该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐估值法及运用解析（上）

原创 唐朝 唐书房 2018-01-06

收录于话题
#投资理念核心专辑 58
#2018年书房原创 118

有读者后台留言通知我说最近雪球玩揭皮，捉对撕杀，很热闹。上午偷偷潜过去围观了。哈哈，确实热闹。看热闹时，偶见一位ID为@向往自由自己的路 的网友，在老唐主页深度刨坟，捞起很多老帖。

其中几条五六年前的帖子，让我眼前一亮：经常有朋友询问，内在价值究竟是什么？企业估值到底怎么做？15倍市盈率卖出获利100%大法究竟怎么运用？老唐几年前发的这几条老帖，不就是一个完整演示吗？

本文，老唐尽可能将自己使用的估值方法和步骤写完整，写明白。因为想写的够清楚，所以会以零基础的朋友为假想听众，对某些高阶朋友而言，可能略啰嗦。见谅。

但必须提醒注意：老唐是个普普通通的小投资者，从来无意吹嘘自己英明神武、厉害的上天。我只是分享“我是这么干的”，并无任何鄙视其他方法的意图，也没有准备教育别人的想法，切勿误解——甚至大部分老朋友都知道，我曾多次发文希望被喊做“老唐”，而不是“老师”。

另外，文中会用到过去发的有关茅台的帖子，请不要将其庸俗的视为“茅台股价涨了，老唐又出来嘚瑟”。

老唐会嘚瑟手财长期霸占销量排行榜，会嘚瑟天天有人在书房和雪球刨坟读老帖，会嘚瑟有多少朋友读完文章主动丢钢镚表达谢意，但基本不会嘚瑟股价。

在我眼里，股价涨了没什么值得嘚瑟的，股价跌了也没什么可怕的，不过都是市场先生的一哆嗦。赚钱与否，最终还是取决于我对企业基本面的研究和分析。

更何况与老唐完美错过的地产股，或者美股港股里一天涨七八倍甚至十多倍的个股相比，茅台本身涨幅也没什么嘚瑟价值。

之所以拿它做例子，不是因为它涨的好，只是因为老唐前几年公开发表的文章，写茅台的比较多，有较多完整素材来展示估值的过程和思路而已。

言归正传。老唐曾写过，自己的估值方法其实很简单的，一句话就可以说完，不值当为此写本书。那就是：“预计三年后15倍市盈率卖出能赚100%，就可以买入，高杠杆企业打七折”。这是老唐对未来现金流折现法穷追到底的思索后，所理解的未来现金流折现法的最简版本。

在2017年，我将其细微的调整为“预计三年后15~25倍市盈率卖出能赚100%，就可以买入，高杠杆企业打七折。”没了。就这么简单，没有什么可吹的。用不上任何神秘公式，用不上任何高等数学——没读过高中的老唐，本来也不懂什么高等数学。

那么，这简单的一句话究竟怎么运用呢？这里面至少涉及六个事关投资体系存亡的重大问题：

①为何是15~25倍市盈率，不是其他数字？

②买入后继续跌怎么办，为什么？

③为什么是100%，而不是180%或50%？

④为什么是三年，不是一年或八年？

⑤三年后的真实净利润如何测算？

⑥到15~25倍市盈率就卖出吗？

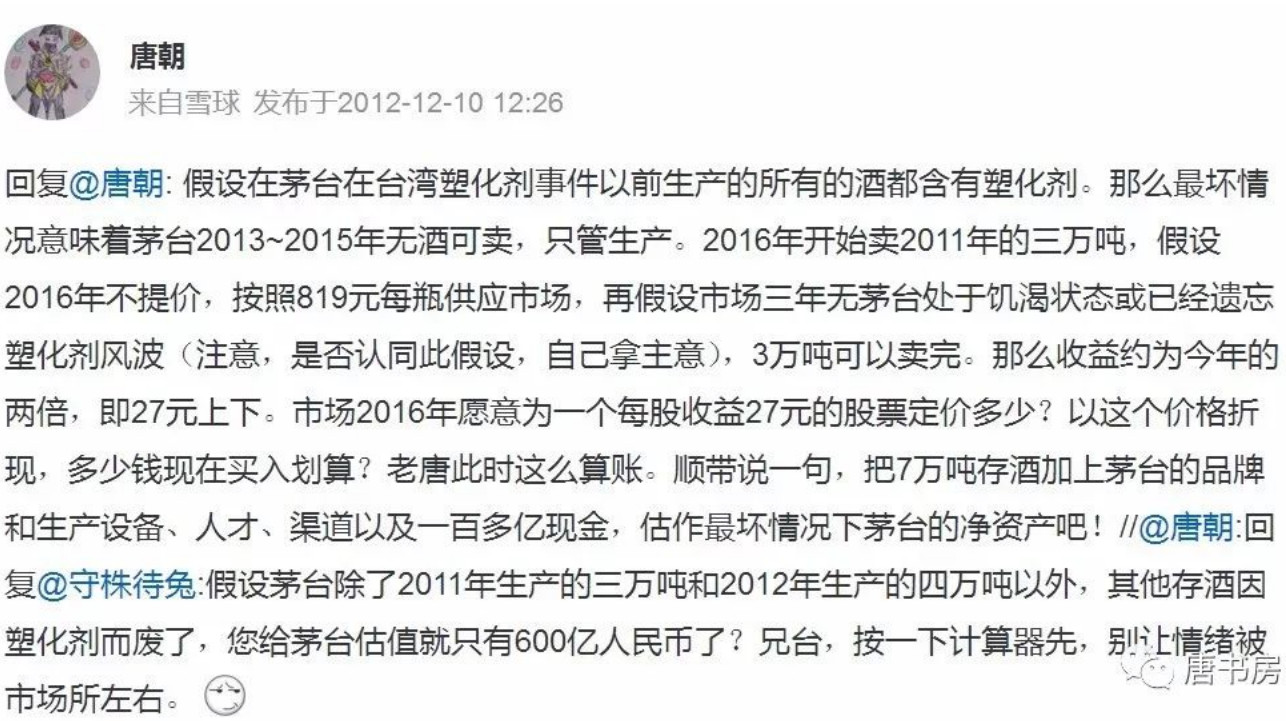
我们参照被捞起来的老帖，用过去几年里发生在我们身边的真实经历，来逐一细聊这六个问题。先看第一个老帖，发于2012年12月10日，正是塑化剂事件喧嚣的时候。内容如下：

> 假设在茅台在台湾塑化剂事件以前生产的所有的酒都含有塑化剂。那么最坏情况意味着茅台2013~2015年无酒可卖，只管生产。
>
> 2016年开始卖2011年的三万吨，假设2016年不提价，按照819元每瓶供应市场，再假设市场三年

无茅台处于饥渴状态或已经遗忘塑化剂风波（注意，是否认同此假设，自己拿主意），3万吨可以卖完。

那么收益约为今年的两倍，即27元上下。市场2016年愿意为一个每股收益27元的股票定价多少？以这个价格折现，多少钱现在买入划算？老唐此时这么算账。

顺带说一句，把7万吨存酒加上茅台的品牌和生产设备、人才、渠道以及一百多亿现金，估作最坏情况下茅台的净资产吧！



2012年茅台公司净利润133亿。我帖中的估算为2016年净利润实现翻倍，实际上2016年报表净利润仅167亿，估计2017年年报才能实现翻倍，误差不可谓不小。

不过，如果考虑到2016年实际上保留了高达174亿预收款——约当年营收的近四成——没有计入营收，2016年真实净利润可以按照同口径230亿左右考虑，实际误差大约有20%。

这个数据估算差异，不是很重要。重要的是方向，增长还是衰退？这方面，首先求方向的正确，其次求数据的接近。即便退而求其次，数量差异不是很大，得到模糊的正确亦可。

估算出大体靠谱的三年后真实净利润数据，然后用三年后的真实净利润，乘以15~25倍市盈率，三年后的总市值就有了。对照当前市值，收益率是否能让自己满足。是，就下手；否，就放弃。决策，就这么简单！

比如2012年12月10日发帖时，茅台的市值近2000亿。我估算的三年后净利润约270亿，对于一个毛利率超过9成，没有应收账款的企业，若届时市场给15~25倍市盈率，那么就意味着2016年的市值约4050~6750亿。对比当前市值不到2000亿，获利空间超过100%，下手。

接着问题①就来了：为什么你认为三年后市场会出现15~25倍市盈率。如果没有呢？比如届时茅台的市盈率是5倍甚至3倍，即便你270亿净利润实现了，总市值只有800~1200亿市值，你依然亏损过半。怎么办？——是不是问到你的心坎上了？哈哈✌。

为了更清楚的说明这个问题，我们先假设一个简单到弱智的问题：假设工商银行发行了两种面值百元的一年期债券，各项条件都一模一样，只是甲债券利率是5%，乙债券利率是8%。此时，你恰好有100万闲钱来二选一，你会买哪种？这当然是个蠢问题，毫无疑问你会买乙债券。

那么，继续想，如果在自由交易的情况下，且交易税费为0，若甲债券市价是100元，你认为乙债券的价格会是多少？不难计算吧，因为乙债券一年期满后工行还你108元。所以，就是求出付出多少本金，按照5%的收益率，一年后连本带利收到108元即可。105%x=108，x=102.86元。

也就说，乙债券的市价必将以迅雷不及掩耳盗铃之势，拉升至102.86元左右。否则，一定有资本抛出甲债券，买入乙债券，获取更高回报。同样，假设乙债券价格超过102.86，就可能引发资本抛出乙债券，转而买入甲债券，从而使两者的市价比例钉死在100:102.86上（或者说是105:108）。

这就是传说中的资本永不眠。在你工作的时候，全球数以万亿计的资本在寻找更高回报；在你开黑的时候，全球数以万亿计的资本在寻找更高回报；在你吃饭睡觉蹲坐马桶的时候，全球数以万亿计的资本在寻找更高回报……无论定价错误有多么细微，只要确定性够高，就会被资本利用足够高的杠杆抹平。还记得《赌金者》里的长期资本吗？他们就干这个。

资本追逐的究竟是什么？你我在股市买卖的究竟又是什么？全球无数企业每天的并购活

动交易的是什么？全世界数以亿计的投资者，买进卖出不同投资对象，是什么驱动他们行动的？追根到底就一句话：寻找潜在回报更高的资产。

工厂是资产，土地是资产，黄金是资产，美元是资产，日元是资产，人民币是资产，债券是资产，股票是资产……无数资本每天在全球产生天量交易，就是为了将资本配置到能够带来更高回报的资产上去——当然，决策一定有对有错，所有人的意图都是寻找潜在回报更高的资产，但经过时间剥皮，总有部分人最终事与愿违。

好了，重新回到那个简单到弱智的问题上，现在有一份100%确定年获利270亿的资产丙（注意，我此处假设的是100%确定，实际并不如此，后面说），售价800~2000亿，年回报率13.5%~33.75%。同时，全球还有数以万亿计的资本，拿着约5%的回报（存款、理财、货基、债券等）。资本市场会发生什么？

答案毫无疑问，必定有资本卖出原资产，买入资产丙，直至将资产丙的市价推高到对应回报5%的位置，即5400亿——这就是所谓“价值从不缺席，它只是偶尔迟到”的底层原理：同样盈利能力的资产，定价必定一样。如果不一样，资本一定会挺身而出将差异收入囊中。

此时，15~25倍市盈率一定出现的原因就跃然纸上：因为国内无风险收益水平大约在5%左右波动（以长期国债收益或银行保本型理财收益为参照标准），毛估估采值4%~6%，对应市盈率就是15~25倍（市盈率是收益率的倒数表述）。

这是说：如果一家企业的收益同时满足三个条件①收益100%确定为全现金利润（不是60%现金，也不是120%现金），且②未来不会变动（不会增长，也不会衰退），且③利润全部分给股东（因为没有扩大投资的空间），那么它的市盈率一定会和无风险收益投资的市盈率持平。如果不平，资本会逼它平。当无风险收益率水平为5%的时候，这家企业的市盈率一定是20倍。

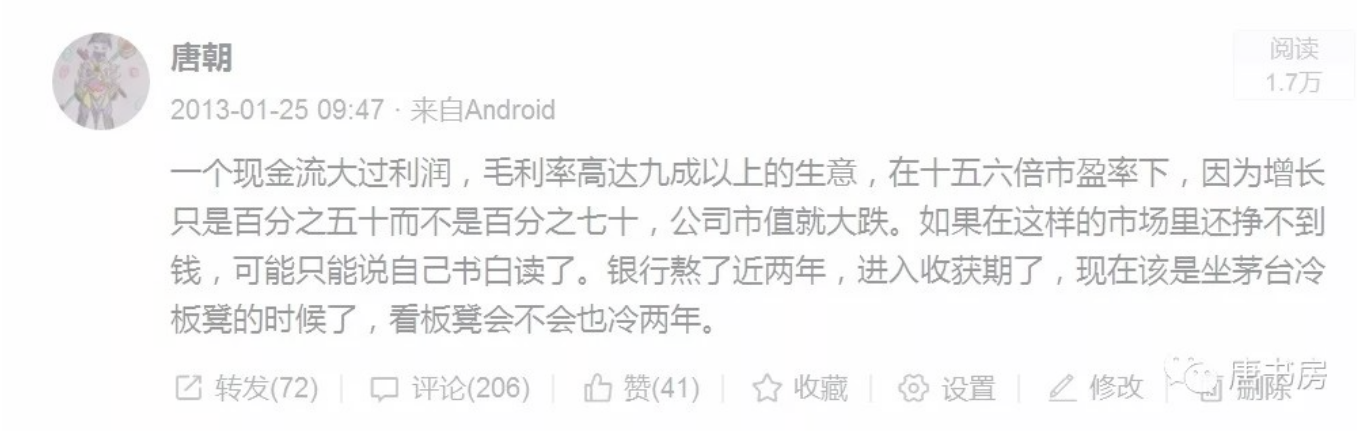
然而，企业股权不是标准债券，它的未来没有用条款清清楚楚写在纸上，“Yesterday is a history, tomorrow is a mystery”，它几乎不可能同时满足上述三个条件。人们总是由于信息、知识、判断力和情绪的影响，或者高估其未来盈利能力，或者低估其未来盈利能力，从而引发市盈率以无风险利率水平为中轴大幅摆动。

悲观的时候，远低于中轴，乐观的时候，远高于中轴，幅度不定。唯一能确定的是，人类之所以继续存在，就因为在历史长河中，从不会一直悲观到死，也不会一直乐观到上天，人们总是在否极泰来和乐极生悲中摇摆。

这就是“市场会出现15~25倍市盈率”的原因，只要真实利润判断正确，资本的逐利性一定会将其推高到15~25倍市盈率水平。

如果没有呢？如果没有，那就是天降黄金，有桶拿桶，无桶拿盆。盆盆罐罐全部装满，就静看花开花落、云卷云舒……

比如，就在2012年12月10日上条帖子之后，茅台继续从近2000亿市值下跌，老唐就曾在2013年1月25日气急败坏地发牢骚道：



跌势持续了大约整整一年，最低跌到约1200亿。2000亿市值买入的人，照样最大浮亏40%。还好，板凳并没有冷够两年，1200亿~2000亿之间拿盆拿桶的投资者，很快赚的盆满钵溢（4年最高超过7倍）。

这就是老唐要解释的第二个问题了②买入后继续跌怎么办，为什么？这个问题没有人讲的比本杰明.格雷厄姆的市场先生寓言更透彻，老唐直接照抄：

> 投资者可以试着将股票市场的波动当作是你身边有一位和善可亲的人，他的名字叫“市场先生”。他是你的生意合伙人，每天从不缺席地出现在你的身边，不时会报出一个价格：要么是想买下你手中的股份，要么想把他自己的股份卖给你。
>
> 即使你们所共同拥有的生意很稳定，市场先生每天还是会固定地给出不同的报价。遗憾的是，这个可怜的家伙有个毛病，那就是情绪很不稳定。

> 当他高兴时，往往只会看到影响生意的利好因素。此时，他会给出一个很高的报价，因为他害怕你会把他手中的股份买走而剥夺他即将到手的收入。当他沮丧时，在他的眼里——无论是生意还是整个世界——都会变得暗淡无光，看不到任何希望。这时他就会给出一个非常低的报价，因为他害怕你会把手中的股份卖给他。
>
> 市场先生还有一个很可爱的特点：他不在乎被冷落。如果今天他提出的报价不被接受，第二天他会重新上门给出一个新的报价。是否与市场先生进行交易，选择权完全在你的手中。基于此，我们可以说他的行为举止越是焦躁不安，对你就越是有利。

沃伦.巴菲特也用一个农场故事，重新演绎了恩师的市场先生寓言，他说：

> 如果有一个喜怒无常的人拥有一个农场并恰好与我的农场相邻，每一天他都提出一个报价，或是想买入我们的农场，或是想卖出他自己的农场，价格则随着他的心情好坏而忽上忽下。
>
> 那么我除了利用他的疯狂还能做些什么呢？如果他的报价低得可笑，而我又有些闲钱，我就会买入他的农场。如果他的报价高得离谱，我要么把自己的农场卖给他，要么不予理会继续去种自己的地就是了。

也正因为此，每当有人问我某某股票为何跌或者为何涨，或者问我为什么有利好还跌或有利空还涨的时候，我都很无语🙄，不知道该如何解释这种浪费脑花+无解的诺奖级别难题😖

而当有人问我：价值投资真的适合A股这样一个充满投机气氛的市场吗？老唐通常直接给出答案：越是投机盛行的市场，越是适合价值投资。因为股价会在两头都更加远离价值，我们将有机会以更划算的价格买到，以更高估的价格卖出🤩🤩🤩——顺带说一声，全球所有的资本市场，都是投机盛行，天朝股市参与群体并不比歪果仁群体更冲动或者更理性。

六大问题，上篇4000多字解决了俩，还剩四个：③为什么是100%，而不是180%或

者50%？④为什么是三年，不是一年或八年？⑤三年后的真实净利润如何测算？⑥到15~25倍市盈率就卖出吗？咱们且听下回分解……

iphone赞赏码

“更多鼓励，更多分享……”

唐朝 的赞赏码

老唐推荐：国内知名大券商，营业部遍布全国，手机APP方便快捷。不设ETF最低5元限制，不限资金和地区，佣金万1.8。书房读者开户后，加客服微信18018022401，可获终身更低佣金待遇。点击阅读原文报名……

阅读原文

蓝鸢尾赎 2018-01-06 17:49:38

老唐，如果你在2000亿市值的时候就买到了重仓，再跌到1200亿的时候，

会不会责怪自己。买晚些啊，成本就能低40%呢？ 赞 24

作者
不会。路边有坨钱，我不会因为前面"可能"还有更大的一坨就不捡面前这坨[呲牙] 赞 258

误来红尘彡 2018-01-06 17:13:02
比较讨厌拿茅台说事的，说啥价值！说白就是一堆资金一哄而上的结果！
赞 17

作者
哈哈，你说是就是吧 赞 120

女汉子阿妤蜷 2018-01-06 17:10:25
老唐是好人啊，一般估值方法都是祖传秘方，传男不传女。[强] 赞 104

我系神经病偿 2018-01-06 18:56:17
你的估值方法，最大的问题是能预测到将来三年收入的公司非常少。即使你
去问企业的ceo，能准确的告诉你，下一年销售数字的人也是少之又少。 很多企业在我心中，只能用自己毛估估去推测将来的收入。茅台是很少有的，将来的预期收入是可以推算的。 很多成长股不可能以25倍市盈率卖给你的。所以你必须要给成长以足够的溢价。当然，以你自己的能力圈的立场，你可以忽略我的这些话。[微笑] 赞 17

作者
估不出来的，我不去就是了。天下不是只有这一种估值法，我也没打算用这一种估值法赚尽天下财富?? 赞 74

可爱的亚飞啊44 2018-01-06 17:42:32
能不能不要用茅台举例啊？茅台的生意模式不是其它公司可以比拟的，可以
用国投举例吗？ 赞 4

作者
理解了原理，用啥公司都是一码事。理解不了原理，老唐讲海康腾讯信立泰张裕粤高速双汇古井贡……，你也会问，为啥国投民生不涨，明天啥会涨?? 赞 69

楠子楠子彩 2018-01-06 19:29:48
第一次给老唐打赏，钱不多，略表心意。老唐是目前雪球大V的一股清流，
不发基金，不扯淡，不趟浑水，不拉帮结派，坚持做自己，值得尊重！ 赞 57

温情与兽员 2018-01-06 17:57:18
老唐，感觉这六个问题当中最有难度的应该是⑤三年后的真实净利润如何测

算。 赞 53

我爱热巴宝宝 2018-01-06 18:43:03

关键是能确定三年后的利润，有很多企业是没法确定的，例如腾讯等科技股，信息股，医药股。也就是消费股根据产能能确定未来三年的产量，还要确保能卖出去。这种公司很少啊，其他类型股怎么估值？ 赞 5

作者

你为什么要投所有公司呢？你连三年后利润都无法看个大体不差，还去干嘛？不去就是了。

赞 42

苦笑念着你fly 2018-01-06 17:05:19

感谢老唐 我已不要脸地自封唐氏子弟 赞 38

可爱的爱海0123 2018-01-06 18:04:55

老唐，还有个问题是，这个估值比如第一年做了，觉得合适，下手后，在第二年，第三年要连续的评估下去吗？我这个问题好像有点奇怪[调皮] 赞 7

作者

会，根据每年的企业经营情况继续做评估。一般在年报和半年报的时候或者有突发重大事件的时候，考虑考虑就行，其他时候就把时间浪费在生命中更美好的事务上[呲牙] 赞 36

节约自己念 2018-01-07 00:35:28

老唐，请问 若我现在长期投资一家公司，是不是可以忘记股价和市值(全当不流通)，只是每年以每股净资产*持有股数 来计算我的资产。 赞 5

作者

当然很好，但是我赌你做不到。你我皆凡人，生在人世间。既然不是仙，难免有杂念[捂脸]……

赞 31

喂微薇呀无悔 2018-01-06 20:06:33

像唐书房这样免费的教授价值投资理念的公众号还真没有看到第二个，为老唐点赞[强] 赞 29

辰你还有我吾 2018-01-06 19:31:10

老唐，您说的“15~25倍市盈率”应该针对的是消费类的非周期股吧？那要是周期股又该怎么办呢？[疑问] 赞 3

作者

针对所有自己能看到未来的公司，无论是周期非周期。如果自己无法看到大体的未来，不去。

赞 29

遍闭压 2018-01-06 19:56:12

看mario帖子中有个大酒店的例子，市值比净资产低得多，但因为行业特性每年分不出红利。而公司又家族绝对控股。股价长期低迷。套用老唐泸州老窖的分析方法，这时我们应该有钱就买。那么问题来了：再怎么买我们也没法盈利啊，毕竟我们的盈利来源是分红和股价上涨。请问老唐如何看待大酒店和泸州老窖的例子？望指教一二，谢谢[微笑]

赞 3

作者

你很可能套错了。分不出红利，绝对控股，经常玩定向增发，这类企业很可能是价值陷阱，香港有很多老千股喜欢这么玩，向下炒。它很可能没有“自由现金流”，即分掉也不影响现有盈利能力的现金。这种公司不能直接套泸州老窖的特性的，企业性质天差地别。

赞 22

爱情生物链灭 2018-01-06 17:49:01

老唐是目前我见过的，最有良心的价值投资引路人，不但讲的通俗易懂，而且不遗余力，看老唐的文章，收获多多，感想老唐！

赞 21

咸蛋加皮蛋双子 2018-01-06 17:03:01

先占个沙发，刚看到推送，就点开了

赞 4

作者

各位慢慢看着，老唐跑步去了，留言上墙这件事，跑完步回来处理[胜利]

赞 19

苒暖馨摇 2018-01-06 20:05:45

我买的估值类的书，看的我眼花缭乱。看了唐老师这篇文章，估值类的书就可以丢到一边去了。求教唐老师一个问题，无风险收益率是怎么查到的？（万一自己看到的收益率不是最高的，会不会影响自己的判断？）我听过有人说估值是艺术，这艺术部分是不是就是判断三年的利润？

赞 1

作者

无风险利率，一般用十年期国债利率。但实际上你看一眼央行公布的一年期贷款基准利率，就马马虎虎差不多了，不用那么严谨。

赞 17

小温暖掏 2018-01-06 17:44:11

印象中老唐是不用杠杆的，老唐在茅台跌倒1500亿以下，在那么确定的情况下有没有上杠杆？

赞 5

作者

没有。 赞 17

大汉一品布衣 2018-01-06 18:52:24

老唐你好，我是小白，才刚关注你 ，有些事不太明白，请你别笑我，以后要多向你请教。文中你提到手财，是什么？ 赞 5

作者

老唐2015年元旦出版的一本书，书名叫做《手把手教你读财报》 赞 16

渣男渣女互补 2018-01-06 17:11:37

百读不厌，写得好！加油老唐！[呲牙] 赞 16

qyh秦艳鸿home 2018-01-06 19:14:07

这篇写得真是太适合我们小白了，不大不小赞赏个18元，祝老唐和所有的唐粉们（包括我[呲牙]）2018年要发[拳头][拳头] 赞 14

请叫我小耿财 2018-01-06 18:45:14

个人觉得，对困境股来说，最难的是确定其是否能在可见的未来反转。 针对文中的茅台来说，当年塑化剂还不是最致命的，最让人放心不下的是当年出台的禁酒令。当年谁也无法确定，茅台是否可以走出困境。 赞 2

作者

谁也无法确定，这六个字错远了。 赞 14

漠景言皮 2018-01-07 09:02:16

关于优秀和确定性，有一种逻辑说，差的已经没法更差到哪去了，但是好的可能均值回归。这里不是说茅台和很烂的白酒比，而是同质化比较强的行业，像银行保险，每家都是好生意，但是有经营更好和更差的。老唐怎么看这一点呢？谢谢[玫瑰] 赞 2

作者

我的看法是：差的没法再差的结论要慎重再慎重做出。而均值回归很可能是个思维误区。 赞 12

过度执迷sky 2018-01-06 23:18:50

关于投资体系，提几个似乎在老唐目录之外的问题: 1.同样是这套计算方法，肯定有低估普通公司和合理优秀公司两种，老唐是偏爱后者，还是算出来确实后者更划算？或者后者更容易算清楚？ 2.多个标的符合本篇讲的标准，且估值差异不大，如何分配仓位？估值有差异又如何分配？当其中一只涨了，虽然没到设定的卖出价，但另一只没动，又应该如何选

择？或者一只大跌其他不动呢？ 感谢[抱拳]

赞 5

作者

1.优秀是一种习惯。和优秀的人或企业在一起，意外的概率较小，能提高确定性。2.差异非常明显，当然调整。如果差异不能明显看出，那就随机，不是很重要。

赞 12

掩关人迹外姐 2018-01-07 09:04:09

老师你告诉我们一个公司要在它市盈率15倍以下买入这样这个公司市场估值就没有高估。那为什么要三年后15倍市盈率卖能挣100%继续持有可以吗？继续三年后它的市盈率会是多少呢？我是小白我有点蒙了老师给解惑一下？

赞 1

作者

警惕：1.我没说“15倍市盈率以下买入就没有高估”；2.三年后市盈率会是多少，我也只能1095天后告诉你；3.文章告诉你的是，三年内它大概率会到15~25倍（恐怕我还得多加一句：是三年后净利润的15~25倍，不是今天净利润的15~25倍）。你坚持做大概率事件，你就会投资成功。

赞 10

风急雁行斜柯 2018-01-06 20:42:49

嘿嘿，就喜欢看这种手把手教估值的文章。有一点很疑惑，请教老唐，15-25倍市盈率的范围很大了，15倍市盈率能翻倍的情况下肯定买的放心，但如果是25倍市盈率才翻倍的话一来安全边际不够，二来实际收益也差很多啊。那么在25倍才满足翻倍的情况下老唐会下手吗？

赞 2

作者

对不同性质的企业，会主观地在15到25之间调整，并不是所有企业都固定适用15或者25的数字。

赞 10

day两个仙女qwq 2018-01-06 17:44:16

求你了，老唐，我忍不住了，今天就发下篇吧

赞 4

作者

第一，还没写完，第二公众号一天只能推一次。

赞 10

靠谱的富贵 2018-01-06 21:57:29

不好意思，刚开始理解错了。 不过这种方法感觉和老唐之前买入的逻辑匹配， 对于 腾讯和海康 这种科技股 老唐如何估值的？ 感觉这两种无法在三年时间既完成1倍的估值切换又能实现市值的翻翻。 另外 对于货币基金理解 是不是可以理解为 市盈率25倍 0增长的股票？ 那么卖出股票的估值如何计算？ 假如每年15%增长 25倍 显然比货币基金有优势， 30倍当

年比货币基金贵，但2年后估值就切换到22倍多 又被货币基金划算了？ 不知道我这样理解对不对，麻烦老唐给解答下。 谢谢

赞 1

作者

大部分对。但不要轻易去感觉，不认真看财报和思考就做出估值，是危险行为，类似电视股评师

赞 9

丁丁菇凉vu 2018-01-06 20:29:32

有一事请教:假设以5%的无风险利率为依据，对应市盈率是20，但是公司的净利润只有部分（甚至是零）分给投资者，而国债或者保本理财的5%利息相对是确定的，如果市盈率仅仅低于20一点点，会让资本有兴趣下手吗？或者换句话说，市盈率大致低到多少可以？依据是什么？

赞 3

作者

增长，盈利的质量，确定性，三者加加减减，永远不要期望找一个神奇的公式来一次性解决投资的问题，最终还是要落实到对具体公司的理解上。等下一篇吧[愉快]

赞 9

不羁的浪子H99 2018-01-06 18:58:59

①收益100%确定为全现金利润（不是60%现金，也不是120%现金），且②未来不会变动（不会增长，也不会衰退），且③利润全部分给股东（因为没有扩大投资的空间），那么它的市盈率一定会和无风险收益投资的市盈率持平。用这个规则大概计算出PE15-20。 感谢老唐的比喻解释很清晰，但有点感觉，意犹未尽。能否再扩展解释下，市面上很多股如银行市盈率长期在5PE左右，茅台也有几年在10PE以下，国投电力也在10PE，华夏幸福13PE，不同的行业不同企业的PE估算又如何大概的分析，给企业估值时如ROE、经营现金流净额之类的关键元素关系怎么结合。 还有一个问题很多大V自己改良用PEG来计算，很少看到老唐提这个。 既然老唐自己挖了个坑，教大家伙估值，坑继续挖深点哈。[色][色]

赞 9

蝶恋册 2018-01-06 17:16:58

先打赏再拜读，就喜欢老唐的低调实在不虚伪，和我性格差不多[呲牙] 赞 2

作者

这就是传说中的表扬与自我表扬相结合吧??????

