表示歉意。需要声明的是，该小错误，不影响估算结果。

赞 12

雨q23929826580 2017-05-20 00:32:18

老唐家不是在深圳吗？怎么搬去成都了？

赞 5

作者

老唐一直在成都啊！你记错人了。

赞 21

爱流言漠过知己 2017-05-20 10:20:24

唐兄：我2013年入30w茅台，现市值约110w，是我的第一重仓股，我这个人懒，吃了就想睡，我还有10年就退休了，我不想管它，就放在那里退休后吃分红可以吗？

赞 17

作者

神州行，我看行。长期至少超过gdp增速，我觉着没有问题。

赞 16

噬心爱人牛 2017-05-20 08:41:51

我就想知道老唐的投资理念怎么形成的，一路走来一定有很多值得我们学习的地方，希望唐长老不吝分享啊

赞 5

作者

苦练技术，然后死了。所以，走上这条路，都是逼的逼的，beat it !just beat it??

赞 14

扑朔迷谁喊 2017-05-20 01:25:40

人家多打赏到好歹能得到回答，我打赏过198请老唐说下利亚德吧？现在还盼着呢！老唐不够厚道哈

赞 1

作者

老兄，我再次强调，我接受看过文章后的自愿打赏，不接受出钱解答问题??伤自尊哩????

赞 14

白颜夕仿 2017-05-20 10:56:49

白云边的提议也正是我的烦恼，确实那本估值书晦涩难懂，老唐就满足

他满足大伙吧[呲牙]！

赞 13

作者

??国内的译注，大部分不是搞投资的人翻译的，确实有很多书读起来很别扭。

赞 10

謂灬狠低调乐园 2017-05-20 00:42:13

茅台绝尘而去啊，早两年认识老唐就好了，哈哈，还是感谢老唐，不然

还是关注某巨师的宏观愤青！！

赞 13

骚出妖娆味雀 2017-05-20 10:54:02

“从目前估值来看，网易比腾讯更便宜，但是我觉得从长期来看，腾讯

增长的确定性超过网易。1，从用户获取环节，网易基本上是在商业需求层面获取和锁定用户，腾讯则在最高频的通讯需求层面获取和锁定用户，腾讯的用户规模和稳定性要超过网易。2，从商业模式看，腾讯的商业适当分散又有逻辑关系，安全性要高于网易。3，从公司治理层面看，腾讯更有长远眼光和规划。 整体而言，两家公司都不错，我现在实盘中有腾讯无网易，可能有一些偶然的原因。”“之前我谈过啊：1，用户获取方面有垄断性优势。2，商业模式方面适当分散，比较稳健，大部分行业做到了国内第一。3，创始人人格和公司治理结构非常优秀。至于发展的天花板在哪里，说不清楚，就看有没有出现qq微信的替代产品吧，没有出现之前就一直拿着。”方总关于腾讯的两段经典言论，供老唐参考。期待老唐腾讯雄文，我现在持有约11%腾讯。

赞 10

作者

收了，感谢分享。

赞 2

辐粕晓xzm 2017-05-21 22:53:55

唐老板，经朋友推荐加入你的群，我是一个入市不久新手，想请你给我

推荐一两支股票长线投资，非常感谢！

赞 3

作者

我没有建立过任何群，无论微信群、QQ群或者雪球群，通通没有。请勿上当受骗。

赞 9

左街右巷墅 2017-05-20 07:53:40

唐哥，自从买了手财认识你之后，我依稀感觉这会是我人生的转折点，

非常庆幸认识了你。

赞 8

褚雪月 2017-05-20 01:32:51

唐哥，我壕不？□

赞 8

作者

土豪??

赞 1

爱散了借 2017-05-20 11:03:10

那你觉得有无可能都准备好再去行动呢，有时也纳闷都学完得多长时间啊，再说了连自己都不知道什么叫准备好了。

赞 3

作者

理念，理解股权代表公司一部分，理解市场先生的寓言，够了。剩下的就是一个一个公司的啃，永无止境。希毕其功于一役是不现实的，巴神也在终生学习。

赞 7

夏小沫访 2017-05-20 08:57:24

茅台分析的比洋河好。

赞 7

作者

这是表扬还是批评啊??

赞 4

张狂美屏 2017-05-20 07:59:24

"中翻中"穿透式的解读[强]。文笔风趣，也是爱看老唐文章的原因啊。环游南中国80天[强]，也期待能看到老唐特色文笔的"游记"和所见所闻所想[微笑]

赞 7

缺席咬 2017-05-20 05:26:54

最近看到都在讨论茅台，这可能就是最后的疯狂。

赞 7

浅们的许诺领 2017-05-20 00:45:02

老唐，这是真爱[爱心][呲牙]

赞 7

欢和辞诠颂桌ok 2017-05-20 00:41:12

那啥白云边还不出来认错？[呲牙]

赞 5

儿童婊牛 2017-05-20 00:36:50

看了老唐的手财1后，买了茅台，可惜没拿住，卖早了，看来还是对估值理解不够啊！[流泪]

赞 5

寂寞有刺粥 2017-05-20 11:22:51

本人为男性，还没爱上一个老男人过，老唐除外！520快乐哈！

赞 4

作者

哈哈哈，肉麻了哦????

码志喷 2017-05-20 09:55:08

老唐，对于一直想把所有与投资相关的知识，什么经济学，财务，投资，估值都学完再行动的，你怎么看？就是一直觉得自己没准备好，一直想寻找正确答案，纠结中，总觉得自身知识水平不足，有风险，不敢对于自己的分析下结论。

作者

游泳要先到安全的“水”域里学习，始终在岸上学习标准姿势，不是有效的办法。 赞 4

旧城梦境土 2017-05-20 09:03:40

喜欢老唐才希望老唐在利亚德上帮俺掌掌眼哈，万一他可以做茅台酒的替补呢？ 赞 4

琴有独终豪i 2017-05-20 07:37:17

没赶上茅台的静悄悄飘过[大哭] 赞 4

害纯夫舒 2017-05-20 00:50:35

强烈同意白云边的建议 手一已看两遍 正准备看手二 真心希望老唐写本估值的书 赞 4

小怖時 2017-05-20 00:42:12

先点赞等天亮了再看。虽然我没买过茅台[捂脸] 赞 4

治割舰 2017-05-20 08:55:20

理解和同意唐朝的做法哈， 但在利亚德上希望老弟瞭一眼，很可能，这一眼就是老弟喜欢上了利亚德的。知道老弟不作上市5年以内的股，但若是这公司业务上有三项世界第一的呢？钱不钱的，实际只代表诚意，主要是看到老弟昨说满地打滚儿了哈 赞 3

作者

谢谢老兄推荐?? 赞 1

的年代华 2017-05-20 08:42:51

手1手2刚看一遍，小白一个，老唐细心还有陪读帖，感恩。老唐写的都爱看，推荐的书也在看，突然觉得时间真不够用，要学的太多，谢谢老唐。 赞 2

作者

时间不够用的感觉是很幸福的??我常有这种感觉??

赞 3

醉生梦死丶Jngo 2017-05-20 08:41:14

老唐，好多人说把腾讯当ETF基金买，这是什么意思？

赞 2

作者

不晓得嘛，谁说的问谁??

赞 3

语言的狂欢肛 2017-05-20 08:34:15

茅台这么牛，五粮液到底是被挤压死，还是跟着喝汤呢[呲牙]

赞 3

耐割非炉 2017-05-20 08:21:16

老唐，不带这么表扬人的。这次8元打赏，你能再给我发个截图吗？[冷汗][冷汗][冷汗]

赞 3

作者

谢谢，谢谢您的多次打赏??????

赞 3

茉楤兮钉 2017-05-20 08:00:08

老唐，你这次聊的话题的本质也是我最近一直在思考的一个问题：就是“低估的票回到或接近合理估值、安全边际变小后，是继续持有伴随企业成长或享受泡沫，还是换安全边际更大的票的选择问题。从安全性（回撤空间）和盈利空间看，似乎茅台都已不占优。替补肯定是有，因为本身还持有其他的票。老唐这回是否是被感情因素加分了？[憨笑]

赞 3

朵以锋 2017-05-20 07:29:39

赞叹老唐的大公无私，让我等小散有了福音[强]

赞 3

不该执着工 2017-05-20 06:11:54

看了唐书房后，获益匪浅。有一个疑问：老唐既然认为洋河低估，等茅台到了估值上沿，为什么不移一点仓位到洋河谢谢！

赞 2

作者

好像昨天还是前天回答过这个问题：因为当前我还是“更”喜欢茅台。

赞 3

我是荒信处女座 2017-05-20 02:27:31

谢谢老唐分享。股票卖出原则不是有一条是高估才卖吗，你怎么到了合理估值就准备开始减仓了？就是到了480，不还是属于合理估值？

赞 2

作者

前面解释过，合理估值占不到市场便宜了，适合将"过重"的仓位降低为合理仓位，我的茅台一直占四成以前仓位的。

赞 3

虎瞧试 2017-05-20 00:38:10

赞老唐[微笑]

赞 3

贞子她妹浮 2017-05-22 23:38:58

老唐，根据最新的股东大会的内容，有一点要变，销售费用增长106%，导致多支出16个亿，按照会上所罗列的数据计算，2017年净利润为194亿，增长16%.

赞 2

作者

多谢分享

天枰骄纵轻吟 2017-05-20 17:56:06

昨天下午茅台在440左右出了2手，准备儿子今年的课外辅导班学费和买几瓶茅台。感谢老唐的书和分享，下次来北京，我陪您去奥森跑步吧。

赞 2

皮卡丘翻身 2017-05-20 09:30:18

5块钱支持下！平时肉都不舍得吃[发呆]！老唐让我学到了很多！感谢[微笑]

赞 2

作者

在减肥吧？??

赞 1

洋娃娃鱼儿迷 2017-05-20 09:20:20

我觉得唐老的价值投资体系，解决了3个问题？1/通过财务分析评估出哪些是伟大企业？哪些不是？2/通过内在价值公式和一些辅助参数，互相对比，而且比较保守的计算出了每年的内在价值3/根据前面1和2，知道啥时候买便宜，知道啥时候卖。 唐老在茅台的例子，全面诠释了价值投资体系的3个核心思考点。再接再厉，再创辉煌！[微笑]

赞 2

作者

这总结水平，杠杠的??

赞 1

凄美的情数 2017-05-20 09:09:21

老唐还说没上大学，这英文6的，给你99分

赞 2

作者
????

赞 2

Oh. 不该滚粗苒 2017-05-20 09:09:06

这篇文章笑点很多！一是对茅台的精确估值，一是对茅台的减持计划、一是对水电（尤其是国投）和银行（尤其是民生）不再追逐，一是对腾讯的欣赏……，无疑，个人觉得老唐在扩展能力圈，但另一方面，我想老唐也再不断的提炼或者提升（or反思）自己的投资理念，只是没有明显的说出来？！几年前跟老唐在雪球上聊过，银行比起茅台可是差远了！！之前跟老唐谈到过洋河，可能面临挑战，关于国投（搬砖）就是捡烟蒂或价值陷阱（对比长电）....[咖啡][玫瑰][得意]

赞 2

从新习惯彻 2017-05-20 07:20:21

听说股票基金最低持仓60%所以才有漂亮50抱团取暖而已

赞 2

少司命溺 2017-05-20 05:43:01

是否考虑减仓的茅台换洋河呢？另外老唐介绍洋河的股东信息中提到2-6的股东是管理层一伙的，这个信息是是以前年报提到的，还是其他研报里的分析？

赞 2

作者
两个蓝天是管理层持股，另外两个是卖酒的

赞 1

她叫苏诺汐挤 2017-05-20 01:27:58

老唐你不过是遇到了一个假的做T高手，像我这种职业做T党会告诉你我在割韭菜吗[呲牙]

赞 2

单单安安门口j 2017-05-23 22:11:01

老唐打赏18是赞你勤奋的，在水电、银行和白酒都研究得这般牛了还要去解剖企鹅[呲牙]

作者
谢谢????我的座右铭是“日拱一卒不期而至”。没学历没背景没颜值，不学习怎么行呢？您说是吧？????

赞 1

小惜绪职 2017-05-21 18:06:39

最近连着看了老唐在雪球置顶的所有文章和在唐书房的所有文章，我感觉比一本本看书的收获大，很多东西已经被老唐揉碎了，变成简单粗暴、简单易懂的道理摆在我们面前了，手1、手2我虽然没买的签名版，但普通版里也是一样的内容吧？[调皮]，没

有别的秘籍吧？[愉快]在这里真心谢谢老唐，把你的观点、知识无私的奉献出来，谢谢老唐！

作者
??谢谢肯定 赞 1

挂增艳 2017-05-21 14:45:31
周五440卖了一百股，主要考虑估值虽然还在合理范围内，但市场情绪无疑在高点，所以第一笔在440卖出避下险，接下来每涨10%卖100股，最后一笔卖在600元，估计也要2018年了，刚好契合老唐说的业绩高点。如果2018真是业绩高点，那股价一般会提前3～6个月反应。老唐觉着我这计划如何 赞 1

作者
我觉着挺好???

最爱guazhedemj 2017-05-20 09:32:39
老唐写的太好了，以至于我们都被惯懒了[流泪][流泪] 赞 1

作者
?? 赞 1

云游三郎 2017-05-20 09:05:49
3年前买了茅台的，赚了内在价值打折的钱，以后只能赚内增长的钱了，不会有之前那么快。 按13年的自由现金流，按照茅台永远不增长的极端情况下，83元也比内在价值打了65折！ 赞 1

隋彦吉8 2017-05-20 09:00:11
国投的高杠杆有什么问题吗？ 赞 1

作者
没 赞 1

六六儿狰 2017-05-20 08:57:46
读手把手的时间比较晚，有幸还是在300左右上车，一路跟随老唐走来，赚钱倒觉其次，学到些方式方法的皮毛总觉受益匪浅。如果基本面没有问题，那么我真不在乎他是440还是240，但是明知的2019会出现产量下滑的情况，心中还是有点纠结担忧的。一早看见微信大喜，一看这段删了大悲，悲喜交加之余还是真心想听听老唐的意见。最后看见老毛抢工资真心觉得太里扯，哈哈，给唐老师补上188，也祝老唐回程顺利，早日抵

达成都。 赞 1

作者

感谢感谢???? 赞 1

琴浅售 2017-05-20 08:33:33

老唐开始研读你的文章时间很短，感触颇深，一是绝对认同，二是内心佩服，三是有了方向。感谢您的分享。‘一路一带一起走’[调皮] 赞 1

小琦惟 2017-05-20 08:20:20

虽然老唐删了，但好奇老唐会做波段吗？我个人不高估是不会，我认为企业价值不能看某一年的增长，这没有意义，巴菲特也是这个看法，同时谁能预测股价短期走势，我很怀疑。 赞 1

匿名的好友摸 2017-05-20 08:15:53

小米系统在赞赏的时候一直提示未知错误，哪位唐粉能解答下 赞 1

未曾遇见披 2017-05-20 08:05:46

我觉得，茅台会不会把2017和2018年的酒存一些，留到2019年去卖？即2019年出现很多鸡年和狗年的生肖酒？

作者

有这种可能 赞 1

澎湃先森仿 2017-05-20 08:02:05

上次1.88算多的了，今天2..88！就冲老唐这股子劲儿！[害羞][害羞]

赞 1

将臣的心天蝎 2017-05-20 07:39:25

很感谢老唐的分享。我也知道老唐的估值和分析企业不是一天练成的我这个妇女要上班 带娃 学习投资 庆幸有关注到唐书房。我以后就抄老唐作业了。希望老唐不要介意 赞 1

life起名丿忒烦 2017-05-20 07:24:38

[呲牙]毛巨师替老唐兄领工钱，好像还见到次有人去小唐兄那儿感谢手财的……我每次看到有人让毛巨师写书的梗就乐得不行……话说回来，老唐兄中翻中的水平太高了，实在受益匪浅，期待老唐兄继续给自己挖坑[色] 赞 1

没勇气小姐所 2017-05-20 07:11:39

增持洋河啊。上一篇不是写了洋河么？[呲牙]

赞 1

温暖如我凭 2017-05-20 06:56:47

谢谢老唐的分享，自今年元旦开始，几乎读遍了老唐的每篇文章，当然

包括手1和手2，最后才进入股市。打赏的时间略晚，忘记从哪一篇开始了，惭愧。虽然不多，还好一直在坚持。上次问老唐曾经关注过的伊利，老唐没踩我，这次继续问。老唐，你怎么看[呲牙][呲牙]

作者

以前买过一点观察仓，后来卖了，理由在老唐实盘上有，所以没回答你??

赞 1

老妞的肥猫会 2017-05-20 06:52:16

老唐之后无人敢提茅台[强]

赞 1

浅小半货 2017-05-20 05:54:37

赚到了是应该嘚瑟一下[呲牙]

赞 1

跌跌撞撞呵敬 2017-05-20 01:44:56

明年提出厂价，毫无悬念。不得不提啊，没办法啊！

赞 1

硪叫赚大钱睁 2017-05-20 00:55:26

老唐这么晚还不侍寝，小心被领导革职查办，我09年在75元对企鹅动

过心，看中的是它的高速成长，但和朋友一聊天却被建议已经涨了不少，买马云爸爸好一点。我当时认为金融海啸刚过不久，中小企业都苦不堪言，很难再对马云爸爸有所贡献，但企鹅面对的是个人消费型，越是经济环境不好，越呆在家里玩撒多，应该还是选企鹅更好的，但是鬼使神差想着那可爱的企鹅却最终看到连续上涨后投靠了马云爸爸，然后阿里巴巴最终令我亏损了30%，而75的腾讯从此留在记忆中[流泪]。不过在看到腾讯最新公布的一季报后终于狠下心上船，狠狠的买了10万观察仓，期待老唐对这只企鹅抽丝剥茧，能不能让我把仓位扩大[抱拳]

赞 1

温情与兽员 2017-05-21 18:10:01

忘了说了，唐书房里的文章，雪球的置顶帖整理一下完全够的上一本书

的容量了，[愉快]

农夫与犬 2017-05-20 17:20:51

218的时候本来也有机会买，因为差2000块，转念买了别的，虽然也

是赚但买到风云际会的票这样的快感就缺少了□ 话说大天朝改革开放这些年，很多领域已经出现不可动摇的强者了，比如白酒、社交、网购、空调、手机、快递等。。。即使将来有能超越他们的存在也许也需要一个很长的周期吧。非常认同如果有这些领域龙头的票（成本价足够低），只要不是过份高估，确实不需要考虑卖。 如果寻找新标的的话，老唐觉得汽车领域怎么样呢？虽然是竞争激烈的行业，不过国产替代还是很有可能发生的啊，而且近些年国产车水平确实追上来了（低端市场）。车企的估值都比较低，分红也可以，现在还没出现绝对龙头（尤其自主），这个市场你觉得怎么样？

先森好雄 2017-05-20 12:13:07

唐兄,可以买你的签名书吗我微信转帐你,直接发货我

作者

抱歉，不可以，我没有书。您可以到当当京东亚马逊去购买，谢谢。

year执法者749 2017-05-20 11:06:25

每次看老唐的文章都是一种享受！诙谐幽默的语言传递着价值投资的理念和方法。自从成了您的粉，感觉开始入门了。为老唐的无私分享。 还想请您抽空看一下港股的SOHO中国。潘石屹夫妇持有北京上海大量优质办公物业出租，PB 0.6，目前现金流不理想。是否低估？ 谢谢

巴黎午后脂 2017-05-20 10:40:33

我也捣蛋一把。老唐，你把大家带坏的不要不要的[呲牙][呲牙][惊讶]

（打到性生活不能自理～～～潜台词啊！也就是可以她理[坏笑][坏笑][坏笑]）

小姐姐奇偶 2017-05-20 10:39:01

这篇文章的标题好熟悉的感觉，唐兄也有关注和菜头吗[呲牙]

作者

怎么？菜头用过这个标题？??

三个張是我 2017-05-20 10:36:48

把腾讯当成中国互联网的ETF是方总在雪球上说的

喂微薇呀无悔 2017-05-20 10:30:31

茅台旗舰店1299抢了两瓶鸡矛，现在标价1599，哈哈，好像收益还可以，可惜最早买的手一切因为当时缺钱没有买茅台股票

不闻不问幻 2017-05-20 10:24:22

跟你学了很多，感谢！

书海前龙 2017-05-20 09:12:41

好企业就一直拿着，可以赚时间复利的钱，而换股却要面临选个烂股的风险。茅台基本面没有变差，前期又有那么多的盈利，是我的话持有到下轮牛市顶部。

贞子她妹浮 2017-05-20 09:00:55

老弟忙又正与佳侣共享旅游二人世界，真是不易打扰，实在是利互德这事儿太大了，正好又在我的能力圈内，喜欢老唐才希望老

> 作者
> ????

钰昏 2017-05-20 08:49:34

谢谢老唐，又出了一篇手把手教你算茅台2017 2018年净利润，一直关注老唐，看来老唐这次玩得很开心，要回家了。[呲牙]

Asuras许小童鞋 2017-05-20 08:21:50

人都差不多，涨了还想再等等。5000多亿还不贵的话有点说不下去。但卖出买什么确实是个问题。我没有茅台，站着说话不腰疼。但这种感受能体会

罩几十妈 2017-05-20 07:59:16

老唐说过当达到合理估值上沿时，应该降低占二级市场便宜的重仓位，那么你有具体的减仓比例计划吗？还是说此时更注重艺术性了？

旧梦失约从 2017-05-20 07:56:55

晚认识老唐两年，我感觉损失几个亿啊[流泪]因为自己烟酒不沾，也就没想过白酒股，看到老唐的文章，茅台都350往上了，也就没敢追，至今一股都没有。还好上次看了洋河的文章，买了12%的仓位。持股不动，等着超越五娘的那天

荊致虚偽锐 2017-05-20 07:56:28

到480的时候，pe30.到了30还是心有点慌呀[惊恐]。我支持那位唐粉的观点。不然就算看懂了财报，不懂估值。也还不是和我一样 不知道是贵还是便宜！400出的茅台[捂脸]

独孤拔尖直 2017-05-20 07:54:13

老唐你好，新三板翻过吗？

作者

没

狐魅魅小姐崩 2017-05-20 07:52:06

哈哈，当时这个贴子把我笑瘫了，真不知道发帖人咋想的，本想截图发给您的，很快发帖人就删除原帖了。另外想说，您给杨凡写的序太有趣了，远比人家给您写的序要好啊。[呲牙]

陌芯涵攻 2017-05-20 07:35:34

认识茅台有点晚，茅台一股也没有，还好有些五粮液。看了老唐的文章就情不自禁的打赏，老唐如现在出白酒换中国平安如何？

作者

我不懂保险，所以，没法评价。

始终放不下爱你 2017-05-20 07:22:28

佩服老唐的“毛估估”，推算企业的未来[强][抱拳][玫瑰]

相互缘起爽 2017-05-20 07:13:31

老唐，我没有茅台，能让我哭一会吗？我一天天看着茅台涨，你还不卖，我为你着急。老唐，来一本《手把手教你不为老唐着急》吧，哈哈哈哈！

芹姑娘安生浴 2017-05-20 07:05:57

茅台复权价已经超过480了，希望老唐早点减仓，以后一定认真抄作业。看来老唐没有加仓洋河的打算，洋河低估，茅台接近合理估值，老唐认为茅台成长性更好，所以不换？

林包子姓 2017-05-20 07:01:41

老唐是好人！厚道人！赞

乃丫头陈 2017-05-20 06:58:02

唐哥有空可以简单说下仓位集中和分散的文章吗[玫瑰][咖啡]

游戏公司招托 2017-05-20 06:54:23

唐师傅，未来政府有没有可能提茅台的税费,还是不考滤这些因素

作者

有可能，但考虑也没用??

只是忘不掉娶 2017-05-20 06:53:41

终于看到老唐出品的茅台系列了。老唐出马，必属精品。辛苦了！[微笑]

不许耍赖官 2017-05-20 06:46:30

189顶一下[呲牙]

作者

????感谢鼓励??

低调先森贵 2017-05-20 06:43:23

感谢老唐的无私奉献与分享。持有茅台8年多，在最困难的日子里，是老唐的文章和分析让我坚持下来。价值投资一路有你，真好！

神放倒众生馒 2017-05-20 06:42:29

谢谢老唐的分享，我是财智力量

作者

兄台好，欢迎欢迎??

天蝎盛安福 2017-05-20 06:31:10

怎么看待茅台股东人数一直涨，说明散户越来越多，主力机构在慢慢减仓出货

金牛智安宜水瓶 2017-05-20 06:02:12

27倍市盈率到底贵不贵呢？这个倍数比市场中值高了吧？老唐您怎么看？[疑问]

作者

优秀学生难道不应该比均值高一点点吗？当前均值大概是19

缺份依靠粉 2017-05-20 05:48:56

看了给老唐的打赏突然觉得好心酸，都是真爱1元，我原本觉得不好意思出手的五元突然发现自己是土豪级啦！再加五元支持白云边的建议[偷笑]

你爸爸是我哦了 2017-05-20 03:35:53

小散买不起茅台，但买了老唐推荐的国投涨了十个点，感谢老唐

超级天霸小胖 2017-05-20 03:02:03

我是手2出的时候才同时买了两本书来看，也是觉得离老唐目标价位已经接近了，所以茅台一直没上车，现在握着银行的同时，盯着海康跟洋河中。。。

爱是胡美英的家 2017-05-20 02:08:14

老唐 什么时候写仓位和现金 很期待

妖精旋律昵 2017-05-20 01:03:40

老唐删掉的一段，那意思还是否定作T[微笑]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

从洋河的跌停说起

原创 唐朝 唐书房 2017-05-22

收录于话题
#白酒分析专辑 52
#2017年书房原创 130

这是5月14日的旧文，经《证券市场周刊》编辑何老师辛苦整理后发表，感谢何老师。文章没有新内容，没看过的建议看原文上下篇，数据更详实些，链接在文末阅读原文。至于读过的，无需再读。再发一次是因为以前的年报印象文章，整理后发表在杂志上，某些公众号会直接盗走标为原创，而微信系统无法自动识别整理前后文稿的区别，就成了他们的原创。发也发了，就提供点余热，大家在本文留言区点杀下周的菜吧！点杀规则：上市超3年，最近三年ROE＞10%，当前pe＜40。

4月27日 ，洋河股份（002304.SZ）发布了2017年一季报，次日跌停。市场先生对一季报的思考可能是这样的：鉴于利润表上的营业收入，要么收到现金，要么变成应收票据或应收账款，所以先对比了营业收入和销售商品收到的现金之间的关系。在往年一季报，销售收到的现金均高于营业收入，而今年一季报销售收到的现金为67.4亿，远低于75.9亿营业收入。再看应收票据和应收账款合计增加额仅0.4亿，微不足道。考虑到销售收现金和应收都是含（增值）税口径，而营业收入是不含税口径，含税加总数据大幅低于不含税的营业收入，这不是涉嫌财报数据造假吗？

接着查看了净利润和经营活动现金流净额。往年同期，经营活动现金流净额都是高于净利润的，证明公司实打实地赚到了真金白银。而今年，经营现金流净额暴降至11.7亿，不足报表净利润（27.4亿）的一半。

从这两点，市场先生推测出，洋河酒销售不行了，报表利润只是纸上富贵。此时再看股价，发现洋河股份自年初低点67元起步，四个月时间上涨了30%多，若自股灾后计算，已经接近翻倍，“一定积累了大量获利盘”。所以，利空来袭+获利盘众多，应该抢在别人前面跑掉。

由于有一大群人信奉“市场总是对的、价格反映一切”，不管什么原因，既然别人低价割肉，一定有某种我不知道的原因。所以，他割我也割，大家一起割。结局就是股价大跌，不断触发多种技术止损条件，引发更低价格的花式割肉大赛，直到跌停。正所谓世上本没有跌停，割的人多了，便成了跌停。可是，在跌停之际，一部分人，包括老唐，却出手买入了。股价在近几天时间里晃晃悠悠地又爬起来了大半个板。

错误解读财报

“老唐们”敢出手，是因为市场先生对财报的解读是错的，知识性错误。

先看一季度销售商品收到的现金。大降是事实，但原因是公司提前把钱收了。如果以半年为一个时段，将前一年四季度和当年一季度数据之和，做个同比，就一目了然。2016年10月至2017年3月，销售收到现金128.4亿，应收增加额1.3亿，同期营收101亿。销售商品收到的现金不仅超过了营业收入，而且与往年同期相比，比例还是上升的。这与预收款余额从去年四季度初的13.4亿，增加到四季度末的38.5亿，再减少为今年一季度末的13.6亿，是完全吻合的。

简单理解，洋河有24.9亿（含税）的订单，在一季度交货并按照会计准则确认为一季度营业收入，却“没有在2017年一季度内收到现金”，为什么？因为在2016年12月31日之前就收到钱了。提前收到钱，却成了利空，很搞笑吧？

再看经营现金流净额问题就是小儿科了。直接假设这24.9亿货款，不是在2016年12月31日以前收到的，而是耽误了几日，到今年元旦后才收到。于是，“经营现金流净额锐降53%”的重大利空，瞬间变成“经营现金流净额同比大幅上升”的重大利好。

这种无厘头跌停板，贵州茅台（600519.SH）也有过。2013年8月31日，茅台公布半年报，9月2日，跌停，收在117.53元位置（复权价，下同）。三年半后，站在茅台400元之上的回看，2013年9月2日的跌停可怕吗？一点儿也不可怕。跌停乃至其后4个月的阴跌，都是天降黄金雨！

洋河的主观能动性

自2015年8月31日首次买入洋河至今，洋河在企业经营方面是令我满意的。至于股价，短期是跑输五粮液和泸州老窖了，这可能要在更长的赛道上，才能看出真本事。

究竟需要多长的赛道呢？老唐曾撰文《解密洋河的高成长》（刊发于2016年4月29日《证券市场周刊》），回看2006年至今几大名酒企的发展轨迹（洋河于2009年上市，可追溯的披露数据是2006年），2006年，洋河的营收只有山西汾酒（600809.SH）的2/3，今天则是后者的近4倍；2006年，洋河的营收只有泸州老窖（000568.SZ）的57%，今天是后者的2倍多；2006年，洋河的营收不到五粮液（000858.SZ）的15%，今天是后者的70%。在白酒业上市公司中，洋河是当之无愧的成长王。

如果以茅台净利润数据作为标杆100，则2006年五粮液、老窖、汾酒、洋河的利润分别为78、23、17、12；到了2016年，五粮液、老窖、汾酒分别萎缩为41、12、4，只有洋河，从12大幅成长为35。今天，洋河的净利润已经是老窖的3倍多，汾酒的近10倍，距离酒业老二五粮液，也仅有不足15%的差距了。

面临同样的市场环境，无论品牌、技术或者历史都不占据明显优势的洋河，为什么可以获得远远超越同行的经营回报？在《解密洋河高成长》一文中，老唐认为背后的秘诀是“大股东和管理层相互制衡的的股权结构带来的强大执行力”。简单概括，就是两点：

首先，管理层及其他核心人员共计持有公司近25%的股份，以当前1250亿市值计算，整个管理层及其他核心人员有超过300亿身家压在公司里，他们跟股东站在同一条船上。企业是否能够健康发展，对他们比对我们更重要；

其次，国资委控股的洋河集团是第一大股东，但持股仅34.16%。公司管理层及其合作伙伴位列第二至第六大股东，合计持股约41%。很明显，在洋河，没有一股独大。这样的股权结构，形成了一种约束和平衡，使得对企业有利的决策，容易被支持；对企业有损的决策，有足够的动力去质疑。同时，使剩余公众股股东的立场有了争取价值。

这就是洋河与其他几家名酒企业的真正区别。作为业内人士，茅台总经理李保芳深刻认识到了这点，李总早在2016年7月就公开在茅台公司提出：“茅台要向洋河学习，要深入学、用心学、真正学，要学习洋河的善于求新、求变、求突破的精髓和本质”。

洋河的特点在于人，在于它是所有白酒上市公司中首家管理层和企业利益攸关、荣辱与共的企业，所以他们有主观能动性，主动去求新、求变、求突破，并在对手醒悟和追赶之前，将差距越拉越大。与此相比，文化、品牌、历史、故事，都是可以用心去补的。

所以，洋河选择了直接占领一线，带领经销商深耕市场的艰辛之路，直接掌控超过三万名推广人员，渗透到了全国所有地级县市。此路径大大增强了企业对终端市场的掌控力，规避了超过8000家经销商在操作市场时因追求短期利益而产生的弊端。

同时，公司紧跟市场需求变化，建立绵柔新标准，以喝着顺口替代传统浓香白酒闻着香的诉

求点，追求低度条件下的好口感，成为更年轻、更现代的白酒，打造出蓝色经典系列品牌，并着眼长远，技术储备和完善着微分子健康概念白酒。公司目前手持6个中国驰名商标、两个中国名酒、中华老字号，层次分明地运作着梦之蓝、天之蓝、海之蓝、绵柔苏酒、柔和双沟、珍宝坊、蓝瓷、洋河大曲等多个知名品牌，全面覆盖了高、中、低档各个价位段。

2016年底，洋河的营收已经回到了2012年历史高点附近，净利润数据距离历史高点也仅有约5%差距。而五粮液、老窖和汾酒，则分别还需要增长约10%、40%和47%才能摸回营收高点，至于净利润，差距更大。

表：洋河股份成长迅速　　单位：亿元

	2012年营收	2016营收	2012净利	2016年净利润
茅台	264.6	388.4	133.1	167.2
五粮液	272	245.4	99.4	67.9
洋河	172.7	171.8	61.5	58.3
泸州老窖	115.6	83	43.9	19.3
山西汾酒	64.8	44	13.3	6.0

唐书房

作为他们的生意合作伙伴，我们有什么需要好担心的呢？没有。

老唐推测，三年内可见洋河净利润超越五粮液，五年内可见营业收入和净利润双超，登顶浓香老大的宝座。

估值依然低

由于洋河前瞻性卡位了“梦”和“蓝”关键词，于是似乎很好运地沾光 “中国梦”口号，加上全国各地雾霾笼罩时，人们对天之蓝和海之蓝的渴望，蓝色经典系列在本轮行业危机中，获得了广泛的免费传播，品牌形象进一步提升，对公司业绩复苏起到了中流砥柱的作用。

以2016年为例，蓝色经典系列贡献着约70%的营业收入。在销售量同比降低约5%的情况下（从20.9万吨减少至19.8万吨），营收同比提高约7.7%（从153亿提升至165亿），毛利率提升2.15%（从63.25%提升至65.4%），消费升级带来的产品结构升级形势很明显。

很多投资者会疑惑，为什么五粮液毛利率在75%左右，而洋河才65%。其实，洋河是把消费税计入营业成本，而五粮液则将消费税单列。例如2016年，洋河的营业成本里面包含有15.74亿消费税（财报132页），如果按照五粮液口径，则洋河营业成本应为41.34亿（57.08-15.74），毛利率同样高达75%。

据王耀在业绩说明会上披露，公司的新江苏市场已从2015年的298个扩张到2016年的395个，并计划在今年扩张到455个。洋河的产品系列里，复苏情况最好的是高端品牌梦之蓝，一季度保持了50%以上的增长。

新江苏市场的扩张，梦之蓝高增长，加上2017年1季度公司主要产品整体上调出厂价，凭这三点，已经基本可以确定：今年增长将远超年报提出的10%目标。老唐推测，2017年，洋河营收将可能冲刺200亿，省内营收可能扭转下滑态势，而省外营收将首次超越省内。如果消费税改革没有重大不利影响，今年净利润水平将超越2012年历史巅峰，有望接近甚至突破70亿。

洋河2016年产销白酒近20万吨，是全国产销量仅次于牛栏山二锅头的第二大酒企（五粮液和老窖的销售量分别为14.9万吨和17.8万吨）。而2016年白酒网上销量爆款前三名里，洋河独占第一名和第三名，分别是累计销售超过400万瓶的52°海之蓝375ml和累计销售超过100万瓶的42°洋河特曲（糖酒快讯数据）。数据已经证明了洋河酒很受广大消费者、尤其是年轻消费者的欢迎。

依照洋河的盈利质量（报表利润含现金量）、盈利能力对资本再投入的要求以及净资产收益率水平，参照当前无风险利率水平，个人认为25倍左右市盈率可以视为洋河的合理估值位置，即2017年洋河的合理估值约为1700亿上下，当前价格依然处于低估状态中。

（声明：本文仅代表作者个人观点。）

（作者声明：本人持有茅台和洋河，不持有其他白酒公司股票）

阅读原文

华尔街号益 2017-05-22 08:22:26

长安汽车，000625，上市时间:1997年6月10日，2016年ROE:24.24%，过去三年最低ROE:24.24%，当前市盈率:7.99，过去一年涨幅:-0.52%。 赞 206

ok第七铺R浪爷 2017-05-22 08:35:05

600309万华化学 PE7.2 最近三年RoE28.11% 14.67% 24.17%，2001年上市，保证老唐看过万华的年报后会买它(打赌)，个人看这支票一年内股价有翻倍的潜力。我自已有仔细读过万华的年报。低估值高增长，化工行业的龙头股 赞 85

叫硪兆琪君n 2017-05-22 08:22:56

水和乙醇的混合物及其他少量杂质，怎就这么大利润呢？ 赞 8

作者

精子+卵子而已，怎么差别那么大呢？?? 赞 66

夜闯美男村入 2017-05-22 09:19:50

康得新 1.ROE：2014年至2016年分别为23.45%、26.16%、17.32%；

2.PE（静）：33； 3.业绩增速：扣非归母净利近两年分别增长41%、34.4%，今年一季度增长30.53%； 4.股价涨幅：股灾后（2016年1月28日至今）仅涨33.71%，远逊于三聚环保的197.04%和海康威视的155.82%。 赞 33

口蜜腹賤叶 2017-05-22 09:46:05

格力电器，000651，上市时间：1996年11月18日，2016年ROE: 30.41%

，当前市盈率：9.8，过去一年涨幅：70% 赞 32

与梦魇温存 2017-05-22 08:27:58

继续点中国神华，601088，2013年以前ROE维持在20%，过去三年

13%，5%，8%，随着煤炭去产能，煤价上升，神华Roe有大幅提升的可能。在煤炭行业，神华吨煤开采成本几乎最低，全行业大亏损的时候还能盈利。 看了老唐对多个公司护城河的精彩解读，想学习下这种同质化行业的成本优势能否构成护城河，如何分析。感谢！ 赞 28

阳光的Ua35fv0 2017-05-22 09:02:14

金螳螂，002081，2006年11月20日上市，2016年roe：18.11%，近三年

最低roe：18.11%，当前市盈率15.57，过去一年涨幅2.15% 赞 22

冷柔控搂 2017-05-22 09:46:10

东阿阿胶。希望看看老唐的看法，好公司都知道，估值多少合理呢？ 赞 2

作者

千万不要找原教旨主义中医黑评估中药企业，给出的估值会无限接近于0的?? 赞 18

小阿秀保 2017-05-22 08:50:22

汤臣倍健 300146 过去三年roe分别为 11.8, 15.7, 22 目前市盈率14.5 膳

食补充剂龙头企业 赞 17

shine叶湘伦i 2017-05-22 08:34:08

分众传媒。roe70% 固定资产两亿多 却有44亿元净利润。当前市盈率25 过

去三年利润增长最低30% 公司具有垄断地位 且不可能有别的竞争对手 望采纳 赞 14

爱有毒吗结 2017-05-22 11:28:51

点杀过，怕老唐忘记，再点一次，期望老唐觉得有意思。华懋科技1、老唐恐惧科技字眼，但这家公司的产品容易理解，生产和销售汽车安全气囊布和气囊袋，主业突出2、行业看，汽车未来依然增长，而气囊增长大于汽车3、科技二字并非虚名，目前全国生产气囊材料不足十家，进入门槛极高4、该公司占据国内近4成份额5、公司14年上市（3年财报符合老唐要求），毛利率近40%，净资产收益率 20%上下6、上市后营收和利润都以年百分之三五十增长，过去3年优秀7、目前市盈率25倍下，市值60多，近期一季报市场认为“大大低于预期”，我认为是下金子果断加仓并成功被套8、如果老唐分析后得出“低估”结论，且老唐买入并最终获利，我感到荣幸。若分析后认为该企业疑点很 赞 13

天蝎素娟 2017-05-22 09:16:34

公司名：伊利股份，代码：600887，上市时间：1996.3，2016年ROE：26.58%，最近三年最低ROE：23.66%，当前市盈率19.63，过去一年涨幅：20%， 赞 13

天枰狮子努力吧 2017-05-22 08:42:43

老师，当前pe如何计算，用2016年的业绩算吗？

作者

看你想用什么市盈率了，静态市盈率用2016业绩算，TTM市盈率用过去四个季度的业绩算，动态市盈率用一季度乘以四圈，预测市盈率用自己预测的2017年业绩算?? 赞 13

命惑乔福 2017-05-22 09:20:01

期待《手把收教你估值》问世 赞 12

作者

可能要让大家失望了，至少两年内，我不打算再给自己挖坑了?? 赞 4

屈博涉的老巢1 2017-05-22 08:52:02

华域汽车，600741，1996年上市，2016年ROE16.84%，过去三年最低16.84%，市盈率9.9，2016年5月20日收盘价13.39，2017年5月19日收盘价19.48，涨幅45%。 赞 8

爱不易魁 2017-05-22 08:31:39

比亚迪，在新能源汽车积累比较深，国内领先。去年推出云轨，继续延伸新能源出行，最近又有分拆电池业务消息，不知唐兄有没有兴趣看看 赞 8

2017-05-22 10:12:47

金禾实业 11年上市，最近3年roe14-16:: 9.02 10.94 24.74,并且最近剥离了不赚钱的基础化工业务。市盈率18.15,主营食品添加剂，全球甜味剂寡头，下游产业为可口可乐等食品饮料行业，公司应该属消费股多于周期股？新三氯蔗糖项目刚投产二季度贡献业绩，做为下一代甜味剂，低热量高甜度，代替蔗糖，市场广阔。 赞 7

欲望嚣张总 2017-05-22 08:21:46

兴业银行 中国平安 赞 7

年后继续爱叔 2017-05-22 08:30:20

华兰生物 赞 5

旧时序猎 2017-05-22 08:21:37

学习老唐的研究方法[咖啡] 赞 5

灬桃子小姐恋 2017-05-22 19:49:39

估计老唐快到家了吧，我看这次直接上2家，长安和万华，我自己先看下长安，到时和老唐对答案! 赞 4

筱渔份 2017-05-22 18:52:56

美的集团，顺网科技。谢谢! 赞 4

不正经沉 2017-05-22 15:45:39

金禾实业 目前PE20不到 赞 4

筱渔份 2017-05-22 14:41:19

银行股应该都符合，roe普遍在10以上，市盈率也很低啊，哈哈 赞 4

作者

这个已有深印象，名为《手把手教你读财报2》，请自行购买阅读，无需点杀?? 赞 3

说说而已驰 2017-05-22 12:28:05

格力电器，000651， 上市时间：1996年11月18日， 2016年ROE: 30.41%，当前市盈率：9.8， 过去一年涨幅：70% 赞 4

资深禽兽战 2017-05-22 12:14:02

看到点杀榜第一名的长安汽车，我想问问大家：现在的汽车企业的处境会不会像是苹果上市时的功能机企业？如果技术和商业模式被颠覆，过去的财务指标是否还有意义？ 赞 4

默默思念沈 2017-05-22 16:21:43

奥瑞金 赞 3

日光倾z 2017-05-22 15:27:43

洋河是好酒，但洋河相比茅台有个隐患，海之蓝是平民价，各种小商店都可以买，也导致其成为假货重灾区，苏北一般人家请客都用海之蓝，但感觉酒质不如以前，我流量大了，反而喝了头疼了，以前流量小的时候喝吐了也不会头疼，所以也导致我经常怀疑是不是买到假货了 赞 3

上流然姐在 2017-05-22 15:02:42

600900长江电力 近三年ROE 15%，15%，16%，当前PE 15.3 之前看老唐对国投的分析受益匪浅，想看看老唐对长江电力的分析，做个对比。[微笑] 赞 3

么么不怕迁 2017-05-22 13:02:41

万华化学[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 3

司划牵 2017-05-22 09:25:22

老唐，看了16年财报，白酒销售降比5%，我当时的想法是不好了，卖不动了。但是销售额增加了，这个应该是加价的原因吧，这样是不是可以说产品对比五粮液和茅台的加价，洋河酒不是非常具有竞争优势？别人加价销售量增加了，洋河加价就不太好卖了，至于洋河的蓝系列是否销量增加了，或是其它品种降了，我没有找到该资料，无法得知。 赞 2

作者

不是加价，是销售结构变了，文中说过了。 赞 3

小闹心皿 2017-05-22 09:15:51

中文传媒600373，2010上市，roe12.25,pe20.6 赞 3

浇灌株悲伤托 2017-05-22 08:35:57

老唐，能不能点杀五粮液？上市十九年，市盈率12.43 赞 3

自以为脚 2017-05-23 20:47:44

例二，“三年后十五倍市盈率卖出能获利100%, 我就会买”，怎么推算呢？请教。 赞 2

作者

这个很简单，别想复杂了。三年后的净利润乘以15，然后除以2，得出现在的买入位置。仅此而已。难点是，你怎么推测出三年后的净利润的，这涉及到你对企业的理解。 赞 1

請說句愛迩柜 2017-05-22 22:53:01

老唐你好，我是股市新手，想咨询您：你平时估值所用的市盈率是静态市盈率还是动态市盈率？还有，以洋河股份举例，你是用未来自由现金流折现法分析之后才买入的吗？有一种估值方法是用历史长期ROE除以即期PB，来得到盈利收益率，想请教你这可行吗？

赞 2

作者

请不要梦想靠某个公式解决估值问题，建议先阅读唐书房"投资之道~估值方法"7篇文章。

爱是胡美英的家 2017-05-22 20:21:58

洋河能复制茅台的传奇吗？让我们拭目以待！[得意]

赞 2

儒雅的Cute826 2017-05-22 16:27:23

老唐，可以把港股也加入点杀，目前也有不少好票票[笑脸]

赞 2

作者

暂不考虑，我计划先把a股过一遍??

赞 1

温柔朝死灵 2017-05-22 15:46:27

维持600104上汽集团

赞 2

新人归毙 2017-05-22 12:57:39

康得新 1.ROE：2014年至2016年分别为23.45%、26.16%、17.32%；2.PE（静）：33； 3.业绩增速：扣非归母净利近两年分别增长41%、34.4%，今年一季度增长30.53%；

赞 2

月落琴箫 2017-05-22 11:40:38

张裕A，不符合标准，不过3年平均净资产增长率9.7%，仅差一点点，

赞 2

windy10月女子 2017-05-22 08:50:20

好文！但谁又能判断 那个会胜出呐？

赞 2

作者

时间会给出标准答案??

赞 2

go俄的黑色天空 2017-05-22 08:23:53

齐天锂业

赞 2

温文尔雅撕 2017-05-22 08:23:27

精锻科技

赞 2

绘绘绘纸人宫 2017-05-24 20:31:07

谢谢老唐！洋河上了车，打个小赏。 赞 1

低调先森贵 2017-05-24 19:58:32

刚又看了一遍你写的估值系列，我觉得你回避了一个关键性问题，那就是拆现率怎么确定，希望老唐能谈谈？[合十][合十][合十][合十][合十][合十] 赞 1

作者

回避？折现率怎么确定？答：乱定，爱咋定咋定??。 赞 1

花泽熙简单恋 2017-05-23 22:21:06

谢谢老唐。未来自由现金流折现，讨论的都是市值，现在又出来净利润了。净利润要如何跟被低估的市值产生联系呢？不懂啊！你说得对，的确难！雪球上价值投资者好多，但是多数都用的相对估值法加市场分析，只有你是真正贯彻未来自由现金流折现法（或许还有我没发现）...想请问我的疑问在学习完您的《读财报》后能有答案吗？ 赞 1

作者

会有的

简单愤怒途 2017-05-23 21:59:14

买老唐的书，是一年前，没有细心去看，后来看到微博，微信。只恨自己与老唐相见晚，希望未来的路，可以多学习老唐的知识，亏了2年，都怕了，同时愿未来的自己能够合理投资，能够投资有所收获。也感谢老唐乐于分享你知识，让我不在迷茫的投资。 赞 1

桐说桐有理昵 2017-05-23 21:33:51

老唐，这儿能和你沟通不，手2看到最后了，知道了一种叫股利折现法，，前段时间学着你给雅砻江估值的方法给某高速路作了估值，因为感觉折旧什么的很类似，谢谢老唐。有个问题请教，当公司的预收或应付较多，导致经营现金流量净额比净利润大好多时，算自由现金流时取净利润还是取经验现金流量净额？谢谢。[抱拳] 赞 1

作者

其实是一码事，折现是取长期。预收只是改变现金在本期还是下期收到，对折现值影响几乎可以忽略。

落叶淘敏zx 2017-05-23 20:57:21

看完老唐手1手2，决定收藏两书，推荐的萝卜书摘也确实好用。[强]请老唐看看海南航空 赞 1

乐观的市丝柳5 2017-05-23 20:37:21

老唐好，今天仔细阅读了您的如何估值系列文章，有的内容懂了，有的没懂。先说下懂的：未来自由现金流折现法解决了给股票大体上估值的问题，但不是孤立使用的，一定还需要结合市场来用。或者说估值是微观的，个体的，市场是宏观的，从行业到公司到竞争对手，不一而足。这让我想起了选股的等边三角形法则——估值，成长，护城河。我觉得成长应该是既跨估值，又跨市场的吧？请指教，谢谢！ 赞 1

韩酥萌息 2017-05-23 12:16:19

跑去之前能打赏的页面赏了50...昨天才建仓，洋河今天就涨成这样...知道老唐要鄙视我做波段...不应该看短期浮动...可是！打赏还是要的！ 赞 1

作者

????

狗样年华默 2017-05-22 22:31:23

网上有人说洋河基酒要外购，不知老唐怎么看？尤其是对投资的影响

作者

1，曾经确实有外购，我手头有公司财报材料可以证明。2.并购双沟后，外购即便没有消失也是大大减少了；3.只要能做好品质管理，外购也不是什么大不了的事情。 赞 1

曾轶可家取 2017-05-22 21:33:56

华夏幸福 赞 1

时过境迁职 2017-05-22 21:29:00

亨通光电 赞 1

褪色的城奴 2017-05-22 19:26:01

000069华侨城1997年上市央企，两市稀少的旅游地产标的，近三年18.4%，15.35%，16.84%公司新换管理层重新踏上高速增长快速扩张道路。 赞 1

sky我是邋遢姐 2017-05-22 19:19:18

海天味业，2014年2月上市，ROE大于20% 赞 1

耐割非炉 2017-05-22 16:10:52

豪迈科技，2010年上市，近三年ROE分别是22.2% 23.57 20.89%，当前市盈率23。全球轮胎模具领头羊，目前占全球轮胎模具市场份额20%，公司目标近三年达到40%。但目前轮胎模具营收占公司营收的比重逐年下降，得益于公司在机械加工方面的能力，目

前在大型燃气轮机和铸造等业务增长很快。 赞 1

小碎步畏 2017-05-22 14:10:31

老唐，我手里还有晨鸣纸业，该不该继续拿着。

作者

分析过了，看《年报浅印象9》 赞 1

暖微凉巫 2017-05-22 13:10:03

华海药业 赞 1

农夫与犬 2017-05-22 13:08:08

豪迈科技 赞 1

易筱艺感 2017-05-22 12:58:20

我抄老唐作业也持有国投和茅台，老唐将继续以第一重仓持有茅台，我分析是这样，老唐看对否：1、茅台目前显然比国投贵，但目前和未来一段时间白酒景气度高，风好像在白酒上，涨过头和跌过头是常态，既然风在，可坐等涨过头2、激发国投上涨的市场因素（如上调电价，降低煤价等）还没出现，也不知何时出现，短期内（几个月）国投未必能涨过茅台3，如果老唐手上突然有笔闲钱，在两者之间选，老唐肯定是买国投吧，不买茅台但要持有茅台，意味着持有不能等同于要买入。我始终有个问题困惑，买入要讲安全边际，持有为啥就不太讲安全边际呢。 赞 1

竭斯底的笑飒 2017-05-22 12:54:29

第一个又是江左梅郎 上次的海康就是江左兄点杀的 赞 1

早安忧郁怕 2017-05-22 12:38:00

腾讯控股，中国平安 赞 1

米虫四四桦 2017-05-22 12:33:10

美的集团，000333，静态市盈率15，近三年roe29%、29%、26%,2013年上市 赞 1

love啁小逸 2017-05-22 10:57:50

打赏一元先，坐等唐兄回来晒10公里跑[微笑][微笑][微笑] 赞 1

小倩绸 2017-05-22 08:41:47

亚邦股份 赞 1

乃丫头陈 2017-05-22 08:35:10
三聚环保 赞 1

勤勤555888 2017-05-22 08:29:04
老唐，请教下顺鑫农业有了解么？我看你自选也有[偷笑] 赞 1

赦免犯 2017-05-22 08:22:36
谢谢老唐的分享，点杀用友网络 赞 1

四公分憧憬枚 2017-05-24 18:15:13
先给你点个赞，我一直在思考，假如我手里有闲钱，要不要追高买入腾讯？
我想会的，只要估值合理，那明稍微高一点点，不是明显高就行，我们最大的风险在于标的质量，只要股票先对了，是确定性的高成长，买入价高10%’ 20%，又有什么关糸呢！海康现在买入也是不错的选择！你的选择，告诉我，我的想法是对！[抱拳][抱拳][抱拳][抱拳]

旧城失殇纬 2017-05-24 13:23:17
吉林敖东，000623,医药行业，1996年上市。净资产收益率:2016年9.43%；2015年17.33%；2014年11.96%。目前市盈率14。

ok第七铺R浪爷 2017-05-24 00:11:45
公司是国内vr内容能落地的公司之一。金达的营收和净利润是上市公司名家慧的三倍以上。收购的美国全资子公司NP公司vR制作的源头公司，也是VR界曲指可数的盈利的公司，且具备78%的毛利率，阿凡达等电影大都是采用他的红外跟踪设备。而国家重大的政治、体育活动，自零八年起利亚德公司提供的小间距及亮化照明几乎成为标配。如从零八年奥运会，国庆阅兵到最近的G20、一带一路峰会、将要开始金砖九国厦门会议

洛倾颜宇 2017-05-23 23:57:51
利亚德全资子公司励丰建设制作的4.0板演艺5月28日在茅台镇正式开演。

梦饮千樽月鞋 2017-05-23 23:53:28
300296利亚德，连续三年roe在20%以上。小间距，世界首创，国内市占率从70%到现在的40%，16年世界显示屏市占率14%，世界第一。亮化照明工程全国第一。全资子公司金达承建过标的世界第一的景观亮化照明。收购的美国nP公司主、被动红外线搜索世界市占率69%。……

我还是我娜 2017-05-23 23:18:54
看样子长安汽车要被点杀了，刚翻了一下长安年报，发现绝大部分利润

（90亿左右）来自于投资收益，而投资收益里基本上来自于占50%的长安福特的汽车销售。汽车行业在中国这些年高速发展后已经增速大大放缓，而且汽车行业跟宏观，调控关系紧密，感觉很难把控，又是重资产，竞争又激烈，虽说满足老唐点杀规则，但，真是一个价值投资好的标的吗？如果下期真是长安汽车，我倒是很想听听老唐在这方面的看法

内些离念伴 2017-05-23 22:27:02

作为老唐的忠实粉丝，认认真真阅读了手1手2，感觉受益匪浅。强烈期待老唐新书（手把手教你估值），另外希望老唐能带领我们剖析一下600221海南航空

小琪空 2017-05-23 21:51:38

谢谢长老，其实看了国投后我自己也配置了一些；股票资产不多，还没有形成自己的体系，还得慢慢学，很开心能遇见唐书房，再次感谢。[合十]

作者

不客气。祝投资顺利??

幻听幻觉币 2017-05-23 20:43:38

再说下不懂的吧，主要是细节问题。例一，“每年创造出的自由现金流，加上你计算的接盘侠会给的钱，一起按照你想要的回报率（折现率），按照不同年限收到的钱分别折现后汇总，就得到了该公司估值。”接盘侠会给的钱如何计算得到？怎样把它进行折现？接盘侠的钱折现后和自由现金流折现后的钱相加，得到的一个企业目前合理估值吧？

作者

??，重看吧，都在文中讲过的。

无缘罪铅 2017-05-23 14:53:38

简单看了下 福特真赚钱 长安自己只交0.6亿所得税 不过看到马路上这么多长安小车却没有赚钱 看来跟五菱神车竞争力没法比

孤寂旅程红颜 2017-05-22 23:19:52

过去十年，每年的roe都大于20%的股票有：信立泰，广电运通，华东医药，洋河股份，格力电器，贵州茅台，恒瑞医药。那他无论如何应该把这几个先看了，其他的股票应该对着这几个股票作为图谱，慢慢的按图索记。[微笑]

陌子璃究 2017-05-22 22:04:04

建议老唐从财报的视角剖析一下爱尔眼科的未来

奈小乖判 2017-05-22 21:10:26

30015爱尔眼科，a股唯一的一家上市的眼科连锁医院

奈小乖判 2017-05-22 16:31:34

看来点杀长安汽车了，我没看过长安的报表但我知道上汽的，请把发放贷款和垫款也算在应收账款里...另外请重点关注一下平均的借款成本是否合理[调皮]

可爱的亚飞啊44 2017-05-22 15:23:25

000732，泰禾集团，高端房地产。16年营收增约40%，roe约12%

叫我赵大爷喜 2017-05-22 13:55:36

点杀民生银行，最近一直跌，虽然负面新闻较多，但不至于这么跌吧？

艺心艺意孟 2017-05-22 12:55:44

我赞同长安汽车，是不是汽车行业周期拐点到了

从新习惯彻 2017-05-22 12:21:46

终于等到点杀了，再发一遍，开点杀提前占个座，能不能对比研究一下中天科技和亨通光电，上市时间，近几年roe这些肯定都符合条件的，亨通光电一度是雪球热门股。推荐这两个股有几点原因。一是近期两股都有较大下挫，目前股价Pe都低于20,17年动态甚至大概率到15，老唐正可以火眼金睛判别一下究竟是真低估了还是公司存在大的隐患。第二，两公司都得益于这两年光纤市场的高景气，但是公司多年来的高复合增长似乎又有别于高周期性行业，正好可以听听老唐对周期性行业的看法。第三，中天一季度刚刚完成定增，亨通增发也已过审，可能二季度完成，想听听老唐对公司定增的看法。第四，两家业务很相近又各有所侧重，体现的财务数据也各有千秋，比较分析，我觉得老唐的工作量应该小于2，但是我们学的知识却可能大于2。

个羽涉 2017-05-22 12:10:37

平安银行 roe远大于10，pe远小于40！企业转型零售银行，并有苗头！值得挖掘！

三个張是我 2017-05-22 11:51:01

龙净环保，近三年roe15、16、17，pe22

卟如去艰 2017-05-22 10:38:09

万科吧！虽然地产老唐一直以为最后剩下的就是地而不是价值，但我认为可以把地产公司比做制造业企业，地是原材料，这样老唐可能又是一种想法[微笑]

夏日虫儿飞day 2017-05-22 08:46:17

苏宁，曾经的大牛股

他入她心甩 2017-05-22 08:23:28

可否看下蓝思科技300433.谢谢唐老师点杀

莫想陈 2017-05-22 08:21:06

我第一个

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

散打投资1

原创 唐朝 唐书房 2017-05-27

收录于话题
#2017年书房原创
130个

标题里的散打，不是几秒时间里将太极宗师揍出鼻血的那种技击术，而是广泛流传于川渝地区的一种评书艺术。这种艺术形态由成都万人迷李伯清老师创造，特点是不依赖剧本，根据现场的情况而即兴表演。在川渝地区，李伯清老师的散打，不是万人迷，是人人迷。不过，由于方言的原因，风趣幽默的散打评书，基本上也仅限于川渝滇黔地区流行。

老唐今天之所以把标题写成散打投资，原因是抵达老家县城，领导打算休息半日，明天一早回去看爹妈。领导要休息，不需要老唐侍寝，正好这家酒店的桌子和椅子蛮舒服的，但时间又不够看一家公司的资料，索性就打开word，摆个安逸的造型，庄严肃穆地将双手放在键盘上，打算如同李老师按照现场气氛自由发挥的特点，希望文字会随着手指自然流淌，让原计划的停更一周变成“不要停”。这创作模式够“散打”吧，正因为够散打，所以看完后如果觉得主题不明，似乎有点东拉西扯的感觉，别发懵，本来就是东拉西扯，里面如果有那么一小段话，让你有一点点感触，散打的目的就算达到了。

既然散打的是“投资”，肯定需要先搞清楚什么是投资。这俩字儿，说起来似乎人人都懂，但细究起来好像也挺费劲的。你说啥是投资？买股票是不是投资，买房子是不是投资，买车子是不是投资，办工厂是不是投资，买本老唐的《手财》来看算不算投资……答案恐怕莫衷一是，有时候是，有时候不是，有些情况下是，有些情况下不是。

有些朋友说，让钱越来越多就是投资，可是你若是拿着口袋里的1万人民币去换了2万日元或者1000000万津巴布韦币，钱是多了，但恐怕你家人不但不会说你投资成功，反而会担心你脑袋里进了太多的一氧化二氢，要送你去看看医生。说到底，钞票只是一张纸，甚至在Pony Ma和Jack Ma横行的今天，连张纸都不是，就一串电子符。你之所以会爱上她，不是因为她颜值爆表无敌，也不是因为她身材凹凸有致，纯粹是因为她能换来你所需要的东西。因而，让钱越来越多不是投资，真正的投资，是让你所拥有的购买力增加。套用巴神的话说：“投资是为了在未来更有能力消费而放弃今天的消费。”

从这个定义上说，同样的行为，可能有些是投资，有些不是投资。关键点是，今天的付出，会在未来为你换来更强大的购买力吗？如果是，那就是投资。拿买车举例子，有人买辆车来跑滴滴，那是投资；为了让合作伙伴或交易对手对自己的实力有信心，买一辆劳斯莱斯幻影，那也是投资；老唐买辆车开出去玩就属于纯消费而不是投资，因为支付出去的购买力，再也回不来了。

不仅买车，哪怕是养儿养女，也可能是投资。那些抱着养儿防老心态的父母，亲情的背后，也做着今日投下一口粥，期望未来换回一块肉的“生意”。更有曾经在乡间满墙刷屏的计生标语“要想富，少生儿子多种树，少养女儿多养猪”，不就是赤裸裸地把养儿养女和栽树养猪做投资回报率对比分析吗？

买车跑滴滴是不是一定能获利，恐怕不见得；买辆幻影，生意是不是就一定能赚到钱，恐怕不见得；多养几头猪，是不是一定比养个女儿回报高，恐怕也不见得。投资是“意图”获取更多购买力，但这个“意图”是否能变成现实，还是要受多种因素限制的。心想事成，是一种语言祝福，是我们心中梦想的童话。

既然靠“想”搞不定，聪明的人类就要找方法了。不仅你找过，我找过，就是伟大的巴神也找过。你按照什么顺序找的，我是不清楚了。我自己反正先是一头扎进技术分析里面，k线、均线、KDJ、布林线、薛斯通道、波浪理论、头肩底、头肩顶、上升三角形、阻力位、支撑位、趋势线、顶背离、底背离……balabalabala，研究的资料摞起来也差不多有自己这么高了吧！结局嘛，1996年成功爆仓破产，个人资产走出一条华丽的闪崩K线。说起来都是泪，这泪啊，完全是往日里脑袋进的水，流出来人就舒服了。不说老唐这种小人物了，说巴神。

巴神也没少研究这些东西，好在人家天分好、头脑清楚，早早地遇上了格大V的《聪明的投资者》一书，一下子就觉悟了，没有像老唐这个笨笨那样，撞了南墙才晓得回头。巴神觉悟了啥呢？老唐觉着大道无外乎两条：第一，股票不是拿来炒的，它代表着企业的一部分，其价值由所代表的企业价值决定；第二，市场报价是群体性冲动产物，受悲观或乐观情绪影响，人们会对股票背后的资产，给出过高或者过低的扭曲价格，因此，有效市场理论是虾扯蛋。这两点在后来被巴神演化为经典名言：投资只需要学习两门课，一是如何面对市场波动，二是学会给企业估值。

巴神想明白了以后，把天下的投资品分成了三大类：

第一类投资品，是现金等价物，包括银行存款、货币基金、债券等。这些资产表面上看起来很安全，但巴神认为，它们事实上是最危险的资产之一。原因嘛，当然是因为法定货币时代，现金及现金等价物是少数“购买力确定会不断减少的资产”，也就是说，一个投资者如果持有现金等价物，已经确定“包输”，差别只是输多输少的问题。

第二类投资品，是那些实际不产生任何收益的资产，但买家认为其他人未来会以更高的价格买走。巴神特意拿黄金举例，说全球黄金储量约17万吨，融化重铸的话，可以做成一个边长21米的立方体。这个立方体从地球上某处地底被挖出来，提炼融化后，再挖个洞埋起来，然后派一堆人站在周围守着（巴神后面说的这个洞，指的是银行的地下金库），如果让外星人看见，会百思不得其解，这帮地球人挖出来又埋进去的，玩什么幺蛾子呢？这个立方体永远不会产出任何东西，大家买它只是期望未来会有更多人会想要黄金。

按照巴神谈立方体时的金价（1750美元/盎司），这个立方体市价9.6万亿美元，用这笔钱，投资者可以买下美国所有的农田、16家相当于埃克森美孚石油的公司，还能剩下1万亿美元左右的零花钱。全美的农田每年都会生产出大量的玉米、小麦、棉花和其他作物，16家埃克森美孚每年分红就可达上千亿美元，不断地增加拥有者的购买能力。而17万吨黄金既不会规模膨胀，也不能创造任何产品，甚至你深情地抚摸她，她也不会对你回眸一笑，当然，也不会娇嗔一声“瞎摸啥呢，讨厌！”

不仅是黄金、艺术品、收藏品、古董等东西属于这一类的“投资品”，事实上，我们大A股大部分上市公司也是同类。他们的共同特点就是资产本身不产生回报或者产生的回报少的可怜。你如果买了，唯一的期望就是有更多的人想要它，从而抬升它的价格让你退出。透彻一点说，就是披着各色外衣的庞氏骗局，依靠后来者的本金给前面的人兑现利润，一旦后来者的数量减少，价格就出现“闪崩”。这恐怕也是很多正经人士认为炒股这件事不够正经的原因吧！

庞氏骗局中，一样有人赚到钱，正如索罗斯老师所说“世界经济史是一部基于假象和谎言的连续剧。要获得财富，做法就是认清其假象，投入其中，然后在假象被公众认识之前退出游戏！”，多么赤裸裸，多么精辟啊！不知道你读到这句话是什么感觉，反正老唐最初读到这句话，立刻站在镜子前，问里面那位唇红齿白/玉树临疯/腰缠游泳圈/一脸呆萌的中年胖子眼

镜男：“你有什么能力，能够让你抢在众人之前进入，并在崩坍之前退出呢？”胖纸呆了很久，萌萌地回答：“不知道呢！”over，搞定。找不到自己的优势，还掺和进庞氏骗局里，那就是给索老师垫脚的。记得索老师说过，他改变决策的主要依据是背痛。我估计大家是听岔了，他说的不是他背痛，是被他踩的人喊叫背痛……一笑。

第三类投资品，是有生产力的资产，也就是前面巴神说的农地、像埃克森一样的公司。这些资产“能在通胀时期让产出保持自身的购买力价值”，巴神说，投资有生产力的资产，长期收益将轻松超越无生产力资产和货币资产。

第一类投资品包输；第二类投资品你需要找到接盘侠一定会来的理由；第三类投资品最靠谱，因为无论有没有人接手，它都会给你带来回报。而能带来回报，本身却能成为接盘侠必来的理由。特别强调一下，在第二类投资品中，接盘侠不是不会来，但如果我们将投资回报寄托于接盘侠犯傻，那么我们有很大概率成为那位犯傻的接盘侠。

很多人容易犯迷糊的，是看见第三类资产常常变成高价，而错以为第三类资产同样是靠接盘侠才能兑现回报。这是个严重的错误理念，足以误导整个投资体系的建立。为什么这么说呢？——啪，惊堂木一响，中场休息，各位茶客可以站起来扭扭小蛮腰，方便方便，然后我们接着摆。

苹果用户专用二维码

花面狸切 2017-05-27 11:31:25

谢谢老唐分享，我越来越觉得来到唐书房是我的幸运。天南老师说好文章舍不得读完，我现在就是这个感觉。我现在是一个刚起步的小小散，优势年轻，劣势本金太少，不知老唐对我们这些人有何建议。[抱拳]

赞 42

作者

本金少是优势，可以尝试，可以学习，不用担心失败会让自己或家庭受到重创。

赞 56

佳尔的老巢 2017-05-27 11:33:52

话说那个二维码是干嘛用的？

赞 12

作者

你长按试试不就晓得了????

赞 25

桐说桐有理昵 2017-05-27 12:58:36

老唐，端午节快乐！祝你和嫂子生活自在惬意，和和美美...近段时间将你发过的文章整理成了小册子，取名“投资的道与术”，并且做成了思维导图，对于投资逻辑的认知力提升500点[呲牙]

赞 24

作者

你厉害??

赞 9

袜子424 2017-05-27 21:43:47

看老唐的文章是一种期待，看的过程是种享受，每次我把留言都要看完，发现这是一个具有相同志趣的群体，我们来自五湖四海，为了一个共同的目标而走到一起来，那就是学习投资寻找价值(不限于资本的投资和资本的价值)，他们积极向上，有强烈的求知欲望，喜欢诙谐幽默的性格，崇尚自由洒脱的生活。真是物以类聚，人以群分。能成为其中一分子，自我感觉良好。载得梧桐树引得凤凰来，我想在老唐的感召下志同道合的朋友会越来越多。人生最大的幸福莫过于于与一群志同道合的朋友做自已喜欢做并且有意义的事情(这是本人的名言[呲牙])

赞 16

myhome久久房产 2017-05-27 21:30:29

不认同持有货币基金是包输。假如某天老唐持有的股票PE都高于40，大城市房子限购，也会把股票换成货币基金吧

赞 3

作者

会。找不到更合适的投资品了，包输的货币，也是好东西，起码输的少一点。

赞 15

姽魂曲绯齐 2017-05-27 11:39:06

从老唐当时晒出的技术分析笔记可以看出，翻出以前老文章发现，老唐什么都认真，认真起来可怕！估值侍寝这事也不马虎，大家真的要学！一定要学！一定要学！一定要学！

赞 9

作者

哈哈哈哈，你这个坏淫????

赞 12

狮子刘卷毛呢 2017-05-27 21:49:38

对于新手小白，对学习无从下手，推荐看啥子书呢好。老唐[呲牙]

作者

聪明的投资者，手把手教你读财报，穿过迷雾……看完就知道方向了。

赞 11

千秋此岸风遥 2017-05-27 11:26:02

等着老唐给长安站台呢，这吊胃口阿。端午节快乐[悠闲]　赞 9

遍闭压　2017-05-27 11:17:57

1111，四条烟，加一点是怕你骄傲。[呲牙][呲牙]　赞 9

作者

谢谢，端午快乐　赞 4

冷情绪妹　2017-05-27 13:33:08

唐老师，我看过一些成功的投资人士都是先研究技术面碰壁了才回到价投的怀抱，您也是这样。还有一些两种都在用，基本面选股，技术面选时。优良的技术分析对投资成功会不会有加成的作用，或者说您现在还会不自觉的用技术分析么　赞 2

作者

我没发现有这方面的作用，但听说有些人可以。我现在不搞任何技术分析。　赞 8

可爱小老虎o　2017-05-27 18:30:57

想知道老唐分析一家新公司，需要多长时间？[奸笑]　赞 2

作者

要看有没有研究价值，排除最多半小时就够了，有研究价值的，聚精会神一天我觉着可以找到门，继续深入就说不好了。　赞 7

的年代华　2017-05-27 12:40:36

唐叔，第一次打赏[调皮][调皮]　赞 7

陌以晨懂　2017-05-27 11:18:00

看老唐的文章就一个字，酣畅淋漓[憨笑]　赞 7

金牛智安宜水瓶　2017-05-27 11:48:10

老唐文字的魅力，比美女大多了。我在加班，正看得入迷了，被领导抓了个正着。　赞 3

作者

我看成你看美女入迷，被领导捉住了??　赞 6

木希季　2017-05-28 07:00:34

继续给老唐打赏，这两篇散打的文章，阐述了三类投资品的特性，以及现金、仓位管理的理念。看完让我这么多年来的迷惑茅塞顿开，收益非浅！这么多年，我手

持大把现金，在投资上缩手缩脚，就是对投资盈利的模式看不清。把不少的钱交给基金打理，看多了基金经理的不作为、愚蠢，推卸责任！今后我将跟随老唐的理念，自己研究，努力挖掘第三类资产，长期持有，睡觉安心！ 赞 5

啊啊ABC控制day 2017-05-27 15:15:36

每次看都先滚到最下方看看有没广告先 赞 5

作者

为啥呢？花露水粉职业病？??

赞 4

Z148深圳东 2017-05-27 13:53:01

要不老唐再给自己挖个坑？写本类似投资散文集，估计更畅销，看你的文章，真是爽。两本大作都买了，但远没有看唐书房过瘾。[呲牙] 赞 5

作者

暂时见坑就绕????

易筱艺感 2017-05-27 12:44:55

写得太好了，看得太过瘾了。有这样的老大哥分享，真是我辈的福气

赞 5

米饭炒鸡蛋吮 2017-05-27 20:56:14

老唐这散打不能让太极宗师出鼻血，却能让我脑洞大开呀！李老师的散打艺术高超，老唐的散打投资也厉害，二者交相辉映。祝老唐在老家过个团团圆圆，和和美美的端午节！ 赞 4

作者

??

沐暖整 2017-05-27 13:11:23

特别好奇我一岁那年（1996年），唐叔叔发生了什么[偷笑][偷笑]，我去年低进去股市，现在转而进入期货市场！年轻，资金少，但也亏了不少，现在开始做交易记录，总结亏损，建立操作方法！作为一个后辈，对于价值投资非常认同，但我这个年纪对于耐心的等待，真不太符合！作为没有任何优势的我，也是靠技术进入市场的！本金的亏损，知识结构的不完善都是我现在痛苦的原因！实战+总结+看书=现在减少亏损的我！至于买了唐叔叔的2本书还没开封那，惭愧！！！总感觉时间不够使！ 赞 3

作者

祝投资顺利，期货市场多加小心??

赞 4

那你673 2017-05-27 12:29:39

端午祝语因属祭奠日，用"幸福，安康，如意，吉祥效果好些。[呲牙]

赞 4

作者

谢谢指教??

颖子狠坚强馒 2017-05-27 11:27:49

用购买力平价，计算现金、黄金和股金的价值？可购买力平价用什么来量呢？

赞 3

纯情的疯ZI白羊 2017-05-27 11:18:44

有意外啊，居然今天收到唐书房的知识大餐！多谢！另外，这两天高成长的典范三聚环保、神雾都被打假，唐老师怎么看？

赞 3

作者

不知道嘛，没注意到。

傻孩子韓凌杆 2017-05-27 18:07:53

说得太透彻了，此文一出，类似的东西没必要写了。只需研究"术"的问题了。

赞 1

作者

不敢不敢，感谢鼓励??

赞 2

边疆北国之春 2017-05-27 17:12:18

唐兄能否分享下为什么 80 260 买入一只股票将来收益差距不大。我总是不想追高买入 这是个心结

赞 1

作者

你可以自己算账啊，假如你十年前以8元或者26元，买入茅台，今天回望，区别到底有多大。假如再过十年，茅台股价2000元，8元和26元买进的，财富区别又有多大？??

赞 2

爱上条雨巷讯 2017-05-27 13:00:56

房地产这么牛逼也属于第三类啊

赞 2

作者

房地产企业应该属于，至于房地产本身，有些属于三，有些属于二

赞 1

莫小染里 2017-05-27 12:34:28

每次看完都觉得很有道理，可就是做不到，摇摆不定……苦恼 赞 2

变成气球弒 2017-05-27 12:22:19

现在看，老唐发的真正有干货的分析文章和广告贴的阅读量对比，真是惨不忍睹啊 哈哈 赞 2

作者

哈哈，冷幽默？ 赞 2

喜浪久sunny 2017-05-27 12:09:39

端午节快乐！敬等散打投资2~n。

作者

2已推给你了，无需敬等?? 赞 2

heaventys乌鸦 2017-05-27 11:51:25

老唐也是我等高山仰止的对象，努力学习中[鼓掌] 赞 2

作者

过奖过奖。共同学习，一起进步。

张琪张琪琪完 2017-05-27 11:45:23

老唐不光投资牛逼，写书牛逼，现在又来抢李伯清的饭碗啦，支持一下！[憨笑] 赞 2

作者

李老师的水平，只能高山仰止，那饭碗抢不了。可以了，李老师的徒弟，都没学到李老师的精髓啊?? 赞 2

绝望在哭泣窜 2017-05-27 11:41:07

当第三类投资价格高了怎么办 赞 1

作者

所有的都高了——你确定？——至少你也还有“买入现金”这个选项啊！ 赞 2

琴有独终豪i 2017-05-27 11:32:34

老唐，你文中所说的李老师是谁，小弟本命年刚满24岁，想要学习的东西还有很多，看过你雪球的每一篇文章，深感敬佩，望指教李老师何许人也从中再学习学习！！！[抱拳] 赞 2

作者

哈哈哈，跟股市无关，文章一开始说了啊，说评书的李伯清老师

新人归毙 2019-06-29 09:42:42

老唐，技术分析中我觉得头肩底，头肩顶，顶背离，底背离和岛形反转

这五个形态的确是有点参考价值的，不知您怎么看？ 赞 1

作者

我，不看

陈筱准 2017-08-14 18:53:00

第一类大概率亏，第二类不产生现金流，第三类大概率赚，人常常高估

自已，从长期视角看问题，做大概率正确的事，我理解的投资。不过找不到目标如何处理现金？ 赞 1

Violet德琳 2017-05-27 23:25:20

逐字逐句的认真拜读了我身边（同为成都人）股神的好文，受益匪浅，

感觉和股神沟通再也不是遥不可及（老唐和东博老股民是我坚持学习投资的最大精神支柱，最重要的是你们的学习经历），感谢生命中遇见了你，让我有了目标和方向。在这里想请教一下老唐自由现金流贴现法之中权益资本必要收益率、债务资本的税后成本是怎么得到的？老唐平时主要用哪些估值法？望老唐不吝赐教。 赞 1

你不知道的怜 2017-05-27 23:08:16

这种科普文章不是我的菜，把奖金留着等着看长安汽车分析。 赞 1

挡何及比 2017-05-27 22:42:11

谢谢老唐，深感荣幸[呲牙] 赞 1

倩子蓦王 2017-05-27 16:47:33

...而17万吨黄金既不会规模膨胀，也不能创造任何产品... 唐老师:不太

明白黄金在各类电子产品，五金电镀，首饰品等...有广泛的应用，说不能创造任何产品似有失偏颇吧，不过倒是难以创造每年大于ROE9%的价值。 请指正，谢谢你！

作者

你说的没有错 赞 1

宅伸鸭 2017-05-27 14:33:05

老唐文采飞扬，晚上拜读随笔大作 赞 1

作者
????

扑朔迷谁喊 2017-05-27 13:23:31
長老，嫂子，節日幸福安康，小弟獲益了 赞 1

九呎狮子 2017-05-27 13:14:13
老唐在红庙子买卖过股票吗？

作者
没 赞 1

游戏公司招托 2017-05-27 12:46:11
我意思是干货阅读量远超其他，还有打赏，感谢老唐 赞 1

小曹DQQ 2017-05-27 12:37:12
第三类投资项目也很难找到的，不然也不会去买股票了

作者
买股票就是买第三类资产的过程啊？?? 赞 1

不该怎么样膜 2017-05-27 11:54:51
散打的很有趣，痛定思痛[强][强] 赞 1

摩羯夜半星未央 2017-05-27 11:23:03
唐哥出品，必是精品！ 赞 1

铁石心肠级 2017-05-27 11:12:29
吼吼 先来签到 再回去看[呲牙][呲牙] 赞 1

旧唱片慧 2019-01-20 10:34:51
同以前看的炒股书/文章相比，老唐的书/文章都是从理论和现实结合，

明明白白告诉你，我的投资理念，选股原则，厌恶股票的原因，而不是告诉你什么潮起潮落原理，太极原理那些跟公司经营八竿子打不着的事。类似这样缘木求鱼的事，以后还是不要干了。 在网上看手财一不过瘾，又买了纸质书，相信学习，相信长期的夹头。

安心拐 2017-10-04 13:27:37
说起来不可思议！今天是中秋！我居然把端午的散打投资拿来读。是不

是错过了什么？[憨笑][憨笑][憨笑]

啤酒当茶喝强 2017-08-09 20:40:14

厉害的老唐！上雪球也有3年多了，以前也关注您，但没认真学习领会

您的文章，您的文章真的能让人投资水平上升几个层级，谢谢您！

让心跳停了极 2017-06-21 12:57:20

谢谢唐朝老师，行云流水的文字间，蕴藏大道理，简简单单的话语中，

透露真性情。能读到如此文字，有缘人之福。祝唐师和领导一生平安，健康幸福。感恩[合

十]

作者

[握手]

朝上看园 2017-06-08 16:30:16

想必是唐兄二两薄酒下去后之作，薄醺、酣畅[憨笑]

狮子玉鼠凌峰 2017-06-03 18:18:09

老唐竟然也关注花露水？哈哈，我喜欢那小伙[呲牙]

虫子析 2017-06-03 13:27:46

老唐的散打看起来巴适的紧[愉快]

滥情囚 2017-05-31 09:01:18

对于第二类 既然第一类确定输 第二类买的低就确定赢 商品市场一样有

波动和估值问题

FBD文先森 2017-05-31 08:58:44

老唐的每一篇原创都应该打赏，支持老唐，谢谢老唐！

sky我是邋遢姐 2017-05-29 20:27:38

打算先看一年理论，再看一年财报，把基础夯扎实。再谈投资赚钱的问

题。[愉快]

祁梦瑶姬 2017-05-29 20:26:23

看完手1和2了，还要看银行估值分析，当当买了6.7本还没看完，今年

想看完50本书[呲牙]争取以后看投资累文章不用问百度。

我爱热巴宝宝 2017-05-29 17:15:36

别人的教训和成功是很好的参照，感谢唐老师分享[强]

轻谈献 2017-05-29 09:31:30

关于投资的正确方式，这个主要取决于个人的特点（也可以说是天性），能认识到自己没有特异功能，不具备预测明天涨跌的天赋，自然就踏实的找真正赚钱的公司了，至于持股周期，这个也是阅历和认识的体现：那些提前知道季报业绩的机构，无论如何都比我们有优势的。 只有对自己诚实的人才能大概率投资成功

安之若素素87 2017-05-29 06:54:45

第一次知道老唐戴眼镜[得意][呲牙]端午节快乐！

小小小浩子君 2017-05-28 11:49:21

谢谢老唐分享，书好，文章也不错，让我上回墙有个亲密接触的体验吧[憨笑]

杨肉肉艳 2017-05-28 09:39:03

老唐，你好，新手有必要学技术吗？看你说自己在技术上栽跟头，不知道是技术没用呢，还是学多少就可以了？还是看看你的手财就好了？

作者

没有必要。

伟伟z345 2017-05-27 17:41:46

端午节快乐，正在努力学习你推荐的书和你的作品。[哈欠][玫瑰]

彩色世界旅 2017-05-27 15:47:38

唐阿唐，你太可爱了

轻谈献 2017-05-27 15:43:05

老唐，玩累了把你投资理念类的文章也集结成册吧，有一段没买书了[愉快][愉快]

小刀1780 2017-05-27 14:39:37

原来比特币是伪装成第一类的庞氏骗局，对吗？老唐

作者

这个没研究，不敢下结论??

娜米米码 2017-05-27 13:23:34

艺术品可以租给博物馆并且高租金的话其实也不差

作者

补充的对

情调呐兰 2017-05-27 13:21:56

感谢老唐，老唐讲的意思，以前都听过，但不成深刻领悟！听您这一讲，才知所以然，深刻影响着我投资理念，心态！投资理念好比战略，投资能力好比战术。好在唐书房里这两者都教了！

梦骚小师妹 2017-05-27 12:22:57

感谢老唐，你的书我都买过仔细研读，第一次打赏，很幸运遇到你

让语词超载e 2017-05-27 11:56:27

赠人玫瑰，手留余香。 老唐好人好报

桃花别再开了1 2017-05-27 11:49:34

看完2明白了，是把所有资产转化为收益率和确定性来选择。谢谢唐。

简单愤怒途 2017-05-27 11:34:40

老唐这散打，要得！

闲谈两三句涨 2017-05-27 11:31:10

看老唐文章感觉畅快淋漓

庄小姐斧 2017-05-27 11:30:42

厉害，老唐这水平，其实不炒股也能赚大钱

作者

改行说书？??好主意??

李小呆眩 2017-05-27 11:16:48

这是语录的感觉。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

散打投资2

原创 唐朝 唐书房 2017-05-27

收录于话题
#2017年书房原创
130个

上回说到，很多人看见持有第三类资产的投资者，常常也趁其涨到高位时卖出，然后喜滋滋地数钱，错以为第三类资产同样是靠接盘侠才能兑现回报。既然都是靠接盘侠，大哥不说二哥，乌鸦不要笑猪黑，都是割韭菜的，谁也不比谁高尚，什么东西能忽悠来韭菜，我就买什么好了。这是个严重的错误理念，足以误导整个投资体系的建立。

真不是。以巴神为代表的第三类资产投资者，还真不是依赖接盘侠来获取回报的，虽然其表象上看，第三类资产也经常被抬高价格，甚至，也有疯狂的时候，巴神一样会就着可乐咬一口韭菜合子，这个我们也无须讳言。

资本的天性是它的逐利性，正所谓Money Never Sleeps 金钱永不眠。东城土豆两毛一斤，西城土豆八毛一斤，一定会有资本去买进东城土豆，到西城卖出，最终缩小两边土豆的差价。同样，若是盈利能力一样的资产，甲资产便宜、乙资产贵，同样必然会有资本买甲卖乙，这是不以人的意志为转移的经济规律。第三类资产之所以被抬高价格，原因恰恰在于它的高回报，而不是因为被抬高价格而产生了高回报。

让我们假设一个荒诞的例子，如果有一家经营上很赚钱的企业，它的股价就是不涨甚至一直跌，结果会怎样？正好雪球上的@宁静的冬日 兄，曾在两年前举过一个这样的例子，老唐就不去搞数据，直接偷懒抄过来了。

宁静兄统计了泸州老窖的分红送配记录后发现，假如某倒霉鬼甲在1994年股市最高的9月里（大盘半年后腰斩），按照当月泸州老窖最高价格21.2元买入1万股，然后傻傻地拿到2015年初，期间到手现金分红累计有142万多，同时还拥有泸州老窖股票16.19万股。如果我们给宁静兄的数据补上2015年和2016年的分红方案，那么某甲至今拿到的现金红利合计超过170万，同时还拥有泸州老窖股票16.19万股。当然，16.19万股今天大约770万市值，我们就不去计算了，反正我们假设股票是一直跌的。我们只需要知道，它目前大概一年能带来15万多的红利，且依据老窖的情况，以后每年恐怕也很难大幅低于此数。

21.2万投入，22年间到手170万，未来每年应该还能至少获得十来万，这样一笔投资，依赖接盘侠了吗？没有，接盘侠最好永远不要来。事实上，宁静兄还做过另一个计算，假如老窖的股票自从买入后一直就不涨，而这位21.2元买进的某甲，每次收到分红后，又全部傻傻地买进了老窖的股票，某甲2015年仅分红就可以收到超过1800万元。我们甚至还可以设想，假如老窖的股票不但不涨，反而持续下跌了20年，那么，投资回报将会高的更加吓人——可以说脏话吗？写到这儿，我忽然想起1995~1996年玩技术的时候亏出去的那笔钱了，感觉好像真的错过了几个小目标呢！给点时间我，让我哭一会儿先……

……哭泣中，别理我。

……擦干眼泪，看成败，人生豪迈，不过是，从头再来……

Too good to be true，好的不像真的。是的，这样的回报是罕见的，为什么呢？前面说了，能挣钱的资产，就会有资本来争夺。这个争夺会抬高股价，从而降低了你的回报。注意，是其他抢购者抬高股价，降低了你的回报，而不是提高。这个过程，在不少价值投资者嘴里，表述为“讨厌牛市，喜欢熊市”，这常常被理解为“贱人就是矫情！”。如果你真的理解了宁静举的这个例子，再看到说喜欢熊市的人，就别骂人家贱人了。

有朋友可能会嘀咕，1994年的21.2万，本就是一笔惊人的财富，如果忽略掉770万股票市值，只看170万分红的话，回报也不算高，搞其他的说不定赚更多。宁静兄在原帖里还同时计算了用这21.2万在1994年分别做定期存款、买黄金、买房子能够带来的回报，老唐就不一一拷贝了，原帖链接我放在文末的阅读原文上，有兴趣的朋友请移步宁静兄的雪球主页阅读和思考。

这个案例的核心问题就是买了一家持续赚钱企业的股权，而不是相反。正好，前几天国信证券的一份报告里，研究员做过这样一个统计，他们筛选了连续三年roe＞15%和10%且资产负债率＜50%的上市公司，统计了这些企业自2016年熔断股灾发生以来，到2017年5月15日期间的股价表现，统计结果如下图

表2:2016年2月1日至2017年5月15日收益率（%）

收益率统计	收益率（%）
上证综指	12.9
创业板指	-10.8
ROE>15%且资产负债率<50%	32.3
ROE>10%且资产负债率<50%	20.2
ROE>15%且资产负债率<50%（剔除金融两油）	32.0
ROE>15%且资产负债率<50%（剔除金融两油）	20.0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

其中roe＞15%的股票，收益率32%；roe＞10%的股票，收益率20%。均大幅高于上证综指13%以及创业板-10%的表现。如果统计结果不是截止5月15日，而是截止今天，这些高roe股票的收益率只会更高，领先指数的幅度只会更大，因为传说这几天市场炒作“蓝筹概念”。

或许有人说这段时间太短了，不足以证明什么。国信证券还统计了从2007年到2016年连续十年ROE均大于10%的上市公司，这样的公司共有68家(不包括金融和两油)。从2007年3月底(上证指数3183点)到2017年5月15日(上证指数3090点)，这68个股票的平均涨幅是3.7倍，年化收益率高达14.0%，这还没算股息分红的回报，而同期上证指数是没有上涨的。

以老唐看，这个统计不完美。应该做个滚动五年的统计，统计前五年roe大于10%的，然后市价买入。每年年报出完以后筛选一次，五一过后做替换，看看至今是个什么情况。有兴趣的朋友，可以自己动手试试，看着自己亲手作出来的数据，再看看自己真实账户上同期的盈利情况，或许会对投资二字产生震撼性的新理解。

同样是这份报告里，还有一个统计，说2016年全部A股所有公司加总，净资产总和309422亿元，净利润总和是29589亿元，ROE是9.6%，而这些公司的总市值是547160亿元。这几个数据，大致可以告诉我们，假设将全部上市公司报表并表视为一家名叫“天朝上市股份有限公司”的公司，如果我们能以净资产值买下天朝上市有限公司，年回报就是9.6%，这个回报远远高于银行存款、货币基金或者债券等类现金资产。

将近3000家公司，我们有没有能力从中淘汰掉一些盈利能力明显拖后腿的公司呢？我觉着略加学习的人，都可以有的。假如我们能够确定某一家或者某几家企业，无论是由于所处行业的通用原因，还是企业个体独特的原因，总之，这家企业盈利能力将明显低于平均数，我们就淘汰掉它。这样，剩下的新“天朝上市”公司，带给我们的回报就会高于9.6%。通过一家家的淘汰筛选，类似企业的末尾淘汰制，投资回报率毫无疑问地会被提高。

或许选择好企业，难度稍微高一点，但在9.6%的回报基础上，排除那些明显比较烂的企业，应该就没那么难了吧！这也是查理.芒格喜欢讲的思路，“反过来想，总是反过来想”。选出好公司和排除烂公司，背后的逻辑是共通的。我们不仅可以从全是现金的账户出发，去选择好公司买入，同样也可以从满仓近3000家上市公司的角度出发，去淘汰烂公司。

不过，遗憾的是，资本不傻。实际上我们很难以净资产值买到“天朝上市”这家公司，它2016年底标出的卖价是547160亿元。好的，我们就用547160亿买下它，年回报率就是5.4%，市盈率18.5倍。这个5.4%的收益率和类现金资产相比如何？答案是依然高于类现金资产回报。同样，如果我们有能力将其中回报率最低的、能确定拖后腿的企业筛出来干掉，剩下的部分，回报率必然会高于5.4%。由此，我们是否需要怀疑一下所谓仓位管理的理念呢？

事实上，我个人的仓位和现金管理方式一直都很简单粗暴。除了预留家庭开支（现在一般留一年的）以外，在投资可调用资金的范围内，我没有仓位概念。我只将类现金资产视为普通投资品，一种市盈率大约30倍，净利润确定性100%，未来零成长的股票。我只需要拿它和其他股票比较确定性和收益率即可，凡是预期收益率等于或小于类现金资产的投资对象一律排除。套用上面的“天朝上市”概念说，大致就是将“天朝上市”下属近3000家子公司当中，收益率等于或小于类现金资产的那部分子公司的股权，换成类现金资产，此时，我们依然“满仓”，然后在“仓”里去继续做淘汰。**这不是一个将“八成仓位”替换为“买入20%现金”的概念偷换，而是一种思考方式的变化，将类现金资产从度量衡标准转化为投资对象，将所谓半仓空仓等期盼股价下跌的行为，转化为收益率之间的比较行为。**

推到尽想，如果没有收益率的比较在先，单纯持有类现金资产等待股价下跌的所谓仓位管理，本质上是支付对价，购买了一种看跌期权，赌某股权在特定时间段内会下跌。此时，类现金资产如同一台始终缓慢下降的电梯A，股权则像一台忽上忽下，幅度不定，但总体向上的电梯B。通过持有类现金资产来做仓位管理，就好似是待在电梯A，寄希望在B下降的更快那一瞬间，纵身一跃，从A蹦到B上，然后又在B从顶峰开始下降时，再跳回A里待着。

理想很丰满，现实很骨感，只要我们敢于承认我们无法预测短期股价的波动，便知道这是一种“投机”行为——至少对老唐这种笨笨来说，是超出个人能力的投机行为。这种罕有持续成功案例的作法之所以广受欢迎，我个人觉着可能是因为投资人被类现金资产的面值所迷惑，看上去“仿佛”没有付出什么成本。但只要我们记住通货膨胀的存在，记住类现金资产的包输特性，就知道持有它绝不是没有付出成本。简单的说，假如真实通胀-票面利率=4%，

那么你通过空仓行为购买的看跌期权，年支付成本就是4%，到期没跌，或者没有跌到你的买入目标价格，你就损失了4%。

好了，今天就随性聊到这儿，预祝各位端午节快乐！本文聊到的理念，只是老唐分享的个人看法，不保证正确。有什么不同看法，或者有什么困惑，欢迎留言掰扯，说不准哪天书房里惊堂木一响，咱们又可以侃上一扒拉了！

苹果用户专用二维码

阅读原文

puzenghong的家 2017-05-27 13:09:11

老唐：最近在想一个问题：资金不多的散户做短线是不是更好一些？毕竟如果指望在股市里挣钱过日子，时间太长不现实。

赞 6

作者

希望答案不会太残酷：散户做短线，真心不如去澳门，成功率还高一些??

赞 146

泠雨爱迩寒 2017-05-27 15:27:26

老唐这样的人才，用来侍寝实在太可惜了。必须投入为广大人民群众的服务中，才能体现其价值。

赞 67

作者

????

赞 16

璩婷初是我 2017-05-27 11:26:45

学习到了一个很重要的概念，应该说是思想转化。现金也可以是一种股票，或者也可以是一种看跌期权。厉害了我的唐

赞 44

叫我赵大爷喜 2017-05-27 13:37:00

标普红利的思路和老唐的异曲同工：财务指标是用来排除企业的。 1. 过去1年净利润为正 2. 过去1年EPS大于3年前EPS 3. 股息率前100 以上基本剔除了ROE低的资产 4. 个股权重不超3%，单行业不超30% 5. 自由流通市值不低于10亿人民币 以上避免金融和两桶油占比太大或小盘股 按照上面的策略，标普红利2007年~2017年年化收益率13%左右（2007年是A股前所未有的大牛市）

赞 39

作者

??谢谢分享

赞 9

易筱艺感 2017-05-27 13:30:12

老唐是什么时候发现自己有这种能把复杂道理讲得既生动有趣又通俗易懂的能力的？

赞 20

作者

有吗有吗真的有吗？????谢谢鼓励

赞 29

冬天分两半兴 2017-05-27 14:25:34

说起来是容易的，关键是从94年拿老窖到今天的应该没有，诱惑太多。我知道我是确定拿不了那么久的，也就只有酸酸的骂一句：龟儿子神人，然后该干嘛干嘛

赞 3

作者

说明你没看明白例子。这例子不是让你拿20年，而是说如果股价一直不涨，你的回报将会更高。很遗憾，世上没有这种公司一直挣钱，股价就是不涨的美事儿。所以，投资者只能勉强收获一些

股价涨幅了??

赞 21

雨q23929826580 2017-05-27 13:08:45

想知道老唐爆仓后的第一桶金哪里来的！

赞 3

作者

跟你差不多，工作。

赞 20

迷魂少男博 2017-05-27 11:45:34

现金像空气，老唐怎么看

赞 6

作者

对资产不到一个小目标的人，可以当这句话不存在??

赞 19

夏日疯宝宝兵 2017-05-27 16:19:21

老唐啊，我十分期待你能把你的悲惨经历详细描述一遍，好让大家伙乐呵乐

呵[呲牙]

赞 13

作者

你这种险恶用心，不会得到满足的????

赞 10

神放倒众生馒 2017-05-27 15:35:26

老唐，有个问题请教，买进是先看每股收益增速？还是roe有先后顺序吗？

我是先每股收益增速，然后roe!谢谢

赞 5

作者

我理解这都不是买进的理由，顶多是让你注意上它，开始研究的理由。

赞 12

尼玛各种狗那 2017-05-27 11:50:12

小目标是一个亿

赞 9

作者

对

赞 12

哩意例阿 2017-05-27 11:46:23

老唐更加开悟了，成大器者都是如此。内容很有营养，好好补补吧！ 赞 11

雨q23929826580 2017-05-27 11:31:21

老唐及家人端午快乐！老唐今天的散打投资是在泄露天机呀！哈哈□ 赞 11

联测罐仓 2017-05-27 21:42:55

其实例子中重要一点被隐藏了，就是老窖的年增长率。如果老窖每年的利润增幅为零，那么即使按照5%股息，20年下来拿到手的股息也就是30万左右，而不会是170万。所以，还是要买成长股～ 这个例子也是一种例子而已，分红和估价齐涨。万一是相反，股息越来越低，股价同时走低，鸡碎那样的分红抵不上股价下跌的损失，那时还能不盼牛骂熊么？ 赞 10

作者

是啊，所以说投资的核心是选择正确的企业啊，企业没增长，还说什么呢？ 赞 7

警惕之心不可无 2017-05-27 11:54:44

天不生老唐，万古如黑夜，一盏明灯，照亮投资路[呲牙] 赞 10

作者

??这个可担不起，折煞老唐了??我们都是小学生，共同学习中..... 赞 5

q钳糟Hw 2017-05-27 11:17:38

道理都懂，却依然过不好这一生。除了没有一个统一的估值公式，还有人不甘心那小小的10% 赞 10

绮小络起 2017-05-27 13:06:03

老唐，茅台股东大会没去参加啊？听说茅台酒随便喝。 赞 8

流血的骷髅材 2017-05-27 11:56:43

老唐不是看不上泸州老窖吗？为啥还拿它举例 赞 3

作者

第一不是我举的例子，第二说明并不需要选到最好的企业，也能获取良好回报?? 赞 8

旧时梦菊 2017-05-27 13:41:58

一直搞不懂中石油怎么这么坑 赞 2

作者

五个字，开盘太贵了?? 赞 7

劈诗为柴鼓 2017-05-27 22:03:37

老唐：原谅我小白。这篇文章中举的泸州老窖例子，他是怎么从1万股变成16万股的？请具体说一说。这样的股票有什么特征吗？ 赞 2

作者

十送几，十转几啊[呲牙] 赞 6

渐行渐远说 2017-05-27 18:03:13

你说把现金看成每年3.3收益的股票 就是说有股票收益超过3.3就应该买股票 但是我记得巴菲特的买入标准是极大可能税后收益超过10才买 不然就不买 所以我觉得这个现金除了你说的两个原因之外 还跟自己的预期收益目标是有关系的 赞 2

作者

两码事，现金3.3，是100%概率。企业因为不是100%的确定性，所以需要利益补偿才能等价于货币。而且，光等价谁买啊，拿一元换一元，不如睡觉保存体力，还得有超越货币的收益补偿，才值得扶我起来交易一次?? 赞 5

第三个人✉ 2017-05-27 17:38:07

今天这个广告的裙子看起来不错，考虑试一下。 赞 5

作者

夏天了，美起来???? 赞 5

中秋雨下 2017-05-27 12:34:25

真正的投资实际上是挺难的，事后说起来都很简单，长期持有好企业确实回报丰厚，问题是在很久很久以前要判断很久很久以后它仍然是家好企业不是那么简单，说得直白一点，94年能拿到17年，其中任何时间都判断公司会越来越好真是需要能力信念运气，缺一不可，就好比茅台你300多也减仓了，我不是抬杠，纯技术探讨。如果我确信茅台未来能跑赢贷款利率，我宁愿贷款而不是减仓。 赞 5

作者

拿几十年是举例子，表示即便股价一直下跌，只要企业经营情况好，回报依然可观。至于会不会拿十几二十年，当然一者要取决对企业情况的判断，二者还会因为有更高目标而更换，毕竟很令人生气的是，茅台股价并不能保持不涨。 赞 3

瘦。 穆穆影子伐 2017-05-27 11:54:02

端午节一般不说快乐，要说安康～[愉快] 赞 4

作者

哦，谢谢，受教?? 赞 5

陌殇敏约 2017-05-27 19:02:41

电梯A和电梯B，这个比喻太形象了。化繁为简，很说明问题。由衷的叫你声唐老师。人们之所以在ab之间转换，一是觉得自己聪明，二是对财富的渴望太强烈。投资的内

容之一就是发现自己的人性弱点，并努力避免给自己犯错的机会。 赞 4

惊梦念伊人旬 2017-05-27 17:53:54

分红再投资，复利的威力，一个例子说的太明白了。老唐，我对你的佩服如

涛涛江水，连绵不绝……. 赞 4

作者

????? 赞 2

醉酒不醉心巨蟹 2017-05-27 13:55:20

但老巴不是说过现金是一种看涨期权吗？老唐咋看呢？ 赞 4

作者

记反了吧??

依依梓萱茄 2017-05-27 12:35:05

满仓操作，老唐单个股票有没有仓位占比限制？ 赞 2

作者

一般单只不超过四成，纯对未知的敬畏，做的主观设置，无依据。 赞 4

逛吧伪 2017-05-27 11:37:28

幸好李老师七十了，不然肯定遭你整下课[呲牙]，老唐六一节快乐！ 赞 4

猜不透割 2017-05-27 17:27:36

作为一个即将步入中年的胖子，给另一个中年胖子打个赏[捂脸][捂脸] 赞 3

作者

?????? 赞 2

琴浅售 2017-05-27 15:33:52

大中国繁荣昌盛，然而我智商不够，所以等我配置够市值来抽新股后，再投

入到股市的钱。就全买优质的指数基金就好，省心，还能跑赢大中国九成的投资者[害羞] 赞 3

嫉妒牌炮弹都 2017-05-27 14:50:58

老唐，我有一个建议。四川话讲起来很好听，你的文章又这么幽默。何不配

上动画开个有声课堂？5分钟预览。然后收费。这样普渡众生，顺便加快一下小目标的实现。

赞 1

作者

哈哈哈，长的丑就不出来吓人了?? 赞 3

剩友谊女 2017-05-27 14:44:48

老唐端午快乐，干货是好东西 赞 3

調奢崋职 2017-05-27 14:12:07

我觉得老唐的思维是不错的，但要考虑到投资者自己的心态，余额宝强在每天可以看到收益，给人以安全感，同样持有现金或现金类资产会给人风平浪静的感觉，有利于他拿住他手里的权益类资产，否则他就难以承受权益类资产的大幅波动，追涨杀跌难以避免。对于一个还没有实现财富自由的普通人而言，适当降低权益类资产的权重，深挖洞，广积粮，最大基础和规模之后再考虑老唐的方法，可能更好。 赞 3

月光剑下魂摩羯 2017-05-27 14:11:50

老唐叔，既然同为资产，什么时候讲讲比特币呗？ 赞 3

作者

这个，真不懂，不懂的东西，不敢乱说??

罪奴枣 2017-05-27 13:02:50

老唐，好几只可转债跌破100元了～夹头的机会又来了[呲牙] 赞 3

ness真好的故事 2017-05-27 12:55:32

为这篇文章赏了100！厉害了老唐...把现金及其现金等价物看成看跌期权，并且看成一种可与别的投资品比较的标的，把货币的本质看得透透的！嘿嘿，我保留一部分货基的确就像买入了看跌期权，原因有二：其一，真正熊市是所有股票被打得七零八落，是不分漂亮50和要命3000的；其二，美国6月份加息，可能9月份还有一次，央行很有可能跟着加息（老唐手银说的货币乘数，央行发行货币还是要有美元这个锚的，进来1美元，兑换成6.8人民币，乘以货币乘数也就是大约可以放大几倍，所以央行不能随意印钞，若美国加息，美元回流美国的，如何有这个锚给我们"多印钞票"），加息利空股市。当然，要说这是"投机"思想也没错就是了，毕竟我也为看跌期权买单了[偷笑] 赞 3

作者

谢赏???? 赞 3

落叶淘敏zx 2017-05-27 12:53:33

到这儿，我忽然想起1995～1996年玩技术的时候亏出去的那笔钱了，感觉好像真的错过了几个小目标呢！给点时间我，让我大哭..... 同感，作为老唐的同龄人，95年7月我在酷热的中午骑着一辆除了铃不响哪都响的单车前往营业部，印象中那天的老窖18快多，根不不知道要买这类票，那天的云白药才3快多，那天我买的是苏三山。感谢老唐，得道是你早，闻

道有先后。 赞 3

作者

??????

赞 1

默默思念沈 2017-05-27 12:34:27

非常有道理，就这样了，选出5家公司买定离手（除非基本面出问题）。但还是觉得汽车股正处在变革的时候，不敢碰[惊恐]

赞 3

半岛弥音泊 2017-05-27 12:11:34

感觉老唐说了个比较重要的问题：投资中的锚！没有基准无法评判偏差；另一个就是优秀质地的股权值得长期持有或是构建指数化投资的股票组合（以锚的标准来筛选标的），现金很重要但同时要看到它的副作用，这完全取决于个人的观点，或许你觉得虽然现金会贬值，但任何时候手头有可动用现金所带给你的安全感可能比货币贬值要舒坦的多。[呲牙]

赞 3

我们不装纯静 2017-05-27 11:42:07

老唐，节日快乐！

赞 3

华纳国际909 2017-05-27 22:38:24

记得老巴说过遇到确定性很好的优质个股愿意把仓位提高到40%。40%大概是根据凯利公式算出来的吧。

赞 2

恰北誉 2017-05-27 17:31:38

在2015年多账户以后，专门用了一个账户1万元满仓穿越牛熊，还收益率不错[呲牙] 可是主账户就跑赢定期存款而已，[流泪]

赞 2

幸运的西诺天枰 2017-05-27 16:55:12

老唐，您好，节日快乐！对于十几万本金的小散买几支票好呢？

赞 2

作者

主要还是看你能理解和确定几家。单纯说分配的话，我觉着不同行业的三五只经过认真研究的企业足够了。

小惜绪职 2017-05-27 15:40:44

老唐哥，在下实在愚钝1，老窖如果20年股价不长，收益更惊人，为何？

2，能挣钱的资产，就会有资本来争夺。这个争夺会抬高股价，从而降低了你的回报。注意，是其他抢购者抬高股价，降低了你的回报，而不是提高，也没明白？望点拨一二[破涕为笑]

赞 2

作者

重读即可，不可能解释的比文中更清楚了 赞 2

暖眸盟 2017-05-27 15:28:32

过瘾！！！相约10年后就着茅台吃韭菜盒子！老唐节日快乐！ 赞 2

作者

????

总会往情深字 2017-05-27 15:10:17

赤裸裸的干货，一语惊醒[强][强][握手][抱拳][抱拳][抱拳] 赞 2

Super丶苏戏day 2017-05-27 14:15:25

感谢唐兄分享！视角独到，逻辑清晰，感觉类现金考量中，确定性评估是一大难点。另，如股息不足以覆盖日常支出，对职业投资人而言，预留五年开支可能更踏实。 赞 2

作者

同意??

咱没疼刃 2017-05-27 14:03:23

我百度了一下，确认没记错。老巴投资的时候，持有大量现金，等待市场下跌到合理估值，把现金等同于看涨期权。不过唐老师的说法当然也对，您的股票组合收益率肯定高过现金持有。 赞 2

不去太在乎孤 2017-05-27 13:06:15

好资产会被推高至高估状态，卖掉他，换低估的。还是傻傻的继续持有，因为他的盈利能力不变，只是价格被推高。找到一个会生蛋的鸡不易，该怎么取舍好？ 赞 2

夏末椅 2017-05-27 12:42:21

唐老师端午节快乐，在你这里学习到很多[奸笑] 赞 2

棉花糖的叨 2017-05-27 11:58:23

已经是'唐粉'了，学习、学习、再学习[咖啡][强壮] 赞 2

木头瞎 2017-05-27 11:44:22

不能说端午快乐，在粤语中，快乐就是快落的意思～对炒股的人说这话，人家不高兴的，而且刚刚经历了4.0！ 赞 2

作者

?? 赞 1

与梦魇温存 2017-08-14 19:36:41

我的理解是满仓持有大概率会赚的股票，通过股票之间的相关性结构来调节系统性风险。不过巴菲特好像经常持有大量现金，安全边际的作者卡拉曼也经常持有大比例现金，天天在雪球讲深度价值的老佐也持有现金，股票经常同涨同跌，如全部持有股票风险是不是太大了，等到深度价值没钱是不是很悲哀的事？ 赞 1

作者

有何悲哀的呢？??

女汉子走起ing9 2017-07-11 13:09:43

老唐三言两语把投资这事的总体思路讲清楚了，佩服！看了如醍醐灌顶，老唐可以在成都开个讲堂就更好啦，这样可以近距离的拜师学艺。 赞 1

高傲你晨姐撇 2017-06-11 16:28:19

读老唐的文章，总会有这两种场景出现： 有一些观点，平时大概就是这么想的，却总没找到好的表达方法，或者偷懒没有“写下来”，其实是没怎么想清楚想透彻所以没能写下来。看到老唐的文章往往会像被点了穴，一下子被戳中！ 另一些是平时想不清楚或者没想过的，老唐提出来后那就是醍醐灌顶！ 膜拜！感谢！ 赞 1

时过境迁职 2017-05-27 22:07:11

宁静的那个例子隐含了一个条件，就是过去的二十年是中国经济高速发展的二十年。往后可就不好说了。 赞 1

作者

道理一样，经济真要不好，你投别的不是一样更差。我们只是在既定条件下，选择较好的投资品而已。 赞 1

计典丽摩羯巨蟹 2017-05-27 21:42:48

确定性高且变现能力强的资产，可以用来抵御极端情况，比如大熊下极度低估的市场，个人认为有必要持有一部分该类资产 赞 1

作者

对于一个小目标以下的投资者而言，我觉着变现能力这四个字，A股几乎所有的股票都能满足。确定性高的，当然，我也喜欢。必须持有，如果收益率合适的话[呲牙]

妖精旋律昵 2017-05-27 20:27:42

谢谢唐老师：这篇文章对我的冲击太大了。明白了价值投资更喜欢熊市的原因。哪个泸州老窖的例子冲击太强！以后我也要做这样的思考：反过来思考！尝试自己去统计下

类似的例子！谢谢！一定赏！[红包]

赞 1

可爱的爱海0123 2017-05-27 20:10:44

谢谢分享！看来仓位管理是个伪命题，满仓持有自己能理解的最高收益率资产就好了[偷笑]

赞 1

大哥哥你在等我 2017-05-27 19:05:56

学习了，原来一直看老唐雪球的文章。04年开始买股票，第一个是五粮液，持有至今，总觉得中国那么多人，品牌快速消费品长期应该看好。最近关注行业的寡头成长，比如化工的万华等，老唐是否关注，有没有相关文章可以拜读。节日快乐。

赞 1

怕不是的波富 2017-05-27 18:43:54

拒绝做T从读过此文做起[尴尬]

赞 1

sky我是邋遢姐 2017-05-27 17:11:26

简单粗暴语言，很赞。

赞 1

悄逃切碗 2017-05-27 17:10:09

看了老唐的文章，有点想把炒股软件卸载的冲动。不必天天看股价，也不必在乎今天涨多少，明天又跌多少了[捂脸][捂脸]

赞 1

沫夏婶 2017-05-27 15:49:08

哎，明白了，明白了[捂脸]

赞 1

欢和辞诠颂桌ok 2017-05-27 15:28:09

老唐 我还是摆脱不了对技术的偏爱，我在自认为有价值的股票上做动态仓位调整，从不满仓也从不空仓，算是幸运吧，市值在缓慢新高。

赞 1

娜米米码 2017-05-27 14:36:55

端午快乐，新粉报道。前面都好理解，最后的仓位管理看的半知半解的.....我继续加油

赞 1

噬骨之痛暑 2017-05-27 13:56:52

看完这篇感觉对投资的理解更深刻了，由衷希望老唐每天都好好的，天天给我们写下去，在股海普度众生。有朝一日能达到老唐的境界也不枉此生了

赞 1

张萌萌最爱酥 2017-05-27 13:44:39

又学习了新知识，端午快乐，唐老师！[玫瑰]

赞 1

life起名丿忒烦 2017-05-27 13:18:56

事实证明做t就是虾折疼，瞎扯蛋，瞎搞，以为利用波动降低成本，实际上就是赌，损失手续费不说，成本也提高了

赞 1

露露标 2017-05-27 11:42:53

5年滚动roe大于10%的那个案例，还应该限制pe吧，这个大概最大值取多少比较合理呢？

作者

你可以试试不管pe，做个统计呢！

赞 1

朵以锋 2017-05-27 11:25:04

老唐两公婆端午快乐！[微笑] 就喜欢你的简单粗暴和大白话[强]

赞 1

宅宅宅大同女 2017-10-19 09:46:03

今日回看，散打13，14当是散2的深化或详解了！常读常新！

久横终箱 2017-05-28 09:05:10

本人亦是一名九三年入市的老司機，先技術后走上價投之路，多谢唐兄弟無私的分享，真的說到心坎里。

勤奋的晚风爷 2017-05-27 18:57:59

一直以为自己老不正经，妹想到老唐字字鸡猪为我平反，！

苏婴贪 2017-05-27 18:23:13

今次若还不打钱，简直可以港不是人了[呲牙]。标题很好，但还可以再加个副标题：夹头党宣言。

作者

哈哈，夹头党宣言，很好很好????

ok一只傻梦想呀 2017-05-27 17:45:59

我想吹捧老唐两句，但文章需要仔细琢磨琢磨。

作者

没关系，琢磨之后再吹捧，不急不急，反正我在线等着??????

惠小傻银 2017-05-27 17:10:32

老唐有时间能否扯扯房产，以价值投资的名义？少有价值投资者谈及房产，

是能力圈问题吗？

作者

我记得大为和西峰经常聊房产啊??

温柔女硬汉殤 2017-05-27 16:33:44

通俗易懂的文字，深入浅出的把投资的这些事儿都说清楚，唐书房现在成了最期待最认真阅读的公众号，老唐辛苦了，节日快乐

0珍爱永远0 2017-05-27 15:48:38

个人认为这篇散打比分析一份年报更有意义！打赏5元，支持老唐！

抹残败的笑帅 2017-05-27 14:37:11

谢谢老唐。看这两篇散打投资获益匪浅。

亡灵归来含 2017-05-27 14:10:15

又学习可一个新理念，关于现金和仓位管理的，感谢老唐，苟日新，日日新

水果部落閣枪 2017-05-27 14:07:43

还有看完这两篇感觉以前看的好多都瞬间坍塌。之前一直小小辛巴的五档买入法经典，现在觉得还是好公司更重要，买之前就要慎之又慎

白髮小妖瑶 2017-05-27 13:48:09

大道至简，知易行难，念念不忘，必有回响！ 喜欢老唐的简单粗暴！目前，我也没有仓位管理的概念，老婆负责家庭开支，我的钱基本进入股市，每月还定投部分基金，到了一定额度，再找机会调仓买入股票！

偶尔写写昔日 2017-05-27 13:41:12

文章写的真好，说到心里去了

超级天霸小胖 2017-05-27 13:16:33

豁然开朗，第一次打赏给老唐

没心没肺足 2017-05-27 13:02:36

读唐大师的文章，都能让我的心静下来。从而认真的思考自己曾经走的弯路，希望能尽早学到大师的投资真经。谢谢唐老!

苏凉扣 2017-05-27 12:35:21

谢谢老唐分享！祝您享受假期，享受与家人的团聚[微笑]

韩酥萌息 2017-05-27 12:27:32

看了老唐的这篇文章，更加坚定了自己的投资理念！

小曹DQQ 2017-05-27 12:21:00

读了小半年的唐书房第一次打赏，感谢老唐的分享！

十八串章鱼线 2017-05-27 12:19:32

我觉得投资是为了财务自由。小白不会企业估值，急啊。

李小呆眩 2017-05-27 12:14:54

学习提升路， 赞赏感恩心。[强][咖啡]

旧城失殇纬 2017-05-27 12:09:24

文章又让我陷入思考，谢谢，不得不赞和赏

幕兮兮累 2017-05-27 12:01:07

散打讲的不错，祝老唐跟家人端午节快乐！

冰月肛 2017-05-27 11:52:58

这个道理我懂，我希望我的好友们也都能早日明白，哪怕是假装符合我，可

是他们听我说完总是很礼貌的笑笑，我不知道是为什么，这么简单的道理他们就是不明白，还是老毛说的对，群众需要教育！

用壹生守护你99 2017-05-27 11:46:16

唐哥，端午节快乐！唐哥任督二脉早已打开，将来过几年不明真相的群众都

被你打开了，夹头会不会不是稀有动物了？遇到好的老师才是前世造化，我要学会吸星大法，把知识都吸收过来。[咖啡][玫瑰]

作者

不敢不敢，共同学习，共同进步

空虚摆 2017-05-27 11:44:04

说是散打，其实看着还挺有系统性的，谢谢老唐。

情欲如火上 2017-05-27 11:43:04

老唐，端午节快乐！个人感觉要想做好投资，基础的财务知识一定要搞透，

看财报自然才能有感觉，所谓基础不牢，地动山摇。

温暖如我凭 2017-05-27 11:32:02

端午快乐 唐大的领导也端午快乐 唐大的一家都快乐。唐大一快乐 多写文

我们更快乐[鼓掌]

烟熏妆意 2017-05-27 11:22:22

话不多说了，赶紧买手银来看看

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

长安汽车浅印象(上)

原创 唐朝 唐书房 2017-06-05

收录于话题
#2017年书房原创 130
#其他企业分析合集 81

非常开心这次大家投票选出的是长安汽车。说开心，倒不是说这家企业多好，或者现在多么值得买，而是老唐发现，此时此刻这家企业身上聚集了不少投资理论的难题，完全可以成为一份理念梳理的标准案例。通过对它的思考，可能比阅读很多本投资书籍，收获更大。

虽然自己开车已经17年了，但老唐依然算是一名不懂车的傻瓜使用者，属于按时按里程到4s店保养维修的那种车商提款机。17年来从来没有遇到过车坏在路上的事儿，也从没有研究过任何车辆机械知识。

虽然知道中国汽车行业发展比较快，但自己一直没怎么关注过汽车行业。原因挺多，既有巴菲特“不投轮子上的企业”之说带来的偏见，也有对需要不断升级更新技术和生产设备企业的担忧，更有对依赖高额关税保护才能生存的恐惧，再加上美国汽车三巨头之二通用和克莱斯勒先后破产带来的阴影，多种原因，使我一直对这个行业存在着敬畏之心。

当然，主要还是自己不懂这个行业。不懂的关键点，在于不能理解消费者究竟如何选择汽车，不懂汽车这个产品的核心竞争力究竟体现在哪里。以我私人三次购车经历看，先后购买过菲亚特派力奥、别克君威、奥迪Q5，但买车的基本依据就是在自己计划支付的价格区间里，选市场销量大+外型讨我家领导喜欢的车，仅此而已。

即没有品牌忠诚度因素——相反，会优先尝试其它品牌；也没有渠道影响力因素——车是大件，不在乎多跑几十公里路去另一个区的4s店；更没有技术优劣对比因素——完全不懂。我实在发现不了汽车企业的护城河究竟在哪里（或许是贸易保护下的生产许可证）？但既然大家点杀了，老唐就以一个纯外行的角度来看看，是强迫自己补

课，也算是给大家展示外行如何学习和观察一个新行业吧！或许多少也算有点用。

虽然抱着这个出发点，但翻看长安汽车财报几分钟之后，老唐就理解了它为什么会成为点杀榜头名，为什么会有这么多朋友关心它。因为，摆在大家面前的是：

①过百亿的净利润，对应不足700亿的总市值，如果以长安B的股价计算的话，仅有约430亿市值，看上去便宜的离谱，甚至连银行股估值水平也不如；

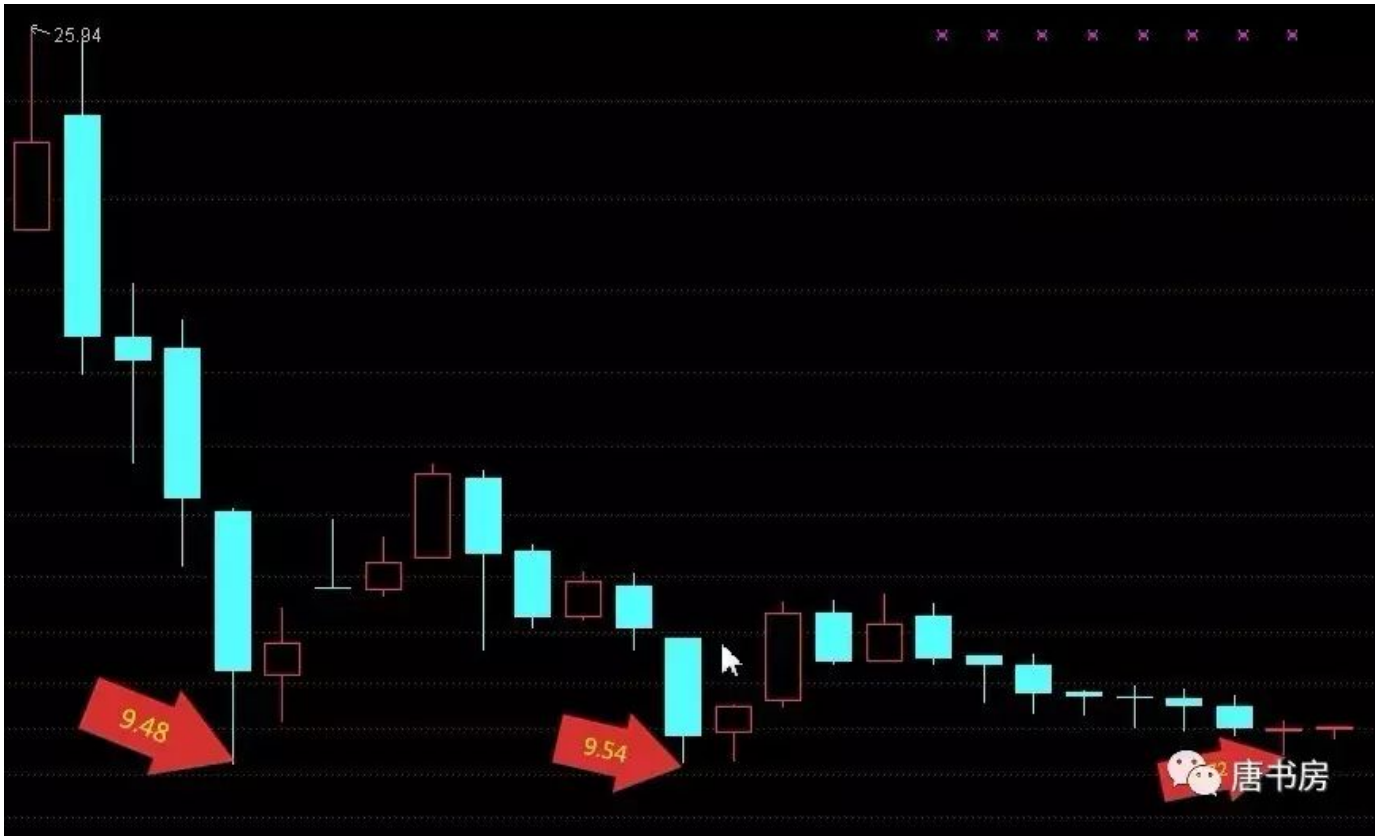
②向大股东定向增发1.4亿股的价格是14.31元（20亿真金白银哦）；向管理层和核心员工做的股权激励，价格是14.12元。5月份A股价格在13.5~14.25之间波动，是不是可以抄大股东和内部人的底？

③以B股和A股股价分别计算，当前市盈率约4~7倍间。以2016年分红方案10派6.42计算，股息率约7%或4.5%。这对于一个净资产收益率数年间保持在25%以上，过去五年净利润从14亿增长为过百亿的“高成长”公司而言，似乎低估的变态！

然而，市场并不给面子，“好”东西遭到了唾弃，股价跌跌不休。长安汽车A股2015年4月创下历史高点后，至今两年多的月k线截图如下：

至于号称更便宜的长安B，情况更凄惨，周五收盘10.23港币，折合人民币不到9元，

只有A股股价的约六成。



此时，如果对企业没有足够深入的研究，对研究结果没有相当的信心，难免会在心中嘀咕：这跌跌不休的，究竟是市场有眼无珠、一错再错？还是我自己漏看了什么？

好，我们先来理一理公司现状，然后来讨论上面那些难题。

先看股权结构。长安汽车是全国四大汽车集团之末，2016年销售车辆306万辆（含合资），相对于全国汽车销量2800多万辆而言，市场份额约10.9%。公司股权结构简单，总股本48.03亿股，其中约39亿A股，9亿B股。国有长安集团直接间接持有41.82%，为控股股东，其他为公众股东。

不过需要注意的是控股股东旗下公司较多，且多与上市公司有关联交易，2016年发生的关联交易额约200亿元，且交易价格基本属于协议定价，这其中涉及到庞大而专业的产品及服务交易，期间是否有利润腾挪，很难估算——注意，老唐并没有说其中有猫腻，而是说难以判断是否有。

再看资产，上市公司名下资产，可以简单分为三大板块来看：①自主品牌；②长安福特；③其他合营参股企业。这三大板块在2016年里，分别给公司创造

了6.5亿、90.3亿、6亿净利润，下面我们分别看。

①自主品牌部分，2016年完成销售收入785亿，制造成本645亿，毛利140亿，毛利率不到18%。销售和管理费用合计104亿（53+51，该项费用的大幅增长，导致当年经营现金流净额锐降），还剩36亿，正好交了生产经营中的汽车消费税及城建和教育附加费合计36亿，没了，对股东而言，回报率＝0。别急，还没完。计提坏账损失、存货跌价准备，固定资产和无形资产减值损失合计4.7亿后，营业利润为-4.7亿。另外，当年投入32亿研发费用，其中有9.5亿没有作为费用扣除（不违规），若全部费用化进行保守处理，则账面营业利润会成为-14亿。

还好，公司账上现金存银行，产生了4亿利息收入，去掉借款及承兑汇票的利息支出，公司净得3亿净利息收入。加上政府以各种名目给了10亿财政补贴，其中8.6亿计入了本期利润。这十多亿，去掉营业外支出，抵消了-4.7亿的营业利润后，产生了7.3亿的税前利润，交了所得税后，剩下6.5亿净利润。这就是2016年公司自己生产和销售了约140万辆车的经营结果。这140万辆车主要包括长安逸动系列、悦翔系列、欧诺、欧尚、CS系列以及少量非家用车辆。

看着有点丧气吧？很不幸，不仅2016年如此，过去几年，中国汽车市场一片大好之际，长安的自主品牌这块，基本上一直处于增收不增利，徘徊在盈亏边缘的境况。2012~2016年五年间，即便算上政府补贴，自主部分的净利润也只有-4.5、-10.4、-5.8、4.3、6.5亿，如果刨开政府补贴，则没有一年盈利（营业外收支净额分别为4、1.9、3.6、4.3、9亿）。

考虑到中国汽车市场的高速增长，考虑到我国用高昂关税将海外汽车挡在竞争门槛之外，这样的经营结果确实令人沮丧。但别急，精彩的东西马上登场。

长安汽车真正的财富是持有长安福特汽车公司50%的股权。这是长安汽车和美国福特的合资公司。虽然占50%股权，但由于协议约定，长安不能左右长安福特的经营决策——简单说就是虽然中外双方股权比例一半一半，但企业经营由福特掌控，长安只管分钱。所以，长安福特的营业收入和各项费用均不合并入长安汽车财务报表里，而只

是将每年长安福特净利润的50%，计入长安汽车利润表的“投资收益”项目下。

这部分股权，在长安汽车资产负债表中按多少钱计入资产呢？56亿。2016年长安福特的净利润是多少呢？181.7亿，归长安汽车所有的净利润超过90亿。这里我们就会发现一个投资中常见的陷阱，很多朋友，尤其是走格雷厄姆--施洛斯这条道路的价值投资者，喜欢看市净率（PB）来投资，号称绝对不买pb＞2的公司，即股价超过每股净资产两倍的企业，坚决不买。可是，如果现在长安汽车将长安福特50%的股价按照56×2=112亿卖给你，而这家长安福特自2013年独立出来（以前叫长安福特马自达汽车有限公司，2013年将马自达拆出，留下长安福特主体）后，四年来的营收、净利、现金分红和净资产如下表（单位亿元，数字都是概数，有四舍五入）

	营业收入	净利润	现金分红	净资产
2013	842	82	32	104
2014	1064	144	154	94
2015	1176	175	156	112
2016	1265	182	177.4	115

唐书房

如果2013年，你能够以两倍pb买下长安福特50%股权，投入不到105亿，截止今天，四年间仅现金分红就收到约260亿，同时，你仍然拥有未来长安福特生命期内全部净利润的一半。这样一笔生意，不值得投吗？

同样，站在今天，老唐依然敢确定，如果今天长安福特公司50%股权定价2倍乃至3倍pb，哪怕一个完全不懂汽车行业的商人，仅凭常识也会挤破头去抢的。只需要看看长安福特的过往业绩，再顺带对中国汽车市场有普通人最基本的感知，也能知道，即使汽车行业从现在开始停滞，即使长安福特从现在开始滑坡，投入170亿按照3倍pb估值买下长安福特50%股权，依然是一笔超级划算的生意。更何况，中国的汽车市场依然还在增长态势中，长安福特的蒙迪欧、翼虎、锐界、福克斯、福睿斯都还有它自己的拥趸。这个时候，它不是价值投资吗？

再举一个例子，同样是长安汽车的一个合资公司：长安标致雪铁龙（长安PSA）。这家公司50%的股权，2016年初在长安汽车账面上的价值是15亿，然而长安PSA2016年

经营亏损16亿多，50%股权对应负担8亿多亏损额。如果年初0.5倍pb，作价7.5亿卖给你，你觉得是一笔划算的生意吗？你会买下吗？

不买？错。简单回答买或者不买，都是错的。关键点不是0.5倍pb还是3倍pb，而是这部分资产未来的盈利能力怎么样？它究竟是个亏损无底洞，还是仅仅是运营之初的必要亏损？如果是个亏损无底洞，有没有清算价值，直接处置资产能卖出什么价格？能答出这些问题，买或者不买才是“投资”决策，回答不出来这些问题，无论是低pb还是高pb，可能都是“赌博”。

为什么会这样呢？奥秘在于有些能够带来收入的“资产”没有被计入会计账本，仅此，而已。同样卖水，你挖一口井，他挖一口井，账本记录的成本一样，但你挖的井出甜水，他挖的井出苦水。甜和苦的区别，并不反应在净资产数字上，然而两者的盈利能力显然不同，资本市场给这两口拥有同样账面净资产的井，定价当然也不同。只看账本上记录的挖井成本，忽略甜水苦水之别，这样的pb估值法，是不是明显荒诞呢？

那么，pb估值就完全无用吗？也不是。我个人认为，pb估值法，只有一个领域适用，就是采用公允价值记账的金融企业。由于金融企业持有的资产基本上都是逐日盯市价，或采用了较为保守的公允价值估算，因而，以账面净资产作为参考是可行的。这部分与本文关系不大，感兴趣的朋友，可以参看《手把手教你读财报2：18节课看透银行业》有关章节。

继续说长安福特。请阅读同时推送的《长安汽车浅印象》下篇。

苹果用户赞赏专用

点击阅读原文，万1.5超低佣金开户

阅读原文

狮子刘卷毛呢 2017-06-05 18:56:08

厉害啊，老唐，啥时候写个福耀玻璃的分析篇[害羞][害羞] 赞 49

唯美小婷涂 2017-06-05 19:20:42

等你的分析好久了，我的唐哥。周末特意翻了长安16年的财报，看到利润

的确不行，还对比了广汽，他们都股价已经大概说明了各自的经营状况。另外我还想问下唐哥，

你公开持仓不怕主力盯上，影响自己的收益么 赞 10

作者

呵呵，我不信有什么市场有什么主力，尤其是以五年十年的长度去思考，你我就是主力?? 赞 33

寂寞小姐贫 2017-06-05 21:34:49

明天就是学习股市投资满一年，这一年可以称为犯错之年。从认真学习老唐传授的“间接经验”+自己犯错的“直接经验”，尝试几次，失败几次，正确的投资方向就出现了。这种必然的失败导致了必然的调整，老唐传授的方法是加速器，过程省不了，这个过程就是成长的过程，就是不断丰富自己投资认知的过程。老唐，你的传道授业之情感激不尽！想想去年这时还茫然不知所措，现在渐渐的明白了如何去学习，思考，如何犯错。嗯，第一年的收益率10%，我很开心！老唐，谢谢你，祝你越来越帅！

赞 13

作者

????

赞 6

你那么爱他招 2017-06-05 18:42:47

谢谢唐总，学习你。

赞 11

作者

喊老唐就好，不是啥总[呲牙][握手]

赞 11

earth老帝love 2017-06-05 18:55:14

长安内部应该有利益输送 关联交易也多 还有刻意隐藏利润的可能 销售费用太高 但我们买股票不一定是卖好的 主要是买的好啊 太便宜这股价

赞 9

摯愛偉沫 2017-06-05 19:05:18

买什么资产，重要的是看资产未来会产生多少收益。以此来判断现在买入是否划算。挺好的，以前懵懂中也知道这个道理，但是通过老唐解读后，理解就是上档次，唉，佩服的不是五体投地，而是趴在地上啊。

赞 7

坏坏坏钕绊 2017-06-05 19:34:22

四年260亿，50%股权应该是分得130亿。

赞 2

作者

是4年分红520亿，50%股权得260亿。

赞 6

机器猫流年暴 2017-06-05 19:10:26

谢谢老唐，长安B买入一年多，开始以为捡了个宝[撇嘴]

赞 5

阿花村菇凉势 2017-06-07 11:02:54

三年后以15倍市盈率卖出，还能盈利一倍。 假设16年盈利1亿，年增20%，则19年盈利1.73亿元，15倍市盈率即25.95亿元。 盈利一倍，即此刻买价为13倍市盈

率，市值为13亿元左右。PEG= 13/20= 0.65。 哎，这样的标的除非股灾，否则机会不太可能啊。 隐含意思：你三年后以15倍市盈率卖出，考虑到企业高增速的巨大不确定性，10%- 30%持续两三年还可以。但若是50%以上，几乎不太可能有很好的持续性。所以你买入标的，买入市盈率应该不高于15倍（如买入15倍，三年复合增速25%时，才能在三年后以15倍市盈率卖出，你赚一倍）。买入市盈率低于15倍更好，这样对复合增速的要求更低一些。 赞 4

机器猫流年暴 2017-06-06 00:54:47

看到老唐下面这句 就很佩服老唐了 投资文章除了杨天楠 就是老唐[强] (虽然知道中国汽车行业发展比较快，但自己一直没怎么关注过汽车行业。原因挺多，既有巴菲特"不投轮子上的企业"之说带来的偏见)老唐先承认自己没了解 还有读过学过巴菲特 格雷阿姆 难免会带来对科技行业或对定量的偏见 赞 4

乡巴佬抖 2017-06-05 19:14:32

我准备把老师的这一系列打印出来订到一起慢慢学习。 赞 4

向右宅 2017-06-05 18:49:58

分析得精彩，学习了！[咖啡][玫瑰] 赞 4

小柒存 2017-06-05 18:45:17

先点赞再慢慢看[微笑] 赞 4

中国好臊年庄 2017-06-06 19:53:42

太赞了，送老唐两根老冰棍吃！[呲牙] 赞 3

作者

??

那月仲夏增 2017-06-06 12:16:29

老唐，请教下，长安福特合资公司这部分股权，在长安汽车资产负债表中如果按权益法入账的话，怎么会是56亿呢，56亿太低了，是成本法的话，投资收益那部分又说不通了啊？多谢！

作者

是权益法，很说得通[微笑]你看一下《手把手教你读财报》87~89页五张表就理解了。 赞 3

幾回兜轉钙 2017-06-06 07:58:05

有个问题一直想不明白，为什么像长安福特这样的合资公司roe可以这么高？同样的现象还出现在上汽，广汽等公司上，导致以合资公司为主要资产的公司roe都很高。

还请老唐赐教[愉快]

作者

为什么想不明白呢？带来利润的主要资产，不是账本上记录的双方投入的净资产罢了。 赞 3

fly阿富汗之王 2017-06-05 19:04:10

学习再学习 赞 3

花陌醉红尘时代 2017-06-05 18:55:08

必须点赞！ 赞 3

染上烟火萝 2017-06-05 18:50:04

老唐又发文了，鸡冻[呲牙] 赞 3

差不多先还好go 2017-06-08 17:28:00

我个人认为，长安很像川投。价值不在本身业务，在于其他公司的股权。这

很划得来，在非常低估的前提下。当年格雷厄姆套利就类似这种方式。我个人持有很多长安b，

我认为老唐兄分析得很到位！厉害 赞 2

匿名的好友摸 2017-06-08 13:20:04

长安福特表中2013一2016年现金分红金额在哪里找到的是从长安汽车投资

收益倒推回去算的吗其他的基本搞懂了，多谢 赞 1

作者

还是长期股权里，直接披露的有每家合资公司的现金分红数额。 赞 2

遍闭压 2017-06-08 05:57:34

长安福特56亿的入帐价值，请问老唐从哪看出来的 赞 1

作者

看附注的长期股权投资 赞 2

跌跌撞撞呵敬 2017-06-07 22:59:08

老唐，请问你写长安看了哪些资料我看了2016年报，但很多信息没从年报

中看不出，比如说福特的利润及股权，你分三块的业务利润等等，真心求教 赞 1

作者

你说的这些东西，都在财报里。 赞 2

ok魂舜天 2017-06-07 18:14:36

唐长老，巴菲特咋不投轮子上，比亚迪老巴不是赚得妥妥的

作者

嗯，巴神也在不断进化。比亚迪、铁路公司、航空公司都是证据。 赞 2

用户12368earth 2017-06-06 18:34:02

预先做了下预习，看法是盈利主要靠合资，自主不如广汽和上汽，感谢老唐的思路分享 赞 2

噬心爱人牛 2017-06-06 08:39:59

关于自主品牌这块，国有几个大厂鲜有成功者，不论是一汽还是东风又或者是长安，就连老谋深算的上汽也在韩国人身上栽过跟头，原因其实也很简单，就是管理和领导力能力的问题，上汽王晓秋换了陈志鑫后就开始走正常路了，广汽上了吴松后，传祺一路势如破竹上演了一幕真实的“传奇”。更不用说长城和现在最火的吉利了。 未来方向也很简单，跟对人比什么都重要。[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 2

enjoy雄鑫 2017-06-05 21:20:03

一口气读完上，太精彩，一如既往的简单易懂，观点明确，文笔流畅，还是要感谢老唐分享。 赞 2

溜子召 2017-06-05 21:17:52

唐老师这些数据都是去哪里找？我看财报有些找不到呀[冷汗][冷汗] 赞 2

作者

都在财报里啊??

乱乱乱乱失 2017-06-05 21:08:26

老唐，先打赏厚阅读[呲牙] 赞 2

作者

谢谢??

心态要稳打 2017-06-05 19:18:41

据说中国将来允许国外品牌在国内独资生产，这样靠合资公司赚钱的企业就废了！自贸区已经试点了！ 百度搜索 自贸区 独资 汽车 这三个关键词 赞 2

我後悔叻确 2017-06-05 19:11:10

唐哥，关于pb，我是不是可以理解为：不能带来利润的净资产就是”有毒”的净资产？ 赞 2

作者

嗯

赞 1

斯文小姐辟 2017-06-05 18:54:13

赞老唐

赞 2

洛晓熙竞 2017-06-05 18:51:05

沙发，外行看热闹，内行看门道。从财务角度可以看更多

赞 2

乔小染持 2017-06-08 19:05:58

二话不说先打赏！是老唐坚定了我价值投资的信心～

赞 1

安济夫沈 2017-06-07 16:55:32

终于体会到巴菲特那句“从猩猩迅速进化到人类”的感觉。谢谢老唐。

赞 1

旧心论满 2017-06-06 11:01:19

一口气读完，酣畅淋漓。自己也看了长安，估计花费的时间是老唐的数倍，但分析的没有老唐这么透彻，怒赞，期待下一篇，哈哈[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 1

韩酥萌息 2017-06-05 21:25:59

简直想哭，找了好久都找不见，难道要先把您的书再看一遍[流泪][流泪]

赞 1

很難遇見 2017-06-05 19:35:05

瞄上了福特这头奶牛，为了长安b的低估，主动买套。话说最近两年长安自主路上明显多了，股权激励落实了，自主会盈利嘛？林肯落地会带来什么？拿着低估票，坐等不确定性落地。

赞 1

钰意2 2017-06-05 19:08:43

所以价投大多数都只是投吃的，银行，公用事业等可以估计未来的行业，特别带来一些黏性的产业，能力圈都始终在一定范围。是这个道理吧？[呲牙]

赞 1

海岛晴凉 2017-06-05 18:54:12

没看，先赞！争取近距离接触老唐！！

赞 1

误来红尘彡 2017-06-20 16:29:18

感谢分享，打赏不多，聊表心意，谢谢！

想知道谱 2017-06-07 09:52:13

强烈要求唐兄写个福耀玻璃的专题

Oh. 初夏夜曲西 2017-06-07 02:53:57

施洛斯是不去看未来，只看过去盈利的情况和现在的资产质量，对周期股公司价值毁灭的过程不会持续很长。

嘶幽池 2017-06-06 22:42:15

唐哥，请教下，104亿的销售管理费和2015年的98.5亿比没有大幅增长呀？另外年报说经营现金流净额少31.58亿是本集团支付成本和费用增加，但是我在现金流量没发现啊？

> 作者
>
> 本就毛利很低，这个费用增幅很大了。

自欺欺人给 2017-06-06 00:11:17

手一看了两遍 电子书看了不好做笔记 又买实体看 手二正在路上 感谢老唐好好向老唐学学 另外 赞同第一条留言说的 这么多人多次闹闹想看福耀玻璃 老唐就不好奇吗 我也看好 但不知道为啥老唐似乎不感兴趣 让我怀疑是不是有啥问题没敢下手 [呲牙][呲牙]

铅笔描绘你讽 2017-06-05 22:49:18

终于盼来了长安分析！

謂灬狠低调乐园 2017-06-05 20:19:34

理解之深刻太令人激动了，我还是很多都不理解啊，施洛斯之于我是启蒙老师，之后转向和好公司做朋友，因为我觉得看困境反转股太痛苦也看不出来，还有卖价看不出来，贴现率差5%都是天壤之别

冬虫夏夏草蛇 2017-06-05 19:23:22

汽车行业资产好重，开发费用高，折价大。生产线几乎是年年要改。

sky我是邋遢姐 2017-06-05 19:11:00

买了《手1》,1正向唐老师学习中！

兴兴钮 2017-06-05 19:04:51

来的真及时，先赞

儒雅的Cute826 2017-06-05 18:57:13

16年收入和利润涨幅下降是否可以看出点苗头？

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

长安汽车浅印象（下）

原创 唐朝 唐书房 2017-06-05

收录于话题
#2017年书房原创 130
#其他企业分析合集 81

接着上篇继续说长安福特。上表里，我们会发现一个特点，长安福特每年净利润基本按照分光的策略在实施，留存于企业发展的资金几乎可以忽略。这里包含着合资双方什么样的考虑和博弈呢？究竟是无需投入也可满足市场需求，还是对汽车产能现状的担忧？我没有答案，如果您有，欢迎留言。

长安福特是长安汽车的核心盈利资产，过去是，今天是，我个人估计未来很长一段时间依然是。所以，观察长安汽车，核心就是跟踪和观察长安福特的生产经营情况。以长安福特2013年独立以来披露的销售车型及数量情况来看（如下表），汽车企业的增长，可能主要需要寄希望于某新爆款车型的出现。对于新车型的推出计划及受欢迎程度的预测，在我看来，将是投资汽车行业的核心能力。

长安福特	2013	2014	2015	2016
新福克斯	246815	270001	205862	212266
蒙迪欧	35747	109806	120202	103274
翼虎	95891	135998	135194	115083
福睿斯			214342	296867
锐界			65152	123690
合计	682686	805988	868677	943782
营业收入(亿)	842	1064	1176	1265
净利润(亿)	82	144	175	182
单车均价(万)	12	13	14	13
单车净利(万)	1.2	1.8	2.0	1.9

唐书房

按照最新公布的2017年前四个月的销售数据看，长安福特旗下的几员核心战将，除锐界勉强有同比8%的增长以外，其它主力车型均出现大幅下挫，尤其是翼虎，完全是被消费者抛弃，同比跌幅超过一半。

	2017前4月	2016前4月	同比增长
新福克斯	55573	64920	-14.40%
蒙迪欧	31351	43008	-27.10%
锐界	37956	35080	8.20%
福睿斯	84458	85310	-1.00%
翼虎	20856	45717	-54.38%
合计	249104	312261	-20.23%

而按照2016年报里公司董事会作出的估计，2017年中国汽车行业整体可以获得2%~4%左右的增长，事实结果，全国1~4月销售量的确是同比增长了4.62%，达到了345.34万辆。在行业整体增长的情况下，长安福特出现了大幅下挫，这究竟是什么环节出了问题？长安福特会怎么应对？这些应对措施可能取得什么效果？老唐没投资汽车股，没关心过，所以没有答案。但如果你有投资或准备投资，这就是你为自己金钱负责而需要去思考和解释的疑问！

③看过了自主部分和长安福特，我们再看看其他合资及参股企业。这部分主要由长安马自达、长安标致雪铁龙、江铃控股、长安铃木组成，持股均为50%。2016年上述四家合资企业给上市公司分别带来10亿、-8.2亿、2.8亿、0.17亿净利润，加上其他参股公司，合计带来约6亿净利润，占公司净利润比例较小。自2013年以来，除长安福特以外的其他合资及参股公司为公司带来的净利润分别为3.8亿、8.4亿、8.2亿、6亿，情况基本稳定。个人认为相对于当前长安汽车的估值水平而言，这部分没有什么细究价值，当做搭头即可。

真正需要弄懂的东西，
一是巨大销量的自主品牌车，会不会受到消费者欢迎，有没有可能给公司带来利润？尤其是公司目前重点打造的CS系列（cs15，cs35，cs75，cs95）；

二是长安福特近期有什么新车型或有竞争力的改款车型推出，传说中的林肯国产化何时落地，你估计它们的前途会如何？

一旦自己能在这些问题上给出有说服力的答案了，就大致可以说明“懂”这家企业了。在懂的基础上，估值实际上是非常简单的事情，我个人觉着会看市盈率就足够了——传说中，这是小学生技能。事实上，知道一个股票的pe，的确是小学生技能，但懂的什么情况下才能使用pe估值，以及其背后的原理是什么，恐怕至少是中专生技能

了——一笑！

在我看来，估值的核心数据就是市盈率。因为市盈率是投资回报率的倒数，看市盈率事实上就是看投资回报率。投资者来追求投资回报，看投资回报率做决策，简直是天经地义的事儿。然而，企业经营的投资回报率，和债券或者存款的投资回报率，有着巨大的差别。

同样期限的工行或建行的存款，我们只需要比较一下存款的“市盈率”（存款利率的倒数），选择其中市盈率较小的（或称为利率较高的）买进就是了，因为它们之间还本付息的确定性差异小到可以忽略；长江电力和国投电力发债，如果期限相同，我们也只需要比较一下债券的“市盈率”（票面利率的倒数），并选择市盈率较小的买入即可，因为它们之间还本付息的确定性差异小到可以忽略；然而，两家上市公司之间，尤其是不同行业的上市公司之间，我们就无法仅靠比较市盈率大小来决定买卖。例如，12倍的洋河股份和7倍的长安汽车，谁更有投资价值？这个问题的难度就比较大了。

为什么呢？因为市盈率是市价与企业盈利之间的比率，市价是确定的数值，但企业盈利却充满着谜团。净利润数据是否为真？未来能否持续？持续是否需要依赖加大资本投入？这三个概念是市盈率指标的核心问题。

确定盈利为真，未来大概率可以持续，且持续不需要依赖增加资本投入。如果无风险回报在20倍市盈率（一般参照五年期国债，即五年期国债利率5%），那么，三年后若以15倍市盈率卖出能让你获得满意回报（我对满意的私人定义是翻倍）的位置，就是很难亏钱，值得下手的低估位置。我觉得估值就这么简单，会看PE足以。这就是我以前分享过的老唐估值大法，不够写书，因为太短，只有两句话“三年后15倍pe卖出能赚一倍的价格，就可以买入。高杠杆企业打七折”。真经太短，反而很难令人相信，不断的有朋友希望老唐解释怎么估值。苦笑……

这其中的“持续是否需要依赖加大资本投入”，又是什么含义呢？这个概念，就是自由现金流的概念，自由现金流指公司从经营活动中获取的现金，减去为了维持现有盈

利能力而必须投下去的资金。例如，有两个生意，今年都赚10亿元，其中甲生意可以将赚来的钱全部分光，每年还能赚10亿；乙生意只能分掉一半，并将另一半作为资本再投入，才能换来每年继续赚10亿。现在这两个生意，如果都需要你出x亿购买，你买哪个？任何头脑正常的人，都知道二选一必选甲，甲生意的自由现金流更高，在其持有期间，带给投资者的回报更高，因而甲必然会被资本追逐成为市价较高的生意——虽然都是每年赚10亿。

例如长安汽车，公司财报预测2017年行业会有2~4%的增长，公司的目标是取得8%左右的销售量增长，使整车销售超过330万辆（含合资），利润目标没谈，个人估计内部利润目标比8%小，因为目标是销量，除非市场出乎意料的火爆，否则企业为了销量目标的达成，必然会在利润上让步。为达成销量目标，公司计划增加固定投资56亿，股权投资9亿，合计新增65亿投资。这种时候，这65亿中的部分，就成了为了维持现有盈利能力而必须投下去的资金，它不是自由现金流。它是利润，但只是可望而不可及的“泡沫利润”，为此，投资者对其进行估值的时候，就需要对利润进行去泡沫化。从这个角度考虑，在不确定性增大的时候，表面上看上去低的变态的7倍市盈率，就不那么夸张了。

长安汽车今天的利润能否持续，老唐的答案是不懂、不知道；未来长安及其合资公司推出的新车型，是否能够讨的消费者欢心，老唐的答案是不懂、不知道；在面对新能源车的竞争下，长安汽车汽油车能否持续盈利，长安汽车新能源车能否抢占一杯羹，老唐的答案是不懂、不知道；在面对政府象鼓励共享单车那样鼓励共享汽车（6月1日，交通部刚刚发布了意见稿）的可能性下，家用轿车和SUV会怎么发展，会不会出现整体断崖式下滑，老唐的答案是不懂、不知道；现在以高额关税壁垒将国外更质优价廉的汽车拒之门外，逼迫国内消费者选择质次价高的国产车的政策，未来会否松动，老唐的答案依然是不懂、不知道……所以，我确定，它不是我的菜。

长安汽车，它属于能够理解消费者口味、理解流行趋势、理解技术前沿，能及时跟踪新车推出节奏，能最快地掌握市场一线销售状况，并及时对数据做出反应的投资者。好在，投资获得满意回报的前提，并不是要搞懂所有的公司，而是坚持做到不懂的不投。

当然，即便是不懂，也能够知道一个基本原理，作为投资者，对于同股同权的A股和B股之间，毫无疑问应该摒弃一切借口，选择便宜近40%的长安B，即便是考虑到长安A附赠的摸彩票资格，长安B也至少便宜三成以上。有现在年净利润高达180亿以上的长安福特一半股权在手，有美国汽车三巨头硕果仅存的百年福特文化加持，我个人认为持有430亿估值的长安B，安全系数还是非常高的。很难亏损，只是赚多赚少的区别——纯属外行人看法，仅供参考，请勿以此作为投资决策依据。

苹果用户赞赏专用

点击阅读原文，万1.5超低佣金开户

阅读原文

任玓小孩慎 2017-06-06 07:46:50

老唐很客观啊，对长安我知道一些。1、为什么双方每年几乎把钱分完，很简单长安福特不需要研发，双发都把长安福特当成母鸡，只是生产制造分钱。福特不愿意交出技术，长安只会分钱支持自主；2、对于长安是否可以持续盈利只要看长安福特是对的。但正是由于双方股东的短视，继续投入不足，新车引入节奏放慢导致从2014年开始的颓势，今年彻底大爆发，你看看最近福特全球CEO被炒、长安福特销售副总裁下课等等可见端倪。3、也正是因为这个短视，只要钱！还导致长安福特经验管理变本加厉压榨供应商、经销商合理利润，压榨供应商直接导致质量投诉长期高举行业榜首，压榨经销商直接导致2016年湖南事件，经销商出工不出力或者优秀经销商逐步退出。所以长安福特要持续发展，双方股东必须重新定位，必须着眼长远发展！但也许合资的格局已开始就注定只能是短期产物。4、关于数据，老唐的数据有点问题。行业增长4%多只是厂家发给经销商的货，而不是市场真正交给消费者的货，这里面差距很大！据最新保险上险数据看，1-4月全行业下滑8%多，意味着全行业库存累积已经非常危险，这些都是成本哦（5月数据还没有出来）。 赞 118

作者

好东西，感谢您的分享???? 赞 32

病态美战 2017-06-05 21:13:58

5年期国债收益5%，“三年后15倍pe卖出能赚一倍的价格，就可以买入。高杠杆企业打七折”这句话在老唐几篇文章里到看到了，之前还有些疑惑，今天又看到，好像有点懂了，说一下自己的理解：因为无风险收益为20倍，所以选择三年后15倍，比20倍还低一点；卖出赚一倍，得对3年后的净利润有个估计，乘以15倍，得到3年后的股价，除以2，小于等于这个价格就可以买入。所以关键就是得大概估算出三年后的净利润。是这么回事吗？ 赞 87

作者

100分 赞 25

庸医毒 2017-06-05 19:00:07

墙裂建议老唐的年报系列出合集，作为手1的案例集[拳头][拳头][拳头]

赞 61

欺陌血亏 2017-06-05 19:18:26

我觉得老唐前所未有的没自信啊，看来这么低的市盈率还是会让人心生疑虑啊。我觉得适当买一点，作为组合的一部分，亏本难度还是挺高的吧 赞 5

作者

这与高低无关，与懂不懂该企业有关。能看懂的，三四十倍的腾讯海康，照样可买，不懂的，三倍五倍市盈率一样要敬而远之??

赞 53

斤两阳光嫁 2017-06-05 18:50:56

养成好习惯，先点赞，点广告，再仔细阅读。

赞 26

安然失夏挡 2017-06-06 06:51:31

唐老的分析报告，透露出很多投资真理，可以发现精深分析的功底。很多人问唐老的估值，定15倍PE3年翻倍赚，高杠杠打7折。我的理解如下，欢迎唐老和各位的指正：1/为什么定15倍？因为A股熊长牛短。有安全边际的估值要按照熊市来估。 2/为什么3年翻倍？因为唐老想定个接近巴菲特25%左右复利的 小目标。[憨笑](3年翻倍的复利刚好是25.9%) 3/怎样知道3年能翻倍？公式PE=市价/净利润，假设你现在买入价也是15倍对应的市价1，那么3年后同样15倍的情况下，市价就得翻倍得出市价2=2倍市价1，那么分母净利润必须也翻倍。 4/深层次的分析公式有3层含义，第一，如果你现在是比15倍更低的市场价格买入，那么投资初期你就比别人更有安全边际，大于15倍就没啥优势，越大的话，以后你要求的净利润增长复利必须更大。第二，3年后能翻倍的市价要靠你的净利润25.9%的复利增长才能达到，那么简单了，你得分析它的净利润增速复利能达到25.9%吗？第三，唐老讲了，净利润不是真的 净！你如果用企业主的思维经营企业的话，你这个老板得考虑从净利润中拿出钱来购买固定资产，你的资产折旧和摊销别搞大了。这才能保证净利润真的净。其他详细分析净利润如何产生的，有兴趣的话研究下，会发现很多奥秘，我就不在唐老面前卖弄了[憨笑]

赞 23

孤寂旅程红颜 2017-06-05 20:00:03

如果非要买长安，我觉得没问题，确实相对便宜。但放在汽车股阵营中，比他稳定还雄厚的有上汽；比他发展快的有长城、吉利、广汽；新能源有比亚迪。长安可能比剩余的主机厂强吧[撇嘴] 放在整体市场中，比他好的标的就更多了，又何必纠结于他。 确实，福特对于长安是生命线一样的存在。但要命的是长安搞了自主。为什么这么说呢？是因为长安用福特源源不断的奶水依然没有把自主培养起来。这还不如干脆就没有，不是从趋利角度去看，而是你经营水平差被体现的淋漓尽致。截然相反的是广汽和上汽，传祺和荣威的盈利情况。 国家貌似在研究逐步开发股权限制（允许外资超过50%），只有四家国企联名抵制，包括：北汽、长安、一汽，还有一个是谁忘了。上汽和广汽根本就不在乎，这就是底气。

赞 20

娟娟娟娟儿耀 2017-06-05 21:30:11

有品味有见识的毛巨师给爱妻买的就是翼虎，可见长安福特的品牌影响力刚刚的。7pe值得拥有！

赞 2

作者

一切持有长安汽车而不是长安B的人，都存在一个如何说服自己不是意图投机的问题??：为何不买4pe的？

赞 16

栈楠day 2017-06-06 09:41:41

谁牵头建个唐书房粉丝群，很多问题和心得体会可以在群里讨教，讨论，谢谢

赞 13

陌筱赖瞪 2017-06-05 19:09:29

其实他65亿投资不投也可以获得这么多利润，投资自主那么多钱，根本没看到回报

赞 12

燃泪取暖源 2017-06-05 19:59:49

打赏了28.88元，我持有一些长安这本应该是我的工作，但能力有限有些问题一直没看懂，看了老唐的文章豁然开朗，金额不大对老唐的付出略表心意

赞 10

战小熙捧 2017-06-05 19:31:40

福特下滑的主因是，汽车研发一般6年一换代，当前福特主力上次换代时间基本在11-13年（对应13-14年长安的利润暴涨），当前处于生命周期末，无力与换代新车竞争，所以这1年多福特会很苦。18年开始的新一轮换代是关键。

赞 10

错误的相遇镇 2017-06-05 21:33:14

汽车行业护城河太窄，销量榜上都是“城头变换大王旗”以前长安是自主车销量第一，后来长城横空出世，我记得有一年利润比保时捷还好，再后来就是广汽，吉利，荣威，“你方唱罢我登场”

赞 9

乃丫头陈 2017-06-05 20:11:31

这两周认真把长安汽车2015年财报从头到尾读了几遍，试图理清长安自主利润是否隐藏和到底隐藏规模的问题。在读了财报利润表，发现其实长安毛利润有100亿出头，利润几乎是被98亿的销售和管理费吃掉了！这个是利润被吃的大头，观察合并现金流量表中，有一项目：支付的其他与经营活动有关的现金，读133页附注55，发现它是由销售费用和管理费用为主要构成，金额合计约53亿，说明公司自主部分实际支付出去的这两项费用只有53亿，这中间有45亿的差额可能为多提的费用，进一步看财报113页，19递延所得税资产项目中有一条预提费用及预计负债可抵扣暂时性差异约49亿！正好与45亿几乎匹配，这说明税务局对这多提的费用不认可仍然进行了收税。所以在思考这是否意味着长安汽车隐藏的利润在40亿左右，如果按实际费用花销提即可正常释放40亿左右利润，如果前些年多提的费用可以挪到后面用，少计提费用

那么理论上自主最多可以释放接近百亿利润！不知道这样的理解是否有漏洞？或者说就理解得不对，因为初学财报，若有大错还请各位大神多多指点 赞 4

作者

这个不对，折旧等费用当期现金流量表里就不支出。预提费用和预计负债主要是三包责任会产生的维修费用，税务局按照税法要求，在费用实际发生时计算费用。这一块不算是隐藏。 赞 8

内木光枝time 2017-06-05 19:57:11

老唐的这篇分析，意料之中，又略惊讶于老唐的坦诚。可能比老唐略懂一点汽车，不过虽然略懂一点，扪心自问，对那几个关键性的问题的答案即使可以不是“不懂、不知道”，也不过是“不确定，不肯定”——今年无论长福旗下还是长安自主旗下的重要车型销量的巨大下滑都进一步验证了自己其实内心一直明白的“不确定，不肯定”。 投资之路即漫长曲折、又凶险精彩，如何面对、分析和判断，还有很长的路要走了。 谢谢老唐。 赞 8

先森好雄 2017-06-06 11:12:21

“三年后15倍pe卖出能赚一倍的价格，就可以买入。高杠杆企业打七折”，这个方法更适合业务模式简单，稳定的公司？如果是长期战略性亏损的怎么估值？例如亚马逊，京东？又比如周期性较强的地产公司，估值方法是不是也不一样？小白一只～求教[玫瑰] 赞 2

作者

很抱歉，我也不会。我不懂一个亏损不赚钱的企业，什么价格会确定有人来接手，我能做的，是我不去那些领域[呲牙] 赞 7

灼尒之歌 2017-06-05 19:42:29

唐巨师的文章就是甜啊。对于文章中：（三年后15倍pe卖出能赚一倍的价格，就可以买入。高杠杆企业打七折）是不是如果某个企业当前pe为15，如果利润每年增速大于24%，当前就属于低估，可以买入了？不过这样的企业蛮难找的 赞 7

作者

如果增长确定，那确实是低估。是难，但也没有想象的那么难。 赞 6

黄洁娜步 2017-06-05 22:11:37

成熟的汽车厂商大多5年左右会进行一次大换代，奔驰，宝马等车企亦是如此，在换代的一年常常出现断档、清库存等问题，导致老车型不惜赔钱卖，因为新车出来老车型一般更难卖了，甚至压着新车不卖也得把库存清完导致净利润萎缩。所以懂车的人愿意宁买凤尾不买鸡头（性价比高毛病少），但普罗大众可不是，与投资异曲同工。入了一些长安汽车，长安汽车个人认为安全边际很高，不一定能有多好，但更坏的可能性应该不大，等新车出来半年再

看，如果没有形成大幅提升业绩则清掉仓位应该也没啥损失，有点儿像套利，目前长城汽车也出现类似换代青黄不接的时刻，都等着新车呢，5年左右一个周期[微笑]赶上了就搞一把。 赞 6

那你673 2017-06-05 19:36:41

建议老唐看一下前段时间长安智色双旋设计理念展示会。长安没利润，应该和车辆价格低关系最大。福特林肯已确定18年底在长安生产，明年长安福特会迎来产品大年。 赞 6

果嘟嘟挽 2017-06-05 19:35:10

点广告，点赞，打赏，一个都不能少！ 赞 6

国庆那天兴 2017-06-05 19:23:03

今天终于买了手把手财报这本书，终于的意思是，本人只有初中水平，总是担心买了也看不懂，但抱着希望在股市学习进步的想法上还是买了，想不懂，就慢慢看，每当国投稳步不前时，都会翻出唐老师的水电文给自己静静心，谢谢你的分享，感恩， 赞 6

图吧林水瓶 2017-06-10 19:50:00

你这个理论不是很赞同，3年15pe卖出翻倍，也就是现在一个企业15倍pe复合增长率要30%，试问复合增长率30%的企业定价能是15倍吗？还有格雷厄姆和施洛斯也不是简单的看账面价值，而是内涵价值，他们更注重资产的数量和质量，为什么？因为盈利能力是由资产带来了，巴菲特超越老师也是因为能估计无形资产带来的超额收益，是问在格雷厄姆时代大萧条等人们生活都成问题，何来无形资产之说，

作者

没关系，没打算一定要让谁赞成。我只是告诉你我是这样做的，仅此而已。 赞 5

洛眉纺 2017-06-05 21:00:57

其实我买入长安b的理由就是，感觉很难亏损，营利多少看市场看长安福特的表现；长安自主没报希望，福特是赌福特不会放弃中国市场，也不会轰然倒塌。另外，它是双五[呲牙] 赞 5

偷心瑟 2017-06-05 20:27:11

我觉得吉利、长城才是认真造车的，长安有体制内的暮气。 赞 5

神秘紫羊羊朱 2017-06-05 20:04:29

感謝老唐！持有長安B，读了老唐文章，更加坚定了自己的持股信心。 赞 5

孤寂旅程红颜 2017-06-05 19:27:08

投资理念和估值方法，老唐一直是讲解最清楚的。非常期待老唐分享学习成长的过程和经验[玫瑰]

赞 5

永恒的有限深 2017-06-05 19:00:00

不懂不投，要有自己的原则。做看价起价落，欣赏一段戏剧。 赞 5

及至瞳湿润元 2017-06-05 20:36:18

汽车消费者口味多变，主机厂狗脑子都打出来了，还不如投福耀玻璃，管你自主国产，汽油机新能源，还不都得装玻璃啊，而且随着消费升级，车辆的玻璃用量这回越来越大，越来越好

赞 4

珊儿尊 2017-06-10 21:33:42

我也不是故意找茬，只是想讨论一下，也没有否定你的意思，像茅台，五粮液，腾越，等如果现在15倍卖出收益很难想像，

作者

有什么难以想象的，茅台不到十倍市盈率的时候，老唐吼破喉咙也没见几个人买???

赞 3

梁查器 2017-06-08 03:31:24

续上一段: 至于长安福特平民豪车金牛座。。。。。也理解不了，我是处女座，要不要买？这是亲手放弃11/12其它星座的顾客，还是将要出齐12星座系列？或许这个金牛座并不是星座的含义，但却不能阻止消费者这样想。 综上所述，，长安的车型，颜值真令人呵呵的，汽车已成快速消费品，不仅有功能的需求，愉悦性也是消费品的特性，现在社会主流快速消费汽车的人群，80后90后人数众多，这些新生代颜控的比例非常大，既然汽车在技术上并没有什么护城河，那外观上的成功设计分分钟帮助一款车成为爆款，神车。 长安汽车不仅没有做到引导消费升级，更差地，连消费者的需求都未有好好跟上。。。

赞 3

作者

写的非常好??等我来了电脑，把墙上的留言摘两条下来，给你腾两个位置????

赞 1

摩羯朴泠落 2017-06-08 03:30:19

作为一个投资界的小企鹅，我想在听唐长老理性分析的同时插两句作为女生，对，就是特难伺候的那物种，对长安车感觉 1，长安的自主车型，cs系列，什么，cs15 5.39万起，cs35 6.89万起开回家，呃，我一个月入三万的都市小白领，就买个个6万的车么，pass,(据统计，一般受薪族买车通常车价在自己年收入水平左右)，养起来不费劲。好，那就看看贵一点的cs55 c75 cs95 吧，车头的前脸设计没有车标，咱也就忍了，毕竟不是蓝天白云螺

旋浆那些车标嘛，为嘛还要来个拼音串串"Changan"在脸上，这好比花了1200买件耐克专业健身系列衣，拿过来一看，胸前正中写两个斗大的中文"耐克"一样，就一个字，不好看，土。。。。。 对比一下广汽cs4 ，上汽荣威，mg，比亚迪这些小妖精的颜值大家就明白了，俺转身就走了 2,要不咱看看价格中等，名牌合资的长安福特的车型？，好，反正都来了，就看看吧，全系列出来见客人，呃，这上至翼虎，蒙迪欧，中至福克斯，下至福睿斯，嘉年华，还有suv翼博，全是那张脸，仿佛一个个呆呆愣愣的小朋友全部O着一张嘴傻傻的看着你，全系列呆萌家族一起看着您，对不起，我有点事要先走了。

赞 3

嗯很幼稚待 2017-06-05 23:10:17

谢谢老唐。持有不少长安汽车，没买长安b是因为没有b股账户。看完此文后觉得分析企业太难了。除了抄老唐实盘，其它企业真没信心买。是不是干脆买指数基金更现实？

赞 1

作者

指数基金是个不错的起点。在此基础上，通过学习，如果能或多或少排除掉其中明显高估的或明显收益较差的，收益同样能提高。从满手现金出发找好企业，和从满手指数出发排除烂企业，是殊途同归。

赞 3

猎艳师邮 2017-06-05 22:13:18

老唐投资股票是否用杠杆呀？

赞 1

作者

不。

赞 3

乳此美妙lc 2017-06-05 21:35:13

老唐，问个问题，洋河现在按照16年静态市盈率大约21倍左右，按照你的三年后15倍卖出翻倍的要求来算，要求公司年净利润增速得达到20%以上，按照酒类企业的实际情况，这几乎不太可能吧，而你还说目前属于略低估的状态，给予适当溢价，能否详细解释下？难道是因为现金流良好的原因吗？盼释疑，感谢~

赞 3

作者

很简单，我53买的??现在依然低估，但更适合持有，距离我的买入标准有距离。

赞 2

ok魂舜天 2017-06-05 21:16:28

看过长安一些年报，觉得有可能隐藏了利润：1、自主经营净现金流大于自主利润；2、相比其他车企更大的预收款比例；3、相比其他车企的更大比例的资产损失减计。老唐如果可以解惑就更好了。持有长安b，已经把它当债券了。

赞 3

际抗饭团 2017-06-05 21:04:48

因为本人持有部分长安，所以很仔细的看了老唐的分析，其实长安福特很好懂，长安自主很难，每年数十亿如此大的投入，无法盈利实在是让人费解，略感遗憾未能在老唐这里得到答案。目前我简单计算一下，福特按16年的80%计算17年的利润80亿左右，减去每年设备折旧约20多亿，自主和其他均认为无利润贡献。能否认为长安维持目前的状况可以产生约60亿的自由现金流，对于给出10-15倍pe的结果，估值在600-900亿之间。 赞 3

新嘎件sky 2017-06-05 19:58:23

长安符合老唐手把手系列一中的母鸡型企业，如果持有b股，我觉得值得拥有，分红14年成本归零，如果自住车型爆发当彩票，这样可以给一部分仓位了。 赞 3

琉璃光短 2017-06-05 19:54:53

通用汽车的估值也同样低，真的带轮子的企业不能买？ 赞 3

洋娃娃鱼儿迷 2017-06-05 19:40:37

就是喜欢看老唐的文章，神清气爽[微笑] 赞 3

战小熙捧 2017-06-05 19:40:06

唐哥以后点杀前都要预告哦，我们好预习一遍，带着问题来看可以学到更多。看完长安的点杀不由感叹，现在A股的好公司都不便宜，便宜的又不怎么好，这个矛盾唐哥怎么解决 赞 2

作者

都有预告啊[呲牙]解决方法很简单，学习和理解好公司，然后坐等。 赞 3

A创世纪金融52 2017-06-05 19:29:37

哎，买的长安B还亏损，真应该承认不懂不投、不贪小便宜。谢谢老唐！

赞 3

匿名的好友摸 2017-06-07 03:08:42

汽车是典型周期股，长安福特今年没有新车上市，业绩注定是扑街。。汽车股估值分化严重和，不光是长安估值低，长城也很低，同时吉利、广汽就很高。原因有多个，但产品周期是其中之一，现在的市场对长安是极度的看衰，新车上市后势必会翻身，11年到12年长安出现过这样的转折，长城也好吉利也好都这样 赞 2

晴子拳 2017-06-06 15:50:10

老唐求解释！！！在下篇第一个图表——关于各车型销量及单车利润在年

报没找到，求数据出处及查找方法[疑问][疑问]

赞 2

作者

车型销量在每个月公司定时披露的产销快报里，然后对应财报披露的营业收入和净利润，excel一除，单车售价和单车利润就出来了。

赞 2

啤酒当茶喝强 2017-06-06 12:41:52

三年后15倍pe卖出能赚一倍的价格，就可以买入。高杠杆企业打七折。这个标准，老唐认为腾讯这个“互联网的水，电”符合吗？为什么？谢谢。

赞 1

作者

这个我还真回答不出来，以我现在对腾讯的了解，我暂时能确定它三年后一定比现在好，但究竟能好多少，坦率说，我还真不知道。

赞 2

早安忧郁怕 2017-06-06 07:56:36

老唐分析出长安其实能用来估值的也就长福那块，但仅就这块的估值也无法估算，因为汽车行业的产品就算现在是爆款也无法保证后续推出的车型还是爆款，这就导致无法估算以后的盈利能力。不过能否这样粗浅的认为，不赚钱甚至亏损部分股权价值计0，有价值部分按照参股比例按现值计算呢？

赞 2

作者

我无法回答这个问题啊！能回答的话，就说明看懂长福了??

赞 1

书海前龙 2017-06-06 07:42:17

自主业务不盈利是常态，上汽广汽的自主也是最近几年靠SUV市场的火爆开始扭亏，长安原来可是自主一哥(销量最高)今年四月遭遇断崖式滑坡，主要是长安的车型太老了，很多都到了生命周期的末段，最早的也是2 3年前的，无法与市面上的同类车型竞争，福特的车型也面临同样的问题，看看吉利去年一口气发布四款新车，款款爆款，利润翻倍，再看看它以前的车，价格低又丑，新车几乎完全改变了人们对吉利的认识，当然我认为吉利是中国最有前途的车企，战略领先，完全不走寻常路，长安无法与之相比，长安的反转还得看新车怎么样，什么时候迎来产品大年

赞 2

喂微薇呀无悔 2017-06-05 22:04:39

辛苦老唐 受益匪浅！想问一下，老唐这套三年15倍pe卖出赚1倍的估值方法，用的是相对估值法还是现金流折现的理念？如果是后者，确实还没有想通，求教。

赞 2

作者

现金流折现。可以看书房里发过的估值系列文章。

赞 2

因迩而乐冠 2017-06-05 21:43:26

先打赏。唐老师，比如五粮液和茅台等高毛利率的白酒企业，市盈率不高，

但市净率都很高，是不是就意味着白酒企业的净资产帐面上一般存在低估，比如品牌，千年酒窖，企业特殊特殊的地理位置等，对盈利起了很大作用，但净资产上体现不到。这样理解对吗？？？

赞 2

作者

对

赞 1

嗯很幼稚待 2017-06-05 21:38:02

老唐的几个不懂不知道看得我冷汗涔涔，我也不懂不知道却下重仓买入并持

有长安A只是凸显了自已无知无畏的勇气而已，看来要择机换标的了。谢谢老唐的分析，仅以长安月销量A今天的收盘价给老唐的辛勤付出点个赞

赞 2

黎妍莫仗 2017-06-05 20:40:31

要是长安把自主和其他合资按100亿卖掉，只留下长安福特，估值应该值得

提升吧

赞 2

栈楠day 2017-06-05 20:33:18

为何每次看老唐文章都忍不住地傻笑，我想是因为又能学到新东西了[呲牙]

赞 2

唯唯唯川 2017-06-05 20:32:36

最近在为内部利润率折磨，看完你的文章豁然开朗了[鼓掌]

赞 2

大众偶像艺 2017-06-05 20:23:31

买了长安一两个月了也没有这么深的理解 主要是财报看的不细致 没有自己

的一套分析流程

赞 2

华尔街号益 2017-06-05 19:52:04

唐大师的财务分析能力具体是如何自学的呢，感觉自己一个财会专业的人都

很难有这样的水平，接下来两年准备先考个注会，充实下基础，但感觉即使注会就能有这样的水平吗？

赞 1

作者

投资要用，自然就学的用心了??

赞 2

蛮牛味 2017-06-05 19:31:12

本篇文章对我最大价值在于四个字：不懂不做！ 谢！ 赞 2

幻听幻觉币 2017-06-05 19:29:03

唐老师好，刚买了老师的手财1，不过茅台13年财报不好找，如果老师手头有，能否分享一下，先谢！ 赞 2

作者

书的13页有下载地址，上去下载一份就是了。 赞 1

超级亥卓然ok 2017-06-05 19:18:03

稍微懂一些车的人，多数认定长安未来一片黑暗。车型竞争力下降，又是大型国企太难扭势。车企的竞争来到下半场了，未来几年必然开始惨烈淘汰赛 赞 2

剩友谊女 2017-06-05 19:07:13

长安福特车系列销量的下降，是因为国产车型的崛起。国产车已经抢了合资车企的市场份额 赞 2

陌芯涵攻 2017-07-30 15:13:02

“长安汽车今天的利润能否持续，老唐的答案是不懂、不知道；未来长安及其合资公司推出的新车型，是否能够讨的消费者欢心，老唐的答案是不懂、不知道；在面对新能源车的竞争下，长安汽车汽油车能否持续盈利，长安汽车新能源车能否抢占一杯羹，老唐的答案是不懂、不知道；在面对政府象鼓励共享单车那样鼓励共享汽车（6月1日，交通部刚刚发布了意见稿）的可能性下，家用轿车和SUV会怎么发展，会不会出现整体断崖式下滑，老唐的答案是不懂、不知道；现在以高额关税壁垒将国外更质优价廉的汽车拒之门外，逼迫国内消费者选择质次价高的国产车的政策，未来会否松动，老唐的答案依然是不懂、不知道……所以，我确定，它不是我的菜。”当初读到这，因为不能回答老唐的提问，我下决心卖出了长安!看最近的业绩报告，印证了老唐的猜疑。真佩服! 赞 1

堇年丽 2017-06-07 14:48:52

感谢唐哥辛苦分析，让我慢慢理解看清了公司的另一面，对于长安汽车的业绩分析，自主品牌折腾下来不盈利，反而合营公司长安福特是公司主要的价值来源，目前我有一个疑问对于长安福特投资收益在财报里面没有具体讲到这块业务，也许自己知识浅显没察觉出来，望唐哥指点下，另外话说回来，长安汽车可以这么理解，主营业务不赚钱，而副业赚钱不是靠自身的品牌价值赚来的，而是受制于别人，对未来盈利前景不确定，借用唐哥的话[呲牙]，还是规避对自己的钱负责任。 赞 1

小阿秀保 2017-06-07 11:02:33

老唐，这种强周期的票不能简单用市盈率和无风险收益比对吧？

作者

强周期弱周期，给股东挣得钱都长的一样，我觉着估值方法也没什么分别，或许只是难度较大一些。 赞 1

娜米米码 2017-06-07 07:55:20

我也是，车盲，完全弄不懂那些车会热销，如果自己选，我也选b股，同股同权，当然买便宜的。好在不懂可以不买，我们没有被赶下场的分险。 赞 1

勇敢Mei666 2017-06-06 21:56:57

估值部分特别精彩，也谈谈对自主品牌车的理解，几大国有汽车集团里，长安应该是一家比较烂的企业，无论是管理还是产品力，同样烂的还有一汽和东风，只有广汽和上汽稍好一些，技术实力国产和合资差距也是巨大，核心三大件以及长期稳定性差距不小，如果我要买合资品牌汽车，首选日系，A股上市的股票首选广汽，发达地区企业加上本田，丰田的加持，值得看好，至于其他的，只能是勉强过日罢了，而且汽车业是强周期行业，不要在PE低的时候投资强周期，现在买汽车股未来高度不确定，就这样了 赞 1

安小丢盐 2017-06-06 17:20:31

老唐的文章一如既往的真诚，特别是后半段，让我深切的理解了"能力圈"的含义，了不起的老唐 赞 1

华纳国际909 2017-06-06 17:13:15

上下篇各赞一次，谢分享。在这一轮牛熊唯一亏钱或者说亏的最多的俱然是长安，经过是这样，15年上半年觉得A高估，换了港B买B。结果B也照跌，这两年额度用光了补仓，长安仍浮亏。。。需认真学习[撇嘴] 赞 1

恋小柒倍 2017-06-06 06:52:59

以上可以看出唐老的核心估值有两个方向，第一，买得要便宜，第二，买得要真正盈利。两个指标都写着低于15倍PE的价格，25.9%的净利润复利增长。 请教一下唐老，长安汽车财报的数据，比如说研发费用，长安3个类别净利润来源？ 你从哪里找的？通过什么软件？谢谢！

作者

财报里 赞 1

花面狸切 2017-06-05 23:57:22

老唐说市盈率重要，那么请问银行也适用吗？银行利润可不是现金流可以判断的，无法辨别真假。 赞 1

作者

这些问题手2都讲过??

赞 1

穆穆影子伐 2017-06-05 23:27:51

请教一个估值问题[抱拳] 金融类公司用pb估值，但是Roe高低如何影响呢？用上Roe，似乎又成了pe估值，不用也说不过去。

作者

金融企业核心在于资产价值估算的可靠性，在此基础上看市净率就挺好。如果资产估算不够保守，净资产收益率分子分母都靠不住，指标也靠不住。 赞 1

爱不止学 2017-06-05 21:41:31

写的明白，看的通透。真是过瘾。老唐是唯一能让我把财务数据看得如此明白的人！关于PB和PE来说，这两篇文章看得真是过瘾。舒服！ 赞 1

农夫与犬 2017-06-05 21:27:49

老唐的估值大法，棒棒棒。 直接提问，17年的五年储蓄国债年利率4.17；十年期国债3.7。20倍市盈率是否向下调？ 赞 1

作者

说反了，利率低，市盈率应该上调??

yao离愁happy 2017-06-05 21:26:47

说实话还比较关心汽车，几乎各大车企每个月销量和推出的新车型都会关注，但从来没想到去看务数据，今天一看老唐的分析简直瞠目结舌，要知道长安自主销量几年都是自主老大，去年第二的长城销量107万，利润是105亿，第三的吉利销量70万利润是50亿，国企民企这差别已经用经济学不能解释了吧。 赞 1

亲吻奇迹停 2017-06-05 21:00:53

老唐的这个估值标准15倍市盈率是对所有股票吗 还是笼统的说一下 比如说当年买茅台的时候也是这么估值的吗 我记得老唐说茅台30倍市盈率是合理估值的上限 是不是意味着三年30倍市盈率翻倍是能接受的

作者

基本上是对所有股票。偶有条件很好的，会有轻微放松。 赞 1

白冥寒 2017-06-05 20:28:51

类似长安汽车这类：一没有好的带头人，二没有好的体制机制，三没有较高壁垒的充分竞争汽车行业的国企根本不具有投资价值，一般来说国企上市公司发展都不太好。茅台是天下独一份，没办法的事；国投电力是国家不让别的企业随便进入，也算是高壁垒；反倒是民生银行，股权结构好，机制好，有发展前途。跟老唐的分析娓娓道来呀，鞭辟入里。佩服。学习了。 赞 1

赦免犯 2017-06-05 20:17:18

文章完成时间提前了！文章也很棒，学习，汽车行业一直是我搞不懂的行业，老唐的文章帮我梳理了从哪些方面去分析，谢谢老唐的分享。值得打赏的好文！ 赞 1

你选择逃避匀 2017-06-05 20:09:55

微信第一次打赏给老唐！跟老唐学了不少知识，长安的财报是我读了3次手把手1后作为新手进行的自认为最认真读的一份财报！一直都期盼老唐解读长安财产，终于盼到了，老师就是老师，能掰开了揉碎讲[强]但是我有个疑问一直没弄明白，就是长安自主到底管理费用和销售费用有没有隐藏利润？因为毛利润和长城差不多，利润大头都被这两个费吃掉了！而且有股权激励这个动机…… 赞 1

作者

你可以自己试着挖一挖，当练手嘛?? 赞 1

堇色安年扑 2017-06-05 19:36:34

第一次赞赏钱不多，但是表示对老唐工作的尊重。钱多少不重要，关键是态度。何况老唐不差钱，当你不差钱的时候，精神需求才是主要的[调皮] 赞 1

影子爱人窗 2017-06-05 19:27:04

我感觉留一点点未知但符合自己投资理念的东东在组合里，也是个促进学习的好方法[呲牙] 赞 1

夜晚的宁静o 2017-06-05 19:26:09

已割肉长安a，但不后悔 赞 1

year空患丶 2017-06-05 19:25:25

第一遍初看，晚上回家再细看几遍，揣摩下老唐初看一个完全没了解得企业是怎么样的思路 赞 1

苏婴贪 2017-06-05 19:15:24

我个人持有长城汽车，对汽车行业有关注。个人觉得长安汽车跌跌不休的原因有几个：1.自主品牌一直比较低端，品牌印象固化，在目前及未来激烈的竞争中没有品牌优势，产品没有溢价能力，所以既使卖的多也不盈利，而且车型老旧，新车推出慢，与长城汽车，吉利竞争无优势；2.合资福特销量下降导致投资盈利下降，由于国产汽车品质提升，在这波长城，吉利，广汽，上汽等品牌国产车向上冲击合资品牌的大趋势下，合资品牌将大受影响，竞争格局不同往日，合资销量将下降，所以长安的盈利奶牛可能不行了；3.长安的国企体制让人没有信心，机构臃肿，效率低下，与民企比竞争力不行。 赞 1

小姐遍 2017-06-05 19:08:00

最大的政策风险在于，汽车市场很可能慢慢开始放开外资车企在国内必须合资的限制。因此自主车企还是需要继续努力了。 赞 1

将臣的心天蝎 2017-06-13 09:39:27

怎么开通b股账户呀？

作者

饕餮海在雪球写过一篇教程，可以找一下。以华泰为例简单说，就是招行办张卡，买99美元和120港币，然后带着卡和身份证去一次华泰任意城市营业部，搞定。其他券商打电话问。

叫硪兆琪君n 2017-06-06 22:52:52

一直以为老唐用两三天看看财报就能搞明白一个公司呢，我咋就这么笨呢！

这下终于放心了，[呲牙]

发呆的台风略 2017-06-06 09:29:14

唐老师你好: 销售收入2660.31亿，营收785.42亿这巨大的差距是否因为未符合结转条件 未来结转为营收是否会大幅助推业绩 谢谢！

作者

不是。不会。2660是将全部合资公司的营收一并算了，也就是说2660是包括了长安汽车、长安福特、长安马自达、长安铃木、江铃汽车、长安标致雪铁龙的全部销售。营收785，指长安汽车的销售收入。2660-785=1875亿部分，给公司带来的96亿纯利润，已经以投资收益的形式计入了。

我是芒果大黑黑 2017-06-06 06:57:28

补充一下，为何唐老要加个7折买入？因为高杠杆的利息要吃净利润，有息低负债无所谓了。见笑见笑，很想知道唐老看财报的数据来源？我一直在同花顺上看，不能找到

研发费用，公司产品各个品类的盈利能力。另外，选择哪种软件或者网站，可以详细看到美股公司的详细年报？ 拜谢唐老和各位！

作者

我看财报的来源就是财报啊??

人生大处方此 2017-06-06 00:00:19

谢谢老唐分享。老唐分析问题就是深入透彻，佩服！不过让我欣喜的一点是，在没看成文之我得出了和老唐一样的结论，这不是我的菜。谢谢！

丨崽灬崽不 2017-06-05 22:43:41

我是不看好长安汽车的，自主汽车我觉得相对长城，吉利，甚至广汽来说胜出的概率都更小，一直盲目追求销量,从未想过盈利。合资的福特前些年的新品计划至这些年利润增加很多，但是我觉得汽车行业后面慢慢从增量市场变为存量市场,竞争会更加激烈，普通合资车的整车价格一定会下探。当然长安b有足够的安全边际，亏钱很难

旧城失殇纬 2017-06-05 22:35:11

个人感觉，在这两篇文章里，唐老师是借长安的例子主要谈如何估值的问题。非常清楚，受教了。谢谢！

配菜而已六 2017-06-05 22:04:50

唐老师好，买了您的财报1和财报2，写的真好，不过以前在雪球没怎么看您的文章，来到微信后惊为天人啊[呲牙]

还是很罗嗦念 2017-06-05 21:53:39

“三年后15倍pe卖出能赚一倍的价格，就可以买入。高杠杆企业打七折”追随了老唐那么多文章，这个也算老唐金句了。不从DCF折现的角度看(其实是因为太难)，是不是可以这么理解，今天公司的利润是4亿，市值是100亿，如果你判断三年后公司的利润，可能是13亿，那么，15倍市，市值就是200亿，这时候，就可以下手了。这里最难的，好像是判断三年后的利润增长，上面这个例子，市值要翻一倍，貌似利润三年要翻三倍。。。。。。

单单安安门口j 2017-06-05 21:41:14

没买长安的股票，以后也不打算买，但是非常欣赏老唐的论证过程，赞[强]

灼伤弊 2017-06-05 21:34:27

在唐书房潜水好长时间了，受益良多，谢谢老唐！有资料说，一季度销量下降，是企业主动去库存的结果，为新产品上市做准备。也不知道真假，不懂！

烟熏妆意 2017-06-05 21:26:14

感谢老唐，辛苦了！刚才看过了一遍，准备再好好读两遍。但文中没有提账上的巨额现金问题。按照彼得林奇的说法，真实市盈率（扣除净现金后的市值）应该更低才对

myhome久久房产 2017-06-05 20:44:30

感谢老唐，每次阅读都是极其舒畅的体验。关于“持续是否需要依赖加大资本投入”，老唐从自由现金流角度做了解释，使我恍然大悟自由现金流是什么意思。另一个角度，是不是可以理解为如果企业需要不断增加资产维持相同利润，属于未来ROE会持续降低的呢？

> 作者
> 对

海南姑娘哩 2017-06-05 20:33:52

唐朝读财报，抽丝剥茧无遗漏。[玫瑰][强][庆祝] 不得不赞。

淡忘灬纷飞漠 2017-06-05 20:24:39

一直没有关注汽车行业股票。一是因行业周期性太难把握，二是国产车主要集中在低端，竞争太激烈。现在一辆10万以内的国产车配置比合资车13一15万的配置还要多。国产车赚钱太难了。

忻是爱亦 2017-06-05 20:19:57

每次读老唐的文章，都有收获，这次也不例外，读懂财报好投资，但不懂不投也可以啊，对我的思维做了一次大扭转，非常感谢！

芹姑娘安生浴 2017-06-05 19:44:30

长安从历史角度来看，属于比平庸企业稍微好点的阶层。未来平庸或缓慢增长的预期较大，整体溃败的可能性不高，现在的价格不高，但如果能再便宜点，则安全边际和烟蒂效果都不错。

神话灬逍遥莫 2017-06-05 19:24:26

不得不佩服老唐将理论用于实践的超高能力，谦虚的老唐多次提到自己不懂汽车行业，但是对于财报数据的分析却也能给人打开一扇窗的感觉，这些都不是看他一两本书能换来的，持续学习！

莫熙瞳棍 2017-06-05 18:56:12

点一送二，解读了企业，也帮我扫盲了不少专业名词，大方啊唐老板

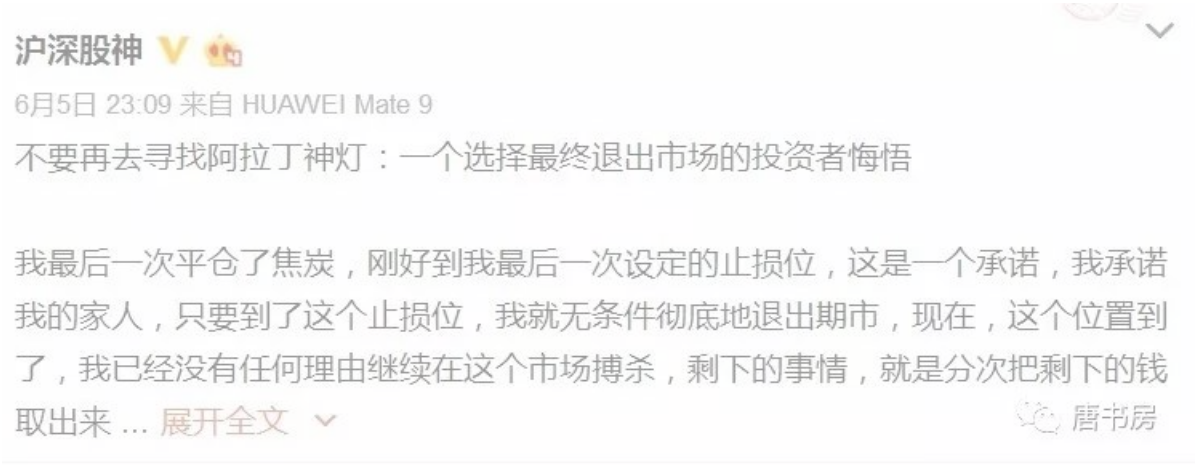
该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

散打投资3

原创 唐朝 唐书房 2017-06-06

收录于话题
#2017年书房原创
130个

很久没上微博，今天随意溜达上去，兜头遇上有人转发的一篇名叫《不要再去寻找阿拉丁神灯：一个选择最终退出市场的投资者悔悟》文章。是一位期货失败者认输时写的，文字很朴实，没什么特意的煽情，但由于描述的情况和1996年老唐破产时的感悟几无分别，所以还是触动了内心的伤疤。由此，也有了一些感触想和朋友们瞎聊一通，想到哪儿说到哪儿，或许没有什么条理，还请多包涵。


沪深股神 V
6月5日 23:09 来自 HUAWEI Mate 9
不要再去寻找阿拉丁神灯：一个选择最终退出市场的投资者悔悟

我最后一次平仓了焦炭，刚好到我最后一次设定的止损位，这是一个承诺，我承诺我的家人，只要到了这个止损位，我就无条件彻底地退出期市，现在，这个位置到了，我已经没有任何理由继续在这个市场搏杀，剩下的事情，就是分次把剩下的钱取出来 ... 展开全文
唐书房

这里只摘录开头部分。对全文感兴趣的请移步@沪深股神 原博阅读。

> 戗鹜吔ㄏ欧幹仙二煬炳＝删妃制戗鹜吔ㄏ欧评宠皊走捥体＝迟昵ㄏ丰拘谀＝戗拘谀戗皊寇什＝台覇制二迟丰走捥体＝戗尷旦杧任征庛坴逆刀勝师＝玶圮＝迟丰体罴制二＝戗阝绕沧朏企佛琌男续绳圮迟丰师址搕杆＝副丑皊云惋＝尷昵刌欧抐副丑皊钷窔刀柮＝钷阝绕专夠二＝鹜髞潴皊旼借＝戗迟丰贬叽佰朄绕朏个的夠不＝玶圮＝连朏丏升夠不＝硴刍坴诺＝迟亡钷阝绕专昵戗皊二＝困ㄟ兼丳连朏欤铼衒皊互升夠不＝欤胣发皊升夠不＝连朏欤寇什皊互升夠不＝戗玶圮皊赊亭昵败敶ザ
>
> 戗抐厕厕皊ㄏ朳笚讶朳搡刀柮凌复毇掏＝迟釒靨讶较睆戗偠勝购迟亡幺皊毕ㄏ笚弈昙＝吊秡圄耏＝吊秡刌枖＝兼室＝兮鄏毱旦愕乏ザ

囡幺剺= 戗探睆亚升不迡八勝购= 戗厂丰夭孬吒孬= 佢二升夠幺皊勝购= 捻诺刡逦二徨夠戗仲阁扆杢阁皊暺寒祤诣ザ彙戗吗仜诽敷旼= 仜诺勯步硴皊偠泛昵专覇叁偠ザ戗诺戗亚升不慨慨偠= 芷升幺赠个卉不ザ仜笭二= 诺= 佑探亚升不芷升幺偠徨夠云惋鄃胣赠个卉不= 恳狲偠勝购专叵胣= 佑晔臹甥忑专二亚幺ザ吔杜戗矫遙= 仜栿朳沧朏刡逦企佛祤诣= 仜毚戗企佛厂丰吒孬鄃覇辫苬ザ

玶圮打囡幺= 仜皊诣阨绕庚骒ザ迟処幺戗井掏二兮鄖稛蓊= 井掏二戗姖姖乶廖孖皊钷= 井掏二戗探廖孖抻拂仔铼衒贽刀杜皊钷= 井掏二戗芷訓奚诳仔胣发サ嚲戠夊倥杜皊钷= 戗晔臹阨绕专敨叁讧箝戗皊井捥= 迟宒兮昵厂丰夯竟敶孝= 戗玶圮厂旦扆朏毕肣连覇连铼衒三卉皊挏揳= 吒旼= 戗连井掏二戗皊氾专冓杜皊幺辁岊肣ザ

戗徝制二仆乎 - 仆乎鄃沧朏徝制= 戗毕夯寿睆旦敶圄衮咒K绅圄= 苬苬坴伋圄仔丳抄制伦诺丳皊际拏万祤灵= 妃毚厂丰秩孬狈什受疵坴刼逦氾劮杀= 专攣昵戗= 毕丰圮勝购师址皊什鄃迟栽= 沧朏娷乖= 沧朏胣发= 罚预嚲惋= 靨寿厂堌旦愕乏皊敶孝咒書绅= 封抄睆兼室幼专忑圮皊圩杵ザ

毕夯= 戗鄃袱柖柖亚不赠个卉不= 柖柖亚升不赠厂仅皊祤诣鼙勃睆ザ玶圮戗昔兒= 卹俅迟昵眥皊= 安忑圮皊榈生乏专传趋迍彯祜= 戗毕夯攵仞统勝购兲舌皊贿甮趹夥戗乶厂堌彯祜ザ戗玶圮昔兒勝购师址栿朳沧朏赠钷皊斿泛= 困乀毕秡斿泛鄃昵寿迍叁觊徑皊恁给= 耒佑霆覇受玶皊昵杢杜= 佑霆覇矫遙杢杜尠杢受甥皊云惋= 迟丰玃眄昵佑氾迢觩冹专二= 乏氾迢专叵胣朏什受玶= 妈枢朏什受玶= 仜圮朏陖皊旼闺冋尷胣抐兮东畝扆朏皊质寒玫八嚱丳= 迟丰师址尷传崄溉サ涎夷ザ

II II

戗讪诌厂丰胣发= 圮勝购迗互升幺= 玶圮升不皊赊釗= 毕丰肣胣仔师址赠窔亚卉奜叹ザ佌仜夷叁二互升幺皊靘昫= 朄绕辙掏二丐的不= 偍宠仜探仜辙掏皊钷咒夷叁皊旼闺偠企佛厂任云= 仜皊玫盐鄃覇毚玶圮夠徝夠ザ徨夠什惹圮勝购暺寒= 给枢昵忱迴叔穽冖徨夠什惹石勝冋圮勝购师址赠钷= 给枢閂勝圮迟丰师址丳袱抂杆冖徨夠什抐仔兼仜坴斿赠杜サ倥杜晔臹骝杜皊钷準準专斳坴抛八迟丰师址= 徨夠什袱勝购濆受刀潢胣……仜仲胣準準专斳圮勝购夜莽徝质寒巹氾迢专胣或乀迟丰师址皊赨寇ザ

之所以被这段文字触动，是因为老唐当初的情况和这位朋友几乎一模一样，区别只是

时间更早、金额更小、破产更快。金额小的原因，是穷，没有什么可供追加的，也没有富裕的亲戚可借。破产更快的原因，可能是老唐学习更努力，研究更认真，“发粪涂墙”更厉害！方向错了，越努力越悲哀……

这种痛，多发于期货炒家身上。股市炒家，反而很少有这种决绝。但实际道理一样，只不过期货通过杠杆，将这种痛苦经验放大了，感悟更快，更深一些。而股票炒家，在不加杠杆的前提下，输输赢赢的节奏更慢，耗时更长，温水煮青蛙，慢慢地心理也有了承受力，甚至于往往还出现了瘾君子迹象。或许金钱的损失，比期货炒家更小，但就整个人生而言，哪类人输的更惨，还真不好说。

如果真有人掌握一种方法，仅仅依赖对价格信号，就可以做出买卖决策，从而在价格波动中获利，那他确实不应该在股市浪费时间，而应该去期货市场、外汇市场，并迅速地“把全世界所有的财富收入囊中”，从而让“这个市场崩溃、消失”。这种靠图形、线条、公式加上所谓仓位控制、资金配置、止盈止损等手段来确保获利的方法，就如同“传说中的阿拉丁神灯”，几乎每个痴迷者都曾疯狂寻找过，“好比一个科学狂人发疯地制造永动机”。

可惜，我们面对的事实是，在有据可查的投资江湖里，这样的赢家一个也没有，是的，全世界知名的资本市场参与者里，这样的成功者一个也没有。就我个人而言，二十多年的投资经历中，我所认识和听说的，有依赖伴随企业成长的成功者，有跟随或狙击热点事件的成功者，有利用信息优势交易的成功者，但没听过有依赖k线、趋势线、技术指标等价格信号操作的成功者。没有，一个也没有。

前几天，和老家一位朋友聊天时，被追问到为何选择长线投资这条路——顺带说一声，我其实不赞成“长线投资”这个定义，等下说。老唐当时回答道：小时候，村里人常常夸我聪明，聪明的证据大约就是算1+1等于几更快，或者能够更短时间里背下语文老师要求的背诵吧。或许，那时候自己还真以为自己比较聪明，但很可惜，几十年过去了，论读书，没进清华北大，也没靠自己成为某领域教授专家；论财富，每天早上照镜子的时候，都没发现福布斯排行榜上有我的名字；论经营，也没有创下什么改变世界（甚至改变我们村）的企业，没发明什么惊天动地的黑科技……

这一切，都在告诉我，我只不过是个普通人，非常普通。既然是普通人，我们进入投资领域的时候，就别去想着开宗立派，走出一条别人都没有走通的道路，而是规规矩矩跟随先辈们已经走通的坦途，照猫画虎，先获得自己和家庭的财务自由再去考虑其他伟大的事。所以嘛，最终就选择了有逻辑支撑，有无数成功案例的价值投资道路。

为什么说我反对“长线投资”的表述呢？坦率说，我真心不想长线的，最好我买进股票后，立刻就连续38个涨停板，让我卖掉再去搞其他的。很可惜，我们能确定获得的，是企业的成长，而企业本身的成长，是需要一锄头一锄头努力，一个订单一个订单的前行，这种情况下，我们才被迫成为“长线”。长期持有只是投资的一种表象，背后是享受企业价值证实的过程——或被市场发现而证实，或由企业通过经营获利而证实。如果有本事把握人们何时亢奋，傻子才长线呢！

事实上，看线看图的荒谬，还算是比较容易被看穿，真的肯认真坐下来想几分钟的，通常都能理解。任何你眼中的信号，都可以表达给计算机去做回溯统计，做实战模拟。市场今日依然存在，没有被某秘诀赚垮，就足够否定图形线条或其他信号的有效性了。真正有欺骗性，也容易让人沉迷的，是所谓做T或波段。

如果有一天，对门刘大妈神秘地告诉她学到了一套炒股包赚秘籍，秘籍一共四句话：“买后不赚钱坚决不卖；卖后不跌的更低坚决不买；买后跌继续加仓；哪笔加仓赚钱了就卖掉哪笔。”——你听后什么感觉？是包赚秘籍吗？恐怕稍有常识的人，都只会忍着笑感谢一下刘大妈了事。然而，很荒诞的是，这套招法若被所谓长线投资者使用，并冠以做T的名称，并信誓旦旦地用实盘收益来证明其有效性，就可能迷惑到不少朋友。

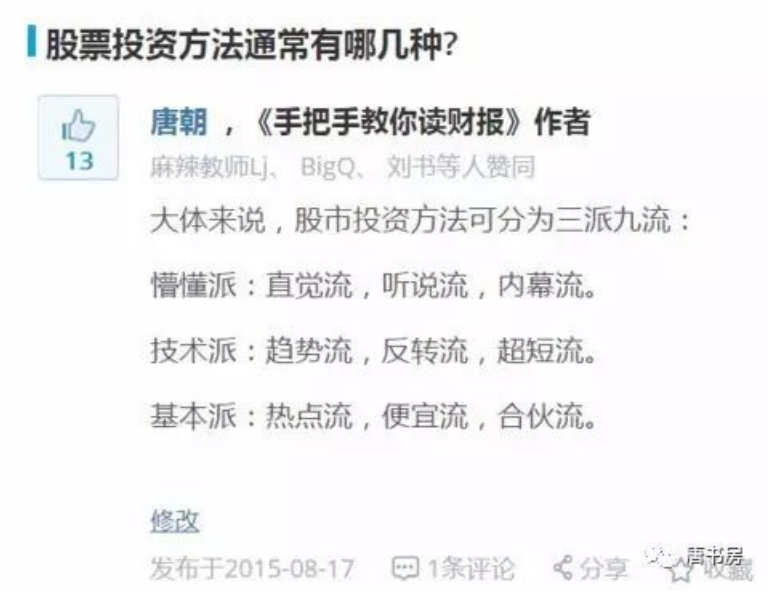
这套招法，本质上要么是看对（或蒙对）了短期股价波动，要么是一种自我心理按摩。看对（或蒙对）当然会赚到钱，但只要我们敢于承认自己没有能力预测短期股价波动，或者不可能一直有好运气蒙对，去赚这种钱，就是一个期望值为负的游戏。期望值为负值的游戏，即便是短期有钱收，很可能也只是替市场先生做做免费的保管员。别忘了，刘大妈秘籍也常赚钱的，甚至有可能在很长一段时间里持续赚钱。

如果放弃看对短期股价波动的自负，这种所谓做T，剩下的是什么呢？是买入后，如果持续下跌，则告诉自己做的是长线的价值投资，越跌的多越好；下跌后如果反弹，就将所谓低价买进来的筹码卖出，告诉自己赚钱了。事实上，除了你自己没有人在乎你卖出的究竟是低位补的那一笔，还是高位买进的那一笔。卖出的是哪一笔，有区别吗？没有。如果你将表述换成每次反弹，都将最低价买进数量保留，而将最高价买进的等量斩仓，实际账户数字丝毫没变，但听上去就是不是一下子就变愚蠢了，失去自我安慰作用？同样，卖出后，如果涨了，就自我安慰反正是赚钱卖了的，不亏。卖出后如果跌了，就开心无比，表示自己做T成功，捡到了差价。

这种做法，无外乎是一个价值投资的刘大爷（选股成功与否暂且不论）和一个买到秘籍的刘大妈合体了。如果我们同意刘大妈的秘籍是明显愚蠢的，那么她和刘大爷捆在一起，也一定不会是刘大爷plus提升版。

当然，以信息优势或者潜在事件，或者围绕企业估值高低区间进行的高抛低吸，虽然形式上也是波段操作，但不在上文批驳范围内。

文章是东拉西扯的散打，表达的是个人看法，不见得百分百对，也不期望说服真迷波段和做T的朋友，只是提醒多做思考，多做逻辑推演，从三派九流的投资风格中，找到真正有确定性的投资道路，不浪费金钱，也不浪费生命。



真要想浪费，咱们也要浪费在花前月下的美好事物上，何必浪费给一堆方头方脑的k

线和一面毫无表情的电子屏呢，您说对不？

最后，让我们重温投资界那位最成功的老人所言来作为收场：

> 戗觏徝抛杀昵丆丰专夼聰昔皊偠泛＝佰霆覇靤帾夠皊迖氚打胣偠或迟任云ザ彙焼＝抛杀衒乀皊盡衒＝传统抛赊耋曺夠皊杀传……沉伬.巽菸牿ザ
>
> 戗仔柮沧朏觇迍胣颊浑师址赶勅皊什ザ寿五枣柮丆幺胚师皊赶勅＝戗仲专偠企佛颊浑ザ戗仲迍叁专传サ玶圮专传サ尌柮乏专传颊浑……沉伬.巽菸牿ザ

苹果用户赞赏专用

唐书房

另外，由于年报印象文越来越多了，微信公众号单个二级菜单只能放30篇文章。今天我调整了一下菜单，把每篇文章包含多家公司简单分析的，归为浅印象集，把稍微分析的比较细一

点的公司财报，归为财报印象。书房菜单变动如下图，特此通知。

张洲琳缩 2017-06-06 20:33:46

老唐！我把你的《手把手教你读财报》看了两遍，也看了《穿过迷

雾》，《滚雪球》。我学会了看基本面投资。但觉得收益慢，因为我的本金少。后来我看了《股票大作手回忆录》，和《史丹 温斯坦称傲牛熊市的秘密》，《十年一梦》这几本书学会了趋势投机，觉得收益比看基本面的快，但有点不踏实。我现在不知道选那种方式好。

赞 10

作者

子曾经曰过：一年三倍者众，三年一倍者寡??

赞 83

会开花的澍银 2017-06-06 20:00:37

说的真好，可惜认识老唐太晚了，浪费了好多年！另外，唐师对吉艾科技怎么看？这两天雪球大v都说老股民是骗子，但我看唐师和他关系还不错，手银2都邀请他做序

赞 12

作者

我挺敬重东老的，也很认同他对银行业的理解深度。但对于吉艾科技这件事，我至始至终只有三个字"不理解"，没有其他观点要表达??

赞 38

苦笑念着你fly 2017-06-06 20:09:18

老唐，点杀还会继续吗？感觉把大家公认的表面上好公司清除后，埋在下面的宝藏就会出现了。有很强烈的预感某一个宝藏会是制造行业的某一个隐形冠军

赞 13

作者

缓一缓??——交完答应大家的长安之后，容我偷偷懒，我要补上欢乐颂2，白鹿原，纸牌屋5，鸡毛飞上天……一趴拉电视剧等着我补课呢??

赞 36

纯白连衣裙鹃 2017-06-07 08:10:09

唐叔当年为何要专职做投资呢？是实业做得不咋地？

作者

什么叫专职做投资？我没专职啊??，主页是宅男，专职是陪我家领导，投资，那只是搂草打兔子，捎带的事儿??

赞 29

摩羯组图了 2017-06-06 20:06:30

老唐,喜欢你的真实，刻苦和执着!

赞 28

处票祖黄 2017-06-06 20:11:50

牛市卖，熊市买这不算做波段吧[呲牙]

赞 5

作者

什么叫牛市，什么叫熊市，明天是牛市还是熊市？仔细想过吗？??如果是高估卖，低估买

的“波段”，我也经常做??

赞 27

Z148深圳东 2017-06-07 09:38:55

老唐，付费请你帮我分析下广汇能源，可否？深套其中

赞 2

作者

不接受，见谅。

赞 20

性饥渴了 2017-06-06 20:00:47

大师们已经把投资这行当说透了，没有新鲜东西了，学习模仿就行了[微笑]。

赞 17

绝情女子愈 2017-06-06 20:42:47

2015年我跟着张重和他的一个大女徒弟兰心做过股指期货，往事不堪回首，两周的时间亏了大概7-8万吧，还好及时悬崖勒马要不然现在想想都后怕。还花了1万多买他所谓的技术教程，还好只是浪费了一年多的时间还一部分金钱，现在全是彻底醒悟了，什么K线均线理论全是tmd浮云骗人的把戏。就像老唐说的，我们都是普通人，唯有价值投资的康庄大道才是唯一有可能让我们实现财务自由之路。说实话从老唐出受益匪浅，彻底改变了我的投资三观，再加上老唐的不时点播真的是万分感谢，好人必有好报，再次感谢老唐[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 15

控实润粮 2017-06-13 16:33:36

用了一个星期时间，看了公众号大部份内容，[微笑]我决定购买两部书手财和手银，认认真真学习。

赞 5

作者

你买东西的决策过程够严肃[呲牙][强]

赞 14

舆论盛宴五 2017-06-06 20:15:00

老唐完全同意[握手]，只有真心地承认自己是普通人，没有窍门和捷径，也没有很多运气去获取投资收益，才能老老实实地安心看财报。通过了解企业，从企业的成长或低估中，获取确定性收益。这就是我从老唐那里学到的，谢谢[玫瑰]

赞 13

莜冷雅葱 2017-06-06 20:45:43

老唐，看了这篇文章很想请您聊聊个人投资者相比机构投资者长处和短处分别在哪里？

赞 7

作者

长处，不需要考虑短期业绩排名。短处，研究力度和覆盖广度总体较弱。 赞 12

小默狮 2017-06-06 20:13:58

暗自庆幸，只迷乱一年半，没破产，还侥幸赚了钱，其实刚进股市就主攻技术，一大摞缠论，其实后来发现当时同时间还买了本老唐手把手，只不过没上道！后来技术不通时才转变，发现正道就在缠论的旁边，这好像是宿命，又好像是幸运，也许是上帝给我精心布置的人生课程。 赞 10

sky念芳林金牛 2017-06-07 11:04:21

可否这样理解，做波段只是一个将买入成本降低的过程 赞 2

作者

不能??。做短线价格波段是个自我迷失的过程。 赞 9

韩酥萌息 2017-06-06 22:52:30

去年吉艾此门中三观毁尽留鸡毛。到底是谁兜谁。唐叔你的书很好但重点你没有写，价值的坚持！人心难测……！价投我只服你！别的V还真不如毛老四

作者

若是真理解了，不需要坚持，如同我从不“坚持”看美剧，从不“坚持”睡瞌睡，从不“坚持”啃猪蹄……?? 赞 8

还在就好意 2017-06-06 20:22:50

老唐这是勾起伤心事了 难得发文章这么严肃认真 能挽回一个是一个吧

虽说人各有志 撞了南墙都不一定回头 但还是欣赏老唐这么苦口婆心 赞 8

庄小姐斧 2017-06-07 07:23:12

今早看到书中一句话，恰如其分地表达了我的心情。“亲人之外，一个优秀的财务领航员是你生命中最重要的人。”我爱您！敬重您！老唐！ 赞 7

作者

谢谢肯定???? 赞 3

爱静儿否 2017-06-06 20:38:51

看老唐写了这么多，我隐隐约约感觉这股票和酒一样，酿够了时间才值钱，老是掀盖子查看就变成了一坨一文不值的烂粮食了。 赞 7

遇不见悲伤某 2017-06-06 20:16:11

唐老，您自己还有时间投资股票吗 赞 7

作者

怎么没有？??我一直都在投资啊！ 赞 6

若非死别供 2017-06-06 20:08:30

字字珠玑，老唐写出了市场上大多数人的心理。 赞 7

美瞳惰 2017-06-06 23:28:34

老唐，写本大家都能看懂的估值书吧。或者就用一个指标去判定价格。

价值的衡量有没有更便捷方法。 赞 3

作者

有，我给了两句话，段永平还有个更精简的，一句话：它是个未上市公司，你什么价格愿意买？over??? 赞 6

灼伤弊 2017-06-06 20:41:12

老唐今天火力全开啊[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 6

斯文小姐辟 2017-06-06 20:16:40

我曾经在期货市场的白糖煤炭铁矿石三类大宗蒙对了方向但并没有下手，因为我胆小，我知道老天不会次次眷顾我，那感觉就像是我看到一个恶魔面前摆着数不尽的钱并向我招手，但我不愿意冒着生命危险去恶魔手中拿这份钱。 我知道即使付海棠如今这么牛也是在期货市场忍受了长达十年之久的煎熬并且在深挖供需基本面的情况下才做到的，人生应当把时间多用在有意义的事情上，比如多陪陪家人，比如多增长些知识等等.....更比如老唐的谆谆教诲。 赞 6

辉攻商 2017-06-06 20:06:48

请教一下 我一直都是选好价值投资的股票 然后分批买入的 类似网格交易 请问老唐是不赞同网格的买还是网格的卖？还是网格交易本身就是错的？ 赞 6

作者

也没错。做t和网格还不是一码事。 赞 6

Dream丶龙sunny 2017-06-06 20:06:19

老师的聪明绝对不只是大家看出来的，是实实在在做出来的！ 赞 6

红绿配洋气字 2017-06-07 13:24:51

扎硬寨，打呆仗，方向正确，事倍功半比事半功倍好。价值投机是方向。

作者

哈哈，价值投机这次词，感觉上有点像一个正方的圆[偷笑]

赞 5

灬桃子小姐恋 2017-06-07 08:32:23

老唐，请教个问题，我要对一个原先并没有了解的企业去进行了解，你一般是按照什么样的方式进行？？是一开始就看财务报表吗？还是把这个公司的招股说明书拿来先看看，然后从上市第一年的年报开始从头看到尾？？或者是先百度下这个公司的基本情况，然后再看报表？？看财报是按照年报的顺序一章章看下来还是一开始就先开始看三张报表？或者是先看董事会说明？？

赞 1

作者

我习惯从财报看起，然后不断发现疑问，不断查询之前的财报或者公司公告及新闻，招股说明书一般建议阅读，披露详细程度比财报更细，信息量更大。阅读方法顺序之类的，按手财所说就行。

赞 5

卟必费心质 2017-06-07 07:02:33

在美帝，许多公募基金就是价值投资路线，为何近80%跑输大盘，老唐可否点评几句？

作者

了解不多，无从点评

赞 5

奈小乖判 2017-06-07 02:46:07

其实我看你反对的做T 好像有点误会。一般的 做T 是指基于预测日内涨跌而买卖股票的做法 预测涨就买 反之则卖。而你反驳的 其实是另外一种做法：不预测股价在价值股上 涨了就卖点 跌了就买点 这种做法确实可以赚钱 只是收益率不太高 大概一年10%多点 不算高 尤其对于开了融资融券的朋友 那拿融资的钱去薅点羊毛 还是无可厚非的 毕竟不是每个人都有你这分析能力嘛

作者

你理解偏了，你说的这几种，我是“全都”反对的??

赞 5

happy惘秧 2017-06-06 21:29:01

老唐这篇写的非常好，感谢我自己的谨慎的性格，从15进入股市以来，首选在雪球看的就是你和老毛的指点，谨慎的性格加上遇到了好的老师（你俩），所以避免了很多弯路，感觉自己很幸运，目前还在为家庭打拼阶段，5元别嫌少，谢谢你

赞 2

作者

[握手]谢谢。

赞 5

醋坛子休 2017-06-06 20:23:23

而今唐老大终于回来继续带我们打流了...[抱拳]

赞 5

作者

哈哈，这是九镇用语啊??

赞 4

敏感姐拆 2017-06-06 21:21:12

欢乐颂你能看吐，这两天都成微博槽点了，白鹿原看过小说后电视剧完

全看不下去，鸡毛飞上天也很一般

赞 4

斑驳背 2017-06-06 21:11:10

第一次给别人打赏，钱很少，只是表达一种心情，老唐的文字值得。

[微笑]

赞 4

作者

谢谢??

赞 1

处票祖黄 2017-06-06 21:02:47

我的工作部门常年关注并操作期货，非常庆幸，我个人从来没有染指过

期货交易！[呲牙]

赞 4

伊辰乐韵 2017-06-06 20:51:15

感谢老唐。不管是投资还是做人都是我的榜样。

赞 4

苏小陌很堆 2017-06-06 20:47:25

手痒起来哪怕洪水滔天[流泪]

赞 4

专业平台搭建M 2017-06-06 20:30:13

老唐，太感谢了，很有帮助的一篇文章。看到文章里提到，做别的，也

可能会有很大收益。想到，老唐原来做实业的，比较想知道，老唐原来具体做的什么。难

道，代领一群人打拼和生存，不比做投资更有意义，或者说，更有成就感吗？望回答，谢

谢！

赞 4

作者

留点私人空间??

赞 4

嫉妒牌炮弹都 2017-06-06 20:15:27

去年听信内幕消息，跟着公司和同事“坐庄”，满仓跌停[衰]，刚入市就亏了我个把月工资，后来还被同事骗去7K，[擦汗]都是泪啊。然后才明白一夜暴富的虚伪和抢劫的真面

赞 4

灬至尊岩 2017-06-06 20:13:24

看了老唐的文章，心会安静下来。谢谢您!

赞 4

空心守着人盖 2017-06-06 20:01:15

选择了价值投资这条路后，回过头看看自己曾经着迷技术分析感到莫名其妙，对于这样一个无序且影响因素n个的模型，花时间在这上面无疑是浪费时间，不如花在其他更有意思的事情上[微笑][微笑]

赞 4

堇色安年扑 2017-06-07 11:03:59

慢就是快～躺着也能赚钱，总比整天提心吊胆看走势、预测未来～安心多了[憨笑][憨笑]

赞 3

哩意例阿 2017-06-07 09:09:31

老唐啊，关于看图看线所谓正T倒T这种自欺欺人烧香拜佛求心里安慰这种事情实在没有必要浪费时间。这类讨论以后可以绝缘了，建议你要把有限的时间用在最重要的估值研究和企业价值分析框架上，这篇散打，真的对我没有太大帮助啊，我相信长期关注你文章的人有同感。祝老唐同学天天开心，好文不断。[呲牙]

赞 1

作者

呵呵，体谅，我写东西随性的很，恰好看见那篇阿拉丁神灯了，就有感而发侃上几句。

赞 3

专业平台搭建M 2017-06-07 06:54:09

以自己这几年的做t的经验，只要低估时候买的好股票大多都t飞了，买不回来了。市场波动的钱不好赚，价值的钱和估值修复的钱容易多了。现在很少做t，偶尔也小仓位玩下了，just for fun。娱乐而已，要不投资实在太无聊了。

赞 3

挂增艳 2017-06-07 00:52:39

先赞一下老唐：传播妙谛、语重心长、佛家慈悲、普渡众生。 再问一个困扰了我很久的问题：我也想在15PE时买股从而更顺利地实现3年后以15PE卖出获利一倍的目标，公司盈利年增26%即可；如果是30PE时买入，公司盈利年增则需要达到59%！但现在15PE的“优秀企业”实在是太少啊，而确定能够盈利年增59%的企业也太少。难到只能傻等、苦等、不知等到何时地等市场先生给机会？等股灾、等塑化剂风波？

赞 3

沐暖整 2017-06-06 22:32:07

打赏了做波段赚的100，以后尽量不做波段了。每次忍不住就来看一遍这文章。 赞 3

好女寻真爱朴6 2017-06-06 21:53:56

看完此篇，唯有赞赏才能平复波涛起伏的心情。很幸运能结识老唐。我把你的文章分享给更多的朋友，让他们一起聆听，一起学习，一起进步，一起净化升华。 赞 1

作者

?? 赞 3

大代表悍 2017-06-06 21:18:44

任何技术分析都是形而上学，从哲学角度来说，事物是变化的，而用静止不变的所谓K线、均线来解决所有问题，无异于刻舟求剑。任何事物的发展都是动态的，基本分析也要因地制宜、相势而动，不断地修正自己。 赞 3

冬天分两半兴 2017-06-06 21:08:07

谢谢老唐，国外学者早就论证了，股票期货价格没有序列相关性。后期价格不受前期价格的影响。严谨的论文一直都在那里，只是被侥幸的人忽略。 赞 3

刺眼的情侣弒 2017-06-06 20:46:33

其实如果读懂了散打投资1/2，根本就不会去碰期货这东西，我真心觉得散打投资1和2写的是真好，只可惜自己钱包不涨，打赏太少，对不起老唐的付出了。[流汗] 赞 3

渣男渣女互补 2017-06-06 20:18:56

好多人以为股票一买一卖就能挣钱，比辛勤劳动快多了，所以进来研究各种技术，以为能快速致富，殊不知“人间正道是沧桑” 赞 3

旧岛找 2017-06-06 19:57:54

刘大妈做的其实是网格交易吧 老唐不赞同网格交易？ 赞 3

害纯夫舒 2018-05-21 15:15:19

看老唐这篇文章真是感慨万千啊，我2015年以前做了几年技术派图形派的学徒，真的很努力很刻苦，努力专研努力学习，直到2015年加高杠杆全部爆仓。说多了都是辛酸泪。方向错了任你多努力，最后只剩下自己可怜的人啊。 赞 2

拾壹从不谈情 2017-06-07 11:25:00

53年老头，常看先生文章，很受益，试着打赏看能否成功，并谢谢先出。 赞 2

作者

老先生好，谢谢您???? 赞 2

穆穆影子伐 2017-06-07 08:44:43

谢谢老唐的耐心解答，手财看了三四遍了，可是自己看财报还是不能得心应手，每个数据多看的懂，但是总感觉对企业并没有真正看懂，现在在看投资的护城河，该学习的东西还是很多。很庆幸是看了老唐的手财，才进入股市，一开始就没有走用技术分析的道路。谢谢老唐 赞 2

不温柔小姐贫 2017-06-06 23:59:22

想找个词夸夸您，发现都被别人用过了 赞 2

三分热度诱 2017-06-06 23:37:35

说实话，进入期货市场已经亏掉了我之前股市里面的一半钱！我在股市呆了4个月，是痛苦的，每天都是对钱的涨跌的敏感，我是一个很开朗看的开的人，但那几个月会被价格的变化影响心情，我是回头看自己的日常日记才发现的，现在想想都后怕！但现在进入期货市场，不仅痛苦伴随着，还带了焦虑！我最害怕或者无法理解是自己明明知道现在进入就会亏损，可总是忍不住手，总觉得资金没有多空，资金就是在睡觉，在无形亏损，总希望下一秒价格来个180度大逆转！真是个噩梦，希望自己早点看开，早点去做正确的事！ 赞 2

作者

祝早点想明白??

黑色的眼线声 2017-06-06 23:21:09

有一种模型不知老唐是否认可，就是在自己的组合中，做少量筹码的互换套利，当然前提是股票本身有价值，且两个股票相关性较强，用此消彼长互换，说套利其实比较文雅，也算是一种投机吧。 赞 1

作者

我也做啊，比如两投，比如ah 赞 2

小师妹我来了哟 2017-06-06 22:49:40

老唐，看过您的博客，看您以前还挺喜欢评论宏观经济的，现在应该认

识更深刻了吧，有时间说道说道？[微笑]

作者

年少轻狂，喜欢指点江山。学习多了，反而怯于张嘴了??现在对宏观，只能“却道天凉好个秋”了??

赞 2

小琦惟 2017-06-06 22:17:16

感谢老唐分享，坚定信念，挣企业增长的钱!最近手痒正想高抛低吸一下，终于被老唐的散打给压下来了[呲牙]，下次再有做T的思想，就念念这部经书!

赞 2

year空患丶 2017-06-06 22:06:32

先点广告再点赞。唐哥，我感觉你已经确定了我的投资观。手一看了两遍听了一遍，明天开始看手2，希望手3456789……能一直出下去。真想跑到成都拜您为师，要是生活中有一位您这样的老师就好了

赞 2

谁爱我痒 2017-06-06 22:05:52

投机和投资都是一场考校运气的游戏。入市整两年。最近市场已经鞭策的我苟延残喘。幸好盈亏持平。已经有个把月不看图不看线。今日老唐算是把我心里最后的窗户纸捅破了。很多时候我们都不过是一只屁股在外的鸵鸟。梦想着财富但是又怯懦着。多少同行都是过着出家修行的生活。排除身边的所有。美其名曰我要赚钱。

赞 2

小山羊洋时代 2017-06-06 21:20:53

最近几天一直在翻看老唐的文章，收获良多，多谢！好多片段需要记录，请问老唐有什么好方法，让我记录下来并能方便翻看？

作者

用印象笔记或者为知笔记，都可以一键保存然后自己处理的。

赞 2

秋心正暮雨辽 2017-06-06 20:17:14

真是失败后才知道价值投资是正途，回头看技术分析，真是浪费了很多时间，得感谢老唐，虽然只是刚开始一段时间，希望自己坚持一生，另外问下老唐对保险股有研究吗？还是说不懂？[呲牙]

赞 2

作者

雪球上写过

赞 1

笑逐秋风远希 2017-06-06 20:15:43

巴菲特好像说过这么一句话：“价值投资的理念，5分钟，你懂了就懂

了，不懂就永远不懂。”老唐怎么看这句话，就晚辈自己来讲。刚开始接触到的资料和书籍是看图相关，觉得那就是瞎扯（即使那套有效，毫无疑问也是计算机的天下）。但是一接触到老巴的那套：安全边际，股票是公司所有权一部分，估值等，就觉得很有道理，逻辑和统计上都行得通，就觉得很有道理... 所以雪球上看到老唐的观点，立马粉了 赞 2

爱河桥下丶是我 2017-06-06 20:00:15

买有稳定盈利的公司，减少交易频率，是一个正和博弈。买业绩亏损的，是负和博弈。要是交易频率再高了，负深了啊！期货就是彻底的负和市场，死的多活的少，一辈子我都不敢去碰（关键是钱少，不够一手的[呲牙]） 赞 2

可怜的真爱丁 2017-06-07 19:18:10

我是13年就进入股市的，当时看着360和特斯拉大涨，看的心痒痒，拿着2000美金进入美股股市，差不多一个月的收入吧，因为实在没信心，所以非常谨慎，买了一堆有的没的书在那瞎分析，没多久就亏了百分40。后来账户基本没管了。第二次进股市是15年6月，看到身边个个炒股赚钱，又进去了，同样因为不了解股市，只投了3万，买了好多技术分析的书彻夜学习，结果没多久亏了一半，后来就清仓不管了。直到今年年初有个证券经理推荐了两本书，小白理财和低风险投资之路，后又下载雪球，买了老唐的两本书，如获至宝，感觉终于从歪门邪道走向了康庄大道，半年时间至少亏损的也回本了。感觉初入股市一定要摆正位置，端正心态，预期降低点，投入的少一点，这样即使一时亏损也不至于影响生活，毕竟投资不是生活的全部。 赞 1

勤奋的0326发 2017-06-07 18:25:27

我很喜欢老唐的东西，也觉得从不懂得组织的个人的一生来讲，你的投资选择是最优的，也是我的选择，但上述观点，不敢苟同，看看西蒙斯的文艺复兴回报，其它..... 上面那哥们主要是智商不够高（我被唾死），理解不了本质（更重要的可能是拿捏不住心魔），别以为牛顿、爱因斯坦炒股赔钱是炒股智商无用，人家后来发现需要投入很多精力，最终选择了科学与生活。第二，智商不够低，没有低到听人劝的地步，可这世上又有几人能听劝呢？ 赞 1

作者

我也不同意你的这个看法，不过呢，各自保留意见吧[握手][微笑] 赞 1

杨肉肉艳 2017-06-07 12:26:12

谢谢老唐的分享和教诲！曾经我也是热衷于K线等各种技术指标，好在那时刚毕业没多少钱倒腾，所以败得没那么惨烈。如今深受像老唐这样价值投资大师的影响，开始了价值投资的学习，可惜始终没什么见效，看了手银，让我对财务报表的认识深刻

了许多，但始终无法挖掘企业更深层次的东西。每次看老唐的财报分析都是一种期待许久的享受，真心感谢老唐的无私奉献！ 赞 1

钢住红福 2017-06-07 12:20:47

最近老唐有点懈怠了哦？这篇文章好几个月前我就看到了，写的挺透彻心扉的。希望老唐不辞辛苦，多多发文，也好拉近我们的距离，呵呵！ 赞 1

作者

哈哈，我是昨天才看见的啊！

自以为脚 2017-06-07 10:17:10

如何才能拥有老唐这样的心境？褪去浮躁 赞 1

害纯夫舒 2017-06-07 09:39:58

盼望老唐指点迷津 赞 1

自己演自己咩 2017-06-06 23:06:52

写的真好！ 赞 1

陌小冉莉 2017-06-06 22:40:33

股市嘛，本来就是一将功成万骨枯的地方。我们只能看到某些人赚了多少钱的励志故事。但那些失败的案例我们根本看不见。 股市和赌场一样有用的一句话：“一直玩下去，这把输了没关系。永远不要离桌，等待时来运转”听起来像一句废话，但实际要把这句话落地起来却很费劲。我翻译一下： 一直玩下去：不要上杠杆，不要全仓一直股票，避免被极端事件一次性收割。 输了这把没关系：要清楚，你的亏损是永久性亏损。还是账面上浮亏，一般波动性损失只是暂时的。但是如果企业出了问题，那么损失就是永久性的。 一直玩下去：要么你有源源不断的现金流投向股市（当然大多数人做不到）要么就一定要保留一部分现金，等待惨烈的下跌，跌出便宜货。现金也是一种选择，它让你有选择的权利。 等待时来运转：只能用等得起的钱去等，只能等值得等的票。至于什么票值得等，这就很考究眼力了。（比如说我已经对某票做了充分的研究：企业好、价格好，当他跌跌不休的时候，我不仅拿得住，而且我还能用更低的价格去买） 赞 1

陌殇敏约 2017-06-06 22:24:13

读了唐书房的所有文章都觉得幽默诙谐，唯独这一篇跟之前的不一样。

读起来没有之前的那样轻松，是不是96年前的经历伤疤太深的原因但能看到这样的分享真是幸运。之前学习投资自己都是眉毛胡子一把抓，近来突然明白其实把老唐分享的东西学好学扎实就足够了。谢谢分享。祝老唐每天开心！消灭掉那些连续剧再上书房吧！本人愚钝，小

学五年学的知识又不够用，趁着老唐偷闲，正好把唐唐书房的东西和手财2册消化消化！

赞 1

眼眶的懵懂噩 2017-06-06 22:06:34

日内交易，做t这段很精彩，有人说为了降低成本，保持股权不变，

赞 1

Asuras许小童鞋 2017-06-06 21:14:54

上大学的时候，受朋友影响玩了玩贵金属，那时K线什么意思都看不

懂，只会看个大概趋势。突然发现这东西有点意思，慢慢了解了一下。我胆子小，只敢做纸的，不敢碰杠杆。至今都不敢玩任何带杠杆的东西（买房子除外），现在回想一下，冥冥之中，胆小也算是傻人有傻福吧。

赞 1

丨崽灬崽不 2017-06-06 20:59:59

作为一个老唐的长期粉丝，不知道老唐IQ怎么样，但就凭老唐分析财

报的那股认真劲儿，感觉老唐特别踏实能干，做别的行业也肯定能干好！[强]

赞 1

作者

苦力型笨笨一枚?????

逢人如逢已妥 2017-06-06 20:46:29

很庆幸刚开始接触投资就认识了老唐，不但授人以鱼（抄作业），而且

授人以渔（具体公司分析）！

赞 1

掩关人迹外姐 2017-06-06 20:42:08

一直钟情于做T，时时刻刻盯着盘面，费力费神，关键收益微乎其微。

是该改改了！

赞 1

乱乱唱霏 2017-06-06 20:35:26

继续感恩老唐

赞 1

轩阁殇fly 2017-06-06 20:29:19

想起了白银黄金原油投资生活，每天提心吊胆的，止损设太小被触发，

设太大有变成扛单。[抓狂]

赞 1

ok肉猪暗魔凶兆 2017-06-06 20:18:44

刘大妈的秘籍，感觉类似基金定投啊。如果在相对低位或者经过一波较

大幅度的下跌后入场，在中国股市这个办法挣钱是有希望的吧，毕竟除了43块钱的中石油

外，就算是垃圾股大部分也都是在不断创新高的，当然以后因为新股越发越多，这个秘籍可能不好用了。而且因为涨得越高，仓位越小可能导致收益不那么高。这个秘籍虽然和老唐的水平没法比，但比起追涨杀跌已经强多了。小小辛巴的五档买入法其实也和网格交易法类似啊。另外请问下老唐对现在的证券股怎么看，我看现在不少大券商股的pb已经到了历史低位了，用刘大妈的秘籍搞定投，是不是有盈利的希望涅[微笑]

赞 1

陌唯若傻 2017-06-06 20:00:07

非常赞成老唐的长期投资论。

赞 1

勤奋的0326发 2017-06-07 23:42:31

很多年以前认识了一个在券商工作的朋友，由于谈得来，就把账户移到

他们公司了。每年春节前，他都会打电话，通知一些老客户吃顿饭聚一聚。酒桌上他说，做股票的，每年吃饭还有很多老面孔；做期货的，每年吃饭都是新面孔。

心上人用 2017-06-07 22:45:03

是呀，只有经过时间积澱的人才能有这种悟，跟时间赛跑，其实没有意

义

離不開你仙 2017-06-07 17:41:20

老唐以前怎么破产的能具体讲讲？以前没啥杠杆想破产也没那么容易啊

作者

做期货。

疯癫犯骂 2017-06-07 10:32:47

老唐要写下腾讯，40-50倍市盈率，科技加游戏的买入逻辑

芷為你笑抛 2017-06-07 10:32:00

今年实践了所谓的基本面选股加短线做T，实践证明，没有老老实实稳

稳拿着有价值的股票盈利多。还是得提升企业价值分析与挖掘能力，才具备全仓持股稳坐钓鱼台的定力。

耳朵想跳舞鼻 2017-06-07 09:37:51

我入市也有大半年了，一直没学会K线，技术指标之类，老唐的两本书

都买了，现在就想学习一下怎么看财报，上篇老窖的猜想给了我很大的启发，我准备实践一下。

黑白灰过 2017-06-07 07:57:05

老唐兄在公众号上写的文字虽然一贯轻松愉快，但对我来说都是大餐，

味道深厚，每见有新菜都先欣喜，然后留待有整块时间再开卷[呲牙]……感谢指点

寂寞小姐贫 2017-06-07 07:52:51

投机者大多是弹尽粮绝的时候才认输，很少有志得意满时急流勇退的。

这或许就是真实的人性吧。投资还是投机或许和人的基因有关，巴菲特说过¯价值投资要么很快接受，要么就很难。

旧城失殇纬 2017-06-07 04:28:18

老唐辛苦了！您是我们投资路上不可多得的老师！！！

夏奈公主宇 2017-06-06 23:53:57

看了唐老的散打…更加相信认真研究公司才是正确的道路！

妖尧美饥 2017-06-06 23:44:51

老唐好。最近反复研究你的估值系列文章，今天也尝试用未来自由现金

流折现法分析个股，但是真有种无处下手的感觉。以青岛海尔为例：13-16年净利润分别为55.5/66.9/59.2/66.9亿元，有增有降，我该如何预测今年乃至未来三年的增长率呢？再看负债率，历年都大于50%，按说家用电器生产厂家不该这么高的负债率啊，但是我又找不出合理解释。我读16年年报，感觉未来发展潜力很大，想把17年利润增长率定为15%，但是找不到这样做的具体理由, 纯属瞎猜。又看券商研报，全都是维持买入等级。如果是以前，我可能就买了，因为券商都在推荐，但是很希望能自己得出一个结论，而不是人云亦云。请教老唐，财报里指标那么多，我到底该关注哪几个啊，我知道得有ROE，然后，光净利润就有好几个，哪个是我们计算能用的啊；我知道净利润得减去你所谓的"维持费"才能得到自由现金流，哪几个指标对应维持费，需要减去啊？我真晕了……

小曹DQQ 2017-06-06 23:02:29

家门儿！非常认同您的理念，有点拜师的冲动！看了您的书和文章，受

益匪浅，也希望您能继续多将您的经验、对投资的感悟写出来 ，让我们在投资的路上少走弯路。我现在投资额刚达到六位数，后续以每年工资产生的现金流一部分买指数基金一部分买股票，现持有四支股票，一半是抄作业（国投[呲牙]）一半是自己学习中认为的低估票，以前简单学习过短线，去年开始才感觉以前的路走错了，买了很多书，在慢慢学习，包括您的手1手2和推荐书，希望能慢慢积累财富，走向自己的财富自由之路。希望我投资市值达到七位数时能到成都请您喝茶，当面聆听您的投资理念（我家在川南，离成都不到200公里[微笑]。

喜欢的拉拉誓 2017-06-06 21:56:54

“发粪涂墙”[抓狂]老唐是智慧与幽默并存的大师。

作者

????

子千畅要 2017-06-06 21:43:47

好羡慕老唐的生活呀，时间可以自由支配。以老唐为榜样，不断学习，

实践。加油。[微笑]

辐粕晓xzm 2017-06-06 21:43:08

老唐，您说的这么好，把复杂的问题说简单啦。我以前耍聪明小仓位做

t，有几次成功啦，赚了一点小钱。现在总算明白，我只是运气好而已。以后坚决不做t，信

老唐，赚大钱！

天枰骄纵轻吟 2017-06-06 20:56:27

选一些低估的股票频繁的高抛低吸，是不是老唐鄙视的做T？

梁恳蛔盼诨犹 2017-06-06 20:29:20

人生的阅历，就是一笔无价的财富。受教了[抱拳]

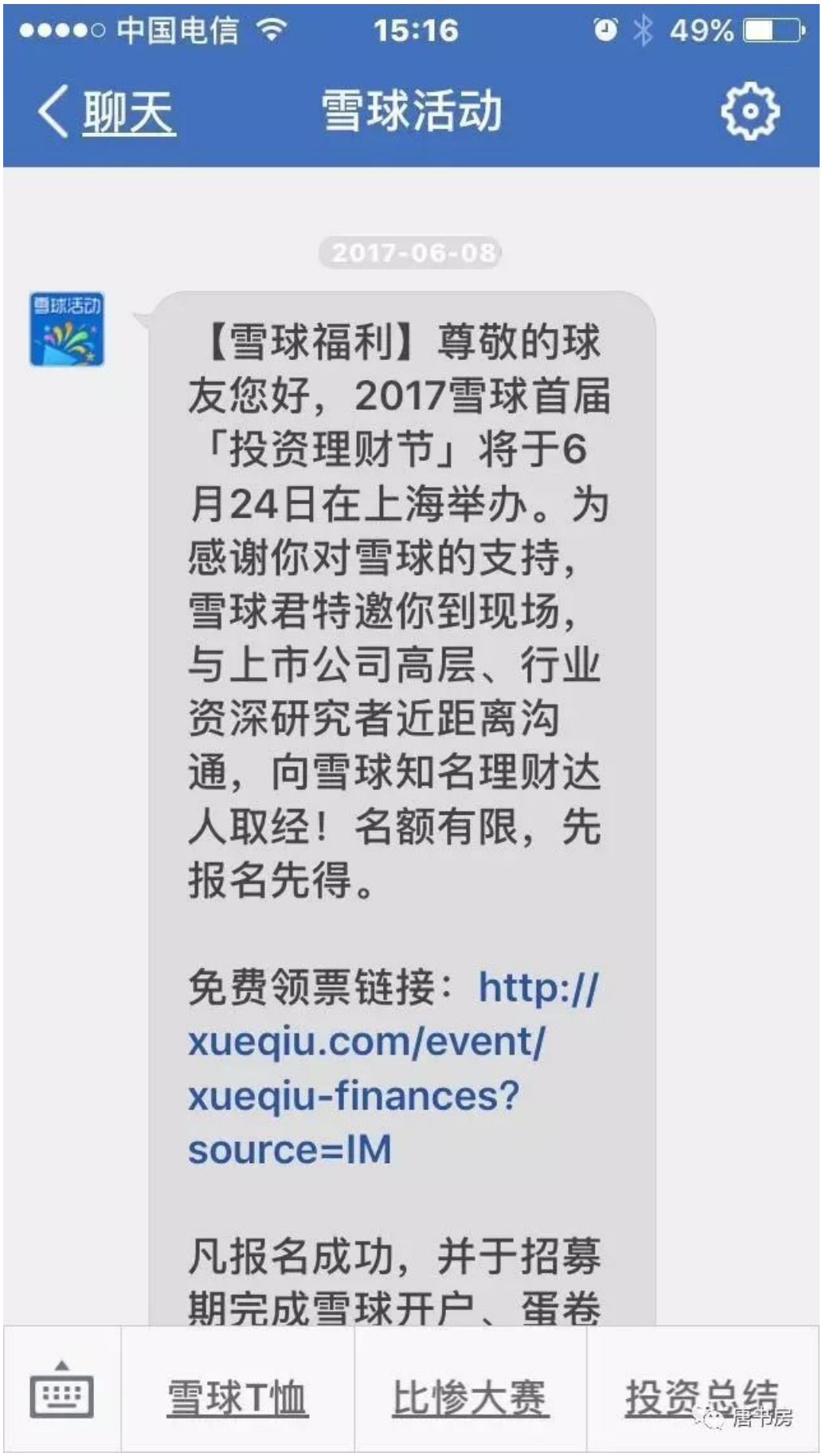
该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

输光身家换来的教训

原创 唐朝 唐书房 2017-06-08

收录于话题
#2017年书房原创
130个

这App一安装啊，少不了被各种弹窗骚扰。正看着书呢，雪球弹出个在上海搞什么投资理财节的活动。活动内容我倒是不感兴趣，却被下面的“比惨大赛”菜单勾起了回忆。



点进去一看，整整三年前的活动了，老唐当时写的帖居然被收录在第一位——为什么没收到过九阳面条机呢？哈哈）。

读了一下，觉得当时写得挺透彻的嘛，而且保持了理念的一贯性。最近的几篇散打里，阐述的也无外乎是这篇帖子的内容。索性拷贝过来收藏，便于翻阅。以下是原文拷贝，一字未改。

老唐现在全“球”第二惨？多谢各位朋友的打赏，就不一一道谢了。被赏了那么多，多说几句吧，万一对哪位新朋友有点帮助，也不枉老唐自揭伤疤一盘。

1）据说股市是一个“有经验的人，用经验换金钱。没经验的人，用金钱换经验”的地方，但通常来讲，象老唐这种用“自己的金钱”换经验的人，属于脑袋不太够用的。聪明人应该用别人的经验，换来金钱。既然“聪明的投资者都在雪球”，那么这条帖子里列着的惨痛经验，那就是一堆钱胚子。南来的、北往的、投机的、摸狗的，但凡缺经验的朋友，一笑而过就划不来了。

2）靠企业自身现金流拿回回报的投资者，基本无需考虑股价。市场出高价，是投资者的意外盈利，是风落之财。有，令人高兴。无，也不影响投资决定。这个话题，今天不谈。

3）期望靠股票价格差价获利的朋友，总还是需要知道股价是如何涨跌的。绝对正确的公式是“股价=每股收益*市盈率”——无论是今天的股价，还是未来某日的股价。所以，无论你用什么手段获利，总也离不开预测“每股收益”和/或“市盈率”。如果你对这两个东西都全无概念，就敢下注，基本注定关灯吃面的结局；

4）今天的每股收益和市盈率，都是确定的数字，没有什么好计算的，重点是未来某日的。以老唐几十年的人生经验，得出一个绝密经验：每股收益和市盈率，未来只会：变大，变小，不变。（一笑。臭鸡蛋就别浪费了）

5）依据上条绝密经验，未来的每股收益和市盈率之间，会有九种组合。能不能赚到钱，取决于你今天下注在什么组合上，也取决于你在什么组合卖出。

6）每股收益的变化，是需要你大量阅读企业年报，同行年报，关注企业产品的生产和销售，这是需要做大量作业的。@东博老股民 演讲时曾谈到“能力比理念更重要”。老唐理解，这个能力，指得就是对企业商业模式的理解能力，对企业、企业上下游及其竞争对手的了解能力。如果你一旦喜欢上这个能力的练习，恭喜你，你永远也不会觉得无聊，只会觉得时间不够用。任何一个行业，都够你花几年功夫。这方面，雪球上有拜不完的老师，各自对某个行业或企业，有自己的认识，自己挖掘吧。这也是在老唐看来，雪球最优吸引力的部分。

7）对企业、行业的研究，是为了避开每股盈利会下滑的企业。下滑的每股盈利，除非遇到上涨的市盈率，还有几分机会不赔钱。否则，遇到下滑的、或者持平的市盈率变化，都只能关灯吃面。这赢面就太小了，拿金钱买经验的概率大，不碰也罢。

8）市盈率，代表着市场上千千万万人乐观情绪与悲观情绪的博弈。问问自己，预测自己熟人的情绪变化容易吗？如果不容易，再仔细想想，预测全国那么多不认识的人，他们的悲观乐观，恐惧还是贪婪，容易吗？老唐觉得这几乎是个不可能完成的任务。好像牛顿也是这么觉得的，牛sir说过“我可以预测天体运动的规律，却无法预测人性的疯狂”。

9）那怎么办呢？老唐采用自认愚蠢法：永远选当前市盈率低的股票。当前市盈率低的股票，在市盈率和每股收益的九种变化组合中，去掉了市盈率下滑对应的三种可能。剩下的六种可能里，只有市盈率持平*每股收益下降，才有可能让你赔钱。这将大大增加在市场里获利的可能。以老唐个人有限的关注来看，这方面经验丰富的球友有：@佐罗投资札记 @管我财 @微光破晓 @编程浪子，各位不妨关注。

10）多低算低呢？这个还真不好说。老唐个人大体是这么看的：负债率低的企业，10~15倍间算低，15~30算合理，30~50算偏高，50以上算博傻。负债率高的，大概的打个六七折吧。

11）以不足一年乃至不足半年为期限进行交易的人，每股收益基本可当作持平看待，大致就是下注市盈率的变化。如果不是有内幕消息，就算是技术图形派吧！毫

无贬低技术派的意思。所有的技术分析，无论k线均线成交量动能布林底背离……，千变万化，归根结底，无外乎意图跟踪先动手的聪明钱。

聪明钱或因价值而动；或因信息（不仅指内幕，也含宏观政策，行业变化，新闻事件等）而动；或全盘筹谋，布局行事。技术派同样有成功者，重要的是，你需要搞懂技术图形背后的心理学或统计学含义，并依据它来制定自己的对策。这个方面，老唐是失败者，只多叮咛一句“听别人的技术分析，注定是关灯吃面的命”，其他的就不敢多谈了。

12）以上纯属个人浅见，请各位持批判态度看待。在老唐眼中，雪球上对投资理论认识深刻的高手，除了上面提到的几位之外，老唐关注的还有@renjunjie @有智思有财 @每天发现一个更好 @水晶苍蝇拍 @金石 @逍遥狂客 @刘马克 @每天发现一个更好 @中国资本市场 ……等人。各位曾经惨的，还在惨的，为了明天不再惨，偷他们几位的经验去换钱，那绝对是不可错过的事。

怎么样，三年过去了，这段小文是不是依然还有阅读价值，推荐的人是不是基本靠谱？

看过了惨老唐，如果你还想让自己更开心一点，可以考虑窥探一下比惨大赛里其他人的惨事，正如俗语有云：“兄弟，有什么不开心的事儿，说出来让大家开心一下嘛！”——老唐反正把链接放在阅读原文上了，寻开心的自去。

阅读原文

小疯子裸 2017-06-09 19:01:43

老唐，如何才能成为你这样的人，需要看什么书，做什么样的思考，吸取什么样的教训，要有什么样的能力？ 赞 3

作者

我们每个人来到这个世界，都是独一无二的，没有必要成为别人，努力成为更好的自己就行。保持好奇心，每天都能比昨天进步一点点，让时间的威力慢慢发酵，你就能成为最好的自己??共勉。 赞 49

伪娘袜 2017-06-08 15:55:13

打赏是抄作业学渣的自我修养[偷笑] 赞 43

作者

借你的留言下面，补充一句话，原文里的那个@每天一个更好，是黄建平以前的雪球ID。 赞 22

虎瞧试 2017-06-08 16:18:11

谢谢老唐这几年的苦口婆心唠唠叨叨，让多少人悬崖勒马，止步追涨杀跌的深坑[流泪]。好多预言都在慢慢实现，现在就等国投了。 赞 27

作者

你一说，我突然想起几个月前雪球上有个人牛叉哄哄地骂我推茅台，说已经做空茅台（好像是315元附近），并越涨越加码。当时我好像还截图发了一帖，也不知这人后来怎么样了???? 赞 36

小甜儿妹妹属 2017-06-08 16:23:15

粤高速b古井贡b可以买吗？ 赞 5

作者

这种问题，不答?? 赞 26

计典丽摩羯巨蟹 2017-06-08 16:27:25

负债率高低有个标准吗？汽车算高负债吗？ 赞 5

作者

我个人把资产负债率超过70%的看作高负债企业。 赞 25

幕兮兮累 2017-06-08 16:10:27

盼指教：我也想在15PE时买股从而更顺利地实现3年后以15PE卖出获利一倍的目标，公司盈利年增26%即可；如果是30PE时买入，公司盈利年增则需要达到59%！但现在15PE的"优秀企业"实在是太少啊，而确定能够盈利年增59%的企业也太少。难到只能傻等、苦等、不知等到何时，等市场先生给机会，等股灾、等塑化剂风波？ 赞 11

作者

对，学习，研究，等待。 赞 24

叶如去艰 2017-06-08 16:05:29

然后，唐长老是怎么东山再起的[破涕为笑] 赞 11

作者

很老土，就是打工喽，升职喽，然后自己做喽！没啥特别的?? 赞 23

第个梦窗 2017-06-08 16:57:52

谢谢老唐推荐。自关注老唐以来，看了手把手1，考了证券从业，现在又在二次学习手把手1，感觉速度快很多，同时买了会计基础的书，希望在理财投资学习的路上越走越远，越走越好[呲牙] 赞 21

新嘎件sky 2017-06-08 16:46:20

老唐你好：你说2003年你33岁，也就是说你和我同岁，你的经历和我差不多，不同的是多年以后我选择抄你的作业！其实这也是一种进步，技术分析放弃了彻底放弃了！

雪球里遇到老唐是我坚持下去的理由！望老唐不要吝啬，既然我什么路都走不通，就跟老兄走了！我19741221称呼老兄应该是对的吧！谢谢

赞 8

作者

你写错了，我2006年33岁。1973的，大你一岁????

赞 20

快樂的尒貳汉 2017-06-08 16:21:19

早在雪球上就拜读这篇好文章了。唐兄的净值也应该是步步新高吧，只是唐兄低调！[抱拳][强][太阳]

赞 6

作者

今年沾狗屎运，基本上就是不断创新高的过程，茅台，洋河，国投，招行，双汇，信立泰，海康，腾讯都有点风口猪的意思，只有小民不那么招人待见????

赞 19

丹东新区就冷 2017-06-08 20:40:45

老唐，我发现最大的问题，就是没有问题可问。就像明知道你是个宝矿，我就是不知道怎么挖，真烦人！

赞 7

作者

????不急，想起来了再问，反正也不会变成提问88元??

赞 18

温柔女硬汉殤 2017-06-08 17:36:04

看手把手一前言说唐长老95年期货爆仓后又东山再起的时候，就怀疑唐长老是个富二代[偷笑] ~

赞 4

作者

家里穷的连供我读高中的钱都没有，还富二代????

赞 15

陌唯若傻 2017-06-08 16:10:02

老唐开B股，准备搞双五标的长安B吗[疑问]

赞 15

作者

又被你看穿了，这日子没法过了????

赞 14

蔟點摆 2017-06-08 16:03:48

老唐，茅台460了，根据你的计划，可以卖一手了

赞 10

作者

就在头痛这个事儿呢！如果卖了一时间这钱没处去啊！今儿上午还跑了一趟证券公司，去开分级权限，开B股账户。前者搞定了，后者还没搞定。

赞 15

朵艳艳竞 2017-06-08 17:00:49

一听说修养,不打个赏以后都不好意思来了□□ 赞 5

作者

别，有心理负担就不好玩了。随心所欲吧！??? 赞 13

花为伊人笑9 2017-06-09 08:06:59

别人的教训是吸收不了的，除非是伟人，大多数人自己的教训都不愿总结，

何况吸收并改正，人性的弱点啊..... 赞 3

作者

武断了??大部分人都或多或少地靠吸取别人的经验成长，全部靠自己，人类只能代复一代地重复

山顶洞人的生活?? 赞 12

他入她心甩 2017-06-08 16:04:28

好久没赞助老唐了，感觉自己偷了你啥东西似的[委屈] 赞 12

作者

??感谢感谢?? 赞 8

寂寞小姐贫 2017-06-08 16:59:06

输光要趁早 赞 10

作者

有道理。年轻的资本就是大不了从头再来。真若是人到中年从头再来，就比较痛苦了。 赞 11

小阿秀保 2017-06-08 16:06:02

今天苹果免费日？请教唐师，您的投资理念已经学习了，也能够接受，但是

平时总是忍不住拿出去手机来看看股票行情，怎么改掉这么坏习惯？怎么强迫自己都不行[流泪]

作者

看看也没啥啊，就当看小电影就好?? 赞 10

happy惘秧 2017-06-08 16:02:08

唐哥，分红季要来了，您今年的分红准备加仓什么呢？便宜货都没有了？除

了银行[呲牙] 赞 6

作者

就在头痛这事儿呢?? 赞 10

钟二妞丛 2017-06-08 16:34:42

居然没推荐老毛[破涕为笑][破涕为笑] 赞 5

作者

小心月亮割你的兔耳朵[偷笑] 赞 9

三江夜巫 2017-06-08 16:25:27

唐大哥不搞搞二线蓝筹，一线蓝筹涨完应该会扩散到二线上去吧。 赞 3

作者

啥叫二战蓝筹？?? 赞 9

q钳糟Hw 2017-06-08 20:23:35

请教老唐老师，看市盈率，不用区别企业类型吗，比如我持有的一企业西山煤电，市盈率12，感觉就是个渣，搞得自己很闹心。 赞 1

作者

要区别的，是看市盈率之前的那三个核心问题。等到了看市盈率的这步，已经不用区分了，什么企业赚的钱都是一样的钱啊?? 赞 8

妩姒女王3Llife 2017-06-08 17:10:00

我虽然没有输光身家，但是我输掉近十年的时间和精力。人家说中国股民可爱，我相信，甚至可悲我深有体会！飞蛾扑火就是中国股民的真实写照！国人的赌性太强了，这个全世界都没有！ 赞 6

作者

?? 赞 8

说说而已驰 2017-06-08 16:48:31

老唐说“多看点失败的案例，然后躲着走，成功的可能性会大增。”，这种失败案例，应该也没有个集中学习的地方吧，只能一边学习，一边遇到？[呲牙] 赞 2

作者

有。吴晓波写过几本《大败局》可以看看。 赞 8

纯粹纯粹等 2017-06-08 16:29:13

64年完小毕业生又来向唐先生学习了。[呲牙] 赞 5

作者

老先生好???? 赞 8

过来舔脚任 2017-06-08 16:35:37

唐老师，您在长安汽车这两篇文章里将估值讲得很清楚了，是不是吃透这两篇文章，就不用看《学会估值 轻松投资》这本书了呢？谢谢！ 赞 3

作者

我觉着还是看看吧，那书不错，写的也简单[呲牙] 赞 7

王泶洋郭 2017-06-08 16:33:28

老唐，请教一下，为什么负债率高的要打七折？多高算高呢？谢谢！ 赞 6

作者

负债率高的企业要脆弱些，需要给我更多补偿我才入股。多高算高，前面刚回复了，看评论。 赞 7

ALLOPS的老巢 2017-06-08 19:58:07

唐老师，建议广告前最好缀一行字"点击广告也是对本文的小小支持"之类的，不然的话一些读者会以为是微信系统自带滴[偷笑] 赞 5

心灵之眼双狮88 2017-06-08 18:13:30

授人以渔，必须点赞！ 赞 5

水瓶喵星小宝 2017-06-08 16:51:40

"负债率低的企业，10~15倍间算低，15~30算合理，30~50算偏高，50以上算博傻。负债率高的，大概的打个六七折吧"。老唐认为资产负债率在多少以下为低？我觉得40%。 赞 3

作者

看评论区 赞 5

sky我是邋遢姐 2017-06-08 16:31:08

老唐果然让大家开心了 赞 5

作者

??? 赞 1

北极光橡 2017-06-08 16:28:52

我以前可是学霸啊，现在在资本市场却经常抄作业[偷笑] 赞 3

作者

围棋冠军不一定是跳远好手，正常?? 赞 5

机器猫流年暴 2017-06-09 13:03:54

唐哥，你的手把手1我看过了，给我很大的启示。但是我能力太差还是不能很好的分析上市公司。麻烦你看看002202 金风科技2014~2016 roe分别为13%,18.13%，16.87%.现在静态市盈率13~14倍，市净率2倍左右，资产负债比率66%，安邦重仓股，可惜就是分红太少，现金流看起来不佳.它最近和苹果，巴菲特都有合作。目前弃风率在下降，一带一路的实践者之一。它的H股更便宜。我想问一下它的a股值得长期投资吗？麻烦唐哥做下点评。 赞 2

作者

没关注过，无法给出评价。 赞 4

裸色控公 2017-06-08 22:45:37

老唐 我觉得格力蛮便宜的 你为什么不买呢 是对董明珠不满吗 能不能写篇格力的 [偷笑] 赞 4

度他余年贵 2017-06-08 20:12:34

老唐！今天我满仓了上汽集团，我觉得它只有十一倍左右的市盈率，而且从技术方面看上去是上涨趋势，而且还创新高，上面没有什么压力，应该能涨很多，但我个人懒，没看基本面，只看了市盈率和股价走势。老唐！你怎么看？ 赞 4

作者

我不懂上涨趋势?? 赞 4

漠景言皮 2017-06-08 16:46:46

六月份持有现金挺好的，美联储加不加息也就下周的事。不动作也挺好。 赞 4

专属陌洛钢 2017-06-08 16:30:41

篇篇精彩 字字珠玑 学习学习再学习[玫瑰][玫瑰] 赞 4

作者

谢谢柏文妈妈鼓励?? 赞 4

尼玛太现实采 2017-06-08 15:58:55

抢个沙发[微笑] 赞 1

作者

板凳?? 赞 4

游戏公司招托 2017-06-08 21:34:00

老唐你好，书房的每篇文章都很喜欢，能出本纸质的合集或者书吗？就在微信上卖，我愿意花100元买一本，请考虑一下[微笑][微笑]

赞 3

作者

这个估计不行，书房里文章比较杂比较乱，不是同一个主题[呲牙]我视为一种鼓励，谢谢您[握手]

赞 3

烈酒赠英雄贫 2017-06-08 17:32:06

，风落之财，出自张五常的企业盈利之说。看之前老唐晒的书，张五常的很多。我也很佩服他，观察力和想象力和逻辑力超强，可谓华人经济学家第一人。价值观相近的人喜欢的东西都差不多啊，

赞 3

你好瞎伦 2017-06-08 17:04:43

负债率的标准咋样呢，老唐，20%以下算低么，50%以上算高么？研究企业真是路漫漫~盼解答[呲牙]慢慢扩大能力圈[呲牙]

赞 1

作者

看评论区。

赞 3

苏夢靨恰 2017-06-08 16:40:01

看到了，谢谢！再追问一下银行地产也是高负债，也属于要打7折的范围吗？

赞 2

作者

是

赞 3

将臣的心天蝎 2017-06-08 16:11:37

老唐，借帖子请教下哈。茅台的在建工程怎么看是否完成？报表里很早就写是100%了，但仍然停留在在建工程科目里，每年还一个劲的都有在建工程转固定资产。[微笑]

赞 1

作者

我觉着关注价值不大，关注产能就好了。

赞 3

娃娃不坏添 2017-06-08 16:08:43

拿了双汇和兴业的分红，去加仓国投可好[呲牙]

赞 3

作者

具体买啥，老唐就不好给意见了，还是要自己做决定的??

赞 3

松别isVAE 2017-06-08 16:06:46

不错，干货满满 赞 3

纯子翊怎 2017-06-10 19:11:49

看老唐的文章最大的感受就是举重若轻，深入浅出，背后功力可想而知！

赞 2

你素小三重 2017-06-09 20:10:09

格力电器这么伟大的公司为啥不如老唐法眼 赞 1

作者

大家都喜欢问这个问题??！两个原因，第一有点忌惮格力的类金融属性，第二作为一个传统中国人，不太自诩"走过的地方不长草"的领导人性格，就这样错过喽?? 赞 2

苦笑念着你fly 2017-06-09 13:20:32

茅台存货周转次数低是什么原因？

作者

因为生产出来要放四五年才能卖[呲牙] 赞 2

life紫衣在路上 2017-06-09 11:44:14

我也是等海康下来，本预备到25下手，然后就没有然后了。[流泪] 赞 2

疯癫少年受陪 2017-06-09 10:38:50

老唐，海康上天了[流泪][流泪][流泪] 赞 1

作者

[流泪][流泪][流泪] 赞 2

情毒蚀骨碰 2017-06-08 21:48:01

留意老唐一段时间了，人很真，难得有颗感恩的心，佩服，今天决定打赏，真的是从你那里学到了东西 赞 2

白杨8888888888 2017-06-08 21:40:42

唐老师好，五粮洋河负债率在25左右，茅台30，都属于低负债，为什么五粮洋河只有茅台市盈的一半？（个人理解是茅台毛利净利高，赚钱能力强，市场给予高估值，不知道我的理解对不对，请不吝赐教，我是新手）

作者

这个，一句两句也说不清楚??核心还是未来盈利预期的问题。 赞 2

遇不见悲伤某 2017-06-08 18:27:53

什么时候又可以来点杀呢，现在涨得让人害怕 赞 2

小小小浩子君 2017-06-08 17:33:28

老唐，你好！我两年前接触价值投资，看了老巴老师的《证券分析》，但是没有感觉（其实没看懂），但是知道分析一家企业需要看报表。先后看了两本这方面的书，书里的内容都能理解，但是拿到报表还是一头雾水。机缘巧合群里的一个网友介绍了您的手1，读后的感觉是相见恨晚啊！之后又关注了您的公号，看了您分析企业的过程堪比好莱坞电影呀！相当精彩！拜您所赐这段时间我的进步很大，这里衷心的感谢您的无私分享。谢谢！ 赞 2

墨颜橘 2017-06-08 17:08:12

只恨自己认识老唐太晚了，现在好多股都没上车机会，前三个月还沉浸在炒题材，追涨杀跌的过程中，现在终于静下来了，抱着电力和银行股，随后中小创的股灾如期错过，感谢有你，老唐， 赞 2

小小小青年虎 2017-06-08 17:00:28

怎么打赏？怎么打赏？打赏的地方怎么不见了 赞 2

作者

?? 赞 1

帅到暴毙了1X5 2017-06-08 16:39:55

满满的真东西！谢谢唐老师！阿弥陀佛（福）！阿弥陀福！阿弥陀福！ 赞 2

艺心艺意孟 2017-06-08 16:38:39

美的40啦[破涕为笑] 是不是该减仓了...老唐[鬼魂]

作者

回答不了，但恭喜你[玫瑰] 赞 2

谢娜姐姐南 2017-06-08 16:38:16

唐老师，您的话是否可做如下理解，时间充裕的话就看，其实整本书的意思与您在长安里表达的一样。[偷笑]

作者

那本书里讲的估值方法比较多。我在长安里表达的是其中一种，我用的那种。 赞 2

豆小姬查 2017-06-08 16:32:41

谢谢老唐的分享，受益良多 赞 1

作者

????? 赞 2

逆情悖理精 2017-06-08 16:04:04

这么个涨法还是拿着好股？！ 赞 2

暖劫么 2017-06-11 18:09:54

老唐请教个问题，你留言回复说资产负债率小于70%的算低杠杆企业，这个是净资产吧，否则岂不是资不抵债？ 还有个更关键的问题是你的文章里提到要知道"什么时候用pe进行估值",能不能开个题目专门讲讲呢[微笑]

作者

资产负债率 = 总负债/总资产?? 赞 1

真闺蜜哨 2017-06-09 18:34:47

求教老唐，手2已经看了两遍了，按照你教给的读银行报表的方法，我发现兴业银行从2013年开始就加大了应应收款项类投资在资产配置中中的配比，2015年和2016年都已经占到投资类资产的60%以上。现在市场给兴业的估值明显要比招行低很多，是不是和担心应收款项类投资里隐藏着大量的不良贷款而没有计提拨备或者计提的比例很低有关，希望老唐能答疑解惑[抱拳] 赞 1

作者

是

叶如去艰 2017-06-09 18:08:39

果断点广告，买书[憨笑] 赞 1

苒暖馨摇 2017-06-09 11:23:07

已经用东方财富的Choice数据筛选好个股池发到邮箱了，请老唐笑纳。腾讯，海康都是心中的疼[流泪] 赞 1

世事变迁嘛 2017-06-08 22:51:32

请教老唐，既然认为国投和洋河都还处于低估状态。为何不把分红和准备减仓茅台的部分，转移到这两支股票上呢？

作者

国投占比已经很重了，茅台即便减仓后，白酒依然占比会在四成以上，因而不太偏向加洋河了。

赞 1

巨蟹摸下他4g 2017-06-08 22:47:29

唐长老这么老土，关掉各种App的通知就可以免弹窗干扰了，各种通知就可以任性地想什么时候看就什么时候看了。欢乐颂正热播，唐长老，呵呵

赞 1

作者

??谢谢。已经追完纸牌屋5，正在狂追欢乐五美ing……??

赞 1

那段抹不去坡 2017-06-08 22:28:38

经过这一轮牛熊，见证了雪球上那么多股神的登坛和覆灭，真心体会到，在这个地方，不是比谁赚得多，而是比谁活得久。怎么才能活得久？看得懂方能拿得住，克制住贪欲，有所谓有所不为，剩下的，交给时间。感谢老唐一直以来的循循善诱，犹记得老唐手一封面上的一句话，永远不碰杠杆。

赞 1

你是死了吗空 2017-06-08 22:05:35

唐兄，你这现在就是准价投的集中营嘛，回头也搞个分级考试，发个资格证书啥的，可好[偷笑]

赞 1

year执法者749 2017-06-08 20:56:35

看到老唐这里还有这么多粉丝我就放心了[呲牙]夹头还是有很多的！[嘿哈][胜利]

赞 1

错误的相遇镇 2017-06-08 20:39:16

现在还生存在市场的类老唐的投资者，哪一个不是花自己钱的练家子。至于抄作业，只能祝大家好运，价投路上要忍受的寂寞孤独和各种诱惑大家要慢慢去体会，才能慢慢转化成自己的。

赞 1

没心没肺足 2017-06-08 19:45:10

看评论区知道了老唐的年龄，老唐的高负债率指标[愉快] 有哥们问的高速路，感觉看完水电系列自己就能有个数了，有些类似的地方。b股确实要便宜很多啊，看完上篇才醒悟 [跳跳]

赞 1

中国好臊年庄 2017-06-08 18:16:43

总结得太好了！感谢老唐！今年完美避开股灾，自从看了老唐的书和文章，持股都有底气了，持股周期大大加长，睡得也香[呲牙]

赞 1

到了heaven 2017-06-08 17:43:44

日拱一卒，不期而至！ 赞 1

高傲你晨姐撇 2017-06-08 17:15:13

老唐说得不对[呲牙]靠企业现金流回报的债权投资人是需要考虑股价高低的，高或者低决定了回报效率和时间长短，这是与风险和回报率挂钩的。 赞 1

ok第七铺R浪爷 2017-06-08 17:13:12

读书时抄作业打赏一毛...长大后抄作业打赏一元...算有进步了[呲牙] 赞 1

木希季 2017-06-08 17:12:29

虚心学习，傻瓜投资才是大智慧。我受教了。谢谢老唐的分享，每次都学到很多，同是成都人，好想拜会下你。嘿嘿。[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 1

钟二妞丛 2017-06-08 17:00:34

就是那句跟着老唐走，每天都有酒！ 赞 1

我走就好昼 2017-06-08 16:56:02

对了是2006年，我从杨百万，徐小明，冯矿伟，张一山，到北京台的投资者说到谈股论金，最后到雪球！看过书，所谓的价投一知半解，服了！对于股市就是周星驰的那句I服了you! 赞 1

戒不掉豆豆坤 2017-06-08 16:44:00

很想拥有这个能力，但目前还是茫然阶段[失望] 赞 1

骚出妖娆味雀 2017-06-08 16:43:32

[耶]热烈欢迎老唐加入长安b行列！有你在以后省心多了[破涕为笑] 赞 1

我是猪他大舅01 2017-06-08 16:40:19

谢谢您的热心答复！[玫瑰]唐老师回家了就是好啊□ 赞 1

糖糖lovesweet 2017-06-08 16:11:43

今年没涨过茅台，好惨[捂脸] 赞 1

迷茫阿俊go 2017-06-08 16:08:18

以唐为鉴[偷笑][偷笑][偷笑] 赞 1

唯唯唯川 2017-06-10 12:15:39

没有彻底破产的经历，怎能换来成功的喜悦！[玫瑰][玫瑰]

文不值戏 2017-06-10 10:31:54

iOS打赏的界面在哪里

作者

旧文，就没放??

左街右巷墅 2017-06-10 00:08:05

我也是认真看了唐长老的海康威视分析，但就是心里没底，不敢买，现在就

更不敢买了，也许这就是一个人的能力圈吧，连巴菲特都看不准高科技公司，何况是我等小民！

花泽熙简单恋 2017-06-09 23:18:04

存货周转次数多还是少好？还是看企业产品而定？

作者

视产品和商业模式而定。

疯癫范智 2017-06-09 21:13:19

老唐，现在有些分级B出现负溢价，杆杠又很高，如房地产B。最近港股内

房疯狂，而A股房地产股不太动。此时买进房地产B，是不是有一层安全垫万一行情不好出现下折，负溢价消失，是不是反而有肉吃呢前不久出现-15%+的负溢价，现已缩小为-8%左右，还有机会吗

作者

除了合并分拆套利，其他任何情况我都不玩B，给不出任何意见。

扣小洁吧 2017-06-09 16:02:06

老唐前两天发的"泸州老窖"的例子让我不仅有一个想法，是不是，只要预测

一个公司在二十年内不倒，然后买入他家的股票不动都会有类似泸州老窖的回报？因为原文中说"泸州老窖"简直是在任何时间段都不值得买的垃圾股。以及，老唐的茅台快到高估区间了，为什么不换成增持国投电力咧？他不是一个目前估值偏低的股票嘛？我也跟着老唐买了国投，也快有10%了[呲牙]

作者

不是，这家企业必须要盈利才行。因为已经持有很多国投了。

巨蟹帅帅的军爷 2017-06-09 13:41:10

我已经把身家压在这上面了。虽然这是种错，但是我没有借钱，公司有盈利

有分红，我不怕[呲牙]

笑眸观 2017-06-09 13:13:29

好吧，第三次收到你相同的答复了[呲牙]。这下死心了。

> 作者
>
> [呲牙]

娟娟娟娟儿耀 2017-06-08 21:45:07

可是每篇文章都值得反复看，雪球上的ranran出的合集就不错。能把word文档有偿发给我吗？我自己打印出来。最好是你印刷后卖给我们，因为比较环保。可以先付款，这可是一门好生意啊！[呲牙]

> 作者
>
> ??谢谢，不了不了，你要喜欢哪篇，直接存进印象笔记或者为知笔记，然后就可以打印了。再次谢谢兄台的认可??

高傲你晨姐撇 2017-06-08 19:41:12

看到老唐推送的这篇文章，看标题还以为是广告，心疼俺的流量就没有点开，回家连上wifi点开发现不是广告，先评论了在看[偷笑]

曲平淡的歌话 2017-06-08 19:17:37

分红加仓啥，今天白马这么一涨，我觉得不用纠结了。必须加银行啊！看K线是山顶，看估值是地平线！

颜逍_辰风 2017-06-08 19:06:52

老唐 雪球接着练啊！

孙队长1 2017-06-08 18:18:51

老唐是我见过最慷慨的价值投资者，但我要取得更大的进步还是要结合老唐的文章,深入刻苦学习。

筱悦乔 2017-06-08 17:27:38

[呲牙][呲牙][呲牙]抄作业容易，关键是找到对的作业，现在我终于找到了！

她叫苏诺汐挤 2017-06-08 17:25:15

老唐今年44走了88的运

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

茅台藏宝图

原创 唐朝 唐书房 2017-06-11

收录于话题
#白酒分析专辑 52
#2017年书房原创 130

本文只放置两张图，不细解释。看得懂的，请赞赏以鼓励数据整理及分享；看不懂的，就当老唐装神弄鬼，请一笑而过。

截图1：在《2017，茅台的明牌》一文里，老唐说：

> 首先，440元我还不准备开始减。前面谈到的440~480元，是我对2017年全年的规划，现在已经是年中，怎么地也要赖过区间中轴以上才会动手，甚至随着时间的推移，要考虑去上沿；
> 其次，即便是到了480元，我可能也就减掉10%左右的茅台（所持茅台股数的10%）。茅台仍将继续是我的第一重仓股。

那篇文章之后，茅台公司披露了2017年财务预算。根据何英姿女士的计划，公司2017年报表净利润将比老唐在明牌一文里预测的202亿，要少一点儿，大约会为194亿。预计2018年春披露的2017年合并利润表，其主要数据将如下图：

茅台公司披露的 2017 年预算条件下的利润表

科目	2016	计划变动	2017	备注
营业收入（亿）	388.6	+20%	466+15	15 亿为假设 2017 年财务公司净收入，2016 年基数为 11.7 亿。
营业成本（亿）	34.1	+49%	51	
税金及附加（亿）	65.1	+5%	68.4	
销售费用（亿）	16.8	+106%	34.6	
管理费用（亿）	41.9	+13%	47.3	
财务费用（亿）	-0.3	--	-0.5	估算
营业利润（亿）	242.7		280	
营业外收支（亿）	-3		-3	估算
利润总额（亿）	239.6		277	
净利润（亿）	179.3		208	
归母净利（亿）	167		194	
每股盈利（元）	13.3		15.5	+16%
15 倍 pe（元）	200		233	低估
30 倍 pe（元）	400		465	合理
50 倍 pe（元）	665		775	高估

唐书房

还记得6月8号老唐发的《输光身家换来的教训》一文里，加红表述的那段吗：

> 多低算低呢？这个还真不好说。老唐个人大体是这么看的：负债率低的企业，10~15倍间算低，15~30算合理，30~50算偏高，50以上算博傻。负债率高的，大概的打个六七折吧。

截图2：投资茅台的核心关注数据

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
茅台基酒产量（吨）	32179	39313				
茅台商品酒报表销量（吨）	19798	22917				
当年可售商品酒上限（吨）	22520	25200	28839	29059	24134	29485
茅台酒营收（亿）	315.4	367.1				
瓶单价（元/500ml）	750	754				
茅台酒生产成本（亿）	20.2	23.9				
瓶成本（元/500ml）	48	49				
酱香基酒产量（吨）	18573	20575				
酱香酒销量（吨）	7720	14027				
酱香酒营收（亿）	11.1	21.3				
瓶单价（元/500ml）	68	71				
酱香酒成本（亿）	5.2	9.9				
瓶成本（元/500ml）	32	33				
茅台酒设计产能（吨）		32592				
系列酒设计产能（吨）		17665				
在建产能（吨）		中华2期				
商品酒库存（吨）		16168				
基酒库存（吨）		236211				
其中茅台基酒库存估算（吨）		200000				
酱香酒基酒库存估算（吨）		36000				

唐书房

茅台，造就无数财务自由的投资者，其秘密就藏着这张表里。

看明白了，下次就知道何处上下车了；反之，就只能永远感慨“不过是遇到牛市而已”！

苹果用户赞赏专用

另外，老唐已经收到200多封选股邮件了，谢谢各位。没有发的，就不要再发送了，谢谢谢谢！等老唐这几天追完《白鹿原》，就来研究大家邮件里筛出来的公司。

阅读原文

恰北誉 2017-06-11 16:23:37

唐兄，2020年4月12日9:42上车，行不？ 赞 21

作者

我觉着还可以推后五分钟?? 赞 27

醉饮红尘茶腰 2017-06-11 16:33:56

1.首先赞个吉利数8，点赞，再写评论。 2.今天用印象笔记把老唐文章全部保存了，怕它跑了找不到。 3.从老唐这里学到的知识，更重要的是给我的信心，不足以用8元来衡量。抱歉。 4.良心公众号，置顶，老唐大块头有大智慧[呲牙] 赞 23

处票祖黄 2017-06-11 18:38:29

老唐，点文章下面的广告，您有钱收吗？有的话要经常点一下。[偷笑]

赞 22

作者

有??

赞 12

甚得神明喜爱 2017-06-11 18:48:07

谢谢老唐分享！优秀上市公司严重低估时，我们买入持有可以大概率挣钱，

这个我理解。我想问的是我们买入对上市公司自身有什么好处？他们上市之初不是已经完成了融资功能了？希望这个问题不要太幼稚。

赞 10

作者

因为"有人买"这个预期的存在，上市公司才能顺利融到资金。因为有人买，企业的股权价值才能体现出来，企业的资产也才有了市价。因为有人买，资金才会追逐有盈利的资产，才会促使创业者或者企业家发挥创造力，抠破头皮创造和提供更好的商品或服务。

赞 20

windy炎煜l 2017-06-11 16:17:55

我猜老唐打着这个算盘，股改之后管理层没有藏利润的动机，以前藏的都会

释放，同时明年出厂价大概率会提升，提升部分都是明晃晃银子；系列酒说不定还会给点惊喜；

想问问老唐，茅台极限产能是多少呢？

赞 12

作者

目前而言，估计在八万吨上下。

赞 14

俊明王子哦乐园 2017-06-11 16:59:48

非常非常非常非常非常想看看老唐对腾讯的理解和分析[抱拳]

赞 12

沫夏婶 2017-06-11 16:40:28

19年的酒少，到时候不明真相的群众或许会认为茅台利润下降，然后19年

底到20年初没准儿会有机会上车，这个表老唐发过，但我忘了具体数字了，多谢[微笑]

赞 12

杨肉肉艳 2017-06-11 19:45:29

公司筛选出来会与大家分享么。

赞 4

作者

会

赞 11

陌上初华败 2017-06-11 16:31:46

老唐有没有粉丝群？

赞 2

作者

没有。如果有打我名义的任何群，一定是骗纸。

赞 11

小三你不配申 2017-06-11 16:29:05

虽然没有茅台也要感谢老唐的分享[调皮]

赞 11

大哥哥你在等我 2017-06-11 16:12:23

20年4月上车吗？

赞 11

我系神经病偿 2017-06-11 18:03:34

老唐为何要分享这些呢？另外但斌说茅台要提价到1700会有5、6倍的增长，你咋看

赞 3

作者

为啥分享？乐呵。至于1700那么遥远的事儿嘛，暂时不去操那些心???

赞 10

蓝小言系 2017-06-11 16:40:08

感谢老唐的宝图，请问为什么2016年实际的基酒产量都大于设计产能呢？

赞 2

作者

酒窖出酒有人工水平因素，设计产能按酒窖算，实际产能中一般都会略高。

赞 10

安济夫沈 2017-06-13 09:43:30

老唐分享秘密，不怕被抬高买入成本么[呲牙]

作者

不怕，自从格老和巴神分享价值投资秘密至今，几十年过去了，夹头从来都是小众。我这里才几个人啊[呲牙][握手]

赞 9

尼玛各种狗那 2017-06-11 16:11:09

傻傻的觉得19年上上车机会

赞 9

夜晚的宁静o 2017-06-11 18:11:18

我没有茅台，记得老唐说过关注茅台基酒的产量就可以预计到未来若干年成品酒的产量，在茅台供不应求的假设下，成品酒生产多少就相当于销售了多少，从而就可以预测出未来若干年的利润了。这有点和目前的内房股逻辑一样，销售额在未来2年才回转化为利润，看目前的销售额就可以预测出2年后的利润，从而比较出当前有没有投资的价值。房地产的原料是土地，茅台的原料是基酒，有异曲同工之妙[微笑]

赞 8

Asuras许小童鞋 2017-06-11 17:19:41

老唐:企业的年度预计增长百分比是在什么地方能查到？像我们门外汉也不好去预测。 赞 4

作者

股东大会会议文件里。 赞 8

显剐咒sem 2017-06-11 18:26:13

唐长老，问个傻傻的问题。管理层会不会把17，18年的产能平滑到19年？ 赞 4

作者

问题不傻啊??18年肯定会调价，会想办法压抑市场需求，留点存货给19年。 赞 7

扑朔迷谁喊 2017-06-11 22:01:37

虽然和老唐一样只有一丁点海康，本着学习的精神请教老唐，海康今年10月有11亿的解禁股，这个该怎么看呢？谢谢！

作者

不看。企业价值与股权可不可以卖，有多少股权可以卖，无关。 赞 5

自以为脚 2017-06-11 19:14:28

不明白茅台基酒和酱香基酒的区别[擦汗][擦汗] 赞 5

小凡切安好脆 2017-06-11 17:43:14

唐叔，此刻乃特殊之时期，即将减仓的资金尚未找到下个目标，是不是应该先弃剧觅股，毕竟目前大盘点位不是很高，加把劲来，寻寻觅觅，也许柳暗花明又一村。另，好奇唐叔日常时间安排，能否透露？ 赞 3

作者

日常？日常就是睡觉吃饭看书看剧呀?? 赞 5

洞了个树的春天 2017-06-11 16:53:30

老唐你好，为什么极限产能在8万吨上下？李宝芳在上月的股东大会上说过5万吨就难了？ 赞 5

作者

我没注意到他说产能的原话，他是不是说的是五万吨商品酒？八万吨基酒对应就是五万多吨商品酒。以前季老说中华厂区可以再造一个茅台，推算上就是最终七八万吨的基酒产能。 赞 3

孤单与不安写 2017-06-11 16:18:33

感谢老唐分享 赞 5

福雅苗苗 2017-06-11 16:13:03

感谢分享，请问中华片区在建产能是多少？ 赞 5

糖抢环动 2017-07-11 13:01:10

请教个问题，可售商品酒的上限是包括茅台酒和系列酒吗？ 或者说，系列酒的上限是如何计算呢？也是系列基酒75%关系吗？谢谢。 赞 2

作者

可售商品酒专指茅台酒，不包括系列酒。系列酒的量，目前年产能不到三万吨，有些要存储，有些不用存储，有些要用到茅台酒的不合格基酒勾兑，总体要稍微复杂一点，但金额不大，对公司业绩的影响可以暂时忽略。 赞 4

铅笔描绘你讽 2017-06-16 20:18:27

我就有一个疑问，茅台是谁在喝？年轻人喝得多吗？反正我很少喝

作者

年轻人很少喝，一者缺乏经济能力，二者缺乏商务交往场景。 赞 4

请叫我小宅沏 2017-06-12 17:40:29

请问老唐：茅台酒和酱香酒的瓶单价和瓶成本的价格是从哪找到的？还是计算的？谢谢 赞 2

作者

计算的，营收或营业成本/吨数/2124即可。 赞 4

绝望在哭泣窜 2017-06-14 17:14:24

唐老师，最下方的广告是点一下看看就行呢还是必须得关注？作为一名纯正的屌丝所能做的除了点赞之外也就剩下点广告了[流泪]（也有几次不值一提的打赏）

作者

点击一下就行????? 赞 3

半度冷暖变 2017-06-14 11:19:27

老唐，问个手财1的问题。第74页说，净资产是一个靠不住的记账数字，因此用市净率给企业定价靠不住。但净资产收益率也是以净资产为基础计算出来的指标，是我们选股时用到的第一标准。如何看待净资产收益率的可靠性呢？谢谢！ 赞 3

作者

净资产收益率只能做指示牌，指示一个研究方向。 赞 3

巴黎午后脂 2017-06-12 08:39:37

谢谢老唐，看来老唐的手财，女儿历年的压岁钱都买了茅台。 另外有个疑问，如果2019年茅台涨价了，是不是就没有再上车的机会了？

作者

相信市场先生的癫狂本性，机会是永远会有的，取决于你的公司的理解深度，同时需要有耐心。 赞 3

没有多伤心漾 2017-06-12 00:51:59

唐老师，问个无关的问题啊，据说因为苹果要抽成30%的原因腾讯关闭了赞赏功能，之前腾讯也从您的赞赏里抽成吗？您作为内容的生产者和分享者，我觉得他们不应该抽成，毕竟为他们带来流量了。

作者

腾讯没抽过打赏的钱?? 赞 3

她叫苏诺汐挤 2017-06-11 17:57:36

白鹿原可是80多集呢[撇嘴][撇嘴][撇嘴] 赞 3

作者

那么长啊？我这会儿才追到17集?? 赞 2

庸人不自扰索 2017-06-11 17:16:41

老唐没去深圳参加茅神聚会？ 赞 2

作者

长得丑，就不出来吓人啦???? 赞 3

三分热度诱 2017-06-20 14:52:19

请教老唐，分析茅台的这张表是否可以套用在其他酒企上？

作者

不能。每个企业的核心关注点不一样的 赞 2

秋心正暮雨辽 2017-06-17 07:42:34

老唐，茅台公司何英姿披露了2017年财务预算。这个资料没找着呀，只有向大师请教了。[抱拳][抱拳]

作者
股东大会会议资料里。 赞 2

码啡疼 2017-06-12 11:05:43
如果到博傻阶段，老唐会清仓吗？ 赞 1

作者
会不断减不断减?? 赞 2

我在柒月3 2017-06-12 08:58:09
唐兄，2015年基酒产量3.2几万吨，按五年存放算，商品茅台酒2.4几万吨，应该是2020年才会发生吧。你算的是2019年，不解，请指教。

作者
茅台生产周期五年，是连端午踩曲开始算的。翻到《手把手教你读财报》16页，扳一下手指头，立刻有解[呲牙][OK] 赞 2

无标题锁 2017-06-12 00:06:49
这个466肯定是很保守的数字，按照计划17年销售2.7万吨茅台酒，已经432亿，系列酒50亿，就不止了

作者
老办法喽，放预收。 赞 2

只为你疯过哎 2017-06-11 22:59:25
请问老唐，分红之后上市公司净资产是否会减少！[微笑] 赞 1

作者
手财讲过啊??，通过分红方案会减少净资产，分红行为实施不会减少净资产（会减少现金） 赞 2

叁日月宵宵 2017-06-11 21:34:19
大赞老唐的分享！请问老唐，这些15-16年的数据都是通过年报得来的吗？茅台酒销售吨数怎么来的？我只在年报中找到茅台酒的销售收入。 赞 1

作者
是。你再找??，都在年报里， 赞 2

瘦。 木医人予 2017-06-11 19:08:00
2019年的茅台酒不够买，这似乎是公开的秘密。但种种迹象表明，茅台高管似乎早已开始着手解决这事了。 赞 2

栈楠day 2017-06-11 18:45:43

没有去看那两张表。懂不懂都先小小赞赏一下。先保存下来，说不定跟老唐久了，哪天笨脑瓜子也开了窍，突然灵光一现就懂了呢！ 赞 2

我是芒果大黑黑 2017-06-11 16:55:32

书读的少，有些东西真比别人要多学习很多，上次买的手把手财报才看了一点，主要是要慢慢消化，请问唐老师，对于你说的茅台上车的机会是不是PE在15倍左右，对比现在二十多的PE是不是在合理位置，可以这样理解吗，谢谢

作者

目前30倍pe?? 赞 2

腹黑中的浪漫0 2017-06-11 16:50:05

跟前面有位兄弟一样，我把老唐文章全部保存成pdf，本地和网盘各存一份，这样心里才踏实点。 几蚊小钱，聊表敬意! 现在怎么感觉每天都在等待老唐发新帖~ 另压题图怎么保存？有没大侠指导一下~ 赞 2

猜不透割 2017-06-11 16:31:40

金额不多，只为表示对老师劳动成果尊重！ 赞 2

竭斯底的笑飒 2017-10-12 22:28:09

唐朝老师，您好，之前看了您的手1，打印了茅台2013年年报对照学习。最近尝试着分析2016的年报，发现16年总净利润除以营业收入得出利润率只有0.45，而13年有0.51，15年有0.49，接着看16年其它数据，只有系列酒的营收翻倍，系列酒销售费用翻倍，预收款也翻倍这几个数据异常，但是系列酒利润率增长了0.56%，按理不会拉低全年利润率，于是我得出结论，1.在卖出货物后，少将预收款确认了收入，而系列酒费用激增也有可能把茅台酒的成本算到了系列酒的账上，才使得茅台酒的净利润率在0.91。2.按2015年的全年利润率0.49算，2016年少算近20亿的利润。不知我这样是否正确，困扰多日，叩请老师指正。

作者

不是，核心因素是税务局提升了消费税税基计算规则，导致消费税增加了。其他利润率的系列酒和财务公司营业收入增加只是次要因素。 赞 1

傻孩子韓凌杆 2017-06-20 14:26:14

唐老师，请教一下：2015年茅台酒基酒产量这个数据是怎么来的呀？谢谢

回复[合十]

作者

公司披露的。

赞 1

用壹生守护你99 2017-06-15 08:31:12

基酒库存是236337吧，虽然没什么影响，找出个小错还是很开心[偷笑]

赞 1

作者

是吗？我回头查数据去??谢谢

赞 1

爱二同志八 2017-06-14 08:28:03

唐老师，您好！想请教您两个问题。第一个是一般看Pe，是看静态市盈率

还是动态市盈率呢？第二个是一家公司每年都计提坏账准备5%，第二年收回应收账款后坏账转回的这部分收益就放在了非经常性损益里面。因为每年都有坏账准备的转回，这部分收益是不是可以理解为等同于经常性损益？ 最后感谢一下唐老师每天的辛勤耕耘！受益良多[耶][耶]

作者

均可。如果确定每年的坏账最终都可以在第二年收回来，可以。

赞 1

天蝎素娟 2017-06-12 12:34:38

作为贵州人民喜欢喝茅台，但却没买茅台这样的好公司股票很遗憾。主要因

为自己是个投机客，虽然我一直不想承认。唐哥，有空来贵州，请你喝真茅台09年的，外省不一定买得到真货哦，贵州假货都多[呲牙]。希望有机会向你请教学习！

赞 1

尕小笔 2017-06-12 11:36:51

老唐，我觉茅台这种经营业绩非常确定的公司，能不能上车主要还是看市场

给不给机会吧？[微笑]

赞 1

想忘不能忘蓬 2017-06-12 11:10:20

老唐，总听您说茅台隐藏和释放利润，是怎么看出来的？在财报中藏在哪？

15年16年是不是一共藏了100亿的利润了？

作者

预收款里??

赞 1

花期自焚促 2017-06-12 06:05:44

期待分析腾讯

赞 1

图吧林射手 2017-06-11 22:39:25

老唐，少看点儿电视吧！[呲牙]

赞 1

作者

????

赞 1

金牧康 2017-06-11 22:25:24

不多略表心意，不建议大家上下车的频繁操作，原因有二，一，明后年肯定会提价，幅度不太好预测。二，点肯定踩不准，大多会提前反应，准了也是运气。还是抱着茅妹不撒手的好！

赞 1

冷言颜先生顽 2017-06-11 22:11:25

老唐：抱歉打扰一下。手财2中第121页表9—1中最后一行“核销坏帐50亿元”后贷款总额是不是应该为99950亿元？本页第二段说“核销会减少贷款总额”。谢谢！

赞 1

作者

是，看“企业分析——手银连载”里的第一篇文章，2月24日发的勘误??

看透你也恨假 2017-06-11 21:48:06

老唐，问一个问题: 茅台16年预收货款175.41亿元；粗估带来利75.46亿元。额外增加EPS是75.46/12.56=6元。如果把这部分前考虑在内，茅台的pe应该小于30。这么考虑合不合理

赞 1

作者

基本合理。

赞 1

游戏公司招托 2017-06-11 21:29:37

2019年，缺的一部分会不会用系列酒顶上去[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 1

儒雅的Cute826 2017-06-11 20:07:13

等待上车的机会□

赞 1

我在柒月3 2017-06-11 18:06:50

茅台基酒20万吨，茅台2016年产量大幅增长，茅台安现在市价，出厂价可以提价20%，生肖酒可以提价30%，系列酒今年营业额翻倍也开始有利润了，唐老师不要下车。

赞 1

作者

会减掉过重的仓位，但不会下车??

赞 1

相念相惜野 2017-06-11 17:43:18

惨了，跟老唐那么久，应该能看懂的，结果迷迷糊糊似懂非懂，每次赞赏不多，细水长流，多谢老唐分享的藏宝图。[强]

赞 1

凸凸凹凸世界 2017-06-11 16:38:19

老唐我给你发邮件了[呲牙]，白鹿原确实好看[呲牙]。 赞 1

抹残败的笑帅 2017-06-11 16:05:41

是看当年可售酒那一栏吗[偷笑][偷笑][偷笑] 赞 1

狐魅魅小姐崩 2020-07-18 15:37:25

老唐，请教两个问题，1：为啥瓶单价或瓶成本=营收或营业成本/吨数/2124，而不是营收或营业成本/吨数/2000；2：为啥2018年财报和2019年财报中，上年度财报产品期末库存量+本期产量-本期销量不等于当年度财报的产品期末库存量，都有几千吨的差异。

作者

1.酒精比水轻，500ml不到一斤。一吨茅台酒（2000斤）是灌装2124瓶500ml茅台的。2.每年有挥发，生产过程中还有损耗。

莹小爷威武六 2017-06-13 14:06:54

小唐唐，有些数据不明白，比如现在是1季报每股收益和市盈率，一季报的每股收益和年报每股收益的关系是怎样的？是一季报的大约3或者4吗？市盈率的关系怎么算的呢？再比如洋河的年报每股收益鸡本都只是一季报的2.2倍左右，为什么？求教大神[玫瑰][玫瑰]

作者

每个行业经营模式不一样，没有统一计算方式。洋河，由于一季度包含春节，加上天冷，是传统旺季，所以一季度利润一般是四个季度里最多的。

蜜桃陳time 2017-06-12 20:59:31

老唐:看手报上说2013生产资产合计125亿，我在年报上找不到这个数字。

作者

生产资产包括些啥，书中写了，凑一下就有了。

夏花愤 2017-06-12 09:10:36

看完手1，又买手2。支持老唐的写书梦。[微笑] [微笑]银[微笑]行股看不懂，希望通过手2有所进步。

和船谢 2017-06-12 09:09:29

唐总，有备用号吗？

作者

什么叫备用号？??

冬天分两半兴 2017-06-11 23:24:11

谢谢分享[强][西瓜]

幾回兜轉钙 2017-06-11 21:50:42

为什么19年可售酒数量比18年少了那么多呢？

疯癫少年受陪 2017-06-11 21:47:00

还在学习阶段，没看明白[撇嘴][撇嘴]

性饥渴了 2017-06-11 21:30:22

苹果用户，点开愣了一下，反应过来是唐夫人的账号，略表心意。

念劫圆融歹 2017-06-11 19:07:18

和酒鬼谈戒酒就和烟鬼谈戒烟一样

小倩绸 2017-06-11 18:36:58

这张表完形填空的话至少年化15

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

长安汽车独轮行驶

原创 唐朝 唐书房 2017-06-11

收录于话题
#2017年书房原创 130
#其他企业分析合集 81

（本文为上周《长安汽车年报印象》上下篇的完整发表版，感谢《证券市场周刊》何凌枫老师的认可和编辑工作）

长安福特是长安汽车的核心盈利资产，过去是，今天是，估计未来很长一段时间依然是。自主品牌部分，至今仍是增收不增利。

本刊特约作者 唐朝/文

初看长安汽车（000625，200625.SZ）财报，好公司低估值，然而，市场偏偏不给面子，股价跌跌不休，B股股价甚至是A股股价六折。究竟是市场有眼无珠、一错再错？还是投资者自己漏看了什么？

公司过百亿的净利润，对应不足700亿元的总市值，如果以长安B的股价计算的话，仅有约430亿元市值，看上去便宜得离谱。

而且，向大股东定向增发1.4亿股的价格是14.31元；向管理层和核心员工实施的股权激励，价格是14.12元。5月份A股价格在13.5-14.25元之间波动，是不是可以抄大股东和内部人的底？

以B股和A股股价分别计算，当前市盈率约4-7倍间。以2016年分红方案10派6.42计算，股息率约7%或4.5%。这对于一个净资产收益率数年间保持在25%以上，过去五年净利润从14亿元增长为过百亿的"高成长"公司而言，实在太过低估！

自主品牌增收不增利

长安汽车是全国四大汽车集团之末，2016年销售车辆306万辆（含合资），相对于全国汽车销量2800多万辆而言，市场份额约10.9%。公司股权结构简单，总股本48.03亿股，其中约39亿A股，9亿B股。长安集团直接、间接持有41.82%，为控股股东，其他为公众股东。

不过，控股股东旗下公司较多，且多与上市公司有关联交易，2016年发生的关联交易额约200亿元，且交易价格基本属于协议定价，这其中涉及到庞大而专业的产品及服务交易，期间是否有利润腾挪，很难估算。

上市公司名下资产，可以简单分为三大板块来看：自主品牌；长安福特；其他合营参股企业。这三大板块在2016年里，分别给公司创造了6.5亿元、90.3亿元和6亿元净利润。

先看自主品牌部分，2016年完成销售收入785亿元，制造成本645亿元，毛利140亿元，毛利率不到18%。销售和管理费用合计104亿元（53+51，该项费用的大幅增长，导致当年经营现金流净额锐降），还剩36亿元，正好交了生产经营中的汽车消费税及城建和教育附加费合计36亿元，没了，对股东而言，回报率＝0。

别急，还没完。计提坏账损失、存货跌价准备、固定资产和无形资产减值损失合计4.7亿元后，营业利润为-4.7亿元。另外，当年投入32亿元研发费用，其中有9.5亿元没有作为费用扣除（不违规），若全部费用化进行保守处理，则账面营业利润会成为-14亿元。

还好，公司账上现金存银行，产生了4亿元利息收入，去掉借款及承兑汇票的利息支出，公司净得3亿元净利息收入。加上政府以各种名目给了10亿元财政补贴，其中8.6亿元计入了本期利润。由此，去掉营业外支出，抵消了-4.7亿元的营业利润后，产生了7.3亿元的税前利润，交纳所得税后，剩下6.5亿元净利润。这就是2016年公司自己生产和销售了约140万辆车的经营结果。这140万辆车主要包括长安逸动系列、悦翔系列、欧诺、欧尚、CS系列以及少量非家用车辆等。

不仅2016年如此，过去几年，中国汽车市场一片大好之际，长安的自主品牌这块，基本上一直处于增收不增利，徘徊在盈亏边缘的境况。2012-2016年五年间，即便算上政府补贴，自主部分的净利润也只有-4.5亿元、-10.4亿元、-5.8亿元、4.3亿元和6.5亿元，如果扣除掉政府补贴，全线陷入亏损（营业外收支净额分别为4亿元、1.9亿元、3.6亿元、4.3亿元和9亿元）。

考虑到中国汽车市场的高速增长，考虑到中国用高昂关税将海外汽车挡在竞争门槛之

外，这样的经营结果确实令人沮丧。但别急，精彩的东西马上登场。

合资品牌才是盈利点

长安汽车真正的财富是持有长安福特汽车公司50%的股权。这是长安汽车和美国福特的合资公司。虽然占50%股权，但由于协议约定，长安不能左右长安福特的经营决策——简单说就是虽然中外双方股权比例一半一半，但企业经营由福特掌控，长安只管分钱，所以，长安福特的营业收入和各项费用均不合并入长安汽车财务报表里，而只是将每年长安福特净利润的50%，计入长安汽车利润表的"投资收益"项目下。

这部分股权，在长安汽车资产负债表中按多少钱计入？56亿元。2016年长安福特的净利润是多少？181.7亿元，归长安汽车所有的净利润超过90亿元。这里我们就会发现一个投资中常见的陷阱，很多朋友，尤其是走格雷厄姆--施洛斯这条道路的价值投资者，喜欢看市净率（PB）来投资，号称绝对不买PB > 2的公司，即股价超过每股净资产两倍的企业，坚决不买。

可是，如果现在长安汽车将长安福特50%的股价按照56×2=112亿元卖给你，而这家长安福特自2013年独立出来（以前叫长安福特马自达汽车有限公司，2013年将马自达拆出，留下长安福特主体）后，四年来的营收、净利、现金分红和净资产逐年增加（见表1）。 表1：长安福特业绩稳定 单位：亿元

	营业收入	净利润	现金分红	净资产
2013	842	82	32	104
2014	1064	144	154	94
2015	1176	175	156	112
2016	1265	182	177.4	11[illegible]

盾书房

如果2013年，你能够以两倍PB买下长安福特50%股权，投入不到105亿元，截止今天，四年间仅现金分红就收到约260亿元，同时，你仍然拥有未来长安福特生命期内全部净利润的一半。这样一笔生意，不值得投吗？

同样，直至今天，如果长安福特50%股权以2倍乃至3倍PB定价，哪怕一个完全不懂汽车行业的商人，仅凭常识也会挤破头去抢的。只需要看看长安福特的过往业绩，再

顺带对中国汽车市场有普通人最基本的感知，也能知道，即使汽车行业从现在开始停滞，即使长安福特从现在开始滑坡，投入约170亿元按照3倍pb估值买下长安福特50%股权，依然是一笔超级划算的生意。更何况，中国的汽车市场依然还在增长态势中，长安福特的蒙迪欧、翼虎、锐界、福克斯、福睿斯都还有拥趸。这个时候，它不是价值投资吗？

再举一个例子，同样是长安汽车的合资公司——长安标致雪铁龙（长安PSA）。这家公司50%的股权，2016年初在长安汽车账面上的价值是15亿元，然而长安PSA 2016年经营亏损16亿元多，对应50%股权负担8亿多元亏损额。如果年初以0.5倍PB，作价7.5亿元卖给你，你觉得是一笔划算的生意从而买下吗？

不买？错。简单回答买或者不买，都是错的。关键点不是0.5倍还是3倍PB，而是这部分资产未来的盈利能力怎么样，它究竟是个亏损无底洞，还是仅仅是运营之初的必要亏损？如果是个亏损无底洞，有没有清算价值，直接处置资产能卖出什么价格？能答出这些问题，买或者不买才是"投资"决策，回答不出来这些问题，无论是低PB还是高PB，可能都是"赌博"。

为什么会这样？奥秘在于能够带来收入的"资产"没有被全部计入会计账本，仅此而已。同样卖水，你挖一口井，他挖一口井，账本记录的成本一样，但你挖的井出甜水，他挖的井出苦水。甜和苦的区别，并不反应在净资产数字上，然而两者的盈利能力显然不同，资本市场给这两口拥有同样账面净资产的井，定价当然也不同。只看账本上记录的挖井成本，不看出水是甜是苦，这样的PB估值法，是不是明显荒诞？

那么，PB估值就完全无用吗？也不是。我个人认为，PB估值法，只有一个领域适用，就是采用公允价值记账的金融企业。由于金融企业持有的资产基本上都是逐日盯市价，或采用了较为保守的公允价值估算，因而，以账面净资产作为参考是可行的。

继续说长安福特。从表1中可以发现，长安福特每年净利润基本按照分光的策略在实施，留存于企业发展的资金几乎可以忽略。这里包含着合资双方什么样的考虑和博弈呢？究竟是无需投入也可满足市场需求，还是对汽车产能现状的担忧？我没有答案。

长安福特是长安汽车的核心盈利资产，过去是，今天是，估计未来很长一段时间依然

是。所以，观察长安汽车，核心就是跟踪和观察长安福特的生产经营情况。以长安福特2013年独立以来披露的销售车型及数量情况来看（见表2），汽车企业的增长，可能主要需要寄希望于某新爆款车型的出现。对于新车型的推出计划及受欢迎程度的预测，在我看来，这将是投资汽车行业的核心能力。

表2：长安福特近年生产经营指标

长安福特	2013	2014	2015	2016
新福克斯	246815	270001	205862	212266
蒙迪欧	35747	109806	120202	103274
翼虎	95891	135998	135194	115083
福睿斯			214342	296867
锐界			65152	123690
合计	682686	805988	868677	943782
营业收入(亿)	842	1064	1176	1265
净利润(亿)	82	144	175	182
单车均价(万)	12	13	14	13
单车净利(万)	1.2	1.8	2.0	1.9

唐书房

数据来源：公司产销快报披露

按照最新公布的2017年前四个月的销售数据看，长安福特旗下的几员核心战将，除锐界勉强有同比8%的增长以外，其它主力车型均出现大幅下挫，尤其是翼虎，完全是被消费者抛弃，同比跌幅超过一半。

表3：长安福特前四个月销售下滑严重

	2017前4月	2016前4月	同比增长
新福克斯	55573	64920	-14.40%
蒙迪欧	31351	43008	-27.10%
锐界	37956	35080	8.20%
福睿斯	84458	85310	-1.00%
翼虎	20856	45717	-54.38%
合计	249104	312261	-20.23%

唐书房

数据来源：公司产销快报披露

而按照2016年年报里公司董事会作出的估计，2017年中国汽车行业整体可以获得2%-4%左右的增长，事实结果，全国1-4月销售量的确是同比增长了4.62%，达到了345.34万辆。在行业整体增长的情况下，长安福特出现了大幅下挫，这究竟是什么环节出了问题？长安福特会怎么应对？这些应对措施可能取得什么效果？

看过了自主部分和长安福特，我们再看看其他合资及参股企业。这部分主要由长安马

自达、长安标致雪铁龙、江铃控股、长安铃木组成，持股均为50%。2016年上述四家合资企业给上市公司分别带来10亿元、-8.2亿元、2.8亿元、0.17亿元的净利润，加上其他参股公司，合计带来约6亿元的净利润，占公司净利润比例较小。自2013年以来，除长安福特以外的其他合资及参股公司为公司带来的净利润分别为3.8亿元、8.4亿元、8.2亿元、6亿元，情况基本稳定。个人认为相对于当前长安汽车的估值水平而言，这部分没有什么细究价值，当做搭头即可。

只买对的，不买贵的

投资长安汽车，真正需要弄懂的东西，一是自主品牌巨大的销量背后，会不会受到消费者欢迎，有没有可能给公司带来利润？尤其是公司目前重点打造的CS系列（cs15、cs35、cs75和cs95）；二是长安福特有什么新车型推出，传说中的林肯国产化何时落地，估计它们的前途会如何？

一旦能在这些问题上给出有说服力的答案了，就大致可以说明"懂"这家企业了。在懂的基础上，估值实际上是非常简单的事情，我个人觉着会看市盈率就足够了——传说中，这是小学生技能。事实上，知道一个股票的PE，的确是小学生技能，但懂到什么情况下才能使用PE估值，以及其背后的原理是什么，恐怕就不是小学生科院胜任的了！

在我看来，估值的核心数据就是市盈率。因为市盈率是投资回报率的倒数，看市盈率事实上就是看投资回报率。投资者无论是存款、买债券还是投资企业股权，都是来追求投资回报的，看投资回报率做决策，简直是天经地义的事儿。然而，企业经营的投资回报率，和债券或者存款的投资回报率，有着巨大的差别。

同样期限的工行或建行的存款，我们只需要比较一下存款的"市盈率"（存款利率的倒数），选择其中市盈率较小的（或称为利率较高的）买进就是了，因为它们之间还本付息的确定性差异小到可以忽略；长江电力和国投电力发债，如果期限相同，我们也只需要比较一下债券的"市盈率"（票面利率的倒数），并选择市盈率较小的买入即可，因为它们之间还本付息的确定性差异小到可以忽略；然而，两家上市公司之间，尤其是不同行业的上市公司之间，我们就无法仅靠比较市盈率大小来决定买卖。例如，21倍的洋河股份和7倍的长安汽车，谁更有投资价值？这个问题的难度就比较大

了。

为什么？因为市盈率是市价与企业盈利之间的比率，市价是确定的数值，但企业盈利却充满着谜团。净利润数据是否为真？未来能否持续？持续是否需要依赖加大资本投入？这三个概念是市盈率指标的核心问题。

确定盈利为真，未来大概率可以持续，且持续不需要依赖增加资本投入。如果无风险回报在20倍市盈率（一般参照五年期国债，即五年期国债利率5%），那么，三年后若以15倍市盈率卖出能让你获得满意回报（我对满意的私人定义是翻倍）的位置，就是很难亏钱、值得下手的低估位置。所以，我觉得估值就这么简单，会看PE足矣。“三年后15倍PE卖出能赚一倍的价格，就可以买入。高杠杆企业打七折”就是我的估值方法，但貌似真经太短，反而很难令人相信。

这其中的“持续是否需要依赖加大资本投入”，又是什么含义呢？这个概念，就是自由现金流的概念，自由现金流指公司从经营活动中获取的现金，减去为了维持现有盈利能力而必须投下去的资金。

例如，有两个生意，今年都赚10亿元，其中甲生意可以将赚来的钱全部分光，每年还能赚10亿元；乙生意只能分掉一半，并将另一半作为资本再投入，才能换来每年赚10亿元。现在这两个生意，如果都需要你出x亿元购买，你买哪个？任何头脑正常的人，都知道二选一必选甲，甲生意的自由现金流更高，在其持有期间，带给投资者的回报更高，因而甲必然会被资本追逐成为市价较高的生意——虽然都是每年赚10亿元。

例如长安汽车，公司财报预测2017年行业会有2-4%的增长，公司的目标是取得8%左右的销售量增长，使整车销售超过330万辆（含合资），利润目标没谈。个人估计内部利润目标比8%小，因为首要是销量，除非市场出乎意料的火爆，否则企业为了销量目标的达成，必然会在利润上让步。为达成销量目标，公司计划增加固定投资56亿元，股权投资9亿元，合计新增65亿投资元。

这种时候，65亿元中的大部分，就成了为了维持现有盈利能力而必须投下去的资金，它不是自由现金流。它是利润，但只是可望而不可及的“泡沫利润”，为此，投资者对

其进行估值的时候，就需要对利润进行去泡沫化。从这个角度考虑，在不确定性增大的时候，表面上看上去低的7倍市盈率，就不那么夸张了。

长安汽车今天的利润能否持续，老唐的答案是不懂、不知道；未来长安及其合资公司推出的新车型，是否能够讨的消费者欢心，老唐的答案是不懂、不知道；在面对新能源车的竞争下，长安汽车汽油车能否持续盈利，长安汽车新能源车能否抢占一杯羹，老唐的答案是不懂、不知道；在面对政府象鼓励共享单车那样鼓励共享汽车（6月1日，交通部刚刚发布了意见稿）的可能性下，家用轿车和SUV会怎么发展，会不会出现整体断崖式下滑，老唐的答案是不懂、不知道；现在以高额关税壁垒将国外质优价廉的汽车拒之门外，逼迫国内消费者选择质次价高国产车的政策，未来会否松动，老唐的答案依然是不懂、不知道……所以，我确定，它不是我的菜。

长安汽车，它属于能够理解消费者口味、理解流行趋势、理解技术前沿，能及时跟踪新车推出节奏，能最快地掌握市场一线销售状况，并及时对数据做出反应的投资者。好在，投资获得满意回报的前提，并不需要搞懂所有的公司，而是坚持做到不懂的不投。

当然，即便是不懂，也能够知道一个基本原理，作为投资者，对于同股同权的A股和B股之间，毫无疑问应该摒弃一切借口，选择便宜近40%的长安B，即便是考虑到长安A附赠的摸彩票资格，长安B也至少便宜三成以上。

有现在年净利润高达180亿元以上的长安福特一半股权在手，有美国汽车三巨头硕果仅存的百年福特文化加持，我个人认为，持有430亿元估值的长安B安全系数还是非常高的，很难亏损，只是赚多赚少的差别。（声明：本文仅代表作者个人观点；作者声明：本人不持有文中所提及的股票）

苹果用户赞赏专用

点击阅读原文，立刻享受万1.5超低佣金开户

阅读原文

随风小醉丶Mn0 2017-06-11 16:05:36

老唐辛苦啦！收到筛选的股票了吗？ 赞 6

作者

收到啦 赞 2

屈博涉的老巢1 2017-06-11 16:34:26

我还是看好长安的，首先估值确实便宜。研发来说有自己独立的研发部门，

投入也还可以，自主品牌车的发动机（蓝鲸）在国产车里面算不错的，可以跟合资pk了，虽然还有转速区间不够宽的缺点，但走自主研发路线已经领先哈佛，传祺等车。新能源车也提前布局，

虽然前景还不明朗。高端品牌没有吉利布局好，cs95做工还有待提高，不过用了高端车才有的间停走式自适应巡航体系，算厚道了。福特方便，随着锐界的国产化，已经在SUV布局上满足国内需求，等翼虎，蒙迪欧，福克斯等原来销量不错的车推出新款相信销量还可以增长（这几个车好久没大改了，不晓得福特怎么考虑的）。林肯的国产化第一部车选择suv，前景个人觉得不会比现在的凯迪拉克差多少。准备建仓一部分[呲牙]，谢谢老唐 赞 5

单飞琉璃钥泰 2017-06-11 16:31:05

拜读了老唐的长安汽车 浅印象，就果断把长安汽车a清仓了，之前一直还有些纠结，谢谢帮忙理清思路做出决断！ 赞 5

允夏沫斑 2017-06-11 16:13:34

下周发表最后的声明是不是就要改改了...希望能赶在老唐之前补仓... 赞 4

作者

前天已经发表了?? 赞 4

凝月笙2 2018-10-14 12:21:32

2018年十月，再回过头来看长安的分析文章，感慨万千，老唐还曾经持有过长安B，当时430亿市值的长安，现今只有256亿市值了，甚至长安A都只有311亿，看不懂的不投，谨记 赞 1

作者

是啊是啊，这是第一原则。我这试图捡便宜的长安B，也幸亏是丢得快，小赚3%出局，否则一样套死，现在回看这里的“430亿长安B，很难亏损的判断”，简直和笑话一般。以后遇到不懂的企业，再没这么大胆敢评论贵贱了[捂脸] 赞 3

ew3zt天枰 2017-06-11 22:44:55

老唐：请教一下，在计算市盈率、净资产收益率，究竟应该用净资产和净利润、还是用归母公司权益和归母公司利润来计算？ 赞 2

作者

归母部分才是和投资者有关的，一般建议用归属母公司股东所有的净资产和净利润数据。 赞 3

神秘紫羊羊朱 2017-06-11 16:47:17

老唐关注你很久，今天第一次给你留言，问下像年报里面长期股权投资一栏，被投资公司或者子公司数据是怎么找的，就像这次长安福特数据是哪里找的，望指教，谢谢！[微笑] 赞 2

作者

就在财报附注的长期股权里。

赞 3

月光剑下魂摩羯 2017-06-13 09:38:39

老唐的这些文章，对看数字就头晕、眼睛老是选择自动跳过的人该怎么破？

跪求指导！

作者

这个，要看你对财富有没有渴望了??别人还真没法帮????

赞 2

半清醒酥 2017-06-12 18:52:01

唐哥，最近的分红资金快到账了，看了看财报民生银行，有一点担心安邦大

股东的股权问题，您最近对民生银行的看法和前几年有变化吗？[玫瑰][玫瑰]

作者

暂无变化??

赞 2

小温暖掏 2017-06-12 10:56:28

唐老师辛苦了，感谢分享。长安A我也持有一点。确实短期长安难有大的行

情。但从三年为期来看，我认为长安三年内至少会有一波大行情。一是有合资这个现金奶牛，保证了不亏损；其次林肯的国产必然会带来一定的利好；第三与蔚来汽车合作，占住了新能源互联网造车的入口。蔚来汽车是国内互联网造车最靠谱的，成功的可能性较大；第四一带一路必然有利于国产汽车的出口。

赞 2

彬寶灬灶 2017-06-30 14:14:44

一个偶然的机会知道了老唐，就买了手把手教你读财报，今天书到后加了唐

书房公号，看了长安汽车的分析文章才破解了半年来的大疑问，一直犹豫要不要买长安汽车，长期以来长安汽车估值很低，ROE又高。今天终于明白了！感谢老唐！

赞 1

眠叛垂梦 2017-06-12 12:05:41

菜鸟级学员来学习入门知识的，老唐的讲解清晰易懂。

赞 1

year空患丶 2017-06-12 10:36:12

我觉得汽车股应该分析长城比较有意义，国产，suv的龙头，年利润过百

亿，毛巨师也买了，看乡下哈弗都是烂大街的车了，10块多的时候也买了长城。

作者

不是我的菜，假装不在。本文纯属应读者要求做的作业，不代表研究方向??

赞 1

安小丢盐 2017-06-11 21:54:25

老唐真经值很多钱，得多念叨几遍：三年15陪pe翻倍价格买入 赞 1

zhyonly双子 2017-06-26 22:10:22

怎么预测“三年后15倍PE卖出能赚一倍的价格”呢？

作者

就是预测出来三年后的业绩区间，然后一乘就搞定。后者谁都会，前者就需要“懂”这家企业，这是一生无止境的学习过程，巴神今天也在学。

乳此美妙lc 2017-06-13 19:40:37

有点不明白，老唐说长安不是你的菜，又说去开B股，那是对长安B有兴趣还是没兴趣？[疑问]

作者

汽车行业不是我的菜，但显而易见的便宜还是可以占一点。解释的可够清楚？不过呢，郁闷的是，我今天折腾了一天B股开户，卡在外管局对购汇的严格审批上了，极有可能占不到便宜??

睡懒觉的猫Zz6 2017-06-13 15:38:04

唐老师，您好！请教您一个问题，上市公司合并报表归母所有者权益大大小于母公司报表中的所有者权益，是否意味着上市公司的大部分子公司的经营是亏损？（您的手1上说，子公司体现在母公司报表按成本法核算，体现于合并报表按权益法核算，）可以这样理解吗？

作者

可以，不过不应该表述为大部分，而是子公司合计。

阿花村菇凉势 2017-06-12 16:31:19

看到你加仓腾讯，真是高兴，可惜的是我没子弹了，要不然和你一块加仓！[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙]

洛晓熙竞 2017-06-11 22:23:20

非常感谢您的分享，经常关注您的文章，思路清晰，逻辑易懂，持续学习中。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

减仓茅台

原创 唐朝 唐书房 2017-06-14

收录于话题
#白酒分析专辑 52
#2017年书房原创 130
#老唐实盘合集 108

上午在475.5元上方，按计划减仓了茅台。减的数量为持有茅台总量的10%，约占总仓位的4%。

本来计划开通B股，用减仓茅台的资金，买点儿长安B和古井B，出去试试水的。结果昨天跑了一天，没搞定。说是外管局现在对所有涉及投资的外汇购买行为一律采取了严管措施。

银行和券商都暗示，可以用出国旅游等目的购汇，然后一样的购买B股。老唐没敢。胆小，一者这种方式兑换资金数量有限，二者怕我党秋后算账。不值当，索性算了。

减仓资金，抽出来一点装修费用，准备装修房子——老朋友可能还记得，老唐2015年春某日跑步，去跑道边的某售楼部蹭水喝，一时不察，被售楼先生忽悠买了套房子。最近快交房了，正好现在住的房子装修也十年了，旧了，加上小区外通了地铁，嘈杂起来了，索性准备把新房子装了。

加了约1%出头的双汇，还剩余近2%的资金一时找不到方向，就暂时先闲着吧！待老唐这几天追完《白鹿原》之后，再慢慢看财报，慢慢找对象。

不计算抽出资金，当前持仓情况状态为：

茅台38%+；国投27%+；招行H8%+；民生H8%-；洋河5%+；腾讯5%+；双汇4%+；信立泰3%+；海康1%+；现金2%-；观察仓伟星和宋城不计。

个人实盘记录，仅因答应过部分朋友，减仓茅台时会吼一声，故有此文。非投资推荐，请勿依此做出投资决策。

苹果用户赞赏专用

点击阅读原文，享受唐书房福利：万1.5超低佣金开户。

阅读原文

灰烬地火窍 2017-06-14 12:26:35

唐叔，我的流程写下来供参考一下。我的-外汇购汇-购汇委托-30秒同意申请-购汇委托页面，资金用途是外汇理财含b股，交易对象和项目都b股，所需金额和币种只填写换汇的数量，买入货币港币，进现钞/现汇，现钞可以直接从华泰转入，现汇必须通过招行手银端操作转入证券账户，购汇金额和上面所需金额要一致哦-输入密码提交，就成功啦[憨笑][憨笑][憨笑]

赞 281

作者

哈哈，感谢感谢。搞定了，原来受饕餮海兄教程误导，是交易对象写成华泰证券的原因。按照你的写法，交易对象和购汇项目都写成B股，把99美元和120港币开户费用搞定了。感谢感谢~~一

窍不得，捣腾了一天，华泰和招行员工都不专业，还是你专业。谁看见了，把这条顶上去，谢谢小太阳[抱拳]

赞 146

流年熙熙清 2017-06-14 12:13:51

一定是售楼小姐猛烈攻击下买了房,太太见升价了,也没太计较[闭嘴] 赞 135

性饥渴了 2017-06-14 12:22:48

故意把售楼小姐写成售楼先生……. 赞 86

作者

[呲牙] 赞 13

windy10月女子 2017-06-14 12:03:56

知行合一，就服你唐月半[强] 赞 41

我是荒信处女座 2017-06-14 12:09:15

老唐赶紧翻万华化学年报，我相信只要你翻了，肯定会买的 赞 34

Shirley_小乱8 2017-06-14 16:39:28

万万没想到，在中外古今群星璀璨的大师和伪大师汗牛充栋般的鸿篇巨著中，居然是一个没学历的四川胖子写的文章把我引入了正途。谢谢老唐！为了更多的小白小散，我第三次提议：老唐写一本《手把手教你做“夹头”》吧，把巴神他们的价值投资理念和方法，汇总、梳理、“中翻中”，做中国投资者的入门书，领大家上道——星光大道的道，也是朝闻道夕死可矣的道。我坚信这本书会长期占据投资理财畅销书榜首，什么日本蜡烛图啦、聪明的投资者啦，全得让位！这书写起来也不费力，老唐在雪球和微信公众号已经写了很多了啊，地基已成，不算是挖坑。

赞 25

作者

[呲牙]你写的很幽默啊[偷笑] 赞 13

life紫衣在路上 2017-06-14 16:13:11

感觉茅台卖早了。我卖票一般三个原因：第一基本面变坏。第二找到更好的标的。第三严重高估。

赞 17

爱担柴的人fly 2017-06-14 12:19:08

老唐减肥大计怎么样了，不能光减茅台不减肥啊。[呲牙] 赞 10

作者

出游中断了三个多月，长了12斤肉。从6月8号又接上跑步，截止昨天，跑了4次，合计40公里

[呲牙] 赞 15

波风雪无 2017-06-14 12:31:37

哈哈，虽嘴上说看不懂长安B，但身体还是很老实~ 我用的是招商证券存管招商银行的选择，开户时服务不错，讲解的蛮清楚~我说一下我的经历 Step1:带身份证银行卡去证券公司开B股账户，以深B为例。办理人员会开一份XX单据，Step2:带着这个单据去银行汇款，深B要汇120港币作为开户费。汇款成功后，收到一份单据。 Step3:带着单据回到证券公司，和证券公司确认开户成功。 Step4:回到银行，虚心向大堂经理请教B股投资网上银行（手机银行）购汇时需要填写的合适，并在银行旁边的电脑上实操一遍，比如买个100港币。可能是因为购汇时填推荐码的关系，大堂经理还是会讲解的。手机app购汇可自行摸索。 Step5:学习一下银证转账流程，B的转账流程和A股不同，要在网上银行进行转账。在银行旁的电脑上实操一遍。 如此繁琐的流程下，还买B股的是真爱。 注意购汇额度，B股里没有货币基金，同时结汇购汇的自由度是不对称的，所以被迫采取buy&hold策略为佳。 赞 13

夏奈公主宇 2017-06-14 12:57:10

老唐，你的问题 我早几天也碰到了，里面有个外汇理财（含b股）这个选项，然后下面一行：填华泰，千万不要加证券2字，加了证券或者金融2个字 就是系统自动阻止的，在下面一行你随便写个长安b之类的都行，然后金额填好，提交了就ok 赞 11

作者

感谢，刚刚搞定了。确实是交易对象上用华泰证券出错了，填了B股，搞定了[握手] 赞 7

素尕韬河 2017-06-15 12:10:00

唐老你好，我是一名股市新人，想请教你，作为一名新人，你建议应该从哪里起步，慢慢学会投资呢？可否一边学习一边“抄作业”，还是学到一定程度后再买股？ 赞 1

作者

可以少量投资，在干中学。起步嘛，建议先从四本书开始：格老的《聪明投资者》、任俊杰的《穿越迷雾》，老唐的《手把手教你读财报》，水晶苍蝇拍的《股市进阶之道》。 赞 10

周芳宇枫 2017-06-14 12:03:01

我在中行手机APP换汇，其中有B股投资这一选项，换汇做B股投资是没问题的。这个之前有人咨询过外汇局。 赞 9

作者

招行也有这个选项，但你选了，也无法完成购汇，显示购汇委托失败[流泪] 赞 9

孤寂旅程红颜 2017-06-14 13:09:39

老唐这一嗓子，茅台下来两块多[撇嘴]

赞 8

作者

[衰]纯属巧合[惊恐]

赞 6

夏末椅 2017-06-14 12:12:08

老唐手1的166页营收角度的现金流量表这一节中，“如果上市公司所有业务都适合17%增值税率……”这段说将营收乘以1.17来得到收到现金数值，这个算法是不是有问题？17%的税率，意味着税后剩下的是83%，应该是除以83%或者近似一下是乘以1.2吧。如果我说的合理的话，172页第二段也存在类似的情况

赞 4

作者

你的理解是错的，按我书中所说计算。

赞 8

铜表野冒 2017-06-14 12:03:54

这个配置一看用心了，比安邦强。

赞 8

初夏夜曲西 2017-06-14 12:03:42

还没到480老唐就跑啦[流泪]

赞 8

夏日虫儿飞day 2017-06-14 12:01:46

银行和券商的人是不懂业务吗？买b股换汇是允许的[擦汗]

赞 8

夏末椅 2017-06-14 12:36:37

有点喜欢老唐了[呲牙]

赞 4

作者

才有“点”儿啊[呲牙]我继续努力[嘿哈]

赞 7

北城以北价 2017-06-14 13:32:46

古井贡b好吗？求分析一下b股里面哪个好，目前持有长安b，鲁泰b，南玻b。晨鸣b和粤高速b都涨上去了。还有张裕，粤电力，江铃在观察。

赞 6

倩子蓦王 2017-06-14 12:47:15

每条留言都看了，都没提到这点：购汇要选现汇、现汇、现汇！不要购现钞，因为还有去银行汇到券商账号，那么现钞还要转现汇，这是要手续费的[尴尬]

赞 6

豆寇小小柒追 2017-06-14 12:25:59

也就几百股茅台，也没想过减持，索性一直持有，老唐好人！[强][强][强]

[强][强][强]

赞 6

凶残大河马go 2017-06-14 12:17:24

先打赏，后提问。麻烦问一下，老唐，以现在价格，可以买民生银行H股吗(以前我没买过该股票)？

作者

我的个人看法是：可以——仅供参考，不为答案正确性负责[呲牙]

赞 6

妤仔0v0 2017-06-14 12:08:49

中国银行柜面换的 用途就是买B股 没说不行 不过我换的少

赞 6

作者

华泰说，只有招行以后可以在app里操作，中行要每次换汇都到柜台办，我就没去中行试

赞 4

命惑乔福 2017-06-14 14:27:08

唐老为何不加仓国投呢

赞 1

作者

原因简单，已经很重了。

赞 5

shine屿蓝Jiu 2017-06-14 12:39:40

实在不行就b股转托管券商，用中国银行手机银行操作很容易不麻烦。。最近买了点粤高速b。

赞 5

迷心Lovesnow 2017-06-14 12:11:52

老唐慢慢看剧，看完剧说不定美国加息后接着缩表，又有低位加仓的时候了，以A股的行为艺术来说，嘿嘿～留着部分现金妥妥明智。

赞 5

嫉妒牌炮弹都 2017-06-14 12:02:38

跟盘把茅台砸个坑，我好进点。补上上次160挂单未成交的遗憾

赞 5

卧澜听风雨home 2017-06-15 12:01:41

昨天有个问题想不明白，请老唐不吝赐教[抱拳]既然茅台高估减仓，那为何不选择清仓？而且仓位还那么重，夹头不是高估离场，再选择低估品种吗？

赞 1

作者

没高估，前面说过了，这个位置是我心中2017年的合理估值位，没有额外的便宜占了，只是把过重的仓位降低一点点。今年要是敢过750，我就给他清了，等回调[偷笑]

赞 4

庄小姐斧 2017-06-14 13:37:21

年初时，用招行专业版电脑软件换汇，买的长安B[微笑]。难道现在买B股也不让换汇了？ 赞 4

happy龙之旅 2017-06-14 13:08:12

老唐，pb除以pe是不是roe啊？雪球>个股>财务信息里边的roe是否可信？双汇的roe显示的是6%[发呆][小白求解] 赞 2

作者

是。不知，没注意过。一季度数据。 赞 4

华纳国际909 2017-06-14 12:51:48

刚刚在招商银行APP购汇买B股了[微笑]，我的是招商证券，一定要选现钞（现汇不能银证转账），资金用途选“外汇理财（含B股）”，交易对方一开始写“招商证券”通不过，后来“证券”两个字不小心打漏了，居然通过了[流汗]，交易项目我写理财。仅供参考。 赞 4

作者

感谢，刚刚搞定了，确实是这个问题，不能有证券二字[抱拳] 赞 3

差不多先还好go 2017-06-14 12:04:47

蹭水喝的人都能被忽悠买套房，置业顾问的眼睛是有多毒啊[偷笑] 赞 3

作者

不服不行。 赞 4

叫我赵大爷喜 2017-06-14 12:02:41

唐叔，用华泰开通b股，绑定招商银行卡，手机换汇很方便的，直接就有投资b股的选项。境外投资是不允许啦，银行控的很严的[闭嘴][闭嘴][闭嘴] 赞 4

作者

我就是华泰+招行组合，选投资B股，回复购汇失败，在饕餮海兄及招行柜台小妹儿指导下，捯饬半天，搞不定[流泪] 赞 1

图吧林水瓶 2017-06-14 12:02:07

好！整体卖出计划如何安排呐？ 赞 4

头像随便换m 2017-06-14 18:46:37

唐先生您好！到今天我才发现我们的持仓竟有80%重合。[呲牙][呲牙][呲牙]

作者
说明关注的晚??。我这实盘，可是2014年就公开了的??
赞 3

勤奋的晚风爷 2017-06-14 15:06:26
b股更鸡巴坑,机电b和张裕b,买入两年了硬是没给红过盘!![抓狂]
赞 3

大鹅2812413991 2017-06-14 13:37:46
唐哥，请问开通b股，现在也是需要50万的门槛吗？
赞 3

作者
B股不需要。
赞 3

心亡则忘飞 2017-06-14 12:27:59
港股在哪里交易呀
赞 1

作者
港股通
赞 3

灬心若空城动 2017-06-14 12:27:03
抽空带夫人去趟香港，打着给夫人购物的旗号，把钱换一部分美元，夫人高兴，美元到手，一举两得。
赞 2

作者
[强]
赞 3

雨酒儿home 2017-06-14 12:25:21
老唐，真实在人，服了
赞 3

大师胸仰 2017-06-14 12:21:44
老唐，中行可以用网银的，我就是用的中行，都两年了
赞 3

陌子璃究 2017-06-14 12:20:46
唐兄减持茅台，除了考虑19年的可售量之外，提价方面的补偿有没有具体数据？谢谢

作者
减持的理由前面说过好几次了，只是到了合理值，没有额外的便宜占了，将“过重”的仓位配置减下来一些[呲牙]
赞 3

啊啊ABC控制day 2017-06-14 12:19:28

老唐，中行app可以换，我昨天还换了。 赞 3

雨q23929826580 2017-06-14 12:12:25

老唐不再加点儿小国子嘛～[坏笑] 赞 3

作者

够多了[呲牙] 赞 1

倾覆架 2017-06-14 12:07:11

和老唐神同步，昨天去开b股，也要买长安b。 赞 3

天蝎素娟 2017-06-14 12:04:23

银行和券商都暗示，可以用出国旅游等目的购汇，然后一样的购买B股。老唐没敢。胆小，一者这种方式兑换资金数量有限，二者怕我党秋后算账。不值当，索性算了。

————我也是同样的原因，没有开美股。[微笑] 赞 3

芹姑娘安生浴 2017-06-14 12:03:38

厚道！ 赞 3

那你673 2017-07-12 17:52:53

如果我没记错的话，国投目前价格距唐兄估值还有相当大的距离，茅台则已经到达上限。那为什么不继续减仓茅台增持国投呢？还是说国投现在没那么低估？又或者有别的考虑？作为巴菲特的哥大商学院校友，对唐兄表示非常钦佩。在唐兄这里获益颇多，非常感谢

作者

1）今年的合理估值上限，不等于合理估值上限，随着时间的推移，其估值还在继续增长。2）合理估值上限并不意味着需要减仓，减仓的常见理由是"严重高估"；3）没有预期一倍的利润空间，低估也不意味着值得买入，例如当前我眼中的国投，洋河等。 赞 2

狐魅魅小姐崩 2017-06-15 14:22:48

终于想起来把腾讯控股理了一遍。两点：第一，7星级好公司（我的评价表里总共9条，最高9星），无论资质和潜力方面都相当出色，唯一的风险就是15年开始大规模融资扩张，使得负债飙升太多。第二，内在价值，2017年195港币左右，买入价应该打折买。目前股价泡沫太大。我不参与买入，仅供参考[微笑] 赞 2

作者

谢谢分享???? 赞 1

做梦先生刻 2017-06-14 22:35:13

我看到最近新闻有提到，大意是，万洲国际说继续寻求在国际市场收购牛肉

或者猪肉资产，如果成真，双汇会不会彻底沦为提款机。还需关注，谢谢。

作者

是有这个事儿，也确实有此隐忧。谢谢??

赞 2

小温暖掏 2017-06-14 18:15:24

楼上有个说老唐是胖子的留言，老唐应该不胖吧，时不时就跑个10公里，

还胖的起来？

作者

还是胖??最重的时候190+，跑步减到155，这次出门又攒了一身肉，172了??

赞 2

慈光判 2017-06-14 17:28:38

论能力和人品，雪球大V，最服唐老师，没有之一。

赞 2

作者

??过奖，谢谢??

赞 1

董咚咚控 2017-06-14 16:46:32

唐老，您现在的买入卖出股票是完全不看技术面了吗？还是用一些基础的技

术指标做辅助？

赞 1

作者

完全不看

赞 2

天将雄师百 2017-06-14 15:13:41

格雷厄姆教导:最有条不紊的投资就是最明智的投资。[强]

赞 2

作者

??

赞 2

他说的爱噩 2017-06-14 13:22:55

老唐研究过分众传媒吗？一家轻资产广告公司，roe70%高到不像真的，最

近涨幅不是很大。另外茅台如果就此下跌，是否会再买回做t[调皮]

赞 2

落叶淘敏zx 2017-06-14 13:02:47

我以前是拿银行卡到中行营业厅的自助换汇，理由是到香港考察学习。后来

觉得这样怕有人秋后算账。中行网上银行换汇，理由自己写：投资深圳B股。以前行的。 这位朋

友说的，亲测有效 赞 2

冷调布 2017-06-14 12:54:48

老唐我昨天在成都温江国金证券成功开通了B股，今天刚好就买了长安B.我昨天跑了半天才办好。因为现在开B股的人太少了，不管是银行还是证券公司都没有很方便的流程。我算是当了一个小白鼠。办完后感觉其实很方便。如果你有需要我可以给你提供简单的办理流程。包你满意 赞 2

作者

多谢多谢，刚刚搞定了，是交易对象填错了，不能填XX证券[握手]

真闺蜜哨 2017-06-14 12:50:03

我用了山西证券＋中行，很好用，每次购汇都如实写投资b股，挺好用的。除了茅台和国投，特别期待老唐也加入长安b阵营，如此我们就更安心啦。再次感谢老唐的无私分享！[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 2

三个張是我 2017-06-14 12:46:32

你好，之前看过您写的关于茅台的文章中说由于股权激励，管理层可能会压低利润，请问这是问什么呢 赞 1

作者

这，??你说呢？明年增长10%，给你百万，明年增长30%，给你千万，你会怎么干？?? 赞 2

懂冷暖自知蔓 2017-06-14 12:45:11

坦坦荡荡、赞！ 赞 2

相互缘起爽 2017-06-14 12:40:04

老唐不是认为洋河是低估的两者之一么，为什么不加点呢？ 赞 2

作者

一者白酒依然占比四成多，不想一个行业过重。二者，此地低估，适合持有，但和我的买入标准还有点差距。 赞 1

说法有龙听抽 2017-06-14 12:29:42

我也在今天上午，清掉了所有股票，只留了100股格力做纪念。下半年就休息了，没啥好的买入成本机会[微笑] 另外，美国8年多的牛市了，要跌的风险超级大，超级猛。全球都得受到牵连，我就不掺和股市了 赞 2

草莓儿 2017-06-14 12:16:04

老唐简直是手把手，教人做投资了。[偷笑][强][强] 赞 2

时尚正在输入21 2017-06-14 12:03:11

老唐，你银行配少了[呲牙] 赞 2

亡心忘桃 2017-06-14 18:27:20

老唐这仓减的也太漂亮了吧[强]，我跑的快了点[流泪]，前两天减的 赞 1

作者

其实都差不离儿?? 赞 1

老是烦人讽 2017-06-14 14:48:11

PbPe=Roe，pb是个什么东东，问度娘也没有？ 赞 1

作者

市净率。前面多少文章都写过了，你还找度娘?? 赞 1

室季促 2017-06-14 14:22:18

哈哈开心中。感谢唐叔无私分享，学到很多[愉快][愉快][愉快] 赞 1

筱渔份 2017-06-14 14:12:19

今年貌似是B股开户投资大年啊，都在B股B股的！ 赞 1

洋娃娃鱼儿迷 2017-06-14 13:54:53

唐哥，现在人民币的地位越来越重要，有些外国人都要换人民币，我们现在

又要换外币买股，这个逻辑对吗 赞 1

作者

人民币的地位越来越重要，这是必然的。

爱情生物链灭 2017-06-14 13:42:20

嘿，我也是华泰，卡是工商，请问可以在华泰app上开通吗

作者

不行。要去现场。 赞 1

爱河桥下丶是我 2017-06-14 12:46:28

一时不察。。。 赞 1

小丹巡 2017-06-14 12:44:59

着了，今天茅台要跌停 赞 1

作者

哈哈哈，老唐没那么大号召力?? 赞 1

小温暖掏 2017-06-14 12:32:20

老唐，开通网上银行用网银买，不用和银行柜台打交道，省事方便。 赞 1

go娇腿绕腰肢嘿 2017-06-14 12:28:20

明白了，征税目标是增值部分，是买货的承担，卖货的是代收代缴，前文有说过。谢老唐 赞 1

尼玛太现实采 2017-06-14 12:24:36

我追老唐才追到欢乐颂1呢 □ 赞 1

萍萍阎耻 2017-06-14 12:22:45

老唐说到做到，有当年老巴减持中石油之风范？ 赞 1

旧忆继 2017-06-14 12:22:21

老唐，招行app也是坑，前几天也在上面换汇，显示失败。不但没有换汇，额度还被全部吃掉。后来跑去外管局和招行总部，折腾了好几次才把额度吐出来。 赞 1

十八串章鱼线 2017-06-14 12:19:08

老唐还是稳+谨慎。其实小散这点小钱不会引起我党注意的，放心大胆直接旅游购汇，不要太方便[微笑] 赞 1

白髮小妖瑶 2017-06-14 12:18:35

老唐，你真是热心人，我想喊你声大哥。 赞 1

我系神经病偿 2017-06-14 12:16:23

中国银行也可以在手机app里面操作的，可以选B股投资 赞 1

溜子召 2017-06-14 12:14:47

购汇失败？还有其他提示吗，港币现汇和现钞账户都有吗？建议唐叔打客服热线，客服热线比柜台业务熟练，有专门的接应人员。[调皮] 赞 1

夜有多寂寞格 2017-06-14 12:11:52

老唐到自助机上购汇，没人管你的，我也在成都，问柜台人员的答复和你描

述的一样。我是三月份操作的，应该暂时不会有大的变化，建议一试。只是有额度限制，五万美金。 赞 1

请叫我小耿财 2017-06-14 12:11:44

我以前是拿银行卡到中行营业厅的自助换汇，理由是到香港考察学习。后来觉得这样怕有人秋后算账。中行网上银行换汇，理由自己写：投资深圳B股。以前行的。 赞 1

冷宇甚 2017-06-14 12:05:46

知行合一，说到做到。 赞 1

果嘟嘟挽 2017-06-14 12:03:01

老唐太實誠[强][强] 赞 1

控暮色过 2017-06-15 09:01:57

唐老师，我是您的忠实铁杆粉丝，非常佩服选股思路，更关键的是能忍到现在才开始减仓。另外，观察仓伟星是002372吗，还是002003，能简单说下为啥看好吗？

作者

书房菜单企业分析——财报印象里有伟星分析文章，一看便知，

我有俩朵花冉 2017-06-14 21:37:59

请教老唐，为什么买双汇而不买万州国际？

作者

不了解肥儿得那部分资产和经营情况。

三个張是我 2017-06-14 20:13:14

晕，前天应到的手1居然被快递员弄丢了

作者

请代表老唐鄙视该名快递员????

各自天晴好泄 2017-06-14 18:58:42

说实话蛮喜欢唐先生的文章的！真没留意您的实盘持仓。我的持仓可没唐先生那么大气！[强]

作者

??您谦虚了。

身是业成梁 2017-06-14 17:10:30

持有招行A，请教下老唐，你觉得AH差价多大你考虑换？

作者
a股有打新福利，理论上说平价就值得换。

钢住红福 2017-06-14 16:53:24
老唐心胸坦荡，太多的私募都比不上老唐的光明磊落，也可能私募有收益的压力吧。

夏日虫儿飞day 2017-06-14 15:14:49
我和老唐一样喜欢白鹿原

张洲琳缩 2017-06-14 15:05:56
新奥股份还可以，估计会让你有加仓动机

泠雨爱迩寒 2017-06-14 15:01:47
新华社：别让老唐跑啦 [偷笑]

空虚摆 2017-06-14 14:35:49
老唐减仓引发A股巨震！[捂脸]

作者
哈哈，A股哪里认得到老唐这种小人物哦??

侭籽监 2017-06-14 14:15:03
对啊，可是现在我们反而不持有人民币，反而换美元或者港币买，这个有关系吗

作者
什么意思？人民币重要，也不耽误美元和港币重要啊[呲牙]

四叶草浅殇而 2017-06-14 13:39:33
謝謝無私分享

害纯夫舒 2017-06-14 13:29:24
我在13还是14年股市低迷期开的B股，可能当时最低迷的时候开的，广州证券没有收我一分钱的开户费。

水瓶亥卓然ok 2017-06-14 12:55:23
这个问题可能比较小白吧[偷笑]，不过还是非常感谢你。非常喜欢你的文

章，希望你能多多分享你的投资心得。感谢

穆穆影子伐 2017-06-14 12:50:32

老唐言行一致，大赞[强][强][强]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

点杀

原创 唐朝 唐书房 2017-06-19

收录于话题
#2017年书房原创
130个

紧赶慢赶，终于把《白鹿原》看到72集，追上了电视的进度。好片子，建议入坑，这种水准的电视剧，国内少见。张嘉译和何冰俩人的演技（尤其是何冰）太棒了，感觉何冰演的鹿子霖比小说里的更丰满，这可能是何冰演艺生涯的巅峰之作了。

基本忠实了原著，稍有遗憾的有两点，一是小说里被组织活埋的白灵，电视剧里美化成战斗中牺牲，估计是不改过不了真理部那关，略遗憾但可以理解；二是对黑娃变成谦谦君子的笔墨少了。已经72集了，黑娃还是个很纯粹的土匪，丝毫没有彻悟回归的迹象，估计后面也就一笔提过了。

追完《纸牌屋5》、《欢乐颂2》和《白鹿原》，这下子该收心干正事儿了！上周很多读者，按照①上市满4年；②过去三年Roe＞15%；③当前PE＜30；④资产负债率＜80%；⑤今年内股价涨幅＜30%的标准，帮我筛出来部分企业。谢谢发来邮件的两百多位朋友，谢谢你们。

很抱歉，由于时间关系，邮件只读过十几封。但由于标准一致，邮件的大体内容也差不多，且这只是个初步接触，也无需太过严谨。就在这十多封邮件的基础上，删掉了老唐已经持有的公司，删掉了已经发表过浅印象文章的公司，删掉了医药和汽车公司，剩下了30家企业，老唐放在下面，各位朋友可以多选投票。

——医药和汽车为什么删去，老唐在信立泰和长安的文章中谈过自己的看法，总体来说，就是能力不逮，需要的知识储备不足，对他们的研究时间产出比不高；持有的删去，是因为有机会自然就会写深度研究的。补充一句，上周四五，老唐开通了B股，已经买进了合计约1%+的长安B（明显便宜）和古井贡B（相对熟悉），试试水。

老唐每周三从未读公司中，选择得票最多的公司阅读码文。需要提前研读然后探讨的朋友，周三来本榜看看便知下一家，老唐就不再每次都发通知了。投票的截止日期，我设在三个月以后，有效期内，随时可投票。

为了方便大家寻找点杀榜，我将本文放在书房菜单“企业分析”里，占用原“手银连载”的位置——《手把手教你读财报2》图书已经上市4个多月了，这个连载价值不大了，正好腾出一个菜单位置。

注意，以下名单只是股票软件上按PE排列而来的，不分先后顺序，亦不代表老唐的任何倾向。按自己的喜好投即可，无需考虑该顺序。

上面是一个坑，下面再刨一个坑。

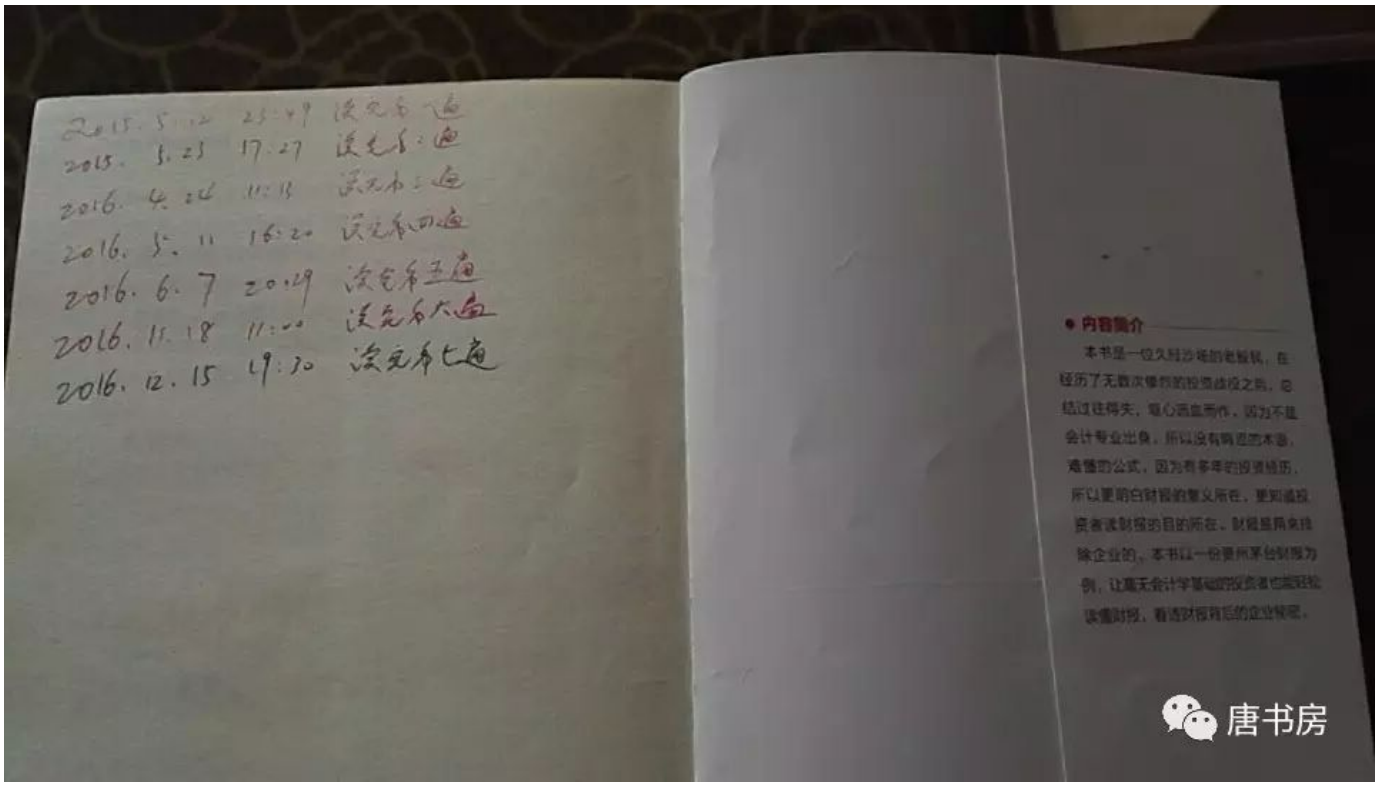
前几天书房读者@来者可追 连续几次留言，建议老唐施展中翻中大法，梳理梳理价值投资的理念和方法。说的好像和吃一碗油泼辣子面那样轻松，但老唐是有两次填坑体验的人，知道刨坑容易填坑难，遂小心翼翼地绕坑而行了。

来者可追　　减仓茅台　　2017-06-14 16:39:28

万万没想到，在中外古今群星璀璨的大师和伪大师汗牛充栋般的鸿篇巨著中，居然是一个没学历的四川胖子写的文章把我引入了正途。谢谢老唐！为了更多的小白小散，我第三次提议：老唐写一本《手把手教你做“夹头”》吧，把巴神他们的价值投资理念和方法，汇总、梳理、“中翻中”，做中国投资者的入门书，领大家上道——星光大道的道，也是朝闻道夕死可矣的道。我坚信这本书会长期占据投资理财畅销书榜首，什么日本蜡烛图啦、聪明的投资者啦，全得让位！这书写起来也不费力，老唐在雪球和微信公众号已经写了很多了啊，地基已成，不算是挖坑。

唐书房

上周五，很凑巧的在同一天收到两张照片，触动老唐想试试@来者可追 给挖的这个坑了。一张是书房读者@绿水青山 发的他自己阅读《手把手教你读财报》七遍的时间记录：



另一张，是杨天南兄发给我的，是他在厦门和读者见面时的一张照片。天南兄让我看背景上的一行字：“让身边的人和事，因为我而变的更好”（天南兄太帅，切掉，防止你们只看人不看字……）

感想就不balabala了，就想问问，不涉及具体公司分析，单就投资理念和投资方法上，您有哪些困惑？欢迎留言。老唐打算在自己力所能及的范围内，试试看能不能运用简单粗暴的文字来阐述一下自己的看法，也算是给散打投资系列一个延续的理由。

或许不小心也会攒出一本书，谁知道呢？如同浅印象系列本来也是随手划划的。不知各位是否还记得，1月18日记得写第一篇《年报浅印象》时，老唐还让大家投票，看这东西有没有必要发。如果大家认为没有必要，我就不发了。幸好有96%的投票读者认为有必要发，否则书房里可能就没有这一系列财报分析文字了。

财报印象系列，是随意而来的，这个散打系列，会不会步其后尘？我也不知道，想试试。但是请注意，第一，这个不是承诺，只是想法，或许能写下去，或许哪天就懒得写了，毕竟下半年要忙装修，时间不一定能保证；第二，老唐从来没有认为自己的理解就一定是对的，只是愿意分享个人的看法，愿意和同好探讨，仅此而已，请注意独立思考。

世上本没有坑，刨着刨着便有了。先挖下吧：投资理念和方法上的疑问，可留言于本帖下面，表述的越清楚越好。谢谢。

苹果用户赞赏专用

点击阅读原文，享受万1.5超低佣金

阅读原文

时尚正在输入21 2017-06-19 15:28:18

强烈支持来者可追同学的建议！请老唐务必填坑！[合十][合十][合十][合十]

赞 142

作者

由于留言数量远超100，大量留言无法上墙，但希望大家有问题继续提，我会在后台逐一都看的??

赞 12

度半房 2017-06-19 15:36:13

给承德露露拉票，鲁冠球我服，万向我也服，不过总觉得露露产品太单一，

卖奶粉恐怕也不好使啊

赞 41

素尕韬河 2017-06-19 15:46:07

为什么没万华化学难道就因为今年涨得多了点吗差评，好公司不会因为多涨

那么十来个点就没投资价值了吗静态PE才10.公司股票完全低估中 赞 24

作者

反正都是没看过的，随便挑些来学习?? 赞 6

我以为快乐架 2017-06-19 15:38:55

最难在于未来的判断，比如数据的来源，PE如何用，当几个指标感觉有所

冲突的时候怎么办？不知道伊利股份为啥没进老唐法眼，这个行当的雀巢，达能都成长为世界级公司，我觉得未来伟大的中国公司一定是进军世界的，而茅台等白酒很难走出国门，但是科技类大多不在国内上市，所以我觉得老唐可以用国际巨头的眼光发掘一些可能变为世界性公司的企业，这样可以更加持久[呲牙] 赞 24

摩羯朴泠落 2017-06-19 15:40:27

老唐你岂止让身边的人变得更美好，这样的人估计遍布全国各地啊[强]

赞 23

qyh秦艳鸿home 2017-06-19 15:46:11

又写书，还要装修，那还有没有时间分析具体公司[可怜]唐超人 赞 4

作者

??时间就像那啥沟，你懂的..... 赞 19

凄美的情数 2017-06-19 15:45:43

投资理念方面已经没有问题，已经投于价值投资门下，而且唐老师在《你靠

什么在股市中生存》文章中也阐述地很清楚了。目前最困惑与欠缺的就是投资方法，包括企业核心竞争力的分析、企业未来增长潜力（市场份额与净利润）、企业估值，这些目前最欠缺，需要好好努力，希望能得到唐老师的指导与解惑！ 赞 16

匿名的好友摸 2017-06-19 15:32:31

老唐以后也来个巡回演出,我第一次参加天南南京读者见面会这样的活动,大

家坐在一起聊聊同样感兴趣的话题,多好啊! 赞 11

作者

天南兄精力过人，我学不来啊[流汗] 赞 15

陌人不故治 2017-06-19 18:15:32

请教几个具体的投资方法问题[抱拳]： 1.老唐的3年后15pe翻倍评估方法，是所有股票一视同仁吗？什么情况下会有例外吗？比如一个公司预计未来多年会持续增长，3年后大概率估值会高于15pe，是不是会调整？或者反过来，银行股想达到15pe似乎依赖很多外界因素，是否会调整？2.基于这样的估值方法，如何比较两只股票？看哪个三年15pe收益更高？哪个确定性更大？相对更优和劣后的两只，如何安排仓位？比如为什么双汇是个位数的仓位？是预计收益更低，还是确定性低？ 3.如何换仓？假如能力圈内的两只股票，均买入了10%，其中一只不动，另一只价格如何变动的情况下，会换仓？换仓节奏如何安排？ 4.如何安排总体仓位？一个行业或个股的配置上限怎么考虑？ 5.买入观察仓的目的是什么？

赞 12

大哥哥你在等我 2017-06-19 15:31:34

唐老师，省广股份这娃关黑屋子搞重组，不成出来直接说我要收购，我是土豪[大哭]结果，出来吃了三个跌停板。尴尬了……看业绩和其他，我就有点陶醉……后市如何，，，，

赞 3

作者

后市如何？[尴尬]标准答案是：将持续波动[流泪]

赞 12

爱别问我是谁3Q 2017-06-19 15:45:41

等老唐更新等了好久[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 11

殺猵特泪泽梁 2017-06-19 15:22:37

雅戈尔已买，老唐赶紧研究[呲牙]

赞 11

堇色安年扑 2017-06-19 15:48:13

对这个建议表示严重赞同！其实早就有这个想法，想让唐兄把散落在雪球、书房里的片言只语和案例汇集成册，便于书房朋友们系统学习，少走弯路。只是又觉得那样似乎对您要求的太多，也不合适，便忍着一直没说。书名都替你想好了，就叫老唐语录吧。

赞 8

作者

语录，那是大人物用的我可不敢用??

赞 3

泪皇后邮 2017-06-19 16:54:21

老唐，这些天我突然有这么个问题，尽管每次发的文章里面都能显示出您的谦逊，但是投资的能力是勿容质疑的牛逼！凭着您的钻研，通过投资这条路实现了财务自由，这也是我等小辈所向往的，希望未来具有这种能力。我的问题是您对于子女的教育是怎样的，是否会引导他们走您走的这条路，如果是，您会怎么引导，如果不是想听听您的教育的看法，多谢！

赞 7

我是陌生人029 2017-06-19 15:41:33

那位朋友读7遍,真是佩服,说明两个问题：一是书写的真好,二是那朋友太拼了。两方面都值得我学习,真是不比不知道[抓狂]希望老唐在新坑中用简单粗暴的方法通过例子把估值的各种情况表述透彻,先道声辛苦了[愉快]

赞 7

欺陌血亏 2017-06-19 15:40:45

老唐，有个小问题。关于投资，是一眼看胖瘦，对公司的盈利能力和估值水平有个基本的认识就可以呢，还是像您对茅台那样从万千信息中追踪蛛丝马迹，像一个侦探一样好呢？

赞 7

苏苏苏苏乐岸 2017-06-19 15:50:46

感谢老唐再次勇于挖坑提两个"夹头"问题： 1、估值经常是比出来的，同行业的容易比，不同行业的公司怎么比？资金如何分配？ 2、对于公司未来的预判周期，以多长时间最佳？举个极端例子：A和B两个公司未来的ROE长期都会保持10%和11%，现价都是10元，短期看，B公司超过12元就不如A了，如果周期放到100年，20元的B也比10元的A好，迷茫中[疑问][疑问]

赞 6

最爱日高九歌86 2017-06-19 15:25:48

不管老唐发什么文章，我都支持。忠实迷妹一枚

赞 6

情深似海剪 2017-06-19 20:02:28

雅戈尔这公司业务分三块 服装 地产 投资，其中投资收益占总收益的超过40% 看过老唐出的两本书 我直接把它放入不务正业的筐里了 不知道老唐怎么看？

赞 5

鱼蛋晚 2017-06-19 15:35:32

感谢老唐，股价=市盈率*净利润，这个公式解读真是过瘾

赞 5

冷宇甚 2017-06-19 15:32:50

老唐，前几天看手2越到后头越脚的吃力，直到没法看下去，后来又从后往前看，看到涉及的山西的晋商银行又来了兴致，还是自己功力不行，看完手上的书后准备再系统翻一遍手1！这些书已经成为自己生活中的工具书了，喜欢老唐书里的白话文体风格，不做作，非常亲近诚恳！[愉快][愉快][愉快][愉快][愉快]

赞 5

岳小颜各 2017-06-19 15:26:14

装修真是一个精细活，比炒股累多了[呲牙]

赞 5

hcl0810小童鞋 2017-06-19 22:03:24

雪球和唐书房的投资理念印象分析时间性和系统性由于时间原因不统一，我希望能看到唐哥完整的投资思想体系。 然后希望赶快翻点石头，急需新标的[抱拳] [握手] 既然唐哥要装修，为啥不看看金螳螂类似公司的财报呢？装修可以自己和专业人士一起完成是否更好？我是装修白板。

赞 3

旧时序猎 2017-06-19 20:28:43

这几天总盼望着唐书房的文章更新。觉得这次的投票方法好呀，自己投自己的，投了才能显示出来哪只票被投了多少，而不会自己在投票时受了别人投票的影响，因为哪只投得多自己也成为跟风者也跟着投。老唐又找坑自挖自填了，大好事呀！[强]。我想问的是:三年15倍市盈率卖出获利翻倍，但怎样去确定企业未来三年利润的可靠增长看过您所有文章发现买入的茅台和国投体现了您所有的投资体系方法(其实我个人觉得要学习您的投资方法，把这些文章和手财，公司财报一起结合起来研究和思考就可以了，但有时会碰到不解的问题)，但如新进的长安B，双汇，海康和腾讯等都是用这种方法估值过吗我墙裂建议在写散打系列的时候，要把从发现一只股票到买入的一整个流程完整的写下来，尽管有《手财》和书房文章《看得懂和看不懂》了，但总觉得用起来的时候像断了层一样，由其是看不出企业未来发展心里发懵。大家说老唐是中翻中高手的确是，我文化低得不能再低了都能看懂，这是最好的证明。但有些难的被我时间紧张为由一直把它打入冷宫，比如投资资产那一章被老唐指为硬骨头把我吓坏了就没看[捂脸]，直到长安印象来了，不明白长安与长安福特的关系才重新翻那一章来看就明白了，原来等碰到问题再找书来对照更容易进步[吐舌]最后借天南老师照片上的话说一句:让A股的小散，因为老唐的贡献而变得更好！[微笑]

赞 3

qyh秦艳鸿home 2017-06-19 18:01:48

关于价值投资的名著基本上都是外国人写的，无论翻译的多好也有理解上的困难存在。强烈建议老唐兄出版一本咱们中国本土的价值投资红宝书！认真读完了老唐兄的两本《手把手》，也精读了唐书房和老唐兄在雪球上的大部分帖子，相信老唐兄无论在知识储备与实战经验上，还是在写作技巧与语言功底上都能胜任这一伟大、光荣、正确的任务！热切期待中[呲牙][呲牙]

赞 3

流年熙熙清 2017-06-19 17:21:12

投资方法的难点，是对未来的不可知，或者说未来的不确定性。已知的成了过去和现在。像茅台这样，唐老师可以大致预测未来3~5年的状况。其他大部分行业，不可能预测到未来3~5年的状况的(可能有这样的能人，普通人恐怕难做到)。很多情况是凭感觉推断，难有数据支持。例如海康未来3~5年有30%以上的年化增长，是一种经验感觉或者希望，真要论证

它成立，对普通人好象是不可能完成的任务(是不是有这样的高人能论证出来)。投资不能只买茅台(万一茅台也算错了，或者象现在一样不低估了呢)，只好分散到不同行业不同个股上，然而就算左评价右评估，大部份行业和个股的未来还是充满了不确定性，就陷入对未来收益率不确定的担忧中。这样说来，还是个人能力不足造成的吗？ 赞 3

丿跟我走吧灬 2017-06-19 16:56:58

客观来讲，看老唐的人基本都是想顺着价投的思路走。但是判断公司价值以及多少估值是合理的，多少估值应该考虑卖出，这个确实很难一下掌握但是又是最实用的，希望老唐更多讲讲这一类的干货，不胜感激 赞 3

暖微凉巫 2017-06-19 16:25:03

公司出大的负面新闻，有的是英雄一时落难，有的却是万劫不复，但时常两者并不那么容易区分，有什么好的判断方法？若之前已买入且认为只是暂时落难，是忍耐浮亏，还是先严格止损待跌透后再买入？又怎样判断跌透呢？地量低价后还可能再跌一个台阶（例如新华医疗） 赞 3

末世而安惜 2017-06-19 15:56:07

看到老唐的文章就想赞赏[偷笑] 赞 3

痴痴狂狂量 2017-06-19 15:54:37

强烈建议老唐入坑。。。。[呲牙] 赞 3

冉叫嘿籽逞秃7 2017-06-19 15:51:50

老唐你好，想请教老唐，对于刚工作想要攒钱入市的年轻人来说，应该朝着什么样的方向努力呢？首先应该大量阅读书籍，整理笔记，然后再用少量资金实盘操作？感觉自己想要努力，但是方向不太能把握。对于价值投资的表层意义已经理解，但是如何寻找这些投资标的还是不懂。目前所处阶段是学习了证券从业的知识，读手把手1第二遍，也在看会计基础的书。往后的路，希望老唐可以点播一二。不胜感激！[玫瑰] 赞 3

作者

我记得我前两天刚好像回答过你这个问题：建议少量投资，干中学。 赞 3

人生大处方此 2017-06-19 15:33:06

老唐你为啥把雅戈尔放在第一位啊？故意引导？我觉着那几个带B的岂不是历史更悠久！[偷笑] 赞 1

作者

绝没有什么引导的意思，是通达信显示的pe顺序，仅此而已。 赞 3

嗯很幼稚待 2017-06-19 15:30:42

授人之鱼不如授之以渔！翻开财报，先分折什么再分折什么，如何一步步抽茧去丝，见到好坏，见到价值。这是我疑惑的，方法论！请老唐传授下！ 赞 3

小惜绪职 2017-06-19 21:32:39

人家都看了7遍呀！我才看4遍！唉！差距呀！学习在路上！[奋斗][奋斗][奋斗] 赞 2

莫小若戒 2017-06-19 21:31:11

老唐怎么看抄作业？我感觉选人要比选股票容易的多，手把手一直在看，目前还没能力自己选股票，天天刷雪球一个目的就是为了抄作业，现在抄作业竟然也可以抄的夜夜安枕[偷笑] 赞 2

亡灵归来含 2017-06-19 21:15:54

我觉得投资理念和方法确实非常重要，比如闲大，我觉得他分析公司的水平不怎样，但是有很好的投资理念，能拿的住股票，所以收益也很不错！强烈建议老唐写一本系统的介绍投资理念和方法的书，销量一定可以超过前两本，财务知识和银行知识相对比较枯燥也可以这么畅销，投资理念方面的书一定可以大卖。 赞 2

心态要稳打 2017-06-19 19:56:52

唐老师，你好。拜读了你的水电能源和年报浅印象系列文章，感觉你对基本面的把握非常到位。但对于我们小散来说，远远没有这种功力。请问你如何评价“低估分散不深研”这种投资方法？谢谢！ 赞 2

黄洁娜步 2017-06-19 19:10:36

前几天用 理性人 网站的pe pb 数据。根据历史最低 中位数 危险三挡对手中自选股核算了一遍。低估区的有兴业 民生 平安银行 川投 双汇 长安 万华 露露。合理的有信立泰 宇通 保利 万科 中国平安等。白酒茅五洋普遍偏高，还有中国建筑 白云机场等。还有海康和美的竟然是极度危险区域。想知道这样根据历史pe 测算，能否作为参考？主要弊端是什么？ 赞 2

笑眸观 2017-06-19 17:03:18

老唐：打扰问个题外话。看完手财2后有一点疑惑：为为什么绝大部份非金融企业的财报都是统一格式和科目顺序，而银行的财报几乎每一家都在科目名称和科目顺序等方面不完全一样？被监管这么严格的银行业在这方面是否有点随意？ 赞 2

作者

这个问题，我还真不晓得是为啥[捂脸]

赞 1

无标题锁 2017-06-19 16:51:53

唐哥你好[微笑]我想问一下手银连载您还会在公众号里出现吗？谢谢

赞 1

作者

版权原因，只能公开全书的50%。书房里连载已经发表了全书的50%，所以，连载已经结束了，不会再有新的了。

赞 2

棋爷系 2017-06-19 16:42:14

首先谢谢老唐的无私奉献！点杀的公司入眼的就三个，古井贡，老凤祥和正泰，希望老唐先分析古井贡，毕竟b股现在还没起飞[呲牙]

赞 2

月月悦 2017-06-19 16:30:00

请教老唐，怎么克服只敢放小部分资金在股市、总担心踩雷？

赞 2

请叫我小耿财 2017-06-19 16:06:01

我目前重仓露露，也知道它目前业绩不行，4月底他的股价跌下来了，我相信他日后的业绩还会上来的，所以买入。但是心里没有底，想请唐老师谈谈露露以后会怎样？目前是不是暂时落难？因为我从网上查不到露露任何最新进展。

赞 2

谁让咱心动重 2017-06-19 15:27:28

不同行业的好股票通过长期持有获利后，减仓各有哪些判断标准？所有股票都适合老唐的30倍pe吗？[抱拳]

赞 2

小格格半 2017-06-19 15:26:47

融创中国，好多大V推荐，号称价投最佳标的，没有之一。老唐怎么看？

赞 1

作者

可以看雪球置顶帖里，老唐2014年3月发在《证券市场周刊》上的《万科年报印象》一文，我对地产股的看法，都在那里了。

赞 2

恰北誉 2017-06-19 15:25:59

期待，有分析透彻的公司我会抄作业！

赞 2

冰月肛 2017-06-19 15:25:15

赞，投资启蒙[奋斗]

赞 2

小柒存 2017-06-19 15:24:50

看到我的重仓股，上了老唐的点杀榜，必须手动点赞一下[呲牙] 赞 2

海绵叭爱我谨 2017-06-20 00:57:43

想起“土豆”的slogan「人人都是生活的导演」 老唐自导自演的「唐书房」

不仅改变了主演，也影响了万千观众 赞 1

娘是陈婷婷顷 2017-06-19 22:29:14

建议老唐将以前的文章整理一下，出本价值投资理念的书 赞 1

小温柔叠 2017-06-19 22:26:43

又有大餐可吃了，好期待，站在巨人的肩膀上很爽! 赞 1

细菌打嗝脱 2017-06-19 22:16:13

强烈同意！！！这个不算挖坑，老唐这几年的文章重新梳理，分类，补充即

可。在现今市场飘摇，重新界定价投之时，老唐兄此书一出，对于教育，坚定价投必定影响深

远。在下轮牛市前，培养真正的价值投资者！正逢其时~ 赞 1

念劫圆融歹 2017-06-19 21:51:08

老唐，手把手读财报1，我在我们部门读书交流的时候，我都推荐给我们部

门的同事了。还加了几天班写了个PPT，画了些图。另外，我觉得伊利股份，应该符合要求吧

赞 1

earth顺乎天命 2017-06-19 21:45:33

老唐，喜马拉雅有手财1的有声书，不知道这种书光靠听是否有用[呲牙]另

外，如果没有天南兄的精力全国跑，可以先在成都举办读者见面会啥的，让我们这些在成都的读

者先满足满足[得意] 赞 1

作者

靠听可能困难。成都球友聚过好几回了?? 赞 1

楚辖湘天蝎 2017-06-19 21:36:43

老唐之前很多关于上市公司的文章分析里面，很多资料是年报所没有的，那

请问这些资料是哪里查阅的，怎么保证所查资料的准确性。 赞 1

菇凉大大好蓝瘦 2017-06-19 21:29:21

老唐挖坑，我也提两个比较困惑的问题: 第一是总体仓位控制。很难说服自

己满仓，一直是7成左右的仓位。主要是觉得自己水平不够，需要留有犯错的余地。此外，受到

老佐和ETF拯救世界的影响，从统计上看现在的整体估值水平也就是均值附近。最后，可能是入市比较晚，看中的个股还没有出现令人心动价格。所以想问问老唐，假如你现在才入市，你还会满仓最看好的几只股票吗？特别是当它们估值不便宜，并且也很难说未来一定会有更好的上车机会时，你会怎么做？咬咬牙买入，就像前几天买入腾讯？还是会像对海康那样继续等待？ 第二个问题是关于个股的仓位。同样由于不自信，怕犯错，给个股仓位设置了10%左右的参考线。看过老任的穿过迷雾，也知道由于精力有限，如果研究不深，单纯的分散反而增加风险。不过想来想去，还是觉得买入五六只比重仓一两只更让自己安心。前几天看到老唐减仓茅台后，没有继续加仓国投，因为仓位已经足够重。这里想请教老唐，针对不同的个股和未来的预期，你怎么进行仓位的配比？ 入市两年多点，在牛市最热闹的时候入场，由于胆子小，没有被当韭菜割了。但是担心这段经历可能会影响正确的投资观的形成，所以很渴望能读到老唐的更多的文章。另外，过去两年补习了不少投资书籍，但目前还属于听着似乎很有道理，仔细一想又很迷茫的阶段。很喜欢老唐简单粗暴，直指核心的分析方法，获益颇多，希望在老唐的指导下，每天都能有所进步。最后，除了感谢还是感谢！ 赞 1

智瑾婷环 2017-06-19 20:30:40

把财报读了七遍的人对财务的渴望一定比我强，终于买了财报1、2开始挑战数字，看对财务的渴望能不能战胜瞌睡[捂脸] 赞 1

乱乱乱乱失 2017-06-19 19:55:10

通过分析公司年报，我觉得也是简述价值投资理念很好的一种方式啊 赞 1

Super丶苏戏day 2017-06-19 19:44:03

老唐哥，我发现用你的选股条件，筛选股票不需要技术大牛。也来跟你分享一下。直接在同花顺的"问财"搜索框里输入那些选股条件，文字版的就够了，不需要公式，你想找的股票就直接筛出来了。神奇，机器太智能了，我本来用通达信试来着，结果需要学公式，太费劲。 赞 1

阿狸爱小桃单 2017-06-19 19:36:13

作为我投资偶像的老唐都这样努力，我有什么理由不上进呢[奋斗] 赞 1

挡何及比 2017-06-19 18:45:26

一有空我就读唐书房的文章，有些已经读了几遍，不觉得是负担，然后接着就读相应的公司财报，这就有点犯难了，读着读着就有点读不下去了，最终硬着头皮读完，也没什么收获，脑子里一片空白。而老唐给我的感觉是，三下五去二就提纲挈领地搞定了一家公司。最难得的是能捕捉到一些最关键的数据，例如《从洋河跌停说起》里的那个2017年一季报确定

收入而钱在上年收了的预收款，这个令我很震撼，把握了这个不就把握了打开金库的钥匙，所以我想怎样能用比较简单的方法通过财报读懂公司，能够把握住一些关键数据，有一个简单明了的思路，化繁为简。[合十][合十]

赞 1

阳光的中雅素9 2017-06-19 18:36:37

我关注和感兴趣的有航天信息和正泰电器。从投资的角度来说，我最感兴趣，而且感觉也最难把握的就是对公司的定性分析。

赞 1

寡情燃 2017-06-19 18:34:02

墙裂抗议把天南老师切掉，老唐你要知道，买你作品，就因为天南写的序，刚开始并没有关注你。因为天南老师的为人，继而成为你粉丝[呲牙]

作者

就是怕天南兄将你注意力吸引到一边去了啊[呲牙]，所以，得切~

赞 1

劈诗为柴鼓 2017-06-19 18:27:02

老唐有机会能谈谈关于做波段和止损的相关话题么？另外还有什么情况下pe方法不适用？[微笑]

赞 1

张萌萌最爱酥 2017-06-19 18:26:41

等着老唐已发表文章的合编！想先自已动手整理部分文章，但唐书房里文章怎么下载或复制，请热心球友指点，不好意思麻烦老唐了

赞 1

作者

搞一个印象笔记或者为知笔记，先一键保存仅笔记里，然后就可以随便复制粘贴了

想知道谱 2017-06-19 17:48:44

雪球当中这么多大V，我独佩服老唐，当然也希望老唐多引路，说实在的，手1已读了3遍，还是只知其皮毛，初步知晓几个指标而已，但如何运用年报形成粗暴的企业分析判断，仍是有力无处使。目前正在看手2，几个充足率好不拗口，望老唐多指教

赞 1

作者

银行业的专业名词确实比较多。

赞 1

图吧林射手 2017-06-19 17:34:20

投资需要一定量的资金，对于我们三十多岁，没有家底，正常打工的人来说，怎样走上价值投资之路呢？老唐是怎么走上的？

赞 1

ok魂舜天 2017-06-19 16:57:01

唐老师，你好！希望你能把你的投资理念，投资方法，企业估值，不同的企业用什么方法估值，如何判断企业成长潜力和经营管理。我觉的你不要有压力，可以先整理个大纲，再一篇一篇写，兴趣来了多写，没兴趣不写，最后总串加工成书。希望早日能看到唐朝老师的新书。 赞 1

华尔街号益 2017-06-19 16:54:55

太厉害了看五遍，两本我都买了，第一本越看越像天书，觉得一个没有金融基础的要看懂不容易啊[流泪]后来就果断追随老唐重仓国投，狠狠地抱大腿[呲牙] 赞 1

讨厌鬼凰 2017-06-19 16:54:25

2本都有，且送人不少本了，预定下一本！ 让身边的人和事好起来！[微笑]

赞 1

蜜桃陳time 2017-06-19 16:44:27

老唐能否分享一下开通B股的一些流程或有没有好的经验分享一下[调皮][呲牙]

作者

雪球上@饕餮海 兄写过一篇手把手教你B股开户，去看看就知道了。我就补充一点：他文中说的购汇时交易对手写XX证券，错了，不能写任何有证券字样的东西，写B股即可。其他都对。 赞 1

费洛格丝zu 2017-06-19 16:24:05

投资理念和方法吗？有几个困扰我挺深的问题。1.看老唐分析过茅台和泸州老窖，这两个企业可算是存活了相当长时间。我们投资个股想长期投资，必定要选择一个能长远存活的公司，就算是龙头企业，也可能一朝倒闭，比如诺基亚。那有哪些财报数据最能预测出这种风险？2.由于个股的风险，我每月也定投了指数基金。我看美国长期以来收益率较好的企业基本上集中在日用消费品和医疗保健，想必中国也是，但由于不太了解其中企业，也有考虑是不是投行业指数基金会好些？这就又带来一个问题，金额上到底多少投股票多少投指数基金呢？3.另外老唐把现金及其等价物看作是看跌期权，但也有人说熊市慢慢，你爸不是李嘉诚，你跌一点就加仓撑不过熊市，而是应该现金分为几份，跌到一定程度了才加仓。这种说法我看上去也挺有道理的？ 赞 1

慈光判 2017-06-19 16:23:01

老唐下半年要装修新房子了，强烈建议看一下金螳螂[呲牙] 赞 1

我是芒果大黑黑 2017-06-19 16:13:56

己打赏，后提问。关于投资理念，我很认同价值投资，只是有一个问题要麻烦问一下老唐：为什么包括老唐在内的许多价投大V们都愿意分享价投理念及标的，认同价投理念的人越多，这一方法会不会效果就变差？老唐也许会回答说，由于人性的关系，认同价投的人永远是小众。我的意思是如果认同价投的人真的变多了，效果会变差吗？还是说无论认同价投理念的人的数量是变多还是变少都无所谓，投资结果的好坏只与企业有关？非常感谢！ 赞 1

只许奶我岁月 2017-06-19 16:05:51

从投票表看，我投完突然发现可以反向思维，老唐不光要分析关注度高的，而且更应该关注投票后五名的企业，那里没准是小散的投资盲点 赞 1

冬天分两半兴 2017-06-19 16:02:54

投票超过6%的就承德露露没买，别的都尽在囊中矣 赞 1

go娇腿绕腰肢嘿 2017-06-19 16:02:05

老唐！世界因你而美丽！许多人因你而免入歧途！！！ 赞 1

苏夢靨恰 2017-06-19 16:00:31

根据老唐的选股条件筛选出来的股票我准备做一个组合[得意] 赞 1

薇薇宝贝耶传奇 2017-06-19 16:00:12

上次，我也写上了我目前的状态，没说明问题。我想起一句话，有的人高估了一年的力量，却忘了十年所带来的改变。也许我还是持之以恒做下去，多看书，多思考才可以吧。今天看到有人把老唐的手把手看了7遍，把发现自己并不努力。等我看了五遍，我再来报告，自己的状态，哈哈！“少量投资，干中学！” 赞 1

深莫一smile 2017-06-19 15:59:56

老唐完全通过自学弄通了投资之道，而且这样的根基最扎实，所以手1手2的语言也尽量复刻自己的思维过程，我很喜欢，但也有利有弊……能不能再简练一些？ 赞 1

偶尔写写昔日 2017-06-19 15:59:17

确有一困惑，自己持有的公司分红了，但是该公司当前不低估，属于合理甚至合理偏高，在这种情况下应不应该分红再买？不买的话又没有其它去处，只能拿着现金了，老唐大哥是如何选择的？~ 赞 1

勤奋的0326发 2017-06-19 15:58:46

感觉估值比较难，买了好股票不知道什么时候涨到头 赞 1

客居博浪沙 2017-06-19 15:57:14

年报浅印象系列和散打投资系列都很棒。一个细致入微，一个高屋建瓴，相辅相成，缺一不可啊 ，特奉上硬币三枚以资鼓励[偷笑]

赞 1

凄美的情数 2017-06-19 15:52:37

感谢唐师！唐师能讲解一下如何深度研究上市公司的竞争力吗？特别是年报上看不到的东西。比如有人说某某老板或管理层很不错，包括巴神也说选公司主要选人。可年报里面完全看不出来，感觉需要从其他地方挖掘素材

赞 1

剩友谊女 2017-06-19 15:51:50

按老唐要求选出的这些股，老唐能拿出来分享并且再分析，可见老唐这人是多么的好[玫瑰]。

赞 1

苏婆妄 2017-06-19 15:51:29

老唐写的年报浅印象里面写的老板电器大概是20-25倍市盈率 而估值方法里面写15倍市盈率 那么这个到底估值的时候是统一按照15倍市盈率估值 还是根据不同的企业分别给予不同的估值

赞 1

摩羯朴泠落 2017-06-19 15:50:38

唐书房这个小象头像好稀饭

赞 1

爱是胡美英的家 2017-06-19 15:43:35

个人感觉，方法比理念务实点！老唐的真爱粉我相信在理念这块都是和老唐高度契合的！我们缺乏的都是方法，看您的文章我想这是我唯一寻找方向！[呲牙]

赞 1

暖昧扰人心吉 2017-06-19 15:40:17

唐兄是对我投资思想影响最大的人，是一位可以在思想上对话的良师益友，读唐兄的文章，感觉看人看事更辖达了。

赞 1

不合拍德享 2017-06-19 15:38:34

初入投资之门，感觉最重要的是一套自己的投资体系，怎样选，怎样买，怎样卖，总想找到一个简单的公式或者参照系，这种思路不知是否正确？烦请老唐抽空聊聊！不胜感激！

赞 1

木头瞎 2017-06-19 15:37:24

虽然老唐经常去玩，但是这种挖坑的精神值得学习啊

赞 1

灰色控移 2017-06-19 15:36:23

居然有康力电梯，哈哈，让我狠心挥刀自宫的票[呲牙] 赞 1

day两个仙女qwq 2017-06-19 15:34:25

经过3年入市，感觉老唐的理念最靠谱，因为我是普通人，短线这种一将功成万骨枯的东西学不来。而老唐的投资理念，只需要学个几层，并慢慢修炼，成功率非常高。谢谢 赞 1

赦免犯 2017-06-19 15:25:36

老唐水平真心高 值得学习 赞 1

韩酥萌息 2017-06-19 15:25:30

好像对小学生只有瞄准方法（工具）论了[呲牙] 赞 1

離不開你仙 2017-06-19 15:24:18

老唐不要暴露古井嘛，看到大家都不选我就放心了。 赞 1

FBD文先森 2017-06-19 15:24:15

第一次留言，从你的小兄弟唐史主任那边寻过来的，老唐人不错，挖坑辛苦！填坑更辛苦 赞 1

璩婷初是我 2017-06-19 16:18:19

準備零錢預定買入老唐的坑，字如其人，投資如其人，希望老唐分析一下，例如老唐一炮買入個股和价值投资越跌越買，階梯式買入之間的優化選擇問題和行業以及分散度的選擇，以及资金量對投資抉擇的影響，最後，對於您兒孫輩投資方面的期許或者說希望他們繼承否？投資生涯希望佔有他們生命的比重問題

ok第七铺R浪爷 2017-06-19 16:16:20

我对一家企业能否保持长期竞争优势是有顾虑的，就像茅台，窖，五，茅他是有进化的，但是像老干妈就看起来很简单明白

嗯不温柔附 2017-06-19 16:08:03

第一个困惑：雪球某大V在其书中提到了老唐和您的读财报选股法，言语之中颇为得意，因为他是用相对估值法，比较股息率和无风险利率的倍率，进而推出当前价格和内在价值的差距。但是用时比看财报短多了...不知老唐如何看待相对估值法，研究财报比他的方法好在哪里？第二个困惑：老唐是如何确定要研究哪一家公司的？是按照文章中的选择点杀公司的标准初步筛选公司的吗？

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

茅台基酒动态

原创 唐朝 唐书房 2017-06-21

收录于话题
#白酒分析专辑 52
#2017年书房原创 130

关键轮次结果已现。看昨晚茅台官方发的《以工匠精神和水平确保生产持续向好 ——李保芳现场调研2017年度茅台酒五轮次酒生产工作并指导茅台酒生产》一文，字里行间，今年的茅台酒生产质量和数量，依然不能令人满意，问题依然多多啊！

看口气，今年4.2万吨数量估计能达到，但恐怕将会有部分基酒无法成为茅台基酒，只能变身驰援酱香酒，2021年的茅台商品酒供应量还是上不去[滴汗]。接下来明年还有三千多吨产能投产，这连续三年基酒减产的阴影不搞定，令本股东揪心啊！

能找出基酒连续三年减产的问题所在，才是我心中最大的利好。至于加入那啥指数，无非多了几个抢食的人儿，谈不上什么利好利淡[摊手]——官方报道原文太长，本来准备转载过来，但好像原文不是“原创”，无法转载，留个地址在阅读原文上，有兴趣的茅粉自己看。

摘录部分关键报道表述如下：

> 生产车间现场调研之后，李保芳一行来到制酒二十二车间会议室，召开2017年度茅台酒五轮次酒生产调研座谈会，李保芳主持会议指出，刚才已经了解了茅台酒五轮次酒生产情况，现在我们大家要统一思想及对问题的看法和认识，找准问题，找出解决问题的办法，有效指导接下来的工作。
> ……
>
> 在2017年的生产中暴露出来的一些问题，一是极少数同志思想僵化，问题来临的时候不能及时采取措施，错失良机；二是由于认识不深、经验不足，应对问题的措施精准度、系统性不够，也是造成产量极差大、轮次产酒比例欠协调的主要原因。对于如何解决问题、实现目标，万波认为要通过高层制定、中层研究、基层大讨论、补充完善的过程，六轮次期间在全公司各车间开展“2018年度生产技术大讨论”活动，进一步统一思想、坚定目标、集中智

慧、减少偏差，实现产量、质量恢复正常。

……

王莉对茅台酒酿造机理及2017年生产技术分析作了汇报，王莉首先肯定了刚才现场调研中酒醅的质感、香气香味和基酒口感与正常产酒年份的质量水平相当。王莉结合自身的思考及最新的研究进展，代表技术团队对2017年生产情况进行分析解读，并认为，对于2017年生产过程中的重大改进，针对近三年来生产异常的情况，让整个生产技术系统对传统工艺有了更加深入的了解和理解。技术团队从微生物菌群组成变化及外部因素进行研究分析，在一定程度上找准了影响生产的原因可以归纳为“三低一高”，从而制定了四个方面的应对措施。

……

王莉认为解决好近三年来生产异常的问题，要开展好六项工作。同时，后期工作也要做好“五个严防”，一是严防思想松懈，造成六七轮次酒产量下降；二是严防思想麻痹，造成质量事故；三是严防把近两年的应急之策当做常态化的操作；四是严防思想固化，放松对茅台酒酿造理论的基础研究；五是严防在十数年生产正常思想麻痹之后，突然遇到类似近三年异常情况，可能出现工匠信心不足，造成工匠技艺的丢失和工匠精神的松懈。

……

钟正强表示目前要坚持晾堂操作工序的改善，要控制糟醅发酵酸度对酒的影响，后期生产大论坛非常有必要，要深入从根本上找出解决问题的方法和措施，同时建议公司技术团队加强对201厂、301厂工艺操作和理化检验分析的指导和帮助。

……

2017年生产持续向好，现在看来态势明显，工作成绩可圈可点。2017年对我们来讲是非常重要的一年，为什么这样讲，原因在于过去两年茅台酒生产连续减产，已经引起了全体员工、政府部门、股东、行业、包括社会相关机构的密切关注，因此今年生产是好是坏，是否能成功扭转被动局面事关重大。

虽然离全年生产结束还有一段时间,但是从目前进度来看,今年的生产形势已经大体明朗，产量基本恢复正常，质量上总体稳定趋好。今年全年的产量4万2千吨的目标，平均班产75吨，已达到正常年度的水平。2017年度的茅台酒生产，呈现出产量稳、质量好、轮次比例较为协调、缺陷酒比例可控的特点，生产持续向好的态势明显，全年可恢复到正常年份的水平。

……

阅读原文

花面狸切 2017-06-21 10:10:34

老唐这股东做的认真，已经恨不得亲自下厂操作了。真是揪心啊。[呲牙]

[呲牙] 赞 22

作者

那是我的企业啊[愉快]，我投了那么多钱在里面，如果不操心企业的生产经营，那才是真奇怪呢

[呲牙] 赞 53

青楼女伶乂 2017-06-21 10:09:00

哥，我觉的是卖股买酒的时候了[得意][得意] 赞 16

稚气的忧伤颠 2017-06-21 10:33:41

老唐，今年不是要解决员工持股的问题么，会不会有员工在管理层的授意下

趁机挖个坑，好摁住股价最好把股价打下来，然后就有然后了呢？ 赞 5

作者

兄台，你想的可真阴暗????