赞 8

墨颜橘 2018-01-06 19:54:54

请问老唐，买港股一般用沪港通对吧？不够50万资产怎么买港股？通过香港证券公司可行吗？

赞 3

作者

不够50万的话，书房里有老虎证券，或者东方财富旗下也有东方财富国际证券公司，都可以无门槛开港股账户交易的。 赞 7

冷情绪妹 2018-01-06 18:38:59

老唐，我越看你的文章，越高山仰止... 比如看到了王者海康了，一共四篇，文中的每年研发投入的数据、核心员工跟投创新业务管理办法等等，我心里就纳了闷了：这些东西都是上哪找的？！ 眼下的我，最多去公司官网找找，可是没找着，所以内心估计老唐你是找的研报。 这得是多大的工作量啊？即使专门来做这件事，也得六七天吧？ 老唐你真厉害！[强][强] 赞 7

大众偶像艺 2018-01-06 18:51:36

1，先打赏，为知识付费； 2，尝试小结： 2.1，资本特性：趋利性，水往低处流，比如，堵车的时候，一定把所有车道都堵满，包括非机动车道。 2.2，资本流向：市场无风险收益率。 2.3，价值回归的确定性与时间的不确定性；取决于市场先生。 赞 6

okCC会睡觉的鱼 2018-01-06 18:43:31

难点是科技股，如亚马逊这类，似乎要换种估值方法才行。 赞 1

作者

有些类型的公司，只要你能给出估值，就算不及格。巴神说的[偷笑] 赞 6

偶尔写写昔日 2018-01-06 20:18:51

老唐，看你的年终总结，怎么觉得你现在更爱成长股了，不爱低估股了？国投今年没有增长这么多被你给嫌弃的不忍直视啊[捂脸][捂脸] 赞 1

作者

对的，文中写了，在优质与廉价之间，给优质的权重更多了。不过，说嫌弃的不忍直视，夸张了吧？国投截止目前还是我的第二重仓股啊[呲牙] 赞 5

纯白连衣裙鹃 2018-01-06 17:44:49

老唐，今年的出书内容，可以详细说说这3个问题:净利润数据是否为真？未来能否持续？持续是否需要依赖加大资本投入？这三个概念是市盈率指标的核心问题。 赞 5

木头瞎 2018-01-06 17:34:11

看到老唐发文，准备出门去吃饭也暂时不去了，如饥似渴的先读一遍，读老唐的文章实在畅快，真的有如沐春风的感觉，最近才接触雪球，能遇到老唐是我最高兴的事，真是股市的指路明灯，现在理念都有了，但分析行业和公司还真是差，期待老唐新书[玫瑰][玫瑰]

[玫瑰] 赞 5

我们不装纯静 2018-01-06 22:44:50

老唐，想请教你一个问题，如果有一堆现价（昨天收盘738元）[阴险]市值500万的茅台股票和一堆500万元的现金，你必须且只能选择一样，你会选择哪个？[阴险][调皮][呲牙][抱拳] 赞 4

作者

茅台 赞 2

芥烟介酒 2018-01-06 20:40:08

针对老唐说的全球资本都在寻找更高回报，我觉得应该是寻找针对自身合适的回报和风险的平衡。但中间又有很多不确定性，正是不确定性才促成了交易。

作者

您这个说法太文艺，模糊概念太多，不容易明明白白对，明明白白错[呲牙]。其实就是寻找更高收益率的资产，只是由于认知分歧，造成对同一资产的判断不同。 赞 4

金牛是樱酱呀 2018-01-06 20:10:43

第一次提问：原来提问在这，搞的我以为打赏页才提问，还以为字数限制。

15–25倍Pe，高杠杆七折，我想问对于银行股和腾讯类股是否也适用？留言中好像有人也问过。不过还是三年后的净利润估算是核心。 赞 2

作者

适用，不过银行属于高杠杆企业，所以经过七折后就变成了“三年后10.5倍市盈率能赚一倍，买入”。 赞 4

旧时梦菊 2018-01-07 07:49:16

核心原来是它啊，它就是参照物。瞬间明白了央妈对市场使用的SLF.MLF.等工具了。瞬间把多个知识点（如汇率，黄金，大宗商品）串到一起了。“央妈是亲妈”。感谢您，老唐！ 赞 3

被爱情追逐耻 2018-01-06 19:12:46

感觉老唐这种估值方式还是静态的估值方法，没有考虑增长率的因素。 有的股估值没上过10，按这套方法只要估值切换 就可以翻倍了。 有的股票增长很大， 估值没下过50， 按这套方法也没办法在估值切换后还收益翻翻的。 腾讯就是例子。

作者

你被心中成见遮蔽了眼。重读看看，看文中可有一处提到今天的静态市盈率，看文中估值法可有考虑成长？?? 赞 3

Z148深圳东 2018-01-06 18:49:29

孙平 这篇文章把投资者为什么留在资本市场的原委量化阐述得最透彻。谢谢唐长老的传经送宝[强][强][强] 赞 3

同学有纸没源 2018-01-06 18:42:06

写得透彻，能做到深入浅出必是高人，坚决点赞 赞 3

董咚咚控 2018-01-06 18:24:21

这篇文章很有价值啊，讲解的都是投资最核心最底层的原理，只有基础打牢了才能继续往前走。 下篇什么时候出呢？看得人意犹未尽啊..... 赞 3

图吧林射手 2018-01-06 18:17:15

之前看到了只是模糊的了解，经过再次炒现饭以后，更加理解了，谢谢老唐[合十][合十] 赞 3

565870713琳kF6 2018-01-06 17:22:45

老唐带领我认识了价值投资，看清股票的真相，而不是眼花缭乱的指标k线，对于如何才是一个好生意，多少才是一个好价钱，是以后学习的方向。 赞 3

冷霏羽女 2018-01-09 12:29:22

安慰老唐。估值法不是因为难，说的很直白了。关键问题在于，大家不会慢慢变富有，都想赚快钱。一看三年翻倍，立马没兴趣，转头就去看荐股谁是下一个融创去了。人性如此，非老唐写的不精彩。 赞 2

作者

[握手][咖啡]

妖尧美饥 2018-01-09 11:55:09

老唐这估值系列文章，真的是压箱底的宝贝，我看到了真是欣喜若狂，一定要多读几遍。这里面把资本逐利，市盈率中轴通过几个例子讲的太透彻了。市值比较正是我最近在学和思考的，老唐的文章就如及时雨，痛快！谢谢老唐！[鼓掌][鼓掌][鼓掌] 赞 2

罩几十妈 2018-01-06 19:31:20

请教老唐：水电、高速这类现金流远高于净利润的行业适合用“15倍市盈率卖出”的判断标准吗？还是市盈率调整为“市值/（净利润+折旧）”？ 赞 2

叫我赵大爷喜 2018-01-06 19:00:16

老唐真的是我等小白的恩师，小小钢镚不成敬意。 赞 2

Super丶苏戏go 2018-01-06 18:34:46

估值的关键是往未来看和看得准，这个方法简单但合理，而要估得准，还要看被估企业的确定性，和对其未来几年发展的正确预测 赞 2

中秋雨下 2018-01-06 18:26:45

崔员外 唐兄发的文章越来越看到他的平静与耐心!没想到唐是是这么估值的,前看《手》用公式股价=每股收益*市盈率,很生动让人明白怎么戴维斯双击,本人愚鲁,也不惧人说连这都不知道啊！呵呵,唐兄莫笑话,现在你用市值=利润*市盈率,我觉就是个放大公式吗!真是等于真本事收益*情绪指数=市值,不只有误解否,望唐兄不吝指点[微笑] 赞 2

超级风萧萧003 2018-01-06 18:19:31

深入浅出老唐第一！老唐的投资体系买入标准非常明确，回头看老唐呆坐享受各种电梯与股灾，实在佩服。请问老唐投资历史上是否有过规避系统性风险的空仓时刻？谢谢 赞 2

找女开房AA制 2018-01-06 18:06:06

查了下，腾讯的pe没低过35，现在是60，对于这种比较确定的高成长公司，用peg来判断是否更合理些比如说peg小于1.2可买入，高于2卖出。现在腾讯的peg算上隐藏的投资利润应该是1.2了(Roe估值50%)，虽然腾讯pe为60，但是我还想买，怎么办目前不够本开港股通，焦急 赞 2

码志喷 2018-01-06 18:00:03

元旦第一次接触唐书房，今天第一次打赏，金额不多，不要见笑。这几天连续学习精品合集，心中一直有几个疑问，恰好今天老唐发了新文，太好了，比我自己总结的疑问还准确，点杀。期待下篇！ 赞 2

绘绘绘纸人宫 2018-01-06 17:34:37

千言万语倾肺腑，苦口婆心渡众生。世上像老唐这样再三把压箱底技艺手把手教他人的，又有几个，何况还是免费的。一个字：服！ 赞 2

追梦孩卦 2018-01-06 17:31:28

老唐，你好！请教三年后盈利270亿，15倍市盈率为4000亿市值。但是现金流折现法是否应该计算第四年，第五年，一一第十年的盈利情况呢？只算第三年情况是否靠得

住呢？ 赞 2

花季摘野花猾 2018-01-06 17:30:51

老唐老唐，知道俺们周末一天都泡在你的书房里，不好意思不发文了吧，写的真是好，快点，快点，不要停……[偷笑]。今天刚刚把书房里所有的估值文章翻一遍，就又来了一篇，真棒 。另外问老唐手1的问题:2013年茅台新增的105亿资产与2013年净利润159亿之间的差额=2012年分红86亿这个公式是巧合吗？为什么我对照书房中海康和国投的分析文章，2016净利润 - 2016新增资产都不等于2015的分红。我还漏掉什么（茅台没有的）因素没考虑吗？[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 2

睡懒觉的猫Zz6 2018-01-06 17:26:01

老唐新瓶装旧酒，咱无脑粉打赏依旧。先打印为敬，先打赏为敬! 期待后文继续分解[强][强] 赞 2

作者

不算旧酒，算新酒旧酒勾兑品吧，因为下篇里有新货，但不说清楚上篇，没法发下篇啊?? 赞 2

Shirley_小乱8 2018-01-06 17:19:14

哇塞，感觉是这篇是老唐的《葵花宝典》，居然就这么无私地奉献出来了，佩服之至！ 赞 2

心上人用 2018-01-06 17:13:20

太多人希望通过短期的涨跌预测来取得收益，所以才会对股价的短期涨跌过分关注。其实只要企业经营的确定性仍然存在，短期股价的下跌就不是问题。 赞 2

我是陌生人029 2018-01-10 03:43:37

头一次打赏，心情激动哈哈！还想问问老唐，除了年报之外的信息，尤其是行业信息，老唐是读券商研报么？如果是的话，老唐能否分享一下怎么读？总是感觉研报都是忽悠人的，没啥逻辑[破涕为笑]

作者

手财277页有介绍扩展追踪方向。研报主要看数据，看资料，不是看结论。结论忽悠不忽悠的，不重要。 赞 1

個好剪銀医 2018-01-09 11:06:36

刚看到老唐发的图片，压箱底的心血之作不是不关注，是不舍得随便就给读了，想找个闲暇的时间仔细拜读！一直惦记着！38寓意先发，钱数不多，但是是我的心意，祝老

唐和书房众人都先发！最近才知道老唐有公众号，仔细阅读了之前您发的，如获至宝！最近心情浮躁的很，生活种种的不如意，，就像老唐之前说的，人生不如意常八九，多看一二，我向您学习这种精神。还有就是老唐常说的日拱一卒，不期而至！字字谨记在心！真没有不关注您心血之作的意思，最后祝您和您家领导每天开心，身体健康！ 赞 1

烟奴小 2018-01-07 00:35:29

这一篇深入浅出的解释了几大市场运行原理，已经推荐给身边准备皈依夹头的朋友[呲牙] 赞 1

青禾里enjoy 2018-01-07 00:19:45

谢谢老唐解释了为什么"股市短期是投票机，长期是称重机"，以前能理解价值回归但是想不通回归的原因是什么 赞 1

超贪引丹 2018-01-06 22:26:51

老唐这个方法今天终于看懂了，厉害。这个方法也可以用在买房子公寓投资上啊 赞 1

爱担柴的人fly 2018-01-06 22:04:05

看了老唐的文章，总让你有拨云见日的感觉。真的有幸能看到老唐的文章，可以少走很多弯路。 赞 1

帅帅先森玩 2018-01-06 21:04:39

3、这个收益复合收益比较合理，100%是3年复合25%，4、3年足够价值发现，和3点应该一起看 5、毛估估即可，模糊的正确，前提逻辑数据靠谱 6、到了如果有收益更高的可以随时换，没有的话，可以持有，或者非常疯狂了，比如50倍pe以上可以逐步减仓[呲牙] 赞 1

四公分憧憬枚 2018-01-06 20:51:57

老唐，你真是诲人不倦啊，好人必有好报。 赞 1

玉如陌上人教 2018-01-06 20:42:30

今年计划分析几家公司几个行业，正头疼如何估值，唐老板雪中送炭，6.66不成敬意[偷笑]，老唐666！ 赞 1

year执法者749 2018-01-06 19:47:57

这篇文章看的我不打赏都不好意思了还以为老唐会在新书里解释这个，没想到今天就忍不住了，老唐，你会在新书里更详尽的阐述这个方法吗？ 赞 1

断苦苦别 2018-01-06 19:40:11

这是搬出传家宝的节奏哇 赞 1

忧小曲吻 2018-01-06 19:09:10

哥，你误会我啦，我说的是留言点赞数第一的那位，一个初中生就开始看你的书了，我这个中年人表示鸭梨山大 赞 1

作者

哦，哈哈???? 赞 1

低调先森贵 2018-01-06 18:26:48

知易行难。借用一下某个房友的牢骚：比较讨厌拿茅台说事的，凭什么老唐看中的就涨那么多，还不停有人一股脑儿的冲进去，自己看中的就不涨！ 赞 1

請說句愛迩柜 2018-01-06 18:21:11

写的好，大道至简，就是三年后15--25倍市盈率可翻倍！如此看来什么现金流折现，资产清算估值都不用学了[呲牙] 赞 1

靠谱的富贵 2018-01-06 17:51:16

谢谢老唐的分享！有一点疑问，或许很多人都有这样的疑问：债券到期可以100%回本，而股票没有到期回本之说，那用债券的收益率比对股票的市盈率是否不妥，该如何对股票价格进行折价呢？还有银行股市盈率长期低于15到25，是不是不太合适应用老唐的买入法则？ 赞 1

腹黑中的浪漫0 2018-01-06 17:48:09

老唐持续加仓“高市盈率”的腾讯，看来是非常看好腾讯未来三年的增长率了。按这个算法得翻两番吧？ 赞 1

飞翔的纸聪 2018-01-06 17:33:13

现在的银行正在坐冷板凳，最低按15倍考虑是正常的话，那这次市场先生疯的有点久

作者

别忘了高杠杆打七折[呲牙] 赞 1

ok羽化的奕朦泷 2018-01-06 17:16:41

怎么这么巧，今天特意学习唐书房的估值系列，看着看着就看到更新！！！立刻打赏再看 赞 1

小手菜菜菱 2018-01-09 11:19:38

老唐的这种估值方法看似简单其实囊括了小到成长股估值，大到各个不同资产之间其实区别在投资回报率，资产之间不确定性的差异等等等等一众干货，大道至简，真鸡儿服[强][强][强]，除了成长带来安全边际以及货币是30市盈率确定性100%的股票外，又一次受教了！

okearth琴向荣 2018-01-09 11:02:31

老唐把夹头的精髓毫无保留的用通俗的语言分享出来，我等之福气，谢谢！

栈楠day 2018-01-06 23:16:47

就喜欢看老唐嘚瑟！气死那些神棍。只是每篇大作都等的有点迫不及待，实在无聊了就逛逛唐书房……

宇恋翔那 2018-01-06 22:35:16

感谢老唐的分享！读过手财一也读老唐在球上的发帖。受益良多。对此篇的初步心得是：核心是低估，然后在未来三年内靠1）均值回归的力量；2）最好是戴维斯双击成立的力量，实现100%收益率。标尺是15-25倍PE。

我怀片冰心断 2018-01-06 20:29:34

非常感谢老唐的解答。也十分感谢我的同学和平，是他带我接触了老唐投资。这几年一直受益良多，但深感差别巨大，以后继续努力，日积月累。也对是赚钱还是赚股进行过思考，还是两者皆有之，很是欣慰，尽管本金很少。

earth顺乎天命 2018-01-06 19:29:19

看完这篇上，有种灵犀一动的感觉。期待完整版下篇，定当有一种豁然开朗的提升。

奈小乖判 2018-01-06 19:18:36

看老唐的帖子比看几十本书都实用，真正授人以渔的有个性的大V

sky可爱过分ovo 2018-01-06 18:55:36

我是在老齐的读书圈里听到手财 听完一遍又一遍 觉得这书一定得买本放在枕边 然后幸运的跟着老唐开始走正道上 发现老唐的留言墙都有好多的高手 幸运 感激老唐[抱拳]顺道安利一下下齐俊杰老师的读书圈真的也很好 不用老是费眼看手机 觉得是好书就买回来 很感激现在网络让我们能够有幸遇见好的领路人！！

芥烟介酒 2018-01-06 18:37:53

我是个新韭菜，个人理解：确定成长，并保持安全边际，是这个估值法内在核心之一。推算一下腾讯和海康威视，其确定的高成长就是看起来的高位可以下手的原因。而且加上仓位控制，适当分散，比如三成持仓，30%坐电梯，总值±9%，一点也不用紧张。去年没有照抄老唐作业，而是用这个方法分析万华化学，并分步重仓了它，收益比较满意了。

耳朵想跳舞鼻 2018-01-06 18:13:11

今天刚好在雪球看见有人翻出的文章，看了一下，很多都不太理解，现在看来，又明白了一些，小白多学习，多看书，多向高手学习

贞子她妹浮 2018-01-06 18:12:48

我想明白手二的销量为什么没手一多了，因为工行的股价没翻好几个番。[偷笑]

伪娘袜 2018-01-06 18:12:07

看来雪球上老唐的干货文章还不少。我也要去挖挖。

命运的伯爵宫 2018-01-06 17:43:37

看到一半，太精彩了，果断先打赏。对我来说又是一次学习和提升，尤其红色字体，句句说到…。

说说而已驰 2018-01-06 17:29:44

2013年我在干嘛，没早点关注老唐，亏大了。相见恨晚啊[呲牙]

安沫萱穿 2018-01-06 17:24:55

真相往往是简单的，发现他并相信他是个难题！谢谢老唐

ok毛夯侠罢玖玫 2018-01-06 17:18:28

谢谢老唐的分享，当年读书读偏了，看到市净率那么高，市场上还有一批市盈率和市净率都低的企业，总是犹豫就错过了，最近在重新考虑这个指标，不然会一再错过腾讯，茅台这类企业。老唐有时候讲讲呗。

锞寵瀹双子 2018-01-06 17:15:46

我也是用这种方法，并且和自由现金流折现，pb折现比较综合看，针对个股最后给的pe，我会参考历史pe区间给个中位数，毕竟个别牛股始终到不了25pe以下

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐估值法及运用解析（下）

原创 唐朝 唐书房 2018-01-07

收录于话题
#投资理念核心专辑 58
#2018年书房原创 118

接下来，老唐要用几条老帖，演示如何解决看懂相关的四个问题。毫无疑问，又涉及到“嘚瑟”茅台的问题。再次强调，每年上涨的股票一大堆，茅台股价毫无嘚瑟价值，截图和旧帖仅仅用于演示思路和理念，请唾弃其中的嘚瑟（若有）意味。

老帖1. 发于2013年11月13日（为便利阅读，仅截图部分示意，原文拷贝成文字展示。下同）：

> 如果我怀揣1500亿，准备做出和茅台一样好的酱香白酒。地、水、原料、工艺流程不会是大问题，都是属于有钱就可以买到的，无外乎是代价较高。可能成为障碍的地方，我认为会是：
>
> 1）老酒。因为茅台酒如今备受推崇的口味，每一瓶都是新酿的酒和陈年老酒协作的神奇结果。茅台公司存的老酒，最早的已经超过半个世纪了。如果我想做一个和茅台竞争的企业，将要考虑万吨级，按照6.5%的老酒比例考虑，每年需要650吨以上的陈年老酒。这一点，我的新公司，只能偷工减料，且至少15年内无解决办法；
>
> 2）勾兑师。酱香酒要靠不同批次，不同年代，不同口味的基酒进行勾兑，这个技术迄今为止，完全要靠大师的舌头来完成。在可以看得见的将来，也看不见可以精确量化而后由机械操作的可能。但是，目前优秀的勾兑师，基本上都在茅台公司，相信茅台公司和他们之间签署了工作合同和同业禁止协议。因此，我想从茅台公司挖来足够数量的勾兑师，即便出得起价格，也可能招来官司，导致我的企业生存问题；
>
> 3）工人。每个熟练工人年均产量不过3吨多。如果我做万吨级，至少需要超过3000熟练工，这里面必须包含很大数量的有「多年」经验的工人。茅台镇及其周围会做酒的工人，这些年可能不会失业在家。所以，这意味着我只能依靠从茅台以及茅台镇其他企业挖墙脚。和勾兑师面临一样的法律问题；

4）大容量自动勾兑技术。茅台2007到2008年研发成功的专利。此技术把生产工人人均年产量从2006年的3.08吨，提升到2009年的3.92吨。这个技术，我没有，即便我高价盗买出来，也会被告侵权；

5）品牌。今天是个注意力碎片化的时代。注意力分散在数不清的电视台，报纸，网站……上，相比一个声音传全国的时代，想达到同样的知名度，可能需要付出数十倍甚至更多的代价。我暂时还找不出，花钱可以在极短时间内，让我的品牌达到茅台知名度的渠道。

知名度还相对容易，更难的是美誉度。如同巴菲特说过，你会为了便宜一毛钱，而把一种从来没有听说过的口香糖塞进嘴里吗？茅台，由于历史原因，几十年来，由各级国家领导人义务担任品牌大使，在一个官本位的社会，其影响力是巨大的。今天，作为我新创的品牌，已经无法做到这一点，无论多少代价，都不可能了。

并且，为了抢夺喜欢茅台口味的饮者，我会尽可能模仿茅台。最高境界，是「像茅台」。既如此，饮者弃正品而饮山寨的唯一理由，只能是便宜。价高和口味像茅台，鱼与熊掌。那么，我的品牌形象，会显著的低于茅台。独酌的内行，也许能因性价比而被我吸引，但白酒主要还是一种社交产品，很难想象，有人会请贵客时告诉对方：这个酒口味很像茅台，但比茅台便宜，所以，我买来请您。

——综上所述：老酒，人才（大师，工人），技术，品牌五个东西，是茅台无法被金钱夺走的核心竞争力。任老师转发的这篇文章中提到的土地，水，原料，制曲技术，制酒技术，气压，管理等，反而是我认为的相对比较薄弱的外围竞争力。

唐朝

来自雪球 发布于2013-11-13 12:25

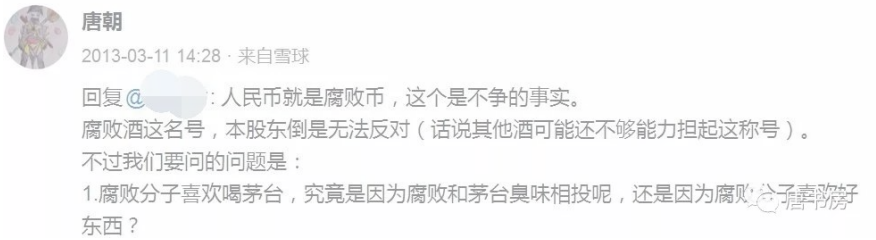
回复@renjunjie: 如果我怀揣1500亿，准备做出和茅台一样好的酱香白酒。地、水、原料、工艺流程不会是大问题，都是属于有钱就可以买到的，无外乎是代价较高。可能成为障碍的地方，我认为会是：

唐书房

1）老酒。因为茅台酒如今备受推崇的口味，每一瓶都是新酿的酒和陈年老酒协作的神奇结

老帖2，发于2013年3月11日的：

> 腐败酒这名号，本股东倒是无法反对（话说其他酒可能还不够能力担起这称号）。不过我们要问的问题是：
> 1. 腐败分子喜欢喝茅台，究竟是因为腐败和茅台臭味相投呢，还是因为腐败分子喜欢好东西？2.腐败分子喜欢的东西，非腐败分子会不会喜欢？两种人的人性是趋同还是趋异？3.严打腐败，算虎口夺酒吧，夺下来的酒是直接烧掉倒掉，还是会被其他非腐败分子拿走？
> 三个问题问通了，是否下注我觉得不难下决定。



老帖3，发于2013年2月20日：

> 之所以是白酒而不是黄啤红成为商务政务主要用酒，个人觉得主要原因是白酒可以比较快的使人进入兴奋状态。在商务政务活动中，人们时间宝贵，寻求迅速消除陌生感，进入易沟通状态。
>
> 在这一点上，黄酒太慢，适合熟人之间谋杀时间用（煮酒论英雄，男女调情勾引，士大夫清谈…）。黄酒适合慢节奏农耕社会；白酒适合快节奏工业社会；啤酒则以其适合大杯牛饮的特点，适合草莽豪情；至于红酒，不理解，按说特点和黄酒类似——这一切，一个赢家的不同，恐怕很难改变它。
>
> 也许等社会发展到一定时期，商业和政治利益无需在酒桌饭桌上争夺，吃饭举杯回归为一种纯粹礼仪的时候，红黄酒才有成为中国商业政治舞台的主流选择，也才可能成为大众的主流选择（大众只是模仿精英而已），一如今日红酒在西方之地位。

唐朝

来自Android 发布于2013-02-20 18:22

回复@中国资本市场: 老唐一点浅见:即便资本兄这个假设成立，可能还是会流行白酒。之所以是白酒而不是黄啤红成为商务政务主要用酒，个人觉得主要原因是白酒可以比较快的使人进入兴奋状态。在商务政务活动中，人们时间宝贵，寻求迅速消除陌生感，进入易沟通状态。在这一点上，黄酒太慢，适合熟人之间谋杀时间用（煮酒论英雄，男女调情勾引，士大夫清谈...）。黄酒适合慢节奏农耕社会；白酒适合快节奏工业社会；啤酒则以其适合大杯牛饮的

唐书房

老帖4，发于2014年3月31日

除了口味适应原因之外，在中国这样的人情社会里，所谓由俭入奢易，由奢入俭难，就是茅台能继续抢其他白酒份额的逻辑。在当前价格体系大体不变的情况下，去年送茅台的，今年除非不送酒，否则就还是茅台。降低为五粮液，送礼收礼的双方心中都会有个影子；去年请客用茅台，今年改用五粮液，借口需要思量许久；去年吃人请是喝的茅台，今年回请就不好降为五粮液……奇妙之处在于，反过来就毫无障碍。

唐朝

2014-03-31 13:07 · 来自Android

除了口味适应原因之外，在中国这样的人情社会里，所谓由俭入奢易，由奢入俭难，就是茅台能继续抢其他白酒份额的逻辑。在当前价格体系大体不变的情况下，去年送茅台的，今年除非不送酒，否则就还是茅台。降低为五粮液，送礼收礼的双方心中都会有个影子；去年请客用茅台，今年改用五粮液，借口需要思量许久；去年吃人请是喝的茅台，今年回请就不好降为五粮液。……奇妙之处在于，反过来就毫无障碍。@释老毛 兄以己度人，看是不是这个理儿？

转发(69) | 评论(252) | 赞 | 收藏

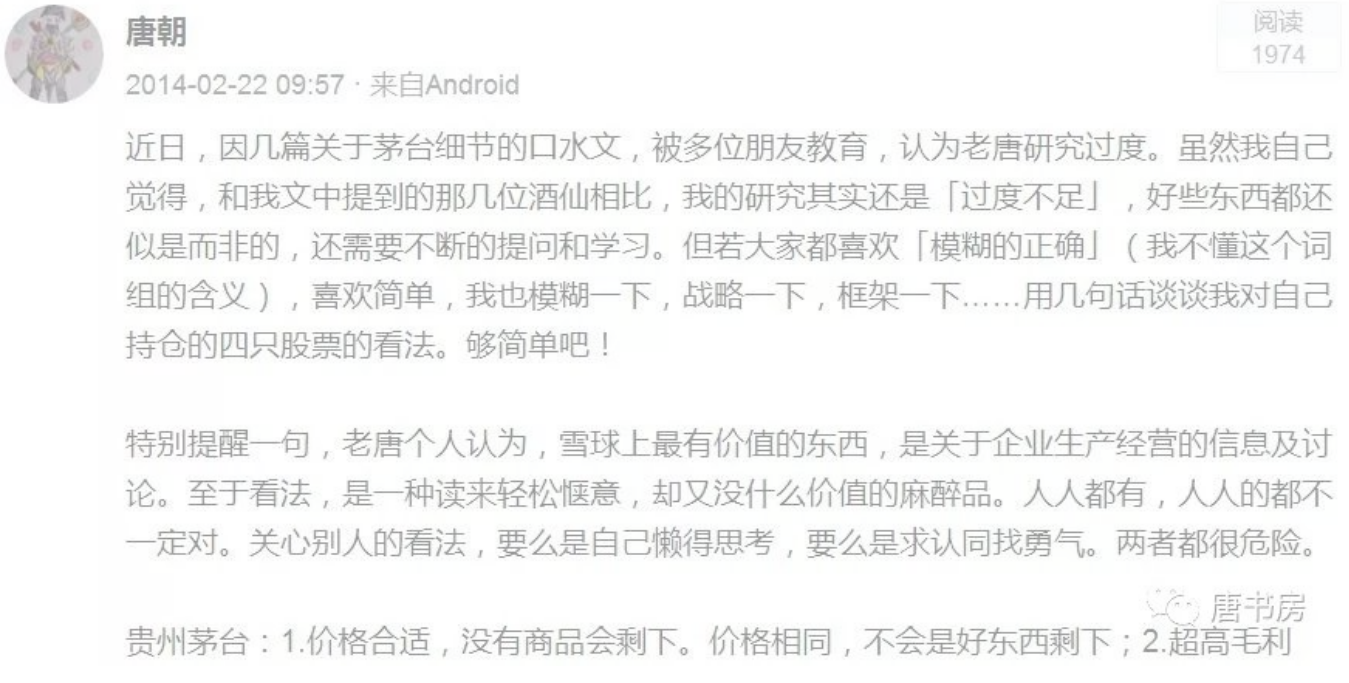
唐书房

收起

老帖5，发于2014年2月22日：

贵州茅台：1.价格合适，没有商品会剩下。价格相同，不会是好东西剩下；2.超高毛利率。即便沦落为打价格战，也无需走到以本伤人的地步。同时，设备和库存不贬值；3.两百亿现

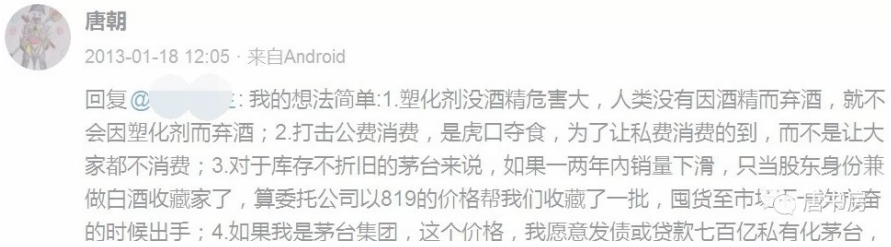
金是过冬的棉袄，一百多亿买个新茅台的独家权利，是未来超额收益的保障；4.永远不要低估了中国人追求财富和追求享受的劲头儿。世界第二的经济体，会诞生一款庆功酒，用于对中华文化表达敬意。茅台机会最大，五万吨远远不够分。



以上五条帖子，分别谈到了老唐的认识：1. 竞争对手无法提供同样的产品；2.反三公只是让酒从过去的官爷嘴里，转移到过去被公权力挤到一边去的消费者嘴里；3.白酒文化不会被替代；4.茅台有挤占竞品份额的优势；5. 因此，无需担心茅台酒的销售问题。

汇总起来说，大致相当于2013年1月18日的老帖

我的想法简单:1. 塑化剂没酒精危害大，人类没有因酒精而弃酒，就不会因塑化剂而弃酒；2.打击公费消费，是虎口夺食，为了让私费消费的到，而不是让大家都不消费；3.对于库存不折旧的茅台来说，如果一两年内销量下滑，只当股东身份兼做白酒收藏家了，算委托公司以819的价格帮我们收藏了一批，囤货至市场下一次亢奋的时候出手；4.如果我是茅台集团，这个价格，我愿意发债或贷款七百亿私有化茅台，账上两百亿现金再挤点预收，剩下的三到五年内搞定，收获一头现金牛；5.我不是大股东，所以我只能抱住股票不放。



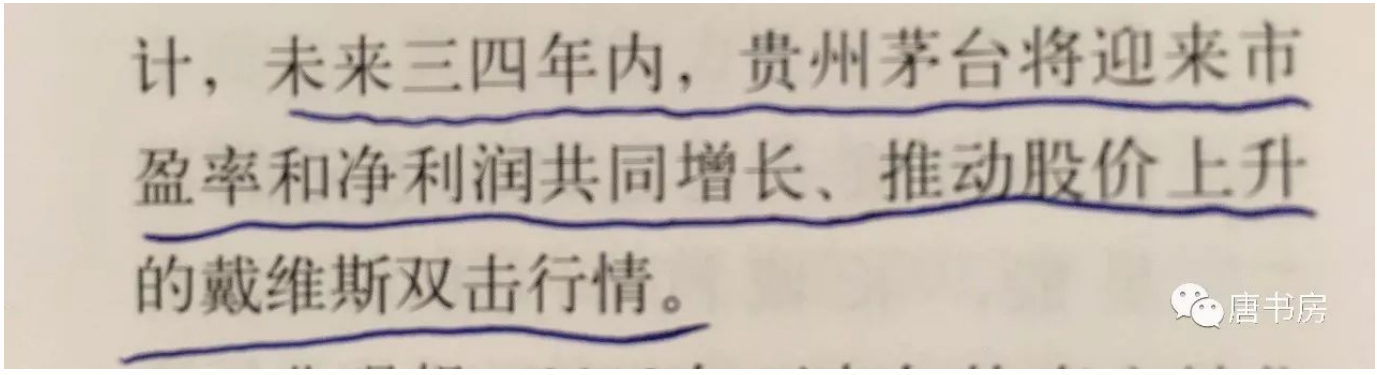
正是基于上述认识，老唐回答了上面四个有关懂与不懂的问题，理解到塑化剂和反三公对茅台并没有形成长期伤害，茅台的业绩受限且仅仅受限于生产。同时，通过财报确认公司净利润含金量足够，明白公司提高产量所需资本投入，相比产生的营收和利润而言相当微小。

在此基础上，根据对茅台每年的基酒产量数据，及“当年基酒产量的75%≈四年后商品酒产量”的等式，估算出2016年公司茅台酒销售量将可达2012年销售量的两倍。按照价格不变、净利率不变的假设，计算出2016年净利润会翻倍。

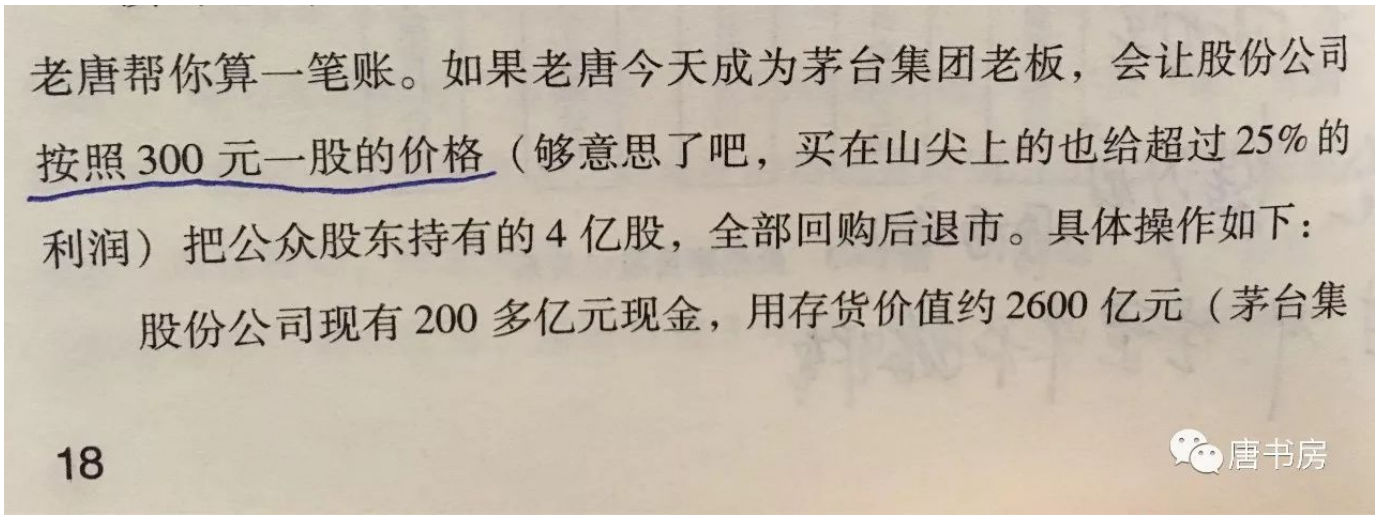
然后，顺理成章地即可得出“2016年真实利润可能会达到270亿，若届时市场给15~25倍市盈率，意味着2016年的市值约4050~6750亿。对比当前市值不到2000亿，获利空间超过100%，下手”的结论（注意，认识的形成，与上述发帖时间并无一一对应关系）。

这就是一个阅读公司财报，看懂一家公司，估算出三年后净利润，并做出决策的完整过程。

实际上，到2014年，在更多信息的支持下，老唐最终做出“未来三四年内，贵州茅台将迎来市盈率和净利润共同增长、推动股价上升的戴维斯双击行情。”的判断。该判断刊登于2014年5月16日《证券市场周刊》第45页，当日茅台股价约155元（复权价约120元）。



同时，在2015年1月1日出版的《手把手教你读财报》18页，写下了如果老唐是茅台集团老板，愿意按照300元一股的价格回购全部股份退市的判断，当日股价189.62元（经分红送配后，相当于复权价163.34元）。书稿实际完成于2014年10月前，当时茅台股价在160以下（复权价约120多元）。


老唐帮你算一笔账。如果老唐今天成为茅台集团老板，会让股份公司按照300元一股的价格（够意思了吧，买在山尖上的也给超过25%的利润）把公众股东持有的4亿股，全部回购后退市。具体操作如下：

股份公司现有200多亿元现金，用存货价值约2600亿元（茅台集

18

唐书房

至于问题⑥“到15~25倍市盈率就卖出吗？”，因为我认为市场的疯狂几乎不可能恰到好处地在合理位置停下，因为没有明显便宜占就不交易的理念，我的答案是“不卖”。相关阐述可以直接阅读去年11月20日推送的《持有等于买入吗？》一文，此处不再重复。

至此，关于老唐估值法“预计三年后15—25倍市盈率卖出能赚100%，就可以买入，高杠杆企业打七折”实操中的关键问题，全部解决。现在的你，是因通透而欢喜，还是因没看见期盼中的三年后净利润计算公式而失落呢？

如果是后者，需要提高警惕，你有被骗的潜质，因为你的内心藏着一个不用努力即可轻松致富的幻想🤦。世上如果存在一个这样的公式，股市早就不存在了，完全由cpu规划的GC主义早就实现，不需要你努力奋斗了。

自己觉着这次应该算说透了，如果依然有问题，咱们后面找时间继续剖析。

最后必须强调：能够指导实战的估值方法有很多种，老唐分享的是自己使用的未来现金流折现法的超简实战版，它基本覆盖我个人投资的所有企业。但是，市场有很多企业并不适用这种估值方法，正如巴菲特在纳斯达克网络股狂潮中幽默的说过，如果让他来给商学院的学生考试，他会拿一些.com公司让学生估值。凡是有答案的，一律挂科。

资产清算估值法、可比企业估值法、投资就是投人的风投估值法、甚至看行业空间或者企业愿景的大局观毛估估……各种方法都不乏成功案例，老唐虽然不用（主要是不会），也不打算去赚那些我不擅长领域的利润，但对这些“其他估值法”绝无丝毫轻视意图（全文完）。

iphone赞赏码

“更多鼓励，更多分享……”

唐朝 的赞赏码

书房福利：上市公司东方财富证券账户，万1.8佣金，支持同花顺App交易，融资利率6.99%，开户有短线雷达、Level2手机版及东财choice数据终端等超值礼品赠送，立刻点击阅读原文报名……

阅读原文

黑夜黎明210655 2018-01-09 10:55:05

听说这三篇文章不受欢迎，我就放心多了[呲牙] 赞 101

作者

[机智][奸笑] 赞 22

爱是胡美英的家 2018-01-07 18:50:21

因通透而欢喜。[耶][耶]

赞 80

作者

[强]

赞 28

河南腕红艳去

2018-01-08 10:35:32

看了好多评论，感觉有些人挺脑残的，投资归根到底是对商业的投资，要有能力圈，要了解商业模式。老唐也不是神人，却偏偏要求作者这个要求作者那个。老唐是一个愿意分享的人，我害怕有一天因为这些脑残的人使得作者停止分享他的想法，那将是我们众多读者的一大损失。我想代价可能是几个亿的财富。所以我希望一些人能够多说一些正面的，请教的话。而不是用自己的无知去嘲讽别人。

赞 67

作者

谢谢[握手]

赞 26

梦萦日喀则

2018-01-07 21:34:10

还有一个问题是：怎么选择卖出的时间。

赞 9

作者

最理想的是，股价永远跟不上内在价值，或者说永远不高估，这样就可以永远不卖，不用操心。如果达不到这一点（毕竟市场先生不会听我的），那么，拿你的股票和另一只名叫市盈率约30倍，0增长、名叫货基的"股票"做对比即可。有明显便宜占的时候，就换过来。done。

赞 56

windy炎烱l

2018-01-09 10:59:07

老唐不明白为啥这三篇阅读量低吗？哈哈，那是因为你写的东西实在珍贵，很多人都不忍心在路上随便看掉，都想找个整块时间，完整而彻底地学习，所以很多人应该都和我一样，看到推送的标题，直接选择不点开，默默在心里搜刮整块时间了[调皮]

赞 41

心能吃呢民

2018-01-07 18:47:54

老唐，如果按3年100%，现在的茅台是该持有还是卖出啊[疑问]

赞 5

作者

持有的时候，我不这么算。买入的时候，才这么要求[呲牙]

赞 40

疯癫犯骂

2018-01-07 18:48:15

借着酌一杯好茶，啃一篇好文，来抢真皮沙发了。

赞 9

作者

兄台的id注定了，很难抢到吧[奸笑][握手]

赞 34

個好莮銀医 2018-01-07 19:30:07

看花容易绣花难[捂脸]，看了老唐大部分文章和手财12，感觉道理都懂了，

可是实际操作的太少了，自己分析的时候思路还是不那太清晰，下一步我该多看财报打怪升级了[奋斗]

赞 14

作者

对，不实际看财报，理论永远变不了技能。

赞 26

云飘过夏天記 2018-01-07 20:39:39

老唐您写的这几篇老帖我全都看过多遍，也买了手财，观点也全都认可，不

然也不会在15年股灾期间全仓（当时，后来的资金入手了国投，格力，招行等）茅台，现在也成为周围人羡慕并佩服的吹牛资本，在此谢谢老唐了！但是，我想问的是老唐你这些观点是如何形成的？毕竟看法都是个人的，主观的，你如何在当时确保你不犯错？还是你认为自己必须为自己的判断负责？毕竟当时也有很多价投大家看空茅台的，所以我前段时间突然有个想法，价投其实也是一种"赌博"，赌一种观点一个信仰，记得段永平曾说过，你必须相信点什么，不然你啥都不能投资。不知老唐怎么看？

赞 9

作者

用逻辑反复拷问自己＋从不满仓一只个股??

赞 24

妖精旋律昵 2018-01-07 19:10:08

前段时间，我很喜欢的另一个价值投资的拥趸，南添老师在他公号也分析了

茅台的商业模式。当时我总结的茅台消费链上各色人等的定位和贡献: 送茅台送的是沉没成本，代表对某人某事的重视。 喝茅台的喝的是一种租，是手中某种稀缺资源换来的。 造茅台的造的是一种锚，标志着社会交往中的轻与重。 卖茅台的卖的是一座桥，省下了连接供需双方的巨额广告费。 老唐头都是跟薛老师谈笑风生的大儒。那我就厚着脸皮把以前抄的作业再来给老唐头交一下，给打个鼓励分点评一下[害羞]

赞 19

作者

??

赞 6

景岛七音蹈 2018-01-07 20:43:01

老唐的估值方法，适合券商股吗

赞 1

作者

核心在于你能否大体靠谱地计算出它三年后的利润??

赞 18

张狂美屏 2018-01-07 18:48:18

为什么以前没看到老唐的文章，正在学习中，实际运用太难了。请问老唐，

这方法应适用格力，美的，海尔这些稳定的企业吗？ 赞 5

作者

我觉着好合适，好合适哦[呲牙]…… 赞 17

蓉點摆 2018-01-08 21:30:17

去年五一看了老唐的《王者海康》后买了八层仓的海康威视，还加了几次

仓，今天终于去海康总部对面的奔驰4S店把车提了，当然海康一股没卖，上周五还加仓了！感谢

老唐的无私分享！ 赞 16

作者

?? 赞 9

闺蜜围 2018-01-07 22:15:31

"预计三年后15~25倍市盈率卖出能赚100%，就可以买入，高杠杆企业打

七折" 港股银行股好像就满足这个条件哦～ 赞 1

作者

银行股的主要困难在"真实净利润"五个字上 赞 16

乳此美妙lc 2018-01-07 21:09:05

老唐，忘了在哪里看到你坚持唐书房的原因。 但记得很深刻，大意是说你

的知识，是来源于网络，所以如今也是奉献于网络。然后还配了张出去旅游拍的纪念碑的照片，

有一副对联，具体我给忘了...也是帮助众生的意思。 老唐，尊敬你，信任你。 赞 16

果嘟嘟挽 2018-01-07 19:23:14

按照此法，不明白老唐三十多近四十还买入海康威视的逻辑，3年后25倍卖

出能有一倍么？

作者

没关系，不明白别去就是了，这一条就已经晋升赢家了 赞 12

洛晓熙竞 2018-01-07 22:50:43

感谢老唐剖析了逻辑过程，有一处不明白，高杠杆公司打八折，是打三年后

净利润，还是市盈率，我想是净利润，请老唐指点，谢谢！ 赞 5

作者

意思是高杠杆企业三年后10.5倍市盈率能赚100%，就可以下手。 赞 11

洛倾颜宇 2018-01-07 21:18:07

谢谢唐长老，我的估值方简单粗暴，就是预测未来三年每年eps的涨幅，可以涨100%，就干，这个有毛病吗预设pe不变。[呲牙] 赞 1

作者

有毛病。pe不变的假设不太稳妥。 赞 10

凄美的情数 2018-01-07 18:49:08

老唐写的文章真是大道至简，短短的文章就说出了投资的真谛。若能理解了这文章＋手1，感觉其他的书都不用看了，剩下的就是对公司的研究了解。以前对老唐这个公式一直不能完全理解，今天把自己跟踪持有的几个公司的历史股价，利润结合起来对比观察，觉得老唐的这个现金流简化公式真的很牛。在那种高估值不确定性的公司即使赚很多钱估计多半也是运气而不可持续，而依照基本面＋参照老唐的这个公式买入持有未必会大赚，但是起码股价涨跌也会淡定，而不会因为恐慌或者贪婪而持有和卖出！[呲牙]值得收藏的文章，没有之一[呲牙] 赞 9

白颜夕仿 2018-01-09 11:14:22

唐老师，我第一次在微信上赞赏给你了。谢谢你的这几篇精彩文章。你的书我也买了。 你的微信文章真的很好，这样无私教大家，让我学了很多。 一个疑问能否解答一下，您这些理论和知识是怎么形成的呢？我应该如何学习才能达到你的水平。谢谢。 赞 3

作者

除了阅读和思考，没有什么特别的，量的累积自然就会带来质的变化?? 赞 8

糯米糍506 2018-01-08 17:57:54

话说除了茅台谁还能举个栗子？别说啥云南白药啊[偷笑][偷笑]

作者

腾讯海康信立泰洋河……都是这样买的啊，只不过没有那么完整的老帖给你做推理过程展示而已[呲牙] 赞 7

悲惨系 2018-01-07 20:31:39

老唐应该把唐书房的文章集结成书，估计销量不会比手财差。 另外，请教老唐，您在买入一只股票时，市盈率不能超过多少？有规定吗？ 赞 3

作者

一般不超过40，不过不是核心原则。 赞 7

空虚摆 2018-01-08 17:51:47

关于护城河的部分，我心中一直有个疑问，按道理说巴菲特应该清楚软件比硬件有更加宽广的护城河（用户粘性）加上他又是比尔盖茨的忘年交，为什么巴菲特坚决不买微软的股票而选择IBM这里的原因应该不只是能力圈不足那么简单。但是各种写巴菲特的书里都没有给出答案，但是盖茨买了不少伯克希尔哈撒韦的股票。

作者

因为他不知道明天会有什么黑科技替代品，导致微软轰然倒地。巴菲特买ibm也不是冲着硬件去的，而是冲着服务和数据的黏性，即便如此，结果也不理想。 赞 6

从逝擦孟 2018-01-07 22:43:13

老唐大哥，你好，我买了手财1和2。对这个思想有个小白疑问:像房地产公司今年的营收能推出后年的利润，但是利润得拿出来一部分去买地才能产生新的利润，这样的话是不是就不能算作自由现金流？ 赞 4

作者

这确实是个难点，我也困惑中 赞 6

妩姒女王3Llife 2018-01-07 19:40:03

看完了下决心应该把书房里关键文章打印出来反复看，这么重要内容，觉得只看一遍肯定理解不够透彻啊。 赞 6

大爱卉用 2018-01-07 18:42:40

恨不早识老唐二十年[呲牙]。虽说也是零一年注册老股民了，但期间断断续续操作过一段时间，基本都是亏的。只是到前年，随着年近不惑，才陆续有些想法，便注意到雪球，关注到老唐，受益非浅[强] 赞 6

超级宛若翩然 2018-01-07 18:23:35

“综上所述：老酒，人才（大师，工人），技术，品牌五个东西，是茅台无法被金钱夺走的核心竞争力。“ 谈谈个人看法，所谓老酒，人才，技术这些在现代工业化社会完全不是问题，直接用矿泉水估计都可以做成茅台，最大的护城河是品牌，现在中国人都认他。如果什么时候国人的思维认知变了，不认为喝茅台是彰显自己的一种方式，这时茅台就没价值了[微笑]

作者

[奸笑]然而，据我的认知，好像暂时还木有你说的那么轻巧[呲牙] 赞 6

小凡切安好脆 2018-01-08 17:21:30

这样理解对吗 老唐估值法=认真研究确定竞争优势宽度深度+留有安全边际

赞 5

作者

对[强]

赞 5

逛吧伪 2018-01-07 18:51:17

跟着老唐学夹头，从此归入老唐门下[奋斗]

赞 4

作者

不敢不敢，平等交流，不谈门下门上，或许我碰壁多一些，能有少许分享少许帮助，已经挺开心了。

赞 5

蓝莺至 2018-01-09 11:05:23

叔，我发现您的文章中赞赏人数/阅读量的比非常高，因为我有看过很多阅读量十万加的文章，却少有人赞赏。我要成为长期赞赏您的一员，因为我还比较了，有很多人推出课程和付费套餐啥的，比如199一年，但您都没有，就非常用心的写字，但产出的质量非常高，比很多付费的内容还要好。希望您继续写下去，也希望自己能有更多钱，成为众多乐意为您付费者的一员。（当然我知道，您写这个公众号多是出于爱好和分享，希望有志同道合的朋友，有高质量的读者……因为我也有个公众号，哈哈哈）

赞 4

尛淇乖 2018-01-08 15:47:49

老唐，从你组合变动情况，你去年也曾买过伊利股份，但不知何故，后来又卖出了，伊利今年又创新高了，我卖的也早了，悔，悔，悔。多动症害人不浅啊！[流泪]

赞 2

作者

组合里有理由记录，管理层出毒丸计划的时候卖掉的。别后悔，你以后还会遇到更多同类情况的，慢慢会习惯的??

赞 4

嗨你累不累 2018-01-08 09:05:08

能说的如此通透，牛逼大了老唐。从此以后再不去计算现金流折现了，大道至简可矣。不打赏都对不起自己呀！

赞 4

生凉薄嗓 2018-01-08 08:13:23

自从前两个月了解夹头之道以来，天天盼股灾，是不是有点自私啊[呲牙]

赞 3

作者

你不担心股友把你打成熊猫咩？??

赞 4

左街右巷墅 2018-01-11 15:27:06

哈哈，终于会看财报了，奋斗了3个月！虽然速度有点慢，但是不用再蒙眼炒股了，很开心，谢谢老唐！ 赞 3

雨酒儿home 2018-01-08 16:06:05

好文。有个小问题请教：在看净利润的时候，是否看归属上市公司的利润，还是连同归属少数股东的利润也一起看？我个人觉得应该看 完整的净利润，因为我们买的是整体公司一部分。不知老唐怎么看？ 赞 1

作者

我一般看归母净利润，差别主要是下属子公司中属于别人股权的利润，这个还是需要排除的 赞 3

暧昧扰人心吉 2018-01-08 06:50:22

落下一条， 茅台为什么要打假呢？ 产品真的独一无二无法复制需要打假么？ 各种奢侈品为什么高成本去打击高仿呢？ 这说明了高仿品太容易快速复制，以至于产品烂大街，反作用去侵袭品牌了。 所以茅台不可复制是品牌无法复制，而不是产品无法复制。

作者

打假不是怕完全相同（如果可以，收购对方最好，相当于低价扩产），而是怕茅台品牌为假货的口味、品质及安全背锅?? 赞 3

时尚正在输入21 2018-01-07 23:03:41

对于有现金还没投资股市的人可遭殃了。这么高的要求也选不出来几家企业。无法预测出来盈利可以三年2倍的企业，找到了也是不符合要求。只能拿着现金干瞪眼。老唐的持仓里还有可以投资的股票吗？ 赞 1

作者

不下苦工研究的投资者，几乎任何时候都面临这样的难题，并非今天才有。 赞 3

超级风萧萧003 2018-01-07 22:26:33

请问对于银行利润的计算，是怎么考虑未来融资需求对利润的影响呢？依赖资本获得的利润，不算是自由现金流吧？ 赞 3

作者

对。银行估值，我在手2最后一章特意写了，不能和非金融企业等同视之 赞 2

萌比浸 2018-01-07 21:51:56

老唐讲的很好，很有启发性。但是有两个问题:一是三年后如果以15~25倍估值卖出，赢利落在10%~105%之间，该如何抉择，买不买呢？二是，如果企业增长很稳定，

分红持续优厚，像上汽集团，但历史市盈率很难给到15倍以上，25倍更谈不上，这种情况如何处理？ 赞 1

作者

不买。无很好机会就安静持股等待。 赞 3

左街右巷墅 2018-01-07 20:35:02

谢谢，很普通的三段好文。读财报的工具必须在实践中运用好。继续努力。

问下老唐多久算基本弄通了财报分析？ 赞 3

作者

没看懂你问的是什么?? 赞 1

丁叮逗军 2018-01-07 20:29:18

老唐啊，我把你的估值方法换成了自己喜欢的理解方式：pe代表了期望值，预测三年后的企业收益相对靠谱，那么三年后以15_25%pe卖出能否达到100%收益就可以理解为，三年后，如果企业给人的期望值不温不火，和无风险回报一个德性，那它到时候的收益能不能支撑我投资年回报25%左右的野心，能就干，不能就找能支撑野心的投资标的。 赞 3

丁叮逗军 2018-01-07 19:51:33

谢谢老唐，这几篇文章又解决了困扰我多年的几个问题，为什么价值投资永远是小众的原因？为什么懂得了很多价值投资的道理，但依然做不好投资？投资没有公式也没有捷径可行。[抱拳] 赞 3

泪皇后邮 2018-01-07 19:11:51

大道至简，对有稳定现金流的公司，利用简化的估值方式，可相对容易筛选出潜在标的，并加以深化研究，对大概率未来公司运营有可靠逻辑，有数据支撑的公司，咬定青山不放松，降低期望，成功的投资或许就慢慢到来，投资路上不疾而速、不期望一夜暴富、不期望不动脑筋就能买到好的公司，踏踏实实赚到自己能力范围内的钱，足矣。 赞 3

山泉有点显 2018-01-07 18:58:22

小可不才，觉得这篇说茅台的几个稀缺表现:老贴1:茅台生产层面的不可替代性（核心竞争力）。老贴2:茅台在消费市场的不可替代性（刚需消费者）。老贴3:茅台在消费市场不可替代的深层次原因（社会性交际媒的价值锚）老贴4:茅台消费者的路径依赖和消费成瘾性（企业价值的长期稳定增长）。老贴5:茅台现金流的稳健程度（当市场偏离值偏差时企业的后手储备）。 赞 3

北城以北价 2018-01-07 18:58:02

重点还是估值的部分，虽然说的透彻，听的理解。但在着手分析实际公司的时候，还是只能选择主业单一，股权架构清晰，行业估值稳定的案例开始... 赞 3

眼眸泪凄廖窃 2018-01-10 18:48:57

翻看评论，也学到不少东西，也看到一些不太好的东西。不少人希望这些文章只有自己看到，看到阅读量低很很高兴，有人可能是玩笑，但是肯定有些人是真的这么想。在我内心，甚至我觉得基本全是这么想的。因为我和鲁迅先生一样，想来不惮以最大的恶意来揣测国人。借唐老地方说一下，作者无私分享，从道上讲，不能光学他的术，他的胸怀和格局你学了吗？从理来讲，这是典型的小人心理，自私心理，贪婪心理，贪婪会将你毁掉。别走，股市需要你。 价值投资靠的是众人抬柴火焰高，只有你一个人懂价值投资，价值回归你要等到何时？ 赞 2

乂小时光四 2018-01-10 08:51:20

真的是压箱底的了，就差直接送钱了……有一问题想请教老唐大哥，如果公司现在的市值已经达到了毛估估三年后的利润测算下的市值，是不是就意味着公司股价已经透支了未来三年的业绩，而要卖出了？～～[可怜] 赞 2

作者

基本如此。可以参看《重估茅台》和《持有等于买入吗？》两篇文章的阐述。 赞 2

欢和辞诠颂桌ok 2018-01-09 11:13:12

看到老唐的吐槽来的。深刻体会到价投的原理简单，但并不容易。就算老唐把所有的看家本事都倒出来，会的自然会，不会的还是不会。感谢老唐的这种能拉一个是一个的精神，虽说老唐在码字话唠中也有很多快感[呲牙][得意] 赞 2

烟熏妆意 2018-01-08 17:02:23

请教老唐，如何确定，三年后，市盈率是15-25倍呢？？万一利率变超高或超低呢

作者

三年后利率超低或者超高，那你就只有大赚一笔或者被坑认命了，万一的事情，我也说不清，我只能下注万分之9999[呲牙] 赞 2

可爱小老虎o 2018-01-08 16:31:13

看归母利润的话，我也理解。那么，看 ROE 呢？我记得在手财2的银行股估值章节中，分析股利折现法时，书中用的 ROE 是整体（总净利润 / 总净资产）的，是不是因为整体 ROE 计算比较方便？还是有其他原因？ 赞 1

作者

我国上市银行本部之外的部分微乎其微，少数股东损益可基本忽略，书中讲过

赞 2

蜜桃妹纸澄 2018-01-08 13:35:04

公司推荐，全公司人手一本手财了。顶唐老师，有机会老师过来给讲讲课

[微笑]

赞 2

观阴嬉 2018-01-07 23:40:33

我投资的第一个孔正是茅台，作为一个菜鸟，没有老唐在雪球上的那些分

享，这个孔是打不深打不牢的。

赞 2

love啁小逸 2018-01-07 22:47:00

老唐的这两篇中下文章 拜读了一晚上 还在反复咀嚼理解 老唐的文章知识点

都是精华 受益匪浅 感谢的话就不多说了 打赏是必须的

赞 2

三江夜巫 2018-01-07 22:11:29

看三篇大作对于很多人可能是价值连城，而且还是免费的。能这样手把手教

看来看去只有老唐能这么写这么无私。期待老唐的新书，一定更加精彩。题目《手把手教你如何

做投资》[呲牙]。其实现在老唐一直就是在做这件事

赞 2

空虚摆 2018-01-07 22:07:56

看懂排一；估值排二！如看不懂，只用老二，没用！且这个工具（市盈率）

只适合特定的范围，好比25的梅花扭25的螺母没什么问题！如扭其他的螺母如24或许能扭，但

都是运气！这样理解正确[偷笑]

赞 2

作者

????