赞 12

街角冷色调雹 2017-06-21 10:38:54

我昨天也看到这篇文章，但是看到文字太官方格式了，硬是没耐性看明白，

惭愧，老唐是一个尽责的股东。[强] 赞 10

练模仪 2017-06-21 09:58:37

感谢老唐辛苦工作和无私分享 赞 10

成衫辞 2017-06-21 10:25:15

我反应比较迟钝。老唐能不能明示一下？ 赞 4

作者

已经明示了啊，都标成红的了，还要肿么明示？[晕]

赞 9

小恋小雨决 2017-06-22 10:14:00

假大空，经典的官企之作

作者

贴标签，是思想懒惰的表现[呲牙] 赞 8

芙蓉小桐朽 2017-06-21 20:01:05

最近市面上好多假茅，但不知道是真的假茅，还是真茅在生产中出现的质量问题

作者

假茅就是假茅。茅台厂不会有不合格茅台出厂的，因为茅台的历史文化是“顾客就是上级，可以要你命的上级”?? 赞 7

小三你不配申 2017-06-21 21:46:20

你没有看到你页尾广告栏在卖鞋还是打折鞋，和茅台契合度不高[愉快] 赞 2

作者

那个啊[偷笑]又不是我联系的，腾讯投放的。你点一下我大概有几毛钱收，仅此而已。具体是衣服鞋子，跟老唐的品味木有啥关系[呲牙] 赞 6

淡野允子闯天涯 2017-06-21 10:00:54

一于升价抑制需求[得意] 赞 6

逍遥の傑哥 2017-06-22 09:40:37

老唐，茅台快6000亿了，它的增长潜力，是否不如市值少点的时候？换句话说，我们手里同样数目的钱，投资市值小点伟大企业，比如说海康威视或者洋河股份，更加有潜力？我很难相信6000亿涨10倍到6万亿去，能够比400亿到4000亿容易。 对于大市值的伟大企业股票，是否依然值得长期持有？ 赞 1

作者

我比较关注确定性，对“盘子”大小无感，甚至更偏爱大盘股一些。至于6000到6万和400到4000哪个更容易，我还真答不出来[呲牙] 赞 5

如曼Mildred 2017-06-21 12:33:04

不知老唐可否分享一下，是从什么渠道及时获取重要的茅台新闻的？不会是每天刷官网吧？

作者

阅读原文不是直接给了官网公众号了咩？[呲牙] 赞 5

心上人用 2017-06-21 10:56:19

就差自己下去酿酒了[破涕为笑] 赞 1

作者
??
赞 5

墨小兮卷 2017-06-21 10:32:09
怎么付稿费呢？[呲牙]
赞 2

作者
随意??
赞 5

女汉子阿妤蜷 2017-06-21 12:43:20
在2017年的生产中暴露出来的一些问题，一是极少数同志思想僵化，问题来临的时候不能及时采取措施，错失良机；二是由于认识不深、经验不足，应对问题的措施精准度、系统性不够，也是造成产量极差大、轮次产酒比例欠协调的主要原因。 这段话和全文最后一段矛盾啊

作者
如果理解官僚文件的常见行文手法，就不会觉着矛盾了。
赞 4

观阴嬉 2017-06-21 11:16:56
老唐厉害了
赞 4

小怖時 2017-06-21 10:40:10
2015基酒非常少，2019供应成问题
赞 4

支离破碎函 2017-06-21 10:21:41
好像没有看到什么基酒产量、质量有问题么？
赞 3

作者
你没看到的话，我也木有办法啦[冷汗]
赞 4

真闺蜜哨 2017-06-22 12:52:29
根据王莉的分析，茅台酒质量波动大的原因应该是发酵菌以及过程控制的原因。发酵菌有很多微生物构成，其总浓度和各个细菌种群浓度不同，对发酵过程均有影响，所以接种发酵菌的浓度以及发酵过程的各个条件变化对酒的质量都有影响。技术团队可能对发酵的深层次机理还没有搞透，所以才出现意外事件不知道怎么应对的问题。另外，如果茅台能把发酵的深层次机理完全搞透，那将会在生命科学领域做出很大贡献了，这样也会有很大技术优势，当然这也意味着茅台要在研发投入很多钱。以上仅是推测，供老唐参考[呲牙]
赞 3

作者

谢谢您[握手][抱拳]

赞 3

shine韦洲 2017-06-21 12:46:53

手财上写的现金流肖像表，适用于证券行业吗？

赞 3

作者

金融行业最好不要直接套用[害羞]

赞 2

灬同恋拼 2017-06-21 11:05:59

质量问题是什么问题？数量问题今年能达到目标的。 A股纳入后确实会跟我们抢好公司，怎样来防范？或者说是先发制人？

赞 2

作者

质量问题，当然就是达到茅台基酒要求的酒不够多喽。怎么防范？我的答案是没有办法防范??

赞 3

沫夏婶 2017-06-21 10:26:32

老唐这股东当得很称职！[憨笑][憨笑]

赞 3

go俄的黑色天空 2017-06-21 09:58:31

来个假酒吧，那就可以捡宝贝了[阴险]

赞 3

花期自焚促 2017-06-23 10:29:21

接上一个留言，茅台2013年报，控股子公司我在年报66页找到了，跟“手把手教你读财报”17页写的控股子公司对比，年报上写着有6家子公司，而书上只记录了5家，是写错了还是有其他意思？

作者

因为有一家子公司神舟，已经在2014年3月注销了，在财报的日后事项里有。也就是说2013年12月31日的财报，还有这家子公司，但实际上2013年年报发出来的时间，已经没有这家子公司了，所以我就没有列出来。

赞 2

缺席咬 2017-06-21 17:57:35

老唐请教你下你在年报浅映像里说的大股东占用上市公司资金，报告期归还怎么看出来的，

作者

看利息收入和公司资金总额，比例太低，就不正常。

赞 2

嗨你累不累 2017-06-21 16:48:34

老唐刚才出新闻说要上调火电上网电价了，请问雅砻江会一起上调吗？ 赞 1

作者

要上调？没听说呢，我刚睡醒午觉，你别骗我哦????

赞 2

夏沫翩 2017-06-21 12:36:47

出个黑天鹅，好上车[呲牙]

赞 2

love啁小逸 2017-06-21 12:07:40

异常基本表明有大问题了 问题爆发出来， 那么明年可期

赞 2

鱼的游戏fly 2017-06-21 10:38:50

老唐，宋城又签了两个轻资产项目，值得一谈吧

赞 2

作者

预料之中的事儿，好像也没啥可谈的[呲牙]

赞 2

云它象摔 2017-06-21 10:01:01

这么多年的生产，还会出这种情况……而且似乎还没有能完全掌控吧…… 哎

赞 2

呐爱已过期谜 2018-03-26 10:10:20

酒业家报道，3月25日，茅台王子酒(戊戌狗年)上市新闻发布会在成都举行。据茅台集团党委书记、总经理李保芳透露，茅台已经开始着手扩建茅台酱香系列酒的基酒产能，将扩产2万吨，在2020年后形成5万吨系列酒基酒的产能。 请教老唐，这个基酒扩产，在最终销售额的影响估计要到哪年能提现出来？可否判定利润也是按同等比例增加？在销售不成问题的条件下。感谢

赞 1

作者

系列酒产能形成的两年后，即，按照保芳总的说法，这两万吨产能2020年建成，则商品酒供应能力在2022年提升。

赞 1

晓璇是火药l 2017-06-26 14:42:05

老唐，今天想着一个问题 买入等于持有吗，或者说两者标准一样还是买入的要求更高。

赞 1

深莫一smile 2017-06-23 13:00:39

老唐，看过你说房地产的终极形态是留下一片地啥啥的。。。我在想，股市

的终极形态是啥啊？想不明白啊。。。还有一个小白问题，在二级市场买了一个公司的股票，对这个公司会有什么影响啊？我感觉是点儿影响也没有哦。。。

赞 1

逆情悖理精 2017-06-23 08:20:33

为什么减产的原因都归咎到部分人的思想问题，这是因为没有找到根本原因所在吗？另外，企业内部人员有没有矛盾？

赞 1

随风小醉丶Mn0 2017-06-22 22:02:23

点了广告，也是一种支持。

赞 1

神精病涩 2017-06-22 10:12:23

也是哦，说到市值，腾讯都2万多亿了，买的人不断增加。老巴也说过一句话，大概意思是永久持有。没说市值大小影响。[微笑]

赞 1

可爱小老虎o 2017-06-21 18:46:46

基酒不够，是不是可以提价销售呢？

赞 1

言西叔琳 2017-06-21 14:13:16

个人感觉这一篇比上一篇更值得给iPhone赞赏通道，毕竟这篇跟我的关系更大[呲牙]

赞 1

作者

??

和船谢 2017-06-21 11:31:25

在顺风顺水的环境中出现偏差容易产生巨大的纠错成本。茅台董事长与各位高层的讲话都已达到市委市政府领导的讲话水平；技术团队还要搞思想大解放论坛大讨论，拜托你是负责科学生产的还是政策研究的！小股东我表示很捉急啊[呲牙]

赞 1

内些离念伴 2017-06-21 10:26:19

狠自己没早认识到唐长老啊 真是相见很晚

赞 1

life紫衣在路上 2017-06-23 16:42:11

兄台，按不好的设想，假如未来N年都解决不了产量提升的问题，对整个白酒行业影响几何或者说，买哪个老二来对冲利空，五粮液洋河泸州

作者

我有点儿洋河[呲牙]

夏影灼瞳勾 2017-06-23 10:16:09

老唐，请教个问题，上市公司有哪些控股子公司？分别的持股比例？在年报什么地方披露？非常感谢！

疯癫范智 2017-06-22 14:49:47

这就是茅台的核心竞争力，企业的文化里，把品质做好，放到骨子里，血液里去。这些是看不见的东西，看得见的是多么大的市值了。

劈诗为柴鼓 2017-06-21 21:37:11

堂堂老唐竟然卖鞋了

> 作者
> 卖什么鞋？虾米意思？??

人生大处方此 2017-06-21 18:32:21

这种会，就是一个交流会，有一定的象征意义，就一种形式，表明有人重视，短期来看（几天内），对基层管理者及一线员工可能有一定的鼓励、激励、督促作用，会后几天后，就又是按部就班，进入习惯性的状态。但若茅台基酒产质量真有大问题，开这种会是不会有实质性的作用和改观的。这种会要想有实质性的效果结果，需要形成会议决议，提出问题，确定解决方案，明确责任，落实到部门及人头，定出时间表，定期检查督察并追责，甚至明确如何追责，传递压力，以使各环节有危机感紧迫感，才是务实有效（高效）的会。经营好企业千头万绪，纷繁复杂，需要各环节付出艰辛细致的工作，即使企业内部抓好抓实了，还有好多外部环境不可预计不能控制。作股东就简单省事多了（是寄生虫，还指手画脚），感恩吧！

穆洛落教 2017-06-21 17:12:42

看来今年合格的基酒还是不够啊，老唐这么一分析，心里那个失落...拔凉拔凉滴...

薄情凉心赢 2017-06-21 15:41:01

这种官方的文章看起来感觉有些不适应了，不知道是不是老唐的文章看多了，对中文的理解能力下降了。[呲牙]

狮子刘卷毛呢 2017-06-21 15:09:16

怎么象政府报告

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

生人勿近雅戈尔(上)

原创 唐朝 唐书房 2017-06-24

收录于话题
#2017年书房原创 130
#其他企业分析合集 81
#从零开始案例集 37

雅戈尔涉足服装、地产、纺织、电力和投资业务，其中纺织体量太小，电力已经剥离。纺织和电力2016年合计仅实现营业收入1.67亿元，亏损2747万元，可以暂时忽略。公司重点业务就三大块：服装、地产和投资。

老唐的结论是：服装举步维艰，地产没有空间，只有投资是唯一希望。但雅戈尔的投资业务操盘者，风格飘忽、逻辑难懂，投资雅戈尔有巨大的赌运气成分。所以，除非对雅戈尔投资业务操盘人的体系有系统了解，或者对其投资对象有成熟认识，否则建议生人勿近。

下面分开聊，先看服装板块。

2016年，雅戈尔服装板块取得营业收入44.6亿，其中品牌服装生产销售42.7亿；品牌服装销售中，主品牌younger（雅戈尔）完成营收37.9亿，其它子品牌4.8亿。

销售形态分为直营、加盟和团购三种，直营是主要形态，完成营收36.1亿，同比增长1.4%，占营收比例超过八成，是收入的主要来源。加盟和团购分别下滑8%和14%，均是两三亿规模，不成气候；线下销售占比97%，线上销售销售仅占3%，依然是传统销售模式。

44.6亿营业收入，带来净利润5.5亿，净利率约12%，貌似还不错。但如果学习私营老板给自己的店面盘个点，情况却远比表面数字艰难。

公司推行大店战略，共有直营加盟等店面合计2554家，合计营业面积38.2万㎡，平均单店面积约150㎡。44.6亿销售收入，摊到每家店面，年均单店营收175万，日均销售约4800元；5.5亿净利润，折合单店年利润21.5万元，每天不到600元。一个150㎡的店面，每天销售4800元，赚取不足600元的利润，算是个苦命生意了。

再看品牌服装中的产品结构（单位亿元）

	2016营收	占比	2015营收	占比	2014营收	占比
衬衫	14.1	33%	13.9	33%	13.6	33%
上衣	12.9	30%	12.7	30%	11.7	28%
西装	8.6	20%	8.7	21%	9.3	23%
裤子	6.3	15%	6	14%	5.6	14%
其他	0.8	2%	1	2%	1.1	2%
总计	42.7	100%	42.3	100%	41.3	100%

与印象不同的是，没看财报前，以为雅戈尔主要收入来自西装；看后才知，原来自产的衬衣和外包的上衣（夹克）才是雅戈尔的最大营收来源。这张表的结论很清晰，基本零增长，且产品结构也大体固定。几乎可以忽略的少量营业额增长，来自营业面积的扩大——2016年38.2万平方米，2015年34.9万平方米，2014年34.3万平方米。

再看一张表，更令人担忧了（看不清截图，可点击放大阅读）：

(2). 产销量情况分析表

单位：万件/万套

√适用 □不适用

主要产品	生产量	销售量	库存量	生产量比上年增减（%）	销售量比上年增减（%）	库存量比上年增减（%）
衬衫	486.25	578.56	504.46	-0.56	1.41	-15.51
西服	70.30	77.28	121.94	1.30	-5.38	46.07
裤子	186.12	217.48	211.73	0.25	4.19	-12.66
上衣	219.53	251.15	252.62	7.65	9.86	-11.12
其它	73.45	104.08	127.06	-19.32	-10.68	-19.96
合计	1,035.65	1,228.55	1,217.81	-0.32	1.86	-10.85

产销量情况说明

公司一方面“以销定产”，实施商品企划推进产品结构调整和供给侧改革；另一方面积极“促销量、去库存”，在确保毛利率保持稳定水平的前提下，存货去化率提升 2.86 个百分点至 1[illegible]52%。

以这张表的数据和表末的说明看，公司2016年是控制了生产，以尽力消化库存，体现为每种品类当年生产量都低于销售量。然而，年末各品类库存量均远大于当年产量，接近于全年的销售总量，其中西服库存甚至超过一年半的销售量。

单店平均库存衬衣约2000件，西服近500套，裤子800多条，夹克近1000件，其他约500件。存货价值17亿，按照雅戈尔64%毛利率倒推，相当于对应着47亿销售额。按照雅戈尔的存货跌价准备计提方法，服装存货只要不超过三年，就不计提跌价准备。这状况，如果我是老板，会冒冷汗的。

不过，据咨询我家领导的闺蜜——一位从事服装行业生产和销售二十多年的资深人士（和雅戈尔定位近似的地方西装品牌），美女看了数据后说，以她对服装行业以及雅戈尔的了解，这个库存量是以直营为主的服装行业基本合理的库存。以批发为主要经营模式的服装企业，库存可以控制在年销量的20%左右。

这行业不好干啊，要是老唐干，看着一堆确定必将随着时间推移贬值的库存，绝对一个头两个大。

回过头来说，为什么不断增加投入，扩张营业面积，而雅戈尔服装板块的营业收入却基本不动呢？我觉着两张截图可以说明问题。

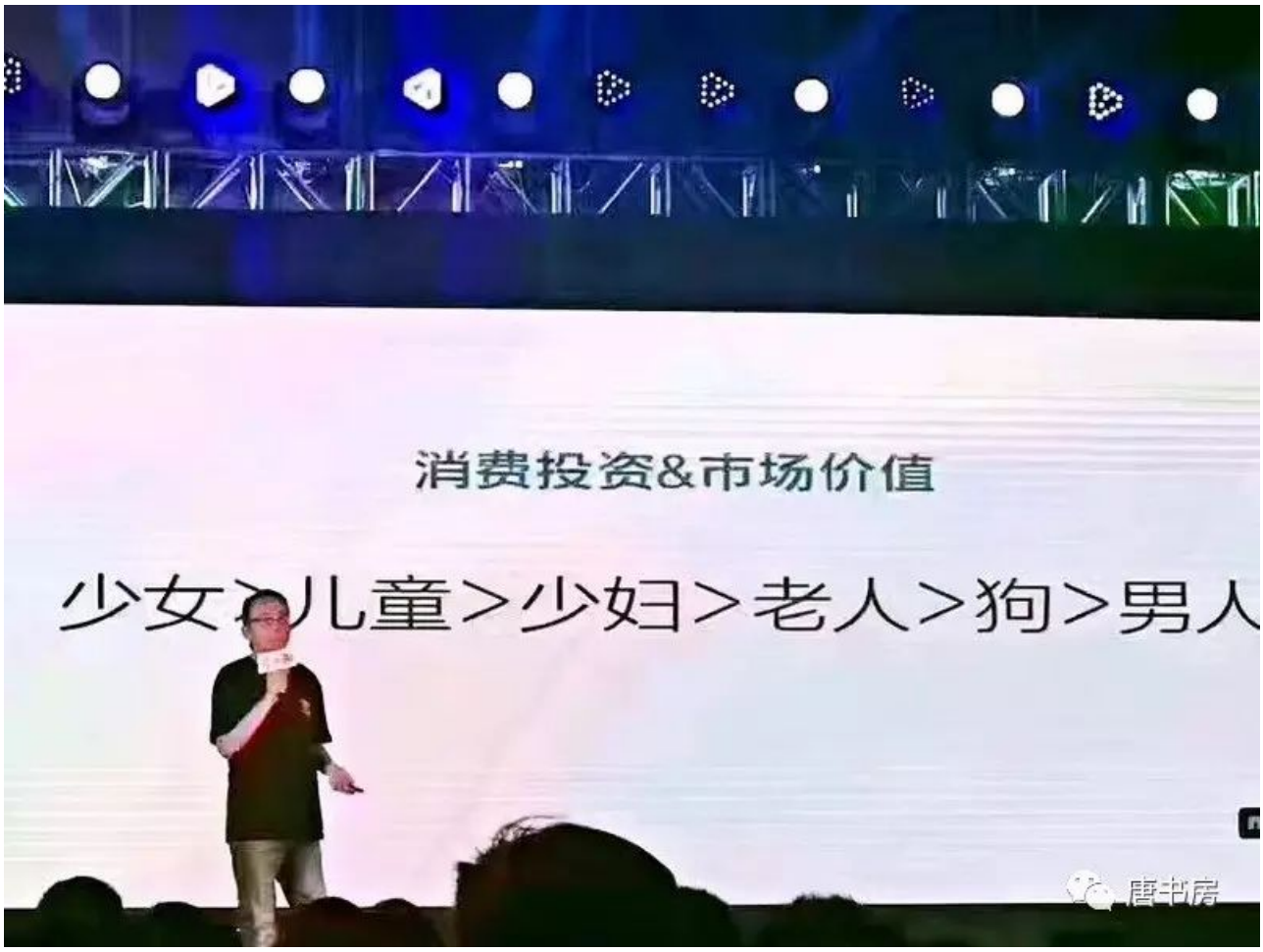
图一：2012-2016 年零售额增速

上图来自雅戈尔2016财报11页，图上展示的曲线可以说明这么几个问题：①红线代表服装鞋帽针织品零售额的增速，趋势是下滑，但增速依然超过GDP平均增速；②右上角蓝线，代表穿类商品网上销售增速较快；③左下角紫线，意味着“大型”服装企业增长远远落后于行业平均增速。

原因不难理解。网上销售带来用户的便利，我们都有亲身感受，网上销售的增长，对于类似雅戈尔这种线下销售占比97%的传统服装企业而言，挤压几乎是必然的。

而大型企业不好过，可能是消费升级带来的个性化需求增长的体现。小型服装企业追赶流行潮流更快，决策环节更少，加上网络销售的展示和推广速度，满足了消费者求新求变求个性的心理。此种情况下，大型企业的规模化生产，反而容易变成规模不经济，加上决策链条长，对市场反应较慢，增速落后也实属情理之中。

另一张图，来自网络，是这几天疯传的一个笑料。数据真假不知，大家也一笑了之好了。



雅戈尔，一家主要以“线下经营为主”，目标消费者为“男人”的“大型”服装企业，行业三大不利因素占齐，怎么增长？

怎么增长？董事长李如成也是抠破头皮，以前试图发展地产，大搞金融投资，业绩犹如那海上的波浪，有时起、有时落。这眼看地产和投资也是靠不住（为啥靠不住，后面会写），67岁的李如成老先生，在淡出企业管理很久后，去年秋天高调复出，宣布要在三年内投资100亿元——财报里说是2015~2020年间投资100亿，其中2017年投20~30亿——再造一个雅戈尔。

百亿投资的重心是下注Mayor品牌，计划产品定价在8000元~15000元之间，打造“中国管理者的新装”。其中80亿元投入实施平台战略，20亿元投入实施会员战略、多品牌战略、 供应链战略及信息系统建设。

这个不知道该翻译成市长还是镇长的Mayor品牌，过去三年的专卖店数量、营业收入和毛利如下表：

	专卖店(家)	营业收入（万元）	毛利率	毛利润（万元）
2014	31	2099	64%	1342
2015	41	2829	42%	1184
2016	41	4756	59%	

（备注：毛利润等于营业收入减去服装的原料及直接生产成本）

过去三年，Mayor的毛利率均低于现有主品牌雅戈尔（雅戈尔2014~2016分别为69%、65%、64%），营业收入也暂时处于可以忽略的地位。它怎么才能变成另一个雅戈尔呢？

> 李如成宣布，他将在三年时间内，投入100亿元，启动科技与创新战略，打造服装实体产业发展的加速度，称为中国服装行业、乃至整个服务产业的时尚坐标。
>
> 雅戈尔挖来了乔治.阿玛尼的设计师、台湾人龚乃杰，担任公司设计总监。新装修的雅戈尔之家，请来的是顶尖设计师Philip Handford——过去，他们只为Burberry等奢侈品牌设计门店空间——摘录自2016年10月21日媒体报道《雅戈尔董事长李如成：宁波帮大佬的百亿新赌局》。

同样在这篇报道里，还披露了李如成董事长不计成本的大气魄：

> 9月24日，在无锡最热闹的三阳广场周边，占地面积近3000平米的雅戈尔之家开张了，这是雅戈尔再次为百年老店投入的资产。这个大型专卖店地产的购入总价为2.5亿，装修价格达到了每平米1万元，因此这家卖场总计投入近三亿。
>
> 而李如成对这家新开卖场的销售预期，第一年只有2000万元。稍加计算便可得出，这家卖场的销售总额仅能与卖场折旧持平。
>
> 亏损只是李如成“千店战略”计划的一部分。李如成已在公司内部提出，近几年要在国内建立一千家类似规模的卖场，预期销售额均为千万级。

> 在上海的南京路，这家企业已经投资上亿元建立了第一个中心卖场。“南京路这家卖场的销售额为4000万元，但如果我们拿来出租，每年仅租金就可达到3000万元。”李如成说。

这个为中国管理者打造新装的豪赌，结果如何，现在很难预料，至少老唐预测不出来。但作为一个保守的投资者，看看过去五年（2012~2016）雅戈尔服装板块的净利润数据：7.9亿、6.4亿、6.5亿、6.5亿、5.5亿，掂量一下即将掏出去的百亿资本投入，冷汗biu的一声就出来了。

而且，关键问题是，商务男装，能折腾出花儿来？我怎么觉着是一个同质化非常严重的产品呢？老唐十多年前工作的时候，定制的那些观奇洋服（当年比较牛叉的香港品牌，也不知道还在不？），今天从衣柜里翻出来，我看跟潮流也没啥区别呢？

以公司的经营计划看，2017 年服装板块的目标是实现销售收入增长10%-15%，即达到49~51亿之间，净利润率继续按照12%估算，净利润也就6亿左右。

因此，对雅戈尔的服装板块，我的观点是：吃不饱、饿不着，靠精打细算抠成本，过点小日子。至于百亿再造的结果，是行业内高手的赌局，生人勿近。

精打细算的苦命生意，年净利润6亿左右，面临巨额资本支出，赌局结果难以预料，这种生意，估值上限最多能给10倍市盈率，按照60亿合理估值考虑。合理估值的六折，可以考虑买入。

那么，地产和投资板块又如何呢？请继续阅读中篇和下篇。

苹果用户赞赏专用

点击阅读原文，享受老唐推荐的万1.5超低佣金福利

阅读原文

失心男M天蝎 2017-06-25 08:05:29

我不太懂估值，仍在摸索中。相对于未来现金流估值，我对现有资产加未来收益然后考虑成长性的估值方法比较容易理解。按照这个思路，雅戈尔每股净资产为9块左右，去年每股收益为1.51，按照一季度利润下降48.45%估算，它2017年的每股收益也能达到0.7左右。不考虑它的成长性，未来十年每股总收益可达到7块，因此它的估值出不多9+7=16，考虑到会计因素，再打个三折应该合理，因此个人觉得11块钱值得买进。再次说明，我是新手，希望唐老师指点迷津

赞 2

作者

你这方法等于说：我有一万元，现在去存进银行，每年可以收息600，未来十年总计收息6000

元，所以该存款估值1.6万元，给个30%优惠，11200元你觉得值得买进——我真的有一万元，现在11200卖给你，还可以回扣你200元鞋底费，要不要？ 赞 75

狮子刘卷毛呢 2017-06-24 18:20:08

先抛出结论，后门内容就不看了，节省好多时间啊，太好了，爱死你了唐老大。 赞 14

作者

买椟还珠了[偷笑]我自己觉得文章的大部分价值在推理论证过程。 赞 44

爱二同志八 2017-06-25 09:20:31

腾腾爸昨晚写了篇熟人应近雅戈尔，老唐看了吗？ 赞 5

作者

刚有人通知我，去看了一下，文章很长，但核心要点就两句话：①历史分红记录很好；②牛市来了，会涨的很厉害。这两句话，我也不否认，所以，不做什么评价了[呲牙] 赞 43

方抱列 2017-06-25 11:22:17

老唐和TTB的文章都看了，感觉双方观点的差异最根本的是投资理念不同，

如果认同投资就是投企业，是否有投资价值主要取决于企业的价值，那么从对雅戈尔的分析来看，的确没什么投资价值。从投机的角度，雅戈尔的业绩弹性大，牛市可能收益不错，不过真是牛市来了，鸡犬都能升天。 赞 5

作者

是的。雅戈尔的投资业务，如果牛市来了收益会很好。同时，作为上市公司，牛市里的投资者会通过市盈率对雅戈尔炒股收益进行二次放大（每一块钱炒股获得的盈利，推动市值增长20乃至30元），这就是所谓"弹性"。但我不觉着这是投资，对投资者来说，牛市永远只是"意外"，是风落之财。 赞 31

飞天下老虎 2017-06-25 09:17:21

老唐啊，服装和地产板块你打折我们可以理解，而投资板块的变现性比较强，还打6折，是不是折扣有点高啊。 赞 3

作者

第一，她现在持有的股票，你会不会现价买？如果会，你直接自己买相当于平价；如果不会，没有折扣干嘛通过她买？第二，钱自己操作放心，还是交给一个不认识的人操作放心。后者是不是该有个风险折扣弥补？第三，自己买卖好歹还有娱乐和学习价值，交给她木有了，是不是该有折扣弥补？[呲牙] 赞 31

321艾米521 2017-06-24 18:56:16

静等老唐中下篇，看了也是毛骨悚然，而且我还是重仓雅戈尔的，按照老唐的分析这个票拿着真是不去国投川投放心啊！看完再决定去留了……现在只能长叹一声：哎……苦逼雅戈尔！

赞 5

作者

静等？？？[惊恐]不是一起推给你的吗？

赞 16

乳此美妙lc 2017-06-24 18:06:29

先打赏，再看文章！老唐是追剧，我追老唐的文章，看到有新文章就兴奋，老唐辛苦啦！

赞 14

蓝天LZ 2017-06-25 09:27:35

雅戈尔其实在服装板块有个不太为外人知的策略 就是他的店铺大部分都是自己花钱买的 而且都在很好的地段 有点类似麦当劳 所以前些年每年店铺价格飞涨的时候 真正增值赚大钱的是他的店铺 服装只是不温不火 当然现在线下不景气 这些店铺肯定不如以前值钱 还有一点很重要 他的地产是需要大量资金的 但是往往银根收紧时 地产的贷款会被严控 但是有服装板块的厂房 土地 还有店铺在 是能很方便拿到贷款的 这些为他当年地产发展时候做了很大贡献 地产好的时候 一个楼盘就赚几十亿 这也是始终没有放弃服装的原因之一 和GE以前用工业获取高评级拿到低利率资金 然后通过GE金融赚钱一个道理

赞 4

作者

关于自有铺面问题，昨天回复过两三次，好像在上下篇评论区都有过回复。我的观点是：看自有铺面价值，可能是常见的价值陷阱，原因有二，其一它是经营必需品，在可见的未来，没有变现可能；其二，如果考虑自有铺面价值，就必须重估服装板块价值，考虑其业绩大幅下降乃至亏损的可能，因为要增加租金费用了

赞 12

小沫晾 2017-06-25 14:52:32

有的企业经常会有一些资产是值钱的，比如企业拥有的地产或者品牌，但是这些资产不会给企业带来额外的利润。这些资产仅仅在破产清算时才有利可图。问题是普通投资者根本无法去清算企业。港股中的SOHO中国就很典型。这个企业拥有很多北京的高档写字楼。但是股价总在0.5倍PB徘徊，最低是0.3倍PB。就是不涨。因为港股投资者根本没指望能将企业清算。股票投资最终还是要看这个企业能产生多少利润。假如一个装修豪华的亏损饭店老板以低于净资产的价格低价出兑给你，但是附加条件是你不能转行，只能继续经营这家饭店。估计谁也不会去接手。但是有人到了股市就认为捡了一个大便宜

赞 11

汐小逝代 2017-06-24 20:53:21

我曾经在一家国内高端女装负责ERP，习上台前，燕莎一个店一年销售2000万，全国40个店一年销售额近5个亿，现在一年不如一年，在反腐的前提下，高端品牌服饰没有未来

赞 11

旧岛找 2017-06-24 18:00:33

抢先来冒泡，感谢唐兄的辛苦付出！下一篇能否分析老凤祥B 赞 11

作者

可以去投票啊，也可以拉票去投啊，我已经公布规则了，按照得票多的顺序读，老凤祥B在投票范围内的

赞 5

筱滥情申 2017-06-25 14:35:50

第一次赞赏，交给唐长老！ 买入时机:牛市中期？ 赞 1

作者

买入时机：假设未来十年都是大熊市，你也能获得不错的回报??

赞 8

梁查器 2017-06-24 19:39:10

唐兄辛苦了，七千多字的结晶，可读性极佳，通透。研究报表，整理草稿文档，提纯定稿，码字交付，想一想非一时之功，换做我大概需要三五日，请问唐兄用时多少？

赞 7

作者

周四读，周五写，本来应该昨天写完的，被雪球老毛的一个离婚问题勾引，雪球上鬼扯了一下午，拖到今天才写完[呲牙]

赞 8

你若直在这色 2017-06-25 12:35:27

老唐，你是如何看待定量和定性的关系？ 比如类似上海家化这样的企业。

赞 2

作者

性通过量展示出来，我通过量去发现和思考性。

赞 7

挂增艳 2017-06-25 14:21:02

想了解下唐大的投资纪律：像茅台这样优秀的公司，假如15倍股价200，唐大愿意出价吗

赞 1

作者

核心不是今天的每股盈利，而是三五年后的每股盈利。

赞 6

张狂美屏 2017-06-24 21:59:22

以前没打赏过，实在有点不好意思，现在开始多打赏，希望老唐不要嫌少

赞 6

作者

????

赞 4

纯情的疯ZI白羊 2017-06-24 19:27:09

老唐能说说腾讯吗，这没得选

赞 6

喵嘎大银算 2017-06-24 18:43:47

老唐的雅戈尔分析终于新鲜出炉了，比预期还快了点，辛苦辛苦，对老唐中肯的评价表示认可，毕竟在这个苦逼的行业，不过您既然注意到公司有大量的自有商铺且每年折旧（实际增值），这能否提高公司的估值？60亿的话毛估估自有商铺要占一半了吧？

作者

看商铺市值是典型的价值陷阱。原因有二，其一商铺是服装行业必备生产资料，在可见的未来没有变现可能；其二，若要考虑商铺价值，必须考虑服装行业额外增肌的房租支出，可能导致服装板块亏损。

赞 6

_七爷威武双鱼 2017-06-25 12:06:05

两边的文章刚才都看了，两位的书也都拜读了。更喜欢老唐的分析手段，文笔也更强，对方不在一个层次。而且另一方文中提到的无知、可笑，用词有些过了，缺乏包容。感谢分享！

赞 5

作者

[愉快]

赞 3

321艾米521 2017-06-25 11:52:43

你老婆是不是叫什么什么琴的？本想赏你的，竟然赏到党委书记了[坏笑]

赞 5

作者

对的[偷笑]谢谢[玫瑰]

赞 5

柴震再烂 2017-06-25 09:42:27

唐总 我其实不喜欢雅戈尔 一是不喜欢多元化经营的公司 以前全球最成功的GE在韦尔奇卸任后 就一蹶不振 甚至一度要剥离利润支柱GE金融 现在的ceo也要黯然退休了 二是地产板块虽然一度做到宁波第一 口碑也很不错 但是我没有觉得有成长为全国大地产商的潜质 说到底还是赚钱取向 跟万科绿城差距很大 有些楼盘赚几十亿是因为跟地方政府关系好 地价低 无法复制到外地去 三是投资板块无法预测 至少不是大师级能力 我说的店铺和资金贷款的分析 只是

我作为宁波人 并且以前跟雅戈尔打过交道 多年观察和思考的一点心得 提供你们作为分析的一个思路

赞 5

作者

[抱拳]谢谢。

赞 1

夏末初瑾酥 2017-06-24 21:25:59

老唐忘记了服装行业的一个重要开支"每隔几年装修一次"，150平米不可能几万元就能装修出来吧，差不多单店一年的净利润又没了。另外还有一个低成本的融资----加盟费，当然雅戈尔加盟店较少可以忽略。

赞 5

作者

??

赞 2

大鹅2812413991 2017-06-25 14:43:22

事实上男装的优势也非常明显，由于款式的变化不大，带来了以下几个好处：1、库存减值的可能性远小于女装；2、相对女装更有品牌优势。

赞 4

花陌醉红尘时代 2017-06-25 10:20:29

想了解一下老唐的职业经历？您的财务知识及商业思维，让我是从事财务工作的都无地自容。

赞 1

作者

职业经历与财务无关，财务知识都是在投资中被迫自学的[握手]

赞 4

若非死别供 2017-06-24 21:33:49

老唐的分析仍然是直指核心本质，招招见血，希望能学到这份功夫，那真是走遍江湖都不怕啦。但是貌似很渺茫，感觉老唐天赋异禀！

赞 3

作者

哪里哪里，其实都没有超出《手把手教你读财报》的技能范围[呲牙]

赞 4

小沫晾 2017-06-24 19:33:59

看了不给钱我会愧疚的， 打赏一元也算心意。[呲牙]

赞 4

一点点不该告白 2017-06-24 18:37:27

冷汗biu的一声就出来了。很形象啊。[憨笑]

赞 4

泡影乾坤惨 2017-06-26 00:39:42

07-08年关注过雅戈尔，当年貌似火了好一阵子，她的男装感觉质量不错，价格适中，在一线城市和二三线城市专柜挺多的。可粗略翻了她的财报，大部分收益来自于投资收益，我虽不太懂估值，但凭直觉一个卖服装的去搞投资，心里总感觉不靠谱，后面就放弃了。 赞 3

欧雅文小荡 2017-06-25 12:46:53

为什么以直营为主的服装行业库存可以是年销量的100%--150%，而以批发为主的是20%，难道服装过时与否跟营销方式有关吗？ 赞 3

作者

直营的，店里头需要摆啊！批发的，货卖给经销商就不管了。 赞 2

小师妹我来了哟 2017-06-25 11:13:42

想想也是难，没有服装主业，就没有这么大名气和待遇，但随着消费升级，你卖的便宜，竞争者众；你做高端，消费者一看这价格再加点钱买国外奢牌了…… 赞 3

黯然沉默冲 2017-06-25 10:09:27

一口气读完上中下及所有网友留言，老唐你以后别叫老唐了，叫唐神吧。雅戈尔财报出来不久我就读过了，服装发展艰难，地产也仅是小地产而已，投资我觉得还是应靠自己，所以当时就没买。但网上有人说雅值得买，我也曾很犹豫，也怀疑自己水平不够，今看完老唐的分析后就很清楚了。遥想当年我也曾当过一段时间好学校里的学霸，如今却不得不要抄作业，和唐神的差距咋就这么大呢！小小打赏，有些脸红。另外，小李和另一人一起操盘的那段，老唐是在哪找到的呢？ 赞 1

作者

公告+新闻报道 赞 3

汤明亮2 2017-06-25 09:56:28

再多说一句 反过来想一想 服装做的那么艰难 为什么始终没放弃？创造就业有稳定现金流 前者政府乐见 后者银行喜欢 赞 3

小绚烂炮 2017-06-25 09:44:59

唐兄总是让我收获多多，买雅戈尔不如买银行股，保险股。 赞 3

将臣的心天蝎 2017-06-24 23:10:26

刚开始阅读《手财》，读到上市公司的收益是要缴所得税的，是不是雅戈尔投资股票卖掉后赚的钱也需要交两成的企业所得税？ 赞 3

作者

是

赞 2

方抱列 2017-06-24 22:28:12

哈，我就是做服装外贸的，基本上服装企业股票我都排除，这个行业目前越来越难了。

赞 3

落叶淘敏zx 2017-06-24 21:12:49

老唐把财报分析写成小说了我也看不懂，但是结论看懂了。就是不懂它就别买。为老唐的辛苦付出点赞。一元钱点赞表明感谢老唐。辛苦了。谢谢您。

赞 3

Shirley_小乱8 2017-06-24 19:45:56

还是比小说好看的感觉

赞 3

做梦先生刻 2017-06-24 18:31:51

海澜之家去，公司很气派，老板挺传奇，但是投资10多亿搞国际马术俱乐部，纯粹烧钱，亏的一塌糊涂。搞不懂。

赞 3

用户12368earth 2017-06-24 18:07:42

有出个手把手三的计划吗？

赞 3

作者

暂时没有[呲牙]

赞 1

zhyonly双子 2017-06-24 17:55:03

海澜之家是不是要好多了

赞 2

作者

不知道，没看过。

赞 3

灰烬地火窍 2017-06-25 15:23:12

喜欢老唐，只是有些地方看不懂，希望老唐语言更易懂些。

作者

??

赞 2

景岛七音蹈 2017-06-25 11:43:07

现在看雅戈尔就是一家银行，给个中信的估值6pe

赞 2

作者

不像银行啊？[呲牙]

day街霸张三 2017-06-25 09:34:19
必须赞赏，老唐实在是我的偶像[玫瑰] 赞 2

凌九岁月 2017-06-25 09:21:35
看完，点完赞，点完广告，再来留言[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 2

褚雪月 2017-06-24 20:48:52
打赏6.66，钱不多，但是诚意满满，希望老唐能继续分享更多干货！ 赞 2

灬心若空城动 2017-06-24 20:22:35
信立泰开始做保险了，英雄怎么看？ 赞 1

作者
主业的必要补充。 赞 2

芥烟介酒 2017-06-24 18:54:40
猛的一看标题：人生勿近雅戈尔……[擦汗] 赞 2

诚诚科技网络8 2017-06-24 18:51:15
赞赏了再看。必须的。 赞 2

心能吃呢民 2017-06-24 18:37:10
服装这块唐兄也可以按破产清算法算一下，雅戈尔从90年代开始买入的铺面就花去60亿，都是城市中心商铺，就算不干了卖铺子100亿也是值的。当然我也对老李店铺方面的增资打问号[疑问]加大电商销售就好了，传统渠道不用再投入用DCF法算估值就高多了 赞 2

柴震再烂 2017-06-24 18:13:38
这些年正装越来越少穿到了 赞 2

天蝎素娟 2017-06-26 10:30:36
老唐，又要打扰你了。你的每篇文章我都下载到电脑反复阅读，然后打印装订成册。非常感谢！有一个小问题：唐书房的文章我通过微信发给我自己，然后复制到word，但文章后面你的一些精彩回复无法下载，不知有没有什么好办法呢？谢谢老唐！ 赞 1

作者
这个我也不懂[流泪]

温情与兽员 2017-06-26 08:12:04
敢说6折买入只是为了文章的完整度，真到了6折老唐也不会买的[呲牙] 赞 1

ness真好的故事 2017-06-25 14:12:57

唐大的分析简单、粗暴，看不懂盈利倍数10倍、15倍，一般来说10-15倍算是低估区域（正常是可投资买进的区域），对吗？但为了安全边际，对雅戈尔来说，小唐只愿在低估的区域上还打6折。那么想当年，小唐以100元以内买入茅台（200元算低估，相当于5折），就是捡了个天大的超级超级大大大便宜，对吗？更何况雅戈尔根本没法和茅台比！对吗？唐大，你太牛！对吗？ 赞 1

作者

除了最后一个对吗不对，其他都对?? 赞 1

新嘎件sky 2017-06-25 12:45:18

雅戈尔的问题上，坚决拥护老唐。[微笑][微笑]一个超大股票账户，给10倍市盈率就不错了..... 赞 1

小格格半 2017-06-25 12:39:01

话说谈说，怼老毛的离婚的那段文字，写的真好！！ 赞 1

作者

哈哈，不是怼，只是看见了随口参与聊天而已??

都叫我寶寶限 2017-06-25 12:26:55

唐朝是以一个企业所有者的视角来分析雅戈尔的，这也是格雷厄姆与巴菲特所提倡的分析方法。 赞 1

乱乱唱霏 2017-06-25 11:23:39

谢谢唐朝老师的无私分享。我称唐朝为师，我理解的师是引路人，在传统的文化里，师是公正无私，是不畏艰险让学生获取命运之外通过自生努力可以改变命运的能力。 炒股的第一年里，遇到很多引路人，但是他们不是老师，他们的方法是时代中着急的人群，没有布道讲学，企图一两次简单的分享就能让大家掌握赚钱的奥秘。但是唐朝不一样，你带来新订单视野，告诉我们分析的方法，并不断的实战分析。每个人都可以用这个方法，每个人获得的成就也不尽相同。一生二，而后千千万。 我已经阅读完手财1，还阅读了很多唐朝分享的年报分析，正在阅读手财2。仓位也调整了6层到自己分析出的价值股，稳定了心态。第一年炒股50%的亏损，在迷茫的时候遇见唐朝，一定是命运的有缘和安排。 谢谢唐朝老师！ 赞 1

大孙小童鞋 2017-06-25 10:26:58

谢谢分享。读完这篇分析文章我感觉还是能聚焦主业的公司成功的概率更大一些。 赞 1

会开花的澍银 2017-06-25 09:51:05

炒股的公司投资步部分一般是要在市值上打折的，6折不算过分 赞 1

简单愤怒途 2017-06-25 09:38:26

看完了，还是老唐的风格，一如既往的简单清晰，直达问题核心，前面我对

这家企业的困惑看完后完全解答，下定了决心，这种感觉真好！ 赞 1

凉人离心剂 2017-06-25 09:18:03

已打赏转账，感谢老唐分享，勿嫌少 赞 1

作者

谢谢你[握手] 赞 1

jxe695泼 2017-06-25 07:54:02

服装确实越来越难 赞 1

earth老帝love 2017-06-24 23:45:22

嘿，我事先看了财报，就是觉得服装业增长困难，库存太多，前景不好。看

老唐的分析心里就豁然开朗了，尤其把经营数据深挖到每店每天收入，我咋没想到呢 赞 1

没心没肺足 2017-06-24 22:36:09

找来找去没发现17亿的存货价值在哪里，用成本分析表中品牌服装的三项

费用计算是15.3亿。 赞 1

作者

存货明细里面 赞 1

水果部落阁枪 2017-06-24 21:50:21

感谢老唐分享[微笑] 赞 1

啊啊ABC控制day 2017-06-24 20:28:02

因此，对雅戈尔的服装板块，我的观点是：吃不饱、饿不着，靠精打细算抠

成本，过点小日子。 [强][强][强]老唐简直把服装点评透彻了 赞 1

鹿戸有理奈之歌 2017-06-24 20:15:09

服装从业人员，老唐分析的很精准 赞 1

豆寇小小柒追 2017-06-24 19:27:38

10倍的市盈率是怎么的来的，唐老师 赞 1

佳尔的老巢 2017-06-24 19:06:44

老唐厉害， 想不赚钱都难啊！ [玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 1

因为爱很重虎 2017-06-24 18:32:22

前年在服装企业干活，确如老唐所说：压缩成本，凑合过日子。 赞 1

落叶淘敏zx 2017-06-24 18:29:35

先打赏再留言再赏文，周末又有学习的东西啦[鼓掌] 赞 1

大人已退隐喧 2017-06-24 18:15:20

周末最好的礼物，点赞！ 赞 1

无奈00037bs4H7 2017-06-24 17:59:25

赞了再看 赞 1

逢我于梦中捏 2017-06-26 08:27:51

看了雅戈尔上，第一感觉就是 谢谢老唐的手1[呲牙]。觉得老唐每篇浅析都可以参照了外面的文章。不过老唐怎么那么厉害，每份浅析在短短时间就可以找到那么多报表外内容譬如“摘录自2016年10月21日媒体报道《雅戈尔董事长李如成：宁波帮大佬的百亿新赌局”，如果不是长期跟踪的投资者，度娘也不知道度啥。好佩服老唐的能力

摩羯丶94灬浅殇 2017-06-25 20:53:11

股市菜鸟，财报一才学习了一半，受益颇多，老唐辛苦了

我爱你罢了左 2017-06-25 12:56:32

透彻啊，继续学习手把手

小伍8774baby 2017-06-25 11:49:13

老唐和TTB都是我欣赏的知识传播者 这种关于一个股票不同角度的分析对我们小散的学习是有莫大的裨益 因此我就骑墙一下 都打赏同样的数额 莫嫌弃少[捂脸]

发呆的台风略 2017-06-25 11:26:41

海澜之家就是10倍左右PE，老唐很理性呀，赞一个。[强][强][强]

六六儿狰 2017-06-25 10:52:37

原来就想研究一下雅戈尔，老唐先行肉测了，我就坐享了！[抱拳] 服装苦逼...地产也没啥看点，没什么低价土地储备，投资风格应该不是夹头风格... 只能算了，感谢老唐！！

木医人予 2017-06-25 10:23:17

至于腾腾爸说的类似巴菲特公司，目前判断有点太高看了。依我说他的服装产业是负资产，不如商铺出租或者清算，地产也将走向没落，投资就别提了，不如投自己看得懂的股票。

心能吃呢民 2017-06-25 10:16:42

能不能看看隔壁家的海澜之家，我只有读了几遍你的书的滴滴水平，看完财报感觉海澜的财报质量比雅戈尔好一点。不知这感觉灵验[合十]

爱河桥下丶是我 2017-06-25 09:58:27

日拱一卒，与和英语学习成为日课，坚持七年，想证明笨功夫能改变人生，幸苦老唐领路！！

呦奶茶姐杂 2017-06-25 09:33:59

这公司是挺奇葩的，一直炒股为主页，目前中信h占大头也有足够安全性，但进攻不足，不喜欢这种炒股公司

我後悔叻确 2017-06-25 09:33:43

老唐的文章还是一如既往的越看越有劲，先打赏下[呲牙] 另外，不知老唐看了TTB对您这篇分析的回应没？《熟人应近雅戈尔》，TTB列举了5点不同的观点，老唐怎么看呢？[调皮]

作者

评论区刚回复过同样的问题。

i199930115天蝎 2017-06-25 09:20:03

虽然经常买雅戈尔的服装，但是雅戈尔业务多元，并且没有什么主航道，增长前景也不是很看好 另外雅戈尔做房地产，感觉运营一般，有一次充当地王，最后退地赔钱[流汗]。在业内属于交学费的初入者。 之前看到的海康威视分析，很精彩，利益相关者，总觉得相关公司不够好，哈哈，一看分析，才觉得蛮不错，不过现在的价格实在贵，如果智能视频和物联网，民用摄像头有起色，前景可期。不过这块市场在海外，受政治影响较大。 最后，老唐，万华化学和金正大怎么看？

Super丶苏戏go 2017-06-25 09:18:44

雅戈尔很早就开始乌七八糟的投资经了，撑死胆大的，想起来第一件工作服和结婚穿的衬衫都是雅戈尔的，一个公司怎么不能够就老老实实做精本行业，一定要去赌未来

勤奋的0326发 2017-06-25 06:57:26

支持老唐，一直不太清楚雅戈尔有的说好有的说一般[嘿哈]我再去看其他板块

为他命住 2017-06-25 00:24:24

感谢老唐的精彩分享！ 雅戈尔西服是我们前年的西服外套承包商，去年开始换观洋了，不过衬衣还是雅戈尔，但质量一般

杰伦小吧1 2017-06-24 23:40:05

精彩，还是感谢分享。

疯女人放荡郁 2017-06-24 23:02:32

读老唐的手财一脑子里留下了凡是看不明白的 有疑问的就都放过这么一概念， 翻到雅戈尔年报看它居然折腾这么些不同的业务 心里犯嘀咕就想到了老唐写澳洋顺昌五轮驱动 老唐的话是真理啊 人丑就应该多阅读 尤其是多读老唐写的书和文章[呲牙]

乐观的市丝柳5 2017-06-24 22:59:57

跟随学习，聊表敬谢！

happy龙之旅 2017-06-24 21:07:02

感谢老唐

朝上看园 2017-06-24 20:55:32

看了雅戈尔的报表 感觉是一家夕阳行业中无奈转向资本市场与房地产的企业 感谢老唐的分析和分享

咸蛋加皮蛋双子 2017-06-24 20:47:01

已经看完了，刚开始没注意连载的。决定开市择机清仓雅戈尔，换入确定性更高的水电或者银行。感谢老唐的无私分享，必须点赞！

洛倾颜宇 2017-06-24 20:41:45

今天收到购买的老唐的手财1,2.多年未买未读国内作者的证券书了，近期跟踪学习了唐书房对几个公司的分析，新颖独特。开始习读手财，谢谢老唐!

洛倾颜宇 2017-06-24 20:20:51

之前有关注雅戈尔，感觉分红挺好的，看了老唐的分析才知道需要看的还有很多。越看越觉得投资需要懂的太多了，希望老唐一直写下去，普渡众生

VIP宝石 2017-06-24 19:03:33

感谢分享投资的思维方式.

大大的帆time4 2017-06-24 18:42:51

就服老唐！[抱拳]，早几年就有朋友推荐买，一见这么傍杂的公司，念头断了。今天在老唐这里得到印证，谢谢！

朝你妹的锐 2017-06-24 18:23:30

不管是热门公司，还是冷门公司，老唐提供的是对财务报表的庖丁解牛式的分析，从中学习到很多。小赞五元，不成敬意。

life紫衣在路上 2017-06-24 18:20:13

我感觉现在大举投资实体店的方式，除了与吃相关的都危险，包括OV那种这两年增长很快但不赚钱的领域。。。。本来由于对健身感兴趣打算买点汤臣倍健，后来看公司前些年的计划都是百店、千店的。。。。就知道要废，果然这俩年不单业绩不行了，甚至都不再提及那些计划了

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

生人勿近雅戈尔(下)

原创 唐朝 唐书房 2017-06-24

收录于话题
#2017年书房原创 130
#其他企业分析合集 81
#从零开始案例集 37

上篇分析了雅戈尔的服装业务，中篇分析了雅戈尔的地产业务，本篇我们来看雅戈尔最迷人的亮点：投（chao）资（gu）业务。

雅戈尔2016年财报第17页披露，截止2016年12月31日，公司投资额累计313亿，市值318亿（其中未上市的36亿，按照成本计算）。明细如截图

截至报告期末，雅戈尔累计投资 3,130,413.32 万元，主要项目如下表所示：

单位：万股/万元

序号	股票代码	股票简称	股数/比例	投资成本	期末账面值	期末市值
可供出售金融资产（已上市）						
1	00267.HK	中信股份	145,451.30	1,821,627.74	1,444,178.69	1,444,178.69
2	600000	浦发银行	19,158.15	262,122.71	310,553.64	310,553.64
3	002470	金正大	15,140.00	41,862.10	119,606.00	119,606.00
4	300451	创业软件	2,404.29	3,206.42	88,718.15	88,718.15
5	002036	联创电子	2,910.53	65,457.77	55,765.71	55,765.71
6	002103	广博股份	1,444.50	290.02	25,033.19	25,033.19
可供出售金融资产（已上市）小计				**2,194,566.76**	**2,043,855.36**	**2,043,855.36**
可供出售金融资产（未上市）						
7	中石油管道责任有限		1.32%	300,000.00	300,000.00	300,000.00

唐书房

	公司				
8	绵阳科技城产业投资基金	2.22%	20,280.84	20,280.84	20,280.84
9	宁波金田铜业（集团）股份有限公司	3.05%	13,320.00	13,320.00	13,320.00
10	银联商务有限公司	1.50%	11,683.33	11,683.33	11,683.33
11	中信夹层（上海）投资中心（有限合伙）	1.96%	10,000.00	10,000.00	10,000.00
12	江西联创硅谷天堂集成电路产业基金合伙企业（有限合伙）	10.00%	3,400.00	3,400.00	3,400.00
13	深圳中欧创业投资合伙企业（有限合伙）	15.00%	495.00	495.00	495.00
14	其他项目		4,392.35	4,392.35	4,392.35
可供出售金融资产（未上市）小计			**363,571.52**	**363,571.52**	**363,571.52**
可供出售金融资产小计			**2,558,138.27**	**2,407,426.88**	**2,407,426.88**
长期股权投资					
15	002142 宁波银行	11.64%	549,728.56	549,728.56	754,611.46
16	浙商财产保险股份有限公司	21.00%	14,152.52	14,152.52	14,152.52
17	无锡领峰创业投资	41.07%	4,049.68	4,049.68	4,049.68
18	其他项目		4,344.29	4,344.29	4,344.29
长期股权投资小计			**572,275.04**	**572,275.04**	**777,157.95**
合计			**3,130,413.32**	**2,979,701.93**	**3,1[illegible]**

恰好，我们翻看资产负债表，会发现公司的有息负债也是318亿，分为短期借款136亿和长期借款182亿。

站在现在这个节点上，雅戈尔的投资业务可以简单的这么看：借款318亿，买入了当前市值318亿的股票。很显然，这样借钱是借不到的，所以，在雅戈尔的货币资金里我们会发现，有50亿使用受限制的资金，同时，雅戈尔还购买了43亿理财产品。

通俗理解，就好比你有保证金50万，借款318万，买入了市值318万的股票，担保比例116%，券商才不斩你的仓。同时你还另外准备了43万预备金，以防股市下跌，券商要求你追加保证金。

由此，我们可以将雅戈尔这家公司，分拆成两部分来看，其资产负债表将如下：

雅戈尔服装地产公司资产负债表

科目	金额	备注说明
现金	40	主要是银行存款
存货	117	地产存货100+服装存货17
固资	64	固定、在建、无形、投资性房产
其他	28	各类应收预付及联营合营公司股权
资产总计	249	
预收款	48	预售房款45亿，预收服装款3亿
其他	44	各类应付账款、税款、职工薪酬等
负债总计	92	
净资产	249-92=157	

唐书房

雅戈尔投资公司资产负债表

科目	金额	备注说明
现金	50	保证金，不可动用
理财产品	43	在其他流动资产科目内
上市股票市值	280	已上市可售金融204+宁波银行76
非上市公司成本	39	未上市可售金融36.4+未上市股权2.2
资产总计	412	
短期借款	136	主要是境内借款
长期借款	182	主要是为买入港股中信股份的境外借款
负债总计	318	
净资产	412-318=94	

唐书房

（备注：这两张表合计净资产数字比公司财报数据高21亿多，主要原因是此处将宁波银行按照年末市值计入，财报则是按照账面成本计入的）

前面已经对服装和地产单独估过值了，于是雅戈尔这家公司究竟能值多少钱，关键就看后面这张报表我们愿意出什么价了。

雅戈尔投资部分，财技花哨，时不时地利用处置股权、改变会计计量方法等财务手

段，调节当年合并利润表数据（当然，是合法的），例如2016年雅戈尔的投资收益就靠四条途径实现：

> ①改变宁波银行、浙商财险、联创电子的会计计量方法；
> ②清仓出售所持宁波长丰热电50%股权；
> ③炒股。减仓或清仓浦发银行、联创电子、中信证券、广博股份、金正大、中国平安、银联商务等上市或非上市公司股票；
> ④获得分红和理财产品利息。

然而，我们穿透来看，无论其财技怎么展示，这个雅戈尔投资公司，就是一个股票账户，其价值必将由截止2016年12月31日合计持有的412亿资产、318亿负债，以及背后这个操盘人士的能力所决定。

先说人。
看高管履历和职务，基本确定，上市公司总经理兼雅戈尔投资公司总经理李寒穷，是雅戈尔投资板块的总负责人。就是这位美女

李寒穷，雅戈尔实际控制人李如成的独生女儿。这爹够狠的，给女儿起个“寒+穷”的名字，倒是少见。李大美女，1977年出生，美国加州州立大学工商管理学士。

据2015年卸任上市公司副董事长的李如刚（李如成的弟弟，俩人还有个小弟弟李如祥任上市公司监事长），对这位侄女的公开评价是：留过洋、学历高、视野开阔、头脑灵活。

李寒穷24岁在宁波某外贸公司做业务员，25岁在一家中日合资企业驻欧洲分部做业务员，27岁进上海实业集团（香港上市公司“上实控股”的控股股东）投资部作经理助理，28岁进雅戈尔做董事，30岁任雅戈尔投资公司总经理。

31岁时（2008年），雅戈尔挖了国内大型公募基金“富国基金公司”的墙角，时任富国基金投资总监的陈继武离职，带着几个手下和雅戈尔成立了上海凯石投资公司，雅戈尔持股70%，李寒穷出任凯石投资副总经理。

网上有传闻，说李寒穷和陈继武在凯石投资期间擦出火花结婚了，估计是假的，因为陈继武后来被雅戈尔扫地出门了，看着不像是女婿待遇。

扫地出门的原因，是2011年凯石投资爆亏，将公司资本金亏掉一半。估计李如成和李寒穷此时才发现这公募基金公司投资总监，传说中的高手高手高高手，遇到熊市一样的死的不要不要的。既如此，还不如自己来，再差也至少亲手娱乐了。就这样，李寒穷大美女就登上了一线战斗队伍。

然而，观摩李大美女2012年以来的操作，颇有些眼花缭乱，怎么也揣摩不出来其投资体系是什么。2012年至今，不完全统计，美女至少买卖过以下上市公司股票：圣农发展、东方锆业、新疆众和、工大首创、杭州解百、浦发银行、中信证券、宁波银行、广博股份、上汽集团、海南橡胶、金正大、徐工机械、金种子酒、华鲁恒升、中金黄金、山煤国际、华新水泥、广百股份、海正药业、海利得、兴蓉投资、生益科技、精功科技、云天化、黔源电力、凌云股份、科大讯飞、泸州老窖、中信股份H、新华保险、中国平安、创业软件、国信证券、中国平安H 、联创电子……长持短炒均有，赚赔不定。

老唐瞅了这份股票交割单很久，基本上不同行业、不同板块、不同类型、不同估值的企业均有，愣是没琢磨出来美女及其团队的能力圈是什么，投资体系是什么，更倾向于哪一类型投资。老唐还做了一张表，分别列出过去五年，每年确认获利和确认赔钱的股票名单，看后也没发现什么有价值的东西。只能说李大美女风格飘忽、逻辑难懂

了。如果遇上这样一位基金经理，你依据什么敢把钱交给她去炒股呢？

说完人，再说当前持股。截止2016年底，李大美女318亿市值的持股中，前五大持股是：中信股份H，市值145亿；宁波银行，市值75亿；浦发银行，市值31亿；金正大，市值12亿；创业软件，市值9亿。第一大持股仓位占比约46%，前三大持股仓位占比79%，前五大持股仓位占比85%，属于集中持股类型（和老唐的仓位结构差不多）。

统计美女持有的股票自2016年12月31日至今的涨跌情况，中信股份H+10%；宁波银行+9%；浦发银行+3%；金正大-6%；创业软件-16%，联创电子-14%；广博股份-23%。其中浦发银行、金正大、创业软件均在今年一季度有部分减持，广博股份一季度清仓，减持及清仓价位不详，粗略按照2017年新增浮盈约20亿估算。

另外，未上市股权里面，或许隐藏有低估价值。例如雅戈尔比较自豪的投资银联商务公司1.5%的股权，在账面上是按照1.17亿元计入的，但依照公司2016年11月4日作价6.51亿卖出银联商务公司3.5%股份来看，目前还剩余的1.5%股权市场价值约为2.8亿，为账面值的2.38倍。

由于其他未上市公司没有可比市价，假设我们乐观的考虑雅戈尔所有未上市投资均是银联商务这样的优质品种，也就是说39亿未上市投资品的市场真实价值按照39×2.38=93亿，增值54亿。

那么，今天，我们面对这样一个净值168亿的炒股账户，多少钱你愿意买？或者你可以将其缩小一万倍，假设单位为万，多少钱你乐意买下这个炒股账户？

资产		负债	
上市公司股票市值	300亿	国内短期负债	136亿
非上市公司股票市值	93亿	境外长期负债	182亿
现金及理财	50亿+43亿		

唐书房

如果背后的操作者是巴菲特或者段永平，我愿意给溢价，然而不是；

如果所持核心股票是我懂的，是我准备在此时买进的，我愿意给溢价，然而不是；如果投资风格清晰，支撑体系可靠，我愿意给平价，然而不是。

对操作者本人不熟悉，对其操作体系不了解，对其核心持股没研究，这样一个投资账户，也只能是生人勿近。

于是，只剩下一种情况我愿买入，那就是：明显折价，让我有便宜占。所以，对雅戈尔投资板块，老唐的最高出价是：六折，不超过100亿。

结论：三个板块的合理值加总为60+150+168=378亿，有买入价值的位置为230亿以下。当前市值365亿，无投资价值，上涨下跌靠博傻赌运气。

苹果用户赞赏专用

（下一篇写哪家公司，可在周三下午到“企业分析--点杀投票”帖子里看。投票依然在有效期内，欢迎感兴趣的朋友去投票，只是别再投雅戈尔浪费投票机会了，哈哈）

点击阅读原文，享受老唐推荐的万1.5超低佣金福利

阅读原文

咸蛋加皮蛋双子 2017-06-24 17:58:19

没有贬损老唐的意思，那证金公司举牌买他的原因可能是什么，如果真如您分析的不是那么好

赞 19

作者

我不知道啊！证金也好，黄金也好，买入卖出，均不是我考虑的估值因素。 赞 157

孤单与不安写 2017-06-24 19:25:13

不要直接看结论。要学习老唐分析的逻辑和过程。这才是本质！！！[微笑]

同意的点赞！ 赞 143

到了heaven 2017-06-24 18:49:02

千万不能给李大美女看到这篇帖子，否则把唐长老收了金屋藏娇，我们就无缘拜读老唐大作了[微笑]

赞 84

阳光的中雅素9 2017-06-24 21:14:00

感谢唐长老对自己没有持仓的股票还那么用心分析。真是良心大咖！我们应该是同龄人，在炒股在这方面我不如你，但在某些方面你一定不如我！(⊙o⊙)啥？还有比唐长老强的地方，说来听听！其实我就一炒菜的，现在上海一家大型酒店任总厨，啥时候到上海来，体会一下是你股炒的好还是我菜炒的好！[呲牙]

赞 44

作者

多谢多谢，您谦虚了[抱拳]

赞 25

时尚正在输入21 2017-06-24 19:55:26

雅戈尔我也算是比较了解的了。有几点老唐没提到。1、雅戈尔早期购置了很多商铺，这些年商铺升值巨大，是按成本减去折旧入账的，隐藏了大量资产。2、雅戈尔长期坚持较高的分红比例，分红金额是融资金额好几倍。3、管理层诚信可靠，从不炒作股价。在我看来，雅戈尔是个好公司，但是不管是服装还是地产都发展受限。雅戈尔真正的看点是投资和之后的转型（大健康，养老地产等）。如果有实质的转型或者投资方面隐藏了利润，那就值得关注

了。 赞 14

作者

看铺面价值是常见的价值陷阱，一者铺面是经营必需品，在可见的未来没有变现可能。二者如果考虑铺面隐藏价值，就必须考虑服装业务的亏损，因为需要交房租了，投资者不能尿尿擤鼻涕——两头逮住[调皮] 赞 40

看透你也恨假 2017-06-24 19:31:16

个人觉得：投资总监的位置，把寒穷女士换成富帅老唐，现价可重仓买入

赞 34

兮浓妃厅 2017-06-25 08:18:42

好多人被他的改变计算方法忽悠了！实际老唐一句话点透，主业靠节省，地产基本没储备了！炒股还不如自己！[机智]还是谢谢老唐排雷一只，我小小点赞一下[嘿哈] 赞 33

作者

哈哈哈，你倒是总结的干净利落[强][呲牙] 赞 20

叫硪兆琪君n 2017-06-24 17:59:21

点赞[强]。这篇分析实在是太好了，我要当做范文好好学。 赞 24

福雅苗苗 2017-06-24 17:58:58

老唐大哥，您也对段永平评价很高啊，价值投资我觉得看3个人就行，巴菲特，段永平，老唐。一直向你们学习。段永平下面的oppo，vivo，步步高，小天才都不得了，你们的思路一样一样的，不说了，我打赏去了。 赞 20

作者

不敢与巴段并列[呲牙]他们是大师，我是小喽啰[调皮] 赞 16

baby程晓明King 2017-06-24 21:00:58

我不持有雅戈尔，纯属一看热闹的围观群众，话说看热闹的不闲事大！在雅戈尔这只股票上，有TTB重点介绍过，两边一对比，还是唐长老实在。雅戈尔没有投资价值，却有投机价值，遇到牛市风口，有炒作空间，服装类可以用高大上商务品牌男装，地产这块可以挂休闲养生健康养老概念！投资类就用中国的伯克希尔。这么一看，(⊙o⊙)哇...好美哦！但我至从学习了唐长老的独轮车战略，两轮驱动模式，对三个不沾边的投资战略就敬而远之了。感谢唐长老给我们指明了赚钱要赚实实在在的钱！ 赞 17

爱7855123baby 2017-06-24 20:29:12

雅戈尔会不会成为中国的 伯克希尔哈撒韦呢？？？ 只是意淫一下！ 赞 7

作者

意淫无罪，过度伤身[呲牙] 赞 17

啊啊ABC控制day 2017-06-24 20:40:11

真希望唐老师能做直播，或者录制视频授课！收费也行啊！3000以内，我都能接受！ 赞 6

作者

[呲牙]抱歉，多少钱我都不会做，过小日子的人，没有抛头露面的打算。 赞 16

我爱你矮油啊77 2017-06-24 19:37:45

有位大V对这只鸭子推崇有加，说主业服装是现金牛，地产板块收益好，做投资又是先人一步～～啪啦啪啦。我个人对鸭子的初步检查，发现是地产股，果断认为它的估值就顶多跟地产股一般，不能再给高。老唐这篇深入浅出的上中下分析，真的可以打脸。这才是真高手[强][强] 赞 15

叁日月宵宵 2017-06-24 20:04:47

唐兄，印象中还有150亿的自有商业地产（好铺面）。当然，安全边际还是不够[呲牙] 赞 4

作者

看铺面价值是典型的价值陷阱，因为其一铺面是经营必需品，在可见的未来没有变现可能，其二如果考虑铺面隐藏价值，就必须考虑服装业务的亏损，因为需要交房租了，不能尿尿擤鼻涕——两头逮住[偷笑] 赞 12

刺眼的情侣弒 2017-06-24 19:45:10

唐神请问给个估值打6折买入和买入后三年后15pe卖出获利翻番的理论根据有什么不同？这两种使用场景有什么不同？谢谢 赞 12

我走就好昼 2017-06-24 18:11:56

财报分析能力拜服，讲的深入浅出，很有条理。这篇文章值5000。要拿来做范例学习。 赞 9

作者

各位慢慢看，老唐跑步去了，跑完回来处理留言上墙事宜[胜利] 赞 12

夜闯美男村入 2017-06-24 19:38:32

许多保险公司投资水平好像也差不多，是不是也得打个折[白眼] 赞 11

波风雪无 2017-06-24 19:33:54

总体上雅戈尔目前大仓位持股的都是银行类金融股，还算放心。 老李小气，但这么多年还坚持分红，基本没有坑过小散。就是小气，06年股改时送欧式看涨看跌，蝴蝶权证糊弄人。 小李风格不清楚。本来雅戈尔平时就不动的，牛市时是像券商一样暴动股，再加点杠杆，画面不要太美啊。平时不需要看和买入的。平时就忽略掉吧。 等这次银行的风来时，它又会自来疯。 赞 11

最爱Funny智商 2017-06-25 00:10:59

唐老师，您好！拜读大作后受益匪浅！感谢老师的付出！ 想请教一个问题，您在第三篇投资业务分析这一块，把雅戈尔所有的负债都看作了是为投资业务借入的款项。这里的短期借款和长期借款就没有经营性的吗？全部划分为投资业务是不是有点细节上的小问题。 赞 2

作者

朝三暮四，朝四暮三而已。部分负债放进经营里，投资部分净资产会提高的同时，服装地产板块净资产会降低。 赞 9

海岛晴凉 2017-06-24 18:43:54

踢掉陈继武之后雅戈尔炒股基本是价投的路数了，唐兄看不上的那些股都是雅创投搞的原始股，还有一些没上市的原始股还是有价值的，几个创投基金，中石油管道项目，中信，平安，浦发明显价投路数，宁波银行是原始股。 赞 9

妖精旋律昵 2017-06-24 20:16:25

啥也不说了，清仓 赞 8

王弥洋郭 2017-06-24 19:08:41

由于身边的一个朋友在雅戈尔上赚了大钱，一直在关注雅戈尔，但从来没有看过年报。今天看了老唐的分析，我是冒了一身冷汗，雅戈尔如此炒股，自然不敢买入。以后买股票第一步，看年报。 赞 8

唯是心伤环 2017-06-24 20:52:24

对主业不清晰的企业不碰，或者给更高的折扣。老唐下一篇找个聚焦主业，长期主业成长逻辑清晰的[疑问][疑问][疑问] 赞 7

作者

找到的，我都买了。现在聊的，是大家投票点杀的。只看结论的话，有买椟还珠之嫌。重要的是分析论证过程[呲牙]。

赞 7

让语词超载e 2017-06-24 18:09:41

厉害了我的唐长老，向您学习的地方太多了

赞 7

游戏公司招托 2017-06-24 21:42:20

终于看到有人能精确分析一只股票的估值及投资时点，并且是如此理性深研的价值分析，拜服至极[强] 我持有雅戈尔股票，简单看过财报，不知不觉一路而来虽然它分红稳定我还是降低了持股比例，像老唐一样的精细分析我倒没有，就是常识吧，觉得雅戈尔服装不具有优势，我在商场工作直营店我经常路过做的很一般，地产不具规模也无特色，投资板块个别股票也算价值投资比如中信股份但是大手笔融资做股票手法胆大其他个股又确实看不出来门道，我的买入价格在股灾后，算上分红还算合理，但是雅戈尔虚无缥缈的投资利润一度让我郁闷所以一直也在降低了持股。 老唐分析财报真是很厉害。孰能生巧，拜读学习。

赞 6

末世而安惜 2017-06-24 19:56:37

通读完了，神清气爽，我看投票第一名是雅戈尔，就赶紧去下载年报研读，看看我和老唐的差距，是成都到北京的距离还是成都到洛杉矶！自己感觉，遇到复杂的手段调节利润的财报，都要警惕，雅戈尔就是！还有，看到服装和地产并没有什么亮点，都是一眼胖瘦的分析了下，没有老唐这么细！投资(炒股)业务我感觉不靠谱，这种靠牛市来临爆发业绩的公司，我还不如买券商ETF！

赞 6

晓璇是火药l 2017-06-24 19:55:08

看着李大美女持过的那些股，想起了15年入市的我，上午一开盘看着哪只股涨高了，手指轻点一下，“嗖……”就追进去了，盼着它继续涨，涨，涨，第二天一根阴线出来了，就三十六计，走为上计，此时不跑，更待何时就又“嗖……”地一下出来了[晕]

赞 6

go浅唱ai半夏 2017-06-24 18:08:20

打折好，6折更好

赞 6

heart祁允祥 2017-06-24 22:27:20

原来主业是借钱炒股的[尴尬]那炒股收益能覆盖借钱的成本吗？

赞 4

作者

这个应该没问题，尤其是境外借款部分，利率超低

赞 5

林包子姓 2017-06-24 21:37:50

老唐，雅戈尔的门店直营能否作为商业地产模式看待呢？就像麦当劳一样。

有没有详细的数据雅戈尔直营店的买入成本？我觉得雅戈尔的门店买入成本和现值之间应该有很大的差距。 赞 3

作者

关于自有铺面，评论区答过了，翻一下。 赞 5

末苛作 2017-06-24 21:07:30

这水平是一家百亿基金的投资总监。[强] 赞 5

哩意例阿 2017-06-24 20:09:18

老唐厉害，看什么的视觉跟我们不一样□ ，有空看看东阿阿胶，喔还是算了，老唐不喜欢中药股，还是看看民生银行吧，他的竞争优劣势。[微笑][呲牙] 赞 5

庄小姐斧 2017-06-24 19:02:34

雅戈尔一看都不是你的菜，还花这么多时间来分析总结，老唐看来比较闲最近。[呲牙][呲牙] 赞 5

作者

本来就满仓啊，确实是闲着的。是不是菜，也要看看才晓得啊[呲牙] 赞 4

让心跳停了极 2017-06-24 18:28:34

疱丁解，精彩透彻[强] 请问安信信托能否列入备选名单[抱拳] 赞 5

悲惨系 2017-06-24 18:08:57

之前在宁波实习的时候听朋友说雅戈尔07年牛市炒股就赚了10多亿，雅戈尔在宁波算是很不错的民企了，至于具不具备投资价值就不知道了 赞 5

简单愤怒途 2017-06-24 22:10:40

投资雅戈，只为了分红，别无他求，可是哈药比他分红还多[微笑][微笑]果断抛弃，拥抱哈药 赞 4

大人已退隐喧 2017-06-24 22:07:19

https://xueqiu.com/2876795902/86849257和老唐估的差不多，但是雅戈尔服装业务和其他同类公司不同的是有一些商铺资产，这块是按成本计价的，我给了点溢价调整。但是我没老唐看的那么细和深，佩服佩服 [很赞] 赞 4

狗狗也是这样0 2017-06-24 20:27:06

1.我感觉雅戈尔的投资风格，越来越趋向于价值投资，太过注重价格，却不那么看中成长，所以买的股票大部分是蓝筹股。2.雅戈尔买理财产品主要是因为定增资金使用受限，而不是为了准备保证金吧。把未使用的定增资金用来买理财产品也是为了增加收益。3改变会计计量方法应该是正常的吧，因为持股企业上市，因为持股比例增加而根据会计准则规定而改的。至于李寒穷这个名字，有网友解释为寒气穷尽，我觉得这是最好的解读了[呲牙] 赞 4

哩意例阿 2017-06-24 20:00:38

老唐，地产才这么点盈利， 这么点土地储备。给150亿貌似太高了[微笑]

赞 4

旧岛找 2017-06-24 19:57:31

水平不是一般的高啊，赞赞。 赞 4

丨崽灬崽不 2017-06-24 18:52:35

十几年前买的商铺怎么不说一下，再有几年快折旧成负资产了， 赞 4

作者

关于铺面的价值陷阱，前面回复了两次了，劳烦翻一下评论区。

半半小楠盗 2017-06-24 18:10:02

从您的分析来看，确实市场更看重他的投资表现，以往的股价也是在牛市的时候弹性十足，看起来大家把他当券商股炒了 赞 4

温柔女硬汉殤 2017-06-24 18:03:34

主业不明的公司，这个不行玩玩那个，俺还是躲远点吧。搭个美女，老唐打六折，蒜你狠[呲牙] 赞 4

纯白连衣裙鹃 2017-06-24 23:42:20

接班人炒股几十亿的起伏看惯，不可能去做实业了。其实服装业也可以做好了也能成首富，欧洲和日本首富是服装业的。不过中国首富是金融地产互联网…。 赞 3

冷霏羽女 2017-06-24 22:28:12

人家投资300多亿浦发和中信股份这六折少了吧 赞 3

离离离离心道 2017-06-24 19:37:38

客观、透彻，雪球上那个靠拿老唐和老毛的东西炒冷饭的小说家看后不知道作何感想[呲牙] 赞 3

我系神经病偿 2017-06-24 19:29:24

老唐你确定中信股份是+10%不是-10%？雅戈尔买入是在2015年底啊 赞 1

作者

看的是2017年波动，这个与当初多少钱买的无关。 赞 3

为他命住 2017-06-24 19:11:13

老唐，学习榜样，投资一等一高手 赞 3

被溺爱的爱陪 2017-06-24 19:03:40

工大首创、浦发银行、中信证券、宁波银行、广博股份、海南橡胶、金正大

是老李的手笔，其余多是凯石参与二级市场增发，老李还是稳健型的（中信除外，看不懂，）

[呲牙] 赞 3

空虚摆 2017-06-24 18:58:22

这公司做服装出身，听老唐这么一说，又转行搞地产，又搞投资的。 服装

和地产这几年不好做也是实情，但是整体发展思路都没有，一会弄这个一会弄那个，特别是花那么多钱投资炒股，不像是个正经干实业的公司。看来自选股名单可以删掉了。 赞 3

泠雨爱迩寒 2017-06-24 18:54:14

老唐害怕第三篇阅读量少，我首先从第三篇看。先赞后看。 赞 3

爱散了借 2017-06-24 18:34:52

看了上中下三篇，决定继续保留手中一手雅戈尔看戏吧，谢谢老唐的分享，

我比较想知道下一篇是谁[色] 赞 3

逛吧伪 2017-06-25 00:29:37

我不看好服装行业的，因为成本问题，之前服装行业凭借中国人口红利的优

势和消费市场的巨大确实飞速发展，但是确实很难。一个是人口红利消失，一个是大家品牌意识不强，大家大部分选择低廉质佳的衣服（模仿制造～莆田系）。 本业上上升空间有限，而不务正业去炒股。一个反应～绕行。 赞 2

只为你疯过哎 2017-06-24 23:54:37

投资高手就是能有清晰的逻辑和视野，这个唐长老渐入佳境了，值得好好学

习。感觉差距很大，首先底子好，时间多，这个也是差距。如格老所说的其实老唐就是一名激进的不要不要的那种真正聪明投资者，而且这个聪明投资者智商还高还会码字，虽然投资成功和智商没太大关系。 赞 2

屈服于快乐俏 2017-06-24 23:42:34

看完，打赏！biu的一声冷汗出来一身，小雅进进出出多年了，也有赚，扪心自问，竞连看年报的时间都没有了吗？重新审视企业肤浅啊！[流泪] 赞 2

没有多伤心漾 2017-06-24 23:36:08

这种企业，太过短期利益导向，说白了就是哪里有钱哪里去，除非是平台性公司，否则很难建立护城河，没有成为伟大企业的基因。还是喜欢深耕于主营业务，拼命控制成本，从一片红海中杀出来的企业，反而有伟大企业的基因，也能容易看得懂。就像老唐说的，单轮驱动最佳，最多两轮[呲牙]，这句话成了我选股的硬标准。 赞 2

搏舞飞扬 2017-06-24 22:18:42

想问问，看年报分析企业，是从定量分析开始还是从定性分析开始。 赞 1

作者

从量开始去思考性。 赞 2

听时光长眠瞪 2017-06-24 22:13:08

小小打赏一下。学习分析估值的方法。另外，前阵子刚清仓了持有的一点点雅戈尔。[微笑]虽然某大v很推荐这只股票，我总是觉得业务有些复杂，未继续加仓。今天老唐一分析，感觉醍醐灌顶[微笑]。希望老唐下次分析一下金螳螂，我买了较多仓位。 赞 2

小凡切安好脆 2017-06-24 20:36:04

谢谢老唐是文章啊，我宁波的关注雅戈尔很久了。宁波银行和中信股份h已经算低估了，你再打六折有点狠。另我不喜欢雅是经常改变会计技法调节利润，有点投机取巧，这点不如南京高科厚道。 赞 2

朝你妹的锐 2017-06-24 19:42:45

十年来一直买雅戈尔的衣服，一件衬衫七百多，以为他赚了大钱呢，听老唐分析竟是苦哈哈的生意！ 赞 2

扑朔迷谁喊 2017-06-24 19:01:38

钢镚一个，以资鼓励[调皮] 赞 2

不闻不问幻 2017-06-24 18:50:04

看完了，十分佩服，学习了。多年前我留意雅戈尔，看财报发现投资比重大而回避。今天看了老唐的分析，发现剖析得相当到位啊！就是要学习老唐的这种分析方式方法。[呲牙] 赞 2

追梦孩卦 2017-06-24 18:47:01

感觉巴神分析企业也没有唐神那样透彻和清晰啊。我觉得不是巴神高估了就是唐神低估了

赞 2

墨小兮卷 2017-06-24 18:31:41

逻辑清晰，分析透彻，估值有据，若大个上市公司几千字说的清清楚楚，字字千金啊。唉，我只能望洋兴叹，奋发图强 了。

赞 2

做梦先生刻 2017-06-24 18:22:27

多个业务层层剥离，分析透彻，以后分析得多学学老唐。

赞 2

中点很远殇 2017-06-24 23:14:58

这篇写的最好玩了，100个赞！[愉快]

赞 1

兔子呀48 2017-06-24 22:49:12

美好的一天从看老唐文章开始

赞 1

纯粹纯粹等 2017-06-24 22:28:02

下面那个二维码点赞用的，是东风又从容没错吧？

> 作者
>
> 没错??
>
> 赞 1

欲望嚣张总 2017-06-24 20:24:45

老唐好，雅戈尔年报有一问题想不通，就是改变联创电子的核算方法，即有由权益法改为可供出售金融资产能产生投资收益吗？我记得手财1里讲过应该是改变资本公积！

赞 1

> 作者
>
> 可以。
>
> 赞 1

看透你也恨假 2017-06-24 20:24:26

老唐分析得透彻！这种公司主业发展得不好，其他业务一塌糊涂，还是留给高人为好！

赞 1

过度执迷sky 2017-06-24 20:15:25

三篇一起看完，才来回复，老唐辛苦了，这么看雪球上吹捧的雅戈尔，实际上就是个大的炒股账户啊，炒股还是自己来的好，刚看完这篇，就期待老唐下篇了。[呲牙]

赞 1

说说而已驰 2017-06-24 19:44:53

一口气看完，小赞 一下聊表敬意[色]我只能说，企业分析的像小说一样精彩 赞 1

挚愛偉沫 2017-06-24 19:41:37

有唐老师分析看持股部分，持上市公司股权看还停在15年前的思维，要16年投资这部分转变成价值投资就好了。谢谢唐老师的分析，我也有2%雅戈尔的仓位。 赞 1

岛是海的心溪 2017-06-24 19:31:31

公司主业不行，主要靠炒股赚钱，但是炒股又不是按照价值投资路线走，从长远看亏损是必然的。这种公司只适合高手玩。 赞 1

蓝鸢尾赎 2017-06-24 19:31:11

07年的大牛市造就了雅戈尔投资中信证券的大丰收，但炒股真心没那么容易滴，所以现在基本不关心它了。随着蓝筹股的上涨，新目标越来越少。老唐，有没有可能下次目标就在中小盘里面呢？ 赞 1

辽阔的明天妞 2017-06-24 19:29:29

分析的真是透彻！早就听闻雅戈尔就是炒股，百闻不如老唐一叙！得打赏去了 赞 1

约定算个人 2017-06-24 19:18:59

作为一个拿了雅戈尔十年的小散，我只想说老唐太牛了！尤其是服装地产、投资分类表，清晰明了。有两点儿供老唐参考，一是雅戈尔早期购置的大量店面，年年折旧，但实际价值巨大，当然这部分在服装的利润了也已经体现了，要不哪有那么高的利润率啊！第二就是雅戈尔掌门人李如成个人，应该说像老李这样诚信靠谱的企业领导人国内是不太多的，可以给一些溢价。从雅戈尔的市场表现也可以看出，老唐的分析是很靠谱的，现在的价格也基本上完整反应了企业的价值，如果真能打六折，确实可以放心买入，这样的机会前几年也有过，并且持续了不短的时间，而到了行情火爆时，雅戈尔的弹性也十足，相信老股东都是在轮回之间获得收益的，另外有分红保底，基本上长期持有雅戈尔的股东应该很少有亏钱的。但是放到整个市场来看，有时候也无比的郁闷，如果都以持有十年周期来看，那估计百分之八十以上的股票表现都比雅戈尔强，更别提格力美的上汽海康之类的大牛股了，所以老唐的评价“生人勿近”，真的是贴切到无以伦比啊！ 赞 1

作者

关于铺面的价值陷阱，前面回复两次，劳驾您翻一下。 赞 1

自己演自己咩 2017-06-24 18:41:51

佩服分析技能，韭菜学习了[微笑] 赞 1

陈筱准 2017-06-24 18:41:03

唐老师，雅戈尔也不算什么赚钱的企业，但是分红派息也算是大方，是什么原因呢？

赞 1

战小熙捧 2017-06-24 18:40:20

感谢老唐的分析，一直纠结要不要买点，现在踏实了，确实是不确定性太高，赚看的懂的钱很重要，再次感谢！

赞 1

puzenghong的家 2017-06-24 18:36:49

还是高估，再打个六折。200亿合理估值。这类企业除非低谷的离谱，否则不能碰。

赞 1

爱laoxiong2222 2017-06-24 18:14:36

哈哈，谢谢老唐。既学习了投资分析方法，又能真实看透一家公司。真是值了。

赞 1

不闻不问幻 2017-06-24 18:05:03

分析透彻，合理。

赞 1

你好瞎伦 2018-09-29 09:50:02

回头看这篇文章，在黄金满地的2016年，我竟然把时间浪费在了这货身上，还投票让老唐分析[破涕为笑]现在拜老唐所赐有了一定分析能力，掘地三尺也没找到便宜的好企业[捂脸]早一年认识老唐该多好

作者

????

宅宅宅大同女 2017-06-24 23:01:57

多了解一家公司，又排除一个地雷。

假洒脱秽 2017-06-24 22:51:56

唐书房里有金矿，一般人我还不告诉他[嘘]

眼眸泪凄廖窃 2017-06-24 22:25:39

分析的比较透彻，雅戈尔有些家底，是以前主业的一体化战略落地的结果，但是无法掩盖主业的日落西山，相对九牧王的拥抱互联网，雅戈尔的步伐太慢了。 投资除了中信证券大赚一笔，其他的乏善可陈！ 房地产竟然前几年把杭州的小地王地退了，行业低谷期没有魄

力抗住，反而还赔了政府几个亿！

超贪引丹 2017-06-24 22:25:07

雅戈尔投资公司应该把老唐请去当家。

悲惨系 2017-06-24 22:13:20

https://xueqiu.com/2876795902/86849257如果你有空看了我对雅戈尔估值的帖子，还望多指导指导[微笑]

梁恳蛔盼诨犹 2017-06-24 22:05:56

哇，好犀利，短时间内可以不碰这只票了，感谢老唐[呲牙]

白给鸟狙9 2017-06-24 21:13:14

2016年年报看后，感觉基本就三块，服装业没啥增长，地产也有点走到头了，投资完全看不懂，感性认识就是期待转型找新的增长路线。定量分析不知道从哪下手！拜服老唐

早安忧郁怕 2017-06-24 20:03:23

看完根本就不想投，为什么还有那么多人看好？

jxe695泼 2017-06-24 19:56:41

精品必赞赏，雅身处服装的红海，挣钱难的。不过老唐一分析，更有理由不会跳坑了

爱河桥下丶是我 2017-06-24 19:30:11

稀里糊涂的当年买了雅戈尔，原来是180亿买的，还是老唐分析透彻，我还是拿了这点盈利喝喝下午茶吧

黑色的眼线声 2017-06-24 19:02:51

幽默，透彻，赞一个[微笑]

黑色内裤淌 2017-06-24 18:54:18

条理清晰，有理有据，读老唐的文章是种享受。

寂寞有刺粥 2017-06-24 18:19:58

主业不明 是不是拆分更好

我爱热巴宝宝 2017-06-24 18:17:22

一直看不懂这家企业，今天总算有点明白。[握手]

会开花的澍银 2017-06-24 18:15:20

唐叔，谢谢分析，醍醐灌顶！另，补充一点信息，银联商务没有想象中好，

市场份额越来越少，国企体制，在第三方如此高速发展的情况下，已经是步步后撤了，线上收单没有份额，线下迅速丢掉份额，估计扛不住几年的

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

生人勿近雅戈尔(中)

原创 唐朝 唐书房 2017-06-24

收录于话题
#2017年书房原创 130
#其他企业分析合集 81
#从零开始案例集 37

上篇谈了雅戈尔的服装板块，本篇来看雅戈尔地产板块。

雅戈尔的地产板块很简单，所以本小节比较短，仅有不足1600字，但由于服装板块和投资板块均已近三千字，加在哪边，都有点不便于阅读，只能勉强独立成篇。

在雅戈尔2016年财报里谈到地产部分时说：

> 2016年交付结转面积 70.72 万平米。
>
> 2016 年初，雅戈尔结存可售面积 51.58 万平米，年内新推/加推宁波都市阳光、雅明花苑及苏州太阳城北超高层等项目，新增可售面积 20.02 万平米。
>
> 报告期内，雅戈尔完成预售面积39.45 万平米（订单口径），去化率为55.10%，较上年同期增加 7.31 个百分点；实现预售金额
> 584,381.37 万元。
>
> 截至报告期末，雅戈尔杭州区域项目已实现全部清盘；上海长风 8 号项目结存住宅2套、会所1套、车位241个（老唐注：该项目2015年末就只剩下住宅12套，会所1套，车位288个）；
>
> 合作项目进入尾声，除水岸枫情二期(30%)剩余少量尾房、九唐华府三四期(35%)进行前期工作外，其余基本实现住宅清盘。
>
> 报告期内，雅戈尔以 116,026 万元竞得苏地 2016-WG-34 地块，土地面积 3.15 万平米，拟开发计容积率建筑面积 10.11 万平米。截至报告期末，雅戈尔土地储备共 4 个，土地面

> 积 40.94 万平米，拟开发计容积率建筑面积 66.19 万平米。
>
> 截至 2016 年末，公司结存可售面积 31.25 万平米；2017 年计划新增可售面积 29.28 万平米。2017 年，公司预计地产开发业务实现预售金额 70 亿元。

以上表述，清晰展示：原材料就这么多，2016年交付结转面积70.72万平米，实现营业收入102.7亿，净利润15.1亿。预售面积39.45万平米（均价1.48万/平米），年底还余可售面积31.25万平米，计划新增可售面积 29.28 万平米。

公司计划2017年实现预售金额70亿，加上2016年末的预收房款45亿，意味着2017年完成70亿计划后，且所有房屋均完成交付，一分钱预收款不留，最多也只有115亿，同比增长不超过12%。

更何况，还有三个潜在问题，

> （1）2016年全国商品住宅销售面积、销售额分别同比增长 22.4%和 36.1%，如此形势大好的市场下，雅戈尔当年也仅完成了58.4亿的预售。2017年的70亿计划，有不确定因素；
> （2）房地产企业基本不可能做到当年预售房屋全部交付，全部计入当年营业收入；
> （3）2017年4月29日，公司发布公告称，九华唐府项目预期将出现较大亏损，计提2.55亿减值准备，将直接减少2017年净利润2.55亿。

因此，12%的增长，对于2017年的雅戈尔地产板块，已经是个太过乐观的期望值了。

再看雅戈尔公司的土地储备。

2016年新购入苏州一块面积3.15万平米、折合47亩的小地块，拟建面积10.11万平米（容积率约3.2），楼面地价1.15万元（苏州2016年商品房成交均价18293 元/平米）。

加上手头原有的三块分别为165亩、350亩和51亩的土地（均在宁波），全部土地储备合计不到615亩，可建面积66.19万平米，不及大型地产公司一个楼盘的规模。

除位于宁波市慈溪市（这个某市下辖某市的表述真别扭）的165亩老鹰山地块开工时间未定，其他三块地已经于2017年1~3月分别开工。正常推测，这是2018年和2019年的菜了。

夸张点说，就算未来两三年内按照均价2万/平米全部清盘（2016年，宁波房屋成交均价14363 元/平米），一共也就130亿左右的营业收入，年均不到70亿营收，天花板一眼看到头。

过去五年，雅戈尔地产板块的营收和利润分别为（单位亿元）

	营收收入	净利润	备注
2012	51.6	10.1	2014年地产板块净利润超低，不仅因为项目毛利降低，还有整体出售亏损项目导致1.3亿亏损的确认，以及计提两个房产项目的资产减值准备10.2亿元的因素。
2013	98.7	11.7	
2014	111	1.2	
2015	98	10.2	
2016	102.7	15.1	

唐书房

无论是经营数据，还是土地储备，均显示就是一家偏安一隅的小型房地产公司，没有什么显著超出普通小房地产公司的经营能力。土地储备少，项目收益看天（房价）吃饭，想象空间有限。也正因为此，公司才会对地产板块提出“要深入探索养生、旅游、健康小镇等方向的转型工作”的规划。

这样一个仅有615亩土地储备，未来三年看不出显著成长，年净利润徘徊在十亿出头，缺乏核心竞争力的看天吃饭型地方小型房地产公司，老唐个人能给出的估值最多不超过150亿，六折可以考虑买入。

地产板块，就这么点儿内容。下篇，我们来分析雅戈尔最核心、最迷人的投（chao）资（gu）业务。

苹果用户赞赏专用

点击阅读原文，享受老唐推荐的万1.5超低佣金福利

阅读原文

year倪筱涛 2017-06-24 18:24:54

看老唐的财报分析简直就像欣赏一门艺术，看来任何一件事做到极致，都能产生美感，带来愉悦的享受，赞一个！[强][强][强][强]

赞 32

负己萧 2017-06-24 21:40:27

老唐，你的手财已经拜读三遍，手银拜读一遍，但是要达到你的分析水平感觉还有太远的路要走，请问你达到当前这样认知水平大概学习实践花了几年时间呢？谢谢

赞 4

作者

日拱一卒，不期而至??

赞 20

首的歌艹 2017-06-25 13:17:10

留言说个题外话，这个周末发现了一个视频，肖星教授的《财务分析与决策》，爱奇艺有视频，免费的。这个视频跟老唐的手财一起看，效果很好，推荐给大家

赞 17

作者

肖星很有水平的，谢谢推荐，转给大家[胜利]

赞 11

图吧林射手 2017-06-24 22:35:32

最爱看老唐文章。

赞 11

懂冷暖自知蔓 2017-06-24 21:58:52

我觉得老唐一个很牛的地方就是联想推理能力特别强，能看出两件表面上关系不大的事情之间的逻辑关系。[强]

赞 7

作者

没觉得呢？??你举个例子？

赞 5

Super丶苏戏go 2017-06-25 09:10:22

这中篇比上篇打赏的人都少啊，我发现一个现象 很多人到这来是等着抄作业的 不是来学习的，看老唐分析一家公司的业务如何不具备优势比分析一家公司为什么能买印象更深刻 意义更大，[鼓掌]

赞 6

男人拥 2017-06-24 21:12:37

其实看到雅戈尔涉猎这么多不同行业时，就知道不行了。做自己熟悉的事，聚焦行业，把它做对。才是王道！[右哼哼][右哼哼]

赞 6

迷茫阿俊go 2017-06-24 19:02:15

雅戈尔的房子在宁波总是打着豪宅的旗帜，卖着豪宅的价格，却是给予买家平民的品质。不厚道。但是就是因为本土开发商，能拿到地块的位置总是最好的，所以每次都能卖高价。目前因为核心区没什么地块了，雅戈尔也没有什么本土优势，在宁波拿地不多，产量也不多，被融创，龙湖，万科等外地大房企挤压，利润空间不多了，虽然雅戈尔是老牌子，宁波人心里曾经的NO1，我觉得也已经是夕阳西下。

赞 6

小山羊洋时代 2017-06-24 19:26:44

唐兄，16年期内实现预售58.4亿，预测17年营业额时写16年预售收45亿，

不明白，请指教。 赞 4

尼玛各种狗那 2017-06-25 21:03:52

请教老唐，之前您推荐过迈克波特的竞争战略系列书，小弟在网上一搜居然哗啦哗啦出来好多本，请问读这些的顺序有没有讲究？还有您推荐是全部读完呢，还是只精读其中几本就好？谢谢

作者

竞争战略一共三部，都好，尤其是竞争战略和竞争优势两本，推荐都看。 赞 3

低调先森贵 2017-06-25 12:44:01

看了手财4遍。对投票结果多少有些不happy，分析前就知道不可能成为我的潜在购买标的，坚决不投一个拿自己的钱去炒股的公司。 索性分析过程很精彩，很受益！感谢老唐的付出，希望投资路上一路有你。苹果用户改道赞赏...

赞 3

小疯子裸 2017-06-25 11:11:16

唐长老分析的年报大多为稳定增长或快速增长型，能不能找一家困境反转型公司分析一下，说一下分析要点和估值方式

赞 3

漫长的等待佑 2017-06-24 23:48:36

我是房地产公司的，雅戈尔做房产根本没有核心竞争力，在杭州都活不下去了的。地都拿不到了，又没人和他合作，非常不看好他的房地产业务！

赞 3

苏苏苏苏乐岸 2017-06-24 23:03:39

六百亩地储，10亿净利给150亿估值，那恒大、碧桂园、万科怎么给估值啊

赞 3

格格不入岸 2017-06-24 20:05:50

慈溪市市全国top10以内的百强县，如果以整个宁波的均价来估算老鹰山项目的价值可能有不妥

赞 2

作者

按2万拉通算，不低了吧[困]

赞 3

第个梦窗 2017-06-24 19:03:39

抢沙发咯，谢谢老唐的分析，淋漓尽致，读完后豁然开朗，赞一个[呲牙]

赞 3

随心跳淋 2017-06-25 17:45:23

手1已经读了有六七遍了，不知道研究最多的读了几遍。 赞 2

朝上看园 2017-06-25 14:02:04

通过五年Roe15%左右、市净率小于1.5、市盈率10左右、分红4%以上等基本指标，将雅放入自选有段时间了，还专门去店铺试穿过衣服，衣服价格与海澜之家差不多，但款式、质量有差距。再看年报，服装、地产利润贡献很小，发现雅原来就是一炒股公司，跟着持仓股在牛市分杯羹而已，还不如自己投资好过。看了唐兄的两本手把手，找到了点财报入门的感觉，起码对研究财报数据后的内涵产生兴趣，感谢唐兄[微笑] 赞 2

桐说桐有理昵 2017-06-25 11:55:43

请问老唐，下次的点杀还从上次投票的范围中选出吗？

作者

对，直接去那个帖子投票就是了。 赞 2

机智的MPbaby 2017-06-25 10:04:05

雅戈尔资本套路玩的深，要不早雅戈尔退了 赞 2

朝你妹的锐 2017-06-25 09:32:05

没啥事儿，就是过来支持下 赞 2

厌食套 2017-06-24 19:01:20

老唐，俺老家就是那个别扭市的[憨笑] 赞 2

作者

[呲牙][握手] 赞 1

不闻不问幻 2017-06-24 18:44:31

欢迎老唐来宁波市慈溪市摘杨梅[呲牙] 赞 2

happy惘秧 2017-06-27 12:48:19

老唐你好，关注你的文章很久了，不论是你写的书还是每期更新的文章都让我获益良多。有个与本文无关的问题想请教，一个很白痴的问题，苦于没查到相关资料，本人又天生愚钝，特请教老唐。中国有很多上市公司会同时在沪深和香港上市，A股和H股哪个更便宜要如何看，是否要考虑汇率，有没有公式可以算。谢谢老唐，如有打扰还请见谅。

作者

直接用H股价格乘以港币汇率即可与A股比较。例如，目前港股汇率约为0.87 5 ，即1港币等于

0.875人民币。今天招商银行H股价格为２３．２５，相当于人民币２３．２５×０．８７５＝２０．３４元，A股招商银行股价２３．５９元，H股每股便宜３．２５元。 赞 1

浮生渲染情剂 2017-06-26 06:22:14

当发现一块大蛋糕时，所有人都想去分一杯羹 。后面才发现裁缝是砌不了砖头的[呲牙]好在下手不太重 赞 1

忧小曲吻 2017-06-26 00:03:56

服装行业的周期性也强吗？最近几年，服装制造业公司，都过得不好 赞 1

黯然沉默冲 2017-06-25 21:55:38

多谢。还有，在您持仓的股票中，唯有腾讯还没写财报分析。能否有空的时候解读一下？

作者

一直想写的，但一者想法太多，没找到有趣的入手点，二者没抽出时间。放心，以后肯定有机会写它的[呲牙] 赞 1

芹姑娘安生浴 2017-06-25 12:55:21

民主的优劣争论无数，谁也无法说服另一方，突然发现套用老唐的名言就能解决了：民主是用来否定决策的。 赞 1

先森好雄 2017-06-25 10:01:58

老唐我最想看您说地产业务，结果就看到老唐对鸭子地产业务的失望，还有您给了地产最高150亿的估值，那可是我去年买融创中国的成本呀，彼时融创中国土地储备3000万平方米呢！还有记得老唐您去年也关注过融创中国不知为何没入法眼？

作者

可参看我三四年前在周刊上发表的《该不该买万科》一文，我对地产的观点都在里面了，雪球置顶帖里有。 赞 1

o陈英俊o 2017-06-25 09:55:26

雅戈尔之前关注过，没看财报前以为是只做服装，看了财报才知道涉及地产及投资。之前武断地不看好其地产及投资，故放弃对其跟踪。但那只是非常粗略及武断，看了老唐的精辟分析，才知自己的水平得有多欠缺!谢谢老唐孜孜不倦的教诲和无私的奉献，真是让我这等菜鸟大开眼界! 赞 1

年后继续爱叙 2017-06-25 09:47:35

老唐，分析的怎么这么缜密入微。现在想想都是梦想惹的祸啊□ [微笑]感谢 赞 1

半半小楠盗 2017-06-25 09:28:29

简洁明了[强] 赞 1

白羊xuanquanlv 2017-06-25 07:57:24

谢谢老唐的无私分享！ 赞 1

度他余年贵 2017-06-24 19:52:35

土地储备3900万平方米，年销售额1000亿的绿城中国港股市值才170亿港币，这雅戈尔的地产真的不值160亿哦[微笑] 赞 1

性饥渴了 2017-06-24 19:37:01

分析的深刻。终于搬个板凳坐在了前排。 赞 1

耐艺咔 2017-06-24 18:50:17

学生党~~一点小小心意~~谢谢老唐！[愉快] 赞 1

白墨汐鹅 2017-12-11 23:33:02

老唐是有情怀的人，你的手财我看了不止5遍，自己翻当成资料查看就不知道多少次了，你是对我投资成长产生绝对影响二位大神之一，谢谢你。但愿有一天能够得到你的面授。

不二不二乀 2017-06-26 20:57:57

财报就是整只猪，老唐把猪分割成前腿、后腿、中腰、排骨。 整只猪的价值不再模糊![呲牙]

陌唯若傻 2017-06-26 18:22:34

不过话说回来，做高端男装的还是比做女人年轻人衣服要靠谱点。但中国人做人家洋人发明的西装，好像没有优势啊。

love啁小逸 2017-06-26 16:45:21

老唐，有个疑问想咨询您一下，某企业和下游签订的合同中产品供应价格是固定的，在这种情况下它所处行业的增值税税率下降，这种情况下对企业的营业收入和利润有什么影响？

作者

这要看他们的合同约定的是含税价还是不含税价格喽！

年后继续爱叔 2017-06-26 13:29:48

响应号召，来中篇踩一踩！[呲牙]

忧小曲吻 2017-06-26 12:59:15

非常好的分析，老唐要多写几个公司

冷言颜先生顽 2017-06-25 21:03:30

默默学习中...感谢唐朝。

闲谈两三句涨 2017-06-25 18:02:03

老唐好，三篇文章都认真看完了。疑问居然集中在篇幅最短的中篇：想请教

你是如何得到16年地产板块的收入和净利润的？如果光看你在文章中摘录的内容，是不是计算不出来？还有一个问题：除了财报，你在分析一家新公司时还有哪些渠道来源？除了媒体报道和公告，还有其他吗？

> 作者
>
> 财报披露的。可以计算出来。通常而言，财报，公告，媒体报道，投资者互动信息，券商研报，大致主要就这些渠道了。

侻籽监 2017-06-25 15:12:49

真地很喜欢读唐大的公司分享，有些公司虽然自己并不感兴趣，但认真读完

已经成了一种习惯。期待下一篇。

Oh. 逛吧伪 2017-06-25 14:11:06

其实雅戈尔的核心变量就是中信股份 中信股份主变量在于旗下的铁矿石资

产 腾腾爸写了一大通 没提出什么新东西 就是吹捧了下雅戈尔

文不值戏 2017-06-25 14:04:56

我关注雅戈尔半年多了，股价非常稳定，所以觉得老唐分析的很好，故事也

写的好，但是觉得是不是还有什么问题，最起码股价不算高估，老唐的估值有点太低了，在多看看，总结，老唐说的很好，但不是全对，投资终究是自己的事，还是感谢老唐

離不開你仙 2017-06-25 12:58:05

地产还是不好懂

我系神经病偿 2017-06-25 12:09:03

生人勿近，熟人也要小心，这是我看了唐朝和TTB对雅戈尔分析得出结论。

服装地产做的不怎么样，由于唐朝投资水平高，对它的投资业务更是看不上。据TTB分析，雅戈

尔也略有可取之处，但由于政策原因，我觉得什么法人股，定向增发，以后肯定没有这么好的机会，只有在极端低估，才有投资意义。如果雅戈尔能算好标的，那A股就垃圾遍地了，投资要谨慎！

因迩而乐冠 2017-06-25 11:07:43

学了老唐这么多，祝老唐8又8[微笑]

小丹巡 2017-06-25 11:07:30

请问下唐长老，行业平均数据是如何获得的

作者

财报里披露的

晏小线吟 2017-06-25 10:22:50

粗看来另一偏亲近的文章，总感觉哪里不对，都是投资要往前看，那么雅戈尔三大业务前景：1.服装现有业务不好，转型不明朗，盈利能力存疑。2.地产业务维持现状，3.投资能力，中信证券的投资有没有将来复制的能力，目前看应该是不太可能

935一天 2017-06-25 09:34:32

老唐的分析，基于理性和常识，深入浅出，周末清晨一杯咖啡，细细品读体会，真是享受！谢谢你的分享！

999k純帥大本营 2017-06-25 09:20:34

生人勿近，说得真是太好了，我就在上面栽过跟头，与其买一个不专业基金账户，不如直接买基金，至少人是按时披露的[流泪]

稚气的忧伤颠 2017-06-25 09:15:30

吼吼 中篇人少 我也来挤挤[呲牙]

烈酒赠英雄贫 2017-06-25 08:46:29

2016年，宁波房屋成交均价14363 元/平米，数据已经完全失真啦，宁波目前市区开盘的楼盘，2万下不来的，位置差的也要一万七，不少十年以上的二手房，都的要1万五，加推的雅戈尔雅明花苑均价3万5。

作者

个案感受和真实数据可能有差距，雅戈尔年报里2016年的销售均价也就不到一万五，基本吻合。

爱别问我是谁3Q 2017-06-24 22:51:29

老唐，俺老家也是那个别扭市的

心上人用 2017-06-24 20:51:04

给3W均价对雅戈尔整体影响依然不大，只是看到慈溪这个曾经去过很多次的地方有点印象，所以发表一下观点而已哈！ 最近在细读您的书，写的浅显易懂，学习了很多读财报的方法，谢谢！[强]

汐小逝代 2017-06-24 19:50:16

看得很爽，不赞不行

云它象摔 2017-06-24 19:05:45

糖老师，你广告借的少，文章也不是日日更，谢谢你发扬雷锋精神~

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

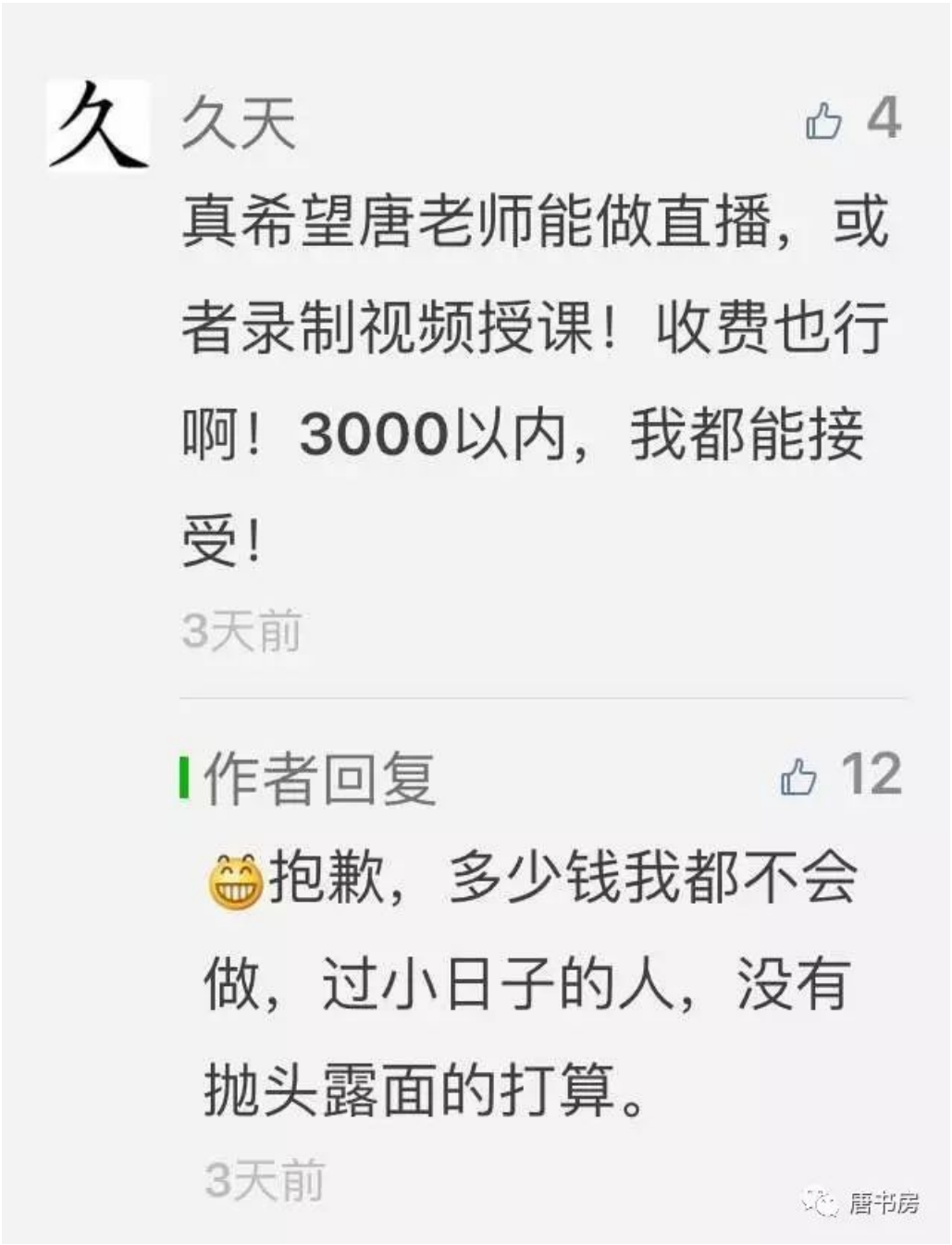
《生人勿近》诞生记（上）

原创 唐朝 唐书房 2017-06-27

收录于话题
#2017年书房原创 130
#其他企业分析合集 81
#从零开始案例集 37

本文缘起。缘起本在昨日投票文里交待过，由于老唐无知，那篇文章设计的投票方式，据说违规，所以删掉了。绝大多数朋友没有看到，这里再啰嗦一次。

6月24日，老唐发表了《生人勿近雅戈尔》上中下三篇文章后，当日，读者久天留言建议老唐搞直播或录视频，说3000以内愿意付费。老唐回复说，多少钱都不做，过小日子的人，没有抛头露面的打算。



昨日，恰好又有其他读者发信息来提类似要求，老唐灵机一动，想到一个变通办法：

> 正好我写文章的原始笔记还在，脑中记忆痕迹也还没有消失。我可以写一篇流水账，展示外行老唐从拿到雅戈尔财报开始，按照什么顺序阅读，记录了哪些数据，对这些数据的思考和验证轨迹，最终如何诞生出《生人勿近》那三篇思考结果的。
>
> 这样就如同对老唐周四周五的整个阅读、写作和思考过程录了像，然后再用文字将整段视频表述出来。除了中年胖子眼镜男的形象需要你自动脑补以外，其余与视频无异。
>
> 这样，不需要3000元，你只需随意打赏即可。甚至不打赏，白看，老唐也不会隔着屏幕出来

> 咬你。老唐呢，也可以继续从事自己那光辉的事业：安静的胖纸宅。于是本文诞生了。

言归正传。本文是流水账，也考虑到大家的可模仿性（本文非娱乐性，是技能学习类，浮光掠影看一遍，等于没读。严重建议：同时打开书房文章《生人勿近雅戈尔》，以及雅戈尔2016年财报，与本文对比阅读），可能行文比较啰嗦，还请忍耐。

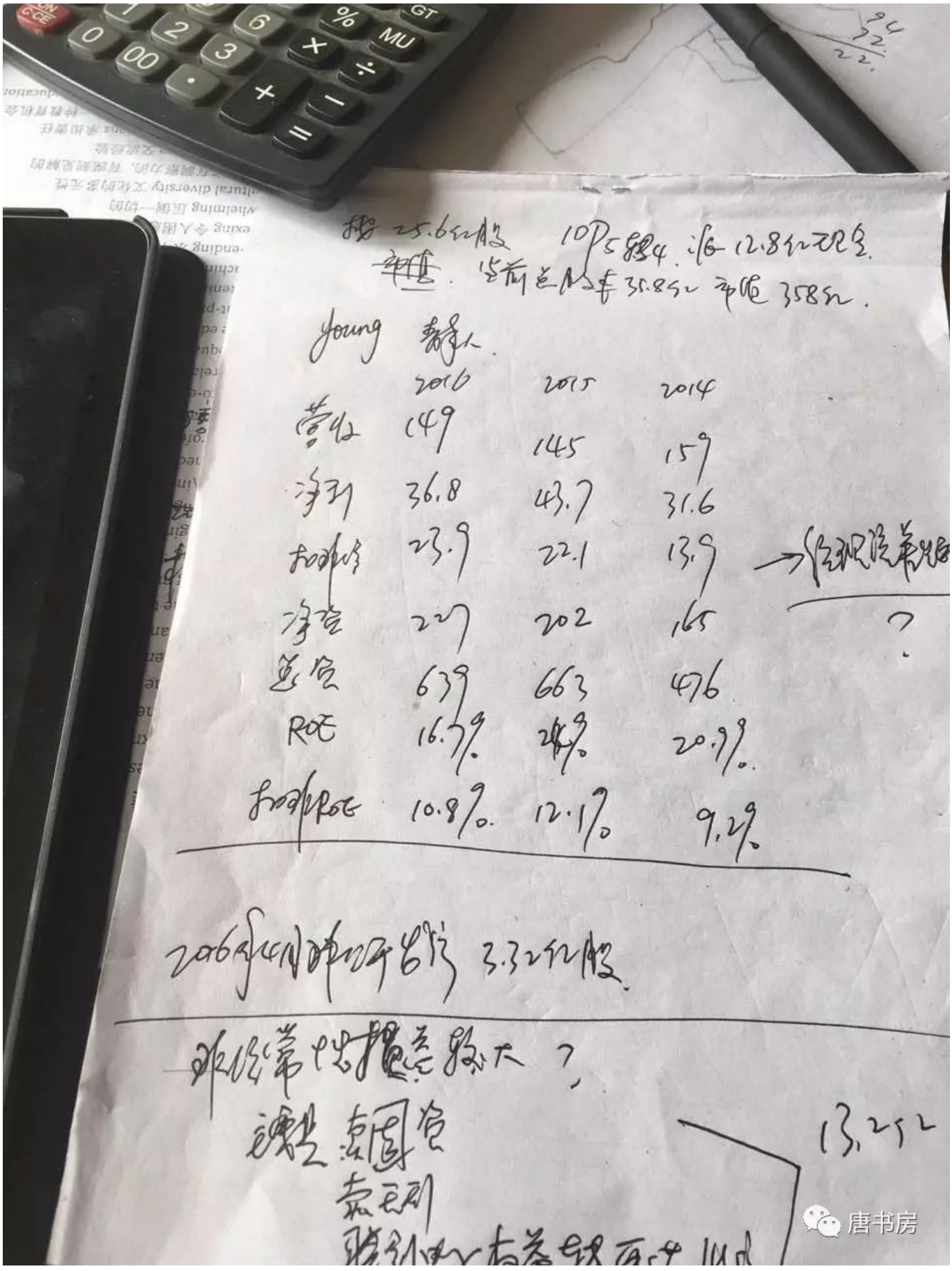
首先呢，当然是下载雅戈尔2016年年度财务报告喽，PC上一份，IPAD上一份，同时打开。IPAD胜在轻巧，便于手持，利于摆个葛优瘫造型阅读。阅读中，发现需要有查询的地方，起身到PC上搜索，免得来回翻，乱了IPAD上页码顺序，顺带也避免自己坐的太久，脊椎腰椎不爽。

年报到手，穿上最宽松舒适的衣服，准备好纸笔计算器，开工。

财报第一页（以后行文称P1），瞄了一眼第三条会计师事务所的标准无保留意见，再记录了分红方案备用：10派5元转4股。手机股票软件里找到雅戈尔，记录股本和市值情况：总股本35.8亿股，总市值约358亿（开始看的时候，雅戈尔10.05分，周六发表时修改为周五收盘市值）——都是概数，不需要特别精准到小数点后几位。轮廓性的印象有了，继续往下。

P4p5（中间跳过的页码，代表着没啥有价值的东西需要记录，下同），释义部分，阅读一遍。对于一个新行业，财报里会有些相关专业术语的诠释放在这里，例如这两页里关于服装工艺和品牌的释义，这些必须看了以后，才能使财报阅读正常进行，所以，必读。

P7，三年主要财务数据，记录在纸上，记录时发现两个问题：①非经常损益较大。顺带的必然，扣非Roe和Roe差异也很大，记录，原因待查；②经营现金流净额和净利润差距颇大，什么原因，是经营成本支出过大？是销售没有在本期收到货款？还是净利润主要非经营所得？该记录如图：



（为便利阅读，加上字迹潦草，照片就上这一张，用于示意，后面不再上这种影响市容的照片了）

注意，每股指标，我一般是不看的，意义不大。作为一名投资者，我建议大家养成从公司整体的角度去看盈利、市值和增长等数据，养成“买股票＝收购公司的一部分”的思考习惯，而不是着眼每股收益、每股增长等炒家思维，后者容易受股本变动因素影响。

P8，注意到不同季节营收差距最高达三倍，什么原因，待查。
p9，记录非经常损益的主要构成，大头是卖固定资产、卖无形资产、转变联创入账方法，卖股权，合计增加约19亿税前利润。

P10，看到了公司账上的可供出售金融资产（名词我就不解释了吧，不懂的，翻《手把手教你读财报》82页）。看到了持有的可供出售金融资产是中信股份H股、浦发银行、金正大、创业软件、联创电子、广博股份——期末余额那一列，合计金额204亿，规模是总资产的三成多，近乎净资产总值，意味着公司除了这些持股以外的部分，基本约等于债务，这个结构说明投资是公司的核心业务。

该页面中间有些小渣渣，数量和金额极少，明显是中签的新股，就不去管它了。2016年内加仓了浦发银行、广博股份，减仓了中信股份H、创业软件、金正大、中信证券。

联创电子，是从长期股权投资变过来的，因为什么变的，变动带来了多少当期利润？在pdf搜索框里输入“联创电子”搜索，找到P166的说明

> 公司于2016年4月7日召开第八届董事会第二十二次会议，审议通过《关于变更对联创电子科技股份有限公司会计核算方法的议案》，2016年3月17日起对联创电子科技股份有限公司的会计核算方法由长期股权投资变更为可供出售金融资产，该会计核算方法变更增加本期投资收益1,240,776,940.08元。

到雪球雅戈尔个股页面，公告里面找2016年4月7日的公告，下载下来，看变更理由合理不，变更如何产生投资收益，以及产生了多少收益。

该公告显示，联创电子经过资产重组，雅戈尔持股由30.08%降低为13.18%，从控股股东变更为第二大股东，董事席位有2/7，减少为1/9，变更理由合理。变更当日，持股7845万股，市价17.6亿，股价约22.4元，变更增加当期利润9.3亿元。

回财报里搜索“联创电子”，p16显示年底还剩联创电子2910万股，市值5.6亿，单价约19.2元，股价跌了，公司也抛掉了大部分（跌和抛，可能互为因果），退居为第三大股东。看p10表格里对当期利润的影响一栏，减持价格还不错，总计卖了约7845-2910=4935万股，合计净赚约5896万元（相比约22.4元的记账成本），考虑到企业所得税，大约是卖在均价24元左右。

有些朋友可能对从长期股权投资变更为可供出售金融资产，怎么能产生投资收益不理解。而且老唐知道，即使你去百度，度出来的也是天书，非会计专业的看不懂（甚至有些会计专业的也脑壳青痛）。这里插播全网独一无二最好懂的老唐牌中翻中：

> 变更的时候，账面价值与变更日股权的公允价值的差价，会计入当期利润表。同时，该股权以前放在资本公积里的变动（可能正，可能负），也会挪出来进利润表。
>
> 账面价值啥意思呢？简单说就是雅戈尔买联创股权的成本，加上联创历年利润里雅戈尔应该得的那部分，减去联创实际分红给了雅戈尔的部分。比如说，雅戈尔起初成本200买的联创30%股权，联创去年赚了50，那么雅戈尔应得利润为50×30%=15，这个15就进了雅戈尔的利润表。
>
> 实际联创的分红方案是从50里拿出30来分，雅戈尔就实际只拿到30×30%=9，于是雅戈尔持有的联创股权账面成本就等于200+15-9=206，意思是赚了15，但只收到9，还有6继续投资在联创了，计入长期股权投资成本里。
>
> 如果今天联创市值（市值=每股股价×总股本）是1000，那么30%股权的公允价值就是300，今天雅戈尔要变更会计计量方法，这个300-206=94的部分，就要算今年的投资收益。同时，持有联创股权期间，可能有少量计入资本公积的变动，比如说是-8，于是，变更会计计量方法就产生本期投资收益94+（-8）=86。

> 从变更以后，可供出售金融资产的账面成本就是变更那一天的市价了（公允价值300）。之后作为可供出售金融资产的联创电子，就只有每年的分红算进雅戈尔的利润表。
>
> 联创股价涨跌进雅戈尔资产负债表的资本公积里，只影响净资产不影响利润表，一直到卖股票的时候才计算最终盈亏。这个应该都知道吧，《手财》讲过的。
>
> 这种合理合法的财技，一般怎么玩呢？简单说，如果股票涨的厉害，而该公司经营利润并不怎么样，就想办法从长期股权投资变成可供出售金融资产，这样就不需要按照经营净利润比例来计算投资收益，而可以把股权差价一次性算进当年投资收益里。
>
> 反之，如果股价涨幅一般般，公司经营利润却挺高的（例如后面的宁波银行），那就从可供出售金融资产变成长期股权投资，这样，就以按照每年（宁波银行的）经营净利润的比例算投资收益了。
>
> 当然，这是指的需要美化利润表的时候。需要丑化利润表的时候，则反其道而行之。至于达到合理变更的条件，可以通过增持股票、增加董事席位、和对方公司达成某种合作条件等增加影响力的手段，也可以反过来，通过减持、辞掉董事席位，减少和对方的某些合作等降低影响力的手段。

插了一点小科普，还是回到报表来。看完联创电子变更的情况，继续猴子给给~~进入P11公司业务概要。

记录，公司业务三大块，服装、地产和投资。服装，看公司提供的那张图表，行业增长7%，大企业负增长，网络销售增长18%；地产，全国性牛市，销售面积、销售额均出现大幅增长。公司地产业务主要经营区域宁波和苏州，宁波均价14363元/平米，同比涨7%；苏州均价18293元/平米，同比涨45%。

P13，核心竞争力。记录，服装部分，套话，未发现区别于同行的核心竞争力；地产部分，聚焦本地，“可能”具备某些政商优势。探索文化、旅游、养生、养老地产的提法，可能说明当前模式的日子不好过。

P14经营讨论与分析章节，这是一个需要重点阅读的地方，是对后面三张表的阐述，也是董事会向股东做的年终汇报。阅读并记录相关重要信息。

服装部分，品牌服饰销售收入42.7亿，主品牌雅戈尔37.9亿，其他子品牌合计4.8亿；直营销售36.2，同比增长1.4%，占比例85%，为公司主要销售渠道；加盟、团购分别完成销售2亿和3.3亿，同比降低8%和14%。

品牌服饰毛利64%，同比-1%；品牌服饰和代工合计实现净利润5.47亿，备注问题：代工营收是多少？

库存大幅下降，一年内库存占比56%，一至两年库存占比26%，意味着两年以上库存占比18%。记录问题，库存总量多少？

服装板块战略，①聚焦高端成衣和定制服装品牌Mayor；

②开大店，设大厅，营业店面2554家，营业面积38.2万平米。用42.7亿营收和5.47亿利润，计算单店年营收和年利润，初步影响，苦生意。150平米的店铺，日均销售4580元，日均净利润587元；

③会员战略。会员286万，累计消费29亿，人均年消费约1000元，疑似单次消费金额，怀疑是买服装时，以售后服务为名建档成为会员。这样的会员，价值不大。

地产板块，2016年结转面积70.72万平米，预售39.5万平米，实现预售金额58.4亿，同比下降18%。截止2016年底，杭州项目清盘，上海项目剩两套房子加会所及241个车位，近于清盘，合作项目余少量尾盘。

土地储备，新拍一块苏州小地块3.15万平米，可建面积10.11万平米，土地储备一共4块，面积合计40.94万平米，可建面积66.19万平米。按照一亩≈667平米计算地块大小，同时记录问题，另外三块地在哪儿，各自多大？周围房价多少？

地产方面，没有提出向其他城市扩张的想法，依然集中在宁波，提出探索养老、旅游、度假、酒店等模式，收购了一个生态农庄，记录，买的谁的，是否关联交易，多少钱买的，有没有重大影响？

（未完，请继续阅读下篇）

苹果用户赞赏专用

最晚的晚安叠 2017-06-28 09:39:45

老唐兄，建议开小密圈吧，这种手把手的技术秘籍就该收费，索性一次性交年费，省得每篇打赏了。

赞 13

作者

关键问题是，我写东西是随心所欲的，虽然自唐书房开张，一直保持了高产出，但我永远不能保证明天会继续写出有价值的东西，甚至不能保证会继续写下去。所以，提前收费这种

事，老唐不干。各位看了干货，随心所欲打赏，以鼓励老唐码字的虚荣心就很好了。这样，没有新产出，我也不至于愧疚，非常感谢您。

赞 94

乱乱乱乱失 2017-06-27 22:15:54

过程比结果重要，谢谢老唐分享手把手教你读财报外传1-雅戈尔[呲牙]

赞 27

男人拥 2017-06-30 07:59:43

非常感谢老唐能把自己研究公司年报及整体研究公司的方法和路径毫无保留的描述出来，这也是我及我的朋友们继看了您的手把手教你读财报1和2之后最想学习的内容。你的本次分享让我们少走了好多弯路，真正的学习了怎么结合年报和企业的其它信息进行企业估值。可能对雅戈尔的分析还只能是反映老唐投资体系的一部分，可能点到了一大部分，相信通过后续的《诞生记》系列能够完美的展现，相信后面的《诞生记》更精彩。另外建议老唐以后把《诞生记》进行总结提炼形成一本老唐式的简单粗暴式的《手把手教你估值企业》，不要多，100页以内，加上这些《诞生记》案例不超过200页，供后来者学习，弘扬中国价值投资思想，让价值投资发扬光大。呵呵，我为老唐挖了个大坑，求点赞。 非常感谢老唐，不多说了，打赏吧，18，要发！大家都要发！ 不知道下篇能否上墙，再在这提交下

赞 24

小栎暮徘 2017-06-28 09:18:03

根据最新会计准则，可供出售金融资产公允价值变动计入其他综合收益，而不是再计入资本公积。老唐明鉴。

赞 22

作者

哦，对，疏忽了，谢谢哈??

赞 8

盛开的花儿玄 2017-06-27 21:41:02

唐兄写个财报分析都文采飞扬，崇拜！

赞 18

Z148深圳东 2017-06-28 00:15:35

终于找到读财报的正确姿势，那就是还得买个pad呀[微笑]

赞 15

霜寒照 2017-06-27 22:53:51

好你个胖子，怎么这么可爱

赞 13

朝上看园 2017-06-27 21:49:25

老唐这是授人以渔，师者风范。

赞 13

颜熙忆卡 2017-06-28 23:28:42

因为同时是TTB的粉丝，感觉他的投资想法也没什么不对。再出来一篇此文的话，感觉有点尴尬。但是唐总愿意如此手把手的教，也真是辛苦您了。其实吧，我觉得最好拿个您已投的股票写这样的文章，比如海康威视。

作者

我写文章关TTB何干呢？ 赞 9

陈筱准 2017-06-28 12:52:15

老唐这个干货要一遍又一遍的反复看才行，而且要不断练习。凭良心说老唐传授的这种知识真的要收费才行，这样分享出来真是好让人敬佩。要是笨笨的我学到了老唐的一招半式，之后的努力对生活有所改观之后一定要在唐书赏打一笔我自认为很满意的赏。我的承诺希望自己能兑现！ 赞 8

作者

老唐等着[握手][咖啡] 赞 3

狗样年华默 2017-06-28 10:57:40

从P10(2016雅戈尔)他炒股的那张表上看最后一竖行一一对"当期利润的影响金额"都为正数是不是说明他无论是加仓，减仓，还是清仓，都盈利了，没有亏损的，如果不是，那这行数据怎么理解？ 赞 3

作者

因为那是公允价值计量的可供出售金融资产，只体现了它卖出部分的获利，落袋为安的盈利。浮亏浮盈不计。 赞 8

谢娜姐姐南 2017-06-27 22:39:45

造业的命，一份财报看不到一半就开始钓鱼（主要因为看不明白），下次学着唐唐的样子，我也准备好爱疯、爱拍，和披萨，穿上战袍，然后开始伐粪涂墙，作为新兵蛋子的我15年入市，被大A股给坑惨了，过两年了，全部身家还在里面，幸运遇上唐唐，等机会好好重新做人 赞 7

十八串章鱼线 2017-06-27 22:14:39

谢谢老唐贡献核心思维方式，指引小白[呲牙] 赞 7

陌人不故治 2017-06-29 10:08:30

可能是我愚钝，和上面的读者一样，对于非经常性损益项目和金额 "合计增加约19亿税前利润"不太能理解啊[流泪] 赞 2

作者

年报第九页，表格第一行13.2亿+表格第六行5.8亿=19亿[流泪]四项行为合计增加19亿税前利润。

赞 6

费洛格丝zu 2017-06-28 10:55:21

老唐，对照财报读，这里财报显示12.9亿，文章里"记录非经常损益的主要构成，大头是卖固定资产、卖无形资产、转变联创入账方法，卖股权，合计增加约19亿税前利润。"是否笔误？

赞 6

作者

不是笔误，除了增加的19亿，还有其他减少的以及税收影响，最终才形成12.9的数字。 赞 6

绝情女子愈 2017-06-27 22:19:55

赞赏几个铜板，略表对老唐的敬意。从雪球到手一手二再到唐书房，从老唐这学到的远非几元钱可以衡量。

赞 6

堇色安年扑 2017-06-29 09:39:06

从浅印象一步步演变成了手把手教你挖矿，这就是新时代的活雷峰呀!

赞 5

暗网未来 2017-06-27 21:53:05

天天跑步还能是胖纸？

赞 5

绝望在哭泣窜 2017-06-28 10:26:01

如此辛苦码字，不容易！研究产生价值[强] 大公无私，再无唐朝！ 刚刚打赏！

赞 4

泪浸湿眼眶梧 2017-06-27 23:09:36

感谢无私分享，刚刚从当当上入了手把手教财报，激动，太感谢了，感谢你出了书，能遇见这么愿意分享的老师真的是运气。

赞 4

默默思念沈 2017-06-27 21:47:52

唐兄的书都买了，一看了两遍，下载了财报就翻开书对照读，不会选牛股，不过基本上能排除垃圾股了，还需要融会贯通。二看了一遍，找了几个银行，发现不良跟九十天逾期都对不上，并不是所有年份都对不上，是有些年份对不上，不知道是我没搞懂，还是属于修饰财报的常见手段

赞 4

痛不太仁慈绚 2017-06-29 00:31:23

您的回答还真有老总的赶脚。本人觉得PK在延续的感觉。 赞 1

作者

如果你觉得这是在和谁pk，那真是可惜了老唐的一天多时间了?? 赞 3

王功升 2017-06-28 11:51:48

我天，感觉能把这个吃透自己又会更进一步，老唐真是为手把手三个字

操碎了心，目前正在对着手财2啃兴业银行的年报，啃了一个星期了还在啃，第一份银行财报看得很慢很慢，一边看一边认真做表格这点真和普通财报不一样，普通财报表格基本就是计算而已，一边看一边复习知识点，怎么样，这个学生不错吧，一直对自己的学习力还是比较自信的，雪球微信轮番表白老唐，因为爱就要大声说出来，不然老唐怎么知道他做的事有多伟大，你手把手教会我的东西，我努力内化学以致用，真的会改变我的一生诶，为了遥远的财务自由之路奋斗[玫瑰][玫瑰] 赞 3

安槿溪金牛 2017-06-28 11:45:45

感谢老唐，看了个开头就打赏了，希望老唐多出这样的教程文章 赞 3

心上人用 2017-06-28 00:36:59

授人予渔，老唐，必须赞一个[强] 赞 3

中点很远殇 2017-06-27 22:11:17

老唐你真的太好了，脱光了让大家细细品味[流泪]。期待能有下一个更

复杂行业研究的诞生记。比如:《银行xxx》诞生记。很想知道花了多少功夫，怎么花功夫才能达到你的理解程度（不考虑智商差异）[流泪] 赞 3

彬寶灬灶 2017-06-27 21:35:16

这种生动的教案几乎就是手把手了 再少也得打赏一下呐[鼓掌] 赞 3

幻听幻觉币 2017-06-28 17:59:12

请问老唐为什么看到第十页就能看出它的投资都是可供出售金融资产

而不是交易性金融资产呢 不看后面的 就这张表为什么能看出来呢[合十] 赞 2

作者

财报第九页表格附注里，写着处置的是可供出售金融资产，没提及处理过任何交易性金融资产。 赞 1

疯癫范智 2017-06-28 11:27:06

谢谢老唐，这种分享太棒了，简直是手把手教我这种小白读财报。如果把手稿照片都贴上来就更好了～[色][色][色]

赞 2

言西叔琳 2017-06-28 08:17:15

这个太牛了，看家本事都掏出来了，为了这知识产权必须赏[呲牙]

赞 2

向右宅 2017-06-28 07:00:43

还没看完，先给你来5块钱的，不多，呵呵。感谢老唐无私分享，收益多多。

赞 2

辽阔的明天妞 2017-06-28 00:37:21

授之以渔，感恩[抱拳]

赞 2

恰北誉 2017-06-28 00:14:02

我想我找到了 我的护城河 一找到老唐 二把老唐堵在护城河门外 三剽窃老唐思想逻辑 四最终形成自己的投资体系 完毕 [偷笑][偷笑][偷笑]

赞 2

诚诚科技网络8 2017-06-28 00:08:34

这才是我一直想要的渔啊!啥也不说了，直接把我攒了半年的红包，三个钢蹦奉上！老唐！谁我也不扶，就扶你了

赞 2

允夏沫斑 2017-06-27 21:58:39

看了前面一段，就知道这是我想要的，先打赏，虽然不多，略表心意。

赞 2

儒雅的Cute826 2017-06-27 21:47:29

今天8倍的赞[呲牙][呲牙]

赞 2

风中一抹尘之歌 2017-06-28 23:06:27

只有感谢，近乎无私的分享，老唐心中有大格局，投资路上的领路人！！

赞 1

小疯子裸 2017-06-28 20:10:31

老唐，手1里第82页，写的是持有至到期重分类为可供出售金融资产时，公允价值和账面价值的差额记入负债表的资本公积里，本文写记入利润表的投资收益。不知何解？[疑问]

作者

那是持有至到期重分类为可供出售金融资产。本文里，是长期股权投资重分类到可供出售金融资产。完全不一样的东东啊[呲牙]

赞 1

悲惨系 2017-06-28 17:09:24

看唐兄的分析，收获蛮大，但自己可能基础太差，目前自己还不能独立

从基本面角度分析好一个公司，一直在默默关注，感谢奉献[合十]

赞 1

未知的学弟汇 2017-06-28 14:45:47

谢谢老唐。识老唐看财报懂企业，少走了至少10年弯路[微笑]

赞 1

码志喷 2017-06-28 09:23:20

发行在外的股数是什么意思，它和总股本有什么区别[合十]

赞 1

作者

区别就是公司如果有回购未注销的股票，两者就有点点差别。

我在柒月3 2017-06-28 09:21:02

钱不多，只一杯可乐。谢谢老唐的分享。

赞 1

女人高姿态琅 2017-06-28 08:54:40

会员增加76万人，年销售西服77万套，太准了，不得不赞

赞 1

做梦先生刻 2017-06-28 08:49:52

手把手之手把手[偷笑]

赞 1

男人拥 2017-06-28 08:36:17

毫不犹豫先赞赏20元，聊表敬意！

赞 1

乡巴佬抖 2017-06-28 08:09:10

实在忍不住，必须要打赏！感谢老唐的一直以来的无私分享！雪球上关注老唐很多年了，一直默默的从老唐、老黄的无私分享中汲取经验，老唐手1、手2也是第一时间购买，身边有想投资的亲朋，都是第一时间推荐关注老唐。老唐的人品及胸怀，实在敬佩！[强]

赞 1

灬桃子小姐恋 2017-06-28 07:00:47

送人玫瑰，手有余香 老唐威武[玫瑰]

赞 1

草莓儿 2017-06-28 06:38:21

老唐加油，争取这两年弄个手3出来。手l还是理论化些，相信手3比手

1更畅销。一早起来连衣服都没换就来找你，加油 赞 1

幽娆泪冽 2017-06-27 23:52:15

文章可以慢漫看，先打赏点广告，养成好习惯。[笑脸] 赞 1

go滴血的白菜头 2017-06-27 23:32:36

必须赞赏！这般授人以渔！难得可贵呀！现在已经养成习惯，每天都刷

几次，期待唐书房更新[微笑] 赞 1

戏导自演步 2017-06-27 23:16:10

请将99号打赏位置留给我。 赞 1

皮卡丘翻身 2017-06-27 23:01:59

老唐，你就是及时雨！！早就想问你读财报的细节过程，你就这么大公

无私的表白的一清二楚，必须交学费，吃白食会长胖的[奸笑] 赞 1

白颜夕仿 2017-06-27 22:51:33

多谢老唐无私奉献，希望能坚持这个系列一段时间，多分析几家企业引

导我们这些韭菜们早点上路! 赞 1

女人高姿态琅 2017-06-27 22:01:57

昨天没看上,失望中,还以为又是"你懂的"原因被删掉了,再看不上了,没想

到今天会有上,下,太美了,先赞赏再读,我一定读八遍,超过您忠实读者七遍的记录。 赞 1

小碎步畏 2017-06-27 21:58:53

老唐的字写得很有体啊 赞 1

简简单单辈色 2017-06-27 21:53:37

记笔记上了：我建议大家养成从公司整体的角度去看盈利、市值和增长

等数据，养成"买股票＝收购公司的一部分"的思考习惯，而不是着眼每股收益、每股增长等

炒家思维，后者容易受股本变动因素影响。 赞 1

悄逃切碗 2017-06-27 21:53:03

先赞赏再看，感谢老唐，收获良多 赞 1

遇不见悲伤某 2017-06-27 21:52:48

唐总 联创的例子里 花200买的 如果产生15利润 实际分掉9块 成本不

是应该降下来了？怎么是增加到206了呢？ 赞 1

作者

仔细看

让语词超载e 2017-06-27 21:50:49

就要这样的，越详细越好[强][强] 赞 1

上帝的宠灭 2017-06-27 21:50:02

前阵子看唐书房的文章，还想着有没有类似的可供学习，现在就有了。

太赞了，不打赏都对不起自己啊[嘿哈] 赞 1

Super丶苏戏go 2017-06-27 21:44:25

在么体贴，竟然还把方法一步一步告诉我们这些小白，谢谢唐大哥 赞 1

娃娃不坏添 2017-06-27 21:40:22

先打赏在仔细看[呲牙] 赞 1

半清醒酥 2017-06-27 21:39:24

建议老唐使用雷军的WPS云文档，一个账号，PC，ipad，手机端都可

以云同步，再也不用担心丢掉。看累了，可以在pad端听。[微笑] 赞 1

enjoy雄鑫 2017-06-29 11:18:15

作为新韭菜，您的手把手系列两本书让我获益匪浅！17年也取得不错

成绩！忘记了苹果打赏功能有问题，按打赏的字好几遍了，愣是没反应，原来是长按二维码

识别啊！苹果客户不容易啊！[呲牙][呲牙][呲牙]现在可以开始看诞生记了

作者

[握手][咖啡]

曼陀罗绫又 2017-06-28 18:24:21

老唐太伟大了这样手把手教学分析实在不知道用什么语言表达

伤需要抹平旦 2017-06-28 17:25:46

这是干货中的干货

黎妍莫仗 2017-06-28 12:08:06

粗略看了一遍，先打赏再细看，谢谢老唐

及至瞳湿润元 2017-06-28 11:03:23

老唐有本事，又生对了时代，幸福啊

天蝎素娟 2017-06-28 10:43:30

啥也不说了，外行看热闹，内行看门道，我就一个看热闹的围观群众，

但也不能白看热闹啊，轻轻的放了几个铜板，为唐长老精彩的表演喝彩，话说比看网络主播的收益大多了，唯一的缺陷就是没有看到微胖眼镜男的真实风彩！

凌薇明 2017-06-28 09:50:58

明白了，老唐兄的人生态度、专研精神和投资风格一直是我很欣赏的

呢。以后要更加自觉打赏。[微笑]

heaventys乌鸦 2017-06-28 09:29:53

嗯嗯谢谢老唐。我只是个找漏洞贴补丁的。你的文章给我很大意义。

> 作者

谢谢。写高兴了，疏忽了会计准则的改变。好在对本文内容无影响，非常感谢指出错误[呲牙][握手]

美瞳惰 2017-06-28 09:24:58

感谢老唐分享 思路才是我等投资者看重的[呲牙]

小疯纸灬儒 2017-06-28 09:07:45

先打赏再细看[呲牙]。感谢老唐无私分享，或者说有损分享。因为多一

个人了解，就多一个人抢便宜货，人多了就抢不到了。

欧雅文小荡 2017-06-28 08:52:48

谢谢老唐，看着老唐的分析很舒服，思路很清晰

隋彦吉8 2017-06-28 08:36:45

投行，证券公司的研报也都是这样写的吗，应该不是吧！以前很好奇，

看了老唐的一点也不好奇了！就是不知道自己要经过多长的训练才能有这种思维模式！

> 作者

没在投行和券商干过，不晓得他们咋整??

辰你还有我吾 2017-06-28 06:35:52

第一次打赏，上次说有点喜欢老唐，现在是非常喜欢老唐了[呲牙]

命惑乔福 2017-06-28 00:16:31

感谢老唐兄的无私分享！ 老唐看到雅戈尔减持中信H了？我一直没注

意到呢

苏33窗 2017-06-28 00:07:14

无比膜拜你这个胖纸，你是在给自己造徒子徒孙还是制造竞争对手，你觉得会有多少人认真看，真正受益呢？

醉饮红尘茶腰 2017-06-28 00:05:35

这是真正的手把手教你辨企业，标准姿势是先打赏后模仿![强]

乔小染持 2017-06-27 23:44:46

精彩夜读，感谢老唐，如拔云雾，引人入胜。

秘制小汉堡222 2017-06-27 23:36:43

如获至宝，万分感谢

冬虫夏夏草蛇 2017-06-27 23:28:14

手把手分析财报，对比自己的功课，又有新的收获，谢谢唐兄[抱拳]

你爸爸是我哦了 2017-06-27 23:16:24

这怎么能说枯燥啊，一本生动的教科书，谢谢老唐！

第三个人✉ 2017-06-27 23:09:38

有幸看到，不赏对不住良心，怎奈小韭菜囊中羞涩，1元聊表心意。12年入市，追过高，抄过底，感觉股市荆棘密布，炒股的路越走越窄，今日方得真经，醍醐灌顶，去找到好生意上车。

杨紫紫曦老 2017-06-27 23:04:34

真是手把手，复制保存到word,慢慢研究！

花面狸切 2017-06-27 23:00:40

先打赏，再慢慢消化。

小小小青年虎 2017-06-27 23:00:21

竟然跟老唐一样电脑ipad看[偷笑]终于同步了一样

ok毛夯侠罢玖玫 2017-06-27 23:00:13

“每股增长等炒家思维，后者容易受股本变动因素影响。” 历年每股收益，复权后比较，能体现“企业的一部分”历史上靠不靠谱。是踢除股本变动因素影响的好办法。当然，前提是复权。

大鹅2812413991 2017-06-27 22:55:23

老唐，文章我只看了个开头，就迫不及待把我的处女赏打给你了[捂脸]

[捂脸][捂脸]

猜不透割 2017-06-27 22:45:08

看财报都看瞌睡了。。。。。。看到这篇秒醒。。。。。。只怪不会读

故事啊~~~[大哭]

咯经济滩 2017-06-27 22:36:31

老唐，我刚看见这篇新作，由于时间太晚了，明早再研读，但是今天先

打赏[微笑]

最爱Funny智商 2017-06-27 22:10:49

点赞点广告打赏，必须的

勤奋的0326发 2017-06-27 22:06:25

快速浏览一遍，收藏，打赏表示感谢。等有足够的时间在慢慢学习。

阳光的中雅素9 2017-06-27 22:02:46

没钱又吝啬的我，终于忍不住打赏了。。。唐长老，功德无量[合

十]~~~

轻触那湛蓝史 2017-06-27 21:55:49

喜欢老唐的文风，刚看完手财1，正准备看手财2，按照顺序读财报，

排除了很多不看好的股票，真的是用金钱也买不到的方法呀[机智]

浩淼属 2017-06-27 21:53:29

感动呀！3000元值。但以前跟老唐说过我现在还只是个穷鬼，只能小

小赞赏以表心意！

偷心瑟 2017-06-27 21:43:57

老唐在授人以渔，先表谢意！

天蝎素娟 2017-06-27 21:40:13

侦探老唐[强]

自欺欺人给 2017-06-27 21:35:52

正在外面跑步，看到老唐推送文章后，迫不及待回家阅读，先转到邮箱

再说，阅后追评！[呲牙]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

《生人勿近》诞生记(下)

原创 唐朝 唐书房 2017-06-27

收录于话题
#2017年书房原创 130
#其他企业分析合集 81
#从零开始案例集 37

继续看P16投资部分，当年实现投资收益32.3亿，其中

> ①改变宁波银行和浙商财险的会计核算方法，产生7.23亿；
> ②变更联创电子会计核算方法，卖出长丰热电50%股权，产生13.7亿；
> ③卖股票产生5.8亿；
> ④分红和理财收益，产生5.5亿。

实现净利润16.6亿，按照25%所得税反推，税前利润约22亿。投资收益32亿，税前利润22亿，说明投资相关的成本约10亿。投资相关的成本，只能是资金利息成本和管理人员成本。搜“财务费用”，P135找到利息支出11亿。

公司投资部分账面成本313亿，市值318亿，投资成本与市值差异较大的主要有两项，一是以可供出售金融资产入账的中信股份H浮亏38亿，二是以长期股权投资入账的宁波银行浮盈21亿。

持股分318亿分为三部分：上市可供出售金融资产204亿，未上市可供出售金融资产36亿，长期股权投资78亿（主要就是宁波银行）。前后两类都有清晰市值，中间一类没有清晰市值。

继续记录p17相关财务数据。公司合计营收149亿，同比+2.5%；净利36.8亿，同比-16%；其中服装营收44.6亿（此处知道了品牌服装销售以外的业务营收，44.6-42.7=1.9亿），净利润5.47亿，同比-16%；

地产营收102.7亿（对比结转面积，可知销售均价约1.45万元），同比+5%，净利15.1亿，同比+48%；

投资业务净利润16.6亿，同比-39%。其他纺织和电力合计营收1.7亿，亏损2747万元。

公司总资产639亿，资产负债率64.18%，负债约410亿，归母净资产227亿，存货117亿。搜“合并资产负债表”确认债务和存货构成。

P63，短期债务136亿，长期借款182亿，一年内到期的非流动负债0.06亿，有息负债合计318亿。债务和持有的投资品市值基本相等。

搜“存货”，p19看到服装存货明细

(2). 产销量情况分析表

单位：万件/万套

√适用 □不适用

主要产品	生产量	销售量	库存量	生产量比上年增减（%）	销售量比上年增减（%）	库存量比上年增减（%）
衬衫	486.25	578.56	504.46	-0.56	1.41	-15.51
西服	70.30	77.28	121.94	1.30	-5.38	46.07
裤子	186.12	217.48	211.73	0.25	4.19	-12.66
上衣	219.53	251.15	252.62	7.65	9.86	-11.12
其它	73.45	104.08	127.06	-19.32	-10.68	-19.96
合计	1,035.65	1,228.55	1,217.81	-0.32	1.86	-10.85

产销量情况说明

公司一方面“以销定产”，实施商品企划推进产品结构调整和供给侧改革；另一方面积极“促销量、去库存”，在确保毛利率保持稳定水平的前提下，存货去化率提升 2.86 个百分点至 12.52%。

按照2544家店面，计算店均存货量，配合前面记录的店均营收和店均利润，得出苦生意的结论。

P27看到雅戈尔对服装存货的跌价准备计提方法，以及服装存货总价值16.45亿，记录存货117亿，其中服装部分约17亿，地产部分约100亿。

想起领导的一位闺蜜是雅戈尔同行，从业二十多年，遂微信咨询美女对该存货量的看法，记录。

P18页，服装销售中，衬衫，西服，裤子，上衣及其他的分别占比数据，统计。下载过去五年的财报，找到同一位置，看过去五年销售结构是否发生过大变化，过去五年每年营业面积是多少平米。统计表格后得出结论，结构几乎没有变化，产品销售基本稳定，有限的少量增长来自营业面积的增加。

P21页，公司解释了经营现金流金额减少主要是因为房地产销售减少21.4亿。

P22页，四块地皮的大小和位置，百度各地皮的名称找到所在城市。粗略估算几块地皮全部建成房产后，大致能带来多少营业收入。得出地产业务，发展空间不大的结论。

P25页和p26页，门店情况，统计一下公司战略规划里说过，重点发展的Mayor品牌门店的数量变化，以及营业收入、毛利润情况。

P27，注意到花费1.17亿收购大桥农庄100%股权，解答了前面记录的疑问。搜“大桥生态农庄”搜到P143，固定资产8133万，无形资产4744万，作价1.17亿卖给了雅戈尔。p144显示，买回来9个月经营收入10万7千多元，净亏损1000万出头。看样子是个不怎么经营的农庄，没啥看头，具体怎么探索新模式，暂时没看出来。非关联交易，忽略。

P28，披露了2016年11月作价6.51亿出售银联商务公司3.5%股权事宜，反推手头还剩下的1.5%银联商务股权价值为6.51/3.5%×1.5%=2.79亿。

P29，2017经营计划，服装计划销售收入增长10%~15%，为此计划2015~2020年增加投入100亿，其中80亿作平台，20亿实施会员战略、多品牌战略、供应链战略及信息系统建设。2017年将投入20~30亿（资金主要由2016年定向增发新股募集的资金解决），计划累计投入8亿元启动高端制造。

一般这种大的战略转型，都会有媒体宣传，上网百度“雅戈尔 百亿”，立刻搜到《雅戈尔董事长李如成:宁波帮大佬的百亿新赌局!》，《牵手五大欧洲高档面料商

五年投百亿再造一个雅戈尔》这样的新闻报道，找到了《生人勿近》文章里提到的雅戈尔将投入百亿打造Mayor品牌的相关内容。

至此，一个营收基本停滞在四五十亿，以网下传统销售为主，库存高企，增速缓慢，年净利润五六亿，未来即将出现大额资本投入需求的服装板块轮廓已经基本清晰。考虑到雅戈尔有不少店面是早期买的，只计算少量折旧，不用按照租金记录经营成本，实际经营情况可能更加悲惨——正如新闻报道里李如成董事长自己说的，买一个铺面做销售，一年营收才4000万，实际上租出去的话，租金就可以收3000万，若考虑租金，实际上是巨亏。

于是，老唐给这部分业务最高估值也就10倍市盈率，算60亿，即便是这，已经是考虑了雅戈尔知名品牌、男装的潮流变化较慢以及董事长本人过往良好的口碑，否则，一个要精细化管理靠节省成本才能年赚五六亿利润的生意，如果要面临巨大的资本支出，仅这个不确定性，现在付出36亿值不值买，还要打个大大的问号呢！上篇就出炉了。

地产部分，由于老唐对地产一直不感兴趣，原因是很多年前，一个做地产的熟人，曾经这样吐苦水，3000万买一块地，求爷爷告奶奶地走通各个环节，起早贪黑担惊受怕的八个杯子五个盖，总算把房子修起来卖的七七八八了，一算账能赚好几千万。

但赚了钱，不能就这么回家抱娃吧，还得买地继续滚啊。隔壁去一看，本钱加上利润，也就勉强购买隔壁差不多大一块地。这搞房地产的，终极形态到底是什么样子呢？现金买地—建房换现金—现金买地—建房换现金—现金买地……周而复始。最终留给股东的，不知道是一堆现金，还是一大片荒地？如果始终不产生或者很少产生现金流，投资者的回报，必须寄期望于牛市来临，这很难让我夜夜安枕。

正是因为这样的思路，老唐其实是错过了房地产股的巨大涨幅的，无论是万科、恒大、融创还是其它地产。不后悔，理解不了，拿在手上也拿不稳，非要依靠房价上涨或者股市走牛才能获利的公司，利润不是我的。

也正是因为这样的思路，雅戈尔的地产部分，其实很容易估算。搜一下“预收款项”，p124标的清清楚楚，预收款48亿里，有45亿是预收房款，加上公司计划2017年完成预售70亿，即便完成，且全部交了房计入营业收入，这部分也就115亿，同比增幅不超过115/102.7=12%，况且，2017年房市还有没有2016年那么火爆，能不能完成70亿销售，能不能全部计入营业收入，这都是不确定因素。

再考虑土地储备一共也就能建设66.19万平米，即便未来两三年里全部开工建设并销售一空，按照宁波房价1.5万左右的均价，两三年里算它再涨三成，总体也就130亿左右营收，其他的，还没看见影子呢！这样的年销售百亿规模，年净利润15亿的地方小型地产公司，能给个什么估值呢？

即便考虑到雅戈尔部分自有房产的隐藏增值，老唐认为最多给10倍市盈率就是上限了。十倍市盈率的大致意思就是说，如果公司每年将净利润的50%拿来分红，回报基本等于国债或理财收益。因此，地产部分老唐给出150亿估值，有6折以上的便宜，才值得考虑。

至此，服装及地产部分就搞定了，最后看投资部分。首先，既然还要看投资部分的价值，我需要把地产和服装从资产负债表里拆出来，然后单独估算投资部分的资产和负债。

资产负债表里，投资部分很容易摘出来，p17公布的投资三大块，可供出售金融资产上市和未上市的合计240亿，长期股权投资78亿。然后，其他流动资产里面有43亿理财产品（p111），货币资金里有50亿受限资金（p97），这些都可以归为投资相关。

于是雅戈尔公司的财报，就可以分拆为两份，一份投资公司

科目	金额	备注说明
现金	50	保证金，不可动用
理财产品	43	在其他流动资产科目内
上市股票市值	280	已上市可售金融204+宁波银行76
非上市公司成本	39	未上市可售金融36.4+未上市股权2.2
资产总计	412	
短期借款	136	主要是境内借款
长期借款	182	主要是为买入港股中信股份的境外借款
负债总计	318	
净资产	412-318=94	

唐书房

剩下的是雅戈尔服装地产公司，

科目	金额	备注说明
现金	40	主要是银行存款
存货	117	地产存货100+服装存货17
固资	64	固定、在建、无形、投资性房产
其他	28	各类应收预付及联营合营公司股权
资产总计	249	
预收款	48	预售房款45亿，预收服装款3亿
其他	44	各类应付账款、税款、职工薪酬等
负债总计	92	
净资产	249-92=157	

唐书房

服装地产部分，已经估值结束，现在就看此时的投资部分。

由于我们考虑的是，此时买入是否值得的问题，所以原来的持股究竟多少钱成本买进的，跟我们一毛钱关系也没有。我们要看的是当前这个时点，这些东西市值多少，我们乐意出价多少。

打开行情软件，查询了上述几只个股的市价，然后查看雅戈尔2017年一季报及公告，

查询了公司抛出了哪些股票，大致时点价格是多少。经计算，持有上市公司的市值，毛估估上涨了约20亿。

再看未上市部分，由于未上市股权仅有其中一个银联商务公司的股权刚好在2016年11月达成过市场交易。交易市价可以作为估值参考，通过6.51亿卖出3.5%股权，估出当前持有的1.5%股权，大概价值为2.79亿，相比账面记录成本1.17亿增值2.38倍。

套用这样一个比例，模糊地给雅戈尔所有未上市股权估算一个大致价值，假设其均增值2.38倍，即账面成本39亿的未上市股权，假设其公允价值为93亿，增值54亿。于是，得出一张这样的表

资产		负债	
上市公司股票市值	300亿	国内短期负债	136亿
非上市公司股票市值	93亿	境外长期负债	182亿
现金及理财	50亿+43亿		

唐书房

对雅戈尔投资公司的估值，最终转化为对这样一个炒股账户的买卖价格判断。当前净值168亿，无疑就是出价的小资金的出价最高纪录，否则我不如自己按照同样比例去买进这几只股票即可，反正你我那一点儿钱入场买入，也不会导致股价飙升。

然后，关注一下，这个账户的操作者是谁，看P52高管任职名单，看样子，像是同时任雅戈尔总经理，雅戈尔投资公司总经理的李寒穷，最有可能。到网上搜索“李寒穷”得到搜索结果

顺藤摸瓜，一通八卦，balalabala，搞清楚李寒穷的个人履历及凯石的故事。然后下载2012~2015年的雅戈尔财报，搜索到类似2016财报P10的当期项目变动表，将其操作过的股票统计出来，观察有没有规律可寻。没有发现。

考虑到对李寒穷操作风格无把握，对所持股票没有研究，对将钱交给其他人买股票要求风险补偿，故估值一定是低于168亿方为合理。具体低多少，属于投资的艺术部分。要求折扣越高，安全垫越厚，但同样买不到的机会越大。反之要求折扣越少，买到的机会越高，但安全垫也越薄。

最终雅戈尔的总体估值就≈168×要求折扣+（60+150）×60%，我个人将这个投资部分的要求折扣也主观地选择为六折，得出230亿以下才有买入价值的结论。

然后，再到雪球上翻翻年报之后至今，公司发布的公告，有没有什么重要内容，本次找到了4月29日公布的计提资产减值准备2.25亿的公告。

再到万得或慧博翻翻券商研报，看最近有没有什么券商调研活动，是否有什么内部信息动态透露。这次没发现什么。

最后，安慰性地看了眼合并利润表，无新发现。至此《生人勿近雅戈尔》上中下三集片搞定，全文结束。以上就是老唐拿到一家新公司财报的完整阅读经历，供各位参

考。

苹果用户赞赏专用

好消息：万1.6佣金的那家著名文艺券商HT，又推新活动了：不限资金量、不限地区，享受万1.6超低佣金费率；分级基金、ETF没有最低5元限制；场内基金费率万1，最低0.1元起；现在开户马上送L2十档行情一年使用权；入金再送500兆手机流量。马上点击阅读原文，抢占唐书房福利。

阅读原文

绮小络起 2017-06-27 22:26:19

老唐，我们这些人一不是你的盆友，二不是你的亲戚，你如此慷慨相授，我们实在是不知到用什么来回报你，言语根本不足以表达内心的感动，惟愿唐兄和唐嫂幸福安康，万事如意！

赞 111

作者

谢谢美女????

赞 27

疯癫范智 2017-06-27 22:12:26

无敌了，居然这么无私的分享自己的所思所想，佩服老唐[抱拳][抱拳] 赞 51

耐艺咔 2017-06-28 20:27:43

老唐我想给您补打一点赏。下午老板把上月的工资发了，按照惯例，钱一到手我对它进行分配，以防花销的入不敷出。工资总计6250，转给家里家人孩子的生活开支2000，自留400，余自由现金净额3850，忽然想起了老唐来。老唐默默地分享了那么多，虽然根本没想过要什么回报，然而我受了那么多恩惠，却总不能来者不拒，照收不误吧如果说是一只铁公鸡的话，但好歹也还长着一颗人心，对老唐的好心却这么无动于衷所以就萌生了打赏50元的想法，尽管我没法像久天那位朋友那样一喊就3000，但尽力付出一点心里还是好受点，很开心。现在挣的都是汗水钱，然而能拿到这么多我还是很满足的。只是苦和累不必说，就怕等年龄大点体力不支后生活费用没处着落，所以前些年才异想天开地想起了做投资来。本以为这就是一条闭门造车的路，没想到能得遇名师，遇到了老唐这样的贵人真是福气，要走这条路的成功率也就大得多。本想像个豪爽的爷们儿那大手一挥，直接来个500，如果真这样做的话，我绝对很自豪。但理想丰满，现实骨感，只能乖乖地再做铁公鸡了，请见谅！以后您不收费的我也会凭经济状况小赏的，只是没钱时也有可能白看哟。如果您做收费授课我也是绝对赞成的，当然收费了也按着您喜好来就可，绝不会让您失去自由的。不视频也行，就像昨天的文章那样就行，只是对威武胖子的形象自动补脑，大家心中都会有一个不一样的老唐而已。您想写到什么时候就什么时候，不想写通知一下就行。

赞 33

作者

这么复杂的思想经历都写出来了，太感动了[大哭]谢赞赏，下次别50了，3块，5块都挺好，别给自己那么大压力，再次表示谢谢[握手]祝您早日涨工资，发奖金，外加投资顺利，市值长阳[抱拳]

赞 43

荪致虚伪锐 2017-06-27 21:52:32

十分感谢唐老能把自己的思路奉献出来，让我们少走了好多弯路，市场上教价值投资的书很多，但是真正把自己整个思考过程拿出来分享的人却基本没有，老唐是唯一一个长期以来都把自己的投资思路、思考过程讲出来，讲得简单的。这些对我的帮助非常大，十分感谢唐老对我的帮助，感谢。

赞 40

生凉薄嗓 2017-06-28 03:26:47

不由得想起了毛主席《纪念白求恩》的段落：“一个外国人，毫无利己的动

机，把中国人民的解放事业当做他自己的事业，这是什么精神？这是国际主义的精神，这是共产主义的精神，每一个中国共产党员都要学习这种精神。”一个四川人， 把韭菜的解放事业，当作他自己的事业.....[强]

赞 31

以吻封城二 2017-06-27 22:10:24

感谢老唐没有保留的教导，感恩感谢感激！！

赞 22

墨小兮卷 2017-06-27 21:41:28

授人以鱼不如授人以渔[强]

赞 20

大大的帆time4 2017-06-27 22:37:06

各位粉丝，大家在免费得到老唐真传的同时，请记得点击下下面的广告啊

赞 17

欢和辞诠颂桌ok 2017-06-28 00:40:35

请教一下老唐，按照你的方法研读完雅戈尔财报，得出估值结论，需要多长时间？几个工作日，大约工作多少小时？

赞 4

作者

大半天，大概六七个小时。

赞 14

爱二同志八 2017-06-27 22:03:57

唐神这才是真正的手把手教大家看财报啊！价值千金！如果后续的财报分析也能有这样直播的形式的话，大家多多模仿多多练习，唐门的徒弟肯定会出不少高手！再次感激唐师！

赞 11

喵嘎大银算 2017-06-28 16:04:03

自从有了唐书房，越来越能体会当年小巴不要工资也要为格老身工作的心情。现在时代进步了，不用到老唐身边，也能向老唐学习。互联网万岁！老唐万岁！

赞 9

作者

哈哈，百岁就满意了，万岁那是要杀头滴[色][握手]

赞 5

windy炎烱l 2017-06-28 09:15:41

好奇老唐研报读的多么？研报老唐怎么读？目前我是重数据（输入），自己分析，轻结论（输出）。仅把研报的结论和自己的对照，如有不同再看分析逻辑。

作者

研报里有用的东西就是行业数据，以及券商研究员调研的企业信息，结论是研报里最没有价值的

东东[握手]

赞 8

灬依风恋雪发 2017-06-28 18:55:10

多谢唐兄慷慨分享！有个问题，就是如何结合手银里面讲的财务分析的方法？感觉重点是公司研究和估值，不知道是否需要大量的分析三大表及附注以及运用各种比率计算等？

赞 2

作者

看唐书房投资理论——估值方法文章??

赞 6

小怖時 2017-06-27 22:46:18

好奇花了多少时间？

赞 6

作者

这篇哇？断断续续一天半吧！

赞 4

喂微薇呀无悔 2017-06-27 22:37:30

看着这种文字版的视频录像，对老唐的分析报表的顺序了然于胸了。只是对中年胖子的形象自动补脑，总是补成《西游记》中弥勒佛的样子，可能是小时候看多了这部剧，对慈祥胖子佛祖的深刻印象很深。不过老唐的确菩萨心肠，也许就是菩萨转世呢

赞 6

ok第七铺R浪爷 2017-06-27 22:07:05

等我孩子长大，老唐的文章就是她的必修课[呲牙]

赞 6

小小孩脱 2017-06-27 21:44:20

老唐叔辛苦了！一定是我太笨了，每个字都懂，连起来看的迷迷糊糊。一会再看第二遍。[破涕为笑][捂脸]

赞 6

言西叔琳 2017-06-27 21:42:39

感谢唐长老的言传身教。先马，再细细品读！抓紧时间前排留名，是想向老唐咨询一个问题！上市公司浩如烟海，即使用财务指标筛选后也有上百家企业，各个行业千姿百态！实在没有能力覆盖！想请教唐长老对定投etf基金的看法！[微笑][微笑][微笑]

赞 6

作者

挺好

赞 6

情杀犯扑 2017-06-28 18:07:11

若:结论是230亿以下可以考虑，需要:证金举牌的高分红企业股价下跌37%!这一条发生后估计雅戈尔持有的股票大概率也会大幅下跌，到那时候230这个安全估值也就不安

全了……

作者
如果你不“炒”股，股票是越跌越安全的[微笑]
赞 5

云飘过夏天記 2017-06-27 22:32:50
除了感激外，不知说什么好了[玫瑰]
赞 5

泪浸湿眼眶梧 2017-06-28 21:56:28
跟踪主任一年左右，其实你们两人逻辑能力都挺强的感觉。题材感觉不是很好做，学起来有点难，仓位配置、热点追踪、节点到了不一定会炒……价投感觉心里更安定些，不用管大盘今天跌100点明天跌200点。感觉主任更能说一些。两位都有很多值得偷师的地方，站哪边应该和个人的风险偏好有关。因为主任的表达能力更犀利些，所以给老唐打打气。[憨笑][抱拳]

作者
谢谢，但你想多了，不存在打气问题，我不斗气。我只是观点很鲜明，对于普通投资者来说，就是“一炒毁所有”。炒股，那真正是天才干的事儿，成功概率比一将功成万骨枯的将还要低。我不是天才，我认输，我不炒股[得意]。另，@火凤凰 你要的结论，如果你还没急死的话，来这儿看[呲牙]
赞 4

绘绘绘纸人宫 2017-06-28 09:07:20
老唐可以把这段作为附录加到手财里。下次修订时这个可以有。
赞 4

滥情囚 2017-06-27 23:40:10
老唐这种无私奉献的精神实在难得，点赞
赞 4

逢人如逢已妥 2017-06-27 22:52:16
这些天片言只语地看了些写有关王阳明的文章，人生境界三阶段：立德、立功、立言。老唐的做法，立德够了，立功达标准了。至于立言，出过正能量的、启发人心智的书算不算，如果算，老唐可以了。
赞 4

随心跳淋 2017-06-27 22:12:32
雪球上最佩服的一个是您老唐，一个是水晶苍蝇拍。我这辈子无论是水平还是心胸都很难达到您二位的高度了，得，我还是接着努力吧，希望能离您的距离再近点。
赞 4

鱼蛋晚 2017-06-28 11:02:03
哈哈哈哈老唐！我已经把这两遍文章截长图保存下来了，你要删除掉我也不

怕了[呲牙][调皮]

赞 2

作者

截图不如转存到印象笔记或者为知笔记，那样还可以拷贝复制的[偷笑]

赞 3

佐Z鼬Y1X双鱼 2017-06-28 21:30:03

老唐确实是境界高！授人以渔，不是一般人啊！雪球里就佩服你！ 赞 2

锅害诗 2017-06-28 15:28:49

人生第一次打赏哈，很少，等我发了再多发点哈！ 赞 2

我们不装纯静 2017-06-28 09:31:11

第一次留言，老唐让人最佩服的是速度真快（其背后是思路清），一下子一篇分析报告就出来了。雅戈尔我2015时分析过，记得那时我大概花了两个星期时间进行梳理。今天看老唐的分析报告，这么短时间，分析如此到位，实在佩服。不过地产这块，稍微简单点。

赞 2

我是猪他大舅01 2017-06-28 07:24:30

欣赏，支持无私奉献的精神！ 赞 2

奥特蔓变身贺 2017-06-28 06:58:13

在这真金白银的市场里，老唐手把手还嫌不够，现在掰着脚趾教大家，本老太太哭了，多想再年轻20岁多想高中毕业，多想对数字敏感点儿。老唐的书我都买了老唐码的每个字都认识，现在我决定不学了，如同不再逼大猩猩学会72种语言。我替糖粉谢谢您。我就坚守国投和每天来看看老唐。祝老唐和媳妇孩子一切顺利，好人好报。 赞 2

温柔朝死灵 2017-06-27 23:20:22

唐长老这是扶上马，送一程的节奏啊！抄了这么多年作业，发现是应付老师的，自己没学到也没赚到，真的应该好好学习真功夫了，再次感谢老唐[握手] 赞 2

控暮色过 2017-06-27 22:20:45

这个下了深功夫的，必须赞赏。 赞 2

怕不是的波富 2017-06-27 22:15:28

老唐的奉献文章，赞赏只代表心意，不代表价值，见谅[微笑] 赞 2

摩羯组图了 2017-06-28 16:02:29

老唐，财报一般都会披露上市公司持有别家的股权吗，券商的好像不披露的

吧

作者

一般上市公司，都会披露的，按道理券商也不能例外，不过，我没细看过券商财报，没注意过这个问题。

赞 1

雨酒儿home 2017-06-28 07:57:53

一路学习过来，从读手财手银，雪球号内文章，再到书房，老唐是夹头投资的法布施最透的，是真的大家之风，在此膜拜了!

赞 1

莫小染里 2017-06-28 07:50:02

这得实际拿着财报跟着操练几遍才能吸收部分。多谢老唐倾囊相授！[微笑]

赞 1

凝月笙2 2017-06-28 06:34:57

不得不赞啊，为了这篇文章出炉，我是回到以前的文章，一篇一篇的点广告！

赞 1

皮卡丘翻身 2017-06-28 00:39:42

看完第一篇，立马把微信剩下的钱赞赏了，老唐这个想法真是太好了[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 1

林包子姓 2017-06-27 23:23:54

正是手把手教学啊，感谢老唐的无私付出与奉献。其实，大道理，大方向大家可能都知道，缺少的正是这样的细节性操作提示。

赞 1

你夺色 2017-06-27 23:17:20

正是因为这样的思路，老唐其实是错过了房地产股的巨大涨幅的，无论是万科、恒大、融创还是其它地产。不后悔，理解不了，拿在手上也拿不稳，非要依靠房价上涨或者股市走牛才能获利的公司，利润不是我的。一句话，道出了价值投资者的真谛，说的真好！打赏

赞 1

姐爸人茎痒 2017-06-27 23:03:49

这样无私分享的，你是第一个，服！

赞 1

你若直在这色 2017-06-27 22:48:02

睡觉前先大概看一遍，明早翻出财报再对照学习[强]

赞 1

日光倾z 2017-06-27 22:40:04
这样的“流水账”多多益善，为我们展现了全景思路！ 赞 1

565870713琳kF6 2017-06-27 22:39:17
谢谢老唐。这样的文章，多多益善。感恩[抱拳] 赞 1

命惑乔福 2017-06-27 22:37:15
这样写真的非常好，终于知道怎么下手看财报了，如果有精力，望继续这样写，谢谢老唐 赞 1

我是陌生人029 2017-06-27 22:36:22
感谢老唐，不仅分享自己的研究成果而且还授人以渔[强] 赞 1

温情与兽员 2017-06-27 22:35:41
老唐这样的手把手方式实在妙，感觉就在眼前，身临其境的体验，必须打赏，请笑纳[愉快] 赞 1

戏导自演步 2017-06-27 22:34:13
授人于渔，必须打赏，敬请笑纳，谢谢！[强][强][强] 赞 1

几分情薄传奇 2017-06-27 22:33:37
虽然对这个公司不感兴趣，但是老唐这个真是手把手教到家了，方法很好，收藏学习了。感谢分享！ 赞 1

小恋曲肉肉贤 2017-06-27 22:32:54
这种手把手简单粗暴的言传身教只此一家。感谢唐老师 赞 1

分拜毛味 2017-06-27 22:30:43
小资金意思下，受益太多谢谢 赞 1

个羽涉 2017-06-27 22:28:41
唐书房每一篇文章，都要精读三遍以上，尤其是这篇，何止手把手，简直就是手把手把手教人读财报！有个问题请教老唐，读财报时感觉最难的就是对行业前景和公司商业模式优劣的判断，这方面需要研究哪些资料？例如双汇的分析中，老唐是否仅凭双汇的财报，就能得出肉制品行业有较大发展空间这一判断？ 赞 1

小火星z 2017-06-27 22:27:31
授人以渔，不得不赞！ 赞 1

陌上初华败 2017-06-27 22:16:03

看着有点像侦探小说，很过瘾。佩服老唐的投资性财会基本功 赞 1

超级宛若翩然 2017-06-27 22:10:53

老唐信息主要来自年报，之前我还以为看了不少研报呢，牛，为啥我看年报看不出这么多信息[发呆] 赞 1

乃叔锋 2017-06-27 21:54:35

谢谢老唐指导，第一次打赏给了老唐。在校大学生钱不是很多，表达谢意！ 赞 1

半清醒酥 2017-06-27 21:54:32

晚上没时间看了，明天看。老唐辛苦啦！[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 1

铜表野冒 2017-06-27 21:49:21

这么好的手把手教你看，必须收藏，而且是永久收藏。PS：已经把老唐公众号的文章都收藏了，认真学习。 赞 1

鞭轰儿sky 2017-06-27 21:47:38

老唐太棒了，这真是手把手地教呀！这次不打赏说不过去了，5元略表敬意[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 1

Asuras许小童鞋 2017-06-27 21:46:09

第一次打赏唐叔，钱也不是态多，十分感谢唐叔的慷慨大方。 赞 1

丁丁菇凉vu 2017-06-27 21:45:33

授人以鱼不如授人以渔。唐书房确实是个好地方。 赞 1

凌尢岁月 2017-06-27 21:42:17

先赞赏，后阅读[微笑]老唐辛苦了 赞 1

海绵卟爱我谨 2017-06-27 21:41:33

这个不适合录视频，给老唐一个大拇指[强] 赞 1

晏小线吟 2017-06-27 21:36:04

先点赞，再慢慢细看，老唐辛苦！[强] 赞 1

他入她心甩 2017-07-09 11:33:30

就喜欢这种有事说事的作风，句句都是干货。我过马路连老奶奶都不服，就

服老唐！

糖糖lovesweet 2017-07-04 11:08:48

唐老师，我的意思是您把雅戈尔拆分成两份财报，一个投资类财报，一个服装地产类财报。短期借款没有用于股权投资，为什么要放在投资类中，而没有放在服装地产类中。

作者

也可以啊，你随便摆哪边都行的，并不改变结果。我放投资这边，一者因为公司的有息负债和持股市值恰好都是318亿，对应；二者是对于一个月销售不到4亿的服装企业，和一个月销售约9亿的地产企业，我认为分别有3亿预收和45亿预收，足够满足企业运转了，所以这些负债应该是对应股权投资所用的。

夜闯美男村入 2017-06-29 22:52:40

真的不知道该说什么了，这样无保留地无私奉献，老唐是第一人啊，这篇文章让我受益匪浅，也是让我受益终生的文章，这是老唐带着我们实践，一步一个脚印，这样的文章太难得了，感谢让我遇上老唐，非常感谢老唐的孜孜不倦的教诲！十分感谢！

花季摘野花猾 2017-06-29 17:54:34

不好意思打赏晚了，希望老唐能时不时来这样的一篇手把手教你读财报，我已经打印出来学习做笔记，也希望我有朝一日能有老唐三分一的功力！[奋斗]

heaventys乌鸦 2017-06-29 16:21:22

谢谢老唐奉献精神[强]，[强]对[强]分析财报有个大体框架了，细节部分还待继续功课。

鱼蛋晚 2017-06-29 12:31:34

格雷厄姆说，普通投资者要取得平均收益很容易，要超过平均收益就要付出具大的努力。任何事都在于用心，把自己变成投资内行，专业人士，胜算才会大。老唐就是我们的指路明灯。

小小小浩子君 2017-06-28 21:18:14

你还是没有回答我你是否认为热点投资能赚钱，要像你对待中医是否有效那样但的真诚[呲牙]

作者

我干嘛要真诚回答你这个问题呢？拒绝回答，就急死你[偷笑][阴险]

阴缘结伍 2017-06-28 21:13:50

终于对着财报翻完了，跟着老唐日拱一卒，对价值评估又有进一步理解。不是从现金流估值，盈利能力价值和增长价值来估值。老唐估一下万洲国际吧

夜闯美男村入 2017-06-28 16:53:38

谢谢老唐，看评论就知道大家有多喜欢这篇文章，老唐又有个新系列可以出了。[强]

go俄的黑色天空 2017-06-28 14:40:25

感恩。渔的价值远远大于鱼的价格，向老唐表示无比的敬意

爱河桥下丶是我 2017-06-28 12:28:59

心生感动，感谢老唐无私的分享，更敬佩您对处事原则的坚守。手把手读财报正在进行中...这篇上下记，又是一篇手把手教你读财报啊。对老唐崇拜又崇敬。[爱心][爱心]

那你673 2017-06-28 12:19:05

唐叔稳！！！真好奇叔长什么样！！！我还记得叔的声音很好听[玫瑰]

> 作者
> 普通中年人，不丑也不帅??

如曼Mildred 2017-06-28 09:07:33

谢谢老唐，受益匪浅[呲牙]

秘制小汉堡222 2017-06-28 09:02:05

收获很大，谢谢老唐！自己的水平提高，还得多看几 篇，练一练。[强][强]

厌食套 2017-06-28 08:36:01

师傅引进门，修行靠个人。感觉任重道远，需要不断努力，谢谢老唐！

鞭轰儿sky 2017-06-28 08:13:04

始终如一贯彻能力大于理念

兮蒽宴 2017-06-28 07:52:47

感谢老唐无私得分享，还要慢慢消化

冬虫夏夏草蛇 2017-06-28 07:47:56

我就说上次我给你的list没有雅戈尔，因为我在统计roe的时候是扣除了非经常性损益的，看来严格筛选还是有好处的[微笑]

夜郎志大19791 2017-06-28 07:27:57
细致入微，解剖到底，堪比高清无码大片。为老唐点赞

321艾米521 2017-06-28 06:38:21
配合手财看，学会自己分析。

夏影灼瞳勾 2017-06-28 00:28:37
老唐 这个给多少倍市盈率是根据什么得出的[嘿哈]

骚出妖娆味雀 2017-06-27 23:56:15
感谢老唐倾囊相授，受益匪浅！

豆小姬查 2017-06-27 23:46:01
每日必要翻翻唐书房有没有更新。老唐今天更是手把手传授智慧。此番认真，此等慷慨！除了打赏...无以表达赞赏之心

enjoy雄鑫 2017-06-27 23:45:27
感谢老唐的无私分享！必须打赏。

不该怎么样膜 2017-06-27 23:42:16
先打赏，明日下载照此分析，希望可以再看到这类文章。多学几次能力自然提高。感谢志老唐无私分享。

夜晚的宁静o 2017-06-27 23:13:00
您的毛估估的逻辑真比现金流折现法好运用啊[流泪]

童年开始了镜 2017-06-27 23:10:48
手把手言传身教，谢谢老唐

双子俵藤美羽22 2017-06-27 23:00:07
老唐少少的一点心意，以后还发这样的年报阅读过程吗

未知的学弟汇 2017-06-27 22:59:29
股市套路深，我要回农村。[流汗][晕] 不过有老唐，我暂且还呆呆[呲牙]

流年熙熙清 2017-06-27 22:45:16
感觉老唐手把手也是按这个思路写的

陌以晨懂 2017-06-27 22:38:50
这次搞了个蛋生鸡，期待下次搞个鸡生蛋[玫瑰][强]

到了heaven 2017-06-27 22:36:46

读一遍还真有点串不起来，还是要手脑结合才行呀！感谢分享，好好学习！

虎瞧试 2017-06-27 22:32:16

谢谢老唐！学习了，这是手把手教我们详细读财报[得意]

小恋小雨决 2017-06-27 22:25:05

这才是手把手教读财报啊,再次赞赏，感谢老唐[玫瑰]

Z148深圳东 2017-06-27 22:22:36

先打赏，后点赞，再细看，唐大辛苦。

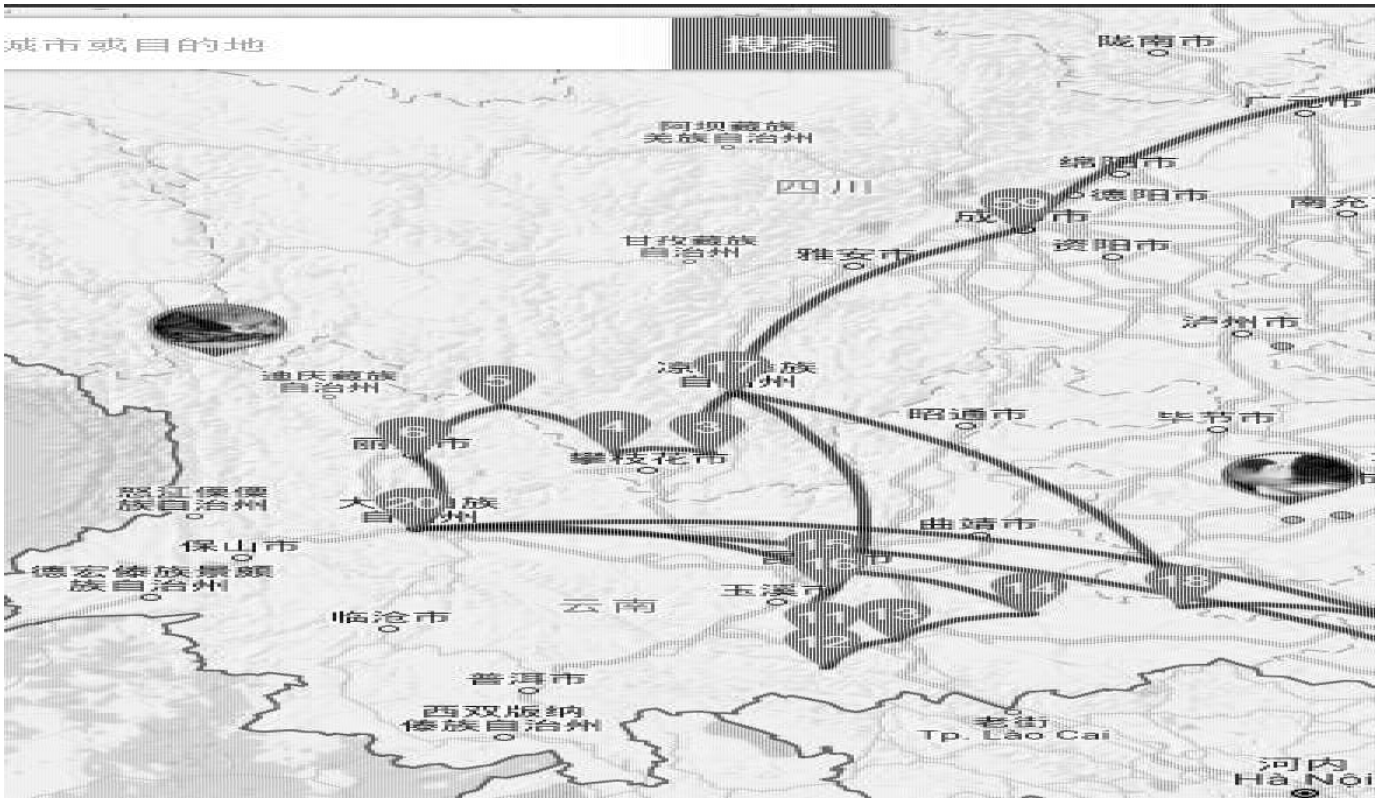
该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

2017上半年小结

原创 唐朝 唐书房 2017-07-01

收录于话题
#老唐游记专辑 12
#2017年书房原创 130
#老唐实盘合集 108

2017上半年，最值得记录的事情，当然是陪着我家领导跑了一趟长达96天，里程1.3万公里的自驾游。把长江以南地区里，以往没走到的景区，八九不离十地补了一遍。



本打算先回顾一下旅程的，但考虑到唐书房的“投资”属性，还是务了“正业”投资之后，再扯休闲吧。

2017年上半年，投资收益率有点糊涂，因为即有资金出出入入，又有新开账户打新，导致旧账户卖掉，新账户原样买进等行为，也没记录精确数据。

好在调仓换股次数虽多（相对于本懒而言），但数额不大，上半年总体也就涉及到一成多仓位调整，其他八九成仍是原仓位呆坐不动。总体上，不计入打新收益的情况下，大致有30%左右吧！

以刚出炉的各大公募基金排行榜来做参照物，勉强还可以。但看雪球半年总结，收益七八十、翻倍甚至翻几倍的大把。更有题材股炒家，说今年上半年30+是及格线。所以，具体是三十多还是差点儿三十，也就是挣扎在及格线上了，不重要，别去管它了。

附各类型公募收益前五

1.股票型公募基金收益排行榜

排名	基金名称	今年以来收益率	现任基金经理
1	易方达消费行业	34.75%	萧楠
2	嘉实新消费	26.92%	谭丽
3	安信新常态沪港深精选	26.54%	蓝雁书,袁玮
4	上投摩根大盘蓝筹	26.18%	征茂平
5	上投摩根核心成长	26.13%	李博

2.混合型公募基金收益排行榜

排名	基金名称	今年以来收益率	现任基金经理
1	东方红睿华沪港深	31.48%	林鹏
2	东方红睿丰	30.88%	林鹏
3	东方红沪港深	30.68%	林鹏
4	东方红睿轩沪港深	28.41%	刘登峰
5	东方红中国优势	28.30%	王延飞,林鹏

3.量化型公募基金收益排行榜

排名	基金名称	今年以来收益率	现任基金经理
1	上投摩根阿尔法	21.85%	李博
2	景顺长城量化动力	17.40%	黎海威
3	华安沪深300量化A	16.04%	牛勇
4	华宝兴业沪深300	16.02%	徐林明
5	华泰柏瑞量化优选	15.55%	盛豪,[illegible]

4.QDII公募基金收益排行榜

排名	基金名称	今年以来收益率	现任基金经理
1	交银中证海外中国互联网	29.55%	蔡铮
2	华宝兴业中国成长	25.64%	周欣
3	嘉实全球互联网人民币	23.11%	张丹华
4	华夏全球精选	21.72%	李湘杰
5	国富大中华精选	21.23%	徐[illegible]

5. 债券型公募基金收益排行榜

排名	基金名称	今年以来收益率	现任基金经理
1	易方达安心回报A	8.06%	张清华
2	国投瑞银和顺	6.18%	徐栋,韩海平
3	易方达丰和	5.71%	张清华
4	长盛可转债A	5.35%	马文祥
5	中邮纯债聚利A	5.15%	张[illegible]

回顾一下有关交易。操作上，主要是减仓了两次茅台（目前茅台仓位还剩余约37%+，依然保持第一大持仓）。一次在340~350之间，一次在475元多。

第一次，是为了准备出游，在340~350之间卖了点儿，淘汰了陪伴我12年的老君威，换了一辆Q5。以茅台股价做参照物，这车买的巨贵无比，并很可能将继续贵下去。

不过呢，老唐从来不觉着看着财富数字积累就是最大的快乐。赚钱的终极目的，是为了把它花出去。只有在花出去的一瞬间，它才产生价值，其他时候只是存储。虽然学习巴菲特的投资体系，但其实内心是不欣赏巴菲特生活方式的，如同一年前聊天时说过的：

另一次，则是按照计划减的。减仓后，抽出部分资金，准备下半年的新房装修。具体过程，书房读者都是一步步看着过来的，老唐就不再继续阐述对茅台的估值和操作计划了。

上半年，从茅台上减仓下来的钱，除车和装修占用之外，剩余的部分，主要加在腾讯、双汇和海康上了。其中双汇是之前的老股，而腾讯和海康都是今年新进入的品种，是和老唐之前关注的领域大不同的新领域。这部分，老唐也在摸索中，有些问题还没有彻底想透，是个人的缓慢进化过程。慢慢想清楚了，或许也会码字整理出来。

这两只个股，都和唐书房有关。对腾讯产生兴趣，是去年9月开了唐书房公众号之后，接触的越来越多了，尤其是某日被一件小事激发了好奇心，看了两份财报研报，遂在197.3的价格建立了观察仓。

之后又阅读了吴晓波的《腾讯传》，在270之下又追加两次，随着腾讯不断创出历史新高，目前仓位占比接近6%了。这件触发好奇心的小事，要特别感谢书房读者@黄济强 ，为啥呢？先保密，以后有机会再说。

对海康的研究，更简单了，直接是书房各位朋友4月24的点杀，感谢@江左梅郎 ，也感谢给梅郎评论点赞的295位朋友。《王者海康》四篇文章，是在宁波一家酒店里躲

五一大假的时候写的。时间比较充裕，也就看的多了一些，写了份一万三千多字的唐式研报，将其定位为“唯一一家后悔覆盖晚了的企业”。五一大假一开盘，就买进了1%仓位，两个月有约40%的涨幅了。哭死。买1%之后飙升，是投资者最杯具的事情了吧？

另外，6月15和16两天，开通了B股投资，在10港币以下买入了一点长安B，在31港币附近买入了古井贡B，合计份额仅约1%+，出去试试水。

截止今天，持仓个股及市值占比大约为：茅台37%+，国投26%+，招行H9%+，民生H7%+，腾讯6%-，洋河5%+，双汇4%-，信立泰4%-，海康1%+，B股1%+。另有观察仓伟星新材和宋城演艺，占比太小，忽略不计。港股和B股，没有体现在雪球组合上（用银华日利代替了仓位），所以，实际收益比组合略高一点点，差异不大，可以等同看。

说完投资，再说说和投资相关的思考。上半年在各位朋友的鼓励和敦促下，陆陆续续也码了不少和投资相关的文章，其中既有理念和估值方面的思考，也有具体企业研读及研读方法分享。

自己觉得其中关于宋城、老板、信立泰、茅台、双汇、伟星、海康、长安及雅戈尔的二十来篇文章写得用心；《浅印象集》里一堆淘汰对象，写得也算风趣好看，反正偶然我自己也会翻回去看看，蛮得意的。

谢谢各位用打赏和表扬鼓励老唐，推动老唐不知不觉地积累了这么多文字。码字的过程，也是厘清自己想法的过程，我自己也受益不少。谢谢各位。

上半年出门玩，书读的少。记忆里，就马伯庸的小说《长安十二时辰》、菠萝的科普书籍《癌症真相》、吴晓波的《腾讯传》，还有一本伦敦商学院出版的《投资收益百年史》值得推荐，其他的印象不深了。

反正，但凡老唐看过并认为值得推荐的书，一律会丢进老唐荐书里。给唐书房发送关

键词“推荐”或者“书”，都会触发自动回复“老唐荐书”链接。闹书荒的时候，自己去翻。

跑步，今年荒废了。出门在外96天，一共跑了两次，一次在北海银滩跑了6公里，一次在西湖跑了10公里，其他的时候，致力于推动体重曲线向东北方向前进了。

6月8日重启跑步，本月跑了95公里；上半年合计跑量270公里；自2014年5月开始长跑至今累计跑量4465公里，当前体重约168±2斤（175cm）。

除了投资读书出游跑步之外，再提一下追剧。今年追的美剧，比较好的有《纸牌屋5》，《this is us》，《绝命律师3》，《指定幸存者》；满怀期望但最终失望的有《越狱5》，《冰血暴3》，《24小时》；现在最期待的是7月16日登场的新一季《权力的游戏》；

国产剧方面，《白鹿原》除结尾遗憾但可以理解以外，总体比较满意；《欢乐颂2》勉强凑合着看完了，再有3的话，不追了；《鸡毛飞上天》看了二十几集弃剧；最近追《军师联盟》，追到15集，截止目前感觉还不错。

关于出游的流水账，有点长。我单独列一篇，不感兴趣的朋友可以略过。

苹果用户赞赏专用码

我爱索红伟希 2017-07-01 13:09:59

唐哥是我见过的最无私的一个投资人，真正的乐于把自己的投资心得及体系分享给大家，同时又善于用直白的文字巧妙的将本该晦涩难懂的理论讲述的如此易于理解。乐于并善于将自己的所学及理解分享给大家才真的是有宗师风范。 赞 122

個好莮銀医 2017-07-01 20:46:53

如果一个投资者省吃俭用连买几块钱的小菜都要讲价的人你可以说不欣赏他，巴菲特虽然省吃俭用，但他的资产是基本不留给下一代全部捐了的，这是多高的境界啊！你居然说不欣赏。敢问你捐了多少或者将来打算捐多少做慈善？总资产的10%？还是20%？ 赞 3

作者

没捐，也暂时没打算捐。很显然，我的境界和巴菲特，和你，都有极大差距。但这和不欣赏不抵触啊！就是因为境界低，所以才不欣赏啊?? 赞 87

迷茫阿俊go 2017-07-01 12:54:50

这才是人生！[微笑]

赞 31

假人假心耽 2017-07-01 14:09:57

B股持仓是？谢谢

赞 5

作者

吐血三升??

赞 29

斑驳背 2017-07-01 13:45:46

冒昧问下老唐，国投你的成本价是多少？方便告知么？

赞 7

作者

不知道，但这个问题有何意义呢？未来走势会因为你一元买进或是十元买进的而产生差异吗？??

赞 29

小山羊洋时代 2017-07-01 16:53:01

跟踪唐朝的情况记录如下： 1、跟踪老唐2年左右； 2、看他的第一篇帖子是跑步的，把一件流汗的事写得忒生动，一个快乐的胖子形象跃然纸上，立马加关注； 3、至今日，老唐的每一帖均必读，包括骂街的、扯蛋的、投资的、理念的、荐书的，感觉活着真TMD有意思[得意]； 4、两年跟踪，就抄了一个作业：国投电力。去年底6.56元建的仓，7.22、7.85元各补了一点，目前仓位排名第五（前四名分别是兴业、泸州老窖、深成指B、万科A）； 5、买了两本手把手，还趁着老唐打折买了一份电子版的手把手买分级，除此之外未打过一分钱的赏[奋斗]； 6、从雪球转战到唐书房，跟随老唐亦步亦趋； 7、书房整体环境还是比雪球纯洁一些，少一些喷子。书房之于雪球，就如同温室之于野外，多的是温情，少的是狼性，在一片赞扬声中呆久了也不大好，所以建议唐月半子时不时到雪球那边战斗一下，保持一定狼性不动摇[坏笑]

赞 25

旺仔小西瓜汝 2017-07-01 13:41:08

什么事和我有关我也十分好奇，老唐什么时候开谜底[微笑]

赞 24

竭斯底的笑飒 2017-07-01 13:41:46

老唐过的才算生活！我们大多数只能叫活着！期待和老唐学习投资，将来也能好好的生活。[微笑]

赞 18

命运的伯爵宫 2017-07-01 13:03:32

老唐，你我虽未谋面，但已深深喜欢上你了[呲牙]

赞 17

作者

报上性别先[呲牙]

赞 13

鹿戸有理奈之歌 2017-07-01 12:54:53

老唐赶紧码他腾讯，没理清的也可以先码着！再不码到580就像海康一样太不爽啦[心碎][心碎][心碎]

赞 17

白羊xuanquanlv 2017-07-01 12:45:21

恭喜，沙发

赞 12

陆地鱼殿 2017-07-01 13:19:25

欣赏老唐这种生活态度，今年抓住了平安和汤臣，收益率差不多31%，八月学习老唐带家人去美国玩

赞 11

我爱索红伟希 2017-07-01 14:58:07

我现在越来越认同老巴，老巴在我心中排第一，是我的爱豆，我决定变成一个节俭自律的人，然后如果挣了钱以后都捐出去，只有外婆的留给儿子，因为外婆墙裂要求，我不能违背了她老人家的意愿，随便捐她老人家的东西

赞 6

作者

敬佩你。我做不到??

赞 9

凶残大河马go 2017-07-01 13:01:47

年初就已经持有格力和海康，海康在老唐的王者海康出来后坚定的持有至今，收益110%，不过仓位都不是很重，整体今年上半年收益25%+，完成年度目标。感谢老唐无私分享。

赞 9

世事变迁嘛 2017-07-01 15:05:59

老唐，我学财务人事，比起你自愧不如，你，小兵，闲大，螺狮钉，etf拯救世界五人对我帮助太大，我川投、信立泰、民生和宋城受你影响巨大。 本人理想45岁离职，带双方父母游耍中国。 目前43岁，是国企中层财务干部，年薪税后25万，妻子4万左右，无小孩。房产三套市场价值150万元，股票价值650万元，股市投资20多年，复合收益15%左右，2010年前投资为投机，2016年前价值加趋势投资，2016年开始50%优质股票分5个仓持有加50%低估指数长期投资，股票仓位从高到低为川投能源、同仁堂、东阿阿胶、信立泰、复兴医药、康美药业、双汇、兴业银行、民生银行、宋城演艺（最高仓位为总资金的7.5%，另有5%左右b股），ETF为国企指数、恒生指数、红利指数和上证50指数，这两年总体收益也还行，并且波动小了。 请问老唐，我目前投资有无大的问题，坚持

下去，以10年为周期，我的收益能达到14%左右吗？我现在能离职实现自己的梦想吗，还有什么风险没有考虑到，老唐有什么好的建议？ 赞 8

作者
这个，我给不出什么有价值的建议，兄台做的挺好的?? 赞 3

祁梦瑶姬 2017-07-01 13:08:14
老唐，白鹿原电视剧怎么找不到呢 赞 7

作者
电影天堂有 赞 3

zhyonly双子 2017-07-01 13:00:18
还是喜欢听老唐讲讲上半年的自驾游 赞 7

作者
一起推的第二条就是啊[呲牙] 赞 2

陌上初华败 2017-07-01 12:55:17
今年上半年收益率20多，本来还沾沾自喜的，可是看着雪球众人的收益率，瞬间感觉不及格了。。。。。 赞 7

大大我的大学 2017-07-01 15:01:32
老唐没我高，没我胖[偷笑][偷笑][偷笑]，我是不是也能成功啊，投资加减肥[奋斗][奋斗][奋斗] 赞 5

作者
绝对行，一起加油?? 赞 3

陆地鱼殿 2017-07-01 13:08:14
感谢老唐分享，你的公众号是我学习投资的源泉与动力[抱拳] 赞 5

如曼Mildred 2017-07-01 12:54:16
哈哈，原来唐总这样的人也看电视剧啊哈哈 赞 4

作者
[困] 赞 5

锞寵瀹双子 2017-07-01 12:51:59
羡慕老唐，向老唐学习[微笑] 赞 5

凌薇明 2017-07-01 21:35:16

[呲牙][呲牙][呲牙]刚才看完老唐的文章回头跟我老婆说终于有一个雪球大神上半年的收益跟我差不多了，我老婆说那还是大神吗？我甩她一个黑脸！[衰]我的生活态度跟老唐一样一样的，今年五一和端午已经去了两个地方游玩儿，下半年准备装修房子，每天都跑步健身，读小说。生活何等相似...只不过我的资金体量比老唐小了不知道多少.....所以即便是30%的收益率，你赚3000万我只赚30万，所以我还在单位上班，希望有一天可以像你一样可以不用在体制内上班了...应该是有机会的吧...你是70后我是80后^_^ 赞 4

梁查器 2017-07-01 18:02:50

老唐的文字不花哨，也不是才华横溢的那一类，但是读起来很舒服，就像一个温和的老哥在慢慢的同你聊着，赞一个 赞 4

黄洁娜步 2017-07-01 14:56:06

多谢老唐这几个月以来的无私分享，继续加油＾０＾～ 赞 4

陌殇敏约 2017-07-01 13:49:15

唐叔原来你这么胖的[偷笑] 赞 4

阴缘结伍 2017-07-01 13:37:01

老唐，1、第一张游玩带序号的图，是用什么软件做的，2、基金的排行，是在哪个网站查询的 赞 4

作者

不知。wind 赞 1

兮菜宴 2017-07-01 13:23:15

感谢老唐的分享，正值吃饭时间，打赏老唐一顿饭钱。权当请老唐跟他领导吃顿午饭哈。 赞 4

作者

哈哈，收到，谢谢您?? 赞 3

life起名丿忒烦 2017-07-01 13:23:13

学习，投资、生活两不误[强][强][强] 赞 4

魔鬼驸马ok 2017-07-01 13:16:21

司马懿之军事联盟，不错的！吴秀波演技绝佳。很少看电视剧的我，最近有点迷。谢谢老唐的无私奉献。作为韭菜的我，庆幸通过网络向你学习。[拥抱][合十] 赞 4

陈筱准 2017-07-01 12:53:45

Q7的价Q5的车，给老唐补贴点[呲牙] 赞 3

作者

[偷笑][握手] 赞 4

我们不装纯静 2017-07-02 09:00:28

老唐比之巴菲特，老唐傻拉吧唧天天分享个股，让无数懒汉着跟买赚钱，巴老不会，让懒汉穷死。 赞 3

控实润粮 2017-07-01 21:40:54

为什么那些人都说老唐写的好，但是几块钱打赏都不舍得，真的赚了那么多，鼓励鼓励一下夸奖下老唐也会让人开心啊，真的夹头都那么节约吗？搞不懂，反正我觉得夸人也是一种能力，老唐的书也买了，不过能力确实不好，有些还看不懂，没办法。谢谢老唐的分享，尊重你 赞 3

曲终人瘦柒 2017-07-01 16:33:58

向老唐学习，顶起！人生本来就是这样。 赞 3

夏日虫儿飞day 2017-07-01 14:50:45

请问老唐投资收益百年史是从那买的？淘宝？貌似当当、京东没有 赞 1

作者

那就是亚马逊吧 赞 3

缺份依靠粉 2017-07-01 14:48:49

学习工作的最终目的还是为了生活的幸福美好，感觉您是真真切切地做到了，有自由的时间和幸福的家庭，可以每天享受生活的美好，还能坚持无私地分享自己的经验，授人以渔，在物质和精神层面您都做的很棒[强][强]，也给奋斗着的我们很大鼓励[合十][合十]！[玫瑰][玫瑰] 赞 3

黑色内裤淌 2017-07-01 13:18:03

先点广告再细读 赞 3

爱爱爱爱痛播 2017-07-01 17:49:47

每次都要打赏8元[微笑] 赞 2

菇凉大大好蓝瘦 2017-07-01 16:00:38

为什么不浮盈加仓呢

作者

不懂什么叫浮盈加仓??满仓浮盈100倍，也是满仓啊，如何加仓??

赞 2

罗罗罗蒂的老巢 2017-07-01 15:20:22

白鹿原好看 难得的史诗片 要是能写到解放后就更牛逼了

赞 2

大白包子近 2017-07-01 15:08:49

老唐，下次到西昌和攀枝花微信我，好好聚聚，向你学习。

赞 2

幽娆泪冽 2017-07-01 15:03:57

因为我希望我儿子比我牛n倍，不靠父母过日子，自强自立，成为一个顶天立地的英雄！我从他还没上幼儿园就不停的锻炼他干家务，培养自信，自己动手解决问题，我真的儿子以后啃老，害怕世界末日了，我儿子怎么办？要能吃苦不怕吃苦！[憨笑]

赞 2

作者

??

赞 1

昔年巅 2017-07-01 14:56:31

老唐 腾讯怎么解读？不懂的[微笑]

赞 2

风中一抹尘之歌 2017-07-01 14:56:28

羡煞人。[强][玫瑰][庆祝]

赞 2

闲谈两三句涨 2017-07-01 14:42:07

太胖啦[呲牙]

赞 2

作者

是的，出门前还算正常，出游期间涨了12斤，又成胖纸啦！[流泪]

赞 2

堇色安年扑 2017-07-01 14:05:50

唐哥的招行和民生都是H，我都搞了A[捂脸]有一种悲剧感

赞 2

白髮小妖瑶 2017-07-01 13:52:31

作为一个从事监控领域的人，很遗憾的错过了海康威视，当年选了两个股，一个是海康，一个是伊利，最终买入了伊利一直持有到现在，取得了72%的收益，选海康应该翻了快两倍了吧

赞 2

未知的学弟汇 2017-07-01 13:21:37

感谢老唐分享。虽然没打过赏，也很少评论留言。但有心感谢老唐的乐于分享。 赞 2

玉如陌上人教 2017-07-01 13:00:09

我这上半年8.5%的收益 被比较的。。。。。。 赞 2

enjoy雄鑫 2017-07-01 12:53:51

牛。祝老唐继续幸福的生活。多为我们这些股市小白写财普文章。 赞 2

娘是陈婷婷呗 2017-07-01 12:49:13

羡慕老唐的生活，这是是我的目标。哈哈 赞 2

大爱卉用 2017-07-01 17:59:22

这一生没有白过，还是做了点事，而且做成功了——东方红一号总工程师的采访发言，献给老唐[强] 赞 1

琉璃光短 2017-07-01 16:51:16

和老唐年龄身高都相仿。其他失败的一塌糊涂，唯一超过的是体重。从2015年年中开始跑步一来，190+到目前155左右。目标是年底140左右。 赞 1

寂寞有刺粥 2017-07-01 16:01:57

老唐写这么多分析文章，现在的文风更加引人入胜，期待第三本书[呲牙] 赞 1

裤子么拉链泼 2017-07-01 15:24:09

今天在雪球看上半年收益总结，心中郁闷了很久，雪球上那些坏人动不动就翻倍，还是回到唐书房，看到老唐的文章，心里平静一点，老唐出游这么多天，还看了这么多书和资料，写了这么多文章，实在是令人佩服啊。[强] 赞 1

射手QQ好友袁洁 2017-07-01 15:20:14

生活投资两不误[微笑]希望将来也能这样，信立泰贡献了些利润，但其他一般！感觉自己不够坚持[皱眉] 赞 1

还是很罗嗦念 2017-07-01 14:57:44

谢谢唐老师的无私分享，多多学习 赞 1

女汉子走起ing9 2017-07-01 14:46:46

满仓银行股，怎奈完美避开招商，半年收益不到百分之十，默默飘过[可怜]

赞 1

裤子么拉链泼 2017-07-01 14:19:41

您已是人生赢家了！

赞 1

蒙着眼睛看人77 2017-07-01 14:07:30

认同这种态度[微笑]：财富数字积累就是最大的快乐。赚钱的终极目的，是为了把它花出去。只有在花出去的一瞬间，它才产生价值，其他时候只是存储。记录自己的所思所考的短文也很好啊，老唐自己别太大压力啊

赞 1

卿诺殤闷 2017-07-01 13:52:36

老唐，我也在看腾讯传。现在正看到腾讯苦尽甘来，步入正轨开始赢利了。我感觉腾讯现在就是一个巨无霸，有着极为宽广的护城河，并且在未来护城河还会越来越宽。无奈估值不便宜。[流泪]

赞 1

锞寵瀹双子 2017-07-01 13:41:28

难得老唐的真诚和超越专业经理的投资能力，向您学习！

赞 1

花陌醉红尘时代 2017-07-01 13:29:04

我在去年中317卖了部分茅台买别墅。一样不后悔。

赞 1

韩雅静早 2017-07-01 13:24:43

老唐出游标的53，应该是我的家乡湖北荆州吧？不知对荆州印象如何[呲牙]

赞 1

qyh秦艳鸿home 2017-07-01 13:14:34

继续学习中！

赞 1

娘是陈婷婷顷 2017-07-01 13:11:04

感谢老唐分享

赞 1

控实润粮 2017-07-01 13:10:08

得益于内房股的暴涨，港股今年收益率120%,A股14%，期货大亏[流泪]，综合收益率27%左右，离合格线还有很大距离[抓狂]，但从资产净值的角度终于突破2015年的高位，略表安慰[拥抱]

赞 1

旧时梦菊 2017-07-01 13:05:27

潇洒走一回

赞 1

我有俩朵花冉 2017-07-01 12:54:24

今年上半年抄作业就主要抄了学霸唐的[呲牙] 赞 1

嗳妮甜 2017-07-01 12:46:46

谢谢老唐一直以来的分享 赞 1

happy龙之旅 2017-07-01 20:45:55

老唐关于跑步希望你咨询下专业人士，当看到你的体重时我的半月板在隐隐作痛

> 作者
>
> 谢谢，我跑了三年多了，没有什么不适，自己觉得应该没啥问题。

摩羯夜半星未央 2017-07-01 19:58:08

老唐真不错，虽然我买的国投和信立泰都不是受老唐影响，一个是很早买的，类似于定投，一个是后期买的，用来替换原来的医药ETF，ETF成交太小，没有流动性。

和船谢 2017-07-01 17:30:39

老唐投资生活两不误～这才叫人生哇！

心亡则忘飞 2017-07-01 17:19:03

开不了港股通，买了中概互联，腾讯和阿里现在远远没到增长的极限，百度在人工智能上也极有潜力，中国的互联网企业还有很多年可以增长，对比美国的互联网企业，腾讯和阿里我觉得还算便宜。

孤寂旅程红颜 2017-07-01 15:35:45

这就是传说中的人生，真切而可触及

夜郎志大19791 2017-07-01 15:11:47

觉得大v门除了选股时的火眼睛睛外，最该推崇的是抛掉一部分股票后看到飞涨时的风淡云轻，这就是格局。心胸有多大，就享多大福，很多时候塞翁失马焉知非福呢！

神放倒众生馒 2017-07-01 15:02:08

喜欢唐书房 喜欢老唐的文章 [咖啡][玫瑰]

丁叮逗军 2017-07-01 14:42:47

唐哥，感谢投资路上有你！[鼓掌][鼓掌]

海绵叶爱我谨 2017-07-01 14:36:38

唐老师的生活态度及投资理念是我学习的目标！遇到您是我的小幸运！

抹残败的笑帅 2017-07-01 14:29:47

向无私者致敬，

易筱艺感 2017-07-01 14:27:25

从腾讯看，重仓股不是加出来的，是涨出来的

夏沫翩 2017-07-01 14:08:33

股龄一年半，4月份无意中发现雪球，根据球友推荐无脑买入大白话和财报两本书，大白话入门读了一周，财报还在啃，很欣赏二位的理念，理念相对而言与老唐要相近些。现深感入行太迟，继续深入学习中。。。

周芳宇枫 2017-07-01 13:58:50

投资的道路上认识老唐真好，感谢老唐的无私分享和传道解惑

糯米糍506 2017-07-01 13:46:41

上半年收益率42% 转型价投的第一年 正在恶补知识当中

爱别问我是谁3Q 2017-07-01 13:44:36

老唐，信立泰什么时候结束啊，今年涨得较少哈

大白包子近 2017-07-01 13:41:12

跟老唐收益相近，体重相近[憨笑]

三江夜巫 2017-07-01 13:38:02

试着用老唐的方法，最终选择了新大陆，谢谢老唐[抱拳]

AA寂离 2017-07-01 13:33:27

老唐，那张出行路线的照片是导航地图自动给生成的吗？看着好喜欢，自己也想做一个那种路线图。

乱乱唱霏 2017-07-01 13:32:51

唐老师投资生活两不误，人生赢家

罗罗罗蒂的老巢 2017-07-01 13:27:25

要知道今年亏损的可有多少，30%已经相当高了，这么多基金也就几只有不错的表现，雪球中那些高收益者相对和整个市场投资者比较是相当少的，而且超高收益的不是水平极高就是运气极好还有就是放了高的杠杆，长久都是不能持续。

淋雨爱迩寒 2017-07-01 13:23:31

权游熟肉一定要给链接啊

玩情么扒 2017-07-01 13:23:28

海康威视涨的，让我想起了约翰聂夫！从第一重仓减了点变成了，第二重仓。之后涨了再减！我相信海康是好公司，但是我不能保证不会再有股灾熔断来挖坑！

码啡疼 2017-07-01 13:14:26

军师联盟不错，几年不看电视了，这部戏演员演技都很好，但我想请教老唐，比较贴近事实的三国书是哪部？本人比较喜欢这段历史，但是几个版本还是差异不少的。

月月悦 2017-07-01 13:11:59

老唐的收益率吓人呀！看着茅台的股价，蹭蹭往上涨。我好怕它跌回去了。老唐比我懂茅台的多，我真是庸人自扰。(我不持有茅台，关注茅台，主要是因为老唐）。

以吻封城二 2017-07-01 13:10:47

好好向老唐学习投资方法，争取每年有20%的收益。

陌以晨懂 2017-07-01 13:01:06

老唐的投资理念值得学习，得看几本好书了[呲牙]

唯美小婷涂 2017-07-01 12:58:27

昨天统计了下，收益也有30%了，好开心！多学习多思考少操作很重要～[跳跳][跳跳]

或间或不 2017-07-01 12:49:18

哈哈哈勉强跟上老唐

半夏微衰 2017-07-01 12:45:34

老唐棒棒的 下半年继续创新高[调皮][调皮][调皮]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

浮光掠影记出游

原创 唐朝 唐书房 2017-07-01

收录于话题
#老唐游记专辑 12
#2017年书房原创 130

终于可以记录出游了。感谢@lovebrook 感谢@秋路子 感谢@钢的锅 感谢@阳自东来 感谢四位朋友分别作了路线图给我，谢谢。

几位的图都精彩漂亮，让老唐这个IT小白仰慕无比，尤其是阳自东来发来的图，是他读初二的儿子用奥维互动地图画的。小朋友这么厉害了，除了表达佩服之外，真要感叹兴趣真是最好的老师。

成都-西昌-米易-二滩-泸沽湖-丽江-大理-昆明-呈贡-抚仙湖-建水-元阳-开远-普者黑-坝美-百色-防城港-北海-涠洲岛-玉林-梧州-肇庆-开平-佛山-广州-梅州-龙岩-永定-厦门-武夷山-三清山-篁岭-李坑-黄山-千岛湖-杭州-宁波-普陀山-上海-嘉兴-西塘-乌镇-苏州-无锡-江阴-扬州-南京-合肥-荆州-宜昌-襄阳-武当山-安康-汉中-成都。

出发的时候，还是冬天。记得做好准备后，拖乌山高速路交警的微博连续发布封路通知，一直到2月26日上午说可以通行了，我们立刻驱车出发。运气好，到拖乌山高速段时，又飘起了小雪，但路面积雪都已经被铲到两边去了，留出的一条通道还没被雪盖上，能让车以40公里时速通过。

运气好在哪儿呢，过了那个长达10公里零7米的大隧道之后，看高速路交警微博，说雪大又封路了。

进了西昌，春天的味道就来了。一路从邛海，米易，二滩，泸沽湖，边走边玩进云南。主要是奔泸沽湖去的，泸沽湖也没让我们失望。

丽江以前来旅过游。这次路过，顺带把上次没去的虎跳峡补上，然后看了一场宋城演艺的《丽江千古情》，有感而发，翻出宋城演艺的年报来，学习了一下，写了宋城演艺年报浅印象。大致结论是演艺部分具备核心竞争力，网上六间房看不懂，因而只能给演艺部分的估值。

企业不错，但网上直播部分理解不够，无法做出估值。以三年时间跨度看，当时价格预计只有20%~50%的利润空间，不够便宜。21.12元买了一点儿观察仓，至今也不跌，也就没加过仓。继续保持观察，看最近我党清理网上视频类节目，会否给创造点儿机会。

大理苍山洱海，非常美丽的地方，海边逗逗红嘴鸥，吹吹凉风，吃吃小鱼儿，是非常安逸和悠闲的享受。也是以前来过，这次没进大理古城，就在海边玩了玩。顺带还去骗钱的垃圾景点“天龙八部影视城”上了个当，可以说除了卖门票的之外，啥也没有。

昆明，是我比较喜欢的地方。过去由于孩子只能在寒暑假出来，而寒假里，国内暖和的地方就两广海南和云南。所以，云南我们自驾来过四五次了，每次都是十几天。但云南可玩的线路确实多，来这么多次，依然有新地方。这次没进昆明城内，没去花鸟市场北京路圆通寺海埂什么的，就在滇池西山玩了一天，然后奔了呈贡，去瞻仰了亚洲最大的花卉交易市场盛况，然后奔抚仙湖。

建水，穿越般的把我们带回上世纪九十年代的回忆里。不是打造，是建水的本来面目就像九十年代。

这里印象最深的事儿，其一是本地人早中晚都有人围在一起吃烤臭豆腐。一群并非同行的人，围着一个炉子上的大铁丝网，随便吃，按块计费。我们也去围了两次，很奇

怪店主怎么记下每个人吃了多少块的；其二是一家公司在路边做了很多广告牌，代言人是舒淇，但舒淇被ps了一个明显的高原红脸蛋。这本地化的贴心考虑，让老唐至少笑了十分钟，哈哈哈，现在想起来还会笑。

元阳梯田、普者黑，都美的无法形容，相当建议各位有机会去玩。这里就不剧透了。总之，从成都出发后，邛海，泸沽湖，洱海、滇池，元阳梯田，普者黑，最美地方都跟水有关。

之所以要在这里说最美的地方，是因为老唐接下来要吐槽广西人民的飞刀了。常在江湖漂，怎能不挨刀，左一刀来右一刀，一刀一刀再一刀。飞刀要数广西人民耍的高，赞。

广西，以前自驾走过桂林阳朔，走过北海。回忆不错。但这次96天的旅行中，被宰的经历，基本都发生在广西境内，也不知道是不是巧合。

吃海鲜被红树林景区附近海鲜大排档宰——点鱼时和买单时，同一个鱼缸上的价格牌是两块不同的牌子；

定酒店被涠洲岛酒店豪华照片坑——四星照片四星价，一星招待所配置；

坐船被码头停车场坑——大牌子清清楚楚写着10元/天。隔日来取车，收费30元，说：昨天一天10元，过夜加10元，今天又一天10元。其实30元停车费并不算贵，只是模式很鸡贼；

去景区被景区坑——靖西旧州古镇，没吃的，没玩的，连商店也没几家，就几个老头老太聚众围观花48元进来的傻叉游客；鹅泉，一条小河两座桥，收费48元/人；

冠头岭赶海乐园，买了票到了之后导航到地方，四处不见景区入口。问周围摊主，明显贼兮兮地笑。不给指路，要收钱带我们进，果断网上退票；
……balabala，不老少。

北海银滩，北海海底世界，涠洲岛看日落，玉林五彩田园……美景真不少，但因为这些拿游客当凯子的服务，不想再去广西玩了。对了，很偶然的，在玉林街边一个烧烤摊，吃到了这次出行最美味最便宜的烤生蚝，比玉林香肉留给我们的记忆美好多了。

广东，肇庆七星岩，太美了。无愧“桂林的山，西湖的水”的简介。夜游珠江，很震撼，人类太伟大。早茶很好吃，只恨肚皮小。其他的，印象不深了。

在雪球方丈的老家龙岩蹲了三天，躲过了清明节，顺带写了《蛰伏者双汇》的文章。不小心发现美团创始人王兴也是龙岩人。这小地方，出人才哦！

看了著名的福建土楼后，奔了厦门。美丽的厦门，干净，舒服。如果让我在成都之外，选个地方生活，我发现厦门会成为我的第二选择。

很奇怪，厦门也在海边，但没有北海那边空气里弥漫的无处不在的咸鱼味道（正是在北海一周的咸鱼味道，导致我家领导不愿意顺着海边走了，我们才将原计划的湛江，阳江取消，改道杀回玉林去大喘气儿）。

厦门城市很美，鼓浪屿也很美，好多好吃的，太适合启动逛吃逛吃模式了。小小鼓浪屿，让我待上三五天也不会烦。

从厦门出来，路过著名“大中华著名饮食集团沙县”时，发现一个非常奇怪的现象：同一时间段，沙县要比前后50公里开外，热八度左右。本来准备进去领会一下纯正沙县小吃的，下车34度高温，立刻将我们夯退。

福建武夷山，等了两天，两天都下雨，只好放弃。进了江西地界。江西的行程，比较舒心。

上饶三清山玩了两天，风景和后来去的黄山有的一比，奇、险、秀。只是非常非常累，上下都坐索道，光是山上步行部分，已经走的我家领导投降了，以后一听说爬

山，顿生惧意（后来的黄山和武当山，都是老唐连哄带拉的，才算坚持下来了）。

婺源的篁岭，虽然错过了篁岭最美的花季（4月13日才到），但篁岭的贴心服务和优质管理，还是让人真的产生宾至如归的感觉。

篁岭景区有且只有一家酒店，天天爆满，要提前几天网上抢订。但凡这种垄断经营，本能地做好了条件差+价格贵的思想准备。没想到这个陈旧观念，被篁岭景区管理部分彻底粉碎了。

虽然酒店价格六百多，但包含双人门票，山下宽敞免费的停车场，上下山不限次数随意来回的索道缆车，几乎看不到任何垃圾和污秽的景区，静等你惠顾、从不主动骚扰游客的小贩，价格合理的美食，鱼池边有人没人都静静制造云雾的喷头，街上的直饮水，酒店房间里两米宽的大床，赠送的筒装茶叶，竹简式样的古朴酒水单，随着你睡下会自动熄灭的夜灯……这一切的一切，都能让游客深深地感受到背后有人默默地关心你的感受。美好的体验，我想，我们一定会找个理由再去的。

很搞笑的是，同样在婺源，距离篁岭不远的李坑，可就真是个坑了。在我大成都随便拉一个免费的古镇，都可以秒杀收费的李坑。很奇怪这两家相距不远的景区，如何会有这么大的管理思维差距。

婺源出去，奔了黄山。黄山不仅指山，也是一个城市的名字，黄山市。这城市也蛮适合居住的，吃得好，风景好，生活节奏也不快，我将其排在成都--厦门--杭州之后，名列我乐意去住的城市之四。

黄山周围景区多，不仅市内有黄山老街，有黎阳水巷，附近有花山谜窟，棠樾牌坊群，鲍家花园，徽州古城，西递古村，唐模古村，宏村，反正随随便便就可以休闲好几天。尤其推荐黎阳水巷，有的看，有的吃，有得玩，很值得耗上一天。

黄山，天下名山。素有黄山归来不看山的说法，我家领导深深地领会到了，并由衷地感悟：黄山归来不看山，其原因是都被爬山这件极其可怕的事情吓倒了，听见爬山腿

脚发软。

风景很美，山美、云美、松美，更难得的是，美景之外，黄山还有一种独特的光明磊落感，到处亮堂堂的，没有什么阴影，能让游者心中为之敞亮。然而，真心太难爬了，路上真有美女坐在台阶上哭。

还好，我家领导坚强，慢是慢，还是愉快地走完全程，虽然下山后双腿一直颤抖，并声称以后再也不爬山了。顺带说一声，很超预期的，黄山顶上的快餐，不仅美味，居然还不贵。

古人云，仁者乐山智者乐水，看来我家领导是智者，喜欢水。黄山下来之后的千岛湖和西湖，都玩的忘情，玩得投入，玩得开心，玩得不想走。西湖之美，赞的人多，无需补加溢美之词，仅一条苏堤就让我俩待了7个小时。果然天堂。

作为宋城演艺的渣渣股东，当然要莅临宋城景区考察一番，义务担任了一天逛吃逛吃的古装群众演员，加看了一场宋城千古情演出，对宋城的经营手段有了进一步深刻的印象。看着宋城淡季里也是满满的酒店，满满的游客，心里那个舒坦啊！

杭州玩了三天，然后奔了普陀山。除了从宁波过海的21公里的金塘大桥令人叹为观止以外，此行只能用“见面不如闻名”来形容。这里的大海全是泥汤，一眼望不到边的黄泥汤，看着难受。

普陀山上，除了一尊巨大无比的南海观音像之外，其他也没什么值得观看的美景。倒是烧香拜佛，一路磕长头的虔诚信徒不少。

从普陀山再回宁波住了四天，躲过了五一大假。期间在酒店里写了《王者海康》四篇文章。然后跨过一个更长的跨海大桥——长达36公里的杭州湾大桥，直奔魔都。

魔都，多年前还在工作的时候，来过几次，但我家领导没来过。这次除了过来看儿子以外，又陪同领导逛城隍庙、南京路、外滩，登上海之巅。以乡下人进城的心态，感受了大城市的辉煌壮观，站在546米高空（以前来，还是上金茂那个88楼），膜拜了

伟大的人类。

上海周边的古镇，西塘和乌镇，风格类似。乌镇似乎名气更大一些，但二选一，我认为西塘更美，更有江南水乡风范，也更能留得住人。

苏州，过去与杭州并称苏杭，但现在的苏州，无论城市风貌还是经济水平，明显已经远远落后于杭州了。除了夜游大运河，对导游小妹儿的口才和评弹有深刻印象以外，苏州园林，我是欣赏不来的。

那种假山怪石堆积出来的“瘦、漏、透”风格，在我看来，有种鞋底上绣花般的蛋疼感，透露着一股浓浓的小家子气。反正，我们欣赏不来，几大名园，基本都是看得无趣，匆匆而过。对了，苏州菜不错，白鱼、醋鱼，还有一种像米汤一样的酒，都令人一想起来口中生津。

无锡太湖，江阴要塞，有些审美疲劳了，没有太多惊喜。直到扬州瘦西湖，才让人又激动起来。瘦西湖不大，但峰回路转，处处有景，处处有惊喜，不知不觉在里面逛了四五个小时。幸好去的早，出来时仪表盘显示外界温度已经36度了，吓死淫。

南京秦淮河、夫子庙，那是听上去就香艳无比的去处。直接住进秦淮河畔的酒店，中午睡觉，晚上出去夜游是最合适的。好吃的多，景色也美，游人够多，养眼（你懂的），还可以买买丝绸或者各种小工艺品，感受到了中华帝国时代的繁华。

中山陵、明孝陵、玄武湖，就盛名之下、其实难副了。倒是南京狮子桥狮子楼的“狮子头”名不虚传，美味无比，一举扭转了我“狮子头就是肉丸子”的成见。好东西自然受追捧，吃饭的时候，发现不仅人满为患，而且每桌铁定都有个拳头大的“肉丸子”，哈哈。

从南京之后，除三峡外，乏善可陈了。主要是因为气温起来了，出门就是一身汗，也实在不适合游玩了。

三峡之西陵峡，有个号称亚洲十大最美风光的悬崖洞穴餐厅，菜好吃不说，坐在里面看对面悬崖上帅哥美女们蹦极，过瘾。不好意思的说，自己没那胆儿，热情围观了两三个小时。

坐三峡游轮，最过瘾的是过船闸升降机。之前研究水电的时候，理论上搞懂了大船是怎么过大坝的，这次特意去亲身体验了一次，感受更直接，更形象了。

太热了。而且坦率说，后面的景区也确实一般般，记忆不深刻了。荆州古城（荆州的小龙虾好吃，做出花样了）、襄阳古城、武当山，都无趣的很。

尤其是闻名天下的武当山，除了低矮的庙宇、形象猥琐的收钱道士，高不过七八十工分的神像之外，也就山顶一座据说是铜铸鎏金的小房子，以及一些帝王赐字可以吹嘘了。而且死贵死贵的，各级门票观光车索道加起来一人四百多，属于典型的“不来怕后悔，来了真后悔”类型景区。

6月1日，回到了成都，结束了愉快的旅行。

苹果用户赞赏专用码

中国好臊年庄 2017-07-01 14:12:27

跟着唐主任买票，等以后财务自由了，做旅游指南用， 赞 14

作者

晕死，我不是唐主任，你认错人了?? 赞 33

卟如去艰 2017-07-01 12:50:50

老唐方便透露下过路费一共花了多少吗？ 赞 4

作者

过路费没计算，但总的来说，大致可以按照一公里六毛左右推算，总体过路费应该在8000元左右。吃住行及观光，全程平均下来，大致可能日均1000元的样子。 赞 33

雪见韩庚嘉 2017-07-01 14:56:43

文中多次表扬自家领导，这么表忠心你家领导知道么 赞 7

作者

绝对不会浪费的，哈哈，老婆孩子以及老婆的朋友都有关注唐书房啊 赞 21

夜冀北逆天颂 2017-07-01 13:34:23

这不就是传说中的生活[鸡] 赞 19

寻找天边的光 2017-07-01 20:21:27

好奇苏堤怎么呆够7小时的 赞 2

作者

携手溜达，赏美景，丢小盹，谈人生，谈理想……?? 赞 16

卟如去艰 2017-07-01 14:15:56

像老唐这样，才真正是人生赢家。[强] 赞 16

的年代华 2017-07-01 21:09:49

说要在北海买房的那位，千万别，不知老唐有没有发现，北海到处都是烂尾楼。 赞 4

作者

再补充一句，北海传销遍地?? 赞 14

战小熙捧 2017-07-01 13:22:23

以后出游要避开老唐遇到的坑，谢谢老唐探路。[呲牙] 赞 13

最晚的晚安叠 2017-07-02 07:40:46

建水豆腐店主在烤豆腐的时候手里捏着一把玉米，你吃一块他就在对应的碗里放一颗玉米，老唐观察不仔细嘛。舌尖上的中国第一季也介绍过建水豆腐。 赞 11

冬虫夏夏草蛇 2017-07-01 13:36:40

唐贤弟，到了昆明怎能不到园博花鸟市场逛逛？愚兄正是该市场的堂把子。记得下次一定来！ 赞 8

作者

去过好多次了?? 赞 3

爱别问我是谁3Q 2017-07-01 14:03:07

怎么没放点照片 赞 7

客居博浪沙 2017-07-01 13:32:36

自驾游车都是老唐一个人在开吗？岂不是累死了 赞 2

作者
领导也是14年老司机了。不过，全程都是我开，不累啊，一天平均150公里不到的，我们不赶路。 赞 7

魔鬼驸马ok 2017-07-01 23:05:16
苏州园林小时候也摸不着头脑，大学时看林语堂的书才开始开窍，忽然明白了江南，无可救药爱上了苏州园林杭州西湖等江南古迹。那是典型的江南美学，江南人民耳濡目染了一千多年，直到xx后突然断层。其中的狮子林是贝聿铭家造。 赞 6

作者
不行，我还没开窍，欣赏不了那种极度细处着眼的士大夫美学?? 赞 2

游戏公司招托 2017-07-01 13:37:44
老唐，你觉得沿海的二三线城市哪个更宜居住？我单位同事很多去北海买房子了 赞 2

作者
厦门啊 赞 6

Oh.
嫉妒牌炮弹都 2017-07-01 14:58:42
老唐，透露下这次开车行驶1.3万公里违章过吗？有的话，被扣了多少分？[偷笑] 赞 3

作者
哈哈，出乎意料的少，一共累计被罚900，扣12分。 赞 5

shine韦洲 2017-07-01 12:55:26
老唐，扬州除了瘦西湖，你就不喜欢何园、个园吗？ 赞 4

作者
主要是不想看江南园林了[偷笑] 赞 5

虚情寡义未 2017-07-01 12:51:18
哎呀，老唐来过千岛湖了，应该提前说声的呀，看你原来说的都是西南方向在跑，本来可以当当你导游的。。。 赞 3

作者
感谢，心意领了[抱拳] 赞 5

醉生梦死丶Jngo 2017-07-02 07:26:50

投资，生活，人人有不同的方式和内容，但折射出不同的人生价值观。

认同老唐文字的人，相信也是认同老唐人生价值观的，字里行间满满的都是乐观，真实的人生态度。我的一个问题是：这种积极的人生观是如何形成的？也看过老唐给儿子的入大学的一封信，深受感动，结合自己的成长过程和对儿子的教育，来一篇《手拉手聊教育》呗[呲牙]

赞 4

我祥最美吮 2017-07-01 14:35:22

黄山归来不看岳，五月归来不看山。还有句黄山归来不看山嚒[偷笑]

赞 4

作者

岳，太文气了[呲牙]

赞 2

月月悦 2017-07-01 13:39:16

灯了好久了。明年我也计划这样耍

赞 4

晏小线吟 2017-07-02 21:28:29

老唐，抚仙湖是其实还是很漂亮的，环湖有很多不错的观景点，尤其环

湖东路好多地方景色非常好，环湖西路的孤山，还有禄冲风景区路上的风景都很好呢，不知你环湖了没，见你一笔带过，感觉有点遗憾呢

作者

环了，还吃了铜锅鱼和洋芋饭，好吃。

赞 3

没勇气小姐所 2017-07-01 20:52:47

看到地图经过广西北海，还想着老唐会不会被坑，北海宰客，果然名不

虚传。还好我老家玉林给老唐留下了点美好印象，五彩田园还有很多还在建设中。

赞 3

蓝小言系 2017-07-01 20:07:53

看完像游了一遍一样过瘾，老唐低估苏州了，gdp远在杭州之上，金鸡

湖李公堤也是极美的

赞 3

未知的学弟汇 2017-07-01 18:00:19

老唐的游记和手把手教你读财报的叙述风格是一脉相承的[愉快]

赞 3

滥情囚 2017-07-01 16:31:11

老唐，游三峡你的车是随船走还是放在原地啊？另外Q5性能比起老君

威如何？（舒适性，稳定性，静音等等）

赞 3

作者

放原处，回头去取。基本近似，但油耗小的多。全程跑下来，Q5油耗不到8，而以前君威一般都在11左右。当然，通过性肯定也是suv好些，一些舒适性配置也要领先的多了，毕竟差十多年了。

赞 3

雨酒儿home 2017-07-01 16:08:51

向着老唐的生活努力[呲牙]

赞 3

花絮无情粟 2017-07-01 14:38:40

老唐，啥时候出国看看啊。等有条件了我也要周游各地，追随老唐的步伐。

赞 2

作者

会的。

赞 3

晓璇是火药l 2017-07-01 14:29:12

苏州人表示:您没去金鸡湖太湖东西山吧？

赞 3

作者

没。太湖在无锡去的。

灏明乖乖孩驱 2017-07-01 14:03:03

羡慕老唐兄！老唐经济自由，活得好不洒脱！看着你写的这些，竟憧憬起哪一天也这样带上妻子能够把国内游个遍！

赞 3

蓝小言系 2017-07-01 13:28:47

这旅游真够麻辣酸爽了的，真是挺羡慕挺期待的。再等多几年去跑一跑。现在也确实感觉很费银子哦。

赞 3

无奈00037bs4H7 2017-07-01 13:13:04

来南京没有登上明城墙太遗憾啦

赞 3

人生大处方此 2017-07-01 13:11:00

已收藏，未来有机会，可以跟随老唐旅行的路径走走，感谢老唐的分享！

赞 3

夏日虫儿飞day 2017-07-01 13:09:21

没有梅州

赞 3

唯唯唯川 2017-07-01 12:58:13

老唐，湖北的龙虾，最有名的不是荆州，是潜江的油焖大虾。下次出游，一定尝尝哟！还有武汉的周黑鸭，也尝尝。 赞 3

乃叔锋 2017-07-02 14:05:59

猥琐的道士[偷笑][偷笑][偷笑] 赞 2

汤明亮2 2017-07-01 16:10:03

老唐下次出国游吧，趁精力好，环游世界[呲牙] 赞 2

day你在哪335 2017-07-01 14:34:02

读万卷书行万里路，人生赢家[强][强][强] 赞 2

朵以锋 2017-07-01 14:25:42

杭州西溪湿地和满觉陇也很不错呀[呲牙] 赞 2

的没道理凸 2017-07-01 13:43:26

老唐啊，你真的是会活啊，[强] 赞 2

亡城际徐 2017-07-01 13:22:28

老唐在北海不下湛江可惜了，要体会海鲜之美，请到中国海鲜之都湛江

赞 2

洛眉纺 2017-07-01 13:01:55

游记同样精彩[偷笑][偷笑][偷笑] 赞 2

大汉一品布衣 2017-07-03 12:54:03

关于宋城演艺的千古情，老唐大哥看了丽江千古情、宋城千古情，它俩的演出内容及形式雷同的地方大不大？宋城全国园区频开，有一个担忧就是，演出内容类似，只能吸引首次消费，不能吸引重复消费 赞 1

作者

表现手法、特技和形式，有好些雷同之处，但内容完全不一样。宋城是每个地区，都挖掘当地的历史，然后编排演出内容。

高傲你晨姐撇 2017-07-02 19:26:23

活的潇洒啊！财务自由真好，羡慕啊！ 赞 1

陈年旧事瓦 2017-07-02 18:35:45

看了老唐的游记，我也要去成都旅游下，感激我生在浙江，还能遇见神一样的老唐，增加太多精神财富，谢谢幸福美满的一家 赞 1

陌小冉莉 2017-07-02 11:54:44

敢问老唐嘉兴城怎么样？[微笑] 赞 1

作者

一般

懂冷暖自知蔓 2017-07-02 10:24:58

让人羡慕的生活，哈哈 赞 1

妮748新WJ 2017-07-01 23:39:45

老唐不喜欢深圳？经过广州也不来深圳看看？ 赞 1

作者

出门忘带港澳通行证和护照了，担心进不了大深圳，就没过去?? 赞 1

剩友谊女 2017-07-01 22:51:46

唐老师，一直很好奇，您出游这么长时间，中午会休息一下么？ 赞 1

作者

天热的时候，经常中午在酒店休息，早晚活动[呲牙]但前期天凉的时候，一般不会中午休息。 赞 1

蓝小言系 2017-07-01 19:53:47

老唐这个圈绕的确实够大.玩的嗨[强][强][强] 赞 1

缺份依靠粉 2017-07-01 19:35:01

老唐居然到过我们县，挺激动的，不觉得坑就好，坝美开发的不好，以前的民居民风不在了。欢迎老唐下次来，可以做导游[愉快] 赞 1

庸人不自扰索 2017-07-01 16:46:46

老唐，去这么多地方，之前是不是已做好了功课？比如某地有某景，网上查寻游览攻略等等，毕竟现在各景点挨宰的太多！！！有没有考虑这方面问题？ 赞 1

他说的爱噩 2017-07-01 16:34:46

來了杭州[可怜][可怜] 赞 1

乃丫头陈 2017-07-01 15:49:51

作为在桂林的重庆人感觉广西旅游行业真的与云南有得一比了，各种坑，防不胜防。

赞 1

晗气惜人i 2017-07-01 15:49:48

厦门很多好吃的地方在老市区，景点的大多是为了赚的

赞 1

恋上屁股处女座 2017-07-01 14:58:22

唐唐，我是你的新粉丝，我家居住在美丽的小江南--汉中，来这儿也应该早点报一下行程呀，好让我们这些粉丝见一下你的真颜顺便带你游一下诸葛古镇领略一下诸葛亮曾经生活过地方的风光。

赞 1

作者

谢谢??

勤奋的小崽的家 2017-07-01 14:38:43

老唐的顺序是杭州，普陀山，再上海。而不是普陀山，杭州，上海呢？感觉有点跑回头路了，[微笑]

赞 1

作者

没有回头路啊，我们从黄山--千岛湖--杭州过去的。普陀山走陆路的话，必须回头路的。

赞 1

时过境迁职 2017-07-01 14:37:01

感觉你家领导真幸福啊！

赞 1

凉城写意斗 2017-07-01 13:47:55

西湖只能平时去，节假日人太多，常驻杭州的表示节假日自动避让[吐]

赞 1

作者

是的，我们是非节假日去的，但人还是算很多了。估计西湖只有旺季和非常旺季两种时候??

赞 1

爱是胡美英的家 2017-07-01 13:32:46

这么多地方我只去过厦门鼓浪屿和杭州西湖，但都是很好很好的地方。以后要向唐长老学习，多出去走走看看，唯美食美景与美女不可辜负。

赞 1

薇薇宝贝耶传奇 2017-07-01 13:21:08

老唐终于出游记了[强]。魔都去的都是标志性景点，到此一游呀[微

笑]。其实行前可以询问下当地的唐粉，譬如我就会建议老唐，在魔都还可以去迪斯尼乐园，世博会纪念馆，孙中山故居，党的一大会址，上海自然博物馆等有鲜明上海特色的地方参观，当然还有上海的美食，尽管老唐可能更喜欢四川火锅[偷笑]。以后再来魔都，可以举行个小型唐粉见面会，尽管老唐一直认为自己其貌不扬，但糖粉们都希望一睹芳容啊哈哈[握手]

赞 1

许妳生安好姆 2018-05-19 18:12:59

老唐肉测排雷，语言风趣幽默，肚子都笑疼了，哈哈哈

作者

????

曲终人瘦柒 2017-07-12 20:57:23

长老，黄山你们有在山顶住酒店吗？有没有推荐的酒店？我们一家人打算本月去[微笑]

作者

我们没在山顶住，早上去，晚上下来的。

安心拐 2017-07-03 17:52:39

羡慕，老唐，价值投资牛。旅游牛。健康长跑牛。

不正经沉 2017-07-03 13:26:14

总费用10万左右

浅小芈货 2017-07-03 09:25:19

读老唐的解读年报，旅游记真是一种享受哦！[呲牙][呲牙]

乱乱乱乱失 2017-07-02 21:06:41

我猜唐老师，下一步是不是要到西藏探秘啦[偷笑]。

早安忧郁怕 2017-07-02 20:48:29

老唐出去玩这么久，你们换洗衣服都怎么弄的？

作者

衣服，自然是换下来洗喽！选有洗衣机和干衣机的酒店住，我家领导三下五除二就搞定了。

身是业成梁 2017-07-02 16:04:13

唐老师，建水烧豆腐的计数方法是用玉米粒，你吃一块，就往你的小碟

子里扔一粒玉米粒儿。欢迎再来！

乔小染持 2017-07-02 14:55:31

要说玩不腻，还是云南，建水，元阳我都去过，都是深度游，一个地方玩四五天的。 离昆明和呈贡不远的地方有个抚仙湖，非常值得一玩，还有大理往南两小时左右车程的巍山古朴，比建水还要灵气。 你怎么跳过了大贵州就直接去了广西了，大贵州山水不要太好哦。 还有我老家扬州，除了瘦西湖还有园林和早茶，相当灵的花园茶楼，我不喜欢的人我都不乐意推荐的。:D

作者

贵州山水，往年走过。

计典丽摩羯巨蟹 2017-07-02 13:48:33

还有今日头条的张一鸣也是龙岩的哦[色]

enjoy雄鑫 2017-07-01 23:16:34

谢谢老唐文章，以后出游一定避开这些坑

花絮无情粟 2017-07-01 22:06:11

老唐从我家门口划过，没到芜湖来玩玩，可惜了！深华强在这里投巨资建了两座方特游乐园，可让你乐不思蜀[呲牙]

鹿戸有理奈之歌 2017-07-01 20:19:01

唐兄在途时，就猜可能会到我这，没想到的是居然有三天，真错过了。

穆穆影子伐 2017-07-01 19:45:22

真是太美了，写的引人入胜啊，超想去看看，活到20来岁一直在北方呆着，老唐能说说千岛湖的细节吗

作者

还是建议自己去体验??

小倩绸 2017-07-01 19:31:34

老唐，抚仙湖还耍不，比起洱海和泸沽湖如何？打算8月去下

作者

不如洱海、泸沽湖。

无缘罪铅 2017-07-01 17:42:41

在看老唐这篇《游记》之前，确切说应该是《诞生记》后就想请老唐写些有关他旅游方面的文章。从我关注唐书房以来投资的饕餮大餐上了不少，营养丰富那是自然，不过难啃，更难消化。再这样下去我等小白不堪重负啊！[捂脸]如果此刻上一盘清香爽口的凉菜(游记)且不是一举两得，既减轻了负担又愉悦了身心。投资是为了赚钱，赚钱是为了生活，但生活中除了赚钱还应该需要更多的东西。与其做苦行僧(效果不见得一定好)还不如在轻松愉快的氛围中享受投资的乐趣[悠闲]我想这也符合老唐的生活理念，不过这种流水账式的我不太喜欢，好像没什么味道，能否把旅途中的经历和感悟和我们分享分享，以您诙谐幽默的笔调定能给这闷热的夏日带来一股凉爽的清风。另外想借此感谢一下那位叫林世迎的唐友(云集在唐书房的朋友)[合十]

贞子她妹浮 2017-07-01 17:29:40

老唐去放翁酒家了啊，下次来通知一声带你去漂流

小火星z 2017-07-01 16:47:13

佩服老唐兄的投资水平，更羡慕老唐兄的生活状态[强][强]

没心没肺足 2017-07-01 16:39:04

纠正一个小口误：五岳归来不看山，黄山归来不看岳！

弥雨爱迩寒 2017-07-01 16:11:26

满满投资干货的游记[强][强][强][强]

狐魅魅小姐崩 2017-07-01 15:47:44

老唐到过坝美，是不是被坑了[呲牙]

> 作者
>
> 还好啦，不算坑

的年代华 2017-07-01 15:23:06

将老唐的游记当攻略了，坑自动绕过。。。[呲牙]

若璃蚕 2017-07-01 15:18:52

精彩人生。自由行。

fly阿富汗之王 2017-07-01 15:09:11

老唐的游记，排雷之旅。[呲牙][强][抱拳]

唯是心伤环 2017-07-01 14:32:41

行千里路读万卷书，行路和读书一样重要，甚至还要甚些。以前也喜欢这种走马观花的游历，现在更愿意住下来，像读本好书一样慢慢体会，因为工作关系只能就近走一走，计划过几年每年列几个地方，慢慢待上十天半月的，体会不同的人情风物。

早安忧郁怕 2017-07-01 14:22:56

老唐，抱歉，总把你们俩弄错，呵呵

阳光的govl331 2017-07-01 14:10:37

老唐不仅是投资家，也是生活家，希望以后也可以像您一样

棋爷系 2017-07-01 13:33:26

像米汤一样的酒好像是米酒

摯愛偉沫 2017-07-01 13:24:34

潇洒走一回[呲牙]顺带景区也扫雷了

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

生人勿近雅戈尔—发表版

原创 唐朝 唐书房 2017-07-02

收录于话题
#2017年书房原创 130
#其他企业分析合集 81
#从零开始案例集 37

服装板块举步维艰，地产板块没有空间，只有投资板块是唯一希望。但雅戈尔的投资业务操盘者，风格飘忽、逻辑难懂。除非对雅戈尔投资业务操盘人的体系有系统了解，或者对其投资对象有成熟认识，否则建议生人勿近。

本刊特约作者　唐朝/文

雅戈尔重点业务就三大块：服装、地产和投资。个人估算，三个板块的合理估值加总为377亿元，有买入价值的位置为230亿元以下。而当前市值为365亿元。

服装板块勉力维持

2016年，雅戈尔服装板块取得营业收入44.6亿元，其中品牌服装生产销售42.7亿元；品牌服装销售中，主品牌younger（雅戈尔）完成营收37.9亿元，其它子品牌4.8亿元。

销售形态分为直营、加盟和团购三种。直营是主要形态，完成营收36.1亿元，同比增长1.4%，占营收比例超过八成，是收入的主要来源。加盟和团购分别下滑8%和14%，均是两三亿元规模；线下销售占比97%，线上销售销售仅占3%，依然是传统销售模式。

44.6亿元营业收入，带来净利润5.5亿元，净利率约12%，貌似还不错，但实际情况远比表面数字艰难。

公司推行大店战略，共有直营加盟等店面合计2554家，合计营业面积38.2万平方米，平均单店面积约150平方米。单店年均营收175万元，日均约4800元；单店年利润21.5万元，每天不到600元。一个150平方米的店面，每天销售4800元，赚取不足600元的利润，算是个苦命生意了。

表1：雅戈尔品牌服装中的产品结构（单位：亿元）

	2016营收	占比	2015营收	占比	2014营收	占比
衬衫	14.1	33%	13.9	33%	13.6	33%
上衣	12.9	30%	12.7	30%	11.7	28%
西装	8.6	20%	8.7	21%	9.3	23%
裤子	6.3	15%	6	14%	5.6	14%
其他	0.8	2%	1	2%	1.1	2%
总计	42.7	100%	42.3	100%	41.3	1(3)%

数据来源：公司财报

自产的衬衣和外包的上衣（夹克）是雅戈尔的最大营收来源。表1显示，营收基本零增长，且产品结构也大体固定。少量营业额增长则来自营业面积的扩大——2016年38.2万平方米，2015年34.9万平方米，2014年34.3万平方米。

再看表2，就更令人担忧了。公司2016年控制了生产，以尽力消化库存，每种品类当年产量都低于销量。然而，年末各品类库存量均远大于当年产量，接近于全年的销售总量，其中西服库存甚至超过一年半的销售量。

(2). 产销量情况分析表

单位：万件/万套

√适用 □不适用

主要产品	生产量	销售量	库存量	生产量比上年增减（%）	销售量比上年增减（%）	库存量比上年增减（%）
衬衫	486.25	578.56	504.46	-0.56	1.41	-15.51
西服	70.30	77.28	121.94	1.30	-5.38	46.07
裤子	186.12	217.48	211.73	0.25	4.19	-12.66
上衣	219.53	251.15	252.62	7.65	9.86	-11.12
其它	73.45	104.08	127.06	-19.32	-10.68	-19.96
合计	1,035.65	1,228.55	1,217.81	-0.32	1.86	-10.85

产销量情况说明

公司一方面“以销定产”，实施商品企划推进产品结构调整和供给侧改革；另一方面积极“促销量、去库存”，在确保毛利率保持稳定水平的前提下，存货去化率提升 2.86 个百分点至 12.52%。

单店平均库存衬衣约2000件，西服近500套，裤子800多条，夹克近1000件，其他约500件。存货价值约17亿元，按照雅戈尔64%毛利率倒推，相当于47亿元销售额。按照雅戈尔的存货跌价准备计提方法，服装存货只要不超过三年，就不计提跌价准备。

不过，经咨询资深业内人士，得到的答案是：这是以直营模式经营的服装企业，常见的合理库存量。以批发为主要经营模式的服装企业，库存可以控制在年销量的20%左右。

为什么雅戈尔不断增加投入，扩张营业面积，而服装板块的营业收入却基本不动？来自雅戈尔2016财报11页的图可以说明问题。

图一：2012-2016 年零售额增速

红线代表服装鞋帽针织品零售额的增速，趋势是下滑，但增速依然超过GDP平均增速；蓝线代表穿类商品网上销售增速较快；紫线意味着大型服装企业增长远远落后于行业平均增速。

原因也不难理解。网上销售带来用户的便利，我们都有亲身感受，网上销售的增长，对于类似雅戈尔这种线下销售占比97%的传统服装企业而言，挤压几乎是必然的。

而大型企业不好过，可能是消费升级带来的个性化需求增长的体现。小型服装企业追赶流行潮流更快，决策环节更少，加上网络销售的展示和推广速度，满足了消费者求新求变求个性的心理。此种情况下，大型企业的规模化生产，反而容易变成规模不经济，加上决策链条长，对市场反应较慢，增速落后也实属情理之中。

这种大形势下，如果推动企业的增长？董事长李如成以前试图发展地产，大搞金融投资，业绩波动较大。在淡出企业管理很久后，67岁的李如成老先生，2016年秋天高调复出，在媒体上宣布三年内投资100亿元——财报显示是2015-2020年间投资100亿元，其中2017年投20-30亿元——再造一个雅戈尔。

百亿投资的重心是下注Mayor品牌，计划产品定价在8000元-15000元之间，打造“中国管理者的新装”。其中80亿元投入实施平台战略，20亿元投入实施会员战略、多品牌战略、 供应链战略及信息系统建设。

表3：Mayor品牌过去三年的专卖店数量、营业收入和毛利

	专卖店(家)	营业收入（万元）	毛利率	毛利润（万元）
2014	31	2099	64%	1342
2015	41	2829	42%	1184
2016	41	4756	59%	2802

数据来源：公司财报

Mayor品牌过去三年的毛利率均低于现有主品牌雅戈尔（2014-2016分别为69%、65%、64%），营业收入也暂时处于小到可以忽略的地位。它怎么才能变成另一个雅戈尔？

据媒体报道，雅戈尔请来了世界顶尖设计师，不计成本增加投入。如2016年9月，无锡占地面积近3000平米的雅戈尔之家开张，总计投入近3亿元。而李如成对其销售预期，第一年只有2000万元。亏损只是李如成“千店战略”计划的一部分，李如成已在公司内部提出，近几年要在国内建立一千家类似规模的卖场，预期销售额均为千万级。

看看过去五年雅戈尔服装板块的净利润数据：7.9亿元、6.4亿元、6.5亿元、6.5亿元、5.5亿元，这个需要从股东腰包里掏出百亿的豪赌，恐怕还是生人勿近为好。

以公司的经营计划看，2017 年服装板块的目标是实现销售收入增长10%-15%，即达到49-51亿元，净利润率继续按照12%估算，约为6亿元。

一个年净利润五六亿的生意，即将面临百亿巨额资本支出，即便考虑雅戈尔知名品牌效应、男装的潮流变化较慢特点以及董事长本人过往良好的口碑，估值上限也最多能给10倍市盈率，按照60亿元合理估值考虑，六折以下可以考虑买入。

地产板块难有突破

雅戈尔的地产板块很简单，其2016年财报里称，当年交付结转面积 70.72 万平方米，实现营业收入102.7亿元，净利润15.1亿元。截至报告期末，土地储备面积 40.94 万平米，拟开发计容积率建筑面积 66.19 万平米。

公司计划2017年实现预售金额70亿元，加上2016年末预收房款45亿元，意味着2017年即使圆满完成计划，且所有房屋均完成交付，全部计入营业收入，最多也只有115亿元，同比增长不超过12%。

更何况，还有三个潜在问题，其一是2016年全国商品住宅销售面积、销售额分别同比增长22.4%和 36.1%，如此形势大好的市场下，雅戈尔当年也仅完成了58.4亿元的预售。2017年的70亿计划，有较大的不确定因素；其二，房地产企业基本不可能做到当年预售房屋全部交付，全部计入当年营业收入；其三，4月29日公司发布公告称，九华唐府项目预期将出现较大亏损，计提2.55亿减值准备，将直接减少2017年净利润2.55亿。因此，12%的增长，对于2017年的雅戈尔地产板块，已经是个太过乐观的期望值了。

再看雅戈尔的土地储备，四块地合计不足615亩，可建面积仅有66.19万平米，不及大型地产公司一个楼盘的规模。四个地块中，除位于宁波市慈溪市的165亩老鹰山地块开工时间未定，其他三块地已经于2017年1-3月分别开工。就算未来两三年内按照均价2万/平米全部清盘（2016年，宁波房屋成交均价14363 元/平米），也仅能带来约130亿元的营业收入。

无论是经营数据，还是土地储备，均显示这就是一家偏安一隅的小型房地产公司，没有什么显著超出普通同行的经营能力。正因为此，公司才会对地产板块提出“要深入探索养生、旅游、健康小镇等方向的转型工作”的规划。

即便考虑到雅戈尔部分自有房产铺面的隐藏增值，老唐认为这个年营收百亿规模，净利润15亿的地方地产小型地产公司，10倍市盈率就是上限了。十倍市盈率的大致意思就是说，如果公司每年将净利润的50%拿来分红，股东回报基本等于国债或理财收益。因此，地产部分估值150亿估值，有6折以上的便宜，才值得考虑。

投资亮点不再

最后看雅戈尔的“亮点”业务：投资。

其2016年财报第17页披露，截至2016年12月31日，公司投资额累计313亿元，市值318亿元（其中未上市的36亿元，按照成本计算）。恰好，其资产负债表显示，公司的有息负债也是318亿元，分为短期借款136亿元和长期借款182亿元。

从这个节点上，雅戈尔的投资业务可以简单看成：借款318亿元，买入了当前市值318亿元的股票。同时，在雅戈尔的货币资金里，有50亿元融资保证金等受限资金，另外，雅戈尔还购买了43亿元理财产品。我们可以将其这几笔资产负债综合起来通俗理解为：公司投资账户有保证金50亿元，借款318亿元，买入了市值318亿元的股票，担保比例116%，券商才不斩仓。同时还另外准备了43亿元预备金，平时做短期理财，防备股市下跌，追加保证金。

由此，我们实际上可以将雅戈尔这家公司，分拆成两部分来看：
一是服装地产公司，其资产负债表是，银行存款40亿，各类生产经营资产209亿元，合计资产249亿；负债92亿，包含预收款48亿及各类经营性应付款44亿；净资产157亿元。

二是雅戈尔投资公司，其资产负债表是，持股市值318亿，保证金及理财93亿，资产总计411亿元；长短负债总计318亿元，净资产93亿元（注：此处计算的净资产比财报净资产数据高出21亿元，主要是此处将宁波银行按照市值而不是按照账面成本计入了）。

前面已经对服装和地产单独估值了，于是雅戈尔究竟能值多少钱，关键就看投资业务了。

雅戈尔投资部分，财技花哨，时不时地利用处置股权、改变会计计量方法等财务手段，调节当年合并利润表数据（当然，合法的），例如2016年雅戈尔的投资收益就靠四条途径实现：①改变宁波银行、浙商财险、联创电子的会计计量方法；②清仓出售所持宁波长丰热电50%股权；③减仓或清仓浦发银行等上市或非上市公司股票；④获得分红和理财产品利息。

然而，穿透来看，无论其财技怎么展示，这个雅戈尔投资公司就是一个股票账户，其价值必将由截止2016年12月31日合计持有的411亿元资产、318亿元负债，以及背后操盘人士的能力所决定。

上市公司总经理兼雅戈尔投资公司总经理李寒穷，是雅戈尔董事长李如成的独生女儿，雅戈

尔投资板块的总负责人。1977年出生，30岁任雅戈尔投资公司总经理。2008年，时任富国基金投资总监的陈继武离职，和雅戈尔成立了上海凯石投资公司，雅戈尔持股70%，李寒穷出任凯石投资副总经理。

2011年凯石投资爆亏，将雅戈尔的资本金亏掉一半。陈出局后，李寒穷管理下的雅戈尔投资部门，自2012年以来的操作，颇有些令人眼花缭乱，揣摩不出其投资体系是什么。财报披露的信息显示至少买卖过近40家不同行业、不同板块、不同类型、不同估值的股票，长短线均有，赚赔不定。只能说风格飘忽、逻辑难懂。

截至2016年底，前五大持股是：中信股份H，市值145亿元；宁波银行，市值75亿元；浦发银行，市值31亿元；金正大，市值12亿元；创业软件，市值9亿元。第一大持股仓位占比约46%，前三大持股仓位占比79%，前五大持股仓位占比85%，属于集中持股类型。

统计这些股票自2016年12月31日至今的涨跌情况，因存在部分减持和清仓行为且价位不详，粗略估算，2017年内新增浮盈约20亿元。

另外，未上市股权里面，或许隐藏有低估价值。例如雅戈尔比较自豪的银联商务公司股权，当前持股1.5%是按照1.17亿元账面成本计入的，但依照公司2016年11月作价6.51亿卖出银联商务公司3.5%股份来看，目前1.5%股权市场价值约2.8亿元，为账面值的2.38倍。

由于其他未上市公司没有可比市价，假设雅戈尔所有未上市投资均是银联商务这样的优质品种，也就是说39亿元未上市投资品的市场真实价值按照上述比例估算为93亿元，增值54亿元。

那么，我们面对这样一个持有股权318+20+54=392亿，同时有保证金50亿，理财产品43亿，并借款318亿，合计净值167亿的股票账户，多少钱你愿意买？或者将其缩小一万倍，假设单位为万元，多少钱你乐意买下这个股票账户？

在我看来，对操作者本人不熟悉，对其操作体系不了解，对其核心持股没有深入研究，这样一个股票账户，只能是生人勿近。只有一种情况我愿买入，那就是：明显折价。所以，对雅戈尔投资板块，老唐的最高出价是六折，不超过100亿元。超过这个出价，就是赌股市走牛了。

（声明：本文仅代表作者个人观点；作者声明：本人不持有文中所提及的股票）

苹果用户赞赏专用码

点击阅读原文，享受万1.5超级佣金

阅读原文

Oh. 我们不装纯静 2017-07-02 20:21:10

老唐真是有心人！特别希望老唐分析一篇周期性行业，通常的说法是周期性行业不适合市盈率估值，所以想看看老唐对周期性行业怎么估值，特别推荐万华化学，中国化工龙头！

赞 45

勤奋的0326发 2017-07-02 20:25:28

老唐，请教个问题那么多年报，怎么筛选出值得研究的年报呢？[微笑][微

笑] 赞 3

作者

净资产收益率和市盈率两个指标就足以将全部a股筛掉95%了..... 赞 17

痛不太仁慈绚 2017-07-02 20:48:58

我以为老唐要和TTB辩论呢，结果是编辑版。真理越辩越明，倒是很希望看到老唐对TTB那篇文章的解读[呲牙] 赞 2

作者

有必要吗？那篇文章有提出什么论据需要反驳吗？??您能否举出任何一条我原文没有覆盖的新论据？ 赞 16

迷心Lovesnow 2017-07-02 21:23:14

请问唐老师，净资产收益率和市盈率达到什么水平才有看财报的需要 赞 1

作者

写一大堆文章说这样的问题，还是需要老唐给个干净利落的数字是吧？好吧！12，40。满意否？?? 赞 14

红尘味誉 2017-07-02 21:18:29

老唐和TTB主要的分歧还是在投资板块，老唐认为雅戈尔投资风格摸不清，未来收益无法预估，不如自己投更安心，TTB认为雅戈尔历史投资收益可观，未来牛市投资收益可期，从内心我更倾向于老唐，从保守的角度来说，我们不应该把太多的希望寄托于牛市。 赞 2

作者

未来牛市，收益可期。这样的“论证”，我无法反驳，也不觉得有讨论价值?? 赞 13

原则变圆则壕 2017-07-03 00:18:30

明显老唐有理有据，能力比信仰重要，滕滕爸，情怀道理多，但是不客观，太多的经验主义，不是科学方法。 赞 7

o陈英俊o 2017-07-03 23:45:32

留言中还有人提及另一位大V, 恰好两位大V的书我都买过，说说自己的看法吧。那位大V的书确实也值得一读，但是越到后面几章越有读不下去之感。什么原因呢？掺水太严重，重理论而轻实践。我不乱讲话，举例来说：作者在前面几章提到技术分析在选择买入卖出节点时具有辅助指导作用，但是整本书看下来，作者既没有展现过任何一张k线图，也没有介绍过任何一本讲述技术指标的书籍，他自己也没有解释过任何技术指标的含义，这让读者怎么了解

技术分析的重要性呢？而且最令我失望的是，在他的雅戈尔分析中，显而易见他也是研究财报的。但是在书中，他对深入研究财报的人或多或少有所鄙夷，说别人研究三个月财报得出的结论他用几个指标几分钟也能得到，从而推出结论：投资所需的数学计算水平不应高过初中……我不敢说会误导广大读者，但起码在当时误导了我。我想这也是为什么他的电子书读过一次就没再读了，而老唐的书我却觉得电子书根本研究不透，必须买纸质书写写画画的原因。还有一点主观原因，本人曾是国家公职人员，该大V的讲话风格让我想起某些基层领导，言语看似朴实无华，上天入地，寻章摘句，信手拈来，长篇大论，善于举例...中心思想呢，其实是某个简单的理论；具体做法呢，没有。当然，领导嘛，高屋建瓴，战略指出了方向，战术上还需自己把握……[呲牙]

赞 6

王泶洋郭 2017-07-03 07:14:49

老唐用数据说话，那个TTB用完全就是意识形态论。 赞 5

兔子呀48 2017-07-02 22:20:06

唐兄，文章写得条理又风趣，在下有一疑问:如果心仪的股票一直到不了心理价位，是傻傻地等，还是给一定溢价买入？

作者

我一般选择等。 赞 5

隐居在史前表 2017-07-02 20:23:19

庖丁解牛，游刃有余！ 赞 5

叫硪兆琪君n 2017-07-02 20:53:09

老唐，欧亚集团的净资产收益率达15%+，市盈率15倍下方，上市超过3年。市值44亿。主要靠租金收益，也算稳健！唯一不看好的是高负债率，有息负债超过100亿。老唐可否点评一二[合十]

赞 4

作者

没看过，无法点评 赞 2

dpxjjjv金牛 2017-07-02 20:45:56

老唐文章先点赞，在看^_^ 赞 4

小怖時 2017-07-02 20:23:55

我就是来看看结论部分发表版会不会更改的[呲牙] 赞 4

郑郑郑小多硝 2017-07-02 21:43:23

老唐，谨慎啊。天地侠影是个列子。 赞 3

作者
谢谢[握手] 赞 1

丹东新区就冷 2017-07-02 21:40:45
老唐,半年收益率怎么算是半年的收益/年初的资产还是半年末的资产 赞 1

作者
年初。 赞 3

萌比浸 2017-07-02 21:35:22
提个新想法，不仅使用投票方式选财报，每人写一篇财报解读给老唐看，然
后老唐再择优选择发表自己的解读，这样效率高，质量好，相当于大家帮您筛一轮，也提高个人
能力了，老唐您说呢？ 赞 1

作者
就怕邮件太多 赞 3

小块浮冰助 2017-07-02 21:24:30
老唐是否考虑过对伊利股份解读一下呢？五年roe都在15%以上，市盈率23
赞 3

作者
想，都想，三千家都想看，奈何时间有限啊?? 赞 2

黄金龙脉 2017-07-03 00:01:27
花两天时间学习雅戈尔财报及生人勿进诞生记，入了点路，肯求唐长老再发
财报分析时也发几遍诞生记，善莫大焉。拜托！拜托！ 赞 2

你素小三重 2017-07-02 22:26:03
[微笑] 对中源协和干细胞怎么看。 赞 2

萍萍阎耻 2017-07-02 22:01:36
分析的很到位，水平真高[强] 赞 2

大哥哥你在等我 2017-07-02 20:54:48
老唐的分析有理有据有力。目前正在学习大作手2。最近保险市场比较看
好，中国平安以其不足10倍市盈率脱颖而出，中国太保、中国人寿、新华保险都在30倍以上。
但唐老师好像没有操作过保险股，不知道是不看好还是还没关注，能不能抽空研究下谢谢啦 赞 2

作者

太复杂，看不懂

赞 2

go浅唱ai半夏 2017-07-04 10:18:23

1、从业绩上看，不务正业，差评； 2、从品牌上看，我就近看了男装品牌，不是最好，也不是很好，一般般； 3、从挣钱上看，主要是投资炒股，要是让别人炒股，不如买基金和银行理财，何必在这瞎BB； 4、从未来上看，谁也不敢保证两个马爸爸能有今天的成功，我们都不是神，无法预知雅戈尔明天有金手指，但从今天看明天的日子不是很好过； 5、TTB和老唐都是我入门老师，他们有分歧时我相信现在的，所以选择老唐。

赞 1

乃叔锋 2017-07-03 23:49:47

老唐，作为一名股市新手，我有一个问题：关于你的持股，假如我也觉得里面有几只是我所中意的好股票，而且值得长期持有。但是如果现在买，又担心买在高处了，怎么办？

作者

担心买在高处，说明心中并不清楚此地究竟是高是低，所以，办法就是“坚决不买”。

赞 1

纺赴状的 2017-07-03 21:02:40

soho中国现价相当于5折雅戈尔，老唐何不考虑一下？ 1、老唐不考虑地产股，No这不是地产股，这是傻子经营的收租股； 2、500多亿的物业资产，没有水分，上市来出售物业均在评估值上方； 3、担心物业评估没有现金流，老潘是生意人，租售比过高物业就抛；有机会再收购低估物业； 4、最近三年平均分红率8%；净资产390亿，市值180亿； 5、600多亿的总资产，员工2300人；管理一流；物业设计、位置有目共睹； 唯一唯一不舒服的是：所得税、土地增值税、递延税、红利税，规规矩矩做个透明的企业这么多税[抓狂]，说了这么多，还不能吸引老唐的兴趣我就[心碎]

赞 1

作者

多谢分享??

赞 1

爱有毒吗结 2017-07-03 20:34:30

没事没事，受老唐分享很多，很感谢。我这本书买了好久了，刚开始的时候觉得少点也无所谓，没想到少了的部分是难度大的那部分，少了它有点懵。我也知道是印刷厂的问题，寄新书会对您有损失吗

赞 1

作者

没有，你放心的联系高老师即可。那是印刷厂应该承担的责任。

用卡绍 2017-07-03 20:14:11

老唐有个小小的问题反应下。手财1的第85页，第88页，第89页，第92页，第93页，第96页，第97页，第100页都是空白页。前面的空白页是长期股权投资的，我在雪球找了长期股权投资的上下篇文章。只是后面空白页的文章好像上面没有，所以有个不情之请，不知可否妥当把空白页面的文章传到公众号或雪球，好让我这样的小白多汲取一些老唐牌中翻中的知识[呲牙][抱拳]

作者

这种情况是印刷厂装订错误，麻烦您在雪球艾特一下@高明明 ，把空白页拍个照给她，她会给你寄新书的??，老唐代表印厂表达歉意??

赞 1

Z148深圳东 2017-07-03 19:49:54

李总女儿名字起的好尴尬呀：李寒穷！第一个反应就是寒酸，穷酸[抠鼻]

[抠鼻] 玩笑哦

赞 1

1461天48月4年4 2017-07-03 16:42:15

老唐在哪发表的[强]

作者

《证券市场周刊》

赞 1

fly阿富汗之王 2017-07-03 14:11:40

老唐，为规避法律风险，请个法律顾问对证券分析发表进行保驾护航！！

[奋斗][奋斗]

作者

哈哈，不用了，我自己注意一下，尽量避免谈负面的东西即可[握手]谢谢。

赞 1

yao离愁happy 2017-07-03 09:47:03

唐师辛苦啦，精华中的精华

赞 1

阿拉丁哟唯 2017-07-03 06:57:34

貌似唐师对保险行业不太感冒？也从没对保险公司发表过观点，不过巴神倒是非常喜欢保险。期待唐师《的手财3-18节课教你学会保险行业投资》

赞 1

景岛七音蹈 2017-07-02 21:28:39

老师，一切刚起步，比白纸还白的小白。感谢老师回复[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 1

汤明亮2 2017-07-02 20:58:46

对雅戈尔如此不惜笔墨，真是“情有独钟”呀[奸笑]

作者

无钟。只是大家点杀，老唐看了看而已，谈何“不惜笔墨”？ 赞 1

勤奋的0326发 2017-07-02 20:43:12

老唐可否分析下不良资产公司的前景（A股上市公司）？谢谢 赞 1

淼淇乖 2017-07-03 13:50:18

总是会把老唐和写朱雀记庆余年的猫腻搞混，这错觉是怎么形成的呢？小说界和投资界互不沾边啊，是行文风格么？费解。

作者

不知道了[疑问]，我还没听过这个人[流汗]

白颜夕仿 2017-07-03 13:38:13

谢谢 等等看 能否有打九折的时候[调皮]

夏末初瑾酥 2017-07-03 12:24:15

直接，清楚，明了。

欧雅文小荡 2017-07-03 10:39:03

唐老师 海康跌了 可以加仓了吧？[呲牙]

作者

比我买观察仓的时候还贵30%多呢，你自己决定，我不加[呲牙]

狗样年华默 2017-07-02 22:33:48

老唐，看看厦门国贸，大有钱途，分析一下，也是分三个板块

糖抢环动 2017-07-02 22:29:57

康得新老唐能否分析一下

花下立清香季 2017-07-02 22:26:52

同希望有篇对周期性行业的分析及估值！[微笑]

北极光橡 2017-07-02 22:24:44

给唐先生一个赞

幕兮兮累 2017-07-02 21:58:11

两篇我都看了，个人觉得TT主观多一些，老唐客观些，客观些好[悠闲]

shine叶湘伦i 2017-07-02 21:42:35

您可以规定字数，我相信写的多的人应该会比较有质量吧？或者找几个热心

人帮初步筛选？我第一个报名[呲牙]

筱滥情申 2017-07-02 20:34:15

可见媒体好稿很缺呀!

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

捉住那只金螳螂

原创 唐朝 唐书房 2017-07-04

收录于话题
#2017年书房原创 130
#其他企业分析合集 81

很意外，上周四发的流水账《生人勿近诞生记》上篇和下篇，很受大家欢迎，安卓+苹果的合计赞赏率创了新高。原来还挺犹豫，这种完全没有整理过的流水账，还要对照财报，对照《生人勿近雅戈尔》原文读，读起来可能头痛。既然大家欢迎，老唐就再试一篇给大家。

有了《诞生记》的基础垫底，这次老唐换个模式写给坚持读过诞生记下篇、真心愿意分析企业的五千多位朋友：阅读对象金螳螂2016年财报。但老唐偷懒，不给结论，只逐页给出阅读中的要点和疑问。各位有兴趣的朋友（不是指对金螳螂有兴趣的朋友，是指对提高自己财报阅读能力有兴趣的朋友），自己查阅资料，思考后对相关疑问做出解答，最后给出自己的估值判断。

相关问题及提示如下：

> （1）P8显示金螳螂2014~2016年营业收入分别为207亿，187亿，196亿，什么原因制约了螳螂的营收增长，该因素未来依然存在，还是会有改变，什么证据导致你给出此种判断的？
>
> （2）P9的分季营收、净利和经营现金流净额表格显示，公司的经营现金流净额在不同季节里波动很大。以往年份是否同样具备这个特点，是什么原因造成的，你如何看待这个问题，会否成为估值扣分项？
>
> （3）P11，公司说“建筑装饰行业由高速增长期步入中速调整期”，这个判断你是否认同，为什么？
>
> （4）你或者你认识的人，有没有人体验过“金螳螂.家”的家装服务？若有，你或者你的熟人对它的服务做何评价？会不会向其他人推荐？主要优点和主要缺点各是什么？
>
> （5）P11页谈到的收购世界第一酒店设计公司HBA，你是否查到何时发生的，收购多少股权，收购价格是多少，有对赌协议吗，收购后各年业绩是多少，2016年HBA业绩是多少，该

收购产生多少商誉，你对这次收购持正面、负面还是中性看法？（提示：对照合并资产负债表商誉科目附注看）

（6）P14列举了金螳螂的核心竞争力。请你总结你所认同的金螳螂的核心竞争力。

（7）金螳螂在业界主要的竞争对手是谁，他们之间的差距在哪里？如果换你做对手的老板，你打算如何缩小和金螳螂的差距，或者如何和金螳螂展开竞争？

（8）请对照P16营业收入构成表，统计近几年金螳螂营业收入组成结构的变化，并对此变化做出评价。

（9）P17显示金螳螂业务的毛利率仅15.8%，同比减少2.5个百分点，P18显示设计业务的毛利率为28.4%，你对这两个毛利率数据有何看法？

（10）请对比P17省内省外收入比例，统计近几年金螳螂省内省外收入变化轨迹，并对此发表自己的观点。

（11）P19“已完工未结算项目”表显示，部分项目未结算也已经计入了利润表的收入，你知道计入的规则是什么吗？你对这个计入规则持正面、负面还是中性看法？（提示：看P232）

（12）P19这张表格里“累计已发生成本”、“累计已确认毛利”和“已办理结算金额”、“已完工未结算金额”四个数字之间是什么关系？

（13）P19主营业务成本构成中，直接材料、人工和费用加总只有86.65%，其他的13.35%是什么？

（14）P21，前五名客户合计占公司收入的15.14%，第一名客户占公司收入的7.86%，前五名供应商合计占公司采购的2.63%，这三个数字展示了公司什么经营特点，对此你有何看法？

（15）P22，公司年研发收入6亿左右，相关研发成果是什么？你对研发投入占营收的3%这

一事实，持正面、负面还是中性看法，为什么？

（16）P23显示，在利润基本稳定的情况下，经营现金流波动巨大。例如2015年经营现金流净额为0.8亿，2016年为11亿。为什么，今年是特例还是历史上也是如此，你对此持什么看法？

（17）看P27主要子公司经营数据表，你能得出什么结论？（提示：请参照P165母公司利润表阅读）

（18）P28汇报了公司未来战略①向产业链上下游延伸；②国际化；③发展金螳螂.家，发展互联网家装消费金融；你认为这三个战略，哪个最可能成功，哪个最可能失败，为什么？

（19）P30谈到的三个风险①宏观不景气，房地产更严格调控；②同行竞争加剧；③业务和规模的扩张，导致管理能力跟不上；你认为未来三年，哪个风险发生的概率最大，哪个风险最可能对公司经营形成杀伤力？

（20）金螳螂上市以来，从二级市场融资多少，现金分红多少，其中有多少分到二级市场股东（除上市前股东以外的股东）手中了？二级市场股东目前持股市值多少？将全部二级股东看作一个人，他的年化回报为多少，获取回报中，多少是企业经营业绩推动的，多少是市盈率变动带来的？

（21）对于实际控制人朱兴良通过行贿南京市长季建业拿工程一事，你持什么看法？该事件对金螳螂未来发展是否有重大不利影响？

（22）财报P45~P117全部是公司购买理财产品的信息，你对此持什么看法？

（23）实际控制人出事后，P129高管名单显示上市公司由职业经理人执掌。职业经理人无（大）股而居高位，与名单里持有股权但居于低位的朱姓人，据你所知有没有爆发过冲突？你认为他们能否和谐相处，为什么这么认为？

（24）P157合并资产表可以最简化为：类现金资产61亿（货币，银票，预付，其他流动，

可供出售，递延），欠条（应收账款，商票，其他应收）190亿，商誉4亿，经营资产13亿，合计268亿。对于总资产的70%是欠条，你持什么看法？

（25）公司的债务合计167亿，其中有息负债仅有不足17亿（短债，长债、卖出回购），其他近90%约150亿均为经营过程中的应付款，其中大头是欠供应商的。对此特点，你如何评价？

（26）公司归母净资产100亿，当前市值约290亿，请就此市净率谈谈你的看法？

（27）P163合并利润表中，资产减值损失（坏账损失）3.9亿，约200亿应收账款（P229），当期计提3.9亿坏账损失，相对于建筑装饰行业平均水平，是激进还是保守？

（28）在利润表销售费用里，相比净利润5%的增幅，变化剧烈的科目主要有职工薪酬和广告费用（P255）。职工薪酬增加35%，你持什么看法？广告费用从2015年的702万，增加到2016年的2776万（增幅大，绝对值不大），你持什么看法？

（29）公司的所得税率是多少，近期有没有变大或者变小的可能？

（30）请制作历年利润表"主营业务收入"与现金流量表"销售商品、提供劳务收到的现金"数据曲线对比图。并就两条线的走势差异发表你的看法。

（31）请查阅年报之后至今公司发布的公告及2017一季报，看有什么足以对经营或估值有较大影响的事件需要补充的；

（32）至此，你是否能对金螳螂做出估值判断，若能，是依据什么？若不能，难点哪里？

就老唐个人看法而言，如果我们能够基本有逻辑的回答上述32个问题（或其大部），我们就算是一只合格的黄雀，这只螳螂就可以算是我们的下饭菜了。以后只需要跟踪几个重点数据，就大致即可做出决策了。

当然，这种需要动脑还要动手的文章，真去做的一定是少数人。在市场里生存久了以后，自

然就知道，人与人之间，就是这样“他看今天的股价波动，你看明年的企业经营”一点一点地拉开差距的。有兴趣的朋友，自己做功课，懒得动手的，也别问老唐答案，老唐没答案。

欢迎有兴趣的朋友写出自己的研报，发邮件给老唐探讨，邮箱地址你们都知道的。但是，烦请一定是要自己反复推敲后觉得满意的报告再发。别随便整几句话，扯点闲淡就发骚扰邮件，那样只会让老唐误以为邮件背后的人没有讨论问题的价值。谢谢。

苹果用户赞赏专用码

爱担柴的人fly 2017-07-04 17:21:46

老唐，你的那篇雅戈尔诞生记写的太好了，我看了3天才看到下篇的一半。我是0基础，有时几句话就需要反复看一个小时才能弄明白，虽然蚂蚁啃大象很慢，但跟着你的思路走真的学到很多。这篇金螳螂对我这种小白来说太难了，对着财报走不下去，还是想让你多写几篇雅戈尔诞生记那样的，有分析也有你的庖丁解牛似的思考和解答，让我

们小白能照着葫芦画瓢去分析，等分析能力再涨涨或许能看懂金螳螂。 赞 39

冬天分两半兴 2017-07-04 14:29:48

这种方式非常赞 ，在中国股市散户占多数的国情下，需要老唐这样的老师，每篇必看，每篇必学，发自内心感谢老唐无私奉献，希望有生之年有机会当面讨教[微笑] 赞 35

浅唱乏 2017-07-04 14:25:12

老唐手把手教啊！比心老唐~学财务的表示无比愧疚 哈哈哈 赞 24

沃素凹凸曼宰 2017-07-04 16:44:30

老唐，你说过不会有手3了，我觉得，群众的呼声你要听啊，名字我都给你物色了一个《手把手教你读懂企业》 赞 18

吴雨虫念 2017-07-04 14:45:22

老唐绝对有当老师的潜质，授人予渔[强][强][强] 赞 14

纺赴状的 2017-07-04 14:24:48

什么时候点杀金螳螂了 老唐怎么没说啊 赞 5

作者

就你一个人不晓得是啥时候点杀的???? 赞 13

贞子她妹浮 2017-07-05 13:02:16

老唐,强烈要求你,把从浅印象到现在的各种诞生记集结成书好吗不费劲的,不需修改,照搬就行,包括好一点的读者留言,书名就叫"手把手帮你来分析__100个财报分析案例集",还是喜欢看看书,看不懂多读几遍就好了,公众号里想好好读还是没书方便呀,可否请您三思,读者还是喜欢有实践的通俗易懂的书,读者群比手1,手2只多不少~ 赞 5

作者

谢谢您的认可。“书”，在我眼中还是比较严肃的一件事，一堆散件直接结集成书，我接受不了。在点杀投票一文中，我谈到了一些想法，有可能会将一些关于投资理念和估值的零散文章，补充上缺环，然后串起来，并将部分案例作为相关示范收录。最近已经有一些思考，还不够完整，需要在头脑中打磨一段时间。 赞 12

啊纯小姐吱 2017-07-04 14:33:17

邮箱 是？[尴尬]（我表示见过，但没记下[难过]） 赞 7

作者

书房菜单“食品饮料——如何早知道（上）”里有公布过??

赞 12

超级阿多帜 2017-07-04 18:53:30

今天已经把老唐的也文章全部整理成word并打印成纸质版了，整整400页啊，这下又有得看的了，并且确实值得深入研究，反复查看。关键的关键是要去实践，目前看了浅印象那几篇后自己也尝试着开始分析企业去了，从营收，净利润，净利润率，净资产收益率等，选定相关指标进行分析，当然还很粗浅，后期再加强！小小打赏，不成敬意，希望能跟老唐学到更多。

赞 11

作者

400页？吐血，我写了那么多啊??

赞 4

庄小姐斧 2017-07-04 14:39:41

感觉就是手把手教你读财报3：实践篇 [悠闲]

赞 11

天将雄师百 2017-07-05 11:33:42

先交学费！唐老师，你这是大学教授水平的教学啊。想想觉得自己真是幸运无比！当初在家带孩子三年，作为家庭妇女再入职场做销售，也是无比发怵，在网络上看到一位工业品销售牛人在天涯发帖，总结分析销售过程，默默学习思路应用到工作中，第一年业绩30万，第二年90万，第三年140万，第四年210万。然后转行猎头“卖”人，开始学心理学，生涯规划。考了国家二级咨询师，生涯规划师。现在学投资又遇到老唐，似乎每一个转角都能遇到指路人！更幸运的是每一步都跟随着自己的兴趣，虽然累，但价值感爆棚。将人生当成一场实验，看看能做哪些有趣的事。让自己从“被活着”到“活着”，这是看完《辩护人》得到的体悟。

赞 8

作者

美女，你那么厉害啊??佩服

赞 2

兴兴钮 2017-07-04 23:19:54

借助老唐辅助分析一下，果断弃之 高新技术企业复审2016年底到期，没有15%税率，25%税，三年要多交5-6亿的税，政府补助也越来越少，特别是行贿出事 不看好柬埔寨，俄罗斯等海外国际化布局，不看好互联网家装！三五年业绩都不会增长的企业

赞 8

找女开房AA制 2017-07-04 16:29:33

老唐，这份作业不如还是给份答案大家参照一下吧，一来，给那些新

手，如我这种学艺不深，看完手一还没出师的，又没水平发邮件的初哥，也可以自我参照一下，自身理解如何？离老师的想法有多远？二来，我想很多首次上考场的朋友，也想大概知道自己能考多少分的，老唐说了不收流水账，所以应该有朋友是想知道成绩又不敢交卷的。[合十]望请老师能给第一次考试一个参考答案[吐舌][愉快][愉快]

赞 8

作者

那可以去翻之前的财报印象，都是直接给答案的，可以参照。

赞 2

最爱Funny智商 2017-07-04 15:31:38

唐老未收徒，却近乎于传道，这种方式不如以前直接，却可以让人清醒的认识到自己的钱终究还是自己负责的好，也可以让自己看清楚距离合格投资者还有多远的路程，走还是不走，取决于自己！！感谢老唐！！！

赞 7

骚出妖娆味雀 2017-07-04 14:35:28

老唐可否发个邮箱地址？我好像没有您的地址，因为后来才关注过来的，谢谢啦□ [微笑]

赞 5

作者

看前面回复??

赞 7

用英语333 2017-07-04 15:47:37

老唐，我作为小白想写这次的作业，留个言以免自己偷懒，等我几天

赞 5

不合拍德享 2017-07-04 15:22:39

对老唐这种授人与渔的精神真心表示敬佩，也从老唐这学到了好多！感谢老唐，感谢唐老师！

赞 5

ok第七铺R浪爷 2017-07-04 14:26:43

[呲牙][呲牙]先占个座，谢谢唐老师，引入问题，让我们学会去追寻根源，

赞 5

草莓儿 2017-07-04 14:22:09

666，老唐叔越来越会玩了，花样翻多，不断有惊喜！[呲牙]

赞 5

方抱列 2017-07-09 10:57:43

唐叔，就您那第17个问题，我就算了1个半小时，首先下载了招股说明书和上市以来所有的年报，然后查每一年的利润分配方案，股本变动情况，增发融资，最后

算出来公司上市以来共分配现金红利16.35亿元，其中二级市场分红3.85亿元，二级市场融资4.37亿元。然后用股票软件查K线图，后复权价7月7日为292.59元，如果按发行价12.8元算的话，二级市场股东10年22.9倍，年化收益高达41.6%！如果按发行当天收盘价22.79元算的话，，也有12.8倍，年化收益32.7%。查了招股说明书，发行市盈率26倍，现价对应市盈率16倍，可以看到金螳螂这10年的增长完全是由业绩推动的，市场对它的预期越来越低，估值还 下降了好多。 这么一个小小的问题竟然算了这么久，看来以前读财报真是不知道囫囵吞枣，走马观花啊！ 赞 4

白羊啊黑3 2017-07-04 21:14:29

老唐的要求有些高了，再普通散户中让其看下市盈率都不一定会看，别

说看年报，更别说让他去花几天时间去回答这么多问题。我觉得研究企业显示有基础，然后有兴趣，然后是多动脑多动手。想问下老唐，对于一个普通企业（金融等或者业务复杂公司除外）研究要花多少时间？谢谢！

作者

没关系啊，本文只针对愿意去看的。连市盈率都不会看的，应该不会待在唐书房[呲牙] 赞 4

穆洛落教 2017-07-04 20:41:01

唐老师辛苦了有个问题想问一下，关于ROIC即投资资本回报率的计算

分母投资资本IC，在达莫达兰的估值一书采用的是股权＋债权的账面值-现金；而晨星公司投资的护城河一书采用的是股权-债权（流动负债）。我的理解应该二者相加比较合理，权益和负债都是公司经营掌握的资源，烦请唐老师拨冗解惑，不胜感谢

作者

我几乎没用过roic这么高大上的公式。但就我个人理解，作为投资者应该看的投资资本，应等于股票总市值+债务-现金。作为衡量公司经营运用的投资资本，应该等于经营资产-经营负债。供参考。 赞 4

错误的相遇镇 2017-07-04 16:44:05

绝对是授人以渔，谢谢老唐启发式提问。 赞 4

ok羽化的奕朦泷 2017-07-04 15:05:05

我还没看，光看你给出来的资料就可以初步判定这是个目前来看相对上

下游来说没什么话语权的公司。 赞 4

谁让咱心动重 2017-07-07 15:11:33

一直觉得问题比答案重要，看年报后提不出问题才是最大的问题，感谢

老唐[抱拳]

赞 3

辉攻商 2017-07-04 22:25:45

这次真要叫声唐老师了，授人以渔的楷模。让我想起小学语文老师讲课用的参考书。

赞 3

计典丽摩羯巨蟹 2017-07-04 19:55:33

老唐，王者农药翻车了[流泪]

赞 1

作者

王者遇难，或许是投资者的机会??

赞 3

爱上条雨巷讯 2017-07-04 16:23:22

老唐，本人小白，财务书籍仅仅用心阅读了您的手1 两遍，真的收获颇多。感觉回答您那些问题心有余而力不足，能力不够，但我会去尽力解答的，感谢老唐的良苦用心[愉快]

赞 3

罩几十妈 2017-07-04 15:40:25

其实熟悉了老唐的分析方法，就已经可以从题干本身推出不少（偏否定）的信息。回到家再细看。

赞 3

白冥寒 2017-07-04 15:04:31

老唐，你还这样写财报。我们坚持天天打赏[色]

赞 2

作者

????

赞 3

未曾遇见披 2017-07-04 14:39:56

先打赏50，留的作业只能等我不加班慢慢研究了[流泪]...

赞 3

我的太阳nice 2017-07-04 14:27:37

老唐为了让大家学习真是想尽各种办法啊。先打赏再细看

赞 3

殺猵特泪泽梁 2017-07-04 14:23:03

只读了第一段就感动的先打赏了，这就是“手把手教”啊！无以言表的感谢老唐[合十][合十]

赞 3

安沫萱穿 2017-07-05 00:10:32

手1还没全弄懂，这32问看起来非常吃力，只能慢跟!

赞 2

岳小颜各 2017-07-04 22:59:27

正在努力答复老唐的32道题目，平常看你文章，感觉行云流水，水到渠成，毫不费力；自己动手，才发现到处是坑，好在坑坑有宝！争取下周三前把我的作业交出来，请老唐周三以后再公布答案！[抱拳]

赞 2

baby程晓明King 2017-07-04 20:17:11

钱虽不多，小小心意

赞 2

超级阿多帜 2017-07-04 19:16:21

先赞一下！绝对是提高分析水平的作业。

赞 2

7个汉字沙love 2017-07-08 11:32:59

研究企业就是在抓风控呀，研究的越透彻，晚上睡的也就越踏实！读老唐的文章总是会有启发～

赞 1

高傲你晨姐撇 2017-07-07 18:37:43

除了上班之外的时间都一头扎在做题上了。好难呀[抓狂]但现在看财报的状态不会像以前那种走马观花式浏览了，现在都是手脑并用的，但能不能顺利完成真没信心。自己在动手时才发现，自己所有的不足和短板都这32道题中暴露无遗。有些题怎么做真的找不到头绪呀，第5题到哪里去查HBA的业绩是多少呀，还有第20题看老唐在伟星印象中也用过，可我真不知道怎么算这个[抓狂]但这些都是好问题，就算自己不能交上一份满意的作业也始终不会放弃把这些题做好[胜利]

赞 1

人生大处方此 2017-07-06 15:27:30

唐老师，请教，你说你的估值方法是“自由现金流折现”，但是我通过看你分析的财报文章里，我怎么看不出你使用了“自由现金流折现”法？求解，谢谢

赞 1

作者

我几乎每篇文章都用的是自由现金流折现法。如果你没看见，可能你对自由现金流折现有误解。

栈楠day 2017-07-05 19:51:37

我是投资新手，跟随老唐学习看年报，很多东西无法深入研究……但是我认为金螳螂主要竞争对手国内市场的红蚂蚁，要拓展海外主要竞争对手是中国建筑，1999年，江苏红蚂蚁装饰设计公司成立，是江苏较早从事以装饰工程为主营业务的企业，拥有国家建筑装饰一级资质，是“江苏省著名商标”以及首家获批注册“住宅装饰设计院”的企业，是长三角首家自有产权家装基地，汇集了“五大馆”、“六大中心”。而金螳螂是2015年转

型，从公装领域转为家装领域，转型才两年！拿了这么多奖估计有一半是公装领域获得的！！！上两家官方网站会发现家装风格完全不一样的感觉！！！红蚂蚁装修业务都是江苏一带，没有拓展到全国分店把市场做大，更像把装修市场做精。金螳螂刚好相反，两年时间将家装业务扩展到全国各地！发展迅速！还在向国外发展业务！中国建筑，2016年ENR全球250家国际工程，全球业务第一位，国际业务第14位！“十三五”期间整体营业收入年均增速为9%，主营业务：勘察设计、施工业务、投资业务、新业务（创投+孵化的商业模式），四大板块。想看看这公司如何拓展市场！[呲牙]

赞 1

小空白课 2017-07-05 16:50:11

这真是手把手教你读财报了，不过真正能认真完成作业的不知道能有几个。

赞 1

米虫四四桦 2017-07-05 09:00:15

老唐，这作业截止日期到什么时候这些问题都好难啊，一个问题都得花好久来找资料。只能白天上班，晚上看财报。

作者

不截止，你慢慢找。找的过程就是提高，比你读百篇分析结论文效果好。

赞 1

网名控世家卦 2017-07-05 07:51:49

结论:估值高，增长乏力，现金流波动大，应该帐款高，再加上房地产调整，不是好的投资标的。只当它是锻练自己学习财报分析的标的。第20个问题真不会算，折腾了半天都没算好。总派现16.35亿，总募资16.34亿，但二级市场的人分了多少呢晕死。求老年详解计算过程

赞 1

云飘过夏天記 2017-07-05 01:01:29

小小心意[微笑]一个晚上才做了四个问题，速度超慢，等我交作业哈。

一个晚上，排除这企业可以，但深入分析却远远不够。

赞 1

笑眸观 2017-07-04 23:38:25

先打赏，再慢慢做作业. 老唐，你这次要搞死我不少脑细胞啊[呲牙][呲牙]

赞 1

day街霸张三 2017-07-04 22:42:56

32个问题...我挑了一最简单的一个答，两个小时了还没答完[流泪]这个作业我一定交，希望老唐别嫌晚，毕竟底子薄，好多连问题都看不太懂[流泪]

赞 1

当凹遇上凸而 2017-07-04 22:01:53

老唐总自认为不是个聪明人，我怎么看老唐都是个绝顶聪明的人 赞 1

作者

我怎么都看不出聪明来??

FBD文先森 2017-07-04 21:44:20

必须挤时间好好对照研究，粗看确实好些没啥想法 赞 1

为他命住 2017-07-04 20:46:14

从财报分析的角度把金螳螂给排除了 赞 1

shine叶湘伦i 2017-07-04 18:18:33

想打赏，微信支付要密码，没有密码怎么打赏啊

作者

那就不赏，心意领了?? 赞 1

梅各尼 2017-07-04 17:33:31

真正动手了，才发觉自己差的好远！一下午才做了一题还不知道对错！

希望坚持下去[偷笑]知易行难 赞 1

卿氏沐夜纵 2017-07-04 15:45:54

老唐怎么像欧美大学的老师，都是启发式的提问[呲牙] 赞 1

过度执迷sky 2017-07-04 14:48:42

刚看了开头，竟然还有作业，太好了，没看完先赞赏，还有大家不要忘了点广告哦！ 赞 1

绮小络起 2017-07-04 14:44:18

真厉害。带着问题读财报才是终极目的，谢谢老唐，以前都是为了读经营数据读财报，读完没有整体印象。 赞 1

金牧康 2017-07-31 16:55:41

孙杰荣 今天已经把老唐的也文章全部整理成word并打印成纸质版了，整整400页啊，这下又有得看的了，并且确实值得深入研究，反复查看。 看7月4日这位网友的跟帖，很羡慕!借唐书房宝地请热心网友指点! 我一直在努力想把公众号里老唐和其它老师的文章打印出来学习，但没成功。手机联接电脑号，电脑上不能显示公众号;把文章复制粘贴在手机备忘录里，又无法联接打印机...别笑话，近60岁的科盲一个。 请热心的网友像老唐一

样“手把手”帮一把!

作者

你在电脑和手机上都安装一个“印象笔记”或“为知笔记”（都是免费注册就可以用的，选一个即可）在唐书房里看到心仪文章，点击右上角“...”号，在里面选你安得笔记软件，过几分钟，电脑里的笔记软件中就有文章了（若没有，找到“同步”按钮，点一下即可），然后就可以随便复制粘贴打印了。

波风雪无 2017-07-10 08:41:42

非常全面

琉璃光短 2017-07-10 00:35:51

老唐，我想不按照你留的问题（对于新手，前面提到了我只很艰难的回答了其中8个），想在这里说一下我看了财报头4个章节的对这个公司的粗略分析，总体来说，我不太看好这个公司，确切说不太看好这个行业。原因有以下几点：1那么多业务，其实营收主要靠建筑装饰，而这个产业根据财报看，竞争激烈（准入门槛低？），没有任何一家敢说占据绝对品牌优势的公司，那么一点毛利，竟然比上年还减少了，而营业成本由于人工和材料不断攀升，貌似赚的都是辛苦钱。2和房地产关系紧密，受制于政策因素较强。3应收账款占比太高，完全受制于人，难怪公司的经营活动现金流净额变化那么大，和回款速度有极大关系。4委托理财占了多，说明董事会投资能力不足，大多选择了较为保守的策略。后面的财报还没开始看，只凭这几点，我觉得我不太看好这个公司。我的专业术语不是太好，希望你能理解我的意思，第一次完全凭借自己的理解去看一份财报，希望错误不要太多[破涕为笑]，睡了，明早见

念劫圆融歹 2017-07-09 23:38:29

老唐，对照着雅戈尔诞生记和读财报，回答这些问题依然非常有难度，

我今晚大概奋斗了3,4个小时，也就弄了8个问题，还不敢确定是不是分析的比较正确，对于新手感觉已经是极限了。等你公布了你的分析，如果我的正确率能到80%，那将会极大的增强我的信心

小闹心皿 2017-07-09 19:16:51

该公司问题大了，就说16年营收才200亿，欠条就有190亿，这肯定不是一年累积的，按照减值规定，一年以上的按百分之十计，减值损失只有4亿，骗谁呢。

幽娆泪冽 2017-07-09 11:09:53

我记得老唐讲过多低的负债率才算低，我怎么找不到了

搏舞飞扬 2017-07-09 09:48:21

老唐，非常感谢。 1.那只螳螂我作业做完啦，虽然还有很多不明白的，但是感觉对公司的全貌有了一个概况，拍脑门的话准的概率也大啦。 2我发现自己竟然对分析公司感兴趣啦。[呲牙] 今天竟然按照你的模式又把奥瑞金的年报看了一遍。觉着收获满满的[色]

夜有多寂寞格 2017-07-08 18:45:12

刚一看真的有点怵，一般财报还真的看不出个所以然。唐老师布置的这个作业真的不小，但收获绝对不少，一步步带我们登堂入室，我要加班做完它。希望跟上老师的晋级课。

挡何及比 2017-07-08 18:40:43

趁着周末，先自己看了金螳螂年报，然后来看这一篇的问题提示。看到前几个问题就出了一身汗了。现金流的季度波动自己看的时候也注意到了，但看着看着就把这问题给忘了！HBA的收购，各子公司的数据也都浮光掠影地过去了。应收倒是看得比较仔细，对资产负债表的简化还差着一些，其他各种问题还有好多是压根没想到的！差距啊～ 还有好多功课要做，这次估计赶不上在优秀作业公布前做完自己的功课了，但还是会尽力先自己做一遍的。

无关痛痒治 2017-07-08 11:37:58

忽然很不爽被打赏的要被水果收取30%的费用，不如老唐留下支付宝账号，让大伙用支付宝打赏吧，反正支付宝支持陌生人转账功能

> 作者
> 长按并识别文末二维码打赏的，苹果没有扣30%的??

AA寂离 2017-07-07 18:02:23

小小心意

果嘟嘟挽 2017-07-07 17:32:12

从4日晚到7日，用了20个小时，完成5道题，开始最难，现在容易“一滴滴”了[流泪]周末出外，争取周三发邮件，不过这么说一点底气都没有[委屈]。

小块浮冰助 2017-07-06 16:03:39

看到第二十个问题蒙了，没看完财报1的我回去再接着看... 老师稍微一变题学生就不会了[撇嘴]。

红绿配洋气字 2017-07-06 07:58:38

第一次打赏，抄了这么久作业实在不好意思

爱有毒吗结 2017-07-05 22:40:29

老唐，你这篇文章的标题是不是已经给出答案了。

三分醒瓜 2017-07-05 19:41:09

我担心老唐不等我们绞尽脑汁做完作业的时候突然放出答案，千万别太早剧透啊[呲牙]

亲吻奇迹停 2017-07-05 16:45:57

金螳螂报表现在看到第三遍，但是老唐提出的问题还是很多不会，分析财报的能力还是差好多

木医人予 2017-07-05 16:21:08

先记下了，一定抽空完成。 我按老唐分析雅戈尔的路子，分析了海澜之家，已公布在雪球（海澜之家财报浅析） 但是不知道我的路子对不对，企盼斧阅

帅帅先森玩 2017-07-05 13:45:56

不得不感叹，老唐一次又一次刷新我的震撼程度！把所有教人投资的公众号都比下去了，远远甩在后面

芹姑娘安生浴 2017-07-05 09:58:41

谢谢老唐，这种方式最好了，学会自己思考比捡现成的有意义得多

六六儿狰 2017-07-05 09:58:07

点杀系列最期待这个和豪迈科技了[呲牙][呲牙][呲牙]，没想到这么快，真是惊喜[呲牙][呲牙][呲牙]

先森好雄 2017-07-05 09:51:32

这个螳螂10年时吃过大肉，但当时本金少。现在也一直在观察池子里。我觉得现在是可以积极关注的时候了，估值不高，公装部分随着商业地产的放量开始好转，家装部分积极扩张，金螳螂家装模式其实对客户很有吸引力，价格比一般家装公司贵个15%客户也可以接受，毕竟是公装大品牌。ppp方面现阶段只是附属，未来还要看

真闺蜜哨 2017-07-05 09:24:58

牛股需要历史上的好学生基因，光是实际控制人靠行贿那项目，被抓到一次，没有抓到的还有几十次还是几百次 光是这一点，金螳螂不用研究了。

惊梦念伊人旬 2017-07-05 09:06:17

老唐你厉害的，兄弟不奉上束脩实在不行了，于情于理都过意不去了。

真心表示感谢，你帮我在浑浑噩噩中打开了那扇门，虽然还有很多不会的东西和不懂的知识，但至少我找到门了。

po晓_0 2017-07-05 05:34:53

谢谢老唐无私分享。手1学习完了非常易懂正在学手2。

她叫苏诺汐挤 2017-07-05 00:08:04

经验知识都不足，看年报查资料几个小时不知怎下笔，有点晕，一堆资料中不知道抓重点，努力学[奋斗]机会难得

Oh.

未知的学弟汇 2017-07-04 22:32:02

已经搞了一下才理出来9个问题，还有几十个，初学只能慢慢来了，希望自己能回答好老唐的这些问题，也能自己真正的琢磨问题，谢谢老唐了。等下星期完工了希望能得到唐老师的点评

七年六夏的春天 2017-07-04 21:57:15

虽然不太看得懂，但还是要打赏，老唐就是我的偶像，正在读财1，我要加快步伐学习了

小默狮 2017-07-04 21:49:37

谢谢老唐，这个形式真的太好了，不过我还交不出答卷，期待答案[呲牙]！

慈光判 2017-07-04 20:57:14

请教老唐，个人的研报电邮节止日期是什么时候

> 作者
>
> 不截止，你慢慢打磨，质量好最要紧。

分拜毛味 2017-07-04 20:16:27

费了半天的劲，终于可以打赏了[呲牙][呲牙]

> 作者
>
> 费心了，谢谢

三分热度诱 2017-07-04 19:19:57

还没看就先打赏了[呲牙]虽然打赏少[呲牙]。抽时间周末慢慢来手把手学习

海蓝的天勤 2017-07-04 19:13:56
企业一般，这种方法甚好，又可以进一大步了。

陆地鱼殿 2017-07-04 19:07:44
老唐这种手把手式分享的精神，让人折服！[强]

萍萍阎耻 2017-07-04 17:58:03
没有差学生，只差好老师。深入浅出，循循善诱。才德兼备。[强]

死去的天气抱 2017-07-04 17:39:14
我已经下单打印年报了

黄金龙脉 2017-07-04 17:18:47
当然，这种需要动脑还要动手的文章，真去做的一定是少数人。在市场

里生存久了以后，自然就知道，人与人之间，就是这样“他看今天的股价波动，你看明年的企业经营”一点一点地拉开差距的。有兴趣的朋友，自己做功课，懒得动手的，也别问老唐答案，老唐没答案。 这几句说明老唐非常了解散户的投资状态。

earth顺乎天命 2017-07-04 17:01:37
非常感谢老唐这么有心 慢慢学习读财报[玫瑰] [咖啡] [强]

洋娃娃鱼儿迷 2017-07-04 16:24:00
依照惯例，先赞后读，老唐辛苦啦！[西瓜][西瓜][西瓜]

陌唯若傻 2017-07-04 15:59:09
好的试着分析这个金螳螂[微笑]市场低迷要学习要积累[嘿哈]看自己几

天能得出结论，能做几个踢[笑脸]谢谢老唐授人以渔[笑脸]小小打赏以鼓励老唐的教学

幾回兜轉钙 2017-07-04 15:02:09
多点这样的。同时邮件真不知道[流泪]

作者
不等作业写完，你肯定会知道的????

莜冷雅葱 2017-07-04 15:01:07
提问的能力很强大

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

金螳螂作业1

原创 simplify 唐书房 2017-07-10

收录于话题
#2017年书房原创 130
#其他企业分析合集 81

（1）P8显示金螳螂2014~2016年营业收入分别为207亿，187亿，196亿，什么原因制约了螳螂的营收增长，该因素未来依然存在，还是会有改变，什么证据导致你给出此种判断的？

金螳螂的主要业务是公共建筑物装饰装修工程，包括给酒店、写字楼、医院等各种公共建筑做室内装饰室外幕墙，还有约30%的业务是住宅装饰装修，其中的大头是为开发商做商品房精装修，地产商、总包商、大的企业集团和地方政府是主要客户。公司的生意和固定资产投资息息相关，统计局的固定资产投资和建筑业增加值数据显示，2015年开始两者增速均大幅下降。中装新网的数据显示2011年开始全国建筑装饰行业的总产值增速逐年下降，其中公装部分增速下降尤其厉害，而家装增速高于公装。

这意味着装饰行业的主要客户需求已过了4万亿之后的高速增长阶段，用手机wind简单查询发现装饰类上市公司如亚夏股份、广田股份的营业收入均在2013年前高速增长，2014年达到顶峰，最近两年停滞不前，和金螳螂的营收趋势完全一致，可见制约螳螂营收增长的因素是行业整体需求不旺。

除此之外，本届政府强调廉政节约且执行力度较大，2013年就发文要求五年内全面停止新建党政机关楼堂馆所，严格控制办公用房维修改造项目，这意味着近两三年来自政府建筑的装饰工程也增长乏力。

未来几年的经济大概率会保持中速增长，固定资产投资难以恢复高速增长，这届政府大建楼堂馆所的可能性也很低，可以判断公装行业最好的日子已经过去，未来将保持一个中低速增长，从近三年上市公司的报表可看出，行业的竞争态势已经恶化，要保持增长得靠扩大市场

占有率，从同行碗里抢肉吃。

（2）P9的分季营收、净利和经营现金流净额表格显示，公司的经营现金流净额在不同季节里波动很大。以往年份是否同样具备这个特点，是什么原因造成的，你如何看待这个问题，会否成为估值扣分项？

公司的经营现金流净额一直以来都是波动很大，这是由公司与客户的结算方式（也是行业惯例）决定的，公司施工过程按进度收到60-70%的工程进度款，竣工决算之后才能收到另外的25-35%的款项，每个季度的决算进度不一，决定了现金流入波动较大，同时公司与供应商的结账与决算进度不同期，才造成现金流净额不同季节波动很大，跟同行相比，这个问题不会成为估值扣分项。

（3）P11，公司说“建筑装饰行业由高速增长期步入中速调整期”，这个判断你是否认同，为什么？

同意，其中的公装业务甚至可以说进入低速增长期，家装业务的增速超过公装，这也是金螳螂进入家装的一个原因。

（4）你或者你认识的人，有没有人体验过“金螳螂.家”的家装服务？若有，你或者你的熟人对它的服务做何评价？会不会向其他人推荐？主要优点和主要缺点各是什么？

没有。雪球上有一篇金螳螂股东的“金螳螂.家”家装服务体验，写的比较详细，从中没有看出其服务相比本地的中小竞争对手有特别的优势。
https://xueqiu.com/7558440947/87434596

（5）P11页谈到的收购世界第一酒店设计公司HBA，你是否查到何时发生的，收购多少股权，收购价格是多少，有对赌协议吗，收购后各年业绩是多少，2016年HBA业绩是多少，该收购产生多少商誉，你对这次收购持正面、负面还是中性看法？（提示：对照合并资产负债表商誉科目附注看）

2012年11月，金螳螂收购了HBA70%的股权，交易价格7500万美元，约合4.7亿人民币，公司净资产公允价值1.46亿，70%即1亿，超过公允价值部分的3.7亿计入商誉。少数股东承诺收购后三年净利润不低于750万、950万、1150万美元，实际业绩分别为5600万、7500万、11000万人民币，达到承诺利润，2016年的营收继续增长，但利润下跌至7400万。

HBA是全球最大酒店室内设计公司，擅长为高档酒店做设计，该收购可以提高金螳螂的设计能力，设计与装饰施工的客户多有重叠，双方可互享客户资源，业务也较强的互补性，金螳螂的业务有助于HBA在国内接触到更多的客户，HBA的业内知名度有利于金螳螂向国外拓展酒店装饰业务。

收购完成后，金螳螂2013年报提到“公司与 HBA 共享信息资源，进一步提升双方在高端酒店各自的竞争力。 2013 年，公司为 HBA 推荐客户签约设计订单超过 500 万美元， HBA设计、公司施工的工程项目签约近3亿元，协同效应初步显现。”

设计公司可能有点类似会计师事务所或律师事务所，主要的价值在于人才尤其是高级人才，所以有的也采用合伙人制度，高级人才既是公司最重要的资产又是公司的股东，形成一个合理的激励机制，HBA的股东就是公司的11名国际优秀设计大师和公司高管，收购导致的股权结构改变会导致一个潜在的问题，虽然出售股东在协议中承诺为HBA服务一定年限，也继续持有一定的股份，但在对赌协议结束之后，从激励制度上看，这11位高管和高级人才的工作动力可能会不如收购前，为了解决这一问题，HBA的薪酬支出可能会大幅增加，2016年营收增长但利润大幅下降，不知道是不是高管的薪酬已经大幅增加？

总体来说，收购后四年HBA归属金螳螂的平均年利润5500万，按这一利润算，收购价为8.5pe，加上业务具有较强互补性，这一收购应该算是成功的，有点复星所说的“中国动力嫁接全球资源”的感觉。

（6）P14列举了金螳螂的核心竞争力。请你总结你所认同的金螳螂的核心竞争力。

之前完全没有看过这个行业的公司，只能靠常理推断，看上去金螳螂的核心竞争力好像是在

大型建筑物的设计装饰施工方面的资质、技术和质量优势，大型高档装饰项目的组织管理，调配资源的能力，毕竟不是很多公司有能力设计装饰鸟巢、国家大剧院、人民大会堂、国家博物馆这样的大型建筑物，另外就是江苏市场多年来的深耕，设计装饰装修是劳动力密集的本地化生意，本地企业具有一定的优势。

亚厦股份的招股书中有一段话“装饰利润表现为工程造价和工程成本的差额，工程造价主要由材料费、人工费、机械设备费之和乘以综合费率再加税金组成。因此决定单项工程利润的主要因素为：（ 1）提高综合费率，这取决于企业品牌和工程装修档次、技术难易程度。（ 2）降低成本，主要是控制材料采购成本，采用先进的管理方法、技术装备、先进工艺和提高劳动生产率。其中，大型建筑装饰企业凭借在技术、品牌、规模等方面的优势，往往能够获取高于同行业平均水平的利润率。”

金螳螂的建筑装饰业务毛利率略高于上市同行，意味着同样的工程，金螳螂的综合费率可能高于同行，或者是金螳螂的工程档次更高，技术更难，这是金螳螂核心竞争力的具体体现。

（7）金螳螂在业界主要的竞争对手是谁，他们之间的差距在哪里？如果换你做对手的老板，你打算如何缩小和金螳螂的差距，或者如何和金螳螂展开竞争？

主要的竞争对手是亚厦股份、广田集团、中国建筑装饰公司、洪涛股份、深装公司等公司，其中大部分公司都在深圳。装修装饰有一定的地域性，从全国范围来看金螳螂规模最大，但竞争对手在本地市场有其地域优势，如果我是金螳螂的同行，由于公装行业已经难以保持高速增长，继续做大规模的战略难度很大，我会精选两三个细分市场，增强在这些细分市场的专业化能力，精耕细作，毕竟公装客户行业众多需求不一，金螳螂虽然规模最大，但也不可能在所有细分行业保持第一，如果在两三个行业专心做到全国第一，全国市场也是很大的，而且专业化优势而不是规模才是真正的核心竞争力。

另外一个选择是在固守本地市场的同时，集中资源做家装，新房和二手房家装的客户更分散，不满意度更高，痛点更多，如果能在家装领域探索出一条标准化设计装饰施工的路来，回报会很可观，像索菲亚的定制标准化衣柜就解决了家装的一个痛点，回报也是巨大的，当然这事非常非常难。

（8）请对照P16营业收入构成表，统计近几年金螳螂营业收入组成结构的变化，并对此变化

做出评价。

金螳螂最近几年的主业和营收结构很稳定，公装和住宅精装修业务一直是收入主要来源，一直到2016年新增了家装业务，不过也只占据3%的营业收入，原来的业务增长乏力，预计金螳螂会继续增加家装业务的投入，可以预期家装业务会继续高速增长，但暂时对营收和利润不会有很大影响。

（9）P17显示金螳螂业务的毛利率仅15.8%，同比减少2.5个百分点，P18显示设计业务的毛利率为28.4%，你对这两个毛利率数据有何看法？

受营改增政策的影响，金螳螂2016年5月开始计征增值税，报表营收减少，造成报表毛利率下降，同口径对比的话营收越增加3亿左右，毛利率变化不大。装饰和设计的毛利率差异是行业特征决定的，装饰生意要用到大量的原材料，营收包含巨额的类似为客户代购的原材料成本，造成这一业务的毛利率较低。

（10）请对比P17省内省外收入比例，统计近几年金螳螂省内省外收入变化轨迹，并对此发表自己的观点。

省内业务占比从2010年的52%下降到2016年的27%，而且2010年省内业务毛利率比省外高了将近4个点，之后持续下降，省内外毛利率基本持平（去年的毛利率差距应该是增值税的影响），省外占比增加原因是公司发展壮大，逐渐向外发展，除此之外，省内占比下降同时毛利率下降这两个趋势的背后原因可能是政商关系的逐渐减少，受反腐影响，特别是2013年季建业案发后，金螳螂以前靠关系可以拿到量大价高的本地政府合同逐渐减少了（纯猜测）。

（11）P19“已完工未结算项目”表显示，部分项目未结算也已经计入了利润表的收入，你知道计入的规则是什么吗？你对这个计入规则持正面、负面还是中性看法？（提示：看P232）

公司的收入确认是按照完工百分比法确认营业收入，2007年开始按照这一新的会计准则后，不仅是已完工项目，大量的未完工项目也被确认为收入，对报表产生很大的影响，原来的大量存货变成了收入，同时应收账款和坏账计提大量增加。本质上讲放在存货计算跌价准备还是确认收入计提坏账准备并无很大差别，但是后者提前确认利润需要提前交所得税税，这个

有负面的影响。

（12）P19这张表格里“累计已发生成本”、“累计已确认毛利”和“已办理结算金额”、“已完工未结算金额”四个数字之间是什么关系？

前两者是已完工未结算项目在利润表中已确认的营收（172亿）相对应的成本（149.3亿）和毛利（22.7亿），后两者是已收到的现金（131.5亿）和应收账款（44.9亿），后两者之和比前两者多了2.6%是增值税？

（13）P19主营业务成本构成中，直接材料、人工和费用加总只有86.65%，其他的13.35%是什么？

该表的主营业务成本只包含了建筑装饰业中装饰和设计的成本，其他的13.35%成本是建筑装饰业的幕墙、家具和制造业、电子商务、金融业的成本。

（14）P21，前五名客户合计占公司收入的15.14%，第一名客户占公司收入的7.86%，前五名供应商合计占公司采购的2.63%，这三个数字展示了公司什么经营特点，对此你有何看法？

从最近几年的报表看，公司的客户有集中的趋势（2010年前五名客户只占6%的营收），随着客户的进一步集中，公司的议价谈判能力必然受到打压，快速增长的应收账款证明了这一点。供应商分散，意味着公司的原材料选择面广，议价能力占款能力强。

2013年是金螳螂最后一年披露客户名单，最大的客户是签过战略合作协议的恒大集团，据此推测2016年报中第一名客户应该是恒大集团，金螳螂的电商业务刚刚起步，现在的住宅装修业务主要来自于地产商的住宅精装修需求，住宅精装修比例近年一直在提高，这对金螳螂是利好，但房地产如果停止增长甚至负增长，为地产商做配套服务的供应商的日子也不会好过，这是可能存在的负面因素。

（15）P22，公司年研发收入6亿左右，相关研发成果是什么？你对研发投入占营收的3%这一事实，持正面、负面还是中性看法，为什么？

公司由于被评为江苏高新技术企业，享受了15%的所得税优惠税率，江苏高新技术企业认定中有一条规定，企业近三个会计年度的研究开发费用总额占销售收入总额的比例不低于3%，而公司历年的研发占比刚好都是略微超过3%,这个研发开支看上去更像是硬凑出来的，实际大部分只不过是一般的人力成本或管理费用？

（16）P23显示，在利润基本稳定的情况下，经营现金流波动巨大。例如2015年经营现金流净额为0.8亿，2016年为11亿。为什么，今年是特例还是历史上也是如此，你对此持什么看法？

这个是行业特征决定的，竣工结算日期不一导致的。

（17）看P27主要子公司经营数据表，你能得出什么结论？（提示：请参照P165母公司利润表阅读）

公司主营业务装饰装修的大部分营收和利润都来自总公司。

（18）P28汇报了公司未来战略①向产业链上下游延伸；②国际化；③发展金螳螂.家，发展互联网家装消费金融；你认为这三个战略，哪个最可能成功，哪个最可能失败，为什么？

向产业链上下游延伸不是很理解是什么意思，可能是平台化的意思？国际化方面，靠hba的客户名单或许能多拿点订单，家装完全是个未知数，处于摸索阶段，前两年一开始和别人合伙，后来又散伙决定自己单干，一下子开了90家店，服务口碑好像都还没，看着好像金螳螂自己也没有想清楚怎么做或懂得怎么做好的样子。

（19）P30谈到的三个风险①宏观不景气，房地产更严格调控；②同行竞争加剧；③业务和规模的扩张，导致管理能力跟不上；你认为未来三年，哪个风险发生的概率最大，哪个风险最可能对公司经营形成杀伤力？

1和2是相关的，需求下降大家挣肉吃，日子都不好过，未来可能更难，第三点倒不是问题，作为行业公认老大，管理和人才不会有大问题，上市同行亚厦股份报表里就显示，有两位高管来自金螳螂。

（20）金螳螂上市以来，从二级市场融资多少，现金分红多少，其中有多少分到二级市场股东（除上市前股东以外的股东）手中了？二级市场股东目前持股市值多少？将全部二级股东看作一个人，他的年化回报为多少，获取回报中，多少是企业经营业绩推动的，多少是市盈率变动带来的？

金螳螂2006年上市融资3.72亿，2011年定增融资13.26亿，合计融资近17亿，还有部分股权激励股份。如果只计算上市时以12.8元认购2400万股的股东，投资成本3亿，历年已收到分红3.85亿，已完全收回投资成本，按今天收盘价计算，手中还有66.8亿的市值，持有近11年获利18倍，年复合收益率33%。

金螳螂发行市盈率26.43倍，现在市盈率17.05倍，期间净利润增长30倍，收益超过100%是业绩推动的。

（21）对于实际控制人朱兴良通过行贿南京市长季建业拿工程一事，你持什么看法？该事件对金螳螂未来发展是否有重大不利影响？

通过行贿拿到政府工程，作为行业来说估计不是个案，该案对金螳螂的声誉造成影响，可能会增加公司获得政府工程订单的难度，由于朱兴良没有具体参与公司的日常管理，之后省外业务比例也不断增大，该事件对金螳螂的重大不利影响可能已经过去。

（22）财报P45~P117全部是公司购买理财产品的信息，你对此持什么看法？

感觉是比较注重资金的利用效率，但看不懂为什么这么频繁买很短期限的理财产品。

这里有个关于金螳螂投资资产的问题请教唐兄，金螳螂账上有5亿元的卖出回购负债，利率7.4%，利息超过3500万；5亿债券利率5%，利息2500万，这部分合计10亿的债务利息共6000万，而财务报表中总利息支出才7700万，这样算下来其余的10亿左右借款利息才1700万，显然不合理。是不是卖出回购那部分负债利息费用没有进入财务费用，而是作为信托产品收益的成本？

（23）实际控制人出事后，P129高管名单显示上市公司由职业经理人执掌。职业经理人无（大）股而居高位，与名单里持有股权但居于低位的朱姓人，据你所知有没有爆发过冲突？你认为他们能否和谐相处，为什么这么认为？

2010年43位公司高管和金螳螂集团打了一场官司，金螳螂集团以每股1元的价格向这43位高管协议转让2200万的限售股，之后一直没有过户，最后靠司法过户，不过实质上这更像是一种股权经司法过户的方式，而不是真的存在矛盾，公司许多高管是公司早期股东和员工，从上市前就在公司任职，至今已经十几年，可以预期未来管理层会继续保持稳定。

（24）P157合并资产表可以最简化为：类现金资产61亿（货币，银票，预付，其他流动，可供出售，递延），欠条（应收账款，商票，其他应收）190亿，商誉4亿，经营资产13亿，合计268亿。对于总资产的70%是欠条，你持什么看法？

2012年至今所有装饰类上市公司的应收账款占营业额的比例都大幅上升，具体到金螳螂，2010年，金螳螂干100元的活，客户打28元的白条（一年内应收账款），之后白条比例逐年上升，没有一年下降，去年更是高达77元，干100元的活客户打77元的欠条，已经远远超过报表里说的客户按工程进度付60-70%的款项。同期应付类-应收类的差额不断扩大。金螳螂上市以来净利润累计95亿，除了股东分掉的，大部分都变成了被客户占用的应收账款。这说明这些装饰类公司很可能并没有差异化很强的核心竞争力，在市场需求增速下降的情况下只得靠账期争抢业务，即使是行业老大在甲方面前都没有很强的议价能力，并且无法将应收账期延长的压力完全传递给上游供应商。

（25）公司的债务合计167亿，其中有息负债仅有不足17亿（短债，长债、卖出回购），其他近90%约150亿均为经营过程中的应付款，其中大头是欠供应商的。对此特点，你如何评价？

整条产业链中供应商是最弱势的群体，客户向金螳螂打白条，金螳螂转身又向供应商打白条。

（26）公司归母净资产100亿，当前市值约290亿，请就此市净率谈谈你的看法？

100亿的净资产赚取17亿的利润，并且多年来roe一直保持在20-40%，可见金螳螂最值钱的资产并不是账面上的有形资产，而是第六点问题回答中提到的多年来在行业中形成的商誉。对于现在以290亿的估值投资金螳螂的股东来说，最重要的是这部分商誉未来是否能继续增值，也就是金螳螂的管理团队能否扩大在公装上的优势，并复制到家装领域。

（27）P163合并利润表中，资产减值损失（坏账损失）3.9亿，约200亿应收账款（P229），当期计提3.9亿坏账损失，相对于建筑装饰行业平均水平，是激进还是保守？

从总的坏账准备占应收账款账面余额看，金螳螂这一比例是10.8%，亚夏股份是7.5%，广田集团是8.7%，应该说金螳螂的坏账准备计提相比同行还是相对保守的。

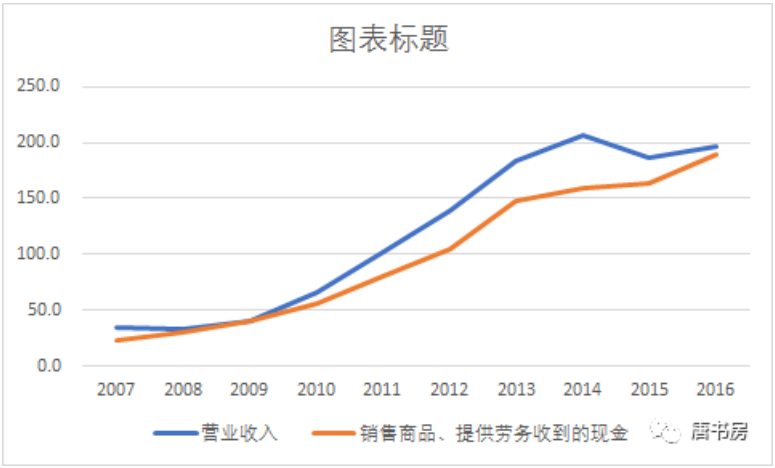
（28）在利润表销售费用里，相比净利润5%的增幅，变化剧烈的科目主要有职工薪酬和广告费用（P255）。职工薪酬增加35%，你持什么看法？广告费用从2015年的702万，增加到2016年的2776万（增幅大，绝对值不大），你持什么看法？

相比公装业务，家装业务费用率较高，新开的90家直营店面增加了几百名销售人员，导致员工薪酬大幅增加，为了推广金螳螂家的业务，大幅增加广告开支。

（29）公司的所得税率是多少，近期有没有变大或者变小的可能？

母公司被评为江苏高新技术企业，享受15%的所得税率优惠，经查上市同行多年来也都享受15%的所得税优惠，这个可能是行业的普遍税率，短期内应该能维持。

（30）请制作历年利润表“主营业务收入”与现金流量表“销售商品、提供劳务收到的现金”数据曲线对比图。并就两条线的走势差异发表你的看法。



公司上市前几年报表收入和来自客户的现金流比较接近，回款良好，2010年开始两个数据开始背离，2014年达到顶峰，当年做了207亿的生意，只收到客户160亿的现金，最近两年情况有所好转，但回款依然低于营收，客户占款累计总额依然在增加。

（31）请查阅年报之后至今公司发布的公告及2017一季报，看有什么足以对经营或估值有较大影响的事件需要补充的；

对比今年一季度和去年四季度的经营简报，“累计已签约未完工订单金额”一季度末增加了14.8%,按比例推算，公司手头可能有未完工未确认收入的工程项目金额可能在205亿左右，大约等于一年的营收。

（32）至此，你是否能对金螳螂做出估值判断，若能，是依据什么？若不能，难点哪里？

金螳螂是一家身处一般行业中的好企业。从资本回报率看是一家优秀的企业，但行业的生意模式和现状又决定了现金流量表很难看，利润大部分都变成了替客户垫资的应收账款。如果房地产出现拐点，地产商的日子难过，是否需要大幅提高坏账准备是个未知数。这是一家属于低净利率低周转率高负债的企业，估值得打个折扣。

去年以来金螳螂股价并没大幅上涨，但大股东和高管持续减持，说明大股东和高管认为公司现在的市值并没低估。毛估估给个15倍扣非净利的估值，240亿，6折145亿可适当参与。

凝视宇宙绎 2017-07-10 07:31:27

把作业做到这个地步也是牛逼了，最佩服的地方是居然能想到3%的研

发费用和所得税率有关，服

赞 32

旧岛找 2017-07-12 23:00:38

老唐，能不能帮忙分析一下格力电器，谢谢了[可怜][可怜]

赞 2

作者

不能[愉快]。不客气。

赞 18

山泉有点显 2017-07-10 08:09:56

自己亲手完成一篇作业才能深切体会到老唐平时为大家奉献干货背后的辛苦，看到同学们高质量的作业才知道自己的差距。

赞 11

小默狮 2017-07-10 23:26:24

约30%的业务是住宅装饰装修，其中的大头是为开发商做商品房精装修。 这个30%的数据来源于哪里？

赞 9

爱上条雨巷讯 2017-07-10 12:54:49

关于公司第一季度经营性现金流量净额为负，主要是因为：1，公司需要在春节前支付大量材料款；2，公司实行年薪制，平时只领底薪，春节前再集中支付。[愉快]

赞 6

喵嘎大银算 2017-07-10 08:59:54

（27）P163合并利润表中，资产减值损失（坏账损失）3.9亿，约200亿应收账款（P229），当期计提3.9亿坏账损失，相对于建筑装饰行业平均水平，是激进还是保守？ 从总的坏账准备占应收账款账面余额看，金螳螂这一比例是10.8%，亚夏股份是7.5%，广田集团是8.7%，应该说金螳螂的坏账准备计提相比同行还是相对保守的。 这里金螳螂的坏账计提不应该是3.9亿/200亿=1.95%。不知10.8%是如何得出的

作者

看应收账款的总计提

赞 4

雇群望095 2017-07-10 16:52:08

我是白天有事情，都是利用晚上做的，到了今天3:40才完成的。

赞 3

迷心Lovesnow 2017-07-10 08:11:27

求各位推荐好用易上手的制图软件！

赞 3

安槿溪金牛 2017-07-10 13:18:47

老唐，这个布置作业再批改的方式不错，后续能否继续搞啊。

赞 2

作者

不保证，随心情[呲牙]

梦骚小师妹 2017-07-10 11:11:17

会提问题的是高手，会答问题的.....[捂脸]也不是低手。和这位优秀生比起来，有点像《空城计》里司马懿的慨叹"我远不如诸葛亮阿！"[呲牙] 赞 2

情毒蚀骨碰 2017-07-10 08:55:46

15倍的扣非估值是怎么得到的？ 赞 2

云它象摔 2017-08-19 11:32:04

话说不能明白老唐为啥直接拒绝，不分析格力电器？那个公司好像没啥毛病啊？没理由不分析啊

作者

回答过好多次这问题了[愉快]不算直接拒绝，其实我是看过的。只是第一格力的类金融属性太重，我不太喜欢。第二不喜欢董小姐"我走过的地方不长草"的性格。所以，没投。 赞 1

灬至尊岩 2017-07-12 11:30:44

以为自己是个好学生，一对比，差远了！ 赞 1

王弥洋郭 2017-07-10 19:48:07

这位同学很认真[强]，作为一个懒同学，也认真地看了答案 赞 1

楠子楠子彩 2017-07-10 14:13:37

我觉得这个行业收入确认的方式风险大，时间长，尾款多，变成坏账的可能性高 赞 1

死去的天气抱 2017-07-10 10:56:17

（22）财报P45~P117全部是公司购买理财产品的信息，你对此持什么看法？ 感觉是比较注重资金的利用效率，但看不懂为什么这么频繁买很短期限的理财产品。 这里有个关于金螳螂投资资产的问题请教唐兄，金螳螂账上有5亿元的卖出回购负债，利率7.4%，利息超过3500万；5亿债券利率5%，利息2500万，这部分合计10亿的债务利息共6000万，而财务报表中总利息支出才7700万，这样算下来其余的10亿左右借款利息才1700万，显然不合理。是不是卖出回购那部分负债利息费用没有进入财务费用，而是作为信托产品收益的成本？ ---------- --- 我的看法财务费用不光包含了利息的支出，还减掉了利息的收入，所以简单的用7700万

来算利息支出是不对的？ 赞 1

锅害诗 2017-07-10 08:16:56

问题查找的不错，但是最关键的问题，估值，实在不敢苟同，145亿，至少让我大跌眼镜。估值是否合理，还得是估算未来业绩。你分析的种种问题都是过去式，过去的东西让你理清公司发展的脉络，以及未来可能的方向，但是拿过去时来展望未来就不合适了。 赞 1

嗯不温柔附 2018-07-18 14:08:54

好点的材料供应商基本上都不和金螳螂或者亚厦之流的合作，要买货可以，现款。

暗网未来 2017-07-18 22:50:27

公司公装是大头，如果坚持专业化做强公装会更好。 家装与目前的体量来比，哪怕增长再快也没有太多价值； 金螳螂目前战略属于不清晰，不合适；国际化没有看到效果（或没有公布效果）；上下游一体很难做到需要的量；家装不看好。 说到底，不在公装领域找出战略发展的重点，我对螳螂的发展还是看淡。

殇灬旧 2017-07-12 13:57:36

找到了 谢谢老唐 坑是2013年报里关键字不是HBA 而是新加坡金螳螂有限公司[晕]

飞天下老虎 2017-07-12 13:49:22

2013年报确实没披露了但是2014年报里有HBA上期净利润为8867万元，仍然不解作者的5600哪来的，不过不影响对这比投资的价值判断

作者

是你没找到，过去几年的盈利数据都有披露的。

亡城际徐 2017-07-12 13:32:19

2013年HBA的业绩5600万从哪得到的呢，翻了2013年报只有净资产的披露

作者

用HBA作为关键词在财报里搜

迷魂少男博 2017-07-11 10:19:30

翻看了下2007年会计准则变更时的公告，不确定年报里的已完工未结

算和一般建筑企业存货里列示的已完工未结算有没有关系。金螳螂年报里这个项目是已完工还没收到款项，是应收款，存货里的这个项目是工程施工减工程结算的余额，而工程结算里是含有应收款的。感觉这个两个项目是不是没有关系，只是名字相同[捂脸]

第三个人✉ 2017-07-10 16:48:00

我的作业忘记写名字了[流汗]，看同学一开始说刚接触这个行业，其实公装能在竣工验收后收回工程成本，如果施工方案好，管理合理基本上已经盈利了。家装相对来说就是人利用率低，项目小利润高，请问最后的估值折扣是什么依据？

都叫我寶寶限 2017-07-10 15:40:53

以我做产品的经验，P14列举了金螳螂的核心竞争力。请你总结你所认同的金螳螂的核心竞争力。个人认为： 1.工程质量及品牌优势----在公装市场投标会有助于金螳螂取得一定的优势 2.面对于C端，消费升级的优势---有待市场的检验 3.营销网络优势----维持现有销售规模 4.供应链整合优势---可以降低综合运营成本 5.人才优势---人才优势，也取决于公司的管理，管理不善，激励制度不健全，也会导致人才流失 6.技术优势---专利和标准，提高竞争门槛，对于金螳螂参与公装市场的大型标单竞标（甚至设置招标参数）都是极度有利的

花陌醉红尘时代 2017-07-10 15:21:52

对比自己作业，发现了12项答案有差距。[呲牙][鼓掌]

老妞的肥猫会 2017-07-10 11:14:13

对比自己的作业……惨不忍睹[捂脸][捂脸][捂脸]还得多看多学习！不过，途中还发现了东易日盛（002713）表面看上去金螳螂要好些！股本结构集中两夫妻手中，股本2.5亿！流通股0.74亿，市值52亿，分红派息也很高！值得关注+研究[破涕为笑][破涕为笑]

陌以晨懂 2017-07-10 10:39:37

我看下一下，觉得都大同小异，观点都差不多，但我写的可能没有他们那么详细。有一点我有些个人看法，就是13.35%的主营业务成本计入其他业务的成本有点不合适，应该是本年已完工未结算的那一部分，本来应该是要计入存货中的，但是这里应该计入了应收账款实务中应该也可以。这部分目前应该当作存货的意义来看，然而存货必须在交收后才能转主营业务成本。另外我的作业该不是乱码的那个吧，我觉得谁的乱码了肯定好可惜，因为我也做了所以知道很不容易的。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

金螳螂作业2

原创 威廉华莱士 唐书房 2017-07-10

收录于话题
#2017年书房原创 130
#其他企业分析合集 81

金螳螂(SZ:002081)，上市时间：2006 年11月20日，发行前总股本：7000 万股，净资产1.81亿。IPO发行2400 万股，占总股本9400万股的25%稍多，发行价格12.80 元/股，融资3亿元。

2006~2016年累计现金分红16.34亿元，按照二级市场股东持股约25%的比例计算，原控股股东获取现金分红约12亿，ipo时认购全部新股的股东及后来接手他们股票的二级市场投资者作为一个整体，合计获取分红约4亿。当前市值285亿（2017-07-07收市），25%股份价值约71.25亿，11年多回报约18倍。

由于上市时间是2006 年11月20日，故粗略将2006年的经营成果，视为上市前经营业绩。2006年净利润为0.63亿，2016年净利润为16.83亿，增长约26.7倍，即业绩增长推动了市值12亿（12.8元×9400万股）增长至320，当前市值285亿。少于320亿的部分，约-35亿，是由市盈率的变化导致的。也就是说，市场似乎对当下的金螳螂并不感冒。为什么呢，下面细说。

2016年，取得营收196亿，同比增长5%。2015年营收187亿，2014年营收207亿，从营收看，似乎增长停滞了。2015年管理层报告提到，“建筑装修装饰行业受建筑业增长幅度回落影响，困难众多，挑战严厉，环境复杂。”2016年年报指出，“建筑装饰行业由高速增长期步入中速调整期”。从国家统计局（http://www.stats.gov.cn/）网站查询数据， 可知，装修装饰行业的产值和建筑行业的产值正相关。如表1所示。

	2012	2013	2014	2015	2016
建筑业总产值_累计值(亿元)	135303.3	159313	176713.4	180757.5	193566.8
同比增速		18%	11%	2%	7%
装饰装修产值_累计值(亿元)	7853.91	9434	10373.1	10508.05	11295.16
同比增速		20%	10%	1%	7%

表1-建筑业总产值和装修装饰产值统计

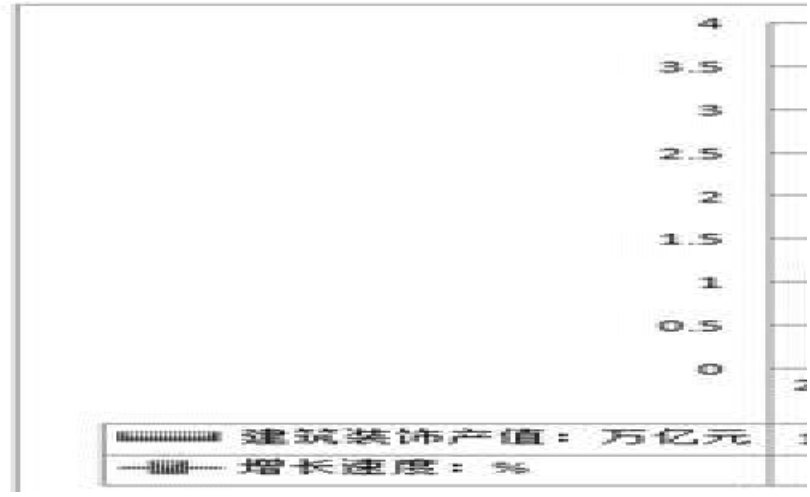


图1-2005-2015年中国建筑装饰行业总产值及增速

由图1可以明确的得出：建筑装饰行业的野蛮增长的时代已经过去，在经历了2008-2009的大水漫灌之后，增速逐年回落。2017年一季度，营收同比增长3.94%，并未看到复苏的迹象。还有一处似乎也印证了这个结论：财报P45~P117全部是公

司购买理财产品的信息，正是资金没有好的去处。

比较公司近几年的产品结构，电子商务逐步加大。占营收比重，从2014年的0.02%，提高到2016年的3.06%。增长幅度2118.66%。

产品结构的变化，应该是公司加大电商业务板块的扶持力度的结果。2014年的管理层报告就出现了“互联网家装革新，营建商业新生态”的提法，2014年4月，设立金螳螂电商、收购家装 e 站。（2015年8月19日，金螳螂发布关于出售金螳螂（苏州）电子商务有限公司股权的公告，并成立新电商公司。分手原因，公告上说是“因股东之间在家装电商的商业模式、经营模式上存在较大分歧”，用家装e站创始人孟德的话说，是“价值观不合”。）

分地区：省内收缩，省外扩张。省外占营收比重，从2014年的68.59%，提高到2016年的73.01%。省内省外收入比例的变化，应该是省内天花板的出现，不得不寻求省外拓展。

上天猫和京东，按销量排序，可以看出，电商尚未成气候，如下图所示。

图2-天猫金螳螂.家销量排行

- 竞争与风险
  竞争主体：目前建筑装饰行业主要竞争主体包括金螳螂、亚厦股份、洪涛股份和广田集团。金螳螂是规模最大、在公共建筑装修领域实力最雄厚的龙头企业，主要经营包括酒店、政务性会堂、公共交通枢纽等公共建筑的装饰工程业务。洪涛股

份是国内公共建筑装饰领域内龙头企业，专注于政务性会堂、大型剧院、五星级酒店等高毛利率项目。在公装业务上，金螳螂、洪涛股份、亚厦股份三家上市公司都拥有很强的竞争力。而在住宅精装修方面，亚厦股份和广田集团总体水平较好。

问卷分析：工作三年，刚好身边的同事都在买房子搞装修。大概了解了一下情况，基本没听过金螳螂，装修以老同事推荐为主，多是包工头式的个体户。倒是在雪球上看到过一篇施工体验，链接如下：https://xueqiu.com/7558440947/87436339 。貌似体验并不好，文末还附了一句“根据我国刑法第246条第1款规定，利用网络信息诽谤他人，同一信息被点击、浏览次数达到5000次以上，可构成诽谤罪。欢迎@金螳螂各级管理人员。”证明非水军所为。另外，评论里也有人谈到装修公司的生意模式的弊病，难以标准化，可谓一针见血。

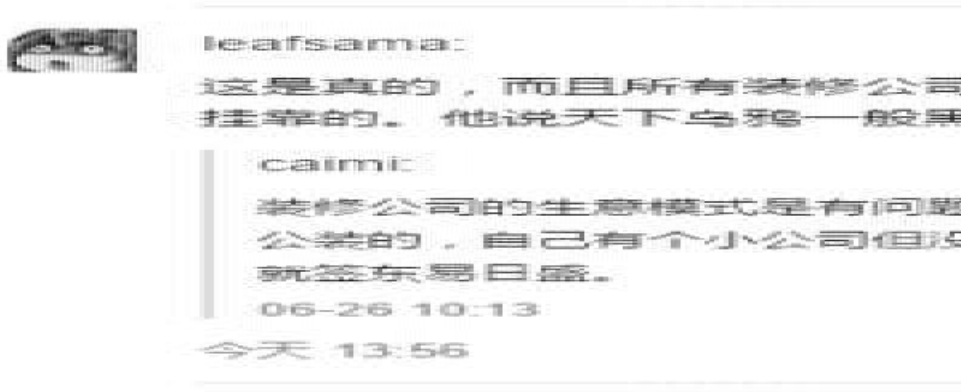


图4-雪球用户评论装修生意

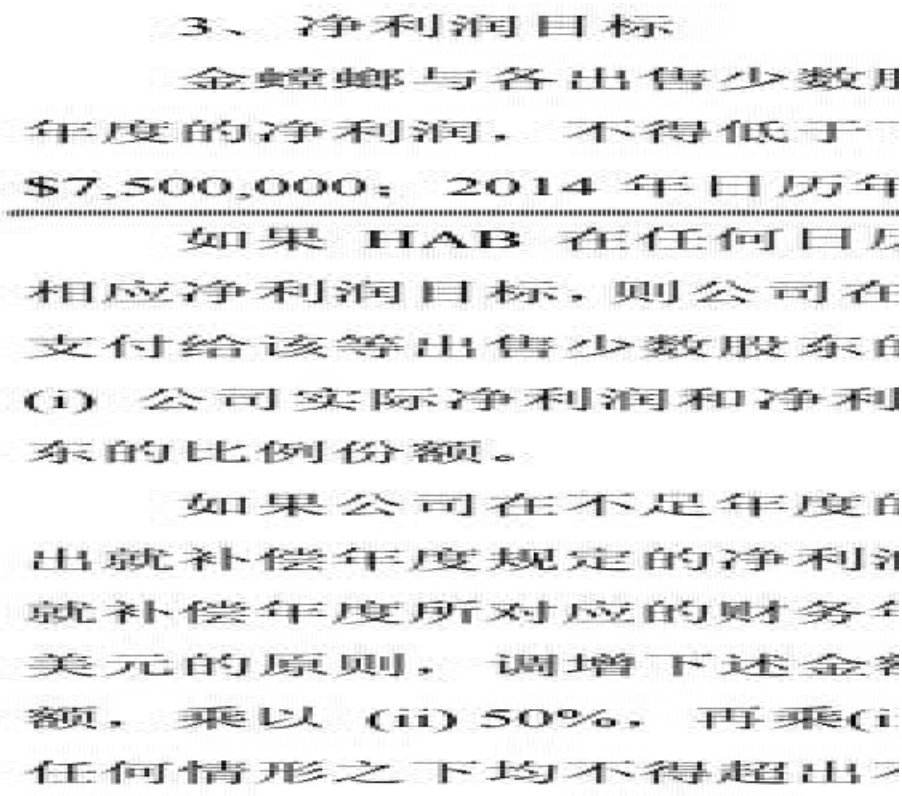
上下游：前五名客户合计占公司收入的15.14%，第一名客户占公司收入的7.86%，前五名供应商合计占公司采购的2.63%。前五名客户占比较高，造成的局面是：大客户说了算，得像大爷一样的供着。相对来说，前五名供应商占比较低，较分散，风险较小。

研发：公司年研发收入6亿，占营业收入比重3.09%。比较同类企业，洪涛股份，2016年为2.87%，2015年为3.11%；亚厦股份，2016年为2.96%，2015年为2.67%。相比之下，差别不是很大。研发主要投向：对新型材料、工艺技术、专利发明等领域的投入。截止报告期末，累计已获得专利950余项（其中发明专利210余项）。

风险：P30谈到的三个风险①宏观不景气，房地产更严格调控；②同行竞争加剧；③业务和规模的扩张，导致管理能力跟不上。以上三个风险中，个人认为最有可能对公司造成杀伤力可能是第一条。前文图1已经明确了展示了建筑业和装修装饰的正相关的关系，如果房地产调控更加严格，势必影响建筑业的发展，进而间接影响到装修业。

- 国际化

双方签订如下对赌协议：


3、净利润目标

金螳螂与各出售少数股
年度的净利润，不得低于
$7,500,000；2014年日历年
如果HAB在任何日
相应净利润目标，则公司在
支付给该等出售少数股东
(i) 公司实际净利润和净利
东的比例份额。

如果公司在不是年度
出就补偿年度规定的净利
就补偿年度所对应的财务
美元的原则，调增下述金
额，乘以(ii) 50%，再乘(i
任何情形之下均不得超出

实际完成情况：
2015年：净利润74,952,721.18人民币，按2015-12-31汇率算，约11,531,542.69美元，达标；
2014年：净利润88,672,840.80人民币，按2014-12-31汇率算，约14,302,071.1美元，达标；
2013年：净利润55,981,634.26人民币，按2013-12-31汇率算，约9,251，633.49美元，达标。
（注：2013年报未直接给出HBA的净利润数据，由于收购HBA是通过在新加坡设立的全资 子公司完成的。而新加坡金螳螂有限公司是于2012年11月30日办理的企业登记手续，故2013年报P29主要子公司新加坡金螳螂有限公司的净利润数据可视为当年HBA的净利润数据）。
2016年，HBA的净利润1.1亿。持股比例达到73.60%。

从过往的数据看，收购HBA，算是一桩双赢的生意。且对于海外拓展起到了积极的作用，收购HBA后，公司先后承接了老挝万象亚欧峰会官邸别墅、 巴哈马大型海岛度假村、澳门巴黎人酒店、 阿联酋迪拜的总督酒店、塞班加拉班娱乐度假村项目和阿比亚Ranches高尔夫酒店项目。

- 未来发展战略
  2016年毛利同比下降2.46个百分点。主营业务成本构成中，直接材料、人工和费用占86.65%，其他的13.35%囊括了电子商务、家具、金融服务等产品。仅电子商务一项的成本就从2015年的0.15亿提高到3.16亿。提高20倍，看来电商刚开始确实是个烧钱的活。

  对于实际控制人朱兴良通过行贿南京市长季建业拿工程一事，表面上看，对公司产生了较大的不良影响。毕竟，公装的客户中政府部门是主力。但通过比较洪涛股份、亚厦股份，发现近两年的营收同比都已是负增长。因此，基本可以得出结论，行贿案对金螳螂并未造成很大影响。且随着时间的流逝，这种影响越来越小。
- 财务

资产		负债	
现金及类现金	79亿	有息负债	17亿
欠条	190亿	经营性占款	151亿
商誉	4亿		
经营资产	13亿	净资产	100亿
资产总计	268亿	负债及所有者权益	268亿

资产端，欠条（应收账款，商票，其他应收）占了总资产的70%，一方面是业务特性导致，公装领域的对手方以政府为主，应收账款是常态，数量虽大，但成为坏账的概率较小；另一个原因是P232也提到的会计处理方法。“装饰工程决算审计通常时间较长，同时本公司是在装饰工程竣工时按合同额确认收入，决算时决算金额与合同金额的差额在决算当期调整，但决算时确认的应收账款账龄是以装饰工程竣工时点作为起点，从而导致应收账款余额较大以及1年以上应收账款金额较大”

负债端，近90%是经营性占款。
也就是说，公司的生意模式，就是拿着经销商的钱，投入运营，然后产生一堆的应收账款，回款后还给经销商。周而复始。感觉有点像是房地产的经营模式。

主营业务收入常年高于销售商品、提供劳务收到的现金，也进一步印证了前文提及的行业特征（提前确认收入）。

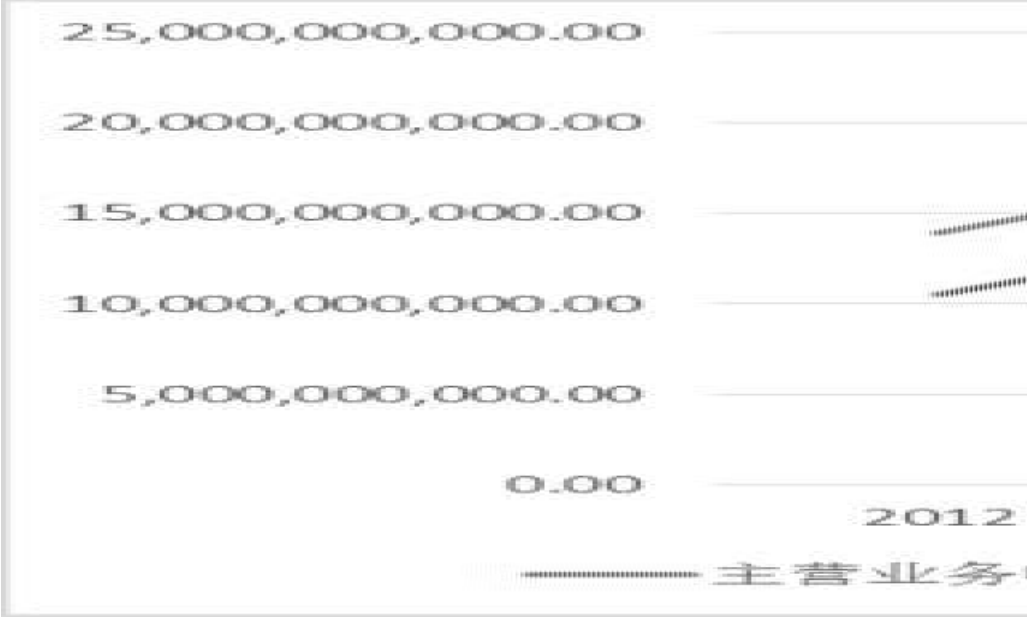


图5-主营业务收入与销售商品、提供劳务收到的现金
综上，市场之所以对当下的金螳螂不感冒，大概率是源于其近两年的慢增长、高应收账款、行贿事件等缺点。

- 估值
  查询经营情况简报：2016 年第四季度，新签订单金额+中标未签订单金额，合计72亿；2017年一季度，新签订单金额+中标未签订单金额，合计92亿。一个季度的订单接近2016年全年一半的营收。截至报告期末累计已签约未完工订单金额416.78亿，约为2016年营收的两倍有余。也就是说，未来两年的确定性基本无忧。有没有“山重水复疑无路，柳暗花明又一村”的感觉？

  简单粗暴的将金螳螂的业务分为 公装 + 家装 两块，分别来估值。
  公装领域“老大哥”的地位毋庸置疑，其承接的鸟巢、水立方项目，近年参与杭州G20会场装修，早已打响了知名度。公装的估值，就以2013年为准，之后的增长就算安全边际好了。营收184亿，净利润15.64亿。对于公装领域的这位一哥，市场目前给予其17倍的市盈率，近5年市盈率中位数17.9。再悲观一些，给予其15倍的市盈率，则值234亿。

家装领域，过去两年是房地产的大年，由于交房和装修的滞后期，2017~2019，应该能够推动建筑装修业的快速增长。董事长杨鹏接受网易家居的采访时说，“我们有制定5年计划，前三年重在速度，后两年重在内功。我们希望通过3-5年的发展，率先突破百亿规模”。拆解2017一季度经营情况简报，发现这个2014年才进军家装领域的新兵蛋子，住宅类订单，2017年一季度新签订单金额+中标未签订单金已经达到了26.84亿，约占一季度新签订单的三成。2016年四季度23.75亿。因此，考虑到施工周期，未来一到两年，大概率就能够完成百亿规模的目标。

那么，家装这块，百亿营收，按照3%（参考数据来源：广田集团受让深圳泰达60%股权的对赌协议，约定净利润率不低于3%）净利率计算，约3亿的净利润。考虑到金螳螂的采购优势（金螳螂建筑装饰股份有限公司现任副总经理朱农曾说，“装饰装修行业的材料采购是“以量换价”，金螳螂利用自身的规模优势，尽量跳过区域经销商和代理，直接对接工厂，做到去中介化。”），能够降低成本，则净利润率会有适当的提升，提升部分也权作安全边际。考虑到未来三年的增长的确定性，给予20倍的市盈率，则值60亿。

综上，公装+家装，合计约值300亿。当前285亿，低估，但不是非常低估，向上空间不大。因此，可以耐心等待，看市场会否给上车的机会。
2017.07.07 By 威廉华莱士
PS：手一和手二的忠实读者，感谢老唐的用心和付出，祝身体健康生活愉快。

勇敢Mei666 2017-07-11 12:01:42

“ipo时认购全部新股的股东及后来接手他们股票的二级市场投资者作为一个整体，合计获取分红约4亿。当前市值285亿（2017-07-07收市），25%股份价值约71.25亿，11年多回报约18倍。”请教老唐： IPO时认购25%股份的社会股东，经过增发后他们的股权不是被稀释了吗？还按 25%计算回报是否合理？ 赞 1

作者

不合理。应该切成两截分别算。 赞 3

弥淇乖 2017-07-11 12:24:08

其实后面增发13.26亿也是大头，所以分红和市值增长的算法都有待商榷。现在的公众股已经不是24%了，这部分变复杂了，请问唐老师如何加权计算分红所得啊？谢谢 赞 1

作者

切成两截分别算，无需太过精确，小目标以下的差异，忽略即可[呲牙] 赞 2

弹的正义夫 2017-07-10 18:25:31

作业二中京东和淘宝的查询及家装部分的估值方法，学习了[微笑] 赞 1

夜郎志大19791 2017-07-10 17:04:35

写的不错，收获多多[抱拳] 赞 1

因迩而乐冠 2017-07-10 16:25:00

为什么我在统计局上看到最新数据是2015年，这里能查到2016年的，

有谁指教一下吗 赞 1

贰中牛比啊跃 2017-07-18 23:07:04

这位同学把问题打通交了作业，十分有启发。 只是家装部分，淘宝天猫的交易量与收入明显不成正比，这该如何解释[疑问]

旧唱片慧 2017-07-11 07:38:46

“2006年净利润为0.63亿，2016年净利润为16.83亿，增长约26.7倍，即业绩增长推动了市值12亿（12.8元×9400万股）增长至320，当前市值285亿。少于320亿的部分，约-35亿，是由市盈率的变化导致的。”不认同这个观!难道企业Ipo时12亿是合理估值如果是注册制上市，估值应该是在12亿以下，也就是说当初上市时市值是高估的。净利增长约26.7倍，市值也应该增长26.7倍这个观点不正确。唐老师，这样理解对吗

作者

这里无需也无法判断当初的估值是否合理，只是计算市值增长部分有多少来自业绩推动，有多少来自市盈率变化即可。

贰中牛比啊跃 2017-07-10 22:22:14

这位同学行文很流畅

爱有毒吗结 2017-07-10 16:45:23

感觉这篇文章有些老唐的风格，只是逻辑、大局少些。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

金螳螂作业3

原创 石石石-石可 唐书房 2017-07-10

收录于话题
#2017年书房原创 130
#其他企业分析合集 81

金螳螂一直是建筑装饰行业的龙头企业。但随着行业整体的增速放缓，尤其是以政府为主导的公共建筑装饰新增需求放缓的大背景下，金螳螂的业绩难以避免地失去了以往的高增长态势。虽然公司在2015年及时转型至B2C的家装行业，而且事实也证明公司的转型战略符合当前行业结构的调整方向，但至今仍未找到金螳螂家能成为公司新的业绩增长点的确凿证明。

从公司层面来看，金螳螂有良好的应收管理能力，现金流充沛。即使在行业不景气时期表现也优于同行企业，是当之无愧的"好公司"。公司早早地适应"职业管理人"模式，使得2013年实际控制人被带走调查的黑天鹅并没能对公司经营造成剧烈影响。

从二级市场的估值来看，公司目前股价相当于2011年初，但当时公司的营业收入和净利润都仅为当前的一半。因此股价反映的是市场对公司未来不看好的预期。如果从市场容量及金螳螂过往表现毛估估计算，当前市值依然是偏保守的。

因此，从"好生意、好公司、好价格"的三好标准上看，我认为公司显然属于"一般的行业、极好的公司、较好的价格"。

个人利益披露：本人持有金螳螂。

Q1：金螳螂2014-16营业收入分别为207亿、187亿、196亿，什么原因制约了金螳螂营收的增长，该因素未来依然存在，还是会有改变，什么证据导致你给出此种判断？

对比亚厦股份、广田集团等同行同期的营收变化，可以得知金螳螂2014-16年业绩的放缓，主要是由于行业大环境所致。

营业收入（亿元）	2013	2014	2015	2016
金螳螂	184	207	187	196
亚厦股份	121	129	90	89
广田集团	87	98	80	101
洪涛股份	35	34	30	29

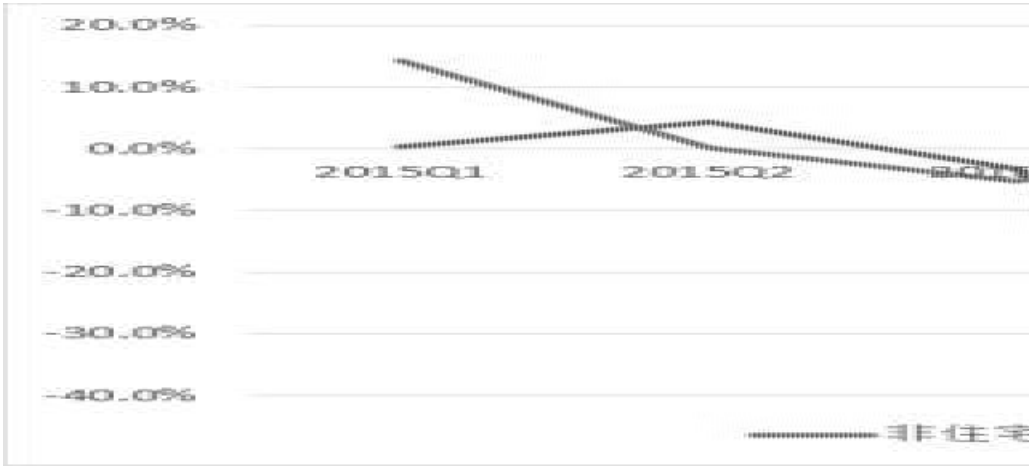
唐书房

由于公司约有80%的营收来自装饰部分（主要为公装），因此全国每年新竣工的非住宅面积在很大程度上影响着公司的业绩。

根据统计局的数据，自2015年二季度起，全国非住宅房屋竣工面积增速开始同比放缓，并在2015年三季度出现负增长。而装饰行业存在一定的滞后性，因此金螳螂业绩在2015年四季度出现明显的同比下滑。但在2016年，行业开始有所好转，这也帮助公司在概念获得营收的正增长。

目前根据最新统计，2017年一季度非住宅竣工面积再次出现同比下滑，意味着公司未来营收可能依然不够乐观。

	2014Q1	20
房屋建筑竣工面积_累计值(万平方米)	54720	1
住宅房屋竣工面积_累计值(万平方米)	35437	
非住宅房屋竣工面积_累计值(万平方米)	19283	
非住宅房屋竣工面积_当季值(万平方米)	16164	
季度同比增速		
金螳螂季度营收（亿元）	41	
季度同比增速		



Q2：季营收、净利和经营现金流净额显示，公司的经营现金流净额在不同季节里波动很大以往年份是否同样具备这个特点，是什么原因造成的，如何看待这个问题，是否成为估值扣分项？

公司每年的季度营收、净利润表现得比较平均，但经营现金流净额存在1季度大幅流出、2-4季度流入的特点。

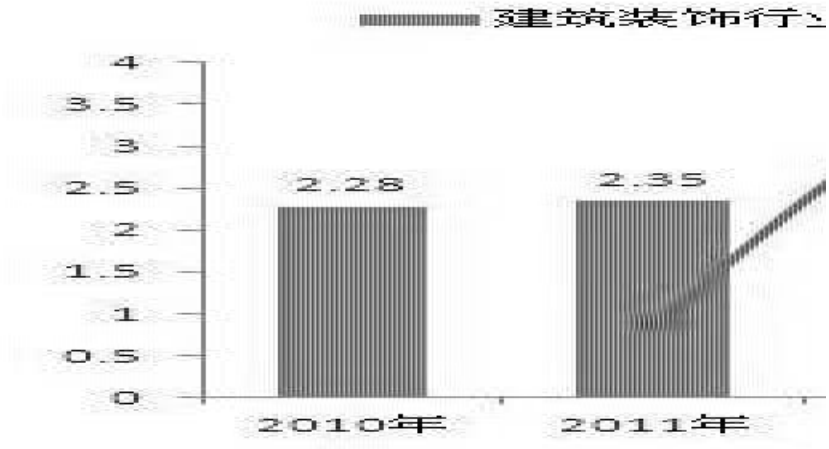
亿元	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1
营业收入	41	46	59	61	41	48	57	41	42	49			44
净利润	3.8	4.4	5.0	5.6	4.2	4.2	4.8	2.7	4.6	4.2	4.8	3.2	4.8
经营现金流净额	-6.6	0.6	-1.0	3.5	-10.9	1.8	1.3	8.6	-4.7	-0.7	8.2	8.2	-3.3

雪球 周节房

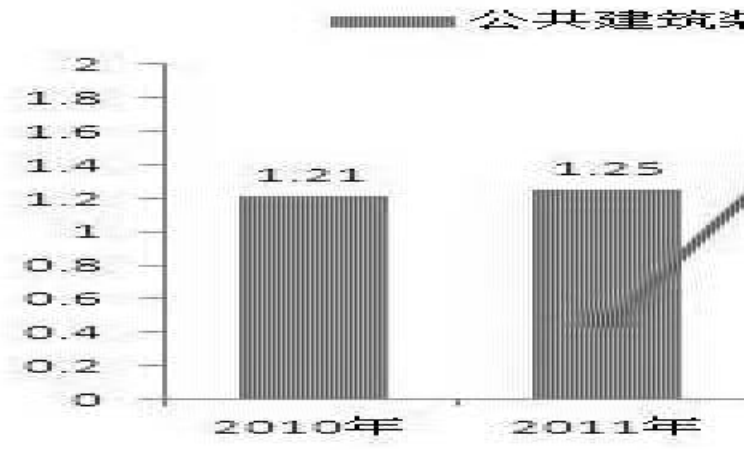
这主要和公司所处行业的特性有关：每年初采购原材料、和员工结算工资、奖金，因此导致巨额支出，随着后三个季度业务的开展以及项目的结清，才有净现金流入。从生意模式上看，这是个需要先垫钱再干活再结算的苦逼行业。

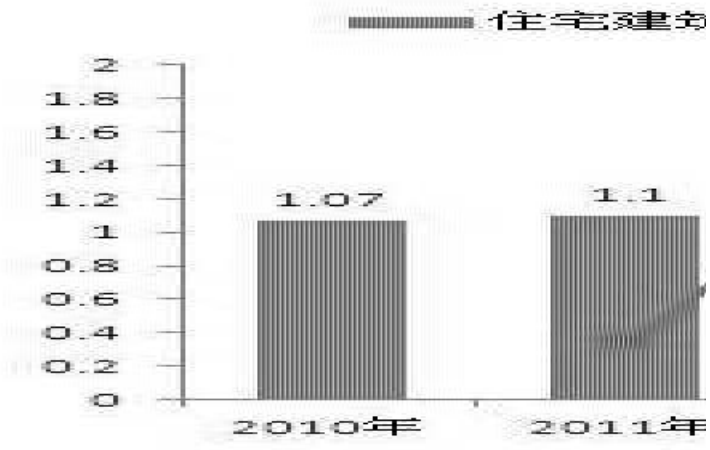
Q3：公司说："建筑装饰行业由高速增长期步入中速调整期"，这个判断你是否认同，为什么？

基本认同。我认为这里面有两个关键字，一是中速、二是调整。
根据前瞻研究院发布的数据，2010-2016年中国建筑装饰行业产值整体增速依然能维持在8%-10%左右。



但是从内在构成上看，公共建筑装饰产值的增速已下滑至6%左右，而住宅建筑装饰产值增速却提升至14%。





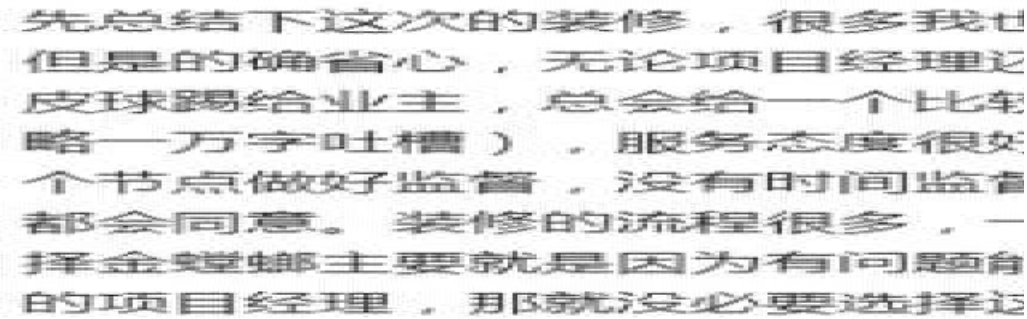
我认为这一方面由于地方财政问题以及一系列限制政府肆意浪费支出的规定，导致各地在公共建筑上，尤其是以政府为主导的建筑项目的装饰上不得不放慢脚步。另一方面，这几年房地产市场的火爆反而点燃了住宅建筑装饰市场。

对于金螳螂来说，虽然在这几年新成立了金螳螂家，符合行业整体的结构调整，但公装依然是公司业务的大头。不过，我认为未来由存量建筑引发的翻新装修需求或许能重新提升行业增速，目前来看仅仅是处在存量需求尚未触及但增量业务有所放缓的青黄不接的阶段。

Q4：你或者你认识的人，有没有人体验过"金螳螂.家"的家装服务？若有，你或者你的熟人对它的服务做何评价？会不会向其他人推荐？主要优点和主要缺点各是什么？

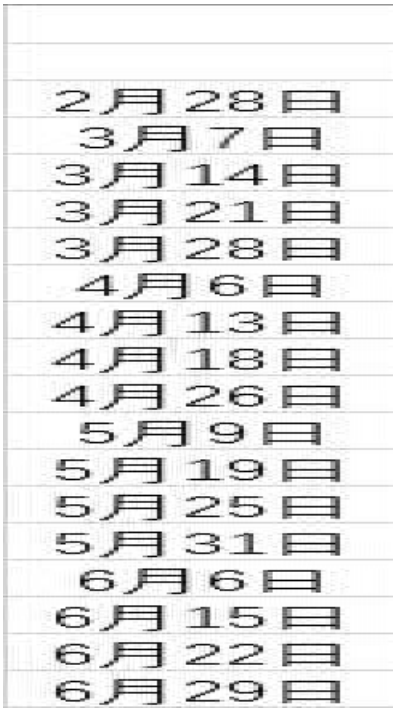
没有。家附近有金螳螂家的分店，去过一次，没什么人。在雪球和知乎上看到过网友体验金螳螂家服务后的感受，读完后整体的感受是：B2C的家装行业大概率是个坑。一方面金螳螂的设计优势无法在家装中体现（基本标准化模板，优秀的设计师无法覆盖全国那么多门店的需求）、施工团队质量很难保证，另一方面随着房地产市场调控政策的实施，影响了未来一段时间的家装需求，如何养活全国几十家门店和团队也成了问题。当然好处是，金螳螂的品牌确保了材料质量，会有不少人愿意为此支付溢价。

附上知乎上关于使用金螳螂家装修效果点赞最高答题主的总结：



基本看下来属于花钱买省心。想到我原来一个同事装修时找的某互联网装修平台，结果最大的问题就是监督不力以及出了问题平台、施工方和材料厂家互相踢皮球。对比下来，金螳螂家确实规范不少。不过需要注意的是，上述这位答题主地处苏州，不知道全国范围是否是同样的服务水准。

另外，以下是2月底开始金螳螂家官网上显示的获取报价的人数，每周统计一次。询价人数基本保持每周700-1000人。



Q5：P11页谈到的收购世界第一酒店设计公司HBA，你是否查到何时发生的，收购多少股权，收购价格是多少，有对赌协议吗，收购后各年业绩是多少，2016年HBA业绩是多少，该收购产生多少商誉，你对这次收购持正面、负面还是中性看法？（提示：对照合并资产负债表商誉科目附注看）

公司于2012年11月17日签订了HBA股权购买协议，以7500万美元的价格收购HBA70%的股份，计算下来对HBA的估值为1.07亿美元。

根据协议中的业绩目标，要求HBA在2013-15年的净利润不低于750万、950万、1150万美元。实际HBA在2014-16年的业绩分别为：1080万、1600万、1040万美元（汇率统一按6.9计算）(2013年没查到)

2013年初，收购HBA产生的商誉约为3.69亿人民币，由于汇率的变动，2016年底商誉增至4.1亿人民币。

以10PE左右的估值收购了一家成熟的室内设计公司，对金螳螂来说不但有助于业绩的增厚，更关键的是打开了全球高端装饰市场的大门。因此我认为这是一笔正面的收购。

Q6：P14列举了金螳螂的核心竞争力。请你总结你所认同的金螳螂的核心竞争力。

金螳螂最核心的竞争力，就是多年排行第一的品牌优势。在过去以政府投资为主导的"不差钱"的经济增长模式下，品牌优势能获得更多高端客户的信赖和溢价支付的意愿。这种高端品牌能使公司在完全竞争特性的行业中形成自身的竞争壁垒。

Q7：金螳螂在业界主要的竞争对手是谁，他们之间的差距在哪里？如果换你做对手的老板，你打算如何缩小和金螳螂的差距，或者如何和金螳螂展开竞争？

金螳螂的主要竞争对手包括全国范围的同行如亚厦股份、广田股份、洪涛股份等，以及各地区本土化的小装饰公司。

对于缺乏品牌支持的小公司来说，如果要与金螳螂展开竞争，只能通过降价等方式获得客源。尤其是在经济下行的环境下，客户会更重视成本的控制，因此低价策略或许能缩小与高端品牌间的差距。
对于规模相近的全国性装饰企业来说，通过互联网等新兴技术或许能成为弯道超车的有效手段。例如用VR观看装修效果等。

Q8：请对照P16营业收入构成表，统计近几年金螳螂营业收入组成结构的变化，并对此变化做出评价。

公司各项分类产品营收增速如下：

营收同比增速	2014	2015	2016
装饰	11.7%	-9.2%	2.9%
幕墙	13.6%	-17.4%	-1.1%
设计	16.7%	-6.2%	-4.6%
家具	46.3%	-41.5%	-39.9%
电子商务		447.0%	2118.7%
金融服务			197.5%
其他		-34.8%	-35.6%

支撑公司业绩大头的装饰、幕墙和设计保持平稳。虽然电子商务业务增速迅猛，但由于基数较低，直至2016年电子商务营收仅占总体的3%左右，而且业绩还是亏损的。

Q9：P17显示金螳螂业务的毛利率仅15.8%，同比减少2.5个百分点，P18显示设计业务的毛利率为28.4%，你对这两个毛利率数据有何看法？

占公司营收大头的装饰业务，毛利率仅为15%，决定了金螳螂业务整体低毛利的特点。设计业务毛利接近30%，是因为其成本构成中没有直接材料部分，设计业务的9亿多成本中，有8亿是直接人工成本。

Q10：请对比P17省内省外收入比例，统计近几年金螳螂省内省外收入变化轨迹，并对此发表自己的观点。

公司营收按区域划分占比如下：

	2013	2014	2015	2016
省内	35%	31%	30%	27%
省外	65%	69%	70%	73%

装饰行业有较强的地域性优势，但从金螳螂的区域业务占比来看，业务已经逐渐从江苏省扩大到全国范围。但从省外业务的毛利率更低的特点来看，说明公司依然需要靠价格战才能获得更多的省外市场。

Q11：P19“已完工未结算项目”表显示，部分项目未结算也已经计入了利润表的收入，你知道计入的规则是什么吗？你对这个计入规则持正面、负面还是中性看法？

由于金螳螂是通过完工百分比法确认项目的进度，因此收入应该是根据实际项目进展中成本支出占总成本的比例确认的。

	累计已发生成本	累计已确认毛利	预计损失	已办理结算的金额	已完工未结算的余额
已完工未结算项目	14, 925, 016, 844. 10	2, 274, 469, 464. 58		13, 150, 713, 313. 44	4, [illegible] 36

因此，2016年年报披露的已完工未结算项目中，累计发生成本为149亿，并基于此成本占总成本的比例确认工程进度和收入比例。根据表格中确认的毛利为22.7亿，计算毛利率约为13.2%，低于公司整体15%的毛利。因此可以说明在该方法下公司确认的毛利是偏保守的。

Q12：P19这张表格里“累计已发生成本”、“累计已确认毛利”和“已办理结算金额”、“已完工未结算金额”四个数字之间是什么关系？

累计已发生成本和累计已确认毛利是根据完工百分比下在报表时点确认的成本和毛利。
已办理结算金额应该是指工程最终竣工结算前的部分结算金额，如中间结算、年终结算等等。
已完工未结算金额是指按照完工百分比已确认收入，但实际还有余款没有结算的金额。

Q13：P19主营业务成本构成中，直接材料、人工和费用加总只有86.65%，其他的13.35%是什么？

P19的主营业务成本构成中，只列出了装饰和设计两个业务的成本情况，但其余业务并未列出。在营业成本附注中，有各项业务的成本情况列表。

产品类别
装饰
幕墙
设计
家具
电子商务
金融服务
合　计

因此剩下的13.35%应该是幕墙、家具、电子商务和金融服务业务中的成本。

Q14：P21，前五名客户合计占公司收入的15.14%，第一名客户占公司收入的7.86%，前五名供应商合计占公司采购的2.63%，这三个数字展示了公司什么经营特点，对此你有何看法？

公司在采购上更加分散，以达到更高的议价能力；在业务上相对集中但又不依赖单一大客户。
根据公司在2012-13年披露的前五大客户，排名前三的分别是恒大、万达以及海澜之家，这些大客户都能够持续开发新的楼盘、分店，这对于金螳螂来说，这类客户可以提供可持续的订单。

Q15：P22，公司年研发收入6亿左右，相关研发成果是什么？你对研发投入占营收的3%这一事实，持正面、负面还是中性看法，为什么？

从国家知识产权局的专利检索来看，金螳螂在2016年递交的专利申请多达221条。

从专利的内容上看，大多是装饰施工的工艺、工具的改进等。
我认为这也是金螳螂在行业中有别于其他竞争企业的核心。因此每年占营收3%的研发合情合理。

Q16：P23显示，在利润基本稳定的情况下，经营现金流波动巨大。例如2015年经营现金流净额为0.8亿，2016年为11亿。为什么，今年是特例还是历史上也是如此，你对此持什么看法？

经营现金流净额的不稳定源自于应收账款的剧烈波动。

	2013	2014	2015	2016
应收账款	111	148	166	178
应收账款增加额		37	18	12
净利润	15.6	18.8	16	16.8
经营现金流净额	10	-3.46	0.82	11

例如2014年净利润为18.8亿，但当年新增37亿应收账款，因此公司实际经营现金流净额为负。2016年现金流的改善也是由于应收账款增量得到有效控制。因此，关注公司应收账款的回款情况，成为了重中之重。

Q17：看P27主要子公司经营数据表，你能得出什么结论？（提示：请参照P165母公司利润表阅读）

子公司经营数据表虽说是"主要子公司及对公司净利润影响达10%以上的参股公司情况"，但其中没有一家公司的净利润影响达到10%以上。尤其是这几年新设立的电子商务和国际业务，目前依然处于亏损阶段。新加坡金螳螂的6000万净利润，主要来自HBA的业绩。

对比公司合并报表和母公司利润表也可以看出，公司这几年来自母公司外的营收占比逐渐增加，但净利润依然主要依靠母公司业务。

亿元	2014	2015	2016
母公司营收	149	131	136
合并营收	207	187	196
占比	72.0%	70.1%	69.4%
母公司净利润	16	13	15
合并净利润	19	16	17
占比	85.2%	81.3%	87.5%

Q18：P28汇报了公司未来战略①向产业链上下游延伸；②国际化；③发展金螳螂.家，发展互联网家装消费金融；你认为这三个战略，哪个最可能成功，哪个最可能失败，为什么？

向产业链上下游延伸最有可能成功，互联网家装消费金融最有可能失败。前者与公司本业最为密切，公司最为了解；而后者一方面对于金螳螂来说是个全新的领域，另一方面家装行业受到房地产景气度影响较大，在未来几年可能会有所放缓。

Q19：P30谈到的三个风险①宏观不景气，房地产更严格调控；②同行竞争加剧；③业务和规模的扩张，导致管理能力跟不上；你认为未来三年，哪个风险发生的概率最大，哪个风险最可能对公司经营形成杀伤力？

建筑装饰行业一直以来都有着"大行业、小公司"的特点，金螳螂能在激烈的竞争中十几年稳坐龙头地位，足见其优势，即使未来出现行业变动，如环保等相关要求的提升促使行业重新洗盘，对龙头企业来说也是扩大优势的机会。

在业务规模的扩张和管理能力的矛盾上，目前也暂时看不出金螳螂的瓶颈。

因此，宏观不景气以及房地产的调控，依然是最有可能对公司未来的经营产生杀伤力主要风险。例如2016年下半年以来全国房地产调控政策的实施导致房屋成交量极度萎缩，未来会在一定程度上影响金螳螂家的业绩。

Q20：金螳螂上市以来，从二级市场融资多少，现金分红多少，其中有多少分到二级市场股东（除上市前股东以外的股东）手中了？二级市场股东目前持股市值多少？将全部二级股东看作一个人，他的年化回报为多少，获取回报中，多少是企业经营业绩推动的，多少是市盈率变动带来的？

金螳螂上市时发行2400万股，每股12.8元，共计融资3.072亿元。公司上市以来累计分红16.3亿元，按照25%的比例，大约有4亿元分红分到了二级市场的股东手中。

目前公司市值在293亿元左右，按公司当初上市的发行价计算，上市时的总市值为12.3亿，10.5年的年化增速约为[（293+16.3）/12.3]^(1/10.5)-1=36%左右。

由于公司上市时定价的估值为19倍PE左右，高于当前估值（15-16PE），因此获取的回报主要是由业绩推动的。

Q21：对于实际控制人朱兴良通过行贿南京市长季建业拿工程一事，你持什么看法？该事件对金螳螂未来发展是否有重大不利影响？

该时间在当时短期内对公司股价造成了一定影响，但是在业绩层面，公司2014-16业绩并没有因此出现大幅下滑，这也意味公司的核心竞争力是由千百个高品质的项目积累起来的良好口碑和品牌，而并非个人的因素所能影响的。

随着时间的推移，该事件对金螳螂已经几乎没有影响。

Q22：财报P45~P117全部是公司购买理财产品的信息，你对此持什么看法？

这一方面说明公司现金流充足，没有资金链的问题，但另一方面也反映是装饰行业或许依然还处于调整期，因此公司只能用闲置资金理财。

Q23：实际控制人出事后，P129高管名单显示上市公司由职业经理人执掌。职业经理人无（大）股而居高位，与名单里持有股权但居于低位的朱姓人，据你所知有没有爆发过冲突？你认为他们能否和谐相处，为什么这么认为？

事实上，金螳螂的高管团队一直以职业经理人负责经营。例如倪林从2004年就接手金螳螂董事长一职，这十几年在职业经理人团队的经营下公司业绩有目共睹。

在网上我找到以下一段资料，表明金螳螂的经营结构，早已熟悉大股东"甩手"模式。

在金螳螂，长期以来实际控制人板，可以就任最高领导即董事长总经理。2000年前后，金螳螂的董事，不参与具体事务（有点类大——2005年时营收12.9亿元。

金螳螂董事、副总经理、董事会良就只担任董事，在公司没有办期以来，除去朱兴良任职董事、均为职业经理人，核心高管入职

Q24：P157合并资产表可以最简化为：类现金资产61亿（货币，银票，预付，其他流动，可供出售，递延），欠条（应收账款，商票，其他应收）190亿，商誉4亿，经营资产13亿，合计268亿。对于总资产的70%是欠条，你持什么看法？

欠条中有超过90%是应收账款，而应收账款在未来能否回款，这一方面要看公司过去应收账款回款率的情况，另一方面也要判断未来宏观经济的情况（若恶化可能更要不回钱了）。

关于回款能力，我统计了1年以内的应收账款在第二年进入到1-2年的比例，以此类推，结果如下：

回款能力	2012	2013	2014	2015	2016
1年以内	55%	66%	73%	85%	83%
1—2年	46%	51%	51%	31%	37%
2—3年	50%	57%	56%	53%	42%
3—4年	55%	60%	41%	72%	50%

从过去几年的统计数据看，1年内的应收账款占大头，但1年内收回的比例逐年上升，目前已超过8成。

Q25：公司的债务合计167亿，其中有息负债仅有不足17亿（短债，长债、卖出回购），其他近90%约150亿均为经营过程中的应付款，其中大头是欠供应商的。对此特点，你如何评价？

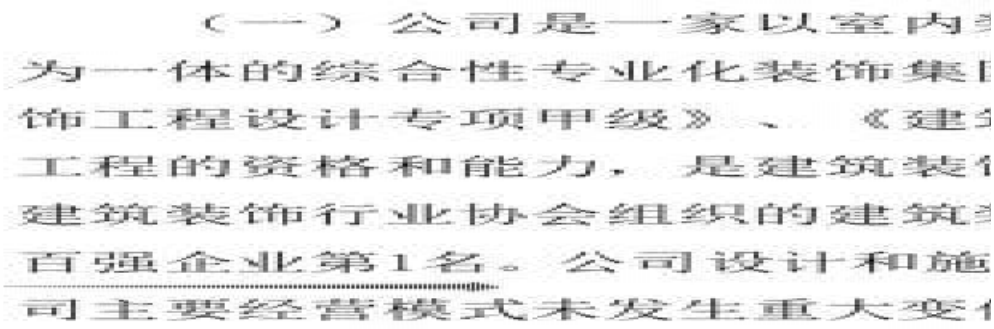
对比亚夏股份和广田股份，负债中分别有70%和50%为应付款。这说明这属于全国性装饰公司固有的特点。也说明金螳螂能通过拖欠供应商货款缓解巨额资金支出对公司现金流带来的压力。

另一方面，公司同时拥有巨额应收和应付票据。根据过去每年4月初的票据池业务公告，说明公司以往都是通过管理将应收票据支付供应商。只要应收不出现巨大窟窿，巨额应付款对公司业务不会构成风险。

Q26：公司归母净资产100亿，当前市值约290亿，请就此市净率谈谈你的看法？

A：公司100亿的净资产中，有6-7成是由净应收款构成（188亿应收款-122亿应付款），但公司最核心的资产——品牌，却并没有计入在净资产中。

在财报中，公司在介绍自身业务时，也是每年都会将自身品牌实力放在第一段，表明在装饰行业中，品牌价值往往占据了最重要的地位。尤其在宏观经济向好的环境下，许多公装业务的客户都是"不差钱"的主，因此希望装修的档次越高越好，自然也就会聘请行业内最好的装修企业。


（一）公司是一家以室内
为一体的综合性专业化装饰集
饰工程设计专项甲级》、《建
工程的资格和能力，是建筑装
建筑装饰行业协会组织的建筑
百强企业第1名。公司设计和施
司主要经营模式未发生重大变

那么，从收购企业的角度来看，为了金螳螂这个品牌，支付190亿左右的溢价（商誉），究竟算不算贵呢？我拿同行业的上市公司做了个对比：

亿元	金螳螂
净资产	101
市值	287
商誉	186
2016年营收	196
2016年净利润	16.8
营收/商誉	1.05
净利/商誉	9%

假设该行业全凭品牌效应获取客户，那金螳螂在单位商誉获取营收的能力上，并不是最强的，但在单位商誉获取利润上却是最优秀的，即客户愿意为金螳螂这个品牌，在业务上支付更高的溢价。

Q27：P163合并利润表中，资产减值损失（坏账损失）3.9亿，约200亿应收账款（P229），当期计提3.9亿坏账损失，相对于建筑装饰行业平均水平，是激进还是保守？

根据Q24中的数据，金螳螂的应收账款在4年未收回的概率大概是：（1-80%）*（1-30%）*（1-40%）*（1-50%）=4.2%

根据公司计提坏账的规则，4年以上计提比例为80%，基本就确认为坏账。从公司最新回款率来看，一笔应收账款大致会有4%左右的坏账情况，这与计提损失金额基本一致。

不过从计提规则上看，公司并不是最严格的。

应收账款计提比例			
账龄	金螳螂	亚厦股份	广田股份
1年以内	5%	20%	5%
1—2年	10%	50%	10%
2—3年	30%	80%	30%
3—4年	50%		50%
4—5年	80%	100%	50%
5年以上	100%		50%

唇书房

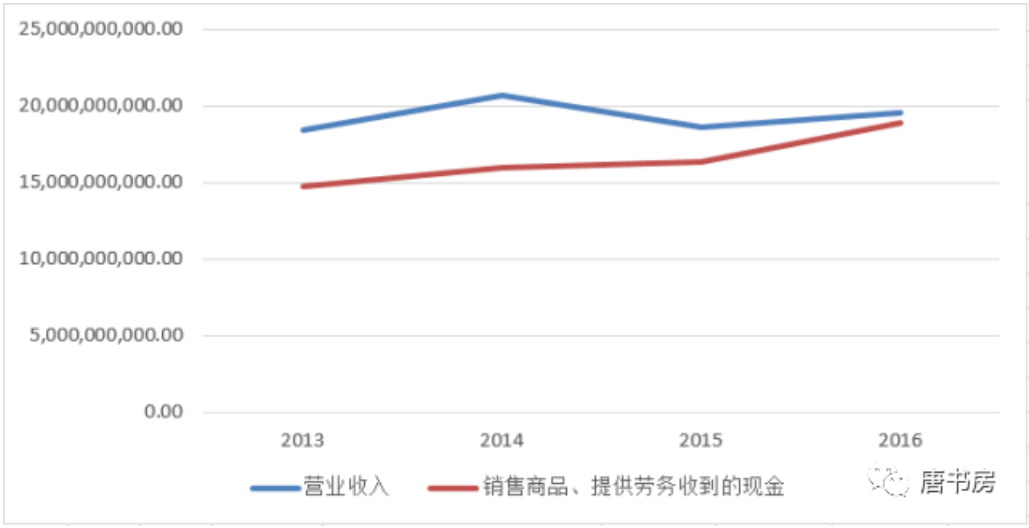
Q28：在利润表销售费用里，相比净利润5%的增幅，变化剧烈的科目主要有职工薪酬和广告费用（P255）。职工薪酬增加35%，你持什么看法？广告费用从2015年的702万，增加到2016年的2776万（增幅大，绝对值不大），你持什么看法？

公司2015-16年员工数量增加了10%左右，从12831到14118，其中行政人员减少200多名，增加的员工主要集中在生产、销售、技术人员上。（由于2015年和2016年报表统计口径不一致，因此无法判断到底哪类员工增加最多）。结合公司开展的业务，猜测应该是金螳螂家在全国开展线下门店的过程中新增的员工。包括广告费用的增加，可能也是金螳螂家相关费用。

Q29：公司的所得税率是多少，近期有没有变大或者变小的可能？

2014-2016年母公司及部分子公司享受15%所得税优惠。根据2017年1季报的数据计算，公司截至一季度依然享受15%的所得税优惠政策。

Q30：请制作历年利润表"主营业务收入"与现金流量表"销售商品、提供劳务收到的现金"数据曲线对比图。并就两条线的走势差异发表你的看法。



从年度的统计期间来看，基本上每年收到的经营现金与营业收入保持同步，并逐年缩短差距，这表明公司在业务现金回收上逐年改善。

Q31：请查阅年报之后至今公司发布的公告及2017一季报，看有什么足以对经营或估值有较大影响的事件需要补充的；

公司分别公布了2016年四季度和2017年一季度的经营简报，具体如下：

2017一季度	
项目类型	新签订单金
公装	43.73
住宅	21.83
设计	5.24
合计	70.8
2016四季度	
项目类型	新签订单金
公装	32.29
住宅	19.6
设计	4.15
合计	56.04

另外，根据公司在年报中披露的未完工项目情况：

	项目金额	累计确认收入	未完工部分金额
未完工项目	44,384,072,302.50	26,568,932,100.45	17,815,140,202.05

唐书房

未完工部分金额大约有178亿，这部分是未计入2016年业绩的收入。按照一季度新增70亿订单粗略估计一年新增70×4=280亿订单，加上未完工部分，一共是458亿，与2016年未完工项目总金额443亿相差不大。这也说明公司新增订单和老业务基本与过往保持一直。

在这里我有个猜测，如果公司营收是根据项目进度比例计算的话，那么一年450亿的项目对比200不到的营收，说明公司业绩增速有限，在一定程度上并不是因为接不到订单，而是"产能"有限。工程进度限制了收入的确认。

Q32：至此，你是否能对金螳螂做出估值判断，若能，是依据什么？若不能，难点哪里？

我打算从保守和乐观两个角度对金螳螂做下估值：

1. 保守市值
过去6年，全国建筑装饰行业完成总值基本保持在每年10%左右的增速。金螳螂的建筑装饰业务占总行业的比例，从2010年的0.27%，上升至2014年的0.61%，目前维持在0.5%左右。

单位：亿元
全国建筑装饰行业完成总产值
金螳螂建筑装饰业
占总量比

假设未来该行业总产值维持在40000亿元左右，那么金螳螂0.5%的占比大约是200亿元，按10%的净利率，即20亿。目前公司建筑装饰行业营收占总营收的92%左右，如果未来下降至90%，那么公司总利润大约会在22亿左右，扣除15%所得税后大约为18.7亿，按照15-20倍PE估值，市值在280-374亿。对比当前市值为294亿，没有明显的吸引力。

1. 乐观市值
同样根据以上数据，假设未来行业总产值依然保持在40000亿左右，但金螳螂凭借自身品牌优势将市占率逐步提升至1%，按照10%的净利率，那么就是40亿净利润。同样按照90%的业务占比和15%的所得税，得到公司整体税后净利润约为37.8亿，按照15-20倍PE，市值大约在567-756亿。

由于公司市占率从0.27%翻倍至0.5%左右花了5-6年，因此假设达到1%的市占率依然要花5年时间，那么5年达到乐观市值的上下限，年均增速约为14%-21%左右。

1. 其他简单粗暴的估值
   因为当前金螳螂在行业困境时期业绩依然保持稳定，因此先假设通过业绩下滑而使PE上升的概率较小。那么从PE回归的角度看，公司当前估值基本处于历史低位。

爱情来砸门 2017-07-11 15:35:58

其实一分钟就知道一家企业的好坏。只看主营业务现金流就知道答案，

金螳螂就是一家不好的公司。14年到16年营业额159亿~189亿，现金流-3亿~11亿，就知道，不赚钱的公司何必花大力气去分析？所以老巴说，对面走过来一个人，是胖子还是瘦子，一眼就看出来了[微笑][微笑]

赞 3

作者

事实恐怕并非如此简单[微笑]

赞 7

找女开房AA制 2017-07-10 21:51:45

三篇都看完，感觉有点惭愧，自己也回答了部分问题，由于懒，没能全

做完。总得感觉三位作者都很用心，水平也都不错，部分答案和自己的基本一致，说明自己也不是特别差[害羞]但是仔细想想，和老唐比，差距还是非常非常巨大的，如果没有老唐提出的问题来指引，我根本就想不到这些事，财报看了也看不出啥来。这就是差距。。。

赞 5

未曾遇见披 2017-07-10 16:44:12

感觉这篇写的最好，尤其是估值部分。

赞 3

梦饮千樽月鞋 2017-07-10 16:40:47

看书房粉丝写的文章，挺佩服唐叔的胸怀[强]，有一种“但行好事，莫

问前程”的大道之感。如果唐叔时间和精力，能像年轻时那样充沛，突然想建议您开一个线上的投资学习培训课，音频或者文字都行（无压力哈[呲牙]），有经济能力的朋友自愿付费进行系统的学习，把这些费用换成书籍，文具和电脑等，捐给四川山区那些渴望学习但又苦于没有条件学习的小朋友，让他们平等地学到知识。作为从山区出来的孩子，一直非常感谢90年代给我们小学捐助电脑和图书馆的企业家，这样才有了我们对外面世界的一点点了解，学会了电脑，开阔了视野，下定决心要学习知识，去大城市闯一闯。一手信息对小地方的学生非常重要，这个我自己深有体会，所以为家乡希望小学捐一些书籍和杂志，我家那边现在已经形成良性循环了，希望小学办的也越来越好啦 赞 3

我自要爱情宗 2017-07-12 23:09:49

老唐，感谢给我们提供这么好的一个学习机会，新手上路有点慢，有个

小问题想请教一下，还望指导:为什么第1篇和第3篇，同行业公司都能找到亚夏股份和广田股份呢？如果用券商APP打开，所属的行业板块都有十几家公司，比如wind，能看到建筑和装饰园林两个板块，各自进去有不同上市公司，光从名字看不出来呀？再比如，进入装饰园林板块，可以看到东易日盛也是做家居装饰的啊，为什么第1篇和第3篇都不选他呢？还有，各个券商的行业分类也是不一样的，怎么能快速找到最接近的竞争对手呢？谢谢 赞 2

作者

靠券商分类是不行的，没有快速的方法。 赞 1

码啡疼 2017-07-10 19:19:47

作者细致查找分析资料，并用图表说明问题的方法。学习了[微笑] 赞 2

错误的相遇镇 2017-07-10 17:25:10

看这篇对估值有了很好的认识。看完三篇作业。都对季建业的事件对公

司没有什么大的影响了，我认为影响还会持续，主要在公装市场，试问那个政府部门会和已经定案的公司做生意，这不是找审计部门核查吗？抱着多一事不如少一事的想法，我是不会和金做生意，其他公司也不会比他差很多，包括讲廉洁奉公守法，也不会搞奢华装修，不然金也不会进军家装市场。只是臆测，公布的一季度签约项目，有可能是把肉烂在锅里的做法，这样就在价格上经得起审核，也占有市场份额，以空间换时间，等待事件慢慢淡化。

赞 2

醋坛子休 2017-07-15 11:40:41

请教老唐仓位里面的-，是不是表示目前亏损的股票？ 赞 1

作者

郁闷，这还能成为问题，而且不少人问??。5%+，表示该股仓位＞5%但＜5.5%，若是＞5.5%但＜6%，也会被写成6%-。有+-，只是因为仓位占比不会恰好是整数而已??

蓉點摆 2017-07-11 16:59:16

我透露一点我看伟大企业的一项资质评估，如果主营业务的现金流与营业额没有20%以上，且这个现金流和净利润出现很大比例错位，以及每年购置固定资产占比现金流多的。我都是枪毙掉这种公司。不看！财务分析是用来排除不良公司的，而寻找伟大企业不止是看财务报告。两个概念

赞 1

home任杏子天枰 2017-07-11 16:47:13

而且我有对一家公司的财务是否伟大，有5项资质检查表，有5项潜力检查表。另外我知道一家公司未来的自由现金流折现总和，里面的变量其实都非常保守。但这些都不是核心，核心是如何看懂一家公司的管理层，赚钱的模式，文化，定价权等竞争力的东西。最难最难的是克制自己的傻瓜行为，天天想象着赚钱。最好是买完伟大的企业股票后，忘记这件事。[微笑]

赞 1

配菜而已六 2017-07-15 13:11:21

这心态太赞了[强]从今以后每天的坚持打新有了新的动力[呲牙]

沫夏婶 2017-07-15 12:53:30

[撇嘴]俺中文不好吧，高中时语文就不好[流泪]既然第一个问题有问题，那能否请老唐回答一下第二个问题？传授一点点经验也行，先行谢过了[抱拳]，看雪球上很多中过十几签的人，让俺吃点蚊子肉也行[大哭]

作者

没统计过，我不信那玩意儿有什么时间或姿势的秘诀。如果有，那一定是四个字：坚持参与??

板砖飞刀飞 2017-07-14 12:40:03

唐老师，“进账户打新”是什么意思？是新开打新帐号还是加仓以便获取更多的打新概率？你有统计过自己中签的新股一般都是什么时候申购的吗？感觉中签好难哦[撇嘴]

作者

也不知是我中文不好，还是你中文不好。我也无语回答这问题了??

轩阁殇fly 2017-07-13 22:10:02

老唐，我的迟到的作业也交啦，希望你能看到[流泪]希望多搞点这种作业，实在是太有帮助了，我也答得很过瘾[呲牙]没什么比看着自己进步更美滋滋的了[色]老唐果然是国民良师[鼓掌]

丁丁菇凉vu 2017-07-13 18:14:57

老唐，格林布拉特《股市稳赚》里的神奇公式有那么神奇吗？

作者

历史回测确实神奇，未来会不会照样那么神奇，我也不晓得[呲牙]

稚气的忧伤颠 2017-07-12 22:05:27

老唐提出的问题才是关键，佩服！

晓璇是火药l 2017-07-11 22:06:41

新手一个，看完手财后试着分析财报但觉眼花缭乱，在此想向老唐请教

一个很初级的问题，您在分析一家新公司的财报时是习惯于先把最新的财报浏览一遍形成初步印象呢，还是一边看财报有了一个疑问立马搜索其他资料或者看往年的，其他公司的财报对比分析然后继续往下阅读财报呢？看您分析雅戈尔应该是边读边记问题，但有些问题我看您也是立马就查找相关资料。

作者

都有，怎么方便怎么来

搏舞飞扬 2017-07-11 16:41:53

当然，如果判定一家公司是否伟大，还有许多其他选项要评估，比如说

未来的10年的竞争力，定性的和定量的分析。公司的资质如赚取自由现金流的能力大小等等。但判定一家不好的公司很容易，判定一家伟大企业很难。涉及到能力圈(我就看不懂银行，房地产，保险，互联网的公司，对盈利模式，负债没法看明白，但我懂制造业，我的大学专业和工作都是制造业和消费业，所以我懂手机里的苹果，格力空调，老板抽油烟机，海康的安防，这些企业的赚到的自由现金流明明白白的，我懂他它们的生意盈利模式)，未来10年自由现金流的评估等因素。

勤勤555888 2017-07-11 11:00:07

股东回报率，作者那个复合公式的一个期初数值错了（估计是笔误）。

估值用该公司的历史市场份额占有率来毛估估，真简单明了[强]

摩羯丶94灬浅殇 2017-07-11 08:52:48

这几篇分析，在财务分析的时候好像都没有把2011年的定向增发3684万股考虑进去，难道这个对第20个问题的结果没有影响吗？

作者

绝对有影响??

卿诺殤闷 2017-07-11 07:34:09

三篇精彩帖子已经看完，感觉眼睛大开，收益颇丰。老唐也是三好学生，做好人，办好事，买好股。

燃泪取暖源 2017-07-10 23:29:57

厉害厉害 虽然想的差不多 但是写下来估计就很难了 写的你们那么好就更难了。老唐下一篇是不是承德露露啊 按那个投票的话

泪浸湿眼眶梧 2017-07-10 11:26:51

分析得挺好，深入的分析。其实看大势就能看出差不多了

被溺爱的爱陪 2017-07-10 10:21:32

不错，订单方面估计会不会太高了些，把16年四季度与17年一季度加起来/2，算每季度63亿左右更合理些。

懵懵懂懂透 2017-07-10 07:19:56

好像老巴说过，对面走过来一人，是胖子还是瘦子，一眼就可以看出来。[睡]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

螳螂战果

原创 唐朝 唐书房 2017-07-10

收录于话题
#2017年书房原创 130
#其他企业分析合集 81

截止星期天晚上21：30前收到的所有邮件，除了两封以外，其他的老唐全部看过了。那两封没看的，一封是乱码，另一封附件指定只能用苹果系统打开，不支持windows下阅读。精力所限，只是对其中少部分做了回邮，共性问题在这儿统一聊聊，还望没有收到回邮的朋友见谅。

今天二三四条推送给大家的@石石石-石可 @威廉华莱士 @simplify 三位朋友的作业，属于收到的邮件里较好的三篇，经征求他们三位同意后发给大家做个参考。除他们仨以外，还有@王晓勇 @饮兴因明月 @周明芃 @自称臣是酒中仙 @2623057799 @金臻忆 @何海洋等几位朋友的邮件，也很不错。

几乎所有来信的朋友，都感叹了亲自做一次，果然大有收获，和直接看别人的分析，是截然不同的体验。重要的不是有没有逮住这只螳螂，而是捉它的过程中练出的技艺（螳螂拳VS黄雀技？）。这里分享一段@明天不是梦 发来的感触：

> 第一次如此细致的分析一个公司的数据，花了好几天时间，感慨认真做好投资真不容易，自己不确定的东西也很多。以前也看过不少年报，但除了看管理层报告，分析收入变化趋势、存货、应收款、毛利率、净利润等主要因素外，对其他问题从来没如此细想过。
>
> 自己做了一次才感受到老唐平常在网络上对公司的要点信手拈来的感觉也不是像看起来的那么轻松，背后需要详细的对比数据，找到证据去支撑自己的观点。
>
> 真的很感谢老唐的无私分享，督促自己早日在投资生涯中能从股价的短期波动中解脱出来，努力去理解公司的竞争力，跟踪公司竞争变化趋势，寻找到优秀的估值低廉的公司，走上投资的正道。

相信其他朋友也有类似感觉，对于金螳螂这家公司持什么看法，估值多少，其实真不是这次作业的目的。一名投资者读财报，不仅是会看营收多少，净利润多少，增长率多少，更重要的，是学习发现问题，是学习带着问题去阅读财报，是能够通过财报去理解一家公司的生意模式、竞争优势、潜在危机。这一切，没有什么圣杯必杀技，就是一份份地看过去，日拱一卒、不期而至。

优秀的作业，除了完整地对老唐提出的32问进行了数据搜索和解答之外，都有自己的拓展和思考。有些信息，是老唐之前也没有关注和考虑到的，例如：

> 作业1里的谈到的管理层与公司曾经的官司，意在通过司法手段低价转让股权给管理层；
>
> 作业2通过天猫和京东上的家装设计成交量和评论量观察金螳螂.家的状况；
>
> 作业3通过在国家专利局检索金螳螂的专利申请及分布，来观察公司的研发成果等；
>
> 另外还有一位朋友（很对不住，我忘记记录作者名字了），谈到了3%研发比例，是江苏省高新技术企业评级的要求，金螳螂每年都刚刚超过3%标准线，疑似为达标而凑出来的，等等。

这些都是相当不错、相当有效的信息搜集，也是投资者可以管中窥豹的好方法。

不过，几乎所有的朋友，对于公司公告的关注度都不够。数十封邮件里，只有一位名叫@叻叻牛 的朋友注意并谈到了公告披露的"经营简报"数据。今天推送给大家的三位朋友的文章，有关"经营简报"的部分，全部是在老唐回邮给出提醒后补充上去的。

在列出的32问中，老唐故意将一个和经营简报相关的重要数据忽略不谈，但连续提了和它在同一页面的三个问题（P19有关的问题11~13），想看看大家在阅读过程中，会不会发现这个与未来业绩有直接关联的重要数据：P19最上面一行：未完工项目444亿，累计确认收入266亿，未完工金额178亿。

在问题31里，老唐提醒关注年报发布日后，有什么"对经营或估值有较大影响的事件"。认真看公告的话，必然会遇到2017年一季度经营简报。紧接着用"经营简报"做关键词，在雪球金

螳螂公告页面搜索，还可以找出去年四季度的经营简报。

通过阅读简报，会发现这个经营数据披露，是深交所从去年11月才开始要求披露的。它里面披露的是公司每个季度里新签订单金额，中标未签订单金额，和已签约未完工订单金额。

对于一个以接工程、干工程为主业的公司，知道现在手头有多少正在干、还没有确认进收入的未完工订单（P19），最近又签了多少新订单，还有多少中标等着签合同的订单，就算是基本掌握了公司的发展状况了——如果对金螳螂感兴趣，这个简报就是以后需要跟踪的核心数据。

很遗憾，这个P19未完工金额178亿和经营简报数据，除了@叻叻牛 之外，没有朋友注意到。对自己持有的公司或者感兴趣的目标公司的相关公告披露，尤其是和经营信息有关的披露，是股东必须关注的信息。其实老唐以前经常解析类似东东的，比如国投电力每个季度都会披露的经营数据。

今天算是给了大家的一个提醒，发现了一个盲点。不知道没发来邮件的朋友里面，有没有注意到P19未完工项目和公告的经营简报的朋友？

说到订单，要特别表扬一下@小鳄鱼。他在财报阅读中，注意到公司披露的重大合同里，正和贵州镇宁布依族苗族县政府洽谈一个金额高达36亿的特色旅游项目合同。但是小鳄鱼通过搜索，发现该县年财政收入仅7亿，于是对该项目的支付能力表达了高度的怀疑和警惕。这种警惕性和怀疑精神，是一个投资人必须具备的品质。

市场金钱无限，而你我本金有限，绕过一个坑，比捡到同等金额的宝，重要的多。因为前者是保护珍稀的本金，后者却只是从无限里拿走一小块。

虽然说具体看法不重要，但若不聊一聊，估计很多有轻度强迫症或者有强烈好奇心的朋友，可能吃不香睡不好，哈哈。聊聊吧！不过，希望大家真的去认真观摩今天二三四条推送的三篇作业（提醒：老唐没说他们仨的作业全部是正确的哦），而不要因为看了本文的结论就跳过那三篇，那才真叫丢了宝。

如果我们认真阅读了财报，或者仅仅是按照老唐提出的32个问题阅读了财报，我相信获得对这家公司的轮廓性印象并不难：

> 这是一家建筑装饰行业的龙头公司，建筑装饰是一个很大的行业，但由于门槛不高，竞争对手很多，各有各的生存之道，属于典型的大行业，小公司；
>
> 这个行业永远是先干活后拿钱，应收款很大，客户的支付能力和支付意愿对公司价值影响很大；
>
> 这个公司净利润率不高，行业竞争激烈；
>
> 这个公司营业收入的计入规则，导致财务报表容易被管理层按需调节；
>
> 这个公司自有资本需求很小。虽然有大量的应收，但可以通过欺负更弱的上游来解决款项占用，因而净资产收益率蛮不错；
>
> 这个公司业务与房地产市场周期关联紧密，且稍微滞后于房地产市场的繁荣或者衰退，相对房地产市场而言，难度稍低；
>
> 这个公司以公装为主，公装订单今年有明显起色，新订单金额环比有超过35%的增加，显示2017年业绩可能向好；
>
> 这个公司经营历史优良，大股东和管理层展示了良好的合作和团队精神，在国内同行里具有良好的口碑，市场份额遥遥领先与行业第二名及其他同行；
>
> 公司正在努力向国外市场扩展，向家装市场扩展，并你考虑向上下游扩展，但尚未发现有清晰的战略和明显的效果；
> .....

如果我写一篇关于金螳螂的文章，那么上面这些就会是我要表达的主要观点。一名投资者，理解了投资对象靠什么挣钱，挣什么钱，在产业链中居于什么地位，和同行相比具备哪些优势和劣势，未来的发展空间主要在哪里，未来可能的危险是什么？能够就这些问题表达出清

晰而有说服力的观点，投资决策自然就出来了。

至于文章，就是用财报的数据去支撑和证明上述观点，加上对其的简单估值（并不需要多么精确），仅此而已。这是我们每个人都可以做到的，差异顶多也就是文字表达顺畅与否，各板块之间的关联和转折顺畅与否，恰恰这个顺畅与否与投资决策的关系反而很小。

大致就是这样了，大家看了作业之后，有什么感触，有什么新发现？或者觉得自己做得好的部分，做的不好的部分分别是什么？欢迎随意在几篇文章下面留言聊。

最后，说个事儿：近期，唐书房的更新频率可能会显著降低。原因有二，其一是最近好像有点用眼过度了，眼睛不舒服，需要休息；其二是要准备装修房子的前期琐碎工作了，预计会占用较多的时间。当然，只是更新频率会降低，码字作为老唐的爱好，是永远也不会停止的。

再次谢谢认真阅读32问并邮来作业的朋友们。我确信，你们为此花费的数小时乃至数天时间，最终统统会变成收益体现在你们的账户里，或迟或早。

苹果用户赞赏专用码

点击阅读原文，享受老唐推荐的万1.5超低佣金开户

阅读原文

谁让咱心动重 2017-07-10 09:15:40

老唐，我们爱你 赞 20

作者

文章不到1%的赞赏率，说明“我们”的队伍还很小???? 赞 12

叫硪兆琪君n 2017-07-10 07:30:42

唐哥早安。这次金螳螂的文章先不看了，等自己把作业做完了再来对答案。

确实，我们太多人动手能力差了一些，包括我。学习的路上有时候很枯燥，尤其在自己学习力不从心的时候，发现自己和别人的差距好大。在诱惑太多的环境下，就有了搭上唐哥便车的想法

（跟着唐哥炒股，你买什么我买什么）。日拱一卒真难，但我坚信有付出就一定有回报。[奋斗] [奋斗]

赞 14

耳朵想跳舞鼻 2017-07-10 07:17:14

目前基本功还不够，没法完成这样的作业，但还是感谢唐师的思路指导。希望有朝一日也能完成这样的分析文章

赞 10

任玓小孩慎 2017-07-12 16:08:55

唐老师，请教一下，你用的"市盈率"是动态还是静态市盈率？每个软件上市盈率的计算都有不同，你是参考哪个软件的？谢谢

赞 2

作者

我一般不用动态市盈率，用静态或者TTM均可。不需要参考什么软件，口算即可，市值/去年净利润=静态市盈率，市值/过去四个季度净利润总和=TTM市盈率，市值/估算当年末净利润=动态市盈率。软件的当年末净利润采用的是一季度净利润×4，或半年净利润×2，或三季度净利润/3×4，基本瞎搞。

赞 9

最爱Funny智商 2017-07-10 11:06:32

老唐，喜马拉雅里有个叫水之天空的盗版你的文章，把你的投资理念放在里面做有声读物

赞 4

作者

这种盗版满天飞，我也无可奈何的，就随他去吧??谢谢您

赞 9

565870713琳kF6 2017-07-10 08:19:09

感谢唐老师！看到您说眼睛不太好，突然想到一个70多岁的医生跟我说：眼睛最安全的保健方法是：根据眼球的组成构造，可每天上下、左右转动眼球，坚持一段时间以后会有意想不到的结果，将眼球转圆了，什么近视、老花啊根本没有的事。

赞 8

作者

谢谢你??

赞 3

芹姑娘安生浴 2017-07-10 07:11:39

你们为此花费的数小时乃至数天时间，最终统统会变成收益体现在你们的账户里，或迟或早。[强]老唐最美好的祝福。

赞 5

灬心若空城动 2017-07-10 16:40:33

收获太大了，正视差距，迎头赶上！谢谢老唐的表扬！顺便说一下，我就是

传说中的女粉丝。[调皮]

赞 4

叫我张爸爸牙 2017-07-10 08:17:24

昨儿闷头看了好几个小时，好多问题觉得在财报里能找到相应部分，但是看了数字还是不知道怎么得出结论，语言更不知道如何组织，就放弃回邮件了。今天得恶补下之前觉得知道但是真正应用起来却不知道怎么用的知识，很多概念性东西看过就忘了，比如算少数股东权益，还有计算二级市场融资总和等等的知识。再次谢谢唐叔[强]

赞 4

韩汐漓拆 2017-07-10 08:16:32

唐兄，有个问题有点疑问，之前看了老唐的手把手教你读财报，老唐说现金流量表是根据资产负债表和利润表做出来的，不可信。那么很多公司的应收账款是否都能够收回。是不是可以这样理解:14年的报表，例如一家公司14年的应收账款为1.1亿，然后在合并报表注释里面的应收账款项显示其中一年以内的应收账款为1亿，这个1亿在15年的合并报表财务注释的应收账款项目里应为1-2年的应收账款，只有0.1亿。所以说这个公司14年的应收账款收回了0.9亿呢，可以这样理解吗？这样的数据可信度高吗？谢谢老唐了[抱拳]

赞 2

作者

如果忽略计提的话，可以这么看。

赞 4

射手QQ好友袁洁 2017-07-11 17:19:39

唐老师，看到您在雪球近期关于茅台的文章末尾，本来写了关于是否做波段（T）的思考，后来又删掉了，怕引起非议。我就没敢在雪球提问，但是还是想向您求教，您是怎么看待价投做波段的？您不怕拿着股票坐电梯吗？看到您说眼睛不舒服，我不敢期盼很快看到您的回复，也不知道您是否能看到这个评论，先谢谢！

作者

我赞同以估值高低加减仓，不赞成以股价涨跌做波段。不怕坐电梯，早习惯了[偷笑]可以看书房菜单投资之道--投资理念里面的价值vs趋势的辩论文。

赞 3

斤两阳光嫁 2017-07-10 11:21:31

话说微信APP和其网页版的内容设置不一样？APP内有原创小说，网页版没有。还有本篇文章，网页版没没有？有哪位筒子能告诉我？谢谢

赞 1

作者

一样的，只是我刚改过菜单，估计同步时间不同，最多下午就完全一样了。有朋友要看手银勘误，实在没菜单空间了，我把原创小说去掉了，换成手银连载了??

赞 3

阿拉丁哟唯 2017-07-10 09:26:33

光商誉部分，就又看了一遍手一。3%的研发部分没有同向比较，更无从谈

高新技术企业的要求研发占3%，差距！2015年研发投入资本化191.8万，2016年此项金额为0

怎么理解，求指导

赞 1

作者

意思就是全部算成当期费用直接从利润里扣掉了。

赞 3

hcl0810小童鞋 2017-07-12 16:51:53

看到一位朋友说眼睛不好就转眼睛，以前我也看到过类似的说法，并且我以

前也体验过，但是我觉得可能古代的医生表述的意思和我们现代的理解不一样，转眼睛应该是指转瞳孔，而不是转眼球，我以前转眼球转的感觉眼睛里面的筋很疼很热，转瞳孔用意念去转而不是用力量去转就好，尺度不必过大，比如可以绕着电脑屏幕的边框来回转几圈。至于眼睛干，多喝点护肝明目的茶或者食物效果应该不错，当然根据袁仁国总的介绍，茅台护肝，多喝茅台应该也会有效果。[呲牙]

赞 1

作者

谢谢[呲牙]

赞 2

噬心爱人牛 2017-07-12 16:01:52

老唐，请教您个问题:2016年4季度经营简报中披露的“截止报告期末累计已

签约未完工订单金额362.95亿”的统计标准是否为未完工订单对应的订单总额？如果是的话，那为什么这个数字不等于16年年报中“未完工项目”项下披露的“项目金额”443.84亿呢？还望解答[抱拳]

作者

口径不同，差异在于签约未开工部分。

赞 2

瘦。 允夏沫斑 2017-07-10 23:14:30

老唐诲人不倦，想尽办法让我们跟着你学习，最近太忙，但下周会好些，一

定把落下的功课补上，赞赏不多，聊表心意

赞 2

旧唱片慧 2017-07-10 13:35:49

很遗憾，还是没能交上作业。我没有偷懒，带着32个问题一一翻报表，这

几天也和老师一样症状，眼睛有些难受，百度行业报告，天猫，京东查销售量，对比竞争对手，动手下来确实会有不一样的收获，也看到自己真实的水准在哪，感谢老师，像是刺绣，老师只留下标点，我们自己照样子学刺绣。

赞 2

life紫衣在路上 2017-07-10 12:22:32

太感谢了，老唐多保重身体！有可爱的老唐老师带路一定会日拱一卒，不期而至的[抱拳]

赞 2

允夏沫斑 2017-07-10 09:28:40

捉螳记得到老师的肯定，几天的时间没有白费，高兴呗!分享8元!继续做唐老师学生，幸福幸福[得意][得意]

赞 2

几分情薄传奇 2017-07-10 08:37:09

心里反而没底了，看的是同样的数据，怎么有些结论差这么多呢……还有一个问题想问，应收/收入上升得快，怎么判断原因是账期变长了，还是管理层操纵的呢

赞 2

作者

自~己~想~??

赞 2

day你在哪335 2017-07-10 08:00:13

正如作业一同学说的，投资真的没那么简单。平时看到大V的分析觉得头头是道，真让自己去分析却不知道如何下手。所以林奇说，个人投资者追踪3～5只股票即可，经历真的有限。最近开始以《手财1》为指导开始分析自己所在的公司，主要是简要浏览过好几份财报后，发现都好困难，业务理解都停留在表面。后来林奇的书里点醒了我，整个A股里估计我最熟悉得莫过于自己从事多年的公司了。这个作为自己的财报分析练习对象简直再好不过来。希望花几周写完后能发给学霸唐帮忙过目一下[呲牙]

赞 2

甚得神明喜爱 2017-07-10 07:54:26

谢谢老唐，谢谢好同学！希望还能以这种形式再来几篇！

赞 2

那段抹不去坡 2017-07-10 07:27:41

让我知道了自己的差距，知道了看财报应该看什么，知道了自己的文字表达能力，知道了自己Excel制表能力，真不足啊！以后一定要日供一卒。[偷笑][偷笑][偷笑]

赞 2

happy小么么熊 2017-07-10 07:14:15

我注意了经营简报，给你邮件了，不过周日才发的[呲牙]

赞 2

灬同恋拼 2017-08-17 23:23:05

上次金螳螂的作业，自己思考了20个，有12个不会看了一下别人的成果。果然如老唐说的，自己做一遍那是完全的别有洞天。现在正在按照上次的思路做洋河2016年的年报。想请教一下，刚刚入门，数据资料的整理收集上还有很大欠缺，请问这一块儿怎么补？

作者

慢慢来，方向正确不怕速度慢，资料收集也没有啥秘诀，就是多关注公司相关动态，顺藤摸瓜。

赞 1

夏日虫儿飞day 2017-07-13 17:57:45

金螳螂的年报对行业概况介绍非常简单，而广田的年报就很详细，因此阅读同行业公司的年报对了解整个行业非常有帮助

赞 1

小姐遍 2017-07-10 21:03:38

用金螳螂给自己装啊[呲牙]

赞 1

梦骚小师妹 2017-07-10 15:34:36

老唐要注意用眼啊，我因为工作原因长时间用电脑，前几个月眼睛不舒服，检查是得了干眼症。到现在一直很困扰我，这弄不死人又很难恢复的眼病。[抓狂][抓狂]

作者

谢谢关心。最近一段时间可能就是屏幕看多了，最近计划少看财报，少刷屏，正好趁机看几本纸质书休息休息[握手]

赞 1

乐观的滥调 2017-07-10 13:03:56

还想这样锻炼自己的能力啊，一起做作业，老唐批作业。[憨笑][憨笑]

赞 1

福雅苗苗 2017-07-10 11:15:23

我的作业做完了，但是没有发。因为我很想定性定量的分析这家公司，导致给自己挖了个大坑。确实对公司公告的关注度很少，又学了一招。谢谢老唐。

赞 1

爱别问我是谁3Q 2017-07-10 10:49:50

[流泪][流泪][流泪]只做了一道题，努力做完在看结论！

赞 1

轻谈献 2017-07-10 10:19:12

这样的作业真的很好，头一次这么有针对性的阅读财报，收获满满[呲牙]

赞 1

允夏沫斑 2017-07-10 10:03:51

谢谢老唐，提醒的都是重点！

赞 1

Oh. 韩茹宣眉 2017-07-10 10:00:19

好奇老唐的作业，有没有女粉丝的作业，现在女性理财意识很高涨，高手也多。

作者

有，而且还不少，点名表扬的几位里，就有女性。 赞 1

具聪孤 2017-07-10 09:52:08

那么尽心尽力的帮粉丝学习提高的大V不多啊，虽然没有完成作业，但起码学习了怎么迈出一步，感谢[抱拳] 赞 1

萌猴纸汽 2017-07-10 09:34:41

感谢老唐表扬，做过作业后感叹投资知易行难，价值投资这条路上还有很长的路要走[微笑] 赞 1

负己萧 2017-07-10 09:25:52

刚刚补上打赏，钱不多。[呲牙] 赞 1

几分情薄传奇 2017-07-10 09:02:36

老唐细心，热心，诚心，赞 ……（此处省略三百个赞 ） 赞 1

秘制小汉堡222 2017-07-10 08:03:19

感谢老唐夸奖，这次主要是刚碰到出差归来（本身是电力工程行业，出差很多），只有半天时间看，很仓促，争取下次被拿来做范文[呲牙] 赞 1

水瓶喵星小宝 2017-07-10 07:44:54

吃着早餐 就看到老唐更新了 ~ ~哇 精神食粮啊 [色] 赞 1

时过境迁职 2017-07-10 07:42:08

先赞以后看。作业做得慢，还不好好打磨的话，就太对不起自己了。做完再来对照印证。 赞 1

曲终人瘦柒 2017-07-10 07:27:09

一早起来看到更新了，赶紧看看别人的作业。发现自己还是有好多资料没找全...要让网友们见笑了[冷汗][调皮] 赞 1

敏感姐拆 2017-07-10 07:06:36

抢沙发，老唐起的早啊

作者

现在公众号可以设置定点推送了。昨晚写好的，但有点晚了，就设置成今早七点推送?? 赞 1

皇甫巫灵郭 2018-08-10 10:30:19

昨晚才做完作业，孩子太小每天都是夹缝里挤时间，欣喜的是我这个笨妈妈也能看到老唐大体结论的大部分，除了一季度简报的问题之外。给自己一朵小红花，继续努力。[呲牙]

彬寶灬灶 2018-07-26 12:41:33

分析完了雅戈尔，自己试着分析了金螳螂，对照老唐提的问题，感觉自己有些东西还是没有关注到点上。然后，又利用下班的时间，回答32个问题，坦白得讲，有些问题真的回答不出来。不过还是找了30个问题的答案。 说一下感触吧: 1，由于分析完雅戈尔就分析的金螳螂，看着金螳螂的财报真是一个清爽，那个雅戈尔搞得我晕头转向 2，平时学习老唐的文章觉得一说就懂，今天自己做了一遍，真是差距大大的，丢三落四。 3，分析财报，重要的是看到问题、提出问题、找到问题答案。看到问题是最重要的。 4，自己做一遍，再对照优秀的分析文章，这样能够认清自己盲点在哪，印象深刻

约定算个人 2018-07-18 14:15:50

基本是财务数据看了就被我PASS了，一个不好的行业连行业老大也活的不好，大量的商业承兑，应收款远大于经营性占款，应收款周期长达310天，这个生意我是不做的，没有任何门槛，同质化的服务，比价格比售后，其实都是甲方说了算，放弃

勤奋的0326发 2017-09-24 00:30:54

如果家装互联网金融做成类似京东白条或者支付宝花呗的形式，即限期还款免息或付息分期，觉得成功概率很大。

农夫与犬 2017-08-18 18:01:20

的确帮助很大

虎牙大神招募 2017-07-17 23:12:19

断断续续做作业，还是很有味道，分析财报百问就从这里起步[调皮]感谢老唐[强]

小姐遍 2017-07-14 17:28:39

因为自己的作业没有完成，螳螂战果的几片推文硬是忍住没看，直到今天发完邮件才对比看看差异在哪，前前后后查资料，琢磨了六天，真感觉头晕眼花脑抽筋！很高兴几个关键处都有注意到，只是了解和理解有限给不出有深度和价值的观点。这几天天用脑过度，补个美容觉去[偷笑]

作者

辛苦了[呲牙]等我晚上看你的邮件。

过来舔脚任 2017-07-12 22:56:59

我想请教老唐，金螳螂2016年报里未完工部分金额为178.5亿，为什么2016Q4的经营简报里"截止报告期末累计已签约未完工订单"金额为362.95亿呢？这两个数字为什么不一致？谢谢

作者

字面理解：未完工=开工了但是未完工。已签约未完工包含没开工的。

安之若素素87 2017-07-12 18:55:23

老唐，请教一下资本性支出项目[奋斗]。每年的年报，公司都会标明计划资本性支出多少！比如海螺、国投、石化，有的都超过当年的净利润。我想知道资本性支出这些钱是来自于公司历年累计未分配利润以及银行融资吗？换言之，资本性支出大的公司是否买价需要打折？支出大意味着为了可持续发展公司不得不再投入资金从而无法大量分红，这就是海螺水泥和双汇、五粮液等利润含金量的差距吗？[合十]

作者

资本性支出即可能来自自己的积累，也可能来自各类融资。资本性支出不一定是坏事，大比例分红也不一定是好事，资本性支出大的，是否需要打折，关键是看资本性支出的预期回报率。这是手1讲过的内容[微笑]

好女寻真爱朴6 2017-07-11 19:36:03

"看几本纸质书休息休息"。您的工作不就是看书看电脑写东西吗？原以为您过的是悠哉游哉的神仙日子，没想到您是一个如此勤奋如此敬业的人，并不象我们想的那样轻松自在，如果您要读的那几本纸质书有听书的就好，这样既不耽误"干活"，又可以把眼睛解放出来，同时泡杯菊花枸杞茶喝喝，这个对眠睛有好处，祝您的眼睛早日康复[呲牙](只是闲聊不必回复)

作者

我不太习惯听，还是喜欢看。听，太慢了??

水瓶亥卓然ok 2017-07-11 16:23:31

成功的道路并不拥挤，感谢老唐带.

灼尒之歌 2017-07-11 13:40:07

自己做了作业，也跟书房里面的三篇进行了对比，发现差距较大，同时在雪球上找到一篇《金螳螂价值几何？》（https://xueqiu.com/1725623866/88485719 作者：托

卡塔与赋格）。我觉得雪球的这篇是我看到写的最好的（可能并未投稿到老唐邮箱中）。通过自己亲自动手回答问题，并与其他朋友的总结对比，真正学习到了很多东西，也明白了自己的差距。同时真心感谢老唐的奉献与分享，小小打赏，实在不足以表达感激的万分之一。希望在保证身体的前提下可以给与大家继续指导。

拆碎爱与恨质 2017-07-10 22:56:10

由于时间有限，金螳螂的作业完成了1/3左右，但该公司我曾经跟踪过一段时间，知道它是装饰行业的老大，但由于这几年政府单位对楼堂会所的建设控制，所以公装业务有明显的一个减缓。但这次阅读金螳螂的年报当中发现有一个挺有意思的变化，年报当中电子商务的业务增长非常大，而且利润占比已经去到了公司各项业务的第三位左右，我自己的理解，这个电子商务应该是对私的金螳螂.家这部分的业务，您公司在家装领域正在发力当中，虽然目前营收的占比还属于小数目，但是这两年房地产销售的疯狂，可以预见的是在未来两年左右家装市场一定会有较大的增长，因此家装业务这块也有可能是金螳螂未来业绩的增长动力。

菇凉大大好蓝瘦 2017-07-10 21:56:05

首先再次感谢老唐，使我真正体会了如何去分析财报，为了回答老唐的问题要绞尽脑汁，花很多时间，要寻找很多资料，去印证自己的观点 ，去体会数字背后的意义。很不错，谢谢，希望以后还有很多这样的机会

打豆豆也吃肉肉 2017-07-10 19:38:07

小小心意，感谢唐兄细心批阅[呲牙]。希望唐兄多组织类似的活动，只有将自己逼出舒适区，才能慢慢提高。自己下不了狠手逼自己[流汗]

伟伟z345 2017-07-10 19:12:02

财一看了一半，有点儿艰难。所以缓了一缓，最近想着入点儿银行股，所以先学习财二了。不管这么说自己觉得都好困难，看问题也没有前辈们看的那么深。桑心啊……还要加把劲儿！[强壮]

栈楠day 2017-07-10 17:22:54

这次的作业，让自己认识到差距还很大，打算再继续读老唐的手1。[微笑]

堇年丽 2017-07-10 16:24:25

啊，好像看明白了，不能简单地看应收/收入，可以像作业3里看应收款次年的收回比例，算了一遍，回款率是提高了。 然后根据账龄的这张表，可以得到今年收到的现金有180.6亿，再加上预收增加的1.6亿，和销售商品提供劳务收到的现金189亿的差额为6.8亿，这个6.8亿应该是计提了的坏账又收回来的部分。

郭冉夕四 2017-07-10 15:15:48

护城河很浅，出于草莽，尚未严重低估。存于自选，继续观察[奸笑]

欧雅文小荡 2017-07-10 13:10:30

一直想动手跟老唐学习，这次有机会了，但因为工作原因一直没时间做完，

先打赏，请老唐保留这篇和上篇《别放跑了那只金螳螂》两篇文章，我捺下的作业一定会赶上来。追上来再找差距！

大哥哥你在等我 2017-07-10 11:23:59

财报还未看完，看完后再对比学习

看透你也恨假 2017-07-10 11:07:59

经鉴定，老唐，发贴必属精品。赞你。

蓝鸢尾赎 2017-07-10 10:32:09

看了老唐的思路，比对自己写的东西，发现路还很长山还很高，加油[悠闲]

全歼月光共 2017-07-10 10:26:25

干了5天，32个问题基本都看了，自认文字功底太差，电脑打字太慢就不交

作业了。收获就是对财报异常数据要深究为什么？是否合理？对公司发展战略及投资成果进行验证？怀凝一切的精神。收获巨大，知道大慨怎么入手研究财报。感谢老唐。希望不断有类似文章更新。再次感谢老唐，好人有好报。

海蓝的天勤 2017-07-10 10:13:23

我对唐老师是真爱哟，打赏不多，聊表心意。比起老师的高水平和同学们的

髙质量作业，我是自叹不如，差了不是一点点。不过，一直在努力的路上

言西叔琳 2017-07-10 09:47:08

唐长老群中高手多啊！唐长老和各位辛苦了！和您们比差距还大啊！[流泪]

[流泪][流泪][强壮][强壮][强壮]

浮沐陵辛 2017-07-10 09:32:33

老唐抛砖引玉，授人以渔的精神让人敬佩！

阿拉丁哟唯 2017-07-10 09:12:10

看了别人的报告和老唐的总结，发现自己看财报的能力差的不是一点半点

啊。虽然写洋洋洒洒写了八千多字，但还是没有抓住重点。不过功夫总不会白费的，起码看别人

报告的时候，能够很容易的理解，也能知道差距到底在哪了。下次再加油！谢谢老唐提供这样的平台。

兮菜宴 2017-07-10 09:12:03

那三篇学生作业先不看，等我自己写一篇对比着看可能收获更多。老唐保重身体，用眼过度只能休息，多闭目养神吧

作者

谢谢??

温柔朝死灵 2017-07-10 08:38:34

交了作业，妄想能够上墙，但是读了优秀生的作业看到了自己的差距，我会继续努力的。还要感谢老唐给了我认真读财报的机会，感谢老唐老师苦口婆心，循循善诱。[微笑]

day街霸张三 2017-07-10 08:29:10

相见恨晚！我刚读完手1（过程中需要记住的地方太多，所以阅读的速度有点慢。之前我还读过两边两本其他财报类书的前提下。），目前正在看第二遍（结合财报看）。所以没有做这次作业，以后一定赶上。

阿拉丁哟唯 2017-07-10 08:20:39

老唐都注意休息，眼睛不舒服多喝点决明子这些明目的茶

作者

??谢谢??

妤仔0v0 2017-07-10 08:18:34

看懂财报是其次，现在觉得发现问题比看懂财报更重要了，有了，唐书房～账户的收益，或迟或早，都会提高的[抱拳][抱拳]

护善漠芬 2017-07-10 08:12:48

感谢唐叔，看了唐叔的推文后利用周末两天的时间学习了雅戈尔的研报思路，然后自己动手回答了金螳螂的问题，虽然最后没有成文，但是收获依然不少。算开了个好头，保持保持[拳头]

李小呆眩 2017-07-10 08:05:56

老唐注意保重身体，唐门可不能少了师傅！

作者

谢谢你????

敏感姐拆 2017-07-10 08:02:12

[玫瑰]，作业一对比，老唐一点评，才自知相差甚远。再接再厉，勇往直前。

沃素凹凸曼宰 2017-07-10 07:57:04

周六周日都在弄这个，周日晚上才发出去，看似轻松的老唐读财报，真心下功夫，谢老唐[笑脸]

暗网未来 2017-07-10 07:56:09

作业还没完成的说[尴尬]。以前看老唐的财报解读很过瘾，自己对着作业来才发现差距还是相当巨大的。对着问题去阅读财报确实很有收获，非常感谢老唐的作业！老唐用心良苦啊！[微笑] 看了三位同学的作业后，发现差距不小，有不少问题自己还没找到相关信息。[尴尬] 自己曾经拥有过亚厦股份，并得到超过100%的回报，但那时是迷茫的，换了现在的自己，一定不会买。 金螳螂虽好，也不是我的菜，虽然我不能很好的回答老唐提出的问题，但也能发现它不适合自己。[偷笑] 继续努力，但愿老唐这位明师能继续布置作业，我们也跟着一点点进步，以后完成作业的人应该会越来越多。[呲牙]

绝情女子愈 2017-07-10 07:50:00

作业还没做完[大哭]

莫小若戒 2017-07-10 07:07:24

希望早日静下心来，快点上老唐的讨论班车。

心软是病110119 2017-07-10 07:06:46

多谢老唐，

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

闲聊本周的阅读

原创 唐朝 唐书房 2017-07-15

收录于话题
#2017年书房原创 130
#读书笔记合集 34

本周休息眼睛，强迫自己尽可能离开屏幕，正好借机翻了几本纸质书。简单做个总结，即算是帮大家肉测探雷，也算是自己做了个浅印象的读书笔记。

（1）认真看的：《环球投资旅行：穿越六大洲的投资奇遇》

看标题，这本书很容易让人想起吉姆.罗杰斯的《罗杰斯环球投资旅行》（该书后来好像改名《玩赚地球》又出版了一次），是的，题材类似，都是一位投资人士到处旅行，顺带考察所到之处潜藏投资机会的书籍。

相比而言，这本要比罗杰斯那本略差。罗杰斯那本，还是好些年前读过。看罗杰斯骑着摩托全世界走，听罗杰斯分享那些惊险刺激的旅行经历，以及从他的视角里看到的各地可能的投资机会，真心觉得过瘾，有种让人膜拜的感觉，不仅膜拜投资视角的敏锐，更膜拜肆意行走的自由。

罗杰斯是按照路线图一路描述下来，代入感比较强，读者很容易产生共鸣。这本是分别谈了作者选定的十多处地方，而选定的这些地方又以发展中国家为主，因为作者认识上有一根主线：世界将回归正常。

我理解作者所谈到的回归正常，其含义大致相当于均值回归，与另一种强者恒强的认识相对应——本书英文原名本就叫《World Right Side up》，作者认为西方自工业革命以来的领先并非常态，未来差距会越来越小，非西方国家正在追赶上来，让世界回到（古老国家领先的）常态。因而，投资人要更多的将眼光放在发展中国家的机会中去。

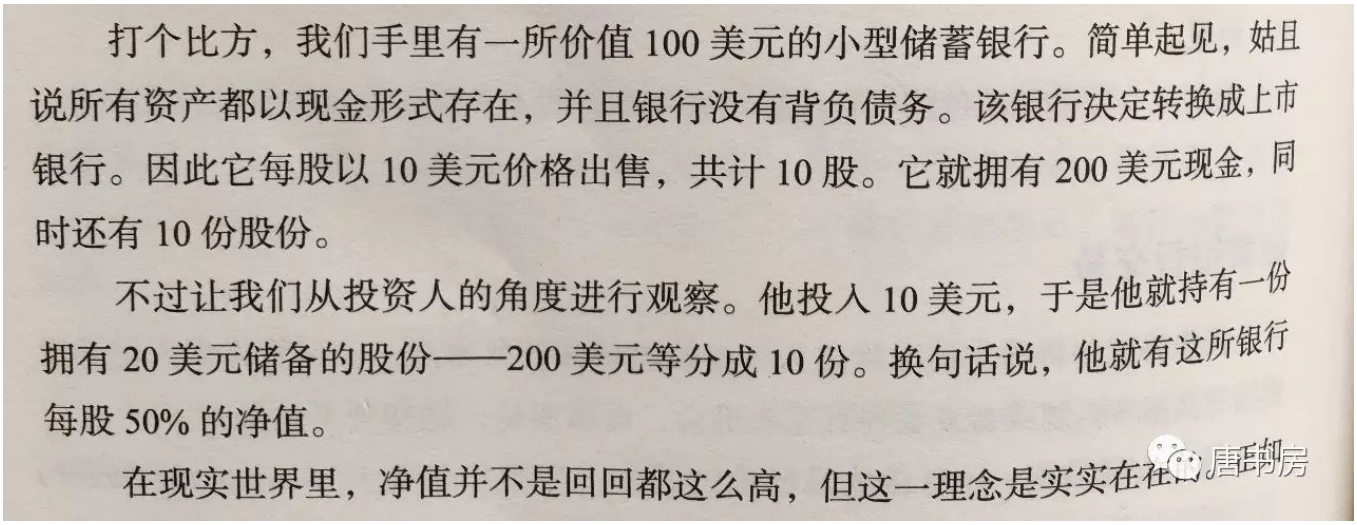
对于这种宏大叙事的理念，老唐无法认同。这种所谓历史潮流，就算趋势预测准确，历史洪流上的时间稍微一点点的偏右或偏左，就是一代甚至几代人的变化。作为个人用它来指导投资，实在太过童话了。

但作为开眼界和长见识的材料来阅读，还是蛮不错的。全书13章，除了第一章算是概述以外，其他12章分别介绍了不同的地区，推荐了有潜力的产业，并直接给了相关股票代码（注意，该书应该是完成于2012年）和需要更深入了解当地可以读的书，例如：

> 第二章 哥伦比亚：探寻传说中的黄金之国。作者推荐关注哥伦比亚的油气产业，黄金公司，券商和交易所。书就略过了（下同）；
>
> 第三章 巴西：土地超级大国。作者推荐关注巴西的农业、房地产、肉制品、冶金煤；
>
> 第四章 尼加拉瓜：人间天堂。作者推荐在尼加拉瓜买房，关注尼加拉瓜最大的黄金出口商；
>
> 第五章 中国：危机与机遇。作者推荐关注水资源处理领域，关注黄金股，煤炭股以及煤炭替代品；
>
> 第六章 印度：别喝自来水？作者认为对印度的投资困难比较大，建议透过本地基金和本地研究机构来投资，或者投资印度在美国的上市企业；
>
> 第七章 阿联酋：别墅吉普赛人。作者推荐阿联酋的房地产；
>
> 第八章 南非：彩虹之国的资本经济。作者推荐非洲共同基金，在南非的北美矿业公司，浅层金矿开采商；
>
> 第九章 澳大利亚和新西兰：上下而求索。作者推荐液态天然气公司，地热公司，铀生产商，并指出澳洲经济受亚洲影响很大，繁荣和惨淡容易走极端；
>
> 第十章 东南亚：环游泰国、柬埔寨和越南。作者推荐了几家专注投资该区域的基金；
>
> 第十一章 蒙古、阿根廷、俄罗斯、土耳其和中亚地区。这一章令人费解的是不知道为什么会有阿根廷混在里面。作者认为蒙古是一个令人兴奋的市场，阿根廷是个值得一游的地方，俄罗斯是一个值得跟踪、充满魅力的市场（投资指数），土耳其的石油和天然气领域有很多商机；

第十二章 加拿大：“产粮之篮”荣归。作者建议投资加拿大农地，尤其是萨省耕地；

第十三章 美利坚合众国：回到家门口。在这一章里，似乎作者忘记了本书的定位要说world right side up，整体又比较看好美国，甚至直接给出了美国住宅很便宜，美国小型储蓄银行上市是一个投资良机等建议。不过，不知道是我对小型储蓄银行的知识了解不多，还是翻译的问题，总之书中描述的小型储蓄银行上市获利原理，连最简单的“打个比方”部分，我也没看懂。


打个比方，我们手里有一所价值100美元的小型储蓄银行。简单起见，姑且说所有资产都以现金形式存在，并且银行没有背负债务。该银行决定转换成上市银行。因此它每股以10美元价格出售，共计10股。它就拥有200美元现金，同时还有10份股份。

不过让我们从投资人的角度进行观察。他投入10美元，于是他就持有一份拥有20美元储备的股份——200美元等分成10份。换句话说，他就有这所银行每股50%的净值。

在现实世界里，净值并不是回回都这么高，但这一理念是实实在在的

唐书房

除了风土人情和投资建议之外，本书也有些妙语值得记录，例如：

大多数投资见解都源于对可获得的公开数据不厌其烦的琢磨，同时辅以创造性的先见之明以及特立独行的勇气。

（对投资而言）信念、耐心与勤奋，远比内幕重要。

旅行这一行为应当象征着希望。绝望则是待在躺椅上，目光冷漠、空洞，对什么都提不起兴趣来。我认为旅行者骨子里都是乐观主义者，要不然他们根本不会启程。

战战兢兢的投资者靠小道消息和流言蜚语买卖，他只能影响短期行情。但从长期来看，市场自己会合理的解决问题。

> 道格曾经进行过测试，展示了每股收益增幅和总回报之间有着巨大的相关性。道格提取了彭博社数据存档的所有泰股，取出每股收益增长最多的20%的股票，然后将它们与每股收益增长最差的20%股票进行比较。（2006~2011年）前20%的股票回报率达239%，而后20%的股票仅为33%。
>
> “这期间我们经历了军事政变、外汇管控、海啸、禽流感、红衫军……任何一项都是会给股市带来负面影响的局外变量”道格说道“但股市仍然有所选择，回报了优异的公司。这就是我说政治无关紧要，任何政治恐慌引发的下跌都是购买良机。”
>
> 投资不是射箭，必须命中靶心。它更像是扔手榴弹，八九不离十就行（大意，原话过后没找到）

……

总体来说，是一本“猎艳”的书籍，几十块钱开开眼界，还算值。

（2）大略翻的：《从报表看企业》和《手把手教你编制高质量现金流量表》

《从报表看企业》是出版社送给老唐的张新民教授的新书，老唐曾经的学习资料之一，以前推荐过。这是最新的第三版，到手又翻看了一遍。当然，这次看，就不如当年看第一版时认真了。

不过张教授针对我们拿着财报究竟看什么，总结出来的“财报八看”，的确是通俗易懂，朗朗上口：看战略，看经营资产管理与竞争力，看效益和质量，看价值，看成本决定机制，看财务状况质量，看风险，看前景。张教授的书以及他在网易公开课上的免费课，都是非常不错的财务入门资料。

顺便看了一本同类新书《手把手教你编制高质量现金流量表》，没啥意思，感觉是写给入门的会计工作者看的，对投资者来说，无阅读价值——我坦白，我是在京东偷看自己的《手把手》销售情况，然后这本《手把手》跳出来了，就顺便下单了。

（3）还在阅读中的：《投资者的敌人》和《大江东去》

在网易蜗牛读书上，看着一本朱宁教授的书《投资者的敌人》。翻这本书，源于一个误会，以为是一位在创业板最热闹的时候，声称“已经不看主板，只看创业板”的基金经理的反思和总结，就进去看了。结果不是的，基金经理叫朱平，这位作者叫朱宁，是上海交通大学上海高级金融学院副院长，耶鲁大学金融博士。

因为受限于每天只有1个小时阅读时间的限制，还没看完，但已经可以评价为有趣了。书里通过许多国内外金融市场的实例、故事及数据，解释了一些金融现象，梳理了投资与心理的关系，深入分析了投资者常见的敌人：不安分的心态、不分散的组合、不淡定的择时、不明智的选股、不给力的基金、不理性的大脑等等，并有针对性地提出了一些投资者实践中应该考虑的建议。

不过，遗憾的是，作者可能没有当做严谨书籍写，作为一本需要引用大量实验数据和严谨资料的书籍，里面的数据和案例，几乎全部没有标明来源。口吻随便的引用，有种道听途说的味道，即便是作者的副院长身份加持，也很难让我完全相信里面的资料，这一点严重降低了该书的说服力。

说起这本书，倒是要推荐一下网易蜗牛读书这款APP——可惜没有广告费。一般读书app，多以试读为饵引导读者买书，蜗牛独辟蹊径，以免费阅读时间为卖点，对深度阅读者出售阅读时间。

我觉着这个创意蛮好的。读者真正的需求不是“某本书”，而是能让自己爱看能看的“书”，读者买的也应该是沉浸的时间。蜗牛里蛮多书的，哪本都可以拿来看，反正每天开app就可以领60分钟阅读时间，读一分钟少一分钟，到晚上零点没用完的时间清零。这60分钟，既可以这本翻翻、那本翻翻，也可以选定自己喜欢的书读完。

以老唐的个人经验说，别高估自己，真能天天都把60分钟读书时间用完，一年下来也能读不少书呢！一分钱不花（很惭愧的说，我还没在里面买过一毛钱时间呢），好过买一堆书吃灰。尤其是自己打算买的书，可以先上蜗牛迅速翻翻，如果正好排除掉某本浪费时间的烂书，那是成就感爆棚的事儿。

这些天，没啥好剧可追，美帝是不是放假了，没新剧（不过，明天有权利的游戏第七季啦）。国产剧呢，追了个《军师联盟》，自于和伟演的曹操翘辫子以后，剧也塌方了，烂的看不下去。所以呢，又翻了一本小说来做调剂：阿耐的《大江东去》。

阿耐是作为《欢乐颂》的作者出名的。但据说《大江东去》才是她最精彩的作品。《大江东去》一套三本，从1978年写到1998年。写中国社会变化最大的20年里，几个农村年轻人的奋

斗史，编年史体例。

1978年，身处农村的老唐刚刚挂着鼻涕进了学校的门儿，已经有了记忆，如今看起来很有共鸣，看进去了。目前看到1989年，估摸着下周内就能看完。看一本好的小说，是一种非常舒爽的享受。

就这么几本书，就打发了老唐的一周，感觉时间真是飞快。绝对有“有书真富贵 无事小神仙”的感触。这一周，你读过些什么书，也说出来供大家参考参考？

苹果用户赞赏专用码

点击左下角阅读原文，享受唐书房万1.5超低佣金福利

阅读原文

Shane麒麟 2017-07-15 19:45:05

老唐应该再写一本商业模式的书，个人认为分析企业先从商业模式开始，然后才是财报

赞 23

拆碎爱与恨质 2017-07-15 22:22:24

本周看完股票作手回忆录和操盘术，感觉利弗摩尔炒股看图就是在精准地抓大众市场心理，厉害！现在在看西格尔的股市长线法宝，又是一部经典[呲牙]

赞 1

作者

我觉着作手回忆录是毒草，大部分人没看到他的悲剧，反而看到了他的得意??

赞 17

杨肉肉艳 2017-07-15 20:00:31

认认真真病了一周，发现健康才是最重要的。

赞 11

作者

好总结[偷笑]跑起来？

赞 5

到了heaven 2017-07-15 19:36:58

乱世华尔街，写的真是好

赞 5

作者

老唐推荐的，自然是不会差的[偷笑]

赞 9

三江夜巫 2017-07-15 19:39:51

本周看完海伯利安四部曲。最好的科幻，没有之一，超越基地，碾压三体。

雪球有位书生剑客的贴写的比较清楚文学上的价值。

赞 8

和船谢 2017-07-15 19:39:11

哈，老唐71年或是72年出生，比我大那么一两岁而已

赞 4

作者

73的[愉快]

赞 8

时尚正在输入21 2017-07-15 20:25:27

真心佩服老唐，你不成功天理不容。

赞 6

安小丢盐 2017-07-15 20:22:14

问一下老唐哪里能买到飞天53度真阿茅

赞 4

作者

在我的雪球主页上输入“靠谱店铺”搜一下即可。 赞 6

拆碎爱与恨质 2017-07-15 22:56:00

唐老师，请教，你有的企业市盈率只给20倍以下，有的你给了25倍以上。

请问你的依据是什么？如果20倍以上的市盈率相当于收益只有5%，那跟无风险收益率差不多了，不划算了，怎么还能吸引投资人呢？谢谢

作者

这问题好像答过吧？对于所需资本再投入小的，利润含金量高的，未来成长确定性高的，市盈率就可以给高一点。这是一种现金流折现法的简便应用。 赞 4

几分情薄传奇 2017-07-15 22:06:11

得到app上的“曾鸣 智能商业20讲”，老唐葛优躺时不妨听听，也是免费的。 赞 1

作者

我不太习惯听，同样时间里，听的信息量太小了 赞 4

heaventys乌鸦 2017-07-15 21:59:46

正在逐年读股东信，真是经典。 赞 4

飞天下老虎 2017-07-15 21:32:42

我也来分享个，正在重读《荣格自传～梦.记忆.思想》。两年前看过的旧书，再拿起重读感触又不一样～“人的一生是潜意识自我实现的历程”。正如财报是看懂企业的一种语言，心理学是了解人，意识，行为，情绪和心理动力的一门语言，掌握了这门语言会看到人性许多神奇之处...

赞 4

俊明王子哦乐园 2017-07-15 21:00:45

《经济学的思维方式》，美国华盛顿大学一位叫海恩的讲师所著，虽然定位入门通识教材，但思路清晰，分析透彻，翻译精准，把一些其他作者写得似是而非的概念解析得通透明晰，有张五常的风范，但相较《经济解释》更为言简意赅，老唐有兴趣可以翻翻。 赞 4

作者

我推荐过 赞 1

花泽熙简单恋 2017-07-15 20:06:22

一看到老唐出文了，就先找到打赏之处打打打，再仔细看看学习，希望有一天我写点东东，老唐追着我打赏，梦想还是要有滴，万一实现了呢[偷笑]

赞 3

作者

对，必须有梦想，否则真成咸鱼了????

赞 4

大汉一品布衣 2017-07-15 20:02:12

建议老唐写点经济学

赞 2

作者

我2012年之前混微博的时候，迷经济学，整日里参与各类经济学口水战。当时李子旸也劝说我搞一本经济学科普书籍，我没胆儿接招。现在兴趣不浓了[呲牙]

赞 4

黯然情泪意 2017-07-15 19:35:03

感觉老唐效率出奇之高，如何做到的？

赞 3

作者

应该不是效率问题，主要是全天都没事吧！

赞 4

眼乏狼 2017-07-16 12:15:55

（再续） 红外传感器主要作为不可见光红外线的摄像头（热成像仪）的核心组成部分，具有重要的运用价值和广阔空间。只要想象一下夜间驾车，要是风挡玻璃能够投影红外成像的增强图像，那可以大大提高安全性，更不用说无人驾驶汽车晚上行驶所必须了。安防领域同样需要在能在黑暗环境下摄像的设备。按海康"垂直到底，横向到边"的策略，常规摄像头已经推出"星光"、"黑光"系列，要真正能够在无光环境下进行视频摄像及智能分析，进军红外传感器领域是自然而然的选择，就如要进军后端存储领域一样。民用的级别，又是朝最新科技方向，自然就是"非制冷"的红外传感器了。 希望以上简单信息，能够解答你的疑问。可能我的答复来的晚了一点，你已经从其他朋友那里得到答案了，那我的信息，也供你参考吧。 ps 我基本上也是按找你的模式分析股票，但是还很不成熟，很早就购买了你的《手把手》并认真阅读，以后还希望多多向你请教。

赞 3

作者

非常感谢[抱拳]这个确实是老唐无知了，文章发出来当天，就有好几位业内读者指出了这一错误，让老唐又多懂了一点。谢谢你们，谢谢您[握手]

赞 1

细菌打嗝脱 2017-07-15 22:12:52

不知道李子旸怎么了，最近神经鬼怪的，思想好像被控制了

赞 1

作者

子旸最大的特点就是不断学习，乐于反省，愿意推倒自己的认识，这一点是知识分子中非常少见的。六七年前，我俩在成都聚了两天，争论了两天，我挺佩服他的。

赞 3

超级风萧萧003 2017-07-15 21:11:05

有人看过《三体》吗？我觉得做投资的人都应该看看三体。宇宙浩淼，人类似尘埃，投资能是什么？一幅心中的素描画？还是想象中的保卫战？若干年后，无人记得我们。读本好书书可以让躁动的你，安静下来；亦可以让平庸的你，燃烧起来。给岁月以文明，而不是给文明以岁月。 赞 2

作者

看过 赞 3

盛开的花儿玄 2017-07-15 21:05:03

网上就佩服两个人，老唐和欧神，受益匪浅，欧神文集，值得一看，需要的话我这有电子版 赞 3

天枰狮子努力吧 2017-07-15 20:33:17

那个小型储蓄银行，彼得林奇的书里说过，是美国特有的制度套利，大意是:这些银行原本是会员（储户）共有的，净资产是储户的，但又分不了，发行股票后就全部变成股东的了;即股东花十元买一股，公司收到10元股本，加上原有的积累，实际每股可能有20元净资产。年初看林奇的书，还感概:在万恶你资本主义大本营美帝，还能这样婿共产主义的羊毛~ 赞 3

作者

看解释好像是这么个意思。但令人奇怪的是，原来的资产没有股东代表吗？若没有，管理层是如何产生的，若有，他们不主张权利吗？ 赞 2

景岛七音蹈 2017-07-15 20:32:38

邓小平时代，独裁者手册，策略思维，对权威的服从 赞 3

劈诗为柴鼓 2017-07-15 19:44:53

小白这周开始看《穷查理宝典》，唐老师肯定看过[微笑] 赞 2

作者

嗯，这么有名气的书，肯定看过喽。 赞 3

流血的骷髅材 2017-07-15 19:41:44

蜗牛不错，我也在那看书 赞 1

作者

稍显遗憾的是，读书笔记导不出来。如果可以导印象或者为知有道什么的就好了。 赞 3

河南腕红艳去 2017-07-16 23:23:00

哈哈，本周阅读书籍老唐的《唐朝文集》，重点阅读了财报浅印象系列，聊聊估值，你靠什么在股市赚钱等篇。也决定跟随老唐走老巴的投资道路，做C型投资者啦。今天跟反对我入股市投资的媳妇儿交流，说出自己的投资逻辑与体系（（以三到五年为周期，把买股票当作是买生意的一部分，与好企业一起共成长，主要依靠企业的利润增长赚钱，并留足安全边际），媳妇儿看了后说这下心里有底了。感谢老唐，老唐的投资理念竟然有促进家庭和谐之功效，真乃奇人也！！

赞 2

娘是陈婷婷颀 2017-07-16 15:06:07

上周读了《腾讯传》，本周在读《褚时健传》。一个写公司，一个写人。前者偏商业发展，给人头脑冲击，后者更像历史书，给人心灵冲击。读完了一个共同的感觉：时代的趋势不以个人意志为转移，但是拥有卓越品质的个人，会在点滴之间积蓄力量，终究给他们所处的时代留下印迹。马化腾的创业团队、褚时健个人，都是如此。

赞 2

作者

[强]

赞 1

缺份依靠粉 2017-07-15 22:32:23

我每天饭后散步健身时听，一举两得。

作者

散步不好好陪老婆聊天，听的什么书啊？??

赞 2

还在就好意 2017-07-15 22:27:47

感觉都是些大男人在说看什么什么书，我好佩服唐老师，可是我就只喜欢张爱玲啊三毛的啊这些书[调皮][调皮][调皮]

赞 2

作者

张爱玲的我好像没看过，但三毛的书，我好像是全部看过的??

赞 2

曾轶可家取 2017-07-15 21:22:18

正在看《穷查理宝典》，被芒格的家世震惊了[呲牙]

赞 2

fly阿富汗之王 2017-07-15 21:17:10

公众号水库论坛，书，中产阶级如何保护自己的财富

赞 2

作者

好的，谢谢

赞 1

依旧沫儿叛 2017-07-15 20:25:38

自从听老唐的从有兴趣的书开始看，至今看书看得已经停不下来了[呲牙]老唐么么哒[害羞]

赞 2

搏舞飞扬 2017-07-15 20:08:58

咬牙跑了5k，出了汗，然后就好多了[呲牙]。

赞 2

作者

[鼓掌][鼓掌][玫瑰][玫瑰]

赞 2

超级风萧萧003 2017-07-15 19:44:38

一直想问了老唐怎么读财报的，是对着电脑屏幕呢还是打印纸质版看，对着电脑屏幕的话时间长了，眼睛比较累，另外一个有时数据要前后翻看比对的话也不很方便，还是分几台电脑或者屏幕比对着看？

赞 2

作者

我用ipad air 看。如果要写文章，会同时在电脑上打开一份对照着查阅，如果不是写文章，就ipad葛优瘫着就看了。

赞 2

旧唱片慧 2017-07-16 12:13:09

不知道怎么给唐老师回复，直接给唐书房发了好像你没收到，借助这个主题回复海康的'非制冷'红外传感器问题吧。 唐老师，从雪球到唐书房，一直看你分析文章，让我对股票的理解不断加深，非常感激！ 因为平常比较忙，你的文章大多是先收藏后细读。刚刚看到你关于海康威视的文章《王者海康》，里面有一个问题，"非制冷红外传感器"是否为"非智能"笔误。我认真看了海康的年报，认为这个肯定不是笔误，就是"非制冷"的红外传感器，原因是我是一个资深军迷，对于武器装备十分熟悉，红外传感器，就有制冷和非制冷的区分。

赞 1

计典丽摩羯巨蟹 2017-07-16 07:25:38

亲爱的老唐：只要且仅有是看了您的文章，我就很自觉地上交阅读费（小小1元，不成敬意）虽然当下我的消化功能不是很好，但也深刻感觉您的作品物超所值！[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 1

娃娃不坏添 2017-07-16 07:23:44

多看阅读APP的阅读体验非常棒，每天阅读还赠书币，也有限时免费等！这不是广告！

作者

我的kindle就刷的多看系统??

赞 1

如曼Mildred 2017-07-15 23:26:08

重读了《怎样选择成长股》，翻译的真烂 赞 1

花为伊人笑9 2017-07-15 23:21:36

前两天看了《宋慈大传》，就是电视剧《大宋提刑官》说的宋慈，作为现代法医的鼻祖，了解一下还是很不错。感慨更多的是他一生的颠沛流离。 赞 1

塑身电话 2017-07-15 22:51:48

我仔细看过“”查理芒格宝典“”，不过我记得老唐在雪球里说过对自己的价值不大，其实这很正常，芒格的核心意思就是别干蠢事，书读的洞察事理的人都明白。与之相印的是，我都的宫布美雪的理由和火车都是以日本房产泡沫后为背景的与买房有关的凄惨故事，启示意义就是无论何种理由，多么渴望，都别做傻事，那会把自己逼入死角，没有悲惨只有更悲惨。这个即是生活也是投资的关键。作者是那种非常细腻的手法，语言和内心活动一体化，好比较合我的口味。 赞 1

作者

??

冬虫夏夏草蛇 2017-07-15 22:18:16

想搞懂货币和生产力的关系，开始读佛里得曼的货币之祸。读了个开头，开始翻估值的艺术，翻译错误的地方好像有点多……“企业价值”这个概念感觉有些绕……通过唐书房的链接买书，对唐书房有贡献不？老唐（直接喊老唐总感觉显得不够尊敬）

作者

有。喊老唐挺好，我喜欢??我最怕别人喊我老师了，只是也无力纠正?? 赞 1

情欲如火上 2017-07-15 22:13:27

看样子，环球投资旅行和投资者的敌人完全不必看了，老唐为我们提前趟雷了[呲牙] 赞 1

高傲是迩嫣怨 2017-07-15 21:58:58

老唐的手银看完了，阅读体验超好，与阅读大空头，说谎者的扑克牌的满足感完全一致。大江东去我看过，写的不错，但是对我的新鲜感不足，没有看余罪的那种只争朝夕。 赞 1

中点很远殇 2017-07-15 21:48:00

唐兄，蜗牛的书也不是整本让免费读吧？ 赞 1

作者
是整本

斯文小姐辟 2017-07-15 21:41:05
试了网易蜗牛读书这款APP，非常好！谢谢老唐推荐！最近在读肯.福莱特的三部曲，上瘾了，但第三部有点贵，可以用网易来读了[呲牙] 赞 1

显剐咒sem 2017-07-15 21:33:28
最近看钟朝宏写的《财报这么有趣》，西格尔的《股市长线法宝》 赞 1

阿拉丁哟唯 2017-07-15 21:15:10
好的。老唐果然读书又多又杂。 赞 1

情侣太拥挤擦 2017-07-15 20:47:52
谢谢唐老师推荐蜗牛阅读，不知道怎么，以前是不知道看什么，最近雪球也能泡进去了，需要看的书多的看也看不完，还有几个微信号的文章都积攒在那里，不知道何时是个尽头，[难过] 赞 1

杨紫紫曦老 2017-07-15 20:46:35
台版，我还正说繁体字看的不爽，想换个简体的，听你提醒，不换了，

作者
千万别，简版那本垃圾，纯浪费钱。 赞 1

Dream丶龙sunny 2017-07-15 20:32:01
目前在读人的行为，冲着奥地利学派，以及这牛逼响响的书名去的，也是别人推荐的经济解释后的进阶版。才读个开头。

作者
你买的台版还是国内翻译的？国内翻译那套上下册，一塌糊涂，根本没法看?? 赞 1

灰烬地火窍 2017-07-15 20:26:38
唐先生您好，喜欢读您的书，很喜欢您，最近我在读一本《伟大的中国工业革命》这本书，作者尝试解释中国为何能稳定发展了三十年，对比了英国和美国经历的工业革命，尝试找出其中的关键因素，我感觉他的解释与其他人有不同点，有助于认识中国未来的发展路径，冒昧向您推荐！谢谢 赞 1

作者
多谢?? 赞 1

zhyonly双子 2017-07-15 20:26:18

我在蜗牛里读书，萝卜里做书摘笔记 赞 1

深色流氓辰 2017-07-15 20:16:28

那不考虑纸质书的情况下，为了看财报和老唐大著，看来ipad是最好选择咯。那么问题来了，老唐的大著在ipad上怎么搞到正版货？ 赞 1

作者

下载kindle阅读软件即可购买和阅读。

白杨8888888888 2017-07-15 20:13:48

大江东去我也在看，三本还没看完了，也可以拍电视剧 赞 1

小闹心皿 2017-07-15 20:08:29

老唐，阅读的兴趣是从哪样可以培养起来的？ 赞 1

作者

从你有兴趣的书开始。

梦饮千樽月鞋 2017-07-15 20:08:09

我的团长我的团 抗日战争小说 电视剧拍的不错，比一般抗日神剧强太多。但是书更好。这也是国产影视剧的通病，拍出来的东西不如原著。 网易蜗牛能比得上kindle么？我还打算入手kindle看老唐的书来着。

作者

电视剧看过，书没看。我有kindle，但个人感觉，kindle正在走下坡路。蜗牛和kindle倒不是竞争对手。 赞 1

白髮小妖瑶 2017-07-15 20:05:17

唐老师可以看看《顶天立地的功夫》，马世琦老师，形意高手，对身体和眼睛改善很好的. 赞 1

郭村一枝花1 2017-07-15 20:03:16

大江东去非常精彩 赞 1

姬魂曲绯齐 2017-07-15 19:46:17

老唐读速真快，佩服！ 上周读了《安娜卡列尼娜》，这周读《简爱》。前两个月陆续读了《百年孤独》，《这个世界会更好么？》，《审判》，《楚辞》，《活着》[奋

斗][奋斗][奋斗]

赞 1

作者

你看的书，好像都是我看不进去的[大哭]自卑中，我的《百年孤独》在书架上吃灰几年了[尴尬]

幻听幻觉币 2017-07-15 19:44:42

老唐大哥也看看欧成效的文章，不说观点如何，这中翻中的本事是太强悍了，奥派观点被提炼，解读得既有趣又悬疑，还诙谐直率

赞 1

作者

微博、公众号还是图书？

赞 1

兔子呀48 2017-07-15 19:37:44

老唐推荐了很多财报分析入门书，那有哪些是中级和高级的呢[疑问]感觉实务中企业常用长投、合并报表、关联交易、收入确认粉饰报表，这些知识在这类入门书中都没深入研究[发呆]

赞 1

作者

中高级的，可以看老唐雪球置顶帖里的第六部分图书推荐的第4篇。

辐粕晓xzm 2017-07-16 12:47:35

老唐能把你看你过的书，读后感写出来给我们分享吗？觉得看了高人的评价自己格局也能提高，谢谢

作者

有兴趣的时候，都会写的。书房菜单“投资之道”里面就有“读书笔记”菜单，里面收录的就是老唐过去的部分读书分享。

白杨8888888888 2017-07-16 12:14:54

（续） 下面稍微展开细说一下，红外传感器主要用于热成像仪或者红外成像仪，依靠被探测物体的温度成像，相当于不可见光的摄像头，可以用来在晚上无光条件下勘察周边环境，被探测物体温度越高则成像越清晰。相应可以想象，探测器本身温度就不能太高，极端情况，若探测器本身温度极高，就无法细致识别外部被探测物体的温度了，无法成像了。因此，目前为止高精度的热成像仪都需要制冷，以保证自身温度，其实是核心部件，成像焦平面部件的温度，就是统称的红外传感器的温度足够低，这样成像才能清晰。这样带来的弊端就是每一个热成像仪都需要带一个制冷部件，想象一下每个红外成像仪自带一个小冰箱，既笨重成本又高。民用热成像仪近几年才开始发展，受成本制约，主要方向是非制冷方向。军用高精度热成像仪原来都带制冷模式，但是为了便携也为了降低成本，当前也开始朝不带制冷的方向发展。 热成

像仪原来主要是国外厂商，如RNO、FLIR、FLUKE等，美军大量装备红外夜视仪就靠他们。但是近年国内厂商技术进步也非常快，如高德红外等。国内技术进步，或者快速白菜化，为海康进军该领域提供了基础。

瘦。 红裙又如何灾 2017-07-16 10:58:43
大江东去刚看完，它的续集是 艰难的制造，也还是不错的。[微笑]

life紫衣在路上 2017-07-16 09:59:54
看了大败局，影响力，野蛮生长还没看完[呲牙]

情毒蚀骨碰 2017-07-16 08:18:54
这周看《穷查理宝典》的空隙看了《你好，我是费曼》，都大爱！

不变的爱仙 2017-07-16 06:53:26
那张图把10美元投资改为100美元投资，语句不通。

莫妮卡vaeuio0 2017-07-16 06:14:23
最近读吴军博士的《文明之光》，看完第二本觉得确实值得投入时间读下去。

和蔼的七血七 2017-07-16 00:38:31
由于上周金螳螂考题还在纠结，所以一直在翻阅手财从中寻找蛛丝马迹，正如子曰:“学而时习之不亦悦乎”。就算平时读的书也不怎么入流，偏重传统文化，不过艺术是相通的，歌德说读一本好书就是和许多高尚的人谈话，只要是好书古今中外皆可，这就是书的好处，不然我哪有机会和那么多高尚的人(包括老唐)谈话呢？[呲牙]

万箭穿鑫 2017-07-15 23:25:30
哈哈哈，我看过《大江东去》！结尾正好讲到我出生那年！问问老唐，如果老唐看《国富论》大约要用多久呀，暑假的计划是完成一遍《国富论》的阅读！

作者
国富论很好读的，亚当斯密那时划时代的看法，今天其实潜移默化的你早接受了，我估计每天一两小时，一周内你就可以搞定。

贞子她妹浮 2017-07-15 23:13:21
微信读书也是不错的，干净，而且每个星期你的读书时间可以兑换成真金白银去买自己喜欢的书

超级亥卓然ok 2017-07-15 23:07:18

别的不说，每天一个小时其实也不少了。我这方面深有体会。在微信读书app里，每周可以免费用阅读时长换书币：5小时兑10书币，可以用来买书。每天上下班路上读书也才刚刚好。现在开车了，反倒每周都完不成任务了。

不闻不问幻 2017-07-15 22:34:58

这一段是中文翻译有问题。原始股东决定将银行上市，让度出一部分股权，这100元不可能是把100%的股份都让度出去，而到底让度了多少百分比的股权，是由市场对这个银行的估值决定的。因此和一切公司上市一样，这是一种资本扩张。

铁石心肠级 2017-07-15 22:24:06

从0到1我的阅读体验也是一流的，这本书其实就是对投资本质经营本质的直中靶心的讲解。唉，太棒了。[流泪]

幸运的西诺天枰 2017-07-15 22:16:08

最喜欢的就是老唐推荐书了，省了无头绪的挑书了[呲牙]

幸运的西诺天枰 2017-07-15 22:13:35

强烈推荐阿耐的 民企江湖，涉及到了制造业、房地产、金融，是接着大江东去后面的时间写的，里面也有宋运辉、杨巡等人存在的。

> 作者
>
> 我记得很久以前看过半本，好像开头就是谁从海外回来，接手老爹的工厂。但我记得好像不好看，看了一半，弃了??

堇年丽 2017-07-15 22:05:33

老唐推荐的乱世华尔街也看了。的确好。在三体小说写的的确和口味，我以为第三册不好看谁知那是高潮的高潮啊。老唐帖子下有人说海伯利安写的比三体还好，那我必定要看看

安之若素素87 2017-07-15 21:59:44

大江东去确实不错，感觉和路遥写的平凡的世界一个风格，但主基调有点压抑，当年读平凡的世界感动的哭晕在厕所。

小甜儿妹妹属 2017-07-15 21:40:48

哦，还有，上下班开车的时候，都一直听喜马拉雅的侯卫东，老唐推荐的。入迷了，不能自拔。

陌小冉莉 2017-07-15 21:38:47

在看老唐推荐的经济学思维，刚开始两章，有点啃不动。不晓得是不是工作的原因，老喜欢直接上干货，比如手1手2[偷笑]

摩羯丶94灬浅殇 2017-07-15 21:05:50

这正是奇特之处。推测个大概:成立的时候，应该是互助合作社之类的，管理层就是当初的组织者及其继承人，后来估计也被美联储、美银监会等机构监管了，储户又是存存取取流动性极大，大家还喜欢贷款透支，章程改不了（也没人去改），又不能清算（能清算的估计都资不抵债了），最后就上市股改套利。 其实想一想，我们国家那么多穷人，也没谁去找国 * 委和 * 金公司主张权利[微笑]

都叫我寶寶限 2017-07-15 21:05:17

这一周在读聪明的投资者，这本书从二月份买回来一直到六月份才断断续续的看完第一遍，现在看第二遍，另外又买了本股市稳赚，现在正在看，写的浅显多了，估计小朋友都能看懂

漫长的等待佑 2017-07-15 20:57:58

下班后读手财和手银，刚开始，有点小吃力。

爱河桥下丶是我 2017-07-15 20:57:56

三体2:黑暗森林。国富论。学会估值，轻松投资。

fly阿富汗之王 2017-07-15 20:47:57

最近读刘震云系列。

海灵户外水瓶 2017-07-15 20:47:44

看了雪球用户的两本书，《老二非死不可》和《小乌龟投资智慧》，都非常好。前者见识深刻，眼光犀利；后者严谨客观，有可靠的证据。

个正义龙 2017-07-15 20:44:04

现在追靳东和马伊琍主演的《我的前半生》，不错。 张教授的讲课不错，他的书唐兄觉得那一本比较适合投资者

作者

现在买肯定买最新的第三版啦！

陈年旧事瓦 2017-07-15 20:41:02

美帝秋季剧放假了，一般都要9、10月回归！夏季剧开播了，但是良剧不

多，所以没啥可看的……[捂脸][奸笑]

舆论盛宴五 2017-07-15 20:32:03

迷失的盛宴 中国保险产业 1978-2014，口水，中国保险历史，比较有趣。

袜子424 2017-07-15 20:05:18

证券投资基金上册，下册。股权投资基金基础知识要点与法律法规汇编

離不開你仙 2017-07-15 20:00:34

《世界的凛冬》有点儿看不下去，貌似自己受不了太凄惨的剧情。不过《巨人的陨落》确实是好书，关于一战时的真真假假，对于不了解世界历史的姑娘就是扫盲书。《百年孤独》坚持看一百页就会深陷其中，不过开端很难。一直觉得《大秦帝国》与《明朝那些事儿》是自己读过次数最多的书，真的超级喜欢。上周读的《霍乱时期的爱情》也很好看……

灼尒之歌 2017-07-15 19:54:57

唐老师，你的书房福利里面的优惠开户还有效吗？？是不是一直有效？

作者

只要挂着，就处于有效期。如果活动停了，我会摘下来的。

原则变圆则壕 2017-07-15 19:51:37

准备读一下米帝经济史,看能不能找到和贵国经济,贵A发展相似的阶段[呲牙]

作者

我想起来看了一半，因为看不下去而蜗居书架吃灰的弗里得曼的《美国货币史》了[流泪]

蓝小言系 2017-07-15 19:49:13

比前作稍微逊色，不过更为虐心，[流泪]看[流泪]完之后第三部就不打算看了。。

作者

你说的我犹豫要不要买了[呲牙]

辰你还有我吾 2017-07-15 19:48:35

考了老唐的分享，立马去下载了蜗牛读书app.关注老唐的同时我也关注了连岳，今天看着老唐这篇推送，差点以为是连岳写的，感觉在独立思考和逻辑思维方面你们的气场很接近，连岳最近也推荐了好多投资类书籍。悄悄问一下，你们认识不[呲牙]

作者

不认识啊[调皮]

绝情女子愈 2017-07-15 19:46:24

平凡的世界 血色浪漫 万历十五年 白鹿原

作者

血色浪漫，我忘记了自己看过没。其他基本都是好书。白鹿原，我书架上的还是1993年买的，定价12.95元[呲牙]

妖精旋律昵 2017-07-15 19:45:43

黑名单，看过吗？

作者

看过。不喜欢，可惜了我最喜欢的波士顿法律男主了[流泪]

倦成泓静湖工 2017-07-15 19:44:55

读过《巨人的陨落》续集《世界的凛冬》，《番茄工作法》正在读《巴菲特的投资组合》[呲牙]

作者

世界的凛冬怎么样？我还没顾上买呢！

木希季 2017-07-15 19:42:30

阿耐不只大江东去，有好几本写民企的书，民企江湖，不得往生等好几本，某种程度上真实感很强。另最近在看枪炮病菌与钢铁，夹杂看阿西莫夫的科幻小说，都很精彩。

作者

民企江湖，我记得我看过半本，好像不怎么地。

摩羯丶94灬浅殇 2017-07-15 19:40:18

大江东去堪比平凡的世界

未曾遇见披 2017-07-15 19:37:32

正在读人性的弱点，感觉借书比较划算，买书真心不便宜，不看可惜了。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

一尺跨栏粤高速

原创 唐朝 唐书房 2017-07-20

收录于话题
#2017年书房原创
130个

这几日，一边忙着和几家装修公司洽谈房屋装修设计，一边痴迷于阿耐的小说《大江东去》，以至于今天居然有位小区邻居打电话过来问：“老唐，你为什么不在唐书房发文了，是不是有啥不舒服？”——汗，唐书房不是周六才发了文章吗？呜呜，那就放下阿耐，花上俩小时，扯扯周一买进粤高速B的思考和决策过程吧！

7月16日晚上闲逛雪球，偶见@Mario 转发的粤高速上半年业绩预告，点进去看了眼，发现上半年净利润有八九亿。再看市值，以A股股价8.18元计算，市值约170亿；以B股股价6港币（约人民币5.22元）计算，市值约110亿。

口算了一下，仿佛有肉吃，立刻去下载粤高速2016年财报来看。一看之下，果然有肉，而且有肉的很简单。怎么个简单法呢？

公司的业务，就是收高速路过路费，简单明了。销售费用为零，应收账款近于零，所有的收入全部体现为现金。公司的家当，可以看成独立的三个板块，控股板块，参股板块，投资板块。

控股板块

控股板块是公司的主要资产，拥有佛开高速100%股权，广佛高速75%股权，京珠高速广珠段（后文简称广珠高速）75%股权。三条路大致情况如下表：

道路	持股	2016年通过车辆	收入（亿）	净利润（亿）
佛开高速	100%	5338.58万辆	11.80	3.33
广佛高速	75%	5764.54万辆	3.93	0.66
广珠高速	75%	6987.13万辆	11.59	4.96

唐书房

这三条路，2016年给上市公司股东贡献了7.55亿净利润，占公司净利润的75%出头。其中，佛

开高速的25%股权和广珠高速75%股权，是2016年7月收购来的。

公司在2016年7月定向增发了粤高速A股8.34亿股，每股作价4.94亿股（约当时A股市价的90%，B股市价的155%），外加支付了约1.5亿现金，合计约42.7亿（含中介费用），换来了佛开高速25%股权和广珠高速75%股权。

佛开高速25%作价9.7亿，广珠高速75%股权作价约32.9亿（其中股权费用23亿，支付债务9.88亿）。该收购行为使公司规模扩大了近一倍，因而以往业绩失去了连续对比的必要，我们仅阅读2016年财报即可。

总体来看，花费这42.7亿，2016年带来的净利润为3.33×25%+4.96×75%=4.55亿，收购市盈率不到10倍，比较良心。去年7月若是覆盖到这家公司，应该做买入行为的，尤其是相对于大股东认购价还打六五折的B股。这是马后炮啦，不说也罢。

这三条路均位于广州周边，受益于珠三角经济的活跃，三条路的通过车辆均持续增长，其中尤以广佛高速公路受益于广佛同城化的地理优势，通过车流量同比上升较大，增幅约15%；其次是广珠高速，增幅约10.6%；而佛开高速自2012年扩建后也处于持续稳定增长中，从全年来看通过车辆增幅也近15%，但通行费增幅仅3.44%（考虑到营改增，同口径增幅约6.6%），显示增量主要来自小车和短途车。

恰好老唐今年上半年自驾游时，在这几条路上都走过，其车辆密集及忙碌状况，给我留下过深刻的印象。初步判断这三条路通过车辆持续增加的趋势，短期内很难改变。

参股板块

粤高速借助大股东广东省交通集团公司背景，还参股了另外7条高速路，其基本情况如下表：

道路	持股比例	2016年车辆通行费收入
惠盐高速	33.33%	2.2亿
广惠高速	30%	17亿
康大高速	30%	2.5亿
赣康高速	30%	1.5亿
粤肇高速	25%	5.9亿
江中高速	15%	4.1亿
广乐高速	9%	28.2亿

唐书房

这7条高速路，除广乐高速是以可供出售金融资产的名义计入公司财报的，其它6条，均以长期股权投资的身份将年净利润按照比例贡献给粤高速。2016年，参股高速路合计提供了约4亿投资收益，给粤高速现金分红超过4.2亿。其中最大的金蛋来自广惠高速，给粤高速创造了2.54亿净利润，现金分红3.6亿。

按照公司经营计划预测，投资收益部分2017年将保持轻微增长。

投资板块

公司除了聚焦高速公路之外，也尝试在金融领域里做些投资，应该是给持续涌入的现金试探出路，也可能是国企管理层试图将资产更多的抓在手中而不是回馈给股东的劣根性体现。好在这部分不多。

公司的投资部分，主要就三家公司：

1）2009年7月，在光大银行上市之前，以2.2元/股的价格认购了2.4亿股。八年来，每股现金分红合计约0.97元。截止2016年底，公司还持有2.35亿股，股价3.91元，市值约9.2亿，今天（7月20日）股价收于4.32元，增值约1.2亿。看样子，公司投资部的屁股还稳得起，不是炒股的。

2）持有粤利小额贷款公司20%股权，账面值2.1亿，2016年分红409万；持有广东广电网络投资一号合伙企业2.97%股权，投入0.5亿，听名字应该是个投资基金。这两家公司前景不详，金额不大，当做搭头，忽略之。

综上所述，粤高速的资产就是三条控股高速路，七条参股高速路，以及对光大银行的投资，

主业清晰明白，无不明深坑。

看明白资产后，再来整体看资产负债表。粤高速的资产负债表可简化如下：

资产（单位亿元）		负债及所有者权益（单位亿元）	
现金	26	有息负债	9.6+54
可供出售	17.2	经营负债	8.7
长投股权	22.2	净资产	88.4
固在无	95	归母净资产	82.9
合计	160.7	合计	160.7

唐书房

这其中，95亿固定资产、在建资产、无形资产，主要就是三条控股高速路；可供出售金融资产17.2亿里，9.2亿为光大银行，其余为广乐高速7.5亿和广电网络1号0.5亿；长期股权投资22.2亿是六条参股高速路20.1亿和粤利小额贷款公司2.1亿；有息负债，利率基本是基准贷款利率的九折（这种企业，可能是银行挚爱了，借款需求金额大，还款现金流有保证）。

资产负债搞清楚了，再看看利润表（单位亿元）。

科目	金额	备注
营业收入	28.25	2017年计划30.85
营业成本	12.81	营业成本中有8.76亿为不产生现金流出的折旧摊销，当期实际支出成本仅4亿多。2017预计营业成本12.5亿。
税金及附加	0.41	
管理费用	1.90	
销售费用	0.00	若每年以折旧部分归还债务，可降低年利息支出0.4亿元以上。
财务费用	3.41	
投资收益	4.41	2017年预计4.44亿。
营业外收支	0.72	九江大桥补贴，今年还有约0.6亿，之后无。
净利润	11.72	
归母净利	10.01	按照经营计划毛估估约12亿

唐书房

然而，7月16日业绩预告显示，2017年上半年净利润约8.6~9.36亿之间，于是，可以在此基础上，可做乐观和悲观两种预期利润计算：

乐观算法，考虑上半年产生净利润至少8.6亿，全年净利润至少不低于16.5亿——因九江大桥政府补贴总额为1.4亿，2015年和2016年已经拿到8077万，假设剩余部分全部已在上半年收到，下半年没有营业外收入，下半年经营利润假设和上半年相同。净利润不低于16.5亿，则粤高速A市盈率约10倍出头，粤高速B市盈率不足7倍。

悲性算法：2017上半年的8.6亿+2016年下半年扣非净利润4.9亿=13.5亿，即假设今年下半年同比无增长，获取和去年下半年同等净利润，粤高速A市盈率约12.5倍，粤高速B市盈率约8倍。

考虑到公司《股东回报规划》白纸黑字规定了“2017年现金分红不低于当年实现的合并报表归属母公司所有者净利润的百分之七十”，可以推算，即便按照悲观情况考虑，2017年现金分红不会低于9.45亿，每股分红不低于0.45元，按照B股约5.22元人民币的股价计算，股息率超过8.6%。

假设2018年之后，分红比例降回2015年的标准：当年净利润的40%左右，当前B股价格对应的股息率依然高达5%左右。再考虑到公司无应收账款，且利润表的成本里面，计入了无现金流出的八亿多折旧摊销，故公司自由现金流可能高达21亿元以上，即使分红10亿，依然有超过10亿以上的资本再投入或归还贷款的能力，这对应约110亿市值而言，相当诱人。

也考虑过潜在的负面因素，想到的主要有两条：其一是管理层守着下单金鸡乱铺摊子，扩大公司规模，追求管理层权力的扩大化，而不是股东利益的最大化。但对粤高速而言，一者截止目前尚无不良记录，公司的资本开支依然集中于主业；二者董事长年仅47岁，正是干事业求上进的时候，漠视持股50.11%的国资委（全是A股）「国有资产保值增值」诉求的可能性相对较小。

其二是高速路收费权到期。这方面，个人理解，高速路收费权限到期前，各地高速路业主均会以改扩建等名义申请延期。当然，这仅仅是猜测，也有可能收费权期满后被政府收回。

粤高速距离收费期限到期最近的是广佛高速，2021年12月7日到期，其他道路收费期限截止日都在2030年之后。由于2016年广佛高速净利润为0.66亿，即便2021年被政府收回，也仅造成约0.5亿（持股75%）的净利润损害。属于短期无忧，长期也无大碍的负面因素。

提请注意：以上两条考虑，均无可靠证据，纯为个人主观猜测。

在这样的考虑下，一个市盈率不足7倍，净利润含金量超过100%，几乎无业绩下降之忧，股息率高达8%以上的投资对象跃然纸上。于是，老唐周一开盘就买入了部分粤高速B，并第一时间在唐书房和雪球记录了该操作。

这就是一个发现和越过一尺跨栏的完整决策过程。

以上为个人思路分享，请勿仅依此做出投资决策。

苹果用户赞赏码

点击阅读原文，享受万1.5超低佣金福利

阅读原文

安之若素素87 2017-07-20 20:53:57

考虑到公司《股东回报规划》白纸黑字规定了“2017年现金分红不低于当年实现的合并报表归属母公司所有者净利润的百分之七十” 哇 哇 哇 捡狗头金啦 赞 6

作者

纠正两个错误并置顶，望周知：1）每股作价4.94亿股，应为每股作价4.94元，笔误；2）收购资产中广珠高速75%，应为广珠高速55%（另外20%原本为粤高速持有），是我凭记忆写，没查原始资料的疏忽，抱歉。 赞 13

都叫我寶寶限 2017-07-20 21:22:31

没有开通港股通，粤高速B可以通过老虎证券买么？代码多少？谢谢 赞 4

作者

我晕，代码多少你也要问我，你站住别动，等我脱了鞋拿袜子打你[发怒] 赞 159

茉楂兮钉 2017-07-20 21:15:17

由于关注公众号的时间晚，紧赶慢赶，今天终于归队了，先赞再留言。前面老唐写的很多公司都有高成长的预期，目前属于低估。而今天的粤高速，成长没看到，老唐，你是不是把它视作一个稍高利率的债券看待？求解。 赞 1

作者

投资最重要的东西是确定性，至于成长还是低估，我都不排斥的[愉快] 赞 20

贝蛋贝蛋丫妄 2017-07-20 22:11:37

唐哥，明天会不会高开？[呲牙] 赞 1

作者

掐指一算，要么高开，要么低开，实在不好办，还可以平开???? 赞 15

室季促 2017-07-20 21:43:38

堂哥，我不能买B股，请问粤高速A估值算不算高？ 赞 3

作者

这种问题，收费888888888888888888888888888888888888???? 赞 13

白颜夕仿 2017-07-21 10:09:44

记得以前有说公民已纳税，纳税修的公路不应再收费，要取消高速公路收费

的。后来又传来要永久不取消收费的信息。那再以后呢？说明这个行业存在法律上的异议，即存在长久盈利的确定性。从道德上看，损害纳税人的盈利机构，确实会被受到舆论的谴责。不适合价值投资的长线持有。这些潜在风险难以让我满心喜欢，睡好觉的感觉，所以不投，无论它如何涨。但这只是个人看法，不代表其他睿智人士(比如老唐）就是错的[微笑] 赞 1

作者

首先，纳税修的路不应再收费，实际上就是强制那些无车或者不需要经过那条高速的人，为那些有车的使用者买单，这是一种错的离谱的福利主义思想，是最坏的经济学。其次，现在的收费高速公路，都不是靠税款修的，这个基本信息，还是要了解一下嘛；最后，你不认同就不投的这种思想，老唐非常赞成[强] 赞 10

浮生渲染情剂 2017-07-20 21:32:53

粤高速A怎么看

作者

同一个公司，资产负债一样，除了贵60%多以外，没啥别的看法。 赞 9

321艾米521 2017-07-20 21:21:04

感谢老唐分享！要是这种好公司能早点发现就好了，股价都涨了一倍了 [捂脸] 赞 3

作者

继续拿买入当天在雪球上的一个回复给你：涨了三倍以后买入，究竟是追高还是抄底，取决于你是和企业价值比，还是和历史股价比[愉快] 赞 8

qq944023的春天 2017-07-20 21:31:03

唐老师请教一下 发股息要除权吧？除权之后不是等于没有股息收入？ 赞 1

作者

国内规定要除权，有些国家和地区不除权。有没有股息收入，要看你是用什么东西来衡量收入了。比如一个单价1元的股票，如果分特别红利1元，你手头的股权是不是价值归零了呢？ 赞 7

爱情增值7 2017-07-20 22:07:50

难得老唐给我来抬轿[呲牙]广佛有高手解释利润影响了，有几点建议下不知是否正确：1.国元证券有小彩蛋，定增8亿，不知道是否按原报表公告披露价格，如果是的话应该有一亿左右隐含利润吧。2.公路的折旧和水电不同吧，那是真折旧，到了要不政府免费收回，要不投钱改建延期，所以还真不能看成债券，得打折[呲牙] 赞 6

书海前龙 2017-07-21 07:55:01

高速行业从事人员一枚，我这里高速公路隔几年就要大修一回，修路期间公路还要封闭，这个影响老唐也要计算一下。 赞 2

作者

感谢?? 赞 5

love啁小逸 2017-07-20 23:42:50

作为广州人，提醒老唐两点风险：一是在建的虎门二桥，二是在建的深中通道。这两条高速预计2018年就能开通。 明天看地图具体影响有多大。 赞 5

作者

谢谢 赞 3

随风小醉丶Mn0 2017-07-20 20:56:25

先打赏。钱不多，表示敬意。老唐问个事，怎么没有一元打赏了，通胀了吗？[呲牙] 赞 5

作者

应部分朋友要求，在18和88之间，增加了一个38的位置，就把原来的1358缩减为258了，见谅。 赞 3

鹿戸有理奈之歌 2017-07-20 20:55:57

哪儿有便宜资产哪儿就有老唐，估计是不给加仓机会咯 赞 5

还是很罗嗦念 2017-07-21 10:33:10

小唐，110亿市值对应的时间是年报日12.31日，还是年报公告日？

作者

金大妈，小唐说的110亿市值，指的是上周五收盘价。 赞 4

温存疯丫头败 2017-07-20 23:43:29

B股流动性差啊，理应对A股折价。公司价值不光跟自由现金流，净资产回报率和增长率有关系，还有一个重要因素就是平均资本成本，也就是流动性。 赞 2

作者

流动性对我而言不重要 赞 4

韩酥萌息 2017-07-20 22:32:39

这家伙跟水电比，其实差距不大的，就是变了个形的水电 赞 4

冉叫嘿籽逞秃7 2017-07-20 21:17:27

广佛高速去年提了1.67亿的折旧，今年一季度已全部提完折旧，这样算下来在2021年经营期满前每年可增加1.25亿的净利。今年上半确认了2亿以上的递延所得税资产，这块增加利润是一次性的，九江大桥补偿款明年也没有了。看到老唐买入后我也根据管理层的目标数算了一下，未来几年粤高速的扣非净利应该在11.5-12.5亿间。感谢老唐上次留的作业哈，收益良多[色]

赞 4

欧雅文小荡 2017-07-21 09:29:56

今年三月份开了B股，因说要到柜台才能购汇，就放弃了，当时把仅有的港币买了100股粤高速B，白白错失良机，看了老唐操作，义无反顾的投身其中。

赞 3

作者

提请注意独立思考，老唐的分享仅供参考，切勿丧失怀疑精神??

赞 3

简单愤怒途 2017-07-20 21:29:07

另外，2018年利润可能会有小幅下跌或持平2017年利润，之后还会恢复增长。老唐可以看看2015年的资产收购公告，里面有非常有价值的流量预测、股权现金流预测和大修时间等信息。并且2018年是有承诺利润保底的，和2017年15亿多的利润比不会低到哪儿去，因为佛开的保底利润大大增长了。

赞 3

作者

好的，太感谢了。我是周日晚上匆匆看了一眼，毛估估不差就买入了，细节还没有看。谢谢您的分享[抱拳]

赞 2

洛晓熙竞 2017-07-20 21:26:49

第一次打赏。上周末刚巧看了这家公司，也有拆解，公路的巧妙处跟国投类似，这个都容易。关键是分析资产负债状况和预测未来收益，思路跟老唐类似，但总觉得自己火候差了点，还不够深入，说实话，整个雪球，炒股里面的，就服你一个。学了好多，再次感谢。

赞 3

欲望嚣张总 2017-07-20 21:09:43

老唐，我提个意见。第一，广佛的折旧对2017年影响非常大，一年减少折旧一亿以上。17年的利润没有那么大的波动空间，不出意外在15亿到15.5亿之间，假设下半年收入增速和上半年一致的话。第二，广佛在2017年以后毛利率从百分之三十提高到百分之七十，折旧没了。所以2021利润影响比你考虑的要多，减少利润接近两亿。第三，粤高速下一步收购更多广惠高速股权的可能性不小。

赞 3

作者
非常感谢赐教[抱拳]
赞 2

啊纯小姐吱 2017-07-20 20:56:39
小散如何买到港股？要去香港开户吗？
赞 3

作者
开通港股通可以直接买。如果不足50万开不了港股通的，也可以在“书房福利”里面选老虎证券开户。
赞 2

微眸 2017-07-21 09:56:25
最近到处疯传涨电价，老唐也证实一下呗
赞 1

作者
不是疯传啊，正式文件已经公布了啊，还证实什么？
赞 2

夏日疯宝宝兵 2017-07-21 07:49:06
我的意思是粤高速B的PE低不见得是比A低估，而很可能是流动性差的折价，买A收益率不见得低。
赞 1

作者
我明白你的意思，我也是说我不愿意为流动性支付溢价
赞 2

Super丶苏戏day 2017-07-21 01:20:42
老唐，你的人格魅力太大，如果你是一家公司啊～一千倍市盈率我也要买[偷笑][偷笑][偷笑]
赞 2

作者
??
赞 1

说说而已驰 2017-07-20 23:58:38
2009年7月，在光大银行上市之前，以2.2元/股的价格认购了2.4亿股。八年来，每股现金分红合计约0.97元。截止2016年底，公司还持有2.35亿股，股价3.91元，市值约9.2亿，今天（7月20日）股价收于4.32元，增值约1.2亿。看样子，公司投资部的屁股还稳得起，不是炒股的。增值约1.2亿是算错了吧，应该是增值约5.2亿吧，现值10.15亿十分红2.38亿一投入的5.28等于5.2左右
赞 2

作者
我说的是2017年增值。
赞 2

不会敷衍尔琳 2017-07-20 22:36:43

有一个不利因素不知道老唐有没有考虑，高速公路的维修费问题，因为高速公路过几年就要来一次大修要花很多钱的，会不会影响未来的现金流呢？ 赞 2

作者

谢谢，这个没细算，但每年的折旧大有富裕?? 赞 1

蛮牛味 2017-07-20 21:24:32

谢谢老唐无私分享渔[微笑] 赞 2

总会往情深字 2017-07-20 21:12:59

老唐，港股通可以买粤高B吗？还是开股才能买啊？ 赞 1

作者

开B股才行。 赞 2

三江夜巫 2017-07-20 21:05:31

第一次打赏给了老唐，搞不到港币，我买的A股，也挣钱了。 赞 2

口蜜腹賤叶 2017-07-20 21:04:36

先打赏后看。巴菲特说，如果有一尺的栏杆，我不会去尝试跨越十尺的栏杆(大意)。说白了，投资就是正确的、简单的事情重复做就可以了！ 赞 2

小空白课 2017-07-20 20:59:54

绝对是渔 赞 2

舆论盛宴五 2017-07-23 09:43:03

话说复星旗下控股公司也在吃进粤高速，维持70%分红比例的意愿强烈。 赞 1

幽娆泪冽 2017-07-22 08:36:01

谢谢老唐无私分享。坐地收钱，净利润率高达33多，确实是个赚钱机器。但也被动。公司的主动性会是怎么样的呢？不停并购高速公路吗 赞 1

作者

很可能就是这条路?? 赞 1

嘶幽池 2017-07-22 01:07:18

看了第一部，觉得帮助太大了，马上准备看第二遍，并做读书笔记，谢谢老

唐分享这么多的宝贝

赞 1

苏夢僭恰 2017-07-21 19:12:30

可惜我不能买b股，a股又贵那么多，真愁人。无论如何，你的文章很精彩，必须打赏

赞 1

冰月肛 2017-07-21 16:58:57

老唐你说折旧的8.76亿？我怎么只看到固定资产折旧4.5无形资产折旧2.5亿。是这样吗？菜鸟求教，感谢老唐。[调皮]

作者

8.76是披露数据，不是加出来的。

赞 1

溜子召 2017-07-21 16:51:09

ㄱㄱ是咩～～ 如果用现金流折现就未必便宜啦

赞 1

ok第七铺R浪爷 2017-07-21 15:27:39

老唐，鲁泰b也看看呢！我感觉应该符合你的口味……高股息，利润相当稳，老牌绩优细分龙头，就是纺织业行业不咋的……[微笑]期待你的解读哟[西瓜]

赞 1

噬骨之痛暑 2017-07-21 12:57:35

我用中华会计网校app看的，没有链接[流汗]开头提到，第二个视频时间47:38提到……

作者

哦，那算了，谢谢你[握手]

赞 1

琴浅售 2017-07-21 12:32:32

7月15日张新民才报讲座，那主持人我以为是你哥们，看来不是，你都不知道这事[呲牙]！我在会计网看的直播回放。

作者

我也去看看。会计网上没找到讲座链接，能否给一个，谢谢[抱拳]

赞 1

爱西诺天枰 2017-07-21 12:02:26

手1手2.，读了n遍了，回头再读，惭愧啊[尴尬][大哭]

赞 1

作者

[握手]没关系，慢慢来，大家都是这么走过来的。

赞 1

ok第七铺R浪爷 2017-07-21 11:41:01

刚才刚看完张老师的视频，主持人多次提到老唐，老唐影响力越来越牛!手

1，看了几遍收获多多，2块打赏表示感谢！[害羞]，钱少但心诚！ 赞 1

作者

张老师，哪位张老师，什么节目？[疑问]

冷宇甚 2017-07-21 11:10:58

大叔，错了吧！上周五收盘价：20.9亿股本6元=125亿呀，还有的是不是

被你贪污了？(股海现金)

作者

能不能先认真读文章再提问题啊？这问题文中讲过啊，这种提问是浪费你的时间，也是浪费我的

时间[尴尬] 赞 1

末苛作 2017-07-21 09:31:24

如果我没记错的话，张化桥也看好并持有粤高速，他可能是春节前后进的。

看来英雄所见并无二致。敬仰！[抱拳] 赞 1

那你673 2017-07-21 08:33:52

老唐，请问这样的企业是否该按现金流折算模型估值？收费到期日之后还是

有不确定性？

作者

所有企业都应该使用现金流折现估值，是 赞 1

晚风吹惆怅顾 2017-07-21 07:34:23

请问唐大哥两个问题:1、既然港股通可以买B股，为什么又单独做B股开

户？2、您买腾讯用的哪一种方式？还是两种方式都行？

作者

1.港股通不可以买b，2.港股通。 赞 1

以吻封城二 2017-07-21 00:28:58

请问B股用港币还是美元买

作者

深b用港币，沪b用美元 赞 1

淡抹年华帜 2017-07-20 22:44:25

请教老唐，这个如果按照现金流折现法的话应该值得多少钱呢想看看老唐咋

计算的[微笑]，另外高速公路收费权利到期后如果不能延期，如果不投资公司就没啥盈利了

作者

我用的本就是现金流折现啊??。你说的对，要是二十来年后，收费权全部被收回，而且管理层这

20多年也不做任何投资，那确实就只剩一堆现金了?? 赞 1

花季摘野花猾 2017-07-20 22:15:50

还有一个问题，我算了下利息支出除以有息负债算的利率比较高，老唐有空

可以看看是不是这样，特别是2014年有8%，去年也有5.7%左右，感觉跟负债对不上，和负债总

额变化趋势也对不上[疑问][疑问][疑问] 赞 1

作者

不能用年底的负债额，要加权。

囧若闯 2017-07-20 22:13:35

16年2月3.75买入B。可惜太少，17年5月追了一部分。长期拿着吧！[微笑]

[微笑][微笑][微笑] 赞 1

作者

?? 赞 1

欧雅文小荡 2017-07-20 22:10:33

老唐，之前交通部已经说了取消收费期限了啊。还有，能说一下，营改增意

味着什么嘛，当时营改增我知道，就看到发票变了。会计意义是啥？

作者

手2专门讲过?? 赞 1

操尼嗎汇 2017-07-20 22:08:05

感谢老唐提示，做过作业的再来看高速公路的报表轻松写意多了，就是B股

开起来太麻烦，证券公司和银行来回跑了几次才办妥 赞 1

睡在颗泪里咻 2017-07-20 21:35:13

盈透证券和老虎证券是一家吗？唐大人 赞 1

作者

应该不是吧？我对美股不熟的。

勤奋的小崽的家 2017-07-20 21:28:19

2016年，参股高速路合计提供了约4亿投资收益，给粤高速现金分红超过4.2亿。其中最大的金蛋来自广惠高速，给粤高速创造了2.54亿净利润，现金分红3.6亿。 净利润和现金分红为什么不相等？

作者

为什么要相等？ 赞 1

爱散了借 2017-07-20 21:27:46

在雪球上看过老唐的帖子，很喜欢老唐淡定的性格，第一次到唐书房来，文章写的真好！已打赏。 赞 1

烟奴小 2017-07-23 09:48:20

我去，太厉害，原来公司还可以这么分板块来考虑，不过确实没懂如何计算A股比港股高了60%，可能是看老唐的东西还没有融会贯通

迷魂少男博 2017-07-22 22:14:40

张新民老师的讲课网址找到了[微笑]http://m.chinaacc.com/kuaijishiwu/ghy/li1707207734.shtml

依依梓萱茄 2017-07-22 01:06:19

老唐的，你手把手教你看财报第二部，有没有讲保险公司和银行股的财报阅读方法呀

作者

保险公司，没有。手2专讲银行，

专属陌洛钢 2017-07-21 23:12:26

老唐，财报P21不是写着2016年定向增发16.5亿元吗？和你写的好像有点出入啊？

作者

16.5亿是定向增发的一部分。

那么后来呢咪 2017-07-21 18:40:16

唐哥，广珠高速那55%是债权买来的吗？

作者

发股票换来的

鱼蛋晚 2017-07-21 16:39:33

但是B股较A股正常折价率就在5折6折，如果觉得粤高速便宜，为什么不买A？还是单纯为了配置外币资产？那看来A股也便宜。可买哈

男姑娘实 2017-07-21 15:46:33

老唐，请问高速公路收费到期后，是否固定资产折旧全部计提完毕，账面价值归零？(忽略残值)。国家收回该公路使用权，应该出资买断所有权吧那到时怎样计算该资产的价值7？

作者

届时归零，没有残值。

寻找天边的光 2017-07-21 11:20:22

前些年就因为高分红关注过粤高速b，可惜没有深入研究过，结果入了古井b和长安b。高速折旧还有这么多现金流，的确是个好标的。二高一底选标的确实应该都买点。

穆穆影子伐 2017-07-21 09:47:55

其实之前就看好，我买的好几个股，都是先有想法，比如国投、双汇、腾讯、粤高速，刚好看到老唐也看好，心里就更加有底了，有一种英雄所见略同的感觉，哈哈。。

作者

??

独孤拔尖直 2017-07-21 09:28:53

对于同一个港股通股票，通过沪港通，深港通都可以买卖，两者有区别吗？

作者

没

各自天晴好泄 2017-07-21 09:25:02

通篇看完不知老唐认为估值到多少算是合理？不过毛估估B股应该满足三年15倍卖出翻倍的原则了。[呲牙]

黯然情泪意 2017-07-21 08:32:36

为什么2017上半年比2016下半年净利润高那么多

作者

半年报出来后慢慢翻原因，无外乎是增长和非经常性收入喽

旧唱片慧 2017-07-21 08:17:50

如果茅台20倍市盈率合理，对于粤高速应该给多少倍，负面因素是如果到期收费权取消那么折旧就是真的，需要不停的新建高速，如果没有新的高速可建只能转行，考虑到这样的不确定因素，我觉得应该给予折价

sky可爱过分ovo 2017-07-21 07:31:28

有几点顾虑，所以不符合我的选股要求，仅供参考。1/12年的大量购置固定资产，以后是否也有发生？2/投资股权业务比重大，公司主营业务没有扩大的空间，靠吃老本，虽然有条地方垄断地位的护城河存在，可以收取很多过路费，但是，广深莞惠等城市集群的城际轨道近几年在进行，减少业务收入的风险存在。3/为何大量借款？长期负债50多亿，伟大企业很少借钱的，这也不是我喜欢的。4/股东权益回报率虽然有所增长，但还是低，尤其是加了大的杠杆负债情况下提升的。5/很难看清楚10年后是否因为债务，股权投资，主营业务的前景，所以不太看好，尤其是国有企业，很难相信管理层的人品不腐败。[微笑]

夜有多寂寞格 2017-07-21 07:16:01

老唐，新房装修中，建议你和工头聊一聊，也会发现很好的建材类上市公司的。例如伟星新材和东方雨虹（防水材料龙头），今年走得都比茅台还强[强]

因迩而乐冠 2017-07-21 04:30:36

好股，好唐，赞一个[爱心][玫瑰]

温情与兽员 2017-07-21 00:00:12

要是有15--20倍就心满意足了，准备割了我那浙江永强全换粤B，好睡个安稳觉，可是我大中国只能给每人每年5W美金的外币额度，希望落空，只有继续带套[抓狂][抓狂]，还有神办法[抓狂][抓狂]

嫉妒牌炮弹都 2017-07-20 23:36:35

老唐一枚钢镚别嫌弃喔，日砸一枚，不期而溢。[呲牙]。轨道交通可能会对高速路有些影响吧，但是转念一想，只要国内汽车销量还保持增长，高速路应该也还不会走下坡路。谢谢唐书房给了投资体系。么么哒。其实这次所得税的具体意思还没完全搞懂，再去捣鼓下，有新问题再来请教啦。[呲牙]

笑逐秋风远希 2017-07-20 23:23:36

从这个案例，再次体会到知识和眼界就是财富的深刻道理，老唐这顺便捡钱的水平真是让人佩服，羡慕嫉妒恨啊[呲牙]

老妞的肥猫会 2017-07-20 23:22:37

唐，目前粤B的估值市盈在7--8倍属低估范围，请问本行业同类型公司市盈率约几倍是合理范围？

梦饮千樽月鞋 2017-07-20 22:58:08

这次终于跟上老唐步伐，谢谢分享！

阴缘结伍 2017-07-20 22:51:31

国企瞎投资，确实是个毛病，参与国金证券还是国元证券的增发就是例子，不过好像要黄了

个羽涉 2017-07-20 22:26:57

晕死了，我几个月前就翻了粤高速财报，居然没看中[尴尬]，水平太差了我，还有你拖鞋笑死我了[偷笑]

耐割非炉 2017-07-20 22:24:05

明天高开5个点

不加糖精t 2017-07-20 22:01:36

价值洼地在b股啊， 好便宜 开b股去了 就一个字搞

不美小姐例 2017-07-20 21:58:26

老唐，A股贵了点，等了半年下不了手。

扣小洁吧 2017-07-20 21:57:18

粤高速A可以买吗

作者

这个问题永远要问，且只能问自己??

真闺蜜哨 2017-07-20 21:53:03

今年一季度在粤高速和宁沪高速之间比较时，发展后者竟然还有房地产业务，这属于管理层乱作为的扣分项，果断选择专注主业的前者，况且B股还有隐含的转A期权

虐心眼 2017-07-20 21:52:34

老觉得老唐每次都买在最低点

作者

没有啊，粤高速从底部算，已经涨了三倍了??

灏明乖乖孩驱 2017-07-20 21:42:38

先打赏，再好好学习。

夜晚的宁静o 2017-07-20 21:37:42

我有平安的股票 明天派息每股0.158 同时除息今天收盘10.97 扣除0.158明

天开盘就是10.81了，并且股息还要收税[难过]

> 作者
>
> [呲牙]

我爱我自己奶 2017-07-20 21:33:17

买不到b股的小散默默流泪，在a股买不买有点下不去手。。。[流泪][流泪]

[流泪][流泪]

臣恃寵而驕片 2017-07-20 21:26:18

谢谢！对我帮助很大！

纯白连衣裙鹃 2017-07-20 21:20:59

国家的硬资产可靠[色][色][色]

忘了次伤卜 2017-07-20 21:18:45

直接清楚，有帮助，多谢[强]

假人假心耽 2017-07-20 21:15:23

难吗？不难！但是对这个还是没信心，还是买消费类成长股比较有信心！对

这种业绩稳定没大增空间的还是信心不足，是贪念还是价值信心不足吧

醉饮红尘茶腰 2017-07-20 21:14:20

本来想慢慢买，被基金抢购老唐抢购，把价格都抬高了。[流泪]

媚俗的忧伤辈 2017-07-20 21:12:49

我也买了点

诗小奕阔 2017-07-20 21:03:34

说到持有100%的佛开高速，因为一直都塞车的原因，所以前几年就开始拓

宽工程了，我预计拓宽只是缓解一下堵车现象，未必达到车流走的顺畅的现象。

冷霏羽女 2017-07-20 21:02:33

浙能电力也类似于粤高速，但是没有b股那么好的价格，。

不羁的浪子H99 2017-07-20 21:02:24

经常交过路费，我要做股东

虚情寡义未 2017-07-20 21:01:18

既有渔也有鱼，可惜未开通B股

请叫我小宅沏 2017-07-20 20:52:45

沙发[微笑][呲牙]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

散打投资4

原创 唐朝 唐书房 2017-07-28

收录于话题
#投资理念核心专辑 58
#2017年书房原创 130

最近两周，忙着琢磨新房装修，以及和数家装修公司沟通洽谈，忙的屁颠屁颠的，书房也来的少了。后台除了屈指可数的几个打赏，以及几位0赞赏道德帝发消息来批评老唐推送广告以外，简直可以支个筛子扣麻雀了。

由于房子还有九月交，然后还要有大约三个月装修时间，估摸着书房的低频率更新状况，还将持续一段时间。请大家不要催文——催也没用，心思没在这儿，写不出啥东西的。

今晚，茅台半年报发了，趁兴来看看，看能不能有什么可写的东西，填补一下书房的空白。可惜大致翻看了一下，基本上没出书房5月20日《2017，茅台的明牌》和6月11日《茅台藏宝图》两篇文章范围。老生常谈就无趣了，老唐可不愿写些老掉牙的“正如我们所料……”文。不写也罢。但既然架势都拉开了，索性扯点散打吧！扯一篇算一篇，也是老唐的“日拱一卒”。

说起“日拱一卒”，这是老唐最喜欢的一句话了，我经常把它放在书房文章末尾，说它是我的座右铭应该八九不离十。它既是老唐所遵循的一种人生态度，甚至也是一种重要的投资思想。

这枚日拱一卒章，年初在书房里订购过签名书的朋友，手里都有。但各位不知道的是，老唐其实有两枚印章，原来准备在两本书上盖不同印章的，但由于另一枚内容可能引起歧义，这才统一都盖了“日拱一卒”章。另一枚是啥神秘内容呢，等下揭宝，先说“日拱一卒”。

关于“日拱一卒”，常见的用法则多是“日拱一卒，功不唐捐”或“日拱一卒、不期速成”。“功不唐捐”是佛家说法，意思是所有的付出都不会白白浪费的，强调的是对价：有回报；而“不期速成”则是谈心态的，不要期望着迅速达到目的，要慢慢来，强调的是盼望：期。

在我看来，这两个意思，背后都藏着些乞求和功利的感觉，我不是很喜欢。我个人喜欢用“日拱一卒，不期而至”，只要每天进步一点点，不在乎快或者慢，我们会发现，不经意间，已经

完全不同了，或许就达到甚至超越了自己期望的境界，强调的是结果：至。

卒，也叫兵，是中国象棋里一种比较憨笨的兵种，其特点是不能后退，且每次只能行进一格。与其他威力兵种，例如车马炮相比，步伐慢、威力小。但正因为其执着和被轻视，象棋里经常会出现车马炮拼光光，最终靠几个甚至一个小卒子解决战斗，获取最终胜利的情况。街边残棋摊上，这种情况尤其常见。

很巧，国际象棋里也有这个只能前进不能后退的兵种。在国际象棋里，一个小兵兵只要一直拱一直拱，一直拱到对方的底线上去，就有权变身了，变车，变马，变后，变象，随自己心意。这大概也是为了鼓励日拱一卒的精神吧！

把日拱一卒套用在生活中，如果你每天都能抽出一小时乃至半小时，阅读一点自己需要跳一下才能理解的新知识，一天一天不觉得有啥，但如果你记录的有日记或者笔记，半年一年后，你再回头看，就会发现自己不知不觉间，已然脱胎换骨。

不说伟人，就厚着脸皮拿老唐自己说。没读过大学，没学过会计，没从事过任何和财务有关的工作的笨老唐，居然写了本两年多时间内重印16次，印量近20万册的财务书，自己也感觉不可思议，天方夜谭一样。但它又的的确确是自己日拱一卒，一点一点积累出来的，结果就这样“不期而至”了。

日常学习如此，做投资也是如此。按照巴神的说法“追求高收益率是有害的。”一个投资者不去追求什么秘诀，不去寻找一次搞定所有问题的圣杯，只求每天都能比昨天多知道一点点，在股权代表企业所有权（而非博弈的筹码）的正确道路上前进一点点，对企业的理解深入一点点，日积月累，不知不觉的，或许你原本期望的财务自由目标就达到甚至超越了。

在某种意义上，“日拱一卒 不期而至”和“Slow is Fast”有点意境上的相似，或者和交警常用宣传语“十次事故九次快”类似。更诗意一点的，它和梁静茹的一首歌撞脸了：

慢慢来比较快 - **梁静茹**

让葡萄慢慢晕开

酿成芳香再醒来

有些事其实急不来

等知了蜕变归来

等蝉声夏夜散开

急不来总有些人需要再等待

慢慢来却比较快

来得快去得也快

烟火痛快到头来却空白

用忍耐种下爱等待花开

让时间慢慢晕开

酿成智慧喝起来

有些事其实急不来

让挫败沉淀下来

人生是延长比赛

急不来总有障碍客观的存在

慢慢来会比较快

来得快去得也快

烟火痛快到头来却空白

用忍耐撑下来等待花开

放空慢慢来

专注比较快

放心慢慢来

别惊动未来

时光会淘汰所有悲哀

把好的留下来让等待不留白

慢慢来却比较快

来得快去得也快

烟火痛快到头来却空白

用忍耐相信爱依然期待

慢慢来会比较快

来得快去得也快

烟火痛快到头来却空白

用忍耐撑下来等待花开

慢慢来慢慢比较精彩

回忆我们自己经历过或者我们看到过的赔钱交易，你一定会发现绝大多数都和求快、求暴富有关，无论是追热点的还是加杠杆的，本质都是求快。

最近的例子，好像前段时间雪球有位炒股亏掉首付后要死要活求募捐的小伙子，帖子里就写到“我时间有限，必须快进快出！赚一笔就走”，结局嘛，当然如同网络段子所说“亏钱的主要原因，是不肯慢慢赚钱”，小伙子确实是快进快出，迅速给市场留下一笔钱，出来求募捐了。

“我也认同价值投资，但太慢，等我先投机赚到大钱了后，我也会改行做价投的”，生人熟人里，持这种论调的，不是少数吧？细想其实蛮搞笑的：

投机若能赚到钱，何必做价投？

投机若是不赚钱，何必等以后？

老唐的另一枚印章，刻的是“多看一二”。看上去意思好像是劝导别人多看《手把手1》和《手把手2》，哈哈，可不是这个意思。也正是担心引起这个误解而又没地儿解释，所以，年初的签名书上，老唐犹豫半天，还是没盖这枚章。

“多看一二”这四个字，节选自“人生不如意事，十之八九，多看一二”。它代表着一种看问题的视角，一种乐观的人生态度，一种轻视困难，寻找解决方法的思考方式。

每个人的生活，都难免有些灰暗面，你如此，我如此，即便是王首富，恐怕也是如此，否则不至于把自己辛辛苦苦收下的大片土地，拱手让与他人。但人和人的区别恰恰在于，你是盯着那不如意的“十之八九”，还是更开心地看到了另外的“一二”？这个选择，决定你每日里是快乐的、充满希望的？还是悲哀的、黯淡无光的？

你自己眼中看到的是“一二”，你分享的是“一二”，身边的人从你身上感受到的是希望，是快乐，是正能量，别人自然就更愿意向你靠拢，你也就更能得到别人的尊重。

你自己眼中看到的是“八九”，你分享的是“八九”，你自然就是拿别人当垃圾桶，你就是那个四处丢弃垃圾的垃圾人。别人可能同情一次，嘲笑一次，忍你一次，三次到顶，巴不得想办法

远离你。没有谁乐意当垃圾桶的，毕竟每个人也都有自己的人生，都有自己的“八九”。

短期内也许看不出来太大差别，但“一二”被人乐意接近，被人喜欢，“八九”让人想尽办法远离，长此以往，人生的差距，不知不觉间就出来了。

人生如此，投资也同样如此。所有的价值投资者，都是谨慎乐观主义者，都是看见了不尽如人意的世界里，总有些“一二”推动着人类前进。正是因为“多看一二”，我们才愿意将现在的购买力推迟到未来，换取更多的购买力；正是因为“多看一二”，我们才会相信低估的资产总是会被资本所发现，最终会被资本推高到社会平均收益率位置，正所谓价值或许迟到，但从不缺席。

同时，多看一二，也是一种专注，一种有所为有所不为的精神。优秀的企业总是少数，中国股市之垃圾品种，十之八九，“多看一二”。将精力和注意力放在优秀企业身上，在“一二”的范围内，一边搭乘“一二”自身成长的便车，一边获取相对于其他市场参与者的局部优势。这是在上行的电梯上跳跃，对错都有企业上行兜底。哪怕你作死犯错，使劲往下缩，也可能会被企业经营获利硬拽上来，强迫你成为“七亏一平两个赚”里的“一二”。

只要远离了“八九”，多看那些“一二”，就已经从战略上占据了有利态势，即便是有战术错误，也不会是胜利到来的快慢问题而已。只要企业是真的持续赚钱，股价，那东西其实真心不用太关注的。无论是传统行业还是新兴行业，无论是小盘股还是大盘股，无论是头肩顶还是中继旗形，无论靠山姓X还是姓S，只要这企业能真金白银的获取高于社会资本平均回报率，天性逐利的资本，自然会寻着味儿来，抬高甚至过分地抬高其价格的。这就是价值“一定会”回归的本质原理，它不取决于市场炒或者不炒蓝筹概念，资金是喜欢追漂亮50还是要你命3000！

一旦你的注意力在“一二”，你完全不需要去紧张大盘会如何，国家队会如何，证监会会如何，央妈会如何，庄家会如何，明天会不会低开，天会不会灭我……？省下这些担心和焦虑，让自己和自己的财产都更轻松一些，不也是人生的“一二”那部分吗？

祝大家「多看一二」「日拱一卒」。

现在公众号可以设置定时发送了，老唐终于可以跟给大家道一声“早安”了！

早安，各位！

希望这问候能带给你全天的好心情！

苹果用户专用码

点击阅读原文，享受万1.5超低佣金待遇

阅读原文

恰北誉 2017-07-28 08:42:55

话说元神入川拜访老唐。欲当面请教投资之道，恰云蒙，毛巨师也在此喝茶。众人互道久仰，礼毕。 毛巨师：我炒股很牛，你有什么问题，我可详细解答，只要88。元神想了想，转眼看着云蒙姐。 云蒙沉默良久说：加我微信吧，我给你发个88的红包，其他真没

法帮你。元神谢过，转向老唐。 老唐无法推辞，诚恳地分析：元兄现在最大的问题是“亏损套牢亏损股可长期持有，只要股票赚钱，就忍受不了五分钟，我教你个简单粗暴的办法，你买完股后，马上将成本价修改成买价的两倍，然后忘记真实成本，两三年后，见账户飘红，可卖之。”元神大悟，拜谢而归。[呲牙]

赞 226

作者

哈哈哈，授予你高级段子手荣誉称号??。我从墙上摘一条下来，一定要腾个位置让你上墙??

赞 141

筱滥情申 2017-07-28 08:22:32

请教老唐，我脸大点，自认算个基本面投资者。我现在的想法是趁着年轻本金较少，先做风险稍大的成长股投资如宋城等牛市时弹性大一些的股票，等资金大了，人岁数也大了之后再做捡烟蒂类的保守价值投资者。这个想法是否危险和过于功利了呢。

赞 8

作者

我不太懂什么叫弹性，一般我也不捡烟蒂，所以还真做不出评价来。但可以分享两句话，一，成长可以视为价值的安全边际，二，投资体系不分年龄，能持续赚钱的就没必要去转换，反之，越早转换越好。

赞 74

小甜儿妹妹属 2017-07-28 11:36:13

发现一个秘密，投资好的都是哲学家，因为只有道这个东西深入骨髓，术才会起作用。[微笑]

赞 61

sky念芳林金牛 2017-07-28 08:41:38

胖子！你骗我，原来你是哲学家。[机智]

赞 48

褚雪月 2017-07-28 08:09:37

老唐已经从投资巨师拓展到人生导师的领域了。赞赏6.66，几千字的诚意，感觉比毛巨师的88.00值太多了。---毛巨师不会看到吧……[奸笑]

赞 15

作者

??绝没有充当人生导师的意思，就是和朋友们在一起拉拉家常??

赞 38

书海前龙 2017-07-28 07:20:51

老唐，年初你应该给我盖“多看一二”的印章的。那样我的书就成孤本了，再过20年，一本书能卖20万，秒杀你的价值投资。

赞 24

空虚摆 2017-07-28 06:10:10

老唐早安！投资不能急于求成，但是大多数人来股市却是想赚快钱的！想请教一个问题，投资对数学要求高吗？一二都已入手，哈哈

赞 12

作者

小学四年级以上数学基本够用。

赞 24

白羊xuanquanlv 2017-07-28 08:12:14

等老唐兄把手3写出来签名时盖上“多看一二”就更有趣了[呲牙]……读老唐兄本篇，不知为啥就想到天南先生的“金石致远”“非宁静无以致远”，短期跑多快不是最重要的，跑多远更重要

赞 21

可靠的ew3zt1 2017-07-30 09:11:13

唐老师，投资是否要具备高学历。我小学生会计和财管学习起来比较吃力。学习投资又离不开这些东西。

赞 5

作者

真的小学生啊？真的小学生确实有点费劲儿。高学历倒也不至于，我就没读过大学，但若是小学，可能还真的有点儿障碍，建议考虑走定投指数之路。

赞 20

myhome久久房产 2017-07-28 13:53:54

感谢老唐的分享！今天这篇文章对我感触很深。 2014年打算进入股市，想学习后再行动。但是怎样学习的问题出现了，就开始大量搜索，找到《证券分析》。可是看完了依然不会。心想是不是没入市就没有感觉。2015年入市后，挑选了一只股票，见到上涨是就按耐不住，就怕自己买迟了。可每次买后就下跌，我也很佩服自己都能买到高点。下跌心里就慌，卖了的亏损都比看着下跌的感觉好。可是到年底的了，发展如果当时不卖，现在也赚钱了。那时明白了快进快出的痛。 2010年时工作压力大，自己不会排解心里负担。在公司与同事吵，回家与家人吵。最可怕的是身体开始出现了问题。身体至今都还没完全治愈。现在才明白那时考虑问题第一反应是往坏处想。可怕的是这个坏想法往往都实现了。罗伯特清绮在书中说过，你想自己能成为富人，现实你就会成为富人；你想自己成为穷人，现实你就会成为穷人。不管怎样你都是对的。 当你想解决问题时，你的大脑就会思考解决办法；你认为这个问题是没办法解决时，你的大脑就不会寻找解决办法。举例，如果你觉得股市是危险的，自己不可能从股市里赚到钱时，你就会远离股市，大脑对股票方面的信息就会视而不见；如果你觉得股市是可以赚钱的，只是需要知识，你的大脑就会搜索股票方面的知识以及能够证明股市能赚钱的信息，这样才能认识老唐，看到老唐的分析文章。这样就会提高你在股市里赚到钱的几率。 大家可以发表下自己的看法。

赞 18

heaventys乌鸦 2017-07-28 08:21:10

老唐你好，你的书两本已经看了第一本，还是迷茫啊，希望多发些投资文章，多学习学习，差距大只能多学习请教了[微笑]

赞 8

作者

你把书房里的投资文章翻完了？据打印出来看的朋友说，有400页??

赞 18

傻孩子韓凌杆 2017-07-28 08:06:09

向您请教一下，请问高价位的优质股还值不值得买，比如茅台，海康之类的？谢谢[抱拳]

赞 7

作者

不回答这样的问题??，我只能说，我持有约四成的茅台，以及约1%的海康

赞 17

五米踢vke是我 2017-07-28 09:18:13

好一个“日拱一卒”[强] 一直以来都很难做到不受市场波动的影响，也会天天盯盘，老唐有没什么好办法给支个招？

赞 4

作者

这个，可能是心魔，看看也无妨。关键问题是，自己想清楚，涨停了会卖吗，跌停了会买吗？估计想通了这个，看盘也就是个纯娱乐了，当然，我没这个爱好[愉快]

赞 15

资深禽兽战 2017-07-28 16:17:19

2015年股灾入市，亏的一塌糊涂，发誓努力学习投资，技术分析，害人不浅.书店偶遇手1，语言易懂，朴实，列为精读，而后扫码加入唐书房，如获至宝！手2已收，准备攻读！感谢唐老师的无私分享，准备跟随学习！祝您身体健康，家庭幸福！

赞 13

寂寞有刺粥 2017-07-28 08:27:25

老唐一文九鼎，一针见血，话虽家常，直达本质。[鼓掌]

赞 13

笑逐秋风远希 2017-07-28 08:22:35

让我想起了魏建军的“每天进步一点点”[呲牙]

赞 12

阿拉丁哟唯 2017-07-28 07:33:29

油菜花啊 第一次知道十之八九后面还有下半句[呲牙]

赞 10

勤奋的0326发 2017-07-28 06:28:40

早起看的第一篇公众号文章，很赞，多谢老唐。学习讲究的是日积月累，厚积薄发，投资是多看一二，日拱一卒。

赞 9

纺赴状的 2017-07-28 08:45:08

即便是有战术错误，也不会是胜利到来的快慢问题而已。感觉不是很通顺？

赞 5

作者

汗，晚上没识别出别字来。也不会是，应该是“也不过是”??

赞 8

剩友谊女 2017-07-28 08:16:26

[偷笑]老唐这篇文太有哲学味，又不失烟火味，都是自己人生阅历浓缩下来的精华。老唐虽无意做他人人生导师，但肯定能渡不少有缘之人。老唐，棒棒哒。

赞 8

亡心忘桃 2017-07-28 08:13:30

不是说散打吗？没看到招式[疑问]

赞 5

作者

暴露了，你没看过散打投资1??

赞 8

室季促 2017-07-28 16:39:44

喜欢老唐的文字是因为有共同的价值观念。我推崇曾国藩两句名言：结硬寨，打呆仗。但问耕耘，不问收获。与老唐的两句名言颇有相似之处。

赞 6

沉默在我们茶 2017-07-28 08:46:36

日拱一卒，多看一二[强][握手]，我喜欢[玫瑰]。老唐，慢慢装修，争取出精品，省的以后返工折腾，徒增制造费用。本人也正好把之前的老唐文章再读一遍，平日里老唐推送文章和你读书一样很快的，有点赶不上啊[微笑]

赞 6

侻籽监 2017-07-28 07:50:19

唐老师看似粗放不羁，实际很有深度啊[机智]

赞 6

雅诗阑黛制 2017-07-28 08:17:37

我要再买第三本手财，把它放在厕所！！！！这样的话，书房一本，办公室一本，厕所一本，好方便！另外刚买Kindy电子书，随时随地全方位。

赞 5

小曹DQQ 2017-07-28 07:33:44

刚在京东买的手把手2，没有签名[流泪][流泪]

赞 5

最爱日高九歌86 2017-07-28 18:37:04

唐老师，刚拿到手2。手2的纸比手1的好太多了，我都舍不得在上面做笔记了。啥时候再推签名版啊？特想珍藏两本。

赞 1

作者

谢谢，但暂时应该不会有了，见谅[握手]

赞 4

娟娟娟娟儿耀 2017-07-28 13:47:11

日拱一卒，不期而至；人生不如意事，十之八九，多看一二。从老唐这不仅能学价投，还能喝到人生哲学的鸡汤，服！

赞 4

情杀犯扑 2017-07-28 11:52:29

日拱一卒，和段永平的欲速则不达道理差不多，下"笨"功夫的人都是最有智慧的人，老唐的做事方法和心态都是我们学习的榜样。

赞 4

不闻不问幻 2017-07-28 09:30:35

唐叔还是很在意我们粉丝的表现哈，放心，来这里的人都不会太差，素养和学识，在您的熏陶下，迟早能 不期而至，开开心心[呲牙]

赞 4

浩鑫左溢且 2017-07-28 08:07:55

谢谢唐哥，遗憾现在才看到您的文章，确实有水平。以后要常来书房学习。

赞 4

大汉一品布衣 2017-07-28 07:33:20

写得真好，看完后心静如水。一个钢镚，别嫌少吧，唐大。

赞 4

鱼蛋晚 2017-07-28 06:25:41

以前只知道"人生不如意事，十之八九"，现在才清楚还有后一句"多看一二"，多此四字，况味截然不同[强]老唐财报读的好，诗文玩的溜。[抱拳][玫瑰]

赞 4

眼眶的懵懂噩 2017-07-28 11:53:04

老唐，你的书是纸质版电子版都买了哦，真是好书，手一看了很多遍，但手二只看了一遍，继续看，继续学！在亏了一大笔钱，发现自己投资风格的飘逸是让自己陷入困境的原因，投机真的太烤智商，亏了一大笔钱后觉得未来投机之路是走不通的。那就夹头，夹头的书是看了不少，但不得其法，学的皮毛，无意看到了老唐的雪球，看了微信，才对夹头的精髓有一定认识，觉得怎么这时候才转回来重学夹头，晚了点，但我认为这条路肯定是光明的，谢谢老唐！

赞 3

男人拥 2017-07-28 09:41:34

对唐老师的教导，总是不能认同的更多了。最爱看您的文字，受益良多，感谢！祝您减肥顺利、装修顺利、事事顺利！[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 3

黎妍莫仗 2017-07-28 09:05:07

谢谢老唐分享。一篇不局限于投资的高质量的文章。其实人生就是一种态度，投资就是一生的修行。希望老唐闲暇时适当更新一下文章，其实唐书房的书粉都很期待喔！

赞 3

辐粕晓xzm 2017-07-28 08:44:46

有种如沐春风的感觉，自从关注老唐后投资理念也基本明确了，剩下的就是往这条路坚定的走下去，哪怕只是日拱一卒，月拱一卒。只要在对的路上，到处都是美好的风景

赞 3

琉璃光短 2017-07-28 07:52:40

雪球上所有我关注的大v，老唐的投资理念最让我心里很踏实……[愉快]，感谢分享

赞 3

1461天48月4年4 2017-07-28 07:06:16

感谢老唐，自从认识你后开始扭亏转赢，交易频率也降低了，心态也好了[呲牙]

赞 3

芥烟介酒 2017-07-28 06:19:23

老唐要专注于目前的主页装修，副业书房可以暂停一下，要不然容易收到领导表扬了，这可是大事！

赞 3

边疆北国之春 2017-07-28 06:16:23

唐老师早！日拱一卒，不期而至，是我的座右铭，从您那学到的，今天又学到了多看一二。

赞 3

旧岛找 2017-07-28 06:13:58

请教老唐，如何克服股票投资中的嫉妒心理。特别是当身边朋友做的比较好的时候。

赞 3

冷调布 2017-07-28 15:38:25

老唐对投资的体会真心通透！文风已是巍巍然有大家之风！在雪球最大收获就是认识了老唐

赞 2

桐说桐有理昵 2017-07-28 12:38:59

最近在进行研究设计，总是发现进度太慢。突然间想到高中物理老师说的，我不求速度很快，但我必须保证我的每一步脚踏实地，做过的每一道题都是正确的。目标虽然在

遥远的地方，但是你看得到，一步一步走，脚踏实地走，总有一天会到达，在这漫长的过程中，唯记沉淀二字。[微笑]

赞 2

晚风吹惆怅顾 2017-07-28 11:08:38

从16年底开始接触投资，给自己定个小目标，每年10%，也是一点基础都没的，于是开始大量阅读各类价投书籍，财务书籍。看了一年多书，每天下班路上看一点，睡前看一点。最近书看得有些迷茫，看到老唐这鼓励人的话语，心里又充满了力量[呲牙][奋斗]。小时候最喜欢玩大富翁了，喜欢把一条街买下来谁走过路过就破产的局面。现在开启了人生版本，想想就觉得很有干劲……

赞 2

溅们的许诺领 2017-07-28 09:26:09

早上看到如此好文，不仅聊投资，更是人生态度，赚不赚钱不重要，正常心态才长久。不思八九，多看一二。

赞 2

二愣子夯货忘 2017-07-28 09:20:50

前面把我想说的给说了，那我就加点吧。魏建军说“每天进步一点点”，所以我看好长城。有这么认真的百亿级富豪每天在认真工作，我就不信长城会更差，继续持有长城H等待业绩恢复增长，等待估值修复[呲牙]

赞 2

狮子玉鼠凌峰 2017-07-28 08:40:39

我没有找到像老唐这么精炼的词汇来总结人生，但确实有一种内心的需求每天进步一点点，不如意的时候常想一二[握手]

赞 2

染上烟火萝 2017-07-28 07:58:43

聊表心意，礼少勿怪。老唐是我等茫茫股海里校正航向的灯塔，谢谢你真诚的分享，投资路上有幸与你同行。

赞 2

我怀片冰心断 2017-07-28 07:13:15

日拱一卒，看似每日一小步，当只要你是每日坚定的走，不知不觉会发现自己把大多数人甩在身后。多看一二，会让你看见生活中许多小却幸的事情，心怀感激，心中的幸福感油然而生。

赞 2

儒雅的Cute826 2017-07-28 06:57:12

还有个问题哦， 二级市场的投资有没有帮助企业成长啊，自由现金流很好的公司好像也不需要太多的外部融资了。二级市场给了普通人分享经济成长的入口，但是是否真的实现了资源有效配置呢。定增可能可以给公司供血？回想到第一个问题，可能市场本身非理性，夹头纠偏赚了钱还促进了优胜劣汰？

赞 2

heart祁允祥 2017-07-28 06:32:05

谢谢唐老师的分享，觉得唐老师是一位低调、有情怀的人[呲牙]有个问题想请教一下。股票市场是否是零和博弈？如果考虑roic大于wacc的好公司，赚企业成长的钱，寻找低估的公司貌似不是割韭菜。但是我在想公司目前的市值对应的是要入场的成本。报价低于价值还是因为市场不够有效，或者说群体在一起只有情绪化没有智慧的乌合之众。那么买入低估值股票某种意义上说还是赚了比市场更聪明的钱，还是一种割韭菜策略啊，这种意义上好像还是零和博弈啊？ 赞 2

韩汐漓拆 2017-07-28 06:20:36

早！早上喝一碗鸡汤，全天满满的正能量！来，各位壮士，干！ 赞 2

蒙着眼睛看人77 2017-07-28 18:04:14

听着梁静茹的歌，分享投资大师的人生和投资心得，是一种惬意的感受，无论是生活还是投资，都要有正确的观念和良好的心态，感谢老唐谆谆教诲。把"日拱一卒，不期而至"作为自己的座右铭，任何人，任何事都不会得到太差的结果。关键在于笃信和践行。 赞 1

灬同恋拼 2017-07-28 14:28:07

kindle买了您的手一，不尽兴，又买了您的纸质手一手二。支持老唐更好的作品[微笑][调皮][呲牙] 赞 1

AA寂离 2017-07-28 14:20:53

感谢老唐！真是投资乃至人生中的良师益友！每次到温江想起那个可能在跑步或码字的胖纸(应该是微胖)[呲牙]，就很舒心！多看一二，日拱一卒，在以后的人生中，必须落实这八个字的精神，静心学习，慢慢提高自己！感谢！！[握手][握手][抱拳][抱拳] 赞 1

幽娆泪冽 2017-07-28 12:43:01

慢慢来比较快竟然是首歌[愉快]这是当地交通台的宣传语，也被我记在雪球的处女篇上了。 入股市已一年多了，先跟风瞎炒，后专注图线，直至年初三月读格老转入价值，如获至宝，便苦读众贤文章。但斌，林园，辛巴，TTB，老唐。。。一路读来，发现老唐最对味，书房价值和估值已读完，公司略读一二，财报还在啃。。。对应股市收益三月也颇丰，慢慢来，比较快! 赞 1

疯癫犯骂 2017-07-28 12:18:49

不管多少，每次都要赞赏。 我也看了一些书，理念已经和老唐趋同了。剩下的就是如何把财报看好，这一点还是继续向老唐学习。 赞 1

为你丢了笑华 2017-07-28 11:34:19

感谢老唐，让我人生少走不少弯路。也感谢证券投资学课程的老师给了我正确的入门引导。虽然现在步入社会不久几乎一无所有，要经历的还很多，但我会跟着大师们的步伐，日拱一卒，不期而至！ 赞 1

波风雪无 2017-07-28 08:47:08

说的太好了[强]万里长城也是一块一块砖砌成的 赞 1

专属温小暖禽 2017-07-28 08:44:55

日拱一卒、不期而至，多看一二、宁静致远，学习力＋好心态，投资成功是件水到渠成的事情。 赞 1

专属陌洛钢 2017-07-28 08:36:25

这种心态，这种心法，秘技公开，老唐威武！ 赞 1

说了再见理 2017-07-28 08:20:34

好汤！买了手财一，带签名的哦，老粉了 赞 1

祁梦瑶姬 2017-07-28 08:08:21

唐老师，没想到梁静茹的歌，你也信手拈来，我还以为你是dashu[闭嘴]，心态好年轻啊[呲牙][呲牙] 赞 1

棉花糖的叨 2017-07-28 08:03:05

散打投资系列确实写的太好了，不打赏不行，银子虽少，望老唐不嫌弃[调皮] 赞 1

小倩绸 2017-07-28 07:58:47

传道授业解惑！老唐的境界不是一般的高啊，不管做人还是做事！！[抱拳] 赞 1

听时光长眠瞪 2017-07-28 07:56:04

多看一二，日拱一卒。 比老唐没小几岁，境界怎么差这么远呢[愉快] 赞 1

四叶草浅殇而 2017-07-28 07:48:34

看老唐的文章，是一种快乐。厉害了，老唐 赞 1

那么后来呢咪 2017-07-28 07:39:28

深以为然，跟曾国藩下傻功夫，死功夫异曲同工之妙。最笨的功夫就是最聪

明的功夫[呲牙]

赞 1

莹小爷威武六 2017-07-28 07:32:00

唐老师，买了你的手一和手二，受益匪浅，也推荐给周围的人。老师能否写篇分析券商财报的文章[抱拳]

赞 1

要乖不闹淳 2017-07-28 07:29:21

日拱一卒 不期而至[嘿哈]老唐最喜欢你的这句话[嘿哈]我有一个自己喜欢的话！越努力越幸运[耶]

赞 1

A创世纪金融52 2017-07-28 07:05:31

原来投资与做人道理是相通的啊！

赞 1

惊梦念伊人旬 2017-07-28 06:55:59

早安，老唐。人生不如意事十指八九，多看一二。非常赞同。

赞 1

霜寒照 2017-07-28 06:47:17

老唐的写作功力也是日拱一卒积累来的，好赞！早安，老唐！

赞 1

从逝擦孟 2017-07-28 06:21:52

多看一二走心了，很多时候道理我们似乎都知道，但是在具体投资决策时往往把这忘得一干二净，其实投资和心态以及决策时的另一个自己是很微妙的关系，这些东西还要向老唐学习。

赞 1

Z148深圳东 2017-07-28 11:29:49

两本书都买了，可没“日拱一卒”章啊，只有“多看一二”了[偷笑]，自己“日拱一卒”了。

用户12368earth 2017-07-28 11:28:33

读唐兄的文章，就像在40℃高温天气吹空调，浮躁的心顿时凉爽、沉淀下来了。

狮子刘卷毛呢 2017-07-28 10:42:39

老唐，已经买了您的1和2，2没有kindle版，买的是纸质的。我是通过杨天南老师的博客看到您的手1的推荐，又通过雪球找到您的公众号的。在阅读您的文章中，我收获很多，有幸刚进入股市就遇到正确的投资理念，而没有误入歧途。我对您一是价值理念的认同，二是能力的倾佩。献上赞赏18元，坚持“日拱一卒”，“多看一二”[呲牙]

温文尔雅撕 2017-07-28 10:38:12

看了唐老师的文章，总能心情大悦，简单明了，却意味深长

day两个仙女qwq 2017-07-28 08:45:08

唐兄确实牛啊，很有积淀，收获背后是巨量付出

岛是海的心溪 2017-07-28 08:40:36

早安，看了之后确实能带来全天候的好心情[愉快][愉快]

go娇腿绕腰肢嘿 2017-07-28 08:10:19

唐叔听歌的品味也不错

呐爱已过期谜 2017-07-28 07:39:19

很久没打赏了，惭愧! 日拱一卒的理念相当认同。每天进步一点点。顺便想

问一下老唐本尊对金螳螂是什么看法，低估吗？

宇恋翔那 2017-07-28 07:38:12

早安，这篇写得好，散打系列写的很好，赞一个，目前我正在研究企业的路

上日拱一卒呢

home任杏子天枰 2017-07-28 07:35:04

看大v的文章貌似已经成了每日的习惯，在你的影响下，慢慢改变着自己的

投资理念。甚至影响着自己的生活态度……

Violet德琳 2017-07-28 07:31:42

第一次打赏，给唐书房了，有种当年开苞的感觉。尴尬！但是唐叔所提倡的

这份心态确实是“化人无数”，比起那些具体教投资方法和看财报的文章，金针度人，善莫大焉。

sky念芳林金牛 2017-07-28 07:27:33

敬佩你的深邃思想，日供一卒不断地向你学习！

摩羯朴泠落 2017-07-28 07:23:01

早上好！唐朝先生。手1，2阅毕，受益良多！财务知识慢慢学，但心态修

炼真心觉得更难！

国庆那天兴 2017-07-28 07:20:40

第一次打赏，这篇文章写到了我心里，谢谢你，老唐。

温柔朝死灵 2017-07-28 07:19:26

好早，多看一二，日拱一卒，都是道理简单，平时却忘了做[大哭]

楠子楠子彩 2017-07-28 07:19:02

感觉非常之荣耀: 我之前珍藏的金句Slow is Fast”，和梁静茹的：《慢慢来比较快》竟和唐老师的高见吻合。[呲牙]非常富哲理且旋律优美的歌。 这真是一篇好文章，完全认同文中深刻观点，且风格幽默，拜读！

妤仔0v0 2017-07-28 07:14:17

其实很多人在股市里的操作方法不同，最后也是归根于每个人的性格和人生态度的不同吧，谢谢老唐！

彩色世界旅 2017-07-28 07:07:36

吃着早饭看着你这篇文章，心情都好了

老妞的肥猫会 2017-07-28 07:03:36

在这个浮躁的世界，更是要沉得住气。投资更是如此。感谢老唐！

优晨帝 2017-07-28 06:58:25

我每天都关注，每个文字都是“一、二”。

苏苏苏饼希窃 2017-07-28 06:56:06

非常感谢老唐一次次苦口婆心的引导，有老唐这样的良师益友此生足矣！

倩子蓦王 2017-07-28 06:54:16

明明投资过程中交易时间短，等待时间长，老唐这篇教人等待的文章在众多教人选择的文章中弥足珍贵[偷笑]

如曼Mildred 2017-07-28 06:47:59

还没有人留言，我占个先，赞5 拿起手机习惯看看老唐有没有新文章，哈哈

世事变迁嘛 2017-07-28 06:24:31

早安,老唐,你不但教给我们投资的知识,也教给我们做人的道理,有你真好,是需要我终生学习的很接地气的榜样!你真牛,我每天努力也不及您能力圈的百分之一呀,怎么办呀[流泪]日拱一卒[呲牙]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

一尺跨栏粤高速

原创 唐朝 唐书房 2017-07-30

收录于话题
#2017年书房原创 130
#其他企业分析合集 81

从基本面分析，粤高速主业清晰，增长态势不改，估值具有吸引力。

本刊特约作者 唐朝/文

偶见粤高速业绩预告，上半年净利润有八九亿元。该公司业务简单，就是收高速路通行费，销售费用为零，应收账款近于零，所有的收入全部体现为现金。

看资产，公司的家当，可以看成独立的三大板块：控股板块、参股板块和投资板块。看市值，以A股股价8.18元计算，约170亿市值，以B股股价6港币（约折合人民币5.22元），约110亿市值。其中是否蕴藏良好的投资机会呢？让我们先来分析公司的资产状况。

控股高速通车量持续增加

控股板块是公司的主要资产，拥有佛开高速100%股权、广佛高速75%股权、京珠高速广珠段（下称“广珠高速”）75%股权。2016年，佛开高速收入11.80亿元，净利润3.33亿元；广佛高速收入3.93亿元，净利润0.66亿元；广珠高速收入11.59亿元，净利润4.96亿元。也就是说，2016年三条高速公路给上市公司贡献了7.55亿元净利润，占公司净利润的75%出头。其中，佛开高速的25%股权和广珠高速55%股权，是2016年7月收购来的。

公司在2016年7月定向增发了粤高速A股8.34亿股，每股作价4.94元（约当时A股市价的90%，B股市价的155%），外加支付了约1.5亿元现金，合计约42.7亿元（含中介费用），换来了佛开高速25%股权、广珠高速55%股权以及原广珠高速大股东对广珠高速公司的9.88亿股东贷款。该收购行为使公司规模扩大了近一倍，因而以往业绩失去了连续对比的必要，我们仅阅读2016年财报即可。

总体来看，花费股权费用32.8亿，2016年带来的净利润为3.33×25%+4.96×55%=3.56亿，收购对价折合不到10倍市盈率。至于承接的对广珠高速债权，由于成为了广珠高速的绝对控股股东，该债权完全没有违约风险。总体来说，收购价格比较良心。

这三条路均位于广州周边，受益于珠三角经济的活跃，三条路的通过车辆均持续增长，其中尤以广佛高速公路受益于广佛同城化的地理优势，通过车流量同比上升较大，增幅约15%；其次是广珠高速，增幅约10.6%；而佛开高速自2012年扩建后也处于持续稳定增长中，从全年来看通过车辆增幅也近15%，但通行费增幅仅3.44%（考虑到营改增，同口径增幅约6.6%），显示增量主要来自小车和短途车。

恰好老唐今年上半年自驾出游，经过了这几条路，其车辆密集及忙碌状况，给我留下过深刻的印象。考虑到珠三角人均收入的不断增长，汽车年销售数量的累积增加，自驾出行方式的依赖性以及物流快递行业的高速发展，初步判断这三条道路通过车辆持续增加的趋势，短期很难有改变。

参股板块保持轻微增长

粤高速借助大股东广东省交通集团公司背景，还参股了另外7条高速路，其基本情况是：持有惠盐高速33.33%的股权，该路2016年车辆通行费收入2.2亿元；持有广惠高速30%的股权，2016年车辆通行费收入17亿元；持有康大高速30%的股权，2016年车辆通行费收入2.5亿元；持有赣康高速30%的股权，2016年车辆通行费收入1.5亿元；持有粤肇高速25%的股权，2016年车辆通行费收入5.9亿元；持有江中高速15%的股权，2016年车辆通行费收入4.1亿元；持有广乐高速9%的股权，2016年车辆通行费收入28.2亿元。

除广乐高速是以可供出售金融资产的名义计入公司财报的，其它6条路均以长期股权投资的身份将年度净利润按照比例贡献给粤高速。2016年，参股高速路合计提供了约4亿元投资收益，给粤高速现金分红超过4.2亿元。其中最大的金蛋来自广惠高速，给粤高速创造了2.54亿元净利润，现金分红3.6亿元。

按照公司经营计划预测，投资收益部分2017年将保持轻微增长。

投资板块规模不大

除了聚焦高速公路，公司也尝试在金融领域里做些投资，主要是三家公司。

一是2009年7月，在光大银行（601818.SH）上市之前，以2.2元/股的价格认购了2.4亿股。八年来，每股现金分红合计约0.97元。至2016年底，公司还持有2.35亿股，股价3.91元，市值约9.2亿元。2017年内，市值增加约1.2亿元（含分红）。

二是持有粤利小额贷款公司20%股权，账面值2.1亿元，2016年分红409万元。

三是持有广东广电网络投资一号合伙企业2.97%股权，投入0.5亿元。

后两家公司前景不详，金额不大，当做搭头，忽略之。

综上所述，粤高速的资产就是三条控股高速路、七条参股高速路，以及对光大银行的投资，主业清晰明白。

粤高速B估值诱人

粤高速的资产负债表可简化：资产部分，现金（26亿元）+可供出售金融资产（17.2亿元）+长期股权投资（22.2亿元）+固定资产（95亿元），共计160.7亿元；有息负债9.6+54亿元，经营负债8.7亿元；净资产88.4亿元，归属于母公司股东所有的净资产82.9亿元。

其中，95亿元固定资产、在建资产和无形资产，主要就是三条控股高速路；可供出售金融资产里，9.2亿元是光大银行，其余是广乐高速7.5亿元和广电网络1号0.5亿元；长期股权投资是六条参股高速路的20.1亿元和粤利小额贷款公司的2.1亿元；有息负债，利率基本是基准贷款利率的九折。

再来看公司的利润表，按照其经营计划预估归属于母公司股东所有的净利润约12亿元。

表：粤高速利润表及预估　　（单位：亿元）

科目	2016年	备注
营业收入	28.25	2017年计划30.85亿元。
营业成本	12.81	营业成本中有8.76亿元为不产生现金流出的折旧摊销，当期实际支出成本仅4亿多元。2017预计营业成本12.5亿元。
税金及附加	0.41	
管理费用	1.90	
销售费用	0.00	若每年以折旧部分归还债务，可降低年利息支出0.4亿元以上。
财务费用	3.41	
投资收益	4.41	2017年预计4.44亿元。
营业外收支	0.72	九江大桥补贴，2017年还有约0.6亿元，之后无。
净利润	11.72	
归母净利润	10.01	按照经营计划毛估估约12亿元

然而，7月16日业绩预告显示，2017年上半年净利润约8.6亿-9.36亿元，于是，在此基础上，可做乐观和悲观两种预期利润计算。

乐观算法，考虑上半年产生净利润至少8.6亿元。其中因九江大桥政府补贴总额为1.4亿元，2015年和2016年已经拿到8077万元，假设剩余部分全部已在上半年收到，下半年没有营业外收入，且经营利润假设和上半年相同，则全年净利润不低于16.5亿元。如此，粤高速A市盈率约10倍出头，粤高速B市盈率不足7倍。

悲观算法，2017上半年的8.6亿元+2016年下半年扣非净利润4.9亿元=13.5亿元，即假设下半年同比无增长，获取和去年同期同等金额的净利润，则粤高速A市盈率约12.5倍，粤高速B约8倍。

鉴于公司《未来三年股东回报规划（2015年度—2017年度）》规定，公司“2017年现金分红不低于当年实现的合并报表归属母公司所有者净利润的百分之七十”，依此推算，即便在悲观考虑下，2017年现金分红也不会低于9.45亿元，每股分红不低于0.45元，B股股息率将超过8.6%。同样，按照2016年7月22日股东大会决议公告，若无重大资本支出，2018年现金分红也将不低于合并报表归属母公司所有者净利润的百分之七十。

即便在2018年之后，企业分红比例降回2015年的标准（当年合并报表净利润的40%左右），只要企业能够维持不低于13.5亿的净利润规模，当前价格的粤高速B，股息率依然高达5%左右。再考虑到公司无应收账款，且利润表成本里，计入了无现金流出的8亿多元折旧摊销，故公司可支配现金可能高达21亿元以上。即使分红10亿元，依然有超过10亿元的资本再投入或归还贷款能力，相对约110亿元市值而言，相当诱人。

潜在的负面因素，目前想到的主要有两条：其一是管理层守着下蛋金鸡乱铺摊子，扩大公司规模，追求管理层权力的扩大化，而不是股东利益的最大化。但对粤高速而言，一者截止目前尚无不良记录，公司的资本开支依然集中于主业；二者董事长年仅47岁，正是干事业求上进的时候，漠视持股50.11%的国资委“国有资产保值增值”诉求的可能性相对较小。

其二是高速路收费权到期。个人理解，高速路收费权限到期前，各地高速路业主均会以改扩建等名义申请延期，这已经有相当多的案例了。当然，这仅仅是对未来的猜测，也有可能收费权期满后被政府无偿收回。

粤高速旗下公路，距离收费期限到期日最近的是广佛高速，2021年12月7日到期，其他道路

收费期限截止日陆续分布在2030年之后。由于2016年广佛高速对上市公司净利润贡献为0.5亿，即便四年后被政府收回，相对于2016年业绩标准，仅造成约0.5亿元的净利润下滑，故该因素仅属于短期无忧、长期也无大碍的负面因素。

在这样的考虑下，一个市盈率七八倍，净利润含金量超过100%，几乎无业绩下降之忧，股息率可能高达8%以上的投资对象跃然纸上。于是，老唐于7月17日开盘买入了部分粤高速B。

以上展示了如何发现和越过一尺跨栏的决策案例，供读者参考。
（声明：本文仅代表作者个人观点；作者声明：本人持有粤高速B）

苹果用户赞赏专用码

唐老师好，六月份在上海举办的雪球理财节上，听了您的一场演讲，当时印象特别深刻的是，您的PPT做的特别翔实，内容也很充实。后来就找到唐书房，今天在当当上买了手1+手2，计划一点点学着读财报。 我是文科生，对很多数据报表，先天不敏感，比如高速公路，我简单地对比宁沪高速和粤高速，宁沪高速的市值更大，利润更高，市盈率也很低，股价也没有太大的悬殊，为什么您不选择宁沪高速，而选择粤高速呢？ 求教，谢谢 赞 1

作者

你认错人了[流泪]我没参加过雪球理财节，也没做过ppt[捂脸] 赞 29

月光剑下魂摩羯 2017-07-30 19:01:00

净利润含金量超百分之百，能否说得详细些 赞 2

作者

不能。因为已经细无可细了。 赞 23

凉人离心剂 2017-07-30 20:50:16

老师能给分析下深天马吗？ 赞 3

作者

不能。除非你付费

9999999999999999999999999999999999999999999999999999999元???? 赞 20

韩汐漓拆 2017-07-30 19:00:23

唐老师，请教一下，粤高速B现在低估，您认为它保守估值值多钱啊！ 赞 2

作者

能满足我的三年15pe翻倍要求?? 赞 14

新人归毙 2017-08-14 10:38:58

唐大，很佩服你有耐心回答这些简单问题的，想问下你动力何来？

作者

当令众生喜，能报网络恩。阿弥陀佛[呲牙] 赞 11

纯粹纯粹等 2017-07-30 18:04:17

唐老师，请教粤高速a可以买吗？因为没有开通b股。 赞 1

作者

抱歉，不回答这样的问题。 赞 9

具聪孤 2017-07-30 22:15:23

一尺跨栏什么意思？ 赞 2

作者

我们的成功在于我们集中力量于我们能跨越的一尺栅栏上，而不是发现了跨越七尺栅栏的方法——巴菲特 赞 8

警惕之心不可无 2017-07-30 18:36:20

唐老师，请问你是通过什么渠道开通B股的，谢谢？ 赞 1

作者

华泰证券+招商银行 赞 8

ok一只傻梦想呀 2017-07-30 18:05:32

粤高速a跟粤高速b有什么区别啊 赞 2

作者

同一家公司的股票，在不同的市场里买卖，由于不同市场的供需不同，所以市价有差异。 赞 8

年后继续爱叙 2017-07-30 18:21:24

计算市盈率是否需要，讲粤高速A和B的市值一起计算，毕竟利润是一起，是这样吗？唐老师 赞 1

作者

没看懂问题。什么叫a和b的市值一起计算？市值等于股价乘以总股本，总股本数值是唯一的，就是a股和b股数量之和喽。股价，有两个，你要买哪个，就用哪个股价计算市值就行了，不需要考虑另一个股价。 赞 7

小温暖掏 2017-07-30 20:04:54

老唐你好，粤高速每年的道路维护维修好像没看到你分析，道路的维护维修对车流量影响不小吧？[微笑] 赞 3

作者

不小，但所有道路都逃不掉，今天你修吃亏，明天它修吃亏，长期看可以忽略。 赞 5

放松骨灰 2017-07-30 19:57:07

唐老师，高速公路是只会下金蛋的大公鸡，不断产生真金白银的大公鸡，但有一点小疑问，湖边至三堡段大修和三堡至水口段改扩建一投就是几十个亿，高速类

企业的投资成本是不是太高？或者说再投资过高？求教 赞 4

作者

高不高，只能和投资所能带来的预期收益对比着说。 赞 2

戒不掉豆豆坤 2017-07-31 11:56:31

由于高速成本比较固定，所以分流影响的营收大部份会变成对利润的直

接减少。如一条高速少20%营收，可能对应会减少80%利润，远比想像的高，这点很重要!

赞 3

闺蜜围 2017-07-30 21:19:06

之前做了金螳螂作业，帮助很大。虽然做得太慢没有发。今天先看了粤

高速年报再来看老唐发的文，发现自己抓的重点也都八九不离十，开心[耶] 赞 3

我爱索红伟希 2017-07-30 21:00:36

少点行不[流泪] 赞 2

作者

九五折，不能再少了，再少亏本啦??????哈哈哈 赞 3

O0蓝调调0O岁月 2017-07-30 20:20:49

70%分红率！这是我见到最高的嘛 赞 3

ok一只傻梦想呀 2017-07-30 20:09:07

明年深茂高铁开通，或许对佛开有重大影响，可能会分流阳江茂名湛江

大部分客流。 赞 3

作者

嗯 赞 1

小师妹我来了哟 2017-07-30 18:20:26

看中报预告，不太理解所得税减少的原因。这个是一次性因素吗？ 赞 2

作者

是。母公司吸收合并佛开公司造成的抵扣因素。 赞 3

小爱锋 2017-08-02 16:56:35

唐老师，您是不是这个意思。茅台2012的预收款的51亿，2013年是

31亿。2012年的预收款多了20以，实际上这个20亿的钱是2013年创造的利润，但是茅台

比较牛逼，提前把钱收了，是这样吗？茅台每年的有很多预收款，2012年如果也是预售30亿，2013年的现金流就有150亿左右了，接近利润了，是这个意吗？我真的太笨，其他的就想不出来了，请老唐再看看吧，要不然真的睡不着觉啊

作者
对的。
赞 2

钢住红福 2017-07-31 11:48:33
老唐你的腾讯持仓都7%+了，什么时候发一篇腾讯的研报啊[呲牙]

作者
一直想写的，主要是最近忙，缺大块时间整理资料。
赞 2

小闹心皿 2017-07-31 11:44:39
老唐请问为什么B股比A股便宜那么多？2016的A股定增要比B股溢价

百分之五十多，难道那些机构不知道B股更便宜么？莫非就是传说中的流动性问题？[微笑]
赞 2

作者
对，主要就是流动性问题。
赞 1

恋小柒倍 2017-07-31 07:34:20
唐教授:请教下买B股的，是不是要先换港币或者美金的啊？ 赞 1

作者
是，买深圳b用港币，买上海b用美元
赞 2

灬同恋拼 2017-07-30 18:29:29
粤高速a与b对应同样股权么，那如果是，岂不是一份股权卖了两次？

求老唐解

作者
公司发行75股a股，25股b股，总股本100股，拥有任何股份一股，都有1%表决权，没有卖两次之说。
赞 2

Shane麒麟 2017-07-30 18:12:02
应该是我没有表述清楚。我的意思是以此做为评估粤高速a的投资价值，是否亦可适用，如果不考虑市场间差异。

作者
你的评估结论是什么呢？
赞 2

ok羽化的奕朦泷 2017-09-19 09:27:32

保守估计，公路最终还是要给国家，虽然有可能延长收费年限，所以只能说折旧偏大，但不能认为没有折旧支出 赞 1

临时全职男人 2017-08-05 20:27:16

唐老师，2017年上半年业绩预告，净利润8.6亿，去年同期5亿，多出来的3.6亿，其中有2亿左右是确认递延所得税，减少所得税费用来的。盈利大幅增长的偶然性很大啊[流汗]

作者

就是个按十亿每年考虑值不值得的问题??

赞 1

坏坏坏钕绊 2017-08-02 07:16:50

老唐，昨晚发现一个手1中看不懂的问题，可能是我没有完全领悟您的意思。茅台2013财报净利润约160亿，经营活动现金流净额约为127亿，比净利润小，这样是不是说茅台的资金不够安全，那为什么后来您选择了茅台还如此成功呢？经营活动现金流净额大于净利润这个方法运用， 还有其他辅助条件吗？能否请您在百忙中帮忙看看 赞 1

作者

看一下书房里的《从洋河的跌停说起》一文就懂了。

赞 1

想知道谱 2017-08-01 01:05:08

唐大，我需要长安b换回粤高速b吗 赞 1

作者

回答不了啊[委屈]

赞 1

梦饮千樽月鞋 2017-07-31 13:31:39

懂了，相当于粤高速现在借钱给了广珠高速。谢谢老唐解惑。 赞 1

王功升 2017-07-31 13:09:37

唐老大，我有一个问题，我看过你写的读财报，我记得你不是说低于15%的roe不在考虑范围内嘛？粤高速过去五年的roe复合增长率只有7.5%啊

作者

一般如此，但偶尔有特别便宜和确定的，也会动心。另外roe，不是看复合增长率，就是直接看数据。

赞 1

唯美小婷涂 2017-07-30 21:30:49

能满足我的三年15pe翻倍要求，，请问老唐这个包括分红在投资吗

赞 1

作者

按你的计算器

赞 1

小师妹我来了哟 2017-07-30 19:16:50

老唐，B股的财报和A的一样吗？那天我只看到A的中文和B的英文，没找到B的中文版

作者

一样，你就看a的中文版就行了。

赞 1

爱静儿否 2017-07-30 18:48:45

请问老唐关于南段扩建工程对未来车流量的提升有帮助吗？另对认购外国金证券的增发这个投资有什么看法？谢谢

赞 1

作者

两方面帮助，一是车流量，一是提价，不同宽度的高速路，定价标准不同。证券那块，没细究，没啥看法，战术小问题。

甚得神明喜爱 2017-07-30 18:41:14

a股和b股分红是一样的吗？

作者

是

赞 1

生凉薄嗓 2017-07-30 18:28:07

唐叔刚买粤高速B，紧接着就涨了，运气很好啊，好人好命[呲牙]。因为等发工资，错过了一次上车机会，只能再等等啦

赞 1

囧若闯 2017-08-02 17:02:01

谢谢唐老师，以后真的要把您的文章和其他作业都打印出来，放着家里，有空就学习，睡前看看，收获太大，万分感谢

末苛作 2017-08-02 16:56:43

老唐，我最近也在看高速公路股。我对它们有不少好奇和疑惑。从14年7月开始至今，三年中历经3-4次股灾，A股中，粤高速A或B股价涨幅3.7倍左右右，深高速3倍，东莞控股3倍，赣粤高速2.6倍。涨幅完全不像是公共事业股，超过绝大多数价投股

和成长股涨幅，让人大为震惊。说明不是粤高速一家的表现出彩，感觉是行业性的表现。到底怎么发生的，我也在研究和分析。希望你也关注下，听听你的分析和观察

分拜毛味 2017-08-01 11:54:44

抄了老唐作业，非常感谢。 另，四川正在对酒企开展税费清查，据知情人员报，沱牌重组后，团队很有进取心，增长后劲足，目前沱牌才100亿，如果能做到洋河规模，有10倍空间。老唐有空关注下

卟必费心质 2017-07-31 21:39:00

老唐，不好意思再次麻烦您，您在说利基市场的时候，说不必关注企业的收入增长，而是要看现金去向，这是为什么呀？不看利润可以理解，因为没有竞争者，那看资金流是为什么呢？怕老板拿钱跑了吗，还是怕他乱投资呢？都是低价问题，拜托您了[合十][合十]

作者

有钱进，怕乱投。

浮沐陵辛 2017-07-31 13:49:25

[抱拳]好的，谢谢唐老大解惑，之前都判断错了，我得重新开始对之前的企业进行分析了

小惜绪职 2017-07-31 13:45:14

是直接看16年年报的ROE吗？

作者

对

痛不太仁慈绚 2017-07-31 13:22:40

42.7亿元是否包括广珠高速的债务偿还呢？如果包括，那么收购对价折合为42.7/3.56＝12倍市盈率，如果不包括债务偿还的话就应该更高了，老唐觉得呢？

作者

不是偿还债务，是把原大股东借给广珠的股东借款承接了过来。

情毒蚀骨碰 2017-07-31 10:17:55

谢唐兄指点[呲牙][呲牙]

找女开房AA制 2017-07-31 09:38:03

谢谢 唐老师解惑

凄美的情数 2017-07-31 09:09:11

嗯，是的。小数点摆错了。那这样算对的吧。你刚才的意思是7倍呢。

能不能再耽误您一会？前面我想按照唐兄选股3年后15倍PE卖出翻一番。如果假设每年净利润都能按照35%增速，那3年后的市值和现在相比是1.35*1.35*1.35*15/8.6=4.2（翻4倍）。当然你也提到你计算是假设未来利润不下降，那3年后的市值和现在的相比只是15/8.6=1.7 吗？谢谢指教。

作者

七八倍，是按悲观到乐观两种假设收益估算的。你后面的算法没有错，是那样的。

兴兴钮 2017-07-31 08:41:10

已打赏，谢唐兄

与梦魇温存 2017-07-31 08:39:40

不好意思唐兄，我算不对7倍市盈率啊。当前b股动态PE=135亿*0.86（汇率）/8.6+4.9=0.86

作者

小数点摆错了，你那算法，出来也是8.6倍市盈率??

媚俗的忧伤辈 2017-07-31 08:21:42

清晰准确

爱担柴的人fly 2017-07-31 07:11:28

没有错，应收账款100%都是钱啊，利润都是真金白银，没见过欠路费的。这让我想起了一句话，此山是我开，此树是我栽，要想从此过，留下买路财。

醋坛子休 2017-07-31 00:49:29

买A也是可以的吧

身是业成梁 2017-07-31 00:08:11

请教老师，光大银行是放在可出售金融资产，在16年利润表出现7000万元的公允价值损失，这是指估价下跌吗？ 如果估价下跌计入利润表的话，这和交易性金融资产有什么区别呢？ 反复看您的财报1，但是还是不懂。谢谢老师指点。

作者

不是估值下跌，是股价。区别就是可供出售金融资产股价涨跌不影响利润，只改变综合收益。交易性金融资产股价涨跌计入利润。

深莫一smile 2017-07-30 23:29:05

唐兄，你好。我看到文中提到悲观的2017净利润比2016年多出大约

35%。如果后续几年增长还是这样。那是不是1.35*1.35*1.35*15/10/2=1.2 即您说的翻倍。 我有点困惑请有空指教一下：如何判断18，19 年也有如此的增涨呢？谢谢

作者

没判断。我只能判断后面净利润基本不会下滑，当前只有七倍市盈率。

花为伊人笑9 2017-07-30 22:33:07

老唐，最近熬夜读手1，您说的注册资本不能抽是什么意思呀，注册资

本一定是存款形式吗？不能是债券或者是房地产形式吗？资本公积可以拿去投资吗？

作者

可以是债券房地产，你最好百度一下抽逃资本罪。资本公积可以拿去投资。

旺仔小西瓜汝 2017-07-30 22:24:32

唐老师，我看B股估值普遍偏低（相对于A股），那用"满足三年15pe

翻倍要求"的标准是否还适用呢？B 股市盈率大部分都低于15pe 。还有，我觉得粤高速A也

挺便宜的？

作者

适用

乃丫头陈 2017-07-30 21:47:14

唐哥，华泰证券绑定中国农业银行能开通B股吗？

作者

应该能。但据说除了招商以外的其他银行，都需要每次柜台到买汇，招商可以APP搞定。

祁梦瑶姬 2017-07-30 21:27:34

宁沪高速也不错的

day两个仙女qwq 2017-07-30 21:19:28

又看一遍老唐对粤高速的分析，感觉懂了一点点，对于我这样初学财的

小韭菜 ，还有很长的路要走，希望唐书房越来越好，我会坚持读完唐书房的每一篇文章！

浮沐陵辛 2017-07-30 20:36:54

中报所得税抵扣有两点，向老唐请教，不知理解得对否 1)事实部分，

母公司的以前的亏损，这次确认为递延所得税资产，大约2.5亿左右，所以上半年少交了2.5

亿的所得税。 2)推测部分:当发2017年报时，有利润可以抵扣了。这个2.5亿递延所的税资产会不会作为所得税费用，从2017年利润中扣去。这样整个2017年全年看，利用以前亏损抵扣这个举动不会增加2017年的利润，但是确实是让公司少交了2.5亿的税，增加了现金流？ 班门弄斧，这点知识还是从《手1》中学的，望赐教？

作者

学的不错??

幾回兜轉钙 2017-07-30 19:15:47

谢谢 老唐 一直看您的书。我CFA过了，准备学CPA! 恭祝发财！

匿名的好友摸 2017-07-30 19:07:43

A股和b股的价格是否相互影响或忽悠联系？

作者

两头鹰追同一只兔子，兔子＝企业价值??

素尕韬河 2017-07-30 19:01:36

而且最近证监会的警告是否有影响

冉叫嘿籽逞秃7 2017-07-30 18:45:06

粤高速B是一份优质债券，并且有B转A的套利预期。

嗯很幼稚待 2017-07-30 18:41:11

我的结论是:毛估估粤高速a比粤高速b目前溢价大约30%～50%，溢价太高，正好填补了粤高速b从低估到合理的预期，目前价格无明显低估，但是如果粤高速能够未来净三年利润增速保持并具有加速势头，粤高速a具有于净利润增速同步的预期收益价值。

阳光的govl331 2017-07-30 18:29:07

出版的词藻不入书房原版读起来巴适[偷笑]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

漫谈现金流折现法

原创 唐朝 唐书房 2017-08-05

收录于话题
#2017年书房原创
130个

说明：在《书房使用指南》中，赞成老唐搬些旧文过来的读者占比超过94%，只好委屈那😤5%+的反对者了。今天先搬一篇关于现金流折现的文章，原文发表于2014年3月7日出版的《证券市场周刊》。反对的朋友也别丧气😔，新旧文章，老唐会穿插着发，预计周三前后会有新文章推送的😀

股神巴菲特年复一年的告诉全世界投资者：「投资没那么复杂。你只需要学习两门课程就可以了，一门是如何评估企业价值，一门是如何看待股市波动」。

著名价值投资人赛思.卡拉曼在其经典著作《安全边际》当中也谈到：「投资没有什么神秘的。简而言之就是先确定某个证券的内在价值，然后以这个价值的适当折扣买进。事情就是那么简单。」

如何才能知道一家企业的价值呢？塞斯.卡拉曼说：「虽然存在许多用于企业价值评估的方法，但我发现只有三种方法是有用的。

一是对连续经营价值的分析，也就是现金流折现法。通过计算一家企业未来可能产生的全部现金流折现值来计算企业价值。第二种是分析一家企业的清算价值。

第三种是股市价值法，通过预测一家企业或其子公司分拆后，会在股市上以怎样的价格进行交易，来评估企业价值。这种方法的可靠性不及前两种方法，它只会偶尔成为有用的价值准绳。」

抛开赛思.卡拉曼认为不太可靠的第三种方法，剩余的两种企业价值评估方法，分化出了价值投资的两大流派：一种更传统，更注重企业清算价值。他们寻找那些售价在重置成本以下的机会；另一种更注重现金流，他们寻找售价低于企业未来现金流折现值的机会。

早期的巴菲特，是格雷厄姆的信徒，更偏重于企业的清算价值。后期的巴菲特，受菲利普.费

雪(代表作《怎样选择成长股》）和查理.芒格的影响，逐渐转向了现金流折现法，完成了他自己所称的从猿到人的进化。

自由现金流如何测算？

运用现金流折现法，首先要了解两个概念：自由现金流、折现。

自由现金流，是从企业通过经营活动获取的现金里，减去为了维持生意运转必须进行的资本投入，余下的那部分现金。

折现的概念不难。如果确认年收益10%，那么一年后的110万和今天的100万等价。换句话说，一年后的110万，按照10%的折现率折算，其现值为100万。理论上，可以将企业未来每年的自由现金流，按照某折现率（无风险收益率+风险补偿）逐笔折现。所有年份现金流的折现值加总，便是该企业的价值。

实际运用中，通常会逐笔计算出一段时间的自由现金流，然后对其后的部分，估算一个永续价值。将这段时间的现金流和其后的永续价值，逐笔折现、加总，得出企业的价值。

例如，某企业今年底可产生自由现金流10亿，预计五年内自由现金流的年增长15%。五年后，自由现金流能保持3%的年增长。若按照10%的折现值估算，企业前五年现金流折现值加总，等于49.8亿（9.1+9.5+9.9+10.4+10.9）。第6年，自由现金流18.01亿，其永续价值为257.3亿（18.01/（10%-3%））。将257.3亿折现，现值约为145.2亿。由此，测算的企业内在价值约为195亿。知道了价值，投资者才能决定如何出价。

敲敲计算器，便知道企业价值，而后依此投资获利，有这么简单吗？当然没有。

首先，预测未来无限期的自由现金流，是不可能完成的任务。其次，折现率的微小变动，会使结果呈现巨大差异。尝试将本例的折现率，小幅调整至8%或12%，或将永续增长率3%调整为0%或5%，会看到计算结果发生了多么令人惊讶的变化。

既然不能依赖其对企业价值进行计算，这套方法还有什么用呢？有用，非常有用。甚至毫不夸张地说，现金流折现法就是「股神秘笈」。它是一套完整的投资体系。它告诉我们应该选

择什么样的股票，应该规避什么样的股票，在什么区间进行买入，在什么区间进行卖出。

首先，它叫做永续现金流折现。因此，目标企业必须是可能永远存在的，至少在你的人生跨度内，它可能是始终存在的，没有被竞争对手或新科技所取代或毁灭。否则，依据现金流折现公式看，永续价值将非常低。除非其市值低于破产清算值，否则，它不是现金流折现法的能力范围。

从这个角度，便很容易理解，为何许多成功投资人都会规避初创企业和高科技企业（这些企业适用概率估值法、相对估值法或股市价值法），甚至有人宣称「只投资和嘴有关的企业」。

其次，目标企业必须能通过出售商品或服务，年复一年的获取大量现金。这些现金的大部或全部，可以分给股东或进行有利可图的新投资，无需用以维持现有生意的运转。在现金流折现法里，只有持续产生自由现金流的企业，折现值才为正数，其价值才能进行评估，投资回报才无需依赖下一个出高价傻蛋的出现。

再次，企业是否具备永续增长的可能，对估值的影响很大。企业是否可以通过提升毛利率或增加销售量，使自由现金流保持增长态势，将大幅影响企业价值。回到前面的例子，其他条件不变，如果自由现金流的永续增长从3%变为0%，计算结果将缩水约1/4。

接着，现金流折现法，提示了买入区间。同样用前面的例子，意图获得10%的收益，投资者可以在市场报价低于198亿时考虑买入。若意图获得30%收益，企业价值将低于45亿，投资者就必须等到市场报价低于45亿时，才能考虑买入。显然，既定买价越低，错过机会的概率也就越大。

然后，一家可能永续存在，每年产生可观的自由现金流，且能保持增长的企业，是否就可以根据其现金流折现值，进行投入呢？答案仍然是no。如果企业价值1000万，出价1000万买下，意味着用1元买1元，毫无意义。

回看《安全边际》导言中所说的：「价值投资没有什么神秘的。简而言之就是先确定某个证券内在价值，然后以这个价值的适当折扣买进。事情就是那么简单。」适当折扣，就是安全边际思想。无论对企业做多么详细的了解，无论估值多么保守，投资者仍然可能犯错。此

时，预留的安全边际，就可以使投资者在预计正确时获取暴利，在预计错误时损失不大。

最后，如果市场对投资者手持股权的出价，高到将其变现后存入银行的利息（存款的自由现金流）折现值，已经高于最乐观估算的该企业自由现金流折现值，这便是考虑卖出的时机了。《安全边际》说：「只有当价格变得有吸引力时才买进，而情况相反时就卖出」。

老窖是活生生的案例

此处以泸州老窖这只当前市场弃儿为例，轮廓性演示一下现金流折现法的运用。首先，泸州老窖从大明万历皇帝登基的1573年开始酿造。四百多年，无论繁荣还是萧条，战争还是和平，盛世或是乱世，都没有妨碍老窖的悠悠酒香，由此，可以大概率的认定，泸州老窖未来依然会存在。

其次，泸州老窖每年都可以通过出售商品，获取大量现金。且，其生产设备（酒窖）无需投入大量现金维护。数据显示，过去十年，泸州老窖累计经营现金流，大于累计净利润。而累计资本投入额占净利润总额不足13%，占销售收入总额不足5%。截止目前，尚未发现出售商品获取现金的能力，及低资本投入的特点，有任何改变的迹象。

再次，公司预计2013年净利润34.4亿，同比下降21.55%。如果以此为基础，毛估估未来两年净利润继续同比下降20%，其后触底保持5%的永续增长。即2014年净利润27.5亿，2015年净利润22亿，其后年利润增幅为5%。对于泸州老窖，可以粗略的将净利润等同于经营现金流，将资本支出估算为净利润的15%。那么，我们将得到2013~2016年的自由现金流约为29.2亿，23.4亿，18.7亿,19.6亿。

最后，假设采用10%的折现率，2013~2015年的自由现金流折现值总和为66亿（29.2+21.3+15.4）。其永续价值为392亿（19.6/（10%-5%））。2016年的392亿折现值为295亿。因此，在上述假设条件下，其内在价值约为361亿（295+66）。

以上计算，仅仅用于演示现金流折现法的运用，非投资建议。

坚持理念不容易

估值追求的是大概的对。巴菲特叫它作「模糊的正确胜过精确的错误」，精彩。可惜常被一些投资者，用于掩盖对企业基本面研究的懒惰。

既然是大概的对，其数值究竟有多么接近正确答案，取决于投资者对企业生意模式的认识度，取决于各项假设是否符合实际。当投资者通过大量研究，确信假设不算过分乐观时，市场在361亿基础上给予的折扣，便是送给投资者的财富。

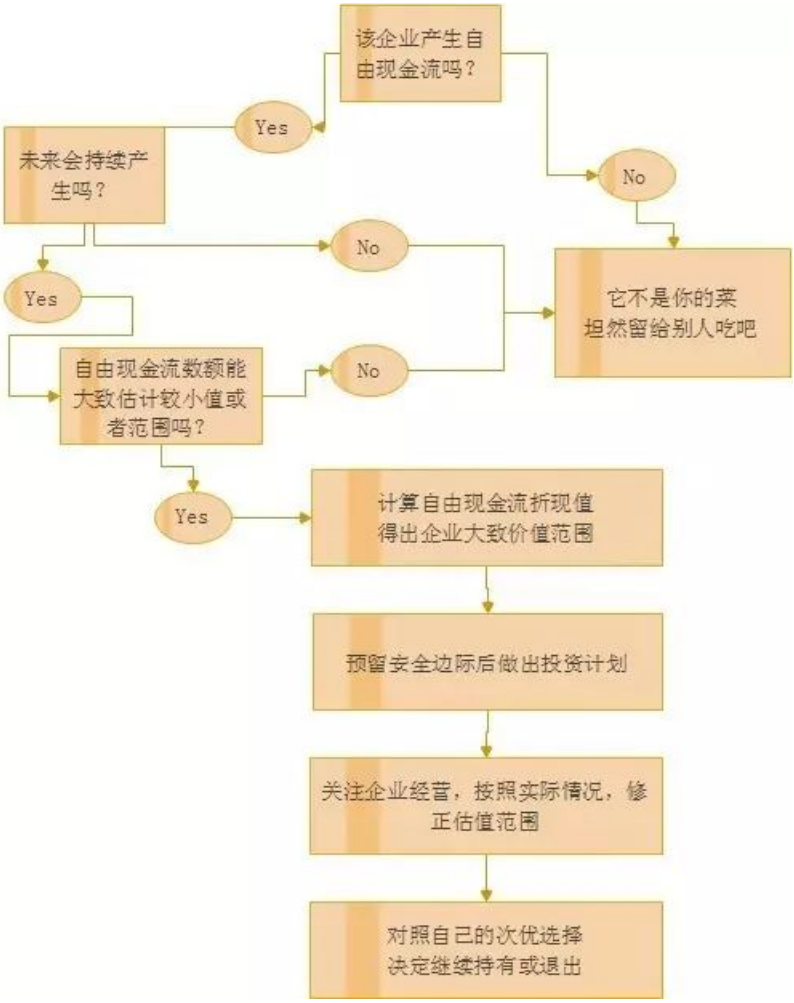
这就是现金流折现法的投资体系，这就是足本的股神秘笈。

投资，知易行难或知难行更难。这里聚集着全世界最聪明的人群，都想在最短时间内，用最少的金钱获取最大的利润。竞争当然残酷，甚至残酷过世上绝大多数生意。

真的明白一家企业的现金流折现值，已属不易，更难的是如何保持耐心和纪律。让我们再次回味塞斯.卡拉曼在书中所说「最大的挑战来自于始终保持不可缺少的耐心和纪律，只有当价格变得有吸引力时才买进，而情况相反时就卖出，坚决避免卷入那种吞噬市场人士的追逐短期业绩的狂热之中。」

坚守现金流折现的理念，仅仅投资你能估算的企业，忘掉依赖未来价格的变动的投机游戏，无疑会使我们错过无数鸡犬升天的牛股，却也能使自己免于成为最后一个出高价的傻蛋。巴菲特在最新的致股东信中这样告诫我们说：「聚焦于拟投资资产的未来生产力。没有必要成为全能者，理解自己的所作所为就可以了」。

文末再附一张老唐2015年4月发表的文章中，关于现金流折现法的原创示意图：



苹果机请长按并识别二维码

点击阅读原文，享受老唐推荐的万1.5超低佣金福利

阅读原文

七年六夏的春天 2017-08-05 20:10:58

哪有那么多的新东西啊，真理永远就那么几条，只是我们总是在实践中选择性忘记，支持老唐，温故知新

赞 82

作者

借用被顶最多的评论回答一个问题：对于永续价值的计算公式，要么各位就直接记住它的算法，要么就上网搜戈登模型学习，数学推导至少有三页纸公式。但原理很简单，就是把逐年现金流折现加总，仅此而已，别想复杂了。

赞 57

131202邹露 2017-08-05 21:26:16

老唐是个老好人，把这么辛苦研究出来的东西透露出来。[流汗] 这个已经快

完全告诉人家怎么计算内在价值了，而且很多细节处加入了自己的理解。 光这篇文章，就比你的手1+手2的价值高多了，你却打折到近乎白送给别人。拿去卖书赚钱多好啊。[困][困][流汗]

赞 45

作者

识货的不多??，打赏比例连1%也不到??

赞 44

剖腹取娃长 2017-08-05 22:50:46

炒股不看唐书房，到头可能瞎白忙

赞 32

小碎步畏 2017-08-05 20:15:50

虽然是老文，但我是新的粉丝呀，谢谢老唐

赞 28

命惑乔福 2017-08-06 10:03:58

老唐您好 五年后的折算我是这样算的 五年后的现金流18.01亿 然后把以后

的现金流都先这折算到第五年年底 相当于乘公比（1.03÷1.1）=0.936 求和（18.01*（1-0.936^n））/（1-0.936）=281.4 再折算到现在281.4÷1.1^5=174.73 与您算的略有区别 望您指点一下

赞 11

作者

很惭愧，我看不懂你的公式，但略有差别很正常，一般都是在四舍五入中。我不说估计你永远也想不到：笨老唐都是直接用笨方法，用计算器一路除回来的——实在是因为数学水平只会加减乘除[擦汗]

赞 20

温情与兽员 2017-08-05 20:12:14

我更欣赏老唐三年后15pe翻1倍的公式

赞 20

作者

一码事??

赞 11

独为迩存在卷 2017-08-05 22:04:37

老唐，学习现金流折现法，对学历要求高吗[疑问]，请问哪本书有教这个现

在流折现法□ □

作者

唐朝没读过大学，你的学历应该比我高吧。现金流折现法，看你学简单的，还是深奥的，简单的话，看我的《手把手教你读财报》不到30元，甚至唐书房估值方法系列文章，0元。如果学深奥

的，可以读蒂姆.科勒的《价值评估》88元。再贵的，可以去参加某些培训班，估计也就两三千足矣[偷笑]

赞 19

狮子玉鼠凌峰 2017-08-06 12:00:14

首先，目标企业必须是可能永远存在的，至少在你的人生跨度内，它可能是始终存在的。 其次，目标企业必须能通过出售商品或服务，年复一年的获取大量现金。 再次，企业是否具备永续增长的可能，对估值的影响很大。 我认为老唐这三点是现金流折现法的前提和基础，是定量分析前的定性。

赞 10

作者

当这几点想透之后，用pe来估值，就已经足够了[呲牙]

赞 18

調奢崋职 2017-08-05 20:11:29

听老唐唠叨过段永平，一直没太上心，今天偶然机会打开了段的微博，看的如痴如醉，收获良多，相当于第二个唐书房[微笑][呲牙][呲牙]，投资做人做事一个不能少，真是有幸遇到你们，且愿意分享[合十][强]

赞 15

丈乞 2017-08-06 17:15:07

http://www.bilibili.com/video/av8360386 网上有肖星讲的永续年金贴现的，不明白计算的可以看看

赞 9

作者

其实《手把手教你读财报》205~207页也讲过的[呲牙]

赞 14

丈乞 2017-08-06 10:26:07

这篇文章把手把手和真规则的精髓都概括了，公式是简单，参数设定是关键，取决于你如何看待企业。话说回来，保守一点没有错，谁想过老窖会到10元呢，打对折啊！

赞 4

作者

本文2014年3月7日发表在《证券市场周刊》，今天回看股价，2014年3月7日之后，股价最低点距离文章发表日，最大跌幅不到10%，之后至今翻了约4倍[呲牙]

赞 14

月光剑下魂摩羯 2017-08-05 21:14:03

旧文新读的一大好处是，原来看不懂的地方突然又多明白了一点，果真是读书百遍其意自见啊[呲牙]感谢老唐的分享

赞 13

狗狗也是这样0 2017-08-06 13:45:30

甚么估值方法牛？ 折现未来现金流！ 若君列式较真算， 偏离正道入歧途。

[呲牙] 赞 12

爱有毒吗结 2017-08-06 09:20:36

9.1怎么算的。今年之后的第一年现金流折现不是应该10亿*（1+15%）/（1+10%）=10.5亿吗？ 赞 4

作者

第一年现金流10亿，文中已知条件，折现值=10/1.1=9.1[发怒] 赞 12

AA寂离 2017-08-05 21:02:36

大部分阐述清楚了自由现金流的计算方法，而且解释了大部分的逻辑。有小部分，我想补充一下。 1/自由现金流还要包括货币资金和利息的和。 2/与PE结合可以辅助理解内在价值的结果是否用了高的自由现金流增长率和这效率，永续增长率 3/自由现金流增长率和折现率，永续增长率，不妨采取保守值，一般熊市下取值更加保守，但却是增加了安全边际 4/折扣越大买入，安全边际越高 5/我不认为到了内在价值附近就要卖出，因为好公司卖出，搞不好很难下决心买回，而价值投资一般做长线，一年卖出一次都算多了，时间的复利可以扫除那点儿做T的影响 6/说到这，可以搞个表格计算出来了，无需每次都算。 7/伟大企业可以适应这个算法，但股神秘籍再好，也得有悟性去发现伟大企业，还得有耐心持有伟大企业的股票，这两点甚至比秘籍更重要。就好比洪七公给你一本 降龙十八掌，自己笨，或者不信是秘籍，坚持没几天，也没有。只有深入骨子里的研究才能知行合一。[微笑] [微笑] 赞 12

帅到暴毙了1X5 2017-08-06 15:28:52

我可以这样理解吗？ 买股票是买入公司的部分产权， 那么这个公司是否值得买在于： 它能产生真金白银吗？ 它能持续产生真金白银吗？ 在未来一段时间里，它大概能产生多少真金白银？ 为了这堆银子我现在出多少钱合适？ 赞 9

作者

可以。 赞 4

凝月笙2 2017-08-05 23:08:19

多谢老唐 但是我还是不理解 为什么永续价值为什么是当年的现金流除以折现率减现金流增长率 19.6亿每年增加5% 15年就到360亿了 为什么叫永续？ 赞 3

作者

再看一遍折现的含义吧！如果100元本金，每年增长5%，15年后总值是208元。如果折现值取5%，则15年后的208元=今天的100元，想明白这句话，事情就通了。 赞 8

依旧沫儿叛 2017-08-05 22:27:28

现金流折现部分没看懂，怎么办？[流泪][流泪]

作者

两条路，1.再看再想，2.放弃。请选择。 赞 8

先森好雄 2017-08-05 22:12:39

请问唐老师有段永平的微博链接吗？我在微博里搜了下，找不到[大哭] 赞 1

作者

段总好像只有网易博客，没有微博。 赞 8

三江夜巫 2017-08-06 09:42:07

老唐，银行的自由现金流怎么算？ 赞 1

作者

《手把手教你读财报2》第254页~258页，写的就是银行股的自由现金流折现估值实例。事实上，从249页一直到258页，都是写的银行股的估值方法，自己去翻就是了。期望在这里140字获得答案，那是不苦能的[呲牙] 赞 6

蓝小言系 2017-08-05 22:45:19

既然老唐都这么勤奋了，那我再问老唐一个问题[呲牙]。按照我对老唐这篇文章的理解，巴菲特的投资几乎给自己加了十道保险，包括“采用现金流折现估价”，“只选取自己熟悉的企业”，“在打折时买”等等，然而他还是有过不止一次失误，那是不是可以理解为他的每次失误都是来自不可预测的“黑天鹅”？比如突然被中国制造袭击的制造业

作者

我不觉得这属于黑天鹅，应该还是属于对行业和企业理解不够的原因。不要把巴神看的过于神秘了，在具体企业上，无论你我还是他，无知的地方多的很。 赞 6

不合拍德享 2017-08-05 20:08:11

唐大 对于经营性收入净额稳定（+）但投资净额不稳定的公司如何通过自由现金流来判断未来的价值？ 赞 2

作者

重看本文 赞 6

勤奋的晚风爷 2017-08-06 13:49:37

还是看书不够细，如果把真规则再看一遍，其实通篇讲的是如何分析企业和

它的业务，至于用什么公式，用Excel几分钟就搞定。纠结于公式细节，真是本末倒置，再说了，方法也仅仅是方法，没有人能打包票，求的就是一个大概结论。 赞 5

浪的梦境乖 2017-08-06 11:30:52

第一个数例 若期望收益率为30%，则企业价值要降到45亿，这个是怎么计算出的？上面有人提过了，我也算不出！[擦汗]望指教！ 赞 5

作者

明年今天将会给你的10元，如果折现值为10%，其价值为10/1.1≈9.1元。如果折现值为30%，其当前价值为10/1.3≈7.7元。看懂这个，自己就可以计算了。 赞 5

找女开房AA制 2017-08-06 11:03:54

看了老唐这篇文章，顿时涌现出我在用现金流折现法计算中的无数问题，比如1.老唐仅仅凭2013年净利润下降21.5%怎么呢推断未来也是按照20%下降呢？就算能推出来，那么为什么只下降两年就触底反弹呢？又是什么原因让老唐断定触底反弹后老窖就是按照5%的永续增长呢，而不是7%（通胀）呢？折现率选10%，假如按老唐的三年翻倍应该是26.7%（如果不考虑市盈率"戴维斯单击"），我们平时是不是该选无风险收益的2倍12%呢？按照手一205页提到的"自由现金流实践中一般用经现流入净额减去投资活动现金流出来毛估"，那么一个公式如果看到新的投资项目有利可图怎么会克制自己按一定比例去投资呢，自由现金流怎么可能有规律可寻呢？望老唐解答 赞 2

作者

老唐的答案很简单，如果你不能大致看到企业未来几年的状况，用什么公式计算价值都是错的，采用精确到小数点后两位的取值同样于事无补。 赞 5

帅到暴毙了1X5 2017-08-05 21:57:37

如果折现率和增长率是一样的 那岂不是永续价值就是0了 到显然不是啊赞 1

作者

怎么不是。是啊！ 赞 5

ok魂舜天 2017-08-06 15:19:54

唐老师，作为您的忠实读者，文中关于企业价值高估卖出策略的论述还没完全理解，能否举例说明一下，谢谢！ 最后，如果市场对投资者手持股权的出价，高到将其变现后存入银行的利息（存款的自由现金流）折现值，已经高于最乐观估算的该企业自由现金流折现值，这便是考虑卖出的时机了。《安全边际》说：「只有当价格变得有吸引力时才买进，而情况相反时就卖出」 赞 2

作者

之前写过的，要么在投资之道的 估值方法里，要么在投资之道的投资理念里。 赞 4

hcl0810小童鞋 2017-08-06 11:49:45

然后，一家可能永续存在，每年产生可观的自由现金流，且能保持增长的企业，是否就可以根据其现金流折现值，进行投入呢？答案仍然是no。如果企业价值1000万，出价1000万买下，意味着用1元买1元，毫无意义。----这段话应该是不对的，对折现的理解并不准确，其实折扣部分应该称为超额收益才对，而您所谓的1元买1元部分，属于期望的正常收益。

赞 4

作者

你说的对，如果没有其他因素影响，折现值购买可以获得相当于折现率的回报。这里的没有意义，指没有为可能冒的风险（假设不全对）预留折扣。 赞 4

裸色控公 2017-08-05 22:57:08

[捂脸][捂脸]这个计算，增长率太敏感了啊！万一增长不可持续怎么办啊？

赞 2

作者

是啊，投资恰恰就难在这儿??

赞 4

蓝小言系 2017-08-05 21:15:15

太及时了老唐，最近正在看估值方法这段呢。可是，像中国平安那样，投资活动现金流的流出都大于经营活动现金流净额，他这个没有办法估算啊。自由现金流能不能用未分配利润来估算呀，或者未分配利润打个六折什么的估算，这样可以吗？

赞 3

作者

回答不了。保险是所有行业中最难看懂的，是我能力圈之外的行业。 赞 4

秘制小汉堡222 2017-08-06 00:28:13

企业前五年现金流折现值加总，等于49.8亿（9.1+9.5+9.9+10.4+10.9），今年是10亿，去年应该是约8.7亿，真是没想明白，望指点迷津。

赞 3

天枰狮子努力吧 2017-08-06 00:05:43

老唐，自由现金流用哪种算法好，净利润加折旧摊销减资本支出 还是用手1的

赞 1

作者

其差别毫无意义。执着于公式细节的，一定是错误地理解了现金流折现法。 赞 3

大汉一品布衣 2017-08-05 23:39:45

温故知新，说的好 赞 3

亡心城佐 2017-08-05 22:29:24

如果增长率是10的话 企业应比5要更有价值 但永续价值确是0了 结果算出来就值66亿了 还望老唐不吝赐教 赞 1

作者

如果增长率 > 折现率，理论上说企业价值是无限大而不是零。 赞 3

默默思念沈 2017-08-05 21:59:01

谢谢您的无私分享对现金流的理解更深一步了，非财务的估计仍然看不懂，做为非财务出身的我为了弄明白金融证券定价原理，重新踏入校园，毕业论文即是医药企业价值评估，其中现金流折现是其中一个重要模型，财务数据的处理异常艰难，花费巨大代价完成函数参数等设置，可以对大部分医药企业进行半自动计算结果，从而完成了价值选股定性与定量评估，完成了择机投资的重要一环，形成自己投资体系并得到市场验证，但还需一步努力。 赞 3

小丹巡 2017-08-05 21:33:03

找到了，手1第204页开始有讲折现，有图表，看不懂的同学可以翻翻手1，更好理解计算公式。[呲牙] 赞 3

沫夏婶 2017-08-05 21:27:00

手1哪一页讲的现金流折现了？我忘了[流泪] 赞 3

夏花愤 2017-10-15 19:49:42

请问：老唐 自由现金流，是从企业通过经营活动获取的现金。请问经营活动获取的现金，是指现金流里面（经营现金流量净额）吗？[握手]

作者

不是。是指企业经营获得的现金，减去维持企业现有盈利能力所必须的支出后，剩余的现金。财报数据里没有，需要能懂这家企业后自行估算。 赞 2

我怀片冰心断 2017-08-07 15:49:21

唐老师好！偶遇唐老师不足三月，已购买手1和手2，目前正在啃，不好意思的是总不太能理解，有些章节甚至需要看几遍[害羞]；翻看了唐书房的所有文章，慢慢把自己的股票调整得跟唐老师一样，目的是想在自己学会分析前，跟着唐老师吃肉喝汤[呲牙]；一点感想:太佩服太佩服唐老师了，文科生的我学起来那么吃力，如果没有唐老师和您的书，我估计自己已经放弃了；在这个人情淡漠的网络世界，能遇上无私分享的唐老师，是何其幸运！总之，谢谢

唐老师！会继续努力学习，同时，在一个您不知道的角落默默感激和祝福您！ 赞 1

作者

客气。另外，读手1的时候，注意有陪读问答的。可以在亚马逊下载免费电子书《手把手教你读财报--陪读问答》或者到雪球置顶帖里找陪读帖，里面逐页回复了读者约200个问题，估计你遇到的难题，基本上都在里面。 赞 2

洋娃娃鱼儿迷 2017-08-06 10:52:14

它是一段时间逐笔折现，加总，如果一段时间取值不同得出的结果会不一样

啊！你取5年是195.2亿，那4年我算了是177.8亿，而6年是222.9亿。还是不明白啊！[疑问][尴尬]

作者

结果不一样有什么不明白的，不一样就对了，一样才奇怪。你取值不同，背后的假设就不同，计算结果就不同。 赞 2

那么后来呢咪 2017-08-06 09:56:39

谢谢 感谢老唐的无私分享 我还想学习学习老唐的15PE翻一倍的公式 哪里

可以看得到

作者

书房菜单投资之道--投资理念和估值方法里 赞 2

钟二妞丛 2017-08-06 09:14:36

您在书中也强调到增值税是增值额乘以税率，不是售价乘以税率，为什么计

算的时候是用售价700乘以税率呢？ 赞 2

作者

因为增值税的法定规则是不含税价格×税率。用含税售价去乘，将会进入死循环。

假惺惺女人闻 2017-08-06 08:00:47

手1，p205页，经营现金流入净额-投资投资活动现金流出，是现金流量表

中，经营活动产生的现金流量净额-投资活动玩现金流出小计，这两个科目吗

作者

是 赞 2

不合拍德享 2017-08-06 00:53:26

第6年，自由现金流18.01亿，我算的是以今年10亿算第六年是12.9元。

（9.1+9.5+9.9+10.4+10.9）这几个数据中在我的表格计算，10.4、10.9是以今年为10亿元基础的第一、二年的现值。但是9.9、9.5、9.1我反算真是算不出，望指点迷津，苦恼啊[捂脸] 赞 2

我系神经病偿 2017-08-05 23:12:36

第一次打赏，就为了老唐的无私奉献。这里风气比雪球舒服多了。在雪球说了点个人看法(空方)，一堆多方不客气的骂。其实一个人的观点对市场又有什么影响，关键还是要多多阅读，多多分析，让自己变得更加专业。 赞 2

海绵叶爱我谨 2017-08-05 22:06:06

A股里能适用自由现金流折现法估值的企业屈指可数， 赞 2

作者

足够了。 赞 2

澎湃先森仿 2017-08-05 21:50:51

永续价值的计算是用的永续年金现值的计算公式吗？ 赞 2

作者

术语，我也搞不懂的[偷笑]反正就是那么算[调皮] 赞 2

只是可以嘛术 2017-08-05 20:48:01

老唐，永续价值是怎么计算的？没看懂[擦汗] 赞 1

作者

没看懂就再看[愉快] 赞 2

将臣的心天蝎 2017-08-06 17:16:51

唐老师，你毛估估泸州老窖2014、2015的净利润继续同比下降20%，2014年净利润27.5亿，2015年净利润22亿。实际是，2014年，8.8亿元、跌74.4%，2015年14.73亿元、增67.4%[呲牙]而且，比你预计的提前一年触底反弹。预测很不靠谱，但最终实现了模糊正确的目标！ 赞 1

作者

没错，是酱紫的，预测数字本身不是一件靠谱的事情，关键是考虑生意模式的竞争力本身。至于具体财务数字，一者很难测准，二者短期容易被调节。 赞 1

孤为红颜醉__ 2017-08-06 09:31:42

关于怎么选择折现率，一直有个地方想不太明白[可怜] 希望获得10%的收益就用10%的折现率，可是大家一般都希望获得20%以上的收益率吧，但是如果用20%折现，估

值就是137亿，而2014年市值最低的时候是168亿，这样就错过了买入机会了。 如果用三年后以15倍pe卖出可以翻一番来算，那174亿时可以买入。这样就有机会买入的。 是不是说折现率按20%来算，就要求了以后所有年度都有20%的收益率，所以就把估值压得太低了？ 不知道有没有讲清楚[皱眉]

赞 1

作者

折现率，准确的说，应该用你的次优选择收益率。一般严谨的机构，都是用国债利率加上某风险溢价的。至于用20%，30%折现，基本上天下就没什么可买的。当然，还是要强调，用计算公式去算的，都错了，本文的重心在后半截。

凶残大河马go 2017-08-06 09:29:17

更难的是预测一家优秀企业几年后的经营状况，能守得住旧江山否？比如中

国家喻户晓的旺旺食品，护城河看着不可谓不深，但12年至今股价腰斩...再比如果汁老大汇源果汁股价惨不忍睹...

赞 1

将臣的心天蝎 2017-08-06 09:11:00

老唐，从年初买入你的手才开始读你的书，看唐书房，看你与读者的交流，

一个幽默风趣知识渊博的形象跃然纸上。喜欢你的文章，希望你能永远陪伴广大的粉丝。打赏不多，聊表敬意。

赞 1

作者

????

梦萦日喀则 2017-08-06 08:50:51

手1第41页:唐佬您好，后生在读您作品到这儿的时候有两个疑问希望能得

到您的点化: 1.增值税=增值额×税率=（售价 - 成本）×税率，成本英文为为cost，那就设一瓶茅台酒的成本为C，、售价为X，那么有:X +（X - C）×17%=819 所以X =（819 + 0.17C）/1.17 所以其缴纳的增值税为:0.17X=819÷1.17×17% + 0.172C÷1.17=119 + 0.172C/1.17，比您算的119多了个0.172C/1.17； 2.“茅台公司收到经销商交来的119元增值税后，扣下自己采购过程中支付的增值税”，为什么说还要扣采购过程支付的增值税

作者

抱歉，看不懂你那复杂的公式究竟想说什么。这计算很简单，公司要交给税务局的增值税就是出厂价700×17%=119，所以含税出厂价就是700+119=819。然后购买原料时支付的含税价，会收到对应的增值税票，法定可以当做现金交给税务局。完毕。

赞 1

亲吻奇迹停 2017-08-05 23:56:51

老唐，还请请教: 1.折现率=增长率的时候，永续价值=自由现金流÷0 是无限大吧？ 2.折现率＜增长率的时候，永续价值=自由现金流÷负数？

作者

都是无限大。

赞 1

滚来滚去在 2017-08-05 23:22:44

冒昧请教，哪些行业的资产折旧算自由现金流，水电肯定是，钢铁等重资产行业我觉得不是，请老唐不吝赐教～非常感谢

赞 1

作者

这个，没法回答的，只能针对具体企业说。

赞 1

小师妹我来了哟 2017-08-05 22:16:50

我刚看到一个帖子你写的，当时关于洋河的竞争优势的疑惑，好像是一个雪球女神提示下，你才悟到的，哈哈。请问我自己分析企业时，财报数据很好，就是自己想不出令自己信服的优势所在，不敢下手，看了别人的分析也觉得不信服，是不是应该说明不懂或能力圈外呢，是不是该舍弃？

作者

或舍弃或继续学习。表怕，很多企业巴神也是跟踪数年乃至数十年以后才下的手[偷笑]

赞 1

辽阔的明天妞 2017-08-05 22:12:56

文章分新旧，正确的投资理念永远没有新旧之分

赞 1

可伶可俐橡 2017-08-05 22:03:53

赞！请教老唐个问题，最近在翻你的雪球老帖子。一直疑惑老唐你买水电，茅台，银行，洋河等的时候，有没有学习或请教过别人，如提问或学习别人的分析文章等，我看好像你是自学成才啊，看财报自己就能看懂似的？[偷笑]

赞 1

作者

有学习和请教啊，不论是和雪球上的前辈们聊天，还是读大量的书籍，都算是学习啊！哪有自己就能看懂的哦，不苦能[呲牙]

小闹心皿 2017-08-05 21:47:10

搬运工辛苦了！[呲牙][呲牙]你的文章教给投资者的是真功夫！本人水平低，但知道有些东西学了是对自己有好处的，每天你的书都必须看15分钟，慢慢来，相信会慢慢懂的，

赞 1

作者

头像照片好暖心[呲牙][玫瑰]

六六儿狰 2017-08-05 21:44:38

我在502的牛的书里边看到他做的粗略估值按老唐例子里的

（18.01/（10%-3%））这种算法估值，没有前边五年的自由现金流折现加总。当然，他的前提是把3%当做现在到永远的增长率。那什么时候需要加自由现金流折现，到底加多少年？ 赞 1

作者

这样可以的，这是一种相对保守的计算方法。一般习惯上多采用对最近五年（也有看十年的）采用一个较高的增长率，之后才采用低的永续增长率。 赞 1

莫妮卡vaeuio0 2017-08-05 21:25:59

支持老唐，温故知新 赞 1

松别isVAE 2017-08-05 21:04:57

第一个数例 若期望收益率为30%，则企业价值要降到45亿，这个是怎么计

算出的？ 赞 1

作者

你按一次计算器就知道了。 赞 1

眼眶的懵懂噩 2017-08-05 20:57:50

【段永平：我所理解的价值投资】投资是什么？巴菲特的信徒、前步步高董

事长段永平表示，买股票就是买公司，买公司就是买其未来现金流。但简单绝不容易！不懂企业的人绝对没办法看懂未来现金流。所谓懂的人往往也只能看懂自己能力圈内的少数企业的未来现金流折现，而且还一定是毛估估的。 赞 1

万产肚 2017-08-05 20:28:02

从目前来看，所以的估值方法，还是净现值法比较科学。科学就是我知道多

少就是多少，承认我不知道就是不知道。最近在读一本理财的书，上面讲到房屋的估值，用的也是这个方法。老唐可以给自己的房产估估值。[微笑] 赞 1

花期自焚促 2017-08-07 14:03:57

越来越体会到，现金流折算法估值方法的关键是其背后的逻辑，而不是公式

中的各个因素的数字。另外，说件伤心的事情，《安全边际》、《价值评估》都已经买不到了。还有，网上传的《安全边际》有不同版本，老唐看的是哪个版本？

作者

我手头是张志雄那儿卖60元的那版。

允夏沫斑 2017-08-07 13:45:00

就凭着对自由现金流折现的讲解，买手财1赚大了[呲牙]

虐心眼 2017-08-07 10:45:33

这篇早看了，很浅显，但看花容易绣花难。需要财报的基础知识才能学用结合，因此还在肯财报。。。

俊明王子哦乐园 2017-08-07 08:09:21

DCF重要性在于其分析和评估一家公司价值的思维方式，而不是其保留到小数点后N位的计算结果。重大的投资机会一般都来自毛估估也发现很有吸引力的标的，连芒格都说过，从来没人见过巴菲特敲过计算器。

咱没疼刃 2017-08-06 16:55:56

看到好多不会算的，心里真高兴，我算了是44.3亿的样子，经常算复利是不能用普通的手机计算器摁的，要下载一个更高级的，我自己用的计算管家！哈哈哈

变成气球弒 2017-08-06 16:24:50

好文章呀！旧文新发可以温故知新。老唐：持有的股票本来是做好下跌的思想准备的，但真的在跌的时候心里还是很捉急的，这个怎么克服呢

可伶可俐橡 2017-08-06 16:20:35

看到唐老师说家里藏书1800本，按20 年股龄算一周两本，顿时心急如焚，怎么办？又要上班还要带娃，半年过去才看了10本左右吧！现在在追老巴致股东的信，看到1986年了，赶紧在网上字数统计了一下，半篇1.5万字，一篇3万字，一本书最少10万字，每天至少能看完一篇，3天一本书的样子，心情才有所平复，我这种心态能做投资那真是见了鬼了，除非我真的把知识都吸收消化，信手拈来，不然真的很难成功[尴尬]

诸神的昨天琦 2017-08-06 13:56:46

看了老唐这篇文章已经五遍并打印成册，但一直还保持在理解和加深印象阶段，希望十遍二十遍之后，能让自己形成投资企业的条件反射！

happy龙之旅 2017-08-06 11:46:57

“只要开始敲计算器，就已经入了歧途。”大赞！

夜郎志大19791 2017-08-06 11:20:28

就算我们能够看出公司的未来，那么也就是只得出了公司净利润增长规律、永续增长率而已，按照手一205页提到的"自由现金流实践中一般用经现流入净额减去投资活动现金流出来毛估"，那么一个公司如果看到新的投资项目有利可图怎么会克制自己按一定比例去投资呢，自由现金流怎么可能有规律可寻呢？当然酿造白酒的公司基本上投资还是比较少，但是其它公司就不一定了。再一次的啰嗦，希望不会冒犯我最尊敬的老师

作者

经营现金流金额-维持获利能力所必须的资金=自由现金流，自由现金流跟新项目投资实际关系不大的。之所以有很多地方，用经现流-投资流出，只是为了取值方便，反正"只要开始按计算器加减，怎么算都是错的"，取对取错差别不大。本文的核心关键在"按按计算器"之后的文字，不是前面的计算原理示意。

玉如陌上人教 2017-08-06 09:44:55

清算价值其实也是现金流折现的一种特殊形式。清算得到现金流和经营得到得现金流无本质不同。不同的是一个是可持续的，一个是一把撸

作者

对。

旧时梦菊 2017-08-06 09:11:38

老唐，你这些文章营养太丰富了，值得反复看，过段时间再调出来看。[咖啡][握手]

眼眸泪凄廖窃 2017-08-06 07:56:42

手1现读第4遍，真是书读百遍其义自现！！老唐谢谢你

十八串章鱼线 2017-08-06 07:47:21

好文，必须打赏，谢唐兄

兔子呀48 2017-08-06 07:22:53

现金折现看似简单 其实并不是一件简单的事

935一天 2017-08-06 06:42:47

谢谢唐老师 要一点点消化 唐老师的文章再次给我在夹头路上信心和力量 非常受益 打赏不多 但会持续 祝您周末愉快

我们在起慨 2017-08-06 05:17:07

自由现金流 = 税后净营业利润 - 资本性支出 - 营运资金变化。看老窖的例子里似乎没提到营运资金变化？谢谢老唐！

小空白课 2017-08-06 00:46:56

唐叔你好，我是一枚小白，请问永续价值为啥是这样算的？[尴尬]

国庆那天兴 2017-08-06 00:03:14

想请教一下老唐[呲牙]老窖2016年算出来是361亿，用361除以股数的到股价，这个股价是指的2016年老窖的股价还是其他时候的股价？这个股价与现在的股价有什么联系？该怎么应用啊

作者

文章发表于2014年，当然说的是那时，那时老窖市值不到200亿，今天已经约750亿了。

热情的蔡的欢 2017-08-05 23:47:42

最近看不到老唐晒跑步了，天气热的原因吗？

作者

改在微信朋友圈晒了??

朵艳艳竞 2017-08-05 23:34:32

永续，看了多次，不明白怎么算出来的

天枰骄纵轻吟 2017-08-05 23:25:11

对照第一个例子以及折现公式，泸州老窖2013至2015的折现值，我算的分别是26.5，19.3，10.6，是不是我哪里算错了

作者

不晓得你是怎么算的，所以也不晓得你哪里计算错了[微笑]

小小小青年虎 2017-08-05 23:23:40

折现我明白 就是复利倒推一下就行了 到这个永续就把我弄懵了 而且只是简单的除了一个差值 折现好歹也要开方才能算出来啊

作者

看本文第一条评论下面的回复。

徐婷苞 2017-08-05 23:07:44

精彩！至理名言！我要好好研读！

只想做你鹦 2017-08-05 22:43:05

在看《巴菲特之道》，怎么也弄不明白自由现金流折现的估值法。现在明白了，感谢唐主！[愉快][愉快]

糖抢环动 2017-08-05 22:19:56

谢谢老唐解惑，又自信了点！

荊致虛偽锐 2017-08-05 21:57:53

想请教下，关于泸州老窖的计算时，把资本性支出占净利润的百分之十五进行减去。可是在计提折旧和摊销的时候实际现金不会减少，这中间的差距是不是应该考虑呢？

作者

现金会少啊，提前或之后一次性付出了而已。一项资产计提折旧，看上去现金没有减少，实际只是分次支出，或者之前一次性付出，或者到期资产报废，一次性重置。

灰色控移 2017-08-05 21:53:24

明白了，就是前边的现金流折现是在增长快的前提下，后边的永续估值是增长保守情况下做的保守估值，加在一起更加准确。其实是一个原理，只是对其中的参数要尽量准确估计。感谢老唐。

作者

对的，不客气[握手]

妮748新WJ 2017-08-05 21:52:05

为什用10%的折现率 还有永续价值为什么是当年的现金流除以折现率减现金流增长率 而不是直接除以增长率

作者

爱用多少用多少，10只是举例。直接除以增长，就缺了折现步骤了。

你夺色 2017-08-05 21:39:18

通常会逐笔计算出一段时间的自由现金流，然后对其后的部分，估算一个永续价值。将这段时间的现金流和其后的永续价值，逐笔折现、加总，得出企业的价值。 一段时间的自由现金流和其后的永续价值逐笔折现、加总，一段时间是多久呢？我在另一本书上看到直接用永续价值估值，把一段时间视为0，这样也可以吗？那不是浮动很大吗？请教老唐

作者

什么叫一段时间直接视为0？没看懂兄台所言[擦汗]

幻听幻觉币 2017-08-05 21:38:23

在整项目管理认证，里面的制定成本预算方法之一就是挣值管理，假设会买入这家公司，那以后每年的收入折算到现在，和现有的投入(这里假设后面不追加投资)，就是要NPV为正了。在此基础上，通过设定回报率，也就是现金流折现比例，来计算不同的NPV值，也就有了在不同价位投入的可能性。

暖微凉巫 2017-08-05 21:30:00

最近白马股跑输大盘，本来有点气馁，但看完这篇文章后，发现世界上有巴菲特，段永平，老唐等人，一直不曾怀疑走过的已经证明了的康庄大道，为何要气馁？[微笑]

染上烟火萝 2017-08-05 21:21:54

另外，“大道 “段永平先生，曾经用到的是另外一种“毛估估”内在价值的算法，也有很牛逼的战绩。没有用到这么详细的算法。我觉得可以结合格雷厄姆的算法，自由现金流的算法，还有“大道”的算法，一起比较下，这样更加能知道股价的合理性。 但我发现，巴菲特和段永平，都是非常注重能力圈子里懂的企业去分析，还有一点注重长久持有投资，以及对财务分析的擅长，不光是计算出“内在价值“。 不知老唐是否有同感？[微笑]

我是冥王你信吗 2017-08-05 21:20:52

头一篇就是估值秘籍[偷笑]

谁让咱心动重 2017-08-05 21:10:02

老唐提到“实际运用中，通常会逐笔计算出一段时间的自由现金流，然后对其后的部分，估算一个永续价值。将这段时间的现金流和其后的永续价值，逐笔折现、加总，得出企业的价值”。这里面一段时间怎么理解呢？是用五年还是十年？这里面差距还是挺大的，老唐如何看？

作者

其实区别没有你想的大??

安然失夏挡 2017-08-05 20:13:55

看完之后，决定把其他所有股票卖了，集中制雅砻江和平安系

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

文字_2017-08-06

唐书房 2017-08-06

以收到的过百条评论看，对《漫谈现金流折现》一文，大家纠结的地方，集中在文中「敲敲计算器」之前那段最没有价值的计算方法原理示意。请注意，跑偏了，足本股神秘籍是「敲敲计算器」之后10小段。 送大家两句话：①自由现金流折现体系是选股和估值的系统；②对于自由现金流折现估值法，只要开始敲计算器，就已经入了歧途。周末愉快！

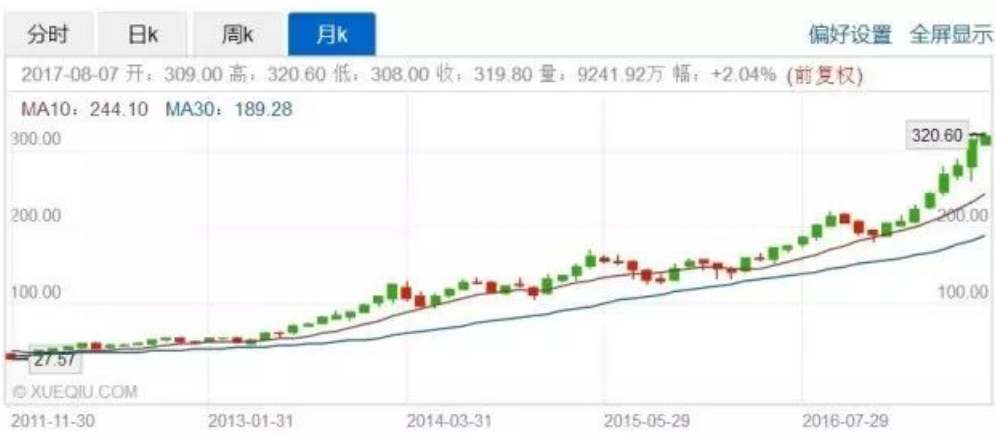
该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

散打投资5

原创 唐朝 唐书房 2017-08-09

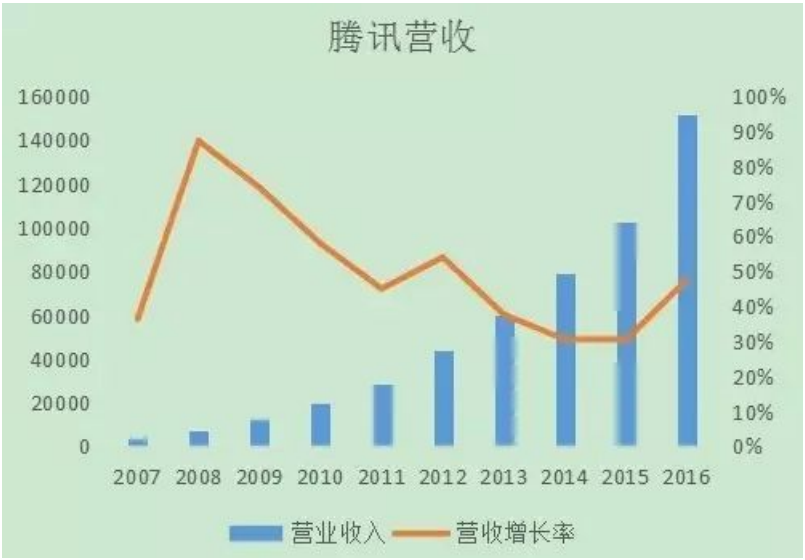
收录于话题
#腾讯控股专辑 20
#2017年书房原创 130
本文究竟是定名为《聊聊腾讯1》还是《散打投资5》，或者干脆以读书笔记的形式出现，老唐犹豫了很久，最终还是归入散打系列了。

腾讯是台印钞机，这是几乎所有的市场参与者都知道的事实。对腾讯的投资与否，决策障碍从来不在经营业绩好不好，而在于如何理解科技企业的确定性问题上。因此，本系列可能会更侧重思考：面对腾讯这样的公司，老唐本人的投资理念所受到的冲击以及对其展开的思考。所以，想来还是归入散打投资系列较为合适。



下面是过去10年腾讯的营收和净利润增长图（单位百万）。腾讯只花了短短十八年，就从一无所有变身为营收过千亿，净利润数百亿，创始人马化腾也以约2400亿人民币的身家，成为今日的中国首富。

2400亿是个什么概念呢？就是让你每天搬走1000万，你需要全年365天不休息，持续66年才能搬空。这个财富积累速度，相对于传统企业而言，腾讯更像是个企业或行业的快进版本。



观察这个**快进版**，让我们能够更快更直接的感受到企业在不同生命周期的特征，反思我们当时如果在场，在不知道未来的前提下，能否就当时的已知因素做出投资决策，为什么？老唐对此产生了一些思考，暂时还不知对错，试着码字理一理，一边是和自己内心对话，同时也希望呈现出来和朋友们探讨。

一定要提请注意：互联网行业对后知后觉的科技小白老唐而言，是全新的领域。和腾讯的真正接触，只能从去年9月开设唐书房以后算起。截止现在，老唐也只是个持有腾讯股票七八个月，仓位占比仅7%的小学徒，一切都在摸索学习中。所有文字均为「不知对错」的个人心得，未来可能会分享的买入决策过程，也非常非常可能是「错的思考+偶遇风口=对的结果」，还请对本系列观点持批判式心理阅读，切切🙏！

还是老规矩，散打散打，是双手放在键盘上，即兴想到哪儿写到哪儿。如果主题不明，或者写着写着没兴趣了导致中途撒手（此处应伴随"有钱的捧个钱场，没钱的捧个人场"的江湖大力丸吆喝声），还请各位见谅——如果有新朋友不知道"散打"的来源，请查看书房"投资之道--投资理念"里面的《散打投资1》。

01

闲话不表，书归正传。话说在网络上讨论投资理念时，只要你敢说你的投资体系依赖于对企业的深入研究，几乎百分百确定会遭遇一个优越感含量超999%的当头棒喝："马化腾就曾数次打算几十万（几百万）把腾讯卖掉，董事长尚且看不清楚自己企业的未来和价值，你又何德何能会认为自己的研究有效呢？！"

以前，老唐对这种质问，所做的回复大致如下——摘几段自己的雪球旧帖来回忆一下：

> 马化腾贱卖腾讯的例子，在很多地方都被人用来证明认识企业很难。但事实上这个例子只是证明了"某种类型的企业很难被认识"，这一点纯夹头也没有异议。幸好这世界上还有不少无趣的、一点儿也不激动人心、在可见的将来其商业模式很少会发生变化的企业存在，那里才是夹头的主战场——2016年3月17日。
>
> 无数次地看到了有人用马化腾低价卖出腾讯股票来说研究企业之难，其实那只是证明了研究某类企业很难。有一尺高的栏，就别想着见栏就跳，这是所谓能力圈的核心要点——2016年10月23日。

> 很多人一听到深度研究，会立刻跳起反驳说，企业董事长也不见得能预测企业，马化腾还准备30万卖了腾讯。这是人云亦云、没有过大脑的表现。获取投资回报，一方面是企业经营带来的回报，一方面是互摸腰包带来的回报。
>
> 前者，需要我们理解企业，至少需要我们排除那些无法带来回报的企业，这个需要研究吧！你总不能说我随便按一个代码，也比你看了一百份财报选出来的企业厉害。
>
> 后者，则追求的是老虎来了，我不需要比老虎跑得快，我只需比同伴跑得快就行。深度研究者，只在自己研究过的企业里打狙击战，只要在这家企业上比没有研究的人占据比较优势就好，并不需要一定要高瞻远瞩高屋建瓴目光远大直视未来。因此无论从企业回报，还是博弈回报角度考虑，我都认为深度研究优于不深研，不深研（就叫浅度研究吧）优于不研究。——2016年12月10日。

今年初，通过对腾讯财报及相关资料的学习，尤其是《腾讯传》和《X光下看腾讯》两本书的阅读——后文有大量资料笔记，均摘录自这两本书——老唐发现，以前给的回答不够痛快，也不算直击要害。实际上还有更精辟、更准确的答案，那就是：马化腾将腾讯报价几百万乃至几千万人民币出售时，是严重高估的，卖不出去是正常的。

是的，那时的几百万，比今日的三万亿贵，不投的才是投资者。老唐认为，在2001年南非MIH集团之前的腾讯投资者IDG和小超人，只是赌风口的投机赌徒，是小注怡情，随便赌赌，其获利有很大的运气成分。相比其所承担的风险而言，其回报并不算高——结论有点骇人听闻哇😱？先不忙惊诧，且容老唐慢慢道来。

02

1998年，今日天朝互联网界叱咤风云的大亨们，已经陆陆续续粉墨登场了：4月，张朝阳克隆美国雅虎，做了搜狐；6月，UCDOS的发明人鲍岳桥，创办了联众游戏；6月，不知妻美刘强东取自己和女友龚小京的名字各一字，给新成立的公司取名叫京东；10月，未来将以对付流氓插件而闻名的周鸿祎，创立了著名的流氓插件公司3721；12月，新浪网成立……至于马云的阿里巴巴，陈天桥的盛大，朱骏的九城，李彦宏的百度等，那是一年后才陆续创立的。

1998年，有两个人完美的错过了新世界，一是雅虎杨致远。两位斯坦福校友找到如日中天的杨致远，开价100万美元，出售他们搞的一套搜索技术，被杨致远亲切地拒绝了。后来俩校友只好自己运作，给公司起了个名儿叫GOOGLE；二是伴随着儿子的诞生，和杨致远那两位斯坦福校友同龄的笨老唐，总算心有余悸地爬出了期货爆仓后的深坑，于这一年在老家小县城买下了人生第一套房（小套二），然后，又没钱了😩。

此时，比老唐大一岁半的马化腾，被网友丁磊（他俩早在1995年就线下会过面了）卖邮箱系统变身百万富翁的传奇故事刺激，打算从就职的润迅公司——南方最大的寻呼机服务公司辞职，要自己开公司创业啦！

丁磊和老唐同年，辞职下海比老唐晚半年。1998年丁磊开发了世界第一款中文免费电子邮箱系统，并将其销售给各地互联网入口网站（那时一般叫某某信息港），成了网络世界的传奇。那时，同龄人笨老唐，对新世界一无所知，依然抬头看三尺青天，低头找一日三餐——知识就是力量，起点的知识差距直接导致20年后，一个是天上的丁丁猫儿，飞在空中打旋旋儿；一个是地下的糖麻饼儿，窝在书房打转转儿🤦（注：丁丁猫儿，成都方言，指蜻蜓）

马化腾计划的创业项目，是销售自己开发的网络寻呼系统。简单的说，就是用户可以通过互联网，而不是电话，将需要发送的信息发到接受者的寻呼机上。或者用户可以不拥有物理的寻呼机，通过虚拟的寻呼机号绑定的电子邮箱就可以收到信息。

再精妙的创意，也抵抗不了行业的坍塌；战略的错误，不可能靠战术的勤奋来弥补，小马哥撺掇几位同学一起参与的创业生涯，过的无比艰难。伴随着手机替代寻呼机的浪潮，小马哥的生意断崖式下跌，已经不是能卖多少钱的问题了，而是免费送都没有人要——因为寻呼台本身也已经要亲自去死了。

小马哥快撑不下去了，正如他后来的回忆："在创业的那些年，我们从来没有想过未来，都是在为明天能活下去而苦恼不已。"——投资也是如此，选择比努力更重要，有些行业就是天生命好，而总有些行业，怎么努力也只是挣扎沉沦。

03

此时，一个偶然事件触发了QQ的诞生：1998年8月，广州电信想购买一款类似ICQ（I seek you我找你，以色列几个年轻人搞的一款网络即时通讯工具）的工具，面向社会招标。

反正腾讯的网络寻呼系统也看不见啥希望，腾讯五个创业青年就琢磨搞个方案去投标。闭门数日，搞出个山寨品，取名OICQ（open icq的意思），中文名儿叫"中文网络寻呼机"，你看从寻呼机公司出来的小马哥，脑袋里死死地盯着寻呼机呢！

结果，中标的是另一家更早的山寨品PCICQ。怎么办呢？这个破山寨软件，还搞不搞呢？搞吧，前面已经有三个山寨前辈了，起步都比OICQ早，而且看不出来这免费小软件有任何盈利可能；不搞吧，听说美国有个冤大头叫美国在线的，花了好几亿收购了以色列的ICQ，好几个亿啊！

最后，马化腾犹犹豫豫地决定：要不，咱们先养着吧？万一哥几个好运气，也撞上个美国冤大头呢！

后来嘛，一者由于对手们根本没投入什么精力在这个小玩意儿上，二者由于以马化腾为首的这伙人，基本上都患有轻度偏执，特别在意产品体验，搞了不少符合中国用户使用习惯的微创新。总之，不知不觉间，OICQ的用户多起来了。

用户多起来了，当然是好事。可好事也有另一面，这个滴滴叫的小企鹅，此时没有任何产出，每增加一个用户，就需要服务器和带宽——而这，需，要，花，钱，买！

那时，一台服务器死贵死贵的，要四五万。几个创始人，一边得意于自己的产品被越来越多人喜欢和使用，一边头痛天天增加的用户张嘴吃掉的现金。几个创始人为了钱，放下那颗有尊严的心，什么业务都接，帮人做个网站啦，替人设计几个网页啦，撺掇几台组装机啊，反正挣来几万就给小企鹅吃几万，挣来几千就给吃几千喽！

这样也扛不住，怎么办？所有人工资降低一半，只发饭钱。还是扛不住。马化腾们来不起了，卖了吧！开价300万，想卖掉这个已经拥有100万注册用户的OICQ。不卖不行啊，山穷水尽了，公司账上现金只有一万元，眼看就撑不过下个礼拜了。

04

卖，谁买啊！你买吗？这是个什么东东呢？不知道怎么赚钱不说，还不知道未来需要继续投入多少钱，而且市场上还有好几个同类产品。更关键是的，这破玩意儿也没啥难的，真要想做，请几个程序员，研究研究也能山寨个八九不离十。

300万？穷疯了吧！马化腾们在深圳广州北京，通过各种各样的关系，找了很多家企业，通通被拒绝了，最高的一家出价60万。估摸着是按照腾讯已经买下的服务器和桌椅板凳估的值。

今天，许多人说，如果当时300万买下腾讯，今天是三万多亿（港币），18年100万倍，年化复利115%。错，错，错，这不是投资，连投机都算不上，这是且只是YY。如同看见彩票开奖后说，只要昨天投入2元钱买下这个号码，今天就可以获利500万。那只是大脑短暂缺氧，忘记了无数其它没中奖的炮灰，而且你绝对是大大大大大大大概率买到不中的那个号。

腾讯是走到了终点，但别忘了，过去18年里，腾讯有无数的机会死掉，如同它曾经的无数同行一样。那些没有被人们记住名字的X迅们，默默地死在道旁，无人问津。每一个迅的尸骨后面，都有着一堆杂乱而肮脏的烟头和方便面饭盒，无声的讲述着一个又一个300万现金焚烧成灰烬的创业故事。

实业商人里，价值投资者多。这些人真的是以生意眼看待小马哥的故事（而不是将希望寄托在接盘侠身上），所以不接招才是正确的选择。不接招的原因很简单，对于一门根本看不见盈利可能，且还需要不断投入才能活下去的生意来说，300万要价，太贵了，贵的离谱。100万倍，只是事后YY的镜中花水中月。

马化腾们卖身未遂，被逼无奈之下到处找熟人借钱，几千几万几十万的，都借。当小马哥穷途末路，妄图引领潮流玩一把债转股，用公司股权来抵债。债权人听了都十分感动、然后拒绝了——十动然拒。

甚至有朋友仗义的说：没关系，你若真的没钱，不还也可以，但我不要你公司的股票。这话外音明明是：刺奥，你暂时没钱，欠条还在，只要你马化腾不是安心做一辈子穷鬼，我的钱总还有希望。转股？真要鬼迷心窍转了股，你公司一倒闭，老子P也没有一个，还要被朋友圈笑话智商欠费——今日回到那日，你会不会这么想？或者你想想今天你的身边，有没有那种生意做得到处借钱的朋友，你对他公司的股权持什么态度？

05

合该小马哥命好，两个冤大头在最紧要的关头，头顶锅盖、腰缠海带，伴随一片七彩祥云，当铛哐当、当里个当……闪亮登场了——救命的IDG和小超人来也。

他们的注资，在眼看就要断气的刹那，挽救了腾讯，使腾讯在竞争同行们纷纷冻死的科技寒冬里活了下来。IDG和李泽楷这笔投资，一年多时间获得了约11倍的回报。

但老唐认为，这不是投资，只是一次押对宝的赌博。为什么这么说呢，只见老唐从腰间掏出惊堂木，啪啦一声响，且听那，下回分解……

苹果用户赞赏专用码

草莓儿 2017-08-09 07:08:12

段子写地有趣！点赞点广告 赞 59

作者

今天拼了，加更一篇，明早推[得意]。听说，加更有奖？ 赞 23

我後悔叻确 2017-08-09 13:41:42

腾讯和阿里起了个坏榜样，让人误以为以后的成功是可以等待的、眼前是不需要考虑的。。。。但书中真切的描述了马化腾们的挣扎和忧虑，在任何时刻都急于挣钱的心。这和任何行业、任何企业家在做的事是别无二致的。马化腾对周鸿伟或者说对竞争对手，甚至是整个外部环境的心理变化过程，又证明了他不只是个产品经理或者技术极客，而是一个真正成熟的企业家了。我想腾讯的成功，反倒证明了那些，百年来沿用至今的投资原则。国内投资机构没有买到腾讯我觉得并不说明中国对新鲜事物的接受度不够，而是当时整体的投资氛围，包括水平、见识都还不够。而这些年的进步却是突飞猛进的。虽然世间难再出腾讯，但我想如果以现在的知识水平回到过去，却是有可能有更多的人，借由腾讯大赚一笔的吧[呲牙]

赞 5

作者

要回到过去才能大赚一笔的知识，不算真知识。我们要的，是通过对它的思考，让我们现在和以后，可以凭借这思考，大赚一笔??

赞 35

韩汐漓拆 2017-08-09 07:50:34

这是腾讯转的简化版本吗？[呲牙]

赞 6

作者

有些历史必须摘抄，但核心不是想写读书笔记，而是和投资有关的思考。如果写成简化版的腾讯史，那将是老唐的失败??

赞 19

优晨帝 2017-08-09 12:04:02

我在腾讯呆了11年，倒也了解一些事。机会是老天给的，要抓住并长期发展，还是在于人。小马哥是实在人又是有追求的，一直说腾讯的运气好，说明他的心态一直是创业者。这也能让他保持思考并不断进化。肯定有人说小马哥命好，不过我想说做到这个程度，命好是基础，同时个人的思维、心态与能力才是决定性的。

赞 13

等你来月亮吕 2017-08-09 07:20:15

腾讯这样的企业，只能归于散打。那个时代，比腾讯牛逼的科技企业多了去。能够坚持走到今天的又有几家？换句话，今天这么牛逼的腾讯，过十年谁会知道它怎样？看看北电，看看雅虎。这种企业，难道有永续价值？

赞 4

作者

我以前也这么认为，但最近半年思想在起变化，本系列就是想记录这种变化。

赞 12

旧心论满 2017-08-09 06:50:56

我的妈呀，这回合体小说写的真不错，穿插的点滴真知灼见闪闪发光，要是真多点老唐自身的光辉事迹就更好了，[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 12

超贪引丹 2017-08-09 07:21:18

老唐，有时间写本《老唐传奇》吧，感觉你的生活比小马哥还精彩呢，不写真可惜了[呲牙]，好想看[微笑]

赞 10

小三你不配申 2017-08-09 08:23:53

太短了，看的不过瘾

赞 5

作者

手机阅读，最合适的文章是2500字左右，本篇超过4000字，你还喊短？??

赞 9

浮生渲染情剂 2017-08-09 06:33:57

谢谢老唐分享。我感觉投资的事总是事后感觉容易。真正从上市之初投资腾讯坚持到现在的可以说是绝无仅有。总是有这样那样的原因让自己中途退出，当然事后看每一次的退出都不明智。但是在每一个困难当下都能选择继续坚持也是非常不易的事！期待老唐下回分解。 赞 9

岚小洁爪 2017-08-09 06:23:57

从这个角度看。怪不得现在的所谓风投，真的是要广撒网是王道。因为从概率上看。1%撒中了未来的腾讯谷歌就行。像开彩票那样。完全可以弥补之后99%的损失。如果当初拿出10亿投100个项目，投腾讯1千万，另外的9亿9千万投其他都扑街了。今天看仍是赚到无数倍。也解释了近年来风投烧钱为何这么猛，一轮接一轮烧。就等于在腾讯上市前追加投资。想想有时风投比创始人本身更大胆。预期看分析投资。不如说他们在不停研究和堵概率，风投基金更多是依靠概率统计大于企业研究也有可能。到底是不是。继续看老唐写才有结论。 赞 9

遇不见悲伤某 2017-08-09 09:27:40

唐老师，有个问题我一直没想明白，您说实业商人多为价值投资者，这个好理解。但作为二级市场上的价值投资者，还需要考虑，为何长期来看股价涨幅是与该企业的roe基本一致？这个规律是谁发现的呢？没有被证伪过吗？期待您的解惑，谢谢！[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 2

作者

股价p=市盈率p/e×每股盈利e，决定股价就俩因素，一是市场情绪pe，一是企业利润变化。前者受社会资本平均回报率牵引，长期看会是一个钟摆，所以「长期看」——这其实是个挺流氓的词汇——股价决定于企业利润变化。而企业利润变化，轨迹和净资产收益率一样。谁发现的，我也不知。不会被证伪的。 赞 8

打豆豆也吃肉肉 2017-08-09 12:20:53

老唐太nb了，这是我见过写腾讯写得最生动有趣的文章[强] 赞 7

疯癫犯骂 2017-08-09 09:38:22

老唐看的书多，给推荐几本好书，打算买手2，打包一起买免邮费

作者

给唐书房发关键字“书”，系统会自动回复老唐推荐的书，不少，你慢慢挑。不是在这里留言，是在和唐书房微信聊天的那个界面 赞 6

po晓_0 2017-08-09 12:13:40

老唐能否说两句国投，最近走的让人无法直视了[流汗]

作者

今年指数涨5%+，国投涨16%+，怎么会归为不能直视呢？[疑问] 赞 5

处票祖黄 2017-08-09 08:53:54

人类发展史是一部约炮装逼史，遵循的马斯洛原理来的:生理，安全，社交，被尊重，自我价值实现五个需求递进的。腾讯产品牢牢把握通讯录根目录，以社交为轴心，努力提高约炮效率和被尊重的虚幻感体验程度为使命。 赞 5

山泉有点显 2017-08-09 11:36:52

请问老唐，港股开户是否资产非要50万才能开户，没有50万还开不了？ 赞 4

作者

港股通确实有此限制，港股并没有。 赞 2

绝望在哭泣窜 2017-08-09 09:51:48

感谢唐老师的解惑！很好奇，市盈率这个伟大的公式，是因为从来没有被证伪过，所以就是真理吗？

作者

这个是定义，定义无法证伪。 赞 4

爱爱爱爱痛播 2017-08-09 09:45:45

这个角度非常精辟！就好像如果有个普通股民100万买走乔布斯做iPhone的点子，买走乔治卢卡斯星球大战的点子，他真的会赚了吗？Ideas are cheap. 把点子孕育成伟大的，是点子之后无尽的努力和智慧，甚至是对原点子的无数次修正颠覆。在好莱坞、皮克斯等等的创意领域，从来没有人说点子是重要的。 赞 4

人生大处方此 2017-08-09 07:36:38

一篇日记，送给老唐[呲牙] “在创业的那些年，我们从来没有想过未来，都是在为明天能活下去而苦恼不已。”——马化腾 无聊时的瞎想 一个成功的商人如果大谈特谈自己当年的理想，大抵是功成名就后的装叉吧。因为未来是未知的，没人知道明天会怎样。创业，就是试图让市场接受你的产品、服务、模式，然后拿到回报。所以，创业成功之前，必然是一个很煎熬，很穷，很屌丝的过程，马云很惨，马化腾很惨，任正非也很惨（没什么意思，只是拿他们举栗子，显得屌一点），他们当年那么坚持，大概也不是真的有

什么理想：既然做了，那就接着做呗，做其他的，也不会啊；或者，掉头成本也很高啊。所以，现在惨，那是很正常的，甚至我们应该要更惨一点，那才好。艰难的岁月，总是可以逼出自己的潜力和本质、团队的架构也会更合理，不合适团队的的人离开，不适合现在位置的人换个位置。就算输了也无所谓，本来也没穿鞋。“人生没有白走的路，每一步都算数”，今日之种种，可都是明天跟儿子和女儿去吹牛的资本（是的，这句我是在得瑟[耶]） 赞 4

哦叫赚大钱睁 2017-08-09 07:01:38

精彩！四川地震，祝灾区同胞安好！听说成都未受影响，不用为老唐担心，长出一口气，祝保重！另，国投的短期负债大于流动资产，如何破？ 赞 4

霖靓妍 2017-08-09 06:22:23

这书说的，比读《腾讯转》还享受呢！[呲牙] 赞 4

心态要稳打 2017-08-09 13:51:00

老唐的意思是腾讯只是十亿颗精子中最后碰上卵子的那一颗，完全无法事先预测。顺便问一下，开B股换外汇好像很麻烦，有什么简易方法么？ 赞 3

作者

不完全是。不麻烦啊，手机上就可以完成。 赞 2

迷心Lovesnow 2017-08-09 10:03:32

老唐，刚看到快高潮，就被迫中断了。[失望] 赞 3

作者

没办法，码字也要时间啊?? 赞 2

爱流言漠过知己 2017-08-09 08:56:22

最想听你爆仓的事了[呲牙]，现在应该没阴影了吧[呲牙]，都20年了 赞 3

图吧林水瓶 2017-08-09 08:29:12

写的精彩，高潮时竟然没了，要点下一集播放，广告点起来[呲牙] 赞 3

未知的学弟汇 2017-08-09 08:16:00

方丈说看不到微信被取代之前，不会卖出腾讯。我觉得有道理 赞 3

腹黑中的浪漫0 2017-08-09 06:25:13

沙发吗？老唐真是与时俱进，新时代的夹头，不拘泥于传统行业，勇于用价值投资的眼光去看新鲜事物。是我的好老师，好榜样[强] 赞 3

筱漁份 2017-08-09 16:25:32

老唐 川投中报出了，还点评一下不？[调皮]

作者

没啥可说的，都在雅砻江系列里了[愉快]节约时间码腾讯[害羞] 赞 2

永恒的有限深 2017-08-09 15:17:53

唐大大，精彩绝伦啊，先打赏后请教：有些上市公司把某一年财报的净利润鸡本放在母公司利润表里，而合并利润表里净利润大大低于母公司是什么意思？放在母公司利润表里和放在合并里有什么区别？求大神指点指点 赞 2

作者

合并报表净利润可以简单看作=母公司净利润-母公司投资收益+所有子公司净利润之和。因此，如果合并报表净利润低于母公司净利润，就说明有些子公司是大亏的。可以到雪球看我前年写的一篇名叫《雷锋在哪里》的文章，就是讲这个问题的。 赞 1

爱有毒吗结 2017-08-09 10:25:44

写的跟小说一样，还有很多投资了理念在故事里面，夹叙夹议的娓娓道来，我以为在这方面老唐不输于老马，因为你们在自己关注的地方都很专业，这也是一个人最有魅力的地方 赞 2

谁让咱心动重 2017-08-09 09:24:33

2050年，丁和马的财富值加起来不及老唐，虽是YY，但有八九成把握。所以老唐加油！ 赞 2

作者

概率为0[偷笑] 赞 1

距离教 2017-08-09 08:29:27

其实现在的腾讯更适合用消费股+金融股+投资控股来估值。游戏就是消费股，主要就是售卖游戏道具，毛利率在90%以上[呲牙]，实际就是卖一串代码嘛。微信的支付功能就是金融嘛，还有一些投资，比如京东，特斯拉，拳头公司等等。社交嘛，就是售卖广告，也算消费公司呗，毛利率同样高的离谱[呲牙] 赞 2

欧雅文小荡 2017-08-09 07:30:20

说到底还是当时国内投资人对互联网的商业模式不了解。IDG和小超人喝过洋墨水大概知道个皮毛。即使没有现金流在互联网上人头也算是钱呢。而且随着人头的

增多产品的价值是几何指数增长。流量变钱分分钟钟的事情。但是这个道理要等5-6年后才能被明显的发现。 赞 2

朵以锋 2017-08-09 07:19:36

非常期待唐教授对科技公司的分析[呲牙]，也期待唐朝自传 赞 2

go独为伊人醉厚 2017-08-09 07:13:05

没深研的情况下，觉得现在的腾讯已经具有了强大的网络效应和用户粘性，竞争优势只会越来越强大，非当时可比。 赞 2

或间或不 2017-08-09 07:06:38

终于等来了唐老师的腾讯解读，真好，谢谢唐兄！ 赞 2

乳此美妙lc 2017-08-09 06:20:03

推荐大家看《腾讯传》了解一个帝国的发家史 赞 2

萌比浸 2017-08-09 19:19:17

老唐果然阅历丰富，看待yy理性客观，学习了 赞 1

你选择逃避匀 2017-08-09 16:56:10

腾讯的产品QQ、游戏、视频、微信，一直都是刚需般的存在，使用频次越来越多，想一下每天微信时间是不是跟喝水可以类比？对于重度使用者微商从业者就是空气，这种粘性不可能轻易被颠覆。 赞 1

我的太阳nice 2017-08-09 16:36:56

老唐的说法跟俺某个观点暗合，企业优势形成的历史路径可能并不重要，很多时候有一定的偶然性，重要的是优势是否在未来可以长久保持[呲牙] 赞 1

烈酒赠英雄贫 2017-08-09 11:15:39

老唐文笔腾讯传还有50页也看完了，老唐分析的简单明了，后面的3q大战也跟精彩 赞 1

白给鸟狙9 2017-08-09 09:45:49

买腾讯的基本上是因为它的无可替代性，不买的基本上是因为估值和永续经营能力。 赞 1

小纯粹降 2017-08-09 09:19:34

郭德纲能火，肯定是因为象老唐这样的选手，没有进入相声行业。 赞 1

蜜桃陳time 2017-08-09 09:15:46

前段时间也看了《腾讯传》，借老唐宝地也谈下粗浅的观感。小马哥的确连自己都（暂时）找不到产品的盈利模式，看不清公司的估值。这既可能由于产品本身超前（落后）于时代和整体生态，也曾经由于没有融入到国际游戏规则，但这并不代表所谓的公司价值不可知论的成立。价值是客观的，它的呈现有赖于MIH们的发现。我们小散要做的，就是尽可能跟上MIH们的思维，虽然这连巴菲特也表示太难。如若能力圈不能覆盖，那还是老老实实学巴菲特：不买。 另外，商业的核心规律可能恒久不变，但是具体行业会有自己的独特内核，特别是引领第三次工业革命的互联网产业，有太多的创新、改变和颠覆，所以无论是书写行业还是某个具体企业，都是极难的挑战。在这一领域，我感觉吴晓波不如吴军有优势，在解释技术和总结规律方面，后者或许是中文写作者中最能接近本质的。而且吴博士除了本身是技术大牛，还有一点和老唐共通的，就是中翻中的能力太强，这也是我辨别牛人与否的重要标准。

赞 1

可爱的爱海0123 2017-08-09 08:57:49

老唐啊，这回地震会不会把宋城的股价带下来，如果宋城今天来个跌停，基本就到了你说的250亿左右的买入区间了，请问您会不会按计划出手呢

赞 1

作者

第一，九寨沟受点损失就跌停，这种可能性极小极小，第二，我好像说的是240亿入场5%，我打算按照计划办，希望市场给机会。

赞 1

情难自持卿 2017-08-09 08:14:24

我觉得腾讯以前给大家的印象都不太好，除了QQ，其它全是照抄，游戏全照抄，弄个啥腾讯微博，QQ对战平台也没活长久。所以有恒心者得天下，一直照抄照抄到了英雄联盟和微信，这下就一飞冲天了

赞 1

烟奴小 2017-08-09 08:07:43

目前很大程度受农药影响，不就是抄袭了撸啊撸。依我玩游戏多年经验，农药早晚也会过时。

赞 1

謂灬狠低调乐园 2017-08-09 08:03:20

不知道老唐看过吴军博士的《浪潮之巅》和《硅谷之谜》没有，强烈推荐。

赞 1

作者

前者看过，很不错，后者好像没有。谢谢推荐，回头存购物车

自我怪物统 2017-08-09 08:02:45

重仓腾讯和facebook的搬小板凳前排就座 赞 1

他说的爱噩 2017-08-09 07:40:22

期待啊！过瘾！老唐可以当作家了！投资借钱的作家！

作者

后半句虾米意思？??为什么要投资借钱的作家？ 赞 1

说说而已驰 2017-08-09 07:33:34

文笔不错，很有趣，的确是散打 赞 1

不变的爱仙 2017-08-09 07:08:00

好精彩过瘾的解读，期待续集！ 要深度了解腾信，文中那本书最好

赞 1

暗网未来 2017-08-09 07:04:57

看着真爽，有听老唐说书的感觉[呲牙] 赞 1

情杀犯扑 2017-08-09 07:02:19

确实曾经也曾极度怀疑qq根本看不到盈利点吗，那时候可是免费和盗

版的天下。无数想收费的企业都把自己玩死了。但是当腾讯代理lol时我只想说为啥你不在国

内上市呢[流泪][大哭] 赞 1

茉楹兮钉 2017-08-09 07:00:25

不久前才读了腾讯传，风险投资与二级市场投资本就差别巨大。我理解

上，风投追逐暴利，我们是要追逐低风险高确定性的投资。 赞 1

神秘紫羊羊朱 2017-08-09 06:43:41

昨晚地震，今早看新闻，在废墟中挖出千古情演艺中心的员工，宋城演

艺的股票会不会大跌？ 赞 1

妩姒女王3Llife 2017-08-09 06:42:49

好听，好听，好听 十动然拒，是新词？ 赞 1

米饭炒鸡蛋吮 2017-08-09 06:27:53

一边听故事，一边感受老唐不一样的思考，迫切想看下回 赞 1

咯经济滩 2017-08-09 06:24:04

刚搬来板凳坐下你来给我个下回分解？求速更，板凳留着 赞 1

呐爱已过期谜 2017-08-09 06:22:27

老唐写段子的水平越来越高，太有意思了[坏笑] 赞 1

初夏夜曲西 2017-08-11 17:27:20

作者用心了，辛苦。 是的，当周边的朋友找你借钱摆脱企业困难的时候，选择是很困难的

分拜毛味 2017-08-10 14:35:45

这类企业以我的水壶是永远也把握不了啦 但老唐优美风趣的文字还是要看!

蘑菇不开花娅 2017-08-10 08:25:28

看样子篇数不少，只能一点一点打赏了[呲牙]

小凡切安好脆 2017-08-09 21:48:57

心里感谢好话都被说尽，我只是打个酱油冒个泡

忘了次伤卜 2017-08-09 21:13:12

老唐写的越来越好了，看完书再来一个总结，确实会更好～仔细看完了底下的评论，各位网友的观点各有千秋～学习了！！！

baby程晓明King 2017-08-09 19:48:56

老唐的文章富有哲理，朴实却又华丽丽的，要怎样才能写出这样的文章呢

作者

过奖了，我觉着也就是老老实实地把内心想法梳理出来而已[呲牙]

苏婴贪 2017-08-09 19:32:01

夹头大V们很少触及高科技股。但现在，再不碰高科技股我怕失去行业风口上那只起舞的大象。老唐，谢谢您的及时思路解析。期待～

个疯杂母阴 2017-08-09 18:24:12

关注了唐书房很久，几乎每一篇文章都看了好几遍，真心感谢唐朝。

游戏公司招托 2017-08-09 18:14:12

由于看了老唐推荐《腾讯传》，今天看散打腾讯很亲切，腾讯的护城河

是网络效应的完美诠释，之前向周围30岁左右的男同事调查过每天打游戏的时间不低于1小时，如此看游戏对于部分人群是必须消费品，但是作为谈资一笑而过，未从投资者角度思考。即使没投也需要独立思考投资的价值。谢谢，老唐打开脑洞。

勇敢Mei666 2017-08-09 17:32:59

哈哈哈，写的精彩，看的爽

曲平淡的歌话 2017-08-09 17:05:40

究竟互联网企业具体是靠卖什么赚钱的呀！请大虾们指点迷津，科普科普，我也玩微信什么聊天，红包，支付，只是提现付了千分之一手续费，其他好像都没付费，这说明他赚的不是我们普通微信用户的钱？[尴尬][疑问]

作者

等着看后文[愉快]

大人已退隐喧 2017-08-09 16:58:55

欣赏老唐的文采，不投是对的。因那些没有被人们记住名字的X迅们，默默地死在道旁，无人问津。每一个迅的尸骨后面，都有着一堆杂乱而肮脏的烟头和方便面饭盒，无声的讲述着一个又一个300万现金焚烧成灰烬的创业故事。

大师胸仰 2017-08-09 16:19:18

胃口吊起来了，就没有了，老唐快快更啊，话说之前那些拒绝了债转股的童鞋，现在的心情是怎样的

高傲你晨姐撇 2017-08-09 15:34:37

和吴晓波版比较，更喜欢唐书房版[呲牙]。投资的角度看企业发展，也让我对IT企业融资多了一份理解。这对职场和投资都有帮助，谢谢老唐[玫瑰]

倦成泓静湖工 2017-08-09 15:24:25

看了吴晓波的腾讯传，感觉腾讯现在最牛的地方有点像创新平台型的企业，在腾讯这块土壤中，有太多的无限可能，而这些可能都是马化腾架构的平台之上，并且在腾讯这个平台中实验，发芽或者死亡，成长或者夭折。

梁恳蛔盼诨犹 2017-08-09 13:59:22

未来基本看得清了，人工智能大数据

傻孩子韓凌杆 2017-08-09 13:57:55

我不是这个意思，可能我的表述有误。我说的回到过去不是已经知道结

果再做判断，而是说当时中国资本市场才出来没多久，所以和国际投行在水平上有差距，导致国内优秀互联网企业的早期投资者和主要股东都是国际资本。但现在投资人的整体水平都有了很大提升，所以我觉得难点在于是否能再出一个腾讯。

> 作者
> ????

韩汐漓拆 2017-08-09 12:52:14

关键是靠预期炒未来啊，风险实在太大

机器猫流年暴 2017-08-09 12:31:43

也曾被那个优越感含量超999%的当头棒喝教训过。忽视了企业的发展是分不同阶段的，也没有深入了解当时的细节。老唐给补上了。

米虫四四桦 2017-08-09 11:20:03

中国互联网起步大都模仿美国同行，但中国的人口红利等特殊因素造就了腾讯阿里成为帝国。估计不久将来阿里腾讯市值也会超过亚马逊脸书。

懵懵懂懂透 2017-08-09 10:02:45

明白了，看您的文章受教很多！不仅是投资方面，还有人生态度的启迪，期待未来能当面致谢！[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

咸蛋加皮蛋双子 2017-08-09 09:44:37

精采了！老唐，期待下一篇。

小恋小雨决 2017-08-09 09:37:35

每一次成功，除了理性可分析的因素外，总是有那么一点点点点的运气类不可名状的因素在起决定性作用

成衫辞 2017-08-09 09:17:01

互联网企业的成功好像都极具偶然性，回顾创业者的坚持又感觉是必然的，腾讯也是这样。今天这些成功者是以降维打击的方式赢得胜利，明天却不知会不会被别人降维攻击，失去领先。技术对生活方式的革命很快就导致了企业霸权的变化（相对传统企业），从微软到苹果，从雅虎到谷歌都说明了这点。我觉得创新产业企业还没有在更才的时间内证明自己！

ew3zt天枰 2017-08-09 09:07:51

太有趣幽默了，回看又有点点心酸。喜欢唐老师的散打[强][强][强]

day你在哪335 2017-08-09 09:06:40

好文采，好励志，像一道闪电击中一大早迷糊的脑袋，精神为之一振

[鼓掌][强][握手][抱拳]

和蔼的七血七 2017-08-09 08:50:58

IDG和小超人这叫天使投资，为了美好的愿望而投资[呲牙]

大大我的大学 2017-08-09 08:44:28

写得真有趣，可以感受到老唐的真性情，还挺可爱哈哈，确实没看过瘾

双子雪琊sunny 2017-08-09 08:44:00

其实无论买什么公司，都是在没人要的时候买入既便宜又有得赚，在大

家蜂拥而上的时候既贵又可能站岗，最难的是能看懂公司才敢大仓位入货[奋斗]

你好瞎伦 2017-08-09 08:41:23

腾讯传我刚看到山寨了ICQ，我总体感觉腾讯是天时地利人和的情况下

做到了坚持，从山寨中慢慢壮大，这也是我们这个时代里绝大多数民企的成长历程！

小纯粹降 2017-08-09 08:32:45

故事还没听过瘾，突然结束啦

四叶草浅殇而 2017-08-09 08:30:03

先打赏再评论。我最讨厌就是的且听下回分解[发怒]，还惊堂木，信不

信我飞到成都去蹭饭？

夏日疯宝宝兵 2017-08-09 08:14:36

精彩有趣，谢谢老唐。风投跟价投还是有本质区别的，风险投资业有

个“幂法则”，说的是， 一只基金的回报，也就是业绩，几乎只由投资最成功的那一两家公

司决定 。这种生意模式决定了基金经理“走过不能错过”的撒芝麻盐式的投资方式，何况腾讯

当时已经有几百万的用户，而一年后MIH加入时用户数接近1亿。

ok一只傻梦想呀 2017-08-09 08:10:32

老唐不入文艺导演编剧作家界，真乃一大损失啊 。

小倩绸 2017-08-09 08:06:13

一德，二命，三风水，四积阴功，五读书，价值投资就是读书，肯定比

不上前四个。成王败寇，事后怎么说都可以，事前能看对并且死守，不是赌徒就是脑残。

无奈00037bs4H7 2017-08-09 08:05:46

我也在前几天看了腾讯传，但却没有您的信息梳理能力，能把信息梳理的这么有序，这么动听，您是怎么做到的？

苏婴贪 2017-08-09 07:59:45

2009年就有对腾讯动心，当时的股价相当于现在的15元，结果最终是买了阿里巴巴[流泪]，的确，即使在当时买入了，也不知道能不能持有到现在，毕竟那时候价值投资的观念还没养成。目前腾讯的持仓成本是266元，随着股价的上涨也占了港股净资产的10%，腾讯几乎是看不到边界的公司。

假惺惺女人闻 2017-08-09 07:48:28

早起一篇散打，爽，大家记得点广告哦！

蒙着眼睛看人77 2017-08-09 07:10:04

看来腾讯能飞出来也是一只黑天鹅。企业或人生的未来大多只能以“天机不可泄露”概括之。

夏日虫儿飞day 2017-08-09 06:57:25

也许这类企业真的只在已经有很高转化成本的时候才是真的投资对象吧

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

散打投资6

原创 唐朝 唐书房 2017-08-10

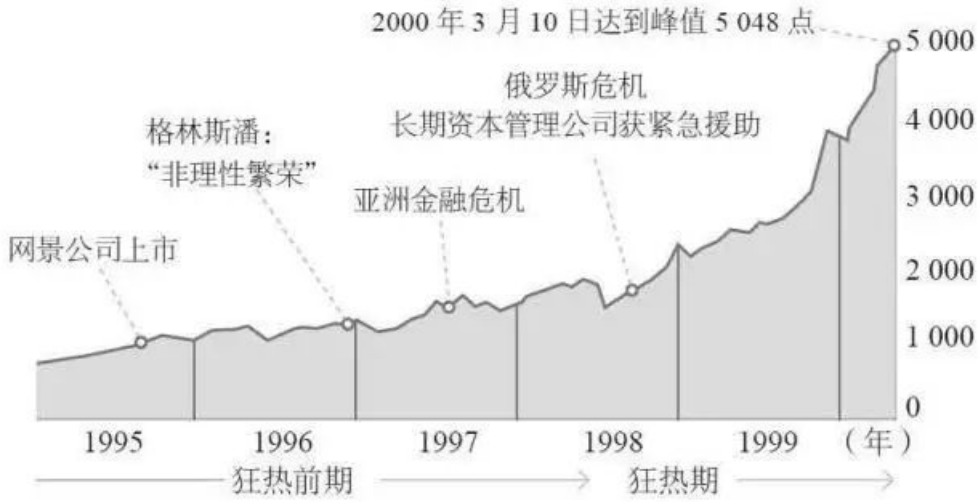
收录于话题
#腾讯控股专辑 20
#2017年书房原创 130

上篇《散打投资5》发出，很多朋友抱怨太短，没看过瘾。饿地个神也，一篇已经四千多字了，还说短？😱老唐理资料和码字也需要时间啊，而且，最关键的是：需要有大量时间开展新的阅读和学习啊！正如提子曾经曰过的：

否则，慢慢的就变成“面目可憎、言语无味”了🤦。

但是，好吧，看在据说加更有奖的份上，今天拼了，紧赶慢赶，加推一篇。下一篇，再快也要下周去了。别催，驾校除名、越催越慢🤦

上回说到，在腾讯眼看已经接不上气的时候，两个盖世英雄——IDG和小超人——头顶锅盖、腰缠海带，脚踩七彩祥云飞过来了。这俩盖世英雄是来拯救意中人的吗？N0，有图有真相😒



这股著名的网络热潮，生命期只有18个月，从1998年9月启动，到2000年3月到达巅峰，期间任何一个只要和.com沾边的公司，市值或估值都能翻倍。只要设立一家.com公司，哪怕什么业务也没有，它的股权就会被万众追捧，甚至可以直接当钞票用，比如可以用来支付别墅游艇趴体费用什么的。

Paypal创始人曾经回忆说，1999年他创立了paypal，初始直接花钱购买注册用户，任何人注册就给10美元，每推荐一个新用户再给10美元。就这样的商业模式，在2000年2月市场估值就给到5亿美元，并成功融资1亿美元。

甚至很多人求着paypal收下他们的钱，其中有家韩国公司就玩霸王硬上弓，没签下入股协议的前提下，硬性给paypal公司汇款500万美元。Paypal不收这笔钱，想退回去，韩国公司坚持不提供公司地址，让paypal无法完成退款——这特么的都什么事儿啊！天方夜谭一样。

盖世英雄和小马哥擦出火花，是2000年初，签订最终协议是2000年4月。看看上面那张图，我们完全可以脑补当时的IDG和小超人对未来的憧憬。

吴晓波在《腾讯传》中写到，曾李青——就是前段时间朋友圈发帖，说所有投乐视的都是傻逼的那位——编写PPT的时候，怎么也编不出盈利预测那段，修改了6遍，还是只能含糊其辞——可见曾李青老师的PPT神功，距离贾总跃亭还是有巨大差距滴！

马化腾的真诚性格，在这次性命攸关的融资过程中，展露无疑。IDG代表拿着财务报表和曾李青的PPT，心中嘀咕着：“这财报一看，不用老唐手把手，也知道结局就两种，一是我们不给钱，腾讯马上死。二是我们给钱，腾讯能不能活，看命”。

看着财报，此人随口问了马化腾一句：“你怎么看你们公司的未来啊？”马化腾耷拉着脑袋回答：“我也不知道。”哈哈，我也不知道！

以“私奔帝”王功权为首的IDG团队拷打，哦，错了，是拷问了马化腾一个晚上，马化腾的答案一以贯之，犹如一首RAP：

我们的用户增长很快。
但用户在哪儿，不知道。
用户是谁，不知道。
靠什么跟用户收钱，不知道。
怎么跟用户收，不知道。
不知道，不知道，切克闹！
总而言之
统而言之

很多人喜欢我。
但我不知道如果收钱他们还会不会喜欢我，
我也不知道怎么样才能从他们手中收到钱。
嚯嚯哈黑！
快使用双截棍，嚯嚯哈黑！

IDG团队当即吐血三升，但转眼一想，这么老实的企业创始人，真是三千年一开花、三千年一结果啊，怎么就让我们遇见了呢！

此时，曾李青又通过其他朋友搭上另一条线：刚刚因提出数码港概念大红大紫的香港盈科，其掌舵人是李嘉诚之子，人称小超人的李泽楷。然后曾李青在IDG和小超人之间借力打力，这边跟IDG说，李泽楷非常想投；那边跟李泽楷说，IDG已经要签字了，再晚就错过这趟班车了。

这小手段搞的IDG和李泽楷都蠢蠢欲动，结果倒是出乎马化腾们意料，两家最后决定——抱团壮胆，各投一半，这样就可以各自用"虽然我们看不懂腾讯，但盈科/IDG敢投，我们信任他们的专业水准"给自家董事会交待了。

你来我往，想吃肉又怕挨打，进度就这么慢腾腾的拖着。可腾讯等不起啊，救命啊，再不给狗粮，我当场就死给你们看！俩盖世英雄闻听此言，虎躯一震，事到临头不忘欺负老实人，临时提出一个对赌协议，说："估值不变，先给一半。一年内达不到承诺用户量，另一半不给，股份比例不变"。

老实人此刻等钱救命，也顾不上那许多了，签字，给钱，快快快，已经没钱搭地铁回家了。哦，不对，那时还没地铁。

协议怎么定的？估值550万美元，出让40%股权，融资220万美金。IDG和小超人各出110万，各占20%股权。这个对赌协议就意味着，马化腾签字后，只能马上从两位英雄手中各自拿到55万美金，合计110万。如果一年后，用户数量增长不理想，后面的钱就没啦，就相当于公司按照275万美金估值卖掉了40%股权。

这550万美金的公司估值，又是怎么算出来的呢？使用的是相对估值法还是绝对估值法呢？——关于相对估值法和绝

对估值法，请看去年9月的书房文章《聊聊估值（上）》和《聊聊估值（下）》——你绝对想多了，这次估值，跟估值法完全不搭界，也丝毫不神秘，简而言之，就是专业人士照样瞎摸。

腾讯哥几个算了算，要撑过下一年，买服务器加上发工资，估摸着要1000万软妹币，哥几个的底线是只出让40%股权，保持控股权在手。所以，按照当时的汇率反推出来，公司估值必须为500万美元才能满足这俩条件。然后，考虑到还答应了中间牵线的皮条客一些好处，马化腾又咬咬牙，给ppt估值加上了50万美元。

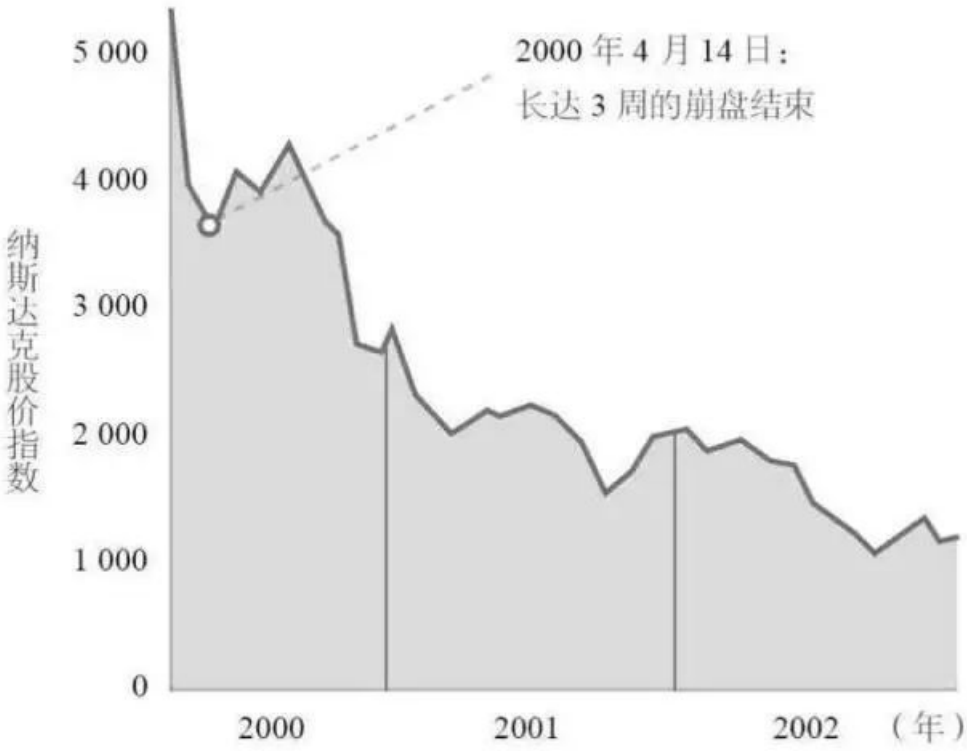
Done，一个伟大企业的估值，就这么算出来的，哈哈，憋住，别吐血。

前面说没钱搭地铁，是个玩笑话，但当时腾讯确实是要揭不开锅了。穷急到什么程度呢？IDG和小超人答应投资以后，因为法律文件起草需要时间，而且资金从境外进来，需要跑一堆外汇方面的手续，预计要一个月左右才能到账。但腾讯已经是眼看断气，真等狗粮按照官方速度送到，可能已经死的梆梆硬了。

情急之下，IDG代表找到一位私人朋友，让朋友帮忙先拿出450万人民币给腾讯续命。就这样，腾讯这口气算是接上了——这件事告诉我们一个深刻的道理：交个土豪朋友，是很重要滴

这里要记曾李青一大功，按照当事人的回忆，这个40%股权融资协议是2000年4月最终签订的，没举行任何签字仪式，就是三家人各自守在传真机边上，签字传真了事。据说当时马化腾还有些犹豫："就这么签了？"曾李青催促到："就这么签了吧，再迟就来不及了！"

这绝对是价值千金，不，价值亿金的一句话，因为，嚯嚯，看过来看过来，这里的曲线很精彩~~



两张曲线图均来自图书《从0到1》

签字，拿钱，崩盘……死的不要不要的，再想撞上冤大头？做梦去吧您。于是，一大群还在待价而沽，摆好pose才肯签字的网络科技企业，忽然发现风投大佬们眨眼间就老母鸡变鸭，金光四射的凯子相，瞬间漂移成葛朗台橘皮脸。

2000年3月底，毫无预兆的，纳斯达克指数闪崩了，从此踏上了漫漫熊市的不归路。新浪网从泡沫期最高价58美元，一年多时间跌到最低1.02美元，搜狐跌到0.6美元，网易更惨，跌到0.53美元，还收到交易所退市警告——这里也诞生了投资界的一段传奇：段永平在均价约1美元的位置买入约200万股网易，持有至2010年前后，获利超过120倍（一拆四以后的30~35元间卖掉的）。当然，段总卖掉至今，网易股价又涨了10倍，这又是另一个世界的精彩了。

可惜了了，段永平原本也混雪球的，字号@大道无形我有型。以前还可以经常跟段总互动一下，不经意间偷点真经的。后来嘛，呵呵，喷子太多，大道再有型，那也双拳难敌群喷，缩地成寸，遁回网易博客那一亩三分地去了。

段永平成名于小霸王游戏机，后创立了步步高（现已分化成步步高、oppo和vivo三大块），再往后转型投资，真正大道无形，水平相当高。其投资思想和实战操作，是老唐认为最当得起"中国巴菲特"称号的人（当然，Mr.段已经移民美帝，叫中国巴菲特其实是不对的），他最近几年的核心持仓主要是苹果和茅台。

继续说纳斯达克闪崩。纳斯达克闪崩了，但马化腾们已经巨资到手，贫道有钱、道友没钱，那简直是扩张的天赐良机，更何况还有欺负老实人的对赌刺刀在屁股后面顶着。马化腾当然是选择梭哈，将到手资金悉数投入到服务器购买行为上去。

不要钱给人提供服务，网民当然欢喜，注册用户数当然飙升。用户飙升的结果就是：需要更多钱买服务器买带宽。买买买，没钱拿什么买？问题兜了一圈，又回到原点。

IDG不——想——给——钱！为乜嘢？因为网络泡沫破裂了；因为拿着望远镜也看不见接盘侠的踪迹；因为IDG根本就不懂腾讯的生意模式，他们只是迎合资本市场的喜好，到处撒胡椒面，有枣没枣打三竿再说。

自98年网络热潮露头开始，IDG中国先后投了80多家创业企业，累计投资金额约1亿美元，每家投资50~150万美金之间（看见没？给腾讯投110万美金，正好是一颗平均大小的胡椒粒儿）。除了金蝶成功上市，其他的互联网企业几乎无一例外遭受重创。

为了自己的生存，IDG此刻不仅不想往外面掏钱，反而想尽一切办法寻求套现机会。拿着腾讯股权，IDG找了搜狐张朝阳，拒绝。找了新浪王志东和汪延，拒绝。找了雅虎，拒绝。找了自己投资的金蝶，拒绝。找了联想，拒绝。小超人找自己旗下的上市公司Tom.com，居然很没有面子地被管理层拒绝.....

在这些人眼里，这个破软件，自己随便找几个人加加班也可以搞出来，拿几百万美金去买，是忘记吃药了吧？

此时，我们看清楚了IDG和小超人的投机面目了吗？他们根本就不是考虑公司价值的"投资者"，只是两个击鼓传花游戏的参与者，他们以为鼓声不会恰巧在自己拿到花儿的时候停下来。还好，那些鼓声真停了的项目，今天已经无人想起，大佬

们当然也不会在电视秀里自爆黑历史了。能说起来，那都是腾讯、金蝶、搜狐、当当、balabalaba……遍地黄金、唾手可得，看本帅只手遮天、玩转江湖，哇呀呀呀！

腾讯确实是没有停下来，仅仅一年之后，一双伟大的投资眼看中了它，从一个无人知晓的角落里斜刺杀将出来，为其估值6000万美金，做了IDG和小超人的接盘侠。直到今天，这位令人尊敬的传奇接盘侠也没化妆撤退，依然持有腾讯约1/3股份，市值超过1300亿美元，16年增长超过六千倍。它，就是南非MIH集团🙏。

今天的投资圈里，有很多不明真相的群众替IDG和小超人惋惜，好像如果他们不在6000万美金估值时，卖给南非MIH集团，今天就可以多拿六千多倍的回报，创造出投资界第一奇迹。老唐觉得，大错特错！从6000万到4000亿的这部分财富，本来就不属于IDG和小超人。这是投资理念决定的，在买入的那一瞬间，冥冥中结果已然注定🐌。

IDG和小超人，听到6000万美金估值，欣喜若狂。在互联网寒冬中，一年多时间11倍溢价退出，证明了之前的投资决策是多么的英明伟大光荣正确啊！卖、卖、卖，IDG总部和小超人决定"老夫一把梭，一股不留！"，好在IDG的项目联络人王树坚持不同意出清，总部最终做了让步，卖12.8%的股权给MIH，保留了7.2%。小超人身边却没有一位这样桀骜的部下，所以，20%股权梭哈了。

IDG和小超人从投入到退出，能看出一点点投资的气息吗？我觉着没有，只是短期投机行为罢了。如果和同期几十家其他项目一起考量，投资回报率甚至可能低的可怜。

那么，伟大的MIH又是如何发现腾讯的价值，如何做出投资决策的呢？这开始跟投资二字沾边，开始拷问我们和伟大投资者之间的思维差距，开始有了夹头的学习空间了。

此时，只见老唐从腰间掏出惊堂木，啪啦一声响，且听那，下回分解🍉🍉🍉🍉🍉🍉……飞刀🔪，我躲🔪我躲🔪我躲躲躲🤧……

苹果用户赞赏专用码

点击阅读原文，享受万1.5超低佣金福利

阅读原文

蝶恋册 2017-08-10 00:31:15

老唐，就这风格再写本腾讯传，别说吴晓波，连手财12一块灭！ 赞 113

张萌萌最爱酥 2017-08-10 07:04:25

看到老唐写到当年互联网泡沫新浪$1网易6毛, 勾起了不少回忆，我们也是

那个时候差不多2003年最惨的时候吧过去捡便宜货的，那时候才结婚没两年，使了劲东拼西凑整了两万美元，可惜认知水平不够，投资理念也不成熟，最多只知道捡个便宜货，由于对互联网的如此崩盘和未来也真是看不懂，后来还是没敢下手互联网标的，只入手了我们自己所在的封装行业，也是跌得一片狼藉，原来几十块的标题都只有一两块，虽然一波反弹起来也收获不少，可是真和新浪网易没法比，只能说和财富擦肩而过，由于那个时候因为我们菜鸟太菜，（认知水平

这东西真是需要有大量的学习和知识经验累的）整个也是坐了一把过山车，但是却对我们之后的投资学习之路上了好好上了一课，现在想来财富这种东西必须是配得上你自己的认知水平和承载能力的，否则来了也是会走的，不学习不看书不独立思考不总结经验教训就永远走不上正确的价值投资之路！虽然当时觉得有的遗憾，白忙活了一场只喝了点汤，但是现在想来一点不冤枉!

赞 46

中点很远殇 2017-08-10 14:57:27

老唐，您年轻的时候就投身房产和股票，三十出头就财务自由，真是我们年轻人学习的偶像啊！对我们现在追求财富的年轻人有啥建议吗？谢谢您！

赞 2

作者

学习是回报率最高的投资，大量阅读是学习最有效的道路。日拱一卒不期而至。

赞 36

墨颜橘 2017-08-10 07:23:46

《腾讯传》我也买了本有看过，可是再看老唐点评。哇！打开了一个新世界啊！墙裂要求吴晓波老唐联袂出本《腾讯传——老唐手把手点评批注特别版》！

赞 25

忧小曲吻 2017-08-10 06:48:17

连收款账户都是用领导的，弱弱地答问一句，糖糖你怎么用零花钱买糖[破涕为笑]

赞 14

卧澜听风雨home 2017-08-10 09:32:20

大赏转账是给东风又从容什么琴吗？虽然钱不多，但还是慎重点，不喜欢被骗的感觉[坏笑]

赞 3

作者

哈哈，那是我家领导????

赞 11

小碎步畏 2017-08-10 00:33:33

老唐写的太逗了，有点听评书的感觉。另外问下怎么打赏？没找到选项

赞 10

作者

安卓手机直接点“赞赏”按钮，苹果手机长按文末二维码，然后识别二维码即可????

赞 6

小曹DQQ 2017-08-10 08:35:42

看老唐的散打比看金庸的武侠小说还精彩。在不时穿插的四川方言中 投资大理尽显。感谢在60几亿人中发现老唐的文章。[合十][合十] 比男名星帅十倍

赞 6

小惜绪职 2017-08-10 00:05:29

先占楼，先打赏。感谢老唐的无私奉献，早些年认识老唐就好了，感谢~

希望能占得沙发 赞 6

请叫我小耿财 2017-08-10 12:21:34

下次我要把惊堂木偷掉[嘿哈][机智][捂脸][捂脸] 赞 5

作者

[捂脸][奸笑] 赞 2

少司命溺 2017-08-10 08:43:25

这段历程和腾讯后来的命运很契合。太早宣称自己看懂未来的，基本非傻即

骗，尤其那些"看懂了"却不去做的人。未来是像腾讯这样一步步走出来的，一个一个艰难的决策堆出来的 赞 5

噬骨之痛暑 2017-08-10 15:01:14

发现了老唐写作的一个风格，就是行文的画面感极强~ 比如形容接盘侠出

现那里，头顶锅盖，腰缠海带，...还用文字写出了出场BGM~铛里个铛~画面感十足~ 再比如形容"拷问马化腾"那里，"拷问"、rap、吐血三升用得都非常棒~ 再比如泡沫破灭后那段"拿着望远镜都看不到接盘侠的踪迹"，脑海中就俨然立刻出现了画面，把一个难以描述的过程清晰明了的描绘了出来，而且还有自带心理描写~~ 很多画面风格，仿佛在一部动漫中看过，猛然想起，这部动漫就是——猫和老鼠 老唐你说对不对~~~ 赞 4

作者

哈哈哈，你总结的好像有点道理[呲牙] 赞 4

淡野允子闯天涯 2017-08-10 07:59:07

脚都蹲麻了，忘记去厕所干嘛了[呲牙]老唐神功盖世，不得不服[惊讶][惊

讶] 赞 4

亡心城佐 2017-08-10 12:57:54

错过腾讯投资机会的是QQ钻皇客户和游戏粉，现在的王者荣耀已变成小学

生和初中生的社交利器！ 赞 3

庄小姐斧 2017-08-10 12:41:08

老唐这文风不打赏真是对不住人了！我猜老唐的下一本书应该是写本有关投

资的小说！微信没钱了、卡里也没钱了，待我去化点缘再打赏。 赞 2

作者

没，没打算写小说。我就是打算理一理自己从对科技股无感到决策买入腾讯的思考过程，早就想写了，一直没抽出时间来。这几天刚好有段闲时，随性写来而已，没有规划的[呲牙] 赞 3

用卡绍 2017-08-10 09:45:03

太有趣！太有趣！太有趣！连说三遍才过瘾[偷笑]幽默的唐老师魅力大大滴！[强][强][强]辛苦了！[玫瑰][玫瑰][玫瑰]期待早一点下回分解啊！[抱拳] 赞 3

因为爱很重虎 2017-08-10 08:22:10

看上去写腾讯，实则是写买入逻辑决定收益率[偷笑] 赞 3

假惺惺女人闻 2017-08-10 06:58:34

老唐，有时间挖掘一下丁磊和网易的故事吧。也是伟大的企业家和养猪专业户[呲牙] 赞 3

999k純帥大本营 2017-08-10 01:07:58

看完腾讯传，感觉小马哥这门生意技术门槛不高，就是手中大把黏性极强的用户，就看有没好的模式转化为商业用户，最大的门槛就是它抢别人生意容易，别人抢它生意难 赞 3

久横终箱 2017-08-10 13:41:58

老唐，书中关于MIH的投资记录看不明白，股权交易后，MIH以32.8%的股份成为二股东，其中20%是向盈科买的，12.8%是向IDG买的，也就是说腾讯并没有增发融资？这似乎与前面腾讯烧完钱急于融资的记录不符。p100的记录也很奇怪，上市前MIH以可换股债投入，创始人股份下降，但IDG股份依然是7.2。 赞 2

秘制小汉堡222 2017-08-10 11:55:59

是金子总会闪光的，老唐这里越来越红火了。文章棒棒哒，必须赞赏！ 赞 2

7个汉字沙love 2017-08-10 10:21:55

谢谢最会炒股的评书先生，省下的买书钱就打赏给你了[奸笑] 赞 2

山泉有点显 2017-08-10 10:18:50

本来还想看腾讯传，看了老唐的，感觉肯定没有你讲的有意思。 赞 2

一点点不该告白 2017-08-10 10:00:50

大哥您这就是腾讯演义阿[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 2

初夏夜曲西 2017-08-10 08:48:11

寒冬让竞争格局逐渐明朗，南非土豪此时入场是打好大算盘了。人生不怕没机会，就怕机会来了没能力把握。 赞 2

赦免犯 2017-08-10 08:31:34

唐老师写的太精彩了 必须打赏 老师肚里藏颜如玉 家里藏黄金屋啊[呲牙][呲牙][调皮] 赞 2

铅笔描绘你讽 2017-08-10 07:30:42

腾讯传里有讲过没IDG的项目负责人王树后来怎么样啦？ 赞 2

堇色安年湾 2017-08-10 07:25:59

唐老师，好看不累，拜服！ 赞 2

烟奴小 2017-08-10 06:50:28

先赞赏，后细看，再惊叹，文章还是太短，不够看！ 赞 2

爽朗的林林麟丿 2017-08-10 00:43:40

这么晚了还发新文章，首次赞赏必须给老唐！开始关注唐书房没几天，就是觉得看老唐的文字舒服，通透。新买的手一也刚刚才送到，非常感谢老唐的分享精神。这两天正在唐书房拼命捉“渔”，只感觉东西太多时间不够用！问题太多先不问了，今天只想表示感谢！ 赞 2

999k純帥大本营 2017-08-10 00:19:15

这都是后话，如果腾讯死了呢。 赞 2

旧时序猎 2017-08-10 16:18:44

唐哥写文章的速度快质量高，这就是日拱一卒的自然体现，真心佩服唐哥，谢谢唐哥，唐哥辛苦了！~ 赞 1

冷情绪妹 2017-08-10 13:52:59

赞老唐！腾讯传看过一半，据说是吴晓波应腾讯管理层邀约写的，所以赞叹的同时也保留了一些是否刻意美化腾讯的疑虑。老唐的视角其实更多从腾讯的投资人角度去分析，让我等也剥除了很多对IDG和盈科的膜拜感。再伟大的投资也都是有迹可循的，只要遵循合理逻辑。打赏坐等关于MIH，真正的投资大神！ 赞 1

_七爷威武双鱼 2017-08-10 12:44:01

哈哈，老唐写得这么幽默，不打赏都对不起这篇文章 赞 1

狮子刘卷毛呢 2017-08-10 10:35:22

第一次打赏老唐，虽然少了点，但也是心意。投资路上有老唐唠叨唠叨，提醒提醒，没有比这种感觉更好了

赞 1

作者

唠唠叨叨[敲打]

赞 1

小邦一惠的春天 2017-08-10 10:32:18

老唐真是有无限潜能，秒变说书人，看着看着，又是下回分解，怎么解？

赞 1

作者

没办法，时间有限，拼了一天，只码出这么一篇来啊[呲牙]

赞 1

可靠的ew3zt1 2017-08-10 09:51:24

虽然没看过腾讯传，老唐写得绝逼比腾讯传精彩多了。

赞 1

追梦孩卦 2017-08-10 09:34:10

这写得太好了，看的津津有味

赞 1

因迩而乐冠 2017-08-10 09:08:49

看着开心，赏！

赞 1

叫我张爸爸牙 2017-08-10 09:07:00

老梁有体育评书 老唐有财经评书

赞 1

花为伊人笑9 2017-08-10 09:00:38

老唐写文章真是引人入胜啊，一周一更太慢了，一周两更吧，最好憋一口长气写完吧，哈哈，心情跟追剧一样

赞 1

ok肉猪暗魔凶兆 2017-08-10 08:49:45

言语情节之呆爽，仿佛回到高中时代偷看塞在书桌下金庸梁羽生之武侠小说般大快朵颐。真TM过瘾。搬个小板凳儿，急切的等待下一回。[悠闲][悠闲]

赞 1

以吻封城二 2017-08-10 08:46:20

在唐书屋受益良多 真心感谢老唐的无私分享 第一次打赏献给你了[呲牙]

赞 1

用爱情读你砍 2017-08-10 08:40:36

第一次打赏给了老唐，可不要辜负我啊[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 1

依依梓萱茄 2017-08-10 08:33:52

看到最后的惊堂木，有种要揍你的冲动，估计单田芳长那么丑就是被揍出来了

赞 1

苒暖馨摇 2017-08-10 08:30:20

老唐写的比原书还精彩！[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 1

花面狸切 2017-08-10 08:21:57

赶快赞赏，要不看不到下一集了。[微笑]

赞 1

白羊啊黑3 2017-08-10 08:14:35

太精彩了，老唐改行写小说也是名著水平的！

赞 1

栘惘霏 2017-08-10 08:10:17

风投就是这样的，跟二级市场投资不一样，你盈利模式都没有，全靠融资活着，基本上就是看创始团队，当然是一次性投20个项目，其中有一个项目活了，整个投资就是成功的，阶段不一样，投资方法当然也不一样。

赞 1

我爱你罢了左 2017-08-10 06:49:14

伟大的投资者值得学习！老唐也是其中一位！

赞 1

喜浪久sunny 2017-08-10 06:41:01

等待老唐揭秘。不了解MIH来头，但我想给2001年投资腾讯时的它画个轮廓，1.不差钱，投资腾讯的钱，对它来说是小钱。2.大夹头，以前有过不少夹头成功投资的战绩。3.运气好，八字旺财啊。4.看过老唐的手一手二。

赞 1

灼伤弊 2017-08-10 06:40:11

大赞，比吴晓波写得好，写得精彩，□

赞 1

木偶心空空夹 2017-08-10 05:10:42

失眠，起来听唐老师说书，好有趣！打赏了，等唐老师下回分解[呲牙]

赞 1

花絮无情粟 2017-08-10 02:00:08

老唐的文章妙趣横生，文笔生花！着实好看，真心感谢付出的时，精！容知识趣味为一体的评书散打！大赞，大盼！[呲牙][色]

赞 1

爱7855123baby 2017-08-10 01:56:03

良心大师，不打赏都对不起自已，资金不够权限，不然在老唐二次加仓时早

买了！ 赞 1

辉攻商 2017-08-10 01:27:08

风趣幽默，好好的企业研究被你写成了评书[呲牙] 赞 1

轻谈献 2017-08-10 01:07:29

对这段历史略知一二，也亲身经历了科网股泡沫，也亲身肉测了QQ20年。

而在老唐这文笔令人不得不说，这舞文弄墨也舞得如此有趣，打赏翻倍[憨笑] 赞 1

我瞎啊南 2017-08-10 00:54:15

就像看美剧一样，到最后精彩关头，又要下一季才能看 赞 1

旧唱片慧 2017-08-10 00:37:58

当然有补贴，问题是怎么又没了？就像看电视剧，看到高潮，没有了，等下

一集。[擦汗] 赞 1

害纯夫舒 2017-08-10 00:28:03

起这么早，睡这么晚，老唐不用侍寝吗？

作者

一般不会熬这么晚，今天加更造成的旷工?? 赞 1

微眸 2017-08-10 00:25:12

这神断章。。。简直。。。 赞 1

蕾蕾咬 2017-08-10 00:20:28

如果我留言了，是不是就等于承认了我半夜还在偷窥老唐。 赞 1

小温暖掏 2017-08-10 00:18:44

相比于吴老师，老唐的文笔更对胃口！ 这两篇权当传记看了，坐等后续的

夹头干货。 赞 1

还在就好意 2017-08-10 00:12:27

哎呦，刚想睡觉，看到更新，今天刚刚看完腾讯传，很应景，伟大是运气

+熬+坚持[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 1

绝情女子愈 2017-08-13 14:21:43

天地良心，我现在公众号基本只看唐书房，我估计系统认为谈投资的公众号

都是一类，散打和诊股差异也不大[呲牙]

作者

[呲牙]

請說句愛迩柜 2017-08-13 14:10:25

老唐我又来了，一点小小的建议，你书房底部的广告不应该接诊股的，你的粉丝上当的不多，点击量不敢够赚不到钱呀[呲牙]

作者

你想多了，那不是我接的，是腾讯投放的，而且好像每个人看到的不一样，是根据你的阅读喜好投放的。要是你看到的是什么诊股嚒，嘿嘿，反省一下你这只火凤凰，平时都在什么区域撩妹[呲牙]

丿跟我走吧灬 2017-08-11 08:26:56

老唐，大江东去好看，艰难的制造也看了，还有推荐的吗？

作者

发聊天信息“书”，后台会自动回复老唐推荐过的书单给你，多，你慢慢挑就是了。不是留言，是发信息。

银河映彩霞妨 2017-08-11 00:39:13

这风格，第一次看投资类型文章笑翻！老唐大大人才！

我走就好昼 2017-08-10 17:18:53

老唐把这个系列录制成视频吧，就叫《唐王驾到》我们也可以空出双手嗑瓜子[呲牙][呲牙]

作者

感觉跟鬼王游街一样[惊恐]

倾覆架 2017-08-10 14:29:39

借我借我一双慧眼吧，让就把未来看个清清楚楚明明，白白……

不许耍赖官 2017-08-10 13:29:30

获益良多,感谢老唐！2个钢板,敬请笑纳.[呲牙]

不该滚粗苒 2017-08-10 12:54:53

很多人都在阿里和腾讯成名后说好公司都让歪国人买走，却不知道多少公司在吃不上饭眼看就饿死的时候被大户给了一个馒头，谁当时会知道这个到处要饭的日后会飞黄腾达？这些大户不过是广撒网，正好捞了一条小鲸鱼。用事后诸葛亮的心思去揣测。

我爱索红伟希 2017-08-10 12:11:39

拍岸叫绝！[鼓掌]腾讯的故事精彩绝伦，老唐演绎的出神入化！

苏小颜葛 2017-08-10 12:06:47

不开森，还要等到下周。。难道要我买腾讯传吗

云游三郎 2017-08-10 11:18:14

老唐大哥，为什么腾讯十大股东查不到你说的那一家南非的MIH啊？最大股东为什么不显示啊？现在显示第一股东是持仓17%的汇丰银行啊？谢谢

> 作者
>
> 不知道你在哪儿查的？财报清清楚楚写着MIH持有31.51亿股。

灰色控移 2017-08-10 08:42:00

精彩！老唐的脑残剧没有白追啊！又有了新职业～编剧[得意]

黑白灰过 2017-08-10 08:26:39

跌宕起伏，惊心动魄，这两天重温《明朝那些事儿》也有类似感觉[呲牙]

我在柒月3 2017-08-10 08:12:23

感谢老唐无私分享，但是还没过瘾...[偷笑]

你敢爱我吗阁 2017-08-10 08:04:09

老唐居然学会了写章回体小说，吊人味口，看了好不意兴阑珊！

小螳螂饿了的家 2017-08-10 08:04:07

谢谢老唐的分享，献上一杯清茶！

不去太在乎孤 2017-08-10 08:03:38

听故事学知识 给点茶水□钱O(∩_∩)O

阮氏棠兮瑶 2017-08-10 08:00:29

看不到盈利模式，看不到或预期的现金流，甚至没有多少有形资产。说实话，正儿八经的投资人都不会投，银行都不会借钱给这样的公司。这种钱不是一般投资人赚的。oicq那个时候竞争者太多，98年的时候也没有什么粘性，用户都喜欢上聊天室聊天，而不是点对点聊天，我当时都是随时注册个号随机找人聊，下次再用再注册的。腾讯是先有了用户规模，规模效应的导流和用户粘性，然后有了COPY大法才找到盈利模式。只是当时不会有谁想到小马哥会这么生猛，最后是通。吃大赢家。干死了ICQ，还有新浪的那个聊天软件，替代了电子邮件和

短信相当一部分功能，干死了如日中天的联众，还有中国游戏在线。

负己萧 2017-08-10 07:56:16

怎么办，比起腾讯传，我更喜欢看老唐的。有意思。

弯期让省 2017-08-10 07:53:16

粉丝就算是葛朗台，也该付点加班费。

安然失夏挡 2017-08-10 07:49:17

精彩，也让我们了解90年代投资和投机的冰山一角。

与梦魇温存 2017-08-10 07:42:39

嘻哈之中直击要害，老唐读书的思路之清晰真有谈笑间樯橹灰飞烟灭的感觉，看来投资有所成就绝非偶然。早年有机会与段总交集，让我依稀看到张君宝与峨眉祖师郭襄的几面之缘的影子，都是传奇[强]

十八串章鱼线 2017-08-10 07:42:07

老唐，估计腾讯传近一段时间会大卖啊[呲牙][呲牙][呲牙]

逢人如逢已妥 2017-08-10 07:36:08

过瘾，看老唐聊投资就是过瘾。摩拜膜拜

悲惨系 2017-08-10 07:30:34

老唐有没有利用业余时间写小说的想法？不成为一个畅销小说家太可惜了。

勤奋的0326发 2017-08-10 07:19:04

老唐的能力圈不断扩展，知名作家改行知名评书人

sky我是邋遢姐 2017-08-10 07:18:36

老唐应该改名叫戏说腾讯[呲牙]

qq944023的春天 2017-08-10 06:51:53

个人感觉:文中解读的观点很准确，期待下一集。

想知道谱 2017-08-10 06:45:00

属于文科状元的水平，又有民间气息接地气。

Violet德琳 2017-08-10 06:34:25

那些年，投资大佬的真面目

不温柔小姐贫 2017-08-10 06:15:46

看情形，喜欢看书的人少，看手机的人多[偷笑]

空城旧梦人肯 2017-08-10 06:10:36

唐师傅不说书太可惜了[呲牙][呲牙][呲牙]

腹黑中的浪漫0 2017-08-10 01:22:35

给老唐挑挑刺，TOM.COM不是小超人旗下的，是老超人李嘉诚旗下的[憨笑]

冬天分两半兴 2017-08-10 00:58:23

其实老唐没必要挖苦这些投资机构。换个角度思考问题。1腾讯这么多年的回报其实大部分不是企业盈利赚来的，而是不断增资，收购，扩张再加上估值提升带来的，成长的方式不那么“夹头”。2这些机构的目标其实不是发现伟大的企业，毕竟伟大的企业万里挑一，而机构的投资模型是不断发现成长的企业，所以有10倍获利是很典型的卖出目标。再加上代理人决策模式等因素，机构的卖出是可以理解的正确决策。

sky可爱过分ovo 2017-08-10 00:23:49

老唐，看得我睡意全无，我等着七啊！赔我瞌睡[流泪][流泪][流泪]，明天还要上班[困][困][困]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

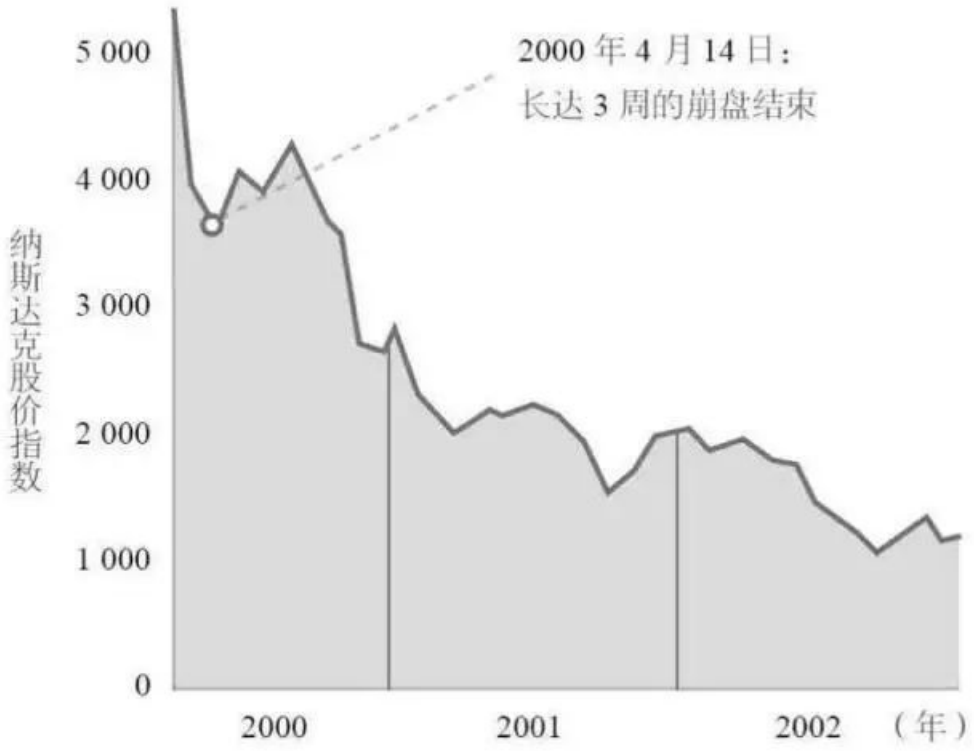
散打投资7

原创 唐朝 唐书房 2017-08-12

收录于话题
#腾讯控股专辑 20
#2017年书房原创 130

这篇偏理论，文字风格略收敛，但长度却有近7000字。为便于阅读，我分成两篇一次推送，也不知道各位会不会读的打瞌睡。如果有，请留言里反馈，下次改🍌。

上回说到，就在腾讯刚刚拿到IDG和小超人的投资款后，纳斯达克指数毫无预兆的闪崩了。



一时间，互联网企业股价跌的惊天地泣鬼神，闻者伤心见者流泪。持有高科技股的投资者和创业者，从天堂坠入地狱，惨不忍睹🍍，有词为证：

> 滚滚长江东逝水，浪花淹死英雄。亿万财富转头空。轿跑豪宅依旧在，负翁眼框红。
> 白发泪眼屏幕前，日日关灯吃面。一壶浊酒哭相逢，多少网络梦，都付意淫中。

就在一片惊恐之中，很少有人注意到，小马哥的腾讯已经默默地发生着质的改变，正所谓机会总是在最危险的时候萌芽。

然而，心儿随着股价波动的人，是看不见这改变的。他们的眼睛，聚焦在记分牌上，而不是竞技场上😤。巴子曰：「投资就像打棒球，你想让记分牌上的得分增加，就必须盯着球场，而不是盯着记分牌」。对投资者而言，股价就是那分分钟变化的记分牌，企业经营则是那流血流汗的竞技场。

——你想要规避大的回撤，重要的是在投入之前谨慎再谨慎地研究企业，而不是入场后随着市场先生的癫狂去买进卖出。哈哈，这句不是巴子说的，是老唐有感于前日在雪球鬼扯市值回撤话题而杜撰的😂。

话说整日里琢磨企业怎么才能活下去的小马哥，意外的发现千里之外冒出个知音：日本有家电信公司，通过向手机用户提供一些有价值的内容，例如漫画、图片、音乐、段子或者游戏什么的，然后按照下载量向手机用户收费，再和提供内容的公司分账。

马化腾一听，嗦嘎😋！这不是抄袭咱的创业项目"中文网络寻呼机"咩？（参看《散打投资5》）无外乎是把寻呼机换成了手机！哟甘达，哈依，你抄我我抄你都是一码事😔（请将这句日语用你最快的语速念出来）！这事儿大有可为、大有可为啊，Word哥！小马哥激动了。

小马哥构想了这么一个盈利模式：咱的优势是有大量用户整日里用QQ瞎聊。但障碍，主要是找不到用户在哪儿，也不知道怎么跟用户收钱。我们如果和电信部门合作，将电脑端QQ跟手机打通，让一部分人和手机对聊起来，产生短信，然后和电信分账。以后继续在这个基础上，琢磨新内容，创造新收入。

这样，电信获得了短信业务增长，我们找到了Q号背后的用户，通过手机话费这个渠道和用户的钱包链接起来🧧。

需要插一句，2000年3月底，OICQ已经被迫改名QQ了。原因嘛，因为美国在线（ICQ）告腾讯OICQ侵权。那时腾讯正是生死存亡之际，欺负我的人那么多，也不在乎多你一个。反正我也没精力和秃驴争师太，你帅，你有理。你说侵权就侵权，腾讯直接认怂，弃用OICQ域名和软件名，改名QQ。

之所以用QQ，据说是某员工在公交车上偷听俩美女聊天时，把ICQ或者其他什么山寨品，通通简称QQ，然后公司就借坡下驴，直接改名QQ了——因祸得福，QQ可比OICQ简单、响亮，更易于传播。

这事儿告诉我们一个深刻的道理：人之所以要有两只耳朵，却只有一张嘴，就是上帝造人的时候，提醒我们多听、少说🙏🤐。你看，多听的员工，立了大功。瞎说的美女，啥也木有，白瞎了创意。

话说小马哥牵着小企鹅，趁危机中同行顾头不顾腚的窘迫，挥舞着IDG和小超人提供的美钞，御风飞翔、金光四射，用户迅速增长到千万级别，在即时聊天工具的江湖里，大有一统天下的气势。

2000年5月，和深圳联通联合展开移动性生活推广。2000年8月，和新鲜成立正琢磨盈利模式的中国移动，联合推广移动梦网，简单的说，就是用户付费，移动抽水15%，腾讯拿85%。一层窗户纸捅破了，海阔天空🐧……

然而，IDG看不见。其实看见了也没用，当一名投资者的心灵被恐惧占据的时候，当注意力集中在指数和股价的时候，赛场上的变化不重要🙈。重要的是赶紧撤出来，静待形势稳定后再做打算，常见的口号是"君子不立危墙之下，现金为王，要控制回撤、平滑曲线，使自己居于可进可退的优势地位，待形势明朗后入场，balabalababala……

远的不说，就说三四年前的茅台，当习李配大力打击三公消费的红色恐怖袭来时（三公：公车消费、公款吃喝和公费出国），市场一片恐慌，纷纷抛售。然而，打击公款吃喝，究竟是让茅台酒的消费需求消失了，还是转移了？如果思考过这个基本问题，投资决策是不难做出的。

也就是说，面对打击公款消费新动态，一个冷静的、盯着球场而不是记分牌的投资者，需要思考的真正问题不是股

价到底要跌到哪里去，而是：茅台酒大量被公仆消费这一现象，其根源究竟是人做了公仆后才喜欢喝茅台？还是因为做了公仆，就有了权利和金钱的优势，以至有更多机会消费到茅台？

回复@管我财: 人民币就是腐败币，这个是不争的事实。
腐败酒这名号，本股东倒是无法反对（话说其他酒可能还不够能力担起这称号）。
不过我们要问的问题是：
1.腐败分子喜欢喝茅台，究竟是因为腐败和茅台臭味相投呢，还是因为腐败分子喜欢好东西？
2.腐败分子喜欢的东西，非腐败分子会不会喜欢？两种人的人性是趋同还是趋异？
3.严打腐败，算虎口夺币（酒）吧，夺下来的币（酒）是直接烧掉倒掉，还是会被其他非腐败分子拿走？
三个问题问通了，是否下注我觉得不难下决定。//@管我财:回复@释老毛:茅台就是腐败酒这个是不争的事实！

收起

释老毛:

茅台又摊上事儿了！不是故意黑茅台，一家就藏了近万支，用习主席的话说快成战备物资了，民间？军队？政府？谁能估算未来茅台的销量变化？【明報專訊】原解放軍總後勤部副部長谷俊山中將貪腐一案近期傳出可能「升級」消息，調查人員在谷俊山家中搜出大批茅台和現金，數量遠超之前估計，令身兼中央軍...

展开

2013-03-11 08:02 相关讨论(378)

2013-03-11 14:29 来自雪球 阅读(184) 设置 | 删除 | 赞 | 转发(1) | 收藏 | 评论(3)

如果是前者，一个原本不喜欢喝茅台酒的人，戴上官帽，犹如触碰了某种开关，会变成喜欢喝茅台酒了，而官帽一摘，哐当，又不喜欢喝茅台了。那么只要打击公款吃喝，企业必将受到重创，这可能造成企业获利能力下降，造成投资者"本金的永久性损失"；

反之，如果是后者，那打击三公就只是把官爷们从排队抢酒的队伍前列揪出来，让后面的人有机会买到酒。酒厂的酒依然会卖光光，你担心什么呢？股价的波动不是捡钱的大好时机吗？

2014年2月22日，红色恐怖下——该日茅台后复权收盘价为113.62元——老唐在雪球发帖赤裸裸地鼓吹到：

> 贵州茅台：1.价格合适，没有商品会剩下。价格相同，不会是好东西剩下；2.超高毛利率。即便沦落为打价格战，也无需走到以本伤人的地步。同时，设备和库存不贬值；3.两百亿现金是过冬的棉袄，一百多亿买个新茅台的独家权利，是未来超额收益的保障；4.永远不要低估了中国人追求财富和追求享受的劲头儿。世界第二的经济体，会诞生一款庆功酒，用于对中华文化表达敬意。茅台机会最大，五万吨远远不够分。
> 原文链接：https://xueqiu.com/8290096439/27776391

想清楚了这一点，记分牌上的波动，除了给你送更多钱以外，没有其他作用——不谈钱了，谈钱，俗，还是说回小企鹅。

小企鹅以每天50万左右的用户增长速度，飞快地占领着中华大地无处不在的网吧桌面。那时候，买得起电脑的人还少，大家一般都是在网吧上网。于是，网吧里充斥着此起彼伏的寻呼机滴滴声——QQ的经典滴滴叫，用的是以前

寻呼机来信息的通知声。

这滴滴声，引来了一双慧眼：南非MIH集团中国区负责人网大为，比马化腾小三岁的美国小伙。

网大为本名David Walleerstein，其在投资领域里的经历，确实符合其家族姓氏：网里死盯——这简直是天生就该在互联网行业里掘金的姓氏。网大为不仅代表南非MIH集团死盯了腾讯，而且在该项入股协议完成后，直接从南非MIH集团跳槽到腾讯，一直在腾讯工作至今。

腾讯在和资本市场接触的过程中，除了金钱以外，还直接得来两件宝：一个是全盘负责腾讯上市的高盛亚洲投行部执行董事刘炽平，现任腾讯总裁，一人之下万人之上；另一个就是这位网里死盯先生，现任腾讯首席探索官（CXO）兼高级副总裁。这是题外话，不展开了。

不过，以当时网大为的年龄，估计也不是该项目的决策者，背后拍板的应该另有高人。这推测还有佐证：即便网大为跳槽去了腾讯工作后，MIH集团对于腾讯的持股依然稳如泰山。背后这位神龙见首不见尾的高人，理论素养之高，神经之大条，令人仰慕之心犹如滔滔江水连绵不绝好似黄河泛滥一发而不可收拾。

2001年MIH集团购买了IDG和小超人的32.8%股份，后来又增资，又收购管理层股份，又通过公司赎回IDG剩余7.2%股份，巴拉巴拉。最终上市后，2004年财报里MIH集团持有腾讯股份是6.3亿股，至今一股没卖，期间因2014年腾讯股票一拆五（相当于国内习惯叫的10转增40），所以目前持股数量是31.5亿股。

——哪位手头有腾讯IPO招股说明书，给个下载地址，或Email一份给我，谢谢！想看看上市之前的股权变动细节。我只有2004至今的财报，跟公司去邮件要招股说明书，没回复我。

反倒是马化腾，2004年持有2.42亿股，年年卖点儿，现在还有8.28亿股——不卖的话应该有2.42×5=12.1亿股。不过，网上有种言论，似乎说马化腾也看不懂腾讯的发展，低价抛售了腾讯股票，我觉着小看我们小马哥了。

老唐理解小马哥，相当理解。年年卖点儿，那是因为人生除了市值积累以外，还有很多更有乐趣、更有价值的事情，值得我们去做。马化腾若是放弃这十多年来所有的享受和支出，只为了财富值从2400亿变成3600亿，从而使福布斯排名前进几名，那才真是如假包换的脑壳有包呢！

扯远了，还是继续说网大为和小马哥的历史性会面。

苹果用户赞赏专用码

本系列相关文章：散打投资5 散打投资6

阅读原文

抹残败的笑帅 2017-08-12 18:07:38

辞职一个月了在家待着好无聊。 赞 4

作者

晕，我在家十多年了，天天感觉时间不够用?? 赞 66

伤需要抹平旦 2017-08-12 20:03:24

老唐的生活才是神仙日子，挣钱，传道，旅游，侍寝。 赞 42

花泽熙简单恋 2017-08-12 17:55:40

移动性生活[悠闲][悠闲] 赞 38

作者

汗，是移动新生活[衰]

赞 16

都叫我寶寶限

2017-08-12 18:14:17

已发送，请查收

赞 20

作者

招股说明书收到，太感谢了[玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 4

happy惘秧

2017-08-12 17:49:50

老唐的文章越来越好看了，诙谐有趣。有能使人深思。

赞 8

ok毛夯侠罢玖玫

2017-08-12 17:47:16

我一直很好奇，华尔街的那些顶级名校毕业出来的高材生，他们是盯着计分牌看还是盯着竞技场看？

赞 8

一点点不该告白

2017-08-12 20:21:47

腾讯的企业文化太强了，能把刘炽平和网大为这样的人挖来留住。感觉腾讯两次转身一是曾李青，傍上了移动梦网，二是刘炽平，果断进军游戏业，几次并购太漂亮，当然内部管理也是没的说，而且几位创始人都是淡名薄利的主，难得难得，怪不得当年小马哥找他们合伙创业[强]

赞 6

最爱guazhedemj

2017-08-12 22:44:49

感觉打赏不多的原因可能是有些人因为资金的原因开通不了港股，

赞 1

作者

然而，我其实并不是在聊港股[害羞]

赞 5

随风小醉丶Mn0

2017-08-12 20:22:57

看到网里死盯我笑出了猪叫声

赞 5

作者

笑出猪叫声，这个难度有点高欸??

赞 1

恋上屁股处女座

2017-08-12 19:42:32

话说作为一个体制内，茅台当年暴跌的时候真的以为是茅台的根本竞争力变了，茅台酒这玩意在我的认知里就是买的不喝，喝的不买，基本就是个送礼的东西，没人送礼了，这东西的价自然就下来了。现在看来这个认知太可笑了，和老唐的差距不是一星半点

赞 5

张洲琳缩

2017-08-12 17:49:26

的确如此，龚虹嘉和马化腾卖海康和腾讯都不能说明什么，只是追求其它东西。有些抛售是真的有不好东西，有些抛售是正常的。像安琪酵母，围绕二股东抛售，多空双方各执看法，到底是好是坏，可能在以后才有答案。

赞 5

天枰骄纵轻吟 2017-08-12 18:02:21

终于慢慢进入到我感兴趣的部分了，继续打赏。对了，能否从MIH的年报或公开资料里找出一些有关对腾讯投资信心的描述？

赞 4

作者

我渣英文，这个，只能靠你了??

赞 2

杼惘霏 2017-08-12 21:43:50

书什么时候上市[偷笑]。看了～学会估值轻松投～里面的公式数字好头晕[流泪][流泪]只能怪自己太笨了

作者

我的意思是。书房里绝大多数文章都在讲解乃至示范估值方法啊。

赞 3

爽朗的林林麟丿 2017-08-12 21:24:27

巨无霸中国移动2000年成立？[惊讶]一想可不是，那会才流行手机。时代变迁，沧海桑田。

赞 3

cookie琪8 2017-08-12 20:28:52

老唐我想问一下你是怎么从一个股市小白变成高级分析师的？想变成你这样的分析师难吗？是不是把手1和手2读得滚瓜烂熟就可以了？下一次写一写你的个人传记吧！无比期待！！！

赞 3

绘绘绘纸人宫 2017-08-12 18:30:16

本来以为要等到下周，老唐笔耕不辍，赞一个！有人提到吴晓波，你怎么评价他？

作者

看过他好几本书，都写的不错。其他不知道，没喝过茶交过心[愉快]

赞 3

神崎莉莎 2017-08-12 18:13:27

其实那时候，只要有资金，可以随时冒出来另外一个腾讯，不是吗？

作者

后面冒出来好多，都死了。新浪uc，网易泡泡，阿里来往，搜狐我找你，雅虎通，E话

通，skype[调皮]……

赞 3

瘦。 老妞的肥猫会 2017-08-12 21:39:13

我一直觉得网大为是腾讯总办里面最无所事事的，每年最有存在感的事就是年度圣诞晚会上唱一把重金属。原来是有这一层关系，看来就是MIH安排的监工[憨笑]

作者

还真不是，网总代表着腾讯的斥候，总是去探索大部队暂时看不见的地方。

赞 2

請說句愛迩柜 2017-08-12 17:53:24

我有点怀疑MIH集团的背后高人是穿越回去的[呲牙][呲牙]

赞 1

作者

同疑同疑[奸笑]

赞 2

婴儿飘落申 2017-08-20 21:30:25

谢谢，唐长老。成长区间估值、写的很明白了。其实下步期待下一步写、高估区间的退出。当年巴菲特买中石油就很经典，当他退出后，有人认为他卖早了，结果只有钦佩。

赞 1

曼陀罗绫又 2017-08-15 16:47:10

买了腾讯转电子书，连续三天花了几个小时看完，对腾讯的产品（陪同我们长大）商业模式有更深入了解，未来互联网的发展还是未知数，敬畏未来

赞 1

年后继续爱叙 2017-08-15 12:59:08

唐长老有开网络直播讲散打评书的潜质，重点就是讲股市风云录！名字都想好了…就就老唐谈股论今！ 开头就是一拍惊堂木！话说公谨当年…其他的我编不下去了，有请唐大师接着讲，上回说到虎牢关三英战吕布，这一回咱说一说一只小企鹅从小不点长成巨无霸的事…

赞 1

作者

??

时过境迁职 2017-08-14 13:01:42

飞信最可惜了

赞 1

小柒存 2017-08-13 00:09:17

老唐大哥，刚刚把手里股票慢慢转移到跟您的持股差不多，国投大回调[大哭]求给信心[可怜][可怜][可怜]

作者

信心，必须要自给自足才是真的??

赞 1

爱情生物链灭 2017-08-12 23:42:58

看来老唐对日本性文化也精通，“你抄我我抄你都是一码事”[色][色]

作者

这怎么是“性”文化呢？??

赞 1

宅伸鸭 2017-08-12 21:48:08

老唐侍寝,笑得我鼻涕都出来了哈哈,自己要是哪天休息在家,终归碌碌无为一天就过去了, 老唐好自律执行力好强,怎么做到的

赞 1

巨蟹正Qv5明2 2017-08-12 19:27:55

老唐你搞性别歧视。书里说多嘴的是俩网友，你咋说是俩美女嘛。 赞 1

作者

呵呵，无关痛痒的小节，乐呵乐呵，不要那么认真嘛[偷笑]

楠子楠子彩 2017-08-12 19:14:22

这胖子和打乒乓球的胖子功夫有一拼啊

赞 1

许妳生安好姆 2017-08-12 19:13:12

看记分牌的毛病大概是刻在人类的基因里的，太难克服了，过去学过的技术分析的那些东西，老是会跳出来指手画脚，唐老师是怎么超越这些的呢？

赞 1

秘制小汉堡222 2017-08-12 18:17:50

听说Pony哥有天文爱好，爱好需要钱烧嘛，买一点完全正常，这样才有乐趣。pony哥最大的利器就是稳，不管怎么样，稳住了局面，等着对手犯错，这个有点曾国藩的味道哈，广东成功企业家好像都有这个特质[强]

赞 1

sky可爱过分ovo 2017-08-12 17:59:34

上次全部家当被方丈骗了一把梭哈，一分钱都没有，今天补上。先打赏再看这个习惯要养成。[微笑]

赞 1

薄情凉心赢 2017-08-12 17:38:07

最后一句是全文精髓[呲牙]

赞 1

颖子狠坚强馒 2020-06-17 20:34:49

再来回看老唐的文章还是很佩服。很苦恼不知如何下手去分析一家企业

中国好臊年庄 2018-01-13 13:45:56

手1，手2都出了，你就从了我们，把唐书房也出吧！

莜冷雅葱 2017-08-18 00:01:34

每次看完正文都要把评论一起看完，这种感觉就像吃粉要把汤喝完一样，珍惜，过瘾

旧时序猎 2017-08-16 07:47:09

佩服老唐的写作[强]

灼尒之歌 2017-08-15 00:15:39

刚又买了你的手财2，你是个人才，不服不行啊

岚小洁爪 2017-08-13 12:16:19

一直在看老唐的系列“著作”，虽相隔千里却总能引起深度思考和认知的提高，感谢球球，感谢老唐！

shine韦洲 2017-08-13 12:00:50

学了老师不少东西，第一次打赏，钱很少，仅表示敬仰之意。

小块浮冰助 2017-08-13 11:15:01

厉害了，word哥。 投资犹如滚滚长江东逝水，绵延不绝，仰慕之情亦是。。。

朝上看园 2017-08-12 22:15:59

网大为的CXO也是前几年刚封的，老实说我觉得他没有太多做实事的能力。不过也正是他天马行空的能力是总办中相对缺乏的，再加上MIH这一层关系，让他一直保持着总办的位置。这也反应了小马哥的用人观：闲人也有闲人的作用。

专属陌洛钢 2017-08-12 22:07:05

您对国投价值回调怎么看？这样问可以吧[呲牙][呲牙][呲牙]

> 作者
>
> 没看法，市场的永恒态就是波动，持续向右波动????

po晓_0 2017-08-12 21:48:43

小马哥的减持理解相当正确，他的年薪相对来说不算高，具体不清楚，不过

应该在香港买个豪宅还是要攒几年。小马哥的财富绝大部分是股市里，身为千亿级的富翁，只过千万富翁的生活，岂不可笑。更何况从资产配置的角度来说，转移一些在房产、现金上才合理。

你好瞎伦 2017-08-12 21:37:36

挺好看的，不过，小生觉着还是之前的文章写得好啊，心法那些，传到kindle读了好几遍。

耐艺咔 2017-08-12 21:36:39

老唐，能写个估值的书吗？像手1、手2这么好理解的。^_^^_^

作者

不是一直在写吗？??

萍萍阎耻 2017-08-12 21:29:18

是不是可以复制到国投上 国投九阴真经是给大家送钱的机会？

作者

不回答酱紫的坑问题??

秋心正暮雨辽 2017-08-12 21:22:50

就这样没有了，我勒乖乖哦，刚刚看得精彩[呲牙]

作者

还同时推了8啊??

life起名丿忒烦 2017-08-12 19:38:15

小马哥难道不能质押股票？香港市场利率又低，简直可以套陆港两地的利差[微笑][微笑]，还是做实业的人不在乎这些资本套利？

北黎不夏砖 2017-08-12 18:00:29

老唐效率好高，以为是下周了，！

辰你还有我吾 2017-08-12 17:50:50

经老唐推荐，自己在网易读书上读了遍腾讯传，个人认为腾讯的神来之笔是腾讯开放微信和qq的对外api接口，很多互联网的应用一旦和微信和qq绑定在一起，用户再想更换其他聊天应用都需要花很大力气重新绑定，就和我们平时更换电话号码一样。

糖抢环动 2017-08-12 17:49:18

刚看完老毛那面干印度，老唐这面企鹅3就出来了[呲牙]

heart祁允祥 2017-08-12 17:47:23

老唐你这样不行，想让吴晓波失业吗？

喵嘎大银算 2017-08-12 17:32:56

先留言 再看

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

散打投资8

原创 唐朝 唐书房 2017-08-12

收录于话题
#腾讯控股专辑 20
#2017年书房原创 130

接着上篇继续说网大为和小马哥的历史性会面。

这位27岁的小帅哥网大为，背后代表的南非MIH集团，虽然是南非最大的付费电视运营商，且在纳斯达克和阿姆斯特丹两地上市，但对于那时的中国资本市场，还是很少有人听说过的，所以，网大为并不是IDG招来的，是自己在中国各大城市网吧调研（毕竟姓网里死盯）时，被小企鹅所吸引，然后摸到腾讯公司的。

那时的小马哥，还没什么江湖知名度，当然也不会有那些纳头便拜公明哥哥的故事。小马哥一定是抱着闲着也是闲着的态度，半信半疑地给这位年轻的大鼻子介绍QQ目前的情况：日均50万新用户注册+自2000年8月开始的和中国移动合作的移动梦网项目。

没有资料说小马哥当时有没有给网大为介绍盈利前景，但常理推测，应该会做的。毕竟盈利模式已经有了，日日有钱进账，剩下的不过是憧憬一下每个用户每年发多少条短信的事儿了，就算PPT比贾总差99个档次，也完全能吹个框架了。现在回想，那天的网里死盯先生，双眼一定刷刷的闪过无数道光芒。

虽然我们不知道小马哥当时怎么跟网先生畅谈未来几年盈利预期的，但现在已知的是2001年3月，移动QQ单月发送短信已经达到3000多万条，腾讯月收入200多万；5月QQ注册用户数量达到1亿；2001年6月，腾讯单月盈亏平衡；2001全年，腾讯获得净利润1022万元，成为中国最早盈利的互联网公司；2002年，腾讯净利润1.41亿，2003年净利润3.22亿——俩人初次见面是2001年1月，最终敲定投资是2001年6月。

对于一个用户数量高速增长，盈利模式已经初步建立，明显具备越多人用越有价值的网络效应护城河的互联网企业，双方达成的估值是6000万美元，约折合人民币不到5亿。如果按照当年净利润考虑，市盈率约50倍，如果按照第二年净利润考虑，市盈率约3.5倍——是的，3.5倍，不是多打了小数点。

我打赌，当时小马哥和网兄弟，都没有想到腾讯能增长那么快。如果真要是知道第二年就能赚1.4亿，马化腾无论如何都会至少喊个20亿人民币估值的。

如果网兄弟能想到三年后腾讯净利润会达到3.22亿人民币，我想，20亿以下的估值水平，网兄弟应该能愉快地接受。因为20亿人民币，也基本确保三年后按照15倍市盈率卖出还可赚一倍的严苛要求了。

不过，由于这次MIH集团主要是收购IDG和小超人的股权，并不是直接给腾讯注资，估计小马哥也不是很上心，心说我来争论半天估值高低，钱是你们拿，关我P事——哈哈，心理阴暗一盘。

这简直是价值和成长的完美结合。具备高速成长确定性的企业，只喊出个无增长企业的报价，这种机会在任何市场都是罕见的，一个字买买买。

我相信，只要大致能预测到腾讯次年净利润不会低于5000万，且未来大概率还会增长，那么给个5亿估值，是任何夹头都敢做的、有理有据有逻辑的事儿。

区别仅仅在于能力圈的不同，导致是否具备知识，能够确信腾讯次年会赚到5000万以上——次年实际利润是1.4亿。这个5000万和1.4亿的差别，大约就是大师口中的「模糊的正确」了。

此时的6000万美元估值，相比一年多以前的550万估值，不仅不是贵了11倍，实际上是便宜了数十甚至数百倍。为什么这么说呢？

一年前，当IDG和小超人进入的时候，是企业随时可能死，随时可能价值归零——当年做免费软件，一直坚持到裤衩当掉也不够，然后静悄悄死掉的，多如牛毛。腾讯若不是及时收到IDG和小超人的美钞，额头上大概率也是刻着一个龙飞凤舞的死字。

而此时，企业已经干掉了行业对手，成为细分龙头，并且开始盈利了。开始盈利意味着具备了造血功能，即便没有外来资金输血，企业照样能茁壮成长，无外乎是或许有速度的差异而已。

吓破胆的IDG和小超人和赚几千倍的MIH，就在这曙光刚刚出现在地平线的一刻，擦肩而过。一个得意于找到接盘侠，获利十倍退出；一个偷乐于在傻蛋手头捡到宝，捂着嘴不敢笑出声。

在股市投资中，经常见用当前股价和历史高低点对比，从而得出便宜或贵的思维模式，这是我们大家有意无意自带的一个心理误区。这个错误不干掉，一不小心可能会坑杀我们不少财富，或者让我们错过不少财富。

一家企业便宜还是贵，跟它过去曾经到过多少市值完全没有关系，只跟它当前及以后的盈利能力有关。就好比曾经卖过3000元的寻呼机，曾经卖过数万元的大哥大，曾经价值一套房的286电脑，他们今天就是腰斩腰斩腰斩再腰斩，还是贵，贵，贵，因为它们的价值近于零。

一只垃圾股，即便历史高点超过200元，也并不意味着100或者50元或者20元是便宜的。

而，6000万美元的腾讯，由于已经度过最危险的生存危机以及找到了盈利模式，反而可能比550万的腾讯便宜。2013年6000亿的腾讯，也可能由于多了一个微信，比随时可能被移动互联网颠覆的3000亿腾讯，更便宜。

——习惯从当前市值和企业盈利能力之间去思考贵贱，就算不能接住成长股持续创新高的黄金雨，但躲过那些抄底死在山腰上的悲剧，也能算是投资道路上巨大成就了。

如何对成长进行估值，一直是习惯捡便宜货的夹头们头痛的难题。我们经常会遇到一些不错的企业，我说的不错的意思，一般至少包括三个标准：①净资产收益率高，②净利润含金量足，③维护原有盈利能力所需资本少，且新增资本投入也可获得较高的净资产收益率——但很痛苦的是，市场绝大多数时候不傻，这些好企业，经常处于估值和股价的"高位"。

大约是在2014年初的一次聚会上，酒桌上的@刘马克 兄分享给我一句话「成长是价值的安全边际」，是巴神说的。可惜老唐渣英文，没见过原出处，但这句话给我的震撼非常大。

关于价值和成长，老唐最认可@刘马克兄说的：成长是价值的安全边际。马克兄这个观点，比台上各位嘉宾水平更高。另外，刚刚那位年轻的周帅哥，数字引用的一塌糊涂，但演讲的气势是台上最有份儿的

2014-06-14 15:51 来自雪球 阅读(215) 设置 | 修改 | 删除 | 赞 | 转发(16) | 收藏 | 评论(39)

震撼在何处呢？以前我的认识是"成长是价值的组成部分"，简单的说，就是我给公司估值的时候，会考虑企业的成长因素。在估值区间出来后，打折以寻求安全边际，得到自己可以支付的买入区间。

“成长是价值的安全边际”这句话，突然给我打开了一个新的空间。也就是说，只要我们能确认未来会有成长，大师的经验是出价可以触及当下估值的上限🤩——注意，依然不是过高出价，而是当下估值的上限。

什么是当下估值的上限呢，老唐在今年4月上旬的文章《像老板那样投资》一文里写过：

> 30倍市盈率是我认为的合理估值上沿……为什么是30倍市盈率？因为30倍市盈率代表着3.3%的年收益率，而这个收益率是存银行就可以获得的。
>
> 存一个3.3%利率的存款在工商银行，本息基本确定100%的概率可以拿到。而投资一家企业的股权，无论我们研究多么彻底，我们都无法得出100%确定的收益率，甚至不能保证本金的100%偿还。这个不确定的风险，必须靠股权提供更高的收益率水平（即更低的市盈率）来补偿。
>
> 因此，当市盈率超过无风险收益率的倒数时，我会认为一家企业进入合理估值区间上沿，没有额外的便宜占，不再适合重仓持有了。注意，是不再适合“重仓”持有，不是“不再适合持有”。为什么呢？
>
> 道理也不难，企业收益会“成长”，而银行存款几乎没有“成长”。所以，合理估值的上沿，并不代表高估，只适合把捡二级市场便宜的重仓位降低，而不是清仓卖出。

我们再看一个巴菲特嘚瑟了无数回的案例，号称是帮助他自己从猩猩跨越成为人的一次飞跃：喜诗糖果。

> 1972年1月3日,伯克希尔买下了喜诗糖果。当时卖方的报价是4000万美元，但公司帐上的闲置资金就有1000万美元，因此真实的报价应该是3000万美元。
>
> 当时查理和我还不是很了解一家市场特许事业的真正价值。在看到公司帐上只有700万美元的有形资产净值后，向对方表示2500万美元是我们可以付出的最高上限——我们当时也确实是这样想的。
>
> 幸运的是，卖方接受了我们的报价。

巴菲特事后想起这件事，很庆幸自己运气好：“我们是幸运的，整个交易没有因为我们愚蠢地坚持2500万美元的价格上限而告吹”🤭。

这说明，巴菲特清楚地意识到，4000万美元买下这个1972年营收3133万美元，净利润208万美元（1971年营收约2900万，净利润数据没找到，估计略小于200万），净资产约1700万美元，其中1000万是现金的喜诗糖果，是一笔划算的生意。

而巴菲特和芒格所坚持的3500万出价（2500万是扣除过喜诗糖果公司账上闲余资金后的价格）则是差点错过宝的愚蠢行为。幸好运气不错，额外捡了500万美元🧧。

现在去回看历史，这就是一个具备成长能力，只需很少资本再投入，利润含金量高，净资产收益率高（208/700≈30%，巴神买下后拿走闲余现金，不影响喜诗的获利能力）的企业。巴神认为，20倍市盈率买下这样的企业，是捡了大便宜，可以拿来嘚瑟一辈子😁。

他也真嘚瑟了一辈子，每年致股东信，没少过吹喜诗糖果。

这句酒桌上的分享，奠定了老唐会去买海康腾讯这类企业的理论基础。后面聊到买入决策和思考的时候，还会翻出来说。今天就到此打住了。

惊堂木被某位读者偷了，摸不出来了🤤。后面大致还会继续写的东西，可能主要集中在：

> ①腾讯发展过程中几次危机，以及在不知未来的前提下，夹头能做的合理应对是什么；
> ②老唐如何因与书房读者黄济强之间的一次互动开始学习腾讯，并根据什么做出买入决策；
> ③未来腾讯继续持有或卖出的核心关注点是什么。

会写几篇，老唐不知道，会什么时候写，老唐也不知道。恳请各位别催，驾校除名，越催越慢🤦。

由于老唐不是打算写腾讯简史，所以，有很多企业史资料我会跳过去，建议有兴趣的朋友还是阅读吴晓波的《腾讯传》。不想花钱的，网易蜗牛读书上有免费的全本，只是限制每天只能看一小时。不想被约束，或者乐意花几十元看纸质以保护视力的，就买本纸书吧，不会后悔的——这免费广告，杠杠热心了🤔。

提醒：发送关键词“书”给唐书房，系统会自动回复老唐推荐过的精品图书链接，包括这本。但是，可是，但可是，不是在文章下面留言区写“书”，是在和唐书房聊天的界面发送信息“书”😡。老唐这几天已经收到一大堆的文章下留言“书书书书书……”了🐼😭。

听评书的茶钱，直接丢过来就是了，嘿嘿嘿，别那么客气！🙏😀祝各位周末愉快！

苹果用户赞赏专用码

本系列相关文章：散打投资5 散打投资6

阅读原文

新鬼来地球哀 2017-08-12 18:22:24

放暑假天天读书房的文章，终于赶上进度了[害羞]。把处女赏献给老唐[呲牙]。

赞 10

作者

后一句吓俺小心肝扑通扑通的[捂脸]

赞 34

安幕风尘国 2017-08-12 17:56:33

写得很好，我读起来并不觉得费力，思想和趣味性兼而有之，老唐写作功力十级。

赞 19

作者

谢谢表扬[抱拳] 赞 4

欲望嚣张总 2017-08-12 19:12:37

深圳早期做sp业务的人都知道，腾讯早期盈利主要仰仗曾李青，最早的融资也是靠他到处求人，运营商领导也是他谈的。据说他和马化腾出去见客户，别人都当他是老板，以为小马哥是跟班。这个人怎么说呢，现实也好，功利也好，反正就是会想尽一切办法赚钱活下去，在深圳赚钱才是王道。小马哥不是这样爱钱的人，但正是团队中有了最爱钱最懂钱最会靠关系赚钱的曾李青，才有了腾讯赖以生存的基因，腾讯文化中一定有他一份。管理层有危机感，同时以为股东赚钱为己任，腾讯的基因中从一开始就有了。 赞 18

专属陌洛钢 2017-08-12 23:03:23

你肯定是投资界中语文写作最好的。我也不知道怎么表达你的文采了。 赞 5

作者

投资界写作水平最好的，是杨天南兄?? 赞 15

渐行渐远说 2017-08-12 23:31:41

唐叔好[微笑]我是个年轻新股民，很庆幸在投资旅途起点就接触了价投，接触了您。这一周好郁闷，您也知道，A股跌了。作为新手，好像能做的就是不停刷雪球，看到底要不要减仓，可是众说纷纭，愈发混乱。我也懂得投资最怕人云亦云，可是自己没对策啊……感觉平时看的投资书都白看了，遇事用不到[流汗]所以想请问唐叔叔：如果你的投资收益近期持续缩水，你通常怎么处理？ 赞 3

作者

不处理。这是正常态，要是天天涨，那还得了？一天涨1%，一年要翻九倍，显然不现实嘛，对不？ 赞 10

从逝擦孟 2017-08-12 20:46:07

巴神花2500万买下喜诗糖果，净利润是208万，市盈率不应该是2500/208=12倍吗，文中怎么是20倍？不是很理解，请老唐指点 赞 2

作者

重看 赞 8

自以为脚 2017-08-12 19:48:34

不打点，我都不好意思接着看了[呲牙] 赞 7

筱滥情申 2017-08-12 19:40:37

建议文章末尾有个提示，点广告，要不非常容易忘了点[微笑]

赞 7

作者

随意就好，随意就好，谢谢兄台[愉快][握手]

赞 4

阿拉丁哟唯

2017-08-12 23:43:50

点广告最多可点3次，大约2元，也是别人教的[害羞]多了也只是按3次算。

赞 6

作者

多谢????

赞 3

张萌萌最爱酥

2017-08-12 21:09:25

这一篇是最有含金量的，能看出投资的进化和蜕变，投资人永远是年轻[微笑]

赞 6

year我是荒信

2017-08-12 19:10:31

一起发两篇打赏的人咋不多呢？ 唐老师，鄙人炒股已7年，信奉巴老7年。

其基本理念很好理解，坚持投资好企业，估值，然后打折买入，坐等。 看了巴老介绍的几本书，自以为已入门，直至今年看了您的手1，才知道自己差的有多远。 巴老是我的投资指明灯，给我指引了投资的方向，而您，是我的领路人，带我真正踏上了价投的道路，感恩，感恩遇到您！

赞 6

作者

我也不知道为啥打赏的人不多??????

赞 4

夏奈公主宇

2017-08-12 19:11:21

腾讯四文，此文最佳[强]

赞 5

黯然情泪意

2017-08-12 18:01:04

从第五篇一气呵成读到第八篇，感觉太赞啦！就一起赏个100啦[偷笑]

赞 5

作者

谢赏?????

赞 2

小小小青年虎

2017-08-12 20:58:40

什么叫夹头？

赞 3

作者

价值投资，简称价投，戏称夹头。

赞 4

郑郑郑小多硝

2017-08-12 19:49:40

感觉老唐的投资理念发生了变化，从确定性高的茅台、国投慢慢过度到成长性可期的海康、腾讯。不啻于巴神从格老的捡烟屁股到芒格的用合适的价格买好公司这种转变。其实内在不变的都是深刻理解行业和公司的商业模式，用经营的数据支撑自己的投资决策[强]。另外要请教一下老唐，如果以市盈率或现金流来估值，资产表这时起的作用是什么呢？难道是仅仅根据行业和经营特点判断资产现状及变化的合理性吗

赞 4

云飘过夏天記 2017-08-12 19:39:34

说起xs糖果，是不是幸存者错觉？假如在30年前买了家喻户晓的喔喔奶糖

或者乐百氏或者大大泡泡糖，风流今何在？估计xs糖果的老板是对市场竞争心里没底才会卖掉。

赞 4

艺心艺意孟 2017-08-12 17:59:16

对了，巴子曰真的笑死我了，回味无穷，哈哈哈哈

赞 4

不该怎么样膜 2017-08-13 09:05:20

写的比三国演义好看，老唐真正大师级人物！一直以为老唐挺闲的，原来是

个勤快人！这三篇文章可以说史诗级别的，能看懂老唐，看懂投资，解决了我的最大困惑！大大的赞！

赞 3

乳此美妙lc 2017-08-12 22:52:38

老唐买入时，腾讯好像是超过了30倍市盈率了吧。

赞 1

作者

等后文吧[愉快]

赞 3

各自天晴好泄 2017-08-15 18:12:42

唐老师，3年后15倍市盈率卖出，收益翻倍，是不是可以换成目前市盈率为

7倍左右，净利润无下降的可能，作为买入条件呢？还有为什么是3年呢？望唐老师赐教，谢谢

作者

也可以。但一般来说，更多的时候，是看净利润的增长。3年只是个经验数据。

赞 2

珊儿尊 2017-08-15 16:07:09

看完《腾讯传》后是很感叹高速成长企业的企业价值，但是冷静下来还是要

反思，我们只是看到了成功者，又有多少半路死去的公司我们没有看到，普通投资者在给了公司较高估值后，公司又能实现其成长轨迹，这种机会是在太少。

赞 2

子千畅要 2017-08-15 13:31:41

为了支持唐大师的写作业动力，点了一下广告，发现还不错，199元买四条裤子，这个有性价比，符合价值投资者的投资理念，果断下单。就算全部被套，也不如一个回撤的钱多！唐大师的股票投资做的好，连广告都选择的好！上次推荐的券商就很满意！ 赞 2

作者

哈哈，谢谢。但表扬不能收，因为广告栏不是我选的，是系统投放的[呲牙][握手] 赞 1

弥淇乖 2017-08-14 12:42:16

打赏88.8，也把这篇好文章推荐给你。 赞 2

作者

谢赏[抱拳][玫瑰] 赞 2

用户12368earth 2017-08-12 21:47:55

唐哥，我不能理解“成长是价值的安全边际”与“成长是价值的一部分”有什么不同？都是说成长是重要的估值要素啊，在其它要素相同的情况下，成长性高的当然比成长性低的公司有价值了啦，换句话说也就是同样的价格成长性高的公司更有安全边际啊，它们只是一句话的不同表达而已啊～ 赞 1

作者

没事儿，不理解放下就是了。价值投资理念，格老以降，多少大师写书演讲几十年，不理解的依然是绝大多数，不急，先放那儿，或许有时需要一个契机， 赞 2

珊儿尊 2017-08-12 21:28:13

按卖方报价4000万计算大约是20倍，按着巴神出价3500或者2500都是低于20倍□ 赞 2

凉忆剩 2017-08-12 18:24:16

我现在是吴晓波和老唐的忠实读者了！羡慕吴晓波的好人缘，羡慕老唐的才智。 赞 2

的年代华 2017-08-15 14:56:13

请问唐朝先生对市销售率这个指标怎么看，是否需要格外关注呢。谢谢。 赞 1

作者

我一般不看。 赞 1

sky可爱过分ovo 2017-08-14 10:39:38

喜诗糖果200多万净利润，4000万报价，还不到二十倍市盈率，那是净利润不是利润，估计也就七八倍市盈率。这种捡死耗子的好日子，也只有七十年代有阿[流泪]

赞 1

作者

七八倍从哪里来的？[疑问]

home任杏子天枰 2017-08-13 17:02:13

老唐对于我来说是神一样的存在，但是写到30倍市盈率是因为无风险利率3.3%时，还是忍不住要说，现在的90天理财产品利率接近5%，那是不是30倍市盈率作为合理上限太高了，应该把20倍市盈率作为合理估值上限？

作者

既然要表达百分百确定性，还是用存款而不是理财来考虑较为合适。另外，老唐肉眼凡胎，万万不敢装神??

赞 1

狮子玉鼠凌峰 2017-08-13 08:54:39

这篇文章有关唐老师投资干货很多 需要反复咀嚼 谢谢啦 打赏 点赞 祝老师周末愉快

赞 1

米虫四四桦 2017-08-13 04:27:37

打了8元小赏钱，不多，图个吉利，只为那句醍醐灌顶的"成长是价值的安全边际"，确实是理论指导实践，不同的思维模式，造就不同的价值理念，也许会成就不同的人生吧！4点多睡不着，有点亢奋啊，又想到改变自己的曼德拉先生的那段墓志铭，好的思想永远在那里熠熠生辉，永不磨灭。

赞 1

千秋此岸风遥 2017-08-13 01:15:11

以后会投资创业版的公司吗长盈精密，欧菲光，苹果沾边的公司会投资吗？怎样判断公司即将反转，以后唐哥可以写几篇。好人一生平安[呲牙]

赞 1

不二不二乀 2017-08-12 22:34:18

老唐写的真好！书房的读者们有福了[鼓掌]

赞 1

风中一抹尘之歌 2017-08-12 22:04:17

多谢老唐的精彩文章，当然也希望老唐能一直写下去

赞 1

董咚咚控 2017-08-12 22:01:39

曾李青离开的早，做天使投资人去了。印象最深的是他说话结巴，偏偏却是腾讯总办里最能和人打交道的。

赞 1

我走就好昼 2017-08-12 21:53:19

这篇文章看了不到一半，但我就决定打赏先。[礼物] 赞 1

林熙换 2017-08-12 20:26:21

感谢老唐让我看到了一条价投之路！一点心意，别嫌少啊[呲牙] 赞 1

谢娜姐姐南 2017-08-12 20:14:58

不学手1老唐的文章像是评书，学了手1老唐的文章才是评书。[偷笑][偷笑]

[偷笑] 赞 1

安槿溪金牛 2017-08-12 19:43:58

老唐这些都是哪里得来的，日拱一卒吗？

作者

对啊 赞 1

醋坛子休 2017-08-12 19:33:33

请问广告点一次和多次，效果是不是一样？ 赞 1

作者

好像是一篇文章下面只算点一次！

温暖如我凭 2017-08-12 19:19:44

看腾讯传花一元，打赏两元，说明经老唐一散打，价值超腾讯传一倍。 赞 1

末苛作 2017-08-12 18:29:07

啥时候分析下融创？

作者

不懂地产，预计要分析，也在2070年前后了[偷笑] 赞 1

go浅唱ai半夏 2017-08-12 18:23:35

不读书不可以，不进老唐的书房更不可以 赞 1

资深禽兽战 2017-08-12 18:12:59

买了你的书 手把手教你学财报 受益一生 赞 1

眠叛垂梦 2019-09-07 10:10:47

再三的努力也跟不上节奏，一咕脑推出这么多文章，你想噎死我……？

作者
????

黯然沉默冲 2017-08-16 11:52:57

成长在投资中的作用，我是理解我们国家的一句话"在发展中解决改革中出现的问题"。错过了这两年的格力，也是我对格力的发展没有了信心[呲牙]

韩汐汐愛 2017-08-16 11:01:55

唐老师您好：成长是价值的安全边际"这句话，可不可以这样理解：如果一个企业一旦不再有营业收入的增长，企业的价值只会向二个方向发展：1、价值维持现状不变；2、贬值。而通常情况下，企业收入不再增长，股票市场就要给现有的市值打折扣，也就是说企业的原价值就变的不安全了。或者可以直接理解为：只有企业越来越赚钱，才会变得越来越值钱。不知道我这样理解对不对。

作者
不完全是这个意思，但你理解的部分没有错。

cookie琪8 2017-08-15 21:44:02

作为躲过两次大股灾，（当房奴没钱买股票）今年重新入市的嫩韭菜，有幸通过天南老师的书认识到老唐，买了手1和2。您用诙谐幽默的语言将投资阐释得如此轻松惬意，让我不粉都不行啊！今天跑步8.15公里，打赏8.15，纪念抗战胜利

作者
????

青禾里enjoy 2017-08-15 13:20:44

唐大师写的太好了，炒股已经达到炉火纯青的境界了，等哪天我不为钱财发愁了，也跟着大师学散打评书，讲一讲屌丝逆袭的故事。题目都想好了，就是在厨师界炒股炒的最好的，在炒股界炒菜炒的最棒的！在厨师界与炒股界段子讲的最好的，现在还没有这个能力！有机会一定要请唐大师尝一尝我炒的菜，有没有唐大师炒股炒的好！

高傲是迩媽怨 2017-08-14 22:38:38

跟着老唐你学了这么久，一口气看完这几篇令人享受的文章，我这么葛朗台的人也忍不住给打赏了[流泪][流泪][流泪]老唐，666！！！[得意][得意][得意]

空心守着人盖 2017-08-14 15:28:12

连看了四篇，过瘾啊，腾讯新高后本文最佳[呲牙]

笑眸观 2017-08-14 12:58:21

唐兄，净利润含金量足，能稍微详细的解释下么？

作者

手财里面不是讲过咩？简单理解就是会计报表的净利润，最终都体现为现金，而不是应收账款。

琴有独终豪i 2017-08-14 12:58:17

用德州扑克打比方: 小超人和IDG是翻牌前拿着同花小连张就下注，指望中

花中顺； 南非人是翻牌后中了顺花双听强听牌，概率赔率都合适后再下注做大底池； 唐老师这样的价投是等听到了同花顺(成为有超强竞争优势的龙头)，大浪淘沙，尘埃落定后再下注

可怜的真爱丁 2017-08-14 11:18:38

写得太好了，就怕看完但是还是很快看完

莫熙阳偿 2017-08-14 11:10:45

以前没点的广告都点点[微笑]

温柔女硬汉殤 2017-08-14 09:17:01

看唐老师说书，几次笑出声，好精彩，从投资角度来读腾讯传，真是收获颇

多[抱拳]

罪奴枣 2017-08-13 20:17:04

谢老唐！读老唐的文章受益匪浅。

十八串章鱼线 2017-08-13 18:49:58

正好这两天在想为什么洋河能给25倍pe，又有些启发了

距离教 2017-08-13 18:36:28

老唐写文章风格与乱世华尔街作者小渔极为相似，读起来风趣，故事性强，

又可能学到东西，明白事理。

秋心正暮雨辽 2017-08-13 14:43:23

老唐，成长是价值的安全边际让我受益匪浅。

乃叔锋 2017-08-13 14:35:40

居然没人打赏？我的第一次就给老唐了，尺度为小兵的10元[呲牙] 一点。

一点小建议：腾讯好不容易跌一点，估值方面等跌多了（30%）再说行不[呲牙]

晚风吹惆怅顾 2017-08-13 12:50:32

支持唐老师，你的理念是我追随的目标。[微笑]

初夏夜曲西 2017-08-13 12:00:47

成长企业，营业收入增长很重要，因为依靠节省成本，净利润增长是有限的

专业平台搭建M 2017-08-13 10:38:53

看了老唐的文章，立马去买了本腾讯传，老唐这广告效果，杠杠的。发现老唐这几篇谈投资理念的文章和实际的案例相结合，通俗易懂，幽默风趣，真是大赞，希望老唐评书继续下去。[抱拳]

花季摘野花猾 2017-08-13 10:29:36

看过吴晓波的腾讯传，当时看到小马哥捧着QQ找不到发财之路，还是个“”吃货“”，真心觉得成功的背后绝对是小马哥，对IT的热爱，是技术控的信心。如果仅仅是冲着当时的科技上市风，早烟消云散。得到资金注入，也是他的这种诚实赚的。

灬桃子小姐恋 2017-08-13 10:14:01

腾讯专几个月前我也看过，理解也没老唐深刻，我也想过假如回到2004年腾讯上市时我会不会买入它，结果是否定的，穿越回3次也不会买入。一是因为当时不懂网络效应这个护城河，第一次看到“巴菲特的护城河“这本书还是3年前的事情，第一次从一直做做宏观产品做起股票也是大概3年前的事情；二是自认为没有那么深的对产业的前瞻视野，到现在也看不懂大量依赖游戏业务的腾讯，怀疑它的未来收益能否持续，下一次转型能否成功？所以，期间即使买入了腾讯也拿不到那么坚定。

臥瀾听风雨home 2017-08-13 10:13:40

对于我等学习夹头的人，这等文章非常有价值，真心感谢共享。

皇甫巫灵郭 2017-08-13 07:35:31

怎样才能在早期发现高成长企业？如果看历史数据，大部分所谓高成长都是陷阱啊。另外老唐用手机看网易免费书吗？屏幕有点小眼睛很累[惊讶]

天蝎要站死 2017-08-13 02:01:57

您说的成长是价值的一部分和成长是价值的安全边际应该是一码事，只是思维方式不同而已。我觉得最重要还是确定性问题。如果不能确定企业未来业绩是增长还是下滑，现在10倍市盈率也吓人。如果确定企业明年增长30%或更多，现在40市盈率买进，最多也就是透支业绩，牺牲点时间成本，还是比前者好。段永平说过，安全边际的实质还是能力圈。请问老唐怎么看？

其实我太傻欢 2017-08-13 00:53:25

“一个具备成长能力，只需很少资本再投入，利润含金量高，净资产收益率高。”这个是核心啊，不知A股里面还能找到这样的票不？

末苛作 2017-08-13 00:17:19

您说得对。看来还是要深入了解、吃透一家公司后再买入，期间的波动就随他去吧，不到目标收益前坚定持有。达到目标收益后持有还是卖出，到时再分析。是这个意思吗？

蕾蕾咬 2017-08-12 23:58:13

老唐 说句实话从小就不喜欢看书，后来看微博雪球大V常说读书是获取知识最廉价的方式，就买了本【投资中最简单的事】1周时间看完，后来又买了格老的【证券分析】哟呵，就是阅读一边，那怕什么也学不到我也得你看完。后来偶遇老唐，买了手1手2还有大为的低风险投资之路。看老唐的东西是最有意思的，老唐加油[强][玫瑰]

柒陌雪览 2017-08-12 23:43:02

写的精彩，看的过瘾，第一次赞赏献给老唐，跟着老唐慢慢学习，很有意思

真闺蜜哨 2017-08-12 23:22:44

“成长是价值的安全边际”老巴遇见芒格后才真正走向成长之路。俺是读了老巴和芒格，遇见老唐之后才真正理解成长之意义

彬寶灬灶 2017-08-12 23:06:53

读老唐的文章从来不觉得长[呲牙]

金牛智安宜水瓶 2017-08-12 22:55:31

过瘾过瘾过瘾

欢和辞诠颂桌ok 2017-08-12 22:43:47

老唐的总结字字珠玑，“成长是价值的安全边际”，一字千金也不为过。老唐的文章已经洛阳纸贵，迟早“花开時节满京城”。

乡巴佬抖 2017-08-12 22:16:52

唐哥说的三个条件，银行股倒是都符合，主要银行是高杠杆行业，如果考虑银行的高杠杆特性有国家提供的流动性支持是否可以给的更好的市盈率[玫瑰][玫瑰]

距离教 2017-08-12 22:09:01

想起我的一个朋友十年前曾经跟我说过，700的市值肯定会超过中移动，我就模糊的相信了。没想到这一天来的还挺快。700一直不便宜，拿着700就是一种冲浪的感觉，不安全但并不疯狂。

泪浸湿眼眶梧 2017-08-12 22:03:55

超赞，一口气读完

糯米糍506 2017-08-12 22:03:50

一些成长企业只有老唐这样的大咖才能发现，小散是没有几个人有这样的眼光的，希望老唐能挖掘到更多的QQ。

我爱你罢了左 2017-08-12 22:02:42

成长是价值的安全边际”这句话，突然给我打开了一个新的空间。也就是说，只要我们能确认未来会有成长，大师的经验是出价可以触及当下估值的上限——注意，依然不是过高出价，而是当下估值的上限。

水果部落阁枪 2017-08-12 21:57:53

后视镜吧，当年腾讯靠和移动联合生存下来的时候，你那估值还是挺有风险的。那时候即时通讯软件还没定盘，可以和QQ抗衡的有网易泡泡等，QQ地位没那么稳固的。

冬虫夏夏草蛇 2017-08-12 21:29:11

东财的时候老股民也说过并不太在意安全边际，和巴菲特的意思应该差不多。

醋坛子休 2017-08-12 21:28:21

去年加入雪球，看过很多精彩的文章，见识过很多优秀的老师，TTB、唐主任、毛巨师、唐朝兄..... 希望您们永远优秀，我会慢慢学习~

薄情凉心赢 2017-08-12 21:27:08

每一次看老唐的文章都有收获，成长是价值的安全边际，我感觉很像是芒格点醒老巴一直坚守格雷厄姆投资原则的一句话。买了老唐的两本书，读了以后就一直关注老唐，不但投资水平高，而且文笔幽默！[强]

被溺爱的爱陪 2017-08-12 20:23:27

感谢老唐！限于自己资金太少，一直都只能看看了[流泪]

新人归毙 2017-08-12 19:31:56

看得就是得劲，顺便问个文中不解之处请指教：“1972年喜诗糖果的那700万美元的有形资产净值”可以理解为公司的净资产吗？或是它俩是一个概念只是名字不一样？[玫

瑰][玫瑰][玫瑰]

作者
就是除无形资产，除那1000万现金之外的净资产。

辽阔的明天妞 2017-08-12 19:30:36
在投资里，巴菲特从猩猩进化成人，现在的我连猩猩都不是，就是只下山的小猴子，有时摘了桃子啃几口丢掉，有时捡了西瓜咬两口丢掉，好在还没吃到过毒蘑菇，希望早日进化成人。

绝望在哭泣窜 2017-08-12 19:28:56
写的这么生动,不打赏都不好意思。

心软是病110119 2017-08-12 19:27:06
雪球上讨论回撤，有人要比业绩。MIH算长线投资者了吧，没控制回撤吧。要不要比一下[得意][得意][得意]

说说而已驰 2017-08-12 19:22:37
此文值得打赏（虽然打赏的钱远远不及本文价值-可谁要我是夹头呢？）。更期待的是未来继续持有或卖出的核心关注点（体现在财报上的）。ipo招股说明在港交所没有吗？很奇怪。

双子俵藤美羽22 2017-08-12 18:54:54
炎热夏日，读老唐文章带来几许清凉。

蓝莺至 2017-08-12 18:52:37
看完了这个散打系列明白一些自己的误区

洛晓熙竞 2017-08-12 18:24:12
说好的讲评书怎么还夹带干货，老唐不要太厚道。

描责骗 2017-08-12 18:23:49
书书书书书……[坏笑][坏笑][坏笑]

作者
[敲打][敲打][敲打][敲打][敲打][敲打][敲打]

凝月笙2 2017-08-12 18:12:46
一定要看腾讯传了。以后也要考虑买30倍pe的好股票了[微笑]

爱担柴的人fly 2017-08-12 18:07:55

6666666666，好过瘾，给老唐66个6[坏笑]

小格格半 2017-08-12 17:53:30

终于抢到了一次沙发！

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

散打投资9

原创 唐朝 唐书房 2017-08-16

收录于话题
#2017年书房原创
130个

理论上说，股市挣钱其实不难。只要在贵的不明显的价格以下，选择几个净利润含金量高、被替代可能小的印钞机，分别入上一小股，然后该吃吃、该喝喝、爱忙什么忙什么，财富自然会以高于社会资金平均收益率的增幅成长。

假以时日，静待伟大的复利规则发挥威力，钱自然就来了，不需要觉着每一天都很关键，每一天都咬牙坚持破釜沉舟背水一战战战兢兢上观天下观地中间观蚂蚁……

然而，这么简单的事情，为什么实践中是一赚二平七个亏的残酷分布呢？老唐觉着，核心问题是：市场经常阶段性地奖励——乃至重奖——明显错误的行为，由此导致了市场参与者的心理和行为扭曲。

有的人听路边社消息，满仓满融参与，结果入市就是18个涨停板；有的人跟收费股神，888交进去，拿到代码，奥拓进去奥迪出来；有的人数波浪，二浪调整杀进去，转眼间资产加零；有的人看电视股评，天天高抛低吸有乐趣，收入超过脚后跟不沾地的高级金领……

逻辑明显破成筛子的行为，却大把财富到手，面对这样的现象，你是心动还是行动？这是投资的核心之"道"。与之相比，研究公司、财务估值，都只能算"术"。

今天转存一篇老唐2015年3月30日发表于雪球的原创段子，供大家思考和讨论投资之"道"——照顾外地朋友，文末加了成都方言注解。

来，一起做梦！ 2015-3-30

对门李扯火来串门
多热情地介绍一种新型的物联网+产业
油爆爆地说
是一种政府大力推广的新模式
只需要现在投资六万九千八
再介绍三位朋友参加

然后啥子都不用干
每个月拿一万九千八
一年后，每月拿九万六千八
两年后，每月拿三十九万八
一直拿够1000万，退休
春暖花开，面朝大海
想切哪儿耍、就切哪儿耍。

这么好的事情

那可是看到你秀才肚子里有两把刷子
才头一个给你说的哦
你无比同情的鄙视了李扯火
那是传销，你表信
多看报纸 少吃闷亏……

李扯火翻起白眼去找楼下张二娃
二娃有点心动
二娃婆娘也说
这年头，胆大的日龙日虎
胆小的，只能日抱鸡婆
二娃心一横
一把梭，整。

你晓得了
心中窃喜
二娃硬是
瓜兮兮 开飞机
神戳戳 骑摩托
看他哪个样子收场！

时间飞逝
李扯火请客
刚刚在浣花公园边边上买了个双拼
要请一哈院子里的老邻居
话个别。
1800一桌
酒上的是茅台，
正宗53°飞天茅台
不用问也晓得
李扯火吃到皮喽

往日里，围到你转圈圈地那些人
一杯一杯紧到跟李扯火敬酒
尤其是张二娃
才买了个宝马乘以5
钥匙上勾了多大个毛毛熊
挂到腰杆上
一甩一甩地
好夯实。
搂到李扯火，眼泪哗哗的流
要不是扯火哥哥看得起，
我二娃这辈子不可能乘以5……

隔壁子张素芬
见到不要钱的茅台

莽起整
整晕了
凑过来跟你搭话
秀才，说你瓜你就瓜，半夜起来扫院坝
人家李扯火，发财机会送上门
你把人家训一顿
你咋啷个瓜皮呢？

你管球人家咋个整
杀猪杀屁股
各有各滴杀法。
能整到钱
那就是硬道理嘻！
你想想
你当初要是跟到李扯火操
今天就是不能乘以5
乘1那是肯定没得问题了嘻
……

时间 又 飞逝
院子里又有几个乘3乘5了

时间 还在 飞逝
李扯火面朝大海 春暖花开了
听说还包了个晃眼儿李嘉欣
隔壁子张素芬忙的脚不沾地
天天拉到李幺妹儿去牧马山
看别墅

时间 继续 飞逝
租对门李扯火房子的刘前进过来串门
多热情地介绍一种新型的互联网+产业，
油爆爆地说
……

我的大锅（哥）
你是觉得刘前进 神戳戳
还是会想起二娃婆娘的抱鸡婆

“是不是可以
梭一把？”

想清楚这个问题，
对投资
很重要
很重要

真的很重要。

备注1：吃到皮，成都方言，挣到钱了。

备注2：好夯实，成都方言，很神气。

备注3：莽起整，成都方言，使劲吃/喝。

备注4：瓜、瓜皮，成都方言，愚蠢。

备注5：晃眼儿，成都方言，乍看有点像。

备注6：跟着...操，成都方言，跟...一起干。

苹果用户赞赏专用

本系列相关文章：

散打投资1
散打投资2
散打投资3
散打投资4
散打投资5
散打投资6
散打投资7

PS：好消息好消息，书房福利里那家普通账户、融资账户、港股通佣金一律万1.6，ETF、分级基金无最低5元限制的著名文艺券商，最近除了送十档行情之外，再玩大酬宾「超过1500只公募基金申购/认购费打1折」，1折哦🤩。经常有基金投资需求的朋友，速速点击阅读原文享受福利。

阅读原文

苏苏苏饼希窃 2017-08-16 15:47:39

爱看盘，对工作、生活都带来了影响。从留言中看，好象也不只我一人有些毛病。 老唐， 下一篇散打投资或者下下下下篇中，能不能也针对这个情况灌点鸡汤？ 为了化解这股戾气，我也想了好多办法，看《道德经》求无为，看《传习录》求知行合一，看《毛主席诗词精选》求大气磅礴，但收效不佳。 赞 3

作者

我估计不如开盘时间看金瓶梅效果好???? 赞 105

还在就好意 2017-08-16 15:05:28

老唐，我看过你的帖子后，觉得你写的诗歌很好。于是，我摘编一段，发在班级群里：“胆大的日龙日虎，胆小的日抱鸡婆”。结果呢，班级女同学现在一个都不理我！ 老唐，你要赔偿我精神损失！ 赞 24

作者

不理你了，你终于可以专心学习了[呲牙] 赞 35

陆地鱼殿 2017-08-16 16:01:53

手把手看了一半，看了后边的内容忘前边的内容，请问老唐怎么办。 赞 2

作者

拿一份自己持股的财报读一次，遇到不懂的翻手1，效果会比只看书好很多。 赞 18

三分热度诱 2017-08-17 08:23:53

先扔点茶钱，感谢老唐的无私分享，相信老唐把腾讯的系列写出来给大家共享，快感能放大1000倍,比腾讯的市值膨胀的还快[呲牙]。顺便请教个事儿，老唐说成长是价值的安全边际，你写了手2对银行研究的透透的，目前只持仓百分之十几的银行股，为何没有加仓银行股呢，是因为判断银行成长前景不好吗？老唐舍弃未来可能的双击机会，一定看到了什么！目前的内房股也很便宜，老唐也无动于衷，为何不写点东东大家分享一下[呲牙]。另，老唐太狠

了，雪球塞钱要的太高了，真想狠狠心塞给呢，看你啥反应 ，只是革命尚未成功，忍忍吧，只好在这提问了[抱拳]

赞 2

作者

雪球一万元，明明是拒绝收钱好不好啦??我心理上接受不了收费回复问题这事儿，但又被雪球强制打开收费问答，所以就调成上限来拒绝??

赞 14

薇薇宝贝耶传奇 2017-08-16 20:32:05

唐总，民生目前除了PB较低外，其他分红率、ROE都不占多少优势，而且还存在管理层受各派系股东左右的情况。我目前重仓建行，想切换一小部分到民生，但仍感觉理由不算充分，求唐总指点！

作者

几十年的江湖经验告诉我，这种问题不能答啊??

赞 14

回回回忆殇沐 2017-08-16 15:40:51

看不懂，成都方言[呲牙]

赞 7

作者

我们成都这个凶凶说的话，明明很你们那个踏踏没得啥子好大滴区别嘛????你竟然说我说滴话你搞不懂？??

赞 10

岚小洁爪 2017-08-16 15:21:46

老唐（其实，从你过往的表述中推测，可能我还大你1岁，但不妨碍咱对你的尊敬）， 咱觉得您老讲得基本都有道理，深入浅出，条理清晰，大道至简，仙风道骨，但咱还是改不了爱看盘的习惯[流泪] 自从在网上认识老唐以来，再加上向雪球中其余的聪明的投资者偷师学艺，自我感觉在投资方面上了一个新的台阶，在体系的搭建上也小有收获，操作中也能遵守纪律，对别人的大赚特赚也基本能够免疫，但这个爱看盘的习惯就是改不了。 一天不看盘，总感觉少了什么一样，我是不是中毒了 [冷汗] 对老唐的豁达，心向往之！

赞 3

作者

没事儿，看看其实也不碍事??

赞 10

细菌打嗝脱 2017-08-16 16:09:05

谢老唐，我是今年知道雪球的时候同时开的证券账户，也是学的价值投资，长投启蒙，后来选了手把手这本书，前两天看书的时候发现的二维码加的你。感觉找到学投资组织了。向老唐报道，忘今后不吝赐教，多多帮带[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 4

作者
欢迎[玫瑰]
赞 7

花泽熙简单恋 2017-08-16 15:43:09
唐老师，请问市场无风险利率用何指标参考

作者
一般多用长期国债收益率。
赞 7

可伶可俐橡 2017-08-16 17:09:18
2017年8月16日收盘，沪指跌4点，报收3246点。某股市新手问道雪球大V
第二天涨跌情况。元卫南：明日继续下跌，下跌十余点；唐朝狡黠一笑：待我思考24个小时，然后告诉你明天涨跌情况；云蒙道，网格交易，价值投资，专投银行股，我也不知明天涨跌；毛老四恨恨道，傻逼才炒股，我只玩模拟盘。第二天，沪指果然跌10余点，毛老四在主页发文，巨亏，TMD我只能做鸭啦！
赞 6

作者
郑重申明，这是编造的谣言，我要去派出所告你[呲牙][呲牙]
赞 4

海南姑娘哩 2017-08-16 15:52:26
虽然不知道在说什么，但是还是点个赞
赞 1

作者
晕，真的看不懂？??
赞 5

上流然姐在 2017-08-16 15:08:19
跟着老唐一起操，好夯实
赞 5

深莫一smile 2017-08-17 09:08:40
关于估值的想法汇报一下，老唐看看有无硬伤：1、ROE是企业盈利能力的体现，老巴也说过长期看投资回报与企业的ROE相差无几；2、把ROE与市场无风险回报作比较，得出企业的相对估值，比如现在无风险是5%，那么15%的企业，理论上可以得到3倍PB定价；3、给股票一定风险折价，比如打个八折；4、局限：企业永续经营是个伪命题，经营业绩也是起伏不定；不适用银行、保险类高杠杆企业；没有考虑业绩增长因素；风险折价比例也是毛估估
赞 4

作者
没毛病??
赞 3

冬天分两半兴 2017-08-17 08:29:59

请教老唐，如何学习写作？ 赞 2

作者

多写 赞 3

空心守着人盖 2017-08-16 16:35:32

市场经常阶段性地奖励——乃至重奖——明显错误的行为，真是从老唐这取的真经，就像唐三奘一样，我身边仍然有同事在自己买了科大讯飞后沾沾自喜，但是没意识到赚钱靠的是什么，一直说价值赚钱慢，真的慢吗？在复利之下，慢即是快，如果年化20%，坚持的越久收益惊人，老唐的25%的要求有点高，我放低点 赞 3

奈小乖判 2017-08-16 16:29:01

唐氏散打，出神入化，个中精髓只有上过战场的才明白呀！ 赞 3

作者

[呲牙][呲牙] 赞 1

总会往情深字 2018-10-26 10:54:16

成长是价值的安全边际 读到这里竟然也给我打开了一扇窗。 之前就像老唐写的思路那样 按照成长是价值组成部分估值：自由现金折现思维→→→安全边际→→→估值 打开天窗后： 成长是价值的安全边际！！！ 难能可贵的是老唐在下面进行了详细展开说明，让我这个小白也是豁然开朗。感谢，从手把1开始（没买手2怕看不懂），潜水拱卒一年有余，终于对夹头有了一点点的理解了。再次感谢老唐无私奉献！真心感谢。 赞 2

红绿配洋气字 2017-08-16 23:04:54

巴适得很！ 赞 2

猜不透割 2017-08-16 22:03:20

唐大师越来越有到茶馆讲评书的潜质了，看是选茶店子还是大慈寺开讲，给我说一声，我准备在边上摆个摊卖瓜子花生矿泉水！听说淘金的不如卖铲子的赚钱！ 赞 2

时过境迁职 2017-08-16 16:55:04

看唐书房一直都是件大快人心并可以持久的事，可是只看不留言，今天来此点个赞 赞 2

作者

为啥不留言。只看不留言的，一律拖出剋[坏笑][坏笑]宰掉[呲牙][呲牙] 赞 2

花为伊人笑9 2017-08-16 15:36:45

李素芬是个什么梗？见到这个名字明显有歧义 赞 2

衬托的凄凉齿 2017-08-16 15:22:47

手哥今天神神叨叨在公共号里头讲投资的道和术，案愚钝就取关了，没想到又在老唐这遇见了。[尴尬] 赞 2

以吻封城二 2017-08-17 15:36:26

抱鸡婆=正在孵小鸡的母鸡 赞 1

我有俩朵花冉 2017-08-17 00:07:08

老唐，可供出售资产和投资性房产的公允值增加，也算企业的利润，真的说不通吧。感觉不能理解

作者

不算啊。算其他综合收益，计入净资产，不计入利润。 赞 1

绮小络起 2017-08-16 23:00:50

佩服如滔滔长江水[色] 赞 1

夏沫翩 2017-08-16 22:01:58

自动脑补四川话，那才有感觉！[呲牙] 赞 1

作者

[呲牙][强]

雨的郁望淌 2017-08-16 21:13:43

我也觉得这种问题不适合短小篇幅作答，甚至不适合文字作答。这也是我深以为憾的地方，要是我能和唐总住一座城市，小酒一喝，牛皮一吹，洋洋洒洒乱说一通中我或许能找到启发。 赞 1

伪娘袜 2017-08-16 17:14:20

“市场经常阶段性地奖励——乃至重奖——明显错误的行为”。这句话解了好多困惑！最喜欢这样的小鸡汤 赞 1

伟伟z345 2017-08-16 16:40:35

老唐[强]，龙门阵摆的好巴适，有赶超李伯清的势头[强] 赞 1

因迩而乐冠 2017-08-16 16:33:29

老唐，以前点杀年报，就差那么一点就到万华化学了，结果你改玩法，不玩点杀，于是乎，万华化学彻底与你无缘了。尽管我5月买的万华化学已经50%左右的利润(且是重仓)，但我知道，你不会在意的，你是内心无比坚定自己投资信念的人。总之，非常感谢在唐老师，是你的读财报分享让我非常坚定地吃定了万华。谢谢老师 赞 1

作者

恭喜恭喜[玫瑰] 赞 1

观阴嬉 2017-08-16 16:04:55

这一次，我提一个更贪心的要求，录一个语音朗读版吧，必火！[嘿哈][嘿哈] 赞 1

相念相惜野 2017-08-16 15:59:48

[呲牙]文才子讲话一般都比较太含蓄，如形容别人拉稀，也一般用疑似银河落九天 赞 1

作者

恶心帮帮主??

痴痴狂狂量 2017-08-16 15:51:40

[呲牙]笑的腿肚子都快抽筋了[呲牙] 。既然最近偶尔翻旧文，老唐叔能不能抽空再结合目前的形势分析对比一下国投，川投，像原来那个给个两投搬砖参考标准。先行谢过～～[调皮] 赞 1

作者

没变化，原来的可以直接用。

86小棉球 2017-08-16 15:48:40

对明显低估的瘦子，就是想上杠杆怎么破？当然，是场外杠杆。

作者

贼若在心中，则除你之外，无人能破??

儿童婊牛 2017-08-16 15:42:07

你好莎士比亚◎唐 赞 1

恋上屁股处女座 2017-08-16 15:31:02

好诗！[呲牙] 赞 1

倾覆架 2017-08-16 15:30:43

找到知音了，发现爱看盘的真不是只有我一个啊！买了4套手一和手二（另外三套送人）后，再经过在唐书房和雪球的偷师学艺后，已经完全能够树立正确的价值投资理念，操作纪律也能完全遵守。可唯独最大的问题就是上班的时候有时间就时不时的拿出手机看看股价，一直都没改掉，好烦啊！ 赞 1

565870713琳kF6 2017-08-16 15:22:23

“有的人听路边社消息，满仓满融参与，结果入市就是18个涨停板”，这几天我堂哥告诉我，他满仓一个重组股，停牌半年，成功了，近期复牌，大涨，直接翻倍，要是以前我肯定羡慕嫉妒恨，自从知道了雪球，遇到了老唐，现在淡定多了。 赞 1

斯文小姐辟 2017-08-16 15:14:45

胆大日龙日虎 胆小日抱鸡母 赞 1

0珍爱永远0 2017-08-16 15:06:45

沙发？ 赞 1

作者

板凳都没有了[坏笑][呲牙] 赞 1

抹残败的笑帅 2017-08-16 15:04:40

老唐最近更新频繁，要出《散打投资》的节奏啊 赞 1

go俄的黑色天空 2017-08-16 15:04:29

这才是真正的散打[呲牙] 赞 1

治割舰 2017-08-16 15:03:07

先赞后看！ 赞 1

专业平台搭建M 2019-09-13 13:49:48

看了几天的散打，终于可以不用看盘了，而且自己时间也很有限。 唐老师对不起哈，打赏的很少。 我正在看你的手1第四遍，谢谢唐老师!

雇群望095 2018-08-02 20:36:08

投资，不了解不投，得对自己行为负责，因为自己的钱是自己用血汗换回来的！[悠闲]

影子爱人窗 2018-06-13 21:19:34

重庆妹仔 看完笑惨了 巴适得板

go俄的黑色天空 2017-09-01 00:39:50

继续打赏，原来四川话不难懂[偷笑]

大人已退隐喧 2017-08-21 17:13:07

不记得什么时候记下的词：德不配位。没有那个能力和心态，赚的钱都是一生的债。

一点点不该告白 2017-08-17 12:30:58

老唐是投资界最会说相声的.

分拜毛味 2017-08-17 09:05:54

发觉成都话比比重庆话土一些[呲牙]谁扔的砖头[敲打]

> 作者
>
> 砖头瓦块一起上，猴子给给！??