我爱你矮油啊77 2018-01-07 20:31:40

教科书般的企业分析[强][强][强]

赞 2

life紫衣在路上 2018-01-07 20:30:25

老唐，如何买《手财》？

作者

去卖书的地方买啊，当当京东亚马逊新华书店什么的，都可以

赞 2

寻找天边的光 2018-01-07 20:28:52

未能早知道老唐，想哭[流泪][流泪][流泪]

赞 2

朝你妹的锐 2018-01-07 19:21:50

然而我掐小拇指一算，因为提价了，2000也未必能诱惑老唐抛弃老茅 赞 2

诚诚科技网络8 2018-01-07 19:06:21

老唐这三篇文章价值千金 赞 2

fly阿富汗之王 2018-01-07 18:59:03

赶快把茅台干到2000，我看你卖不卖[呲牙] 赞 2

作者

你来试试[奸笑] 赞 2

小自私亡 2018-01-07 18:56:39

终于明白老唐为啥用三年做思考期限了[呲牙] 赞 2

作者

[捂脸] 赞 1

歌德的哲学day 2018-01-07 18:34:15

打赏老唐，醍醐灌顶！ 赞 2

显剐咒sem 2018-01-07 18:22:12

新手，好不费劲就懂了[胜利]，因为我基础知识牢靠，看过证券从业资格考试的教材。 赞 2

慈光判 2018-01-10 08:32:42

老唐 请教一个问题 如果您认为一家公司三年内的业绩表现会很好 但是三年后可能就到顶点了 即将面临衰退 那您还会在此时买入吗 谢谢 赞 1

作者

不会。 赞 1

叫我张爸爸牙 2018-01-08 16:34:21

唐兄，如果几乎不增长的公司，要想三年翻倍，只能给予7-8的pe了吗？可是这也不能保证会有机会到达15倍，那这样的公司该怎么选择？目前已经25倍的公司，要达到三年翻倍，需年利增长30%，且三年以后仍能达到25倍。。。

作者

是。不能确认可以不选择。 赞 1

半半小楠盗 2018-01-08 12:18:21

认真阅读完上、中两篇，很多点都讲到心坎中了。 老唐指明了进阶路径，

思路，希望有机会交流个股。 赞 1

漠爱墓头 2018-01-07 22:27:40

已打赏答谢唐老，追问，我买入的个股pe都不大于15,大部分是10左右，所

以，我才有前面的假设pe不变，也就是我为其留足了足够的安全边际，请问，我还有很大的毛病吗？谢谢.....

作者

如果确认利润为真，那就没啥问题 赞 1

深莫一smile 2018-01-07 22:15:02

老唐在文中论述了当年茅台可以买的理由，但我还是有疑问。 这一次茅台

走出困境，不能完全说是茅台的内在竞争力强吧？否则，又怎么解释老窖、洋河等公司同样鸡犬升天？ 是否可以说，茅台这次只是正好坐在了白酒行业的风口之上？换句话来说，是否选对行业比选对公司更重要？ 说这些，并非是为了挑刺或否定老唐的分析，只是有点疑惑而已。 赞 1

颖子狠坚强馒 2018-01-07 22:04:38

个人理解总结：三年一倍，十年十倍的追求；用三年后市场大概率会给予的

PE估算（不一定必须是15～25倍）；分析护城河，仔细研究财报（防止造假），企业经营的相关信息，推算未来企业增长的逻辑可靠（确定增长部分企业能生产出来，能买出去）。这样就可以理解老唐买入高成长的海康腾讯了。 赞 1

嗯很幼稚待 2018-01-07 19:21:08

关注公司源于通过财报等定量，最后关键要定性，这学问有点难[破涕为笑]

还是要慢慢拓展能力圈啊 赞 1

唯是心伤环 2018-01-07 19:04:25

唐兄，这个15倍PE三年1倍，和自由现金流量法有冲突吗？还是两个方法结

合着用？ 赞 1

作者

骨子里是一回事 赞 1

四公分憧憬枚 2018-01-07 18:31:35

如雷贯耳，醍醐灌顶，祝老唐2018发发发 赞 1

生凉薄嗓 2018-01-07 18:27:26

老唐厉害，亲切谦虚，受益良多，希望自己也能渐渐成长，早日入门 赞 1

爱是胡美英的家 2018-01-07 18:06:27

再搬个小板凳看[呲牙]

作者

书房认证，不是板凳，是沙发[呲牙][握手] 赞 1

心上人用 2018-01-16 01:21:13

第一次留言，心里还是挺激动的，不知道老唐会不会看到，我一年前就走上

价值投资这条路，看过很多大师的书，书看了一大堆，好像并没有什么用，可能我太笨了，看不懂大师们的作品，突然有一天，遇到了一位名叫老唐的人，天天锚在他的书房里看他的文章，嘿、好像一切豁然开朗了，老唐简单粗暴的言论，幽默生趣的表达出来，化繁为简，理论和实操瞬间清楚了，内心激动的无以表达，先去赞赏支持一下，否则真不好意思再看下去了[奸笑]

作者

??一起前行

命惑乔福 2018-01-11 11:40:28

唐兄，你认为在未来的几年内，茅台会否像13年，14年那样滞销呢？谢谢

作者

不会。

我是猪他大舅01 2018-01-09 12:34:49

看这个帖子一个感觉就是后悔：当初怎么没有把老唐的帖子逐个挖出来细读

一番，这不就错过了茅台翻几倍的好股。希望继续学习唐书房，以后不要再出现这样的后悔。

少司命溺 2018-01-09 11:58:36

本来等着三篇发完再看，然后等到中篇，还在等下篇。要不是老唐发了个图

抱怨阅读量低，我都没发现下篇原来跟着中篇一起出来了[捂脸]

作者

[流汗][捂脸]

青禾里enjoy 2018-01-09 11:15:58

今年搞懂这三篇文章的精髓就够了。确实有点烧脑，还需要再看。 目前明

确了买入的标准和卖出的标准，剩下的就是持有和等待了。 很多人问持有咋办？能咋办？跟卖出

标准比呗。 我觉得卖出标准就四条，明显高估，资产质量变坏，有更低估的。这是老巴也说过的。我觉得还要加一条，就是缺钱花的时候。[呲牙] 不然，我真想不出为啥要卖。 难道有了范冰冰就不能再要李冰冰？非要换，双飞不行吗？

999k純帥大本营 2018-01-09 11:15:56

估值是投资的核心，资产价值判定不二法门，唐长老压箱底宝藏，感谢无私分享，大咖中谈理念多，谈估值少，容易打脸。

我是陌生人029 2018-01-09 11:10:23

就像价值投资者大家们说的价值投资是条艰辛而枯燥的路，太多人想投机取巧，所以老唐别泄气，你的这三篇压箱底的含金量只有真正理解你的人才能看得到。期待更多分享。

罪奴枣 2018-01-09 11:07:14

文章我都还没看呢，最近年底事情有点多，您的这几篇估值的文章，我需要专门抽时间，集中来看。先给您赞赏，因为要提高反馈率，哈哈哈

以吻封城二 2018-01-09 11:05:46

唐唐的文章每次出来都十分关注，之前把微信号里所有文章做成word，现在认真系统学习中，所以老唐不必为数字多少烦恼，就象股价上下烦恼，该说的都说了，该来的还会来了。

偏爱有多爱胃 2018-01-09 11:03:55

个人感觉因为现在涉及的内容要比读财报更复杂，《成为巴菲特》纪录片里说过，其实巴菲特很孤独，因为很少有人能懂到商业层面，那远远不是几份财报可以解决的，而个人感觉，这也是第二类投资者向第三类投资者进化的关键所在，而恰恰很多人穷极一生，也不可能成为成功的第三类投资者。

黑白灰过 2018-01-09 10:57:23

这是我看到过的最易懂实用的估值文。特意来安慰老唐，就和我舍不得大范围推荐唐书房一样，看到阅读数底，我更像是捡到了宝。

分拜毛味 2018-01-08 18:42:10

唐老师对于数据获取的渠道或者是方法老师有啥经验传授没？除了年报在还有哪些渠道能获取一家企业更多的信息

作者

看《手把手教你读财报》277页??

唇先生贱 2018-01-08 12:42:59

处男赏最终还是给了老唐。去年开始在雪球关注了若干大v，关注老唐也有几个月了，在书房里学习也小半年了，非常认可老唐的价值投资理念，但一直没有看懂到底该怎样估值，怎样选股，买入，持股，卖出等等。这次感觉自己似乎看懂了，说明自己有进步。传道授业解惑者，是为师。能让我这个笨学生也能听懂，岂非名师哉？ 大道至简，知易行难。接下来该进入实习阶段了。实践出真知，日拱一卒，不期而至。是为2018年年度规划。

菇凉大大好蓝瘦 2018-01-08 12:17:46

逻辑清晰。看到人性有这么多弱点，咱们也就安心啦，没弱点才烦恼。

伤需要抹平旦 2018-01-08 11:57:15

感觉老唐说的这四点，腾讯都完美符合了。。。。

請說句愛迩柜 2018-01-08 09:42:00

我是卖体育跑道材料的业务员，会经常接触一些工程老板。工程老板偶尔会高标准的拿茅台招待我，我只是业务员了，招待领导那更得是茅台了。还有一些熟悉点老板经常会在群里晒晒自己喝茅台的场景，似乎不是茅台都不好意思晒。当然没钱的施工人员，偶尔会晒晒低端茅台。我经常会经过一些乡镇，乡镇里基本都有洋河的广告。

大白包子近 2018-01-08 06:45:27

老酒，人才（大师，工人），技术，品牌五个东西，是茅台无法被金钱夺走的核心竞争力。任老师转发的这篇文章中提到的土地，水，原料，制曲技术，制酒技术，气压，管理等，反而是我认为的相对比较薄弱的外围竞争力。 ------- 以上统称为品牌， 茅台不可复制吗？绝对的来说，酿造酒作为一种混合物，任何一种酿造酒都不可绝对复制，对于99%的达不到品酒师水平的普通消费者，盲品茅台高仿复制品能够准确区分的寥寥无几，毕竟主要成分过于接近，但是对于不同酿造工艺的白酒，明显的不同香型普通消费者还是区分的，现在的工业技术高仿复制简直是小儿科，但是为什么没用复制品呢，因为没用品牌力，消费者根本不买账，即使普通消费者口感无法区分。 品牌力附加在产品上无形的文化是无法被剥夺的，这些所谓的领导人喝的，独一无二无法复制，多少年陈酿都是给这件产品增加艺术想象力的，也就是增加文化，增加品牌力。 普通品和奢侈品，区别就是产品本身附加的精神文化。 每一条爱马仕丝巾都是一副名画 每一瓶茅台酒都是？？？

中点很远殇 2018-01-08 00:40:29

贵州茅台是老唐3年可以在15-25倍市盈率卖出获利100%选股标准的招牌

股了，那老唐持有的国投是否也符合这个标准？

作者
文中不是写了吗？几乎所有买入都是这标准，不用一一标注了吧？??

淡抹年华帜 2018-01-07 22:36:36
三篇通读完毕！先树个大拇指！[强] 看了好多老唐文章回复。发现老唐原来精通易经！否极泰来，乐极生悲！把泰卦和否卦的循环往复用的太棒了！这个只能中国人了！把外国投资大师找来估计他会说溜狗的段子！ 看到从估值法及运用解析从上到下三篇的阅读量，就明白老唐和那些大师说的明明知道价值投资好！但是能坚持价值投资的人会这么少！[笑脸] 再次感谢老唐！[笑脸]

情欲如火上 2018-01-07 22:20:58
谢谢老唐，你这三篇文章让我好像要抓到什么的感觉，这估值的问题一直就挺困扰我的！真就需要的是思路！

白杨8888888888 2018-01-07 21:58:12
没有明显便宜占就不交易 那假设您在另外一只票上发现有占更大便宜的机会 您还会交易吗？

作者
确定有大便宜，必须会啊??

文不值戏 2018-01-07 21:44:48
本来觉得对价投理念不会再有新的体会了，哪知老唐又带来惊喜[微笑]

郭冉夕四 2018-01-07 21:23:41
请教老唐，“同时，通过财报确认公司净利润含金量足够，明白公司提高产量所需资本投入，相比产生的营收和利润而言相当微小。”中，“提高利润所需资本投入”是不是主要看财报中的投资性现金流的支出呢？然后再加上公司是否有大的固定资产投入，高额的销售费用等等这些啊？

作者
差不多

皇甫巫灵郭 2018-01-07 20:50:02
读着老唐的记述，回想茅台当年走过的艰辛历程(尤其是2011~2014)，一篇篇文字，仿佛又回到了当年的一段段岁月，恍如昨日一般！感慨万千。对老唐的感激之情万

千！

澎湃先森仿 2018-01-07 18:41:29

通透！感谢老唐毫无保留地将宝贵的思路分享！

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐估值法及运用解析（中）

原创 唐朝 唐书房 2018-01-07

收录于话题
#投资理念核心专辑 58
#2018年书房原创 118

上篇解决了老唐估值方法“预计三年后15—25倍市盈率卖出能赚100%，就可以买入，高杠杆企业打七折”中的两个问题：“①股票一定会回到真实利润的15~25市盈率背后的原理”及“②如果买入后它继续跌怎么办？”。（第②个问题，还可以阅读书房去年10月推送的《散打投资13》和《散打投资14》两篇）

今天同时推送中篇和下篇，一次性继续解决剩余的4个问题：③为什么是100%，而不是180%或50%？ ④为什么是三年，不是一年或八年？ ⑤如何计算三年后的真实净利润？ ⑥到15~25倍市盈率就卖出吗？

为什么是100%，而不是其他数据，原因非常简单，三条：

A. 三年100%，年化回报约26%，已高于世界头号股神巴菲特的长期年化收益记录，再高的长期记录目前人类还没有。

而我清楚的知道，自己就是个平凡人，不是闪电侠蜘蛛侠斗战胜佛或者其他什么五百年一开花三千年一结果的盖世奇才，“创造人类新纪录”的梦，我就不做了。所以，选择三年翻倍而不是更高收益率为决策目标；

B. 如果真能做到长期年化26%，估计等我离开人世的时候，财富数字将大到以千亿为单位。前几天雪球有人撕一位名叫什么万亿的网友，估计这位万亿兄就是这样敲计算器的。

贫穷限制了我的想象力。对默默过小日子的老唐而言，十亿百亿千亿这些数据，没啥具体概念，脑海里反应不出来区别。甚至想到那么大的数字，还有点轻微头痛。所以，我实际的年化收益梦想并没有26%那么大，能长期年化超过12%足矣，再多就推给人品！

鉴于我的判断一定会有错，所以我虽追求12%，但以26%为目标，其间的差额，是预留的

容错空间。

通过预留容错空间，达到即便部分估算错误，或者价值回归所需时间比预想的长（例如茅台实际到2017年才做到270亿左右净利润，比我2012年预想的晚了一年），也能获得基本满意的收益率。

由于要保留一定的容错空间，所以，类似三年50%之类的较低目标，就被排除了。

C.图方便。反正是毛估估的，无需那么精确到92.36%或者149.31%，大致100%，利于迅速口算决策——这条理由是不是有点搞笑呢！哈哈，伟岸形象瞬间破产……

那么，为什么选三年为思考期限，而不是一年、二年、五年、十年呢？这个还确实没什么理由，纯经验成分。经验说，资本市场里的恐惧、遗忘和贪婪，大致在三至五年时间段里，完成交替，所以就武断地选了这么个时间段。

这是一个类似山东军阀韩复渠解释三民主义的取值过程："为什么要实行三民主义呢？一民主义太少，二民主义不够，四民主义太多，三民主义刚好！"

哈哈哈，说到韩复渠，老唐跑个题，分享两首民间乱传的诗，有说是张宗昌写的，也有说是韩复渠写的。这可是老唐压箱底的笑话，也是逗乐我家领导的法宝：

《大明湖》

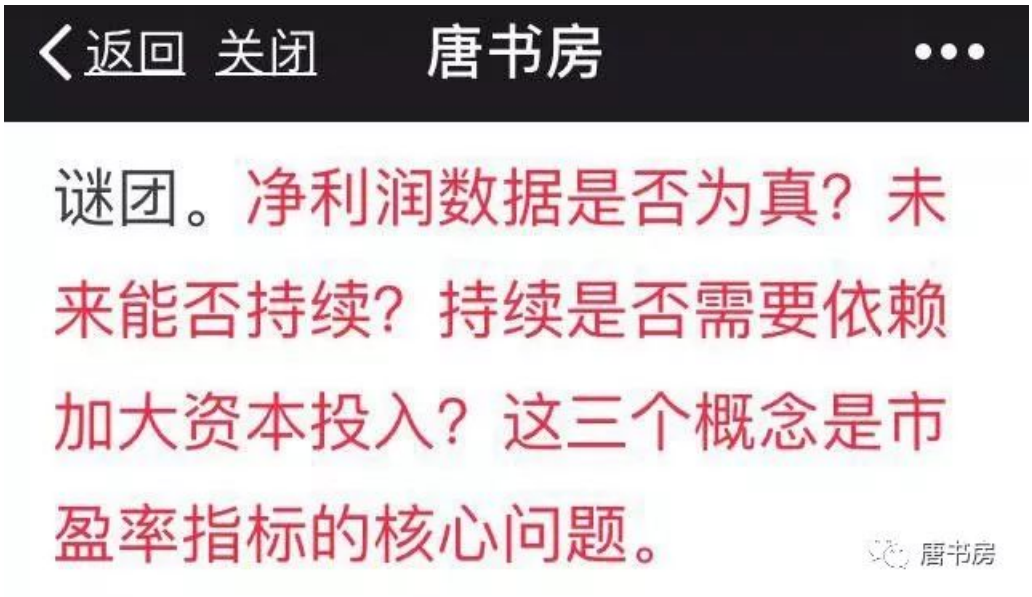
大明湖，明湖大，
大明湖里有荷花。
荷花上面有蛤蟆，
一戳一蹦哒。

《闪电》

突然天上一火链，
莫非玉帝想抽烟。
如果不是想抽烟，
怎么又是一火链？

说两个笑话，轻松一下，因为接下来老唐要开聊相对困难的话题：如何计算三年后的真实净利润？

早在去年六月的一篇书房文章里，老唐写过了利用最简单的市盈率完成估值的三大核心因素：“净利润数据是否为真？未来能否持续？持续是否需要依赖加大资本投入？”



并开玩笑地指出“会看市盈率高低，是小学生技能。但懂的在什么情况下才能使用市盈率估值，恐怕至少是中专生技能”。

市盈率是投资回报率的倒数，投资看投资回报率是天经地义的事情。但是，由于会计规则和商业模式的缘故，同样的净利润数据背后，可能是天差地别的公司经营状况。

因此，我们在使用市盈率快速估值的时候，一定一定一定要先慎重思考这三个核心问题，并牢牢记住不是所有的公司都适用市盈率估值，绝对不可以看一眼市盈率为5或100就轻率地做出低估或高估结论，那其实和电视屏幕上看图说话的股评师是五十步笑百步的关系。

三大核心问题中的“净利润数据是否为真？”是分析历史数据的技术活，虽然不算轻松，但稍微花点儿时间，完全不难。《手把手教你读财报》整本书讲的都是这个，正如手财副标题：财报是用来排除企业。

——注意，这里的净利润数据是否为真，并不单指造假问题。还指有些公司由于商业模式和产业链地位的问题，赚取的利润可能只是账面数字或不可信假设下计算出来的理论

数字，无法变成可供股东支配的真金白银。

排除造假公司以及利润难以变成真金白银的公司，核心是应收账款、关联交易、经营现金流和投资现金流等数据分析，这些内容手财里都有，此处就不展开了。

唯一提醒的是：排除企业和确认造假不同，前者疑罪从有，后者则要求严格证据。我们是做投资的，不是警察。所以坚持疑罪从有，有疑不投即可。“股市的公司那么多，靠谱的其实没有几个，不要爱过了、错过了，留下了站岗的你，独自唱情歌~”（预备唱🤐）投资行业最大的好处是，没有人因为你不投某企业而罚你退场。

投资真正的难点，在后面两个问题“未来能否持续？”、“持续是否需要依赖加大资本投入？”。这两个问题，需要真正看懂一家具体的公司才能做出判断。那，怎样才算看懂了一家公司呢？

在去年5月的书房文章《看不懂与看得懂》里，老唐归纳了四条：对于一家公司，能明确回答以下四个问题，基本上就可归为看得懂。

> ①这家公司靠销售什么商品和服务获取利润？
> ②它的客户为何从它这里采购，而不选其他机构的商品或者服务？
> ③资本的天性是逐利。眼看这家公司坐享丰厚利润，为什么其他资本没有提供更高性价比的商品或服务，抢占了它的市场份额，或逼迫它降低利润空间呢？（更高性价比，即可以是同样质量/数量+更低价格，也可以是同样价格+更高质量/数量）
> ④假设同行挟巨资，或者其他产业巨头挟巨资参与竞争，该公司能否保住乃至继续扩张自己的市场份额？

然而，不要轻视，四个问题其实是相当不容易回答。个人经验，没有该行业从业经验的投资者，至少需要认真阅读过去五年公司及直接竞争对手的财报，才可能做出基本判断——不是一定能做出，只是“可能”有能力做出。这个工作，没有捷径，没有万能公式。如果有，一定是错的。

由此，老唐个人有个习惯，喜欢在网络上关注那些持续数月乃至数年盯着某一个行业甚至某一个公司的投资者，而不是什么都能谈的头头是道的人。

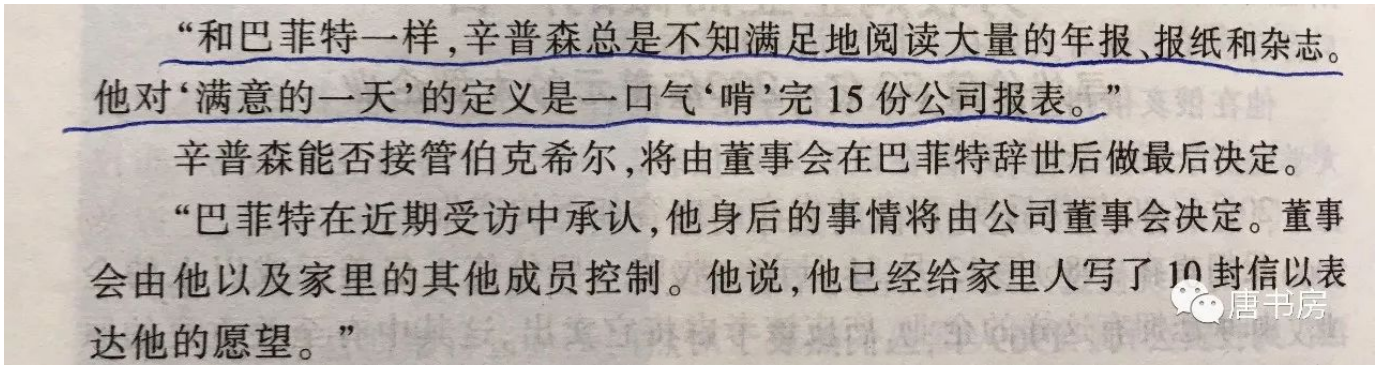
坦率说，一般看见提问者报个公司名或代码，某某人就能够谈出对该公司的看法、估值甚至买卖建议，老唐心中立刻会降低对此人的信用评级。如果这种状况持续出现在此人过去并没有深入谈论的多个行业或公司，其看法的价值，就基本可以归为菜市场大妈级别了。

在书房里，也经常有朋友发来一个公司名字，或者一个代码，以及简单的几项财务指标，然后问老唐：“老唐，你认为这家公司合理估值多少？”老唐只能苦笑，要么假装不在，要么回复“抱歉，不懂。”

正因为此，对于那些能够不停地挖掘出新黑马，一年能分析甚至交易50家公司的投资者，老唐是无法理解的。在我看来，按人生50年投资生涯算，如果这辈子能够理解50家公司，就已经是顶顶厉害的牛人了。

毫无疑问，这种牛人是稀缺的，而且你会发现他们会持续多年，翻来覆去地说着那有限的几家公司，无趣的很。正如巴菲特所说“我希望自己每年能有一个好想法，两年一个也行。”

阅读财报是理解公司的起点，这个工作是个体力活，无人可以替代你，它必须一份一份、一年一年地积累。巴菲特的准接班人卢.辛普森曾经分享过他心目中对满意的标准，是一天啃15份公司报表。这标准挺吓人的，老唐没做到。所以，人家能管理百亿级别的美金，确有过人之处。


“和巴菲特一样，辛普森总是不知满足地阅读大量的年报、报纸和杂志。他对‘满意的一天’的定义是一口气‘啃’完15份公司报表。”

辛普森能否接管伯克希尔，将由董事会在巴菲特辞世后做最后决定。

“巴菲特在近期受访中承认，他身后的事情将由公司董事会决定。董事会由他以及家里的其他成员控制。他说，他已经给家里人写了10封信以表达他的愿望。”

唐书房

坐下来一份份地阅读财报，那么枯燥（尤其是开始。多读一些后，反而会发现乐趣无穷），这恰恰是价值投资永远是小众的原因。正如格伦.格林伯格谈到价值投资无法普及的原因时说的，

认真研究需要花费大量时间，并且很少能够得出大量买入的清晰结论。翻阅许多公司的

资料后，最终只是发现大部分公司即无过人之处，又没有被大幅低估，这是件相当乏味的事。而同样乏味的，还有在很长一段时间里一直持有一家好公司的股票，即使股价表现很好，但大部分时间我们仍然感觉股价停滞不前甚至将要下跌。

唐朝

来自Android 发布于2015-10-10 12:11

如果格雷厄姆和多德的著作是如此的广为流传和受人尊重，为什么只有少数自律的从业者听从他们的忠告？我认为，答案潜藏于三个人性特点之中，一，厌倦枯燥乏味，二，感性多于理性，三贪婪。

认真研究需要花费大量时间，并且很少能够得出大量买入的清晰结论。翻阅许多公司的资料后，最终只是发现大部分公司即无过人之处，又没有被大幅低估，这是件相当乏味的事。而同样乏味的，还有在很长一段时间里一直持有一家好公司的股票，即使股价表现很好，但大部分时间我们仍然感觉股价停滞不前甚至将要下跌。其中部分原因是由于公司股价在一天中

唐书房

因此，无论价值投资理论多么清晰，多么简单，对于绝大多数人而言，必将是“懂得了很多价值投资的道理，但依然做不好投资”。投资很简单，但并不容易。简单体现在理念上，不容易则体现在理解具体公司上。

接下来，老唐要用几条老帖，演示看懂企业并决策的过程。毫无疑问，涉及到“嘚瑟”茅台的问题。再次强调，每年上涨的股票一大堆，茅台股价毫无嘚瑟价值，截图和旧帖仅仅用于演示思路和理念，请唾弃下篇中的嘚瑟（若有）意味……

iphone赞赏码

“更多鼓励，更多分享……”

唐朝 的赞赏码

过度执迷sky 2018-01-07 18:28:18

以为只有个下，结果还来个中，胃口吊足了[偷笑][偷笑][偷笑] 赞 8

作者

中下同时推给你的呀，只是因为放在一起太长了，可能读起来恼火。结果遇上你这个没良心的，说老唐吊胃口[阴险][呲牙] 赞 110

沉默在我们茶 2018-01-07 21:06:55

老唐春节后准备写什么新书把唐书房文章系统整理一下，出本书绝对大卖啊，下载下来打印保存太麻烦，不如买本书收藏省事多了[色][色][色] 赞 22

作者
正如你所愿
赞 43

节约自己念 2018-01-07 18:10:14
老唐，新书开始了没？[强]
赞 5

作者
没，估计春节后能开始动手。这个月底要搬家，加上儿子放寒假了，陆陆续续琐事挺多的，不宜动土[偷笑]
赞 32

黯然情泪意 2018-01-07 18:29:47
啃财报确实是体力活，但关键并不在于啃，而是从中了解公司运营乃至行业前景。看完老唐的书试着啃了几份财报，才发现看懂财报跟看懂公司以及行业还差的远，老唐说的好，财报是用来证伪的[捂脸]
赞 8

作者
财报用来排除公司，对于不能排除的企业，财报阅读是理解的起点，而非终点[握手]
赞 27

沉默在我们茶 2018-01-11 17:01:08
吹吧，反正就3万块钱全压了你的国投，还套几个点
赞 2

作者
活该，哈哈，下次换个人抄，继续赢了你英明，亏了就怪他。坚持这么干，坚持当loser
赞 25

卿诺殤闷 2018-01-07 18:25:31
你儿子什么时候上大学的啊，老唐，你们去年就逛了一小年，不管娃了[偷笑]
赞 2

作者
儿子大三了，平时并不在身边，我们出去逛，娃娃学校里长，两不耽误[呲牙]
赞 20

爽朗的林林麟丿 2018-01-07 18:54:55
有个疑问，一生看懂50个企业是不是少了点？彼得林奇说调研挺容易的呀[呲牙]
赞 6

作者
不少啦，能有20个吃透的企业，你一不小心就上了服不服排行榜了[呲牙]
赞 18

穆洛落教 2018-01-07 22:08:50

认识老唐一年多了，通过免费的途径看完了手财1、手财2（双11买了这两本书），以及雪球上多年发布的所有文章以及文章下面的评论与回复。17年下半年看完了茅台的招股说明书和所有年报，又看了感兴趣的和已经持股的4个股票的招股说明书和财报（还在继续研读中），现在回头再看雪球上写的茅台相关文章，才有一点点感觉。今年我会用老唐教的方法，继续打磨基本功，每周抽时间读研报，慢慢摸索，找到适合自己的方法；同时会重看茅台"倒春寒"后的分析，对比自己看财报的结果，找出分析差距，再提高下自己。谢谢老唐的"授人以渔"！ 赞 16

heaventys乌鸦 2018-01-07 22:52:32

老唐怎么解释0708年工行见顶后，业绩每年都增长，可是股价却一直下跌到14年！方丈好像发过这么一张图的，不知道你是否记得？茅台股价上涨最重要的原因应该是行业向上，估值提升吧？工行那七八年是银行业向下的周期，虽然我知道判断行业周期很难！

作者

老唐从来不试图解释股价涨跌原因，我觉着那是诺奖级别大牛的研究范围。我只需要知道跌到哪儿值得买，涨到哪儿可以卖就行了??至于为何涨为何跌，何时涨何时跌，算了，还是省点脑花看意淫小说了???? 赞 15

神崎莉莎 2018-01-07 18:45:44

小可不才，大约摸，毛估估感觉这篇说企业重要在于真挣钱，挣真钱。 赞 15

作者

牛皮不是吹的，火车不是推的，粮票的概括能力是很有水平地??..... 赞 11

傻孩子韓凌杆 2018-01-07 20:31:51

学的工程类！完全外行！读财报确实是件很枯燥的事！ 赞 1

作者

不客气的说，这个跟学的什么，一毛钱关系也木有???? 赞 14

醉生梦死丶Jngo 2018-01-07 18:49:00

两年前进入股市买一堆代码，觉的每天都很重要，结果就是死的很难看，痛定思痛发了狠买了一堆K线书上进了无数骗纸群，结果死的更难看，于是停下来想一想哪里出了问题请教别人推荐了《手财1》《乌合之众》《证卷分析》等一堆书，也有幸进入唐书房认识了老唐让才让自己知道为什么会死的难看，现阶段只能做一个抄老唐作业的坏

学生，希望在老唐的教导下有朝一日真正进入夹头的阵营，对老唐的文章的赞赏是对知识和劳动的尊重，个人认为是性价极高的价投 赞 14

咸蛋加皮蛋双子 2018-01-07 19:25:54

我有一个疑问，那老唐你都3年3倍超过预期3倍了，在此之间投资标的是从什么时候重估的，按你说法3年1倍仅适用做买入决策，那持有决策呢[呲牙]是不是给老唐下一篇想到了素材了

作者

早写过了啊，将现金视为市盈率30倍，无增长的股票拉进来衡量即可。 赞 10

天蝎要站死 2018-01-08 10:07:42

老唐，有没有办法把您的文章都保存到到文档里呀，一复制这些图就没有了呀

作者

可以用笔记软件，比如有道笔记，为知笔记什么的 赞 8

Shirley_小乱8 2018-01-07 19:14:48

这篇文章可以说是纯干货，反而打赏的不多[捂脸] 赞 4

作者

不急，还在看?? 赞 7

用英语333 2018-01-08 08:40:16

关于“持续是否需要依赖加大资本投入”是否可以举个栗子说明一下，对这一条一直不是很清楚，银行不是靠资本投入才有增长吗？

作者

是的，银行的增长必须靠资本投入，这也是其看上去市盈率偏低的原因之一。 赞 6

袜子424 2018-01-07 18:18:54

好文章，好文章，跟着老唐能发财 赞 6

木偶心空空夹 2018-01-08 08:05:26

老唐，手财1已作为工具书在用，能不手财能出个pdf版本。方便adobe搜索学习

作者

有kindle版，当当版，豆瓣版，好像都可以搜索的 赞 5

滚来滚去在 2018-01-08 16:02:51

老唐，粤高速虽便宜，三年100%的目标还是不太现实啊，B股加公用事业性质，估值很难高上去，靠业绩实现100%收益有难度啊 赞 1

作者

梦想还是要有的?? 赞 4

shine屿蓝Jiu 2018-01-08 11:17:30

唐老师，请问增值税既然是价外税，那营业税金及附加里面包含增值税吗？现金流量表里的税费包含增值税吗？资产负债表里的应交税费包含增值税吗？感觉增值税真的好糊涂啊？唐老师，这些问题太低智商了，打扰您了 赞 1

作者

不含。含。含。 赞 4

糖抢环动 2018-01-07 20:50:45

老唐，能简单聊一下兴业银行与民生银行吗[愉快]

作者

手2聊了十多万字，还不够吗？?? 赞 4

剩友谊女 2018-01-13 11:04:32

老唐的文章文章比哪些娱乐八卦的10万+文有价值多了，怎么的阅读量也应该是100万+，但是实际阅读量两万不到，看来这还是一条少有人走的路[得意] 赞 3

语言的狂欢肛 2018-01-08 15:45:29

以前读财报就头痛，看了手财1，以及书房里的文章后，逐渐觉得读起来有滋味了，甚至读手财2，像有神助，银行那些晦涩的名词，我也读得有滋有味了，哈哈，谢谢亲爱的老唐！ 赞 3

作者

???????? 赞 1

白羊xuanquanlv 2018-01-08 15:36:01

14年刚毕业的我正式踏入A股，幸而知道了雪球这个平台，进而才知道了牛逼的老唐，才能买到手1.说实话虽然手1已经读了几遍但是看财报时有的地方还是需要回去查阅，去年到今年也读了几十家公司了。从最开始感觉枯燥，到越看越有味，看来是进步了。希望有一天可以像管我财一样对我国各个行业都有所了解。最后谢谢老唐的手把手！

鞠躬！ 赞 3

猎艳师邮 2018-01-08 00:40:53

在美股，你提到的关于公司的四个问题，只需要读一年的年报就可以回答三个半。如果还不明白，很多公司还会在每季财报后提供内容丰富的ppt介绍公司业务，帮你理解。美股公司重视投资者，即使它们已经不需要融资了。而A股的年报，眼中毫无投资者，只是向证监会交差。贵州茅台的年报就是差的典型(指文字部分)，它年报中介绍公司业务仅有一句话，还是废话。 赞 3

狮子玉鼠凌峰 2018-01-07 19:38:36

好像有看过，忘了[流泪]不过其实我想了解下，比如现在的茅台可以说已经很好的兑现了老唐对它的预估价格，但是老唐说从悲观到乐观，会有市场给予的更高的溢价，所以不卖，但这个溢价不就是脱离价值投资的市场情绪吗，再重仓持有会不会陷入到底是在投资还是投机的纠结中，可能对老唐之前说的理解有偏颇，求指正[呲牙] 赞 1

作者

看李保芳的小算盘一文 赞 3

爱别问我是谁3Q 2018-01-07 18:27:01

小白问一个问题，看市盈率，是看静态市盈率还是动态市盈率！计算估值？ 赞 3

作者

我看三年后的市盈率，所以不存在静态动态还是ttm的问题。当下的市盈率，随便看哪个，意义不大[呲牙] 赞 3

只想做你鹦 2018-01-07 18:16:51

那位万亿兄确实是按计算器出来的数据，年化15%，算到100岁。 赞 3

旧城失殇纬 2018-01-07 18:13:52

看老唐的分享总是感觉亲切，受益匪浅[呲牙] 赞 3

斯文小姐辟 2018-01-07 18:12:27

看财报是消耗精神的活，曾试过一周都在研究财报，最后觉得精力都被掏光了，再没有精神做其他事情了，可能因此愿研究的人少吧。这也变成愿研究财报的人的优势。 赞 3

用爱情读你砍 2018-02-04 18:57:05

老唐，求解三年后100%，年化收益率26%是怎么计算的

作者

1.26×1.26×1.26＝2。随便找个复利计算APP，填入期初，期末，时间，马上就可以算出年化收益率

赞 2

显剐咒sem 2018-01-07 18:56:38

精彩精彩，期待老唐新书。投资高手都是有大智慧的，感谢无私分享

[强][强][强][强][强][强][强]

赞 2

戒不掉豆豆坤 2018-01-07 18:39:08

看过不少大V的文章，至少我个人而言，老唐的最有逻辑、可以复制且

我觉得自己能做到。目前以老唐的方法为主进行学习，兼看一下其他书籍及资料拓展思路。

赞 2

暖劫么 2018-01-18 23:36:23

老唐，有时候你说话真的很可爱，哈哈哈

赞 1

作者

????

淡忘灬纷飞漠 2018-01-11 19:25:11

有个疑问，这个过程中是不是没有用到现金流折现法？

作者

实际已经很隐蔽地用了

赞 1

不去太在乎孤 2018-01-10 22:56:40

噢，老唐，你的文章呢，我看到了《生人勿近雅戈尔》以及《生人勿近诞生记》，可以说，这不仅是手把手教，简直就是手把脚教做分析…… 同时也让我有了一个感悟：财报真的是用来排除烂企业的。 可能费了时间精力，分析完财报，最后得出一个结论——这是烂企业，不值得投资。 哎… 继续向老唐致敬，跟老唐学习。

赞 1

弹的正义夫 2018-01-09 11:25:24

有很多敢落是需要一读再读，甚至抄写一遍才能理解而背书到运用的过程就更漫长了……..嗯，牛逼唐的牛逼文不是一时半会儿可以写出读后感的啦[咖啡]

赞 1

苏岛菜 2018-01-09 11:13:28

我跟老唐的想法是一样的。企业估值不能仅仅凭借市盈率市净率就妄下结论。你净利润全部是应收账款，我净利润全部是现金，凭啥我们两个估值一样？你银行借了那么多钱，我一分没借，凭啥我们两个估值一样？用自由现金流或许还是唯一正确的估值方法[偷笑][偷笑]

赞 1

他说的爱噩 2018-01-08 22:25:21

看了这么多，初次打赏，你的书我都有，期待你的第三部，一定买。

赞 1

么么不怕迁 2018-01-08 21:36:52

请教老唐，关于利润再投资的情况，我做了表格测试了一下，得到如下结果，请老唐给予指正。[玫瑰]　巴菲特在2007年根据收益率与资本性支出的数量把企业分为三类："三类企业就像三类"存款账户"。 1， 伟大的企业就像能以高利率支付利息的账户， 时间越久利率也会不断上升； 2， 优秀的企业是能以相当吸引人的利率支付利息的账户，但必须不断增加存款才能得到这样的利率； 3， 最后一种企业如同连平均利率水平也达不到的账户，同时还要求不断增加存款，才能获得同样让人失望的投资收益率。" 自己通过表格数据测试得出结果如下： 1， ROE维持不变，利润全部分红，则利润增速为0 2， 利润全部再投资，则利润增速与ROE相等 3， ROE维持不变，利润部分再投资，则利润增速=利润投资比例*ROE. 例如：利润再投资比例为50%，ROE为20%，则利润增速=50%*20%=10% 4， 若分红比例50%，再投资比例为50%,设ROE=20%,则利润增速为10%，这种情况下，若想提高利润增速至15%，则ROE需要提高至30%。这种情况也是巴菲特最喜欢的，ROE逐步提高。 5， 若ROE逐年下降，若想维持利润不变，则需要提高投资资本数额，根本不可能有分红的可能了。这种情况下的利润当然需要去泡沫化了。至于去多少，则需要看看再投资率与利润增长情况具体而定。 综上所述;怪不得巴菲特最注重这个指标。

赞 1

澎湃先森仿 2018-01-07 21:53:23

老唐 哪里能够打赏 唐书房的文章我看了一遍一遍又一遍了 再不打赏我都觉得太那个啥了[偷笑]知道老唐有把书房文章汇编出书了计划很是期待 希望尽快看到书

作者

安卓手机直接点"赞赏"按钮。苹果手机长按文末"iPhone赞赏二维码"即可，如果不能识别，说明微信版本过低，该升级啦??

赞 1

小疯纸灬儒 2018-01-07 20:43:09

干货！价值投资其实就是这么难！！！ 赞 1

丁叮逗军 2018-01-07 19:11:26

U兄和老唐是一类人，对于每年15%以上的收益都认为是运气，万亿只是他希望几代人达到的目标。 赞 1

梦中的人生职 2018-01-07 19:08:28

老唐说得很有道理，人的一生，确实只能关注那么几家公司 赞 1

惠小傻银 2018-01-07 19:06:06

上中下都好文须分别打赏。看财报确实是个累活，请问老唐你看财报是电脑看还是纸质，一般一家企业的财报需多少时间。 赞 1

作者

电脑kindle纸质iPad都可能用，时间不好说 赞 1

苏苏苏饼希窃 2018-01-07 18:55:55

那么多人谈巴菲特，但真正学好价值投资的人非常少，现在我用巴菲特自己以及他的好友比尔盖茨的话来分析原因吧。巴菲特说:“我是一个好的投资家，因为我也是一个好的企业家”。而比尔盖茨则说:“对于结识巴菲特，起初我并不太情愿。然而聊了几句后，我立刻发现这是位不同凡响的天才，他的智慧和对商业的洞见绝对可以用石破天惊来形容。” 赞 1

happy小么么熊 2018-01-07 18:49:01

第一:你能否找到好公司 第二:大家都不是瞎子 当前估值合理吗 第三:你以合理的估值买到了好公司，在市场的折磨下能拿住三年吗 第四:三年后重复前三个问题 道理老唐老巴都讲了 修行看个人了 赞 1

sky我是邋遢姐 2018-01-07 18:27:21

跟老唐学投资，有理有据有案例[强][强] 赞 1

琉璃光短 2018-01-07 18:13:31

还没抢到过沙发，不过很高兴，这说明把唐书房置顶的关注老唐的人很多，说明老唐的分享的价值足够大。小小赞赏，不成敬意。上篇读了3遍，去读中、下篇了[调皮] 赞 1

海蓝的天勤 2018-01-07 18:04:25

不停刷新，就等着这篇了。 赞 1

五米踢vke是我 2018-01-07 18:04:18

抢个沙发 赞 1

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][握手] 赞 1

依旧沫儿叛 2019-12-09 19:26:13

为了向大佬致敬，买了老唐大作三件套，一口气读完第一本，回头又看

公众号点文章，比书更有意思

作者

????

凉忆剩 2019-02-25 20:30:14

唐哥，真的很高兴有你这么好的老师分享心得。最好能多出几本好书，

出几本我一定就买几本。立贴为证[呲牙] 最好是把估值方面扩展一些来写，那就感激不尽了。

爱情来砸门 2018-01-11 09:42:00

老唐，我不知道如何表达此刻的心情，语言表达能力不行，我只想说你

是我遇到过的不多的能指点迷津的人，让我对很多一直模糊不清的问题有了更清晰的认识，深刻的感谢老唐。我提一个可能符合你胃口的公司“法拉”

最爱guazhedemj 2018-01-08 09:19:02

现在发现了，看财报确实是件体力活。最近因为IFRS9看金融资产部

分，CPA的大厚教材还是看不下去，还是老唐的手财顺眼，先打个底子再去看就好多了，感觉俩可以配套使用了~

伤需要抹平旦 2018-01-08 01:03:30

这只能说明茅台有护城河，门槛高！要是我手握1500亿，怎么可能去

自创品牌和工厂？肯定是并购老二和老三，或老三和老四，合并后和茅台争老大地位。感觉现在茅台已经被神话，太耀眼，有点狂热了，我觉得反而不是好现象。

四叶草浅殇而 2018-01-07 23:08:30

这篇写得真好，大道至简，行之至难。

happy惘秧 2018-01-07 22:46:45

这小诗，好调皮啊[吐舌]

幸运的西诺天枰 2018-01-07 22:32:46

老唐这遍文章真是及时雨，学了手1、手2，做了思维导图笔记，也试着独自分析金螳螂，可惜功力太浅，没有发出来，又回炉修炼了几个月，这几天又试着分析了一个企业，可到估值这块又卡壳了(由于用自由现金流折现法与15PE三年后卖出两者得出的答案大相径庭)，连续又在书房翻了翻旧文章，还是没找到答案，今天终于在这里解了惑，其实老唐这些观点在原有文章中已有体现，只是我一时没想到这块，几个钢磅，聊表对老唐授业解惑的敬意[微笑]

夏小沫访 2018-01-07 22:20:26

也行夹头的核心理念不难理解，难的是平凡的事情一遍一遍的做“认真研究需要花费大量时间，并且很少能够得出大量买入的清晰结论”，感谢老唐的分享

乳此美妙lc 2018-01-07 22:14:16

关于“明明知道价投是正道，却没几个人做得到，因为枯燥、反人性”，非常感同身受。

文不值戏 2018-01-07 21:52:42

有些人会把成功人士的成功归结于所谓的刻苦拼搏 但实际上 在某些成功人士看来 或许他们只是在享受着持续地做自己喜欢做的事情的乐趣 并不以为苦 随之而来的成就只是附属产物

乳此美妙lc 2018-01-07 21:49:58

有的人读年报会觉得枯燥 有的人觉得越读越有趣 我觉得这或许也是一种天赋 因为你对这件事有兴趣 自然不会觉得枯燥

宅伸鸭 2018-01-07 20:48:32

看年报我有三个感受，第一看着看着就想买，第二看一会就觉得没潜力扔掉，第三看不懂，此时感觉好累，放弃的想法越来越浓。

花陌醉红尘时代 2018-01-07 20:24:48

每天微信有消息，先看是不是老唐的

阳光的中雅素9 2018-01-07 19:33:59

看完以后心里拨凉拨凉的。大道至简，实践不易。身为苦逼中年笨韭

菜，不敢对谁说自己也炒股。入市4年好苦逼，没亏钱，还好有精神导师老唐。

暧妮甜 2018-01-07 19:21:24

实际看老唐写的东西还有一好处，可能被老家忽略了，就是有疑的企业

不投时刻再提醒风险[奸笑]。

染上烟火萝 2018-01-07 19:10:23

老唐对高杠杆特别警惕，将其放入高利润、高周转模式之后，但是银

行、保险、资管、房地产这种行业也发展的很好哦，尤其是银行，净资产收益率年化保持15%以上，像中国华融，年化在20%以上，非常理想，但是市场估值就像老唐一样，给的很低，怎么理解这种现象呢？

大大的帆time4 2018-01-07 18:31:37

我也慢慢跟老唐实战，这几年互金的各种投资，也积累了些经验，加上

年龄正好进去30，也是一个走向成熟的年龄阶段，希望能在价投方面越走越远，越走越深入

爱不易魁 2018-01-07 18:31:05

谢谢老唐，终于等到您解答我在上篇提问的那三个问题了。[握手][握

手]

因为爱很重虎 2018-01-07 18:17:40

赞赏前十[捂脸]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

九连阳之下的冷思考

原创 唐朝 唐书房 2018-01-13

收录于话题
#2018年书房原创
118个

本文不是广告。不但是原创，而且有很多代码。特意套用广告名字和题图，算个恶作剧吧，就是为了只让部分老铁看到，控制分享范围。顺带也请各位不要将本文转发扩散，谢谢。

本文内容其实和标题更加吻合。2018年开年的连续上涨，挺吓人的。别人的公司没看，单就我自己持有的企业，九个交易日内，已经有洋河涨幅近20%、茅台和招商H涨幅超过10%，其他腾讯、双汇、海康、张裕B也出现较大幅度的上涨。所有持仓股票里，仅国投和信立泰出现了小幅下跌。

这种市况下，乐观情绪慢慢开始充斥市场。不过呢，在连续几年高收益之下，开年九个交易日又涨这么多，一般老司机都会本能地觉着今年日子可能不好过，大概率在后面陷入长时间的调整状态，对于很多介意市值回撤的朋友，可能造成压力。

尤其是今年的“大格局”是利率上行。利率上行对股市而言就是估值中枢的向下压力——即“现金等价物”这只“股票”的市盈率下降，投资吸引力增加，使更多资本产生“卖出股票，买入现金”的边际需求，从而导致股市承受向下压力。

炒股就是辛苦，要研究那么多。实际上，上述结论就是说出来也没什么价值，不足以支撑任何决策。对我而言，还是简单一些，看清楚自己的企业，然后呆坐等待即可。

本文简单分享一些结论，只针对老唐自己持仓的股票，按照当前仓位占比顺序聊。

1. 贵州茅台600519，仓位42%+。

2017年10月28日书房推送的估值表格依然有效，有效期持续至三月底，待年报发布后，会做轻微上调。

市盈率	状态	市值（亿）	股价	行为
＜15倍	变态低估	3750	＜300元	买买买！
15—25	低估	3750—6250	300——500	或买或持
30倍	合理	7500	600	持有
40倍	偏高估	10000	800	可持可减
50倍	高估	＞12500	＞995	卖出

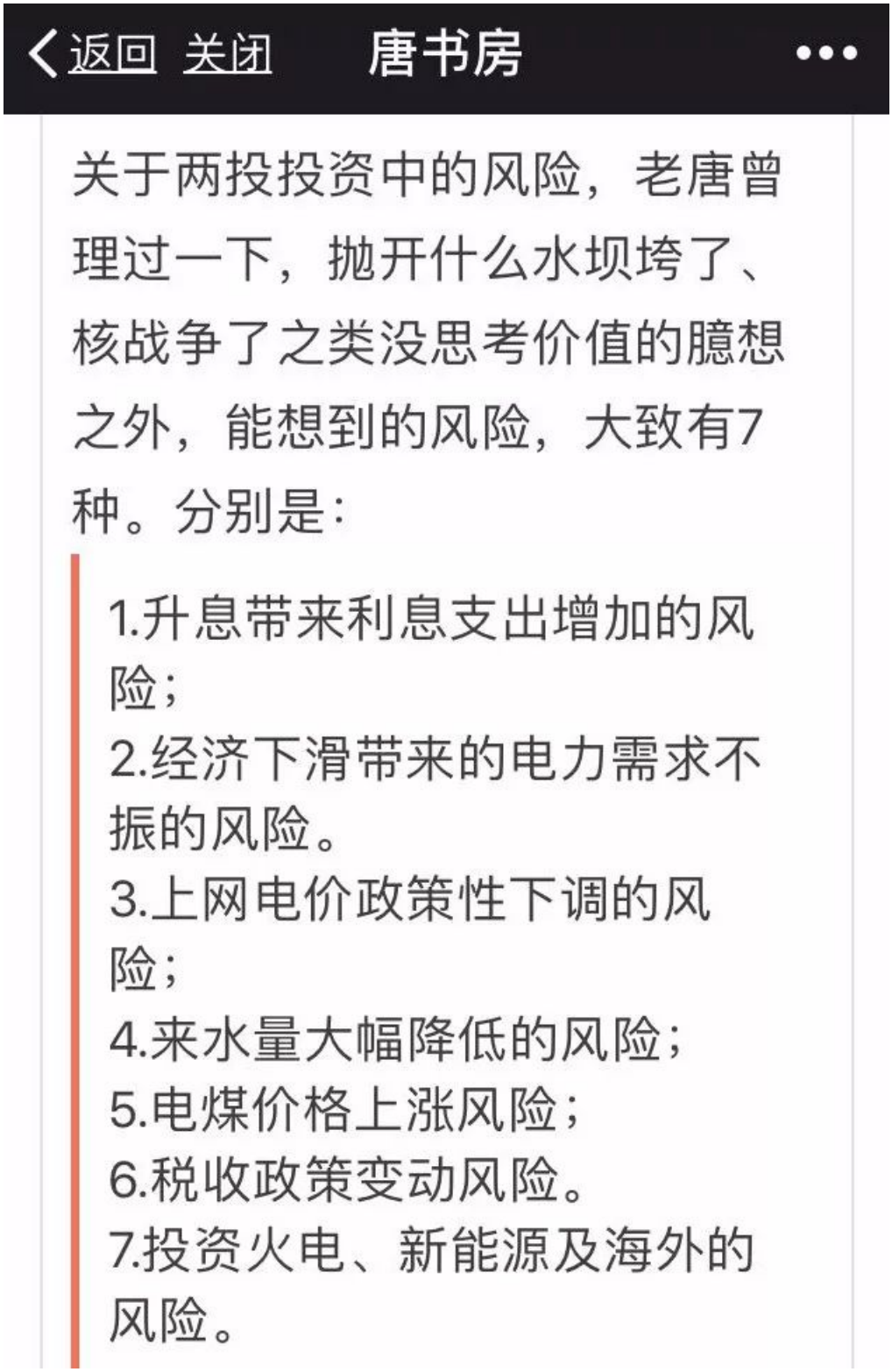
对于好企业，最好的卖出时机是永远不卖——前提是股价不要涨的太快。就像茅台这样居于合理估值区间，被企业盈利推着走（之前的文章已经写过，预计2018年净利润325亿以上，昨天公司披露的集团2018年900亿收入计划，坐实了老唐325以上的推论），股价在合理估值区间±30%范围波动，是企业投资者最容易坐住，最容易赚钱的状态。2018年，我对阿茅的期望值就是稳在千元上下晃动最好。

2. 国投电力600886，仓位14%-。

2016年10月至12月，老唐在唐书房连续推送了国投电力分析文章18篇，分为《从雅砻江三季报说起》系列和《两投的风险因素》系列，全部收于书房“企业分析--水电能源”菜单下。期间国投股价在6.28~7.14之间波动，老唐给国投的估值是12元。

至今，在2016年12月9日推送的《两投的风险因素1》里面，谈及的七大风险因素，3和5已现，1有轻微露头迹象，加上老唐对清洁能源消纳难度估计的不够保守，12元

的估值给高了。



不够保守主要体现为两点，一是市场竞争中水电让利幅度超过了我的估计（水电成本低，成了让利的主要理由）；二是低估了雅中直流建设阻力。

在上述两点判断之下，2017年全年，老唐总体是在逐步减仓国投（老唐无成本概念，加减仓不会考虑浮盈或浮亏）。减仓叠加涨幅落后因素，国投仓位占比从最高超过25%，降低为目前的不足14%。

目前给它的心理估值10元，相对于当前约7.5元左右的价格，还有约1/3估值回归空间。总体来说，这是一笔虽没有赔钱，但依然相对失败的投资。说失败，不是因为股价没涨，而是对基本面判断有失误。失误的主要部分，居然不是在争议最大的火电资产上，反而是原以为兜底有保证的水电上——高估了水电清洁能源的消纳能力。

由于基本面的变化，低估程度的减少，以及自己在优质和廉价之间，更加倾向于优质，估计在2018年里，老唐还会择机降低国投占比。

> 备注：雅中直流，起于四川省盐源县，途经四川、云南、贵州、湖南、江西5省，计划落点为江西省抚州市，线路长度约1700公里，输送容量1000万千瓦。雅中直流是十一五期间（2006~2010年）国家电网规划的雅砻江中游电力外送通道，主要解决杨房沟和两河口投产后的水电消纳问题。
>
> 这些年不断传出各种准备工作落实的进展，不断传出要开工的消息。例如国家电网上个月12号举行的江西电力服务全省经济发展新闻发布会上，国网江西电力发展策划部副主任发展策划部副主任吴键还说到：
>
> “加快特高压电网发展已多次纳入江西省代表团的全国两会提案，今年省政府工作报告再度明确要加快发展特高压；鹿心社书记近期在全省开放型经济发展大会上，再次提出要积极争取西南水电特高压入赣。
>
> 国家发改委、国家能源局已明确支持四川水电通过特高压直流电网送入江西，并在华中地区统筹消纳。下一步，省电力公司将在省委省政府和国家电网公司的坚强领导下，凝心聚力，加快落实特高压交直流入赣工程前期工作，促成项目尽快开工，早日惠及赣鄱大地”
>
> 但是，各种利益博弈，“宁要带来污染、消耗煤炭资源的本省火电，也不要外送的清洁能源”的地方势力，可能比我们预计的更有力量。
>
> 据本月6号的《中国能源报》报道，江西省能源局电力处明确表示“目前江西电力系统规模较小，如短期内接受特高压，江西将成为全国受电比例最高的省份，电力系统风险巨大。因此，我们考虑并已多次向国家汇报，在‘十四五’中后期（老唐注，指2023年以后）再通过特高压引省外电力入赣。”

> 江西省在十三五期间（2016~2020年），还要继续建设864万千瓦的火电（对了，还记得死了73人的江西丰城电厂事故吗？昨天的消息，宜春市副市长承担主要责任，被撤职），接纳雅砻江外送水电的难度越来越大，也正因为此，2017年11月7日国家发改委、能源局发布的《电力发展十三五规划》里，依然没有明确雅中直流究竟建还是不建的问题。

雅中直流建设的推迟，对于雅砻江中游电站的盈利能力是根本性的伤害，直接降低雅砻江水电和国投电力的估值。而白纸黑字写成文件的煤电联动，本应确定并公布的消息，也依然在各大势力博弈中，迟迟没有动静。

老唐个人估计电价还是会上调，但上调幅度还在博弈——现在的推测是度电上调1分到3分之间，但最终偏左还是偏右，巨头们正掰手腕ing……

3. 腾讯控股00700，仓位14%-。

腾讯的估值反而是比较简单的事情，去年写过好些篇文章了，此处只说结论。腾讯的核心优势有二，其一是QQ和微信平台，几乎一网打尽所有智能手机用户，且用户每天在上面耗时较长；其二是连接一切的战略思路和深谙互联网及移动互联网的管理层。

在优势一里，腾讯未来营收和净利增长主要是两个字“深化”。也就是给全国高达33万亿的商品和服务零售总额，提供“鹅牌替代品”，并从中获取相应的收入（33万亿是2016年数据，包括线下28万亿，线上5万亿）。这部分，无论在流量、支付以及直接提供产品或服务的角度来说，腾讯必将分一杯羹。

在优势二里，腾讯利用对互联网和移动互联网的更深理解，扶持和挖掘相关产品，利用被投资对象所期望的流量优势、品牌优势、口碑优势，获取理想的投资入股价格，并通过上述优势将被投资对象扶持做大，获取增值。

简单说就是某项目，假如当下合理估值是100，其他风投要拿20%股份，需要支付20，但腾讯可能只需要支付10甚至5就可以拿下。因为原股东非常期待腾讯介入后，带来流量、品牌和口碑优势，使企业估值迅速提升，存活和胜利乃至成为细分龙头概率均大幅提升，从而弥补在入股时的价值让步。况且，腾讯在投资方面还有很大一个优势：如果我

俩谈不拢，我会投你的竞争对手。这句潜台词的恐吓力是足够的。

有了上述两点定性，腾讯接下来几年的增长是基本可以确定的，差别只是幅度。所以，在老唐最近一次推送有笔新钱计划加仓腾讯时（12月6号），自己写过一个简单推算：

> 以2017年约700亿人民币的利润为起点考虑，若未来几年年均净利润增长能维持30%，则2021年净利润预计为2000亿左右，若届时市场给予25倍~30倍市盈率，则市值5万亿~6万亿，相对当前不足3万亿（366港币/股）的市值，有接近翻倍的空间。
>
> 若年均净利润增长为20%，2021年预计约为1500亿，若届时市场给予25~30倍市盈率，则市值为3.7万亿~4.5万亿，年化收益率约7%~15%。就上述估计而言，我的判断是增长20%～30%之间基本能够确定，再高就算额外赠送。25倍~30倍市盈率也基本确定，再高也要看市场先生。

此处追加，收益率大概率落在20%以上，兜底不会坏过7%。新钱暂时没有更好的地方去，就加了一小笔。

4. 民生01988、招商03968。仓位合计11%-（6%+、5%-）

银行股，我正好持有冰火二重天，涨最好的和涨最差的。这实际上就是在“不知道银行这几年优势究竟会在资产端还是负债端”的前提下做的决策，两头围堵，它俩在我心中，是一对套利的银行股。当然，这里的套利不是一渣一沽，而是无论银行这两年的优势体现在资产端还是负债端，我都能保证自己逮住一个，取得行业平均收益。

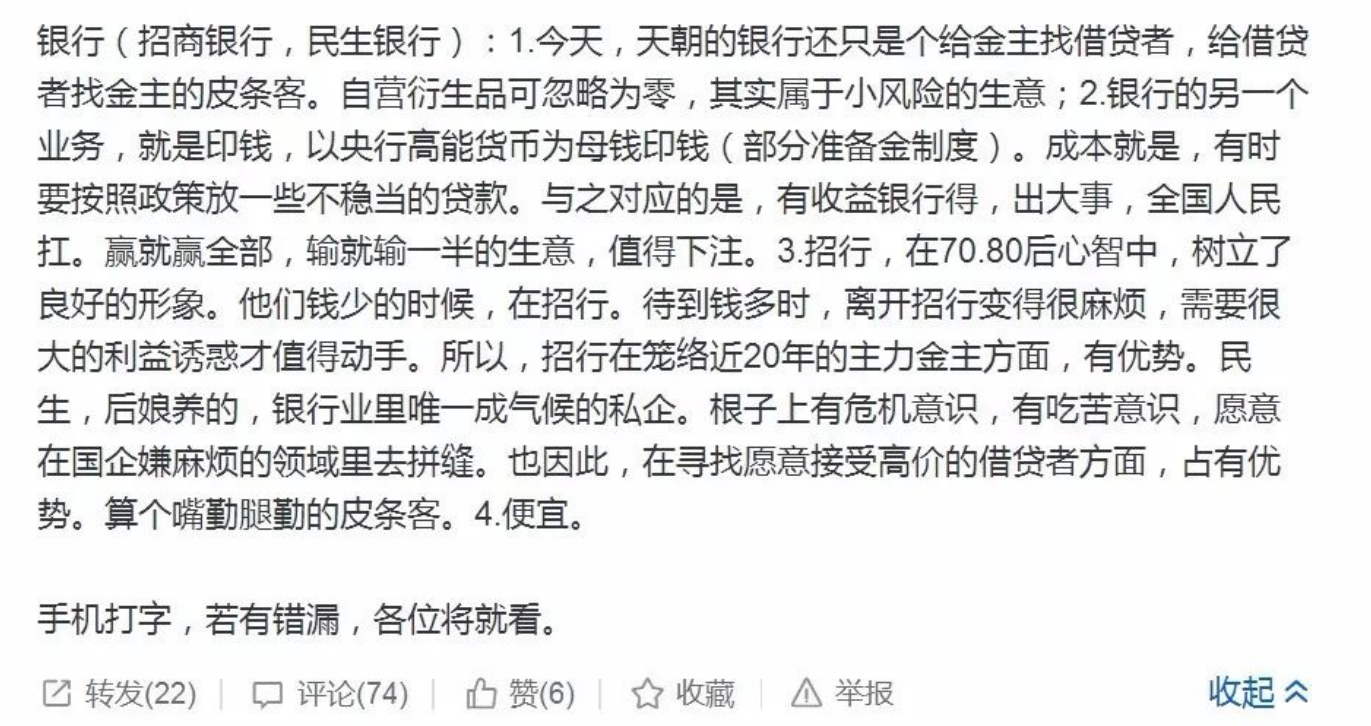
关于这俩银行的竞争优势，还是直接拷贝2014年2月22日我发在雪球的帖子，观点没有变：