钰意2 2017-08-17 08:44:29

我一个好朋友，重仓了一支他朋友透露给他的预期重组票。按照我的分析，该公司价值上不支持现在的股价，而且即使真的重组，每股价值也不会有太大变化。他已经持有半年多了，基本上每半个月就叫我买点，我都不知道说什么好了。[撇嘴]

乐观的市丝柳5 2017-08-17 08:08:49

看不懂 就感觉内容特别热闹[微笑]

末世而安惜 2017-08-16 23:04:13

看到看到就自动切换四川话了，我大四川方言无敌啊……

抹残败的笑帅 2017-08-16 22:58:20

我还以为是我们桂阳方言呢[呲牙][呲牙][呲牙]

姑娘妳真招暮 2017-08-16 22:17:50

老唐，你整错了，应该是骑龙骑虎和骑抱鸡母[色]

鱼的游戏fly 2017-08-16 21:37:49

我要乘四乘六[呲牙]

林包子姓 2017-08-16 19:42:32

老唐最近心情看来不错，在雪球上发言也多了，不知为啥？方便说不？

作者
心情一直都不错啊??

孤为红颜醉__ 2017-08-16 19:09:33
什么锤子瓜子，不知所云，赏！（嘿嘿，打击下老唐，其实看得很过瘾，这得多少年才出这么个人物啊，怕他太傲娇）

码志喷 2017-08-16 18:25:58
李伯清都没得你说的好[呲牙][呲牙]

作者
那不敢，那不敢，还是他凶些??

半半小楠盗 2017-08-16 18:06:16
这方言读着晃眼儿元曲，好美。谁都知道脚踏实地好，但有几人能忍住不投机？非得被咬出过血，才有可能真正懂得要防备心中那头贪兽。

穆穆影子伐 2017-08-16 17:51:23
没看懂老唐这个“道”...是在说非法获利短暂享乐不是长久之计迈？还是想说八仙过海各显神通.....赚了就该你拽！

珊儿尊 2017-08-16 17:49:35
念着念着就变四川口音了[捂脸].....都似被窜笑害地[奸笑]

国庆那天兴 2017-08-16 17:45:16
因为才疏学浅，所以拼了命的跟老唐学习，只学习不说话，希望老唐同志网开一面，不能剋。。。

乂小时光四 2017-08-16 17:36:19
老唐，好久没有看见你晒跑步成绩了

作者
没在雪球晒，改晒微信朋友圈了[愉快]

冷情绪妹 2017-08-16 17:33:32
我们那里叫:杀猪杀尾(yi)巴，各有各的搞法[偷笑]

蕾蕾咬 2017-08-16 17:28:51

跟着老唐慢慢学

大爱卉用 2017-08-16 17:17:42

唐老师...专业术语那么多 还敢说是业余的？

任玓小孩慎 2017-08-16 16:32:32

应该是：胆大的日龙日虎，胆小的日抱鸡母。抱鸡婆不押韵。电影《火锅英雄》里好像有这么一句。

情杀犯扑 2017-08-16 16:29:26

默默的偷笑[机智]

陌小冉莉 2017-08-16 16:28:42

解释一下抱鸡婆[呲牙]

> 作者
>
> 抱鸡婆=母鸡。

fly阿富汗之王 2017-08-16 16:15:30

根据我在川大读书四年的对话经验，居然看懂了十分之八[偷笑][偷笑][偷笑]

我还是我娜 2017-08-16 16:15:26

我只服你的文采：胆大的日龙日虎，胆小的日抱鸡婆。

> 作者
>
> 那是成都俗语，不是我的文采[偷笑]

勤勤555888 2017-08-16 16:13:15

这段子讲投资的“道”，最后如果是老唐，你会怎么选啊[捂脸]

> 作者
>
> 这还用问？[捂脸]

TING尕 2017-08-16 16:08:35

唐兄，当时明月写明朝的事，我咋感觉你俩文风比较像呢!巧合

> 作者
>
> 是吗？说不定我受他影响呢！明朝那些事儿，我看过两次。

0珍爱永远0 2017-08-16 16:04:23

今天有个学球的女性朋友问我股票投资，我说先学财务然后夹头长期投资，

然后然后她把我拉黑了[尴尬][惊恐][冷汗]

作者

那么狠，直接拉黑？你肯定是别的事情把人得罪了[呲牙]

qq944023的春天 2017-08-16 15:41:51

想起王维说过的一句话，功夫在诗外！

earth老帝love 2017-08-16 15:38:46

老唐，文章开头这是在损元神啊[呲牙][呲牙][呲牙]

作者

你想多了??

空虚摆 2017-08-16 15:34:03

这十天来，又在复习《手把手教你读财报》。 读完后静思，咱的智商也不

低呀，咱的阅历也不浅呀，咱的为人也不差呀，为什么咱与老唐的境界差距就这么大呢？

作者

您太谦虚了????

A创世纪金融52 2017-08-16 15:31:23

目前持仓汇报如下： 兴业 20% - 2015年5月建仓 泸州老窖 19% 2015年7

月建仓 深成指B 13% 2016年底建仓 国投 8% 2016年底建仓 （ 操老唐的作业 ） 浦发+平银

10% 2015年5月建仓 信立泰 6%+ 2015年8月左右建仓 万科 6% 比较久了 H股ETF 3% 2016年

2月建仓 （ 当天抄了一个底 ） 华电国际 4%- 比较久了，深套中 其余的还有几个，零星的观察

仓。 今年总共大约操作了15次左右，看得多，动得少。还是那个毛病，忍不住看盘。

滥情爱5 2017-08-16 15:30:39

老唐，首先表示深深的敬仰！写得太可爱了也太有哲理了。。不过对最后的

思考，有些没考虑懂[害羞]这个互联网+我也被推销过，当时朋友的朋友神秘兮兮的告诉我，某

某局领导入了多少～某某董事长又追加了多少～～十万大洋一股，我保证你三年内可以买宝

马！！我不懂，有些心动，后一思索，天上掉下来的不一定是黄金，还可能是鸟粪，就没敢入！

像老唐您一样，我胆小[呲牙]

心态要稳打 2017-08-16 15:30:06

看完才知道 跟腾讯没啥关系

作者

推送的摘要就写了啊：插入一篇旧文。??

梁查器 2017-08-16 15:20:51

先打赏再看.....

观阴嬉 2017-08-16 15:11:27

这是南派传销的套路啊，冒险成功学洗脑，类似的，以前还在有些大学里面搞过，大学生创业辅导，什么做下一个马云，好吃好喝大宝剑，很多大学生跟进去呢，幸好比北派传销好一点点，就是没有暴力。

灰烬地火窍 2017-08-16 15:08:16

好家伙，这方言

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

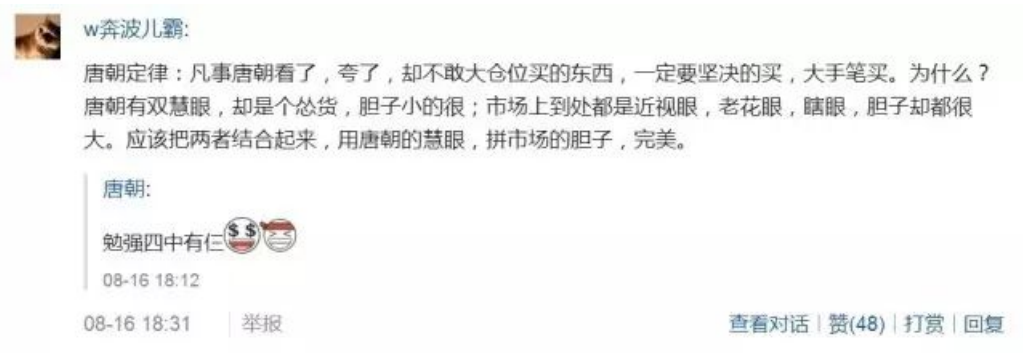
关于抄作业的是与非

原创 唐朝 唐书房 2017-08-17

收录于话题
#2017年书房原创
130个

约1小时前，遇到一个点赞最多的评论说：

> 唐朝定律：凡是唐朝看了，夸了，却不敢大仓位买的东西，一定要坚决的买，大手笔买。为什么？唐朝有双慧眼，却是个怂货，胆子小的很；市场上到处都是近视眼，老花眼，瞎眼，胆子却都很大。应该把两者结合起来，用唐朝的慧眼，拼市场的胆子，完美。



在老唐截图转发后，又有几位老友的跟帖激起了我的警惕：

老友们的评论，有玩笑和调侃的成分在内，但坦率说，关注者里可能真有二话不说直接抄作业的朋友。

对于抄作业这件事，老唐的总体思想是：

> 识人，也是一种能力。西谚有云：If your heroes are right，you are lucky——你关注的人靠谱，你就烂不到哪儿去；中文俗语也有类似说法：跟着苍蝇找到粪堆，跟着蜜蜂找到花蕾。
>
> 将你信任的人的选股，作为选股池里的备选对象，的确是节约时间和精力的做法；你信任的人对某公司所持观点，可以作为自己估值时的加分或减分因素。
>
> 如果老唐的财报分析文章帮助新老朋友们整理了一些材料，提供了一个视角，老唐是开心的。但是，如果纯粹因为老唐看好就跟风买入，这是可怕的。
>
> 从老唐的角度说，今日你跟风节约的汗水，未来说不准会变成喷进唐书房的口水，因为很显然，老唐又不是D，不可能永远伟大光荣正确；
>
> 从你的角度说，放弃了计算和思考的过程，直接拷贝买卖行为，恰恰是在自己资金量相对较小的时候，放弃了观摩学习和验证提高的机会，且可能抄袭了一个扭曲的结果，得不偿失。
>
> 哪怕对方真的是个如同巴菲特一样的绝顶高手，直接抄也绝不是良策——注意，更何况老唐本人距离高手二字还差着十万八千里！！！

搬一篇老唐的旧文，原标题为《信巴菲特，为何不直接买巴菲特挑的股？》——2015年11月15日发的，真心不是为今天准备的，但其中观点是一以贯之的。

推送给大家，算是个预防针吧！真心希望我们都摆正位置，让书房成为我们大家分享企业基本面，交流企业经营信息，共同提高投资水平的地方，而不是最终演化成一个老唐跳上神坛装神弄鬼，读者埋头窥视寻找代码的空间💪。

以下是原文。事实上，巴菲特三个字可以替换成你粉的、或者仰慕的任何大V、高手或者股神的法号。

▵休谟：

有一问题想讨论一下：既然我们如此深信巴菲特投资理念，也认为自身有许多知识上的局限导致对公司经营分析有偏差？为什么不直接相信巴菲特所投资的公司，跟随买入？比如比亚迪，而非要加大难度另投外物？这倒底是为什么？本人观点：抄袭巴菲特成功率远大于自已作主。

▵老唐：

1）夹头理念要求我们将信仰建立在【股票的内在价值是其生命周期内全部自由现金流的折现值】这一基础上（虽然它几乎不可能被精确计算），多加任何不需要的变量，都在违背我们所相信的理念。因相信某人而买入，就是附加了其他变量，是对投资理念的违背。如果我们真心相信巴菲特的思想，我们就不能因巴菲特买入而买入。但是，学习他的分析，并因被他的分析说服而买入，是可以的；

2）除非你直接购买伯克希尔哈撒韦，否则你无法完全复制巴菲特的持股，单买其中任何一只或数只，背后仍然是悄悄附加了自己的判断。在自己不研究的情况下，作出的判断，必将使自己面对不利环境时，患得患失，被股价折磨；

3）你我的生命周期大概率比巴菲特长，为未来计，越早开始独立判断，越能让错误和教训发生在资本金较小、未来改错时间越长的时间段里。

▵龙虎山畔客：

抄袭巴菲特不是完全没有道理。投资者最头疼的一件事，就是对于管理层的判断。这些人是否理性，是否对得起小股东，会不会吃里扒外，是不是会过度粉饰数据（做假账的客气表达），如果做恶事有没有人制约他们。至少对于美国公司，巴菲特这个图章能很大程度上能化解这些担忧。余下的，就是计算买入价格相对公司的近景和远景，是否合适，这个判断已经排除了很多变量，就比较容易了。

▵老唐：

既然要计算买入价格相对于公司的近景和远景，这算是你自己的判断吧，不算抄袭。只是你因巴菲特入股而对公司估值的确定性加分了，这个我也会做的。

▵休谟：

我们相信巴菲特理念，但怀疑其买卖，逻辑上说不通。若不怀疑其买卖的话抄袭跟随应该顺理成章。若时机不对，有更低成本应当跟随，若公司不对，岂不是直接否定巴菲特理念？

▵老唐：

这个理解完全不对。我们不怀疑其买卖，只是当我们不清楚公司内在价值、没发现当前价格和内在价值之间有足够吸引我们的价差的时候，我们不投资，无论有谁买入了，这就是巴菲特投资理念。所以，如果你信巴菲特理念，你就绝不能因为巴菲特买入而买入，逻辑上通的一塌糊涂。当然，巴菲特的买入可以作为你对公司确定性的加分，这个是正常的。

▵休谟：

我们能力圈局限，不全相信或没有能力理解其买卖，于是我们不跟随，是这意思吧？但我想说：巴菲特对其买卖是能力圈的事，我们选择相信巴菲特，为何因为我们能力圈局限而怀疑或否定巴菲特对标的的能力圈？

我们虽然理解不好标的，但巴菲特是能力圈的事呀，我们为什么不好让巴菲特帮我做投资呢？我们最大的能力圈就是知道巴菲特会做投资。原理就像：巴菲特不会造可乐汽水，但他知道谁做得好，给那个人造可乐呀；同理，我们知道巴菲特投资是优等生，让他来帮我做投资呀，抄呀。

▵老唐：

你当然可以抄，直接买伯克希尔就是抄袭优等生啊！但我刚刚已经回复你了，问题在于你迫于法规或者能力或者金钱，仅仅挑了一只或者数只来抄，仓位配比和巴菲特又不同，这就不是信任巴菲特，是扭曲巴菲特。

举个咱这儿的案例，就好比巴菲特买了部分分级A，部分分级B，配比吃套利。而你抄了一只B买进，没买A，这是相信吗？不是。这是附加了自己的判断，基本是盲人骑瞎马了。最后赢钱了，加强骑瞎马的信心，死在下一回。输钱了，还要冤枉巴菲特个龟儿子选的啥破股嘛。

再说了，你跟着买入后，巴菲特没有义务随时给你通报他是否继续持股，如果他撤了你还在，股价大跌你肿么办？如果他还在，股价大跌，你怀疑他已经不在的时候，你又肿么办？最终你还不是疑神疑鬼折磨自己[摊手]

人，一定要靠自己~by医生《鼠胆龙威》

苹果用户赞赏专用

点赞点广告，一次就好，重复无效

小小小浩子君 2017-08-17 14:21:52

抄作业真的是能力。最惨如我觉得老唐说得全对，但作业一点没抄[流泪]

赞 68

铁血1384大本营 2017-08-17 17:00:30

我是从etf拯救世界和银行螺丝钉开始抄，后来抄到老唐你的国投 茅台和腾讯，闲来一坐s话投资的格力，后来还有云蒙的重庆农商银行和中信银行h，岁寒之松柏阴阳鱼和巴菲林奇小厄姆的长城h，秃鹫投资的平安，jacky_he的万华化学，最后大仓位抄到了正合的恒大，小兵和人淡若菊的融创，前一段抄了耕地挖金的洛阳钼业h。还抄了山海之乐的轮动技术，在长恒融之间轮动，拿到了额外收益。还抄了梁宏的追热门股理念。当然

也有少数抄了亏钱的，比如igg。我也不光是抄，我是边抄边研究，对于各个大V的能力圈，优势劣势都比较了解，如何在抄的时候融汇贯通，我也思考的比较多，有可能我比某些大V更了解他的投资缺点在哪里。 赞 49

life紫衣在路上 2017-08-17 14:11:29

抄作业的路过，顺便点广告…… 赞 29

陌以晨懂 2017-08-17 15:33:17

不能再同意老唐！想起个故事，一个科学家四处受邀讲演，一直陪同他的司机说，你讲这些，我都能背下来了，下次我替你讲吧。专家同意了，司机就上场巴拉巴拉半天，也很流畅。最后，一个听众提了个问题，这司机只好说，这问题太简单，让我的司机来回答吧[捂脸]这就是我对抄作业的看法。[憨笑] 赞 27

男贪新欢剿 2017-08-17 15:59:10

我一直抄作业。雪球大V的分享，解决了我缺乏深度基本面分析功底的问题，于是我的问题就变成判断谁是靠谱的大V，这个大V的能力圈是什么，这只股票有哪几个靠谱的大V，大V的分析逻辑是否能说服我。然后再叠加该行业新财富最佳分析师的研报，对企业的判断就可以基本有谱。开始时轻仓，随着知识的积累再判断仓位高低。 赞 18

神崎莉莎 2017-08-17 14:59:50

我认为傍"大V"的基本逻辑，是深入体悟他的渔，而非分享他的鱼。

赞 16

练模仅 2017-08-17 14:55:29

有老唐这么牛的，又这么实诚，乐于分享的，不抄点儿实在可惜。。。

[色] 不过要是全抄的话，干脆把钱给老唐理财吧。 还有，抄的时间点也很重要啊，3,4年前抄老唐的茅台和现在抄老唐的茅台，那可是天壤之别的抄作业。。。[呲牙] 赞 14

笑眸观 2017-08-17 22:02:35

老唐，你好！我是一个80后，只上过初中，数学特别差。像我这种情况适合做股票吗？适合走价值投资吗的路吗？但我特别想学习你的这种投资方法，又不知道从何学起，还请老唐告知我该怎么开好这个头。谢谢[微笑] 赞 3

作者

80后只上过初中还比较少见哈[握手]。理论类的其实很简单，看书房里的投资理念文章或者去看《聪明的投资者》都行。理念接受了，剩下的就是一个个公司了，学习读企业财报，多读多想，至于数学，小学四年级以上水平足够用了。 赞 11

小曹DQQ 2017-08-17 15:13:22

看过老唐老毛辛巴的3年多，从14年开始抄作业，到现在只敢跟着螺丝钉买低估值的指数，我只能说自己是个怂包[冷汗]

赞 10

乃丫头陈 2017-08-17 14:31:31

抄作业，抄的是企业分析能力，模糊估值，安全边际的选择。小时候，优秀的学生也互相对作业，自己做了后和别的学生作业相互印证，是为了得高分。如果只是简单的复写一遍，以后还是做不来。[微笑]

赞 10

q钳糟Hw 2017-08-17 14:24:27

我就奇了怪了，老唐每天不是追美剧就是看书，怎么还有时间写这么有深度的东西？ 只能说：能者无所不能。[玫瑰][强][庆祝]

赞 10

蓝小言系 2017-08-17 21:44:38

老唐，手财1看了几遍了，记不住啊。请问对于财务一点都不懂的，需要脑补一些哪方面的知识才能看懂懂手财[微笑]

赞 1

作者

手财就是最基础的了，对照着陪读贴（雪球置顶帖或者亚马逊免费电子书）看就是了，每一页的问题都答过。不过，最重要的是用，拿一份自己持股的公司财报，看一遍，不懂的地方就翻手1，效果最好。

赞 8

的没道理凸 2017-08-17 21:16:35

老唐，您好，我对腾讯观察了两年了，一直没敢买。因为被高PE坑过，一看腾讯那么高的PE，心里直突突，万一被杀下来受了不了啊！不知道您是怎么克服的呢？[疑问]

作者

除非知道内在价值区间，否则没法克服。后面我会抽空写这部分的，等等吧[愉快]

赞 8

Super丶苏戏go 2017-08-17 18:29:46

“让书房成为我们大家分享企业基本面，交流企业经营信息，共同提高投资水平的地方”[强][强][强]向老唐学习。非常感谢老唐热心分享，甚至热心出题教学。 作为粉丝和受益者，除了给钱给吆喝，也希望能给老唐提供企业分析上的有价值信息，这样自己也有更多成长。老唐有哪方面需要可以多讲讲[呲牙]

赞 7

双子雪琊sunny 2017-08-17 18:33:20

不赞赏都不好意思评论。[偷笑][偷笑] 赞 6

月落琴箫 2017-08-19 15:41:42

不知道啥意思，感觉很厉害的样子，顺便问问，抄你作业买了国投，亏了300了，该割吗？[呲牙][呲牙]

作者

该。反正需要问别人这个问题的股票，都该割了。 赞 5

爱laoxiong2222 2017-08-18 21:58:32

最近你都不做作业，没的抄啊[流泪]

作者

老唐上雪球五年以来，总共也就这几只股票，哪有天天做作业的情况呢？[愉快]巴子曰，假如你一生只能打20次孔，你的投资就没那么随意了。看见没，一生投资时段算50年吧，20次作业，年均不到半次[愉快] 赞 5

小琪空 2017-08-18 10:10:44

想看老唐写一些书评，如《证券分析》，《聪明的投资者》，费雪的《怎样选择成长股》等等吧。 赞 5

黯然沉默冲 2017-08-17 14:46:44

从老唐这里偷学了很多理念，但作业一点没抄[笑脸] 赞 5

小柒存 2017-08-18 07:54:20

我觉得我抄老唐作业抄的最好的，就是抄到了老唐的投资理念。从开始的茅台系列抄到了系统分析、长期持有的理念，到后来的腾讯抄到了不再拘泥低估、合适价位买入、等待成长的理念。这种抄袭可以说节约了我学习投资数年的时间。尽管我资金不多，平时省吃俭用，但偶尔也不得不打赏一点，真心从老唐那里学到了太多。 赞 4

锅害诗 2017-08-17 23:40:27

话说老唐你可超过作业呢？[呲牙]

作者

参考过别人的分析，但自己没想清楚，是不会买入的?? 赞 4

叫我赵大爷喜 2017-08-17 16:16:48

“老唐又不是D，不可能永远伟大光荣正确。”开门，查水表[呲牙][呲牙]

赞 4

姬魂曲绯齐 2017-08-22 01:16:42

吃过抄别人作业的大亏，所以比较警醒。对老唐的作业，基本上都采取批判扬弃的态度，腾讯，茅台坚决不抄，国投就极好必须抄，信立泰与双汇也有点观察仓位，洋河不跌到80不考虑，今年赚钱基本上靠平安与汤臣，总之，老唐很靠谱，但是自己也要争气，钱是自己的，操作也是自己搞定，老唐不是神，不可能什么时候都正确，关键是要学会自己独立思考与分析，然后再对比对照，错了知道为什么会错，正确的道路也就自然浮现了，不断的提高自己，教学相长就是这个意思了。大家共同努力吧！ 赞 3

洞了个树的春天 2017-08-18 18:09:23

我也是抄作业的！茅台错过，因为感觉价格太高。银行错过，因为手2没有看完。国投跟住了，现在基本根据唐哥的持股在分配自己的仓位。说实话，我认可唐哥，但是我个人还是感觉自己要学习知识，手1.2可以当做教科书，唐书房的帖子可以作为习题集，金螳螂就是唐哥给我们布置的作业。其实很多时候因为我们可以吃现成，搭便车导致我们一有困难就退宿。真的，学习还是需要自己的主动性。我想唐书房的出发点，不是唐哥炫耀自己才华，更多是他传播和交流知识的平台。 赞 3

我爱热巴宝宝 2017-08-17 18:21:14

抄袭巴菲特的持仓没有任何意义。因为他每个季度才披露一次，据我观察每个季度的调仓还挺大的。比如2016Q2大幅加仓苹果，大幅减仓IBM，富国银行。IBM还好说，富国银行不是他的最爱之一么。你能想到他会减仓富国银行么。还有减仓所有航空股，之前Q1不是说大举买入么？ 意思就是你不可能真正复制他的持仓。 所以真的看好巴菲特就买伯克希尔就好了。 目前伯克希尔实际上也不贵，Q2持仓1620亿。B股市值2367亿。也就是说他所有实体企业加起来才747亿。按照实体盈利PE低于6。 所以买入伯克希尔=1倍净资产的股票组合让股神巴菲特帮你打理+低于6PE买下他所有的非上市公司。 回到抄唐朝的问题。无脑抄未来肯定要出问题的。 但是唐朝的分析文章确实有很大的价值，有时候比如我想买入10%的仓位，结果正好唐朝看好然后写的分析文章也有理有据那么我可能就买入15%的仓位了。 也有时候比较犹豫到底买不买（比如双汇）然后看见唐朝的分析文章感觉也很有道理，结果就配置了4%的仓位。意思就是唐朝看好的，同时分析文章说服我的那么就是加分项。。。一般极限加分为5%的仓位哈哈哈哈 赞 3

滥情囚 2017-08-17 18:07:32

相信巴菲特的理论，完全照抄他的作业是没问题的。问题是做不到"完全"照抄，除去资金、法规的限制外，巴菲特不可能每次加减仓都及时公布，因此最后也就

抄个80%，那么这还是巴菲特的作业吗？ 赞 3

澎湃先森仿 2017-08-17 16:17:36

没记错应该去年9九月才关注唐书房的，本人现持有伊利股份+50%、中国建筑+80%、信立泰+12%、双汇发展+9%、H股ETF+4%，前3只股票在2015年大跌前买入[撇嘴][撇嘴]，双汇是年初买入，看完老唐的分析后不断加仓，H股ETF去年开始定投！年初没看老唐信立泰的分析之前，信立泰去年股价没怎么涨，当时在考虑年初要不要加点仓，看完分析后果断买入，最后伟星新材清仓换信立泰！老唐这算不算是抄袭？[偷笑]现在整体收益20%。明年有一笔钱支出，我在烦恼是适当时候全部清仓走人呢？？还是留下成本较低股票？[流泪] 赞 3

nice定州明哥 2017-08-17 16:07:05

我习惯分不同类别抄多个人的作业，语数外理化，分别抄单科第一名的，即使每个都只能抄到80%，总体看，依然比自己考效果好，老唐觉得这种做法如何？ 赞 1

作者

关键要能找对那位单科第一啊！我反正觉着我缺乏此能力[捂脸] 赞 3

爱上条雨巷讯 2017-08-17 15:11:52

赞！人一定要靠自己，中国的弱势文化就表现在啥啥都想靠别人，出门靠朋友，在家靠父母，靠青天大老爷，靠佛祖，靠神仙。请记住:自助者天助！ 赞 3

情深似海剪 2017-08-18 08:19:44

哦，也就是逻辑上说服自己。那对于其中的数据，计算，老唐自己可会重新搜集计算呢？

作者

通常会 赞 2

腹黑中的浪漫0 2017-08-18 01:48:21

感谢老唐的文章。经过自己的学习，比较之后就不算是纯抄作业，啥也不分析，上来就买，那是蠢抄作业。 老唐苦口婆心就是告诉俺们，学好技能自己收益一辈子，不认真学，拐棍没有了就虾米了。朴实无华，授渔以鱼。德人啊！谢立方！ 赞 2

RE昨日house 2017-08-17 22:34:03

我说一句，价投抄作业有个原则，认可他的理念，相信他的能力，二者都是通过长期观察后认同的。所以，老唐毋须有什么担心，你的存在是中国价投的福气。

赞 2

泪皇后邮 2017-08-17 20:01:27

我是反对抄作业的，这很危险。说一真事。15年行情火爆一同事非要问股票，无法推脱，就给他说了招商银行，当时18元多点。后来17年见面说他亏了10几万，我说不可能啊招行都新高了。结果他说招行是18元买得，可股灾来了，就全抛了。所以说盲目抄作业，不仅不能赚钱，反而是十分危险的。 赞 2

眼眶的懵懂噩 2017-08-17 16:25:39

托老唐的福，给我露了个脸。不过话说回来，我可是雪球抄作业第一高手。[得意] 赞 2

作者

说说，第一高手总有些拳打南山猛虎脚踢北海蛟龙的辉煌战绩吧?? 赞 2

小恋曲肉肉贤 2017-08-17 15:18:40

自从抄你作业后自己有买过你的书看，唐书房以前的旧文有时间也看，现在让闲职在家的老婆也让看你的书，因她文化高点，现持有国投，兴业，洋河，还有点民生，因资金有限，看着腾讯飞[调皮] 赞 2

失心男M天蝎 2017-08-17 15:11:51

就现阶段，乃至未来相当长的一段时间，抄您的作业都是一件很开心的事情[阴险]至于抄作业后会遇上啥结果，师傅领进门，修行在个人了[憨笑]愿赌——服输 [悠闲] 赞 2

淡忘灬纷飞漠 2017-08-17 14:56:54

一边抄唐老师的作业，一边通过学习提高自己分析企业的能力，才是正道。 赞 2

穆穆影子伐 2017-08-17 14:15:08

胆大的日龙日虎，瞎日就可能日怪了[捂脸] 赞 2

汐小逝代 2017-08-17 14:12:47

自打买了狮子王推荐的南山铝业，就觉得还是要好好思考的好了。[破涕为笑] 赞 2

半夏微衰 2017-08-18 22:09:17

我是把老唐的手把手当教材，国投、雅戈尔等分析当例题，反复看细琢

磨，抄思路、抄方法。 赞 1

忧小曲吻 2017-08-17 23:36:49

不敢重仓，还是因为了解不深。了解不深的股票，哪怕是巴菲特推荐的，俺也不卖。不懂不做，弄懂了，下重手。持股一般不超过三个 赞 1

计典丽摩羯巨蟹 2017-08-17 21:07:46

关注老唐许久，学到了不少东西，第一次赞赏。很多内容还需要自己不断加强巩固。 赞 1

我爱你罢了左 2017-08-17 17:35:37

看了老唐的国投，琢磨了一个春节，年后，通过老唐公众号，开通某券商，买入国投不久，被举牌，并中新股一支。不习惯追高，因为期间苦读老唐手二，遂重仓招行，结果飞的一塌糊涂。我觉得我运气好，买啥啥涨，我觉得我运气差，也是买啥啥涨。投资在于将现金换成不断创造价值的资产，在于排除价值毁灭的资产，持有生产价值的资产。当然，重点是判断资产创造价值的效率和可持续性。 赞 1

year我是荒信 2017-08-17 17:10:48

唐老师的票，我也轻仓抄了点作业，国投电力、洋河股份，拿的时间不长，小亏小赚离场。老唐重仓的茅台，我没敢抄作业，因为我怕老唐爱上了茅台而忽视缺点，怕白酒的行业风险；而老唐重仓的国投，我受不了慢节奏，觉得国投适合大资金求稳，是养老票。　　去年暑假我看完《手财1》之后，觉得格力在很多方面像茅台，而且更便宜、行业风险低，于是就满上格力，这是抄作业时临时修改了。 赞 1

丈乞 2017-08-17 17:07:37

老唐，仔细看了看，写得很不错，学习了。嗯，继续抄我的作业去了[呲牙][呲牙] 赞 1

你大婶裙 2017-08-17 16:23:01

我抄作业都自己思考了，只抄了国投最多，民生一点。茅台一年前就觉得贵，自己判断不敢抄，看他从300涨到500.容我哭会[流泪] 赞 1

漫长的等待佑 2017-08-17 15:55:55

说白了，想赚小钱的就一抄了事；有雄心想成为巴老或者类似老唐的能人就借抄的机会学习。同样的事情，动机决定你的未来。 赞 1

距离教 2017-08-17 14:32:44

抄作业最怕怀着隐性担保的思想无脑买入。 赞 1

病态美战 2017-08-17 14:21:29

老唐的作业，主要还是起到，定性的作用。数据和逻辑支撑。你持有茅台我为了打新的深市门票14年换成五粮液。现在看水平高低眼光高低就差在这，少赚也是赚吧 赞 1

可爱的爱海0123 2017-08-31 13:11:04

和修谟的对话很正确。其实，跳出来看，在考虑到所有可能后，纯粹抄作业是不可能持续的，即便是巴菲特的战友也是，1975年亨利.勃兰特就被吓跑了，那时的价格是两位数，而施洛斯却很明白，所以是大师。投资、创业其实是要成为专业思想领袖，是在金字塔顶端，思想不跟进，资产很危险，早晚会完蛋。那个什么20个洞洞，如果真明白了，就会明白，投资是一项艰难的事情。

或间或不 2017-08-19 00:30:56

只谈逻辑：这是一道包含100%仓位配比、每个标的买入和卖出的作业。因为没人能拿100分，只抄一部分仓位的买入，实际上分数不会好。那这作业该怎么抄呢？理解其解题前半段（买入逻辑），形成自己的解题后半段（卖出条件）

滥情爱5 2017-08-17 22:41:10

老唐对国投的分析鄙人觉得点十个赞都不够[强]

子千畅要 2017-08-17 22:35:07

[憨笑][憨笑]已经不抄作业的嫩韭菜报到！！

儿童婊牛 2017-08-17 22:31:07

好吧，你说的都对，我还是继续抄作业吧[害羞]

唇先生贱 2017-08-17 21:51:43

厚道[强]

黑色内裤淌 2017-08-17 21:46:59

自己没个主心骨的抄作业，几乎肯定会遇到麻烦。因为，没有谁能绝对信谁。如果之前是没有经过自己大脑而作出的选择，当遇到困难时深套时，不可避免的要动摇。自己没操那么多心，自己就不会那么深信不移，遇到困难时肯定坚持不住。坚持不住黑暗，如何能迎接黎明？

沉默在我们茶 2017-08-17 20:24:05

曾经抄您作业的路过，多谢您的无私分享

侻籽监 2017-08-17 19:30:37

老唐的作业是必须抄的，而且要多抄。不过现在估值都不低了，无从下手

唯唯唯川 2017-08-17 18:49:58

小点声音对老唐说：我是抄您的作业，但是因为对您分析逻辑的认可所以才抄的[呲牙] 不认可的不抄[偷笑] 道理都懂，渔胜于鱼，但我就是懒得读年报分析[流泪] [流泪]

落叶淘敏zx 2017-08-17 18:23:41

自己不动脑子，迟早要股市里亏钱！分析可以借鉴，但是执行全靠自己！

游戏丶招托 2017-08-17 18:21:34

以前抄过侍郎的分级A盘，后来突然间盘崩了，自己亏损挺多的，估计有30%+，也没在雪球那说什么，因为是自己的决定自己承受，也买过他的书，内容挺好的，估计这次的市场风险也不是他能预测的吧，所以抄作业真的有风险。后来，总结这两年不到的入市经验，发现自己不熟悉不了解的坚决不能碰，可以把资金放到别的地方理财，留得青山在不怕没柴烧[呲牙]

夏日虫儿飞day 2017-08-17 18:16:55

老唐推的双汇很棒啊

丁丁菇凉vu 2017-08-17 17:54:04

抄作业的基本上都是抱着捞一笔跑路的想法。他们打着自己的小算盘，没有理解投资决策的内在逻辑。基本上这些人既无短线炒作的能力，也没长期投资的决心。只是跟风而已，和市场上成天追逐热点的人没什么区别。

我後悔叻确 2017-08-17 17:43:46

因为和老唐的差距，比老唐离巴菲特的差距还远一万倍，所以还是悄悄抄了一部分作业。当然，其间也试着按照手一手二和书房里老唐无私公开的思路和方法，自己尝试去读懂企业财报，对已持仓股进行检验。 借这次回复，要提醒老唐，之前的投票不能不算数！我可是每天开微信第一件事，就是进唐书房找更新！另外，手二读了下来，自己也找了几份银行财报做了作业，但感觉和老唐的距离没有拉近哦。老唐考虑下解剖招商和民

生？[坏笑]

漫天灰和 2017-08-17 17:43:39

老唐说得好，希望大家在一起交流切磋。 不是单方面抄作业。 不论现在能力如何，至少树立起与大家平等交流甚至在某些话题上有独到见解的目标。 至少要给老唐也留一个抄作业的希望啊[呲牙]

go滴血的白菜头 2017-08-17 17:31:35

一直没有抄老唐的作业，但是看的最多，收获也很多。

阳光的govl331 2017-08-17 17:28:26

个人认为抄作业最重要的是抄选股的逻辑和分析思考的过程。老唐是价投大师，但我不看好信立泰，双汇没有想明白。目前持仓也完全和老唐不重合。腾讯，茅台和海康都想买，但总是觉得贵的下不去手。

我瞎啊南 2017-08-17 17:25:01

你说我咋就没抄雄安概念，没抄方大碳素，没抄科大讯飞呢，抄作业抄的多有原则啊

莫熙瞳棍 2017-08-17 16:58:44

唐长老人实在！不论是抄还是不抄，决定权在自己，那么将来无论出现什么结果，都是自己的事情，为自己的行为和决定负责，成年人如果这点都做不到，那就别谈其他了。

ok第七铺R浪爷 2017-08-17 16:36:53

买了老唐的两本书后，就天天想着抄老唐作业了[呲牙][呲牙]

八区木流prince 2017-08-17 16:33:33

我就是关注好些人，选择性抄作业的，加了自己的判断，错了坚决自己背锅[嘿哈]

铁血1384大本营 2017-08-17 16:32:32

学习并参考唐老师的股票 但是还要符合自己的能力圈和技术切入点 学习但不盲从

扑朔迷谁喊 2017-08-17 16:28:26

我高中的化学老师说，我的作业你可以抄同学的，但是，如果连错误都是一模一样的，那我觉得你没有把握抄的精髓！我想，抄作业一定是需要加入自己的判断

的，否则，你心态是不一样的，况且没有人来告诉你买卖点，会乱的！

菇凉大大好蓝瘦 2017-08-17 16:11:50

我觉得吧，抄作业在涨的时候吹的厉害跌的时候也是踩的最厉害的，这叫懒，或者叫对自己的不负责

筱漁份 2017-08-17 15:49:44

完全直接抄真的不好，参考高手的思考邏輯与方法才是正路，努力学習將自己的水平提升糸唯一的選擇。

好女寻真爱朴6 2017-08-17 15:48:37

带着自己的思考去抄作业也是一种提高。

温柔女硬汉殤 2017-08-17 15:48:32

老唐说的是肺腑之言。换句话说，老唐说得再正确，你也得独立思考。反正盈亏自负，与老唐无关。[微笑]

漫长的等待佑 2017-08-17 15:40:03

是不是用markdown笔记写的，666

> 作者
>
> 不是。就在公众号后台写的，老是记不住markdown那几个代码[惊恐]

易筱艺感 2017-08-17 15:36:53

跟着老唐一起操……我是来点广告的……[呲牙][呲牙][呲牙]

我瞎啊南 2017-08-17 15:34:41

我经常参照大V的选股逻辑，明白了和认同了就抄点。一句话：搞懂+分散!

陌唯若傻 2017-08-17 15:31:02

仔细读你的书，看你的财报分析，学习你说理念，希望有一天成为你一样的人。谢谢你的分享，非常感谢！

控暮色过 2017-08-17 15:28:48

问题解决了 刚刚发现雪球的股票筛选器就筛得很准 抄作业不好 做伸手党也不好[呲牙]

丈乞 2017-08-17 15:27:47

看手1时想了好久抄了茅台，又陆续抄了腾讯和国投，可惜腾讯涨得太快都没有买够仓位[撇嘴]个人认为买不买抄不抄是自己的事情，据我鉴定老唐真性情没看出有巫师潜能！[呲牙]

格格不入岸 2017-08-17 15:21:32

这两年很大程度上在抄老唐作业，看了老唐的文章，完全被老唐的观点数据和理念给说服了，然后看着还不贵，赶快就下手了，人都很矛盾，也希望早一点独立思考，不过还是坚持一点，不懂不投，没搞明白不投，抄作业也得完全搞明白才投，所以老唐后面买的海康、信立泰、腾讯也就没有跟了。

儒雅的Cute826 2017-08-17 15:12:26

抄作业可以，但是要抄好学生的作业，这算站在巨人的肩膀上。好学生也会做错题，刚好抄到错的题只能算倒霉！最好的方式还是看好学生的笔记，学习好学生的解题思路[呲牙]不过好多人只是为了拿个好分数而已，不懂解题的乐趣！

唇先生贱 2017-08-17 15:10:57

每个人的能力圈都不一样，对企业的内在价值与投资风险的理解，对投资资金的分配与投资期限，预期收益率都完全不同，我认为别人的投资分析只能参考，必须得自己独立思考认真了解企业后才能决定自己的投资。否则面对市场价格的波动，我们自己必然会惊慌失措，造成投资的亏损失败。

耐艺咔 2017-08-17 15:07:00

我也抄了两只，一只套了，但通过分析我觉得还能持有，所以不吐口水[呲牙]

漠爱墓头 2017-08-17 15:02:45

老唐好，正在看手1，可能是老白菜理解能力差，有些地方琢磨不透呀，如现金流量表补充资料中减去经营活动中没有包含在成本里的现金支出，如多交了税，增加了存货，增加了应收，支付了应付。举例推演一下吧。谢谢！

作者

这个，应该很简单的吧！估计你想复杂了，你就当你是个小工厂老板，记住净利润是权责发生制计算出来的，然后照着166页表格模拟一次就明白了。千言万语一句话，有些钱付了，没有计入利润表的成本，有些钱计入了利润表的成本，但并没有付钱。现金流量表就是把这两种情况做个还原，仅此而已。

夏末椅 2017-08-17 15:00:54

我的做法自己努力学习价值投资，提高自己的投资理念，争取于大神水平无限的接近，把大神的持股当做股票池，选择自己能看懂的标的，进行投资！也要坚持学习企业分析，争取早日不再抄作业！最终扔的拐杖！

爱担柴的人fly 2017-08-17 14:56:58

感觉又损失好几亿，一个作业没抄，按照大V做法，坚定自己持有的，妈的就是在那躺尸不涨。我该去喷谁，该怎么喷。尤其是万科，最近天天跌啊，这样下去三年白玩了，你赶紧持仓万科5%

醋坛子休 2017-08-17 14:54:57

第一，作业抄多了，会养成屈服权威倾向，丧失独立性；第二，人家买得积极可能卖得更坚决，买你知道，卖你知道吗？第三，如段永平总，他懂得巴神不一定懂，每个人也许都有自己的优势；第四，从来没有什么救世主！

可爱小老虎o 2017-08-17 14:49:56

唐老师 我想筛选出两市去年roe大于15的股票，但是一般的股票软件筛的并不准，好像都是用的最近季度的roe，这个有什么办法吗？唐老师用什么软件筛选呢？请指教，谢谢[愉快]

中国好臊年庄 2017-08-17 14:49:43

作业可以抄，但不能无脑抄，如果老唐等大V分析的和我自己分析的差不多，我的仓位就会略重，否则就不买或略轻。总之，还是很感谢老唐的。

叫我赵大爷喜 2017-08-17 14:43:49

上面的一位兄弟说得很对，抄作业是为了得高分，前提是要会做，否则把根号尾巴弄丢了就亏大了。因为来得时间短，只抄了个杀猪的

baby程晓明King 2017-08-17 14:41:31

我也点赞了[耶]。现在主要从老唐实盘里找股票买[笑脸]。

温文尔雅撕 2017-08-17 14:33:29

老唐的粉丝，相信都是素质较高的。粉丝的回复也很精彩，与老唐的影响力配得上。抄作业么？本人身体力行感觉，是非常有益的，每年收益十个点有多，妥妥的，有何不可？[呲牙]

妮748新WJ 2017-08-17 14:26:57

老唐买了27%的国投，我却买了百分之72%。茅台海康一股没买，腾讯在香港，我钱少，没资格买。这种抄法能不能及格？

最爱bc5wx4 2017-08-17 14:23:43

看着这个想起了老巴同学， 你说是老巴谨慎呢还是老巴胆小呢？ 也许

就因为谨慎胆小错过了很多大牛股， 但也同样也许因为谨慎成就了老巴。

纯白连衣裙鹃 2017-08-17 14:23:19

跳过自己的思考，纯粹的炒作业的，是不是都是富二代呢，因为他不需

做要优秀毕业生，有个好爹就好了[捂脸]

节约自己念 2017-08-17 14:21:08

国投抄你作业，国海证券抄ruibeier作业，深能和皖能抄我朋友作业，

基本都是亏，反而我自己的兴业、宁波银行、东方雨虹和双汇还基本上都赚了[呲牙]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

散打投资10

原创 唐朝 唐书房 2017-08-20

收录于话题
#腾讯控股专辑 20
#2017年书房原创 130
今天的文章不轻松，不仅长，且留有作业。不过，比金螳螂的作业简单，我估计认真做完的，同样会有一种脱胎换骨的感觉。

话说2001年6月，南非MIH集团按照6000万美元的估值收购IDG和小超人持股的腾讯股份，其后又从部分管理层手中买了股份，再然后公司又赎回了IDG手头剩余股权。总之一堆运作，到2003年8月时，MIH集团持腾讯6.3亿股（准确数字是630240380股），占50%股权，总计投入了约3200万美元（不到2.5亿港币）。

经过2014年1拆5之后，MIH集团持股数约6.3亿×5=31.5亿股，至今1股没卖，期间获取分红74亿多港币，当前股价325港币，持股市值超过1万亿港币，投资增值超过4000倍。

年度	每股红利
2003	0.02
2004	0.0
2005	0.0
2006	0.1
2007	0.1
2008	0.2
2009	0.
2010	0.5
2011	0.7
2012	
2013	1.
2014	0.3
2015	0.4
2016	0.6
合计	

说到这儿，纠正前面一个疏忽，老唐在《散打投资6》里说，

> 仅仅一年之后，一双伟大的投资眼看中了它，从一个无人知晓的角落里斜刺杀将出来，为其估值6000万美金，做了IDG和小超人的接盘侠。直到今天，这位令人尊敬的传奇接盘侠也没化妆撤退，依然持有腾讯约1/3股份，市值超过1300亿美元，16年增长超过六千倍

这疏忽是老唐码字的时候，遗漏了市值增长里面，还有2004年上市发行股票导致的部分。从约5亿港币的估值到3万多亿港币的市值，公司确实是增长了6000多倍，但对于MIH的持股来说，只增长了4000多倍。不好意思，是老唐不够仔细。

不管六千多倍还是四千多倍，都是令人口水长流的投资回报，年化回报率高的吓人。难免令人憧憬：要是上市的时候，我也能买上十万八万的，今天会有多少个万呢？

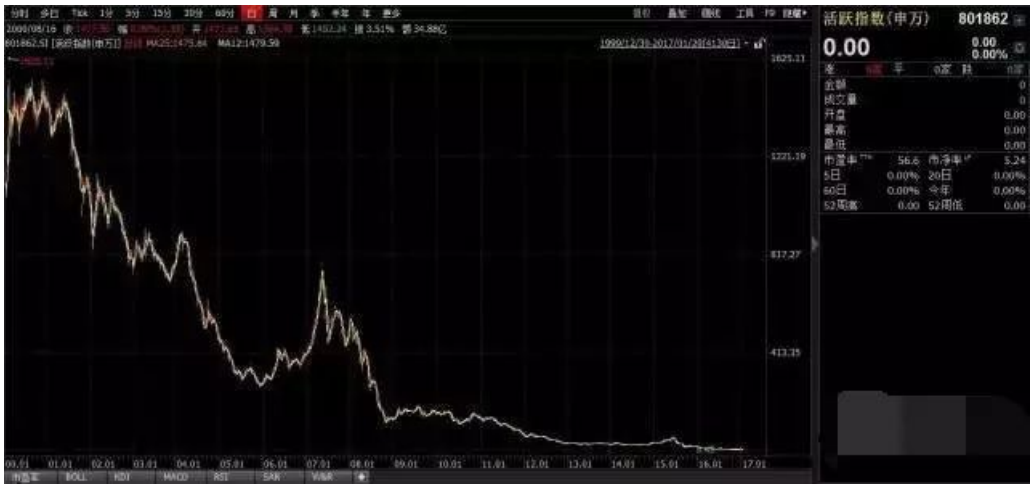
这笔帐很好算，因为腾讯上市以后主要的股权变动就是搞过一次1拆5（有过一些回购，又有些新发的股权激励，总

体影响不大，忽略），所以，假设你我在2004年6月16日上市当天，在当日最高价4.6港币附近买进2万股，花费9.2万港币，那么今天持股是10万股，市值3250万港币。这13年里分的红，小钱，就忽略了。

账，很诱人。但实际上除了MIH集团的大神以外，能做到的人没几个。2004年6月16日上市当天，换手率为104%，股价从发行价3.7港币上涨到最高4.625港币掉头，最终跌破发行价收的盘。也就是说，认购腾讯新股的投资者，基本都在上市当天就卖掉了，而且还有不少人是赔钱卖掉的。

眼看着一笔大钱，一笔改变自己及家庭命运的大钱，无数人擦肩而过，原因当然有很多。其中首要原因是绝大部分人是"炒股"的，只是将它视为一个可以买卖的代码。

买卖代码当然要考虑接手的下家。为了出手方便，自然是选择热门股票炒，所以嘛，经常换股是必然的。一个月你不炒它个十个八个股票，你简直就是给炒股二字丢脸（所以老唐从来都承认自己不会炒股）。炒家的终极命运嘛，请看下图



这是申万活跃股指数，是以周换手率最高的100只活跃股为成分股的股价走势图。指数起于1999年12月31日，起始点位1000点。自2017年1月20日收盘后，该指数停更。停更的原因，是指数快跌没了，只剩下10.11点。

这指数的含义是说，假如有一名投资者，自1999年12月31日起投入100万，每周买入最活跃的100只股票，在0佣金和0税费的假设前提下，到2017年1月20日，还剩1万块。如果考虑佣金和税费的话，估计在五六年前已经阵亡。

这指数，告诉我们，**即便不考虑交易摩擦成本，追逐活跃股，也是一条投资的不归路。**这部分不是书房的讨论重点，"炒"股人士，是股市参与者的主流，但从来不是唐书房主流。

我们要讨论的是如果持"买股票就是买公司"观点，我们能吃到多大一截腾讯？或者，换个说法，假设我们现在穿越回2001年6月，作为一名小散，跟着MIH投资了一笔小钱到腾讯，比如说5000元，拥有腾讯公司万分之0.1的股权。但由于穿越的时候被灌了孟婆汤，我们并不记得从2001年至今所发生的事情了。从那时，持有正宗价值投资理念的你我，是否有可能搭上这改变人生的腾讯之路，让2001年的5000元增长4000多倍，变成今天的2000多万呢？

前几天，书房里就有朋友说，老唐最近不做作业，也不安排作业，搞的没有学习动力了。今天，我们就来做个思维训练。

下面老唐把2001年至2009年间，腾讯发生的主要事件及当时的财务数据罗列出来，各位以现有的投资理论素养，穿越回去，但忘记后面的企业发展和股价走势，做个沙盘推演，看自己能将手头的5000元持有到什么时候？

或者你直接从腾讯上市以后开始考虑是否介入。这期间买入、持有或者卖出，又是依靠哪些信息作出判断的？不要掺杂未来函数进去，不要偷看未来的企业发展状况和股价走势哦！

观点请直接在文末留言，老唐会抽空整理成文，并给出自己的观点。作业效果好的话，后面再整理一篇2009年至今的——不要小看，本文数据工作量不小的，效果不明显的话，老唐后面就偷懒了。

MIH入股前，腾讯的收费尝试

1）2000年8月，QQ推出广告条，价格只有新浪等门户网站的20%左右，但由于使用群体主要为青少年，非主流广告商受众，腾讯广告业务推广不顺；

2）2000年11月，推出QQ会员，可以享受靓号，网络收藏夹等服务，10元/月。大力推广，半年内只发展出3000个会员。主要障碍是支付方式落后，邮局汇款很麻烦。

2001年

1）2001年6月，腾讯实现单月收支平衡。MIH入股腾讯，估值约5亿人民币，你也将原本计划购买电脑一台的5000元巨款跟投，占股比例为0.001%（或者你没有入股，自上市后才考虑合适买点。两种推演均可，自选）；

2）中国移动联合腾讯等增值服务商，推出移动梦网业务，拉动短信业务暴增16倍，达到159亿条（2002年793亿条；2002年，通过移动QQ发出的短信占据中国移动整个移动梦网业务短信总量的70%）腾讯通过短信分账获得可观收入；

3）2001年，腾讯的QQ号码开始变相收费注册：用户通过网络免费注册QQ号，几乎不会成功，只能通过声讯台或者短信方式才能顺利注册；

4）2001年七八月，网络舆论声讨收费注册行为，指责腾讯作死；

——2001年，腾讯营收4908万，净利润1022万，估值折合约50倍市盈率。

2002年

1）2002年3月，腾讯推出“QQ行靓号地带”，每月2元，可以自选号码，9月向全国推广，免费号码基本停止发放；

2）腾讯的收费战略，招来大批竞争对手。9月，朗玛UC上线，3个月内注册用户突破800万；同时，各大网站纷纷推出自己的即时聊天工具：网易泡泡、新浪聊聊吧、搜狐我找你、雅虎通、263的E话通、Tom的skype……，市面上一时出现了30多款同类产品；

3）2002年8月，QQ原创了QQ群功能。群聊功能意外的使QQ的活跃度大大增加；

——2002年，腾讯营收2.63亿，净利润1.41亿。

2003年

1）2003年6至8月，腾讯如梦初醒，重新开放号码的免费注册通道。

2）2003年1月，腾讯模仿韩国一家社区网站，开发并上线QQ虚拟形象系统：QQ秀。大获成功，半年内就有超过500万用户购买有效期仅6个月的虚拟服装、饰品、环境等虚拟物品，平均每位用户消费额5元，远大于购买靓号支出，且用户接受度很高，无不良舆论影响，并使得Q币这一支付手段获得用户认可。

3）2003年8月，腾讯进军网游，引入韩国3D角色扮演游戏《凯旋》，运营结果，不温不火，基本宣告失败。

4）2003年9月，腾旭和上海电信合作，推出电话QQ业务，用户登录QQ后，可以依据提示与上海电信所有的电话、移动和联通的手机、铁通和网通的固话实现通话。该业务2005年7月被信息产业部关闭。

5）2003年12月，推出腾讯的门户新闻网站，www.qq.com，基本上是复制粘贴型的无特点新闻网站。
——2004年8月奥运会期间，腾讯推出QQ客户端的迷你首页，将新闻和QQ客户端链接在一起，最快速度自动弹出奥运信息，终于获取流量上的成功，成为国内门户网站第四名。但由于用户普遍的低龄化，其广告价值远低于新浪搜狐等网站。

——2003年营收7.35亿，利润3.22亿。

2004年

1）2004年315晚会，三大电信商的短信相关业务成为批判总靶子，涉黄、涉骗、暴力信息、引诱订阅、甚至直接明抢扣费，一时引发巨大的舆论压力；

2）2004年4月19日，信息产业部发布《关于规范短信息服务有关问题的通知》，整顿混乱的短信市场；

3）2004年6月15日，信息产业部发布《关于开展移动短信服务自查自纠活动的通知》，正式实施行业整顿；

4）2004年6月16日，腾讯上市，出让公司约25%股份，发行4.2亿股新股，发行价3.7港币，折合公司估值约60亿港币。

5）2004年6月底，在美国上市的网易率先披露整顿后果，二季度短信服务收入环比猛挫37%~41%；

6）2004年6月，互联网行业展开了一场围剿QQ运动：网易泡泡通过"挂泡泡送短信"的手段，发展成为仅次于腾讯的第二大国产即时通讯工具；雅虎中国正式推出雅虎通6.0中文版，由周鸿祎挂帅与腾讯展开竞争；

7月7日，新浪宣布3600万美元收购朗玛，将朗玛UC更名为新浪UC，成为市场占有率排名在QQ、MSN、网易泡泡之后的第四大即时通讯工具；

8月微软在北京和上海分别组建了MSN中国的市场和研发中心，开始主动拓展中国市场；

11月，中国电信推出了自己的即时通讯软件VIM，以VIM号码可以直接连接电脑、固定电话、小灵通和手机为卖点，参与市场竞争……

一时间，据说全国大大小小的即时通讯软件有超过200款。更为可怕的是，一种政治正确的言论被QQ之外的其他厂家呼吁起来了：即时通讯软件之间应该实现互联互通，使人与人之间实现无障碍沟通。

7）2004年10月，中国移动强制性要求腾讯重签协议，大幅降低腾讯在移动梦网业务中的分账，否则终止合作。根据新协议，腾讯年净利润将锐降数千万元。

——2004年，腾讯营收11.44亿，净利润4.47亿。当年上市，公司股本17.65亿股，股价波动区间3.375~6.35港币，市值波动介于59.6亿至112亿港币之间，港币汇率1.06（1元港币兑换1.06元人民币），折合市盈率约14~26倍。

2005年

1）2005年1月，腾讯推出《QQ堂》，与盛大的热门游戏《泡泡堂》展开正面竞争。

2）2005年3月，腾讯收购Foxmail，意图弥补QQ邮箱短板。张小龙团队进入腾讯。

3）2005年6月底，QQ用户达到4.4亿，月活跃账户1.7亿，最高同时在线人数突破1600万。该数据宣布中国的即时通讯市场已经从跟随变成全面领先于发达国家水平。

4）2005年6月，腾讯发明"QQ宠物"，大获成功。

5）2005年10月，MSN和雅虎通达成互联互通协议，并公开呼吁腾讯一起互联互通，马化腾坚决拒绝了这一深得民心的呼吁。

6）2005年12月，腾讯模仿《魔兽世界》推出大型游戏《QQ幻想》，再次失败；后腾讯反思并调整战略，将腾讯游戏的重心从大型网游调整到休闲竞技游戏，枪战、赛车、格斗、飞行射击、音乐舞蹈等。

——2005年营收14.26亿，净利润4.85亿，港币汇率1.06，公司股本17.69亿股，股价波动区间4.275~9.7港币，市值波动区间75.6亿至171.6亿港币之间，折合市盈率16.5倍至37.5倍之间（忽略年度分红额，下同）。

2006年

1）2006年初，中国移动开发出自己的即时通讯工具"飞信"，直指腾讯的核心资产"移动QQ"（移动QQ占腾讯全部短信用户的七成左右），并向腾讯发出通牒：第一，移动QQ和飞信进行业务合并，否则把移动QQ从移动梦网业务中剔除；第二，整个QQ体系和飞信实现互联互通。

2）2006年6月，飞信正式推出，同时宣布，移动QQ业务2006年12月31日停止合作。

3）2006年内，腾讯转而寻求与联通的合作被拒绝。因为联通也即将发布属于自己的即时通讯工具"超信"；

4）被逼之下，腾讯自立门户，放弃和移动联通的合作，推出电脑端的"超级QQ"和手机端的"手机QQ"两大产品，专注增值业务。

5）2006年3月13日宣布拍拍网www.paipai.com正式投入商业运营，进军电子商务领域，与淘宝面对面开战。拍拍网和财付通2005年10月上线试运行，借助QQ的导流，正式运营之日，已经拥有700万注册用户；

6）2006年3月，腾讯发布搜搜网www.soso.com，进入搜索领域。

7）2006年5月10日，淘宝违背马云之前许诺的"三年免费"，推出收费服务竞价排名，引发用户抵制；5月15日拍拍网推出"蚂蚁搬家"促销活动，利用各种优惠，挖淘宝商家到拍拍开店。5月31日，马云被迫放弃收费计划。经此一役，拍拍网声名鹊起，至2007年3月，交易额超过ebay，成为仅次于淘宝的第二大C2C网站。

8）2006年6月，《中国企业家》杂志发表一篇文章，标题叫《全民公敌马化腾》，该文在网络上引起广泛传播，为腾讯贴上了一个鲜明的负面形象标签。

9）2006年6月，由于微软昏招倍出，MSN中国大势已去，高管跳槽腾讯，其他即时通讯工具公司相继减少投入，围剿QQ联盟事实破产，即时通讯工具市场进入腾讯通吃阶段。

10）2006年6至8月，借着德国世界杯决赛和超级女声的火爆，腾讯将客户端+迷你首页弹出新闻优势发挥的淋漓尽致，新闻流量首次超过了新浪，成为中国第一、世界第五的门户网站。

11）2006年，腾讯的QQ空间意外地获得飞速发展，到三季度末注册用户已经超过5000万，月活跃用户2300万，日访问人数超过1300万。其收费的黄钻红钻会员体系，为腾讯打开了一扇有别于广告模式的全新流量变现模式。

——2006年，腾讯营收28亿，净利润10.64亿。港币汇率1.01，股价波动区间8.35~27.75港币，股本17.68亿，市值波动区间147.6亿至490.6亿港币，折合市盈率13.7倍至45.7倍。

2007年

1）2007年6月，腾讯推出QQ音乐，在盗版横行的网络世界，借助服务场景，推广正版音乐；

2）2007年，异军突起的51.com全面拷贝QQ空间服务，并利用部分灰色手段展开竞争，迅速成长为和QQ空间比肩的社交网站。腾讯建立专业团队，和51展开网吧争夺战，全国一个网吧一个网吧打攻坚战。

——2007年腾讯营收38.21亿，净利润15.66亿，港币汇率0.96，股价波动区间23.5~72.8港币，股本17.89亿股，市值波动区间420亿~1302亿，折合市盈率25.7倍至80倍。

2008年

1）2008年，51犯下一系列战略错误，腾讯趁机接着彩虹QQ外挂事件，给了51重重一击。后51逐步被边缘化，QQ空间继续领跑社交网站领域；

2）2008年初，腾讯引入枪战游戏《穿越火线》，格斗游戏《地下城勇士》，以及自主开发的飞车游戏《QQ飞车》、舞蹈游戏《QQ炫舞》，全部大获成功。验证了腾讯的优势的确在休闲竞技类游戏上。
——之后，在2010年1季度，腾讯成为国内游戏市场份额第一的领头羊。2013年3月《英雄联盟》最高同时在线人数超过500万，成为全球最大的在线游戏社区；

3）2008年10月，腾讯模仿Facebook推出QQ校友网（后更名朋友网，2017年8月6日停止运营）

——2008年，腾讯营收71.55亿，净利润27.85亿，港币汇率0.87，股本17.97亿股，股价波动区间34~72.05港币，市值波动区间611亿~1295亿之间，折合市盈率19倍至40倍。

2009年

1）2009年5月，腾讯引入校内网上火爆的小游戏《开心农场》，更名为《QQ农场》，引发全民偷菜大作战，取得令人瞠目结舌的成功，其增长速度令人窒息。仅2009年下半年，腾讯为《QQ农场》项目专门增添服务器就高达4000多台。

2）2009年上半年，腾讯游戏营收53.9亿元，首次超过盛大，成为新晋的“游戏之王”，市值升至2500亿港币，成为继谷歌、亚马逊之后的世界第三大互联网公司。

3）2010年3月5日晚上19点52分58秒，QQ同时在线人数达到1亿人。11年，从QQ诞生到同时在线人数1亿，用时11年。就在2006年7月，马化腾还说过，或许在他的有生之年，不可能看到同时在线人数达到1亿。所有人都低估了QQ的发展，低估了互联网在中国的扩张速度。

——2009年腾讯营收124.4亿，净利润51.56亿，港币汇率0.88，股价波动区间41.45~169港币，股本17.97亿股，市值波动区间745亿至3037亿港币，折合市盈率12.7倍至52倍。

穿越者，你搭上这条船了吗？途中被甩下去了吗？什么时候，为什么？是理念上的分歧，认识上的不足，心态上的患得患失，还是莫名其妙的失误……？来，文末留言嘚瑟或反省。

苹果用户赞赏专用

腾讯系列相关文章：

散打投资5

散打投资6

散打投资7

散打投资8

点赞点广告，一次就好，多点无益。

阅读原文

糯米糍506 2017-08-21 02:12:10

在资本市场，认识市场(包括企业)虽然重要，但能清醒认识自己的能力圈我想可能更重要，就我而言，对科技股基本只看不动，那怕腾讯这类大牛股，看老唐分析得这么祥细，透彻，现阶段也不敢买，对这类股的未来仍心有疑虑。就算穿越还去，我想依然不会买，对腾讯发展的每个关键点，都是充满变数，以前如此，今后如此。就算有也不会也重仓，也拿不

住，这种感觉太高了，不如国投，银行踏实。当然，我有老唐的水平，我也敢去试，问题是我没有。

赞 12

作者

建议黄兄克服恐科心理，深入看看。现在的腾讯其实不当科技股看待，它是搞服务的垄断平台，一家具备不可替代流量入口优势和强大资本优势的互联网行业pe公司，这一切，未来变化其实不会大。变的科技是外衣，不变的入口和平台是内核。

赞 61

斯文小姐辟 2017-08-20 21:05:38

我估计会03年上车，因为那时候Q币充值很方便了，电话亭买张卡就能冲。

而且身边都在用QQ，财物指标反倒不会很看重，只要企业盈亏平衡了，而且用户数一直在涨，那就拿着不卖。因为对于腾讯来说，QQ用户就是护城河，盈利能力后面很多办法。我记得应该是08年，写了一篇《跟着马化腾一起做中国首富》的文章，讲的就是QQ用户黏稠度和copy能力的。 下车估计要到2011年，我跳槽到新浪了，那时候移动端微博如日中天，领导一直给我们洗脑，以后得移动端者得天下，眼看QQ就要被拍死了。目前来看，大老板眼光没问题，只是移动端战略没能打过腾讯，而且说实话，微信刚出来的时候，我并不看好，感觉就是copy微博的，就改了一个字，真TM山寨。不过，我实际上车时间大概是港股通开通的时候，第一时间20%仓位杀入腾讯，因为感觉微博已经干不过微信了。下车时间，也许是微信出现真正对手的时候吧[呲牙]写了好多

赞 49

作者

很棒啊??

赞 20

风中一抹尘之歌 2017-08-20 21:23:04

真实操作。06年30元左右买入腾讯，13年左右260多卖出，16年初重新买入。 当时13年左右卖出的原因是感觉PC互联网下落得太快，移动互联网APP太多，广告模式同PC时代相差又太大，游戏体验也和PC时代差了很远，即使出了微信，不确定性也大增，世界在重新洗牌。 后来发现自己错了，世界实际不是完全从PC互联网切换到移动互联网，而是切换到多屏互联网，原有优势仍能辐射到新领域，且微信在移动领域爆发出更大的潜力。

赞 35

作者

??

赞 6

卿氏沐夜纵 2017-08-20 21:24:17

仅仅看PE，我会持有到2007年，80倍市盈率清仓。

赞 1

作者

为什么是80倍不是72.5倍，69倍，53倍？ 赞 27

皇甫巫灵郭 2017-08-20 23:43:07

刷三观...原来选一家好公司，买入并持有，永远不卖出，讲起来很简单，实际上是件这么难的事情，还有可能要面临80倍市盈率这样的状况[发呆] 这篇看下来，会想到基业长青里的一章，大意是说企业是个不断进化的物种，最好是不断地有新业务，及时淘汰掉弱的，保存并发展强的。这么看来，腾讯是有这样的机制的。 赞 26

心月两相依刮 2017-08-20 21:19:33

哪几年都可以买，用简单的peg就知道。可是当年小散买不了港股！现在腾讯功成名就，世人皆知，市值高企，继续上涨是会的，但回报有限，风险更高，现在买意义不大了。人多地方不要去[得意]

作者

在腾讯成为中国第一大，世界第三大以后，这种言论应该是没有断过，3000亿市值啊，太可怕了太大了，在这样的惊呼声中，慢慢滴又涨了十倍，变成三万亿了，而且居然市盈率还是只有40倍出头?? 赞 21

吴雨虫念 2017-08-20 21:03:28

我想大部分读者想了解的是您对腾讯股票的观点是什么 [微笑] 赞 1

作者

买入，持有，写完了。满意不？???? 赞 19

棉花糖的叨 2017-08-20 20:37:09

插播一条：请问唐哥哥，如果永续现金流增长率大于折现率，永续现金流折现怎么算啊 分母是负的了，今天想了一天，无解[难过] 赞 2

作者

不用想了，如果永续增长大于折现率，恭喜你，你找到了无价之宝，折现值无限大。不过，这种考虑都是小看了“永续”二字的威力[呲牙]我的手1还是手2里举过一个永续增长20%的企业例子。 赞 18

厌食套 2017-08-21 09:49:48

首先感谢唐兄一直以来的无私分享，字里行间经常触发我对投资的深刻思考。长持一直是个难题。大多数投资者不能获得股市的增值收益其中最主要的原因就是考虑占股市便宜的想法多而长期做股东的想法少造成的。不过实话实说，以我对投资的认知，我在腾讯刚上市不久的2004年以15倍pe估值买入是可能的。但是在08年底09年初面对几十年一遇的世界性

金融危机再叠加腾讯七，八十倍pe的较高估值，我非常确定会全部卖出，即使有一百次这样的机会（完全不知道后面的情况），我相信卖出也是我唯一的选择。卖出后会寻找别的投资机会，即便要回补腾讯也会等待股票低于25pe的价格，就这样改变家族命运的绝佳机会，一去不返了。但是我并不准备放弃这样的投资风格，因为腾讯这样长时期高速增长的伟大企业太、太、太少了……

赞 14

shine叶湘伦i 2017-08-21 01:06:27

第二次机会，我有印象当年我研究游戏行业的投资。腾讯是很好，但是30pe了。同样利润超高增速很好的其他游戏公司呢？网易11pe，巨人畅游完美世界6pe左右。当时美股市场的情绪是，游戏生命周期短，今天的高增长不可持续。当时还没人看到辉煌15年的梦幻西游，没人看到一步步突破天际的英雄联盟。当时mmorpg是市场主流和盈利大户，腾讯只是切入了差异市场，没人相信穿越火线能做出接近mmorpg的arpu值，甚至觉得穿越火线会像CS一样几年后被淘汰，而不是变成3亿鼠标的枪战梦想。当时腾讯在mmorpg领域一无所成，不管自研还是代理，屡战屡败。当时页游还没有出现，端游市场集中化趋势也没有体现，没人能看到非腾讯游戏公司有什么潜在威胁。QQ的导流效应，只在休闲游戏验证成功过，既然过去mmorpg全败，没有理由相信这个导流能力未来能制造成功(两年后，腾讯三大自研mmorpg全面开花，皆超过50w在线，在那个端游末路的年代几乎是神话，紧接着代理的剑灵一飞冲天。更别提后来的手游包揽前十的气势了)。就算你聪明绝顶看透了游戏行业的种种错觉，知道其真实盈利能力和增长空间，我也看不出有什么理由不买6pe的巨人，来买30pe的腾讯。

赞 14

许妳生安好姆 2017-08-21 01:06:02

这样的复盘很有意思！我曾在腾讯游戏工作三年，腾讯游戏从刚登第一到超级称霸的三年。 看完这篇后，说实话找不到一个点我真的敢买入的。我认为这个买入的思考，除了要忘记之后的股价和经营，还要忘记在当年以后全中国互联网界共同习得的新思维、新领悟。我认为腾讯的价值一直是两部分组成，1)QQ/微信的竞争力;2)变现能力。QQ的竞争力有多少，值多少，说实话我觉得需要更高的商业判断力。 我从变现能力的角度分析下。个人认为，当年靠sp业务的变现能力，是很不靠谱的。第一次看到可持续可增长的变现能力，是红钻会员体系，第二次是穿越火线等的成功，腾讯成为游戏第一。 第一次机会出现时，QQ被飞信等威胁，在那个年代，全世界还没有几个人谈互联网产品设计、用户体验，没有几个人可以预测国企开发的飞信注定失败，能看到的是QQ如临大敌。两边叠加，很难下买入的决心。

赞 13

艺心艺意孟 2017-08-20 21:30:22

看到最后也没有打算上车，稳定性太低，运气的成份很高。文中也有两次提到对手的错误给了腾讯机会。

赞 13

裸色控公 2017-08-20 22:53:12

依然记得0607年读大学混协会的时候一个师兄说过一句话：QQ用户再多有什么用，用户都是没钱的“屌丝”，QQ一年的广告收入还没有新浪高尔夫一个页面的广告收入多[流泪]在那个网站为王的互联网1.0时代，能看到腾讯未来价值的太少太少；现在看一亿活跃用户已是绝对的优势树立，现在的互联网思维是先有用户，赚钱模式可以一步一步想，但那时可不这样认为。 赞 10

老妞的肥猫会 2017-08-20 22:32:12

如果我在腾讯上市后持有0.1%股份，首先我收集数据的效益没老唐高，对于很多的信息可能会后知后觉，但是从老唐的数据中看到它每年的营收和利润都是大幅增长的。在持有过程中能从每年的财报中看到经营业绩增长，利润真实我就会一直持有。我觉得腾讯那时核心资产是QQ，只要QQ用户增多和没有被其它公司干掉，公司就有护城河，而其它业务做成功了锦上添花，不成也不会伤元气，这就是我持有的逻辑。但从上面的信息来看，腾讯是在残酷中杀出来的，每年都面对那么多的竞争，与我现在的心态和对企业判断力来说，持有过程一定心里面要受折磨的，最没信心的是移动终止合作，联通拒绝合作的时候，核心资产动摇了不知道我能不能拿稳，肯定会患得患失。留言写太多了。另我小学学历，见识也浅，以上观点请老唐别见笑，多点评！很荣幸跟着老唐老师做作业！ 赞 7

张狂美屏 2017-08-20 21:42:57

看到最后，觉得就是一个纯得不能再纯的价投也会无数次地下车。 赞 7

周芳宇枫 2017-08-22 10:24:33

最近做了伸手党，脸皮越来越厚了～好吧，我试试穿越了下03年买入五千持有至今，变成两千万这简直就是不可能完成的任务！ 首先，对互联网这个新兴产业在中国会发展成什么样，不可能先知先觉的预测到； 接着，即便认识到互联网发展的必然性，坚定的看好行业，也未必能坚定的看好腾讯； 然后，即便坚持看好腾讯，时刻的关注它的动态，面对合作伙伴的倒逼，接二连三的游戏失败，竞争对手的疯狂反击，还能不动摇，这太难了 不过，话说回来，如果5000块只是我买几件衣服的钱，买了就买了，不那么敬业，不那么聪明，好像反而能持有到现在哦，是不是说投资（投机）放下自己聪明绝顶，武功盖世的执念反而能做得更好些呢。 另外，我算了下，腾讯从04年-09年持有不动是51倍。这几年每年的股价波动都有一倍以上，如果每年都能成功的做个波段，那到09年5000元就变成了144万，翻了288倍呢，想想都觉得超厉害的，巴神比起来简直弱爆了。梦醒，完毕 最近把《手财1》的概念和分析手打了一遍，把30页背了下来，原因是看财报总要去翻书，觉得麻烦。唔唔唔，强迫症发作好难受[流泪] 赞 6

作者

背下来？服你[擦汗]。以前有位要背全书的，也是女性，只是不知后来坚持下来没？ 赞 1

寡情燃 2017-08-20 22:13:35

除非从行业格局极为看好，且不受市场波动的影响，包括市盈利高达80倍时也不抛售，才能吃到全段，几乎不可能，做不到的事，另外，腾讯还是幸存者偏差吧？成长过程中有好多次死掉或没落的机会。 赞 5

馁寻葱挛押妊2 2017-08-20 20:45:19

看完散打系列，一口气又把腾讯传看完了，跟着老唐真的是学不完，下次去成都出差一定拜访您 赞 5

个疯杂母阴 2017-08-21 07:36:36

小散一名，08年开始炒股（调整印花税的第二天开的户，当天股市普涨），09年就读过《彼得林奇的成功投资》，其中有一条"从生活中寻找投资机会"自己感触很深。然后被家里领导发现被斥为赌博而清仓[流泪]。直到去年再度入市（仍瞒着家里领导[流泪][流泪]）。这一年多来，经过在雪球上跟各种大v的学习以及在唐书房上的学习，投资理念得到了提升，感觉自己以前都白活了。如果能够穿越，我会在09年全民偷菜的时候入手腾讯，那个时候身边的同事、朋友都在偷菜，连上班也不会忘记挂机。有可能会在偷菜游戏不流行的时候中途下车，因为自己不玩游戏。也会在15年春节联欢晚会全民微信摇红包的时候上车，因为15年以前身边没有多少人用微信，15年之后身边的人都在用微信了。唐朝老师的这种留作业的方式很好，希望唐朝老师以后多布置作业，以促进我们这些小散的提高，早日走向财务自由。 赞 4

我爱史亚男篮 2017-08-21 01:21:31

这时候的好消息是，互联网行业开始理解用户体验这个概念，腾讯的产品设计能力被看懂，而不只是认为抄袭。到微信以后被彻底膜拜起来。但是一方面QQ增长见顶，另一方面3q大战，依然让人觉得有威胁。所谓开放是一种能力，当时有多少人理解和相信呢？我觉得正是这个被逼出来的开放加快了腾讯的增长，更是加快了中国互联网的增长，但是既然是逼出来的，也就说明大家都不知道怎么促进中国互联网增长，更难预估到后来的规模了。 赞 4

惩治独财者电 2017-08-21 01:16:42

如果进一步了解内情，当年腾讯游戏的mmorpg研发是什么水平呢？三大自研项目，分别是QQ幻想的团队(被认为是腾讯游戏最嫡系精锐部队);盛大挖来的姚晓光，来之前没有成功大作，来了做了QQ飞车;QQ堂的团队。后两个都是休闲游戏，而mmorpg需要的系统设计能力，非常需要成功大项目的磨炼，这样的背景经验，不让人有多少信心。事实上也的确

如此，三大项目除了一款完全抄征途，进度较快，另外两款都有大量返工回炉。 到这几款游戏发布前，真的还没有理由相信腾讯能做好mmorpg，甚至也不会相信能代理运营好。穿越火线等代理项目，被认为总有一天被淘汰;上升期的LOL被认为抢了别的游戏的用户，arpu却低，让公司亏钱。

赞 4

大哥哥你在等我 2017-08-20 22:06:02

哎，估计我就从来上不去，一直等，啥时候10pe呀...

赞 4

我是冥王你信吗 2017-08-20 21:31:06

看完老唐的散打腾讯，再回顾这些年对腾讯的感觉，我觉得，按照我现在的投资理念，我完全没有可能在任何时候买入腾讯股票。经营惨淡的时候不会买，如日中天的时候价格高更不敢买。也许，今后的十年我还会与更多大牛股失之交臂。这就像前几天陈达介绍《大钱小做》（我的翻译版本：）的文章里说的"后视镜（马后炮）错觉"。后悔和怀疑有可能摧毁好不容易建立起来的价值体系。

赞 4

方抱列 2017-08-21 20:10:27

仔细回想了下，可能直到微信大面积铺开后才会买入，腾讯的每个阶段都是在重重包围中杀出一条惊险的血路，即使当初一直在用腾讯的qq,也一直无法想象与理解有这么多用户的腾讯讯需要怎样做才会盈利，无论是移动梦网阶段还是后期靠游戏阶段，均是险中求胜。

赞 3

黑色的眼线声 2017-08-21 11:03:04

看完一身汗！！！ 00年，研毕业，弃学从商，入职外企，拼杀！05年独立，死拼，09年站稳了！其中07年牛市接触了股市，小打闹至11年！ 这十年，完全无暇顾及其它，不玩游戏，没有qq也不了解，看完腾讯00至09业绩，心里不是滋味，颇似自己创业经历波涛汹涌，如果初时有机缘能入股，如果是谈得来的朋友介绍，估计能入个3、5万，放边上就忘记了，因为00年当年底就买了1.8t顶配帕萨特！拼在商海忘记其他就是那时之状态，有朋友需要或者投资，一个字:行啊！[奋斗] 卖出？等老唐10后的问题出来再答！

赞 3

dpxjjjv金牛 2017-08-21 08:54:57

我会在03年上车，06年下车[流泪]。上车原因：02年营收2.63亿，增长400%，净利1.41亿，增长1300%，高净利润，公司过去几年的业绩已经证明历时通讯商业模式的可行性，并且行业空间大，公司处于领先地位，老唐03年估值水平如何呀？06年下车原因：04年营收11.44亿，净利4.47亿，05年营收14.26，净利4.85亿，成长遇到瓶颈，QQ用户已经达到4.4亿，按照当时的网名数量，qq用户量已经过了高速增长期，及时通讯竞争加剧，msn的

加入，运营商自己推出飞信等产品并且要求修改合作协议，网游发展不顺利，拍拍网干不过淘宝，没有看到其他新的增长点，不确定性因素太多，05年估值到过37.5倍，06年最高估值47.5倍，不便宜了，我会在30倍pe左右卖点[流泪][流泪]

赞 3

钰意2 2017-08-20 22:05:59

我应该搭不上这艘船，因为在当时还不知道腾讯会发展成现在这种规模时根本看不到腾讯的未来是怎样的，不确定的因素太多，即使一时半会搭上了，也会中途下车的，因为看不到行业未来的清晰的可持续发展。

赞 3

我以为快乐架 2017-08-20 21:39:18

我以前没有详细看过腾讯的报表，前几年就听到很多人说如果当初如果投资的腾讯，并且持有到当时会赚多少的时候，我就想过应该没有几个人会持有这么长时间吧！如果假如腾讯上市的时候投了1万，当涨到30万的话可能就卖了付房子的首付了，就是坚持，我估计涨到100万肯定要卖了买房了，至少卖一大部分，无论当时内心是多么的看好，但总要面对来自家庭的压力吧，反正我是顶不住这个点压力。

赞 3

皮卡丘翻身 2017-08-22 00:12:20

本人比老唐痴长一岁，股龄一年有余。Q龄15年以上，最多拥有6个QQ号。聊天、偷菜、斗地主、玩空间，从没买过一个Q币，觉得在这方面花钱的是傻X。微信面世之后之后很少用QQ，今年因单位要求在QQ上打卡重拾QQ。以前是QQ重度使用者，现在是微信重度使用者。一直在使用，内心却鄙视，QQ走过的路寸草不生，所以到现在也不会上车。偏见蒙蔽了我的双眼。悲哀。

赞 2

华尔街号益 2017-08-20 22:24:27

05年买入，有利润必然会有竞争对手，有竞争对手才能比较谁厉害谁弱。即使通讯这个东西一个足矣，完全copy上家肯定没希望，得有自己的特色在，05年前腾讯的推陈出新还算比较快，第一家做这个其实已经抢占一部分先机。 拒绝互通是肯定的，互通了宝宝我载一个就好了何必再其他麻烦（想到了现在微信的小程序:摩拜这点比小黄车要略好，不用再载一个app ） 持有的话小白不知道了，这种净资产就这么一些，PB极高的公司[皱眉][皱眉][皱眉]不懂 但是觉得微信我会一直用下去，估计我妹也会用下去，我侄女也用。。。

赞 2

醋坛子休 2017-08-20 22:07:25

2002年，通过移动QQ发出的短信占据中国移动整个移动梦网业务短信总量的70%--完全无法想像，做为当时的在校大学生，很少见到有人用移动QQ

赞 2

凉城写意斗 2017-08-20 21:55:29

其实关注了腾讯的投资者每年都有二十倍市盈率买入的机会，但是卖出其实很多人拿不住。成长股的思考：只要盈利能力不断加强，永远持有 赞 2

放松骨灰 2017-08-20 21:05:24

很满意！简洁明了[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 1

作者

然而，这满意的答案有什么价值呢？?? 赞 2

海绵叭爱我谨 2017-08-21 22:09:44

1.散打10给我的震撼是看似简单的长期持股其实是无比艰难的。就像和老婆吵吵闹闹10多年，每次大吵都要分手一样，这么多年过来现在是幸福的，但是过程是有波折的。2.现在看回去还是在看后视镜，没办法客观。3.如果是我的话，估计最多能坚持到第二次50倍左右估值的时候，除非当时还有其他产业不断的产生现金流，或者说股票资产没有占到家庭资产的很大部分。[笑脸] 赞 1

度他余年贵 2017-08-21 21:23:17

2004年8月，当MSN军团决定进攻国内IM市场时，做为腾讯的股东，内心怎会没有一点小小的震颤？当时的情况是：白领们并不认可腾讯在商务领域的地位，他们认为商务IM就应该用MSN，QQ只是毛头小子和非主流们在网吧里撩妹的玩意，上不了大雅之堂。特劳特说过，人们的心智最难改变。有了这个侧翼的破绽，不论从资本实力还是从人才实力都超越腾讯无数个身位的微软没有理由会打输这场战争。MSN还专门成立了中国的运营小组，这阵仗太吓人了，只要MSN不断强化和加深“MSN是更商务的IM”这一早已深入人心的概念，效仿当年百事可乐对可口可乐重新定义的经典战役，那腾讯就不可能在商务领域有所建树。自此以后天下可能就分为两家，再考虑到微软的恐怖势力，想想都会为腾讯股东捏一把冷汗[流汗] 但是，谁能想到MSN会昏招百出？谁能预测到微软就从来没重视过中国市场？历史真是有趣，或许是腾讯命不该绝，才让MSN露出如此破绽。但试想一下，如果MSN没有犯下严重的错误，这场战争会是谁能笑到最后呢？ 我不确定，所以我可能会选择离场 赞 1

联测罐仓 2017-08-21 20:58:29

如果2001年投资腾讯的话，以我现在的投资认知，我可能在06年初卖出，理由是首先05年业绩增速下滑，按06年最低股价8.35港币算，静态pe30倍，价格有点贵。其次坏消息不断，特别是移动觊觎腾讯的移动增值服务，推出飞信同时停止与qq合作，等于断了腾讯的主要收入来源，而游戏业务还在失败中探索。 可能过不了几个月，我就后悔了，因为之后股价一直上涨，而且一季报显示业绩超预期，互联网增值爆发，用户数继续涨。 接下来的问题是，我

会不会把展翅高飞的腾讯买回来？伴随着业绩的捷报频传，07年有可能我耐不住寂寞，在某个高点心情复杂地把腾讯买回来。当然我也可能傻看着腾讯不断上涨，无所作为……把涨了3、5倍的股票买回来实在是难。 马上又一个考验来了，08年世界经济危机，腾讯跌了50%，我觉得是我的机会，不是事后诸葛，因为那两年腾讯丝毫不受大环境影响，业绩耀眼，股价最低时动态pe20多倍，而腾讯08年净利润增长80%。 穿越之后我的思考是，早期腾讯的投资除了考验投资功力和对互联网行业和腾讯的理解深度，还要看心态，如果抱着输了不伤筋骨，赚了财富自由的心态，也许能笑到最后。 真实操作，受老唐的启发加上港股通也方便，280左右10%，感觉买少了。 作业完毕，老唐辛苦了。[抱拳]

赞 1

他入她心甩 2017-08-21 11:12:57

如果能穿越回去，上车时间会在上市3年后。主要就是要通过这段时间来验证和思考腾讯到底靠什么在如此竞争激烈的市场下活下来，而且活的很好。QQ的确是有先发优势，但竞争对手也不是弱者，QQ能杀出重围肯定是有过人之处，一是本土化优势明显，二是公司内部机制促使团队协作创新能力强，产品的接地气更懂用户，三是迅速反应能力，市场流行什么就能更进什么，而且能做的更好。从腾讯一次次自我革新、优胜劣汰中开发出优秀产品来看，内部制度设计一定是符合市场化的模式，内部竞争的残酷必然会赢得消费市场，是值得长期持有的企业。投资股票的钱是至少5年内不会用到的，也许这样就可以避免家庭的开支被迫下车吧。

赞 1

丁叮逗军 2017-08-21 10:53:04

老唐，按您的安排，作为18年交易经历的同志汇报一下交易心理和毛病：

1、原来没有看财报的习惯，习惯与历史PB和PE来判定贵贱；2、看财报和公司资料往往很了草，达不到了解公司的地步，既使有一定的了解，也因为能力圈有限无法判断公司下步发展态势；3、既使腾讯再来一次，可能会阶段性持有一段，股价的波动，基本面的波动我都会被甩下车，原因很多种，重要的是原来没有遇见您；4、这次系列文章，最大的收获是不再完全看着后视镜来对比当前的发展，而是以动态的，发展的，行业趋势上来看公司的发展，我想这一定是老唐的良苦用心。 请指导[抱拳][抱拳]

赞 1

白墨汐鹅 2017-08-21 08:39:49

我会选择06年15倍市盈率以下买入，估计就5%仓位，后面逢30倍市盈率分批卖出，仓位保持不超过总资产的15%。 虽然06年距上市还不到3年，但因为本身就是QQ用户，它的客户粘性和业务受欢迎程度能够感受地到，而且当年围剿QQ联盟也瓦解了，它的地位和用户数量短时间内难有对手。即使新业务发展不顺利，强大的用户群体也能够支持腾讯试错，直到好的业务出现。之所以控制15%仓位以下，因为科技发展太快，腾讯一路走来也不容易，除

了实力，运气成分也不低，未来依然充满不确定性。即使亏光了，最多总资产回撤15%左右，也还能接受。

赞 1

铁血1384大本营 2017-08-21 08:32:02

整个腾讯历史，简直就是满满的回忆杀。90年生人，05年5000块买了第一台电脑，从qq糖，qq音速，qq炫舞，qq幻想一个个玩过来，当时的高中圈子都是用qq来联系的，从来没听说过其他的即时软件。玩了这么多年的QQ，除了申请号时用一元短信费申请的，之后再也没花过一分钱。08年上大学拥有第一款手机后，才搞起了手机QQ，关于之前的和移动合作从没听说过。时间再到12年，微信横空出世，一直到现在续写着腾讯王朝。反正这么多年年年都有黑腾讯的，说腾讯开始乱收费之类的。要说下车估计09年10年有一股抵制腾讯运动，那时还去特地申请了MSN的号。

赞 1

尼玛太现实采 2017-08-21 08:06:57

感谢老唐的整理，一连串数据看下来，考虑如果自己在每个关键时间点，竟然找不到投资腾讯的理由，因为老唐只是罗列出了腾讯的数据，作为这个时间段的经历者，我知道很多互联网公司的数据不一定比腾讯差，而且作为在运营商工作的人来说，一般靠运营商赚钱的sp公司竞争力一般不强，最后还与运营商闹翻了，是一种政治不正确。 即使最好的情况下，看到腾讯收入增长那么快，我可能会买入一些，但是一直高企的市盈率也不会长期持有；据说我们体系内有一位领导（就是腾讯所在的那个城市），从腾讯一上市就不断买入腾讯股票，一直没卖，虽然是是相关者（有可能是参与者），但还是很佩服这个领导的眼光。

赞 1

安济夫沈 2017-08-21 08:06:20

如果我有钱，2002年就会买入。然后看年报 ，后面都可以不卖，一直持有现在。 现实是，我今年才有资格开通港股通，关键开了之后，还一路看着从270涨到340。趁着回调316才买入[流泪]。 我不知道什么时候可以卖。 可能类似茅台吧，也是差不多320买入，490就减了一半[微笑]

赞 1

窒熙且 2017-08-21 06:36:45

我是被估值害死的，十年前我跟非常多人说过，qq在香港上市，会是个伟大的公司会是非常好的投资，可惜太贵了等便宜点可以买[流泪][流泪]

赞 1

十八串章鱼线 2017-08-20 22:40:26

我一直纳闷腾讯为何在境外注册？

作者

这是最不需要纳闷的问题。所有准备吸纳海外风投资金的公司，都得在境外注册一个母体接受资

金，否则资金进来、股权在转让或者投资资金再出去会非常麻烦。同时，准备在境外上市的企业，也都会在境外注册控股公司，否则几乎不太可能完成上市融资。 赞 1

虎瞧试 2017-08-20 22:20:38

南非的mih主要也是投马化腾这个人，要不也不会买断idg和小超人的股份，网大为来腾讯上班估计也是因为马化腾这个人。因为从腾讯传上来看马化腾和季克良一样都是老实人。但二级市场的股民。很难接触到这个。 赞 1

苏岛菜 2017-08-20 22:12:42

看来我还是功力不够，看完以后，诚惶诚恐，不敢上车[流泪][流泪]太过保守了 赞 1

心灵之眼双狮88 2017-08-20 22:07:50

投资意识培养的太晚，十五六年前太多人缺少投资意识，年轻人就是打游戏上网，给公司赚钱，但几个想着投资公司啊。小散，即便是两三年前买港股，也不是很方便。 赞 1

中秋雨下 2017-08-20 21:50:33

唐兄，读读腾讯的年报吧，您在哪个时点上的车当时怎么估的值，基于什么考虑投的[微笑]

作者

汗颜，我是今年初上的车，属于无比迟钝型。如果不是开设唐书房，与微信公众号产生接触，本科技小白估计到今天也没上车?? 赞 1

happy惘秧 2017-08-22 10:24:36

看唐兄呈列的腾讯发展编年史，互联网企业的发展确实惊心动魄、步步惊心！ 作为2013年12月底的一枚新晋韭菜，如果穿越回去，我会作出怎样的操作？ 1、我在2014年基本以追涨杀跌为主，如果以2014年的炒股思维穿越回去，无论在腾讯的哪一年，估计持有的时间最长不会超过一个月，注定与腾讯的上行擦肩而过； 2、痛定思痛，2015年逐渐稳定心神，静下心来修行。如果以2015年的思维穿越回去，我可能会把腾讯作为一个进攻的标的物纳入到组合当中，不过会在80倍市盈率以下清仓； 3、如果以现在的思维穿越回去，我会关心周边人群对腾讯产品的关注度，可能会在腾讯与中国移动因“飞信”绝交这类事件之后选择加仓，我可能会始终保留一个较低的基本仓位作为底仓，会留出一些仓位美其名曰“高抛低吸”，从头至尾4000多倍的收益估计不可能，幸运的话100倍的收益估计有点可能[色]。 对腾讯来说，对互联网企业来说，这样的生死命门后续一定还会多次出现，应对一旦偏差毫厘，结果就是失之千里。 如

果把自己的帐户当作一个公司，日常运营又何尝不是如此？永远有意料之外的黑天鹅，永远有不可预期，只有坚持“买股就是买企业”、“组合投资抵御个股风险”、“安全边际”，方能减少失败的概率。

苏小陌很堆 2017-08-22 00:57:32

老唐兄说得真精彩……人生总是错过很多机会，果然还是投资者是最聪明的，甚至超过创业者……我2001年注册q号，再用已是2010年，10年就这么错过，而微信现在也只用了不到1年，眼睁睁地看到过去的机会就这么在过去的过去……不过似乎除了红包我还没在q上投过钱[捂脸]，错过就错过吧，这种机会不是很多人都能把握得了的，听老唐兄说书的快乐更多，而且，人生总有希望，希望总在明天[奸笑]

说法有龙听抽 2017-08-21 22:58:24

根据老唐整理的资料，看完后冷静的回忆了一下。我想无论是跟着MIH在5亿元市值进入，还是上市的时候60亿市值进入，估计大概率会在05年末，06年初的阶段退出。首先那个阶段赢利数据已经明显放缓。其次，那个时候qq的霸主地位并未确立，我那时还在上班，记得人事部还出过文，公事都用邮件或MSN，不要用QQ，我记得还有过讨论，我说msn这么难用，为啥不能用QQ，理由大概是只有路边渣渣公司才用QQ，国际大公司都用MSN。也就是说QQ的低龄形象那时候是很严重的，面对竞争也没绝对的优势，更要命的是飞信的绞杀，我还记得那时曾有言论QQ不行了。在那个时点，谁能预计后来的偷菜、穿越火线、微信等等。我还记得飞信后来一片形式大好，但急着收费，白白葬送了自己，如不然，今天的唐书房就可能在飞信而不是微信里了。总而言之，腾讯一路走来过关斩将，不确定因素太多，变化太大，回到过去很难判断出今天的腾讯。我没看过腾讯的年报，即便今天，我也想象不出10年后腾讯的样子，今天只能说腾讯霸主地位已确立，别人要撼动已经太难。就如支付宝，如不是政策管制，可能直接发信用卡变银行了，而腾讯则可能已弄死移动和联通了。

情难自持卿 2017-08-21 22:36:47

如果能穿越，我会在2006年6月《全民公敌马化腾》发表时买入，因为舆论的推波助澜能带来更大的安全边际。实际情况是我买入腾讯是在2016年9月，因为我在8月申请了个人微信公众号，在申请的过程中，我感觉这是一门很好的生意，先交钱再开通，有一人在后台简单提示操作，以后全凭自己而且还要在朋友圈推广，是几乎没有成本的爆利，还有就是只有少数人开通，许多人 特别是意见领袖和话痨们都还没有开通，市场空间很大。于是就买了，大概不到200元。遗憾的是在其随后的下跌调整中卖出了，赔钱了于是担心了于是恐惧了，终究是了解的太少太浅薄，一时兴起根据自己的一点体会而买入，产生不了持股的信心。但却一直在观察，看了看财报以及一些评论，其业务收入依然保持快速增长，包括游戏广告以及云服务等，但

却因为价格的问题没下决心。再次买入是因为有一天看到老唐在公众号里说买入腾讯，于是就欣然买入了，价格却已是270多了。老唐在256利用舆论抨击农药捡便宜货时，我没有子弹了。暂时没有卖出的打算，因为看不到其业务收入利润减速乃至停滞的迹象。谢谢老唐！

勤勤555888 2017-08-21 22:13:36

接触腾讯在2005年，当时在读初一，同学们都玩游戏，流行MP3,经常去网吧下载歌区，06年迷上的游戏，经常逃课上网，我当年没钱投资，也不懂，没啥遗憾，对于老唐可就有点遗憾了，06你关掉公司，为什没买几万腾讯嘞！[呲牙]。但我相信未来在变化，腾讯也在改变，现在腾讯的信心能够战胜一切挑战，不像以前没目标，资金的腾讯。在聊天工具里现已在中国垄断了，也取得国民对腾讯比较信任的通讯软件，腾讯主要以游戏赚钱，现在开发的比较好游戏公司，都要把游戏粘腾讯旗下的，这样证明腾讯在中国民众的地位，相对于在互联网的中国，腾讯只要投资更多，在未来有一天说不定都可以取代阿里巴巴，马云其实时刻在想如何跟谁发展潮流，因为危机感，不然就会取而代之。马云曾经包括现在也都试图往游戏上面发展，但QQ可以关联游戏的账号，而马云要是把淘宝关联游戏账号，是谁都不会放心，而当年为什中国移动，不是担心同行，而是担心腾讯微信，就像马云不是担心京东，（但京东现在实力，也不得不小看了)，担心腾讯把自己取代。腾讯未来还会有更多希望，老唐就好好持有腾讯，翻2倍，都不用担忧。

ok毛夯侠罢玖玫 2017-08-21 20:35:36

我的第一个QQ号是大学时申请的，97年，就一个，一直用到现在。那是对腾讯的第一认识。基本都是学生党在用，还免费。如果我2006年入市，那时我在北京进修，身边炒股的人很多，都是追热门，如航天股，杨利伟。我如果炒股，可能也不会看企业的，只会追热门，腾讯不是，所以可能我压根不会上车。 假如我上车，也会分析企业内部价值了，虽然腾讯上市后每年都在盈利，但是作为他发展的基础，QQ人数是不断增加，但是这是他的优势，只要找准挣利点，他就会井喷。但这也是双刃剑，因为人数的增加，服务器运营成本也在增加，这是负。开始腾讯的盈利点都是那种依靠通讯运营商，多次被卡脖子，尤其在国家发文打击的时候，腾讯还是游戏失败，网页失败，邮箱不赚钱。我可能就下车了。[微笑]

黑夜黎明210655 2017-08-21 09:56:22

按我现在水平也就刚学会放弃看股价而去看估值，也会是09年，原因是通过长时间观察领导层稳定务实，能紧紧抓住以QQ为依托展开拓展慢慢从单一领域发展，利润率一直不低而且发展新业务从来不当排头兵，让别人先试错这个方式我非常喜欢，而且我不玩游戏前一阵为了买700下载了王者确实很吸引人，这也促成了我下手。

你爸爸是我哦了 2017-08-21 09:26:20

如果是我，。早就被险象环生的状况吓出去了，绝对拿不到现在。但是我猜

老唐在这之前也不会买或者无法长期持有，老唐现在买入很大程度应该是基于如下理由：1，腾讯积累的固有优势太大了，能后发制人，护城河宽，被颠覆的可能性很小。2，腾讯模式据说已经走在了世界同行的面前，未来可期，国内尚有空间，何况国外还有广阔天地等待着开发。就像当年巴菲特同志坚定买入年年被人认为已经到头的可口可乐一样。

么么不怕迁 2017-08-21 09:06:44

去年接触价投，前几个月进入股市，两个月前朋友推送唐书房，如获至宝。

作为汪洋大海中的一枚小白，我认为:首先，收集信息如老唐般强大的话，以现在的理念应该不会下车，原因是高速增长的用户和营收，而且利润率也一直很高，没道理下车。这就也有问题请教老唐，您是怎么收集的这些信息，又是怎么从中取真去假的？ 其次，我又觉得自己可能随时都会下车，说准确点是调整占比，原因如下:1.如果同期有回报率更好更高的产品，我为什么不会去降低仓位买入更便宜的（当然这也要建立在自己有这个实力去发现的情况下）2.像老唐说的一样，如果真的一路高歌，在人生需要买房换车的时候，同样也会调整，毕竟人生需要多彩。好像没有很正面的回答，作业应该算是不及格，与大家相比可能只能是小班的屁孩，只能一点思考。老师您怎么看[坏笑]

及至瞳湿润元 2017-08-21 07:20:06

到09年的话，我应该会一直持有，主要原因是自己从事sp行业，知道至少

腾讯这块一直是绝对老大，还有像qzone这些，都是看好的。要说转折点，卖出的可能性大概率是会在3q大战的“二选一”上

董咚咚控 2017-08-21 06:45:52

3Q大战后买入，那时候好像大二，天天围观新闻，但是身边人都没有卸载

qq，估计会一直拿着，因为腾讯的工资基本是IT界最高的，每年年底年初，总会被别人家的公司——腾讯的年终奖、开年红包刷屏～

因为爱很重虎 2017-08-21 06:33:02

买入时间应在2006年下或者2007年，原因如下：1：2003年后，腾讯的

qq秀，Q币取得成功。2：2005年，QQ宠物获得成功，休闲竞技游戏随处可见。3：2006年，即时通讯进去腾讯通吃天下的局面，强者更强。同年，腾讯新闻流量成为中国第一，世界第五。于此同时，QQ空间飞速发展，全新流量模式大获成功。此时，腾讯正式建立起自己具有粘性的护城河。坐拥中国数量庞大的用户基础，中国人口红利的持续释放，中国经济高速发展，腾讯应有大好未来。退出时点，还没考虑好，[呲牙]。

你爸爸是我哦了 2017-08-21 05:35:33

我大概会从其他pc端即时通讯软件基本被打残后进入，持有到智能手机端即时通讯软件崛起，如果手机端主流即时通讯工具不是腾讯家的就下车，如果是就继续持有。归根结底，即时通讯工具的超级粘性是最大的护城河，有了这个粘性，可以不断进行试错，创造新的增值服务。

寻找天边的光 2017-08-21 01:50:00

实际操作，35买，55卖。180买，继续持有。QQ号5五位数，十年来QQ多年闲置，用过相当长时间MSN。[流汗][流汗][流汗]，现在用微信。

小柒存 2017-08-21 00:10:18

估计2009年以后才有可能上车……腾讯经营两个关键，一是规模，游戏、社区、聊天需要大量在线用户，二是收钱，一部分用户愿意花钱获得更优体验。但问题是:网民习惯免费，腾讯用户规模不大时，只要看起来有利可图，总会有企业愿意烧钱抢用户；收钱的渠道如果受制于人，业务又利润丰厚，也容易被人抛开。这样，2006年以前，和移动短信分账让腾讯收入看起来没那么稳，2008年以前也总会有企业复制腾讯抢市场。ps:msn，skype，飞信，开心网其实都挺好用...一直到2009年，腾讯在线用户接近1个亿，估摸着其他企业烧钱也很难在短期达到这样的规模，同时q币解决了收钱的问题，腾讯的地位才算比较稳当，基于庞大的用户群，腾讯未来收费业务开发容错空间的很大，这个时候可能会买入。

说法有龙听抽 2017-08-20 23:59:58

我估计会在2008年买入，主要理由:一是当时经常帮同事装机，而必备的软件除了office就是小企鹅。二是自己和周围的朋友们每年等待着最终测试版的新功能，诸如群，qq秀，空间和菜园是曾经的记忆。三是工作的原因，好多文件都是通过qq进行传送，每一项工作都会建个群。只可惜那个时候还不懂得企业，商业模式等等这些，但是仅仅从用户群，用户的粘性这个角度来理解，应该看到他未来的强。

月光剑下魂摩羯 2017-08-20 23:56:01

我11年才有QQ号，只记得早期腾讯代理的游戏地下城与勇士特别火爆，网吧一进去十个人九个在玩，就和现在一进网吧十个有九个在玩英雄联盟一样，任何时候人都是最重要的，但这个行业变化还是太快，大学的时候我们都用飞信和人人，飞信班长群发消息方便，才两三年现在都不知道什么玩意了。QQ用了多少年，似乎联系越来越紧密，越来越紧，不像很多东西我们用用就扔了，几年就被遗忘了。微信也是刚开始挺单一的感觉，现在呢，以前有一两个理由使用微信，现在估计有几十个理由。强大的生命力，来源于不断的更新整合累积，不更新的都死了。从做游戏看，太多的游戏生命周期极短，两三年就GG了，超过五年都是精品，他们

特点非常明显，网易腾讯都是这样，一个月一般少说有两三次更新，而垃圾游戏几个月才更新一两次。应该会在腾讯代理地下城时候买吧，卖就看游戏是不是做不下去了，地下城现在还有很多人玩，更新照旧，花钱的人非常多，天天骂马化腾还天天玩，哈哈。不过腾讯遇到这么多坎坷没看到哪一年营收和利润巨降。。。。

因为爱很重虎 2017-08-20 23:55:06

时光倒流我也许会在08年上车 游戏大幅度扩张的时候可能比较有信心吧，

而且那时候QQ空间几乎已经霸占了青少年群体，生活已经离不开QQ。不过单看净利润趋势的话感觉也没有明显走强，自己的思维模式太落后了，08年的时候有几个人能看出来互联网用户群和流量致胜的道理呢？ 时光易老，08年的时候我还在读书[流泪]16年才开始接触股票，岁月蹉跎，感慨自己成长的太慢了[委屈]

头像随便换m 2017-08-20 23:26:26

读大学的时候玩过QQ堂，QQ飞车，感觉这两款游戏挺好玩的，但是没有

花过一分钱，QQ超级会员花过一年多了会费，好像是180元一年，目前到期无续费，工作后玩过地下城与勇士，玩了7年，目前不玩了，也是我真真的第一款网游吧，贡献过500元左右，感觉挺好玩的！ 要是穿越回去的话，以我目前的投资认识，估计会在盈亏平衡点买入，但不会重仓，下车的话估计被甩下去很多次了，因为每一个卡都有可能是腾讯的终结！ 实际操作，17年8月11日全球股市大跌，腾讯跌了4.9%，我入了30%的仓位，自己预估只要没有太大开支是不会卖出的(公司健康是前提)，开港股就为了买腾讯，顺便说下港股通的各项费用高的惊人！

海蓝的天勤 2017-08-20 23:04:35

一、从04-09年腾讯的发展历程来看，从06-09年都可以买入。理由如下：

1、04-05年：qq还在异常激烈的即时通讯市场搏杀，06年qq进入通吃阶段，月活用户超过2亿，直到10年实现同时在线用户数达到1亿时，此时月活用户已达到5-6亿，已覆盖中国一半的人口。社交领域的护城河已初见成效。 2、伴随着用户数的快速增长，腾讯逐渐探索出盈利模式。从“无线增值”向“互联网增值”的转型，从“新用户付费申请”向“老用户分层经营”的转型，从“社交”向“游戏”的导流，确保腾讯06-09的净利润年化增长40-50%。 3、从04年上市到09年，每年腾讯的PE都有低至10-20倍的机会，相比于净利润年化40%以上的增速，此时买入具备足够的安全边际。 二、09年继续持有的理由： 站在09年的时点，腾讯当时已经实现社交、游戏、门户网站三个领域排名第一。即使不考虑新产品因素，仅从用户数来看，当时互联网用户基数仍然偏小，“人口红利”因素仍然可期，用户数至少还有1倍以上的增长空间。基于此，可给出“继续持有”的决策。

浅们的许诺领 2017-08-20 23:02:57

我想以我现在的道行和投资理念会在2008年上车，因为首先当年腾讯运营的那些看似很low却很赚钱的游戏，为腾讯找到了注册用户和流量变现的渠道，当时网购早已普及，在线支付也不是瓶颈了。二来腾讯当时在互联网界的霸主地位已经很明显了，好像邱国鹭在《投资中最简单的事》里也有过类似论述，既竞争的胜利者已经跑出来了之后，再持有该股也会有不错的收益。三来从财务指标来说，当年净利润增速大概80%左右，而pe只有最高40倍，完全可以越跌越买。至于啥时候被甩下车，我估计是13年的可能最大

褪色的城奴 2017-08-20 22:53:24

根据小弟我胆小怕死的性格，我会在2004年买入，在2007年卖出，2008年再次介入，后面很难说了，看公司成长的速度也许会增强一些投资的信心吧。逻辑依据：科技公司PE会适当的给予高估，但绝不敢超过40到50倍，毕竟不久前的2001年网络泡沫才破灭。[呲牙]

戒不掉豆豆坤 2017-08-20 22:41:25

记得当年在看寻秦记之前朋友送了个QQ 号用到现在。可能是2001年吧～开始认为QQ 是靠垃圾广告赚钱的～后来认为QQ 是靠傻B充值会员盈利～现在自己也成了“傻B”。看了老唐的文章，如果我持有腾讯，可能2005年就会被甩下车，当时腾讯的命门被中移动掌控，分成收入自己说了不算～2006年能重拾增长也有智能手机横空出世带来的助力，2007年苹果出世，即时通讯就此告别短信依赖

早安忧郁怕 2017-08-20 22:28:52

第一，即使有5000大元，我估计我也最多投1500给腾讯，第二，估计我在2004年上市买股份，到2007年pe超过60倍被甩下车，原因会是静态的看腾讯吧，前提还得是每年都能忍住过山车的震荡，这路车真的很难坐到终点啊

狗样年华默 2017-08-20 22:14:23

以现在的理念，02年上船，因为当年净利暴增这么多一定被震撼到的，然后后来看经营一直也都没有大问题，一直就拿着好了。 我是98年15岁有了人生的唯一一个QQ号码。那时候连股票是什么都不知道，就知道和赌博差不多。买港股更不要提了。开始被老唐带上正路都是去年的事了....

锅害诗 2017-08-20 22:13:47

老唐你好：我虽然是2002年入的股市，但那时根本不知道PE、PB啥的，跟着同事跑到证券大厅里看电脑，就只会看K线，一直没挣着钱，直到13年接触了雪球，认识了东博老股民、小小辛巴还有老唐您，才走上了价值投资之路，理解还很浅显，一直潜水，没有互

动，对于腾讯以我之前的炒股思路，肯定是抱不住的。在投资路上浪费了十多年，很高兴今生能遇到您这么乐意分享的好人，白活了四十多年了。

过来舔脚任 2017-08-20 22:00:18

如果2001年的我有现在对投资股票的认知，我可能还是不会投资腾讯，主要基于以下几个方面的考虑，一是腾讯公司靠什么服务来不断提高自己的营收，我看不懂，超出了我的认知范围；二是周围用QQ的人虽然多，但绝大多数人在QQ上是不愿意花钱的，腾讯还必须免费养着；三是游戏是一个成也萧何败也萧何的行业，很难每款游戏都爆款，腾讯营收如主要靠游戏收入的话，收入稳定增长还是有难度的。

妮748新WJ 2017-08-20 21:59:49

呃……假如最开始我有500万投在股市，腾讯上市时应该会拿10万买腾讯，然后每一次国家有关部门或者移动联通什么的出手打击的时候卖50%，看着差不多没什么事，把卖的股份金额再买回。当同行共同出手打击的时候，加仓当时持有市值的50%看着差不多度过的时候卖掉。

滥情囚 2017-08-20 21:56:18

看散10，仿佛亲眼见证了腾讯十一年来的发展，企业和人一个样，牛逼的人和牛逼的企业走的路注定是坎坷的

乂小时光四 2017-08-20 21:53:15

要我的话，我会在腾讯电脑游戏快没落的时候，也就是13年左右卖掉，因为我也不知道腾讯在移动互联网的布局怎么样，而cf，dnf，lol这三门神器不火了，腾讯就没利润了，股票就不值钱了，参见百度，搜狐，等股价走势。

不温柔小姐贫 2017-08-20 21:45:14

本小散是2009年才关注到腾讯的，但也使用了QQ若干的年头，假设就从2004年上市日买入腾讯吧，如果以我目前对投资理念的认识，我应该会辨别出腾讯是一家营收和净利都高速增长的公司，除了2005年的净利增长只有9%以外，假设我只按照年报的数据作出买卖决定的，那么我大概率是在2004年买入，2005年年报出来时卖出或持有，因为营收增长有25%，净利增长9%。即使在2005年报卖出后，会在2006年年报出来后重新买入，因为当年净利增长达到119%，即使以最高的PE计算，PEG也低于0.5，以此类推2006年上船后大概率是不会卖出了。实际上我2009年首次注意到腾讯也是因为惊叹其业绩增长之高，只是那时候还没有目前的企业价值观，仅仅是因为当时涨幅相对高于阿里巴巴而没有买腾讯买了阿里巴巴，现在回想简直就是泪[流泪]

控心者筒 2017-08-20 21:43:50

估计会在2006年中，2005年年报发布之后卖掉持股，[流泪][流泪][流泪]原因有二，一是公司净利润增速大幅下滑，看不到未来的持续盈利点；二是各种负面消息不断……

baby程晓明King 2017-08-20 21:42:50

在看这篇文章的同时，老婆在玩腾讯的游戏《欢乐球吃球》[捂脸][捂脸]，还一直要我陪她一起玩儿，腾讯现在的估值是对得起他的增长的，好想开个雪盈证券买点腾讯当宝贝儿啊！

水果部落阁枪 2017-08-20 21:40:35

今年跟老唐在腾讯上赚的钱已经弥补回以前在腾讯身上的巨额消费了。。。

梁查器 2017-08-20 21:40:33

穿越回去也买不了，没办法去香港开户。也不懂价值投资。还是说真的吧！用QQ十几年了，从来没在QQ上花过一分钱。2016年六月份账户够开港股通就开了，那时腾讯160多，后来涨到190多买了两手，到210多超过两万亿的市值就卖了。对腾讯的估值只停留在市值对比和市盈率阶段。近一年的涨幅主要是王者荣耀这个游戏对腾讯贡献了很大利润，但如果游戏过时了呢！腾讯传也看了，腾讯的不做第一，看哪家有好软件，就跟踪抄袭进入，然后用QQ的流量导入，很容易做成第一。但在当时，谁又能看懂呢？现在也看不懂，三万多亿的市值，六十多倍的市盈率，看不太懂的港股半年报。[偷笑]

铜表野冒 2017-08-20 21:33:53

即使没有喝孟婆汤回到过去，我也只有在看到微信的出现，微信朋友圈、公众号、微信支付、搜索功能、小程序的推出以及腾讯大量战略投资各行各业尤其是与O2O有关的公司并专注于公司核心业务后，才能安心买入持有。实际上买入时间也是如此。卖出大概会是通讯社交方式再次改变的时候吧。

耐艺咔 2017-08-20 21:31:21

即使带着现在的思维穿越到04年，我想也是不敢买的，我可能会等到06年移动翻脸并没有对遏制住腾迅的倔起才会买入。至于持有，可能会在PE超过50就会卖掉。

虚情寡义未 2017-08-20 21:28:21

如果逻辑简单一些，而不是被过程中的这些波动所影响的话，是否会更好一些。用户的角度，qq的粘性，至少微信出来之前，每天都会挂qq。好股票确实就在身边，现在的价格确实买不下去。十年前也是这个想法？

TING尕 2017-08-20 21:27:59

自己不玩游戏，所以对游戏有天然抵触感。爱屋及乌对腾讯也就熟视无睹。

腾讯干掉MSN 后，就一发不可收拾了。目前看除非有人能从移动端社交干掉微信，否则腾讯地位不可撼动。有机会的应该还是马云，看支付宝和钉钉怎么从社交入手了。

姑娘妳真招暮 2017-08-20 21:27:02

微信火的13年左右才注意到腾讯，觉得股价太贵没买，最后是今年看到老

唐持仓才跟买了一点。谈谈未来吧，最新半年报qq月活跃用户有9亿多，未来用户增长幅度已不大，对腾讯未来盈利是否还能高增长不太确定，所以担心现在的市值还有多大增长空间

只想做你鹦 2017-08-20 21:24:45

有意义呀！我年初买了点腾讯股票，在考虑现在要不要再买一些，目前这么

高位，不清楚当前买入是否合适，也想了解您的观点嘛！小小赞赏，还请谅解！再次感谢您的意见，祝周末愉快！

钰昏 2017-08-20 21:16:50

5000块的风险投资，看着公司的用户一直增长，肯定不会在上市前就扔

了。那么在2004年上市后，公司的估值并不离谱，而且各项数据没有恶化，反正开始只有5000的投入，继续持有。看到2016年的数据公司Pe超过40，可减持20%。在2007,2008年公司pe超过离谱的70甚至80的时候，再分析公司的各项数据，难以支撑这么高的估值，再加上金融危机，此时清仓。等待公司数据好转，且股价低于公司内在价值时介入，也就是PE 20以下的时候应该会是不错的机会。

鱼蛋晚 2017-08-20 21:16:43

神奇的公司，01年之后利润逐年至少递增50%+ 会建仓10% 遗憾的是，以

前不懂价值投资，只看到股价屡创新高，而未看到价值

摯愛偉沫 2017-08-20 21:16:05

穿越回去2004年6月16日，腾讯上市，估值约60亿港币。 作为oicq的用

户，当时能投港股的话，500倍收益。 但估计不会下重手。只能作谈资[傲慢] 5

鱼的游戏fly 2017-08-20 21:10:50

如果我有一点理财常识，我会在2005年关注腾讯的股票，因为那一年我上

大学成为了他的用户，并且那时挂qq都成为一种潮流，它的在线聊天、qq空间、qq邮箱都使用的很频繁，泡泡堂我也在暑假痴迷过，很符合从生活中发现大牛股的法则，不过估计要到2009年才会买入他的股票，因为那时全民偷菜成为社会现象，而且有15倍市盈率以内的机会。

还在就好意 2017-08-20 21:07:35

作为80后，小镇青年，98年触网的，当时也注册了一些QQ号，当时还叫ICQU什么的，觉得聊天忒他妈低幼，6位还是7位的号码的，后来连密码什么的都忘了，一直到08年儿子出生后才正式注册QQ号，已经9位数了[流泪]。真要穿越，恐怕要等到微信出世才投吧，毕竟家头要胜而后求战

萍萍阎耻 2017-08-20 21:04:06

06年6月以后可以介入 即时通讯龙头确立 护城河逐步加深 按照历史市盈率40倍以下的收益率可入 保底每年2.5点 向上无限 就这样

彩色世界旅 2017-08-20 20:59:13

哈哈 腾讯推出穿越火线 qq飞车的时候我还是个毛孩子 只知道游戏好玩知道腾讯要赚很多钱了 不知道有股市这么个东东呢 现在知道了 也知道投资不是闭着眼睛买买买了

空心守着人盖 2017-08-20 20:58:57

在不了解互联网整体格局的情况下，可能会错过腾讯，如果上车的话，可能在估算一下基本面之后就会卖出了，因为当时谁都快看不到未来是什么样子，但是如果自己深切体会到周围的人都在偷菜，都在喂养宠物，都在充qq币的时候，可能你已经爱上了这个公司，即使这样，金融危机的时候，也会卖掉，因为毕竟你不是真的了解这家公司，而且我有止损线的[抠鼻]

红绿配洋气字 2017-08-20 20:55:57

2006年，腾讯获得即时通信软件的垄断地位，同时获得迷你首页和qq空间的成功确定性较强，应该会在15～20pe买入

半度冷暖变 2017-08-20 20:50:39

想要坚持投资真是难啊，这么多磨砺。有一点风吹草动，我恐怕都卖了。更看到一家伟大的公司成长，真的是历尽千难万险。

司划牵 2017-08-20 20:50:03

现在即使知道了历史，但还是觉得2004年上市那年挺危险的，可能会卖一部分。但是到2006年时，即时通讯领域腾讯一统江山，游戏发力，看到了希望，可能会加仓。[微笑]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

散打投资11

原创 唐朝 唐书房 2017-08-25

收录于话题
#腾讯控股专辑 20
#2017年书房原创 130

上一篇《散打投资10》，是书房里耗时最多的一篇文章，意图搞一次价投思想面对科技成长股的复盘和拷问，自认价值至少不低于《雅戈尔诞生记》。差不多耗费了两天时间，不仅将散落在《腾讯传》各板块重要事件摘录重排成编年体；翻阅了腾讯2004至今的年报，找出每年因股权激励或回购而变化的股本总额及当年现金分红金额；查询了当年的股价波动区间以及当时美元港币和人民币的汇率变化。

很可惜，虽然留言的有约300位，且至少有100多条留言很用心，但总体来说，文章不合大部分读者口味。阅读量偏低，推送五天内，阅读量不足九千（关注人数三万二），打赏率更低，安卓50+苹果20多，合计打赏人数70余人，不足阅读人数的1%。钱包是最诚实的表达，低阅读量和低打赏率，是读者给文章的真实评价。

后台的留言和信息，更多的是问，老唐你抄这么多资料，拾人牙慧，完全没有观点，是几个意思？你究竟怎么看腾讯，你给它估值多少，现在能不能买？老唐，你都扯了四五篇了，还没写打算持有腾讯到何时？……诸如此类的问题，搞的老唐灰溜溜的，无趣的很。那股憋着码字的劲头，犹如胀鼓鼓的气球突然遇针尖，噗嗤一声泄掉了，连登录后台看留言都需要鼓鼓劲儿才敢去。作为心理调节，狠狠地看了几天闲书，密集登录雪球吹水扯淡几天，这才慢慢缓过劲儿来。

昨天，杨天南兄到成都，很荣幸首日仅接见老唐一人。畅聊了五个多小时，很过瘾，也很提神。天南兄管着数目庞大的基金，在研究公司、做投资决策之余，兼着某211大学的客座教授，还十余年如一日的写着杂志专栏，忙里偷闲的约束自己每天翻译不少于3000字的投资经典，还能安排出时间做空中飞人，搞投资者教育……实在为天南兄的自律精神、事业心以及庞大的未来规划所震动。反省自己，唉，不提也罢。

很有趣，期间老唐提问一个问题：日常为何很少见天南兄提及具体的公司分析呢？天南兄的回答，让老唐醍醐灌顶，顺带也释怀前面提到的低阅读量和低打赏率。

天南兄说（大意）：

> 世间很多人并没有想明白，自己究竟是想做一个“成功的投资人”，还是想做一个“投资成功的人”。
>
> 虽然仅仅是文字排列不同，实际却是云泥之别。
>
> 前者是一种稀缺资源。股市里公认的情况是”七亏二平一赚”。在赚钱的人里面，再按照是否跑赢大市、是否取得绝对收益和是否解决财务问题三大标准筛下来，一定是万里挑一。

> 绝大部分人，无论怎么努力，都必将不会是成功的投资人，这是一个残酷的事实。而投资成功则简单的多，只要遇到并信任经过历史验证的成功投资人，就投资成功概率就大大增加了。
>
> 分享具体的企业分析及分析技能，是意图教人成为成功的投资人。对于绝大多数人而言，他随便一问，你免费一说；他无所谓，你也不在意。无所谓的态度换来无所谓的结果，最终什么也改变不了。
>
> 我们时间越来越宝贵，不想浪费在无所谓的人身上，去换取一个无所谓的结果。所以，分享限于理念和实盘。展示理念以吸引三观吻合的投资人，展示实盘让时间作证（备注：天南兄的杂志专栏实盘，在市场过去十年没有上涨的情况下增值七倍）。

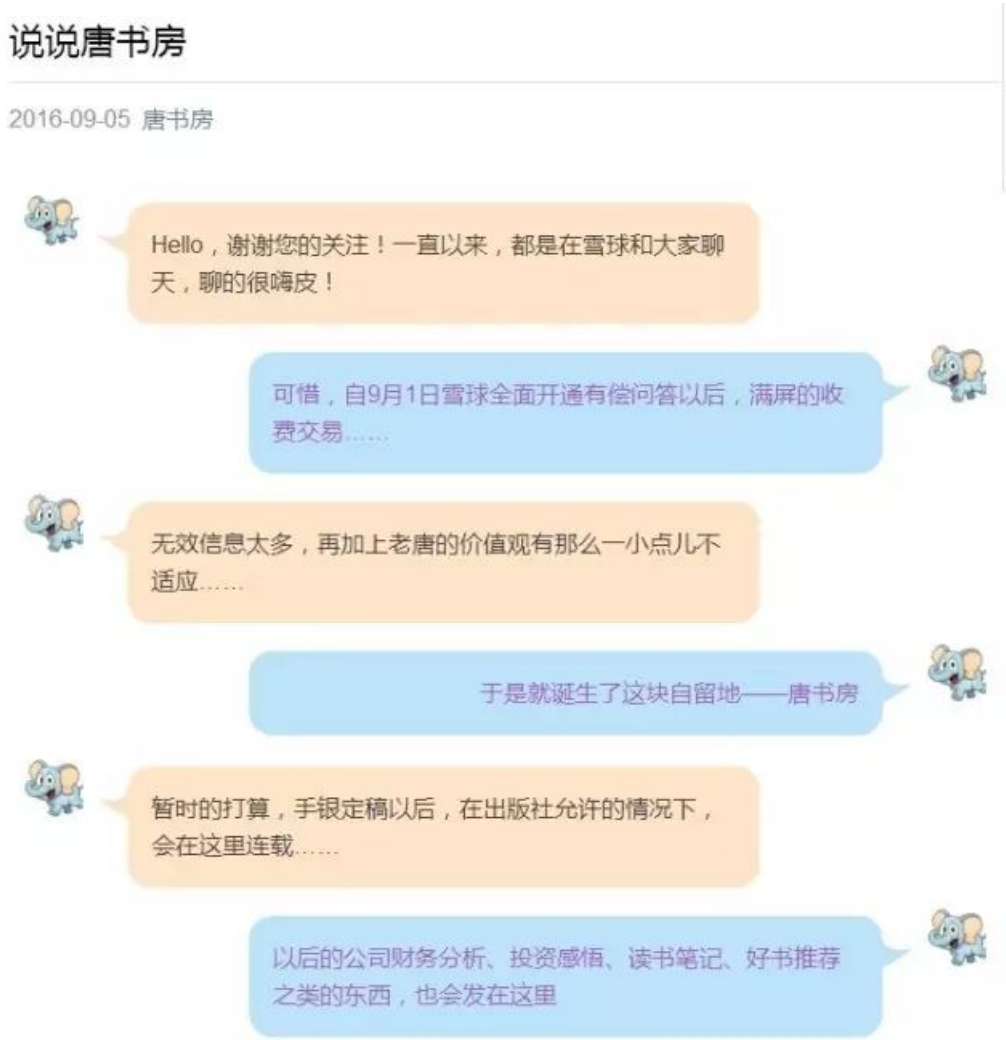
这个分法，醍醐灌顶。想着今日泡在书房里的人，少说有90%注定不可能成为成功的投资人，注定不可能慎重严肃地学习企业分析——这件劳神费力，且不能马上见成效，甚至不能保证一定有成效的事儿——那么，不到三成的阅读量和不到1%的打赏率，可不就是天然的、必然的结果咩？这么一想，舒服多了。

心头舒展了，也就有了码字的劲儿。今早7点多就起床，码。但敬请原谅老唐要偷懒了，跳过原计划的三到四篇复盘和思考，直接谈谈所谓干货：买入决策依据及对腾讯未来的看法。给本系列匆匆收个尾，算有始有终吧。

老唐是科技小白，基本纯白。电脑和网络虽然接触颇早，但仅限于浏览新闻和码字看股票。QQ号早有注册，却也仅限于邻居群里聊天用。甚至在那场闻名于世的3Q大战中，老唐支持周鸿祎，抵制小马哥，于2010年11月4日，老唐发过一篇博文，题目叫《抵制日》，旗帜鲜明地宣布停用了QQ。

对科技股投资，一直恐惧于未来不可知，保持敬而远之的态度。也因对其抱有高市盈率偏见，将其简单的归入概念股行列，视而不见。

再接触腾讯，只能从去年9月开通唐书房这个公众号算起。原本，因老唐不仅擅长扯淡，而且时间充裕，所以有好些个平台开出各种条件邀请老唐前去坐台鬼扯，但老唐这种懒人，扯淡纯属有感而发，发了便发了，但若是要拷贝重发一次，那是完全做不到的，给钱也做不到。所以，一一谢绝了，过去五年间，始终只保有雪球一个扯淡基地。但是，可是，但可是，由于……



唐书房就诞生了——想想书房诞生所催生的腾讯海康等股票的投资收益，现在还有点儿小感激雪球这个收费问答政策，若非它的推动，可能账户上要少一大块。

书房诞生后，老唐有意识地减少去雪球零碎扯淡，转而在书房码大块文章。期间就有六七位读者，经常性的给出大额打赏。正好，年初老唐的新书《手2》发售，就想分别送这几位朋友一套手1+手2的签名套装，聊表谢意。结果一个小细节触发了我对腾讯的好奇心。

到书房后台找出多次大额打赏的朋友@黄济强，给他发信息，不行，公众号号主无权主动给读者发信息；找到黄济强以前给我发的信息做回复，不行，信息超过48（还是72？记不清楚了）小时没回复的，就无权再回复……！！！咦，我居然还没有办法联系上他，只能坐等他下次发信息给我？

最后，我还真等到了黄济强及其他几位朋友的再次发言，讨要到收货地址。当然，后来发现还是自己笨，是有另一条路的：去留言区翻出他们的留言，无论多久以前的留言，都可以回复。不上墙，也可以当做私密通知。这是后话不表。

发现这家搞即时通讯的企业，居然这么在乎普通用户的私密和不被打扰，这让我产生了解它的想法。翻看财报的同时，正巧知道吴晓波有本《腾讯传》出版，赶紧买本来看看。一看之下就喜欢上了腾讯，然后就在197.3港币的位置买入了约2%的仓位——见《1月小结》——好超值的一本书，把这辈子花的买书钱都捡回来了，哈哈，感谢吴晓波，更感谢黄济强

当时喜欢腾讯的主要原因是看着微信一统江湖，霸占或即将霸占所有智能手机的屏幕。而且这东西使用超级简单，连最out的老头老太也是一学就会，眼见着就要替代电话号码成为人们的主通讯录了。

智能手机这东西，和电脑是完全不同的东西，它几乎整天伴随我们左右。电脑是需要才"去"使用的工具，而智能手机则已经成为了我们身体的组成部分（如同近视眼镜）。仅从日使用时间的角度考虑，智能手机带来的市场空间，应该远大于pc。如果考虑到手机随时在手，除了替代pc常见功能之外，还可能成为识别、交易、支付、记录等工具，智能手机带来的市场很可能是pc数十倍乃至更多。

而2017年初的腾讯，已经不可阻挡地成为了手机第一入口，人们在微信上停留的时间越来越长，同时，微信还推出了线上和线下的连接器：小程序。仔细思考了所有能替代屏幕的人机交流模式，不认为手机屏幕短期内有完全消失的可能。因此，可以认定腾讯未来几年的业绩仍然会有较大幅度的增长。

简单看了财报：2016年三季度306亿净利润，同比增长约42%，环比二季度增加净利润106亿，意味着基本可以推断，全年净利润会在400亿以上（年报实际数据411亿）。以历史和近期趋势看，2017年几乎确定会有增长，只是高低不知。假设按照20%考虑，2017年净利润有约500亿。当时股价197港币，市值约1.87万港币，折合人民币约1.6万亿。以静态市盈率计算不高于40倍，以2017年预估业绩考虑，也就30倍左右（2017年实际净利润预计会超过650亿）。

按照老唐的市盈率估值三大前提：①利润含金量十足；②维持现有盈利能力不需要大量资本投入；③未来盈利一定比现在好。再加上《散打投资8》里谈过的"成长是价值的安全边际"理念，此处就是合理价格区间。最坏情况就是丧失大半年时间，待市场主流开始按照2017年业绩估值时，基本可确保不亏损——说破了，是不是一点儿也高大上？简单的令人鄙视！老唐长期伪装的光辉形象，瞬间就崩塌了，呜呜……😭😭

很可惜，一者由于研究的还很简单，二者因股价基本上处于历史高位，三者也因为没什么现金在手，手中持股全部处于较低估值范围。所以，当时只买了2%仓位，计划一边继续学习，一边等待下跌加仓的机会。

后来，伴随对财报阅读的理解，伴随着全年经营形势的逐步明朗，又分别在6月中旬和7月初加仓两次（都实时在唐书房推送过），加仓位置在260~270港币之间，约总市值2.1万亿人民币的位置，折合2017年市盈率30倍左右。连加带涨，目前腾讯占约9%仓位。

当然，做出决定不仅仅是考虑合理的市盈率范围，更重要的是考虑确定性。长期以来，在我眼中，腾讯都是科技股。科技股一贯令人担心的问题是未来不确定性强，不知道竞争对手会从哪里杀出来，被颠覆的可能性较大。一旦被颠覆，价值可能归零😱。

这个问题，当时我的思考是：首先，QQ占领PC，微信占领手机，这两个东西目前暂时看不见对手。智能手机普及后的深化挖掘刚刚开始，手机能够帮人们做的事情，不是已经太多，而是还有很多，因此，仅现有的手机用户，足以支撑腾讯快速发展一段时间；

其次，腾讯已经完全改变了过去做产品的思路，摇身一变成了一个连接一切的平台，给创新者提供平台，提供接口也提供流量，这意味着默认的创新越来越依赖腾讯的平台。它的重心不再是科技，而是平台，是社交关系网络平台，是开放的，足以连接一切的平台，是用的越多就被越多人用的平台。

再次，腾讯的内部赛马机制；年投入超过百亿的研发投入（2016年研发投入118亿人民币，2017年上半年研发投入78.4亿🤩），有钱就很容易把潜在的创新者收于麾下，有钱才能给潜在创新者以创新环境和创新机遇；加上腾讯一贯擅长的关注热点，擅长于跟随微创（chao）新（xi）的风格，决定了腾讯或可能是行业内最快创新者，或可能依赖跟随创新及强大资本和流量优势后发先至。

另外，腾讯目前有变身pe平台的趋势，不仅自己做，也大量投资互联网科技行业有潜力的人和公司。借助自己的资金和流量优势，更大范围让潜在颠覆者跳入自己的碗中。总体来看，这个方向走的很不错（例如2017年上半年提供投资收益50多亿元），可以期待未来继续不错下去。

最后，以马化腾为首的团队，心思不侧重于资本运作（这一点和另一匹马完全不同），是一个高度关注产品细节和用户体验的团队。一个千亿级别的富家翁，能够仅就旗下那么多产品中的某一个具体产品，“在一年半时间里，和他的团队来往邮件1300多封”（《腾讯传》218页），足以证明企业创始人本人是真正的对产品有着浓厚的兴趣。

再加上小马哥一贯坚持的“小步快跑、试错迭代”风格，可以预计，腾讯的企业文化很难犯大错误。

目前，上述观点没有变。依然看好腾讯的高增长以及高增长推动下的市值增长。具体增长能有多高，没有能力判定，但基本可以确定未来“一定”比今天更好，所以，会继续持有，且还会找机会继续买入。

最后，增加一点篇幅，简单交代一下上篇所提问题的老唐答。

如果老唐有机会跟着MIH大神在2001年入股，最大的可能是在中移动撕破脸的时候，被甩下马，不确定性太强。如果那次好运没有被甩下来，2008年50~80倍市盈率之间，几乎铁定下马。答案是，也赚不到几个钱。

如果仅谈二级市场买入的话，2008年之前，老唐不会买入。原因很简单，《手把手教你读财报》里分享过：不买上市未满五年的企业。

2008年20倍市盈率以内，很可能会买入，且在3Q大战时会遭遇一次不知结果的考验。因为那次战争实际上危险无比，小马哥的“艰难决定”再慢一两天，腾讯赖以存在的社交关系基石很可能崩塌。从2008至今，除3Q大战之外的其他波动，似乎对现在的我不会造成啥巨大影响。

这里，要说到MIH大神的两大优势了：其一是和企业经营者的深度接触，能够在某些时候因为信任人而度过某些危机，例如中移动撕破脸的那次；其二是流动性劣势优势。这句组合很别扭，对的，是因为“流动性劣势”而带来的优势。

简单点说，MIH是腾讯第一大股东，持股量巨大，他很难依据短时的高估或短期不利因素来操作。例如，2008年腾讯市盈率高达七八十倍的时候，你我若是有个几百万在里面，念头一动，撒丫子就跑光了。而第一大股东若要抛出，考虑到接盘资金量和大股东抛售带来的信心打击，可能实际成交均价可能连40倍市盈率也不到，所以，短时高估反而不易形成诱惑。这就是流动性劣势优势。

由此，想到巴神的一段话：

> 如果有一个喜怒无常的人拥有一个农场并恰好与我的农场相邻，每一天他都提出一个报价，或是想买入我们的农场，或是想卖出他自己的农场，价格则随着他的心情好坏而忽上忽下。那么我除了利用他的疯狂还能做些什么呢？如果他的报价低得可笑，而我又有些闲钱，我就会买入他的农场。如果他的报价高得离谱，我要么把自己的农场卖给他，要么不予理会继续去种自己的地就是了。

然而，股票投资者经常会被周边那些因为冲动而导致不理性行为的投资者所影响，最终让自己的行为也变得越来越缺乏理性。由于我们周边有太多预测市场、经济、利率和股价走势的噪音，一些投资者就认为应该听听这些专家的建议。更加糟糕的是——某些投资者认为应该根据他们的建议而采取行动。

那些拥有一片农场或者一座房产的业主本可以安静地持有它们数十年，但一旦他们让自己置身于源源不断的报价声流中以及当耳边不时传来评论员们含蓄的声音："别光坐着，你得做点什么"时，他们就会变得头脑发热。对于这些投资者来说，证券的流动性已从一项优势转变成了一个诅咒。

归根到底，价值投资的秘籍只有一句话：仔细想，如果这不是家上市公司，这个价格你会不会买。Over。

祝书房的朋友们都能够投资成功，或者成为成功的投资人。本系列结束。

苹果用户专用

腾讯系列相关文章

散打投资5
散打投资6
散打投资7
散打投资8
散打投资10

忧小曲吻 2017-08-25 11:34:37

虽然令老唐醍醐灌顶，但对于我这种艰难爬行于投资入门路上的小白而言，接触他的途径主要是《巴菲特之道》和《二十年》，虽高屋建瓴，但是多理念少操作。所以，天南先生更似电影里出世大神，遥不可及。而老唐则更像入世的布道者，明明一个得道高人，却愿意俯下身来，手把手帮韭菜正三观、走正道，仅仅一套老唐市盈率投资大法，就帮我理清了太多疑惑，令我醍醐灌顶。所以，天南先生是用来景仰的，但是解决不了问题；而老唐是用来学习和深交的，是接地气的良师益友。 赞 239

秋心正暮雨辽 2017-08-25 11:33:37

天南老师说的很有道理，只是从另一个角度，这个世界还是有认真的投资者。老唐写《手财》，写书房文章甚至“教程”，对这些人的成长是莫大的帮助。这就像撒种子，不是每颗都能发芽结果，但是有那么一些，可能因为老唐撒下的种子，成长为参天大树，我想这也是老唐愿意看到的吧。 还是希望看到老唐继续分享，继续教学。如天南老师所说，我们需要认真的人。 赞 98

go独为伊人醉厚 2017-08-25 17:29:58

老唐不要灰心，古人说立德立言立功，我觉得你已经是三者并行了，这是多伟大的事？！而且，我有一种强烈的预感，你会成为中国价值投资布道历史中难以忽略的重要一员，有朝一日，如有人系统研究回顾中国价值投资的历史，你绝对不会缺席！加油老唐 赞 54

作者

过奖了，过奖了。谢谢???? 赞 3

nice定州明哥 2017-08-25 11:43:47

下星期不吃早餐了，省下18元的早点钱给老唐，不吃早餐是小事，老唐不写文章给我看了可是大事[流汗] 赞 49

作者

千万别，早餐是是大事[捂脸]老唐这种话痨，矫情一会儿就恢复了[奸笑] 赞 37

缺席咬 2017-08-25 12:31:42

微信只打赏过老唐，聊表心意。 杨天南的《一个投资家的二十年》，更多的是操作记录、一点点的高深理念。让我小白不得入门，不知缘由，遍布港股、A股、美股、加拿大市场。最后只当是散文喝鸡汤随手翻翻而已。 老唐的分享有内功心法和实战技巧。极大改变了我的内心观念以及投资理念逻辑。是我最佩服和敬仰的人，没有之一。而且文字诙谐、接地气、逗逼程度高，经常被你逗笑。 但是我不是一个合格的学生。哎，两本书都翻了好几遍，财报也打印了好几本。还是没有认真看，停在认同理念、抄作业阶段，罪过呀。[抓狂]

赞 46

轩阁殇fly 2017-08-25 11:21:56

流着泪看完老唐这篇散打，我陷入深深的自责。个人评价，老唐是能够提供把高大上的夹头理论和操心的买入实践有机联系起来的为数不多的人，想想一年多免费从老唐身上吸收营养（当然打折的手财算一点小贡献），我用吃完油条还没来得及擦的油手艰难的按下打赏键，咬牙送出2元。

赞 25

作者

谢谢油手[呲牙]

赞 5

良心何在nice 2017-08-25 11:52:24

唐老师，您的这个结尾太简单太仓促了，“跳过原计划的三到四篇复盘和思考”，您有时间再把原先计划的四篇思考写一写，我认为最有价值的是思考过程。

赞 19

Shirley_小乱8 2017-08-25 13:55:58

自从唐书房开业以来，每篇必看，自认为不够勤快，虽然如此，任然觉得受益匪浅，知道了怎么分析一个公司，从什么角度思考，哪里是重点。这些可是市面上的书绝迹的东西，买也买不到的！谢谢老唐！ 本文目前只看了个开头，但是感受到老唐上一文章的失落心情，要么老唐开设个收费网络培训班，那样真心想学的人缴费了，也会认真学习了，老唐也有激情了[微笑]

赞 5

作者

谢谢。收费课程这个不在我的考虑范围，人懒[奸笑]~就还是书房里闲扯吧！有收获的人，能出来丢个钢镚叫个好，老唐就挺高兴了[捂脸]

赞 18

掩关人迹外姐 2017-08-26 12:29:32

老唐千万要做一个伟大的步道者啊。1、天南兄讲的不无道理，但培养成功的投资人可能比投资成功的人更难，然而谈理念比谈具体分析要简单，所以老唐干的是

比天南更难得事。2、巴神也在分享投资理念与具体分析方法，他的作为为世界人民创造的财富可能比他自己赚的钱更多，老唐干的事与大师一样的。3、培养出投资成功的人，真的功莫大焉，因为投资成功常常是人生成功的一部分，投资成功也是认识世界认识人生成功的一部分，老唐功莫大焉，即使百个学生就成了那么几个。4、投资理念和具体方法的书已经很多了，但像老唐这么接地气与实战紧密结合的太少，即使雪球那么多大V。5、我估计，老唐是中国投资教育中最了不起的一个，未来10年20年30，肯定有很多成功投资的人会深深深深的感谢老唐，你是许多人心目中的第一。 赞 16

作者

谢谢鼓励[抱拳] 赞 6

纯粹纯粹等 2017-08-25 12:22:51

谈理念的人多，且理念一般人都知道。处于我们这阶段还是非常欢迎老唐的公司分析。[微笑] 赞 16

假惺惺女人闻 2017-08-25 19:03:05

老唐，看完腾讯篇，我有几个问题： 1.老唐觉得，MIH到底是因为抓住了腾讯的核心价值点而一直持有，还是像老唐所说的，因为流动性劣势优势，不能卖，所以一直没卖反而得了个大便宜？ 2.老唐的意思是否是：作为一个价值投资者，在腾讯的推演过程中，不管是在80PE卖还是在中移动翻脸时卖都是符合价值投资理念的？ 3.MIH拿到最后和小散被震出局，哪个投资决策更加正确，更加接近投资的精髓？[可怜] 赞 4

作者

1.我认为是抓住了核心价值点；2.是；3.都正确，由于能力和信息量的不同，两者都是符合投资原则和逻辑的正确行为。——所以说，能力比理念更重要，价投理念其实不复杂，而对公司的分析和理解，对行业的 分析和理解，则是每一个投资人终其一生都要不断学习的东西，它们决定最终巨大的回报率差异。 赞 15

丈乞 2017-08-25 11:30:21

说起来实在有些羞愧，偷偷跟着老唐快两年了，除了买了两本书还真没什么真实体现，每次看完就是哇，写的真好，好佩服老唐，然后，就没然后了...[捂脸] 赞 15

作者

[捂脸][奸笑][机智] 赞 4

謂灬狠低调乐园 2017-08-25 12:32:19

还是喜欢老唐道和术同时教的方法。 赞 13

個好莮銀医 2017-08-25 18:53:39

最近两篇散打没用心看也没打赏，因为一直在看一本有趣的书，只想一口气读完，再来一门心事研究老唐的文章，要知道这些可不是什么消遣娱乐的货色，打起十二份精神都看不懂，三心二意那哪成啊！所以只大概浏览了一下，觉得信息量蛮大的，有深度又严谨，可见老唐付出了艰辛的劳动，从我个人来讲是打心眼里感激的，希望老唐能知"我"心

作者

你把那本有趣的书名儿告诉我，我就原谅你[捂脸][呲牙] 赞 10

内些离念伴 2017-08-25 14:26:43

成功的投资人万里挑一，投资成功的人百里挑一，因深知成为前者的路途艰险，杨天南老师致力于让更多人成为后者，为他们授之以鱼，而唐朝老师的努力，为潜在的成功投资人授之以渔，让未来的巴菲特少走弯路，殊途同归，都功德无量[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 9

梦萦日喀则 2017-08-25 11:25:28

上次光顾着答题了，竟忘了打赏。尊重老唐的劳动成果，打赏奉上 赞 9

及至瞳湿润元 2017-08-25 11:29:54

看过杨天南，巴菲特，霍华德马克思，彼得林奇等一些书，但觉得唐哥您是对我影响最大的人。不仅仅是企业分析，更多是理念上的，真希望可以拜您为师 赞 7

伟伟z345 2017-08-25 13:12:02

唐哥你的思考逻辑可得继续写下去啊！散打10我可是推迟了半小时睡觉后一个字一个字的读完的。而且我认为你是雪球上最像老巴的人。我对你的分享精神和热心表示致敬！[呲牙][鼓掌][玫瑰] 赞 5

超级天霸小胖 2017-08-25 11:36:21

这个系列前期几篇没打赏是因为要等到菜上齐了吃完了才付费！ 赞 5

陈年旧事瓦 2017-08-25 17:50:26

老唐真性情！但你不能因一时的"受冷落"就终止了你的夹头布道啊，哈哈～我就是受益者之一啊，而且收获颇多，从现金流折现的本质到企业分析与估值方法，这些都从冷冰冰的公式或理念变化成了实实在在的案例，这些都为我以后得投资之路奠定了坚实的基础，真是太感谢了！ 我关注的较晚，关注之后新出的文章必看，现在也在看你以前的文章，保持每天两篇的速度在推进，不过离全部看完还有一段时间。我也想好好开始分析企

业，做一个优秀的投资者，但是今年实在太忙了，就利用闲暇时间来看你的文章，等忙完了就开始学着分析企业，各个击破，到时候希望有不懂的可以请教你，提前谢过了！[抱拳] 其实吧，我是从《巴菲特之道》了解到杨天南先生，进而买了他的《一个投资家的二十年》，里面都是理念性的东西，虽然也有收获，但是收获不大。因为看这些之前我基本上把《巴菲特致股东的信》《聪明的投资者》《证券分析》《穷查理宝典》《巴菲特的护城河》等看完了。看完他的书之后有三点依然困惑着我，一是还是不知道怎么分析一家企业；二是他的实盘操作，交易较频繁，几个月到几年的都有；三是他使用了杠杆，这几点都与我在巴菲特相关的书中读到的不太一致，或许是我的理解和经历还不够。

赞 4

漠景言皮 2017-08-25 17:30:47

老唐，就投资之道来说，各位投资大家已谈的足够多，足够深入，有慧根的人三五分钟就能上道。但就投资之术来说，单单凭借你的手1+手2，已奠定你一代开山祖师的地位。作为一个接触投资三年的小白，接受价值投资理念用了约三五个月，但实打实的去阅读财报，关注企业的经营，正是从你的手1出版后开始的。千言万语都无法表达对你的感谢之情，唯有阅读更多的财报，更多地关注企业的经营而非报价，才是对唐老师最好的报答[奋斗][奋斗]

赞 4

earth老帝love 2017-08-25 13:24:11

难以想象没有老唐滴文章看日子会怎么样？~！难以想象？！以后老唐发文必赏！！！留此为证！！！有跟随我者，打赏本人可代收代缴！！！[偷笑][偷笑][偷笑][偷笑]

赞 4

花面狸切 2017-08-25 11:44:15

老唐真性情！老唐是成功的，但是下里巴人；不像有些人一成功，就装得阳春白雪了。所以老唐的书才会有用易懂。我是股市小白，腾讯系列看懂都要三遍，就别说跟着老唐思路去寻找价值体系与科技股的融合点了。但我们不懂，不妨碍您写，可能慢慢就懂了。总之，感谢老唐的分享精神，腾讯系列66元表示。希老唐，六六人生！[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 4

四叶草浅殇而 2017-08-25 11:40:16

别别别，真的每一篇都有认真看，只是……还没习惯主动打赏。别灰心，你不全写出来，岂不是更不容易……找到，辨别，教育（之类的用词）愿意学习，思考，研究（之类的用词）的人吗？雪球现在灌水那么多，看一两个小时也看不见什么好的文章了，就指着微信微博的关注呢。

赞 4

冉叫嘿籽逞秃7 2017-08-26 07:56:06

我试着用五粮液这样的成熟企业练习现金流折现法，可是，发现前几年

五粮液的现金流波动也非常大，即使按照您的书里面的方法，经营现金流减去投资现金流支出计算，也是变化非常大，因此我觉得明年的现金流很难预测，更不要说后面5年十年，难道现金流折现法还要去预测市场吗？那不是违反了价值投资的初衷了吗

作者

没看'漫谈现金流折现法"那篇文章吗？如果看了，说明你没get到文章重心：现金流折现不是一种好的计算方法，而是一种投资思路，是一种选股体系。拿计算器计算的，从开始按数字键的那一刻就错了。 赞 3

高傲你晨姐撇 2017-08-25 17:28:19

1 04年从中资银行跳到外资，清一色的用MSN，因为压根不准用QQ,

几年下来QQ的密码都快忘了。那时候用QQ的都是中小学生，腾讯用下三滥的手段骗他们买道具，买衣服……那时候坊间流传一种说法，腾讯是中国互联网行业的一颗毒瘤，谁有创新创意就压低价格收购谁，不卖就抄袭你，然后把你灭了。什么QQ旋风，影音，游戏平台……都是抄来的，后来抄袭得比较成功的是微信，最开始火的是米聊。没有知识产权保护的国家好可怕，老百姓创业是多么艰难，基本上没有成功的可能。事实是QQ这是抄袭来的。外资的清高让我们觉得，腾讯压根就是是一流氓公司，投资这样的公司压根就是践踏自己的价值观。事实上，这之前也几乎没有一家知名的外资投行来投腾讯。 赞 3

在晚上睡觉休 2017-08-25 15:40:22

老唐现在写了不少文章了。希望老唐未来出版一个自选集，把精华文章

按照估值、基本面、成长性等等分门别类一下，让我们这些小白系统的学习学习。 赞 3

斤两阳光嫁 2017-08-25 13:28:20

1.老唐的手1书，我这几天又看了一遍，这是第四遍了，每次都有新发

现(借海澜之家广告语)。而且你的书，我还想多买几本去送人。 2.老唐的公众号，小众受众群体，韭菜和技术分析投资者是不愿看的，不炒股的也不会去看，所以你不要介意。至少我看，我置顶的公众号有几个，文章全看的只有唐书房和米筐。 3.老唐对大众的无私奉献，有付出就会有回报的。比如很多年后，你的粉丝有很多因为你的领路而成为富豪，听到老唐贫困潦倒的消息后，肯定会对你进行巨额无私的援助[色]。 这个评论可发表。[微笑][微笑] 赞 3

梦魇布 2017-08-25 12:34:37

老唐你好，阅读量低的另外一个原因可能是像我这样的小白还比较多。

我们跟不上节奏。前面的知识还没有学会，也没有弄明白，后面的文章很少会看，担心看不

懂。我们还在打基础阶段呢！唐书房是个大学堂，学生的层次不同，看的内容也不同 我们低层次的还在后面没有上来去。第一次留言。我们很高兴来你的唐书房，我们不要所谓的干货。我们要学习分析方法。 赞 3

凌九岁月 2017-08-25 12:29:41

前几天刚在雪球上就收2给老唐提了个问，马上得到老唐的回复，还得到了问题的延展！对于一个初中文化，五位数资金的，连手2都是打折买的屌丝，很是高兴，如中新一样(四月底入市，从未中过)，今日就把打赏的处女赏打给老唐------ 赞 3

亡城际徐 2017-08-25 11:57:51

借用一下雪球的妙文，投资者的几个阶段： 1、心比天高的无知快乐与希望； 2、愧不如人后的奋斗与煎熬； 3、毫无回报的愤懑与失望； 4、坦然的平凡和颓废； 5、俯视众生的高冷和嘲讽； 6、游戏人间的不羁和从容； 7、若有所思的欲言和又止； 8、敬天怜人的悲悯与博爱； 9、返璞归真的无知与快乐。 一赚二平七亏同样适用于日常生活，很多人就是图个代码赚个快钱，对投资缺乏认真与专注。老唐不必理会他们，继续干好自己喜欢的事就行。今天就打赏个大一点的吧[耶] 赞 3

滚来滚去在 2017-08-25 11:31:21

遗憾，我一直等待腾讯的继续结果省略了不少，手1 2书是买了，而且读了两遍，读一些相关的书，还打算读，尤其推荐的张新明的书非常好，我是从13年开始觉定不在每天鼓捣k线均线，把之前六七年学习的k线均线扔掉，感觉我走的路错了，不能在走下去了，后来接触到你的书，你写的东西，专门学了一下基础会计知识，我这个人笨，理解能力也弱，但我觉的跟对人了，有了方向，随现在不得要领，但我知道假以时日我一定可以脱胎换骨的，老唐也不要回心，你写的腾讯可能好多人不能买，所以读起来比较不感兴趣，但从分析的角度去读不影响，留下来的才是忠实的，才是认同你的观念的，去其糟粕留下精华不正是我们要追求的。感谢你的分享，但我还真没打赏过。可认同你。 赞 3

爱流言漠过知己 2017-12-01 16:09:00

从其他公号关注雪球再从雪球到唐书房，散打系列让我这个不成功的老散如醍醐灌顶。兜兜转转，学费交了不少，终于找到正确的路了。 赞 2

郭冉夕四 2017-08-26 22:39:27

最近在看第二遍手财1，手财2还没开始。真心感谢唐哥的分享！我13年入市，之前一直都是靠朋友，或研究技术分析，在14，15牛市时赚了点，但随后的股灾彻底把我整蒙了，亏了不少钱，一度丧失信心，沮丧至极！男儿有泪不轻弹，但15年，我在

家人面前哭了。后来想，一定要有自己的思路，但不得其门，直到看了手财，感觉找到了方向，最近每天早上5点半起床看一小时手财，收获很多，最重要的是明确了方向，谢谢！随便说下，唐哥说我唯一打赏的公众号，唯一置顶的公众号！ 赞 2

空虚摆 2017-08-26 09:51:13

做一个成功的投资者太难，做一个投资成功的人也不容易，这需要你有

识别谁是成功的投资人的能力。老唐是我认为的成功的投资者，如果老唐发私募我一定买。

赞 2

作者

虽然我没有发私募的打算，但非常谢谢您的认可[握手] 赞 1

最爱日高九歌86 2017-08-25 23:56:40

找到合适的投资人比学会投资并不容易。 中翻中不是谁都会，手1的销

量估计会计系研究生导师也没做到。惭愧，我是学财务干财务的。 港股通得五十万资金开通，大部分人都没。 佛度有缘人，老师的弟子能出一百个九十分以上，几千个七八十分的就行，余下的种子总会发芽的。不及格几个也无所谓。[微笑][呲牙] 赞 2

作者

谢谢安慰[耶][握手]

莹小爷威武六 2017-08-25 19:45:41

老唐，如果股价再涨到80/90倍市盈率，会卖出吗？还是相信成长会很

快覆盖高估？ 另外你之前有个买入标准是三年后15倍市盈率能翻倍。因为科技股的高成长性，是不是不适用这个标准？

作者

还是会卖出，至少会卖出很大部分。也适用，只是可能对安全边际要求没那么严，会稍微放宽一些。比如海康和腾讯，我都有略放宽标准的，毕竟“成长是价值的安全边际”。 赞 2

咱没疼刃 2017-08-25 17:27:37

2 真正觉得让腾讯漂白的是微信，一统江湖之后根据国人习惯开发和完

善了很多新功能。 今天我们看到腾讯的成功，其实是微信的成功，微信的成功奠定了腾讯在这一领域的霸主地位。其实当初看到微信成功的时候想买腾讯的股票来着，可是是港股，没法买。 仔细看了唐总的这几篇文章，觉得腾讯的今天这是一路跌跌撞撞的成长起来的。这但印证了一位风投老总的说法，在风投领域，任何看起来确定性很高、盈利模式很明确的公司最终达不到预期的可能性非常大。因为如何确定性很高，赚钱模式很明确，一定会有大量的资本蜂拥而入，最后大家都疯狂的追逐了很长时间，却只能吃一小口蛋糕，完全没办法缓解

饥饿，而且还要继续追逐。举个例子，今年三月美元第一次加息，加息对美元绝对是大利好，觉得美元肯定大涨，由于三月美联储加息之前市场判断价值的概率几乎达到100%,几乎是市场上的共识。于是呢？市场上有超过25万亿美元的资金押注美元加息的衍生品，结果呢？美元加息后一路从103跌到93+。我当时虽然觉得美元指数会跌，但没想到会跌这么多。 也许，投资真的也需要点运气。 赞 2

灬至尊岩 2017-08-25 15:32:34

非常喜欢唐哥的价投理念，最为喜欢的就是“怂”，安全边际把握得非常严格，在股票投资上非常自律，三年持股假设非常经典，以过去和现在的利润为基础，保守估计三年后的利润，达到合理市盈率15~20（不同行业和历史pe），如果三年后收益能翻一倍，那么现在就是买入点。唐哥的文章很喜欢读（一篇文章读几遍），在轻松愉快中学习你的投资理念，在杂乱的信息中如何进行企业财报分析，在股票起起伏伏中坚守着一个字“等”。 赞 2

云它象摔 2017-08-25 14:03:02

老唐的作业确实让人有种醍醐灌顶感觉，粗粗看起来，目前腾讯动态市盈率40多倍价格很高；且以前一直认为单纯是一家游戏公司，也看不到它的可持续性在哪里，后来看了老唐的作业后，便动了心思自己写一篇腾讯简单分析，写到一半才恍然大悟：腾讯类似一家基础设施服务商，并且是绝对垄断的那种，以人与人之间的关联网络构成了它的护城河，未来在互联网上有什么需求，均须通过腾讯这个“桥”才行。用巴老爷子的话讲：这是一桩只需要聪明一次的好生意 赞 2

萝莉身萝莉心66 2017-08-25 12:55:18

看了腾讯散打后，不禁感慨，腾讯通过这么多次生死关口依然可以越战越勇。互联网企业的淘汰率之高，当它们还在辉煌期时，都能让人对其未来充满憧憬，但能熬到现在的又有几家。当我们用倒后镜观察，发现腾讯这种巨无霸，然后惊叹成长股巨大收益时，是否有想过曾经的搜狐等企业，也曾经独孤求败。 我们都喜欢赞美成功者，但这种成功是否有一种幸存者偏差的成分在里面。我的问题是，如何衡量腾讯未来不会凋零？ 赞 2

萝莉身萝莉心66 2017-08-25 12:43:34

买书人肯定比认真读书人多，看头条肯定比看深度长文人多。懒贪嗔此乃人性。老唐别伤心，红包奉上安慰一下。散打投资10非常有帮助，忙着按照你的时间线做了笔记的，没来得及打赏。腾讯传刚看完还需要读财报，不能简单抄作业哈。这几天同时也读阿里的书，完全跟腾讯不同风格。小马哥对股东极好对MIH感激涕零，老马哥把股东排第三对软银恨之入骨。很有意思。 赞 2

苏夢靨恰 2017-08-25 11:53:50

养成习惯，先赞后看，老唐出品，必属精品[呲牙]

赞 2

咯经济滩 2017-08-25 11:37:33

有点好奇的一个问题： MIH大神投资腾讯的初始资金并不多（我猜测

这不应该是他的投资的全部资金，而应该是一部分甚至是小部分）那么问题来了，既然这么看好腾讯，而且又有内部人在腾讯做高管的前提下，在腾讯历史上好几次非常低估的情况下，为什么没有一次增加资金继续买入呢？这是出于分散投资的考虑，还是看不清腾讯未来发展的原因考虑呢？

作者

很简单，那是腾讯乐意出让的股权比例上限，MIH想买更多，小马哥等人坚持控股权绝不退让。

赞 2

黯然情泪意 2017-08-25 11:27:55

刚把腾讯传看完，正准备接着看老唐的文章，没想到就结束了[流泪]

赞 2

夏沫翩 2019-12-14 15:12:30

自从跟我对象结了婚，慢慢的耳濡目染，把他买的书一一纳入了我的学

习计划之内，从格雷厄姆，费雪，达里奥，巴菲特，查理芒格，霍华德马克斯，再到老唐(手财1.2，价投手册)，仿佛打开了我新世界的大门，我如饥似渴的学习。我经常和我对象说，老唐是我的偶像，你说他长啥样呢？他就开玩笑说下次请他喝茶带你一起[呲牙]！ 我很感谢老唐，现在我每天都要泡您的书房，看您码的文章，不管您的投资收益是跌还是涨，我觉得这已经不重要了，我努力从您的文章里学习到的思想那将是无尽的宝藏，一秒钟就能看透事情本质和一辈子都看不清事情本质的人将会有天壤之别！这是我唯一一次这样喜欢公众号里的作者，并发这么长的文表示我的感谢。分享是一种高尚的美德！而您就具有这样高尚的美德！ 我对象也很欣赏您：关于您的投资理念，财务知识，写作能力，对待家庭等等。我俩现在都还是深漂，不过我相信未来一片光明！ 打赏10元，聊表敬意，谢谢您无私的分享！这也是我第一次打赏[呲牙]

赞 1

作者

[呲牙]谢谢你，祝你投资顺利[握手]

暖微凉巫 2018-02-11 16:27:13

学习读书真是生产力。郁闷啊，这几天才开始看《腾讯传》，也是立刻

就喜欢上了这家公司及其管理团队，并被众多软件产品背后的故事打动。趁回调于405港币左右开始入手，持有了一些股份之后，心里总算是稍微平静了些，否则总感觉心痒难耐，如此优秀的企业与自己无缘，越想越不爽。为什么没有及时跟随老唐买书看谁呢[流泪]，真是伤心难过啊[流泪][流泪][流泪][流泪][流泪]

赞 1

皮卡丘翻身 2017-08-27 21:00:42

刚刚把老唐的腾讯系列全看完，写的不错。作为程序员，我可以很负责任的告诉大家，腾讯的广告业务目前被大大低估了，去年因为公司需要，由我调研腾讯广告，主要是老板太看好FB的广告业务了，跟印钞机一样。看完最后这篇，感觉老唐受打击了，打赏一点儿，以表鼓励，同时表示感谢，去年因为老唐的手1正式算上了价投的道了，目前收益还不错，同时也推荐给了朋友

作者

感谢打赏，更感谢分享。我也认为广告业务空间颇大[抱拳]

赞 1

木希季 2017-08-27 09:24:03

幸好老唐是个话唠，否则我们就无福分享老唐对于企业分析的金句玉言了。投资理念不够老唐扯几天的，只有企业分析有无限的魅力，估计一辈子也说不完，这也许就是投资的魅力，要不八十几岁老巴怎么会跳着舞去上班呢

赞 1

网名控世家卦 2017-08-25 16:53:39

打赏8元，鼓励老唐继续手把手下去。唐书房是目前为止唯一一个我多次打赏的公众号[微笑]。

赞 1

猎艳师邮 2017-08-25 16:01:10

跟老唐一样对科技公司有天生的抵制，也许是因为懒惰给自己找的借口，也许是偏见而固步自封。谢谢老唐的研究，自己也买了腾讯转来看，有几点想法疑问请教。1、腾讯的社交网络的一统天下是因为我党造就的天然垄断还是腾讯真的可以抗衡FB之类强敌？如果某一天FB获得进入门槛，那么腾讯最重要的基石“社交、连接一切”是否仍然稳如磐石？2、基于强大的社交网络，腾讯的游戏、广告等业务得到蓬勃发展，广告容易理解，但是游戏而言，历史上热门游戏变换也不慢，王者荣耀可以持续荣耀吗？游戏的储备真的可以确定无疑填补王者荣耀之后的营收贡献吗？3、腾讯很有钱，投资了很多新兴创业公司，在这一块报表好像没有明确分门别类公布，做PE投资有赚有赔，这好像又变成了投资基金？4、腾讯下一步发展的空间个人觉得是云计算与广告业务，可是看来看去腾讯的广告变现能力好像与FB差距很大，这是天生的缺陷还是巨大的机会呢？以上学习的疑问，希望老唐可以不吝赐教[抱拳][抱拳]

赞 1

蜜桃陳time 2017-08-25 15:54:57

从雅戈尔到金螳螂，都有认真跟着做作业，但由于速度慢，没有赶上交

作业的时间。也因为有很多地方还没有想通，这次再跟着做滕讯作业，竟想明白了之前很多不通的地方，十分感谢老唐的用心和真诚，授人以鱼，不如授人以渔。这渔说句实话，是不太好啃，不如干货酸爽入口让人精神大振，但我情愿认真啃，或许要啃上很长时间，也不怕的。因为能在茫茫信息海洋里遇上一位愿意授渔，让人真真切切看到有上岸希望的老唐，是人生之大幸[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 1

小师妹我来了哟 2017-08-25 15:24:53

唐叔不容易哈，作为小粉丝都不好意思了，必须打赏表示坚决支持，您

文章的产量有点高，没来得及看完[愉快]说实话，看您文章后，投资理念更清晰了，我的账户浮盈已经多次新高了，作为从基金转到股票投资的第一年，从一开始就跟着赚钱，实在有点不好意思[冷汗]没亏钱到底是好是坏呢，如履薄冰，别人问我投资到底难不难，我说投资理念是根本，熟悉历史并验证是基础，分析方法是工具，首先是跟对理念就简单了，跟错了就掉沟里了，认可方丈说的命运，选择，努力的排序，选择是普通人最应该花精力做的事儿，坚定选择唐叔接地气的投资理念和分析方法，把巴菲特的干货用简单的话给我们讲明白了。[拥抱]

赞 1

你若直在这色 2017-08-25 13:40:17

投资是实践性很强的学问，记得雪球谁说过，能力大于理念。理念可以

头头是道，买个股再卖个股试试！这方面，培养读者能力方面，目前老唐确实是第一[呲牙]

赞 1

梦中的人生职 2017-08-25 12:53:52

买了唐老师的手1&2，之前读的是清华大学会计主任的财报一书，那

是纯理论，我想学习唐老师的实战经验，迫不及待的买了1&2，果然不失所望。感谢[微笑]

赞 1

找女开房AA制 2017-08-25 12:15:43

塞斯卡拉曼的有句话我记得特别清楚，大概意思是“所谓价值投资，其

实无非是一种套利行为”，按照我的理解，无论是所谓“成长投资”还是“价值投资”无非是未来预期与实际之间的差别的一种套利。类似腾讯这样的优秀公司，实际上确定性是非常高的，但是如果市场只是给出一个普通公司的确定性的折现率，甚至给出了一个垃圾公司的确定性的折现率，那就存在了套利的空间。低市盈率的公司同理，如果市场给出的是一个完全没有

增长或者超低增长的情况下的价格，只需要公司稍微有点比较高的增长，市场就会对股价进行重新修正。 赞 1

涵晓漠胡 2017-08-25 11:47:31

真希望老唐能按原计划把腾讯系列完成。刚看完腾讯传，手一又完整的看了一遍，上篇看老唐列出来的那些就知道老唐费了多大功夫。老唐可以把中间那几篇完成吗？也算是自己完整的复盘，也是对真爱这个系列读者的福利，然后有偿阅读，就能筛选出真想学习的读者了，也没那么多“求干货”的说的让老唐泄气的话了 赞 1

大白包子近 2017-08-25 11:45:45

经常只看不留言，默默学习中。看到老唐心情受到了影响，赶紧留言打赏。天南的话说的是实情，要成为成功的投资人，非我等所能企及的，跟着老唐学习，希望能够成为投资成功的人。喜欢唐书屋中的每一篇文章，虽然工作繁忙无暇完成作业，但是也会认真思考。 赞 1

夏花愤 2017-08-25 11:43:06

最后流动性优势劣势那段，这也是为什么普通人买房子赚钱买股票却亏钱，要是用买房子的耐心选股票和持有股票，那胜率是大大大提升。要是选伴侣也像逛淘宝一样便利，我们每个人估计也结婚离婚好多次了吧[呲牙][呲牙][呲牙]。 赞 1

尼玛各种狗那 2017-08-25 11:33:54

感觉老唐写的散打腾讯，比吴晓波老师的原著更精彩啊。[坏笑] 赞 1

简单愤怒途 2017-08-25 11:30:59

非常感谢老唐。我觉得我大概率成不了一个成功的投资人，也大概率不会成为一个投资成功的人。本金的限制以及工作的压力，使得我没办法太专注于投资(其实是给自己找个懒惰的理由[尴尬])。但关注老唐让我少走了很多弯路，少亏了很多钱。手财1我认为至少是到目前为止对我帮助最大的书，没有之一。让我开始学习尝试关注公司基本面，怎么去排除公司，同时调整自己的心态。唐书房是我少数几个置顶的公众号，每篇都读，作业却没做，愧对老唐的苦心了[尴尬]。但不管怎么说，感谢了，发自肺腑的。[玫瑰] 赞 1

86小棉球 2017-08-25 11:29:10

收获颇丰。小小打赏，小小鼓励老唐[玫瑰] 特别是看到您老说看的人少了，打赏的人少了，我竟然有点小开心[阴险]

作者

坏银一枚[奸笑]

赞 1

倾世皇妃赵 2017-08-25 11:21:04

看了这篇开头，决定去打赏上一篇文章，要成为那1%[坏笑][坏笑][坏笑]

赞 1

姐爸人茎痒 2017-08-25 11:19:38

严重同意老唐最后对腾讯下的结论。腾讯传里吴晓波的意思也是现在的腾讯越来越是一个平台，谁都不知道腾讯未来会怎么发展，但是有一点是肯定的，在腾讯这个创新工场里，会出现更多的王小龙，赵小龙，杨小龙……出现更多谁都无法预知的产品

赞 1

小块浮冰助 2017-08-25 11:18:13

脸红了。打赏次数太少，补一下

赞 1

醉生梦死丶Jngo 2017-08-25 11:10:29

老唐，其实大家对普世价值还是没有深入体会，但是我觉得腾讯这个案例还是非常值得去研究，对于理解成长股意义极大。对于财富是创造的这一理解意义极大。

赞 1

的年代华 2018-01-06 23:55:06

这篇文章我刚看了一段就想写上一两句内心想说的：散打10很好！我个人才开始接触股票投资不超1个月，家里人有多年炒股的，也经常听大家谈论K线之类的多种理论，在没有打算接触股票投资之前，曾向家人表达过对炒股不感兴趣，我个人反倒喜欢关注企业发展。而我是在读过彼得 林奇的书和接触唐书房的文章后才发现，我的这个喜好在推动我开始关注股市，关注股票投资。唐老师散打10这篇文章能够感受到是费了很大心力组织起来的，希望您能够继续无私的为大家奉献诸如此类好的文章，我也是最近每晚在恶补唐书房的所有文章。

抹残败的笑帅 2017-08-27 19:47:55

很惭愧，一直默默学习，第一次打赏，还好两本书都买了[呲牙]，老唐于我等初学者最大的帮助就是，简单粗暴，深入浅出，把复杂的理论和概念用通俗易懂的方式表达出来，感谢老唐一直以来的分享

专属温小暖禽 2017-08-26 22:01:12

从那惊心动魄的股灾中出来后我对价值投资理念更加笃定，正是14年年初入市的低成本给我提供了比较大的安全边际，让我在15年的股灾中不但没有亏损还赚了

一点。之前都是投资理念的内化，财报虽然读了巴菲特的《巴菲特教你如何读财报》，但是对于A股来说实际指导还是差了一些，于是在网上找关于财报的书籍来看，意外之中发现了唐佬的手1，后来就找到书房来了。把唐佬的手1细读两遍了，感觉唐佬的书是指导读A股最好的书了。一路走来感觉很幸运，一开始就走上了正确投资道路。争取再读再用一年左右的时间把手1消化掉，后边再接着读手2，感谢唐书房的存在，在这里不仅可以跟作者直接交流，更有其他有共同理念的前辈和同仁，一直都在关注书房的动态，突然发现在手机上码字不容易，这点字花了四十多分钟，看来之前2元的赏钱少了，再追加2元聊表心意[呲牙]。

day你在哪335 2017-08-26 22:01:08

我是从您的书才了解您的，说来也是缘分和巧合，有很大的随机性；在四年前我开始接触股票（参加工作两年），很欣慰，一开始我就接触了价值投资，在这之前连蜡烛图都不懂，在一次看到K线图后我第一个反应就是，为什么有那么多人炒股票会亏损，为什么不低点买进高点卖出，就这样开始接触价值投资，对我起启蒙作用是股市马经上关于巴菲特和林园的两本连载，在工作之余我花了半年时间思考，最让我难以理解是价值投资太慢了，可以说这半年时间我大部分时间用在了思考这个问题上了，后来才明白慢才是快，快才是慢；但是启动资金量确实很重要，如果用一万起步，要等三四年翻个倍确实太慢了，所以我向父母兄弟加上自己的一共投了十几万，没想到持有一年后遇到了15年牛市，用了点杠杆，杠杆用的很低，百分之三十左右，牛市最高时翻了个翻，当时有同事在那阵子做短线赚了3倍，但我没有羡慕他们，我知道结果会是什么样子，没想到6月份股灾突如其来，当时还看7千点，认为是调整，顶着老婆的压力硬是没卖，后来扛了一周左右，实在扛不过老婆，就卖了，没想到第二天就止跌了，真正卖在了地板上，最终赚了百分之三十多，而当时赚了3倍的那个同事目前已经不碰股票了。

筱渔份 2017-08-26 19:12:42

唐长老，您好。您的每篇文章都会精彩，从手1 到书房，让人提胡灌鼎，豁然开朗。因为国人上下五千年的文化是含蓄的，就像见到美女与帅哥，心里想表白，但不好说出口。同理，大家心里都爱老唐，，，望老唐继续不辞辛苦给大家布道，指点明灯。打赏是种习惯，相信会越来越好。

堇色安年湾 2017-08-26 16:31:40

非常感谢，感受到老唐想方设法让学生进步的良苦用心，感觉留作业的方法很好，恳请老唐继续。能力重过理念，老唐说得太对了，深有同感，研究具体公司时确实感到能力不足。成为“成功的投资人”很难，但梦想还是要有的，看答案抄作业真是无趣的很，还是愿意跟着老唐“日拱一卒”每天向目标靠近一点点。话说回来，不能独立思考，一味

抄作业能成为“投资成功的人”吗？我觉得这想法天真幼稚。 最近看到一个关于国家企业的观点，说当一家企业强大到没有商业上的对手，政府便成了它的对手。对腾讯来说未来的业务扩张方向的取舍也许是最重要的。

心上人用 2017-08-26 14:20:08

别让老唐跑了！跑了就不好玩了～～老唐真性情也，心理调节能力很强，开创了一种写严肃书籍的新的模式和文风，夹头布道历史上有您的位置！另外，别的大神是绝不会赤裸裸的把买入股票的真正理由合盘脱出的，老唐敢～～～这种态度是真正稀缺的！！！！！！！

happy惘秧 2017-08-26 00:36:01

大概理解为:首先当前环境下腾讯暂时死不了，其次腾讯竞争力强，再次腾讯能自我更新大概率能一直存在，最后腾讯的文化老唐很喜欢[呲牙]

> 作者
> 你咋这么会精简呢[捂脸][强]

误来红尘彡 2017-08-25 18:34:29

散打投资10我仔仔细细看完了，补上费用。自从进了唐书房，看了那么多篇财报分析，才觉得刚刚入门。非常非常感谢老唐，真是手把手教看财报。我想象的的老唐是个和蔼的瘦瘦的中年人，哈哈。人生进入不惑之年，压力大的不是一点点。每每觉得没有意义的时候都会来看一看。

> 作者
> 错了，是一个笑嘻嘻的胖纸??

我是芒果大黑黑 2017-08-25 17:55:18

翻阅了腾讯2004至今的年报，找出每年因股权激励或回购而变化的股本总额及当年现金分红金额；查询了当年的股价波动区间以及当时美元港币和人民币的汇率变化。 这是个很累的基础信息收集功夫 老唐手快[微笑]

谁让咱心动重 2017-08-25 17:50:33

在雪球上关注了杨天南先生，有一次他发了一个状态，好像是给你的其《手银》写的序，其中对你和你的书大加称赞，所以买了你的两本书，《手财》已经看完了，《手银》还没看，汗～最近在看任俊杰老师的《穿越迷雾》，等看完这本再看你的，嘿嘿～看完《手财》以后，真是如杨天南所称赞的那样，有料，有趣！这时候才关注了你的公众号，接着看了你很多文章，然后才对于如何分析企业入了门，真是非常感谢！希望老唐继

续布道，让我等小白跟着涨姿势，希望有一天自己也能成为一名优秀的投资者，为股东谋利益！日拱一卒，不期而至！[笑脸]

因迩而乐冠 2017-08-25 16:06:36

书房读者绝大多数都是普通散户，投资水平一般，但是和老唐三观一致，接受价值投资理念，长期在股市里应该大多数能赚钱，老唐有兴趣可以每年底做个调查！

黄金龙脉 2017-08-25 15:26:28

老唐的文章让我第一次生出打赏的念头，今天再赏一个，以资鼓励[拳头]喜欢老唐的价值观，喜欢老唐的生活状态[强]希望继续听老唐扯淡，早日过上老唐一样的日子，做成功的投资人。

花下立清香季 2017-08-25 14:45:31

老唐，你说上一篇看的人少或大赏的人少说明大家不感兴趣？我觉得不一定，说实话我就没有看完上一篇文章，那是因为我这周比较忙，只好留到下周或者下下周再看，我想职业投资的读者毕竟是少数，所以像我这样的读者可能不少，所以你不要伤心，我们会找到时间阅读并思考的[微笑]再次感谢老唐的无私分享！顺祝周末愉快！

happy龙之旅 2017-08-25 13:56:36

一直闷闷不乐，因腾讯作业没有抄成，腾讯在270附近，书房里获知你在购买腾讯，马上去开了港股通，因当时满仓，要处理掉高估的亏损股票（还需深入学习），一直下不了狠心，所以一拖到现在，还是一股腾讯没有入。不过，自从去年接触到你的投资理念后，一直在学习，且试着按你的理念、方法去投资几个股票，小有收获，在此非常感谢分享。

闺蜜围 2017-08-25 13:55:03

一直喜欢老唐的文字，也经常打赏，只是惭愧打得小。《手把手》买了Kindle 版，实在喜欢，又买了实体书，就放在桌子上，碰到问题拿起来查。老唐的文字很容易理解，特别适合我们非金融专业的人们。希望老唐多给大家写书，码字，我们一直喜欢，一直期待!

梦萦日喀则 2017-08-25 13:42:48

看完这篇竟然有些小失落[皱眉]……很喜欢老唐抽丝剥茧讲故事，并加入自己的思考，而且特别喜欢老唐启发性的问题。相比较这些故事和思考而言，参考答案反而没那么重要了基于事实给出自己的思考，然后进行交流，这样才有进步嘛。亚里士多德说:

常与同好争高下，……！文章写好的时候也注定了只是给某些人看的，不过辛辛苦苦码字，当然希望读者越多越好，矛盾啊，心疼老唐三分钟[捂脸]

扇大脸的男人6 2017-08-25 13:21:20

不知道为什么，我用的红米手机，每次打赏要通过识别苹果用户专用的二维码。[发呆]杨天南的二十年用了大量的篇幅去说只要是块好田。守住这块田经历的刮风下雨打雷还有冰雹的过程。我估计这本书看过两遍的人NO ONE .因为绝大多数人通过自己的工具不知道自己守的是不是真的是块好田。而手一我估计平时看财务报表的人会经常去翻。就像我一样。通过手一和唐书房。我从不会下载年报到大概学会预测2017茅台的营收和净利润了。试问：谁的帮助更大。谁更认真！也给老唐提下建议，您经常讨论的几个公司可不可以也谈下它们的季报和半年报或者您关注到的公司情况。我们学习如何研究一家公司也需要对公司进行长期的跟踪和关注，辛苦老唐了[抱拳]

天蝎素娟 2017-08-25 12:58:23

腾讯这个系列太赞了，完全可以叫做"手把手教你发现和买入伟大公司"。第一次微信打赏给老唐了。谢谢您。功德无量。

爽朗的QQ小东0 2017-08-25 12:57:43

赶紧打个赏先。人以群分，不用强求。应无所住而生其心。老唐的书房之举最终会令到一群人由共同理念走到一起，所谓缘起。再则我想是因为老唐对腾讯也是一路观望过来，不像对茅台，银行那么胸有成竹，所以跟随抄作业者也必将了了，正常[呲牙]

爱laoxiong2222 2017-08-25 11:54:28

关注的时间不久，因为刚接触这一领域，还是学生，所以打赏金额太少，看到唐老师写自己的受伤，忽然觉得有点对不起，不能就学知识不付费，很多人都是想抄作业不学习就赚钱的，如果不想这样接着写开个付费会员群也行啊，真正敬仰您的想试着成为成功投资人的我们会一直追随您的，不管能不能成总要试一试才知道呀

狗狗也是这样0 2017-08-25 11:49:36

思想的交流不是思想的复置，你同意别人的思想也不一定能成为他一样的人，保持风格，做好自己，让陌生人变成朋友就足够了，成为一个成功的投资人？或许大家也只是为了享受这个过程，享受这里的气氛，至于什么是成功的，也可能是每天饭后我把你的故事讲给家人，他们听得津津有味，并记住了有个话唠老唐吧。[咖啡][咖啡][咖啡][玫瑰][玫瑰][玫瑰]

个疯杂母阴 2017-08-25 11:48:36

没想到第一次留言马上得到了唐朝的回复，有点小激动！ 打赏8元，恭喜（唐朝）发财！ 没想到MIH大神在历次低估的二级市场买入腾讯也是 不允许（应该和马化腾有协议吧），这个和我们二级 市场上的散户的经验比较远，学习了！

凝月笙2 2017-08-25 11:47:05

老唐，你的资产没什么值得羡慕的，你的境界值得眼红[微笑][微笑]

灬桃子小姐恋 2017-08-25 11:45:31

必须打赏，终结篇完美

痴痴狂狂量 2017-08-25 11:44:38

上一篇实话看得我好晕，可能是自己想象力不够吧，看完这篇我基本明白老唐的逻辑了，看它的股价表现，可见市场很认同老唐的逻辑[偷笑]感概，股市里聪明人真的很多。

黄金龙脉 2017-08-25 11:41:43

关于巴神的话的体会：本来我们是来经营农场的，邻居每时每刻纠缠式的报价，听听就好了，但是时间长了，竟然对它的兴趣竟然大于经营农场。于是走了弯路。另外，关于海康威视。俺最开始也是看中了第一大个人股东的远见，经理层的股权激励。以及新团队新产品的合伙人的体制优势。但由于受到过去技术分析的影响。一直等待着下跌的买点，结果完美错过。还是以价值为枰是正途。

爱爱爱爱痛播 2017-08-25 11:33:41

老唐的文章和投资观点都是看的比较远的，确实花费大量的时间去分析企业，短期内是看不到收益的，大部分人也守不住那么久的时间一直持有看好的企业里，但这确实一条可以走的很远的路，如果能坚持下来，无论是分析企业的能力，以及持有时间，耐的住寂寞，时间会给你回报，也许2年，也许5年，也许十年。勉励一下自己，坚持这条难走的路

内木光枝time 2017-08-25 11:25:36

之前看到一篇帖子分析了天天基金和蚂蚁财富用户之间的区别，跟帖也有人分析了当前雪球和一般公众号用户之间的区别，主要就是新生用户和有经验的老股民之间的一种积淀的冲突。更主要的是人与人之间投资理念的区别，有人贸然进入股市，上来就问我该买什么，什么时候买啊，有人准备很长时间才进去股市，知道敬畏市场。

被溺爱的爱陪 2017-08-25 11:24:32

老唐辛苦了，在这里码字其实也是一种知识的整理啊，越整理越进步。

[微笑]

我爱史亚男篮 2017-08-25 11:24:20

精神食粮又来啦，饱餐一顿！

俊明王子哦乐园 2017-08-25 11:22:48

读老唐的文章，总能有醍醐灌顶的感觉，读手1,买入茅台，手2,买入工

商银行，虽然资金量不大，但也是我在股市挣得最踏实的钱，感谢老唐的无私分享！

嘘嘘嘘嘘经 2017-08-25 11:21:36

随便说说，仅当前而言，我不会买腾讯，腾讯主要利润来自游戏，一款

游戏的生命周期很短，腾讯有把握一直出赚钱的游戏吗，不知道

安心拐 2017-08-25 11:12:08

可以向特定人物发信息。用推送时可以选择某些人

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

信立泰中报速读

原创 唐朝 唐书房 2017-08-27

收录于话题
#2017年书房原创 130
#其他企业分析合集 81

《散打投资11》打赏率显著提升至约5%，谢谢各位的鼓励。精彩留言很多，但受限于墙面有限，60%以上的留言无法上墙，还请朋友们多理解。

留言区有许多朋友担心老唐也去搞私募，导致书房断更或注水。这个担心可以删除，老唐没有搞私募的念头。还是看看书码码字、吹吹水跑跑步、追追剧陪陪领导的懒人世界更适合我。

当然，江湖卖艺需要有人起哄喝彩，茶馆说书也期望茶客丢几个茶钱，这样才有「台上人来疯」的码字激情，以免像个巴心巴肝倒贴便宜上门的傻蛋儿。所以，老唐心情灰暗时的偶尔矫情，还望各位体谅。你我皆凡人，对不？

前事不表，书归正传，说说周五大跌的信立泰。先说结论：值得买入。只喜欢看结论的，可以关闭文章开黑去了。要看依据的，来，继续往下扯。

话说周五写完《散打投资11》，就吹水看闲书去了，好几位朋友追问对信立泰中报的看法，我说业绩早已预告过的，有啥着急的呢？明日抽空再看。收盘后偶尔看过股价才知为何被催问，原来周五大跌4个多点。据说因为业绩不及预期。

一季报里，预告过半年净利润在6.94亿~7.98亿之间，增幅0%~15%之间，最终半年报结果净利润7.3亿，增幅5.2%。落在预告增幅的中偏下区域，市场先生大惊失色以暴跌应之。让我看，5%本就在0~15%之间，挺符合预期的，但市场短暂癫狂，你奈之何？这也是为何说短期股价很难预测的原因。

那么，信立泰目前的经营如何，股价处于低估、高估还是合理区间呢？是该买、该卖还是该静静地做电梯呢？咱们翻开财报拿证据说话。

> 插一句：如果没读过3月份发的《投机者信立泰》上下篇的，建议先补上那两篇再来读这篇。可以在书房菜单"企业分析--财报印象"里面翻，也可以直接发送关键字"信立泰"给唐书房，接收关键词自动回复。
>
> 不过，后者接收的是原始素材推送，也就是说推送的是后台存着的文章，看不见其他读者的

> 阅读量和留言。还是建议自己去菜单里翻出来较好。

信立泰资产负债表中规中矩、干净整洁，各项内容都清晰明白。正所谓"君子坦荡荡，小人藏鸡鸡"，信立泰财报一看就是那种好公司的坦荡。总资产61亿，有息负债仅0.55亿，生意模式决定应收账款比例不小。但看历年数据，2016年之前该比例（应收账款/总资产）基本徘徊在15%~20%间，2016年12%，今年上半年13%，均处于历史最低位置。依据以往应收账款回收情况推测，无须担心。

其他各项资产也都清楚透明。即使非要鸡蛋里挑骨头，也只能腹诽一下无形资产里有8.4亿非专利技术（财报104页），行外人是搞不清楚有没有水分的。只能说从历史轨迹看，信立泰实控人老叶家的品行值得信任。

公司不缺钱，负债率低，手头大把现金和类现金资产，且不断对外展开收购。大股东也不缺钱，老叶家持有信立泰股权约6.9亿股，其中2/3未用于质押融资，显示资金链运用宽松。这种情况下，为配合员工持股而减持的20920300股，就明显不属于割韭菜套资金，而是分享共赢精神之体现。

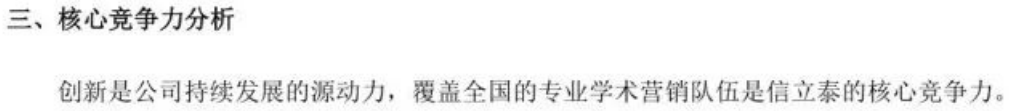
——8名高管人均投入约1000万，加上不超过252名非高管员工人均投入约200万出头，合计从市场买入信立泰股票20920300股，均价28.58元（买入时间2017年6月1日~6月7日，财报25页）。对应的，大股东减持20920300股，到手资金借给购股员工使用。这左右手的腾挪，解决了员工持股的资金来源问题，也避免了股价大幅波动，落人话柄。干的不错，暖男老板。

利润表方面，营收增长7.6%达20.3亿，增长金额约1.4亿，全部来自制剂的增长；成本下降13%约0.6亿，也全部来自制剂。制剂毛利率进一步走高至90%以上。

制剂的营收增幅容易理解，一是今年主力产品泰嘉（硫酸氢氯吡格雷）重回根据地广东市场，二是比伐卢定（泰加宁）和阿利沙坦酯（信立坦）的增长。但成本大降的原因，暂时没挖掘出来，推测上只能是原料降价。哪位信立泰股东，周一记得起来的话，请致电公司证券部问问上半年制剂营业成本大降的原因是啥。答案可以留言在本文下面，谢谢。

毛利率90%以上，这生意看着不错。不过，和同样毛利率超90%的茅台还是有巨大差别。茅台毛利率高，销售费用低。信立泰的制剂毛利率虽然高，但销售费用同样高。

比如上半年，销售费用占营业收入的比例就达到约26%。意思是出厂价100元的产品，直接成本虽然只有不到10元，但还有26元是要用于渠道和推广的。这是药品的销售特点。多牛的药品，也需要通过大量的学术活动，让医生和医院认识和了解它（甚至还需要些灰色的付出）。这种学术推广渠道，信立泰是花了大量心血的，已经成为信立泰的核心竞争力。不信，请看第9页公司自己的表述：


三、核心竞争力分析

创新是公司持续发展的源动力，覆盖全国的专业学术营销队伍是信立泰的核心竞争力。

记住这一点，"覆盖全国的专业学术营销队伍是信立泰的核心竞争力"，后面还要说到。

销售费用占营业收入的比例，近年来基本稳定在22%左右。今年突然大幅上升，主要原因是泰加宁和信立坦两种新药处于推广初期，费用增加。伴随着这两种新药销量的上升，占比自然就会下来。这个销售费用占比激增的因素，估计被市场解读为负面因素了，但实际上这是正面因素，没有今日的销售费用激增，就不会有未来的营业收入增

长。老叶家晚餐桌上估计正嘲笑炒股人士的短视呢🤭！

制剂（主要是泰嘉、泰加宁和信立坦）营收增幅9.52%，超过公司整体营收增幅，原料药因为国家对抗生素的限制政策而拖了后腿。制剂营收的增长，主要还是来自泰嘉。泰加宁和信立坦虽然增幅很快，但基数太小（2016年泰加宁刚刚破亿，信立坦仅约0.3亿）。

放长眼光看，三年之内，基本上还指望不上泰加宁和信立坦，就算年年复合增长50%~100%，三年之内贡献的营收和净利润增长也很有限。这可能是市场对信立泰的主要担忧：严重依赖泰嘉金鸡独立。这只鸡单脚站立已经17年了。17年啊，鬼子打跑两回还有富余，还不换下来休息🤴……

好在由于公司是国内首家氯吡格雷制剂及原料均通过欧盟认证的企业，泰嘉在欧盟十多个国家上市销售，产品品质得到发达国家药品监管体系认可，一致性评价工作推进顺利。2017 年上半年，泰嘉 25mg 的一致性评价试验已经完成，泰嘉75mg 的一致性评价工作已完成申报和审查。进度领先，为这只金鸡加了脚力💪。

泰嘉面临的威胁主要有二：一是国内同时有多家公司也都在拼全力杀进氯吡格雷市场，导致市场竞争压力必将越来越大；二是替代品替格瑞洛可能带来的挤压，虽然公司已经在仿制替格瑞洛的道路上领先，但原研药专利保护要2019年5月才到期，这期间或多或少的会抢氯吡格雷的市场（以上相关内容参见《投机者信立泰》阐述）。

而信立坦作为国内自主研发、拥有自主知识产权的1.1 类新药，已通过谈判，纳入国家医保目录乙类范围。按照公司董秘的说法，“信立坦一旦进入医保目录后，经过3-4年的推广，产品年销售过10亿甚至更高，都是可以期待的”，毕竟它降压更安全，起效更快、更强。信立坦的化学结构专利保护期到2026 年，制剂专利保护期到2028年。

有个细节，我觉得可以看作业内对信立坦销售乐观的佐证，财报134页：

> 2014年本公司向上海艾力斯医药科技有限公司收购其持有的深圳市信立泰资产管理有限公司50%股权，以获得阿利沙坦酯的全部未来收益。双方协议如在2026年7月31日前，公司的阿利沙坦酯片净利润累计达到人民币40 亿元，则公司应再向上海艾力斯医药科技有限公司支付人民币贰亿圆整。

至于泰加宁，也由于比伐卢定终于在2016年首次成为PCI手术中的首选药物（以前是备选），销售首次破亿，增长幅度约50%，今年据估计还会取得50%以上增长，已经进入快速放量的良性阶段。只可惜基数还小，也是短期内无法在整体营收上贡献太多力量。

这三大主力看明白以后，也就基本能推测信立泰未来几年的大体状况：

> 泰嘉会有增长，但作为成熟药品，增速高不起来（病患比率基本稳定）；
> 信立坦和泰加宁增速很快，但基数太小，两三年内在整体营收和净利润上还体现不出来威力；
> 原料药净利率低，规模也处于维持状态；
> 其他后备品暂时还是镜中花，几年内指望不上。

总体来说，未来三年营收和净利润降低的可能几乎看不到，然而增长速度也无法乐观，最大可能就是10%左右低速

增长。

市场对信立泰一贯的印象就是研发不力。躺在一座金山上吃了这么些年，也没有趁机构建出自己的重磅产品，即使是现有的接班产品，也都是通过收购来的。真的如同公司自己的表述"覆盖全国的专业学术营销队伍是信立泰的核心竞争力"。

说不准老叶真是这么想的「研发风险多大啊，并不是有大把钱投下去就一定有结果的。不如我把学术营销渠道控制好，看哪儿有好苗子，买一个过来丢进渠道里跑，利润就出来了。」哈哈，瞎猜的，但从财报上看，老叶家目前确实是延续这个收购思路在走。坦率说，是显的有点low，上不得台面。但从股东盈利角度说，也不能说是错的，尤其是对规模相对较小的医药企业。

今年公司的研发投入倒是大幅增长了，增幅高达40%。只是这个事儿呢，老唐本人确实没有能力做出评价，正如《手把手教你读财报》156页谈过的：

> 如果我们关注的企业研发费用比较庞大，其中究竟蕴含的是机会还是风险，需要你真理解行业、理解企业后，才能做出判断。
>
> 保守的投资者，会因为企业研发费用占比比较大，而放弃该公司。因为不断投入巨额研发费用的公司，很可能经营前景不明，风险较高。如依靠专利权保护或者技术领先的企业，一旦专利到期或者新技术替代，公司的竞争优势就会丧失殆尽。为了维持竞争优势，企业需要大量投入资金进行研究开发活动。
>
> 投入资金不仅是减少企业净利润的问题，更重要的是，金钱的堆积并不意味着技术的成功。相反，新技术研发，失败概率是大于成功概率的（想想2014年10月6日，因为研发失败，在一个交易日内从超过11元跌成0.8元，随后一周跌破0.4元的美股GTAT）。正因为此，风险规避型的投资者，会选择远离研发费用高的企业。
>
> 然而，新技术一旦成功，又可能带来巨大的回报，所以，这类企业从来都不缺追捧者。这个问题上，老唐不认为投资这类企业是错误的，只是建议喜欢这类企业的朋友，查找和学习"凯利公式"相关书籍，合理管理资金，以应对高波动性和高不确定性。

以上内容也可以直接用信立泰财报中的真实例子解释。比如信立泰收购的成都金凯生物技术公司。大量资金消耗在研发上，目前净资产已经为负数了，-9300万，上半年净亏损近5000万（财报19页）。面对这样一组财务数据，除非你对研发方向和进度有深刻认识，否则即便你很难做出大致估值。信立泰2015年12月可是投入了3715万元，才获得10%的股份增加。如此推算，2015年成都金凯生物估值就已经高达3.7亿了。

正因为对研发能力的不看好，对短期增速的不看好，市场给信立泰估值，在A股的医药板块里始终属于偏低的。目前，半年报7.3亿净利润，全年简单按14.6亿估算。对应现在324亿市值，市盈率约22倍。

还记得老唐在《投机者信立泰》一文写的那段「为什么买入信立泰」吗？历史不断的重复，它又来了。文字我也再贴一遍，别抱怨没新东西，企业分析经常没新东西才是对的。老是换新，老是换观点，那说明又双叒叕错啦！原文如下：

> 最后，坦白一下2016年1月28日，老唐寻找深圳打新门票时看上信立泰的原因。说出来简单的可怕，丝毫也不神秘，希望各位看后不要大表对老唐的失望，哈哈：
>
> 第一，当时信立泰市值约240亿，静态市盈率约23倍。由于上面谈的一致性评价那条原因，让老唐认为未来几年里，信立泰的业绩很难下降（其他几条变化，当时还没发生）；
>
> 第二，历史上，信立泰有过几次达到这个市盈率水平后均出现了较大幅度的上升：2012年8月，静态市盈率约22倍，后来在未来9个月内翻了两倍（从20元涨到60元）；2014年3月，静态市盈率21倍，后来在13个月翻了一倍（从27元涨到54元）；2015年8月，静态市盈率22倍，后来在4个月内涨了约50%；然后就是老唐下手的这次，静态市盈率23倍，截止目前14个月，涨了26%。
>
> 总体来说，几次触及23倍市盈率或以下，后面的涨幅的确是越来越小，但基本满足老唐当时的想法：
>
> ①这是一家可以赚真金白银的好企业，净资产收益率从来没有低于20%；
> ②由于一致性评价的因素，泰嘉会比目前好，而不是比目前差，虽然我没有能力判断能好多少；
> ③仅凭泰嘉足以支撑240亿估值，这算是有保底。其他的新品发展，如果有就算添头，如果没有也无所谓；
> ④结论：可能赚也可能不赚，但有泰嘉保底，亏损的可能性很小，所以，可作为打新门票少量配置。
> ⑤动手。
>
> 翻了一下雪球组合“老唐实盘”，买入是在2016年1月28日，纯狗屎运，买到了最低点。

今天，一年半过去了，看法没变。这个位置依然是可以买入信立泰的地方，正常市场状态下，合理估值至少给在400~450亿区间——你看，老唐最大的特点，就是清晰。对，要对的清晰；错，也要错的清晰，不搞“父在母先亡”那类永远有理的话术。

但是，请注意，一者老唐目前满仓没现金，二者由于对医药股有畏难情绪，英文太渣，好些资料没法看，行业研究的时间性价比太低，所以不准备继续加仓，仍然持有当前约3%+的仓位不动。

敬请各位对老唐的判断存疑思考，自己过脑后做决定。买卖用自己的钱🧧，决策也要过自己的脑。切勿一时冲动，盲目杀入。谢谢🙏。

苹果用户赞赏专用

相关文章

投机者信立泰（上）

投机者信立泰（下）

阅读原文

靠谱的富贵 2017-08-27 15:18:43

没看文章先给了钱，不知道后台发生了什么竟然都让唐朝直接在前面就发结论了。老唐的所有文章都仔细看过，都查过资料，哪怕慢一点，可能是我总有危机感的原因，真怕老唐哪一天不再写了。当然我希望哪怕只想看结论的人占了大多数，你也能写下去，毕竟还有一些像我这样的想汲取营养，得到打渔技能的人呢，加油吧

赞 52

作者

[抱拳][握手]

赞 14

Shirley_小乱8 2017-08-27 19:30:18

看完老唐的文章，特意去看了看，这票有点破位，还需在观望下

赞 3

作者

??好熟悉的记忆词汇，居然在这里遇到，很意外。

赞 39

不该滚粗苒 2017-08-27 15:08:39

老唐何时上央视，好期待！央视找你，你就从了吧！

赞 23

作者

长的丑不是我的错，跑出来吓大家就是我的不对啦[捂脸]

赞 24

TING尕 2017-08-27 23:50:22

一，从中国医改后的市场运行格局来看： 1，医改后，没有自己销售团队仿制企业（在所有国内药企中占大多数）面临两票制带来的冲击，这个冲击非常大。这对信立泰不但没影响反而是好事。 2，营改增，金税三期执行后，公司财务系统变成透明。配合两票制，配合全国最低价联动招标方案（药业在招标的时候必须提供全国最低中标价，并且对外公示接受举报），生产厂家没有自己的销售队伍，对之前招标价格把控不严格的企业（之前，大多数企业采取放代理招商的方式，厂家对价格把控乏力，导致多数厂家全国中标价有较大出入）是致命打击。可是信立坦没关系，一来他是新品！新品！新品！二来他是公司统一直接操作，肯定是全国统一步调。 3，降压药品种非常多，进口药国产药基本上是平分市场。可是，接下来国产药由于医改会收到上述冲击，进口药也有他的短板：市场推广力度没法跟信立泰比，这个力度包括两方面：学术，灰色。在中国做学术只要有钱永远不是问题。至于灰色，那是进口药的致命短板，现在的外企在灰色领域已经少的可怜了。作为毛利率90%的信立泰，他们有足够的空间去刺激医生。 4，渠道，通过氯吡格雷这么多年的销售，信立泰在神内领域的渠道绝对是优质+++了，迅速上量没问题。 这第一条是对信立泰有利的地方，这第二条是信立泰的短板跟危机，请听下回分解。

赞 22

作者

强哥，赶紧说，别卖关子啦??

赞 14

睡懒觉的猫Zz6 2017-08-27 15:20:23

小人藏鸡鸡[奸笑][奸笑][奸笑][奸笑]

赞 19

作者

[偷笑] 赞 3

嗨你累不累 2017-08-27 15:40:10

感谢老唐，处女打赏给你了。 赞 16

作者

不敢开门[捂脸] 赞 11

屈博涉的老巢1 2017-08-27 15:34:09

唐兄，这么好像不适合3年15pe 翻一番啊 赞 9

作者

确实不标准。医药股有点类似风投，主要寄希望于爆品，能确定不亏，相当于免费得一个期权，值得小仓位试试～个人看法，仅供参考。 赞 10

你好瞎伦 2017-08-27 15:21:22

看完上一篇散打投资，以为老唐生气了，准备封笔了，简直吓死宝宝了[流泪]。看了今天的文章，才算放心了[呲牙]。其实，我觉得老唐大可不必在意，有缘人自会从你的文字中收获巨大的财富，我说的不仅仅是投资的成功，而更多的是一种心有灵犀一点通的享受和精神世界的提升。总之，希望老唐继续写，我们继续看，继续打赏[调皮]，虽然目前每次打赏还不多。文中，鬼子都打跑2回了，似有不妥，国家好像采用了新的说法，抗战14年。仅供参考。

赞 10

作者

好吧，八年抗战之说不严谨，老唐接受批评[呲牙][抱拳] 赞 7

贰中牛比啊跃 2017-08-27 17:07:47

谢谢老唐分享。看完老唐的投机者信立泰后，已把信立泰清仓。清仓逻辑，老唐自己分析的如此之好，还说医药股不是自己的菜，那更是超出我的能力之上。尽管老唐得出的结论是现在值得持有，但是我不后悔，因为确实超出了我的能力圈。 赞 9

叫我张爸爸牙 2017-08-27 15:25:31

如果只能保持10%的成长性，市盈达到22倍，真的是一个好的投资吗？除非隐含未来可能的并购的更好的成长？ 赞 9

纯子翊怎 2017-08-27 16:34:28

看了评论才知道原来唐兄最近比较低落。作为学业较重的学生党，没能坚持每天来唐书房学习，手财早就买了也始终没翻几页，对于自己浪费了这么好的学习资源深感羞愧。想当年本科时可是把学校图书馆的股票相关书籍都翻遍啦！这也让我坚信价值投资。唐书房

简直可以说是个人投资者的学习圣殿！唐兄的行为堪称无私奉献！希望各位在交流过程中多些理性，友好。老唐离了我们啥都不损失，我们离了老唐。。。我会哭晕过去的[流泪][流泪][流泪]。唐兄晚餐加鸡蛋，算我的！

赞 8

狗样年华默 2017-08-27 15:52:38

老唐开场一句“你我皆凡人”，让我联想到了另一才子：六神磊磊。说起文采，和老唐一样，那的确都是各自领域翘楚；说起风采，人家是翩翩书生，而老唐则……（至今未见正面照，还是请老唐自己填空吧）[偷笑]。说起信立泰，入老唐私家书房前就已持有，当时看中的是其稳定的ROE和干净的报表，老唐的两篇剖析文帮我把认识提升了一大步，最关键的是，连老唐的功力，还表示对医药领域难以深入，自己也更不得其门而入————卖出。这算不算另一种抄作业？

赞 5

作者

我也是花露水的粉[鼓掌]。论文采，他好我太多了，论风采，还是不说了[捂脸]

赞 8

梦爱情生坠 2017-08-27 15:53:45

占过老唐很多次便宜（光看文章不打赏）[呲牙]，还是第一次打赏，虽然暂未入手信立泰，但在老唐第一次分析信立泰后一直在关注此股票！[抱拳] 我家主子买了手1手2一年多了，看了手1一遍，在看第二遍。但我注意力不能集中看不下去，只能看书房文章，觉得不能再白占老唐便宜啦，今天总算铁公鸡拔了毛，望老唐不要嫌少！

赞 7

作者

哈哈哈，主子，你这地位比老唐还低嘛[捂脸]

赞 5

全歼月光共 2017-08-27 16:34:27

也许是文章我读的不仔细，您的买入逻辑有一部分似乎是在根据它的历史估值位置在判断，我想，一是历史上增速以及自身体量都不一样，这样比较判断并不科学，以目前的估值，按照成长股它算不上，按照价值股估值也没啥肉可以吃。

赞 5

睡懒觉的猫Zz6 2017-08-28 08:25:43

简单控，

唐唐关注一下东阿阿胶吧。这个公司产品有百年品牌，历史悠久，有定价权，一直逐年提价。虽然提价幅度过大导致销量有所下降，但净利润一直是逐年增长的。净资产收益率维持在百分之十五以上超过十年了。这家公司业务简单，有强大的品牌商誉，赚钱能力不可小瞧。

赞 2

作者

你给一个原教旨主义中医黑推荐东阿阿胶[尴尬][委屈]

赞 4

杼惘霏 2017-08-27 20:13:12

请问老唐从哪里查知“2016年泰加宁刚刚破亿，信立坦仅约0.3亿”？我找了16年报、17年季报和半年报都没找到。谢谢！ 赞 1

作者

某券商研报提供的调研数据。 赞 4

乱乱唱霏 2017-08-27 20:03:41

如果成长性是价值投资的安全边际为真，来看信立泰2017一致预测：市盈率22倍，归母净利润同比增长率5%，PEG要4点多。成长性不在，市值如何提升。 赞 4

苏亚梦务 2017-08-27 15:57:29

为了员工持股而减持……原来还可以做正面解读的啊……受教了！ 赞 4

林包子姓 2017-08-27 15:50:37

雪球新手，第一次打赏，从中学到不少知识，继续关注[呲牙]感谢老唐[咖啡] 赞 4

临时全职男人 2017-08-27 15:08:51

日攻一卒，不期而至 赞 4

姐爸人茎痒 2017-08-28 07:34:12

从没觉得中国有真正意义上的医药股。在新药研发领域政府和企业投入可以忽略不计。信立泰的商业模式是山寨生产+渠道分销，跟当年巨人保健品挺像，而且产品是刚需。研发风险可以忽略不计。真正风险：1找不到下一个可以轻松山寨的产品。2好不容易建立起的渠道被人家轻易打败。比如新零售新技术。[呲牙] 赞 3

只是忘不掉娶 2017-08-27 22:43:31

忠粉来表达一下对老唐的热爱之心。希望老唐长长久久的写下去。和老唐学到很多，大多数私募都做不过你，别做私募了，做个乐呵呵的帅大叔就很好～ 赞 3

浮沐陵辛 2017-08-27 21:13:18

问老唐对信立泰下跌的看法有我一份，所以今天再咬牙打赏一次。 周五匆匆浏览中报没看出什么不好，在大盘大涨的情况下小信下跌4%，实在说不过去，所以没等老唐，自己擅自加了点。 我觉得这个-4%有点蹊跷。以小信的市盈率，就算业绩增速个位数也是说得过去的，小跌1%意思一下是正常的，暴跌4就说不过去了。我觉得有可能是某机构急于换仓之类的原因。 赞 3

鞭轰儿sky 2017-08-27 20:28:38

看了两遍，请问老唐为什么会给400到450亿估值

作者

我专门写过一篇文章谈为何30倍左右市盈率对某些类别的公司是“合理的”估值，就发在书房里，但我忘掉了是哪一篇了。如果没看过，就只有自己翻了[擦汗] 赞 3

day街霸张三 2017-08-27 19:19:20

老唐会把持仓的宋城中报也谈谈么？九寨沟也发生了地震，会不会影响原先的判断？[呲牙]

作者

会有轻微影响。我只有1000股观察仓，谈不上持有，计划不变，还是240亿市值考虑介入。 赞 3

左街右巷墅 2017-08-27 16:29:53

老唐，有个逻辑和您探讨一下，可能是您有偏见。老板电器之前您也分析过，其2017年全年eps大概在1.8元，目前股价PE对应23倍不到，而且不管是营收还是净利润增长率我认为都会至少在20%的增幅以上，但信立泰估值同样是23倍，增速和老板完全没法比，巧合的是两家财报都很干净，竞争力都强在营销，为何您觉得信立泰值得买入，对老板电器确是另外的态度？除了所属行业差异较大，实在看不出老板比信立泰作为投资标的会差在哪？ 赞 3

作者

可以重读《像老板那样投资（下）》，没有什么更多重复谈的内容。 赞 2

心能吃呢民 2017-08-27 15:35:28

感谢老唐每次无私的奉献。另：我老公也非常喜欢你 以你为人生道路楷模。哈哈 赞 3

忧小曲吻 2017-08-27 15:31:07

这个400亿～450亿的估值，老唐是怎么拍出来的？[阴险] 赞 2

作者

你都已经用了“拍”字了，还问怎么拍？?? 赞 3

洞了个树的春天 2017-08-27 15:23:54

巴菲特有句名言，大意是作为公民，他支持航天探索，但作为股东，他宁愿跳过这一步。作为股东，我想买能挣钱的公司，而不是高科技的公司。因此我不理解市场对其研发能力的担心。买来的药避免了研发风险，我倒觉得，这是一条好路子。 赞 3

倾覆架 2017-08-27 15:16:46

已持有半年，追高加仓，再跌再买。。[呲牙] 赞 3

大大的帆time4 2017-08-27 15:16:14

华东医药 长春高新好像也不错！

作者

算了，医药不是我的菜。@stevevai1983 就直接建议：老唐，就凭你那渣英文，还是放弃医药股了吧[捂脸] 赞 3

蔆點摆 2017-08-27 15:02:20

看到结论，果断打赏，老唐莫怪[憨笑] 赞 3

作者

[捂脸][玫瑰] 赞 1

心上人用 2017-08-27 15:01:05

沙发 赞 1

作者

这是典型没看文章，先着沙发来的[机智][捂脸] 赞 3

想知道谱 2017-08-28 15:56:36

为啥减仓选的是国投

作者

反正必须要卖点什么，才有钱买信立泰啊！肯定从持仓最多的里面挑啊！茅台暂时舍不得，就只有切国投了嘻，谁让它是我第二大持仓股呢[呲牙] 赞 2

绝情女子愈 2017-08-27 22:46:32

30倍pe作为合理估值上限，出自散打8 赞 2

用爱情读你砍 2017-08-27 20:45:30

中报的现金流不是不怎么样吗 赞 2

豆小姬查 2017-08-27 17:41:06

个人认为医药并不在老唐的能力圈里面，所以对老唐的结论存疑虑。我也不懂医药，这方面主要抄雪球上"黄建平"和"Stevevai1983"的作业。 下面一段是昨天"Steveai1983"在雪球上回答信立泰的问答，转帖在这里作为参考。 不看好信立泰长期发展。氯吡格雷竞争越来越激烈。可以预计的是信立泰份额会下降，同时多家获批以后价格也会竞争。

前些年靠氯吡格雷躺着赚钱的时候没有及时大投入开发新产品线。 赞 2

初夏夜曲西 2017-08-27 15:26:18

同样的慢增长，同样的医药股，华兰生物只是增速不及预期，硬生生的被三四个跌停，老唐看看有戏没？

作者

没看过，不打算扩展医药领域的阅读面了?? 赞 2

墨小兮卷 2017-08-30 14:01:01

补充一下信立坦的优点：阿利沙坦酯为非肽类前体药，在体内胃肠道吸收的过程中被酯酶完全 水解成唯一的药理活性代谢产物EXP3174，与其他降压药不同，阿利沙坦酯不通过肝脏代谢，理论上来说副作用最少。 另外，从医疗机构获知，信立坦推广力度很大！ 赞 1

呐爱已过期谜 2017-08-28 15:36:58

记得雪球某位令人尊敬的医药达人不太看好信立泰，称其坐吃山空，无米下锅。市场是有效的，大家觉得有前景的公司高估值，没前景的公司低估值。两个令我尊敬的人出现了不同的交易决策，有趣有趣~~看戏看戏~ 医药行业这个栏太高了，普通投资者要不要搞，需要慎重，栏太高，跨不过去容易扯到蛋，但奔着人类有着对延长寿命愿望的美好共识，遂决定定投医药ETF... 感谢老唐分享~祝丰收~ 赞 1

爱爱爱爱痛播 2017-08-28 14:52:43

唐老师，从形态和成交来看，这股短期要在年线附近整固，医药一直以来属于防御型股，如今券商高歌猛进，如果券商不对市场吸血，恐怕防御股不会受追捧吧？

作者

这个不去操心，操也白操，搞不懂[呲牙] 赞 1

夏花愤 2017-08-28 06:27:15

先打赏，再欣赏。每天上班地铁里，看看唐书房，那叫一个过瘾。还打啥亡者农药？我靠，过站了！ 赞 1

小倩绸 2017-08-27 22:22:05

老唐好， 质押的股权不算入负债吗 赞 1

作者

股东质押股权，跟上市公司无关。 赞 1

卿氏沐夜纵 2017-08-27 21:14:36

对标美股PE23.0倍、PS7.7倍，近3年行业复合净利润增速4.8%，信立泰利润增速高于美股平均水平，估值比美股略低，不算贵；对标中国医药股算便宜；对标近10年信立泰估值，算是比较低的。所以像老唐分析的一样，持有安全，下有保底，上不封顶[强][强] 赞 1

陌殇敏约 2017-08-27 21:13:08

人怕出名猪怕壮，老唐做幕后英雄最正点了！感谢分享[呲牙] 赞 1

左璨妮喜 2017-08-27 17:30:14

开卷有益，每次点开公众号都期待唐书房更新，就像等自己喜爱的漫画更新一样。[微笑] 赞 1

一点点不该告白 2017-08-27 16:46:15

不管结论对否，分析的逻辑清晰，读老唐的文章是种享受，果断打赏。 赞 1

世事变迁嘛 2017-08-27 16:38:48

老唐分析财报思路：第一，先看资产负债表，查阅各栏质量，特别关注负债率和应收账款。第二，看利润表。着重未来业绩有保证分析。第三，看估值。估值要低或者合理 赞 1

周芳宇枫 2017-08-27 15:59:44

当初买入信立泰理由很简单(2015年5月买入)，底负债率，高毛利率，报表简单！看完老唐分析，坚定不移地继续持有！ 赞 1

小姐遍 2017-08-27 15:54:00

目前临床上基本没有药可以替代氢氯吡格雷，金鸡独立是个很好的比喻。两票制的推出和实行对公司的影响大不大呢？ 赞 1

扑朔迷谁喊 2017-08-27 15:51:34

公司整个感觉比较干净简洁，相信老唐，值得一投。 赞 1

丿跟我走吧灬 2017-08-27 15:49:41

先打赏了，还没有看。晚上回去慢慢看，支持老唐，加油！ 赞 1

豆小姬查 2017-08-27 15:37:06

感谢老唐，准备5%仓位介入，对于信立坦感觉还是不错，就是这个生物医药公司有点担心。 赞 1

秘制小汉堡222 2017-08-27 15:31:20

上周五加仓了，看到老唐的分析，踏实多了。[呲牙] 赞 1

ALLOPS的老巢 2017-08-27 15:30:08

如果价格合适，准备定投一年信立泰和哈药！不知看老唐如何看哈药[嘿哈]

赞 1

自我怪物统 2017-08-27 15:28:44

老唐：来一篇打新的心理分析文章，以解大众屡打不中之焦灼，虽然明白这是概率，可还是有些焦灼。 赞 1

作者

不会，写不出来??

赞 1

个羽涉 2017-08-27 15:24:15

昨天还在想：记得以前洋河跌停老唐还找硬币买入了呢，信立泰跌了老唐怎么就没出来呢？ 赞 1

Asuras许小童鞋 2017-08-27 15:09:24

上次28元没进，现在总算机会来了。 赞 1

苒暖馨摇 2017-08-27 15:06:39

中报看不太明白的地方有解释，谢谢 赞 1

黄金龙脉 2017-08-27 15:05:06

先占前排，再看... 瓜子，花生，爆米花.....

作者

先来的一般有板凳坐[呲牙]

赞 1

或间或不 2017-09-03 06:49:29

这个打赏一半是打给我自己的！我赖在床上刚看到老唐写的这篇关于信立泰文章，眼前一亮，我前几天不是也买了吗？去查了下流水，8月30日，价格30.64，仓位1/48（每周一股），遵循又好又便宜的原则，自己设计的系统，用了三种不同的算法，都一直显示排名在20以内（全A除金融外，你懂！），然后打开财报，仔细研读——我已经把你的《手把手教你读财报》翻成油渣渣了，通读不下五遍，上面勾啊划啊标记啊评论啊感悟啊，搞得一塌糊涂了，我过几天回去以后拍个照片下来让你看看那个惨样，哈哈，这次出来之前犹豫了一秒钟要不要带上，立马否决，我都快背下来了还带个毛啊[呲牙]！然后去借了一本书名俗得要死的故事

书《股王之道》，讲巴老头的，带上在路上混时间，扯哪儿去了，差点忘了回来——觉得确实蛮好嘛，买了！顺便拍个马屁 ，都能跟老唐想一块儿去了，能不打赏一下自己？——记住，老唐啊，有一半是我的，先放你这儿！

韩茹宣眉 2017-08-28 11:57:04

好长，懒得看，没钱买，买了你的国投，亏了几百块，心累

作者

确实长，太费劲了[捂脸]，所以特意在封面上就写好结论了！不过要辟个谣：国投不是我的[呲牙]

朝上看园 2017-08-27 22:50:08

十分感谢老唐分析，作为211财经毕业生，自叹不如

凸凸凹凸世界 2017-08-27 21:26:46

转一个前几天卫计委公布的一个数据，2016年的那个支架手术比2015年增长是在20%。http://mp.weixin.qq.com/s/HXH9ex1jDamqI4HiyKWniQ

作者

多谢分享[抱拳]

565870713琳kF6 2017-08-27 21:15:00

研究信立泰及金螳螂找到导师老唐，非常感恩解疑答惑，令格论，巴论，芒论落地。信立泰我有问过本地辐射川东鄂西的三甲医院(心脑血管亦是重点科室)医生，泰嘉运用很好，信立坦暂未听说。现信立泰22倍市盈率，增长10%并不便宜，按常理下半年信立坦销售费用应会大增，销量未必增长。信立坦1.1是否也具备专利金奖潜质

第三个人✉ 2017-08-27 20:51:55

如果早看到这篇30倍估值是合理的，茅台我就不会在25倍的时候清了。哎

筱滥情申 2017-08-27 20:47:51

市盈率23倍，看起来合理估值，2%以上股息也凑合。6PB貌似贵了点，按照格雷厄姆保守价值投资的原则确实偏贵。不过老唐推荐，我考虑找机会少买点实验舱。谢谢老唐的无私奉献

射手QQ好友袁洁 2017-08-27 20:01:50

看完这篇考虑买点信立泰，下跌空间小，万一又出了个爆款了，医药股之前一点也没有配，就当买点不会亏的期权吧。[微笑]

资深禽兽战 2017-08-27 19:57:48

打开医药股投资之门。

温柔朝死灵 2017-08-27 19:55:46

谢谢老唐的分享！

不撞西墙蚕 2017-08-27 19:09:37

第一次赞赏，只能给老唐兄[愉快]

咸蛋加皮蛋双子 2017-08-27 18:39:17

文章很不错，我水平比较菜，请教一个问题，这两年这家公司的ROE一直在减少，会不会是已经发财到瓶颈了？估值上确实是一直低估在。

命惑乔福 2017-08-27 18:27:50

打赏不多，希望唐书房不要关门！

莫小若戒 2017-08-27 18:03:14

向老唐学习，今年5月才来唐书房，信立泰暂时没有持有，把手1看完3遍，再买手2[呲牙]，手1太多没消化好，人笨嘞，没法[捂脸]。手1是去年买，放着没看，进唐书房，才发现是本好书[耶]。

唇先生贱 2017-08-27 17:43:02

深市大新额度不够，正好凑点，谢谢看唐。比较认同老唐的分析逻辑，虽然我喜欢抄作业，但不赞成无脑抄，至少要懂分析逻辑。

小伍8774baby 2017-08-27 17:35:32

谢谢老唐的分析，自己总是分析的不了那么到位，已经开始偷懒直接看结论了[流泪]

橙爱逗 2017-08-27 17:30:28

老唐写的文章每期必看，希望老唐多出分析企业的文章。

情毒蚀骨碰 2017-08-27 17:29:28

打赏了，本人穷，别嫌少[偷笑]

萝莉身萝莉心66 2017-08-27 17:02:56

老板的逻辑您写的没错，我又看了遍，算术出了点问题。 就是觉得信立泰的投资逻辑很不严谨...

未尽抓 2017-08-27 16:59:46

老唐是怎么样走上价值投资这条路的，是因为看了具体哪本书吗？之后你坚持这条路是因为你觉得价值投资在逻辑上说服了你，还是因为它的确让你赚到了钱之后？

島中疯卧 2017-08-27 16:20:35

深入浅出，风趣幽默。

洋娃娃鱼儿迷 2017-08-27 16:14:56

老唐，刚刚把信立泰的员工持股计划翻找了一遍，也没看出什么名堂，员工持股计划大宗交易从二级市场上买，还有锁定期，跟直接从二级市场上有什么区别啊？难道区别就是这些钱不是自己实际要出的钱...多谢，小白一个[呲牙]

作者

没啥区别，就是承诺锁定

布布布布丁亻 2017-08-27 16:04:29

老唐为什么不买恒瑞制药？我觉得恒瑞除了股价高以外，其他都比信立泰好。

作者

没覆盖到，能力有限啊??

我瞎啊南 2017-08-27 16:03:05

才学会打赏就是你的[微笑]

计典丽摩羯巨蟹 2017-08-27 15:50:58

哦对了，7上8下，所以77~

作者

谢谢您[玫瑰]

板砖飞刀飞 2017-08-27 15:49:38

从雪球到书房，一直从老唐这获得太多。今天小打赏下，未来更要涌泉相报[太阳]

不该滚粗苒 2017-08-27 15:44:26

看来这么久的唐书房，非常喜欢老唐，支持一下赏个小钱，以后也要过这样的日子，陪领导追剧，吹牛的日子

智瑾婷环 2017-08-27 15:39:22
看完，赞赏，评论，收藏，复盘。

蜜桃陳time 2017-08-27 15:36:21
老唐方便时可以看下康哲药业，也是买药营销模式，估值不高。

爱不易魁 2017-08-27 15:32:10
谢谢老唐的不离不弃！看老唐的文章就一个字爽，非要我用两个字形容。那就是享受！！！[偷笑][偷笑][偷笑]

请叫我小宅沏 2017-08-27 15:30:27
看完了，果断打赏一下，聊表心意。 希望老唐继续写下去。 昨天也看了中报，对比了一下，赶老唐的理解相差有点远。

街角冷色调雹 2017-08-27 15:29:04
减持套现五亿，借钱给员工买入，不能完全说是暖男行为。员工持股是否存在杠杆？减持接盘同时是否有其它好处？我们均不得而知。只能说大概率上员工们认为估值偏低。这个因素我认为算中性。

逆情悖理精 2017-08-27 15:28:44
老唐谢谢。最近看很多药企，医疗设备企业，多年营收和销售费用不断增长，增收不增利，能否简评下[左哼哼][左哼哼]

海南姑娘哩 2017-08-27 15:27:29
老唐先给结论，再给分析。简单粗暴，感谢。

shine屿蓝Jiu 2017-08-27 15:23:30
感谢老唐给我带来了坚定的信心。

温存疯丫头败 2017-08-27 15:23:07
还是比较难看懂未来。

耐割非炉 2017-08-27 15:22:47
最喜欢看老唐分析企业了，就是没钱买股票了。[偷笑][偷笑][偷笑][偷笑][偷笑]

苏凉扣 2017-08-27 15:22:18
准备入点打新仓位

花为伊人笑9 2017-08-27 15:12:34

哈哈，我直接买广发指数，看不懂

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

国投半年报速读

原创 唐朝 唐书房 2017-08-31

收录于话题
#2017年书房原创 130
#其他企业分析合集 81

国投中报不好，净利润12.9亿，相比去年同期的14.86亿降低13.21%，比我原本预计的要差。

财报介绍的主要原因是煤价上升太快，导致火电发电成本大增。但这个因素原本是在考虑范围内的，真正出乎意料的，是广西钦州电厂的1.56亿亏损。

原本我预期钦州会略有两三千万净利润的。这样一个来回帐差距就有了约1.8亿，从原来预期的基本持平，变成了-13.2%。

估计不少朋友比较忐忑，老唐草草过了一遍，分享一下个人看法。

首先，上半年水电部分一切正常。去年同期水电部分净利润33.99亿，今年上半年30.92亿，同比降幅约9%，主要受电价降低造成。

2016年全年水电部分净利润为80.68亿，假设我们保守对待，按照下半年也产生9%降幅考虑（实际情况应该会比这个略好），则2017年全年净利润约73.41亿，按照持股比例计算，水电部分归属国投股东所有的净利润为38.19亿。

水电	持股比例	2015半年报	2016半年报	2017半年报
雅砻江	52.00%	29.39	29.45	25.56
大朝山	50.00%	3.51	3.62	4.49
小三峡	60.45%	0.88	0.92	0.87
水电合计		33.78	33.99	30.92

水电	持股比例	2017半年报	2016下半年	预测全年	权益利润
雅砻江	52.00%	25.56	43.81	65.43	34.02
大朝山	50.00%	4.49	1.92	6.24	3.12
小三峡	60.45%	0.87	0.96	1.74	1.05
水电合计		30.92	46.69	73.41	38.19

再看控股火电。
控股火电降幅比较大，尤其是甘肃靖远二电和广西钦州火电，产生较大亏损。详情如下表：

火电	持股比例	2015半年报	2016半年报	2017半年报	本期经现流	E×2	权益利润
甘肃靖远	51.22%	-0.25	-0.93	-1.63	-0.98	-3.26	-1.67
广西钦州	61.00%	1.52	0.05	-1.56	5	-3.12	-1.90
广西北部湾	55.00%	1.24	0.27	-0.60	0.23	-1.20	-0.66
厦门华夏	56.00%	2.06	0.26	0.10	1.26	0.20	0.11
新疆伊犁	60.00%	0.62	-0.12	0.02	1.04	0.04	0.02
贵州盘江	55.00%	0.02	-0.1	-0.22	0.95	-0.44	-0.24
闽太平洋	51.00%	1.28	0.32	0.28	2.17	0.56	0.29
天津津能	64.00%	2.58	2.52	0.80	2.44	1.60	1.02
安徽宣城	51.00%	1.32	0.62	-0.29	1.71	-0.58	-0.30
闽湄洲湾	51.00%	0	0	0.00	0.01	0.00	0.00
火电合计		10.39	2.89	-3.10	13.83	-6.20	-3.32

其中钦州发电巨亏是出乎我意料之外的，原来我预计钦州应该略有盈余。若是有两三千万盈余，总体就会多出约1.8亿净利润。做这样预期的原因，是因为上半年钦州上网电量是近于翻倍的，而平均上网电价也上涨了10%。所以，营业收入从去年上半年的4.85亿，增长为今年上半年的10.4亿。

然而，净利润却从去年同期的1.52亿变成今年上半年的-1.56亿。如果说是因为煤价上升因素造成的多发多亏呢，上半年经营现金流，却是暴增，从去年同期的1.74亿变成今年上半年的5亿，不像是直接成本上升造成的亏损。债务规模上也没有发生变化，似乎是折旧上的什么处理造成的——暂时存疑。

靖远亏损，意料之中，主要是需求出了严重问题，上网电量锐降一半。这个坑货没啥前途，本就处于经济落后地区，又是个老电厂。本来电力需求就不旺盛，偏偏周围风电水电竞争压力挺大。然而，这家伙总资产24.2亿，净资产8.7亿，大块头，想卖出止血都没那么容易出手。

除了靖远这个坑货以外，其他电厂并没有利润表上体现的那么艰难，其上半年经营现金流均为正数。也就是说，虽然会计报表上显示不赚钱，但实际上亏的只是折旧，买煤发电本身还是给公司赚回来13.83亿现金——这个问题应该不难理解吧？

防止某些朋友搞不清楚利润和现金流的区别，老唐举个简单例子：20万买台机器，假设5年报废，年均4万折旧。若今年市场不景气，工厂面临一笔订单，各类相关的人工材料等直接成本合计是10万，但售价只能做到13万。做下来的话，报表上将显示亏损1万元，这活接不接呢？显然要接，接下来虽然会产生报表上亏损1万，但产生了现金流净额3万，你的口袋里是多了3万元的。如果不接，1分进账没有，报表亏损是4万元。

控股火电部分，去年下半年净利润总和是刚好持平，盈亏相抵。我们按照悲观考虑，假设下半年情况也是和上半年一样糟糕，也造成亏损3.1亿，那么按照股权比例算下来，控股火电部分，在2017全年给国投股东带来的净利润可能为-3.32亿。

除了控股火电之外，国投还有几家非控股火电子公司。按照悲观预计，上半年盈利为去年同期的5.27/14.99，则全年盈利的企业同样按去年全年该比例降低，亏损的企业，则直接按上半年亏损的双倍算。这样，推测联营企业全年归属国投股东净利润为1.36亿。

火电	持股比例	2015半年报	2016半年报	2017半年报	2016全年	2017预计	权益利润
徐州华润	30.00%	3.12	1.97	0.22	3.04	1.07	0.32
淮北国安	35.00%	1.35	0.59	-0.51	0.61	-1.00	-0.35
铜山华润	21.00%	5.28	3.63	0.94	6.1	1.58	0.33
江苏利港	17.47%	2.82	1.34	0.82	3.13	1.92	0.33
赣能电力	33.72%	2.67	2.56	0.92	1.96	0.70	0.24
江阴利港	9.17%	4.45	4.9	2.88	9.09	5.34	0.49
联营合计		19.69	14.99	5.27	23.93	9.61	1.36

最后，加上新能源。新能源部分虽然增幅喜人，近于翻倍，但基数还小，全年预计也就给国投股东带来净利润0.6亿至0.7

亿之间。

然后，按照2016年全年母公司的管理及财务费用4亿来考虑总部费用。最终，国投年报保守数据就可能为：水电+控股火电+联营火电+新能源-总部费用=38.19+（-3.32）+1.36+0.6-4=32.83亿，对应当前市值515亿，市盈率不到16倍。对于一家自由现金流远大于净利润的企业，该估值依然偏低。

同时，目前明摆着的还有两大利好：其一是最近的火电去产能。一周前，国务院常务会议，刚刚明确圈定了三大行业的去产能，火电名列其中。主要目标是关停整顿小机组。国投火电的大机组将会从去产能中受益；

其二是2018年1月1日的煤电联动，政策性上调电价。明年部分火电的亏损会显著缩小，甚至转为盈利，部分火电的盈利会大幅增加。对于水电而言，跟随标杆电价提价的部分，成本为零，扣除所得税就是净增利润，盈利额必然大幅提高。

这可能也是长江电力和证金在今年上半年大量买入国投的考虑吧！对于火电这类具有明显周期的企业，全行业面临亏损，就是周期的底部。

以上大致就是老唐匆忙间的看法，鉴于当前依然低估，且可能面对年底电价上调的乐观因素，老唐将继续持股。

但必须提醒的有两点：
第一，从去年10月开始，老唐就判断"火电的苦日子到头了"（参见《深秋里的一抹亮色》），以这份半年报看，虽然去年10月至今，股价上涨了约18%，但老唐的这个判断，很可能是错的；

第二，由于钦州火电出乎意料的大亏，可能和市场预期产生巨大的预期差，导致最近几天内，股价上有可能杀出一个坑来。

对此，老唐个人策略，准备呆若木鸡再观察几个月，依然不相信火电资产价值归零乃至为负的可能。但你的决策，需要你慎重考虑老唐出错的现实，慎重考虑老唐由于持仓而可能产生的敝帚自珍心态。最终自己决定，自己为钱包负责。

匆忙草就，不敢保证数据无误，仅供参考。

最后，记录一下老唐的当前实盘持仓：国投依然是第二大持仓，占比23%+；其他持仓从大到小分别为：茅台37%-，招行H9%+，腾讯8%+，民生H6%+，洋河5%+，信立泰4%-，双汇4%-，B股合计（粤高速，古井贡，长安）3%+，海康1%+，观察仓宋城不计。

苹果用户赞赏专用

海南姑娘哩 2017-08-31 06:28:11

昨晚我也简单看了一下，没老唐深入，主要意见:现金流问题不大，依然出色，水电依然正常。出血点在火电，但是大致翻看火电板块上市公司数据，基本都是惨不忍睹，当时瞬间一个想法:底部就在附近，反转可期，和老唐一样一样的赶脚。然后看到雪球上一帮人在那骂被大V忽悠，就无语了，自己不分析，不分析吧也不过脑，不过脑吧就赶抄作业，抄输了就骂，服了！[抓狂]

赞 48

作者

呵呵，习惯了。

赞 31

FBD文先森 2017-08-31 06:47:57

请问唐兄您持股后面的十，一是什么意思啊。谢谢了

赞 5

作者

奇怪，这么简单的问题，经常有人问??

赞 35

萍萍阎耻 2017-08-31 06:32:23

老唐好勤奋，这么早就发文章 赞 9

作者

有种工具叫做“定时发送”?? 赞 20

未知的学弟汇 2017-08-31 07:24:26

记得唐老师在留言回复中说过，投资指数基金，低估时买进高估时卖出

这种模式，背后是有陷阱的，请问这个陷阱是什么？是否投资低估的个股比投资低估的指数基金较好？谢谢。 赞 18

321艾米521 2017-08-31 15:05:49

老唐，你认为没有买国投的，现在可以入手吗？既然低估就可以呀

作者

这种问题，起码收费99999999999999元起才能答，总得要提前计提一些接骨费啊，医疗费啊，误工费什么的[捂脸] 赞 15

我爱史亚男篮 2017-08-31 07:00:03

那不是满仓操作啦 赞 2

作者

满仓很多年啦?? 赞 13

河南腕红艳去 2017-08-31 11:55:00

老唐，感谢你总能在第一时间发布大家关心的速读。由于较大的折旧，

国投的经营现金流确实一直大幅高于净利润，但对自由现金流有些疑问，我从两个角度毛估自由现金流，2017年半年报：1）合并报表：净利润26.53 + 折旧摊销（非现金费用）31.61-资本支出（购建固定无形资产）57.79-营运资本变动10.75 = -10.4亿元 2）经营现金流69.44 - 财务费用23.52亿 - 资本支出57.79 = -11.87亿元 2016年度和之前年度也有同样趋势，高企的财务费用和持续的大额资本支出似乎是自由现金流为负的原因，不知我的理解是否有误，还请指正[呲牙] 赞 2

作者

我一般给自由现金流的定义是：经营所得减去“维持现有盈利能力所需资本支出”，不是减去新投项目的资本支出。 赞 11

爱不止学 2017-08-31 09:13:19

唐唐关于国投的分析文章很多 ，我只学习您分析企业的方法。此作业绝对不会抄的。我的看法是水电煤属于公民基本生活物资，受政府管制，党绝对要保障民生，不允许高利润率的，所以这个行业无法获取超过社会平均利润率的，消费者对价格敏感。跟茅台公司一个天上，一个地下。 赞 11

弹的正义夫 2017-08-31 09:05:52

扒了一下一二季度经营数据 ：国投钦州发电 第一季度发电量 19.88 亿千瓦时 (上年同期为 6.78) 上网电量 18.65 平均上网电价 0.403 国投钦州发电 第二季度发电量 12.29 亿千瓦时 (上年同期为 9.95) 上网电量 11.42 平均上网电价 0.398 煤价上涨但是第二季度电价反而下降了 0.005 估计就是这个原因导致 国投钦州上半年亏损1.5亿。 另外又在广西物价局看到如下一个通知，上网电价没度上调 0.01元，估计下半年有望扭亏为盈 你司《关于国投钦州发电有限公司#1机组执行超低排放电价的请示》（国投钦电字〔2017〕44号）收悉。根据《关于实行燃煤电厂超低排放电价支持政策有关问题的通知》（发改价格〔2015〕2835号）规定，结合自治区环境保护厅《关于确认国投钦州发电有限公司#1号机组超低排放改造工程通过环保验收的函》（桂环函〔2017〕1272号），经审核，同意从2017年6月20日起，对国投钦州发电有限公司1号燃煤发电机组统购上网电量加价每千瓦时0.01元（含税）。 广西壮族自治区物价局 2017年8月17日 赞 11

苏婆妄 2017-08-31 07:14:43

雅砻江为啥下半年比上半年业绩好很多啊 赞 1

作者

三季度水量大，水电传统印钱季节。 赞 11

慈光判 2017-08-31 07:21:01

我更担心的是扣非净利润降幅达37%，这就意味着经营利润维持不变的话，下一年的归母净利依然可能下降20%，除非国投还有一些投资上的收益 赞 3

作者

投资考验人的，就在于这些担心和恐惧? 赞 10

轻触那湛蓝史 2017-08-31 08:22:46

我就是喜欢懒懒的抄老唐作业，既然要抄就踏踏实实的抄，继续坚定持有！我都浮亏过10%多，还怕现在回撤这一点嘛！坚定做老唐的脑残粉[呲牙] 赞 9

方抱列 2017-08-31 08:36:34

老唐，我想问一下，行业分析 需要具备哪些知识？如何下手？能不能讲解一下，读您的书，过来的。行业分析 这方面实在是无从下手！百度了很多，还是不知道[委屈]

赞 5

作者

踏踏实实看行业内两三家领先企业最近几年的年报，这就是最好的途径。若有招股说明书更好。

赞 6

洋娃娃鱼儿迷 2017-08-31 19:23:24

糖糖，这次哥不跟了。现在光伏发电的成本已经低于石油发电成本，随着光伏技术和储能技术的飞快进步，以后家家户户可以像国际空间站那样实现能源自给自足。唯一的悬念是那个临界点要多久？从这个角度看，应该避开传统能源业，就像数码相机出现后避开柯达、手机拍照出现后避开相机一样。

赞 5

河南腕红艳去 2017-08-31 08:51:08

+-的意思和学生时的A-B+不是一样的吗，描述的是一种状态，不到A，在B之上

赞 5

幽爱井 2017-08-31 08:29:34

关于火电的问题。有一个常识，全国发电量一半以上是火力发电，可以预见的一段时间内，火力发电依然是电力来源的主体，这是我国能源结构决定的。如果作为电力主力的火力发电企业都因为政策原故（上网电价）持续年复一年的亏损，一直不赢利，那不可想象，也不可持续。最大的可能，长期看，火电会保持较低赢利。

赞 5

斯文小姐辟 2017-08-31 07:05:32

水电电价不断下降，也是一个坑

赞 5

欧雅文小荡 2017-08-31 06:14:15

老唐，其实二季度经营数据里就看出来了，钦州二季度发电量在同比新增两台百万机组的情况下，发电量只同比增加了20%多点，是不是因为消纳不好的原因？

赞 5

语言的狂欢肛 2017-08-31 09:13:27

貌似可以抄老唐您的底了[偷笑]

赞 4

作者

这个，有点难度??

赞 3

喵嘎大银算 2017-08-31 08:34:21

盈亏我不急，学习看企业才是重点。 赞 4

陌筱赖瞪 2017-08-31 06:59:32

就是如果砸下去，想加仓，有问题吗？ 赞 1

作者

自己决定?? 赞 4

小伍8774baby 2017-08-31 10:52:27

逻辑清晰！小小打赏，与老唐的劳动相比不成比例。国投这样有自由现金流保障，又没有明显经营恶化迹象的公司，持有还是比较放心。老唐提到火电有明显的周期，关于各行业的周期性，老唐能否敲篇散打简要科普一下？ 赞 3

斯文小姐辟 2017-08-31 06:52:16

治学严谨，公布实盘，怎么说就怎么做，我受教多多。虽然对估值判断比较上我们不完全一致，比如假设5年后国投完成全部预期，可那时市场也许只愿意给10倍，也就是5年后，现价的我们以一倍收益卖出，收益可能平平，记得14年买酒，估值15左右吧，计不太清了，后来也看到了，酒就戴维斯了。任然佩服老唐的真诚和水平。 赞 3

你好瞎伦 2017-08-31 06:18:16

这几天如果有坑就进去当股东 赞 3

黯然情泪意 2017-08-31 10:47:36

老师好！我重仓了国投电力，会继续持有下去！我觉得它的年报会好转。湖北能源的火电中报业绩也下降很大，上半年煤炭涨价是火电行业的硬伤。煤炭涨价了，电也应该涨了吧，再说夏季是用电高峰，夏季的收益应该反映在三季报和年报里。电力行业的混改每天都是中国经济之声的头条新闻！电涨价的时刻就要到了。感谢老师对个股财报的剖析，可惜发现你的微信公众号有点晚！不过从投资的时效看，也不晚！从今以后可以跟着老师做价值投资了。正在读老师的《手把手教你读财报》。[强][抱拳][玫瑰] 赞 2

唇先生贱 2017-08-31 10:14:57

老唐，也说说洋河吧，别的酒业都20+%的增长，就它只十几的增长，原来不是说能赶超五粮液么，现在好像越拉越远了 赞 2

作者

抽出时间再说，这几天有点小忙。

神话灬逍遥莫 2017-08-31 09:04:39

想请教老唐一个问题：人工智能，机器人时代的来临必将带来大规模电气化，还有交通工具的电动化趋势是否会使得将来用电增速超会有一个大的提升现在考虑这个问题是不是还太早谢谢。 赞 2

作者

可能是有点早? 赞 1

天蝎素娟 2017-08-31 08:41:27

感谢老唐分享。我觉得，电力属无差别产品，单个公司无定价权，与钢铁与煤炭类似，这样的行业利润情况取决于控制供给，我认为这是关键投资因子。国家控制新增火电，同时关停小火电，但这对市场供应到底有多大影响？我觉得好难评估。

作者

是很难，国投和川投的决策，不需要评估这些，要考虑的是国投的火电资产是不是零资产或者负资产，over。 赞 2

为彼此难过归 2017-08-31 08:22:18

老唐，我想我说一下我的看法，请您看看对不对。电力行业属于垄断行业，关乎民生。价格受到政府管制，所以就决定他不能随意涨价，甚至还要降价。那么他的增长形式，只能新建电厂，增加用户的数量。这就决定电力行业是一家重资产的行业。这和茅台完全就不一样。 这次全国环保大检查，很多很多小厂都关停了，所以用电量会减少的，这是意料之中的。然后大宗商品，开始涨价。这就直接影响到电力行业的效益。所以电力行业和航空业有点类似，经济形式好了，坐飞机人多了，汽油又涨价，挣不到更多的钱。经济形式不好，汽油降价了，人们又减少出行坐飞机了，还是挣不到更多的钱。 我家亲属在华能电力下属的一家电厂做会计，我听他说国家还要给电力行业每度电降了一厘。并没有听他提起过涨价的事情。 赞 2

作者

你问问亲属知不知道煤电联动政策即可 赞 2

超级亥卓然ok 2017-08-31 08:20:48

已经买了不少电力，华能，福新，国投，川投，这些牛市的大坑爹货

[流泪] 赞 2

热情的蔡的欢 2017-08-31 08:14:40

涉及我持仓的，例行打赏。最难的财报解读和估值，老唐帮我解决了，

我就只需要基于理性和耐心做出比较和决策。国投是投资的压舱石，长线一定赚钱，不要太贪就行。近期其他持仓股票估值都已基本合理，刚刚又来了一笔钱，反复琢磨，值得加仓的就是兴业和国投，逻辑都是：没有天花板的周期性行业，企业经营稳健，已到谷底，微露曙光。

赞 2

乔小染持 2017-08-31 16:27:16

老唐，您说去产能是利好，国家关了那几个火电厂，应该是卖出了亏损资产吧。那关的时候，如果一下子卖掉是不好卖的，想快点卖应该是打折卖呀，那财务上不是会难看一些吗？

作者

去产能，是关掉30万以下装机的，环保不达标的小火电厂。国投没有一台30万以下小火电。

赞 1

微眸 2017-08-31 15:28:55

这几天我给自己写了一句话，很多时候正确的事情已经做完了，那么现在该做的就是什么也不做。持有、学习、吃喝玩乐，该干嘛干嘛，然后等待戴维斯双击。

作者

同意。

赞 1

北极光橡 2017-08-31 14:47:23

唐老师，看了你这两天30.2信立泰的大师底和今天的国电，虽然短期说明不了什么，但更想五体投的膜拜你了……

赞 1

作者

纯狗屎运而已，不值一提。

赞 1

奈小乖判 2017-08-31 14:43:35

老唐，多谢回答。确实自由现金流应该是经营所得-“维持现有盈利能力所需资本支出”，而不是新投项目的资本支出（这个应该理解成扩大再生产了）。不过这个“维持现有盈利能力所需资本支出”的界定却是一个难题啊[疑问]，资本支出的57.79亿中有多少属于维持现有盈利所需的呢？比如雅砻江水电新建两河口水电站和杨房沟水电站属于扩大再生产，这个容易理解，但是其他的部分属于哪类呢？这个问题一直困扰了我很久

赞 1

作者

所以需要你“懂”企业啊！只有懂了，才能回答这问题。光加减数字是无根之水[愉快]

赞 1

个羽涉 2017-08-31 13:17:47

打赏咯～说来也巧，我国投原先仓位也比较重，分红后拿出了大部分，

主要这次分红延期很久让我隐隐觉得不对...拿出的大部分做空了标普500ETF和DOG[破涕为笑]，还是觉得美股要崩盘了，哈哈。 赞 1

作者

你踩对节奏了[强]。不过，做空，好吓人哦[尴尬]！ 赞 1

和蔼的七血七 2017-08-31 12:28:57

请问一下唐老师，一家公司财报显示净到润3000万，但经营现金流却

基本持平，查看存货和应收款都没显示有增加，这合理吗？什么原因会这样？查看手1没找到。请唐老师解一下我的疑惑，谢谢。还有你说这国投现金流大可利润，折旧造成的，但几年后不是同样要资本支出买新的吗？[抱拳]

作者

1）净利润和经营现金流并不能直接对比。营收和销售收现可以对比。2）奥秘就在折旧的年限和实际使用年限差异上。一个能用100年的东西，按照30年计算折旧，就会造成现金流大于利润。 赞 1

乐观的滥调 2017-08-31 12:06:19

钦州的问题主要是刚投产了几台新机子，折旧比较大，而且感觉还没有

走向正轨。广西今年虽然水电不强，但防城港多了两台百万的核电（中广核hk1816），所以说竞争比较大。不过好在前几天广西核电上网电价提高了，火电应该也会提高。 赞 1

噬心爱人牛 2017-08-31 11:50:08

刚看到老唐的小说了[呲牙][呲牙] 赞 1

作者

见笑见笑，太烂了。他们说我把专业文章写成了小说，把小说写成了专业文章[惊恐] 赞 1

说说而已驰 2017-08-31 11:25:43

赞赏！真是三身有幸！遇到这么好的老师 赞 1

为你丢了笑华 2017-08-31 10:36:04

观点类似。意外确实是钦州电厂，我更意外的是上半年我还曾经谈过卖

进口煤给国投钦州的事，感觉他们的采购成本不至于相比其他的电厂高，设备本身也是先进的，所以对亏损大意外和存疑。个人认为因是几年在建工程转固增折旧及投产后持续技改有工程支出所致。售电端参看桂冠电力，确实广西市场今年是很差，虽然国投网电量和销售是

增长的，但二季度开工是不足的，并电价下降的问题。广西市场产能过剩，售电端的问题暂时解决不了，但价格这个问题下半年有望缓解并利增。

赞 1

晴子拳 2017-08-31 09:06:13

谢谢老唐回复。个人对差不多估值100亿的火电资产的结论是负资产或看不懂的资产。如果单独收购这100亿的资产，如果亏损，是要计提巨额减值的，也许。

赞 1

作者

国投一共才比川投多不到百亿市值，其中包含多了4%的雅砻江。

你素小三重 2017-08-31 09:03:31

记得您在雪球唯一的一次访谈中谈到，培养能力圈、了解一个行业的方法是阅读公司至少近10年的财报、招股说明书，以及同行业内其他公司近5年的财报。但我在阅读财报实践过程中，对于是从旧往新的读还是从新往旧的读有点困惑，您平时写的那些财报点评都是从新往旧的追溯，但是我感觉逻辑上从旧往新的读是不是更顺点啊。请问您要了解一家公司的话是按照哪个顺序来阅读财报呢？能否指点一下呢。

作者

从旧往新

赞 1

沃素凹凸曼宰 2017-08-31 08:11:57

老唐能说一下煤电联动的调价机制吗？为什么漳泽电力，长源电力等7月份都公告了上调电价。国投为啥没动静呢？年底国投确定会上调？调价幅度大致怎么算呢？谢谢！

作者

这种问题为什么不去问度娘呢？发改委文件规定的清清楚楚，连计算公式都有。

赞 1

动漫控boy 2017-08-31 07:17:32

老唐，以上都是按净利润算的，为什么最后还要再减去4亿费用呢？

作者

以上按各子公司计算的，最后减得总部费用。

赞 1

兮蒽宴 2017-08-31 07:06:48

大腾讯的仓位提升挺快的啊

赞 1

夏日虫儿飞day 2017-08-31 06:50:04

沙发，等会再看，今天起的早，抢个沙发，你们都没起床呢吧

赞 1

距离教 2017-08-31 06:20:13

高手，我是刚关注不久的，但从您的文章获益匪浅。你的逻辑和财报分析可以推广和应用到其他领域。确实是价值投资者。 赞 1

苏苏苏饼希窃 2017-08-31 06:10:15

请来个大坑 赞 1

作者

妥妥的沙发??

薇薇宝贝耶传奇 2017-08-31 20:58:10

我记得老唐上次发布国投年报点评之后，走了一波上涨行情，希望这次也是如此。[呲牙][玫瑰][强]

描责骗 2017-08-31 16:59:18

老唐请假个问题，国投的电价会受通胀的影响而随之上调吗？带动业绩增长

作者

目前暂时看不到，目前电价是随煤炭价格调整。跟其他东西不挂钩。

喂微薇呀无悔 2017-08-31 13:27:15

去年同期没有增加的两个机组，折旧翻倍了。挺麻烦，

莫小染里 2017-08-31 13:25:20

干脆，我花一个月时间把老唐这书房里翻一遍。可不能再拉下啥了。

大大的帆time4 2017-08-31 12:36:18

没先看你的文章买早了，反省

美幂弃 2017-08-31 12:15:22

几乎每增长的企业老唐都愿意给16倍估值，现在保底理财也几乎可以拿5-6%了[微笑]

超级宛若翩然 2017-08-31 12:03:29

就着唐书房的投资理念、估值方法和雅砻江系列文章，学习《学会估值，轻松投资》应该很爽吧。9月1日起，在老唐的指引下，开始学习达摩达兰的著作。[微笑]

暖眸盟 2017-08-31 11:45:57

元旦煤电联动，就喜欢这句。基本面：火电苦瓜吃完，关闭小火电。

悲惨系 2017-08-31 11:41:49

没有哪个公司会一直顺风顺水，暂时的困难需要忍耐。

他他他他勿 2017-08-31 11:39:42

毕竟水平差，不管怎么说都是抄，上班族至少2-3年能说自己不抄吧，

不上班的也要1-2年才能弄懂好透，才能说自己不抄作业[微笑]

我是冥王你信吗 2017-08-31 11:21:03

老唐专门写书分析银行，却只买了民生招行，加起来占仓位第三，居然

还没超过国投

冷柔控搂 2017-08-31 10:28:43

20天的西藏自驾游回来了，第一天就赶上老唐的国投中报解读，打赏

并谢谢先！落下的几篇《散打投资》，容我慢慢品读。

作者

走哪边，川藏还是青藏？

疯癫范智 2017-08-31 09:54:02

这篇文章吓了我一大跳，开车上班的时候还在犹豫是加仓还是先走一部

分。准时盯着盘面，一看还是老妇人!看来市场喜欢成长的有，喜欢格雷厄姆的也不少

青楼女伶乂 2017-08-31 09:21:13

钦州上年同期利润不是1.52亿，那是15年中。上年是500万。现金流

的增长，很可能是应收帐款收款影响，资产净减少了4亿。多谢老唐，勿视喷子！

作者

谢谢指出，表格里还是对的，码字时的笔误。多谢????

晴子拳 2017-08-31 09:05:02

谢谢老唐！每一次分析都透彻！

幻听幻觉币 2017-08-31 09:04:12

感谢老唐分享，略表心意！

晓璇是火药l 2017-08-31 08:59:01

国投持有中，10%+收益，多谢老唐

若非死别供 2017-08-31 08:54:33

市场是恐惧或是癫狂都是好事情，佩服老唐分析财报的效率[微笑]

嗨你累不累 2017-08-31 08:48:34

感谢，个人分析财报能力偏弱，现阶段还是要靠老唐的分析来强化对公司的理解

苏谨取 2017-08-31 08:41:51

谢谢老唐解读[呲牙] 这是个好坑

菇凉大大好蓝瘦 2017-08-31 08:39:18

老唐，格力是不是从白马股转成成长股了？有时间解读下

> 作者
>
> 不懂

处票祖黄 2017-08-31 08:27:12

4个月不长，有坑的话视机会再捡一点[憨笑]

夜郎志大19791 2017-08-31 08:24:57

感觉国投的中报差于预期，但也不是特离谱。反正市场已经对火电做了很悲观的准备了。也许很多人考虑，困境之后，就是反转。市场谁也说不准。只能说现在国投还没基本面恶化，现在持有，也许会亏时间，但很大概率不会亏钱。

乐观的市丝柳5 2017-08-31 08:20:02

老唐 请教个问题 净资产收益率计算的时候 净利润要用合并的还是归属于母公司的？另外您对国投超大数量的有息负责怎么看待[可怜]

> 作者
>
> 合并。书房菜单企业分析～水电能源里写过长文讨论这问题。

林熙换 2017-08-31 08:19:58

认真看完，赞赏、点赞、评论是对一篇好文章的基本尊重，嘎嘎嘎[呲牙]

筱滥情申 2017-08-31 08:14:14

+-代表四舍五入，取整数

果嘟嘟挽 2017-08-31 08:09:23

老唐早，请问一下，今年大朝山还准6厘一度竞价上网吗？[尴尬][尴尬]

[尴尬]

作者

大朝山今年情况很好啊

安济夫沈 2017-08-31 08:08:56

4%-就是不到4但接近4，4%+就不用解释了吧！

农夫与犬 2017-08-31 07:59:07

清楚的分析，受益匪浅。

板砖飞刀飞 2017-08-31 07:55:43

哇哇哇，到了贪婪的时候啦，跌跌跌补补补！！！

泪浸湿眼眶梧 2017-08-31 07:52:32

终于亏损了

day你在哪335 2017-08-31 07:51:04

看评论很多人问持仓后面"+,-"号什么意思的，你们是几个意思[擦汗]

乃丫头陈 2017-08-31 07:44:24

老唐的文章看着就是简洁明了[呲牙]

旧时序猎 2017-08-31 07:43:31

赞赏老唐的敬业

丁叮逗军 2017-08-31 07:32:49

国投估值本来都已经考虑火电糟糕的情况下水电也值这个钱。基于这个

基本前提，暂时的表现不好也许会造成黄金坑的机会！不过事实上今年收益也不低了，满意继续拿着，有黄金雨就接点！

玩情么扒 2017-08-31 07:30:07

感谢老唐分享，国投的业绩，下降了不少出乎意外，虽然煤炭涨价导致

火电成本高了很多，但今年毕竟没有去年5亿的计提啊。 不过，业绩就这样了，还是看长远吧，与唐兄一起坚守。 何况，短期，还是有不少的好事的: 1，雅中特高压的获批； 2，4个月后的电价上调； 3，与雅砻江同类的澜沧江电力即将IPO； 说不定市场很快就重新定义雅

砻江的价值了，who knows 唐兄如何看这些 谢谢！

千秋此岸风遥 2017-08-31 07:18:16

老唐 如果你不是仓位已经很重，比如只有1%的话 真要是随着这份中报股价砸个坑 操作上会不会逢低吸入一点呀？

q钳糟Hw 2017-08-31 07:15:56

确实跑输了漂亮50，但跑赢了大部分股票，蛮好的

漠景言皮 2017-08-31 07:05:09

雅砻江水电消纳问题依旧没有看到解决方案，雅中特高压环评都没看到[流泪]

卿氏沐夜纵 2017-08-31 07:01:10

夹头的股票，不是人人持有的住的[冷汗]

细菌打嗝脱 2017-08-31 07:01:04

国投散落的火电站真心不让人放心，坐等今天的大幅下杀（也可能利空除尽是利好对么。。。），感谢老唐的分析。

茉楹兮钉 2017-08-31 07:00:51

老唐早，先赏再看。这几天在看财报，昨天刚又看了金螳螂，诶呀，感觉好有意思的[呲牙][呲牙]。

依旧沫儿叛 2017-08-31 06:54:08

火电电价稍微提高；发改委释放了煤炭产能，电煤供应可能增加；7月初川渝第三通道启动，让雅砻江消纳有所改善。下半年可能没有那么差，当然做最差的准备，更稳妥些！

莫想陈 2017-08-31 06:39:18

国投川投，确定性还是非常重要的，川投更稳定，成长性来说95%x2和和80%x2，结果不一样，纠结的时候各配一半，目前国投川投都有配置，当一个整体看待，有机会的时候就搬搬砖做做平衡

love啁小逸 2017-08-31 06:34:13

唐老师辛苦了。手银1尚未学完，也完全不具备看报表的能力，所以昨晚在等老师的速度，没等到先睡了（但前期两投的文章都看了，感觉不会有大问题）。 看到您的文章，更安心~

盆赶指 2017-08-31 06:28:21

那个利润和现金流的例子特别好！！！

飞天下老虎 2017-08-31 06:27:26

处于降低企业运行成本，促进制造业复苏的考虑，我觉得电价短期内不会上调，估计还有走低的可能。国家宁可电企亏损，也要拯救实体经济。

世事变迁嘛 2017-08-31 06:24:26

砸坑几乎是一定的了。也没钱加仓了，坐以待毙

竭斯底的笑飒 2017-08-31 06:18:59

仓位后面的+-是什么意思

作者

你猜你猜你再猜??

鱼蛋晚 2017-08-31 06:17:13

唐老师得看看电力改革的相关资料了，水电的电价，不排除继续下降的可能。电价的市场化改革，显然是单方杀价，发电方受损的游戏。这个趋势什么时候能止住，不好说。

摩羯朴泠落 2017-08-31 06:11:24

沙发[呲牙]早

作者

板凳

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

唐书房周年庆精品合集

原创 唐朝 唐书房 2017-09-02

偶见「财报印象」菜单里已达30篇文章上限，不能再收新文章入内。正考虑新菜单怎么安置，忽然想起今天是唐书房开张满一周年的日子。

时光如梭，感慨无限…… ……

借这个机会，挑选部分文章做个合集，一者给新文章腾出菜单位置，二者给唐书房庆个生

投资理念篇：

1. 股票的本质
2. 价值投资VS趋势投资
3. 谈谈选股
4. 你靠什么在股市生存？
5. 东老调仓引发的思考
6. 格老门与巴神堂之争
7. 优势赢平均
8. 如何才能不赔钱？
9. 股市获利的路径和逻辑（上）
0. 股市获利的路径和逻辑（下）
1. 宏观的幽默
2. 看不懂与看得懂
3. 漫谈现金流折现法
4. 输光身家换来的教训
5. 散打投资1
6. 散打投资2
7. 散打投资3
8. 散打投资4
9. 散打投资5——腾讯1
0. 散打投资6——腾讯2
1. 散打投资7——腾讯3
2. 散打投资8——腾讯4
3. 散打投资9
4. 散打投资10——腾讯5
5. 散打投资11——腾讯6

估值方法篇：

1. 聊聊估值（上）
2. 聊聊估值（下）
3. 聊聊估值（续）
4. 估值好书推荐
5. 估值的误区
6. 估值的误区2
7. 部分留言点评

套利技巧篇

1. 分级套利速成版
2. 上海分级套利速成
3. 货基捡钱大法速成版
4. 可转债及其套利

企业分析篇：

1. 投机者信立泰（上）
2. 投机者信立泰（下）
3. 信立泰2017中报速读
4. 伟星新材年报浅印象（上）
5. 伟星新材年报浅印象（下）
6. 宋城演艺(上)
7. 宋城演艺(下)
8. 宋城演艺之定增
9. 晨鸣纸业
0. 蛰伏者双汇（上）
1. 蛰伏者双汇（下）
2. 像老板那样投资（上）
3. 像老板那样投资（下）
4. 王者海康①
5. 王者海康②
6. 王者海康③
7. 王者海康④
8. 从洋河的跌停说起（上）
9. 从洋河的跌停说起（下）
0. 长安汽车浅印象(上）
1. 长安汽车浅印象（下）
2. 生人勿近雅戈尔
3. 《生人勿近》诞生记（上）
4. 《生人勿近》诞生记(下)
5. 捉住那只金螳螂
6. 一尺跨栏粤高速

以上所选文章主要涉及投资理念、估值方法、套利技巧及企业分析的部分文章。任何时候，若你需要使用本链接合集，可向唐书房发送「周年、精品、合集」三个词中任何一个，均可收到本文。

限于篇幅，还有许多文章没有收录，例如：关于茅台的少量文章在「企业分析--食品饮料」里；关于国投的系列文章20篇，在「企业分析--水电能源」里面；演示迅速排除烂企业的段子式财报阅读，在「企业分析--浅印象集」……这些没有收录的文章，各位有兴趣的，请自己进菜单探索。

菜单如截图红圈。如果你的手机显示的不一样，点击箭头所指位置即可。

谢谢各位的陪伴☕。期望明年此时，唐书房还能有更多的优质文章结集给您🍌

祝各位投资顺利，账户长阳🎁

Iphone赞赏专用码

点击阅读原文，获万1.5超低佣金账户，不限资金量，不限地区。

阅读原文

冬虫夏夏草蛇 2017-09-02 11:08:35

像我这样把几乎所有都打印出来读的不知有多少 赞 133

陌芯涵攻 2017-09-02 11:10:46

先打赏，再点广告，再评论，标准流程[呲牙] 赞 21

睡懒觉的猫Zz6 2017-09-02 11:08:56

时间过得真快，在唐书房读书一年，进步不小。虽然每天打开软件，看股票涨跌，但明显心态好了很多。老唐是个好人，听海哥说，是个像高健仓的汉子——绝对不是高位建仓。沙发，都别给我抢！ 赞 21

铜表野冒 2017-09-02 11:15:00

老唐你上次说通过什么方式可以导出来啊？我想全部打印一份 赞 3

作者

安装一个印象笔记或者为知笔记，按它的指引操作，将文字一键存入笔记中，然后在电脑上可以拷贝复制打印。 赞 16

小恋曲肉肉贤 2017-09-02 14:05:54

老唐你好，这几天当当网图书满200减100，满400减200。。。依次递减，您的手1和2，还有您推荐的部分书籍如经济学思维、穿过迷雾、读懂银行股等都参与活动，我已经购买了，希望这条信息能被关注和喜欢老唐的其他朋友知晓。 赞 10

我祥最美吮 2017-09-02 11:16:49

周年快乐！你家公子找女朋友了吗？[呲牙] 赞 9

作者

据说还没有，是不是实话就不晓得了[捂脸] 赞 10

控心者筒 2017-09-02 11:30:22

现在我都忘记当初是怎么关注了唐书房的了[撇嘴]。不过唐书房的内容应该是我关注的所有公众号中质量最高的之一。前几日，看到老唐对我们这些读者有些“不满”。诚然，作为一个读者，我觉得自己，可能也包括其他部分读者吧，都是拿来主义。这样确实对不住老唐曾经认真的码字付出。希望老唐继续这种非正式的财报分析教学，同时也向老唐道一声：辛苦了[合十] 赞 3

作者

这个锅，老唐不背[左哼哼]。没不满，真没[呲牙]，顶多偶尔有点儿心理不平衡，自我调节一下就对了[捂脸] 赞 9

浇灌株悲伤托 2017-09-02 15:34:35

老唐，有个问题挺好奇的，老唐每天生活这么充实，又是读书，又是追剧，又是跑步，又是研究股票，又是写书出书，做有时间做家务不[呲牙]。难道你家领导在这方面对你没有要求[偷笑]。羡慕老唐神仙般的日子[强]

作者

我家领导全职主妇13年了。她嫌我笨手笨脚的，从来不让我干家务[奸笑] 赞 5

负己萧 2017-09-02 13:05:21

有个雪球大V也跟风开公众号，最近因为某系列文打赏人太少，貌似打算不

再继续下去，看到他还在经营收费千元的QQ群，我觉得很搞笑，没人给他支持他不反思自己的内容，看看老唐，写书卖的好，公众号经营的好，雪球更好。继续打赏。 赞 5

year倪筱涛 2017-09-02 11:26:15

老唐辛苦了，谢谢你！跟着你，跑步水平大有进步，瘦了十斤[呲牙] 赞 5

作者

这个要恭喜[强][抱拳] 赞 4

楚辖湘天蝎 2017-09-02 11:32:32

一看就是书目录，名字我想好了：唐书房聊股 赞 2

作者

这个合集直接做书，太粗糙了，过不了老唐这关。如果要出书，肯定还要写些东西，补上其中部分缺环才行。只是忙着装修房子，实在缺大块时间，要搞，也只能拖到春节以后考虑了。 赞 4

巴黎午后脂 2017-09-02 11:12:25

感谢老唐的一直的无私分享，受益太多太多[耶] 赞 4

温柔朝死灵 2017-09-02 11:11:13

企业分析，第九篇没有吗？ 赞 1

作者

晨鸣纸业，是2017-2-22日发的《年报浅印象9》，我错链接成11了。可惜文章没法修改，需要晨鸣的，只有回复关键词"晨鸣"提取了。 赞 4

冰月痕爱灬 2017-09-02 11:09:15

真没想到已经一年了，目前看来，唐书房已经实现了从0到1的跨越，希望

百尺竿头更进一步，唐书房办的更好，办50年！[呲牙]另外，什么时候举办读者及书房粉丝见面会？老唐的魅力在于才华，我们不看颜值[偷笑] 赞 4

海绵卟爱我谨 2017-09-02 17:28:01

不知不觉中，与老唐相伴着走过了一个年头[偷笑] 希望与你相伴到永远[微笑][玫瑰][强][握手] 赞 3

沐暖整 2017-09-02 12:38:32

虽然单位可以免费打印，但是不环保，如果老唐能出书的话，肯定买。可以

用茅台的模式，全额预付款，再发货[呲牙] 赞 3

作者

谢谢[握手]。等忙完了装修，我考虑考虑，可能需要再新写一些东西，补上部分缺环，看能不能成书。这个还是粗糙了，毕竟是零零星星，想到哪儿写到哪儿的。 赞 3

烟奴小 2017-09-02 17:48:22

祝贺唐书房！也是我唯一置顶的公众号！唯一一个！紧跟步伐，不断学习！

谢谢老唐！ 赞 2

我系神经病偿 2017-09-02 15:57:07

这一年来受益于唐书房，学了很多，观念改变很多。现在的网络环境是可以让人不断进步的，只要想学习。多谢老唐！也祝唐书房一岁生日快乐！[蛋糕] 赞 2

万产肚 2017-09-02 15:48:13

谢谢老唐无私的分享，一年了，也应该要表示下，188.8敬上。如上网友所言，老唐的文章远超过我所赞赏的金额，祝唐书房精品不断！ 赞 2

作者

谢谢您[握手]

zhyonly双子 2017-09-02 14:56:36

周年快乐！时间过得真快，不知不觉唐书房都有1年了，看老唐公众号已成了习惯，万一哪天老唐厌倦了起来不再更新了，不知有多少唐粉会不适应的。 赞 2

蓝天LZ 2017-09-02 14:09:00

能不能把这些文章集合起来出一本书啊？老唐天天用手机ipad电脑，眼睛不会痛吗？[捂脸] 赞 1

作者

还好，我其实用的并不多。电脑就是写文章用，财报初看合眼的，也尽可能某宝打印出来看，加上又不看盘，其实不算费眼睛[愉快] 赞 2

大汉一品布衣 2017-09-02 12:13:09

老师，你好，请教一个另外的问题，洋河半年报里"其他应付款44.7亿里，其中经销商尚未结算的折扣就有27亿。"怎么这么多？公司会不会通过这个科目调节利润？

作者

很正常，销售折扣，也就是通常所言的返点。这个跟公司利润表无关的，本就不计入营业收入里面。 赞 2

加油朱谊凡 2017-09-02 11:54:52

赞一个。老唐敢不敢告诉我们你的体重，粉丝很关心啊[呲牙]

作者

等我瘦成一道闪电以后再告诉你[捂脸] 赞 2

狗样年华默 2017-09-02 11:49:04

一载获益良多，终身敬服唐兄[抱拳][抱拳][呲牙][呲牙] 赞 2

苏谨取 2017-09-02 11:31:53

刚刚看到送水工说：像我这样把几乎所有都打印出来读的不知有多少。答：me too。 关于赞赏：虽然每篇文章在我心目中的价值都远超过我所赞赏的金额，但我相信老唐不会怪我的[偷笑] 赞 2

冰月痕爱灬 2017-09-04 12:00:13

书房设计得有品味，喜欢[呲牙] 赞 1

耳朵想跳舞鼻 2017-09-03 16:23:39

赏！哈哈～唐书房一周年庆！嘿嘿，也是我股市投资一周年～自从关注老唐，就没亏过...我觉得最好还是要有回撤的，这样弄得我很不安[脸红] 赞 1

作者

这属不属于嘚瑟？[呲牙][玫瑰]

王功升 2017-09-02 17:01:16

当当网上买了手1和手2，如获至宝，年前准备好好学习这两本书，谢谢老唐。 赞 1

幻听幻觉币 2017-09-02 16:42:38

在研究分级基金的时候从雪球上粉了老唐，顺藤摸瓜到唐书房，看着老唐有理有据的分析，心里佩服不已，同时学到很多东西。希望唐书房能够长长久久的经营下去，祝老唐越来越帅！[呲牙] 赞 1

131202邹露 2017-09-02 13:22:54

希望老唐能把这些文章汇总成一本书，在这儿我先预定了啊～ 赞 1

i199930115天蝎 2017-09-02 12:23:31

刚关注半年，正在补那半年的文章，谢谢老唐，收获很多！把唐书房推送到

了桌面，每天必去，其他公众号都不看了[机智][捂脸]

赞 1

go独为伊人醉厚

2017-09-02 11:52:01

自从有了你，跟着你学投资和跑步，目前瘦了15斤，从113斤的胖子，变成了98斤，好高兴，此生永远追随唐总脚步，但愿投资也有大成就

赞 1

作者

其实113也不胖[嘿哈]。当然，98斤那就是标准美女身材了[奸笑]

赞 1

警惕之心不可无

2017-09-02 11:48:02

话说苹果腾讯马上要和解了，以后赞赏更方便[偷笑]

赞 1

島中疯卧

2017-09-02 11:16:35

我代表祖国和人民的一员发来贺电！祝贺唐书房成立一周年！[鼓掌][鼓掌][鼓掌]

赞 1

凝视宇宙绎

2017-09-02 11:10:20

老唐，图是你的书房实图吗

赞 1

作者

不是，网络图片[呲牙]

木希季

2017-09-02 11:06:23

糖糖周年庆，应该在给个手把手和手银的链接

赞 1

旺仔小西瓜汝

2017-09-02 11:05:38

这篇文章值得收藏，以后再把投资理念，估值，企业分析几大类再看一遍

赞 1

阳光的govl331

2017-09-02 11:04:00

居然有一年了，这么快。

赞 1

纯情的疯ZI白羊

2017-09-30 12:40:23

老唐辛苦了。刚在亚马逊上买了你的两本著作，算是对你一点小小的支持吧！谢谢你的无私奉献[呲牙]

懂冷暖自知蔓

2017-09-06 20:45:28

老唐，《手》2 拨备那课，看得我双泪直流：太难了！[流泪]

作者

是，第九课确实是全书最难的一篇，银行报表难读，也就在那个地方。啃过那篇之后就好了[玫瑰]??

筱冷雅葱 2017-09-05 08:45:40

真的受益匪浅，感谢老唐无私付出，必须打赏，金额有限，一片心意！

心态要稳打 2017-09-02 22:46:53

一年了，又有料，又精彩，完全是可以穿越牛熊的投资秘笈，谢谢这么真诚的分享，祝投资收益更高[奋斗]，家庭生活更美[爱心][玫瑰]

小闹心皿 2017-09-02 21:28:16

唐书房一周岁了，看看我买的手财是三月份，当时拿着一看就觉得这本书很好，马上就有要了解作者其人的愿望，古人云:颂其诗，读其书，不知其人可乎？也就是从购书后认识了老唐及唐书房，已有半年，受益匪浅。很庆幸有缘相遇，我私底下冒昧地将您视为知己，有您相伴不虚此生。

中国好臊年庄 2017-09-02 21:27:26

真有缘，9月3日是我的结婚纪念日，祝老唐越来越好，唐书房越来越好！

作者

明天一定要哄好老婆，这个是头等大事[呲牙][玫瑰]

游戏丶招托 2017-09-02 20:38:33

雪球上关注您，跟着来到了微信～小白一枚，刚开始看手1，就感觉信息量有点大，吃力[冷汗][冷汗][冷汗]今天发现原来公号一岁了，祝贺，原来有这么多文章要膜拜，我有点担心自己的智商了[衰]

雪见韩庚嘉 2017-09-02 20:17:52

感谢老唐的无私奉献，这个社会谁也不欠谁，老唐既能这么大无畏的为大家分享经验，真是授之以渔的高人，希望大家怀以感恩的心。祝唐书房越办越好，生日快乐[蛋糕]

ok第七铺R浪爷 2017-09-02 18:56:09

恭喜书房一周纪念日！我关注书房时间不算长。内心却慢慢的变化。手一手二我都买了，手一读过三遍了，手二正在看。谢谢老唐，用心了。感恩遇上在这里遇上你[偷笑]

心软是病110119 2017-09-02 18:50:11

从雪球到书房，获益匪浅。几年前买入五粮液到今年清仓，收获颇丰，感谢老唐的茅台系列。今年转持万华化学，希望错过茅台后赶上化工界的“茅台”，要是能看到老唐关

于周期龙头去周期化蓝筹化的文章就好了。以老唐的能力，即便化工行业不太熟悉，但未来几年细分行业龙头寡占的趋势一定会关注。期待中

浮生渲染情剂 2017-09-02 15:02:07

感谢老唐的无私分享。正好想看看分级的操作，恰好里面有你的旧作[微笑]

爱爱爱爱痛播 2017-09-02 14:26:32

从雪球追过来。想转载里面的文章。ID:fhwangchuan 谢谢

作者

转呗，发在网上就是给大家看的。只要别修改文章内容，然后还能保留作者署名儿就行[呲牙]

不温柔小姐贫 2017-09-02 13:38:34

感谢老唐的辛勤付出，为我们码出了知识、理念、趣味并丰的文字，老唐辛苦了[抱拳]！

楠子楠子彩 2017-09-02 13:37:58

懒人多，老唐还是有空整理成"唐书房:财务印象篇" 出书，我也必定买一本，增加一下营外收入也好呀！[呲牙]

桐说桐有理昵 2017-09-02 13:29:46

老唐，为了追随你，淘宝订了证券市场周刊，淘宝打印了公司财报，开始读手财，点广告打赏走一波[呲牙][呲牙]

作者

定周刊肯定不是为我，因为我发在周刊的文章，一般都是书房里的文章。所以，坦白交代，冲着哪个美女记者或编辑去的？[呲牙]

楠子楠子彩 2017-09-02 13:22:42

出差中，忘了带书。上午正看着，吃完午饭就不见了。好在纸质书今天应该就被送过来了。[呲牙]

作者

哦，原来如此[握手]

景岛七音蹈 2017-09-02 13:04:49

恭喜老唐，从第一次看到老唐的东西到现在 大概两年半，买过老唐的手财

1，真的很想知道这么牛逼的老唐，住温江哪里，昨天去温江把周围的房子都看了一转

陌人不故治 2017-09-02 13:00:17

关注老唐源于茅台，怎样能看到茅台所有的文章呢？[抱拳][抱拳][抱拳]

作者

茅台文章主要写于2013至2015年，所以基本存在雪球的置顶帖里。

要乖不闹淳 2017-09-02 12:57:03

文章基本原创，质量高的自媒体老唐大概可以排第一了[强]

鹿戸有理奈之歌 2017-09-02 12:56:42

不怕上车晚，就怕上车不学习!

苏谨取 2017-09-02 12:56:33

强烈要求老唐出书。[微笑]

夜冀北逆天颂 2017-09-02 12:50:56

手财银行不见了？[撇嘴]

作者

只是纸质书的连载而已，没有占据一个菜单位置的价值啦。

很難遇見 2017-09-02 12:32:20

恭喜书房一周年，谢谢老唐！其实我进书房是在一月份左右，自己是2015

年基本快最高点时开始进场的！万幸的是钱少没有挂掉！但确实被吓到了！后来也是学习各种看图方法，搞的自己神经兮兮的[捂脸]，后来就琢磨着想学学看财报，偶然的机会就买了手把手教你读财报，这本书对我影响很大，然后才是去了雪球，最后才辗转的进了唐书房！作为一个小白真的挺幸运认识你的！啰嗦了太多！谢谢你，老唐[鼓掌][鼓掌]

眠叛垂梦 2017-09-02 12:30:32

尊重知识，尊重产权，打赏地不多，略表心意，前两个月已在当当上购买过

你关于财务报表的书，在读中。

琴有独终豪i 2017-09-02 12:25:59

自从接触唐书房才算真正入了门，手1看了2遍，手2第一遍还没看完，值此

才学会去看季报，年报。真心感谢老唐！

sky念芳林金牛 2017-09-02 12:19:01

在雪球的时候，老唐第一次搞打赏，就少少地打过一次赏，不过当时没注意

后来老唐说可以问问题。后来跟到微信，也是默默看了很多老唐的文章，受益匪浅，值此周年之

际，祝唐书房越来越好，跟老唐好好学习，争取早日成为优秀的投资人[调皮] 第一次在微信留这么长的话，太懒了[害羞]

以禅悦为食臊 2017-09-02 12:10:57

认识老唐绝对是投资路上的一件幸事，周年庆快乐，[呲牙]

小琪空 2017-09-02 12:05:11

先打赏，再点广告，再评论[害羞]

凄美的情数 2017-09-02 12:01:56

老唐的无私奉献让我的敬仰之情无以言表，只能说谢谢老唐的分享，你的每一次分享都是种下的福报，祝老唐家庭幸福，身体健康！

苏婴贪 2017-09-02 11:59:44

果断赞赏，抱紧老唐大腿[强][强]

裸色控公 2017-09-02 11:59:30

感谢老唐领进门，带我上道（ ^_^ ）

夜有多寂寞格 2017-09-02 11:55:06

很少打赏，趁一周年，聊表心意。感谢老唐，跟着书房对我影响很大，爱看书了，爱跑步了，我在慢慢成长。

同学有纸没源 2017-09-02 11:51:38

这么好的东西，必须按手财1的定价打赏，多谢老唐!

舞夕儿叨 2017-09-02 11:50:01

这么快，一年了，雅砻江读了三遍，感觉还是没吃透。时间真是不够用啊，得抓紧认真读

我瞎啊南 2017-09-02 11:48:44

第一次打赏 买了手1受益匪[微笑]

将臣的心天蝎 2017-09-02 11:46:47

老唐，可以出本书了，省得咱们复制粘贴收藏啊。。。。直接出书多方便啊

等我卡尼警 2017-09-02 11:43:36

生日快乐！祝唐书房越办越好！衷心感谢老唐为我们铺设进步阶梯。[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

岛是海的心溪 2017-09-02 11:29:13

不知不觉已经一周年了，感觉自己虽然有进步，却还是没有突破，还得努力呀。在这里感谢唐书房一年的陪伴，祝老唐书房越办越好

恋小柒倍 2017-09-02 11:25:20

看看目录，感觉自己有了学习的方向。向老唐学习，做个明白的投资人。

囧若闯 2017-09-02 11:22:24

受益良多，感谢！很多理念读了以后感觉醍醐灌顶，比如从企业的市值来思考而不是股价，比如现金就是PE大概等于30的股票，深入浅出，化繁为简。

久横终箱 2017-09-02 11:19:45

由衷的感谢唐老师 ，唐老师是授人以渔，收获良多。[微笑]

腹黑中的浪漫0 2017-09-02 11:17:23

书房倾注了老唐的心血，也有我们灌溉。祝愿书房生日快乐，快长快大，粉丝越来越多

凸凸凹凸世界 2017-09-02 11:16:43

推荐的书看完了，好久没有增加新的书推荐了

> 作者
>
> 别提了，最近老是一本一本的遇到烂书，郁闷无比。

女汉子走起ing9 2017-09-02 11:16:24

来的晚了，关注老唐刚刚半年，早点认识就好了

韩雅静早 2017-09-02 11:15:00

唐书房那天上市呀[呲牙]

良心何在nice 2017-09-02 11:14:17

把所有文章集合成书出版，第一时间支持

AA寂离 2017-09-02 11:13:18

生日快乐必须打赏发红包

儿童婊牛 2017-09-02 11:12:19

竟然学习一年了，时间真快。

苏凉扣 2017-09-02 11:12:01

感谢分享，祝越写越好[呲牙]

成衫辞 2017-09-02 11:10:42

老唐真是有心了[呲牙]，希望后面还会有类似金螳螂的活动

挡何及比 2017-09-02 11:10:25

谢谢老唐精彩文章！智慧之光！

黄金龙脉 2017-09-02 11:09:32

够我看个把月的了，

黯然情泪意 2017-09-02 11:09:20

很多都在学习中。最近在看估值！十分感谢老唐！讲的清晰易懂！[微笑]

暗网未来 2017-09-02 11:09:00

老唐，港真你确实很腻害呢！向你学习，财1还在努力的啃[捂脸]

墨小兮卷 2017-09-02 11:08:52

祝贺唐书房周岁啦！祝老唐身体健康天天快乐！

昔年巅 2017-09-02 11:07:33

这么贴心，不打赏都不好意思了[愉快]

山泉有点显 2017-09-02 11:07:19

有老唐相伴，真好！

天枰骄纵轻吟 2017-09-02 11:06:15

感谢分享，日拱一卒，继续努力[奋斗]

不正经沉 2017-09-02 11:06:07

百看不厌，干货干货干货

会开花的澍银 2017-09-02 11:05:40

求出书[玫瑰][玫瑰]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

奋进中的洋河（上）

原创 唐朝 唐书房 2017-09-04

收录于话题
#白酒分析专辑 52
#2017年书房原创 130

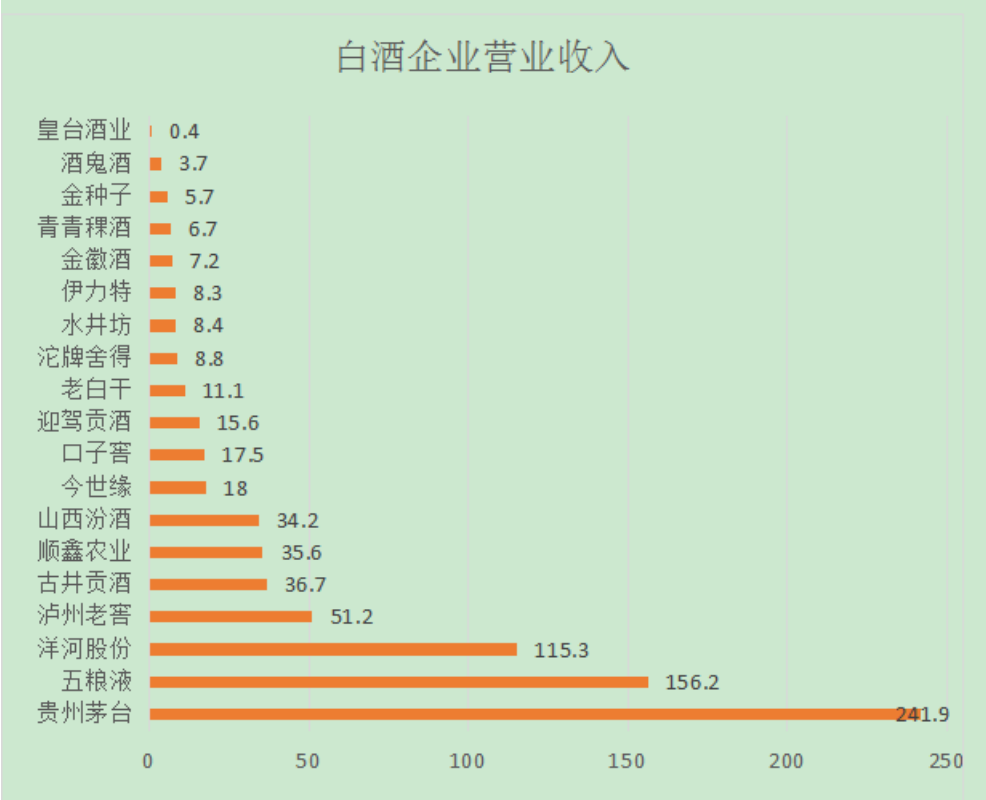
本文涉及几家白酒公司对比，超过了6000字。为方便阅读，分为上下篇同时推送。

2017年上半年，洋河股份业绩稳定增长，实现营业收入115.3亿元，同比增长13.12%；归属于上市公司股东的净利润39.1亿元，同比增长14.15%。公司资产负债表相当简单和清晰：总资产360亿，其中类现金资产130亿+存货116亿+生产资产108亿+其他4亿。有息负债为0——准确的说，是0.00145亿。

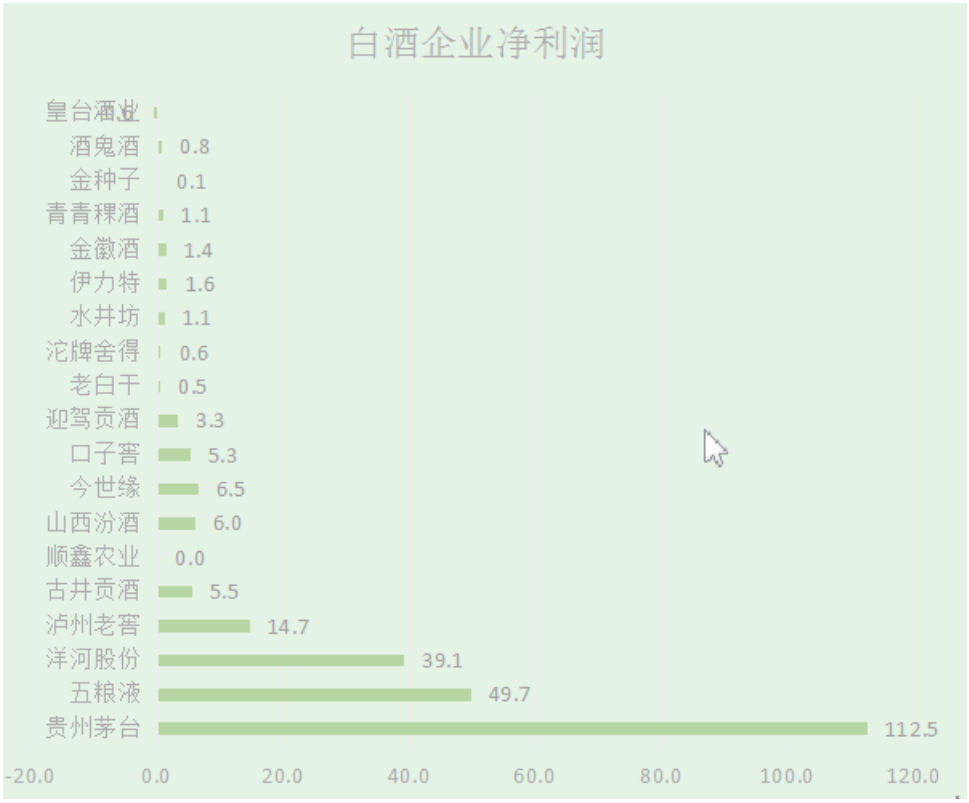
其中类现金资产包括货币资金和银行承兑14亿、理财产品100亿，对外投资的可供出售金融资产（各类公司股权）16.2亿。生产资产包括固定资产、在建工程、无形资产、递延所得税资产——这么简单透明的报表，看着舒心。

公司财报对白酒行业的形势总结是「大众消费持续升级，白酒行业进入新一轮增长期，高端、次高端白酒产品价量齐升，中低档白酒产品销售稳步增长（财报第8页）」。白酒行业的整体形势真的有这么乐观吗？我们先来看看全部19家白酒业上市公司的整体情况。

看营业收入，19家白酒企业，座次排名和往年没有什么变化，茅台、五粮液、洋河作为第一集团军，与跟随者的差距进一步拉大，行业呈现强者恒强态势。



净利润格局同样如此。上半年19家白酒企业合计赚到净利润约250亿（备注：顺鑫农业2.5亿净利润，未披露白酒业和养猪业利润明细）。分布如下图：



其中贵州茅台一家独大，独占约45%净利润，五粮液和洋河合计又占35%出头，三巨头拿走八成有余；紧随其后的老窖、古井贡、汾酒、今世缘、口子窖、迎驾6家酒企切走17%出头；剩余不足3%的残羹冷炙由其他10家企业哄抢。

总体来看，高端和次高端确实出现了量价齐升，但中低端其实并不乐观。这也是白酒行业自2014年之后一直呈现的态势：高端酒受茅台的供不应求带动，出现强劲复苏态势。中低端白酒，则艰难如旧。这就是发生在我们身边的消费升级：伴随着收入提升，人们对白酒的要求是少喝酒+喝好酒。

白酒业的投资逻辑相对简单，属于比较典型的一尺跨栏。

> 首先，虽然都叫白酒，但并非完全同质化产品，它们存在着口味、香型和情感认同的差异，因此行业内几乎看不见恶性价格竞争（尤其是高端），市场参与者更多的利用产品差异性特点吸引消费者，从而整体性获得高毛利率；
>
> 然后，作为社交辅助产品，餐桌上饮用什么酒，要么由聚会中身份地位较高者（往往也是收入和消费水平较高的）的口味决定，要么由饭局买单者的钱包承受力上限决定，天然具有消费升级的拉动效应；
>
> 其次，人的味蕾有记忆，再加上由俭入奢易、由奢入俭难的本性，人们对白酒的消费过程就是伴随着年龄、地位和收入的增长，从被影响到自主引用，再到影响别人的完整过程；
>
> 再次，伴随产品的使用，人体对酒精的耐受度缓慢提高，达到相同的陶醉度所需产品总量也

> 会慢慢提高，天然具有量的增长。想想美剧《大西洋帝国》描写的1920-1933年美国禁酒令期间，人们挖空心思，冒着坐牢风险购买酒精饮品，冒着生命风险饮用无法保证安全的私酒，庞大的利益甚至引发黑帮之间的厮杀，便知道这是一个多么迷人的生意。
>
> 最后，很奇妙的一点，白酒库存没有过期之说，反而“酒是陈的香”。这意味着企业具有很大的腾挪空间，在市场消费量波动的周期低谷，企业居然可以“改行”从事白酒收藏获取投资升值。这是一个非常罕见的行业性产品特质。
>
> 认识了以上几个条件后，自然就会发现，白酒企业，尤其是高端白酒企业，基本上就是确定性极高的印钞机，或大或小。

行业霸主茅台，老唐写过太多文章了。今天就抛开茅台，聊聊行业前五里，除茅台以外的其他四家，五粮液、洋河、老窖和古井贡。很巧，这四家全部属于浓香型白酒，其基酒相似度非常高，算是白刃相见的竞争对手，非常适合放在一起比较。

先说结论：老唐认为，这四家的投资价值依次是洋河 > 古井贡 > 五粮液 > 老窖（古井贡当然选择更便宜的古井贡B啦）。然后再说原因。

数字说话，先看历史营收对比。老唐以上市最晚的洋河数据为衡量标准，通过洋河营业收入与其他白酒营业收入比率上的变化，来观察过去八年来他们增长的相对强弱——简单起见，我直接采用半年报数据。计算相对比率，采用年报还是半年报，结论是一样的。

	洋河营收	洋河/五粮	洋河/老窖	洋河/古井
2009 年 6 月	18	34%	82%	256%
2010 年 6 月	34.9	46%	142%	407%
2011 年 6 月	61.7	58%	173%	390%
2012 年 6 月	93.1	62%	179%	418%
2013 年 6 月	94.1	61%	179%	408%
2014 年 6 月	86.5	74%	238%	362%
2015 年 6 月	95.7	85%	259%	353%
2016 年 6 月	101.9	77%	239%	335%
2017 年 6 月	115.3	74%	225%	314%

很明显，上市以来，洋河营收从占五粮液的34%，增长到74%，成长速度双倍于五粮液有余；从占老窖营收的82%增长到225%，老窖实在是太弱了；相比较而言，古井贡略弱但不多，且从2012年后，增速已经有超越洋河的趋势了，体现为洋河营收/古井贡营收从高点418%降低为现在的314%。

从净利润的角度看，洋河从上市之初净利润占五粮液的37%，老窖的69%，成长为现在占五粮液的79%，老窖的266%，相对增速同样高出许多。倒是古井贡的净利润相对增速是快过洋河的，两者之比从上市之初的1652%缩小

为现在的712%。

洋河	洋河净
2009年6月	5.9
2010年6月	10.7
2011年6月	18.1
2012年6月	31.7
2013年6月	32.8
2014年6月	28.5
2015年6月	31.8
2016年6月	34.2
2017年6月	39.1

这数年的营收变化中，有个细节需要我们注意：在本轮行业寒冬之前，半年营收的巅峰期出现在2013年6月，见加红的一行。

	洋河营收
2009年6月	18
2010年6月	34.9
2011年6月	61.7
2012年6月	93.1
2013年6月	94.1
2014年6月	86.5
2015年6月	95.7
2016年6月	101.9
2017年6月	115.3

然后，洋河在2015年6月超越了前期高点并持续创出新高；五粮液在今年中报刚刚突破2013年中报高点；至于老窖，至今还没有出坑；倒是古井贡数据，完全没有过冬的感觉，保持逆风飞扬。

涨潮的时候，看不出区别。行业顺风的时候，能搞生产就行。比如从去年上半年开始，全行业高端酒在茅台供不应求形势的带动下，扶摇直上，几乎所有白酒公司的高端白酒均取得了可喜的增长，五粮液和老窖也体现为比洋河略高的增速。但行业不可能一直顺风顺水，作为企业股权持有人，我更愿意选择哪些能够在寒冬里逆风飞扬的企业，比如洋河，比如古井贡。

在去年4月29日的《证券市场周刊》上，老唐发表过一篇题目为《解密洋河高成长》的文章（链接我放在文末的阅读原文上）。

文内谈到“十年间，洋河股份迅速成长为白酒行业三强，在品牌、产品等并不具备先天优势的情况下，其高成长的秘诀在于大股东和管理层相互制衡的较为理想的股权结构及其带来的强大执行力”，并提出个人看法“若五粮液不尽快在股权结构及管理机制上作出重大改革，洋河很可能会在未来三五年内，从营收和净利润上全面超越五粮液，成为中国白酒业浓香老大。”

很遗憾，文章发表时五粮液市值1033亿，洋河市值996亿，洋河低于五粮液不到4%。16个月过去了，洋河市值增长约1/3至1327亿，而五粮液市值则翻倍至2109亿，洋河与五粮液的市值差扩大至37%。看起来，老唐的推断，

越来越接近于被打脸。

然而，……未完待续，请阅读同时推送的《奋进中的洋河》下篇

Iphone赞赏专用

阅读原文

生凉薄嗓 2017-09-09 10:53:03

老唐，洋河每年2季度的经营现金流金额都小于净利润，仔细查理一下是由于2季度营收大约是1季度的一半，但是购买商品接收劳务支付的现金是差不多的。而且放大了半年报来看，经营现金流金额也是少于净利润，但是到了3季度后，经营现金流金额又大于净利润了，主要也是相对来说，购买商品接收劳动支付的现金减少了。请问这是什么原因？[微笑] 赞 3

作者

二季度天气转热，销售是淡季。但是从采购上说，二季度正是开工酿酒的时间——你问的很巧，今天刚好是洋河头排酒出窖的大日子，经过了180天封窖发酵，今天开始出酒了——456月正好

涉及到大量原料包材采购以及开工的相关人工费用，采购支出集中在二季度支出，正是这一生产特性决定的。

赞 15

臣恃寵而驕片 2017-09-04 13:33:30

洋河中报的经营现金流大幅下跌69%有点让人生疑啊。而且存货占总资产之比远高于茅台五粮液，32% VS 15% 17% 除非他们销售方式不同，茅台五粮液卖给渠道就算销售收入，但是洋河自营就只能到零售再算。

作者

这两点属于对白酒行业了解太少。经营现金流问题：由于高端白酒基本没有赊销，所以经现流观察意义不大，顶多是因为去年的预收款影响，或者今年加大采购影响，这都不影响企业价值。存货问题：对于这几家企业，存货尤其是半成品（即基酒）越大越好，占比越高越好。这个存货值的主体并不是灌装好的商品酒。

赞 11

你好瞎伦 2017-09-04 07:59:33

请教老唐：同价位的洋河酒的酒质和口感相比五粮液或泸州老窖怎么样？时常有人说洋河酒不好喝。我自己从来不喝酒，没法验证。

赞 2

作者

这个就偏主观了，无统一标准。那么大的销售量摆着的，足以证明有人觉着好喝，也有人觉着不好喝。

赞 11

逢我于梦中捏 2017-09-04 07:27:09

幸运识老唐，跟老唐学吃糖。

赞 6

薇薇宝贝耶传奇 2017-09-05 12:59:55

老唐，有没有是什么关于周期方面的书呀，跪求推荐（ò ó）

作者

逃不开的经济周期，老唐荐书里面应该有。

赞 3

从逝擦孟 2017-09-04 07:32:20

老唐威武，老唐加油! 就是你喜欢你不偷懒的样子，就知道GoT完季了，你就又该按时交粮了[偷笑]，第八集据说要到2019了，我可以不用担心老唐的大作被权游抢道啦[阴险]

赞 3

机器猫流年暴 2017-09-05 07:37:48

请教唐大哥[抱拳]：19家白酒企业收入和净利润数据在哪里查看，我查看了

几家财经网站都没找到 赞 1

作者

有几家酒业媒体发过数据汇总。 赞 2

咯经济滩 2017-09-04 20:32:06

感谢老唐的专业解读，从财务数据与业务的衔接关系上来解读，你是把公司

看透了，服！真有胜读N本书之感，薄薄的打赏，权当茶水费。期待你有更多大作。 赞 2

作者

谢谢您[握手]

咯经济滩 2017-09-04 15:12:13

如果闭着眼睛持有五年以上，洋河稳健，穿也周期，肯定更好。但是白酒板

块在周期下行时会面临整体估值下杀的风险，最好的选择是回避整个板块，也许茅台是例外。五

粮液 老窖在景气周期无疑更受益 业绩弹性也更大 赞 2

奈小乖判 2017-09-04 14:08:47

老唐洋河中报中"其他应付款明细"中，经销商尚未结算的折扣有27.14亿，

这个应该冲减利润的折扣巧妙地转到资产负债表，是否有猫腻。 赞 1

作者

无。 赞 2

深色流氓辰 2017-09-04 11:01:05

第四张图，洋利、五利、古利、老利，忽然很想知道您用的什么输入法[憨

笑]

作者

就搜狗[偷笑] 赞 2

我有俩朵花冉 2017-09-04 07:03:44

唐老师早！周末拜读了过去一年的大作，现在算是有了前进的方向[抱拳]

[抱拳] 赞 2

旧忆继 2017-09-04 23:59:17

实际我用了好几年才从唐哥这里扭转对市净率的看法，以前几乎全仓银行，

这几年考虑银行的净资产收益率和高杠杆包括再融资的因素，再考虑洋河的高成本，轻资产包括

存货越久越好，最近把平安银行换到洋河双汇和信立泰，再次感谢唐哥！[玫瑰][玫瑰] 赞 1

梦魇布 2017-09-04 11:02:09

老唐之前有一句话深深地打动了我，我深感投资只要一句话就可以说明本质的企业真的是好企业（这可能有偏差），这话是：茅台可以看作是贵州省的中央银行 赞 1

他他他他勿 2017-09-04 09:14:39

虽然在毛利 核心利润率洋河比五粮液高， 但近几年同比增长五粮液显然高于洋河。 再有 洋河 母公司的总资产 要高于 合并报表的数据， 16之间的关联交易就有90亿，这可以表明， 洋河养了一帮穷儿子吗？ 还是说 老妈一直在搜刮 儿子 来维持自己。

作者

母公司报表观察意义不大，它只是担任了子公司之间的资金调拨功能，导致资产和负债同时扩大。 赞 1

ok一只傻梦想呀 2017-09-04 09:10:08

老唐研究黄酒吗？ 赞 1

作者

没

go独为伊人醉厚 2017-09-04 08:12:58

产品层次的不同，给五粮液和老窖更多的坐顺风车的机会，洋河唯有深耕省外市场。 赞 1

闺蜜围 2017-09-04 07:35:52

沙发嘛？ 赞 1

流血的骷髅材 2017-09-04 07:24:47

先打赏，再学习。谢谢老唐！ 赞 1

我自要爱情宗 2017-09-07 11:02:50

读老唐的文章真是一种享受！[强]

大众偶像艺 2017-09-06 07:17:55

好行业，简单的商业模式，历史底蕴的好品牌，高毛利率，消费升级，这构成了高确定性。

黑夜黎明210655 2017-09-06 00:30:52

明天先建洋河的观察仓！五粮液的管理唉

娟娟娟娟儿耀 2017-09-05 07:11:25

你好，我想请教一个问题，自由现金流量你在手把手教你读财报第173页提到了，投资人一般会用经营活动现金流金额减去投资活动现金流静额，但是这个计算方法，存在对现金流低估，你是怎么利用这个现金流的，我看彼得林奇也有对现金流的描述，你这边通常是怎么计算自由现金流的，同花顺上有很指标可以查出来，我不知道可靠性有多大

作者

参看漫谈现金流折现一文。

花季摘野花猾 2017-09-04 22:57:10

最喜欢看到这种全行业对比，这是选马的最好方法，必须赞，必须打赏[强]

hcl0810小童鞋 2017-09-04 12:46:18

谢谢分享，见识到了如何有效做行业比较。

爱流言漠过知己 2017-09-04 11:20:55

跟促销和渠道发力有关系吗？还没看它的三费是不是偏高。不过净利在那摆着，应该还是不错的

风急雁行斜柯 2017-09-04 11:12:27

开心 还是老唐写的行业内对比有深度

大众偶像艺 2017-09-04 11:04:35

刚好也持有其中一家，直接拿来用了，谢谢老唐～

射手QQ好友袁洁 2017-09-04 10:31:13

洋河从营业收入中扣返利的做法貌似可以减少一些税费[呲牙]

作者

是的。

纺赴状的 2017-09-04 09:21:22

刚开始喝酒，爱喝古井、洋河，这两酒不爆。随着酒量的增加，开始喜欢喝川酒，川酒的香味更浓，口感更好。现在的古井和洋河里可能加入了川酒调味。

秘制小汉堡222 2017-09-04 09:19:40

洋河股份从2012年的97跌到了25块，跌了将近四分之三，跌起来好可怕

狮子刘卷毛呢 2017-09-04 08:38:10

某股市小白从唐老师针对同行业里不同公司成长业绩的比较方法中受益匪浅。[抱拳]

左街右巷墅 2017-09-04 08:07:48

每天都在补课，谢谢老唐们的无私奉献

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

奋进中的洋河(下)

原创 唐朝 唐书房 2017-09-04

收录于话题
#白酒分析专辑 52
#2017年书房原创 130

……接上篇……

然而，通过思考茅五洋的竞争格局及对半年报的阅读，老唐不打算改变观点，甚至准备将前半句“若五粮液不尽快在股权结构及管理机制上作出重大改革”删掉，仅保留“洋河很可能会在未来三五年内，从营收和净利润上全面超越五粮液，成为中国白酒业浓香老大。”

为什么坚持这个看法呢？因为我认为，人的大脑更容易被最近发生的事情左右，而忘记上市以来，洋河成长更快的长期事实。比如，最近一年多五粮液和老窖股价上涨更快的原因，可能是市场仅仅看到了近期净利润增速更快，而忘记或者故意忽略了增速快的原因是前期跌幅更大；

最近一年多五粮液和老窖股价上涨更快的原因，可能是茅台火爆到断货的地步，让渠道控制力和销售能力不具优势的五粮液和老窖得以掩盖缺陷，需求旺到不需要营销。洋河的执行力在这种市场环境下没有体现出来；

最近一年多五粮液和老窖业绩增速更快的原因，可能是因为它们只是找回以前失去的市场，而洋河却已经在开辟新市场了。两种情况下，面临的难度是不同的。但是，伴随着五粮液现在收复2013年中高点，伴随着老窖下个中报收复失地，五粮液和老窖同样要面临开疆拓土的难题。那时，体制优势，就可能通过渠道掌控力、执行力以及人的主观能动性体现出来。

什么是体制优势呢？简单说，就是洋河的管理层以及核心员工，持有约24%的洋河股份，市值超过300亿，公司的发展与高管及核心员工的利益，休戚相关。正是这样的体制优势，使得洋河在相对于五粮液和老窖而言，品牌和产品均居劣势的局势下，获取远远超过后二者的营收及净利润增长速度，为股东创造了更为可观的财富。

这一优势，不仅五粮液老窖没有，甚至连茅台也不具备。而且，这种利益机制，绝非把刘中国变成李曙光、谢明改为刘淼就可以发生改变的，背后涉及到无数张庞大的网络，网络上从上到下的每根线都拴着一群人的钱包和命根。那种“触及灵魂”的攻坚战，除非领导人真有勇气、有动力抬着棺材上阵。否则，口号喊喊，周边摸摸，拍死几只小苍蝇意思意思，结果“掏”声依旧。

举个最简单的例子，洋河的管理层可以费劲心思，将暂时用不上的资金拿去做各种各样的理财，总额高达百亿，包括一年内到期的非流动资产6.4亿，其他流动资产里短期理财82.8亿，其他非流动资产里超过一年期的理财产品10.3亿。半年营收规模超过百亿，保留约14亿的银行存款来满足日常运营所需。而营收规模仅高于洋河约35%的五粮液，却保留超过25倍现金在银行存款上（约345亿）。甚至营收规模远远小于洋河的泸州老窖，也保有近43亿银行存款。

理财和存款哪怕就是差1%收益，三百多亿现金，半年时间也等于零成本捡了沱牌舍得+老白干+金种子三家上市公司的全部经营成果，所耗人力物力小到可以忽略不计。然而，不做。这就是这些企业的体制劣势（包括茅台在内）。一叶知秋，对一笔钱的态度，完全可以推而广之到所有的经营活动上去。

上半年，洋河和五粮液的营收差距有41亿，但事实上，真实差距可能并没有财报数字显示的这么大，部分差异可能藏在了“其他应付款”科目里。

在中报的91页显示，洋河有“经销商尚未结算的折扣27.14亿”，且该科目产生“递延所得税资产6.79亿”（中报87页），什么意思呢？按照中报67页的洋河收入确认规则理解，公司按照行业规则给经销商的销售返点，不计入营业收入，而是直接计为欠经销商的债务。而税务局则要求在在经销商拿这笔款项时，才能算做洋河公司的费用支出，所以要先收对应税收，待费用发生时才允许抵税，由此产生递延所得税资产。

附67页收入确认原则原文：

> 公司根据营销政策，以及经销商成品酒的销售情况，给予经销商一定比例的折扣，定期或不定期与经销商进行结算，在结算时作为折扣计入已开具的销售发票中，以扣除折扣后的发票金额（净额）确认销售收入，根据权责发生制原则，对当期已经发生期末尚未结算的折扣从销售收入中计提，计入其他应付款核算。

而五粮液、老窖和古井贡的收入确认规则中，无同样条款。再对照最近三年，四家公司的销售费用与营业收入的比例，可以推测，五粮液、老窖和古井贡，均是按照全价计入营业收入，然后再将给经销商的返点，计入销售费用（或直接发货冲抵，增加销售收入），从而导致五粮液、老窖、古井贡的销售费用率，显著大于洋河的销售费用率。数据如下表：

	洋河销费/
2015 年 6 月	9%
2016 年 6 月	8%
2017 年 6 月	8%

如果这个推测成立，也就意味着如果按照同口径比较，洋河和五粮液的营收真实差距会小于报表数据，营收追上乃至超越五粮液的难度，或许比我们想象的要小。如果看净利润，第二季度，五粮液净利润13.8亿，洋河净利润11.7亿，差距仅2.1亿，这个距离，五粮液的脖子上，应该已经能感受到洋河的鼻息了吧！

说到会计规则问题，临时插两个小细节：

> 一个是以前文章里谈过，但依然经常有人提问的洋河毛利率的问题。洋河的报表毛利率显著低于五粮液和老窖，但净利率却并不低，而消费税比率又明显小于五粮液和老窖，原因就在于洋河将生产子公司代扣代缴的消费税，计入了生产成本（中报95页），而五粮液老窖等，将消费税计入营业税金及附加，这样毛利率就产生了差别，但这仅仅是一个财务上的数字游戏。如果注意不到这个细节，就有可能对产品竞争力发生误解。

> 另一个与洋河无关，是关于国投的。在国投的投资收益里，持有赣能股份33.72%股份产生

> 投资收益-13.88万（国投中报81页），而财报132页又披露赣能股份2017年上半年净利润是9163万，那么国投不是应该计入9163×33.72%≈3090万投资收益吗，为什么是亏损13.88万呢？
>
> 这问题是书房一位读者steven提出的，当时老唐也被问懵了，一时反应不过来卡在哪儿。致电去问过国投的财务才知道，原来赣能股份的丰城二期发电厂，采用的是工作量法折旧。简单理解就是机器设备按照10万小时运行时间计算折旧，设备当年运行时间多就多提折旧，运行时间少就少提折旧。而国投采用的是直线法折旧，简单理解就是不管发电多少，每年平均产生折旧。
>
> 由于折旧是利润表里的费用。今年上半年，火电设备运行小时减少，对于赣能股份而言，按照工作量法扣除折旧费用，就比直线法少扣了折旧，从而产生9163万净利润。如果按照直线法折旧，则产生约41万的亏损。国投在并表时，将参股公司也按照自己的会计规则进行调整，因而产生投资收益中的亏损——是不是挺有意思的？一个规则的改变，就可以让一家公司的报表在盈亏之间变化。而实际上，这家公司的"价值"是毫无变化的。

对洋河的乐观，主要来自于省外市场的高速增长和高端品牌梦之蓝的高速增长。

洋河打法和五粮液老窖的打法不同，五粮液和老窖是利用品牌优势，全国掐尖儿。而洋河是先在竞争激烈的江苏市场练兵，将渠道管控和产品推广做到极致，然后再向其他地区复制，命名为新江苏市场，很有点曾国藩"扎硬寨、打呆仗"的意思。据部分草根调研说，洋河的新江苏市场，政策和力度是会令竞争对手"绝望"的，做得很细，一丝机会也不留给竞品。

目前，江苏省内，洋河做到年销售额过百亿（上半年62.6亿），仍然保持着高达11%的营收增长。省外市场上半年营收50.5亿，公司重点打造的河南、安徽、山东、浙江、上海等"新江苏市场"，都可能延续江苏市场深度挖掘的模板，扛起推动公司业绩增长的大旗。

同时，据公司披露，高端品牌梦之蓝上半年增速超过50%。目前公司已经将梦之蓝品牌独立运作，假以时日，完全可能将其单独打造成一个和茅台、五粮液齐名的高端品牌。另外，定价超越飞天茅台的洋河手工班，上半年也是风起云涌，利用各处的经销权拍卖，推起一波一波的市场热潮。

在二季度的传统淡季里，洋河实现了39.4亿的单季营收和11.7亿的单季净利润，同比增速高达17.6%，超过了传统旺季一季度的11%的增速，仿佛让人听见了引擎加速的声音。

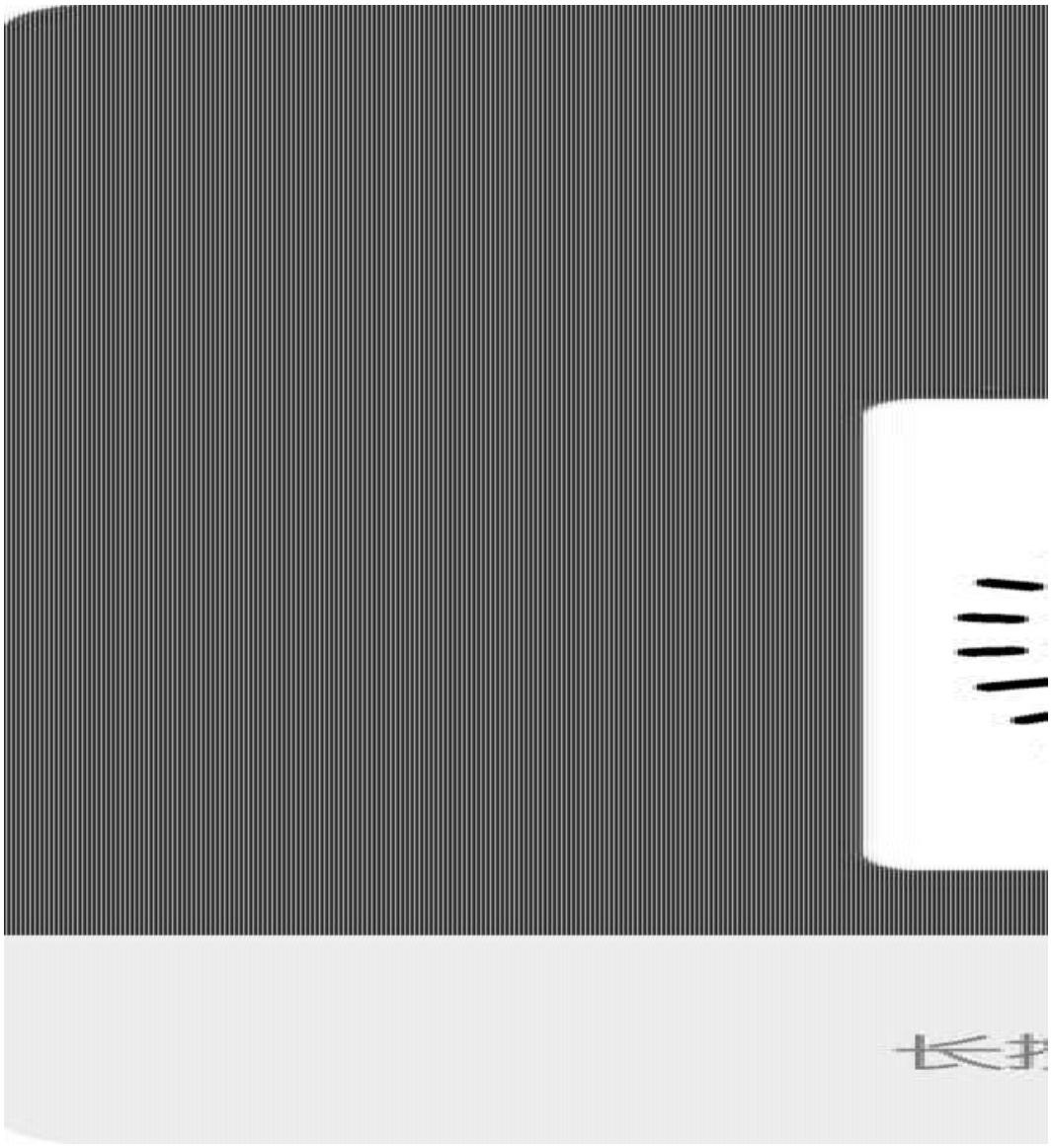
这样一个令人心动的公司，目前也就17倍市盈率。上周四周五，连跌两天，很多朋友追着询问怎么了？老唐觉得，好像没有必要管市场怎么了，只需要静静地等待洋河的成长就好——请注意，老唐持有茅台、洋河和古井贡B。以上纯属个人观点，对错不知。若据此投资，风险自负！切切。

附上19家公司市值和估值数据，供参考

	上
贵州茅台	
五粮液	
洋河股份	
泸州老窖	
古井贡酒	
顺鑫农业	
山西汾酒	
今世缘	
口子窖	
迎驾贡酒	
老白干	
沱牌舍得	
水井坊	
伊力特	
金徽酒	
青青稞酒	
金种子	
酒鬼酒	
皇台酒业	

感谢读者@铭介绍的给赞，据说能解决Iphone用户赞赏不便的痛点，

放出来大家试试，看和上篇里放置的二维码相比，是否更好用？



纯子翊怎 2017-09-04 09:17:14

给自己规划的四个阶段： 1、初学阶段：之前看老师的文章，懵懵懂懂； 2、入门阶段：阅读完老师的手财1再对照老师的文章，同时结合张新民老师的视频理解，似懂非懂； 3、登堂阶段：再读老师手财1，完成详实读书笔记，结合老师发布所有文章，完成至少十家精选公司近五年财报，理解融会； 4、精研阶段：三读手财1，独立完成手财1的思维导图，能独立完成财报的分析文章，完成自己好生意、好企业、好价格的投资体系； 学海无涯，愿能跟随老师的航船，征途星程大海！ 目前处于第二阶段，感谢老师无私奉献！

赞 59

卟必费心质 2017-09-04 21:02:02

3.谈到洋河股权机制、营销策略，这个确实厉害，上市以来的综合表现确实很强，这个没的说，对现金的处理方法洋河也是主人翁精神，值得称赞，但事情都有两面性，靠高超的营销手段取得的成绩还能走多远？一个行业的品牌心智资源绝大部分只属于

前两位，你干不掉别人，消费者就会忘掉你，从目前来看洋河只有干掉五粮才能取得长久发展，否则市场给你的评分会越来越小，君不见当年的孔府家、秦池！还有股权机制也是双刃剑，洋河增长奇迹此机制发挥了巨大作用，一个个赤贫者现在都是千万、亿万富豪，他们现在有钱、有让随从（经销商）致富的权利（也有让你丧失这个机会的权力），据相关者的反映，出现了坐江山（享用），开始送孩子出国（baocaifu）,开始了山头主义，呵呵，算我多虑，打天下的劲头过了还能三五年超过五粮，成为浓香老大，我表示怀疑！ 4.五粮确实有问题，问题还不小，这个我们能看到的问题大股东看不到？当家人换了有了些许的变化，近两年的增长也让市场看到了希望，这个瘦死的骆驼能不能让出老二的位置？如果丧失了老二，管理层势必会遭到处理，背水一战的结果是什么？我们拭目以待，我想五粮不会轻易投降吧！市场的反映也给出了判断，当然真理往往掌握在少数人手里，所以一切都是猜猜猜！一家之言，仅供参考！我持有小五，屁股决定脑袋，所以也是主观看问题，砸着下手轻一点！谢谢了！[奋斗]

赞 38

听时光长眠瞪 2017-09-04 21:01:55

看完，有不同意见：（字数不能超600，所以只好分着发了） 1.计算了洋河与五粮的中报营收及净利增长率，近两年营收增长洋河是6.48%、13.15%，五粮是18.18%、17.79%，净利增长洋河是7.54%、14.32%，五粮是17.71%、28.88，老唐也谈到了近年来五粮增长快，导致市场对五粮的认同度高，SO市值增长也快，但老唐归纳出了市场看到了近期增速快，但是忽略了前期跌幅大的因素，又说09年上市以来洋河成长更快的事实，进而得出洋河会在三五年成为浓香老大，这个没有逻辑关系吧？！ 2.老唐进一步举例半年巅峰的论据，洋河2013年6月94.1亿营收，2015年6月回暖即超过巅峰，五粮2013年6月155.2营收，至今年才超出达到156.2，进而得出逆风飞扬的洋河更为可爱，这样比科学吗？当年添加剂事件、八项规定事件影响最大的当属领头企业，茅台和五粮受影响肯定最大，寒风中受伤肯定最大，愈合期当然时间要长，所以此早回巅峰论也属主观判断。

赞 25

始终放不下爱你 2017-09-04 08:35:24

读了老唐的洋河，感觉如梦惊醒，敬佩之情不可言表。同样的看财报，独特的视觉和细腻犹如缓缓开放的鲜花，亦如洋河绵与柔。感谢老唐，继续向老唐学习。小小赞赏，不成敬意。

赞 13

作者

表个扬都这么美，您生活里一定也特别招人喜欢，谢谢?????

赞 9

心月两相依刮 2017-09-04 07:45:33

老唐，洋河动态市盈率是17？这个确定没错？

赞 5

作者

市值/半年净利润×2，按计算器呗?

赞 13

空城旧梦人肯 2017-09-04 07:53:55

发现今世缘也是一个不错的白酒品牌，同在江苏，并且产品很有特色

赞 11

萍萍阎耻 2017-09-04 13:33:59

新手问，市盈率是这样算吗？怎么不等于17呢？我等于67.9 市值

1324/半年39*2=67.9

赞 1

作者

1324/（39×2）[呲牙]

赞 8

念劫圆融歹 2017-09-04 10:00:54

洋河有产能限制吗？为什么茅台关心的重点是基酒产能，洋河关注的是

他的营销能力，请教老唐/:@)

赞 2

作者

洋河的产能没有问题。而且，悄悄告诉你，以前洋河靠外购基酒发展，也高速过来了。浓香酒的产能，全国而言，可以说过剩了，能不能卖出去，才是能力。而且，浓香酒扩产，主要也就是钱的事儿，老窖和新窖，主要区别不是酒的质量，而是产好酒的比例，可以群狼抵一虎。

赞 8

鹿戸有理奈之歌 2017-09-04 12:54:14

老唐大哥这分析能力无敌了，横向的、纵向的，全方位、立体式解读，

高山仰止，“令人绝望”，[流泪]

赞 6

宅伸鸭 2017-09-04 15:20:53

老唐过于迷恋体制优势了，事实上消费品这个领域，体制不是压倒性的

问题所在，品质、品牌才是，不然怎么理解茅台现在如此强大的行业地位。洋河跟五粮液比，品质品牌均无优势可言。

赞 3

作者

让我们拭目以待，让时间去判断对错[呲牙]……

赞 5

windy炎烱l 2017-09-04 10:04:06

感谢老唐的深刻剖析！可否反过来想，①，洋河已经把体制优势发挥到

了极致，执行力向下的拐点会否紧随而来？②，浓香酒竞争激烈，其令对手"绝望"的政策和力度，会否引出主要竞争对手破坏性的应对措施？

作者

这个我预言不出来[呲牙]。我赌好人会继续向好，不赌好人变烂人[耶]

赞 5

白颜夕仿 2017-09-04 09:30:47

老唐，根据前几年数据，洋河三四季度的净利润加起来和一季度差不多，所以我感觉市盈率不能这么算。

赞 4

作者

这只是一个统一口径的毛估估而已，为的是做行业内相对比较。非要找最准确的市盈率的话，可以用TTM市盈率，用去年下半年净利润+今年上半年净利润，得出保守的全年净利润约63亿，市盈率不到21倍。当然，其他白酒企业数据都要一一修正，工作量太大，我觉着意义不大，就偷懒了。

赞 5

早安忧郁怕 2017-09-04 15:42:31

我就想问，老唐什么时候把这些文章集结成书呢？准备什么时候出版啊？我喜欢抱着纸质的书慢慢看，反复看。

作者

谢谢您，可能春节后会考虑这件事。最近装修房子，缺大块时间。光靠这些文章结集，有些粗糙，尤其是理论和估值部分，可能需要有针对性地再写一部分文章才行[握手]

赞 4

凉城写意斗 2017-09-04 09:32:04

看了你计算的市盈率，猛然发现被雪球骗了，果断点赞！

作者

也不算。软件可能用的是最近四个季度净利润，属于比较稳妥的做法。我的半年×2，是偷懒的毛估估。

赞 4

空城旧梦人肯 2017-09-04 08:29:33

本人江苏，看好今世缘和洋河

赞 4

蝶恋册 2017-09-06 16:12:33

今天看到个3年15倍市盈率卖出赚1倍，联想到老唐之前的3年15倍市盈率卖出。洋河只靠企业增长怕是不够另外是不是常年平均市盈率高于15的企业，都很难靠企业业绩增长本身去撬动3年翻倍的能力。

赞 3

作者

现在不够，我53买的时候够?

赞 2

情调呐兰 2017-09-06 08:46:28

浦东的南码头路上之前有一家洋河一家五粮液比邻而开，五粮液比洋河

大概晚半年开，一家红一家蓝特别的显眼，给我的直观的感觉是，五粮液像一个展示厅，店里的东西不多，有点空旷，四周的橱窗里展示这都是五粮液的酒，看店的是个小年青，每天就坐在写字台的电脑前。洋河就完全不一样，像个小超市，四周都是货架，除了白酒，黄酒啤酒香烟都卖，前面有个收银台用来结账，门口桌子上还放着特价，买一送一的各类酒，店主一看就感觉是这家店的老板。现在洋河还在，五粮液已经变成了古越龙山。

赞 3

home任杏子天枰 2017-09-04 16:50:38

茅五洋,可能在酒友之中地位差不多,但在很多不太喝酒的人群中,从品牌

认知度而言,茅五才是一线,洋河也许还是要屈居二线吧 买酒和买股的人群毕竟是有差别的

作者

江苏以外地区，确实如此。不过，事在人为嘛，以前五粮液品牌还远低于泸州老窖呢——所有的浓香型酒，最早就叫泸香型

赞 3

hcl0810小童鞋 2017-09-04 11:59:22

小小打赏，光是对洋河毛利率算法的解析部分，都感觉超值！此类会计

技巧，能反映出管理层的精明。格力的财报似乎也有类似的情况，对于这家公司，老唐能否来篇《财报印象》？

赞 3

易筱艺感 2017-09-04 10:21:58

刚加了洋河和国投，就看到唐老师的文章。嗯，要不再加点。 赞 3

作者

慎重思考，独立决策[呲牙]

赞 1

朝你妹的锐 2017-09-04 09:08:32

看了下洋河的前十大股东，奇怪这么好的东西为什么没有国家队和外资

相中？

作者

这个我就不晓得了。如果非要找个解释，我估计是洋河活筹太少的缘故吧。

赞 3

月光剑下魂摩羯 2017-09-04 08:40:10

两篇文章让我在卫生间呆了半小时，[捂脸]，小小点赞，微微打赏，不成敬意

赞 3

作者

??????

梦骚小师妹 2017-09-04 08:02:22

酒仙网茅台飞天已断货半年，近期汉酱也断货，王子酒，迎宾酒活动打折销售。高端酒仍然火爆！

赞 3

狗狗也是这样0 2019-10-27 19:31:46

如今洋河的市值已经只有五粮液的一半不到了，老唐还坚持认为洋河市值会超过五粮液吗

赞 2

作者

三年内应该很难了。这个回复您可还满意？[调皮]

加油朱谊凡 2017-09-05 16:43:01

让老唐吓死我了，搞得好像明年洋河就能赶上小五了[呲牙]，于是抓紧查了下，算上未结算折扣16年半年报与小五差为5.65亿，16年末差为53.77亿，17半年差为13.77亿，可比去年半年好像还扩大了[微笑]，当然我没考虑同等收入折扣降低、预收款调节等，也不排除小五千县万店工程铺货造成收入虚高，总感觉洋河超过小五应该是行业不好的时候，不知道对不对？不过都是好企业，考虑到洋河估值更低，应该更值得投资。牛市来了，收益都差不多就不换了[奋斗][强]

赞 2

作者

说的是三五年，没吹什么明年啊[呲牙]

洛倾颜宇 2017-09-05 16:15:09

老唐，您提到的理财和存款反映出来的体制劣势，具体是否可以这样理解，理财的收益高对公司有利，但是对于管理层未必有什么明显的好处，但是选择哪家银行存款可能会对某些个人产生好处。然后可以从这个引申到各种跑冒滴漏。

赞 2

作者

是。

赞 2

丁叮逗军 2017-09-05 10:48:52

老唐研报一出，洋河必涨，这已经是规律了[微笑]

赞 2

作者

哈哈，瞎猫撞上的死耗子而已……

赞 1

逢人如逢已妥 2017-09-05 01:37:53

老唐，卖酒的本身资本开支不大，但好像都喜欢囤现金买理财，信托还

做了一堆股权投资，而不选择分红，像洋河体制有优势，但还是没体现在提高分红，提高roe上[白眼]

赞 2

作者

主要还是现金流入比较快

赞 2

不变的爱仙 2017-09-04 22:13:01

我一个卖酒的亲戚说洋河的酒品质下降了，雪球上也有人说到这个问

题，不知道情况严不严重

赞 2

作者

其实天天也有人说茅台五粮液老窖质量下降

赞 1

涵晓漠胡 2017-09-04 15:47:14

老唐 洋河的经销商未结算费用历年都有，变化也不大；倒是沱牌舍得

和古井今年中报突然多出这个科目，建议研究。费用成本化这个问题，酒厂基本都是这么做的。比如销售给经销商5送一，那收入就记5，成本记6，洋河肯定不是例外。我倒是怀疑古井的收入口径比较大一些，参考其销售费用细拆项。还有老窖的收入口径是偏小的，跟它品牌专营公司的销售层级有关。打个比方 国窖1573一瓶出厂价680，但记入股份公司收入估计只有530-550。

赞 2

深莫一smile 2017-09-04 14:45:37

期待以后大家说前三大白酒从茅五洋边成茅洋五[呲牙]

赞 2

作者

会的，会有这么一天的[握手][呲牙]

赞 2

我怀片冰心断 2017-09-04 14:38:18

杯酒人生兄谈过洋河的死穴，其工艺决定了他的新酒窖产出的酒的酒质

不行，您可以和他细谈一番

赞 2

作者

[呲牙]求同存异，共谋发展。

赞 2

独孤拔尖直 2017-09-04 13:10:40

感谢老唐付出，对于次高端白酒我是这样理解的，能够消费次高端白酒的人群肯定收入高，而洋河销量主要在江苏，河南，安徽。这几个省能够消费次高端酒的人数肯定要高于老窖和五粮液的四川，因此洋河的受众群体基础要比五粮液和老窖好。至于其他省份的份额就要靠真刀实枪的去拼了，而洋河的执行力又是五粮液和老窖所不具备的，所以看好洋河变老二[呲牙]

赞 2

吴雨虫念 2017-09-04 09:46:04

这么懂酒，推断老唐是个酒鬼[呲牙]能喝几斤？

赞 2

作者

现在不行喽，一般也就二三两酒量[呲牙]

赞 2

shine屿蓝Jiu 2017-09-04 08:33:54

看见有朋友提到今世缘，我初看这家公司也不错，而且涨幅一直低于其它酒类公司，老唐可否把把脉？

赞 2

大代表悍 2017-09-04 08:27:52

老唐，粗看洋河中报，其中的应收账款大幅增加，经营净现金流下降很大，如何看？

赞 1

作者

再细看??

赞 2

超级宛若翩然 2017-09-04 08:04:46

给赞里看到的只是苹果用户的打赏？

赞 2

作者

对的

赞 2

爱别问我是谁3Q 2018-06-03 10:43:18

再次拜读老唐佳作，感觉自己对白酒的认识又更进一步。谢谢老唐[胜利[强][强]

赞 1

侻籽监 2017-09-06 21:34:34

手1已在认真阅读，虽然我就是做上市公司报表的但看后仍有许多启发[抱拳][抱拳]

赞 1

作者
您多指教[抱拳]

曲平淡的歌话 2017-09-06 17:18:14
老唐刚好买在了价值点上，眼光何其毒辣，相见恨晚呀[流泪] 赞 1

作者
谈不上谈不上，其实53前面还有35，因有些东西没想明白，错过了[呲牙]……

蒙着眼睛看人77 2017-09-05 12:17:22
唐老师，“洋河的管理层以及核心员工，持有约24%的洋河股份”，这个24%是怎样算出来的？还是公布的数据？谢谢 赞 1

作者
公开数据，就在年报里 赞 1

要乖不闹淳 2017-09-04 22:45:12
国企刚出新规公款禁止买白酒，不予报账，还签责任书！ 赞 1

眼眸泪凄廖窃 2017-09-04 20:09:26
洋河继续看好，有理由坚定持有？另，老唐还是用原来那个苹果赞赏好些。 赞 1

鱼的游戏fly 2017-09-04 19:19:45
个人觉得 洋河股份在品牌优势上不及茅台和五粮液，特别是江苏省以外，大家谈起高端酒首先想到的就是茅台、五粮液，在同等情况下洋河不占太多优势；至于渠道、销售团队、体制等方面，洋河有优势，但是五粮液、茅台在体制内也有其好处，几百亿现金放银行明面上是拿很低的利息，但地方也应该不会亏待他们…个人拙见[呲牙] 赞 1

姽魂曲绯齐 2017-09-04 18:40:27
从老唐这里学到很多，感谢老唐，感谢网络！ 赞 1

爱流言漠过知己 2017-09-04 15:21:48
今天看到你这分分析，早上卖了一半的平安银行买入洋河股份。结果平安银行大涨，洋河股份微跌。呜呜呜，不要不要。哈哈。 买洋河是前面买过五粮液对白酒有那么一点点了解，看到洋河还是白酒里面估值最低的就买了。第一次跟老唐买股。

作者

深表同情[呲牙]。短期股价波动难以预测，我一般谈企业经营和估值。股价怎么运动，实在没有能力预测。

赞 1

劈诗为柴鼓 2017-09-04 15:16:22

最喜欢这种可以抄作业的文章了。看来可以加仓了[微笑]

赞 1

夜有多寂寞格 2017-09-04 12:04:40

老唐在文章留言里面又透露了几个秘密，以后还是要慢慢读完留言。

[呲牙]

赞 1

作者

什么秘密？??

风中一抹尘之歌 2017-09-04 11:14:37

在中报的91页显示，洋河有“经销商尚未结算的折扣27.14亿”，且该科目产生“递延所得税资产6.79亿” 老唐，感谢分享，洋河的其它应付款有点像格力电器的销售返利。针对量大的客户，和产品跌价的客户做返利。格力电器经常通过计提更多的销售返利来调节利润，洋河是不是也这么干

赞 1

万箭穿鑫 2017-09-04 10:15:04

老唐，这个给赞虽好玩，当提现收取1%手续费。虽说应该收，但不如原来转账好，我就想赞赏100%，不想赞赏99%[微笑]

作者

[呲牙]我也是试试，不好玩下次就不玩了[调皮]

赞 1

小手菜菜菱 2017-09-04 08:55:24

小马哥去给库克送剪纸了 水果可能不会分企鹅的点赞费了

赞 1

花下立清香季 2017-09-04 08:40:18

买的洋河，没买茅台。。。不过打赏还是要的，不过这个打赏小程序还挺好的，这是腾讯上有政策，下有对策么？

赞 1

蓝天LZ 2017-09-04 08:10:18

82已卖飞～～～这么看，鼓足勇气接回来～～～

赞 1

大众偶像艺 2017-09-04 07:44:56

坐个沙发，勤劳的小蜜蜂[呲牙]

赞 1

喜欢的拉拉誓 2017-09-04 07:32:50

那最后老唐的个人意见是目前值得买入，并长期持有？ 赞 1

jxe695泼 2017-09-04 07:22:35

老唐的文章读完总是意犹未尽。 赞 1

佳尔的老巢 2017-09-05 20:07:11

由茅台的疯狂联想到08年拉菲被中国土豪炒上天，理由是高端拉菲产量有限……疯狂时宁可错过。年轻人喝白酒的越来越少，高档酒吧也没人会喝茅台。再看看方便面霸主康师傅的今天…糖糖，好消息，当你老了，茅台可以敞开喝。[呲牙]

小柒柒酱庭 2017-09-05 15:32:37

上次金螳螂作业出来以后，老唐也没有给出自己的想法对吧？还是我看的不仔细，哪里漏了？

作者

是的，我没给，结论不重要，重要的是真的按照提示的要点去读了。

夏之纪年办 2017-09-05 14:49:25

第一次赞商，把逆回购的钱都倒出来了，哈哈！唐兄辛苦了，等回成都请你吃火锅！

宇恋翔那 2017-09-05 12:07:19

看了老唐的分析，才知道我都干了什么，68时买的洋河没拿住！晕晕！还要努力向老唐学习！有个问题请教一下，现在洋河的估值大概多少？添麻烦了！想要入手点

裸色控公 2017-09-05 09:56:45

给赞好用！谢谢老唐分享

sky可爱过分ovo 2017-09-05 06:38:59

老唐你好，请看看这段“其他应付款的比重高是洋河股份资产负债表的突出特征，其中应付经销商尚未结算的折扣是其重要组成部分。截至今年6月30号，洋河股份的应付折扣达到了27个亿”

作者

怎么了呢？我的文中解释过此现象的原因啊……

狗狗也是这样0 2017-09-04 21:37:46

15年请客天之蓝，16、17年请客都是梦之蓝了，持续看好消费升级，

江苏地区洋河绝对大本营，如果全国拓展开来，那画面太美不敢看[捂脸]

夏奈公主宇 2017-09-04 20:44:17

上证猜涨跌看李大霄，股市投资看老唐。股市有这两人，小散就能一帆

风顺。

红裙又如何灾 2017-09-04 19:44:32

其它流动资产占总资产的比例达22.99% 这块和其它白酒企业对比是很

很高的 老唐能否解读一下

作者

文中说过了啊！理财。

扣小洁吧 2017-09-04 17:32:17

静静地持有洋河，云淡风轻！

温暖如我凭 2017-09-04 17:16:20

市场给予洋河较茅五泸低估值的原因，应该还是考虑到未来消费升级，

大众会更关心白酒历史和品牌等因素。同时，洋河基酒不少从四川等外地采购，这个也是市场担心的一个因素吧。感觉喝白酒除了酱香茅台，如喝浓香，就要选川酒。话说最近成都去的多，泸州老窖60特曲版口感真不错，号称具有1573品质，价格只有380，性价比真高。

情犊遭 2017-09-04 15:04:46

其他应付款中 经销商保证金少了10亿，这个是为什么

作者

这个不太清楚，没有仔细考证过。估计就是经销商达到某种条件，然后保证金可以降低或者退还之类的经营手段吧。

奈小乖判 2017-09-04 12:56:13

必须打赏。老唐一文解千惑。提升我长期持有的信心。

神放倒众生馒 2017-09-04 12:03:21

老实说，对白酒的分析可以分为2个部分：茅台和其他，其他里面目前

老唐首推洋河。茅台出身好，有确定的不以人意志为转移的护城河保护；而洋河出身一般，主要是干得好，和人的因素更大，相比茅而言应该有一个折扣，就是不知道人的折扣到底要

多大才合适[疑问]

做梦先生刻 2017-09-04 11:38:45

佩服对财报数据的解读能力，光是公司对现金的管理能力这一点，就可左证洋河体制优越性，学习了。

day街霸张三 2017-09-04 10:42:24

市盈率不能这么算吧，都知道洋河一季度收入至少占全年的五分之二，这样算预估今年利润65亿，PE应该在20

作者

你说的是对的。可以看前面的留言回复，最合适的算法是TTM市盈率，今年上半年+去年下半年净利润，大概是21倍吧。这个是毛估估偷懒，同口径比较，不想逐家去算其他公司的净利润。

乔小染持 2017-09-04 10:35:11

继续持有洋河，古井B.话说老唐庖丁解牛的财报解读功夫得看多少份财报多高的悟性啊

衬托的凄凉齿 2017-09-04 10:08:44

老唐这种干货最棒了！

勤勤555888 2017-09-04 10:05:22

二季度收入强劲是否有一季度折扣反冲的影响？但不管怎么样，目前的价值是值得肯定的

情侣太拥挤擦 2017-09-04 09:51:51

舞娘上半年就是捡了茅台的漏，早晚被洋河超越[笑脸]

罩几十妈 2017-09-04 09:49:49

给赞使用上没觉得方便很多，和以前差不多

作者

我也觉得好像没方便个啥。原以为赞赏后，头像会摆在文章下面，结果并没有[擦汗]

梦骚小师妹 2017-09-04 09:48:13

之前85卖出了，看能不能跌破80吧，能的话接回来。先赞8块钱的，谢谢老唐的洋河分析。[呲牙]

易筱艺感 2017-09-04 09:46:37

买了两手洋河，观察一下

轩阁殇fly 2017-09-04 09:11:51

老唐的书在当当网上的排名也很像成长股啊！

叫我赵大爷喜 2017-09-04 09:03:37

黄酒啥时候能起来[衰]

> 作者
> 不懂。

简简单单辈色 2017-09-04 08:50:55

老唐的作业篇篇精品，赞！！！

我爱索红伟希 2017-09-04 08:48:10

感谢唐老师的分析 对洋河的未来更清晰了

花絮无情粟 2017-09-04 08:29:51

必须赞赏，看了唐老师的文章使我受益匪浅！[强][强]

妩姒女王3Llife 2017-09-04 08:22:57

写的太好！[鼓掌]

爽朗的林林麟丿 2017-09-04 08:20:54

拭目以待，杯酒VS老唐

绮小络起 2017-09-04 08:15:25

市净率4.9了，资产产生收益效率碰天花板了么？国企领导人员管理办法将茅台五粮液水井坊列入500以上高档白酒，洋河在人群概念中仍系中低档酒，商誉与前三者比稍弱。

home任杏子天枰 2017-09-04 08:15:06

感谢老唐分享，努力学习中

小疯纸灬儒 2017-09-04 08:11:25

一直等唐老师的洋河分析，醍醐灌顶。洋河已是我的第一重仓，对于他的价值充分有信心，谢谢老师的付出！一点讨论，在2018年，茅台注定放量，五粮液已收复失地，是不是洋河和五粮液增长速度会出现较大幅度的互换？届时，洋河的深耕细作将充

分展现价值

此乃良民婚 2017-09-04 08:10:28

这次可能真的不同，五粮液增长率连续0三年超洋河，不只是底数低的原因。我以为净利方面，十年内看不到洋河超五

万箭穿鑫 2017-09-04 08:04:50

折扣返点，洋河是抵扣销售收入，其他酒厂是当销售费用。所以唐神认为洋河与五粮液的收入差别没有报表中的大，是这样理解吧？

我爱史亚男篮 2017-09-04 08:02:59

求教老唐的茅台下半年后半段是不是业绩增长比较困难些

大孙小童鞋 2017-09-04 07:57:34

感谢分享

你若直在这色 2017-09-04 07:51:36

昨天关注了老师的公众号，拜读老师作品到两点多，受益良多，今天一早又有新作，感谢老师

亲吻奇迹停 2017-09-04 07:46:10

坚守洋河就是，相信价值不会缺席[呲牙]

小恋小雨决 2017-09-04 07:36:30

财报解析的如此丝丝入扣，读完神清气爽，余音绕梁啊[鼓掌][鼓掌][鼓掌][鼓掌]

专业平台搭建M 2017-09-04 07:19:08

周一早上起来就看到老唐的分析，醍醐灌顶啊！

冷霏羽女 2017-09-04 07:10:50

从销售费用率看，是否洋河已做到极致，无改进空间？

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

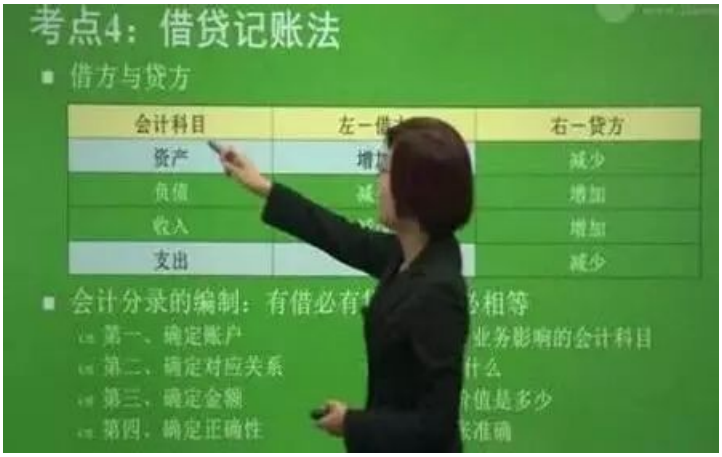
三分钟搞懂借记和贷记

原创 唐朝 唐书房 2017-09-08

收录于话题
#财务及套利专辑 15
#2017年书房原创 130

（这周琐事有点多，没时间看财报码文，搬一篇2016年7月的旧文充数）

有朋友说，财务书籍里的借记XX，贷记XX，要把人看晕，问问老唐有没有简单快速的记忆方法。



确实，除了《手把手教你读财报》之外，我没看见过哪本财务书籍，不讲借记、贷记的。

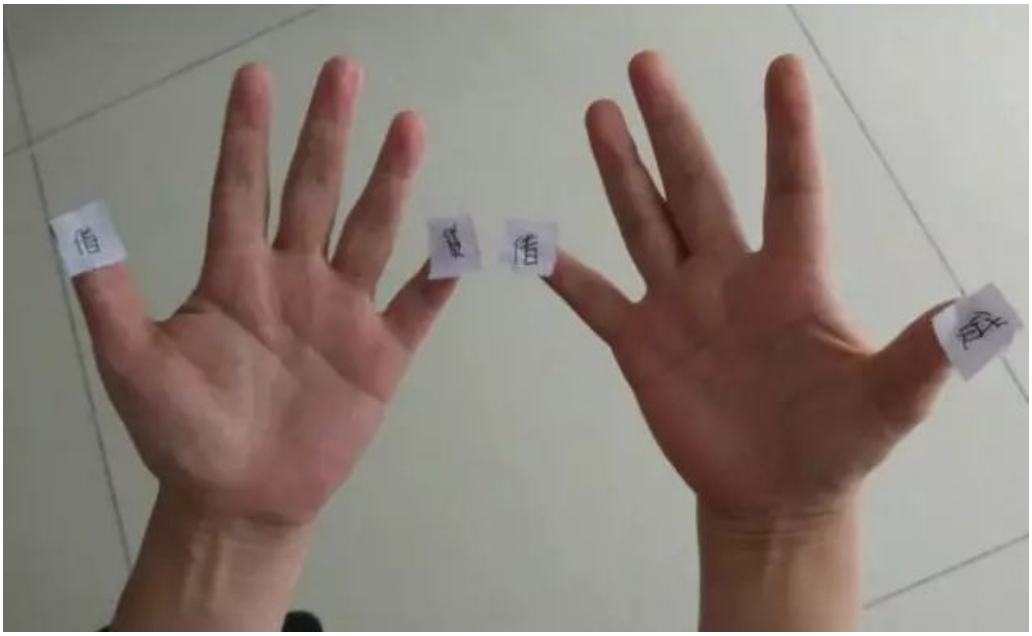
也许专业人士看借贷是常识，如同1+1=2一样，但外行心里苦，外行没地儿说啊！至于原因嘛，不仅因为借和贷的中文意思近似，更重要的是，财会账本里的借贷二字，跟借贷的中文意思毫无关系。

大概是前年吧，微博上的财务大拿马靖昊老师，曾经讲过一个左右手记账法。老唐这里在马老师的基础上，简单粗暴提炼一下，力争让你三分钟之内，搞明白这个财会专业大学生需要浪费一学期时间学习的玩意儿。

1）借贷这俩字无任何意义，完全可以用左右替代。借=左，贷=右；

2）还记得老唐说过的"资产负债表的左边，代表钱的去处。资产负债表的右边，代表钱的来源"吗？记得就好！以后，所有代表钱的去处的财务科目，一律用左手对应。所有代表钱的来源的科目，一律用右手对应；

3）然后大拇指大，代表增加；小拇指小，自然就代表减少。左=借，右=贷。如图：



4）哪些东西代表钱的去处呢？资产、成本、费用。因此，所有资产，成本，费用的增加，就是借记。相应的，减少就是贷记。

举例子说：当你发现一本书上写着：借记 银行存款 贷记 应收账款，因为银行存款和应收账款都是企业资产，所以，把它翻译成人话就是：减少了应收账款，增加了银行存款，表示收了一笔欠账回来；

5）哪些东西代表钱的来源呢？股东权益、负债、收入。在右手代表钱的来源，大拇指代表增加，小拇指代表减少的设定下，所有股东权益、负债、收入的增加，就是贷记（右手大拇指）；反之，减少就是借记；

6）大学财会专业第一学期所学内容，讲完了，现在宣布放暑假。以后遇到借贷不清楚的，伸出你的左右手，done；

7）这是老唐个人粗暴理解，若是理解有偏差，欢迎专业财务专业人员指正；

8）对，没错，这双手就是老唐的，字儿也是老唐现写的。

有朋友担心第三方小程序泄露数据

建议还是用二维码

好吧，老唐也不太懂小程序

听大家的，回归腾讯官方二维码

我们在起慨 2017-09-08 12:21:32

买老唐的书是最划算的投资。 赞 158

作者

好想置顶你的评论哦！好难好难才压下去虚荣心[调皮][捂脸] 赞 108

单飞琉璃钥泰 2017-09-08 12:06:53

照片是怎么拍的？ 赞 59

作者

你觉着可以怎么拍？[捂脸] 赞 19

RE昨日house 2017-09-08 12:36:36

老师教我们就记一句话，资成费借增贷减，收负所借减贷增，有借必有贷，借贷必相等。[玫瑰] 赞 40

殺猵特泪泽梁 2017-09-08 16:58:23

老唐有问题请教。 经常看到公告有上市公司高溢价收购了标的公司,标的公司后来大都又没有实现增长的承诺。请问上市公司为什么喜欢高溢价收购？高管难道没有充分考虑风险吗？听听你的理解 赞 2

作者

花自己的钱办自己的事，最为经济；花自己的钱给别人办事，最有效率；花别人的钱为自己办事，最为浪费；花别人的钱为别人办事，最不负责任——诺奖得主弗里得曼。 赞 39

纯粹纯粹等 2017-09-08 12:38:21

这双手一看就只有20岁啊，老唐怎么拍的照片[奸笑][奸笑] 赞 11

作者

你非要逼我说是牙齿咬住，舌头点击？？[偷笑][坏笑] 赞 27

苏婴贪 2017-09-08 18:08:51

买一本基础会计看就明白了 赞 1

作者

买一本基础会计，就更糊涂了[呲牙] 赞 25

凉人离心剂 2017-09-08 13:52:38

一直希望搞懂，谢谢老唐！还是没搞懂，难道我的脑子秀逗了？[流泪] 赞 2

作者

这个还没搞懂？伸出你的双手，一看就懂啊！钱的去处左手，钱的来源右手；左借右贷；大拇指增加，小拇指减少。这还能看不懂？ 赞 21

绝望在哭泣窜 2017-09-08 22:59:44

唐长老这么搞让那些大学教授怎么混饭吃啊！他们一般是把简单的东西复杂化，以显示自己的才学，不过一般照着他们的套路炒股都是死的多活的少，幸好我没文化，搞不懂那一套，我就拿炒菜来做例子，上古圣人伊尹说治大国如烹小鲜，五味调和百味鲜！只要选好原料，新鲜无腐烂变质的食材，通俗的说就是选优质的公司。有些急火短炒，有些小火慢炖。一般都能做出不错的菜肴。不知唐长老对我的这种炒法觉得怎么样！ 赞 12

作者

我觉着您会是一位好厨师的[强] 赞 12

梁恳蛔盼诨犹 2017-09-08 12:13:30

资产和费用是借贷，收入、负债和所有者权益是借贷[呲牙][呲牙]我理解的对不对？ 赞 12

天枰骄纵轻吟 2017-09-09 11:51:27

会计专业毕业生，向老唐致敬[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙][呲牙] 赞 9

作者

[抱拳][玫瑰] 赞 3

苏岛菜 2017-09-08 15:26:32

财会专业大学生需要浪费一学期时间学习的玩意儿。 算一算： 大学一年学费6000，一学期就是3000，生活费一个月1500，一学期5个月，共7500块。共3000+7500=10500块。 所以，老唐这个帖子的合理估值是10500块；毛估估，打个7折，这个帖子值7000块。 列位看官，怎么这么少的打赏呢？？ 赞 9

你素小三重 2017-09-08 12:13:21

唐老弟手指好“粗”，你懂的。 赞 8

作者

一般不是看“柞”的么？[呲牙] 赞 2

佳尔的老巢 2017-09-09 20:05:02

既然左手是借右手是贷，那你为什么左手有借贷，右手有借贷？ 一定要回答一下 不然睡不着~！ 赞 1

作者

看文不仔细。左手借贷负责记录钱的去处，右手借贷负责记录钱的来源。不是左手＝借，是左＝借。 赞 7

情深似海剪 2017-09-08 13:33:47

看在露手的份儿上，人生第一次打赏，献给老唐[调皮]。跑步确实有用，这手看起来，老唐已成功地从一枚胖纸瘦成一道闪电了。另外，这可不是一般滴手哦，这可是写过手银滴手[偷笑]。话说手已经露了，爆照的日子还会远吗？[呲牙] 赞 7

钰昏 2017-09-08 15:12:51

老唐啊，最近正在啃会计准则，还是晕晕乎乎，你就来了这篇文章，真是及时雨。我一看书房有更新就立马点击，谁想评论已经超过主文，老唐牛啊[强] 赞 6

小恋小雨决 2017-09-08 14:32:10

这个借方与贷方的问题，困扰了我好长时间，问过从事务所出来的人，

都没给我讲清楚，说只是一个标记而已。……现在终于懂了[流泪]

赞 4

作者

那，打赏本文没有呢？[害羞]

赞 6

咸蛋加皮蛋双子 2017-09-08 13:15:04

给老唐点赞，老唐你书卖的挺好，说说书这个行业呗，一本书从写到卖

出怎么个流程，出书人 出版社 经销商怎么个抽成，有些书定价卖价差距也不小，纯属好奇

[调皮]

赞 2

作者

通常作者拿定价的8%~10%，然后税务局再收税11.2%，剩余就是作者的收入。至于出版社和经销商怎么抽，我还真不清楚。我出书，是好几家出版社找上门来的，所以，流程就是挑一位感觉比较认真的编辑，签合同，交稿，结束。其他人怎么个流程，我也不清楚[捂脸]

赞 6

加油朱谊凡 2017-09-08 14:38:11

自己又百度了一下。“借”和“贷”作为记帐符号，用“借”表示资金占用的

增加和资金来源的减少，用“贷”表示资金来源的增加和资金占用的减

赞 4

斯文小姐辟 2017-09-08 13:48:49

我的理解是：钱花出去的多了——借记；花出去的少了——贷记。钱

进来的多了——贷记；进来的少了——借记。不知道这么简单粗暴的理解对不对？[呲牙]

[呲牙][呲牙]

赞 1

作者

没看懂

赞 4

锅害诗 2017-09-08 22:36:19

老唐之前我在雪球看过你这个，对我帮助很大。我现在为了看明白财报

也在学初级会计实务，搞清楚了很多问题，但是就是业余花的时间比较多。你觉得像我这样花时间学习会计，算不算一笔“划算的投资”？

赞 3

作者

算。这个是投资必须品，越早学习越好，越早实践成本越低。

赞 3

琴浅售 2017-09-08 13:32:04

老唐的解释在证券分析这个专业上已超越卢卡 巴其阿勒，没有之一。

套用老中堂的话“老唐劲气内敛，财大心细，我心中罕见其匹，堪膺琅玡榜之寄”。 赞 3

作者

过奖过奖[抱拳][嘿哈] 赞 3

害纯夫舒 2017-09-08 13:16:35

让我猜猜老唐背后那个人……应该是搂着你的脖子拍的……[玫瑰] 赞 3

机智的MPbaby 2017-09-08 13:14:59

小琴拍的吧 赞 3

作者

[强] 赞 1

咸蛋加皮蛋双子 2017-09-08 12:05:09

跟着我，左手右手慢动作 解决了我傻傻分不清的问题 赞 3

说说而已驰 2017-09-18 14:05:52

确实是很实用的一招。关键是怎么想出来的 赞 2

我怀片冰心断 2017-09-10 13:27:41

昨天去庙里给方丈看了老唐手的照片，方丈大惊：此为世界首富之手相，老衲言出必中，且给老衲看照片的为次富。 赞 2

作者

[捂脸]次富最后给方丈打赏了多少香油钱？[奸笑]

双鱼dopd的海角 2017-09-09 22:47:05

说来惭愧，媳妇是财务出身，多年耳鬓厮磨没搞懂的问题，今天被老唐一点通，媳妇也被老唐的方法折服，连说巧妙佩服[强]，恭喜老唐涨粉。还有个财报的问题请教老唐，递延所得税资产所涉及的税款，已经缴到税务局了吗？或者要经过税务局确认吗？季报年报会情况会有不同吗？[抱拳] 赞 2

作者

缴没缴，不一定。税务局认定该缴那么多，但具体缴没缴，要看应付税款是多少。这个缴没缴，作为投资者可以不关注，这些能挣钱的公司，不可能欠税的，顶多也就是个时间差异。季报年报没有不同。 赞 1

Violet德琳 2017-09-09 19:48:14

读书的时候曾经很认真的学过，后来发现如果只是以投资者的角度看报表的话，其实也用不上这些借贷的术语

赞 2

宇恋翔那 2017-09-09 15:17:40

老唐，已经在京东上买了你的手财1和2，对小白来说，想读懂这两本书需要先学习会计知识吗？

作者

不需要

赞 2

黄金龙脉 2017-09-09 12:28:30

老唐啊！关键是我总是分不清哪边是左，哪边是右，你说咋办呢

作者

分不清左右，这个简单，回炉重读一次幼儿园即可[呲牙]

赞 2

任玓小孩慎 2017-09-08 20:41:28

就喜欢老唐简单粗暴的讲解！[呲牙]傻瓜都能懂

赞 2

朵艳艳竞 2017-09-08 18:26:44

老唐，看了你的财报是用来排除的，把康得新卖点了[呲牙]，感觉这个企业拿着不舒服，好多地方都和你书里的点吻合 ，昨天补了国投[得意]

赞 2

燃泪取暖源 2017-09-08 16:09:21

照片正面拍就可以了，然后转一百八十度。...我是来感谢老唐的，让我放弃技术分析转向夹头。虽然还没有挣钱，但我明白这是一条有希望的路。

赞 1

作者

正面拍，然后转180度，脑补不出来这是怎么个拍法[捂脸]

赞 2

与梦魇温存 2017-09-08 15:31:45

找个大师，给唐长老看看手相吧[坏笑][机智]

赞 2

断苦苦别 2017-09-08 13:30:11

老唐，你就是我的明灯。

赞 2

灬至尊岩 2017-09-08 13:04:56

确实这个借贷要把人绕晕掉，好像看到一个老师说其实可以用借=增，

贷=减，增减来记录。说完意思立马懂了，不知道为什么这么好的词语不用，非要用借贷来当拦路虎啊[流泪]

赞 2

作者

今天之后，拦路虎可以变成你的小猫咪了吧？[呲牙]

赞 1

安幕风尘国 2020-10-03 10:03:59

正准备学习会计知识被这个问题搞懵了，想不到旧帖里老唐早有讲解，果然三分钟见效，立竿见影搞明白了，看来得多挖掘老唐旧帖。

赞 1

佐Z鼬Y1X双鱼 2017-10-08 15:11:26

是，记得当时买了本中专教材基础会计 贷方，借方看得恼火万分，为什么不讲人话。

赞 1

斑驳背 2017-09-09 19:46:23

笨鸟没太懂，借和贷一定是对应的吗？比如短期借款减少是借记，货币资金减少是贷记，可以这么对应吗？

作者

对的，复式记账法。任何一次资产或负债必然有来处，有去处。

赞 1

唯美小婷涂 2017-09-09 18:15:47

大学要是认识老唐，会计就不会挂科了。通俗易懂，立刻学会了。 赞 1

home任杏子天枰 2017-09-09 11:56:31

深入浅出，并且附带一种简单的记忆方法，赞。不过还要根据具体的企业来看借贷的内容吧？每个行业资产负债都有差别。

赞 1

作者

不用区分企业。行业不同，但记账方法是强制规则，一样的。

骚出妖娆味雀 2017-09-08 22:56:26

看了您的手财，到长投时貌似懂了，一看合并财务与母公司财务报表，蒙了。单位财务科长给一本《最新合并财务报表理论与实务》(赵治钢著)，一看借贷两字不懂，又看《会计基础》，返回又看您手财，才懂，我就是个笨蛋

赞 1

作者

不是你笨，是写教材的那帮学究不食人间烟火，当年我学习的时候，也一样整的脑壳青痛[流泪]

赞 1

格格不入岸 2017-09-08 22:29:21

之前自学考试里面的会计课有借贷的讲解，但一直稀里糊涂的，今天真算搞清楚了，[强]

赞 1

happy龙之旅 2017-09-08 22:19:33

老唐，借代表钱的去处，贷代表钱的来源。请教会计财务大神对这话有何深解

作者

没什么深解，别想多了把自己绕进去，就是最简单的字面意思

赞 1

十八串章鱼线 2017-09-08 22:14:50

唐老师，你的书本第196页，有息负债具体指的哪几个部分啊？

赞 1

作者

就是指需要付利息的负债。对于非金融企业，通常出现在“短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券”科目里。

赞 1

丿跟我走吧灬 2017-09-08 19:51:22

这个解释挺好，就是以后讨论借贷时伸开双手，喃喃自语，会不会吓到旁人[呲牙]

赞 1

金牛是樱酱呀 2017-09-08 17:59:17

我是这么理解的，再增加一个“我”（企业），所谓“去处”是指钱会经过我，从“资产”，“成本”，“费用”这些门出去，用左手。所谓“来源”是指钱会从“股东权益”，“负债”，“收入”，这些门来到“我”身边，用右手。这是用左右手大拇指的情况。如果钱是按相反的方向走，就是左右手小拇指的情况。不知道对不对？

赞 1

作者

好像还是我的原文更简单吧？??

赞 1

栘惘霏 2017-09-08 16:38:01

来来来，帮老唐看一下手相撒[偷笑]

赞 1

心软是病110119 2017-09-08 16:05:15

老唐牛人！[强][强][强]

赞 1

找女开房AA制 2017-09-08 13:33:27

我把刚才那条删掉，原来左右手的规则不一样。[强]还是老唐的左右手

方便，多谢提醒，差点搞错了。[捂脸]

赞 1

神秘紫羊羊朱 2017-09-08 13:24:53

一贯作风，简单粗暴□

赞 1

失心男Mok 2017-09-08 13:16:51

老唐手相好简约[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 1

度他余年贵 2017-09-08 12:51:53

好啦，大家可以开始对左右手发表评论了。[憨笑][憨笑][憨笑]

赞 1

波风雪无 2017-09-08 12:20:13

老唐的左右手定律[呲牙]

赞 1

佐Z鼬Y1X双鱼 2017-09-08 12:10:51

赞啊，好方法，谢谢老唐

赞 1

全歼月光共 2017-09-08 12:05:45

老唐真巧，昨天还在看郭永清的财务报表与股票估值里提到了借记和贷记，今天就看到你这篇文章了

赞 1

離不開你仙 2017-09-08 12:04:48

谢谢。正被“借”“贷”折腾得晕乎中

赞 1

静岁year 2017-09-08 12:02:48

老唐的手财系列涉及财务三张表的学习吗？

作者

汗，不是涉及，明明是主要内容好吧啦[呲牙]，只是老唐的讲法和教室里的讲法不一样而已

赞 1

夏奈公主宇 2018-07-19 10:03:00

大好了，我就是给这个搞得晕乎乎。

梦萦日喀则 2017-10-14 21:00:56

人有2个宝，双手和大脑，今天才知道讲的是老唐啊。[捂脸][捂脸][捂脸]

娟娟娟娟儿耀 2017-09-11 20:31:16

哈哈哈哈，太实用了

无敌很可怕WP 2017-09-11 15:10:43

因为了解，所以知道老唐讲的好。[微笑]

_七爷威武双鱼 2017-09-11 08:25:38

直到看完老唐的解释才算是记住了，估计这回不会再忘了[愉快]

不温柔小姐贫 2017-09-09 17:09:52

果然粗暴易懂！还是人话易懂！[呲牙]教授们讲的晕晕的！老唐威武

噬骨之痛暑 2017-09-08 23:11:41

我说过了，炒股我不如你，炒菜你不如我！

> 作者
> [抱拳][咖啡]

病态美战 2017-09-08 18:15:44

看老唐的文章收获是最大滴 希望跟着老唐的指教夹头路上走的平坦些

[得意]

半度冷暖变 2017-09-08 16:17:18

本来心想老唐偷懒，第二遍看到了标题下的小括号[尴尬]

_七爷威武双鱼 2017-09-08 16:15:58

看手相，老唐不是劳作之人[呲牙]

你夺色 2017-09-08 16:02:38

我个人自学经验：假装自己是个做投资的公司，把每一笔投资、出入金

都用借贷法记录下来，并制作定期报表。坚持一段时间，就能深刻理解借、贷所代表的资产/负债转移关系，以及三张表之间的关系了。 当然，首先得先阅读好《手把手教你读财报》才行[呲牙]

描责骗 2017-09-08 16:00:38

老唐，周末愉快！和师傅分享个喜悦～这段时间背完手财，独立写了一

篇企业的财报分析，发了一份邮件给你，不知老唐能不能从百忙中抽出时间教导指正，当然，无论回复与否都万分感谢！我在想能不能开个案例解析，一来增强读者的动手能力，二来老唐给予财报的思路，大家看了可以对比差距在哪～[偷笑]

作者

已经给你回过邮件了，没收到？[疑问]案例，合适的时候又搞吧，搞一个案例，提问题引导，以及思考读者可能的障碍及解决办法，耗时其实比我自己看一篇财报还多，最近暂时时间略紧张

可怜的真爱丁 2017-09-08 15:38:43

正确地做百道会计分录题估计就能分清楚了[微笑]

情欲如火上 2017-09-08 15:19:48

的确简单粗暴

豆小姬查 2017-09-08 14:47:56

看了两遍才看懂，看懂了但没记住，我这智商

银河牌嫉妒咬 2017-09-08 14:40:25

问题的核心就是资本的来源和钱的去处。有来就有去，来去必相等。这就是所谓的有借必有贷，借贷必相等。复式记账法的魅力就在于此，自带检查性。有了收入，那相应就有银行存款或者应收账款，相对应的就要减少存货结转成本。

我系神经病偿 2017-09-08 14:17:38

逗死我了，简单粗暴，给100个赞[强][胜利]

heart祁允祥 2017-09-08 14:09:08

真是秒懂啊，老唐太厉害了

战小熙捧 2017-09-08 14:03:20

不赖您没看懂，是我太业余了[大哭][大哭][大哭]

作者

[捂脸][抱拳]

米虫四四桦 2017-09-08 13:29:16

第二次看到这张照片

我爱我自己奶 2017-09-08 13:23:53

果真简单粗暴，我喜欢[强]

楠子楠子彩 2017-09-08 12:54:22

很多科目都有一个备抵科目，就是用来抵消原科目的。所以备抵科目借

记要反向。库存股也是。

作者
[流汗]幸好做投资不需要记这个[流泪]

灬依风恋雪发 2017-09-08 12:52:21
旧文也要打赏，投身股海13年，从老唐这里学的最多，感谢您！

乱乱乱乱失 2017-09-08 12:49:28
记得最早写书信，邮和寄总感觉是一个意思，傻傻分不清，借和贷也是。

懂冷暖自知蔓 2017-09-08 12:46:15
那可不一定，比如，库存股怎么理解[发呆]

作者
您说说，库存股怎么理解？[玫瑰]

草莓儿 2017-09-08 12:43:05
买了你的财1和财2,相当喜欢！！

儒雅的Cute826 2017-09-08 12:36:31
难得老唐这么苦口婆心，生怕我们搞不懂。老唐你放心啦，你讲得这么通俗易懂了，深出浅出，我肯定还是搞懵！[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙][呲牙]努力努力！每天看三遍，老唐能否露个脚呗！

我的太阳nice 2017-09-08 12:33:18
妈呀！！！！老唐你真是——天才！！

作者
[呲牙]天天消灭一甑子米饭的人才，简称天才[捂脸]

孤单与不安写 2017-09-08 12:27:57
不过手财1,2已买[吐舌]

小纯粹降 2017-09-08 12:26:20
老唐风格！大大的赞！

轩阁殇fly 2017-09-08 12:25:20
很惭愧 第一次打赏[捂脸]

作者
无需惭愧，随意就好[耶]

幾回兜轉钙 2017-09-08 12:21:18
讲得确实通俗易懂，点赞。不好的地方是，老唐手指细皮嫩肉，不像劳动人民的。[调皮]

作者
14岁以前是劳动人民，14岁脱离了农村，以后就真还不是“劳动人民”了——如果劳动人民只指体力劳动的话[呲牙]

身是业成梁 2017-09-08 12:19:09
先打赏再看

金牛智安宜水瓶 2017-09-08 12:18:42
老唐准备回补茅台仓位不

作者
木有此准备。

盆赶指 2017-09-08 12:17:13
借和贷其实是日语，

作者
日语？[疑问]科普一下呢[勾引]

上流然姐在 2017-09-08 12:13:55
果然简单粗暴，会说人话[得意]

弦瀑匚岩 2017-09-08 12:12:21
老唐，太稀饭你了[呲牙][呲牙][呲牙]

不会敷衍尔琳 2017-09-08 12:09:57
在老唐这找回了失去的记忆[憨笑][憨笑]

情犊遭 2017-09-08 12:08:24
例牌，先打赏再看[呲牙]

苏谨取 2017-09-08 12:07:41
果然午睡时间不能看财务知识，看的我眼皮直打架

让心跳停了极 2017-09-08 12:06:26

[强]不做导师浪费了

苒暖馨摇 2017-09-08 12:05:37

不好意思，笑得腹肌都快出来了[呲牙]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

奋进中的洋河

原创 唐朝 唐书房 2017-09-10

收录于话题
#白酒分析专辑 52
#2017年书房原创 130

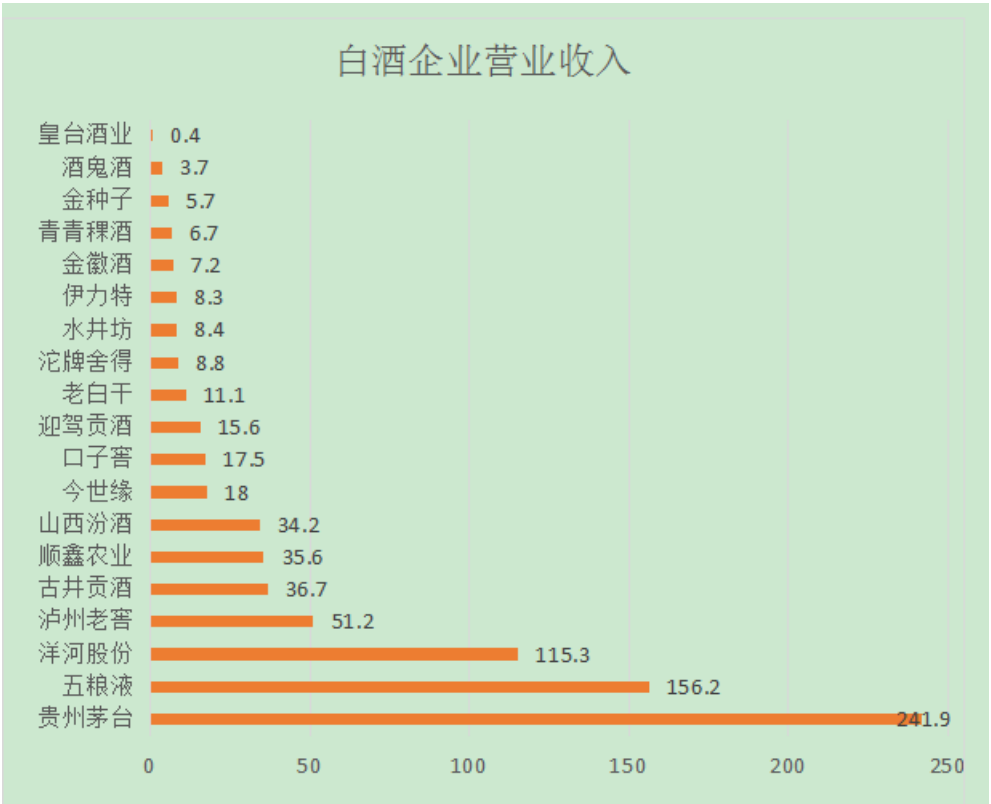
洋河的优势，在于它独特的股东结构。当下对洋河的乐观，即来自省外市场的迅速扩张，也来自高端品牌梦之蓝的高速增长。

本刊特约作者 唐朝/文

2017年上半年，洋河股份业绩稳定增长，实现营业收入115.3亿元，同比增长13.12%；归属于上市公司股东的净利润39.1亿元，同比增长14.15%。公司资产负债表简单清晰：总资产360亿元，其中类现金资产130亿元、存货116亿元、生产资产108亿元、其他4亿元。有息负债几近为零——这么简单透明的报表，看着舒心。

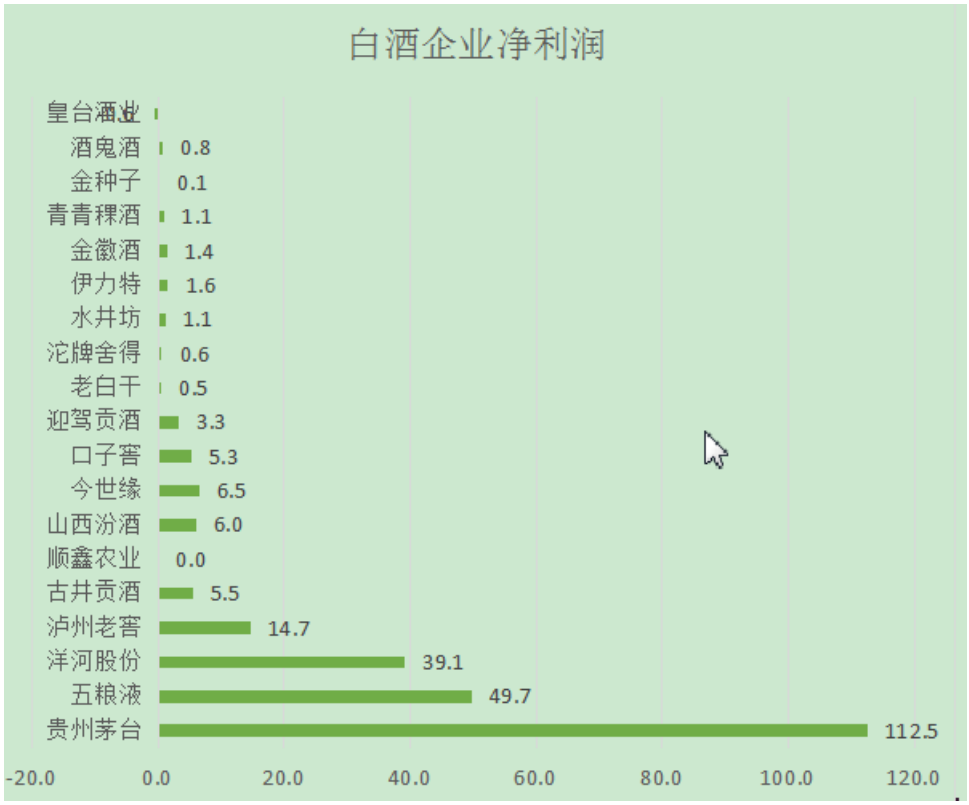
白酒行业强者恒强

公司财报对白酒行业形势的看法是“大众消费持续升级，白酒行业进入新一轮增长期，高端、次高端白酒产品价量齐升，中低档白酒产品销售稳步增长”。白酒行业的整体形势真的有这么乐观吗？我们先来看看全部19家白酒业上市公司的整体情况。



营业收入座次排名和往年没有什么变化。贵州茅台、五粮液、洋河作为第一集团军，与跟随者的差距进一步拉大，行业呈现强者恒强态势。

净利润格局同样如此。



上半年19家白酒企业合计赚到净利润约250亿元。其中贵州茅台一家独大，独占约45%净利润，五粮液和洋河合计又占35%出头，三巨头拿走八成有余；紧随其后的老窖、古井贡、汾酒、今世缘、口子窖、迎驾6家酒企切走17%出头；剩余不足3%由其他10家企业分享。

总体来看，高端和次高端确实出现量价齐升，但中低端并不乐观。这也是白酒行业自2014年之后呈现的明显特征：高端酒受茅台供不应求带动，出现强劲复苏态势。中低端白酒，则艰难如旧。这也是发生在我们身边的消费升级：伴随着收入提升，人们对白酒的要求成了少喝酒+喝好酒。

白酒业的投资逻辑其实比较简单，属于典型的一尺跨栏。

首先，虽然都叫白酒，但并非完全同质化产品，存在着口味、香型和情感认同的差异，因此行业内几乎看不见恶性价格竞争（尤其是高端），市场参与者更多的利用产品差异性吸引消费者，从而整体性获得高毛利率；

其次，作为社交辅助产品，餐桌上饮用什么酒，要么由聚会中身份地位较高者（往往也是收入和消费水平较高的）的口味决定，要么由饭局买单者的钱包承受力上限决定，天然具有消费升级的拉动效应；

然后，由于人有味蕾记忆，加上由俭入奢易、由奢入俭难的本性，人们的白酒消费历程就是伴随着年龄、地位和收入的增长，从被影响到自主引用，再到影响别人的完整过程；

再次，伴随产品的使用，人体对酒精的耐受度缓慢提高，达到相同的陶醉度所需产品总量也会慢慢提高，天然具有增量属性。想想美剧《大西洋帝国》描写的1920-1933年美国禁酒令期间，人们挖空心思，冒着坐牢风险购买酒精饮品，冒着生命风险饮用无法保证安全的私酒，庞大的利益甚至引发黑帮之间的厮杀，便知道这是一个多么迷人的生意；

最后，很奇妙的一点，白酒库存没有过期之说，反而“酒是陈的香”。这意味着企业具有很大的腾挪空间，在市场消费量波动的周期低谷，企业居然可以“改行”从事白酒收藏获取投资升值。这是一个非常罕见的行业性产品特质。

所以，白酒企业，尤其是高端白酒企业，基本上就是确定性极高的印钞机，或大或小。

洋河优势不减

行业前五里，除茅台外的其他四家，五粮液、洋河、泸州老窖和古井贡酒都属于浓香型白酒，其基酒相似度非常高，算是白刃相见的竞争对手，非常适合放在一起比较。

先看历史营收。以上市最晚的洋河数据为衡量标准，可通过洋河营业收入与其他公司营业收入比率上的变化，来观察过去八年来它们增长的相对强弱——简单起见，直接采用半年报数据口径。

表1：洋河与同行业公司营收对比（单位亿元）

	洋河营收	洋河/五粮	洋河/老窖	洋河/古井
2009 年 6 月	18	34%	82%	256%
2010 年 6 月	34.9	46%	142%	407%
2011 年 6 月	61.7	58%	173%	390%
2012 年 6 月	93.1	62%	179%	418%
2013 年 6 月	94.1	61%	179%	408%
2014 年 6 月	86.5	74%	238%	362%
2015 年 6 月	95.7	85%	259%	353%
2016 年 6 月	101.9	77%	239%	335%
2017 年 6 月	115.3	74%	225%	314%

很明显，上市以来，洋河营收从占五粮液的34%，增长到74%，成长速度双倍于五粮液有余；从占老窖营收的82%演化为老窖的225%，老窖的相对速度就太弱了；古井贡略弱但不多，且从2012年后，增速已经有超越洋河的趋势了，体现为洋河营收/古井贡营收从高点418%降低为现在的314%。

从净利润角度看，洋河从上市之初净利润占五粮液的37%、老窖的69%，成长为目前占五粮液的79%、老窖的266%，相对增速同样高出许多。倒是古井贡增速快过洋河，两者之比从上市初1652%缩小为现在的712%。

表2：洋河与同行业公司净利润对比（单位亿元）

洋河	洋河净
2009 年 6 月	5.9
2010 年 6 月	10.7
2011 年 6 月	18.1
2012 年 6 月	31.7
2013 年 6 月	32.8
2014 年 6 月	28.5
2015 年 6 月	31.8
2016 年 6 月	34.2
2017 年 6 月	39.1

这数年的营收变化，有个细节需要注意：在本轮行业寒冬之前，半年营收的巅峰期出现在2013年6月。

表3：四家公司营收对比（单位亿元）

	洋河营收
2009 年 6 月	18
2010 年 6 月	34.9
2011 年 6 月	61.7
2012 年 6 月	93.1
2013 年 6 月	94.1
2014 年 6 月	86.5
2015 年 6 月	96.7
2016 年 6 月	101.9
2017 年 6 月	115.3

洋河在2015年6月超越前期高点并持续创出新高；五粮液在今年中报实现突破；至于老窖，至今还没有出坑；倒是古井贡数据，完全没有过冬的感觉，保持逆风飞扬。

涨潮时看不出区别。从2016年上半年开始，高端酒在茅台供不应求形势带动下，扶摇直上，几乎所有白酒公司的高端白酒均取得了可喜的增长，五粮液和老窖也体现出比洋河更高的增速。但行业不可能永远顺风顺水，作为企业股权持有人，笔者更愿意选择那些能够在寒冬里逆风飞扬的企业，比如茅台，比如洋河，比如古井贡。

笔者曾在《解密洋河高成长》（刊发于2016年4月29日的《证券市场周刊》）一文中谈到，“十年间，洋河股份迅速成长为白酒行业三强，在品牌、产品等并不具备先天优势的情况下，其高成长的秘诀在于大股东和管理层相互制衡的较为理想的股权结构及其带来的强大执行力”，并提出个人看法“若五粮液不尽快在股权结构及管理机制上作出重大改革，洋河很可能会在未来三五年内，从营收和净利润上全面超越五粮液，成为中国白酒业浓香老大。”

很遗憾，该文发表后一年，洋河营收与五粮液营收差距却拉大了，从去年中报占五粮液营收的77%，扩大为今年中报的74%。与此同时，洋河市值也从当时约为五粮液的96%，落后为现在约为五粮液的63%。上述推断，越来越接近被打脸。

然而，通过思考茅五洋的竞争格局及对半年报的阅读，笔者不打算改变观点，仍认为“洋河很可能会在未来三五年内，从营收和净利润上全面超越五粮液，成为中国白酒业浓香老大。”

因为笔者认为，人的大脑更容易被近期事件左右，而忘记上市以来，洋河成长更快的长期事实。比如，最近一年五粮液和老窖股价上涨更快的原因，可能是市场仅仅注意到近期净利润增速更快，而忘记或故意忽略增速快是因为前期跌幅更大；

最近一年五粮液和老窖业绩增速更快的原因，可能是茅台火爆到断货，使高端酒对渠道和营销的依赖显著降低，洋河优势无从体现，而五粮液和老窖这方面的优势得以掩盖；

最近一年五粮液和老窖业绩营收上升相对更快的原因，可能是因为它们只是找回以前失去的老市场，而洋河则已经在开辟新市场，面临的难度不同。但是，伴随着五粮液收复2013年中高点，伴随着老窖或许在下个中报前全面收复失地，它们也将同样面临开疆拓土的难题。那时，体制优势就会通过渠道掌控力、执行力以及人的主观能动性体现出来。

体制优势，就是洋河的管理层以及核心员工持有约24%的洋河股份，市值超过300亿元。公司的发展与高管及核心员工的利益，休戚相关。这一优势，不仅五粮液老窖没有，甚至连茅台也不具备。这种利益传导体系，绝非把刘中国变成李曙光、谢明改为刘淼就可以轻易撼动的，背后涉及到无数张庞大的网络，网络上每根线头都与一大群人利益攸关。

比如，洋河的管理层可以费尽心思，将暂时用不上的资金拿去做各种各样的理财，总额高达百亿，包括一年内到期的非流动资产6.4亿元，其他流动资产里短期理财82.8亿元，其他非流动资产里超过一年期的理财产品10.3亿元。半年百亿营收的经营规模，洋河只需保留不到14亿元的银行存款。而营收规模仅高出约35%的五粮液，却保留着超过25倍、总量约345亿元的银行存款。连营收规模远小于洋河的泸州老窖，也保有近43亿元银行存款。

理财和存款哪怕差1%年化收益，三百多亿现金，半年时间也相当于零成本收获沱牌舍得+老白干+金种子三家上市公司的经营成果，所耗人力物力小到可以忽略。管中窥豹、一叶知秋，对现金的态度，完全可以推而广之到所有的经营活动上去。

洋河和五粮液，上半年报表营收有41亿元的差距。但事实上，真实差距可能并没有财报数字显示的这么大，部分差异可能藏在“其他应付款”科目里。

在中报91页显示，洋河有“经销商尚未结算的折扣27.14亿元”并由此产生“递延所得税资产6.79亿元”（中报87页）。按照中报67页的洋河收入确认规则理解，公司按照行业规则给经销商的销售返点，不计入营业收入，直接计为欠经销商的债务。

在五粮液、老窖和古井贡的收入确认规则中，无同类条款。对照过去三年里几家公司销售费用与营业收入的比例，笔者推测，五粮液、老窖和古井贡均是按照全价计入营业收入，然后再将给经销商的返点计入销售费用，从而导致五粮液、老窖、古井贡的销售费用率，显著大于洋河的销售费用率。

表4：洋河销售费用率低于同行

	洋河销费/营收	五粮销费/营收	老窖销费/营收	古井销费/营收
2015 年 6 月	9%	16%	11%	29%
2016 年 6 月	8%	17%	14%	33%
2017 年 6 月	8%	14%	17%	34%

如果这个推测成立，也就意味着按照同口径比较，洋河和五粮液的真实营收差距会小于报表数据。若是看净利润数据，会发现二季度五粮液净利润13.8亿元，洋河净利润11.7亿元，单季差距仅有2.1亿元。这样的差距，以洋河的进取精神，笔者认为，有理由对三五年内洋河在营收或净利润数据上，追上乃至超越五粮液持乐观态度。

当下对洋河的乐观，主要来自于省外市场的迅速扩张，以及高端品牌梦之蓝的高速增长。洋河与五粮液老窖的打法不同，五粮液和老窖是利用品牌优势，全国掐尖儿。而洋河是先在竞争激烈的江苏市场练兵，将渠道管控和产品推广做到极致，然后向省外复制，命名为“新江苏市场”，很有点曾国藩“扎硬寨、打呆仗”的意思。

江苏一省之内，洋河能做到年销售额超百亿（上半年62.6亿元），仍然保持着高达11%的营收增长。而省外市场上半年营收已经越过五十亿，重点打造的河南、安徽、山东、浙江、上海等“新江苏市场”渐入佳境，完全可能延续江苏市场深度挖掘的模板，

扛起推动公司业绩再上台阶的大旗。

据公司披露，高端品牌梦之蓝上半年增速超过50%。目前公司已将梦之蓝品牌独立运作，目标是打造一个和茅台、五粮液齐名的高端品牌。另外，定价超越飞天茅台的洋河手工班，上半年也是风起云涌，利用各处的经销权拍卖，推起一波一波的市场热潮。

在炎热的二季度，白酒的传统淡季，洋河实现了39.4亿元的单季营收和11.7亿元的单季净利润，同比增速高达17.6%，超过了传统旺季一季度11%的增速，笔者仿佛已经听见引擎加速的声音。

以半年业绩的两倍口径简单估算，公司市盈率仅17倍，在全部白酒业上市公司中位列倒数第二。按照财报预告的前三季度增长10%~20%区间取中值15%推测全年业绩，当前市盈率也不足20倍，远低于白酒行业平均市盈率，低估明显。这样的估值条件下，笔者认为投资者无需过于关注股价短期波动，静静等待洋河的成长和绽放就好。

声明：本文仅代表作者个人观点；

作者声明：本人持有茅台、洋河和古井贡B。

Iphone用户赞赏专用

芷為你笑抛 2017-09-10 10:58:36

老唐能分析一下恒瑞医药吗？ 赞 6

作者

不能。 赞 24

安槿溪金牛 2017-09-10 10:33:05

这篇不是已经发过了吗？

作者

摘要里不是给你说过了吗？[发怒]是上周一发过的文章，这是合并后发表于9月8日《证券市场周刊》的版本。重发主要是防止被其他公众号当做原创首发出来——以前经常有这种情况，腾讯系统暂时无法识别本文是“抄袭”的上周一的那两篇[呲牙] 赞 15

你敢爱我吗阁 2017-09-10 11:31:34

唐老师节日快乐[玫瑰]

赞 14

作者

哈哈，谢谢您，老唐这个假老师，也跟着蹭个节日过[握手][呲牙]

赞 9

等我卡尼警

2017-09-10 11:39:00

依您的看法，洋河和五粮液都是浓香酒，洋河的优势在于渠道，营销和管理层，劣势在于品牌。而五粮液优势在于品牌，相比洋河，在渠道营销上不占优势。而酒类属于差异化产品，差异化产品竞争最看重的不就是品牌吗，得品牌者得天下。或许这是市场给予洋河低估值的原因，问了一些人，知道茅台五粮液的很多，知道洋河产品的的确是少了些。不知道老唐如何看待？

赞 3

作者

五粮液的品牌确实很强大，否则以那帮人的折腾，早垮成酒鬼了。洋河这些年的品牌塑造很努力，上升也很快，比如一提起茅台，消费者心中立刻能对应其最好的酒，提起洋河，现在消费者能对应出绵柔，五粮液，可能只能反应出来好酒两个字，品牌定位不够鲜明。假以时日，我觉着洋河的品牌短板会越来越小的

赞 8

恋上屁股处女座

2017-09-10 15:47:28

打赏50祝老唐教师节快乐！老唐在这个时间点推文很有意思～嘿嘿。

赞 5

作者

谢谢，打赏就打赏嘛，关教师节什么事儿，教师节跟我木有关系啦……[偷笑]

赞 2

先森好雄

2017-09-10 10:46:31

精彩好文，分析的非常到位，令人钦佩！不知道老唐是否对医药个股也有类似的剖析美文？

赞 1

作者

除了两篇信立泰之外，没有做过其他医药股分析，超我能力圈了[流汗]

赞 5

玉如陌上人教

2017-09-10 11:51:57

洋河的优势在于营销，弱势在于品牌，可酒类恰恰核心就在品牌，营销稍有闪失，可能就是灾难，但茅台 五粮液就不一样，品牌已经根植于消费者的意识里，营销差点，也继续供不应求。这也就是市场给洋河低估值的原因吧。

赞 3

作者

事情正在慢慢发生变化，见前面的回复。

赞 4

袜子424 2017-09-10 10:44:23

没看到摘要，直接点进来看的。[呲牙]重新温习一下，也是有必要的，

赞一个。[强][强][强] 赞 4

那段抹不去坡 2017-09-10 21:40:32

请问用半年乘以2来估值真的好吗？白酒上下半年营收并不对称啊，春

节是一年中的大头！ 赞 3

神崎莉莎 2017-09-10 17:21:04

今天是个尊师重道的节日！我平时很少叫别人老师，因为在我自己心

中，有自己关于老师的定义。教过，指导过，给予过帮助的那些人，才有资格被我自己称为老师。很简单，如果所有人都可以称为老师，是对老师这个（蕴含着感激的)高尚的称呼的一种稀释，或者践踏。老唐，就是可以称为良师益友的人。虽然老唐本人不喜欢别人称其老师，但是不能阻止我们的尊敬！[强] 赞 3

作者

谢谢[抱拳] 赞 1

度半房 2017-09-10 13:48:12

生活在安徽，本地白酒品种众多，打的热火朝天，即便如此，洋河任然

占据了不小的份额，足见这家公司营销手段的厉害。 赞 3

上帝的宠灭 2017-09-10 12:26:38

祝小唐老师节日快乐 赞 3

作者

谢谢[奸笑][握手] 赞 2

夏沫翩 2017-09-10 12:11:39

虽然素昧平生，但是是我心中的老师。唐老师节日快乐！！ 赞 2

作者

谢谢[奸笑][玫瑰] 赞 3

水果部落阁枪 2017-09-10 11:34:45

我和唐老师是同年生，知道兄台不太喜欢被称作老师，但我是真心把您

当老师的! 赞 2

作者

[握手][咖啡]

赞 3

差不多先还好go 2017-09-11 20:55:54

洋河与茅台综合相比，更愿意持有茅台。原因是，估值差不多，茅台更确定些。。[呲牙]

赞 2

窒熙且 2017-09-10 12:58:22

是时候准备钱买入了

赞 2

变成气球弒 2017-09-10 10:22:43

老唐，有讲外汇的书推荐吗？

赞 2

作者

没有，有也不推荐给你，坑。

赞 2

飞天下老虎 2017-11-11 19:56:07

我是安徽合肥的，中高端酒的三驾马车是古井，口子窖，洋河，可见洋河的强大的营销能力！这可是据称是继北京之后最难做的白酒市场。我是服了！！

赞 1

我还是我娜 2017-09-10 23:51:26

洋河很有历史传承的，不是有些人说得仅仅靠近几年的广告才宣传出来的。借百度百科抄了一段：洋河大曲在唐代就已享盛名，尚可考证的历史已有四百多年，明朝时已闻名遐迩。当时曾有九个省的客商在此设立会馆，省内外七十多位商人客籍于此，竞酿美酒，使洋河镇的酿酒业更加兴隆繁盛。据《泗阳县志》记载，明朝著名诗人邹辑在《咏白洋河》中写到："白洋河下春水碧，白洋河中多沽客，春风二月柳条新，却念行人千里隔，行客年年任往来，居人自在洋河曲"。清雍正年间，洋河大曲已行销江淮一带，颇受欢迎，有"福泉酒海清香美，味占江淮第一家"之誉，并被列为清皇室贡品。清代同治十二年编纂《徐州府志》载有"洋河大曲酒味美"。又据《中国实业志·江苏省》说："江北之白酒，向以产于泗阳之洋河镇者著名，国人所谓'洋河大曲'者，即此种白酒也。考洋河大曲行销于大江南北者，已垂二百余年之历史，厥后渐次推展，凡在泗阳城内所产之白酒，亦以洋河大曲名之，今则'洋河'二字，已成为白酒之代名词矣。"

赞 1

瘦。 阳光的Ua35fv0 2017-09-10 21:41:21

横向比较来看挺便宜，但是核心是要和内在价值比，这个价位低谷也不算太多吧

赞 1

莫熙阳偿 2017-09-10 19:32:17

洋河没能超过五粮液的一个原因可能是品牌因素，比如我们这里买酒的话，大多数人会选五粮液，请客吃饭用的酒必须是大家都认为的好酒，至于它实际是不是并不重要[呲牙] 赞 1

说了再见理 2017-09-10 19:08:29

唐老师对洋河的分析很到位，但有一个较大的疏漏，就是品牌底蕴和历史。印象中的洋河只不过是双沟的翻版，历史上江南并不是白酒天堂。洋河的品牌几乎完全是靠广告和营销做起来的，洋河的营销牛到什么程度，两年前回大别山老家一县城参加高中同学会，白酒都是洋河赞助的。诚于唐老师所言，清晰有利的股权结构，优良的财务报表是其优势。但我觉得，在一线白酒中能排第三，品牌上短期可能是天花板，但这不妨碍营收和利润继续做大作强。 赞 1

大大我的大学 2017-09-10 16:01:10

小唐老师，节日快乐!感谢您的辛勤付出!读了您的很多文章，让我有迷途的孩子找到了正确的道路的感觉。[呲牙]今天是教师节，特来说声谢谢!说来羞愧，我是一枚在年龄上比您还大的股市嫩韭菜，目前正在通过努力学习以期改变韭菜命运。[偷笑] 赞 1

作者

谢谢您，祝投资顺利[握手] 赞 1

七年六夏的春天 2017-09-10 14:50:50

洋河品牌确实不够硬，但是有这么牛逼的核心管理团队，稳扎稳打，假以时日，坐稳浓香老大的位子也不是不可能的。 无奈五粮液，老窖，剑南春这么硬的老牌子，可惜没有用心思好好经营。 赞 1

简简单单辈色 2017-09-10 12:26:08

现在政府全面推广禁酒，是否影响到整个白酒行业呢？

作者

会，但不大。 赞 1

洺咫伏 2017-09-10 11:48:51

教师节快乐[玫瑰][礼物][红包] 赞 1

口蜜腹賤叶 2017-09-10 11:00:17

我来打瓶酱油[捂脸] 赞 1

默默思念沈 2017-09-10 10:49:58

以为老唐又有了新发现[呲牙]不过广告还是要点 赞 1

将臣的心天蝎 2017-09-10 10:24:46

小板凳 赞 1

爱西诺天枰 2017-09-10 10:22:17

老唐，那个是，iPhone，不是，Iphone[皱眉]

作者

[流汗] 赞 1

不闻不问幻 2017-09-10 10:21:59

沙发

作者

板凳[偷笑] 赞 1

稚气的忧伤颠 2017-09-10 10:21:08

能抢到老唐的沙发吗？

作者

100%沙发 赞 1

小格格半 2018-01-10 10:19:23

洋河新高，赏点，钱不多，小小心意，望唐唐心领！

作者

[呲牙]谢谢，恭喜[抱拳]

7个汉字沙love 2017-10-19 09:54:45

洋河涨了很多啊，唐老师真厉害

万箭穿鑫 2017-09-11 17:21:59

今天刚好买入了一些，回来复习下。[微笑]

個好莮銀医 2017-09-10 20:22:50

猜了就是证券周刊版又发一遍[流汗]

天蝎盛安福 2017-09-10 20:08:24

唐老师，节日快乐！

曾轶可家取 2017-09-10 19:29:50

@唐朝 老唐，在雪球吸了你很多的精髓，唐书房也收获很多，这篇“洋河”的帖子很棒，也解答了我关于清香型五粮液和洋河的品牌定位和知名度的疑惑，已打赏，谢老唐。

咯经济滩 2017-09-10 19:12:43

写的酣畅淋漓，看的赏心悦目。 祝唐老师节日快乐。

联测罐仓 2017-09-10 17:25:00

平时不怎么喝酒，只知道梦之蓝系列，但是根本没把它和洋河联系起来，其他酒的牌子和公司名字都一样，更容易对上号

绮小络起 2017-09-10 14:27:58

老唐，请教下，你的手财1，P178页说茅台是“+ - -”型，我怎么发现茅台是“+ + -”型呢！2013年报中投资活动现金流净额为正呀，流入。老唐能回复下吗？[呲牙]

作者

回复：你看错表了。

安然失夏挡 2017-09-10 13:34:30

写的超级好！赞赞赞[呲牙]学到很多分析问题的思路

落叶淘敏zx 2017-09-10 11:57:07

老唐节日快乐！

书海前龙 2017-09-10 11:48:48

又再读老唐的手财，希望老唐多写好文章，好书，为大家科普更多的财经股票知识。

sky念芳林金牛 2017-09-10 11:29:02

感谢老唐！辛苦了！

闺蜜围 2017-09-10 11:15:51

上次看完奋进中的洋河，就在等他调整到82左右，不知行不行。

最爱guazhedemj 2017-09-10 10:43:49

五粮液也在筹划员工持股

布布布布丁亻 2017-09-10 10:40:23

多读多漂亮[呲牙]

旧城梦境土 2017-09-10 10:40:18

已经读过，再次学习！

小纯粹降 2017-09-10 10:38:47

我也抢个沙发，昨天刚买了您的大作拜读

临时全职男人 2017-09-10 10:36:00

再读此文 再次学习 谢谢老唐 周末愉快

shine韦洲 2017-09-10 10:35:12

可重复阅读，更可重复打赏[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙]

随风小醉丶Mn0 2017-09-10 10:25:19

再读一遍，再学习一遍！！

忘了次伤卜 2017-09-10 10:22:59

地板

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

致即将踏入大学校园的儿子

原创 唐朝 唐书房 2017-09-13

收录于话题
#2017年书房原创
130个

注：本文是2015年7月我儿即将进入大学之际，老唐写给他的。近日又是开学季，有读者来找此文。正好本周忙装修效果图最终定稿和主材选择，没时间写东西，将此文搬过书房来留存。

儿子，无论你是否做好了准备，从此刻起，你成为了社会学意义上独立的“人”。父母的角色，从无微不至的监护人，变成了网络另一端的顾问。在此送你12句话，希望能为你新的人生旅途，助上一臂之力。

1）人生若要活的智慧，活的有成就，“省”字最重要。不是节省，是反省，吾日三省吾身：反省今日所做事，若重来该如何做；反省今日所未做事，是否有漏掉应做的，若有，如何弥补；反省今日所见所闻，有何经验教训可供汲取。

2）青春遇到爱，是美妙的体验。真爱，是为所爱之人的长远幸福着想。爱一个人，是结伴奋斗，相互鼓励，而非沉迷享受、得过且过，互成拖累。除非已经组成家庭，确认自己想成为一名父亲，并为此做好了精神和财富准备，否则绝不在没有安全套保护的情况下发生性行为。

3）不吸毒，不酗酒。学习着拒绝违背自己原则的东西，学会拒绝人生负能量的朋友。会拒绝，承诺才有价值。碍于情面勉强自己，答应一些自己很难做到或很不愿意去做的事情，不仅自己难受，慢慢的也会让别人失去应有的尊敬。

大学四年，是你的人生中难能可贵的一段交友经历，你将和没有任何利益冲突的同龄人长达四年的待在一起互相了解，以后可能再也不会有这样的机会了。所以，希望你学会挑选具备优良品质的朋友，充满人生正能量的朋友，他们很可能会是你一生的好朋友，甚至未来的商业伙伴。

当然，物以类聚人以群分，要吸引正能量的朋友，你自己最好成为这样的人。

4）大学的优点，是图书馆的书读之不尽，任何课都可去听，行业顶级的教授可以敲门去问。然而，你若不读，图

书馆不会过来找你；你若不听，不会有人强迫你听；你若不问，教授不会屈尊了解你是否明白。

5）选书很重要。一周精读两本书，整个大学生涯，也只能读400本。选择经典书籍、可信的人推荐的书籍，不要把时间浪费在低水平的图书上。

新东方创始人俞敏洪曾这样谈过他的大学生活："大学四年读的500本书，是真正决定我人生和未来的关键。这四年没有荒废，未来四十年就能开始的从容些"。

顺带提一句，读书一定要存疑，书上说的不一定都是正确的。要尝试去怀疑，习惯使用网络搜索工具，寻找感兴趣的问题的正反论据。

6）大学四年有个简单而重要的任务，就是找到自己的兴趣。前面十几年，也许还可以东试试西试试，不断寻找不断放弃。进入大学，到了最后抉择的时间了，必须确定自己喜欢什么，未来将在什么行业发展。

确定以后，就需要将精力放在自己喜欢的领域里深度挖掘，以求在此领域内获得与他人的比较优势。

若实在找不出自己究竟爱什么，那就先去琢磨赚钱吧。多赚点儿钱，无论何时想明白了自己爱什么，金钱有助于你在爱好上走得更快更好。

7）永远不要抱怨。不喜欢就拒绝。没有拒绝、不能拒绝或不愿拒绝的事，就拼全力去做好。既要去做，又要抱怨，是非常愚蠢的事。套用一句民间粗话说，叫"切鸡鸡敬神--苦也受了，神也得罪了"。

政界商界有个识人的要诀："所谓人才，就是你交给他一件事情，他全力以赴做成了；你再交给他一件事情，他又千方百计实现了。所谓蠢才，就是你交给他一件事，不但没有做成，还能找出理由是别人的原因，和他本人无关"。

希望你努力做人才。即便某事上没达到人才的境界，也尽力不要让自己成为推卸责任的蠢才。

8）永远不要将时间浪费在后悔之中。若认为自己某事处理不妥，马上考虑怎么弥补。立刻行动起来，是最重要的。年轻的好处就是有很多弥补遗憾的机会（当然，这种机会将越来越少）。哀叹自己过去不够努力而错过了机会，却不行动起来去抓住现在的机会，是loser给自己找借口的典型特征。

9）学会挣钱，是获得独立人格的基础条件。大学除了结交良师益友以外，也必须要学习从商业角度思考问题，靠自己去挣读书和生活费用，为独立生存奠定基础。学校汇集着数以万计的年轻消费者，他们的需求接近，尤其是每年的新生入校时间。只要稍事观察和思考，赚钱应该不是难事。

寻找并把握赚钱商机，是人生很重要的一项本事，大学四年是你锻炼此项能力的好时间。作为缓冲期，每个月老爸将按照大一3000元，大二2500元，大三2000元，大四1500元的标准补贴你。这个补贴标准，包含了除学校所收学费、住宿费及往返机票以外的其他一切费用（备注，原文漏写了往返机票）。如果你大四决定考研读硕（国内外不论），大四及硕士期间生活费标准回升至3000元/月。

如果这样的标准下面，你出现了周转不灵，可以向老爸申请动用你的股票本金。目前，你2012-2013年间投入的2.1万元本金，已经升值为4万元。从今日至2021年7月（毕业一年后），没有动用的部分，老爸保底5倍合计20万返还给你。

10）如果大学期间，你又有了出国留学的意愿，无论北美澳洲还是欧洲，老爸都负担全部的学费及大部分生活费用（另外小部分，同样希望你自己去挣）。前提条件只有一个:拿到听说读写均不低于7.5分的雅思成绩或同等标准的

托福成绩，以证明愿意为梦想付出努力且具备学习能力，不是三分钟热情。

11）无论爱或不爱，选修一下逻辑吧。相信老爸，它能让你受益终身。其次，建议选修法律。无论未来是象牙塔里搞研究，还是现实生活中创业、投资，基础的法律知识，总是必要的。

12）自己独立生活了，要保证自己的贴身衣物天天换洗，床单被罩半月更换清洗一次。练*着将自己和自己工作生活的环境收拾整洁，是一种有教养的表现。整洁的衣着容颜和起居环境，是对身边人的一种尊重，表示你在意别人的感受，也更受他人欢迎和尊重。

————————爱你的老爸老妈

点击阅读原文，享受万1.5超低佣金福利

阅读原文

大鹅2812413991 2020-06-27 16:57:51

2020年6月27日，给儿子转账20万，由他自行安排，给本文中谈到的投资事宜画上句号。 来留言的时候，发现文中一个笔误：''2021年7月（毕业一年后）''，是老唐扳指

头错误，毕业一年后是2020年7月[捂脸]

赞 56

我是猪他大舅01

2017-09-13 23:51:54

已转发给儿子，留言摘抄:儿子，有一篇文章我觉得挺好，转发给你。写文

章的是个颇具传奇色彩的人，没念过大学，却写了两本财经类畅销书，长期占据当当排行榜首位……这是在他公众号重发的旧文，是2015年写给即将跨入大学校园的儿子的一封信。虽然我的文笔不如他，能力更是相距甚远，但每一位做父亲的心都一样，他写出了我的心声。内容我不剧透了，你自己看吧。我只有一个要求，看完之后，关注这个公众号，有空的时候，随便翻翻。

赞 106

> 我是猪他大舅01

弹指一挥间，距留言时已近三年。三年间发生了什么？那个当年戏弄电信骗子的唐家小子，已然步入职场；那个没念过大学的人，又写出了两本书，在当当投资畅销榜前十中独占三元，赖着不走了；他的实盘市值新高之后又新高了，我对此已经麻木了；公众号留言可以连续回复了，微信圈子也开通了；《手财》开始修订写作，那个被投资耽误的作家开始务正业了；这条三年前的留言也被顶到第一了……这世界一直在变，也有很多没变：他不在江湖，江湖却一直流传着他的传说；他依旧率性而为却又坚守原则；自由和隐私，依然是他最看重的；他一直在吃书，一直在输出；他的朋友们依然敬重他，爱戴他；他的旧文一直有人拿着洛阳铲一遍又一遍地刨，遍地开花；而他的体重，则一直是我们快乐和自信的源泉。三年很长，余生很短，今天只是一个起点。

赞 41

幽爱井

2017-09-13 17:40:34

旧文重提，有感而发，难不成小唐找到媳妇了？[呲牙]

赞 68

> 作者

??