> 银行（招商银行，民生银行）：1. 今天，天朝的银行还只是个给金主找借贷者，给借贷者找金主的皮条客。自营衍生品可忽略为零，其实属于小风险的生意；
>
> 2.　　银行的另一个业务，就是印钱，以央行高能货币为母钱印钱（部分准备金制度）。成本就是，有时要按照政策放一些不稳当的贷款。与之对应的是，有收益银行得，出大事，全国人民扛。赢就赢全部，输就输一半的生意，值得下注。

3.　招行，在70.80后心智中，树立了良好的形象。他们钱少的时候，在招行。待到钱多时，离开招行变得很麻烦，需要很大的利益诱惑才值得动手。所以，招行在笼络近20年的主力金主方面，有优势。

民生，后娘养的，银行业里唯一成气候的私企。根子上有危机意识，有吃苦意识，愿意在国企嫌麻烦的领域里去拼缝。也因此，在寻找愿意接受高价的借贷者方面，占有优势。算个嘴勤腿勤的皮条客。

4.便宜。



老唐写了一本15万字的《手把手教你读财报2》来谈银行股，但无论在雪球或者在书房，却很少写文章来讨论银行，一般也很少在评论里答复有关银行股的提问。

主要原因是银行要涉及的金融术语太多，如果术语理解不了或者界定不清楚，大家妄图几句话交流，完全是鸡同鸭讲，瞎扯对嗑，毫无价值。而如果读过《手2》的，对于银行股值不值得投资，投资的时机是什么，银行股如何估值等内容都已经有清晰的阐述，再谈也谈不出什么更多的东西。

2017年银行业的主要事件是严控理财、打击非标，这都是《手2》里预见过的内容（主要受害者某业银行）。2018年，老唐依然会保持资产优势行和负债优势行均衡配备。或许会根据估值变化，再搬部分招行到民生或者工行上，其他不会有什么大动作。

5. 洋河股份002304，仓位6%+

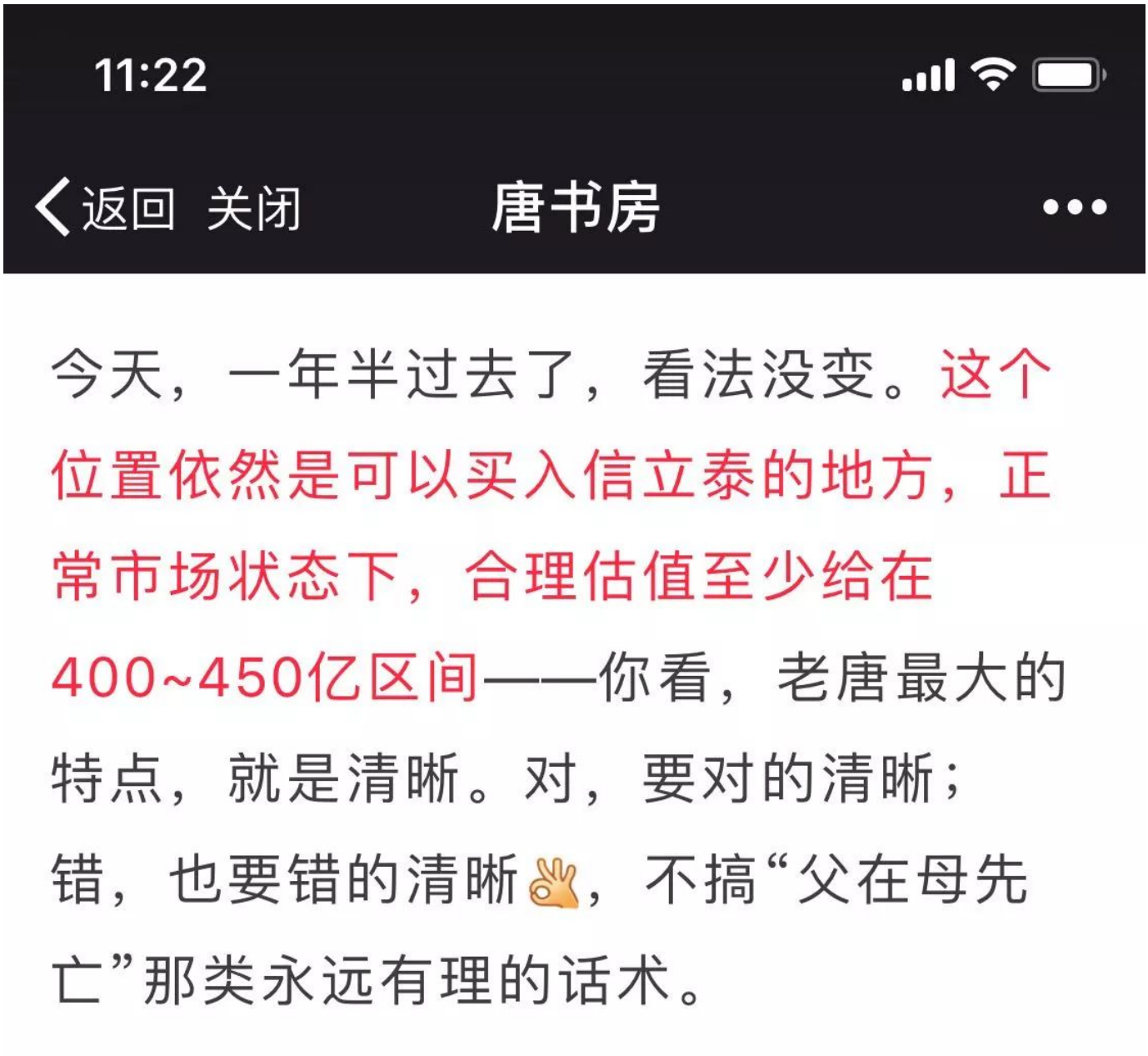
洋河，企业基本面发展良好，和以往文章所谈没什么变化。在去年5月14日书房文章里，老唐直接给出结论，2017年洋河的合理估值约为1700亿上下（当日1222亿）。

2018年开局良好，最新消息是从去年12月20日到1月10日期间，洋河销售额已接近80亿元，各价格带主力产品增长喜人，海之蓝、天之蓝、梦之蓝分别同比增长140%、121%、218%，珍宝坊增长82%。最令人惊喜的是，梦之蓝M9，春节期间销售预计将达到2017年全年的两倍，达到去年春节期间的四倍。

优秀是一种习惯，好企业总是不断地带来惊喜。在主力产品发力，尤其是高端产品发力（茅台零售价暴涨打开和带动的增长空间，谢谢阿茅）的可喜局面下，洋河的合理估值可以看高两成。也就是说，今天收盘的市值（2065）可以看作2018年的合理估值——注意，只是合理，并非高估。没有明显便宜占不交易，是老唐的投资信条之一。

6. 信立泰002294，仓位4%+，

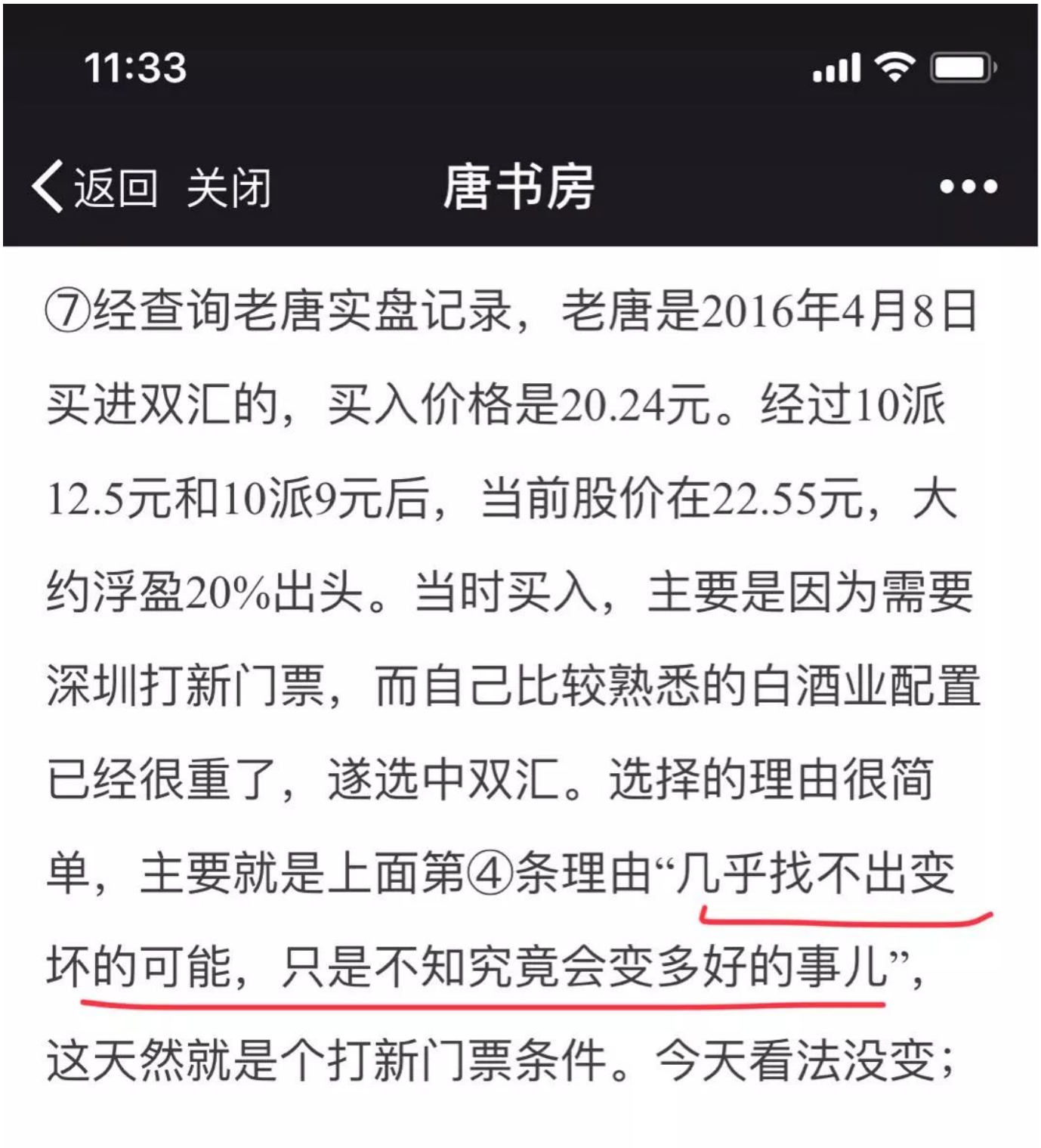
信立泰，老唐也给过简单粗暴的结论。2017年8月27日书房文章



文章发布当日，信立泰市值不到325亿（次日老唐30.2元少量加仓，书房实时推送），今天456亿。再次进入了合理估值区间，推动信立泰半年上涨超过40%的催化剂“一致性评价通过、新药逐步放量”因素，文中都谈过，现在形势没有变化，老唐给该股的估值也没有变化。

7. 双汇发展000895，仓位4%-

2017年4月5日，书房文章《蛰伏者双汇》给的买入和持有理由“几乎找不出来变坏的可能，只是不知究竟会变多好”，今天也没有变。



双汇刚刚换了帅，由擅长生鲜的马相杰，替代了致力于推动低温肉制品而收效不大的原总裁游牧，企业的战略会发生怎样的变化，需要时间观察。对其看法没有变，继续持有中。

8. 海康威视002415，仓位2%-

海康发展前景不错，老唐在去年11月1号的推送文章里，这么写海康（当日市值约2870亿），今天看法没有变。

海康

海康，自今年五一首次覆盖，发表了《王者海康》四篇文章后，5月2日买进1%后，股价就一直飚一直飚，半年涨了70%。实在是郁闷无比，不想多说了。就补充两句：①目前正是海康的估值切换期，由安防企业向AI之眼切换，不能理解这一点，就无法理解海康的强势上涨。②未来的海康不仅会发展新客户，还会把它的老客户通通再啃一遍。海康的市场空间，很可能比现在所有研究报告看到的都要大。

只是海康估值轻微偏高，暂无继续买入打算。可以和腾讯做对比，腾讯2018年大概900多亿利润，目前约3.5万亿市值。海康2017年大概90多亿利润，目前约4000亿市值。论行业前景和竞争环境，明显腾讯更优，有钱宁加腾讯不加海康。

9. 古井贡B200596、张裕**B200869**、粤高速**B200429**，合计**5%-（2%-，1%+，1%+）**

由于资金调度不便，B股目前占比较小，主要是观察和尝试意义。三只B股里，古井贡B估值偏低，在2018年行业整体景气度上升形势下，股价大概率继续走强。

张裕是国内红酒龙头，在行业里一家独大。以去年上半年数据看，张裕一家的营收占15家红酒业上市公司营收总和的52%，净利润的258%（张裕盈利6.7亿，其他14家合计亏损4.1亿）。其领先优势非常明显，净利润第二名威龙和第三名莫高，净利润仅有0.26亿和0.14亿，完全不是一个竞争体量的。而营收老二长城，营收也仅有张裕的43%，净利润更是亏损3.6亿元，产品竞争能力和企业管理能力也不在一个级别上。

在2017年12月16号的《入坑》一文里，老唐阐述了自己的认识，核心主要是：第一，老唐截止目前依然不懂红酒；第二，张裕连续数年营收和利润稳定，证明有自己的忠实消费群体抵御海外红酒的冲击；第三，红酒行业整体应该还会有扩大前景；第四，在这个扩大中，国产红酒行业龙头没道理才110亿市值；第五，股权结构还算令人放心。因此，配置一点学习。

粤高速B，是一个类似债券的股票，估值便宜、回报稳定，但期望值不大。在老唐越来越侧重“优质＞便宜”的体系下， 不排除哪天一哆嗦，就将这1%捡便宜的仓位换成别的了。

今年尚无交易发生，个人实盘组合显示如下：

其他好懂，就是这个组合显示的“月 12.17%”没搞懂是怎么算出来的。自己对比了一下市值，相对于年底写总结的记录，2018年的9个交易日，市值实际只增加了8%+。

基本就这样了。对了，还有1000股宋城演艺300144，观点无变化，继续等跌中。

没有新黑马，都是老面孔。对于周周都要找两只黑马、天天都想抓住一个买卖点的投机者而言，本文是无趣的老调重弹。对于投资者而言，盯好自己能理解的企业，足矣。至于自己不懂的企业，例如地产、保险、比特币……，无论是一年十倍还是一天十倍，对我而言，就仿佛听到有人买中福彩，哦一声就过了。

偶像巴神，早在1970年就已经这样公开回答错过牛股的质疑：“放弃一个我无法了解和认识的机会，并不会让我感到烦恼——尽管其他人可能已经对此进行了深入的分析，并已经取得了良好的回报”。～沃伦.巴菲特1970-2-25，老唐没有什么补充的，抄过来与大

家共勉

以上分享，均是老唐的个人看法，100%确定会有错误。据此决策、风险自负。类似截图这样的读者，建议立刻清仓，珍爱生命、离开股市！切切。

祝各位周末愉快！

iphone赞赏码

“深度研究，创造价值”

唐朝 的赞赏码

唐书房

老唐推荐：超低佣金，知名大券商，营业部遍布全国，APP超好用。**点击阅读原文报名，**佣金万1.8，开户后联系客服微信18018022401，报唐书房字号，还有大惊喜……

阅读原文

涵晓漠胡 2018-01-13 14:14:38

666，心疼自己五分钟，这么多股票。只抄了国投 赞 93

只是可以嘛术 2018-01-13 13:35:53

这个标题太好啦 [呲牙] 赞 66

作者

[捂脸]

赞 13

板砖飞刀飞 2018-01-13 14:05:38

我就是当成广告点进来的，计划是点完赞然后点一下阅读全文就收工。万万没想到……

赞 48

作者

好心有好报[呲牙][握手][咖啡]

赞 17

冰月肛 2018-01-13 13:48:28

现在的持仓偏好真的跟老唐很像。我对今年的目标收益率已经下调为10%(排除新股因素，加上新股因素也就考虑15%)。原因很简单，估值已经回归到正常估值了。除非来个大牛市，要不今年15%就挺好了。不过老唐对于平安可以再看看，中国特殊的保险环境，保险业里面的黄埔军校，合理偏低的估值，其实没必要计算太复杂了，只要想办法看一下负债成本（一般表面的数据偏保守），收益率参考社会平均利率，这就能基本判断平安价值了。我觉得可以给22倍市盈率。

赞 4

作者

保险业，我始终有个疑问无答案：这个行业是个给张纸就能换钱的行业，而且未来成本收益均靠估计，所以很难阻挡各行各业进来抢着降低条件给纸换钱（说不定此时已经是亏本换钱也未可知），事实上，这些年其他行业资本大量冲进保险业也是现实，这种情况下，同质化的产品如何保持盈利，我一直想不出来。

赞 33

夏小沫访 2018-01-13 16:55:40

其实我是跟着老唐投了国投，但不是傻投，看过很多除了老唐18篇分析以外的研报政策新闻，没有深度估值如老唐一样细腻，就是在今天环保趋严下认为老唐细腻的分析+优质水电资产+火电佼佼，在今天煤价上涨电价下跌最坏情况下人弃我取式不看盈利买优质资产式不断加仓成第一重仓，加仓过程中任不敢懈怠，最近也看到了一些新闻中提到的煤电联动年初无动静，雅中直流各方阻碍，纵使你资产再好配套跟不上输不出去卖不了真是让人崩溃的现状，依旧觉得拉长时间看这样的资产随着时间真的是很值钱的，很稀有很不可得很可惜……所以不知长电再举牌临界点处又会有何动静，是否觉得这资产更不可得。今天突然就看到老唐这篇文章对国投的新看法，还是觉得很感慨，自从买国投就没停止对它的跟踪，在分析中觉得确实电力行业如银行保险高科技一样的对我来说分析起来很吃力，觉得老唐的十八篇简直专业深刻深度，能如此研究让人佩服，今天却也看到纵使如此深度依然会有在这种专业行业里无法全面估计到的细节而带来的估值难度……

赞 7

作者

做对的事情，也不能确保一定会得到对的结果。但无论投资或者生活，长期胜利的诀窍就在于始终坚持做对的事情，最终上（gai）帝（lv）会站在你的一边，辅佐你成功的[调皮][抱拳] 赞 27

拾壹从不谈情 2018-01-13 16:02:11

哈哈，读者的留言太好玩了，应该这样留言:老唐，抄了你的作业买入茅台，大赚，应该给你包个红包吗？[偷笑] 赞 25

作者

如果你这样留，一定上墙置顶[偷笑] 赞 22

安然失夏挡 2018-01-13 13:50:52

信立泰达到合理估值是否减仓呢？ 赞 3

作者

一元换一元的无用功，坚决不做 赞 24

遍闭压 2018-01-13 19:14:08

作为半专业人士，说一下特高压: 特高压这个事情的收益和风险分配是这样的，办成了是上面领导的功劳，出事的风险是由工程师和基层干部背锅的。 特高压在安全稳定方面的风险是很大的，为了化解这个风险需要一个强大的受端电网，一个强大的受端电网就要求有大量的发电机组，以保证频率和电压的稳定。大面积停电是要丢乌纱帽和饭碗的。 所以因为风险包不住，雅武特高压交流取消了;所以为了包住风险，江西需要一个强大的电网，需要大量火电机组……矛盾了吧[呲牙]。[呲牙] [呲牙] 电网有个叫“N-1”的基本安全约束准则，理解了这个规则，就知道江西省真不具备单独接雅中的能力[流泪] 赞 21

作者

??感谢分享 赞 9

浮沐陵辛 2018-01-13 16:32:31

投资本来就要独立思考，老唐的无私分享给我们提供了很好的学习平台，对提高自身对企业的理解也大有益处，如果因为抄作业而亏损，并把这亏损怪罪于老唐，只能说这种人太TMD贱。最后还是要感谢老唐的不离不弃！衷心地对老唐说声谢谢！鞠个躬[亲亲] 赞 19

沃素凹凸曼宰 2018-01-13 13:51:38

如果不是每篇都习惯性点一下，就错过老唐这一次持仓集体阅兵了[捂脸]

赞 14

薇薇宝贝耶传奇 2018-01-13 15:26:29

对老唐选股的一点反思。绝无对老唐不敬之意，对老唐的敬仰真如滔滔江水，绵延不绝，在这里反思只是因为老唐地头人气旺，若想错了，指正的高人多，请大家不吝赐教。这个国投电力略微有点在老唐预期之外，我想原因是老唐选股一般是先看企业后看行业导致的。老唐的说法虽然不错，任何行业总有好企业，精研企业是根本，但电力煤炭钢铁等行业，产品差异化不明显，企业经营受政策影响大，受总体供需平衡影响大，企业个性在行业里不容易太突出，自己不容易有自己的战略。这样的行业里，企业很难有超越市场预期的表现。也可以说在市场化竞争不充分的行业里，精研企业容易出力不讨好。 赞 13

老妞的肥猫会 2018-01-13 16:36:31

低估买入 合理持有 高估卖出 投资多简单 真做起来咋那么难啊[流泪] 赞 3

作者

所以才有“Investing is simple, but not easy”之说啊 赞 12

happy龙之旅 2018-01-13 15:58:53

老唐这么喜欢腾讯，怎么不看看美股facebook呢 赞 3

作者

别揭伤疤，渣英文，伤不起[流泪]…… 赞 8

庸人不自扰索 2018-01-13 14:18:08

老唐为何不买长江电力？ 赞 4

作者

当时觉着雅砻江更便宜，还有火电搭头，所以，虽然我写过一篇叫做12.5的长电便宜的文章，然而，没买??

赞 8

那段抹不去坡 2018-01-13 13:53:16

还在纳闷，老唐又推送一次广告啊，鄙视[抓狂]还是点进来瞧瞧，原来老唐耍顽皮[偷笑]

赞 8

我们在起慨 2018-01-13 16:02:37

2018年我觉得地产股有大的机会。其实地产股和茅台有相似之处，根据当年生产的基酒可测算几年后的销售。而地产营入收入确认延迟两年，基本根据2016 2017年的销售额就可以推算2018 2019年的利润。而2016 2017年地产公司销售额普遍大增或翻倍，这是最近地产股火的原因，完全是有业绩支撑的

赞 7

让心跳停了极 2018-01-13 15:23:53

先打赏再评论，看到最后关于抄作业的，虽然我也抄了国投没怎么赚钱，但是并没有怪写作业的，本身盈亏自负，主要是后悔为什么不抄占老唐最大仓位的茅台[捂脸]，归根到底还是自己的问题，没有看透 赞 7

白颜夕仿 2018-01-13 15:23:01

看了对小国子的评价心里哇凉哇凉的[抓狂]，问一下老唐接下来只是降低国投的仓位还是逐渐清仓？ 赞 4

作者

这个要看机会，两种可能性都有 赞 7

窒熙且 2018-01-13 14:04:18

我也以为是广告，打开后看到是唐朝，老唐最近学坏了。[发呆]老唐18年还点杀吗？好久好久没点杀了! 赞 7

作者

最近忙啊，搬家过完春节之后再考虑 赞 4

夏沫翩 2018-01-13 17:46:35

大部分无异议，只是个人反倒觉得有水电兜底的火电股今年可以加仓了。

原因：煤炭火了快两年了，对周期性行业来说，也差不多了。但做空煤炭股一没办法，二来不习惯做空，但可以做多火电，有水电兜底就更好了。 赞 6

内些离念伴 2018-01-13 16:04:17

谢谢唐哥哥，今日心生感动，以前赞赏一直2元，今日赞赏5元。半仓多国投持有1年，虽不及预期，但更懂投资不易，追求确定性的不易，更懂自己能力有限，要更加分散些。这些和赚钱一样重要。在茅台和信立泰赚的钱更是谢谢你，虽然茅台卖早了（受其他大v影响）。谢谢，谢谢！ 赞 6

作者

[抱拳][握手] 赞 1

醋坛子休 2018-01-13 13:37:43

看这标题，我还以为直接进来点广告就可以撤了呢[偷笑] 赞 6

作者

[偷笑] 赞 1

我爱我自己奶 2018-01-13 17:24:15

我们怎么能像您一样对白酒行业的销售情况了如指掌？就像您在文中提到洋河最近的销售情况一样，我们如何做到呢？

作者

如果你持续半年关注一个行业，你想不知道恐怕反而做不到的，具体关注些什么，看手财277页。 赞 5

可怜的真爱丁 2018-01-13 16:54:37

跟着老唐买了洋河，87元建仓，现在收益57%。[呲牙] 赞 5

敏感姐拆 2018-01-13 16:42:53

老唐的分析深入浅出，获益良多，后悔没买茅台而重仓了国投，哈哈，最悲催的是我认为:俊俏的姑娘不愁嫁，江西不要，可以给湖北，河南，山东等地，总有要的地方，毕竟两河口水电具有低成本优势，我大坝建好了，国网不能让我天天放水玩吧？于情于理难以说服社会。比我聪明一万倍的老唐不像是据此卖出国投，更好的理由是更好的投资选择，卖国投烟蒂而拥抱成长企鹅洋河等更优质股。不是国投不美，而是有更美的把老唐吸走了[呲牙][呲牙][呲牙]，对吗？老唐 赞 2

作者

你想多了。电站若没有配套输送线，“总有要的地方”之愿望是不能达成的。电这个东西，基本不能存储，一个地区用电量和送电量必须要匹配才行的。如果可以运到全国卖，就不会出现大朝山水电几厘钱卖出的囧境了

赞 5

大爱卉用 2018-01-13 14:49:08

嗯，其实这些都是可以预见到的我在雪球和微信也跟你说了几次了你不在意，国投川投都有问题，而且我现在建议你把国投全部卖掉或者换成川投最好是长江。为什么可以私下慢慢谈！ 赞 2

作者

感谢您[抱拳][握手] 赞 5

四叶草浅殇而 2018-01-13 16:38:02

老唐，想请教您个问题，您买入腾讯时每股366元，总股本94.99亿股，算出市值是34766万亿元，和您的不足3万亿不一样呀，差距很大的，求教[疑问][疑问] 赞 1

作者

366是港币报价，需要乘以0.83~0.85才是人民币。 赞 4

幽娆泪冽 2018-01-13 16:11:55

抄的您的作业买的国投，18年初李总理讲话要降电价，到1月5号煤电联动的消息还没出来，查看了以前发改委的公告，都是上年年底发公告，1月1号生效。煤电联动文件里明确写明调整电价是1月1号生效。所以就立刻清仓了国投。1年多还是有10个点收益的，还能打新。再次感谢老唐的分享[抱拳]

赞 4

盆赶指 2018-01-13 15:50:54

老唐持股中一半以上已经进入合理估值区间，老唐现在是坐等泡沫出现。老唐还是早点开启点杀吧，通过点杀还是可能可以找到现在还处于低估而不是合理的股票

赞 4

朝上看园 2018-01-13 15:35:45

哈哈哈，点进来前我还在冷思考:这是哪位金主这么有钱，连着两天让老唐头打广告。进来以后发现别有洞天嘛。 这几天的连阳接力让我深深的明白了一句话:当闪电落下来的时候，你要在现场，最好还是满仓。[呲牙]

赞 4

恋小柒倍 2018-01-13 14:59:44

感谢老唐的无私分享[强]，老唐对保险业的分析与疑问，很认可！忍不住追问一句，老唐闭口不谈房地产股，假装不懂不谈，个人猜测老唐心中已有答案，是不是觉得影响房价的宏观经济及政府之手无法预测，或者变量太多，对于毒龙，躲开是上策，而不是显能耐尝试战胜之。

赞 4

死去的天气抱 2018-01-13 14:15:10

那个月收益是过去30天的收益，不是当月的收益

赞 4

作者

哦，原来如此，谢谢

赞 3

因迩而乐冠 2018-01-13 14:10:40

老唐辛苦了，赞赏几个铜板，略表心意。 不为别的，只为感谢老唐的无私奉献，和提醒自己要懂得感恩。 在茫茫人海中，能认识老唐真好。 你的书，两本我都买过，已经反复翻阅了几遍，收获很大。期待第三本的发行。 能跟随老唐，每天收获新知。很好，很好，，，，

赞 4

书海前龙 2018-01-13 14:10:03

还以为打广告呢，和上篇一模一样的标题，幸好我有打开老唐广告的好习惯[呲牙]

赞 4

张洲琳缩 2018-01-14 06:04:03

我能说我就抄了国投和小民吗[捂脸][捂脸][捂脸]，但是依然最佩服和感谢唐老师，收获的是明明白白的交易，18年要好好反思，继续抄作业[强壮]

赞 3

孤为红颜醉__ 2018-01-13 18:42:16

看了老唐对国投的分析，在这里也思考了一下。国投的消纳问题没有在这次解决也会在另外一个地方解决吧。国投的优质资产并没有改变。短期煤电不联动，也不能掩盖国投低估吧。只是老唐更偏向优秀大于低估的体系，所以减仓国投，加仓腾讯吧。

赞 3

ok一只傻梦想呀 2018-01-13 16:20:17

老唐，你的各股市值占比是按当前市值计算，还是买入时呢？

赞 1

作者

肯定是当前啊[呲牙]

赞 3

无关痛痒治 2018-01-13 15:12:59

其它都好就是国投认错晚了点

赞 3

作者

老唐脑袋反应慢[偷笑]

赞 2

戒不掉豆豆坤 2018-01-13 14:47:51

听优秀的投资人讲道，如沐春风。为老唐真诚的思考点赞！投资大师们的理论高度足够，而老唐很接地气，思维严谨，逻辑清晰。这二者都很重要。[呲牙][抱拳]

赞 3

go俄的黑色天空 2018-01-13 14:09:04

看标题以为老唐年纪大了忘了已经发过这篇广告[破涕为笑]。这年头像老唐这样有能力又真诚贡献观点的人不多了，向老唐表达真挚的感谢和敬佩！

赞 3

嗯很幼稚待 2018-01-13 13:47:34

当年跟着老唐看茅台，最后一直没有下手，我只能说是贫穷限制了我的想象[流泪]

赞 3

网名控世家卦 2018-01-14 09:00:32

嚓，这冷笑话，导致我压根没点开。我以为又推送一遍广告。周末有时间了，仔细复习老唐的文章，才看到。差点就错过了[困]

赞 2

大代表悍 2018-01-13 22:58:52

每次看您文章都很享受，也很赞同您的生活观、价值观、投资观，我投保

险、银行、国投、腾讯，对股票每天涨涨跌跌倒是坦然，没什么感觉，长期有8%-10%收益就满足，平时很少留言，在此顺祝身体健康，一切如意[微笑]

赞 1

作者

谢谢??

赞 2

鱼蛋晚 2018-01-13 18:08:41

看到有朋友说点杀，我觉得老唐忙完搬家和过年还是先别点杀了，把新书写完才是要紧的，望眼欲穿了

赞 2

自欺欺人给 2018-01-13 17:39:21

大坝就摆在那里，可再生清洁能源替代化石能源的趋势摆在那里，3年不行咱们20年后见。

赞 2

作者

然而，金钱是有时间价值的，按gdp增速计算，20年后的100元，在今天只能看作20元出头

赞 2

陌殇敏约 2018-01-13 17:16:48

唐老师，民生银行拔备覆盖率只有153%，上海银行270%，江苏银行186%也低估中，可以考虑吗[西瓜]

赞 2

作者

第一，仅凭一个数据，是无法做出决策的。第二，我基本不怎么关注地方商业银行。

赞 1

同学有纸没源 2018-01-13 17:08:27

哈哈哈，上篇文章看到最后发现是广告，我也看的很开心。这篇文章抱着是广告的心情，最后发现大惊喜，哈哈哈，叔周末愉快～

赞 2

作者

[握手][咖啡]

赞 1

小小小浩子君 2018-01-13 16:27:00

请问，老唐打不打算增持茅台和银行股呢？要不似乎除了腾讯没什么值得买了

赞 2

作者

不打算。

赞 1

情犊遭 2018-01-13 15:37:24

电力的根本问题是供应过剩，而且在建过多，各方博弈是必然结果。供应过

剩情况下，发电企业不管水电火电新能源电力都不会好过。就看供给侧改革能有多大力度，能到什么程度，短期看电力企业应该机会不大

赞 2

最爱Funny智商 2018-01-13 14:54:18

看了巴老几十年的致股东的信后，越来越认可你的 优秀 > 便宜。已将优秀标的入池，待合适价位或低估后分级买入，以年为单位评估基本面，集中并长持。

赞 2

蘑菇不开花娅 2018-01-13 14:09:10

我现在倒是开始看好国投了，迟早有否极泰来的时候

赞 2

Z148深圳东 2018-01-13 14:01:14

幸亏我机智，果断进来看看，果然广告标题下是干货[偷笑]

赞 2

大众偶像艺 2018-01-14 20:17:31

带着十万增量资金开户入市的小小散前来报道，给上个墙？感谢老唐启蒙之恩，正在读手1[呲牙]……

赞 1

Super丶苏戏day 2018-01-14 09:52:07

老唐太调皮了，看标题以为是广告重发，差一点错过了这么重要的一片文章。对茅台，最简单的策略是呆坐不动，让子弹飞。需要引起关注的是管理层提出的不留后路，跳起来够得着的提法，我认为有以下几个方面的因素，一是压制业绩等待股权激励因素不复存在，二是袁董退休时间快到，三是原来财务数据调整隐藏业绩的做法被媒体质疑做假账，四是同业比较的问题，五粮液等竞争对手业绩靓丽。基于上述因素，今后一段时间管理层时间管理层释放业绩意愿强烈，甚至很可能超预期，我等茅粉能做的就是什么都不做，静静持股，让子弹飞。

赞 1

遍闭压 2018-01-14 05:20:14

芒格說，當你試圖學到有用的偉大概念時，最好是將這些概念和提出它們的偉人的生活於個性聯繫起來。老唐不是偉人，但他傳遞偉人的火炬和思想，如此近距離的仔細的觀察老唐，給我非常好的學習機會。謝謝！

赞 1

罗罗罗蒂的老巢 2018-01-13 19:17:24

1月2日那天我减了大部分的国投，对老唐今天对国投的评价心里也早有了一些准备，在持有国投的一年多的时间里，我感概万千，最近几个月亲身体验了一种从猿进化到人的感觉，价投的路其实真不太好走啊！祝老唐在新的一年里投资顺利！

赞 1

叫硪兆琪君n 2018-01-13 17:16:13

赞赏下老唐，抄了国投的作业，虽然盈利不多，但也没怎么亏啊。同时抄了腾讯，信立泰，洋河，都盈利很多，哈哈，感谢！ 赞 1

傻孩子韓凌杆 2018-01-13 16:48:30

优质和廉价之间，更倾向于优质。这句话点醒了我，捡一般公司的烟蒂虽然价格便宜，但同时意味着，公司产品可替代性强，缺乏市场竞争力，反不如优质公司前进的势头迅猛，创造的价值更多。 赞 1

心态要稳打 2018-01-13 16:47:10

关于平安有一个不成熟的想法供老唐参考，平安是卖保险的没错，平安的保险产品跟其他公司的产品基本同质化也没错，但是平安控股了平安银行，上海家化，汽车之家，陆金所，以及平安好医生，这些公司未来在平安的有效整合下，如果可以做到渠道互通，数据共享，发挥协同效应，旗下这些公司完全可以得到1+1大于2的效益，同时平安除了卖保险，也有类似于腾讯作为一个线上和线下的总入口，至少在渠道上来说是领先其他的保险公司了，而且平安也在做类似于腾讯的互联网新领域新科技的孵化器工作，我乐观的认为平安有那么一点点金融业腾讯的影子 赞 1

作者

感谢分享，不过呢，我觉着就全球金融业的监管发展看，金融业最需要的不是协同，而是隔离，是Great wall，Chinese wall。一旦协同，脆弱性会倍增。平安可能是个好公司，只是对我而言，太过复杂，总是担心有什么没想到的黑箱……. 赞 1

第个梦窗 2018-01-13 16:37:53

老唐，国投的配股怎么办？你不参与了吗？ 赞 1

作者

应该会参与的。 赞 1

张萌萌最爱酥 2018-01-13 16:28:09

唐叔，最近我也在想。今后是格雷厄姆烟蒂式还是费雪的优质式。呆坐的洋河60%。格力53% 海康40%。信立泰47% 双汇27% 中国平安16%。对于国投依然是上下浮动。持股近一年。给我感受许多。我想今后应该加大对费雪式的投资。[呲牙]当然我也会忘记成本。只不过现在并没有寻找到好的格雷厄姆与费雪式的综合公司。还是呆坐吧。谢谢唐叔。领路人。 赞 1

shine韦洲 2018-01-13 16:25:27

老唐如果减仓国投，考虑投什么？订制家居这个坑怎么看？虽说这个行业的公司不是涨幅大就是次新，但是考虑这个行业的成长空间，亏钱很难（个人大菊观，不是很严谨），摊大饼再跟踪再集中可能会是不错策略。想听听您的看法

作者

行业内几家公司都不错，就是公司太新，数据太少，暂不准备介入。 赞 1

浅们的许诺领 2018-01-13 16:22:24

腾讯，过去五年复合年均增长32.5%，这两年又有加速迹象。3Q大战后，马的思想转变很关键。这种平台型公司，只要战略正确了，未来发展无可限量。综合平台类五大家：阿里，腾讯，平安，美的，还有未上市的小米，近三年发展都值得期待。 赞 1

银河牌嫉妒咬 2018-01-13 15:37:51

这两天正被这九连阳搞得郁闷呢，以为今年股价就这么一飞冲天了，自己关注的股票没有多大的低估了，那到底要不要下手啊。duang的来了老唐的文章，顿时心里就有底了[呲牙] 赞 1

欲望嚣张总 2018-01-13 15:08:03

调皮的老唐[调皮]这么重要的文章，不是铁粉都看不到[呲牙] 赞 1

旧忆继 2018-01-13 14:58:26

嘿嘿，什么公众号都可以不看，但是唐书房不能不看，我是不会漏过一篇文章的[呲牙] 赞 1

旧心论满 2018-01-13 14:54:44

看了老唐的持股逻辑，不仅仅是思路清晰明了，更重要的是从商业模式出发分析，功底深厚，让人敬佩。关于国投电力，我一直认为企业所属行业处于整个周期低谷，电价上调和成本下降将是今后必然趋势，加之国投估值较低，股息率还行，所以近日仍在加仓，期望双击。看了老唐的分析，原来由于雅中直流的建设阻力会造成水电向外省消纳的困难，这样会导致产能无法有效转换成产值。幸亏老唐提供了这样一个企业面临的经营因素，我也得好好思考下国投的去向了？ 赞 1

shine叶湘伦i 2018-01-13 14:44:15

幸好我习惯性地每有唐书房最新推送都点进来看看，不然就要错过了[机智] 赞 1

灰色控移 2018-01-13 14:37:31

这是现在应该做的事情，耐心等待，严于律己，不偏不倚，这是投资的性格和心态，如果我的资金量达到一定程度，我也会趋于稳定回报率（回归到第一种的价值投资和第二种，第三种只会小资金参与），因为那个时候钱已不再是最重要的了，追求金钱本身就是为了美好生活，一味地追求金钱或者追求金钱变成了唯一目的那就太悲剧了，谢谢老唐的分享，我也分享下自己的感悟 赞 1

珊儿尊 2018-01-13 14:36:57

老唐，您狡猾了，我看到两篇推论，以为昨天晚上发的看的人少呢，今天再发送一篇，这也是去伪存真，给不急不躁有耐心的投资者的福利，最近研究投资类型，投资方式，投资收益率等方面比较深入，大部分投资者都是在两种投资风格之间，一种是低估价值投资者，一般出现在熊市，买入具有很宽护城河的优质企业，企业庞大，那么回报率相对不会太高 因为企业规模限制也股价的想象力，另一种是成长价值投资，这个就有点难度了，回报率很高，股价想象力很丰富，但是择股就有点难度了，这个要具有敏锐的洞察力和商业逻辑，现在能看懂的成长股都高高在上了，还有一种也属于价值投资，危机价值投资，所属企业或者行业出现小的危机，或者是政治，行业的整体危机，市场给予及其低估，回报会很丰厚，企业经营没有大问题，行业有可能有点短时间的大幅波动，比如，白酒行业的塑化剂，茅台，，奶粉行业的三鹿事件，伊利，前段时间的萨德时间，北汽，这个时机的选择就很重要了，对 赞 1

眠叛垂梦 2018-01-13 14:17:54

老唐太调皮了，差点错过这么好的文章~~ 赞 1

旧心论满 2018-01-13 14:00:45

哈哈哈，那个冒号对你绝对是真爱，鉴定完毕。 赞 1

跌跌撞撞呵敬 2018-01-13 13:57:50

唐哥，请问标准无保留意见这个在一些财报中不同位置出现应该关系不大吧，例如参照茅台，一开始就在重要提示里，而双汇是在内部控制审计报告里，而信立泰也不同

> 作者

书中特意写过，合并资产负债表前一页审计意见里有，都算 赞 1

河南腕红艳去 2018-01-13 13:57:38

之前一篇这么好的标题，一看明显下过功夫，但是内容是广告，就想着肯定还有内容，果然就等到了。手财1看第二遍了，琢磨透之后看手财2。感谢干货[抱拳] 赞 1

唯是心伤环 2018-01-13 13:57:01

老唐，感谢您的分享，其实投资是学习思考的体现，鄙视很多人只会一味无脑抄袭。一直看好洋河，一是从近5年数据中，明显洋河在啃食其他白酒市场，二是洋河的营销方法论不错，先小范围试点打磨，形成套路后，再大规模推广，今年在浙江明显感受到洋河发力，三是对企业来说，内在的管理，体制和文化是最难学的，特别是体制优势，任何事物都要靠创造力来体现，茅台五粮液国有体制，从长期看真不看好。ps，自己也在投资区块链资产，锁定风险敞口去尝试，并且不断学习背后逻辑和演变路径，学习，思考，输出，分享，验证，反思，每个人都要向您这样去实践，才会不断成长！ 赞 1

筱滥情申 2018-01-13 13:51:30

时刻记着：当投资者相信情况只会越来越好的时候就进入了最危险的阶段。

还是老唐的心态好[悠闲] 赞 1

姐爸人茎痒 2018-01-13 13:44:51

每次看老唐的文章，总是一步到位拉到最底下，看看有没有理财产品卖，有的话，就先把产品买了，然后在回头慢慢看文章 赞 1

暗网未来 2018-01-14 07:23:55

作为银行业从业人员，春江花暖我先知。银行业正迎来业绩的爆发期，或者说人民币迎来了贬值期，消费者迎来了通胀期。关于兴业还是民生，或者招行，负债为王已经清晰可见，社会特别是有钱人偏爱资产。业务模式其实是余额宝+兴业同业最有效率，不过监管是吸储+放贷，回归风险收益合一的模式，杜绝无风险套利，不能大家都玩嗨，最后一地鸡毛坑国家。短期看，监管见竿立影，长期看效率永远是无形手大而无形。无论如何，最近几年是上市公司的黄金期，消费升级+货币超发，简直就是大公司轮着捡钱的节奏，慢牛可期，疯牛也可能。

怕不是的波富 2018-01-14 00:21:03

有一个让我对腾讯犹豫不决的原因是：微信已经不是小部分80后、部分90后、大部分00后的社交工具，对！没看错，年轻一代开始把微信当做email和电话的混合体在用。一部分开始返璞归真的使用qq，以及许多像same、badoo等小众社交app。个人感觉或许腾讯还能继续进化留住年轻一代的社交需求，又或者会出现一个颠覆者，如果这样，就没那么乐观了……

钢住红福 2018-01-13 22:56:45

看到很多人在留言里说平安 我和老唐您的想法相当 目前平安的产品利润还是比较高的 未来随着保险业竞争的加剧 平安那些实质上不怎么样的保险产品还能保持现在的利润？ 大家公认的是平安目前的销售能力很强 只靠销售而产品同质化 平安会找到对手的

空城旧梦人肯 2018-01-13 22:22:15

感谢老唐的无私奉献，感恩投资路上遇到您！阅读手1时没有体会到茅台的优秀，阅读其它公司的年报，反复看手1.才认识到现金流的可贵和净资产收益率的重要。看手2时，关注了您提示的平银，平银的管理层更换，一季报转型的成效，买入了平银。您布置的腾讯穿越，使我开阔眼界，认识到战略投资也很重要。2017年抄作业，不仅使我收获了收益，也收获了自信，研究财报，收集行业信息，不断跟踪公司，是今后努力的方向。更重要的是与您的分析对比，一点一点进步，也是2017年最大的收获！感恩您的一路相伴，新的一年，祝您及家人身体健康，快乐吉祥！

褚雪月 2018-01-13 20:47:05

终于等到一篇讲老唐自己持有的股票 因为基本面的变化打算减持了。老实讲看了那么多的持仓分析都是么有变化继续呆坐后，一直期待看看老唐认可的基本面变化是什么类型，虽然小国子我抄了不少不过我觉得这篇文章的干货份量更重哦

爱情增值7 2018-01-13 17:59:24

我也抄了国投，好在仓位小。2017年初陪了一千多跑了，年底时没忍住又进了，目前又亏了二千多[流泪][流泪][流泪]。但相比洋河与信立泰这点损失不算什么，同时更重要的是老唐的理念让我坚守了格立和五粮液，这两股简直疯了[呲牙][呲牙][呲牙]

扇大脸的男人6 2018-01-13 16:31:51

不管啥银行，这几年表表外融资都不少，银行内部风控部门都不能画个完整画像。请问在目前各种监管关通道封非标禁假委贷严控地产平台的环境下，如何看银行后续发展呢，中央这波组合操作下来，银行后续业务增长乏力貌似会成必然趋势。

赦免犯 2018-01-13 16:31:46

感谢老唐分享。近一年读老唐的书收获颇多，更喜老唐的真性情。 持股与老唐有许多相似，其中信立泰纯抄作业，没细研究。白酒个人觉得市场在减小，逐渐向高端发展，茅台心动过，但价高望而却步。川投持了一个波段，小利出尽，原因是公共事业涨价不易，非沿海国企人浮于事。双汇调研了当地市场，占有率没问题，质量同比占优，冷鲜肉口感优于常温鲜肉，在人人都是吃货的年代，没有理由不涨。 银行， 一带一路先走出去必是银行，银行2017风控很严，去风险，去杆杠就是为了准备，持有建行，大行工行和建行老大老二，只是去建行办事舒服那么一点点，持有平银，理由平安和陆金所，腾挪的空间和力度总要大那么一点。此外格力，高端代名词，有钱了总得把美的换高端的格力吧。平安，看好的保险金，后面还有平银和陆金所，此外平安也是个投资公司，一大票优质公司现金流，为什么说不。永辉，看好鲜

冷，这是马爸爸唯一一个不能一统江湖的零售业，正在上升期没理由不看好。

夜郎志大19791 2018-01-13 15:33:04

周末愉快！对于我这样连广告都仔细看的，意外之喜啊！[坏笑][坏笑][坏笑]

欺陌血亏 2018-01-13 14:59:59

老唐的分享吊打一群砖家叫兽了[呲牙]

未知的学弟汇 2018-01-13 14:58:32

就阅读数来说，唐先生的如意算盘似乎并没有“如意”啊……又或者关注书房的大多是您的铁粉[憨笑]

半度冷暖变 2018-01-13 14:37:27

于资金量很大的价值投资者，这种投资一般是参与较少的，因为资金量决定了行为和思维，主要更多的以稳妥为主，回报率是其次，但是对于资金量较小，年轻的投资者，还是很值得尝试的，这是资金量迅速扩大的手段之一，但是能这么想的年轻人估计少之又少，现在我是适合这种投资方式的，一个年轻，30岁，（5 年之内用不到，没有负债），车房，自己全款买的，这就保证了自己的几年内没有后顾之忧，那么耐心等待机会和全力出击，就是很好的方式了，现在的身份和角色还是以赚取市场股价波动的钱，低估或者危机极其低估冷静处理，高估和极其高估，更要冷静和关注市场情绪，

個好莮銀医 2018-01-13 14:34:26

感谢老唐 开年第一篇对手中个股做个总结 也让抄作业的铁粉们心里踏实 低估合理的留 高估业绩不达到预期的走 老唐的文章 需要反复阅读 绝对能学到真东西 感谢感谢 必须打赏啊 希望老唐早搬新居 继续书房多分享啊 祝老唐周末愉快

昔年巅 2018-01-13 14:33:48

很同意楼上老唐对保险的看法，保险很难做出差异化产品，渠道是最重要的，现在互联网安巨头们都进来抢这块蛋糕，很难说以后保险公司能有多大话语权。比如腾讯微保平台的产品，几乎是业内最优惠的产品了，腾讯直接在渠道上推最好的产品，保险公司牺牲点利润做大规模完全可以。另外对腾讯的估值，随着接下来腾讯系的公司陆续上市，这2500亿的资产能带来多大效益，是不是也可以算进来，这么来看的话其实腾讯的估值还是很划算的。

中秋雨下 2018-01-13 14:09:04

哈哈哈，抄作业亏了钱的人好可爱，亏了300块，哦哈哈哈！老唐也是，干嘛不推那种一柱擎天的票，赚了分你300块啊，嘻嘻

孤为红颜醉__ 2018-01-13 14:01:49

感谢唐兄带着一起又复了一次盘。入市不久，抄唐兄作业幅度不大，目前重合的有海康、双汇，其余都是按照唐兄的逻辑（为主）自己判断买的。虽然还有不少模糊之处，但收益率尚可。需进一步加强研究学习。国投和宋城坦白说我也考虑过，但谨慎起见并未入手。吃人鱼省工夫但学人渔才长久。谢谢！

稳定就行啦 2018-01-13 14:00:38

啊？老唐兄这个题名差点让我耽误了，心想做广告的太有才了，还模仿老唐来个系列？幸亏点开一看～

溜子召 2018-01-13 14:00:35

老唐又调皮了[呲牙]阿茅 莫名的喜感[呲牙]

纯情的疯ZI白羊 2018-01-13 14:00:08

个人觉得贪便宜也是看公司质地的，好公司被市场误判的便宜可以贪婪一下，否则可能会掉到价值陷阱里。还是拿着行业龙头放心，好公司总能是不是给你一个惊喜！[得意]

宇恋翔那 2018-01-13 13:58:00

老唐，国投你现在的估值有没有考虑两河口和杨房沟带来的利润上升？毕竟我记得你原来那篇文章是没有计入这个因素的

腹黑中的浪漫0 2018-01-13 13:57:55

老唐。我以前就说过水电有发电有卖不出去的风险。当年二滩电站的电就卖不出去，连年亏损。攀枝花花市，不得不搞个高耗能产业园区，来消耗二滩富余电力。

菇凉大大好蓝瘦 2018-01-13 13:46:40

刚开始以为又是一篇广告，但还是忍不住点进来看，原来是老唐的一篇开年用心的持仓结，坚持做自己，支持老唐

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

估值的误区

原创 唐朝 唐书房 2018-01-28

收录于话题
#2018年书房原创 118
#投资理念核心专辑 58

两周没码字，摸着键盘居然还有点生疏感了。各位朋友，有木有想老唐啊！我是真的很想大家，先祝各位周末愉快，市值长阳🤝☕🤐……

两周的停更时间里，好些朋友在后台发来信息，其中有两件事比较有趣，是拿来聊投资理念、聊估值方法的好话题。

第一件说在元月十三日老唐发出《九连阳之下的冷思考》一文后，雪球上很多“价值投资者”发布清仓国投的帖子，说曾经大力鼓吹国投电力的老唐，转而看空国投，所以抢先清仓；第二件说雪球有人发帖排列雪球的价值投资者，因老唐有追高买入腾讯的举动，不属于价值投资，被排除了。

老唐究竟是分享对国投公司的看法，还是“鼓吹”国投公司的股票，这是诛心，无法讨论，也没有讨论价值。书房关注，风险自负，老唐不主动、不拒绝、不负责🤔。至于老唐是否属于价值投资者，不重要。世上好像没有“无价值投资者”集群，差别只是大家对价值大小及价值来源判断不同而已。

原帖我没看到，本文也不是辩解和讨论这两件事儿，而是想借机聊聊企业估值和投资中，必然会遇到的同类问题：一是估值的修正，二是估值高低的参照物。

先说国投的估值修正问题。在《九连阳之下的冷思考》一文里，老唐谈及国投时，表述的意思是：由于对市场竞争下水电让利幅度以及雅中线建设阻力估计不足，之前12元/股的估值高了，调低为10元/股。预计在2018年里，老唐会择机继续降低国投占比。

这段话被理解为看空国投，好像有点滑稽。当前股价不到7.5元，老唐估值10元，明明是看涨33%，怎么算看空呢？同样，说自己“会在2018年内择机降低国投占比”，正常理解，这句话应该也说的是预计年内会有高于7.5元的价格出现吧？明明是看多。哈哈

!

阅读文章的人怎么理解，老唐没法掌控，也无意纠正。抄作业这件事儿，确实有这么一个难题存在：如果所跟随的对象看错，或者改变观点，你怎么办？是坚信其早期观点，还是追随其变化，或因为此人“居然”会改变观点而怀疑其能力和人品？

投资生涯里，看错不是丢人的事情。每个人都会错，也都曾经错，包括巴菲特、芒格、施洛斯、索罗斯等世界顶级大师在内。对企业价值进行修正，更不是丢人的事，相反，是每一位认真的投资者应该随时拷问自己的问题。若是为了维护永远正确的形象，而罔顾事实，为坚持而坚持，那才是真正的荒诞，是对金钱的极度不负责任。

关于看错，应对的主要手段，一是尽可能选择业务相对简单、容易预测的企业，降低理解的难度；二是坚守能力圈，加深对圈内企业的认识和跟踪，减少犯错的几率（当然，不断学习，逐步扩展能力圈也是必要的）；三是在买入时预留安全边际，给可能到来的错误留下缓冲空间；四是在能力圈内做到相对分散，减少单次错误所能造成的伤害程度。

拿这次老唐对国投电力的系列分析来说，2016年11月，唐书房雅砻江系列文章里，老唐给国投做的最终估值是662亿~927亿之间（截图来自2016年11月26日书房文章《雅8号外》），折合每股9.75元~13.66元间。

	控股火电	新能源	非控股火电	总部	水电	合并数*
总资产	380	116	308	17	1370	1928*
总负债	246	58	158	104	1023	1431
净资产	134	58	150	-87	347	497**
老唐估值	156	29	188	-87	1085~1600	
归属估值	94	23	67	-87	565~830	662~927

在当时，预计由于环保加强因素及煤价走高因素，水电的清洁和低成本优势有可能更大地发挥出来，所以在估值区间取值时，偏右取12元/股。今天，由于形势比预计的更恶劣，取值偏左，按10元/股考虑，实际并没有脱离原估值区间。

在该估值表发表当日，国投电力股价6.68元，市值453亿。市值与估值区间之间的广阔空间，就是给自己留下的安全边际，保证了即便企业发展状况比预想的差，该笔投资也不会出现亏损，或者至少不会出现大额亏损。

事实上，国投的2017年真的很艰难，比我预想的难多了。不利因素既有市场方面的，也有政治方面的，确实有部分变量是老唐没有预计到的，此处不牢骚了。然而，即便如此，这笔投资也就是赚的较少而已，并没有出现本金的损失，究其原因，便是安全边际的威力了。

正因为坚持这样的原则，在过去六七年里，老唐持仓中没有出现亏损出局的公司（当然，一个重要原因是本身参与过的公司也不多）——上一次亏钱的经历，还是2011年，苏宁电器亏损16%出局。

当企业经营情况发生变化的时候，投资者要不要根据实际情况调整自己的判断呢？我的答案当然是“要，要，切克闹（Check it out）！”正如老唐同样会根据企业经营变化对茅台做出估值调整，写出《重估茅台》一文，让自己在500元之后能够继续重仓持有茅台一样。

Check it out（全面核对，认真检查的意思）是投资人的必备功课。本来就不盯盘，不关心股价，要是连企业经营情况都不随着财报去切克闹，那真成佛系随波逐流派了😁老唐神经没那么大条，也没听说过有这么大条的投资者。

再来说第二件事。说追高腾讯不算价投，又让我想起那篇评论过千的热帖《致唐朝》，文中质疑老唐“三十倍估值坚守茅台，八十倍估值加仓腾讯”，和“追高不算价投”一脉相承，算是同类错误。

当然，《致唐朝》错误更低级些，属于急着指导别人，没顾上看基础数据，瞄一眼行情软件上的PE就敢下笔如有神的类型——《致唐朝》发布当日，腾讯市盈率45倍左右。

《致唐朝》发表至今近一个半月，“30倍的茅台”和“80倍的腾讯”双双旱地拔葱，又上涨了约20%。短期的股价上涨不代表对错，80倍或45倍的数据取值也不影响所暴露的理念问题。

这种30倍80倍（45倍）不能继续持有/买入的思想，和“追高不算价投”的想法一致，一般自诩为格老的忠实门徒。但这种思想恰恰忘记了价值投资的最核心的基石：“股票代表企业的部分所有权”。对股票的分析和价值判断，不能脱离对企业的认识和理解。

脱离企业，仅仅依赖于历史统计数据来看待股票，属于看倒车镜开车，是对价值投资的刻舟求剑式认识。一家企业估值的高或低，不是和历史股价对比，不是和获利百分比对比，不是和投资人的买入成本对比，也不是和其他股票的单价对比……

因为是历史新高，所以太贵；因为已经赚了五倍，所以太贵；因为买入成本低，所以拿得住，因为买入成本高，所以无法坚定持有；因为股价500元，所以比5元的股票贵……内心持有这些看法的投资者，可能暂时还只能划归于韭菜的行列。

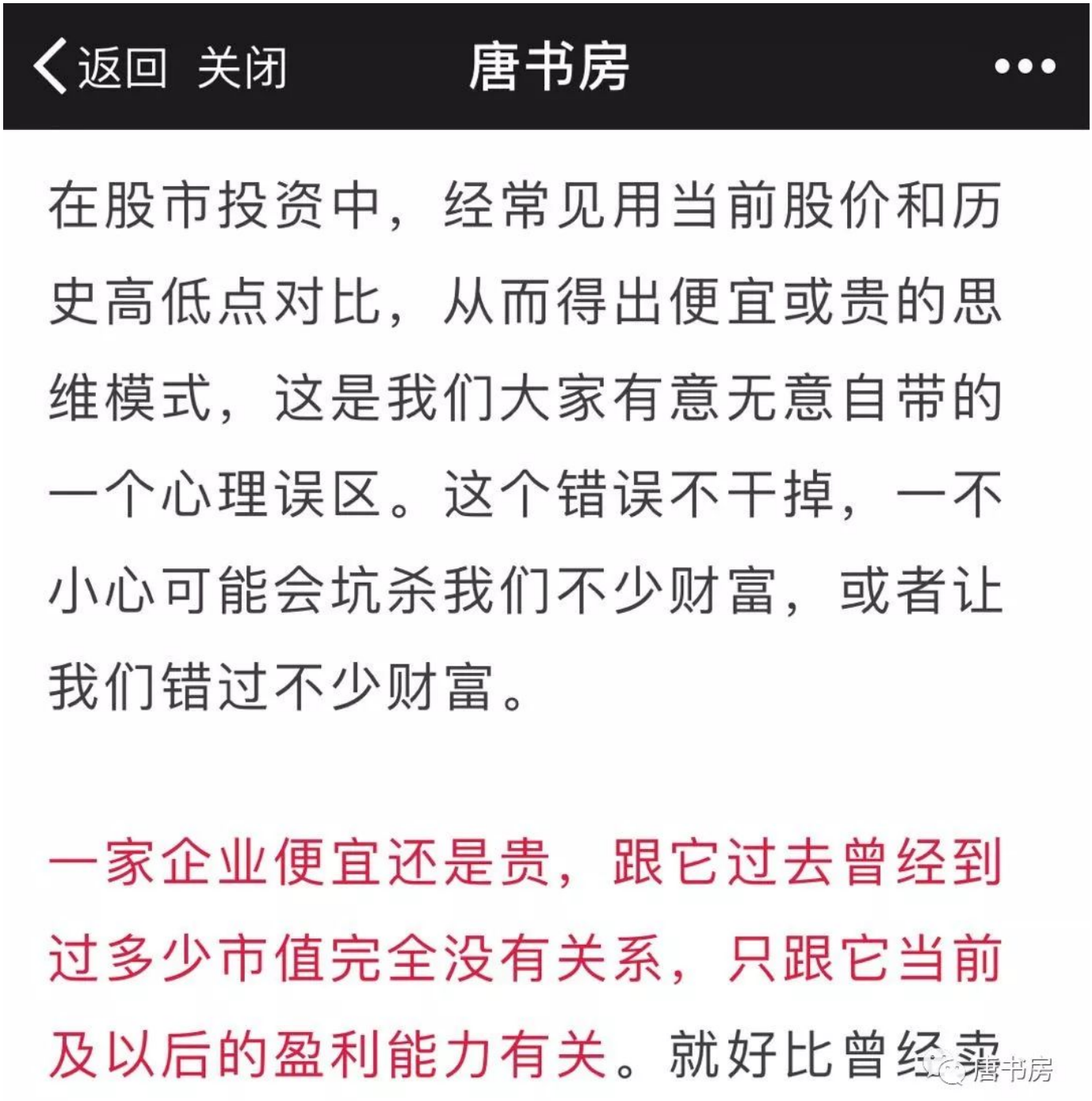
说到韭菜，在投资市场，它算是一个带有鄙视或自嘲性质的蔑称。但首创这个称呼的人，真的很有才华。“韭”这个字，是个象形字，下面一横是地面，上面是随风飘摇的茎和叶。茎和叶，构成一个清晰的汉字：非。