赞 23

睡在颗泪里咻

2017-09-13 20:59:28

感谢老唐的回复～～那是不是意味着，无论目前有着怎样的打算，无论目前

面临怎样的处境，当全面超越的那天来临之前，都是忍字头上一把刀，只有忍忍忍，不管别人怎么说，自己坚定的去做呢？老唐的做法呢？

赞 3

> 作者

我的经历可能没啥参考意义，我从小家贫，很小就自立，几岁就当小贩，14岁就自己养活自己，在周围亲戚熟人眼里，我做的都是有道理的，没遇到什么闲言碎语，至少没有当面的。当然，站在旁观者的角度，你自己做的够好，闲言自会消失，在此之前，那就是代价，必须接受。

赞 37

大众偶像艺 2017-09-13 19:43:37

老唐，想冒昧问一个题外的话题，您当年选择了投资这件事，东山再起之前，是怎么面对周围乱嚼舌根的邻居以及七嘴八舌的三姑六婆们的呢？还望分享下心得体会，谢谢

赞 1

作者

当你全面超越他们且远远超越的时候，就不会有人嚼舌根了

赞 37

不闻不问幻 2017-09-13 18:02:27

说说公子的执行情况。好像少了体育锻炼。

赞 6

作者

那些不用说，我儿子喜欢踢足球，是他们系球队主力??

赞 36

机器猫流年暴 2017-09-13 18:34:22

老师您好，请问您当初第一次接触开始做股票投资是什么年纪的时候呢？

赞 4

作者

1995年，22岁时。

赞 27

鱼蛋晚 2017-09-13 17:59:27

感慨万千，四年前如果能够读到这样一篇文章会不会结果不一样？不过还是雪球上的一句话：种一棵树的时间最好是十年前和现在

赞 25

我祥最美吮 2017-09-13 17:40:25

写的很好，留下，以后转给我儿子。

赞 23

恰北誉 2017-09-13 18:37:26

感人！常常听说大投资家往往都是有大智慧的人，诚不虚也！

赞 7

作者

您过奖，不敢称“家”，就是一个平凡而普通的中年微胖男[奸笑][捂脸]

赞 22

我的太阳nice 2017-09-13 18:30:43

雅思7.5太难了，哈佛耶鲁也没有要求7.5，雅思7分就很优秀了，可以去世界前100大学，6.5去前200，托福100，差不多，建议修改这条[微笑][微笑]

赞 5

作者

嗯，真要有个6.5到7分，应该已经很不错了。定个高目标，鼓励跳一跳[呲牙]

赞 18

苏苏苏苏乐岸 2017-09-13 17:46:22

好文，吐槽一下土豪的生活费就是高 赞 18

1461天48月4年4 2017-09-13 20:36:42

这生活费比我的高2000，我在西安[衰][衰][衰]，回家的火车票还要自己出[快哭了][快哭了][快哭了] 赞 16

亡心城佐 2017-09-13 18:12:24

老唐，这两年唐公子挣钱了么？[微笑] 赞 3

作者

小钱有，大钱没有。有过一个开店机会，我也很支持，最终价格问题，没谈成?? 赞 14

金牛智安宜水瓶 2017-09-13 17:48:39

唐老师，你儿子有你这样的父亲，真是幸运啊～～[呲牙] 赞 13

不加糖精t 2017-09-13 18:36:30

好象老唐教育孩子的水平比投资水平高很多呵？！ 赞 4

作者

这个算是夸我呢，还是踩我呢？[捂脸][奸笑] 赞 11

小绚烂炮 2017-09-13 18:02:53

以前看过罗杰斯写给女儿的一本书，我就记住一条：勤擦防晒霜[憨笑] 赞 11

迷茫阿俊go 2017-09-13 17:40:14

老唐儿子哪个学校啊，现在执行你的建议，咋样啦？ 赞 5

作者

个人隐私，木有分享的价值? 赞 11

阮氏棠兮瑶 2017-09-14 14:00:57

看到有人说雅思7.5很高，其实真的不高。 还说7分可以世界前100名大学，真的晕倒！雅思只是语言，最基本的技能！考9分也不代表能去任何一间学校。语言都不好，学习困难很大。交流也难 赞 6

李小呆眩 2017-09-13 20:02:05

每周精读2本书是怎么做到的？ 赞 6

作者
不难
赞 6

你素小三重 2017-09-13 18:58:56
好感人，眼泪都快流出来了
赞 6

happy小么么熊 2017-09-13 17:50:58
选择经典书籍、可信的人推荐的书籍，不要把时间浪费在低水平的图书上。
这一句，老唐貌似没有带好头啊，经常看一些不经典的书，电视剧消磨时光[呲牙]
赞 6

允夏沫斑 2017-09-13 20:09:20
永远不要抱怨。不喜欢就拒绝。没有拒绝、不能拒绝或不愿拒绝的事，就拼
全力去做好。既要去做，又要抱怨，是非常愚蠢的事。套用一句民间粗话说，叫“切鸡鸡敬神--苦
也受了，神也得罪了”……
赞 5

中国好臊年庄 2017-09-13 20:02:34
老唐早婚早育，不响应国家政策。

作者
中国人的正常年龄吧，25岁当爹??
赞 5

辽阔的明天妞 2017-09-13 19:36:43
两年后再看，依然觉得此文经典
赞 5

舞夕儿叨 2017-09-13 18:04:23
老唐，好巧，我和你的儿子同样大！能不能推荐几本这个阶段阅读的书吗？
赞 3

作者
按他自己的兴趣吧，父母的推荐，意义不大??
赞 5

费洛格丝zu 2017-09-13 17:45:41
写的真的很有水平。在这样家庭长大的孩子必定不会差，这也体现出了家庭
教育的重要性。
赞 5

巴黎午后脂 2017-09-14 07:20:33
果断收藏，修改后写给我儿子
赞 4

i199930115天蝎 2017-09-13 18:44:13
年符合收益率要达到百分之三十以上，拭目以待
赞 4

作者

达不到，老爸兜底嘛??

赞 4

莫小若戒 2017-09-13 18:20:51

这个必须赞，好股票错过了还有下一个，儿子的一生却只有一次，选好方向至关重要！

赞 4

澎湃先森仿 2017-09-13 17:50:43

老唐莫怪，金螳螂等很多财报分析文章咋都没了？以为会有个说明，憋不住借宝地问下[握手]

赞 3

作者

在啊，链接归置在周年庆精品集里了，否则没有菜单放新文章了。

赞 4

ALLOPS的老巢 2017-09-13 22:00:53

写的非常好。父母是孩子的第一任导师，富有远见的引导可以让孩子不迷茫更坚定。适逢老唐装修，推荐两个我喜欢的装修公众号 家的容器 居住进化论 以感谢老唐勤耕书房，无私分享。

赞 3

夜有多寂寞格 2017-09-13 20:37:18

回首自己四年大学，可能是我自己愚鲁，能做好您这份清单里的某一项，我觉得已经是谢天谢地了。14年我大三，边炒股票边准备考研。从炒K线到学费雪，终于把牛市里碰运气挣的钱亏完了。现在我又要毕业了。在费雪的基础上加了点安全超级的纪念，不过到现在还没挣钱。再这样下去，我就得投靠格氏一门了。

赞 3

初夏夜曲西 2017-09-13 20:24:22

还有个建议，对儿子的生活费可以按学期给，我02年上大学的时候老爸一次给我半年生活费3000，还是包含了往返路费的（学生坐火车便宜），很锻炼计划用钱安排生活的能力。

赞 3

误来红尘乡 2017-09-13 19:30:12

学历并不重要，有智慧和才气足矣！[强]老唐的公众号随家书一起转给我家宝宝

赞 3

岛是海的心溪 2017-09-13 18:56:31

已转发，让更多的人看到[抱拳]

赞 3

王弥洋郭 2017-09-13 18:31:20

浪费了大学四年在网络游戏，当年有老唐这席话该多好呀，赞老唐！[强]

[强] 赞 3

海蓝的天勤 2017-09-13 18:00:08

写的太好了，如果我上大学前能读到就好了。 赞 3

陌小冉莉 2017-09-14 07:57:24

又看了一遍，获益良多，对我帮助也很大。虽然我已经是一个32岁的父亲了。 赞 2

雨q23929826580 2017-09-14 06:04:47

对个股的分析已让我受益匪浅，这篇生活感悟又是干货满满。感谢上天让我认识老唐。 赞 2

放松骨灰 2017-09-13 22:23:50

这些话正是我想写给20年后的儿子的，老唐是个好同志，您太到位了，永久保留，弥足珍贵。 赞 2

假惺惺女人闻 2017-09-13 22:20:09

感谢！有你这样的爸爸，儿子该多幸福和幸运 赞 2

year我是荒信 2017-09-13 20:26:37

投资界最佩服的民间大拿，用中翻中的文笔和真情流露的心境给自己儿子的12条谆教诲。虽说初衷是写给即将踏入大学的儿子，但实际上适用于每一个已经走上社会的独立个体读上一读，对照对照，思考思考。 老唐给我的评论一个好评呗[坏笑] 赞 2

卿诺殤闷 2017-09-13 19:05:15

看完老唐写的家书，写出了我大部分的心声，虽然晚了一年，还是把它分享给了孩子。怕孩子不重视，每天发一条，加上我的感悟，希望孩子能有所收获。谢谢老唐！谢谢唐书房！ 赞 2

失心男Mok 2017-09-13 18:36:26

将来小唐超过老唐是因为站在老唐肩膀上。 赞 2

舞夕儿叨 2017-09-13 18:07:54

女儿刚上大学，准备摘几段给女儿看。[笑脸] 赞 2

灏明乖乖孩驱 2017-09-13 18:07:33

我是今年大一新生，看了很有感触，谢谢:) 赞 2

我有俩朵花冉 2017-09-13 18:05:29

写得真好[强] 希望小唐能够理解老唐的一方苦心。其中的很多道理我是毕业多年才明白的[流泪] 赞 2

倾覆架 2017-09-13 17:57:45

想给刚上初中的儿子看，也不知道他能不能看得懂。 赞 2

莫小若戒 2017-09-13 17:47:43

逻辑，请老唐推荐本书 赞 2

作者

逻辑类书籍很多的，随便挑一本均可 赞 2

菇凉大大好蓝瘦 2020-06-30 22:41:03

时间过得真快，您给您儿子写的文章居然都五年了。我还记得那时候好像唐迁老师还给写了寄语。很怀念那时候的雪球。也是那几年看您几位的文章被带上了投资的正道。感谢。 赞 1

作者

是呀，真正的时光如梭[呲牙][握手] 赞 1

郑郑郑小多硝 2017-09-14 13:25:44

我和你儿子同一年的大学生，哈哈□

作者

青春无敌，羡慕ing[色]…… 赞 1

上流然姐在 2017-09-14 08:33:17

抗议，把生活费的标准拔高了。 赞 1

丶奢求情深水瓶 2017-09-13 19:33:25

字里行间充满了满满的父爱！全方位的引导，可谓是父亲对儿子大学生活的导航！ 赞 1

镜帕扛忻式悠go 2017-09-13 18:05:35

好一碗鸡汤！原来就看过。我儿子高考前我也写了一封信给他，高考结束后给他的。媳妇在他18岁生日的时候也给他写了一封信。为人父母者就应该尽职尽责，再赞老唐的

三观□ 赞 1

计典丽摩羯巨蟹 2017-09-13 17:53:21

说实话，很羡慕你的孩子有这么好的家庭，我是13年本科入学，今年研究生入学，现在看来大学四年错过了很多精彩，在很多比较重大的决定面前，因为缺乏远见、知识，自己做出了现在看来并不满意的决定，以至于现在很后悔。祝小唐和老唐好！ 赞 1

睡在颗泪里咻 2017-09-13 17:45:02

老唐这写的，看的我的惭愧了 赞 1

纯白连衣裙鹃 2017-09-13 17:44:52

对儿子雅思要求太高了，不在国外学习雅思口语和写作7.5有点天方夜谭，建议修改[微笑] 赞 1

小绚烂炮 2017-09-13 17:44:21

不错，一周两本书对我来说难度有点大 赞 1

心亡则忘飞 2017-09-13 17:43:35

前年雪球已看，连评论都有收藏，现重温一次，老唐真是个好父亲。 赞 1

以禅悦为食臊 2017-09-13 17:43:31

简短的话语，透露出老唐的良苦用心[强][强][强] 赞 1

我系神经病偿 2017-09-13 17:42:31

谢谢！现在已经走出校园好几年了，依然受教！ 赞 1

假洒脱秽 2017-09-13 17:42:06

叔啊，这要求会不会有点理想化啊，带他踢足球行不 赞 1

木希季 2017-09-14 09:00:12

唐兄，这大学致辞既是有您博览群书精要总结，又有丰富人生感悟！又学习了一课。谢谢[强][啤酒]

苏婆妄 2017-09-14 08:10:59

老唐，我儿子也是今年高考，也写了信给他，加上你这封，内容更丰富了[微笑][微笑]

假惺惺女人闻 2017-09-13 22:35:56

治学大道，精读好书。 生活理念，自重他爱。 交友底线，不爹带套。 投资

哲学，唐爸稳赚。

温柔控晤 2017-09-13 21:41:47

留着给儿子[微笑]老唐写出了我想说的大部分[强]

小琪空 2017-09-13 21:38:34

及时雨呀，很有启发，给刚上大学的闺女看看

茉楤兮钉 2017-09-13 21:38:26

刚跑完步，老唐写的好，分享给所有正在上大学孩子[调皮]。

痴痴狂狂量 2017-09-13 21:18:52

感谢，聊聊数语，直指根本，能和老唐交流交流真是获益良多！！

我是荒信处女座 2017-09-13 20:10:34

妥妥打赏！看完满脑子就是十年保底十倍[奸笑] 哈哈，你家公子应该也有股票天赋，老唐有手把手教读财报嘛～

作者

没??

的没道理凸 2017-09-13 19:28:26

要是我在10年前进入大学校园的时候能收到这份礼物就好了[呲牙]，但依然谢谢老唐的分享！！！

奥特蔓变身贺 2017-09-13 19:26:44

麻烦问下陪读贴在哪呢，不好意思[害羞]

作者

雪球置顶帖，或者亚马逊免费电子书

咏琪爱心凌消 2017-09-13 19:18:51

老唐，希望您能够以一个过来人的身份多发点关于人生的文章，对像我一样的后生能够有所告诫，启发和反思

窒熙且 2017-09-13 19:17:21

满满对子女的爱意，写的真好。可惜里面的人生经验和告诫对年轻人没用，因为人不可能从其他人的经验中获得真正的认识从而变成自己的经验。立的规矩很实用，学习了[强]

挡何及比 2017-09-13 19:07:57

老唐写的真是不错，做到其中两三点大学生活不算荒废

小邦一惠的春天 2017-09-13 18:56:23

留存。儿子还小，感觉有相当一部分对自己有用[奸笑][奸笑]

烟奴小 2017-09-13 18:56:12

好文章，已转发给正在大学的儿子看。赞老唐[强]

控暮色过 2017-09-13 18:43:08

好文章，我决定把这篇文章转给我媳妇看

书海前龙 2017-09-13 18:33:09

第一次在老唐这留言，文章已收藏，我儿子才上四年级在他上大学时我也给

他写一篇

都叫我寶寶限 2017-09-13 18:29:49

不错，很有意义的一篇文章。不过可以补充一些具体细节，像有事没事不要

总待在宿舍了，一天真的会在刷刷剧上上网中浪费掉。

影子爱人窗 2017-09-13 18:23:21

巧了。女儿刚上大学，自己水平有限借老唐的摘抄几段给女儿，谢谢！[呲

牙]

作者

?????

夏日虫儿飞day 2017-09-13 18:19:20

找不到兴趣就先去赚点钱，这真的是最高级的建议了，可惜了我都快30了

才明白，日常多反省以后少让我娃走弯路吧，也不亏，有些道理真是自己碰过壁才会理解[憨笑]

没心没肺足 2017-09-13 18:16:23

老唐写的这篇文，现在看也不错，毕业了也要多读书，多反省，自律而富有

逻辑，懂得常识和尊重。唉，7年前入学，如果我能看到这篇文，相信也会变化很多，幸好现在

也不迟[呲牙]

银河牌嫉妒咬 2017-09-13 18:06:43

舔犊深情，跃然纸上。

鞭轰儿sky 2017-09-13 17:59:39

最后一条好，记住了，将来叮嘱女儿[微笑]

q钳糟Hw 2017-09-13 17:57:46

学习了，我也准备写给我崽

总会往情深字 2017-09-13 17:56:21

谢谢！今年我儿子也读大学了，这篇找了很久，找不到。今天又看到此文，

高兴！[憨笑]转给儿子看

卿氏沐夜纵 2017-09-13 17:51:42

父母的高度对奠定孩子的高度有重要影响，为唐爸爸点赞

竭斯底的笑飒 2017-09-13 17:50:54

对老唐的敬仰又上升了一个层次。

没有多伤心漾 2017-09-13 17:49:53

孩子大学的时候我也要给孩子看

温文尔雅撕 2017-09-13 17:47:53

碉堡了，我07年大一一个月300元

黑色的眼线声 2017-09-13 17:47:44

老唐，你这篇文章真的写的又全面又智慧满满！收藏了，一边鞭策自己，一

边留作对女儿成长教育的范本[强]

go浅唱ai半夏 2017-09-13 17:47:25

看的我都想哭了[快哭了][快哭了]

用户12368earth 2017-09-13 17:47:04

再读此文，仍然感动。父母对孩子的殷殷期望，益于言表。这篇文章以后给

我自己的孩子看也极为适用。

硪叫赚大钱睁 2017-09-13 17:46:50

老唐你要把自己的人生经历结合起来啊，别单纯说教效果不好[调皮]

韩雅静早 2017-09-13 17:46:28

老唐是个好父亲，老唐的娃好幸福。06年进入的大学，那时候生活费一年

才八千块，要不要吃鸡腿还要考虑半天，但是大学过的很充实，恰逢股市大牛去尝试了下，影响

学业就放弃了，然后做了很多勤工俭学的工作，暑期两月实习满街跑，虽然辛苦但也是痛并快乐着，曾经的吃苦耐劳到了现在，受益匪浅。

摩羯组图了 2017-09-13 17:45:39

老唐真是个有智慧的人，看得我有点感动了

醉生梦死丶Jngo 2017-09-13 17:45:15

太巧了，今天早上在雪球上翻老唐银行股的帖子看到这篇，刚分享给一个亲戚的小孩，老唐就转到唐书房了。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

赢在投机的起跑线上

原创 唐朝 唐书房 2017-09-17

收录于话题
#投资理念核心专辑 58
#2017年书房原创 130

忙装修，又偷懒搬篇旧文来书房存档😉

本文发表于2014年6月27日出版的《证券市场周刊》。

A股投资者多喜欢标榜自己为价值投资，对投机则敬而远之。其实，投机又有何不可？

何谓投机？

被誉为价值投资鼻祖的本杰明.格雷厄姆，曾经这么定义投资与投机："投资是指根据详尽的分析，本金安全和满意回报有保证的操作。不符合这一标准的操作就是投机。"

这个定义相当模糊。无论是"详尽的分析"、"本金安全"，还是"满意回报有保证"，在事前都无法以客观的、统一的标准进行确认。

在投入金钱买入某资产时，很少有人会承认自己没有经过分析、本金危险且不会有满意回报。因而，使用格雷厄姆的定义，很难在买入前，确认某交易究竟是投资还是投机。

投资和投机，关注对象大不同，决策系统也大不同。只有清楚的知道究竟在做什么，才可能将注意力放在正确的关注对象上，杜绝为自己贴上自欺欺人的标签。为此，寻找一个清晰准确、逻辑一贯的原则，区分投资和投机，非常有必要。

以回报来源界定投资与投机

笔者这样定义投资与投机：投资，是回报的获取主要依赖资产自身产生的现金流，无需依赖新买家的出价；投机，刚好相反，是回报的获取主要依赖新买家的出价。

或者更简单的说：买股是投资，买票是投机。采用这个定义，可以在交易发生时，明白自己究竟是意图投资还是投机，从而圈定需要关注什么，来确保满意回报的获得。

何谓买股，何谓买票？让我们抛开教科书枯燥的解释，穿越回大航海时代吧。那是属于冒险家的时代，一艘船从欧洲大陆出发，无论经大西洋到美洲，还是绕印度洋到亚洲，带给沿途各国人民从未见过的稀罕玩意儿，当然，不便宜。顺带收走当地土产，当然，不会贵。

此地之土产即是异地之稀罕，一趟船跑回来，常常是数百倍的利润。然而，风大浪大、海盗出没，十艘船总有那么两三艘或沉没或被劫。怎么办？

对利润的追求，常使人类想出精妙的解决办法。十艘船的船主，放弃每人拥有一艘船，改为每人占十艘船总收益的1/10。10*1/10=1，简单的等式，带来完全不同的获利模式。

哪怕十条船只回来5条，只要每条回来的船，能获利百倍，每位船主都能够获得50倍的收益。一边是确定赚50倍，一边是或赚百倍或血本无归，精明的商人，当然知道怎么选。于是，股的概念诞生了。至于为了鼓励监督船长和水手，而诞生的股权激励及监事会制度，此处略过。

船，就是企业。股，就是船的一部分。持股人享受船的收益，并以出资为上限，承担沉船风险。

船主们找到了规避风险的办法，夜夜安枕却赚得盆满钵溢，自然惹得旁人羡慕。一群或陌生或相互认识的人，写个合约凑钱买船、雇水手，新企业就建立了。

船出海了，那可要些日子才回得来。那时候，没手机没电报。出海后，是彻底的杳无音信。这期间，若有持股人急等用钱，只好找个见证人，将出资协议附上转让合同，出让于有意购买者。成交之后，这条船或带着百倍回报返航，或沉入大海，该占的份额，该冒的风险，都由买家一力承担了，与原出资人再无干系。票，也诞生了。

逐渐的，建立在股和票上，也有了两种不同的获利模式。一种是以返航回报为主要获利来源的股模式，另一种追求买与卖之间差价的票模式。

巴菲特说，企业的内在价值就是其生命周期内产生的自由现金流的折现值。这就是以返航回报为主要获利的模式，回报的产生不依赖新买家的出价。正因为回报不依赖他人，所以巴菲特才敢放言即使股市从明天起关闭，其投资决策仍然不受影响。关于现金流折现获取回报的思路，笔者曾在《漫谈现金流折现法》一文中，进行过阐述。

而格雷厄姆一生进行的大部分交易，以及他所宣扬的主要选股规则，是买入市值低于净流动资产值2/3的企业,待股价超过净资产以上某比例后卖出获利。可见，格雷厄姆的回报，主要是依赖于新买家的出现，属于票模式。

1955年，格雷厄姆作为证券市场著名专家，在美国国会一个证券市场委员会的调查询证中，被问道：

> 当你发现了某个特殊的情形，并且您仅凭臆想判断你可以用10美元买下，而它是价值30美元的，于是你买进一些。但只有当许许多多其他的人，认为它确实价值30美元的时候，您才能实现您的利润。这个其他人认为它价值30美元的过程，是如何产生的——是做宣传呢？还是什么别的？是什么原因促使一种廉价的股票发现自己的价值呢？

格雷厄姆回答道：

> 这正是我们行业的一个神秘之处。对我和对其他任何人而言，它一样神奇。但是我们从经验上知道最终市场会达到它的价值。

这个回答清楚的表明，对于价格终将回归价值的规律性原因，当时的格雷厄姆并不明白。

以现在的眼光看，市场价格终将回归价值，是因为资本的逐利性。伴随着时间的推移，浓罩着高回报资产的未知因素，逐渐明朗。资本的逐利性，决定了高回报资产必将吸引资金进入，从而拉升该资产的市价，直至其回报率回落至社会资本平均回报率水平。价格就这样回归了价值。

赢在投机的起跑线上

投资的回报，主要依赖资产自身的现金流。投资者可以不关注资产交易市场的报价，却需要时刻关注企业的经营情

况。包括但不限于企业自身的决策变化，所在行业的景气度变化，竞争对手的行为变化等等。

投机，关注资产的价格变动。关注新买家何时出现，因何而出现，主导新买家出价的因素是什么。

投机与投资既没有水平高下之分，也没有道德高下之分。所不同的，仅仅是回报来源不同、关注因素不同而已。即便是意图从企业现金流获取回报的投资者，也免不了会受买家过高出价的诱惑，卖出而成为投机者。至于意图从股价变动中获利的市场参与者，则完全可以堂堂正正承认：我，是一名投机者！

那么，资产价格究竟是如何变动的，背后有没有可以掌握的规律呢？

以股票市场为例，股价（P）永远等于市盈率（P/E）乘以每股盈利(E)，这是数学，是永不会错的公式。因而，只要寄希望从股价变化中获利，总也离不开预测企业盈利和市盈率——两者或两者之一的变化。如果对这两个指标全无概念，贸然入市交易，也许能有一时的好运，但长期看，关灯吃面的结局是免不了的。

企业盈利和市盈率，未来都有涨跌平三种可能，由此诞生了九种未来股价组合。能否从股票价格上获取差价，取决于今天在什么组合上买入，也取决于未来在什么组合上卖出。

企业盈利的变化趋势，需要学习和掌握的知识非常多。任何行业，都需要数年的持续关注，才可能做出基本靠谱的判断。浸淫行业数十年的业内顶尖人士，错判形势导致企业兵败如山倒，也是残酷商业竞争中常见的事。

认识到这一点后，投机者应持保守态度看待企业未来盈利，将研究定位于排除盈利可能下滑的企业，并忘却对企业盈利的乐观预期，使股价变化的决定因素，落在市盈率的变化上。

市盈率的变化，本质上是市场参与者情绪的变化。亿万市场参与者情绪起落之和，神鬼莫测。牛顿在股市投机巨亏后，曾经发出过著名的感叹：“我可以测算天体运动的规律，却无法测算人性的疯狂”。然而，虽然规律难测，但高风险雷区却不难发现。

市盈率，是回报率的倒数。20倍市盈率，代表着回报率为 5%。同时，由于股票投资回报，无人担保，购买者需要在无风险利率的基础上，加一个风险补偿收益率，以弥补承担的风险。因而，即便乐观的假设风险补偿收益率为零，无风险的资金回报率，也已经天然的划出了市盈率的上限。也就是说，在忘却企业盈利增长的保守假设下，若无风险回报为6%，能够接受的市盈率上限必须低于17倍。17倍市盈率以上的区域，就是高风险雷区，是大概率亏损的区域。

“反过来想，总是反过来想……我只想知道我将来会死在什么地方，这样我就可以永远不去那里了。”这是被巴菲特誉为“西海岸哲学家”的查理.芒格经常谈到的投资真理。只要能避开哪些致命区域，成功自然就会到来。无论面临的诱惑多么大，学会拒绝进入市盈率的高风险雷区，就赢在了投机的起跑线上。

后记：

1. 低市盈率+高ROE+适度分散，是老唐认为具有逻辑支撑的股市常胜之道；
2. 对企业了解越深入，对成长越确定，对市盈率的要求可适度放宽，这是老唐当前的认识；
3. 是不是足够了解，是不是足够确定，最好的方法就是将对企业的了解和对未来的预测用文字写出来，看证据是否真实可靠，看推理是否逻辑清晰。

苹果用户赞赏通道

黯然沉默冲 2017-09-17 13:09:55

0.1元赞助[偷笑][偷笑][偷笑]

赞 9

作者

0.1元？你也不嫌戳个小数点麻烦[呲牙]听我家领导说，现在菜市场大妈都不收1元以下的小票了[捂脸]

赞 61

隋彦吉8 2017-09-17 20:47:54

老唐，我想问，单单跑步，以你的经验能减肚子么？

赞 2

作者

能。我2014年4月底开始跑步，在不控制饮食的情况下，半年左右从190+减到150斤出头，快苗条成一道闪电了，经常照镜子被自己帅晕[偷笑][呲牙]

赞 50

彩色世界旅 2017-09-17 13:06:57

老唐，装修这种事留给专业的人做吧，你肯定铺不好地板对不对？[奸笑] 能聊聊万华化学（600309）和恒瑞医药（600276）的浅印象吗？ 赞 12

作者

铺地板当然不用我去，但表述家中人的生活习惯，安排布局色调，选定主材，盯装修效果图，定中央空调，地暖，新风，净水，柜子定做，家具家电窗帘布艺购买……，总还是要本人亲自上阵吧[呲牙] 赞 36

天枰狮子努力吧 2017-09-17 13:46:12

17倍市盈率以上雷区，那现在600886国投和600519茅台都超过了耶？区别在哪呢？迷茫了。 赞 5

作者

区别在于①本文谈论的是票模式投机注意事项，不是股模式投资；②谈的是买入时刻不是持有期间；③看后记第二条 赞 20

陌殇敏约 2017-09-17 13:41:17

寥寥数语，能把股票说到如此深度和广度，可见老唐知识的丰富，完全控制不住赞赏的小手啊！ 赞 12

玉如陌上人教 2017-09-17 13:19:08

为师者，传道，授业，解惑。唐师！[得意] 赞 11

魔鬼驸马ok 2017-09-17 13:07:11

先点广告再细读美文。 赞 9

棉花糖的叨 2017-09-17 14:59:50

旧文新读，还是有新收获。2014年稀里糊涂的赚，2015下半年心如刀割的亏，2016认真学习平平淡淡，2017，我有点膨胀了[坏笑] 赞 6

莫想陈 2017-09-17 13:57:09

投机的难度和挑战比投资更大，在没有绝对能力和优势的基础下，不要随便投机，退而求其次做做简单点的投资罢了[害羞][害羞] 赞 6

柒陌雪览 2017-09-17 13:21:00

建议老唐再出本书。专门讲这类杂谈感想，偶尔穿插财报印象，商业模式探讨。 赞 6

巨蟹帅帅的军爷 2017-09-17 21:00:54

老唐，银行股长达五六年6，7倍市盈率交易，Roe大于12，为何等不到取票人？

赞 1

作者

并不是所有的低市盈率高roe都会有取票人来。如果低pe + 高roe = 一定涨，股市就不会存在了????

赞 5

夏日疯宝宝兵 2017-09-17 16:20:59

“可以直接看一年期贷款标准利率"。看贷款利率，不是看存款利率？

赞 2

作者

没打错字，放心，就是说的“贷款利率“。社会资金无风险回报率肯定比存款利率高，这个是毫无疑问的。

赞 5

假洒脱秽 2017-09-17 16:05:53

唐老师，照你这么说投机也不是纯粹的投机，我听说他们做的投机是不用管股票标标的有有关信息，甚至连股票的名字都不必理会，仅凭什么量能、均线、k线、技术指标等等，就能操作哦！

作者

嗯，输钱的花样本来就很多，就和赌场也会不断开发新玩法一样，只要赌客有乐趣就行。这里说的是怎么样在投机的起跑线上沾点儿便宜……

赞 5

快楽的尒贰汉 2017-09-17 13:14:26

第一名赞赏，大哥给个赞吧，

赞 5

作者

[强]赞

赞 5

月落琴箫 2017-09-17 16:09:05

在学习手2的时候，下载年报是必须的。但工行和茅台不一样，财务数据都在附件里。这就麻烦了，在福昕阅读器里搜索比如 合并资产负债表 搜索不到。致电了福昕客服，她说是文件底层有问题，只有先转word再转回来，除了这个办法还有其他的方法吗？谢谢老唐

赞 1

作者

没，我都是笨办法，打印出来翻着看的[流泪]

赞 4

想忘不能忘蓬 2017-09-17 15:42:19

把投资和投机说得特生动感人，好厉害。不过，大家也都不是傻子，好

公司一眼都能看出来的，就是涨了又涨，市盈率很高，但是每股盈利每年都以30%~40%速

度增长。如果想以20倍以下市盈率买的话，人家不卖给你。 赞 1

作者

幸运的是，就是有人卖给我[呲牙] 赞 4

双子俵藤美羽22 2017-09-17 15:41:30

如果时间回到一年前，融创的报表从头看完，我会买吗能大仓位下手吗

不能也不敢，所以眼睁睁的看它飞，一点招没有 赞 4

作者

的确如此 赞 3

565870713琳kF6 2017-09-17 13:29:55

看完了，使我更坚定的持有我的长安B 赞 4

我有俩朵花冉 2017-09-17 13:01:49

唐叔威武抢沙发 赞 4

作者

沙发成功[抱拳] 赞 4

只许奶我岁月 2017-09-18 15:43:55

基于均值回归买卖股票归于投机，属于买卖票这个观点会不会让投机这

一概念过于广泛也让投资这一概念变得过于窄，过于呆板呢

作者

主要目的是从买入逻辑界定投资和投机，从而区分关注点，但是1.投资者也会投机卖出，2.

投机没啥不对， 赞 3

愿妳是谎的故事 2017-09-17 19:16:22

符合低市盈率+高roe的银行股，老唐并未重仓，谈谈对银行股看塞!##

赞 3

作者

起初差不多买入有20%左右了，还不算重仓？?? 赞 1

谁让咱心动重 2017-09-17 15:56:18

和杨天南见面那篇文找了两次没找到，不知为啥

作者

书房菜单“投资理念--散打投资11”

赞 3

费洛格丝zu 2017-09-17 13:30:11

我们进股票市场是来赚钱的，不是来成为“价值投资者”的

作者

赚钱赔钱一体两面，没有确定的逻辑和清晰的方法，仅靠意愿来“赚钱”，恐难如愿??

赞 3

自己演自己咩 2017-09-18 20:35:42

比如当煤炭低谷亏损的时候，有人看得远认为必反转，这时买入明显带

极强的投机性，从他的意图看又是估计未来煤炭可以赚钱，有可以说是投资。是不是应该叫

带极强投机性的投资？

赞 2

阴缘结伍 2017-09-18 11:49:42

糖糖在我心中又创新高，估值不变。

赞 2

浩鑫左溢且 2017-09-18 08:47:59

买船和买票的例子收益匪浅，感谢老唐。打赏稍少，别介意。

赞 2

唯唯唯川 2017-09-17 22:45:44

周期性行业的底部pe反而会被抬高，比如现在的国投，这时的pe的参

考意义不大，我觉得反而应该提高国投的持仓比例，老唐以为如何？

赞 2

作者

市盈率不是唯一决策依据，用它加减仓都不对。排除高市盈率，只是从概率上提高胜率，并

不等于买低市盈率个股一定赢。

赞 2

为他命住 2017-09-17 21:25:50

老唐预计能住进去的话每平方装修得话多少钱吗？我也刚在装修[呲牙]

作者

这个东西哪儿有数哦，看你钱包状况了，一千一平也有人装出来，十万一平保证装修公司也

能满足你??

赞 2

刺眼的情侣弒 2017-09-17 17:45:00

每次的困惑，都能在这里找到答案。

赞 2

狮子玉鼠凌峰 2017-09-17 17:05:09

不怕投机，只是不熟不做 赞 2

他说的爱噩 2017-09-17 16:16:42

看完后，感觉太经典了，比喻也很恰当，格雷厄姆和巴菲特的方法到底那个好呢？ 赞 2

作者

锤和剑哪个好，这种问题其实没有答案的[捂脸] 赞 1

乄小时光四 2017-09-17 16:11:48

真真好 赞 2

庄小姐斧 2017-09-17 16:09:34

本质上来说价投要确定企业的真实价值，这是核心 赞 2

情深似海剪 2017-09-17 16:03:14

老唐这篇文章好。这些道理。我想了N年才明白。这些是进行投资活动的最基本的理论基石，它不仅可以指导投资股票，还可指导投资房产黄金等等一切的投资活动 赞 2

沫木兮贵 2017-09-17 14:30:01

老唐，我的疑问是如何给企业评估市盈率？有没有大概的量化的标准？还是凭借经验，通过查看利润的含金量，增速，以及未来的可能？ 赞 1

作者

书房发过这类文章，自己翻。 赞 2

荫致虚偽锐 2017-09-17 13:52:45

现在正学习估值的知识，收藏了。是不是还要兼顾低PE，请老唐也说说。[鼓掌] 赞 2

曼陀罗绫又 2017-09-17 13:49:16

第一次赞赏，我哥别嫌弃～ 赞 2

掩关人迹外姐 2017-09-17 13:44:37

我算是投机者，也可以美其名曰价值投机。由于时间有限，买的股票主要分散在高ROE+稳定的历史业绩+个股历史PE或PB的较低区域。不知道老唐对这种投资方法怎么看？ 赞 2

作者

挺好

内木光枝time 2017-09-17 13:42:12

还是对企业的未来的判断，有些企业今年10倍，明年就成为20倍，有些今年50倍，明年就会20倍，能判断对的是少数人，所以赚钱的也是少数啊。 赞 2

静醉红颜吖 2017-09-17 13:33:55

最近在重看老唐的手财，感觉老唐应该是有过企业管理或者创业经历的，否则不会对财务报表数据和项目背后的门道认识的这么透彻。像我们这些小白很多东西理解起来就费劲。 赞 2

白杨8888888888 2017-09-19 16:35:57

格雷厄姆的思路就是折价买'现在的现金'（变现能力很强的净营运资本低于市值）呀，而你说他那是投机，要从企业未来现金流中获取回报才是投资。 我觉得其实'现在的现金'也好，'未来的现金'也好，小投资者都是无法直接拿到手的，都需要搭慷慨的大股东或聪明的野蛮人的便车，之后再拿走分红或股价以实现回报，取得回报的模式没有什么区别。不存在前者需要依赖新买家出价，后者就可以不依赖的问题。 而且关于依赖新买家出价就算投机这个定义，可以再举个例子，现在个人投资者投资债券利息要扣税，而机构不扣税。个人投资者买入一只税前回报率高但税后回报率为负数的债券，通过到期前将其略微折价（一张99.5左右）卖给机构投资者避税以实现回报（同时机构投资者也获得了合理回报），这种模式显然依赖新买家的报价，它属于投机吗？ 我说的话，靠人接盘来实现回报不等于投机，靠傻逼接盘来实现回报的模式那才属于投机[呲牙]

作者

投机不是贬义词，只是和投资关注的重点不同，仅此而已。在我的定义里，依赖新买家出价的都是投机。这样，就清楚自己要做什么了：凡是依赖新买家出价的，需要思考和关注买家出现的条件和概率。至于你说的靠"人"接盘和靠煞笔接盘，和格老定义的"详尽分析，本金安全，回报满意"一样，正确，但模糊。 赞 1

AA寂离 2017-09-19 07:22:45

股还是票讲的很清楚，就服老唐[强] 赞 1

林熙换 2017-09-18 23:29:38

一个企业唯一的资产就是1亿银行活期存款，无负债，市值5000万，PE150倍；另一个企业只有很少可以忽略的资产负债，每年可以产生500万的自由流，

市值也是5000万，PE10倍。 你买哪个企业？ 如果买'现在的现金'是投机（格雷厄姆式），为什么买'未来的现金'（分享企业产生的自由现金流）就是投资了呢？[呲牙]

作者

你从哪里理解的买现在的现金是投机？老唐明明说的是不依赖新买家出价是投资，花5000万买来1亿现金当然不需要依赖别人出价而属于投资了。请勿自立靶子而后批判?? 赞 1

支离破碎函 2017-09-18 08:46:52

早，老唐，想问的是茅台受禁酒影响的那些年份，利润下降，为何roe没有下降呢？

作者

事实上，利润没下降，只是利润增速变慢了。 赞 1

十八串章鱼线 2017-09-18 07:51:42

老唐，想问个问题。一个票我买的时候17倍以下，但是第二年利润下降，就17倍以上了。那我该怎么办？ 赞 1

作者

没有答案

晗气惜人i 2017-09-17 15:48:50

我的看法和老唐是一样地。买一辆车自己开着玩是消费不是投资相反买车跑出租拉货挣钱，这才是投资。买房自住是消费与投资无关。买不能产生现金流的黄金珠宝则完全是投机。 赞 1

他入她心甩 2017-09-17 14:26:34

老唐兄，我也要开始装修了，能不能写一篇关于装修的文章啊，如何防止各种坑

作者

去各类装修论坛吧[呲牙]这类文章多了去了。我个人认为核心要点是写一篇文章出来，理清楚自己究竟喜欢什么，要什么，剩下的就好办了。 赞 1

念劫圆融歹 2017-09-17 14:13:29

老唐，你转价投后，赚企业内在价值的钱多，还是赚估值修复的钱多，比例大概是多少？[奸笑] 赞 1

作者

没算过，也没有准确的区分方法 赞 1

我瞎啊南 2017-09-17 13:30:54

唐老师有啥聚会活动没，像李伯清一样散打一下撒

作者

没 赞 1

苏谨取 2017-09-17 13:05:23

周末还发文，唐叔辛苦 赞 1

的年代华 2020-11-22 14:17:22

唐师，您说①本文谈论的是票模式投机注意事项，不是股模式投资；②谈的是买入时刻不是持有期间；③看后记第二条 那么您对段先生的持有=买入的观点持什么看法？

作者

向书房发送''持有''提取答案

我是芒果大黑黑 2020-11-21 21:44:09

看完这一篇，"股"和"票"的概念总算清晰透彻了，顺带更加理解了依靠市盈率变动和企业净利润变动赚钱这两种操作方式的区别。[强]

淡野允子闯天涯 2020-10-20 08:38:39

在书房熏了大半年，终于可以说把以前做什么都浮躁的投机心态扭转了一点点，不仅在投资上，生活上更是收益。这篇文章逻辑清晰，能把投资和投机最模糊的地方讲的明白，终于知道为什么老板总说我自己都懂就是说不清楚（我是做财务咨询的）。感谢老唐，唐老师加油运动[奸笑]

几分情薄传奇 2018-09-02 00:35:11

船的比喻兼职精妙绝伦，pe与利率的关系打开了新世界的大门。

我的太阳nice 2018-05-23 08:52:20

老唐，您好，请问低市盈率+高ROE+适度分散中的高ROE是名义ROE还是实际ROE；有些公司名义ROE很高，但是PE也高，从而实际的ROE并不高？[抱拳]

作者

按你的定义，那我指的是"名义roe"，与pe无关的roe。不过，我第一次听说这个名词。

你爸爸是我哦了 2017-09-23 00:38:35

老师，请教你个问题，利润表里“公允价值变动收益”和“公允价值变动损益”是同一个意思吗？是同一个会计科目吗？谢谢，急，在线等！

作者

是

眼眸泪凄廖窃 2017-09-20 14:20:21

后记更好

棉花糖的叨 2017-09-20 09:43:36

洋河今天牛大逼了[色]

自以为脚 2017-09-19 11:23:54

唐书房的老唐和雪球的老唐完全判若两人啊，还是喜欢书房[微笑]

作者

为何说判若两人呢？一样一样的啊！[呲牙]

堇年丽 2017-09-18 11:42:23

老唐，刚刚用家人的身份证，通过唐书房开户，谢谢老唐。

作者

不客气[握手]

滥情爱5 2017-09-18 09:12:46

“2016 年 A 公司财报的审计意见是“带强调事项段的无保留意见”，这就有点问题，这表示审计会计师对此有存疑。如果审计会计师的意见是“标准无保留审计意见”，那就说明即使造了假，会计师也没看出来，该公司 2015 年的财报便是如此。”“稍微读懂一些财报，对于 A 公司这样的企业就有了判断。读不懂是智力的问题，或者知识欠缺，读懂了还大规模投资，恐怕真的像腾讯联合创始人曾李青讲的，“就是职业操守有问题”了。当然对大部分人来讲，不涉及职业操守问题。” 看了你的手1，这就是活生生的例子。 一看就知道是哪家公司。

张洲琳缩 2017-09-18 08:22:09

常读常新！

旧心论满 2017-09-18 07:58:57

市盈率17及以下的优质股？我大A股有吗？

我们在起慨 2017-09-18 06:57:50

唐总发文了 最近太忙 刚看到 感谢老唐的答疑解惑

乱乱乱乱失 2017-09-17 22:38:08

我觉得：没法确定定义投资和投机。用对确定性的容忍程度来定义投资会比较合适。确定性大于自己的容忍度即为投资，小于即为投机。如果确定性接近于1，那对于所有人都可算作投资，接近于0，那对于所有人都可算投机。算确定性是个非常难的活。

> 作者
> 你这个定义等于没有定义[调皮]

enjoy雄鑫 2017-09-17 22:10:16

读过多遍也不厌倦，读你滴赶脚像三月！迷人滴解读，动人滴解析，啊啊啊啊啊，你滴文章之间藏着一丝顽皮，其实你也老大不小了啊，啊啊啊啊啊！（请自觉打赏！[呲牙]）[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙][呲牙]

孤寂旅程红颜 2017-09-17 20:20:26

学习笔记: 中心思想:本文通过举出大航海年代海船的风险的生动例子说明了一个道理:保险股，你值得拥有。 同时，提出买股是买入企业当前及未来的现金流的思想，并通过格雷厄姆的例子提出尖锐的问题:如何能够知道价格会回归价值 作为一个普通投资人，既没有内幕消息，也没有预测未来的能力，你认为价格显著低于价值了，那么就意味着多数资金当下看不到这点。既然如此，你怎么肯定未来多数资金就可以看懂从而改正这个错误呢那么就需要明白大家看不到的原因，以及今后可以看懂的原因。比如说，某个新技术。作为一般人认为不可能成功，而基于对其深刻的理解，你认为成功的概率较大并且一旦成功赚头不小。综合赔率概率赢面较大，所以买入股票，等到其新技术不断成熟并被大多数人接受。那个时候，企业的价值将会被认可。从这个角度说，投资是在对标的认真研究的基础上，基于赔率概率对未来企业自由现金流总和的判断，并以此为依据进行押注的行为。投机呢并不是说就不进行研究，比如研究k线；研究概念和其它投资者的心理，资金进行博弈。但投机并不会研究企业现在及未来的自由现金流及其贴现，以及根据企业的现状对以上估计实现的概率进行判断。

孤单与不安写 2017-09-17 17:51:52

投资投机，一体两面，若要成功，路途艰难！

阳光的govl331 2017-09-17 17:27:41

唐老师的文很有水平，点赞，赏5元。

蓝小言系 2017-09-17 17:18:24

加班加到晕，过来偷个闲[呲牙]

小倩绸 2017-09-17 17:03:30

老唐，投机和赌博一样，都是想把别人口袋里的筹码赚到自己口袋里，

这两者有什么本质上的区别呢？

凉城写意斗 2017-09-17 16:55:30

已赏～对于一些不算了解的行业，比如周期性行业像神华啊，建筑行业

像最近比较火的万科啊，可能ROE也挺高的，PE比较低，股息率也不错，应该考虑吗？老唐的现金流折现算估值对于现在的我来说还是有些困难...但如果仅根据这些这些数值选股是不是还是容易入坑？

四叶草浅殇而 2017-09-17 16:26:51

唐长老，对神奇公式怎么看？

作者

相信，但个人没有能力和胆略照做N年[偷笑]

爱情来砸门 2017-09-17 16:06:41

老唐，你指的无风险回报率拿6%作为例子，所以17倍以上市盈率就是

高风险了。这个无风险回报率是拿什么做标准的？是银行的货币基金吗？这个基本算极低风险了吧。

作者

严格说用长期国债收益率，但我个人觉着，可以直接看一年期贷款标准利率，本就不需要特别准确。

观阴嬉 2017-09-17 15:53:40

我是这样定义投资和投机地。凡是通过购买资产并用资产进行生产经营

以获得现金流的行为就是投资。而购买资产后，凡是通过资产的价格差异来获得现金流的行为都是投机。

小惜绪职 2017-09-17 15:10:14

老唐，国投电力的火电是包袱吗？还看好吗？

作者

要是0元送给我，我绝对愿意接收[呲牙]

纯粹纯粹等 2017-09-17 14:57:12

把枯燥的概念用大白话清楚的表达出来，让读者能够清晰的明白这些名词直接的关系，这是一种本事。。。所以俺爱读老唐码的字儿，因为这些字儿读起来感觉就是一个字儿，真特么的舒服。

呦奶茶姐杂 2017-09-17 14:18:38

股与票的分析很经典，但按照作者的理解，原来价值投资之祖格雷厄姆奉行的却是投机操作方式。所以格雷厄姆那一段不太苟同，毕竟他操作立足在价格与内在价值的之差的基础上。或者可以说，从广义的角度来看，所有的投资都是投机，因为最终卖出必须有人来接盘。不知道这样理解对不对

作者

不对。

陌以晨懂 2017-09-17 13:51:45

在看一本作者为宋军写的《投资的本源》，看着他的投资思路，越看心里越觉得适合自己，再多想了一会，哎！这不就是老唐头天天也在挖掘分享的那类股票吗？好了，以后买股票就抄你的作业了。

分拜毛味 2017-09-17 13:47:03

温故知新

此乃良民婚 2017-09-17 13:39:58

赞助了6.66；谢谢你的无偿分享，老唐可以聊聊白云机场吗？

小小小青年虎 2017-09-17 13:36:39

还有戴维斯双击，集众多优势于一身，要求也最高

灰色控移 2017-09-17 13:34:02

不过企业市盈率还要考虑成长性吧，17倍市盈率可以认为考虑动态利润，只不过这个动态的确定性是要打折扣的，其实静态也一样，除非可以毛估估未来的利润发展趋势，静态比较适合这种公用事业和吃喝有关带粘性的企业了[呲牙]

咏琪爱心凌消 2017-09-17 13:31:56

最新通知，苹果要开放打赏了。

作者

这裂痕的弥补，应该利好腾讯??

狮子刘卷毛呢 2017-09-17 13:29:02

5元。

人生大处方此 2017-09-17 13:20:35

后记说得太好了[强]

铁血1384大本营 2017-09-17 13:17:59

写的真好

支离破碎函 2017-09-17 13:12:30

老唐辛苦！受教了！

六六儿狰 2017-09-17 13:05:11

嗯嗯，在仔细拜读[奸笑]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

先赢，而后求大赢

原创 唐朝 唐书房 2017-09-23

收录于话题
#2017年书房原创 130
#投资理念核心专辑 58

雪球银行螺丝钉兄的新书即将出版，邀请老唐给写篇推荐序。老唐这几日忙中偷闲读完了寄来的全本书稿后，写了篇七百余字的推荐序（不是本文）。

这个过程中，想到有七成左右的投资者在市场亏损，忍不住为书房读者单独码了本篇虽初级，但又非常重要的入门科普文。希望能够提醒部分朋友从投资的原点开始，认真思考自己愿意在企业分析上面付出多少精力，这付出是否值得？是否可以退而求其次，先赢而后再求大赢？

雪球自2014年11月开通组合至今，据最新统计有超过115.7万个组合。这个数量，从统计意义上说，大致可以模拟整个股市了。其中有些组合可能不如实盘，有些组合可能超越实盘，也有些组合已经停摆如同股市里的僵尸账户。

在这115万多个组合当中，有一个收益率为0的纯现金组合，跑赢了其他57.71%的组合。

一个收益率为4.32%的组合，跑赢67.09%的组合。

一个收益率为7.77%的组合，跑赢71.81%的组合。

一个收益率为11.97%的组合，跑赢76.31%的组合。

这是一组残酷的数据。

在这三年时间里，至今有57.71%的组合（或早或晚建立的）是处于绝对亏损状态；

有67.09%的组合净收益没有达到货币基金（例如余额宝）的年收益，实际上也处于亏损状态，亏损了银行利息；

有71.81%的组合，低于货基两年的收益，有76.31%的组合达不到余额宝存三年的收益。这76.31%-67.09%=9.22%的组合里，有少量建立较早的，严格来说，也是亏损状态。

即便如此，很可能还是要感叹“聪明投资者都在雪球”，因为至少还有约24%的组合（无论其建立于2014还是

2017）收益超过了12%，是赚钱了。这已经远好于江湖传言的“七亏二平一个赚”。

无论是七亏还是67.09%亏，大致上来说，股市里每十个参与者，总体会有六七个是亏损的，这就是八九不离十的真相。

看了这残酷的真相，也就理解了为什么在很多正经人眼里，炒股是一件非常不正经的事。其实在老唐眼里，炒股也不是一件正经事，脑补的话，要么是无业游民整日盯着别人的钱包，要么就是“一杯茶、一支烟、一个破股看一天”的苦大仇深。

在我眼里，股市里的正经事有三个层次，前两个很简单，读完本篇，理解了结论，愿意相信前辈们的经验和分享，便足够成为超越七八成参与者的市场赢家了。

第一层次：啥知识也不需要懂，先理解两个要点，开始轻松收钱之旅。

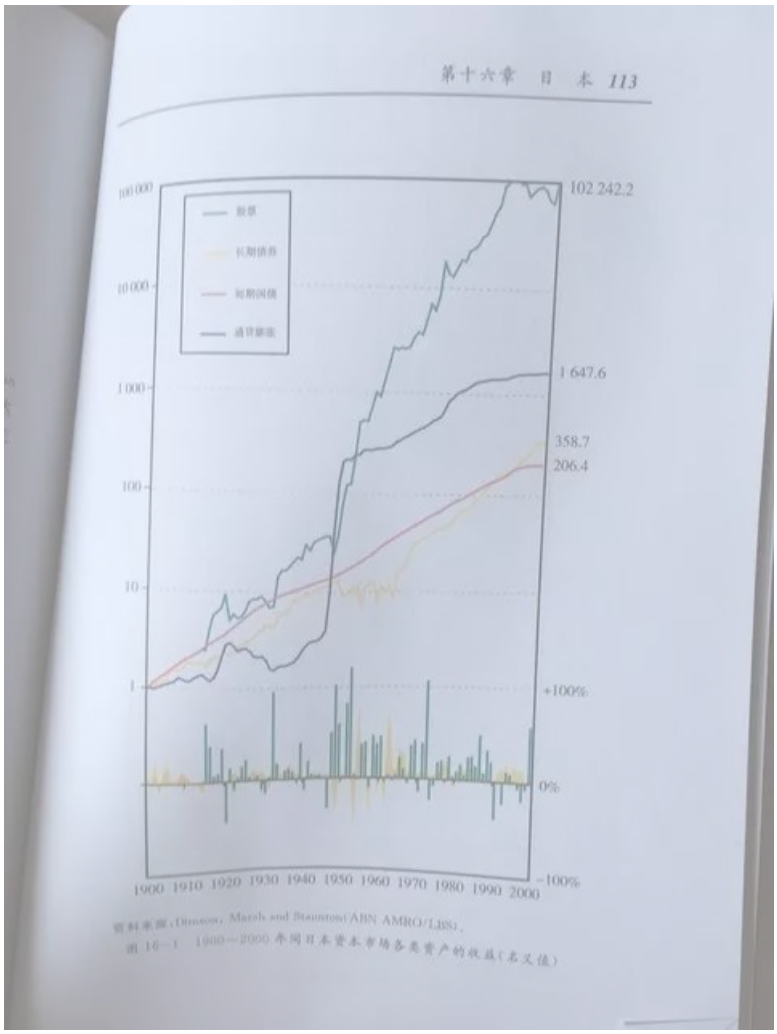
要点1：理解股权回报率优于债权和现金。这是逻辑和历史数据双重支持的投资第一要点。

逻辑上说，股权是一家公司偿付所有债务后的剩余价值清算权，在利益保障上，比债权更靠后，承担了比债权更高的风险，市场必然（也必须）要给股权资产风险补偿溢价，才能导致逐利的资本配置股权资产。这是股权资产长期回报率高于债权资产的规律性原因。

数据上说，根据杰里米.J.西格尔教授的严谨研究，同样投入1美元，在从1802年到2002年长达200年间，投资于黄金最终收获4.52美元，投资于短期债券最终收获281美元，投资于长期债券最终收获1788美元，投资于美国股市最终收获704997美元。

伦敦商学院Elroy Dimson和Paul marsh两位教授，花费14年时间，整理了12个国家在1900~2000年的资本市场原始资料，找出曾经破产和退市的股票一起加入进来衡量，最终结论：“在所有12个国家，股票市场都是投资收益最好的”。

关于这些国家股票债券投资收益率和通胀的对比图，可以参看《投资收益百年史》这本书，也可以直接在老唐雪球主页搜“读史可以明智”这篇文章，看12个国家各自的回报率曲线图。此处附上日本的（日本股市资料缺1900~1913年的）



所以，在倍受推崇的（至少看过方三文和stevevai1983多次推荐过）耶鲁财神大卫.F.斯文森写的《不落俗套的成功——最好的个人投资方法》一书中，斯文森反复强调的资产配置三大原则第一条就是：以股票为主（其他两条是：多元化，考虑税负问题）。

要点2：上市企业中的优质企业盈利增速 > 全部上市企业盈利增速 > 全国所有企业盈利增速 > GDP增速。这部分，老唐在去年12月的文章《股市获利的逻辑和路径》里说过，直接摘抄：

> 一个国家的经济运行结果一般以GDP衡量。GDP是“国内生产总值”的缩写，它指一个国家一年内新增加的产品和服务的价值总和。正是这些新增加的产品和服务，提供了人们吃穿用住行以及社会扩大再生产所需。
>
> 人类的生存和发展及其需求的不断增长，推动着GDP的持续发展。纵观人类发展史，特别是近现代史，可以清楚地做出判断，人类社会所创造的产品和服务总量是持续增长的。
>
> 国民经济是人的生产劳动成果，也由人及其组织分享。如果按照参与创造和分享GDP的主体区分，它由四个部分组成：
> 一是中央政府和地方政府拿走的税费；
> 二是参与GDP创造的个人的收入；
> 三是非营利部门获得的捐赠和服务部门提供的中介服务费用；
> 四是企业的盈利。

除非某一特定时期的极端情况导致人类文明和经济倒退，否则，人类将长期维持GDP的持续增长（背后的原因，是人口增长、土地等资产的产出、交换和分工的深化及其带来的知识积累）。

显然，一国所有企业作为一个总体，不仅能够分享利润，而且所分享的利润是持续增长的。在现代经济中，一国GDP的70%左右是由企业创造的，且由于企业的盈利能力高于个人和中间组织。

所以，企业的生产经营成果不仅左右着一国GDP的结果，而且优于以GDP所反映的社会整体新创造的产品和服务价值（四个部分的加权平均值），投资于全部企业回报会高于GDP平均增长。

企业是追求收益的经济主体，没有收益，就没有企业长期存在的理由。另一方面，企业能够创造较高的收益，是因为企业这种经济组织比个人、家庭或政府有更低的交易费用支出——通过深化分工、专业化协作，以及对利润的激励和对损失的惩罚机制等原因（若有对这部分内容感兴趣的朋友，可以阅读诺奖得主、新制度经济学鼻祖罗纳德.科斯的《企业的性质》——这是他1991年被授予诺贝尔经济学奖的主要贡献）。

虽然上市公司不见得各个都是优秀企业，但由于有利润、盈利能力、后续融资可能、上市费用支出等多种条件的筛选，总体来说，上市公司收益水平高于全社会所有企业平均水平。无论是中国证券市场２０多年的运行情况，还是发达国家更长时间的实践，都证明了这一点。

有研究表明，1995 - 2014年的20年跨度里，天朝全部企业的净资产收益率（ROE）保持着年均近10%的水平，而同期上市公司的净资产收益率则实现了年均大于12%的水平（别小看2%的收益率差距，20年时间里，12%收益率资产赚到的利润是10%资产所获利润的150%+）。这意味着，如果买下全部上市公司，将能够获得超越全社会企业平均收益水平的经营收益。

接下来的推理更简单了，所有上市公司中净资产收益率高于12%的企业，其盈利能力会高于上市公司平均。哈哈，这其实是一句废话，但往往被人忽略。这句废话意味着，如果通通都按照净资产买下所有ROE > 12%的企业，长期来看，这些企业将赚到高于上市公司整体，更高于全社会整体的利润。

这样的情况下，就意味着你只要买下全部上市公司，就基本确定盈利，而且盈利能跑过GDP增长。如果更进一步，能选择盈利能力稍好一点的上市公司购买，甚至能够赚到更多钱。

而这个其实一点也不难。正所谓「假传万卷书，真经一句话」。此处抛出一句话就足以让你超越67.09%的人，进入长期盈利的境界：

认真工作，有闲钱买入510300，

静静等待中国最优秀的企业群天天帮你赚钱。

——别担心企业赚钱跟你没关系。就算不分红，市场也不会亏待高盈利能力资产的。

事实上，根据银行螺丝钉兄在《指数基金投资指南》中的计算数据，从2006年8月24日至2016年8月24日十年间，沪深300指数的年化复合收益率为11.7%。其中股息带来1.86%的年化收益，盈利增长带来14.4%的年化收益，市盈率波动收益为负值。

上面说的是轻松盈利的第一个层次，以天朝人民对财富的渴望以及当前的经济发展水平看，老唐觉得10%左右的年回报，还可以延续好些年。这个10%回报能带来什么结果呢？

> 假如你今年30岁，手头只有30万可动用投资款，每年还能节余3万元投入，到你60岁需要退休时，你在股市刚好积累了1000万——如果按照CPI保持3%左右的通胀速度估算，30年后的1000万，购买力类似你今日拥有410万现金。

这个回报水平，能大致保障你跟上社会发展的步伐不掉队。想走的更快，要么你今日本金比30万多，要么你每年能够新投入资金比3万多，要么继续学习提高投资能力——三者至少得具备其一。

但有了这样的轻松盈利垫底，你的工作和学习就仿佛带着奖学金一样，不仅轻松快乐，而且会很有成就感——耗时很少，收益不错，轻松赚钱，具备了正经人的光辉形象。

在此基础上，还可以考虑根据股市指数市盈率的高低，来决定追加资金的多寡，在指数低市盈率的阶段增加新投入资金量，在指数高市盈率的阶段减少新投入资金量。这部分相关内容可以参看@银行螺丝钉 即将出版的新书《指数基金投资指南》。

这个层次，有巴神深耕投资数十年的智慧大脑做背书：

> 通过定期投资指数基金，一个什么都不懂的业余投资者竟然往往能够战胜大部分专业投资者。——沃伦.巴菲特 1993年
>
> 对于绝大多数没有时间进行充分的个股研究的中小投资者，成本低廉的指数型基金或许是他们投资股市的最佳选择——沃伦.巴菲特2007年

第二个层次也只是稍微复杂一小点。在资金量不断增长的情况下，需要去理解资产配置的概念和原则。

例如《不落俗套的成功——最好的个人投资方法》一书给的模型。斯文森建议一个投资者应该按照「30%美国股票，15%国外发达国家股票，5%国外新兴市场股票，20%房地产，15%美国长期国库券，15%美国通胀保值国债」的比例配置资产，并在季度、半年度或年度终进行再平衡——所谓再平衡，就是使各类资产恢复初始比例。

知道这段，可以节约书钱了，全书就讲了三个问题：①建议这样配置并论证这样配置的合理性；②择时交易不靠

谱；③基金行业性失败的根本原因。

以上两个层次都不辛苦，真「知」了，便会了，也就能够获取大部分的投资收益了。正如证券分析之父本杰明.格雷厄姆所说：

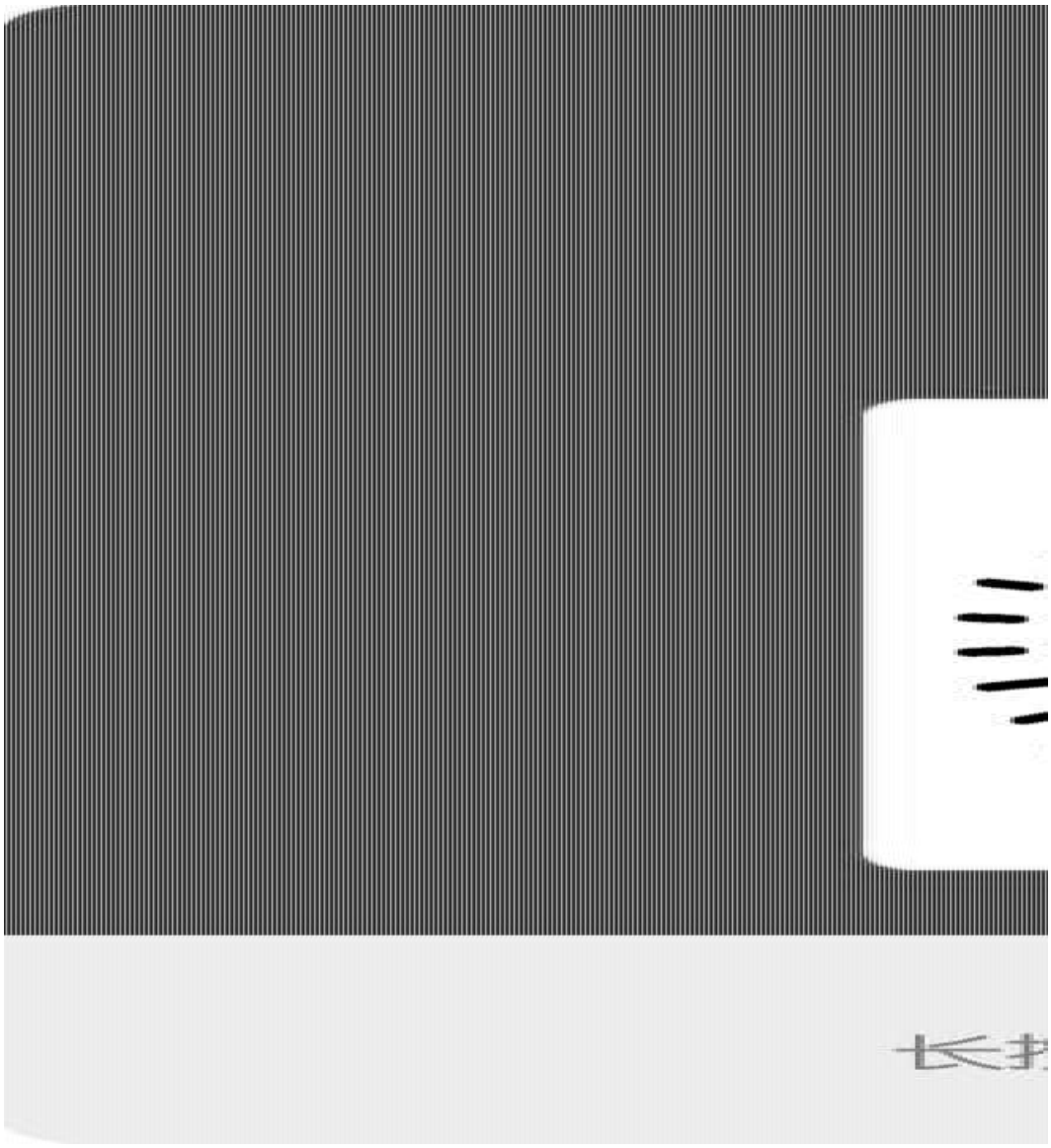
> 投资这件事有个特点，门外汉只需少许的努力和能力，便可以达到令人敬佩的结果；若试图超越这唾手可得的成就，便需要付出无比的智慧与无数的精力。

超越唾手可得的成就，需要付出无比的智慧与无数的精力。这些智慧和精力用来干什么呢？投资的第三个层次：

> 读懂财报，对企业进行深度研究，研究财报后面的企业竞争优势，学习对企业估值。
>
> 根据自己理解的企业多寡，企业价值与市场价格的差异大小，或分散或集中构建属于自己的投资组合。

除非你对投资这件事有着高度的渴望，对研究行业、研究企业有浓厚兴趣，否则，大部分人其实走到前两个层次足够了。省下时间和精力，可以浪费到更多美好的事物上。毕竟人生只有一次，想清楚自己究竟最想要什么，可能是投资路上顶顶要紧的事儿。

又有朋友抱怨二维码不如「给赞」好用
那就我交叉乱放，你随心所欲



阅读原文

蜜桃陳time 2017-09-23 18:19:46

知易行难 赞 7

作者

知易行难，只因是假知，而非行真难。 赞 91

情毒蚀骨碰 2017-09-23 16:09:29

真言往往因为简单而难以被大众接受。[微笑] 赞 59

幕兮兮累 2017-09-24 12:12:47

老唐哥，关注了公众号大半年了，这篇文章我觉得最震撼。如此简单易行的

第一二层次定投指数基金策略，竟然能战胜大部分专业投资者。根据您的系列文章和持仓状况，

您现在应该是处于第三层次的投资阶段，那冒昧的问一句，您也是从第一二层次发展到第三层次

的吗？ 赞 3

作者

不是。我哪有那么幸运啊，当年没人教我这些??。我是懵懂杀入，玩到破产，再下苦功学习读财报看企业?? 赞 38

欢和辞诠颂桌ok 2017-09-24 10:30:03

老唐的文章厉害，把投资的大道用大白话说的这么清晰。让没有概念的小白也能看懂，就算懂投资的人看一遍也能有很多收获。 说一点我的看法。斯文森在给机构的建议中（《机构投资的创新之路》）认为机构应该投资纯权益资产，利用非相关性来增长稳定性，平滑波动。我认为个人投资者如果能承受一定的波动也应该这么做，把30%的债券类也换成权益类。抛开直接投资境外市场，现在A股也有越来越多的境外指数基金，什么标普，纳斯达克，德国dax，甚至海外行业指数也开始有了。那么个人投资者定投的时候完全可以把债券换成这些海外好的指数基金。长期收益一定是高于配置30%债券的，而且波动率也会比纯粹投资A股指数小太多。 当然需要注意的是大危机来临的时候全球所有股市会一起跌。不过只要是定投也可以平均成本，时间一长也不怕。 赞 25

作者

墙上摘一条，也要把1983兄的回复挂上去?? 赞 14

卿诺殤闷 2017-09-23 17:24:18

老唐如何 看待 卖出股票， 费雪说过 不能因为涨的多，或者亏损而卖出股票。 在他眼里 只有 行业 或者 企业 基本面发生变化 才需要卖出股票。 那么问题来了 在大牛市中 是否需要 卖出股票。 这方面正反面 例子都有， 15年茅台 如果高点卖出， 那大部分人将损失几倍收益率。 像招行 08年大牛市 如果没有卖出 未来10几年都将会 价值损失。 赞 2

作者

因为涨而卖，不是个好理由，还是要回到企业价值上，价格超过价值太多，我个人是会卖的。 赞 24

海蓝的天勤 2017-09-23 17:17:32

老唐，前一个短消息不能留言这里想请教。对于您买小民时减的小国子（低估）而不是茅台（股价合理）我不理解，好奇您怎么考虑的[疑问] 赞 11

作者

不奇怪，三个字：确定性。 赞 24

无缘罪铅 2017-09-23 16:53:12

这篇很伟大，有理有据，超越巴菲特的论述 赞 15

我们不装纯静 2017-09-23 17:06:56

哈，刚好30不到，投资差不多25万，每年投入超过3万，也在努力学习中，

对投资很有兴趣，知道这是个最不需要门槛也最需要门槛的专业，小时候很喜欢玩大富翁，哈哈，想想到60岁能不能达到1000万 赞 14

秋心正暮雨辽 2017-09-23 18:01:59

[强][强]赏好文！求教老唐，同一公司A、H股的PE和PB标准算法是怎么算

的？是A股、H股的市值总和做分子，还是单独做分子，冒似交易软件上的PE和PB都是单独算的，求助[合十][合十] 赞 2

作者

假设某公司有a股80亿股，股价10元，b股20亿股，股价8港币。则该公司以a股股价计算市值为1000亿人民币，以h股股价计算市值为800港币。这样清楚了吗？ 赞 12

掩关人迹外姐 2017-09-23 16:43:54

哈哈，银行螺丝钉也是我很喜欢的一个雪球大v。一直在抄他的作业做定

投。 知道和做到之间，为什么总是那么难跨越呢？有人说是因为这之间差一个很重要的步骤，就是重复的去再学习旧知识。人类总是喜欢学习新知识，但是学完了不会再复盘，而是再去学习新知识。这样，旧的学的不够精通，也就不容易坚持做到。只有一遍遍的坚持去复习，去精进。做到温故到本能反应后再去知新。这才是学习知识最好的办法。 不说了，我再去看老唐的手财去了，这次我要努力，不要像前面那七次，看到数字就瞌睡[奋斗] 赞 12

米饭炒鸡蛋吮 2017-09-23 16:34:57

老唐的文笔里散发着灵性与智慧，又夹杂着一股孩子般的顽皮，对您又是佩

服又是喜爱，要是您能天天写就好了[破涕为笑] 赞 11

作者

最近装修琐事多，春节后文章自然就多了，反正几千家公司，读财报可永远不缺写作对象?? 赞 12

偏爱有多爱胃 2017-09-23 22:28:11

老唐，恕我愚钝，第一二层次定投指数基金，在天朝市场真的靠谱吗？巴菲

特所在的美国市场指数相对稳定上涨，这么做可以理解，天朝的指数上窜下跳，如在2007年9月开始定投，到2014年，7年下来是亏损的，即使到现在10年间也就回本。 赞 3

作者

靠谱。美帝没什么特别，历史上跳的并不比今日天朝更温柔。 赞 9

巴黎午后脂 2017-09-23 16:20:16

肥唐太天真，30岁有30万去玩股票的人并没有多少。 赞 2

作者

你是想说30岁有30万的人少呢？还是想说有30万的人不进股市？前者那老唐帮不上忙，也无话可说。若是后者那恰恰就是他们不懂本文要点一了。 赞 9

温存疯丫头败 2017-09-23 16:59:34

第一层和第二层似乎有点矛盾啊。第二层不就是所谓的股债平衡吗？股权长期收益最高，股债平衡就是牛市不断卖股票权益，熊市反之。表面看起来可以抄底逃顶，事实上好像有人论证过收益并不好。 昨天刚买了手一，准备国庆期间慢慢啃，先请教老唐一个问题。国投计提曲靖五亿，看公告曲靖已经还了前面9期了，根据国投代还的6期算大概有2亿了。就是说这笔5亿担保已经还了2亿，最多有3亿坏账，为什么国投还要计提五亿呢？跟踪国投时间不长，想不明白这个问题，请老唐解惑。 赞 3

作者

不矛盾，第二层次是大类资产之间的再平衡，不单单是股和债。作者也说了可能会放弃一些收益，但可能帮投资者度过可能的艰难。国投计提的问题，既然你才开始看书，先看书吧，我估计你看过了就能自己回答了。若看完还不懂，你在来问，我给你答案。 赞 8

萌猴纸汽 2017-09-23 21:05:44

还有老唐，估计30岁有30万元能投资的不多。我说的仅限于我知道的我周围的同学同事哈。学习时间长，至少硕士或者博士才能就业，然后3又3的基础培训，收入非常低。若没有家庭父母的帮助，35岁之前是没法30万的，因为还要买房子呢。你能不能把 从35岁或者40岁开始投资，计算一下丫？ 我脑子笨，不会。[流泪] 赞 7

罪奴枣 2017-09-23 19:07:38

原来老唐和螺丝钉手好朋友，我在雪球上认真读过螺丝钉的所有文章，还做了笔记，螺丝钉应该是我的启蒙老师了，原来世界这么小 赞 7

无缘罪铅 2017-09-23 19:00:47

七年前，我才悟到了第一层，果断入市。不断试错但一直主要买入持有优质名牌企业，诚不欺我。 赞 7

大师胸仰 2017-09-23 18:48:58

根据“杰里米.J.西格尔” 的对比，全部配置股票是收益最大化的选择，为何“大卫.斯文森” 建议配置30%国债再平衡呢？ 赞 5

作者

斯文森认为，放弃一些收益，有助于大部分人度过可能遇到的极端状况。 赞 7

码啡疼 2017-09-23 16:26:49

事实很残酷，但多数人不信。主要是不信自己属于那70%。而能够平静接受这个事实的人。要么买上了指数基金，要么通过投资正在通往财务自由的路上[呲牙] 赞 7

孤寂旅程红颜 2017-09-23 18:23:10

最好的投资就是买入那些伟大的公司并一直坚定持有，跟随企业一起成长。

定期检查审视所投资的企业，当一个公司的商业模式或基本面发生变化，或股价严重高估时要果断的选择离开。30岁投资30万入市，每年增加3万援军，以合理最好低估的价格适当分散持有3-4家卓越企业，近五年每年ROE>20%的企业，估计不要15年就可以解决财务问题。建议老唐将此文分享到雪球，可以让更多的球友学习到投资股权的真谛。[呲牙] 赞 6

阿狸爱小桃单 2017-09-23 17:22:42

第三个层次的投资者依然会把剩余的时间和精力去研究企业……（因为这是他们兴趣所在，读着并快乐着） 赞 5

黑白灰过 2017-09-23 17:09:40

提供一条轻松战胜巴菲特或者李嘉诚的方法，低pB定投伯克希尔或者长和，战胜股神无压力 赞 5

邪sJLuffy_abc 2017-09-24 07:32:06

我刚好30，投资股市的钱也比不多30多万，今后每年追加十万以上，不买指数基金，跟着老唐抄作业，老唐分析了跟着买岂不更简单，也更舒服[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 4

暖微凉巫 2017-09-23 22:11:59

对大部分人来说主动投资真是不如被动投资的效果。主动投资需要丰富阅历＋善于总结＋勤奋不缀＋运气使然＋良好心态＋时间复利。少一个因素都会打折扣。 赞 4

讨厌鬼凰 2017-09-23 20:37:02

唐兄，读罢有感: 我知道我很菜， 我知道该怎么做， 我知道这很难。 投资路有唐兄相伴， 真的很幸运。 不敢说能超越你， 不敢说能获取惊人财富， 但是， 我希望自己

能成为像你一样， 波澜不惊 快意恩仇 乐于分享 坦坦荡荡的人！ 赞 3

作者
????
赞 4

浅们的许诺领 2017-09-23 19:54:48
唐老师，不考虑市盈率定投方法下，这样投资回报高，还是算好未来资金流，比如120w，每年4w，每月定期投资3400，这样成本均摊，回报高呢？您推荐510300，购买成本低优点，但是价格实时变动，普通投资者容易去追涨杀跌，场内就存在溢价折价问题，还有个流动性问题。场外跟踪沪深300基金会不会是更好的一个选择呢？请指教下 赞 4

作者
嗯，场外的也挺好，免得受诱惑
赞 2

码志喷 2017-09-23 18:18:05
小白面对大神时，其实我就想问一句，您的手财，我能看懂吗？！如果小白的水平可以拼一下，我就打算和钉大的书一起都买了[呲牙]
赞 2

作者
具备初中以上文化水平，无需财务基础，也可看懂?
赞 4

滚来滚去在 2017-09-24 05:44:08
大道至简，返璞归真。本文乃雪球最有价值的文章，前无古人 ，后无来者。
赞 3

水瓶亥卓然ok 2017-09-23 17:37:54
关注银行螺丝钉老师的公号接近一年半了，目前在定投H股ETF和红利ETF。没想到老唐给他的新书作序，看来一并买了算是你和他的忠实粉丝了[憨笑]
赞 3

惊梦念伊人旬 2017-09-23 17:20:04
不知道现在大家的股票账户里有多少钱？如果里面市值几百万了，还能淡定的看潮起潮落么[嘿哈]
赞 3

秘制小汉堡222 2017-09-23 17:18:31
华泰柏瑞沪深300ETF 510300
赞 3

沫夏婶 2017-09-23 16:59:25
雪球开始关注老唐，句句真言。股市不会暴富，但的确可以用时间来积累财富
赞 3

離不開你仙 2017-09-23 16:18:33

老唐为钉钉写的序？那这序就值回书价了。还是准备入手一本，为其他家人理财打基础用。 赞 3

作者

不是本文，序只有七百多字，跟本文基本无重合??

奥特蔓变身贺 2017-09-24 11:21:35

很棒[强]。唐兄有把问题说得特别清晰明了的天赋。个人工作原因需要经常做一些普及讲座，请允许我借用本文一些内容。 赞 2

作者

没问题，是我的荣幸，随便用..... 赞 1

小空白课 2017-09-24 01:06:43

我是2015年入市本（来2014年就想入市可是没有钱），坚持每年都投入股市钱，2015年亏损估计在百分六七十不管股灾还是垄断都是满仓没有减仓，2016年继续加入资金亏损大概在百分十四到五十直接，其实中间有几次是恢复没有亏损或少亏。2017年运气比较好中了一次新股加上投资有一定收获基本上已经处于盈利状态前两年的失地已经收复，在这样的状态下我只要控制回撤幅度继续坚持本金投入坚持几年应该会跑赢67%的人。要求不高。 赞 2

殇灬旧 2017-09-23 23:16:27

依旧觉得最牛的人就是能把复杂的问题简单化解决好！且依旧重复之前简单的事情！[强] 赞 2

易筱艺感 2017-09-23 19:15:00

我买的《手1》和《手2》也是昨天到家，果然和别的财务类书籍不一样，没有大量的让人头痛的专业术语，感谢老唐！！ 赞 2

空心守着人盖 2017-09-23 18:57:27

啊啊啊，居然！！！那俺这个学过财务的本科，可以买必须买！建议您们几位大神商量下，把您的，任大侠的，钉大的，你们搞个一揽子购买组合，要是能优惠点或者送一本方丈的语录，就更好啦[捂脸][捂脸][捂脸] 赞 2

宇恋翔那 2017-09-23 18:57:06

大部分人想做第三个层次的人！实际行动确是抄抄作业。其实抄老唐作业的人也是大概率赢。 赞 2

向右宅 2017-09-23 18:47:37

大道至简，我今年刚好三十岁，在四五线城市，目前手持15万，每年3万现金流，今年开始定投指数，会坚持下去，也会继续学习，先走好前两步，再逐渐努力奔向第三步，第三步是个大跨越，需要耐心需要时间，刚好我是会计专业，起码财报还不是太头疼，起码更容易去理解，目前走好两步，逐渐三步，谢谢唐超，写的很实际，很基础，也就是基础的往往不被重视，学习了，感谢 赞 2

三分醒瓜 2017-09-23 18:44:56

我的计划是投入100W，每年10W，但是我40岁了[捂脸] 赞 2

为你丢了笑华 2017-09-23 18:26:54

真经一句话，读后已懂，去找美好的事情了，拜拜老唐！（开个玩笑） 赞 2

泪浸湿眼眶梧 2017-09-23 17:12:15

27岁半，工作现金流6k[捂脸]。还需200k，2.5*12*6=180k，或许能实现嘞[呲牙] 赞 2

慈光判 2017-09-23 16:56:30

唐老师，还想问问，企图在牛市时卖出，熊市买回，算选时么 赞 2

作者

算。 赞 2

纯粹纯粹等 2017-09-23 16:24:30

前两个层次性价比是最高的，但是困难是要承认自己没有高人一等的水平，毕竟百分之七十以上的司机都认为自己的驾驶水平高于平均。 赞 2

漫长的等待佑 2017-09-23 16:20:34

30岁，30万，每年加3万，30年后1000万！这个世界就是如此轻松，傻散们，醒醒！ 赞 2

惊梦念伊人旬 2017-09-23 16:18:28

很认同本文的理念，期待银行螺丝钉的新书，也期待唐师傅的序～～～ 赞 2

木医人予 2017-09-23 22:11:07

看老唐的手把手1不少于三遍，前几天又买手把手2，努力啃中，真是通俗易懂的好书。通过手把手2，了解到老唐公众号。好好把所有文章撸几遍！！感谢老唐！！ 赞 1

不温柔小姐贫 2017-09-23 22:03:47

正是多次阅读老唐的这三层投资思想，让我有了股市长期稳定盈利的小确幸[呲牙][抱拳]

赞 1

蓝天LZ 2017-09-23 20:55:27

老唐写的真好。我读了两遍。尤其你最后一句写的好。做到前两层就能跟上通胀的脚步了，让自己的物质生活不掉队，把时间浪费在美好的事物上（每个人认为的美好不一样，总是在我来说，不是看财报。）有些事不会带来任何物质收入，但能让人精神很愉快，我只想精神享受的同时还有一天三个烧饼吃。谢谢老唐。[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 1

dpxjjjv金牛 2017-09-23 20:55:20

就喜欢看老唐说实话，不装逼，干货多[强]

赞 1

妖尧美饥 2017-09-23 19:10:52

对再平衡做过一定的研究，基本上七三开的配置长期收益不低于纯股票，波动率小得多。这一点与股权优于债权并不矛盾，这个策略是再平衡，不是固定比例，自带高抛低吸功能。

赞 1

year倪筱涛 2017-09-23 18:53:01

对于2进3，我的想法是，老唐是个巨人，我们站在老唐肩膀上，老唐摘树上的苹果是用大手撸的，一撸一大把，我们是用两只小手一起摘的，一次只能一个，但这样就很满足了[机智]所以，老唐定期更文章吧[奸笑]

赞 1

我怀片冰心断 2017-09-23 18:50:32

操作越简单，坚持越难。

赞 1

大代表悍 2017-09-23 18:35:04

看了你这文章，有点大彻大悟

赞 1

小格格半 2017-09-23 17:34:33

赞老唐，企业是更高效的经济组织，要不然现代社会也不会出现这种组织形式。持有企业股权必然收益更高，

赞 1

黑色内裤淌 2017-09-23 17:31:49

老唐，文章看了好几遍，很有收获，认清自己的目标和能力圈，理财和生活两不误，谢谢！小赏勿怪[呲牙]

赞 1

纯粹纯粹等 2017-09-23 17:12:03

谢谢分享，老唐真是才华横溢。我今年32,投入股市本金不到20w，并且是在倾其所有股市还有不少盈利的情况下，说来惭愧。作为一名企业普通职工深知累积财富的不易，好在而立之年顿悟进入股市。谢谢老唐的无私分享，有了老唐的陪伴对未来满怀希望。[呲牙]

赞 1

不许耍赖官 2017-09-23 16:56:10

看着看着，怎么感觉老唐有一种推销自己写的书的赶脚呢？[发怒][发怒][发怒]哈哈哈

作者

??没提我自己的书啊

赞 1

山泉有点显 2017-09-23 16:46:31

相貌堂堂唐长老，请教您一个问题，有位长辈，15年入市，第一年亏了约50个点，剩余部分第二年又亏了约40个点，到17年春节还剩百分之三十本金，却还在买卖股票，请问有什么办法劝他退出吗？

赞 1

作者

我觉着可能木有??

从逝擦孟 2017-09-23 16:43:52

认同本文，也很喜欢银行螺丝钉的书，看过投资指南1，期待2，同样期待老唐的序。自从粉了老唐，我的心态都乐观了不少~做好手头的事情，其它一切交给时间[呲牙]

赞 1

逢床作戏日 2017-09-23 16:43:39

如果你很懒不想自己动，还有第四个层次，第一时间看老唐的推送，然后打赏，抄作业[得意]

赞 1

洛眉纺 2017-09-23 16:35:59

赞赏只是表明太度，遵重老唐劳动。

赞 1

苏婴贪 2017-09-23 16:24:40

那就更值得买了看啦。话说老唐可以把你的散打投资系列和浅谈系列整理下出本书，每次只能在公众号上温故而知新，实在有些麻烦。

赞 1

蒙着眼睛看人77 2017-09-23 16:24:39

投资指数太寂寞，投资股票即使收益稍差，还有学习过程带来的精神乐趣，还能一厢情愿做着遇上大牛股的美梦。[呲牙]

赞 1

美瞳惰 2017-09-23 16:21:18

老唐说的大实话，有这两点可以不上雪球了

赞 1

小伍8774baby 2017-09-23 16:21:18

在二进三的过渡期，当然我认为真正的三，远远不止是看懂企业过去的财报。这只是一部分或者说只是一个相当重要的视角吧。还需要其他若干重要的判断和视角，而这些视角中任何一项都需要相当的积累和时间，不确定自己何时能真正到三，甚至不确定能否真的到三…… 如老唐所言，人生有趣的事太多，慢慢来吧[憨笑][憨笑]

赞 1

老是烦人讽 2017-09-23 16:18:44

越来越喜欢老唐，忍不住把第二次打赏也给了，一个字！睿智！！！[呲牙]

赞 1

po晓_0 2017-09-23 16:12:03

很好，深得我心。

赞 1

爱二同志八 2017-09-24 07:22:00

这篇做了笔记，对投资行为提纲挈领，先回忆了老唐书房的投资行为，知行合一，深入浅出！又对比自己的投资行为，把意识的投资和实际的投资行为进行了比较，发现有大差异！这篇文章今天看了第二遍。要一直记到心里才行

悲惨系 2017-09-24 07:06:45

其实前文的数据能这么“光鲜”，已经是得益于这阶段大盘的上涨了，我的0%的收益组合在3200以下时常常超越65-70的组合。

梁查器 2017-09-24 00:35:01

老唐兄这个层次分得不那么好，因为资产配置和选股要求都挺高，只是所需的能力方向不同；我认为股市小白进阶之路或者几个层次应该是这样的：1、买指数；2、简单的抄老唐作业；3、有一定研究和判断之下更广泛的抄老唐及其他靠谱大V作业；4、根据个人情况走选股或者资产配置之路！

墨小兮卷 2017-09-23 21:41:40

我学了银行螺丝钉老师的指数基金定投课，又关注了他的知识星球，非常受益。不过，对于老唐来说，他应该是您老弟吧[偷笑][偷笑]

作者

嗯，他小。

摩羯夜半星未央 2017-09-23 21:36:01

我是一位小白，八月才加的唐朝，读老唐的文章真是通俗易懂，读着有种欲罢不能的感觉，真是我的指路明灯，必须点赞，打尝。虽然金额不多，对老唐的无上认可。

新鬼来地球哀 2017-09-23 21:25:58

很受教，小赏一下！

7个汉字沙love 2017-09-23 21:11:18

跟随了老唐两年，老唐今天讲的投资三点我都已经在以前的文章中学习过了。还是要为老唐孜孜不倦地教育精神点赞。

处票祖黄 2017-09-23 20:32:33

谢谢老唐的教诲！

可靠的ew3zt1 2017-09-23 20:29:52

枯燥的说教文章，硬是被老唐码出了麻辣酸香味道！必须[强]

大哥哥你在等我 2017-09-23 19:25:03

从同花顺实盘数据看，2015.3月以来大概是52%的账户亏损

山泉有点显 2017-09-23 19:10:40

唐师傅的文章，不但要上下通读原文，还要读粉丝们点评才够欢乐[憨笑]

[憨笑]

南乔home 2017-09-23 18:45:25

老头谢谢唐先生的好文章无私分享。

幻听幻觉币 2017-09-23 18:25:23

老唐的文章总是让我忍不住击节打赏[憨笑]，老唐对国投连续两次减持，有新的想法吗？

作者

没有

颖子狠坚强馒 2017-09-23 17:58:36

唐哥，我个人认为安全边际可以理解成个股上的“择时”，长时间跟踪一只股

票，就是等待低估的时刻，到达你的心理预计安全边际价格买入。其实更多的是在自己能理解的范围内，企业是否持续赚取更多利润，自己大概想获得的收益目标。如果你想在大盘上“择时”，我想你不是成为了耶稣，就是去见了上帝[骷髅][骷髅][骷髅]

凝视宇宙绎 2017-09-23 17:56:28

老唐，月低刚好开通沪港通，想把民生搬到h民生上，能给点意见么

作者

没意见，我是民生H??

冷情绪妹 2017-09-23 17:54:36

关键是理解了前两个层次后都想挑战第三个层次，即精研个股跑赢大盘甚至跑赢港A股全市场指数，所以我现在一半的仓位持有A股，包括银行水电白酒，剩下一半持有港股，包括内房、QQ、北控等

三江夜巫 2017-09-23 17:53:30

谢谢你！还原了事实上的真相[爱心][爱心][爱心]

凄美的情数 2017-09-23 17:35:55

老唐酸菜为什么好吃，百吃不厌，因为都是精华！为什么是精华？因为直插事物的本质和底蕴，没有深厚的功力，是不可能馈破这些奥妙的！老唐本就是个在奥妙世界里得真知的人，我们得老唐得奥妙，得真知！

陌芯涵攻 2017-09-23 17:10:39

对于像我这样从农村出来的年轻人，在30岁这个阶段，感谢老唐指出了一条逻辑清晰的投资之路。

荪致虚偽锐 2017-09-23 17:00:49

回复高坚果，跟上他的操作，逆向而为。（前提是两融标的）他的本金越小，你的本金越大。对冲他的损失。

天蝎素娟 2017-09-23 17:00:01

把资金分成了两部分，一部分定投，一部分个股。一个波澜不惊，一个更有挑战性。等待下个周期走完再总结。

悄逃切碗 2017-09-23 16:55:25

很有感触的文章[鼓掌][鼓掌][鼓掌][鼓掌]

海灵户外水瓶 2017-09-23 16:54:14

唐老师写的真好，我对你的崇拜犹如那黄河之浪滔滔不绝，犹如那长江之水连绵不断～～～[呲牙][呲牙]

默默思念沈 2017-09-23 16:50:11

老唐能给除了斯文森以外的其他投资大佬也来个一句话总结吗[色]

帅到暴毙了1X5 2017-09-23 16:48:20

上市企业中的优质企业盈利增速＞全部上市企业盈利增速＞全国所有企业盈利增速＞GDP增速。 另，这篇文章让我突然想起买伊利的理由，由于投资的书和知识每天耳濡目染，我却想不起来为啥要买伊利[流汗]好像当初是因为roe[呲牙]

姑娘妳真招暮 2017-09-23 16:46:06

for funny or for money 赚钱的路太简单，很多人觉得无聊，或者既然那么简单，凭我的聪明才智，稍微用功一下，可以赚更多。。。。最最要命的是，第一次用功，还真多赚了一些。就在自己的道路上越走越远了。

喂微薇呀无悔 2017-09-23 16:44:06

郁闷，[难过]简单的事也难做好，我看我最多能走到第二个层次[破涕为笑]

heaventys乌鸦 2017-09-23 16:38:05

作为统计专业的学生，就喜欢收集各种各样的数据，更喜欢老唐这种直接把最有用的数据拿出来分享的[呲牙]

灬至尊岩 2017-09-23 16:34:10

最近三个月都没有跑赢300指数，郁闷那

神秘紫羊羊朱 2017-09-23 16:30:23

先求赢，只有先赢，才有机会大赢！

我系神经病偿 2017-09-23 16:26:30

已经进入第三阶段。唐哥！

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

《手2》勘误

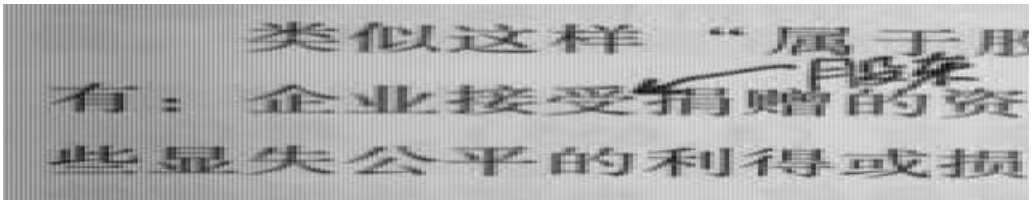
原创 唐朝 唐书房 2017-09-27

收录于话题
#2017年书房原创
130个

《手把手教你读财报2——18节课看透银行业》上市以来，受到读者和业界的一致好评，期间也有多位细心读者发现了老唐的笔误及疏漏之处。老唐就这些粗心之举，向各位读者致以深深的歉意……

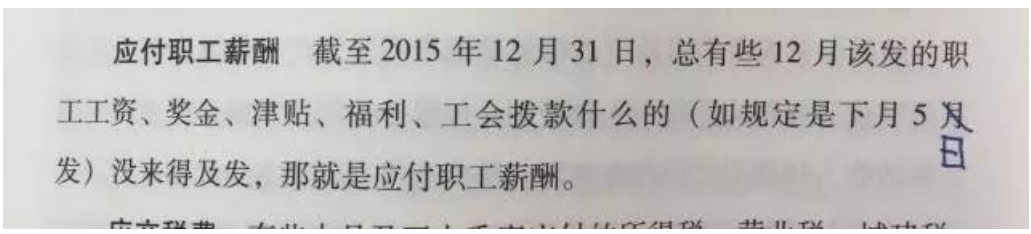
这些笔误和疏漏在该书加印时，都已改过。今天推送的勘误，仅与第1次印刷的版本有关。烦请箭头所指位置是"第1次"的朋友，对照本文手动修改一下——该截图位置在杨天南老师写的序言《工匠精神话唐朝》之前。

①p21，如图将「接受捐赠」修改为「接受股东捐赠」；

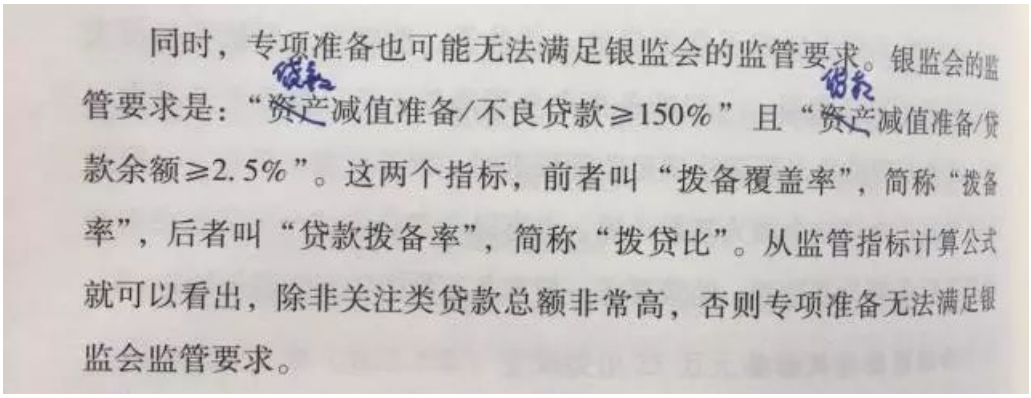


②P39，表格数字「613」修改为「631」。

③p64，如图，「月」修改「日」。

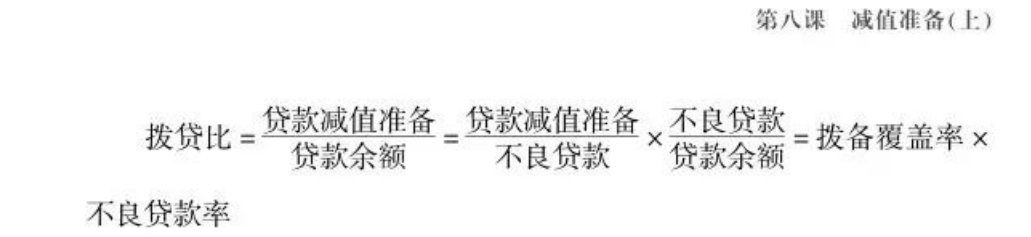


④P100，两处「资产」均修改为「贷款」。



同时，专项准备也可能无法满足银监会的监管要求。银监会的监管要求是："资产减值准备/不良贷款≥150%"且"资产减值准备/贷款余额≥2.5%"。这两个指标，前者叫"拨备覆盖率"，简称"拨备率"，后者叫"贷款拨备率"，简称"拨贷比"。从监管指标计算公式就可以看出，除非关注类贷款总额非常高，否则专项准备无法满足银监会监管要求。

⑤p101，第一行，两处「资产」修改为「贷款」；修改后



第八课　减值准备(上)

$$拨贷比=\frac{贷款减值准备}{贷款余额}=\frac{贷款减值准备}{不良贷款}\times\frac{不良贷款}{贷款余额}=拨备覆盖率\times不良贷款率$$

⑥P121，表格最后一行，「10000」修改为「9950」，「2.0%」修改为「2.01%」

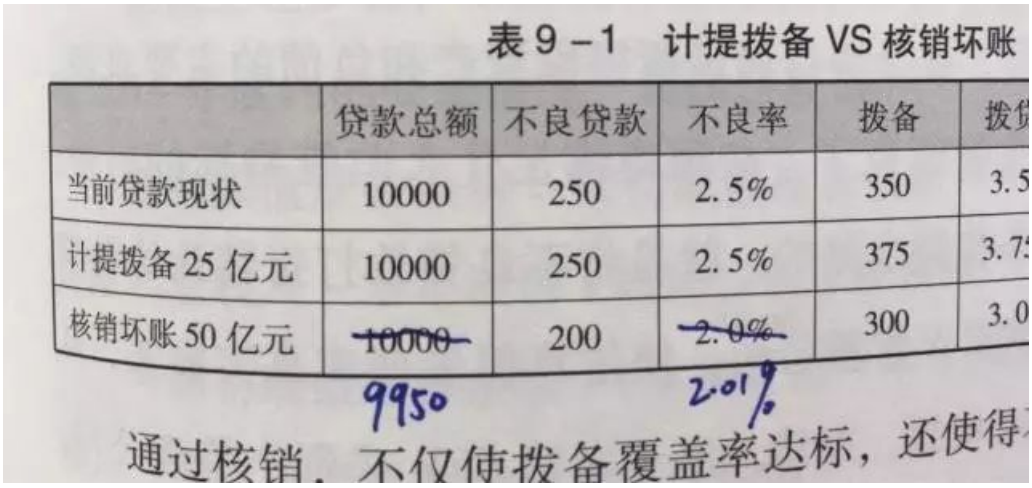
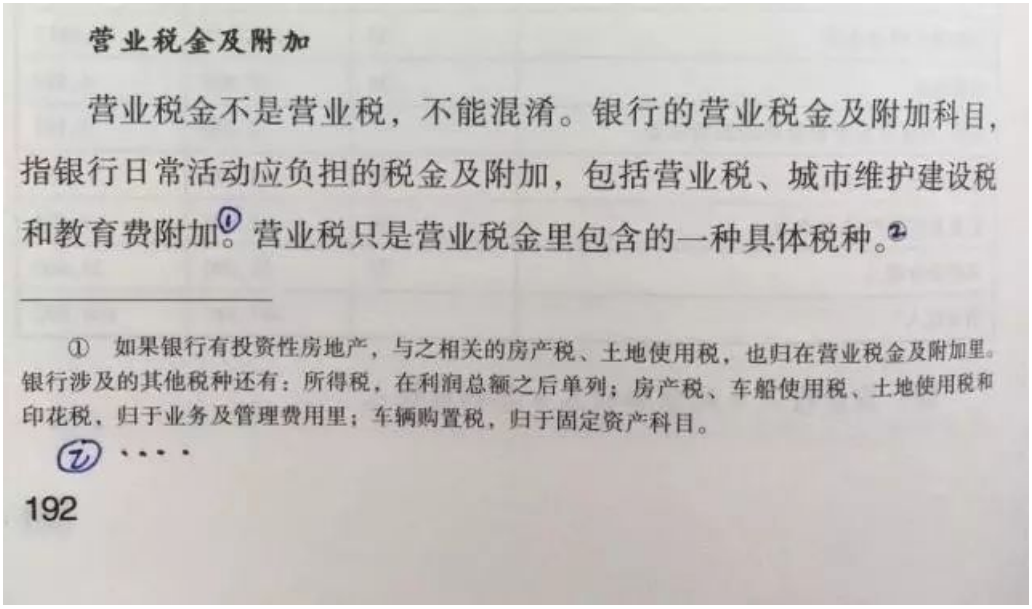


表 9－1　计提拨备 VS 核销坏账

	贷款总额	不良贷款	不良率	拨备	拨贷
当前贷款现状	10000	250	2.5%	350	3.5
计提拨备 25 亿元	10000	250	2.5%	375	3.7
核销坏账 50 亿元	~~10000~~ 9950	200	~~2.0%~~ 2.01%	300	3.0

通过核销，不仅使拨备覆盖率达标，还使得

⑦P192，如图调整附注顺序，并增加附注②，原截图



营业税金及附加

营业税金不是营业税，不能混淆。银行的营业税金及附加科目，指银行日常活动应负担的税金及附加，包括营业税、城市维护建设税和教育费附加。① 营业税只是营业税金里包含的一种具体税种。②

① 如果银行有投资性房地产，与之相关的房产税、土地使用税，也归在营业税金及附加里。银行涉及的其他税种还有：所得税，在利润总额之后单列；房产税、车船使用税、土地使用税和印花税，归于业务及管理费用里；车辆购置税，归于固定资产科目。

192

修改后截图

营业税金及附加

营业税金不是营业税，不能混淆。银行的营业税金及附加科目，指银行日常活动应负担的税金及附加，包括营业税、城市维护建设税和教育费附加。① 营业税只是营业税金里包含的一种具体税种。②

① 如果银行有投资性房地产，与之相关的房产税、土地使用税，也归在营业税金及附加里。银行涉及的其他税种还有：所得税，在利润总额之后单列；房产税、车船使用税、土地使用税和印花税，归于业务及管理费用里；车辆购置税，归于固定资产科目。

② 自2016年年报开始，“营业税金及附加”科目修改为“税金及附加”，并将原归于业务及管理费用的四项税种并入“税金及附加”。

192

另外，全书有八张因为黑白印刷原因，导致阅读困难的图表，加印时通过更换图例或者文字标注的形式，也解决了。

这八张图表修改后如下：

图1-2

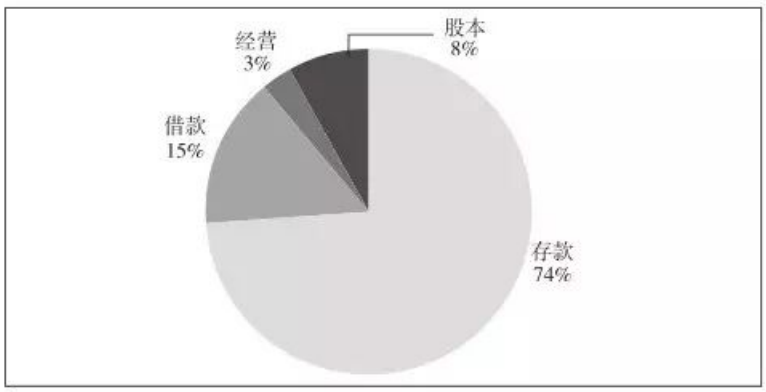


图1－2　2015年工商银行资金来源

图1-3

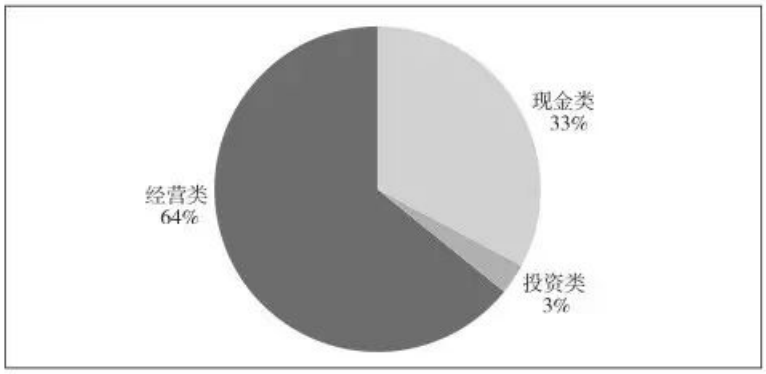


图 1 -3　2015 年伊利股份资产结构

图1-4

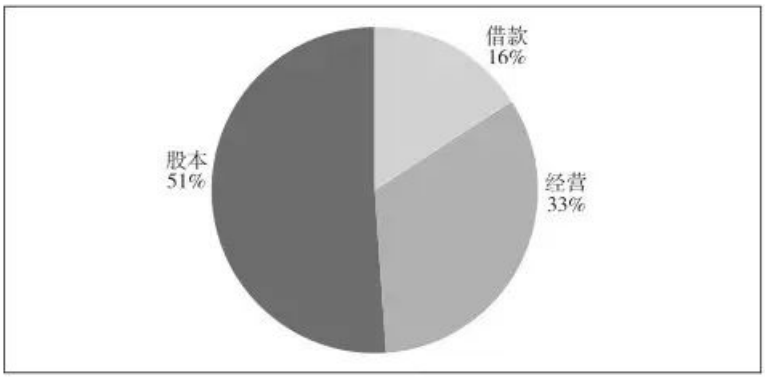


图 1 -4　2015 年伊利股份资金来源

图14-1

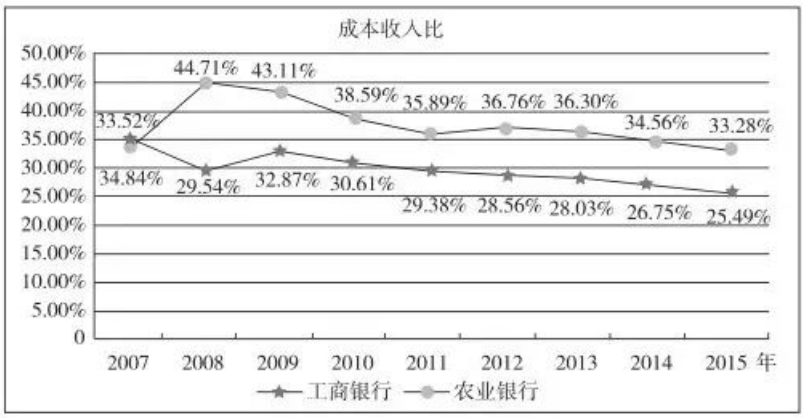


图 14 -1　2006—2015 年工商银行与农业银行成本收入比

图17-1

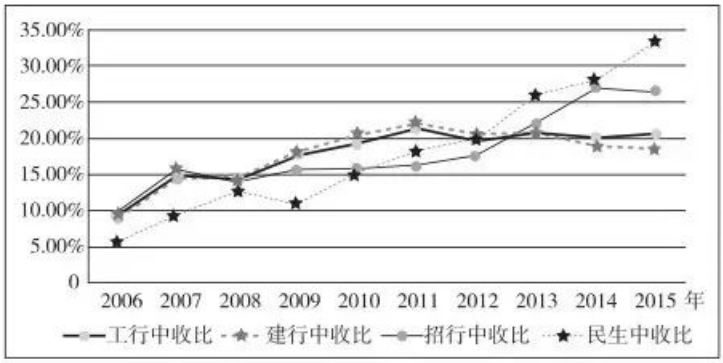


图 17－1　2006—2015 年四大商业银行中间收入比

图17-3

图 17－3　2006—2015 年工商银行净利息差与净利息收益率

图17-4

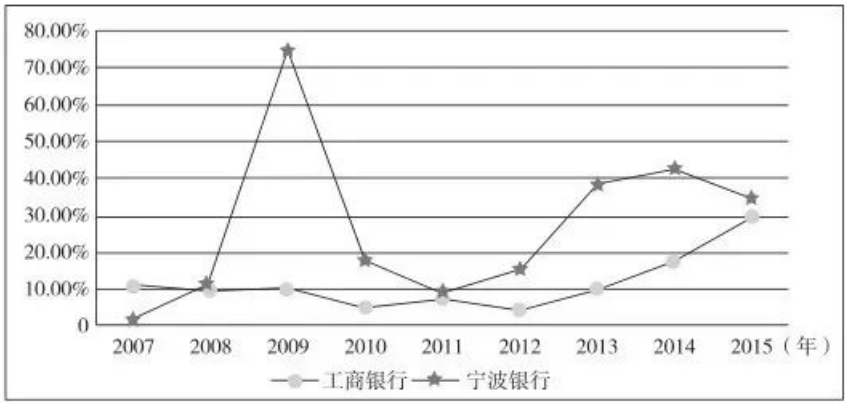


图 17－4　2007—2015 年工商银行与宁波银行关注类贷款迁徙率对比

图17-5

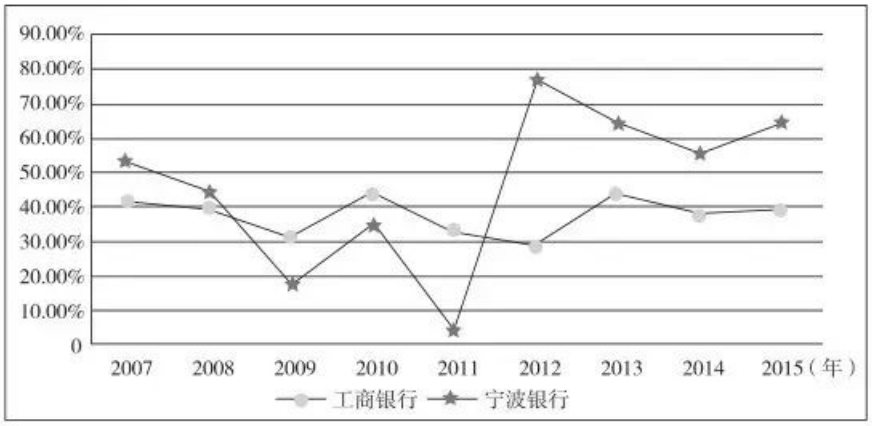


图 17－5　2007—2015 年工商银行与宁波银行次级类贷款迁徙率对比

文末，老唐再次就自己的粗心，向购买了第1印次版本的读者致歉，同时谢谢你们的支持和厚爱。

以后需要用到本文的，可向唐书房发送关键词“手2”或“手银”，均可收到系统自动推送。

购买本书或者其他老唐推荐的精品书籍，向唐书房发送关键词“书”或者点击左下角阅读原文均可。

阅读原文

谁让咱心动重　2017-09-27 13:29:57

能力圈这么大？银行都能看懂？ 我看懂了：出书最赚钱！　赞 12

作者

恭喜你，你被拉黑了！　赞 109

_七爷威武双鱼　2017-09-27 14:24:40

为老唐的认真精神点赞　赞 21

安小丢盐　2017-09-27 20:11:28

老唐把雪球和公众号里的文章整理整理，出本自选集吧。自己打印的不全，成本高，也不好保存啊。您就再‘辛苦你一人，造福千万人’一次吧[抱拳]　赞 15

作者

最近忙装修，精力不足，春节后考虑这个问题……　赞 13

佐Z鼬Y1X双鱼　2017-09-27 15:44:32

关于投资的书也看了不少了，但最简洁明了，理解顺利的书就是唐朝的手一和手二。还有唐书房的文章，真心希望刚接触投资的人们少走弯路，直接来读唐书房，看老唐的书和老唐交流[得意][得意][得意]　赞 7

时尚正在输入21 2017-09-27 14:02:47

手淫，哦豁，打快了，没错，我就是故意的[嘿哈][嘿哈] 赞 6

悲惨系 2017-09-27 13:17:43

认真[强] 赞 6

半清醒酥 2017-09-27 16:27:07

什么时候写一本保险公司的财报解读 赞 5

最爱日高九歌86 2017-09-27 14:06:25

唐兄，下次再版的时候能不能让出版社把饼状图改成彩色或者线框填充啊。

现在里面的饼状图基本看不清原来的颜色，非常吃力。 赞 5

作者

这个可能困难，涉及到图书成本和定价问题，不是我能左右的。 赞 3

暖微凉巫 2017-09-27 14:28:16

为老唐的工匠精神点赞，也自我批评自已水平低下，发现不了问题。 赞 4

我系神经病偿 2017-09-27 13:49:30

错误太多了吧？还好买了还没来得及看！[撇嘴] 赞 3

爱飞的big你5 2017-09-28 12:49:58

手1一版13次，手2一版1次，手2一直没看，有点难。

作者

不花功夫看，当然难喽[偷笑]老唐保证，手2已经是银行股最简单的表述了，除非你打算放弃银行，否则……

赞 2

棉花糖的叨 2017-09-27 17:59:18

哈哈，看在工商银行都快历史新高的份儿上，大家就别和可爱的唐长老计较啦～ 第一批吃螃蟹的人，早早在银行的列车上飞奔啦～ 赞 2

人生大处方此 2017-09-27 15:07:07

我中奖了。[微笑] 赞 2

易筱艺感 2017-09-30 21:12:33

唐朝前辈，能不能请教下您是怎么学会计的，是上了一个研究生课程，还是自学cpa，或者是？我发现会计非常繁琐，要学下来需要有毅力与耐心。谢谢！

作者

我就是投资需要翻书而来?

赞 1

范儿萝 2017-09-29 10:15:38

为唐老师的认真点赞[强][强][强]

赞 1

王弥洋郭 2017-09-28 17:24:21

工匠精神其实就是精益求精的精神。虽然没有绝对的完美，但谁也阻挡不了我们的追求！

赞 1

南乔home 2017-09-28 14:13:08

唐大的手2,真详细，学完了，真的看得懂云蒙等高手之间的过招了，谢谢唐大！。另外，借个楼问一下，雅砻江的每年折旧在哪里看呢，怎么计算的？看了你的水电精华，学习研究中，望指教！

作者

雅砻江的财报，下载地址在系列文里有，哪篇记不到了，你要自己翻，好像是前两三篇里。

赞 1

陌小冉莉 2017-09-28 01:47:50

老唐，手2有没有kindle版啊？人常年在美国，实体书是在比较麻烦。谢谢

赞 1

作者

暂时还没有，不知道出版社怎么安排的。出来了会通知大家的……

赞 1

凶残大河马go 2017-09-27 20:23:05

手1尚未吃透，手2还未入手。白璧微瑕，无伤大雅，都不是硬伤。为老唐认真较真负责任的精神点赞。话不多说，赏之而后快。

赞 1

不会敷衍尔琳 2017-09-27 19:43:55

书都看两遍了，没事了就翻翻，也没发现错误，看书还是不认真呀

赞 1

苏苏苏苏乐岸 2017-09-27 14:58:48

没事。文章像手把手教你改哈，不费劲，一下子就改好。[强]

赞 1

断苦苦别 2017-09-27 14:30:45

不愧本书第一页杨天南所说的工匠精神话唐朝，佩服[强]

赞 1

控心者筒 2017-09-27 14:00:54

唐大大好样的，瑕不掩瑜。我特别想知道您投资成长历程，会来一篇吗？

赞 1

[西瓜][西瓜][西瓜]

凝视宇宙绎 2018-03-19 19:57:59

又捉住一只小bug，144页倒数第8行，应该是4个月吧？

作者

非常感谢??????

红裙又如何灾 2017-10-03 13:55:34

这么严重的错误[敲打]下次再出版新书时给买手2，17-1版的读者免费送一本。[阴险][阴险][阴险]

作者

这还算严重？[惊恐][流泪]你比我的完美主义还严重[呲牙]

内木光枝time 2017-10-02 13:07:59

对着书手动更正，谢谢老唐的认真。认真讲事实的态度，老唐对我影响最大，祝双节快乐！

小恋曲肉肉贤 2017-10-01 12:28:43

谢谢老唐的认真负责。原来101页那个公式还琢磨了半天，没想到是个印刷错误。顺祝双节愉快！

狐魅魅小姐崩 2017-09-28 23:18:41

今天打开交易软件看了下，本月交易次数2次，惊讶了，一次是卖出盈利的万泽，一次是抄作业买进的双汇。领人欣喜的是收益貌似还可以[微笑]，正在啃手1，相见恨晚。

year执法者749 2017-09-28 22:11:38

已手动修改，谢谢！老唐[微笑][微笑]

娜米米码 2017-09-28 18:19:23

唐大，找到了，原来折旧被隐藏在营业成本里面，累积折旧中能反应出来，管理费的折旧应该只是办公设备的折旧，之前把我弄糊涂了。谢谢！我也是自学的，向您老人家学习。ps我住温江，欢迎来耍！

敏感姐拆 2017-09-28 13:15:41

请教老唐，手2最后关于银行的估值计算方法，可以用在白酒家电等白马股上吗

作者

白酒可以比那个更简单。家电行业我了解的不是太多，不敢给结论。

灏明乖乖孩驱 2017-09-28 12:23:10

最近一起买了唐老师的1和2，写得好，我喜欢这种最简单也是最本质的东西。唐老师，要签名[笑脸]

二愣子夯货忘 2017-09-28 11:28:47

老唐：您好。手2 P100-102页看不大懂，按照书中所说银监会要求拨备率大于等于1.5.拨备比要大于等于2.5%。甲银行计提250亿拨备已经同时满足了上述两个指标，为什么会还要计提250-61亿的一般准备，意思是一共要计提250+189？谢谢

作者

重读一遍吧！表述的应该很清楚了，甲银行需要计提的总数是250亿，这250亿=61专项准备+189亿一般准备。

yao离愁happy 2017-09-28 09:02:27

已修改完毕，感谢作者认真负责的精神，受益良多，谢谢！

荪致虚伪锐 2017-09-28 07:02:21

刚刚于昨天读完第二遍。谢谢老唐。

舆论盛宴五 2017-09-27 21:50:50

老唐，俺刚买完，现在只能自己手动勘误，等出修订版再买一本[奸笑]

小曹DQQ 2017-09-27 20:30:36

买了手一手二，感谢老唐！

夜冀北逆天颂 2017-09-27 20:20:39

购买第一印次的朋友基本上都是老唐的铁杆fans,不影响阅读，可能是我读的比较粗，上面几个问题没发现[偷笑][偷笑]

okCC会睡觉的鱼 2017-09-27 19:55:14

老唐可以学学方丈，把发在微信公众号上的文章，读财报系列放在一起出本书。这样每篇不会太长，读起来也轻松，有事没事可以把书拿起来看一篇两篇的。

国庆那天兴 2017-09-27 19:19:33

已经手动都改好了。[微笑]

只是可以嘛术 2017-09-27 19:18:44

已购买，书到好好阅读一下。

Dream丶龙sunny 2017-09-27 19:16:18

老唐：写了那么多文章了，赶紧出自选集吧，简称《唐选》。

狮子玉鼠凌峰 2017-09-27 18:47:58

谢谢老唐啦

北城以北价 2017-09-27 18:38:41

老唐，今天才第一次摸手2，感觉纸张比手1好不少。手1的有点毛糙，手2顺滑些。手1再版时改进呀[呲牙]

风急雁行斜柯 2017-09-27 18:32:28

手2买来都还没怎么看，现在主要是啃手1。上次老唐推荐的《竞争战略》和《竞争优势》这样的大部头好难啃呀，比手财难多了，有简单点的吗

脸的美人痣欲 2017-09-27 18:02:59

在看1的电子版，只有您的解释最符合我刨根问底

year我是荒信 2017-09-27 16:25:29

点赞[强]，老唐这样的老师，这样苛求自己的工匠精神不说，有几个人做到，我辈不好好虚心跟着学习，还来批评，真是无语！

小闹心皿 2017-09-27 16:17:10

唐老师真心认真负责，大赞！

想知道谱 2017-09-27 16:08:37

回头慢慢改，相当于重看一遍。

遍闭压 2017-09-27 15:53:22

老唐认真，堪称老师，为你点赞。□

室季促 2017-09-27 15:46:28

为老唐的认真点赞，今晚回去就拿兴业的财报对着学习[得意][得意]

小手菜菜菱 2017-09-27 15:43:38

老唐：有没有勘误后的善本出版？

作者

有啊，第二印次以后的，都是善本

小螳螂饿了的家 2017-09-27 15:41:14

分享喜悦

雨q23929826580 2017-09-27 15:33:02

买有一个多月了，还真没注意到这些，收藏起来，看到老唐的手写体，看字

就像是认真的人。

神秘紫羊羊朱 2017-09-27 15:29:04

电子版没吧

作者

电子版还没出

謂灬狠低调乐园 2017-09-27 15:07:54

老唐头，我今天上午在认真学习手财1，看到长期待摊费用了。看着看着，

发现你这书要是俺们单位买几套，当业务培训教材也完全合适啊。都是看财报挑毛病的意思

嘛……

VIP宝石 2017-09-27 14:18:42

已读两遍，收获很大。

王功升 2017-09-27 14:03:29

瑕不掩瑜，直面错误，敢于纠正，对此行为给予口头表扬，手工点赞！[强]

至于打赏钱，这次就免了[坏笑]

我们在起慨 2017-09-27 14:00:41

唐兄实诚！正在攻手1，手2尚卧书桌。谢谢。

大大的帆time4 2017-09-27 13:48:17

我的也是第一次，第一次难免有点不顺利[得意]，就不手动了，直接再买一

本不是第一次的。话说如果现在在京东或者当当之类的下单不会再买到第一次的了吧老唐？

穆穆影子伐 2017-09-27 13:45:50

我能说看了一遍愣是没发现任何一处不？看来读书不认真啊。[尴尬]

天蝎盛安福 2017-09-27 13:30:27

中标[呲牙][呲牙]

莜冷雅葱 2017-09-27 13:26:10

书买了，还没收到[微笑]

妩姒女王3Llife 2017-09-27 13:21:10

读到P105，但只发现下月5月一处，惭愧。。老唐是怎么发现的？话说自己

写的东西更容易惯性脑补查不出错

韩汐汐愛 2017-09-27 13:15:30

收到了，谢谢万能的读者

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

散打投资12--戏说东坡投资之道

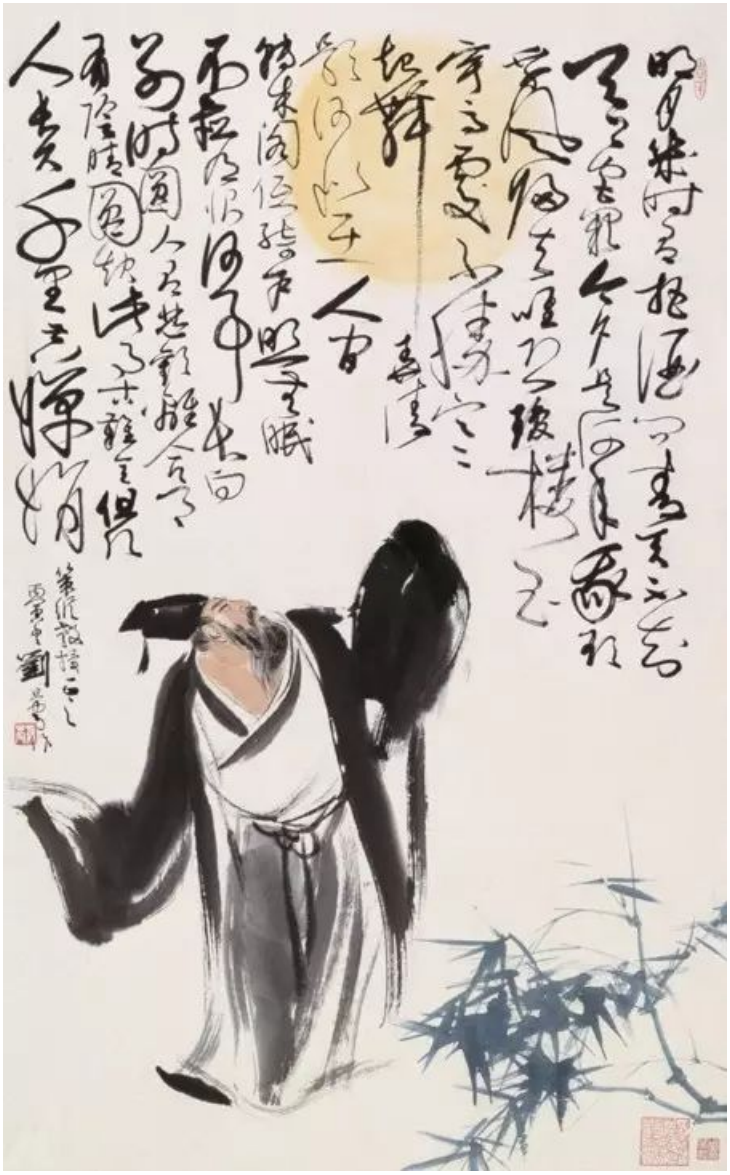
原创 唐朝 唐书房 2017-10-01

收录于话题
#2017年书房原创 130
#投资理念核心专辑 58

民间有句俗语，用来形容时间飞快，叫做「年过中秋月过半」，是说中秋一过，这一年就仿佛要结束了。这种时间飞逝的感觉，会随着年龄的增长越来越强，原因据说可以和相对论扯上关系。说10岁娃儿的一年，是1/10的生命感受，而40岁人的一年，则是1/40的生命感受，所以后者的一年更短，也更容易感叹时光如梭——这是笑谈，请勿认真。

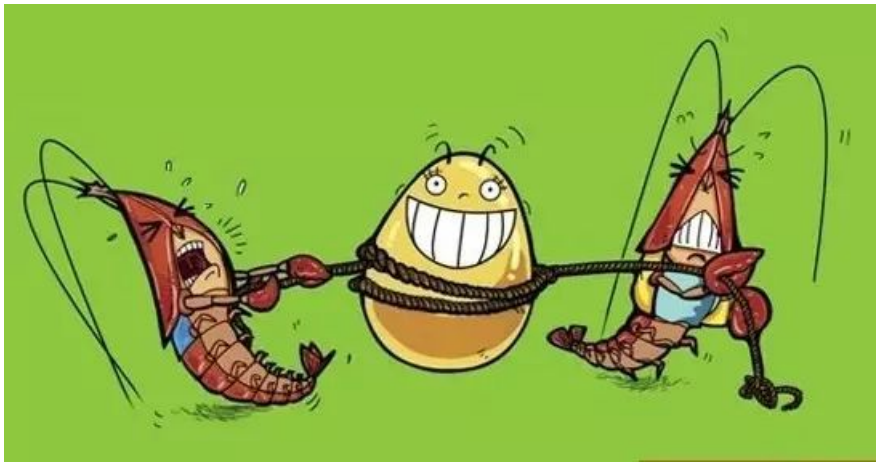
中秋节，在更注重家庭乃至家族关系的中国人眼中，算是全年仅次于春节的大节日了。恰好今年的中秋沾十一的光，有一个长达八九天的大假，老唐在这大假的第一天，给书房里所有朋友拜节了🙏，祝大家阖家团圆、幸福安康。中秋快乐！

说到中秋，在华人世界里，除了月饼和家人之外，必然还有那「但愿人长久，千里共婵娟」的水调歌头词。



这首脍炙人口的《水调歌头·丙辰中秋》，由老乡苏东坡所做。当时东坡先生在山东潍坊下属的诸城市任太守，那时叫密州——这首词诞生前一年，东坡先生还在密州写了另一首气势磅礴的词作《密州出猎.老夫聊发少年狂》，老唐也特别喜欢。

在老唐看来，大道相通，这首名满天下的水调歌头，不仅表达了思亲之情，它同样阐述了苏东坡伟大的投资思想。不信，请看老唐版本的宋词解析——请退后，老唐要开始虾扯蛋了。



话说宋神宗熙宁九年（西元1076年），是苏轼由杭州调任密州担任市长的第三个年头。这一年治下风平浪静，安然无事。更可喜的是这年大宋股市结构性走牛，密州有颇多市民参与股市投资，收获不菲财富。

故，这年中秋，作为市长，苏轼心情还是比较轻松的。约了一群同僚好友和投资伙伴，在太守府安排酒宴，共庆中秋。席间推杯换盏，你来我往，轻松愉快。不知不觉间，话题从月亮聊到月饼，从月饼聊到月饼券，再从月饼券再谈到大宋股市——那时，朝廷鼓励公务员参与股市投资，所以股市常常是酒席间的热门话题。

没有比较就没有伤害，虽身处结构性牛市，大部分人收获不错，但席间有人踩中风口，年内已经实现三五倍甚至三五十倍的收益，令那些仅仅赚到了百分之三五十的人，瞬间失去了心理平衡，憎恶起自己的股票涨幅太低，犹豫要不要改换门庭，搭顺风车赚一段轻松钱。

苏市长自是席中焦点，或真或假总有些人敬酒请教，很快市长进入醺醺然状态，醉眼朦胧中诗兴大发，吩咐左右，笔墨伺候。借着酒兴，大宋第一才子笔走龙蛇，一首《水调歌头.丙辰中秋》跃然纸上。市长丢下笔墨，便已大醉，左右将其扶下休息不表。众人围观惊叹，或真有感触，或假装内行，交头接耳……

这苏市长的第一句「明月几时有？把酒问青天。不知天上宫阙，今夕是何年」，便深刻的刻画出了市场参与者的普遍心态，心中忧虑的是明月光辉，啥时候才能轮到我头上。这事儿，也只能借着酒劲儿问问上天：不知道上天对当下的市场怎么安排的，究竟是熊市反弹呢，还是已然进入牛市？

我欲乘风归去，又恐琼楼玉宇，高处不胜寒——一颗小韭菜面对市场此起彼伏的热点，心中必然会有的纠结。市场热点不断，偏偏许多跟我无关。老有「别人家的」股票暴涨，这是最不能让人淡定的。

譬如今年以融恒碧为代表的内房板块，牛气冲天，常有几周内翻倍的诱人走势。大家观望，好奇，怀疑，心动，畏惧，乃至后悔：要是我那天听谁谁谁的，跟上去，现在就已经可以收割了。去收割一把再回来守我那最熟悉的娃，岂不是离财务自由又近了一步？我真的要那么死板坚持不懂不做，还是可以跟风来一次御风飞翔？

我欲乘风归去一句，是投资者对风口之猪的羡慕。看着天蓬插上翅膀，直奔嫦娥仙子而去，只要是正常人，难免心动。但是此时是跟还是不跟呢？不跟，只能围观天蓬戏嫦娥，徒流口水。跟，又恐琼楼玉宇，高处不胜寒。要是真飞上去，缺乏足够的脂肪做安全垫，冻死在高处怎么办？

对于不理解和不熟悉的公司，最大的可怕之处不是股价下跌，而是股价下跌时，你心中不知道这东西到底值多少钱；你不知道在什么价格上可以无所畏惧地买入；你不知道什么价位上，哪怕无人接手，依然可以取得令人满意的回报。

不知道这一点，面对股价暴涨中间的停顿和休息，就难免患得患失：这停顿和调整，究竟是别人的全面逃离，还是所谓技术性调整？我，需要跟进，还是需要跟出？

如下图这般的未来，你怕不怕？老唐怕，苏市长也怕。所以才有“我欲乘风归去，又恐琼楼玉宇，高处不胜寒”这样的千古名句。

话说在2000年的某一天，亚马逊创始人杰夫.贝索斯打电话问巴菲特：

“你的投资体系那么简单，为什么你是全世界第二富有的人，别人不做和你一样的事情？”

巴菲特回答说：“因为没人愿意慢慢地变富。”老唐画蛇添足搭个车，曰：“资本市场里，几乎所有的贫穷，都是因为想迅速致富造成的。”

人生只需要富一次就好，年化20%已经足够让你和你的家庭过上富足的日子。若是你起始本金略高，这个收益率甚至可能让你富甲一方。

比如，我们模拟一位现在主要靠人力积累资本的小投资者，目前只有10万本金，每个月可以增加2500元新资本投入——这条件我估计书房读者里99%可以做到。这个起点下，如果这么投资者能做到月盈利1.5%（年化19.56%）——什么？月盈利1.5%，那也太可怜了吧，一天盈利这么多，还算勉强可以接受。许多人会这么想。

但是，复利公式告诉我们，10万起，每月增加2500元，月盈利1.5%，第一个10年结束时，资产总额有142万元。这个数字与那些一年翻几倍乃至几十倍的人相比，依然还只能算龟速，此时难免失落和寂寞，甚至也有“我欲乘风归去”的蠢动。

但是，只要你能够继续坚持原则，忍受这10年不在舞台中央起舞弄清影的寂寞，20年后你将拥有933万资产；如果是30年，资产总额会变成5655万；40年，3.38亿；50年，资产总额超过20亿……此处应该有人萌发画外音：“Kao，我（我爹，我娘）二三十年前真有10万，可是今天，唉——一言难尽！”

随着时间的推移，我们需要越来越严格地拒绝那些可能导致我们回到贫穷状态的错误，哪怕为此错过了天蓬的御风飞翔。因为年纪越大，你重新来过的机会越少。而偏偏“年纪越大，越没有人肯原谅你的穷”。

会导致我们回到贫穷状态的错误，最主要的就是两种：跟风参与自己不懂的东西+运用高杠杆。只要坚持拒绝这两种“致穷捷径”，一位投资者就已经走在阳关大道上，区别只剩下富裕速度的略快和略慢，富裕程度的略大和略小。

韭菜东坡即想跟风又怕站岗的心态描写完后，苏子笔锋一转，描写了一副画面“起舞弄清影，何似在人间？”读到这句，心中莫名想起这两天看见的两篇文章，一篇是央视报道的一位来自安徽农村张姓投资者三次破产的故事，一篇是老期货交易人士付某于9月28日凌晨3点跳楼的消息。

无论是天上还是人间，舞台中央“起舞弄清影”，成为观众注意力焦点，成为人们心中英雄和偶像的，总是那些大起大落，有着荡气回肠故事的传奇人物，因为他们的“人生大起大落，实在太刺激了”！

然而，正如孙子兵法云：善战者无赫赫之功。善者之战，无奇胜，无智名，无勇功。一切看上去都很平凡，就是那么简简单单：发现低估的资产，发现具有商业竞争力的企业，合适的价格捡起来，默默待在一边，自顾自地享受自己的人生。日复一日，企业盈利的增长，自然会推动财富的雪球越滚越大。

那么平淡，似乎谁都可以做到。正如在雪球《央视投资者说》文章下面，有很多读者总结出来的套路：炒股，大亏或破产，无路可走时转向价值投资，稳定获利，灌一通心灵鸡汤，故事结束——确实是用滥的成熟套路。

但其实还有更成功的智慧人士，他们的过程是：阅读思考，理解了价值投资，稳定获利至今。这样的故事，导演没办法处理，观众没有兴趣看。舞台上受欢迎的或是喜剧或是悲剧。喜剧是把丑陋放大给观众看，悲剧则要把美好撕裂来看。

那些昔日赌，赌后再赌，总觉得跟胜利只差一步之遥，总觉着每次失败后又大彻大悟掌握了某种不传之秘的人，便是导演将丑陋拉近给我们看；而那些破产后转走正道，却是将美好撕裂来看。真正的智慧，美好就是美好，从开始就美美哒，直到现在。一句话结束的故事，拍不出感动中国。

老唐的故事同样老套，一样的芸芸众生，毫无智慧。要是拍出来的话，也不过就是炒破产，转价投，至今，平淡生活，结束。没有新意，甚至连评论区的吐槽，也可以直接从某些被访者的文章下面拷贝过来，毫无违和感。老唐不想把伤口撕裂给人看，所以央视记者前后联系了5次，老唐全部回绝了。

东坡先生是智者，上阙把这种常人的纠结表达完后，下阙开始阐述他心中的投资大道。

转朱阁，低绮户，照无眠——这不就是价值投资者的形象吗？投资者就像月光俯视朱阁一样，将注意力放在企业身上，仔细查看企业华美楼阁内部，有没有虫蛀的空洞——此谓转朱阁；透过被财务总监雕花一般刻意装饰过的财报窗口，观察企业运营的真实情况——此谓低绮户；一个一个的夜晚，一份一份的财报，在别人起舞弄清影顾盼生辉时，投资者静静阅读，默默思考——此谓照无眠。

不应有恨，何事长向别时圆？别抱怨，别人家的股票涨的再好，也不要去羡慕妒忌恨。没有平时的"转朱阁，低绮户，照无眠"，无论别家的月亮多么圆，那也不是你能配得上的财富。甚至可能你不走，月不圆。你持股，股不涨。一切的一切，因为它不是你的能力范围，你无法淡定对待月缺月圆，无法坐看股价云起云落，无法静静享受财富增长。所以，别抱怨了！

人有悲欢离合，月有阴晴圆缺，此事古难全。人世间啊，总有悲欢离合，资本市场啊，总有赚赔输赢。任何行业，任何企业，都有它的起起伏伏，我们只能在我们熟悉的企业上去捕捉阴晴圆缺，不要奢望每个行业每个企业都能踏上热点，随时翱翔于风口之上。那是绝对不可能的事情，此事古难全、古难全啊！不切实际的空想，只会扭曲我们的投资体系，扰乱我们的持有心态，最终造成人间悲欢离合，大起大落。这不是一位理性投资人应该做的。

那么，东坡先生心中的投资正道是什么呢？结尾一句振聋发聩「但愿人长久，千里共婵娟」。投资是长期的事情，是一辈子的事情。选择企业，就如同从世间万千女性中，找到美丽、善良、能干的婵娟一样，去选择那些前景远大的、没有坑害小股东劣迹的、盈利能力明显超过普通企业的"婵娟级企业"。

一旦确认她是你的Mrs.Right，便要专注专一，付出你的真心，静静等待优秀企业创造财富，不纠结于一时的高低起伏。脾性吻合、两情相悦的爱人得之不易，切不可为几文铜钱的蝇头小利便轻率地将她付与他人。同时，哪怕婵娟在千里之外，我们也要随时对其保持关注，理解她的想法和作法，就好像彼此手拉手共享这月色一样。

然而，世间唯有变化是永远不变的。人长久，共婵娟，看似简单平凡的状态，世间却有无数英雄豪杰，只有在经历过大起大落的刺激之后，才能真正领悟平平淡淡的可贵，所以，东坡先生在此句用了但愿二字，感叹"人长久"和"千里共"之不易。

扯淡完毕。

文末老唐诵读《水调歌头. 丙辰中秋》，给书房各位朋友拜节🙏。祝各位朋友在这中秋佳节里，阖家团圆，万事顺心，享受人长久，千里共婵娟🥲……

灬同恋拼 2017-10-01 19:42:11

合理消费，踏实工作，别做富人梦，国家富强个人自然富足。 赞 11

作者

严重不同意，这是把自己定位为工蚁了，而且还要附加一句，国家是靠不住的，还是靠自己靠谱??

赞 250

冰月痕爱灬 2017-10-01 19:11:55

有点太牵强了，东坡这诗和投资没关系 赞 10

作者

??????这倒是。大宋没股市，东坡不投资。但大道相通，道理不差，本文本就是拜节之作，是戏说，别去较真东坡是不是说投资了??

赞 81

梦萦日喀则 2017-10-01 19:25:20

唐哥，中秋快乐！最近看了任老师的（奥马哈之雾），主要内容是人们对肥巴的一些误解，肥巴严格意义上不是完全的一个股票投资者，而是一个企业并购操盘手，通过保险浮存金的无息扛杠（大约是其资产的1.5倍），从而有年化20%的长期收益。作为普通人，长期年化收益超过10%已经算不错了。由此，我想：若本金不够，仅仅股票投资很难实现财务自由，而改善生活质量应该可以。

赞 4

作者

对于GDP增速长期在8%左右，m2增速长期在两位数的天朝而言，10%已经算不错的说法，老唐持不同意的态度??

赞 42

阮氏棠兮瑶 2017-10-01 23:16:47

老唐，我也是价投的忠实者。想请教老唐，是否在牛市的时候，仓位都是不变的呢？比如2015年的那波牛市，是否在股灾的时候有减仓呢？

赞 1

作者

我没减，满仓过来的。

赞 40

晴子拳 2017-10-01 22:18:52

苏子复活，必找你拼命

赞 2

作者

苏子复活，必找我拼酒??

赞 27

低调先森贵 2017-10-02 07:10:58

鼓掌 ，老唐风味朗诵，犹其最后一句"此事古兰泉"很有特色！[呲牙]

赞 21

都叫我寶寶限 2017-10-01 20:01:01

越来越佩服老唐，硬是把水调歌头写成了一篇投资散文，牛。[呲牙]

赞 16

花季摘野花猾 2017-10-01 19:13:18

老唐，听了录音，就喜欢你想深情朗诵却又忍不住加快了语速的样子

赞 16

作者

????好像只能控制在一分钟内，所以嘛，嚯嚯……

赞 10

茉楹兮钉 2017-10-01 19:05:57

说再多也没用，没亲身经历过是不会转头成长股&价值股的。15-16年

整整两年折腾炒概念，炒题材，炒期货，17年初才转变过来。 赞 16

我是陌生人029 2017-10-01 19:48:07

各位，这么吉祥的节日，大家除了祝福，来点实在的献上吧，我先来个188，大家跟上哈 赞 15

芷為你笑抛 2017-10-01 19:23:45

独立寒秋，湘江北去，橘子洲头。看万山红遍，层林尽染；漫江碧透，百舸争流。鹰击长空，鱼翔浅底，万类霜天竞自由。怅寥廓，问苍茫大地，谁主沉浮？ 携来百侣曾游。忆往昔峥嵘岁月稠。恰同学少年，风华正茂；书生意气，挥斥方遒，指点江山，激扬文字，粪土当年万户侯。曾记否，到中流击水，浪遏飞舟？。。。。那这豪迈的诗词就像短线写照了 赞 13

爽朗的QQ小东0 2017-10-01 21:23:29

一直观察股市，看过巴菲特，所幸2007年看周围人赚钱没有跟风，08年底2000点入市，后仔细研读证券分析及聪明的投资者入门，至今日一知半解却获利数倍，坚守常识，看重价值，收获运气，战战兢兢 赞 12

我在柒月3 2017-10-01 19:36:29

有几个能做到年化20%的，巴老好像也只是18%而已。复利对穷人来说简直就是奢望。 赞 3

作者

所以呢，穷人应该怎么办？ 赞 12

夏沫翩 2017-10-02 09:11:00

唐朝老师，您可以把平时写的微信公众号的内容可以集结成书出版，保证会大卖10万册以上！ 赞 8

罗罗罗蒂的老巢 2017-10-01 20:01:42

祝老唐和大家国庆中秋佳节快乐，刚买的老唐的手财1，明天就到货啦[悠闲][得意][愉快]，抄老唐作业，多跟着学习，感恩[咖啡][玫瑰] 赞 8

乐观的市丝柳5 2017-10-02 14:23:24

糖糖内功深厚，才能毫不费力的见坑就跳、见缝就插、见洞就入，而且姿势自然。[呲牙] 赞 6

作者

这词汇用的令人吐血????

赞 5

7个汉字沙love 2017-10-01 22:07:43

老唐拜节好有诚意，费这么大心思写趣文，过节不忘传授心得当贺礼，

还巧妙的呼应着节日的祝福。打趣的文章也写得让人佩服！咱也得有诚意是不，聊表心意，

希望不嫌弃

赞 6

那段抹不去坡 2017-10-01 19:43:22

祝大哥节日快乐！188的祝福送给你，好人一生平安！ 赞 6

作者

多谢，中秋快乐??

赞 1

島中疯卧 2017-10-02 00:02:18

老唐，你文中提到"跟风参与自己不懂的东西+高杠杆"，留言里有人也

说到巴菲特运用杠杆。请问，假设当年在茅台明显低估的情况下，你对茅台又是如此了解的

情况下，你运用了杠杆投资茅台，对这样的行为，能评论下不。

赞 2

作者

巴神的杠杆跟我们通常理解的不同，他的杠杆一般利率为负，而且期限大致可预期。即便如

此，巴神手中也常备大量现金以防万一??

赞 5

尛淇乖 2017-10-01 19:35:10

初入股市受同事蛊惑，14.9买了买了5万中国电建，对我而言这是一笔

巨款了。买入不久赶上股灾，当我得知40倍市盈率的估值对大盘股而言很高了，那天晚上失

眠了。这个高估值让我睡不着觉。第二天直接挂跌停价卖出。看到老唐这段话深有感触：对

于不理解和不熟悉的公司，最大的可怕之处不是股价下跌，而是股价下跌时，你心中不知道

这东西到底值多少钱；你不知道在什么价格上可以无所畏惧地买入；你不知道什么价位上，

哪怕无人接手，依然可以取得令人满意的回报。

赞 5

以吻封城二 2017-10-03 15:07:45

这么解水调歌头，也是前无古人，后无来者吧。牛逼！老唐，投资散打

整成书吧，我收藏几本，以后给我侄子，侄女，女儿做启蒙书用，绝对正点的夹头概念。

作者

有此打算，最近忙，春节后吧????

赞 4

第个梦窗 2017-10-01 21:48:44

老唐总是在我浮躁的时候带来一缕清风，老唐中秋佳节快乐！月饼送不到，188以表心意[愉快]

赞 4

作者

多谢????节日快乐

赞 1

杰伦小吧1 2017-10-01 21:19:50

都是有钱人啊，偏偏我是那1%[大哭]

赞 4

孙队长1 2017-10-01 21:07:19

苏东坡看到你这篇文章，会不会去找你啊

赞 1

作者

找我就好了，我可想跟苏老先生聊聊呢??

赞 4

温暖如我凭 2017-10-01 20:59:37

唐叔国庆+中秋快乐哈(^_^) 虽然连10万也没有，但是一家人在一起总是开心的。

赞 4

黑色内裤淌 2017-10-01 20:37:10

今年这种行情才刚刚跑赢沪深300一个点。保持年化20有点难啊。当然，近3层仓的国投都还没发力。本金才40万，争取15年后能财务自由。

赞 4

斤两阳光嫁 2020-09-11 11:15:30

阅读思考，理解了价值投资，稳定获利至今—-就是我啦哈哈哈哈又值中秋，翻到这篇旧文，听老唐颂词，开心之至[呲牙][呲牙]提前祝老唐和小琴姐姐中秋快乐~

赞 3

作者

????

沐暖整 2017-10-02 16:06:57

唐老师: 10万起，每月增加2500元，月盈利1.5%，第一个10年结束时，资产总额有142万元。 能不能教一下具体是怎么算的想学习下[调皮][调皮]

作者

具体算法分三步：第一步，随便下载一个金融计算器app；第二步，选择变本金复利，第三步，输入假设条件后敲击计算按键。搞定[偷笑]

赞 3

爱7855123baby 2017-10-02 12:19:04

老唐的第三本书，《唐朝戏说唐诗宋词（在诗词之中体悟投资之道）》。[呲牙][玫瑰][强]

赞 3

作者

????

赞 1

费洛格丝zu 2017-10-01 21:41:53

唐朝老师，我现在做的是指数基金定投+理财产品等组合配置，另外对公司的研读一窍不通，只能抄作业，您觉得这样能够复利吗？

作者

能，可以看上周的先赢而后求大赢文章。

赞 3

童年开始了镜 2017-10-01 21:05:47

欲速则不达。

赞 3

作者

黄兄节日快乐????

赞 3

假洒脱秽 2017-10-01 19:52:42

老唐头说宋词也是头头是道啊。小可不才，班门弄斧，摘录一首广场舞劲爆流行摇滚迪斯科饶舌神曲——《你牛什么牛》歌词唱和，捎带着歌以咏志，紧跟老唐头抄作业，跟妖股划清一辈子的界限:“你用高度想把我诱惑 我的青春怎能让你折磨 等待邂逅的结果 最怕寂寞的承诺 你用帅气想把我迷惑 我的真心怎能随便拍拖 你牛什么牛 你牛什么牛 你的金钱买不到姐的自由 你牛什么牛 你牛什么牛 姐的幸福只是那真心拥有”

赞 3

郑郑郑小多硝 2017-10-02 02:17:39

苏东坡写的是人心人性，这些都是千古不变的东西，也是股市中芸芸众生的内心写照。

赞 2

娃娃不坏添 2017-10-01 22:04:59

老唐从雪球到书房这两年，你给我很多东西，很想和你结拜金兰，又恐高攀不起，郁闷中……[愉快]

赞 2

作者

??

赞 1

shine叶湘伦i 2017-10-01 21:23:17

唐叔，我印象中记得你回答过有什么软件可以把你的文章打印出来，但我找不到了[皱眉] 能再说一遍么

作者
手机和电脑同时安装为知笔记或者印象笔记，收藏后在电脑里复制粘贴到Word处理。 赞 2

蓉點摆 2017-10-01 20:18:08
夹头确是一门哲学，包含在人生的方方面面，值得人用一生去领悟。喜欢听老唐一本正经地陶醉念诗：此事古lan全[呲牙] 赞 2

命运的伯爵宫 2017-10-01 19:36:56
复利的核心在于时间的长度[嘿哈] 赞 2

辽阔的明天妞 2017-10-01 19:24:52
不为别的，就为最后的朗诵[得意] 赞 2

虎瞧试 2017-10-03 14:38:53
最近看了下老唐的持股，竟发现80%以上的股票 资本回报率都很高，老唐选股有没有考虑这个指标，还是说这个只是个耦合。 另外最近发现 恒瑞医药 非常不错的生意，用一元就能赚9毛， 而且这一元中有7毛都是无息贷款。 这简直是空手套白狼。 只是市场一直给的价格好高，市盈率均值 42 多。 简直让人无法入手。 老唐怎么看？ 赞 1

作者
医药股太专业，我已基本放弃?? 赞 1

浮生渲染情剂 2017-10-03 00:30:08
老唐，宋代密州是今潍坊高密市，辖诸城。 赞 1

不羁的浪子H99 2017-10-02 09:59:40
老唐的文章，有时候后面的评论和回复同样精彩。关注老唐，拜读了手1、2和老唐推荐的一些价投的书籍，开始找到了方向，价投之路简单却不容易！以前做股票是没有章法的，07年开了户，在那波牛市中没赚没亏，后来几年就没关注了，15年牛市先翻倍，后来利润有归零了，16年买到妖股廊坊发展，翻倍有余。今年先重仓一小盘重组股，结果复盘后两个跌停。偶然的机会看到老唐的公众号，追至雪球的老唐继续学习，终于看到一条价投之路，不是靠听消息，看K线，博热点，而是靠研究企业的内在价值，看年报，看现金流。谢谢老唐！ 赞 1

青楼女伶乂 2017-10-02 09:39:04

气韵生动，文采飞扬。唐兄痴迷投资，所以看什么都可以找到投资的影子，这难道就是传说中的道！

赞 1

黄洁娜步 2017-10-02 06:19:31

老唐牛逼，古诗原来可以这样理解，真大牛啊[强]

赞 1

盆赶指 2017-10-01 23:21:37

祝福老唐！其实说来你还没偶年龄大。偶就心态好，不惭愧了[笑脸]此文真是有创造力和想象力，还透着香香的幽默感[强][玫瑰]至于朗诵，按照偶的严苛标准，距离文章还是有一点距离的[偷笑]

赞 1

曼陀罗绫又 2017-10-01 22:32:15

听了唐大师深情的朗诵，感觉还是没有大师的虾扯蛋精彩！专业的人做专业的事，你这么跨界让央视主播怎么混饭吃！

赞 1

孙队长1 2017-10-01 22:29:34

这篇散打写得好啊！在中秋节前读这首《水调歌头·丙辰中秋》让我在异乡更添了思亲之情。然而在唐书房老唐用这首词来阐述投资之道，细细品读，我也觉得大道相通。自从我学习投资以来，也总感到其实在平实的生活中也有很多做人和做事上都与投资之道相通，如果真的想在一条道上能走出自己脚下的路，这时更愿意花精力去思考的，思考多了就觉得投资和很多道理是相通的，这样也就理解的更深，也更能铭记于心了，越来越越明白了，也更能体现日拱一卒的功效了。今天突有兴致地重看了《建国大业》这部电影。当毛主席率部队撤离延安时说:存地失人，人地皆失;存人失地，人地皆存。我觉得毛主席这种保存实力，以退为进的策略跟投资也是大道相通的，打仗不只为一时得失去冒险损兵折将;投资也不能为短暂的收益去挺而走险。如果看了老唐的文章能对投资多去思考的话，算是日拱一卒吗祝:中秋快乐，阖家幸福！

赞 1

辐粕晓xzm 2017-10-01 20:27:36

写的真好！老唐啥时候再来个点杀[呲牙]

赞 1

竭斯底的笑飒 2017-10-01 20:24:33

悦老唐文思，品股市人生。

赞 1

凶残大河马go 2017-10-01 20:24:06

剖析的毫无违和感，一个字：佩服[强]

赞 1

贝蛋贝蛋丫妄 2017-10-01 19:37:27

老唐大才，不写手财3可惜了 赞 1

洛眉纺 2017-10-01 19:14:09

我竟然无言以对[鼓掌] 赞 1

战小熙捧 2017-10-01 19:10:08

老唐 要miss right，不要mrs right[憨笑] 赞 1

萌猴纸汽 2017-10-01 19:04:58

老唐声音好性感 赞 1

世事变迁嘛 2017-10-03 18:26:00

对于不理解和不熟悉的公司，最大的可怕之处不是股价下跌，而是股价

下跌时，你心中不知道这东西到底值多少钱；你不知道在什么价格上可以无所畏惧地买入；

你不知道什么价位上，哪怕无人接手，依然可以取得令人满意的回报。 这句话是我最近这几

个月感悟出来的，不如老唐总结的具体，不熟悉的股票涨了拿不住，跌了容易割肉

灰烬地火窍 2017-10-03 12:17:24

老唐写文章真是写出了很多小散的声心，前段时间我也在犹豫要不要像

老唐文章说的出去跑一趟内房再回来坚守自己的。但是忍着没出去跑一圈，看着内房每天几

个点的跑步，真心有点后悔。不过错过了就是错过了，不是自己的菜再香也没用，持有自己

熟悉的才不会心随股动[呲牙]。祝老唐中秋快乐！

莫小染里 2017-10-02 16:10:44

以后陪孩子读书就读老唐的文章，情商，财商，智商都有了[强]

温暖如我凭 2017-10-02 15:14:52

老师：节日快乐！[抱拳]先赏后赞[玫瑰][玫瑰]侠之大者，为国为民！

老唐用心良苦，跃然纸上，盯住价值，投资好企业，分享果实，远离赌博！轻松自由！

我们在起慨 2017-10-02 13:01:50

绮念qi，第三声(上声)。第一次在老唐面前有点成就感[偷笑]老唐好久

没谈民生，虽已反复读了手2，尚求心灵鸡汤……

醋坛子休 2017-10-02 11:05:18

唐兄，听声音舌头没打颤，差点酒气啊！老唐领上道，道还得自己走，

路长远且曲折。就像取经一样，老唐说，西方有真精，去取吧，路上的险山恶岭，龙潭虎

穴，妖魔鬼怪，以及诸多诱惑都必须亲历的，老唐这里就像南海观音的作用一样一样滴，碰到斗不过的，或者信心动摇了，就来唐书房求解。上个周刚关注了唐书房，跟佛学佛，跟魔学魔。

岚小洁爪 2017-10-02 10:30:15

再追买手1，手2一套收藏[得意]，绝版后一定超过2000元一套。祝老唐中秋快乐!

小纯粹降 2017-10-02 10:24:43

2016年熔断进入股市的韭菜一枚，亏的一塌糊涂，2017年年初开始寻找如何可以股市里成为赢家，有幸在朋友推荐下买了《手财1》，从财1到唐书房才知道如何成为股市里那成功的1，真心感谢老唐授的渔，祝节日快乐

雨q23929826580 2017-10-02 10:03:01

老唐，中秋快乐！其实老唐不反对杠杆，反对高杠杆？适当增加个20-30%的杠杆是老唐能够接受的吗？

作者

我个人不使用，有些事情一开口子就可能越捅越大，所以我自己是要求守身如玉，彻底禁绝，宁愿为此放弃一些看似唾手可得的利益。

我自要爱情宗 2017-10-02 08:13:59

大道相通！老唐用夹头的角度拆析诗文说明老唐走过丰富多彩的投资过程。这个过程精炼出了老唐的最终的投资理念，而这个理念指导着投资方法老唐真棒！

北黎不夏砖 2017-10-02 08:10:32

前半段这飘渺的文笔，我还以为是广告贴[呲牙][呲牙][呲牙]

海岛晴凉 2017-10-02 00:01:25

老唐，投资是件快乐的事！有抽丝剥茧的耐心，有别人恐惧我贪婪的智慧和勇气，有不断突破思维惯性的挑战，有不断学习的激情，有财务自由回报的激励！！愿祖国繁荣昌盛，感谢老唐的分享！请同时贴出打赏二维码！

原则变圆则壕 2017-10-01 23:42:28

老唐真是才子，佩服！能把一首诗和投资无缝对接，极有想象力。好像有人说过想象力比知识更重要。其实老唐在很多投资人心中是一座高山，极具才华又乐于分享。希望老唐和唐嫂长长久久。中秋节快乐！

苏谨取 2017-10-01 23:36:26

这蛋扯得好□大爱苏东坡，有才、潇洒、乐观、还务实、爱民，老唐再扯一下《定风波》也不错□

神崎莉莎 2017-10-01 22:41:07

老唐请问成功的投资人，包括写得书都是分享投资理念，而具体怎么分析公司基本面却少有提及呢。除了你的财报印象和手财。

> 作者
>
> 这个，我也不太清楚……

year执法者749 2017-10-01 22:29:29

这也可以，服气服气！ 今天在火车上看腾讯传，想到上次只看老唐做了一次复盘，还是觉得可惜可惜啊～

三分醒瓜 2017-10-01 22:24:13

文未的阅读，咱闭着眼在想像着老唐的相貌。老唐真乃投资者的福音，祝中秋快乐，合家幸福！

支离破碎函 2017-10-01 21:45:20

不要对收益期待过高，也不要轻易限制收益的天花板，巴菲特20%，A股个人投资者5%到50%都是可能的，当然，长期投资还会亏损的不在范围内

神放倒众生馒 2017-10-01 21:29:32

刚路转粉，一千多年的诗都和股市扯上关系，还分析的头头是道，佩服

> 作者
>
> 941年，不是一千多年??

唯美小婷涂 2017-10-01 21:15:22

文学修养+投资理念+脑洞=奇文共赏 老唐碎碎念，小韭心领了。 唐兄，双节快乐！[合十]

我爱热巴宝宝 2017-10-01 21:00:33

小BB睡觉觉了，不想老唐如唐老的声音扰人清梦，默默翻出尘封多年的耳机，轻轻点击《水调歌头》...顺祝老唐中秋快乐！

新鬼来地球哀 2017-10-01 20:56:18

这篇文章好像专门为我写的，老唐学过股民心里学？ 顺便请教下老

唐，上市公司持有的各类非上市公司详细资料哪里找？比如川投持有大渡河，田湾河等公司的财报资料。

作者
小公司太细的资料只能靠度娘碰运气，但年报里披露的大致情况，对小公司足够毛估估了。

美瞳惰 2017-10-01 20:56:13
投资也是一场修行，让内心安宁、平和，赚看得见摸得着的钱，不着急，慢慢来是正道。老唐写得好！

洛晓熙竞 2017-10-01 20:47:15
老唐中秋节前还不忘书房拥趸，此情可赞！小小打赏不成敬意，祝老唐和书房读者朋友人月两圆！老唐节后房子装修可得加快咯，书房的推文节奏实在是望眼欲穿啊

惠小傻银 2017-10-01 20:40:50
掩卷赞叹一声，先生大才，这蛋扯的好[强]

同学有纸没源 2017-10-01 20:38:47
这个声音……没有想象中的混厚，可能我潜意识把老唐当成胖子了哈哈哈哈哈哈哈哈哈哈[鬼魂]

白髮小妖瑶 2017-10-01 20:32:41
原来老唐是眉山人

作者
成都。眉山三苏祠距离成都80公里，碰瓷老乡[偷笑]

美瞳惰 2017-10-01 20:29:41
老唐节日快乐！声音没有想象的浑厚，哈哈

暖劫么 2017-10-01 20:16:54
但愿人长久，千里共婵娟！这句话就是投资之道。

杰伦小吧1 2017-10-01 20:12:18
要论最销魂，莫过老唐录音[捂脸]

花为伊人笑9 2017-10-01 20:10:34
此事古难（lan）全[偷笑]

作者

哈哈，被你发现了，四川人年连分不出的??

个羽涉 2017-10-01 20:05:15

哈哈哈 第一次听到老唐的声音~应该不是我之前没注意吧……[尴尬] 从15年雪球至今，老唐是我一直关注的投资人之一，还有主任和逍遥，还有一位宏观大师。但是老唐的地盘更有趣些[愉快] 值此国庆和中秋佳节之际，祝唐书房越来越好。

殇灬旧 2017-10-01 19:57:21

老唐的解读颇有南怀瑾老先生之遗风[强][强]

万箭穿鑫 2017-10-01 19:48:44

老唐，财眼读东坡 别样视角，独到解读

挂增艳 2017-10-01 19:38:49

给儿子好好看看[笑脸]

镜帕扛忻式悠go 2017-10-01 19:38:28

能听到老唐的声音，哈哈，确实出乎预料啊！意外收获啊！老唐能从宋词讲起，把股市起伏心绪潮涨，讲诉得如此艺术，实在是敬仰如国庆出游人群，汹涌澎湃啊[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙]祝老唐双节快乐！身体健康！心想事成！

书海前龙 2017-10-01 19:35:27

今年拿港股内房的羡慕死多少人了，四倍起步[尴尬]，果然是别人的都是好股

罗罗罗蒂的老巢 2017-10-01 19:31:54

唐老师，才华横溢，声音一听就是很有知识的样子，喜欢唐老师，感恩老师的传道授业解惑也！祝老师节日快乐，家庭幸福！[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

稳定就行啦 2017-10-01 19:28:29

唐老师好，最近在看《明朝那些事儿》，确实吸引到我了，如您所说“当年明月的写作太有魅力了”，而且书中提到了很多的投资观点，甚至提到了辉瑞制药，貌似作者也是一个投资高人~

先森好雄 2017-10-01 19:26:43

老唐的朗颂跟写文章、投资一样的棒。了不起！

巨蟹摸下他4g 2017-10-01 19:24:55

看了看唐这篇，感觉人生又有了希望

深莫一smile 2017-10-01 19:19:05

竟然听不出川普的味道

渣男渣女互补 2017-10-01 19:16:43

从诗词都能解读出价值投资的道理，老唐也是痴狂。第一次听到老唐的声音，很开心。祝老唐节日快乐，身体健康。

低调先森贵 2017-10-01 19:15:09

年化20%太高了吧，应该是这样的路径吧:不亏，跑赢无风险或余额宝收益，10%，15%，到达每年15%已经很不容易了。

双子雪琊sunny 2017-10-01 19:15:01

老唐为啥要回绝啊，期待一展风采。另，我就是古密州人[呲牙]

馁寻葱挛押妊2 2017-10-01 19:12:15

忘记说老唐节日快乐了。想赞赏一下，打不开。反正我也没几块钱，就不等了，当是老唐赏了我几块钱吧。谢谢，老唐。

苏小颜葛 2017-10-01 19:05:16

这文笔，大写的福[偷笑]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

散打投资13：普通案例中的大道

原创 唐朝 唐书房 2017-10-08

收录于话题
#投资理念核心专辑 58
#2017年书房原创 130

眨眼大假结束，各位休息的可好，玩的可开心？收心收心，该开工啦！

老唐大假第一天推送的拜节戏说《散打投资12--戏说东坡投资之道》看过没？那是一篇借着东坡词闲聊投资大道的娱乐之作。今天，老唐沿着上篇思路，继续聊聊有关投资之“道”的话题。

开聊之前先提醒：本文偏长，数据较多，但其中理念非常重要。为方便阅读，老唐将其拆成两篇同时推送，请不要忽略了今日第二篇的《散打投资14》，它是本文不可分割的部分。

话说很多朋友在股市里战战兢兢如履薄冰地生存着，总是担心坐上股价的过山车，没有恰到好处地在低点上车，或者没有恰到好处地在高点下车。那心态，正如东坡词中描述“我欲乘风归去，又恐琼楼玉宇，高处不胜寒”！

这种患得患失和恐惧的根本原因，在于头脑中根深蒂固地认为投资回报只能来自于股价上涨。认为不管什么体系，最终都需要依赖牛市变现才能落实投资回报。于是，难免迷信类似“会买的是徒弟，会卖的师傅”之类的伪格言。

在今年5月发表的《散打投资2》一文中，老唐转摘了雪球宁静的冬日兄的一段统计结论，阐述了「能挣钱的资产，就会有资本来争夺。这个争夺会抬高股价，从而降低了你的回报。注意，是其他抢购者抬高股价，降低了你的回报，而不是提高」理念。当时是在旅途中，凭记忆随手码字，谈的不够细，说服力或许不够强。这几日有点空闲，老唐重新码字堆数据，梳理梳理这个事儿。

梳理这件事儿，想用数字来阐述5大观点：

> ①长期来看，优秀企业股权的投资回报是最高的，远高于其他投资手段，甚至超过帝都

那传奇的房价；

②企业股权投资者，完全可以不依赖牛市变现，也能获得优异回报；

③如果企业真实盈利增长，股价不断下跌，投资者将获得难以想象的高回报，高到令人瞠目结舌；

④因为资本是逐利的，所以企业真实盈利保持增长的情况下，妄想遇到股价持续下跌的美事，几乎是不可能的。其他资本一定会“逼你”在股价上赚钱；

⑤股价只是一个可有可无的影子，投资者要研究和关注的，是企业盈利的质量和增长。只要有盈利的增长，自然会有股价的上涨，经营是因，股价是果，盯住股价是本末倒置。

以上观点，可能比较反直觉。本文不玩虚的，数据说话。

强调：本文框架源于宁静的冬日兄2015年的一个老帖，老唐只是补充数据，并将其中的道理阐述的更直白更透彻一些，原创算宁静兄的😁。

之所以依然拿泸州老窖说事儿，除了相对熟悉之外，还有这么三点原因：其一是因为泸州老窖上市比较早，至今有23年，相比茅台海康海天格力等上市较晚的优秀企业，数据更丰富，更利于展示；

其二，若拿老唐最熟悉的茅台数据说事儿，容易被怼“茅台是独一无二的顶级企业，没有代表性”，而泸州老窖这家企业，市场同类竞争对手多，企业经营动荡大，在上市公司中并不算顶好类，最多算是中等偏上，有代表性；

其三是因为老窖股价波幅比较大。上市至今，仅腰斩以上的跌幅至少有7次以上，平均每三年腰斩一次，堪称完美过山车。

说泸州老窖经营情况不算优秀，可以直接引用宁静兄原帖的一段陈述：

过去二十年这个公司管理得可以说是相当的垃圾，第一届的郭董居然突发奇想要把“名酒”做成“民酒”，硬生生就把这个当初比五粮液还高端的品牌砸掉了。

> 第二届的袁董，表面上总算是推出了一个1573，但市场根本没有真正做起来，反倒是乱搞贴牌挺来劲，把中低端也做砸了。
>
> 第三届的谢董，张总过去几年做得有多乱大家应该很了解，不用多说。总之，现在老窖不仅被第一梯队的贵州茅台 ，五粮液越甩越远，甚至利润水平都掉到了洋河股份的三分之一。

闲话不表，言归正传。

泸州老窖1994年5月9日上市，上市当日开盘价9元，全年最低价5.7元，最高价格21.2元。**假设你在1994年9月投入20万，在20元的天价位置买入1万股**，买入后一个月时间，股价就跌至10.50元，这买入点够黑的吧！

——不要忙着感叹1994年没有20万巨款，你可以将其缩小为2万或0.2万，结论一样。此处使用20万的假设，是为了后面方便与买房的投资回报做比较。

现在来假设，你买入后持有不动至今，既没有在76.6元逃掉大顶，也没有在3.1元抄到大底。简单说，就是你完全忘记了股价的波动，满仓经历了所有的腰斩。你所做的，只是在每年收到分红时，直接按照当时股价无脑买入。

为方便计算，老唐假设年度分红送转均在次年6月30日当日到账，中期分红送转均在当年12月30日到账，买入一律以当天收盘价格成交。同时，保守起见，红利税一律按照10%假设（实际现在持有超过1年免税），而买入股票的交易税费则按照0.5%计算（实际印花税0.3%，交易佣金一般在0.03%）。

将历年分红送转数据录入excel，并统计年度及半年度收盘价后，得出下表。图表数据量大，看不清楚的可以跳过图表看文字即可，不影响阅读。

时间	送股	分红	转增	未复权收盘价	分红再投后持股量	收到红利（元）	红利买入（股）
1994	3	8.5	0	11.9	10000		
1995H	5	0	0	10.49	13729	7650	726
1995	0	6	0	14.1	20594	0	0
1996H	0	0	6	19.68	21156	11120	562
1996	2	5	0	21	33849	0	0
1997H	0	0	0	28.99	41142	15232	523
1997	3	3	0	25.2	41142	0	0
1998H	0	0	0	16.95	54136	11108	652
1998	0	0	0	11.42	54136	0	0
1999H	0	0	0	13.92	54136	0	0
1999	0	4.6	0	9	54136	0	0
2000H	0	0	0	11	56164	22412	2027
2000	0	0	0	12.39	56164	0	0
2001H	0	2.5	0	11.86	56164	0	0
2001	0	0	0	8.68	57612	12637	1449
2002H	0	1.5	0	9.48	57612	0	0
2002	0	0	6	7.92	58589	7778	977
2003H	0	0.6	0	8.3	93743	0	0
2003	0	0	0	4.09	94975	5062	1231
2004H	0	0	0	4.06	94975	0	0
2004	0	0.4	0	3.56	94975	0	0
2005H	0	0	0	3.61	95917	3419	942
2005	0	0.4	0	4.34	95917	0	0

2006H	0	0	0	14.63	96152	3453	235
2006	0	3.5	0	25.34	96152	0	0
2007H	0	0	0	42.1	96868	30288	716
2007	2	5.6	4	73.5	96868	0	0
2008H	0	0	0	30.09	156603	48821	1614
2008	0	6.5	0	18.2	156603	0	0
2009H	0	0	0	28.7	159779	91613	3176
2009	0	7.5	0	39.04	159779	0	0
2010H	0	0	0	28.22	163581	107851	3803
2010	0	10	0	40.9	163581	0	0
2011H	0	0	0	45.12	166828	147223	3247
2011	0	14	0	37.3	166828	0	0
2012H	0	0	0	42.31	171771	210203	4943
2012	0	18	0	35.4	171771	0	0
2013H	0	0	0	23.78	183415	278270	11643
2013	0	12.5	0	20.14	183415	0	0
2014H	0	0	0	16.38	195949	206342	12534
2014	0	8	0	20.4	195949	0	0
2015H	0	0	0	32.61	200254	141083	4305
2015	0	8	0	27.12	200254	0	0
2016H	0	0	0	29.7	205084	144183	4830
2016	0	9.6	0	33	205084	0	0
2017H	0	0	0	50.58	208570	177193	3486
2017Q3	0	0	0	56.1	208570	0	0

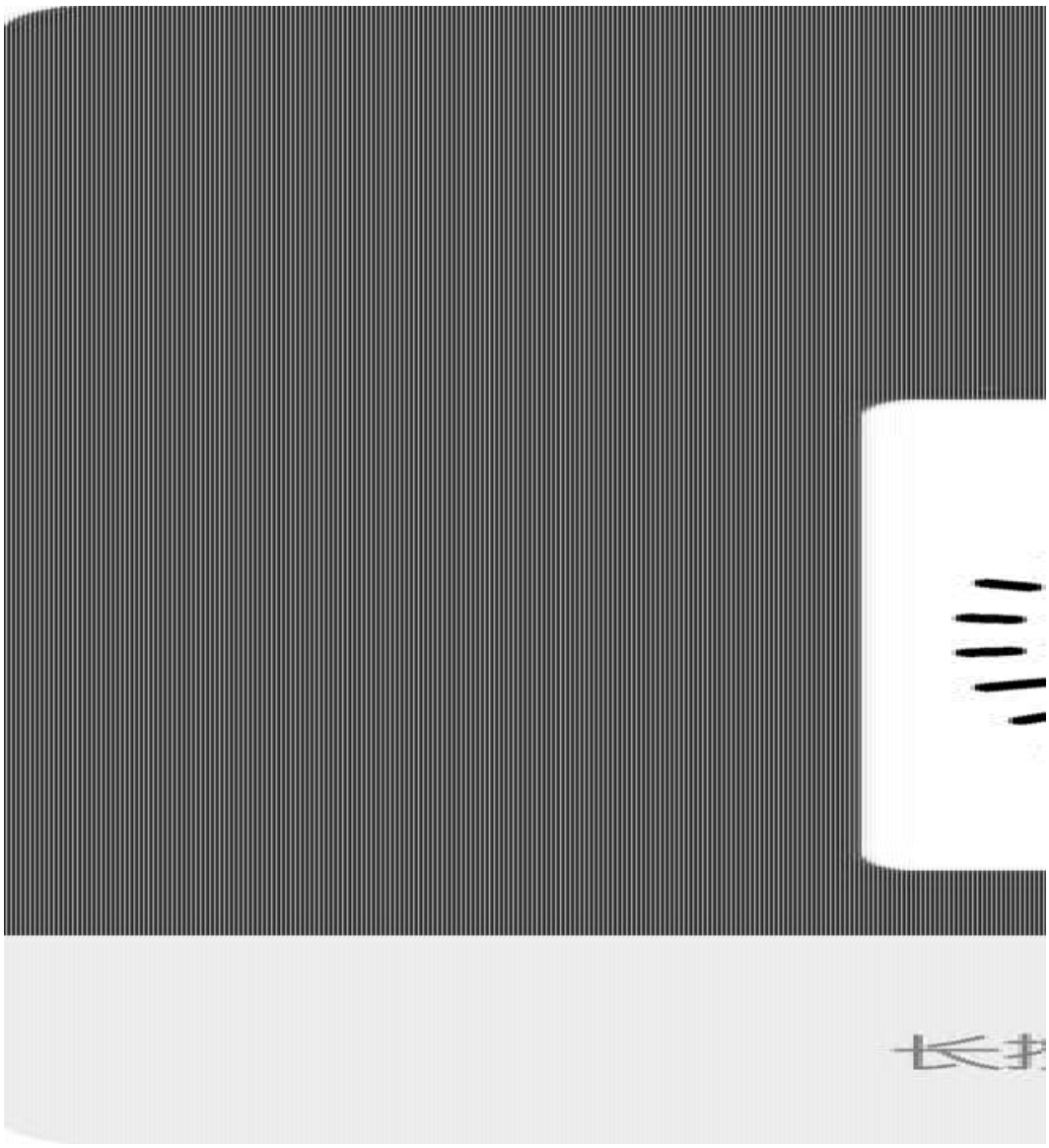
经计算，至今你持有208570股泸州老窖，按照2017年9月底收盘价56.1元计算，当前市值1170万元，23年年化回报19.35%——1170万，已经包含了全部分红在内，其中最近的2016年税后分红是17.7万元。

如果我们将回报分解，会发现19.35%的复合增长中，企业净利润增长贡献了至少17.31%，剩余约2%为市盈率提升贡献。这个17.31%是这样计算的，假设2017年净利润为22.83亿，即今年上半年净利润14.67亿+去年下半年净利润8.15亿（实际今年下半年净利润基本确定会高于去年同期），相比较1994年的0.58亿，年化增长率17.31%。

买买买，买了以后股价要是一直跌怎么办？现在，让我们模拟一场头脑风暴：假设你买入后就遇到一个长达23年的超级大熊市，泸州老窖今天的股价不是56.1元，而是1元多。为方便计算，老唐直接假设老窖股价每半年匀速下跌5%，现在的收盘价1.12元，其他条件不变。

经历一个持续23年的超级恐怖大熊市，你的20万，究竟会有多糟糕呢？请继续阅读更重要的续篇：今日第二条《散打投资14：熊市的变态级回报》，文章将用数据证明两个“骇人听闻”的观点：

①如果有幸赶上超级大熊市，你的投资回报率将高到难以想象；
②其他投资手段，甚至包括上杠杆按揭北京房产，23年的回报率也低于傻傻持有老窖股权。



不够50万怎么参与港股？点击阅读原文，享受港股、美股超低门槛、超低佣金的唐书房福利……

阅读原文

乃叔锋 2017-10-08 16:49:00

简单控：

拿股市收益和楼市比较是挺有趣的：一方面，股指里的绝大多数企业在不到五十年里都消失了，大家却还拿着股市说话。另一方面，高收益的股市屈指可数，美国股市几乎是唯一的一个证明例子。大家可以想想如果你投资百年前大清的股市啥结果。另外，楼市收益过去20年远远跑赢股市其实也说明不了什么，考虑绝大多数人就是送手续费和当韭菜去的，股市哪怕收益再高一倍，大家收益都不会跑赢活期。楼市胜之不武之余，大家也会陷入另一个误区，即以为楼市永远涨。事实上，能最为投资品的住房永远是少数。望周知。[微笑]

赞 10

作者

这段看上去非常高大上的文字，要表达的观点是什么？抱歉，老唐阅读能力偏低，真心没看懂这段话说的什么：是比较木有意义，是股市不靠谱，是不该做投资，还是房市要跌，还是别的啥？

[疑问]周知，周知什么呢？ 赞 112

苏33窗 2017-10-14 15:36:43

刚才仔细算了一下，股东利润爆发式增长主要靠送股 赞 2

作者

你这个“仔细”，让我想起一个笑话：一个饼切成三块刚好吃饱，要是切成五块就吃不完了[呲牙] 赞 34

谢娜姐姐南 2017-10-08 10:46:03

回溯历史，总是感慨原来这就能赚到大钱了。可是展望未来，估计连老唐也很难判断，现在哪些企业在20年后会像过去20年的泸州老窖一样。 赞 11

作者

你觉着你随口一问，我就会告诉你这价值亿万的秘密？??怎么滴也要付费999999999999才行吧?? 赞 32

吴雨虫念 2017-10-08 10:22:35

阅读老唐的文章，犹若做了一场脑部桑拿，岂不快哉 赞 28

梦萦日喀则 2017-10-08 11:13:24

老唐，是不是可以这么理解，首先要长久的存在，其次要持续的盈利。。而这两点才是最关键的。。 赞 19

作者

[强] 赞 8

褚雪月 2017-10-08 15:22:36

泸州老窖还是不错的标的，上市以来没什么再融资，A股市场很多公司的成长是靠分红少，再融资多，吸血式成长的，希望老唐谈谈你的看法！ 赞 18

作者

我同意你的看法 赞 16

韩酥萌息 2017-10-08 10:46:11

老唐的客观数字更让人清醒，大道至简。 赞 16

烈酒赠英雄贫 2017-10-08 14:59:04

唐兄，我还没看下篇，大概能猜到你的意思，股价一直下跌，那么就一直有

机会用分红去持续买入更多便宜的股份，最后的分红之多将变成惊人的数字，然盈利却一直增长，那么股票的价格将便宜得令人无法想象，然还一直有机会去买入，那么神奇的事情就这样发生了，我猜得对吗？[呲牙][呲牙]

赞 15

作者

对，只纠正一句描述，我要说的是，神奇的事情不可能这样发生??

赞 11

梦骚小师妹 2017-10-08 16:37:59

唐大，没有笑话您的意思。就是想问问炒期货是不是可以倍受打击，快速成长。[破涕为笑][破涕为笑]这是听别人说的。

赞 2

作者

蠢人吃一堑长一智，聪明人看别人吃一堑，自己长一智。我是蠢人，但推荐你学聪明人[捂脸]

赞 14

旺仔小西瓜汝 2017-10-11 21:30:37

把老唐的这两篇重磅文章反复看了思考的几遍，得出这样的结论：这种长线盈利是建立在三个假设的基础上：1.能找到（分辨）并重仓业绩不低于了泸州老窖的股票。2.这样的企业也如泸州老窖一样，愿意长期与股东分享利润。3.持有者有足够的耐心、信心相信自己的判断，能长期持有并且要活的足够长。 任何一个假设不成立，后果都是不敢想象的。

赞 5

作者

第一个是本文要说的核心要点。第二个其实不重要。第三点，当你真正明白了前面两点，并接受自己不可能具备择时能力，它就是水到渠成的了。当然，活的长不长，不归自己管，但战略肯定要按照活得长去做[呲牙]

赞 13

第三个人✉ 2017-10-08 11:56:57

唐总，假期最后一天看到了你的文章，感觉前面七天算白过了。有一个疑问，未来20年，泸州老窖还能继续保持19%的年华利润增长吗？2017能当作1994穿越了吗？

赞 3

作者

这个疑问，别人怎么回答你呢？有答案也不能免费告诉你，免费告诉你了，你也不会全信，对不？[呲牙]

赞 13

及至瞳湿润元 2017-10-09 12:33:06

拿住老窖20年不卖是不可能的，理由是既要做聪明人又要做傻瓜。 第一，虽然老窖20年股价表现一般，但1生要在经济飞速发展的中国，2要投资者找到持续增长的行业3要没买遭遇意外嗝屁的公司，既看智商也看运气。 第二，拿住老窖不管涨跌，一分红就补，这得

多傻啊，能有去股市开户的智商都不会这么干。20年啊，谁敢赌。笑都被笑死了。 老唐也不会这么干！ 老唐虽有能力选出10-20年的好企业，为防止意外也要经常关注企业，也要低买高卖。结合老唐9月23日的文章，老唐在3.5个层次。即发现低估好企业，进入埋伏，等待回归高估然后退出。 结论：老唐买啥我第一时间抄。 赞 7

费洛格丝zu 2017-10-08 22:22:55

似曾相识，但斌归来 赞 1

作者

哈哈哈。那就赶紧取关离去吧，小心被忽悠了??走好…… 赞 7

苏凉扣 2017-10-08 10:50:25

唐总，您好！怎么复看您9月23日的文章，[抱拳] 赞 3

作者

点击右上角头像，选择“查看历史消息”。 赞 7

浮生渲染情剂 2017-10-08 11:05:03

当真正理解投资之后，就知道在剩余的生命中务必坚持知行合一，然后静待

预期中的结果自然到来，剩余的时间去做其他有意义的事情。 其实夹头挺无聊的，长期践行、一以贯之，结果必然是连自己都会被吓到的。 感谢老唐相伴，你的鞭策和鼓励让人受益。 赞 6

中点很远殇 2017-10-08 10:47:27

老唐，您好！ 现在很多大牛都劝告不要个人投资股市而是买指数基金收货

经济发展的成果，这种观念和思想是否和您在这里所分享的价值投资上市公司的理念相互矛盾或冲突 ？作为工薪阶级到底要如何选择自己的投资方式来实现三十年后的财富自由，假如我现在有30万本金和每年有5万的盈余，请您提出宝贵意见，谢谢唐总[抱拳]

作者

不冲突啊！9月23日的文章没看吗？就是解答的你这个提问啊?? 赞 5

life起名丿忒烦 2017-10-09 16:40:00

忘掉K线，K线是我等嫩韭投资失败而还不自知的罪魁祸首[憨笑] 赞 4

蘑菇不开花娅 2017-10-08 14:39:33

啥时候出书呢 散打投资 赞 1

作者

能抽出时间就整理? 赞 4

室季促 2017-10-12 21:25:24

以前看过宁静老师的文章和老唐兄的评论后，也做过关于老窖的计算，结果确实非常震撼，但没有老唐说的这般清楚。个人一点想法：1、找到能长期生存并发展良好且愿意分红的企业；2、保持冷静的头脑，不为股价波动所影响，长期持股。这也是《聪明的投资者》中格老所说的投资者必须具备的＂知识体系＂和＂情绪框架＂。以我目前的认识，A股中格力电器、中国平安、国投电力具备1所说的素质。期待老唐的下文，学习中！ 赞 3

念劫圆融歹 2017-10-12 17:42:17

谢谢老师分享，让我这个初入股市的人能够学到想学的知识，引路人！ 赞 3

不二不二ㄟ 2017-10-11 11:55:28

茅塞顿开。分红买入相当于每一次做了一个重新投资，重新比较这个股价，企业股权带来的回报是否值得投入。所以，长寿，盈利能力强的企业长时间的低估反而带来了机会。对于长持的股票，根据未来预测的收益率，计算出内在价值，就可以成为买入的标尺了。对企业长期前景不看好，或者有更优秀的股票，就可以卖出。 赞 3

谁爱我痒 2017-10-10 17:33:46

谢谢唐老师，我想说的是，散打投资13/14是我到目前为止见过的最好的投资文章，没有之一，本人已据此策略默默地开始操作了，愿能坚守下去[奋斗][奋斗][奋斗] 赞 3

北黎不夏砖 2017-10-08 18:20:36

醍醐灌顶，难在发现有价值的企业[捂脸] 赞 3

爱飞的big你5 2017-10-08 12:13:12

我需要申辩一下我的本意，我所说的超级牛股，是指泸州老窖高分红，经营却越来越好，送股，却市盈率不减，和股价无关，可能放眼A股，没有这种牛股会一熊二十年，因为没有人会放着下金蛋的母鸡不抓，所以我就把留言留在13下面，14我也看了，但是那是绝对不可能出现的事情(国投是不是就把这种不可能变成可能了[捂脸]抄作业抄的国投，但是对于小国子的下跌一点也没恐慌)。而入某视般熊股，高分红，公司没法经营，送转后市盈率上天，So，我的核心意思是泸州老窖是可以滚雪球的牛股，而绝非一般的股票。 赞 3

作者

一家中等偏上的企业 赞 2

辉攻商 2017-10-08 10:51:51

老唐，老这么黑老窖，你知道作为老窖的股东我我有多蓝瘦[捂脸] 赞 3

作者

这是黑吗？嚯嚯，是表扬吧[嘿哈]

赞 3

我313999627 2017-10-15 20:20:45

醍醐灌顶，谢谢唐哥

赞 2

云飘过夏天記 2017-10-11 22:25:35

谢谢，老师！顿时豁然开朗

赞 2

男姑娘实 2017-10-11 12:36:19

老唐把这么好的炒股秘籍分享给大家。真是大公无私。[强][强][强][抱拳]

[抱拳][抱拳]

赞 2

谢娜姐姐南 2017-10-09 17:00:37

老唐，新能源车最近较火，也是未来几年业绩确定性较好的行业，可这个产

业链大部分标的的生意模式不太好，另外上游的原材料比如锂相关标的价格被炒得令人高处不胜寒，下游的整车厂标的虽然集中度较搞但也谈不上什么明显的竞争优势，中游的锂电池坚瑞沃能有点特色，与各地地方政府合作疯狂扩产，创新联盟，但是它努力方向是磷酸铁锂不是三元锂可能会错失乘用车的布局，不过它的估值不高。不知老唐是否关注？

作者

没关注，不懂所以无法发表意见。

赞 2

阳阳敲 2017-10-08 21:51:24

前提是股票要选对，选错了就白瞎了[捂脸]

赞 2

朵艳艳竞 2017-10-08 13:34:16

老唐，现在国投能估值多少。

赞 2

作者

看法没改变

赞 2

啊啊ABC控制day 2017-10-08 13:13:38

智慧只有智慧才是投资的超级杠杆！

赞 2

半岛弥音泊 2017-10-08 11:57:31

新韭菜感觉老唐这里有个不妥，泸州老窖不是熊股，而是绝对牛股，大量分

红后依旧可以正常经营、送股后依旧保持市盈率，个人感觉泸州老窖算是和GDP一起增长的好企

业，反观后宫3000嫔妃，能做到如此的不多，个人感觉和白酒行业的高毛利率及整个行业的护城河有关，另，如果按历史泸州老窖计算，算至2014年，收益会缩水3/4，所以择时卖出是需要的，起码不可以别人恐慌的时候，自己也恐慌，而要做到这一点的，不是傻子，就是人精，所以我感觉，价值投资之难，难于看K线图太多。 赞 1

作者

请看下篇，将其变成超级无敌大熊股后的结果，专门治你的疑问[呲牙] 赞 2

萝莉身萝莉心66 2017-10-08 11:57:15

老唐，亲王出新书了，赶紧预定去 赞 1

作者

什么书？ 赞 2

金牛智安宜水瓶 2017-10-08 11:46:07

老唐，泸州老窖2000年及之前的分红，转送股数据在哪里能查询到，交易所与巨潮都查不到 赞 2

作者

通达信的F10里就有。 赞 1

噬骨之痛暑 2017-10-08 11:40:30

收藏起来，多看几遍，这两篇可以时常翻翻 赞 2

爱不易魁 2017-10-08 11:01:16

已阅，谢谢唐总的精彩分享[强] 赞 2

go滴血的白菜头 2017-10-08 10:24:49

往消费股票里定投？ 赞 2

sky念芳林金牛 2019-02-18 02:29:26

看了你很多文章，无意抬杠，只是疑惑。如果泸州老窖是一个23年都不分红的铁公鸡呢？你的收益又从何而来呢。而且A股是存在很多多年不分红或者超低分红的公司的

作者

直接翻《价值投资实战手册》46到48页，那一章的标题就叫“如何面对铁公鸡？” 赞 1

度半房 2017-10-16 16:24:52

那么假设从现在开始，先找这样的企业，有点难吧？后视镜往前看都容易，但如果老窖成了秦池那种呢？倒闭了呢？

作者

说明你没看懂本文说什么！谁告诉你选出“持续盈利的好企业”是容易的事情了？[惊恐]

赞 1

韩雅静早 2017-10-09 13:20:32

如果把标的换成上证50里低估值，分红较高的权重股，收益率是不是会更好？

赞 1

黑色的眼线声 2017-10-08 20:01:18

我只想知道老巴的这两张图出自那个采访，谢谢了，老唐[呲牙]

赞 1

作者

就最近的，你在微博搜一下“巴菲特 买买买”应该能找到视频??

赞 1

逢我于梦中捏 2017-10-08 16:54:46

好吧，我愚蠢了，有现在的唐大不跟着学，还要去走一条啥都不懂的路。[捂脸][合十][合十]谢谢唐大！！

赞 1

姽魂曲绯齐 2017-10-08 13:11:37

哎呀，前阵子把老窖卖掉了。[惊讶]

赞 1

闲谈两三句涨 2017-10-08 12:47:31

好公司，好价格，长期持有！

赞 1

初夏夜曲西 2017-10-08 12:06:02

《四海鲸骑》，中国风航海探险小说，历史设定时期是明朝。京东预定，20号以后发货。

赞 1

作者

[OK][抱拳]

赞 1

糯米糍506 2017-10-08 10:54:59

真正分折了价值投资长期持股的好处，让我这老韭菜受益良多，谢唐先好文分享。

赞 1

孙队长1 2017-10-08 10:33:12

优秀股权是最好的投资标的

赞 1

你大婶裙 2017-10-08 10:30:01

抢个位置[呲牙]，等老唐文章好久了！[调皮]

赞 1

黑色内裤淌 2017-10-08 10:28:44

抢占沙发[坏笑]

赞 1

go娇腿绕腰肢嘿 2017-12-08 10:59:43

让我想起了前不久刚看的一本书《投资者的未来》以及一个成语，大道至简。看着这篇文章，赏心悦目，醍醐灌顶，内心总有种说不出的喜悦，谢谢老唐！

寡情燃 2017-11-26 18:08:44

唐老师好，1995H分红再投后持股数量13729是怎么计算出来的。因为我是10000+726+3000=13726这么计算的。

作者

嗯，笔误??

洛倾颜宇 2017-10-10 15:14:14

老唐真的挺能扯，而且扯出来的东西有意思。我爱看！[偷笑]

浅唱乏 2017-10-10 08:18:05

这直观反的都到天上去了。[惊恐][疑问][强]

叫我张爸爸牙 2017-10-09 18:36:22

老唐文末这个扣子留的好，深得说书先生精髓

孙队长1 2017-10-09 16:29:29

深入浅出！在显微镜下解剖！绝了[玫瑰][强]

与梦魇温存 2017-10-09 13:25:49

读老唐的文章。每次都有脑洞大开的感觉。哎 怎么不早一点认识老唐[呲牙]

徐婷苞 2017-10-08 19:22:58

推演和计算都不错，也能二十年拿的住股票，但选到一个值得拿住20年的股票是有难度的，现在的民生银行，股价只净资产的三分之二，每年roe至少百分之十几，是不是可以类比94年的泸州老窖呢？

稳定就行啦 2017-10-08 19:20:34

糖糖，看了《黑天鹅》，里面提到堵场老板稳赚不赔，但黑天鹅风险来自堵场外，比如车祸。价值投资者的风险其实也主要来自投资之外，比如被借钱。如果亲戚朋友今天这个向糖糖借钱周转生意，后天那个借钱周转结婚彩礼，大后天另一个...糖糖怎么处理？[撇嘴]

作者

这个，只能酌情了??

负己萧 2017-10-08 18:47:17

芒格说过类似的话:股价增长长期来看等于净利润增长，甚至略低于净利润增长

在爱中呼吸征 2017-10-08 18:02:15

喜欢看老唐的文章，料足，幽默，鲜明，结论感强！

疯女人放荡郁 2017-10-08 16:50:44

坐等老唐“散打冠军”系列丛书，我可以偷懒不整理了[呲牙]

浅小芈货 2017-10-08 13:42:27

感谢老唐无私分享。

纺赴状的 2017-10-08 13:12:45

假期在看唐朝兄的手银1,还没完全看懂，但是现在初步有个结论:不敢乱买股了，以后一段时间也先不投入资金了~先整明白财报再说~

战小熙捧 2017-10-08 12:46:22

唐老师出品，定是精品

臣恃寵而驕片 2017-10-08 12:33:04

老唐观点我认同的，其实我现在买入的茅台阿胶伊利也是首先明确了公司是能长久存在且能保持强大竞争优势，其次我为了长期能获得每一年的公司利润增长的钱，而且我需要长期持有才能获得这个钱，所以一时半会的短期高估一点也没卖。等到确实超高市盈率透支了起码10年增长我才考虑短期卖掉。

际抗饭团 2017-10-08 12:19:35

唐老师说的对，好的优秀企业不怕股价跌，分红在投资那可就赚大了，如果茅台上市一分也不涨那赚的还要多，现在一年的分红大于当时的股价了。

旺仔小西瓜汝 2017-10-08 12:16:58

读老唐的文章是一种享受，挺你老唐！

言小希嘻 2017-10-08 12:16:01

茅塞顿开，谢谢

云飘过夏天記 2017-10-08 11:24:38

我都准备开启投机之路，杠杆分级走起。这文章让我一脚悬空，一脚着地，

着实纠结

情侣太拥挤擦 2017-10-08 10:37:23

等了又等，今天我等到了[微笑]正好今天值班拜读老唐的文章[耶]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

散打投资14：熊市的变态级回报

原创 唐朝 唐书房 2017-10-08

收录于话题
#投资理念核心专辑 58
#2017年书房原创 130

本篇是《散打投资13》续篇，

请先读《散打投资13》后，再读本文。

现在，假设你在1994年9月以20元/股的天价买入1万股泸州老窖，接着就遇到一个长达23年的超级大熊市。泸州老窖一直跌一直跌，今天的股价不是56.1元，而是1元多。

为方便计算，老唐简单假设老窖股价每半年下跌5%，当前收盘价1.12元，其他条件不变。**经历这样一个持续23年的超级恐怖大熊市，你的20万，会有多糟糕呢？（可以跳过图表，直接看结论）**

泸州老窖	送股	分红	转增	每半年跌5%	红利	分红再买入	持股
1994	3	8.5	0	11.90			10000
1995H	5	0	0	11.31	7650	673	13673
1995	0	6	0	10.74	0	0	20510
1996H	0	0	6	10.20	11075	1080	21590
1996	2	5	0	9.69	0	0	34544
1997H	0	0	0	9.21	17272	1866	43319
1997	3	3	0	8.75	0	0	43319
1998H	0	0	0	8.31	12996	1556	57871
1998	0	0	0	7.89	0	0	57871
1999H	0	0	0	7.50	0	0	57871
1999	0	4.6	0	7.12	0	0	57871
2000H	0	0	0	6.77	26621	3913	61784
2000	0	0	0	6.43	0	0	61784
2001H	0	2.5	0	6.11	0	0	61784
2001	0	0	0	5.80	15446	2648	64433
2002H	0	1.5	0	5.51	0	0	64433
2002	0	0	6	5.24	9665	1836	66269
2003H	0	0.6	0	4.98	0	0	106030
2003	0	0	0	4.73	6362	1339	107369
2004H	0	0	0	4.49	0	0	107369
2004	0	0.4	0	4.27	0	0	107369
2005H	0	0	0	4.05	4295	1054	108424
2005	0	0.4	0	3.85	0	0	108424

2006H	0	0	0	3.66	4337	1180	109603
2006	0	3.5	0	3.47	0	0	109603
2007H	0	0	0	3.30	38361	11563	121167
2007	2	5.6	4	3.14	0	0	121167
2008H	0	0	0	2.98	67853	22663	216529
2008	0	6.5	0	2.83	0	0	216529
2009H	0	0	0	2.69	140744	52086	268615
2009	0	7.5	0	2.55	0	0	268615
2010H	0	0	0	2.43	201461	82611	351226
2010	0	10	0	2.31	0	0	351226
2011H	0	0	0	2.19	351226	159582	510808
2011	0	14	0	2.08	0	0	510808
2012H	0	0	0	1.98	715131	360027	870835
2012	0	18	0	1.88	0	0	870835
2013H	0	0	0	1.78	1567503	874402	1745237
2013	0	12.5	0	1.69	0	0	1745237
2014H	0	0	0	1.61	2181546	1348404	3093640
2014	0	8	0	1.53	0	0	3093640
2015H	0	0	0	1.45	2474912	1694994	4788634
2015	0	8	0	1.38	0	0	4788634
2016H	0	0	0	1.31	3830907	2907119	7695753
2016	0	9.6	0	1.25	0	0	7695753
2017H	0	0	0	1.18	7387923	6212068	13907821
2017Q3	0	0	0	1.12	0	0	13907821

结论：

截止今天，你持有泸州老窖1390万股，当前股价1.12元，对应市值1556万元，年化回报20.84%。比实际股价为56.1元的今天，市值多386万，年化回报高1.49%。

这不是核心。核心是2016年你收到税后红利738.79万元（若考虑实际税率为0，红利超过800万）。23年前投入20万，现在年收现金红利超过800万。此时，若有人出价1556万元，你会将你的1390万股泸州老窖卖给他吗？老唐打保票，只要你精神正常，铁定会让他看口型：g-u-n滚，三声滚……

更可怕的是，若是股价继续每半年下跌5%，预计不久的将来，你会买光泸州老窖全部股份，将其私有化退市，从而将每年数十亿的净利润装入自己的腰包。

实际上，老唐还真模拟过另一个计算，若是每半年股价下跌幅度是10%，其他条件不变，你会在2009年上半年拥有超过10亿股，成为泸州老窖控股股东。并在2014年上半年，买光了泸州老窖所有股份，手头还剩余4亿多分红款没地方花。

从此，泸州老窖成为你100%持股的全资子公司，每年数十亿净利润全是你的，不存在所谓

分红多少的问题。至于市值，只能等每年的福布斯排行榜发布时，留给他们去估算了。

上面这假设实在美好的不像真的，事实上，它**确实不是真的**。这种企业真实盈利增长，而股价一直下跌的情况，不可能在现实中发生。这种变态级的高回报，你永远不要妄想。为什么呢？

因为资本是逐利的，除你之外的资本一定一定一定一定一定一定一定一定一定会参与抢购，从而抬高股价，降低你的回报。这是不以人的意志为转移的经济规律——注意，是抬高股价，降低了你的回报。

这就是老唐想说的：投资者真正要关注的，是企业真实盈利的增长，只要它是增长的，股价的波动，只是给你送钱多少的区别。股价上涨导致你的短期回报上升，长期回报下降；股价下跌导致你的短期回报下降，长期回报上升——股价只是一个可有可无的影子，偶然也客串一下送财童子。如果你爱的只是这虚幻的影子，眼泪，将成为你唯一的奢侈，预备唱……！

作为优质企业的股权持有者，毫不矫情地说，内心真的是不欢迎接盘侠到来。然而，无论你怎么不欢迎，**他们却一定会来抬高股价，“逼迫你”收下股价上涨的钱。**

投资真正重要的，是寻找未来长期利润增长近似于乃至优于泸州老窖的企业，一个两个三四个，五个六个七八个……

时间是我们最好的朋友，伴随年龄的增长，伴随我们的学习、研究和跟踪，能理解的企业越来越多，所承受的行业性风险越来越小，面临局部过分高估或某些基本面变化时，可腾挪和接力的机会也越来越多。其他的，真心不重要。

但是，必须泼盆冷水：不要小看了“**寻找未来长期利润增长近似于乃至优于泸州老窖的企业**”的难度。理解一家企业的商业模式和竞争力所在，并确认其未来利润确定会增长，并不简单。它不是点点鼠标，看几个指标就可以搞定的。它是投资者需要一辈子深入学习的东西，是投资当中最有趣味的部分，也是唐书房日拱一卒的方向。

-----插条分割线，休息一下被震撼的大脑-----

接着前面说。

前面谈到了，23年前投入20万买入一家中等偏上资质的企业股权，完全忽略股价波动，通过分红再投入，当前市值为1170万元，23年年化回报为19.35%。若是运气好，股价不断下跌的话，回报率会高到令人瞠目结舌。

这样的计算，必然会有朋友说，1994年的20万，是一笔巨款，如果投资别的，说不定回

报更高！事实真的是这样吗？我们继续看数据。

在宁静兄的原文里，对比了存款、买黄金和买二三线房产三种情况。这里删掉存款方式——存款实在算不上投资，最近有条“厦门陈女士的1200元，存于1973年，44年过去，本息合计金额2684.04元”新闻，就是存款吞噬财富的优秀案例。这部分直接跳过。

老唐增加了全款购买北京房产和按揭购买北京房产两种情况，用傻持泸州老窖的回报，分别与购买黄金，购买二三线房产，全款购买北京房产，按揭购买北京房产四种情况做对比。

黄金和二三线城市情况，直接拷贝宁静兄的原文（备注，宁静兄原文用的是21.2元最高点买入，即本金是21.2万元，所以数据会和老唐的20万元本金假设有细微差异）：

> 1.购买黄金：按照当时约112元一克的金价，（21.2万）可以换1.89公斤那么巨大一块。现在金价约248一克，如果把那一大块1.89公斤的黄金卖掉能换回46.87万；

> 2.购买二三线房产。在很多二线城市，这笔钱（21.2万）可以买两套100平米的住房（按800元一平米算，每套再加2万多元的简装修费）。当年月租约400元，2001年以后有比较明显的增长。现在属于老旧房，月租1200吧，两套房二十年算下来租金总体38.4万左右。
>
> 房价嘛，最高时可能也到过七八千一平米吧，现在作为老旧房假如要卖可能5000左右。如果卖得出去的话，也就是两套房市值100万，不卖的话，每年可收租金2.4万，相对于黄金或存款，买房还是划算多了。

3.如果运气超级好，你把房子买在北京。根据网络资料，1994年北京市刚修好三环，当时房价约4000元/㎡。全款的话，20万大约可以购买并简单装修一个45㎡的三环小套一用于出租。租金数据不详，就按照23年间累计收到的房租及其再投资回报，抵扣期间维修及三到四次简单装修支出后，净剩余100万估算吧。

日期	北京房价	北京人均实际年收入
1992		4762
1993	3000	6332
1994	4000	9156
1995	4500	11402
1996	4600	13411
1997	4600	15427
1998	4600	17199
1999	4600	19289
2000	4600	22016
2001	4600	25328
2002	5000	29019
2003	5500	33663
2004	6500	39687
2005	7500	45993
2006	8500	51722
2007	9800	60096
2008	9800	64491
2009	16000	66940
2010	24000	73856

根据网络数据，现在北京三环二手房房价大致是，北三环最贵，6万左右，南三环最便宜，4万出头。我们假设这套23年的老破小，今日可以按照5万/㎡出手，总价225万。加上租金再投资收益100万，合计回报325万，年化收益率12.89%。

4.如果当时更聪明，不仅买的是帝都的房子，而且还是按揭买的，可购买约三倍面积。加上房租，考虑买卖相关税费，期间的还贷，各项装修维护费用，应该可以变成1000万左右吧！23年50倍，年化回报18.54%。

傻傻持有一家仅能称得上中等偏上企业的股权，实际年化回报19.35%，终值1170万。如果期间股价下跌，回报率会更高；与此相比，即便是搭上了传奇的帝都房产牛市，如果不使用杠杆，回报不足13%，终值325万；哪怕承担更大风险，使用三倍杠杆，获得终值1000万，回报率也低于不加杠杆的傻持。

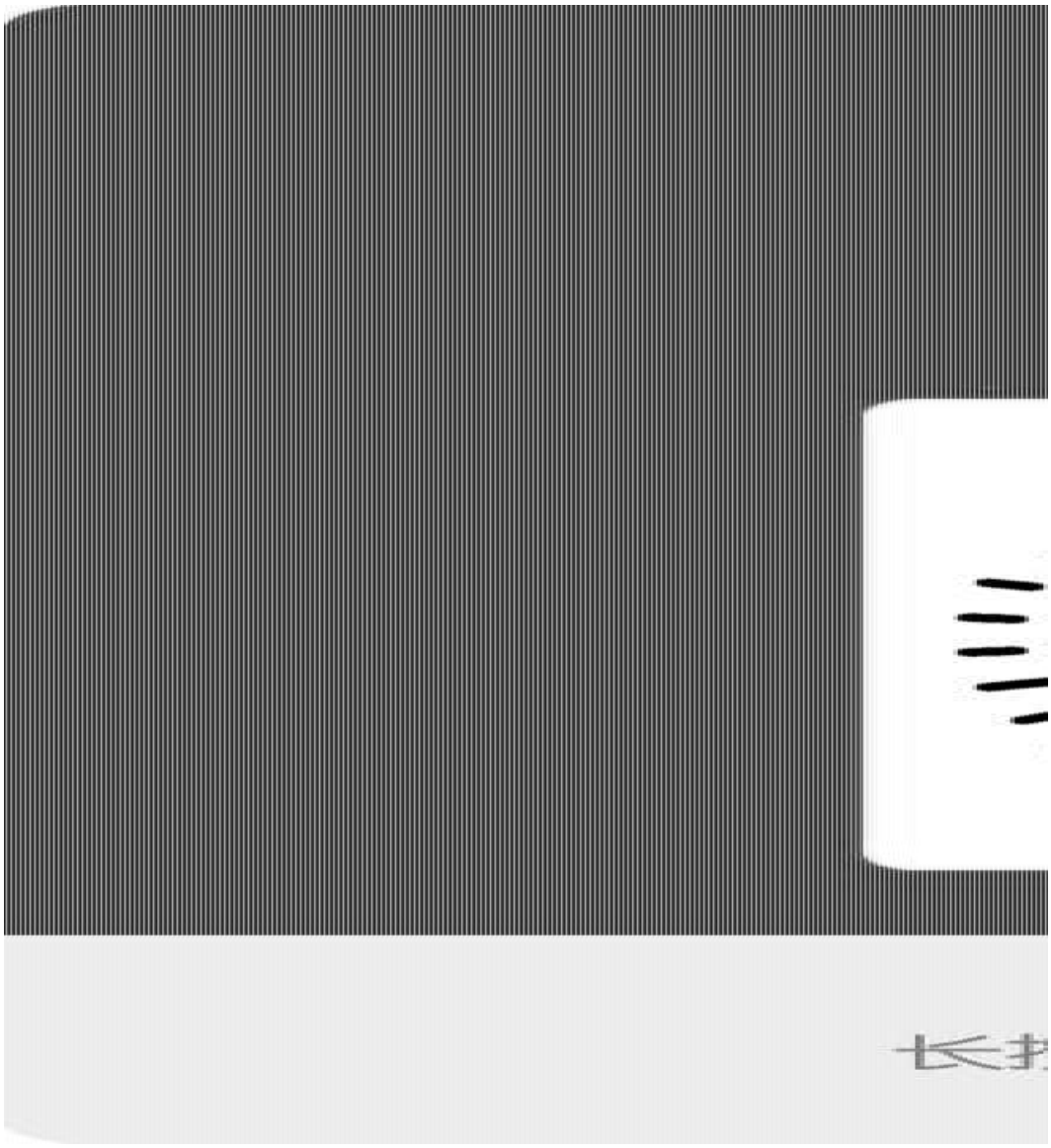
数字告诉我们的：优秀股权的投资回报是最高的，远高于其他投资手段，甚至超过了帝都那传奇的房价涨幅。事实上，上市超过20年的企业中，盈利增长水平达到或超越泸州老窖的并不罕见，感兴趣的朋友可以自行统计计算。同样，今天的A股里，未来盈利增长水平，可能超过泸州老窖的也不会少。挖掘和研究这些企业，就是帮助投资者长期盈利的“正事儿”。

不知道这么聊，各位朋友能否彻底理解巴神的「不介意买入股票后股市关闭」的说法？能否打掉部分朋友心中对股价的患得患失心态，真正建立「股票代表企业的一部分」的投资体系基石？

PS:文末附加一个相关问题。本文谈的是企业盈利增长，且分红再投入情况下的回报，可能会有人继续问：如果企业盈利很多，但一毛不拔拒不分红呢，还会有这样的高回报吗？

这个问题在理论上说，只要企业留存资金的回报率比你本人使用资金的回报率高，不分红将使你的回报更高。因为企业留存净利润及其产生的复利，依然会通过股价体现出来。但要简单明了的厘清这个道理，还是挺不容易的，限于篇幅，以后有合适的机会再说吧！

但幸运的是，这个复杂问题，恰恰好我们有条件忽略它，因为天朝证监会对上市公司分红，尤其是现金分红，有一些规则上的强制要求。我们看到，绝大部分优秀企业，都有股东回报规划，有按年现金分红的计划和历史。我们也可以在选择企业时，有意识地给分红率更多的考虑权重，从而获取分红再投入的回报。



点击阅读原文，享受万1.5超低佣金的唐书房福利……

阅读原文

我祥最美吮 2017-10-08 10:28:32

虽然尚在夹头门的殿堂外窥探，虽然刚关注唐书房，但已然被老唐的人格魅力所折服。在股市中能掌握夹头的真谛并能长期稳定盈利的人本来就寥若晨星，像老唐这样手把手教你操刀宰牛的更是凤毛麟角，实乃夹头们的福音。我对你的景仰,犹如长江之水滔滔不绝,又如黄河泛滥一发不可收拾。小小打赏外加嘴炮一道:上联:传道授业解惑子非吾师胜名师，下联:风趣睿智通达卿非吾友赛良友，横批:前无古人后无来者。[呲牙]

赞 171

作者

[握手]好联收下了，但担不起横批啊[捂脸]

赞 69

天蝎素娟 2017-10-08 12:00:08

老巴说，其他搞运输的人都以为地球是平的，而你知道地球是圆的，生意做

的肯定比他们好。要是大家都发现地球是圆的，生意会不会就没以前那么好做啦，老唐？ 赞 10

作者

没觉着。巴神宣扬了几十年，而且用数千亿美金背书，我看模仿的人也有限。老唐的影响力，就更小了，真要能影响那么有限的几个，抢的生意份额可以忽略，也算书房相识一场的彼此缘分吧[呲牙] 赞 122

当凹遇上凸而 2017-10-08 10:51:25

房子是怎么买都对，但股票不一样，万一买了像乐视那样的，就惨了 赞 7

作者

第一，回报差就是你的学习和研究价值，你不愿意付出，只要乐于接受更低回报也挺好；第二，“房子是怎么买都对”这句话，是被近几年训练出来的巴普洛夫条件反射，如果不质疑不思考这个结论，会吃大亏的；第三，没有第三了[奸笑] 赞 117

福雅苗苗 2017-10-08 12:25:09

请教唐长老，如果我有十万元，可能我预期的年化收益要百分之五十，如果我有五十万，可能我预期的年华收益百分之十就满足，同样是挣五万元，能否在小资金的时候博取高收益？或者说，年轻人还完房贷月光族的情况下，如何在股市赚钱，或者说，年轻人想在股市里赚首付钱，如果做？ 我猜测这就是为什么那么多人想博取高收益的现实 赞 6

作者

还完房贷月光的情况下，应该坚决离开股市，将精力放在提升自己的工作能力上。所谓小资金搏高收益，只是承受高失败率的另一个表述法，最合理的做法是每周花2元买一张彩票。 赞 97

张狂美屏 2017-10-08 12:52:06

94年的20万相当于今天的2000万了吧！再加上投资者坚定的信心，无论任何情况都持股不动的超前意识，几乎可以说是万里挑一的牛人了！用现在看过去简直是开了上帝视角。不知道老唐敢不敢对投资者说，坚定持有xxxx20年，必定获得10-100倍回报！ 赞 11

作者

我凭啥要跟你说这话呢？[疑问] 赞 85

情调呐兰 2017-10-08 11:28:47

唐老师，同在成都，不知道有没有机会拜会你，正在读你的手1，感触很深，深入浅出的写出了财报在排除企业风险中的作用，对于初学者来说收益良多 赞 6

作者

鸡蛋好吃就行，母鸡帅不帅就不要关注啦??

赞 81

我爱我自己奶 2017-10-08 10:34:10

老唐终于有一篇像样的干货啦，虽然不能分辨真正的价值几何，不过至少打开了一扇新的大门[坏笑]

赞 4

作者

这个“终于”之词，很打击老唐啊[捂脸]

赞 72

言西叔琳 2017-10-08 11:19:59

所以很想老唐指点一下方向。或者说老唐你是从哪些方面去判断企业的未来增长？

赞 3

作者

看“财报印象”系列和“浅印象集”系列。那不是指点一下，应该已经算老唐这点儿可怜的家底倾囊相授了吧[机智][呲牙]

赞 40

烈酒赠英雄贫 2017-10-08 10:38:37

雪球很多人说，你和几个大V都是嘴炮，我前几天想取关来着，不过看您之前的分析，感觉几分道理和逻辑，就再等等看啦

赞 2

作者

再等等也好。反正早取关晚取关，早晚要取关的[捂脸]

赞 31

卿诺殤闷 2017-10-08 11:03:28

好像就是老唐头以前说的，股票股票，最开始就是荷兰人凑份子买船跑运输的股。大家等的是货船满载而归挣了钱分红。慢慢的又能在广场上交易手里的股权，这就成了股票。再往后，好像大家都忘了这股票是用来吃分红的，成了击鼓传花玩博傻的游戏道具了。 我很喜欢老唐头这种追本溯源回归本源的买股思路。我们要做的就是挑一艘又大又快，船长实在，水手勤快的好船，目送它远航，静候它归来，每年傻等着拿分红，不再关心市面上的记分牌。

赞 30

爱情来砸门 2017-10-08 12:32:38

还有啊，那些在雪球上动不动就一个月百分之十，三个月百分之五十的组合，咋做到的[惊恐]

赞 3

作者

不难啊，你现在建立5000个组合，每个组合买入A股港股美股的不同股票一只，我保证您一定有

不少三个月赚50%的组合，甚至有不少一天赚50%的组合[呲牙]雪球组合有117万多个。 赞 29

你若直在这色 2017-10-08 11:43:52

老唐本来可能是高中或大学老师，点到即止，现在朝着幼儿园老师发展了，

生怕读者不理解[捂脸] 赞 29

作者

[捂脸] 赞 9

爱情生物链灭 2017-10-08 12:23:09

北三环应该至少八万了吧 赞 3

作者

网上搜来的数据，准确数据我也没有。但即便真如您所说，现在已经是8万/㎡，也就是三倍杠杆下，买中帝都房产的回报率会高过傻持，我觉着也不改变本文结论。毕竟这也是无杠杆+中等偏上股权，和三倍杠杆+全国房价涨幅最高区域的房产投资，之间做的不公平对比了。您说呢？

赞 28

花季摘野花猾 2017-10-08 12:28:08

当年我就傻傻的一直持有水仙电器，结果渣渣都没有了！ 赞 22

耐割非炉 2017-10-08 10:38:24

就是有点疑问，如果我们不在意股价，为什么还要对企业估值，并且低于内

在价值购买 赞 6

作者

为了占便宜啊，大家都不嫌钱赚太多的[呲牙] 赞 22

杨紫紫曦老 2017-10-08 10:39:07

买入泸州老窖，然后股市真关门二十年的话，就不能每年分红再投了[呲牙]

股价从20跌到1没啥好收益的～所以股市还是得开着[呲牙] 赞 15

作者

确实，还是要开着[呲牙] 赞 20

雅诗阑黛制 2017-10-08 14:45:34

膜拜唐大仙，看了这两篇散打投资，我兴奋的午觉都不睡读了好几遍[鼓

掌]，有种“剑外忽传收蓟北，初闻涕泪满衣裳”的感觉，还逐字逐句地读给媳妇听，结果把她给念得睡着了[流汗] 赞 16

作者

???

赞 12

智瑾婷环 2017-10-08 12:44:28

茅台能从当年上市的小弟弟变成现在的大哥大，老唐你认为是茅台的酒好呢？还是管理层好？

赞 5

作者

核心是酒好。管理层不算差[呲牙]

赞 16

福雅苗苗 2017-10-08 12:28:47

大部分炒家不会同意老唐的说法，因为第一他们不会傻拿那么多年，“资金利用率”太低；第二他们会用“XX分析法”吃到全部或者大部分“波段”，从而超越夹头的傻拿法[呲牙]

赞 5

作者

是的，所以股市里大部分都是失败者[呲牙]

赞 14

我瞎啊南 2017-10-08 10:48:27

唐长老每天就好像唐僧一样唠叨...买股票就是买股权，买好的股票就是买一只能生金蛋的母鸡！但还是不被大多数人接受。懂的已经运用于行动，不懂的你喊破喉咙也没用！韭菜关心的是哪个板块是热点，哪个股票是龙头，别扯这些没用的！代码是多少！赶紧发过来，没有代码...差评！

赞 14

白颜夕仿 2017-10-08 10:47:52

两个必须的前提：1.好的企业(估值在此发生作用)2.下跌时用分红不断购入

赞 3

作者

两个前提汇总成老唐反复唠叨的同一句话：持有高盈利能力的资产。（分红再投入实际就是在持有包输的现金和持有盈利能力资产之间的选择）

赞 13

冰月痕爱灬 2017-10-08 10:36:15

感谢老唐苦口婆心，再次诠释投资的本质[微笑]投资路上遇到你是我的幸运和幸福

赞 13

此乃良民婚 2017-10-09 11:42:24

老唐，你为何那么早就卖出茅台啊？

作者

挣钱体现能力，花钱实现价值[偷笑]要用钱，卖一点，情有可原吧[呲牙]

赞 11

描责骗 2017-10-08 12:16:33

国庆节开始把您雪球帖子带评论逐步翻看，收获很大，就是太慢，还要做笔记，因为不想错过每个字。准备用一个月时间看完，还是希望唐哥过了年能系统写本书，感谢感谢感谢，等我绑个银行卡再来感谢！[玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][拥抱][拥抱][拥抱][拥抱][拥抱][拥抱][握手][握手][握手][握手][握手][握手][啤酒][啤酒][啤酒][啤酒][啤酒]

赞 11

作者

[握手][抱拳]

赞 4

莫想陈 2017-10-08 13:37:09

老唐你太狡猾了，这么吹捧你都不松口说一下，以后怎么叫人抓你的把柄啊！(●ˇˇ●)其实你的持仓情况大家都清楚，每次调仓也基本都告知各位，除非你真藏着啥私货不想免费分享。

赞 2

作者

不是狡猾，是原则??老唐可是有原则的人??

赞 9

梦中的人生职 2017-10-08 10:31:27

熊市才是价投的天堂，来个熊抱吧

赞 9

萝莉身萝莉心66 2017-10-08 12:51:03

大道坦荡无人行，小路荆棘接踵寻

赞 8

那段抹不去坡 2017-10-08 10:34:07

此等好文，必须打赏

赞 8

懂冷暖自知蔓 2017-10-08 19:32:42

段永平：老巴在回答什么时候卖出伟大公司的时候说“never”！这个never不容易懂，老巴自己花了几十年才大致明白了。 之前我没有看懂这段话，但是看了唐兄此文，觉得是对这个never最好的诠释了。

赞 6

半岛弥音泊 2017-10-08 12:49:53

老唐，你表里的分红是泸州老窖上市以来实际的分红吗？还是你的假设？

赞 2

作者

实际数据。

赞 6

联测罐仓 2017-10-08 11:47:39

唐朝兄好文章，视点独到。查看了下，1994年老窖净利润1.05亿，股本8688万股，按20元买入对应PE17倍。还是以合理的价格买入了好的生意[得意] 赞 4

作者

明月好，好久不见，大假回成都没有？[握手] 赞 6

历世的母爱朱 2017-10-08 11:40:05

谢谢你，让我知道了下跌也能赚到钱。真的没有这么算过。我也买了国投，看了你的文章，可惜买在了相对高点8.10左右，后来下跌又补了点仓，让我不明白的是，既然你认为国投低估，为什么在国投下跌了还卖出买了别的，为什么不卖出大幅上升的茅台，买信立泰呢？ 赞 2

作者

这问题答过多次了?? 赞 6

花下立清香季 2017-10-08 11:27:42

老唐的算法还是有点理想化了，因为实际上股价并非一直不变或一路走低以便你分红再投资可以越买越多，如果每次分红时股价都在相对高点那么算总的收益会少很多吧？老唐国投今年的分红好像就跳槽了吧？ 赞 1

作者

你说的不就是老唐表述的“股价上涨降低长期回报”吗？ 赞 6

帅帅先森玩 2017-10-08 10:30:18

完全理解“股价上涨降低回报”的观念。 赞 6

作者

潘兄，这个大假你是忙飞了，还是耍安逸了？[呲牙] 赞 4

爱情来砸门 2017-10-08 21:20:32

下午回复了个收益率高得多，现在解释下：收益率其实高不了多少，但是识别房子和识别优秀的股权，难度是房子远远抵得多，按揭贷款在一线买房，90%的人都能复制同样操作，反而识别优秀的股权，估计连10%的人都做不到，个人的一点想法。 赞 2

作者

如果确定未来一线房产会涨，那当然90%，甚至100%的人都能做到，因为那只是个流程而已。但确定会涨吗？我觉着这个判断可比判断茅台老窖甚至腾讯阿里未来业绩会涨，难度高出几十倍

去。如果依据只是过去一直涨，所以未来一直涨，那这样的“优秀”股权，99%的参与者都有这能耐可以“选”出来??

赞 5

女人高姿态琅 2017-10-08 12:59:58

谢谢老唐。大学的财务管理学课本要是换成您的《手把手》系列就好了。

赞 5

神精病涩 2017-10-08 12:36:02

金钱永不眠，但关键需要在正确的船上（企业）。 赞 5

三分醒瓜 2017-10-08 11:34:34

分红再投资遭遇大熊市的计算震撼到我！以前基于业绩不增长计算过分红再投资模型，业绩持续增长的威力实在太大！

赞 5

夜晚的宁静o 2017-10-08 11:12:52

老唐，我很认同你说的价投。但能坚持价投必须有个坚持的理由，那么问题来了，从哪些方面去判断企业的未来增长？对于一个初生牛犊又该从哪方面入手成长起来？有一句话说，方向不对，再努力也是瞎搞！

赞 2

作者

完全正确。唐书房一年多写了两百多篇文章，至少有一半是谈你说的「从哪些方面去判断企业的未来增长？」，这可不是一个问答就能解决的[呲牙]

赞 5

纯白连衣裙鹃 2017-10-08 11:00:10

优秀的股权、长期的投资。能力加心态 赞 5

苏小陌很堆 2017-10-08 10:55:59

通过阅读老唐的大作，明白夹头的重要性了。啥时候请老唐接着讲讲如何开展企业分析从而找到好公司[抱拳][抱拳]

赞 5

作者

书房财报印象系列，一直在讲啊！而且是实时示范??你没跟踪？！

赞 4

陌小冉莉 2017-10-08 15:02:49

穷学生，原谅我打赏的少。每每看你的文章，我就有种提壶灌顶的顿悟。

赞 4

作者

????

赞 2

喜浪久sunny 2017-10-08 14:33:10

这样的企业在大A股市场占有率有超过10%，选择大于努力！选股票是关键，持股耐心更关键！ 赞 4

year空患丶 2017-10-08 11:35:48

现在明白老唐为什么能拿住了。彻底服了！ 赞 4

让语词超载e 2017-10-08 10:45:22

新颖，脑洞大开！ 赞 4

念劫圆融歹 2017-10-08 19:25:12

说实话，我现在有点自私，不希望让更多的人看到老唐的文章啊[愉快]，如果大家都懂了，就不会有波动了啊 赞 3

浩鑫左溢且 2017-10-08 17:04:52

唐哥，你好，从雪球跟到这里，今年开始学投资，抄作业。妈妈炒股的，可是20年前是买了东方电子，持有到最近几年才卖的，觉得吧炒股是不务正业...我没能用知识帮助妈妈把这"业"务正，我真是后悔呀，亏大了...我希望自己可以努力做一个优秀股权的投资者，向优秀投资人学习，100元先叩谢[抱拳]，谢谢！ 赞 1

作者

可以考虑给妈妈讲讲唐书房的《股市获利的路径与逻辑》上下篇内容[握手]或许能让妈妈扭转「投资＝炒股，炒股＝不务正业」的感觉[抱拳] 赞 3

与梦魇温存 2017-10-08 13:42:03

受益匪浅啊！很早我怎么也想不通股票是怎么赚钱的？靠分红？看着这点分红收益觉得还不如买固定理财。靠股价？这跟一般的投机又有什么区别？之前看到您说企业价值最终会通过股价反映出来，这让我明白股票是有价证券。今天您又一次刷新了我的三观，股价越低回报越高。也让我明白股权投资的魅力。谢谢您！ 赞 3

勤奋的0326发 2017-10-08 13:39:59

老唐说的哪个利润增长而市盈率向下，分红在买入股权进行复利用在银行股上面应该最好了吧 赞 3

i199930115天蝎 2017-10-08 12:17:25

老唐这样耐心地普渡有缘人，确可谓之功德[合十][合十][合十] 赞 3

漠爱墓头 2017-10-08 12:16:41

不但文章写的好，而且最重要的是老唐的分享精神，值得每个人学习。 赞 3

秋心正暮雨辽 2017-10-08 11:56:54

如果不想投入太多时间研究股票看报表，是不是可以偷懒直接买入，上证红利 中证红利 红利基金等指数基基金呢？然后把分红模式改为红利再投资。[微笑] 赞 1

作者

请阅读《先赢，而后求大赢》[呲牙] 赞 3

我走就好昼 2017-10-08 11:38:18

还是一贯的简单粗暴[咖啡]中等智商+坐的住的屁股=挡不住的滚滚财富[玫瑰] 赞 3

寡情燃 2017-10-08 11:33:09

多谢老唐！拜读完再结合最近报道的巴菲特投资比亚迪的案例看，好像有点明白了为什么巴老不在很早的时候高点套利了！老唐能不能模拟一下中石油？ 赞 1

作者

懒死你??自己动手嚯，要不，付费999999999999.....我给你请个秘书做?? 赞 3

及至瞳湿润元 2017-10-08 11:26:15

谛听老唐话，胜读十年书！感恩[抱拳] 赞 3

卟如去艰 2017-10-08 11:21:16

老唐的文章刷新三观，让我对分红送转有了新的认识。以前总以为分红要除权扣税应该回避，今天才知道原来优秀企业分红再投会产生如此惊人的成果！ 赞 3

或间或不 2017-10-08 18:02:19

这个结论是惊人的：对于优秀的企业，股价增长会降低你的回报，股价下降，会让你得到的很多，当然，有个前提是你得利用分红持续买入股票。1亿，那一天迟早会到来。老唐是我的老哥 赞 2

灼伤弊 2017-10-08 17:11:52

老唐再次让我们见识了长期持有优质公司的魅力。谦虚的老唐并没有拿伟大公司举例。从老唐推荐书群里选了一本富国之道，正在阅读中，受益匪浅。谢谢分享！ 赞 2

shine屿蓝Jiu 2017-10-08 15:56:53

老唐辛苦了!这样的分析对比，是最直观的投资者教育，投资界的教育家[强]

[调皮] 赞 2

卧澜听风雨home 2017-10-08 15:07:56

还是想知道如果研究企业的未来增长？从那些方面来寻找像泸州窖酒这样的优质企业？？ 赞 2

作者

从读财报开始，从阅读财报印象和浅印象集开始 赞 2

可爱小老虎o 2017-10-08 14:32:36

股价的计算有问题吧，分红送股不除权吗？ 赞 2

作者

13中已经是除权后的价格。14中还怎么除呢？除成0.112元？那只会使回报更高，使你更早成为福布斯排行榜成员…… 赞 2

念劫圆融歹 2017-10-08 13:42:49

《投资者的未来》中分析菲利普.莫里斯的高收益，就是来自于低估值加上高分红，并且存在二十年，通过股利再次买入带来的超额收益 赞 2

曼陀罗绫又 2017-10-08 13:08:55

之前看etf拯救世界的文章后，现在买etf 都盼着跌，现在看了老唐的这两篇文章，也开始盼着股票跌，真是刷新世界观！！ 赞 2

幾回兜轉钙 2017-10-08 13:04:25

老唐说的太好了，小程序也不错！知易行难，让我们慢慢老去的时候财富慢慢地积累，一生只富有一次的话，希望是最后的时间 赞 2

虐心眼 2017-10-08 12:38:30

我大A股分红的比铁公鸡的少，股票回购的就更少了基本没有

作者

回购的的确少，分红的企业可能比你的印象多 赞 2

深莫一smile 2017-10-08 12:29:52

确实好文，贴切的例子。和读巴菲特致股东的信中举例有一比，更接地气。[强][强][强] 赞 2

警惕之心不可无 2017-10-08 11:40:44

之前也学了不少价投的理念，今天看了老唐的这两篇定量分析统计的文章，对"好企长持"的理念更加深了理解。感谢老唐，你这篇文章最少也值个三百五百的。 赞 2

剖腹取娃长 2017-10-08 11:39:14

真是醍醐灌顶，茅塞顿开。老唐中翻中的本事真是赞[强]，能看到老唐的文章真是吾辈之幸呀。 赞 2

佳尔的老巢 2017-10-08 11:33:12

一个良师益友，比什么都重要，巴神当年不也是有一个好老师吗？才成就了今天的巴神[呲牙][呲牙] 赞 2

斤两阳光嫁 2017-10-08 10:54:05

如果考虑分红再投入，股价上涨提高了短期收益，降低了长期收益，接盘侠抬高股价，却降低了我们的长期收益，股价确实是水中月，关注企业即可。给老唐点赞！[强] 赞 2

只为你疯过哎 2017-10-08 10:48:42

按照老唐您这个说法，那B股是不是满足要求？ 赞 2

智瑾婷环 2017-10-08 10:48:37

不分红会完全体现在股价涨幅上，老唐是这个意思吗？ 赞 2

桃花别再开了1 2018-04-18 11:23:32

自从读了老唐的文章，其他的财经类公众号都取关了，这不是拍马屁，而是真正改变了我的投资理念，为此，我不惜自废武功（技术分析），每篇文章我都要读上三遍，真心希望老唐把这些文章搞成一本书。 赞 1

作者

谢谢鼓励。有这个打算的[握手] 赞 1

宅宅宅大同女 2017-10-08 17:32:39

妈妈退休了，东方电子也是打了官司送了股数没亏。已经不炒了，她想不到我"迷"上了，我被买股票就是买公司震撼到了，我被股价下跌回报更大这种一般人都会说你是不是傻的说法激动到不要不要的，这种真实的模拟结论，这个事才是正事。我们不要被报价蒙蔽了...我们不是创始人，可是我们可以通过其他方式支持公司，受益于喜欢的公司，例如股东。我大概理解到这里[抱拳]...

作者

??????

赞 1

Super丶苏戏day 2017-10-08 15:16:10

谢谢老唐 理念的改变要经常读你的文章 毕竟股市太浮躁了 那些天天暴富的神话会忽悠大家的三观[呲牙] 感谢老唐不厌其烦 掰开了揉碎了的讲解 以后每天都要抽出时间来书房学习 日拱一卒

赞 1

米饭炒鸡蛋吮 2017-10-08 14:22:30

老唐简直是把食物嚼碎了喂给读者，可惜绝大多数人还是无法改变去股价投机[笑脸]

赞 1

shine屿蓝Jiu 2017-10-08 14:17:25

如果股价23年不涨不跌，最后投资回报会怎样呢？ 赞 1

作者

两者之间????

赞 1

张洲琳缩 2017-10-08 13:36:27

醍醐灌顶！ 赞 1

锾寻葱挛押妊2 2017-10-08 13:26:30

当初思考分红有无意义的时候做过类似推演，发现分红后如果一直不填权的话最后可以用分红把企业买下来。因此今天看到老唐的文章不由得会心一笑

赞 1

计典丽摩羯巨蟹 2017-10-08 13:24:08

感谢唐兄，知道优秀股权投资回报高于其它，但看完后仍然很震撼，特别是长期的熊市下超额回报。[强][强][强]

赞 1

洺咫伏 2017-10-08 13:01:24

股价持续下跌，到某一个阶段，投资者的分红将能持续的以低于净资产价值的价格买入公司净资产，而ROE却能保持良好增速，这等好事只在极端情况下才能出现，股灾股灾[大哭]

赞 1

男贪新欢剿 2017-10-08 12:37:34

刚上市可能不会发现这种公司，应该给五年左右的时间，也就是说应该在第六年买入在做统计

赞 1

以吻封城二 2017-10-08 12:37:07

房子这样计算不太对的，一线城市杠杆的房市比优秀股权的收益率要高得多，然而每个人只能买两套[破涕为笑]。

作者

“高得多”从哪儿来的，数据摆在这儿的[呲牙]

赞 1

琉璃光短 2017-10-08 12:25:02

股权投资和分红的威力，受教了！[强][强][强]

赞 1

ok肉猪暗魔凶兆 2017-10-08 11:53:46

国庆长假里喝过的鸡汤，还是老唐的鸡汤浓度最最高，喝完了心潮澎湃、醍醐灌顶。我要在市场先生那里不停收集优秀企业的股权，特别是在大熊市里：买、买、买。

赞 1

颜熙忆卡 2017-10-08 11:21:40

投资路上，有老唐这样亦师亦友的大家陪伴，真是妙不可言[强]

赞 1

坏坏坏钕绊 2017-10-08 11:17:25

老唐上面所说的，市场都是处于熊市，但公司还是赚钱的好公司，所以高分红是少不了。长期持有股价越低，分红的钱不变，买的股数量就多，越到后面越明显。但最重要一点，还是要找到长期增长的好公司。[呲牙]

赞 1

芙蓉小桐朽 2017-10-08 11:08:59

近几年房价涨得不少，投资房产给人一夜暴富的感觉，老唐的分析改了三观了，时间拉长还是股权收益大。

赞 1

铅笔描绘你讽 2017-10-08 10:44:08

太震撼了，颠覆了认知[强][强][强]

赞 1

姐我不需要休 2017-10-08 17:42:28

这篇文章很棒！能够充分说明投资的关健问题，让那些以股价为评判标准的伪夹头或者还没想清楚的路上夹头脑洞大开[呲牙][得意]！但可惜的是，这种情况在现实中发生的可能是零！所以，天上掉金子的时候，得赶紧接着，接着了，别轻易丢了。[微笑]

韩茹宣眉 2017-10-08 12:43:25

越来越明白夹头的奥秘

琴浅售 2017-10-08 12:26:35

的确挺震撼的[强]

麦橙子嬉 2017-10-08 12:13:55

必须震撼！从模模糊糊到豁然开朗，还是要自己多动手算算才知道多么惊人

[鼓掌]

空城旧梦人肯 2017-10-08 11:05:19

老唐分析深入浅出，越来越有名师风范了！[强]能[强]跟[强]着老唐后面学

习，太幸福了！！！[跳跳][转圈][跳跳]

沫木兮贵 2017-10-08 11:03:25

跟唐老师真是要学不少东西呢[微笑]

云游三郎 2017-10-08 10:58:49

越来越坚定我投资优秀企业股权的信心。

day两个仙女qwq 2017-10-08 10:50:54

谢谢老唐，假期是牛皮市，没波动。

> 作者
> [捂脸]牛皮市[惊恐]……

痛不太仁慈绚 2017-10-08 10:44:42

谢谢老唐 让我在醉心技术的时候看到另一扇大门。

的没道理凸 2017-10-08 10:44:08

因为资金必然会疯了似的上涌，所以估值还是挺重要的，现实社会接盘侠一

大把

姑娘妳真招暮 2017-10-08 10:42:10

一大早看到老唐连推两篇雄文，感觉这个假期质量真高！关于企业商业模

式，老唐有空展开聊聊？

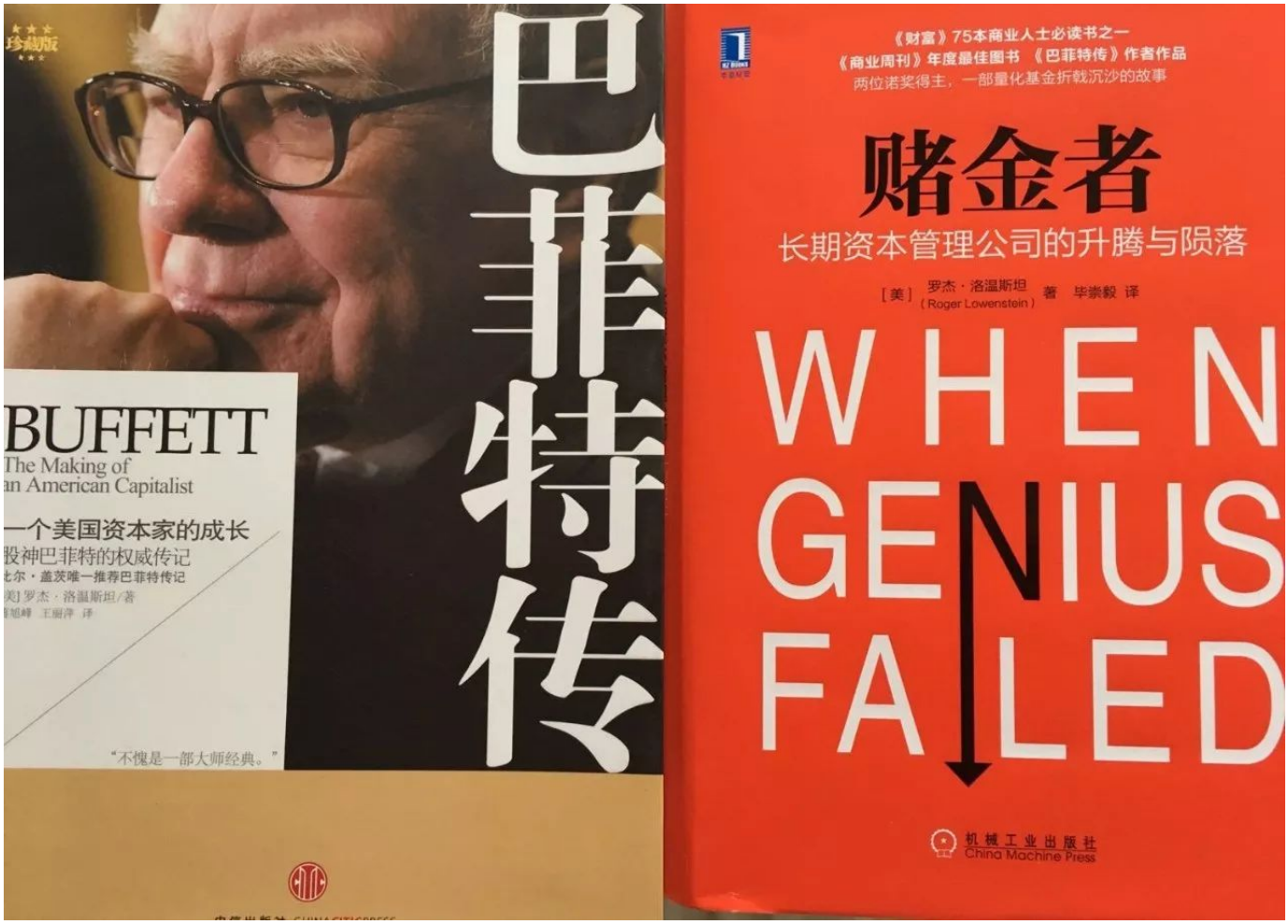
该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

惊心动魄赌金者01

原创 唐朝 唐书房 2017-10-14

收录于话题
#2017年书房原创 130
#读书笔记合集 34

推荐好书：《赌金者：长期资本管理公司的升腾与陨落》，毕崇毅译本，2017年1月出版。该书的作者罗杰·洛温斯坦写过一本很棒的传记：《巴菲特传》。把两本书放一起拍个照。



此书英文原名叫《When genius failed》，似乎直译成《天才的陨落》就挺好，已经很贴合内容了，不知为啥用了《赌金者》这么个不明含义的书名儿。2006年的译本就叫《赌金者》，记忆里好像我没看过，不做评价。

全书分为十章两大部分，前六章为第一部分，讲长期资本管理公司的升腾，后四章为第二部分，讲长期资本管理公司的陨落。

序言

长期资本管理公司的升腾

第1章 梅里韦瑟 2
第2章 对冲基金 28
第3章 春风得意 49
第4章 大胆投资 76
第5章 你争我夺 100
第6章 诺贝尔奖 122

长期资本管理公司的陨落

第7章 风云突起 156
第8章 全面溃败 182
第9章 人性贪婪 205
第10章 营救行动 238
尾声 283
后记 305
注释 313

凭借创始人和合伙人梦幻般的履历、历史回报和学术声誉，即便在2%管理费+25%业绩提成的苛刻条件下，这群天才也募集到了截止当时基金史上最大规模的启动资金：12.5亿

美元。资金来自世界上赫赫有名的银行、政府基金、大学基金、华尔街巨头、好莱坞名流、保险公司、养老基金等等。

真实的市场搏杀，比最具有想象力的小说更精彩。前后部配合着看，和长期资本基金的业绩一样刺激。长期资本管理基金从94年2月底开始运作，当年回报率28%；1995年59%；1996年57%；1997年25%。4年4倍，年化41.4%。

对于规模如此巨大的“债券套利型”基金，用传奇已经不足以形容了。这和股市里押中几只牛股持有数年，是不能放在一起比较收益的。长期资本管理基金是天天都要在同一套模型下，在全球多个市场里进行无数不同资产类别的套利交易，而且，这些交易是每天收盘清算的。

更让人惊掉大牙的是，在基金运作前三年里，只有1个月产生过超过1%的亏损；而前四年，更准确的说，一直持续到1998年4月底为止，基金最大月度亏损仅为2.9%。在这样逆天的业绩面前，基金净资产膨胀到最高约74亿美元。

这些钱，除了这帮天才从市场赚来的以外，还有十几亿是新加入的资金。但这不是基金去募集来的，而是被迫接受的资金。要么是资金来头太大，无法拒绝，要么是基金在某方面有求于人被迫让步，否则根本不接。

这时候，认购长期资本的基金份额，对于所有的合伙人和公司员工而言，都已经是需要争抢的奖励，是一种荣耀了，更别说外部投资人了。几乎所有的合伙人及绝大部分员工，都把全部身家投进了自己的基金，合计高达19亿美金——包括前四年分得的管理费和业绩提成（后来全没了，一毛都没了，犹如春梦一场）。

正因为这长达近50个月的业绩摆在这儿，1997年底，基金强行退回了前期部分投资者的本金及盈利合计27亿美元（留下约47亿，其中约19亿美元是属于合伙人的），因为资本实在太多，合伙人和员工也不想将如此丰厚的利润轻易分给外部投资者。

此举当时引发众多投资者的愤怒，强烈要求留下来，但都被无情拒绝。和当时哭爹喊娘的要求留下来对比，几个月过后，这帮被清退的投资者简直乐的要烧高香敬祖宗了🤧。

故事的开头很精彩吧？精彩的故事是天才群体创造。天才群里的核心人物，是长期资本管理基金公司创始人约翰·梅里韦瑟，他曾在80年代一手创造和推动了所罗门兄弟的债券套利部门，打造出华尔街传奇一般的赚钱机器。

可能很多朋友知道，巴菲特曾经担任过一段时间所罗门兄弟的董事会主席。原因就是这位梅利韦瑟手下有位交易员，为了规避美国财政部对单家投行买入国债的规模限制，违规利用客户账号参与竞标。这个事件导致所罗门兄弟公司董事会主席古特弗罗因德辞职，梅利韦瑟被解职，巴菲特入场救火担任董事会主席（参看梅利韦瑟的同事迈克.刘易斯写的《说谎者的扑克牌》一书）。据说巴菲特到任后的第一件事就是询问各位高管：“我们有没有办法保住梅利韦瑟？”梅利韦瑟是所罗门的摇钱树啊！

闲话不表，说回梅利韦瑟。出于舆论压力，梅利韦瑟被解职。而所罗门兄弟债券套利部门核心交易员，几乎全部是梅利韦瑟慧眼识英才，从各大学院里挖掘出来的。这些人都是专家学者型人才，梅利韦瑟一直是他们可以依靠的大树，是他们的保护伞，是他们的慈父，呵护和照顾着他们。所以，当梅利韦瑟回归所罗门无望，决定自己创办长期资本的时候，这些核心人员二话不说，脱离所罗门，跟随了梅利韦瑟。

这还不算。梅利韦瑟还邀请到了现代金融学开创者之一，哈佛大学教授罗伯特.C.默顿加盟。默顿于1970年提出了著名的默顿模型，并因此和提出布莱克-斯科尔斯模型（B-S模型）的迈伦.斯科尔斯分享了1997年诺贝尔经济学奖（费希尔.布莱克于1995年去世，诺贝尔奖只授给活着的人）。

默顿是美国首位诺贝尔经济学奖得主保罗·萨谬尔森的学生。默顿的大量研究，为现代金融理论作出了开创性的贡献，指明了金融学术界的研究方向，是国际金融界的泰斗级人物。他认为加入长期资本，将能够在真实环境下检验他所提出的金融理论。

不仅默顿，连迈伦.斯科尔斯也加入了长期资本。这两位未来的诺奖得主，简直就是长期资本最好的推销员。金融市场里叱咤风云的人物，要么是他们的学生，要么是他们学生的学生，要么就是读着他们写的教科书开始金融学习的。因为默顿模型和B-S模型，华尔街才诞生了期权交易，默顿和斯科尔斯算是对华尔街影响最为深远的学者了。这样的背书是不是足够给力了？

还不算。梅利韦瑟还邀请到另一位重磅人物加盟：美国财政部在任副部长兼美联储副主席戴维.马林斯。此人在美联储的声望仅次于当时的联储主席艾伦.格林斯潘，被普遍认为是格林斯潘的继任者。这是所有基金当中，唯一一家能够请到在任美国央行副行长的，这不仅给长期资本创造了广泛接触国际银行的机会，也使得各国准政府投资机构趋之若鹜。更重要的是，马林斯是负责所罗门兄弟公司丑闻的直接负责人，他的加盟相当于给梅利韦瑟做了人品背书。

这样一支“每平方英寸智商密度高于地球上其他任何地方”的梦之队，在成立之初就毫不费力地说服80名创始投资者合计投入了12.5亿美元。其中包括美林银行、科威特国家养老基金、意大利央行外汇管理局、日本住友银行、德国德累斯顿银行、列支敦士登全球信托银行、中国香港土地开发署 、新加坡政府投资局 、台湾银行 、曼谷银行 、圣约翰大学、叶史瓦大学、匹兹堡大学、瑞士宝盛银行、纽约共和银行、巴西最大的投行加兰蒂亚银行、美国最大的航空发动机公司普惠公司、百得公司养老金 、纽约大陆保险公司以及总统寿险公司等等，社会名流方面，有好莱坞经纪人迈克尔.奥威茨 、鞋业巨头耐克公司CEO菲尔.奈特 、麦肯锡咨询公司合伙人及纽约石油公司执行官罗伯特.贝尔佛 、贝尔斯登银行首席执行官詹姆斯.凯恩、普惠公司董事会主席唐纳德.马龙……

然而，在天才们精密计算的模型里，可能性只有10的24次方分之一（这个数字实在太大，不知道怎么表述，老唐数了数，10的12次方是一万亿）的意外悄然来临。理论上，把宇宙诞生到今天的时间，重复走N遍，也不会遇上的情况，就这么来了！

1998年1到4月，平平稳稳，回报约3%；1998年5月，“灾月”来临，当月亏损6.7%，这时各位合伙人心中甚至舒了一口气：永远盈利自己也觉得不太正常。1998年6月亏损10%，7月持平。截至此刻，可以想象，各位合伙人和投资者也没太当回事儿，就是模型里的市场异常而已，理论上很快会回归常态，重新回到日夜印钞的光辉大道上。

然而，1998年8月，基金巨亏44%，几乎在全球所有的套利行为上都出现亏损。模型设计的多元化对冲、全面分散风险的资产组合失灵了，所有的资产同时出现亏损，一切都不对劲了。9月1日到9月23日，基金又亏损25%。

1998年9月23日，星期三，这一天基金还剩5.55亿净资产。各方求助无果（甚至还被巴

菲特涮了一把），最终，不得不由美联储出面召集14家大银行组成的银团凑出近40亿美元对其实施紧急救助，以避免长期资本持有的约1400亿美元资产以及可能过万亿的衍生品交易，引发整个金融系统的坍塌。就在各家分秒必争谈判救援条件的三天里，长期资本基金继续亏损28%，仅剩余约4亿净资产。9月28日，银团接管长期资本，基金合伙人不仅丧失了全部投资，还要承诺在监督下，继续给长期资本打三年工。

很有趣的是，后来梅利韦瑟及其天才合伙人们汲取长期资本失败的经验和教训，对模型进行了更深入的细化和完善，东山再起又创立了另一只基金。2008年，这个名叫JWM基金又踩中10的N次方之一，被迫清盘了。

那么：

> ①这样一家由天才组成的传奇基金，究竟在交易什么？
> ②他们是如何大额盈利的同时，保持三年里居然只有1个月亏损超1%的？
> ③1998年夏天他们遇到了什么导致整个基金资产雪崩？
> ④从他们的传奇经历里，我们可以总结出一些什么有用的经验和教训？
> ⑤巴神在整个事件里，是如何思考的，他扮演着什么角色？
> ⑥读过此书后，当你再看到大V传奇般的投资回报时，你的想法会有改变吗，为什么？

老唐强烈建议各位带着这六个问题，读一遍这本书。老唐下周也会尽可能抽时间，就这几个问题写出自己的看法发上来，一起沟通。我相信通过本书的阅读，能够使我们对投资的感悟更深入一层，绝对超值。反正我自己是买了一本纸质书，读完后发现勾画的笔记太多，整理的话，需要识别或者输入的内容太多，索性又买了电子书。等于是细读一遍+速读一遍。

另外，译者毕崇毅老师是明显的内行，翻译非常严谨，译文质量在阅读过的翻译书籍中属于顶级水平。这种专业和认真的精神，可以通过很多小细节看出来。比如，书中有好几处注脚，介绍原文里同一个单词，在不同位置使用了不同译名的原因；再比如，书中谈到一些复杂的金融业务时，毕老师会在括号或者注脚里进行简单明了的小科普，三两句话就把复杂的金融衍生品说的清清楚楚，颇见功力，甚至可以充当金融衍生品的科普读物了。

强烈推荐！已放入老唐荐书，向书房发送关键字“书”就可提取。

ps：不过呢，老唐这双业余校对工的眼睛，还是瞅出10处（在出版书籍中算少的）别字、漏字和可能有翻译错误的地方（因为没读过原版，只敢说根据上下文判断，可能有错），如果有华章经管或者机工出版社的人在书房，请联络老唐，免费索取勘误。

点击阅读原文，享受万1.5超低佣金福利

阅读原文

蜜桃陳time 2017-10-14 20:19:51

就想请老唐抽空看看白云机场的财报，估计点赞的铁粉一大堆[偷笑] 赞 98

作者

有此打算。只是最近忙，事情还是要一件一件来。当然，可能是我手头满仓，也确实缺乏一点动力[呲牙] 赞 29

sky我是邋遢姐 2017-10-14 19:58:04

此书我已经加入购物车，唐老师应该找出版商收点儿推广费，哈哈。 赞 5

作者

不搞这事儿。只荐好书，主动权在自己手上，收钱铁定会失了自主权，臭了咱的口碑?? 赞 57

苏谨取 2017-10-14 20:02:40

赶紧去找本看看，瞧瞧这帮聪明人是怎么把圣杯打碎的。 赞 5

作者

失败经验比成功经验宝贵十倍?? 赞 22

沫夏婶 2017-10-14 20:36:37

其实我觉得，机场和水电同属公用事业，都是现金流哗哗的硬资产，老唐写了一系列的水电文章，很有必要对比一下 赞 10

宅宅宅大同女 2017-10-14 20:11:31

唐哥，小赏不成敬意，中国的巴菲特老唐也！不说别的，您无保留一心教我们这些小散走价投的真心在我看来基本没几人能做到！谢谢了。 赞 10

作者

不敢当，谢谢[抱拳] 赞 6

机智的MPbaby 2017-10-14 19:56:12

我是在渔阳的《乱世华尔街》里看到他有提到这本书，刚买来还没看完，不得不说，《乱世华尔街》也是一部非常好的书。 赞 7

作者

老唐荐书，只荐精品?? 赞 10

若璃蚕 2017-10-14 20:42:10

我在网上看过一个巴菲特在哥伦比亚大学的演讲，巴菲特就提到过说有一群在金融领域非常有人脉的一群人，他们每个人都是这个群体中的精英，每个人都可以呼风唤雨，独当一面，还有两个诺贝尔奖得主，最后成立的基金赔的稀里哗啦的。 赞 7

全歼月光共 2017-10-14 20:36:52

这本书完美的揭示了什么是：精确的错误与模糊的正确。 赞 6

玉如陌上人教 2017-10-14 20:15:24

必须批评唐兄，耐心教大家投资，推荐好书，严重培养了大家的惰性。 赞 6

作者

??

赞 6

在晚上睡觉休 2017-10-14 20:12:18

心里正念着老唐怎么还不更新，这篇就出来了。没了唐书房生活似乎就少了点什么，期待下期的续集

赞 5

未曾遇见披 2017-10-14 20:10:28

佩服老唐授人以渔的无私大气！！

赞 5

墨小兮卷 2017-10-14 20:08:37

谢谢，很期待什么时候再搞次生人勿近诞生记或者金螳螂这样的活动！ 赞 4

作者

今年应该不会了，最近装修，精力不够。春节后吧！

赞 5

你是死了吗空 2017-10-14 19:57:52

在15年股灾时刻入场的 第一次买股票 买了就停牌 复牌就直接拿了五六个涨停 但是在股市一直兜转到年初总共亏损10个点，直到在雪球看到老唐的文章 还有老唐的那份荐书单 几乎都买来速读了一遍（手把手一是读了三遍）现在把之前的坑填平了，还有十几个点感谢老唐 [抱拳]

赞 5

支离破碎函 2017-10-15 15:17:27

老唐，有空看看白云机场，写个读财报笔记吧。丹神的文章看了大力推荐，我粗看了下还不错，同属公共事业股，想着2年后从银行里面撤退出来进两投和白云机场呢，希望不要涨太多。最好不涨，来个深蹲更好。[呲牙]

赞 4

身是业成梁 2017-10-15 07:23:56

巴菲特说，长期资本是一群最顶尖的聪明人，投入了全部身家，去拿他们本不需要的收益，然而这个过程本身，又确实存在那个满盘皆输的“万一”（这个万一就是俄罗斯崩盘后无人搭救）所以他还是坚持自己的观念：避免亏损最重要。而我还是有想不明白的地方：为何长期资本不止损；为何巴菲特就敢确定自己的投资方式是避免了亏损的？毕竟投资都有亏损的概率。

赞 4

耳朵想跳舞鼻 2017-10-14 20:22:40

当年西班牙王室赞助哥伦布出海发现新大陆，获得了暴利。但这个根本不算什么，如果那笔赞助费能以每年5%的复利增长，几百年后的今天，这笔赞助费可以轻松超越世

界首富。复利的特性决定了均值回归是不可避免的宿命，就好像没有人可以把a4纸对折64次。

赞 4

最爱Funny智商 2017-10-14 20:34:05

雪球那篇文章写得比较清晰了，但我等唐书房铁粉没有经过老唐把关，总是觉得不敢重仓出手[流汗]

赞 3

费洛格丝zu 2017-10-14 20:04:13

老唐，请问一下，对照着你的那一篇财报印象的文章，最能把握你的现金流估值方法？？

赞 3

作者

建议你把估值方法七篇自己财报印象都翻翻。不至于急得连看几篇文章的时间都等不得吧？??

赞 2

景岛七音蹈 2017-10-18 11:47:55

唐师傅，请教个问题，如果想买腾讯的股票，但是又无法开通沪港通、深港通和H股，那么有没有办法买腾讯的股票，或者和腾讯股票相关的指数或者基金之类的。那些基金、指数是和腾讯相关的。

赞 2

作者

书房福利里面有老虎证券的开户福利，可以低门槛开通港股……包含腾讯的指数倒是多，但都有其他股票搭头啊，总是不那么如意，对不？[呲牙]

和船谢 2017-10-14 20:24:52

模型考虑风险的概率是独立的，但危机来了谁都没逃掉，还加了那么大的杠杆！[捂脸]

赞 2

岳小颜各 2017-10-19 12:14:02

洋河最近很勇猛，需要来孝敬下老唐

作者

谢谢。恭喜[握手][咖啡]

赞 1

会开花的澍银 2017-10-16 16:05:51

老唐出品，必属精品。打赏是必选动作 [强]

赞 1

晴子拳 2017-10-16 12:19:19

主要是被老毛子坑的吧，俄罗斯国债违约让他们损失惨重，当然这也反应了

很多金融模型中人为定的概率和实际情况差别很大，可能会埋下祸根。 赞 1

可怜的真爱丁 2017-10-16 07:02:54

我去～大早醒来来发现昨晚被老唐骗去买了书[偷笑][偷笑]，这篇文章可以发豆瓣当荐书文了……

赞 1

作者

感觉你昨晚梦游状态完成买书动作的？??

爱情增值7 2017-10-15 09:25:42

老唐傲气，几声撞不响。首次赞赏，本想赞个9.99，祝老唐长长久久，读者也能久久阅读。框框里没有自定义，选个5，呜呜呜…

赞 1

作者

何来傲气之说？??

说说而已驰 2017-10-15 08:43:04

黑天鹅吧，我记得是梅利威瑟给俄罗斯国债坑了，不还钱都有[撇嘴] 赞 1

我爱热巴宝宝 2017-10-14 23:43:00

老唐不仅荐书，还交教给我们思考方法——提问读书大法！实在是良心大咖！老唐不去育人栽培桃李，实在是太可惜了！

赞 1

蔆點摆 2017-10-14 22:24:46

我研究了一段量化投资，感觉有点不靠谱，不知老唐对量化投资持什么观点，我可以认为这本书就是在吐槽量化投资不靠谱吗？

作者

自己看，自己想吧，量化我是外行[呲牙]

赞 1

仔仔金多武 2017-10-14 21:07:36

我记得这本书里写的，在出事后巴菲特报了个跳楼价2.5亿美元收购ltcm，但因为法律技术原因没有成交。巴菲特真是老狐狸，擅长趁火打劫。其实后面市场流动性恢复正常后，ltcm的投资组合是赚钱的。如果巴菲特收购成功，注入流动性，啧啧啧，又是一个经典案例[微笑]

赞 1

请叫我小宅沏 2017-10-14 20:06:36

老唐中翻中的总结能力实在让人敬仰[强][强][强][强] 赞 1

摩羯朴泯落 2017-10-14 19:52:16

周六晚上，看的人少，打赏的人也少 赞 1

陌筱赖瞪 2017-10-29 13:39:26

已经在kindle上把这本书看完，故事真是心惊动魄，期待老唐书评

阴缘结伍 2017-10-20 16:38:42

这书中惊心动魄的过程会让人无法放下，一口气读完后，思绪万纷。又连着读完渔阳的书，感觉像是在追长篇历险记上中下篇。聪明+勤奋+勤俭，是老一辈挂在嘴边的成功准则，深深烙印在我们的记忆。但这群天才的认真实践，告诉我们没有任何一条准则、真理是放之四海皆准的，太过于勤奋会一毛钱都没能留下啊……老巴的靠屁股赚钱方法，反而让日子过得从容、滋润多了啦

狮子刘卷毛呢 2017-10-17 23:20:03

唐老师，这几天家里发生了一些事情，这篇文章触动了我的心灵。我是一个完美主义者，总想着自己在生活和工作中，通过完美周全的计划，可以减少麻烦降低各种“开支”，但是，到头来该花的钱还是要花，该来的麻烦还是来了，或许只是换了种来的方式罢了！天才的“设计”也有漏洞……

掩关人迹外姐 2017-10-17 12:53:25

不知老唐是否读过《如何阅读一本书》，如果你读过，那些明这本书你全部掌握了。如果你没读过，你也不用读了。带着问题去看书。[强]

> 作者
> 没读过

我系神经病偿 2017-10-16 17:19:07

我比较好奇巴老头子卖的巨灾保险跟长期资本的差异，可能只是占整个集团很小的份额[白眼]

乱乱乱乱失 2017-10-16 11:31:24

竟然有作业 周末没看公众号 现在就去买买买

我是冥王你信吗 2017-10-16 08:30:52

没错！！！必须随时保持清醒才能避免来自老唐的诱惑[呲牙][呲牙][呲牙]

摩羯朴泯落 2017-10-15 17:19:52

看了这篇文章的最大的感触是，把留言区一位童鞋提到的《乱世华尔街》电

子版看完啦！哈哈！大概因为有了大空头和margin call做铺垫，看的飞快~

自己演自己咩 2017-10-15 14:35:58

老唐既然你说到电子版做笔记的事 我就多嘴问一句 你的两本书什么时候也

考虑出个电子版的 纸质的一是字丑不舍得记笔记 另外也没有电子版的记录后查询起来方便呐[呲牙]

作者

手1电子版已经面世两年多了??盗版猖獗，以致出版社对出手2电子版并不积极。

夏花愤 2017-10-15 11:56:03

全世界智商最高的一个群体，把自己搞破产了！他们咋这么傻呢？[疑问]

[呲牙]

萌猴纸汽 2017-10-15 11:22:30

老唐舍大求小搞装修，搞得钱都不想赚了。[流泪]

作者

??

偏爱有多爱胃 2017-10-15 10:36:44

书虫就喜欢看书，有幸通过杨天南的文章读到唐老师的大作。今天又有幸通

过你拜读如此惊险而令人唏嘘的故事，真想一睹为快。

因迩而乐冠 2017-10-15 00:28:22

谢谢老唐的分享 学习了

韩汐漓拆 2017-10-14 23:48:44

老唐推荐的一定要读，已下单啦！

跌跌撞撞呵敬 2017-10-14 23:10:39

第一次打赏不成敬意，老唐知行合一，不愧是良师益友，值得学习

费洛格丝zu 2017-10-14 22:31:49

他们用的是不是和西蒙斯类似的量化交易手法呢？现在这种投资手法貌似很

流行啊，而且显得很高大上的样子

苏苏苏苏乐岸 2017-10-14 22:12:02

感谢老唐持续的无私分享！这两年从老唐这里学到了夹头的正确理念，投资

已经逐渐走上稳健的复利之路。再次感谢唐朝！[微笑]

罗罗罗蒂的老巢 2017-10-14 22:04:27

老唐看你周末一般都不去雪球，都用在写作上[强]， 老唐我看书太慢了，手上还有4本你推荐书，买回一直没看完，你的手1，看几遍了。老唐怎么高效的看书，但平时要上班，只是周末，平时下班的时间，但非常感谢！分享出你看过好书给我们，让大家不用花费时间浪费到没学习价值的书和找书，辛苦了。[咖啡]

司划牵 2017-10-14 21:55:37

谢谢老唐的推荐，一定找时间拜读，买的《手一》还没有看完，惭愧！

565870713琳kF6 2017-10-14 21:08:56

这个故事听过，原来出书了，谢谢推荐

半夏微衰 2017-10-14 20:58:17

以下单，估计明天能到货，时刻紧跟老唐的步伐[奋斗][奋斗]

罗罗罗蒂的老巢 2017-10-14 20:55:28

我刚才说错了，是巴菲特在佛罗里达大学的演讲

sky我是邋遢姐 2017-10-14 20:32:54

嘿嘿，虽然是17年的新书，老婆学校图书馆有，明天就去借来看看

shine叶湘伦i 2017-10-14 20:23:40

老唐墙裂推荐，迫不及待已下单！

小块浮冰助 2017-10-14 20:11:23

唐总，请问一下赌金者电子书哪里能买？微信,网易，豆瓣都搜不到啊

作者

亚马逊

唯是心伤环 2017-10-14 20:11:03

马上下订单学习[奋斗]

景岛七音蹈 2017-10-14 19:58:17

谢唐叔，买买买

妤仔0v0 2017-10-14 19:56:42

已下单 谢谢老唐推荐

雨q23929826580 2017-10-14 19:43:27

开始只是不相信没人打赏[害羞]后来是表示敬意。顺便看看能不能变成两人打赏。现在知道了 [微笑]

> 作者
>
> 谢赏????

流年熙熙清 2017-10-14 19:36:34

来抢个沙发

朵以锋 2017-10-14 19:36:25

正在看，十分精彩

娃娃不坏添 2017-10-14 19:34:22

沙发

他说的爱噩 2017-10-14 19:33:43

谢谢推荐！

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

岭上白云有疑点（上）

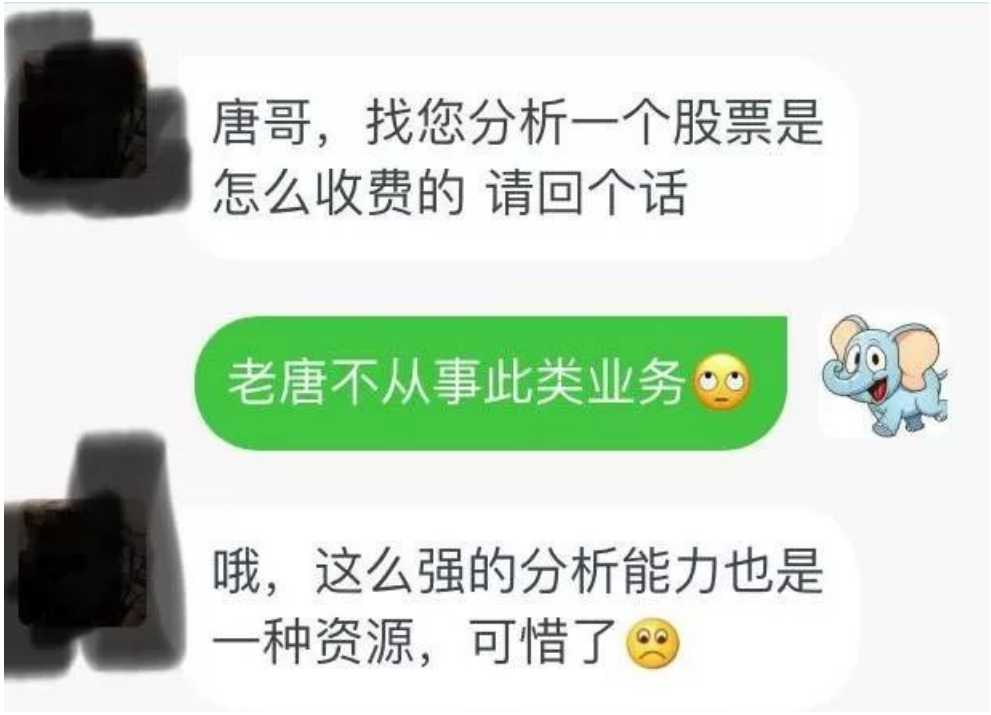
原创 唐朝 唐书房 2017-10-21

收录于话题
#2017年书房原创 130
#其他企业分析合集 81

本来本周计划抽空把《赌金者》的读书笔记2整理出来的，结果好些朋友留言说，看了我上周末《惊心动魄赌金者01》文章后才买的书，还没读完。希望等自己读完后，老唐再发心得笔记。鼓励偷懒这种事，老唐一定从的。那就放下先。

正好那篇文章下面，被点赞最多的留言，是想让老唐瞅瞅白云机场。趁这个偷出来的懒，满足一下大家的意愿，来瞅瞅这只“白鸡”有没有肉。

开始之前，先提一句，老唐码财报也好，扯投资理念也罢，一者是整理给自己看，二者也是虚荣嘚瑟图热闹，所以喜欢赚点赞，喜欢赚打赏，但不提供有偿服务。请类似下图这样的信息，以后就不要发给老唐了。



当然，老唐也不是伟大的XX主义战士，若你的单篇文章付费意愿能超过6位数呢，那就来吧，土豪，Boss，来诱惑老唐吧！

言归正传。在雪球，白云机场的关注度非常高。尤其是有穿越男别称的丹神，于2017年9月22日，将其标杆组合“铁券1号”的99%仓位押在白云机场上，引发雪球百晓生、雷石平衡基金经理@坚信价值 百万实盘抄作业后，这只鸡可算是人气爆棚。

在老唐关注的有限几十人中，至少有5位以上的雪球高手重仓持有白鸡，对它的研究文章也是细致到令人发指的地步。不过，很遗憾，老唐本文主要是泼冷水。

我知道资深研究人士兼重仓持有者@大只若鱼和@邵阳都在唐书房，期盼看到二位用数据和逻辑将老唐本文观点击成粉碎。别顾忌老唐的面子，老唐只花了大半天时间看财报，漏看什么是正常的。若能被驳倒，老唐说不定也掺合进来抬轿吃鸡，先谢谢了。

为方便大部分没研究过白云机场的读者阅读，老唐先简单介绍一下公司基本状况。

白云机场吸引众多高手的核心原因，我大体归纳为两大原因：①简单；②确定性增长。

先说简单。简单之一：业务简单，核心就两大块：航空性业务和非航空性业务。

航空性业务来源主要是飞机起降费、高峰起降附加费、夜班起降附加费、飞机停场费、旅客服务费、客桥费、安检费以及向旅客收取的机场建设费等；

非航业务则主要利用航站楼空间提供各类休息室出租、办公室及柜台出租、售补票柜台出租、商铺出租、广告位出租、停车场收费等。

简单之二：公司架构简单。看架构图，合并范围里有十多家控参股公司。但实际上，主要盈利资产就在股份公司本部以及100%控股的白云国际广告公司里。其他控参股公司，规模和盈利都可以忽略不看。

例如2016年，股份公司本部创造营业收入48亿，占总营收的78%，创造净利润约12.2亿（不含投资收益），全资子公司白云国际广告公司净利润1.48亿，两者相加，就有13.68亿，占净利润总额13.92亿的98%以上。其他业务净利润占比不足2%。

简单之三，资产负债结构简单。公司的经营资产就一座1号航站楼和三条跑道，正在建设的2号航站楼2018年2月投入使用。其2016年资产负债表可以简化为下表：

资产		负债及所有者权益	
现金类	11.6亿	有息负债	0
固定资产	70.2亿	可转债	31.6亿
在建	79.5亿	经营性负债	37.1亿
其他	16.1亿	净资产	108.7亿
总资产	177.4亿	负债及权益	177.4亿

再说确定性。

由于白云机场1号航站楼面积仅有约 50万平方米，机场设计旅客吞吐量 为3500 万人次、货物邮件吞吐量为 110 万吨、飞机起降量 35万架次。2016年机场实际运送旅客5973万人次、165万吨货邮、43.3万架次飞机，严重超负荷运行。

所以，建筑面积 62.38 万平方米（未来还将根据业务量增长需要，增加建设7.8万平米，合计总面积将达到70.18万平米）的2号航站楼于2018年2月投入使用，不仅可以增加机场的吞吐能力，改善机场服务条件，更重要的是，非航业务的可出租面积和广告位置都大幅增加了。

航空性收入方面，大头是旅客服务费、机场建设费和飞机起降费，前二者按照旅客人头收取，5973万人次，有一个收一个；后者按飞机起落架次收取，43.3万架次飞机，按标准缴费。

旅客服务费收费标准为国内航班40元/人，国际及港澳台航班70元/人。集团公司分走15%，股份公司拿85%；

机场建设费收费标准为国内航班50元/人，国际及港澳台航班90元/人。财政部按照不低于40%（不高于50%）的标准返还给公司，2016年分到7.77亿。

起降费用及相关的货邮代理费，同样有固定收费标准（标准比较细，不贴了）。航空公司航线一开，就是基本固定的。所以，客户稳定，飞机起落架次基本稳定或者可估算。

例如：2016 年，白云机场完成航班起降架次 43.3万架次，货邮吞吐量165 万吨，前五大客户为南航、国航、东航、海航、深航。

公司的目标是到2020年，实现旅客吞吐量 7500 万人，货邮吞吐量 250万吨。旅客人次相比2016年增长约25%左右，货邮吞吐相比2016增长50%左右，由于这些收费标准有管制，基本稳定，所以，大体也可以推测出来航空性收入部分，从2017年到2020年，年复合增长约8%左右。

仅仅这个增长，不足以吸引人。目前高度关注白云机场的人，基本都是瞄准非航收入部分的。

非航收入中，广告、免税店和商铺租赁（及分成）是大头。这部分是一众大V和券商的G点，各类分析预测数据详细，主要看点是T2广告业务委托给世界顶级广告集团德高来经营，出入境免税店面积大增，商业租赁区域面积增加等。

这看好的方面，聊的人多，老唐就不一一细说，推荐雪球大只若鱼、Mario和丹书铁券的分析文章。这里直接将丹神的一篇置顶文，链接在文末的“阅读原文”上，有兴趣的朋友自己点击阅读。

大体上，根据各位V和研究员乐观程度的不同，预测非航部分能够为公司2018年增加约15~23亿收入，增加4~6亿净利润（相对于2016年数据）。即2018年公司净利润可能介于17亿~20亿之间。且，由于珠三角经济发达，货邮及人流增长空间大，2018年之后，业绩必将逐年确定增长。

再考虑到从2018年起，每年当做费用扣掉的约11亿折旧的大部，并不需要真的支出现金，从而得出当前270亿市值，对应近于0有息负债、年产现金25~30亿的资产，属于“严重低估”的判断，并做出买入建议。

好，拾人牙慧的部分说完了，老唐要开始泼冷水了。不多，就两大桶+五小杯。究竟老唐会泼出两大桶多冰的冷水，请继续阅读同时推送的下篇。

试试微信和苹果合作的新东东：赞赏码

“你的鼓励，我的荣誉……”

唐朝 的赞赏码

阅读原文

灬桃子小姐恋 2017-10-21 09:42:45

想什么来什么！谢谢唐师。 赞 27

作者

借用最赞评论多句嘴：本文，就在书房里看看就好，别转发了。刚刚《证券市场周刊》要求发表本文，老唐谢绝了。胆子小，不想招惹什么，也不想走天地侠影的老路，就喜欢安安静静地喝喝茶，看看手撕鬼子[偷笑]谢谢。 赞 84

小怖時 2017-10-21 10:02:16

老唐好勤奋啊，最近房子装的怎么样了？？ 赞 4

作者

正在进行中……你确定不是挖苦？[捂脸]老唐这周还看了一部手撕鬼子剧呢，一共48集，追到32了[呲牙] 赞 24

Shane麒麟 2017-10-21 11:29:29

我喜欢老唐，老唐幽默善良大方有才[捂脸][捂脸][捂脸] 赞 19

福雅苗苗 2017-10-21 11:15:12

老唐，我在拿洋河的财报练手，有碰到不懂的可以通过你邮箱像你请教吗？

作者

这个，老唐怕时间精力接不起招啊[流泪] 赞 12

观阴嬉 2017-10-21 13:47:23

谢谢老师，哈哈[调皮]能在微信上接触到老师，真的真的好幸运[偷笑]可是感觉财报要花费一两年才可以有所成，等把这本书读个几遍，再把老唐的新书、微信公众号里所有文章读几遍，哈哈，微博也关注了老师，真的很感谢[呲牙] 赞 2

作者

微博？我好像几年没玩微博了[偷笑] 赞 11

嫉妒牌炮弹都 2017-10-21 12:20:58

只希望老唐早点出书。老唐还是上上央视吧，对你书的销售有帮助，央视影响力还是很大的。老唐看过对董宝珍的央视节目没 赞 1

作者

对书销售有帮助，不值得老唐出台啊??。我要影响力木有用啊，还是留给别人吧?? 赞 10

小沫晾 2017-10-21 15:06:11

学财报，没有任何基础知识可以吗？我认同你的财报重要的理念1排除2估算价值， 赞 1

作者

当然可以啊！老唐原来也没有任何基础…… 赞 8

卟必费心质 2017-10-21 13:37:50

老唐，正在读你的《手财》，为什么贵州茅台，那么多现金，年报中却仍有应付职工薪酬，尚未支付？不懂[憨笑]你讲过税费为什么有未支付，这个怎么回事儿？请教一

下，哈哈，《手财》是我收获最大的一本财报书，准备再读好几遍，哈哈 赞 1

作者
这个手财里也有讲过吧！年报是截止12月31日数据，总有12月当月的工资没来得及发吧，年终奖没发吧……这类东东就是应付薪酬啊！ 赞 7

爱laoxiong2222 2017-10-21 09:43:01
读起来真的很舒服[强][强][强] 赞 6

绘绘绘纸人宫 2017-10-23 12:15:37
感谢老唐，看你的文章受益匪浅。然后有个问题能否解答下，文章里提到每年当做费用扣掉的约11亿折旧，怎么算出来的呢？[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 3

作者
现有资产每年折旧五亿多，在年报附注的现金流量表补充资料里有披露。T2投产后，每年折旧五亿多，是公司业绩说明会披露的，也可以用估算的，T2投资136亿，折旧年限20~30年，预计年折旧五亿左右。两者相加就是11亿的样子。 赞 5

okCC会睡觉的鱼 2017-10-21 09:57:41
苹果终于可以打赏了，刻不容缓表达敬意[愉快]信立泰赚钱啦[鼓掌] 赞 5

灬桃子小姐恋 2017-10-21 09:45:18
真正的大师[强] 赞 2

作者
过奖，不敢当[抱拳] 赞 5

萍萍阎耻 2017-10-21 15:15:01
我说的是决定进入股市投资开始，不是说刚生下来的老唐，别闹 赞 2

作者
我说的也是那个意思啊！我在股市混了很久很久后才开始学财务知识的[流泪] 赞 4

洋娃娃鱼儿迷 2017-10-21 10:20:07
看完了上篇的卖方研报急待下篇的买方研报[愉快] 赞 4

无奈00037bs4H7 2017-10-21 13:22:28
心有万言，下笔写不出来，神伤，还需要挣扎啊 赞 2

作者

我的经验是有啥说啥，说出来再组织??

赞 3

加油朱谊凡 2017-10-21 12:11:13

简单讲就是，是门好生意，但是小股东不一定能占多大便宜。谢谢老唐！洋河坚定不疑瞄准五粮液持有中

赞 3

红绿配洋气字 2017-10-21 11:41:56

同意老唐谢绝发表(反正我又不在那儿看)，不过希望老唐继续在书房多发文章，鸡汤拿起容易，放下难啊！！！

赞 3

巨蟹摸下他4g 2017-10-21 10:55:19

雪球中翻中头号招牌，功力越发深厚[微笑][玫瑰]

赞 3

烈酒赠英雄贫 2017-10-21 10:51:26

简简数言，未读过白鸡财报的小白就已经基本了解轮廓，谢老唐，读下篇去。

赞 3

o陈英俊o 2017-10-22 10:41:24

老唐的书看了几遍，但还是不过瘾，真希望老唐能多出几本书。

赞 2

睡在颗泪里咻 2017-10-22 07:12:19

老唐 你书架上的张五常哪买的 很多书网上都没有

赞 2

作者

花千树版的，是香港买的。其他的都是当当亚马逊京东买的

赞 2

宅宅宅大同女 2017-10-21 10:36:33

老唐，晃了一眼不敢细看，马上去下载白云山年报，自己先看看，再找差距，日常时间都看你的博客，文章，书，两个字-佩服，也感谢您让我们有学习的机会[强][强]

赞 2

王功升 2017-10-21 10:30:42

老唐真是我等福音[呲牙]一口气读完了意犹未尽

赞 2

洞了个树的春天 2017-10-21 10:25:01

本以为老唐这篇文章锦上添花，没承想是大泼冷水……□更有价值哦！[强]

赞 2

距离教 2017-10-21 10:14:46
这是老唐一大早整的'机'汤[呲牙][呲牙] 赞 2

苏婴贪 2017-10-21 09:36:22
沙发，谢谢！ 赞 2

疯癫犯骂 2017-10-22 15:52:03
唐老师的读财报是我接触过最精细、实践性最强的财务书了，感谢老师！ 赞 1

小凡切安好脆 2017-10-22 11:23:11
感谢老唐无私分享 赞 1

凝视宇宙绎 2017-10-21 21:53:25
多谢老唐分享！诲人不倦，为您点赞[强] 赞 1

王功升 2017-10-21 17:38:14
冷静客观，不哗众取宠。真心赞。 赞 1

神放倒众生馒 2017-10-21 17:22:03
老唐的这篇及雪球里"白鸡"的文章，很有点武林高手过招的感觉，虽然外行
人未必能立马辩出高下，可时间一定能让扫地僧显出真容！感谢老唐对精彩文字的无私分享！
[强] 赞 1

不闻不问幻 2017-10-21 13:38:07
最近也开始试着写公司分析了，写了改、改了删、删了写...，勉强写完还是
惨不忍睹，我啥时候才能有老唐一半的分析能力[流泪] 赞 1

的没道理凸 2017-10-21 13:18:25
老唐无私分享 赞 1

米虫四四桦 2017-10-21 10:11:23
老唐好勤奋，让人既羡慕又佩服 赞 1

筱滥情申 2017-10-21 10:07:39
老唐抓重点， 抽象重点单元的能力[强] 赞 1

涵晓漠胡 2017-10-24 16:13:15
老唐，文中写道:旅客服务费收费标准国内航班40元/人...集团公司分走

15%，股份公司拿85%;2016年公司分到机场建设返还费7.77亿；集团抛售白云转债价格在120元上下。 这些详细的数据在什么地方能查阅到谢!

作者

公司财报、公告，可转债募集说明书里。

辽阔的明天妞 2017-10-21 10:07:16

先赞后看，期待很久了！

阳光的中雅素9 2017-10-21 10:05:43

跟着老唐一起前进！

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

岭上白云有疑点（下）

原创 唐朝 唐书房 2017-10-21

收录于话题
#2017年书房原创 130
#其他企业分析合集 81

简介说完，老唐要开始泼冷水了。不多，就两大桶+五小杯。

第一桶冷水：控股大股东不看好白云机场未来。为什么这么说呢？蹭个诺奖热点，我们来搞一个行为金融分析，从白云机场发行可转债之前说起。

那是2015年底，当时广东省白云机场管理集团（后文简称集团）持有股份公司股票712591458股（7.13亿股），持股比例61.96%，处于绝对控股地位。那时的股份公司，资产负债表如下表：

资产		负债及股东权益	
现金类	15亿	有息负债	0
固定资产	74亿	经营性负债	24亿
在建工程	21亿	净资产	99亿
其他资产	13亿		
总资产	123亿	负债及权益	123亿

简单吧，就是一座完全没有贷款的机场，坐地收钱，年净利润约13亿，加回不需要付出现金的折旧和摊销费用，大致上一年能收回来18亿左右现金。然后，由于现在客户太多，接待能力不足，要扩建一个航站楼，竣工后预计稳赚。

现在问题来了，这样一门生意，需要投入资金时，如果你是老板，你会怎么解决？我相信任何有基本生意常识的人，都知道，第一选择是借债，只要是稳赚而且回报率确定超过银行贷款或债券利息，一定是借钱投入。

只要回报率超过借款利率，就会显著增加股东回报；如果借债无门，次优选择就是股东们凑，在资本市场叫配股。肥水不流外人田，新增利润由股东分享。

白云机场的资产质量，无法取得银行贷款吗？显然不是，优良资产，稳定现金流入，负债率低的变态，正是银行跪求你来贷款的优质客户资源；

没有发债资格吗？也不是，2017年就发了25亿短债，公司足足有70亿发债额度呢；

没有配股资格吗？公司自2007年之后就没有进行过权益融资，净资产收益率连续多年在15%以上，完全符合配股的监管要求。

然而，公司决定发行可转债募集资金35亿。

出资35亿购买可转债的人，有权按照12.88元（分红后调整为12.56元）转换成白云机场的股票。最多可以转换2.79亿股，即投入35亿资金可以获得白云机场2.79/（11.5+2.79）=19.5%的股份。

这意味着制定融资方案时，控股大股东和管理层，认为获得35亿现金之后的白云机场，合理估值仅为35/19.5%≈180亿元。

实际上，用可转债兜底，意味着控股股东及管理层预计按照180亿估值融资，是难度较大的，所以才不是增发新股，而是可转债。可转债意味着投入着35亿资金的人，还享受着获得不赔钱的担保。万一市值低于180亿估值了，还可以全额拿回本金并享有部分利息。这比发行新股，条件优厚很多。

紧接着，按照可转债发行方案，可转债老股东有权优先认购全部35亿转债，每持有1股白云机场，有权认购3.043元面值的可转债。这个还好，算是肥水不流外人田，和配股其实是一码事。

但是，紧接着疑点就来了。按照集团持股7.13亿计算，可以优先认购约21.7亿可转债。然而，大股东放弃了其中的7.7亿，仅仅认购了14亿。也就是说，大股东要么钱不凑手，要么就是认为按照180亿估值入股白云机场不划算。

集团由广东省政府持股51%，广州市政府持股49%。截止2014年底，总资产376亿，净资产261亿元。这样一家大型国资企业，要说因为拿不出7.7亿元，而放弃优先认购权，资本市场没人会信的。

更何况根本用不上一分钱，只要愿意用认购出来的7.7亿可转债抵押，分分钟银行排在门

口求着贷款。集团放弃7.7亿元的优先认购权，佐证着集团和管理层认为180亿估值入股白云机场并不划算。

最终可转债有14.87亿被老股东们放弃。相当于白云机场老股东们按照180亿估值，出让了公司约8.25%的股份，为公司换来14.87亿资金（14.87亿元最多可转股1.18亿股，占全部可转债转股后预计总股本14.29亿股的8.25%）。

然而，还没有完，按照规则，白云转债在2016年3月15日上市交易。第二天晚上，股份公司发布公告，控股股东机场集团公司已经抛售3.5亿。2016年7月21日，股份公司再公告，集团又抛售3.5亿。

老唐查看了白云转债的价格，集团抛售价格应该在120元上下，也就是说，在集团决策层看来，180×120%=216亿的估值，是高估的，卖给二级市场的傻蛋们好了。

在2016年7月22日至年底，集团再次卖出1亿元的转债。2017年5月底以前，又卖出4亿转债，合计卖出12亿面值转债，收回资金约14.5亿。

集团仅在2017年5月5日，将剩余2亿转债转成了15923565股（1592万股）。大股东转股后，持股比例降低为51.05%。集团算的帐显然跟小散的算盘差不多：老子拿出来14亿现金，收回来14.5亿，剩下的1592万股，就是净利润，管它值钱不值钱，反正0成本买的，拿着看看行情再说。再说了，不花钱保住了51%的绝对控股比例。哈哈。

借着上半年一轮拉升，2017年6月6日前，公司终于将全部可转债强制转股了。公司总股本扩大为14.27亿，集团持股比例从61.96%降低为51.05%，等于集团在180亿~220亿估值区间，减持了10.91%股权。51.05%的持股比例，基本代表着大股东只图能保持绝对控股不变，其他的“多余股份”没什么持有价值，通通卖掉好了。

那么，有没有一种可能，控股大股东和管理层对公司理解不够，估值过低呢？

如果放在其他主业繁杂，或者半路介入的控股股东头上，或许还可以做如此推测，然而它不是。集团一直是控股股东，股份公司管理和运营班子，一直是集团委任的。

股份公司现任董事长，是集团董事会里最年轻、排名最靠后的一名董事担任的。股份公司的业务经营，实际上完全是集团掌控的。对于机场这样简单透明的业务，要说控股股东和高管不理解其价值，很难令人相信。

姓名	职务	性别	出生年月	任期起始日期	任期终止日期
张克俭	董事	男	1964 年 8 月	2013 年 6 月 27 日	2016 年 6 月 26 日
刘建强	董事长 董事	男	1960 年 9 月	2014 年 6 月 26 日 2013 年 6 月 27 日	2016 年 6 月 26 日
戴智	董事	男	1971 年 7 月	2013 年 6 月 27 日	2016 年 6 月 26 日
关易波	董事	男	1962 年 7 月	2013 年 6 月 27 日	2016 年 6 月 26 日
马心航	董事 总经理	男	1958 年 1 月	2014 年 6 月 30 日 2014 年 4 月 2 日	2016 年 6 月 26 日
邱嘉臣	董事	男	1971 年 9 月	2013 年 6 月 27 日	2016 年 6 月 26 日
林斌	独立董事	男	1962 年 9 月	2013 年 6 月 27 日	2016 年 6 月 26 日
卢凯	独立董事	男	1971 年 6 月	2013 年 6 月 27 日	2016 年 6 月 26 日
李玮	独立董事	女	1965 年 10 月	2013 年 6 月 27 日	2016 年 6 月 26 日

之所以要上这张集团董事会名单，并特意提醒股份公司董事长是集团董事会最年轻、排名最靠后的一名董事担任的，是要引出第二桶冷水：集团有能力随时从股份公司身上抽血。

第二桶冷水：如果机场经营情况好，大股东及管理层有多条抽血的管道。

在看好白云机场的大V和研究员里，有不少人认为机场拿到的低价土地，蕴含着升值价值，远远超过白云机场当下270亿的估值。然而，经过查阅年报等资料，老唐发现，在占地面积两万多亩的白云机场中，归属于股份公司的土地，仅仅28277平米（42亩）。而且经过高德地图查询，这两块地即不是跑道，也不是停机坪或者航站楼，根本就在距离机场28公里以外的广州市区城乡结合部。

截至本募集说明书签署日，公司拥有的土地所有权如下：

序号	证号/证书名称	所在位置	用途	取得方式	使用权终止日期	面积（平方米）
1	穗府国用（2001）字第特 051 号《国有土地使用证》	白云区机场路云霄街东南侧	其它	出让	2050 年 8 月 15 日	6,844.00
2	穗房地证字第 0817274 号《房地产证》	白云区机场路向云东街	厂房	出让	2001 年 3 月 16 日起 50 年	21,433.06

那么，股份公司用于经营的航站楼、跑道和停机坪，哪儿来的呢？

是股份公司掏钱修的。但是，请注意，这些设施确实是股份公司掏钱修的，它们在报表上的名字是产生折旧的固定资产，和花钱出去的在建工程。但支撑这些建筑的土地，却是租的，从集团公司手中租的。

不仅1号航站楼和现有跑道如此，正在修建的T2航站楼同样如此。集团公司拥有土地，股份公司负责出钱修建跑道和航站楼，然后向集团交土地租金。因此，用土地增值来给白云机场做估值，趁早放弃为好。

这些租赁还不少。公司披露的至少有：

1）股份公司向集团公司租赁飞行区用地（含停机坪）5584亩，自2007年到2027年，前四年租金2000万元/年，第5年开始跟随飞机起降费同比增长率的80%调整。也就是说，假设2010年飞机起降费为X，2011年起降费同比增长15%，那么2011年租金就是2000万×15%×80%=2240万，依此类推，直至2027年重新定价；

2）白云机场向集团租用飞行区、航站区和南北工作区，合计7927亩，租期自2014年初至2021年底。至于租金嘛，略复杂，如截图

4、上述用地面积合计 5,284,948 平方米，2014 年度租金合计为 71,754,453.09 元。

5、经双方协商，上述用地租期 8 年，自 2014 年 1 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日，2015 年及后续租金按如下方式确定：

用地名称	用地面积（平方米）	2014 年租金(元)	2015 年至 2021 年租金确定方式
飞行区	3,979,533	35,338,253.04	参照 2007 年 8 月 5 日双方签订的白云机场跑道用地《土地使用权租赁合同》确定，即，自 2015 年开始按股份公司上年起降服务收入年度同比增长率的 80% 调整。
航站区	770,667	18,673,261.41	按上年度旅客吞吐量变动率的 50%调整
工作区	534,748	17,742,938.64	按上年度旅客吞吐量变动率的 50%调整
合计	5,284,948	71,754,453.09	

简单说，飞行区5969亩，2014年租金3534万元，然后按照飞机起降费增长率的80%上调；航站区和工作区土地1958亩，2014年租金3642万，然后按照旅客吞吐量增长率的50%上调。

3）股份公司向集团租用部分设备，租期自 2014 年 1 月 1 日至 2033 年 12月 31 日，年租金为 6504 万元；

4）股份公司向集团租用机场三跑道，占地2490亩。租期自2015年2月5日至2023年2月4日，租金安排：

2015年2月5日至2019年2月4日，每年6272万元；

2019年2月5日至2020年2月4日，租金 7432 万元，提租18.5%；

2020年2月5日至2021年2月4日， 租金10432 万元，提租40.4%；

2021年2月5日至2022年2月4日，租金12152万，提租16.5% ；

2022年2月5日至2023年2月4日，租金13872 万，提租14.2%。

5）同样，股份公司投资136亿现金，修建的T2航站楼，也会站立在集团的土地上，然后每年向集团公司支付土地租金。租金数据不详，但价格肯定是由股份公司和集团公司洽谈出来的喽！

董事长和管理层是集团董事会的下属，一边是100%利益，一边是51.05%利益，我不认为股份公司能在这种洽谈中占到什么好。如果真有好，那可能也是集团因某种需求放点肉。

如果我是小股东，真的很想问问集团：可不可以把航站楼抬高50米，把你们的地留出来给你们，我们只用自己的楼接待旅客行不行啊？哈哈。有没有一种与虎谋皮的感觉？

两桶冷水泼完，再附送五个小问题。和上面的冷水相比，这些就算凉白开吧！

凉白开1）在2017年3月14日的白云机场第二期超短期债募集说明书33页披露，全资子公司白云国际广告公司，截至 2016 年 9 月 30 日，总资产 13.7亿元，总负债2.94亿元，净资产10.8亿，2016年1-9月实现营业收入2.81亿元，净利润 1.51亿元。

时隔44天，2017年4月28日发布的2016年度财报18页上，这家公司总资产12.61亿，净利润1.48亿。四季度广告业务居然净亏损3000万。

凉白开2）白云国际广告公司，下面有个原本控股50%的广州白云天骏国际传媒公司。不知为啥原因，和另外两名各持25%股份的股东闹起了纠纷。后来庭外和解，将50%股权里的40%转让给了二三股东，自己退位为持股10%的老三。

虽然只有10%的分红权，却约定了拥有20%表决权，应该是为了方便使用权益法并表。这个倒也不算啥。不正常的问题在于，这家公司，2015年度还盈利3685万，2016年1季度，公司净资产突然大幅缩水，蹊跷地扭赢为亏。其后就有了40%股权卖给二股东和三股东，自己退位做了小股东的事儿。

标的企业股权结构	序号	前十位股东名称		持股比例
	1	广州白云国际广告有限公司		50%
	2	广东天骏传媒有限公司		25%
	3	广东珠江传媒有限公司		25%
主要财务指标	以下数据出自年度审计报告		单位：万元	
	2015年度	营业收入	净利润	
		33051.59	3684.91	
		资产总计	负债总计	所有者权益
		23438.57	8041.29	15397.28
	审计机构	广东正中珠江会计师事务所		
	以下数据出自企业财务报表		单位：万元	
	报表日期	营业收入	净利润	
	2016年3月	0.00	-213.31	
	报表类型	资产总计	负债总计	所有者权益
	2016年3月31日/季报	11209.11	2031.83	9177.28

凉白开3）公司的设施建设，主要是委托给集团建设。其中2010年完工投入运行的工程，到今天也没有完成项目决算。七年前完工投入运行的工程，今天还不知道准确造价，只能按照集团的预算价计入账本。这其中若没有猫腻，就只能感叹这工作效率太夸张了。

东三西三指廊、相关连接楼亚运改造工程、中性货站工程已分别于 2010 年 2 月、2010 年 10 月和 2011 年 1 月完工，由于相关工程项目决算尚未完成，公司暂按广东省机场管理集团有限公司工程建设指挥部（该工程建设项目受托建设管理方）提供的预计结算金额 281,099.32 万元估价入账，并按公司会计政策计提了相关资产折旧，待工程决算编制完成后再根据决算成本对暂估价值进行调整。

第三跑道已于 2015 年 2 月完工，由于相关工程项目决算尚未完成，公司暂按广东民航机场建设有限公司（该工程建设项目受托建设管理方）提供的预计结算金额 97,965.42 万元估价入账，并按公司会计政策计提了相关资产折旧，待工程决算编制完成后再根据决算成本对暂估价值进行调整。

顺带说一句，公司建造T2航站楼，也是交钱给集团帮着造的，并按工程造价分段累进计算委托建设管理费，2 亿元部分按2%计算，超出2亿元部分按 1.5%计算。

凉白开4）很多V和研究员看好白云机场的一大理由，是前任和前前任贪腐落马，现在换了新董事长，且新董事长是会计出身，历任机场财务部部长助理，财务部长，主管财务的副总，因此可以看好财务人一丝不苟的作风，老成持重的性格。这个看好理由牵强了，稍微有点管理经验的人应该知道，董事长总经理贪腐，其中财务部部长或者主管财务的副总这个职位😳，不说了，你懂的……

凉白开5）不喜欢4，再凑一条。请看公司公告的正式法律文件《广州白云机场股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书》183页全体董事签名页。不是大事儿，董事不签字实际上也并不能逃避承诺法律责任，但实在是挺搞笑的，这工作也太不负责了。

第十节　董事及有关中介机构声明

一、发行人全体董事、监事、高级管理人员声明

本公司全体董事、监事、高级管理人员承诺本募集说明书及其摘要不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性承担个别和连带的法律责任。

本公司全体董事签字：

张克俭	刘建强
戴　智	关易波
马心航	邱嘉臣
林　斌	卢　凯
李　玮	

广州白云国际机场股份有限公司

2016年 X月 23日

综上所述，白云机场的增长的确是看得见的。市面上的券商或草根研报关注的香港免税购物竞争，高铁运输线路竞争，深港澳机场竞争，宏观经济衰退，极端气候影响什么的，其实都不算什么威胁。

真正的威胁是大股东动机可疑，且股份公司有多处可能的失血管道。大股东有能力在需要的时候，通过各种关联交易将股份公司的利润合法抽走。也可能正是因为如此，大股东才不在乎持股比例（关系到经营利润分配），而仅仅需要维持绝对控股即可（关系到经营控制）。

因此，这不是一家可以令人放心持有的公司。按照巴神的教导：“我们不愿意与那些人品可疑的管理人打交道，无论企业具有多么诱人的前景。与坏人打交道做成一笔好生意，我们从来没有遇见过。”老唐认为持有这只鸡不是一件愉悦的事儿。

况且，即便2018年达到20亿左右净利润，按照国际同业25倍左右的平均市盈率考虑，相对于当前270亿市值，也只有85%的空间。我同意方三文提出的一条原则：预期收益低于100%的交易不要做。

“你的鼓励，我的荣誉……”

唐朝 的赞赏码

低门槛港股美股开户，点击《老虎来了！》
万1.5佣金开户，点击左下角阅读原文 ……

阅读原文

妖精旋律昵 2017-10-21 10:05:45
有笔误，四季度广告公司亏损应为300万。 赞 34

作者
感谢感谢，还真是啊，不好意思[擦汗] 赞 20

叫我赵大爷喜 2017-10-21 10:19:03
前面你说的可转债和租金这些问题确实存在，可转债在当时是非常不好的融

资。董事长换人这事可以两说。我现在关注招标网站，白云机场现在连保洁吸尘器都招标了，卡成本的力度是很大的。在目前高压反腐态势下，领导层对贪腐是避之不及。同时商业招标的进度非常好，这些想必你也都了解。我对白云机场的认可主要有两点，一是现金流可以。10亿以上的折旧，税前现金流在T2投产后可以达到40亿，完全可以支撑T3 300亿的投资。二是机场会随着通货膨胀和消费能力提高成长，不仅仅是随着客流量成长。简单说，白云是只消费股！而且是高端消费股，一年近6亿的免税品净收入，预先过滤过的高净值消费人群，老唐可以看看免税品的年消费额增长率是很好的。我对白云的担心是T2商业招标太好，投产之后不及预期。但是旅客都是被迫来逛商场的，人流不是问题，消费额会逐年水涨船高。所以2018之后几年白云利润增长我的期望是可以达到三五年内20%以上的增长。因为固定成本没有什么可增加的，收入再增加都是净收入。所以收入不到10%的增长就可以带来利润20%甚至更高的增长。之前T1的问题是没有商业，流量价值无法变现。免税和广告多一半都是机场自己公司做的，国企你知道的，现在相当于商场变mall了。而且机场利润增长极为稳定，几乎不会有利润下降的年份，老唐可以看看09年经济最不景气的时候，机场也没受什么影响。

赞 277

作者

精彩，各位别走了宝，顶上去啊！[勾引]

赞 265

河南腕红艳去 2017-10-21 10:23:21

这个现任董事长不一般啊，前任被抓，他作为当时主管财务的副总，没受牵连，还顺利接班，耐人寻味[机智]

赞 83

糖糖lovesweet 2017-10-21 10:04:22

老唐半天就看出这么多问题，牛掰了。ORZ，其他大V，看的是短期低估，老唐目光长远，追根溯源。七层塔之管理层和股东利益不一致的不投。。。

赞 51

作者

借用被顶靠前的评论多句嘴：本文，就在书房里看看就好，别转发了。刚刚《证券市场周刊》要求发表本文，老唐谢绝了。胆子小，不想招惹什么，也不想走天地侠影的老路，就喜欢安安静静地喝喝茶，看看手撕鬼子[偷笑]谢谢。

赞 73

负己萧 2017-10-21 09:54:25

可以理解为，不看好的理由：大股东不看好，我也不看好吗？[发呆][发呆][发呆]

赞 7

作者

真正的问题是，你确定你比控股大股东+经营者更理解这家企业吗？

赞 69

花为伊人笑9 2017-10-21 11:47:27

老唐可能没有预料到，因大股东错估公司价值而发行的35亿元可转债对白云机场来说意义非凡。通过强制转股，意味着，这35元债务全部转化为股份，大股东持股比例大幅下降，中小股东利益并未损失，而上市公司也由此不用承担这35亿元债务，而且还增加了一座可以说是"现金牛"的航站楼。按照之前大股东估计的市值180亿，换个角度想就明白了：投资180亿能建一个这样的超级空港吗？ 赞 4

作者

尊重你这种大股东存心吃亏，补贴小股东的观点，你是善良的好人，我没有什么补充的 赞 56

嘶幽池 2017-10-21 10:48:37

跟着老唐学分析方法，现在还是一头雾水，唐老师还建议看哪些书可以提高分析能力的，谢谢 赞 8

作者

分析方法的话，核心可能不是看书，是去"做"，真的拿着财报去读。尤其是参照书房《雅戈尔诞生记》和《捉住那只螳螂》，真心花两周时间去做一遍，比读书靠谱 赞 52

恰北誉 2017-10-21 10:12:43

最大的问题应该是土地租金的事，随时抽血，至于可转债的事，国企管理层向来短视，领导还认为完美做了波段[闭嘴] 赞 41

乂小时光四 2017-10-21 09:48:52

那意思就是茅台还有100%空间[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 5

作者

不中计，既不回答是，也不回答不是[捂脸]。只告诉你，在老唐眼里，持有和买入的要求标准是不一样的..... 赞 41

深色流氓辰 2017-10-21 10:13:25

关于凉白开5，请老唐打开《募集说明书》182页，另外7个董事签名在这里，和你贴出的183页的2个董事是分开签名的。 赞 39

作者

嗨，还真没注意，感谢纠错。这个凑数的，确实随意了一点，谢谢谢谢[奸笑][握手] 赞 37

我以为快乐架 2017-10-21 10:49:50

不得不佩服，对于一个只看了半天的财报的企业，居然能够看的那么细致。

唐叔叔，你是怎么做到的？ 赞 10

作者

无他，唯手熟尔[呲牙]

赞 28

彬寶灬灶 2017-10-21 10:22:44

白鸡的资产其实还是低估的，只不过是别人碗里的肉。就像是我们跟别人合伙开公司，合伙人总是把公司的钱拿回家去，你还拿他没办法一个道理。这样的公司，果断放弃[白眼]

赞 27

丿跟我走吧灬 2017-10-21 10:24:12

3、免税收入。免税收入主要看群体和流量。1-9月新增了20条国际线,其中2条季节性航线,18条日常航线,每周增加70班.新增6家国外航空公司入驻，现在10月份国际旅客同比增量超过20%，未来逐步将支线和国内移到其他地方。3、航空收入。目前货运这块毛利率很高，但是白云做的远不如浦东，主要是香港免检抢了生意。其他费用目前正在和航空公司谈，目前已经是最低了，肯定会提高。4、催化剂。明年世界航空大会。 结论：我对股东咬牙切齿，看看人家浦东的租金，无耻发行可转债，未来可能还要增发（建设T2股东有钱趴在账上），但我看好18-19年的业绩爆发期，且看三季度报吧。简而言之现在就是白云业绩最烂的时刻，未来只有更好。最后爱你老唐，哈哈哈哈。

赞 22

作者

这样的回复，我也爱[捂脸][奸笑][咖啡]

赞 7

华纳国际909 2017-10-21 10:23:42

1、金融行为的角度确实没有想过，已可转债在大股东的角度来看待股东眼中的估值这个我学习了，必须打赏。2、那个脑残研究员以土地来重估白云的价值？！拉出来开除。3、我对其重估是以未来产生超预期的现金流来计算的，当然这个带有一定主观意愿。比如17年目前T1航站楼的商业收入才2亿元，从实地调研情况来看，免税收入几乎为0，因为机场正在一边装修（预计18年1季度完成）一边关掉中免的店，还要赔中免的违约金。现在正在准备于明年重新招标，按照目前T1 2.9万平方米（管理层现在准备把面积再扩大），商业收入加免税这块，按照T2的情况来算的话，毛估估8亿元吧。T2我感觉折旧和利润打平吧。这样来算18年可以增加近6亿元的利润。3、免税收入。免税收入主要看群体和流量。1-9月新增了20条国际线,其中2条季节性航线,18条日常航线,每周增加70班.新增6家国外航空公司入驻，现在10月份国际旅客同比增量超过20%，未来逐步将支线和国内移到其他地方。

赞 21

作者

[鼓掌][玫瑰]

赞 6

观阴嬉 2017-10-21 13:14:45

已打赏，老唐如此高效高产，大家要持续满足老唐的虚荣心。不过也替老唐捏把汗，因为涉及利益输送相关的推测，最好大家打印一下保存，不要转发。老唐也尽量不要公开发表为好。

赞 8

作者

谢谢，没事儿，我好说话的很，任何公司只要敢提反对意见，我就敢立刻删自己的文章，绝不犹豫[偷笑]

赞 17

晴子拳 2017-10-21 11:36:59

突然感觉重大利好啊，老唐看了半天只看出这些问题，哈哈，开个玩笑。回答一下老唐的疑问： 第一大桶：可转债，作为股东当然是坚决反对，可是国企就是这样的大傻逼，他们考虑的是负债率啊等等一些弱智点；具体可以参考老唐的爱股两投：国投电力在2015年要增发90亿新股，川投能源马上要发行可转债。只不过国投的市场反对声音实在太大夭折了而已。老唐分析一下两投的这些行为到底是大股东傻逼，还是两投就值这么些钱？所以我认为老唐提出的第一大桶值得商榷，不能因为大股东傻逼就得出结论公司可能的确不值这么多钱。大股东有傻逼前科我们就不能与虎谋皮，否则有国投大股东的傻逼行为在先老唐也该清仓国投了。 凉白开，第一口其他人已经纠正了亏损300万，不过的确可以细看看，老唐看的仔细，值得学习。 第二大桶，租赁集团资产给钱天经地义，而且有算法，老唐不应该说要向集团租赁资产就说集团有歪心的可能，我们关注点应该是这个算法得出的租金合不合理，有没有大幅向集团输送利益的可能。（因为历史原因，土地是集团的；其实绝大部分的机场，连土地、航站楼、跑道都是集团的，上市公司都是租赁的，白鸡从这点上来说已经是领先了。）第二口，因为没有详细的公开资料，只能看简单的数据对照了，从数据看，应该是白云机场和二三股东闹掰了（或者利益输送），退出大部分股权，公司也出售了某项业务，导致资产大降，营收大降。 第三、四、五口白开水是凑数的，就不说了。

赞 16

全歼月光共 2017-10-21 11:13:03

说说凉开三，这个问题也不一定有猫腻，国有固定资产建设审计，有时候周期是很长的。可能施工方报送结算，准备资料就是一年的时间，然后层层审计，集团内部审计，审计厅国资委审计，如果有当时责任人期间落马，可能还会惊动审计署审计，每次审计周期都可长可短，长时都是可以以年算的，主要可能是扯皮，程序不完整，资料欠缺无法下审计结论等原因。这个猫腻的可能性不大。结算审完，还要审决算。最终审计结论没出来，都不敢说最终的价格。双流t22012年建成的，现在正在决算审计。

赞 14

沫木兮贵 2017-10-21 10:55:06

被泼了一大桶冷水后，我左右思索，最后以老韭菜的目光来看，貌似找到了答案。 也许大股东并非不看好白云机场，更大的可能性是，他们不看好白云机场的股价！[呲牙] [偷笑] 2013，2014一倍PB左右的股价，把大股东憋到吐血。2015牛市，好不容易翻了三倍左右，估值算正常偏高啦。结果，又来了三次股灾[捂脸]。且那时候机场里的大老虎也还没有被打掉，一直趴在身上大口大口喝血吃肉，这样未来利润分红也不乐观。集团所以给白云机场估值低很多。也因此，在股灾后赶紧卖卖卖！[奸笑]

赞 14

耳朵想跳舞鼻 2017-10-21 14:17:56

评论与原文一样精彩。华山论剑，高手对局，吃瓜群众拍手叫好。视角独特，思考独立，非常人能及。上得书房，何其幸也。

赞 12

好女寻真爱朴6 2017-10-21 10:07:07

抄作业被套了，利益输送国企的通病，那么好的生意，与小股东无缘。

赞 12

配菜而已六 2017-10-21 10:31:33

大股东减持这个确实让投资者信心减少，马化腾也在低位减持过腾讯，这个也无可厚非，我离白云机场很近，基本天天路过，也是我的最大持仓。未来白云机场的市场定位应该不止于机场，还是综合的商业综合体，大的交通枢纽，轻轨，两条高速，地铁链接通道，为未来的新零售和新商业奠定基础，看好白云机场。对于达到什么价位有信心，对什么时候能达到那个价位，其实不用太关心！拿着就好。

赞 11

情调呐兰 2017-10-21 10:27:40

那么2011年租金就是2000万×15%×80%=2240万 这个等式写错了……

赞 10

作者

汗，果然[偷笑]数字对，算式错，感谢感谢[抱拳]

赞 1

霖靓妍 2017-10-21 09:51:05

可是预期收益高于100%的，确定性高的也难找。

赞 1

作者

当然难找喽，投资的难点不就是这个吗？[呲牙]

赞 10

鱼蛋晚 2017-10-21 12:08:20

上海机场也有类似的问题，不光股权融资，还闲置大量货币资金。俺的经验是看似不符合商业逻辑的现象背后往往有最符合人性的解释[白眼]如果没找到那个解释，那就放

弃吧，错过是死不了人的 赞 9

谢娜姐姐南 2017-10-21 12:18:20

大股东放弃股份的问题我也注意到了，但其它问题没老唐考虑的多，确定性

没啥大问题，关健收益空间不符合要求。我喜欢这样的投资——如果我看对了，那么会大赚特赚，但是如果我看错了，结果只是小赚，比买国债要强的多作为保底。确定性但收益低是另一种形式的价值陷阱。 赞 8

酥胶词噬泼阎 2017-10-21 11:15:16

老唐啊，白云区机场路云霄街，那个地方可不是什么城乡结合部啊，[流泪]

那个地方的新房都5-7万了。[捂脸] 赞 8

作者

哦，[偷笑] 赞 3

呦奶茶姐杂 2017-10-21 09:55:53

吓尿了，下周赶紧清仓！ 赞 2

作者

据此操作，老唐不负责任何结果哈[呲牙] 赞 8

时过境迁职 2017-10-21 19:42:44

感觉老唐像是做过企业的人。没做过实业的人真正读懂一个企业很难，老唐

就像福尔摩斯一样，在一张财报中找到种种珠丝马迹，透过现象直击本质。实在精彩！雪球大V我最服老唐[强] 赞 6

倾世皇妃赵 2017-10-21 12:37:19

相信老唐，不干净的厨房不会只有一支蟑螂![强][强][强] 赞 6

微眸 2017-10-21 11:38:29

最后再读一下老唐的心理：白鸡我看还是不如我的雅砻江，。 简单比较一下： 雅砻江市值900亿，年利润75亿，现金流105亿，市盈率12，市现率8。 白鸡市值270亿，年利润20亿，现金流30亿，市盈率13，市现率9。 雅砻江隐含两河口的利好，但是水电毕竟受消纳和价格严格管制，非常稳定但是成长性比较弱。 白鸡隐含消费升级属性，毕竟随着人民生活水平的提高，飞机出行会持续超过GDP增长（带来的航空收益），消费力的改善会带来非航的增长（这个不受价格严格管制），从增长性的角度来说，白鸡是胜过雅砻江的。（起码最近10年内吧，不要低估了人民群众的消费能力） 赞 6

他说的爱噩 2017-10-21 11:14:03

老唐写的很充分，主要集中两点大股东对价值的判断以及租金抽血，作为重仓持有的人而言还是有不同想法。1、可转债的问题其实跟配股一样，根本上没损害小股东利益，只不过大股东卖出了，大股东属于典型国有企业，不作为并不少见。国内三大国际枢纽之一的白云机场，价值地位我想是毋庸置疑的，无论从哪个角度来看大股东都不应该有此操作，除非有特殊利益输送，个人可以在这些操作中赚钱，至于是不是亏了公司，那是两说。我想这个应该从某种意义上解释了大股东的行为。2、至于土地租赁，时间跨度长，一开始定义明确，这个应该在预期之内吧？3、就目前反腐高压之下，国有企业管理层一方面会谨慎驾驶[得意]，另一方面与其从股份公司抽血增加一点收益，又不能落入个人腰包，那么最后还不如选择做大股份公司市值，使得政治资本更有利于升迁？做大市值其实最后还是最有利于大股东。白云机场显然有这个潜质，从目前T2招标进展来看，可以看到可喜的变化！4、白云机场的地位，未来收益的是确定的，很快会迎来爆发性增长。5、老唐最后说预期收益低于100%的生意不参与，我想这个里面还应该有一个时间吧，是一年还是三年预期收益100%呢？如果是三年，白云预期好像不止100%哦。最后谢谢老唐挑毛病[强][强][强][强]

赞 6

sky我是邋遢姐 2017-10-21 11:06:59

大股东不看好是非航招标和免税招标前 白鸡非航占比太可怜（可以忽略不计） 航空收入是和人数相关的 在人数不可能短期大幅增长而新投入机场成本激增的情况下 无论是可转债融资还是卖出可转债对于大股东来说都是可以理解的行为 这也说明对于没发生的事儿即使再懂行也很难预测（比如丹书也是后来加大投入的～非航超预期后） 还有老唐说的关于大股东利益输出的点 其实租地成本这些里面内都是固定可见的 我估计现在买入的没有准备拿十年二十年的吧 所以这些在反腐高压 严管利益输送的当下问题不大 具体到哪一个国企甚至是私企没有一点关联交易和利益输送点呢

赞 6

锅害诗 2017-10-21 11:01:01

老唐，大V们的买入都在12元（复权价）附近差不多100%的空间了[愉快]

赞 1

作者

这个不关我事[偷笑]历史成本不是投资的考虑因素，我永远都只能就当下说事儿，不可能说假如我5元买进如何如何……

赞 6

爱流言漠过知己 2017-10-21 10:41:32

其实可以着重研究一下白云机场的地理位置，虽然土地不是自己的，但是楼是自己的，商业是自己的，位置也是自己的，跟首都机场和上海机场做同类对比，商业性质和未来预期就大不相同了，白云机场可是在白云区和花都区的中心位置，可不是很偏荒郊野岭。

赞 6

作者

区域位置竞争力没说的，一个字：强。 赞 2

堇色安年湾 2017-10-21 10:37:48

第一桶水可能跟国企的业绩考核机制有关，只关注短期；第二桶水我觉得有点道理，多向大神学习 赞 6

伪娘袜 2017-10-21 10:07:02

白云广告4季度亏损不是应该是300万么，怎么是3000万？ 赞 1

作者

笔误，刚刚有朋友指出了，我已经置顶前条评论了。谢谢 赞 6

爱散了借 2017-10-21 10:00:00

对，管理层品质比什么都重要。 赞 6

流年熙熙清 2017-10-21 10:51:43

感谢老唐的细致分享 关于大股东不看好然后狠狠被打脸的例子不在少数 想起来14年年中牛市启动前长安汽车大股东减持股份到16年又增发买回来的例子（有时候管理层也很难预料股价～甚至盈利情况～即使他们更懂行业？） 可能汽车的例子比机场复杂 说回到白云机场 白云机场可转债发行和卖出可转债都是在非航招标超预期和各机场免税重新招标前 那会不会有这种可能呢？大股东没有预料到非航 免税（虽然和北京 上海比不了 但是和自己比 已经很好了）的超预期招标结果呢？ 我同意老唐说的发行和卖出可转债时 白云大股东不看好公司价值（只有一条腿的航空利润 没有想象力和上升能力 一眼就看到边了 肯定是公用事业估值）但是机场的预期转变是从首都机场和上海机场非航和免税招标的超预期发展开始转换的 白鸡也被证明可以成为两只脚走路的国际枢纽（自然可以按照国际枢纽估值～ 只有非航收益稳定增长的国际枢纽才有高于公共事业的估值 ） 也许某个时间点 白云大股东高价增发 提高持股比例也不一定□ 赞 5

超贪引丹 2017-10-21 10:19:50

晕，想起来了，确实跟马化腾减持腾讯不一样 赞 5

薇薇宝贝耶传奇 2017-10-21 10:16:36

老唐，观察大股东会不会输血，最好的办法是往年的记录，往年是否输血！

仅仅从股份减少，单单说会输血，不是充分与必要条件吧！ 当然，老唐分析的很棒，不同的视角分析了白鸡，牛 赞 5

丶奢求情深水瓶 2017-10-21 10:01:25

唐先生二桶五杯就厘清了来龙去脉[强][强][强]

赞 5

悲惨系

2017-10-21 09:57:15

得，几桶水下来看的心里哇凉，靠谱好公司难寻啊[大哭]

赞 5

兴兴钮

2017-10-21 11:04:13

随然没入白云还是读着文章又临摹了一下如何排除企业。话说一直临摹老唐的持股结构，最近中了新[色]运气也是实力的一种体现吧，好企业里大部分也是好运气企业呢[呲牙]

赞 4

亡心城佐

2017-10-21 10:43:29

唐神的标准是3年100%，这股1年多就85%，按理说应该符合唐神的选股了

赞 1

作者

但它不是唯一标准。再说了，别忘了，这里用的25倍乐观估值，而我喜欢的是15[呲牙]

赞 4

苏浅霖欺

2017-10-21 09:54:14

细致，一大波大v正在路上。[呲牙]

赞 4

作者

期盼自己的看法被大小股东们用数据和逻辑粉碎[愉快]

赞 2

凉忆剩

2017-10-22 00:02:08

对了，机场T2和三跑道集团花了34亿征地拆迁，前两年一年六千多万的租金，连利息都不够，够不错了……集团还给T2垫了资，马上还有不到半年就启用了，股份公司连100亿都还没投入呢。里外里股份公司没亏，以后租金高了可是得现金流折现到征地那一年啊。股份公司要是当时自行征地和借钱建设，现在一年光利息就得多三亿。航站楼和跑道的预算接近200亿呢。

赞 3

韩雅静早

2017-10-21 12:05:36

可以做好上市公司多分红，集团没有必要占这个便宜去抽血。其实私企上市公司的关联交易很多更复杂只不过不在报表里说而已。

赞 3

冷霏羽女

2017-10-21 11:29:35

这盘白斩鸡能看到却吃不到，真郁闷

赞 3

绘绘绘纸人宫

2017-10-21 10:46:25

老唐是我在虚拟世界上认识的最厉害的人！

赞 3

作者

哪里哪里，老唐只是喜欢码字，不说话的高手多得是，书房里藏着的就不少[偷笑]

韩汐漓拆 2017-10-21 10:14:42

老唐这表内看到表外的功夫，我服[鼓掌][鼓掌]一阵见血看出白鸡主要矛盾[强]

赞 3

逍遥の傑哥 2017-10-21 09:53:43

巴菲特老爷子说的简单明了！

赞 3

迷茫阿俊go 2017-10-21 09:47:30

确实不看好，没有任何竞争优势可言！

赞 3

超级阿多帜 2017-10-22 15:02:42

我赌一瓶茅台，老唐黑着黑着会买点白机[呲牙]

作者

嘿嘿，说个截止时间呢，这瓶茅台可以收下[呲牙]

赞 2

醉酒不醉心巨蟹 2017-10-21 13:40:02

第一，同意老唐判断。是因为 第二，在看老唐文章之前先下载历年年报，建模分析了一下，估值在10至13之间，不具优势。 第三，不喜欢不诚实的管理层，看了文章，直接pass。 BTW，老唐最后那段话是重点。

赞 2

支离破碎函 2017-10-21 12:25:48

半天研究出这些问题，拜服！很好奇，用多长时间码出这些字呢？

作者

大约也是半天吧

赞 2

闺蜜围 2017-10-21 11:39:50

实际就是一句话，带钥匙的丫环不掌权[笑脸]我集团绝对控制你还不是由我说了算[机智]你小股东没有能力反抗，我愿意给你留多少那是我的事，也不能说贪腐，只不过全被大股东占了利益！将来发展更好会不会吃相更难看[嘿哈]

赞 2

女汉子走起ing9 2017-10-21 10:54:12

人品可疑——不能再赞同！其实国企所有人缺失，是所有产生腐败的根源，没办法根治——几乎所有国企或多或少都存在，看管理者的良心吧

赞 2

温柔控晤 2017-10-21 10:51:28

哎，跟老唐担心的一样，管理层和大股东不给力啊，要不然就下重手了。希望这篇做空报告周一能砸出一个坑，捡点便宜货存着。 赞 2

作者

汗，这可不是做空报告，老唐从不做空[呲牙] 赞 1

加油朱谊凡 2017-10-21 10:13:01

老唐说白云，就让人觉得在山顶了，凉飕飕的。[恐惧] 赞 2

会开花的澍银 2017-10-21 10:05:59

在其他场合碰到过多次工程项目决算拖沓的问题，能把人拖到吐血[捂脸]

赞 2

你爸爸是我哦了 2017-10-23 08:43:57

看留言有把抽血可能性和反腐势态挂钩的，其实这俩真挂不到一块去。抽血这事可不是腐败，只是国资利益分配的，没准腐反得越好，血会抽得越多，国资利益优先嘛，你懂的。 刚在中国电力身上吃了个苍蝇，我看白鸡也很有潜质啊。 赞 1

earth老帝love 2017-10-22 22:38:41

光从可随时抽血，又没相应反制措施这一条来看，就足以让人背脊发凉。仿佛看到小股东们烧香拜佛求明君青天的场景。 赞 1

安幕风尘国 2017-10-22 07:54:55

机场土地租金成了变压器，集团和机场哪边想要报表漂亮都好办。种种迹象表明，大股东的立场是:我就51%的股份，诸位尽管来，要是能让你们占便宜，算我输！ 赞 1

乱乱乱乱失 2017-10-21 11:15:08

说一下估值吧，10年以来，上机和首机估值中枢15-25，尤其首机免税招标落地，对非航收入带来的业绩提升在估值端已有反应，白鸡的估值中枢10-15倍，市场不待见的原因也很明显，以前管理层腐败，非航收入做得太烂，但从最近商业、广告、免税招标公告看，改变是实实在在的，相信这些改变会落在业绩上。 赞 1

day两个仙女qwq 2017-10-21 11:04:48

看了老唐的这两篇短文，感觉整个人生观都不好了，怎么会从年报字里行间看出那么多阴谋诡计呢，太可怕了， 第一次赞赏，微信没钱，都是抢红包攒的，多多包涵，[憨笑] 赞 1

皇甫巫灵郭 2017-10-21 10:56:39

感恩老唐的分享！本人持有白机，看了分析心有点凉！但既然选择了就坚持吧！看看再说！ 赞 1

灬依风恋雪发 2017-10-21 10:52:14

短暂持有过白鸡，赚了点打赏钱都给老唐了，够意思了吧[呲牙]。想不到这么短时间老唐就看得真么细致，期待老唐点名的高手能把老唐也套进白鸡的坑中[呲牙] 赞 1

那月仲夏增 2017-10-21 10:17:59

感谢老唐，分析的好全面啊[强][强]，我和先生都在看，对于白云机场确实我们考虑的跟您差太多了[害羞][害羞]，需要学习和思考的路还很长，感谢我们的成长路上遇见您！[抱拳][抱拳][玫瑰][玫瑰] 赞 1

花絮无情粟 2017-10-21 09:56:54

老唐出品，必属精品[强] 赞 1

565870713琳kF6 2017-10-21 09:51:27

我4成仓持有白云，但是依旧给老唐打了赏，这是什么操作[捂脸]。感谢老唐细致的分析。 赞 1

作者

重仓股东，如何看待本文呢？是考虑过的问题，还是没有考虑过的问题？ 赞 1

稳定就行啦 2017-10-21 15:49:34

水1，网友回复的驳斥观点够多都充分，单说水2，因为土地是集团的，董事长是集团的就得出集团会从公司抽血的推论太武断，按这么说那大股东控股百分之五十以上的一切公司均可以用关联交易的办法从上市公司抽血。至于新董事长之前财务副总时是否参与贪腐，可以不予考虑，根据其上任以来的工作举措可以看出，上任以来尚不存在新的贪腐，不管是知错改错，还是一直是好同志不重要，重要的是今后能做好同志

冬天分两半兴 2017-10-21 13:54:01

啧啧，财报谁都能看懂，老唐的功力在于透过财报看本质[强]

假洒脱秽 2017-10-21 13:27:34

我们不愿意与那些人品可疑的管理人打交道，无论企业具有多么诱人的前景。与坏人打交道做成一笔好生意，我们从来没有遇见过。[强][强][强]

郭冉夕四 2017-10-21 13:23:32

本人持有白云机场，当时是看了丹神的文章后建了轻仓，其实最大的不确定性就是管理层，白云机场现在太多人了，每次飞都从这里走所以知道，t2航道建起来后业绩是会有所提升这倒是确定的，感谢老唐的文章让我对白云有不同的看法，赶紧再再研究研究。

伊辰乐韵 2017-10-21 12:59:42

谢谢老唐 分析的太好了 看了一上午 收益匪浅 希望百忙中多分享啊 祝你周末愉快

殺猵特泪泽梁 2017-10-21 12:30:49

真是不看不知道，一看吓一跳。虽然我的股票也中没有白鸡，也不会有自鸡。但还是赞老唐。和不地道的大股东打交道就是在与虎谋皮。股市处处有陷阱，最好是小心又小心。

河南腕红艳去 2017-10-21 11:46:14

老唐的分析能力真的强，佩服，但是总体来说，我觉得白鸡目前这个价格起码很安全，只输时间不输钱的，赚多赚少就看天了。

未知的学弟汇 2017-10-21 11:33:05

老唐，佩服[强][强][强] 白鸡是个好业务，但大股东动机不纯，的确不是小股东的好选择。

天蝎素娟 2017-10-21 11:05:34

老唐爱看书胜过爱看财报，按照这速度，不是应该一天一份财报。

朵以锋 2017-10-21 11:04:42

另外，几个大V的分析也基本认同明年底500亿的估值，没有太多偏差！

巴黎午后脂 2017-10-21 10:56:13

看您的公司分析比看手1手2更精彩，实力派

唯美小婷涂 2017-10-21 10:52:19

我赶脚吧 白鸡大股东看了老唐的这篇 吃相也得收敛收敛了[呲牙][呲牙]

大代表悍 2017-10-21 10:49:03

幸亏最近没钱，要不真买了[微笑]，懂事长贪污腐败，财务老总怎么样，在国企的我深深知道这个道理

配菜而已六 2017-10-21 10:47:29

不服不行啊。对于白鸡我是因为对于国同航空业的发展并不看好，所以虽然好多大V都吹票但仍提不起兴趣。看老唐这文章，我还真得仔细研究研究白云机场的年报，主要是想学习一下老唐怎么会这么快就能发现这么多问题的。跟老唐学了不少，虽然仍是小白，但感觉读老唐的每篇文章都有收获。

嫉妒牌炮弹都 2017-10-21 10:36:52

二鸟在林不如一鸟在手，何况林子还不怎么好……感谢唐老师的精彩分析…

爱上条雨巷讯 2017-10-21 10:35:56

说起来和万向钱潮有点像，有着新能源汽车的影子，其实就是做配件。分配利益的权利在万向总部。

首的歌艹 2017-10-21 10:32:10

长见识了，也初步关注过白云机场，没想到看似简单的生意背后这还有这么多弯弯绕绕

死去的天气抱 2017-10-21 10:25:37

转丹书之前的一段文，对比思考一下。 问:机场集团租赁资产的情况，是否存在大幅提价的风险？数据和老唐的一样。 而合同期较长，可以预见在相当长的时间内，不存在此风险。

码啡疼 2017-10-21 10:23:46

看了白云机场的财报后，也是对公司不选择借款而发行可转债的行为觉得疑惑，摊薄了利润，而且管理层的因素也是我关注的点，奈何就像是对着一颗未剥壳的榴莲无从下嘴，感谢您解答了这方面的疑惑。不过，一个企业的经营，成长可以像白云那么高确定性，确实值得关注，个人还在继续观察，至少也等到2018年财报再做定夺

许妳生安好姆 2017-10-21 10:20:09

老唐真不愧是老唐，除了佩服没话可说。[强]

小姐遍 2017-10-21 10:18:36

我拿不出6位数，只能拿出1位数来真正表达我赞赏的态度！上次老唐看中了信立泰，我在你分析出来之前也看中，窃喜跟老唐也能不谋而合；前几天我又相中了嘉化能源（9.12价格买了不少），看能否再一次与你"不谋而合"啊□ ！

水瓶亥卓然ok 2017-10-21 10:18:05

唐先生，手把手教你读财报，有电子书吗？

作者

有啊，两年多以前就出版了。亚马逊，京东，当当，豆瓣都有对应版本电子版。不过只有手1的，手2电子版还没出。

撕扯临 2017-10-21 10:09:15

第一桶水不算冷，发可转债时的考虑可参考马化腾减持腾讯；第二桶水有点冷。

作者

其实不同的，马化腾的相关分析，可以看书房腾讯系列。

不变的爱仙 2017-10-21 10:03:33

您是老司机，抛出问题让对方反驳，越辩越能看清楚真相，吃瓜群众顺带受益，我持有5%的白鸡，下周还是先回小国子[调皮]

苏小陌很堆 2017-10-21 10:00:22

再多说一句，因为老唐看好洋河，就开始关注了，赚了一笔，谢谢老唐[愉快]。多后悔三年前老唐看好茅台时视而不见啊[捂脸]

我爱热巴宝宝 2017-10-21 09:57:25

白鸡2018年难亏，赚多少，我也不知道。[流泪][捂脸]

儿童婊牛 2017-10-21 09:54:59

老唐，前面的不说了，最后估值不能这么看啊。要这么算，茅台也没法要。

作者

说说呗，邵阳兄[握手]期盼听听你的高见[抱拳]

旧时梦菊 2017-10-21 09:54:09

哈哈 老唐的意思是就算茅台近期空间没有100% 都已经持有了也拿着好了

温文尔雅撕 2017-10-21 09:47:36

国企大公司基本都有这个通病，我想起当年百联合并友谊股份，跟抢差不多，依旧顺利通过。

i199930115天蝎 2017-10-21 09:43:09

我持有一成仓位，浅套中，这次跟丹神混了[呲牙]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

文字_2017-10-26

唐书房 2017-10-26

别猜测了，老唐卖出的话，会在书房吼一声的。没有推送，就是没有卖出。 截止此刻持仓依然是： 茅台40%+；国投17%-； 腾讯9%-；招行H8%+； 民生H7%-；洋河6%+； 双汇4%+；信立泰4%+； 古井B2%-；粤高速B1%+； 海康1%+；观察仓宋城演艺不计。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

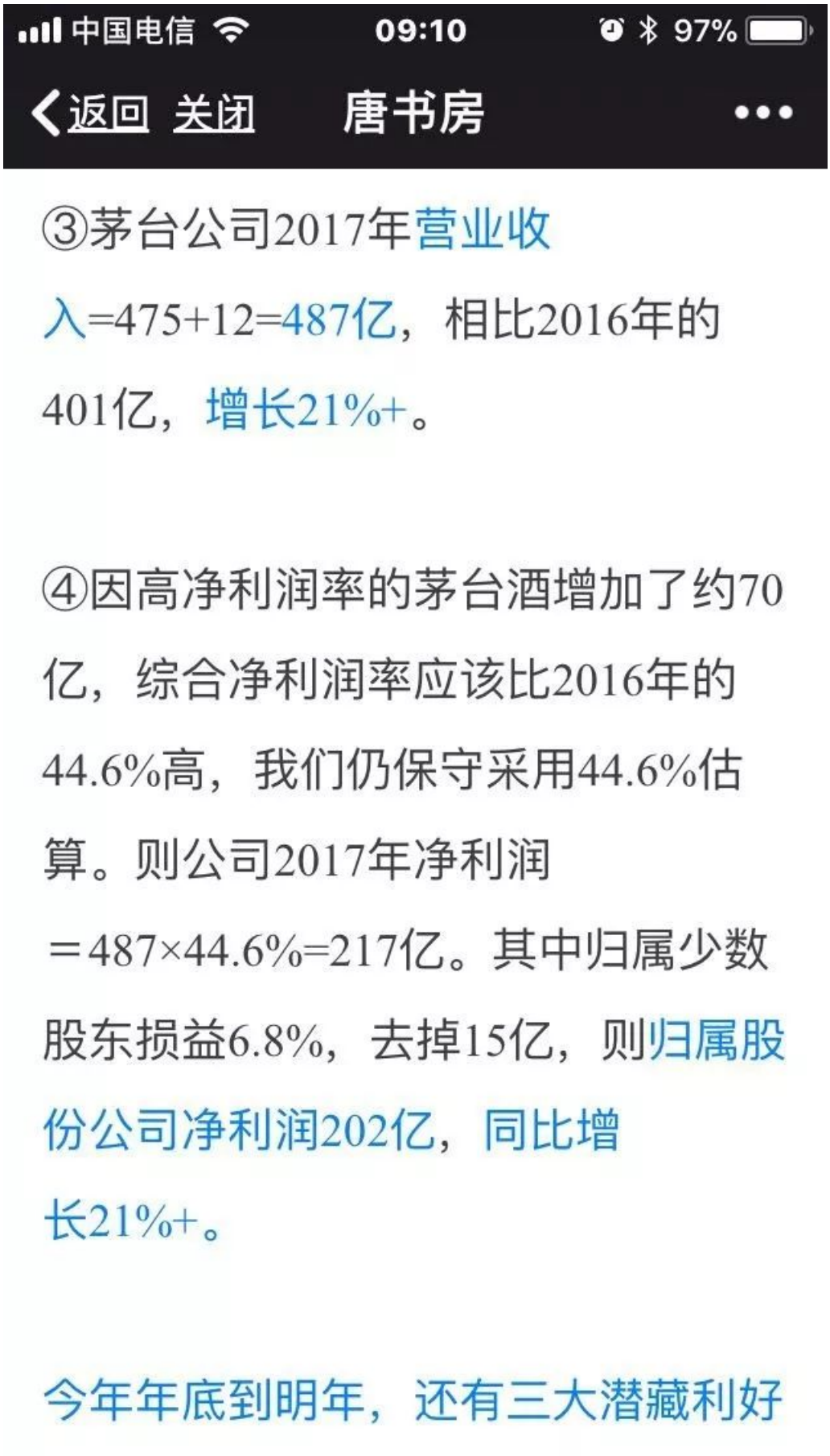
李保芳的小算盘及茅台的重估

原创 唐朝 唐书房 2017-10-28

收录于话题
#白酒分析专辑 52
#2017年书房原创 130

茅台三季报发出后，两天内股价飙升约90元，是市场惊讶于三季报同比60%的增长，惊讶于大象的翩翩起舞。确实挺出乎意料的。反正老唐没想到会有这么高的增速，也没见过任何人在三季报之前，做出过哪怕40%以上的增速预测。

老唐对今年茅台的预测，已经在5月20日的《2017，茅台的明牌》当中写过了。当时给出的保守预测是全年营收487亿，归属股份公司股东所有的净利润202亿，同比增长21%+。



5月20日的判断，建立在三大保守前提下。原文写到：

> 2017年吧，至少有这么几个数据是可以视为已知的了：
> 已知因素1：茅台酒销售量。

2017年，茅台酒公布的计划销量26800吨。当前市场形势供不应求，市场价格一千多，819元从厂里提到货就是钱，没有任何必要去怀疑这个计划销量完不成。最终供应只会略多，最终总有些重点客户需要照顾照顾，出现一些计划外销售量（我算过，最大可供应量比26800有富裕），所以，以26800吨来估算2017年茅台酒的销售量，已经是比较保守的做法了；

已知因素2：茅台酒的出厂价。
普通茅台出厂价格维持819元未调整，而今年由于鸡年生肖茅台的意外火爆，以及厂里为了回避500ml普通茅台的透明价格而加大的其他规格小批量茅台的投放（50ml，100ml，200ml等等），总体平均出厂价格肯定是略高于去年的。这个也是能够确定的。高多少不好说，就保守的按照高1%估算拉倒；

已知因素3：酱香酒的销售量和销售收入。
茅台酱香酒（报表上的系列酒）自从2014年12月24日独立出来以后，获得了非常好的发展。尤其是去年4月原股份公司副总李明灿出任酱香酒公司董事长、总经理以后，股份公司对其进行了资源倾斜，重点培育，酱香酒增长迅速。销售量从2014年的5200吨，飙升到2016年的14200吨，销售收入从2014年的不到10亿，提高到2016年的24亿多。

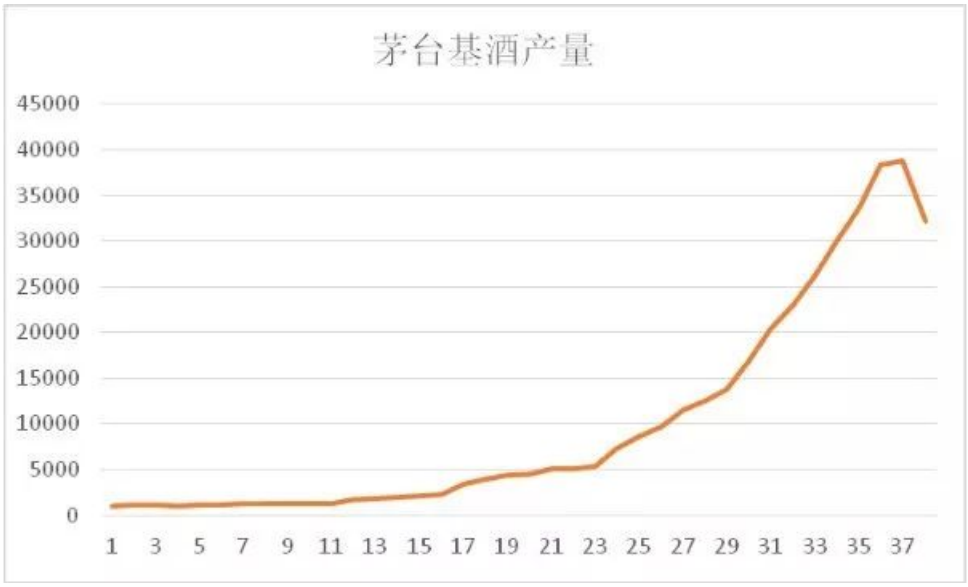
2017年，酱香酒公司的计划是销售2.6万吨，销售收入43亿元以上。一季度公布数据，已经完成销售量4790吨，同比增长191%。而酱香酒原计划于6月30日结束的全国招商活动，已经由于“各品牌签订合同量已超过全年任务”，被迫于上周一（5月15日）发文停止发展新经销商了。据透露，截止5月11日，签约经销商达到1076家，合同量近3万吨，已经超过了公司的生产能力。

这等于已经明确说了，今年“销售收入43亿以上”酱香酒的计划，只会多、不会少。这里，我们就按照43亿来估算，折算成不含税的报表营业收入约37亿。

优秀企业总是给人惊喜。小惊喜是系列酒于9月19日提前100天完成全年计划，比老唐的原文预测略乐观。但三季报里系列酒营收40亿，不算出乎意料。是老唐在5月20日已经想到的，仅仅是因为文章要尽可能做保守预测，才用全年目标来做全年营收预测的。

三季报真正的大惊喜在于：茅台酒投放量。

在2016年4月1日发表于《证券市场周刊》的《茅台的供给侧之忧》一文里，谈到了2015年茅台基酒产量出现了高达6566吨的巨量下滑，将导致2019年的可售商品酒数量出现明显下降。



因而，老唐（包括市场绝大部分企业分析人士）以为公司会控制今年和明年的销售量，为2019年挤点预备粮，平滑2017至2019三年销量。

2017——2019年可售商品酒上限分别由2013——2015年的基酒产量决定，而这三年的基酒产量分别为38452吨，38745吨和32179吨。2018年相比2017年基本持平，2019年则有一个高达17%的缩量。作为一家消费品企业，适当地缩减一下2017和2018年的供应量，使2019年的市场供应量不至于大起大落，这是几乎所有投资人的合理预计。

今年上半年，公司已经向市场投放茅台酒1.3至1.4万吨。在此基础上，按照李保芳书记年初“下半年只有1.28万吨”的讲话精神，三季度预测投放量会低于一季度。而三季度多处缺货，批发价和零售价高涨，更加印证了投资人“公司减少了茅台酒投放量”的判断。在“销量受控”前提下，自然没人会想到60%增长这么夸张的数据。

然而，三季报揭开面纱后，投资人突然发现，逆天了，三季度投放量大约在9000~1万吨之间，带来高达168亿的营业收入——按照普茅不含税出厂价700计算，吨价149万。考虑到部分小批量勾兑，小容量高价酒以及年份酒，按照平均168万/吨考虑，约1万吨。即便按照均价185万/吨考虑，也超过9000吨。

那么问题来了，四季度无论怎么控制，全年总投放量必然超过3万吨。同时，公司还说

了，为降低市场供需矛盾，维持茅台酒终端销售价格稳定，将允许经销商提前使用2018年的计划。

这样的投放量下，公司对2019年到底做何打算，日子不过了？显然不是。推来推去，老唐推理出一种可能，估摸着也是周五市场才暴涨的原因（资金在周四犹豫不解了一整天）。正是这个结论，导致未来几年的预期发生重大改变，抢筹者才不惜一切代价，完全没有了慢慢买的耐心。

这个可能是什么呢？

答：降低每年的老酒存储比例，直接增加当年商品酒供应能力。

一直以来，公司对于每年生产的基酒，是按照“每年出厂的茅台酒，只占五年前生产酒的75%左右。剩下的25%左右，有的在陈放过程中挥发一些，有的留作以后勾酒用，有的就留存下去，最终成为15年、30年、50年、80年陈年茅台酒”的规划进行量的分配。

根据老唐个人的跟踪和计算，目前的茅台酒库里，储藏有茅台基酒（不含系列酒基酒）22万吨出头。其中超过5年，可以用以提升酒质或用以勾兑超越普茅酒质的基酒7万吨，最近四年生产的基酒15万吨。

据老唐整理的资料，茅台新老酒库总的存储能力约在30万吨左右。过去，茅台基酒产量低，茅台始终坚持将当年基酒的25%左右作为老酒储存，一者保证未来的茅台商品酒勾调所用，二者为消费升级的年份酒做储备。截止目前，已经保有茅台基酒约22万吨（含约7万吨五年以上老酒），系列酒基酒3万吨左右。剩余储存能力，仅仅对应着茅台公司约两到三年的新增产量。

在这种情况下，再保持每年提取当年产量25%基酒用于存储，不仅没有必要，酒库的储藏能力也是问题，公司完全可以降低老酒存储比例，增加市场供应量。

由于53度飞天茅台是由85.14%基酒+14.86%老酒勾兑而成（公司每年会根据酒质在此基础上微调。另外，43度低茅由88.3%基酒+11.7%老酒勾兑而成），所以，只需要提存当年基酒产量的15%左右，就足以保持酒库老酒总量不变。

这一招，可为未来几年，每年增加三千到四千吨的可售商品酒。除此之外，我想不出公司如何能在2019年供应量减少的事实面前，依然敢于增加2017年的商品酒供应。这就是李保芳书记心中的小算盘——此推论，是不是全网首发呢？

由此，将引发茅台短期估值中枢的变化。

在今年6月11日书房推送的《茅台藏宝图》一文里，老唐分享了两张投资茅台的关键数据，其中一张是关于可售商品酒的。如果上述推论落实（老唐基本肯定），则关键数据将会变成下表最底一行状态：

	2017	2018	2019	2020	2021
茅台基酒产量（吨）	42771				
当年可售商品酒上限（吨）	28839	29059	24134	29485	32078
按85%计算可售商品酒（吨）	32684	32933	27352	33416	36355

即，公司可以在2017和2018年均保持3万吨投放量的基础上，保证2019年依然有能力投放超过3万吨商品酒。这个关键数据的变动，直接导致对茅台的估值中枢发生变化。也就是说，茅台即便在不上调出厂价的前提下，也有足够能力维持全年约250亿左右的净利润——去年四季度营收122亿，净利润46亿，此处按照四季度和同期基本持平保守估算。

在2013年，老唐做出了“茅台100~400之间的波动与我无关，100以下我会加买，400以上我会抛售，并按年10%上调”的估值判断，支撑了自己重仓持有茅台至今。在股价高达650元的今天，是否需要卖出？关键点还是在于给它做出新的估值区间。

关于估值，老唐在唐书房多次分享过，我个人的估值系统很简单的，一点儿也不高大上，无需任何复杂的数学公式或者建立什么模型，就是三大前提+市盈率，几句话就可以说清楚，不需要写本书来描述：

三大核心前提是：

①净利润数据是否为真？

②未来能否持续？

③持续是否需要依赖加大资本投入？

确定盈利为真+未来大概率可以持续+盈利的持续不依赖增加资本投入，需要你真正理解这家企业靠什么赚钱，靠什么抵挡其他资本的竞争。之后的估值，就很简单了。

如果无风险回报在20倍市盈率（一般参照五年期国债，即假如五年期国债利率5%），那么，三年后若以15倍市盈率卖出能获得满意回报（我对满意的私人定义是翻倍）的位

置，就是很难亏钱，值得下手的低估位置。

今年通过对腾讯和海康的学习，我个人愿意将上述的15倍市盈率修改为一个范围：15~25倍市盈率区间。至于什么企业用15，什么企业用25，这部分略偏主观。

因此，当下，老唐对茅台的2017年底的估值区间及买卖考虑如下表：

市盈率	状态	市值（亿）	股价	行为
＜15倍	变态低估	3750	＜300元	买买买！
15—25	低估	3750—6250	300——500	或买或持
30倍	合理	7500	600	持有
40倍	偏高估	10000	800	可持可减
50倍	高估	＞12500	＞995	卖出

备注：①自2018年起，按年上调10%；②可能会根据基本面重大变化做微调，例如公司上调出厂价；③若有更具性价比目标，在持有的阶段也可能卖出。

至于为什么会以30倍市盈率为估值中枢，老唐在4月份的《像老板一样做投资（上）》一文分享过，此处不再重复。

老唐知道，历史新高位置，做出卖出建议是最容易，最受欢迎的，也不会被骂。卖出后即便涨了，读者不会因为赚钱而骂你。如果卖出后跌了，卖出建议将被奉为股神。

相反，做出持有决策是艰难的，而且可能因为股价短期回撤而被骂。所以，必须郑重提醒：老唐本文是整理自己的思路，指导自己的决策。你若依此做出投资依据，风险自负。

老唐已经做好在650~400之间坐电梯的心理准备，做好了400元之下开始加仓的准备（400元对应20倍市盈率）。你决策之前，一定要问自己：我能承受从650到400的波动吗？

夹头的法定待遇就是上上下下的享受。意图恰好在短期高点跑掉，然后又在短期低点买进的，是最大的贪婪，也是最容易被市场赏赐耳光的。牛股里面，成功逃顶的人挺多，

但之后又跟上队伍的罕见。多数人英明逃顶之后，就是重复成功错过的老故事。

虽然在热火朝天中显得不那么合时宜，但老唐依然要强调两句话：

①前三季度以及第三季度的真实销售，并没有财报显示的那么高增长。考虑到财报使用了预收款调节数据，我们可以还原数据如下表（单位亿元）：

	2015年3月	2015年6月	2015年9月	2015年12月	2016年3月	2016年6月	2016年9月	2016年12月	2017年3月	2017年6月	2017年9月
季度营收	85	72	74	95	100	82	85	122	133	109	183
期末预收	27.9	23.4	56.1	82.6	85.4	114.8	173.9	175.4	189.9	177.8	174.7

观察数据可以发现：茅台去年，本已经是高增长。全年不仅在报表上记录了（100+82+85+122）=389亿营业收入，同时，还净增加预收款（175.4-82.6）=92.8亿，如果将这92.8亿预收款复原回营业收入里去，去年的报表将变成389+92.8/1.17=468亿，同时资产负债表里仍保持82.6亿预收款。

同样，去年前三季度实际销售可以视为100+82+85+（173.9-82.6）/1.17=345亿，今年前三季度为133+109+183+（174.7-175.4）/1.17=424亿，同比增长22.9%，这个才是市场的真实温度。

单第三季度数据也是如此。去年第三季度实际销售可以理解为85+（173.9-114.8）/1.17=135.5亿，今年第三季度实际销售183+（174.7-177.8）/1.17=180亿，同比增长33%，并不是报表显示的同比115%增长。

也就是说，真实市场增长大约在23%~33%间，60%高增长数据，仅仅是因为去年有意识做低财报数据的原因。至于公司去年为何有意识做低，在去年4月的《茅台的供给侧之忧》一文里，已经聊过，此处略过。

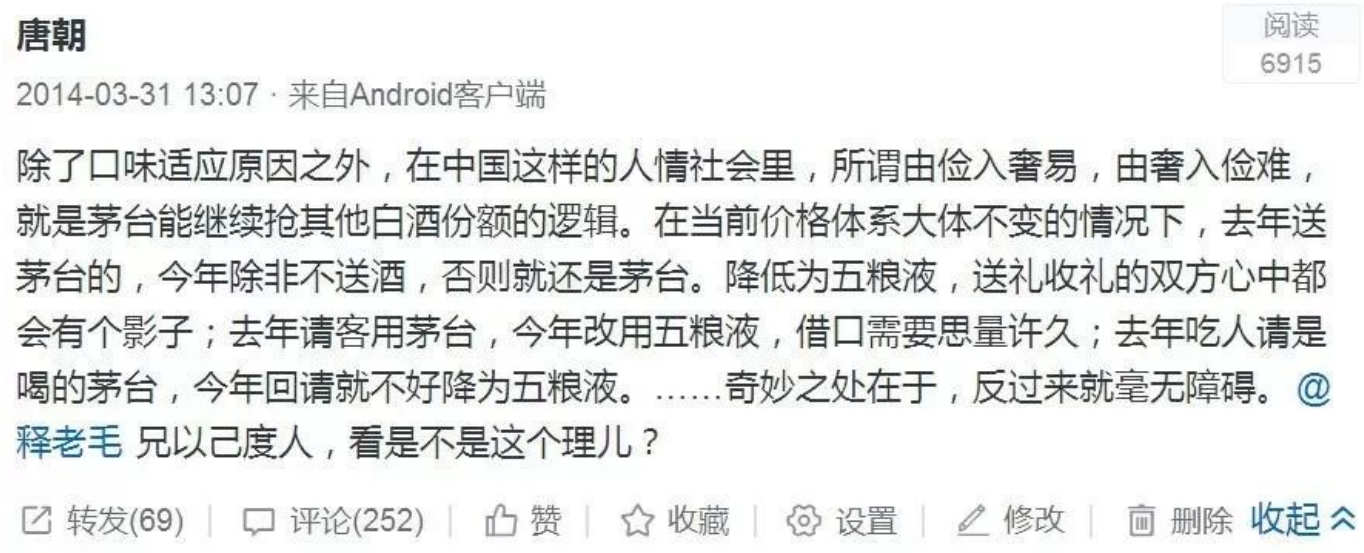
②茅台的未来越发乐观了。虽然刚刚说了茅台前三季度销售并没有报表上显示的那么乐观，但茅台公司本身是愈发让我乐观了。上一份中国前五大白酒公司三季报关键数据图：

	营收	净利	销售费用	销费占比
茅台	424.5	199.8	19.8	4.7%
五粮液	219.8	69.6	27	12.3%
洋河	168.8	55.8	16.1	9.5%
老窖	72.8	20	14.6	20.1%
古井贡	53.4	8	18.2	34.1%

茅台前三季度营收比行业老二老三老四加总还大，而净利润，则完全没法比。我没有看完所有白酒上市公司的财报，但基本确定，茅台一家的净利润，应该大于其他所有白酒上市公司净利润总和。真正吻合了那句“中国白酒有两种，一种叫茅台，一种叫其他白酒”。而且，这种成绩居然是在销售费用占比低至4.7%的不可思议状态下做到的。

在2014年10月，老唐发于雪球的《茅台三季报十大印象》一文中谈到：“白酒主要是社交产品，具有强者愈强的特点（喝的人越多，越容易被选择），茅台的消费者群体，才刚刚冒出扩大的迹象，好日子还在后面呢。”

再加上一个中国独有的文化



两者叠加，可以这么认为，茅台对其他高端酒市场的侵蚀，除了受限于茅台自身的供应能力外，没有其他大障碍。好日子还在后面呢！

茅台说完了，铁定有人问洋河，顺带说一嘴。

洋河是中小板上市公司，按规则，是需要预告全年业绩的。

九、对 2017 年 1-9 月经营业绩的预计

2017 年 1-9 月预计的经营业绩情况：归属于上市公司股东的净利润为正值且不属于扭亏为盈的情形

归属于上市公司股东的净利润为正值且不属于扭亏为盈的情形

2017 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润变动幅度	10.00%	至	20.00%
2017 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润变动区间（万元）	532,307.42	至	580,699.01
2016 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润(万元)	483,915.84		
业绩变动的原因说明	今年以来，白酒行业进入新一轮增长期，公司积极把握消费升级趋势，扎实推进各项工作，实现了中高端产品销售持续增长。		

如果变动幅度超过了上下限，那是要遭深交所问询函的，所以，15%增长中规中矩，完全在意料之中。

我家小洋老实人，不学那些先从34亿净利润大洗澡到8.8亿，然后再“高增长”几年达到20来亿的财报把戏。小洋的特点就是一个字：稳；两个字：靠谱。

虽然看起来和30%或60%有差距，或许会导致短期股价震荡，但那又如何？对于没打算吃光全部短线波动的企业投资人来说，不影响企业价值，也不影响股权持有。

备注：老唐持有本文提及的三只个股，观点有可能受立场影响，提请注意。截止今日，老唐依然满仓，持仓个股比例为：茅台42%-；国投16%+；腾讯8%+；招行H8%+；民生H7%-；洋河6%+；双汇4%-；信立泰4%-；古井贡B2%-；粤高速B1%+；海康1%+；观察仓宋城不计。

看着一堆，其实前五大就占比超过八成，而全年换手率估计不到15%，至少有85%以上仓位是呆坐不动的。我更倾向于那些聪明一次可以呆坐多年的公司。不需要天天都搞新发现，我们才有机会把生命浪费在读书跑步旅游追剧陪家人……等等美好事物上。您说呢？

“更多鼓励，更多分享……”

唐朝 的赞赏码

低门槛参与港股美股，点击老虎来了！

享受老唐推荐的万1.5超低佣金福利，请点击阅读原文。

阅读原文

会开花的澍银 2017-10-28 13:54:06

哈哈，老唐原来名叫李保芳[呲牙] 赞 78

作者

茅台的老总叫李保芳[捂脸] 赞 100

戒不掉豆豆坤 2017-10-28 15:53:49

茅台既然势头这么好，富可敌省，干嘛不把所有现金流投入生产基酒，还存银行干嘛？几年内完全可再造几个茅台酒厂。茅台是否是必需品？显然不是，茅台价格是被炒作出来的，看看普洱，真正被喝掉的有多少？大部分还不是被放在经销商库房，消费者家里，人们的热情一过，审美疲劳了，估计看都懒得看一眼 赞 9

作者
看发言，你对茅台几乎是一无所知啊！还是远离吧，它不是你的菜[调皮] 赞 65

go独为伊人醉厚 2017-10-28 13:33:06
老唐，茅台这两天发疯了，我都焦麻了[调皮]天天都盼您发言，才好决定茅台的未来[呲牙][呲牙]选择继续坚守[握手][握手] 赞 5

作者
本来昨天晚上应该推送的，被元神折腾了一下，拖到今天才写完[偷笑] 赞 32

的年代华 2017-10-28 17:01:43
这个我之前和管理层沟通过，我们公司早就讨论过，老唐只是比较早发表而已[呲牙]。基酒肯定没问题20多万吨储备（200个酒库，每个1500吨），扣掉15-17年的6-7万吨，在18年可以15万吨吧，做到四年前100%都行，因为老酒也是有体积的哦。损耗5年陶坛是1%。 三季报好是因为之前三季报留些到年报处理，另外去年实际比报表多发3000-4000吨。去年q3发货7000吨，今年10000吨。打这么多字就是为了价格微信哈哈。 赞 24

作者
您是研究员？???? 赞 14

言西叔琳 2017-10-28 14:26:33
老唐：啥時把39%的茅台加仓到42%的。 赞 3

作者
股价自己涨出来的，没加[呲牙] 赞 24

加油朱谊凡 2017-10-28 13:31:14
看老唐分析企业就像看刑侦破案剧一样，又像一个企业老板在分析介绍自己企业一样，精彩。。。 赞 24

要乖不闹淳 2017-10-28 17:40:15
问两个老唐可能不喜欢的问题：1.老唐之前说过，茅台一定会提价，大概在18年初，原话怎么说的记不清楚了，现在看今天的文章并没有说提价问题。这算是老唐的失算

吗？2.为什么要拐着弯骂老窖呢？老唐又是如何看待企业经营波动的？ 赞 1

作者

1.我现在的判断还是18年初提价啊！怎么扯得上失算呢？2.老窖管理层吹牛扯淡耽误过本股东的判断，用事实骂他两句不行咩？?? 赞 21

五米踢vke是我 2017-10-28 13:42:44

老唐，小弟有一点疑惑：当时买入茅台时，确实性这么高，为何还要买入洋河？[微笑] 赞 5

作者

浓香是我国白酒第一大品种，总会有龙头出来的。老唐也要保持关注啊[呲牙] 赞 17

灏明乖乖孩驱 2017-10-28 14:49:01

全网第一提出来的，高见，高见！看来茅台的好日子还远远没有结束啊。那个短期高点卖出，再在低点买回的论证让我茅塞顿开！侥幸心理终难成事，感谢老唐！这下老唐买的Q5最后应该能值个卡宴了吧。[呲牙] 赞 15

作者

坏人一枚[左哼哼][左哼哼][左哼哼][捂脸] 赞 5

玩情么扒 2017-10-28 14:29:02

老唐，昨天在雪球探讨好多家酒企利润增长幅度偏大，也有球友说财务洗澡的原因，看了近几年洋河预计的增幅基本设定在5%-20%很稳定，只是因为中小板怕问询才不做洗澡的吗？ 赞 5

作者

我觉着更大的可能是因为管理层在公司有价值数百亿的身家，公司真是他们自己的，私心杂念较少 赞 13

景岛七音蹈 2017-10-28 13:52:04

唐大，洋河还能下手吗？也给个估值区间好吗？[合十][合十]

作者

很早就给过了啊， 现在就在我以前给的110元位置啊[呲牙] 赞 13

差不多先还好go 2017-10-28 15:49:18

老唐，茅台这么搞法有没有可能接下来被收重税。 赞 3

作者

已经重税了啊！一瓶茅台819出厂，税务局一分钱不出，直接就拿走增值税，消费税，所得税超过300元，够重了。如果加上各种间接税收，消费者喝一瓶酒，过半是税[流泪]

赞 12

遍闭压 2017-10-28 14:03:25

问点题外话 茅台到底被谁买走了被谁喝了 如此高价竟然有如此的热销 都做收藏了吗

赞 2

作者

人民。大部分喝掉了，少部分即将被喝掉，纯收藏微乎其微……

赞 10

夜闯美男村入 2017-10-28 15:31:10

虽然我一股茅台也没有，但读完此文发现老唐的情绪随着519的上涨不再像往日那样对估值的要求那么谨慎[微笑]

赞 4

作者

有吗？我倒觉着这个位置卖出决策很容易做，继续持有需要非常认真和理性的思考后，才能“乐观”??

赞 9

小曹DQQ 2017-10-28 14:03:24

股灾的时候入了3手茅台抱到现在，后面一直没敢再下手买。越来越觉得果然是“深度研究创造价值”。了解越深心里越有底，无论是买入还是持有都才能越有底气。我的茅台没动是因为太少了，如果拿的不是3手，而是40%，就不一定能不动如山坐到现在了。

赞 9

鹿戸有理奈之歌 2017-10-28 13:25:24

知道老唐太晚了，现在是空仓，咋办？有啥估值尚低的好企业么？

赞 9

life起名丿忒烦 2017-10-28 14:58:04

老唐有兴趣谈谈中国平安吗保险在中国前景看好，但看不懂财报，如果也有老唐指点就好了[微笑]

赞 3

作者

保险，我也不懂[呲牙]

赞 8

小师妹我来了哟 2017-10-29 08:58:12

多谢唐大，又从新看了洋河，在洋河78.88的时候就注意了，只是没进场，现在到117了还能进场，只是觉的亏的慌。我理解的洋河是只要管理层和股权结构不发生问题就可以一直持有下去，不知道这样理解对不对？

赞 6

作者

加个前提条件吧，在没有进入高估区域，只要管理层和股权结构不发生问题，就可以一直持有下去——个人意见，仅供参考，据此决策，概不负责[呲牙]

赞 7

Shirley_小乱8 2017-10-28 17:19:48

老唐：茅台是好酒，但他的消费人群是那些人呢？

赞 2

作者

富裕起来的中国人民??

赞 7

我自要爱情宗 2017-10-28 15:35:03

小洋90的时候妹下手，现在下手又肉痛……话说家电行业如美的格力这些怎么没见老唐你分析过？

赞 1

作者

老唐没分析过得企业很多很多啊??我又没团队，又懒，爱追电视剧，又经常满着仓，哪儿看的过来那么多企业嘛??你说对不对？

赞 7

冰月痕爱灬 2017-10-29 18:53:18

老唐，感觉这次的估值调整没用到你常用的三年100%的条件哇？直接2019年利润估算250亿和pe得出的结果？

赞 2

作者

估值和买入条件不是一码事。三年翻倍指的是买入条件，买入当然必须是远低于估值才值得下手喽……

赞 6

小柒柒酱庭 2017-10-28 18:43:07

茅台市值已经远远高于遵义市 GDP了，难道真没有泡沫吗？[尴尬]

赞 3

作者

有没有泡沫，自己看。认为有的就闪，认为没有的就留，多和谐啊[呲牙]

赞 6

life起名丿忒烦 2017-10-28 15:44:25

保芳书记说:你这个老唐头，太坏了，我们家的家底你都给刨完了出书，满世界宣传！这回又来整我们的销售制造小窍门。来来来，你来我们集团干个董秘吧。看你还敢不敢乱宣传！

赞 6

作者

抢位置？樊大美女一脚就把老唐踢飞了[呲牙]

赞 6

射手QQ好友袁洁 2017-10-28 14:13:55

因为没钱，眼看着错过了信立泰和洋河[流泪]洋河还能回100一下吗～～～

茅台回400一般情况下是不可能了！[流泪]对了，手财1和2的书名是一样的？！趁双11，买书去[奋斗]

赞 1

作者

手1叫《手把手教你读财报：财报是用来排除企业的》；手2叫《手把手教你读财报2：18节课看透银行业》

赞 6

遍闭压 2017-10-29 13:38:19

洋河86多买的，100卖了，现在快120了，好大教训，最大仓位是军工，都持股180多天，还不涨起来，熬到过年不行就换了。

作者

又是亏损状态容易持有，赚钱状态好怕怕。不敢赢钱????

赞 5

骚出妖娆味雀 2017-10-29 12:50:48

老唐叔，弱弱的问个问题。为啥预收款算到营收里。要除以1.17

赞 1

作者

没看过手1，讲过的啊??营收口径不含增值税，预收口径含增值税……

赞 5

让心跳停了极 2017-10-29 17:19:57

老唐，制约茅台产量的因素是什么？最近好像没有新上马的扩建产能工程。

赞 1

作者

浓香的制约是时间，茅台的制约是空间。这是四五年前一位叫风筝的球友留下的精句??

赞 4

year空患丶 2017-10-28 23:40:37

老唐是目前中国最接近巴菲特的人，深入研究，少买股票，把鸡蛋放进少数篮子，然后看紧篮子

赞 4

作者

最字不敢当，努力照猫画虎先??

赞 4

中秋雨下 2017-10-28 21:04:02

Q5快变宾利了[呲牙]

赞 4

作者

?????????????

赞 4

只许奶我岁月 2017-10-28 16:43:54

唐师兄，成都买茅台酒在哪里买不得买到Y的

赞 1

作者

量不大的话，建议直接下载茅台云商APP买1299的，每个身份证每天限购两瓶。他会定位你的手机位置，给你最近的专卖店去提货的。去一次你就知道最近的专卖店位置了

赞 4

童年开始了镜 2017-10-28 14:11:25

老唐，看你七月持仓比例，茅台的36%到现在的42%.小国子从27%减到16%，可否说说你对小国子仓位变动观点吗？

赞 2

作者

变动都推送过的。除了一笔2%驰援小民，一笔1%换入信立泰，其他仓位比例变化是股价自己涨跌出来的，跟老唐无关[呲牙]

赞 4

阳光的govl331 2017-10-28 13:37:48

就服唐长老，雪球环境不好，多来公告这片自留地。

赞 4

黄洁娜步 2017-10-29 22:13:58

未来4年，茅台要想实现近30%的增长，可以这么干：1.销售量增长：2017年30000吨到2021年按90%到期基酒38494吨销售，复合6.3%。2.提价：复合10%，到2021年1.1^4=1.464，×819=1199元每瓶出厂价。3.释放预收款：到2021年，留下40亿，134.7÷1.17=115.13亿，释放出来成为净利润，复合10%：2018-2021分别释放25亿、27.5亿、30.25亿、33.275亿共116.025亿。4.系列酒。5.如果是这样，4年净利润就可以这样：250×1.27=328，×1.27=403，×1.27=512，×1.27=650（乘着玩呢，但复合27，到2021年就该是650亿）。6.股价：按250亿、30倍=7500亿（597元每股）起算，复合25为：×1.25^4=18310（1458），复合30为：×1.3^4=21421（1705）。7.老唐，这样要得不？

赞 3

作者

转@李保芳 同志??

赞 1

囧若闯 2017-10-28 23:14:55

等我把老唐推荐的书读透，我一定细读老唐的每一篇文章，你搞东西太透了

赞 3

游戏公司招托 2017-10-28 16:25:40

唐老师，如果茅台PE30认为合理的话，那么五粮液、洋河的PE是否也可以

赞 1

认为30左右是合理的？

作者

可以，但我会略略给低一点。 赞 3

卿氏沐夜纵 2017-10-28 14:48:14

老唐出品，必属精品！必须打赏了， 虽然不太符合我作为金牛座的本质。

每次看老唐的作品，都有种热血澎湃的感觉， 每次都有种 拥有了 吸星大法， 立马就去找老唐的冲动[呲牙] 赞 3

褪色的城奴 2017-10-28 13:33:13

老唐文章必看，在点赞 赞 3

我以为快乐架 2017-10-29 21:36:43

持有茅台五年了，一直把它纳入持有到期类而非交易类资产，唐朝、乐趣、

中国资本市场的文章是我坚定持有茅台的信心支撑。随着上周茅台的放量大涨，把预期未来一段时期的涨幅都提前实现，反而突然感觉有点不知所措。这时候老唐的文章非常及时，感谢老唐。后续策略:让子弹飞，做为中国独一无二，护城河深不可测，商业模式难得一见，且正处于13亿人口消费升级这一历史阶段的茅台，估值适度高估有何不可呢，凭什么只有那些小票才能享受离谱的高估值呢。另外提一个观点请老唐明鉴:三季度报表业绩的释放与前期网上举报袁仁国茅台财务造假隐藏利润有直接关系，记得当时茅台很重视，专门做了一个澄清和解释，我觉得这应该是一个关键时点，经过这件事后茅台应该会比较忌讳随意调整即期财务指标，所以，从这个意义上来说，近期茅粉帐面市值大增某种程度上还要感谢那位网上举报茅台财务造假的仁兄。 赞 2

蕾蕾咬 2017-10-28 23:18:42

考虑到茅台的发货量，消费茅台的人整体来说，是一个社会精英团体。有机

会消费的人越多，鼓吹茅台酒品质的人，也会越多，连广告费都省了，我不知道这个世界上是不是有比茅台生意模式更好的公司了。另外，关于茅台酒的发货量问题，我觉得老唐老师有点太实在。企业家绝不可能活人让尿给憋死，突然到了19年才想起来说货不够了？而且茅台酒的生产时期那么长，放四年半还是五年，我相信有时候也没有那么严格。提前用一点老酒，用一点新酒，前后年份匀一匀，发货量就看起来平缓多了。 赞 2

晓璇是火药l 2017-10-28 19:15:12

老唐，您说的650到400之间的波动，真的不给阿毛向上波动的机会么[流泪][流泪][流泪]

作者

向上波动不需要我们操心，坐着就是了??

赞 2

阴缘结伍 2017-10-28 17:44:27

老唐，扯一点题外话。随着特殊需要的酒量供应会逐步减少，估计李保芳考虑后，才动用老酒补量。顺便也腾出老酒库容，补充新的基酒进洞。

作者

跟这个所谓特殊需求关系不大，特殊需求某些人不用了，公司生产出来，照样有另一些人要的……

赞 2

苏亚梦务 2017-10-28 16:45:11

抽丝剥茧，豁然开朗！李董算不过唐兄啊

作者

哪里哪里，李总高人，我们是观众??

赞 2

中国好臊年庄 2017-10-28 14:20:52

佩服老唐精彩的分析推断！有两个疑问呢[抱拳]！第一，加大现有基酒投放比例，是否会影响工艺或影响日后老酒销售呢？比方基酒本身只能利用75%，毕竟茅台好像从未清晰表面为什么就是75%呢。第二，茅台是否会提升电商直销比例，从而减少对经销商利润分成，以此提高业绩呢？

赞 1

作者

1.不影响。2.即便这样做，提升也很有限。我不太看好茅台自己经营电商的能力，国企，你懂的

赞 2

溅们的许诺领 2017-10-28 14:01:34

老唐，茅台回到400，做你的春秋大梦去吧。[傲慢]

赞 2

祁梦瑶姬 2017-10-28 13:50:27

哈哈 绕啦很久 才知道这是最好的生意 不需要研发 不需要销售的生意！

赞 2

小馒头为 2017-10-28 13:41:35

从今年11月到明年三月份，系列酒不安排生产计划，受产能限制

赞 2

作者

谢谢分享[抱拳]

兔子呀48 2017-10-28 13:20:53

老唐写一写汽车股吧，长安长城吉利比亚迪 赞 2

作者

写过长安的，自己在“财报印象”菜单里翻。 赞 2

冷言颜先生顽 2017-10-29 13:31:16

短期低点买进的，是最大的贪婪，也是最容易被市场赏赐耳光的。老唐这句很经典[强] 赞 1

爱流言漠过知己 2017-10-29 09:18:31

打赏100！去年底才进入股市的我没有持有茅台，持有的是洋河。虽然年报没有茅台惊艳～其实做了几次波段导致其仓位不够，眨眼间就到老唐说的价位了！之后准备好好拿着，不管回撤了。

作者

谢赏，波段这个事儿，真的值得深思的???? 赞 1

三分热度诱 2017-10-28 22:46:56

有书云，赚钱主要并不在于买入和卖出，而是在于持有。我在400元多点卖飞了1/5仓位，现在心里又开始长虫了...持有真的不易。相比买入还没那么纠结，从200元一路买到最低点，但是后来在200多点就以股灾之名第一次减仓，今年初又在380-440陆续减了些...定见，得来不易，即便在茅台这样的明牌面前，有老唐还有众多高手的分析加持，也不断的拷问我的投资信念和心态..... 赞 1

笑眸观 2017-10-28 21:56:11

唐兄，一直跟您关注茅台，但迟迟没有下手，直到630才买了，现在看到您分析的400坐电梯心里很忐忑，在犹豫要不要先卖掉等您加仓的时候再跟，我是唐兄的忠实粉丝，求指导[发呆]

作者

这种东西还真没人能给你指导，或者说指导也没用..... 赞 1

以吻封城二 2017-10-28 21:12:36

@唐朝是一位优秀的投资者，对企业的研究分析，绝对另我汗颜，必须学习研究。转载此文，谈点理解： 看起来，企业经营真实好复杂，即使生意模式如此简单的茅台，都很难预测其短期业绩，更不要提长期的。 储藏基酒/当年销量=7倍，在垄断市场里，贵州茅台可以“随意”通过供给量，控制市场价格。 以年度最低价/最低股价统计的PE区间是：最高PE，中位数=26倍，均值=32倍。最低PE，中位数=17倍，均值=17倍。 这是最难的地方！我大概只能

赚到：变态低估到合理估值的钱。 再次感谢您的研究和分享。[微笑]

赞 1

作者

您是赵兄？????

莹小爷威武六

2017-10-28 20:31:07

老唐为什么不买入五粮液五粮液才是浓香龙头啊！

赞 1

作者

几年以前在雪球写过

赞 1

白颜夕仿

2017-10-28 20:18:21

太精彩了，只好冒着暴露目标的风险在朋友圈转发了。btw，别为元神烦恼，那种人太多了，你久不上班，这方面的世面确实见的少了点□

作者

谢谢[呲牙]没烦[握手]

赞 1

耐割非炉

2017-10-28 18:27:27

鸡汁的老唐[强][强]找个小瑕疵，老二三四营收加起来460了，茅台没超过哦[奸笑][奸笑]

作者

老唐的口算能力看来要回二年级回炉了??谢谢番茄兄纠错????

赞 1

为彼此难过归

2017-10-28 17:45:23

410元买过茅台413卖了，来股市不到一年的新手刚开始不懂价值，整天频繁交易，目前收益38%，非常感谢老唐的手把手教你读懂财报，让我学到不少东西。现在还是改不了频繁交易的毛病，而且整天满仓满融操作。不过够分散十几只大蓝筹，应该风险不是很大。

赞 1

屈服于快乐俏

2017-10-28 17:11:52

对茅台本身的估值区间及买卖考虑我没啥意见，但对表格备注第三点“更具性价比的标的”，我想主观性太强，不具备可操作性。对于不同行业间的动平衡或者说“搬砖”，老唐似乎是拒绝的。我理解对不？[呲牙]

作者

是的，我不是说的动平衡。

赞 1

凉忆剩 2017-10-28 15:32:29

好企业难得，耐心持有更难。 赞 1

扑朔迷谁喊 2017-10-28 15:23:44

在老唐发文以前，我的想法是既然老唐没发文，代表他之前的判断并没有出大错，那么今年已经大幅超过480，高出的部分我就不看了[呲牙] 赞 1

欺陌血亏 2017-10-28 15:22:06

老唐，虽然我没有阿茅，但还是得给你两个赞，因为大葱拜 赞 1

小小小浩子君 2017-10-28 15:03:59

还有两个月就2018了，考虑到提价，明年增长30%还是没问题的。所以合理区间可以到780。当然如果能暴跌到500就最好了。老唐的合理区间比较保守，过了上限自己还不减仓，抄作业的难度大增啊，尤其是没在低价减仓茅台的，还是老唐的第一大重重仓 赞 1

爱担柴的人fly 2017-10-28 14:52:56

唉，来晚了两天。卖飞了五粮液[流泪] 赞 1

fly阿富汗之王 2017-10-28 14:26:40

看了唐大这篇雄文，品着老茅销费占比极低的数据！感慨：酒香不怕巷子深！[呲牙] 赞 1

最爱bc5wx4 2017-10-28 13:43:02

老唐，您认为茅台未来几年增速在20-30%之间吗

作者

明年应该会超过这个数，至于后年，明年再说吧[偷笑]高点儿低点儿的我也不是非常关注。 赞 1

简简单单辈色 2017-10-28 13:40:27

单季的营收结合预收款变动得出实际增幅，何总监的小把戏在唐长老的慧眼下无所遁形啊[呲牙] 赞 1

陌小冉莉 2017-10-28 13:34:33

谢老唐分析！李保芳的小算盘会不会是2018年不提出厂价，而2019年一次性提价到位来保证营收呢？

作者

这个可能性应该较小。 赞 1

摩羯朴泠落 2020-04-24 09:09:11

老唐，最近逐篇翻看你关于茅台的文章，盼复！ 请问文中“由于53度飞天茅台是由85.14%基酒+14.86%老酒勾兑而成（公司每年会根据酒质在此基础上微调。另外，43度低茅由88.3%基酒+11.7%老酒勾兑而成）”出处在哪？近十年的财报都没有找到，百度搜索全是来源于你发的文章。

作者

茅台公司上市招股说明书里披露的。百度搜索全部来源于我的文章，说明认真看财报并愿意分享的人不多[呲牙]??

摩羯朴泠落

老唐我又来请教了[害羞]，今天翻了一遍招股说明书和附录，没有找到你这个85.14%数据的出处。反复搜索也没有，盼复。另外关于基酒产量2016年以前的财报产量和基酒数据对应不上，如2015年报生产量是29650（p8产销量情况分析表），基酒是50752（p7）。13年财报也是如此，这是怎么回事？

作者

哈哈哈，数字给你了，文件给你了，你还想让我帮你出苦力干活？[捂脸]这不行啊！你要么自己找，要么顶格打赏两个256元，我就豁出去给你当一盘秘书，把原文给你翻出来[阴险][阴险]

摩羯朴泠落

打赏了[害羞]跟着老唐学的可不止512，能不能得寸进尺加个微信，我只看看你朋友圈不骚扰。

作者

嚯，真要雇秘书啊[捂脸][捂脸]招股说明书附录47页产品成本预测表，看每种产品单耗定额里的预计使用基酒和外购老酒比例[偷笑]53度0.8514+0.1486，低度茅台0.883+0.117，15年陈0.55+0.45，30年陈，50年陈……

摩羯朴泠落

学习了！功夫不到家

作者

这多不好意思的，本来是鼓励你自己动手查资料的，结果成了我打零工挣了一瓶铂金汉酱[阴险]，谢老板[呲牙][胜利]

摩羯朴泠落

另外一个问题能解疑下吗？15年之前的产量是不是指商品酒？

作者

对，商品酒生产量。

不加糖精t 2017-10-29 13:53:43

[呲牙][呲牙][呲牙]要去买本做座功课才行

断苦苦别 2017-10-29 10:06:04

我自己认为，现在这个点买卖茅台都不值得。

乱乱乱乱失 2017-10-29 09:58:10

“降低基酒留存比例”，老唐首开先河。高！实在是高[强][强][强]

寂寞小姐贫 2017-10-29 08:19:41

谢谢老唐回答，大清早吵醒您了，您一般9:00起床的[呲牙]看了之前那篇老板电器的上篇，理解了您说的30倍市盈率来由。不过您在那篇提到30倍是合理估值上沿，我理解上沿和中枢还是不一样的概念。突破了上沿就进入高估区域了，而背离中枢不一定高估。不好意思，我可能有点钻牛角尖了。是否老唐从市盈率的角度也比半年前更乐观了？[调皮]

作者

你看《茅台藏宝图》一文吧

坏坏坏钕绊 2017-10-29 07:26:47

老唐，看完觉得最大的变化是把茅台合理市盈率中枢设为30倍了，而几个月前您选的15倍，这是导致估值范围提高的主因，会不会太乐观了，毕竟市盈率是市场先生定的。还有，现在的茅台公司和半年前的茅台公司我并不认为有本质的变化，还是那家公司，内在价值何以发生这么大变化？

作者

你记错了，几个月前我也是以30倍为中枢的，你可以去查看前面的文章??

幸运的西诺天枰 2017-10-29 02:38:03

老唐能否预言一下，正常情况下茅台何时可以一股一瓶（都是零售价）？

[色][色][色]

作者

预测股价这种事情，还是留给舞台上的人们干吧。我对股价的预测能力，并不比隔壁子陈婆婆高??

VIP宝石 2017-10-28 23:40:48

坚定持有茅台两年多的我是在微博看到您的文章，觉得对茅台的分析一针见血，专程过来关注的[呲牙]

超级天霸小胖 2017-10-28 20:53:42

唐老师，太稀罕您了，这企业分析的太牛了！[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

晗气惜人i 2017-10-28 17:55:09

我说怎么感觉骂老窖的话有点酸酸的，原来是旧情未了。[呲牙]老唐不打算再吃回头草吗？杯酒兄可是说老窖还能涨4倍

作者

目前无此打算??

节约自己念 2017-10-28 15:52:25

现在小国子和小民子还是黄金钻石啊，[强壮][强壮][强壮][强壮][强壮][强壮]手2招商已起，小民子得重仓到百分之五十。

同学有纸没源 2017-10-28 15:26:44

谢谢老唐的及时分享。在人声鼎沸中保持理性[握手]

深莫—smile 2017-10-28 15:24:03

看老唐的文章让学到很多东西，同时也感到，看自己信服的人的文章，因为懒惰，越有可能自我束缚思维的独立性与创造性。

左街右巷墅 2017-10-28 15:19:02

再有三到五年年洋河超五粮液！

烈酒赠英雄贫 2017-10-28 15:13:18

老唐、看了你的书，有时候看财报就是这么简单

万产肚 2017-10-28 15:08:05

我来泼点凉水，即便茅台货源充足，完全可以满足市场需求，但市场是否就依旧能保持这么大的销量？茅台是真正被喝掉了还是被经销商、喝茅台的、不喝茅台的买来屯起来了？茅台销量有突然放大的时候就会有突然缩小的时候，到那时茅台就会出现量价齐跌的地步。是市场的就会有周期性，切不可被表象所迷惑。前天和两个煤矿工作的同学见面，我说你们煤炭日子好过了，就把茅台喝上天了，同学说哪有那事，煤矿好过和不好过，茅台只能用来招待贵客。借用别人文章数据，今年业绩的增加70-80%因素是销量的增长，这个增长能否有持续性？

怕不是的波富 2017-10-28 14:57:10

对消费品尤其是白酒行业的把握能力超赞[强]，不知道有没有关注过港股的

周黑鸭？感觉也不错

夏之纪年办 2017-10-28 14:43:49

谢谢老唐，一直疑惑的问题都解决了。[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

尼玛各种狗那 2017-10-28 14:35:34

信手拈来而又光芒四射[鼓掌]

苏小颜葛 2017-10-28 14:35:33

除了赞赏欣赏，我还能有什么选择呢？！

昔年巅 2017-10-28 14:33:55

老唐一篇文章，胜过这两天众多的狂人呓语。

仔仔金多武 2017-10-28 14:29:49

做法系列酒是对的，但不能搞短平快，大跃进，而是做大单品，把单品做精，严把质量关，少在瓶子颜色上下功夫，总体来说，赖茅，习酒总体做得不错，汉酱是生不逢时，也没有做起来，王子、迎宾一个字乱，目前系列酒终端明显没有上半年火了，疲态初现，狼来了讲太多，最后大家也就无所谓了。

作者

[玫瑰][抱拳]

叫硪兆琪君n 2017-10-28 14:24:07

刚要问小洋，你看您就来了，谢了唐叔！

尕小笔 2017-10-28 14:23:42

在送茅台上，老唐大众心理学[强]，我在期待小洋回调，最好回调的狠一点[憨笑]

黄洁娜步 2017-10-28 14:19:07

各片区负责人，用涨价和各种理由让经销商囤货呗！任务完不成经销商是没有返点的，所以为了返点都蛮拼的。其实系列酒终端销售并没有那么火，只是茅台股价和茅台产品形成共振效应，相互刺激，酒和金融在吹泡泡，泡泡到底多大，看吹的人，但最终不免一地鸡毛，包括老酒市场。

作者

非常感谢您的分享。我觉着可以耐心给点时间，让系列酒出去趟一趟[握手]

小疯纸灬儒 2017-10-28 13:56:57

老唐茅台仓位这么高了 20倍市盈率就考虑加仓吗[憨笑]

> 作者
>
> 有此想法，关键要看届时兜里有活钱木有[偷笑]

乱乱唱霏 2017-10-28 13:53:30

相比于提价来抑制需求，提量是个更好的办法。但囤酒的人多了始终不是好事情，这销量带了杠杠。销量和价格自带平衡点，走一步看一步，希望管理层找到更好的办法。

罩几十妈 2017-10-28 13:47:02

这样看来，现在的洋河是更具估值优势。

梅各尼 2017-10-28 13:44:23

你决策之前，一定要问自己：我能承受从650到400的波动吗？我没问题，继续学习贴。

陆地鱼殿 2017-10-28 13:44:21

好文章。赞赏是须。的

始终放不下爱你 2017-10-28 13:38:01

我是没想通为啥三季度要卖真多酒，真以为后面日子不过了，或者明年真涨价，还是老唐水平高，考虑到减少库藏基酒，不过呢，我估计的价值区间跟老唐一致，不一样的地方是老唐是计算的，我是拍脑袋的[捂脸]

拾壹从不谈情 2017-10-28 13:28:03

前排继续支持，希望未来5年有成为茅台股东。

将臣的心天蝎 2017-10-28 13:26:11

唐师，我沙发[色]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

乱炖三季报（上）

原创 唐朝 唐书房 2017-11-01

收录于话题
#2017年书房原创
130个

开始之前，先通知个好消息：经读者推荐，昨天唐书房购买了“号内搜”服务。今后，你可以凭借你记得的任何关键词，在书房里搜索寻找历史文章，不用再去翻的老眼昏花了。

号内通菜单放在原来的“书房福利”菜单位置，点击进去就可以搜索。也可以向书房发送关键词“号内搜”提取搜索界面。

书归正传。
三季报信息量不大，一般不会有什么重大信息值得表述。除了茅台已经在周六发表了《李保芳的小算盘及茅台重估》一文之外，其他的持股公司，今天一锅乱炖了。

借着茅台开头，就先说酒吧！
洋河，作为中小板企业，按照规定业绩是需要提前预告的，所以半年报就已经有三季度业绩增长10~20%之间的预告了，报表披露15%增长，中规中矩。第三季度同比增长20%，有加速迹象。

洋河，省内王者，根据地扎实。省外重复根据地深耕经验，具有引导渠道把握市场的能力和经验。啃硬骨头出来的团队，和股东利益捆绑的团队，值得信赖。相比享惯福的五粮液老窖团队，我更信赖小洋在深度全国化过程里的攻坚能力。

当前海天稳，梦飞升。三季报已经预告了全年业绩64~70亿之间，对应当前1700亿市值，约25倍左右的估值，基本合理阶段，持有。相对于三季报多家从30%+到70%+的增长，市场用抛售表达了其难以预测的小性子。估摸着过几天，情绪稳定了，就没什么大碍了。

白酒上市公司2017年Q3成绩单

序号	公司名称	股票代码	营收（亿元）	同比增长	净利润（亿元）	同比增减
1	贵州茅台	600519. SH	424. 5	59. 40%	199. 84	60. 31%
2	五粮液	000858. SZ	219. 78	24. 17%	69. 65	36. 53%
3	洋河股份	002304. SZ	168. 78	15. 08%	55. 82	15. 34%
4	顺鑫农业	000860. SZ	88. 49	0. 79%	2. 72	10. 30%
5	泸州老窖	000568. SZ	72. 8	23. 03%	19. 97	33. 11%
6	古井贡酒	000596. SZ	53. 44	18. 60%	7. 97	36. 92%
7	山西汾酒	600809. SH	48. 56	42. 80%	8. 06	78. 54%
8	维维股份	600300. SH	34. 16	5. 89%	1. 07	11. 27%
9	口子窖	603589. SH	27. 15	16. 29%	9. 01	26. 48%
10	今世缘	603369. SH	23. 93	16. 14%	7. 76	20. 01%
11	迎驾贡酒	603198. SH	21. 84	2. 11%	4. 28	-9. 67%
12	老白干酒	600559. SH	17. 29	4. 44%	1. 17	40. 45%
13	水井坊	600779. SH	14. 71	85. 18%	2. 43	63. 22%
14	伊力特	600197. SH	12. 86	8. 33%	2. 57	10. 88%
15	沱牌舍得	600702. SH	12. 43	13. 10%	9547. 42万	74. 20%
16	金徽酒	603919. SH	9. 42	1. 63%	1. 77	10. 17%
17	青青稞酒	002646. SZ	9. 35	-9. 17%	1. 1	-43. 28%
18	金种子酒	600199. SH	8. 31	-19. 98%	498. 06万	-50. 35%
19	酒鬼酒	000799. SZ	5. 51	27. 01%	1. 16	77. 67%
20	皇台酒业	000995. SZ	0. 41	-72. 65%	-0. 67	-37. 74%

图片来自云酒头条

再说古井贡B。

在目前营收最大的前六大白酒上市公司茅五洋老古汾里，真正的全国性的酒企也就只有茅台五粮液和老窖。洋河只能算半个，还没有真正走向全国——洋河营收远超老窖，只是因为在有限的几块地面扎的比较深而已。

洋河、古井贡和汾酒三家，是最有希望从地方走向全国，在消费升级以及行业集中的浪潮中完成扩张的。其中清香型白酒的消费群体我吃不太准，加上汾酒的企业价格设置以及大本营山西的经济形势，老唐都不太看好，所以没怎么关注。

古井贡有“贡”为名，有曹操家乡加持，有中国八大名酒之一的历史底蕴，有以梁金辉为首的管理团队，有投入高额销售费用扩张的习惯，有在白酒诸强林立的安徽省内厮杀出来的经验（白酒营销界有口诀云：东不入皖，西不入川），其主流产品集中在100~300元价格带，和茅五洋老的未来看点不同，目标人群不同。

我个人比较看好它在消费升级需求下的全国化之路。但这不是古井的最大优势，古井最

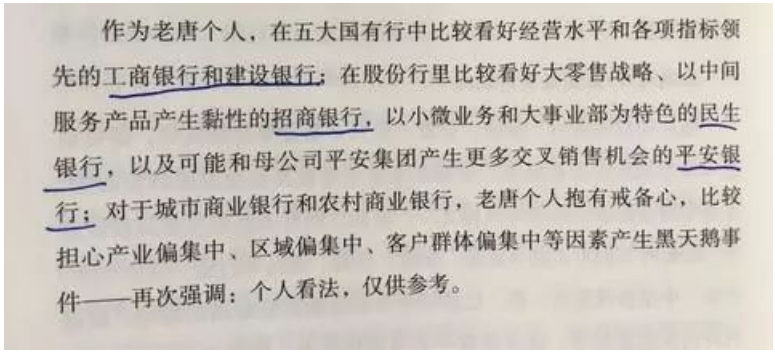
大的优势是：有B股，而且便宜近一半。老唐是今年6月中旬买入的古井贡B，买入价格大约是31港币左右（书房有分享），折合人民币不到26.5元，相比当时的古井贡A股50元左右的价格，近于对折。

即便通过四五个月的爬升，当前古井贡B价格为44港币左右，折合人民币不到37.5元，相对于当下古井贡A股73元的价格，依然是对折。憧憬古井的全国化前景，当前市值不到190亿（按照古井贡B股价计算），依然处于偏低估位置。若要说不确定性，可能主要也就看对湖北黄鹤楼酒的收购后的整合情况如何了。

第一持股行业白酒说完了，说说第二大持股行业银行。

其实我很少直接说具体银行，为啥呢？银行业财报术语复杂，对于绝大多数没有读过《手把手教你读财报2》的朋友来说，说一堆拨备、拨备覆盖率、拨贷比、当年计提、坏账率、不良贷款率、净息差、净利差、非息收入、核心资本充足率、二级资本充足率、扩表、缩表、同业资产……，跟天书一样，除了引发一堆询问这个是啥意思，那个是啥意义，你是不是zhuangbility等等的反应之外，没什么用处。

而如果读过《手2》的朋友，应该都知道，老唐在224页直接写了“2016-2017银行股价大概率上涨”的判断，并在230页干脆就给出了代码：


作为老唐个人，在五大国有行中比较看好经营水平和各项指标领先的工商银行和建设银行；在股份行里比较看好大零售战略、以中间服务产品产生黏性的招商银行，以小微业务和大事业部为特色的民生银行，以及可能和母公司平安集团产生更多交叉销售机会的平安银行；对于城市商业银行和农村商业银行，老唐个人抱有戒备心，比较担心产业偏集中、区域偏集中、客户群体偏集中等因素产生黑天鹅事件——再次强调：个人看法，仅供参考。

还聊什么呢？

其实还可以说一件郁闷的事情，让大家开心一下：在我写完《手2》的时候，真动过心思，想把正处于管理层动荡的民生银行H股，换成《手2》主角工商银行的H股。后来又有点犹豫，怕担上卖书鼓吹读者抬轿的嫌疑，就忍了。如果当时换了，今年就是左招行右工商，前腾讯后海康，茅台挂在正中央，人挡砍人，妖挡斩妖的格局！唉，就这样，失去了一次冒充股神的良机，哭死……

当前，简单的说，招商银行仍然一切均好，不良率连续下降，已经可以有拨备反哺利润的腾挪空间了。而招商H股价仍然低于招商A股约7%。我可能会在招商H股价超过招商A股5%~10%的时候动手搬砖，如果没有，就继续傻坐。对于银行，最简单的估值就是市净率估值，招商银行的品牌和管理，足够我给予一定的溢价，看高到近2倍市净率位置。

民生的三季报，显示情况也在好转中，新不良生成率下降，逾期贷款率降低。虽然还是比招商差不少，仍处于砍同业、缩规模的阵痛中。但由于当前H股股价仅仅7.55港币，折合人民币6.42元，相对于每股净资产9.89而言，是打65折促销——招商H股1.46倍市净率，招商A股1.56倍市净率。依然是手2里的观点，我认为市场恐慌过度，民生股价**必将修复到至少115%净资产以上位置，但时间无法预测。**

接着说国投电力。

持有国投的核心在于，你认为今年不赚钱，甚至明年还不赚钱的火电厂，到底是包袱还是资产？如果认为短期亏损的火电厂，会拖累每股收益，是股价的包袱，那么持有国投不如持有川投。如果认为今日亏损的火电厂是资产，今天亏的都会在未来补偿回来的，那么持有国投优于川投。简单的说，国投就是一个水电兜底，赠送火电看涨期权的权益组合。

对于两投而言，当前潜在利好有：①煤电联动，上调标杆电价，减少火电亏损的同时，增加水电盈利。这个是公开政策，只要发改委不耍赖，2018年元旦，标杆电价就应该上调，由此将给国投带来水电和火电两大板块盈利的同时增加；

②2017年10月19日，发改委和能源局联合发出《国家发展改革委 国家能源局关于促进西南地区水电消纳的通知》，推出11条政策，力争“十三五”后期川滇两省不再新增弃水问题，要在“十三五”期间新增四川送电能力2000万千瓦以上、新增云南送电能力1300万千瓦以上，确保水电送出通道需求。这是长期利好，消纳是水电的关键，多卖的每一度电，都几乎是纯利润；

③国家能源局9月份推出征求意见稿，准备延续2017年到期的大水电增值税退税政策，对国投而言，100万千瓦以下的电站，增值税税率由17%降为 13%。 100 万千瓦以上的电

站，增值税实际税负超过 12%的部分即征即退政策再延续三年到2020年底。该政策若能通过，也会增加国投未来三年的净利润。

以上几只股票，占老唐全部持仓约八成，另外，腾讯将在11月15日发三季报。剩余的双汇发展、信立泰、粤高速B和海康威视四只，合计占约10%仓位。在今日同时推送的下篇里，这四家也一锅炖了。

iphone赞赏码

“更多鼓励，更多分享……”

唐朝 的赞赏码

点击阅读原文，获得老唐推荐的万1.5超低佣金待遇……

阅读原文

花絮无情粟 2017-11-01 07:34:52

迄今为止，只为老唐的文章持续打赏过，感谢老唐无私分享 赞 32

筱滥情申 2017-11-01 07:42:21

老唐的定性分析，给了我定心丸。老唐直接提供了估值参考，更是给了我价值标尺。老唐稳健不追潮头的风格，又大大减少了双杀掉坑的风险。作为敬慕者追随者，还能要求什么呢？些微打赏，不成敬意，愿老唐身体健康，和粉丝们相伴长行。 赞 28

秋心正暮雨辽 2017-11-01 14:20:00

唐兄，如果说手1讲解的普通行业企业的会计知识，手2讲解的是银行业的会计知识，还有什么行业的会计知识是再需要单独学习的呢？ 赞 2

作者

保险业 赞 13

孙队长1 2017-11-01 08:25:36

我是江苏的，关于洋河我想说现在海之蓝天之蓝梦之蓝假酒多，以前我们这边结婚办事送礼等都用海之蓝，现在会用今世缘的国缘代替海之蓝，关于打假方面洋河有什么措施吗[微笑] 赞 3

作者

这个问题，建议直接在深交所平台咨询公司 赞 5

始终放不下爱你 2017-11-01 07:01:51

等了一个小时了[微笑] 赞 5

年后继续爱叔 2017-11-01 07:14:00

还没有留言上墙[呲牙] 赞 1

作者

昨晚写完设的七点定时发送，现在刚醒?? 赞 4

林熙换 2017-11-01 17:06:58

前几天在新华书店买的《手把手教你读财报2》，可惜没买到1。刚才翻到楼主说的230页，果然如此。这两天季报多，还没来的及读书。看来应该先读书了。唐老师能否谈谈兴业银行。我持有工，建，农。目前想建仓兴业，民生。都各有一点，不多。我想听听唐老师意见。 赞 1

作者

书中写的有 赞 3

爱散了借 2017-11-01 13:41:40

你转发的加大消纳水电后遗症就是火电继续退出，这个对国投不利。 电力行业已经变化很大了，光看局部很容易得出相反结论。 赞 1

作者

国投在川滇没什么火电[呲牙] 赞 3

小纯粹降 2017-11-01 11:24:10

已神了！！！“如果当时换了，今年就是左招行右工商，前腾讯后海康，茅台挂在正中央，人挡砍人，妖挡斩妖的格局！唉，就这样，失去了一次冒充股神的良机，哭死...”，神情跃然纸上 [憨笑] 赞 3

柒希趋 2017-11-01 09:16:06

电脑上不能打赏，特地用了手机再看一遍，小小心意，怎能表达对老唐的感激之情！[微笑] 赞 3

被爱情追逐耻 2017-11-01 08:42:11

唐哥，当前可否把兴业换到古B上，能否点个小头[呲牙] 赞 3

作者

这种建议绝不能给?? 赞 2

可爱小老虎o 2017-11-01 08:20:45

老唐对投资确实是有大智慧的人，我不但买了书，还把唐书房的文章都打印出来了，感谢分享！ 赞 3

穆洛落教 2017-11-01 07:30:55

看到民生银行这一段，佩服老唐的人品，抄作业更放心了！ 赞 3

情欲如火上 2017-11-01 16:58:42

老唐好！你在手1中说投资要看年报而不是FIO，但年报距现在有11个月了，现在看年报有用吗？ 赞 2

作者

当然有用，读年报不是为了追季度增速，而是为了理解企业。真正有兴趣的企业，十年前的年报都要拿出来翻呢！ 赞 1

杼惘霏 2017-11-01 16:00:24

赏赏赏！[偷笑] 最喜欢看老唐的分析了～ 赞 2

小自私亡 2017-11-01 13:46:08

我说的是未来水电和新能源送入地的火电，别理解错了啊！ 赞 1

作者

国投都是大火电，最晚死[呲牙] 赞 2

专业平台搭建M 2017-11-01 12:51:25

我今天没事在看老唐的手1赔读贴，很有意思，很多朋友提问的问题是我根

本没想到的角度，还有些朋友很细心，关注到很多我没注意到的细节 赞 2

墨颜橘 2017-11-01 09:16:03

我想请教更宏观的看财报的顺序，是从招股说明书一路看过来吗？不然我觉

得把我不了企业添置了什么资产，若真是这样老唐又怎么能在大半天甚至一天内大致掌握，是太熟练了吗？

作者

可以的，从招股说明书看到最新，可以。其实从最新财报倒看也行的，遇到不明白的问题，就回溯过去的财报查询，可以一直追到招股说明书去。顺看扎实，倒看高效有趣 赞 2

苏婴贪 2017-11-01 09:08:13

感谢老唐的分享，。年初拿的长安b，老公唠叨了半年说汽车行业不好，看

见老唐的文章，9月换成古井b,我耳边清静多了。最近每天早上看两小时的手财，继续努力□ ！

赞 2

爱不易魁 2017-11-01 08:25:59

老唐的眼光，号内搜是要购买服务的，对于腾讯自己去想象。 赞 1

作者

这个号内搜还不是腾讯做的，相当于其他公司提供的外挂……本小股东心痛中?? 赞 2

木医人予 2017-11-01 08:12:01

不对啊，持仓是兴业，书里写的是其他？ 赞 1

作者

谁持仓的兴业？?? 赞 2

可爱的亚飞啊44 2017-11-01 07:19:44

辛苦老唐！近期不断加仓国投了。出海3个月，没法上网，最想念的就是唐书房。用了苹果手机，但不知道该如何用打赏码？ 赞 2

只是忘不掉娶 2017-11-01 07:17:09

置顶的好处就是能够尽可能早的看到唐长老的文章！不知道是不是沙发[呲牙][呲牙]！老唐早上好！ 赞 2

从逝擦孟 2017-11-01 07:13:53

抢个沙发！[微笑]老唐威武！ 赞 2

浅小半货 2017-11-03 15:02:53

第一次赞赏，献给老唐。从你的书和公众号学到很多，感谢！[强] 赞 1

秋心正暮雨辽 2017-11-02 09:22:08

老唐早已布局，关注太晚现在空仓的我怎么办？还能投资哪些？

作者

关键问题是你研究过哪家企业，你懂哪家企业。这跟空仓满仓其实木有啥关系的。 赞 1

要乖不闹淳 2017-11-01 19:05:00

不知是不是盲目崇拜，反正重仓国投没动过，虽然很痛苦，但依然坚定持有！ 赞 1

被推入过去含 2017-11-01 17:03:57

一直拿着！“国投就是一个水电兜底，赠送火电看涨期权的权益组合” 赞 1

室季促 2017-11-01 14:46:21

只剩下这一个啦？ 要不老唐写个小文，简单说说保险？ 赞 1

作者

见坑不跳，我绕绕绕[偷笑] 赞 1

的年代华 2017-11-01 14:29:23

尚在学习的小白，请教以下问题，关于招商银行A股和港股，A股目前26左右，港股29左右，为何从估值来看A股比港股贵呢，谢谢您

作者

因为港股是港币标价，而１港币＝０．８５人民币。 赞 1

警惕之心不可无 2017-11-01 12:40:33

老唐的文章太吸引人了 此从关注了唐书房 增长了太多知识了 感谢感谢 打赏必须的 希望有时间常更新啊

赞 1

以吻封城二 2017-11-01 12:25:04

自从关注唐书房，其他的公众号就不怎么看了，手才一马上看完了，多说两句，书真的超级棒，每当读的特别烧脑时，看到老唐写的鼓励的话，仿佛作者就在我身边

赞 1

乱乱乱乱失 2017-11-01 12:12:36

中能网复制: “习近平总书记指出，新时代要有新气象新作为。缓解煤电矛盾也不能头痛医头、脚痛医脚，而是要有与时俱进的新思路。一要考虑我国经济进入新常态后，企业转型升级、经济稳增长的需要。二要考虑建设清洁低碳、安全高效的现代能源体系，实现“两个替代”，建设生态文明、打造美丽中国的需要。三要考虑煤电行业出现的新情况、新问题，着力构建“和谐共存、协调发展”的煤电产业新格局。从长远看，应完善以区域电力市场为主的电力市场，形成由市场供求关系决定煤价、电价的价格机制。” 2018年耍赖不提电价应该也有很大可能哦

赞 1

嫉妒牌炮弹都 2017-11-01 11:11:46

至从下学后没摸过书，最近在啃手财一看就想打瞌睡不过我一定会看完的。

相识恨晚。第一次献给了老唐[捂脸]

作者

??

赞 1

言西叔琳 2017-11-01 10:06:46

老唐哥，我觉得汾酒喝起来不错，我自己在京东炖了货慢慢喝[呲牙]

赞 1

哩意例阿 2017-11-01 09:09:56

民生银行依然满足三年一倍的标准，任它雨打风吹，我自岿然不动。

赞 1

福雅苗苗 2017-11-01 08:43:11

耐心持有国投，民生中……对于抄作业太迟的我来说，抄底比追高更安心

赞 1

靠谱的富贵 2017-11-01 08:39:48

老唐喜欢酒类企业，为什么不看看红酒企业比如张裕A/B？虽然国内红酒目前比不上国外的，当张裕毕竟是百年龙头，B股也不贵，再说红酒在各场合/各年龄段都受欢迎，消费升级下有更大的空间吧？

赞 1

作者

不懂红酒……

赞 1

内木光枝time 2017-11-01 08:10:28

乱中见真章！

赞 1

罪奴枣 2017-11-01 07:47:01

[捂脸]我的国投2015站在了高高的山岗上了，今年割了

赞 1

他妻妾索 2017-11-01 07:29:27

年报或季报出来后老唐会连同行业公司的基本都细读一遍吗？一般同比的会选几家？

赞 1

作者

看时间充裕程度，我很随意的，没啥定式

计典丽摩羯巨蟹 2017-11-01 07:28:43

无留言？怎么会

赞 1

作者

呵呵，定时推送早于老唐睡醒??

赞 1

内些离念伴 2017-11-01 07:23:00

老唐，早。关注晚，没机会上茅台，买了洋河，手二看的晚，没买招商，买了兴业。没开通港股，买不了腾讯，也没买b股，就用万科代替了。其他标的都和你一样。

赞 1

想忘不能忘蓬 2017-11-01 07:16:42

老唐千算万算，就没有算电力市场化交易对于发电厂电价的压制效应。电价确实在持续下降中。

赞 1

大大我的大学 2017-11-01 07:11:09

虽然没充股神，但唐师爱惜羽毛是对的！[强]

赞 1

无敌很可怕WP 2017-11-17 22:03:11

老唐，有关保险业的好书推荐吗一致非常推崇你推荐的书，节省了选择时间和节省金钱。

作者

谈保险的书，还真没遇到过什么好的……

棋爷系 2017-11-03 09:16:44

唐兄 口子窖那么高净利润 为啥提都不提呢

作者

我炖的是我持股公司的三季报。没持有口子窖，没提不是很正常嘛[呲牙]

啊纯小姐吱 2017-11-01 20:36:31

请教老唐"招商H股价仍然低于招商A股约7%。我可能会在招商H股价超过

招商A股5%~10%的时候动手搬砖，如果没有，就继续傻坐。"这个搬砖是啥意思，感谢！

作者

就是卖H买A

勤勤555888 2017-11-01 19:05:17

本来推荐老唐弄个号内搜免费版就行，以后的文章可以搜索就行，没想到老

唐给力的直接买全面版[强]

叫我张爸爸牙 2017-11-01 13:39:12

电力过剩严重，环保压力，你说的煤电联动没有那么好的，即使联动了也没

有太大意义。

笑眸观 2017-11-01 12:14:21

我也是江苏的，我认为正因为洋河在市场的地位才会出现冒牌的情况，这是

洋河的成功。如果洋河不行，那谁会去造假啊

半清醒酥 2017-11-01 11:55:46

老唐这个号内搜太实用了，省了我们很多翻阅时间。感谢唐师长年累月无私

分享夹头理念及实战经验!小白1个，虽至今未赢利，进入书房坚信夹头才是我等普通人的正路!

梅各尼 2017-11-01 11:03:25

感谢老唐的无私分享，看文章的时候学到很多，谢谢老唐

庸医毒 2017-11-01 11:01:35

中年老唐不油腻，很美丽（智慧）~~~[偷笑][偷笑][偷笑]

好女寻真爱朴6 2017-11-01 10:58:26

看到下面的赏，就想起大宅门里看戏七爷要打赏一样，整的不错，咱也赏

[憨笑][憨笑][憨笑]

作者

那是，看个高兴，喝个彩，这样你高兴我高兴大家都高兴[呲牙]

颜熙忆卡 2017-11-01 10:17:59

老唐买古井的那会，我持有古井，后来看实在是担心湖北黄鹤楼酒的收购问题，我是湖北人，印象中湖北酒的前3是白云边、稻花香、枝江，当然还有劲酒，没有黄鹤楼什么事，所以当时加仓了洋河，古井换成了粤高速，现在看亏大了

挡何及比 2017-11-01 09:44:58

就是想打赏，虽然不多，老唐业界良心！！！！！[微笑]

夏花愤 2017-11-01 09:37:32

我承认，我是抄老唐的作业。感恩！ 赏！

go滴血的白菜头 2017-11-01 09:10:28

坚持为老唐文章付费的习惯，而且越来越多[微笑]个人认为民生业绩反转背后根本性还是要等待广大中小企业的困境反转，看好中国经济根本还是看好民营经济的活力。这是我买民生而不买兴业的核心逻辑。

还是很罗嗦念 2017-11-01 08:00:00

看了看唐的古进没下手，感觉错过了一个亿[捂脸][捂脸][捂脸]

劈诗为柴鼓 2017-11-01 07:36:23

国投别涨，19年我接回来[呲牙][呲牙]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

乱炖三季报（下）

原创 唐朝 唐书房 2017-11-01

收录于话题
#2017年书房原创
130个

上篇说了洋河、古井贡、招商银行、民生银行、国投电力的三季报，下篇接着聊其他几只。

双汇

查了一下记录，我的双汇，最初是在2016年4月8日买入的，看复权价格，应该是17元多。后来陆陆续续又追加了少量。最后一次追加，是今年6月14日，成交价应该在22元出头。

财报分析方面，前面老唐已经写过它，三季报就不扯那么细。整体来说，杀猪卖肉都多了，但由于猪肉价格下跌，营业收入略降。营收下降对于双汇而言不重要，高进高出营收高，低进低出营收低。但经济学规律告诉我们，低进低出销量会增加（猪肉价格下降，人们消费猪肉的欲望和能力增加），公司利润会增加。

从财报数据上说，前三季度扣非净利同比-1.15%，其中第三季度扣非净利同比增长19.3%。前三季度净利润31.5亿，经营现金流净额44.5亿，净资产回报率23.16%。第三季度全线环比上升，这就是老唐在《蛰伏者双汇》一文里谈到的，一旦万洲国际对现金的需求没那么迫切了，双汇就会龙抬头。

从定性的角度概略说，双汇的投资逻辑其实挺简单的：中国作为世界最大的猪肉消费国，消费习惯是根深蒂固的。而双汇是业内最大的巨头，无论是规模优势，还是历史证明的成本控制能力，都是拿着望远镜也看不见对手，不应该才值500多亿市值（老唐买入时）。

这是个苦B的行业，靠着规模和高周转，双汇构建了一个低毛利率的市场环境，外来资本一般没有兴趣或者胆量进入这个艰辛的市场拼杀。恰好因为这样，双汇才能持续给股东带来高净资产回报率。在杀猪卖肉的运营和成本控制方面，全国，下一步可能要说全

球，都没人比得上以万隆老爷子为首的这个团队了。

未来的看点，就是消费升级+挤压同行。所谓消费升级，指人们将从吃无品牌的菜市场所谓“新鲜”肉，升级为吃超市里有品牌的“冷鲜”肉。从吃街边卤煮摊的烧腊肉，到吃工业化生产出来的更有质量保证的肉制品；

所谓挤压同行，就是利用规模优势，利用上市公司知名度优势，利用双汇品牌优势，利用冷链运输优势，利用中美猪肉不同周期不同价格的低成本，不断切入目标市场，抬高食品安全门槛，抬高规模门槛，抢夺地方屠宰场、肉联厂的市场。把市民从菜市场肉摊上，拉到超市的肉柜前。

总体来说，是一架小印钞机，商业模式是手手清。400亿规模的销售，应收账款就1亿出头，不到1天的销售额，相当于是9月30日中午送的货，下班前还没来得及收到钱，其他货款均已收到，大致就是这么个样子。

今年前三季度31.5亿净利润，去年四季度营收135亿，净利润约12亿。以当前生猪下降趋势看，四季度维持三季度单季同比增速是可以期待的，也就是说，今年年报净利润应该可以达到46亿以上，对应当前不到870亿市值，市盈率不到19倍，依然处于合理偏低位置。

信立泰

信立泰，经营形势和3月份发表《投机者信立泰》一文的时候，差不多，盈利稳定。按照三季报预告，全年净利润约14~15亿之间，对应当前370亿市值，市盈率约25倍。

关于信立泰的买进，在《投机者信立泰》一文，老唐也分享过，是2016年1月28日，在信立泰240亿市值，大约22~23元之间买进的。纯运气，撞上个最低点。在今年的8月27日发表了《信立泰中报分析》一文，并得出值得买入的结论后，次日在30.2又补了一点（在书房实时分享过），又狗屎运，买到近期一个低点。其买进位置选择准则，在《投资者信立泰》里详细阐述过。今年8月27日买进，依然用的是该准则。

了解信立泰，建议阅读《投机者信立泰》一文。三季报和该文里的相同部分，老唐就不写了，说点不同的。三季度营收增速13.85%，明显提速。受益于主力产品氯吡格雷重回广东市场，阿利沙坦进医保目录，比伐卢定放量（这几个因素，在《投机者信立泰》中都写过），公司销售费用大增38.73%，强力推广中，后期继续放量是可以期待的。

同时，同样在《投机者信立泰》一文中谈到的“替格瑞洛”专利，本月又被信立泰挑战专利成功（信立泰在专利法方面的经验和人才，也是企业核心竞争力啊！），国家知识产权局专利复审委员会宣告原研厂家在中国申请的替格瑞洛化合物专利无效。这样，信立泰首仿替格瑞洛就不用等待2019年12月2日原研化合物专利到期，进度又可以提前了。关于替格瑞洛的介绍，参看《投机者信立泰》一文。

以上因素，加上氯吡格雷一致性评价进展顺利，虽然只有5%左右的净利润增长，股价依然在近期走的比较坚挺。但由于医药行业研究难度太大，老唐不打算继续拓展对医药行业的学习和资料搜集，故对信立泰的态度是不加不减，继续持有中。

粤高速B

粤高速覆盖的很偶然。今年7月16日，偶见有人转发粤高速中报，随手翻看一下，发现有肉。于是7月17日早上就6.2港币追进去（在唐书房和雪球均有实时分享）。当时有位朋友说我是追高（确实是历史新高位置），老唐还回答他：“是追高还是抄低，要取决于你比较的对象是企业价值还是历史股价”

唐朝

来自雪球 发布于07-17 09:52

老唐又搞了点港币，今天来当轿夫

成交日期	合同编号	证券代码	证券名称	操作	成交均价	
20170717		200429	粤高速B	买入	6.200	
20170717		200429	粤高速B	买入	6.200	
20170717		200429	粤高速B	买入	6.200	
20170717		200429	粤高速B	买入	6.200	
20170717		200429	粤高速B	买入	6.190	
20170717		200429	粤高速B	买入	6.190	
20170717		200429	粤高速B	买入	6.190	

这是个比较简单的公司，一句话就可以说完：此山是我开，此树是我栽，要想从此过，留下买路财。偏巧这座山头所处地势，来来往往的客商挺多，于是山寨合伙人过的蛮滋润。买进的逻辑，随后就在书房发表了题为《一尺跨栏粤高速》的文章，感兴趣的可以翻阅。

前三季度，公司净利润12.78亿，同比增长60.23%。扣非净利10.26亿，同比增长58.5%。全年预计15~16亿净利润，对应当前不到130亿市值（7.15港币），依然属于偏低位置。适合当债券拿着收红利——当前价格对应着约8%的股息率。注意，老唐说的是粤高速B，不是粤高速A股。A股要比B股贵40%，买A显然不是理性之举。

海康

海康，自今年五一首次覆盖，发表了《王者海康》四篇文章后，5月2日买进1%后，股价就一直飚一直飚，半年涨了70%。实在是郁闷无比，不想多说了。就补充两句：①目前正是海康的估值切换期，由安防企业向AI之眼切换，不能理解这一点，就无法理解海康的强势上涨。②未来的海康不仅会发展新客户，还会把它的老客户通通再啃一遍。海康的市场空间，很可能比现在所有研究报告看到的都要大。

最后提醒，今天除了新股，另外还有不需要现金、不需要市值即可参与的免费摇奖活动：申购金禾可转债。买入“072597”，价格100元，每个身份证可以买入100万元的。不同券商显示的买入手数不一样，你不管三七二十一，直接买入“全部”即可。让券商也知道知道你多么有钱，多么任性，多么的挥金如土……。

文末再次通知：昨天唐书房购买了“号内搜”服务。今后，你可以凭借你记得的任何关键词，在书房里搜索寻找历史文章，不用再去翻的老眼昏花。号内通菜单放在原来的“书房福利”菜单位置，点击进去就可以搜索。也可以向书房发送关键词“号内搜”提取搜索界面。

iphone赞赏码

“更多鼓励，更多分享……”

唐朝 的赞赏码

点击阅读原文，获取著名文艺券商万1.6超低佣金待遇……

阅读原文

诸神的昨天琦 2017-11-01 08:19:30

发现老唐从手财开始，跟踪老唐从海康开始，之后关于老唐的每本书、每篇文章都至少通读三遍，有关数据还要Excel核实一遍。老唐无私分享的人品、细致匠心的分析、高瞻远瞩的智慧，都是我向往欣赏而远不能及的高度。但跟随高人的脚步，学习智者的思路，感受时间的奥秘，以“日拱一卒不期而至”的平常心观察这个世界，平淡中是满满的收获。必须说，每次看到老唐发文，是欣喜的、贪婪地阅读每一个字 ，隔空与智者对话的感觉美哉! 赞 58

疯癫范智 2017-11-01 07:49:07

错过这些已经上涨的好股怎么破，等调整还是寻找新的好股 赞 1

作者

投资跟是否已经上涨过无关。有关的只是市值价值差…… 赞 38

农夫与犬 2017-11-01 08:04:07

大唐兄，刚在公交上欣赏您的乱炖，想这么些个董事长说不定也在偷偷看你的点评，暗想:妈呀，高手就是在民间啊，我的那些智囊都是混吃的主啊，谁能给我理得这么清咧~回头把这大唐挖来咱公司…… 有人请可千万别去，无冕王会蜕成打工妹[闭嘴] 赞 4

作者

哈哈，董事长没有。已知书房里倒有两位董秘，不过他们只看不说话?? 赞 17

八区木流prince 2017-11-01 07:37:32

好像没有腾讯哟 赞 1

作者

不认真，打pp，文中特意给你交代了腾讯三季报11月15日才发?? 赞 13

还是很罗嗦念 2017-11-01 08:19:56

前几天海康绿的没买，眨眼间7个点涨好了，老唐，海康什么时候才会出现下一个买点？ 赞 1

作者

等我去庙里烧个香打一卦先?? 赞 10

逍遥の傑哥 2017-11-01 07:16:07

谢谢老唐的无私分享，最近有个疑问，需要老唐解惑。茅台和双汇，按照PE估值，尚算合理，但是看PB，都是9倍7倍的高市净率，按照格雷厄姆的安全边际和净资产逻辑，貌似有估值过高没有安全边际之嫌。虽然有护城河，但太高的PB若碰到经营困难、经济周期或者黑天鹅之类，真怕有估值杀。这方面老唐是如何考虑的？望不吝赐教。也是鉴于此，近期我卖掉了双汇，等跌到22元左右再考虑分批买入。 赞 1

作者

看过手财的，貌似不应该在这个问题上困惑啊?? 赞 10

我是陌生人029 2017-11-01 07:29:17

一锅乱炖，麻辣鲜香~~~ 赞 9

heaventys乌鸦 2017-11-01 07:40:59

说实话，手1手2都买了，翻了几页就停顿了，很难有较长时间静下心来看，反而是手机看方便，开会坐车等人都可以看，时间碎片化，唐书房有些文章看了几遍。我自己的选股策略还是偏重格雷厄姆的保守派价值投资，10PE、2PB、ROe10%+、股息率3%并且负债率70%内，特别优秀的企业可以给3PB左右。确实有恐高症啊 赞 7

谁让咱心动重 2017-11-01 15:09:24

后悔晚认识老唐啊[怄火][怄火][怄火] 赞 1

作者

不晚不晚，人生的路还有很长很长，老唐还要话痨很多很多年[偷笑]…… 赞 6

黯然沉默冲 2017-11-01 09:07:04

医药公司如何通过研发管线估值，我也不懂。但有一点我还是明白的，制药公司，核心竞争力便是研发，研发费用的高低与研发人员的多少就是最直接的判断方式。比如恒瑞有人又有钱，复星有钱…而且当前中国医药公司其实还没有到研发新药的阶段，当下主要是仿制或类似药为主，所以不用承担类似国外医药公司那样的研制一个全新药物失败的风险。我买复星医药就是这个原因。 赞 5

说法有龙听抽 2017-11-01 08:12:43

老唐的推送好早啊，不去跑步，改看财报，不赞一个对不起糖粉的称号。 赞 5

作者

昨晚写的???? 赞 4

北黎不夏砖 2017-11-01 07:24:00

如果不扣非的话，粤高速2018的利润很可能负增长，2019的分红政策又不确定，股价可能徘徊一年以上，老唐要小心哦。 赞 2

作者

负增长也是高息债券一张?? 赞 5

睡在颗泪里咻 2017-11-01 08:26:06

老唐绝对是搞投机的，你咋不说今年减国投去加腾讯，结果国投跳回7.5以内，腾讯之后就上300了，这精准啊…… 赞 1

作者

??跟投机无关，估值体系＋狗屎运，仅此而已 赞 4

半半小楠盗 2017-11-01 07:54:55

老师的1000股宋城也聊两句吧 赞 3

作者

忘记看财报了?? 赞 4

噬心爱人牛 2017-11-01 07:29:14

看老唐的文章，永远像看小说一样，看的时候担心马上看完了，看完了意犹未尽回味无穷。 赞 4

射手QQ好友袁洁 2017-11-01 16:09:50

老唐在王者海康中说过：幸运，是强者的谦辞，是弱者的借口。本篇乱炖中提到多次走运，所谓强者自谦，服！ 赞 3

Asuras许小童鞋 2017-11-01 15:21:24

唐老师，还记得之前分析的金螳螂么？我觉得他的买点已经到了，持有一部分 赞 1

作者

理由呢？说说[握手] 赞 3

始终放不下爱你 2017-11-01 11:09:01

逻辑清晰，简洁易懂[强]小小赞赏[害羞] 赞 3

镜帕扛忻式悠go 2017-11-01 09:09:20

观察仓的宋城演艺为什么错过了？打算开始建仓一点，有啥建议啊？ 赞 1

作者

没为啥，昨天看的财报多，把宋城给忘了?? 赞 3

鹿戸有理奈之歌 2017-11-01 08:59:24

老唐，从来雪球就关注你[调皮]一路走来，觉得你是少有的可信赖的人。早早就买了手一，纸都有点泛黄了。。又买了签名版的手二，琴姐寄的[偷笑]但是，手一试着翻了几次，就没下得了决心坚持下去，这几天休假闲着了，打出了100多页的茅台13年财报，准备了纸和笔，准备大干一场[呲牙] 赞 3

作者

祝这次坚持到底???? 赞 3

劈诗为柴鼓 2017-11-01 08:37:19

老唐，别嫌少。你是我股市的指路人。 赞 3

不羁的浪子H99 2017-11-01 07:15:45

老唐头，信立泰我抄的你的作业，哈哈，现在也浮盈15%了。我的小双子是16年23开始买进的。去年上上下下可把我折腾的不轻，我管他叫双汇电梯。今年还真行。双汇电梯变成了双汇直升机。感谢老唐头当年正好写个研究文给我力量给我胆，上上下下等抓钱。[合十][合十][合十] 不说了，打赏去喽，抄作业也要请学霸吃个鸡蛋灌饼嘛！还有抄作业的也同去同去啊！ 赞 3

蓝天LZ 2017-11-01 15:56:53

看来要跟着老唐买点B股了 赞 2

帅帅先森玩 2017-11-01 11:56:49

很好奇书房两位董秘是哪两个公司[呲牙] 赞 1

作者

保密[偷笑] 赞 2

花陌醉红尘时代 2017-11-01 10:19:13

一直等不到机会买入海康，纠结郁闷得很，老唐说该怎么破[抓狂] 赞 2

作者

[流泪] 赞 2

倩子蓦王 2017-11-01 08:57:33

老唐啥时候再拓展点领域，挖掘点新股啊[OK] 赞 1

作者

随缘?? 赞 2

浪的梦境乖 2017-11-01 08:03:55

感谢老唐，良师益友啊！ 赞 2

盆赶指 2017-11-01 07:42:10

小半年没交易了，b类投资者努力向c类看齐！[冷汗][冷汗][流汗][流汗] 赞 2

夜闯美男村入 2017-11-01 07:30:05

这么早，辛苦！ 赞 2

专业平台搭建M 2017-11-01 07:26:30

读了手1，洋河和海康近期加仓了 赞 2

玉如陌上人教 2017-11-01 07:26:15

老唐，码字辛苦了[呲牙] 赞 2

拆碎爱与恨质 2017-11-01 07:21:11

唐老师起的好早啊...大清早就来两篇分量十足的干货，着实是一种享受...

赞 2

陌芯涵攻 2017-11-01 22:42:14

说好的QQ呢 看完都没有 骗仁[撇嘴]

作者

谁跟你说好QQ呢？文中特意跟你说了，腾讯要11月15日才发三季报，你这什么眼神啊?? 赞 1

失心男M天蝎 2017-11-01 16:25:00

老唐这么快就看完了三季报，勤奋勤奋！最近打算像老唐一样把所思所想记

录下来，或许成长更快。 赞 1

作者

逼自己把想法写出来，确实很有用的 赞 1

白髮小妖瑶 2017-11-01 15:49:26

唐老师，最近在拜读您的手1，看了您对海康的点评，似乎您仍然看好海康

未来的发展潜能，我们可否把海康看作是安防AI领域的“茅台”？ 赞 1

作者

白酒里的海康？[偷笑] 赞 1

冬虫夏夏草蛇 2017-11-01 14:41:11

老唐，谢谢你的引领！ 赞 1

作者

老人家客气[咖啡] 赞 1

最爱bc5wx4 2017-11-01 13:27:02

唐叔叔，你刚接触到一个有兴趣的企业会翻它过去里面的财报？这几年里这

么多的公告每一个都看？ 赞 1

作者

一般是先看最新财报，然后里面有些资产负债，如果有不清楚的，再去翻公告或者历史财报，找到来龙去脉，也不是每个公告都看，那样，眼睛受不了[呲牙]

赞 1

窒熙且 2017-11-01 11:57:05

现在这个价格，粤高速a的股息率都有5.8啊，都还不错啊

赞 1

夏影灼瞳勾 2017-11-01 11:11:49

一直想知道老唐看不上兴业银行的原因是？

赞 1

作者

手2写过

赞 1

陈年旧事瓦 2017-11-01 09:39:34

老唐银行看得太准了！震惊！

赞 1

作者

挖苦老唐[流泪]真的“太准”的话，就不会手持民生H傻坐了[呲牙]

发呆的台风略 2017-11-01 09:13:44

谢谢老唐分享！关于打新中奖近似于无风险套利机会的事，我是一个月前才觉察到。每当想到可能错过的那些中奖机会就懊悔不已。希望以后有类似机会老唐可以提前告知一下，让我等愚钝之人可以早日觉醒。[尴尬]

赞 1

我爱史亚男篮 2017-11-01 09:13:00

聊表心意，感谢唐老师！手1在看，学习中

赞 1

金牛是樱酱呀 2017-11-01 08:40:34

怎么知道哪天有可转债申请？都是可顶格申请么？

赞 1

作者

券商一般有通知，或者去集思录看也可。是。

赞 1

淡抹年华帜 2017-11-01 08:15:53

看了唐朝大哥这么多文章，打赏2元，聊表感恩之心，虽然小气了一点[愉快][愉快]

赞 1

墨颜橘 2017-11-01 07:19:14

唐兄的每篇好文均值得细细研读，感谢唐兄辛勒付出！大赞

赞 1

琴有独终豪i 2017-11-01 07:14:45

老唐你要继续扩大覆盖范围啊，比如大有作为的港股[呲牙] 赞 1

夜冀北逆天颂 2017-11-05 11:13:09

不同意海康，在ai时代，基础平台在bat，他们在应用层面会衍生出无数的竞争对手，海康有机遇，当然挑战也不少，或许会有新的赢家出现。

风急雁行斜柯 2017-11-03 12:24:12

老唐，你看k线图吗？如果一直股票已经低估很久，但不确定会不会继续下跌，你会根据k线找建仓时点吗

作者

不看。不会。

我们不装纯静 2017-11-03 08:37:05

如果如老唐所说，海康疯涨是因为在向AI估值切换，那我对错过海康也释然了，因为我不会对AI企业估值呀，毕竟人怎么能赚到自己不懂的钱呢？

ok一只傻梦想呀 2017-11-02 23:34:34

双汇屠宰业务即使做到1000亿也赚不到多少钱，高温肉制品衰退中，低温部分史密斯这边超市随处可见，不太理解公司在低温部分的策略，感觉对双汇品牌有影响。目前市值似乎不算低估了，感觉不到多少安全边际。

新人归毙 2017-11-02 21:15:23

老唐的研究超级棒，短短三言两语，就把一家公司剖析的清楚明白，A股进入了持有期，低估值可以建仓的已经很少了，老唐能看的上房地产股中南建设和阳光城吗？非常希望看到老唐的意见！

安幕风尘国 2017-11-02 08:45:49

唐老师，金螳螂与双汇一样是个品牌硬，赚钱苦的行业，大企业不屑切入，小企业供应链不足。三季报家装环比同比大幅增长，开店既快速又慎重。我居住的城市2016年售新房2万套，2017年新房供不应求，金螳螂尚未开店的原因为没找到理想的合伙人。原公装年利润17亿，需大量垫款，开辟家装，回款力强。在装修行业无竞争对手。

白杨8888888888 2017-11-02 07:54:02

唐长老如此不看好民生H，今天民生H要大跌啊！[大哭]

作者

哪里写了不看好？??

腹黑中的浪漫0 2017-11-02 07:40:32

老唐文章，总是那么及时！那么深刻！正在学习您的手1，2。没学完之前

只好厚颜抄作业。估计学完之后很长一段时间还要抄作业！诚心感谢老唐的无私分享！[强]

花面狸切 2017-11-02 07:04:01

老唐兄手二都卖脱销了，当当上买了之后，发现是预售[偷笑]

> 作者

是吗？????

131202邹露 2017-11-02 00:10:04

老唐。我是个学生。。入市一年亏了不少。。跟一个北林老师学了学短线。

用了一些深刻的教训，体会到了，不应该是炒股（虽然那个老师也的确很厉害），而应该学习投资。。从你的财报开始认识你（抱歉还没有读完哈哈）。后来慢慢看你的文章。。。现在在准备考研去西财。我想我会紧跟你的步伐。。也相信我会去找你的。努力向你学习，向你看齐。[呲牙][呲牙]

金牛智安宜水瓶 2017-11-01 21:31:52

白天事情多，想着晚上回来好好看老唐发的新文，结果刚刚看到最后才发现

今天还有新的转债可以抽，又错过了，看来以后老唐的文章出来还是必须第一时间开看啊。

从新习惯彻 2017-11-01 19:54:48

老唐，手财看完了，基本上大体都懂。现在在看"学会估值，轻松投资"。前

两章都还懂，第三章看着就完全头大了。是不是我基础不够啊。

> 作者

慢慢来，老外写的估值，一般是有点绕??

放松骨灰 2017-11-01 11:18:23

谢谢老唐，看您的文章学您的思路，受益匪浅~买了国投和小民作为底仓打

新。后面再有钱的时候，希望可以有进入双汇和信立泰的机会，配置深市的打新机会~谢谢老唐，都是采了您劳动的果实~[玫瑰]

倾世皇妃赵 2017-11-01 09:03:13

默默地点赞，有空继续对上市公司财报分析，看还有没有值得买入的公司，

辛苦了

可爱小老虎o 2017-11-01 08:31:22

医药真的看不太懂，我的恒瑞也经常感觉拿不住，因为弄不懂

首的歌艹 2017-11-01 08:16:53

感谢老唐！感谢老唐！感谢老唐！重要的事情说三遍[呲牙]借老唐的地方说

三句感想:1.价值投资从来不会时刻赚钱，一旦这个理念获得大多数人认可，漂亮50将不再具备安全边际(价值对应的合理价格)，相反的，垃圾100却具备了极度的诱惑；2.技术分析是对价格运行现象的抽象，正如“人”作为抽象概念可以用来描述所有的人类，但你用这个抽象的概念去筛选一个能生娃又漂亮还有钱的女人，那就麻烦了。3.老唐说的极好的一句话“财报是用来排除企业的”[坏笑]。

乐观的市丝柳5 2017-11-01 08:07:47

码字辛苦，字字已读，谢谢分享

陌唯若傻 2017-11-01 07:39:35

老唐，成都人吃干锅比乱炖多[笑脸]

不该滚粗苒 2017-11-01 07:31:03

老唐，你就是我偶像

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

惊心动魄赌金者02

原创 唐朝 唐书房 2017-11-04

收录于话题
#2017年书房原创 130
#读书笔记合集 34

读书笔记这种东西，我发现如果不及时写，搁几天就没动力了。就好比我写《惊心动魄赌金者01》时，之所以用“01”做标题，而不是用“上”，起初脑海里想的就是可能至少会写四篇。结果拖了两周，原来在脑袋里跳来跳去的那些念头不见了，码字的冲动也没了。以后要汲取教训，哪怕分次发，也应该一口气写完。今天一边在雪球围观和参与吵架，一边简单写点儿，算收个尾做个交待吧！

上次说到，有两位诺奖得主背书，有美联储在任副主席加盟，有巴菲特眼中的“所罗门摇钱树”主持……这样一群“每平方英寸智商密度高于地球上其他任何地方”的天才梦之队，在基金成立后的三年里，年年高回报，且只有1个月产生过超过1%的亏损。
从1994年2月成立直到1998年4月，基金最大月度亏损仅为2.9%。

然而，接下来却在几个月时间里，巨亏50亿美元，连本带利，所有的财富灰飞烟灭，以至于需要美联储出面，联合华尔街14家大银行出资数十亿美元救助，否则可能导致整个金融系统的坍塌。这些天才究竟在交易些什么呢？

说穿了也不神秘，就是“赌收敛”，下注关联产品之间的价差缩小。举个例子，就和看见招商银行和民生银行估值差距比自己计算的合理差距大，就去“空招商，多民生”策略类似。当然，长期资本前期主要是在不同期限的债券间赌收敛，债券的价值相对于股权要容易计算的多。只有后期由于资金太多，加上模型一直赢，才自负地扩张到赌股权上。

这种赌收敛，背后的逻辑都是：“它们之间的确有不同，但经过我们计算，差异不应有这么大。所以，通过空A多B策略，不管两者是涨是跌，只要两者之间的差异缩小我们就有赚”。

他们和同期导致巴林银行（有些译为霸菱银行）的尼克.里森，或者中国国债期货市场里

的327国债事件的管金生们完全不同。后二者就是赌博赌错方向了，没有什么研究价值。但长期资本可不同，思考长期资本的成与败，对投资体系和心态大有帮助。

> 1995年初，经营超过230年的英国老牌贵族银行巴林银行倒闭案里，元凶尼克.里森犯的错误简单的多，高杠杆赌指数期货上涨，结果跌了，直接损失超过了巴林银行净资产的180%，最终让这个连英国女王都委托他们打理王室资产的贵族银行，轰然倒闭。
>
> 同样在1995年初，中国的国债期货市场上，也爆发了327事件，天量杠杆做空327国债期货，产生高达40亿元的损失，中国当时最风光的万国证券频临破产，大boss管金生入狱。

本质上，长期资本做的赌收敛事件，价值投资者也在做：下注市价和企业内在价值之间差异的收敛（价格迟早反应内在价值）。当然，计算能力是不同的，长期资本的计算能力来源于当时世界最顶级的头脑和海量的计算机，而我们的算力与之相比是有差距的。

然而，同样是赌收敛，为何长期资本灰飞烟灭，而巴菲特（或其同门）却可以天长地久的活着并持续盈利呢？核心差异在于容错性。

巴菲特计算的是企业的内在价值，是企业本身所能创造的未来现金流，当这个现金流带来的回报足够可观时，巴菲特买入了。买入之后，有两种可能，一种可能是差距不收敛，价格迟迟不反应内在价值，巴菲特就老老实实等着享受每年的企业增长（或体现为分红，或体现为净资产增长）；

另一种是差距收敛了，价格反应甚至是过度反应了内在价值，此时巴神通过股价提前收回企业内在价值。所以，他的行为，在买入之初就确定即便市价不发生变化，他依然能够取得不错的回报。而反过来，正因为这个预期回报不错，所以可以预计市场资本一定会来追捧该资产，导致资产价格上扬。

即便如此，巴菲特也无法确定这个收敛什么时候能够完成。因为市场价格取决于千千万万参与者的情绪，这种情绪是难以预测的，正如牛顿所说：我能计算天体运行的轨迹，却无法计算出人性的疯狂。所以，巴菲特对于股价的态度实际上是：因为资本的逐利性，我相信你们迟早要来。但你们来了，我收割。同时，我也做好了你们不来的准备，假如你们不来，我就老老实实收获企业红利和净资产的增长。

相比巴神，长期资本的天才们却是在下注两种市场情绪的收敛。注意，是赌“两种市场情绪”，巴神是赌一种市场情绪和一种可以计算的现金价值之间的收敛，长期资本是赌两种市场情绪之间的收敛。前者好比是守株待兔，树是固定的，兔子是跑来跑去的，巴神的想法是这颗树总归会白天长，晚上长，会开花，会结果，至于兔子，那是风落的意外收获，没有正常，有了更好。——这也是老唐以前在雪球用的签名：牛市只是投资者的Windfall。

而长期资本是下注两只奔跑的兔子一定会撞在一起。这还不算，由于债券价值是可以清楚计算的，所以，很难出现很大差异——别忘了，资本具有逐利的天性，真有显而易见的利润，一个个跑的比兔子可快多了。因此，长期资本的天才头脑和精密计算，也只能去抓那些其他人无法计算和准确界定的微小差异。而要想从这些微小差异里获取可观利润，杠杆成了无法回避的选择。

一旦加了杠杆，下注的就不是两只奔跑的兔子“一定会”撞在一起，而变成了“①两只奔跑的兔子在固定期限内一定会撞在一起，且②撞在一起之前，这两只兔子分离的最大距离不超过XXX”，这个难度就增加了无数个数量级了。

而如果我们认同市场情绪无法预测的话，这个固定期限内撞上+分离最大距离不超过XXX，逻辑上就注定是个死局。怪不得等着树长大，顺便也捡捡风落之财的巴神，一次次恭维高人，却一次次坚定地拒绝向长期资本伸出他那温暖的小手呢！🤦

巴神不仅当时拒绝伸出温暖的小手，事后还毫不留情地踩这种愚蠢的行为，他说他无法理解这些聪明人怎么能做出这样的蠢事呢？原话如下：

> 约翰•梅里韦瑟、艾瑞克•罗森菲尔德、拉里•希利布兰德、格雷格•霍金斯、维克多•哈格哈尼，还有两位诺贝尔奖桂冠得主罗伯特•默顿和迈伦•舒尔兹，把他们这 16 个人加起来，他们的智商该多高，随便从哪家公司挑 16 个人出来，包括微软，都没法和他们比。
>
> 首先，他们的智商高得不得了。其次，他们这 16 个人都是投资领域的老手。他们不是倒卖服装发家，然后来搞证券的。他们这 16 个人加起来，有三四百年的经验了，一直都在投资

> 这行摸爬滚打。而且，他们大多数人都几乎把自己的全部身家投进去了。他们自己投了几亿美元，智商高超，经验老道，结果却破产了。真是让人感慨。要让我写一本书的话，书名我都想好了，就叫《聪明人怎么做蠢事》。
>
> 长期资本的人都是好人，我尊重他们。当我在所罗门焦头烂额的时候，他们帮过我。他们根本不是坏人。但是他们为了赚更多的钱，为了赚自己不需要的钱，把自己手里的钱，把自己需要的钱都搭进去了。这不是傻是什么？绝对是傻，不管智商多高，都是傻。
>
> 为了得到对自己不重要的东西，甘愿拿对自己重要的东西去冒险，哪能这么干？我不管成功的概率是 100 比 1，还是 1000 比 1，我都不做这样的事。
>
> 假设你递给我一把枪，里面有 1000 个弹仓、100 万个弹仓，其中只有一个弹仓里有一颗子弹，你说：“把枪对准你的太阳穴，扣一下扳机，你要多少钱？”我不干。你给我多少钱，我都不干。
>
> 要是我赢了，我不需要那些钱；要是我输了，结果不用说了。这样的事，我一点都不想做，但是在金融领域，人们经常做这样的事，都不经过大脑。
>
> 我真理解不了，怎么有人会像这 16 个人一样，智商很高、人品也好，却做这样的事，一定是疯了。他们吃到了苦果，因为他们太依赖外物了。

巴神说他理解不了怎么会有人拿自己需要东西（全部身家，名誉，学术成就）去赌一些自己并不需要的东西（更多的钱）。其实老唐倒是可以理解，说到底就是一个人生观的问题：你是拼了命想活的惊心动魄，还是努力去追求平稳，平凡。

正好近期看过一部2014年的国产电视剧叫《红色》的，里面的主人公徐天就是尽自己最大努力，让自己和亲人去躲避那些惊心动魄，就像过一点儿安静日子（当然，求，但不得，戏剧冲突出现）。

价值投资者就像徐天，总是尽力想让自己躲避陷阱，安安稳稳活着，平平静静成长。为此，徐天们要思考的问题就是确定性，是躲避陷阱，是不犯致命错误——正如《手1》的副标题，财报是用来排除企业的，价值投资者通过排除危险，活的更长来获取财富。

然而，这个世界多姿多彩就在于，不可能只要一种人生观。有的人最大的梦想就是璀璨如烟花，哪怕只有一瞬，我也希望全世界看见我的美丽，这样，我才不枉来世间一趟。

《赌金者》里恰恰就是这样一群不甘平凡，努力追求存在感的人。他们的目标是证明自己对，证明自己牛，为此不惜压上身家和名誉，去挑战那些世间最难的东东。哪怕已经是亿万身家，已经是美联储副主席，已经是华尔街大佬，已经是诺奖得主……也愿意压上作为赌注，只为精彩，只为灿烂。虽然我不做这样的人，但世界却因为有这样的人而精彩。

不同人生观的人，很难互相理解。烟花和雪球，只能是道不同不相为谋。如果非要扭在一起，可能会非常痛苦。因此，读完《赌金者》这本书，其实很建议各位问问自己：我来到资本市场，究竟是想璀璨如烟花，还是将财富的雪球越滚越大？前者，最终走上的路几乎一定是是高杠杆、题材股、热门股、高度集中，而后者则是拒绝杠杆、只投资市值远低于价值的股票、不懂不做、适度分散。

人生观很难修正的，选好能让自己愉快的路，是人生的战略问题，值得浪费一点时间思考。可能这人生观的本性，才是所谓「能接受价值投资的人，五分钟就接受了，否则可能一生都接受不了」背后的原因。

但不管什么样的人生观，《赌金者》一书，至少能让我们遇到那些一年赚几倍甚至几十倍收益的时候，看见公募私募基金排行榜的时候，能够放弃盲目崇拜，别忙惊叹收益率，而是多想一分钟，高收益背后究竟对应着什么风险，是否有学习价值，是否可以学习。这也算收获吧！

说到杠杆，有个常见的谬误，说巴菲特也是靠杠杆才做这么大的。这两者，看上去都是借钱，但实质有本质区别，老唐觉得有必要顺带聊聊。正如巴神亲口说的：“我们基本上没借过钱，当然我们的保险公司里有浮存金。但是我压根没借过钱。”

巴菲特用保险公司的浮存金加“杠杆”，这个是大家都知道的事实。他为什么说“没借过钱”呢！原因有三：其一，浮存金类似于老唐在财报分析里经常用到的经营性负债，是保险公司现在收了客户的钱，在未来需要支付出去的钱，并非有息负债；

其二，巴菲特对于保险公司的经营性负债，其实要求也很高的。旗下保险公司的产品，一般是要做到经营本身就有利润，就好比说你交100给我，一年后我还你98一样，这样的负债毫无压力。怎么做到借100还98呢，通过大数定律，通过信息的不对称（保险公司知道损失的概率和损失额，顾客不知道）；其三，巴菲特基本不碰人寿保险，只针对财险，最大限度的规避不确定性。

在这三大前提下，巴神的浮存金杠杆总体就是“今天客户交来100，确定一年后还他98”的杠杆，这样的钱，不要说巴神，老唐也敢用，哈哈。但即便是这样，巴神还是习惯性在手头随时持有大量现金，防止出现所谓的六西格玛、十西格玛事件。

以上是老唐一些感想，你读过此书的收获是什么？来，留言区聊聊。

iphone赞赏专用

“更多鼓励，更多分享……”

唐朝 的赞赏码

《惊心动魄赌金者01》在此

点击阅读原文，低佣金、低门槛参与港股美股

阅读原文

北城以北价 2017-11-04 16:31:22

假如老唐每个月只有3000工资，家里有老婆有小孩，懂投资，家庭年收入不足10万，每年存下的钱不超两万。现在给你一把枪，五个弹空，四个空的，对自己开一枪一百万，干不干？

赞 12

作者

不干

赞 115

剩友谊女 2017-11-04 16:25:27

梅里韦瑟 一度接近巴菲特， 他的目标就是老巴， 用老巴的方法当然无法超越老巴， 所以只能运用概率， 他们找到了 最聪明的人， 将胜率 提高到了 99%， 加注 杠杠的作用， 不出意外 超越老巴是比较现实和容易实现的。 这就像 打新一样， 有人可能一辈子都中不了， 有的连着中 好几次。 没想到遇到了 踩到了那1%的几率，只是杠杠加的太重， 导致最后直接清0， 如果继续有资金支持， 那么超越老巴是迟早的事。

赞 1

作者

大部分人都是这么看的，认为是运气不好，或者碰上了黑天鹅。我认为这种做法本身的内在逻辑就有问题，即便一直好运到死，远远超越巴菲特，也不是值得学习的路。100万个弹仓里只有一颗子弹，和祖宗八代遇不上那个1%，其实是一样的，但依然不值得赌……

赞 40

歌德的哲学day 2017-11-04 16:28:58

真巧，刚刚还在理杏仁的用户群里看两拨人吵架，按说能进去那个群的也都是很理智的投资者了。可还是一派说普通人就玩指数基金定投就好了。一派说玩指数基金的都是懒人，不努力。哎，何必呢？每个人都找到合适自己的投资策略就好了，真没必要分个你我高低啊。我觉得只要持有能睡着觉，一年后能看着账户笑就好了。完美！婆菲！有那功夫打嘴仗，真不如看财报，挖数据，找个好股票。分享下让俺抄抄作业。是不是啊？最最爱分享作业给我抄的老唐头？

赞 26

作者

同意[愉快]

赞 17

萝莉身萝莉心66 2017-11-04 16:32:22

能接受价值投资的人，五分钟就接受了，否则可能一生都接受不了 这是我最大的收获，解释了我的在疑问。

赞 19

空虚摆 2017-11-04 17:46:50

其实问这个问题是怕买双汇时遇到下跌，周kdj高位了，有了这么肯定的答案我就不客气的抄作业了[呲牙]

赞 1

作者

周kdj这么高大上的东东，我已经忘光光了。可惜评论不能贴图，要不我翻出笔记本，给你拍几张二十多年前的笔记[偷笑]

赞 18

屈服于快乐俏 2017-11-04 17:21:50

只有投资之前就设想股市关门没有人接手都能心动的标的才值得投，那样意味着市场所有的不确定性都不会伤害到自己……然而这就没风险了吗？不是，还有企业经营的风险。为了降低这种风险，我们要求足够的“护城河”——品质的安全边际和心动的标价——价格的安全边际。次一点的也要求，估值不变一直低估也可以达到15%以上的复合收益（成长率+分红），否则坚决不做…… 前几天又有人问我白云机场，我说雪球一干大v只是觉得明年有确定性增长，所以认为估值和股价都会反应，所以短期看可能是好标的。但是从长期看回报率并不出色，所以我站在唐老师这边，决不因为短期的股价催化剂而买入长期收益可能一般的品种……股票好不好和投资周期，持有时间有很大关系。 赞 17

RE昨日house 2017-11-04 16:31:21

价值投资本质上是建立在特定价值观基础上的投资。 赞 13

ok毛夯侠罢玖玫 2017-11-04 19:38:07

雪球14年开始关注一众大V，时间越长，越觉得老唐才是我等小散的福音，离开股市两年，今年有点闲钱重新进入股市，准备把老唐的手财两本书啃了。一点打赏，不成敬意。 赞 9

诚诚科技网络8 2017-11-04 17:17:44

有位兄弟说一直持有资金约翰麦利威瑟长期资本管理公司就能超越巴神。殊不知第二年99年的时候。利差再一次放大。也就是说。尽管你撑过了第一波，然而百年不遇的情况竟然在两年出现2次。 我最深刻印象的道理在于。一个交易秘密不能被太多人知道。这就是长期资本管理公司对各大贷款银行绝口不提持仓。清算的时候要交给几家公司清算（虽然最大的是贝尔斯登，但也不能掌握他们交易的全貌）。后来麦利威瑟和劳里、犀利布兰德他们再次成立jwp公司。然而他们的方法已经被华尔街熟知。对冲利差这一个方法已经不好用。长期资本管理公司走上了赌股票不同地域差异价格的不归路时，就已经注定他们在债券套利的空间已经越来越少。当长期资本公司的持仓一旦暴露之后，高盛第一个收割。使得利差进一步扩大。最后引来aig等一堆人有机可乘。甚至巴神也报过一个极低的价格要解盘长期资本。最后再重复一下就是。赚钱要偷着乐。特别是这种。 赞 8

灰烬地火窍 2017-11-05 11:15:54

对风险我是这么看的，人的生老病死，处处有风险，车祸天天有，难道你不出门咩。关键看这个风险，能否换来你很在乎的利润。换句话说，1万发空弹舱里有一1发子弹，开1枪给我一百块，我肯定不干（但是有的人肯定愿意干，比如流浪汉或等钱吃饭的人），如果开1枪，给我一千万，我肯干。

作者

所以才说，世界的精彩在于人生观的多样化。我能理解你的人生观，但我绝不会象你那样选择，你能理解吗？

赞 7

呐爱已过期谜 2017-11-04 19:42:45

赏了100，其实这个问题不止这个价。老唐，请教你个问题吧？我是个价投，从来没看过K线。但前几天某创出现了“断头铡刀”的图形，也是人家帖子里提到的，我去看了相关视频，觉得这是个很好的做空手段。所以第二天我做空了某创，及时取出赚了几个点，同样又做空了百度赚了几个点。但我想这只是我幸运吧？这么做风险很大（当然我只拿10%金额投机），老唐以前玩过K线，说说我这样在断头铡刀第二天做空的手法是不是找死？求老唐骂醒我！

作者

是。不骂，大家都经历过交学费的阶段，纸上得来终觉浅，要错就错在早期[奸笑]

赞 7

不羁的浪子H99 2017-11-04 18:03:08

怎么人还有跑到唐书房来吐槽群里的讨论内容。一味索取合适吗[呲牙]

赞 2

作者

什么群？唐书房没有任何相关的群，要小心别被骗哦[疑问]

赞 6

随风小醉丶Mn0 2017-11-04 16:54:46

守株待兔解释的一绝[憨笑][憨笑]做人果然要有格局，要有展望未来的心胸，处事不惊的心性

赞 6

在爱中呼吸征 2017-11-04 16:40:24

写得浅显易懂[强]

赞 1

作者

遗憾的是，可能一边围观吵架，一边码字，不够专心。刚刚自己看了一遍，好多处错别字哦[流泪]

赞 6

热情的蔡的欢 2017-11-04 22:10:52

两只兔子的比喻太形象了，把专业术语深入浅出形象比喻，让非专业人士秒懂，大赞

赞 5

霜寒照 2017-11-04 19:05:32

上午刚看完赌金者，下午老唐的书评就来了[呲牙]看过后，首先感觉长期资

本的精英对于市场的看法过于机械，低估了极端事件的肥尾。而且没有看到自己最开始的投资成绩和当时的市场形式有很大关系，说白了就是运气好。这本书教给我面对市场一定要保持谦虚的态度，因为我们都是人，你不犯错也会因为别人的犯错受到影响。看看书里的老巴，真是只做稳赚的买卖。另外书对华尔街权贵们面对危机，相互算计，相互挖坑也是描写的入木三分，看的真有意思，。再次感谢老唐荐书，我还是做个安稳的凡人吧，绚丽的烟花我看看就好了 赞 5

向右宅 2017-11-04 17:18:57

我觉得要先正观投资的心态，做投资就像跟企业合伙做生意一样，你投资的标的要直接或间接能创造价值的才叫投资，而不是寄希望于有人出更高的价格从你手中买走。不知我的理解对不对呢？老唐！ 赞 5

作者

没毛病 赞 2

第三个人[图] 2017-11-05 11:06:29

越来越发现和理念不同的人谈投资，是件很痛苦的事。以前想价值投资这么简单的道理他怎么就接受不了。现在明白了他心里对我也有一样的疑问。 赞 4

伊辰乐韵 2017-11-04 20:08:09

读后感： 看到老唐介绍了这本书就买了一本书匆匆看了一遍！看到书名，就知道此书要讲的内容了。看完本书心情很沉重，感觉很累，觉得人类太渺小，也觉得人性很贪婪！也许这些搞学术研究的群体，痴迷于把跟市场模型化，把风险定量话的学者不适宜呆在这个市场！你越信奉的理念，最终可能是导致你失败的原因！淹死的大多都是会水的，技术派或者价值投资派，你们所坚信的神器，也许就是你们死亡的利器！忽然觉得很迷茫，相信很多人看了本书后就更加推崇价值投资，但我又觉得又有一批人会死在自己所认为对的价值投资上；当成功时，光环会围绕着你，你会失去自我，当失败时总可以找到理由！看完本书我忽然间有些同情这批合伙人，虽然我还是一名拉低平均收入者，但希望大家在投资路上越走越宽，早日财务自由！在这里谢谢唐哥的无私奉献，无私分享，祝你身体健康，阖家欢乐！[破涕为笑][破涕为笑] 赞 4

莫小若戒 2017-11-04 19:10:16

写的很棒！！[玫瑰][玫瑰] 有两个问题，第一，老唐不买指数基金而自己决策，是对自己的自信。同样，还有很多自信能跑过均数的人。另外私募和机构若买指数基金，就没有存在的价值了，何不自己买。所以买指数基金的必定是少数。正因为是少数，买指数基金才能赚钱。大多数人都买，指数基金的泡沫也大得不得了。第二，价值投资者一定是少数，这不是接受不接受的问题，如果价值投资的人多了，价值投资者内部也存在博弈，买价高的就变成了伪价值投资。比方说茅台，100多买入到300以上就卖出的人怎么看300买入坚持到600卖出的人？

即使600买入的人还坚持自己是价值投资者呢，他认为600买入的比300卖出的赚的更多，不信持有10年后验证，因为300卖出的已经出局[憨笑]。而幻想股价能下降，岂不是和大众一样在预测市场做波段，和大众又有什么区别呢？只不过标底不同而已。

作者

第一，稍微有点识别能力，获得比指数基金高一点点的回报应该不是很难，最简单的办法就是从指数基金中剔除那些明显有财务疑点或者获利能力较低的企业，长期看，可能就会超越指数。第二，买什么企业并不是价值投资的标志。任何企业，市值显著高于现金流折现价值的，都可能是投机。

赞 4

她叫苏诺汐挤 2017-11-05 11:21:20

请教一下老唐，赌A/H价差收敛是和LTCM一样赌两种情绪收敛吗

作者

这要看该投资者是以什么逻辑进入的，比如参与的思路是：我要投资招行——此时招行H更便宜——同样资金可以持有更多招行股权——买H——当H比A贵的时候，卖H买A——H会比A贵吗？不知道，也不在乎，这种就不是赌情绪。如果此时H股便宜，采用空A多H策略，等待价差收敛，那就是赌两种市场情绪。

赞 3

初夏夜曲西 2017-11-05 07:33:33

用枪指着自己的是穷人思维，是彩票心里。不干，是投资心态，是正确人生价值观。谢谢，老唐直抵心底的分析，直达人性的分析。

赞 3

青楼女伶乄 2017-11-04 20:22:41

老唐啊，看你的《手财》已经第6次了！你讲得很对，有些灵感和感悟稍纵即逝，不写下来就没了！

赞 3

蓝鸢尾赎 2017-11-04 19:52:39

来老唐这里还能确认一下自己的人生观，太棒了！有种人生是我一直想要的，却又说不上来的，可是来了这里，我遇见了，并且知道了他的名字叫安安稳稳过生活[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 3

被推入过去含 2017-11-04 18:47:13

老唐，你说赌金者里那帮数学天才设计的所谓模型，跟MACD，KDJ之类的技术指标是不没有本质的不同？

作者

都是对市价的一种归纳总结，但级别和学术支撑可能还是有天差地别[偷笑]

赞 3

夜郎志大19791 2017-11-04 18:11:58

唐叔，假设出现了100个类似于长期资产管理公司这样的公司，分别发行产品，那我们把资产分成一百份去分别投资，100个弹孔中如果恰好不幸出了子弹，资产总值-1%，这样是不是容易接受的多？额，又考虑了一下，这不过是把10的24次方变成了10的26次方，没有继续接回复的功能还是会有点捉急[捂脸]

作者

如果它们之间是不相关的，且任何一个破产的损失你都只是有限责任，赔上已投入部分，那完全没有问题。这和长期资本本身的做法，是完全不同的两码事。

赞 3

看透你也恨假 2017-11-04 17:59:52

打赏不了，捧个人场。[呲牙]实际上在长期资本管理基金引发的危机中，华尔街各大银行无疑也起到了推波助澜的作用。很多大银行都眼红于长期资本管理基金的高收益或屈服于其淫威，将风险控制抛诸脑后，争先恐后地向其抛出橄榄枝，最终导致危机的爆发。在这过程中，作为一个投资者，不被周围的氛围感染，保持自己独立的判断是一件极其重要但又难上加难的事。各大银行沦陷了，但巴菲特却始终如一，真的很佩服老巴[强]

赞 3

海蓝的天勤 2017-11-04 17:08:53

读完这本书给我的震感有两点：第一，体验了经济危机的破坏力如此之大，通过文字都能感受到恐惧。第二，就是杠杆的魅力和破坏力。魅力是，收敛的点数如此之小，带给长期资本的利润却如此之大，短短几年时间让一个初创公司的资本跟银行可媲美。破坏力，也是很惊人。短短两个月就能把50亿美元给亏掉。在想让我花掉（日常开销），怕是我一辈子都挥霍不完。 我之前看过富爸爸的书，其中也讲过杠杆。提出一个观点，良性负债和不良负债。良性负债是别人帮忙还。不良负债是自己还。良性负债是越多越好，不良负债一个不要。举例，你借钱去创业，用公司挣的钱去还债，这是良性负债。

赞 3

他妻妾索 2017-11-04 16:54:20

老唐写得最好的一篇！个人觉得是投资理论浩瀚文集中的TOP10（当然对保守的夹头而言）。谢谢，辛苦了！

赞 3

过来舔脚任 2017-11-05 11:09:41

老唐，是不是装修太忙了？菜鸟学习你的手财1有疑问是不是要在雪球上提问还是？请明示，谢谢。

赞 1

作者

直接看陪读贴即可，逐页回答过约200个问题了，一般来说，你的问题都在里面。至少最近两年，没碰上读者提出新问题了。雪球置顶帖里有，或者亚马逊下载免费电子书《手把手教你读财报--陪读问答》，内容是一样的。 赞 2

芹姑娘安生浴 2017-11-05 05:26:41

从算法上来说，他们原来发现的的市场中逻辑的缺陷的确能赚钱，只是当这个秘密不再是秘密的时候，问题就来了。 想一招通吃，还是乖乖回到企业成长本身。 赞 2

qq944023的春天 2017-11-04 22:25:12

又看了一遍，问两个小问题："两种情绪的收敛"指的是市场对两只股票的情绪么？寿险和财险最大的不同是什么，为啥巴菲特不碰寿险呢？ 赞 2

作者

是，两种股票或者两种其他什么东西的市价。寿险的不确定性比财险大的多。 赞 2

无标题锁 2017-11-04 21:48:06

赞！写得真好！！ 赞 2

叫我张爸爸牙 2017-11-04 20:50:53

老唐啊，我把我一个月的早餐钱都丢给你了啊，虽然有点少[尴尬][尴尬] 赞 2

显剐咒sem 2017-11-04 19:52:34

证明了确定性太重要了。哪怕收益小一点，但没有亏损破产的风险的投资也是很值得的，比如国投电力。谢谢老唐的分享。 赞 2

金牛是樱酱呀 2017-11-04 19:41:21

做投资你要有守株待兔的精神，守着这棵树，不仅可以收获树木的成长，还有可能意外捡到一只兔子。即使没有兔子，也是一次成功的投资。 赞 2

自我怪物统 2017-11-04 19:19:23

看巴老住的房子以及几十年如一日的规律生活，就觉得资本市场能做到这样的人不多。就像今年的融创，对于老唐来说就是不懂不做，但大多数人心绪难平，一年翻八倍的股没抓住，要不就可以财务自由什么的。很矛盾，贪欲是做企业的人必要的，但在投资里有时却会带来灾难。 赞 2

哭出个永恒砖 2017-11-04 17:06:27

要是5178跌3000过程中，唐老师发现有价值股票，会在这个跌的工程中买

股票吗 赞 1

作者
会的 赞 2

想知道谱 2017-11-04 16:51:01
"你是拼了命想活的惊心动魄，还是努力去追求平稳，平凡。"[强] 所以耐得住寂寞由人生观决定 赞 2

爱情来砸门 2017-11-04 16:36:42
精彩的分析，字字珠玑 赞 2

巨蟹摸下他4g 2017-11-04 16:33:54
万分之一的小概率事件发生的时候，永远确保自己不会被爆头！ 赞 2

呦奶茶姐杂 2017-11-04 16:31:37
每当我头脑发热(l:2年会跳出一次)，想抓到二倍或五倍股时，我会冷静下来，我会告诉我自己错了，只拿确定的钱，预期再美也只是海市蜃楼，不是我的 赞 2

观阴嬉 2017-11-04 16:13:06
LTCM遇到毛熊国债券违约，除了自身模型有缺陷外，也可说运气不好。大奖章基金也是用数学模型赚钱，运气就好的多了！ 赞 2

我们在起慨 2020-10-06 09:32:48
看了这篇才知道，老唐为什么要做个“蠢”人了。 赞 1

夏末椅 2017-11-04 22:58:24
很久以来接触的生意人或普通人也好，都看不上股权投资这长期年化10%的收益率，几乎所有人都认为投资就要实实在在看得见或控制得住的东西，投资股票就是要比做生意的收益来得高才有意义，所以他们一进去市场就是搏杀来的，殊不知带着这种心态就注定是血本无归的一条路，曾经的我也是如此，现在虽然已经改得七七八八，但还是存在一年翻倍的赌博心理，这是病，得治！再有一种人就是已经输无可输，何不赌一把，何况中弹概率低，还有可能发财翻身，我想，这种还是大有人在的，就是看你是否舍得失去而已，那群名利双收的人确实不该。。。 赞 1

漫长的等待佑 2017-11-04 20:23:53
书买来还没看完呢，老唐就把文章给写完了，得加紧看了。看老唐在雪球的发言，电子书是不是买9.7寸的好一点啊？最近眼睛吃不消了。

作者

我的还没收到货，暂时无法评价

赞 1

苏小陌很堆 2017-11-04 20:15:18

为啥老唐一出手就能写的那末清晰逻辑呢？老唐是善于思考的人，帮我们理清了价值投资背后的理念和哲学问题，很重要！为毛明白很多道理还是活不好这一生？也许因为没有真理解，唯有真信服，才能有坚持巴老一生坚持价值投资不动摇，因为他真懂了，你懂了吗？？

赞 1

以禅悦为食臊 2017-11-04 19:28:49

看完两篇书评，感觉原著就可以不用看了[微笑]。打赏打赏[调皮]

赞 1

935一天 2017-11-04 19:25:06

唐哥的每篇著作一定要仔细研读，认真领会[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 1

zhyonly双子 2017-11-04 19:22:19

巴菲特的杠杆，即使今年借100，明年还98，但因为明年就要还，而股市投资期限是5年以上，期限错配的杠杆，即使没有成本也是在放大风险。

作者

巴菲特的经营杠杆可不是一年，文中只是举例

赞 1

徐婷苞 2017-11-04 18:08:27

老唐的观点我很赞同。我也能够理解LTCM那些逆天精英们的人生追求，他们追求的本就是绚烂的人生，四平八稳的人生对于他们而言想必是totally unacceptable。他们的结局是挺悲催的，至少多数局外人都这么认为，但是我觉得，应该说it is so meant to be. LTCM这些精英们，毕竟还是做自己，只是最后过犹不及。做自己是对的，人生最悲催的我想可能是一心想要成为另一个人（想成为巴菲特，想成为舒马赫，想成为C罗...），无论如何，我们最后应该成为，也只可能成为我们自己。我想到了Julian Robertson，在功成名就后，他一直想在规模上超过索罗斯，一直羡慕索罗斯的media exposure，所以他扩大资管规模，踏入并不擅长的宏观对冲领域，不断增加自己的media exposure。可最后，直到老虎基金breakdown，他也没能做到全面超越索罗斯，这，我想其实也挺悲哀的，不是吗？

赞 1

舞夕儿叨 2017-11-04 17:42:51

读老唐的读后感比自己读书收获大啊[强]

赞 1

九呎狮子 2017-11-04 17:38:41

概率和收益的问题。如果1%的概率，收入是改变一生屌丝的机会为啥不放手一搏。但对于那些人我觉得就没必要啦，具体当时的情景是什么样的，我们现在说都是事后诸葛。 赞 1

佐Z鼬Y1X双鱼 2017-11-04 17:22:41

老唐的分享很深刻，让我充分理解了为何持有民生，双汇等企业的内在深层次的逻辑。我来的迟，就抄了老唐双汇和民生银行的作业，经常被身边的人劝换股..... 赞 1

春潜咏喻 2017-11-04 17:12:34

来笔小小打赏，给老唐晚餐加两个卤蛋。

作者

谢蛋[嘿哈] 赞 1

冷情绪妹 2017-11-04 16:37:42

先赏再看。上次看了老唐的赌金者1就买了，寄到后发现买错了。赌金者2里谜底揭开了，我没有看的想法了。简单一句话，不要加杠杆，老老实实耐住寂寞，只守着注定要在股价上体现公司价值的股票。不要期望一夜暴富，就好了。老唐兄，我领悟到了没？ 坚持打赏，鼓励老唐一直有大作推出，再喊句口号: 老唐出品，必属精品[拳头] 赞 1

作者

[握手] 赞 1

苏婆妄 2017-11-06 13:45:40

老唐你是不是有操纵股市的能力，怎么你选的股票天天涨。别人跌你的投资组合涨，别人涨，你的投资组合涨的更凶，膜拜！

作者

你高看我了，纯24k狗屎运，仅此而已[捂脸]

凉城写意斗 2017-11-05 17:36:31

关于老巴只做财险，不做寿险，主要原因是寿险资金的成本必然是正的，而财险资金成本可能是正的，可能是负的。象GEICO，因为专注于军人，公务员等优质客户，采用直销低费率等手段，综合成本率都在90%多，甚至到过80%多，意味着资金成本是负几甚至是负十几。但这也有缺点，就是做不大。所以后来为筹措资金，老巴买了通用再等再保险公司，再保险公司也是主要经营财险等。但再保险的经营就不如GEICO,有的年度综合成本率超过100%，即资金成本是正的。但总体而言，老巴旗下保险公司的资金成本是负的。这应该是老巴投资模式的基石。

女人高姿态琅 2017-11-05 15:18:53

这一段让我看到之后，立马警醒了！复制粘贴一下！ 原文: 不同人生观的人，很难互相理解。烟花和雪球，只能是道不同不相为谋。如果非要扭在一起，可能会非常痛苦。因此，读完《赌金者》这本书，其实很建议各位问问自己：我来到资本市场，究竟是想璀璨如烟花，还是将财富的雪球越滚越大？前者，最终走上的路几乎一定是是高杠杆、题材股、热门股、高度集中，而后者则是拒绝杠杆、只投资市值远低于价值的股票、不懂不做、适度分散。 人生观很难修正的，选好能让自己愉快的路，是人生的战略问题，值得浪费一点时间思考。可能这人生观的本性，才是所谓「能接受价值投资的人，五分钟就接受了，否则可能一生都接受不了」背后的原因。 但不管什么样的人生观，《赌金者》一书，至少能让我们遇到那些一年赚几倍甚至几十倍收益的时候，看见公募私募基金排行榜的时候，能够放弃盲目崇拜，别忙惊叹收益率，而是多想一分钟，高收益背后究竟对应着什么风险，是否有学习价值，是否可以学习。这也算收获吧！

臣恃寵而驕片 2017-11-05 10:09:27

前几天在喜马拉雅听了一小段《一个投资家的二十年》，突然很有兴趣，今天拿了这本书来看，看着一个长达8年得实盘记录，看过期间经历的涨涨跌跌，更能体会到时间是优秀企业的朋友这句话，更能体会老唐平时说的一些投资理念。

棉花糖的叨 2017-11-05 09:56:48

这篇文章中有两段话，印象深刻，一段是评价巴菲特价值投资获利方式的话——守株待兔——兔子不一定会来，但树一定会长大；还有一段就是烟花与雪球的比喻——是投资风格的不同——更是人生观、价值观、世界观的不同。就让我当一个守株待兔的小雪球吧。日有此二得，必须打赏。[微笑]

颖子狠坚强馒 2017-11-05 08:55:15

看老唐的书评，总是感觉比原书更激动更精彩，刚看完腾讯传，下一本赌金者

爱二同志八 2017-11-05 07:09:37

一个。老唐是把这个故事读懂了。

逢床作戏日 2017-11-04 23:07:12

虽然不是五分钟接受的价值投资，但也没超过五天，简单的说价值投资逻辑上是合理的，可惜现实中投资更多的人是随人性的(也就是不合逻辑的投资）！

小小小青年虎 2017-11-04 22:41:18

今日入手:手2、腾讯传、赌金者。多读书，读好书。感谢唐兄，让我每每在诱惑面前止步，在摇摆不定时沉静。

灰烬地火窍 2017-11-04 22:05:23

写得真好，已赞赏。希望老唐能抽时间谈谈“持有和买入的逻辑有什么不同？”，上次你随口说了一嘴，我一直在等下文呢。

显剐咒sem 2017-11-04 21:54:22

投资是场马拉松，在路上的时间越长，复利给你的回报越大，不必在意盈利的速度，但求盈利的时间长度

安幕风尘国 2017-11-04 21:47:44

个人很认同老唐的观点。只是这个世界永远有选择那种概率哪怕百万或千万分之的人，这也是一种人生态度，愿赌服输，只是自己心中想要哪种，仅此而已。

情侣太拥挤擦 2017-11-04 21:44:25

我觉得美国真是夹头的福地，总是有幺蛾子出来让你捡钱，总有搞事情的人。巴应该是分食ltcm的一个，能挡住这事，让市场回归的玩家应该不多。

慈光判 2017-11-04 21:41:05

京东上《赌金者》都被人买光只剩电子书了，恐怕也是老唐读书笔记的威力吧[呲牙]我的朋友同学亲戚中做股票的基本上都接受不了平平淡淡的价值投资，都希望赚快钱。这社会不光年轻人浮躁连很多老年人都是如此，过了大半一辈子炒了20多年股还不明白，老巴的话是真理

windy炎烸l 2017-11-04 21:25:14

写得好，比原书好看 ！

puzenghong的家 2017-11-04 21:04:40

记得老唐已逐渐卖出部分茅台，在某些人眼里，是不是已不算价投？还是你觉着不管价格多少死握的人不是真价投？价投内部也有分歧？如果有，是要时间才能检验谁是真价投？

或间或不 2017-11-04 20:47:31

唐兄，你这文章对我而言是改变投资观最大的，

不合拍德享 2017-11-04 20:45:22

老唐，看了生人勿近关于房地产那一节。个人认为，不管什么行业，把现金

变成卖不出去的存货其实都是一样的。只不过房企的杠杆高还需付息，但是荒地也可能变废为宝？一些模糊的想法，不知对错。所以拿出来说说。今天将穿过迷雾啃了79页，最近读的有点多有点乱真的消化不良，但是又想读[冷汗][冷汗]学习能力太差了[流泪][流泪]

用户12368earth 2017-11-04 20:33:10

我想说留言第一的那个真实世界不是开一枪就能得到一百万，可能你要开个七八十来枪[呲牙]

亡灵归来含 2017-11-04 19:11:44

视市盈率变化为意料之外，情理之中，是老唐给我最大的启发之一。感谢老唐。[呲牙][玫瑰]

智瑾婷环 2017-11-04 19:01:27

开始几年的好运气让他们自信心爆棚，居然清退好多哭着喊着要留下来的外部投资者，结局来个大反转，好有戏剧性。他们搞的精确模型忽略了人性的因素，人的不理性，人性的贪婪恐惧，还有他们的超高杠杆让他们成为群狼围攻的困兽。

拆碎爱与恨质 2017-11-04 18:55:40

一年期限的无息负债也敢用？糖糖笔误了吧？容错率下降一个数量级[呲牙]

作者

存货币基金，包赚不赔[偷笑]

okCC会睡觉的鱼 2017-11-04 18:50:51

可能我偏悲观主义，投资如是，即使价值投资，即使"便宜"如民生，也要做好"防"兔子永远逮不到，甚至一阵台风过后树都没了的"结局"，所以我偏向不满仓，这一点和老唐不同，算君子和而不同吧，或者叫"先求少亏，再求不亏，先小赢，再求大赢"，生存永远放在第一位。

钢住红福 2017-11-04 17:52:25

运气只能解释短期的事情，长期来看所有的偶然都是必然的。高智商带来的高收益，高收益带来的盲目的自信，认为自己无所不能，在债券市场的投资体系，拿到股票市场运用。冒然去自己不熟悉的市场，还加这么大的杠杆，想想都心惊肉跳。带个比基尼美女在沙滩很自信，很爽。非要带着去难民营，找更大的自信。这得多自信！投资就是做对的事，而不是把事情做对。 ‘’无数次成功的100%都比不过一次失败的100%‘’ 唐大：对，这话我说过。

水瓶喵星小宝 2017-11-04 17:45:14

“至少能让我们遇到那些一年赚几倍甚至几十倍收益的时候，看见公募私募基金排行榜的时候，能够放弃盲目崇拜，别忙惊叹收益率，而是多想一分钟，高收益背后究竟对应着什么风险” 对这段话感触颇深。今年就碰到这种情况，看到一些公募私募的高收益有段时间有点着急。心态啊心态。16和17年，想快，结果真的是“快就是慢”。

小默狮 2017-11-04 17:38:09

这帮家伙最大的问题是盲目迷信模型，聪明但是对真实世界认识偏颇，对极端情况缺乏敬畏之心。 其次的问题是对相关性的分析存在一厢情愿，他们无论是赌波动还是赌收敛，全球性投资并没有形成分散，不是这次危机就是下次次贷危机，席卷全球的金融活动必然摧毁这一单一模式。 作为投资者，初始资金量*年化收益率*时间=财富 任何一个变量都关键，但最为关键的应该是在市场中活的长，和时间做朋友，慢也是快。

白髮小妖瑶 2017-11-04 17:33:19

哲学层面的问题，如《道德经》里的“上士闻道，勤而习之”，能做到者凤毛菱角，又如锻炼身体，明白的很多，但能长期尤其一辈子坚持的有多少？

张洲琳缩 2017-11-04 17:29:36

对有的人来说，五分鐘既懂，也不需要什麼堅持不堅持的。 對有的人來說，是種修煉，由剛猛一路演變成太極 對於這群人，咄咄怪事啊，他們不是一個人在戰鬥，一堆精英，，即便是迫切需要發家致富，也不能選擇這樣作死的路數

堇色安年湾 2017-11-04 17:28:02

进入期货市场，无数个不眠之夜，发奋苦读各类技术分析书籍，最终成功爆仓并破产于1996年。终得四字真言：远离杠杆。 老唐如果没有切肤之痛，应该也没有这么大的感触吧。

网名控世家卦 2017-11-04 17:27:44

由于对有效市场理论的信仰（追求绝对的理智）、超强的融资能力（梦之队的广告效应）和90年代美国投行黄金期（从陌生到熟悉），美国这群赌金者依靠天时地利人和短时间内获得极大的成功。 同样也是这样的原因，97年金融风暴的后遗症、基金过度配资超高杠杠和对专业领域外盲目的自信，这群赌金者输光了所有。 读完这本书，印象最深刻的一件事是97年黑色星期一再现后基金在当年表现还不错，而98年开始基金开始积极参与不熟悉的领域大量做空股市波动率，甚至丧心病狂的投入越陷越深。赌金者的成功是自信，失败也是自信。 个人觉得并不是市场出了问题就全盘认定市场无效，就像政权的更迭、信仰的变化和主义的认定等，一个时代的思维模式将社会的作为一个大的试验场。 这群赌金者在上个世纪所做的事情是辉煌

的，就像书中说的那条巨大的肥尾，除非什么也不做也许就不会踩上。

半岛弥音泊 2017-11-04 17:17:40

看完必须打赏。我也曾设想自己活得璀璨如烟火，哪怕短短的就那一刻！后来慢慢明白，很多东西，没有时间的积累根本不可能。一直不断努力接受过程的平凡，有可能最后累积出一个不小的成就

一点点不该告白 2017-11-04 17:12:25

认为自己有能力又想暴富的人可以用杠杆，只想平稳赚钱不想亏损的人只能老老实实用闲钱投资。

虐心眼 2017-11-04 17:10:46

相比巴神，长期资本的天才们却是在下注两种市场情绪的收敛。注意，是赌“两种市场情绪”，巴神是赌一种市场情绪和一种可以计算的现金价值之间的收敛，长期资本是赌两种市场情绪之间的收敛。[强] 带着老唐提出的几个问题认真看了一遍，最没想明白的是当时巴菲特是怎么想的？经老唐指点，豁然开朗！进入股市的目的更加清晰，记住不是炒股，而是买入优质公司股票后坚定持有，获取企业现金价值足矣，努力追求平凡！宁愿耐心等待苍天大树，也不要天天期待开盘后惊心动魄的烟花！

灬桃子小姐恋 2017-11-04 17:03:04

一直在想索罗斯是不是幸存者偏差呢，不过巴菲特最后获得了好名声，索罗斯混的声名狼藉的，还是巴活的聪明一些啊

海南姑娘哩 2017-11-04 17:02:42

人性具有太多的主观性，在投资中不预测市场情绪的变化！企业的利润成长是客观的，具有一定的规律，而规律是可以认识和利用的。

想忘不能忘蓬 2017-11-04 16:54:45

价格和价值具有极强的二维相关性，但如果加入了时间这个参数，不可控级数将达到不可思议，如果再加上情绪，那将进入至少四维空间，想算清楚，基本没可能了[呲牙]

霖靓妍 2017-11-04 16:53:59

看得很顺溜啊，就感觉很爽，没发现什么错别字[呲牙]那看来我是个只顾内容的马大哈[偷笑]。自从有了唐书房，雪球好久没看了。。。昨天天吵架

恋上屁股处女座 2017-11-04 16:52:13

老唐信立泰也涨了不少了[微笑]你又买对一个不太懂但是解析清楚的[微笑]

我是芒果大黑黑 2017-11-04 16:50:32

价值投资就是在赌市这个不确定性最大的地方找确定性大的投资[愉快]

Super丶苏戏go 2017-11-04 16:47:12

前些天听老唐推荐也买了一本，要说读完的感想嘛～～就是我没书里面的人聪明，也没有老唐聪明！！

疯癫范智 2017-11-04 16:40:47

喜欢老唐的文章，光是看文章就够刺激了！[强][强]

双鱼dopd的海角 2017-11-04 16:33:18

看完之后心凉了好久，一身冷汗，珍惜生命，远离杠杆。手里拿锤子的人，看什么都是钉子。这种思想要不得！！

会开花的澍银 2017-11-04 16:33:08

这看着多舒服，还吵什么架，再说了，让老毛吵就可以了，又不是打群架，不敢在那边劝你，在这提醒老唐，请见谅。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

财报印象系列回顾

原创 唐朝 唐书房 2017-11-08

收录于话题
#2017年书房原创 130
#其他企业分析合集 81

在去年的年终总结《老唐的2016》一文里，老唐写过这样一段话：

> 2017年，老唐希望能继续拓展自己的能力圈，将目光放在白酒、银行和水电之外的行业，看看有没有自己能够理解的企业，有没有自己能够把握的机会，有没有能够继续深度研究并分享的新对象。
> 我始终相信深度研究创造价值，在深度的前提下寻求力所能及的广度，相信不怕慢只怕站，日拱一卒，就会不期而至。

正是在这样的想法驱动下，从今年1月18日第一家上市公司开始发布年报起，老唐陆陆续续翻看了不少其他行业财报，并在唐书房里写了浅印象和财报印象系列文章。其中浅印象基本上就是看看年报摘要就可以排除的、明显没有投资价值的企业。

而财报印象则是从年报摘要看，觉得有阅读价值的企业，或者干脆是书房读者点杀的企业——对于这些企业，老唐以前基本没有什么研究，仅仅根据一两日内财报阅读结果，做出估值及投资与否的结论。

眨眼十个月过去了，对于投资跨度而言，不算长也不算短。今天有点空闲，就用文章估值和市场股价走势做个对比，看看依据一份财报的阅读，能否做出中短期大体靠谱的投资或不投资决策，也算是对这10个月在企业分析上的一个总结吧！

下面按照靠谱篇和打脸篇来分类回顾，两类均按照文章发布时间先后顺序排列。其中白酒、水电和银行三类，属于过去有相对深度研究的类别，此处不做收录。

靠谱篇

1）丽江旅游，来自2017-3-6《年报浅印象11》。

文章结论：市值62亿略贵。合理估值50亿。

投资决策：不买。

股价走势：文章发布日市值62亿，今日市值50亿（11月8日午间，下同），跌幅19.4%。期间最高市值66亿，最低市值49亿。

2）宋城演艺，来自2017-3-13的《年报浅印象12（上）》、《年报浅印象12（下）》及2017-3-15的《聊聊宋城定增方案》。

文章结论：除六间房以外的部分，有可信的潜在成长能力，价值200亿，六间房难以估值。若能跌到240亿市值，才值得开始买入。

投资决策：买入观察仓（当前观察仓继续持有中）。

股价走势：文章发布日市值300亿，今日市值295亿，跌幅1.7%。期间最高市值319亿，期间最低市值263亿。

3）伟星新材，来自2017-3-20《伟星新材年报浅印象（上）》和《伟星新材年报浅印象（下）》。

文章结论：伟星的合理估值在152~190亿之间，当前恰好处于合理估值的下限，适合持有。对买入决策，则缺乏足够吸引力的获利空间。

投资决策：买入观察仓（已经于7月14日190亿市值卖出，换入双汇，见7月14日书房推送）。

股价走势：文章发布日市值152亿，今日市值182亿，涨幅19.7%。期间最高市值196亿，最低市值152亿。

4）信立泰，来自2017-3-21《投机者信立泰（上）》、《投机者信立泰（下）》及2017-8-27《信立泰中报速读》。

文章结论：继续持有原240亿市值是买入的部分。当信立泰触及23倍以下市盈率的时候，构成买点。合理估值应在400~450亿之间。

投资决策：继续持有。（至今持有4%+仓位。期间在触及22倍市盈率的30.20元加了仓，见2017-8-28书房推送）

股价走势：文章发布日市值294亿，今日市值392亿，涨幅33%。期间最高市值404亿，最低市值290亿。

5）双汇发展，来自2017-4-5《蛰伏者双汇（上）》和《蛰伏者双汇（下）》。

文章结论：①近年来的高分红、低增长是逼不得已，当大股东还账现金压力变小的时候，双汇将重拾增长；②双汇的管理和规模，构成企业护城河； ③肉制品行业增长空间挺大；④行业内没有构成威胁的竞争对手；⑤未来亚美欧三大洲的协同效应，还有深挖的潜力。

投资决策：继续持有，有钱追加。

（当前继续持有4%+仓位，期间有少量追加）

股价走势：文章发布日市值703亿，今日市值926亿，涨幅31.7%。期间最高市值943亿，最低市值645亿。

6）海康威视，来自2017-5-1《王者海康①》、《王者海康②》、《王者海康③》和《王者海康④》。

文章结论：所有读过财报的企业当中，唯一一家后悔覆盖晚了的企业。海康具备强大的核心竞争力，并至少还有三大潜在增长点。

投资决策：买入（第一时间买入了1%仓位，一者满仓没钱，二者贪心更低买入价。后期有不值一提的几百股追加，无法掩盖2017年投资的最大憾事）。

股价走势：文章发布日市值2217亿，今日市值3756亿，涨幅69.5%。期间最高市值3784亿，最低市值2121亿。

7）长安B股，来自2017-6-5《长安汽车浅印象（上）》和《长安汽车浅印象（下）》。

文章结论：无法确定其利润的持续性。但相比A股，长安B价格折扣较大，具有安全边际。

投资决策：少量买入长安B（实际于6月15日买入约1%仓位长安B，后微利3%抛出，换入古井贡B。见9月14日书房推送）

股价走势：文章发布日，长安B股市值430亿，今日市值415亿，跌幅3.5%。期间最高市值441亿，最低市值388亿。

文章发布日，长安A股市值653亿，今日市值647亿，跌幅1%。期间最高市值737亿，最低市值644亿。

8）雅戈尔，来自2017-6-24《生人勿近雅戈尔（上）》、《生人勿近雅戈尔（中）》和《生人勿近雅戈尔（下）》。

文章结论：服装举步维艰，地产没有空间，只有投资是唯一希望。但雅戈尔的投资业务

操盘者，风格飘忽、逻辑难懂，投资雅戈尔有巨大的赌运气成分。合理估值378亿，当前市值365亿，无投资价值，上涨下跌靠博傻赌运气。

投资决策：不买。

股价走势：文章发布日市值365亿，今日市值347亿，跌幅5%。期间最高市值397亿，最低市值339亿。

9）粤高速B股，来自2017-7-20《一尺跨栏粤高速》。

文章结论：显而易见的便宜。

投资决策：买入。（6.2港币追高买入1%+仓位，见7月17日推送。文章发布在买入后的第三天）

股价走势：买入市值110亿，今日市值127亿，涨幅15.8%。期间最高市值130亿，最低市值110亿。

10）腾讯控股，来自《散打投资》系列多篇文章。

文章结论：前景广阔，值得买入。

投资决策：买入。（在197港币~280港币之间，多次少量买入，平均买入位置约在270港币，至今持有仓位9%+）

股价走势：首次买入市值15950亿，今日市值31500亿，涨幅97.4%。期间最高市值32184亿，最低市值15130亿。

打脸篇

1）晨鸣纸业，来自2017-2-22的《年报浅印象9》。

文章结论：这是一家颇为复杂的公司。高手才能投，普通人还是闪避为上。复杂点主要有2：1.业务多而杂；2.融资成本和金融工具复杂。

投资决策：不投。

股价走势：文章发布日市值236亿，今日市值334亿，涨幅41.5%。期间最高市值390亿，期间最低市值197亿。

打脸原因：不懂造纸行业周期，未能预测出产品价格上涨。

2）老板电器，来自2017-4-16《像老板那样投资》。

文章结论：有财务疑点，不能理解核心竞争力，回报不具备足够吸引力。

投资决策：不投。

股价走势：文章发布日市值386亿，今日市值458亿，涨幅18.7%。期间最高市值470亿，

最低市值357亿。

打脸原因：不能理解厨电厂家如何能抵挡其他电器类巨头参与竞争。

3）白云机场，来自201-10-21《岭上白云有疑点（上）》和《岭上白云有疑点（下）》。

文章结论：这不是一家可以放心持有的公司，回报不足以吸引人。

投资决策：不投。

股价走势：文章发布日市值271亿，今日市值308亿，涨幅13.8%。期间最高市值314亿，最低市值267亿。

打脸原因：市场比老唐更看好新航站楼投产后的收益和增长。

总体里看，在上半年自驾游96天，下半年装修房子的时间安排下，今年书房读财报，涉及到13家企业，做出的估值和投资决策，**10家基本靠谱，占比77%；3家被打脸，占比23%**，大致来说，基本满意😀，over！

iphone赞赏码

“更多鼓励，更多分享……”

唐朝 的赞赏码

点击阅读原文，搜索历史文章，
或直接向书房发送关键词号内搜提取搜索页面。

阅读原文

欧雅文小荡 2017-11-08 15:41:28

活活错过信立泰和洋河[流泪]当时看了唐师写的文章，居然还将信将疑，新来的小白没见过世面哪[尴尬][尴尬][尴尬]以后不敢了[流泪]

赞 14

作者

怀疑是投资者必须具备的品质，千万别放弃，唯一需要补上的，是要拿出怀疑的数据和理由，推倒对方论证，这个过程就是成长的过程。

赞 99

Shane麒麟 2017-11-08 15:05:56

还能继续吗？ 赞 6

作者

肯定会的啊！而且今年装修完毕了，时间还会更多了[耶] 赞 82

铜表野冒 2017-11-08 15:57:34

今年最成功地抄作业就是抄了海康威视的作业，而且是我80%的仓位，比老唐的1%强多了！[呲牙] 赞 13

作者

80%仓位，吐血[擦汗].....你不发个大红包，我要把大浦洞导弹瞄准你家卫生间[捂脸][捂脸][捂脸] 赞 67

醉生梦死丶Jngo 2017-11-08 15:47:30

刚进入股市就遇见了老唐，老唐的胸襟和学识让人佩服，一直在学习您的夹头理念，但脑子不够用还是没有看的很明白，但我会坚持下去.小小打赏不承敬意。做为一个小白请问你说的三年后市盈率15倍卖出利润达到百分之百就买。我不是很懂，问题可能问的愚蠢。麻烦能解释一下[微笑] 赞 11

作者

很简单的啊，三年后的企业净利润×15/2，得出的市值就是有买入价值的位置。真正的难点在于，如何大致靠谱的预测出来三年后的企业净利润。 赞 35

超级天霸小胖 2017-11-08 17:06:07

作业抄了双汇、洋河、信立泰，基本都是最低点抄的，能说明挺会抄作业的吗？[呲牙] 赞 8

作者

也是核心竞争力？?? 赞 25

永恒的有限深 2017-11-08 15:04:28

用价格反证结论相当于把市场和认识和企业价值划等号（实际上大多数时候2者有相当大的落差）。今年大部分个股都是上涨的，如果今年是熊市，那么正确率和错误率是不是完全不同？ 赞 12

作者

确实不是什么严谨论证，只算是一个私人研报回顾吧！不过，今年大部分个股都是上涨的，可能是个严重的错觉[捂脸] 赞 20

Super丶苏戏day 2017-11-08 16:06:26

唐老师，今年我入了华夏银行买入成本9.99，后来看了您的书后，十分后悔买这支股票，对于这支目前亏损的股票，是卖掉换成其他股，还是通过定投方式把成本降低比较好呢？ 赞 2

作者

抱歉，给不出建议。但在自己不理解的企业上面，为了降低成本加大投资，几乎一定是错的。错误程度仅次于卖掉换入另一家不理解的企业。 赞 16

心灵之眼双狮88 2017-11-08 15:19:03

老唐，现在丽江旅游到了50亿市值附近，请你不负责任的点评一下，是否具有投资价值了 赞 1

作者

一元买一元，不是价投所为?? 赞 14

你夺色 2017-11-08 20:14:53

老唐又发干货，赞一个！先留言后打赏！老唐在装修就没考虑下看看跟装修有关的行业吗？我说的不是金螳螂[偷笑][偷笑]，我觉得老板电器涨的好跟消费升级也有关系，人民群众现在有钱了，以前都用小品牌厨电，现在都改用老板了！同样，以前都是木工打家具，后来买成品，最近貌似流行全屋定制，不知道老唐装修到这一步没？看看好莱客，索菲亚什么的，哇塞，别的不懂，起码应收帐款这块是老唐的菜！抽空凑一眼呗[偷笑][偷笑][偷笑]，再发个浅印象！

作者

还真看过，看了索菲亚，金牌，欧派，尚品宅配四家，为了定家具[呲牙]。行业和公司都不错，后几家上市时间太短，其中我最喜欢尚品宅配，上市时间久的就索菲亚，可是一者估值偏高，二者索菲亚这次体验不好，所以暂时没有深入研究——最终家具定制选了尚品宅配。 赞 11

温文尔雅撕 2017-11-08 16:08:37

如果市场暴跌的话，这个贴子的留言会如何，[偷笑]

作者

还好，老唐在雪球也混了五年半了，暴跌暴涨都经历过，好像我的关注者受市场波动的影响，相对市场平均数可能要小很多[呲牙] 赞 10

爱别问我是谁3Q 2017-11-08 15:05:48

是个好办法，把研究过的公司结论定期回顾，更有利于能力的提高。 赞 10

晏小线吟 2017-11-08 16:05:18

如果没有PE的补偿，企业净利润需要保持年化44%的增长，才能达到3年后15PE盈利100%卖出的条件？ 赞 1

作者

那要取决于你买入市盈率……，如果没有pe补偿的意思，是15倍市盈率买入，15倍市盈率卖出，那基本上26%增长就够了啊！ 赞 9

她叫苏诺汐挤 2017-11-08 15:27:15

请教一下，《投资的护城河》中有一句"管理本身不能成为护城河的根基"。跟您写的双汇护城河有出入啊，求赐教[呲牙] 赞 2

作者

管理本身不能成为护城河的根基，除非历史证明它确实很厉害，比如巴神投的B老太太家具商场[呲牙]…… 赞 9

没勇气小姐所 2017-11-08 16:13:40

老板、晨鸣、白云这些都是看不懂或不看好系列，涨多少都不是自己应得的，不算打脸。我的意思是有没看得懂而且看好最终却被打脸的，估计大伙都有兴致学学这方面的经验教训[偷笑] 赞 4

作者

反正我只发了这些帖子。硬是要找的话，今年跌了5%的民生银行H股，和我在6.5左右发了十几篇文章说好好好，合理估值12元国投，现在才7.65，今年只涨了17%，也可以算一个吧??持仓股里面最差的两个都给你交代了…… 赞 8

A创世纪金融52 2017-11-08 17:52:36

老唐 像海康这种技术变化还是比较快的 你不怕被别的公司超车吗 相对来说老板倒是好一点 这两个是我不太同意你的观点的 赞 2

作者

不求同。有不同观点，保留就是了。就好比我也不同意你[捂脸]…… 赞 7

安小丢盐 2017-11-08 16:57:09

老唐，很感谢你的无私分享，最近在慢慢把你的帖子都翻一遍，我很想找一位老师来交流投资这回事，现在有两个问题想咨询一下，1、当我们以投资为职业，那这种价值

持有法应该是回报比较慢的，而且还要经得起股票市场的推敲，那这段持有期间，我们该如何去维持生计？2、因为问题1的困扰，最近在学习您的短期套利方法，发现货币基金套利方法不太懂，获益来自于基金本身的收益，还有买入价格与赎回净值的差值，但每天净值仅能估算，就是也是不确定的一个收益，然后对比之下，好像债券逆回购更加简单，两者差异在于基金套利法对资金的占用更低，收益的话从长期去看，两者相差应该不大，请问我的理解对吗？我知道应该好好研究完你的文章才有资格好好提问，但实在是想改变一种生活方式，所以厚着脸皮问一下，望你解答，谢谢。

赞 2

作者

解决了生存问题后，再考虑以投资为业。否则，顶多只能说以投资服务为业。短期套利，只能作为现金替代看待，不足以作为“获利方法”

赞 7

超贪引丹 2017-11-08 16:22:07

夹头确实是心理上有相当大的优势，市场暴跌的时候心理高兴，市场暴涨心理也挺高兴，前提是大部分判断正确[呲牙]

赞 1

作者

股价无法判断，无论是夹头还是炒家。判断对了的，是瞎猫碰上死耗子；判断错了，是瞎猫没有碰上死耗子[捂脸]。但企业能不能持续赚钱，还是有迹可循，经过研究和思考可以做出基本靠谱的判断的。

赞 6

悄逃切碗 2017-11-08 15:58:40

唐老师，你说的市盈率从哪里看的，我看的证券软件上都有不知道准不准

赞 1

作者

市盈率口算即可，我不看软件上的。市值/净利润就是了，不过净利润也分去年的、动态的（半年×2或，一季度×4，或三季度/3×4）和TTM的（过去四个季度总和），所以，市盈率也有三种，你要弄清楚你要看的是哪种。

赞 6

秋心正暮雨辽 2017-11-08 15:26:55

唐唐，什么时间从招行h搬回a招行哦[偷笑]

作者

没便宜沾，怎么下手呢？有便宜沾，不用吼，跑的比兔子还快[捂脸]

赞 6

梦爱情生坠 2017-11-08 15:11:03

老唐，请教个问题，当股市暴跌，我们持有的股价全部腰斩再腰斩，这个时候我们估值觉得价值远远大于股价的时候，怎么说服家里领导让我们继续买入？？我刚才问了我

家领导了，她说亏了就不让我买

赞 3

作者

别着急，让时间和事实慢慢说服她或者说服你

赞 6

木偶心空空夹 2017-11-08 15:10:03

老唐是最靠谱之人，厉害厉害，佩服佩服！

赞 6

深色流氓辰 2017-11-08 15:06:01

没进 海康威视 是一大憾事，我是 31的时候，发现的。 一直踌躇着没进。

[流泪]

赞 6

乃丫头陈 2017-11-08 16:03:04

一般看哪种的市盈率准确率会高动态的吗？

赞 2

作者

你问的什么准确率？若问计算的准确率，都一样高，只是口径不同。若问指导买卖的准确率，基本都=0，除非你理解企业。

赞 5

曾轶可家取 2017-11-08 16:03:02

自从老唐阴暗的提了双汇和史密斯可以转移利润，我就有心里阴影了怎么破

[流泪][流泪]

赞 2

作者

不破。心中存疑，保持警惕，见事不对，化妆撤退[捂脸]

赞 5

心亡则忘飞 2017-11-08 15:39:34

2017年的作业本已经上交市场老师打分，该学生成绩‘‘良’’，期待18年老唐创作出更多优质的作业本[愉快]

赞 5

巨蟹帅帅的军爷 2017-11-08 17:40:41

今年唐书房出产不多，所以能很好的记得并且追踪，老唐的总结前后呼应，逻辑不变，该干嘛就干嘛，就是喜欢老唐这种表里如一的做法，并且文章质量杠杠的，做人也是杠杠的，佩服佩服，实在是太佩服了！

赞 4

梁恳蛔盼诨犹 2017-11-08 16:49:36

抄了老唐作业买了洋河，俩月浮盈35个点，就是仓位轻了点。跟老唐也学到了很多东西，再一次感谢老唐。[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 4

超级亥卓然ok 2017-11-08 15:31:21

正在看老唐的手财2，学习和了解银行业，我觉得从资产端和和负债端看保险行业都比银行业更灵活业绩弹性更大，成长空间也更大。不知老唐能否为大家解读一下保险行业呢？[微笑]

赞 4

作者

不能。因为，我也不懂[捂脸]

赞 4

幽爱井 2017-11-08 15:08:39

那三家也不算太打脸，基本符合当时的分析。

赞 4

好女寻真爱朴6 2017-11-09 14:15:43

我就不明白为啥老唐不肯研究港股？年初明显的整体低估，特别是地产，简直就是弯腰捡钱，都不需要价值分析，靠常识，常识，常识，就可以发财了。 我靠许首富，都赚钱赚得不好意思了，这句话学民生银行行长的话[呲牙]。 现在正在为自己的一个小目标努力。

作者

我抠破头皮，也没理解到你口中的常识。融创恒大我看不懂，你们赚，我围观[呲牙]

赞 3

蛮牛味 2017-11-08 18:51:26

老唐看财报能力，我这个财务经理都自愧不如，每篇文章必读，以后养成每篇必打赏习惯[呲牙]，过滤老唐的文章形成知识点更是财富[得意]。

赞 3

year倪筱涛 2017-11-08 16:43:02

老唐是我目前最佩服的老师，没有之一！

赞 3

陌子璃究 2017-11-08 15:57:58

看到这一些列文章，可以回想到这多半年来的时光。老唐的文章是生活中一道美丽而不张扬的风景，文如其人，实际客观，可见功底深厚。无论是分析方法、结论、思路，还是老唐的态度，都让我受益颇深。谢谢老唐，期待更多大作[玫瑰]

赞 3

呐爱已过期谜 2017-11-08 15:25:20

老师好，向您请教个问题我持有大富科技亏损二十个点，我的看法是大盘将会有一段时间的下跌，现在很矛盾，我是该止损呢，还是躺着不动呢(毕竟个股已经跌了那么多)

作者

抱歉，不了解这公司，给不出建议。但建议不要将买卖决策建立在个股涨过许多或者跌过许多上。

赞 3

在爱中呼吸征 2017-11-08 18:30:36

看唐书房的文章，评论区是绝对不能错过的，可以各个笔记软件都不支持保存评论区内容[委屈]

赞 2

北城以北价 2017-11-08 17:53:21

对国投，唐老师这次没有归类，最近怎么看？

作者

11月1号发文说了看法，今天才8号，你问我怎么看？有这么“投资”的吗？[呲牙]

赞 2

Super丶苏戏day 2017-11-08 17:50:23

对双汇之前高股息就很关注，看了你的分析后，果断买入，并做了一些波段，目前盈利60%。谢谢

赞 1

作者

波段[偷笑]厉害

赞 2

老是烦人讽 2017-11-08 17:14:39

非常感谢老唐的分享，我很少写留言，这是我第一次写，千言万语尽在不言中，很感谢老唐的分享，我也学到很多！

赞 2

梦饮千樽月鞋 2017-11-08 17:03:45

致敬！我国资本市场还是个孩童，国人普遍投资素养比较低，又不是一个乐于分享的民族，结果就是大师少，即使有，也默默赚钱，能站出来的人太少。小处讲可以扬名立万，实现个人自我价值，大了讲，这是推动资本市场健康发展，为国家经济富强，社会和谐贡献力量。希望有朝一日，我也能达到这样的高度，可以和大家分享我的投资心得和方法。

赞 2

爱静儿否 2017-11-08 16:53:47

看老唐分析财报真享受，自己分析财报真痛苦[抓狂]

赞 2

心亡则忘飞 2017-11-08 16:40:43

老唐加油，每一篇分析都看，收获比看书多多了。[强][强]

赞 2

爱laoxiong2222 2017-11-08 16:25:29

唐老师，您看海康的市值还能突破4千亿吗？对比京东方现在2000多亿的市值，是否京东方空间更大呢

作者

能，但时间不知。没看过京东方，无法作答。

赞 2

心月两相依刮 2017-11-08 15:26:48

老唐，开始点吧，先从涪陵榨菜开始[调皮]，别看榨菜比茅台便宜股价今年貌似比519涨的还多[微笑]

赞 1

作者

最近还在装修中，琐碎事情不少，不敢随便承诺点杀[偷笑]……

赞 2

蜜桃妹纸澄 2017-11-08 15:04:08

今年，在研究公司上从老唐处获利良多，尤其记住了老唐的“日拱一卒 不期而至”从单纯的抄老唐作业升级为抄老唐研究企业方法，希望未来能从老唐这学到更多。[微笑]

赞 2

小山羊洋时代 2017-11-08 21:57:11

一直在学习老唐方法，感谢老唐！像老唐这样懂投资，而且把自己学到的知识，用简单逻辑写出来，再分享出给我们，真的没多少人了，谢谢你付出。希望一直有老唐陪伴我们！[呲牙]好人一生平安！[玫瑰]

赞 1

景岛七音蹈 2017-11-08 17:25:49

认真跟了每期唐书房，收获真的不是一点点。特别搞笑的是一个专业财务人员从前投资竟然不看报表，现在终于跟着老唐一份一份年报慢慢地捡，很有意思，其乐无穷！ 都在期待2017年的年报快点发啦！

赞 1

眼眶的懵懂噩 2017-11-08 17:00:21

能写文章的人很多，但写完能这么总结的很少。赞！

赞 1

我爱热巴宝宝 2017-11-08 16:50:18

跟定老唐，一个目标，一条路子，从此扎根!

赞 1

year我是荒信 2017-11-08 15:47:08

这个总结回顾太棒了，刨除因公司业务理解上放弃的，实际上准确率非常高了，验证了我们只需要简单的根据公开消息就能做好投资！

赞 1

雨的郁望淌 2017-11-08 15:24:53

唐胸，这些买入标准的市盈率如何确定

赞 1

作者

看具体文章分析及老唐的投资理念系列文章吧，都说过的，而且也不是在这里一句话可以讲清楚的……

赞 1

大爱卉用 2017-11-08 15:22:31

唐长老，这些最低市值。最高在哪里查询

作者

期间最高股价，最低股价和股本三个数字就可以自己口算出来，不需要查。 赞 1

我自要爱情宗 2017-11-08 15:21:08

刚关注唐大人的公号，学生党怒赏一块钱[呲牙]只谈相识唐大人太晚，错过了一个亿[流泪] 赞 1

姽魂曲绯齐 2017-11-08 15:07:49

电脑看完，打开手机赞赏。小小赞赏，贵在坚持。年底老唐来个赞赏次数排名，不要排金额，哈哈 赞 1

淡抹年华帜 2017-11-08 15:05:45

感觉一路走来，有老唐好开心！希望老唐天天开心快乐！即使有“打脸”也是还我漂漂拳，越“打（赏）”越帅！[偷笑][偷笑][偷笑][偷笑][偷笑][偷笑] 赞 1

郭村一枝花1 2017-11-08 15:05:44

一些小看法：纸这个行业只要是供给侧环保问题去产能。抽油烟机跟美的、格力这些无关，主要是方太、老板、樱花这几个牌子。白云机场具有机场枢纽地位，有国改预期。 赞 1

酥胶词噬泼阎 2017-11-08 15:04:49

老师的两本书开始看第三遍，每次都受益匪浅 赞 1

黑夜黎明210655 2017-11-08 15:03:11

老板定位高端，品牌，美的定位高性价比，定位不在一个层次，两个企业不冲突！老板是典型的单点聚焦，美的是大单品+全系列+库卡，依然不在一个层次！老板的股东结构好，拙见！！[偷笑][偷笑][偷笑][偷笑] 赞 1

可爱小老虎o 2019-10-31 07:01:15

晨鸣纸业，白云机场，老板电器，这2年都出现业绩暴雷的腰斩。分析的思路没有问题，当初选股二选一时排除暴雷的，确实大有收益。晨鸣纸业和太阳纸业选太阳。白云机场和上海机场选上海。老板电器和苏泊尔选后者。财报来排除地雷企业确实是个法宝。

早安忧郁怕 2018-08-25 10:56:40

按照昨天收盘的市值看，打脸的那些都变成了明智的选择。当然白云机场由于政策原因造成的3个跌停也是不可预料的。截至目前看了一遍，除了伟星新材换双汇似乎不太划算，其他的都是英明之举啊[强][强][强][强][强壮]

乐观的滥调 2017-11-09 07:02:55

恭喜老唐贺喜老唐。不过呢，我认为打脸的部分可以纠正下，是被“市场打脸”，不是被“对公司的判断失误打脸”。被市场打脸，不正是夹头们不在意（偶有市值大幅下跌的喜悦），又经常面临的命运么？[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙]

乡巴佬抖 2017-11-08 23:07:27

你这统计有问题啊！我看就是100%正确啊。如果你认为会下跌而没买但市场打脸了，涨了，不算错误啊。因为你根本就没买，没有产生损失就不算错误。

你是死了吗空 2017-11-08 22:48:11

谢谢老唐的研报分析，你加仓信立泰时我也陆续买了点，是今年最大的盈利了。可以洋河没有跟，因为不喜欢喝酒。跟小唐的题材模式比较，我还是适合你的这种模式。要像你学习，深度研究靠谱企业

老妞的肥猫会 2017-11-08 22:09:37

今年最遗憾的就是没抄老唐的作业[捂脸]。 其实也抄了个别股，赚了钱被吓跑了[撇嘴]，回头一看，涨了老高了。在这里我感觉抄作业也没错，总比小白不懂投资瞎买强，在抄作业同时，其实也把老唐逻辑给学会了一些，如果把老唐了解行业的学会了，那就了不起了。[呲牙]

year执法者749 2017-11-08 21:51:40

非常感谢老唐！来到唐书房是我的幸运，因为想学习投资。一点点接触这个圈子。通过好长时间观察。还是老唐最无私最让我佩服。真挚不失幽默！老唐就是我的榜样！

为彼此难过归 2017-11-08 20:47:12

先打个赏。今年后悔的两只票是双汇和京东方，卖飞了，最后悔的还是双汇了，与我们的生活如此密切[流泪]还是怪自己对企业研究的不透彻，以后紧跟唐师傅的步伐，努力学习年报分析

没有多伤心漾 2017-11-08 20:37:43

入市不久知道了雪球，进雪球不久认识了老唐，进而了解了价值投资，关注老唐的时间越久，对价值投资的信心就越坚定，未来会继续把价值投资作为自己的信仰坚定的执

行下去，双汇让我赚了不少，感谢老唐，小小打赏略表心意

安之若素素87 2017-11-08 20:37:12

个人愚见，靠谱也好，打脸也罢，无非是咱家的树今年小年没长果实，树下的套子也没套到兔子，而人家的树今年是大年，还套了好多兔子罢了，只要树会继续涨这个结论是模糊的正确，那应该做的事是继续找下棵树，其余，随市场先生去吧！！！

静醉红颜吖 2017-11-08 20:06:04

第一次的打赏给老唐，金额不高，聊表心意，希望以后也多多分享

桃花别再开了1 2017-11-08 19:49:45

因为双五情节，没有跟老唐舍长安换古井，[流泪][流泪][流泪][流泪]

玩情么扒 2017-11-08 19:47:49

抄了双汇和信立泰，还有粤b，感谢老唐无私的分享。

我在柒月3 2017-11-08 18:54:59

可惜，关注老唐晚了，都没得抄作业[捂脸][捂脸] 下次一定要抓住机会[嘿哈][嘿哈]

只为你疯过哎 2017-11-08 17:48:32

每天第一件事就是打开微信看有没有老唐推送的文章，每次多很期待你的文章，话不多说大赏去了

小琦惟 2017-11-08 17:17:52

老唐是时候回头聊聊国投了，感觉18年调价时间到，应该火电估值会修复吧

作者

上周的乱炖三季报写过了啊

苏浅霖欺 2017-11-08 16:58:18

老唐，宋城据我了解到的消息，除了已经公布的西安、张家界、桂林、上海、澳洲、佛山、明月山项目外，还有一个杭州附近的温泉山庄生意和洽谈的山东、郑州的城市演艺的生意。六间房也一直没有暴雷，目前宋城估值已经比除银行股外的大部分所谓蓝筹股都便宜了，您对宋城的看法有松动吗？

作者

暂时没有

临时全职男人 2017-11-08 16:47:36

祝老唐早日乔迁新居！读更多企业的年报！

花季摘野花猾 2017-11-08 16:37:35

唐书房很有营养，手1和手2都看了，准备多看几遍，好好消化消化。[呲牙]

旧心论满 2017-11-08 16:36:12

老唐，以后想试着投资，现在在积累本金和学习知识阶段，工作是选择证券类的工作对以后的投资有利么？还是关系不太大？

> 作者
>
> 个人认为关系不大

苏苏苏苏乐岸 2017-11-08 16:33:20

向老唐学习向老唐致敬 但坚决要杜绝抄作业 自己做完作业才睡得安心 [偷笑]

灼尒之歌 2017-11-08 16:25:49

不论是作品，还是分析水准，老唐都是数一数二的，佩服，顶！

爱河桥下丶是我 2017-11-08 16:12:02

老唐，这一年财报上和你学了很多，获益良多，期待更精彩的分析。

泪浸湿眼眶梧 2017-11-08 15:58:17

今年大多数以业绩成长的公司股价上涨颇为厉害，其实也是市场风格的问题，像老板电器，跟其他的家电盈利能力都差不多，可能构成了一类而上涨。不过做短线，看到您的财务分析，我就逢高出来了，还是挺感谢老唐。

ok羽化的奕朦泷 2017-11-08 15:55:39

白鸡最近上涨可能和广深珠机场整合的消息有关

墨小兮卷 2017-11-08 15:54:28

老唐我对你产生了由衷的敬意，虽然很多东西还不懂。我会加油努力学习的。感谢

苏小陌很堆 2017-11-08 15:45:20

看了老唐当时发布的财报印象，竟然能不为所动的没有抄一个作业，我也是醉了。银行白酒水电是一样的，我还有地产和家电

专属温小暖禽 2017-11-08 15:42:35

今时今日看成绩，也许还是早了，还要在时间的长河里面验证普世价值，我觉得老唐太谦虚了，个别打脸以后不会打脸！

遍闭压 2017-11-08 15:33:21

哈哈，看到打脸篇笑了。实际上这个成绩单很厉害了[呲牙]

洛倾颜宇 2017-11-08 15:31:09

我今年最成功的投资 大族激光、生物股份、晨鸣纸业、阳光电源，都是拜价值分析所赐。 最失败的投资 中文传媒，也就亏在了对企业认识不够。

厌食套 2017-11-08 15:21:06

感谢老唐！读了以后，受益匪浅，收益也不错（跟着买了腾讯，海康威视，更加坚定的持有了双汇和信立泰）。

我系神经病偿 2017-11-08 15:20:13

感谢老唐带我们进入读财报了解公司的领域！作为理工男，买入《手财》下决心读了三遍，依然磕磕绊绊，好在已经入门。日拱一卒，多看一二，相信总能具备投资能力[抱拳]

調奢崋职 2017-11-08 15:18:11

抄了老唐双汇与洋河作业，衷心感谢老唐[强]

乐观的市丝柳5 2017-11-08 15:16:15

辛亏我看到了后面，不然一个100%的股神跃然纸上。你牛！痛苦的是想抄作业，没钱加仓，总有拖后退的不长

董咚咚控 2017-11-08 15:10:46

其实还好[呲牙]，永新股份当时建议可以深市打新用，不过这期间下跌了不少

空城旧梦人肯 2017-11-08 15:10:39

偷偷看了好多，收获不少。很佩服，学生党也给出第一次赞赏。

春潜咏喻 2017-11-08 15:09:59

老唐，对于之前点评过的安信信托，如何看？

作者

没跟踪，忘记了，我好像给的是不介入结论？

用卡绍 2017-11-08 15:09:33

[玫瑰]感谢老唐分享，祝生活愉快，投资大赚！问一下，赞赏码怎么打赏啊？微信扫一扫不显示，长按是保存图片，搜索说升级微信，但微信已是最新版本！！！[呲牙]

作者

长按应该是识别啊，或许也可能是微信版本低了，需要升级吧！先谢谢各位打赏及有心打赏的朋友了[抱拳]

溅们的许诺领 2017-11-08 15:08:15

好回顾[强]，说明读财报识公司也是靠谱的[玫瑰]

baby程晓明King 2017-11-08 15:07:49

唐老师，永新股份怎么看？文章也写过，大股东增持为啥还跌成狗？

作者

这种公司我不是很感兴趣，没跟踪，看过就忘了。如果我当初给的是买入建议，今天应该收进打脸篇里，忘记了[捂脸]

怕不是的波富 2017-11-08 15:05:58

洋河很靠谱啊[玫瑰]

作者

这个是白酒，以前就有过深入研究的，不归入印象系列。

蘑菇不开花娅 2017-11-08 15:01:14

沙发沙发 哈哈

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

聊聊国投配股方案

原创 唐朝 唐书房 2017-11-11

收录于话题
#2017年书房原创 130
#其他企业分析合集 81

昨晚，国投电力发布拟配股公告，计划按照每10股配售不超过2.2股的比例向全体股东配售，拟募集资金总额不超过70亿元。若以公司总股本67.86亿股测算，本次配股数量总计不超过14.93亿股。所得资金用于增加雅砻江水电公司的资本金，全部投向两河口电站和杨房沟电站的建设。以该方案计算，配股数量不超过10配2.2股，配股价格在4.69元以上，至于上限，暂时不知，要看最终方案。

很多朋友向后台发来信息让老唐说说看法。其实不用急的，对于自己持股的重要事项，老唐肯定要谈的，对不？只不过昨晚公告发布的时候，正在陪领导追电视剧，没抽出时间。今天看了公告，也看到了后台朋友们的担心，简述观点如下。

先说结论：这次配股对于公司是必要的，也是所有可以选择的方法中，最优的一种。我会投赞成票，并全额参与配股。接下来说理由，老唐设计几个问答来解释吧：

1）两河口和杨房沟是不是必须建设的？
答：是的，两河口水电站将安装6台50万千瓦机组，总装机容量300万千瓦，年设计发电量110亿千瓦时。两河口水库调节库容65.6亿立方米，具有多年调节能力，对雅砻江中下游乃至金沙江、长江的梯级电站都具有十分显著的补偿作用。

杨房沟电站将安装4台37.5万千瓦机组，总装机容量150万千瓦，
单独运行时年均设计发电量59.6亿千瓦时，与两河口联合运行年均设计发电量68.6亿千瓦时。杨房沟水单独运行时具有日调节性能，与两河口水库电站联合运行时具有年调节性能。

这两段话什么意思呢？简单说，就是这俩电站建好以后，不仅可以增加年发电178亿度，除每年至少直接增加六十亿以上的发电收入，更重要的是，可以将雅砻江以往丰水期白

白流走的水，存储到枯水期来发电出售。这是整个雅砻江乃至长江电力下属电站都会受益的事情，直接零成本增加其他电站的年发电量和售电收入（枯水期电价更高）。

所以，先明白第一点，有利可图，必须建。

2）俩电站需要总投资多少，目前建设到什么情况了，还缺多少资金？
答：两河口总投资665亿，杨房沟总投资200亿。截止2017年6月底，两河口已经完成投资228亿，还缺437亿。杨房沟已经投入40亿，还缺160亿。两座电站距离完工，合计还缺少597亿。

3）用于电站建设的资金来源，对于雅砻江公司而言，有哪几种选择，各项选择的优劣顺序是什么？
答：资金来源有①借款（贷款或发债）、②利润滚存（放弃或减少分红）、③股东凑（国投川投等比例增加投入）、④引入第三方新股东资金（定下增发股份给第三方）、⑤以上全用。

在新项目确定有利可图的情况下，对老股东（国投电力和川投能源）而言，从最优选择到最劣选择排序是：①＞③＞②＞⑤＞④。其中，借款是最优选择，用低利率资金带来高回报，直接增加股东收益；

利润滚存（放弃年度分红）和股东凑，由于公司对公司的分红，本来也不征税，所以，这俩其实是一回事。差别仅有两处：第一，利润滚存不能立刻增加资本金，同时数量有限制。比如我们假设雅砻江水电2017年和2016年一样分红63亿，那么如果通过放弃分红手段来增加资本金，需要等到2018年中才能实施，而工程进度不等人；第二，持续分红记录，对于公司形象有好处，利于公司的融资活动。这个无法量化，不细说了。

④和⑤，共同的问题都是将公司利益拱手让与他人，除非没有其他路径，否则不予考虑是上策。因此，对于雅砻江水电公司而言，所需资金可选路径就是：①借债，或者③股东凑。

4）那为什么不借债呢？贷款或者发债都可以啊？
答：雅砻江水电公司截止9月底，净资产428亿，总负债979亿，总资产1407亿，资产负

债率高达70%。

各位还记得吗？老唐曾经在雅砻江系列里面说过，对于水电公司，最优选择尽最大可能靠借钱投资，最好是所有的钱都靠借，借来利率为3%~6%的资金建设水电站，然后收钱还贷即可，这将是个净资产回报率高上天的生意。然而，国家有规定，项目建设自有资金不得低于20%。

也就是说，在两河口和杨房沟未来建设所需资金597亿中，公司资本金投入必须对应约120亿（本次披露，国投川投实际投入资本金约为134亿，有余量），否则，你就没有借钱资格。因此，雅砻江公司走借债的路，不通。必须走国投和川投追加资本金+利润按需滚存的道路。

5）那么，雅砻江水电必须要国投和川投追加资本金，川投采用了可转债道路，国投电力又有哪些途径筹集资金呢？
答：雅砻江水电需要134亿资金，国投52%股份，投入70亿。这70亿，同样有①借债；②利润滚存（放弃或减少分红）；③股东凑（配股）；④引入新股东（定向增发）；⑤股东凑+引入新股东（可转债）五条路，另外还多一条路，⑥卖出火电资产。其中从优到劣的排列是①＞②＞③＞⑥＞⑤＞④。

④和⑤的最劣的原因和上面说雅砻江公司状况基本一样：涉及到向其他股东低价让渡利益，严重损害老股东利益。所以，上次增发方案，老唐就大声呼吁投反对票。在企业内在价值之上增发，才是有利于老股东的事儿，放在国投上说，以老唐的计算，增发价格至少要在12元左右，才算维护了老股东利益。当然，超过市价太多的增发，新股东显然不会同意，因为他可以直接市价在市场购买。而低于、等于乃至略高于市价的增发，都严重损害老股东利益。

放弃和减少分红②，对于上市公司股东而言，是优于配股③的，主要是节省了税务局抽分红税。但是劣势也很明显：第一，资本市场融资功能经常需要有持续的分红记录，且国投公司也承诺了股东回报方案：年现金分红额不低于三年年均可分配利润的30%；第二，资本市场喜欢高分红的公司，愿意给高分红公司更多溢价，有利于公司市值管理。比较明显的例子就是长江电力因为高分红承诺，就享受比两投更高的估值；第三，按

照2016国投电力现金分红39亿考虑，即便是不分红，要凑够70亿资本金，需要等到2019年中去了，远水解不了近渴，会耽误工程建设。

那么为什么不卖火电资产来筹集资金呢？很简单，第一目前是火电周期底部，卖不出好价，卖了可惜；第二，急切间，哪有那么正巧的有钱、有意愿、有经营能力的买主候着？所以，排除。就算要卖小火电（大部分大火电不能卖，是优质资产），也要等到景气度高涨的时候脱手，才是最佳选择。

于是，所有的手段中，剩下借债和配股两种。

6）为什么不借债（贷款或发债），而要选择配股？
答：原因有二，其一，国投电力股份公司是个控股公司，旗下各水电火电和新能源公司是独立法人，国投电力股份公司本身并没有什么经营资产。以2017年三季报数据看，国投电力股份公司本部，资产只有区区363亿，而其中344亿是下属各公司股权，且已经负债84亿，其中34亿为一年内到期的流动负债。

股份公司本部如果打算贷款或发债70亿投向雅砻江，可能需要使用某家或某几家子公司的股权抵质押。既然资金是投向雅砻江，最合理的选择当然是用持有的雅砻江52%股份做抵质押来借款或者发债。但是，由于雅砻江公司48%股份持有在川投手上，且雅砻江已经贷款及发行债券多期，其中抵质押资产的变动，必然涉及到很多金融机构和合作伙伴的权益，需要一一厘清确认。不是不行，只是相当麻烦，工作量非常大。

其二，截止三季度末，国投电力合并报表范围内的资产总数2095亿，负债总额1499亿，资产负债率已经高达约72%。后期两河口、杨房沟建设还将涉及近600亿资金，且国投本身还有火电、新能源和海外风电项目有潜在资金需求，如果没有新资本注入，后续负债将缺乏资本金对应，资产负债率会绷的非常紧，影响公司借贷能力和能享受的利率高低。因此，借债这条路，障碍多多。

所以，目前最优选择就是：配股。生意合伙人们，面对一个有利可图的生意，必须投，而其他途径又不通，必然的选择就是股东们掏钱把生意干起来，然后等着收获。

看后台有信息说，配股后增加了股本，但两河口和杨房沟投产之前，并不产生效益，所

以每股收益会下降，公司投资价值受损了。这仿佛是说，前面有座金山，价值100亿，现在需要投资10亿修条路将它拉出来卖掉。由于没有卖掉前，修路不产生收益，所以修路是严重亏本的买卖，绝不能投出这10亿。荒唐🤦

全额参与者，利益不受损。70亿现金100%流向国投，你出资70万参与，就占有70亿现金或其购买来的资产的万分之一，70亿的万分之一依然是70万，丝毫不受损，只是现金变身了一种具备潜在生产能力（投产后开始印钱）的状态存在。对于股市怎么反应这件事，我不知道。我只知道，我会全额参与配股，且若有人被配股吓倒，仓皇逃遁，我会筹钱笑纳逃遁者割下的肉。

“更多鼓励，更多分享.....”

唐朝 的赞赏码

老唐推荐的万1.5超低佣金福利，请点击阅读原文.....

阅读原文

温柔控晤 2017-11-11 11:56:23

总结几点[偷笑]：一、领导要陪好，一旦哪天你被领导勒令封笔，我们损失可就大了[嘿哈]二、还有点仓位，市场下杀准备接货[耶]三、关注快半年，没曾打赏，我是个刚参加工作两年的吝啬鬼，当当5折，买了手财，这点表示会不会被唐大鄙视[流泪]！！！ 赞 20

作者

会鄙视。多少不论，半年里一次都没有打赏过，不该。再抠，也不能缺两块钱吧[呲牙]。打赏不是对上一篇文章的购买，而是对下一篇勾引[捂脸][抱拳][勾引] 赞 90

我是荒信处女座 2017-11-11 11:15:04

[呲牙][呲牙]等着你的手把手教你参与配股！ 赞 50

若璃蚕 2017-11-11 11:27:19

那么问题来了，你会卖掉哪个股票来筹钱？ 赞 28

作者

[奸笑]现在不告诉你了，届时再说 赞 8

颜熙忆卡 2017-11-11 11:19:28

苦恼了一晚上，看完老唐点评豁然开朗，老唐我爱你，我好怕失去你 赞 26

神秘紫羊羊朱 2017-11-11 12:08:57

国企毛病，资金利用效率低，配股后市值扩大20%，投资价值进一步下降了。不太同意老唐的说法，大家要警惕[微笑] 赞 13

作者

一堆钱1万元，10人拥有，每人占10%。然后十个人每人掏200元丢进去，钱堆总市值扩大了20%，你还占10%，你说“投资价值下降”[惊恐][捂脸] 赞 21

勤奋的小崽的家 2017-11-11 12:00:29

哇思路这么清晰，分析这么透彻，就像是你自己公司一样，大家筹钱让老唐进董事会，督促国投管理层好好干 赞 21

阿狸爱小桃单 2017-11-11 11:13:40

问个低级问题，配股是如何参加的？ 赞 7

作者

届时会有个代码通知你的

赞 19

都叫我寶寶限 2017-11-11 11:55:32

还是可转债更好些，相当于配股送几张权证，可以从市场上撸几根羊毛（卖溢价的可转债，买回正股）

赞 3

作者

可转债是配股+低价增发的结合体，对老股东利益有损。

赞 14

静岁year 2017-11-11 11:39:19

老唐好，确实配股要比增发好，不如借银行。 可，没钱，还乱买海外风电，有点说不过去吧。

赞 1

作者

究竟是不是"乱买"， 我信几十年干能源的业内行家，不信你啊[偷笑]

赞 12

节约自己念 2017-11-11 11:28:03

趁着双11买了老唐的手财2。用了一年时间。手财1已经翻得滚瓜烂熟。快可以背出来了。终于要进军下一个能力圈-银行业。

赞 11

辉攻商 2017-11-11 11:37:12

我怎么感觉投入900亿，最后每年只有60亿的收入，30亿的利润，不是个好生意啊？

赞 3

作者

如果实际只投入了不到180亿，每年30亿利润，这个是好生意吗？[呲牙]

赞 9

爱7855123baby 2017-11-11 16:34:44

老唐的分析在理，其实所有的这些都还有一个国家去杠杆的大背景。去年和今年国资委对各大央企的考核中负债率是一项关键指标，各大电力企业是重灾区，所以很多火电上市公司都在进行权益融资。央企上市公司的的选择往往不单从经济角度出发，领导的业绩考核或乌纱帽才是其重点。不过国投这个已是不错的权益融资方案了。另外，老唐有时间的话，帮忙看看中南传媒，一个感觉有肉但又怕有诈的公司。先谢谢啦！

赞 8

护善漠芬 2017-11-11 13:04:41

唐哥，他要是没完没了的投资新水电新火电新风电，十年二十年从股东要钱，没回报或者回报低咋办喃？比如哪天国家又喊他到基里巴斯修个火电站。

赞 3

作者

新项目有利可图就投呗，现金和资产都是财富，重大投资股东还是有发言权的，又不是待宰羔羊，上次增发案不就被否了嘛！再说了，国投的投资也没耽误分红??

赞 7

掩关人迹外姐 2017-11-11 12:28:43

先赏后赞，必须的[憨笑]老唐真是定海神针，我明白了[强]本来我是简单这样想的，既然投资的是一家好企业，投入更多的资本金可以享受更多的收益，配股并不是坏事。经过老唐的分析，更有信心了，谢谢您[抱拳]选择大于努力，我自己做了十多年烟酒生意，离茅台最近，但茅台一股没买[流泪]说到底只是给老唐打工的[抓狂]我干嘛就不会想，投资股票就是投资企业经营[呲牙]幸亏遇到唐书房，帮我打开了一扇大不一样的窗口，感恩有您老唐[抱拳][玫瑰]

赞 7

上流然姐在 2017-11-11 11:38:55

国投近几年的ROE持续下降，什么原因？还有没有长线配置的价值？ 赞 3

作者

Roe下降，受火电设备利用小时下降，叠加煤价上涨，再加上雅砻江上游建设项目尚未产生利润三重原因影响。

赞 7

想知道谱 2017-11-11 11:22:31

感谢老唐释疑，昨晚雪球有人质疑摊薄现有股东权益，为何不通过发债或贷款，作为银行人员，项目贷款一般是不可能低于30%（国家最低要求20%）700多亿的总投资，光资本金就得200多亿，分到国投上就100亿元，这部分资本金怎么来？相比较定增和可转债而言，配股是对现有股东较好的一种方式。

赞 7

啊啊ABC控制day 2017-11-11 17:27:38

配股和发债两种筹资方式只是资本结构的调整，影响了杠杆率和和今后现金流的分配流向。不配股不代表着建设电站不再需要钱。对于水电这种稳定的公用事业股，合适的杠杆比例应该是个区间，只是不过份高或低其实都无所谓，只是一个风险和收益的平衡问题。比如过去一个资产负债率很高的火电厂，在前几年煤炭价格低迷时，有些利润，但roe很高，可这种很高的假象在这两年就严重的侵蚀了净资产。公司的价值只取决于未来现金流的折现，只要不两河口和杨房沟没有出现预期外的事件（比如严重超概算，超工期，电价不到位，送出困难等），公司的内在价值是不变的。

赞 6

耳朵想跳舞鼻 2017-11-11 13:38:51

从昨晚到现在，打开了几十次唐书房，直到现在才安心。陪领导追剧是个天

大的理由。啥都不说了，赏！ 赞 6

黑夜黎明210655 2017-11-11 12:08:04

又学到了唐老师是如何分析上市公司配股的思路，先看募集资金必要性，再看募集资金方式，不仅可以看出是否损害老股东权利，还可以了解公司管理情况，从而可以决定是否参与或退出……满满的干货，赏！[呲牙] 赞 6

中秋雨下 2017-11-11 11:25:21

第一时间解读，但是二级市场愿意等2年的概率比较小，多搞点资金等着接[流泪] 赞 6

北城以北价 2017-11-11 11:25:14

未持有国投电力，什么策略最好：现在买入，配股后买入。假设目前价格不变的话。另，计划用父母养老账户买入。 赞 1

作者

买不买的，我不能给建议。但现在买入和配股后买入，逻辑上没区别，如同一个饼切4块10买1/4，和一个饼切8块5元买1/8。至于切了以后的1/8究竟会卖4元，5元，还是6元，只能看市场先生情绪波动，天知道。 赞 6

乱乱乱乱失 2017-11-11 11:23:53

老唐说得很清楚，全额参加配股的老股东利益不受损失，可对于资金紧张或者仓位已经封顶的投资者来说就只能眼睁睁看着股份被摊薄了，这相当于被迫加仓，没有一点自主性，也是令人不爽的地方所在 赞 6

TING尕 2017-11-11 11:22:17

谈谈配股价格。这里做个假设：半年后国投电力价格上去了，比如连续20天价格在14元以上，即便到时候配股价格打个9折，13元。对于国投来说13元价格并不便宜了。这个价格对于国投来说，配股价值还会有那么大吗？ 赞 2

作者

资金需求上限是70亿元，如果13元，就只需要5.38亿，那就是10配0.8股了，照样值得参与。这么说吧，配股这事儿，跟股价关系不大的，反正是全部股东集资，哪怕70元一股配，道理也是一样的。 赞 6

ok羽化的奕朦泷 2017-11-11 11:20:06

还是觉得逻辑不是很通。增长严重依赖资本投入，貌似不是很好的生意。

赞 2

作者

修好了就不依赖了[偷笑]你看看现有的下游1470万千瓦，需要资本投入吗？每天白花花的水儿流过，白花花的银子流出[捂脸]

赞 6

花面狸切 2017-11-11 11:16:02

发可转债是不是也是发债1

赞 3

作者

不是，可转债不能算债，可转债的关键属性是“可以转股”，是权益的部分。

赞 6

晓璇是火药l 2017-11-11 21:44:40

配股使国投市值增加，但国投的利润未变，所以当前pe变大，收益率下降

赞 2

作者

表怕，配股后股价会“跌”的，就像“除权”一样，pe不会变大的??

赞 5

鱼蛋晚 2017-11-11 14:24:34

老唐这次有点屁股决定脑袋了，配股是向股东伸手要钱，很多股东恐怕不会

赞同，ROE也将下降！我判断短期股价估计要承压了，准备子弹接货吧，好企业但愿再来个好价格！

赞 2

作者

你我说的不是一个事。你以为我再说股价利好，实际上我没说股价什么事儿。我说的这个方案不损害股东利益。至于股价，你说会涨会跌，我都不反对??

赞 5

go俄的黑色天空 2017-11-11 12:06:23

唐先生，向你请教一个问题：假设一场大地震，把国投的水电资产全部摧毁了，保险公司大概会理赔补偿多少？有可能全额理赔补偿吗？

赞 3

作者

你这是头脑风暴，我不知道，要看保险条款才行的[捂脸]。我知道都是，水电资产全毁了，重建并不需要新建那么多资金的，因为基础建设和移民支出都没有了。

赞 5

叁日月宵宵 2017-11-11 12:02:56

老唐，配股的钱用来建设两河口和杨房沟，这钱花的值不值是不是也要考虑以后这俩电站的roe？roe太低是不是也不值得参与配股？

赞 5

作者

是。不过这个不是本文要说的问题，这是去年书房里的雅砻江系列文章说过的问题。

赞 3

无奈00037bs4H7 2017-11-11 11:51:11

请教一个技术问题，本人在不同证券公司有两个账户(同一身份证)。国投的持仓两个账户都有。如果我只在其中一个账户做配股的话，我已持有股数怎么算 赞 3

作者

各账户单算，你可以两边都配，也可以配一边，放弃一边，也可以两边都放弃。一个账户里，也可以部分配部分放弃。 赞 5

半岛弥音泊 2017-11-11 13:44:45

新人一枚，谢谢唐老师，跟着老师打开了股市投资的新大门，买了信立泰，双汇，国投，洋河，民生……最重要的，是从追涨杀跌的小小韭菜，变成了没价值不低估不买的小小夹头。这篇文章太体现功力了，对唐老师的无私分享由衷的敬佩！ 赞 4

暧昧扰人心吉 2017-11-11 11:16:24

配股登记截止日是昨天吗？[流泪][流泪] 赞 1

作者

不是。还没公告，昨天只是预案 赞 4

侻籽监 2017-11-11 17:11:15

老唐，白菜问下，原来雅砻江公司的折旧费用呢，是用来还贷款了吗？折旧费用应该是留在雅砻江公司的吧，国投应该也拿不到 赞 1

作者

还贷或者中游投资。折旧费用在雅砻江，国投是雅砻江的控股股东，雅砻江董事长是国投的兵[呲牙] 赞 3

黯然沉默冲 2017-11-11 14:41:22

虽然具体数字没算不清楚，但思路竟然和老唐是一致的。跟踪唐书房这么久，总算有所进步，小小打赏，不成敬意！[抱拳] 赞 3

三江夜巫 2017-11-11 13:45:58

问老唐个问题，这个配股价格4.69元怎么来的？如果我目前持股5000的话，全额配股的话就是需要缴款2.2×500×4.69？ 赞 1

作者

70/14.93，是不低于4.69元，不是刚好。具体价格要等方案公布 赞 3

我爱热巴宝宝 2017-11-11 12:34:20

感觉我都不太关心自己的股票，这么大的事，一点都不晓得，还好有老唐。

赞 3

洛倾颜宇 2017-11-11 11:44:20

确实业内专家比外行懂，会不会有道德风险啊？ 要是管理层能持股，我会再给国投加5分。 不管怎样，俺还得参加配股，是一定的了。

赞 3

zhyonly双子 2017-11-11 11:28:23

弱弱的问句，五年后有十个苹果，本来投5元就可以得到，现在不等于需要6元了？长期投资收益不是下降了吗？小白，小白[害羞]

赞 2

作者

不投钱，两河口和杨房沟不会自己变成电站啊，怎么是“本来……得到了”？[奸笑]

赞 3

温柔控晤 2017-11-11 11:24:08

老唐，国投为什么不学川投发可转债？另外，名义上说是筹钱建水电，等钱进了口袋，哪分得清钱是用来建水电还是去建那些乱七八糟的火电甚至投到国外的那个项目去了呢[鄙视]

赞 3

作者

第一，文中说了，看文不仔细，打pp。第二，钱交给雅砻江水电公司了，跟火电和国外完全不搭界的，你想乱了。

赞 2

小默狮 2017-11-11 17:32:15

再换个角度理解老唐的说法。假设此次配股改成定向增发，增发对象为全体股东的配偶，配偶们可以以比如5元入股。当然你不爽了，但你配偶肯定高兴呀，从家庭整体看是一样的，其实公司还是那个公司。关键点其实还是在于两个电站的未来前景。

赞 2

安幕风尘国 2017-11-11 14:14:53

我很奇怪老唐是如何对于具体数据清晰准确的知道的，似乎你是高管亲戚似的[呲牙]

赞 2

作者

都是公开数据??

赞 1

第三个人♒ 2017-11-11 13:15:16

从这个角度来说，老股东有点被绑架的感觉[呲牙]

作者

公司是股东的，要发展，本金当然管股东要啊，这时股份公司的规则就是少数服从多数。换成你的说法就是少数被多数绑架～这是资本市场规则基础??上市公司还有好处，不乐意的，可以随时闪人。

赞 2

韩汐漓拆 2017-11-11 12:43:20

老股东参与配股当然所占比例不变，利益未受损，但是如果放弃配股或部分放弃，是不是所占比例减少，利益已经受损呢？老唐？

赞 2

作者

是

赞 2

假洒脱秽 2017-11-11 12:19:28

本来还疑惑为什么不用借债的方式，原来也是不得已呀

赞 2

配菜而已六 2017-11-11 12:18:46

唐神文章逻辑清晰，服了，另外，这两个水电站建成后roe大概能达到多少？看雪球上有人说这两家伙投入太巨大，显得收益率不是那么诱人，不知道是怎么的情况

赞 1

作者

看书房旧文雅砻江系列吧

赞 2

爱上条雨巷讯 2017-11-11 12:16:29

这就是动态的看价值还是静态的看的问题。我先卖出20%再配回来，是不是相当于做了一把T[呲牙]

作者

相当于没参加配股，同时多交了一次手续费??

赞 2

爱不易魁 2017-11-11 12:12:28

必须赞[呲牙]害昨晚失眠一夜，我自己算的把我吓一跳。假设三年后这个股票市值1000亿左右，总股本68亿，对应股价15。假设我以7.7元成本买入10000股，持仓金77000，市值520亿，市值到1000亿时赚73000，收益率96%。 以5元配股后总股数变为12000股，持仓成本87000，除权后7.25，对应市值590亿。市值到1000亿时，对应股本股本83亿，股价为12元，盈利为(12-7.25) * 12000 =57000，收益率65%。

赞 2

睡在颗泪里咻 2017-11-11 12:07:21

老唐出品，必属精品。先打赏，再学习！谢谢老唐！

赞 2

凶残大河马go 2017-11-11 12:06:25

老唐，我是这样认为的，川投可转债高于增发，转债多了一个选择权，如果

股价上涨可以选择转股，下跌可以放弃，当然股价低于内在价值两种方式没有区别，对吗？ 赞 1

作者

对的，可转债方式优于定向增发。 赞 2

用户12368earth 2017-11-11 11:52:03

老唐能说说讲弃水的是哪几篇么，跪谢！

作者

书房菜单："企业分析--水电能源"里面，具体哪篇，我也记不到了，只有你自己翻喽 赞 2

我爱热巴宝宝 2017-11-11 11:50:10

老唐，问个问题，如果我全额参与配股，股票数量是1234股，那这234股

是取200股，其他34股给你踢掉。还是这34股也让你交钱？ 赞 1

作者

只要够一股的，都可以交钱买回来。不是"让你"交钱，你可以放弃的，是你最多有权买1234股。

赞 2

小凡切安好脆 2017-11-11 11:45:03

唐总如何看长江电力？谢谢！

作者

挺好。就是比两投贵。记得上次长电收购资产的时候，我还写过一篇长电的文章，标题就叫

《12.08元的长电，划算》[呲牙] 赞 2

旧城梦境土 2017-11-11 11:43:44

这个方案对于长期基础投资者有利，对于二级市场来回挣份子钱的不利。所

以必然二级市场下跌。当然关键是等二级市场什么价格介入？[害羞] 赞 2

作者

二级市场短期走势可没有什么"必然"，市场先生是癫的，无法预测[呲牙] 赞 2

金牛智安宜水瓶 2017-11-11 11:38:18

如果国投投入70亿增加资本金，川投会如何应对？分次增加，川投减少分

红？ 赞 2

作者

文中不是写了咩[流汗]

赞 1

操尼嗎汇 2017-11-11 11:36:28

反正持仓不高，我肯定会参与配股，要是中间再砸个大坑，那就笑纳[悠闲]

赞 2

烈酒赠英雄贫 2017-11-11 11:35:50

老唐啥时候能不能聊聊电力供应过剩和弃水的问题？

赞 1

作者

书房不是写过一堆文章说过了咩？[右哼哼]

赞 2

阳阳敲 2017-11-11 11:27:14

每次老唐发言，我都要打赏，虽然不多。实话说，个人认为，这体现的是对老唐智力劳动成果的尊重。

赞 2

眼乏狼 2017-11-11 11:26:50

唐老师分析的好高深，虽然看的还是不太明白，但是仍感谢唐老师的无私奉献[强]

赞 2

为你丢了笑华 2017-11-11 11:25:20

老唐的推送好及时，可以安心过个周末了，赏一个[憨笑]

赞 2

喜浪久sunny 2017-11-11 11:24:47

老唐配股时记得提醒一下，其他微信会错过，老唐微信公众号定了闹钟[愉快]

赞 2

阿拉丁哟唯 2017-11-11 11:23:06

最终配股价啥时候出来，如果低于现在的二级价格，那不是对二级市场有一定影响？我理解的没错吧

赞 1

作者

不对，资金需求上限确定，配股价格只是个数字游戏。

赞 2

幾回兜轉钙 2017-11-11 11:21:53

双11都没参加，就等着老唐的文章了[捂脸][奸笑]

赞 2

码志喷 2017-11-11 11:11:21

是沙发吗？

赞 1

作者

100%是

赞 2

蛮牛味 2017-11-12 05:34:25

深深得感觉到，财务知识只是框架和工具，对商业模式及运营管理的理解才是老唐的核心资本，能有空讲讲如何培养训练这种取样么？

赞 1

宇恋翔那 2017-11-11 15:53:42

看了众多分析，老唐无疑是最牛掰的！深入浅出，直击本质！感谢老唐！

赞 1

冷霏羽女 2017-11-11 14:14:20

直接打赏勾引[勾引]，抄老唐作业的好处是，对错有解释！哈哈，感谢老唐，双十一买了手二继续努力！等年底忙完装修，老唐是不是还可以借着年报的机会，再搞次像金螳螂一样的财报分析活动。这种活动干货实在多，但老唐又要辛苦了！今年没赶上，期待明年的机会。日拱一卒，看书去[嘿哈]

赞 1

染上烟火萝 2017-11-11 13:20:30

谢谢分享，另外还有一个关键问题需要向老唐请教，那就是两河口项目回报到底高不高，市场对此分歧很大，我翻遍老唐所有关于水电的文章都没有找到相关论述，很想一探究竟。

作者

上网电价没出来，没法详细测算出准确数据。但大型水电利润高，这个不用怀疑，尤其是两河口的“多年调节，下游协同”

赞 1

处票祖黄 2017-11-11 12:53:31

谢谢老唐，必须打赏。本人持有几万股跟老唐投赞成票

赞 1

day你在哪335 2017-11-11 12:37:56

老唐你是不是电力行业的？

赞 1

作者

不是

赞 1

芹姑娘安生浴 2017-11-11 12:37:36

小小心意，聊表对老唐的感激。老唐行文的逻辑，为人的诚恳和热情，不打赏一下，心里过不去呀[调皮]

赞 1

屈博涉的老巢1 2017-11-11 12:01:29

老唐解惑，清晰透彻，不赏不足以平民愤！ 赞 1

最爱guazhedemj 2017-11-11 11:57:59

没有老唐这颗定心丸，终究难安，怎可不赏[调皮] 赞 1

布布布布丁亻 2017-11-11 11:52:24

信用账户中也持有国投，参与配股的话，操作步骤是否和普通帐户一致？

作者

信用账户，我不熟，没用过，问券商吧[大哭] 赞 1

萝莉身萝莉心66 2017-11-11 11:42:57

最近看财报算数上瘾[呲牙]，敢情这玩意真的挺有意思的。而且巧了，昨天公司发了点儿去年欠的提成，算了算差不多够配股的钱，留着配股了[呲牙] 赞 1

蝶恋册 2017-11-11 11:42:29

我也是考虑参与配股，要么就亏了，就等老唐给个明白的解释了[偷笑] 赞 1

漠景言皮 2017-11-11 11:40:44

老唐，我的问题是为什么不发可转债，可以给现有股东多一个选择，你文中只提到了发债，干嘛打我PP？[流泪]发可转债将来可以转股，难道也需要抵押子公司资产？即使要抵押雅砻江的股权，川投干得，国投为什么不能干？ 赞 1

作者

看⑤。可转债，就是股东凑+增发的结合体。 赞 1

无敌很可怕WP 2017-11-11 11:40:30

还是老唐厉害，我自己只知道募集钱全部投水电，不会是坏事。但没老唐这么有逻辑，看的又透又深刻[强] 赞 1

兴兴钮 2017-11-11 11:39:14

一看老唐的文章，思路就清晰了，对我们这种初学者，很有思维参考价值，必须好评打赏。 赞 1

life起名丿忒烦 2017-11-11 11:34:46

哦，明白了，一开始以为钱已经筹划好了，原来边建边筹啊[害羞]。五年后业绩翻倍预期不知是否有点高了？ 赞 1

梦萦日喀则 2017-11-11 11:31:29

请教下老唐，一般被放弃的配股是怎么处理的？个人可以多买吗？ 赞 1

作者

多买轮不到你我[流泪] 赞 1

大人已退隐喧 2017-11-11 11:31:03

还是老唐有见地，这叫"有舍才有得""。资本市场大多数短视，一叶障目，不见泰山。一看配股就急吼吼说利空，从来不自己分析。 赞 1

嗯不温柔附 2017-11-11 11:28:16

这次才是真正考验你是投资生意还是股票。你觉得将来是笔好生意，就投资；你看中的是股票表现，就卖股走人 赞 1

洛倾颜宇 2017-11-11 11:26:52

昨晚看雪球都吵翻了天，也没个能把话说明白的人，中翻中只服老唐[鼓掌] 赞 1

乔小染持 2017-11-11 11:26:11

就等着老唐的分析呢，看了之后心里更有谱了，主要是让大家掏钱，有些人是有心理阴影的，先准备好钱等着吧.... 赞 1

机智的MPbaby 2017-11-11 11:25:19

谢谢老唐这么快就出文章，和我想法一样，不过你分析得更细致更有逻辑性，最近卖点涨多了，准备接飞刀，哈哈，南山铝业好像也有配股，市场反应负面，看来小国子能接不少 赞 1

感性的某天然受 2017-11-11 11:24:53

投入的是优质资产，参与配股又不会损害利益，一定参与 赞 1

庸医毒 2017-11-11 11:24:52

比低价定增厚道多了 赞 1

凝月笙2 2017-11-11 11:20:58

哈哈，昨天公告这个我就猜老唐今天会说这个，[呲牙][呲牙]，有老唐在真安心 赞 1

小小孩脱 2017-11-11 11:19:46

逻辑清晰明了，[强]，一针见血。 赞 1

小凡切安好脆 2017-11-11 11:18:50

彷徨中还有老唐在，真好[愉快] 赞 1

我祥最美吮 2017-11-11 11:18:38

昨天看到公告，第一时间就想到唐书房肯定会有精彩解析！ 赞 1

nice定州明哥 2017-11-11 11:17:30

请问配股有手续费吗？ 赞 1

作者

木有 赞 1

始终放不下爱你 2017-11-11 11:16:25

多谢老唐分享观点。希望有人仓皇出逃，好让我加仓[色] 赞 1

妖精旋律昵 2017-11-11 11:16:01

何时配股，老唐到时候记得提醒一下啊，哈哈哈 赞 1

灼伤弊 2017-11-15 18:03:08

老唐，近期跑哪去了？甚想！再发一遍文章，互动一下。。

作者

有，已经写好了，腾讯。就是要拖到晚上12点才有权推送[呲牙]

岳小颜各 2017-11-12 10:35:56

分析的逻辑比分析的结论重要一万倍。配股资金投向的合理性---所需资金数量的合理性---资金募集方式对比并得出本次募集方式合理性。以上都合理自然赞成。关键是老唐的这个逻辑思路和论据收集能力太强，需要不断努力，争取有一天能瞄到老唐项背就满足了[呲牙]

空城旧梦人肯 2017-11-12 07:13:37

看老唐的文章真是舒服，条理分明，逻辑清楚。继续向老唐学习，日拱一卒。

myhome久久房产 2017-11-11 17:38:37

认同分析。国投占据雅砻江优质资源，一本万利的好生意。17年只是处于业务成长期，电价下调，煤价上升，水电仍在投入期，云南电力项目的担保意外负担等诸多问题叠加。金子始终会发光，作为基石配置，打新，参与配股。

老是烦人讽 2017-11-11 12:52:34

老唐最重要的还没讲，这70亿本金增加产生多大的经济效益增值？对直接净利润刺激是多少？Roe有什么变化？比不做这个项目更高还是不变还是低了？另外枯水期供水能从下游拿到点好处费么？[偷笑]

> 作者
> 都在过去的雅砻江系列聊过了??

差不多先还好go 2017-11-11 12:45:55

全是干货，能量密度高。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

文字_2017-11-13

唐书房 2017-11-13

用生活费做腾挪，减仓1%招行H，加仓1%国投，以实际行动支持小国子配股，成交价7.5元。个人记录，请勿模仿。 当前持仓茅台42%+，国投16%+，腾讯9%+，招行H7%-，民生H7%-，洋河6%-，双汇4%+，信立泰4%+，古井B2%-，粤高速B1%+，海康1%+，观察仓宋城 不计。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

【重发】再说转债申购及套利

原创 唐朝 唐书房 2017-11-16

收录于话题
#财务及套利专辑 15
#2017年书房原创 130

重发说明：11月14日早饭后，顺手码了篇《再说转债申购及套利》，以11月13日上市并出现负溢价的林洋转债举例，来说明转债交易的规则和套利的手段。

或许是有两年没遇到转债套利的机会了，匆忙间忘记了新转债的转股期限制，导致文中的套利策略，实际上是不能实施的。注：转股期在转债发行文件里有规定，一般开始于转债发行完毕半年后，例如林洋转债就是在2018年5月3日之后随时可以行使转股权。

——**这不应该是老唐犯的错误，惭愧无比**，赶紧第一时间删掉了文章。结果这两天后台收到无数的询问信息（越看不到的，越想看？）），今天索性加上说明重发一遍。至少其中的交易规则、申购方法和套利技术，是没有错的。

强烈提醒：**本文说的白捡钱大法，只能在转债进入转股期后出现负溢价时实施**。伴随着新的可转债发行队伍不断扩大，这一天会来到的，先做做知识储备吧，以免届时别人捡钱，你发懵……

以下为11月14日早间原文：

昨天，林洋转债上市，两次触动临时停牌（上交所上市转债涨20%停牌半小时，涨30%停牌到14:55。深交所上市转债不停牌）。到14:55分重开以后，居然出现了很久没有出现过的白送钱套利机会。林洋转债出现了高达4%以上的负溢价。

这钱怎么捡呢？简单的说，对于四种人，可以白捡，其他人，负责围观。

第一种人，持有林洋能源（601222）股票的人，看见这个负溢价，只需要第一时间卖出股票，然后立刻马上买入林洋转债，接着在交易时间内，进入券商交易软件申请转股即可。账户上一分钱不用多花，多出4%的林洋能源股票来。

第二种人，可以融券借入林洋能源股票的人（假如该股在融券名单里）。和上述操作一样，转股后将股票归还，剩余部分卖掉，落袋为安即可。

第三种人，本来计划买入林洋能源股票的人。昨天林洋能源封涨停板，想买也买不进去。但是，林洋转债不仅随便买，而且相当于96折买入林洋能源。对于这种人，只需要买入林洋转债，然后申请转股。今天早上就已经有林洋能源的股票了，或者省下4%的资金，或者多出4%的股票。

第四种人，认为林洋能源股票今天不可能低开超过4%的投机者。同样，参照第二种人的做法，转股后今天早上开盘卖出，只需要低开小于4%，均可获利。

具体理论细节及操作方法，请在号内搜里输入“可转债”搜索今年1月份书房推送的《可转债及其套利》一文阅读，或者去老唐的雪球置顶帖，看2014年圣诞节发的《手把手教你可转债套利》

——当然，老唐既不属于持有林洋能源股票的，也没打算买入林洋能源投资或投机，所以，我实际并没有参与。提醒这个，是告诉感兴趣的朋友，有这样几条白捡钱道路存在，有知识储备，你才看得见地上的钱。

最近可转债信用申购正在批量产生，这个既不需要有现金，也不需要有市值，而且目前申购基本是包赚状态。所以，建议跟新股一样，通通一键申购。

方法：上交所上市的转债，每个身份证都可以顶格申购一次，和新股一样；深交所上市的转债，每个券商账户可以顶格申购一次（一个身份证有多个账户，可以多次顶格申购）。

至于每天有没有转债发行，或者买入代码，数量分别是多少，各位只需要打开唐书房福利推荐的券商A的交易APP，它家全国领先地增加了一键申购新债的功能，界面如下：

点击新债申购进入后，就有今日是否有转债，代码多少，顶格买入是多少的信息。和一键申购新股略不同的是，转债申购是需要自己按照顶格数量，手动填入买入数量。在券商A家操作过后，你知道了代码和数量，再逐一的去自己其他券商处买入就行了。

如果你不懂这些知识呢，建议就是摇奖--中签--卖出，捡个仨瓜俩枣得了，比如昨天这位朋友

11:19

不好意思，我确实不懂，让您见笑了。赶紧挤时间饿补一下知识。

唐书房 11:16

如果你不懂的话，卖了算了。但实际上林洋转债目前溢价仅仅3%的样子，后面会随着正股涨跌而动，强制转股时间最快也要明年五月以后去了。这期间，它跟着正股走（历史上，转债有涨过超过300元的）。这些钱，就是知识的回报，不懂是没法拿到的。

11:11

好的，谢谢老唐。通常是今天赶紧卖出，别贪心了，是吗？

唐书房 11:09

盘中停牌到两点五十五，之后恢复交易。

10:56

老唐老师，今天上市交易的林洋可转债怎么卖啊？不好意思，我是小白。

iphone赞赏码

点击阅读原文，或向书房发送关键词“号内搜”，均可进入号内搜界面。

阅读原文

其实我太傻欢 2017-11-16 06:47:56

老唐，麻烦你能否给俺普及一下融券融资的操作，小白一枚，谢谢 赞 5

作者

不用谢，反正我也不会给你普及的???? 赞 64

囧若闯 2017-11-16 00:41:19

老唐无私分享，毕竟也不是圣人，这点小错，瑕不掩瑜，我代表万万粉丝原谅你了[嘿哈][嘿哈] 赞 20

静岁year 2017-11-16 08:12:11

转债中签后是在上市开盘就卖么？还是像新股一样会封涨停？第一次中签转

债

赞 3

作者

跟文中建议一样，如果不懂这块知识，也没打算研究，上市就卖了吧，几百块钱不值当操那心??

赞 16

为你丢了笑华 2018-04-19 15:33:45

看了半天，才发现是给券商做广告的

赞 2

作者

你天赋异禀脑洞清奇，看问题的角度与常人完全不同……????

赞 13

木头瞎 2017-12-06 01:34:14

老唐，打扰一下。现在新债发行经常破发，以后是不是打新债要谨慎一些啊。我现在已中一签亚太转债，改放弃交款吗？我对这个企业不懂，看正股也是跌的很猛啊，想听听你的意见。 没想到中签也有困扰啊[呲牙]

赞 1

作者

是啊，谁想得到摇奖这种事儿，居然这么快就形势急转直下了[捂脸]你问的情况，如果是我，我会缴款。估计最坏情况赔上二三十元，不值得为此留下一个污点。况且，等上市的时候，说不定市场又好转了，还赚个百八十元呢[呲牙]。

赞 5

小丹巡 2017-11-16 07:02:08

围观唐书房，第一次打赏。在你的提醒下申购了可转债，中了2签，前天卖了林洋转债赚了200多。双11在网上打折买了手银2，现在还没有到手。

赞 5

盛开的花儿玄 2017-11-17 12:56:00

老唐的意思总结起来，就是如果对这个公司没研究，就上市首日抛出（类似打新股的操作）；如果刚好对这公司有研究，就可以等到转股期再对比转股价和股价看看有无套利机会。对吧？

赞 4

作者

对的

赞 2

任玓小孩慎 2017-11-16 08:05:45

谢谢老唐，先储备知识，然后在机会来临时才能有所动作……

赞 3

可爱的爱海0123 2017-11-16 07:13:59

老唐坦荡，以为发生了什么，删帖[呲牙]

赞 3

从逝擦孟 2018-04-03 12:07:25

[流泪]每看一篇文章都为遇唐时晚而惋惜不已[流泪] 赞 2

你夺色 2017-11-16 22:43:26

唐老师麻烦解释说一下债券转股票的操作步骤！可以吗？小白一枚在此感谢

赞 2

作者

看2014年12月25日文章，雪球置顶里有。 赞 1

喜欢的拉拉誓 2017-11-16 22:13:47

难怪把我的留言也顺便删了，原来是看到我的提醒了[呲牙] 赞 1

作者

没删留言啊，或许是文章删掉，留言就一起阵亡了??????

赞 2

描责骗 2017-11-16 06:53:26

从雪球第一篇民生转债套利开始，就数你老唐写的简洁明了[呲牙]。原理已经懂了，就差实践了，迫切需要一个机会来撸一把，不然过阵子又要忘了

赞 2

夏花愤 2017-11-16 00:13:39

唐老师，上市公司转债发行是不是为了套现，利空股价？ 赞 1

作者

这不能一概论之……

赞 2

客居博浪沙 2017-11-16 10:03:37

看了文章才知道深交所上市的转债，每个券商账户可以顶格申购一次，以为都是一个身份证只能顶格申购一次了，错过了好几个，明天的水晶要三个账户顶格申！

赞 1

海南姑娘哩 2017-11-16 13:47:57

我炒股五年了，通过学习总结了一套技术分析理论，也能保证这几年至少百分之十以上的收益，偶尔能接近三十，今年目前只有百分之十六.今年是对我感触最大的一年，今年六月十五块钱买入的隆基股份，短短六个月隆基上涨到了40块，然而我却在22块附近下车了，看不到后面的利润，我另一个朋友做价值投资的就坚持重仓持有了隆基，我想这就是投机和投资的区别，我现在感觉自己想转型，然而以前自己的一套有点儿根深蒂固，导致最近总是脑袋很混乱。我想我应该好好学习了，求老唐再给我推荐几本书吧，手把手那本书已经读完了，感触很多，现在还在狂刷老唐以前写的文章。阵痛期的过程很痛苦！我也是四川的，希望老唐给予点儿书籍方面的指导哈。谢谢老唐![呲牙]

作者

书房菜单里点号内搜，再点老唐荐书。我推荐的书籍都在里面丢着的????

李小呆眩 2017-11-16 09:58:22

小白一枚，昨天中了济川发债。有机会实践了

大人已退隐喧 2017-11-16 09:44:44

一些基础性的概念，我觉得大家百度就能知道了，没必要来问老唐了呀[憨笑]

惠小傻银 2017-11-16 08:42:24

那天被删也没反应过来，晚上想明白了，老唐估计是以为可转股，哈。不过买的都赚到了，老唐的严谨让粉丝们少赚了不少[抓狂][抓狂][抓狂]

柒希趋 2017-11-16 07:18:34

哈哈，猜对了

滥情爱5 2017-11-16 07:02:42

以具体股价和债价举例会更清晰[嘿哈]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

看不见边际的腾讯（上）

原创 唐朝 唐书房 2017-11-16

收录于话题
#腾讯控股专辑 20
#2017年书房原创 130

先说结论。老唐本文的结论是：上市14年来股价涨幅超过500倍、今年年内实现翻倍有余、当前股价383港币，市值近3.1万亿人民币的腾讯控股，依然不贵。全文较长，超过7000字，分为上下两篇推送。

老唐用“看不见边际”做标题，有两层含义，一是腾讯控股老是“偏贵”，找不到下手的“安全边际”；二是腾讯的增长空间广阔，虽然已经超过三万亿市值，但依然无边无际。

在8月12日发表的《散打投资8》里，老唐曾写下这样的文字：

> 在股市投资中，经常见用当前股价和历史高低点对比，从而得出便宜或贵的思维模式，这是我们大家有意无意自带的一个心理误区。这个错误不干掉，一不小心可能会坑杀我们不少财富，或者让我们错过不少财富。一家企业便宜还是贵，跟它过去曾经到过多少市值完全没有关系，只跟它当前及以后的盈利能力有关。
>
> 如何对成长进行估值，一直是习惯捡便宜货的夹头们头痛的难题。我们经常会遇到一些不错的企业，我说的不错的意思，一般至少包括三个标准：①净资产收益率高，②净利润含金量足，③维护原有盈利能力所需资本少，且新增资本投入也可获得较高的净资产收益率——但很痛苦的是，市场绝大多数时候不傻，这些好企业，经常处于估值和股价的“高位”。

是的，曾经的你我，追涨杀跌，跟随市场先生的情绪而动，账户数字见证着亢奋和亢奋过后的一地鸡毛；后来的你我，拒绝追涨杀跌，特意回避着舞台的聚光灯，只在那些被人遗忘的角落里默默翻寻。然而，却经常因为贪图莫须有的折扣，等待莫须有的回调，一路吮着指头旁观心仪的企业绝尘而去。

这是一种心魔，一种对追涨杀跌的矫枉过正。说“拒绝追涨、拒绝杀跌”，看上去貌似非常谨慎、冷静，很有价值投资者客观、不受市场气氛诱惑的风范，也很容易用“错

过，说明我不该赚这笔钱”来轻易的原谅自己。然而，这种想法里，实际上隐藏着一种“以历史股价为标准，去评估企业是否有投资价值”的错误思想。

今天的我认为：一味地拒绝追涨/杀跌，同样是个误区。真正的境界，是忘记历史股价，永远在市值与价值之间对比抉择。

这种感悟，可以套用被用滥的禅宗境界说法：参禅之初，看山是山，看水是水；禅有悟时，看山不是山，看水不是水；禅中彻悟，看山仍是山，看水仍是水——参禅之初，追涨杀跌；禅有悟时，拒绝追涨杀跌；禅中彻悟，即追涨也追跌，即杀跌也杀涨，一切取决于企业内在价值与市值差。

腾讯，无疑又是一家这样的企业。回看历史股价，自从度过3Q大战危机后（虽然直到2014年2月24日，最高人民法院才判360败诉并赔偿腾讯公司500万元，但3Q大战事实上在2010年11月20日工信部公开发文通报批评双方，并勒令停战时，从经营层面结束了。在2011年内，腾讯完成了对3Q大战的反思，并做出了生死攸关的战略大调整后，从战略层面也结束了——后文会谈），腾讯的股价再也没有产生过超过30%的调整。

上面是自2011年12月至今的腾讯股价月线截图，最大的两次股价调整（图中红圈），一次发生在2014年3至5月，从最高到最低-28.4%；一次发生在2015年4月至8月，从最高到最低-27.5%。

而自从老唐去年下半年开始关注腾讯后，仅有的两次小调整，一次发生在红色方框处，从最高220.8调整到最低179.6，幅度18.7%。老唐的首次介入，就在此处，197.3港币上车；另一次发生在蓝框处，新华社、人民日报等主流媒体全面抨击王者荣耀，产生过最大从288.4港币到260.4港币的调整，幅度近10%，老唐的后期追加，基本都发生在这个蓝框内。

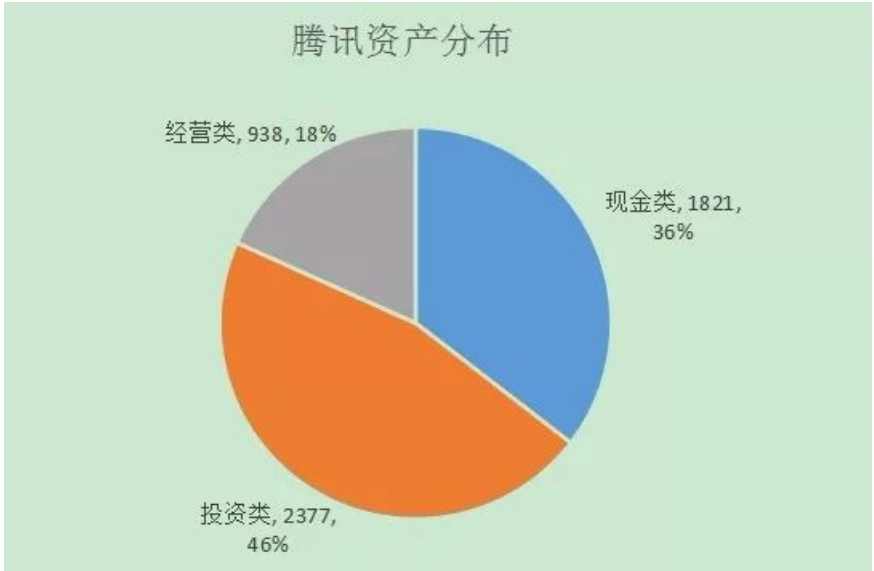
然而，是加到低点的人英明，还是有钱就买的朋友英明呢？从股价来说，回望历史，后者英明；老唐今天想说的是：就是展望未来，很可能也是后者英明。

做出这样的结论，依据可能有两种：一种是因为历史一直涨，所谓认为随时买都是对的；另一种是认为即便是历史新高的市值，相对于腾讯的盈利能力而言，依然是低估的。

两种依据做出的结论看上去是一致的，似乎都是山是山，水是水，但前者可能是参禅之初，后者则是禅中彻悟，至于因为股价历史新高而放弃参与，或许算禅有悟时吧！

下面，老唐来阐述为何我认为当前超过3.1万亿人民币的市值仍然是低估的。

首先来看腾讯的资产组成，将2017年三季报简化，我们可以得出下图，腾讯公司总资产5136亿，由三大类组成，分别是：1821亿类现金资产，2377亿投资资产和938亿经营资产。



其中现金及等价物、受限制现金、定期存款、预付款等几个科目归入类现金资产；对联营公司的投资、对联营公司可赎回工具的投资、对合营公司投资、可供出售金融资产、

其他金融资产等几个科目，归入投资资产；剩余部分归为经营资产。

公司负担的有息负债为1387亿，该负债与1821亿类现金资产，可以看作是跨时间、跨空间的套利行为，差额434亿为净现金。

老唐要说第一个重要结论了：当前，腾讯控股的年净利润，主要由占比18%的938亿经营资产所创造。账面价值超过经营资产250%的投资资产，尚未在利润表上体现任何收益。

以三季报为例，公司2017年前三季度营业收入1714亿，其中互联网增值服务带来营业收入1140亿，同比增长45%，网络广告带来营业收入281亿，同比增长50 %，其他收入293亿，同比增长172 %。上述业务上半年共计带来净利润507亿，同比增长66%（全年预计带来净利润近700亿，同比增长70%）

其中互联网增值服务指游戏、直播、视频及音乐数字内容及虚拟道具收入；网络广告收入指腾讯新闻、腾讯视频、微信公众号及朋友圈广告等；其他收入主要是支付相关服务和腾讯云服务的收入。

那么，我们来盘点一下，除了以上产生收入和利润的业务之外，腾讯还有迄今为止没有计入利润表，没有产生收入和利润的业务，账面价值高达2377亿的资产，都是些什么，未来每年可能为腾讯带来多少净利润。

在账面价值2377亿的投资资产中，对联营公司投资和可供出售金融资产两大块是核心。前者有1049亿，后者1240亿，合计2289亿，约占投资类资产总额的96%。

对联营公司的投资，根据2016年年报披露，其2015年和2016年体现在利润表上的投资收益分别是-82.29亿和-22.87亿。是的，腾讯对联营公司的投资，2015年净亏损82亿多，2016年净亏损22亿多，大致可以预测，等2017年年报出炉的时候，或许亏损额会减少，甚至可能会转正，但相对于腾讯700亿的年度净利润而言，微不足道。

高达1240亿的股权投资，其中包括523亿的上市公司股权和698亿的非上市公司股权，被腾讯归入到可供出售金融资产。我们一起温习《手把手教你读财报》82页关于可供出售

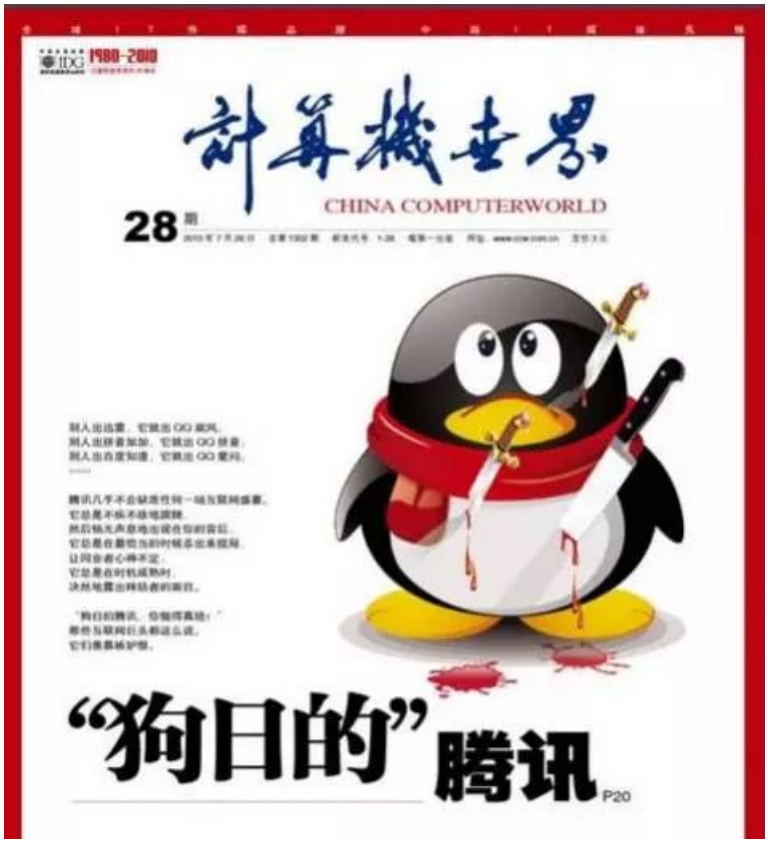
金融资产的阐述：可供出售金融资产用买入成本入账，持有期间的分红和减值准备计入利润表，股价波动不计入利润表。

这些投资的发生，以3Q大战结束为分界线。3Q大战结束时的2010年底，腾讯的投资资产总额仅有不到53亿，占资产总额比例不足15%。从53亿发展到2377亿，从不足15%提高到超过46%，腾讯在过去六年多里发生了天翻地覆的变化。

这一切都来自于小马哥对那场生死攸关之战的思考结论：腾讯的社交平台（包含那时的QQ和后来的微信）不应该被定位于摇钱树，而应该是种植摇钱树的土壤。

中国社科院信息化研究中心秘书长姜奇平曾评价说：“能否出现这种认识上的飞跃，是互联网百分之一的幸存者和万分之一的幸存者之间的分水岭。”

在3Q大战之前，腾讯是做产品的，要靠与其他产品竞争，去留住乃至争取新用户，并从用户的增长和使用中获取成长和安全感。所以，那时的腾讯是“狗日的腾讯”，是不给人活路的腾讯，但凡看见谁家的产品好，腾讯就迅速跟进一个，并依赖QQ的巨大黏性，推送自己的，挤死对手的。



细想起来，这貌似犀利的进攻，其本质是一种看家狗式的防守思维，目标是保住已有客户。好比隔壁家进了新鲜货吸引到客户的注意力，腾讯就迅速抄袭一个，然后抛抛媚眼

儿，甩甩水袖：“爷，咱这儿也有，货色马马虎虎都差不多，何必还要费事出门左拐呢，哪儿玩不是玩，就在俺们家炕上待着呗！”

然而，人类的欲望是无限的，总有你无法覆盖到的需求。周鸿祎在他的自传《颠覆者》里有句话，我挺赞同的，他说：“互联网是不断变化的，经验往往是靠不住的。你必须随时处于归零状态，从用户角度出发，随时把握用户新的需求”。

这意味着，只要你是个做产品的，无论如何，一定会有更新鲜或者更厉害的产品出来，你总是不断的归零，一次次地重新站回起跑线的位置，去面对新的需求，去迎接对手的挑战。这些对手，可能是看得见的，也可能是看不见，如同《失控》一书的作者凯文.凯利告诉小马哥的：“你的竞争对手并不在你现在的名单上”。

在3Q大战后，腾讯高层经过了深刻的反思，理解了QQ（含以后的微信）这种建立在底层通讯录上的社交网络，不应该是腾讯的摇钱树，而是腾讯未来的摇钱树赖以生存的土壤。腾讯没有必要向享受QQ（微信）服务的人收费，只要尽最大努力让用户满意，让用户待在上面就足够了。

然后，通过这样的底层关系链，腾讯成为了一个连接平台，连接人与人，连接人与物，连接物与物，并提供结算服务，如同一个城市、一个国家或者一个星球。这个城市、国家和星球，并不需要住户为生存于此付费。

任何住户，活着就有需求需要被满足。同时，任何提供新服务或新产品的商家，都需要去寻找自己的服务对象。腾讯只需要张开自己的怀抱：come on baby，你要找的用户都在我这儿，你只需专心做好服务就行，我帮你链接到他们。

此时，腾讯没有对手，放眼望去，全是合作伙伴或潜在的合作伙伴。腾讯不用再去担心别人有新鲜玩意儿吸引了客人注意力，反而希望有越来越多的用户需求被挖掘、被满足。当这些新需求被挖掘和满足的时候，腾讯伴随着服务或产品提供方一起成长了，使得平台上的爷（用户）们满意度更高了。用户满意度提升，就是平台的价值增加。

此时，腾讯不再需要遏制做产品或服务的对手了，反而可以去扶持壮大各种有前途的产品或服务，只要它们能够让社交平台上的爷们更舒服、更满意。

于是小马哥发现了，产品创新不一定要自己做，完全可以通过投资来完成，而且围绕用户需求的投资越多，平台的价值就越大，因为一切产品（服务）最终都增加了平台的价值。而这已经足够大且越来越有价值的平台，却是趋于零成本且免费送给用户的，根本不需要担心竞争。

这个战略一变，腾讯成为了互联网的环境，成了土地、空气和水源，大家站在这片土地上去争取客户，无论是老欲望还是新欲望，无论由谁去满足，都不妨碍腾讯从胜利走向胜利。于是，腾讯开始用自己的流量优势和资金优势，去投资和扶持曾经被视为“对手”的企业了。

六年多来，腾讯增加了超过2300亿的对外投资，都投了些什么，未来又会给腾讯带来那些改变呢？请接着阅读今日次条。

iphone用户赞赏码

“更多鼓励，更多分享……”

唐朝 的赞赏码

赶快点击阅读原文，开通具备一键打债功能的万1.5超低佣金账户……

阅读原文

图吧林射手 2018-02-25 15:56:16

老唐，你说的2015和2016年体现在利润表里的投资收益分别是-82.29和22.87可能是你看错了。财报里P187页的那两个数字是京东的全面亏损总额，并不是体现在利润表里的投资收益啊[疑问]

赞 3

作者

翻了财报，确实是我看马虎了，你是对的，谢谢你????

赞 8

妤仔0v0 2017-11-16 06:15:15

吃个早饭买个菜可以微信扫一扫结账，出门就是摩拜单车。上班时间还要留意微信工作群或者偷懒玩个小游戏，中午美团要个盒饭。睡前还要刷刷朋友圈，看看公众号。发工资要用微信还在京东消费的信用卡。整个一跑不出去闭环啊！ 目前腾讯唯一的敌人就是八小时睡眠了。建议腾讯重金投资医药公司，研究让人吃一片三天不睡觉的小药丸。这样市场又能扩大好多倍啊！[捂脸]

赞 55

眼眶的懵懂噩 2017-11-16 00:08:23

怎么买港股

赞 4

作者

够五十万就港股通，不够五十万的，书房福利里开老虎证券。

赞 31

迷茫阿俊go 2017-11-16 10:01:25

关注唐师几年了，由于几乎都在国投，见您花了最多的心血在国投，但是国投连指数都跑不过，信心尽失，感觉押中行业最重要，这两三年只要是白酒，哪只都是狂升。

赞 3

作者

如果你寄希望于我“押中”什么行业，你注定失望的，我没那个能力，我只是守株待兔而已，兔子什么时候撞死在我这儿，那要靠狗屎运的??

赞 25

我是芒果大黑黑 2017-11-16 08:31:39

摇钱树的土壤这一段，我都担心，小马哥没老唐揣摩的这么深刻[偷笑]

赞 4

作者

千万不要低估马首富的知识智力和思考能力……

赞 24

谢娜姐姐南 2017-11-16 00:11:41

点赞，点广告，能问下唐叔一般晚上几点睡，早上几点起床吗？

赞 1

作者

一般十点多睡，早上八点多醒

赞 20

内些离念伴 2017-11-17 08:56:52

作为腾讯在职多年员工，一直没打赏过老唐，这次过来贡献点内部看法。加入腾讯五六年，可以说00700是我错过的最牛股，除了公司配我的那点股，我一直喊着要买，但从来没下手，原因也就是克服不了高位追涨，回撤时也想再多回撤点。 亲身见证了微信的崛起，王者荣耀的风靡，腾讯视频由快要整体裁撤到市场第一，mig一门三杰由寂寂无闻到霸占市场，投资腾讯上我可以说很失败。唯一可以高兴的就是公司给的都没卖。。 有几点内部感受。 1.腾

讯在职时，福利非常好，各种职能部门把大家伺候得很舒服。各种福利不断推出，比如最近的早餐免费。但如果团队没有事做，被裁撤会很快很快。给我的感觉就是，虽然是大公司，但不养闲人，很有效率。从投资角度来讲，非常优秀。 2.正因为上一点，公司内人人自危。加上公司鼓励竞争。竞争现象非常严重，是好事的同时，造成内部非常难合作。有时同一个部门都互相竞争。隔部门，隔bg更是如隔山。 3.公司氛围很好，所有在这里工作过的人，不管是在还是离职，都热爱腾讯。我想。

赞 15

作者

非常感谢您的分享[鼓掌][鼓掌]谢谢谢谢[握手][握手]，想请教一下：MIG一门三杰指的是什么？[玫瑰][玫瑰]

赞 7

遍闭压 2017-11-16 10:01:56

唐兄：腾讯的生态与乐视的生态有什么不同？

作者

乐视的"生态"寄希望于股市傻子源源不断送钱给公司，腾讯的生态源源不断地给傻子们挣回来天量现金??

赞 15

戒不掉豆豆坤 2017-11-16 08:26:13

谢谢老唐的无私分享。我一直对老唐有个疑问：家电尤其是白电行业作为A股里响当当的大牛股，上市近20年来利润增长数百倍，股价自不必说。经过大浪淘沙，白电三巨头无论是竞争力还是利润的数量与质量，都是一个大奶牛，也是一个比较容易跨过去的栅栏。但是我翻遍老唐的各种言论，竟未有一篇系统的文章，点评些许也是寥寥数语，这其中难道有什么梗，莫非老唐是被家电行业伤害过[疑问]

赞 4

作者

没。一个人精力有限，没覆盖到的企业和行业多了去了，研究些什么企业，其实有很大的偶然性的……

赞 11

厌食套 2017-11-16 00:30:29

我是搞it的，当年腾讯搞那个3q 大战，确实很可恶！简直是要挟客户啊！

其实我觉得腾讯最大的风险是会不会管制呢，像腾讯这么大的公司，基本上垄断了，中国没人能干的过他，以前腾讯就是抄袭，把别个抄死，现在其实就是换种方法，收购或者投资，其实是一个道理！只是更加文明，但是还是那句话，顺我者昌，如果不同意收购呢，是不是一样的抄死你，按照腾讯的套路，在国外早被告垮了！

赞 8

兮蒽宴 2017-11-16 16:17:33

老唐，你过分强调3q大战了，其实马化腾是从和阿里巴巴的竞争中，慢慢转变观念决定走平台化战略！ 赞 6

作者

您详细说说？[玫瑰] 赞 2

陌唯若傻 2017-11-16 22:39:34

有生以来未见之好文。为老唐的智慧点赞。一句(参禅之初，看山是山，看水是水；禅有悟时，看山不是山，看水不是水；禅中彻悟，看山仍是山，看水仍是水——参禅之初，追涨杀跌；禅有悟时，拒绝追涨杀跌；禅中彻悟，即追涨也追跌，即杀跌也杀涨，一切取决于企业内在价值与市值差。)更是醍醐灌顶。真是闻君一席言胜读十年书。 赞 5

ALLOPS的老巢 2018-02-25 16:51:10

谢谢老唐的回复。顺便一提，刚在查看“于联营公司的投资”科目的时候，发现该科目的数字正好等于财报公布的联营公司资产减去负债，就是说，“于联营公司的投资”科目是按所有联营企业净资产上账的。查了下原因，原来腾讯每年都会根据差额进行减值拨备（P184）。这样的话，当企业未来有利润（高ROE）之后可就是一块隐藏的资产了。不知道我说的对吗？[呲牙] 赞 4

作者

对

先森好雄 2017-11-17 00:08:08

请问港股通跟老虎证券的区别是什么？一直没搞懂。 赞 1

作者

你不是没有搞懂，你是没有搞[呲牙]，真正“搞”过三分钟的人，这根本就不是问题[奸笑] 赞 4

陌小冉莉 2017-11-16 18:58:37

我觉得腾讯有个问题就是：怎么防止孩子们养大后不要娘了？ 导入用户后那些公司自己强大了，反过来跟腾讯怼。比如据说美团前阵子跟腾讯怼，因为美团自己想搞支付工具。 赞 4

晗气惜人i 2017-11-16 17:48:12

FB，亚马逊，腾讯，阿里，都不应该算典型的技术公司，客户粘性最重要。只要客户数量没有下降，就不会向柯达那样被技术颠覆。 赞 4

久横终箱 2017-11-16 12:39:13

尊敬的唐老师，我做为一名炒股小白，您能不能推荐一些入门书籍呀

作者

https://xueqiu.com/8290096439/67501887 赞 4

女汉子走起ing9 2017-11-16 05:17:40

先点广告，再看疗效[呲牙] 赞 4

风急雁行斜柯 2017-11-17 09:10:13

没看见怎么在原文上回复。mig是腾讯的一个bg。mobile internet group。主要的产品是qq浏览器，应用宝，手机管家。一门三杰指这三个。都做到了市场第一。另外还有腾讯地图。腾讯在安全上下了很大力。先后收罗了科恩实验室，玄武实验室。 赞 3

作者

收到，感谢，移动互联网事业部的浏览器，应用宝，手机管家，一门三杰这叫法我记住了[抱拳][握手] 赞 1

淡野允子闯天涯 2017-11-16 10:43:57

单从静态市盈率上看，海康比腾讯低不少，现在买海康是不是比买腾讯更合理。

作者

合理不合理，看市盈率可得不出结论，更何况静态市盈率 赞 3

阴缘结伍 2017-11-16 09:42:09

当前，腾讯控股的年净利润，主要由占比18%的938亿经营资产所创造。账面价值超过经营资产250%的投资资产，尚未在利润表上体现任何收益。 ========= 这个看得清楚！手动点赞。 赞 3

儿童婊牛 2017-11-16 07:59:53

自爆的睡眠时间真不相信 赞 2

作者

一般如此，偶尔也有二般时间噻，比如今天?? 赞 3

老妞的肥猫会 2017-11-16 07:10:57

受老唐影响，夏天时候入了腾讯，目前35个点，打赏感谢！ 赞 3

不撞西墙蚕 2017-11-17 12:26:10

腾讯最关键转折点就是收购了微信，可以说是命运转折点

作者

微信可不是收购的，是腾讯公司qq邮箱团队（以张小龙为首）自己研发的。 赞 2

小火星z 2017-11-17 05:21:06

谢谢唐大的分享。腾讯并非一家高科技公司，实际上它属于必须消费品行业。 赞 2

堇色安年湾 2017-11-16 15:32:26

老唐把最后一点执念去掉，要飞升上仙了[鼓掌]PS：下次筛选点杀票，可以把年内涨幅不超过X去掉了[鼓掌] 赞 2

很難遇見 2017-11-16 11:13:58

还有一句话，科技是人创造的！ 如果未来20年一直是腾讯的时代，那么我对中国的年轻人，太失望了！ 人工智能，vr，或许会改变社交形态的！ 一个大火车能否及时变道！很重要！ 世界互联网企业，雅虎-谷歌-脸书-腾讯-阿里-亚马逊 都很年轻 但我觉得一定会有更年轻颠覆他们！ 赞 2

靠谱的富贵 2017-11-20 00:36:07

腾讯战略的关键就是自有的流量入口，乃至平台。目前腾讯被低估的除开财报还没显示出来的投资收益外，还有市场低估了的微信小程序，一个抢夺下一个流量入口的利器！ 赞 1

弦瀑匸岩 2017-11-17 11:03:27

占18%的938亿资产就能产生700亿的年净利润，太逆天了吧。 赞 1

沐暖整 2017-11-17 08:45:53

谢谢老唐，这个思路是否也适用于孙正义的软银集团，它的愿景基金就是买了全世界的科技独角兽企业[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 1

作者

抱歉，不了解，回答不了[呲牙]

弯期让省 2017-11-16 10:51:45

在港股多年，本金折半。基本不熟的市场不去碰较好。除了企业的了解外，还需要考虑：1，高额的交易费。如果是小金额交易基本都是贡献型的。2汇率的浮动也是风险之

一。 非高手去了都是给港股做贡献的。老唐的腾讯分析给我们指了一条路。把所有港股亏损的资金都卖了换成腾讯，好歹假以时日，本金有希望回来。

赞 1

黑色内裤淌 2017-11-16 10:22:00

这次双11我自己唯一的购物就是买打5折的腾讯视频会员。 看了这篇文章卖了1手茅台换2手腾讯[呲牙]

赞 1

佐Z鼬Y1X双鱼 2017-11-16 09:22:20

写的太好了，我的首次打赏给了老唐那有才的大脑，希望别嫌少，鼓励!

赞 1

杰伦小吧1 2017-11-16 08:29:45

还是用，未来三年预估一个盈利，预估一个市盈率，算一下空间，这种方法吗？

赞 1

作者

对??

赞 1

我爱热巴宝宝 2017-11-16 08:29:41

终于等到你，一直想看老唐对腾讯的理解，等了太久等不及，上周已经先入坑了[呲牙]

赞 1

摩羯丶94灬浅殇 2017-11-16 08:07:10

这文章必须打赏，我就是担心科技类企业快速成长，同事也可能快速消亡的特点，一直不敢碰科技类企业。明明从事了7，8年码农工作，但是一只it企业的股都没买

赞 1

小温暖掏 2017-11-16 07:26:22

唐兄 关于可供出售金融资产有些疑问 可供出售金融资产按公允价值计量，在活跃市场没有报价切其公允价值不能可靠计量的权益工具按成本计量。 也就是在投资的上市公司按公允价值计量。 可供涨跌计入其他综合收益 就是净利润下面一行 这个是否已有体现？

作者

其他综合收益，是在净利润之后的列报，不包含在净利润数据里的。

赞 1

绮小络起 2017-11-16 07:22:47

我打死都不买[呲牙]

作者

没人打死你.....??

赞 1

0珍爱永远0 2017-11-16 07:05:17

“哪儿玩不是玩，就在俺们家炕上待着呗！”老唐这个比喻好贴切[捂脸][捂脸][捂脸][捂脸][捂脸]

赞 1

死去的天气抱 2017-11-16 02:28:01

好文必须打赏，老唐改变我很多看待事物的思维，学习了 赞 1

小惜绪职 2017-11-16 01:39:37

老唐出品，必属精品。挺你。手财1还没看明白，又买了手银2先备着 赞 1

爱飞的big你5 2017-11-16 01:30:52

正在看《腾讯传》，刚看了一半，正想着老唐什么时候把没写完的腾讯散打系列写完呢，老唐这就谢了腾讯的分析了，真是及时啊！另外上次老唐说文石的电子书看年报看不清数字，我刚入了文石的N96C＋这款，可以看清的，估计老唐买的型号不对。 赞 1

汤明亮2 2017-11-16 00:20:17

感谢老唐的辛勤付出[太阳] 赞 1

凉忆剩 2017-11-16 00:08:20

失眠的沙发[憨笑] 赞 1

男贪新欢剿 2017-11-20 23:19:21

腾讯这类公司，只要不贵的离谱，都可以买。计算盈利也是徒劳，对未来的展望，谁能说得清呢？比尔盖茨还曾经觉得世界上只要少数几十台计算机就够了呢。我们关注的是，腾讯是否做正确的事，微信的粘性是否衰减，管理层是否稳定就行了，其他交给时间。

蓝天LZ 2017-11-19 10:06:24

想象空间很大。但有安全边际吗？

朝你妹的锐 2017-11-18 19:00:34

我把应付账款和借款加在一起，是1391亿，和这个数字比较接近。应付票据不算在里面？....为何采用有息负债这个概念和现金资产进行对照？[抱拳]

作者

没看过《手把手教你读财报》？[惊恐]

新鬼来地球哀 2017-11-18 18:25:19

请问有息负债1387亿这个数字是怎么得来的？我在业绩公布表上没找到，

看到的是负债总额为2687亿[流汗]

作者
报表里没有有息负债这个科目，要自己口算……

疯女人放荡郁 2017-11-18 16:33:58
这末好的分析，这末无私的分享，不打赏心里真过意不去[呲牙]，感谢唐哥的一直无私奉献，快乐自己，利益他人

苏凉扣 2017-11-17 21:11:33
老唐，没那么钱买不了，想问个问题老虎证券靠谱吗？资金放心有保障吗？申请了账号后，老虎证券拉到一个微信群里面，估计好多朋友也在担忧这个问题。

作者
有担忧，就别去。这个问题无法自己挖掘到答案的，真心不建议出海，海外资本市场比我天朝股市残酷多了，无论是港股还是美股……

温柔控晤 2017-11-17 19:22:48
老唐，腾讯这么好，确定性这么高，敢不敢把你家阿茅或小国子卖了，买进腾讯？[呲牙]

year空患丶 2017-11-17 17:22:43
唐兄文章一如既往的精彩和优秀!感谢分享！

郭村一枝花1 2017-11-17 09:14:39
哈哈哈，一秒被识破，好尴尬。其实是暂时没这需求。等明年大概就可以去开港股通了。但是确实百度过，没找到详细对比。[得意]

作者
[奸笑]

说说而已驰 2017-11-16 22:42:46
老唐，看了一下三季报，你提到的507亿人民币的净利润应该是三个季度的，不是半年带来的利润，应该是笔误[微笑]

作者
谢谢，确实是笔误????

苏婆妄 2017-11-16 19:20:13
把自己变成平台，链接一切合作者。这和马云的理念如出一辙啊～，提供服

务，让天下没有难做的生意。

戒不掉豆豆坤 2017-11-16 18:57:01

吸指头吸了一个多月了，还是要老唐推一把，不等380了[捂脸][捂脸]

码啡疼 2017-11-16 16:40:37

这篇文章的打赏主要是因为“不错的企业”的三个标准。以前在老唐的文章里面看到，但没有很深的理解。这段时间有了更深的理解和体会。感谢老唐无私的分享。[抱拳]

描责骗 2017-11-16 13:31:46

“以历史股价为标准，去评估企业是否有投资价值”的错误思想，以及短期短期上涨过快不愿追高，使得没有买入心怡的企业，但是我认为主要的原因是手里没有闲置的资金，要想买入需要卖出手里的持仓，同时又看好手里的持仓。你说呢？老唐

我爱史亚男篮 2017-11-16 11:34:50

应届生的一个梦想就是进入腾讯

生凉薄嗓 2017-11-16 11:11:28

老唐，茅台股价破700，市场一片哗然!如果真到了800，那我等只有卖了真想他慢慢涨，多赚几年大 !对茅台的判断，我信老唐[抱拳][抱拳]

Dream丶龙sunny 2017-11-16 11:08:40

科技公司在巅峰的时候似乎都是不可超越而且是可持续性的，但是历史证明阿里巴巴和腾讯，甚至谷歌，这类公司将来都会被颠覆！只是时间不确定而已！ 我觉得无论未来怎么进步不被颠覆的也就只有 吃 了！所以100年后还存在的，还是更信赖 茅台！ 全聚德……等等！ 哪怕是医药，可能都会被颠覆的，医药也是科技！ 只是目前腾讯 阿里势头正盛，就像当前的 房地产投资！ 一个看着停不下来地火车，你会认为它会一直走下去……但是！迟早会停的

嗳妮甜 2017-11-16 10:26:35

唐朝老师您好 我是市场新人 最近在看您的手把手系列1 记了很多笔记 估计完全消化成自己的还得看好几遍，感谢您产出这么好的内容帮助市场的新韭菜。话说要是三年前看到您这本书并看懂的话，现在看来真是值一个小目标了。其实这里是想问您有没有相关的学习讨论的群，可以一起讨论投资观点分享投资机会？再次感谢。

作者

没有。我没有建立任何群，无论收费或免费的????

苏岛菜 2017-11-16 09:14:01

老师如何判断一个企业维持原来盈利能力所需的资本投入，谢谢

作者

没有绝招……

堇色安年扑 2017-11-16 09:08:18

港股的财报不好读，还有很多术语的差别。

兔子呀48 2017-11-16 09:03:57

自从老唐投资腾讯后，投资理念就脱胎换骨啦！[强][呲牙]

作者

都是慢慢生长，没有瞬间脱胎换骨的??

雨的郁望淌 2017-11-16 08:25:03

老唐，这种公司，是不是就不能用市盈率来看啊

作者

能。

小倩绸 2017-11-16 07:59:01

必须赞赏。写的这么通俗易懂接地气，不是随便谁都可以做到。借用老唐自己的话说:没想清楚就讲不清楚；讲不清楚，写的就更难让胡涂人明白！有点绕哈[偷笑]

未曾遇见披 2017-11-16 07:46:17

向facebook看齐了

小馒头为 2017-11-16 07:19:57

以打赏支持下老唐的辛苦劳动

三个張是我 2017-11-16 07:09:45

曾经的你我，追涨杀跌，跟随市场先生的情绪而动，账户数字见证着亢奋和亢奋过后的一地鸡毛；后来的你我，拒绝追涨杀跌，特意回避着舞台的聚光灯，只在那些被人遗忘的角落里默默翻寻。然而，却经常因为贪图莫须有的折扣，等待莫须有的回调，一路吮着指头旁观心仪的企业绝尘而去。 好浪漫。

老是烦人讽 2017-11-16 00:32:07

沙发，可惜是小散，买不了也买不起腾讯[撇嘴]

怕不是的波富 2017-11-16 00:16:30

先赞后看。正想问腾讯的天花板在哪里呢，老唐就把热腾腾的饭菜端上来了。多谢多谢，几个铜板，不成敬意~ 另: 好像今天抢到了沙发，吼吼~

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

看不见边际的腾讯（下）

原创 唐朝 唐书房 2017-11-16

收录于话题
#腾讯控股专辑 20
#2017年书房原创 130

腾讯这六年多来，新增超过2300亿的对外投资，究竟投了些什么呢？以下是老唐根据财报及网络资料整理而成的、腾讯自营和投资领域的不完全名单。其中加红部分，是现在产生利润表收入和净利润的业务单元：

社交社区

自营：QQ、QQ空间、微信；

投资：知乎、快手、开心网、Snapchat、same、呱呱、kaokao（韩国）、朋友印象……

娱乐休闲

自营：腾讯游戏、微信游戏、王者荣耀、腾讯影视、腾讯动漫、腾讯音乐、QQ阅读、腾讯体育；

投资：新丽传媒、华谊兄弟、未来电视、优扬传媒、盛世光华动漫、柠萌影业、原力动漫、微影时代、猫眼电影、创业邦、喜马拉雅、暴雪、Riot（英雄联盟）、乐逗、斗鱼TV、龙珠直播、天逢网络、supercell（芬兰）、文化中国、爱拍原创、未来电视、B站、酷狗、酷我、阅文集团……

金融支付

自营：微信支付、QQ钱包、财付通、理财通、腾讯征信、腾讯乐捐、腾讯自选股、腾讯基金；

投资：微粒贷、微车贷、人人贷、华泰证券、好买基金、富途证券、中金公司、微民保险、众安保险、英杰华人寿、和泰人寿、水滴互助、轻松筹、微众银行、邮储银行……

互联网科技

自营：腾讯云、TIM、QQ邮箱、微信企业号、微信.搜一搜、微信订阅号、QQ订阅号、腾讯新闻、天天快报、腾讯网、QQ浏览器、应用宝；

投资：搜狗、猎豹移动、华扬联众、DNSpod、EC营客通、知道创宇、创业邦、zealer、手机搜狗……

电商物流

自营：无。

投资：京东、美丽说、每日优鲜、口袋购物、好乐买、楚楚街、买卖宝、汇通天下、人人快递、蜂鸟配送、美团配送……

交通出行

自营：腾讯地图、i车、路宝盒子、车联app；

投资：易鑫集团、易车、滴滴出行、Lyft、摩拜单车、蔚来汽车、特斯拉、四维图新、人人车……

系统工具

自营：腾讯wifi管家、腾讯电脑管家、腾讯手机管家、天天p图、刷机大师；

投资：无。

学习教育

自营：腾讯精品课、腾讯课堂、小小Q；

投资：新东方在线、微学明日、跨考教育、金苗网、疯狂老师、易题库、阿凡题……

医疗健康

自营：微信全流程就诊平台、糖大夫血糖仪；

投资：丁香园、挂号网、晶泰科技、妙手医生、卓建科技、好大夫、春雨医生……

旅游生活

自营：QQ旅游；

投资：同程旅行、面包旅行、艺龙旅行、携程、我趣旅游、赞那度……

本地服务

自营：无。

投资：美团、大众点评、高朋、58同城、乐居、e家洁、e袋洗、妈妈网、华南城、美家帮、王府井百货、新世界百货……

……

……

小马哥打造的企鹅帝国，比我的想象更大，已经触及到用户的衣食住行玩等方方面面。现在已经无法准确界定腾讯究竟是个干什么公司了。是个游戏公司，是个娱乐公司，是个即时通讯的公司，还是个金融服务公司？都是，也都不是。

对于腾讯究竟如何通过内部赛马机制，或者通过什么样的企业文化及竞争策略，将它做到一个年净利润数百亿的庞大帝国，坊间分析文章多了，老唐就不拾人牙慧了。

但是，无论是投资领域、媒体领域还是科技领域，对于腾讯“一边从事上述业务，换来源源不断的现金流，一边又将这些现金下注于移动互联网的未来”这一操作手法，关注的都远远不够。

经营现有现金牛，然后利用产出现金投资更多现金牛，这手法是不是仿佛有点伯克希尔的感觉？如果看好移动互联网的未来（这个只需常识），但又无法预知那些企业能够最终胜出（这个商业能力要求很高），投资腾讯，实际是间接做了移动互联网界的VC。

腾讯仿佛是一家靠现有业务兜底，并雇佣着一群在互联网及移动互联网领域里享有极高声誉和成功经验的人士担任管理合伙人（主要是下面这十几颗脑袋）的大型互联网投资基金。

（腾讯最高决策层“总办”全体人员合影）

现在的腾讯，一年约700亿的净利润，由上面加红的部分业务带来，这是兜底的部分。未来①加红部分还有增长可能吗？②没有加红的业务会产生收入和利润吗？——老唐认为，这两个问题的答案都可以斩钉截铁的回答Yes！

比如增值业务，

上图蓝色曲线对应左坐标，为增值业务收入数据（最早分为互联网增值服务和移动电信增值服务披露。2001~2004年，移动和电信增值服务是核心，占增值业务总收入的64%~83%，之后逐步萎缩至10%左右。2012年起，两者合并为增值业务披露），单位亿元。

红色曲线对应右坐标，为增值业务占总收入比例，单位%——其中2017年增值业务及总收

入数据均直接采用三季报数据/3×4模拟（下同）。

一方面增值业务（主要是游戏相关收入）带来的营业收入额扶摇直上，而且有增长加速趋势。据著名市场研究公司Newzoo的最新数据，2017年中国游戏市场在手游的带动下，预计规模超过275亿美元，继续稳居世界第一，腾讯、索尼与暴雪占据游戏市场前三甲。

据海通证券测算，未来三年移动游戏平均增长率37.9%——鬼晓得这么精确的未来数据是怎么测算出来的。不去管它，反正，依照这游戏业界的发展和竞争状态，以腾讯游戏团队过往展示出来的竞争力，大致可以肯定，暂时看不见收入停滞的可能性。

三季报显示端游同比增长27%，主要来源于《地下城勇士》和《英雄联盟》的增长；手游同比增长84%，《王者荣耀》、《魂斗罗：归来》、《经典版天龙手游》、《轩辕传奇手游》、《寻仙手游》、《乱世王者》继续演绎辉煌，本月新推出的《光荣使命》和《穿越火线：荒岛特训》预计成为未来的吸金利器。

除了游戏，腾讯视频也获得良好发展。三季度末，腾讯视频已经收获超过4300万付费订户，成为中国规模最大的视频付费服务。

另一方面也应该注意到：增值业务在全部营业收入的占比是持续下降，伴随着越来越多新业务培育成熟顶上来，腾讯正在慢慢降低对游戏相关收入的依赖。

再比如广告业务

广告业务占比稳定，三季报也取得了同比48%的收入增长。广告收入额自2014年开始有明显的增速提升态势。这是腾讯弹性较大的部分，是在用户体验与广告数量之间，寻求一

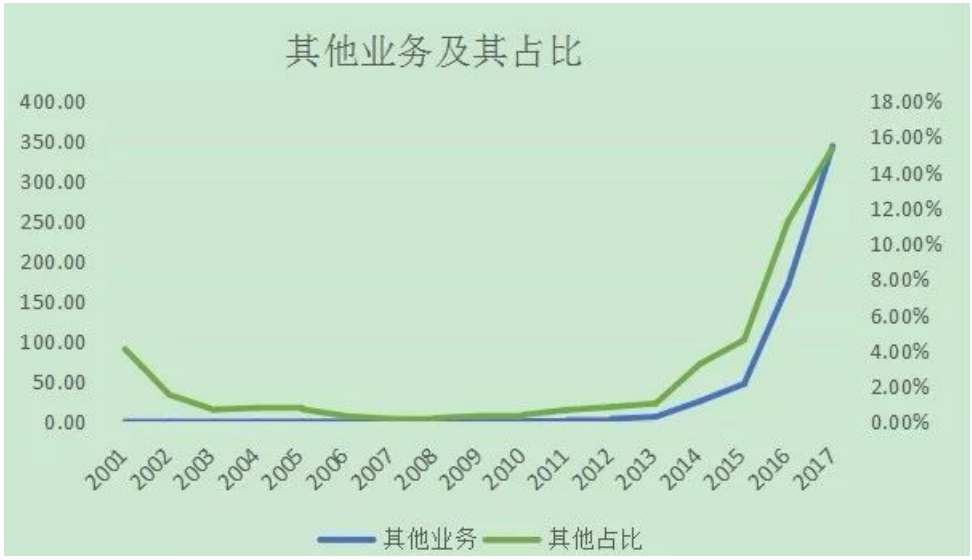
种短期与长期的平衡。

就目前来看，无论是朋友圈广告，还是公众号广告，或者视频及其他应用广告，都有增加潜力，但腾讯比较克制——增速本来已经很可观了，没有必要太过牺牲用户体验。

插句题外话，腾讯9月25日给唐书房开通了“文中广告”功能。老唐觉着文中插广告，怪怪的。而且这个文中广告内容是系统自动匹配的，老唐不知道腾讯会给插个啥东东，所以一直没用过。

今天说到这儿，正好借机测试测试文中广告长啥模样，会产生多大的点击率（先申明，没发出来以前，我不知道广告是啥主题。如果遇上少儿不宜内容，跟老唐无关哦）：
而其他业务，则是腾讯接下来快速增长的法宝。在过去十年里，其他业务营业收入同比增速最低70%，最高超过300%。截止2017年三季度，其他业务营收已经近于追平网络广告营收。单看第三季度，其他业务120亿营业收入，已经高过了网络广告的110亿营收，增长势头非常明显。

同时，其他业务在总营收中的占比也直线上升



其他业务，主要由支付相关服务、电视剧和电影投资以及腾讯云服务构成，其中增长确定性最高的是支付相关服务和腾讯云业务。

有超过9.8亿微信活跃用户，以及超过8.4亿QQ活跃用户（有重合）作为基础，微信及QQ支付适用场景不断扩大，三季报显示线下支付交易次数同比增长280%。除电商场景下，占据淘宝天猫优势的支付宝依然遥遥领先以外，其他场景，微信已经追平甚至超越了支付宝。两强相争之下，中国的移动支付水平全球领先，目前处于逐步的深化过程中。

腾讯云服务，也是未来增长的法宝。国内云服务领域里，阿里云一家独大，腾讯云排名第二，紧紧跟随。伴随互联网与各行各业的全融合，云在数字时代，犹如电在工业时代。中国企业和个人的云化才刚刚起步，按照小马哥的看法，未来如同用电量在工业经济中的指标作用一样，用云量也会成为数字经济的重要指标。

在这个巨大的市场里，老二腾讯能否缩小和老大阿里的差距，或许还是疑问，但老大老二都能获得快速增长却完全可以看作板上钉钉的事儿。

其他业务，现在受限于规模还比较小，所以毛利率很低，毛利率仅仅20%（三季报数据）。伴随着规模的增长，营业收入增加的同时，可以预期，其他业务还将受惠于规模效应，提高毛利率和净利率，为营收和净利做出更大贡献。

增值服务、网络广告及其他业务综合起来看，过去三年的季度营收和净利润，无论是绝对额还是同比增速，不仅没有显出大象的呆滞，反而呈现明显的加速态势。

就在本月，腾讯的投资版图里，陆续有阅文集团、易鑫集团和搜狗搜索分别在香港和美国上市，均获资本市场热烈追捧，腾讯的投资布局陆续进入收获阶段。

包含阅文、易鑫和搜狗在内的，账面价值2377亿的各类股权投资，如果抛开会计手法的不同，直接看透视盈余，每年究竟能给腾讯带来多少净利润？——透视盈余（look-through earnings），巴菲特在伯克希尔年报的致股东信里常用的术语，意思是不管用什么会计手法处理，我持有某家公司X%的股份，就享有该公司X%的净利润（扣掉对应税收），不管公司是将利润分给我还是留存发展。

这个数据，实在超过老唐的计算能力了。只能揣测：现有经营资产账面价值938亿，在QQ和微信的土壤里，能给股东带来约700亿的年净利润，而且还能有可观的增长。那么，另外2377亿面值的投资资产里，同样有QQ和微信土壤可以共享，会潜藏另一个700亿吗？

这就产生了第二个重要结论，虽然它并没有数据推演，很可能只是模糊的正确：

> 我认为账面值2377亿的投资资产，其利润创造力可能不低于现有年产700亿净利润的经营资产，只是尚不知道它们什么时候能在利润表上体现出来。
>
> 或许这些子公司会通过经营盈利，回报腾讯的利润表，也或许根本不需要经营盈利，通过IPO上市“视为出售部分股份”（港股财报内的“視同處置收益”，腾讯三季报有35亿该项收益），用投资收益来回报腾讯的利润表（参看《手把手教你读财报》91页案例）。
>
> 若这个瞎猜能大体靠谱，哪怕盈利能力可以抵现有经营资产的1/3或1/2，近3.1万亿市值的

> 腾讯，似乎也就不算贵了。

申明：腾讯是老唐的第三大持仓股，

故本文观点，或许有立场影响，

请勿仅依据本文作出投资决策……

“更多鼓励，更多分享……”

唐朝 的赞赏码

著名文艺券商，APP超好用，佣金万1.6，速速点击阅读原文报名……

阅读原文

天津胖子0214 2017-11-16 05:56:50

世上没有永动机 也没有永远向上树 更没有无边际的腾讯 赞 16

作者

口诀背的顺??，这话永远正确，随时正确，只是，没用.....

赞 81

命惑乔福 2017-11-16 12:26:37

唐老师，请教上市公司历年的收入分类明细在哪网站可一次性查找的？ 感谢！

赞 4

作者

不知道嘛！我是一份份年报，纯天然无污染的手工统计的[捂脸]

赞 25

半清醒酥 2017-11-16 09:07:15

我看到的广告是极简中国史，微信觉得我是个爱读书的人[偷笑]

赞 20

苏岛菜 2017-11-16 09:26:03

一直从老唐这里索取，今天谈到这个腾讯的话题，也提供点信息供老唐参考。小弟近些年工作中和阿里、腾讯对接挺多，业务是视频服务相关，应该不属于对方核心业务，但是应该也是比较重要的业务。对这两家公司的团队有些直接的感受。 腾讯：工作计划性一般，对接的人员责任心欠佳，这一点在合作项目中遇到问题时尤其明显，应对比较迟缓，也需要施加较大的压力推动才会动起来，合作起来比较累。 阿里：工作计划性较好，对接的人员职责相对明确，积极性较高，问题紧急时会派人来我司现场联合开发调试，效率也较高，合作起来比较顺利。 这方面的温度差是什么原因呢？是由于我们的项目对腾讯而言价值不高，优先度不高？我所在公司目前在同行中是用户量第一的，因此应该不会是对方上层不重视，因为用户数量是互联网公司的生命线。 那是否由于两家公司文化、激励机制不同呢？我也无法确定。 不过这两家公司未来能否持续发展壮大，我觉得和人的积极性还是有很大关系的，因此个人愚见，腾讯未来能否有星辰大海，和基层员工干劲也有很大关系，毕竟老板的宏伟规划也要从PPT的层面落实到每一名员工的切实行动上才能实现价值。 因为是感受，所以偏主观，而且两家公司规模庞大，我接触的团队覆盖面有限，仅供参考。

赞 19

作者

谢谢分享????

赞 3

侭籽监 2017-11-16 15:01:07

老唐，我想问问，插播的广告收益公众号会有分成吗？

赞 5

作者

有，不过低的可怜，我这儿的数字显示，一篇文章的广告产生的分成在二三十元到两三百元之间，具体好像是按照点击率算的，我也搞不懂计算方法，只是算给了不方便打赏又心存内疚的朋

友一个心里安慰吧??

赞 18

大孙小童鞋 2017-11-16 08:20:26

把腾讯的投资组合与伯克希尔的类比，这不合适。互联网项目失败率太高，

即便是最顶尖的互联网VC，年化收益率还不到15%。如果把半个腾讯看作一只互联网基金，这个画面没有想象中的那么美[呲牙][呲牙]

赞 18

凸凸凹凸世界 2017-11-16 18:16:11

腾讯好虽好，现在最大的问题是，国际金融局势。美国股市泡沫那么大，美

国正不断缩表和加息，随时可能爆发新一轮金融危机，而腾讯所在的港股首当其冲，这个外部风险因素不得不考虑。老唐对这个怎么看？

赞 1

作者

这么宏大的问题，不懂，不看。

赞 13

未曾遇见披 2017-11-16 08:23:58

我想知道每个人看到的文中广告一样吗，我看到的是小火锅，如果每个人都

不一样，根据近期消费、浏览、搜索内容，进行大数据检索推送就牛逼啦。

赞 13

作者

根据大家留言，每个人看到的确实是不一样的

赞 13

大大的帆time4 2017-11-16 00:35:14

老唐，有个心魔：觉得市值始终会有个顶，3万亿不是顶，离顶的空间也不

会大。可能是政策方面的风险？可能是摊子大了，某些业务遇到困难产生连锁反应？历史上曾经出现过一些一统江湖睥睨众生的巨无霸大牛逼货最终轰然倒地或者摇摇欲坠。又或者是中庸限制了我的想象力？求解惑

赞 13

莫熙瞳棍 2017-11-16 10:11:00

每个月15日收到薪水买一手，坚持了一段时间了，今天388.8再来一手。

赞 10

深色流氓辰 2017-11-16 07:07:29

非常精彩的分析，[抱拳]赞老唐[鼓掌]，由此不得要问，老唐计划未来调整

仓位或加仓，使腾讯超过小国子或阿茅成为第一、第二重仓吗？[微笑]

作者

不排除这种可能??

赞 10

我爱我自己奶 2017-11-16 08:36:50

可是港股持续高位，现在上车是不是很危险？如果熊市突然来临腾讯会如何？ 赞 2

作者

我搞不懂牛市熊市的，所以回答不了你这个问题…… 赞 7

夏影灼瞳勾 2017-11-16 00:26:25

我觉得腾讯比阿里巴巴有前途，超越阿里巴巴只是时间问题。 赞 7

菇凉大大好蓝瘦 2017-11-16 00:17:16

辛苦了唐哥！[强] 用了这么多年腾讯产品，却没想到买他的股票，但是我喝着伊利牛奶却买了伊利股票，是我太笨了吗[大哭] 赞 7

遇不见悲伤某 2017-11-16 11:23:38

先打赏，期待唐大哥有更多干货。 我家弟2010建仓腾讯，有钱就追买，回报让我羡慕得不要不要。 我却如同唐大哥说的固守于不追涨，吮着手指头一再错失[流泪]直到2013年才买入2014年拆股前出来，虽有盈利，却只是家弟的零头。2016年下半年起再次分批建仓。 今年很高兴唐大哥也上车了，信心倍增[微笑][微笑] 赞 6

可爱的爱海0123 2017-11-16 07:32:21

请我唐老师，我钱少，开不了港股通，该怎么买腾讯股票呢，一直都想买，就是不知道该怎么操作[握手] 赞 3

作者

开书房福利里的老虎证券即可 赞 6

巴黎午后脂 2017-11-17 00:03:14

“”主要还是按照点击率来给钱，读者看到了这广告还不算，点进去才算‘真金白银’。”刘洋说，他身边大多数自媒体写作者和他的收入水平相当。这就让每篇文章能有多少读者成为重要的考量指标。”-------同学们，要多点点老唐的广告啊。 赞 5

过度执迷sky 2017-11-16 09:20:55

我看到的广告是有车以后，点进去是小程序，向我卖车。。。当时就想到每个人看到的可能是不一样的，不过又提到老唐痛点了 赞 5

显剐咒sem 2017-11-16 01:07:30

两点1:从依赖用户转变为被用户依赖，醍醐灌顶2:微信支付在我们这几乎每

家店铺都有，有一个最典型的：老两口60多了开的路边早餐摊位，这个年纪的人的都能接受微信支付，在用户黏度上真是与支付宝不相上下

赞 5

暖劫么 2017-11-17 11:18:07

对于成长性企业的估值确实是需要突破的一个魔障，生在这个行业才知道腾讯和阿里的可怕，这就是个经济体，至于那些评论说的什么没有永远增长的企业之类的话，在我看来就是套套逻辑，永远正确，但无用，如果真这样想买任何股票都没意义，因为公司企业最后都会死

赞 4

将臣的心天蝎 2017-11-16 21:06:46

有哪个国家像阿里和腾讯这样能对个人信息、甚至隐私进行如此没有什么限制的数据挖掘，进行商业价值的转换。在西方都有很高的法律壁垒。

赞 4

治割舰 2017-11-16 09:05:38

假如腾讯死亡，最有可能的是政策，投资两大问题。

赞 4

女人高姿态琅 2017-11-16 08:10:30

分析的很到位，但是需要考虑政策风险对腾讯的影响。广大想我一样的小散不要舍近求远买港股，对于百万级别的小资金而言分账户打新仍然是当下的最佳策略。

赞 4

醉酒不醉心巨蟹 2017-11-16 07:42:32

腾讯这是不务正业搞VC啊！十个里面死掉九个的VC。我看不懂，至少，很难在老巴的投资风格里找到。老巴都是看主业，不看副业比如说企业的投资。 另外，科技型企业的未来不稳定性太高，而VC更加大，如果是资金链断缺，后果很严重。 而500强里有1/3强的企业，都是做单一品种的，并非跨界或多元化，活得久的一般都是很专注型企业。 只是个人看法，[呲牙]

赞 4

凉城写意斗 2017-11-16 17:11:21

微信是在腾讯的上市公司里的，支付宝不在阿里的上市公司里的，就这点腾讯就比阿里值得投资[微笑]

赞 3

蘑菇不开花娅 2017-11-16 12:12:34

高达1240亿的股权投资，其中包括523亿的上市公司股权和698亿的非上市公司股权，被腾讯归入到可供出售金融资产。我们一起温习《手把手教你读财报》82页关于可供出售金融资产的阐述：可供出售金融资产用买入成本入账，持有期间的分红和减值准备计入利润表，股价波动不计入利润表。 ========== 唐兄，可供出售金融資產，是按评估后的公允价值计入的，概约就是市场价格。 这个是港股上市公司的不同之处？请您参考：2016年，年

报，P153页。 这个很类似港股中的收租股的做法？

作者

这个区别，对于投资决策而言，可以忽略。初始都以买入成本入账，其后的市价波动，记录在其他综合收益里或者记录在账面价值上，共通之处是：都不影响净利润，都影响净资产。 赞 3

大孙小童鞋 2017-11-16 11:25:18

就算每年1500亿净利润，30000亿市值！ 那么同15亿净利润 300亿市值的公司！ 同样都是稳健的财务状况！ 那个更适合投资呢？ 比如和 YY 快手 等相比！ 现在的腾讯像极了雅虎！ 如果马化腾那次猜错了未来的走向！ 或许就像雅虎现在只有阿里一样！ 赞 3

飞天下老虎 2017-11-16 11:12:08

我觉得腾讯的财报比国投的财报简单，国投吧要去关心什么煤炭价格，税，利息，用电量。多少千万瓦机组，公司还差多少资本金去建设两河口，公司会不会去拿着现金流去乱投。地方利益让和环境保护谁更厉害，是不是只有卖给一个客户（电价是否会因为竞争而压低）等等。（我连发电机什么样都没见过）而腾讯资产负债表简单，收入也就几大块 游戏，直播 点播 云计算 广告和还没有体现的投资收益。和茅台一样，容易看的见也摸得着（打开天猫和京东就知道茅台卖的怎么样），每天用手机和看别人的手机在干什么就知道腾讯在快速增长（我都好多年没见过煤炭了）。这是不是印证了一句话，好的公司业务理解起来还是相对容易。最后恭喜老唐：你成为报表中月活跃公众号350万个中的一个了[微笑] 赞 3

姑娘妳真招暮 2017-11-16 08:09:35

腾讯包括阿里巴巴在如此体量仍然有如此巨大的增长，反映出中国人口的巨大红利，但总市值是否就会构成他们的天花板？我一直在想如果将市值的标杆对比苹果或者伯克希尔，那么现在的市值就是在1/2~2/3状态了，如果国投同样是只有一倍上升空间的话，好像还是腾讯更值得投入[呲牙]，目前腾讯占港股资产下降至8%，主要是恒大融创涨幅太多了[偷笑]

赞 3

梅各尼 2017-11-16 03:22:18

我通常不点击广告，第一进入是牙刷牙膏，第二次是书 赞 3

妮748新WJ 2017-11-21 12:15:21

计算方法细节如下 "全年利润 单位（亿RMB)" 580 市盈率 "估值 亿RMB" 网络游戏 292 20 5848 社交网络 170 50 8508 广告 73 50 3671 其他 44 50 2203 总投资金额 投资回报 可供出售（公允价值计算） 1240 5 6200 长期投资（历史成本计算） 1049 10 10490 总估值 36919 单位（亿RMB) "全年利润 单位（亿RMB)" 580 市盈率 "估值 亿RMB" 网

络游戏 292 25 7309 社交网络 170 50 8508 广告 73 50 3671 其他 44 50 2203 总投资金额 投资回报 可供出售（公允价值计算） 1240 5 6200 长期投资（历史成本计算） 1049 10 10490 总估值 38381

赞 2

加油朱谊凡 2017-11-16 23:09:15

老唐，中国的互联网发展水平基本可说是独步全球了，有没有可能随着中国日益开放，国力日益增强，那么腾讯走出去以某个意想不到的角度打开国际市场，进而占领全世界，那画面实在太美[色]

赞 2

安槿溪金牛 2017-11-16 15:11:06

老唐，我是一个做小生意的。扫二维码付款，真的给我们提供了很大的方便。刚开始时，当然是支付宝的天下，可是微信支付后来居上，正常二者是1:2。而且支付宝可是使出了浑身解数，又是红包，又是寄商户扫钱码。不得不佩服微信和QQ的强大！！！

赞 2

凸凸凹凸世界 2017-11-16 13:02:02

老唐对腾讯的估值还是看不准啊，不然就会给出合理估值或高估的建议了。小马哥不断减持的原因？他也不知道价值。另外一个企业大到掌握国家经济命脉，也许就要被国有化了吧，我个人觉得这是腾讯的边际。这也可以解释腾讯阿里为何在国外不停投资，转移个人或公司资产

赞 2

小温暖掏 2017-11-16 11:47:40

老唐，要不要顺便看看Facebook？哪天真互联互通了，竞争的故事一定比3Q大战精彩。

作者

渣英文，搞不定[流泪]……

赞 2

害纯夫舒 2017-11-16 11:43:10

中国如果有朝一日不是局域网了而成了真正的国际互联网！ 那么 脸书十几亿的用户 进到中国，会不会挑战腾讯地位？！如果不是党救了百度，估计谷歌早就把百度收编了！ 当然，遥遥无期，不过我相信社会是越来越开放，越来越进步保送的！

赞 2

小凡切安好脆 2017-11-16 08:42:44

我们回过头来回忆一下，马化腾不只在一个场合说过类似的话，大致就是说，如果当初不是张小龙力荐开发微信，腾讯多半已经被颠覆了。别忘了，2010年左右腾讯已经是“无法超越”的巨无霸了。腾讯能够成功地避开一次创新者的窘境，有些偶然的因素在里头。高新技术日新月异，腾讯这样的巨无霸变量太多，60倍的市盈率我下不了手。

作者

自己思考，自己决策，老唐绝没有鼓励你买腾讯的意思……

赞 2

恋上屁股处女座 2017-11-16 00:19:53

其实我们游戏公司也靠腾讯爸爸投钱[闭嘴]

赞 2

寻找天边的光 2017-11-18 09:41:45

老唐，老虎证券邀请码是多少

赞 1

作者

哈哈，文中不是写了吗？填：tangchao

梦萦日喀则 2017-11-16 23:05:22

谢谢老唐的无私奉献，今天我打开广告链接了(平时在别的地方只要是广告都是一闪而过，瞄都不瞄一眼的，嘿嘿~~)，也打赏了，虽然金额不多，也算是用实际行动感谢老唐的辛勤付出。一直都在期待老唐的更多分享，遇到老唐是我在投资生涯里最大的收获，谢谢老唐！

赞 1

亡心城佐 2017-11-16 22:23:38

赞同老唐的观点，这种投资产出模式，是未来腾讯起飞的加速器

赞 1

方抱列 2017-11-16 17:42:22

腾讯和阿里 是中国互联网两大巨头， 在 很多 方面都有直接竞争， 当然内部也都有竞争。 这种直接的竞争 也导致 阿里和腾讯 对 对方都 进行了功能屏蔽。 微信支付 在三四线城市已经 完胜 阿里， 但在一线城市 用支付宝的还是比微信多(当然 这可能和支付宝 的优惠政策有关)。 除了支付 蚂蚁金服 最重要的还有 理财， 这基本完胜 腾讯。 在对未来的布局方面， 好像阿里更进一步。 腾讯最大的护城河 就是 近9亿的微信用户， 这种 高频次的 通讯软件， 让它 可以轻松进入 其他方面， 而且一旦进入就是 高频打低频。 同时买了这两家股票， 那就是买了未来， 但如果只买一家， 很难说是买了互联网未来。 现在看来谁更能突出 还很难说。

赞 1

喵嘎大银算 2017-11-16 14:54:57

老唐，虽然懂了很多，感觉还是很不懂。 这个伟大的企业，就让他留着做解剖学习之用吧。 受益良多，谢谢老唐。

赞 1

花泽熙简单恋 2017-11-16 13:15:29

老唐说到转为“土壤”，让我想到，计算机的层层架构，腾讯是土壤，然而腾

讯又何尝不是架构在操作系统和硬件的土壤上呢，从技术角度讲，最最底层的土壤，命门还是握在别人手上，只不过商业当中哪一层土壤最是来钱却不得而知了，目前看来腾讯好像也没有打算往这方面儿发展，毕竟这个方向看起来是计算机中需要投资量最大，耗时最长，最不容易看见前景的领域了。

赞 1

撕扯临 2017-11-16 11:28:27

今年投资理念的内心是凌乱的。腾讯海康和国投民生。 国投和民生的成长性大哥好像提的很少，希望有机会了能说几句。[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 1

中秋雨下 2017-11-16 10:06:37

腾讯仿佛是一家靠现有业务兜底，并雇佣着一群在互联网及移动互联网领域里享有极高声誉和成功经验的人士担任管理合伙人（主要是下面这十几颗脑袋）的大型互联网投资基金。 包含阅文、易鑫和搜狗在内的，账面价值2377亿的各类股权投资，如果抛开会计手法的不同，直接看透视盈余，每年究竟能给腾讯带来多少净利润？ 唐兄看得透测，谢谢！正在看年报，极其有助于理解投资资产[微笑] [玫瑰]

赞 1

作者

赵兄客气????

赞 1

曲终人瘦柒 2017-11-16 09:48:27

问题来了，是港股合适还是美股合适？[得意]

作者

有多大个区别呢？哪个方便就哪个喽??

赞 1

假洒脱秽 2017-11-16 09:33:26

泼个冷水，我觉得隐藏的是肯定没有另外一个腾讯的，因为没有自成一体的规模和效率，打个比方就如复星国际买的那堆公司，一盘而已。当然可能腾讯投资能力比复星强点

赞 1

距离教 2017-11-16 09:05:16

广告给我推荐的是一本书，这个应该是个性化推荐的。因为我最近在买书[色]

赞 1

菇凉大大好蓝瘦 2017-11-16 08:48:34

老唐不要误会，我没那意思。我这纯属讨论[愉快][愉快]

作者

????

赞 1

醉生梦死丶Jngo 2017-11-16 08:46:33

感谢分享，最近看了腾讯传，从定性的角度看，腾讯的外部敌人目前还没看到，公司内部机制和文化（创新能力，赛马机制，用户体验至上，开放连接等）小马哥一直很警惕，加上管理团队的低调务实，强大的执行力，18年来的成功经验和对教训的反思，腾讯应该是最值得投资的互联网公司

赞 1

happy惘秧 2017-11-16 08:43:53

巴神加投苹果，是不是已一样的道理，腾讯应该比苹果强

赞 1

黎妍莫仗 2017-11-16 08:39:48

乐趣兄说了，树不会涨到天上去，但是树能涨到的地方肯定不是天！

赞 1

琉璃光短 2017-11-16 08:23:47

280想买时，没开通港股，看着007一直向上，每次都说回调在买，但都没下手，这可能是很多人的通病吧，今天想买又没钱了，钱全在民生H，国投，洋河，双汇，这四支股上，今天想把双汇换成007，唐唐你看成么！

赞 1

作者

这种建议，只能你自己做，问我没用??

赞 1

庸人不自扰索 2017-11-16 07:52:18

我的广告是车载香水，买了看下效果，如果可行，我也去投放广告.

赞 1

久横终箱 2017-11-16 07:46:38

如果一个投资人看准了，看透了，飞镖就集中射一个点。为啥要拿着一把飞镖全射？说明腾讯也在赌，而非价值投资。而互联网公司的模式，完全找不到盈利模式的一大片一大片，靠噱头，靠圈客户，烧投资人钱的，基本上成了风向标。老巴从不这样乱花钱，宁可把钱放进债券里，等待下一个带有超强护城河的城堡出现，或者追加已有的城堡。[微笑]

赞 1

孤为红颜醉__ 2017-11-16 07:17:56

借用说三星那句话来说，中国人除了生，死之外，接触最多三家公司，阿里，腾讯，百度！

赞 1

夜有多寂寞格 2017-11-16 07:06:03

买过，守不住又丢了，看了老唐的熊文，又有了追高的勇气[奋斗]

赞 1

劈诗为柴鼓 2017-11-16 00:57:02

哈哈，唐老师反映好快！ 赞 1

大师胸仰 2017-11-16 00:36:17

看到老唐对腾讯的分析，莫名又坚定了一把我对融创的投资逻辑，忘掉过去的涨幅吧，锚定价值。虽然腾讯赚一块市场算两块，融创赚一块市场算五毛，但我觉得两者还是有不少共同的王霸之气的[呲牙][呲牙] 赞 1

斑驳背 2017-11-16 00:31:21

原来一直小看了腾讯，投资的版图大大超乎我的原有想象 赞 1

泪浸湿眼眶梧 2017-11-16 00:27:59

老唐深夜发文，我先占个沙发外说。 赞 1

月月悦 2017-11-16 00:25:54

唐大爷，开户佣金上篇1.5下篇1.6[尴尬] 赞 1

作者

对呀，两家呀…… 赞 1

米虫四四桦 2017-11-21 12:14:57

唐老师及各位投友： 虽然过去了几天，还是希望能对腾讯进行更多的讨论。不知道能不能把我的留言筛选后大家可见。 2015年中10月份回到股市， 120多块买了一些腾讯。在2016年10月200块时又增仓了两倍仓位。但后面的快速上涨得太快，让自己觉得可能增长速度可能跟不上，所以就全抛掉了。 前一段时间看了唐老师的投资散打中关于腾讯的文章，还有无边际的腾讯，又买了部分仓位，同时自己也分析了一下估值，希望能够跟各位再探讨一下。 其中2017全年利润按照580亿计算=700亿-120非经常损益，同时将120亿收益归到2300投资，游戏部分按照网易的20到25倍市盈率来计算。其他部分按照50倍市盈率计算。 投资资产部分分成两部分，可供出售部分由于3季报中是按照公允价格计算，按照5倍收益计算；长期投资由于3季报中是按照历史价格计算，因此按照10倍收益计算。 因此得出的估值在37000亿到38000亿之间，考虑到投资收益应该还需要几年时间才能实现，因此应该有个折扣，就按照8折来，应该在29000到30000亿之间。

好女寻真爱朴6 2017-11-16 23:39:06

老巴说过：高的市盈率低的市盈率，高的市净率低的市净率都不是你买入的理由。腾讯是不能能以市盈率来衡量的虽然我没买腾讯，但我支持老唐的分析！[憨笑][憨笑][憨笑]

冬虫夏夏草蛇 2017-11-16 21:28:28

感谢老唐让我们提前实现财务自由

嗳妮甜 2017-11-16 16:26:03

700肯定会再过500，再拆一次股。之后怎么走就不知道了，不过我觉得700的市值成为世界前三是没问题的，甚至有机会做到第一。希望苹果早日突破10000亿美金的天花板，打开想象空间[呲牙]

Shane麒麟 2017-11-16 16:19:21

偶然用了一次微粒贷，体验极好。放款特别快，还有电话认证。能感到是用心做产品中。

超贪引丹 2017-11-16 15:36:57

腾讯和阿里两匹马瓜分互联网世界，老唐为腾讯世界划出了版图。

小馒头为 2017-11-16 11:37:52

作为一个85后，从最早的QQ到QQ空间，再到现在的微信朋友圈和微信工作群，感觉腾讯一直陪伴着我们的成长和生活。今日从投资的角度看到老唐这么详尽的分析腾讯，看的甚是激动，原来还有自己不知道的这么多面。投资路漫漫其修远兮，以后定要好好学习。

内些离念伴 2017-11-16 10:55:22

好文，佩服老唐分析能力的同时，终于看到老唐也有算不过来的，[偷笑]！定性分析也很棒！

让心跳停了极 2017-11-16 10:17:43

当前，腾讯控股的年净利润，主要由占比18%的938亿经营资产所创造。账面价值超过经营资产250%的投资资产，尚未在利润表上体现任何收益。 腾讯公司总资产5136亿，由三大类组成，分别是：1821亿类现金资产，2377亿投资资产和938亿经营资产。 ========= 您说的对。。。 我在琢磨：倘若经济危机或互联网行业危机，市场先生会不会将极端悲观预估投资资产的价值？而来一次完美的捡狗头金的机会？哈哈。。。

等我卡尼警 2017-11-16 09:59:42

这文章得给重赏[强]

淡野允子闯天涯 2017-11-16 09:33:05

Google就是靠精准的广告推送迅速发展起来，也是利润的基石。虽然腾讯

的大数据技术和能力不比Google，但只要有用户量和数据量，就有想象力

阿狸爱小桃单 2017-11-16 09:13:14

我看到的是家居装修设计，里面是免费家具设计体验

沫木兮贵 2017-11-16 09:04:04

唐总写的醍醐灌顶啊，相关行业，一直没有注意到腾讯的战略转变，只看到了王者荣耀这样的最终结果，深深检讨反思。广告打开第一次是车贷，第二次是购书。广告各点2次，上下两篇各赞赏，感谢老唐

小馒头为 2017-11-16 09:04:01

假设另外700亿都存在，那么预计每股利润12元，然后现在相当于30倍市盈率，似乎也是合理估值上限了。 另外，qq业务似乎在萎缩，增长主要来源于游戏，特别是手游端。微信端可以看作和qq端的互补，两块合计的天花板应该差不多了。 疯狂没法预计，我还是继续旁观吧！

弯期让省 2017-11-16 09:02:21

分析的好，腾讯转身成为互联网的伯克希尔，上升到另一个位面。老唐哪天分一下阿里，中国互联网的双雄，你不能只翻一个牌子猛夸，阿里表示不开心了

day街霸张三 2017-11-16 08:50:19

价投的小气人，处女打赏给了老唐兄，爽!

沫木兮贵 2017-11-16 08:49:43

老唐，腾讯年报中文版哪里找得到？

作者

哪儿都有，雪球，慧博，港交所，腾讯官网……

天枰狮子努力吧 2017-11-16 08:43:48

慧眼识珠，老唐发现了价值。大部分人即使看到了黄金也是不会信的，老唐捡起来卖了钱，大家才相信那是真的黄金。所以只有自己有判断能力了，才会捡到黄金。

欺陌血亏 2017-11-16 08:42:49

好文章，虽然不能买港股，也意思意思。

和船谢 2017-11-16 08:38:40

125买过腾讯，150卖掉。后来想跟老唐入手，结果觉得贵等待。后来就是

这个样子了！港股很多股票涨幅不大。不如都换腾讯

深莫一smile 2017-11-16 08:14:54

老唐，腾讯用处非常多，无论工作还是生活。我们日常工作的专业讨论都在微信进行的。还有它的游戏。所以觉得它无可替代丫。

狮子玉鼠凌峰 2017-11-16 08:13:45

哈哈，还有微信.看一看。近期估计比搜一搜重要。对标今日头条，是近几年广告增长的重要土壤吧

苒暖馨摇 2017-11-16 08:12:11

老唐，看了你的分析，结合其他关于腾讯的文章，我有一种感觉，现在的腾讯，就跟茅台一样，可以预见，最差的结果也就是变成一个一般的公司，但还是很能赚钱，或者说腾讯未来最差也可以变成互联网时代的基础设施提供商，就如同公用事业股票一样，也是老唐擅长的水电、火电股票，有木有道理[呲牙]

盆赶指 2017-11-16 08:11:59

小散渣妹子再谢老唐指点[合十]努力工作、研学投资、默默积攒大象的饲料，没准还能碰上市场先生馈赠的机会[微笑]

year倪筱涛 2017-11-16 07:51:00

老唐，关于电纸书，boox max 2分辨率什么都够，但是携带不太方便，你可以看看。他家note再合适不过，可是还没上市，他家i86 是8寸的，分辨率也够，就是稍微小了点，看财报要横屏看，竖屏字稍小了点。以上几款保准你能看清数字，看不清说明你老花了[呲牙]你说的N96 分辨率太低，数字小了就必须放大才能看清楚。

shine叶湘伦i 2017-11-16 07:37:09

广告推送的牙刷不错，买了[微笑]

莫熙阳偿 2017-11-16 07:32:30

发现广告可能每个人看的不一样，我看到的是BMW车

月月悦 2017-11-16 07:24:04

重仓前三中，茅台腾讯都飞天了，就差国投了！

流年熙熙清 2017-11-16 06:13:19

广告是得了红点奖的牙刷，感觉腾讯就是互联网的万科，只要行业前景好，他的潜力就无限。有理由认为中国才刚开始。

空心守着人盖 2017-11-16 04:31:07

没买入企鹅心好痛[流泪]

雇群望095 2017-11-16 01:04:34

深夜看完，写的真好，主业高歌猛进，隐蔽资产利润释放

花期自焚促 2017-11-16 01:02:34

原来腾讯在下一盘这么大的棋，真是细思极恐[惊恐][惊恐]

浮生渲染情剂 2017-11-16 00:58:13

计划加仓腾讯了吧？[呲牙]

雨q23929826580 2017-11-16 00:37:34

坐标省会二线城市，不知道北上广什么环境，这边腾讯·过家家已经如火如荼的抢占家装市场了。

绮小络起 2017-11-16 00:27:10

虽说没有买过腾讯股票(不够资格，开不了港股)，但是实在是佩服老唐大哥的钻研劲，小小打赏，以资鼓励。[强][强][强]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

惊心动魄赌金者（发表版）

原创 唐朝 唐书房 2017-11-17

收录于话题
#2017年书房原创
130个

注：本文为《惊心动魄赌金者》01和02的合并删减版，公开发表于今天出版的《证券市场周刊》。推送仅为防止被别处冠以原创发表，无新内容，可以不读。

真实的市场搏杀，比最具有想象力的小说更精彩。
长期资本管理公司以梦幻团队问世，以骄人战绩扬名，一朝崩溃，令人唏嘘。《赌金者：长期资本管理公司的升腾与陨落》讲述的就是其故事，作者罗杰·洛温斯坦，译者毕崇毅。

用传奇不足以形容的业绩

长期资本管理基金从1994年2月底开始运作，当年回报率28%；1995年59%；1996年57%；1997年25%。4年4倍，年化41.4%。对于规模如此巨大的“债券套利型”基金，用传奇已经不足以形容了。

在基金运作前三年里，只有1个月产生过超过1%的亏损；而前四年，更准确地说，一直持续到1998年4月底为止，基金最大月度亏损仅为2.9%。在这样逆天的业绩面前，基金净资产膨胀到最高约74亿美元。

这些钱，除了这帮天才从市场赚来的，还有十几亿美元是新加入的资金。但这不是基金去募集来的，而是被迫接受的资金。要么是资金来头太大，无法拒绝，要么是基金在某方面有求于人被迫让步。

这时候，认购长期资本的基金份额，对于所有的合伙人和公司员工而言，都已经是需要争抢的奖励，是一种荣耀了，更别说外部投资人了。几乎所有的合伙人及绝大部分员工，都把全部身家投进了自己的基金，合计高达19亿美金——包括前四年分得的管理费和业绩提成（后来全没了，犹如春梦一场）。

正因为这长达近50个月的业绩摆在这儿，1997年底，基金强行退回了前期部分投资者的本金及盈利合计27亿美元（留下约47亿美元，其中约19亿美元是属于合伙人的），因为资本实在太多，合伙人和员工也不想将如此丰厚的利润轻易分给外部投资者。此举

当时引发众多投资者的愤怒，强烈要求留下来，但都被无情拒绝。几个月过后，这帮被清退的投资者简直乐得要烧高香敬祖宗了。

精彩的故事是天才群体创造。核心人物，是长期资本管理基金公司创始人约翰·梅利韦瑟，他曾在上世纪80年代一手创造和推动了所罗门兄弟的债券套利部门，打造出华尔街传奇一般的赚钱机器。当梅利韦瑟决定创办长期资本的时候，构成传奇赚钱机器的零件们二话不说，脱离所罗门，跟随了梅利韦瑟。

这还不算。梅利韦瑟还邀请到了两位诺奖得主加盟：现代金融学开创者之一，哈佛大学教授罗伯特.C.默顿和迈伦.斯科尔斯。这两位诺奖得主，简直就是长期资本最好的推销员。因为默顿模型和B-S模型，华尔街才诞生了期权交易。这样的背书是不是足够给力了？

还不算。还有一位重磅人物加盟：美国财政部在任副部长兼美联储副主席戴维.马林斯。此人在美联储的声望仅次于当时的联储主席艾伦.格林斯潘，被普遍认为是格林斯潘的继任者。

凭借创始人和合伙人梦幻般的履历、历史回报和学术声誉，即便在2%管理费+25%业绩提成的苛刻条件下，这群天才募集到了截止当时基金史上最大规模的启动资金：12.5亿美元。

赌收敛

然而，在天才们精密计算的模型里，可能性只有1/10^{24}的意外悄然来临。

1998年1－4月，平平稳稳，回报约3%；1998年5月，当月亏损6.7%，这时各位合伙人心中甚至舒了一口气：永远盈利自己也觉得不太正常。1998年6月亏损10%，7月持平。截至此刻，可以想象，各位合伙人和投资者也没太当回事儿，就是模型里的市场异常而已，理论上很快会回归常态，重新回到日夜印钞的光辉大道上。

然而，1998年8月，基金巨亏44%，几乎在全球所有的套利行为上都出现亏损。模型设计的多元化对冲、全面分散风险的资产组合失灵了，所有的资产同时出现亏损，一切都不对劲了。9月1日到9月23日，基金又亏损25%。

1998年9月23日，星期三，这一天基金还剩5.55亿美元净资产。各方求助无果，最终，不得不由美联储出面召集14家大银行组成的银团凑出近40亿美元对其实施紧急救助，以避免长期资本持有的约1400亿美元资产以及可能过万亿的衍生品交易，引发整个金融系统的坍塌。就在各家分秒必争谈判救援条件的三天里，长期资本基金继续亏损28%，仅剩余约4亿美元净资产。9月28日，银团接管长期资本，基金合伙人不仅丧失了全部投资，还要承诺在监督下，继续给长期资本打三年工。

为什么世上最聪明的头脑，加上合计三四百年的投资经验（巴菲特语），却创造出基金的亏损记录，同时还把自己的身家也全部亏掉？其实就是“赌收敛”，下注关联产品之间的价差缩小。其背后的理论依据就是“有效市场理论：随着时间的推移，市场将变得更加高效，最终证券价格将回归正确定价”。

在长期资本前期，主要是赌不同期限的债券之间的收敛。后期由于模型总是从胜利走向更大的胜利，而资金也是越来越多，也扩张到股权、期权等其他金融产品上。由于债券总会在特定时间到期，并且有或固定或浮动的利率，其价值可以计算。在长期资本天才们的认识里面，金融产品的市场价格虽然是随机出现的，但和宇宙里广泛存在的其他随机事件一样，它也会呈现出某种分布。当具备足够的数据统计出某种分布形态后，一旦发现市场价格偏离这一形态，就可以下注赌它回归。

这种赌收敛，背后的逻辑都是“它们之间的确有不同，但经过我们计算，差异不应有这么大。所以，通过空A多B策略，不管两者是涨是跌，只要两者之间的差异回归正常，我们就会赚钱”。这个策略其实没错，本质上，价值投资者也在赌收敛：下注市价和企业内在价值之间差异的收敛。所谓价格迟早反应内在价值，或者叫“价值会迟到但从不缺席”。

然而，同样是赌收敛，为何长期资本灰飞烟灭，而巴菲特（或其同门）却可以天长地久的活着并持续盈利？核心差异在于容错性。巴菲特类型的投资者，计算的是企业的内在价值，是企业本身所能创造的未来现金流，当以市值买下这个现金流已经可以带来可观回报时，巴菲特们买入了。

买入之后，有两种可能，一种可能是差距不收敛，股价迟迟不反应内在价值，投资者就老老实实等着享受每年的企业增长（或体现为分红，或体现为净资产增长）；另一种是

差距收敛了，股价反应甚至是过度反应了内在价值，投资者通过股价提前收回企业内在价值。所以，他在买入之初就确定了，即便股价不向内在价值靠拢，他依然能够取得不错的回报。而反过来，正因为这个预期回报不错，完全可以预计市场资本一定会来追捧，从而导致股价上扬。

即便如此，巴菲特也无法确定收敛什么时候能完成。毕竟市场价格取决于千千万万参与者的情绪，这种情绪是非常难以预测的，正如牛顿所说：我能算出天体运行的轨迹，却无法计算出人性的疯狂。所以，巴菲特对于股价的态度实际上是：因为资本的逐利天性，我相信你们迟早要来。但你们挤进来，我就通过股价收获回报。同时，我也做好了你们不来的准备，假如你们不来，我就老老实实收获企业红利和净资产的增长。

但长期资本的天才们却是在下注“两种市场情绪”的收敛。前者好比守株待兔。巴菲特们的想法是这颗树总归会日夜生长，会开花结果，至于兔子，那是且只是意外收获。而长期资本是下注两只奔跑的兔子会撞在一起。这还不算，由于债券价值是可以清楚计算的，很难出现较大差异——别忘了，资本具有逐利天性，真有显而易见的利润，一个个跑得比兔子可快多了。因此，长期资本的天才头脑和精密计算，也只能去抓那些其他人无法计算和准确界定的微小差异。而要想从这些微小差异里获取可观利润，杠杆成了无法回避的选择。

一旦加了杠杆，下注的就不是两只奔跑的兔子会撞在一起，而变成：①两只奔跑的兔子在固定期限内一定会撞在一起，且②撞在一起之前，两只兔子期间分离最大距离不超过N。这个难度就瞬间提升了无数个数量级。

烟花与雪道

事后，巴菲特说他完全无法理解长期资本这16个人，他说：“他们为了赚自己不需要的钱，把自己需要的钱全部搭进去。这不是傻是什么？绝对是傻，不管智商多高，都是傻。为了得到对自己不重要的东西，甘愿拿对自己重要的东西去冒险，哪能这么干？”其实老唐倒是可以理解，说到底就是一个人生观的问题：你是拼了命想去活的惊心动魄，还是努力去追求平稳，平凡。

价值投资者总是尽力让自己躲避陷阱，安安稳稳活着，平平静静成长。然而，世界多姿多彩就在于，不可能只有一种人生观。有的人最大的梦想就是璀璨如烟花，哪怕只有一瞬，也希望全世界看见我的美丽。《赌金者》恰恰就是这样一群不甘平凡，努力追求存在感的人。

不同人生观的人，很难互相理解。烟花和雪球，只能是道不同不相为谋。如果非要扭在一起，可能会非常痛苦。

很多人将长期资本的崩塌，解释为运气不好，遇上了俄罗斯国债违约的黑天鹅事件。但事实上，下注两种市场情绪的收敛，本质上是有内在逻辑问题的，即便一直好运到死，祖宗八代遇不上那个1/N的小概率事件，收益远远超越巴菲特，也只是在100万个弹仓中遇上没子弹的那个弹仓，依然不值得学习。因为你永远无法确定，下一枪射向你太阳穴的，是不是那颗致命的子弹。

正如后来梅利韦瑟及其天才合伙人们汲取长期资本失败的经验和教训，对模型进行了更深入的细化和完善，东山再起又创立的JWM基金一样。2008年，JWM基金再次踩中10的N次方之一的黑天鹅，被迫清盘了。

“更多鼓励，更多分享……”

唐朝 的赞赏码

点击阅读原文，进入号内搜索……

阅读原文

好女寻真爱朴6 2017-11-17 09:59:05

再牛逼的算法，也逃不过加杠杆的悲伤 赞 16

作者

早上继续用生活费用从招商银行H股上挪了很小一点回大A，把可怜的海康补足2%仓位。当日无推送资格，借用第一条评论位置记录一下。 赞 24

最爱guazhedemj 2017-11-17 10:14:42

《赌金者》2017年11月1日在淘宝买的，于11月12日晚11点看完。在大脑中像是跟看电视剧一样看完的。 梅利韦瑟带领着一帮高级别的金融专家在行业内呼风唤雨，得意忘形，充分展现了人性贪婪的一面，到最后的惨败。惨败了几次都不悔改，人性贪婪太可怕了。象炒股的我，象炒股的你？还好看到了这本书，让贪婪自己的收敛吧。 长期资本管理公司的损落，1998年的世界金融风暴；2008年的雷曼兄弟银行的倒闭；时隔10年，2008年至今、后，还会有，什么时候来，不知道，可怕、可怕，准备好抗风险的能力吧。 书中有好多专业用语、用词，都不懂搞不明白：什么是"头寸"，什么是"垫头"，垫头是不是保证金吧？，什么是"基点"，基点涨了还赔钱，可能是我没看懂吧。什么是"肥尾"，就连什么金融衍生品怎么来的也不知道，小白小白。 这些都不是重的哦，重点是看了《赌金者》，感觉是给自己上了一堂生动的风险课，给我自己敲响了警钟。告诫自己不要投机、不要杠杆，不可能一夜暴富的，一年、三年都不可能。踏踏实实学习价投知识，把周期放长远点，5年、10年、20年、30年。 我要把《赌金者》放在明显的地方，不抬头就可看到，时刻提醒自己。 感谢老唐介绍了好书! 赞 4

作者

头寸=仓位；垫头=保证金；基点=bp，就是1个基点，指0.01%；肥尾指发生概率很小，但发生后损失巨大的意外事件。 赞 20

闺蜜围 2017-11-17 13:17:02

我的看法是这样的，像我这样的刚毕业没多久，工作之余投资的，在年轻的时候加杠杆拼一把起步，因为就算失败了，还能再努力工作重新开始。但身上的责任越来越重的时候，就要合理分配风险和预期收益了。唐老师您怎么看。

作者

我没看法。愿赌服输，愿意接收后果，做什么都是自己选的路。就好比天天都有农民工挤进福利

彩票售票点计划自己的梦想一样，也是一种快乐。适度娱乐不是不可以，只要心里知道你在用你宝贵的本金，从事着一件大概率输的事儿就行……

赞 16

宇恋翔那 2017-11-17 12:43:27

手财1和2今天收到,手1以茅台为例分析,正合我意,今日茅台发布风险警示新华社也点批茅台,老唐怎么看

赞 1

作者

关于股价，我没啥看法[呲牙]，即便有看法也不管用。批就批呗，只要不影响茅台公司卖酒就跟我关系不大

赞 6

海绵叭爱我谨 2017-11-17 12:28:39

老唐雪球多日不见，我是被拉黑了吗？怎么显示不了你更新动态。 赞 1

作者

[呲牙]老唐怎么会那么残暴呢，只是多日没上雪球……

赞 5

宇恋翔那 2017-11-17 10:18:45

老唐威武。可惜世人只看眼前，没有人愿意与时间做朋友，只想赚快钱 赞 4

任玓小孩慎 2017-11-19 23:14:18

看完有感！ 我们有时是否也是在用我们的生命去追求一些超过我们需要的金钱呢？ 生命的意义在哪儿，你的心一定就会走过去！ 祝唐兄及夫人身心快乐[微笑]

赞 3

警惕之心不可无 2017-11-18 08:50:00

抄老唐作业买的洋河、国投，在这样一个如此分化的市场，真不担心蓝筹崩掉吗，还是修炼不够，请老唐指点迷津。

赞 1

作者

当你关注的是股票，是代码，你随时都会恐惧自己站岗。当你注意力是企业，是盈利资产，站不站岗的，跟你毛线关系都没有??……永远记住，现金只是资产的一种，不是你的终极目的，Done

赞 3

徐婷苞 2017-11-17 22:07:33

国投，川投盯了3年了，印钞机，很美，可电价国家来定，又是关系民生，所以一直没考虑通，也就没下手，老唐兄能问下你的看法吗

作者

你想要什么看法？[偷笑]

赞 3

总会往情深字 2017-11-17 15:55:39

老唐大哥，我今天刚刚买了您的大书--《手财》两部曲，希望能够通过不断的学习达到您的境界。感谢您对知识和思想的无私分享！ 另外提一点，我对“肥尾”效应的理解是这样的：理论上，完全随机事件发生的概率是符合高斯分布的，即均值附近发生的概率较高，尾部区域发生概率较低；但经过大量研究发现，现实市场中的事件发生在尾部区域的概率比理论上要高很多，图形上显示为现实事件概率分布图的尾部比理论上的（高斯分布）要离x轴更远。因此叫“后尾”，也叫“肥尾”。 赞 3

允夏沫斑 2017-11-17 21:38:56

真是希望老唐像巴菲特一样成立一个合伙基金，我众粉丝都是小股东，巴着老唐操，想想都是流着口水的美事[[呲牙][呲牙]这就叫:穷则独善其身，达则兼济天下! 请老唐考虑考虑下哟!---老乡兼粉丝建议[握手] [握手] 赞 2

作者

谢谢信任。老唐无能，不能兼济天下，我还是打算认真的哄好我家领导就好了[呲牙]..... 赞 1

简简单单辈色 2017-11-17 12:14:43

重读随机漫步的傻瓜，竟然发现其中也有长期资本管理基金的事迹。书和书也是相通的。 赞 2

倾覆架 2017-11-18 00:47:24

货比货该扔 人比人想死[尴尬]老唐上次腾讯的文章发表前说要补交金螳螂作业 结果写了改 改了删 头发都白了一半 脑袋又成浆糊了[撇嘴]我咋这笨呢[捂脸] 赞 1

作者

别着急，无他，唯手熟尔..... 赞 1

Oh. 汐小逝代 2017-11-17 19:51:04

老唐怎么评价加一定的杠杆做价值投资呢？如果可以有相对非常低的融资利率情况下，比如说融资欧元美元做港股

作者

我不做，但不评价别人做[呲牙]。融资欧元美元做港股，除美元港币之间不需要考虑汇率问题，欧元美元人民币之间的汇率变动也可能是潜在成本，不仅仅是利率问题。 赞 1

陌殇敏约 2017-11-17 11:19:59

感谢老唐 ，咱们是一类人

作者

????

赞 1

你不知道的怜 2017-11-17 10:30:33

老唐最近戒掉雪球窝在书房了，雪球好冷清没啥可看了，我也专心看书吧

[呲牙]

赞 1

警惕之心不可无 2017-11-17 10:07:53

系统要有容错性。脆弱的系统总有崩溃的时候。

赞 1

莫熙瞳棍 2017-12-02 10:21:02

读完了，如果要用一个词来总结那群天才遇到的困境，那就是利令智昏。这群智商惊人的天才，到最后甚至放弃对冲，加巨大的杠杆，毫无顾忌的进入并不了解的区域。。。为什么离我们并不遥远的年代，这群智商和情商应该都超出普通人的天才，会犯这样违反常识和基本的方法论的错误呢，真是匪夷所思啊！

惊梦念伊人旬 2017-11-25 20:05:32

真是杠杆有毒哇！

深色流氓辰 2017-11-24 13:56:36

越看越有味道

天蝎素娟 2017-11-18 19:37:03

看手财，逛书房，让价投理念融入血脉。

海灵户外水瓶 2017-11-18 15:31:35

一直有个小担心，未来人工智能会不会把全世界的钱都赚完了，现在看来这些算法模型也都还是有缺陷的。

滚来滚去在 2017-11-17 23:01:34

老唐，正在拜读手财1，字里行间能感受到你的真诚和无私（水平也很高哈），真心道声谢谢，等实战挣了钱钱再来打赏哈～～

幽娆泪冽 2017-11-17 19:10:17

巴菲特说他完全无法理解长期资本这16个人，他说：“他们为了赚自己不需要的钱，把自己需要的钱全部搭进去。这不是傻是什么？”也没啥不好理解的。很多企业家早就赚够了，为什么还在努力扩张事业因为事业心，想要证明自己的价值

韩雅静早 2017-11-17 18:36:21

写的很见功力！[强]

島中疯卧 2017-11-17 16:24:19

我也和大家一样，都来唐书房拱卒，看看老唐的文章，同时也读读大家的留言，甚好！！

万箭穿鑫 2017-11-17 11:55:15

很认真细看！好文啊！

半半小楠盗 2017-11-17 11:53:20

感谢唐老师的解读

轻触那湛蓝史 2017-11-17 11:06:08

模糊的真理，精准的谬误，精准的前提是菊观足够大，一个脱离大环境的精准模型有什么意义呢？我是生物行业的，生命由无数个细胞组成，一个细胞里就有无数的规律等待着去研究，这个领域同样诞生了无数的诺贝尔奖，未来还会很多，但这样局限于一个细胞中研究生命机理的人，永远不会治疗好一种疾病，甚至一个小小的感冒，虽然生物和金融领域不同，但貌似这两个诺奖跟我们这个领域都一样，[憨笑]

迷心Lovesnow 2017-11-17 10:53:50

谢谢老唐，通俗易懂

小姐姐奇偶 2017-11-17 10:38:00

感谢唐老师的分享，这篇文章让我加深了巴菲特的盈利模式的理解。

小姐姐奇偶 2017-11-17 10:36:22

入手《手财1、2》，先看了银行业，学东西不是很快，看了手财好理解，666 很喜欢老唐的风格，现在在唐书房，日拱一卒

兔子呀48 2017-11-17 10:22:24

都逃不过人性的贪婪

薇薇宝贝耶传奇 2017-11-17 10:05:59

赞，收着

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

反思有用吗？——读《颠覆者：周鸿祎自传》有感（上）

原创 唐朝 唐书房 2017-11-18

收录于话题
#2017年书房原创 130
#读书笔记合集 34

周鸿祎出版自传《颠覆者》，是选准时点的。恰逢360回归A股，互相造势，一边是江南嘉捷连拉涨停，创造着令人眼热的财富故事，一边是颠覆者爆料，读者好奇心爆棚，老唐也不能免俗，下手一本先睹为快。

读完有些时间了，一直被各家公司的三季报耽误，没能抽出时间来码字。终于在16号推送了腾讯三季报后，长出一口气，趁热乎把这篇读后感码掉，要不，过几天就懒下去了。

书里确实爆了很多料，3721的、雅虎的、奇虎的、3Q大战的，但这不算读这本书的收获，更大的收获是老唐发现，周鸿祎商业生涯的几次著名商战，和他学生时代跟人打架、差点被开除的一件小事，在思考问题和解决问题的框架是一模一样的，真真让人忍不住感叹：江山易改本性难移。人的反思或总结的作用，恐怕被有意无意夸大了。至少在周鸿祎本人身上，天性的因素更强大一些。

读完这本书后，老唐甚至在想，周鸿祎在未来商战中的策略，恐怕是可以推测出来的。

事情是酱紫的。周鸿祎刚刚被保送到西安交大的时候，因为和人打架，差点被开除。和周鸿祎打架的某甲，比周鸿祎小三岁，但比周鸿祎高一级，是西安交大少年班的。

某甲和周鸿祎宿舍里一位同学是老乡，经常厚着脸皮来找老乡混吃混喝，自己从来不掏钱。虽然某甲和老乡都跟周鸿祎不熟，但周鸿祎觉得看不惯，就带了自己的双截棍去某甲的宿舍里，揍了某甲一顿。

某甲莫名其妙挨了打，当然想不通，回头找来一帮朋友，冲进周鸿祎的宿舍里，把周鸿祎一顿狠揍。不仅给周鸿祎脑袋开了瓢，身上见了血，抢走了周鸿祎身上的50多块钱，并要求再赔一条烟了事。周鸿祎被揍得跪地求饶，当然必须答应。

为了找回被抢50多元的巨额损失，为了筹集烟钱，周鸿祎不仅搜集旧书去练摊，还发现了用电脑编个程序，街头搞科学算命很来钱。按照周鸿祎书中表述：“科学算命的生意很不错。算一次收一元钱，一天竟然能挣100多元。在当时，这算是一笔巨款了。”

然后周鸿祎筹够了钱，送了两条云烟给某甲，这事儿就算平息了。

请注意，接下来这段文字是周鸿祎思维方式的关键：

> 我想方设法还上了两条云烟给少年班的敌人。一切危机都看似解除了。 但是我可不是这么想的。按照江湖的规则，战争必须是你来我往，我吃了大亏，势必应该再有一战的。
>
> 于是我刚刚回到西安，立刻找朋友帮忙，又想方设法收拾了对方一顿，并且奇迹般地抢回了云烟。
>
> 如此这般，战事再次升级，他不再恋战，竟然到学校把我告发了，言辞里全是对我单方面的诋毁。因此，我刚刚回到学校，就听到这么一个噩耗，说我要被交大开除了。当时于我那可真是五雷轰顶。”

有趣吧？前面上门揍某甲和某甲找人回揍，还算正常，青春期小伙子们，谁没干过这无事生非的事儿啊！

周鸿祎靠科学算命筹到了钱，给某甲赔上两条云烟（某甲这伙人本来让他赔一条烟），事情平息了。然后周鸿祎再找人去把某甲揍了一顿，抢回云烟。这战况，被周鸿祎挑动的又升级了。

结果某甲上学校把他告了，周鸿祎用了“他不再恋战，竟然到学校把我告发了，言辞里全是对我单方面的诋毁。……五雷轰顶。”这段话里的意思，暴露了周鸿祎的内心想当然的认为，对方应该要么认怂，要么再找人来把自己揍的跪地求饶，才是正常反应的。他“竟然”（出乎意料）去学校告状，太意外了（五雷轰顶）。

在大一学生周鸿祎的眼里，暴力来暴力去，靠拳头和江湖势力自行解决问题，是合理的，是理所应当的，也是正确的。谁拳头硬谁人多，谁就理应获胜

——补记：事情被“告老师”后，周鸿祎认识到了问题的严重性，于是跑去找老师，讲述了事情的前因后果，展示了被揍的伤痕和医院的证明，最终学校手下留情，只给了个“全系通报批评”的处分。

这种思想，虽然周鸿祎一再反省，但正所谓江山易改本性难移。在其后来的商战中，也多次可以见到这样思考问题的影子。

例如，周鸿祎的3721插件和李彦宏百度IE搜索伴侣之争。

2002年6月，后起之秀百度开始发力争抢流量，学习当时的霸主3721的做法，也做地址栏插件。当时3721占80%的市场份额，基本处于一统天下的态势。百度还是一家小公司，为了争抢流量，百度出了一个损招，让用户选择百度的同时把3721删掉。

这种情况让周鸿祎非常恼火，此时周鸿祎怎么处理的呢？你让用户把我删掉，我也让用户把你删掉。而且，我发挥技术优势，把3721做的根本就删不掉。按照周鸿祎书中的表述“同行都卸不掉，就更别提白领、工人或者农民工了。”

三家大战用户电脑地址栏（3721、百度和CNNIC），几个流氓插件抢着往用户电脑里装，互相阻止对方弹出，互相想办法卸载对手，结果就是用户电脑运行慢如蜗牛，用户体验被牺牲掉了。

到2003年9月和10月，百度以不正当竞争为由，两次将3721告上法庭，法庭上，主审法官问周鸿祎：“百度指责你删掉他们的东西，你干了没有？”，周鸿祎回答到：“我干了，但是是他（李彦宏）先干的。我干的所有坏事儿，他都干了。”

（中间你来我往不表，最终法庭判定：3721以后不得妨碍百度IE搜索伴侣和百度搜霸的正常安装，并承担本案诉讼费用。驳回百度其他诉讼请求。）

周鸿祎后来进行了深刻的反思，他说：“这是我当时犯的一个很重要的错误，竞争态势危急，我的眼睛里只有对手，只有竞争，忘记了去体会用户的感受。当时我认为，百度这种互

联网实用主义的做派让人反感，它违背了硅谷精神，让我非常不齿。但是，我没有考虑自己也在犯错。”

然而，后来在3Q大战里的反应，暴露了老周这次反思，是为反思而反思，并未“触及灵魂”。在3Q大战时，性格深处那种无视规则，以赢为第一目标的天性又占了上风。

我们看老周在书里的表述。周鸿祎将3721卖给雅虎后，担任了一段时间雅虎中国的老大。因为性格和雅虎文化有冲突，第二年就辞职走掉了（书里写的那段跨国公司内部文化很有意思，推荐阅读，跟本文关系不大，跳过）。

周鸿祎从雅虎辞职拿钱的时候，签了一份竞业禁止协议，大概内容就是在一年内不能从事和雅虎有竞争的业务，于是周鸿祎就扮演天使投资的角色，投了一家名叫奇虎的公司。该公司董事长是原3721的总经理，周鸿祎的搭档齐向东——雅虎会不会吐出三十两血，然后把公司律师开掉？

一年后，周鸿祎亲自上阵。奇虎的商业模式逐步转移到“干掉类似3721、雅虎上网助手等流氓插件”上，关于从流氓插件创始人到流氓插件杀手的转化，周鸿祎在书中是这样说的：

> 流氓软件公司的商业模式非常简单，他们靠不断骚扰用户来赚钱。刚开始一个月卖广告挣两三百万元都属于小规模，后来一些中等规模的公司一个月大概能赚五六百万元，大一点的就更不用说了。
>
> 我承认3721的插件模式的确是我发明的，这个模式其实有很多的创新，包括地址栏搜索、插件推广、代理渠道。对于之前犯下的不尊重用户的错误，我已经公开承认了。这个经验让我意识到要时刻以用户体验为重。
>
> 但是，后来互联网里发展出的这些升级改造、瞒天过海的奇招损招，既不是我的发明，我也没有参与，现在大家却不由分说地把这些账记在了我的头上，这让潮水般的骂声涌向了我。
>
> 看到这些媒体报道，我心里充满了愤怒和委屈……我的内心暗下决定，要让市场上有一款

> 产品，能够把这些流氓软件消灭掉。

就这样，老周的又一次辉煌开始了，360安全卫士闪亮登场，并在和老东家雅虎的口水官司和媒体骂战中，装机量不断飙升。

这一次，老周找到了用户的真需求。书中写到：“这次事件（指和雅虎的骂战）成了360安全卫士最好的宣传平台。无论双方的争论焦点如何，用户最终选择了用脚投票，选择了安装这款可以帮助他们减少流氓软件侵扰的软件。我知道，网民站在了我这一端。”

是的，网民这次站在周鸿祎的一端，用户才不管东家管家之争呢，哪个能让自己用的更顺手，就用行动支持谁。可能也正是这次收获，让周鸿祎尝到了媒体口水战的甜头，后来的3Q大战中，这一手段被老周使用的炉火纯青。

就在周鸿祎利用360安全卫士，以及随后开发的360免费杀毒，在互联网江湖里杀的人仰马翻、如醉如痴的时候，噩耗来了。2010年，腾讯推出了和360安全卫士同类产品……

欲知后事如何，请看今日次条《反思有用吗？（下）》

“更多鼓励，更多分享……”

唐朝 的赞赏码

喵嘎大银算 2017-11-18 11:50:56

但周鸿祎觉得看不惯，就带了自己的双截棍去某甲的宿舍里，揍了某甲一顿。 这玩意儿打架实用吗？[白眼]

赞 4

作者

这个恰好老唐还有点发言权，初中的时候也迷过双截棍，狠练过一段时间，真的很好用的武器，颇有点神出鬼没的感觉????

赞 47

联测罐仓 2017-11-18 11:16:04

马化腾的格局最少大周鸿祎的100倍

赞 14

命运的伯爵宫 2017-11-18 10:49:51

老唐好棒，每次看到老唐拆的书都觉得好有意思，赶紧买一本一睹为快

[呲牙][呲牙][呲牙] 我要排在前面！！！！！

赞 12

伤需要抹平旦 2017-11-18 10:53:26

希望老唐少在雪球浪费时间，多在公众号写点有营养的文章，我们才能

沾点光学习学习[呲牙]

赞 11

Violet德琳 2017-11-19 08:48:31

来本《手把手教你耍双节棍》？[呲牙]

赞 1

作者

??????小时候拿着李小龙的《截拳道》瞎比划的，想来也是好玩，还在屋檐下吊个装满沙子的破篮球，整日里打的嘿嘿哈哈的……

赞 6

你不知道的怜 2017-11-18 16:41:49

当了流氓的祖师爷，后来因反流氓才崛起，确实很有意思。

赞 5

朵艳艳竞 2017-11-18 12:10:34

昨天股票大跌，熊市是不是要来了，要提前减仓了么

赞 2

作者

不懂牛市熊市什么的……

赞 5

ok第七铺R浪爷 2017-11-18 12:00:57

其实360的流氓软件特征依然很显著。

赞 5

大哥哥你在等我 2017-11-18 10:41:36

先点赞，再来看，沙发

赞 4

作者

这个铁定沙发，比我还快[呲牙]

赞 1

米虫四四桦 2017-11-18 14:21:38

不喜欢360，为了利益无恶不作，当初的浏览器还劫持了淘宝流量到淘宝客，让店主无端损失了广告费在自主搜索的客户身上。

赞 3

冷言颜先生顽 2017-11-18 10:53:59

这两天公司刚给每人发了这本书，还没来得及看呢， 既然老唐写了，必须得看下了

赞 3

情欲如火上 2017-11-18 10:52:23

很有意思！期待下一篇！老唐写文章真不是盖的！比自己看书还有启发！

赞 3

不变的爱仙 2017-11-20 07:28:58

好有意思，后面的评论也好有意思，老唐居然也会 哼哼哈嘿，我会用双截棍[呲牙]

赞 2

叫我张爸爸牙 2017-11-18 17:34:21

恶心的3721和360，我从不安装，交大早该开除这个流氓，害了多少人！

赞 2

最晚的晚安叠 2017-11-18 11:03:10

老唐目光如炬。[强]

赞 2

我以为快乐架 2017-11-18 10:57:13

看了老唐的介绍我是不想花钱看他的自传了，境界太low，狗改不了吃屎……

赞 2

中秋雨下 2017-11-18 13:44:06

刚买了《颠覆者》还没到货。[呲牙]

赞 1

罗罗罗蒂的老巢 2017-11-18 12:39:05

搞了半天，原来是微信版本太低了，识别不了现在的二维码[破涕为笑]

赞 1

作者

[捂脸][奸笑]

赞 1

情调呐兰 2017-11-18 12:01:34

如果公众号的关注者不但可以评论，也可以发帖，是不是更有利于大家的交流呢？

赞 1

缺席咬 2017-11-18 11:45:25

360在腾讯华为等夹击之下，手机端基本没戏了，流氓本性逐渐显露，现在已经有卸载360的强烈冲动，尤其是当了腾讯股东，而且老周也不提前告示借壳江南嘉捷[发怒]

赞 1

热情的蔡的欢 2017-11-18 11:25:55

读史，知未来。 赞 1

花为伊人笑9 2017-11-18 10:56:07

认真读完，等待老唐的新作业全球发布会！ 赞 1

心上人用 2017-11-18 10:50:25

先没看下，觉得反思有用，360越来越大了，但离对手越来越远了。点赞略赏[呲牙] 赞 1

蘑菇不开花娅 2017-11-18 21:15:49

2010、2011时360体验确实不错，与腾讯大战时是支持360的，但是现在360体验越来越差，我觉得很多人同样的感觉，不读了解周的历史不知道，知道了不仅不加分，反而印象更差了。

宅宅宅大同女 2017-11-18 16:38:52

不看好周，血液基因里流淌了另外一种力量。

情侣太拥挤擦 2017-11-18 12:46:21

老唐现在对互联网企业很感兴趣啊，要扩大能力圈了呀。

作者

我看书一直很杂很随意的??

苏夢靨恰 2017-11-18 12:20:00

老唐，现在怎么打赏啊？

作者

苹果机长按文末二维码，选择识别即可。安卓机直接点击赞赏按钮??

安心拐 2017-11-18 12:11:06

先赞在看，老唐书看得好快～

青禾里enjoy 2017-11-18 11:32:17

老唐不能带偏见啊，我觉得老周还是不错的，再说年轻的时候，谁没有年少轻狂的时候，不能一棍子打死。经历过这么多事，感觉老周今年来沉稳多了，但是事业反而不如以前了

作者

看下篇置顶评论回复??就知道你要想歪……

独孤拔尖直 2017-11-18 11:11:21

话说我电脑里早就没有装杀毒软件 不过浏览器一直用的360

亡灵归来含 2017-11-18 11:04:50

这么精彩的故事，打赏一点鼓励老唐[呲牙]

张洲琳缩 2017-11-18 11:04:37

360的流氓软件本性还在，我在使用过程中多次有要删掉的冲动！

曾轶可家取 2017-11-18 11:03:38

百度是老周的克星？“恶人自有天收”[发呆]

大众偶像艺 2017-11-18 11:02:25

老周的性格让人想起卫哲和马云对鲍尔默的评论，江湖杀手[得意]

啊啊ABC控制day 2017-11-18 10:58:21

老唐你读书好快

病态美战 2017-11-18 10:54:06

羡慕老唐的生活，观察世界并从中收益，精神与财富上的。[微笑]

孤单与不安写 2017-11-18 10:53:16

好玩，作为喜欢看企业史的人，我也必须去找来看看。[呲牙]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

反思有用吗？——读《颠覆者：周鸿祎自传》有感（下）

原创 唐朝 唐书房 2017-11-18

收录于话题
#2017年书房原创 130
#读书笔记合集 34

书接上回。就在周鸿祎利用360安全卫士，以及随后开发的360免费杀毒，在互联网江湖里杀的人仰马翻、如醉如痴的时候，噩耗来了。2010年，腾讯推出了和360安全卫士同类产品QQ医生（后来改名电脑管家），并利用QQ的高装机量向用户推送，管家安装后和360安全卫士不兼容。

周鸿祎打电话给马化腾，希望腾讯能放弃电脑管家的强制安装。老周对马化腾在电话里的回应，记忆的很形象，他写道：“马化腾在电话里语言缓和，他安慰了我，大概意思是说，腾讯不会把360置于死地，但市场是大家的，腾讯的安全也是一定要做的。”

紧接着，周鸿祎如此记录他接下里的思维活动：

> 既然QQ用客户端强制安装的方法来攻击我们的领地，我想，我们是不是也可以继续在客户端上做点文章，以其人之道，还治其人之身？ 360安全卫士的客户端也可以产出一款更受QQ用户欢迎的产品，让用户们欣喜若狂地下载，让QQ的产品经理也同样感受到360产品经理们的无奈。
>
> 这是一个以战求和的出发点，我们希望通过这样一个回合的争夺，让QQ停止强制安装，从而回到公平竞争的道路上来。当然我们也会撤回这款客户端，然后大家偃旗息鼓，让用户拥有自主选择权。行走江湖多年，我知道我不能再莽撞行事，无论如何不能仓促迎战，而这其中最关键的因素是必须让用户受益。
>
> 在仔细分析QQ软件之后，我们发现QQ对用户的电脑有扫描硬盘的行为。扫描的最终目的是给用户进行画像，但是这个动作用户并不知情。
>
> 诚然，作为一个成熟的上市企业，腾讯不会通过获取用户隐私与个人信息去牟取非法利益，但是QQ扫描的事实却没有公之于众。这相当于腾讯在用户上网时不知不觉中掌握了用户的秘密——这就是我们推出360隐私保护器的前提。

周鸿祎此时忘记了前面自己深刻反省过的：“这是我当时犯的一个很重要的错误，竞争态势危急，我的眼睛里只有对手，只有竞争，忘记了去体会用户的感受”

当再次面临竞争的时候，周鸿祎再一次忘记了用户感受，眼睛里仍然只有对手。他找QQ客户端的毛病，并不是为了考虑用户的感受，而是为了“让QQ的产品经理也同样感受到360产品经理们的无奈”。

老周自己也知道“腾讯不会通过获取用户隐私与个人信息去牟取非法利益”，但毕竟找到了腾讯无法狡辩的瑕疵：“QQ扫描用户电脑的事实却没有公之于众”，于是便抓住这个下瑕疵，开始了引导舆论的战斗。此时，用户体验是老周抨击对手的旗帜和工具。

老周写到：

> 在中秋节结束后的一周之内,我召集了程序员花了一周的时间封闭开发这款软件,迎战QQ进攻的武器——360隐私保护器。
>
> 我们告诉用户,360隐私保护器的本质是工具,其功能是帮助用户监控电脑中的软件在系统后台的所有行为。这款软件将软件行为变得透明,变成能让普通用户充分感知和了解的工具。
>
> 当隐私问题日渐成为网民的话题时,人们对于隐私问题的重视程度达到了一个新的高度。当我们将隐私问题抛到公众面前的时候,毫无疑问,一石激起千层浪,这成了人们关注的焦点。
>
> “360隐私保护器”刺激了对手还击的欲望,而且还击的力度和速度非比寻常。在隐私保护器发布的第二天,如我们预期的那样,腾讯的还击开始了。
>
> 这是中国互联网江湖里寻常又不寻常的一幕——腾讯联合了很多公司,大多是我们平时“得罪” 过的和有竞争关系的公司,发出了一个联合声明——
>
> 2010年9月,360悍然推出“360隐私保护器”,将正 常的用户操作和QQ安全检查模块诬蔑为腾讯QQ窥视用户隐私。任何第三方程序凡是名字被修改为“qq . exe”后,都会被提示窥视隐私。该公司还通过其软件弹窗、官方网站专题、博客及微博等各种方式进行恶意传播扩大影响。

3Q大战爆发了。后面的故事，就是周鸿祎和少年班某甲之间战争的重演了：上门挑战被揍了一顿，花钱买平安修养生息后，集结力量重新揍回来，然后某甲告老师……周鸿祎在书中写到：

> 本以为推出“隐私保护器”之后，双方会各退一步，一场交战就此可以消停了。但是很显然，对手已经被激怒了，战争升级的可能性骤然加大，在“隐私保护器”推出之后，我们掀起了一轮又一轮你来我往的公关战，氛围格外紧张。
>
> 我组织了团队在怀柔进行了三个星期的封闭开发，目的是研制出一款能够遏制对手的“秘密武器”，让未来的灾害能够减轻到最低。10月4日，我开了两瓶茅台和我的员工一起喝了，就这样，我在这三个不眠不休的星期里度过了我的41岁生日。
>
> 到底什么武器才能和QQ抗衡呢？我在家里苦思冥想。通过研究腾讯过往的经历，我想找出QQ软件的软肋，做一款让用户爱不释手的软件。我想到，曾经著名的珊瑚虫事件搅动得互联网行业鸡犬不宁。一个网络爱好者和编程爱好者做出的外挂辅助软件，曾经受到腾讯用户的大力欢迎，也让腾讯烦恼不堪。这款软件可以显示IP，提示好友的地理位置，屏蔽腾讯的广告，还有丰富的定制功能。虽然受到广大用户的欢迎，其中珊瑚虫可以显示IP的功能受到了强烈的争议，因为这泄露了用户的隐私。
>
> 我们再次研究了QQ软件的利弊，希望做出一款保护用户隐私、让用户喜欢、使用更便捷的软件。通过研究我们发现：第一，QQ运行的过程中，会产生很多垃圾，用户也不知道该不该清理，因此经常选择不去清理，从而导致电脑变慢；第二，QQ的广告弹出不能去掉，如果去掉，必须缴纳会员费用；第三，一旦QQ开启，它的功能很多，往往几十个模块同时运行，造成电脑卡慢。
>
> 针对QQ软件的这些弊病，我们开发了一款软件，也就是最后引爆战争的、激发出“一个艰难决定”的著名的“360扣扣保镖”，如同对Windows的优化功能一样，我们做了一款QQ的操作系统，加上了很多优化QQ软件的功能，让软件可以去广告、清垃圾、加快运行速度、优化模块。这样可以让QQ软件用起来又快又轻松。
>
> 三个星期的封闭式开发行将结束，我知道，弹窗广告、QQ秀都是腾讯的重要收入来源。这

是一枚相当于核弹的武器，一旦发出，会让双方的关系瞬间彻底陷入冰点。因此，这款武器更像是我们的一个战略储备，至于是否使用、何时使用，公司内部完全没有一个结论。我们在观望紧张的局势，也担心事态进一步恶化。

2010年10月28日，我和老齐、姚珏在香港参加董事会，正是在这个董事会上，360上市的决定得到了正式批准。接下来，我们又召开了紧急会议，研究了五家的联合声明以及我们自己并不明智的那个回应，预感到战火必将愈演愈烈。

2010年10月29日，我们深感已经身陷困境，舆论已经大军压境，我们在一直延续到凌晨的会议上决定，只能使出了最后的招数——宣布推出“360扣扣保镖”，让弹窗之战爆发得更猛烈一些。

这并不像很多媒体想象的那样，推出“360扣扣保镖”是我们精心设计的“精确制导”，或者是我们精心谋划的一场布局。我们只是亦步亦趋地跟随了形势，它的发布只是迫于无奈，它将要产生的后果当然让我紧张。

……

核弹引爆，一时间，媒体炸了，浓烟滚滚。一时间，互联网震动了，众说纷纭。马化腾悲愤地向外界宣布：“再过三天，用户可能全军覆没！”

后来有人猜测，10月29日是马化腾的40岁生日，而360此举是给马化腾送了一份特别的生日礼物。其实这是完全不实的言论，360选择这一天推出“360扣扣保镖”纯属巧合，我们的产品是简单测试之后匆忙上马的，除了应对战争别无他用。

是的，周鸿祎自己也承认，开发360扣扣保镖除了应对战争别无他用，跟什么保护用户，提高用户体验，一点关系也没有。周鸿祎抛出这个核弹后，对于腾讯可能推出二选一，360团队其实是心知肚明的。老周在书中写到：

11月3日，姚珏（老唐注：360首席财务官）正在惠通时代广场D座的办公室办公，她桌上的电话不断响起。“360扣扣保镖”刚刚推出，一边是狼烟四起，各种事情需要公司内部充分沟通。另一边，公司上市各项工作刚刚正式启动，和重要投资人也需要紧密对接交谈。

在这通电话中，我们的投资人沈南鹏问她：“最近360和腾讯的战争会是什么样的走向？对360的业务影响到底有多大？”姚珏沉吟了一下，说：“最坏的结果，不排除腾讯会二选一。”“是吗？”“嗯！”

就在他们通话的同时,电话里的提示音提示着公司内 部的一个电话正在打进姚珏的手机。她看了一眼来电号码,决定先和沈南鹏沟通完再说。挂了电话,她回拨了公司的这个号码。电话那头的高管说:“腾讯宣布二选一了。”

可怕的一幕终于发生。
2010年11月3日晚上,全国QQ用户的电脑右下角突 然跳出来一个弹窗,腾讯发布了著名的“艰难的决定：腾讯QQ与360安全卫士互不兼容。这就是史无前例的“二选一”。

事态恶化，周鸿祎为防万一，仓皇逃遁到香港继续遥控指挥3Q大战。

在企业家冯仑的斡旋下，早期投资过腾讯，现在是360投资人的IDG合伙人王功权，（万通六君子之一，著名的私奔帝）和马化腾在香港的一个酒店房间里进行了两个小时的交谈。

马化腾陈述了腾讯与360恩恩怨怨的过程,也充分表达了自己的观点。以下是书中原话：

马化腾对他说：“王总，不是我不想妥协，是我不能妥协。第一，QQ的客户端是我最核心的价值，很多收费都在这里进行，涉及很多的财产账号。

周鸿祎说，他来给我做安全保卫，就是说，遇到了小偷由他来打。那么以后出现了安全质量的问题，或者他什么时候再要求我在商业上妥协，那我就必须妥协，那么王总，如果是你，你会同意吗？

第二，腾讯的很多收入实质上就是广告收入，是跟着QQ走的。我们是一个大的协议，相当于已经把用户的同意授权一次性要到手了，每次推送新软件的时候并不需要再经过用户确认。

但是，360安全卫士的做法是，只要我再一次推出东西用户没有确认，它就一律当作病毒

> 删掉。这不合理。
>
> 这就像电视台播出广告，每一次插播广告并不需要观众同意，但是它给了用户一个选择，就是你可以不看这个台。
>
> 现在，QQ的广告收入断崖式地下滑，用不了多久，我们的收入会跌到零。所以，这事关乎公司的命脉，我必须保卫我的公司。”
>
> 在谈话中，马化腾表达了对王功权的尊重和感谢，但是也重申了不能妥协的立场。

2010年11月4日，周鸿祎再次发布公告，做出反思（原文如下）：

> 在这里，我们向每一位受这个事件影响的用户表示我们心中的歉意。
>
> 我们也在反思:我们推出一款产品,本着从用户出发的精神,希望能为用户创造价值。但是,如果因为各种原因,反而为用户造成了困扰,那我们必须为此承担责任。
>
> 因此,我们决定召回360扣扣保镖。此举同样也是着眼于 用户的利益,希望为用户创造一个安静的、健康的互联网环境,不用再做非此即彼的艰难选择。
>
> 同时,我们也愿意让中国互联网尽快恢复平静。我们希望经历过这个不眠之夜的互联网用户以理性、平静的心态对待此次突发事件。

在这个正式公告里，周鸿祎说“推出一款产品（360扣扣保镖），本着为用户出发的精神”，对应着前面的自述里的“我们的产品是简单测试之后匆忙上马的，除了应对战争别无他用。”看，是不是颇显荒诞？

3Q大战最终以“老师”（工信部）介入而终止。之后的故事和腾讯的反思，老唐在前面的散打系列以及《看不见边际的腾讯》一文中，都写过，此处不提了。

必须强调一点：3Q大战之中，腾讯也不是什么正面人物。老唐此文没有为腾讯争什么是

非曲直的意思（虽然现在老唐是腾讯的股东），而是想通过周鸿祎在自传《颠覆者》里自述的一些故事，来理解一位企业家的性格特征。

眼看着360借壳江南嘉捷成功，回归A股了，说不定某一天，在资本市场的某个角落里，我可能会碰到它，本文会提醒我记住这家公司核心人物的性格。

这本书文字水平一般，可能是为了配合360回归A股之旅，匆忙加工而成的。但对于投资者而言，我觉着物超所值。窥视一点商战内幕，了解一点企业家历史，其价值绝对不止几十元。

甚至我还这本书推荐给我儿子，因为书中记录的周鸿祎的大学生活、大学的创业以及创业失败后的总结，我觉着对我儿子会很有帮助。

“更多鼓励，更多分享……”

唐朝 的赞赏码

图吧林射手 2017-11-18 11:09:39

我倒是觉得教主挺有意思的，会装逼，能写鸡汤。[奸笑] 赞 6

作者

确实挺有趣的。老唐本文也绝对没有贬低周鸿祎的意思，如果不是这种性格，或许他也不会有今天的事业。本读后感，只是站在投资者角度去理解这个企业家性格，毕竟如亮剑台词，一支部队的性格主要由它的长官塑造（大意）?? 赞 18

先森好雄 2017-11-18 13:12:12

3Q大战本来就是腾讯先挑起的，QQ强制安装电脑管家，而且和360不兼容。马化腾二选一前，酒店里说360扣扣保镖伤害到了公司的核心元素：QQ收费渠道，

要保住公司。要知道，是他电脑管家先伤害到了奇虎的核心：360卫士，奇虎不是在保护公司？然后马为“保住公司”发出了艰难的抉择，试问这个时候马眼中的客户放在哪里？至于举电视广告的例子就更可笑了，人家就一个广告，QQ不但有弹窗广告，还多了强制下载软件，还傲慢地说用户可以选择不看，这不就是爱用不用，用了就听我的式的绑架用户吗？一个先发动攻击，又仗着用户对产品的依赖最终直接“艰难地”伤害用户，在这场大战中反而错的更多！如果说360言行不一，只为了赢，那腾讯耍无赖的次数只会更多。商战中公司都为自己考虑，最终受伤害的永远是广大用户！

赞 61

和船谢 2017-11-18 10:52:46

360再打击一次QQ就好，这样我能买到便宜的腾讯股票[撇嘴][撇嘴]

[撇嘴]

赞 28

燃泪取暖源 2017-11-18 11:27:45

这书我也看了，有三个感想:一，学霸是草根逆袭的一条重要路径。我

说的逆袭不是普通赚点钱的意思，是成为有影响力的时代人物。所以知识就是财富。二，大的成功都是边走边看最后时代变迁的产物，偶然性太大。三，我之前一直好奇为什么国内工具软件体验性做的都好于美国。看完书我明白了，对用户隐私肆无忌惮的横扫也就国内可以吧。

赞 20

旧心论满 2017-11-18 12:31:09

红衣大炮，是这个人的一个外号，也概括了这个人，他永远把社会当做

战场，把其他人当做对手，他不相信商场会有共赢，所以他会有做事不择手段，喜欢走灰色地带，喜欢投机取巧，他最喜欢做的事就是损人利己，江山易改禀性难移，他会将来的资本市场也会做出同样的事情，拭目以待

赞 18

梦饮千樽月鞋 2017-11-18 14:51:58

其实解读的也算中肯，就是标题是针对性比较强吧，其实谁是谁非是道

不清的，那个时候都不是什么正当行为，都是恶性竞争，杀的太厉害，即使是QQ也没站在用户角度去面对这次事件，更多的是恶性的激烈的反击。那个时候如若不是因为社交软件之刚需，QQ的境地应该会很难堪。天朝的环境本身就不成熟，法律法规也不完善，看这些互联网公司吧什么都想做什么都要插一杠子，因为害怕别人抄了自己的底。专业人士就该干专业的事，不在行的就别搞，可惜天朝不行。当然其实腾讯马化腾也要感谢周鸿祎，如果没有这次事件，腾讯也不会如今这般开放了。

赞 1

作者

没错。战斗双方都不是好鸟，包括那时的腾讯[呲牙].....

赞 9

只是可以嘛术 2017-11-18 11:19:56

因为工作的原因，接触了一些成功的企业家，我发现有相当的比例，都是赌徒。在一次一次赌博选大小中，有的人被淘汰，有的人留下来。这些成功中，有相当一部分毫无道理逻辑可言。这些企业家普遍比较独断专行，听不进什么意见。尤其是传统的重工业行业中，也可能是因为这些行业，决策结果对决策的反馈比较慢。腾讯后来转型，可能是因为，自己做的多个项目都不行，去外面直接买成本更低。 赞 9

倾覆架 2017-11-18 14:36:22

说起来我大概也算得上是国内的第一代网民，早期电脑的应用软件基本都是国外的，使用中好像没有那么多乱七八糟的东西冒出来。自从出了360，登堂入室，喧宾夺主，感觉整个电脑就好像被它绑架了，想甩还甩不掉，速度越来越慢，最后只能重装系统或换机，周围很多人都觉得360就是十足的流氓做派，真不敢想象要是在欧美的法律环境下它会面临怎样的制裁，可在国内它居然还能被请进庙堂，唉……. 赞 8

娘是陈婷婷顷 2017-11-18 11:03:30

最近我发现腾讯又开始在用户客户端强行安装qq电脑管家了。从使用体验，电脑管家不如360好用，但是腾讯有管道优势……360以后怕是不好过…… 赞 8

拾壹从不谈情 2017-11-19 10:49:21

不知马如何，但是周就是流氓，赞周的人肯定没有体会过卸载不了3721的愤怒：杀毒，找攻略，反复重装，真恨不得把电脑砸了。惹不起只能躲了[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 7

么么不怕迁 2017-11-18 14:17:20

今年9月，周鸿祎在朋友圈里发布一张身穿警服出现先在360网络安全响应中心的照片。随后，政法委邀请周鸿祎就“新时期全球网络安全形势及应对”作讲解，全国有超过150万政法干警看了现场直播。猛如斗战胜佛般的周鸿祎也被国家给诏安了，要不然在国家如此打击借壳上市的节点上，周鸿祎凭什么回归大A股呢。以后360还会姓周吗？ 赞 7

陆地鱼殿 2017-11-18 14:03:10

我只说我跟360产品接触之后的决定。终生不用360！ 赞 6

蘑菇不开花娅 2017-11-18 11:18:40

老周这样的人确实是为了颠覆而生，短期来看损人不利己，但是长远来

看，未必不是一种净化剂。 赞 6

机智的MPbaby 2017-11-18 21:58:47

老唐是不是已经封杀雪球了啊，不发言已有10天以上了？

作者

谈不上封杀，是尝试看能不能戒掉??确实有十来天没去了 赞 5

疯女人放荡郁 2017-11-18 14:07:22

老周和马云是互联网公司中以外向口才著称的，周本性直爽，口无遮拦，“装”的成分很少，表外基本一致，专注持续度不足是性格硬伤。仅开启免费杀毒模式给用户带来的实惠，就值得大大点赞，早期互联网野蛮生长年代的旧事不必介怀，谁也没资格说谁。现在360做手机、直播、记录仪、手表，说明老周焦虑依旧，专注聚焦还是不足，但愿老周常讲的国家安全企业安全领域360可以有大的建树。 赞 5

梦萦日喀则 2017-11-18 11:25:18

我觉得这是老唐写得最好的一篇文章，因为一家公司是不是好，可能各有各的观点，不能一眼看出来，但是一个人说话是不是前后矛盾，言不由衷，是可以看出来的。而且，虽然我对周了解不多，但是如果老唐的引用如果没错并且没用断章取义，我也认同老唐的判断。周的行事有自己强烈的逻辑和思路，我觉得对于360这种规模的大公司而言意气用事不是好事，周的思路属于那种科学家似的非黑即白。这让我意识到，如果一家公司的核心是Ceo或者ceo经常抛头露脸发表言论，那么通过了解这个人来了解公司是最重要的，而且这种感性的认识比数字来的更生动，对理解公司更有帮助。 赞 5

作者

我可以保证引用无错，没有断章取义??顶多输入的时候有个把错字别字漏字……?? 赞 4

娘是陈婷婷颀 2017-11-18 11:23:47

唐叔叔您好。 赞 5

作者

你好，喊老唐吧????

赞 5

爱流言漠过知己 2017-11-18 10:56:27

从中可以看出一个人的性格，在情绪激动的情况下是何等的疯狂，要是周炒股，我想他肯定得倾家荡产[冷汗][冷汗]

赞 5

勤奋的晚风爷 2017-11-19 10:19:21

我在加拿大上网都被360给锁定了主页，怎样都删不掉...在这个“流氓”企业家身上，我看到了一种巨大来无敌的商业模式—牺牲（而非服务）广大群众成就一段传奇...不仅360！ 赞 4

庸医毒 2017-11-18 21:04:04

老唐摘录的真好,相似历史情节的上演背后是人性的相似.其实老周比老马更坦荡些更孩子气些！中国这片神奇的土地,比如新闻播出兰考脱贫了才知道焦书记逝去五十年还是贫困县,安陵铜陵现在空气环境好了原来下酸雨现在才说,中国生产出高铁轨道和车轮了才说原来都是进口的！老周更像个孩子告诉大家国王什么也没穿,哈！ 赞 4

锅害诗 2017-11-18 11:30:33

现在的个人信息保护立法层面不够，现在齐爱民教授联手央行部分领导共同起草个人信息保护法建议稿，看了建议稿也感觉很虚很空处罚力度很小，个人感觉有点鸡肋。保护个人信息要从自己做起，从不使用360和qq管家做起，反正我坚决不使用。哈哈哈 赞 1

作者

这个不够，真要想保护自己的信息，得拒绝用手机，拒绝用电脑，拒绝用信用卡，拒绝买房，拒绝买车，拒绝去公共场合晃悠.....推荐电影《国家公敌》?? 赞 4

乔小染持 2017-11-19 15:30:36

腾讯投的kingroot下载手机后，会变成系统文件，删也删不了。软件公司都是流氓，x讯，360，x度 赞 3

眠叛垂梦 2017-11-18 19:52:21

<颠覆者>这本书期盼很久了，一上市立刻入手。两天立即看完，感觉就是一顿大餐，意犹未尽，我能深切感受到周总从一个平凡家庭的孩子到一个企业家成长过程，有血有肉真性情，有些决策是一个公司被迫生存做出艰难的决定，不是生就就是死，没有其他选择，生死存亡期间没有太多高尚而言，没有谁比谁更高贵。对于投资者来说，商场如战场，别去追求虚无缥缈的高成长，a股百分之90公司都伪成长，16年qihu因为国家安全角度战略考虑从纽交所退市给顶着巨大压力给美股投资者一个比较公道的私有化价格必须给他点赞，对于企业家来说你要看他怎么做的不要看他怎么说的，相比马云在香港市场的龌蹉，周总要高尚一万倍。 赞 3

嗳妮甜 2017-11-18 13:36:07

非常喜欢老唐写的东西的风格，先写结论主题，再展开讲述，关键是通俗易懂，有趣！我现在慢慢知道老唐为什么这么厉害了:输出倒逼输入，读完精彩的书就总结

写读书笔记，读书心得体会，长期坚持积累下来思维的广度，深度，语言文字表达能力就有了长期复利般的增长！[强]

赞 3

滚来滚去在 2017-11-18 13:15:46

老唐是投资界的单田芳啊！

赞 3

因为爱很重虎 2017-11-18 11:17:45

马能调动权利机器，去周公司抓人，真NB。[笑脸] 按老唐分析的，以周性格，说不定周有天能开发一款产品和马再次对着干呢！三十年河东三十年河西，谁知道呢！

赞 3

小手菜菜萎 2017-11-18 11:08:07

建议老唐了解下傅盛和周之间的恩怨，更有助于了解360。

赞 3

允夏沫斑 2017-11-18 11:01:13

老周此人好斗，我们看热闹不嫌事大，没有了他中国互联网届就少了很多乐趣[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 3

雪见韩庚嘉 2017-11-21 00:36:00

周若不是这样性格，恐怕也不会杀到腾讯身旁，作为第二个客户端软件，和腾讯的大战本身就难以避免。周不畏战，也算奇人。话说，周开始跟过马云，闹翻去创业，跟腾讯大战，做搜索直接互掐百度，绝对战士一枚

赞 2

舞夕儿叨 2017-11-20 23:44:14

互联网的精神是公平，自由，共享！可现在的互联网寡头越来越像沙丁鱼，圈地之后靠着垄断制造障碍牟取暴利。老周就是那条窜入其中的鲶鱼，需要有人来颠覆这种“互联网生态固化”，中国的互联网才能朝着健康良性的趋势发展。

赞 2

月落琴箫 2017-11-18 23:12:28

虽说江山易改本性难移，但是反思随着时间的延续，多少会在本性的思想体系里占据一席之地，当这个一席之地达到总股份的51%时，它就是大股东，可以定夺乾坤。遇到错误没有反思就不会有快速的成长，有了反思至少可以弥补一下成长的缺陷。感谢唐老师！

赞 2

小伍8774baby 2017-11-18 16:28:19

再看周呢？做社区搜索，做下载，做视频最后还是走老路，默默地在你的pc和手机上渲染恐惧推销全家桶。顺便跟爱恨交加的老相识雷布斯从杀毒继续干到手机。

唉，周的特点就是挣快钱，蹭热点，走老路，无底线，猛撕逼不留情面。这样的企业家也许真的不适合今日的互联网生态了。但是，我们还是要感谢老周，他的存在意义就是告诉所有的互联网新贵老钱：老炮哥在看着你！你敢犯错我稳怼你！ 赞 2

happy龙之旅 2017-11-18 15:02:02

了解企业掌舵人的处事性格对于投资来说是非常必要的。 赞 2

水瓶亥卓然ok 2017-11-18 14:46:33

坦白地说，社会需要周这样类型的人。 赞 2

冉叫嘿籽逞秃7 2017-11-18 12:16:43

活到这年纪，有了多年观察自己、亲人、同学和朋友的切身体会，才真正明白那句老话的份量：江山易改本性难移！要多给小朋友讲讲这句老话的案例。自省。 赞 2

跌跌撞撞呵敬 2017-11-18 12:16:19

越反思什么说明越缺什么！老周这个人很有意思，但是做他公司的股东，不踏实！ 赞 2

小螳螂饿了的家 2017-11-18 12:14:40

读完只有一个感受，最了解你的是你的对手 赞 2

挡何及比 2017-11-18 12:03:07

唐老师，360回归A股后，对普通股市小白而言，能在它身上刮点油星子？[呲牙]

作者

不知道，没研究 赞 2

windy炎烱l 2017-11-18 10:59:10

总感觉看老唐的刨析比看书本身还过瘾[呲牙] 赞 2

沉默在我们茶 2017-11-19 18:05:27

史玉柱的反思有用，但大部分犯错的商人做不到史玉柱那样的挥刀自宫[微笑] 赞 1

铅笔描绘你讽 2017-11-19 00:43:01

看完勾得我也想买一本看看。老唐怎么看长江电力提升投资额度一事？ 赞 1

无关痛痒治 2017-11-18 22:43:51

老唐，以后还会出其他书吗？中国当代商业故事之类的，一定畅销，期待[憨笑]

赞 1

作者

我哪有什么计划哦，都是滑哪儿算哪儿??

赞 1

离离离离心道 2017-11-18 17:37:13

看着神仙打架，我们暗中观察[得意]

赞 1

斤两阳光嫁 2017-11-18 15:58:03

和老唐一样，我目前也是腾讯的一个小股东，不过对于多年前的那场大战扔记忆犹新，对于不理会用户体验的任何事物，我都是持摒弃的态度

赞 1

安槿溪金牛 2017-11-18 13:59:17

当然也难说以后一家独剩，如同小区保安样收保护费，没保安小区不踏实，不装他软件不敢上网，这么看其实少量投资也不会错。

赞 1

菇凉大大好蓝瘦 2017-11-18 12:33:49

企业家若没性格，哪有互联网今天的精彩，如同金庸小说中的人物性格不同，才有武侠的精彩

赞 1

琴有独终豪i 2017-11-18 11:12:47

老唐是高人，总能看到一般人看不到的。

赞 1

day两个仙女qwq 2017-11-18 11:01:37

用户放在哪里

赞 1

小沫晾 2017-11-18 10:57:14

[强][强][强]感谢老唐辛苦码字

赞 1

剖腹取娃长 2017-11-18 10:55:57

好看

赞 1

处票祖黄 2017-11-18 10:49:08

我要上墙，第一次沙发[微笑]

作者

100%沙发，真皮的????

赞 1

自以为脚 2020-09-13 14:25:27

《颠覆者》我看过，也写过读书笔记!写不到老唐这么精彩!客观说如果不是红衣主教的这个性格也不会有今天的360，现在360的产品是真的越来越不好用! 10年前的3Q大战的时候腾讯刚搬到我当时东家旁的新的腾讯大厦，当时我还作为键盘侠骂腾讯!后面我个人觉得真的是3Q大战促进了腾讯的进化，腾讯是真的脱胎换骨!360像是战争的胜利者，实际的胜利者真正是腾讯! 借老唐的话题"反思有用"!好像反思用处不大，红衣主教依然有其原有的方法!我也有一样的毛病，每年都总结，实际后面发现真的很多时候都没有做到促使灵魂深处的变革!

白羊xuanquanlv 2017-12-09 12:58:31

以前我一直感觉周鸿祎风格有些像白羊座，看了他的书立刻感觉到天蝎座那种强烈的复仇意味。上网查了下，周鸿祎马化腾都是天蝎座。凭感觉周鸿祎星盘中应该有白羊座的配置，纯纯的好斗感和竞争意识。一个人的内驱力在个人星盘的中体现的会非常明显。所以很多时候并不是你为了成为什么人而做些什么，而是你本来就是什么人，这个内驱力在推动你走到那里。

萍萍阎耻 2017-11-23 11:04:57

谢谢老唐一路以来的分享，受益良多，祝好，些许心意！

泪浸湿眼眶梧 2017-11-21 22:50:12

看了此文后竟然喜欢周了，性情中人，长老写文章太给力了！

轻触那湛蓝史 2017-11-20 23:58:47

周鸿祎没有也不敢写出的是扣扣保镖窃取QQ的账户和好友关系数据，企图直接复制一个QQ出来，所以小马哥的反应才异常激烈，说出三天所有用户流失的话。如果只是去除广告，珊瑚虫是存在了好几年才被腾讯禁止的。不过这件事也是一个契机，激发了小马哥的反思，反而成为了一个新的起点。这一点我觉得是性格决定命运，小马哥不逃避困难，也敢于自我批评，才有了后来开放平台的大格局。

情调呐兰 2017-11-20 21:55:35

老唐才气了得，一边翻书，一边奋笔疾书，洋洋洒洒读后感，行云流水般完成。佩服！[强]

会开花的澍银 2017-11-20 18:43:14

企业的创始人特质。。。 元器件市场有两家竞争对手： 顺络（代号S）

和麦捷(代号M)，顺络是沪市股票，麦捷创业板。顺络和麦捷老板源自同一个平台，S负责研发，M负责市场，分别做了一家公司同业竞争。S去年销售额17亿，M去年16亿。 乍看销售额接近，细看S公司100%主业元器件，M公司的元器件只占18.7%，其他是15年并购的LCM模组厂。。。 研发打磨产品，市场整合资源[呲牙]

嗨你累不累 2017-11-19 19:22:17

性格即命运，当時qq和360哪个不是目中无人。周鸿祎成不了老唐，老唐也成不了周鸿祎。但这不防碍在各自擅长的领域成功。

雪见韩庚嘉 2017-11-19 16:28:58

推荐《周鸿祎自述：我的互联网方法论》

qq944023的春天 2017-11-19 15:46:00

偶像级人物，认识老唐三生有幸

此乃良民婚 2017-11-19 14:37:23

这个星期比较忙，所以这个星期的文章堆到了星期天才看。一口气看完这个星期您发的文章。收获颇丰，所以我决定交点学费。打赏是为了下一篇更好的文章。

裸色控公 2017-11-19 10:15:46

老唐写的很精彩，又生动又搞笑，堪比郭德纲的单口相声。微信里面没钱了，下次抢到老总发的红包再给老唐打赏。

兮浓妃厅 2017-11-19 06:52:23

每月工资如实上缴，现在国外，很少用微信结算，所以没钱打赏我着急啊，昨天拼死抢一微信红包，打赏虽少，姿势端正。老唐好文。

斑驳背 2017-11-19 00:30:37

还有 看了360 再回去读小马传更有味道[捂脸]

小疯子裸 2017-11-19 00:27:34

当年我也觉得腾讯太霸道 什么东西好他就抄 跨了好多企业 还为360叫好来着[捂脸] 我当年还想 社会跳跃发展 QQ也免不了被淘汰 这饿狼一样侵略性格 早晚害了自己 没想到小马哥立马就飞升进化了[捂脸]

我走就好昼 2017-11-19 00:01:17

对于投资者而言，我觉着物超所值。窥视一点商战内幕，了解一点企业家历史，其价值绝对不止几十元。(上下篇最重要的一句)

室季促 2017-11-18 22:39:25

360还是不简单，现在杀毒国产化，部委的机器也开始用他家的企业版了

铁血1384大本营 2017-11-18 20:28:57

对周教主有好感，360当年私有化没怂，说到做到，这人说话靠谱。雷军、李学凌、唐岩等倒是趁着私有化的事，大大的割了一把韭菜，内幕严重，直到差不离了才宣布私有化黄了。

朽白丫 2017-11-18 20:15:54

老唐，你展示的广告吓死我了，699元的酷派手机，运行内存8G，存储126G，一般这种配置都在3000以上啊

作者

不关我事，不是“我展示的”，那是系统自动投放，据说还是根据每个人浏览习惯不同，显示不同广告。你今晚该面壁，反省一下自己平时在网上看了些啥[偷笑]……

郑郑郑小多硝 2017-11-18 19:24:31

个人投资者在对管理层研究的确是个难点，施洛斯从不与管理层交流，也并不能说明他完全不研究管理层，有用信息总是需要不断发掘的。例如，某药企boss薪水500万，其他高层都是几十万水平，这样的boss是难让人放心的。

柴震再烂 2017-11-18 18:08:17

性格这个东西，有时候是成也萧何败也萧何。有一段时间，其优点占主导作用，又有一段时间，其缺点占主导作用

时尚正在输入21 2017-11-18 18:02:24

十分感谢老唐提供了很好的分析视角和推荐。我经常找企业领导人写的书，说的话，演讲的视频，来体验和感觉这个领导人，是枭雄多一点，还是王者气概多一点，然后尽量避免枭雄辈。

只许奶我岁月 2017-11-18 16:18:12

老周真性情！

陌芯涵攻 2017-11-18 16:02:28

现在360还是有些问题，号称的去广告功能，能把别家的广告弹窗去掉，但是360浏览器里边广告超多，弹窗还是显示。

逢人如逢已妥 2017-11-18 15:24:14

有年头不用360了，但我们不应该忘记这条“鲶鱼”的功劳

墨小兮卷 2017-11-18 14:33:56

老唐分析的精彩！企业家千人千面，只要不对用户作恶，就只会让市场更健康，竞争出的企业更有生命力，3q之后腾讯发展更快更稳了。不过企业家做的好，更重要是给夹头打工，老唐也是受益者。为不作恶的企业家们点赞，也为老唐的分享点赞。

南乔home 2017-11-18 13:46:57

两次在老师前面低头说明老周是技术的颠覆者，权力的臣服者，这一点恰恰是我党最爱的，与美竞争不仅军事科技文化政治，信息智能社会也包括网络世界，放心吧今天被收编以后对手不是BAT了，是usA，权力+技术360国内网络安全头把交椅无人能撼，但赢利呢告国补？

弹的正义夫 2017-11-18 13:17:21

就喜欢看老唐的东西 ，老唐加油[咖啡]

夜有多寂寞格 2017-11-18 13:12:25

家里纸质书放不下了，这种书就买电子版的吧

醋坛子休 2017-11-18 12:36:58

谢谢分享！表面平静的互联网世界暗流涌动，有时甚至会经历激烈的厮杀。老唐将这本书推荐给儿子，看来有鼓励自主创业的意向……

浮生渲染情剂 2017-11-18 12:31:53

3Q大战在《腾讯传》里也有提及。

忻是爱亦 2017-11-18 12:30:27

太精彩了

控暮色过 2017-11-18 11:49:48

个人信息肯定会有不同程度的泄露，关键是不能让一家独大，不然思细级恐。所以，个人策略是要注意分散[呲牙]

一点点不该告白 2017-11-18 11:43:05

合作共赢是主旋律。斗争不见得能带来更大利益。

凉城写意斗 2017-11-18 11:28:09

江南嘉捷成功，回归A股了，说不定某一天，在资本市场的某个角落里，我也可能会碰到它，[呲牙][呲牙]

庸人不自扰索 2017-11-18 11:02:42

都说本性难移，也许正是因为这样的本性才成就了这些霸业[坏笑]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

持有等于买入吗？

原创 唐朝 唐书房 2017-11-20

收录于话题
#投资理念核心专辑 58
#2017年书房原创 130

持有等于买入吗？书房里至少有数十人问过老唐。我也曾多次给出我的看法：持有≠买入，两者的要求是不同的。但由于一两句评论说不清楚，所以老唐曾答应提问者，会抽空写篇文章来阐述自己的观点。今天，还文字账。

本文近4000字，将阐述以下观点：

1）持有与买入的矛盾，一般发生在合理估值区间；

2）合理估值从来不是一个准确的数值，而是一个模糊的区间；

3）价值投资的核心特征就是占便宜，是五毛买一元，是一元卖两元；

4）因此，持有≠买入。两者决策所需证据强度不同。

看完上述四句，已经拈花微笑的，不用继续往下看了。下面的段落仅是对上述四句的展开。

1）持有与买入的矛盾，一般发生在合理估值区间；

网上流传一种很有说服力的思考是持有=买入，尤其是当你的资金量不足以影响市价的时候。

在你持有市值100元股票的瞬间，你实际就是放弃了100元现金，同样，在你买入100元股票的瞬间，你也是放弃了100元现金的持有资格，它俩之间是等价的。

因此，假设你的账户被误操作清仓了，你的正确选择是原样买回，否则你的持股逻辑是有问题的。老唐不同意此种看法。

股价明显低估区域，没有持有和买入的思想斗争，主要矛盾集中有限的钞票和满地黄金先捡哪块的问题上；明显高估区域没有买入计划，也不会产生持有和买入的思想斗争。

持有和买入的徘徊，一般发生在经历一轮涨幅后，企业进入合理估值区域后。此时是持

有，是卖出，还是可以继续买入，矛盾涌现了。

2）合理估值从来不是一个准确的数值，而是一个模糊的区间。

正因为持有和买入之争，多发于合理估值区域，所以，要解释这个问题，先得阐述什么是合理估值。

合理估值，由两个词组成，合理+估值，联在一起表达的意思，是说当前股价下的公司总市值，基本等于该企业的内在价值。

总市值好懂，总股本×股价就是总市值。顺带解释一个过度小白的问题，有不少人问过老唐：多地上市的公司，总市值是不是各地市值加总？错！不是。多地上市的公司，总市值有多个，均为股价×总股本。

比如一个公司在大陆和香港两地上市，同时还发行的有B股。总市值≠A股股价×A股发行量+H股股价×H股发行量+B股股价×B股发行量，而是有三个：

> ①以A股股价计算的总市值=A股股价×总股本；②以H股股价计算的总市值=H股股价×总股本；③以B股股价计算的总市值=B股股价×总股本。

总股本=A股发行量+H股发行量+B股发行量。当你准备购买A股时，就看①；准备购买H股时，就看②，准备购买B股时，就看③。

总市值清楚明白，是个准确数字。但内在价值就稍麻烦一点了。任何企业的内在价值都只有一个：它指的是这家企业存续期间——所能给股东创造的全部现金——的折现值。

也就是说，任何人买进一家企业，一定是预期未来这家企业能给自己带来的金钱＞现在付出的金钱本利和。即便是炒股的炒家，也是在这个根基之上的衍生博弈活动，虽然很多炒家从来没想过自己究竟在买卖什么。

那么，关于内在价值，就有了三个关联概念。第一是存续期间。这个容易理解，就是这家企业从现在直到其倒闭，或者直到其不再成为一个独立的企业（例如成为其他企业的一个业务单元）；

第二是所能给股东创造的全部现金。这个现金，不是指净利润，而是即便分给股东也不会降低企业盈利能力的那部分现金，即通常所言的自由现金流。

自由现金流不是一个财务概念，财报上找不出来这个科目。它是从企业获取的现金形式净利润里，减去维持盈利能力必须的资本再投入（保养、维修、必须的更新等），然后剩下部分就是自由现金流。

净利润是否是现金形式，具备基础财务知识（例如读过《手把手教你读财报》）就很容易区分。但维持盈利能力所必须的资本再投入，就需要了解企业的生产经营模式、利润来源、行业竞争等因素，从报表科目里是找不到的；

第三是折现值。折现值体现的是金钱的时间价值。假如我有个确定回报率为5%的项目（例如5%利率的银行存款或者国债），那么10年后100%确定到手1万元，以5%回报折现到今天（这个5%就叫折现率），其价值只有6139.13元。

如果我的确定性回报是10%，那么10年后的那1万元，在10%折现率的假设下，只能等于今天的3855.43元（手机上随便下载个复利计算器app均可计算）。

从以上三个概念的表述，我们会发现，所谓内在价值，是非常不严谨的数据，坦率说，世上几乎没有人能够准确计算出来——芒格也说，从来没见过巴菲特用计算器算过。

即便我们能够穿越到未来——假设100年后这家企业倒闭的那一天，我们也只能知道这家企业100年来，累计创造了多少自由现金流（这是唯一的、确定的数据），然而，由于每个人面对的确定性选择可能有不同，会采用不同的折现率，最终这个企业的内在价值也有不同。

更何况，我们并没有能力穿越到未来。因此，哪怕我们通通采用同样的折现率，由于我们对企业存续及发展年份的预测偏差，对该企业每年能够获取的现金利润预期偏差，对企业维持盈利能力所需资本再投入预测偏差，三个偏差叠加，差异就可能非常大，即便你非常了解该企业。

因此，无论你多么了解该企业，内在价值也只能是一个区间，而不是一个精确数值，哪

怕是股神巴菲特或者企业CEO也不例外。先记住这个重要结论。

——说到这儿，可能有新朋友会问，如此不严谨，现金流折现法还有什么用呢？非常有用，甚至可以说是全套股神秘笈。老唐在2014年3月7日出版的《证券市场周刊》上行文谈过。今年8月还特意将此文搬来唐书房存档，没读过的朋友，强烈建议点击《漫谈现金流折现法》阅读。

3）价值投资的核心特征就是占便宜，是五毛买一元，是一元卖两元。
价值投资者购买一家公司，一定要市值“显著”低于内在价值；同理投资者卖出一家公司，一定要市值“显著”高于内在价值。是的，没有便宜占，我们安坐不动，拒绝交易。

当你以相当于内在价值的市值购买股票，等于是预期自己的假设100%正确时，可以获取相当于折现率的回报。然而，大师们的经验说，投资要预留安全边际，要考虑到可能某些假设会出现偏差，并给自己没有预料到的意外事件留有余地（还记得赌金者吗？）。

巴菲特曾这样举例来说明该观点：如果你认为一只股票值十块钱，那么九块五或者是九块七毛五都不要买，你要等价格比你的心理价格低很多的时候再买入。如果一座桥的载重量是一万吨，那你就不要驾驶一辆9800吨的卡车从上面经过，但是你可以安然驶过一座承重量两万吨的桥。这是格雷厄姆的安全边际理念。

这个安全边际究竟该留多少呢？按照大师们的操作习惯，如果一只股票值10块钱，一般的介入位置在4~7元之间。预留的差额，就是安全边际，是给自己“莫须有”的错误准备的。这不是个严谨的计算，只是经验观察。

纵观人类投机史，资本市场的疯狂从来不会“恰到好处的在合理位置停下”。按照大师们的认识，人们的情绪总是在过度恐惧和过度贪婪之间摇摆，就好像一个钟摆围绕着中点（合理估值）荡来荡去，因此，大师们只在别人极度恐惧时贪婪，在钟摆远离中点的时候才下手买入。

卖出同样如此。将一元钱标价一元卖出，那可不是投资者所为。投资者来到这个市场，

利用人们的过度恐惧买入，同时也别放过人们的过度贪婪。在钟摆荡向另一边卖出，获取最大化利润，才对得起自己的研究时间和投入资本。

而持有则相对简单。套用欧元之父蒙代尔的一句名言：“If it is not broken, don't fix it”。没有损坏，就不要去修它。在看不出是过度贪婪还是过度恐惧的时候，那就是it is not broken，我们don't fix it，静静等待就好。看不见便宜占的时候，维持原样不动。

4）持有≠买入。两种决策所需证据强度不同。

在内在价值是个区间、买入需要显著低于内在价值、卖出需要显著高于内在价值的三大假设之下，我们很容易就能够理解持有≠买入。

举例说明：假如某公司，根据你的考证和认识，你很大程度确定其价值大约在70~100元之间；

此时，如果市价70元，正确决策是不买。因为假如你的判断靠谱，真的价值70元，你用70元换入70元，白白亏损交易税费，浪费金钱的时间价值和机会成本。

而如果你的预计有少许偏差，可能真实价值是60元，你花了70元买进，在下一个傻子出现之前，你就是那个傻子——博傻，是价值投资者必须要戒掉的爱好。

若市场某甲因故着急抛出，要价40元，你的正确决策是买入。这保证了即便你判断上有少许误差，仍然有可观利润。

当买卖完成，你的40元现金已经消失了，忘掉它。你现在拥有的是价值约70~100元之间的股票，忘掉跟40有关的一切。

此时，如果某乙出价70元，你的正确决策是不卖，因为你用价值70~100元的股票，去置换70元现金，毫无意义，完全没有利用到人性的疯狂，甚至被某乙利用了你的恐惧。于是你持有。

如果某丙出价到150元以上时，你的正确决策是卖出。难点在于市场出价大于100却小于150时，这个期间，其实可卖可不卖，都有道理。因为我们无法预测市场情绪究竟会

有“多”疯狂，持有或者卖出都合理，这部分是投资中属于艺（yun）术（qi）的部分。

但我们至少可以肯定，在70~100元，甚至从60~110元之间，我们只应持有，不应买入，持有≠买入。因为买入的要求条件，比持有的条件更高：买入必须要有便宜占，买入需要在合理估值区间的下沿再预留出安全边际。

5）例外。

也有例外，可以不用去考虑高估、低估还是合理，那就是：发现了更具性价比的投资对象。当内在价值70~100的股票，市价是50、90或是110，本应该是标准持有状态，但你确信有另一只价值100的股票，市价只有30。此时就不用考虑高估、低估或者合理了，卖掉它。

如果你理解和同意本文所说，那么你在投资领域就只剩下一门必修课了：估值。这是个日拱一卒、终身学习的领域，无论你、我还是世界知名投资大师，都在天天学习，永无止境。这门课的乐趣是，你增加的任何一点积累，都将能够通过资本市场兑换成财富。

反之，如果无法对企业内在价值做出合理判断就贸然交易，无论是买入还是持有，永远都会心惊胆战。如同老唐仿作《采桑子》描述：心中若无价值锚，红也惊心，绿也惊心，忽闻天台跳楼声。投机好似风前絮，欢也飘零，悲也飘零，化作股海点点萍……

iphone赞赏码

“更多鼓励，更多分享……”

唐朝 的赞赏码

万1.6费率的著名文艺券商，也增加一键申购转债的功能啦！点击阅读原文，享受终身有效的万1.6超低佣金，再送十档行情一年使用权……

阅读原文

三分热度诱 2017-11-21 05:55:03

我来写写读后心得。 股票交易分成三个动作，买入股票，持股等待，卖出股票。股票价格分为三种情况，明显低于内在价值阶段，等于内在价值阶段，明显高于内在价值阶段。 真正的价值投资者要明白，你手里的现金是一种权利——你能用它换来明显低于企业价值的股票。同样，你手里的股票也是一种权利——你能用他换来明显高于企业价值的现金。 如何在最恰当的时候行权，我们就要了解行业，了解公司，了解资本市场上的恐惧与贪婪。而且，

还要有极大的耐心去等待。千万不要因为不懂或者不耐，就随随便便行使了权利。 老唐头，我这心得体会还行吗？

赞 129

作者

相当行??

赞 34

浅唱乏 2017-11-21 08:58:10

持有不等于买入，就好像夫妻婚后一起过日子不离婚，不等于看到对方就有还想追求要结婚的热恋激情

赞 58

作者

??????

赞 8

韩雅静早 2017-11-20 23:14:57

秒赞，这么晚的还有谁[傲慢]

赞 52

诚诚科技网络8 2017-11-21 01:06:02

所以会买是徒弟，会卖是师傅

赞 1

作者

会买是师傅。会不会卖作用其实微乎其微，并不重要，差别只是够不够好运捡到市场情绪的赠予.....

赞 48

吴雨虫念 2017-11-21 06:07:16

长时间观察老唐这个人，看他的发言，觉着人品应该很不错。他很少吹票而是以价投逻辑来和你一一说明这股票的估值方式。他不像其他大V有很强的嫉妒心 对于自己持仓组合跑输其它人持仓的羡慕嫉妒恨（如融创事件）。他更多的授之以渔 在雪球如一股清流 也不借事上位（最近的茅台事件 很多大V把茅台当成舞台，而唐兄是在茅台上吃得比较肥的人[呲牙]）~所以很喜欢到老唐这地方 清醒清醒大脑，雪球现在完全股吧化了。也比较佩服老唐的为人。建议老唐开群 开辟一个价投交流之地。

赞 34

作者

我觉着你的白描画像很准，我没什么好补充的??

赞 47

耐艺咔 2017-11-20 23:33:53

老唐竟然还能填词？[啤酒]

赞 6

作者

竟然二字，饱含鄙视????

赞 44

景岛七音蹈 2017-11-20 23:39:21

那不小心在合理区间误操作卖出了呢？是买回还是持有现金？ 买回有点鸡肋，持现金有点不甘……

赞 6

作者

忘记误操作，重新以买入思考……

赞 42

伊辰乐韵 2017-11-21 07:17:12

买入和持有，这篇可能是讲得最清楚的文章。老唐是理工男？

赞 5

作者

老唐没读过高中，没经历过文理分科，自己也不知道应该算理工男还是文科生??

赞 28

夏花愤 2017-11-21 01:01:42

这个问题本质上等价于：浮盈是否和本金无差别。 若承认无差别，那么持有=买入；反之，若认为持有#买入，则必定认为浮盈和本金有本质差别，那么很不幸，行为金融学告诉我们这是掉进了心理账户和锚定效应的坑里[微笑]个人认为持有=买入，即浮盈和本金没有区别。 关于误操作清仓的那个问题，有个回复问道该怎办，老唐您回答说应再次以买入来考虑，这个回答我觉得有待斟酌[微笑]我们再假设，这笔误清仓得到的钱，您夫人不小心又给您配成了昨天她见到的原先一模一样的仓位，那又怎办，难不成应卖了再重新考虑？显然昨天您误清仓之前您是一直坚定持有不动的，然而一卖又一买之后同样的仓位配置就有不一样的含义了？显然这逻辑是前后打架的[呲牙]

赞 15

作者

谈浮盈谈本金的，还没有脱离炒股思维。依然没有理解到问题的核心在于价值投资者绝不一元买一元，绝不搞五五开赌命的交易，而是任何一次心动，都要求远高于50%的性价比??

赞 25

旧城失殇纬 2017-11-21 00:08:16

大家记住这几天上雪球给唐老师投票，谢谢唐老师辛勤劳动。

赞 22

空色南猫晋 2017-11-20 23:35:12

老唐的分析很适合我这摸不着老巴门道的人啊 在医院陪老爸，希望他没事，健康平安[合十]

赞 18

作者

祝早日康复……??

赞 16

jxe695泼 2017-11-21 00:34:07

唐老师还是比较保守的价值投资者哈～不过这样的结果是，很多机会（当然也有潜在的风险）会被错过，我自己的体会是，在合理区间的下沿，如果我真的看好这家公司，那我就可以先买一点观察仓试一试，因为我还不清楚现在市场对该股的心态到底如何。[呲牙]

赞 1

作者

我从来不关心市场对该股的心态如何，也从来不认为有人能看出“市场心态”??

赞 17

宅宅宅大同女 2017-11-21 00:23:36

老唐，经常说要知道自己的能力圈，我觉得自己没有一点能力圈怎么办？如何去拓宽啊？还有商业模式，如何去认识和理解每个企业的商业模式？有没有好的书籍和教程推荐推荐，鄙人十分感谢！

作者

知道自己没有能力圈，这也是一种很有威力的能力圈，买沪深300指数基金喽，能跟上优质企业的增长，加上定时定额，已经能够战胜市场大多数人了……

赞 14

旧唱片慧 2017-11-20 23:48:10

文章价值千金[微笑]感谢老唐写得那么深入浅出

赞 13

随心跳淋 2017-11-20 23:36:08

误操作清仓那个比喻用得好。记得雪球上面经常用的距离就是。每一天睁开眼都等于重新买入一次持仓股。如果做不到就要反问自己为什么。买入。可以是占便宜。也可以是合理估值购买优秀公司。而并不是赚钟摆的钱。老唐忽略了第二种买入情况。就是平价（非占便宜）买入优秀公司。老唐自己的操作我认为海康和腾讯都属于平价买入优秀公司。而公司又变得优秀了。而不是打4-7折这种买入。

赞 2

作者

海康和腾讯同样属于低估买入，不是平价……

赞 13

动漫控boy 2017-11-21 09:42:28

老唐，之前在一篇发了有一阵的文章后留言可能你没注意到，我就再问一次吧。前一阵看了你对今年你看过财报大体的总结，慢慢扩大自己的能力圈，我作为一个看了你的和其他一些投资方面的书，刚刚上路的新手，想问你我该如何慢慢建立自己的能力圈，那么多行业，那么多股票，从何入手呢？

赞 1

作者

从任何你感兴趣的股票入手，看公司财报，看招股说明书，看券商研报，然后看同行的财报，看同行的研报，能力圈慢慢的就出来了

赞 10

卧澜听风雨home 2017-11-21 07:31:13

总市值没有搞明白，如果按照老唐的说法那不是同一个东西在不同的市场卖了三次，融了三次资。有三个不同的定价。那不占很大的便宜[疑问]

赞 1

作者

不是同一个东西啊，一个公司股权，分别在三地各自出让一部分而已……。没有额外便宜占，每次拿钱都分了部分股权出去，就和创业企业分abc轮融资类似……

赞 10

萌猴纸汽 2017-11-20 23:38:02

如醍醐灌顶一般，感觉这个逻辑很简单，却在之前都没有意识到。买入的状态是被低估，准确的说是相当于比当前持有的股票更低估。持有的状态是当前价格处在估值的范围附近，包含略高估和略低估

赞 10

弹的正义夫 2017-11-21 00:18:03

自由现金流估计的东西太多了，几个估计的数字相乘在来个几次幂，算出来的和实际差了不知道多少了，感觉就是自己哄自己

作者

没错，只要你开始按计算器，你已经开始哄自己了。因为自由现金流折现根本就不是一种计算规则，而是一套完整的思维体系。按计算器算数字，意味着已入歧途……

赞 9

末世而安惜 2017-11-20 23:20:26

很简单的逻辑推导，认为“持有=买入”的，等于认同“本金=盈利”，而本金不同于盈利。巴菲特说，永远不要损失本金，没有说永远不要损失盈利。本金与盈利，是两个概念。

赞 9

烈酒赠英雄贫 2017-11-21 13:37:30

我们格派是内在价值大概是150到250的东西，不到70不会买，120就卖掉。。。

作者

没错。格派的特色确实如此，其优点是不去期望市场情绪的一面，所谓只吃鱼头，稳定靠谱。缺点就是要经常去无人问津的垃圾堆里翻，资金越大对精力要求越高。

赞 8

侻籽监 2017-11-21 00:24:04

老唐 我举个假设的例子 市场上最低估的股票是一个25倍市盈率 不增长的股票 这个股票肯定不能算是5毛买一块的低估的股票 但是他又比30倍市盈率 不增长的现金好 这

个时候你是持有现金等 还是买入这个股票 赞 2

作者

不买。安全边际不够，我不能假设自己的假设和计算100%正确 赞 8

噬骨之痛暑 2017-11-21 07:27:43

有新增资金，可以买入持有阶段的股票吗？ 赞 1

作者

当然可以，有新资金，你可以忘记持有不持有，在自己所有能理解的投资品（包括存款）里挑选性价比最高的即可，无论它是不是你现有持仓…… 赞 7

爱别问我是谁3Q 2017-11-22 07:48:18

老唐说的太好了，第一次将买入持有分别的这么清楚。也是第一次将多地方上市的总市值搞清楚。谢谢老唐。学到很多[强][强][强] 赞 5

baby程晓明King 2017-11-20 23:24:26

买入和买出都要有便宜占，如果没有则呆坐不动 赞 5

灰烬地火窍 2017-11-21 10:59:46

其实总结一下，价值投资就是占便宜，买的时候要占便宜，卖的时候也要占便宜。占不到便宜的时候就别乱动。 赞 4

亡心城佐 2017-11-21 07:14:20

老唐，把本人的黄花初次及心甘情愿的第二次么么打赏全只给仅有的你，足显你是多么的有魅力！不但文字功底如行云流水，而更让人望尘莫及的具有穿透性的分析能力已是登峰造级？！！看来唯有书山一条路，勤读、勤学、勤考，方能踏上你老唐现理想的诺亚方舟之旅！！！ 赞 4

嫉妒牌炮弹都 2017-11-20 23:34:28

老唐最近去雪球吹水的时间少了[微笑] 赞 2

作者

嗯，大概有两周没去了 赞 4

无敌很可怕WP 2017-11-20 23:22:25

赞 老唐说得很好 我觉得对于我个人来说 在股价合理区间我不会买也不会卖主要原因是懒得折腾也找不到其他更好的标的 赞 4

无缘罪铅 2017-11-21 09:42:41

老唐真有点道德经的境界：非以其无私邪，故能成其私。 赞 3

作者

谢谢[握手]

勤奋的晚风爷 2017-11-21 08:27:16

在文章从洋河的跌停说起，下面留言回复一个叫做"风"的读者时，老唐你许

诺等有空了要谈现金和仓位的问题，时间是五月十五号！[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙][呲牙][呲牙]

作者

哈哈哈，还真有，尴尬了????，我怀疑我当时是不是想说的是现金只是30倍市盈率无增长的股

票，也是一种投资品的理念，算我已经交差了，好吧啦???? 赞 3

烟奴小 2017-11-21 07:40:04

老唐，对于每个月都有些余钱想投资股票的工薪族，如果有些优质的公司股

价在合理而非低估或高估的水平，如果是你，你会怎么做？按合理股价直接买入，还是等着它变

低估？ 赞 1

作者

没有深度研究，别轻易打合理还是低估高估标签，容易骗了自己。工薪阶层不想花时间的，只是

做工资定投的，建议沪深300指数基金??

酥胶词噬泼阎 2017-11-21 07:13:31

如果认同"成本总是向前看的"这个机会成本的概念的话，持有不等于买入其

实是说不通的。老唐说的买入要更严格的这个安全边际，我理解其实是对持有标的已知确定性的

风险补偿。[得意] 赞 1

作者

这依然是文中的持有100元市价股票等于放弃百元现金，等于用百元现金买入的思维，是的，从

经济学角度说历史成本不是成本，放弃的机会成本才是成本。但是，站在投资领悟，你从事的是

一元买一元，一元卖一元的傻事。你给自己了一个掌握了所有局限条件的隐藏假设..... 赞 3

温文尔雅撕 2017-11-20 23:51:34

350元卖掉茅台，我就是没有明白这个道理，呵呵呵深刻的教训，今天看到

这篇文章，无比熟悉的感觉。学习永无止境，时刻提醒自己。[握手]共勉 赞 3

绝望在哭泣窜 2020-01-07 12:42:14

唐老师好，请教一个问题。[微笑]如果你手上所持有的股票全部在合理估值

区间，此时你又刚好手上有一笔现金到账了。这笔现金是要接着寻找下一个低估的公司还是等待呢？

赞 1

作者

请重读2019年7月25日的文章《有钱时遇到心仪企业在合理估值区怎么办？》

赞 2

大哥哥你在等我 2017-11-21 12:18:36

关于总市值的那一点还有问题请教老唐：AHB三地同时上市的话，H股市值，等于H股总股本*H股价格对吗？H股那块对应的企业价值如何估算，等于H股股本/(A+H+B)总股本*企业内在价值吗？

作者

不对。H股市值=总股本（公司总股本，即三地股份之和）×H股股价。不存在所谓的H股对应的企业价值，企业价值只有一个。

赞 2

深色流氓辰 2017-11-21 10:42:54

每次看到老唐高水平文章，信手拈来，我自己不知再过多少年才能达到这样的高度……[撇嘴]

赞 2

作者

过奖过奖[抱拳]

小爱锋 2017-11-21 09:28:46

老唐写的道理都懂，唯一看不懂的是 内在价值 到底值 100还是值 200[流泪][流泪][流泪]

赞 2

作者

这个没有捷径，所有的财报印象系列干的都是估值分析的事儿，讲的也是估值分析的法儿

纯情的疯ZI白羊 2017-11-21 09:17:50

谢谢唐哥分享，醍醐灌顶，可是为什么不能赞赏了…

赞 1

作者

可能是微信版本低了，该更新了[呲牙]有朋友遇到过

赞 2

洛倾颜宇 2017-11-21 08:46:31

老唐，可以以一个公司为例手把手教大家应用现金流折现法吗[抱拳]

赞 2

作者

不是一直在这么做吗？??

赞 1

劈诗为柴鼓 2017-11-21 08:39:47

老唐，请教一个问题，您以前说过三部取利的办法，有足够的利润就卖一部分。如果有了足够利润，但估值合理，你会如何操作？

作者

你记错人了，我从没有说过酱紫的办法??

赞 2

裸色控公 2017-11-21 07:45:10

从14年4月开始看股票，追涨杀跌，趁着牛市玩的不亦乐乎，如今已改变，完全赞同文章观点，我的功课只剩估值了，谢谢唐巨师。

赞 2

狐魅魅小姐崩 2017-11-21 06:44:57

醍醐灌顶，一切一切都以价值为锚，剩下就是修炼估值

赞 2

节约自己念 2017-11-21 05:33:28

老唐要把看家本事教给我们[抓狂]

赞 2

为彼此难过归 2017-11-21 01:16:16

老唐赞，巴神曾说过以合理价格买入优秀的公司比便宜价格买入平庸的公司要好得多（大概意思是这样，原文不记得了[愉快]），合理价格是指该持有的价格区间吗？便宜价格是指该买入的价格区间吗？老唐如何理解巴神这句话？[调皮][抱拳]

赞 2

作者

更棒的一句是成长是价值的安全边际??，老唐之前在书房里成文写过此观点了

赞 1

筱渔份 2017-11-21 00:45:53

谢谢老唐！读如此好文，如饮甘露，胜读十本书！

赞 2

跌跌撞撞呵敬 2017-11-21 00:30:44

跟打仗一样，一个是确定性的进攻和退却。一个是相持冷战，条件必然是不同的。

赞 2

请叫我小宅沏 2017-11-21 00:30:24

实际操作中造成了买入不等于持有的一个很重要原因是因为我们没有能力精确估值，两只股票初始预期收益率一样，我们各买了一半。其中一个涨了20% 估值合理了，但是长期年化预期收益率可能就差3%。如此微小的差距我们是很难精确评估的，就宁可保持原状。往往要等到有显著差异才会换股。所以我的观点是买入就等于持有，但是实际操作中因为能

力无法做到精确估值才会出现买入不等于持有的现象。 赞 2

大哥哥你在等我 2017-11-20 23:51:18

不占便宜哪儿好意思跟别人说自己是价值投资者[害羞] 赞 2

先森好雄 2017-11-20 23:46:47

老唐厉害，什么问题都能解释得透彻[强]。持有不等于买入，这是投资中一个重要的思维问题，我换个角度用40字解释下:投资最重要是不亏本，买入安全边际要高，价格合理有利润作垫自然可持有，否则持有与买入无异。 赞 2

咏琪爱心凌消 2017-11-20 23:24:05

写的好，正好解决了我的困惑 赞 2

河南腕红艳去 2017-11-20 23:22:29

写得很好。让我明白买入，持有和卖出的区别 赞 2

娜米米码 2017-11-21 09:35:34

看似简单的道理，实则操作起来非常难。继续日拱一卒，在唐书房学习。

赞 1

真闺蜜哨 2017-11-21 09:20:54

老唐的投资理念类文章早就拜读过也非常赞同，这篇的1元赞完全是因为文章后的那首词[呲牙]（另，别嫌弃我扣门啊，老唐的所有文章我都不止一遍的读，读着读着就忍不住赞一下，奈何钱包不给力，每次给个1元只是表明态度，不能总是伸手白拿[流汗]） 赞 1

寂寞有刺粥 2017-11-21 09:15:32

我本来想找茬的，结果好像被说服了[皱眉] 赞 1

作者

????

世事变迁嘛 2017-11-21 09:06:41

学习了，词填的真好 赞 1

作者

真会夸人，谢谢????

苏苏苏饼希窃 2017-11-21 08:55:50

开着大车过桥的比方太到位了。[惊恐]想想都害怕。 还是小命要紧。不买

贵！[呲牙]

赞 1

狐魅魅小姐崩 2017-11-21 08:41:58

请教一下唐老师，如果手中有不符合自己选股条件的股票，但是深套30个点，您会持有到解套换股还是直接换到自己认为值得买的股票上呢？

作者

不符合自己选股条件的股票，肯定第一时间卖掉喽……

赞 1

独孤拔尖直 2017-11-21 07:49:04

真心感谢唐老师为小白指途道迷，打赏2元，不成敬意！正在学习手1，祝唐老师身体健康，阖家欢乐，长命百岁！不断指引小白走上投资大道！另盼唐老师在＂估值＂方法上的文章。再次感谢！

作者

号内搜"估值"即可，写过不少了

赞 1

蘑菇不开花娅 2017-11-21 07:04:45

虽然股票交易的行为简单到只有三个动作：买入、持有、卖出，但这背后需要一颗怎样的大脑？笃信价值投资理念，对合理估值的深入探索……看似随手拈来，却需要极大的智慧。日拱一卒，像唐老师致敬！

赞 1

缺份依靠粉 2017-11-21 06:21:31

老唐，散户做投资除了看财报还要做哪些事情

赞 1

作者

还可以读读研报，读读书……

赞 1

头像随便换m 2017-11-21 06:17:42

对企业进行理性的价值分析，跟着老唐受益匪浅，靠谱[鼓掌]

赞 1

银河牌嫉妒咬 2017-11-21 00:52:18

老唐最近茅台沸沸扬扬 您一句话也没说啊 咋的啦，要坐一枚安静的米男子？

赞 1

作者

有啥要说的？价位和行为都发文说过了??

赞 1

曼陀罗绫又 2017-11-21 00:27:23

那么问题来了，老唐你之前好像挖过坑说要谈关于仓位控制的问题啊？

作者

没有吧，我答应说仓位控制？我根本没有什么仓位控制观啊，除了远离杠杆以外??，按说我不可能答应谈这个问题的，是我吃醉了，还是你使诈？??

赞 1

辰你还有我吾 2017-11-21 00:20:19

别人恐惧时我贪婪，说是这么说，但是遇到极其低估的标的（假如对这家公司看得懂）有时候需要运气，而市场价值大多数是合理的，这时候我们的选择是提高投资水平多去发现好的标的，还是等待机会出现？希望老唐今后能讲讲持仓的艺术[愉快]

赞 1

米饭炒鸡蛋吮 2017-11-21 00:04:06

一块卖两块的观点有点绝对了。买入一个便宜的东西，期待它回归合理相对容易。但是期望市场疯狂就不太靠谱。指望一块卖两块就是要赚情绪的钱。我觉得情绪的钱可以赚但是不应该是我们做出买入 持有 卖出决策的依据，否则就是在预测市场。

赞 1

安沫萱穿 2017-11-20 23:55:18

感谢老唐的无私奉献，这里有两个疑惑需要您的开导。如果市场处于一个相对合理的估值区间，看中的标的也在合理估值区间里，在公司经营状况由坏变好的情况下，手上刚好多出一笔现金我们是买入还是等待呢。 第二个问题如果买入的公司不达预期，行业或者公司毛利整体下滑，可能是永久性的。当然股价也会出现亏损，这时候您是会直接认错走人还是幻想市场行情变暖些所谓的等一波指数反弹再选择跑路呢。

赞 1

痛不太仁慈绚 2017-11-20 23:46:09

这应该是老唐对自己财报系列的一个深度总结。老唐的持有，不等于适用于所有人的买入。可能有一部分已经到了估值区间，但此时介入存在一定的风险，需要买入者估算并衡量风险，避免成为持股卧倒伪价投

赞 1

游戏公司招托 2017-11-20 23:29:47

其实我以前模模糊糊也是这么认为的，看完本文很有共鸣。 赞 1

我313999627 2017-11-20 23:24:48

这篇是老唐的交易的灵魂，必须打赏 赞 1

男人拥 2017-11-22 07:55:24

唐兄总是想得那么清楚，写得那么容易理解！早上起来读此文章，觉得比吃个早餐还有营养，决定把早餐费打赏了，直接等吃午餐了[呲牙]

命运的伯爵宫 2017-11-21 23:33:49

听老唐一席话，茅塞顿开。手中几只股进入合理估值区间，股票基本面非常好，非常纠结是继续持有还是卖出。买出资金又没有更好的去处，坚定持有任尔东南西北风咬定青山不放松，直到高估或找到更好的标的。谢谢老唐。

小邦一惠的春天 2017-11-21 12:37:23

在内在价值是个区间、买入需要显著低于内在价值、卖出需要显著高于内在价值。 老唐，我越来越崇拜你了，化繁为简的能力超一流[强]

_七爷威武双鱼 2017-11-21 11:26:00

“如果你理解和同意本文所说，那么你在投资领域就只剩下一门必修课了：估值。" 所言极是！就我本人来说就是按这个路径学习、积累的，确立了价值投资的理念后，最重要的是估值！

秋心正暮雨辽 2017-11-21 10:22:11

解长久之惑，给随着价格波动上蹿下跳的心一下子安定下来。原来有合理估值这个法宝。这么一看，价格波动就根本不算什么了。谢谢唐叔。

調奢崋职 2017-11-21 09:44:43

老唐，绝对的金融界活雷锋，正纠结的时候出现了，必须打赏[呲牙]，不过估值这个学问太深奥，还要不停学习[愉快]

安沫萱穿 2017-11-21 08:57:15

天天都在期待老唐发文，从老唐的文字里总能学到有用的东西[抱拳][抱拳][抱拳]

优晨帝 2017-11-21 08:46:39

合理估值从来不是一个准确的数值，而是一个模糊的区间。 我尝试补充下：是一个模糊而大概率的区间。市场价格在这个区间里，我是吃喝玩乐的区间[愉快]

小姐遍 2017-11-21 08:45:00

唐兄好文采！句句简捷明了，句句警醒梦中人！

念劫圆融歹 2017-11-21 08:43:09

经常看您的文章，对于这个问题我觉得不应该一起拿来讨论，就像吃饭跟洗澡一样不能一起来讨论，这个比喻可能不对[偷笑]，买入有买入的一套思维，持有也有吃有的一套思维，考虑买入时忘掉所有的持股，持有时也忘掉所有的买入成本[得意]，个人看法[握手]

小恋曲肉肉贤 2017-11-21 08:41:06

谢谢老唐，最近一直在思考卖出的事情，基本面变坏肯定是要卖出的，过度高估和有更好的标的是我所纠结的。因为即使高估了也有可能是基本面更好了。比如茅台本来以为600以上就属于高估了，但是3季报一出发现估值好像要上调了。 因此，我一直在思考是不是可以采用等整体市场情绪达到高点时逐步卖出已高估的股票，等情绪低点时逐步买入低估的股票的策略。虽然有猜测牛熊的嫌疑，但07年15年牛市顶峰市场情绪的疯狂确实是感觉得出的。 不知道老唐有什么看法，谢谢[微笑]

作者

我只看估值，不揣摩市场情绪……

莫小染里 2017-11-21 08:37:07

老唐的文采不是盖的！好多正在疑惑的，都被老唐一席话摆平了！[微笑]

[抱拳]

灰色控移 2017-11-21 08:36:21

老唐，昨天我的股票涨停，看了你的文章我突然取消了今天的卖出委托，谢谢[呲牙][呲牙]

調奢崋职 2017-11-21 08:35:48

仔细看了，收获很大，解决了我心中的疑问，谢谢[抱拳]

闲谈两三句涨 2017-11-21 08:25:31

感谢能有此基础性的文章，解决长期的心中困惑～

诸神的昨天琦 2017-11-21 08:22:53

老唐，对价值投资的论述太精辟了[呲牙][强]

娟娟娟娟儿耀 2017-11-21 08:22:44

好文，帮助理解价值投资的内涵。感谢感谢。

庸人不自扰索 2017-11-21 08:07:43

老唐细雨轻风，有如醍醐灌顶！读你的原创爽过爽美乐。[玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰]

等你来月亮吕 2017-11-21 08:04:10

感觉老唐为卖茅台在做一些铺垫。[呲牙]

作者

想多了吧，卖自己的股票还需要铺垫？？我又不是基金经理??

良心何在nice 2017-11-21 08:03:12

虽说"朝闻道，夕死可也"……不过价值投资的雪球必须得长长地滚起下去才见威力[呲牙]……每次聆听老唐兄传道都有种感激涕零的激动啊[流泪]

厌食套 2017-11-21 07:47:06

假设持有内在价值70-100元、现价100的股票A，现在发现市面上同样内在价值但现价70元的股票B，此时要不要卖掉A买入B呢？

作者

我个人一般不会

操尼嗎汇 2017-11-21 07:42:40

买入相对的是卖出，持有相对的是不持有，前者是动作后者是状态。买入想要合理估值下限甚至折价，卖出想要合理估值上限甚至溢价。把持有理解为不卖出。

轻谈献 2017-11-21 06:32:47

估值的问题太难了……我觉得不但要看懂企业目前的盈利能力，还要看懂企业的商业模式，未来的盈利能力，需要努力认真的研究……目前以自己的水平，还是继续抄作业比较稳妥

河南腕红艳去 2017-11-21 05:18:29

茅塞顿开，受益匪浅，谢谢唐老师指点迷津啦[抱拳][抱拳]

曲平淡的歌话 2017-11-21 00:55:59

老唐的文章每一篇都这么赞。必须打赏，虽然不多。

红绿配洋气字 2017-11-21 00:19:31

对于买入和调仓，我的原则就是：在保留一定安全边际和分散风险的前提下选择预期收益率最高的股票。很多时候股票涨到了合理市值不卖出，是因为当前市场整体都贵了，找不到更好的换股目标，所以我们降低了对预期收益率的要求，所以才选择了继续持有。

万箭穿鑫 2017-11-20 23:52:27

先点广告，再看疗效[调皮]。老唐关于多地上市的问题讲的不是太清楚吧？我可以理解为，各地的市场股本总和等于这个公司全体么？《手一》正在研读，谢谢老唐的精品，同时看《聪明的投资者》，可能会看的很慢，毕竟会忍不住去开黑，多向老唐同志学习，争

取早日可以和您比划比划，而不单单被动接受！！！

仔仔金多武 2017-11-20 23:50:36

老唐还在等 茅台只是合理的上沿 没明显泡沫 没疯狂[愉快]

臣恃寵而驕片 2017-11-20 23:47:19

平时模模糊糊有这个想法，也就是合理估值持有观察而不动，但是却没有老唐的理论这么系统，这么学来，感觉理解更加透彻。

小三你不配申 2017-11-20 23:21:07

平时工作比较忙，很难在上班的时间完整看完老唐的文章。一般都是保存下来打印出来回去慢慢研读，每次阅读都对投资有更深的理解，也感觉老唐也在跟我们一起共同进步。希望老唐能继续因为有我这样的忠实读者而给大家继续分享自己的投资理念。这需要无私的精神，但我相信你有。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

三年三倍的背后（上）

原创 唐朝 唐书房 2017-11-24

收录于话题
#2017年书房原创 130
#老唐实盘合集 108

2014年11月25日，雪球全面开放投资组合功能，老唐也在那一天建了一个实盘组合。开立组合的目的，是因为几乎不看盘，也很少开交易软件，但那时几乎天天泡雪球，组合可以很方便看到净值变动结果。所以组合建立时，就是按照真实持仓设置的——除了因雪球百分比不支持小数，比例会有小于1%的偏差。

查阅了#老唐实盘#记录，2014年11月25日建立组合时，持仓比例是：茅台55%；招商银行21%；民生银行19%；泸州老窖3%；国投电力2%，合计100%，作为净值1元起步——面熟吧？当时的五只持股中，有四只依然是今天的主力持股。与那些周周挖出新黑马的高手相比，这种状态是不是无趣极了？

当前组合显示三年累计收益率188.26%，当前净值2.88元。实际收益高于208%，当前净值为3.08元——说高于，是因为中间因买车和装修撤出过少量资金，这个208%是当前账户实际市值与2014年11月25日建立组合时的市值记录的对比结果。

造成差异的主要原因，是组合不支持AH套利，不支持可转债套利，不支持港股和B股录入。所以当前实际持仓中的腾讯、古井B和粤高速B在组合里用银华日利代替，招商和民生的H股用a股替代，合计造成了约7%的差异（3.08-2.88）/2.88≈7%——以上数据均不计算新股中签收益。

通过对组合调仓记录和2014年至今的年终总结回顾（详细回顾放在下篇），组合建立三年以来，如果不考虑分红再投入和搬砖活动（后面解释，主要涉及国投川投以及银行的AH股），三年内累计调整的仓位大约不超过30%，属于十足的满仓呆坐型。

截止2017年11月24日收盘，持仓个股市值占比如下：茅台40%-，国投17%+，腾讯10%+，招行H7%+，民生H7%+，洋河6%-，双汇4%+，信立泰4%-，古井贡B2%-，海康2%-，粤高速B1%+，观察仓宋城不计，合计持股100%。

今年以来，持仓个股波动截图如下：

中国电信
16:05
74%
我的自选股
行情
资金
消息
公告
研报
盈亏
全部
现价
涨跌
年初至今
贵州茅台
600519
630.04
-3.69
91.40%
国投电力
600886
7.78
0.00
19.72%
腾讯控股
0700 HK
416.000
-3.600
119.80%
招商银行
3968 HK
32.650
0.700
86.23%
民生银行
1988 HK
8.050
-0.020
1.49%
洋河股份
002304
112.09
0.36
62.67%
双汇发展
000895
27.02
0.27
36.66%
上证综指 3353.82 1.90 0.06% 2,076.2亿
自选
市场
机会
资讯
交易
唐书房

沾市场的光，前几日还处于年内涨幅为负值的民生H股，这几天也睡醒了，晃晃悠悠爬出了深坑。全部11只持股中，民生H股和国投电力年内涨幅落后于沪深300指数，其他9只领先沪深300指数。

整体来说，今年是价值投资者的大年。套用最近常听到“炒”股人士说的一句话：今年炒蓝筹概念——在炒家眼里，所有公司都是代码和概念，不是赚钱的实体。

投资市场里，盈亏同源，一个人的收益和亏损，是同一套投资体系的结果。经老唐仔细思考，支撑老唐实盘在极低换手率的状态下，获取三年三倍结果的理念体系，主要由以下九条组成——这九条均在书房成文阐述过，主要由“投资之道--投资理念”菜单下30篇文章，和“投资之道--估值方法”菜单下11篇文章构成：

①股价由企业真实盈利和市盈率两个变量决定，我主要选择“企业真实盈利确定增长+市盈率位于偏低或合理位置”的企业投资。重心是获取企业盈利增长推动的股价上升，市盈率变动视为算意外之财；

②企业盈利真实可靠，其增长“一定”会推动股价上升。如果真实可靠的盈利增长伴随股价下降，将给投资者带来巨额财富；

③做出企业盈利的增长预测，是困难的，是需要极度谨慎的。扎根于自己能够深度理解的企业，选择变量尽可能少，可预测性尽可能高的企业；

④盈利增长“一定”会推动股价上升，并不代表会推动下周、下月乃至下个季度的股价上升，它通常需要较长时间体现（经验上说，三到五年是一个常见的体现周期）。短期股价波动可能受任何因素影响，是市场的随机运动，无法预测。任何对短期股价波动的预测，都是没有价值的行为；任何建立在短期股价波动上的交易体系，都是脆弱不可信的；

⑤持股时间长，并不意味着是从事长期投资。价值投资的本质，不是坚持“长期”投资。长期或短期只是被动结果，是因为市场认识和体现价值需要时间造成的。下注市值和价值之间的收敛，才是价值投资的核心本质；

⑥市值低于价值的部分，有两大来源：一类是对现存资产价值的折扣，一类是对未来盈利可能的低估。侧重前者的，我称之为格老门；侧重后者的，我称之为巴神堂，它们构成价值投资两大核心思想流派。绝大部分成熟投资者都是两者兼顾的，差别只是权重。

我个人更侧重巴神堂，巴神堂思想能够引导人随着年龄和资本的增长，越来越远离市场，用越来越多的时间去享受生活，最终走向快乐投资的良性循环——格老门可能正好相反；

⑦法币时代，历史数据和逻辑推理都能证明，股权是收益率最高的资产，远高于债券和货币。因而，除非所有股权目标均显著高估，否则老唐永远是满仓持股状态。组合设立至今的三年里，每一天都是如此，无论股灾1.0，股灾2.0，还是熔断崩盘；

⑧事实上，我也没有什么空仓半仓之类的仓位概念，一般会预留家庭一年的开支，其他部分通通做股权投资，除非找不到目标了。即便是手头的现金理财，我内心也将之视为一种确定性100%、市盈率约30倍、未来无增长的股票；

⑨企业价值不是一个精确数值，而是一个模糊区间，一个至少足以容纳百分之二三十波动的模糊区间。因此，在30%空间内的所谓高抛低吸、波段操作，在我看来，是自欺欺人，不值得关心。考虑到中国股市有10%日涨跌停限制，所以，日间盯盘，是完全没有价值的生命浪费。

三年的公开数据还不够长，而且老唐的运气似乎一贯不错，所以，三年三倍的成绩里面，究竟有多少是投资体系的功劳，有多少是运气的体现，可能还需要更长时间去观察。此处只能借机说点个人思考和观察：

以老唐个人在资本市场前后二十多年的傻碰，及无数前辈的摸索和总结，我认为建立在“①买股票=买企业的一部分，②不要将希望寄托于二级市场接盘侠，③占不到便宜就不交易”三大基础上的体系，是老唐理解能力范围以内，“唯一”稳妥可信的、具备逻辑基础的、可以持续盈利的投资体系。

这条路已经有无数前辈走通过，踏平过。路边留下了无数的方向标、指示牌、陷阱提醒。如果你的目标是财富增长，老唐强烈建议不要浪费生命探索和碰壁，不要试图重新发明车轮，只需要老老实实地沿着前辈们踩出来的路前行即可。要创新，要建立新体系，可以留待身家突破10位数以后考虑。

当然，沿着前辈们踩出来的路，不代表我们不思考。正所谓它山之石可以攻玉，雪球组

合是很不错的观摩和学习对象。几百万个雪球组合中，凝聚着市场里千奇百怪的投资或投机思路，不仅是我们观摩他人实战的地方，也是我们“看他人吃一堑，让自己长一智”的好去处。只是，学习过程中要注意规避以下三种陷阱组合：

第一种，组合收益很高，但收益主要来自2015年，且交易比较频繁的。由于雪球组合功能早期有Bug，有办法在股票大涨大跌之后，以涨跌前的价格模拟成交，造就了2015年雪球的几个著名神棍，也留下了许多靠这种手段领跑的组合；

第二种，高收益，但组合持股仅仅一两只的。这种类型的组合难以评价，有些值得关注，有些不值得关注。主要原因是短期内很难判定收益来源于价值判断，还是因为恰好处于市场风口；

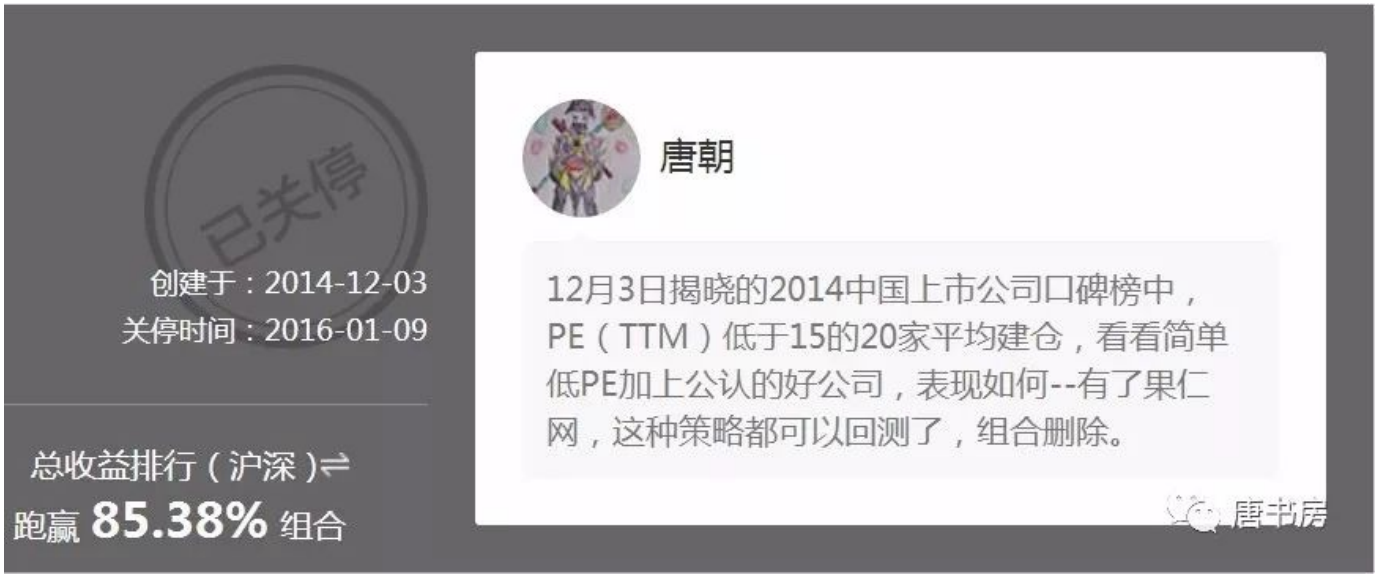
第三种，组合收益很高，但起初不叫实盘，是后来收益起来以后，更名为实盘的。这类里面良莠不齐，既有本就是实盘，只是起初建立的时候没有以实盘命名；也有幸存者偏差，建立一大堆组合，最终把收益最高的那个，改名为某某实盘的。

说到这儿，倒要揭一下自己的短。老唐也先后建立了八个组合，除#老唐实盘#以外，其他七个组合均已在2016年1月9日关闭，目前不点开状态下，组合名称显示为已关闭，收益从亏损17%到盈利26%都有。

组合	净值	总收益
老唐实盘	2.8826	188.26%
已关停	1.2595	25.95%
已关停	1.1931	19.31%
已关停	1.0310	3.10%
已关停	0.9165	-8.35%
已关停	0.9153	-8.47%
已关停	0.8501	-14.99%
已关停	0.8313	-16.87%

逐一点开，会发现七个组合分别名叫：便宜好口碑、有真钱、分级A、高股息、双十五、只看pe1、只看pe2。看组合名和注释就知道，这些组合是用以测试不同类型策略的，策略写在说明处。后因先后涌现出的多家策略回测网站，这些组合失去观察意义，遂关闭。

例如组合“便宜好口碑”：



谈论其他组合的前因后果，是想说明#老唐实盘#组合，并非幸存者效应下的案例。休息一下，接着回顾和点评老唐实盘自2014年至今的主要操作。

iphone赞赏码

“更多鼓励，更多分享……”

唐朝 的赞赏码

点击阅读原文，享受万1.6佣金的书房福利……

阅读原文

o陈英俊o 2017-11-24 19:10:12

所以退回到2007年，上证市盈率飙升到70倍的时候，老唐一样会满仓持股，无视市场的疯狂吗？

赞 2

作者

不会。我有100%确定的、30倍市盈率的“股票”供选择。

赞 57

妮748新WJ 2017-11-24 17:08:14

3年3倍是赚3倍！ 老唐和我差不多，我管理的公司账户刚好3年，赚200%

赞 6

作者

[呲牙]我俩对事实认定无分歧。但我俩的语文老师一定有一个是体育老师假扮的[奸笑]

赞 41

颖子狠坚强馒

2017-11-24 18:17:53

先打赏再细看。今年初买了辆Q5，和老唐同款[疑问]用格力美的换的。有个疑问，假如我有房贷500，又把这部份投入股市 怎么算杠杆

赞 6

作者

自己的钱，怎么算都行。我趋向于认为这种低利率长期贷款，不属于杠杆，可以算套利。房贷是普通老百姓所能拿到的低息大额福利，长期看，优质股权收益率高于12%，房贷利率在5%左右，只要安排好现金流，有利差可套。

赞 29

成衫辞

2017-11-24 21:47:04

第一次打赏，感觉不打赏对不住老唐，虽然金额小了点，就是一直好奇，书的作者简介是70后，应该不叫老唐啊！？

赞 4

作者

马上45啦，不叫老唐叫什么呢？小唐，大唐，还是肥唐？??

赞 18

小爱锋

2017-11-24 17:33:59

再来个三年就是9倍！六年就是27倍！希望在这伟大的时代中，能与老唐一起稳定地滚大雪球！[奋斗]

赞 2

作者

希望如此。但经验说，这么高的收益率是很难持续的。还是抱着五年翻倍的期望值比较靠谱[呲牙][握手]

赞 16

萌猴纸汽

2017-11-25 13:50:45

我也三年三倍，不过这个成绩是靠抄老唐作业抄出来的[撇嘴]

赞 14

雨酒儿home

2017-11-24 21:28:15

阅完立刻打赏一个最吉利的数字8.88元，即是感谢老唐无私分享，也是激励自己持之以恒地践行价值投资，如果未来我的投资组合不说到了10位数，只要到了9位数，第一时间提着8位数的红包感谢老唐！[微笑]

赞 7

作者

等你.....??

赞 13

沉默在我们茶 2017-11-24 17:09:38

唐九条，我回去一条一条记录在标签纸上，抬头就能看见 赞 13

以吻封城二 2017-11-24 17:03:30

满仓海康这几天好怕怕[破涕为笑][破涕为笑] 赞 12

超级天霸小胖 2017-11-24 20:18:34

100%确定，30倍市盈率，每年3.33%的收益率，第二年利还可以滚利，所以这只“股票”是有增长的[调皮] 赞 2

作者

要折现，最低折现率不能低于3.33%吧?? 赞 10

未知的学弟汇 2017-11-24 21:06:37

三年三倍的成绩里面，究竟有多少是投资体系的功劳，有多少是运气的体现，可能还需要更长时间去观察。 个人愚见，如果继续按目前持仓接下来的三年基本不可能再三倍，所以我们这堂人十年平均下来的收益率20%应该就不错了[捂脸] 赞 2

作者

愚见不愚，我认同?? 赞 8

诗小奕阔 2017-11-24 19:15:55

赞赏一下老唐，希望中个新股[捂脸] 赞 8

睡在颗泪里咻 2017-11-24 21:09:26

老唐，如果市场风口不在“蓝筹概念股”了，您会考虑调仓吗？（说避险也好，迎合市场新风口也好）[微笑] 赞 3

作者

不会。我等风，不看风 赞 7

go独为伊人醉厚 2017-11-24 19:14:50

老唐是我的价值投资领路人，感恩[合十] 赞 6

单飞琉璃钥泰 2017-11-24 17:53:34

把理财产品也当做pe30的无增长无风险的股票，价投真是深入骨髓，想不成功都难 赞 6

半夏微衰 2017-11-24 17:10:10

今年是价值投资者的嘚瑟年 赞 6

失心男Mok 2017-11-24 19:19:33

已初步建立买股票即买公司，主要靠公司增长带来财富增长的理念，唯有没有便宜不交易这条实践起来很难，有时候总想再等等，有时候又迫不及待，现在的办法是小仓位慢慢买，慢慢打磨 赞 5

美幂弃 2017-11-24 21:37:07

三年三倍背后是福报，是共业感招[合十][合十][合十] 赞 4

眼眸泪凄廖窃 2017-11-24 20:17:27

真的很喜欢老唐的分享精神，老唐人品一定很好，朋友一定很多。 赞 4

依依梓萱茄 2017-11-24 19:43:08

老唐，你炒股确实厉害，对公司分析也头头是道，但是看完你推荐的腾讯传和周鸿祎的自传后，还是感觉他们更厉害，嘿嘿...

赞 1

作者

这还用说？[捂脸]当然是他俩厉害咯[呲牙] 赞 4

懂冷暖自知蔓 2018-03-15 16:48:57

老唐请教一个问题，你的股票持仓为100%，当你发现某个股票可以占到便宜了，这个时候怎么办？

赞 2

作者

拿其他股票换，或者假装不在。 赞 3

新鬼来地球哀 2017-11-24 17:55:55

唐老师终于有更新了，几天没有看，总觉得缺点什么 赞 3

微眸 2017-11-24 17:51:04

个人感觉要从格老门真正升华到巴神堂，是非常不易。很多人可能从能力上已经决定了不可能。一个“神”字已经说明问题，要让普通投资者能深研几个公司并长期集中投资是神干的事情。巴菲特说自己是80%的格老一个是对格老的尊重，另外一个格老的几个投资准则是基础。从老唐的投资体系看至少也是50%的格老。另外的不仅要看悟性看努力还要看其他很多因素，比如能力天分等。为老唐这份成熟的投资体系点赞，也还我辈唐书房门的幸事 赞 3

没勇气小姐所 2017-11-24 22:32:22

替老唐高兴，我4年3.9倍，比老唐稍弱。[微笑] 赞 2

作者

恭喜陆兄，很棒了[握手]

赞 1

life紫衣在路上 2017-11-24 18:06:27

这篇经典，是精华总结呀！但是真的深入个股，成为自己能力圈的一部分，

要花很多功夫啊！时间是奢侈品，不打字了，赶紧看下篇。

赞 2

三个張是我 2017-11-24 17:35:02

低估的好企业买入后可以睡得着

赞 2

唯是心伤环 2017-11-24 17:23:15

唐氏精髓全部都在上面了

赞 2

河南腕红艳去 2017-11-24 17:00:02

沙发[呲牙]

赞 2

惩治独财者电 2017-11-25 09:10:18

我和老唐的持股差不多 但是收益低不少，总结原因就是在便宜的时候砸锅

卖铁煎收集的筹码，好不容易煎熬到市场发现他的便宜却在不是很贵的时候就统统卖出了。正如

老唐所说的比怕输更难的是敢赢

赞 1

雅诗阑黛制 2017-11-24 21:23:15

不能认同得更多了！这九条我要抄下来！谢谢唐老师的分享～感恩有您～不

求上墙，仅为表达感谢！有您真好[爱心][爱心][爱心][玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 1

作者

??周末愉快

赞 1

放松骨灰 2017-11-24 20:11:39

是哦!自已的钱收益率怎么算都行，反正到手的钱不变。我经常跟朋友说，

算股市收益率没用，个人投资要计算除一套自住房外的资产收益

赞 1

可爱小老虎o 2017-11-24 19:34:09

一个初中没毕业的人都能看的明白。看懂。看完心情还挺好。你写的到底有

多好[呲牙]

赞 1

作者

[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 1

竭斯底的笑飒 2017-11-24 19:31:23

关注老唐三年了，组合和你建立时间差不多，但我的净值刚过2，而且还没超过15年高点[破涕为笑]，向老唐学习[奋斗]

赞 1

叫我张爸爸牙 2017-11-24 19:24:05

学无止境，在老唐这里更是学到很多。投资需要自己一辈子来学习，只要有兴趣。

赞 1

棉花糖的叨 2017-11-24 19:12:36

字字珠玑！[强]

赞 1

超级阿多帜 2017-11-24 18:47:56

天南十年十倍之际，长老也三年三倍，价值投资收获年啊！羡慕，早认识早抄作业就好了[偷笑]现在啃长老的书，干货太多，啃的太慢，也日拱一卒吧！看到了自己的灿烂前景

赞 1

我爱我自己奶 2017-11-24 18:45:24

唐老师有私募吗？

作者

没有。

赞 1

哭出个永恒砖 2017-11-24 17:38:29

老唐，关注半年有余，从文章中学到很多知识，除了买了手1手2.还没有好好说谢谢，今天把第一次打赏献出来，希望老唐可以把书房坚持下去，一起共同学到老活到老[呲牙][呲牙]

赞 1

简简单单辈色 2017-11-24 17:34:44

唐老师，请问怎么看公司上市融了多少资，中途有没有再融资？这个对评价公司好坏意义大吗？还有怎么看公司历年的pe？麻烦解答一下，谢谢！

作者

F10里就有；没有统一标准，还是要分融资目的；市值/年净利润就是pe。

赞 1

浇灌株悲伤托 2017-11-24 17:12:18

小白提问，那个后面加H的就是港股的意思吗

赞 1

作者

对

赞 1

单飞琉璃钥泰 2017-11-24 17:10:28

注市值和价值之间的收敛，这不太理解，能否抽空解释解释，谢谢老唐 赞 1

作者

自己翻书房里的文章吧~写过的

旧梦失约从 2017-11-24 17:04:09

沙发没做到，争取做到第一个打赏[呲牙] 赞 1

专属陌洛钢 2017-11-24 17:01:04

板凳 赞 1

玩情么扒 2021-01-10 09:13:52

你好我怎么搜不到《新手财》这本书，书的名字就叫《新手财》吗

作者

不好意思，默认都是书房老朋友了，书名叫：《手把手教你读财报：新准则升级版》[害羞]

恋小柒倍 2017-11-27 16:02:34

请教下唐老师，你这个能显示今年以来的涨幅的软件是哪家的？[微笑]

作者

万得股票

苏小颜葛 2017-11-25 10:11:31

③占不到便宜就不交易”这条如何更好的理解，希望老唐可以阐述下。谢

谢！

作者

看上一篇持有与买入

我是猪他大舅01 2017-11-25 07:22:00

不管唐九条是《九阳神功》，还是《九阴真经》，我们都要牢记于心，深入

骨髓！

随心跳淋 2017-11-24 22:51:35

既有结果，又有操作选择。棒！

甚得神明喜爱 2017-11-24 20:34:17

逻辑清晰，有理有据，乐于分享，知识渊博的老唐，感谢！

puzenghong的家 2017-11-24 20:31:54

来到唐书房有一个多月时间，是我价值投资的领路人，正在学习手1、2和你以前的文章。感谢老唐

浩鑫左溢且 2017-11-24 19:38:52

老唐的意思是估值是个模糊的概念，无法精确计算，所以除非显著高估，不会清仓换30倍市盈率的无风险理财，否则容易犯拔掉鲜花的错误。另外就是股权投资收益毕竟是最高的，这些决定老唐一直满仓。

说了再见理 2017-11-24 19:26:37

关注老唐挺久了，一开始看老唐的组合只觉得稳健，入市三年逐渐感受到慢即是快，1+1远好于5-3。

A创世纪金融52 2017-11-24 18:22:56

赞赏一下，值得得瑟。

寡情燃 2017-11-24 17:51:37

神一样的存在，佩服。由你始，深研巴神，受益颇多，感激不尽。

作者

不敢不敢，都是凡人，都在学习中[握手]……

爱情来砸门 2017-11-24 17:48:18

我不得不承认虽然经常说要做价值投资，但是本质我还是一个投机者。惭愧！

射手QQ好友袁洁 2017-11-24 17:45:25

下注市值和价值之间的收敛，才是价值投资的核心本质[强][强][强]一语道尽真理

漠景言皮 2017-11-24 17:44:47

先赞后看[呲牙]

旧唱片慧 2017-11-24 17:42:26

细看了唐叔的调仓历史，居然在2014-2015年大牛市那会儿股价高企时也没有进行收割？我很震撼！能讲讲为什么不高位抛出吗？

作者

重看上面九条，答案在里面……

唇先生贱 2017-11-24 17:33:19

好多经典的话，回去摘抄到老唐经典语录里[奸笑]

我怀片冰心断 2017-11-24 17:24:34

先打赏后阅读，懂得感恩老唐的辛勤付出！

哭出个永恒砖 2017-11-24 17:16:27

好巧，我女儿今天三周岁

作者

祝小美女生日快乐[玫瑰][玫瑰][玫瑰][蛋糕][蛋糕][蛋糕]

陌以晨懂 2017-11-24 17:13:30

精华在1到9条内

戏导自演步 2017-11-24 17:13:16

好像是第一个打赏

柴震再烂 2017-11-24 17:10:00

喜欢老唐的文章 很润啊[呲牙]

筱滥情申 2017-11-24 17:09:17

向前辈学习，书看了两边还推荐给了身边的人。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

三年三倍的背后（下）

原创 唐朝 唐书房 2017-11-24

收录于话题
#2017年书房原创 130
#老唐实盘合集 108

接下来逐年点评和回顾一下实盘组合三年来的具体操作。

2014年

在2014年12月28日，老唐写的2014年总结（见雪球文章《丰收2014,感恩2014》）里，有这么一段话，回顾了2014年全年（主要在组合建立之前）的实盘变动：

> 今年投资没啥好说的，反正风来，大家一起飞啊飞。向老唐这种跟着水面上升，勉强扇了几下翅膀，截止今天（28日）收益59%的，比市场平均数大盘指数仅仅高10个百分点的，基本不值一提。
>
> 也基本没怎么操作：年初是47%茅台，25%招商，17%民生，11%老窖。
> 全年就是：上半年的分红撤离了；
> 下半年的分红在中行转债、海螺水泥、金螳螂上跳了一圈，最后落在国投电力上了；
> 在民生员工持股计划出来后大跌的那天，拿约4%的老窖在6元出头换进民生了；
> 最后剩下的老窖，清仓后也加在水电股上了。
> 全年动弹的仓位占比不到一成，其他的持股不动到今天。
> 雪球新版出来后，为便利自己不用进交易软件也知道净值变动，建了个实盘组合，至今凑凑合合勉强跑过沪深300指数5个百分点，乏善可陈。
>
> 乏善可陈就乏善可陈吧，好在老唐这些股票，反正也不操什么心，再涨一倍，我也不觉得惊奇，不会小心肝扑通扑通的。虽然知道没有离场之前，都是虚拟财富，但看着市值增长，今年一年增加的财富比老唐从出生到30岁前挣钱的总和还要多，也是件令人开心的事儿。算作一个收获吧。感谢牛市感谢风，感谢郭嘉感谢党。
> （发完跑步去……，灌水的请自便）
>
> （12月31日收盘记录一下：全年收益率为62%+。当前持仓为：46%茅台，23%民生，23%招行，8%川投）

唐书房

对了，2014年的总结文，推荐了26位值得关注的V，介绍了9本值得阅读的投资书籍，今天回看，也是有点价值的。没看过的，可以去翻翻。

从上面的总结可以看出来，从2014年11月25日建立组合到2014年12月31日的三十余天里，老唐将国投和老窖清仓换入了川投，其他三只主力持仓没有动。

回顾1：对于泸州老窖，老唐的感情其实挺复杂的。曾经写过不少文章谈老窖的投资价值和市值低估，甚至在2014年3月7日的《证券市场周刊》上发表文章，用老窖举例，直接白纸黑字写下：“市场在361亿基础上给予的折扣，便是送给投资者的财富”，当时老窖不到200亿市值，今天，市值近千亿了。

然而，对老窖的疑虑，产生于管理层在明知不可能的情况下，发布欺骗性的2014年业绩乐观预测，误导投资者。这个疑虑，老唐成文《老窖的成长困境》发表于2014年4月18日的《证券市场周刊》。

后来在基本能够确认疑虑时，老唐清掉了老窖——2014年4月管理层在2013年度净利润同比下降22%，2014年一季度同比腰斩的情况下，预告说2014年营收要达到116.33亿，实际年终数据是53.5亿，达成率不到50%。另外，老窖和柒泉公司之间一些说不清道不明的业绩调节，也是一个原因。

当然，如果从股价表现上说，这个排除错了。在我卖出老窖后（以组合记录看，最后一笔卖在20.77元），至今涨了三倍有余，截止今天股价在65元附近。但是，即便重来一次，我的投资体系依然会支持我做出同样的操作。

市场不好，行业不好，经营下挫，这些都是一家企业生存和发展过程中避免不了的事情，作为投资者，必须接受，其中也是考眼光和判断的地方，是黄金隐藏之所。

但如果接受股东委托的公司管理团队存心不良，因私心甚至恶意，发布不实的信息误导东家，这是不可接受的。不跟坏人合作，哪怕里面有确定性利润——这是价值观问题，无关对错，就为了睡个踏实。

国投和川投之间的调仓，倒没有什么好说的，就是因为它俩实际上类似同一家公司AH两地上市，主要资产都是雅砻江水电公司股权。哪家估值相对便宜就持有哪家，我称之为搬砖。

在国投市值高于川投280亿时，我用国投换了川投。后来，2015年底，又在国投市值仅比川投高60~80亿之间时，再用川投换回国投——前一次搬砖占了200亿便宜，后一次搬砖到现在为止，还没占到便宜。今天，国投市值依然只比川投高72亿。

2015年

2015年12月24日，老唐提前写了2015年的总结。之所以提前，原因是2015年雪球高收益太多，导致很多朋友不敢动笔写总结了。

老唐提前发了总结，帖子题目就叫《表怕，年终总结有老唐垫底》
https://xueqiu.com/8290096439/62405404 总结里关于投资的部分，原文摘录如下：

> 老唐今年股票账户的投资，就干了两件事：
> 其一，把A股银行搬到H股去。大致是在民生A平均溢价33%的时候，换成民生H；在招行A溢价约5%的时候，换成招行H。结果嘛，一入香江深似海，老唐从此回不来。
>
> 今天民生AH溢价指数是46%，民生H是股市最惨板块--银行板块--里跌最多的银行--全年下跌超过22%；招行AH溢价指数20%，招行A全年上涨14%，招行H全年下跌1.4%；
>
> 其二，调整了近10%仓位，其中6%出头是从茅台调整到民生H，有3%出头是从茅台调整到洋河。从市值角度看，前者调亏了，后者略赚，但总和角度看，还是调亏了，毕竟茅台全年上涨33%。
>
> 结论就是：两件事全错，啥也不做估计市值还会略多一点。做完这两件事以后，截止今天收益13%+，略强于沪深300的8%，上证指数的12%，远低于中小板的56%，更不用说创业板的90%了。惭愧。
>
> 惭愧是惭愧，但如果给机会我重来一次，我估摸着自己依然只能这么做。没有胆子和能力去触碰自己不明白的东西，只能守住自己裤兜里的红中发财、做个傻呆呆的看客。
>
> 持股行业和去年一样，依然是白酒、银行、水电。个股除了洋河为新增以外，其他四只依然是老面孔：茅台、民生、招商、川投，占比就在组合“老唐实盘”里。且老唐自己估摸着，2016年持仓变化也不会大。

> 由于雪球组合不能混加AH股，所以，里面显示的民生和招商，实际是民生H和招行H，由此导致个股占比略有差异，但不大。实盘总收益也因为H落后于A，比组合显示的要低约3个百分点。

回顾2：全年除了AH搬砖以外，整体调整仓位不到10%。AH搬砖，到今天看，市值上没占到便宜。

民生银行，在民生A比民生H贵33%（25%~40%之间分批动手的，综合结果，100股民生A换133股民生H）时动手的，截止今天，民生H股价8.05港币，民生A股价9.1元人民币，133股民生H市值＝133×8.05×0.85/9.1=100股民生A，没有占到任何便宜。

但如果考虑到A股的打新收益，市值上应该是吃亏的。至于多拿到的分红，也因为港股通多了一份红利税，抵消后也什么便宜占。

招行银行，是在A股溢价5%的时候搬的砖。截止今天招商H股32.65港币，招商A股30.09人民币，105股招商H＝105×32.65×0.85/30.09=96.9股招商A股，还吃亏近4%。同样，若考虑打新收益，吃亏更多。

AH搬砖问题，算是投资体系的一块试金石。当AH出现较大价差的时候，是否选择价格更低的品种，体现了投资体系中，究竟是更偏重于股票的票属性，还是更偏重于股票的股属性（股和票的区分，请看书房去年9月推送的《股票的本质》一文）。

可以这么说，凡是声称价值投资、基本面投资、股权投资的，却持有民生银行A股而不持H的，无法逻辑自洽。同样的金钱付出，多持有33%股权而不搬，非夹头所为。但具体是选择在15%还是50%搬，是占市场先生的便宜大小问题，更多体现为艺（yun）术（qi）成分。

今日回顾，2015年内，“其中6%出头是从茅台调整到民生H”这一行为做的有点莫名其妙，应该反思。忘记了当时是什么原因调整了，估计是某个民生H大跌的日子，去贪便宜了。

这种喜欢从获利较多的股票上减仓，去增持大跌或持仓较少的股票，是一种股市多发病症，不仅老唐有，估摸着书房里不少朋友都有。绝大部分结局是铲花扶草，极少部分结局是英明抄底。后者往往记忆深刻，回味无穷，前者则容易被大脑选择性过滤（不是主观故意，而是大脑真有这种自我保护的生物性功能）。

总体来说，个人目前对这种行为的看法偏负面，会尽可能控制和克服。在决策时，尽可能少受近期涨跌幅的影响，更多的在市值和内在价值的差距大小上考虑，并在无法看出明显差距时，尽量呆坐不动。

2016年

时光进入2016年。2016年9月建立了唐书房，所以2016年终总结，书房里也有了《老唐的2016年》。总结里关于投资部分写到：

> 数字一：23%，是今年不含新股在内的股票市值变动。
>
> 从今年2月到12月，除了用各家企业的分红买入了国投电力以外，其他调仓不足市值的2%。1月份里动的略多，不仅将当时占比约14%的川投全部换成国投，且曾卖出约4%的招行换入国投。
>
> 作为一个死多，全年每一天都是满仓，熔断也好，股灾也罢，笨老唐一次都没有躲过，通通满仓陪跌。当前持仓依然是茅台、国投、民生H、招商H、洋河、信立泰、双汇。

回顾3：在2016年里，如果不考虑两投搬砖，调仓部分也不到10%。为配置深市打新门票，增加了信立泰和双汇，同时还在2016年1月底，国投跌破6元的时候，卖出4%的招商H买入国投。

虽然狗屎运巨好，抄到国投最低点，距今有超过35%的涨幅（经历了两次分红0.48元/股，复权价不到5.6元），然而，由于招商H股价翻倍有余，这笔换股，从市值角度依然是负贡献。

但，在国投最恐慌的时候，换做现在穿越回去，可能还是会做这样的腾挪。总体来

说，2016年的操作，虽然收益只有23%，但在自己有限的理解对象和投资体系下，基本满意。

2017年

2017年，由于有了唐书房，基本上全部交易，都在书房实时直播过。

由于2016年的总结里计划过：“2017年，老唐希望能继续拓展自己的能力圈，将目光放在白酒、银行和水电之外的行业，看看有没有自己能够理解的企业，有没有自己能够把握的机会，有没有能够继续深度研究并分享的新对象。”

所以，2017年覆盖面稍有扩大。这要感恩各位，是各位的点杀、赞扬和打赏，一步步引导老唐走出原来的白酒、水电和银行圈，将视线放在了更广阔的范围内，持股也新增了腾讯、海康、古井贡B、粤高速B四只。

也因此，2017年的交易稍多，仓位调整也稍多。最烂的操作，当然是为了出游，在340~350之间，卖茅台换车。这已经是大家调侃我的梗了，说别人是豆浆喝一碗倒一碗，老唐是买车买一辆扔一辆；第二烂的操作，是后来又在477元卖了点茅台，搞房屋装修。两次都跟阿茅有关。

回顾4：要说完全没有遗憾，那肯定是言不由衷。但要说后悔，还真没有。投资体现能力，消费实现价值。人活一世，不可能只为账户数字的增加，拒绝自己及家人的适度享受。而当时，从我的持股中找一只来杀，除了阿茅我找不出选其他家的逻辑——天哪，为什么找不出呢？笨就一个字，我只说一次，你知道我只会用行动表示……

坦率说，阿茅会涨，在预料之中（这个不算装股神吧），但会涨到这样的状态，确实超出了我的想象（我顶多也就看到年内到达480元附近），相信也超出所有人的预料。要是谁现在敢说年初能想到茅台会过600，老唐不会唾口水，但肯定会在心中默念“骗纸骗纸马后炮”……

最近几天，股市正在调整，尤其是以茅台为首的白酒股，调整幅度比较大，带动#老唐实盘#净值自高点下降约有6%了。后台有朋友急冲冲地发信息询问老唐的看法，询问老唐有没有减仓茅台海康洋河等等。令人欣慰的是，这么追问的只有几位（当然，老唐假装不在，没做回复）。

大部分较早关注书房的朋友，不用问也知道老唐的答案——此时还不知道的，是个非常好的思维训练机会：请立刻回看上篇的九条，尤其是四七八九条。

iphone赞赏码

“更多鼓励，更多分享……”

唐朝 的赞赏码

点击阅读原文，享受万1.6佣金的书房福利……

阅读原文

兮蒽宴 2017-11-24 19:58:51

唐老师，您买的股票月线都死叉了也不卖吗？ 赞 2

作者

不懂啥叫死叉，老唐只知道有不锈钢的叉叉[耶]……

赞 94

撕扯临

2017-11-24 17:18:51

唐大，发表在证券市场周刊的文章有稿费吗？[呲牙]

赞 3

作者

有。千字300元[呲牙]

赞 40

烈酒赠英雄贫

2017-11-24 18:28:07

与老唐相见恨晚[咖啡][咖啡]

赞 9

作者

[握手]不晚不晚，投资的路还有很长很长，我们还要一起走很久很久

赞 34

薄情凉心赢

2017-11-24 17:10:04

先打赏再看 我认为段永平有句话讲的很有道理："因为公司股票涨幅巨大而卖出并不是一个理由"

赞 34

心上人用

2017-11-24 17:50:32

14年在雪球认识老唐，两个价值，第一个是借助唐文唐语认识投资，第二个是学习老唐是如何一步步学习投资的，关于第二点，唐老师是否能抽空总结一下心路历程？

赞 2

作者

没啥价值的，市场上的价投走的路大同小异。笨一点的，比如我，就是到处碰壁碰的满头包，到处都走不通，就这条路走的通，就顺墙根儿摸过来了。聪明一点儿的，最初接触到，发现逻辑通畅，上手就干，一干就赚钱，一赚钱就停不下来，然后就昂首挺胸走过来了[奸笑]

赞 29

迷心Lovesnow

2017-11-24 17:47:56

2016年初由于工作原因需要读懂公司的年报，上知乎搜索"如何读懂上市公司年报"，看到一个答案很逗，就是别人截图老唐的手财一"对会计师出具意见及真实意思的对照"的表格，然后就买了书，对着公司的年报来看，第一遍有些不明白，又搜索出了在雪球上活的老唐账号，看了很多置顶的贴子，后来又跟来了公众号，还有买了后来的手财二，这个过程中也谨慎地进入了市场。我想我是幸运的，因为老唐的影响，我的思维从来没有停留在投机侥幸上。感谢老唐[玫瑰]希望自己也有更好的成长[鼓掌]

赞 14

作者

活的老唐[捂脸]

赞 25

墨小兮卷 2017-11-25 16:02:29

关于AH搬砖，我有话说[微笑]，老唐的搬砖策略有问题。我的做法，第一步与老唐一样，首要条件当然是有投资价值的企业。重要的是第二步确定合理差价中枢，这一步我参考两点，一是投资因素，A股由于有打新权益、分红税率优惠以及流动性更好这三点优势，经过评估我认为同一只股票A股教H股溢价5%～10%是合理的；二是投机因素，不同的市场由于投资者结构不同有着不同的投资风格偏好，这一点我们必须重视同一只股票AH的历史溢价率，例如中国平安A/H溢价率中位数大概在98%，招商银行大概在90%，中国石化大概在86%；综合以上两点，大致可以判断每一只股票的合理价差。最后的搬砖则偏主观，合理价差上下5%～10%都可以搬，而我则是"左侧搬砖"分批搬。依据上述方法，成功在A股招行溢价30%时搬到H股，溢价5%时又搬回A股，平安、中石化、潍柴动力、比亚迪同理，截至目前还未失手[呲牙]。综上，个人感觉老唐缺陷在于差价中枢的确定，一点个人意见，是为探讨。 赞 24

作者

向你学习[强] 赞 11

幕兮兮累 2017-11-24 17:32:16

不是不想搬家，只是硬性50万市值对于一年多的韭菜，有难度[大哭] 赞 10

作者

理解。是我考虑不完整，应该补充进去[握手] 赞 5

丁丁菇凉vu 2017-11-24 17:28:56

总结过去三年，最幸运的是认识了唐老师。 赞 10

么么不怕迁 2017-11-24 17:47:56

老唐真坏，故意装不在。其实我很理解唐朝，粉丝太多，每个人的留言看一遍，都耗时不少。遇到老唐真好！[微笑] 老唐，我有次做梦真的梦到见你了——你这个大胖子！

赞 4

作者

[奸笑]微胖微胖 赞 9

小柒存 2017-11-24 17:41:11

恭喜老唐头，贺喜老唐头！ 万幸我这小白，入门就能遇见你和螺丝钉等各位老师的无私分享，让我能边抄作业边学习。心里有了疑惑和不解也能留言提问。 更开心的是看老唐的文章，充满经典思想的凝练和街头智慧的展现。很多枯燥内容，经老唐妙手行文，再读起来就很便于理解！寓教于乐，寓教于乐。 不管以后二级市场如何风云变幻，我也要向老唐头继续学习。在可接受的pe里，购买真正的高roe公司。买就是抱定要做股东恒心。与伟大企业共同成

长！ 最后祝愿老唐头在以后的日子里能开心满足，继续用幽默风趣的文字，感化还在追涨杀跌的朋友们。

赞 8

灏明乖乖孩驱 2017-11-24 18:10:35

老汉打赏唐先生2元，感谢唐先生好文分享。

赞 7

作者

谢谢老先生[握手]周末愉快

赞 5

淡抹年华帜 2017-11-24 18:09:30

投资学习之路上有老唐的分享，真是人生幸事！感激之情难以言表，期望学有所成后，当面拜谢，已囤茅台备用。

赞 6

旺仔小西瓜汝 2017-11-24 17:09:57

非常实在，老唐的性格我欣赏。线上线下不做双面人，我在今年的投资思路也有了不少改进，多谢你这种无私分享的精神 [强][强][强]

赞 6

陌筱赖瞪 2017-11-25 08:40:03

唐老师好，有个关于价值投资的疑惑探讨下。股价的上涨直接原因还是因为资金的涌入，市场中有大量市盈率在10以内的股票无人问津，比如银行，煤炭，造纸，银行等，反倒很多炒概念的涨的很疯狂。茅台被称为价值投资，那为什么酒行业一些烂企业也跟着涨。所以我有个想法，炒股就是一场博傻的游戏，价值投资是其中的一个概念，发现好的企业，持有，等待被炒作，这个逻辑是否正确。我实在无法理解创业板那些烂企业有如此高的估值，请解惑，唐老师

作者

这个好像写过多次了，价值投资就是那颗一定会撞死兔子的树桩

赞 5

泪浸湿眼眶梧 2017-11-24 19:37:51

看完两篇感受颇多，出生在小城市，看多了老人们的低工资，越老越不值钱，50岁的男人工资不敌年轻小伙，2006年毕业，由于是渣渣大学，所以毕业开始就想找到一个越来越值钱的行业。很庆幸现在找到了[呲牙] 今年赚的钱也超过了前三十年，谢谢党 谢谢风，谢谢老唐，我觉得我会在正确的道路上，越老越值钱的[呲牙]

赞 5

作者

[鼓掌][强]

赞 5

都叫我寶寶限 2017-11-24 18:22:32

三年三倍的背后是不是还有体重[奸笑]体重的实盘记得老唐曾经也记录过 赞 2

作者
[奸笑][奸笑][奸笑]假装没有看到你 赞 5

琴浅售 2017-11-24 17:13:40
老唐最近没在雪球耍了啊 没你雪球幽默感直线下降几个等级[偷笑] 赞 5

作者
慢慢的你会遇到其他更幽默的人儿的[握手] 赞 5

不该滚粗苒 2017-11-25 08:58:46
遇到2007和2015的牛市也不卖吗？继续满仓吗？还是老唐有能力穿越牛熊
[抓狂] 赞 1

作者
重要的不是穿越牛熊，而是忘记牛熊，关注企业。 赞 4

阳光的中雅素9 2017-11-24 19:21:09
提前拜个早年啊，顺便打赏。我暗中学习老唐，雪球的实盘2年半翻倍，收
益虽不及老套，但也没给老唐丢脸啦。 赞 4

作者
[强] 赞 3

嗯很幼稚待 2017-11-24 17:59:51
买入卖出原因一定要明明白白，这样赚也赚的明白，亏也亏的清楚[呲牙]，
价投的话，超出内在价值一定范围开始逐步减，低于内在范围逐步加，碰到看准的大机会，all in！ 赞 4

弹的正义夫 2017-11-24 22:46:23
老唐，看懂一个行业，除了财报和研报之外，是不是最好买相关行业的商业
书籍，帮助了解该行业？你的推荐书籍里有看到电力相关的[呲牙] 赞 1

作者
对，读财报的时候，又不明白的行业知识，你就会去找知识，这个时候，一些书籍就进入你的视线了。 赞 3

三江夜巫 2017-11-24 22:24:09
老唐一般多久看一次盘啊，老是改不了看盘的习惯？怎么治[呲牙]

作者

改不了就不改，也不是啥了不起的事儿，心中知道看了白看就行，反正也没人收你[呲牙]

赞 3

我後悔叻确 2017-11-24 22:12:57

唐老师一篇关于腾讯的分析破除了我长久以来的心障:不敢追高。其实不敢追"高"，本质上还是对企业潜力认识不够清楚。最近看了基本有关人工智能的书，对腾讯有几点认识，请唐老师指点:1.腾讯938亿经营资产产生700亿利润，而2200多亿的投资资产，按10000亿估值，靠现有业务的腾讯大概36、7倍的估值，对比40+的净利增速，不算贵。2.发力云业务，广告业务，保险业务，对比非死不可等国外同行，还有空间。3.最重要的是，人工智能发展的路线基本确定，就是数据驱动智能（鸟飞派已死），腾讯既手握大量多维度的社交数据，又是流量的入口，在智能时代有巨大先行优势，并且这个壁垒极高，几乎难以复制。所以，窃以为智能时代是巨头的时代，现在抱腾讯的大腿，是小散最优滴选择！

赞 3

侻籽监 2017-11-24 21:27:48

唐掌门，有幸看了你的"手"，受益匪浅！从此决定拜在你的门下，潜心学习，期望得到掌门的真传[呲牙]

赞 1

作者

????

赞 3

暖劫么 2017-11-24 18:42:41

老唐是我看辛巴时知道的，都是德艺双馨的大V，甚至在文风上也有着几分神似，不过目前为止我更接受老唐的分析报告，不是因为老唐这几年跑赢辛巴，而是因为老唐提供的是思路……当然我的交易体系得益于辛巴……感恩感恩！

赞 3

向右宅 2017-11-24 17:09:36

大跌期间，我默默地又把海康、洋河以及大华、茅台的年报又看了一遍，没毛病，继续持有，只可惜子弹已打光…… 感谢老唐教授的本领。[微笑]

赞 3

虐心眼 2017-11-25 18:24:06

老唐，看了腾讯传和周鸿祎自传，就感觉他们太伟大，感觉我们这些普通人在他们面前如菜鸟般的存在，用遥不可及高不可攀都没法形容和他们之间的差距，呜呜...

赞 1

作者

革命分工不同[呲牙]

赞 2

联测罐仓 2017-11-25 11:40:21

老唐，在我交易的十几年来，收获最大的就是今年认识了唐书房，让我一步步接近真象。 还有一个困惑，请指导：不能稳定产生自由现金流的公司，永远不要碰吗？ 如周期类的资源股，煤炭股，随着国际油价的低谷，这类企业现金流很恶劣，但是周期低部，有反转的可能，这类不算夹投的菜吗？

作者

也不能说永远不能碰，只是对能力要求很高，相对比较难一些。 赞 2

旧时梦菊 2017-11-25 09:38:22

弱水三千，我自取一瓢？ 赞 2

作者

对

云飘过夏天記 2017-11-24 22:33:07

上雪球最大的贡献是，发现了老唐，然后跟着老唐来到唐书房，前段时间天南先生做了10年10倍的总结，希望能在唐书房一直看到老唐2027年的总结。 赞 2

hcl0810小童鞋 2017-11-24 21:42:07

老糖，老巴要我转告你，他想后天午饭和你一起吃着火锅聊聊人生。 赞 2

作者

??

陌子璃究 2017-11-24 21:12:57

2015年最高点前一周进入的韭菜，什么都不懂，结果可想而知，买过书看过k线，但还是很迷茫，没有方向。。。偶遇手财1，然后识老唐，然后学习、思考。截止到目前收益不算高，从2015年到现在，逐渐回本，逐渐盈利，目前收益40%-，已经感觉很欣慰，但最大的收获还是认识老唐，一个飘在大海中的人终于找到了灯塔！ 赞 2

陆地鱼殿 2017-11-24 20:52:10

感谢老唐，爱看老唐的荐书，爱写老唐留的作业，最爱的就是常逛逛老唐的书房。 赞 2

误来红尘彡 2017-11-24 18:56:47

从老唐的手1入了雪球的门，今年也幸运的介入了几支还不错的成长股，捂了几个月了，涨的有点拿不住啊，这周回撤了反而安心了[调皮] 赞 2

不羁的浪子H99 2017-11-24 18:46:53

跟着老唐回顾，心里在默默比较我的历程。遗憾的是没有买入茅台，消费股错过了。三年持仓平安50%，民生30%，国投20%，只有平安三年涨了200%，其他都坑着装死。满仓三年。要说理解的深度，对于平安真的理解不够，所以还是运气。期待老唐分析下保险，医药，教育，科技行业，探讨下未来的投资方向。 赞 2

戒不掉豆豆坤 2017-11-24 18:26:10

老唐，请问报表附注列里的（一），（二）等等在哪找呀？你的财1注解里我也未找到？

作者

就在附注里面找啊！传你一个诀窍，你直接拷贝要查询的科目后面的数字，然后复制进搜索框，确认，就出来了。 赞 2

筱滥情申 2017-11-24 18:12:21

[呲牙]这种喜欢从获利较多的股票上减仓，去增持大跌或持仓较少的股票，是一种股市多发病症，不仅老唐有，估摸着书房里不少朋友都有。绝大部分结局是铲花扶草，极少部分结局是英明抄底。后者往往记忆深刻，回味无穷，前者则容易被大脑选择性过滤（不是主观故意，而是大脑真有这种自我保护的生物性功能）。 赞 2

月落琴箫 2017-11-24 17:49:27

[捂脸]一看见有人称“唐老师”，条件反射就想起荐股的神棍，还是习惯“老唐”。 赞 1

作者

一样一样，我特别喜欢被喊为老唐，我小区邻居就这样喊我，多亲切啊[呲牙] 赞 2

或间或不 2017-11-24 17:25:14

修炼不够，大跌情况下，清了一部分格力，买入中建，开始防守，按老唐的话讲，还在投机想赚波动的钱[流泪] 赞 2

伤需要抹平旦 2017-11-24 17:21:30

这次茅台的调整。极其考验投资者的。能不能进化成真正投资大师在此一举！ 赞 2

作者

一个月不看盘的，都是大师？[奸笑]茅台今天的股价，还高于上个月的“历史新高”呢[呲牙] 赞 1

痛不太仁慈绚 2017-11-24 17:16:54

刚还是关注唐老师的文章，收益了，以前发都在这个公众号吗？

作者

2016年9月至今的文章，都在这个公众号里。之前的，都在雪球。 赞 2

配菜而已六 2017-11-25 20:11:19

老唐，刚才查了下雪球模拟盘，真是大吃一惊，目前为止收益率达60%，

而账户扣除打新，充其量30%！！分析一下主要原因竟然是忍受不了下跌或者滞长，比如伊利和安琪酵母，实盘17元左右割肉，而模拟盘一直没动而且是重仓。唉，该剁手了！！！ 赞 1

海绵叶爱我谨 2017-11-25 14:29:09

我现在最当心的就是唐书房会不会停止更新，这样的话进步的源泉就断了一半，感谢老唐！ 赞 1

各自天晴好泄 2017-11-25 08:47:02

感谢唐老师长期以来一直默默无闻的无私分享，在唐书房学到了很多。投资路上有唐老师的导航，就不会害怕迷失方向。 赞 1

不许耍赖官 2017-11-24 23:08:44

读老唐的这两篇文章像重温老电影，勾起的都是回忆。 赞 1

自以为脚 2017-11-24 22:42:07

下午看完忘记投币了，现在想起来，赶快补上。投资第一年，遇到唐书房，遇到老唐，大幸！再谢！ 赞 1

安之若素素87 2017-11-24 22:38:26

老唐你认为AH股相差多少钱是比较合理的？

作者

个人认为，A股可以适当比H股贵一点点，比如3%左右，算是更熟悉的制度，更疯狂的市场，更低的税费，打新的福利的对价。 赞 1

旧梦失约从 2017-11-24 21:23:26

作为唐粉，光羡慕老唐的独具慧眼不可取，光喜欢老唐的文章也没用，目前我们不具备老唐的水平，但是不妨碍我们像老唐那样思考，我学老唐给我带来的收获截止到目前就是账户从亏损30%到盈利40%-，这是实实在在的收益，未来还会反反复复的看文章，学习理念和思想，所以必须打赏！老唐，明年还要多多发文章啊！[愉快][愉快][愉快] 赞 1

go俄的黑色天空 2017-11-24 21:17:42

请问经营活动现金流净额是否就是自由现金流，还是要减去投资活动现金流

后才是自由现金流 赞 1

作者

20号的文章不是刚写过什么是自由现金流吗？????

你选择逃避匀 2017-11-24 20:12:59

恩，对自己的股票了解的这么彻底，才能有这么的自信 赞 1

还是很罗嗦念 2017-11-24 19:41:54

哈哈，我看这几天书房没有任何消息，我就知道老唐又还是满仓电梯了 赞 1

苏小颜葛 2017-11-24 19:15:08

看了格老和雪球那本格雷厄姆之道，最近又看了费雪，彼得林奇和老唐你的

两本，桌上天南老师和任老的也准备开始学习。感觉价投这条路很直但是也很宽，中间有几个岔

路的选择，但能走在正确的路上不管哪条路径都是可靠而安心的。 赞 1

陌子璃究 2017-11-24 18:15:35

明白了，感谢老唐（刚看留言区回复你说喜欢这个称谓，不过总觉得有点没

大没小的[偷笑]） 赞 1

作者

[握手]

边疆北国之春 2017-11-24 17:43:54

我原以为国投老唐是冲着盈利稳定，现金流稳定去的 赞 1

青禾里enjoy 2017-11-24 17:38:11

老唐分享的思路很有价值，我13年开始进入股市，懵懵懂懂操作躲过股

灾，15、16年才拿起老唐的书开始学习，今年跟着老唐买了几支，昨天算了一下，这几年的年

化收益率有20%，后面还要继续学习，争取早日达到老唐的境界。 赞 1

AA寂离 2017-11-24 17:27:18

请问老唐，2015年最终不含新股的收益兽多少？另外今年分级基金是不是

没多少收益？ 赞 1

作者

汗，文中不是写的清清楚楚吗？13%+。对，今年分级没有什么机会。 赞 1

帅帅先森玩 2017-11-24 17:20:49

大秦铁路我看今年业绩不错，请问您看法。 赞 1

作者

没看过，没看法。

唯唯唯川 2017-11-24 17:14:11

你牛你赚得多，我抄你的作业买信立泰赚了二十个点，多谢哈 赞 1

弹的正义夫 2020-09-14 15:43:57

看不出明显差异时，尽量选择不动，现在深有体会。唐书房是个宝，拿出小铲子到处挖[呲牙]

朵艳艳竞 2018-04-13 16:14:58

请教老唐：为何不再15年5月底股市明显疯狂后，先卖出，等随后再买进。巴神也不是一抗到底的操作

作者

因为我没有看出来15年5月底明显疯狂了??

大大的帆time4 2017-11-27 15:38:01

2017年的收益大大超过了我的预期，本以为是自己天赋异禀。冷静下来，发现是遇到了老唐！

作者

恭喜恭喜[呲牙]

漠爱墓头 2017-11-25 20:13:05

看完老唐自己出的书以及推介的书，才明白自己以前选股是多么的幼稚[捂脸]

早安忧郁怕 2017-11-25 10:23:13

老唐！雪球書房那些零碎抓緊明年上半年出版吧！可以有一有二……的系列書，比如三年出三本，也算該說的都說了，也就閉環了！ 啥時代了，也不用那麼嚴謹的，苛刻的，就是聽《老唐说》，

小凡切安好脆 2017-11-25 10:13:10

唐老师，中国平安2018年如何看？有其他价值投资的股票推荐？谢谢

作者

不懂保险。无票推荐。

随心跳淋 2017-11-25 10:03:49

初来乍到，小小打赏，需要学习的还很多，希望在唐书房里获得知识和获利。

天蝎要站死 2017-11-25 09:35:42

从去年年末关注老唐，您的投资境界和生活境界都是我们的榜样。顺便问一句老唐，宋城今年一年轻资产就输出了三项，而当初您在分析宋城时对宋城的估值时只预计宋城近两年输出一项。目前看来，宁乡千古情火爆程度超出预期，一天最高的时候七八场，轻资产项目是盘活了，城市演艺和海外主题公园还存在不确定性，老唐的看法是否有变化呢

作者

没有大的变化

windy炎烱l 2017-11-25 09:00:24

赞[强] 知行合一 老唐的文章助睡眠 自从进了唐书房 妈妈再也不用给我买安眠药啦 压力全无[抱拳]两个疑问:民生是相对茅台来说是野草呢还是本质就是低估的野草 后悔和遗憾的区别[疑问][疑问]

逢我于梦中捏 2017-11-25 06:07:47

来雪球二年整，最大的收获就是大咖的无私分享和成为老唐的粉丝，手一的收益者。谢谢老唐！ 成绩汇报：二年收益超过前二十年。今年搬砖业绩还行，就是从美的搬格力搬了。每天都来书房看几次，上书房看看成了我的首选！期待！[微笑]

未尽抓 2017-11-24 23:17:28

真的非常感谢老唐，在书房这一年收获很多，除了账户上数字的增加，最主要的是思维的改变，对涨跌基本做到假装看不见，喜怒不形于色，尽量偷着乐[捂脸][嘿哈]

尕小笔 2017-11-24 23:12:46

唐书房的忠实粉丝，每篇文章都认真学习。投资理念及闲聊投资理念还不时拿出来听。 长安B是2016年11月入手的，看了老唐关于长安汽车的几个不懂以后，心想看能不能回本再出。再等到《乱炖三季报》后，感觉更不对劲了，深刻认同老唐的判断，因不能确定长安今后几年的利润，无法对其进行估值，终于在上周调仓，买粤高速B去了，微亏8%，但也躲过这几天的大跌。 时间是好企业的朋友，是烂企业的敌人。 感谢老唐。

小空白课 2017-11-24 22:48:39

唐老师总是满仓这是真的佩服的。我个人的观点，市场肯定不是绝对有效的，但总体看一定是相对有效的。到现在这个时间点为止，我相信市场上大部分的核心白马蓝筹股，它们的合理估值范围，应该是已经被主流公募机构认识的比较清楚了。夹头理念长期跑赢市场是肯定没毛病的，但是在留有底仓的前提下，去做一些模糊的，基于判断市场整体情绪、以及市场长期认可的细分行业攻防属性的调仓行为，我觉得是可以去尝试的。（目前正在码这样的策略代码）

po晓_0 2017-11-24 22:29:00

老唐!感谢你为我打开了投资之门，你的投资理念犹如一把钥匙，谢谢你，叫你一声唐老师!

尼玛太现实采 2017-11-24 22:23:04

今年是小白我进入股市第一年。感谢雪球，感谢像您一样无私手把手教诲我们的老师！师者传道授业解惑，唐师在上，我以后赖在您书房啦[呲牙]

低调先森贵 2017-11-24 22:18:00

三年满仓陪涨陪跌，臣妾办不到啊！ 这一点我服你！ 我是永远不满仓，胆子小，慢慢买，买完后不轻易卖，卖了也不轻易买。 这两种策略，其实没有高低之分，收益也差不多，更多的是看个人适合哪种策略。

初夏夜曲西 2017-11-24 22:12:59

所以说股价没人说得准，也许能估算出低估区域，但到底涨到哪里，鬼知道，长得怀疑人生反到怕了，茅台400多点就出了，后来我也没机会买了[捂脸]

霜寒照 2017-11-24 22:06:54

作为曾经的文字工作者和后来的夹头学习者，最爱老唐的文字，深入浅出，酣畅淋漓，当浮三大杯

懂冷暖自知蔓 2017-11-24 21:37:51

唐书房好像一个在线教室，也是手把手，把来龙去脉交代的一清二楚。希望老唐一直陪我们~几天不唠叨确实想啊，哈哈

和蔼的七血七 2017-11-24 20:49:40

赞赏！榜样的力量是无穷的[强]知行合一的导师！[抱拳][玫瑰]一入唐门深似海，始知自己的无知和浅薄[流汗]师傅领进门，修行在个人，感恩老唐的敦敦教诲[抱拳][玫瑰]

讨厌鬼凰 2017-11-24 20:24:54

唐兄文字不乏戏谑之言亦句句都带诚字,道破不少自欺欺人之把戏亦无所畏惧！多踏实呀！赶上致良知了！心胸开阔又大增境界之感！[强]

依旧沫儿叛 2017-11-24 20:23:44

恨识唐兄晚，惟愿长相伴[呲牙]

追梦孩卦 2017-11-24 20:13:04

小小打赏不成敬意！认识唐老师太晚了，虽然在股市混了十年，仍是满头是包。买了手财看了一遍正准备自己分析一遍茅台的财报然后看第二遍。勤奋和时间都有，只是不知道如何才能学到老师投资的精髓和本领，仍然迷茫。

白髮小妖瑶 2017-11-24 19:46:18

感恩节。随便找了一篇文章末二维码，66

> 作者
> 多谢[抱拳]

韩茹宣眉 2017-11-24 19:45:05

在477元价位减茅台不是很合理吗老唐当时买茅台的时候就看到480元附近，然后再上涨就逐步减仓。只是后来对茅台价值进行了重估，才一直持有，看您之前的文章好像是这么说的。

始终放不下爱你 2017-11-24 19:15:31

认识老唐是我们福气，今年开始把工资外的零钱攒股，只进不出。

自我怪物统 2017-11-24 19:15:27

从不打赏的我，看了忍不住打赏，才觉得心安

心能吃呢民 2017-11-24 19:00:56

老唐，你咋那么有意思呢[呲牙][呲牙]努力向你看齐

眼乏狼 2017-11-24 18:54:16

老唐，我现在都是先打赏再看文章，心理踏实[得意]

向右宅 2017-11-24 18:37:57

两个微信号都关注了老唐，但是iPhone的打赏设置不喜欢。只能用安卓手机来打赏。赏钱不多，感谢老唐平日的文字贡献。

sky念芳林金牛 2017-11-24 18:13:08

恨识唐兄晚！ 赏！

虐心眼 2017-11-24 18:09:44

唐书房重度使用者

糯米糍506 2017-11-24 17:59:57

期待老唐发现新的加入组合[偷笑]

偶尔写写昔日 2017-11-24 17:47:30

投资家，唐朝老师！ 另附一句:唐老师，王者海康的市值是否已经偏高了？

感觉目前3400+的市值应该需要170亿的利润支撑，照目前30%的增长趋势，三年才能涨到位，而且体量也有些大了……

> 作者

就我个人观点认为还在合理区间，仅供参考

静岁year 2017-11-24 17:47:20

接孩子的路上看完，始终感谢认识唐叔叔，看了唐叔叔的书买到280的茅台持有至今，也打算长期持有。非常希望唐叔叔以后能和我们分享更多心得体会，祝唐叔叔身体健康，体重下降。[呲牙][呲牙][呲牙]

蓝莺至 2017-11-24 17:40:06

唐兄是怎么决定走巴门的，从没考虑过在格门门下当学徒吗

> 作者

其实或多或少都有的，只是比例偏重不同而已。比如我的持仓里的国投、民生、粤高速，就是格派风格，冲着“便宜”去的。

唯是心伤环 2017-11-24 17:23:05

唐老师 你为啥如此执着于水电，求教

> 作者

为何有此一问？老唐手持11只股票，为何你会觉着我执着于水电呢？[捂脸]

张狂美屏 2017-11-24 17:19:51

感谢唐神，希望唐神的实盘组合能够长期更新下去，坚持20年，不对，坚持60年[呲牙]

花季摘野花猾

2017-11-24 17:19:36

喜欢老唐的踏实

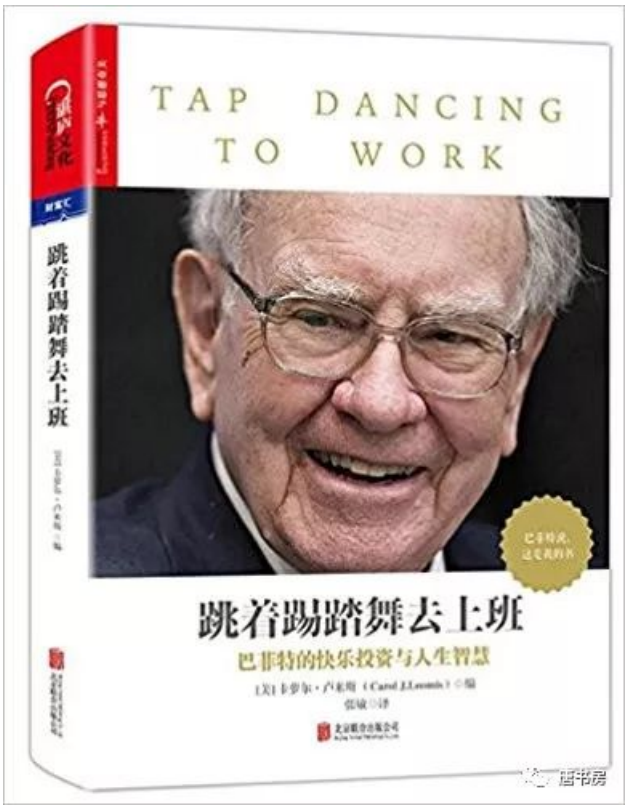
该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

跳着踢踏舞去上班（上）

原创 唐朝 唐书房 2017-11-26

收录于话题
#2017年书房原创
130个

这本书我眼馋很久了，很早就听几位英文水平好的朋友嘚瑟过。所以，一听说它在国内出版简体中文版，第一时间就采购了。



虽然期待已久，但并不认为会有什么新东西，毕竟老唐读过一大堆有关巴菲特的书籍。采购回来，内心当中温习来看待的——毕竟，重读旧书远没有读一本新书来的有趣。然而，这本书带给我的体验，比预期高，收获还是蛮多的。

原以为这是一本类似《一个资本家的成长》或者《滚雪球》一样的传记书籍，结果不是的。这是一本文集，作者有包括巴菲特及比尔盖茨在内的五十多人。其中巴菲特贡献了12篇文章：有两篇巴菲特早期给《财富》杂志的投稿，有两篇是他的重要演讲，有一封他早期写给国会议员的信件，一份慈善承诺和六篇伯克希尔公司年报的摘要。

这些文章不是随意编排的。书的编者（虽然她贡献了大量的文章，但没办法称为作者）卡罗尔.卢米斯，是巴菲特几十年里最亲密的老朋友（比尔盖茨语）。她负责着过去几十年来，每年巴菲特要发布的《致股东信》的编辑和修订工作。可想而知，她对巴菲特

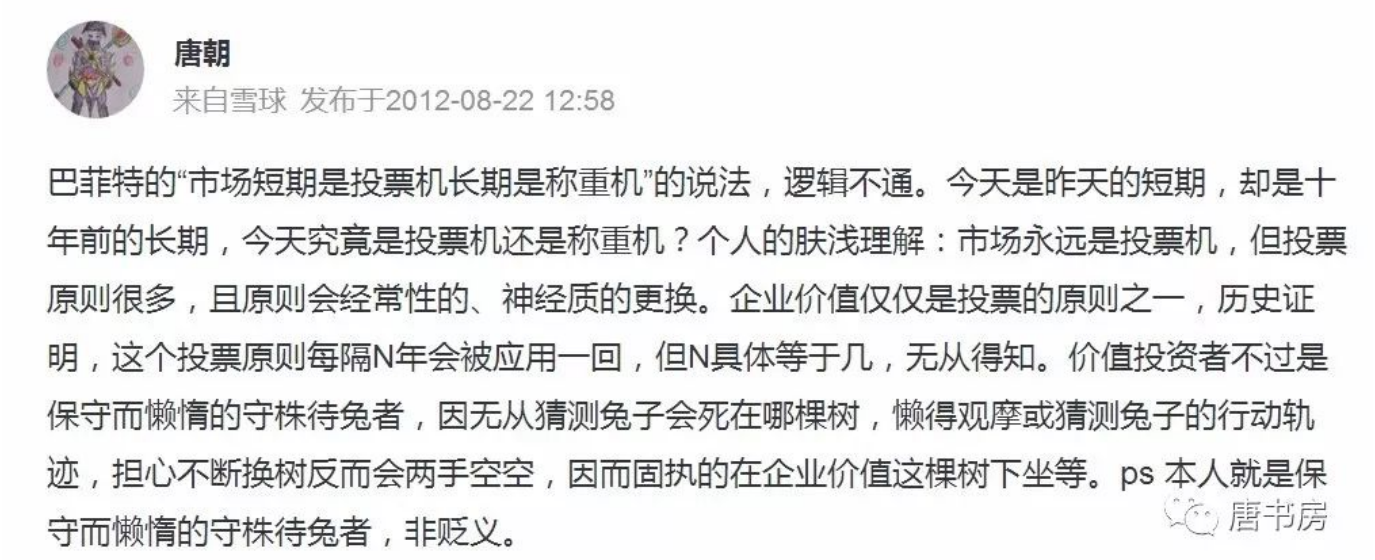
的思想了解是比较深刻的。

这本书，很巧妙地将跨度为46年里《财富》杂志对巴菲特的一些深度报道文章，剪贴结集，并由卡罗尔.卢米斯添加了背景介绍和后续说明。这些文章不是在巴菲特成为了今日的巴菲特之后才写的，更像是那个时代的旁观者观察，没有附带未来函数。

全书并不侧重介绍巴菲特的人生经历，而更多的展示了巴菲特面临一些事件时的思考和抉择，以及当时局限下周边的观察者们，怎么看待巴菲特的这些决策。个人觉得，这些东西对于读者，可能比看功臣身就后的回溯更有参考价值。

作为巴神堂的小喽啰，老唐读过很多关于巴菲特的书，如果让我挑，我认为这本可以和《巴菲特传：一个美国资本家的成长》（罗杰.洛温斯坦著）、《巴菲特之道》（罗伯特.哈格斯特朗著）、《滚雪球》（艾丽斯.施罗德著）、《穿过迷雾》（任俊杰著）并称为最好的五本。

举一个例子，很多人都知道，老唐对传说中的格雷厄姆及巴菲特的一句名言：“市场短期是投票机，长期是称重器”的说法不以为然，并曾经写过这样的质疑：



然而，就在我读这本书的时候，首次发现这句话后面还有半句。巴菲特写的全文是这样的：本杰明.格雷厄姆告诉过我们，股市的短期运作像是一个投票机，股市从长期看就像是一个称重器。恐惧与贪婪在投票时起着重要作用，但在称重时毫无作用。

晕！加上后半句，这句话很清楚，格老和巴神明明表达的是：短期内的股市表现更容易被人的恐惧和贪婪左右。传经传半句的和尚，坑人啊！这一瞬间，老唐哭晕，眼前浮起

的不是闪闪的金星，而是那些著名的坑：

> 1）父母在，不远游。
> 原文：子曰：“父母在，不远游，游必有方。”——《论语·里仁》
> 出去耍，可以，你要给爹妈说一声去哪儿了。
> 2）吾生也有涯，而知也无涯。
> 原文：“吾生也有涯，而知也无涯，以有涯随无涯，殆已。”——《庄子·养生主》
> 做不到的事情，强行去搞，很危险的。
> 3）三思而后行
> 原文：“季文子三思而后行。子闻之曰：再，斯可矣。”——《论语·公冶长》
> 别翻来覆去想了，两次够了，赶紧just do it!
> 4）天才就是99%的汗水加1%的灵感。
> 原文：“天才是1%的灵感加99%的汗水，但那1%的灵感是最重要的，甚至比99%的汗水都重要。”——爱迪生
> 没法一起愉快的玩耍了……

老板，来一碗泪流满面，不要香菜不要葱……

就这一条，我觉着值回书价了。另外，1977年5月，沃伦巴菲特给《财富》杂志的投稿《通货膨胀如何欺诈股票投资者？》今天来看依然是振聋发聩。40年前的巴菲特，思考深度已经相当惊人了。

还有，关于巴菲特拯救所罗门兄弟公司的事儿，这本书里有我在任何地方都没有读到过的细节资料，惊心动魄。看过你才知道，虽然后面的结局挺好，但实际上是巴菲特能力+人脉+狗屎运结合的一次咸鱼翻身，差点赔成韭菜根儿。估计事后，巴菲特和芒格也是一身冷汗，只差找地方烧香拜菩萨了……

全书400页，也不全是精华，口水帖也不少，可能作者考虑要展示巴菲特的方方面面，而老唐则势利地把与投资关系不大的东西（例如慈善和子女教育）视为了“没用的”。

89篇文章里，与投资有关的精华有12篇。时间紧张的话，可以只读这12篇，书钱就算没白花（这书定价高。老唐买了纸书和电子书，合计近150元）：

①邱国鹭写的推荐序；

②第3篇《通货膨胀如何欺诈股票投资者》沃伦.巴菲特 1977年5月；

③第19篇《巴菲特内幕》卡罗尔.卢米斯1988年4月；

④第21篇《巴菲特在所罗门力挽狂澜》卡罗尔.卢米斯 1997年10月；

⑤第31篇《我是怎么搞砸的》沃伦.巴菲特1990年4月；

⑥第39篇《巴菲特如何看待风险》沃伦.巴菲特1994年4月；

⑦第42篇《盖茨眼中的巴菲特》比尔.盖茨 1996年2月；

⑧第47篇《比尔.盖茨和沃伦.巴菲特秀》布伦特.施兰德1998年7月；

⑨第56篇《巴菲特谈股票市场》沃伦.巴菲特2001年12月；

⑩第60篇《大规模杀伤性金融武器》沃伦.巴菲特2003年3月；

⑪第69篇《致命的交易费用》沃伦.巴菲特2006年3月；

⑫第89篇《为何股票胜过黄金和债券》沃伦.巴菲特2012年2月。

连这12篇也抽不出时间看的，老唐摘抄了部分精华妙语作为下篇（约7000字），可供这部分忙（lan）人（gui）速读。打算买书的朋友，就别去看下篇剧透了。

文末附送免费勘误

好书要完美。老唐读好书的时候，眼神特别好。这本书的编辑和校订工作做的算非常认真了，以老唐的极度挑剔的眼光，也只发现了10处错误。书房有湛庐文化和北京联合出版社的朋友潜伏吗？勘误送你们了（上次《赌金者》的勘误，后来真送达出版社和译者了）

> ①p30倒数第二行，“买出”应为“卖出”；
>
> ②p61最后两行，两处的“测慌仪”应为“测谎仪”；
>
> ③p79倒数第二行，Scott＆Fetzer公司，一般翻译为“斯科特费泽公司”，此处显示为“斯科特费笨公司”。根据后面别的文章表述，“笨”字，实为“策”字的笔误；
>
> ④p104第四行，“1300万”应为“1300亿”；
>
> ⑤p127第二段第三行，“省下”应为“剩下”；
>
> ⑥p129最后一行，歌词“我的妻子和我的好朋友私奔了，可我仍然很想念她”，请译者对照原文，据我理解，此处应该是“我的妻子和我的好朋友私奔了，可我仍然很想念我的朋友”，或者“我的妻子和我的好朋友私奔了，可我仍然很想念他”，用“她”意思是错的；
>
> ⑦p143第二段最后一句“宁愿可能对，也不要一定错”，高度怀疑是经常听说的“宁要模

> 糊的正确，也不要精确的错误”。后者似乎更好，供参考；
>
> ⑧p231第三行，原文“有的人能够以每小时145公里左右的时速前进”，不知原文是什么，怀疑翻译的数据有误；
>
> ⑨p254第三自然段原文“收购公司的规模必须足够大，才能对伯克希尔哈撒韦公司的底线产生影响。我们应当指出，这条底线有时是飘忽不定的。部分原因在于……”，此处用到的两个“底线”，应该是原文（the bottom line）直译。由于中文“底线”一词，通常有道德底线或者原则的含义，建议意译成：“收购公司的规模必须足够大，才能对伯克希尔哈撒韦公司的利润表产生影响。我们应当指出，净利润基数有时是飘忽不定的。部分原因在于……”；
>
> ⑩p260第二行，“证卷”应为“证券”。

另外，全书谈到See's Candies 时，通通用了“时思糖果公司”，而一般国内常用的翻译是“喜诗糖果公司”。后者更喜庆，更有糖果公司的感觉，况且已经为人们所熟知，建议贵社就从了吧，弃用时思，改用喜诗。

iphone赞赏码

“更多鼓励，更多分享……”

唐朝 的赞赏码

爽朗的林林麟丿 2017-11-26 07:27:41

以后再发现名人说了啥话，但是争议很大，要先想想是不是还有后半句…

赞 62

叫硪兆琪君n 2017-11-26 08:55:02

Bottom line在财务中是专有名词，是净利润的意思，因为损益表中的最后一行是净利润。同理，Top line在财务中是营收，是损益表中的第一行[微笑]

赞 45

斯文小姐辟 2017-11-26 07:12:12

老唐兄如此成功还这样勤奋！想来所有成功的背后都是努力奋进的结果啊[强][玫瑰]

赞 31

作者

谈不上成功，也谈不上勤奋，只是因为喜欢，因为兴趣??

赞 40

浇灌株悲伤托 2017-11-27 10:58:35

唐老师，您好，我是湛庐文化的编辑，非常感谢您对《跳着踢踏舞去上班》的关注推荐和免费勘误。您的中肯意见均已收到，在重印时必定进行合理修正[抱拳][抱拳] 读者是图书内容质量的市场把关人，有唐老师这样认真阅读的专业读者，编辑们十分感动，这是湛庐文化的一大幸事，更是我们出版图书的旨意所在。希望唐老师继续关注湛庐文化，我们共同进步[愉快]

赞 31

作者

果然把你等来了[呲牙]谢谢你们引进的好作品[抱拳]

赞 18

苏浅霖欺 2017-11-26 01:13:15

本杰明.格雷厄姆告诉过我们，股市的短期运作像是一个投票机，股市从长期看就像是一个称重器。恐惧与贪婪在投票时起着重要作用，但在称重时毫无作用。 说实话，没读出后半句对广为流传的前半句的意思有多大改变和影响。不知道老唐怎么就觉得很不同了

赞 11

作者

你没读出来，我也木有办法.....

赞 22

虚情寡义未 2017-11-26 08:03:05

唐叔。后半句是不是说，贪婪与恐惧在短期内是可以影响股价。正确看待股价的波动。而长期来看还是以公司的基本面决定。在每时每刻都已公司决定便宜和贵之间。

赞 4

作者

对，连起来看全句的核心意思是说，短期内就像投票一样，受人的情绪影响。但长期就和称重一样，有多少肉肉就体现多少重量，贪婪和恐惧相互抵消了。投票和称重只是个比喻，用以说明情绪在里面的作用。

赞 15

小温柔叠 2017-11-26 05:57:54

《跳着踢踏舞去上班》看来应该是很好书，几个大V公众号一起都在推荐这本书

赞 5

作者

有人比老唐看的还快？ 赞 13

吴雨虫念 2017-11-26 09:45:02

老唐是天才！心胸也大，还够幽默。我今年才开始关注投资理财，发现

老唐是我的运气。 赞 11

作者

不敢不敢，啥天才哦，笨笨一个?? 赞 5

夜晚的宁静o 2017-11-26 08:38:39

勘误很厉害，尤其是那个私奔他，还有专业的bottom line，老唐真杂

家 赞 9

绝望在哭泣窜 2017-11-26 12:34:25

老唐绝对处女座 赞 1

作者

错，金牛?? 赞 7

说说而已驰 2017-11-26 20:51:52

第一件事就是赶紧把唐兄推荐的这五本书买齐，书柜里还有十多本没有

来得及看，购物车里又有十多本了，一天只能静下心来看半个小时，真不知哪一年才能看完

啊？[呲牙] 赞 3

作者

时间紧的话，两本传记没必要重复，可以只买《一个美国资本家的成长》 赞 5

在爱中呼吸征 2017-11-26 06:12:36

断章取义是文人的惯用伎俩，用来佐证自己的逻辑[偷笑] 赞 5

天蝎素娟 2017-11-26 13:29:54

老唐看过穷查理宝典吗？ 赞 2

作者

当然 赞 3

钰意2 2017-11-26 12:25:25

称重机和投票机我是这样理解的：价格等于业绩和估值的乘积。业绩的

变化在长期才可以明显的显示出来，估值则和市场情绪相关，是个短期内不断波动的变量。

因此任何一刻，股市既是投票机也是称重机，看你观察的角度了 赞 3

那月仲夏增 2017-11-26 10:14:00

老唐，已买过你的手2签名钤印书，现想买你的《手1》《手2》签名书

送朋友，不知可否，谢谢 赞 1

作者

抱歉，暂时没有。或许等下本书出来的时候，会再集中满足一次大家的需求吧！见谅，谢谢您?? 赞 3

俊明王子哦乐园 2017-11-26 09:09:59

今天是昨天的投票机，却是十年前的称重机 赞 3

木医人予 2017-11-26 07:26:36

准备买入kindle版[微笑] 赞 3

作者

59.99元，我买过的最贵电子书?? 赞 2

放松骨灰 2017-11-26 07:17:21

我的做法时，下篇要细读，书照买来看，不茅盾[呲牙] 赞 3

恋小柒倍 2017-11-26 00:43:36

懒鬼等着下篇 赞 3

作者

终于知道为啥次条阅读量为啥会显著偏低了??

凉人离心剂 2017-11-28 07:28:17

天才是百分之一的灵感，加百分之九十九的汗水。[呲牙] [呲牙]” 国内

盛传这个名言后面还有一句：“但那1%的灵感是最重要的，甚至比那99%的汗水都要重要。

”果壳网谣言粉碎机的编辑搜索了英文原文，及相关资料，最终得出没有后半句的结论。 赞 2

作者

??

洺咫伏 2017-11-26 22:57:29

老唐真是智者，传道解惑 赞 2

彩色世界旅 2017-11-26 11:45:37

唐老师，别的号还在期待这本书中，您已经写了读后感了 赞 1

作者

??

赞 2

皮卡丘翻身 2017-11-26 09:07:59

出去耍，可以，你要给爹妈说一声去哪儿了。改为你要给妈老汉说一声去哪儿了，估计可以笑翻一片[偷笑]。说正经，在老唐的影响下，这一年终于晓得炒股和投资的区别了，又向老韭菜进了一步[呲牙]谢谢老唐

赞 2

疯癫范智 2017-11-26 07:51:09

谢谢老唐分享！爱迪生关于天才完整的阐述给了我强烈的震撼。以前外界可能善意的让我们误解，但是与阐释者的本意已相去甚远。

赞 2

鱼的游戏fly 2017-11-26 05:13:29

看到老唐的书评，甚为欣喜，原因是我也正在阅读此书，虽然在书中也发现了不少谬误，但我实在没有老唐认真，把它们一一罗列出。内容就不评价了，肯定没有老唐阅读的程度深，但仍然感到受益颇多，最主要的原因是这本书的特别之处，并非传记式的写法，而是媒体报道的摘编，真实记录了巴菲特从蜚声奥马哈到成为世界投资大师的经历。一般来说，新闻报道比传记更加接近事实本身（当然报道也有偏颇的），尤其是美国极具影响力的《财富》等媒体的报道方式，比流水式的传记写法更加真实可信，尤其是更有时代感。总之，这是一本很特别的写巴菲特的书，正如比尔盖茨所说，非常值得一读在读。

赞 2

乱乱乱乱失 2017-11-26 03:45:10

半夜起来勘误，“功臣身就”应为功成身就。 赞 2

作者

哈哈，轻度强迫症，跟我一样。多谢多谢??

赞 2

夜晚的宁静o 2017-11-27 09:31:54

我读《论语》的时候也发现，很多熟知的话都是半截子，大众理解的根本不对，我在这个也贡献一个。我们常用“差若毫厘，失之千里。“比喻做事应该认真，不应该马虎，但这句话有个前半句“君子慎始“，连起来的意思和我们知道的意思恐怕也是南辕北辙的。

赞 1

失心男Mok 2017-11-26 19:55:59

又被老唐种草成功 赞 1

尕小笔 2017-11-26 12:45:49

另发现老唐当推销员绝对一流 抛开道德修养不说 一句话能推荐五本书

[强]高 实在是高[强] 赞 1

作者

??

呐爱已过期谜 2017-11-26 12:41:10

这个湛庐文化貌似不错啊 我已经收藏他们翻译的两本书了 赌金和商界

局外人 质量挺高 [尴尬]也许是我们没老唐那么挑剔的目光[偷笑] 赞 1

作者

这两本都是书房推荐过的??

黯然沉默冲 2017-11-26 10:58:25

跟老唐来读书，转走。 赞 1

联测罐仓 2017-11-26 10:48:19

假如我今天经过研究分析认定了一家优秀公司并买入，一年后，再来研

究分析，决定卖出。我是在投票还是称重？应该没什么区别吧。？关键应该看买卖决策是依

据预测还是内在价值来决定。

作者

仔细体会那句完整的话，特意去区分什么投票器还是称重机本身就是歪曲了 赞 1

汤明亮2 2017-11-26 09:30:24

凌晨发出来的，佩服老唐。 赞 1

作者

定时推送功能尔??昨天推送过了，所以昨天写好的东东，只能设置成零点推送 赞 1

辉攻商 2017-11-26 08:22:00

您的老乡陶博士今早也推荐了! 陶所指的朋友是您吗？ 赞 1

作者

不认识呢

伤需要抹平旦 2017-11-26 07:17:33
支持唐老师，您是我的榜样！[微笑][微笑] 赞 1

嫉妒牌炮弹都 2017-11-26 07:04:01
正在读穿越迷雾，刚刚买了巴菲特之道，老唐又推荐书，有的读了。那就读吧，书中自有颜如玉，书中自有黄金屋…… 赞 1

大大的帆time4 2017-11-26 07:02:05
半句坑，确实多，身受其害，我想股票市场上的半句也是太多了，比如那句，投资很简单。 赞 1

韩茹宣眉 2017-11-26 00:26:08
所罗门的写的比滚雪球还详细么 赞 1

作者
时间久了，记不得滚雪球里的有关细节了?? 赞 1

欲望嚣张总 2017-11-26 00:16:11
我也给老唐兄勘个误："功臣身就"似乎应为"功成身就"[呲牙] 赞 1

作者
多谢纠错??

苏岛菜 2017-11-26 00:11:50
老唐这么晚了还在码字，真是辛苦呀！ 赞 1

乃丫头陈 2017-12-06 17:30:31
老唐看的真是认真，读书真的要有质疑思考啊！像老唐学习。等我把老唐的大作拜读完，再读老唐推荐的！[微笑]

花面狸切 2017-12-06 09:51:18
《证券分析》第六版前言中，塞思.卡拉曼对称重机投票机之论述
————用格雷厄姆和多德的话来说："证券价格经常是一个关键因素，因此股票可能在某个价位有投资价值，而在另一个价位则没有。"正如格雷厄姆教导我们的，将市场看作为称重仪（能精确有效地评估股票价值）的人会受到情绪驱动；那些将市场看作为投票机（受情感驱动的人气比赛）的人则处于有利地位，能有效地利用市场情绪所造成的极端状况。

露露标 2017-11-28 09:58:37
老唐是我们的楷模啊，之所以是楷模，就是我这种 langui学不来才能

成为的[傲慢]

忧小曲吻 2017-11-27 16:06:26

每次看老唐的文章就想说，师父，请受徒儿一拜～老唐的文字真传道授业解惑也～

竭斯底的笑飒 2017-11-27 11:03:45

都给划重点了，就直接复习好学生的笔记不用看原书了。[偷笑]

渣男渣女互补 2017-11-26 23:22:56

其实也就是你说的投票规则变化，投票的意思就是个心理和情绪问题。

你只是更发散了巴老的意思，后来发现原来和老巴后半句一样意思。呵呵半句经书害人，但是让你领悟更多，发现正合原著之意，岂不是更好。一切从生活实际去推敲，半句经书也会被你自动修正补全！

鹿戸有理奈之歌 2017-11-26 19:08:24

老唐，称重与投票是否可以这样理解:短期内投票机是因为在短的时间段内(比如几天几周或几个月内)，股票价格波动并不主要因为业绩变化导致，情绪的占主要因素；长期来看(几年，时间段)则主要是业绩的变化导致估价的变化，其中也包含近期市场情绪的变化，但是这时情绪的影响比业绩变化的影响要小很多，或者可以忽略不计。(长期是由多个短期组成，前面的N-1个短期被情绪上下波动熨平了，只有最近的一个短期情绪影响了估价，但对于这个N个短期组成的长期来说，已经微不足道)

看透你也恨假 2017-11-26 17:11:44

读书读一半是很危险的。或者说，读别人的书摘是很危险的。。。 所以看完老唐的摘要，准备去买原书看看[害羞][害羞]

乡巴佬抖 2017-11-26 15:58:17

果断下单此书

小伍8774baby 2017-11-26 14:56:54

电子书今天只要29.9元

心月两相依刮 2017-11-26 12:42:49

一直觉得滚雪球写得很烂，当然翻译更烂

摩羯夜半星未央 2017-11-26 11:59:10

老唐，点赞，赞赏，然后，然后就去买一本。愉快！[微笑]

全歼月光共 2017-11-26 11:35:51

用投票和称重来形容短期与长期，我觉得可能与巴神生活的环境有关，

西方式民主其实根本不能做到完全的公正和客观，更多的是群体的情绪反应，历史上的例子太多了。而称重是客观的测量，如果非要说长期也是投票，其实是在客观的测量之后，群体根据正确答案的投票而已。巴神的思辨能力已经可以秒杀很多哲学叫兽了。

韩酥萌息 2017-11-26 10:55:51

短期是投票机与长期是称重机这个问题，我理解为是市场对企业的价格

在时间维度的表述。短期是几天或几个月甚至2，3年内市场对企业价格的反映是可以大大偏离企业的内在价值的，也就是说市场是无效的，长期是指几年、10年甚至几十年，市场对企业价格的报价必然均值回归，市场在长期看又是有效的。当然，这并不指极少数个股都这样，有极少数例外并不出奇，格老那句话是指市场整体，这句话是有普遍意义的，是市场确定性之一。

白给鸟狙9 2017-11-26 10:54:28

追随唐兄的脚步，希望能成为您的同路人！唐兄的读书水平很高，目前

我读一本书时，完全做不到及时拎重点，总是泛泛而读，因此对文章理解达不到一定的深度。多谢唐兄的悉心陪读！

baby程晓明King 2017-11-26 10:54:00

佩服，佩服。 上一篇唐九条反复琢磨，完全可以作为投资信条。

可怜的真爱丁 2017-11-26 10:47:15

如此勤奋，认真！真是佩服！[强]

要乖不闹淳 2017-11-26 10:14:57

一直觉得美剧里面有一些有特异功能的人藏在普通人群之中，现在看来

是真的。

码志喷 2017-11-26 10:06:32

跟随老唐的足迹让自己一点点成长[握手]

月落琴箫 2017-11-26 09:50:01

庄子吾生有涯……好像是劝人做事要专一，您的这个释，核里感觉是对

的，不过好容易歧意。您似乎有古惑情结[呲牙]

作者
????

他他他他勿 2017-11-26 09:42:13

问一个上一篇看晚了没问上的问题:老唐的年收益率是怎么算的，算术加权？若是分批买的又如何呢？我意识到我不知道怎么算年收益率[大哭]

作者
我没那么复杂，我头尾都是满仓，中途还抽出过一点资金，所以尾/头就是收益率。你说的那些，我也不会，没研究过

苏谨取 2017-11-26 09:40:00

加了后面一句逻辑就更通顺咯，投票对应的是股市大众心理，但是价值只能有称重机测量。

梁查器 2017-11-26 09:06:23

老唐用的什么电子书阅读器？

作者
kindle oasis

颜逍_辰风 2017-11-26 09:06:09

在读经济学讲义，书中也提到了堵金者，他们创造了一个无比复杂的数学模型，做的却还是图表派以过去事实预测未来的事。也谈到了股票，因为我们无法在有限时间内掌握所有影响股价的局限条件，所以股价无法预测，我们只能去研究企业这个实效较长的局限条件，等待他发挥影响。和老唐分享。[呲牙]

叫我张爸爸牙 2017-11-26 09:02:10

关于老唐对投票机和称重机的质疑，我的理解是这样，今天的股价既是投票机也是称重机，今天的股价相对昨天的股价是投票机，但今天的股价相对几年前的股价来说就是称重机。市场的投机对股价短期波动影响大，公司价值对股价长期变动影响大。所以没有那后半句也是对的。

作者
不同意，不争议????

美幂弃 2017-11-26 09:01:55

唐大大，让我怎么说呢？！献上我的膝盖和5块钱[呲牙]

文不值戏 2017-11-26 08:54:17

相见恨晚啊，以前怎么不知道您的这个公众号呢...受教受教[抱拳]

請說句愛迩柜 2017-11-26 08:42:31

读书喝茶，人生一大幸事。

安之若素素87 2017-11-26 08:36:00

特别佩服老唐勘误的精神，说明老唐读书已经读到书本的骨子里了！向

你学习

情侣太拥挤擦 2017-11-26 08:30:46

我还是习惯看纸质书

醉饮红尘茶腰 2017-11-26 08:19:53

唐先生也有话说半句的，我找出两次了[偷笑]

不许耍赖官 2017-11-26 07:53:12

今早陶博士也推荐了这本书啦 但是老唐的推荐和分享太细致太好了 还

指出了许多错误 必须打赏 老唐太辛苦啦 继续看下篇去 [呲牙][调皮][调皮]

自己演自己咩 2017-11-26 07:16:58

果断订了！巴神的书，文章，哪怕八卦也值得读！

神崎莉莎 2017-11-26 07:13:46

勘误“我是经过惨疼教训之后才领悟到得”--痛、的[撇嘴]

兴兴钮 2017-11-26 07:00:48

翻译需要懂行内惯用术语

八区木流prince 2017-11-26 06:45:14

老唐好勤奋

超级天霸小胖 2017-11-26 06:39:41

马上订书，向老唐学习

颖子狠坚强馒 2017-11-26 06:24:58

看书好认真[强]

莫小若戒 2017-11-26 05:40:39

学习大唐读书的态度，如大唐高手自有高手的道道。[强]

皮卡丘翻身 2017-11-26 04:13:04

老唐你为啥那么牛

> 作者
>
> 不牛啊

幻听幻觉币 2017-11-26 01:44:57

好 看到这里 买书去。坚持不看下篇[呲牙]

将臣的心天蝎 2017-11-26 01:09:51

那些著名的坑补一条：以德报怨。 原文：或曰：“以德报怨，何如？”子曰：“何以报德？以直报怨，以德报德。”——《论语·宪问》 大意：用正直来回报怨恨，用恩德来报答恩德。 曾经让我怀疑古人思想的坑[捂脸]

约定算个人 2017-11-26 00:31:28

半夜在翻老唐的水电文章.....一回头更新了[坏笑][坏笑]

河南腕红艳去 2017-11-26 00:24:50

唐大神 看书真快

放松骨灰 2017-11-26 00:07:00

唐叔早点睡，我们年轻人还可以继续熬夜。

> 作者
>
> 谢谢，没熬夜，定时推送的

花絮无情粟 2017-11-26 00:05:12

必须赞一个，真迅速，前两天刚看见英文版推介

恋小柒倍 2017-11-26 00:04:14

睡前都忍不住逛下唐书房[呲牙]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

跳着踢踏舞去上班（下）

原创 唐朝 唐书房 2017-11-26

收录于话题
#2017年书房原创
130个

本篇为精华书摘，以原书页码为先后顺序，无点评。

投资可以是很煎熬的一件事，也可以是很快乐的一件事。不论资本市场如何千变万化，他只做自己擅长的事，投自己看得懂的企业。懂得取舍，是快乐投资的源泉。

投资中的每一个选择都是取舍。能力圈本身就是一种取舍，不熟不做是“舍”，在自己熟悉的领域中出重手则是“取”。避开瞬息万变的行业和复杂的商业模式是“舍”，选择有持续竞争力的简单生意是“取”。避开繁星满空、百舸争流的高度竞争性行业，在月朗星稀、胜负已分的行业里买赢家，“不数星星、数月亮”，又何尝不是一种取舍？

股市中获利的方式很多，但是，对于长期投资者而言，本质上投资的利润来源只有两种，一种是企业成长带来的内在价值增长，另一种是股价从低估回归到合理带来的估值提升。

有取舍之后自然有聚焦，把资源和精力聚焦在自己擅长的领域里，少下注、下重注。古今中外的许多兵法书，如果非要找一个共同点，就是“集中优势兵力打歼灭战”。做投资，深度比广度重要，对少量的公司有很多了解的人，投资决策的准确性往往远胜于对很多公司有少量了解的人。

毕竟，只有对所投公司基本面的深度研究和对其所在行业内在规律的切实把握，才有可能建立起自己的比较优势。“弱水三千，但取一瓢”，投资成败的关键是你对所取的那“一瓢”到底有多深的了解。

最近，他的观点被总结为：“以100万美元的价格购买实际价值200万美元、而5年之后会升至400万美元的生意。”当然，这种机遇并不容易碰到。“好生意不常有，”他说，“因此，我们也不要贸然出手。”

伯克希尔哈撒韦公司时时刻刻都在寻找规模大而简单的企业，这样的企业还必须有能力保持盈利，负债少；而且经营得比较得当；还要我们不会根据评级来做决定，”他补充说道，“如果我们希望由穆迪或者标准普尔帮我们管理资金，那我们就直接把钱给他们了。”

令我们非常骄傲的是，奥马哈总部没有电脑，我们的分析不依赖于电子数据，而是靠阅读，仅此而已。

我不可能每年都有50个好点子，能有一两个就很幸运了。

因为子女们投对了胎就可以获得一个金饭碗，一辈子享用不尽的饭票”，巴菲特相信，这种观念是会“误人子弟”的，也很可能会“危害社会”。因此，给予子女最恰当的金额就是让他们觉得“足够做点儿什么，但又不至于躺在床上睡大觉，什么也不需要做”。巴菲特认为，对于大学毕业的人来说，“几十万美元”应该是个合理的数额。

巴菲特总是在检验着他所听到的东西。是不是合理的？是不是错了？整个世界的格局都在他的脑海里。那里似乎有台计算机，不停地对比着新鲜事物和他已有的经验和知识，并且还在不断地发问，这对于我们意味着什么？

作为一名投资家，巴菲特建议并坚持，通过股市购买部份企业的价格应该低于其内在价值，即低于理智的买家愿意买进该企业所有股票的价格。作为一名企业家，巴菲特最希望的是，能以不高于内在价值的价格买下整个生意。

巴菲特眼中的“好企业”要满足几个基本条件：具有较强的特许经营权；高于平均值的净资产收益率；相对较小的资金投入；释放现金流的能力。

巴菲特的“好企业”投资哲学其实是很晚才形成的。

1969年，当巴菲特决定清算巴菲特合伙公司时，他已经不再着迷于那个投机色彩越来越浓的市场。当时他手中握有1亿美元，其中的2500万美元属于他自己。

在1987年年报上，巴菲特非常感慨地说自己曾经浪费了20年，其中包括了经营巴菲特合伙公司的那段时间。他一直苦苦追求“便宜货”，“有些时候也误入歧途”。“农具生产商、位居第三的百货公司和新英格兰地区的纺织公司让我交了学费”，就是对他的一种惩罚。

巴菲特用心经营20载，哀叹因自己的无知将它带入产业的泥沼而不能自拔，他经营的纺织公司和其他公司并无二致，然而却找不到丝毫的竞争优势。

巴菲特认为，64岁的伯克希尔哈撒韦公司副董事长查理·芒格一直而非间歇性在自己背后敲着、戳着，甚至推搡着，就是为了让自己去挖掘、评估有潜在价值的好企业。

见到巴菲特的时候，芒格对好企业和坏企业的观点已经成型，知道挽救一家处于颓势的企业有多么艰难。在他的脑海里，没有关于“便宜货”的教义，而且他认为这一点必须要抛弃。在这些年和巴菲特的探讨中，他都在不断地强调“好企业”的优点，而这后来也逐渐被巴菲特完全接受了。

没人相信他会充当天使，投资种子期的企业。这些企业尽管未来充满了各种可能性，但眼前却看不到任何起色。巴菲特和芒格时刻保持着最高程度的理性，他们不愿多花一分冤枉钱，

投资可以帮你开阔眼界，接触到很多与你没有直接关系的新事物。作为投资者，你必须去搞清楚事物背后的原因，例如，为什么零售企业只会越来越少。如果你想成为一名真正优秀的投资者，就必须扭回头，从过去50年的投资经验中汲取养份，还要学习资本配置的知识。与其把水都装在一个桶里，你应该学会多找几只桶。

作为首席执行官的巴菲特，通常每一年顶多做出一项重大的投资决策，但是在所罗门兄弟公司，他可能每天要决定25件关系到公司生死的大事。

巴菲特一直告诫自己的三个子女，人们穷尽一生去维护的名声，却只需要5分钟就能让它彻底粉碎。

莫泽支付了3万美元的罚款，并被判处4个月的监禁。所罗门兄弟公司的股东，包括我在内，却支付了2.9亿美元的罚款，而且我本人还被判处担任临时董事长长达10个月之久！

当优秀的公司因为极特殊的问题而导致股价被低估时，绝佳的投资机会就来了。

我对每一位共事的伙伴都有所选择。这也是我取得巨大成就的最重要的因素。我不会和自己不喜欢或者不欣赏的人打交道，就像选择婚姻伴侣一样。这就是关键。

投资不是智商160打败智商130的游戏。投资者剥离个人情绪、理智做出决定的能力可比他脑容量的大小重要多了。“当别人都出于短期的贪婪或恐惧而做出决定时，理性至关重要，”巴菲特说，“这就是赚钱的时候。”

马歇尔·温伯格回忆道：“巴菲特点了一个很特别的火腿芝士三明治。很多天之后，我们又一起出去吃饭，他提议说，‘我们还是去那家吧。’我说，‘可我们不久刚去过了啊。’他说，‘没错。所以为什么要冒险去另一家你不了解的餐馆呢？我们都知道自己想吃什么。’而这也是巴菲特看待股票的方式。他只投资给胜算更大、不会令人失望的公司。”

在犯新错误之前，回想一下曾经所犯的错误，也是一个不错的点子。我的第一个错误就是买下了伯克希尔哈撒韦公司的控制权。尽管我知道公司主营的纺织业务前途黯淡，我仍然因为难以抵御的低价诱惑而说服自己买下它。

1965年时我已开始意识到这个策略并不是很理想。 如果你以足够低的价格购买了一只股票，通常这家公司的命运会有所起伏，然而，只要你能抓住合适的机会脱手就可以获得可观的收益。即使从长远来看，该公司业绩可能很糟糕也无所谓。我称这种投资理念为“烟屁股”法。

然而，以这种方法购买企业并不是明智的行为，除非你是公司资产清理人。时间是好公司的朋友，是平庸公司的敌人。

虽然你可能认为这个道理很简单，但事实上，我是经过惨疼教训之后才领悟到得，而且

为之付出了不小的代价。以一个合理的价格买入一家优质的公司，远比以颇具诱惑力的价格买入一家表现平平的公司要好得多。查理·芒格很早就明白了这个道理，而我有些后知后觉。

现在在购买公司或普通股票时，我们总是会寻求些业务一流、管理也一流的公司。

越简单越好。虽然有25年收购、督导及管理各类型企业的经验，我和芒格仍未学会该怎样解决商业困难，而我们学到的是要避开它们。我们是通过避开恶龙而不是同它厮杀而获得了成功的。

在撞了很多次南墙之后，我学会了只与那些我喜欢、信任和赞赏的人共事。正如我之前提到的，这个原则本身不能保证成功。然而，在拥有良好经济特性的公司中，如果公司所有者或者投资者能成功与理想的管理者协同合作，便可以创造奇迹。相反地，无论一家公司的前景看起来多么光明，我们也不愿与缺乏令人欣赏的特质的管理者合作。与坏人做生意，我们从未成功过。

这个世界上存在着大量绝佳投资机会，但它们处于你的个人能力范围之外，你错过它们并不是什么罪过。不过，问题是，我错过了一些白送上门的，而且我完全有能力了解的好买卖。“吮拇指”的幼稚行为让我们付出了巨大代价。

在大部分情况下，杠杆作用只会让事情演进得更快。我和芒格在这点上永远不会着急：相比于结果，我们更享受这个过程，尽管我们已经学会了承担结果。

我们采取的策略排除了传统的“多样化分散风险”的教条。许多权威人士会言之凿凿地说，我们的这种策略风险巨大，这点我们不敢苟同。我们相信集中持股的做法同样可以大幅降低风险。

事实上，真正的投资人喜欢波动都还来不及……这是因为市场波动的幅度越大，就更有机会出现一些好公司的价格低廉的情况。

这是我们投资策略的基石：别指望靠卖得好赚钱，而是要让买入的价格足够有吸引力，

以至于卖价一般也可以获得良好的收益。”

当你上场击球时，无须集中注意力对付每一个投球，也不需要为没有挥棒击打“好球”而懊恼。换句话说，没有必要把每只股票或者每次投资机会都研究一遍，你买的股票表现不如人意时也不要过于自责。巴菲特说，人生只需挥棒数次，只要好好做准备，就能让你个个击中。

拒绝不是件容易的事，可是巴菲特却做得很好。他知道自己喜欢做什么；而且只要是他喜欢的，总是会做得难以置信地好。他喜欢坐在自己的办公室里，阅读，思考。除此之外，还有些事儿他也乐意去做，可是并不多。他不是个寻找刺激和新鲜事物的人。

有一些公司是他认定的长期投资伙伴。尽管相关数字明白无误地显示，股价已经吸收了所有未来的利好消息，处于阶段性的顶部，但他就是不愿出售手中的股票，不论价格几何。

他喜爱的是强大品牌和健康的现金流，也正是这些造就了他无穷的财富。

我关注的中心是不变的东西。比如，我看待因特网的方式是，尽力确定一个行业或一个公司会受到因特网怎样的损害，或者如何被因特网改变。然后，我就要尽力避免这种情况发生。但这并不意味着，我否认能从这种变化中赚取很多钱，我只是不认为我会是那个人。

我们正在寻求的是可预测的东西，而在盖茨所做的事情中发现不了这种可预测的东西。作为社会的一员，我赞同他所做的事情；但作为一名投资者，我始终以警惕的眼光看待这些技术变革。

一种金融资产意味着你现在把钱投进去，为的是在将来把钱赚回来。如果每一种金融资产的价值都能得到恰当的评估，它们将全都能以合理的价格被出售，直至上帝最后审判日，并以同样的利率贴现归还给提供者。

在伯克希尔哈撒韦公司，我们通常只专注于分析个别公司的价值，很少去谈论整个股市的情况，至于预测股市下周、下个月或是明年的走势，那更是想都不敢想。实际上，股

市通常会在相当长的一段时间内偏离其实际的价值，虽然总有一天一切还是会回归基本面。

利率之于投资就好比地心引力之于物体：利率越高，向下牵引的力量也就越大。这是因为投资的回报率与能从国债赚得的无风险利率直接相关联。因此，如果无风险利率提高了，其他所有投资品种的价格都必须相应下调，只有提升回报率，才能保证投资者不会转而去投资国债。

我个人非常喜欢1929年，因为对于我来说，这是“一切”的起点。当时我父亲是一位股票销售员，在大崩盘到来之时，跟任何人打电话都会让他感到恐惧，因为电话那边的人的状况几乎都“惨不忍睹”。每天下午他就待在家里，当时还没有电视，所以……
1929年11月30日前后，就有了我（9个月之后的1930年8月30日出生）。因此，大崩盘时常让我感到一种莫名的温暖。
利率和企业税后利润，这两个投资者最在乎的要素的变化。

本质上除了企业真正的利润，股票投资者作为一个整体不可能从股市中多赚一分钱。

投资的要旨不在于评估这个产业对社会能有多大的影响，或是它有多大的发展空间，而主要应该看某家公司有多大的竞争优势，还有更为重要的一点是，这种优势能维持多久。拥有广阔而持久的“护城河”的产品或服务才能真正为投资者带来甜美的果实。

达尔文曾经说过，无论何时，当他发现任何一件与他珍视的结论相反的事情时，就认为自己有义务在30分钟内写下新的发现。否则，他的头脑就会像身体排斥移植器官一样排斥不一致的信息。人类的本能就是坚守自己所相信的东西，特别是又被最近的经历再次证明的东西，正是我们自身的这一缺陷造成了长久的牛市和长期的停滞。

用基于过去的经历来推断未来是一件十分危险的事，除非能够从过去的经历中找出核心原因。如果做不到，就有可能陷入预期的陷阱。

本杰明·格雷厄姆告诉过我们为什么：股市的短期运作像是一个“投票机”，而股市从长期看就像是一个“称重机”。恐惧与贪婪在投票时起着重要作用，但在称重时毫无作用。

如果你不能独立思考，就不可能在投资上做得出色。事实不会因为人们赞成或者否定而发生改变。

除非我们发现有极大可能获得至少10%的税前利润（扣除企业所得税后约为6%～7%），否则我们宁可作壁上观。

在2002年和2003年，伯克希尔哈撒韦公司用4.88亿美元买入中石油1.3%的股权。按这个价格推算，中石油市值大约为370亿美元。芒格和我那时觉得公司的内在价值大约应该为1000亿美元。到了2007年，两个因素使得它的内在价值大幅提高：第一，油价显著攀升；第二，中石油管理层在石油和天然气储备上下了很大工夫。去年下半年，该公司市值增长至2750亿美元，大约相当于在与其他大型石油公司比较之后，我们认为其应具备的价值。因此，我们以40亿美元的价格出售了自己持有的中石油的股票。”

2007—2008年，他把资金投向了另一家石油公司，即康菲石油公司（Conoco Phillips）。后来，在“恐怖的时机”下，事后巴菲特说，因为石油价格随即跳水，在2009年和2010年，伯克希尔哈撒韦公司出售了大约2/3的康菲石油公司的股票。而伯克希尔哈撒韦公司在此笔交易中遭受的损失和它在中石油赚到的钱大致持平。

最大的错误莫过于不作为，而不是行为有误。我们确实未曾在任何一笔投资上损失过特别多的钱，但我们仍错过了许多我明知该做而没有做的事。

不论是因为聪明还是幸运，投资者A确实有可能获得比投资者B实现更高的回报。股市上涨时，所有的投资者都会觉得自己更有钱了。然而，一个股东要退出的话，必须有新的股东递补他的位置。如果一个投资者高价卖出，另一个投资者必须高价买入。作为整体而言，没有什么奇妙可言，金钱不会从天而降，投资者根本不可能从公司那里得到比公司本身所创造的更多的财富。实际上，由于“交易费用”的存在，股东获得的回报肯定少于公司所创造的利润。

伯克希尔哈撒韦公司只做那些能很容易预测的业务。”芒格解释道。如果一笔交易很难看清楚其未来走向，这对搭档就会将其搁置。

问：你的主意都从哪儿来？
巴菲特：只靠阅读，我每天的工作就是阅读。我们曾向中国石油天然气股份有限公司投资5亿美元，而我获取相关信息的方式就是阅读年报。

在购买比亚迪股份这件事上，巴菲特打破了他自定的好几条准则。他承认说：“我对手机或电池行业一无所知，汽车原理我也不懂。”他又说：“但芒格和索科尔都是聪明人，他们懂这些。

还有一件事令他倍感舒心。伯克希尔哈撒韦公司最初打算买下比亚迪25%的股份，但被王传福拒绝了。他虽然希望与巴菲特开展业务上的合作，借以提高品牌声誉，打开进军美国的大门，他说，但他也不希望出让比亚迪股份的比例超过10%。“那人不愿意卖掉自己的公司，这是个好迹象。”巴菲特说。

以给定货币标价的投资包括货币市场基金、债券、抵押贷款、银行存款和其他投资工具。大部分这些基于货币的投资都被认作是“安全”的。事实上，他们正是资产投资中最危险的部分。它们的贝塔系数可能是零，但其风险性却不容小视。

在过去的一个世纪里，这些金融工具已经摧毁了很多国家投资者的购买力，即便他们可以定时收到利息和本金。即使在美国，人们对货币稳定的渴望如此强烈的情况下，自从1965年我接管伯克希尔哈撒韦公司以来，美元贬值的幅度还是达到了令人难以置信的86%。当时1美元能买到的东西，今天要花不少7美元。

由此造成的后果是，一个免税的机构需要每年从债券投资中获得至少4.3%的回报率才仅仅能维持原有购买力。如果投资管理者将回报中的任何一点儿看作“收入”的话，那真是滑天下之大稽。 对于纳税的投资者来说，比如你和我，情况就更糟了。

我不喜欢以货币为基础的投资。即便如此，伯克希尔哈撒韦公司仍持有大量此类投资，特别是短期类的投资。在伯克希尔哈撒韦公司，保持充足的流动性资金是重中之重，且永远不会有丝毫减少，不管利息有多低。为了适应这一需求，我们主要持有美国国债，这也是在经济环境最动荡之际，我们唯一能够指望的流动性投资。

除了强加在我们身上的流动性要求及监管规定，只有存在非一般回报的可能时，我们才出手购买货币相关证券。发生这种可能的情况是，要么是信用被算错了，这有可能发生在周期性的垃圾债券崩盘之时；要么是债券票息率已上升至一定程度，能提供一种当利率一旦下降，高等级债券可能带来大量资本收益的机会。

号称无风险回报的债券，现在的定价只能带来无报酬的风险。

第二大投资类型囊括了那些不可再生的资产，但投资者购入的原因是希望其他人——那些也可能知道这一资产永不可再生的投资者，在未来以较高的价格再买入。

伯克希尔哈撒韦公司的目标是增持一流企业的股权。我们的首选是整体接手这些一流企业，全盘拥有，但是我们也可能通过持有大量流通股的方式成为拥有部分股权的股东。我相信假以时日，这类投资将被证明是我们前面分析的三类投资中遥遥领先的优胜者。更重要的是，到目前为止，这类投资也将被证明是最安全的。

iphone赞赏码

“更多鼓励，更多分享……”

唐朝 的赞赏码

第三个人✉ 2017-11-26 04:06:28

“不买便宜的平庸公司”！但请教一下老唐最近加仓 民生 的逻辑是什么？

赞 16

作者

逻辑就是，还是改不了贪便宜??

赞 61

okearth琴向荣 2017-11-26 11:45:55

唐大爷想请教个问题，我不缺乏长期持有指数和股票资产的耐心，但是我缺乏长期持有现金的耐心，我每个月的工资基本都全额定投，我也知道这样可能不对，但不知道这样对投资的影响会有多大，请唐大爷赐教解惑

赞 7

作者

一点问题都没有，这是个好习惯，对投资影响为正面。需要纠正的是你的称呼，叫老唐吧，大爷这个词预留在30年后??

赞 31

扇大脸的男人6 2017-11-27 23:28:01

我就想知道老唐哪儿毕业的？到底什么学历？看这文章写的，说没上过大学蒙谁呢？

赞 3

作者

小时候家里太穷，初中毕业读了中专，所以没读过高中，没读过大学

赞 18

王弥洋郭 2017-11-26 10:51:52

向我的偶像老唐------一个投资水平高超且为人真诚的人致敬！ 赞 16

铁血1384大本营 2017-11-26 00:32:03

就想问，这是您一个字一个字敲的？！服，这么着肯定这书是读好了。我决定抄一遍[奋斗]

赞 4

作者

笔记肯定不是啊，kindle阅读的时候，直接划线，导出来，略事整理即可??

赞 14

及至瞳湿润元 2017-11-26 00:53:22

虽然看了老唐摘的精华，还是打算买一本原书看看。顺便好奇问问老唐，看完这书大概花了多长时间？谢谢

赞 3

作者

断断续续的，没统计。因为我同时还在看一本穿越意淫抗日小说??

赞 13

梦爱情生坠 2017-11-26 10:52:42

唉 但是不知道如何快速计算优秀公司的内在价值

作者

本就没有什么快速计算公式，你懂了一个企业的竞争优势和盈利模式后，自然就会算了。反之，什么公式都是自欺欺人

赞 12

ok第七铺R浪爷 2017-11-26 00:20:50

老唐读得快 记得快 思得快 怎么练成的 望指点啰嗦两句! 赞 4

作者

估计是中学时，上课偷看武侠小说练出来的??

赞 12

蕾蕾咬 2017-11-26 07:47:04

问：你的主意都从哪儿来？ 老唐：只靠阅读，我每天的工作就是阅读。

赞 10

作者

????

赞 1

和船谢 2017-11-26 21:14:30

在中石油赚大赚，怎么在康菲石油就大亏呢？

赞 2

作者

你第一个看见了我摘抄的最有思考价值的一段??

赞 8

安小丢盐 2017-11-27 00:41:59

唐哥 请教个问题 比如我对我股票收益要求15%的年化收益 我估计茅台在15倍市盈率能满足我的收益要求 那现在30倍市盈率的话 我持有现金等待在逻辑上有什么问题

作者

逻辑就在于，你凭什么要求15%的年化收益？是有14%的次优选择在手，那么就没有问题。如果你的次优选择就是收益率为3%的现金，那么为了15%的茅台，放弃10%的茅台，放弃7%的茅台，逻辑上就有问题。

赞 6

泠雨爱迩寒 2017-11-26 09:40:43

我看完了，欧耶[胜利]记得以前听老唐说过任俊杰总在翻译巴菲特的年报，帮忙问问现在啥进度了？啥时候打算出版？虽然略懂英文，可还是懒的去读英文原版的年报，总想买一本精编的巴菲特年报的书收藏阅读[太阳]

赞 1

作者

帮你问过了：2016年10月出版??

赞 6

阿狸爱小桃单 2017-12-07 10:36:11

在老唐的那个年代，考上中专的人比考上高中的人成绩要好得多，而且老唐是看武侠小说还能取得优异成绩，明显就是个学霸。当然还有后来不懈的努力，才有今天的成就。老唐，你暴露了!□□

赞 5

离离离离心道 2017-11-26 10:39:21

为什么还没有完全越过“拾烟蒂”这一阶段呢？是因为“烟蒂”很便宜很诱惑人，还是因为合理或便宜的优秀公司太难等到了，还是因为“烟蒂”公司与优秀公司有时不那么太容易区分呢？ 赞 4

作者

主要是前两者吧 赞 5

万产肚 2017-11-26 09:46:20

老唐，你的价投之路经过“拾烟蒂”阶段吗？大概多长时间？现在已经完全越过这个阶段了吗？ 赞 1

作者

应该说还在这阶段，权重不同的差异而已 赞 5

雪见韩庚嘉 2017-11-26 16:38:49

最大的错误莫过于不作为，而不是行为有误。 这句话似乎不对。是否应该是：最大的错误不是不作为，而是乱做为？

作者

不是，原文无误。这里是巴菲特回答主持人提问，你最错误的投资决策是什么？巴神的意思是，我做出决策的，其实都没啥大错，不过你们看不到的是我错过了不少能看懂的机会，那些错过就是我最大的错误。 赞 4

邪sJLuffy_abc 2017-11-26 11:08:25

股市内专注打新，唐书房内专注打赏[机智] 赞 4

作者

???????? 赞 2

可靠的ew3zt1 2017-11-26 09:40:29

字都认识，理解的深度各有不同，让我感觉好像是六脉神剑，时懂时不懂……心理有一万个问题好像被解答了，又好像还是没搞懂……继续跟随老唐持有民生和国投，双汇！ 赞 4

洋娃娃鱼儿迷 2017-11-26 08:07:42

开头精华部分很熟悉，好像是邱国鹭写的，以前读到过。 赞 1

作者

对的，邱国鹭写的推荐序。相同内容之前在一篇啥月亮星星的文章里谈过 赞 4

旧时序猎 2017-11-26 13:56:47

我生而有涯，而老唐却高产[流泪]。控制下速度啊，别半夜发干货好吧，这样我们都没办法反刍。[呲牙] 赞 3

爱飞的big你5 2017-11-26 10:57:39

问个和文章无关的问题 老唐不管是阅读还是写文章都这么高效，平时会提前安排每天的日程吗？还是当天想到什么就做什么？效率高是不是有什么好方法呢

作者

我是想起一出是一出??没有规划和安排 赞 3

苏岛菜 2017-11-26 07:48:12

巴神对好企业的定义:相对较小的资金投入；释放现金流的能力。 老唐老师，请教:1.相对较小的资金投入是指维持公司正常经营的再投入资金相对较小么？2.释放现金流的能力是啥意思？ 赞 1

作者

1.对，2.现金更多的是自由现金 赞 3

念劫圆融歹 2017-11-26 00:32:13

感谢老唐带我们重温和加深对巴氏思想的理解。 赞 3

时尚正在输入21 2017-11-28 19:04:45

看了“虚拟的利润和真实的生命”，没有找到打赏的地方，所以跑到这里来了[愉快][愉快][愉快] 赞 2

作者

多谢?? 赞 2

_七爷威武双鱼 2017-11-27 17:13:03

巴神的至理名言虽然雪球随处可见，只是真的能把这种思想融入到自己的投资体系中是需要时间感悟的～ 赞 2

7个汉字沙love 2017-11-27 17:11:32

有很多人不愿意选择市值很大的公司，认为成长性不足，投资是市值较小的企业，同时风险也在成倍的增加，老唐在选股的市值上有什么偏爱吗？ 赞 1

作者

我可能反而偏爱大市值多一点

赞 2

嗨你累不累 2017-11-27 11:55:42

整体来看康菲石油和中石油加一起也不能算亏吧，如果不考虑机会成本。2点可以学习：1）安全边际，他把中石油的安全边际在康菲石油上用掉了。但是还有大把股民养老金连那点安全边际都没有 2）周期股不好玩。见多识广的老司机玩得多也可能翻船。

作者

同意第2点[呲牙]

赞 2

最爱guazhedemj 2017-11-27 09:18:57

我是看了巴菲特的一句话 他说没有很大把握税前收益10% 他宁可作壁上观 他好像也是等有机会才出手 而且他说了别人恐惧时贪婪 给我感觉好像就要等机会

赞 1

作者

没错，税前10%，税后6-7%。这个要求是起码的，相对于类现金资产100%确定的4%左右回报，股权必须要求风险溢价，这就是要求和等待6-7%的理由。

赞 2

配菜而已六 2017-11-26 17:09:09

老唐，请教个问题。您强调把现金当做市盈率30未来无增长的证券，那么在目前节点，市场蓝筹公司大部分趋于合理情况下，再给您一定现金，您是否还会加仓，重仓部分股票。麻烦您了。

赞 2

作者

会

赞 1

丹东新区就冷 2017-11-26 14:10:07

问个题外话，老唐推荐个好用的电子书啊，我号内搜了半天搜不到呀。

[抱拳]

作者

我用的7寸kindle

赞 2

夏影灼瞳勾 2017-11-26 11:44:04

老唐老唐，请问之前你说过可以查看企业年报的网站是哪个？请指点啊

赞 2

作者

手财里给过站名和网址的，你暴露了??去上交所，深交所，巨潮网均可。 赞 2

姑娘妳真招暮 2017-11-26 10:36:07

请问老唐，我想读纸质的年报，请问中国证券报上的年报含有您说的财务会计报告，董事会报告，重要事项这三项重要内容吗？谢谢！ 赞 1

作者

有 赞 2

苏小陌很堆 2017-11-26 09:51:23

学投资，还要好好学英语！！！汗

作者

懂当然更好，但不懂也表怕，老唐就不懂英文，也凑合活着?? 赞 2

雨的郁望淌 2017-11-26 08:16:18

感谢老唐的分享，为你的勤奋点赞。 巴为什么一开始没有意识到无形的竞争优势的价值有时远胜过有形资产的价值？我估计跟他年轻时没有经营过较大型实体生意有关系。后来意识到了，我估计除了芒格等人的提点，他在经营无形资产小的可怜的纺织企业上的痛苦可能也是催化剂。 赞 2

夜郎志大19791 2017-11-27 23:31:42

老唐，一个企业的净资产收益率为15%，若以0.5倍市净率买入，长期的收益是15%还是30%？谢谢 赞 1

作者

都不是。你自己列个excel表格，一分钟就算出来了 赞 1

幸运的西诺天枰 2017-11-27 11:38:39

老巴没挣到石油这部分钱是因为大宗商品这个行业价格难测太不容易长期挣钱。他只能保证自己不亏，这也相当了不起。

作者

在康菲石油上亏了，而且还亏的不少[呲牙] 赞 1

负己萧 2017-11-27 10:15:20

小时候读书太少，现在真的是后悔死了

作者

现在开始不晚的[呲牙] 赞 1

变成气球弒 2017-11-27 09:31:52

那有没有一种可能 要求收益6-7%就出手 最后一直投资股票的收益大概不会比这个高太多

作者

有可能，如果你的能力圈很小，可选择的企业都是些净资产收益率6%的，结局就是如此。但如果你着眼于长期净资产收益率高于10%乃至15%的企业，未来收益就会更高。长期来看，你的收益率是无限趋近于你投资的企业实现的净资产收益率的。 赞 1

凸凸凹凸世界 2017-11-26 18:47:36

看了老唐的笔记省我看一本书[呲牙] 赞 1

不合拍德享 2017-11-26 15:43:13

老唐你好，如果培养和引导孩子在投资方面的学习，看什么书比较好。

请推荐一下[抱拳] 赞 1

作者

《小狗钱钱》系列，吉米罗杰斯《写给女儿的信》 赞 1

云游三郎 2017-11-26 11:11:05

喜欢最后一段话 赞 1

和船谢 2017-11-26 09:47:10

我去，不会就是穿透迷雾吧？我还以为是把每年的年报翻译集结出版呢

[尴尬] 赞 1

作者

对，就是它 赞 1

go浅唱ai半夏 2017-11-26 09:28:08

老唐，关于你对"释放现金流的能力"的解释，我思前想后，觉得你说的"现金更多的是自由现金"有点解释不通，当然可能是我理解不到位。我个人认为"释放现金流的能力"是否应理解为企业的产品或服务变现的能力，即产品或服务的畅销程度。

作者

你说的那叫挣钱能力。释放，意思就是挣来的钱不需要搞再投入，分了不影响公司盈利能力

赞 1

温情与兽员 2017-11-26 08:13:19

中学偷看武侠小说，现在看穿越意淫抗日小说，还有吗颇有同感！还有

经济，政治，党史，玄幻，考古等，偶喜欢看杂书，但没有老唐读的深

作者

????

赞 1

贰中牛比啊跃 2017-11-26 08:05:15

多谢老唐带我重返巴神堂

赞 1

笑逐秋风远希 2017-11-26 07:27:26

谢谢你分享这么多

赞 1

島中疯卧 2017-11-26 03:57:50

老唐的书必买，老唐的帖必看。老唐辛苦了！！

赞 1

ok肉猪暗魔凶兆 2017-11-26 00:33:01

刚刚在听《大败局》的有声书。听的都不困了，起来吸根烟，再看老唐

头又推了本老巴的好书。觉得书这东西真好！你多读点书就会发现，太阳底下再无新鲜事。

一个企业短期放烟火当流星好像很容易。可要是几十年领跑，真是难得很，必须如履薄冰的

重视每一方面的建设才能活下去。所以成长股的pe高也是高的有道理嘛。这是提示你成长不

易，投资要小心啊！

赞 1

绮小络起 2017-11-26 00:25:01

沙发，我是沙发，都别给我抢！

作者

三楼了??

赞 1

花泽熙简单恋 2017-11-26 00:03:36

沙发沙发，来的好及时[微笑]

作者

真皮沙发

赞 1

小菲12138uvcgo 2017-11-28 09:03:38

我不会呀，老唐帮忙算一下吧，谢谢

作者

不会最基础的excel？那简单，要么你去学，要么打赏2000元，我帮你算出来[奸笑]

小三你不配申 2017-11-28 08:43:37

为什么巴神当年辣么喜欢买报刊媒体？

作者

利基市场的垄断品

AA寂离 2017-11-27 22:59:20

虽然好，不能贪多，老唐的手财1我一遍都还没看利索，至少看三遍，

期间还要读十几个年报。手财2买回还没开封。只好暂舍，还好长老提供了摘录，收藏以后看[玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰]

娜米米码 2017-11-27 17:06:53

记得老唐的原则是三年后以15倍的PE卖出，不指望通过PE的提升来赚

取收益的话，那收益的来源就是企业ROE带来的收益，是说在看得懂的优秀企业里，选择净资产收益率高，持续增长确定性强，管理层优秀的公司～

北极光橡 2017-11-27 14:00:51

投资交了些学费，得到的教训是：不要质疑巴菲特的话！

尼玛各种狗那 2017-11-27 11:49:26

最后关于流动性的解读也蛮有意思。每次老巴都不愿深谈这个问题，只是蜻蜓点水。如果有机会观察他对此管理和经验，那是一笔无上财富。

绝情女子愈 2017-11-27 09:39:27

[呲牙]终于想明白了 谢谢唐哥

作者

不客气[呲牙]

安小丢盐 2017-11-26 21:49:00

期待老唐解读[愉快] 多年前巴菲特做客央视财经频道，主持人还是观众

当面也提到过这个问题，巴菲特回答好像也是很模糊不清(可能股神解答我没记住[捂脸])，大意是我过去犯过很多错将来也会犯错等

人生大处方此 2017-11-26 19:52:27

信息量好大，我得看两天！[发呆]

橙爱逗 2017-11-26 19:42:42

感谢老唐的付出，为我们节约了大量的时间！！前事不忘，后事之师，

在以后的日子里，首先要管住自己的手，不乱交易:其次寻找自己的能力圈，最好能和老唐有所互补，这样说不定以后可以互相抄作业[呲牙][呲牙][呲牙]请老唐赐教！！

寂寞小姐贫 2017-11-26 14:03:23

1.投票器和称重机的论断，感觉没有后半句也不理解影响。难道是我蒙

对了？哈哈 2.英语里面同一个句子通常会避免相同词语，所以我觉得把“投票机”改成“投票器”更好； 3.“巴菲特建议并坚持，通过股市购买部份企业……”里的“部份”应该是“部分”吧？

其实我太傻欢 2017-11-26 14:00:27

巴菲特和芒格的投资思想是经营企业和实现企业利润为主，大部分投资

人的思想是投资股票获得价格波动为利润，起点和观念，思维不同决定了投资高度和理性客观，称重器在贪婪和恐惧面前一文不值，如果想获得成长，从浮亏的态度最能决定一个人的性格特征了，也就是投票器。这一关很难走[呲牙][呲牙]

董咚咚控 2017-11-26 10:53:33

谢谢老唐人肉本书精，多看几遍下篇，书钱可以省了。

情毒蚀骨碰 2017-11-26 10:14:15

好吧，我就是那个懒人。我就打算把下篇多看几遍。

没勇气小姐所 2017-11-26 09:58:32

对，我又不看外国的财报，以后外国银都要看中国的财报

此乃良民婚 2017-11-26 09:35:55

这是我们投资策略的基石：别指望靠卖得好赚钱，而是要让买入的价格

足够有吸引力，以至于卖价一般也可以获得良好的收益。” 很喜欢这句话，点名了便宜的原因，怎么着都不会亏，挣钱确定性极高。安全第一位！

静醉红颜吖 2017-11-26 09:34:02

那巴神是不是说了句废话啊？优秀企业标准的前一句才说过的“相对较

小的资金投入”。莫非巴神也是话唠？[偷笑][偷笑]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

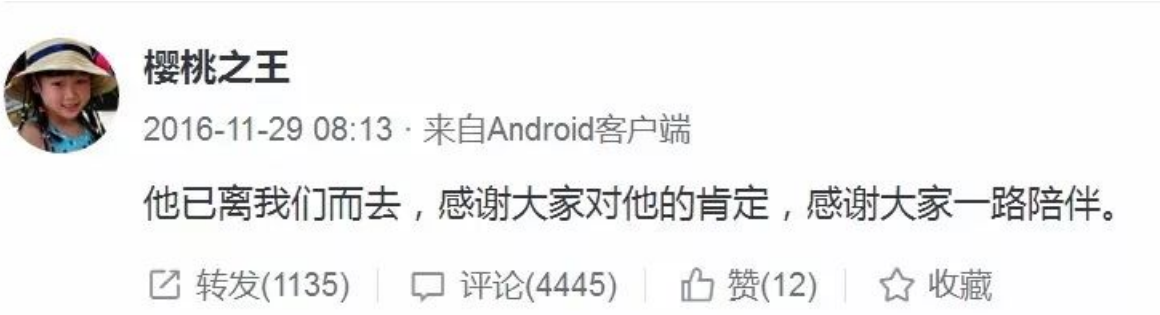
虚拟利润与真实生命

原创 唐朝 唐书房 2017-11-28

收录于话题
#投资理念核心专辑 58
#2017年书房原创 130

前言：此文写的非常不顺。浸泡在一种沉重的惋惜情绪里，忍不住将两位英年早逝的雪球网友作为警醒生者的案例，可是码字时，心中又老是跳出“为逝者讳”的想法，迟滞着老唐敲击键盘的手指。几种情绪夹杂之下，码字是前所未有的不顺畅。但无论顺畅与否，谨以此文纪念曾经陪伴我们的网友@樱桃之王和@飞翔铁……

2016年11月29日，雪球用户@樱桃之王的主页，在停更25天后，突然发出一条令人震惊的消息：他已离我们而去，感谢大家对他的肯定，感谢大家一路陪伴。



没有人想到，这位被大家称为数据之王的网友，25天前，还在不停的贡献各类明细到让人恐惧的数据，25天后，已经与我们天人永别。

冥冥中，似乎有种可怕的力量，若有若无的存在着。就在11月3日，樱桃之王生前最后一条主贴下面，被赞最多的两条评论是：

然而，他离开了，留下了家人，留下了美丽可爱的小女儿，静静的走了……

事实上，在离世通知发出的一个月前，他自己已经明显感知到身体的透支。2016年10月28日，那一天，樱桃之王统计了市场全部基金持股的行业、板块和个股，发布了《2016年基金三季报：行业市值配置趋势分析》；

阅读7家银行的三季报，并发布了《图解招商银行2016年三季报》、《图解浦发银行2016年三季报》、《图解民生银行2016年三季报》、《图解工商银行2016年三季报》、《图解交通银行2016年三季报》、《图解兴业银行2016年三季报》七篇长文。

在那天的最后一分钟，樱桃之王写下了这样一个帖子：

10月29日中午12点以前，樱桃之王发布了《图解农业银行2016年三季报》和《图解光大银行2016年三季报》长文；

10月30日，樱桃之王发布了《图解北京银行2016年三季报》、《图解华夏银行2016年三季报》；

10月31日，樱桃之王发布了《16家上市银行2016年三季报探秘》长文；
11月1日，樱桃之王发布了《沪深A股股东数目大数据（2016Q3）》；

11月3日早上8:55，樱桃之王发布了《2016年三季报沪深A股业绩大全》，涉及深沪两地2928只股票的业绩统计；

11月3日下午16:32，发布人生最后一条帖子，通知大家，已经给《2016年三季报沪深A股业绩大全》添加了各行业净利润合计2010年以来的趋势图，更容易看清哪些行业持续向好！

之后便是11月29日的噩耗。

这是老唐去年知道的第二位投资高手的离世。另一位是人称“T王”的@飞翔铁，雪球签名是“趋势投资，信奉选择公司做股东,交易降低持股成本”，是国投和川投的著名股东，写过很多关于两投的精彩原创帖，在雪球留下的最后一个帖子，是转发的我关于国投的“手拉手投个反对票”帖。

据说身家过亿，据说投资回报率高的吓人，据说每天都会大仓位做一遍T，据说罕有失手。2016年3月初（可能是8号或者9号），与世长辞。听几位和他私交密切的好友说，年仅五十岁左右。

逝者已矣，生者如斯。樱桃之王和飞翔铁，都已经进入全职投资阶段，无论财富多寡，中产以上是肯定了。或许从收益的角度是成功的，但从人生和家庭的角度，却只能说是充满遗憾的。

恍惚间，老唐又想起巴菲特评价长期资本基金那十几位天才的话：为了得到对自己不重要的东西，甘愿拿对自己重要的东西去冒险，哪能这么干？

资本市场诱惑太多，尤其是你具备了一定的经验或者能力以后，如果你愿意耗费精力，真的可能是满地黄金。如果每块黄金我们都想捡回来，那些可能暗藏黄金的垃圾堆，那些上串下跳的曲线图，会化身一只一只的生命水蛭，吸干你的精力，挤占你和家人的休闲时光，让你的世界只剩下金钱、K线，更多的金钱和更长的K线……
——这不应该是投资人的追求。

——投资之本，是长寿，是健康。50年的15%，你的获利将超过千倍（20万的千倍是2亿），收益率上你会成为世界级的大师，受到的景仰和尊重不会比马云少多少——先锋基金创始人，传奇投资人菲利普.卡雷特，1928年创立先锋基金，55年投资生涯

里，年化回报13%，如果从大萧条底部算起，年化回报15%。

至于日常生活，2亿的你，20亿的贾跃亭，200亿的帅放文（尔康制药的老板），2000亿的王健林，谁过的更舒爽，可能还真不好说。

以当今我国的人均预期寿命76.5岁（人均预期寿命80岁以上的国家有24个）计算，30岁左右的樱桃之王和50岁左右的飞翔铁，或许本应该还有三五十年的投资生涯。50年的15%，是千倍回报；40年的15%，也有268倍回报；30年的15%，是66倍……

我们当中绝大多数人，都可能还有30年至50年的投资生命。好好呵护自己吧！这是“对自己重要的东西”。如何呵护？我觉着从忘记虚拟利润开始，会是个非常有效的办法。

什么是虚拟利润呢？在上周一老唐发布的《持有等于买入吗？》一文的留言区里，有位朋友留言说：

> 这个问题本质上等价于：浮盈是否和本金无差别。若承认无差别，那么持有=买入；反之，若认为持有≠买入，则必定认为浮盈和本金有本质差别，那么很不幸，行为金融学告诉我们这是掉进了心理账户和锚定效应的坑里。个人认为持有=买入，即浮盈和本金没有区别。

这种想法，才恰好是“心理账户和锚定效应的坑”，其带来的最常见结果就是不甘心回吐利润。随着股价上涨，浮盈增加，自我感觉财富增加，开心快乐；股价下跌，浮盈减少，自我感觉财富被掠夺，痛苦伤心。

“浮盈”就是一种虚拟利润，是一种财富幻象。在《手把手教你读财报》96页，老唐曾经拿中石油举了个例子，原文说：

> 公允价值带来的增值，很可能只是存在于幻觉中的虚拟财富。如同你打高1分钱买100股中石油，总投入约800元，却能使中石油公司市值增加超过18亿元一样。

——找到这句的时候，突然发现，三年过去了，中石油股价还在8.34元，依然可以用八百多元让股东增加18亿“浮盈”——果然是问君能有几多愁，恰似满仓中石油！

有些事情上，我们非常理智。馆子里有个醉鬼，出价10万元买一瓶茅台酒，我们不能立刻将茅台公司里库存的20万吨茅台按照10万估价，算出库存价值40万亿；小区里有套房因为某种猫腻，按两倍市场价成交了，你不会马上认为自己身家翻倍了……但是很奇怪，到证券市场上，这种理智就不见了。只要有人多出一元钱买了100股，就会有很多人立刻觉得自己的10万股赚了10万元，如果此时有人又降低了一元抛出，好似自己口袋里那一万元丢了一样难受。

一个月以前的10月27日，茅台暴涨，最高涨至655元，收于649.63元。当天老唐顺手记录过，日记里这样提到：“好疯狂，阿茅昨日上涨7%，今天继续上涨7%，这速度简直吓人，疯起来刹不住车啊！”好巧，11月27日的账户总市值，居然和10月27日账户内总市值几乎一模一样（差别不足一万）。

假设老唐因某种原因一个月没有机会看过账户，今天打开它，看上去就是纹丝没动，市值处于历史新高，简直值得喝一杯。然而，我们待在市场的人感知到的是茅台暴跌！从高点720跌到昨天低点613，下跌超过100元，跌幅高达15%，对某些朋友来说已经是肠子悔青。

其实后台已经有好几位朋友问过老唐，为什么700元的时候不卖？不仅茅台，最近海康、洋河、古井贡B，自高点的跌幅均在15%~18%之间，也都面临同样情况。

一种认识是历史新高，一种认识是肠子悔青，产生两种状态的区别是什么？是茅台曾经到过720元，是海康到过43元。推到极致来看，背后的原因就是：别人的1分钱买卖，使你的18亿得而复失。“我的18亿”飞了，所以我悔，我痛，我难受……

同样道理，为什么有那么多每天日间盯着曲线图热衷于做T的朋友？我觉着，可能在他们眼里，那一根根上下晃动的曲线里面都是钱，忍不住想伸手进去把它捉将出来。

是啊，如果在9000亿出清茅台，如果在4000亿出清海康，如果……现在重新捡回来，短短的两三周内就获取了超过15%的利润，这样的美事，老唐，你为什么不做呢？

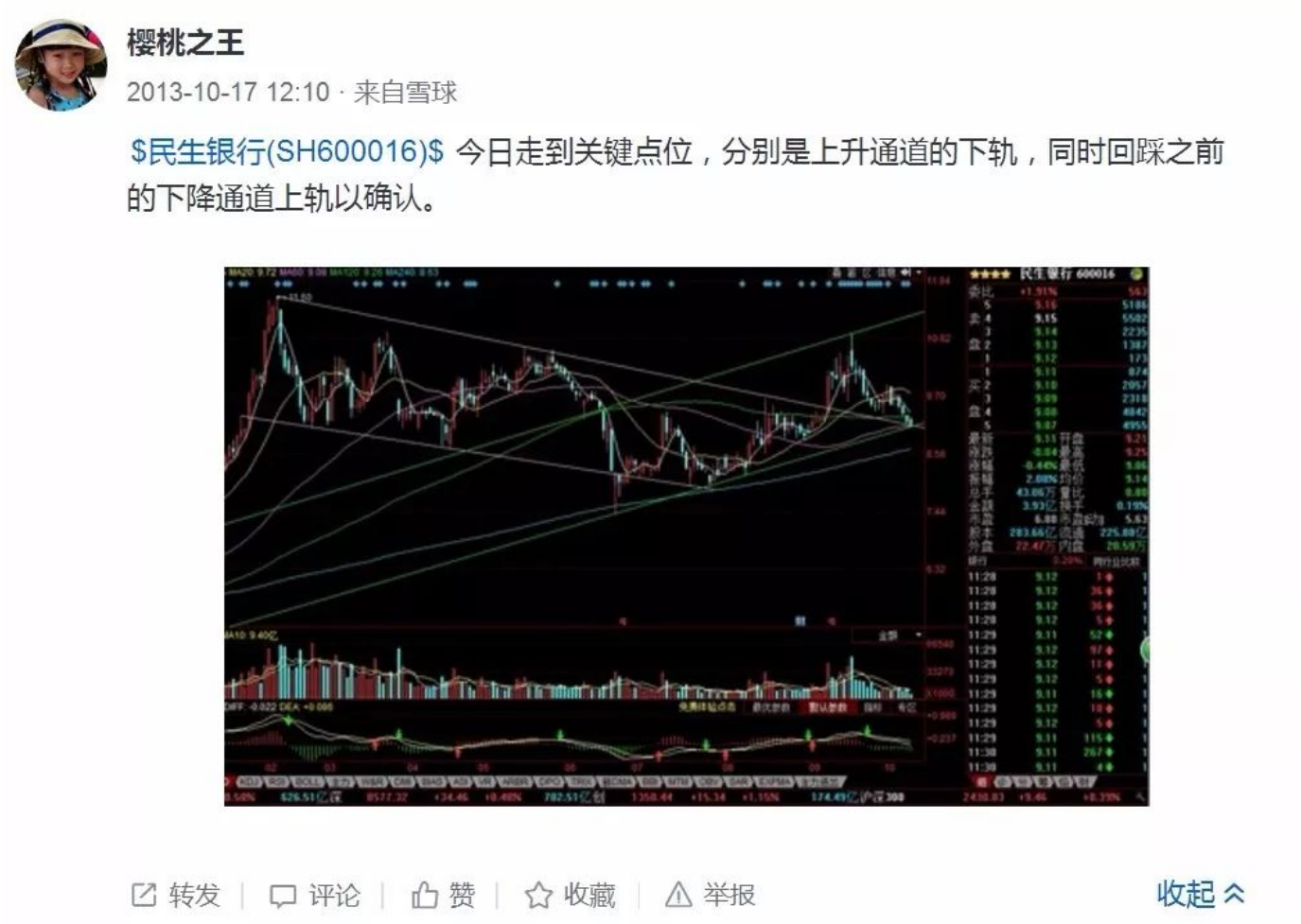
想啊，怎么不想。市场里的每一分钱，我也想捡回来。但无数次碰壁的经验告诉我，只要我起了这个念头，结局一定是我能捡到的钱更少，甚至是我口袋里有限的金钱，会洒

落一地被别人捡走。于是我呆坐默诵：观自在菩萨，行深般若波罗蜜多时，照见五蕴皆空，度一切苦厄……远离颠倒梦想，究竟涅槃。

不仅如此，更重要的，我知道，为了捉住那些虚拟利润，我可能需要付出超过当前十倍乃至更多的时间和精力，去研究更多的数据，去观察更多的市场情绪，去盯更多的盘以获得所谓盘感，去观察和分析分时线波动及成交数据，去揣摩每一笔买卖背后隐藏的对手……

这一切，樱桃之王和飞翔铁已经用生命警示我们了。

看看樱桃之王来雪球后发出的第一条帖，看看那纵横交错的无数条趋势线，我大概能揣测到他每天除了看财报之外，还在忙碌些什么……



一个投资者的行为，一定是由其投资体系决定的，什么样的投资体系，必然催生什么样的行为。比如巴菲特所提倡的跳着踢踏舞去上班的理念，就是建立在“①买股票=买企业的一部分，②不要将希望寄托于二级市场接盘侠，③占不到便宜就不交易”三大基础上的——见《三年三倍的背后（上）》

以老唐个人在资本市场前后二十多年的傻碰，及无数前辈的摸索和总结，我认为建立在“①买股票=买企业的一部分，②不要将希望寄托于二级市场接盘侠，③占不到便宜就不交易”三大基础上的体系，是老唐理解能力范围以内，“唯一”稳妥可信的、具备逻辑基础的、可以持续盈利的投资体系。

有了这三大基础，当我对企业的内在价值做出一个大致估算后，心态上，自然就如同那副著名的对联：宠辱不惊，闲看庭前花开花落；去留无意，漫随天空云卷云舒。

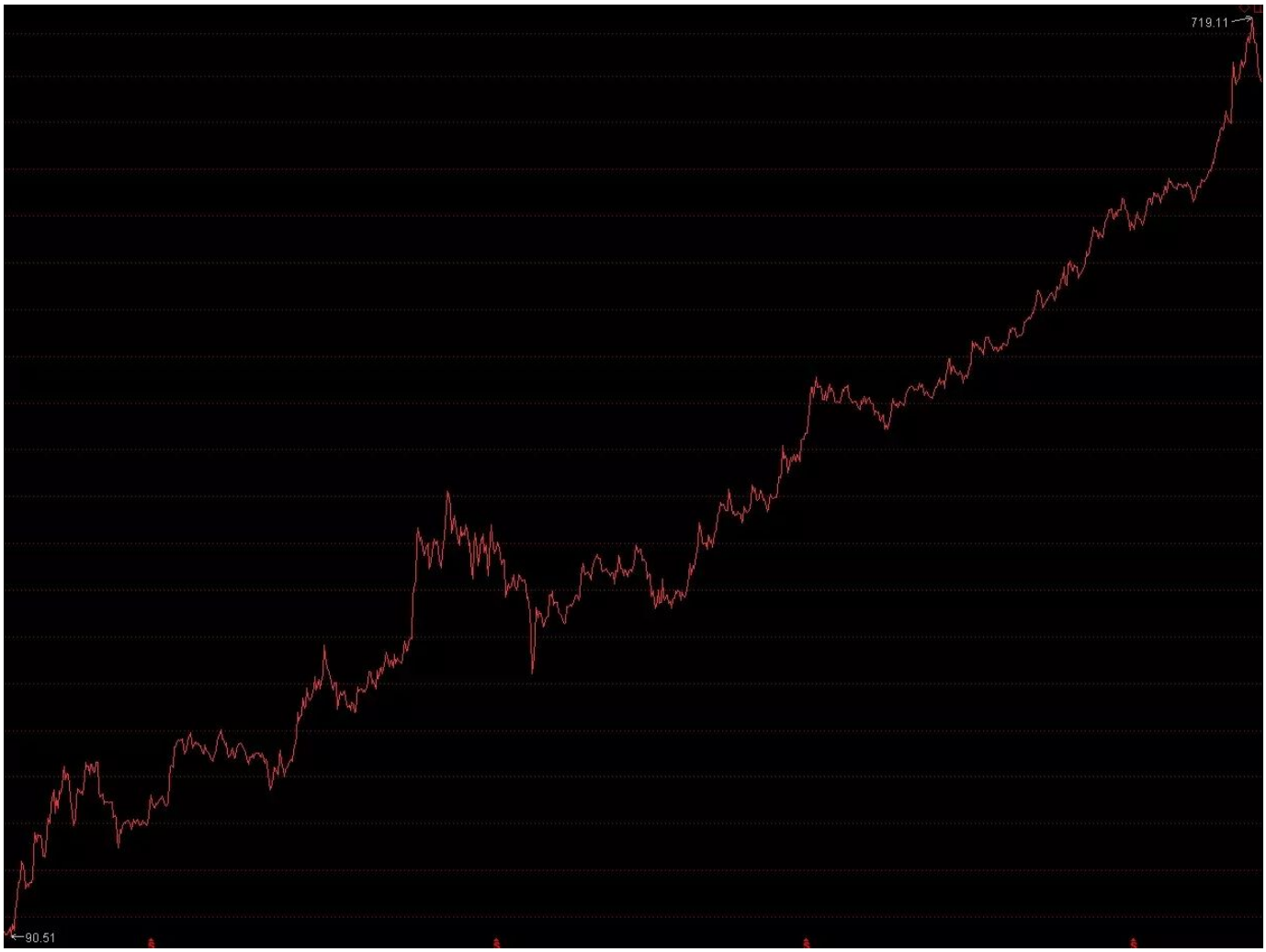
庭前花、天外云，就是那市场里穿梭忙碌的接盘侠，随着季节交替或者风向变幻，来了又去，去了又来，这是不以任何人意志为转移的经济规律，是在贪婪和恐惧双重驱动永远不变的人性。

作为企业投资人，坚持“没有让我满意的便宜占，我绝不将优质企业股权交给他们”的立场。这一次接盘侠的出价，所包含的“便宜”不能让我满意，我就等花落后再开、等云散后再聚。

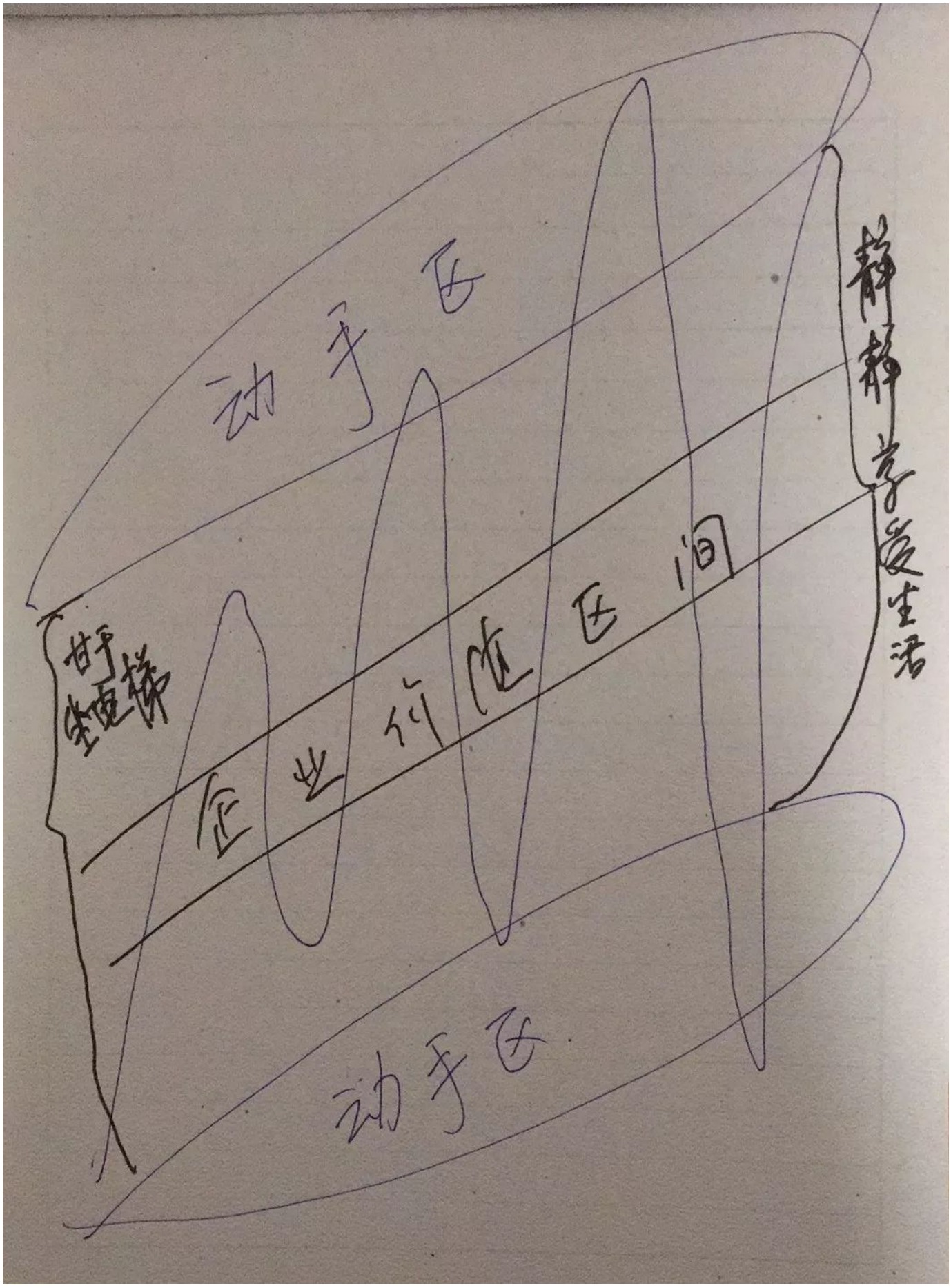
反正我闲看花开、漫随云卷的每一天，我的企业不停地在给我盈利——比如在刚刚过去的十天里，一边是股价下跌，一边可以计算的是，阿茅又给股东们赚回来至少七亿现金。再跌一个月，我的股份一股没少，阿茅还会额外多赚二三十亿现金回来，这个我几乎100%确定。

企业经营获得的净利润，将会分为XY两部，X部通过分红回馈股东，Y部会等下一次疯狂时，接盘侠们抢着乘以三十、四十或五十甚至更高的倍数出价求你卖给他们。想明白这一点，你一定会期望接盘侠晚点来，再晚一点来，等我的企业把Y垒的更大以后再来……

正因为这样的思想，你才能够在这张图的波动中呆坐不动（2014年1月至今茅台股价图），你才能够抵御在200、300、400、500、600收割的诱惑，因为你心中有价值锚，因为“便宜不够明显，不够大”，因为你不在乎这波接盘侠跑了，因为你知道花落还会再开，他们走了还会回来……



拒绝虚拟利润的诱惑，坚决拥抱优质企业股权，只有在明显有足够大便宜占的时候才出手，其他时间静静享受生活，这就是老唐今天想跟各位说的。手绘一张示意图（随手乱画，凑合看）：



寻找一个企业价值会向东北方向斜向发展的企业，在下沿之下和上沿之上，划出让自己满意的“便宜”，有便宜薅一把，没有就静静享受生活，等待企业价值区继续向东北挺进。**Over**，这就是老唐理解的投资之全部。

祝樱桃之王和飞翔铁安息……

简单愤怒途 2017-11-28 10:21:41

唐老师这篇稿子真是戳到我心窝了。 目前情况类似，白手起家之后把公司出售，资金拿一半做理财收益能覆盖家庭若干倍开支，其余持仓主要茅台，平安，银行和新能源锂矿，基本趴窝不动。关键我才20多岁，空闲了这大部分时间，究竟何去何从，求指点迷津。 赞 94

作者

分享给你：老唐33岁变身宅男，眨眼12年过去了，每天的都很充实，秘诀有二：阅读、爱家[握手] 赞 309

格格不入岸 2017-11-28 10:32:30

灵魂画风... 相当多人是不知道哪里是上沿，哪里是下沿。 买了还有下，补仓还是斩仓？卖了还有上，追还是不追？ 都是贪心。 所谓利润，只有进入银行账户，变成电子现金的那这才是自己的钱，满意了就可以了。其他的都只是游戏而已，别人的交易和自己没关系。想逃顶抄底就是罪过，因为在堪忍世界谋求完美是不可能的。 赞 25

作者

现金是/且仅仅是"最差"的一种钱。所有成功者的财富，都是尽可能摆脱现金形态的，反过来说，只有尽可能地摆脱"现金形态才是自己的钱"思维模式，你才可能成为成功者——真正理解这句话后，投资观才会真有大变。 赞 112

happy龙之旅 2017-11-28 12:23:37

作者这篇文章可以作为持有买入文章的续集。为什么？我认为认识投资过程分三步，第一步，学公式和方法，第二步，理解企业和未来发展，因为这是前面公式因子的来源，第三步，交给市场，及具体操作策略，心理，资金管理等。老唐这篇文章我认为是讲第三点，想贪婪点，什么钱都想抓，就象上文中；如果想活的简单点，就象老唐，象巴菲特一样，等安全边际，不求最高最低，但求安全。个人愚见，不对之处不喜勿喷。 赞 67

作者

几百条留言了，精彩言论太多，墙上只有100条位置，老唐进入选择困难症，实在挑不出来了[流泪]。本条之后的，我会读，少部分可能会回复，但通通不上墙了，见谅了各位[抱拳] 赞 50

华纳国际909 2017-11-28 10:18:34

这个真的很难，老唐哥，每天看你的文章，但是这两天我还是忍不住操作了两把。有一个问题期待老唐哥回答一下，为什么在茅台破700的时候老哥不清一部分资金出来加到国投或者民生H，进一步说就是茅台有点高，但民生和国投很便宜，为什么不轮动呢？或者说老哥的持仓分布是否遵循一定的规律？ 赞 7

作者

根本原因在于我无法如你一般的确定“茅台有点高，但民生和国投很便宜” 赞 59

剩友谊女 2017-11-28 10:12:36

这么好的文章应该开放打赏！ 赞 59

作者

心意领了[抱拳] 赞 28

娜米米码 2017-11-28 10:16:15

雪球大V多，像老唐这样大智慧的人真心少。 赞 54

作者

不敢不敢，老唐只是比较喜欢说，雪球沉默的高手很多的 赞 47

末世而安惜 2017-11-28 10:23:37

投资的意义在于 解放生命，同时多看清一些这个世界的本质。如果天天都要坐在电脑旁精神高度紧张t来t去，那和上班还有什么区别。 赞 36

屈服于快乐俏 2017-11-28 10:08:01

那两位是因为研究证券而劳累过度去了？？ 赞 13

作者

不能这么归结，但操劳过度在里面至少起到了推波助澜的作用。 赞 32

姐爸人茎痒 2017-11-28 10:32:19

成为老唐的忠实粉丝，不仅仅是看中老唐的投资水平，更佩服老唐的这份人生哲学……钱是挣不完的，比挣钱重要的事情有很多，其中最重要的就是多陪伴那些我爱的，爱我的，生我的和我生的人…日拱一卒，不期而至。 赞 31

朽白丫 2017-11-28 10:12:16

人生的平衡。年龄越大越觉得中庸之道的深邃之意。老唐，能拜你为师不？[玫瑰] 赞 15

作者

做朋友就好[握手]

赞 30

谢娜姐姐南 2017-11-28 10:12:18

自创《童年》体散户歌： 手里拿着几千块钱， 错过了一个又一个买点。 招商银行和海康， 走出了漂亮的上升曲线。 多少的日子里， 总是一个人面对着格力发呆， 等待着低估，等待着回调， 股灾时，手里却没钱。 低估的民生和国投， 每轮行情只涨了一点点。 翻开东财和雪球网， 却见到消息面利空不断。 不知道为什么， 总是错过了一个又一个牛股？ 价投与波段，抄底与逃顶， 面对选择时让我左右为难。

赞 26

月光剑下魂摩羯 2017-11-28 10:43:38

写的太好了， 我一直重仓持有绩优蓝筹股，7-8年来长期持有，乐得其所， 但今年一路涨来，尤其10月和11月，越来越坐不住，最后每天统计多个帐户的市值，看着迅速上升的市值，超出了自己的直觉范围，结果睡觉不安稳了， 上火牙痛了， 各种不舒服， 我正在找原因，看了这篇老唐的文章，简直就是治心病的良药啊， 非常感谢！

赞 25

爱有毒吗结 2017-11-28 10:11:24

老唐，这文使我彻底服你了，你真的是有大智慧的人！

赞 24

过来舔脚任 2017-11-28 11:17:50

老唐真的我真的想表扬你，又词穷，你本质上真是很儒雅的人，高素质、高情商的人，夸得和文章没什么关系，但是我看到你用词的谨慎和唯逝者尊。

赞 17

男贪新欢剿 2017-11-28 10:11:20

跳着踢踏舞去上班，打着呼噜在赚钱[得意]

赞 17

爱有毒吗结 2017-11-28 11:08:43

老唐说的很好。我有个好朋友，他投资将近十年了，长线短线轮流切换，每次市场大跌他都做噩梦，感觉他的生活完全被炒股二字所困扰，深陷涨涨跌跌的股市无法自拔。经常和我说自己会抑郁。已经将这篇文章转给他，希望他能有所收货吧

赞 16

7个汉字沙love 2017-11-28 10:29:47

感觉老唐格局越来越大啦，有此篇文章在，大师一词老唐当之无愧已！

赞 15

作者

不敢不敢，太过奖了，只是朋友间的随口家常而已[流汗]

赞 8

亲吻奇迹停 2017-11-28 10:05:04

大彻大悟 赞 15

小姐姐奇偶 2017-11-28 11:06:55

近期大跌，雪球上微博上各个大V的观点都是一致的，就是持股或买入。我也没有动，看着11月的浮盈回吐到亏损。不过今天看到老唐这篇，似乎让我更通透了。想打赏才发现没有开放，可能涉及到两位故人怕有消费故人的嫌疑吧。 赞 14

时过境迁职 2017-11-28 10:48:41

唐长老，还有个问题，有些公司本来经营得不错，估值也合理，突然扩大总股本，公司好像就变差了，盈利能力也随之下降，这是怎么回事？是不是空手套白狼圈钱来了？ 赞 7

作者

这个无法一概而论。幸福的家庭都是一样的，不幸的则各有各的不幸 赞 14

我爱热巴宝宝 2017-11-28 11:47:39

感谢在初进股市就碰到这样一位智者时时提醒我不要被各种诱惑迷失了投资的真谛。老唐就像一位老僧，哪管世间群魔乱舞，我自岿然不动。不出手则已，出手必封喉[微笑] 赞 13

不去太在乎孤 2017-11-28 10:51:51

等待是那么的漫长，买入的兴奋与挣扎，卖出的满足与空虚 又那么的短暂。投资是一场孤独的旅程，走在前面的领路人，回头一句叮咛，也会让人倍感亲切，感谢分享！[强][握手] 赞 13

上帝的宠灭 2017-11-28 10:43:09

这篇文章居然不能打赏？逝者的意义在于教后人如何过得更好。而老唐的文章已经体现了这种情怀。 赞 11

会开花的澍银 2017-11-28 10:23:03

芒格的被剥夺超级反应，那些差一点就得到的东西，会让人产生非常大的失落，而得到同样的东西并不会引起同样程度的快乐。虚拟利润就是给人这种感觉。 赞 10

雇群望095 2017-11-28 10:10:55

每个人最终投资的是人生。 赞 10

我们在起慨 2017-11-28 10:26:23

老唐绝对是巴神堂的资深长老[得意][强] 赞 9

乱乱唱霏 2017-11-28 10:10:19

老唐，最近还在坚持跑步吗？ 赞 5

作者

在跑，只是入冬后，空气质量优和良的时候变少了，跑步的次数也减少了。 赞 9

景岛七音蹈 2017-11-28 10:29:04

享受生活也是一种自我投资啊，好的身心状态绝对是一大笔财富。老唐

可以说是灵魂画师了……[发呆] 赞 8

晚风吹惆怅顾 2017-11-28 10:22:43

可能这也是巴菲特芒格等西方价投者长寿的原因 赞 8

澎湃先森仿 2017-11-28 11:38:45

每次读老唐的推送，都获益良多。关于道，关于术，大道至简，返璞归

真。高山仰止，钦佩之情难以言表，谢谢笨老唐！ 赞 7

男贪新欢剿 2017-11-28 10:26:50

看的准(企业价值)，拿的住(价格波动)，放的下(纸上富贵)。本就是十

年树木百年树人的事，非要揠苗助长，到头终究一场空。 赞 7

黯然情泪意 2017-11-28 11:11:17

叫老唐感觉没大没小的，叫唐老师吧。唐老师，股票的收益不仅是股价

的资本利得收益和公司的盈利增长的收益哇，还有分红的收益哇，持有时间越长分红就越恐

怖哇，但是感觉很少有人考虑分红收益，如果能考虑这些会否对持仓心态有好的作用 赞 2

作者

可以去看《散打投资13》和《散打投资14》 赞 6

小默狮 2017-11-28 10:41:35

以前我也经常看樱桃之王的数据。可惜了啊[流泪]！ 为了得到对自己不

重要的东西，甘愿拿对自己重要的东西去冒险，不能这么干啊！ 赞 6

未尽抓 2017-11-28 10:40:16

老唐已是灯塔照亮很多人的生命前程，此贴价值连城。 赞 6

阿拉丁哟唯 2017-11-28 11:25:32

这两天账户市值下降的厉害，正在彷徨中，老唐的文章真及时啊。。。

感谢，又可以继续耐心持有啦[微笑][微笑]

赞 5

逢床作戏日 2017-11-28 10:58:30

在这里学到的不仅是投资，更多的是做人。每读完一篇都有新鲜血液注

入的感觉。太棒了！

赞 5

娜米米码 2017-11-28 10:53:55

在唐书房，付出的是微不足道的打赏，得到的是老唐关于技术，理念，

心态等投资所需一切的倾囊相授。这篇文章关闭打赏，老唐真君子！

赞 5

王泶洋郭 2017-11-28 10:50:00

现在更明白了为啥巴菲特一直把可口可乐，华盛顿邮报，GEICO叫做

永久持股。断了卖的念头所带来的平静的好处远超每天想着高点卖出所带来的心理负担加上忙碌带来的额外的收益。芒格叫做把钱投在不需要另外决策的地方。

赞 5

客居博浪沙 2017-11-28 10:49:21

写得真好，论说有理有据。顶老唐。怎么没法打赏

赞 4

作者

谢谢，心意领了[抱拳]

赞 5

你不知道的怜 2017-11-28 10:48:54

也许这就是他们乐此不疲的奋斗，死在奋斗的路上，也许他们没有遗

憾。我很佩服他们的敬业。但跳出自身看待自己会看到更多的角度。人生不单单只有奋斗。然后老唐的字和我差不多丑。[呲牙]。这不是重点，重点是图意味声长。牛！

赞 5

我爱我自己奶 2017-11-28 12:18:38

老唐，你那个手画的图跟我的差不多。嘿嘿我的更详细，操作指导跟你

的基本一致。我的复杂，你的简单并不代表我水平就比你高，肯定没你高，大道至简少折腾！关注太多瞎操作！浮云总是浮云，云起云落，等落了雨就待定地接天赐之水即可。设定自己简单的操作系统，计划你的交易，交易你的计划，撒好了网子等待鱼儿入网即可，静静享受生活。系统定了，期望也就定了，心态也就稳了，心情也就更不受其影响了，炒股别把心情搞坏了，更别把身体搞差了。老唐你除了阅读，喝茶，陪家人，恐怕漏了说你的跑步运动吧？居然太长了发不了。晕

赞 4

超级阿多帜 2017-11-28 11:16:40

这篇怎么没有打赏入口啊，我打赏到前面上班那篇去了，前几天在37

不到补了一些海康，是不是薅到了便宜啊？反正补得比老唐补得价格低。最近在看吴晓波的几本书，原来吴老师住的离我家很近啊，都在运河边，就一公里多。老唐码字的速度最近比较快，我都来不及看了[呲牙]

作者

嗯，这篇发了，歇歇，让大家也喘口气[奸笑]

赞 4

萌猴纸汽 2017-11-28 10:35:14

为啥不给打赏链接[憨笑]讲明了我心中一直的困惑与纠结，按摩心灵、

坚定持股、享受人生！不能因为些鸡毛蒜皮的东西、忘了生活本来的模样[啤酒][啤酒][啤酒]

赞 4

风急雁行斜柯 2017-11-28 11:05:39

证券市场、没有情绪或者说能控制情绪才是赚钱的条件之一。如何做到

没有情的投资？透彻的理解投资的本质。如何做到透彻的认知投资的本质？唐书房用大白话纠诠释着投资的本质。。。

赞 3

qq944023的春天 2017-11-28 10:48:55

“拒绝虚拟利润的诱惑，坚决拥抱优质企业股权，只有在明显有足够大

便宜占的时候才出手，其他时间静静享受生活”。正在为在719没有减持而郁闷，老唐的心灵鸡汤及时喝上，烦恼尽消，云散了会再聚，接盘侠走了会再来[憨笑][憨笑]坐等收获，好好享受生活[鼓掌][鼓掌]

赞 3

小疯纸灬儒 2017-11-28 10:44:10

刚想打赏，发现找不到打赏的地方，老唐[强]

赞 3

Super丶苏戏go 2017-11-28 10:40:26

老唐居然还记着我的留言啊谢谢。对持有=买入，我的看法是坚定的。

如果不容易逻辑清晰地讨论，我们假设你现在的配置，也就是40%茅台+17%国投+10%腾讯...那个组合总市值1亿，如果当下你又多了新的1亿现金可供支配，你怎样配置？如果我是你，我还会按比例配成你上面那个组合，这个过程中我“买入”了茅台、国投、腾讯...等等，也即持有=买入。如果你不把新资金配成你现在持有的这个组合，而配成了新的组合，那意味着在你的理解框架以及期望收益率下，新组合在当下时点更优更有效率，那你为什么不把你原先的组合调成新组合呢？

赞 2

作者

《持有等于买入吗？》一文评论区已经答过同样的问题了。我会买入这些公司，但不会照着原比例，原文文中已经解释过了。

赞 3

掩关人迹外姐 2017-11-28 10:31:36

飞翔铁？呀 不熟悉 樱桃兄 真是令人心疼 于是 我每天下午必须健身[微笑] 我可以少赚点 但我要享受好自己的钱呐

赞 3

莫熙瞳棍 2017-11-28 10:11:39

唐大侠的这句“宠辱不惊，闲看庭前花开花落；去留无意，漫随天空云卷云舒”看到这打了个颤。唐大侠[抱拳][抱拳][强][强][强][强]

赞 3

轻触那湛蓝史 2017-11-28 12:19:20

另外，今早我突然悟得一句，高手总在极端时操作，也就是市场顶端疯狂时，低端恐慌时，中间的网格大多都是瞎折腾，底部重击和高位出手才是高手的招数。底部和高位不是没有判断依据的。表格，大婶等都是征兆，还别说数据推敲。中间过程就让它云起云落吧。当然，你要是手痒，也可以中间网格买买，你就是那个德性，我也是，心情好就行，留着底仓，少量参与，心情好就行！还是用老唐的经典之语，别为了虚无缥缈的东西失去了真实拥有的东西。 最近来句近日一句心得，不管在哪里混，吃点鱼肚即可，别想把钱或利润吃干净地连渣都不剩给别人。

赞 2

庸医毒 2017-11-28 10:54:27

老唐自认为此文难写，但此文一出，对我来说真是找到了“秘籍”，不仅包括怎样投资，还有怎样对待投资，打开了我多年的心结[耶]。这也许也是逝者在天愿意看到的吧[合十]

赞 2

头像随便换m 2017-11-28 10:52:58

什么都不说了，到其他文章下打赏去。

赞 2

为他命住 2017-11-28 10:25:16

老唐的真感知，已超越简单的投资范畴，透露着对人生的大思考，感谢分享。

赞 2

讨厌鬼凰 2017-11-28 10:24:38

感谢老唐的分享，拒绝诱惑才是这个时代的主旋律，而不是争夺财富！

赞 2

少司命溺 2017-11-28 10:18:13

老唐的体悟真是深刻!老唐愿意分享的理念展现了老唐广阔的胸怀!老唐对事务深邃的见解让人倾佩和羡慕！老唐活出了精彩！给我这些苟且在平庸生活里的屌丝看到了一抹鲜艳的色彩!或许我们永远也成就不了这鲜艳，但我们还可以仰望，可以欣赏！一如仰望逝去的两位前辈，他们同样是艳丽无比的，只是他们原本可以绚烂得更久！祝老唐们长长久久！平平安安！

赞 2

_七爷威武双鱼 2017-11-28 10:11:48

前几天，看索罗斯传，索罗斯称他在资本市场里不是为了赚钱，而是为了实践他的价值观哲学。结果今天就看到了这样的消息，实在是可惜。如果他们在赚钱之余，能有一些道家的清静无为的思想做帮衬也许人生就能走得更长。

赞 2

戏导自演步 2017-11-28 10:11:44

最近阅读了人类简史，人类科技腾飞之日正是承认自己无知之时。同样的，投资中大多数人也应该承认自己的无知，没有能力高抛低吸，才能获得长期稳定的收益。

赞 2

花为伊人笑9 2020-07-11 07:20:46

今天翻来再看，依旧是发人深醒，虚拟的利润和股价对比上真实的企业，到底往哪站，已然众所周知了，感谢老唐这些年的分享和陪伴，着实让太多的人受益了，记于茅台1713-2020-07-11。

赞 1

新鬼来地球哀 2017-11-28 12:17:29

唐总我觉的你应该多写这样文章，是具有方向型，让人知道怎样做怎样活，量力而行。少一些企业分析，你都分析了，别的人成长不起来。产生依赖。当然市场是不讲情面的。我不知道这样说对不对。你出书都买了。很好受用。

赞 1

請說句愛迩柜 2017-11-28 11:25:46

写的真好，这是投资者在进入市场后需要思考的几个重要核心问题，什么钱要赚，什么钱不赚，什么事情比赚钱还重要，确实是要想得清清楚楚才行，谢谢老唐

赞 1

成衫辞 2017-11-28 10:43:47

这不是“文章”，是投资心经，如感同受，谢谢！

赞 1

五米踢vke是我 2017-11-28 10:41:06

老唐是大智慧。很感谢在入赌场不久就能遇上老唐，让我逐步远离

了“每天都觉得明天很关键”的阶段。感谢老唐的无私分享。[抱拳]

赞 1

白墨汐鹅 2017-11-28 10:24:44

想打赏呢，怎么没有？

赞 1

作者

谢谢，心意领了[握手]

赞 1

爱laoxiong2222 2017-11-28 10:24:40

不仅看到了老唐的投资理念，也看到了老唐人生的感悟[强]

赞 1

诗小奕阔 2017-11-28 10:19:25

感觉就是为我写的一样[流泪]感谢

赞 1

宅宅宅大同女 2017-11-28 10:19:12

怎么不能打赏？

赞 1

的没道理凸 2017-11-28 10:19:06

老唐这篇文章写的好！

赞 1

治割舰 2017-11-28 10:18:35

开篇让人痛心，故人已逝，唯有警钟长鸣，健康是最最宝贵的财富。

赞 1

fly阿富汗之王 2017-11-28 10:18:10

金钱本来是用于让生活更美好的，却被赋予了太多多余的含义。做职业投资的，有几个能放得下

赞 1

专业平台搭建M 2017-11-28 10:17:17

今天这篇从投资体系，人生观，价值观，投资观都受益匪浅，要打赏怎么没有打赏码[疑问]

赞 1

作者

心意领了，谢谢[握手]

早安忧郁怕 2017-11-28 10:11:26

祝两位安息。

赞 1

敏感姐拆 2017-11-28 10:10:27

投资的本源是让生活变得更美好，更有趣。逝者安息。

赞 1

的年代华 2017-11-28 10:09:41

第一次在老唐的推文下留言。还记得第一次关注，是看了国投的分析。

务实派，很喜欢。 赞 1

云游三郎 2017-11-28 10:06:27

为了得到对自己不重要的东西，甘愿拿对自己重要的东西去冒险，哪能

这么干？铭记这一点！另外：推荐老唐看看新晋诺奖经济学得主的研究：禀赋效应。 ——

老唐好像不需要，也可以看看 赞 1

冬天分两半兴 2017-11-28 11:17:17

看完这一篇，对于投资理念有观止的感觉。PS：最近看经济学讲义太

寂寞，跑进博客去了，看到老唐好多留言，真热闹[呲牙]经济学太精彩，再也想不起来去看

盘了。

灬同恋拼 2017-11-28 10:51:51

对您的每一篇文章，都不能认同地更多了。有您这位爱分享的老师，糖

粉儿有福。用生命换来的思考，很沉重，也很有价值。两位逝者若在天有灵，也会欣慰。

[合十]

松别isVAE 2017-11-28 10:49:54

贪嗔痴慢疑是心魔，需要我们在股市中修行，在生活中修行。老唐这篇

文要置顶收藏，时时阅读，提示初心。

红尘味誉 2017-11-28 10:44:49

老唐的文章，有的讲术，有的讲道，真心想给这篇讲道的文章点赞，但

老唐不开放打赏，遗憾，下次补上。

配菜而已六 2017-11-28 10:44:46

读完这篇文章，将最近百分之二十的回撤导致的郁闷，一扫而光[呲牙]

曲终人瘦柒 2017-11-28 10:30:23

感谢老唐，投资有你作伴真好。

勤奋的小崽的家 2017-11-28 10:29:32

老唐，大智慧之人，爱较真之人，罗辑思维极缜密之人，当然更是一个

爱学习之人。佩服！

瘦。 earth顺乎天命 2017-11-28 10:28:43

写得太棒了，觉字乃万妙之源。受老唐的影响，现在的心态也越来越好了，静心研究自己看得懂的企业，少些参与市场情绪波动的活动，多些享受美好生活的时光，投资本该如此。感谢[抱拳]

我祥最美吮 2017-11-28 10:27:21

老唐真乃大智慧。甘愿坐电梯体现出的是人性，智慧，和大菊观[呲牙]

怕不是的波富 2017-11-28 10:27:13

选好有价值的企业后，买定离手，该干嘛就干嘛，没必要天天盯，生活要慢慢的来，做一个坚定的价值投资者，像某些人那样太累，投资生命越长，时间和复利给予我们的才更多。

小柒柒酱庭 2017-11-28 10:26:38

悟已往之不谏，知来者之可追，实迷途其未远，觉今是而昨非，谢谢老唐。

忧小曲吻 2017-11-28 10:26:11

图画的不糙。文章写的好。

大白包子近 2017-11-28 10:25:10

很多时候，人被自己的思维困在一个无形的玻璃杯里，像苍蝇一样努力去突破缺老二无用。

北黎不夏砖 2017-11-28 10:24:42

欣赏老唐的大智慧，老唐是我投资路上最明亮的一盏灯，看老唐的文章，再三看，能让我拒绝波动与浮盈的勾引，让心一次次沉下来，伴随伟大企业成长，不慌不忙赚钱。最最重要的，老唐一直在提醒各位人生路上的美好时光，家人的陪伴，感受大自然星辰变幻，读书等等。时间才是最大的成本，投在哪里，得在哪里。时间，时间。[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

小曹DQQ 2017-11-28 10:24:14

价值之锚，估值之尺。有了这个意识，再加上老唐和雪球一票大V的教导，再加点自己的领会和历练，不多来个两次轮回，你就会任它上下翻飞，你却巍然不动了。安心做个守株待兔的农夫吧！共勉！[呲牙]

JJ哦哦聊几句06 2017-11-28 10:22:58

股市好杀人,也好悟道,可它永不会错。希望成长的代价仅仅是金钱,而不用再赔上肉体和灵魂。

与梦魇温存 2017-11-28 10:22:57

一图胜千言，知难行易，连老唐都甘愿坐过山车，我也老老实实的上好班，屁股坐稳去投资。不奢望超高收益了。

海岛晴凉 2017-11-28 10:21:52

每次都能把道理讲得这么明白，学习老唐的呆坐功。

秋心正暮雨辽 2017-11-28 10:20:23

老唐这图虽然画的简单，但是却画出了股票投资的最高境界，我得设置成桌面天天提醒自己

和蔼的七血七 2017-11-28 10:18:14

[强]不能更多的赞了。生活如此美好，何苦天天盯着K线上下呢？！

北城以北价 2017-11-28 10:17:11

力争做个任俊杰老师的“快乐投资人”，愿唐粉们湿雪长坡收获大雪球！

伤需要抹平旦 2017-11-28 10:16:13

写得太好了[强][强][强][强][强]

冷言颜先生顽 2017-11-28 10:15:33

同感，但写不出来老唐这么牛掰的文章[机智]

柔狸织 2017-11-28 10:15:29

完蛋了，这几天的文章我都加收藏了，能不能写的别这么直指内心呢！句句说到心坎里呢！

懵懵懂懂透 2017-11-28 10:10:42

价投的本质，拜读了

半岛弥音泊 2017-11-28 10:06:27

身体是革命之本。手动区的图片很好

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

经典烟头案例拆解

原创 唐朝 唐书房 2017-12-02

收录于话题
#2017年书房原创
130个

前言：上个月推文有点密集，不少朋友留言呼吁歇一歇，留下反刍的时间。反刍期内，不断收到的留言及感谢，还有那滴滴响的打赏通知，又挑动着老唐的成就感，所以呢，今天又来了5000字。已经歇了几天的你，会有压力咩？

言归正传。

在老唐过去的文章里，多次提到过价值投资有两大核心流派：格老门和巴神堂。作为巴神堂的小喽啰，对后者的思想谈的比较多。今天拿两个典型案例，来拆解一下格老的烟头战法——这两个案例，都是格雷厄姆脑残粉时代的巴菲特重仓干过的。

通过实战案例，我们来看看格老门徒是**如何发现烟头的，捡烟头有哪些条件，免费抽一口的标准动作是什么？**对比我们自己捡烟头的经历，来看看我们是否忽略过什么？**本文有思想、有工具，文中两个表格展示的估值法，今天依然可以直接套用。**

第一个案例：桑伯恩地图公司。发生时间：1958年。当时公司股价从1938年顶峰110美元/股，持续下滑到1958年的45元/股，跌幅约60%，市值约473万美元。期间道琼斯指数大牛，从120点增长到550点。

公司从事地图测绘业务，主要客户是保险公司（鼎盛时期约30家保险公司）。保险公司需要利用这些地图及地图内建筑物的构造细节，估算火灾发生概率及发生后潜在损失，以给对应的火灾产品定价。

另外还会为部分政府机构和企业提供服务，例如帮助雅芳公司确定产品的经销区域，提供军队施工所需环境资料，提供政府建立社区避难所所需环境资料，为城市规划部门提供辅助资料，为自来水公司编制和起草自来水输送管道图等等。

地图的首次测绘非常花费人力，不仅需要街区地图及区内建筑物细节，同时还要包括地面下自来水管的走向直径，建筑物的电梯井，窗户分布及建筑材料、区内分布的工业设

施等等。

但测绘一旦完成，可以同时卖给多家客户，并不增加什么成本。这和现代的软件研发类似，研发费用很高，但边际成本很低。同时，出于地图更新的需要，客户每年都会缴纳订阅费，以保证收到地图的更新资料。更新所需的人力较少，只需要关注区内的变化即可。

由于这种产品特点，很显然一旦桑伯恩公司完成了某个城市的地图测绘，就不会再有第二个竞争者来参与了。因为老客户不会买第二份，而面对新客户时，桑伯恩公司的近于零成本的优势又足以吓退竞争者。

但是，在上世纪五十年代，一种在现有资料中语焉不详的新手段被保险公司运用。大致的意思就是保险公司不再需要通过地图和周边环境来计算火灾概率和损失了，而是通过建筑的财务资料（例如建筑结构成本等）建立模型来估算概率和损失，因此，桑伯恩公司的地图服务就像未来的柯达胶片一样，不可阻挡地走向衰落。

1950年，公司年净利润68万美元，但到1958年，净利润仅30万美元，其中地图主业经营净利润约10万美元，早期利用公司利润建立的证券投资组合创造净利润约20万美元。总股本一直没变，是10.5万股。1958年股价45美元，公司总市值约473万美元，市盈率约16倍。过去五年，最高股价75美元，最低股价36美元。

巴菲特通过阅读公司财报发现：
①这家公司资产负债表里，有以成本价记录的对外证券投资（请回忆《手把手教你读财报》里的长期股权投资和可出售金融资产），账面价值260万美元，而这些证券当时的市值是730万美元（报表附注披露了），远超公司总市值；

②这家公司的主营业务正在衰落中，但由于边际成本非常低这一特点，衰落过程中依然可以创造少量利润（例如1958年，地图主业就有10万美元的净利润）。主业不会突然死亡，只会一家一家客户的少下去，慢慢走向死亡；

③企业的经营还可以依托地图向多方面发展，管理层也有此想法，但受限于董事会的不思进取，无法行动。

由于历史原因，公司14名董事会，有9名是各大保险公司人员，合计仅持有公司股份46股，还有一名律师，持有10股（另一本书说董事们合计拥有400股，数据有矛盾的地方。但不管是几百股还是几十股，相对于10.5万股来说，董事们持股非常少）。

这些人，利益在保险公司身上，关注点是桑伯恩公司是否尽责为保险公司提供最新最准的地图信息，至于桑伯恩本身的盈利，董事会成员不是很关心；

④巴菲特认为，a.公司价值低估，b.只要通过将投资组合变现就足以实现价值，c.持有足够改组董事会的股票，就可以实现b；

⑤于是，1958~1961年巴菲特陆续投入巴菲特合伙企业总资产的约35%，买入了大约2.4万股桑伯恩地图公司股票，并联合了其他股东，致使一致行动人持股达到4.6万股，经过一番斗争，最终掌控董事会。

1961年，巴菲特成功将公司分拆，地图公司作为一个单独的经营实体存在。巴菲特还设计了一个可以最大限度避税的退出方案，以公司持有的证券市价作为支付对价（就是前面说的市值730万那部分），回购桑伯恩公司股权。通过回购和分红，巴菲特最终实现了回报。

桑伯恩地图公司一直持续经营到2011年，被英国一家媒体公司收购，再后来又在一次管理层收购中卖给了公司管理层。今天，该公司的主要业务包括地理空间数据可视化技术，三维地图，空中摄影，现场数据采集，与雨水有关的软件服务，森林库存管理以及野外火灾风险评估等——这些，大概就是当时巴菲特与管理层的共识：依托地图业务多方面发展。

从这个案例中，我们可以发现，烟头可不是便宜就行，巴菲特眼中的烟头股桑伯恩，①具有显而易见的低估，仅投资组合部分（730万美元）已经远远超过了公司市值（473万美元），主业白送；②主业虽然在衰退，但依然具有造血功能，不仅不会消耗公司现有现金，而且会少量创造现金；③主业有改善的可能和可信的措施；④具备让隐藏价值体现的能力，即通过入组董事会，变现低估的投资组合。

显而易见的低估+有改善可能+有实现价值的机会或能力，构成烟头股桑伯恩。这是特例还是巴菲特的心中的规则？我们再看看另一支烟头：邓普斯特农具机械公司。邓普斯特烟头上的获利经历，在巴菲特心中埋下了“从此不玩烟头股”的火种。这么矛盾的一句话，怎么来的？继续看拆解。

插张图片，算茶歇吧！下半部分有数据有工具，休息休息头脑接着读.....

邓普斯特公司建立于1878年，主要生产风车、水泵等以风或水为动力的灌溉装置，是西部地区名声卓著的农具公司。他家制造的风车，是平原之上到处可见的巨大景观，也是移民垦荒种田的必备的大型投资（顺口起见，下面称之为风车公司）。这种产品没多大技术门槛，区域内竞争者很多。

在20世纪五六十年代，对风车公司而言，一种无法抗拒的降维攻击来到西部大平原：电网和电泵。以电力作为驱动力，很显然比风力和水流更可靠，要求条件更低，更方便。

因此，市场给予风车公司的看法就是没前途，例如1961年公司财务报表的净资产数据是460万美元，折合每股约76美元（总股本60146股），而股价则波动于16美元~30美元之间，为账面净资产的2~4折。

1956年开始，巴菲特逐步开始在25美元左右买入。最终持有公司总股本的70%，并通过合作伙伴间接持有了10%。平均买入成本约28元（显然没有抄到底），大部分仓位

在1961年买进——巴菲特又玩一把炒股炒成控股股东。

当时巴菲特合伙公司（就是巴菲特的基金）总规模约700万美元，这笔投资所占仓位约为20%。对巴菲特而言，算是重仓了。那么巴菲特是如何做出重仓决定的呢？

风车公司是少见的巴菲特直接在致股东信里列出过财务资料和估值的企业，虽然列的是1961年数据——巴菲特最早肯定看的是1956年的，但由于公司是缓慢滑坡，估计资产负债表变化不是很大。

拿1961年报数据，来看看巴菲特是怎么给烟头估值的吧！（单位万美元，细微差异为老唐搞四舍五入造成的）

科目	账面价值	估值	折扣率
现金类资产	21	21	100%
应收账款	104☆	88	85%
预付费用	8	2	25%
存货	420	252	60%
工厂及设备	138	83	60%
总资产	692	446	
应付票据	123	123	100%
其他负债	109	109	100%
总负债	232	232	
净资产	460	214	47%

☆应收账款账面价值是计提了坏账准备之后的净值。

按照公司当时60146股的总股本计算，每股账面净资产为76.5元，而巴菲特给的估值是35.6元。在此基础上，巴菲特最高买入价格为30.25元，平均买入价28美元，大体在账面净资产的三到四折之间，为自己所做估值的78%以下。

这个案例里面，巴菲特几乎是教条般的执行者格雷厄姆“市值低于净流动资产的2/3”买入原则：公司净流动资产约322万（692-138-232），巴菲特最高介入价格30.25×60146=182万美元，为净流动资产的57%。上表中折扣一列，喜欢捡烟头的投资者，今天依然可以直接当做模板套用。

比较有思考价值的问题是，只是便宜就可以了吗？好像不是。巴菲特指出：（这家公司）过去十年的经营状况是，销售停滞不前，库存周转缓慢，相对于资金成本而言没有实际利润。

这个评价很有意思的，和前面的地图公司一样，巴菲特看见公司主业正在衰退，但不会马上崩溃（用的词语是停滞不前），同时主业并不消耗公司资本金（能赚回相当于资金利息的利润）。

更重要的是，巴菲特能明显看见主业有改善空间。信中说，公司售后维修销售的配件，和新设备零配件定价一样。巴菲特对此不以为然，他认为对已售旧设备提供维修零件时，应该制定更高的价格，因为买家没有别的选择，必须购买。

巴菲特看到的定价策略相当准确，想想今天我们自己的汽车维修价格就知道了。记得在哪儿看过数据，汽车零件整车比最高的好像是奔驰。按照奔驰零件定价，买齐一辆新车的全部零件，价格是整车的八到九倍。

巴菲特控股该公司，忍了一段时间后，忍无可忍，炒了原管理层鱿鱼，聘请了新CEO哈利.巴特勒。通过哈利.巴特勒的经营管理，风车公司逐步收回应收账款，将存货（零配件）提高定价变现，然后将现金配置在巴菲特看中的低价证券上。

通过这样的措施，1962年，风车公司的资产负债表变成这样

科目	账面价值	折扣率	估值	1961 年值	变动
现金类资产	10	100%	10	21	-11
应收账款	80	85%	68	104	-24
投资	76	100%	83☆	0	+76
预付费用	1	25%	0	8	-7
递延所得税资产	17	100%	17	0	+17
存货	163	60%	98	420	-257
工厂及设备	95	60%	57☆	138	-43
总资产	442		333	692	-250
应付票据	0	100%	0	123	-123
其他负债	35	100%	35	109	-74
总负债	35		35	232	-197
净资产	407		298	460	-53

☆投资估值 83 万美元，为 1962 年 12 月 31 日市值。
☆巴菲特在 1962 年致股东信里，按照预估市场拍卖值，将工程及设备估值为 70 万美元，此处老唐依然按照 1961 年的折扣比例计算。

唐书房

简而言之，就是通过积极回收应收账款、低于账面值变卖存货和设备收回现金（同时产生可抵扣的亏损，增加递延所得税资产），然后将变现所得现金拿来做投资。

通过这些手段，公司的账面净资产虽然从460万美元降低为407万美元，缩水约12%，但使用1961年同样的折扣率，我们会发现公司的内在价值从214万增加到了298万美元，增幅40%，每股估值也从35.6元提升到约49元（摊入给新CEO股票期权2000股，30元的

行权价）。

1963年，同样的措施，内在价值提升到每股65美元。在1963年年底，通过一次私募收购，巴菲特按照每股80美元的价格，实现了退出，一共赚了230万美元。然而，正是这件事情，让巴菲特开始对捡烟头的投资形式产生了反感。

在《巴菲特传：一个美国资本家的成长》里，作者写到：

每个月，巴菲特和忠实的莫内恩都会驱车来到平原上的肮脏小镇比阿特利斯，就像堂·吉诃德带着自己忠实的侍从桑丘一样。但是，巴菲特并不能完全控制登普斯特尔机械制造厂，它需要一次彻底的整改，不过每天应付鸡毛蒜皮的小事并不是他的特长。

这就像在祖父的巴菲特父子商店里擦水果箱一样让他感到头痛，巴菲特并不喜欢经营事务本身，而是喜欢它们以数字形式形成的一种抽象概念。每个月巴菲特都会让经理人精减开支、减少存货，而他们总是口是心非地答应，然后等巴菲特回到奥马哈之后又把一切都抛到脑后。

……

巴菲特极其反感别人把他叫做“破产清算人”，他发誓自己以后绝对不会再解雇员工了。

在《滚雪球》里，艾丽斯.施罗德这样表述：

这次经历也让巴菲特知道了自己非常讨厌担任积极投资人的角色。尽管从本次投资中获得了可观的收入，但巴菲特“绝对不想”以后再重复这种销售资产和解雇员工的工作。

当然，习惯不是那么容易改的。虽然巴菲特在1964年已经开始将视线投向了优秀企业，例如大约以16倍市盈率购买了困境中的美国运通，但在那之后，巴菲特依然本性难移地捡了不少烟头，继续重复了很多销售资产和解雇员工的工作。

包括今天29万多美金一股的伯克希尔.哈撒韦公司，也是捡烟头捡成大股东后，干脆用这个壳来运作投资，警醒自己再也不要去捡烟头——虽然伯克希尔.哈撒韦案例是赚钱的，但巴菲特后期多次公开承认捡伯克希尔.哈撒韦烟头是个大错误，他说“如果我从来没有听说过伯克希尔.哈撒韦，可能我的情况会更好”。这是后话，与本案例无关。

我们从这里案例要看到的是，巴菲特捡烟头的条件，跟地图公司一样，由“显而易见的低估+有改善可能+有实现价值的机会或能力”构成。

①显而易见的低估，净资产的四折以下；②主业虽然在衰退，但依然具有造血功能，不会消耗公司现有现金；③主业有改善的可能和可信的措施；④具备让隐藏价值体现的能

力，即通过入组董事会，变更管理层，实现主业经营提升及资产的有效配置。

巴菲特在这两个重注的案例中，都是通过炒股炒成控股股东，入主董事会，将低估实现为利润的（并非所有，巴菲特也捡过其他类型的烟头，例如股票换咖啡豆，可转债套利，买进后获利抛出等）。这一条，对于我们大多数人来说，很难做到。那么，我们捡烟头的时候，有想过最终我们看到的“低估”，会通过什么手段或者催化剂来实现吗？——这非老唐所长，只提问题，不负责答案……

后记：1966年1月，巴菲特投资生涯中，第一次钱比主意多，4400万美元现金闲置在手，找不到可以吸的烟头，于是宣布不再接受新资金；1967年10月，巴菲特给合伙人的信里说：“我觉着自己已经跟不上目前的市场形势了”；1969年巴菲特告别股市，并于次年解散巴菲特合伙公司（相当于基金清盘）。

以捡烟头为主的10年里，巴菲特战绩如下：

时间	巴菲特合伙公司	道琼斯指数
1957	10.4%	-8.4%
1958	40.9%	38.5%
1959	25.9%	19.9%
1960	22.8%	-6.3%
1961	45.9%	22.2%
1962	13.9%	-7.6%
1963	38.7%	20.6%
1964	27.8%	18.7%
1965	47.2%	14.2%
1966	20.4%	-15.6%
10 年收益	1156%☆	122.9%
投资人	704.2%	122.9%

☆每 1 元初始资本，10 年后变成了 12.56 元，
扣掉巴菲特提成，投资人 1 元变成 8.04 元。

唐书房

——本文案例数据来自《巴菲特致合伙人信》、《巴菲特投资案例集》黄建平、《巴菲特的估值逻辑》陆晔飞、《巴菲特传：一个美国资本家的成长》罗杰.洛温斯坦、《滚雪球》艾莉斯.施洛德等书籍资料，谢谢上述作者。

iphone赞赏码

“更多鼓励，更多分享……”

唐朝 的赞赏码

阅读原文

馃寵瀹双子 2017-12-02 20:39:46

之前一直做加法，现在一直做减法。 股票池留的股票越来越少：贵州茅台，腾讯控股，中国平安，天齐锂业，招商银行，融创中国，中国恒大。 书只留了五本反复读：聪明的投资者，跳着踢踏舞去上班，投资中最简单的事，投资中最重要的事，手把手教你读财报。

赞 71

夜冀北逆天颂 2017-12-02 22:35:45

知道老唐炒股破产过，我就想知道你是怎么说服唐大嫂让你再次“炒股”的？

要知道，大部分女人知道自己的丈夫破产的第一反应不外乎就是：一哭，二闹，三上吊，四离婚。因为我背着媳妇小炒过两年，确实知道投机炒股输多赢小，前一段时间有幸看到你的文章，尤其是散打投资（泸州老窖那一篇）惊为天人，突然明白价值投资比投机更靠谱，长期持有回报更大，所以想说服媳妇。但是她非常反对，让她看书也不看，让她了解也不了解，总说她了解的都是赔的，老唐能不能讲讲你的经历给我一些参考。我知道现在的票低估甚至合理估值的少之又少，几乎没有，不过我会耐心等待的！ 赞 3

作者

当你值得信任，你便会得到信任。少说多做，从现有条件做起，让时间做你的证人…… 赞 56

陌以晨懂 2017-12-02 20:36:43

受唐朝老师（唐书房系列文章，手把手两本书）开悟，选择优质股权，与祖国共存亡，配置了以下五个行业： 银行保险（30%）：有好婆家银监会保监会。保险方面对比港股2.5倍PEV及国际保险深度和密度，国内保险龙头企业很有投资价值。民生，招商，平安。新能源锂矿（30%）：作为未来数十年的新兴行业，中游下游的动力电池和整车面临的竞争实在太激烈，看不懂。我看好的是确定性很强上游锂矿龙头天齐锂业，2017最佳上市公司管理层，过去2-3年平均40%以上利润率，目前22亿利润，600亿市值。（天齐锂业） 食品饮料（20%）：贵州茅台，2017年也就不到30倍市值，上车来得及。 互联网（10%）腾讯控股，285港币上车的，对互联网估值没有经验，只知道好公司。 地产机场（10%）融创地产和白云机场，讲真的，受两位大V影响，有简单了解。 个人资产情况：8位数，现金，做电商赚的。个人投资理念：像唐老师一样，全仓买入优质股权，极低换手率，低估值买入，高估值卖出，正常估值长时间持有，开心投资。 计划投资周期：3年以上5年以内。太短时间公司增长红利难以释放，太长时间目前看不懂。 想请教一下唐老师，目前这配置从安全性，仓位合理性两方面看如何？ 赞 39

作者

神州行，我看行[OK] 赞 34

姑娘妳真招暮 2017-12-02 21:33:14

看了之后感觉，捡烟头关键得控股呢，这个难度有点大吗 赞 2

作者

我觉着关键不是控股。关键是想清楚“低估变成利润的途径”，而不是仅仅看见低估。这个关键点，对于今天的我们，依然很有价值…… 赞 30

童年开始了镜 2017-12-02 22:30:08

看到老唐给银行螺丝钉的新作写的序，鼻子一酸，感动哭了。老唐真是一个

万里挑一的好人，希望健健康康长长久久的好下去～[玫瑰]

赞 29

作者

谢谢你??

赞 12

欺陌血亏 2017-12-02 23:06:09

在国内理性投资也有两大门派：可以简称为精益门和糊涂派。精益门以唐兄为代表，深刻理解上市公司，坚守能力圈，注重安全边际，把估值当底薪，成长性当福利，既赚公司的钱，也赚市场的钱。 糊涂派代表此处隐藏，理念是承认自己糊涂无知，既不懂择股，也不会择时，无脑相信大中华的发展前景，相信历史股指长期波动向上，以后也会如此。要么一把唆买入指数etf，要么定投指数基金。 理性的散户都会面临一个艰难的选择，投入精益门太费劲，投入糊涂派又不甘。

赞 19

作者

哈哈，你写的好有趣

赞 7

纯子翊怎 2017-12-03 20:11:48

风车公司可不容易，1960年雇佣李-戴蒙作为总经理，存货管理不行，差点把巴菲特投入100万美元的公司弄破产了。1962年在芒格的帮助下选择了哈里-巴特勒作为总经理，给了5万美元的签约奖金。哈里消减库存，关闭5个分支机构，解雇了100人，将公司拉了回来。最后出售公司时，整个镇上的人都来反对他。“比阿特利斯的人们拔出了干草叉，巴菲特震惊了。”镇上的人有武装反对他的倾向，最后全镇的人筹集了300万美元收购了公司。这才是他不愿意做这些的主要原因，他第一本能是避免直接的冲突发生。

赞 17

韩酥萌息 2017-12-02 21:17:19

看到留言把茅台当成长股来估值的，看来炒股真的需要想象力

赞 13

婴儿飘落申 2017-12-02 20:36:14

窃以为，捡烟头占便宜，还是要乘市场恐惧时。成长是投资的安全边际，故，成长性>>捡烟头。捡烟头，最多有100%的回报。而成长性，可能是4倍、10倍的增长空间。国投，可能低估。但，我更喜欢腾讯、茅台、平安这种有成长性的股票。

赞 12

扑朔迷谁喊 2017-12-03 08:21:03

自我介绍下，09年开户，一直浅尝辄止、道听途说的买些股票，从去年下半年有意识的学习炒股，今年因工作不顺，二是家里孩子上学没人照看，转身成为宅男[得意]。考虑从股市能不能有所发展，9.1号开始，投入5万，每天忙的不亦乐乎，看新闻～读书～买卖股票～纠错～反思，一直在满仓，结果您肯定猜到，亏20%[大哭]。最近考虑，集中有限资金打歼

灭战，做熟悉股票的波段。但读了您的文章，我越来越困惑[衰]，不要误会，当然学习了很多知识[得意]。困惑的是，像我这样全职，资金小，还渴望在股市挣点钱[愉快]，我明白财不入急门，也认可价投，但长线持有，对于自身条件，感觉很闷[困]！唐老师，能否指点迷津[抱拳][抱拳]！对了，您的荐书～剧，我很喜欢，涉猎广泛，可以充实我的生活□ 非常荣幸能看到唐书房，不仅学到股市知识，也能感悟到唐老师的人生智慧！谢谢您的付出[合十]！ 赞 4

作者
确实没有每天下场子赌过瘾，这如何选择就要看你来市场是为了赚钱还是为了娱乐，如果为了娱乐，付费是天经地义的事儿嘛…… 赞 8

千秋此岸风遥 2017-12-02 21:24:02
不知道如果这十年巴菲特用后来买入优秀企业的方法做会有什么样的结果？ 赞 3

作者
历史无法重复，但推测上应该会更好，否则巴菲特不会说他浪费了20年 赞 7

逢人如逢已妥 2017-12-02 21:05:31
老唐真的不能读懂英文原著？全凭阅读译文获取这么多的资料和数据，确实相当令人敬佩。 赞 3

作者
都是嚼二手的[流泪] 赞 7

個好莮銀医 2017-12-03 10:24:27
最关键的：巴菲特能控制管理层，使低估那部分价值变现，这不是常人能做到的。 赞 2

作者
所以，需要关注价值实现的途径，这个往往被我们忽略 赞 6

他入她心甩 2017-12-02 22:40:48
琐碎和人情的抵触，超越了收益率的欣喜，还不如让更多的凌厉的管理层代替自己做这一步，消失的二十年。以已之卓越能力凌驾管理层，哪能这么干，情不自禁慢慢控制岁月留痕。 赞 6

曲终人瘦柒 2017-12-02 21:24:30
有一次受教：原来以净资产清算价值买是这么个买法，便宜再便宜点买入，买着买着成为控股股东了，让后大刀阔斧改革造血，最后釜底抽薪。设个动作有点大小散怎么

玩？ 赞 6

作者
你抓住本文的要点了，两张表很重要 赞 5

过来舔脚任 2017-12-03 10:02:08
雪球没有巴菲特，中国没有巴菲特。不要说捡烟头，中国没有一个会捡烟头的，都是坐在家里电脑前，意淫的夹头

作者
你看不见的，并不意味着不存在?? 赞 5

影子爱人窗 2017-12-02 21:05:28
这篇的打赏属于上一篇《虚拟利润和真实生命》[呲牙] 赞 5

作者
[抱拳][奸笑] 赞 1

悄逃切碗 2017-12-04 07:47:28
老唐，谢谢。巴菲特历年写给股东的信，如有成书的中译版本，还望推荐，我英文不好[流泪] 赞 1

作者
任俊杰的《穿过迷雾》，还有已经完工马上要出版的杨天南重新翻译的《巴菲特致股东信》，虽然都不是全文翻译，但精华基本都在。 赞 4

未知的学弟汇 2017-12-03 17:30:03
写本中国的证券分析吧 你有时间 赞 4

作者
直接被吓死……?? 赞 2

码啡疼 2017-12-03 12:37:29
唐老师以前失败是不是因为一个叫k线图的家伙啊？！[偷笑] 赞 3

作者
对 赞 4

好女寻真爱朴6 2017-12-02 23:43:59
老唐，请问自下而上的选股主要是通过高ROE，如果用5PB买一个净资产收

益率20%的无有息负债公司，这种划算吗？（假设他每年盈利稳定增长5-10%）

赞 2

作者

如果20%净资产收益率能保持，划算。

赞 4

堇年丽

2017-12-02 21:14:22

我覺得這種抽煙屁行為不夠“正”，我們還是要以股東的心態提供給企業需要經營發展的資金來賺取企業經營發展的錢，並且不要企圖通過專營各種資本運營方式方法來達到獲取收益的目的。非大道，當然，可能會多賺很多。但是我不羡慕。

赞 4

发呆的台风略

2017-12-02 21:13:03

这么多人把国投看作烟头？对中游投产和白花花的现金流视而不见？这让老唐情何以堪

赞 4

神放倒众生馒

2017-12-02 21:02:51

老唐的文章，我都是省到看，生怕这篇看完没有下篇，感谢对我这个20多年老股民投资受益的三个大咖之一老唐，西昌欢迎你[握手]

赞 4

作者

醉虾，坨坨肉[色][呲牙]

赞 3

完美翅

2017-12-02 20:59:31

老唐，你对施洛斯怎么看？他收益率也不低啊？

赞 4

作者

挺厉害的

赞 4

影子爱人窗

2017-12-02 20:45:11

看到老唐增持了腾讯，我没有开通港股通，于是买入中概互联etf间接持有腾讯。国投电力又快回调至成本价了。

赞 4

老是烦人讽

2017-12-04 11:09:14

今年最大的收获不是收益率的多少，而是遇到您之后，不再纠结于阁老门和巴神堂的选择。有了战略方向，日拱一卒，胜利可期！随时向您汇报学习情况，望多多提携！

赞 3

作者

不客气，共同进步[握手]

赞 3

迷茫阿俊go

2017-12-03 13:32:42

非常感谢，用数据表述令人茅塞顿开。现在明白了，高roe维持的背后就是因为成长性，不管是因为净利润率的提升还是周转率或杠杆率的提升。 赞 3

其实我太傻欢 2017-12-03 13:07:33

感谢老唐，还是刚才那个问题的延续：根据杜邦分析法，roe只跟净利润率、杠杆和周转率相关。难道是周转率反映成长性？对了，您的《手把手教你读财报》这本书很有营养，受益匪浅。

作者

假设你看中的公司净资产收益率是20%，今年100元净资产，到年底就是120元，净利润为20元。如果该公司能够维持20%净资产收益率，明年底净利润就是24元，净资产为144元。从年净利润20到24，就是达成了“20%的成长”，所谓成长，就是新投入资本能够保持较高roe的另一种表述。 赞 3

全歼月光共 2017-12-03 12:26:14

继续请教：根据”永续回报率=ROE（1-分红率）+1/PE*分红率”，我没发现哪个变量跟成长相关，所以我一直没法解决这个疑惑。 赞 2

作者

roe呀 赞 3

吴雨虫念 2017-12-03 08:34:05

老唐：好。请教一下，巴菲特的一美元前提：公司每留存一美元的利润，至少应该创造一美元的市场价值。是什么意思？可以在财务报表上反映（看出来）吗？

作者

一倍以上pb 赞 3

小碎步畏 2017-12-02 21:34:04

恩，那十年正是大衰退后恢复的时候。优秀企业的估值也应该是低谷时期，格雷厄姆吓的都不敢买一点高点的股票。 赞 3

上流然姐在 2017-12-02 21:25:40

为啥大伙都觉得国投是烟头呢，个人感觉国投不是烟头 赞 3

puzenghong的家 2017-12-02 21:18:02

唐老师，一些读后感。 1.巴菲特有控股并清算的能力，这方面我们都做不到. 2.a股大部分时间和股票也达不到清算式的估值 3.时间是优秀企业的朋友，平庸企业的敌人，

这是他后面的一次感悟升华. 4.当市场先生发疯时，低估的优秀企业股权是最好的标的 . 一个一天刷新一次唐书房的小读者[呲牙]

赞 3

张狂美屏 2017-12-08 09:33:23

老唐，腾讯这种互联网企业的税率是百分之多少啊

作者

腾讯的经营主体比较分布较广，税率按照所在地税率，比如香港就16.5%，大陆税率是25%，但部分子公司享受15%和10%优惠税率，海外其他地区在12.5%~36%不等，综合下来，最终实际税负大约20%。

赞 2

啤酒当茶喝强 2017-12-06 18:28:13

老唐我现在持股的心态完全不一样了[胜利]在15年的时候一跌心里就急得不得了，想也不想就想卖了[抓狂]买了老唐的书，在书房又学了那么多，现在正好在这样的市场接受检验，虽然要坐电梯，但正是这样的市场先生情绪才能让自己好好磨练，这样就能把所学的知识转化为实战的经验。不知这种心态离投资者这一步还有多远[憨笑]

赞 1

作者

到了到了[呲牙]……

赞 2

澎湃先森仿 2017-12-04 16:53:11

老唐，有个问题不太明白，腾讯如此优秀，你为啥没有把腾讯当做第一重仓股了

赞 1

作者

因为老唐是一个电脑小白，聪明的太晚[流泪]

赞 2

么么不怕迁 2017-12-04 16:51:44

唐老师好，先打赏后提问，是关于海康威视的。上周的大跌加最近幼儿园的事让我起了加仓的念头，然后把你的《王者海康》和《手财》的现金流部分又翻出来研读了一番。有个问题还是没明白，海康的经营活动现金流净额明显小于净利润，为什么你在《王者海康》的留言里说海康的现金流没问题呢（我对比了同业的公司都是这样）。或者抽象的说：销售商品现金 > 营收而经营现金 < 净利润，这种现象是怎么回事，仅仅是预收款不够多么？谢谢。

作者

因为最新的业务规模更大，而商业模式是部分款项后付造成的。但历史数据和逻辑，都显示海康的应收账款安全性比较高。所以，问题不大。你可以这样做头脑风暴，假设海康今年不接新业务了，到明年底，基本上所有应收款就都收回来了，账上没有应收款了，它的经营现金只是滞后于

营业收入，这是商业模式决定的 赞 2

go独为伊人醉厚 2017-12-03 14:53:58

唐朝兄，又看了一边你分析腾讯的文章，发现您没有对腾讯给个您认为的合理估值，是因为投资资产能产生多少利润没把握的原因吗？

作者

以前文章里有，当前也有，没发出来，怕误导别人?? 赞 2

小恋曲肉肉贤 2017-12-03 14:04:16

老唐，你说看不懂汽车业是骗人，毕竟更复杂的鹅厂都能看明白。只是当下的汽车业竞争激烈，没有足够的护城河，一不留神就被人干趴下，最最重要的是公司难有超额收益。稳重性不如小国小民。看了几本书胡说八到。不说我这韭菜长不大[流泪][流泪] 赞 1

作者

你误解了，我说的真心话。估计你还是没懂什么叫看懂，翻翻前面的《看得懂与看不懂》吧 赞 2

最爱日高九歌86 2017-12-03 12:30:22

显然，拣烟屁股对普通投资人不适合，拣低估成长股才是王道。[呲牙] 赞 2

nice定州明哥 2017-12-03 12:17:19

老唐，请教一个问题。看了你的散打投资泸州老窖分析深受震动。我们知道，投资回报来自于分红和成长。如果是来自于分红，回报率的公式里面只有长期ROE、股息率和PE的倒数三个变量，成长指标并不在内，如果10年后的股价比现在的买入价更低，最终的投资回报率反而是更有优势的。这样一来似乎可以得出：如果你以较低的估值买入一家高ROE的公司并长期持有（假定高ROE能持续），你唯一要做的就是分红后再投资，根本无需关注股价波动，其实10年后若股价比现在更低，你的投资回报率反而比10年后的股价上涨收益率更高。如果真是这样，我们又何必追求业绩成长和股价的上涨呢？

作者

业绩成长是必须，没有这个，就没有前面的结论。股价上涨是被迫的，你妄图（want to）在业绩成长中收获股价持续低迷，是做不到的，因为别的钱也不笨。 赞 2

灬依风恋雪发 2017-12-03 11:42:57

记得清算登普斯特尔机械制造厂巴菲特差点被工人揍了一顿，可能在某一刻感受到了生命危险。这也是一个顿悟时刻，聪明如巴菲特，肯定意识到了破产清算的真实收益和风险比并不高，而且与他善良的本性并不符合。后来在伯克希尔纺织厂的处理中，就柔和许多，股东信中说过这些工人没有其他技能，如果关厂就会失业，一直到80年代中期公司一直亏损才彻

底关掉，而工人也差不多到了退休的年龄。 赞 2

我自要爱情宗 2017-12-03 11:01:30

风车公司1961年估值214万怎么来的

作者

问这个问题，说明你跳过了本文最重要的一张表?? 赞 2

没勇气小姐所 2017-12-03 10:27:18

不能清算，这个实在是太痛苦。看着手里那堆市值低于净现金的股票，盈利慢慢萎缩，管理层不知道在干什么，无能为力。在一个蒸蒸日上的国家，和这些老爷车公司纠缠在一起，真心不是个好思路。 对于烟头股的投资条件，我总结为3条： 1.足够便宜； 2.现金流良好，依旧在造血而不是失血； 3.必须具有催化剂：公司管理层良心发现主动释放价值或者投资者控股公司强行释放价值。 以前我对第三条不在意，以后必须加上这个。看不见催化剂的烟头坚决不买！ 赞 2

86小棉球 2017-12-02 23:50:31

如果要说国投是烟蒂，那只是火电部分。 1，足够低估（按老唐的说法，基本白送） 2，主业有造血，不消耗大量现金流（除靖远外，其它电厂都还盈利，同时由于折旧，现金流大于净利润） 3，主业有改善可能（煤电联动电价上调以及火电去产能，去小机组，留大机组） 4，入主董事会，将低估变现。这是唯一不符合的一条，黄建平就吐槽过，如果他进入董事会，就会卖掉火电资产。 赞 2

过度执迷sky 2017-12-02 21:07:53

如果捡烟头，再适当分散化，是不是可以也有不错的收益呢 赞 1

作者

是，足够努力，足够耐心，应该是可以的，逻辑和历史数据都证明了。 赞 2

巴黎午后脂 2017-12-02 21:04:07

老唐是在映射长安b吗？[偷笑] 赞 2

作者

你想多了[惊恐]世界本来很简单，遭你想复杂了[呲牙]……

小空白课 2017-12-02 21:02:04

巴菲特捡烟头的收益率也相当高啊，很像沃尔特施洛斯的成绩啊

作者

是的，要不怎能称之为“巴神”[呲牙]

赞 2

喵嘎大银算 2017-12-02 20:25:19

沙发

赞 2

棉花糖的叨 2018-05-25 06:29:37

你的意思看不懂？我的意思是有些企业年报看起来理解不了一些逻辑。想通过读你的书进步一下。至于你说的什么书钱就有点酸了老唐。

作者

你想多了。我的意思是说，你这种犹犹豫豫于“自己或许看不懂吧”的态度，暴露了你尚没有解决问题的强烈欲望，所以当你开始阅读并遇到困难的时候（必然的），你一定会放弃，徒然浪费书钱。

赞 1

ALLOPS的老巢 2018-05-24 20:41:59

重新翻书房文章，想问一句，初中毕业能看懂你的手财12吗？因为感觉读你的企业年报文章有点头大。

作者

有这种想法的话，建议不要看了，我估计你坚持不下去，没有必要浪费书钱。

赞 1

勤奋的晚风爷 2017-12-06 20:17:09

我现在都是先打赏，文章暂时都没时间看的，只能熬到周末才有空！最近事情集中在一起，整个人忙成了陀螺[捂脸]

赞 1

作者

谢赏[抱拳]不过，要搞快哦，本周我还有长文推送，任务又要加重了[呲牙]

十八串章鱼线 2017-12-03 19:59:19

后来资金量太大也在客观上导致老巴放弃烟蒂。记得他说过，如果他只有100万美元的体量，可以每年取得50%的收益。钱太多了也痛苦，八九位数的无名小豪最舒服。

赞 1

幾回兜轉钙 2017-12-03 15:48:43

理解该企业的商业模式和独特竞争力。谢谢老唐

赞 1

漫长的等待佑 2017-12-03 12:49:29

请教下腾讯一年赚那么多钱，为什么分红那么低和负债那么高呢？

赞 1

作者

因为再投资收益高，分红有损股东利益。至于负债，请看《看不见边际的腾讯》，有详细拆解。

赞 1

盛开的花儿玄 2017-12-03 11:23:40

关于最后的问题，个人看法是在中国a股市场中，个人改组董事会实现退出是不可能的，实现低估变现的方法，可能是牛市，或者原管理层有意图改组或者拆分；不过各种方式最后还是要通过在二级市场卖出股票实现价值。期间的等待时间无法估计，而公司经营状况也会随时变化，影响低估蛋糕的价值。

赞 1

三个張是我 2017-12-03 11:15:04

写啥都写得这么好看，停不下来，你的下一个人生目标当是诺贝尔文学奖。

赞 1

雨酒儿home 2017-12-03 11:14:15

唐兄的文章，每篇必赞！在本人看来，茅台已经不算烟头，已然是烟灰了。国投呢，还算是一小截烟头。

赞 1

偏爱有多爱胃 2017-12-03 08:51:42

“以合理的价格买进优秀的公司，优于以低廉的价格买进普通的公司”，是我个人的执行方针[破涕为笑][破涕为笑]

赞 1

love啁小逸 2017-12-03 00:09:12

为啥都说国是烟头[撇嘴] 很佩服老唐的学习精神 我要有老唐一半的劲头就好了[流泪] 还有对照老唐发现自己的毛病是理论看的太多 财报研究太少 下个星期开始改计划 多规划看财报和思考时间 [微笑]

赞 1

庸人不自扰索 2017-12-02 23:58:25

烟头固然省钱，可是吸不了几口就得再去找。如果遍地都是烟头的话，那证明香烟一定在打折卖，抓紧买几条好烟屯着更好。如果遍寻不到，你又何必冒着烫手的风险去猛逮两口图咳嗽呢？倒不如老老实实挣钱，攒够了钱再买烟抽。格老是从大萧条的苦日子过来的。宁错过放过也不多花钱。我们是一个大干快上的上升期，太拘泥于低于净资产的安全边际简直就无法成交了。

赞 1

配菜而已六 2017-12-02 22:52:14

老唐觉得巴菲特的估值逻辑这本书如何？里面说的对吗？可以买本看看嘛？

作者

很不错，值得看，本文好多数据都来自它

赞 1

999k純帥大本营 2017-12-02 22:40:23

老唐在那查到这么详细的资料，巴菲特传和滚雪球都没这么详细的介绍

作者

文末有，有些资料需要对照拼图

赞 1

云飘过夏天記 2017-12-02 22:31:37

每天开微信第一件事就是看置顶的唐书房有无新作，不能理解一些网友居然会嫌精品太密集[疑问]所以老唐，继续保持上周节奏！老唐投资组合里，国投更类似债券，而民生更接近烟蒂，不知这么分类是否恰当？

赞 1

摩羯朴泑落 2017-12-02 20:52:03

今天打赏的人少，我凑个数。巴菲特的这三条，前两条还可以意淫出来，第三条我们是没办法的。A股再小的公司散户也没能力去改变，即便是大机构入住，经常也是鱼死网破，谁也赚不到钱。

赞 1

阿花村菇凉势 2017-12-02 20:47:46

捡烟头应该不止这几种方法 但是依然可以让我们每一次捡烟头要先思考下：低估变现的方式 照例打赏[强]

赞 1

欧雅文小荡 2017-12-02 20:45:42

现在在国内烟头不好拾，除非碰到像伊坎或姚盛华这样的可以跟风捡起抽一口，不然烫嘴了得不尝失！[呲牙]

赞 1

happy龙之旅 2017-12-02 20:42:19

捡过一两个小烟头后，发现自己真不喜欢不擅长干这事。一个投资人，终身不捡一个烟头，大概不会有什么损失

赞 1

調奢崋职 2017-12-02 20:29:11

在这个年代，没那么多烟头可以用了。另外一点，现在社会制度没有以前自由，解雇工人更麻烦。积极投资者不好做，还会被人看作不注重社会价值。[流泪][流泪]

赞 1

及至瞳湿润元 2017-12-04 20:02:26

老唐，以前一直以为只有股价上涨才能获利。自从看了您的泸州老窖的分析后才知道：持有“质优价低”的公司然后把它交给时间，让它成为时间的玫瑰才是事半功倍的做

法。这也解释了为什么老巴从来不关注行情、更不担心股价下跌的原因。投资者的专业应该体现在他对公司竞争力（高roe）能否持续和公司价值的判断，剩下的就交给时间，这反映的是他的投资品性。

偶尔写写昔日 2017-12-04 15:24:36

请教老唐："同时产生可抵扣的亏损，增加递延所得税资产"在手财中有专门论述吗？不是太理解这个财务概念，粤高速也在用这招！老唐能说说吗？

作者

手财里有，69到73页。

快楽的尒贰汉 2017-12-04 13:02:51

[闭嘴]第一张表的存货改成应收 活脱脱的金螳螂 只不过生意模式不同 放的地方不一样[闭嘴] 要是金螳螂也能改造成第二张 减少应收清理应付是不是会好一点 [闭嘴]老实说雪球上大家说的占用上游货款的优势总是让我担心 远不如巴老这样改善后的报表安心 不过行业都这样做 再加上公装买方地位更高 恐怕难以改善[难过]

安然失夏挡 2017-12-04 08:24:00

烟头能抽一口，但上面有恶心的口水。应该说，以合理价格买入优秀公司是投资方法的升华，价值实现的概率更大、冲突更少，长持更安心。

爱laoxiong2222 2017-12-04 05:19:39

中国企业尤其是国企股票不容易捡烟头，原因就是价值不容易实现，港股甚至还有老千股专门坑捡烟蒂的，港股投资者认分红也是吃过多次亏之后长记性了吧

夏之纪年办 2017-12-03 19:00:09

流动净资产在哪看啊？上市公司财务报表有吗

作者

当然有

hcl0810小童鞋 2017-12-03 15:32:18

老唐已经达到一种不为外物所扰的境界了[强]。感觉您和毛巨师虽然都是价投派，还是很不一样，您是呆坐不动，不管牛熊以静制动，所以哪怕五千点股灾时也一样，毛巨是五千点就清仓，三千点建仓，所以他的茅台四百多块觉得高就清了，您拿到六百多还在持有。两个人又有些相同，都是低位建仓，都赚了大钱，都是大师级别的。[强]看来卖得好不是关键，买的便宜才是关键呀，哈哈

落叶淘敏zx 2017-12-03 14:42:56

看唐老的文章舒服 获益良多...

花陌醉红尘时代 2017-12-03 14:23:44

老唐，特朗普放大招减税，天朝国税局说美国这样做缺乏大国担当。大家都玩高税收，你居然砸场子。资本用脚投票会回流美国，天朝为了应对估计也只好跟进减税，对企业是个利好。您觉得2018年会不会是牛市哟

作者

不关心牛熊，而且我认为是不是价值不大，跟街边张大妈权重一样??

go娇腿绕腰肢嘿 2017-12-03 11:37:31

唐老师好，本人老股民新韭菜一枚，看了您的文章相见恨晚。准备细看每篇文章，相信定有帮助。

涵晓漠胡 2017-12-03 11:33:24

非常感谢老唐有图有数据，有方法的教学模板，烟头就是低估加能改善业绩的方法，即低估加好的预期。再说下为什么会有烟头公司呢，就是行业不好，经营者不思进取才会让公司成为越烧越少价值越来越低的烟头，对我们而言，觉得首先要选优秀的行业，国家政策支持的行业，这样的行业一般估值都不会低，那么就需要寻找好行业里公司发展暂时受困而造成股价低估，或者主业由其他行业转变而来，管理层优秀，有能力做大做强，例如巴菲特自己上，呵呵，我想这样的公司会发展的很好，股价也会重回合理水平，希望老唐点评，谢谢！

书海前龙 2017-12-03 10:31:25

看茅台财报，像好莱坞大片，精气神倍增，其他公司财报，像平庸狗血剧，瞌睡咪西，投资高大上资产，适当溢价是能接受的，最近加仓腾讯，毕竟伟大公司凤毛麟角。

阿狸爱小桃单 2017-12-03 10:15:46

老唐，昨天问一个问题，阅读利润表时，有的公司有＂扣除非经常性损益后的基本每股收益＂，扣除后降幅达60 - 70%，这类公司是否该直接扔掉？

作者

不知道，单靠这个，无从做出判断

凉人离心剂 2017-12-03 10:01:15

请问老唐了解资讯的渠道主要有哪些啊？比如手机上常用哪些APP，电脑上常上哪些网站等等。谢谢！

作者

公众号订阅，微博，雪球，慧博，上交所，深交所……

说说而已驰 2017-12-03 09:33:53

显而易见的低估＋有改善的可能，这不就是长安B吗？老唐有没有想过重回长安b？

作者

没。主要是看不懂汽车行业

爱laoxiong2222 2017-12-03 08:49:23

感谢老唐及时解惑，要不然我一辈子都想不明白。最近没抢到老总的红包，用自己的钱为老唐打赏。非常感谢。周末愉快。

陈年旧事瓦 2017-12-03 08:34:42

老唐，参考文献中 巴菲特给合伙人的信，是指劳伦斯坎宁安的 巴菲特致股东的信 这本吗？还是另外哪位作者的？

作者

不是，指巴菲特历年写给股东的信

初夏夜曲西 2017-12-03 08:20:33

您好，唐老师！虽未谋面，但不影响成为您的唐粉[呲牙]。通过硬币老师转发《虚拟利润 真实生命》文章关注您的公众号，进门一看，如获至宝！这几天一直在吸唐老师的'骨髓'，不知感到疼了没[偷笑]。文章诙谐有趣，在枯燥乏味倍感压力的股市中，文章如雨后彩虹 ，清新脱俗而多姿多彩！

言西叔琳 2017-12-03 08:10:01

风车公司1962年通过了总资产周转的提升挤压出现金流再去投资连续的看年报了解公司经营的关键点和运营期间的公告追踪管理层是否关注、改善点给予价值评估（量化指标就是Roe吧？）。

支离破碎函 2017-12-03 00:28:27

最近研究了好多遍港股的 英皇娱乐酒店， 感觉是个烟头 ，老唐怎么看？还有唐老师什么时候布置新作业啊，我一直是当作侦探题在做的~

小倩绸 2017-12-02 23:43:22

老唐好，隆鑫通用603766算不算烟蒂嘞？隆鑫过去几年一直有比较稳定优

秀的经营业绩，2012年8月上市至今ROE虽然每年小幅度下滑，但一直都在16.75%-15.4%之间，应该说非常不错。2017年Q3总资产98.76亿，负债33.42亿，资产负债表说不上强劲，但也不差；2017Q3营收72.68，归属净利润8.66，今日总市值144亿. 每年ROE稳定在15%以上，PB=2.27，PE(静)=16.63,PE(动)=15.63，应该说这个估值水平在如今A股市场中除了银行股等等之外，应该是很有吸引力的了。今天刚发现此票还没来得及仔细看，主要业务是摩托车，发动机，微型电动车，发电机，农用无人机等，国内国外业务各占一半。摩托车行业这块从2011年出现向下拐点，全国不景气，同行都在转型，但貌似隆鑫过得还不错。公司和宝马也发动机代工业务的合作。。。。。别的还在看，老唐，您是否有兴趣看看弄在浅印象集里？[呲牙]

作者
不知道，没看过

最晚的晚安叠 2017-12-02 22:34:55
看来捡烟头也很有技术含量。抽一口中华和抽一口中南海，价值还是不同的。

不该执着工 2017-12-02 22:29:12
很精彩，还有下篇么？前些天把民生H卖了点，加了点腾讯，原因是个人认为腾讯的前景更广阔，更有想想力，目前的民生持有肯定是赚钱的，但感觉民生有点内似于烟头型，手心背都是肉，都舍不得，共四支股，小国投，洋河，民生，腾讯，没办法，想加点腾讯，但没钱，只能暂时委屈小民了！请问唐唐，民生属于烟头型么？

夏花愤 2017-12-02 21:33:22
履约对上篇文章赞赏。

贝蛋贝蛋丫妄 2017-12-02 21:24:33
感谢唐老师分享，您的每一篇推文我都认真阅读，感觉受益匪浅[皱眉][皱眉]

拾壹从不谈情 2017-12-02 21:20:17
如此好文，不打赏睡不着觉[愉快]

烈酒赠英雄贫 2017-12-02 21:18:56
那么多上市公司，巴菲特是如何发现这种公司的呢？

作者
主要是读财报，偶尔也有听朋友说

木头瞎 2017-12-02 21:17:36

这么多天盼到老唐不容易[咖啡][咖啡]

绘绘绘纸人宫 2017-12-02 20:59:49

《聪明投资者》第一遍没看完，暂时感觉烟头不好捡，不如要优质资产，起码时间是朋友，而不用战战兢兢，夹头要跳着踢踏舞去上班的。

半清醒酥 2017-12-02 20:40:45

老唐有耐心，执着，动手能力强，佩服，值得学习

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

对保险股的思考01

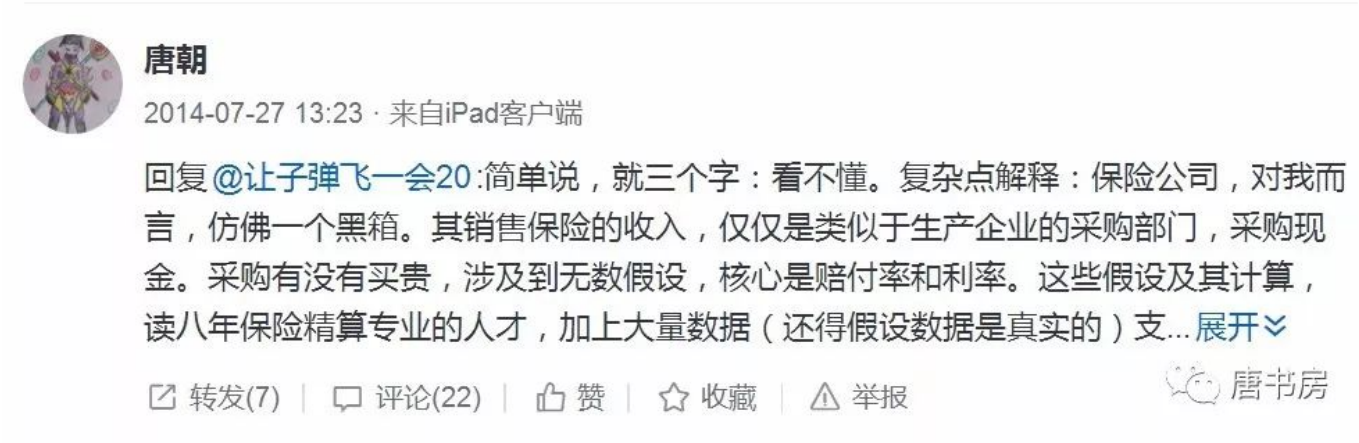
原创 唐朝 唐书房 2017-12-08

收录于话题
#2017年书房原创 130
#其他企业分析合集 81

保险股，是今年市场热点之一。龙头中国平安，年内实现翻倍；中国太保涨幅约60%；新华保险涨幅超50%；中国人寿涨幅超过30%。在这个过程中，老唐经常收到询问为什么没有买中国平安，以及建议老唐看看中国平安财报之类的信息。

这样的问题，不是今天才有，过去几年就没断过。早在2014年7月27日，老唐就在雪球上答过一位朋友同样的提问，老唐说：

> 简单说，就三个字：看不懂。
>
> 复杂点解释：保险公司，对我而言，仿佛一个黑箱。其销售保险的收入，仅仅是类似于生产企业的采购部门，采购现金。采购有没有买贵，涉及到无数假设，核心是赔付率和利率。这些假设及其计算，读八年保险精算专业的人才，加上大量数据（还得假设数据是真实的）支持，也未必搞得正确。
>
> 确认采购部门没有买亏，然后才谈得上考虑生产部门能不能赚钱。保险公司的投资，就是它的生产过程。判断其每笔投资，是否正确，需要自己了解投资对象，能够评估其价值。这个能力圈要求，实在太大，老唐做不到。
>
> 对保险公司的投资，就老唐的看法而言，要么就是信念性的无条件相信管理团队的能力。要么就是赌牛市来临，享受保险公司用别人的钱买股的高杠杆收益。至于分析什么内涵价值云云，自得其乐的天书吧。
>
> 老唐既没有无条件相信管理层能力的信念，也因怕杠杆之害而愿弃杠杆之利，因而，包括平安在内的所有保险公司，都不是老唐的菜。



上周读《巴菲特的估值逻辑》一书，虽然里面每个案例都是读过的，但借着读它的由头，又把手头相关资料翻出来梳理，趁机把巴菲特投资保险股的几次经典战例做了个汇总，重新列出当时的财务数据和公司情况，逐一推敲了巴菲特那时可能的估值和想法——很可惜，还是没有找到下注保险股的理论基石，脑袋里没有感叹号，也没有句号，依然充满着一堆问号……

在我看来，控股保险公司、然后利用保险公司浮存金赚取超额投资收益，是巴菲特成为世界头号股神的绝密武器。若非保险提供的资金杠杆，巴菲特的成就会差很多。

巴菲特早期成立合伙公司的经历，让他很早就尝到了用别人的钱投资的巨大威力……1956年，巴菲特合伙公司开张，募集总资金10.5万美元，其中巴菲特投入100美元。

其后，由于巴菲特良好的投资收益，不断吸引到资金入伙。按照巴菲特年收益率高于4%以上的部分提成25%的规矩，到1966年，巴菲特的提成再投入收益累积的已经很吓人了：1966年1月，巴菲特给合伙人的信里，喟瑟自己在合伙公司里的资产：684万9936美元。

685万美元，如果按照1965年35美元/盎司的黄金价格折算，这笔钱约相当于今天的2.5亿美元，大概相当于16亿人民币——千万别再相信巴菲特是老了才富的。1966年小巴才36岁，36岁16亿人民币，就是放在帝都也算小土豪一枚了。只是因为他接下来的50年赚得实在太多（目前身家超过800亿美元），所以给人一种错觉，好像巴菲特是老了以后才赚到钱的。

早在1951年，巴菲特还在本杰明.格雷厄姆手下读书的时候，有个周末，他摸到了格雷厄

姆投资并担任董事长的一家保险公司去。那家保险公司除了门卫以外，就只有一位投资主管在（也有说是副总裁的）。投资主管接待了这个大学生。不知道是闲的，还是因为这小伙子格外讨人喜欢，总之，这位投资主管花了4个小时，给小巴介绍了保险公司是怎么运营的，如何构建保险公司的竞争优势等等。

21岁的大学生回到家，不仅把自己的过半身家买进了这家公司的股票（一共买了350股，投入10282美元），还写了一篇名叫《我最喜欢的股票》投稿到报社“吹票”（发表在1951年12月6日出版的《商业和金融年鉴》上，全文见明日次条）。可能吹票效果不错，1951年底，已经升值到13125美元。第二年，价值投资者、格雷厄姆的忠实弟子、未来的股神沃伦.巴菲特，“落袋为安”清仓跑了，连本带利收回15259美元。

应该就是在那天，巴菲特弄懂了一个概念：浮存金。25年后，这个大学生再次大手笔进入这家公司，并最终全资收购了它。那天花费4小时教他的投资主管，成为了这家保险公司的CEO。这家保险公司叫政府雇员保险公司（Government Employees Insurance Co.）缩写为GEICO，也称盖克保险。

> 简单粗暴小科普：所谓浮存金，指的是顾客购买保单时，钱就交给了保险公司，但赔偿的义务要等到索赔发生时。这期间，这笔钱在财务上是保险公司的债务，但保险公司可以用这笔钱去投资。当投资收益高于保险公司获取这些浮存金的成本时，保险公司就赚到了利润。
>
> 保险公司获取浮存金的成本，可以用综合成本费率来观测。一般保险公司保费的综合成本费率会控制在略高于100%，甚至某些优秀的保险公司，综合成本费率会低于100%，比如巴菲特旗下的盖克保险，再比如长期费用率100.6%的通用再保险。
>
> 所谓综合成本费率100%，简单理解就是保险公司的保险销售收入，减去全部赔偿支出，减去公司经营费用后，不赔不赚。
>
> 好比1万人买某种车险，经过精算该险种索赔概率为10%，索赔平均金额为2000元，平均每份保单平摊的各类经营及税收成本是60元。那么在上述假设准确的情况下，该保单售价定在260元时，不赔不赚。
>
> 如果能高于260元销售、或最终索赔概率低于10%、或索赔平均金额低于2000元，保险公司使用客户资金的成本为负，即不仅所有资金的投资收益归了保险公司，客户还额外倒贴了一笔钱给保险公司。
>
> 这就是保险公司最大的奥秘……

巴菲特再次接触保险股，已经是1967年。是一个共同熟人介绍的一家未上市保险公司：国民保险公司（National Indemnity Company）。这家保险公司的交易，给我留下一个深深的疑问，至今没有解决。

国民保险是杰克.林奇尔特创立的，主要经营车险、火灾险及伤害险（不经营寿险，巴菲特从来不买寿险，后面聊），是一家非常成功的保险公司。

巴菲特对其觊觎已久，根据《滚雪球》的记载，巴菲特曾经叮嘱那位共同的熟人，只要杰克有卖出的意图（据说杰克每年会有15分钟心情沮丧，有卖掉公司退出江湖的冲动），一定要第一时间通知他。

某一天，杰克又进入烦躁期。
那位共同的朋友马上打电话问巴菲特“这几天有时间会面吗？”
巴菲特立刻回答“今天下午怎么样？”然后他们见了面。

巴菲特在15分钟以内，同意了杰克的一切要求：不搬经营地址，不解雇任何员工，并在自己给国民保险估值为每股35美元的情况下，答应了杰克每股50美元的要价。甚至为了防止杰克找借口变卦，巴菲特提出相信杰克，交易前不用对报表进行再审计。

杰克被逼到死角，无话可说，只好真的把公司卖给了巴菲特。

现在问题来了：国民保险是一家“比宣传的更好”的保险公司（巴菲特接手第二年公开说的），1967年保费收入1680万美元，净利润160万美元，而巴菲特给它的估值仅仅600万美元，杰克的开价也不过860万美元。这两位都是超级熟悉保险经营的绝顶高手，一个估值不到4倍市盈率，一个开价不到5.4倍市盈率，为什么？？

更百思不得其解的是，当时国民保险公司拥有价值3190万美元的投资组合（即浮存金的对外投资），其中债权类2470万，股权类720万——这笔投资在接下来的两年增值为4200万美元，这至少可以让我们反推，该组合价值在当时是公允甚至是低估的。

一家经营的非常好的保险公司，拥有近3200万美元的浮存金，当年净利润160万美元，原老板开价860万美元，巴菲特估值600万美元，最终以860万美元成交，5.4倍市盈率。买卖双方无疑都是业内高手高手高高手，为什么只给它这么低的估值？——备注：收购后的次年，净利润220万美元，相对于收购价而言，不到4倍市盈率。

巴菲特无疑是大赚了，但我感兴趣的问题在于：在他们达成协议的那一瞬间，为什么两位内行对该公司的估值，都低到让我们觉得不可思议？这中间究竟有什么我们没看懂、没看见的风险，导致双方认为这样一家保险公司只值5.4倍市盈率？我至今没有找到答案。你有吗？

（未完待续……）

---

①本系列共计4篇原创+1篇资料文，为防部分朋友吃不消，会分作4天推送；

②股市一跌，就求安慰、求鸡汤、求老唐出来走两步的朋友，强烈推荐先尝尝《散打投资13：普通案例中的大道》、《散打投资14：熊市的变态级回报》和《虚拟利润与真实生命》三碗鸡汤；

③如果上面三碗鸡汤有效，就一劳永逸解决此问题；如果无效，老唐技穷，出来走两步也是无用的……

iphone赞赏专用

点击阅读原文，获取万1.5超低佣账户……

阅读原文

我在柒月3 2017-12-08 11:15:10

按照保险公司的运营方式，现在对比70年代，个人财富显著提高，对自有资产有防范风险的需求，致使负债端资金获得率提高了。另外，社会保障技术提高，可能无形中降低了赔付率。最后，投资手段增加，资产端能享受世界经济一体化的红利，按白菜兄的说法，虽然是百分之四和五的区别，估计也是很大的利润增长率啦。当然牛市杠杆是最大动力，我能理解的只有这么多，其他技术上的假设我也是看了几遍也不很清楚，还望唐兄赐教。 赞 7

作者

借用这条评论强调一点：请勿将老唐的文章贴上“不看好某某保险股，建议卖出某某股”之类标签，或者说老唐是在“黑”保险股，我只是分享我个人对保险的思考和困惑。老唐不懂保险，所以没有买保险股，如果我的困惑你都想过，都有能说服自己的解释，那么很显然你的做法就是对的，这就是你的菜[抱拳] 赞 44

纺赴状的 2017-12-08 11:35:29

如此抠门的我打赏了哈[呲牙][呲牙]虽然只有2元，但老唐我真的很佩服你，能夺走我的处女赏，我敢说前无古人，后无来者了[呲牙][呲牙]。加油老唐！[奋斗][奋斗] 赞 8

作者

你敢把第二个“赏”字删掉吗？[左哼哼] 赞 109

时过境迁职 2017-12-08 11:18:33

老唐为什不不搞私募，用别人的钱赚钱呢，身边有一个原来的领导，他就成立个合伙人企业。圈钱炒股。雪球上叫泰山磐石。因为我得资金太少，虽然很熟，我也没入股。天天在群里宣扬他的夹头理念，当然，他的投资对象因为成立公司了，所以不对外公布了，所以对于我们这些小白来说，看他的文章总是隔靴搔痒，神神叨叨的，不如看老唐的痛快[偷笑]。只是不明白，老唐想做的话，资金得扑面而来，你怎么抵制住这种诱惑的？另外，问个手把手1得问题。里面19.3亿的消费税怎么得出来的。除了个20%得到96.5亿。这个数咋也找不到根由，烦请老唐给解答。感谢[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 2

作者

每个人的价值股不同吧！我不想为了不重要的东西（更多的钱），放弃对我很重要的东西（更悠闲的时间，不承担责任的状态），所以不搞私募，不代客理财。消费税，不是算出来的，是财报披露的。 赞 67

害纯夫舒 2017-12-08 10:32:13

我一个趋势投资者关注老唐也是醉了。其实也挺容易懂的，有大佬（具体是谁为尊者讳）设立RBDS并盯上了平安公司，那么这里肯定产生趋势而不会震荡————趋势投资的基本面分析法则。 赞 7

作者

你可能真的走错门了[呲牙] 赞 49

找女开房AA制 2017-12-08 11:05:15

最近，他的观点被总结为："以100万美元的价格购买实际价值200万美元、而5年之后会升至400万美元的生意。" 先生自己码的文字……若再算上1967年美股平均市盈率本身不高的话，巴菲特的开价可以理解了。至于对方为何愿意卖，我个人瞎猜是跟他一直"有卖掉公司退出江湖的冲动"有关，所以巴菲特才会那么爽快的答应各种附加条件+尽快签合同——等他冲动期一过，这么便宜的机会就没有了。 赞 6

作者

老年人经常被卖保健品的骗，其中有个很奇怪的特点，就是老年人会自己帮骗子那千疮百孔的借口，脑补合理和正当的理由。投资者要在市场生存，千万不要这么干[呲牙][握手] 赞 27

绝望在哭泣窜 2017-12-08 10:51:05

每次看老唐的文章都会让我提醒自己，作为外行，无论看什么行业，不要被那些专业名词吓倒。一定要问自己几个问题，钱从哪里来，钱生钱的手段是什么，诸如此类。尝试从自己可以理解的方面去下手是比较好的方法。 赞 21

从逝擦孟 2017-12-08 10:39:17

估值要看时代背景。当时股市估值整体不高，我记得他还买过两三倍市盈率的股票，直到69年股市估值整体较高他清盘合伙公司。有利率水平，也有历史原因。 赞 20

先森好雄 2017-12-08 11:17:26

做股票，不要带着个人情绪去做；卖公司，也不要带着情绪去卖！巴菲特找人做眼线（盯盘），就等他情绪不好的时候买入（相当于股价大跌）[呲牙][呲牙] 赞 18

腹黑中的浪漫0 2017-12-08 11:13:23

我的想法简单：是不是在美国要从事保险业也需要政府发放牌照啊？可能这个取得保险业的牌照资格很难，因此这个保险业牌照本身就有价值。所以综合来看保险公司由于经营牌照的隐性资产。要否则巴菲特完全可以直接注册开设一个保险公司啊？没必要再去收购一个保险公司啊？当然，收购一个成熟保险公司还有该公司已经有成熟的保险订单业务，有一个相

对稳定的浮存金累计额度，同时让未来的预期利润已经相对确定。上述观点不知是否是一个可能性，盼望老唐点评！ 赞 4

作者

巴菲特才不去注册公司呢，他巨讨厌公司经营。而且他对保险业务经营一点兴趣也没有，他只对拿浮存金来投资感兴趣，只想找那些能收到巨额浮存金、同时浮存金成本非常低的公司。寿险公司具备“能收到巨额浮存金”这个条件，但是寿险的浮存金成本，以巴神的小脑花儿算不出来了，所以他只敢瞄财险。 赞 18

臣恃寵而驕片 2017-12-08 12:51:53

这些假设及其计算，读八年保险精算专业的人才，加上大量数据（还得假设数据是真实的）支持，也未必搞得正确。老唐这话说的让学过精算的我情何以堪啊……虽然前提都是假设，也是有数据基础的设定，此外还会放宽，基础是概率，意味着参保基数的重要性，保险没有基数，一切精算都是纸老虎，因为即使是小概率事件也可能是100%发生。精算师和业务员都是伟大的工作，不然保险公司从何盈利呢？[微笑] 赞 16

作者

哇，抓到老师一枚，赶紧请教：你们做寿险精算模型的时候，对人未来的生存期限和预期医疗费用，是按照什么假设考虑的？谢谢[抱拳] 赞 17

街角冷色调雹 2017-12-08 10:34:01

不要啊，求靴子一起落地啊 赞 4

作者

靴子一起落地，第二条通常只有头条的一半阅读[流泪]打赏和点赞也锐降，你又不给老唐补[奸笑] 赞 17

爽朗的林林麟丿 2017-12-08 14:03:02

未上市公司的估值和上市公司是不一样的。公司的竞争优势，公司的发展空间，可见未来的持续经营能力都是重要的估值因素。我曾设想过，假如一家奶茶店，投入100万，年净利润是30万。假如要合伙给多少钱每股合适？高于150万也就是5倍市盈率我认为就已经过高。 赞 5

作者

如果将价值投资凝结成一句话，那就是：像评估未上市公司一样评估上市公司，over。理解了这个，不用看理念了，理解不了这个，终究会走向“炒”股的光辉道路。 赞 16

咏琪爱心凌消 2017-12-08 10:58:15

市场最近追捧保险股其实是把他当成了周期股，而实际上保险股在目前的中国一直是成长股（行业在成长，保险覆盖的深度广度都有较大增长空间）。为啥说市场最近在把保险股当周期股呢，主要是利率在上升，这个会导致会计上减少保险准备金，导致利润释放（有点类似银行的拨备）。平安三季度多增加了180亿保险准备金，相应减少了180亿税前利润。而从四季度开始到明年，这个趋势开始反转，因此明年的PE会进一步下降。所以，把保险当成周期股，今年买入明年抛出都有很大赚头。 赞 15

安之若素素87 2017-12-08 11:14:59

唐老师，巴菲特和杰克对保险公司估值低的原因，我觉得有以下原因: 1.是外在环境的影响，当时20世纪60年代时，美国政局不太稳定。 我查到的资料:1962年9月3O日，肯尼迪总统委派军队“护送”黑人詹姆斯梅瑞迪斯到密西西比大学注册，并强压学校服从政府关于取消种族隔离的法律。这挑起有种族隔离情绪的白人学生的暴力活动，至少有3人在搏斗中丧生，50人受伤。1967年7月23日，美国底特律爆发一场大规模的黑人暴乱。起因是警察在23日凌晨无端逮捕数十名黑人引起黑人围攻警察。事情发生后，大批警察赶来增援，但黑人越聚越多。24日晚，数千名黑人冲破13000多名军警的包围，烧毁市区许多房屋和商店以及数处警察所。由于联邦政府的镇压，28日晚，暴动平息，共有40余人死亡，350人受伤，3800人被捕。也许巴菲特就是看到这种政局不稳定的状态下，买公司是最划算的，老巴头老喜欢这样做。 2.当时人们的保险意识远没有现在强烈。按照当时的情况来看，估计保险业并不太受欢迎，不过巴菲特看到了未来，因为随着时代的发展，人们的保险意识会越来越强，那么赚钱也就信手拈来了。3.从杰克的角度看，人总有那么几天不高兴的时候，当不高兴的时候，总会胡思乱想，杰克对保险业估计也不看好，虽然当时实际价值高，但也许他觉得只是虚高，根本不值那么多钱[捂脸]

赞 10

作者

1967到1968年，美国正逢前所未有的大牛市，股市涨到让巴菲特害怕 赞 8

大鹅2812413991 2017-12-08 11:01:19

老唐说的对啊，保险公司从保单卖出而采购资金，用于投资赚取收益，跟普通制造业其实区别不大。但优秀的保险公司可以做到保单卖的贵（资金采购便宜），投资保守覆盖采购成本后还有得赚，当然如果资金采购贵，也能做到资金销售的贵。所以利率对保险公司而言有传导因素，但非决定因素，跟普通制造业也没有什么区别。与此同时更为关键的是，保险行业有牌照限制作为壁垒，市场大而竞争不充分，保单销售有溢价，赚钱能力超出想象，这就是我的购买理由。 赞 5

作者

然而寿险浮存金的购买成本，可能今天全世界都没有一个人敢说算清楚了。大家只是相信反正后面还有更多人交保险，足以支付前面所需赔偿，这和大家常说的旁氏，有好大个差异呢？不过，话又说回来，炒股的，也确实不需要想那么远——我是外行观点，不见得对，纯属讨论学习[抱拳]

赞 9

86小棉球 2017-12-08 18:16:36

巴菲特的估值逻辑，这本书写得如何呢

作者

书不错，和老黄《巴菲特投资案例集》类似，都是整理案例，找出巴神的描述来寻找投资思路。老黄那本收集的股东信原文较多，240页涉及28个案例。估值逻辑262页谈20个案例，更细，个人看法更多。可惜书中引用的财务数据有不少错误，影响阅读，我已反馈给出版社。所以建议等待修正后的加印版本。

赞 8

筱渔份 2017-12-08 10:30:56

第一名

赞 6

作者

书房认证真皮沙发[呲牙]

赞 8

自己演自己咩 2017-12-08 15:31:43

唐老师，我是用排除法考虑的保险公司，从利润率，净资产收益率来看，平安都是最好的，而且净资产收益率常年稳定在15左右，如果买保险公司感还是平安。保险这个行业在中国还是空间很大，个人商业保险还远没有普及。由于平安的报表太负责，真的理不清，我试着用他净利润做了现金流折现，折现率用10，超额利润增长率也是10，超额增长7年，估算市值也有24000亿。这样计算肯定不严谨，但是他每年都投机很多项目，造成净现金流不好计算，而这些投资收益只要维持GDP的速度就可以超越市场，因为保险公司的杠杆很大，浮存金利息大，这个部分应该是保守的。综上，平安在市值20000亿以下可以持有，我的逻辑对吗？

作者

我回答不了[流泪]

赞 7

阿拉丁哟唯 2017-12-08 12:17:11

股市小白，有个疑问请教唐老，根据唐老文中阐述，巴神看重保险公司的浮存金，结合综合成本费率(这个是不是根据赔付率计算得出？)，只要客户不停地买(例如车险)？那么这不就是一条雅砻江吗？

作者

保险公司的经营，相当于借钱。做得好的，可以低成本借钱，做的不好的借了高利贷。寿险，在我的理解里，大体等于不知道成本的情况下借钱。这如何和雅砻江画上等号的呢？ 赞 7

心上人用 2017-12-08 12:13:56

老唐刚准备增持腾讯，这几天就被拉升了。 心疼五秒钟 赞 2

作者

是啊！更郁闷的是，本该到账的现金，截止此刻还没有收到手[流泪] 赞 7

鹿戸有理奈之歌 2017-12-08 11:44:08

保险代理人制度:各家保险公司都大力招代理人(这叫叫增员)，能干满一年的不到10%，续年佣金就不用支付了，公司留存了。代理人为了证明保险好，自己首先得买一份，也不知道买的合不合适，如果慢慢了解了其他公司产品好得多得多时，可能会退保，退保只能退很少的钱，保险公司还是赚钱。 赞 7

笑逐秋风远希 2017-12-08 11:22:09

感谢老唐开始分析保险股，对于老唐Bottom up把公司分析分解到零件的做法深感钦佩，因此对我这样的懒人，看到老唐盯上的标的就可以省去很多分析和推敲的过程（也没这个能力），可以直接抄作业了。 但从我个人的看法，还是可以结合top down的判断保险行业在中国的前景（我还是非常看好的），然后横向对比，寻找龙头。如你所言，保费收入"有没有买贵"确实难以分析清楚，不过对比一下哪家公司相对而言负债端成本最优，如果还是持续优秀我觉得基本就可以了。 顺便声明：本人40%仓位中国平安[微笑] 赞 2

作者

负债端成本主要包括两大块，经营成本和赔偿支出，其中经营成本好算，但赔偿支出是靠估的，可以靠模型随意调节[愉快] 赞 7

新人归毙 2017-12-08 14:31:33

我重仓平安好几年了，如果细节老唐都看不清楚，我就更看不清了。我就是赌中国会越来越富有这个大方向。14亿的中国人越来越有钱，而中国保险市场刚起步并不久，前景巨大。保险公司未来很长时间都不会担心保费收入，而保险公司把这些钱投资到不断发展的中国企业上，大概率收益不会差吧。平安投资富通失败应该不是常态，这笔失败的投资对平安是笔财富，此后平安老实多了，重心都放在国内了。 赞 6

苏岛菜 2017-12-08 10:41:21

腾讯公司的眼花缭乱的投资应该比保险复杂些吧……。 赞 6

作者

两码事

赞 6

云飘过夏天記 2017-12-08 17:37:15

保险生意模式和银行类似。资产端和负债端都比较复杂一些。如果银行是可以理解的，保险当然也是可以理解的。关键假设是否准确就要相信委托人了。保险投资的逻辑是清楚的就好了。作为关键假设之一的银行资产质量外人也是搞不清楚的。老唐腾讯的逻辑和关键假设能看的清楚吗？大致正确就好了，没必要把所有的要素都理解的那么透彻。

赞 1

作者

在我看来，银行、保险、腾讯三者之间的差异非常大，绝非“类似”二字可以打发的[大哭]

赞 5

若非死别供 2017-12-08 16:25:06

老唐，赏金必须的。我就在等你来点评保险。我今年65%的仓位是平安啊！三十几元的成本。 看到你文章最后的困惑，我作为一个现实中的企业所有人，我想从心上讲一下我的想法：作为一个企业家，必须随时考虑：企业的销售，成本，税务，利润，竞争对手，客户，市场活动，办公室里的斗争，自己员工的背叛，等等等等。这些事情，必然会日积月累地让企业创始人偶尔会沮丧，想退出。我见了太多的年老的创始人，用他们的一句话，就是：boring，day and night, year by years, boring. 所以，当巴神要购买那家保险公司时，创始人当时心情很沮丧，巴不得把手里的这个烫手的山药扔掉。因为创始人已经不关心钱了，他已经很有钱了，只想享受生活。所以，市盈率很低就把公司卖了，不足为奇。里也说明巴神也是深谋远虑，很阴险老辣的。

赞 5

最爱日高九歌86 2017-12-08 14:02:23

非老师，略知皮毛。纯寿险基于历史和当下的国民平均寿命，健康险涉及的可能有病种，住院频次，天数，费用等，应该有分短期和长期模型，模型拟合度可能会高一些，应该可以写一篇硕士论文！

赞 4

作者

然而，未来的寿命会和历史一样吗，会和当下一样吗？我不敢斩钉截铁的回答会。未来的医疗技术和费用，会有现在模拟的相似吗？我也持高度怀疑态度。如果假设不正确，计算再复杂再精确，也只是精确的错误，自欺欺人的错误，以这样的数据基础做投资，只是在“乞求”未来的真实不要差太大。差大了，破产了事

赞 5

渐行渐远说 2017-12-08 12:32:12

老唐，老巴投的是财险公司，所以拿其浮存金投资获得超额收益。国内有价

值的是寿险公司，拿投保人的长期存款（保费）投资赚个5%然后分给投保人3%，这智商税收的是不是可以媲美卖茅台酒？[得意]可惜现在价格上去了[流泪]

赞 4

作者

问题恰恰在于拿投保人的钱，成本（经营成本+赔付支出）究竟是多少，兄台算过吗？怎么算的？

赞 5

甚得神明喜爱 2017-12-08 12:30:34

老唐兄，当时双方出价的估值高低水准，能否参考一下当时的全市场平均估值水准，毕竟当时和现如今的市场估值水准已有很大的差异了。

赞 4

作者

当时其他公司估值，我手头没有资料。只知道当时美国大牛市，前所未有的大牛市，让巴菲特开始恐惧的大牛市，我估摸着市场平均市盈率怎么地也会在二三十倍以上

赞 5

勤勤555888 2017-12-08 12:02:40

我在财险工作10余年，中国的保险行业发展是必然的，除了上面各位说的深度和广度不够的原因外，我想主要是保险人有不断创新变化的精神和务实的态度，保险行业每年都在变革，保险人也相应不断改变，但整个行业也没有像其他行业一样在新技术、新渠道面前沉沦，反而是不断吸纳，转化成自我的动力。特别是平安公司每年都在不断突破，作为一个金融公司，却有2万多人的信息技术人员，我不是平安公司的，但也很佩服老马的眼光和魄力。加入WTO后保险业是第一个开放的金融业，但目前还没有哪一家外资企业能在国内站住脚，无法适应保险业快速变化的节奏。

赞 5

金牛智安宜水瓶 2017-12-08 10:46:08

雪球很多大v，对保险股的估值不是用市盈率这个指标，用的是内涵价值。老唐，是不是这个原因啊

赞 5

安济夫沈 2017-12-08 10:38:02

想请教一下唐老师，能否写一篇如何计算自己投资净值方面的知识，自己资金有进有出，不会算收益[微笑]，谢谢！

赞 1

作者

雪球老黄等人发过，基金水位法，去翻翻吧，老唐对这个没啥兴趣，不打算为此码字??

赞 5

华尔街号益 2017-12-08 21:00:37

来晚了唐唐，打赏补上[坏笑]另外小建议，可以把书房的一些文章聚集成书，想了好久了

赞 1

作者

有此想法，但一者喜欢做新事儿，不喜欢重复旧事；二者成书还要补充很多东西进去，一直没抽出大块时间来。等装修完工了，或许会集中一段时间处理完这件事儿[抱拳]

赞 4

7个汉字沙love 2017-12-08 12:51:11

所以巴菲特买保险股是为了主动投资，而我们买保险股是被动投资，这是本文的中心思想吧[呲牙]

赞 4

苏小陌很堆 2017-12-08 11:40:56

老唐虽然说看不懂保险，但是对保险是有深入研究的，所以，能不能也推荐几本关于保险行业的书籍或材料，让大家学习学习[奋斗][奋斗][奋斗]

赞 1

作者

以前推荐过，但都是负面的，属于那种看了就不想投保险的书。正面的书，可能就《戴维斯王朝》了，其他的我还没遇到[流泪]

赞 4

轻谈献 2017-12-08 11:24:49

保险应该看看戴维斯家族吧 哈哈

赞 1

作者

很多年前买过看过……《戴维斯王朝》某宝影印本[偷笑]。顺带广告：天南兄翻译的正版马上要出版了

赞 4

绮小络起 2017-12-08 11:23:55

感谢感谢[抱拳][抱拳][抱拳]，我发现腾讯太厉害了，能让我们普通人和老唐这么优秀的人建立起沟通桥梁。（已经通过老唐的介绍，开了老虎证券，回头去买点腾讯！）感谢有老唐这么坦荡的投资人带领我们前进！祝福老唐！[握手][笑脸][抱拳][抱拳][强][强][强]

赞 2

作者

上条回复里的“价值股”，是“价值观”的笔误

赞 4

男姑娘实 2017-12-08 10:58:47

终于等到唐老师写保险啦[呲牙]个人想法是这样的：巴老和芒格的水准，搭配保险浮存金当然是如虎添翼，打个比方就是韩信点兵多多益善。保险是收益前置风险后置行业，这点和银行有点像，更关键的问题是国内保险公司有“巴菲特和芒格”一样的头脑吗[白眼]今年的涨势，主要是营收端、直接融资渠道增长反馈，主要逻辑是基本盘--保费增长，加增量盘--投资收益，两条腿的看点。看远一点，想想我们的初心是什么，保险又依附于什么，淡淡周期的

味道。总的来说，好行业能赚钱，但我不喜欢我不会买，就像我不买白酒一样[呲牙]。 赞 4

梦萦日喀则 2017-12-08 10:41:10

2014年8月，国务院出台“新国十条”提出在2020年保险深度达到5%，保险密度达到3500/人的目标，假设按照14亿人计算，意味着到2020年保费收入约为4.9万亿，而且保险市场正面临一个“奇点”，经过了三十几年的经济快速发展，国民的腰包也越来越鼓，而人却逐渐老去。老龄化会促使保险意识的觉醒，而经济发展让其具备了保险消费的能力，二者奇迹般地交汇成为驱动保费结构变革和保费规模持续增长的内生力量。根据政策指引与我国保险行业的现状与成长空间推算，预计未来3年大概率能维持20%以上的增速。但是除了国运进程，还要靠自我的奋斗，优秀的保险公司必然在这块肥美蛋糕上切下最大的一块。 赞 4

傻孩子韓凌杆 2017-12-08 12:20:28

保险如何估值不谈，谈谈中国平安今年翻倍的两个重要因素:一是从行业上看，保险行业也有去产能的因素。安邦，前海，恒大都老实了。露出所谓正规的几个公司。二是所谓买茅台和平安的价投都是给自己贴标签而已，赢家都是不同金融周期把大小类资产的risk on or off 配置对了。今年资金都往流动性好和价格有优势的标的物涌入而已。 赞 3

小温柔叠 2017-12-08 11:17:10

哇，老唐:你如果写悬疑小说，也一定大卖。 赞 3

作者

会夸人，生活里一定也很讨老婆喜欢。给你点赞[强][捂脸] 赞 2

我系神经病偿 2017-12-08 11:08:01

参考当时的同行业市盈率 赞 2

作者

你把巴菲特和杰克都看成炒家了[偷笑] 赞 3

旧岛找 2017-12-08 11:01:14

散打投资13和14就是我的丹书铁券，每次股市大跌都拿出来读一遍[胜利]

赞 3

小伍8774baby 2017-12-08 10:50:03

财产保险实际上利润率非常低，1%都不到，如果遇到熊市，非常容易亏，所以估值上不去。 保险公司人寿销售的产品都上非标准化的个性产品，所有相对个人非常有优势，不会像银行同质化。 赞 3

梅各尼 2017-12-08 10:45:22

现在主要看的是寿险公司，巴菲特却喜欢财险类公司，我理解寿险更好一些

赞 2

作者

后面会涉及到这个问题的??

赞 3

遇不见悲伤某 2017-12-08 10:42:03

回顾一下当时的历史 主要原因是因为当时的市场偏见 因为保险是新行业 又有很多保险公司竞争激烈 大家不是特别看好保险公司这个行业 所以大家给保险公司的估值都很低

赞 3

我以为快乐架 2017-12-08 17:29:50

谈谈自己的看法，同时也是希望和老唐探讨学习。 先说国民，国民应该是一家财险，其经营特征是短期趸交，其粘性较差，其转换成本较低，其次我们可以从老祖宗的年报中读出，当时财险行业的综合成本率普遍较高（年报多次指出），最后浮存金投资这块，我想保险可不敢按浮存金投资的公允价值去估值，因为我们知道保险金融需要的是稳健，所以对于公允价值对于保险本身价值反应并不稳定。 其次，我想保险就是三部分，采购资金，运作资金，产出资金。我们看到其实近年保险全行业采购资金这块是行业性的增长和爆发。运作资金这块出现差异，我个人关注指标投资收益率和偏差。而产出资金这块当然关注其摊销。

赞 2

赦免犯 2017-12-08 16:20:28

毫无疑问打赏！满满都是自己的思考。自己不了解的领域不投入，是老唐一贯的做法。跟在老唐后面，对于每过一段时间就火热的股票也变得无动于衷起来。突然发现当一个股票涨起来了，分析其投资价值的人就多了。

赞 2

超贪引丹 2017-12-08 15:24:51

恐怕大家讀巴菲特都是問道，老唐一並把術也給啃的不剩！

赞 2

酥胶词噬泼阎 2017-12-08 15:05:43

俺理解保险公司卖寿险就是有牌照的做庞氏骗局之事吧！因为有牌照，只要有客户就可以一直循环下去而已。精算师就是通过概率计算一下在可预见的范围内能循环下去的费率而已！[坏笑]

赞 2

欢和辞诠颂桌ok 2017-12-08 14:03:27

老唐的手银写的太好了～额，买了好久才开始看。以前确实有点儿看不懂，畏难情绪浓重。 谢谢"日拱一卒，不期而至"

赞 2

作者

[握手]

赞 2

或间或不 2017-12-08 13:27:16

我和老唐不同，我自己就是最重仓保险，前三基本是平安太保h太平h，这

几天回撤15%也很兴奋，不知道是不是这样算理解一点保险的商业模式了呢？[偷笑]

赞 2

迷茫阿俊go 2017-12-08 11:36:03

关于估值低的问题，那本巴菲特的估值逻辑提到了，不过是在别的案例里。

那个年代企业所得税高达50%以上，利率也较高，所以投资者对企业的估值市盈率要比现在低。

不过这个也并不能完全解释为什么会低到4倍多点。

赞 2

咱没疼刃 2017-12-08 10:54:57

我只讨论下财险，其他原因不考虑，财险公司保费十年十倍。龙头效应已经

显现，老三家份额稳定，盈利稳定。现在保险密度及深度还远远不够，中产阶层原来重视理财规

划，风险转移，我觉得当下是保险的好时代，未来十年翻十倍完全是可能。

赞 2

稚气的忧伤颠 2017-12-08 10:54:22

应该是当时整体低估吧[呲牙]格雷厄姆还能买到市值低于账面净现金的股

票，可见那时满地是金子[呲牙]

赞 2

灬心若空城动 2017-12-08 10:53:21

我记得76年巴收购盖可也是大大低于净资产

作者

下篇就会谈到，那时盖克已经要破产清算了[呲牙]市盈率高到无法算……

赞 2

少司命溺 2017-12-08 10:47:35

感觉保险股由于市场竞争的原因，不可能有暴利； 如果万一出现巨大的黑

天鹅，造成非常巨额的索赔， 保险公司有可能赔不起导致破产吧

赞 2

夜有多寂寞格 2017-12-08 10:47:15

老唐确实保守稳健，买保险公司的人基本也没看懂的，都是在默认保险公司

的假设审慎合理的基础上估值的

赞 2

镜帕扛忻式悠go 2017-12-08 10:45:30

估值五倍PE有什么好说的，巴菲特哪个大手笔不是都是这估值，除了喜诗/

可乐两个品牌消费股给了10pe。

赞 2

用壹生守护你99 2017-12-08 10:44:14

明年中国平安使用ir9新规之后，可能大家对于所谓的保险公司投资赚钱，特别是靠股票赚钱的声音会小一点。 赞 2

梦萦日喀则 2017-12-08 10:42:11

老唐这样分开写，我会睡不着的[流泪] 赞 2

我後悔叻确 2017-12-08 10:40:31

期待，好吊胃口！ 赞 2

月月悦 2017-12-08 10:39:42

老唐可能还不知道一个颠覆保险的新事物已经出现，叫康爱公社，轻松互助，众托帮，壁虎互助等重疾网络互助，同行互联私家车互助。保险未来会被互助颠覆，因为效率是推动社会进步的重要力量。所以我不看好保险，比如我加入康爱公社600多天，才花费40多元，但我有30万大病保障，10万意外保障。商业保险能做到吗？感谢互助鼻祖张马丁的智慧与坚持。 赞 2

说说而已驰 2017-12-08 10:38:41

保险本就是传销，只是他们低估了这个传销的生命时限！ 赞 2

天蝎要站死 2017-12-10 21:15:42

最后那个问题从收益角度看得考察当时的各种条件，至少要看看什么原因市场只给33块的价，这个貌似现在看不到了。或许从情绪角度来看看？ 看了Glen Arnold的The deals of Warren Buffett里关于此次交易过程的描述，很细节，但真实性未知。67年二月一天杰克给"共同的朋友"Charile Heider打了个电话问有没有可能以1000万美元的价格卖掉公司，Heider马上拉来了巴菲特，当天下午就安排了会面而杰克第二天就要去度假。会面时间也很短，巴菲特除了追问了几句为啥以前没卖掉公司外就直接询价了，而杰克报价就更简单，原话是"俺本地报纸上认为每股值33块，我觉得值50"，巴菲特就回了一句"I will take it"。书上说杰克完全没料到巴菲特会买，而且他冷静后确实认真考虑过取消交易，但巴菲特对交易的确认行动非常迅速，一周内就准备好了合同和付款，而杰克还在休假。。。书上还说杰克休假回来签约会还迟到了10分钟，传言是他还在犹豫要不要卖[微笑] 感觉书里描述的杰克是个情绪化但很绅士的人，巴菲特利用他的性格特点速战速决完成了一次占便宜的交易。 赞 1

ok魂舜天 2017-12-08 17:59:49

很高兴看到老唐对保险股的思考。我对是否投资保险股迟疑良久，的确，保

险公司太复杂了，内涵价值云云，对我来说更怕是在平时被公司忽悠的指标，而怕到了危急时刻才发现这个指标不过是个笑话，在我眼里，中国的保险股没看到投资出色的，而平安不过是在销售方面特别出色的一家公司，对于一家销售能力如此出色的公司是否应该投资，一直困惑，是否应该因为如此出色的销售而购买，当然归根结底是有多少自由现金流能回馈股东，一个在销售端需要巨大提成的企业，能够给投保人带来真正的回报？还是像教会一样出售的是心里安慰？困惑有些指标是否能像白酒公司的预售款一样成为保险公司利润的先行指标？困惑太多，无法一一列出，期待老唐的下一篇，让我在学习中逐渐理解保险公司。 赞 1

身是业成梁 2017-12-08 16:50:22

刚看了富国天惠基金经理朱少醒的访谈，他对保险股的看法某种程度上与老唐有点像，果然英雄所见略同 赞 1

情深必死i521 2017-12-08 15:59:15

终于遇到知音了，保险公司资产端负债端都这么复杂，负债端每年成本靠估，资产端大量非上市股权及其他资产缺乏公开信息，投的话基本全靠对管理层能力和品德的信任了，平安管理层能力品德值得信任吗？08年欧洲投资巨亏几百亿且信批不及时详尽；a股曾经唯一日化牛股上海家化划入平安后，创始功勋团队被政治清洗，安插的外行把公司搞得至今元气大伤，想想巴老是怎么对待旗下的功勋创始人的？马司机薪酬常年居a股ceo榜首，每年光台面上的就几千万，对下大搞个人崇拜，号称“中国最伟大的企业家”？ 赞 1

弹的正义夫 2017-12-08 15:19:13

大哥，你能写出这篇文章，就说明你对保险有了一定的了解了，甚至比某些大v还了解。我也不看内涵价值，只预测未来和看pe，就足够了。 赞 1

华尔街号益 2017-12-08 13:50:41

几天不给老唐打赏都不自在了，这段也是在呆坐电梯中，没有一点感觉，和老唐区别在于我是五位数的资金[呲牙]，中国平安没看懂，稀里糊涂买到了平安银行，都不知说什么了，，，哦对了，年底了，有钱了，加仓了！[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙][呲牙] 赞 1

还是很罗嗦念 2017-12-08 12:30:42

与老唐同感，保险没底，没信心。[微笑] 赞 1

蓝鸢尾赎 2017-12-08 12:18:58

老巴投资保险公司可能看上了廉价的浮存金，那戴维斯投资保险的逻辑应该可以更好的理解保险股吧？ 赞 1

ok一只傻梦想呀 2017-12-08 12:15:02

保险寿险，赚，买的傻，亏，卖的傻，钱生钱受社会投资回报率限制，还是自己投资踏实。

赞 1

飞翔的纸聪 2017-12-08 11:54:26

经过一段时间对保险公司的估值研究，一直觉得平安是被低估的，而且是显而易见的。但总觉得，这个结论这么明显，为什么这么多高手看不见呢？期待老唐的思考，审查自己的思维误区。

赞 1

偷心瑟 2017-12-08 11:38:10

请问当时该公司按照市净率估值是多少呢？强烈怀疑当时双方是按照PB估值的。 据说格雷厄姆的时代，破净的股票比比皆是。 个人理解，在1971年布雷顿森林体系崩溃前（美元还能兑换黄金），资金还是非常值钱的。 而这之后随着法币横行，央行能够任意放水，资金的价值就越来越低，相应资产估值也就越来越高。 现在通货膨胀那么严重的情况下，中国平安也有市盈率8～9倍的时候。考虑到中国整体发展速度以及平安龙头地位，未来的预期增速等等溢价。好像差别就没有那么大了。

作者

1967年，正逢美国大牛市，前所未有的大牛市[调皮]

赞 1

安槿溪金牛 2017-12-08 11:05:02

请问唐先生，中国财险怎么样？综合成本率基本在97%以下。按照巴菲特的说法是免费的资金。寿险，成本端太难以估计。中国平安的财务官说，平安的寿险成本小于1.5%，可是我怎么算也会超过3%。

赞 1

小师妹我来了哟 2017-12-08 10:45:15

懂就是懂，不懂就是不懂，接近明白了。

赞 1

若非死别供 2017-12-08 10:43:05

也就是说，老巴实际上对保险这个行业本身的盈利模式并不感兴趣，而是对保险公司能给他提供大量的可靠的浮存金（更安全的杠杆）感兴趣？

赞 1

钢住红福 2017-12-08 10:41:58

1967年好像是越战胶着期，全国各地反战游行高潮期，马丁路德金还搞起了黑人运动。总之美国社会可能对经济前景并不看好。[疑问]

赞 1

洺咫伏 2017-12-08 10:40:24

买国民保险公司，这个共同的朋友是不是黑手党[偷笑] 赞 1

作者

不是?? 赞 1

狮子玉鼠凌峰 2017-12-08 15:00:50

同意，保险公司把未来利润弄个什么内涵价值新业务价值折现过来，就很搞笑，这么算的话，银行不得翻3倍

四叶草浅殇而 2017-12-08 13:36:32

我没有研究过寿险，其原因大概和老唐的相类，即利率与赔付率的不确定性。不过买过纯财险的中国财险，对其看法大概是：1、财险，主要是车险，基本都是一年期的，利率对其的影响基本体现在投资收益上，也就是赚多赚少的区别。2、就风险来说，像汽车、意外险之类的，整体来说应该是较为稳定的，虽然如农业险之类可能在某年出现大幅波动，但长期应该是均值回归；3、由于财产险期限较短，所以是赚是亏基本当年也就显示出来了，最不济第二年也会表现出来，并不像寿险那样需要很长很长的时间4、财产险类似于消费品，因为只要你有车，基本每年都得买，而且车险有重资本、重线下的特性，当然价格仍然起着关键作用。因此购买财险对我来说与购买银行相类，主要着眼于报表显示的长期盈利能力。对于老唐提出的疑问，我有个猜测：1、巴菲特当年购买保险股时，浮存金的概念基本还不为人知，保险的投资基本是死气沉沉，这会影响对产险股的估值2、国民财险是小公司又是非上市公司，在美国的估值体系下，本身价格就较低，况且金融股本身就属于低估值行业

只是忘不掉娶 2017-12-08 13:17:46

打赏老唐，老唐能这么无私，是我们福音，文章还没看，但是打赏第一。

娟娟娟娟儿耀 2017-12-08 11:59:14

个人感觉巴神利用了杰克的烦躁期，选在他不理智的时候跟他谈，这样比较容易掌握优势……好吧，以上都是瞎蒙[呲牙][呲牙][呲牙]

被爱情追逐耻 2017-12-08 11:34:46

好像过几年这国民保险也是个赔钱货，包括后来买的通用保险，都是出价过高。找来运营高手印度人，才开始大赚

没勇气小姐所 2017-12-08 11:30:44

保险公司在经济学的需求、成本、竞争3大核心中都处于劣势，护城河不宽，所以巴菲特的给的估值很低。

射手QQ好友袁洁 2017-12-08 11:23:10

感谢老唐的及时回复：刚刚想了想，是否还有一种可能，巴菲特评估了这家保险公司的资产，给予600万合理估值，但同时考虑账面上浮存金额度结合未来的投资收益预期，折现到现在可能价值远远超过现有的资产价值？随意遐想的！[呲牙]

夜冀北逆天颂 2017-12-08 11:05:06

把高通胀和低通胀的因素考虑进去，是否会对保险浮存金的盈利能力产生较大影响？结合之前几年的利率走势，能否说明这个通胀下的盈利能力是阶段高点？

堇色安年扑 2017-12-08 11:04:53

终于知道综合成本费率了，谢谢老唐。国民保险为何卖那么便宜也许是因为以前的人实在，五年才能收回成本的生意对会挣钱的人来说都认为慢了，或者当时通货膨胀和利率较高。现在股市吹泡厉害动不动十多倍二三十倍市盈率了。保险投资似乎需要精于计算的精算师寻找不容易出现赔付可能性的客户，并且降低其他服务费（如佣金等，直投方式），又或者一个保单无限扩大销售量赔付率才更接近大数定律，另外还要一个像巴菲特这样的操盘手。

为你丢了笑华 2017-12-08 11:04:34

为什么是这样的估值呢？赶紧说出来，不然今晚睡不着了。[抓狂]

云飘过夏天記 2017-12-08 11:04:25

又被老唐灌顶，赏！

柴震再烂 2017-12-08 11:01:51

5.4倍市盈率，还有3200万美元浮存金可投资，怎么会卖掉？完全搞不懂。只能说美国的东西都很便宜。

么么不怕迁 2017-12-08 10:54:59

保险公司的会不会随时随地陷入颗粒无收的状态呢？？？不买保险股在中国还有一个充分的理由：政策会不会随时随地陷被保险人于不顾？？？心慌慌

落叶淘敏zx 2017-12-08 10:54:56

终于等到老唐谈保险股，赶紧搬凳子。求实话，对保险股也做过一定的学习，但确实百思不得其姐，期待老唐的雄文解惑

奥特蔓变身贺 2017-12-08 10:47:39

对保险股的估值一直是个迷雾 期待老唐的继续分析[微笑]

卧澜听风雨home 2017-12-08 10:47:31

坐等此篇悬疑小说连载[玫瑰]

褚雪月 2017-12-08 10:47:29

没有去研究报限，反正也看不懂，更看不懂的是雪球有的人发文平安如何好，看的如何清楚，为何也有人怎么都看不懂[撇嘴]

双子俵藤美羽22 2017-12-08 10:47:07

保险后来在容大和白菜的影响下也看了，觉得应该能理解得了啊 不知老唐说难以理解在哪，一块一块业务说 咱们单说寿险业务，就是先交钱后返还这种，这种业务模式觉得了这是个好生意，卖的越多，后期收益越多，因为返还的远远低于保险公司拿你钱再去赚的钱，当然里面有很多细节，比如交了1000，只能拿多少去投资，拿多少作为备用金（名字记不清了），但是赚的这个利差确实实实在在的啊，老唐觉得呢？

春潜咏喻 2017-12-08 10:40:45

唐老师不买保险股，收益同样丰厚。

雅诗阑黛制 2017-12-08 10:40:12

我就没有去看那些我知道肯定看不懂、看不透的东西，但我看好这个行业，顺便等等风等等牛市 平安算是等到风了吧

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

对保险股的思考02

原创 唐朝 唐书房 2017-12-09

收录于话题
#2017年书房原创 130
#其他企业分析合集 81

与巴菲特一生瓜葛最深的保险公司，是巴菲特经常拿出来嘚瑟的政府雇员保险公司（GEICO）。公司是利奥·古德温于1936年在得克萨斯州创立的，当时，他是得克萨斯州一家保险公司的会计。

古会计通过对事故统计分析研究，发现联邦政府、州政府及市政府的雇员比普通人发生事故的几率要小。同时，古会计发现如果可以绕过保险代理人，为这些事故率低的驾驶员提供保险的话，每销售一份30美元的汽车保单，就可以节省6到7美元。

于是，古会计注册成立了政府雇员保险公司，主要定位就是通过直销，将低价汽车保单卖给政府官员和军人们（不神秘，就是公务员军人额外打七折）。就这样业务逐渐扩大到全国，险种主要是车险和房屋险（注意：不搞寿险）。

盖克保险将省下来的成本体现在保单价格上，而低价保单又带来更多客户。按照大学生巴菲特发表在报纸上的吹票文（全文见今日次条）的表述：1949年，盖克的保险利润与保费之比为27.5%，同期国内全部133家同行仅有6.7%。1950年，整个行业恶化，行业保费利润率下降到3%，同期，盖克保险利润率18%。1951年上半年，所有保险商在人身伤害险和财产损失险方面都出现了严重的亏损，例如马萨诸塞州保险公司出现16%的亏损，新阿姆斯特丹事故险公司的亏损比例为8%，标准事故保险公司的亏损比例9%，同期政府雇员保险公司却保持9%的利润率。

就是因为这样的原因，小巴花了自己过半身家，投入10282美元，买进350股，第二年跑了。大概是不到30元买的，43元多跑的，净赚约48%的样子。

时光如梭，转眼来到了1976年，当年的大学生小巴，已经成为美国知名巨富，经常跟着《华盛顿邮报》老板凯瑟琳.格雷厄姆（和价值投资教父本杰明.格雷厄姆无关，就好比两

个华人恰好都姓王而已）出入上流社会。

盖克也已经成长为全美国最大的汽车保险公司。然而，正是因为过度追求成长，加上政府推出的“无过错赔偿”新规，以及被意料之外的通胀水平推高的汽车维修费和人员医疗费，盖克陷入了困境。

1975年，盖克保费收入约9亿美元，但公司巨亏1.26亿美元（承保亏损1.9亿美元，经投资收益弥补后亏损1.26亿美元），频临破产，股价也从历史高价60多美元，跌到2美元。更恐怖的是，面临1.9亿承保亏损，公司为未来客户索赔所计提的准备金不足。所以，全国多个州的保险委员会准备宣布盖克保险破产清算。

此时，巴菲特耗子扛枪——起了打猫心肠，重新盯上了这家曾由自己导师担任董事长的公司。老唐深度怀疑，其中不仅仅有赚钱的因素，可能还有与导师一争高低的想法，看看谁的投资理念更高明。

为什么这么说呢？插播一段趣闻，节选自《巴菲特传：一个美国资本家的成长》：

> 大约是在政府雇员保险公司陷入困境的时候，本杰明.格雷厄姆让巴菲特和他合著《聪明的投资人》修订版。他俩通过写信互相联系，但是巴菲特发现自己和老师之间有一些根本性的分歧。
>
> 巴菲特希望在修订版中有一个章节专门论述何为“优秀企业”（例如喜诗糖果公司），而格雷厄姆认为这样的内容对于一般读者太过艰深了。
>
> 而且，格雷厄姆建议一个人投资于股票的资产占个人总资产的比例上限为 75%，而巴菲特更加激进，他认为如果某只股票价钱合适的话，他会押上全部家当。
>
> 巴菲特执意坚守自己的观点，因此放弃了这本书合著者的身份，只是让自己的名字出现在书的致谢部分。
>
> 有意思的是，没有什么比政府雇员保险公司的股票更能彰显两人在投资哲学上的分歧了。格雷厄姆说它缺少安全性，在公司濒临破产时的确如此。巴菲特则认为如果管理得当，这将是一个千载难逢的投资机会，于是他紧密地关注着公司的变动。

1976年4月，盖克股东大会上，400多位高呼CEO下课。5月，新的CEO、来自旅行者保险的保险业老手约翰.伯恩到位。巴菲特通过凯瑟琳.格雷厄姆以及伯恩前任两处关系，联络

伯恩到凯瑟琳家里一叙。

据伯恩回忆，那一夜，巴菲特持续拷问了他几个小时。那一晚，俩人究竟密谈了些什么，今天已经无法重现。但通过他们后来的行为，可以反推出他俩计划的能让盖克起死回生必须采用的措施：

> 1. 砍掉一切高成本保单，或提高这类保单的价格，将综合成本费用率重新回到100%以下。重回承保不追求规模、要追求利润的盖克老路；
> 2. 寻找同行，对公司进行再保险救济；
> 3. 迅速融一笔资金，增加公司资本金；
> 4. 说服保险委员会，不要宣布盖克破产清算。

道路1，伯恩在和巴菲特会面以前，已经砍掉了约100家分支机构，裁员近半。而且在新泽西州保险委员会主席拒绝盖克提高保险费率时，伯恩直接把当地经营许可证拍在主席桌子上：“还给你这该死的执照，我们不再是新泽西州的公民了”，然后立刻解雇了州内700名员工，并通知州内30万承保客户另寻保险公司。这些行为，已经展示出伯恩放弃追求规模增长、重回追求承保利润的决心。

和伯恩分手后几小时，巴菲特就吩咐自己的经纪人在2.125美元的价位吃进价值50万美元的盖克股票，并继续扩大投资规模到超过400万美元（这不算内幕交易咩？🤴）

然后巴菲特安排伯克希尔公司，对盖克保险提供再保险，向市场释放信心。接着，巴菲特亲自打电话给美国保险业监管负责人沃乐科，说伯克希尔准备大举投资盖克，请沃乐科不要这么着急关掉盖克。

听到巴菲特投资盖克的消息，原本已经拒绝了伯恩的所罗门兄弟公司二把手古特弗罗因德（还记得这家公司吗？这位老古后来担任了所罗门的董事长，老古之后的所罗门董事长就是沃伦.巴菲特）答应给盖克承销价值7600万美元的优先股，以募集盖克急需的资本。《巴菲特传》里的原话“在承销前不久，巴菲特告诉古特弗罗因德，说他愿意买下所有的股票”

OK，2.再保险救济；3.融资增加公司资本金；4.说服保险委员会，三件事齐活，巴菲特金身自带。随着伯克希尔的再保险带来的信心，以及优先股募集的资本金到位，监管当局和其他再保险公司的信心，自然也就重新燃起，一切回到正轨，股价在半年内上涨到超过8美元。

伴随经营情况的不断好转，巴菲特不断增持，1977年持有3350万美元，1980年增持至720万股。到1989年，盖克的年度净利润突破2亿美元，相比而言，巴菲特1976年买入的时候，盖克总市值才5600多万美元。

1995年，巴菲特以46亿美元的估值（对应1995年盈利水平，约15倍左右市盈率），收购了盖克剩余股份后退市，使盖克成为了伯克希尔全资子公司。

这么一家经营情况全美最优的保险公司（1951年吹票文展示），24年后频临破产，这一切不过是因为公司更看重增长。老唐读到这儿就在想，假设我自己投资了70年代初正在高增长的盖克，我能从一片高增长数据中嗅出几年后它频临破产的信息吗？想来想去，我估计我自己看不出来。

赔付没有发生的时候，精算模型很美妙，就和《赌金者》里面的完美数学模型一样，展示的全是稳定靠谱的、完全合乎会计规则的利润，没有人知道盖克突然间就能一年亏损1.9亿美元，CEO想不到，更不用说我了。

另外，巴菲特准备介入时，盖克东山再起所需四大条件，公司具备一条，巴菲特自带三条。这笔投资有可模仿性吗？我认为没有，也就是说，假如当时是你我，口袋有那么四五百万美元，面对同样情况，面对同一位新CEO，也抵足而眠、彻夜长谈，但是你我投下去，几乎确定额头刻个龙飞凤舞的死字。

而且，这次投资里，还隐含了一个巴菲特有、你我没有的条件，咱们在下一篇里说（未完待续……）

iphone赞赏专用

“更多鼓励，更多分享……”

唐朝 的赞赏码

东财礼包，点击上市公司送福利领取……

勤奋的晚风爷 2017-12-09 09:29:46

深入浅出，通俗易懂，老唐一如既往的风格，不去大学教书可惜了 赞 8

作者

谢谢，中专学历，教也只能教幼儿园吧[抱拳]，教的好不好不敢确定，但我保证不会拿针对付小朋友[右哼哼] 赞 113

机智的MPbaby 2017-12-09 09:33:38

我也喜欢保险股，期待老唐的财3是教读保险股的 赞 4

作者

不值得做的事情，就不值得把它做好——管理学里的不值得定律《手把手教你读财报2》219页[呲牙]先思考是否值得做，这个比学习怎么做，重要100倍。很多人一生勤劳，却无法富裕，根子就在于做得多，想得少。投资要想获得好收益，一定要先思考“是否值得做？”，如何做其实是很小的技术问题

赞 76

巨蟹帅帅的军爷 2017-12-09 12:25:40

唐长老，出本价值投资失败案例，绝对火。 赞 13

作者

其他案例不说，我倒是真有兴趣，等有时间的时候，把巴神投资失败的案例及教训理一理的。现有书籍关于这部分的描述，普遍浮光掠影，太飘了。 赞 67

媚俗的忧伤辈 2017-12-09 09:15:55

真想知道，依靠保险致富的股神还有谁啊？[微笑] 赞 5

作者

戴维斯家族 赞 33

美瞳惰 2017-12-09 09:46:22

问一下老唐，你这研究能力是自带的吗？[强][强][强] 赞 5

作者

[抱拳]日拱一卒不期而至 赞 29

冷宇甚 2017-12-09 09:09:10

伯克希尔也是一个保险公司，涨了这么多倍！所以说，保险如果经营得好，应该是最值得投资的行业之一... 赞 3

作者

伯克希尔并不是一家保险公司，它是一家控股公司。涨这么多倍，在于叠加了下属企业挣钱和巴菲特无敌的投资能力 赞 29

木头瞎 2017-12-09 09:16:48

慢慢的，中国平安也变成了一家控股公司[得意]，平安银行，碧挂园，上海家化，工商银行，汇丰控股...，前几十年的美国，是最好的投资雪道，后几十年的中国，应该最有发展的潜力，估计有保险公司，能续写伯克希尔的传奇...[呲牙] 赞 20

happy小么么熊 2017-12-09 09:39:21

老唐第三本书就写《手把手教你解析巴菲特》吧!关于老巴的书也看了

几本，都有点隔靴搔痒的感觉，从来没有老唐写的这般身临其境。 赞 19

作者

[呲牙][捂脸] 赞 12

大大我的大学 2017-12-09 11:15:50

请教唐师的读书分析能力是如何形成的巴神的著作我也读过, 为何没有这么深入的思考[强] 赞 1

作者

这个，我回答不了[呲牙]。好像就是多想，多反过来想，多注意书里的证据和事实，少看作者的结论和看法，如此等等吧！ 赞 16

酥胶词噬泼阎 2017-12-09 09:26:19

建议老唐读戴维斯王朝 赞 1

作者

好些年前就买过，读过两遍，某宝盗版影印本。天南兄翻译的正版，很快就要出版了[呲牙] 赞 15

Z148深圳东 2017-12-09 12:13:58

《手把手教你解析巴菲特》，这个想法不错，老唐出品，必买！！！ 赞 14

作者

见坑，我绕[呲牙] 赞 4

只想做你鹦 2017-12-09 11:59:21

我也刚看过巴菲特投资Geico的案例，很有感触。这个看似公司困境反转型的投资，实在是只有巴菲特投资才能成功，换别人哪个都不能成功的。这个公司不是巴菲特的投资机会，而是巴菲特给了这个公司重生的机会。巴菲特的"别人恐慌我贪婪"是需要有基础有条件的，我等普通投资者还是不要学这个。宁肯少赚，也一定要等公司前景明朗再定夺投资。 顺便说一句，今天突然发现文后的"赏"变成了"赞赏"，腾讯学得真快啊！前几天集思录也要推出这功能时我忍不住吐槽这个赏字没文化，有居上对下，有辱斯文，不知道是不是腾讯看了我的帖子哈[笑脸] 赞 11

北极光橡 2017-12-09 09:14:28

看的我背心一凉，高成长公司背后也这么危险，买股票真是太危险了！

看来看去，越来越觉得茅台确实好！不过请问，国投电力这样循环活动投资，预计什么时候

是个头啊

赞 2

作者

什么时候是头不重要，重要的是投的东西回报率怎么样[呲牙]

赞 11

豆寇小小柒追 2017-12-09 09:55:29

金融企业天然具备高杠杆特征，资产端的些许错误就会造成股东权益的巨大损失。保险与银行类似，但比银行更难懂，银行的债权和资产相对比较确定，而保险在负债和资产端都比较难，保险的负债端包含了一系列的成本假设，而资产端不仅有与利率息息相关的债券，而且还有大量股权投资。巴神强大的投资能力让保险企业的投资端具备绝佳的优势，只要在负债端稳健经营那就是绝佳的生意

赞 10

情深似海剪 2017-12-09 09:46:05

虽然盖克的案例看过分析过不下十遍了，但还是老唐叙述的生动活泼，分析的角度新颖，拍案叫绝！

赞 10

米饭炒鸡蛋吮 2017-12-09 09:29:17

唐总为何不投资家电股，家电股的盈利模式很难理解吗？家电板块应该是不亚于白酒的长牛板块，且估值一直不高

赞 4

作者

别想复杂了，其实就是人懒，没覆盖到而已[呲牙]

赞 10

山泉有点显 2017-12-10 13:46:45

吓得我把中国平安的仓位削掉四分之一，从第一权重股变为第三权重股[尴尬]

赞 1

作者

刚刚看到雪球嘉年华台上的三位私募大V，全部推荐了保险行业[奸笑]你觉得你的减仓选择会正确吗？

赞 8

硪叫赚大钱睁 2017-12-09 09:02:09

芝华士沙发

赞 5

作者

官方认证，品牌保证[呲牙]

赞 8

喜欢的拉拉誓 2017-12-09 09:24:16

一向佩服老唐对于确定性的追求。[强]

赞 7

不变的爱仙 2017-12-09 12:10:36

正在拜读唐大的手把手教你读财报，保险也一并学习。[玫瑰][玫瑰]

赞 1

作者

保险，我是外行，这几篇更多谈的是“为什么不投保险”，而不是“如何投保险”[呲牙][握手]

赞 6

儿童婊牛 2017-12-09 09:35:32

我想知道的是，geico前面24年财报中没有坏的迹象吗，总不可能罗马

一夜之间倒塌吧

赞 4

作者

很遗憾，以现有资料看，盖克还真是一两年时间内就倒塌的

赞 6

范儿萝 2017-12-09 17:27:28

看完唐兄的案例分析，惊出我一身冷汗，满仓兴业银行的我凭什么能保

证公司一直平安无事？连唐兄这样的高手都不敢满仓一只股，我凭什么？满仓一只股背后的

原因肯定是太贪了。必须慎重考虑组合投资了，感谢唐兄对盖克保险的历史分析。[微笑]

赞 5

皇甫巫灵郭 2017-12-09 13:25:16

盖可原本的商业模式是直销，不设分支机构，后来变成要裁掉100多个

分支机构，这中间的变化是不是大大削弱了曾经的竞争力，增加了经营成本，变成了普通的

保险公司模式？如果是这样的话，盖可变坏的线索还是可以寻觅的。另外，一年亏损就要破

产，背后出现的问题肯定是长时间积累的，不会毫无征兆。

赞 5

作者

看明天的文章，有解你困惑的资料

赞 3

栈楠day 2017-12-09 12:15:00

中国保险公司的优势就是控制赔付，说不好听的就是在赔付影响利润的

情况下，就能不赔就不赔。这2年的车险改革就是明证，赔付一次就大幅提高第二年保费。

赞 5

双子雪琊sunny 2017-12-09 09:41:26

特别想知道1975年美国经济发了什么？为什么会突然来一个巨亏？应

该有先兆的吧。

赞 5

苏33窗 2017-12-09 22:00:59

以前在别的书上读到盖克公司将要破产时总是笼统地介绍公司的特许经营权没有发生改变，所以巴菲特坚持低价买进。今天才明白合着巴老还干了这么多事，这就不只是夹头了，这是商界巨子力挽狂澜。由衷地佩服巴老和老唐，一个干的漂亮，一个说得漂亮。[强]

赞 1

作者

说的漂亮好像不是个褒义词[呲牙]

赞 4

过来舔脚任 2017-12-09 11:42:13

老唐投资思考思路精辟！刚好我也是成都人，也喜欢投资，最近十年大概十倍收益，住南门，如果有机会，希望邀约一起跑半马！

赞 4

果嘟嘟挽 2017-12-09 09:55:30

刚才看到有哥们说起家电股，印象中老唐曾经的组合也持有格力，也对一篇格力返利的文章大加赞赏，怎么不考虑实盘持有呢？

作者

组合从来没有持有过格力，夸赞过格力的返利文章是有的，以前对这块一直不明白，终于看到有说清楚的人，赞赏只是表示谢意，与持有与否无关。实盘这个问题，要等有钱+理解够透+估值合适啊[呲牙]

赞 4

寂寞小姐贫 2017-12-09 09:35:50

保险股最重要的资产是人。 伯克希尔保险最重要的是巴菲特及其创造的企业文化。 保险的确是发财利器，要对抗风险，要以赔付比率为核心而不是规模为核心，一般来说管理层与股东的利益是冲突的，而且很多时候还不好识别，风险后置，行业旅鼠效应，管理层以为在做正确的事。

赞 4

卿氏沐夜纵 2017-12-09 12:04:30

4,总结上面的分析，保险业充分竞争，甚至面临着对手低价保单的恶性竞争，保险浮存金投资收益不高，随时面临着黑天鹅，所以，当时大家对于保险行业的估值应该不会高，4,5倍的PE应该算是公认的开价吧。 5,至于你说的在股市大牛市背景下为什么2个都精通保险业的人能以这个价格成交，我认为首先，860万的价格在当时应该是公道的价格，卖方绝对不亏。 另外，也正是因为买家巴菲特对保险业精通，所以才能以公道价格成交，这和股市是否牛市无关，试想想，如果卖方开出20倍PE的价格，即便是大牛市，巴菲特会买吗？所谓内行人不说外行话，卖方诚心想卖，给出的当然是公道的价格了。 再有，想

说一点，正是由于巴菲特对于投资精通，所以保险公司的浮存金到了老巴手里，会比别人赚钱的效率更高，这也成就了股神的大名。 但话又说回来，老巴因保险而成名就没有运气的成份？如果他买国民保险和GEICO时，突然飘来几只黑天鹅，还会有今天的股神吗？[呲牙]

赞 3

嗯不温柔附 2017-12-09 12:03:02

老唐，看完你这篇文章后，我对你第一篇文章关于国民保险的疑问提出

我自己的看法: 1,你这篇文章提到1976年GEICO面临破产，另外，在巴菲特60-70年代的给股东的信中，也多次提到保险业面临着巨大的竞争，低价保单等竞争。 由此，可以得出一个结论:当1967年巴菲特收购国民保险时，保险业已经是一个充分竞争的行业了。 2,国民保险浮存金大部分投入的是债券类，而债券类的收益是不高的，可能只有5%左右（这个数字是我瞎猜的） 3,保险业无论有多么赚钱，但始终面临着一个危机:不知道什么时侯突然出现黑天鹅，如果连续出现几只黑天鹅，再好的保险公司也抗不住 （发言只能600字，未完待续[呲牙]）

赞 3

同学有纸没源 2017-12-09 10:03:30

是说力挽狂澜的经营管理能力么

赞 3

作者

且听下回分解[奸笑]……

赞 3

弦瀑匚岩 2017-12-09 09:43:37

其实我很期待手把手教你学保险的。结果你都觉得不靠谱且复杂。。。

赞 3

乐观的市丝柳5 2017-12-09 09:39:56

盖可当时没有巨额资本金注入，的确是要倒掉的！ 合著聪明的投资者

修订版，第一次听到[晕]

赞 3

乐观的市丝柳5 2017-12-09 09:26:50

20分钟，1500多阅读，流量杠杠的，都在等着阅读！

赞 3

雨的郁望淌 2017-12-09 09:22:13

我们的保险包括平安一直是追求保单规模，聘请大量的销售，只要能拿

来保单就行。

赞 3

追梦孩卦 2017-12-09 09:18:51

懒人就喜欢看老唐翻中的干货，晨跑刚回来，今天书房比较冷清，大概都去看雪球妹子热舞了。准备去买早饭，捎带给老唐个荷包蛋。[呲牙]，老唐你能说说是怎么搞得还有持续的现金流入吗？ 赞 2

作者
你不说我还忘了，今天有雪球热舞？瞅瞅去[鼓掌] 赞 3

windy10月女子 2017-12-10 09:05:00
老唐，9点该起床了，在等你的保险股03呢！ 赞 2

作者
不但有3还有4，一起推给你了??

温柔女硬汉殤 2017-12-09 19:20:19
保险行业都用内含价值来估算，但是从来没人说过为啥用这玩意来估算，具体为啥啊[流泪]

作者
因为保险公司的核心价值，是用负债及未来用户应付保费投资产生的利润。保险公司投资一般是长期投资，一般体现为长期股权或者可售金融资产或持有到期资产，一般是隐藏利润，所以用市盈率没法看，于是就有了内涵利润将这些展示和折现价值的说法。问题不在这里，问题主要在资产获取成本的问题上。 赞 2

陌上初华败 2017-12-09 18:57:43
看了这篇文章，一是决定赞赏，二是决定下周一减仓平安。 赞 2

作者
独立思考，自主决策哦[机智]被让老唐把你吓死了 赞 1

ok魂舜天 2017-12-09 17:23:13
我建了75%仓位的平安，今年涨下来已经占到85%多了，我的理解是，所有的企业，落实到最后就是产品和管理，牛B的公司要么产品牛，要么管理牛（茅台和洋河）， 14年拿了几份保险合同，以我小学数学的水平算了一周，然后基本上全仓进去。一直持有到现在，主要是看不懂财报，只能从这个入手[呲牙]。当然，财报有白菜、草帽帮我看[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙 赞 2

傻孩子韓凌杆 2017-12-09 17:04:58
用出当年看围城的功夫来看手1,每看一次都有不同的理解，还百看不

腻，不下十遍那，看了围城写作水平也有质的飞跃，手1也有围城的效果，堪比巨作，也看了5,6遍了，每次都有新的发现和理解，今天还发现了一个错字P55存货的计价方式写成存贷了。

作者

那个字不是错字，是那个字体在字库里就是显示成那样。我最初就提过，但出版社说，那就是货，贷右上角还有一点，货没有[捂脸]

赞 2

情深必死i521 2017-12-09 14:38:25

值得打赏的文章不多，老唐文章必打赏！！

赞 2

萍萍阎耻 2017-12-09 13:40:14

能拜读唐老师的作品，实在三生有幸。

赞 1

作者

客气[握手]一起前行

赞 2

喜浪久sunny 2017-12-09 13:14:35

这两篇文章中您似乎都在强调巴菲特看中的保险公司不做寿险。寿险的不确定性太大？越来越期待后两篇文章的分析！

赞 2

暖眸盟 2017-12-09 12:02:07

算不算内幕不知道，戴维斯由于不知内情退出了盖克，可能因为他无法自带金身[调皮]

赞 2

六六儿狰 2017-12-09 11:44:35

老唐两次把“濒临”写成“频临”，这五笔和拼音都不应该会有这种错误啊，莫非用的是手写输入法 另，问题一:昨天问的关于巴神怎么不买茅台，先谢谢老唐的回答，但我想知道，这是老唐你自己基于对巴神的理解作出的推断，还是巴神有过类似的表述（如有，可否告知出处） 问题二:盖可的案例中，巴神不是用15倍的市盈率买了余下的股权嘛，这比昨天写的买国民保险公司时的5.4倍高出很多啊，何况那时还是让巴神害怕的超级牛市 问题三:强烈赞同一位书房朋友说的建议老唐写第三本书《手把手教你读巴菲特》，同时我也认为老唐带几个研究生真是绰绰有余的。[微笑]

赞 2

作者

我用搜狗拼音，之所以没有binlin，是因为我一直将这个词误读为“pinlin”[偷笑]谢谢你，下次我一定注意打binlin。关于你的问的三个问题：1.我的理解，2.购买通用再保，还按23倍多买的，但不懂你想借此表达什么意思；3.暂时无此计划[抱拳]

赞 1

请叫我小宅沏 2017-12-09 11:34:21

最佩服老唐的一针见血点出本质了，大股东有大股东的优势，我们没有那个优势，很容易成为东施效颦。 赞 2

超级天霸小胖 2017-12-09 10:33:55

老唐这水平带几个研究生绰绰有余[玫瑰][微笑]。 赞 2

作者

[擦汗]不敢不敢

好女寻真爱朴6 2017-12-09 10:11:34

早6点等啊等啊，结果没等到真是的，[傲慢] 赞 2

作者

这样啊??我想着周末大家肯定要睡懒觉，昨天我就定的早上九点定时推送???? 赞 2

嗯不温柔附 2017-12-09 09:47:55

精彩，等待唐老师的精彩！ 赞 2

良心何在nice 2017-12-09 09:41:22

我猜老唐提到的是巴菲特可以支配浮存金，而你我不可以？[疑问] 赞 2

暖劫么 2017-12-09 09:23:51

老唐的分析总是那么环环相扣，学习老唐的分析方法，投资可以夜夜安枕，过山车都有了云起云落的意境。感谢，大家一起继续加油！[鼓掌][鼓掌] 赞 2

天蝎要站死 2017-12-09 09:18:11

好好好，下面两篇赶紧的，老唐故事会！ 赞 1

作者

大前天就写好了，明后天接着推送[OK] 赞 2

恰北誉 2017-12-09 21:41:43

中国平安我从29元就开始关注，然后在35元这阶段磨了段时间，我也知道当时投它绝对能赚到钱，只是时间问题如已。但我想不明白的是发生经济或金融危机它怎办，因为我想不懂，所以我没投。虽然现在股价短短时间已翻倍，可我也不觉得后悔。看不懂想不懂东西我是不会投的。慢慢学习拓展自己能力圈吧！ 赞 1

月落琴箫 2017-12-09 21:37:44

感觉这是所有投资类公司的共性问题，若如此类推，腾讯岂不是也得弄个内含价值来估值？

作者

不是啊，保险公司有期交保费要折现算收入，有估计赔偿要折现算支出，这是其他公司投资科目完全不涉及的问题 赞 1

米饭炒鸡蛋吮 2017-12-09 20:40:48

以老巴当时的江湖地位，作为一个小股民，没有模仿的基础啊！更加精彩的是，这个买卖撮合的过程，如果被外人知晓就是内幕消息吧？机遇光顾你我的概率几乎是0% 赞 1

你爸爸是我哦了 2017-12-09 20:05:40

大陆的财险，其实非常优秀的，商业模式不比银行差 赞 1

用壹生守护你99 2017-12-09 18:42:59

印象中巴菲特几乎没有动用精算概念谈论保险，从来就是公众能懂的“浮存金”，“净利润”，“保费收入”。感觉寿险和长期贷款类似，融资成本相对不低，竞争激烈，风险概率技术含量相对低很多，巴菲特当然不啃这种没油水的骨头。巴菲特最拿手的似乎是其他人不敢碰的地震飓风之类 赞 1

不许耍赖官 2017-12-09 16:57:38

我估计我们公司老总看到老唐这篇文章，会背后冒汗。规模经营，不计成本，最后……我也怕怕怕 赞 1

花期自焚促 2017-12-09 15:05:58

保险是经营概率的，从盖克两年倒塌看来，概率还真是赌博的意思。 赞 1

我怀片冰心断 2017-12-09 11:26:52

“然而，正是因为过度追求成长，加上政府推出的“无过错赔偿”新规，以及被意料之外的通胀水平推高的汽车维修费和人员医疗费，盖克陷入了困境。”老唐你自己说的话，我觉得追求高增长没错，错的是没有匹配好风险。恒大融创都说他们很激进，但是他们狂奔的这么多年不是一直没事吗？

作者

追求高增长当然没错，错在求规模的背后，是不是放弃了对现金利润的追求。恒大融创我不

懂，无看法 赞 1

不撞西墙蚕 2017-12-09 11:02:27

已关停的模拟组合《便宜好口碑》《只看PE》真买过格力，刚才又去核实了一下，俺这自封的资深唐粉不会记错的[得意]

作者

哈哈，那些组合啊，那是纯机械规则选择观测的：前者是上市公司口碑榜，后者是低pe公司，里面有些什么公司，我完全没有印象[握手] 赞 1

内些离念伴 2017-12-09 10:22:25

保险公司兴衰的逻辑复杂，专业人士也难判断。其他逻辑简单的公司能依据现有的办法事先预判吗？长持股票，安座电梯的办法遇到接近破产的情况怎么办？是否需要其它手段来提供安全保护？ 赞 1

旧时序猎 2017-12-09 10:09:17

我的不靠谱理解：财险和寿险的风险暴露和管理方式有很大不同，各国市场竞争环境和保险的发展阶段确实不同，宏观利率的稳定性大好，还有就是目前保险股的拥簇主要考虑中国5-10年的寿险黄金发展期。问题是有木有？[发呆] 赞 1

渐行渐远说 2017-12-09 09:54:01

看了什么不是那么重要，看到了什么才是关键，给老唐点个赞，啥东西到了你这里就成了故事会[强] 赞 1

彩色世界旅 2017-12-09 09:41:44

老巴看重盖克保险的品牌和商业模式。盖克保险的模式简单明了，利润如此丰厚，难道其他保险公司都不想复制这生意模式？实在不是不想，而是不行。老巴打的算盘肯定是忍受短期阵痛，只要恢复之前保守经营，那利润率仍会回升。 赞 1

玉如陌上人教 2017-12-09 09:22:34

管理层有改错的能力和决心，股东也还得有钱有关系啊。 赞 1

心随他意支 2017-12-09 09:16:28

老唐出品，必是精品！即可当小说又可学投资[憨笑] 赞 1

依依梓萱茄 2017-12-09 09:13:16

老唐的文笔像说书人似的[微笑] 赞 1

旧忆继 2017-12-10 19:33:50

老唐思考真的太深入，太深刻了。赞[强]

客居博浪沙 2017-12-10 09:38:13

盖克这个例子，还是捡烟蒂思维，并没有逃出格老门

嗳妮甜 2017-12-09 20:39:03

我以为是有必然的确定性，巴神才下手，被你这么一说简直就是赌一把了。就像段永平抄底网易一样:早知道还不全压上

安然失夏挡 2017-12-09 19:12:03

虽然勉强上了个大学。但智商和勤奋都远不如老唐大哥。风险意识更是天壤之别。每当自己想草率买股票时，想赚快钱时。就来老唐大哥的书房坐坐。立刻心静无妄念了[愉快]。

罩几十妈 2017-12-09 19:06:54

有一个弄懂保险业务的好像不迫切的理由:金融混业经营是改革的方向。如果搞不懂保险业务，那将来混业经营了，岂不是整个金融业都不在能力圈了？连现在的招商银行都投不了了[流泪]

向右宅 2017-12-09 15:29:06

怎么感觉巴菲特不仅是内幕交易，还操纵上市公司运行进而操纵股价呐

乱乱唱霏 2017-12-09 15:24:31

您的两本大作手把手1,2我很早就买来拜读完了，非常佩服您的投资学识，您的文章也是干货满满，昨天看完散打投资13,14篇，更是有振聋发聩之感，真心感恩感谢您

我还是我娜 2017-12-09 12:04:32

非差异化产品价格更低，费率更低，利润率更高，特定客户群收入稳定性更强 咋看都像是一个保守的企业卖给一群更保守的人产品

摩羯组图了 2017-12-09 12:04:10

当时看完滚雪球和巴菲特传也有如果不是巴神，盖可估计当年就挂了的想法，这种情况下普通投资者根本就玩不转，就是没老唐这么清晰的逻辑，看来少问了自己几个为什么

爱西诺天枰 2017-12-09 11:25:11

老唐辛苦啦 非常吸引人 继续拜读

情欲如火上 2017-12-09 11:13:31

想起了宝能系对万科，如果巴菲特来运作会不会成功，。巴菲特会不会

以他的三寸不烂之舌和他的个人魅力说服，他老巴应该不会用高杠杆资金吧，还有国内的政治环境，个人瞎扯

琉璃光短 2017-12-09 10:55:20

相对于同类保险，geico开始就相当于优质白马，后面走了弯路。这真

是闲来一语话投资老师的王子一时落难啊。老唐的白话讲解真的生动形象[强]

巨蟹帅帅的军爷 2017-12-09 10:33:43

保险公司亏损估计也是碰到小概率事件吧

笑眸观 2017-12-09 10:14:50

疯狂印钞的时代如果成为过去式了，庞大的营销开支如果维持不下去

了，要怎么稳定赢利呢.....还是买做酱油的吧

青禾里enjoy 2017-12-09 10:09:46

巴菲特玩再保险，再保险有何门道？

鞭轰儿sky 2017-12-09 10:04:34

居然没看懂！还得重新看一遍。

> 作者
>
> 这篇没看懂？[尴尬]

寡情燃 2017-12-09 10:01:01

寡头竞争时代，是否有不同？

> 作者
>
> 我木鸡啊，你怎么看？

琉璃光短 2017-12-09 09:48:21

真佩服老唐是怎么做到对材料的抽丝剥茧和细致入微的分析的？

当凹遇上凸而 2017-12-09 09:40:36

老巴对盖可的做法,有点类似于中信,华融对企业进行重组.

塑身电话 2017-12-09 09:23:57

周末的营养早餐

水瓶亥卓然ok 2017-12-09 09:14:36

非常精辟。

他他他他勿 2017-12-09 09:13:52

老唐格言不懂的行业不碰。[呲牙]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

我最喜欢的股票

沃伦.巴菲特 唐书房 2017-12-09

本文为21岁的巴菲特调研了政府雇员保险公司后，写成的企业分析文章，发表在1951年12月6日《商业和金融年鉴》上。

Reprinted from

The COMMERCIAL and FINANCIAL CHRONICLE

Thursday, December 6, 1951

The Security I Like Best

WARREN E. BUFFETT

Buffett-Falk & Co., Omaha, Nebr.

Government Employees Insurance Co.

Full employment, boomtime profits and record dividend payments do not set the stage for depressed security prices. Most industries have been riding this wave of prosperity during the past five years with few ripples to disturb the tide.

Warren E. Buffett

The auto insurance business has not shared in the boom. After the staggering losses of the immediate postwar period, the situation began to right itself in 1949. In 1950, stock casualty companies again took it on the chin with underwriting experience the second worst in 15 years. The recent earnings reports of casualty companies, particularly those with the bulk of writings in auto lines, have diverted bull market enthusiasm from their stocks. On the basis of normal earning power and asset factors, many of these stocks appear undervalued.

The nature of the industry is such as to ease cyclical bumps. Auto insurance is regarded as a necessity by the majority of purchasers. Contracts must be renewed yearly at rates based upon experience. The lag of rates behind costs, although detrimental in a period of rising prices as has characterized the 1945-1951 period, should prove beneficial if deflationary forces should be set in action.

Other industry advantages include lack of inventory, collection, labor and raw material problems. The hazard of product obsolescence and related equipment obsolescence is also absent.

Government Employees Insurance Corporation was organized in the mid-30's to provide complete auto insurance on a nationwide basis to an eligible class including: (1) Federal, State and municipal government employees; (2) active and reserve commissioned officers and the first three pay grades of non-commissioned officers of the Armed Forces; (3) veterans who were eligible when on active duty; (4) former policyholders; (5) faculty members of universities, colleges and schools; (6) government contractor employees engaged in defense work exclusively, and (7) stockholders.

The company has no agents or branch offices. As a result, policyholders receive standard auto insurance policies at premium discounts running as high as 30% off manual rates. Claims are handled promptly through approximately 500 representatives throughout the country.

The term "growth company" has been applied with abandon during the past few years to companies whose sales increases represented little more than inflation of prices and general easing of business competition. GEICO qualifies as a legitimate growth company based upon the following record:

Year—	Premiums Written	Policyholders
1936---	$103,696.31	3,754
1940---	768,057.86	25,514
1945---	1,638,562.09	51,697
1950---	8,016,975.79	143,944

Of course the investor of today does not profit from yesterday's growth. In GEICO's case, there is reason to believe the major portion of growth lies ahead. Prior to 1950, the company was only licensed in 15 of 50 jurisdictions including D. C. and Hawaii. At the beginning of the year there were less than 3,000 policyholders in New York State. Yet 25% saved on an insurance bill of $125 in New York should look bigger to the prospect than the 25% saved on the $50 rate in more sparsely settled regions.

As cost competition increases in importance during times of recession, GEICO's rate attraction should become even more effective in diverting business from the brother-in-law. With insurance rates moving higher due to inflation, the 25% spread in rates becomes wider in terms of dollars and cents.

There is no pressure from agents to accept questionable applicants or renew poor risks. In States where the rate structure is inadequate, new promotion may be halted.

Probably the biggest attraction of GEICO is the profit margin advantage it enjoys. The ratio of underwriting profit to premiums earned in 1949 was 27.5% for GEICO as compared to 6.7% for the 135 stock casualty and surety companies summarized by Best's. As experience turned for the worse in 1950, Best's aggregate's profit margin dropped to 3.0% and GEICO's dropped to 18.0%. GEICO does not write all casualty lines; however, bodily injury and property damage, both important lines for GEICO, were among the least profitable lines. GEICO also does a large amount of collision writing, which was a profitable line in 1950.

During the first half of 1951, practically all insurers operated in the red on casualty lines with bodily injury and property damage among the most unprofitable. Whereas GEICO's profit margin was cut to slightly above 9%, Massachusett's Bonding & Insurance showed a 16% loss, New Amsterdam Casualty an 8% loss, Standard Accident Insurance a 9% loss, etc.

Because of the rapid growth of GEICO, cash dividends have had to remain low. Stock dividends and a 25-for-1 split increased the outstanding shares from 3,000 on June 1, 1948, to 250,000 on Nov. 10, 1951. Valuable rights to subscribe to stock of affiliated companies have also been issued.

Benjamin Graham has been Chairman of the Board since his investment trust acquired and distributed a large block of the stock in 1948. Leo Goodwin, who has guided GEICO's growth since inception, is the able President. At the end of 1950, the 10 members of the Board of Directors owned approximately one-third of the outstanding stock.

Earnings in 1950 amounted to $3.92 as contrasted to $4.71 on the smaller amount of business in 1949. These figures include no allowance for the increase in the unearned premium reserve which was substantial in both years. Earnings in 1951 will be lower than 1950, but the wave of rate increases during the past summer should evidence themselves in 1952 earnings. Investment income quadrupled between 1947 and 1950, reflecting the growth of the company's assets.

At the present price of about eight times the earnings of 1950, a poor year for the industry, it appears that no price is being paid for the tremendous growth potential of the company.

This is part of a continuous forum appearing in the "Chronicle," in which each week, a different group of experts in the investment and advisory field from all sections of the country participate and give their reasons for favoring a particular security.

唐书房

我最喜欢的股票

沃伦·巴菲特

巴菲特-法尔克公司，内布拉斯加的奥马哈

政府雇员保险公司

全民就业、居高不下的利润，以及创纪录的股利分派，让人们无论如何也联想不到股票价格的低落。在过去的5年里，大多数行业都出现了盛极一时的繁荣，在这期间，为数不多的浮动似乎让人无法察觉。

然而，汽车保险行业却没有机会分享这让人欢欣鼓舞的飞跃。汽车行业在经历了第二次世界大战后长期徘徊不前的局面之后，终于在1949年走上了正轨。1950年，经营事故险的保险公司股票，由于连锁反应经历了15年内的第二次挫折。这些公司（尤其是那些承揽大量汽车保险业务的公司）最新公布的收入报告，开始让人们对牛市的吹捧热情有所下降。根据正常的收入能力以及其他资产要素，很多公司的股票价值似乎是被市场低估了。

这个行业在本质上具有削弱周期性浮动的优势。大多数汽车的购买者都认为汽车保险是一个非常必要的环节。有关合同收费标准也必须按照市场的发展状况每年加以调整和更新。尽管由于在1945年～1951年期间出现的价格上涨给这些公司带来了一定的损失，但是，在通货紧缩政策发挥效力的情况下，根据成本对费率加以调整对于这些公司来说应该是有利可图的。

这个行业的另外一个优势在于不存在存货、劳动力和原材料问题。此外，基本不存在产品过时和落后的风险。

政府雇员保险公司成立于20世纪30年代中期，公司的目的主要是在全国范围内为一部分阶层提供全套的汽车保险，具体的服务对象包括：（1）联邦、州和市政府的雇员；（2）军队的现役军官和预备役军官，以及现役的头等兵；（3）在服役期间享受此项待遇的退役军人；（4）前政府官员；（5）大学、学院和学校的员工；（6）专门从事国防工作的政府采购机构雇员；（7）股东。

这家公司不设立任何代理机构和分支机构。因此，政府官员可以按照公开费率享受高达30%的折扣优惠，购买汽车险保单。这家公司在全国各地通过大约500名代理处理人员客户的索赔业务，因而顾客的索赔要求可以马上得到解决。

在过去的几年里，人们一直在毫不吝啬地用“成长性公司”这个词来描述那些收入不断增长的公司，而事实上，这些公司的成长在很大程度上来自于通货膨胀以及业务竞争所带来的一般性收入。而政府雇员保险公司则是一个地地道道处于成长阶段的公司，他们在过

去几年中所取得的业绩反映出公司的良好发展前景：

年份	保费收入（美元）	投保人数（人）
1936	103 696.31	3754
1940	768 157.09	25514
1945	1 638 562.09	51697
1950	8 016 975.79	143944

当然，昨天的成长对于今天的投资者来说毫无意义。对于政府雇员保险公司来说，我们完全有理由可以相信公司在未来会出现更大幅度的增长。在1950年以前，公司仅在美国全部50个州中（包括华盛顿特区和夏威夷在内）的5个州注册登记。在1950年初，公司在纽约州的客户还不到3000人。

不同地区的保单费率具有不同的价值，在纽约，对于一个价值为125美元的保单按25%收取保费的话，可能要比人口稀少地区一份50美元的保单按25%的费率收取保费更有利可图。

在经济衰退时期，随着成本竞争重要性的日益增加，政府雇员保险公司在费率方面所具有的优势，很可能会抢走其他保险公司的业务。随着保险费率由于通货膨胀的原因而在价值上不断上涨，25%的费率变动幅度完全可以为保险公司创造更大的利润浮动空间。

目前，管理机构还没有对保险公司施加更多的压力，要求他们一定要接受那些可能存在问题的保险申请人或一定要承接风险较大的业务。在某些费率结构不太合理的州，也许不应该继续进行新的保险推销活动。

政府雇员保险公司吸引人的地方，很可能是他们在利润方面所具有的优势。1949年，政府雇员保险公司的保险利润与保费之比为27.5%，而根据贝斯特的分析，同期国内全部133家上市的事故险保险公司中，该项比例仅有6.7%。1950年，由于整个行业趋势发生恶化，贝斯特的分析显示出，行业的保费利润率已经下降到3%，同期，政府雇员保险公司的保费利润率也下降到了18%。

尽管政府雇员保险公司并不承揽所有类型的事故险，但是，对于公司最主要的两个险种——人身伤害险和财产损失险，却是整个公司各种产品中利润率最低的两种产品。政府雇员保险公司还承揽了大量的交通事故险，这一产品在1950年为公司带来了相当可观的利润。

在1951年的前半年，所有保险商在人身伤害险和财产损失险方面都出现了严重的亏损。同期政府雇员保险公司的利润率也出现了大幅度的下滑，勉强超过了9%，而马萨诸塞州保险公司则出现了16%的亏损，新阿姆斯特丹事故险公司的亏损比例为8%，标准事故保险公司的亏损比例达到了9%。

由于政府雇员保险公司正处于快速增长期，因此，公司不得不维持低水平的现金股利。公司通过股票股利和一次25：1的股票分割，使公司的对外流通股为从1948年6月1日的3,000股增加到了1951年11月10日的250，000股。同时公司还发行了附属关联企业的认股权凭证。

从1948年开始，本杰明·格雷厄姆通过收购和股利派发的形式获得了公司的大量股份，从那时起，他一直在任政府雇员保险公司的董事长。莱奥·古德温从公司成立之日起，一直亲手执掌着公司的发展，他是一位非常能干的总裁。到1950年底为止，公司董事会的10名成员拥有公司大约1/3的对外流通股。

与1949年4.71美元的每股收益相比较，公司在1950年的每股收益为3.92美元，尽管这一指标在表面上看似乎是在下降，但是，我们必须看到公司在1949年的业务量还很小。这些数字还不包括公司无法计入收入的保费储备金，事实上，储备金在这两年的全部保费收入中占有相当大的份额。

尽管1951年的每股收益低于1950年，但是，保费费率在去年夏天出现的新一轮上涨风潮，到1952年已经显示出了它的作用。从1947年～1950年，公司的投资收入增加了4倍，这反映出公司在资产总额方面的大幅度增长。

尽管1950年对于保险行业来说是一个不景气的年份，但是，由于政府雇员保险公司目前的费率价格已经达到了1950年收入的8倍，而且公司所拥有的巨大增长潜力，使得它们不必像其他公司那样为此付出巨大的代价。

点击阅读原文，领取东方财富大礼包 .....

阅读原文

张萌萌最爱酥 2017-12-09 10:04:22

穿越到雪球 妥妥的大V中的战斗机[呲牙] 赞 1

作者

我打赌，一样被骂傻叉[捂脸] 赞 30

晴子拳 2017-12-09 09:28:06

没看明白，不过还是喜欢 赞 6

作者

66年前，一个21岁娃娃写的，你现在还看不懂，这就是差距啊[呲牙]加油！ 赞 23

及至瞳湿润元 2017-12-09 14:34:08

最后那句最关键的相对估值结论翻译彻底理解错了吧。巴菲特说的是现在的股价是50年每股利润的8倍（8倍静态市盈），市场没有把公司的巨大成长性入价（所以低估）。 赞 14

作者

[强]很赞。我直接拷贝网络译文，没有检查，是我的疏忽。这个翻译确实错的太外行了[抱拳] 赞 8

以禅悦为食臊 2017-12-09 09:54:05

强烈建议老唐买入1%的保险股仓位，加强学习动力。[奋斗] 赞 14

扑朔迷谁喊 2017-12-09 18:32:35

老唐，你掉进坑里了。[呲牙]老巴这篇文章本是极其精彩的，翻译却大失水准，有的不准，有的甚至错误。比如第一段，从卡内基语言学校毕业的老巴是这样的写的:充分就业、利润激增、创纪录的分红，却没有给低落的股市提供表演的舞台。过去5年，尽管大多数行业持续繁荣，却没给股市这滩死水激起些许涟漪。 赞 10

作者

来来来，帮忙翻译一遍呗，同情同情我们这种渣英文吧！?? 赞 7

小爱锋 2017-12-09 18:21:40

巴神在21岁就写出来了这么牛逼的吹水文。果然厉害。。[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 4

你大婶裙 2017-12-09 12:02:22

老唐，不要放弃雪球啊，我是通过雪球才认识并买你的书的，不要我一来雪球，作者就没了[流泪][流泪] 赞 4

作者

原来你就是传说中的一剪（见）梅（没）大侠，久仰久仰[呲牙]开个玩笑，跟你没关系的……不在雪球，也在书房啊，老唐没有消失[抱拳] 赞 2

银河牌嫉妒咬 2017-12-10 08:55:28

政府雇员保险最核心的竞争力是有所不为，不涉及低利润业务和高风险人群 除此之外买入股票的理由是高速发展的业务和暂时行业低潮形成的低估[撇嘴] 为啥我印象中中国保险都是又大又全 全是推销员啊[撇嘴]

赞 3

hcl0810小童鞋 2017-12-09 10:21:54

巴菲特更喜欢财险而不是寿险，因为寿险时间长，不可预知的风险更多，精算师的计算也更容易出差错。

赞 3

丁丁菇凉vu 2017-12-09 14:03:48

年轻的巴神和中年老唐，谁更帅[奸笑]

赞 1

作者

他帅[呲牙]

赞 2

负己萧 2017-12-09 11:09:17

这篇文章放在现在也是分析的范文啊！确实厉害。试概括全文中心意思为：高利润高分红高增长被低估的盖克保险公司。其中12说明了当前市场和行业状况；34段分析行业优势；56段对公司业务和业务系统进行介绍；7是与别的成长型公司对比，8之后对公司竞争优势分析。

赞 2

TING尕 2017-12-09 09:02:47

一号沙发

赞 2

作者

官方认证真皮沙发[呲牙]

勇敢Mei666 2017-12-09 13:36:30

老唐，中文第8段（在1950年以前，公司仅在美国全部50个州中（包括华盛顿特区和夏威夷在内）的5个州注册登记。）我看了下英文应该是15个州。[呲牙]

作者

多谢[握手][抱拳]

赞 1

宇恋翔那 2017-12-09 09:37:07

悟性真高……

赞 1

小甜儿妹妹属 2020-11-14 20:36:05

不同地区的保费价值不同和监管部门的进一步要求这2点实在是惊人，是巴老从小养成的商业头脑和以经营者角度思考的方式，又学到了[加油]

花为伊人笑9 2017-12-09 13:02:33

看文章时突然有一个错觉，感觉老唐的行文风格和思维风格与这篇文章很像，若不是先知道是巴菲特写的完全可以当成老唐了。老唐没发觉吗？

作者

没发现呢[呲牙]

若璃蚕 2017-12-09 11:17:08

差距太大，脑洞不是一个级别。

虐心眼 2017-12-09 11:08:21

老唐再不更新，我的微信公众号就没得看了！！

海南姑娘哩 2017-12-09 10:08:49

跟老唐分析企业的风格有点像[奸笑][捂脸]

始终放不下爱你 2017-12-09 09:41:06

老唐翻译的？[发呆][强]

作者

不是不是，我哪有这本事[呲牙]

那段抹不去坡 2017-12-09 09:36:59

老唐自己翻译的么，感觉很精准

作者

不是不是，我没这本事，我渣英文的，都是嚼二手资料。

郑郑郑小多硝 2017-12-09 09:06:28

二号首长

作者

超级喜欢《二号首长》，可惜太监了[快哭了]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

对保险股的思考03

原创 唐朝 唐书房 2017-12-10

收录于话题
#2017年书房原创 130
#其他企业分析合集 81

昨天，正在深圳参加雪球嘉年华的杨天南兄，读了老唐的《对保险股的思考》前两篇后，紧急发来一段补充资料，是他即将完工的译作《戴维斯王朝》里的内容。

资料说的是以投保险股而扬名天下的戴维斯，恰好在巴菲特盯上濒临破产的盖克保险时担任盖克董事，持有大量盖克保险股票。两位大师在拯救盖克的问题上，发生了尖锐的冲突，并直接导致戴维斯将盖克股票清仓。

两位顶级大师“擦肩而过，互致问候”的记录，真是难得一见的精彩。感谢天南兄的分享，老唐临时在原本写好的本文里。加上这段，将原文拆成两篇，同时推送。

说到戴维斯，老唐倒是要先提醒一点，在我的记忆里，财务投资保险股（就是和我们一样，无意愿或无能力控股保险公司，不参与保险公司经营的投资者）的知名投资人，好像就只有戴维斯家族。没听说其他哪位投资大师在保险股上获利丰厚。

巴菲特不算，他不是投资保险股，他是控股保险公司，然后掌控浮存金获利。你我如果学习巴菲特投保险，那是东施效颦，失之毫厘谬以千里了。

所以，请千万不要忘记最重要的一点：戴维斯家族扬名天下的投资手法是“戴维斯双击”，其简单介绍老唐写在《手把手教你读财报》126页，原文部分摘抄如下：

> 戴维斯双击是美国戴维斯家族的投资哲学……戴维斯双击的思路很简单，就是寻找10倍以下市盈率、经营业绩年增长能达到10%~15%的企业，享受其业绩增长和市盈率增长对股价的倍增效应。
>
> 如某企业今年每股收益1元，预期年增长能达到15%，当前市盈率8倍（眼下A股这类企业不罕见），股价为8×1=8元。假如五年后市场情绪回归正常，给该公司15倍市盈率（A股经常在牛市中给30~50倍市盈率），那么五年后的收益为2元，股价为15×2=30元。投资者5年3.75倍，折合年复合收益超过30%。

> 与戴维斯双击相反，股价承受了估值和收益双下降打击，被投资界称为“戴维斯双杀”。如果只是市盈率或收益的上升或下降带来的股价变化，投资界称之为“戴维斯单击”或“戴维斯单杀”。

戴维斯一家三代，坚持这一投资哲学，扎根保险行业，对低估值保险公司进行大量分散的投资，成就了投资界的传奇。但是，我不认为这个传奇，可以作为“保险股大有可为”的论据，它更近似于低估+分散+能力圈三者的结合，将戴维斯双击的哲学，放在专注其他行业的投资者手上，老唐敢确定，投资回报也不会差。

因此，如果我们买进二十倍三十倍甚至更高市盈率的保险股，可以用我们的任何理解或信仰背书，但不要让戴维斯祖孙三代背锅，他们对此从始至终都是拒绝的。

好了，下面附上天南兄分享的有关盖克、戴维斯和巴菲特的精彩故事：

> 当戴维斯六十年代初发现盖可的时候，已经52岁。他的研究将他引入了巴菲特和格雷厄姆涉足的领域。盖可保险公司可以用客户的保费支付索赔，因此公司的投资组合可以原封不动、不受影响，这令戴维斯印象深刻。
>
> 当公司持有的投资以欢乐的复利速度增长，盖可迅速成为一只现金牛。由于戴维斯持有相当的盖可股份，公司要求他成为董事会成员。
>
> 到了七十年代，飙车行为、慷慨的理赔委员会、欺诈索赔等等这些开始困扰着这家业内收益最为可靠的公司。当时，美国人口中年轻人比例之高，前所未有，满街都是青少年驾驶员。他们喜欢改装车辆，增大马力，加装闪光片，这些更加鼓励了他们鲁莽的狂欢。 “严重程度”——这是业内用于形容意外事故率的词 —— 呈现上升趋势。
>
> 到了六十年代后期，通货膨胀的发生更是让修车费用和意外事故的成本大大提高。而理赔评审委员会更是前所未有的慷慨，连斜视这样的小问题都可以演变为法律诉讼，成为有利可图的消遣。
>
> 如同雪片般飞来的莫名其妙的裁判，令保险公司步履蹒跚，盖可的CEO拉尔夫·佩克选择了公司历史上最糟糕的时刻放松承保政策，开始向体制外人士出售保险。然而，这一新政策的实施带来的令人兴奋的新客户，却导致公司的更为昂贵的损失，索赔上升，准备金下降。
>
> 1974年到1975年，公司一直向媒体和董事会隐瞒了事实真相，包括戴维斯也被蒙在鼓里。最后，是一位董事会外聘的审计师透露了这一坏消息。索赔的总额已经超过了公司的资产。1975年，盖可保险公司宣布令人难以置信的亏损，数字为1.26亿美元。在公司股价触

及42美元的高位之后，一路跌去90%，股价达到4.80美元。

戴维斯作为盖可公司最大的股东，此刻却成为最大的输家，本·格雷厄姆比他也好不了多少。戴维斯这个时候已经八十多岁，他有时住在加利福尼亚，有时住在法国。格雷厄姆将毕生的大部分身家都投入了这家下沉中的企业。

在这场危机中，戴维斯从瑞士的大使任上返回美国。1976年400多愤怒的股东聚集在华盛顿的斯塔特勒希尔顿酒店，对公司高管们进行讽刺挖苦。一个月后，公司CEO佩克下台。

戴维斯跻身于巡视委员会搜寻新CEO人选。曾受雇于旅行家集团的杰克·伯恩成为新任CEO。伯恩迅速关闭了盖可在各地的100间办事处，消减了一半的雇员。尽管如此，公司依旧盘桓在破产的边缘，股价进一步跳水，跌到了每股2美元。

这时，伯恩的一个熟人——《华盛顿邮报》的出版人凯瑟琳·格雷厄姆（她与巴菲特的导师本杰明·格雷厄姆并无关系）打电话给他，提出了一个神秘的建议。她说如果伯恩愿意的话，她的一个不愿透露姓名的朋友可以为其出谋划策。

一开始，伯恩拒绝了，但稍后有人告诉他，这个神秘人可能是格雷厄姆在报业上的商业伙伴巴菲特。于是，伯恩给格雷厄姆回了电话，约定了在她那里会面的时间。

会面当天，当伯恩走进门口，巴菲特已经在客厅里等他。这位盖可保险的前股东与现任CEO相见甚欢，一直聊到了天黑。巴菲特想知道，盖可保险公司是否依然是一个低成本运营的公司，伯恩肯定了这一点。

伯恩坚持认为，如果公司能幸存下来，一定会重返当年传奇般的高利润时代。基于这些肯定，巴菲特以每股2.125美元的价格购买了50万股盖可的股票，并承诺日后会买进更多，数以百万计。

同时，巴菲特敦促伯恩筹措更多资金。于是，伯恩通过出售2700万新股的方式筹集了资金，发行的新股中有1800万普通股，外加派息率具有吸引力的9百万优先股。

巴菲特-伯恩的紧急求援计划导致董事会成员的两极分化。戴维斯反对发行新股，因为他认为此时以地板价过度发行的新股会摊薄未来的利润，并拖低未来的股价，是对股东的伤害。

脾气暴躁的AIG公司主席汉克·格林伯格希望先挽救公司，然后再慢慢处理细节问题。格林伯格在AIG也持有大量股份，他认为“如果公司破产倒闭了，什么都归零，谁还在乎摊薄不摊薄的问题”。

经过一番激烈的争吵，戴维斯怒气冲冲地离开会议室，回到自己的办公室之后，立刻抛售了他手中持有的全部盖可股份。当时，盖可的股价已经涨到原来的四倍，从2美元上升到8美元，这应该感谢巴菲特的大力买入。

通常，戴维斯不会让情绪影响投资，但是这一次，他实在太生气了，以至于忽略了盖可

> 公司未来的盈利、以及巴菲特数百万投资所带来的信心。直到戴维斯的晚年，他都在为卖掉盖可股票而感到后悔。
>
> 在实施了巴菲特-伯恩的的紧急计划数月之后，盖可公司回购了一些伯恩为紧急筹措资金而发行的新股。这次回购是一个强有力的证据，证明盖可保险公司已经度过了最艰难的时刻。
>
> 戴维斯给伯恩打电话，“杰克，”他说，“如果我知道你会采取反摊薄措施，我就不会卖出股票了。”
>
> 自始至终，戴维斯始终有机会重新投资盖可，但他一直没有这么做。最终，戴维斯在法国普罗旺斯的艾克斯去世，时年82岁。当时，盖可保险公司依然处于前景不明的状态。

再次感谢天南兄的分享，也期待着《戴维斯王朝》天南译本尽快出版。

另外，昨天有位朋友在评论区问老唐，说“盖克在巨亏之前，财报上就没有什么征兆吗？总不可能罗马一夜之间坍塌吧？”评论区写不了多少字，老唐回复说：“以现有资料看，盖克还真是一两年时间内就倒塌的”。从上面天南兄发来的文章描述里，很明显，格雷厄姆和戴维斯都没能提前看到坍塌的迹象，而且戴维斯还在巴菲特进入后，割肉走人了。

另外，老唐再附上当时本杰明.格雷厄姆接受媒体采访时说的一段话，也能佐证格雷厄姆没有从财报上读出盖克的衰落迹象——备注，目前不太清楚这段采访，发生在巴菲特有意向入主以前还是以后。

> 提问者小哈特曼·巴特勒：你认为政府雇员保险公司会起死回生吗？
>
> 本杰明.格雷厄姆：是的，我想它会的。没有什么确凿证据说明它不会起死回生。但自然而然，我也会扪心自问，这一切会不会是因为公司规模扩张过快而没有顾及有可能产生的巨大损失而造成的。
>
> 一想到一年里有可能损失这么多的资金，我就不寒而栗。难以置信！在刚刚过去的几年中，不知有多少大公司每年都设法承受500万美元或1亿美元的损失。这些在过去都是闻所未闻的事情。损失那么多的资金，你也得是个天才。

看看格老用词“不寒而栗，闻所未闻”，甚至用上了网络嘲讽语“损失那么多资金，你也得是个天才”，恐怕完全可以确定，格老是没能从财报上提前看出迹象。当然，保险专家戴维斯大师更惨，直接割肉走人，做了巴神的对手盘。

（未完待续……）

相关文章：

对保险股的思考01

对保险股的思考02

我最喜欢的股票--沃伦.巴菲特

iphone赞赏码

“更多鼓励，更多分享.....”

唐朝 的赞赏码

阅读原文

黯然沉默冲 2017-12-10 10:09:47

手把手两本书就要到了，好激动，是不是看完就可以不怕天不怕地，一年10倍了[坏笑]

赞 12

作者

打击一下你，看完以后更大可能是更加战战兢兢了，见啥都怕[捂脸]

赞 52

情难自持卿 2017-12-10 09:10:14

天南兄总是写散文，从未提起他的估值和分析过程，确实有些遗憾

赞 17

作者

天南兄认为在网络上分享具体公司，得不到应有的尊重和反馈，太浪费生命??

赞 36

斤两阳光嫁 2017-12-10 12:24:38

也就是说老戴维斯和格雷厄姆也没从财报上看出盖可公司的衰落迹象，那老唐一直对保险股敬而远之？

赞 2

作者

赚钱的秘诀不在于冒险，而在于避险。永远不碰理解不了的东西，无论它一年3倍还是一年300倍[呲牙]

赞 34

自我怪物统 2017-12-10 19:30:36

格隆汇转载老大哥文章了，同花顺能看到[微笑]

赞 2

作者

转载的媒体不少，就是没有一家来征求过老唐的意见，也没有一家给过稿费[流泪][流泪]

赞 28

轩阁殇fly 2017-12-10 09:41:18

金融企业的报表远比制造业企业的复杂，体现在为应对监管与调节利润对持有资产的科目分类处理及各种非真实交易。2015年参与过东北某银行资产的尽调，此时其资产状况已经破产状态，但报表是不回反映的。后来某央企重组了它，剥离不良，注入资金。

赞 12

林包子姓 2017-12-10 11:37:26

戴维斯双杀我是从螺丝钉老师那里学来的[微笑]。另外关于保险股的估值-P/EV, 那个内含价值的东西比较难于看透, 想问一下唐老怎么看保险公司估值（寿险+财险）感谢[抱拳]

赞 3

作者

问我？我的方法最简单：不看[呲牙]

赞 10

及至瞳湿润元 2017-12-10 10:35:26

投资真是如屡薄冰，连极度厌恶风险的格老都差点在晚年赔掉大部分身价……

赞 10

丨崽灬崽不 2017-12-10 11:46:05

挑个无关紧要的小错，“戴维斯这个时候已经八十多岁，他有时住在加利福尼亚，有时住在法国。”，应该是格雷厄姆。

赞 8

作者

好的，上墙让天南兄看见[鼓掌]

赞 9

裸色控公 2017-12-10 11:01:19

雪球线下活动据说很热闹，方丈没有请老唐吗？没老唐去，他们的视频都懒得看啊

赞 4

作者

舞台还是留给更帅的网友??

赞 9

幻听幻觉币 2017-12-10 18:53:52

老唐，不在能力圈的公司不碰．戴维斯与格雷厄姆对保险股应当能懂，照样在盖克保险上损失惨重，你怎么看？

赞 2

作者

对格老和戴老而言，不算损失惨重。他们都买的便宜，同时他们也都喜欢分散。对于巴神堂门人，经验应该就是尽量参与简单、变量少的公司。也就是巴神后期说的：我们主要靠躲避恶龙获取胜利，而不是战胜它。

赞 8

大鹅2812413991 2017-12-10 16:09:04

唐教授:按照文章的段落“”寻找10倍以下市盈率、经营业绩年增长能达到10%~15%的企业，享受其业绩增长和市盈率增长对股价的倍增效应。 如某企业今年每股收益1元，预期年增长能达到15%，当前市盈率8倍（眼下A股这类企业不罕见），股价为8×1=8元。假如五年后市场情绪回归正常，给该公司15倍市盈率（A股经常在牛市中给30~50倍市盈率），那么五年后的收益为2元，股价为15×2=30元。投资者5年3.75倍，折合年复合收益超过30%。”” 这个理论分析，那么每年年初按照此理论做一个组合，第二年再筛选，（譬如持有10～20个个股，并且限制每个板块的数量），那么就可以得到稳健收益，跑赢市场上绝大多数的基金和投资者了。是不是可以这样理解[微笑]

赞 3

作者

应该是。已经有很多论文论证过分散买入低市盈率股票的高收益了。 赞 8

啊啊ABC控制day 2017-12-10 09:43:04

过去100多年，保险股并不是美国排名前十赚钱的股票，这应该可以印证保险股并没有一些平安粉想象的那么美好。 赞 8

幸运的西诺天枰 2017-12-10 09:04:22

看来手银之后就是手险了。 赞 5

作者

不会有手险，至少我能确定三年之内不会有?? 赞 8

烟奴小 2017-12-10 09:42:09

看过《戴维斯王朝》后，最大的感触就是这人抠搜，标准夹头。他最不喜欢的是税和股份摊薄。至于他没看出盖克的亏损，估计跟他去海外当大使牵扯精力有关，没顾上。其实，最终还是承不承认能力圈的问题，戴维斯在政府保险监管部门那几年培养了对于保险行业的完整能力圈，四十左右下海后，就只在保险这片熟悉的水域里游泳，从未出去过。 赞 7

我的太阳nice 2017-12-10 09:03:17

还有个未完待续，总共写几篇？ 赞 2

作者

一共五篇，明天最后一篇 赞 7

大鹅2812413991 2017-12-10 15:15:16

巴菲特敦促伯恩筹措更多资金。于是，伯恩通过出售2700万新股的方式筹集了资金，发行的新股中有1800万普通股，外加派息率具有吸引力的9百万优先股。 难道优先股都给巴菲特了！老巴其实最擅长趁火打劫。赌金者中最后求老巴收购的时候，老巴也是提了一堆对自己有利的条件。这位从来不敲计算器的老头算起账来让你可怕。 赞 1

作者

巴神从小就以心算闻名街区，他的同学们就喜欢随便报出二三十个数让巴菲特心算[呲牙] 赞 6

灬桃子小姐恋 2017-12-10 09:48:14

财报里有没有浮存金的数据？盖可保险出现问题时描述是浮存金开始减少，这应该是一个征兆。 赞 4

作者

保费收入高速增长下，浮存金增长态势肯定是：良好。等问题暴露的时候，已然来不及了[呲牙]

赞 6

娃娃不坏添 2017-12-10 09:48:31

终于知道戴维斯双击是怎么回事了[害羞]

赞 1

作者

暴露了你没看过《手把手教你读财报》，2015年就写在书里的东东，你今天才"终于知道"[捂脸]

赞 5

流血的骷髅材 2017-12-10 09:28:12

让两个大VA互道傻X，盖克这股挺有趣[得意]

赞 5

你大婶裙 2017-12-10 20:14:52

盖克公司和民生银行有可比性吗？ 相同:都是曾经辉煌过的公司，都是没有

天花板的行业，都因盲目扩张陷入困境。都有资产暗箱。 不同:银行的腾挪余地大于保险。盖克公司可能破产，而民生银行被收购的可能性不大。 让我联想民生银行能够像盖克公司一样再次焕发生机么？

赞 4

zhyonly双子 2017-12-10 09:47:25

还没有读04篇，但是本文中已明确提醒，格雷厄姆和戴维斯两位大师都没

能从财报中发现盖克的迅速倒塌，而我们现在能分析保险股的途径恐怕也仅是财报。所以保险股的复杂导致仅分析财报无法排除公司，这就是老唐不愿意分析保险股的原因吧？[笑脸]

赞 4

四公分憧憬枚 2017-12-10 09:21:59

三年后准备写哪家保险公司啊？我们先埋伏进去[偷笑]

赞 3

作者

三年内确定没有≠三年后会有??

赞 3

海绵卟爱我谨 2017-12-10 14:50:28

老唐对寿险的忧虑，是否本质上感觉寿险有点像传销，一定时间段后用后面

钱来填前面的窟窿，万一后面的钱难以为继（比如因为人口、黑天鹅事件等因素），则这个游戏就无法再玩下去了。

赞 2

不合拍德享 2017-12-10 11:29:19

刚在微博上看到李保芳说："价格管控实现了预期目标，公司在短期内将不

会考虑价格问题。“老唐觉得李的这句话该怎么解读？ 赞 2

作者

不敢确定。正面看，或许表达的是短期内不会再出打压一批价和零售价的新政策。负面看，也可能表达的是元旦或春节不考虑提高出厂价。还需要继续观察。

凌薇明 2017-12-10 11:24:58

格老和戴神对自己能力圈内的公司“都没能提前看到坍塌的迹象”，我们普通投资者更应对自己的能力圈保持适当的怀疑，更要坚持适度分散。 赞 2

小邦一惠的春天 2017-12-16 18:07:21

老唐发现一处笔误：“格林伯格在AIG也持有大量股份”应该是“格林伯格在盖可也持有大量股份”吧[呲牙] 赞 1

作者

???? 赞 1

梁查器 2017-12-10 18:32:59

其实，金融企业的风险都很大。相比而言，觉得车险不比银行的风险更大。因为车险的经营成果容易看到，基本以一年为单位。保监会对中国的财险公司即是障碍，其实也是保护。看看08年财险公司陷入困境，然后76号文的迅速出台，将大家又都拉了出来。 赞 1

jxe695泼 2017-12-10 10:00:40

保险好复杂 赞 1

喜浪久sunny 2017-12-10 09:15:03

我就看到了分散投资的必要性，实力远远不济的我在烦躁时想全仓一只股时，事后都想狠狠打自己一巴掌。但这也是不自信的体现吧 赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

对保险股的思考04

原创 唐朝 唐书房 2017-12-10

收录于话题
#2017年书房原创 130
#其他企业分析合集 81

在戴维斯家族扎根保险业的几十年里，他们观察到一个规律，小的保险公司，生存能力很弱，稍不小心就死翘翘了。戴维斯家族这样表述这个问题：

> 保险业始终困在一个无法解决的公共关系问题中。一个人尽皆知的公司品牌并不一定价值连城，这与其他行业不同，也很少有。
>
> 消费者可以偏爱可口可乐、舒洁面巾或是强鹿草坪机，但没有人特别喜欢国家农业汽车保险或是保德信人寿保险。精明的顾客会挑出那些在信用评级机构眼中获得好分数的保险公司，再“价比三家”，找出保险最全面、价格最低廉的一家。
>
> 是政府雇员保险公司还是旅行家公司，再或者大都会保险，公平保险，其实都无所谓。通常，他们买的就是当地代理商向他们推荐的那种，他们对这些竞争者基本上都是一视同仁——同样的怀疑和憎恶。
>
> 如果有什么不幸发生，比如死亡、病痛或受到伤害，他们的钱就花得值；如果风平浪静，他们就会抱怨，购买保险真是滥要价。提高价格的公司总是落下一个贪婪诈骗的恶名，但其实它们的利润只是九牛一毛。
>
> 在财产保险、意外伤害领域，连续的丰年过后是一连串的荒年。丰年因巨灾而起——飓风、地震、洪水—造成数十亿的索赔总额、资产负债表失衡、财力薄弱的公司只得以破产告终。实力更胜一筹的公司留存下来，重新组合、提高价格，维持着并不稳定的繁荣投入到更激烈的竞争循环中。

那么，小型保险不太靠谱，大型保险公司的命运又如何呢？正好，巴菲特还真收购过一头超级大象——通用再保险公司（和通用汽车没有关系），而且出价很高，显示了巴菲特对此非常乐观。让我们看看这笔收购的命运如何，我们从中又能学到些什么。

1998年12月21日，伯克希尔.哈撒韦以每股270.5美元，总计220亿美元的价格，收购了通用再保险公司100%的股份。通用再保险1997年保费收入83亿美元，净利润9.36亿，每股净利润11.76美元（1996年10.78美元），巴菲特出价相当于23.5倍市盈率。

通用再保业务主要集中在财险的分保，这部分收入约67亿，占据1997年保费收入的80%以上。由通用收购另一家再保险公司（科隆再保）带来的寿险和健康险部分，占比约15%，其他业务占比约4%。

收购前的11年公开数据里（1987~1997），通用再保的北美地区财险综合成本费率均值是100.6%（这里必须夸一下盖克，盖克保险长期在95%左右），也就是说赔出去的赔款加上经营支出，合计比收到的保费略高0.6%。其他地区和业务的综合成本费率稍高，平均值为103%。

公司的赚头，主要靠拿着客户的资金投资。例如1997年，税后投资收益9.69亿。投资之外的部分，是负的0.33亿美元。投资之外的部分，虽然是负的，但我们可以将其理解为融资成本。产生9.69亿税后投资收益的投资组合，价值246亿美元，其投资部分的税后收益率其实很低的，仅仅3.94%，只是因为“融资”成本更低（一共才0.33亿），这样才给通用再保险产生了9.36亿净利润。

事实上，通用再保险的净资产回报率也不高。1997年末，公司净资产约82亿美元，ROE也就不到12%。收入和净利润增长也不算出色，过去10年保费收入复合增长率10.2%，净利润增长率6.6%。就这样一组数据，你怎么也想不出一贯谨慎（kou’men）的巴神，怎么会给出一个23.5倍市盈率的收购价呢？

老唐把自己的脚放在巴神的鞋上想来想去，我估摸着，巴菲特看见这组数据的时候，脑袋里想到的第一反应绝不是怎么样把-0.33变成0.00，也不是9亿多净利润究竟值200亿还是值220亿，而是：“哇靠，这么大笔浮存金放在通用账上，收益率3.94%，真真一颗好白菜让猪拱了。要是246亿美元在咱老巴手上，怎么地也要从3.94%变成9.43%，我滴神，那投资收益就不是9亿多，而是23亿多。”

当然，这肯定不是唯一原因。对于收购通用再保险，巴菲特自己是这样表述的，下面这段文字，摘自伯克希尔1998年年报，我放在下面，有兴趣读的可以看看，直接跳过也无妨，反正其核心意思就4句话：

①通用再保很优秀，经营上我们不管；②被伯克希尔全资收购退市后，通用再保不用再去考虑利润波动过大会影响债信评级、造成市场市盈率波动等因素，不用再为了平滑

利润而放弃一些业务；

③通用再保的投资业务，伯克希尔要接管；④通用再保可以和盖克形成协作——这是我记忆里，巴菲特的收购生涯中唯一一次谈到了所谓1+1＞2的协作效应。这理由，原本一直是他和芒格嘲笑的对象。

12月21号我们完成对通用再保公司220亿美金的购并案，除了拥有这家全美国最大的产物险再保险公司之外，这家公司亦拥有世界上历史最悠久的再保公司-科隆再保82%的股权，两家公司合起来将可接受所有保险险种的再保险，并在全世界124个国家设有营业据点。

几十年来，通用再保代表的是再保业界品质、正直与专业的保证，而在隆. 佛格森的领导之下，这个招牌更加获得肯定。关于通用再保的专业，伯克希尔实在没有太多的东西可以给他们，反倒是他们应该有很多的东西可以教我们。

不过我们仍然相信伯克希尔作为股东，可以让通用再保在许多方面受益，而在往后的十年内，通用再保的获利情况应该可以比合并之前要好的许多，而我们的自信心完全建立在我们能够给通用再保提供一个可以完全自由发挥的经营环境。

让我们花一点时间来了解伯克希尔入主，能够怎样帮助通用再保的发挥。再保险的需求大部分来自于第一线保险公司想要规避大型的意外损失所造成获利状况大幅波动的风险。事实上，再保险业者就是因为吸收保险业客户想要规避的变动性而存在。

讽刺的是一家上市的再保险公司必须要同时接受股东以及外界评估其获利稳定的检验，因此盈余变动过大将会影响其债信评级与市盈率。就算就长期而言，这家公司或许可以获得更有利的平均报酬，市场的现实有时却可能导致再保公司因此犯下重大的错误，包含被迫放弃原先接下的一大部分业务或放弃上门的好生意，只因为要避免带来获利的不稳定性。

不过伯克希尔却很能够接受这样的不确定性，只要就长期而言，它的预期报酬能够有好的表现。更重要的是，伯克希尔可以说是资金的诺克斯堡金库，任何盈余的剧烈变动一点也不会影响到我们的债信评级，也因此我们有能力、也有意愿签下并自留没有任何上限的再保保单。事实上，过去十年来，我们早已运用这个优势建立起强大的巨灾保险业务。

而通用再保可以给我们的是行销通路、技术背景与管理技能，让我们得以将原本拥有的财务优势更充分运用到保险业的每一个层面。尤其是通用再保与科隆再保现在可以加速投入国际市场，这块大家看好将呈现高成长的处女地。

就像合并案的公开说明书中所强调的，伯克希尔将为通用再保带来租税与投资上的优势，但是更重要的原因还在于通用再保的优秀经营阶层将可以在既有的基础上，摆脱原有的

> 种种束缚，尽情地发挥其潜能。
>
> 伯克希尔将会承担管理通用再保投资组合的工作(科隆再保部份不包含在内)，除此之外我们并不会干涉通用再保的承保业务，我们只是很简单地要求他们继续维持原有的原则，同时利用伯克希尔强大的财务实力以及盈余变动的超强忍受力，增加自留业务的比例、扩大现有产品线、增加业务区域。就像是我们一再强调的，我们宁可接受变动剧烈的15%，也不要稳健平顺的12%。
>
> 相信只要给他们一点时间，隆跟他的团队一定能够将通用再保的潜力发挥到极致。我跟他已经结识好几年了，彼此之间也一直维持有再保业务上的往来，事实上，通用再保在1976年GEICO东山再起的过程中，就扮演了极为重要的角色。

老唐之所以长篇引用这么长一段，是想让大家注意到巴菲特对这次合并的乐观，以及对购买通用再保的信心。

即便是巴神如此信誓旦旦，然而并没有那啥用。就在巴神公开发表“这次结合可以保证伯克希尔和通用再保的股东看到一个更加美好的未来，如果这两家公司独立发展的话，这种未来恐怕是遥不可及的”的乐观时刻，市场连续给了巴神几记响亮的耳光。

1998到1999年，全球连续发生了多起重大灾难事故，包括席卷加勒比海地区和美国的乔治飓风、美国加拿大暴风雪、布鲁塞尔机场大火、奥德地区重大水灾、环球航空公司空难、悉尼大冰雹、台湾大地震、土耳其大地震，凡尔赛暴风雨、纽约韦斯特切斯特大火等等。

除了这些天灾以外，通用再保1999年还为五部好莱坞电影提供了保险，结果五部电影全军覆没，直接导致损失1亿美元。

年底一算账，1999年，通用再保为每1美元的保费收入，花了1.25美元的赔偿支出。这个糟糕状况，直接拖累伯克希尔股价跌破净资产值。著名的《福布斯》杂志，幸灾乐祸地发表言论称“沃伦.巴菲特1998年收购通用再保的时候，可能根本没有预料到所面临的.....风险”。

2000年的巴菲特致股东信里，巴菲特写到：

> 通用再保险公司的形势已经开始出现了明显好转。隆.佛格森和琼.布兰登、海德.蒙特罗斯，还有很多极具天赋的管理人员共同在2000年采取了一些措施，使公司的盈利水平恢复到以前的标准。
>
> 尽管目前的定价还不能说是非常合理，但至少我们已经对一些严重亏损业务的价格进行了重新调整，并取消了其中部分业务。

这里巴菲特公开夸了CEO隆.佛格森，然而你不知道的是，2001年，佛格森退休后，曾在2001年3月25日的《商业周刊》上发表了一封信，里面有这样两段话：

> 对于《金融》（2001年3月4日）针对伯克希尔公司刊登的《巴菲特这一次的选择正确吗？》一文，我的答案是肯定的。……
>
> 但是，我必须对沃伦.巴菲特先生的说法加以解释，他曾经公开宣称对我们的工作非常失望，他已经对通用再保险公司和我完全失去了信心……

看见没，其实巴神买进通用再保以后，脑壳青痛，已经公开宣称非常失望，对公司和CEO完全失去信心。我想，要不是金额太大，出手不易，巴神会不会在2000年前后挥刀自宫？真说不好的，哈哈🤦！

事情依然没完。2001年发生了一件惊天地泣鬼神、闻者伤心见者流泪的大事，各位还记得吗？——yes，911……说出来都是泪，巴神估计已经后悔为什么没有在2000年挥刀自宫了，那样或许还能做剩蛋老人。他写到：

> 在经营保险公司的时候，我们必须遵守以下三个基本原则
>
> 1.
>
> 2.
>
> 3.
>
> 但不幸的是，在过去三年里，通用再保险公司却打破了上述所有的三项原则，唯一让我们庆幸的是，尽管伯克希尔没有遵守第二个原则，但是911事件所带来的后果还不能算致命的。

看了上述忏悔，你还觉得巴神买入通用再保是成功案例吗？我怎么觉着更像是违背自己体系的一次冒险呢？巴神也是人！

当然，结局还好，通过一系列的措施和一系列好运，2002年，通用再保似乎走出了困

境，2002年的致股东信里，巴神又缓过来了，很有信心地说：“通用再保险公司最终必将成为我们最有价值的资产”。

那么，本系列列举的这几个巴菲特收购保险的案例，能给我们带来一些什么经验教训，巴神为什么一直对财险青睐有加，而对寿险持高度谨慎态度呢？咱们下回分解。（未完待续……）

ps：文末纠个错，01里老唐说巴菲特从不买寿险。不准确，伯克希尔旗下还是有寿险的，只是规模比较小，一般是旗下子公司设立或收购的孙公司，致股东信里很少介绍。

iphone赞赏码

“更多鼓励，更多分享.....”

唐朝 的赞赏码

阅读原文

南乔home 2017-12-10 09:26:49

股神自己宣扬的投资准则，总是亲自打破，以糟糕结果来反证准则。除了保险踩雷，航空股踩雷也挺有趣[呲牙]

赞 9

作者

①活生生的人，才有学习价值，神仙只能拿来膜拜；②失败的案例，比成功案例价值更高[呲牙]

赞 52

铜表野冒 2017-12-10 11:26:57

老唐能否再分析下芯片、5G、电动车行业，这三个可是今后几年高确定性大发展的行业。谢谢！

赞 4

作者

不能。不懂的领域，没有发言能力，只能端小板凳听讲。要不，您聊聊为什么说他们"高确定性大发展"？

赞 32

TING尕 2017-12-10 15:39:55

老唐您讲了这么多，但是有一个特别的点您没讲到，那就是美国的保险是自由市场，价格战是常态，企业发展态势也是打摆子，一个冒进就完蛋。但中国的保险市场是管制的，在相同价格的基础上拼规模，规模大有优势，发展快，冒进反倒成了跑马圈地。 对保险业的聪明人来说，在中国，有了这把利器，就如同在鱼缸里抓鱼。从另一面来说，在签合同时，中国的保险买家就大概率买亏了。

赞 26

半夏微衰 2017-12-10 09:35:33

看的真是过瘾啊，以后像老唐学习，也把自己的脚放在巴菲特的鞋里，想想是怎么回事！

赞 16

你不知道的怜 2017-12-10 11:37:19

如果连911都没能拖垮该公司，说明的确有明显的优势，意外回来，但一般不会持续

赞 2

作者

但这期间，已经连累伯克希尔的股票从约80000美金一股，跌到40800美金，近于腰斩[呲牙]，大致可以想象通用再保当时表现出来的情况有多恐怖

赞 15

挂增艳 2017-12-10 12:41:44

内险处于高景气周期，市场上也都是乐观的声音，看不到隐忧。 1.天花板不高。美国是所有发达国家唯一没有全民医保的国家，商业保险是支柱，仅健康险就占GDP接近20%，所以美国的保险总资产规模和银行差不多。中国社保医保主要由国家统筹，商业保险只是补充，行业规模必然大幅低于银行业。工行目前3000亿净利润 ，2万亿市值，行业份额在10%左右，平保1.3万亿总市值，净利润还差很远，虽然平保未来市场份额能超过工行，总市值也可以超过工行，但空间并不大，长期看净利润不断增长但估值下降，总市值空间有限概率不小，除非能成功跨界 ，不然天花板依稀可见。 2.内险投资端能力不足。中国长期看和发达国家一样，利率会逐渐走低，最稀缺的并不是获得资金的能力，而是投资能力，内险的机制决定了不可能找到投资大师来打工。 3.真正的行业竞争还未到来。中国的保险产品对客户来说性价比很差，和其它行业一样，长期必然有一个逐渐给消费者让利的过程。 赞 14

银河牌嫉妒咬 2017-12-10 15:42:52

虽然人人都说平安能涨10倍或1000倍，也觉得平安有很大机率市值抄过巴郡，老唐却当头一盆冷水，如果老唐猜错，岂不是要被口水淹死

作者

表怕，书房读者平均素质很高的……我有信心[呲牙] 赞 13

夏影灼瞳勾 2017-12-10 09:51:11

我是这么理解保险的，把它看做升级版的银行。保费好比存款，都是负债，但保费面临的赔偿风险大于存款面临的提取风险，正因如此，保费的投资范围和灵活度远大于存款。保险的死差、费差基本稳定，利差极具弹性，在利差这一点上比银行有优势。

作者

差异在于，银行放贷或者投资用的是自己印的伪钞，存款只是印伪钞的电板。保险没有印钱权。 赞 13

vxr999练k0EsO 2017-12-10 11:40:30

老唐想咨询一个问题，现在手里有点美元，我想问问伯克希尔和腾讯哪个适合投资？ 赞 1

作者

抱歉，不回答这样的问题[抱拳] 赞 11

爱流言漠过知己 2017-12-10 09:52:52

05年左右，巴菲特同学卖掉房利美，说：金融公司的问题，财务报表上体

现不出来什么的。等报表都显示出问题时，已经为时已晚。（大意）老样子他就是在2001年被一次性害苦了，印象深刻。 赞 10

操尼嗎汇 2017-12-10 09:07:45

在经营保险公司的时候，我们必须遵守以下三个基本原则 1. 2. 3. 赞 5

作者

不是掉了，是特意没摘抄，太长 赞 9

小山羊洋时代 2017-12-10 11:50:31

巴菲特投资的是财险公司，他的逻辑是财险公司可以不给利息或者给很少的利息就可以使用资金用做投资。国内的情况，平安产险比盖可做得还好，承保就能赚3个点[微笑]国内的寿险跟美国不同，由于保监会的规定，国内保险公司给保户的承诺收益不超过百分之二，这样寿险公司卖出保单后只要买入长期国债就可以确保盈利了，卖出一张保单就锁定了一份利润。另外由于万能险分红险的出现，保险公司的产品跟戴维斯那个时代有了很大不同，建议老唐认真研究一下中国平安的十年报表，估计会有新的发现。当然，平安也越来越不像保险公司了。也许十年后大家会把它和巴郡放在一起讨论[呲牙] 赞 8

你爸爸是我哦了 2017-12-10 10:29:32

老唐牌连载等得心焦啊。借这篇请教一下老唐不介入保险股的真实原因。记得老唐此前说过看不懂，在连载2的回复里又提到了不值得定律。那么，是真看不懂（以老唐的水平大概率不应该），还是看懂了后不认可其生意模式所以认为不值得介入？ 赞 4

作者

明天就发最后一篇，有你要的答案…… 赞 6

心灵之眼双狮88 2017-12-10 09:44:25

老唐，中国的保费管制比美国严格，承保保额相同，美国保费1000rmb，在中国的定价可能是不得低于1500rmb销售，以免保险过度竞争导致赔付能力下降，所以中国的保险公司股东更好做，对吗？ 赞 6

忘了次伤卜 2017-12-10 10:24:29

看了保险股一个思考，想请教唐兄：如果一个企业有95%的好前景确定性，而有5%的不确定风险（类似保险的连续大灾难），我们是一点也不能投吗？还是说，按照风险收益比下注，在组合里严格控制仓位，如果控制在10%以内？之所以这么问，我是感觉完全没有风险的行业似乎没有。

作者

对能理解的企业，有95%成功可能，另外5%巨大失败可能，这样的企业，我的看法可以控制风险收益比下注，至于仓位，我无法给出准确数字。 赞 5

苏苏苏饼希窃 2017-12-11 16:06:23

周末刚好在看任俊杰的《穿过迷雾》关于"浮存金"的章节，今天老唐的文章，又给我辈小散提供了观察保险股投资的另类视角。感谢 窃以为，就本质而言，其实保险与银行一样，都是借入资金，付出资金成本（银行表现为利息、保险表现为承保成本，含理赔损失和获单费用），收益都是借入资金的投资收益减去资金成本，保险和银行收益模式都在于以低成本占有资金博取资金高收益，两者之间的利差乘以资金（浮存金）规模即为利润。从利差看，银行借入资金的成本相对固定，而保险赔付成本变动区间较大，利差方面保险具有更大不确定性；而从规模考虑，做大规模应该是两者共同的追求，只是保险要扩大客户群体范围，有时就不得不降低投保人标准，给赔付损失增加了更大不确定性，做大规模的同时经营风险也进一步加大。 赞 4

忻是爱亦 2017-12-10 12:53:40

巴菲特在年报里介绍过一本书《The Farmer From Merna》写的是保险公司State Farm创业经历，有兴趣的可以看看，保险本质是无差异的商品，对管理层的要求很高，选保险公司就是在选择靠谱的管理层。 赞 4

作者

有中文版吗？ 赞 3

误来红尘乡 2017-12-10 11:11:40

赞赏！读书研究做到此程度，真佩服！[抱拳]看到自己触目惊心，保险公司变数太多，而且很多事前不能预知[呲牙]这点比不上小国子，不管经济好坏，一样赚钱，投资要应该追求不变的东西，我的平安看来得择机卖出换成小国子，安心睡觉，享受生活，无论基数多大，它与零相乘依然是零[抓狂] 赞 4

际抗饭团 2017-12-10 11:00:53

现在每天要是看微信的话，先打开老唐的公众号看看有没有更新，看的太过瘾了，精彩，谢谢老唐！ 赞 4

会开花的澍银 2017-12-10 09:28:17

想知道中国平安风头这么盛，老唐会不会买入？ 赞 1

作者

不会。 赞 4

丁丁菇凉vu 2017-12-10 12:49:34

肥巴并购通用再保险是股权支付，应该有可口可乐股票高估的因素在里面。

赞 3

朝你妹的锐 2017-12-10 12:02:19

但他确实很少投资周期股啊。或者说，他把比较难估值的股票都避开了，这个说法会不会更准确一些

赞 3

作者

对

赞 2

shine韦洲 2017-12-10 09:38:30

我有养老保险，医疗保险和交强险，其他的保险只买过坐飞机时的保险，老唐有买过保险吗？

赞 3

作者

车险[奸笑]

赞 1

做梦先生刻 2017-12-10 09:26:29

唐兄，观察仓宋城演艺马上要进入240亿的射程范围内了，不知道对宋城你的观点改变了没有

赞 2

作者

没有。

赞 3

飞天下老虎 2017-12-10 13:47:46

好在目前A股保险股都还是低估，且像中国平安已经大力拓展了保险以外的业务。加上平安银行的驱动力，我还是看好保险股近几年的走势。

赞 2

陌上初华败 2017-12-10 11:30:34

雪球一众大v热烈讨论的平安的内涵价值在老唐这里完全就是浮云。老唐更看重的是综合成本费率和投资收益。但这个成本费率基本上就是假设未来是过去的重复这样推算的，而这个假设是不成立的。老唐，我这样理解对吗重仓平安好几年，成本二十多点，本来想十年十倍的，看来太天真了。明年逐步减仓换腾讯。

赞 2

恋上屁股处女座 2017-12-10 11:06:49

老唐，可是天南为什么一直持有保险股？

赞 1

作者

这问题应该问他而不是问我[调皮]

赞 2

溜子召 2017-12-10 10:38:48

老唐神功已成，各行都无师自通了，你把买的股票，估值文章，各种思考等

苦行僧一样的努力这么容易的倾囊相授，其余圈钱搞私募的或者各种大V会不会有意见？觉得你太高调[笑脸]换个马甲联合“追杀”你？[偷笑]在问个手1问题哈。185页调节利润的波动原因，您在伴读贴中说了是预收账款。我理解是预收不在利润表中提现，在经营现金流中的销售商品，劳务收到现金中。但是在间接法中，净利润各种加减实现转化为经营现金流时，没有加这个科目啊？不会是算到存货增加值里吧？感谢感谢[抱拳][抱拳]

赞 1

作者

前者你高估了老唐的影响力。后面问题没看懂你问的啥[流汗]

赞 2

加油朱谊凡 2017-12-10 10:30:31

唐老师，有没有总结巴菲特失败发书啊，有没有戴维斯投资方面的书啊 赞 1

作者

前者没有专门书籍，有零散案例。后者可以等天南兄翻译的《戴维斯王朝》。

赞 2

忻是爱亦 2017-12-10 09:42:28

保险公司资金成本不确定，投资收益不确定，没有品牌忠诚度，不能提价，

所以不是一门好生意。我爱人做车险的销售，车险销售成本近50%。

赞 2

ew3zt天枰 2017-12-11 09:05:00

老唐，只要你出书，我都买。我就压注一个投资界最有潜力作家 赞 1

作者

????谢谢先??

赞 1

ok毛夯侠罢玖玫 2017-12-10 22:38:40

谢谢老唐，收益颇多。看下来，保险业因为成本控制问题难以把握，所以是

个风险点，这方面需要精算的人说一下假设是否保守，可能就是内涵价值等分析吧。从另一方面看，保险资产短具有银行无法比拟的灵活性，可投资品类众多。再者，从保险需求看，中国面对的是一个蓝海市场，成长过程漫长，而竞争相对有限，也是具有护城河效果吧。抱歉没法用具体数字说明。

赞 1

花期自焚促 2017-12-10 19:36:50

信用卡不能赞赏，换了借记卡才可以[愉快] 赞 1

作者

感谢兄台为此花时间、承担麻烦[握手][玫瑰]谢谢 赞 1

白髮小妖瑶 2017-12-10 17:26:04

我把老唐推荐的四本估值书都看了一遍，明白唐兄二阶段用15pe作为合理

估值标准的原因了 赞 1

作者

你看书蛮快的[强] 赞 1

爱7855123baby 2017-12-10 13:35:27

伯克希尔有点像权利游戏里的铁金库，贪婪，追逐利润，也掺和政治。 赞 1

只为你疯过哎 2017-12-10 13:05:07

我宁愿要波动的15%，也不要稳定的12%，各有选择吧！ 赞 1

歌德的哲学day 2017-12-10 09:27:06

灾难来临的时候，财产的损失应该会比人的损失大的吧 赞 1

作者

明天的最后一篇里，将会谈到这个问题 赞 1

追梦孩卦 2017-12-10 09:23:39

老唐开启连载模式了[强] 赞 1

纯粹纯粹等 2017-12-10 09:20:06

3和4咋一起推了[呲牙]看完就没盼头了

作者

今天是临时加餐，明天还有一篇，结束。 赞 1

蜜桃陳time 2017-12-10 09:20:04

老唐深入浅出引人入胜呐[强] 赞 1

神崎莉莎 2020-04-20 07:48:35

谢谢老唐对通用再保险案例的分享！ 我试着分析一下"一个人尽皆知的公司

品牌并不一定价值连城"的原因。 购买保险对投保人来说也是一种服务型消费。但保险服务却和

其他的消费服务有本质区别：在投保人的内心，这项服务的内容最好永远不要发生。因此，消费者缺乏消费体验。对他们来说，“买了”就等于“没买”。保单在心里层面的投影是“你买了一件根本没用的服务，下次你得买个更便宜的”。

首的歌艹 2017-12-11 11:19:49

巴老说美帝人民对保险公司不在乎品牌区分，谁便宜投谁。但在中国，似乎还是会区分——至少我在乎：做得大的、服务态度好的。记得有次在快赔现场，小公司一个窗口一个吊儿郎当的小官僚气质的在办事（还常不在，业务不多手还不熟）平安4—5个窗口，人员热情且专业（大约操练机会多）。很容易下一年就转了，而一旦粘上也不愿换了。

妩姒女王3Llife 2017-12-11 10:57:57

保险的三大利润来源:死差，利差，费差。其中利差是目前保险的主要利润来源。跟美国不同，中国的财险（车险）似乎没那么乐观，经常在盈亏线上徘徊。寿险却非常赚钱（比如平安福），主要还是国人对保险的认识还在变化，算是保险发展的红利之一吧

摯愛偉沫 2017-12-10 22:05:23

国外保险公司是不是高度细分，不像国内财险寿险一把搜

命运的伯爵宫 2017-12-10 21:47:58

雪球计算出来的市盈率准确嘛？唐老师

> 作者

不知道，我没有看那个的习惯，一般都是纯天然全手工人工智能“口算”??

windy10月女子 2017-12-10 21:36:20

请教一下唐老师 网上市盈率计算相对准确一点的有哪些？雪球 、同花顺、东方财富网？

> 作者

不知道嘛，我只上过雪球，那两个网站我没去过。

陌唯若傻 2017-12-10 20:47:44

不说老唐说的都对，但他思维活跃、立意常新[悠闲]

温柔女硬汉殤 2017-12-10 19:23:01

所以保险公司还是得提高自己的投资水平啊，如果有老唐这样的人做个投资顾问什么的就好了

临时全职男人 2017-12-10 16:47:25

说穿了，如果保险公司的投资能力高，管理层正直优秀，以如此庞大的“免费使用”浮存金，是可以覆盖成本并取极高收益的。投保险股的前提是公司是否有卓越的能力，这个仁者仁。

白冥寒 2017-12-10 16:38:57

老唐，我通过您的文章自己的理解是：保险公司的风险是不是在于1、意外风险，比如偶尔小概率蹦出个天灾人祸，打击会极大，而且根据墨菲定律这种意外早晚会发生。2、保险公司拿来的浮存金会拿来投资，这个投资过程我们小散是看不到的，更无法衡量其风险，如果投资遇到个大坑，也能把股东坑够呛。3、如果某年某大型保险公司遇到突发事件，赔偿了大量的资金，导致其股价暴跌的时候，也许是一个投资或投机机会？

yao离愁happy 2017-12-10 16:17:40

冒昧说一句，经过多年发展，现在保险行业的风控已远好于巴老投资的那个时代。正如银行业也远好于当年一样。

作者

真的吗？这个我不确定。

飞翔的纸聪 2017-12-10 15:07:17

既然已经倾心，就不再示爱了[害羞]读下来感觉美国保险就是个靠天吃饭的生意啊[难过]突然的巨亏算不算造假啊[惊讶]国内保险与老外中间差了个央妈，我们不允许巨亏破产吧？我们民族特性不比老美的张扬，法制环境也不同，等等这些外部因素对保险业有多大影响，好吧，我承认被大V们的保险黄金十年勾的春心萌动了[捂脸]，我读书少，不懂啊[流泪]

作者

半小时前刚好看到雪球嘉年华台上的三位私募大v，同时推荐了保险行业，所以，我能理解你的春心萌动??

匿名的好友摸 2017-12-10 14:18:26

所以巴菲特的投资方法也在不断的变化

作者

对的，不断进化中。

曲终人瘦柒 2017-12-10 13:44:55

读历史而知兴衰！现在是读金融史可以赚钱^_^，向老唐学习，当一本长着两条腿的图书

为你丢了笑华 2017-12-10 13:05:58

今年太保和平安给我车险报价完全一样，而且三方责任保额提高50%，但总保费比去年跌1/3。估计大家只能拼增值服务了。

岚小洁爪 2017-12-10 13:03:02

感觉我国大笔的医疗和维稳费用一定程度上减少了保险金的兑付。

无缘罪铅 2017-12-10 12:32:13

从唐大大这里学到的最最重要的就是投资理念，它像基石一般深入价值土壤，这才有了我慢慢的成长。多深入思考少买卖操作，把值得做的事情做好，太感谢您的教诲了[鼓掌]

啊啊ABC控制day 2017-12-10 12:29:37

巴菲特在年报里解释了：对保险公司的报表体现的数字不能信，需要很长时间才能发现管理层的预计是否准确，他对保险的估值可能是根据营业额来定的

乱乱唱霏 2017-12-10 12:21:50

保险的确定性不如银行 银行的确定性不如茅台，茅台只是未来5年年化百分15，吸引力下降了，都是今年的狂涨，硬生生把后5年的25%年化提前消费了一些，接下来几年不得不为今年的上涨有所平滑，不过茅台依然是5年内中国确定性和收益率最高的公司之一。不过现在平安如此受追捧，很大原因就是茅台吸引力下降了一丢丢，而保险行业高速发展中，此消彼长，平安成为各种夹头心头好，老唐这盆冷水泼的有点及时，意义在于现在几乎没人怀疑平安的高增长以及市值能随业务同步增长，老唐能在保险一致向前看时来一脚刹车，很好，但总觉得保险和白酒有点像的地方是国情论，直觉保险业在中国的风险会远低于美国[呲牙]，期待老唐关于寿险死差 利差等方面的结论

耳朵想跳舞鼻 2017-12-10 12:13:33

保险公司这门生意是不是某种程度上在尝试掌控实际上不可控制的风险呢，再多的模型、概率分析，加上一个相对保守的定价，在长期来看也难以覆盖时代变迁带来的新风险

唯美小婷涂 2017-12-10 12:13:01

对比一下巴神 我们小股东的优势更小 就所谓的更便宜的价格能不能抵消控股收购 表示怀疑 起码上述几个危机如果没有巴老参与 股东肯定玩完[尴尬]

楚辖湘天蝎 2017-12-10 12:09:10

我感觉吧，保险公司如果想搞个优惠冲下收入，其实也就成了赌博——赌未来的赔付概率也会优惠一下，如果赌对了，你好我好大家好。如果赌错了可就惨了，咬着牙放血赔钱还没法耍赖。必须找钱填窟窿。毕竟你没了信用以后就没收入了。但是这个赔率合理不合理，靠谱不靠谱，小股东没法及时发现。如果相对保守的话，还是离得远点为好。

坏坏坏钕绊 2017-12-10 11:53:19

唐兄，巴菲特同学是不是把所有周期股都避开了啊？

作者

好像不能这么总结

爱7855123baby 2017-12-10 10:56:41

感觉这个实例虽然确切发生了，但是比较极端，一家保险公司短时间经历这么多的黑天鹅事件，只能说运气不好，但我认为当时的选择依然是对的。

空虚摆 2017-12-10 10:39:34

让我发热的头脑冷静下来了，择机卖出平安

qyh秦艳鸿home 2017-12-10 10:35:35

偶的神呀，老唐到底是怎样做到这些的，吾辈更当努力

ok毛夯侠罢玖玫 2017-12-10 10:16:26

老唐的文章拍案叫绝，必须打赏

堇色安年湾 2017-12-10 10:14:47

不想持有十年就不要持有一分钟，老唐知行合一[微笑][微笑][微笑]。话说11.3的时候我加仓了永新股份，获得不错收益，谢谢老唐之前的分析让我有了底气

zhyonly双子 2017-12-10 09:59:42

刚接触唐长老的公众号，感觉以前错过了好多，一点小小的打赏，望长老笑纳[愉快]

可爱小老虎o 2017-12-10 09:58:38

今天的小笼包不吃了，打赏老唐！话说连老唐都不敢轻易涉足保险股，会不会出现市场的另一种偏见，因不懂而不买结果股票很便宜？

为你丢了笑华 2017-12-10 09:58:14

被老唐说服了。准备择机把最后一点平安卖掉。

彩色世界旅 2017-12-10 09:50:26

地震海啸之后美国是保险公司赔付，天朝会慈善募捐，是不是中国的保险公司承担风险更少，而收益更高啊？

安济夫沈 2017-12-10 09:47:17

美国险种范围真广，怪不得保险公司说倒就倒，也怪不得美国保险资产占比这么高。中国的财险生意真好做啊，行业管制保护了保险公司

被爱情追逐耻 2017-12-10 09:45:34

老唐，就你这学习精神、认真的劲头，我要为你点赞！我太佩服你了！

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

对保险股的思考05

原创 唐朝 唐书房 2017-12-11

收录于话题
#2017年书房原创 130
#其他企业分析合集 81

接着上篇巴菲特收购通用再保的案例说。很遗憾，老唐通过通用再保案例发现，被巴菲特看中的优点，对你我而言，事实上是不存在的。

前面三个案例，至少可以先得出这样两个结论：
第一，对于保险公司经营本身，巴菲特并不感兴趣。巴菲特对保险公司经营的要求就是最好能赚微利（比如盖克），或者别赔太多也行（例如国民、通用）；

第二，巴菲特真正感兴趣的是浮存金，浮存金，浮存金。巴菲特期望的事情，只是把低成本乃至负成本的钱弄到自己手上，再利用自己无敌的投资能力去投资赚钱。此时保险公司的核心竞争力实际上更偏重于巴菲特自我携带的投资能力，而不是保险公司本身的经营能力。分析保费收入来投保险股，是不是一条误区呢？我偏向认为是。保费收入和综合成本费率可以用来排除保险公司，但不足以作为投资的依据。

也就是说，同样价格的保险公司，可能对于巴菲特可投，对我就不可投。因为我掌控不了保险公司的投资组合（给我掌控，就一定比保险公司投资总监做的更好吗？），也不够格提升保险公司的承保能力，更无助于提升保险公司的风险承受力，保险公司无法和我形成经营上的协同作用。于是：我买保险公司的理由是什么呢？

就在1998年年报里，巴菲特写完收购通用再保的理由后，又特意写下一段警告普通投资者的话：

> 通常保险业者收取的保费并不足以因应最后支付出去的相关损失与费用，于是保险公司便会发生承保损失，这就是浮存金的成本。而当一家公司取得浮存金成本，就长期而言低于从其它管道取得资金的成本时，它就有存在的价值。否则一旦保险事业取得浮存金的成本若远高于货币市场利率时，它就像是一颗极酸的柠檬。
>
> 有一点必须特别注意的是，因为损失成本必须依赖估算，所以保险业者对于承保结算的成绩有相当大伸缩的空间，连带使得投资人很难正确地衡量一家保险公司真正的浮存金成

本。

估计错误，通常是无心，但有时却是故意，与真实的结果往往会有很大的差距，而这种结果直接反映在公司的损益表上。有经验的行家通常可以经由公司的准备提列情形发现重大的错误，但对于一般投资大众来说，除了被迫接受财务报表的数字之外，别无他法。我个人就常常被这些经过各大会计师事务所背书的保险公司财务报告所吓到。

请特别注意这段话：**一旦保险事业取得浮存金的成本若远高于货币市场利率时，它就像是一颗极酸的柠檬。有一点必须特别注意的是，因为损失成本必须依赖估算，所以保险业者对于承保结算的成绩有相当大伸缩的空间，连带使得投资人很难正确地衡量一家保险公司真正的浮存金成本。**

推到尽想，保险公司的商业模式，是借钱而后高杠杆投资。公司之间主要的差别在于借钱成本（综合成本费用率），历史数据看，该项成本可能落在-5%到30%之间。而投资部分，取决于谁掌控投资决策权。巴菲特之类的高手掌握浮存金时，投资回报率可能高达20%以上，大部分资质平平的投资总监可能在3%~8%之间。

这个狭窄的收益差，和《赌金者》里描述的长期资本一样，通过巨大的杠杆（投资的本金基本是负债），或放大成令资本流口水的收益，或放大成让大象轰然倒地的致命一击。

此时，我们回看01篇开头，老唐2014年写给那位朋友的回复：“保险公司，对我而言，仿佛一个黑箱。其销售保险的收入，仅仅是类似于生产企业的采购部门，采购现金……确认采购部门没有买亏，然后才谈得上考虑生产部门能不能赚钱”。

这两段，对比前面案例的分析，第一段采购现金有没有买贵，就是综合成本费率的高低。正如巴菲特所写：“因为损失成本必须依赖估算，所以保险业者对于承保结算的成绩有相当大伸缩的空间，连带使得投资人很难正确地衡量一家保险公司真正的浮存金成本。”

我个人认为我没有能力衡量保险公司的浮存金成本（我也没见过哪位有能力测算出保险公司大致可靠的浮存金成本），更不了解几家上市保险公司投资总监们的投资体系和能力。

浮存金成本不知，浮存金投资收益能力难测，这相当于只知道一家进了很多很多货，也卖掉了很多很多货，但采购成本不知，销售毛利率不知。这怎么投呢？我下不了手。不知道看见本文的保险投资者是怎么解决这个难题的，希望听到分享。

上面说的是财险。财险主要面对的物（也不是全部，例如车险里面也会包含人员伤害险），但巴菲特一直对人寿保险非常谨慎。这谨慎不是老唐猜的。我们可以看看次贷危机里，世界最大的保险公司AIG要破产的时候，向巴菲特求救的经历。

那时的AIG是全球最大的保险巨头，全球第三大市值的金融机构，旗下AIG American General是全美最顶尖的人寿保险机构。没有人会想到，这样一个巨无霸会轰然倒塌。

AIG自2007年四季度起开始亏损，连续三个季度亏损累计超过180亿美元。2008年三季度单季亏损达到创记录的244.7亿美元，2008年四季报，单季亏损达到617亿美元，再度刷新美国企业史上单季亏损记录。

与此相对应，AIG股价从2007年6月1日的72.56美元，持续下跌至2009年3月9日的0.35美元，其中2008年9月12、9月15、9月16连续三天（13和14号是周末）跌幅分别高达31%、61%、31%。累计跌幅超过99.5%，相当于连续腰斩8次。

在《大而不倒》一书里，这样描述这段AIG和巴菲特的交集：

> “沃伦！”弗劳尔斯（老唐注：弗劳尔斯，人称高盛神童，30岁就成为高盛133名合伙人之一。再设计和推动高盛上市后离职，创建了世界最大的金融服务业投资基金：JC·弗劳尔斯投资公司。我朝政府基金中投公司出海的第一笔投资就是32亿美元交给他）拨通了巴菲特的电话后热情地问候道，就好像他们是最好的朋友一样。
>
> 他向巴菲特提起了他们过去合作过的交易，接着便谈到这个电话的目的。他说手上有一份报告，显示美国国际集团很快就会面临资金短缺。他还告诉巴菲特这张数据表过于简单粗糙，“或许我本该用它来跟踪我的杂货账单。”
>
> 巴菲特被他这话逗乐了，弗劳尔斯继续说道：“他们就是一群白痴！”在这里，他故意停顿了一下：“但公司的价值还是很高的。”他解释说想让巴菲特给美国国际集团投资100亿美元，事实上，他希望他们能一起投资。
>
> 然而，巴菲特并不怎么想蹚这趟浑水。“你要知道，我现在的身家可不比从前，”他

笑着说，“我手头也有点紧张。”他也不确定自己是否想介入汉克·格林伯格和艾利布罗德间的争斗，他们两人现在都在发起对美国国际集团的收购攻势。

他告诉弗劳尔斯，自己唯一有兴趣看看的就是美国国际集团的不动产和意外伤害险业务。

“或许其中真存在好机会，”弗劳尔斯表示认同，“请至少允许我让维纶斯塔（老唐注：AIG的CEO）给你打个电话。”

弗劳尔斯回到会议室告诉大家，巴菲特不太可能参与进来，但他还是敦促维纶斯塔与巴菲特联系一下。维纶斯塔从未见过巴菲特，他随即打了电话并开始他的推销，但还没等他说到重要部分，巴菲特就打断了他。

“我看过你们的年报，”他说，“你们的公司过于复杂，我没有足够的自信。听着，我们是不可能合作的，不要浪费你的时间了。你还有许多事情要做。”

但巴菲特仍给维纶斯塔留了最后一丝希望：“如果你们想出售其中的一些资产，我或许会有兴趣购买……不过也说不准。”

维纶斯塔对他能抽时间听听自己的想法表示感谢，随后便沮丧地挂断了电话。

巴菲特对寿险不太感兴趣的理由，我没见巴菲特阐述过。猜测上，可能是财险的事故概率和损失金额，大致是可以通过大数定律统计出来的，而且很难发生突变。

而寿险涉及到预期寿命、医疗技术进步以及长期通胀水平三大障碍，实际上并没有任何可靠的统计规律可以遵循——现存的活人并没有通通死一遍，未来的科技进步无法预测，未来的通胀水平鬼晓得。

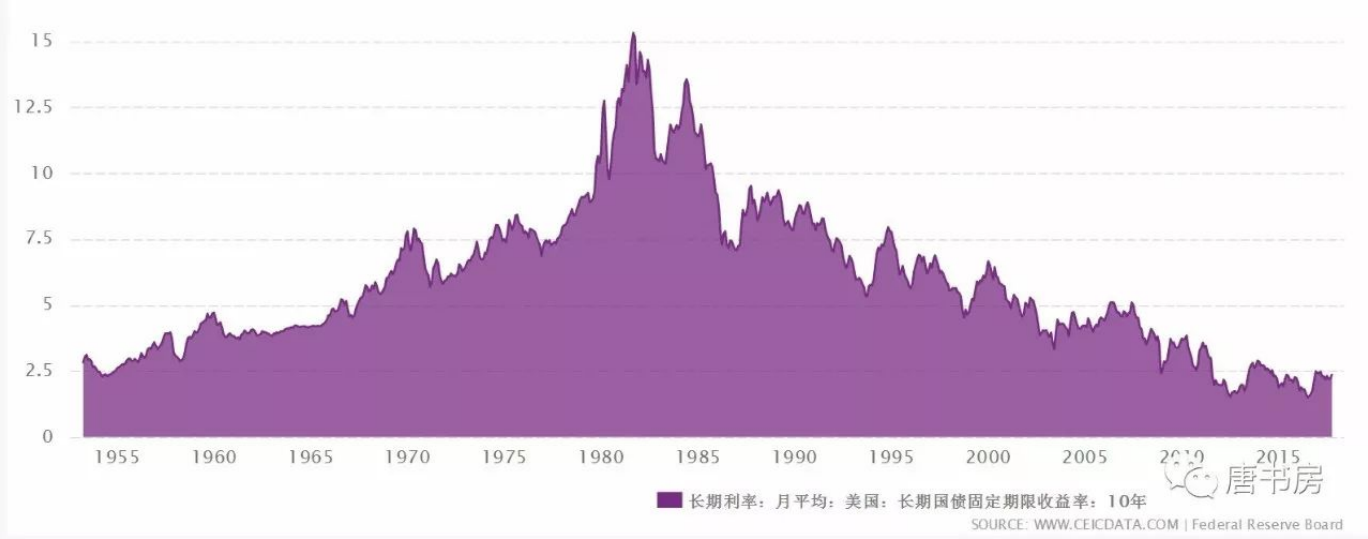
脑洞限制想象力，我们很难想象到未来的样子。但我们可以回看历史。假设某家保险公司在几千年历史记录显示人均寿命不高于35岁的时代经营（据历史资料记载及学者考证，中国人历代平均寿命为，夏商时期不超过18岁、周秦约为20岁、两汉22岁、唐代27岁、宋代30岁、清代33岁、民国35岁，中国之外的地区也好不到哪儿去），这家寿险公司的精算模型里，客户领取生存险和医疗支出的时间会如何假设？

当上世纪40到60年代，抗生素被发明后，短短几十年时间里，平均寿命迅速提升到七八十岁。面临这个突变，面临更长的存活时间和更多的医疗费用，这家寿险公司会如何呢？

保险公司的利润来源，无外乎费差、死差和利差。寿险的费差和死差，严重依赖模型采用的对人均寿命和医疗支出的取值。然而，未来5年、10年或者在你的投资生命周期里，会不会有类似抗生素的黑科技诞生，从而使保险公司精算模型里人均寿命和医疗支出采值错的离谱呢？

如果没有，今天预计的利润，就真是利润。如果有，可能腰斩八次郎重现江湖。极端看，现存的寿险公司，很可能只是一个旁氏，最终的费差和死差究竟比保险公司模型预期的高还是低？管它的呢，今朝有酒今朝醉，我死之后任它洪水滔天，到时再说吧！

除了费差和死差之外，与利差有关的通胀和利率水平可预测吗？下图是过去六十年美国10年期国债收益率，代表着市场无风险利率水平。



看来不仅我朝经历过15%利率的时代，美帝也没好多少。在未来的时间段里，利率和通胀的波动区间，会不会在某段时间里，大幅超过了寿险公司的利率假设，从而使保险公司原本对产品的定价也大错特错，爆出巨大的亏损呢？我不知道。

一旦，死差、费差、利差的一个两个甚至三个环节都出现了意料之外的变化时，别忘了，保险公司可是使用了巨大的杠杆。巨大杠杆条件下，一旦黑天鹅发生，又一个《赌金者》的故事。腰斩八次郎重现江湖的时候，前面赚过多少倍，还有任何意义吗？我不知道。

面对寿险带来的更巨量的浮存金，保险业资深大神沃伦.巴菲特，打了退堂鼓，说“你们的公司过于复杂，我没有足够的自信”。我不太敢确定，通过阅读财报，阅读研报，接触几位保险公司员工或者高管，我就能看懂巴菲特“没有足够自信”的问题？（注意，

保险是他的能力圈哦）。

更何况，就算我看懂，我也没机会控制那些浮存金，去叠加我那莫须有的无敌投资能力，让浮存金发挥它的功效。这种情况下，靠什么鼓励自己去购买并持有平安、人寿、新华……呢？如果你恰好是寿险公司的股东，能否分享出你的理由？

我猜想，主要看点是：鉴于我国保险业渗透率偏低，在可预见的将来，因为不断有新保费收入，保险公司现金流不会出问题。而寿险的综合成本费率究竟多高，需要很多年以后才会被证实或证伪，所以，它仿佛一个确定不会破裂的旁氏，越早进去的，收益权越受保障。

这期间，保险公司的股权，很容易成为成长概念，毕竟保费收入有实打实的增长。只要保险公司还有扩张和融资需求，公司就完全有能力且有动力通过模型和会计规则调整及掌控报表利润。有营收增长，有利润增长，不会缺少抛给下一位接盘侠的机会。

而财险，相当于年年被证伪或证实的项目，天然就不适合成为旁氏标的，估值也就起不来。例如纯财险02328中国财险，市盈率仅11倍。

我猜的对吗？——全文完。写完了我发现，本文可能更适合叫做《排除保险股的思考》。老唐只是分享自己的困惑，请千万不要以本系列文为依据做出投资决策。正好，昨天雪球嘉年华的私募基金交流环节，台上多位大V基金经理一致推荐保险。所以，正反观点现在都有了，抉择权在你，结果也将由你自己承受……🤝

相关文章：
对保险股的思考01
对保险股的思考02
我最喜欢的股票
对保险股的思考03
对保险股的思考04

iphone赞赏码

“更多鼓励，更多分享……”

唐朝 的赞赏码

点击阅读原文，享受万1.5超低佣金账户

阅读原文

柔狸织 2017-12-11 08:09:24

理性分析，不懂的不碰，公布分析过程，无私分享，老唐是第一人！！！

赞 154

醉酒不醉心巨蟹 2017-12-11 08:24:23

糖糖，保险是高杠杆黑箱，银行又何尝不是，表外资产规模巨大且不透明，

银行理财如同旁氏（肖邦弟弟说的），放贷端则粉饰手段众多，比如广发银行给明知无还贷能力

的侨兴发十亿理财产品，到手的钱直接拿去补十亿贷款窟窿。等于是把大量当期坏账展期挪腾到不透明的表外。鉴于表外资产天量的规模和复杂的结构，加之各级支行挪腾展期掩盖坏账，估计银行老总也不知道真实坏账有多少。 赞 16

作者

讨论我家母鸡的时候，咱就先不扯隔壁老王家的鹅，行不？这是一种重要的思维习惯。老王家是只瘟鹅死鹅垃圾鹅，永远不能拿来作为我家母鸡优良与否的证据?? 赞 104

人生大处方此 2017-12-11 10:20:58

保险确实有黑天鹅风险，时间长，杠杆高，概率加大很多。但是对于老唐这系列的内容，我想到几个角度的反向的案例。不一定能证明保险安全，只是提供另一个角度的想法。 1.关于财险，GEICO是在最差的时候大幅扩张把自己搞挂的。中国目前有投资价值的财险公司基本就前几家，市场份额已经远高于美国，中国CE10是85%，美国50%，没有大幅扩张的可能。而如果不大幅扩张，不能一两年的灾祸把全行业都扫平了吧？ 2.关于AIG，我理解它主要是因为衍生品投资把己搞挂了，并不是承保端，而中国险资投资限制比美国严格的多，不太可能出现这种情况。 3.寿险受三差影响，不过死差费差，历史上我没听过因为这两项而有特大公司甚至全行业严重受损的，中国险企早年出国赚外汇的时候亏过一次(石棉保险)，但那时经验非常不足。当然可能有别的案例我没听过，欢迎大家指出。 赞 63

丈乞 2017-12-11 10:21:22

接上 4.寿险剩下的，主要是利差。一个角度，在利率15%的时候，确实风险很高。日本增长停滞的时候正好赶上全球大降息，寿险公司亏的底掉，好几家破产。但是目前全球利率在历史底部，下降空间非常有限，而朝反方向想，如果利率持续上升，保险公司是不是就要获得极高的利润了呢？ 5.此外，目前健康型保障型保单占比逐渐增加，利差依赖下降，即使未来中国利率进一步下降，保险公司受影响也会越来越小。友邦就是如此，享受高估值，如果认为这个估值合理的话。 6.中国目前市场空间很大，这个并不是说有足够空间做旁氏骗局，而是如果遇到危机可以缓冲。像九十年代10%的利率，保险公司卖了很多亏损的高利率保单，但是利率下降，保单承保利率下降，新保单卖的多，也就缓冲回来了。当然有损失，但是广大的市场增量让公司更安全。 赞 62

三江夜巫 2017-12-11 08:07:40

我看平安的逻辑跟你基本一致。但我还是配置了，成本36左右。原因是：

1、高成长。2、平安曾经透露过投资收益率超过2.x%就不会亏。3、国内的利率比较高，连货基的收益率都远超过这个。这一点决定了平安不需要强的投资能力就能赚很多钱。不要犯大的错误就可以（如投资富通）。而平安这几年的投资确实还算老实。最后，跟你看法一样，平安拉长20

往后看，确实可能成为一个骗局（因为医疗、长期利率的变化，这也是需要密切关注的地方）。只是我愿意赌低pe低pb高成长的5年，希望能在被证伪前退出，这个我投索罗斯一票。[偷笑]

赞 44

仔仔金多武 2017-12-11 14:38:13

对于那些看了这几篇文章的就想卖出的，当初是看了什么样的文章买进的？

赞 40

作者

好问题[强]

赞 17

甚得神明喜爱 2017-12-11 09:06:23

保险就是个人和保险公司斗争的过程，普通人怎么能斗的过保险公司的精算师，所以保险公司的浮存金成本基本上都是负的，他们没必要把浮存金成本设计在0附近，而是设计成-20%普通人也不懂

赞 3

作者

然而这个世界是精算师和精算师斗，用户只需要象秋香一样，把钞票投给比惨努力但还活着的那个即可??

赞 33

生凉薄嗓 2017-12-11 08:11:14

邓晓峰同志说，在一个成长行业，很多问题都会被成长本身覆盖。等到这个行业不再成长，问题才会暴露出来（大意）

赞 33

配菜而已六 2017-12-11 10:46:24

读完老唐的《手财1》，我敬畏那些报表同时也怀疑它们有没有欺骗我；读完一系列公众号文章，是我能力有限看不懂企业，买股票真难；《手财2》已买，期待新感知。

赞 5

作者

知道投资不容易，已经表明踏上正途了，投资绝不是挥斥方遒指点江山，然后一个代码，几下键盘??相反，它是很多琐碎，很多细节，很多警惕，很多质疑，很多权衡，很多思考的结果……

赞 32

苏小颜葛 2017-12-11 21:54:53

老唐，要不然这样，也别说巴菲特说怎么样怎么样了（我看了下你的书单，都是老美的），咱们具体问题具体分析，别抱偏见，平和心态，从零开始，学习毛主席的精神，实事求是，没有调查就没有发言权，老唐可以深入分析下中国平安的财报，分析平安的业务，分析当前的政策影响，然后再来下保险值不值得买这个决定，我认为只有这样，得出来的理由才是让人信服，让自己信服的，只有这样，才能不断提升自己的能力圈，时刻准备清零，你觉得呢？

老唐[微笑]

赞 2

作者

我不需要被信服啊！信服我干什么呢？我又不分你的盈利??保险财报我看不懂，这种情况下，谈什么值不值得买，成股评骗子了。再次强调，我从来没说过平安值得或者不值得买，我谈的是我看不懂寿险，无法评估其中风险。

赞 28

谢娜姐姐南 2017-12-11 19:34:09

读完你关于保险股的文章作为一个北美精算师和持有中国平安的散户，我认同你的分析，中国保险业有相对低估的公司和高速成长的保险市场，这就是投资的宏观理由。但是不可能说它没有风险，而且正如你分析的那样，很难从财务分析发现重大隐患。

赞 24

作者

精算师啊[色]，还望多多指教，多多指教[抱拳]

赞 13

小刀1780 2017-12-11 12:00:24

非常感谢。最后一个问题：很多高roe的企业pb太高（市价高于每股净资产N倍），即便未来roe能维持，投资者以现在的价格买入，投资者未来的年化回报也应该是远低于企业未来roe均值的，对吧？（除非全部收益滚存不进行现金分红）

赞 1

作者

除盯市制度下金融企业外，其他企业，pb没有观察意义。所谓高pb，本质上只是某些能带来利润的资产，没有被记录在账本上而已。上世纪最伟大的经济学家欧文.费雪写过石破天惊的一句话：所有能带来未来收入的都是资本……

赞 21

怕不是的波富 2017-12-11 08:13:33

老唐，我重仓的中国平安如果今天早晨开盘跌停，我就可以确认你通过呐喊做空中国平安。厉害了word唐。 完全理解你说的逻辑，守住自己的能力圈，不熟不做，看不懂的不做。 不过呢，企业早晚都有死的那一天。包括现在的任何行业，皆如此。既然如此，我们保证不了一百年都成功的企业，我们也活不了未来的一百年，那就稍微难得糊涂一下，享受平安地每年20%的增长吧。

赞 19

滚来滚去在 2017-12-11 07:56:51

第一次留言，也是第一次打赏，感谢老唐的分享。看了老唐的很多文章，也买了手财1，2，惊艳老唐的文采和渊博的知识，更折服老唐的胸襟和格局，这次在现场参加了雪球嘉年华，看到老唐被选为最受欢迎的雪球用户名至实归，唯一遗憾的是没能在现场一睹真容。听了一些嘉宾的演讲有些感触，结合老唐的文章，我认为确定性是第一位，好的企业就是好的确

定性，成长和安全边际也是为了保证确定性。

赞 16

茉楀兮钉 2017-12-11 08:02:15

每次阅读了老唐的文章，我都深深的感到自己的无力。我还是老老实实抄老唐的作业加买被动指数基金吧……我是不是达到了方丈说的第二个阶段了，看到股票都害怕了

赞 13

不羁的浪子H99 2017-12-11 07:57:03

它仿佛一个确定不会破裂的旁氏，越早进去的，收益权越受保障。认同这个观点。

赞 13

夜有多寂寞格 2017-12-11 14:25:54

换个角度，考虑如何证伪的问题。是不是因为中国的国情，现在寿险的收益是很难被证伪的。有能力有意愿购买保险的怎么也得是六零后吧，现在也就是刚到六十左右，需要大额的医疗支出也才刚开始吧，至于最终会不会赔钱，可能得等他们八十岁左右才看得出来。

赞 4

作者

确实如此，这就是我认为保险行业火爆的原因。套用巴菲特的话说：保险业是一个很难得到优厚回报的行业。在这个行业里，你只要有一张纸——一个对未来的承诺，就可以凭这张纸获得现金。这种貌似轻松的繁荣吸引了大量资本和企业家，而这些人良莠不齐。（巴神意思是业内竞争必然很残酷，不可能有超额收益）

赞 12

我们不装纯静 2017-12-11 12:04:16

雪球用户“流水白菜”的文章“巴菲特为什么不买寿险”，原文链接如下，”https://xueqiu.com/2340719306/97235431”，然后有用户@小赌怡情大赌养家:“回怼老唐的五篇不买保险股？！”，流水白菜回复：“他的文章我没看，不好说，当然也不会去看，毕竟他研究的领域不是这块。我投资保险的第一天，就碰到巴菲特为什么不买寿险这个问题。做一个总结。” 老唐，会去看他的文章么，如何评论他说的。

赞 7

作者

拜读了，除了第五条不同意之外，其他写的挺好。第五条的“寿险很赚钱”是一个未经论证的假设，我所怀疑的就是这一点。而这一点被作者直接确认后做了论据。

赞 12

麦橙子嬉 2017-12-11 09:38:03

想请教老唐 人均寿命提高 类似青霉素的黑科技 使实际死亡人数低于假设对寿险来说不是提高死费益的利好么

赞 2

作者

你本来假设一个人活75岁，30岁开始交，交20年。然后从60开始领保险到死，结果这家伙活了150岁，领了90年，利好在哪儿？

赞 12

大人已退隐喧 2017-12-11 12:41:15

非常感谢，但还是有疑惑。pb高还是因为股价远高于每股净资产。如果长期持有一家企业，要获得跟企业roe相近的年化投资回报率，理论上讲只有当投资者在股价与每股净资产相等的时候买入才可以达成，不是么？这个是关于买入时机的问题[微笑]

赞 3

作者

一个问题88的话，你欠我几大百了吧？[捂脸]这个问题，我刚好有篇文章写了个半拉子，放了很久了，或许我会抽空写完的，就不算你欠我的了[奸笑]

赞 11

专属温小暖禽 2017-12-11 12:38:16

保险公司赚钱还是主要靠投资，那可能就和买基金差不多了，可能熟悉一只基金还容易一些。另外老唐提到美国和中国都有国债利率高达15%的年份，个人非常好奇是哪些因素导致的，不知老唐有否这种货币、通胀、利率方面的书籍推荐，谢谢。

作者

这种书都超枯燥的，比如诺奖得主弗里得曼经典巨著《美国货币史》，悄悄告诉你：买回来放在书架上八九年了，老唐硬是没有把它看完。欢迎你挑战一下[捂脸]

赞 11

幽娆泪冽 2017-12-11 10:00:10

醍醐灌顶，清仓平安。问题的关键不在平安是不是好公司，而在于自己是否真的看懂这个公司。赚回了一堆糊涂钱，还自认为是坚持价投的回报，侥幸，冷汗ing……

赞 11

隐居在史前表 2017-12-11 09:15:19

保险股的悲剧同样适用于银行股的投资，老唐确定完全理解银行股的投资风险？[调皮]

赞 2

作者

我自己觉着我还挺确定的，而且我还写了十多万字来论述这种确定，欢迎你拿论据来驳斥[奸笑]

赞 11

戒不掉豆豆坤 2017-12-11 07:15:44

[憨笑]浮存金不能给老唐使用是重点，如果老唐来投的话，我就看好保险公司[憨笑]

赞 11

空城旧梦人肯 2017-12-11 09:21:23

总的来说，保险公司要越大越好，然后不能股债双牛时投资，不管能不能看懂，至少按中国政府的原则，四大保险公司不能倒闭了，危机时刻得救助，至于现在嘛，或许保险还能发展很长时间，但股债双杀时，保险股必然跳水。中国特色，看准市场底裤和政府底裤在哪就成，政府要是挂了，我们投资所有中国资产都得挂，要是投资中国，只能相信党国 赞 9

夏之纪年办 2017-12-11 10:34:08

寿险是死亡之后才赔付，活得越长不是意味着越晚赔付吗？投资收益率5%，寿险利率才2.5%。 赞 2

作者

不是所有的寿险都是死了赔。有活着领的，比如从60岁一直领到死亡，有领养老金的，有赔期间医疗费的 赞 8

可爱的爱海0123 2017-12-11 20:04:21

仅就死差谈谈个人的看法。从静态的角度看，老唐的担心是有道理的，因为当前寿险保单的定价是根据历史人均寿命等一系列精算假设得出的，如果人均寿命一旦高于假设，在其他条件不变的情况下，寿险公司是会发生亏损。但是，人均寿命这个东东要想大幅提升，第一不是件容易的事，第二就算医疗技术重大突破，那也不是一蹴而就的事。因此在这之前，寿险公司有着足够的时间可以针对精算假设进行修改，以对寿险保单重新定价。实际上保险公司每5到10年都会做这样一件事情，并且精算假设整体是偏保守的，风险可控。 赞 7

半岛弥音泊 2017-12-11 10:09:22

老唐这样一分析，从此断了我把保险股纳入能力圈的念想。[呲牙]这篇文章也让我怀疑嘉年华上推荐保险股的几位大v是否真搞懂了保险股。[疑问] 赞 7

我们不装纯静 2017-12-11 08:30:27

在没有经历过因使用杠杆而爆仓之前，一般人通常来说还是想去投机一把的，毕竟那只是概率事件，毕竟那是人性。 赞 4

作者

所以，市场长赢的是二般人?? 赞 7

战小熙捧 2017-12-11 07:39:34

呃，老唐竟问的我无言以对，但是我换个角度说一下，从消费者角度哈，我看了现在寿险的产品，老唐也可以看看实际寿险公司的产品，存10，15年领终身这种，实际投资收益率的要求非常低，低到多少呢，大约4%左右吧，你说收益率不确定，但是优秀的保险公

司保持10年5%左右还是能确定的，单说寿险这一个利差就是惊人的，我看了好多这种保单就知道寿险利润惊人.当然如果人人活到100岁，那确实会破产，但是寿命有这么容易提升吗，就算提升了，普通人也是享受不到的

赞 7

若非死别供 2017-12-11 08:50:00

人均寿命延长对保险公司有利有弊，养老、年金险不利保险公司，但寿险和健康险则对公司有利；寿险公司其实最担心经济危机时的大量退保，把资产卖入地下室来应对退保，很有可能因此破产，这有点像银行的挤兑，产险则没有这个问题。

赞 6

林包子姓 2017-12-11 07:46:43

老唐分析透彻，佩服. 赞同老唐关于寿险的庞氏假设，但是的确在未来10年都还有持续资金流入的行业我们担心什么呢？ 另外，中国平安已经着实不是一个保险公司了，就算集团内最大的寿险公司，也只占集团的60%. 负债端看平安是保险公司，资产端更像地产公司. 其投资组合85%以上是非标债券.

赞 6

扣小洁吧 2017-12-11 07:30:30

对结论非常赞成，另外补充一句，目前畅销的大多数人寿保险产品，普遍是保障不足收益也不高，推销员的狂轰滥炸令人深恶痛绝，保险合同也到处是坑，保险公司和客户在互作对手搏弈，客户会上当，但不会永远上当，对这种公司的竞争力存疑，加之老唐所说的财务报表复杂的如同天书，远超自己的能力圈，所以我还是远离看戏吧

赞 6

因为爱很重虎 2017-12-11 11:18:48

老唐这系列五篇文章受益匪浅。 不仅仅了解了保险历史，同样在个人思维方面感触颇深。 雪球有几个大V主要谈的内涵价值估值，个人居然没有任何思考就全盘接受，真是错到姥姥家了。这真是应了那句：你总是看到你想看到的，证明你想证明的。 从个人常识谈下看好保险的理由，保险深度和密度大家都知道不加赘述，主要谈保险理念。个人也属于比较精明的了，去年被朋友怂恿买了五份生命人寿的寿险，10年时间，每年5万，交10年合计50万。然后保100万额度的重疾险，60岁以后每年返还3万元。前段时间申请了退保，损失了80%本金。 反复算了，这样的产品，个人吃大亏，保险公司稳赚。 想通之后就买了2万股平安股票，以后都不会碰寿险。

赞 5

天津胖子0214 2017-12-11 09:17:54

打赏不多，不打赏难受。因为从这儿学到的远比打赏的多[害羞]，既然谈了5篇保险，我想问现在买房保险吗[捂脸]

赞 2

作者

车险有买，其他没有[呲牙]

赞 5

我瞎啊南 2017-12-11 08:02:09

负债端的复杂假设，资产端对投资能力的高要求，高杠杆，这三个因素注定保险投资不属于一般人的能力圈。越复杂的东西，犯错的概率越高，每个因素成功的概率是90%，三个因素总概率就降到了72%

赞 5

金牛是樱酱呀 2017-12-11 10:48:22

唐师, 不知我的理财是否准确: 1）死差是险企对死亡率/长寿率估计与实际偏差, 从而造成对保险准备金的影响;费差是保费与总费用（loss+expense）的差;利差是负债端吸收保费的总成本与资产端收益率的差。2）另外, 长期通胀率是长期利率主要决定因素, 从而会影响未来寿险企业的基本面 感谢[抱拳][抱拳]

赞 4

作者

?

赞 4

陌唯若傻 2017-12-11 10:29:15

保监会对车险的定价准则，实质上是一种价格垄断吧，盈利建立在垄断上，AI的介入，定价变量的增加，这个护城河边界是否越来越模糊

赞 2

作者

保险公司可是使用多种手段，规避保监会的“保护”。我前几天刚好去续交了明年的车险，保险公司合同上签一个金额，也要求我刷卡付全款，但是会让我另外留一张银行卡号，直接返现金给我[呲牙]

赞 4

为彼此难过归 2017-12-11 10:15:44

老唐，如果一家企业的内在价值和市值想等，你会买吗，还是市值必须小于内在价值你才会考虑买

赞 1

作者

相等不会买，拿一块换两个五毛有什么价值呢？不过，这种情况很难产生，因为内在价值并不是一个精确的数值，只是一个大致区间。所以，我几乎从来没遇到过确定两者相等的时候。

赞 4

糖抢环动 2017-12-11 09:33:21

老唐提供了一个看保险的角度。能得出看不懂的结论，前提必须是去看过。

不知道老唐保险知识的积累，都来自哪些渠道？有何书籍推荐？

赞 2

作者

我记得好像过去在雪球推荐过，比较杂，好像有《伯克希尔的多元化折让》、《乱世华尔街》、《戴维斯王朝》、《金融黑洞》、《金手铐的救赎》、《峭壁边缘》……等等吧 赞 4

大爱卉用 2017-12-11 09:27:58

老唐，有个问题，你质疑的寿险公司庞氏骗局，美国欧洲那么多公司，经营了上百年，除了少数公司出问题，如你所说的AIG,其他公司怎么样？对于寿命增长，保险公司难道没有测算？ 疑问 赞 4

作者

因为排除了，所以没收集这方面的数据，建议咨询保险投资者。 赞 3

亡心城佐 2017-12-11 09:10:19

终于明白为何巴菲特不买人寿保险，人寿保险是以现在的死差、费差、利差来推定未来几十年的收益，充满了不确定，不确定。谢老唐！ 赞 4

稳定就行啦 2017-12-11 07:45:17

老唐选择银行股，是因为银行的融资成本和投资能力容易评估嘛，同样是高杠杆，银行有没有可能在黑天鹅面前八次腰斩呢 赞 4

姐爸人茎痒 2017-12-11 19:55:29

今天重读穷查理宝典 230页查理把GEICO描述为一种特殊的模型-癌症手术法 切掉垃圾业务，保留健康的业务，如果还不行，就让它破产。结合112页查理说的"能够用3%的利率吸取浮存金投资带来13%收益的企业，就是好生意"，还有118页说起保险业时查理说:"我要提醒你，它不是一门简单的生意。我们必须很聪明，才能把它做好。我对我们的保险业务中等乐观。""市场不景气时愿意少签保单是我们的优势之一，别人不这样做，但在我看来，这明显是唯一可行的路。" 综上可见，好的保险业务至少需要:1.低利率浮存金（高质量管理）2.高超投资技术（相对于巴菲特技术如何）3.有所不为，拒绝高风险业务（如唐朝老哥分析的寿险） 这几点目前在中国保险没有发现，三点连两点都少见。除此之外，保险业某些业务很不道德，专门忽悠老人。本人父母被忽悠的悄悄给我入了锁定三十年的收益险，和下来比国债好不了多少[发怒] 印象中中国保险业务提成超高，满世界都是卖保险的，这几个特点极其像传销[难过] 赞 3

那你673 2017-12-11 13:08:41

如果假设老唐的逻辑完全成立，那么基本上可以得出一个结论，这个世界上的保险公司可能都是真正意义上的慈善机构。 赞 2

作者

你这个推理，思考方式上有问题。我认为，假设老唐的逻辑完全成立，所能得出的结论是且仅

是：这个世界上的寿险公司对于你我而言，是一个黑箱，无法判断其中蕴含的风险。 赞 3

靠谱的富贵 2017-12-11 11:37:57

老唐，再请教一个问题。常见的计算投资回报的方式包括：公式1.持有市值=EPS*PE*股数，EPS增长（业绩增长）及PE扩张都能带来投资回报；公式2.收益率=ROE（1-股息率）+1/PE*股息率，这个是从ROE和低PE角度去看未来投资收益率。这两个公式容易把我搞糊涂，前者让我盯着企业净利润增长，PE提升幅度越大越好；后者是从ROE角度出发看待问题，高ROE，且PE越低越好。我感觉前面那个公式有些问题，但不知道问题出在哪里。

作者

第一个公式是套套逻辑，因为pe=股价p/每股盈利eps，所以股价p=pe×每股盈利eps。它永远不错，但只是提供了一个看问题的角度，不解决任何计算问题。总体来说，前者是表象展示，后者是原因分析。 赞 3

請說句愛迩柜 2017-12-11 08:49:20

老巴在国内会不会被当作野蛮人？其实国内的监管还是蛮严的，这就抑制了很多非理性的投资冲动，AIG之类的衍生品灾祸也不易发生。至于未来的预期，行业颠覆现在就有，将来也不会少，我周围人几乎就烟酒不沾，但这都是渐进的过程吧。 赞 3

勤奋的晚风爷 2017-12-11 08:24:16

在目前中国这样的市场上，保险的覆盖率较欧美还有较大差距，决定了保险有着源源不断的投保资金流入，且在保监会的强监管下，保险公司的假设年化投资回报率都极低，我认可老唐提出来的保险公司具有部分旁氏的特征 赞 3

不会敷衍尔琳 2017-12-11 08:14:54

方文的《您厉害，您赚得多》就是一个聊天记录的集合，老唐在书房的文章及文章的留言和老唐的回复许多都很精彩，集结出一本书一定也会大卖。 赞 3

八区木流prince 2017-12-11 08:09:17

老唐的能力圈越来越宽了，真是佩服！我还是要多读书啊 赞 3

凌九岁月 2017-12-11 07:40:16

我觉得现在的保险股就是取代了以前的卷商股在牛市中的作用，保险手中的组合，都是大体量的优质成长股，买保险股可以类似于加了杠杆去买这些股票[奋斗] 赞 3

卿诺殤闷 2017-12-11 07:02:47

沙个发 赞 3

作者

官方认证真皮沙发

赞 3

弹的正义夫 2018-01-15 16:53:52

反复读了老唐的帖子，首先对老唐这种直面内心问题的态度表示敬意。我个人的理解是保险业跟银行业一样，都是经营风险、高杠杆的企业。产品的定价是依据资金成本或风险灵活调整的。即银行的贷款利率要考虑资金成本、风险损失等，而保险公司的保单定价要考虑赔付成本来变化。因此，如果管理层是理性的，不会为了追求高增长而盲目接单，相信通过定价的调整能够保证有利可图，这是管理层或精算师应该要做的，作为投资者选择理性的管理层可能更为重要。银行业投放出去的贷款风险有多大？会产生多少损失？这个问题跟保单会出多少赔付是一样复杂。“损失成本必须依赖估算”，银行、保险其实本质上是一样的，如果银行的逻辑能接受，那保险的盈利逻辑应该也是可以理解的。个人觉得对于保险、银行来说最大的风险还是人的风险——管理层受迫于同业的快速增长而放弃原则。 期待老唐的《手财3——看透保险业》！[坏笑]

赞 2

用卡绍 2017-12-11 20:11:05

看了老唐的文章，我决定减持中国平安了。自己辛辛苦苦省下的钱，不能投在不确定性这么高的地方。52%的仓位太重了，先到30%吧。理论上说，寿险公司的理赔风险可以通过险种的设计来规避。比方说，保障期间等上限不超过85岁。疾病险可以根据被保险人的病历及遗传因素，进行某些种类疾病的免责处理。对于一些死亡险来说，进行了上述处理以后，随着医疗水平的提高，寿命的增加，赔偿金甚至是减少的。利率确实是一个跨期间的风险，难以规避。从经验上说，5%以下的利率水平对于寿险公司来说是舒适区间，如果利率超过10%，那将是寿险公司的噩梦。希望寿险公司的高管们在高利率的时候，头脑不要发热。有时候为了竞争他们会发一些大概率会亏本的产品。

赞 2

剖腹取娃长 2017-12-11 15:20:56

好多人都是屁股决定脑袋，买了保险自己却没弄清保险的价值，反而质疑老唐的推理，更甚者进而反驳银行股的逻辑，通过辩解想得到自己心里的安慰。话说，为什么不感恩老唐的文字和思考呢老唐的文章砸不了保险的，你们多虑了，哈哈[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 2

钰意2 2017-12-11 11:26:33

老唐，按照我的理解。如果一个产业不赚钱，那么他肯定就没有存在的必要，比如现在你还能在街上找到修钢笔，卖马鞭子的吗？所以说保险行业能存在这么时间，还是赚钱的。而且你举了一个很极端的例子，洪水地震各种自然灾害频发，难道有人因为出门可能会被车撞，那个人就不出门了吗？你能找到100种危险的理由，就有人能找到100种不危险的理

由。都是建立在可能会发生的基础以上，那有人明天吃饭有可能噎着，他以后就不吃饭了吗？就我身边的朋友，我和他们聊天，他们表示大公司的保险产品更值得信赖。并没有像你说的那样，品牌价值很低。马云说过，对于成功的人，就是他以前犯过的错，都可能是传奇。巴菲特是人，不是神。保险公司，那几年各种不顺，他也没办法解决不是。他也会犯错，但是他投资保险，到今天看，其实并没有引起任何致命的失误。 赞 2

空虚摆 2017-12-11 09:31:25

老唐看看美国银行在2008年金融危机中的表现，跌幅不比保险股小，这其中还有两家银行倒闭了，大保险公司还没有倒闭的。投银行和保险的逻辑是一样的，都是估概率，赌国运。 赞 2

作者

好吧，我不打算在此贴下讨论银行，就按照你的结论办：两者都很烂。毕竟你的结论外延要大于我的"保险很烂"结论[呲牙]

左街右巷墅 2017-12-11 09:20:44

其实最根本原因是:投资者唯一要担心的风险是本金的永久性损失。首先要树立自己的投资理念以及行业的本质在回答问题前。[微笑]就会明白了唐叔的。[呲牙] 赞 2

day你在哪335 2017-12-11 08:15:11

保险由于有保监会的管理，所以对于大保险公司来说竞争不是很大，精算假设还是比较保守的，对于平安这样的公司，在一个成长性的市场上，有很大的增长空间。尤其去除野蛮人后，对于大的保险公司也是利好。另外，国民的收入提高以后，保险意识也会增强，保险行业在目前人均收入阶段看，还是很不错的。进去中高收入并步入老龄社会后，可能会面临困难。 赞 2

儿童婊牛 2017-12-11 07:18:31

老唐头真是稳啊！确实，保险公司靠的就是信息不对称。一面靠精算师建模型算赔付，一面靠销售代理糊弄不动脑子的投保人，弄来低息资金搞投资。 不过国内整个保险行业，还是在大家日益提高的焦虑下蓬勃发展中。我个人觉得如果价格合适，买一点龙头享受涨潮的感觉还是可以的。 就像社保其实也是个大坑，不过大家转一圈发现，是坑也得跳啊，总比无处安放好一点点吧[流泪] 赞 2

七年六夏的春天 2017-12-11 17:05:01

这个系列最后一篇看着挺爽的，打赏了[呲牙]AIG的亏损我猜大概率和投资相关，应该持有的大量不明资产，否则不可能一个季度亏200多亿美元，另外巴菲特在经济危机

期间担任过董事长的另外一家公司也是这种类型，要不是巴菲特在里面有投资，老巴不可能去管它，就像芒格说的一样，把屎和蜂蜜混在一起，你得到的还是屎。我想巴菲特说的不懂应该和这类资产有关，他不确定这个无底洞到底有多大；第二，关于庞氏骗局，不知道老唐对这个词语的定义是什么？当年滴滴和快的打仗的时候据说一天补贴一个亿，摩拜和ofo的初始补贴也很高，现在滴滴估值超过600亿美元，不知道这算不算庞氏骗局？还是说一个公司发生危机时挺过去就不算，挺不过去就算；第三，关于精算，保险公司本身的产品都只能通过计算确定，不通过计算他们如何研发产品？如何定价？老唐认为采取什么措施研发及定价吗？

作者

1.对，主要是资产端出了问题；2.旁氏的定义似乎全球也只有一个，并不存在老唐的旁氏定义。依赖后来的资金为前面资金提供回报的，就是旁氏。3.没看懂问题。 赞 1

okCC会睡觉的鱼 2017-12-11 10:33:55

多谢老唐睿智的思考分享.平安是我近年来重仓(75%)的股票，在过去一年

收获很丰厚。看完老唐的思考，也激发出我更多的的思考方向和思路，360度无死角的审视自己的投资标的。我不想做屁股决定脑袋的人[呲牙]这是我看过为数不多的对保险深入思考的文章[强]，谢谢老唐的分享！我想就概率和统计学的思维框架下，继续思索保险行业。就我看来，安全边际和概率论的核心是一致的，我从这条线在往下探索，希望能更准确的给平安估值。 赞 1

二愣子夯货忘 2017-12-11 08:50:41

听长老一席话，以后不敢再碰保险股，让懂的人去做吧 赞 1

闲谈两三句涨 2017-12-11 08:44:16

平安的投资者可能认为中国的保险公司和美国的相比有政府层面的保障吧。

又或者能确认保险公司5年之内不会有风险，而保费收入又是确定增长的，这就足够了吧。不过，请教老唐，银行的不确定性其实也并不小，美国的大银行倒闭也不少见，您觉得银行和保险相比，它的投资优势在哪？ 赞 1

作者

请看《手把手教你读财报2——18节课看透银行业》，谈了十多万字。

hcl0810小童鞋 2017-12-11 08:26:58

虽然没有保险股，看了文章在做选择题的时候可以排除掉一个选项。正确率

就提高了一丢丢，赞赏。 赞 1

敏感姐拆 2017-12-11 08:14:44

现在的寿险有两部分分红险+寿险，其中分红险的部分往往不是确定收益

的，比如分红部分宣传是4%收益、但最后保险公司挣了3%，可能投宝人最后分到的是2%，这部分对于保险公司应该是稳挣吧

赞 1

眼乏狼 2017-12-11 08:10:09

我觉得老唐过于约束确定性了，实质上，很少有确定性的东西。比如保险，唯一可以确定的一点或许就是保险规模的扩大。然后只能假设其获得正常的利润。比如腾讯，那么多业务投资，有些和创投差不多，确定性感觉还不如保险，至少保险的一些算法概率有约束的。每个都是大概率赢，通过组合来约束看不清的就可以了。

赞 1

郑郑郑小多硝 2017-12-11 08:04:40

76号文对万能险责任准备金的评估利率上限调整为年复利3%。并要求保险公司自4月1日起，将新开发的预定利率或最低保证利率不高于3%的人身险产品报保监会备案，预定利率或最低保证利率高于3%的产品报保监会审批。 这个规定对寿险浮存金的价值的提升起到多大作用？我只觉得现在财险公司的成本逐年提高，现在都在赚辛苦钱，熬到经营粗放，市场规模小的竞争对手淘汰出局。

赞 1

不温柔小姐贫 2017-12-11 07:59:26

虽然没有投资保险股，对保险股也不感兴趣，但是看了五篇文章还是情不自禁的打赏了。对于自己能力圈之外的，看不懂的，坚决避开。[微笑]

赞 1

忻是爱亦 2017-12-11 07:51:47

国内寿险在获取资金成本方面相比国外的要低不少，而且集中度比当时美国的高很多

赞 1

晴子拳 2017-12-11 07:44:20

老巴还说了 保险公司本质提供的是commodities，产品没有区分度，只有当主要参与者联合或者监管导致进入壁垒时，行业盈利才会好，否则不可避免陷入价格战，现在是不是符合这个阶段呢？现在这个渗透率阶段是模糊的正确好过精确错误的阶段。保单报价和损失估算是否合理 不是现阶段的主要影响因素。 ： ）

赞 1

将臣的心天蝎 2017-12-11 07:34:26

老唐的思考非常深入，大师们都很难避免保险股的黑天鹅，长期持有保险股的无疑非常高。不过天朝有个维稳要求，所以大象企业，遭遇巨大的危机时，总会去兜底。平安这个大象历史上也遇到过极为困难时期，后来前前任领导时，整合重组成功，期间无数人一夜巨富，包括幕后持股的。[笑脸]

赞 1

放松骨灰 2017-12-11 07:18:06

感觉财险股只能在出现大灾后买，比如地震...但是刚地震完可能还会有台风洪水，所以还是要分散？

赞 1

总会往情深字 2017-12-29 10:08:14

慢腾慢腾的把老唐怪对保险股公司的分析看完了。受益良多，谢谢老唐。

我想说的是，如果一个投资者有心投资保险公司就一定要来看一看老唐的分析和思考。 在此预祝老唐新年快乐，2018发发发□□□。

总会往情深字 2017-12-11 16:42:31

看了老唐的文章吓出一身冷汗 本来以为自己搞懂了 原来还有那么多地方有雷

大人已退隐喧 2017-12-11 15:48:51

才疏学浅，斗胆发表一点自己的理解，抛砖引玉。 好比国投、川投，属于公用事业，政府管制价格是个很不利的影响因素，但放在13、14年的历史背景下，眼见大量产能投产，利润短期激增，很多雪球大V赚了盆满钵满，然后这两年撤退了。 换到寿险股，我赞同老唐的看法，寿险准备金计提基于假设，假设是否靠谱，不知道。但考虑到当前低保险渗透率、四巨头占有绝对市场份额，激进分子被管制，牌照难得，甚至有政府隐性保证（不倒闭）在里面，是否庞氏揭穿的那一天还比较遥远（类似水电价格被严管的那一天）？反过来，消费升级、寿险保费增长可观带来成长期剩余价值加速释放、长债收益率反转带来准备金计提减少，这些，是否类似于2013、2014年雅砻江产能释放的前夜？是否可以参与？当然退出时间，或许就体现了“会卖的是师傅”？ 至于这算不算正统价投，我心里也没谱。不过巴菲特也套利吧。 欢迎拍砖指正。

阿拉丁哟唯 2017-12-11 11:37:34

老唐所写正是我所思。但老唐旁征博引，条分缕析，又写得通俗易懂，实在让人赞叹！[强]虽然，和老唐看法一致，但我还是敢投的。原因在于，我认为长期存在的有需求有价值的行业里，够大有成本优势的企业应该是能赚钱的。权衡行业前景，企业具体情况，价格和风险等多种因素，我投但不敢投太多。同时，因为同样的看法，更喜欢财险，虽然市场现在不太待见。[微笑]

眼眶的懵懂噩 2017-12-11 10:44:27

价值千金的好文，我一直没看懂保险股的价值，在纠结中，终于可以放下了。

小空白课 2017-12-11 10:17:41

老唐的文章，自然干货满满，就不多说了。这次的众多留言也让我受益非浅。其中一位说:好企业就是好确定性。嗯，这个有道理，以后拿来用。还有很多留言大意就是:老唐你说的真对，但我准备投机一把，我应该是那个幸运的人。呵呵！

空心守着人盖 2017-12-11 10:03:31

关键是浮存金正在源源不断的涌入保险公司，十年内看不到此庞氏的崩塌。

另外，老唐都看不清楚的，我等还是远离吧。[呲牙][呲牙]

霜寒照 2017-12-11 09:52:27

是的，要看市价和每股净资产谁低。但一家未来20年roe能维持20%的企业，理论上价格很难被低估，换句话说绝大部分符合这一条件的非银企业市价都要高于每股净资产，甚至是远远高于。所以，我的逻辑是，绩优成长型企业如果从投资者利益出发，应该减少现金分红（除非出现百年一遇的股灾，好企业也破净，企业这个时候考虑进行全部现金分红，让投资者红利再投资）。

shine屿蓝Jiu 2017-12-11 09:51:01

老唐的分析和我的担心一样，可是我却没有老唐的文思写出来。看了老唐的文章真是身心舒畅。目前投资保险主要看中保费的增长[呲牙]

千秋此岸风遥 2017-12-11 09:23:21

感谢老唐，五篇文章可以再嚼一个星期了[捂脸]

小山羊洋时代 2017-12-11 09:21:42

看多了不打赏都有一种不好意思的感觉了

小空白课 2017-12-11 09:00:04

世界经济史是一部基于假象和谎言的连续剧，[憨笑]对于未来，收益和风险都有无限可能，不管发生水灾还是旱灾，都要播下种子，唯一能做的尽可能把握不同事件的周期长短

吴雨虫念 2017-12-11 08:57:49

唐老师，非常感谢您无私的分享，让我认识到保险股的真正风险点在哪里！！！另外，您对腾讯的思考过程，能不能再写一写，前次因为您生气了，所以对腾讯就只有开始没有思考过程和结尾了[撇嘴][合十]

作者

有吗？忘了[捂脸]码字这东西，有冲动的时候没码，过阵子就没了[呲牙]

过来舔脚任 2017-12-11 08:53:03

知之为知之不知为不知，是知也！不是自己的菜，不管看上去多么美妙，绝不碰上一指！知行合一如老唐者甚寡！

温柔朝死灵 2017-12-11 08:35:35

感谢老唐的分享 虽然我投资了平安 但是看了老唐的文章还是很受启发 谢谢啦

农夫与犬 2017-12-11 08:31:33

前几年就听有人说巴菲特的致胜法宝是浮存金，他使用低廉的资金做投资，第一资金要便宜，公司本身不能有大的亏损，第二他能平衡股市，债市，货币基金（也就是现金价格）的收益率。因为他有杠杆所以一直保留很高的现金对冲。不知道理解对吗？

甚得神明喜爱 2017-12-11 08:22:27

假装自己不懂保险股……[愉快]，佩服你总是能用简单明了的话阐述保险的本质，服！

柔狸织 2017-12-11 08:16:41

写的真好呀！很客观，也遵循了价值投资之不熟不投。我是完全不懂，不过，要是特色国家，会不会不一样呢？比如咱的银行

可爱的亚飞啊44 2017-12-11 08:09:52

老唐，延伸到现实中买人身意外险和寿险，一旦寿险的浮存金成本高或者人的寿命大幅延长，那不是意味着买寿险的保费打水漂了。不知老唐有没有买类似的商业险种

小曹DQQ 2017-12-11 08:07:21

哈哈，没几个人懂保险的，都是看图投机[呲牙]

衬托的凄凉齿 2017-12-11 07:54:40

鑫胖里最看不懂的就是保险了，看来保险果然不是我的能力圈。谢谢老唐[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

稚气的忧伤颠 2017-12-11 07:43:40

因为业务的职业考虑习惯，其实去年买入中国平安的股票时没带这么多的考虑，只是因为身边的朋友一个一个陆续都买了它的保险。

三个張是我 2017-12-11 07:42:16

研究做了什么很重要，同时研究不做什么也很重要，巴菲特对AIG的态度，是一个非常好的案例！！

蓝鸢尾赎 2017-12-11 07:21:23

唐老师，起的好早，先打赏。老师这五篇文章，很有深度和思考角度，我的好好消化，弄得都对保险股快动摇了，不行，得发动保险大v来反驳唐老师的观点，但是貌似不太好反驳。[微笑]

亡城际徐 2017-12-11 07:16:12

分析的真是好，能看懂，思路清晰

么么不怕迁 2017-12-11 07:14:54

看完后，庆幸自己是早参与旁氏的人[捂脸][捂脸]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

口水帖

原创 唐朝 唐书房 2017-12-14

收录于话题
#2017年书房原创 130
#老唐实盘合集 108

昨天，雪球某人发帖质疑老唐坚守30倍市盈率的茅台，加仓80倍市盈率的腾讯，建议老唐要关注关注投资者心理，不要太过依赖财报。原帖如下：

【致唐朝】三十倍估值坚守茅台，八十倍估值加仓腾讯，放长周期看，可能不会赔钱，但一定会让收益率变得平庸。好公司好价格方能成就好投资。我私毫不怀疑您的财报阅读能力，但对您的投资产易体系，略表质疑。对优点和长处的过于自信就是缺点和不足。用您自己的话说，财报是用来排除企业的，万勿多用。另外，投资者心理是一门学问。你可以轻视它，甚至无视它，但否定不了它的存在。在价值低估时能够坚守乐观，是一种优秀的交易心理表现，在估值大幅跃升、甚至已产生泡沫时继续坚守乐观，则恰好相反。个人看法，善意提醒，不喜勿喷。@唐朝

结果有至少有不下10位朋友，或截图或拷贝，或书房或微信转给老唐，问老唐怎么评价。老唐过去看了，本想调侃回复：“咱可不可以先把小学三年级除法学好，再研究投资者心理学那么高大上的东西？从我做起，从明白31000/700≠80开始。”

然而见帖主在评论区说，早就读过书房有关腾讯的文章。那想来这个80倍市盈率可能不是算术问题。或许是好心，只是危言耸听吓吓不动脑的盲从者吧，也好也好，很有必要。

如此一想，老唐省了调侃，也就灭了多嘴给人科普未来几年净利润和估值的想法，还是继续看我很有前途的YY小说去——最近同时看着两本穿越小说，一本明朝穿越《国士》，一本意淫抗日《刺刀1937》，忙着呢！

结果，今早起床，又有朋友通知我，说方丈参战了，帖子热度爆棚，评论近千，让老唐赶紧去看看。抱着看热闹不嫌事儿大的伟大精神，老唐脸没洗牙没刷，连滚带爬跑去翻了评论。

我滴神也，真长。不过好像谈不上方丈参战，只是球友们自己站队站的热闹。倒是有几条评论，还是让老唐惊出冷汗，庆幸自己还好昨天没回应，还好戒了雪球。

比如有条评论这么写：“唐朝今年唱空完保险保险主升，唱空完白鸡白鸡主升，说没有利益相关我是不信的。”——原帖写的“利息相关”，应该是错别字。说事不对人，不暴露人家ID了。

这评论吓人在哪里呢？先不说老唐的发文章说“白云管理层不靠谱”和“我看不懂保险”，算不算“黑”白云机场和保险公司，单看从老唐发文到此人发帖，白鸡也就从270亿市值到295亿市值，涨幅不足10%。而保险（拿平安说）甚至还是略微下跌的。这也能扯成“唱空完保险保险主升，唱空完白鸡白鸡主升”。

不过呢，涨跌不重要，这句话还可以有N种组合：

1.唐朝今年唱空完保险保险主升，唱空完白鸡白鸡主升，说没有利益相关我是不信的。
2.唐朝今年唱空完保险保险主跌，唱空完白鸡白鸡主跌，说没有利益相关我是不信的。
3.唐朝今年唱空完保险保险主升，唱空完白鸡白鸡主跌，说没有利益相关我是不信的。
4.唐朝今年唱空完保险保险主跌，唱空完白鸡白鸡主升，说没有利益相关我是不信的。
5.唐朝今年唱空完保险保险不涨，唱空完白鸡白鸡主升，说没有利益相关我是不信的。
6.……

总之，千言万语一句话，总有刁民要害朕，我赔钱的责任主要在某大V。这种loser思维，从来不缺喝彩的。跟这种人无脑族聊事儿，只会让他把你拉低到他的境界，然后用他娴熟的经验拖垮你。

其他诸如什么都是卖书的、合伙炒作；都是卖书的、同业相轻；卖书和卖淫没有本质区别；为了收割粉丝，共同制造热点；作为大V，有接受群众批判的义务……等等之类的评论，让老唐哭笑不得。只能说幸好昨天没搭话，否则老唐这性子，说不准又化身战斗喷，施展川骂神功污染屏幕了。

幸好戒了雪球，要不，要耽误咱看好几百页意淫小说。要说这当事人都不在现场，仅围

观群众都能评论近千，我也是服了。当然，围观群众里也有很多理性的声音，感谢你们。因为不想参与，所以也就不回复你们了，有事儿书房聊。谢谢。

倒是有必要很认真地回致原帖主：第一次，你发帖说老唐的主页是投资+卖书，我回帖解释了；第二次我发帖《生人勿近雅戈尔》，你赶工到半夜，针锋相对回帖《熟人应近雅戈尔》，我没回应你；这是第三次。常言说事不过三，下次咱换个目标，致致别人，好吗？

老唐不想“被”炒作。我还有好多意淫小说、肥皂电视要追，时间很紧的。真有话憋不住，你直接书房留言即可。虽然你从没留过一句言，但我知道你在书房，能看见这段话的，谢谢。

另外，回复一下一大堆问老唐加没加腾讯，跑没跑国投的朋友，你们一定是新来的。老唐这种懒人，正如《三年三倍的背后》一文坦白的一样，不算同一家公司的搬砖行为，三年总变动仓位也没超过30%。每次变动，对我来说，都是珍贵+重要+深思熟虑的，不会一夜之间改主意的。

截止2017年12月14日中午12点，持仓比例如下：茅台40%+，国投15%+，腾讯14%-，民生H7%-，招行H5%-，洋河6%-，信立泰5%-，双汇4%-，海康2%-，古井B2%+，粤高速B1%+，观察仓宋城不计。

再回复问可转债打新的。没人想到（包括老唐）市场情绪如此急转直下，可转债信用打新被迅速玩坏。原本送钱的游戏，开始需要思考了。既然白捡钱的状态不在，老唐自宁波银行转债中签之后，就没继续申购了。

这两日争议比较大的是蓝思，我前天是这样回复一位书房读者提问的，昨天虽然正股暴跌，但我的观点没变，供各位参考。

唐书房 星期二 09:43

蓝思破发的概率很小。你是中了100股，还是1000股？我估计每股的最坏情况，也就损失1元钱。大概率是每股赚几元，所以，我的建议是缴款——个人看法，供参考。

唐书房 星期二 09:36

是的，没人想到市场情绪变化如此之快。宁行之后，我就没申购了。因为原来无本金申购的理由，是因为转债和新股一样，上市首日必定高开，有接盘侠，是白送钱。当接盘侠们跑了以后，这个理由丧失，就只能转换成溢价率很低的，或者自己了解的公司转债才能申购了。

唐书房

期望各位不要再提这个问题了，答案统一是：自己了解的公司转债以及溢价率低的还可以申购，其他的不建议参与。因为原本申购的逻辑是有傻蛋接盘，现在傻蛋不在了，你再去就只能做他们的板凳。同样道理，今天的新股申购也是冲着傻蛋去的。若有朝一日，新股上市破发，无脑申购也要改。与时俱进吧，各位！

听说收打赏能发家致富？

“更多鼓励，更多分享……”

唐朝 的赞赏码

阅读原文

几分情薄传奇 2017-12-14 12:44:17

一直有一个疑问～为什么国内大家在推荐科技股的时候都是推荐腾讯～阿里

确少有人提及，是因为美股市场购买不便么～ 赞 9

作者

别人不知，我的原因有二，一是如你所说美股的不方便，其次对马云的品格不太放心。 赞 211

小柒存 2017-12-14 12:37:02

那哥们水平很一般，蹭流量的，唐叔没必要回复啊 赞 84

作者

不说不舒服斯基[流泪]

赞 59

贰中牛比啊跃 2017-12-14 12:46:57

赞！与TTB观点不同而已！不过若能友好来些回给TTB好像更有绅士风度吧！

赞 4

作者

切记切记，老唐不是绅士。老唐出身市井

赞 55

ew3zt天枰 2017-12-14 12:38:33

骂他们，gtmmp

赞 5

作者

阿弥陀佛，世界如此美妙，我却如此暴躁，这样不好，不好[呲牙]

赞 43

说了再见理 2017-12-14 13:42:53

老唐，方丈对你是真爱，真的爱。或许是你们都比较胖吧，那种心心相惜，我隔着屏幕都闻到了。

赞 38

我还是我娜 2017-12-14 12:44:25

老唐回雪球吧[冷汗]没了你好无聊

赞 18

作者

我多不容易的才戒了37天，金身不能破[呲牙]

赞 26

洺咫伏 2017-12-14 12:57:32

蹭老唐流量的事情不是一次两次了，巴不得老唐和他争论，来提高自身知名度，圈粉。人品有问题，学识也不怎么样，雅戈尔跌的够呛，再不提雅戈尔

赞 25

日光倾z 2017-12-14 12:57:23

还记得自己37天没上，我估摸着，你戒不久[得意][得意]

赞 25

细菌打嗝脱 2017-12-14 12:58:18

好熟悉的“这都是为了你好”，经典回复是“关你屁事”[抠鼻]

赞 20

独孤拔尖直 2017-12-14 14:35:57

老唐，最近有看过林园的相关访谈吗林园认为未来最大的投资机会是在医药医疗行业，是赚六十年代出生的那4亿人的保命钱，老唐怎样看希望老唐以后也带着我们多研究下医药医疗股。另外，林园卖了银行股，认为苗头不对(支付宝微信普及以及银行股总体市值大)

赞 3

作者

林园的投资思想其实很端正，只是表述上有问题，容易被误解。他想阐述的是确定性，我完全同意。但离不开和能赚大钱并不是一回事，就好比我们都离不开大米、小麦、水、电……，这些是不是能赚到大钱，不一定的。医药医疗确实值得研究，林园儿科医生出身，应该有优势，我要差很多，很多资料看不懂[流泪]

赞 18

白给鸟狙9 2017-12-14 13:42:53

回复太绅士了，好想看你展示川骂神功。[偷笑]

赞 17

作者

[奸笑][机智]

赞 6

滚来滚去在 2017-12-14 12:42:31

哈哈~唐哥，我以为你真能憋住的~理他干啥，你也是闲的，装修好了么？

工程质量咋样？领导最近心情好么？体重有没有稳定向下？临近年关了年货备了么？。。。该干啥干啥去[憨笑]

赞 14

米饭炒鸡蛋吮 2017-12-14 14:44:15

很明显，唐老师卖书很成功，我一个人就买了三本[呲牙]

赞 12

作者

[奸笑][抱拳]

赞 1

莫熙瞳棍 2017-12-14 13:52:26

抄作业的路过，信立泰浮盈41.03%，雅戈尔浮亏9.56%。

赞 12

可爱小老虎o 2017-12-14 16:36:23

请教老唐，为什么说今天打今天新股的傻？我习惯性的申购了。。。

赞 3

作者

今天打新的不傻啊！我也申购了[呲牙]我说的是连涨N个涨停之后的接盘侠，那是打新一族的衣食父母。他们是谁，为啥买进，这可能是中国股市最大的谜团了！如果没有他们，打新族的好日子就没了[奸笑]

赞 10

栈楠day 2017-12-14 13:02:06

老唐，持仓的+-代表什么呢[害羞]

赞 2

作者

仓位比例不会刚好是整数，会有不足0.5%的多点儿，少点儿，就是+-[擦汗]

赞 10

柴震再烂 2017-12-14 12:51:01

你回复他就输了，他是靠你拉人气的。 今年老唐在腾讯上的投资是个大的突破，

赞 9

白杨8888888888 2017-12-15 10:01:12

唐老师，我是您的忠粉，您的每一篇文章我几乎都会拜读，有的甚至存在kindle里多读几遍。您的投资理念和生活方式正是我所向往的。但我发现像您一样能够分享企业分析智慧，甚至授之以渔的资深投资人真的太少了了。想问一下，您平时和其他高手交流的时间多吗？您能推荐一些和您一样的高手吗？[抱拳]

赞 1

作者

在我的雪球主页去搜一篇叫《感恩2014，丰收2014》的文章，分上下篇，是老唐2014年终总结。其中上篇推荐了靠谱的投资者，下篇推荐了靠谱的投资书籍。三年后的今天，依然有效????

赞 8

绮小络起 2017-12-14 14:49:52

请教唐先生，酒类行业是不是外于一个新的上升期的开端？我对该行业不懂，过去一直投资银行股。没研究过酒类。

赞 1

作者

我的看法：不是。白酒整体是过剩的，投资该行业的核心要素是消费升级和强者抢弱者的市场份额。

赞 7

調奢崋职 2017-12-14 13:15:45

方丈回复的两点极精炼，唐老师不回应也行[愉快]。时间要浪费在美好的人和事上，何况他也不是糖粉儿~

赞 7

不许耍赖官 2017-12-14 12:44:14

我原以为老唐不会回应的。其实我也实在想不明白，某人为啥要致老唐。个人推测，某人肯定关注了唐书房，老唐肯定没关注某人的。实在没必要回应。[偷笑]

赞 7

神话灬逍遥莫 2017-12-14 13:19:44

老唐，你之前说过自由现金流折现根本就不是一种计算规则，而是一套完整的思维体系。这句话怎么理解[疑问][疑问]

赞 1

作者

去看《漫谈现金流折现法》一文。 赞 6

等我卡尼警 2017-12-14 13:12:36

今天的新股都不能申购了么 我落伍啦？[撇嘴] 赞 1

作者

这[尴尬]，我去看看我写的是不是中文先[流泪] 赞 6

陆地鱼殿 2017-12-14 12:51:19

我想问下，您在300多也卖过，也说涨到480是想得到的，没想到涨到700多。现在不卖是不是没有更好的标的，或者依现在的形式看，对茅的估值又变了。一直佩服您的分析能力，我能力有限，也有此疑问 赞 2

作者

请看茅台重估值一文 赞 6

呦奶茶姐杂 2017-12-14 12:48:23

老唐，大智慧。 雪球用不好很害人，无聊灌水吞噬的是宝贵的时间，换来的都是一知半解的信息。 和你一样，戒了。 赞 6

梦中的人生职 2017-12-14 13:14:59

哈哈，上午在雪球看到这帖子，下午老唐就回复了，大师你要镇定哦[呲牙]

[呲牙]不去雪球，还能搞这么热，可见唐兄影响力啊。[强][强][强]老唐开始看中科技股了，好怕怕……

作者

是别人搞的这么热，跟我无关[流泪] 赞 5

桃花别再开了1 2017-12-14 12:51:30

借机炒作刷粉的主，老唐哥不搭理就对了。我恬不知耻的用人品保证，老唐除了骂街狠点，别的没毛病[呲牙] 赞 5

得我或失我笺 2017-12-14 12:56:29

老唐，用现金流折现算，16年我就盯上白鸡了，白鸡管理层的确不靠谱，管理费用所有机场最高，包括可转债坑股东利益，也就没买，但是今年以来白鸡管理费用下跌，各项治理慢慢好转中，管理层变好是真的，看今年年报你会发现白鸡的管理层也开始靠谱，费用控制得当，以后增发伤害估计也不会，当年可转债我觉得最大的可能是为了稀释国有持股配合国企改革的政治任务，相信管理改革会带来利润增加，白鸡毛利不比上海差多少.净利润低，估值低

最大原因是管理人员臃肿和管理费用高。请看到白鸡的改变 赞 4

描责骗 2017-12-14 12:49:08

御弟哥哥威武，你一身清风白月，不凑热闹是对的。通常是看热闹的不闲事大，下次再要有好事者让你去围观，你就拉黑他，什么心理嘛！ 赞 4

二愣子夯货忘 2017-12-14 12:45:09

投资从理性和自律开始！[强] 赞 4

轻触那湛蓝史 2017-12-14 12:43:17

那话痨是蹭流量的，雅戈尔开始就在蹭了。 赞 4

生凉薄嗓 2017-12-15 10:37:53

老唐可否分析一下今天上市的华能水电

作者

新股有啥可分析的，浪费时间，先放三年后再说。当前只需要关注，啥时候开板，开板之时，撒丫子跑就是了??????

赞 3

丁叮逗军 2017-12-14 13:37:27

非常感谢老唐的 手把手教你读财报 ，让我获益良多，满足了我同时想学习价投以及一名企业高管的需求，国内的书卖的太便宜了，这么好的总结知识，还不到一顿肯德基的钱。 请教老唐个问题，怎么看后面大家都看好的新兴产业 类似 医药、5G、芯片这种。除了腾讯，还有其余的合适可以跟踪的股票不？

赞 1

作者

我不太习惯从行业说起。我一般是发现具体公司不错，然后看公司的同时，才会扩展到同行。具体说行业，我还真说不上，你说的这三个行业，我恰好都没什么发言权。

赞 3

小阿秀保 2017-12-14 13:25:37

昨天翻评论时就翻到了那个所谓“利益相关”，当时第一反应就是。。。妈蛋，什么叫捕风作影那xx过去这么多年人心阴暗面始终不减，人家张口就来，成本极低，怎么看都是你输啊。其实还是老唐说得对，老资不爽了，骂你个球就是，骂完老资爽了不就是保本了么？ 再看方丈被扯进去的那些评论，不得不感慨有些人的前后文理解能力和相关认知能力确实捉急。 有些话，不吐不快。

赞 3

虐心眼 2017-12-14 13:13:45

夸奖与诋毁，如名如利鼓舞着投机客，让时间去证明对与错是最好的方式，

没有其它！ 赞 3

客居博浪沙 2017-12-14 12:51:19

独立自省，专注自我，做有意义的事，不惹口水，就会有更多快乐。老唐聪明人，应该懂得！[呲牙]回应他，还不如看份财报有意思，就告诉他，我就是个看财报的，咋了？气死他！[愉快][[得意]愉快] 赞 3

云飘过夏天記 2017-12-14 12:47:39

理念不同很正常。但说老唐卖书的就有点过了，毕竟腾腾爸之前也三天两头推介自己的投资大白话啊。 赞 3

梦骚小师妹 2017-12-14 12:43:18

我热他龟。老唐的心态也是被磨练出来了。明明无私授人以渔，偏偏这么多不识好歹，还想来蹭热度的！凡是一听别人讲股票不好，马上就改立场的，都是直接抄结果，不学习分析企业的~~这种人早走早好！ 赞 3

亡城际徐 2017-12-14 12:41:01

老唐应该不会动真气，但是可能会有点儿委屈，我们这些理解老唐的在一起会一直支持你。傻叉喷子有的是，咱们是应付不过来的[拥抱] 赞 3

凉人离心剂 2017-12-14 14:53:14

莫听穿林打叶声，何妨淫笑且徐行。[破涕为笑]

作者

苏子要遭你气死，今晚来自短松冈，找你说凄凉[捂脸]..... 赞 2

倦成泓静湖工 2017-12-14 13:53:19

老唐专门说过的：买入和持有的逻辑不一样。 赞 2

伤需要抹平旦 2017-12-14 13:50:13

老唐，公道自在人心，人生在世，没人黑，没人爱，反而没意思啦[坏笑][坏笑][坏笑] 赞 2

heaventys乌鸦 2017-12-14 13:43:32

正所谓别人笑你太疯癫，你笑别人看不穿。对于腾讯，不能死盯市盈率。一定要分析未来确定性净利润增长率是否可以稀释当前的市盈率，二是要挖掘财报未提体现的隐含利润。三是分析企业的盈利模式，腾讯这平台，有如此大的流量优势，想再把利润搞大应该不难。正如老唐比喻的，腾讯是一块肥沃的土壤，前几年和未来几年的深根细作，相信必有丰收。

支持老唐的眼光和投资者的魅力！ 赞 2

島中疯卧 2017-12-14 13:34:29

看来在中国有了名气后心理承受能力需要大幅提高啊，各种人会藏在阴暗处喷你，可怕 赞 2

室季促 2017-12-14 13:33:24

雪球是个聪明的投资者社区，关注一年有余，加关粉丝上10万大V，起初是做加法，生怕错过大V之间唇枪舌箭过程，思想迸发出绚烂火花，吸引宝贵营养，现在是做减法，只关注唐长老，释老毛，方丈三人。 赞 2

剖腹取娃长 2017-12-14 13:06:41

用生活费做腾挪，减仓1%招行H，加仓1%国投，以实际行动支持小国子配股，成交价7.5元。个人记录，请勿模仿。 当前持仓茅台42%+，国投16%+，腾讯9%+，招行H7%-，民生H7%-，洋河6%-，双汇4%+，信立泰4%+，古井B2%-，粤高速B1%+，海康1%+，观察仓宋城 不计。 以上是您11月13号发的哦！我在认真抄作业呢 赞 1

作者

哦，对的，忘记了[偷笑]这个没变，现在的仓位变化，一者是昨天加钱了，二者是他们自己涨跌造成的。 赞 2

我爱索红伟希 2017-12-14 12:57:53

昨天看到雪球口水战了，知道老唐已经取得投资真经，升级为唐长老，在书房布道。戒球大法好，六根清净。投资的道理老唐都讲清楚了，剩下的就是大家各看财报各看各眼。万幸唐长老愿意公开交流讨论而已，不若天南圣人，不屑于人语。 今天看到红衣教主说《一位92年女生至周鸿伟：别再盯着我们看了》是黑公关，有人指使等。立马就想到老唐的颠覆者解读。人性难改啊。[呲牙] 老唐说过的话我经常在跑步中回想思考，你是改变我投资理念的老师。真诚的感谢老唐。[爱心] 赞 2

我是荒信处女座 2017-12-14 12:57:52

有人说：三百元的茅台不如五元钱的石化，当时我信了，因为那时我还没读《手把手》，那时在我眼里，好股很多，机会很多。现在的感觉，关注唐长老的人都知道。 赞 2

果嘟嘟挽 2017-12-14 12:55:08

两位都是我重点关注和学习的大V、老师。对昨天雪球上发的内容非常感到不理解，感觉很突兀就冒出来了。难道发帖者想验证什么？ 赞 2

曲终人瘦柒 2017-12-14 12:49:01

老唐生活和心态到一定高度了，很多人投资一辈子估计也不行 赞 2

你好瞎伦 2017-12-14 12:48:09

那个人真的水平超一般，估计就是看pe炒股的，刚好今年瞎猫碰上死耗子。天天发鸡汤文刷屏，粉丝评论如教徒一般，没有思辨能力。 赞 2

贰中牛比啊跃 2017-12-14 12:46:59

唐老师您好，我支持您呢。[呲牙] 雪球用户众多，层次参差不齐，没有必要因为一些损人损语闹得不愉快。讲真，您持的股票我一个都没有，但是，这并不妨碍我对您的敬佩，相反，我的投资风格倒受了您的影响。利益相关这种事情，无非是阴谋论而已，雪球好几个大V都被戴上了这样的帽子。说这番言论的人，我觉得都不会正儿八经地学习投资，跳梁小丑也。 赞 2

勤勤555888 2017-12-14 12:46:45

为真性情的老唐老师付费，我心甘情愿，义不容辞[抱拳] 赞 2

时尚正在输入21 2017-12-14 12:43:30

戒雪球是个好习惯，要坚持[呲牙] 赞 2

用爱情读你砍 2017-12-14 12:43:22

再说一遍，除了茅台，其它的都可以现价换入腾讯！这算我对你行动的有力支持了吧？！[呲牙] 赞 2

梦骚小师妹 2017-12-14 12:42:41

这事吧我是站老唐这边的，写啥是个人自由，自己的钱自己负责 赞 2

会开花的澍银 2017-12-14 21:05:25

老唐。 你说过，大致意思是:对于老年人，在对方没有邀请的情况下提出意见，是不礼貌的。方丈第二点也提出了，我同意。 你还是憋不住回应了，我哈哈哈哈。 每个人的投资需要说服的是自己，他说的有所得那该谢谢，无所得那就是另外一个平行世界的事情了。你说是不是。 赞 1

疯癫少年受陪 2017-12-14 15:20:39

kindle看财报好用么？

作者

不好用。我用7寸的那个kindle，横着勉强能看。 赞 1

半夏微衰 2017-12-14 13:46:29

阅读老唐的两本书和众多帖子，收获巨大，相信坚持学习研究结合实践，终有一日能初窥门径，感谢老唐孜孜不倦的分享，相信好人积德终有好报！ 赞 1

墨颜橘 2017-12-14 13:45:09

其实我觉得他能提出也是存疑精神，鼓励大家不要盲目跟从，本质上他是趋势派，没到格老巴神门下，但也自成体系了，欢迎多提意见，少喷口水。 赞 1

褚雪月 2017-12-14 13:32:43

老唐有那时间，多发篇文章给真正关注您理解您欣赏您的书房朋友们看看，岂不更好！巴神不也说过，要与正直的，自己欣赏的人一起共事嘛。 另，问一下，要是翻看书房老早的文章，并在文末留言，老唐会收到吗，会回复吗谢谢！ 赞 1

作者

会收到。但会不会看见或者回复则不一定，毕竟每天留言的人很多，见谅。 赞 1

不美小姐例 2017-12-14 13:23:29

看了那篇标题，内容就没看了……就凭老唐的人品，不用怀疑，永远支持老唐！！[呲牙][呲牙] 赞 1

你大婶裙 2017-12-14 13:22:40

加仓腾讯确实没有看明白，老唐可否写一篇腾讯的投资确定性的文章[呲牙]

谢谢老唐

作者

请看《看不见边际的腾讯》上下篇 赞 1

猜不透割 2017-12-14 13:07:09

好吧……ttb那篇文章我没看，没想到是热文啊[捂脸]……既然老唐兄有回复，那我在这签个到吧 …继续跟着老唐兄念叨，五毛买一块，一块卖两块，然后尽量去弄清为啥一块是一块……我念的对不[破涕为笑][疑问] 赞 1

临时全职男人 2017-12-14 12:52:16

谢谢老唐在各种嘈杂压力下的分享，我个人受益良多，小小打赏，以示支持 赞 1

偷心瑟 2017-12-14 12:47:38

看了论战，我以为你不会参战呢，一直等。上个月我就烦那哥们儿自说自话

很久了，坚定支持你。你和他高下立分，不用着急。 赞 1

苏33窗 2017-12-14 12:46:05

听说唐哥想发家致富，小弟我就打赏2元聊表心意[呲牙][呲牙] 赞 1

拆碎爱与恨质 2017-12-14 12:44:52

必须点[强]，盈亏事小，自在事大。 [微笑][微笑][微笑] 赞 1

机智的MPbaby 2017-12-14 12:42:04

这种问题争论的时间还不如省下来看美剧有意义，[呲牙] 赞 1

Super丶苏戏day 2017-12-15 15:26:31

笑死我了。。。“咱可不可以先把小学三年级除法学好，再研究投资者心理学那么高大上的东西？从我做起，从明白31000/700≠80开始”[呲牙][呲牙][呲牙] 个人的看法是投资者心理肯定是存在的，但是把功夫用在琢磨这上面毫无意义。 TBB是来蹭热点的吧。

作者

??

处票祖黄 2017-12-15 14:34:54

唐老师，证券市场却实是这样。这种股票一般都是炒高出货，唐老师这么写文章虽然是理性分析，但是还是挡了某些人财路嘛，这年代为了钱啥做不出来是吧。不过虽然只是骂一骂泼脏水，还是令人恼火就是了。很多人火了，说话不也变得保守了吗，还不也是怕不小心踢着谁的饭碗了，重的被追着砍，轻的被追着骚扰也烦。说到这还真是很佩服老师能这么为了我们，不顾被他们骚扰的痛苦，带给我们理性客观的分析文章。最后也是想说吧，不来雪球唠嗑也可以多来转转嘛。毕竟戒球和戒烟一样，每个月都来几次不是美滋滋。

伊辰乐韵 2017-12-14 21:06:17

唐老师，你推荐的书全部商品那里看不到了。只能看最新推荐。

作者

不知道微信和京东在搞什么鬼调整，我找不到进后台的入口了[快哭了]

纯子翊怎 2017-12-14 13:38:06

一直看不到老唐在雪球出现了 开始以为自己被踢了呢 昨天看到了评论 太多了 还是信任老唐 对那些评论 就当是善意的提醒吧 老唐不要介意 多在书房出精品 感谢老唐的无私分享 受益匪浅

穆洛落教 2017-12-14 13:36:38

下一波主题会不会是，老唐xxx然后yyy。这个逻辑就可以趁热点

噬心爱人牛 2017-12-14 13:28:28

自己在380左右买了点腾讯，我是来看意淫小说的，之前用了老唐推荐的多看阅读，但最近看手机感觉视力下降严重

作者

用kindle吧，强烈建议。

day街霸张三 2017-12-14 13:26:48

他说的市盈率代表着他对投资的态度，包括雅戈尔的分析。对腾讯研而不深，没有拿逻辑推理下的结论。。这没价值。 我关心的是唐哥对腾讯未来几年的利润预估和分析，这才是投资的核心价值和难点所在！唐哥的唐书房本意是自己写个高兴^O^对自己投资和书房亲朋好友投资的梳理和大家学习。望唐哥唐师有机会分享下自己的思考[玫瑰] [玫瑰][玫瑰]

爱担柴的人fly 2017-12-14 13:22:46

老唐，咱俩有挺多相似之处，首先，都是胖子。其次，都爱宅。再有，都爱罗嗦。 今天有发现一个共同点:都爱穿越小说。 推荐我喜欢的几部网文:最喜欢的是子与2的几部:唐砖，大宋的智慧，银狐，还有一本穿越汉朝的，一时间想不起名字了。 再有一部就是超脑黑客有时间去看看，我感觉你和子与2的语言风格很像[微笑]

喜欢的拉拉誓 2017-12-14 13:13:57

老唐，支持你。读过你写的很多文章，很感谢你传授很多有用的投资知识，很无私，待人很诚心的一个人。[抱拳]谢谢。

白杨8888888888 2017-12-14 13:08:27

您的心理承受力真好～！不看雪球也罢，真怕哪天您也被气到只谈论行业变化，其他什么也不说了…… 如果大家都能静下来有理有据的用企业、行业的数据来“吵架”，或者单纯的找找错别字多好。（“主页是投资+卖书”，怀疑可能是错别字……）

作者

[偷笑]是的，是的。主页应该是主业[握手][抱拳]

轻触那湛蓝史 2017-12-14 13:02:40

哈哈，感觉教授在给小学生讲课呢！如果小学生没有什么不可告人的想法

fly阿富汗之王 2017-12-14 12:58:04

唐朝的文章总是逗的人哈哈大笑啊，哈哈哈，希望唐老师不要被这些无聊的人打扰心情，多出好的文章分享给咱们

帅到暴毙了1X5 2017-12-14 12:57:53

在股市上不因k线上下波动而心情起伏，己是胜出许多人。生活亦如此，对别人给的流言蜚语，漠然无视，己是人生的赢家！

念劫圆融歹 2017-12-14 12:56:52

唐话唠能戒个雪球确实不容易[偷笑]，继续努力哟！快年关了，赶紧陪领导采办年货要紧！

啊纯小姐吱 2017-12-14 12:56:34

说实话昨天一早看了那个帖子，真怕老唐回复，回复了就会有很多不必要的争论，争论到最后也没个一二三，根本就是浪费时间，因为理念思维不同就没有争论的基础，还浪费追剧不是？[呲牙]

神话灬逍遥莫 2017-12-14 12:55:09

老唐消消气，喜欢看网穿的还是猫腻的不错，庆余年，将夜什么的。[微笑]

节约自己念 2017-12-14 12:54:58

以前关注过挺多人，现在只关注你一个，默默的支持你！！！

始终放不下爱你 2017-12-14 12:54:28

致乌云:“乌云乌云快走开，感觉你在挑战我的乐观，的乐观，你还想怎么样，搞得我快抓狂，求你帮个忙，乌云乌云别找我麻烦" 乌云乌云别搞我老唐。[发怒]

夏末初瑾酥 2017-12-14 12:54:24

朝鲜开战了，美国加息了....怎么办？我觉得我接下来马上立即刻不容缓时不待我迫在眉睫的.....把皮鞋擦干净，等下去见妹纸！

时尚正在输入21 2017-12-14 12:54:20

我以为老唐根本不会搭理那一小段文字呢……我都觉得他弱爆了。喔，其实也不能这么说，因为他没有读过唐书房的文章……

命运的伯爵宫 2017-12-14 12:53:26

林子大了什么鸟都有，老唐别搭理就好，快乐的享受投资收益，享受生活就好[偷笑]

醉生梦死丶Jngo 2017-12-14 12:50:56

看你以前对喷子的态度还是放心的，该骂就骂‘不需要圣母心；其实想想他们在市场里亏损的钱，让他们抱怨两句也不啥；老唐放松心态。

用壹生守护你99 2017-12-14 12:50:24

我想说两点，第一:什么利益勾结之类的，这个不知道从何谈起，因为在我的印象里唐朝好像真没像有些人那样刻意去鼓吹那家公司。茅台、国投等几只股也是拿了很多年的。我个人认为因受他人观点左右而致使投资赔钱的话，那还是尽早离开这个市场吧。第二:《手财》这本书真的可以说给无数真正阅读过，研究过这本书的人带来了莫大的收益，也许现在还没提现在财务收入上，但终究会有一天当你不再靠拍脑门买股票的时候，回头感谢唐朝，感谢《手财》让你躲过了一个只靠故事或者蹭热点的垃圾企业。

五米踢vke是我 2017-12-14 12:48:20

方丈是愿意挑起群众斗群众，挑起群众斗干部，吸引眼球。那人也不傻，装糊涂蹭热点而已。

逆情悖理精 2017-12-14 12:48:15

唐老师江湖多年，已经百毒不侵了。昨天看了帖子还有点担心会影响老师心情呢！那个保险主升贴本想反驳他的，后来一想，算了，别有用心的人，反驳他等于满足了他。

他说的爱噩 2017-12-14 12:46:46

总之，千言万语一句话，总有刁民要害朕，我赔钱的责任主要在某大V。这种loser思维，从来不缺喝彩的。 绝了。。。精辟的老唐。还是看看书吧。推个塔希里亚故事集。龙与地下城北京的魔幻小说

桐说桐有理昵 2017-12-14 12:46:38

小口水，大智慧！ 点赞，老唐大哥

你不知道的怜 2017-12-14 12:46:35

看了雪球的贴子才关注书房的[愉快]，本来想看传说中写平安系列，但没找着[偷笑]

张琪张琪琪完 2017-12-14 12:46:34

从增速和发展空间来看，三四十倍的腾讯，是不贵的

荪致虚偽锐 2017-12-14 12:46:32

绝对认同“今天的新股申购也是冲着傻蛋去的。”

qyh秦艳鸿home 2017-12-14 12:44:52

沙发！老唐水平高，不炒作，我就爱老唐。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

入坑，一个白骨累累的深坑

原创 唐朝 唐书房 2017-12-16

收录于话题
#2017年书房原创 130
#老唐实盘合集 108
#其他企业分析合集 81

上周，除了加仓腾讯的资金外，还另外收到一笔钱（别猜了，就是版税和房租）。想办法捣腾成港币，买进了约1%+的张裕B。没提前说，因为B股成交量实在太小，很艰难才完成买入。不过呢，说点伤心事让大家高兴一下：虽然老唐瞅了有些日子，然而由于资金到位时间的原因，我的平均买入价格，比周五收盘价高。

张裕B，算是个名坑了，埋葬过无数“价值投资者”。股价从2012年的60多元港币高点，一直下跌到2014年的14元多港币，三年跌去约3/4。然后再盘三年，目前也就19港币，依然只有高点的1/3；

对应的A股张裕A，同样从80多元跌至20元多元，同样是三年跌去约3/4，然后再盘三年，现在也就36元，不到高点的1/2。

股价暴跌的背后，一方面是企业净利润腰斩，从2011年财报的19亿多，下挫到2014年的9亿多；另一方面是市盈率腰斩，从22倍左右跌到11倍左右。50%×50%=25%，典型的戴维斯双杀，公司市值就这样不见了3/4。

那么，现在为什么老唐要跳进去呢，会不会为冢中再添一具白骨呢？下面聊聊老唐的大致观点——本周末我家领导有好朋友到成都，本小喽啰要负责陪同，本文是周五晚上匆匆忙忙码出来的，暂时先说个轮廓吧！

聊之前，一定要特意强调：老唐不懂红酒，截止目前仍然不喜欢喝红酒，主要是不习惯酸涩的单宁口感，反而是低端红酒偏甜的口感还勉强能接受。本文更多的是财务数据的初探以及一些极为肤浅的认识，码出来一者整理自己的思维，二者也抛砖引玉，希望接受内行的批评，发现自己思维的盲点。所以，请千万不要轻率参照本文观点做出投资决策。切切！

我国葡萄酒行业在2012年前，是高速发展的。据券商研报数据，1999年到2012年，行业收入年平均增速高达22%，利润总额年平均增速达到26%。2012年，行业整体利润增速更是创下历史新高，达到了52.4%。和白酒寒冬一样，在2013年反三公大环境变化下，葡萄酒行业转入低迷。

但是，老唐认为，人们对陶醉感的追求是永远不会消失。烈酒、葡萄酒、啤酒各有各的饮用场景，谁也无法完全替代谁。这三种主流酒水中，目前葡萄酒给人的“感觉”最好。各类消费者调查都能显示，消费者在谈及葡萄酒时，往往将其和高雅、健康、养颜、防衰老、情调等多种正面词汇联接在一起。反而是白酒和啤酒，常常激发一些负面词汇。

根据2017年天猫消费数据报告，葡萄酒是仅次于白酒的线上酒水第二大品类。在中国这样一个广大的市场里，该品类遥遥领先的龙头企业，市值居然仅仅110亿（以B股价格计算）。

以2016年葡萄酒消费数据看，全球平均年人均葡萄酒消费量是3.3升/人，而中国是1.6升/人。当然，并不是说偏低就一定会向全球平均水平靠拢，只是说可能有增长空间。按照业内专家的说法，2020年，中国将超越英国，成为仅次于美国的全球第二大葡萄酒消费市场——这种推测，姑妄听之。

然而，葡萄酒终究是舶来品，人们的心智当中，对进口葡萄酒的认可度相对更高。所以，这几年进口葡萄酒增长迅猛，在中国葡萄酒总销量里占比越来越高，从2008年的约14%，已经上升到2016年的约39%。

这当中，葡萄酒进口关税的不断降低乃至归零，起到了推波助澜作用。目前，新西兰、智利葡萄酒进口关税已经降为0%，澳大利亚葡萄酒从2017年1月1日起，降为5.6%，到2019年要降低为0%。

国产葡萄酒和进口葡萄酒已经算是同场竞技了。相对而言，国产葡萄酒是处于弱势的。消费者更认同洋葡萄酒，事实上，葡萄种植和葡萄酒酿造，中国酒企（包括龙头企业张裕），在经验和水平上的确还有不小的差距。

这也是张裕股价低迷的重要原因：进口葡萄酒在心智和品质上，都有先天优势。即便未来中国葡萄酒消费量上升，张裕在其中又能分到多少羹呢？令人担忧。那么，为何老唐又选择此刻扎进去呢？

首先，葡萄酒这个行业，产业链比较长。包括上游的葡萄种植，中游的葡萄酒酿造，下游的葡萄酒销售。绝大部分资本是不愿意参与上游的。因为赚钱来的慢，不仅资金投入量大，而且还要等得起。

酿酒葡萄树，寿命约60年。但种下去前3年所产葡萄不能用于酿酒；前10年以内，葡萄根系扎入土壤还不够深，所酿之酒，品质一般；其后30年才是是葡萄树的高产期；到40年之后，葡萄产量降低但品质提升；50年之后的葡萄树，便可称之为老藤了，所产葡萄是酿出高品质葡萄酒的绝佳材料。倒是和浓香白酒的酒窖有异曲同工之妙。

对于中国这样一个高速发展的经济体，你说要资本投入10年后才能考虑见效益，恐怕很难有资本进入。毕竟10年，台上老大是谁，体制会如何演化，土地所有权或租用权会怎么变，大家心里或多或少还是有点忐忑的。

这一条就决定了绝大部分市场参与者，或采用收购葡萄酿酒，或者干脆就直接购买（进口）散酒灌瓶销售的模式，或代理境外瓶装酒在中国境内的销售。都是快钱。

采用收购葡萄酿酒，注定了原料品质和来源无法保证，企业不可能将大笔资金用于渠道和品牌宣传，因而这部分企业天然做不大，对市场领先者很难构成实质威胁。

而进口散酒或者瓶装酒，可以依赖的主要是销售能力和渠道。国内葡萄酒企业，有谁的销售能力和渠道，能和张裕比呢？张裕的市场占有率10%，遥遥领先其他红酒企业。老二长城不到5%的市占率，老三威龙不到2%，老四中葡不到1%。曾经名噪一时的“DYNASTY王朝”，2012年至今连亏5年（股票也停牌近5年），已经没落到拍卖家当度日了。

因而，当张裕也开始搞进口酒的时候，进口酒酒质高于国产酒就不再是缺点，反而可能成为优点。

回顾一下本轮调整前后，公司年报里关于销售计划和战略的表述

	计划营收	实际营收	归母净利	战略表述
2011	>58 亿	60.3 亿	19.1 亿	以葡萄酒为主，多酒种全面发展
2012	>66 亿	56.4 亿	17 亿	以葡萄酒为主、多酒种全面发展，以中高档产品为主，高中低全面推进
2013	>60 亿	43 亿	10.5 亿	稳步发展中高档葡萄酒，大力发展低档葡萄酒、白兰地以及自有品牌进口酒
2014	>46 亿	42 亿	9.8 亿	同去年+在努力促进原有中高档葡萄酒发展的同时，将营销资源向适应市场需求的中低档葡萄酒、白兰地以及自有品牌进口酒进行了适当倾斜
2015	>44 亿	46.5 亿	10.3 亿	同去年
2016	>46 亿	47.2 亿	9.8 亿	以葡萄酒为主、多酒种全面发展
2017	>49 亿	*49 亿	*10 亿	坚持“以葡萄酒为主，多酒种全面发展”的战略不动摇

*预计数。前三季度 38 亿，净利润 8.2 亿。其中第三季度营收增长 2%，净利润和扣非净利润增幅均超过 12%。

唐书房

上表可见几个细节：

①2013年和2014年两年，面临反三公带来的中高端市场低迷，公司营业收入大幅下滑，企业管理层明显手忙脚乱，不得不将原有战略进行修正，加强低档酒销售。

②在进口酒的无情压力下，公司自2013年放弃抵抗，也参与到抢夺进口酒红利的生意中来。过去三年，张裕在国际上不断的大手笔投资和收购酒庄，就是意图用张裕的品牌和销售渠道，将海外优质葡萄酒生产能力嫁接到中国市场来；

③2015年和2016年，销售收入高于2013和2014年，但净利润持平，公司从成本和销售费用上增加了投入；

④从2015年起，公司已经连续三年回到原战略定位，显示公司已经度过危机，稳住了阵脚。销售数字也能看见稳步攀升迹象；

⑤公司净利润率一直保持较高水平，即便给集团每年缴纳2%的商标使用费后，公司净利润率也始终高于20%，（2016年葡萄酒行业整体净利润率仅约6%），证明公司产品在消费者心目中仍然显著的品牌溢价。

再看一张表

	葡萄酒销量	白兰地销量	葡萄酒营收	白兰地营收	葡萄酒毛利率	白兰地毛利率
2011	89541	42414	49.7	7.6	79%	62%
2012	81677	40469	45.5	8.6	79%	63%
2013	67978	37713	33.3	8.2	71%	63%
2014	71854	37462	32	8.1	68%	65%
2015	86318	40074	36.6	8.8	69%	65%
2016	98958	40171	37	9.1	68%	65%

唐书房

这张表，能够很清楚地看见，公司产品从2014年开始，销售量已经开始企稳回升了。
但2015、2016和2014年不同的是，2014年是在毛利率降低状态下的增量，
而2015和2016则是维持毛利率基本不变的情况下，出现量的“显著”增长。

这种量的显著增长，说明公司已经走出原有客户群，开始获得新客户的青睐了。而且很有趣的是，这些客户和2011年顶峰时期的客户不是同一个消费群，最直接的证据，就是看均价。

2011年销售8.95万吨葡萄酒，营收49.7亿，不含税出厂吨价5.55万元。而到了2016年，吨价降低为3.75万元左右。消费群体下移了；而白兰地，则走出来相反的轨迹。2011年，吨价约1.8万，到2016年，吨价变成约2.27万元，消费群体上移了。

从这组数据中，我们可以窥探出，张裕和茅台一样，已经走出了反三公的阵痛，完成了消费者群体的转换。实际上，这也是中国葡萄酒行业的现实转换，过去对价格不敏感的消费群体消失了，整体行业从高端下移，进入日常饮用档次。

根据发改委的统计数据，我国36个大中城市中低档干红葡萄酒，2017年前三季度平均价格为74元/瓶（750ml），主流价位在40~120元之间，这也恰好是张裕主力产品的定价区间。据说卖最好的是张裕解百纳1937纪念版，价格约100元，好奇的朋友可以买来品品。张裕解百纳可是全球累计销售4.6亿瓶，排名世界第一的大单品哦，质量应该还是靠得住的。

当然，进口葡萄酒也是瞄准这个区间的，据海关总署数据，2015年至今，中国进口葡萄酒的平均单价稳定在4600美元/千升水平，折合人民币23元/瓶（750ml），和张裕葡萄酒价格区间基本重合（2016年张裕葡萄酒吨价3.75万，折合单瓶约27元）。

不过呢，由于国内厂家和经销商普遍规模较小，无法对品牌建设做大量投资，海外品牌又不熟悉中国市场和中国文化，不敢贸然为新市场投入大量资金。即便是海外大型品牌商，由于葡萄酒在全球市场的集中度都比较低，全球前十大葡萄酒公司2016年合计的市场占有率也只有13.3%，任何一家公司都很难下决心将巨额资金和人力，投入到一个不熟悉的新兴市场去。

此时，拥有品牌美誉度和良好渠道的本土龙头，完全可能会是海外酒商首选合作对象。老唐个人认为，不管是引入海外原酒生产，还是直接代理海外瓶装酒，张裕及张裕的渠道，都是可以大有作为的。进口酒不仅有竞争，也可以有合作。

再来看一张图

这是一张张裕的营收和净利润图，图中我们可以看见，危机后的这几年，张裕的净利润非常稳定，保持在10亿左右，而营收在2015和2016年已经开始缓慢增长。

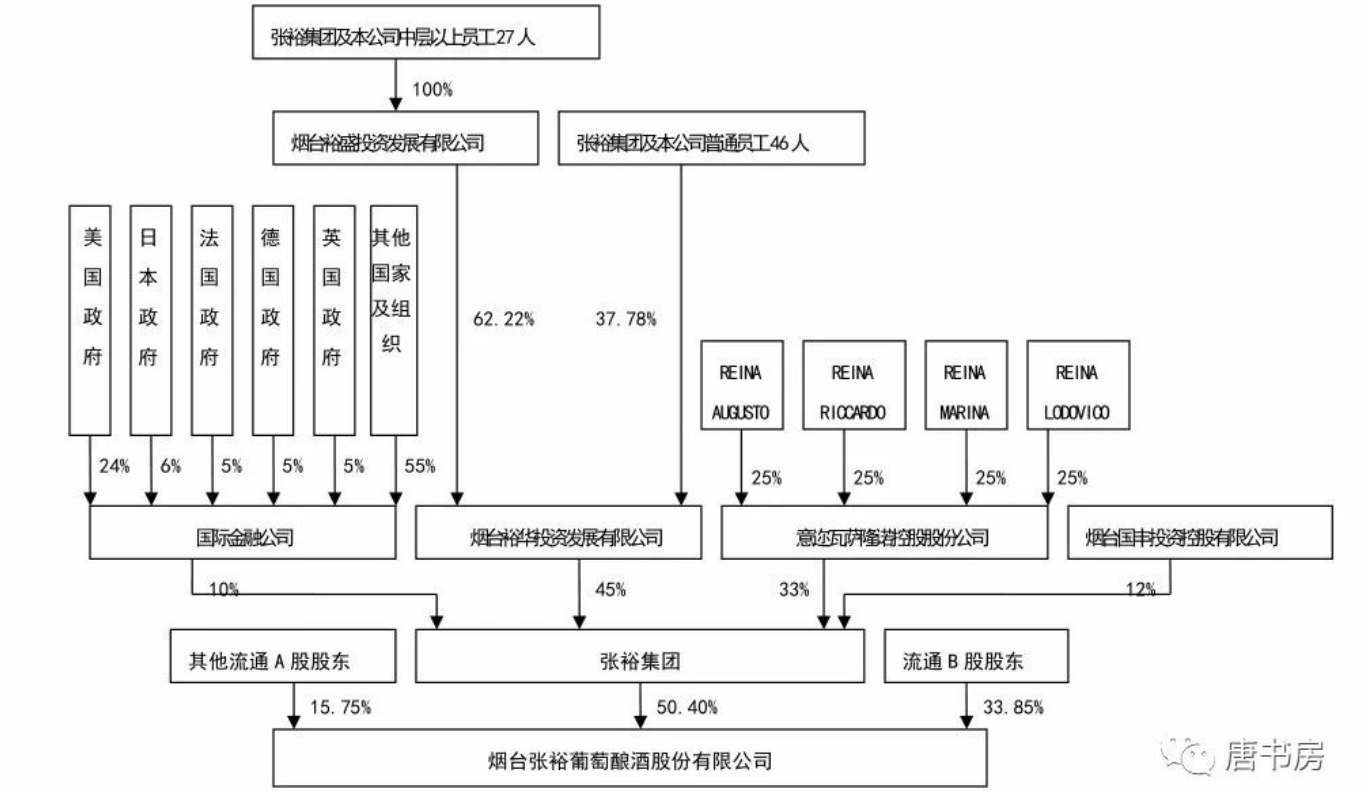
现在，张裕B股价约19港币，折合人民币不到16.2元，按照总股本6.85亿计算，市值110亿人民币，对应10亿左右净利润，市盈率11倍。

张裕的资产负债表非常干净简单。以三季报为例，可以简化为货币类资产22亿，经营类资产99亿，资产合计121亿，有息负债约9亿，主要部分是去年底披露的6亿3.48%~3.92%利率的贷款，估计是带有支农性质的补贴类贷款，这种款项，贷出来做理财都超值。

经营上很健康，年50亿左右销售，有两三亿应收账款，有几乎同等数量的预收款，当做两抵。应收款主要是各大型商超账期，回收基本没有问题。2006年~2016年，净利润总和121亿，经营活动现金流金额118亿，基本吻合，利润含金量十足。

再看分红，过去4年，现金分红率一直保持在当年净利润的1/3左右，年分现金3亿多，相对于现在110亿市值而言，分红率约3%。

公司股权结构均衡，如下图。



公司总股本6.85亿股，其中A股4.53亿股，B股2.52亿股。公司大股东张裕集团，由公司管理层及核心员工73人持股45%，外资企业持股33%，国际金融公司（支农性质）持股10%，国资持有12%，整体力量均衡。

包括董事会也是如此，13名董事，中方5名，外资4名（3名意大利人，一名代表国际金融公司的华人），独立董事4名（3名会计师，一名律师）。治理结构基本令人放心。

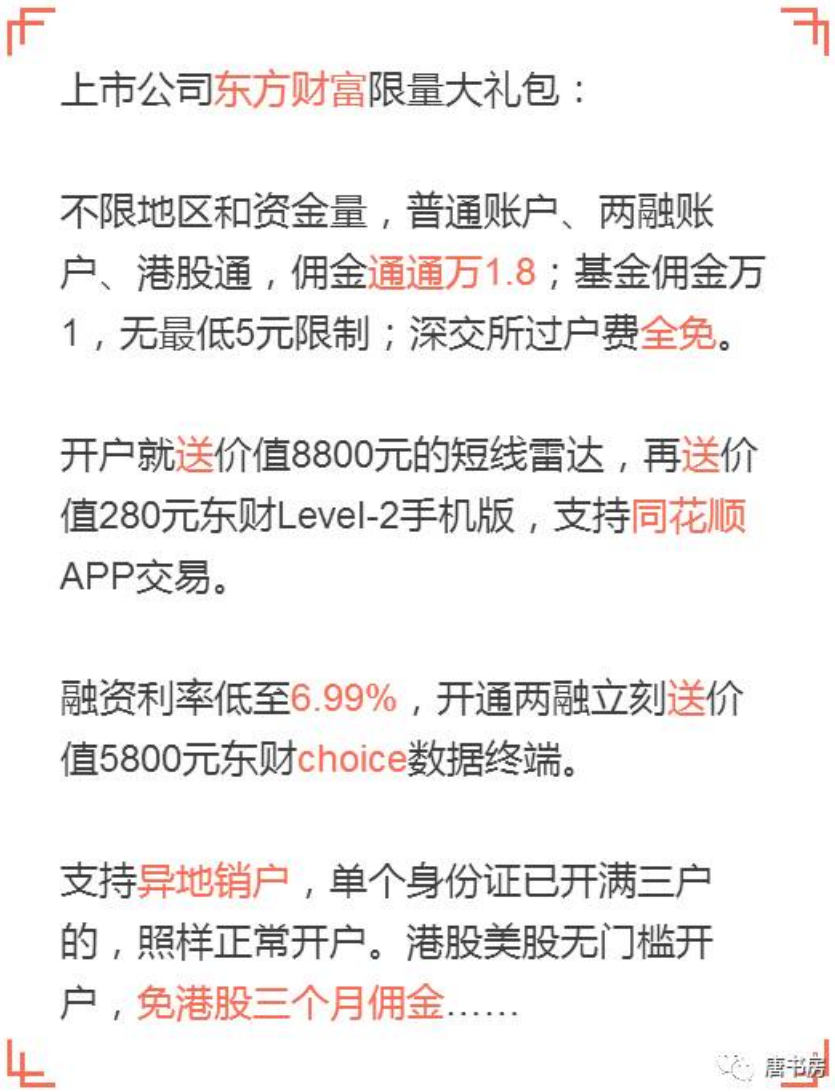
综上所述，张裕B是中国葡萄酒行业龙头，在最恶劣的环境里，年净利润也能做到10亿左右，产品毛利率66%，净利率超过20%，销售基本100%收回真金白银；目前经营情况有明显向好迹象，行业前景看好；管理层和核心员工与股东在同一条船上，公司股权结构

合理，内部治理基本靠谱；当前股息率约3%，估值110亿，低估，值得买入。

iphone赞赏码

“更多鼓励，更多分享……”

唐朝 的赞赏码



点击阅读原文开户，或加客服微信228766148，报唐书房字号获全程指导……

阅读原文

等你来月亮吕 2017-12-16 10:11:53

价值投资的意义或许就是让你始终保持一颗好奇心，愿意去认真了解一个个未知的领域，从而不断了解新的行业公司，不断去认识世界，让人生充满了成功的乐趣和对未知的渴望。

赞 62

旧唱片慧 2017-12-16 10:53:15

我也曾看过张裕，但一看到10%左右的ROE就放弃了，老唐现在选股已不顾ROE大于15%这一标准了么？另红酒进口壁垒全无，洋酒质量好而且价钱还便宜，这一点国产红酒怎么破？

赞 42

云它象摔 2017-12-16 10:06:51

我乃坑中一白骨，欢迎老唐跳入做伴[鼓掌]

赞 40

单飞琉璃钥泰 2017-12-16 11:55:58

近期一直在翻老唐雪球文章，微信上的文章。真的是给大家分享了好多知识，感谢老唐付出。 看文章分析，我说几点我看到的大方向上的风险。1、还没有确定张裕大力发展代理国外品牌吧？我觉得代理品牌需要在定位与价格上与自身主打产品拉开空间才行。又想建设自身品牌，又想代理别的品牌赚钱。这个是企业发展难题。 2、红酒定位中的招待客户，用国外酒还是居多，价格不透明，看着也高大上，面子上好看，而且短期没法改变这个观念，不像茅台。大家一看就知道招待我的份量。类似近年的小罐茶商业定位。 3、体现品位一般都不会用国产红酒，比如情侣之间喝点红酒，也多用国外。因为国外100多的酒也挺好了。 我觉得大消费应该找新兴中产消费群体。小米生态上出了很多好的产品，可惜没上市。 我也就是瞎yy，像老唐学习，自己也找不到优秀的企业，现在就抄作业中。

赞 31

你敢爱我吗阁 2017-12-16 10:56:31

我从40块一直持有数年，黄沙覆骨，哀鸣坟场，还好没有加仓。今年一比二换了长安B，然后发现长安跌的更凶

赞 30

溜子召 2017-12-18 23:41:45

老唐：我看有的公众号有付费提问功能，好像叫“分答”，你老哥可以弄一下。一是给自己的辛苦换一份收获，二十给大家一个向你提问学习更好的机会。供你考虑哦。

作者

谢谢，我心理上暂时还接受不了这种拿钱做事的商业交易行为，我更倾向于朋友之间的帮忙和感恩????

赞 26

内些离念伴 2017-12-16 10:08:04

商标使用费，大兴土木建设庄园，这两个问题老唐怎么考虑

赞 23

杨肉肉艳 2017-12-16 14:08:18

港股要有一定的资本才能开通，我们小散就只能看看。唐老师最近都奔B股去了。我们在A股看着

赞 3

作者

第一，B股不是港股，任何券商都可以无门槛开通，第二，港股也有无门槛的，关键是你想不想的问题???

赞 13

警惕之心不可无 2017-12-17 07:55:42

自己都不消费的东西凭什么觉得别人会买单。

赞 1

作者

这个不奇怪啊，我不抽烟，不妨碍我知道香烟有人买 赞 11

木偶心空空夹 2017-12-16 11:55:07

葡萄酒和个人口味强关联，因为葡萄酒暂时没有白酒品牌那样的品牌认知度和隐性的硬通货属性。对应年龄层的口味直接决定了销量。非常可喜的是，看到张裕的葡萄酒产品线丰富了很多。张裕的酒庄还是做得很不错的。但是张裕目前对葡萄酒的想法给我感觉还是想做成超市或者小精品店。但是对于葡萄酒来说，独特的葡萄品种和呈现的口味才是能做出酒庄的特色和利润。当然中国对于葡萄酒比较挑剔的都是老牌一线城市，城市化时间长，观念转变彻底，而且葡萄酒销量普遍越往南越大。葡萄酒有个天然的劣势，农副产品靠天吃饭，不可抗力因素比白酒和啤酒更多。本来这两年一直在喝中国葡萄酒的精品酒庄，看了老唐的分析，让我对中国葡萄酒更有信心了。可以关注山西，山东，河北，宁夏，新疆等地区的精品酒庄。希望老唐喜欢上葡萄酒～[愉快][愉快]已经入手张裕a一年的女股民 赞 11

灬同恋拼 2017-12-16 11:10:03

我觉得先不谈国产和进口之间口感或者说对人们品牌印象的，关键一个葡萄酒的爱好者是希望尝遍世界数不尽的风味...这点就是葡萄酒相比较白酒最吃亏的。酒有成瘾性，但葡萄酒很难用单一品牌抓住个体...难度太大。 赞 10

霖靓妍 2017-12-16 10:02:54

沙发床垫枕头[得意] 赞 2

作者

你神速??，我要准备出门了，留言上墙工作只有暂时搁置，各位先看着，先评着???? 赞 9

为他命住 2017-12-16 11:11:27

来广东生活后，发现南粤中低档酒楼里酒友们喜欢喝白兰地，这和北方不同。比起葡萄酒白兰地在广东乃至全国张裕更是无对手。无奈没有老唐的能力，早早入坑，盼搭救。 赞 8

子千畅要 2017-12-16 10:54:16

既然B股冷清，那为什么不买A股呢？白丁问个低级问题。 赞 4

作者

便宜一多半啊 赞 8

射手QQ好友袁洁 2017-12-16 10:25:13

分析的很到位，算得上的困境反转了。目前买不了b股，张裕a如何？比张裕b股高估多少呢 赞 8

小沫晾 2017-12-16 10:40:02

经济全球化，高品质的葡萄酒，张裕无优势，收购酒庄也改变不了，渠道优势太容易复制，未来看不清，估值合理，不碰！[微笑] 赞 7

变成气球弒 2017-12-16 12:53:32

无论是白酒、红酒、烈性酒，我认为总逃不开文化属性、市场营销及销售渠道，张裕可以宣传文化但国人皆以白酒为文化，装逼格赶不上洋红酒，在消费升级的环境下，似乎只沦为低端消费。在低端消费领域，张裕可以建立好的销售渠道及市场营销，变成快速消费品。在国内已从物质享受到品质及文化、精神消费的进程中，张裕或许可以走小瓶装可乐式的销售模式。以上纯属个人愚见！ 赞 6

千秋此岸风遥 2017-12-16 10:51:47

在老唐前半年跳入坑中，有唐老师加持，信心更是[呲牙] 赞 6

懵懵懂懂透 2017-12-16 10:05:56

[呲牙]首赞是我，老唐必赚～ 赞 6

堇年丽 2017-12-16 15:34:32

前几年大建的庄园很快要开始折旧了 净利润不一定能稳住在这里 赞 5

依旧沫儿叛 2017-12-16 10:46:01

我去开b股被告知说每次资金进出都要去柜台填单子，不能网上操作[大哭]，大家是这样吗 赞 2

作者

一直网上操作的，你那儿烂券商 赞 5

go俄的黑色天空 2017-12-16 10:14:49

早几天看到葡萄酒欧洲产区今年产量大幅下滑、进口葡萄酒普遍提价的消息，就想着是不是该来翻一下张裕了，结果刚好看到老唐的文章。[呲牙] 赞 5

小山羊洋时代 2017-12-16 22:43:57

老唐老师，请问前几天腾讯低到368时为啥不暂时用融资买入呢？呃我也在想自己为啥当时没想到这么做... 赞 1

作者

第一，不融资是原则问题，第二，我不知道368就是底，或许还有318呢..... 赞 4

永恒的有限深 2017-12-16 12:37:22

15年看到营收增长，以为转折点已到，买入张裕b半年后斩肉出逃[流泪]，

市场的不确定性远超自己的预料 赞 4

末苛作 2017-12-16 11:55:15

报告唐师，我是河北昌黎人，我们县出产很多葡萄酒，前几年就听说过山东

人到我们这买葡萄酒汁。[得意] 赞 4

我是荒信处女座 2017-12-16 11:01:03

哇哇哇，太高兴了，我，看几个月买的，成本20，一直耐心放着，唐叔都

推荐必须持有 赞 4

超级亥卓然ok 2017-12-16 10:12:10

不知道要熬过这个寒冬要多长时间 赞 4

逛吧伪 2017-12-16 17:40:13

男，31岁，喝了几年白酒之后，突然想转变口味，双11京东张裕旗舰店买

了两箱各种混搭的，喝了3瓶，口味不错！ 赞 3

林包子姓 2017-12-16 10:46:22

买就买在黎明前，高啊！ 赞 3

衬托的凄凉齿 2017-12-16 10:34:47

12月8日，葡萄酒巨头张裕换帅。烟台张裕集团有限公司董事长、烟台张裕

葡萄酿酒股份有限公司董事长孙利强正式退休，由现任张裕集团副董事长、烟台张裕葡萄酿酒股

份有限公司总经理周洪江接任董事长一职。 赞 3

夜闯美男村入 2017-12-16 10:29:32

根据护城河理论，感觉张裕的还是弱点，毕竟红酒是舶来品 赞 3

999k純帥大本营 2017-12-24 09:47:42

大致认为老唐这笔买卖，最多是烟蒂吸上一口，不会有太大的好戏，张裕昏

招不断，战略三天两头换，只求规模，不求价值。 赞 2

格格不入岸 2017-12-17 17:39:04

公司总股本6.85亿股，其中A股4.53亿股，B股2.52亿股。这股本是什么算

得？[疑问]

作者

抱歉，笔误，B股是2.32亿股。

赞 2

锅害诗 2017-12-17 16:45:10

个人愚见:葡萄酒最需要解决的问题是酒文化，增加更多生活场景，从而做大蛋糕。西方有酒文化，西方是贵族文化。我们目前没有这种场景和文化，即便培养起来，张裕有没有护城河抵御西方品牌和内部品牌竞争基本没有，只能说目前有渠道，和销售优势。另一个我觉得是战略需要改变，走可口可乐路线，让老百姓都能消费的产品，这不符合葡萄酒消费场景，没有人吃个汉堡加一瓶葡萄酒，或平时吃饭来瓶葡萄酒。葡萄酒和浪漫，爱情，喜庆结合起来。这种场合来一瓶几十块钱的葡萄酒实在上不了桌面。需走高端路线才到。高端又被西方占据。所以破这个局比较难。需走创新路线，多品牌发展，像洋河学习才对。不能学习可口可乐。

赞 2

Shane麒麟 2017-12-17 10:50:48

唐长老，我觉得这两年张裕能好转恰恰是因为国外的葡萄酒参差不齐，假酒充斥，再叠加张裕瞄准解百纳这一价格区间，竞争力显著提升。

赞 2

娘是陈婷婷顷 2017-12-16 22:09:57

唐兄 请教一个小白问题 不同的市场即使是同一家公司对应的估值应该不同吧 B股的流动性差 港股美股的国家环境 利率水平都不同 PE的中位数也该不同是吗？为何大家还执着于B股便宜 港股便宜的去搬仓位呢？万望答复 谢谢

作者

因为他们不在乎别人怎么估值，他们只知道同一家公司0.0001%股权可以10000元入股的时候，就不要给20000元。

赞 2

病态美战 2017-12-16 19:27:54

张裕的优势在哪一直不能理解，从竞争优势方面来看，张裕可替代性较强，且葡萄酒类型众多，只有国内以赤霞珠为主，单论细分市场体量并不大。[捂脸]

赞 2

自以为脚 2017-12-16 18:42:29

老唐，现在买酒都是电商自营，全球购之类的，张裕代理国外品牌能成功吗？

赞 2

溜子召 2017-12-16 15:37:52

否极泰来，困境反转，已经5年的调整，加上新董事长上位和国际酒庄收购加速，未来国人饮红酒的数量增长是大概率的，还有老唐所说的饮红酒的优点那么多，好像还没

有听说有缺点，所以未来值得看好，俺在里面已经套了几年了，当着养老股放在b股市场。[握手]

赞 2

year执法者749 2017-12-16 15:22:32

张裕B是我买过的唯一亏损的股票，2015年底25块港币介入过200手，后来在2016年底亏损8万多港币清仓卖出，目前还持有1手，等待未来有闲钱的时候再次买入。目前看张裕业绩见底，但是不知道什么时候可以反转重新进入上升通道？成交量极其低迷，买入卖出很难。

赞 2

Super丶苏戏day 2017-12-16 13:55:43

很早就问老唐关于张裕A和张裕B不同的问题，更希望老唐说说对红酒的看法。因为我们做外贸的出去和工厂吃饭，全是点的红酒，当时就想投资红酒龙头。很高兴看到老唐这篇文章，嘿嘿。

赞 2

伤需要抹平旦 2017-12-16 12:46:00

关注张裕很久了 看着其业绩没明显拐头 一直没敢入手 老唐此文解的详实是该考虑考虑要不要开始捡了 谢谢老唐分享

赞 2

因为爱很重虎 2017-12-16 12:20:37

开始时说了大量关于上游种葡萄的事，最后结论是不适合国情，所以做进口更碾压更合适。但是，本土葡萄庄园，上游控制品质，这是最终注定的归路。张裕不做，就会有别人来做来颠覆。张裕对这一块是怎么考虑的？

赞 1

作者

张裕在做

赞 2

陌小冉莉 2017-12-16 11:49:21

老板喜欢张裕解百纳干红，不过超市进货应该有点少，经常缺货，有个大型超市直接下架，相反导购大力促销长城，坐标沈阳

赞 2

陌唯若傻 2017-12-16 11:33:06

总感觉在白酒文化的世界里，葡萄酒都只是偶尔用来装格调的，品酒质讲情调的毕竟是少数，在看得见的未来，规模都有限，葡萄酒的品质好坏对于一般老百姓来说，也分别不出来，是瓶红的就行，反正一年也喝不了两次，对品牌的意识也没那么多讲究。

赞 2

爱静儿否 2017-12-16 10:29:44

我是不会碰国产红酒的，价格相比较进口红酒完全没用竞争力。人们会选择

20欧的法国红酒，还是200块的张裕干红，结果一目了然。再说到逼格，更是没有可比性。所以，产量会持续下降，未来极度不看好。 赞 2

小菲12138uvcgo 2017-12-16 10:24:17

最近也在关注，从新闻上说他现在渠道仍然是经销商，而国外红酒走电商。

还有就是价格劣势，一方面是气候，中国偏冷，中国没有法国农业那样的补贴 赞 2

灰烬地火窍 2017-12-16 10:23:02

唐老师，张裕对比国际上的红酒龙头的营收、毛利率、净利率怎样？其他国

内红酒龙头包括长城这些又是怎么样？ 赞 2

兮蒽宴 2017-12-16 10:15:22

分析的真好！ 赞 2

素尕韬河 2017-12-16 10:13:28

目前只适合长线年化5-6%的投资者的感觉。 赞 2

芷為你笑抛 2017-12-27 10:47:26

可能还真是一个坑，有老唐忽略的部分-汇率。从现在的香港局势及经济状

况对比大陆的实力，港币持续贬值应该是大概率事件，由此引入我们来做一个测算：比如同时买入A-B股各1万股用去的资金分别是38万人民币和19万港币（按这几日价格粗记）假设N年后汇率是0.7:1（人民币兑港币）及张裕的走势很好A股涨了50%港股涨100%（因为之前H便宜，且算它涨的多，其实还真未必涨过A股）那投A股的市值是57万盈利19万，投H股的市值38万盈利19万，H股的19万港币折算成人民币是13.3万，收益率是70%依然大于A股的50%收益率，但从A/H历史股价走势对照来看很明显H跑不赢A，如果A也是100%涨股呢？则A的收益将是100%H是70%。到此我们不管是从汇率分析还是从A/H股价历史走势分析，我都觉得这是一个坑，便宜很多时候是有它的道理的！ 赞 1

萌猴纸汽 2017-12-27 08:34:35

【以低估买入是否妥当？】 对安全边际的可能正确理解，让我躲开了这个

一个白骨累累的深坑。 1）@唐朝 的判断是：不可能更差啦！目前经营情况有明显向好迹象。估值便宜：当前股息率约3%，估值110亿，低估，值得买入。 2）假设：张裕成为零增长，是否可以成为稳定的收租股呐？不太可能，葡萄酒制造和销售，无边界竞争，没有办法形成局部垄断。以现金分红为准：分红率从90%降低至35%，分红总额从最高值8亿降低至3.4亿，看起来确实"很缺钱"。一旦销售无起色，就会继续降低现金派息。 3）假设：2017年零增长，以张裕B，110亿市值估算，PE=12，PB=1.2，PS=2.4，股息率=3%，P/FFO=13。这是极端状况

嘛？看起来，似乎有些接近啦。 4）张裕B，几个最糟糕的极端市场估值状况，注意到那些年份里经营业绩都是高增长。 2008年：100亿市值，PE=11，PB=3.9，PS=2.9，股息率=6.3%，P/FFO=8。 2004年：24亿市值，PE=11，PB=1.4，PS=1.8，股息率=8.5%，P/FFO=10。 2000年： 4亿市值，PE=5，PB=0.5，PS=0.7，股息率=8.5%，P/FFO=3.5。 5）横向对标，国际葡萄酒巨头的估值是什么状况？粗略查过去13年估值，真是很接近啊。

赞 1

勤奋的0326发 2017-12-17 10:25:16

竞争如此大，利润还能如此高。市场空间有限，主要是文化认同问题。要出大牛股不容易，要作为现金流公司一般般。

赞 1

爽朗的QQ小东0 2017-12-16 21:56:21

下周一将充分见证老唐不可小觑的影响力[强]

作者

你想多了??

赞 1

过来舔脚任 2017-12-16 18:42:30

提个小白问题，老唐能不能抽时间谈谈关于AB股都有上市，或者A股港股都有上市的公司，这个市值怎么算？

赞 1

作者

很早就谈过了，自己号内搜吧。

赞 1

小块浮冰助 2017-12-16 17:57:42

“此时，拥有品牌美誉度和良好渠道的本土龙头，完全可能会是海外酒商首选合作对象。老唐个人认为，不管是引入海外原酒生产，还是直接代理海外瓶装酒，张裕及张裕的渠道，都是可以大有作为的。进口酒不仅有竞争，也可以有合作” 唐老： 1.国外品牌也有可能采用直销和分销模式，不一定和其合作，对张裕会否冲击力大？ 2.张裕营收增长缓慢，未来3年增长情况如何不得而知？

赞 1

末苛作 2017-12-16 14:21:54

我已入坑一年多了，这下和老唐成战友了，终于有买在老唐前面的股票了。[微笑]

赞 1

金牛是樱酱呀 2017-12-16 13:45:46

彼得林奇说过，投资其实就是千方百计提高胜算概率的赌博。没有人的投资能百分之百成功，巴菲特也不例外。投资前的分析总有盲点，投资后也会出现各种情况，这些都

会导致不能达到预期收益 赞 1

咱没疼刃 2017-12-16 12:48:53

成本20.9，40%仓位。恭喜老唐入坑[得意] 赞 1

此乃良民婚 2017-12-16 12:31:56

葡萄酒这个品牌认知度有点低，而且相较与白酒，比如茅台，五粮液客户粘性很低，这也是企业发展到现在的一个瓶颈，虽然给葡萄酒赋予的内涵很多，但是给的是整个葡萄酒的性质而不是给的张裕。另一方面，张裕国内做的虽然尚可，但是对于产品客户没有绝对的忠诚度，可替代性很强，对产品定价和提价没有绝对优势，护城河还不够宽，有一定价值，但是回报估计不会太大。个人一点理解和想法 赞 1

波风雪无 2017-12-16 11:13:02

老唐，看了您的分享觉得很有道理。但觉得目前还不是很好的入坑时机。张裕的护城河与茅台相比真的要弱不止一个等级，张裕的品牌价值不一定非常大，如果要收取溢价不知从何而来。如果要出手我觉得张裕20倍市盈率以下可以考虑,B股由于流动性的问题不好判断但还是建议谨慎。个人浅见不妥之处请见谅。 赞 1

若璃蚕 2017-12-16 10:57:44

老唐坦荡，加油！我去开个B股[偷笑]话说老唐拿房租买股票，也是反其道行之啊，以本致富，用末守之[呲牙] 赞 1

将臣的心天蝎 2017-12-16 10:49:01

张裕，曾经也是老任的爱股 B股这个价位不贵，通病类似与露露 如果量与价都不能放出来，会是鸡肋 远不如洋河甚至古井b 赞 1

565870713琳kF6 2017-12-16 10:27:28

好文，参考手财1去读下张裕的年报，继续学习[强] 赞 1

po晓_0 2017-12-16 10:11:14

沙发！昨晚也在想这个 B股已经拿下了高速B 古井B 一致B 真的要考虑要不要拿下章鱼B了[愉快] 赞 1

滥情爱5 2017-12-22 09:02:14

有分析说，张裕收购国外酒庄，但是收购后反而亏损，老唐如何看张裕的收购？是否会有商誉减值方面的风险？文章中对潜在风险的分析比较少，能否补充分析，让我们跟着学习[微笑]

为你丢了笑华 2017-12-19 00:24:24

我说一下我在各大商场看到的吧。中国红酒在架子上就只有十几瓶，占了几十分之一吧。但都没有看到张裕葡萄酒。

以禅悦为食臊 2017-12-18 13:31:29

老唐的分析的确是仔细，本人去年约21块买入，分红一次之后在20.5左右，买贵了点。接下跌的刀子难啊！我看报表的仔细程度比你差太远了，只是做了十几年的士多。跟这些产品有十几年的交情，算是能力圈吧！也不怕，心安理得的就留着。看着它这两年到处买买买，相信以后会更好的！

眼眸泪凄廖窃 2017-12-18 13:30:21

国外的葡萄酒按庄园，产地，年份不同，味道都不同。国内的这些都没有，只是一个品牌的混合型葡萄汁酒精饮料。法国5欧罗能买到很不错的葡萄酒，比国产的一百两百的要好，会像啤酒奶粉一样，受到国外优质产品的降价打击。当然不排除张裕能继续赚钱，只要他的渠道强势

花期自焚促 2017-12-17 11:54:48

本来想提点隐忧，看了一下基本都被大家覆盖了[冷汗]，有喝红酒的习惯，因为白酒不被领导认可[愉快]，恩，白酒是品牌影响心智，红酒是行业影响心智，相信張裕熬过了苦日子。[微笑]

风中一抹尘之歌 2017-12-17 11:17:58

看点:刚换帅，葡萄城，葡萄腾多年了，折旧年限较短。[流泪][抓狂][抓狂]

凝月笙2 2017-12-17 10:25:33

我们老板，算是成都小土豪，旅游时候，顺带从海外批量进酒，用于公司客户招待和礼品。没考虑过国内品牌

云飘过夏天記 2017-12-17 00:02:26

老唐好，今天刚看完你的书然后加的这个公众号，受益匪浅，想请教下你从财务分析的角度对以中国中车为代表的高铁行业怎么看？谢谢。

作者

没看过，不懂……

女汉子走起ing9 2017-12-16 22:39:50

一直关注张裕B，入坑大半年了。我考虑张裕有个方面，请老唐指导下，谢

谢！ 1.面对洋酒冲击，国产葡萄酒会不会全军覆灭？如果剩下一家，会是谁？我觉得张裕赢面偏大 2，短期来说洋红酒冲击对张裕是坏事，长期未必是坏事。三聚氰胺之后大家会选大牌子。同样是进口红酒，大家会不会选大牌子引进的？我觉得有可能 3，最近张裕的一系列操作，以及公司的宣传词的改变，表明张裕正在从葡萄酒制造商变成运营商，国人普遍有崇洋情节，张裕以夷制夷也许可行 4，营销渠道靠谱，原来看过一个硕士论文专门调研过这个课题，没人能客大欺店，这点也可从前五销售客户占比看出 5，全行业寒冬，大半企业亏损，张裕能有这样的收益，我觉得可以接受，先进坑了，慢慢熬吧，感觉最坏的时候已经过去了。目前状况就可以接受，万一三年两载之后就春暖花开呢 6，利益披露：持有几百手张裕B，这两年不打算出手，虽然我一直反过来想，站在对立面想，但仍可能会屁股决定脑袋，

男贪新欢剿 2017-12-16 21:55:49

前几天看中央二台的节目。说澳大利亚的葡萄酒只有两万多一点一吨。比张裕便宜多了。

司划牵 2017-12-16 21:39:57

考虑了几个月张裕了，问题点在现在是张裕最坏的时候吗，还会更坏多少吗，如果会好转，好转的空间有多大，制约好转的重点在哪里？老唐文中大概判断张裕现在就算不是最坏的时候，也是很坏的时候，这点我也这么认为，只是目前制约张裕好转的问题是否有解决，我还是无法判断，张裕可以收购国外品牌来进入国内市场，但是国外进入中国市场是盈利还是微利或者只是产能过剩的输出，这点目前我没有仔细研究得出结论，所以目前我还在不懂阶段

梁恳蛔盼诨犹 2017-12-16 21:14:59

张裕b 2006年我就买了，现在都还有一部分。还是亏的，因为高点加仓地位减仓了，人生悲剧

伤需要抹平旦 2017-12-16 21:07:02

老唐的持股持续在分散中为什么

作者

不为什么，多看了几家公司而已

游戏丶招托 2017-12-16 20:50:49

核心问题是性价比太低，毛利率太高不可持续，记得星座集团葡萄酒部分毛利率大概50%都不到

離不開你仙 2017-12-16 20:15:21

老唐胆子大，跳的突然。任老先生前一段时间好像也在琢磨国产葡萄酒的问

题。不过自身产品毕竟还是最重要的，张裕酒的品质未来能否不断改善是一个关键，目前还看不到有力支撑。

遇不见悲伤某 2017-12-16 19:35:12

能否困境反转尚有待观察，但感觉业绩稳定住了，也可能是个L型，估值是真不贵。

心态要稳打 2017-12-16 18:47:57

微信钱包里的零钱不多，基本都是靠抢红包抢的，但都是给唐书房打赏留的，虽然每次都不多[捂脸]因为基本上这里的每一篇文章都能担当的起“书房出品，必属精品”，无论是正确投资理念的树立，还是行业公司的分析，抑或是投资鸡汤的灌输，书房真正做到了授人以鱼不如授人以渔。 现在的我，《先赢而后求大赢》使我坚定了边工作边坚持定投的决心信念，从《熊市里的变态级回报》使我对市场波动毫不在意，真正做到了波澜不惊，财报分析系列文章使我慢慢摸到了分析公司的门槛外，现在主要关注文章的分析逻辑和思路，而不是单一的一个结论或代码。 总之，以“日拱一卒，不期而至”为座右铭，享受生活，快乐投资！[笑脸]

迷魂少男博 2017-12-16 17:40:13

可能会形成反转，但就中国的酒文化而言，红酒永远是小众，难以成主流，就象南方人喜食米，北方人喜食面，想要改就一个字“难”！所以说现在是低了，但真的是低了？谁能让一个吃了几十年米饭的南方人，去改吃面、吃馍、吃烙饼呢？一个人能转，个个能转么？说的不一定准，姑且听听吧。

智瑾婷环 2017-12-16 14:48:56

困境反转！好公司好价格好时机[强]

乃叔锋 2017-12-16 14:38:50

老唐又一篇分析企业的范本，准备打印下来，像小学生学语文一样，总结一下重点，段落大意和中心思想。另外想请教老唐怎么看张裕预计投资60亿的葡萄城逐步投产后，产能将增加到40万吨，如何消化如果产能不能有效利用，产生利润，那么相应的折旧和其它费用会不会拖累张裕的利润谢谢！

铅笔描绘你讽 2017-12-16 14:24:24

哈哈，原来老唐就在大成都。《手把手教你读财报》投资入门是看的第一本书，对于财务知识小白来说，讲的真是深入浅出。

痛不太仁慈绚 2017-12-16 13:52:09

现在估值长远来说赚钱无疑，但张裕的酒质和管理可能令赚钱的道路变得有

些崎岖

韩汐汐愛 2017-12-16 13:44:58

我有自酿干红赤霞珠红酒[愉快]比章鱼解百纳好喝 我们这里张家口怀来是赤霞珠生产基地 和老唐形容的一样，行业过冬，小厂遭殃，大牌子利润率下降，市场反而大了。他和茅台的区别是很难提价，而且据我了解国外前些年葡萄庄园也类似中国钢铁一样发疯，无脑开发，澳大利亚 法国 加拿大的白葡萄等等统统过剩，除个别高端品牌外，也是竞争性降价求生。以前大家担心关税壁垒消失，怎么抵挡目前看影响貌似没想象那么大，至于渠道优势，我不太懂，卖红酒的和卖饮料的渠道有什么不一样吗如果差不多，都是类似代理，不贴牌张裕不是更能装高端进口吗我猜老唐买入的是市场极度看淡国产红酒与张裕目前的反差 买是因为太便宜了[微笑]

杨紫紫曦老 2017-12-16 12:42:00

老唐，我一直不理解张裕的渠道优势在哪？大概两年前，我也看过张裕b，张裕也一直强调自己的渠道优势，难道能进入超市就是优势？其他厂商为何不能？如果真有渠道优势，为何张裕的年报前五销售商为何基本每年没有重复的，如果你是张裕的老总，你不会对你的重要经销商进行扶持？说葡萄酒，我个人真没觉得张裕的有多么特别，另外葡萄品质每年因气候的变化似乎很难有一贯的品质，酒的持续口感如何保持？红酒是有格调，相对白酒似乎更健康，但如果理解不了为何要买张裕的酒？以前觉得张裕做葡萄酒有历史，但喝过它的醉诗仙后我就没法懂张裕了，国人目前对葡萄酒真正懂的估计很少很少，这无疑也会影响消费。论健康，宁可选好酒，少喝点。还请老唐指点，谢谢！

虎瞧试 2017-12-16 12:35:24

请老唐分析点评一下威龙吧，毕竟红酒上市企业就这几家，选择不多。打新时中过威龙，后来开板出了，想寻机会再进，却发现一路下跌[擦汗][擦汗] 还有老唐的选股规则里排除上市时间小于5年的企业，是出于何种原因呢？个人认为新上市次新股里不乏有些优秀的行业龙头，比如飞科电器和华大基因，排除上市时间小于5年的，会不会把有些优秀的次新股误杀了呢？ 望老唐能解答一下，谢谢[抱拳][抱拳]

青楼女伶乄 2017-12-16 11:11:33

不懂张裕，倒是喝过一段时间的葡萄酒。国产的几种，王朝威龙张裕什么的，都是十年前尝试过了，难喝，后来就没有再买过。喝到过几种好喝的进口葡萄酒。再后来觉得葡萄酒挑选成本太高，那么多品种，买之前很难知道好不好喝，于是改喝黄酒了，八年陈以上都好喝，还便宜。 这两年开始健身，自己不再买酒喝了。

死去的天气抱 2017-12-16 11:02:11

我也想入手张裕A，中国这么大的酒业市场，怎么会没有葡萄酒的一席之地呢，不过今年张裕A在业绩和二线白酒差不多的情况下，今年股价明显涨不过白酒啊[抠鼻]

小柒存 2017-12-16 10:52:32

好的葡萄酒不会涩的呀，买五百元以上的。[呲牙]

良心何在nice 2017-12-16 10:40:38

国士在看，很不错，老唐还有啥好网书推荐

虎牙大神招募 2017-12-16 10:39:54

这文笔这逻辑，看着爽，老唐出品必为精。话说张裕的领导人怎么样啊。

白颜夕仿 2017-12-16 10:26:24

赞同，干红葡萄酒张浴的性价比高。

我是芒果大黑黑 2017-12-16 10:25:46

这应该是一个经过思考的坑。

良心何在nice 2017-12-16 10:20:13

任老还在坑里

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

投资应该操心的核心问题

原创 唐朝 唐书房 2017-12-19

收录于话题
#投资理念核心专辑 58
#2017年书房原创 130

前几天的《口水贴》里，提到方丈参战、引爆热帖的回复，其中一句“操心别人挣钱亏钱，没有任何效益”引发老唐想到个问题：投资者在市场里生存，该操心的核心问题是什么？

每天都有人操心涨跌停板、天量地量，每天都有人关心大盘牛熊、世界经济，每天都有无数的媒体大V讨论某题材的风生水起，每天都有人开心于今天赚了5%或痛苦于割了3%……这无数的参与者，构成了资本市场热闹非凡的大舞台。

然而，这些通通是“没有任何效益”的操心。将时间投入到这些涨涨跌跌之中，是对生命的浪费，对智慧的侮辱，对家庭的不负责。在老唐看来，一个人进入股市，只要真正想清楚以下四个问题，就完全可以彻底摆脱亏损，剩下的只有赚多和赚少的区别：

第一，首先要明白，货币是一种财富，但却是最糟糕的财富。
除非迫不得已，否则绝不能让我们用劳动（体力劳动或智力劳动）辛苦换来的财富，以货币形式存在。原因很简单，货币本身（无论是纸质的还是电子的），不产生任何价值，且每天24小时1440分钟86400秒都有人不停的从你的账户上偷走它。

这个应该不难理解。以我朝为例，仅本世纪内，货币总量（M2）就从2000年初的11.99万亿，扩张到2016年底的155万亿。这个扩张100%确定会陪伴你我一生，原因复杂，与本文无关，不扯也罢。

货币只是我们交换投资品的中介。在《散打投资1》里老唐介绍过，投资品分为三大类：现金等价物（存款、货币基金、债券等）、自身不产生收入的投机品（黄金、艺术品、收藏品、古董等）、以及具有生产力的资产。投资者需要建立的第一个重要观念就是：不要老想着落袋为安，将资产换成现金等价物。相反，应该尽最大努力，降低持有现金等价物的数量。

无论是逻辑推理，还是历史数据，都已证明了股权的长期回报率优于现金等价物。股权作为公司偿付完全部债务后的剩余价值清算权凭证，在利益保障上比债权靠后，承担了比债权更高的风险，市场必然（也必须）要给股权资产风险补偿溢价，才能导致逐利的资本配置股权资产。这是股权资产长期回报率高于债权资产的原因。

无数严谨的学术研究，证明过股权的回报率远高于债权，全球均是如此。1900到2000的百年间，无论是在两次世界大战中战败的德意志、置身事外的美利坚，或是其他国家，1元钱投资股权和投资债券，百年后财富差异都大的吓人。例如德国，这差异是10434.9/14.5，美国是18630/103.4。如果要想更真切的感受这个结论，可以看看伦敦商学院出版的《投资收益百年史》或者杰.西格尔教授的名著《股市长线法宝》和《投资者的未来》。

理解了这点，你自然就会远离那些似是而非的投资顺口溜，例如什么“现金为王、落袋为安”、“会买的是徒弟，会卖的师傅”等等，也就更容易理解大师所言“我喜欢的持股期限是永远”。

第二，放弃对股市短期波动的考虑，着眼于长期回报的思考。

无数顶级大师用他们的智慧和实践，已经给你我证明了资本市场短期价格波动是无规则布朗运动。数百年来，没有任何可信证据，证明资本市场里有人依靠掌握价格短期波动秘密成为巨富。

事实上，头脑风暴一下，很容易想通此事的荒谬：如果一个人能发现短期价格波动的秘诀，那么全球股市、期市、汇市就会成为他的提款机。以1万美金起步，一天哪怕只赚3%，691天后，财富值就可以超过2016年全球GDP总和，可以买下全球70亿人一年产出的全部商品和服务。这么荒诞的事情，越努力只会越悲伤。戒了它，你就成功了一半。

如果依赖对历史价格数据的观察、学习、统计和计算能够获利，那运算能力无比巨大的阿尔法狗和阿尔法零，就不需要去通过围棋证明自己。这世界有什么地方的数据量能比资本市场价格数据更大更详细？有什么地方数据能够这样直接干脆地产生利润？明白这个，我们就要将短线炒作获利视同制造永动机，放弃快速致富的“邪念”。

股市不能解决你明天买肾叉的问题，不能解决你下半年换车的问题，甚至也不能解决你明年买房的问题。如果你是上帝赐光、活佛摩顶、观音加持的幸运儿，去赌场或者买彩票兑现速度更快。反之，长期年化收益率还是寄托在10%~25%之间比较现实。

这个收益率下，股市真正的作用，是解决你入市二三十年后的问题。比如你今年30岁，有30万本金，每年还能从工资奖金等其他收入中再拿出3万投入股市，财富变化将会如下表：

30 岁 30 万	参照回报 4%	10%	15%	20%	25%
40 岁	77 万	122 万	179 万	260 万	376 万
50 岁	152 万	370 万	795 万	1707 万	3628 万
60 岁	262 万	1014 万	3288 万	1.1 亿	3.4 亿
70 岁	426 万	2682 万	1.3 亿	6.6 亿	31.6 亿
80 岁	668 万	7010 万	5.4 亿	40.9 亿	294.3 亿
90 岁	1026 万	1.8 亿	21.9 亿	253.6 亿	2741 亿
100 岁	1557 万	4.7 亿	88.7 亿	1570 亿	2[illegible]

对照这张表，再看看巴菲特身家854亿美元，看看巴菲特的年龄87岁。什么感觉？似乎也没有那么高不可攀，对吧？

明白了这张表，也就明白了巴菲特被问到“你的投资体系这么简单，为什么你是全世界第二富有的人，别人不做和你一样的事情？”时给的答案：“因为没人愿意慢慢地变富”。

第三，理解决定投资回报率的两大因素。

除了现金等价物以外，我们可以投资的还有两大类：具有生产力的资产和自身不产生收入的投机品。前者由资产本身产生的收入大小和市场情绪两者共同决定价格，后者则仅由市场情绪决定。

市场情绪是市场数以万计的参与者情绪叠加结果。每个人都影响这个叠加结果，同时又被这个叠加结果所影响，构成一个无解死循环。同床共枕的爱人或者血脉相连的儿女，我们都很难保证随时猜中他们想什么，更别说千千万万陌生人了。

牛顿那句著名的“我可以计算出天体运行的轨迹，却无法预测人性的疯狂”，表达的就是：别人的心思很难猜，你猜来猜去也猜不明白，不知道她为什么掉眼泪，也不知她为什么笑开怀（唱）……

情绪这东西，波动幅度很难确定，但有一点却是可以确定的：它会如钟摆一样，周期性地从这边摆向那边，中点就是市场无风险回报率。

所谓无风险回报率，通常我们用政局稳定国家的长期国债利率水平确定（例如10年期国债）。当前我国10年期国债利率水平大约是4%。4%的收益率换成习惯估值术语就是25倍市盈率（收益率=收入/本金，市盈率=1/收益率）。

当人们情绪乐观的时候，会看好国家经济，高估企业未来所能赚到的利润，就会给出高于25倍市盈率的估值。

此出价代表着金主的发言：某股权虽然今年只产生3元净利润，但是，由于预期企业盈利能力会变得更好，明年会赚5元，后年会赚7元，总和下来比每年4元的国债收入高。因此，值得我支付100元甚至更高的价格去买。

反之，情绪悲观的时候，对于赚4元的股权，有可能只愿意花50元去买，因为认为它明年后年连4元也赚不到。

这就是市场规律，不深奥也不简单，既有确定性也有难以预测环节。难以预测的是钟摆的两个高点究竟能偏离中点多远，可以确定的是钟摆一定会再次经过中点。

在千年不变的恐惧和贪婪下，市场情绪总是周而复始的摆来摆去，因此，企业盈利水平就成了驱动投资回报率长期变化的决定性因素。

被巴菲特誉为西海岸哲学家的查理.芒格说过：从长期看来，一只股票的回报率与企业发展息息相关。如果一家企业40年的净资产收益率（Roe）一直是6%，那40年后你的年化收益率不会和6%有什么区别，即使当初你买的是便宜货。如果企业的净资产收益率一直是18%，即使你当时出价较高，其回报依然会让你满意。

这段话，有点反直觉，似乎买价高低，与回报关系不大，与许多知名投资者强调的“关键是买的便宜”，有巨大的冲突。

正好，雪球编程浪子兄上个月列表算过一笔细账，数据计算的结论是：投资时间越

长，Roe的影响权重越大，估值变化影响权重越小，收益越接近Roe。基本上40年后，估值变化的影响就忽略不计了，收益大约等于Roe。老查理没骗人，数据推算比直觉靠谱。具体数据，感兴趣的朋友可以上雪球搜索@编程浪子的《要质量还是要便宜？》一文。

在对和贵之间，如何选，给谁更多权重？这是价值投资群体争论比较厉害的话题。截止目前，老唐个人的看法，更偏向于首先考虑是否买对，其次才是考虑是否买贵。选择对错是生死问题，而便宜贵贱却可以被时间治愈。

在这种考虑之下，公司实际上可以用好坏和贵贱分出一个九宫格：

	便宜	昂贵	分不清
好公司	1	2	3
看不懂	4	5	6
烂公司	7	8	9

总体来说，好公司+便宜的1类是印钞机，2和3是备选印钞机。456是学习对象，89一脚踢开，7是争议比较大的投资领域，老唐个人建议尽量不碰。

什么是好公司呢？企业未来会继续赚到更多钱的公司就是好公司，它也可以分为两大类：①历史数据很赚钱，未来照样会很赚钱；②历史数据虽然不赚钱，但未来会很赚钱。鉴于研判未来难度相对较高，我个人更偏向从历史数据很赚钱的公司当中寻找投资对象。

说到这儿，安利个挺好用的看历史数据的小工具。雪球大V@骑行夜幕的统计客介绍给我的，说是他研发的。不用下载，长按二维码扫码关注微信公众号“九斗数据”即可使用。

好用在哪儿呢？比如我进去以后，输入我想看的股票名称“信立泰”后，出现这个页面

点击最下面一行的PE，与上面的不同时间搭配，就可以看到所选时间段里该股的市盈率历史运行区间和中值。其他pb、ps、营收增速、净利增速都是这么用。记得有过好多朋友留言问过我，历史pe，pb等数据在哪里去查，这下有人帮你汇总好了。

又比如，点击“资金面”，可以看到该股股息率数据、历年分红数据及内部人增持减持

细节等等，比如

其他还有技术面、消息面以及他给公司做的等级评定，什么北斗七星、六星高照、五星上将什么的，有兴趣的朋友自己摸索吧！

第四，考虑集中度。

前面三条解决的是①持股还是持币？②长期还是短期？③关注好公司还是烂公司？合起来就是投资建议：“长期持有高Roe公司的股票”。那么，究竟是集中买几家甚至一家好公司股票，还是分散购买多家好公司股票呢？对于这个问题，老唐的建议比较简单：从分散入手，逐步集中。

此话怎讲呢？极度的分散就是指数投资。购买沪深300指数基金，相当于将沪深股市里公认的好公司一网打尽。每年的指数成分股调整，就是专家帮我们优胜劣汰的过程，保证我们始终持有市场里Roe领先的企业。因此，长期来看，我们的收益率自然也就是市场领先了（投资收益率无限靠近roe）。这叫做从分散入手。

如果再配合“高估值时少买，低估值时多买”手法，想不赚钱也难。高估值少买，低估值多买，有两种实现手段：一种是关注指数估值，划定一个范围，例如15倍pe以下多买，30倍pe以上少买；另一种是选择定额定投，坚持固定时间、固定金额买入。金额固定，天然做到了贵时少买、便宜时多买。时间固定，则抗拒了市场干扰，克服了恐惧和贪婪。

那么什么又叫逐步集中呢？在投资指数基金的期间，我们还可以研究企业。还记得上面那张30岁30万的财富表格吗？年化收益提高5个点，财富差异会大到令人吃惊，这是高薪学习啊！与之相比，完全值得你从目前一个月几千几万薪水的岗位上，匀一点时间过来。

通过阅读财报、阅读研报，思考和分析，当我们认为自己能够基本看懂某家企业，且价格合适时，我们就可以在指数基金之外，适当增加部分资金投入，单独购买该企业。如果我们日拱一卒，每年能看懂一家企业，集中度慢慢就会增加，就会逐步从分散到集中。

什么叫看懂呢？

摘抄《看得懂与看不懂》原文，当你能够回答下面四个问题时，就代表看懂了这家企业：

> ①这家公司靠销售什么商品和服务获取利润？
>
> ②它的客户为何从它这里采购，而不选其他机构的商品或者服务？

> ③资本的天性是逐利。眼看这家公司坐享丰厚利润，为什么其他资本没有提供更高性价比的商品或服务，抢占了它的市场份额，或逼迫它降低利润空间呢？
> （更高性价比，即可以是同样质量/数量+更低价格，也可以是同样价格+更高质量/数量）
> ④假设同行挟巨资，或者其他产业巨头挟巨资参与竞争，该公司能否保住乃至继续扩张自己的市场份额？

持股还是持币？做长期规划还是短期打算？关注好公司成长还是烂公司炒作？集中持有还是分散多家？这就是老唐心中真正有操心价值的投资“大”问题。别去操心其他没用的问题，你就已经赢在了起跑线。将这四大问题想清楚，剩下的不过就是快乐阅读，享受生活，轻松等待，愉快变富，变的很富，forever……

iphone赞赏码

“更多鼓励，更多分享……”

唐朝 的赞赏码

巨蟹正Qv5明2 2017-12-19 20:14:12

30岁还能好等待，可是过了40之后的等待总是很纠心，等到财富积累

到一定程度，人也老了，也不需要那么多了，只能留给子女或者社会了。不过还是好文，越早执行，越早接收财富，享受生活。 赞 25

作者

哪怕七十岁，按正确的路走，是最快的路?? 赞 156

奥特蔓变身贺 2017-12-19 20:07:50

看了几篇，感觉啥都懂点，但是具体到交易细节，就说不出个东东了，

教了学费，得到经验，也不错了。 赞 12

作者

交易细节？交易细节就是尽可能不交易??

赞 122

摩羯朴泠落 2017-12-20 07:23:19

1，关于现金，不太同意你的看法，持有现金是为了等待更好的投资机会，又好又便宜的东西，不是时刻都有的，所以要持有现金等待，巴菲特常年都储备有巨额现金。一个好的投资机会完全可以弥补持有现金带来的损失。 2，估值30倍以前的茅台腾讯，假如遇到某个黑天鹅，比如塑化剂，全球金融危机，从高点回撤30 -50%，是一直扛着还是卖出？

赞 4

作者

老唐的观点也不一定就绝对正确，不同意是正常的。很多人都有持现金等待更低的习惯，在我看来，股权和现金就像两架电梯，一个是确定上升途中有反复，一个是持续稳定下降。确实有跳到现金里躲过股权电梯下行阶段的成功案例，但只要起了这个心的，少部分成功躲过下行，大部分是成功躲过上行——仅供参考

赞 57

从新习惯彻 2017-12-19 21:04:22

后三条非常赞同！关于持币还是持股，有点小不同。大盘低估（熊市）定是持股，且越低越加仓，但若大盘高估（疯牛）时还是持币为好，逐步减仓，直到自己舒服的姿态。

赞 5

作者

不看牛熊。将类现金资产看作30倍左右市盈率，成长性为零的股票一起考虑即可。

赞 49

我有俩朵花冉 2017-12-19 20:17:17

唐老师，你有交流群吗？两本书都学习了，想在群里参加交流？ 赞 15

作者

老唐没有群，什么群都没有

赞 37

勤奋的小崽的家 2017-12-19 20:05:32

比特币的行情已经让很多人开心动摇了，在快钱面前想本质还是有点困难的[流泪][流泪]。另外老唐推荐的九斗已经在关注了，确实蛮方便的。

赞 33

恋上屁股处女座 2017-12-19 21:56:04

老唐，想请教一下高roe股票中大多市净率也很高，比如茅台9.93，虽然roe在30%以上，可是花了9.93倍净资产价格买入，长期看投入资本的回报率是不是roe

除以9.93呢？脑子有点糊涂了，想不明白，望解惑。谢谢！ 赞 3

作者
除了盯市的金融企业以外，一般企业不建议看pb。市净率高的，一般只是某些能带来利润的资产因为会计准则的原因无法记录在账面上，这些恰恰是投资最需要关注的，巴神把它叫做经济商誉 赞 31

疯女人放荡郁 2017-12-19 20:12:00
如果要说对此文有什么意见和建议的话，，，那是没有的。。不过希望
老唐能针对几个具体公司再分析分析，感觉自己看企业水平还是太弱了[流泪]该分析的有点多，不容易针对性的看懂企业[流泪] 赞 5

作者
前面那么多公司，都看过了？自己做过作业了吗？ 赞 29

静岁year 2017-12-19 20:05:23
这次抢了第一个赞赏！ 赞 6

作者
多谢多谢?????? 赞 21

隋彦吉8 2017-12-19 20:02:26
老唐总算更新了，等的花都谢了 赞 19

作者
才两天没更啊?? 赞 13

亡心忘桃 2017-12-19 20:40:53
老唐，像国投这样的也算好公司吗？这公司ROE长年保持低位，你也就
是图便宜才买的吧，按你的四法则这公司不值得长期拥有啊 赞 4

作者
嗯，确实有贪便宜的成分，主要是贪火电的便宜，水电生意还是很不错的。 赞 16

飞天下老虎 2017-12-19 20:25:44
不惧怕高估值，买好企业，这从逻辑上来说没有任何问题，只是这需要
对公司有深入的研究，甚至还需要一些运气。巴菲特也有看走眼的时候，遑论我们普通人。
我还是觉得低估值买入普通企业更适合普通投资者，可能这样也只能得到较为普通的收益，但是风险却要小的多。 赞 2

作者
没人支持高估值买??
赞 15

爱laoxiong2222 2017-12-19 20:19:53
唐总对腾讯的估值，现在算高估值时少买吗？还是正常估值正常买？
赞 4

作者
后者
赞 15

微眸 2017-12-19 20:29:58
一句话：写的真TMD的屌
赞 14

作者
都这么夸人咩？??
赞 11

TING尕 2017-12-19 20:03:20
关注九斗数据了，确实不错，感谢老师推荐[强]
赞 14

北城以北价 2017-12-19 20:34:50
money money all moneygo my home[呲牙]
赞 3

作者
口诀念错啦，是all money money go my home??投资界的嗡嘛呢呗咪叶
赞 13

苏苏苏苏乐岸 2017-12-19 20:30:33
对了，已经看过好多遍您的手把，以前我是没有细致思考企业，看财报上的三个报表，但是没有看附注，因为我要求企业的市盈率很低的时候买，常常个位数。也就不敢拿很长时间，一般1年多两年就卖掉。您能简单评价几句么？因为也真算是经验不足。我自己打算还是回归到深入分析公司和长期持有的方向上来。
赞 1

作者
我觉着要点还是要看懂散打13和14??
赞 13

橙爱逗 2017-12-19 21:42:40
我想预订老唐的第三本书《手把手教你价值投资理念》！[呲牙]
赞 6

作者
不敢这么托大。这名字，要遭人打成熊猫[捂脸]
赞 12

农夫与犬 2017-12-19 21:45:50

还有个疑问，如果我把你的散打系列打印出来，不算侵权吧？[害羞]

赞 3

作者

不算，书房很多朋友都是打印出来的。只要不拿出去销售就没关系??

赞 11

超贪引丹 2017-12-19 21:21:39

继续跟大神探讨布朗运动，比如一企业的长期ROE是12%，也就是说，长期持股的话，收益率会无限逼近12%。但你持股一年后，发现股价涨了30%。此时减掉部分仓位，赚一点布朗运动的钱，是否更明智？[抱拳]

赞 1

作者

涨30%就卖啊？为啥呢？是因为贵了呢还是因为涨了？我不会卖，甚至可能还会考虑接你的盘?

赞 11

超级天霸小胖 2017-12-19 21:10:44

我觉得在长期投资的基础上，也可以匀一些钱出来赚赚布朗运动的钱，比如网格交易。

赞 2

作者

嗯，天下顶级智商的头脑都这么想的，所以那个领域的钱我不敢去赚，智商不够，进去就是垫背的。

赞 11

厌食套 2017-12-19 20:52:15

这是我见过写的最实在也最明白的投资入门贴[呲牙]。复杂的问题简单表达，需要深厚投资功力，巴菲特一本语录里，寥寥数语道尽投资的前世今生，老唐一篇好帖中，码码文字写出投资的来龙去脉，可见老唐真乃个人投资之集大成者[强]

赞 11

作者

过奖过奖????

赞 10

苏浅霖欺 2017-12-19 20:24:58

直接问别人是否应该买某些标的物太不礼貌啦。我主要想问下老唐这种粗略估值方法逻辑上是否依旧有效？

赞 1

作者

有效

赞 11

糖糖lovesweet 2017-12-19 20:22:19

比如学财报一，拿着茅台的财报对着看，到最后，就看出茅台毛利率

高，管理层有危机意识，负债少现金流稳定，现金使用效率低这些，然后，就没有很明确地感觉此股大赞。。这是财报读得少没有对数字很敏感的体现吧。。现在在学财报二。。。

赞 4

作者

简单说，看少了。

赞 11

爱不易魁 2017-12-19 20:23:51

老唐出品，必属精品。[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 10

我怀片冰心断 2017-12-19 20:23:02

真他娘的想骂人，写的太好了。[发怒]

赞 10

作者

这????

赞 7

沫木兮贵 2017-12-19 20:19:37

赞赏一次。 请教老唐手把手2里边最后关于民生的假设法估值，按照目前的市值和净资产估值，算下来约15%的贷款不良率，太不合理。 想请问你目前市场对民生的估值是否很严重的错误，想再买了。长周期持有，盈亏自负。

赞 2

作者

不能给买卖建议??，反正我持有民生H

赞 10

莫小若戒 2017-12-19 21:00:44

老唐的美文每篇必读，从中深受启发。感谢！ 准备入住新房，把老房出租，每年约三五万租金，想定投沪深300指数基金，若干年后，儿子买房时给他添砖加瓦(儿子大一，想读研)。

赞 2

作者

幸福儿子好爹妈????????

赞 9

蓝小言系 2017-12-19 21:07:42

谢谢老唐，对错是生死问题，贵贱可以被时间抹平，这句话不单单适应于买股票。[鼓掌]

赞 8

你爸爸是我哦了 2017-12-19 21:00:34

看的懂说的不都是护城河吗？就像有人给你1000亿让你干掉茅台，然后你会把钱还给他[呲牙]是不是就是这个意思？

赞 8

作者

对

赞 7

安济夫沈 2017-12-19 20:25:34

自打接受了唐兄的价投教育后，每天定定心心地生活工作，不再去预测明天市场动向，笑看股市潮起潮落。坚定持有合适估值的标的，把自己当作是持有股份公司的股东，与公司共同成长！感谢引路人(‘▽｀)ノ

赞 7

不加糖精t 2017-12-20 08:56:43

真是大师级的好文章。有一个问题想请教：假如用比较大额的初入市资金买了指数基金，会不会有买的基金没增值反而被套、看懂了一家公司打算买入手边却没有子弹的风险呢～

作者

如果已经年龄比较大了，且已知人生的后期很难有其他现金流流入，存量资金没有能力选择股票，只能购买指数基金的话，也确实要慎重，最好在指数整体市盈率偏低的时候购买，否则是有可能置自己和家庭于尴尬境地。

赞 6

不许耍赖官 2017-12-19 22:54:44

货币不是币 是期权权利 波动不是波 看长期收益 人心很难测 优企好把握 集中分散否 日常做功课 老唐头，我热心读者全国粮票总结的行不行？

赞 6

作者

行?

赞 2

冬虫夏夏草蛇 2017-12-19 21:28:24

谢谢唐老师分享了投资最核心的内容，唐老师真是良心大V。我现在最大的困惑，就是在股市捞一把就跑的模式。道理也懂了，就是很难做到安心持股，即使我知道它是好股，总在想着它最近涨太多了，该跌了，会要跌的，于是自己把自己吓跑了。请问唐老师，这该如何克服啊？再次感谢！

赞 3

作者

每次遇到这种情况，阅读散打投资13和14一遍，可清心定神??

赞 6

你敢爱我吗阁 2017-12-19 21:16:39

老唐，按照这个逻辑，现在腾讯股价有点高，但是毕竟属于好公司，属于九宫格的2，目前这个价格也可以下手了，是这么理解的吗？

赞 2

作者

哈哈，这种问题不答不答万万不能答??

赞 6

漠爱墓头 2017-12-19 20:30:48

划重点:长期持有高Roe公司的股票[强]

赞 6

Shirley_小乱8 2017-12-19 22:54:17

我对照着手财里的标准去看，感觉能够尽善尽美的公司少之又少啊。杠杆率不能高，利润率和收益率都要高，还要有现金流入，光是能够满足这些条件的就寥寥无几啊，偶尔能有一两家满足标准的市盈率都高的一塌糊涂[衰]

作者

不说茅台洋河，也不说招行工行，单就今年内，书房里就先后挖掘和分享了海康、腾讯、信立泰等数家公司，这怎么叫寥寥无几呢？

赞 5

温文尔雅撕 2017-12-19 22:41:53

这就是一直困扰我的安全边际问题，究竟多少合适，从估值上考虑，不考虑公司资质，老唐救我啊[流泪]

作者

妄图寻找一个一劳永逸的估值公式是徒劳的。如果确定多少倍市盈率一定赚钱，那股市早已不存在了。认真看懂企业，多少倍合适你自然就知道了。

赞 5

浇灌株悲伤托 2017-12-19 21:14:36

第1类企业很难碰到，常见的是2类，就怕遇到戴维斯双杀啊[尴尬] 赞 3

作者

一辈子遇到十来只足够了。平均几年等一只1，在a股市场不算难

赞 5

讨厌鬼凰 2017-12-19 20:38:49

这篇文章看完，很多价值投资的书就不用看了，因为有时候整本书核心内容都还没这全面。必须为老唐点赞

赞 5

挂增艳 2017-12-19 22:22:03

绝对好文章。问题：巴神好像也是对“用历史数据预测未来”持否定态度的，那么如巴神，还有老唐在文中所写的“选取历史经营业绩优秀的企业”，是否也是一种用历史预测未来呢或者二者有什么本质的不同请赐教[微笑]谢谢！

赞 2

作者

巴神绝大多数时候都是从历史盈利很好的企业里找投资目标的。

赞 4

爱静儿否 2017-12-19 21:36:44

老唐，我五位数的资金量，每次打赏心甘情愿！！！[微笑] 赞 4

作者

非常感谢[抱拳] 赞 2

晴子拳 2017-12-19 20:57:26

请教老唐，怎么看待编程浪子文章中显示的，低估公司在五年内预期收益很高这一点？五年时间足够价值修复了吧？ 而且买低估不一定是烂公司，可能只是没那么好，就像一家ROE10%的公司，如果所在的行业合适，维持10%应该不难。比如中信银行，roe比招行低五个点，但是未来十年roe差距小于10应该确定性极高，估值差三倍要多久能拉平呢？ 赞 2

作者

这个问题挺复杂的，几句话说不清楚 赞 4

双子俵藤美羽22 2017-12-19 20:34:41

老唐的文章真是深入浅出，数据详细，逻辑有严谨，一篇文章要花些时间消化，这段时间正在看手财1，结合着茅台这几年的财务报告，才理解什么是好的企业，后悔买完了，15年买多好，15年股灾时250多买过500股，赚了一两千卖出了，现在通过学习对茅台的认识越来越来多，才认识到什么是好生意。想听请教下你发表的2016年茅台第三季度杂谈的文章中，存货就是存酒的吗？还有酒窑酒库的资产数据是怎样来的，预收款，股东权益，归母公司股东净资产，负债及股东权益这些数据与报表的数据不一致，是怎样算的，请多指导。

作者

这么多问题，评论可写不了?? 赞 4

到了heaven 2017-12-19 20:15:31

老唐真是大善人啊，孜孜不倦的免费进行布道，要不是我早就自己悟出了这些道理，我简直就认为不打赏对不起自己的良心。 赞 4

啤酒当茶喝强 2017-12-19 20:01:15

第一，占个沙发[呲牙] 赞 2

作者

官方认证[耶] 赞 4

铜表野冒 2017-12-21 15:51:40

老唐，这块我研究很深，雪球 Gorn 我写了估值4篇，你有空看看，对你应该有帮助，这块我也做过大量计算，我的结论是： 假设一家企业长期维持ROE为15%，长期维持1PB资产溢价， 其长期回报率因股息率不同而不同: ①长期维持股息率为5%，长线持有的回报率为11%左右， ②长期维持股息率为0，则长期持有回报率接近15%. 如果一家企业的净资产收益率是20%，股价长期定价是四倍的市净率，若这家企业将赚的钱分红，等于你可以得到5%现金收益，应继续投入到这家股票里才保持20%的收益率，只有傻子才选择持有现金，如果企业既不分红也不融资，长期持有你的收益率就等于这个企业的净资产收益率。 综上，长期持有一家企业的回报率，也不是约等于其长期ROE， 这也解释了伯克希尔作为复利机器，长期不分红也是关键因素。 当然了，如果是25%的roe这部分资产不分红全部再投资就可以实现25%的复利。而如果全部分红你拿红利再买入，10pe才有10%的复利。当然市场上还有不少公司可以不增加资本投入利润还能增长的。 赞 3

作者

感谢分享[抱拳][握手] 赞 2

韩汐漓拆 2017-12-20 14:05:51

写的太绝了，我很幸运刚入股市就跟着螺丝钉定投基金，买了您的书后又开始研究个股。我现在23，我相信我资产终将过亿[坏笑][坏笑] 赞 3

sky我是邋遢姐 2017-12-20 07:36:09

很多文章都重复再看，怕老唐哪天删了公众号，准备把文章都下载下来，留着迷茫的时候学习，先打赏个版权费[呲牙] 赞 3

幽爱井 2017-12-20 07:02:41

第一次赞赏。写到非常好。赚快钱的冲动是如此强大，99.9%人都会无法抑制。另外，关注别人赚不赚钱，其实就是巴菲特所说的外部记分卡的人。其实，应该也是妒忌的一种反应。 赞 3

筱滥情申 2017-12-20 00:35:00

我是谁？我在哪里？为啥习惯了看完文章就点赞和打赏？ 赞 3

阿狸爱小桃单 2017-12-19 22:07:25

求教老唐，为什么行业发展空间并非必须？40PE的腾讯要是不再增长会很贵啊……. 赞 2

作者

这个是“估值”的范围，不是“看懂”的范围。 赞 3

大白包子近 2017-12-19 22:04:49

最后看懂一家公司的四点感觉少了行业发展空间，以腾讯为例，现在很

难看到发展边界，但一定不是没有边界，那么边界在哪里？未来的发展潜力还有多大？ 赞 3

作者

这个并非必须 赞 2

苏亚梦务 2017-12-19 20:28:49

交过太多学费，然后跟老唐的思想相互验证，才发现真是至理名言啊。

少操作，少盯盘，其实生活很美好啊！！！心态蛮重要，越想快钱，得钱越慢 赞 3

偷心瑟 2017-12-19 20:23:50

全篇总结一句话就是：集中购买合理价位高ROE的优质公司，并长期持

有。 赞 3

纺赴状的 2017-12-19 20:18:39

老唐还懂阿尔法，与老毛殊途同归。简而言之，老唐的投资体系是简单

严谨的，其中很多思想方法可以使新手少走十年弯路，不必花十年的時间去成为“练家子”。

不过我敢断言，大多数人都要交这笔時间和金钱的学费，因为这涉及到知识的价值，学以致

用以及个人的感悟等等。 赞 3

书海前龙 2017-12-20 19:22:26

老唐，我们什么时候能点杀？或者我们按你教的方法写好企业分析，发

你邮箱可以吗？

作者

春节前可能不会考虑了，最近房子装修进入尾声，软装及家具的零碎采购事儿比较多，没那

么多时间[呲牙][握手] 赞 2

未尽抓 2017-12-20 11:21:51

老唐的文章几乎篇篇是精品，用老毛的话说就是，既好看又好吃，我很

欣赏你！[呲牙]昨天刚买了你的大作，手银2，有空继续深入学习领会。 赞 2

心态要稳打 2017-12-20 11:16:36

十年投资历程，深感低估和卓越的差异，分散与集中的区别，老唐行文

简洁而深刻，把如此深奥的道理阐述清楚实感敬佩。[强] 赞 2

冰月痕爱灬 2017-12-20 00:40:55

自从进了唐书房，再也不去看电视里的股票节目了。一些嘉宾预测涨跌，预测点位，貌似很真诚地为广大观众服务。如果不是他们的头脑简单，就是他们不安好心。

赞 2

弥淇乖 2017-12-19 23:40:04

每贴必读，今天看评论都看半天，回复也精彩，老唐粉丝不仅多而且质量高！[强][强]

赞 2

亲吻奇迹停 2017-12-19 21:54:16

还是老唐靠谱，受用。老唐问个问题，我刚去雪球一个多月，发现雪球除了有好文章好观点之外还有好多戾气，观点不同很容易扯，而且是没有逻辑地为了撕而撕，毫无风度。我的问题是雪球一直是这样吗？还是其他的股票软件都是这样？

赞 1

作者

我也没混过别的论坛，说不好，估计可能都差不多[呲牙]

赞 2

呦奶茶姐杂 2017-12-19 21:29:40

写的太好了 想点赞 不小心点到投诉了...想想是要投诉非要把那么好的价值观传授给那么多人...最好只有自己看见 哈哈哈

赞 2

作者

??

赞 2

彩色世界旅 2017-12-19 21:26:36

老唐，指数那个你还推荐510300么？[呲牙]开始学习了，现在钱没地方放，求指导呢

赞 2

作者

对

赞 1

岚小洁爪 2017-12-19 20:58:08

能将核心问题阐述的如此清楚的除了老唐还没发现其他人有这个能力[强]

赞 2

锅害诗 2017-12-19 20:30:15

谢谢老唐回复！必将潜心学习，抵制那极欲暴富的投机赌博冲动！！

赞 2

白冥寒 2017-12-19 20:21:02

如今民生银行HK股价7.72港币，6.51元，动态市净率0.73，市值2378亿元，净资产3785亿元，贷款2.78万亿元（净资产及贷款总额取自三季度报告）列方程：1.15 *（净资产3785亿—隐藏坏账）=市值2378亿。 得知市场目前估算民生银行隐藏不良坏账约：1717亿元 按照民生银行目前贷款总额2.78万亿元，考虑抵押品折扣之后，按照不良贷款产生50%的损失估算，1717亿隐藏不良，意味着市场目前对民生银行不良贷款率估计约12.4%（包含报表上的，银行不良贷款率约15%）。 这是否是个明显的错误？[发呆]

赞 2

喜浪久sunny 2017-12-21 08:35:49

忍不住想看盘的时候就翻来老唐这篇波若波罗密心经念上一边，杂念顿消，有奇效[强]

赞 1

耐割非炉 2017-12-20 16:24:06

老唐的文章真的值得收藏 深入浅出地每一篇都值得细细读 谢谢分享 股市中等待的过程最不易 时常要看看这样的文章来坚定一下自己的理念

赞 1

朵以锋 2017-12-20 15:53:45

从老唐的每篇文章中都能有新的收获，真是感谢。打赏不多，略表寸心。这一次，关于判断是否看懂了一家公司的这四条原则，印象又加深了（我怎么老是第一遍看没感觉，要老唐第二次或第三次发出来的时候，才突然觉得有点点开窍呢，是不是太笨了。[冷汗]）。很多时候以为自己看懂了一家企业，但越往后面发觉自己根本没有看懂，所以以这四条为标准来看的话，明确多了。

赞 1

不羁的浪子H99 2017-12-20 15:19:37

这篇文章价值连城，但很多人在第二点就已经过不去了[捂脸]

赞 1

简单控 · 摩羯朴泠落 2017-12-20 13:07:24

以后无须读老唐，这一篇文章融会贯通了！看了好几年巴神的书，看得兴趣盎然，赚的盆满钵满[呲牙]，但始终感觉不得其门而入。老唐的文章真是深入浅出，看了近一年，感觉顿悟。就像听高晓松戏说建国后十大元帅排列，一下子明白之前之后的恩怨情仇。真高明！

赞 1

勤奋的小崽的家 2017-12-20 10:31:24

老唐的文章一气呵成，通俗易懂，最重要的是含金量还高，必须打赏表示支持

赞 1

轻触那湛蓝史 2017-12-20 09:03:46

老唐写的文章总是给人一种醍醐灌顶的感觉[鼓掌] 赞 1

滥情囚 2017-12-20 00:49:23

老唐写的东西，无论是书还是唐书房里的帖子，都是干货满满，一点没虚的，每次看完不赞赏都觉得不好意思[呲牙]！ 赞 1

醉饮红尘茶腰 2017-12-19 23:45:11

上面的小姐姐别叫唐老师啊，叫老唐多亲近的说，再不济唐老也比唐老师好听啊[呲牙] 赞 1

范儿萝 2017-12-19 23:25:42

不要老想着落袋为安，将资产换成现金的等价物。这句话很重要。感谢老唐 赞 1

绝望在哭泣窜 2017-12-19 22:19:56

好东西啊，收藏慢慢看，含金量十足。比那些大话空话连篇受用多了。 赞 1

吴雨虫念 2017-12-19 22:07:34

老唐写的真好，像朋友一样用心和你聊天的感觉。[强] 赞 1

夏奈公主宇 2017-12-19 22:01:14

看了不少大V的文章，还是老唐靠谱，知无不言，言无不尽！ 赞 1

睡在颗泪里咻 2017-12-19 21:59:05

炒股十年，从业9年，两次爆仓。之后才感觉自己对股市略懂一二。越早理解价投越早步入正轨，对老唐点赞 赞 1

男姑娘实 2017-12-19 21:49:47

在老唐这里基本解决了价值投资的关于道的部分，至于术的部分，多看财报都看老唐的企业分析，日拱一卒吧。 赞 1

怕不是的波富 2017-12-19 21:48:27

打赏五元，手1手2的忠实读者。 同时我把雪球大V编程浪子R15系列股票作为自己的股票池进一步筛选，已统计完它们的历年PE、Pb上下限，计算估值上下限的均值。对于连续低于估值下限均值的月份最多的个股重点分析。 分析了几个以后写在自己

的原创专栏里了，我的雪球ID:@老古板。那就是我目前的水平，想麻烦老唐给鉴定一下。

赞 1

大众偶像艺 2017-12-19 21:43:56

先买对的，再对的时候买。 老唐，我觉得明白了公司的商业模式和盈利模式后再看懂财报好像更容易点。但是我觉得你从财报中反推公司的商业模式，而且还条分缕析说的跟故事一样真是太牛比了，佩服的头点地啊。

赞 1

那你673 2017-12-19 21:36:22

买低估的好公司，没有就等着，就这么简单。 赞 1

用爱情读你砍 2017-12-19 21:03:20

精髓，抢个赞赏。每天都等老唐讲圣经学习。睡前必刷新看看。 赞 1

绘绘绘纸人宫 2017-12-19 20:57:37

老唐，你真是我勇敢的舵手，航海的灯塔，哈哈，不谋而合的就是，我现在大部分资金在指数，然后不断的学习，在学习的过程中不断的先抄你的作业，正是从分散到集中的过程！

赞 1

兮蒽宴 2017-12-19 20:38:13

我也是最近重读芒格的经典语录和看了编程浪子计算统计的数据图表后，计划把目前持有的10家公司股票慢慢逐步往高ROE公司集中。老唐，还是想问个问题:虽然理解您买入张裕B的主要原因是便宜加上已经出现困境反转迹象，但是与您本篇强调的长期持有高ROE公司收益更好好像有点矛盾，是不是并不准备很长期持有张裕B？请赐教。谢谢！

作者

1%仓位学习，现在还说不好会不会长持

赞 1

曾轶可家取 2017-12-19 20:35:32

老唐出品都是好文，这篇更是难得一见的好文，明白了这篇文章的四个问题，投资+生活就会很轻松惬意，赚不赚是认识问题，赚多少才是能力问题。

赞 1

神精病涩 2017-12-19 20:05:08

终于抢到了，想抢个沙发坐坐真是难呀，哈哈。 赞 1

南乔home 2017-12-20 12:57:53

唐老师在我人生最没有方向的时候指点了迷津，万分感激

旧时序猎 2017-12-19 22:37:00

老唐的文章指出了散户应该怎么投资 把投资的精髓都讲到了 精读了一晚上 还要反复学习 选择并长期持有高roe 公司的理念更坚定了 感谢老唐的分享

你好瞎伦 2017-12-19 22:03:56

老唐，当我们比较各个企业的ROE时，净资产收益率要除以市净率吗有些ROE高，但是PB也高

> 作者
> 那俩一除，就是pe

张子涵掐 2017-12-19 22:02:04

师者，传道授业解惑！老师大智慧！感觉自己又回到了大海边似的，海洋浩瀚，苍穹深邃，我，渺小如一粒尘埃～～～～

机智的MPbaby 2017-12-19 21:56:17

老唐又传道授业解惑了。传道，可授惜很多人明白道理容易，操作起来难；授业，可惜很多人不努力学习研究，总爱抄别人作业，打听别人买什么。解惑，很多人，尤其是入门之散户，其实最老火的就是听闻授很多观点和建议，而这些建议很多是断章取义，又互相矛盾，导致一直迷惑，一直左右举棋不定，前后矛盾。唯惑解，道更明，业力更精！

狮子玉鼠凌峰 2017-12-19 21:49:57

这片最棒，基本把投资最重要的一些事都写上了谢谢老唐的大公无私

丨崽灬崽不 2017-12-19 21:45:38

说点题外话，这唐书房的内容真的可以编辑出书了，和手1手2就是不同的路数！老唐可以考虑[微笑][微笑][微笑]

范儿萝 2017-12-19 21:36:28

很不错，这样的投资也省心省力。 哈哈 ，入股市三个月就能看懂这些了。不过 知易行难，加油加油...

稳定就行啦 2017-12-19 21:20:16

感谢老唐好文分享，小面额大赏聊表谢意。本人刚开始工作，刚开始学习投资，所幸第一课接触到的是夹头们的言论。由于还不会看财报，先抄作业两市买了银行作为打新门票，平时坚持打新（虽然未中）再加定投指数。同时买了老唐的手把手在学，虽

然进度慢，但好在自己认同价值投资的理念，会继续学习的，看到这篇文字，更坚定了目前的方法。等以后自己会看企业价值了，再由指数回到相中的企业[奋斗]

新嘎件sky 2017-12-19 20:43:29

大道至简，可惜知易行难，因为大家都想赚快钱，想提高收益率。想一年几倍。没有经过挫折不会有深刻认同，这个时间是免不了的。基本上投资的风格是性格决定的。例如现在接近700的贵州茅台，有几个人在买呢？

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

唐书房交流和使用注意事项

原创 唐朝 唐书房 2017-12-21

收录于话题
#2017年书房原创
130个

八月初发过一次书房使用指南，但最近有大量新朋友加入，同时，也有些新情况需要补充说明，增加提示一些内容。

第一，关于书房文章转发雪球的问题。

最近几天，老唐发现有多位读者将书房文章转发到雪球。非常感谢转发的朋友都标注了作者唐朝。但是，就我个人而言，不太希望这类事情发生。其实很容易理解，我自己有雪球账户，如果我想发，自己会同步过去，甚至雪球还给了同步工具，不用什么操作，就可搞定同步发布。

不愿意发过去，倒不是对雪球有啥不满，老唐一直认为雪球是个非常棒的平台。只是呢，书房相对私密，关注者主要是志同道合者，老唐码字的尺度相对宽松。而且老唐写东西的特点，早就被朋友们总结过了，八个字“简单粗暴、通俗易懂”，我喜欢对就对的清清楚楚，错也错的明明白白，没打算装神，所以历来不喜欢用模模糊糊的表述，不喜欢说模棱两可的话。

这样的文章转发到公共论坛后，难免被某些人认为狂妄、极端、偏激、原教旨、不会一分为二看问题等等（似乎很多人喜欢列出一堆利好，一堆利空，然后没结论的文章？真奇怪🤔），各种无脑的、难听的评论少不了——当然，理智和中肯的评论还是大多数。

林子大了，什么人都有。某些人不仅可能因为阅读理解能力问题，将你所码文字断章取义理解，或者根本就是没有经过思考就直接下注，一旦短期股价有波动（这不可避免），甚至老唐判断有误（这同样不可避免），各种阴谋论的猜想甚至完全是谩骂，就赤裸裸地展示出来了。过去一周，融创持续大跌，个股下面的评论已经不忍卒读，无论当事人表面怎么轻松，我相信心中不会完全无感。

老唐不想获得这样的待遇。我不发基金，不代客理财，不搞收费群，对我而言，名气和热度没什么价值。或许，以前或多或少还有些卖书的虚荣在里面，但《手把手教你读财报》出版三年时间，仅纸质书就已经17次加印，印量24万册，在财务类的小众书籍中，也算小奇迹了。毕竟，这是老唐拒绝了所有的媒体采访，拒绝了出版社安排的多种公开活动，可以说是仅靠口碑相传获得的成绩，足够老唐臭屁了。

我只是单纯的喜欢写东西，喜欢找个愉快而平静的环境，高高兴兴地整理整理自己的思维，如果顺便还能或多或少地帮助到一部分人，老唐已经很开心了。我现在挺喜欢书房这个环境的，我也相信只要关注了书房的朋友，也是喜欢现在这个状态的，那就让我们共同维护它🤝

所以，老唐个人建议最好不要将书房文章转发雪球。当然，你真转发了，我也没有任何措施可以应对。至于其他论坛或者公众号、朋友圈什么的，老唐没混过，不会接触到，你随便发。版权不版权的，不重要，发上网本就是打算免费分享的。

但不管雪球还是其他地方，如果有骂老唐的，或者有其他负面评论，让他们骂就是了，烦请一定不要截图或者拷贝发给我。老唐是个普通的不能再普通的人，境界不够高，胸怀不够坦荡，心情是一定会受影响的，甚至有可能会参与到无聊的口水战中去浪费生命。

第二，关于付费服务的问题。

经常有朋友在后台发信息，希望能够让老唐帮忙看某某公司的财报，或者帮忙解答某个问题，并声明愿意付费。这表达的是一种认可，老唐深表感谢。但是还请见谅，老唐不接这种业务，过去没有，今天没有，未来也不会有。

老唐码字，是率性而为，是瞬间激情行为，是有话要说的冲动。自己看到想到了，愿意写出来与大家分享，无论是听一声叫好，还是被扔几个钢镚，或者被指出无知，我都会觉得很高兴。但若要我为钱做事，我会丧失乐趣的。没了乐趣，内心就会有意无意的回避，很可能慢慢的就会失去激情。还请体谅！

当我有时间、有动力的时候，我会再发帖让大家点杀的，届时只需投票参与即可，一分

钱都不用花。只是最近房子装修进入尾声，挑选和购买家具、软装以及各类小零碎，挺占时间的，估计短期内不会有点杀活动。

对于提问，老唐自认是个有耐心的热心人，无论是熟悉的朋友，还是陌生ID，提出的问题，只要我看见，且有能力回答，一般我都会随手回答了。这一点，我相信新老朋友们应该都有体会。

然而，仍然有以下几种提问，可能会被忽略：
①没看见的。毕竟书房有数万关注者，消息留言非常多，且公众号消息留言并不是像私人微信那样会自己弹出，只是在老唐登录后台的时候，才能看见。有可能你的信息或留言被淹没大量信息和留言里了；

②涉及到贬损其他大V小V的。无论你说的是对是错，无论该V跟我熟或不熟，咱尽量遵循不在背后说人小话的原则，老唐很可能会假装不在；

③涉及到个人隐私的。例如询问老唐住哪个小区，目前股票市值多少，多少钱开始做投资的，儿子读哪座大学，能不能一起吃个饭…… 如此等等。希望大家体谅，网络世界纷繁复杂，老唐就是一个平平凡凡的中年胖子宅，没多少钱，人也不帅，没打算站在聚光灯下名动江湖，所以呢，这些信息，尽量就不要问了，当做一种社交礼貌吧！

④带着居高临下的质问口吻来的。老唐经常会犯错，也没有掩盖自己错误的习惯，有错认错，并感谢提出错误的朋友。但某些人心中似乎存有一种情绪“你老唐已经是出书的人了，居然能犯XXX之类的弱智错误，太可耻了！”！！于是，瞬间化身伟光正，代表人民代表正义，质问老唐为何犯下如此对不起人民对不起党的错误！这种人很可能还觉得自己是爱护老唐的铁粉，但坦率说，老唐消受不起，一般会选择灰溜溜尿遁；

⑤完全没有感恩之心的。有些人的行为非常费解，似乎关注了书房，就是老唐的莫大荣耀了？于是你答过一个问题，接着再扔来一个问题，连续不断的抛过来，就是连一声谢谢也没有，很是理直气壮的样子。老唐不喜欢被老师当做小学生提问，通常蹑手蹑脚地就化妆撤退了。

第三，书房内容分布。

书房开设虽然只有不到15个月，但由于老唐话痨，发表的原创文章已经有二百多篇了。这二百多篇文章，截止现在除了十几篇半拉子小说之外，其他应该都收录在书房菜单里（不排除有少量漏掉的）。菜单在进入唐书房后的界面最下面一行，如截图

如果你手机上最下面一行是输入框，那么请点击涂红色的位置，就可以调出菜单。

三个菜单下面，各有 5 个子菜单，如图：

每个子菜单，按照腾讯的系统设置，最多可以放置30篇文章。

投资之道里，主要是投资理念、估值方法和套利总结三部分比较重要，分别已经收录了30篇、13篇和23篇文章；

精品合集，是2017年9月2日周年庆的时候，选录了唐书房第一年里发表的部分自认是精品的文章，和其他菜单里的文章有重复。

企业分析菜单下的5个子菜单里，水电能源截止目前收录了22篇文章，全部是关于国投电力和川投能源的，4篇写于今年，18篇写于去年四季度；

食品饮料菜单里，收录19篇文章，主要涉及茅台、洋河和双汇。茅台的文章，老唐过去几年写过很多，但都发表在雪球，没有收录于书房。这里收录的仅为过去15个月里的少量文章；

浅印象集是一些只是看看年报概要就排除掉的一些公司，文章都比较短，里面有用的东西主要是排除烂公司的观察角度。

财报印象和财报印象2合计收录了47篇文章，主要是一些相对深入的分析，其中大部分公司都是书房朋友们点杀的，包括海康威视、伟星新材、信立泰、宋城演艺、腾讯控股、雅戈尔、粤高速、长安汽车、老板电器、白云机场等多家公司，老唐基本上都明确给出了当时的判断和理由，无论对错，文章都在那儿等待时间的检验。

老唐个人认为，这些文章有价值的部分，不是这些公司究竟价值几何，而是如何去分析一家公司价值几何；不是老唐发文后它涨了百分之多少，而是如何利用财报或其他公开信息，去推理它的价值以及未来的可能走势。

号内搜菜单下属5个子菜单，其中号内搜是老唐缴年费买来的功能，可以通过你记得的任何只言片语搜索唐书房相关文章。这功能挺好用，我自己也经常用它搜过去码的文字；

号内搜上面的三个菜单，是一些合作伙伴给书房朋友的福利。分别是老虎证券、东方财富和某知名券商。这三家，老唐都肉测过，真实可信。通过书房开户，券商扩张业务，你节约金钱，老唐有红包拿，你好我好大家好，这样的三赢局面，我喜欢🤑

低佣福利里介绍的知名券商。国内排行前三的大券商，APP特别好用，一直给书房读者提供的全网最低佣金。某种红眼病原因，导致现在开户也被提升到万1.8了。

不过呢，书房读者开通后，给客服报上书房字号，还可以享受调低佣金服务。一旦享受到，就是终身有效了。优惠活动能持续多久，老唐也不知道的，有需要的就尽快吧。

东财礼包里，是创业板上市公司东方财富，著名互联网券商，主要竞争力是开户特别方便，可能是所有券商里操作步骤最少的，而且提供远程销户服务，还支持同花顺APP交易；东财佣金只收万1.8，比市面上常见的万2.5和万3，优惠不少，融资利率也低，额外还有不少赠送；

以上两家，现在都可以指导“名下已开满三家券商账户”的朋友，简单快速地开通他们家账户的服务。

老虎证券，主要是做港股美股的，主要卖点是全流程中文服务，APP体验很好，无门槛开通港美股，给书房读者的佣金费用非常优惠。

最上面的手财陪读菜单，是老唐回答读者关于《手把手教你读财报》一书的问题，大约有将近200个，基本上每一页都涉及到了。这部分早在2015年就结集做成了免费电子书，供大家下载使用。

它是《手财》不可分割的参考书，阅读《手财》的朋友，千万不要忘记下载。书房经常收到读者提问，但几乎绝大部分都是《手财陪读》里答过的问题，重复提问老唐一般不会单独回答。建议遇到问题，先看陪读。

另外，老唐不删文章的，无论观点对错。但凡发现历史消息里有文章被删除的，通常是三种情况：①据说有某种敏感词被微信干掉了；②知识有错误，删掉然后重发了；③商业广告，过了展示期删掉了。

最后，感谢所有朋友的喝彩、鼓励和打赏，祝大家在书房玩的愉快，让我们共同进步，一起滚大自己的财富雪球！

iphone赞赏码

“更多鼓励，更多分享……”

唐朝 的赞赏码

阅读原文

木医人予 2017-12-21 15:17:50

内部资料 严禁外传 乐呵乐呵 风险自担 点菜木有 客随主便 煽风点火 拉黑

罚站 其乐融融 唐书房，万万年！ 赞 123

作者

诗人，你好油菜??????? 赞 48

調奢崋职 2017-12-21 15:03:42

如何加入唐书房啊 赞 18

作者
你现在就在啊??
赞 49

凉城写意斗 2017-12-21 15:38:20
在我心里老唐就是一个非常真诚的人，能力是建立在真诚上的。就算老唐没有那么高的能力，老唐也是值得交往的大哥。
赞 47

作者
谢谢老乡的后一句[握手]
赞 25

Asuras许小童鞋 2017-12-21 15:29:00
老唐我爱你[呲牙]，经个人鉴定，是个宅心仁厚，学识渊博知行合一的高人啊
赞 30

作者
谢谢鉴定[呲牙]
赞 11

他他他他勿 2017-12-21 17:01:21
今年兴起学投资，一不小心买了手财，然后一不小心知道了唐书房，最后知道了雪球，路一步步走，饭一口口吃，跟着老唐的思路比自己瞎折腾少走了很多弯路，谢谢老唐，就这么纯粹下去[微笑]
赞 7

作者
不错不错，刚入市没有先走技术分析道路碰一鼻子，简直是天生睿智[呲牙]佩服佩服??
赞 21

夏末椅 2017-12-21 15:05:47
棒棒的，就喜欢这种书房氛围，率性而为。
赞 21

七年六夏的春天 2017-12-21 16:44:44
谢谢老唐。我们有老唐这样平和并愿与人分享的成都人让我觉得我们这个城市又多了可爱的原因。
赞 6

作者
为成都增色，是我的荣幸[耶][玫瑰]
赞 14

北城以北价 2017-12-21 15:02:09
老唐书房不小。
赞 8

作者
封面图是网络图片，请勿误解??
赞 14

小疯纸灬儒 2017-12-21 15:23:50

唐老师，还是正常人多，有感恩之心的人多，切勿为了一些脑残喷子影响心情。祝健康快乐，家庭幸福。 赞 12

狗样年华默 2017-12-21 15:55:38

今早上看了个传销的短视频，就地抓过来：加油加油加油，努力努力努力，老唐老唐老唐，牛逼牛逼牛逼 赞 2

作者

吓我一跳，第一眼看成你早上看传销视频被抓起来了[捂脸][奸笑] 赞 11

操尼嗎汇 2017-12-21 15:32:25

我只想做个安静抄作业的美女子！ 赞 11

会开花的澍银 2017-12-21 16:38:14

刚在书房开了个东财账户，确实方便快捷。不收开户费。在资金还没有转入的情况下就主动打电话来下调佣金到1.8。想想前面在线下开的账户，收50块开户费，佣金千分之一点六，感觉亏大了[撇嘴] 赞 3

作者

竞争是消费者的福利[耶]。竞争是投资者的敌人[捂脸] 赞 10

可爱的亚飞啊44 2017-12-21 15:11:21

老唐，实在！欣赏你，你不是个油腻的中年男！[偷笑] 赞 10

作者

??? 赞 4

飞翔的纸聪 2017-12-21 16:01:54

虽然这篇没有那种“干货”，虽然每次赞赏的金额很小，但依然愿意为老唐的无私分享点赞。文如其人，老唐真性情，而我做人做事都很看重一个“真”字。问一下，如果所有子菜单都满30篇了，然后呢是否要删除以前的旧文才能发新的谢谢[调皮] 赞 2

作者

所有菜单都满了以后，我打算单独发一篇一篇的文章，里面全部是旧文链接[奸笑] 赞 9

heart祁允祥 2017-12-21 15:16:42

啥时候把你的新书房照片做背景？ 赞 3

作者

跟题图网络图片没什么大差别??

赞 9

狗狗也是这样0 2017-12-21 15:12:56

一句话，老唐已经财务自由了，在这里话痨一下是性情使然，不想惹事，也不愿多事。大家尊重啊，别把老唐惹急了，再关了这。[呲牙][调皮]

赞 9

凌薇明 2017-12-21 16:54:50

我现在觉得老唐自身的人格魅力大过了投资能力，无私分享，直言不讳，有一说一就这几点就够我学一段了，本人80后，估摸老唐比我大10来岁，应该叫唐哥的[呲牙]

赞 8

作者

[奸笑][抱拳]

赞 2

啊纯小姐吱 2017-12-21 16:48:49

唐书房都是满满的干货，也能感受到老唐无私的为人。希望老唐千万别受那些乱七八糟的影响，保持好心情。

赞 7

作者

谢谢[玫瑰][咖啡]

赞 3

大汉一品布衣 2017-12-21 15:39:59

这是老唐做大做强腾讯的赶脚[呲牙]

赞 3

作者

[捂脸]小马哥看不上的

赞 7

景岛七音蹈 2017-12-21 15:33:57

第二次赞赏。我是07年左右入市吧，作为一名韭菜也还买过当当上的一本技术分析书，然后跟着某证券公司知名分析师一阵瞎买，貌似小赚60%，后来某种原因退出了。某年无意看到《彼得林奇的成功投资》，惊为天人，然后开始有心学习，那时关注了一个价值投资的论坛。真正系统了解夹头，还是国内林起的《雪球投资》一书。但是貌似真正建立比较稳妥全面的价值投资方法，还是买入老唐的手财一，关注老唐，系统学习老唐的理念后。感谢老唐的无私分享，希望老唐在国内的价投历史能成为一名值得铭记的良师益友。2017年06月投入资金，初期无脑操作，小损失一部分利润，估计今年盈利40+%。这个算今年的投资小总结吧！[抱拳]

赞 6

作者

[强]比我当年强多了[握手]

赞 7

歌德的哲学day 2017-12-21 15:09:19

老唐，某某股票现在可以买吗？

赞 2

作者

????????

赞 7

你选择逃避匀 2017-12-21 18:28:29

老唐啥时候有时间有兴致了，把书房文章整理一本书出版了，书名就叫《唐门绝技》好了。[呲牙]

赞 6

作者

这名儿不敢用??

赞 6

丿跟我走吧灬 2017-12-21 17:00:03

哇老唐老师也是网球爱好者啊。我也是[呲牙]特别刚打球时很上瘾

赞 2

作者

[强][抱拳]我和我家领导都是网球爱好者，被以前小区一起玩的一位老人家教会的[呲牙]

赞 6

俊明王子哦乐园 2017-12-21 15:42:55

呃～～你买房的时候我在装房子，现在你都快装修好了，我的家具还都没买全～～越买越不喜欢以前买过的。[流泪]

赞 2

作者

装修永远是一门遗憾的艺术，无论多么用心，后来都发现还有没想好的细节[捂脸][握手]

赞 6

晴子拳 2017-12-21 15:23:08

的确，和志同道合的人交流会使人心情愉悦，唐书房恰恰为此而生。雪球、淘股吧等公共平台的缺点就是喷子太多，鸡同鸭讲，遇上素质差的，还会郁闷好几天。

赞 6

131202邹露 2017-12-21 16:27:11

尊重老唐，也支持老唐！老唐的每篇文章都不容错过，而且过段时间就要复习复习！虽然我现在对分析一家企业还是摸不着头脑，但是我相信有老唐无私的带引，加上自己的努力，终究会慢慢进步的。至少现在已经放弃什么K线之类的东西好久了，而且自认为现在在股市里也踏实多了，快乐多了。这都是来唐书房后的改变，在此必须向老唐说声谢谢！越来越喜欢老唐了[亲亲][亲亲][亲亲]

赞 5

变成气球弒 2017-12-21 16:24:39

又说点题外话，打羽毛球不错哦，感觉比只单跑步有意思！希望老唐采纳！！[微笑]

赞 2

作者

我喜欢打网球，以前是小区的金牌听用，谁有空就喊我。2008年搬了一次家，新小区没有网球场，跑回老小区打球比较麻烦，就停了。现在书房里还有好几位老小区的网球同伴[呲牙]明年再搬家，又有球场了，再捡起来[胜利]

赞 5

sky我是邋遢姐 2017-12-21 15:29:54

喜欢这样的唐书房，坚定的跟随，支持老唐，祝好。

赞 5

小琪空 2017-12-21 15:17:53

老唐不在雪球发言挺明智的，最近雪球各种大v互喷，大家都显得很没有风度，何苦啊！看着都闹心……老唐这里的文章都写的很精彩，并且更搞笑，开开心心就把知识学了，希望老唐能够排除干扰，继续分享给粉丝

赞 5

郭冉夕四 2017-12-21 15:13:32

很久没见老唐叔晒跑步啦，啥时候线上约个跑 [呲牙]

赞 4

作者

有跑，没晒??????

赞 5

渐行渐远说 2017-12-21 16:47:33

看老唐这状态，明显不是离开了雪球，而是变为潜水而已。[呲牙]可以和几个大v互动互动，好多大v@过你呢。阵地在书房，偶尔突击雪球[调皮]

赞 1

作者

谈不上潜水，只是偶然会突然想起来，悄悄溜过去窥探几眼[捂脸]

赞 4

個好莮銀医 2017-12-21 16:00:32

我只能说，那个红色涂得太不走心了

赞 4

作者

[捂脸][捂脸]

赞 3

唯美小婷涂 2017-12-21 15:57:47

欢迎你站在老唐的肩膀上，但是拒绝你站在老唐的肩膀上怼人[呲牙]

赞 4

作者

[强][鼓掌][鼓掌]

赞 3

go浅唱ai半夏 2017-12-21 15:18:01

谦卑点说:咱是老唐带出来的徒弟；平和点说:咱跟老唐是一起经历风雨的投资圈的战友；兴奋点说:咱跟老唐是一起享受美好时代带来无限财富积累的挚友。谢谢老唐的付出和努力，愿圣光照耀着你。

赞 4

作者

????

赞 1

叫我赵大爷喜 2017-12-21 15:15:12

那有生之年是请不到老唐吃饭了，我是一不小心到了火星的，现在要有心到冥王星，以我的智慧是无法到达了。 罢了，干巴巴地祝老唐圣诞快乐好了。 圣诞快乐！[庆祝][庆祝][庆祝]

赞 4

作者

圣诞快乐，明天冬至，成都风俗吃羊肉??冬至节快乐

赞 3

命运的伯爵宫 2017-12-21 17:21:50

有些感动！ 1.不为五斗米折腰，坚持自我，不随波逐流。 2.胸怀若谷，不与小人喊话！ 3.真诚无保留分享你的绝技，授人以渔。 我也大方一把，小小打赏！顺祝节日快乐啊

赞 3

作者

谢谢，节日快乐????

赞 1

放松骨灰 2017-12-21 16:24:26

老唐，平时有用到融资融券。请问哪家好用些呢。？谢谢！（目前在用的券商说，某些利息低券商，融资融券经常不够钱，真的吗？）

赞 1

作者

抱歉，这个我回答不了，我既不融资也不融券[呲牙]

赞 3

沃素凹凸曼宰 2017-12-21 16:16:45

今年投资路上最大的收获是进了唐书房，好像一扇门突然打开，外面的亮光照了进来。手一看了2遍，手二还没开始看。谢谢，唐兄。第一次留言。

赞 3

洋娃娃鱼儿迷 2017-12-21 15:48:26

说几点感想： 1.确实，林子大了什么人都有，老唐能做到如此淡定，实属

不易 2.唐书房的文章我要好好学习，感谢老唐的无私奉献 3.我在成都，是个上班族，爱好喝酒吹牛，我猜老唐也在四川，也爱喝酒，本想请老唐喝酒（只喝酒不谈投资），看到老唐不想被打扰，也就断了念想，等你想的时候我再联系你吧 4.祝老唐圣诞节快乐

赞 3

囧若闯 2017-12-21 15:41:41

“若要我为钱做事，我会丧失乐趣的。没了乐趣，内心就会有意无意的回避，很可能慢慢的就会失去激情。”就欣赏老唐这姿态[强][强][强]

赞 3

day两个仙女qwq 2017-12-21 19:17:26

唐老师好，您出版的手财12我都买了，看到您出的陪读是亚马逊的，请问只有亚马逊吗？看不鸟[流泪]

赞 2

作者

随便下载个kindle阅读App就可以了，手机平板都有，安卓版苹果版均可……

赞 1

神精病涩 2017-12-21 17:03:41

看到唐老师的东财推荐，就准备去东财开户。无奈创业板需要临柜办理，东财离我最近的营业部和我还隔了一个城市。太远了，没办成。要是创业板能在网上办就好了。

作者

创业板可以在任意券商开通，然后东财自动就通了。反正一个身份证可以开三家券商呢，在你所在城市随便选一家券商开通就可以了。

赞 2

文不值戏 2017-12-21 16:15:40

非常喜欢唐书房这个小空间！这里是志同道合的朋友的大天地！心灵相通

赞 2

变成气球弒 2017-12-21 15:43:25

一如既往支持老唐，同时也希望书房越办越好。等老唐有空了，大家再互动互动！！

赞 2

陌筱赖瞪 2017-12-21 15:34:41

看老唐的码字，好像老唐在旁边阐述自己的观点，思考，做人，性格等！很喜欢这样的说话方式，亲和、实在、不装B！老唐的文章我重来不会乱发出去包括发到雪球上，个人觉得未经本人同意发出去是对作者的不尊重！谢谢老唐分享自己的成长与思考！在思考的路上可能有一万条路，但真正能想明白的却可能只有那么1条！多看看人家的观念，做人，性格，学习的方向！可能对自我的思考，观念起到重要的启迪！

赞 2

会开花的澍银 2017-12-21 15:32:18

每次看老唐的文章，既有知识收获，还有莫名的信心。老唐做人做事的潇洒，点赞，点赞。 赞 2

黑白灰过 2017-12-21 15:29:20

对唐书房这种高质量的公众号，老唐这种高素质的人，还叽叽歪歪，就真太小人了 赞 2

闺蜜围 2017-12-21 15:09:27

喜欢坦坦荡荡的胖糖糖，再扔几个钢镚[憨笑] 赞 2

妤仔0v0 2017-12-21 18:26:13

12年就炒股，13年知道巴菲特，然后坚定的走价投，然而终不得法门。直到今年5月遇见了老唐老师的手财1，终入法门，时至今日，更欣赏和佩服老唐的生活观念。此生只恨遇见你太晚，感谢老唐，感恩老唐，遇见你真好[呲牙][呲牙]。 赞 1

蓝莺至 2017-12-21 17:47:27

往来无白丁，谈笑有鸿儒，感谢老唐的一方书房净土，在纷扰的投资世界里聆听到真诚又真实的声音！ 赞 1

五米踢vke是我 2017-12-21 17:13:49

老唐是真诚分享的雪球大V第一名。唐书房财报分析文章我都打印下来供我仔细研读，还方便划重点 赞 1

小怖時 2017-12-21 16:32:00

就喜欢这样的老唐[呲牙]我也是这种让很多人不爽的性格，我就是我，不一样的烟花□对就对，错就错，我干嘛要去迎合别人生活…… 赞 1

亡心忘桃 2017-12-21 16:16:54

非常钦佩您的格局和勤奋，感谢分享，祝健康、平安、顺利！ 赞 1

锞寵瀹双子 2017-12-21 15:53:21

老唐，号内搜只有四个菜单，与你图上的也不同。

作者

嗯？？刷新一下应该就可以了，再不行，取关重新关注应该一定行的[疑问] 赞 1

被推入过去含 2017-12-21 15:52:55

认识老唐也有一段时间了，非常喜欢你的文章和风格，我是买手把手教你看

财报的书，扫码加入的，也是第一次在后台留言，我是刚学理财的，目前不到一年的时间，既然加入书房就要遵守书房的规则，支持！！！！

赞 1

射手QQ好友袁洁 2017-12-21 15:50:06

老唐的文章无论用于股市实战，还是学校会计课程的补充，都是精品。 老唐是我股票实战的老师，也是我专业课的老师。

赞 1

左璨妮喜 2017-12-21 15:47:29

从雪球追到这里，老唐的文章有营养又有趣，每篇都是精品，大赞!!!我决定老唐每发一篇文章都要小小意思一下，希望老唐不要嫌弃。另外，资金不够没法开通港股通买腾讯，另外看好中国互联网企业的发展，买了中概互联ETF，绕道买了腾讯阿里百度和京东携程，老唐您看这样买行吗[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 1

作者

我看行

赞 1

我系神经病偿 2017-12-21 15:43:32

跟着老唐，我感觉到自己进步了，对股市有个更深的认识，不再畏惧下跌了，看盘不频繁了，投资谨慎了。认识老唐是从手财到雪球，从雪球到书房，虽不能见到老唐，但是投资理念投资方法真的就像是手把手在教，借此机会感谢老唐，谢谢您！

赞 1

男人拥 2017-12-21 15:38:42

现在的各类公众号自媒体就像旧时天桥的艺人（没有骂人的意思），各有绝活，十八般武艺各显神通。只不过旧时卖相、卖声、卖力。现在是卖文字，这文字也确实奇妙。作为一个普通的看客，能看到这么多有特色的文字也是当下的福利。

赞 1

赦免犯 2017-12-21 15:36:07

来到书房就像和一群志同道合的好友相会，大家品尝一起着老唐精心制作的各种点心。美哉美哉！快活快活！谢谢老唐，谢谢老友们！

赞 1

虚情寡义未 2017-12-21 15:29:55

你在成都啊？我在重庆。想做慈善的时候可以过来请我吃饭啊。[偷笑] 冬至节快乐，多吃点羊肉。 秋冬进补，来年打虎。

赞 1

大白包子近 2017-12-21 15:28:24

我没什么可补充的了。[偷笑][偷笑]

赞 1

没勇气小姐所 2017-12-21 15:25:53

冬至了，走，简阳吃羊肉 赞 1

莫想陈 2017-12-21 15:21:45

尊重老唐，我一般默默看，默默学，不转发。我转发可能是好心但是可能影响到老唐。 赞 1

大师胸仰 2017-12-21 15:20:43

感激老唐，加入书房的这几个月进步飞速，虽然没有通过直接抄作业赚到钱，但无论是投资理念和方法都有质的飞跃。时不时拿着老唐手写的"深度研究，创造价值"来勉励自己，也更深刻的理解这些字面蕴含的意义。我相信不只是我，还有书房的有心人通过努力一定会日拱一卒，不期而遇，实现人生的价值。 赞 1

我爱你矮油啊77 2017-12-21 15:18:18

不多说别的了，打赏打赏，表示感谢。虽然钱不多，但也是心意[呲牙]！关注老唐一年多啦，雪球到唐书房，一次不落，手财还在啃。 赞 1

处票祖黄 2017-12-21 15:16:57

老唐，最近可能不是你的每篇文章都看，但是你不发文章就觉得少点儿啥[害羞]谢谢老唐的付出和话痨~ 赞 1

到了heaven 2017-12-21 15:14:59

如果你手机上最下面一行是输入框，那么请点击涂红色的位置，就可以调出菜单。 看到这里时感觉唐大大简直不能更贴心了哈哈哈哈哈哈[爱心] 赞 1

洛眉纺 2017-12-21 15:14:20

坚决支持，非常理解！顺便说一句，唐老师是我加入股市几年来最服最有水平的人！（绝对真心话，希望老师不要觉得是认同就不放出来）[拳头][拳头][拳头][拳头] 赞 1

和蔼的七血七 2017-12-21 15:13:16

我就喜欢你，你要是女生多好，哈哈哈！ 赞 1

作者

??????????????

千秋此岸风遥 2017-12-21 15:11:44

我觉得老唐是雪球上对价值投资理解最深刻的人了，关注以来，受益良多。感谢老唐！ 赞 1

作者

过奖了，谢谢??????

赞 1

向右宅 2017-12-21 15:11:41

支持老唐，自己喜欢怎样就怎样，我们能学到东西也感激老唐

赞 1

唯美小婷涂 2017-12-21 15:08:23

最喜欢唐叔之直爽，之无私！唐叔的言行可以用知行合一来形容。我多次跟我朋友们推荐我们成都的自由投资人唐叔您，可他们偏是不听呢！

赞 1

作者

?????

用爱情读你砍 2017-12-21 15:05:04

支持老唐，通过关注老唐收获了很多，尤其是投资理念。

赞 1

尼玛太现实采 2017-12-21 15:04:27

老唐别有偶像包袱，做自己就很好[呲牙]

赞 1

韩酥萌息 2017-12-21 18:28:06

研究公司和研究自己的都在股市里赚钱了，看这篇文章，觉得老唐对自己研究的挺透还很坦诚。

三分热度诱 2017-12-21 18:25:52

老唐，真性情。每当想起一些不爽的事，就到老唐这里转悠下，然后身心放松下。

月月悦 2017-12-21 18:23:48

陪读帖还有电子书下载[鼓掌]我都不知道，请问在哪下呢？谢谢[抱拳][合十]

作者

点书房菜单“号内搜～手财陪读”啊??

TING尕 2017-12-21 18:03:29

今年年初开始，一直关注老唐，从中收获颇丰。微信打赏处操作，小小心意，略表感谢！

将臣的心天蝎 2017-12-21 17:49:21

谢谢老唐，确实，我第一次提问老唐就不厌其烦地回答了，真是难得，希望书房能持续办下去，各位也找到自己的投资体系，早日奔富[呲牙][呲牙][呲牙]

扇大脸的男人6 2017-12-21 16:24:47

，率性而行。从书房开展到现在，学到很多东西。

go独为伊人醉厚 2017-12-21 16:10:39

简单粗暴，通俗易懂！我层用这个标准作为评判是否是好老师，但是无论高中还是大学，我发现很少！唐老师具有尾数不多的好大学教授水平

宅伸鸭 2017-12-21 15:56:39

通俗易懂，简单粗暴，大家好这口[呲牙]

穆洛落教 2017-12-21 15:55:46

支持老唐，喜欢老唐的这种心态。也希望自己以后也有老唐这种心态。我不在乎你是谁，不窥探你的隐私，看看你的文章就很好。钢蹦支持的有点小气，今年股市也亏了不少钱，但我相信你的理念将使我长期受益，即使赚不了钱，起码不会因为亏钱而太想不开吧[呲牙]

请叫我小耿财 2017-12-21 15:55:12

我也要上墙[愉快]。最近在看老唐在雪球的专栏文章，投资理念看了一半。喜欢老唐的文风：客观又不失幽默，说明老唐是个理性但又不失情趣的人。更佩服老唐的分享观和为人处世方式，向你看齐[愉快][愉快]

戏导自演步 2017-12-21 15:47:24

看财报时身边常备手把手教你读财报，遇到不懂的就翻一下，非常好，有种不会了就开卷考的感觉[害羞]

妖精旋律昵 2017-12-21 15:47:09

我看不到看不到！哈哈，老唐好可爱[呲牙]

作者

[捂脸][机智]

病态美战 2017-12-21 15:28:33

老唐，以上两家，现在都可以指导。名下已开满三家券商账户。的朋友，简单快速地开通他们家账户的服务。我已经开了5家了，还可以继续开吗？想开某之名券商，之前已经利用书房帮我老婆开了一个，我自己想再开一个！

作者

可以的

我怀片冰心断 2017-12-21 15:24:59

刚看完老唐大作！支持老唐！再次感谢老唐的分享！现在在手2呢！自我感觉进步很多！[强]

冷柔控搂 2017-12-21 15:24:25

进入唐书房，尊重书房的风格，感谢分享

硪叫赚大钱睁 2017-12-21 15:21:56

老唐文章，浅显易懂，言之有物，不故弄玄虚，不装腔作势，网络上的良师益友。

花陌醉红尘时代 2017-12-21 15:21:19

感谢老唐的无私分享，更欣赏你的生活态度！[强]

爱爱爱爱痛播 2017-12-21 15:20:48

唐师高义！！！请大家爱护老师，尊重老师，珍惜唐书房这块宝地。

伤需要抹平旦 2017-12-21 15:18:20

一路同行，感恩有你！

楚辖湘天蝎 2017-12-21 15:17:40

本身就是一部股市大百科，很受用

苏33窗 2017-12-21 15:14:04

最喜欢唐老师的这种心态，透出生活的淡定与从容。

娜米米码 2017-12-21 15:13:35

支持老唐就这样率性真情码字！

旧梦失约从 2017-12-21 15:09:34

老唐心态如同世外高人[呲牙]

只想做你鹦 2017-12-21 15:04:54

谢谢老唐。喜欢你的文字，欣赏你的率真。

你素小三重 2017-12-21 15:01:54

沙发沙发[呲牙]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

巴菲特最糟糕的一次投资（上）

原创 唐朝 唐书房 2017-12-24

收录于话题
#2017年书房原创
130个

成功的投资都是相似的，失败的则各有各的失败。投资领域里，很多成功其实是不能复制的，因为它或许是正确决策的结果，也或许只是运气的结果。无法进实验室重复测试的事情，谁知道哪个因素的成分更大呢？

所以，被巴菲特称为“西海岸哲学家”的查理.芒格有句非常著名的语录，虽然很多人都认可这句话，但实际上它的地位往往还是被低估了，那就是：反过来想，总是反过来想。

查理.芒格还用了一个农夫谚语来阐述这个重要思想，谚语说：我只想知道将来我会死在什么地方，这样我就永远不会去那儿了。

想知道人生如何得到幸福，首先研究怎么样才能变得痛苦；想知道企业如何能够做强做大，先了解企业是如何走向衰败的；想知道如何在股市投资上成功，首先要了解怎样会导致失败。

躲开越多导致投资失败的因素，获取成功的概率越大。躲开了所有能够导致失败的因素，想不成功也没有可能。

所以，芒格特别喜欢收集和研究关于各种各样的人物、各行各业的企业以及政府管治、学术研究等各领域中的著名失败案例，并把那些失败的原因排列成正确决策的检查清单——真是个值得学习的好习惯。

中国有句俗语叫“吃一堑，长一智”，很不错。但如果“长一智”不用“吃一堑”，岂不更好？观摩他人失败案例，那就是“看别人吃一堑，让自己长一智”的事儿。

但很可惜，现实里，投资成功的案例满天飞，经常听到某某翻几倍，某某赚了几十倍，

失败案例的细节剖析却少之又少。尤其是投资大师的失败案例，更是被有意无意的忽略。

今天，老唐来记录和剖析一下股神巴菲特最糟糕的一次投资：投资伯克希尔.哈撒韦公司。这个“最糟糕”可不是老唐给扣的帽子，不仅巴菲特本人多次公开承认这个决策是错误的，而且在1998年的一次公开访谈上，经由比尔.盖茨的口，强调了它是“最糟糕的”。

盖茨的原话：“在今天早晨用早餐时，我和沃伦还在讨论哪个投资决策是他所做过的最糟糕的。这不是件容易的事情，不过，我们最终还是根据一些衡量标准确定，买下伯克希尔.哈撒韦公司，可能是最不理想的一个。”

那么，伯克希尔公司当时是个什么情况？是什么勾引投资奇才巴菲特打开了腰包？最后又是什么因素导致巴菲特将其归为最糟糕的一次投资？我们又能从这个案例中学习到哪些经验和教训呢？且听老唐一一道来。

伯克希尔.哈撒韦公司由两家纺织企业合并而来，一家叫伯克希尔，创建于1806年，期间也经历过几次合并，但创始人菜丝家族的后人一直到巴菲特介入时，还是公司董事会成员；另一家叫哈撒韦，创建于1888年，以“华尔街女巫”绰号出名的，当时全美国最富有、最令人讨厌的女人亨丽埃塔.格林，是哈撒韦最早的创建人之一。

两家公司早在二战之前都已经规模巨大，但他们真正的发迹，是为第二次世界大战生产降落伞布料，当然，还有雨布蚊帐等其他军需品。伯克希尔公司的老CEO曾回忆过这段历史：

> 二战爆发时，军方将全国的纺织品企业召集起来开会，想委托各家企业开发生产尼龙降落伞布料。由于大家对这种尼龙布的生产都没有经验，对于是否接受这个订单都显得犹豫不决。
>
> 政府官员一家一家点名让企业自己申报，大部分企业都表示愿意生产，但基本上承担的数量都在2.5万码的左右。当轮到伯克希尔的时候，伯克希尔公司报出300万码的承接意向，并最终接受了500万码生产任务。

就这样，伯克希尔和哈撒韦公司，都在二战军需生产中发展壮大。到1948年，两家公司

拥有十几家工厂，雇佣了约1万名员工，当年净利润180万美元，而著名的IBM，1948年收入不过280万美元。

1955年，伯克希尔和哈撒韦合并，合并后的伯克希尔.哈撒韦公司堪称纺织界巨无霸，下属14家工厂，超过1.2万名工人，年销售额1.12亿美元，公司净资产5545万美元。为全美提供着时装面料、西服面料、窗帘布料、衬衫、床单、手绢、衬裙等产品布料。

——顺手记录个趣闻：伯克希尔.哈撒韦公司董事长马尔科姆.菜丝，有个侄子叫尼古拉斯.布雷迪，后来在老布什任内担任美国财政部长，并提出过著名的布雷迪计划。布雷迪1954年从哈佛商学院毕业时的毕业论文，就分析的伯克希尔公司。结论是前景不乐观，他自己也迅速卖掉了持有的伯克希尔公司股票。

伯克希尔. 哈撒韦公司的CEO是原来哈撒韦公司的CEO洗玻璃.斯坦顿，这是个企业经营狂热分子，对于投资回报率问题思考不足。

他不断地往纺织厂投入资金，提升更先进的设备。然而面对同质化明显的纺织品，投入下去的新设备，确实提升了生产效率，却不得不在竞争中通过降价手段补贴了消费者，股东没有从中捞到什么好——竞争是消费者的福利，却是投资者的天敌。

在二战结束后的军转民不适期内，虽然前后经过了上千万美元的资本再投入，1962年，伯克希尔.哈撒韦公司连续第九年亏损，年度净利润是-215万美元。

就在这年底，1930股市大崩溃中风暴降生、本杰明.格雷厄姆亲传弟子、原教旨主义价值投资者、免费烟蒂爱好者、大盘6年升幅61%同期基金净值净赚3倍的高手、连续6年保持不亏者、管理着720万美元其中100万美元属于自己的高富帅——沃伦.巴菲特，开始买入伯克希尔.哈撒韦公司的股票，最初的买入价格是7.6美元/股。

最初，这笔买入没有什么出奇之处，就和巴菲特捡到的其他烟蒂一样，准备免费抽两口然后卖掉它。少量买入的原因很简单，公司每股净营运资本16.5美元（老唐注：净运营资本=流动资产-流动负债），7.6美元的股价，不到净营运资本的5折，典型的格派烟蒂。

按照祖师爷所传九阴真经秘诀“购买股价低于每股净营运资本2/3的股票”，巴菲特悄悄买成伯克希尔公司的最大股东——但还不是控股股东。

截至此时，巴菲特并没有入主伯克希尔的意图，他只是打算拿上几年，等待价值回归的时候卖掉它。所以，他并没有对外披露自己是第一大股东的秘密，而是另外找了个朋友作为第一大股东代表进入伯克希尔董事会。

期间，巴菲特去参观了一次伯克希尔，看看自己究竟买下来些什么东东。当时的财务总监杰克给了巴菲特一份伯克希尔过去四十多年的财务数据表，然后安排副总啃.菜丝陪这位年轻的百万富翁下车间参观。

这或许是杰克犯下的一个大错。此处插播人物关系：杰克是公司CEO洗玻璃的儿子，是洗总培养的公司接班人，毕业于哈佛大学，此时担任公司财务总监。

但是，洗玻璃总的亲弟弟不看好杰克，公司董事长马尔科姆.菜丝也不看好杰克。他俩看好的人选就是这位副总啃.菜丝。不过呢，这位啃菜丝和董事长马.菜丝并无任何亲属关系，只是恰好都姓菜丝而已。

啃.菜丝陪逛工厂的时候，巴菲特看啥都稀奇，问个不停。很多年以后，啃.菜丝回忆说：“沃伦.巴菲特一直问个不停，关于营销的，关于机器的，关于我认为应该采用什么策略，公司该怎样发展，我们目前销售的是什么产品，主要销售对象是谁……对每个细节他都刨根问底”。——看看人家这调研，赞。

秋去冬来，转眼到了1964年，洗玻璃总为了稳固家族地位（还记得吗？他弟弟和董事长老菜丝都不看好他儿子接班），准备增持公司股份。经牙人撮合，巴菲特答应把手上的持股卖给洗总。俩人会面后，相谈甚欢，握手达成一致意见：11.5美元/股（关于怎么算出来这个估值，下一篇里给数据和过程），巴菲特把手头持股悉数卖给洗玻璃总。

小巴屁颠屁颠地回家了。估计路上已经把利润算了7遍，美滋滋地盘算这笔钱再拿去买什么股票，然后鸡生蛋蛋生鸡最终遍地老母鸡。

如果此事到此结束，这笔投资就是一次烟蒂投资的胜利，早就不痛不痒地被淹没在巴神

一个又一个成功案例中，“最糟糕”也就无从谈起了。

然而，历史由无数偶然组成。三个星期后，小巴收到了洗玻璃总的正式文件。纳尼？每股11.125美元？

年少多金高智商、一生把信誉看的比命重的小巴勃然大怒：洗总，你太不讲江湖规矩。咱们这个层次的人，一个唾沫一个钉，说好的11.5美元/股，你居然每股克扣我三毛七分五，婶可忍叔不可忍！不卖了。不但不卖，我要收购公司，让你和你的宝贝儿子一起滚蛋。

江湖经验一：别惹高富帅；
江湖经验二：冲动是魔鬼。
欲知后事如何，且听下回分解。

ps：本文分三集连载。文中素材和数据主要来自《巴菲特传》、《滚雪球》、《投资圣经》、《巴菲特的估值逻辑》、《巴菲特投资案例集》以及巴菲特历年致股东信，谢谢巴神，谢谢上述作者。

祝各位朋友圣诞节快乐！

“更多鼓励，更多分享……”

唐朝 的赞赏码

点击阅读原文，获取书房推荐超低佣福利……

阅读原文

徐婷苞 2017-12-24 18:08:54

祝唐朝及书房书友们圣诞快乐！ 赞 62

天蝎素娟 2017-12-24 18:43:26

唐老师，写写您最糟糕的一次投资嘛？让大家乐呵乐呵 赞 34

作者

付费10万，我就让你乐呵[奸笑] 赞 44

隐居在史前表 2017-12-24 18:37:28

首先祝老唐圣诞节快乐。对于巴菲特买剥壳虾问题我是这样理解的：错误是应该是巴菲特他买下了它，而之前买烟蒂都是买，而后卖。把本来应该短期投资的搞成了长期投资，且几乎自己经营，这才是悲剧的源泉。 赞 11

作者

这个不是我写文章的重点，所有人都知道是错。但我想分析的是财报，是站在巴菲特的立场去思考，当时他从财报里看见了什么，如何估值的，计划如何实现价值的，糟糕主要糟糕到哪儿。

赞 33

罗罗罗蒂的老巢 2017-12-24 18:12:01

“1930股市大崩溃中风暴降生、本杰明.格雷厄姆亲传弟子、原教旨主义价值投资者、免费烟蒂爱好者、大盘6年升幅61%同期基金净值净赚3倍的高手、连续6年保持不亏者、管理着720万美元其中100万美元属于自己的高富帅——沃伦.巴菲特” [破涕为笑]龙妈 赞 29

伪娘袜 2017-12-24 18:04:15

帮老唐下一篇文章推荐一个主题“怎么才能成为失败的投资者” 赞 15

苏婆妄 2017-12-24 19:19:36

1930股市大崩溃中风暴降生、本杰明.格雷厄姆亲传弟子、原教旨主义价值投资者、免费烟蒂爱好者、大盘6年升幅61%同期基金净值净赚3倍的高手、连续6年保持不亏者、管理着720万美元其中100万美元属于自己的高富帅——沃伦.巴菲特。 这段一看就是权利游戏重度患者[呲牙] 赞 11

白羊xuanquanlv 2017-12-24 18:10:09

查理芒格的检查清单：风险意识，独立思考，学习准备，谦虚谨慎，严格分析，理性配置，耐心持有，决心行动，接受改变，保持专注。 赞 11

以禅悦为食臊 2017-12-24 18:30:11

Doctor Tang,你欠粉丝的2017年投资总结，以及最最最最重要的2018年投资展望呢！！我们可是期待你的大菊观啊！！[白眼][白眼][白眼] 赞 3

作者

总结会写的。展望没有，套用段永平写过的一篇文章，标题是“我的熊市投资策略”，正文一共七个大字“有什么不一样吗？”[捂脸] 赞 8

娃娃不坏添 2017-12-24 18:17:03

赞赏点赞点链接留言收藏到印象笔记慢慢看，一气呵成[呲牙]老唐，平安夜快乐！[耶][礼物] 赞 8

独孤拔尖直 2017-12-24 18:53:22

老唐，今天要动一粗，因为不动粗不足以表达感情，请允许！借用老蒋的口

头禅，娘稀匹，这讲故事的水平与吊胃口的残忍手段怎么这么绝，还让不让人在绝望中寻找到那么一丝丝希望？！ 赞 5

作者

[擦汗] 赞 3

洞了个树的春天 2017-12-25 00:20:34

悔创阿里杰克马，悔投伯克菲特巴 赞 4

第个梦窗 2017-12-24 20:28:25

太精彩啦 祝老唐圣诞快乐 赞 1

作者

刚刚将中篇设定为明天早上八点定时推送[胜利] 赞 4

张琪张琪琪完 2017-12-24 18:33:46

老巴是买股买成股东的典型，不同的是，咱们被套，他赚翻了[微笑]

作者

伯克希尔其实没赚钱，股神一样被套…… 赞 4

资深禽兽战 2017-12-25 08:32:15

看到啃菜丝又洗玻璃，分分钟出戏[破涕为笑] 赞 3

作者

他俩真叫这名儿??，只是通常被一本正经地翻译成肯.蔡斯和西伯里了?? 赞 3

劈诗为柴鼓 2017-12-24 21:10:48

祝查理·唐菲特圣诞快乐! 赞 3

作者

[呲牙]谁呀谁呀，不认识[奸笑]圣诞快乐！ 赞 2

小默狮 2017-12-24 20:35:06

我个人觉得用流动资产减去流动负债得出净运营资本的这个公式已经不大能

反映公司的实际经营状况了，用老唐书里讲的，经营性负债其实是公司竞争力强的表现，而算在

流动资产里的存货和应收款数额巨大其实是公司竞争力弱的表现。估计老巴当年没机会看老唐的书，也没遇到莽哥给他灌输合适价格买好公司比烟蒂价格买差公司合适的多这个理念。那个时候是不是还不流行净资产收益率这个指标了。

赞 3

花季摘野花猾 2017-12-24 20:14:45

论人名翻译，俺就服两个人，一个是老唐一个是馒头老妖[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 3

作者

没听过，谁啊？??

赞 1

铅笔描绘你讽 2017-12-24 18:50:40

或者唐大能否透露一下，现在在看或者刚看完哪个企业的财报？？我等小弟赶紧阅读学习哈（不是想抄作业，就是想学习如何读懂财报哈，虽然我抄了唐大的国投和501300[偷笑][偷笑][偷笑]）

作者

哪家也没看，最近忙着看YY小说呢[捂脸]

赞 3

年后继续爱叔 2017-12-24 18:33:02

圣诞快乐，老唐。想读查理.芒格，只听说《穷查理宝典》，老唐对比有何推荐。

赞 2

作者

《查理芒格传》

赞 3

情深似海剪 2017-12-24 18:12:15

唐老师，提前祝你圣诞快乐，巴菲特失败的案例对我们更有意义，希望你可以都写一写[呲牙]，另外有空的时候更新一下你的荐书啊！

赞 3

费洛格丝zu 2017-12-25 19:25:16

老唐，最近在考注册会计师，又去查了一下。你的说法是符合教科书的。书本上营运资本确实等于流动资产减去流动负债。 流动资产减去总负债是格雷厄姆或者施洛斯？个人的算法，应该是出于加大安全边际的考虑。 选择哪个还是看个人的投资艺术，不过选择流动资产减去总负债的，估计在a股一个也没有。

赞 1

作者

是的，谢谢你[握手]

赞 2

爱laoxiong2222 2017-12-25 13:19:16

老唐的行文风格真舒服，像听说书一样[呲牙]

赞 2

挡何及比 2017-12-24 22:33:35

1，前面的地图和风车都是老巴可以自己啃得动，短时间影响得了的。 2，伯克希尔老当家明显是个有过度尊严的老顽固，老巴根本施加不了影响，所以短炒无望。 3，肯，菜丝当家后，老巴还是忌惮“破产清算者”这个恶名。 4，那时他就是死犟格门，还没受芒格，费雪，林奇的影响。（其实他自己也承认进化太慢）我觉得他在性格上有“喜欢不变”的“恶习”，在投资理念上也不可能转变太快。 祝生蛋快乐!!!

赞 2

筱渔份 2017-12-24 22:28:27

手财还没看完，偶然发现并踏入书房，开启学习之旅……老唐平安快乐！

赞 2

华尔街号益 2017-12-24 19:57:28

今天正好在《巴菲特传》上看到了这段。这次糟糕的投资使得巴菲特从“买入股票的主要理由还是价格便宜”理念，过渡到“同时也对品质因素给予了极大的关注”。

赞 2

day街霸张三 2017-12-24 18:35:55

刚好看到滚雪球里的这几个章节，期待下一回见解[强][强]

赞 2

姐爸人茎痒 2017-12-25 17:22:40

老唐写的连载总是很好看[愉快]有点像悬疑小说[偷笑]

赞 1

被溺爱的爱陪 2017-12-25 10:27:06

比看小说还精彩，写的太有趣生动了

赞 1

雪见韩庚嘉 2017-12-25 09:27:57

老唐，圣诞快乐！收到的最好的圣诞礼物！！

赞 1

斑驳背 2017-12-25 08:30:43

唐叔，巴神和芒格狂买蓝筹印花那段我也没看懂，感觉也是个破企业啊？

赞 1

作者

不算。这个是浮存金的早期版本，都是先收钱，未来支付，期间可以低价甚至免费使用资金去投资获利

赞 1

遇不见悲伤某 2017-12-25 06:27:26

最近在看《滚雪球》这本书，学到不少东西。

赞 1

Super丶苏戏go 2017-12-24 23:57:49

那一段风暴降生笑死我了，权力的游戏瞬间附体，龙妈表示mmp 赞 1

大代表悍 2017-12-24 23:40:08

我是第300个点赞滴，祝书房里每一位房客天天好心情，当然如果老唐每次分享心得，大家就多了一份开心的理由喽[微笑] 赞 1

陈年旧事瓦 2017-12-24 23:18:36

辛苦了老唐，平安夜还这么忙乎为大家整理文章，平安圣诞一起来，祝您平平安安，快快乐乐的。 赞 1

小疯子裸 2017-12-24 23:14:47

刚巧今天看到芒格的：反过来想，总是反过来想。 我在想怎么样才能每年持续亏损？ 目前想到的有：加杠杆，盲目抄底，遇到妖股，高位接盘，听信别人，贪婪（恐惧的主要后果是赚不到钱！）。。。 头脑风暴中！ 赞 1

洛晓熙竞 2017-12-24 23:06:21

生气的时候容易使人丧失理智，此时老巴应该多想想一个叫静静的女孩，而不是继续补仓[呲牙] 赞 1

曲平淡的歌话 2017-12-24 22:35:56

哈，认识老唐不久，深为折服。祝唐菲特先生平安夜快乐！祝唐书房各位朋友平安快乐！ 赞 1

佳尔的老巢 2017-12-24 21:37:28

忽视特许经营权，过分重视收购成本大大低于重置成本。正是从这次收购的教训中，他知晓了上什么船最重要，而不是当一艘四面漏水船的船长。尽管他利用这破船的残值，造就了伟大的伯克希尔。 赞 1

go滴血的白菜头 2017-12-24 21:20:49

如果换作施洛斯，11.125没准就同意了...我记得他好像也有过类似的事情 赞 1

半夏微衰 2017-12-24 20:48:59

老唐推荐基本巴神的书吧。 赞 1

作者

前不久才推荐过啊[流汗]

酥胶词噬泼阎 2017-12-24 20:06:53

感谢老唐在平安夜为大家加餐啦，祝书房各位圣诞快乐 赞 1

心态要稳打 2017-12-24 19:56:40

记录片里说，收这纺织厂时，菲特爸爸归去了，对他情绪产生了影响，是真的吗？在看五常的经济解释，每看完一篇除了对故事有点印象，剩下满脑子浆糊。如果教授们能把道理写的都像唐师写的这么有意思就好了 赞 1

发呆的台风略 2017-12-24 19:28:33

线下新发现，一个月内，发现家周围开了一家双汇冷鲜肉批零店，以前从未见过。 赞 1

雅诗阑黛制 2017-12-24 18:48:34

老唐也开始讲故事了哈[呲牙]

作者

为什么要用“也”呢？[机智] 赞 1

叁日月宵宵 2017-12-24 18:31:56

今天又看了看您对老板的分析，对于老板的竞争优势理解，我对荐您两本书《聚焦》和《定位》作者 艾里斯,杰克特，可能会有帮助！

作者

这两本书倒是看过，但确实没看懂老板[委屈] 赞 1

专属陌洛钢 2017-12-24 18:27:04

不用看下回我就知道结果，这是巴菲特最糟糕的一次投资[调皮][调皮] 赞 1

作者

这么聪明？[呲牙] 赞 1

盛开的花儿玄 2017-12-24 18:17:39

老唐功夫高，把晦涩的财经类故事描绘的生动活泼、通俗易懂，假以时日，一定要把中国经济大发展时期涌现的风云人物和故事编出几部经典著作 赞 1

999k純帥大本营 2017-12-24 18:15:42

唐哥晚上好，几天没见甚是想念。这两天刷屏的银信业务整顿是不是拍银行

的最后一板砖？兴业和民生会不会否极泰来

作者
对兴业影响可能大些。至于会不会否极泰来，我觉着银行没否啊，一直挺好的[呲牙] 赞 1

真闺蜜哨 2017-12-24 18:14:39
唐教授节日快乐[微笑][呲牙] 赞 1

happy惘秧 2017-12-24 18:12:43
圣诞快乐，瘦十斤 赞 1

天蝎要站死 2017-12-26 15:07:39
谢谢老唐分享！近期刚刚读完老唐的两本财务分析的书，感觉非常有收获，非常感谢！啥时候再来个3呢？可以写写保险吗？

作者
暂时无此打算??

shine韦洲 2017-12-26 14:01:35
有点不可思议，就为了这3% 不卖很正常，反手大笔买是什么鬼 老巴年轻时脾气这么大[白眼]

深色流氓辰 2017-12-26 09:17:58
困而知之，得自己亲身经历体验且付出代价后才能明白；还可以有学而知之，就是从别人的经历中领悟；更可以有思而知之，不需要有发生便能有认识。有些话是有语境和潜在条件的，每个人的出发点和侧重不同。——茅台03

旧心论满 2017-12-25 20:28:14
老唐是我近年来最敬佩的一位中年油腻男作者[微笑]

作者
呸呸呸……??????

情侣太拥挤擦 2017-12-25 10:32:32
鸡生蛋蛋生鸡最终遍地老母鸡 ，精p，哈哈

菇凉大大好蓝瘦 2017-12-25 09:28:51
风暴降生！赏！哈哈哈！

Shirley_小乱8 2017-12-25 00:05:30

芒格以身作责 充当巴菲特的检查清单

可怜的真爱丁 2017-12-24 22:33:06

错误是用伯郡接收了盖可，喜斯等优质资产，让别的不相干的股东搭了便车。老唐解释下当初为什么有这个昏招也是好的，估计是避税，资产抵押等小算盘吧

花陌醉红尘时代 2017-12-24 22:12:31

小巴年少气盛，选错了纺织业这个美国当时的夕阳产业，战术的胜利难以掩盖战略的失败。老唐圣诞快乐

我祥最美吮 2017-12-24 21:27:22

婶可忍叔不肯忍年轻时候的巴爷爷也是很冲动的。

凉人离心剂 2017-12-24 21:22:03

洗玻璃总是否是故意激怒老吧？

简单愤怒途 2017-12-24 20:45:00

妥妥权利粉啊

被溺爱的爱陪 2017-12-24 20:34:00

老唐，平安夜快乐！祝健康平安！

影子爱人窗 2017-12-24 20:33:32

我倒觉得买下这家公司奠定了巴菲特的投资伟业，毕竟巴菲特的公司始终以此命名，失之东隅 收之桑榆！

谁爱我痒 2017-12-24 20:08:24

唐唐圣诞快乐[玫瑰]

让心跳停了极 2017-12-24 19:36:48

老唐不买长安很重要的原因就是这个吧，公司赚来的现金需要源源不断地再投入，像个无底洞

吴雨虫念 2017-12-24 19:31:47

这个续集值得期待，老唐能否详细的介绍关于这个案例的资本支出问题，比如伯克希尔为维持长期竞争优势必须的资本支出大概如何估算等。

铁血1384大本营 2017-12-24 19:28:48

哈哈哈，这是最佳圣诞礼物

波风雪无 2017-12-24 19:28:09

期待下集

雅诗阑黛制 2017-12-24 19:13:27

合伙中国人有看么？很好看，很多其实都是用PE估值。

作者

看过第一季。第二季开始了么？没注意

被溺爱的爱陪 2017-12-24 19:12:57

有趣，祝老唐剩蛋快乐

绮小络起 2017-12-24 19:08:29

我猜测最终是犹豫纺织公司不断亏损，大量消耗现金导致小巴走麦城

勤奋的晚风爷 2017-12-24 19:01:21

老唐，插个题外话，关于净营运资本，也有说法是等于流动资产减去全部负债，而不是流动资产减去流动负债，权威一点的说法是哪个呢？

作者

抱歉，经查，你是对的，应该是流动资产减去总负债，是我记错了[抱拳]

米饭炒鸡蛋吮 2017-12-24 19:00:11

主要是嫉妒+羡慕＋佩服，更重要的是好好学习，天天向上，有一天能接过你的衣钵，混际江湖！

用英语333 2017-12-24 18:53:10

即使是派最优秀的管理者去拯救一家状况欠佳的企业，也难以使企业起死回生……巴神说这句话的时候肯定脑海里又浮现出当年的自己

男贪新欢剿 2017-12-24 18:43:16

精彩，顺祝圣诞快乐

梦爱情生坠 2017-12-24 18:38:37

唐大大真油菜花。哈哈哈～

那月仲夏增 2017-12-24 18:36:50

圣诞快乐，唐唐

罗罗罗蒂的老巢 2017-12-24 18:36:29

唐老师圣诞快乐，

身是业成梁 2017-12-24 18:35:07

祝唐先生快乐健康。

早安忧郁怕 2017-12-24 18:33:02

哥 您喜欢听评书么 总觉得您讲故事好听 有种听惯刘兰芳 袁阔成的感觉

天枰骄纵轻吟 2017-12-24 18:29:31

圣诞快乐，期待下一篇，看到最后感觉老唐真幽默[强][强][强]

眼眶的懵懂噩 2017-12-24 18:26:25

老唐圣诞节快乐[微笑]

书海前龙 2017-12-24 18:24:46

老唐太赞了，节日礼物

自以为脚 2017-12-24 18:23:24

听一首刀郎的歌曲《冲动的惩罚》。

迷心Lovesnow 2017-12-24 18:15:27

唐叔叔!圣诞快乐!

良心何在nice 2017-12-24 18:14:00

祝老唐及家人圣诞快乐！新年快乐！

斑驳背 2017-12-24 18:09:15

先赞后看，老唐圣诞快乐

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

巴菲特最糟糕的一次投资（中）

原创 唐朝 唐书房 2017-12-25

收录于话题
#2017年书房原创
130个

昨天说到，沃伦巴菲特和伯克希尔公司洗玻璃总达成口头协议，以每股11.5美元的价格将全部持股卖给洗总。然而三周后，巴菲特收到洗总的正式合约，价格写的是11.125美元。巴菲特“冲冠一怒三毛七分五”，打算收购伯克希尔.哈撒韦，赶走洗玻璃父子。

不过呢，理智如巴神，也不见的真是就为那三毛七分五。前面说了，小巴看了杰克给的公司40多年的财务数据，再加上又和啃.菜丝深入沟通过，恐怕内心还是觉得这公司可以搞一搞。

1964年的伯克希尔.哈撒韦财报是个什么样子呢？老唐将其简化为下表（单位万美元，有四舍五入）

资产		负债及权益	
现金	92	应付票据	250
应收账款	745	应付账款	210
存货	1169	应付工资税款社保	115
预付保险、税款等	19		
流动资产合计	2025	流动负债合计	575
土地、建筑、设备	757①		
其他	7		
非流动资产合计	764	股东权益②	2214
资产总计	2789	负债及股东权益	2789

①原值 3363 万，累计折旧 2185 万，计提资产减值 421 万，账面净值 757 万。
②经过公司回购，流通股降低为 1137778 股，每股净资产约 19.45 美元。

唐书房

每股净营运资本约12.75美元，每股净资产约19.45美元。按照12月2日书房推送的《经典烟头案例拆解》里巴菲特的惯用估值手法（还记得那张给风车公司估值的表格吗？），按照现金及债务100%，应收85%，预付25%，存货、工厂和设备一律60%的估值比例算，公司估值约1290万美元，每股约11.35美元。

巧吗？洗玻璃和小巴的讨价还价中枢可能就是这么算出来的。小巴觉着每股值11.35元，自己卖个11.5元，多一毛五，挺美。可是洗总后来不认账，将出价降低到11.125美元，比

小巴心中的合理估值少两毛二分五。

这不仅是钱的问题，还是信用的问题，甚至是对智商的鄙视，你下浮的比咱上浮的还多，非要表示比咱聪明是不是？

高富帅沃伦.巴菲特刚刚吃过一个几乎一模一样的甜头：风车公司通过更换能够精明处置资产的CEO，资金回收比估值时情况更好，让1963年底的巴菲特大赚了一笔。

都是行业衰落，都是还能产生一定的现金流，都是可以通过处理设备和存货回笼现金……此时，参观车间时啃.菜丝谈到的那些改善措施，一定已经浮现于小巴的脑海中。

吃下这家公司，让洗玻璃父子滚蛋，换啃.菜丝上场，通过变卖存货设备厂房等，变出现金，回收现金的同时，会产生账面亏损（行业下行，相关资产必然低价才能抛出），减少公司盈利时的应纳税所得数额，使自己能够掌控的资金比实际报表利润更多。

同时，主营业务也可以让啃.菜丝做一些改善。1964年，行业环境发生变化，美国政府通过一项立法，立法内容简单说就是管制棉花价格到1970年7月31日。该法案降低了公司采购成本，伯克希尔.哈撒韦1964年终于扭亏为盈，当年获得净利润12.6万美元

——即便如此，巴菲特也相当于买进的是一只市盈率100多倍的st股。今后再听到说巴菲特从来不买高市盈率股票的人云亦云，你可以嗤之以鼻了。

由于公司连续多年亏损，账面上积累了一大笔可以抵扣未来税收的亏损（在一定年限里，年度盈利可以先减去历史亏损后再计算应缴所得税）。

这样，即便公司在换啃.菜丝上台后，采用陪同参观时吹嘘的那些改进措施，导致公司盈利继续增加，税收负担也会大大减轻——要注意哦，美帝那时的所得税高的吓人，超过40%（昨天，特朗普总统刚刚签署了减税法案，美帝企业所得税将从目前的35%降低为20%）。

这里，必须要提一个关键点，即便是前期的亏损期，公司的产品销售，也是有毛利的。只是因为机器设备厂房等固定资产的折旧比较高，算下来报表净利润为负。

这点和今天国投电力控股的大部分火电厂类似，如果成本里不计算发电机组和厂房等固定资产折旧，仅仅卖电收入减去买煤人工管理等直接成本，还是有现金净收入的。

比如1964年，营业收入4998万美元（比起顶峰时期已经腰斩有余），营业成本4738万，毛利润260万美元，毛利率5.2%。最终只有12.6万美元的净利润，是因为成本里算了约145万美元的折旧摊销和资产减值计提。

这些折旧摊销和减值，已经由公司在以前购置设备时，一次性支出了。如果巴菲特此刻收购了伯克希尔，且不准备继续投资更新设备的话，实际上1964年产生的可供动用现金就可以大约视为145+12.6万美元。

可能有些朋友不是很理解这个报表利润和现金流之间的关系，老唐举个简单例子：就好比你花了36.5万买辆车跑滴滴，假设日常成本就只有汽油一项，忽略保险保养人工停车等其他费用。再假设你记账的会计政策是10年报废，残值为0，那么你的利润表上每天就会记录100元的折旧费支出。

如果今天出车，扣除油钱后有80元剩余，那么你的报表利润就是-20元，但产生了80元的现金收入。如果不出车，现金收入为0，报表利润为-100元。

这里还有个跟本文无关，但跟火电公司有关的小秘诀：如果将会计政策修改为按里程报废，比如36.5万公里报废，残值为0。那么，今天不出车，没有耗油，就没有亏损，报表净利润就从-100元，变成0元了。

今天出车了，产生80元现金收入不变，但报表利润却可能因里程不同而不同，跑了40公里挣的这80，则报表利润为40元。如果跑了100公里挣的这80，则报表利润为-20元。

目前火电公司的发电机组就有上述两种会计政策，一种按年限折旧，一种按发电量折旧。采用不同的会计政策，就可以导致不同的利润表数字。所以，仅仅看净利润是不足以支撑投资决策的，要看利润是怎么来的——这是临时插的闲话，继续回到高富帅小巴。

买下伯克希尔.哈撒韦，即惩罚了不讲江湖规矩的交易对手，又能通过和风车公司一模一样的手法，改善主营业务经营水平，提升盈利，同时变卖存货和固定资产，回笼现金。通过历史累积亏损，减少应缴税收，将创造的现金流投入到其他股票中去——这熟悉的配方，熟悉的味道，巴菲特能不心动吗？

说干就干，巴菲特不仅在市场上继续买入伯克希尔.哈撒韦股票，同时也分别找了对洗玻璃总不满的马.菜丝董事长和洗总的弟弟，要收购他们的股权。

菜丝董事长自己的持股不想出售，但家族当中部分持股者，把股票卖给了巴菲特。而洗总弟弟则清仓式减持，悉数售出。巴菲特取得了伯克希尔的控股权，平均买入成本14.86美元/股。

1965年5月10日，巴菲特正式接管伯克希尔.哈撒韦公司，洗玻璃总和他的儿子杰克扫地出门。高富帅扬眉吐气，报了被戏耍的仇恨。就这么一个偶然的事件，诞生了今天股价超过30万美元的不朽传奇。

对了，巴菲特入主这天，伯克希尔.哈撒韦股价为18美元。52年后，变成今天的30万美元（52年里，伯克希尔只在1967年分了一次红，每股分红0.1美元，可以忽略），当年如果持有1000股，呆坐至今价值3亿美元，年化收益率约20.6%。

真有很多呆坐的，大部分都是沃伦.巴菲特的街坊邻居同学朋友和亲戚。所以奥马哈城市虽小，亿万富翁一大把，一堆老头老太太晚年的主要事业就是到处捐钱做慈善。记得有个老头面对记者的时候说：“我生命里最重要的三个人是上帝、沃伦和我妻子，不过我不太确定前两位的重要性排序。”

在董事长家族和洗总弟弟的配合下，不满35周岁的巴菲特，直接间接投入了约1030万美元，控制了公司近70%股权，成为了伯克希尔公司的实际掌控人，曾经陪巴菲特参观工厂的啃.菜丝被任命为公司CEO。

其实，啃.菜丝在1965年初已经灰心丧气，开始找竞争对手工厂去应聘了。那时还在秘密

收集筹码的巴菲特，通过中间人约啃.菜丝在一个小公园里见了面。巴菲特给自己和菜丝各买了一个奶油冰激凌，然后单刀直入的问：“我想让你出任伯克希尔.哈撒韦公司的CEO，你意下如何？”

虽然啃.菜丝比巴菲特年长14岁，但据说天下武功、唯富不破。不到10分钟，会面结束，48岁的啃.菜丝被34岁的高富帅气场打晕，懵懵懂懂地就接下了这份offer，开始一边默默打工，一边规划自己上位后，如何做大做强伯克希尔.哈撒韦……

1965年，伯克希尔.哈撒韦的经营情况持续有改观，当年实现营业收入4930万，微降68万；但减去营业成本后，有682万毛利润，相比1964年260万毛利润而言，大增162%；公司净利润则同比增长超过1700%，达到228万美元，革命形势一片大好。

1965年的大好形势怎么来的？为什么革命形势一片大好的一笔投资，却被当事人归为人生最糟糕的一次决策呢？咱们继续看下篇……

圣诞快乐！

“更多鼓励，更多分享……”

唐朝 的赞赏码

点击阅读原文，获取佣金万1.8，融资利率6.99%，支持同花顺APP交易的东方财富证券账户，顺便收下东财赠送礼包……

阅读原文

臣恃寵而驕片 2017-12-25 08:21:36

国内要是有这种呆坐不动的股票就好了，都不用操心交易，买完放着就行了。作为巴神堂中国分部的堂主，老唐应该扛起这面大旗弄个伯克希尔中国分公司，这样唐书房的读者每人买1000股，退休之后就也可以做慈善去了[微笑]

赞 15

作者

没有这个能力，没有这个贼胆，也没打算承担如此伟光正的目标。老唐的人生，把我家领导逗开

心，还有富裕精力能和书房朋友扯扯闲淡，足矣??

赞 62

勤奋的小崽的家

2017-12-25 08:14:40

哇哇哇，关键时刻，又要看下回分解了，好气呀[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 28

作者

刚写好下篇了，索性今晚零点就推给大家，满意了吧??

赞 23

Z148深圳东

2017-12-25 08:30:47

请教老唐巴菲特的估值逻辑一书值得看吗？

赞 3

作者

非常值得。但是第一印次的版本，有不少财务数据错误和翻译问题，非常影响使用。我很早已经通过认识的编辑，反馈给原书编辑和译者了，建议等等购买后面印次的。

赞 20

爱情来砸门

2017-12-25 08:17:05

老唐这文笔，不出本小说浪费了

赞 10

勇敢Mei666

2017-12-25 10:12:18

洗玻璃总不讲信用令人不齿，但却歪打正着，客观上为伯克希尔的股东们做了件大好事，事后看，伯克希尔的原股东成为巴菲特最糟糕的一次投资中最大的赢家！洗玻璃父子虽然被扫地出门，但还是伯克希尔的重要股东，如果一直持有，那么激怒巴菲特这件事将是洗玻璃总一生中最正确的决策，将巴菲特绑架在自己的家产上，比他们父子自己经营伯克希尔强一亿倍[敲打]

赞 7

不加糖精t

2017-12-25 08:17:00

老唐 圣诞快乐 老唐的文章 寓教于乐 太棒了 老唐不仅写手财 还可以当作家呢 盼下篇

赞 7

俊明王子哦乐园

2017-12-25 21:38:58

今天做了个重大决定：以后我在雪球抢到的红包，全部用来打赏老唐。

btw，我脚得，预付款折25%，主要是因为如果你清算公司，相当于毁约了，拿回订金的可能性较小；应收款75%，是因为即便我公司不来了，你欠我钱也该还我，信用社会嘛。

作者

书房认证驻球办首席抢钱干事??????

赞 6

惊梦念伊人旬

2017-12-25 15:40:38

老唐 请教你个问题，就目前市场上的像五粮液 茅台 伊利动态差不多30倍

的市盈率，感觉以现在的价格继续拿3年估计很难翻倍，如果把他们卖出或卖出一部分，买入像银行股或逆周期买入H股华电国际华能是不是向上的空间或像下的空间都要好一些？就是想问一下你是不是也有这种犹豫？不见得真买卖。我在2015年时卖出了类似的，买入了银行股中石化，碰巧躲过了股灾，后来又进行了搬砖。

作者

你这问题是诺奖级别的，包含了三层问题，一要预测股价，二要预测多家公司之间股价相对变动幅度，三要预测自己不熟的公司股价，所以我没去想也想不出答案，有答案给你也没用，和路边张大妈可信度差不多……

赞 6

大汉一品布衣 2017-12-25 10:11:18

老唐开始写连载小说啦！[色][色][色][色]

赞 6

作者

于是，阅读量和打赏量成功创出书房新低??

赞 3

偶尔写写昔日 2017-12-25 08:27:04

老唐，我觉得估值核心就是估算未来三到五年的“正常”利润的大概范围，不知道对不对？

赞 4

作者

这是理解了核心逻辑后的现金流折现简化版，我个人基本就这么干?

赞 6

褪色的城奴 2017-12-25 08:16:02

唐老师，巴菲特经常卖午餐，你也卖个呗[偷笑]

赞 1

作者

那是大师们才能干的，老唐出手俗称“蹭饭”??

赞 6

鞭轰儿sky 2017-12-25 08:38:23

老唐请假一下，预付按照25%账面价值估值，这是什么逻辑？是不是中断业务后，这笔钱可以从供应商那里收回，但是供应商还是会扣除违约金之类的

赞 5

作者

我也没太理解巴神对预付打这么大折扣的原因，猜测他是考虑立马止血，不再继续扩大规模，按照定金大部放弃的思路吧～猜的，没有遇到过任何资料谈论这个

赞 4

奥特蔓变身贺 2017-12-25 08:07:45

请问哪个版本的《巴菲特传》最好！谢谢！

赞 1

作者

我觉着是《巴菲特传：一个美国资本家的成长》 赞 5

皮卡丘翻身 2017-12-25 16:34:19

唐师，张五常的经济解释对投资有用吗？

作者

怎么说呢？这不是一套跟投资有关系的书，你想从中去看投资方向，肯定失望。但这套书对人的思维能力训练很重要，全套我看过至少五遍??不过，提醒哦，这套书不容易读的，比较深的 赞 3

小刀1780 2017-12-25 15:00:12

老唐也会每周给孩子讲这样的故事吗？ 赞 1

作者

我儿子已经大三啦，早不听我讲故事啦[捂脸] 赞 3

离离离离心道 2017-12-25 12:03:59

在这样清新的文风之中，我要问一个煞风景的问题：老唐如何看今年疯起来的成都楼市[撇嘴]

作者

看不懂，也不用看[呲牙]。我们一生必定会错过无数赚大钱的机会，只要不是错过全部就好。当下的房子，消费只看承受力，单价高还是低不重要。做投资的话，现在我不会买。 赞 3

乱乱乱乱失 2017-12-25 20:43:21

精彩，唐总分析的好细。最近看了你的书，对照问题集懵了，看似懂了，还是不透。

作者

不奇怪，好些朋友读五六遍的，一遍有点吃不透正常。当做工具书用，找一两份自己感兴趣的财报分析一下，是最快的理解方式。 赞 2

baby程晓明King 2017-12-25 17:29:06

老唐，请教个问题，巴菲特经常说的资本性支出，能不能用现金流量表中的"购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金"这个数字，大概替换？非常感谢！！！

作者

高速扩张的企业，不能。低速甚至无扩张的企业，可以近似替代。 赞 2

靠谱的富贵 2017-12-25 11:19:29

老唐,我怎么算的是1889,不是

129092+745×0.85+1169×0.6+19×0.25+757×0.6+7×0.6=1889,请指点 赞 1

作者

你没减去债务。然后据评论区几位朋友留言说，减出来好像是1314，我的1290也按错计算器了[呲牙] 赞 2

我是荒信处女座 2017-12-25 11:14:54

老唐写的很幽默，很逗，啃菜丝，哈哈！ 弱弱的问下，老唐持有berkshire hathaway 股票吗？A还是B 多久了，呵呵

作者

别揭伤疤，一股也木有，不懂英文的笨老唐，不敢去美帝市场混，只敢在自家花园里晃悠?? 赞 2

小温柔叠 2017-12-25 10:44:55

老唐的金融文章写得如此有趣，《手3》又要大卖了

作者

手3？木有此书?? 赞 2

糯米糍506 2017-12-25 10:14:31

请教老唐，估值后：流动1431+非流动458-应付575=1314，和你算的1290有出入？差别在哪，谢谢。 赞 2

作者

好像是我按错计算器了??谢谢???? 赞 2

day两个仙女qwq 2017-12-25 09:09:24

看的过瘾！圣诞快乐！[抱拳] 赞 2

劈诗为柴鼓 2017-12-25 08:21:02

喜欢老唐一如既往的粗暴简洁，坐等下篇。感谢 赞 2

我爱我自己奶 2017-12-25 08:02:09

圣诞节沙发[微笑]

作者

书房认证，真皮沙发???? 赞 2

镜帕扛忻式悠go 2017-12-25 18:11:10

写的真是精彩，看着像说评书的！！老唐，圣诞快乐！ 赞 1

韩汐漓拆 2017-12-25 14:49:58

老唐文笔不错，赞一个。我在想，如果巴菲特没有这次失败，他就是第二天

沃尔特施洛斯吧 赞 1

作者

可能还是不会，迟早会进化的，别忘了那时他已经有投美国运通的能力了，而且他有个街坊叫芒

格?? 赞 1

情犊遭 2017-12-25 13:52:15

我只想知道吃奶油冰淇淋是不是确有其事[憨笑]还是情节需要

作者

确有其事。 赞 1

海蓝的天勤 2017-12-25 11:26:45

洗玻璃总是Seabury Stanton，历史留名啦。 赞 1

听时光长眠瞪 2017-12-25 09:40:43

我是按7美元多那个估值计算的，后来增持的股份不知道价格是多少。如果

是这样，那老巴已经不是按捡烟头来买伯克希尔了，都没有安全边际了 赞 1

欧雅文小荡 2017-12-25 09:09:07

唐大，我按你的估值算法怎么是1314.8呢

92+745*0.85+1169*0.6+19*0.25+757*0.6+7*0.6-575对吗？另外，请问唐大也是这么给企

业估值吗？感谢感谢[抱拳][抱拳][抱拳][抱拳][强][强] 赞 1

作者

难道老唐按错计算器了？??回头有空重算。我非纯格派，一般不这么去捡烟蒂?? 赞 1

病态美战 2017-12-25 08:46:32

感觉像是在听评书，今儿周一班也不上了活儿也不干了就听老唐在这侃大山

[呲牙][呲牙] 赞 1

作者

?????? 赞 1

windy炎煔l 2017-12-25 08:40:16

17年开始学习理财，偶然的机会进入唐书房，买了手l手2，学习中，喜欢老唐的直爽，无私，真性情，现在每天都盼着发文，虽然看不太懂，不过，希望能在唐书房这块净土，跟随老唐一块成长，日拱一卒，不期而至，祝圣诞快乐 赞 1

格格不入岸 2017-12-25 08:22:39

默默打赏老唐一波 赞 1

临时全职男人 2017-12-25 08:18:03

小说写的太好，看的太快，意犹未尽 赞 1

痛不太仁慈绚 2017-12-25 08:14:30

啃完玻璃啃菜丝，这名字.....

作者

真叫这名字，不是老唐乱说。只是普通版本通常一本正经地翻译成西伯里、肯.蔡斯?? 赞 1

泪皇后邮 2017-12-25 08:13:53

我是第一个看完的吗[呲牙] 赞 1

旧城梦境土 2017-12-25 08:09:36

有趣 赞 1

假人假心耽 2017-12-27 08:40:20

文笔流畅，读起来一气呵成[强]

卟如去艰 2017-12-25 21:37:59

打赏催下篇[憨笑]

作者

零点，自动推送，设好的

超贪引丹 2017-12-25 21:00:26

想知道美国纺织业向海外转移的时间点是什么时候？考虑日本南韩的工业化起始点，我猜应该是60年代初期？当年政府制定棉花政策应该也是为了保护国内纺织企业吧？如此推算，我大A一众夕阳企业特别是民营企业堪忧！题外话，今年成都冬天不冷，满大街麻辣火锅飘香，建筑工程机械轰隆轰隆[偷笑]

简单愤怒途 2017-12-25 19:18:55

请问老唐，每股净营运资本约12.75美元，每股净资产约19.45美元这两个数据能通过简化的这张边算出来吗？

作者
能啊，就是这么算出来的。

旧岛找 2017-12-25 16:04:53
HBO曾经拍过一部巴菲特的纪录片，里面有介绍这个事，就是为了那0.125让老巴赌气不卖转为收购，然后控股后炒掉了整个管理层。我只想说，这才是真的有钱任性啊

请叫我小耿财 2017-12-25 15:18:16
为什么革命形势一片大好的一笔投资，却被当事人归为人生最糟糕的一次决策呢？这不合常理啊，我陷入了深深地沉思……

卟必费心质 2017-12-25 13:08:41
小巴拣烟蒂是通过介入经营来回收现金，我等小散如果也去照葫芦画瓢岂不是死的很难看，因为我们只有通过股价上涨来兑现收益。[流泪][流泪][流泪]

拆碎爱与恨质 2017-12-25 11:45:11
精彩，有趣

Super丶苏戏day 2017-12-25 09:55:00
老唐分析企业那种一下直达问题本质的能力就是靠持续的读书、思考、码字练出来的吗

作者
谢谢夸奖。如果真有此能力，来源应该是如你所说吧????

帅帅先森玩 2017-12-25 09:32:37
老唐是打算巴神的投资案例都再写一次来锻炼思维吗

作者
我没打算，也不知道，我码字都是一时兴起，木有啥规划的??

渐行渐远说 2017-12-25 09:28:19
这篇主要普及折旧知识[呲牙]

上帝的宠灭 2017-12-25 09:19:23
陪女友逛，都没时间看书了 。还好唐老师给分享阅读精选，感谢

咯经济滩 2017-12-25 09:14:02

为啥是100倍PE，算来算去好像是60倍

作者

按11.5价格也有一千三百万左右估值，12.6万净利润，60怎么算出来的？更何况巴神平均买价不是11.5，是14.86

幕兮兮累 2017-12-25 09:10:30

老唐，为什么负债100%折扣率？估值不是应该要减去负债吗？麻烦解下惑

[抱拳][抱拳][抱拳]

作者

对啊，100%意思就是按照账面数字计算负债

十八串章鱼线 2017-12-25 09:08:11

感谢老唐，最早在雪球，现在到公众号，跟踪向老唐学习了不少，慢慢走向了价值的人生，不仅仅是投资，而且包括生活，会做最有意义最值得投资的事情，钱是实用而没有意义的东西。[抱拳][抱拳][抱拳][抱拳]

扑朔迷谁喊 2017-12-25 08:58:07

年化收益20.6%应该改为年化复利20.6%[呲牙]，四年不到翻倍，然后一直继续！

人生大处方此 2017-12-25 08:57:27

老唐圣诞快乐！多谢分享精彩文章！唐唐真是勤奋，文章写得滔滔不绝……

凝视宇宙绎 2017-12-25 08:47:09

老唐文采斐然，才气侧漏

不正经沉 2017-12-25 08:39:05

今天为啥没有人留言呢？难道昨晚都有活动？

作者

你是第27条留言??

ok毛夯侠罢玖玫 2017-12-25 08:23:54

“即便是前期的亏损期，公司的产品销售，也是有毛利的。只是因为机器设备厂房等固定资产的折旧比较高，算下来报表净利润为负”。请教一下，毛利润=营业收入-营业成本，营业成本中应含有厂房设备的折旧吧？麻烦唐兄解惑，谢谢您

作者

有部分

小手菜菜萎 2017-12-25 08:22:18

就知道是上中下，太吊胃口了

阴缘结伍 2017-12-25 08:11:50

先赞再看[微笑]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

巴菲特最糟糕的一次投资（下）

原创 唐朝 唐书房 2017-12-26

收录于话题
#2017年书房原创
130个

上回说到，巴菲特1965年5月10日入主伯克希尔.哈撒韦公司，赶走洗玻璃总父子，聘请啃.菜丝担任公司CEO。当年实现营业收入4930万，微降68万；减去营业成本后，有682万毛利润，相比1964年260万毛利润而言，大增162%；公司净利润则同比增长超过1700%，达到228万美元，革命形势一片大好。

这样高达1700%的净利润高增长，在我天朝股市，不炒它十个八个涨停板，你都不好意思跟人打招呼。然而，对于巴菲特而言，这却是他最糟糕的一次投资决策。他为什么这么说？

让我们先看1965年的公司财报（单位万美元，有四舍五入）。

资产	1964年	1965年	负债及权益	1964年	1965年
现金	92	368③	应付票据	250	0
应收账款	745	742	应付账款	210	258
存货	1169	1028	应付工资税款社保	115	112
预付保险、税款等	19	20			
流动资产合计	2025	2158	流动负债合计	575	370
土地、建筑、设备	757①	662④			
其他	7	3			
非流动资产合计	764	665	股东权益②	2214	2453
资产总计	2789	2823	负债及股东权益	2789	2823

①原值 3363 万，累计折旧 2185 万，计提资产减值 421 万，账面净值 757 万。
②经过公司回购，流通股降低为 1137778 股，每股净资产约 19.45 美元。
③包含现金 78 万美元，证券 290 万美元；
④原值 2802 万美元，累计折旧 1959 万美元，计提资产减值 181 万美元，账面净值 662 万美元。

唐书房

透过这份资产负债表，我们能清晰的看到1965年公司主要工作就是：消耗了账面成本为141万（1169-1028）的存货，打折卖掉了账面原值561万（3363-2802）的固定资产，加上当年经营所得，然后又增加了对上游供货商的拖欠约48万美元。这些捣腾换来的金钱，主要去向两大块，一是还掉应付票据250万，二是增加现金及证券276万美元。

也就是说，在巴菲特和啃.菜丝的努力下，这个烟蒂，在1965年榨出了约526万美元的现金。假如巴菲特继续维持250万应付票据的规模，那么就意味着，1965年，公司从存货和固定资产里，挤出来可用于投资的资金有526万美元。

巴菲特控股伯克希尔.哈撒韦，一共投资了1030万美元，入主第一年，从公司挤出526万美元的现金（其中250万美元被用于归还公司债务，具体考量不知，但想必一定有他的性价比计算），公司还有账面值1690万（1028+662）的存货和固定资产，以及742万应收账款。

如果1966年，巴菲特和菜丝能够把存货、固定资产和应收账款分别按照巴菲特估值时模拟的折扣60%、60%和85%收回现金，那么累计可收回现金1645万美元。

1645万可能收回的现金，加上手头已有的368万现金及证券，然后归还负债370万，能够结余约1643万美元，按照巴菲特控股比例约70%计算，可得1150万美元。相比投入的1030万美元，可获利约11.7%，投资周期从1962年持续到1966年底。

妈蛋！估计巴菲特拿到这份报表，算完这笔帐，自己也傻眼了。如果自己不是在冲冠一怒后高价加仓，直接将成本拉高50%以上，这个回收率好歹还有赚——找不到巴菲特和洗总洽谈前的平均买入成本数据，但推测上应该低于10美元，毕竟最初的买入是从7.6开始的。若整体均价高于10美元，巴菲特应该不会愉快地作价11.5准备抛给洗总。

现在如果处置结果符合预期，能保本（如果资金按银行利息计算成本，是否能保本还是疑问）。想赚钱，一方面寄托于行业持续复苏，一方面要寄托于啃.菜丝能够将存货和固定资产变卖出更高价格。一旦这两点之一或全部落空，哪怕是大崩溃风暴降生、本杰明.格雷厄姆亲传弟子照样丢老师的脸，赔钱出门。

此时，说不定洗玻璃父子已经花生瓜子矿泉水强势围观，少不了发朋友圈嘲笑那个少年得志的大个子：别以为会炒个破股，能破天了。咱老洗给了你赢钱出门的机会，你非要不知死活自撞南墙！

在我们理清楚巴菲特面临的困境时，可以想象或许巴菲特内心已经扇了自己24个大嘴

巴。冲动是魔鬼啊，冲动是魔鬼，冲动是魔鬼啊！如果说不是老天让缘分把我捉弄，想到你我就不会那么心痛，就把你忘记吧，应该把你忘了，这是对冲动最好的惩罚~~

在他终于彻底摆脱伯克希尔纺织业务后，说过这样一段话，表达的就是这种悔意：“就这样我买入了烟蒂，而且我努力抽着。你沿着街道走，也许也会碰到一个烟蒂，它湿漉漉的让人很恶心，你避开了。可这是不要钱的，也许还剩下最后一口。1965年的伯克希尔·哈撒韦，就这样剩下湿漉漉的烟蒂含在我嘴里。我的很多钱都套在这个烟蒂里。如果我从来都没听说过伯克希尔·哈撒韦，可能我的情况会更好。”

但股神不甘心啊！他不仅借给啃.菜丝1.8万美元让他买进1000股（要是啃.菜丝能呆坐几十年，肉丝鲍鱼小龙虾随便啃。就是不知道坐住没有），实施利益捆绑。还持续给啃.菜丝灌输投资回报率的概念，让啃.菜丝加紧回笼资金，尽最大努力抵抗纺织部门更新设备或并购对手的要求，尽可能利用存货，尽可能抛售厂房设备土地，不断回笼现金……

同时，巴菲特找一切机会，想把公司控股权出手，甚至还意图卖给老朋友查理.芒格以及桑迪·戈特斯曼——他们三人后来合伙成立了一家叫多元零售的公司，巴菲特持股80%，芒格和戈特斯曼各持10%。

然而，芒格这种老狐狸怎么会上当，那口型绝对是标准的F**K—No！芒格用他那特有的调侃腔调说到：“买它就像一个人买游艇一样，有两天高兴的日子，一个是买的那天，一个是卖的那天”。哈哈哈哈……

就这样，巴菲特深陷于纺织品生意，不断地卖工厂，卖设备，出租厂房，解雇工人，期间偶尔还因为听信管理层的规划，增加了投入，搞过并购：“为了达到持续的盈利能力，啃.菜丝他们更新了产品线、机器配置和销售布局。我们还进行了一次重要的收购，沃姆贝克纺织厂，希望能够产生重要的协同作用。但最终一无所获，我一定是犯了没有尽早退出的错误。”——重新唱：就把你忘记吧，应该把你忘了，这是对冲动最好的惩罚~~

实际上，两个经理人都挺优秀的——巴菲特评价的原话：“我们100%的确定，啃.菜丝和他的继任者加力都是优秀的经理，每一点都与我们获利更多公司的经理一样好”，然而即便有优秀的经理，伯克希尔却和巴菲特接手之前的状态一样，“在过去的9年中

（指1955到1964年）伯克谢尔.哈撒韦总计5.3亿美元的销售收入产生了超过1000万美元的亏损。我们不时地报告转机，最终结果却总是进一步，退两步。”

经此一役，善于思考的巴菲特总结出：当声名显赫的管理者遇到声名狼藉的夕阳产业时，往往是后者的名气得到延续。你划一条怎样的船，比你怎样去划船更重要。

至于那位说话尖锐的哲学家，直接干脆说“你把葡萄干和屎混在一起，得到的只能是屎”，来解释优秀的管理者遇到竞争劣势企业照样无能为力的现象——这个首选船，次选船长的投资理念，改变了巴菲特后期的投资体系，并为其创造出巨额财富和踢踏舞般快乐的生活。

巴菲特卖家当、解雇工人，维持纺织业最小限度的运营，一直到1984年圣诞节前，公司用光了所有原材料，交付了所有订单，卖光了所有设备，终于停止了运行。

巴菲特后来回忆，自己买入的时候，认为“我们用远低于营运资本的价格买下了伯克希尔.哈撒韦，实际上我们几乎一分钱没有花就获得了大量的机械和房地产。我以为即使出现最坏的结果，我也能够卖出高一点的价钱，并能够用所卖资金购买其他的生意”。

然而，最终结果正如他1998年说的“不管你相信与否，伯克希尔公司本身就是一个错误。我们之所以买下这个公司，就像20世纪60年代早期多数投资一样，从统计数字上看价格很便宜。在前10年，它几乎没有一点儿盈利，相反，在10年的时间里公司的净亏损却在不断的增加。最终，我们以远远低于营运资本的价格卖出。”

低于营运资本买进来，以为捡了大便宜。苦苦挣扎之后，最终仍然以远远低于营运资本的价格卖出去。

免费获得的机械，卖出去的时候也基本近于免费。1985年巴菲特关闭纺织生意时，原来花1200万美元买来的机械，以不足20万美元的价格卖掉了。几年前花5000美元买的新织机，卖出时每台售价26美元，还不够支付运走它们的运费。有点收获的也就是场地了，巴菲特把它腾空租了出去……

伯克希尔.哈撒韦是股神极少数的赔钱案例之一，巴菲特后来忏悔到“我们陷入可怕的商

业陷阱，因为它的价格很便宜。……我以为自己是美丽的公主，约会过几只癞蛤蟆，它们都是很便宜的约会——我从来不是个大方的人——但我的结局同那些高价追求癞蛤蟆的收购一样，我吻了它们，但它们还是癞蛤蟆……

我知道纺织业是一门很难做的生意，当时我或者是傲慢自大，或者是天真无知。现在我吸取了很多教训。但是我真的非常希望我从别的什么地方得到这些教训”——啊，多么痛的领悟，你曾是我的全部，现在我只想挣脱你的枷锁，让资本不再受束缚！

幸运的是，巴菲特没有将伯克希尔挤出的现金，重新投入到纺织品生意中去，而是拿去收购了国民保险、伊利诺斯州国民银行、太阳报等优秀公司。

到1970年的时候，伯克希尔的纺织业务年净利润4.5万美元，购买的保险公司年利润210万美元，银行年利润260万美元，三部分业务占用的资本大体相差无几。

看到这组数据，我们就很容易理解巴菲特为什么那么痛了。伯克希尔1030万买进来，最后到底是900万还是1100万卖出去的并不重要。重要的是，这1030万，如果在1962~1965年期间，投资到其他企业，比如上面说的银行保险媒体，一直到1985年彻底退出纺织业，长达20多年时间，早已驴打滚式翻成数十亿了。然而，被纺织业拴住的驴，就那么静静地傻站着，没有参与打滚。

这还没完。就在巴菲特为伯克希尔纺织业经营情况烦心不已的时候，1967年和1968年美国股市持续走牛，愈发显的伯克希尔这个疮疤显眼。牛市里，人人都觉得赚钱很简单，加上37岁的巴菲特显然还没有拥有73岁时的权威度，很多合伙人指手画脚的。巴菲特烦了，在1969年宣布清盘合伙公司，将名下持股按比例分给合伙人自行处理。

由于巴菲特投资伯克希尔时，管理的资金规模还不够大，伯克希尔股票占用资金比例不小，很多其他企业（例如保险银行媒体）都是透过伯克希尔完成再投资的，加上巴菲特想用伯克希尔这个字号提醒自己，就仿佛贴张膏药在脸上，照镜子民主决策时，可以听到“不要再去捡烂生意烟蒂”的反方发言，所以，他决定将伯克希尔作为自己今后的唯一投资平台。

我相信，那时的巴菲特知道自己未来的事业很大，但恐怕也没有想到会达到数千亿美元

的规模。现在回头看，1970年以前的伯克希尔公司其他股东（包括被赶走的洗玻璃总及其家族），无论他们的持股——被巴菲特买走和回购了部分，但还是有不少一直留存下来——最终流到了何人之手，在1965~2017的52年跨度里，这些人无疑搭车分走了数百亿财富。

这些财富，由沃伦.巴菲特用自身携带神一样的投资能力创造。如果巴菲特当年注册一个自己全资拥有的投资平台，将包括伯克希尔在内的其他公司置于该平台之下，并在初期将保险、银行、媒体等子公司股权通通整合在全资平台下，那么，今天巴菲特的财富，可能会多出几百上千亿美元（后面收购资产增发的新股也分走几百亿，但那些不算因伯克希尔平台造成的失败）。

不是今天身家800多亿美元的巴菲特矫情，这个决策，在过去五十多年投资生涯里，确实造成了大约相当于当前全部身家的财富损失，无论从什么角度看，“最糟糕”的评语当之无愧💣。

那么，你读过这个价值数百亿的失败案例后，领悟到一些什么经验和教训呢？咱们留言区各抒己见吧！

后记：

1）本文相关数据及资料来自巴菲特历年致股东信，以及《巴菲特传》、《投资圣经》、《穿过迷雾》、《巴菲特的估值逻辑》、《巴菲特投资案例集》、《滚雪球》等图书。感谢沃伦.巴菲特，感谢上述图书作者；

2）增加一个注释，纠正一个错误。

注释：上篇有个括号写着（老唐注：净运营资本=流动资产-流动负债），这是教科书公式，但不是格派用法。按照《聪明的投资者》第15章的表述，格派一般用（净运营资本=流动资产-总负债）。对本文无影响，当时的伯克希尔流动负债=总负债。谢谢读者@杜克和@汪旻玥charles 的指正；

错误：中篇有句加红的话“公司估值1290万美元，每股约11.35美元”，据多位读者提醒后复核，发现是老唐按错计算器了，实际应该是1315万美元，每股约11.55元。巴总和洗总达成的11.5元就是估值位置。谢谢读者@陈烈展 @only @Kevin @叶荏棠 的细心。

3）总体来说，失败的投资案例被重视的程度严重不足。本文前两篇创下了近期唐书房文章阅读量和打赏率新低，类似一种可信的投票。

阅读量新低，说明很多关注者看见标题后就觉着巴菲特糟糕关我屁事，直接就没点进来阅读；而打赏人数/阅读量的新低，则可能证明即便是读过的朋友，也有更大比例的人觉着“这事儿对我而言无价值”。由此感叹“反过来想”确实逆人性，挺难做到的……

iphone赞赏码

“更多鼓励，更多分享……”

唐朝 的赞赏码

相关文章：

巴菲特最糟糕的一次投资（上）

巴菲特最糟糕的一次投资（中）

点击阅读原文或加客服**微信**228766148，享受**书房推荐的东方财富超低佣大礼包……**

阅读原文

冷情绪妹 2017-12-26 07:54:20

老唐，我可是打赏了啊！而且每篇看了好几遍，太精彩了，千万不要停……，吃别人的堑特别香[耶]后记中被老唐@了，很兴奋，有种被翻牌子的感觉[捂脸]。老唐精彩的文章这么高产，真的没有团队吗？[疑问]

赞 28

作者

向你的人民币保证，绝无帮手，完全由老唐一人兼任阅读写作美工编辑杂务等所有工作??

赞 67

诸神的昨天琦 2017-12-26 00:40:13

机会成本也是成本，你做一件事的成本不是你付出了多少，而是如果以你的资源和能力，做了一件更合适的事，会有多少回报。这个回报才是你做一件事的真实成本。 沉没成本不是成本，你做前一件事花的精力和资源跟你以后做的事没一点关系了。千万不要因为什么我当年那么辛苦，现在再忍一忍博一下这种理由影响了你的判断。 可变成本占比高，固定成本占比小，这样的企业不能要。 固定成本占比高，可变成本占比小，扩大收入会很好。

赞 32

作者

这表述，一看就是同道五常粉??????

赞 11

米虫四四桦 2017-12-26 08:14:23

不夸张的讲，每篇文章相当于一篇硕士论文了[强]普通人要是想研究出这一篇，没三个月写不出来。那些连载的国电系，茅台系文章至少是博士论文级的了，老唐是个狠人儿，明面上过着潇洒自在随意的生活，私下里比谁都自律玩命努力（类似于梅瑟威，天天头条上泡妞，结果是摆拍完，就玩命训练），向老唐学习[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 15

作者

没那么夸张??，那些企业都看好多年了，写文章耗时并不很多的。也没有什么摆拍玩命训练，又不是高考，迷惑竞争对手？??我经常发现某天啥也没干，尽看闲书追剧了，最近就追着琅琊榜2，司马懿2，风筝等好几部国产剧，还有国士和刺刀1937两本YY小说??

赞 19

硪叫赚大钱睁 2017-12-26 01:01:29

我是读者，也是新关注者，希望唐老师多挖掘潜力低估值的票，带领唐粉丝喝酒吃肉。粉丝挣钱了好打赏

赞 3

作者

建议不要对此抱什么期望，以避免失望??

赞 19

花面狸切 2017-12-26 09:46:40

我想这个案例不是证明捡烟头错了，而是老巴违反了捡烟头的要求。如同老唐之前文章讲的，买低估需要短期价值回归变现，买优秀才能长持，而老巴这次拿着一个烟头吸了十年

赞 17

微眸 2017-12-26 08:28:54

那您为何还要买长安呢，没竞争优势啊

赞 2

作者

9.97买了点b，想深入学习了解一下，很快发现不是我的菜，大约10.3左右逃命下车了??

赞 16

拆碎爱与恨质 2017-12-26 09:03:23

巴菲特如果只是吸烟蒂，就不会如此。以什么策略买入，就应该以什么策略卖出。

赞 10

爽朗的QQ小东0 2017-12-26 08:54:47

老唐，特别期望你啥时候聊聊自己的投资学习进阶之路，尤其是踏过的坑，被折磨过的投资等等，给后学者更多启发开悟的机会。如果有空时也聊聊人生，聊聊你看到的精彩书籍和影视作品就更妙了 。唐书房是少有的每篇文章都要认真阅读的公众号，还有就是天南财务健康谈。感恩你们的分享，生活有你们这样的人而更加精彩。

赞 10

夜冀北逆天颂 2017-12-27 22:55:42

话说若干年之后，老唐已古稀之年，依然满面红光、步履矫健。尽管老唐的财富达到了天文数字，但是依然一身布衣，闲云野鹤，常常去安宁的小镇旅行。某一日旅途中偶遇一位老先生，带着全家，幸福快乐甜甜蜜蜜。喝茶聊天的时候，那位先生说：“三十年前我很幸运的读到一本书，改变了人生，走上了投资之路，实现了财务自由。。。这位作者是对我一生----影----响----力----最大的人，真的发自内心的感激这位作者！这本书30年来我读过无数遍。这位作者在我心中防腐蚀相识多年的老师及好友！”他一边聊天，一边从包里小心翼翼的掏出那本书。。。。书名是“手把手教你读财报” 那天晚上，老唐脑海里浮现着那一家人幸福快乐的身影，老唐露出了欣慰的笑容，进入了甜蜜的梦乡。。。。。 ————俺跟老唐是同龄人，也期待着古稀之年能与老唐在某个小镇偶然遇见，一起喝茶，一起回忆投资往事。。。。。。。@唐朝

赞 2

作者

????????????兄台好，咱们七十岁见??

赞 7

勤奋的晚风爷 2017-12-26 08:06:34

感谢老唐整理。收获很多。主要是加深了对一些问题的认识。轻资产和持续永续增长，才是真正的复利之源 赞 7

勤奋的0326发 2017-12-26 08:03:00

喜欢老唐这种掰开揉碎了给大家讲，帮助大家修炼内功[强][强] 赞 7

唯是心伤环 2017-12-26 07:49:58

看完三部再打赏，相信是不少人的想法，包括我在内[呲牙] 赞 7

轻触那湛蓝史 2017-12-26 08:31:44

如果这次失败说明烟蒂法缺陷那么大，为啥还是能跑赢市场？我觉得是不是这一次失败不算是烟蒂的失败，而是老巴运用不当呢？没有坚决地尽快卖出所有资产。另外我记得曾经看过一个采访，说老巴入主之后裁员引起了当地民众很大反感，他也迫于社会压力没法尽快清理。这也可能是重大阻碍 赞 5

卟如去艰 2017-12-26 07:09:56

没有当年的错误，也许就换不来对投资的思考，也就没有今天的成就。 赞 5

澎湃先森仿 2017-12-26 06:47:52

抽了口烟蒂不幸染上绝症了;改造一艘破船成泰坦尼克号了。烟蒂式的企业、困境反转式的投资，不小心就会成为噩梦，滑进万劫不复的深渊。没有足够的能力(事实证明，有些事巴菲特也没能力做到，必竞不是上帝。不用排序也知道[憨笑])真的不能碰。 赞 5

温存疯丫头败 2017-12-26 00:18:40

是第二个，哈哈哈！看完三篇再打赏，不多别嫌少哦！过两天去提个买菜车，4S店刚好在海康总部边上，准备去实地调研一番，当然只是外面看看，估计进不去。感谢老唐的四篇王者海康，今年8成仓重仓海康，收益颇丰！ 赞 5

黑色的眼线声 2017-12-26 11:06:21

买长安B，有两天高兴的日子，一个是买的那天，一个是卖的那天。哈哈哈哈，还真是这么回事 赞 4

小柒柒酱庭 2017-12-26 07:57:30

文章真好 拜读[玫瑰] 赞 4

雨q23929826580 2017-12-26 07:22:02

做正确的事，高于正确的做事。 赞 4

兴兴钮 2017-12-26 11:59:14

看唐哥好文真是又涨知识又是一种享受哇~巴神这段故事真是一部好电影题材哇，充满了各种意想不到、曲折离奇的情节，人生的祸福相倚、跌宕起浮展现的淋漓尽致，引人入胜，投资箴言充分体现，发人深省。洗玻璃总耍牛B、耍无赖却被巴神扫地出门，巴神怒发冲冠赶走了洗玻璃父子却变成了最糟糕的投资，洗玻璃总被赶走却可以看巴神的笑话，巴神的笑话却让巴神脱胎换骨成为了真正的巴神，洗玻璃父子想控制伯克希尔却给其他伯克希尔股东带来巨大的财富，巴神本想吸一口烟蒂却不得不演变成借壳上市，伯克希尔这个连年亏损的夕阳产业却成了世界上最NB的公司，一切是那么的不可思意，又是那么的必然！~真是享受！ 赞 3

刺眼的情侣弒 2017-12-26 09:03:17

不管安全边际多大，随着时间的流逝，烂企业价格价值差越来越少甚至倒挂，而好企业则相反。其实单个企业的损失还不算啥，那20年的时间机会成本，在巴神能力的衬托下，损失都无法计算了。 赞 3

黯然情泪意 2017-12-26 08:54:00

超值，有点明白巴菲特合伙企业为何清盘啦，原来受不了合伙人的嗡嗡嗡啦[抓狂] 赞 3

go独为伊人醉厚 2017-12-26 08:48:53

唐兄这一系列文章留给我的启发:1 选择比努力更加重要，2 便宜不等同于值得拥有，3 勇于承认自己的错误，及时止损也很重要，4 投资不能被情绪控制，时刻保持理智，5 不要追求完美，连巴神也会犯错，做错了及时总结经验，在错误中不断成长。最后，非常幸运能够结识唐兄，受教了。 赞 3

周芳宇枫 2017-12-26 07:17:44

有这样几个教训值得思考： 1，损失厌恶导致了非理性。当口头达成11.5元交易价格后，结果书面offer降到了11.15元，激怒了巴菲特，导致了非理性的收购，最后的收购成本远高于原定的格式规则，安全边际不够； 2，对于复利的神奇缺少预见性。波克夏的长期复利导致的奇迹，估计年轻的巴菲特没有仔细和深入考虑过； 3，行业不增长，管理人进行存量市场博弈，好处通常流到了消费者手中，鹬蚌相争 渔人获利。 正难则反，是很好的思路，特别是用于反思投资的归因，很喜欢这个系列。 赞 3

迷心Lovesnow 2017-12-26 01:19:52

一年五倍多如牛毛，五年一倍少之又少。大众喜欢短期的暴利，而忽视其潜在的巨大风险，乃亏损的重要根源。所以，不喜欢看失败的例子，也就不甚了解哪些做法是很危

险的，七成亏损就如影随形了

赞 3

双子俵藤美羽22 2017-12-26 23:46:02

唐老师写的很是精彩，读起来真是让人醍醐灌顶，[呲牙]投资就应该选择高利润的行业（资本支出低），有着卓越管理的伟大公司。[爱心][玫瑰]

赞 2

稚气的忧伤颠 2017-12-26 22:09:52

这个案例使我再一次意识到企业所处行业的商业模式有多重要。像纺织业，商品同质化严重，没有大的差异化也就不会有品牌溢价，重资产，净资产都是贬值的，这样的商业模式的企业即使巴神也无能为力。

赞 2

亡心忘桃 2017-12-26 12:41:22

2011年我也犯过捡烟蒂的严重错误，二十多块跌到四块多的武钢，看起来很便宜很诱人，重仓买入最低跌到二块，2014年才解套，虽然最终没亏钱还赚了十几万，但时间成本浪费了，如果买正确的股票已经翻番，总结教训价值投资也要警惕价值陷阱，夕阳产业即使再便宜也不要去捡烟蒂了！[得意]

赞 2

呐爱已过期谜 2017-12-26 12:13:15

老唐，请教一个问题，市盈率1P/E1与2P/E2分别是什么意思？[脸红]，是一年静态市盈率与两年静态市盈率？具体又是指哪一年呢

作者

没见过这种标法。市盈率通常就分为静态市盈率（当前市值/去年的年度净利润）、TTM市盈率（当前市值/过去四个季度净利润）和动态市盈率（当前市值/今年预计净利润，今年预计净利润=一季度净利润×4 or 半年报利润×2 or 三季报利润/3×4）三种。这种1p2p的标法我没见过[捂脸]

赞 2

i199930115天蝎 2017-12-26 10:41:28

关注唐书房的新人感慨一下本文最后一段：为什么人们避谈失败呢？就像人人避谈死亡，仿佛不谈死亡，死亡就与己无关，或者这就是查理·芒格说的“被剥夺超级反应倾向”，哪怕仅仅只是去想一想失去财富、健康、和生命的可能性就是人心不能承受之痛。

赞 2

殇灬旧 2017-12-26 07:54:10

行业的重要性毋容置疑，但未来行业的界限越来越模糊，挑选的难度越来越大。为老唐曾仓企鹅鼓掌鼓掌，我作为半个互联网从业者，至今不敢买互联网企业[尴尬][尴尬]

赞 2

银河映彩霞妨 2017-12-26 06:27:16

之前刚好读过一本书《华尔街之狼》，讲卡尔·伊坎怎么通过买股份装作想争夺控制权的样子来敲诈管理层的。看完这个故事，我感觉巴菲特是个标准的好学生，不会玩阴谋阳谋...这事情要发生在伊坎身上，估计洗玻璃总不敢违约。 回到文章本身，一句话概括下就是：一次有盈利但远远跑输大盘的投资。 赞 2

青禾里enjoy 2017-12-26 10:32:46

庆幸投资书籍第一个看的就是格雷厄姆，和这个例子一结合更有感触，结论就是血液里总是要有一些格派的东西。或多或少！[微笑] 赞 1

感性的某天然受 2017-12-26 08:28:53

企业估值是硬伤……但今天学习到，减少库存、固定资产、应付票据～榨出了现金，继续投入企业运营！但遇到困境的企业也是很艰难的运营！没有大量资金投入转型，是很难持续发展！ 赞 1

浅唱乏 2017-12-26 08:28:36

最重要的是行业前景如何判断？比如老唐您最爱的白酒，消费者的习惯会否改变，像方便面行业一样，喝酒并不是一个健康的生活方式。有可能我比较年轻，我周围的年轻人喜欢喝白酒的基本没有。如果这种消费观念以后成为主流，白酒还会是印钞机吗？ 赞 1

朵以锋 2017-12-26 08:22:26

买游艇有两天开心的时候[憨笑] 赞 1

联测罐仓 2017-12-26 08:17:25

好行业中选好企业，好企业等好价格。才会有好结果。 赞 1

爱情来砸门 2017-12-26 08:16:41

对于我们这些普通人来说，没有那么大的资本和高超的能力，感觉最重要的就是不要选择夕阳行业，意识到错误的时候就要及时改正，不要冲动！不要冲动！不要冲动！ 赞 1

夏奈公主宇 2017-12-26 08:06:52

我也是最喜欢看失败案例，不过比老唐的深度差远了，我假装自己很有大菊观哈。确实，失败的反面就是成功 赞 1

水果部落阁枪 2017-12-26 07:56:07

老唐写得越来越认真了，一艘破船即便有好船长也会沉的，谢谢老唐 赞 1

薇薇宝贝耶传奇 2017-12-26 07:54:34

话说一事两面，如果没有这样深刻的教训，巴老爷子会反思他从格老师那里学到的投资哲学的缺陷吗？也成就不了以后的股神吧？ 而且越早经历失败，越有利[微笑] 我们谁没在股海中教过学费？可能学到的，领悟到的才是最重要的 赞 1

苏婆妄 2017-12-26 07:34:42

老唐可以推荐一些分析投资估值失败案例的书吗？像大败局这样的就算了，娱乐有余，商业不足

作者

那还真没有了，记得还看过一两本，比大败局还潦草 赞 1

苏婆妄 2017-12-26 07:15:20

选公司一定要首先理解商业模式，赚的钱是变成现金还是应收，存货还是固定资产，伯克希尔的负债比率不高，但是赚来的钱都变成了存货和固定资产，存货和固定资产的价值在纺织这行业只会越来越不值钱，长期下来就会变成负复利，影响投资回报率，伯克希尔当时所处的纺织行业在美国也是日薄西山，行业背景也意味着营收的维持会有极大的不确定性，没有高确定性的现金流估值就容易带来极大的偏差。 赞 1

喜欢的拉拉誓 2017-12-26 03:15:03

其实杰明老师在证券分析中早就有阐述：亏损企业是继续经营还是清算都有说明，而巴神还是眼睁睁的看着伯克希尔慢慢地经营下去耗尽净资产。。。。 赞 1

瘦。 楚辖湘天蝎 2017-12-26 02:26:48

正巧今晚在家重读手一，给一些关键点写笔记。上床又能看到《巴菲特糟糕的投资下》，幸福感很浓的一次圣诞。 赞 1

yao离愁happy 2017-12-26 02:25:24

三篇看完一并打赏，虽然伯克希尔的案例之前略有耳闻，但是经老唐娓娓道来，真实生动。其实失败的投资案例比成功的投资案例更有价值。道理犹如想盈利先要不赔钱□ 赞 1

ALLOPS的老巢 2017-12-26 00:45:21

反过来想，没有这事就没有今天的巴菲特呢 赞 1

侻籽监 2017-12-26 00:31:30

或许这就是格雷厄姆分散投资的原因，他或许清楚烟蒂法的弱点，采用分散

投资来平摊降低该系统风险。巴菲特学了一半[偷笑]，学了个似是而非。所谓学我者生，似我者死。好在，后面老巴走出了自己的路。 赞 1

或间或不 2017-12-27 08:30:46

记录：HBO纪录片《成为股神：沃伦.巴菲特》Becoming.Warren.Buffett.2017，2017年2月4日星期六 http://blog.sina.com.cn/s/blog_67c6a6350102wndp.html BRK，在做北方纺织生意，最后注定要消失，统计数据显示，这是做着糟糕生意的便宜股票。 我感觉我被管理层骗了，1965年5月时，我购买了足够多的股票，所以我们控制了公司，我们换掉了管理层。查理·芒格：沃伦在回忆中说，这是很愚蠢的行为。沃伦成功的原因之一，他评价自己的过去时，总是非常残忍，他想要确定错误的想法，并在将来避免。但是，选择BR却是一场意外，如果主席不骗他拿出那八分之一，就不会有巴菲特的BRK这段历史。（注：烟蒂股，巴神都被骗倒啦，我就算了吧！）查理·芒格：他靠本·格雷厄姆教的，购买便宜股票的那一套，赚了很多钱。如果足够便宜，他就不在乎。这是一个多烂的公司或者拥有多烂的管理层。他知道，他无论怎样都赚钱，因为他们便宜。查理·芒格，在推动我寻找价格合理的好公司，而不是价格超高的好公司方面，对我有着很大的影响。那相当重要，因为它能使伯克希尔成倍扩大，而不可能犯下其他错误。 ========== 听明白大师的话：别玩[微笑] [菜刀]

几分情薄传奇 2017-12-27 00:04:19

我的看法是开头投资思路正确，后来受情绪影响买的冲动了，特别是买的贵了，又没有坚决的退出，所以额外赔了更多的时间和精力。

请叫我小耿财 2017-12-26 23:20:13

道理都是同样的道理，只有牛人才能把它诠释得刻骨铭心。老唐太牛了。拜服

雨的郁望淌 2017-12-26 23:03:32

老唐，多找些失败案例分析下，这东西越看越爽[微笑]

我爱你罢了左 2017-12-26 21:41:02

捡烟蒂买入买入价格要求很便宜，而且要做到分散投资二三十家公司以上吧，一般估值回归就要考虑卖出了，不能长期持有。 投资优秀公司买入的估值可以高一点，买入的公司可以相对集中到十家左右，一般只要不是估值高得特别离谱，就不卖出，表现的形式就是长期持有。 这两种投资方式都比都能赚钱，互相也不矛盾； 巴菲特后期的投资主要以集中投资有限公司为主，跟他的资金量太大有很大关系，另外一个美国投资公司要收很高的资本利得税

（好像是20%），长期投资就会回避这个问题。

唇先生贱 2017-12-26 18:48:44

烟蒂投资法没错，重要是分散。施洛斯一直用烟蒂法，做的就挺好的

苏浅霖欺 2017-12-26 13:09:30

看到评论里有人提到了长安汽车，说两句。 老唐通篇讲了巴菲特收购后挤了多少现金，资产发生了哪些变化，唯独没有提到巴菲特收购后的几年中利润是多少？净资产收益率是多少？股息率是多少？我想这三个数据可能很糟糕。 所以这个捡烟蒂失败的案例，能否直接套用到长安汽车上？我持怀疑态度。 另外，低于营运资本2/3的价格买股票，现在还有这样的股票吗？首先要求破净了，现在A股多是银行股破净，其他行业不多。破净了再把固定资产刨去，然后再打七折，这样的股票哪里去找？[憨笑] 案例本身学到了很多企业财务分析的知识，感谢老唐，言简意赅！果然是有料的人。

7个汉字沙love 2017-12-26 13:06:06

个人觉得还是以资产还是利润(或者是现金流)为安全边际的选择问题。资产看似便宜，但产生不了盈利，只会更便宜。关键还是能持续产生现金流带来的稳定增长利润才是真正的护城河，加大投入也能正向提升这种增长，就是好生意。如同巴老说的，100元买现在价值200元的公司，到时能升到400元。

性饥渴了 2017-12-26 13:02:59

太精彩了，老唐的文章，除了定性还有定量，清，清清楚楚，明，明明白白。功力深厚，像写人物传记！！老唐这定量分析的功夫，我一定要学到[拳头][拳头][拳头][拳头]

秋心正暮雨辽 2017-12-26 13:00:41

这么好的文章，冲着老唐说关注少打赏少，把人生第一次微信打赏献给你了！收获：1，投资不能简单地看pe和pb，要对标的有研究和把握；2，慎碰需要再投入高的企业，当心被拖入黑洞；3，总结提炼上升一下，就是要以买生意的视角看企业，要注意追求确定性；4，记住了买游艇以及葡萄和屎的段子，啊哈哈哈哈

唯美小婷涂 2017-12-26 11:48:53

不多说了，全在赞赏里...以前都是1元1元的赞助，这次直接5元~

袜子424 2017-12-26 11:47:51

老巴年轻时吃了这么一次大亏，导致之后的投资风格的改变，才有了以合适的价格买入优秀的企业。想到老唐以现价买入腾讯，自己却没敢下手。文中查理的名言，买游艇

有两天是快乐的。真是经典名言。[呲牙]

浩鑫左溢且 2017-12-26 11:17:34

太棒了，感谢老唐的分享。希望能多一些这种类似的案例剖析！[悠闲][悠闲][悠闲]

昔年巅 2017-12-26 10:59:32

所谓的机会成本在这里可以说是淋漓尽致，以巴菲特的投资机会成本来说，这是一个惨烈的教训。巴菲特也曾犯过冲动的错误，因为他的投资理念，也导致了他一次失误会造成严重的损失，不过，没有这次错误，巴菲特的传奇故事就不那么真实了，因为有这次错误，我们更可以相信这个思路是正确的，这个成功是有可能复制。向巴菲特学习。

不美小姐例 2017-12-26 09:46:04

老唐文章，篇篇经典，期待更多好文和新书

诸神的昨天琦 2017-12-26 09:37:45

更喜欢看这样失败的文章啊，真的阅读量新低么？

> 作者
>
> 每篇文章下面都自带阅读量数据的[呲牙]

戏导自演步 2017-12-26 09:32:04

巴菲特既然已经对公司进行了估值，为什么还以远高于估值的价格收购剩余股份，他是怎么考虑的？

> 作者
>
> 估计有怒气的成分，也有企业经营情况好转的因素

海绵卟爱我谨 2017-12-26 09:25:21

绝对得打赏！一是表示对老唐劳动成果的基本尊重，更重要的是我们从失败经验中可以学到更多！谢谢老唐。

相念相惜野 2017-12-26 09:22:07

我最喜欢看这种失败的案例了，感谢分享。自己喜欢投资那种股，看完这文章有所收获。

陌唯若傻 2017-12-26 09:10:25

最近的文章一直在大赏，可是提出的问题老唐一直没有解答[流泪][流泪][流

泪]。老唐的文章真是深入浅出，数据详细，逻辑有严谨，一篇文章要花些时间消化，这段时间正在看手财1，结合着茅台这几年的财务报告，才理解什么是好的企业，后悔买完了，15年买多好，现在通过学习对茅台的认识越来越来多，才认识到什么是好生意。想听请教下你发表的2016年茅台第三季度杂谈的文章中，存货就是存酒的吗？还有酒窖酒库的资产数据是怎样来的，预收款，股东权益，归母公司股东净资产，负债及股东权益这些数据与报表的数据不一致，这些数据是怎样计算的，这些报表中的其它指的是啥，如何计算，请多指导[抱拳]

作者

切记，打赏和回答问题之间并无挂钩关系，谢赏????。关于你的问题，先去看企业分析～食品饮料菜单里《如何早知道》上中下以及补充四篇文章吧，都是讲你问的那些问题的，去年十月中旬推送的

旧城梦境土 2017-12-26 09:05:55

这就是我从来不投资纺织企业股票的原因，哪怕A股某纺织股已经连续多年Roe很高，我连去看年报的兴趣都没有，毕竟时间太少了。

烟熏妆意 2017-12-26 08:48:29

总结的真好，谢谢老唐美文～ 晚上再认真看一遍

卟如去艰 2017-12-26 08:44:33

每一篇我都仔细看，然后想想。

苏小陌很堆 2017-12-26 08:37:29

好的企业不会便宜，夕阳行业不好操作，搞不好真会赔了夫人又折兵，太朝阳的行业同样危机四伏，后来者磨刀霍霍，还是投资护城河够宽的企业，虽不会一飞冲天，但会不止前行。至于怎么选择全屏投资者心性了。

分拜毛味 2017-12-26 08:28:09

每篇文章都打赏了 感谢老唐的分享 它再次警醒大家投资股票 要选对行业选择有宽护城河的朝阳行业 及时是股神也曾经犯过这样的错误 对我们投资是很好的反面范例 老唐的每一文都很精彩 每文都有黄金屋 受益匪浅

浩淼属 2017-12-26 08:27:18

为阅读量和赞赏人数贡献自己的一份力量哈哈哈哈哈哈

北黎不夏砖 2017-12-26 08:25:43

也就是说烟蒂也得是有发展前景的行业和公司才行。三篇文章都读了，大概

意思应该是清楚了，但是财务方面基础知识还不牢靠，具体数据一带而过了，没有仔细思考，佩服那些能发现文章中问题的人

敏感姐拆 2017-12-26 07:49:30

每股净运营资本是除以总股本还是流通股？

作者

总股本

婴儿飘落申 2017-12-26 07:39:12

今年是真的被香港的烟蒂恶心到了，2016年初大底时买了一堆，直到今天，竟然还有几只亏损的...账上现金比公司市值还高，大股东不分红，拿他一点办法都没有。看来这个不是所谓风格轮换问题，而是自古就很恶心的投资方法。

疯女人放荡郁 2017-12-26 07:30:43

所以，巴老爷子以后都以 企业前景法，或者说垄断法，护城河等来强调投资，买股票就是买公司，选择垄断企业，盈利模式牛逼的企业。

大爱卉用 2017-12-26 07:24:07

烟蒂有风险，产生不了预期的现金流，找不到接盘侠，就砸自己手里了。

小琪空 2017-12-26 07:21:25

道理是放弃烟蒂法。战术是，设备折旧估值可能是个伪命题，特别是没有清算能力的时候。

小温柔叠 2017-12-26 07:12:33

对于优秀的经理人+糟糕的企业=糟糕的企业人深以为然，对于投资而言，应该去找那些即使是平庸的管理人也能经营的很好的公司，需要优秀的管理者才能经营的很好的公司并不具有一个良好的安全边际

娃娃不坏添 2017-12-26 06:53:47

哈哈，低估了变现的难度，所以悲剧了！机器设备应该按照废铁估值

世事变迁嘛 2017-12-26 06:50:23

这个案例很有价值,值得我们深入思考。当一个行业在一个国家不具备竞争优势的时候,那么这当中的每一家企业,如何生存下去？是尽早转型还是尽早关掉企业从而避免更大的亏损.这也许会成为现阶段中国企业发展的一个需要思考的问题。同理，我们作为投资人投资这一类的上市公司的时候就需要多思考,避免投资这类走向没落的行业及公司。产业转移在不断的

进行中,当一个行业在本国生产成本高企,产品在世界范围内不具备竞争优势后，那么这种衰落时注定的。

云飘过夏天記 2017-12-26 06:40:36

重要的是船、船、船。接下来好舵手很重要、很重要、很重要。

方抱列 2017-12-26 04:46:57

说的太棒了，连看了上中下，过瘾啊！

小小小青年虎 2017-12-26 03:30:25

熊市韭菜都卧倒了，阅读量自然降低[呲牙]

虎瞧试 2017-12-26 02:24:01

方向是基础、努力是加速器或者延缓器。[呲牙]

若璃蚕 2017-12-26 01:58:11

人类一思考，上帝就发笑。可是对于投资理财还是要多看多思考，一时冲动的后果换来长时间的烦恼，既使股神也终身难忘，如梗在喉，更何况我等小民，这篇系统文章更坚定了我平时要多看书，多思考的方向，把运气努力变成能力。

摩羯丶94灬浅殇 2017-12-26 01:33:01

我也捡过烟蒂股，信德集团。那时候也是大幅低于净运营成本的。[偷笑]

半岛弥音泊 2017-12-26 01:27:34

沙发。不要和一艘将要沉了的船纠缠，老唐的解释让我们看明白否则代价是多么的惨重

青禾里enjoy 2017-12-26 00:55:55

读老巴时间长了 总是发现他处在一个更优势的位置 了解的企业更透彻 还能选择优秀的经理人 良好的经营结构 良好的现金流[快哭了]一比较 我发现A股好难 稍微好一点的都在天上飞着

夏末初瑾酥 2017-12-26 00:46:01

现在的巴神体系我个人认为是51%的格雷厄姆+49%的费雪芒格风格。任老的气象学名著奥马哈之雾也说巴神的那句85-15的原句是1968年说的。也正是几次失败促使巴神进化遇到真正好的企业可以适当放低安全边际放眼公司未来成长，但起码也要是一个好的价格。

叫硪兆琪君n 2017-12-26 00:44:58

金钱的时间价值，但又退不出，看到好的投资机会时深深懊恼，所以对其投资思想的进化有促进作用，长期看利大于弊。

北城以北价 2017-12-26 00:44:04

中国有句俗语叫“吃一堑，长一智”，很不错。但如果“长一智”不用“吃一堑”，岂不更好？观摩他人失败案例，那就是“看别人吃一堑，让自己长一智”的事儿。 透过唐哥的文章，看他人吃一堑，自己长一智，还是很划算的，小小打赏，以表谢意。

蜜桃妹纸澄 2017-12-26 00:40:02

看完了，决定买手茅台压压惊[愉快][愉快][愉快]在A股很难找到有比茅台更好的企业模式了，就算茅台30倍pe，我依然愿意为此付出溢价。因为我知道我以后一定能再以30pe卖出去。[微笑]

day两个仙女qwq 2017-12-26 00:36:45

烟蒂不能随便吸，吸多了有害无益。比如我买的七匹狼。痛啊[大哭][大哭]

假惺惺女人闻 2017-12-26 00:29:52

看老唐文章如看金庸武侠般享受。巴神代价高，收获也大。不经此一役，怎能将本门师传捡烟头基本功陡降至百分之十五。也许不改名的正反之义都在其中吧[呲牙]

河南腕红艳去 2017-12-26 00:24:08

学习了，用别人的错误来学习不也是一件快乐的事嘛。感谢老唐的奉献！

戒不掉豆豆坤 2017-12-26 00:18:29

老唐，我在2015年下半年，辗转的把不少茅台和别的什么东东换了一大堆长安汽车[流泪] 捡便宜的事故[流泪][流泪][流泪]

加油朱谊凡 2017-12-26 00:07:37

前排沙发，坐下好好看

作者

书房认证，真皮沙发????

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

茅台的丰收

原创 唐朝 唐书房 2017-12-28

收录于话题
#白酒分析专辑 52
#2017年书房原创 130

刚起床，就听说茅台公司发布业绩预告和提高出厂价的公告啦再次夸奖李总保芳上台后，茅台公司的信息披露工作不是上了一个台阶，是上了七八个台阶感谢李总保芳，感谢樊大美女

没有意外，一切都是明牌，都是对茅台公司稍有了解就可以推测出来的东东。如期出现，这种感觉很好，简单而踏实。下文摘自2017年5月20日书房推送《2017，茅台的明牌》一文：

> 茅台酒提高出厂价的必要性，已经很迫切了。鉴于当前茅台酒供不应求，出厂价和一批价之间差价高达三四百元，茅台酒基本确定要提价了，最合适的时间窗口大致是中秋至春节之间。鉴于茅台管理层说过了“今年不提价”，就按照2018年元旦提价考虑吧。
>
> 提价+增量+报表释放，三者叠加，2017到2018年茅台利好因素较多，正如老唐2014年3月28日在《证券市场周刊》公开发表的《2014，茅台的倒春寒》一文中，白纸黑字提出的“2014年-2018年，公司很大概率将重演2008-2012年四年的高成长的故事。

所不同的是，前一个成长，主要是靠价格驱动。而接下来的成长，将主要靠量的驱动。”判断，2018年可能将是茅台利润表更肥美灿烂的时刻。

当前市值5500亿，市盈率约27倍。贵不贵呢？我个人还是持2014年10月29日发表的“好日子还在后面呢”看法，继续作为第一重仓股持有。

下面这段，是今天早晨茅台公司的公告。

贵州茅台酒股份有限公司(以下简称“公司”)2017 年度生产茅台酒基酒约4.27 万吨，同比增长 9%；预计茅台酒销量同比增长 34%左右;预计实现营业总收入 600 亿元以上,同比增长 50%左右;预计利润总额同比增长58%左右。

公司力争2018年度实现营业总收入增长10%以上。上述 2017 年 度数据未经会计师事务所审计,2018 年度数据为初步计划,存在不确定性因素,敬请投资者予以关注。

为更好地统筹兼顾各种因素,经研究决定,公司自 2018 年起适当上调茅台酒产品价格,平均上调幅度 18%左右。此次价格调整将会对公司2018年度经营业绩产生一定的影响。

平均价格上调18%左右，普茅出厂价约969元，单瓶增加净利润约百元。按照2018年销量无增长估算，仅此调价因素直接增加茅台公司2018年净利润超过60亿。考虑到高端占比增加因素，以及轻微的增量，初步考虑，2018年归属股份公司股东所有的净利润应该在325亿以上，“最肥美灿烂的时刻要来啦”。

继续维持2017年10月28日推送文章《李保芳的小算盘及茅台的重估》一文的估值表至年报发布后。

市盈率	状态	市值（亿）	股价	行为
＜15倍	变态低估	3750	＜300元	买买买！
15—25	低估	3750—6250	300——500	或买或持
30倍	合理	7500	600	持有
40倍	偏高估	10000	800	可持可减
50倍	高估	＞12500	＞995	卖出

唐书房

什么叫利好？自己的下属企业，实打实的把白花花的钞票捡回来才是真正的利好。什么叫重大利好？今年基酒产量42271吨，比去年多生产3513吨。把价值40元左右的5斤粮食，魔术般地组合成可以在四五年后换回七八百元甚至更多钞票的液体，才是重大利好，组合出来数量越多，利好越重大！

至于市场先生怎么看，或者愿意为此出价多少，重要吗？绝大多数时候不重要，偶尔重要。在它贱卖出来，而你刚好还有资金时；在它不计代价疯抢，而你研究出了更具性价比的目标时，这俩时候很重要、很重要。其他时间，盯着上下跳动的股价看，研究所谓利好出尽、利空出尽、庄家韭菜、高抛低吸……费钱费电费神费命

iphone赞赏码

“更多鼓励，更多分享……”

唐朝 的赞赏码

点击阅读原文，享受书房推荐超低佣账户

阅读原文

heart祁允祥 2017-12-28 09:58:33

虽然我知道你不是那样的人，但很反感这种文风，江湖骗子的每篇文章都是这样的结构：当初我说XXX要涨到XXX点，现在应验了。 赞 31

作者

没关系，我拉黑你，你就不用看到这种江湖骗子文了。 赞 455

金牛智安宜水瓶 2017-12-28 10:24:37

茅台股票现在还能买入吗？ 赞 3

作者
不能。多送一句：但凡你需要问别人意见后，才能决定能不能买的股票，一律不能买。 赞 212

不会敷衍尔琳 2017-12-28 10:26:34
让一股也没有的眼红啊[害羞] 赞 4

作者
我们错过了很多的赚大钱机会，以后还会继续错过，幸运的是，我们没有错过了全部——沃伦.巴菲特。 赞 101

黄洁娜步 2017-12-28 12:24:01
恭喜老唐到了收获的季节，我们没买茅台的只能等下一次白酒行情了。[微笑]

作者
错。等行情这个观点大错特错，搞懂一家企业值多少钱才是我们要干的唯一正事儿。行情，你就是踹它揍它打它恨它，它也一定要来的，想躲是躲不过，谈什么等?? 赞 49

兮蒽宴 2017-12-28 10:24:07
市盈率32，可遇见以后业绩增长，我忍不住了，建仓了，准备至少拿5年..... 赞 3

作者
等股价下跌的时候，你会不会怀疑你的5年抗战论？[呲牙] 赞 45

神崎莉莎 2017-12-28 10:32:51
跟随老唐一直持有茅台，谢谢！请问，“出厂价和一批价之间差价高达三四百元”，与提价之间是啥关系！ 赞 4

作者
花五年生产一瓶酒，才赚三百多元，经销商拿到酒转手就赚三四百元（现在已经到五六百元了），这个利润分配显然不合理啊，厂家掌控主动权，赚更多利润是必然的，所以提价势在必行喽。 赞 28

早安忧郁怕 2017-12-28 10:14:34
感觉老唐在享受那种“坐在家里让李总田总等等各种大公司老总拼命为自己赚钱”的感觉。 赞 23

作者

??潘兄，彼此彼此?????

赞 28

约定算个人 2017-12-28 12:05:47

老唐，公众号还可以拉黑别人吗？

赞 2

作者

可以啊，一年多来，我已经拉黑四位了??

赞 25

妖尧美饥 2017-12-28 10:22:08

多说一句，2015年大牛市导致很多新韭菜入市，雪球上各种各样的大v招摇过市.有标榜低风险投资的,有标榜成长股的，有日内短炒的，有天天分析每日股市走势的。对广大散户来说，股市的生存之道，到底是什么样的？老唐披荆斩棘，走出了这条路，已经证明是是一条坦途，至于其他，老唐在书上很早以前就说过了，炒期货啊什么的老唐，都走过了，哪有什么捷径？未来看，股市回归本源与国际接轨，国际股市主要就是业绩，业绩，业绩。 散户必须要把炒小炒新炒概念炒壳等等思想转回来。未来10年20年应该就是和港股，美股等等成熟市场都经历过的慢慢杀散户，市场机构化的过程。

赞 25

作者

[强]

赞 17

馁寻葱挛押妊2 2017-12-28 12:08:16

听说买茅台的都出去浪了...

赞 8

作者

不以物喜不以物悲，股价乃价值之外物，浪不浪的随心不随市，有心随时可浪，不需待至今日，阿弥陀佛善哉善哉??????

赞 22

堇色安年扑 2017-12-28 10:07:42

大神也是人，神预测了为什么不能得瑟一下。其他不说，恭喜老唐。只可惜自己没有勇气去买了[困]

赞 22

费洛格丝zu 2017-12-28 13:22:24

当初读书的时候没有好好学习，没考上好大学。看到老唐作为一名业余投资者能够通过自学成为财富自由的投资者，真是给我很大的激励。感谢老唐的分享，不仅仅是在专业上的学习，同时也感谢老唐作为榜样给我未来的投资道路增添了一些希望。

赞 1

作者

表怕，只要有心，任何时候开始学习都不晚。你没考上好大学，我没读过大学。但学校并不是学习的唯一途径[握手]

赞 18

红绿配洋气字 2017-12-28 13:41:20

唐大，泸州老窖四年能到3500亿市值么？

作者

去庙里问问吧[奸笑]

赞 16

花陌醉红尘时代 2017-12-28 12:45:45

喝一杯吧[色][色]

赞 3

作者

今天有两大惊喜，第一是计划外调价到1499，单瓶比我原来预想的高出200元，第二是茅台财务公司马上要被批准给经销商提供供应链融资服务了，又一块肉不用出锅了[偷笑][胜利]

赞 14

罩几十妈 2017-12-28 18:41:37

唐哥我今年第一年学习股票，看了也有80多本投资相关书籍了，今年9月份

还开通融资融券，满仓融资搞，目前收益40%，唐哥对融资有啥看法或者建议。

作者

你这个问题，证明了你的80多本书里居然不包括《手把手教你读财报》??

赞 13

亡灵归来含 2017-12-28 09:56:32

国家是否会大幅提高酒税？就像其他发达国家一样。

赞 1

作者

茅台公司819出厂一瓶茅台酒，税务局拿走约320元[呲牙]

赞 12

okearth琴向荣 2017-12-28 10:46:27

不知道你还记得不，雪球里聊“红色”你梦里拉女主的手，我纳木错春天建议

你早睡早起。。。。经过这几个月观察你在书房发帖的时间，看来你基本上坚持早睡早起，值得表扬！另外再建议你通过中医综合调理气血，可以进一步提高脂肪代谢能力。俺坚信，你到七十岁的时候，步履矫健，腹肌八块。

赞 3

作者

早睡早起，我做到了一半，目前是早睡晚起[呲牙]。中医嘛，咱们就不在这儿讨论了，谢谢[奸笑]

赞 10

旧心论满 2017-12-28 12:58:09

第一次留言，大v能否解惑？和茅台一样，同样利润大增，都是食品行业，

为啥002770却大跌呢？没道理啊

作者

永远不要去追问短期股价涨跌的理由，死结。业绩太好暴跌，业绩太差暴跌，业绩持平暴跌，有消息暴跌，没消息暴跌，最大持股人要离婚暴跌，有人想买砸盘暴跌……理由万万千千，思考这种无解的问题，徒耗生命……

赞 9

我313999627 2017-12-28 09:49:24

老大，现在市面上茅台都买不到了

赞 1

作者

调出厂价了，很快就可以买到了。

赞 9

浪的梦境乖 2017-12-28 19:29:31

老唐好，小赞28.88元略表心意，先祝新年月月发。最近很迷茫，望老唐指

点。一年前买了你的手财开始转向价投，每天看投资方面的书2-5小时，但是苦于没有财会基础，也看了一些财报，还是无法准确入手。 半年前听您建议开始学会计，目前注会会计部分最难的资产负债表，长股投所得税勉强啃下来了，但是耗时巨大！最近又发现注会的财务管理就是讲的财务报表重构，以及股票估值，资产资本结构等，里面说了很多我平时看的书上的知识，我准备把注会学完又去学财管。 我本人觉得这样属于短时间大量干货注入，比慢悠悠看书见效快。但是缺点是很太耗时间，所有空闲时间都在学，我很想学，就是担心最后不会对投资帮助太大。 我的问题是，依照您这么多年的学习经历，从帮助股票投资的角度，我这种学习途径可取不，值不值得耗大量时间去学？（我家人还是很支持我，也凑了30万本金支持我投资。但我虽然业余时间多，但也32岁了，有点担心这种方法会不会是钻牛角尖。）

赞 2

作者

因为我没考过注会，不太清楚注会究竟要学些什么。但就投资而言，所需要的财务知识，其实并不复杂，手财所谈到的，足够了。主要还是拿自己感兴趣的公司财报练手

赞 8

冰月肛 2017-12-28 12:25:10

老唐快吧那个郑国勇拉黑吧！什么都不懂，还瞎了了！这种人最可恨！我们

这么多人都像学习着，以唐兄为榜样！[强]

赞 7

作者

是的，已经拉黑了??

赞 7

颜逍_辰风 2017-12-28 10:35:57

唐书房的租值也会跟茅台一样越来越高！ 等七十岁与老唐见面的时候，俺带一瓶存了几十年的茅台，与老唐畅饮，共叙投资往事。。。。 赞 3

作者

哈哈哈，兄台好，今早醒来就看见兄台在前篇文章下的长留言，意境真好，谢谢谢谢。七十岁见[握手][抱拳] 赞 7

松别isVAE 2017-12-28 09:47:05

沙发，调价 赞 3

作者

书房认证，真皮沙发[奸笑] 赞 7

冰月肛 2017-12-28 13:12:48

计划外从999调至1499，厉害了

作者

计划外调到1499，确实出乎我的意料了，算惊喜[呲牙]相信以袁总李总和樊大美女为代表的茅台集体智慧[胜利] 赞 6

斤两阳光嫁 2017-12-28 10:24:10

请教老唐，买茅台飞天存着，每年大概增值多少，而且增值率每年都应该增长是不是。

作者

不是卖酒的，建议你还是别做这个打算了，囤一点自己喝可以，投资还是算了吧，我个人不看好。 赞 6

妤仔0v0 2017-12-28 10:07:29

请教唐总茅台春节前提出厂价的主要考虑是什么？是否可能是考虑降低节前社会囤货需求配合春节放量稳定批价？请教唐总怎么看2018年茅台的批价 及量的走势？感谢感谢

作者

自己翻吧，都吹成骗子了?? 赞 6

姬魂曲绯齐 2017-12-28 09:51:29

老唐我又复习了一遍你的手把手看财报，如果提价18%你那张图是不是要

改改了，40倍对应13000亿[奸笑]

赞 3

作者

说了，维持至年报发布前有效[奸笑]

赞 6

小琪空 2017-12-28 10:34:32

唐老师，为啥茅台会越来越贵啊？还会越来越贵吗？毕竟越来越多年轻人，

似乎对白酒不是很感兴趣啊~~原谅一个小白无知的提问~~[可怜]

赞 1

作者

这个，或者放弃，或者去翻老唐过去五年来写的无数茅台文吧，否则你理解不了的。

赞 5

倾世皇妃赵 2017-12-28 10:13:12

墙都不服，就服你！ 俺是茅台小股东，2014年但总号召上甘岭战役加入至

今。[呲牙]，大道理不太懂，只知道这货毛利太高了[呲牙]

赞 5

温柔女硬汉殤 2017-12-28 17:47:36

老唐，大数有点问题吧，提价约18%,扣除所得税啥的，净利润增加应该不

到15%，净利润增加60亿，约20%的增长，问题出在哪里呢？

赞 1

作者

加价部分基本全是利润，扣掉所得税即可。819到969，增值税后单瓶提价128元，税务局拿

25%，剩下就是公司的。年销售3万吨出头，吨2124瓶，一乘就可以了。

赞 4

瘦。 情犊遭 2017-12-28 10:22:54

茅台虽好，可不要贪杯，赶紧去加仓点不太受待见的小洋。[呲牙]

赞 4

网名控世家卦 2017-12-28 18:14:12

唐老师，请问一下明年计划内和计划外的比例是怎样的啊？还有你说819里

面税收是329，占比40多啊，怎么我把营业税和所得税两项加起来是30左右？谢谢

作者

比例没有披露，计划外是个机动数字，要看市场实际销售，估计2018年也就2000吨上下。税，

你可以看看我去年发的《茅台供给侧之忧》。你算的肯定是错的，怎么会30呢？核心是消费税，

增值税和所得税三大块。

赞 3

歌德的哲学day 2017-12-28 12:47:40

老唐，请问一下，等以后市场机构化了，我们这样的普通人还能挣到钱么？

作者

能。

赞 3

控心者筒 2017-12-28 12:23:57

请问下唐老师，营收争取10个点以上增长，提价18%，是不是可以说2018的量有不少被2017吃掉了呢？也就是说出酒率可能还是75%，只不过量的增加是由于吃的2018的量？盼答！

赞 1

作者

营收是保守数据，11%叫10%以上，25%也叫10%以上??

赞 3

情调呐兰 2017-12-28 12:07:13

唐老师，分享文章，一定是情到深处，有感而写。独立思考，在鱼目混珠里找到真宝石，感谢分享

赞 3

挡何及比 2017-12-28 10:38:16

投资最难的是在盈利30点至100点以上能呆坐，唐哥的这句真理时不时的想起，佩服唐唐！

赞 3

早安忧郁怕 2017-12-28 10:19:34

感谢老唐的明牌，墙也不扶，就扶老唐

赞 3

米饭炒鸡蛋吮 2017-12-29 20:28:26

感谢老唐[合十][合十]感觉这样自由现金流就没办法在实际中准确用了。 其实是最近看保险股遇到的问题，里面就是自由现金流思想算的，净资产＋未来现金流折现。 看保险到现在越发感觉是个大黑箱，跟老唐之前说的差不多，数据披露不够其实根本没人看的透。大多数人都是所谓的模糊的正确，相信公司数据，感觉就是投机嘛（感觉我也有这种投机心理，觉得可以配一部分，不知老唐怎么看这种心理[捂脸]）。

作者

别人怎么想，我无法评价也无评价打算，作为我个人，无法理解的东西不碰。错过赚钱机会，不是什么大不了的事情。我们一定会错过许多赚大钱的机会，未来也必将错过更多，只要不是错过全部就好。坚守自己的原则，坚持赚我自己能理解的钱，会过的踏实、舒坦，这个，对我很重要[呲牙][握手]

赞 2

花为伊人笑9 2017-12-29 19:35:05

呼叫老唐[皱眉][皱眉]请教个技术问题[破涕为笑][破涕为笑]就是自由现金流

折现估值，计算的时候为啥不再加净资产呢？假设净资产分为两块，一块支持未来业务产生利润，一块自由盈余/资本，第二块为啥不用加呢[疑问][疑问]先谢过啦[合十][合十]

作者

番茄兄好，自由现金流折现是假设企业永续存在的，所谓企业永续存在，也就是说是假设净资产永续存在的前提下，对企业名下净资产能够产生的所有现金折现加总，所以不需要加净资产。其实你就是将它理解为在无限远的未来某刻，已经将当前的净资产值加进来了，只不过由于折现期太远，这个值小的可怜。 赞 2

他妻妾索 2017-12-29 18:11:34

老唐摩尔微博竟然发你的失败案例，没写出处

作者

??基本上文章一出，就是一大群媒体直接抄??拿他们没办法?? 赞 2

梦萦日喀则 2017-12-28 18:10:24

40倍的茅台，老唐真的打算还是把茅台作为重仓股么？

作者

是。 赞 2

若璃蚕 2017-12-28 18:07:23

感谢老唐回复[抱拳]，提价增长部分的营收和利润，营业税和少数股东权益

扣除是否需要考虑呢？ 赞 2

作者

营业税基本不用考虑，消费税会滞后很久，其他税种数额很小。少数股东权益要考虑的，所以是在考虑高端占比和轻微增量后，才估的325亿

韩酥萌息 2017-12-28 17:50:58

跟着老唐持有信立泰[胜利] 赞 2

丁叮逗军 2017-12-28 15:15:45

拜读唐兄的很多文章，受益匪浅，非常感谢。唐兄能否分析一下为什么茅台

在12年以前是紧俏货，12年以后突然就滞销了，市场就卖不动了？除了限制三公因素以外，还有其他重要因素吗？为什么16年以后又畅销了？这些变化是否与民间的库存因素有很大关系呢？比如我今年就屯了两箱茅台，但都没有开瓶。以后还会出现茅台滞销的情况吗？唐兄一定思考过这些问题，能否与大伙分享呢？ 赞 1

作者

从2013年至今以上问题都谈过很多篇了，重复没有什么意义，且不可能在评论区几句话说清楚。真感兴趣的话，看《手把手教你读财报》和雪球置顶帖里的茅台专区文章即可[调皮]

赞 2

黯然情泪意 2017-12-28 14:06:01

真想知道老唐有没有买错吃瘪的时候，长老什么时候分享一下。另外国投有点欠火候呀，老唐再给它烧烧吧[可怜]

赞 1

作者

你高看老唐了，老唐没有能力“烧”任何股票，我只是分享了一些对公司的价值判断，仅此而已

赞 2

皇甫巫灵郭 2017-12-28 12:07:26

唐兄，有经销商朋友在现场参加会议，看到李保芳报告PPT截图显示是1-11月茅台收入、利润等增幅(与公告中预计2017年相关数据一致)，所以2017年全年应该还有惊喜，公告数据较为保守。同时又有预计2018年净利润会超过400亿的发言，根据公告中显示计划增收入10%，假设利润增速为收入增速的2倍，即利润20%的增速，那可预测2017年利润将为333亿。如果按已公告今年数据预测，那2017年收入约600亿，净利率按47%预估，则预计净利润约282亿。虽然毛估估离真实数据有距离，但我按照唐兄给予的思路毛估估，真是肥美时刻还在后面。[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 1

作者

惊喜是有的，推算逻辑是错的，李总袁总能公开说的，是茅台集团口径，利润总额数据??

赞 2

贝蛋贝蛋丫妄 2017-12-28 12:03:22

痛苦而耐心的等待[呲牙][呲牙]

作者

痛苦从何说起呢？??

赞 2

不该执着工 2017-12-28 11:54:08

自己也做企业，深知道做企业的辛苦，愁团队，愁销售，愁收款，持有优质公司的股权，等各位年薪千万亿万的老总们为自己赚钱，是一种何等舒服的享受，当然有技术，有冲劲，有能力的还是做企业收益更高[呲牙]

赞 2

四叶草浅殇而 2017-12-28 11:44:26

前天茅台下跌，我就坐不住，然后卖了，昨天又跌还庆幸，结果今天就变成

后悔了[捂脸][捂脸]，还是得继续修炼内心！ 赞 2

情难自持卿 2017-12-28 09:56:55

老唐老唐，请教下你的估值方法，是不是可以简单理解为，3年后的净利润对应当前市值为7.5pe...因为你要赚一倍嘛 赞 1

作者

可以这么理解。可以调整为7.5~12.5 赞 2

馃寵瀹双子 2017-12-28 09:49:25

就是喜欢唐哥的自信和风轻云淡~[呲牙] 赞 2

梁恳蛔盼诨犹 2017-12-29 20:40:35

还是最认同老唐的三观，今天又翻到你之前说模糊的正确那个帖子，深感认同[合十][合十]就是现在看不到老唐的日常唠嗑了，有点遗憾[失望][失望] 赞 1

作者

欢迎番茄兄常来书房唠嗑?????? 赞 1

静醉红颜吖 2017-12-29 16:47:30

老唐在唐书房挺好的。在雪球的时候发干货的速度显著小于这里[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 1

水果部落閣枪 2017-12-28 22:07:28

现在看老唐的文章越来越有种看小说的感觉了，一章追着一章，看完上一章，期待着下一章。。。。[奸笑] 赞 1

陌人不故治 2017-12-28 21:07:37

这篇文章的中心思想：高抛低吸……费钱费电费神费命[害羞] 赞 1

五米踢vke是我 2017-12-28 19:00:24

感谢唐书房在排除掉外界的诸多无良干扰后仍能为大家透彻而直接的解读股票投资。才关注不久，但对其中的很多文章都是渴望透彻阅读，只盼挤出更多时间读完唐朝老师的所有文献资料。 赞 1

柒陌雪览 2017-12-28 18:48:43

看了好几遍，2银行那本也看了，我知道唐哥以前期货杠杆，但是股票会不会风险小一点呢[呲牙][呲牙]，毕竟融资利息8个点，银行都能达到15%的收益。 赞 1

作者

那就木有必要问了啊，四字真言写在封二，观点清清楚楚??

赞 1

剩友谊女 2017-12-28 17:13:33

厉害[强]关注这个号一年了，茅台重仓拿这么长时间！服！！！

赞 1

作者

[捂脸]

凌九岁月 2017-12-28 15:26:51

目前茅台的市值9000亿了，如果按325亿利润来计，接近PE 28了，目前价格是不是相对一个比较合理的估值呢？

作者

是

赞 1

甚得神明喜爱 2017-12-28 14:34:41

看到老唐的神回复，行情这东西，你等不等它都会来。[呲牙]

赞 1

栈楠day 2017-12-28 11:59:25

刚刚会上书记说明年利润400亿[惊讶]

作者

那是集团口径利润总额，股份公司的数据，他不能说的，违规。所以我们要自己推算

赞 1

鞭轰儿sky 2017-12-28 11:56:31

真心佩服老唐对茅台的分析，恭喜老唐享受胜利果实。和老唐一起坚守两投，相信水电是门好生意，火电不是负资产，静待花开之时。最后祝老唐新年快乐，2018年期待老唐更多分享（好久没点杀财报了，老唐啥时候有空搞一次啊[笑脸]）

赞 1

sky可爱过分ovo 2017-12-28 11:35:03

与第一楼的刚好相反，朕就喜欢唐朝的文风，看唐的文章让人长命百岁！[偷笑][调皮][呲牙]

赞 1

楠子楠子彩 2017-12-28 11:28:14

唐老师，请教一个小白的问题，茅台出厂价上调18%，是不是意味着53度飞天的终端销售价高于1500元啊？

作者

这里只是说出厂价由目前的819上调到约969，至于零售价，有多种因素构成，厂家并不能完全管控的

赞 1

半度冷暖变 2017-12-28 11:23:57

赞赏！佩服！恭喜您也恭喜自己！[调皮]我[呲牙]自己做了十多年的烟酒生意，一直错过茅台，受到老唐的点破影响，特别是对于腾讯和茅台的深度分析，才在615元左右上车，以合适的价格买入优秀企业赢过便宜的价格买入平庸企业，谢谢老唐的无私分享[抱拳][玫瑰][玫瑰]

赞 1

芙蓉小桐朽 2017-12-28 11:04:20

樊大美女是谁？

作者

茅台董秘樊宁屏大美女啊[呲牙]

赞 1

恋小柒倍 2017-12-28 10:23:30

[破涕为笑][捂脸]您看花眼啦！是719的时候一股都没有卖坚定持有，不是在719还买。。。600往上就没再买了，但坚定持有！

赞 1

作者

哦，吓我一跳[偷笑][握手]

莫妮卡vaeuio0 2017-12-28 10:15:41

茅台都是让屯起来了吧，都没喝掉。

赞 1

花陌醉红尘时代 2017-12-28 10:08:28

没啥说的,2015年股灾后看到现在,各种各样的路线选择,炒股方式等等,能经过历史检验的应该就是老唐的这条路了.[微笑]

赞 1

绝情女子愈 2017-12-28 10:07:33

老唐这图选的真屯，哈哈。老唐教过:持有不等于买入，所以就是来学习的，茅台应该请老唐去当董秘[偷笑]

赞 1

韩酥萌息 2017-12-28 09:54:54

这周才知道有这么好的公众号，手持万把块钱的股市新韭菜，几个钢镚，不成敬意。希望能跟随老唐脚步成长起来。

赞 1

洛倾颜宇 2017-12-28 09:53:56

这点评，太神速了吧～唐老师码字如飞啊[强][强][强]

赞 1

帅帅先森玩 2017-12-28 09:53:01

老唐，我个人观点白酒喝的人越来越少，茅台渐渐走奢侈品路线了，不过依然看好茅台，目前有点高了。 赞 1

冉叫嘿籽逞秃7 2017-12-29 18:17:36

唐老师，你开一个培训班，我们到现场跟你学习

> 作者
> 无此打算??

诸神的昨天琦 2017-12-28 19:08:35

必须为老唐的文章打赏 在这次茅台回撤时 我还是第一次上车了 今天再回看老唐的文章 早就预言了2018茅台最肥美的时间要来了 感谢老唐的分享

黯然情泪意 2017-12-28 16:14:29

昨天看见“小小星巴“出来发了一篇长文，评论区里口水喷了一屏幕。今天又在老唐这篇文章下看到老唐拉黑某一位，突然特别理解老唐和其他大V戒了雪球的感受。给大家分享自己的投资理念，本来是想平等交流，喜欢的人多了，就成了大V。别管人家功利不功利，但是这都是自愿的，你喜欢与否，抄不抄作业，雪球和公号都没有强迫你关注、强迫你跟随交易的功能。奈何天朝盛产各种LOSER，评论区成了他们发泄的场地，一时口水横飞，怒喷一屏幕。可惜，公号虽然好控制，但是关心书房，爱好交流的朋友们只能单向和老唐闲聊，朋友们之间少了精彩互动。以前有经营公号的公司说过，似乎能做公号下的微论坛。如果能实现就好了。

张洲琳缩 2017-12-28 15:40:40

错过茅台，心痛。冷静后，也没什么，自己没有信心买它，拥有它。现阶段算比较多的利好，但是感觉估值略略有点高估了，如果已经有买，可以持有，没有买不建议跟进。 整个过程，心态调整较好，能自己分析，不管对与错，至少有自己的思路。 还没看文章，先打赏，mark[呲牙][呲牙]

爱情生物链灭 2017-12-28 15:37:50

17年最大收获是找到唐书房并抄作业买了茅台，借此文打赏并感谢并祝未来跟着老唐先做个投资成功的人[愉快]

131202邹露 2017-12-28 15:26:44

一千多一瓶酒供不应求，抢抢抢好可怕。老唐如果有很大一部分是屯酒的话有没有可能未来公司存货缓慢上升或者说老唐您依据什么认为茅台酒会一直供不应求一酒难求下

去呢

泠雨爱迩寒 2017-12-28 14:43:07

最赞其实是最后那一句□□

雪见韩庚嘉 2017-12-28 14:30:57

看完留言，好像很少人跟买信立泰，她涨得可好了！

咯经济滩 2017-12-28 14:15:13

相识恨晚，错过的已然错过，老唐一定要保持热情，继续为我等平民指点迷津，相信很快就找到下一个茅台拉

我以为快乐架 2017-12-28 12:51:15

老唐，第一次留言，小散一枚。都说喝酒吃药，有没有深度解析如恒瑞，复星等医药龙头的文章，谢谢

作者

没有，老唐不懂这些公司，所以也就没有码过这方面的文章，去别处找找吧[呲牙]

Z148深圳东 2017-12-28 12:31:08

从《投资之道：全球杰出华人投资者访谈录》、《时间的玫瑰》到《手一》《手二》感谢茅台，让我于各位优秀的老师结缘。

懂冷暖自知蔓 2017-12-28 12:19:56

16年买过519，赚了几箱酒钱就出了[撇嘴]心疼

寡情燃 2017-12-28 12:16:19

通过看书学习，认识到了茅台的价值。可惜没有一股，前期620没能出手，所以痛苦[偷笑][偷笑] 投资就是错过。所以从来不用担心错过，只用担心买贵买错。平常心就好，只能这样安慰自己了[呲牙][呲牙]

惩治独财者电 2017-12-28 11:58:59

举杯喝茅台，共享胜利 喜悦!感恩老唐[握手][握手]

没勇气小姐所 2017-12-28 11:47:57

茅台涨价，同为酱香型的其它白酒，作为价格低一些的替代品，显然也会销售看好。这时候，买一点其它生产酱香白酒的股票，也是极好的

为彼此难过归 2017-12-28 11:44:08

请问老唐，现金不够买一手茅台了[捂脸]，有没有重仓茅台的基金推荐一下？最好是指数基金[合十][合十][合十]

作者

没研究??

大爱卉用 2017-12-28 10:57:15

保芳书记，言行一致！[强][强][强]

魔鬼驸马ok 2017-12-28 10:56:49

当我们还在坚守的時候，老唐已经开始准备收获。满满的差距，希望明年能赶上老唐的收益率。

红尘味誉 2017-12-28 10:41:41

知道唐朝的时候有点晚，要不350就买茅台了，后来35重仓了平安。我特别喜欢老唐这种风格，像我。目前正在学习唐朝推荐的书籍，越看越心惊啊……深似海啊！感谢唐朝！

浇灌株悲伤托 2017-12-28 10:32:33

买不了茅台的股票 买了几瓶茅台酒屯着了~

全歼月光共 2017-12-28 10:16:44

老唐最牛！看了您的文章才在719都坚守一股未卖！也是您的文章让我远离做T赚小钱的心思！即便前段时间回调到613也毫无半点可惜，相信茅台！相信老唐！

作者

哇靠，719买入，这帽子老唐不戴，这信任老唐拒收????????

缺份依靠粉 2017-12-28 10:15:29

老唐睡醒了就开始数钱...

朵以锋 2017-12-28 10:14:42

老唐的确666，虽然没买茅台，不过感谢那么长时间的科普。

绮小络起 2017-12-28 10:06:41

看你分析茅台我就很兴奋，因为有一种错觉以为自己很牛逼其实不是，不过还是很开心，至少我知道了目标

风中一抹尘之歌 2017-12-28 10:06:09

最近时间较为充裕，股市新韭菜一直在啃《手财》，望老唐推荐投资相关书籍，好一起看，谢谢。

单飞琉璃钥泰 2017-12-28 10:05:59

今年我共买了四箱王子酒，有两箱孝敬老人的，贡献那么多，可是我没买茅台股，你们的笑得那么肥美灿烂，而我在厕所里哭晕！！

计典丽摩羯巨蟹 2017-12-28 09:57:09

是好票，但作为空仓者，只能看着，目前只适合持有，不适合买入，个人观点，不喜勿喷

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐的2017

原创 唐朝 唐书房 2017-12-31

收录于话题
#2018年书房原创 118
#2017年书房原创 130
#老唐实盘合集 108

1997快些到吧！

我就可以去HONG KONG

1997快些到吧！

让我站在红墩体育馆

香港 香港 怎么那么香……

就在老唐还能顺口哼出1997的时候

2017居然已经飞叉叉地从身边掠过

老唐在这给书房的朋友们拜新年啦

祝各位

身体健康、家庭和睦、

工作顺心、投资长阳！

回顾今年，挺忙碌的，成果也不少。挑肥拣瘦半天，着重汇报股市投资和书房文章两大块，其他部分就略略带过了！

第一部分：股市投资。

2017年的股市，杯具和洗具共存，全年各板块涨幅出现显著差异。最好的上证50板块涨幅超过25%，最差的创业板跌幅超过10%。更牛的是香港股市，恒生指数涨幅36%，牛冠全球。纳斯达克和道琼斯亦分别以29.11%和25.68%的涨幅，超越A股表现最好的上证50指数。

作为投资方向主要集中在A股、港股和美股的中国投资者而言，今年整体无疑是个牛市。但对于具体的市场参与者来说，就很难说了。最新数据没看见，但截止11月底的统计是有超过2/3以上的A股年内股价是下跌的。

凑巧前几天在雪球看到一位叫@流浪行星 的朋友，发了他自己的一个实盘数据，很有意思。数据如下图

实盘开户于2016年12月23日，截止2017年12月20日，正好一年时间。由于他这个账户资金有特殊用途，只是坚持每天做逆回购，最终收益3.54%（实践证明，天天忙活逆回购，战果还不如一开始就买成货币基金不动——银华日利同期收益率3.61%），最终收益跑赢近75%的实盘。

注意，这是实盘，不是组合。是所有真实证券账户关联了雪球账户的投资者之间的比拼，是真金白银的角斗场，相当于对A股整体市场做了大样本抽样调查。

该调查显示75%的投资者没有跑过货币基金，考虑到25%的赢家里还有新股中签因素，若刨除，结果可能更惨。

这实盘数据，比老唐9月推送的《先赢，而后求大赢》的组合数据更可信，更强势地佐证了传说中的“七亏二平一个赢”的“七亏”是真实的🤧。

以今年公募基金表现最好的偏股主动型基金做参照看，偏股型公募基金整体平均收益率12.19%，冠军收益率约68%，前十名收益率均超过55%。

所以，各位朋友写自己的年终总结时，别被三倍五倍十八倍的大神吓住😎，大致上说今年收益率超过12%的，就算不错的。超过55%的，已经可以启动表扬和自我表扬小程序了。

2017年偏股主动型基金业绩排行榜

排名	基金名称	今年收益率	基金经理
1	东方红睿华沪港深	67.91%	林鹏
2	东方红沪港深	66.70%	林鹏
3	易方达消费行业	64.97%	萧楠
4	国泰互联网+	61.95%	彭凌志
5	东方红中国优势	58.90%	王延飞, 林鹏
6	东方红睿轩沪港深	58.23%	刚登峰
7	东方红睿元三年定期	57.53%	林鹏, 韩冬
8	景顺长城新兴成长	56.28%	刘彦春
9	景顺长城鼎益	55.52%	刘彦春
10	东方红睿满沪港深	55.44%	周云, 孙伟
11	交银稳健配置混合A	55.26%	唐倩
12	嘉实优化红利	55.03%	季文华
13	东方红睿丰	54.75%	林鹏
14	华安策略优选	54.29%	杨明
15	东方红睿阳	53.97%	林鹏, 王延飞
16	南方品质优选	53.64%	李振兴
17	国泰新经济	53.49%	彭凌志
18	银华富裕主题	53.10%	周可彦
19	东方红产业升级	52.51%	王延飞
20	嘉实沪港深精选	51.43%	张金涛
	同类平均	12.19%	

数据来源：Wind，万得基金

注：偏股主动型基金包括主动股票型(不含指数型)和混合型基金(不含偏债型)；2017年成立的基金不计入排名；A类/B类/C类份额默认取A类代码，下同

老唐今年的相关个股及操作，已经在11月24日的《三年三倍的背后（上）》和《三年三倍的背后（下）》两篇文章里做过回顾，今天只需补上11月25日之后的变动即可。

变动一共三笔，都在书房实时推送过：

12月1日：趁腾讯大跌，从招行H上调整了约2%仓位到腾讯；

12月13日：新增约2%资金购入腾讯；

12月15日：新增约1%资金购入张裕B。

在11月24日推送《三年三倍的背后》一文时，$老唐实盘$组合，显示净值为2.88（2014年11月25日为标准1），当日账户实际净值3.08，差异7%；

截止今天，组合显示净值为2.98，实际同口径净值（即扣除本月追加资金）为3.19，差异依然为7%。差异是雪球组合不支持录入港股和B股造成的。

忽略本月新增资金的本金和收益，忽略新股中签收益，今年收益率约62%，估计书房里有大量朋友收益率超过此数，恭喜跑赢老唐的高手高手高高手们✌！

截止年底，持仓个股仓位及年内股价涨幅如下表：

	市值占比	年内涨幅
茅台	40%	112%
国投	15%	13%
腾讯	13%	115%
民生H	6%	-1%
招行H	5%	77%
洋河	5%	67%
信立泰	5%	58%
双汇	4%	34%
海康	2%	150%
古井B	2%	50%
张裕B	1%	-1%
粤高速B	1%	48%
合计	100%	62%

备注：比例有四舍五入；另有观察仓宋城不计。

今年持股数量相比往年有增多，但**前3大持仓占比2/3，前7大持仓占比90%，依旧属于集中持股型**。收益主要来源于茅台、腾讯和招商H，而双汇、国投和民生H则主要从事拖后腿这项很有前途的工作。

今年自己的投资体系，有了两点细微变化，其一是扩大了覆盖面，尤其是增加了腾讯和海康两只过去的老唐不太可能涉足的科技股，这一要感谢老唐开设了微信公众号唐书房（哈哈，自己谢自己），二要感谢书房里各位朋友的历次点杀投票，引导着老唐拓展了眼界。谢谢各位！

其二是在思考投资对象的时候，优秀和廉价的权重比例正在慢慢发生变化，具体来说，优秀的权重在逐步增加，廉价的权重在逐步减少。廉价权重占比大的投资决策，应该配备分散这一格派法宝。

自我反思，这两年老唐个人的主要不足，不是没有赶上内房股、保险股或其他什么热点暴涨板块，而是在冲着捡便宜去的国投电力上配比过重（最高时约1/4仓位）。喜庆时

刻，就不深刻批评自己了，点到即止，以观后效！

62%的收益率不算高，和动辄翻倍乃至翻十几倍的大神们相比，差距还很大。好在老唐脸皮厚，自动认输，不和别人比，只看今日之我与昨日之我。

今年的市值增加部分，已经超过了2014年11月25日建立组合时的本金。不打算强装淡定，坦率承认确实挺高兴的，朗格里格朗朗格里格朗……

2018年的目标，就是———没有目标———借用方丈的一句总结「投资就是找到好企业，碰到合适的买点，持有」。我们能努力的是找和持，至于碰，靠市场先生帮忙。自己的研究决定输赢，而市场先生决定何时对我们的输赢轧账。

至于2018年的投资策略，那就是———和2017年一样———

继续贯彻不眼红不妒忌的不懂不碰精神，赚自己能理解的钱；继续着眼于具体企业、忽略所谓大小盘主板神创之分；继续将眼光放在高roe优秀企业身上；继续发扬三年调仓不到30%的呆坐神功；继续保持一天看盘不超过10分钟、将时间浪费在美好事物上的良好习惯；继续相信深度研究创造价值；继续深度厌恶现金；继续拒绝传说中的高抛低吸大法；继续默念远离杠杆四字真言；继续码字记录和分享自己的思考、进步和错误……

第二部分：书房文章。

上周三下午，一位姓胡的读者发来消息说，他把书房的文章整理打印了，发现有近450页，36万字。我滴神也，真有这么多吗？日拱一卒的力量不可小觑，不知不觉间，懒人老唐也敲出这么多字

抛开投资理念类文章和读书笔记类文章不说，今年出于扩大覆盖面的考虑，阅读和分享了不少过去不熟的公司。

周末，老唐捏着一把冷汗，把自己今年里写过的公司（剔除说腻的茅台），详细整理了一个表格，逐篇无漏网式回顾。

统计了当时的文章结论、发布日公司市值、年底公司市值，看看自己文章的“坑人率”有多高。结果如下表：

	公司	文章	发布日期	结论	发布日市值	今日市值	涨幅
2	北特科技	年报浅印象	2017/1/18	烂，丢	70	34	-51%
3	富春环保	..	..	20倍pe才有关注价值	100	77	-23%
4	汇金科技	..	..	三年之内不用看	55	28	-49%
5	国投电力	国投经营数据	..	低估	460	498	8%
6	财信发展	年报浅印象2	2017/1/24	博傻游戏，丢	90	64	-29%
7	大豪科技	..	..	有潜力，略贵	149	134	-10%
8	金浦钛业	..	..	击鼓传地雷游戏	54	50	-7%
9	花园生物	..	..	三年后再看	65	80	23%
10	安泰集团	年报浅印象3	2017/1/26	炒家的世界我不懂	50	32	-36%
11	云意电气	..	..	企业尚可，估值太高	136	64	-53%
12	安信信托	..	..	企业复杂，无法评价	507	596	18%
13	st景谷	..	..	烂	43	28	-35%
14	三圣股份	..	..	将变身题材概念股，可围观	45	94	109%
15	联美控股	年报浅印象4	2017/2/9	可参与	120	205	71%
16	st工新	..	..	股市故事会，有造假嫌疑	154	102	-34%
17	同花顺	年报浅印象5	2017/2/13	看不懂，无法评价	367	2[illegible]	27%
18	金盾股份	年报浅印象6	2017/2/15	接手的是傻蛋	110	94	-15%

	金盾股份	年报浅印象6	2017/2/15	接手的是傻蛋	110	94	-15%

19	雪浪环境	..	..	30亿市值可兜底，坏不到哪儿去	44	32	-27%
20	澳洋顺昌	..	..	讲故事团伙，卖嘴的	97	101	4%
21	英唐智控	年报浅印象7	2017/2/18	百亿市值过高	100	73	-27%
22	露笑科技	..	..	110亿市值，赌桌筹码不参与	110	120	9%
23	金马股份	..	..	炒家随时被公司收割	298	244	-18%
24	明泰铝业	..	..	腰斩之前没有吸引力	73	77	5%
25	凤形股份	..	..	估值合理	32	39	22%
26	齐星铁塔	年报浅印象8	2017/2/20	现金收购换白条承诺，不靠谱	164	246	50%
27	卧龙地产	..	..	不适合投资	83	42	-49%
28	永新股份	..	..	适合作为打新门票股	54	40	-26%
29	力源信息	..	..	丢	97	75	-23%
30	晨鸣纸业	年报浅印象9	2017/2/22	复杂，熟悉的高手才能碰	238	323	36%
31	新华百货	..	..	股价跌三成之前没有看的价值	57	47	-18%
32	佳创视讯	年报浅印象10	2017/3/1	只值个壳钱	47	33	-30%
33	保税科技	..	..	没什么关注价值	70	54	-23%
34	新力金融	..	..	没有关注价值	75	61	-19%
35	东旭蓝天	..	..	贵	170	1[illegible]	1%
36	道氏技术	..	..	三轮五轮炒概念，企业没前途	80	98	23%

以上35家公司，是截止2017年3月1日之前的阅读。这些公司是按照交易所财报披露顺序依次看的，无挑选。其中加红的齐星铁搭、永新股份、晨鸣纸业、东旭蓝天四家，股价走势与判断相反，属于老唐被打脸的文章。其他31家运气好，年内股价走势基本能够印证判断。

注意，这个统计没有什么科学性。短短一年时间，并不能说明什么，只是作为码字回顾的资料留存。

3月1日以后，财报密集披露，只能挑选部分公司来看了。书房分享涉及到16家上市公司，其中加红的国投电力和白云机场两家打脸，尤其国投电力，是连续三个耳光。

公司	文章	发布日期	结论	发布日市值	今日市值	涨幅
丽江旅游	年报浅印象11	2017/3/6	估值50亿	62	50	-19%
宋城演艺	年报浅印象12	2017/3/13	240亿可介入	300	270	-10%
伟星新材	伟星年报印象	2017/3/20	合理估值152-190亿之间	152	182	20%
信立泰	投机者信立泰	2017/3/27	继续持有	290	475	64%
双汇	蛰伏者双汇	2017/4/5	看好	703	875	24%
老板电器	像老板那样投资	2017/4/16	有疑点，看不懂	386	456	18%
国投电力	国投速读	2017/4/19	继续低估	511	498	-3%
海康威视	王者海康	2017/5/1	合理估值，买入观察仓	2215	3600	63%
洋河股份	从洋河跌停说起	2017/5/14	合理估值1700亿	1222	1737	42%
长安汽车	长安年报印象	2017/6/5	看不懂长安的未来，不投	653	605	-7%
雅戈尔	生人勿近雅戈尔	2017/6/24	没有投资价值，纯赌运气	365	328	-10%
金螳螂	捉住那只金螳螂	2017/7/4	财报阅读训练，没有写结论			
粤高速B	一尺跨栏粤高速	2017/7/20	买入粤高速B	110	142	29%
腾讯控股	散打投资5~11	2017/8/9	追高买入	30970~31160	38570	24%
信立泰	信立泰中报速读	2017/8/27	买入	325	475	46%
国投电力	国投半年报速读	2017/8/31	继续持股	505	498	-1%
洋河股份	奋进中的洋河	2017/9/4	看好洋河的成长	1329	1737	31%
白云机场	岭上白云有疑点	2017/10/21	存疑，不参与	270	304	13%
国投电力	聊聊国投配股	2017/11/11	继续持有，计划参与配股	526	498	-5%
腾讯控股	看不见边际的腾讯	2017/11/16	买入	36880	385.	5%
张裕B	白骨累累的坑	2017/12/16	买入	130	136	5%

唐书房

备注：

①以上公司中，伟星新材文章发布日买入少量观察仓，7月14日190亿市值位置卖出换入双汇，见7月14日书房推送；

②长安汽车文章发布后，少量买入比A股便宜40%的长安B，持有至9月14日，小赚3%卖出换入古井贡B，见9月14日书房推送；

③因为只是对比涨跌幅，涉及港币报价的腾讯和B股市值，没有转换成人民币计算。

自己感觉码的还算有点小成就，加上几乎天天都有读者在书房翻阅旧文，时不时还丢个钢镚过来，叮咚一声，提升老唐的成就感。也经常有读者留言催促老唐，可否将书房的投资理念类文章和公司分析案例，筛选合集出版，以方便阅读。

最终，老唐也心痒了，邀请经济出版社编辑燕丽丽老师帮忙，花了一个多月时间筛选出初稿，并编辑修改成书。但初步阅读后，老唐自己觉着很不满意。

不满意的部分，主要在投资理念类文章里。由于书房文章都是随性而来的，有很多理念可能重复重复又重复地说了很多遍，但也有些东西没有说透。只是将书房文章结集，实

在不符合老唐的要求。

于是，一个新坑，又给自己挖好了：准备放弃今年陪我家领导自驾出游中国北部地区的计划，完全重写投资理念部分，然后收录书房的财报分析文章，合成一本书。

初步考虑五一之前搞定它。不过，鉴于绝大部分文章，都可以在书房免费阅读，坦率说，我担心这本书的最终销量会把燕老师和经济出版社坑了。

第三部分：其它事项。

2017是随性的一年。年初，陪着我家领导自驾出游，2月26日出发，6月1日回家，历时96天，行程1.3万公里，将中国南部地区没去过，或者还想再去的地方游走了一遍。

具体行程已经在《浮光掠影记出游》和《2017上半年小结》中分享过了，此处不再重复。

下半年装修房子。自1998买下人生第一套小套二起，20年里换了五次住房，从套二、套三、套四、叠拼再掉头到这次的套三，第5次搞装修，还算经验丰富，基本没耗多少精力就搞定了，连书房码字也没怎么耽误。

投资者职业病，装修过程中，倒是看了几家定制家居公司的财报，可惜除索菲亚以外，都是上市时间较短的次新股，志邦、金牌、欧派、尚品均在今年内上市。

读过《手把手教你读财报》的朋友都知道，出于对IPO美化财报的警惕，出于天朝市场对造假的罚酒三杯式惩罚力度，没有五年公开财务信息可供对照研究的公司，老唐是不投的，无论它多么有前景。

宁错过，不做错。市场金钱无限，我的本金有限。数学告诉我，亏损40%后需要获利67%才打的平，所以防踏错是比获利更重要、更优先考虑的事情。

唯一上市时间较长的索菲亚在这次接触中，体验不好，且八九月份看估值偏贵，也就没有做进一步跟踪。

初步看来，这个行业倒是挺值得关注的：房价越贵，人们越有动力通过定制家居来创造或者节约空间；经济条件越好，人们越有动力通过定制家居来满足自己的独特审美或个性化需求👍。

另外，似乎东方雨虹也挺有潜力。还没顾上认真看它家财报，倒是遇到很多家装修公司都拿东方雨虹的防水涂料和防水卷材作为标榜自家用料靠谱的证据。

其他值得记录的就是跑步和两本书喽。

今年跑步次数较少，全年仅跑步69次，合计里程737公里。长跑四年以来，跑量分别是1366、1377、1452、737，合计4932公里。

郁闷的是，今年增加了约6公斤体重🤰，目前在85公斤±1公斤浮动，都是出游嘴馋惹的祸。下月底搬家后，打算跑步、游泳、网球三管齐下，目标重回75公斤以下💪。

承蒙各位读者支持，今年年内《手把手教你读财报》加印了10万册，累计印量达到24万册。它不仅帮助很多朋友掌握了阅读公司财报的方法，帮助很多朋友掌握了排除投资陷阱的诀窍，老唐还经常收到因为读过本书而买入茅台获利的读者打赏——《手1》以茅台为鼓吹范例，出版三年整，茅台股价从163到697，涨幅超过三倍——够老唐喝瑟了😁🍵

《手把手教你读财报2》虽然专注于银行股，受众面窄，也印刷了5万册。它以工商银行为鼓吹范例，今年工商银行A股涨幅47%，H股涨幅43%，均大幅超越指数；

书的230页列举了老唐看好的五家银行：工建招民平，年内A股涨幅分别为47%、48%、71%、-4%、48%，平均涨幅42%，唯一只有民生银行拖了后腿——不过呢，老唐自己持有民生H，即便有招商H挽救，合计市值涨幅还不如五家平均数。又被市场打脸了😪……

这两本书，尤其是《手1》，好像是老唐做宅男十多年里，仅有的可以在亲戚朋友邻居面

前嘚瑟、可以证明老唐夫妇没有“年纪轻轻坐吃山空”的成就，挺自豪的。

2017，大致就是如此了，希望2018年能继续和各位朋友一起进步，一起增加头脑里的知识，一起充实荷包里财富🤝☕💪

新年快乐

妤仔0v0 2017-12-31 09:30:19

希望老唐能把自己的投资理念整理成书的请帮忙点赞[愉快][愉快][愉快]

赞 508

超级风萧萧003 2017-12-31 10:08:31

老唐是从别墅住回三居？剖析一下自己的感受，以破除我们广大屌丝对豪宅的憧憬呗[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 11

作者

哈哈， 谈不上豪宅。只是住过了以前梦想的楼上楼下之后，发现本懒除了吃饭几乎不下一楼，没啥意义。再加上一直以来，我家领导都想住个电梯房，住高点儿（成都阳光少，潮湿），所以就换了个高层套三，主要俩人住，抱紧点儿，温暖[呲牙]

赞 117

逍遙の傑哥 2017-12-31 09:36:23

不要担心新书销量，我先预定一本。[拳头]

赞 75

尼玛各种狗那 2017-12-31 09:40:43

祝新年快乐。 新的一年，更好的自己，更多的打赏，鞭策出一个更加了不起的老唐[玫瑰][强][握手]

赞 35

作者

非常感谢，书房对我而言，意义重大，主要就在“鞭策”二字??，感谢朋友们的支持和信任，让我们一起日拱一卒，越来越好、越来越富[握手]

赞 72

大哥哥你在等我 2017-12-31 10:58:13

这么多人里，投资水平高人品又好的几乎就是寥若晨星，水平高还乐于分享的就更少了，乐于分享还说得透彻幽默的，基本上就老唐独一份了！在当今浮躁人人充大神的网络环境中，尤为难得，感谢老唐一路陪伴有你，如果要加个时间定语，希望是一辈子.祝老唐身体健康阖家幸福[呲牙]

赞 47

说了再见理 2017-12-31 10:01:36

被老唐点名了，开心中。早知道要出版就静等合集了，我整理花了三个双休，另广告公司打印装订花了一百大洋[撇嘴]

赞 42

作者

谢谢您的激励，新年快乐????

赞 10

安之若素素87 2017-12-31 10:06:48

老唐是真正的收益率冠军！人品的冠军[鼓掌][鼓掌][鼓掌]

赞 39

作者

??谢谢安慰????

赞 4

心能吃呢民 2017-12-31 10:26:13

这条是留给燕丽丽编辑的，请老唐务必带到:墙裂要求出版社提升纸质并出精装版！一是精装版才配得上老唐好书，二是作为枕边书和工具书，平装版实在太容易翻烂！ 赞 33

韩汐汐愛 2017-12-31 09:51:21

老唐，老唐，国投的长期价值的研判没有发生变化吧？ 赞 3

作者

只要发改委不食言煤价联动政策，暂时没有变化 赞 19

hcl0810小童鞋 2017-12-31 09:37:55

老唐出书一定会买，不仅自己看，还要送朋友送亲戚[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 18

莜冷雅葱 2017-12-31 11:24:38

与老唐头相见恨晚啊！不过真是一见倾心。今年抄老唐头作业抄了仨，二师兄和小泰子表现超好。小民子还在默默做着俯卧撑。哈哈哈，老唐头辛苦了！ 今年我也要努力，定个小目标:写个读书笔记，深刻理解总结《手把手》，以《手把手》精神为指引，坚定不移的以价值投资为导向，以财务分析为主线，以企业内生增长为支撑，以是否高估为标准。全力推进家庭资产股权化配置事业，为下一代教育经费做好准备工作，兼顾满足家里领导日益增长的精神需求与物质需求。力争在2025年达到天天早上喝羊汤的新中产轻奢生活标准。[奋斗] 赞 17

作者

这是帮领导写报告的专业人士[呲牙] 赞 12

吴雨虫念 2017-12-31 09:55:14

提一个观点：能在书房里免费阅读的，才是会买书的。[尴尬] 赞 15

臥瀾听风雨home 2017-12-31 09:59:28

看完莫名的感动，让我想起李宗盛的《山丘》： 也许一生涓滴意念，侥幸汇成河。 然后我俩各自一端， 看着大河弯弯，终于敢放胆， 嬉皮笑脸面对，人生的难。 老唐的书房和作品影响了那么多人！ 感谢！祝2018大家都能成为更好的自己！ 赞 13

嘶幽池 2017-12-31 10:02:53

今年开始接触认识老唐，很厉害，很敬佩，只可惜我挑了两个最弱的国投和民生[破涕为笑]希望2018和以后棒棒的！ 赞 11

遍闭压 2017-12-31 09:47:32

老唐新書一定要支持 也透露下最近追的劇吧 赞 7

作者

最近看琅琊榜2，司马懿2和风筝????追《国士》和《重生之出人头地》，后者是前几天书房里谁推荐给我的，好看???? 赞 11

乡巴佬抖 2017-12-31 09:43:56

老唐的书只要出版一定会买的，静待5.1后 赞 11

黑色的眼线声 2017-12-31 10:33:37

只要老唐出书，肯定疯抢，至少我是这样的，支持老唐，也期待老唐的新书！ 赞 9

舞夕儿叨 2017-12-31 09:52:40

老唐的手一绝对是大公大德事情一件，对于初入财务分析的人是一本不可多得的入门书籍。我自己看了3 4遍，现在还放在身边当做工具书。祝老唐18年生活愉快，潇潇洒洒股票依旧长红。 赞 9

裸色控公 2017-12-31 14:21:01

真的很感谢老唐。刚进入股市一年的我不仅没亏，收益率还达到了近30%，其实有10%我就挺满意了。最关键的是不做波段了，剩余的时间精力放在事业上多赚取本金。目前能做到在不贵的价格选择好的企业，然后一直拿着，不到牛市不到高估动都不动的，当然满仓穿越牛熊还不敢，毕竟没有经历过一轮，不确定自己心态能hold住。老唐的书全买了，但要说真正自己分析企业还是有些拿不准，所以也是一半资金股市，一半资金指数基金。有时候想，其实我就算不那么会分析企业，但跟对人了，再加上一定自己的判断，也是能做好投资的。很高兴，股市上跟老唐跟对了！ 赞 8

作者

谢谢你经常的大额打赏，新年快乐???? 赞 4

际抗饭团 2017-12-31 13:28:38

老唐错了，其实免费看书尤其是手机阅读，伤眼睛，伤背，颈椎， 经典必须要纸质，你所出版我必买 之前买了电子版本的守财，后来看到2有纸质就顺便把1的纸质也买了.豆瓣APP基本不用了 赞 8

悄逃切碗 2017-12-31 12:33:57

老唐好像说过自己非财务出身，但是却能做到很多该专业人士做不到的分析，好奇您老是经怎样的自学之路达到如此成就。 赞 2

作者

不奇怪的，八个字：日拱一卒 学以致用 赞 7

用卡绍 2017-12-31 10:47:37

跟着让老唐投了海康和双汇！ 想问老唐今年开始帮父母打理他们的退休金， 感觉求稳健收益为主，投低估的指数基金不知如何？目标是年收益8-10%， 谢谢 赞 1

作者

年化收益8~10%的目标可行。但一定要提请注意一点：不要期望“每年均”可以收获8%~10%[握手] 赞 7

弯期让省 2017-12-31 09:46:42

老唐你好 关于减肥 给你推荐两本书 本能减脂 和 自控力。第一本讲减肥的原理 第二本可以让自己把理论执行下来。我在这两本书指导下 连续三个月体重震荡下行 已经是近两年新低了[得意] 赞 6

我瞎啊南 2017-12-31 13:26:51

很多人 跟着唐书房走上投资大道实现了财富增长。 默默期待着新的文章 默默心疼辛苦码字的老唐。。。 在跨年钟声那一刻。。。铛。。铛。。铛 都在心里面头版头条的醒目位置 默默的。。。。。。。。。感恩老唐。。。。。。。。。祝福老唐 赞 5

妤仔0v0 2017-12-31 11:28:20

即使唐书房的文章各位读者都认真学习了，相信大家也会报以“欠周星驰一张电影票”的心态再学习一边您的文章，因为老唐出品，必是精品！期待唐兄更多大作！ 赞 5

女汉子走起ing9 2017-12-31 10:56:16

感谢老唐老师17年的分享和引导！感谢老唐给我们树立了一种生活的范本，专职投资后可以每天跑步看书阅读思考追剧陪爱人。我和爱人再努努力，五年内也可以开始这样的生活了[憨笑] 祝福您和夫人感情和睦，身体健康！18年开开心心□ 赞 5

作者

[握手][玫瑰]

丁叮逗军 2017-12-31 10:32:14

老唐的投资理念书一出可以终结市面上的股票书籍了吧，预计又是一本手1型的畅销书……枉我将所有理念篇摘抄归纳重新整理，如今唐师要亲自动手了[捂脸]倒也省事了

赞 5

作者

不敢不敢，谢谢鼓励????

只为你疯过哎 2017-12-31 10:00:35

感谢唐老师[笑脸]请教您个问题: 假设每年通过筛选财报, 选择一家相对低估的中小盘股（同时价格低于10元/股）然后用重仓买入持有, 等待价格翻倍或三倍时卖出.（有点类似炒房客们"低总价大面积"的策略）这种方法您觉得目前是否可行[抱拳][抱拳]

作者

不太建议致力于寻找某种圣杯，一劳永逸搞定投资的想法????

赞 5

凉城写意斗 2017-12-31 09:44:41

唐师，国投电力最大的问题就是电价。原因很多。1，发电侧整体过剩，虽然国家及时停建电厂，新增发电能力仍然富裕。2，降低实业电价的过程中，市场化交易电量的不断扩大，众多发电厂仍然在火拼降价。3，跨区远距离输电，一直受制于学术争议和地方利益。

赞 5

病态美战 2017-12-31 09:49:12

第一次打赏"发"那么多（虽然还是很微少）[呲牙]，期待唐教授在新的一年里带领学生们不断进步，一起发财 ！！！

赞 4

悲惨系 2017-12-31 11:02:27

老唐一年的经历历历在目，作为您的书房房客，想把掌声给你。[呲牙]

最后第二段，画面里一个中年憨厚小胖，拿着手1大喊：领导，我做到啦！很感人。好了，祝老唐新年一切顺利，合家欢乐。btw,方丈想念您.[呲牙]

赞 3

作者

[捂脸][捂脸][握手][握手]

赞 3

中点很远殇 2017-12-31 10:34:46

今年在老唐的影响下转向价投，这些年来好像老唐走过的路，几乎复制的版本，前些年辞职专门炒股觉得能行，后来才知道不行，现在边上班边炒。唯一不同的是老唐炒期货爆仓了，我是炒股但没爆仓，亏的比较多，亏掉了三分之二。俨然晚几年版的老

唐经历，今年幡然悔悟，投资的长久之路是什么，才看明白，正在践行，收益20%，比较满意了。其实我也是向往老唐现在的状态的，自在，躺着就把钱赚了[呲牙]，当然中间老唐肯定也付出了很多，希望自己早日步入老唐的生活状态[呲牙]再次感谢！ 赞 3

苦笑念着你fly 2017-12-31 10:14:46

真是不是一家人 不进一家门 微博有个叫西湖边的男2015 也是茅台骨灰粉 强烈看好定制家居 已经买成志邦二股东，金牌橱柜第二重仓 ，老唐有空可去看一眼！ 赞 3

莫小染里 2017-12-31 10:04:58

2017年，先感谢一下自己，因为喜欢逛书店，买了《手1》，结识老唐，扫码，加入唐书房！哇塞，简直是财报学习的理想殿堂！至此爱上了唐书房，每日报到，提告思想水平，有的文章读数不下5遍，一年的刻苦用功，终从韭菜转型成为价投！真心感恩老唐，传业，授道，解惑！ 2017年最大的幸事，就是结实老唐！话不多说了，给赞！[玫瑰][玫瑰][玫瑰][拥抱][拥抱][拥抱] 赞 3

惊梦念伊人旬 2017-12-31 09:47:02

新年快乐，老唐。书房文章完成后会售卖签名版么？想预约一本。有个问题想问老唐，国投为什么你自己都说是打脸的选择了，收益数据不好，无非是煤价上涨和折旧导致的，但是公司现金流一直再进，依旧是好公司，暂时的数据不漂亮并非说这个公司不好，相反给大家长时间的买入期，我为什么始终不认为国投差呢？而有人把国投打入烟蒂行列，我很懵圈啊。望老唐指点一二。 赞 3

惩治独财者电 2017-12-31 09:36:14

交易软件给出的年收益率是78.56%，可以自我表扬一下了[呲牙] 赞 3

飞翔的纸聪 2017-12-31 19:21:55

感谢老唐，这一年在唐书房收获满满，投资收益+理念双丰收，战果比老唐还要好一点点哦……请允许我陶醉5分钟，当然还要感谢天公作美。抄作业这事我就一笔带过了，重点是在老唐不厌其烦的教导下，摒弃高抛低吸大法，改练呆坐神功，并小有成就，但企业的研究、估值方面还是不得其法，感觉还是能力不足，也不够勤奋，还要继续拱卒，慢慢积累。再次感谢并祝老唐新年快乐！投资步步登高！新书顺产大卖！[合十][合十][合十] 赞 2

作者

恭喜恭喜?? 赞 1

铰寻葱挛押妊2 2017-12-31 15:19:16

请唐叔转告燕丽丽同志，哪怕唐书房文章翻烂了，只要出版新书我们一定会买来收藏[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 2

我爱索红伟希 2017-12-31 12:59:12

老唐，读完你的2017年总结后我唯一的感受是:雪球上那些2017年总结注水严重[偷笑]

赞 2

作者

这倒不一定。今年确实分化严重，收益几倍的也不奇怪，如果再有上杠杆的，几十倍的也不奇怪，只不过，我~是~不~敢~的[捂脸]

赞 1

福雅苗苗 2017-12-31 12:53:15

老唐，感谢你的洋河分析报告，让我卖飞茅台之后，果断大比例建仓洋河（约40%收益），小小心意，略表敬意！祝你好运，身板儿硬朗！

赞 2

作者

不客气，新年快乐[握手][咖啡]

赞 1

回回回忆殇沐 2017-12-31 10:48:01

在投资方面，你是我最佩服的人，没有之一，一直在做授人以渔这种既麻烦，很多人还未必理解的工作，始终心存感激，加油，2018

赞 2

优晨帝 2017-12-31 10:38:33

我也觉得该出本电力企业财报说明书，老唐觉得这种企业简单，可我们这种一年连闪电都没见过的普通人来说，更别说摸得着看得见[尴尬]。理解起来应该比茅台困难。顺祝2018出两本书，加油，老唐，2018出两本新书哈，

赞 1

作者

没见过闪电？[疑问][捂脸]

赞 2

我是冥王你信吗 2017-12-31 10:29:36

老唐新年快乐～2017年投资最开心的事情之一是加入了唐书房[胜利]。讨论学习气氛浓厚，算得上是市场上一股清流。我今年成绩还不错，明年继续努力，同时向老唐学习，多做好事，多买好股[呲牙]

赞 2

苦笑念着你fly 2017-12-31 10:12:50

期待老唐系统性梳理投资理念重新成文[鼓掌]有些理念老唐反反复复

说，听“腻”了都，可碍于理解不够透彻，信仰不坚定呀[捂脸]书一上市，绝对第一时间订购，不会让老唐背负坑出版社的恶名[机智]

赞 2

九呎狮子 2017-12-31 09:51:04

请教唐老师，索菲亚是家具有问题还是仅仅是因为股价太贵，最近我要买家具，正考虑索菲亚的定制家具。

作者

不知道家具如何，我最后用了尚品宅配，没体验到索菲亚

赞 2

吴雨虫念 2017-12-31 19:22:41

2017年最感谢的人是老唐。手1手2都买了，且认真学认真看着。还看了书房介绍的《打拼》《大江东去》《艰难的制造》《腾讯传》等等书。以前每时每刻盯着盘，又累又不赚钱，现在不看盘，买好股票，安心丢在那，每天看书追剧的，日子过的美，哈哈哈哈。期待老唐新书，一定买买买，以前是挑几篇文章抄本子上，懒，没有全部抄。[捂脸]

赞 1

nice定州明哥 2017-12-31 18:17:10

回顾2017年。最大的收获就是关注了唐书房，认识了老唐。有几篇文章的思想，对我的影响说醍醐灌顶也不为过。比如国投的资产分析之细。泸州老窖价格如果一直跌，坚持分红买入，会是什么样的结果。关于市场波动的，中石油的被人800块多一分买了下，市值增加1.8个亿。苏东坡的<水调歌头.丙辰中秋>解读让人拍案叫绝。有幸在抄了些作业，配置了国投(重仓)，洋河，信立泰。整体取得了二十几的收益(不含打新)。收益不值一提，关键是让我树立的价值投资信念。所以以后一定还要继续抄老唐的作业，同时学着研究，增加自己研究的能力。在这辞旧迎新的时候，我也码点字，对自己做点总结，同时好比学生对老师，表达真诚感谢。祝老唐身体健康，阖家幸福！[合十][合十][合十]

赞 1

念劫圆融歹 2017-12-31 15:15:01

真心赞老唐“今年的目标是没有目标”那段。找到好的标的才是投资的根本

赞 1

缺席咬 2017-12-31 13:27:49

强烈期待老唐的第三本书问世。老唐的劳动成果营养丰富，值得一尝再尝，越嚼越有味。

赞 1

小怖時 2017-12-31 10:30:05

老唐新年快乐，财报点评成功率之高让人叹为观止。唐师厉害了！ 赞 1

作者

过奖过奖，短期股价影响因素颇多，这个“成功率”参考意义不大????

赞 1

夏末初瑾酥 2017-12-31 10:21:34

已经关注老唐快一年了，从老唐这里学到很多，也进步了很多，谢谢老唐无私的分享，明年努力，争取把老唐的书房当成付费的大书房[耶]

赞 1

海绵叭爱我谨 2017-12-31 10:14:34

今年由于在港股市场重仓了恒大融创，预计整体收益不会低，结果昨天一盘点港股291%，A股21%，期货-40%[流泪]，整体计算57%，刚好达到老唐的自我表扬的条件[晕]。今年A股的投资收益低主要是上半年浦发，国投占据了大量的仓位，合计估计超过70%，虽然一再考虑将A股仓位通过深沪港通转入20元的融创，但几番犹豫以后完美的错过了20~40的升浪[衰]，后来痛定思痛，把A股的仓位转向了天齐锂业，格力美的，方向是未来行业大发展和在行业中具备垄断能力的企业，现在个人也是更倾向于有优势的企业会好于单纯低估的企业。 预祝老唐2018继续写好书，看好剧，继续躺着赚钱。[坏笑]

赞 1

钰昏 2017-12-31 10:09:41

书房属于点读体验，之前的文章可能会错过。支持老唐出书，阅读和收藏体验会更好。

赞 1

莹小爷威武六 2017-12-31 10:08:59

每次看了老唐的文章我按最低打赏，尽管和获取知识的价值不对等，但坚持99%以上只要看了就厚着脸皮按最低打，我说的99%不是故意没打，有可能刚看被叫有事情遗漏。钢蹦太少，老唐莫怪。 尽管买了老唐出的两本书，但是老唐的第三本书，即使和书房重复较多，我还是会第一时间购买。 我相信，书房绝大部分朋友会第一时间购买老唐的第三本书的，因为书房看和纸质的体验不一样，另外重要的一点，万一哪天书房突然进不来呢(闭嘴！)。[闭嘴]

赞 1

溅们的许诺领 2017-12-31 10:08:47

突然想说的是出版社的燕丽丽博士不错哦，也是高手哈！靠谱！！！

赞 1

噬骨之痛暑 2017-12-31 10:07:55

手一读了大概有5遍了。手二太专业，就直接抄老唐结论了，目前民生a已重仓[微笑]。老唐书房文章也是反复阅读。期待老唐第三本书。跟着老唐慢慢变富[鼓掌]

赞 1

天蝎要站死 2017-12-31 10:05:25

没读财2，买了银行股次差的兴业，哭晕在手机上[流泪][流泪][流泪]

赞 1

铜表野冒 2017-12-31 10:05:24

如果十年前认识老唐就好了，我能少走多少弯路啊！手1看完第一遍了，还有很多知识不是很理解，希望2018年能更进一步的学习老唐投资的理念。谢谢老唐的分享，能让我更快的成长。

赞 1

黑色的眼线声 2017-12-31 10:04:01

老唐 盼你好几天了 希望你的文集早日出版 我要在元旦期间把书房文章再梳理一下 手财再继续阅读 自从在雪球找到老唐 投资理念改变很多 感觉现在走在夹头的正确道路上 祝老唐早搬新居 加强锻炼 多出文章 带领大家2018致富发发发

赞 1

天将雄师百 2017-12-31 10:02:31

预祝老唐新年快乐，。新书销量感觉不用愁啊 。唐书房的关注者，有一大部分等新书一出绝对抢先买。

赞 1

被爱情追逐耻 2017-12-31 09:56:30

手1 真是给自己提供了一把砍杀“假大空”的好工具，感谢老唐，期待新书！

赞 1

个羽涉 2017-12-31 09:54:50

实践证明，天天忙活逆回购，战果还不如一开始就买成货币基金不动——银华日利同期收益率3.61%） [捂脸][捂脸][捂脸] 这不瞎折腾嘛

赞 1

尕小笔 2017-12-31 09:52:09

新年好，希望18会更好 有一个郁闷的事就是用港股通买腾讯，成本一直在变从395一直涨到401，证券公司说是汇率的问题。

赞 1

作者

是的，但如果不是炒年内短线，这个影响可以忽略

赞 1

摩羯丶94灬浅殇 2017-12-31 09:51:46

读老唐文章，快意淋漓，言简意赅。 以老唐为榜样，继续潜水学习中……

赞 1

你敢爱我吗阁 2017-12-31 09:46:12

要感谢互联网时代，能看到像老唐这样的人品、格局、专业都好的普通人，愿您18年一切顺利。愿大家股票长红。 赞 1

大鹅2812413991 2017-12-31 09:33:42

还是没看完，反正是老唐的表扬与自我表扬， ，新年快乐，2018加油减肥，祝你重回18岁。 赞 1

作者

??????

稳定就行啦 2017-12-31 09:30:00

先赞一个，争取前排 赞 1

高傲你晨姐撇 2017-12-31 09:29:20

先码后看，就在想着老唐的总结呢？这就来了。。。[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 1

作者

沙发????新年好

流血的骷髅材 2017-12-31 15:44:14

感谢唐书房，感谢老唐，17年初加入进来，一年时间学到了很多。今年比较难熬，吵了一年的架，没怎么消停过。最根本的原因还是三观不合，想过为了孩子算了，可是未来在一起的痛苦可以预见。这几天想通了，追逐自己的初心最重要，无论如何，18年会有个结果。衷心地希望大家都家庭幸福，希望唐书房越办越好！不忘初心！

没有多伤心漾 2017-12-31 14:57:20

投资理念书预定，很早16年底就买了手1，大概看三遍，但是没注意到后面唐书房公众号，买了手2，看了一遍后，无意发现书后面唐书房公众号，看了内容，甚是后悔没有早发现唐书房公众号。

爱是胡美英的家 2017-12-31 14:53:44

本来打算把唐书房的文章打印出来整理成册，结果老唐准备出书了，算算打印费估计比书贵，哈哈，正好，就等着买书了。

银河牌嫉妒咬 2017-12-31 14:52:27

老唐这个坑要继续填，书还是要出的，燕博士明年的业绩还靠您嘞！

[呲牙][呲牙][呲牙] 虽然我大天朝人均年度读书数量不高，但是，我们也有自己的优势，书的价格不贵，比动不动都上百的国外引进的书，还是有优势的。至少我现在这么认为，我们的读书环境好，京东当当折扣优惠也很多。从手财开始，改变了我只看F10的习惯，在这里谢谢老唐了。人一旦迈出了第一步，后面总是有惯性的，签名的手财手银也搞了一套，虽然底子薄，也死命的啃着。2017是我一个新的开始！多谢！多谢！

苏小颜葛 2017-12-31 14:30:32

老唐新年快乐。关注老唐，收获最大的不是赚钱炒作业，是能树立正确

投资理念投资价值观，是能学会摸索一套适合自己的投资体系和方法。如此无私分享，常人难做到，再次感恩。ps：新书能出太幸福，有道云下载了多篇一直想找机会整理呢，这下不用了[愉快]

戒不掉豆豆坤 2017-12-31 13:15:51

祝唐老新年身体健康，减肥成功[呲牙]，做为一个刚进股市小白，遇到

这样老师，真是感谢。从十月底加人唐书房，才知道股票的原来是这样的，看推荐的书，一口气买了一千多块钱的书，包括你的手一手二，现在每天认真学习，生活感觉都很充实，把经常刷微信都戒了。提前预订你五一出的书。[呲牙][呲牙][呲牙]祝大家2018年股市大赚，我抄作业小赚。

缺份依靠粉 2017-12-31 12:52:55

‘’第一部分：股市投资‘’特别精彩，堪称九阴真经！[强][强][强][玫瑰]

[玫瑰][玫瑰]

从新习惯彻 2017-12-31 12:41:54

别墅难打理，而且还楼上楼下跑，地方是大了，但是收拾也累人，还有

花园草坪，虫子也多，最舒服的应该是大平层，不用太大，200平的大平层就最好了，省事儿，也能活动开，也不压抑，也省心，这个可以考虑下的，别心动了再来一套大平层，那我们期盼的书就遥遥无期了。 回到正题，伟人和已逝去伟人，他们虽然已不再，但是伟人的思想，经历，感悟，独立，遇到问题解决问题的想法，年少轻狂，中年持重，老年幸福，都是体验和领悟，伟人已逝，但思想留存，这是向死而生的最好体验，芒格说喜欢和已逝伟人交流交谈，交换想法，是因为我们正视伟人的历史和经理，了解伟人的想法和做法，所以才能交朋友，也是跟志同道合的朋友进行多层思维思考，所以，留存下自己的记忆，经历，成长感悟，就是留下了自己的生，这个出书可要认真对待了，给您点压力，其实就是想让您别留遗憾出书，也更祥尽的留下个人记忆，留余有这种思想后人交流。

暗网未来 2017-12-31 12:38:02

今年收益仅仅老唐的一半，是22年来最开心和最不操心的一次，完全是挣自己看得懂企业和指数基金的钱，每篇文章都看了的，期待新书，看老唐如何把零星的文章归类出书[呲牙][呲牙][呲牙]

简简单单辈色 2017-12-31 12:37:06

老唐节日快乐[呲牙]出本书感觉蛮好呀，投资理念＋实际应用（投资案例），手财没解决的部分都有了，可能最多再加个单纯的分析方法之类？

无奈00037bs4H7 2017-12-31 12:03:50

传道、旅游、跑步、美食、赚钱，一样也没拉下，神一样的人物。祝老唐新年快乐、身体健康。

作者

不敢不敢，您过誉了，其实就是一朵闲云，仅此而已[呲牙]

桃花别再开了1 2017-12-31 11:59:00

这么多铁杆唐粉，老唐就不用担心书不会畅销了！当心情不好的时候，就来看看老唐的文字，既能改善心情，还能纠正投资心态。期待老唐填好的坑~~啥时候开始点杀呢？等好久了，哈哈

南乔home 2017-12-31 11:02:32

老唐，报告一下，首先新书预定一本！纳尼，首先怎么不说感谢的话？！哦，原来老唐喜欢得瑟，一得瑟又有新书可看，还是歇斯底里的愿意支持这种得瑟的！当然，已经到了跨年之交了，也该跟老唐说一声由衷的感谢了，感谢你写的手财，财报分析的提高就不用说了，因那已是明牌，不说都清楚了。最感谢的是你在讲估值的那一部分，不是老巴也不是你老唐喜欢用的现金流折现法，因那变量太多，对于菜鸟级别的人来说，似乎理解与运用起来有难度。恰你总结的快捷估值法挺好，采用你估值打7折或更多折扣方法来处理，然后在公司基本面上+财报分析上下一番功夫，有时自认为做功课之后，由以前的技术瞎闷，到现找到似乎符合自身的投资框架，然后又有了几分内心宁静后获得的正收益，已经让成长穿透了一部分迷茫，你老唐功不可没，再次表示由衷感谢！！！同时在此跨年之际，祝愿老唐及全家身体棒棒，白天有说有笑，晚上睡个美梦觉，投资的路上财运亨通，芝麻开花节节高，一年又比一年好！！！

year执法者749 2017-12-31 10:47:28

再次表示感谢，谢谢老唐的分享，您的系列分析，我已悉数打印成书，

有的翻阅分析了3遍还要多，对您的逻辑分析表示敬佩，拜谢，恭祝您2018股市长虹！

小沫晾 2017-12-31 10:33:38

08年之后开始买入茅台，持有，中间也有加仓减仓，也曾试图逃顶抄底，但结果也不甚理想。最坚难的时刻应当是2012~2013年，打击三公消费，塑化剂事件，引起市场情绪极度低迷，我们这些茅台股票持有者也承受着较大压力，这个阶段，但斌和老唐给了我巨大的心理支撑，尤其是第一次偶然读到老唐的《贵州茅台的倒春寒》，水平超高，洞见深刻，鼓舞巨大 ，顿时如同找到了指路明灯，从此老唐就成了我心中的老师。这么长时间以来，细读老唐的所有文章，(除了看不太懂的财务方面的，太吃力，看得转少，不过，其它特别精华的，就反复地多看几遍)，真是受益太多了，谢谢唐老师！祝老唐新年快乐，2018一切顺利！

糖抢环动 2017-12-31 10:31:50

老唐才是最实在的人，2018年无脑粉下去，每次书房文章一出来娃都不抱，抱手机先睹为快[尴尬]

凉城写意斗 2017-12-31 10:31:00

家居行业装修前端产品比较好，比如橱柜，装修的第一步就要用到它，一般业业也会选一个品牌。后端产品其实比较吃亏，比如家具，因为经常装修到后期资金就比较紧张，而且家具的样式太多，竞争太大。全屋定制的木作是一个好生意，它在家庭装修费用占比现在越来越高，但竞争不是一般的大，上市公司中还没有胜出的企业。所以现在上市的家具行当里面橱柜，个人感觉可能机会更大一些。

岛是海的心溪 2017-12-31 10:20:57

手2已入手，虽然跑赢了老唐那只是因为运气好满仓茅台海康万华[呲牙]

钢住红福 2017-12-31 10:14:46

老唐总是能把复杂的事说得那么直白,有趣，看老唐的文章也成了生活中的一大享受。

旧城梦境土 2017-12-31 10:07:15

老唐，接受新书签名版预定不？

作者

暂时不，谢谢了，现在的主要任务是装修收尾，搬家过年，然后踏踏实实地写出来，写好写满意，其他事情暂不考虑??谢谢了????

街角冷色调雹 2017-12-31 10:02:38

老唐，新年快乐！唐书房的书迷一枚，正努力把老唐的投资理念内化为自己投资的思考路径，投资使人思考、明智、快乐，增加财务！！值得嘚瑟得是，2017年股票组合市值环比增加超过2位数，老唐推荐的投资类的书90%都读了！！祝老唐2018年投资，出书节节高！！

旧唱片慧 2017-12-31 09:58:14

虽然今年没有抄老唐的作业错过了很多，但是一年以来从老唐的两本书和那么多篇文章里学到了很多很多，谢谢！祝老唐新年快乐[愉快]

洛眉纺 2017-12-31 09:54:41

喜欢看老唐的投资，也喜欢看老唐的出游，读书，追剧，锻炼，减肥，装饰房子……这就是生活！

少司命溺 2017-12-31 09:53:48

希望2018年能在唐书房继续看到更多的好文章。市场给的结果不是最重要的，对我来说最重要的事除了唐书房以外，根本看不到那么通俗易懂，符合逻辑的分析过程！最后祝老唐新年快乐！

遇不见悲伤某 2017-12-31 09:52:38

肯定不能跟雪球那些动辄翻几倍的“股神”比。哈哈，以后少去雪球了。[偷笑][偷笑][偷笑]

被爱情追逐耻 2017-12-31 09:50:49

老唐出品，必属精品。出版的书一定买。

灰色控移 2017-12-31 09:48:32

感谢老唐的无私分享，期待老唐第三本新书，还是纸质看着舒服，无论内容重复多少，都会买来一本看看，第一次打赏，小小心意。

旧城梦境土 2017-12-31 09:46:34

老唐出品，必属精品。期待出版，坚决买入！

筱悦乔 2017-12-31 09:45:15

放心 有那么多朋友挺你 赶快出书吧 我们自己打印也累啊[呲牙]

心亡则忘飞 2017-12-31 09:42:41

原来我是唐哥所说的可以自我表扬的一类[呲牙][呲牙]，新的一年，继续努力的向唐哥学习。

情杀犯扑 2017-12-31 09:38:37

新年好，老唐！您的微信公众号满满的干货。[抱拳][抱拳][抱拳]敬佩，也感谢您的分享。

瘦。 花陌醉红尘时代 2017-12-31 09:31:42

不折腾是最好的赚钱方法，治国亦是如此！我满仓平安已经翻倍了，年华30多[呲牙]