什么是“非”？非就是错误的、不正确的。韭菜的特色是什么？是割掉它的“非”，它顽强地，毫不改变地，再原封不动地长出一套“非”。套用某名人名言：同一个坑里摔倒两次的人是愚蠢的。韭菜的特色恰恰是在同一个坑里反复摔倒，“非”被割掉，再重复生长一套原样“非”。

所以，是不是韭菜，不在于是新人还是老手，不在于懂多少技术分析或者基本面分析技术，更不在于资金是三五万还是三五千万，而在于对于错误的态度。明知错误却老是重复错误，那就是韭菜。你有没有明知哪些行为或想法是错误的，但就是无法控制地重复它们？请自查。

跑题了，回正题。

便宜贵贱，不是用现在和过去比，而是用现在和未来比。这观点，老唐在多篇文章中分享过，比如去年8月12日的《散打投资8》里面的这段



老唐也分享过，自己的投资体系非常简单，一句话就可以概括：“预计三年后15~25倍市盈率卖出能赚100%，就可以买入，高杠杆企业打七折。”这句话里，只涉及到未来市盈率，并没有提及提及今天的市盈率。

今天的市盈率，30也好、80也罢，并非核心因素。如果三年后，能够以当年真实利润的15~25倍卖出去——届时不见得会卖，老唐另一个投资原则是占不到明显便宜不交

易。15~25倍卖出只是一种保守的思考方式——能带来多少回报，这个回报空间是否值得下注？这才是有价值的问题。

今天30倍市盈率的企业，如果未来三年真实净利润能够以30%速度增长，三年后25倍市盈率对应的价格，依然有83%的回报（1.3×1.3×1.3×25/1×30=183%，年化回报超过22%，为何就不能持有呢？

今天45倍的企业，如果未来三年真实净利润能够以50%的速度增长，三年后25倍市盈率对应的价格，依然有87.5%的回报（1.5×1.5×1.5×25/1×45=187.5%，年化回报超过23%，为何又不能买入呢？

要对此类买入或持有操作做质疑，针对企业成长性的分析和怀疑是有价值的，例如：依据某某某情况分析，该企业未来三年增速将低于X%。Y倍市盈率下买入，回报将更多依赖市场pe变化，确定性不够。

然而，想得出“依据某某某情况分析，该企业未来三年增速将低于X%”这样的结论，需要阅读大量资料，收集大量数据，并做出深刻思考，难度较高。

于是部分“价值投资者”采用一种自我安慰的方法：统计市场或企业历史平均市盈率，然后套用均值回归这一模糊概念，在当前市盈率高于历史平均水平时，将其归为“高”，在当前市盈率低于历史平均水平时，将其归为“低”，从而得出一个万金油式的结论：高于历史平均市盈率下买入某股是不合适的。

有没有效呢？大样本下是有效的。在足够的样本数量下，极端案例可能相互抵消，从而使整体数据显示出规律。然而，样本集合符合规律，并不代表样本内所有个体都复合规律。投资人努力寻找的，恰恰是能超越集合表现的样本，否则我们直接投指数了，何必在数以千计的公司里，呕心沥血地选择那么有限的几只。

拿老唐“追高”的腾讯来说。老唐是科技小白，后知后觉，关注和覆盖到腾讯，还是在机缘巧合下开设唐书房以后的事，论股价已经是别人赚过几百倍后了。

别人几百倍的部分略过，老唐的首次买入是2017年1月的197.3港币。那时距离历史新高

仅有不到10%的距离，过去5年（2012至2016）股价涨幅超过6倍，上市12年来，股价涨幅已经超过300倍。

高吗？在老唐买入时，说股价太高的人，不比今日少。说高的理由，和今日也差不多，无外乎市盈率高达45倍，股价涨幅太多，盈利盘累积太多，不可能只涨不跌，树不会长到天上去……等等，但今日说太高的人，所看的调整目标，好像也没有看低到200元以下的😂

其后，伴随着企业的发展以及对它认识的加深，老唐从260到390都陆陆续续有加仓，直至今天成为仅次于茅台的第二大持仓股。今日超过470元的股价，高吗？高！市盈率高达54倍，上市以来股价已经上涨超过630倍，盈利盘累积太多，不可能只涨不跌，树不会长到天上去……

然而，说太高的朋友，研究过代码背后的企业吗？未来盈利增速如何，增长质量如何，它的盈利、估值和股价，一定“均值回归”吗？……做过研究，才能对个股做出判断。否则，仅仅瞟一眼历史股价和行情软件的pe，堆砌再多文字，浪费再多口水，也是那割不掉的“非”，误人误己……

绝不追高，只关注低市盈率、低市净率或者跌幅比较大的股票乃至历史新低的股票，同样是一种有效的投资模式。它是给自己画了个圈，整个圈，恰恰要求投资人放弃对个体的判断，通过分散，去拟合大样本下的统计规律。

它更适合于组合，不适用于个股。适合约束自己，不适合指点他人。依据大样本下的统计规律，对具体个股做出估值判断的——尤其是自己不了解的个股，无论说贵，还是说贱，都是拿错尺子而不自知。over😵！

****

后记：2018年1月无交易，当月市值增长9%+。当前持股茅台41%+，腾讯15%-，国投13%+，民生H7%-，招商H5%+，洋河6%-，信立泰4%-，双汇4%-，海康2%+，古井B2%+，张裕B1%+，粤高速B1%+，另有观察仓宋城不计。

行情	资金	消息	公告	研报	盈亏

全部	现价	涨跌	年初至今
贵州茅台 600519	777.22	8.06	11.43%
腾讯控股 0700 HK	471.200	13.200	16.06%
国投电力 600886	7.32	0.02	-0.27%
民生银行 1988 HK	9.000	0.540	14.94%
招商银行 3968 HK	37.850	0.300	21.70%
洋河股份 002304	131.94	1.19	14.73%
信立泰 002294	40.30	-0.72	-10.82%
双汇发展 000895	28.40	0.32	7.17%
海康威视 002415	41.08	-0.21	5.33%
古井贡B 200596	48.900	0.300	10.73%

老唐推荐：知名大券商，营业部遍布全国，APP超好用。**点击阅读原文报名**，佣金万1.8，开户后联系客服微信18018022401，报唐书房字号，还有大惊喜……

阅读原文

大孙小童鞋 2018-01-28 12:09:05

老唐该去上个班去 赞 7

作者

17岁的时候，我就立誓30岁后不上班，后来还拖了三年，33岁才做宅男。宅了12年，现在再让我去上班，会要我老命的?? 赞 162

windy炎烱l 2018-01-28 12:59:06

1月份以来把手财1和2加起来读了好几遍，收获不少。迫切想知道老唐春节以后想写的是什么题材的书。求翻牌。 赞 4

作者

就是书房文章合集，很多朋友自己打印装订出来读，我让出版社整理一下，然后把理念部分理一理，去掉重复的，补上缺失的，加上书房里的公司分析实例，勉强凑成一本书，主要是帮打印的朋友们省钱[偷笑] 赞 100

白髮小妖瑶 2018-01-28 11:29:17

老唐磊落！本次打赏其实是为了问一声，写书大事进度怎样啦？ 赞 27

作者

春节后开工[偷笑] 赞 47

节约自己念 2018-01-28 12:49:35

老唐兄，对权威机构研究后所有的酒都和烟一样是一级致癌物，怎么看(以前很多人认为少少喝点没事，特别是好的粮食酒，或许还有舒筋活血功能)，会对酒企(茅台，洋河等)长期影响哪些 赞 1

作者

活的足够长，并不是人的唯一追求[呲牙]，再说了，活得长才是致癌最主要的因素。 赞 44

sky可爱过分ovo 2018-01-28 19:48:24

关注老唐不久，收获颇丰，由衷的想说:你是个人才[强] 冒昧问句:老唐现在每天就在家？除了投资不干别的了？ 赞 5

作者

阅读阅读，我的主业是阅读，副业是运动，投资算兼职?? 赞 35

凌薇明 2018-01-28 12:10:41

更希望老唐写一部投资失败的总结，我需要，我身边的同事更需要 赞 3

作者

核心就两个词组，按重要性排序：远离杠杆，不熟不做。 赞 32

战小熙捧 2018-01-28 11:40:00

我已经出书了，就叫唐书房合集，宋体五号，打印出来，装订成册 赞 23

幕兮兮累 2018-01-28 11:37:49

不知该称呼你是老唐呢还是唐老，不过称呼只是一句话而已，真心感谢你的文章，通熟易懂又真心，现在忽悠群体太多了，沙漠中的清泉（这不是刻意的奉承，是真心实意的表达）看你的文章的确让我学习不少，感谢[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 23

作者

喊老唐就好[握手] 赞 12

空城旧梦人肯 2018-01-28 11:30:50

老唐，作为一个新手，刚开始研究一家公司，需要看几年的财报呢，除此以外还要看啥资料呢[合十] 赞 4

作者

先看企业和主要竞争对手最近三五年的年报吧，认真看了以后，自己就会知道找什么资料了。 赞 21

韩茹宣眉 2018-01-28 11:44:23

海康还适合加仓吗 赞 4

作者

这种问题，不能答啊[呲牙]见谅 赞 18

男人拥 2018-01-28 11:34:12

今天记住了一句经典语句，根据大样本统计规律，只买低市盈率低市净率股票，适用于组合分散投资或者指数投资，不适用于个股估值，谢谢老唐分享！ 赞 18

小曹DQQ 2018-01-28 17:58:46

老唐，好久不见啊！心中一直有个疑问，如果已经获利丰厚，刚好又碰上牛市崩盘，是该卖出获利还是持股穿越牛熊呢？因为按照价投的观点，好企业如果基本面没有发生变化，是不用卖出的。一直有这个疑问，在下次牛市崩盘的时候该怎么办？ 赞 3

作者

如果你说的牛市，让你的持股达到了高估卖出的标准，那别去猜它会不会崩盘，卖出即可。如果在你说的牛市里，持股还没有达到高估的标准，就转头暴跌了，那是价投躲不过的宿命，呆坐即可——这就是我的观点和策略。实际上，将上面的牛市二字换成熊市，猪市，猴市……均可。

赞 15

朝你妹的锐 2018-01-28 11:34:40

想死你了老唐，搬了新家好过年，恭喜！[愉快]

赞 15

作者

[握手][抱拳]

赞 3

泡影乾坤惨 2018-01-28 17:17:46

打赏老唐，不为别的，就因为想他了。就喜欢老唐这种为了韭菜操碎心的态度。[呲牙]

赞 14

作者

[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 4

卿诺殤闷 2018-01-28 12:13:23

老唐是不是胖子？

赞 3

作者

微胖，175cm，83公斤左右??

赞 14

硪叫赚大钱睁 2018-01-28 19:53:21

那人就是半灌水响叮当蹭热点的。居然这么多人回复[擦汗] 话说老唐是我见过最标准的价投之一。说老唐不是价投的肯定是头被夹了变成了夹头。[呲牙]

赞 12

作者

感谢s兄加持????

赞 1

白杨8888888888 2018-01-28 12:12:32

关于骂战。大V很牛X，不泛追随者，有相信之有迷信之，相信之因为价值观趋同，赞赏之，学习之;迷信之因为不知而敬为神，今日无雨求神无应，自然会唾口大骂转而拜佛。信众无数自然有一神论者也有多神论者，也有他神越界伸手者。总之，山头众多，什么神都有，独守一山岂不更乐哉。 关于围观。山头多了，干仗自然也多，有单挑，有群殴，也有围观者。我就是围观者，自然希望打架的越多越好，一为热闹，价投本就件很枯燥的事，整天啃书读

财报甚是无聊，没一两个骂街的岂不闷死，如果恰好碰上大V骂街更不能错过，否则日后连吹牛的本钱都没有。二为学习，骂架总得说说道理，拉拉人气，情绪高昂处自然就把压箱底的宝贝砸一砸，于是我等围观者眼前一亮，赶紧掏出小本密记下。 赞 11

布布布布丁亻 2018-01-28 11:23:48

时间会证明一切，短期的波动并不代表什么！我觉得，重要的是学习你的思考方式，至于对与错那是另外的事，那种非黑即白的观点反而是经不住推敲的。 赞 11

小纯粹降 2018-01-28 12:12:40

老唐，我问您二次了，你还是没用传授我自由现金倒底怎么计算的，是用经营现金净流量只减长期的固定资产支，还是减什么？您的手财中有二个不一样的被减项啊，我一直搞不清楚，急需您指点啊！谢谢 赞 1

作者

自由现金流主要是一种投资思路和体系，只要开始按计算器就错了。先看书房文章《漫谈未来现金流折现》。如果你一定要个公式，就是自由现金流=经营现金流净额-维持盈利能力必须投入的维持费。后者财报上没有，所以一般研究员们，为了表格数据显得高大上，近似使用经营现金流净额-投资现金流流出。 赞 9

鞭轰儿sky 2018-01-28 21:43:33

老唐，上面两个公式少了个括号，譬如：1.5×1.5×1.5×25/1×45=187.5% 应该是：1.5×1.5×1.5×25/（1×45）=187.5%。[呲牙]我不是来找茬的，我只想来抄作业～～ 赞 8

作者

感谢[呲牙][抱拳] 赞 2

劈诗为柴鼓 2018-01-28 11:35:50

老唐，是不是能年底点杀啦，迫不及待哩[合十][合十][合十][吐舌][吐舌][吐舌] 赞 8

作者

春节后吧，也要进入年报季了 赞 7

秋心正暮雨辽 2018-01-28 11:30:35

原来此人是唐朝大师？？买了您两本书，手把手系列和银行，不过没卵用，依然不会看年报，行不成立体感，唐大师，可否从一个简单的股票，在公众号里写一个手把手系列？？？？[微笑][微笑][微笑] 赞 3

作者

写过一堆了，书房里两百多篇文章了，自己翻

赞 8

旧岛找 2018-01-28 11:19:29

老唐忙啥呢？你不是无业中年男吗 ？

作者

装房子搬家啊，说半年了，你还问[尴尬]

赞 7

疯癫少年受陪 2018-01-28 13:13:53

老唐投资逻辑清晰，知行合一，而且诲人不倦，找人学习投资，老唐是不二人选。读唐书房半年，理念部分已经被老唐打通任督二脉，开始日拱一卒的修行[呲牙]老唐的新书一出，肯定洛阳纸贵[呲牙]

赞 6

腹黑中的浪漫0 2018-01-28 12:38:10

老唐说得对！老唐分享的是理念，是方法。文中所列举的股票，想买者也要动脑自己决策。毕竟是人不是神。巴菲特都有大败的时候。那些拿来主义者，赚了就笑嘻嘻，赔了就怪别人。这些不敢负责任的人，不适合留在股市。还有，我同意老唐的观点。股价是否高不能看价格，要看价值。什么是价值？市盈率低就是价值吗？买股票是买公司的未来，公司未来确定的高成长性才是价值。

赞 6

剖腹取娃长 2018-01-28 11:53:20

您好！老唐，很想知道唐老师算出来的具体估值，是用什么公式？但目前不懂的是三年后一倍的市值是怎么核算出来的。看了您的手财，我不明不白自由现金流是用经营现金净流量减什么，请指点迷津一下，谢谢您

作者

公式？三年后的净利润×市盈率就是三年后的市值，如果今天只有一半，三年不是就翻一倍了，不需要什么公式。你可能想复杂了，其实就是三年级的乘除法[呲牙]

赞 6

幽爱井 2018-01-28 11:25:10

老唐你好 我是刚入门小白 在研究你分享的估值和阅读财报，虽然外行入门，读起来很费劲，但是你这种无私分享的干货，对像我这样的人来说帮助太大了，虽然我现在还是没怎么看懂，但还是要打赏一下聊表心意，跟你说一声谢谢！

赞 6

凉忆剩 2018-01-28 11:20:16

好久不见，想死你了！

赞 6

作者

[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 1

沃素凹凸曼宰 2018-01-28 17:30:22

建议老唐以后将持仓披露都放在文末或广告末的后记里[阴险]

赞 5

作者

[呲牙][奸笑]

小默狮 2018-01-28 12:50:48

这不是很简单的道理吗？ 企业如果在可预见的未来，管理稳定，业务发展良好，市场占比逐步加强，营收利润不断提高。那么该股票的净资产也会随之大增。不看发展前景只谈市场估值的话，是格老原教旨主义——很安全，但是也会错失很多好机会。

赞 5

我们在起慨 2018-01-28 11:29:40

想问问老唐这样坚如磐石的信念经过多少岁月的打磨

赞 3

作者

1995年涉足投资

赞 5

go娇腿绕腰肢嘿 2018-01-28 13:05:12

西塘古镇属于控股公司牵头，上市公司参与的项目。宋城集团总资产在700亿以上，宋城周边的酒店就都是集团而非上市公司的资产。目前上市公司和控股股东的出资比例还未透，据说也是分期开发，肯定不是一下子投入200亿。据内部消息，西塘古镇第一期工程将于2019年竣工。我个人猜测，演艺部分是上市公司的，其余的酒店、文化节一类的是大股东的，西塘那个地理位置还是蛮好的，上海江浙地区去那短途旅游的人很多。

赞 4

头像随便换m 2018-01-28 12:04:31

欢迎回来，恨不得每天都打开唐书房看一下有没有更新[呲牙][呲牙]

赞 4

用壹生守护你99 2018-01-28 11:49:29

老唐，国投和腾讯。是本文的焦点。国投抄作业的没赚到钱 ，腾讯没看懂，不敢买，没赚到钱 ，独立思考，独立判断。相信自己，不埋怨别人。依然置顶唐书房[强]

赞 4

河南腕红艳去 2018-01-28 11:47:12

我知道自己无法达到老唐的高度，我看中是老唐的格局！老唐给我的是一种思路，让我找到了自己的方向，感谢老唐！

赞 4

梦萦日喀则 2018-01-28 11:34:57

看到老唐的文章是今天最开心的事了[呲牙] 赞 4

游戏公司招托 2018-01-28 11:31:58

定投指数基金和个股的区别就在于此，受教了 赞 4

控实润粮 2018-01-28 11:21:50

新年第一发，写的太好了。什么是高？什么是低？受益良多。 赞 2

作者

第一发？明明是2018年第5篇原创文了好伐啦[奸笑] 赞 4

雇群望095 2018-01-28 13:11:10

如果七亏二平一赚，那70%的人是不懂估值的，20%的人瞎估值，5%的人

可能是运气赚的，懂点估值的不会超过5%.普通人还是只能遵守绝不追高，只关注低市盈率、低市净率或者跌幅比较大的股票乃至历史新低的股票。如果还能听进唐老的观点，基本上就可以告别韭菜生涯！ 赞 3

1461天48月4年4 2018-01-28 12:34:01

唐叔，您的手财1读了不下10遍，感觉看懂年报这事才是研究公司的原点。

赞 3

殺猸特泪泽梁 2018-01-28 12:11:38

茅台2018春节投放7000吨，占全年计划25%，那今年销量又要超预期，那

茅台要如您之前所判断降低老酒存储比例了？ 赞 1

作者

肯定的 赞 3

以禅悦为食臊 2018-01-28 11:20:33

现在还有人会卖腾讯么？腾讯永远涨已经比京沪永远涨还要深入人心了吧

[破涕为笑] 赞 3

作者

天天有人卖，天天有人买[呲牙] 赞 3

华尔街号益 2018-01-29 11:51:43

之前看了老唐的文章一直有个疑问，如果是根据pe均值回归的话，压根就

不用看那么多财报，直接看pe的n年曲线就可以了，但这又有问题，谁知道这个pe一定会回归

呢？看了今天的文章就明白了，要不断去修正对企业的评估，才能对企业做一个正确的判断，老唐果然厉害[坏笑]

赞 2

度半房 2018-01-29 08:29:38

投资最难是估值，不同的人对未来的预期不一样，所谓仁者见仁，智者见智，老唐是我见过的，最诚实的人。

赞 2

小恋小雨决 2018-01-29 01:00:25

本次打赏是为了感谢唐老师不辞辛劳篆文分享！大多数大师都是闷声发大财，像唐老师这么认真分享投资心得的实在少数，不想还有人讥言相讽，看了实在难受。看到好的文章我都会适当打赏，因为受到启发后有一种从心底里想感谢作者的冲动！再次鸣谢！

赞 2

冉叫嘿籽逞秃7 2018-01-28 16:11:31

排名的那个人，我说他就因为老唐三百多追加腾讯，就把你排除价投行列，无异于只用pe选股，他还让我深刻认识安全边际，我一想，他用捡烟头思维来评判成长股投资，别回了，还是让他过最后一口快感的瘾吧，这就是命啊

赞 2

过度执迷sky 2018-01-28 15:07:08

老唐，你的《手财》买回来连看了三遍，真过瘾，爱不释卷[强]

赞 2

快楽的尒贰汉 2018-01-28 13:30:59

嗯嗯，不过感谢老唐，我又有感悟了。量化都是表象，根源还是企业本身。高ROE给予更高估值的原因是企业可能会产出了更长时间的现金流。我悟了。感谢老唐，请受弟子一大拜[呲牙][呲牙]

赞 2

书海前龙 2018-01-28 13:26:13

雪球上我最佩服的是释老毛和唐朝，都是大师级的，不过有区别：前者像《军师联盟》里的杨修，后者更像司马懿！

赞 1

作者

司马懿？？[惊恐]

赞 2

果嘟嘟挽 2018-01-28 13:23:25

赞老唐的磊落 66年的人叫老唐代表尊敬

作者

[抱拳]兄台好

赞 2

不许耍赖官 2018-01-28 12:42:17

小小打赏送上。 话说我感觉国投现在也就是电价和消纳的问题了，克强同志心里面大概想把电价降下来想了好多次咯，以前老唐说过电价相当于腿被打折，中国这种政治股市，这下看来还得再折[偷笑]。 至于雪球上人多嘴杂，现在什么乱七八糟的人都有，进去搅和，跟人家辩这个辩那个，搞不好就被有心者带到沟里去了。 还是书房安逸[愉快]

赞 2

殇灬旧 2018-01-28 12:14:49

那换个话题，现在你会减仓你持有的海康吗

赞 1

作者

不会。

赞 2

殇灬旧 2018-01-28 12:00:22

对于个股而言，估值有偏差很正常，精确的估值反倒是不正常的。偏差≠错误。认准了方向还需坚持，在坚守的过程中不断修正偏差，才有可能在投资道路上不断前行。谢谢老唐给予的启迪。[合十]

赞 2

钢住红福 2018-01-28 11:49:26

年初至今涨幅一目了然，这是个啥软件？唐老师

作者

万得股票

赞 2

彩色世界旅 2018-01-28 11:43:58

每个人的投资逻辑或者说交易系统不一样，而简单的以自己的粗浅了解就对别人经过深思熟虑做的投资决定指手画脚本身就是不成熟的表现。从当初的雅戈尔的争辩就可以看出一个人的格局。

赞 2

罗罗罗蒂的老巢 2018-01-28 11:36:53

老唐说到心坎里了。关于看待错误的态度来判断韭菜与否，深表赞同，不仅在投资，各行各业都这样，人非神孰能无错，犯错后的态度和行动决定了是否能成长，赚钱只是水到渠成，再有点运气的话...哈哈。谢谢，周末愉快！

赞 2

与梦魇温存 2018-01-29 07:45:24

看后依然吩咐老婆做了同样一件事————打印！老婆大人回复:“我就知道会这样”！哈哈

赞 1

找女开房AA制 2018-01-28 21:12:40

“绝不追高，只关注低市盈率、低市净率或者跌幅比较大的股票乃至历史新低的股票，同样是一种有效的投资模式。它是给自己画了个圈，整个圈，恰恰要求投资人放弃对个体的判断，通过分散，去拟合大样本下的统计规律。 它更适合于组合，不适用于个股。适合约束自己，不适合指点他人。” 打赏！ 赞 1

丨崽灬崽不 2018-01-28 19:36:42

我还真有幸看到了原贴，但对于追高腾讯不以为然。虽然不懂，但也知道一点，美国的亚马逊，据说上市以来压根就没有赚过钱，不过这不影响贝佐斯成为世界首富，也不影响亚马逊成为世界最伟大互联网公司之一。而腾讯每年真金白银赚几百个亿，而且还在疯狂地增长，这种增长将超越一般人所能想象。同时也不可避免将老百姓的生活处处打上腾讯的印记！！ 赞 1

谢娜姐姐南 2018-01-28 17:27:49

老唐对国投估值的下调和对茅台的重估很像 Stevevai1983兄说的贝叶斯思维，“不断地用新信息来修正之前的判断概率。

”https://xueqiu.com/9518372158/98786369（原帖链接） 赞 1

偞寵瀹双子 2018-01-28 15:09:49

感谢老唐，当然还得“感谢”质疑老唐的人，对我而言又是一次宝贵的学习机会[色] 赞 1

恋上屁股处女座 2018-01-28 14:27:41

看了老唐的文章，感觉还是老唐最了解投资的本质（企业），不像某些大V过度拘泥于市盈率，有点刻舟求剑了，感谢老唐的无私分享[抱拳] 赞 1

上帝的宠灭 2018-01-28 14:02:49

为什么老唐的文字我都有一种打印出来裱起来的冲动[呲牙][呲牙] 赞 1

弯期让省 2018-01-28 13:50:21

为老唐点赞，那些低估分散不深研的人，是很难理解老唐的，幸好目前还有便宜货，试想过两年如果没有便宜货了，不对企业未来做研究，怎么做投资！ 赞 1

冷宇甚 2018-01-28 13:21:16

投资的关键点在于理解企业的商业模式，计算盈利前景，在高确定性和留足安全边际的前提下买入。老唐在腾讯上可以说清晰透彻解构了真正的“成长股投资”的奥义。 赞 1

醉生梦死丶Jngo 2018-01-28 13:09:43

宋城现在负债率很低，导致ROE一直维持在15%左右。目前宋城已经彻底取消了定增，看样子公司是要加杠杆干了，估计未来几年宋城的ROE会提高不少，这些项目要是都成了千亿市值不是梦啊

赞 1

花陌醉红尘时代 2018-01-28 13:02:18

我还记得老唐说过16年会炒银行股没有那么坏，17年炒银行股触底反弹，18年炒银行股赚得不好意思[色]目前还是维持18年是送钱大戏的看法么？

赞 1

奈小乖判 2018-01-28 13:00:21

你的意思就是说ROE越高，护城河就可能越大。那和估值的关系能否量化？如15%的ROE应给予PE增加1个点的估值，以此类推ROE每增加5个点，就给PE增加1个点的估值？(好像在哪本书上看过这样估值)。最终落脚点还是得落到市盈率上啊...

赞 1

作者

量化，我滴不会，你可以琢磨[呲牙]

没勇气小姐所 2018-01-28 12:55:11

排除老唐的理由很荒谬，一句 追高 明显就是锚定了过去股价或企业静态财报。根本就不是价投思维而不自知。老唐是标准巴神堂门下，只要活的够长，一定会成为伟大的投资者。

赞 1

JJ哦哦聊几句06 2018-01-28 12:45:07

老唐多日不见文字想死你了，就是一剂药让人上瘾[调皮]

赞 1

看透你也恨假 2018-01-28 12:42:53

老唐，认错了[呲牙]我一直不敢买公用事业就是这玩意动不动跟民生挂钩，半事业单位

赞 1

小手菜菜菱 2018-01-28 12:42:35

看到评论区有人问关于宋城200亿投资西塘小镇 这钱从哪儿来 我在雪球上问过 因为本人也持有宋城 特此回复一下 准确度怎么样我可不敢保证[呲牙] 。宋城集团主要投资，上市公司宋城演艺参与，而且分期5-10年实施。表面看着200个亿数额巨大实则对上市公司投入压力不大。

赞 1

游戏公司招托 2018-01-28 12:33:03

刘炽平前两天说，鹅厂投资企业的盈利已经超过鹅厂自己了[奸笑]

赞 1

无标题锁 2018-01-28 12:31:54

老唐持的股，感觉就像一把越打越好的牌，不经意间就让人羡慕垂涎。如此敬佩你，想循着巴神和你的道路前行，但几年下来自己的三个主力持仓票竟然没有一个与你重合，求安慰

赞 1

褚雪月 2018-01-28 12:20:42

老唐，那看历史市盈率，市净率的意义又在哪里呢？发现很多高手包括你也会看啊？我只发现有一种情况，那时（比如说2012年）公司确定性还没现在好，大盘配合着跌，估值被打到最低点，现在公司确定性比那是那还好，估值又跌到那时底部区间，我觉得是可以参照的，不知道还有什么情况下可以看下历史估值？

赞 1

作者

这个话题好像比较大，一两句我还不知道从何说起

赞 1

黑白灰过 2018-01-28 12:15:11

还是老唐文章有水平。大家都知道格老的方法是有效的，而且适用于大部分人，老巴的方法洽洽只适合少部分人。老巴和格老本人思维方式不同但相互尊重，而雪球某些人自高自大，坐井观天实在不妥。

赞 1

shine韦洲 2018-01-28 12:15:02

敢爵唐老师近一年的投资观变化还是挺大的，越来越偏向成长派。这都不打紧，重要的是学习能力一直在前行，佩服！[强]

赞 1

陆地鱼殿 2018-01-28 12:11:57

关于抄作业。想起个笑话，数学考试后，抄者对被抄者说，你怎么在除式上打个小勾勾。抄作业不仅要看清看对题，还要有基本的知识，从不上课连根号都不认识的不配抄作业。 关于估值。公司在运转，股价在翻新，韭菜在进出，因此估值也需要修复，这是常识，如果都是恒定式，还要股市干嘛，这个世界也无意义。

赞 1

许妳生安好姆 2018-01-28 12:01:54

想请教老唐, 如果不是港股通标的， 流动性不好，会给估值打几折呢？ 赞 1

作者

如果资金在千万及以下级别，基本上不用太考虑流动性问题。

赞 1

稚气的忧伤颠 2018-01-28 11:47:56

老唐有没有兴趣研究下乐视的财报，乐视的财务居然能把所得税做成负的，简直是财务圣手啊

作者

三四年前就揭皮过这企业，也谈过负所得税问题了啊，自己去雪球找

赞 1

阮氏棠兮瑶 2018-01-28 11:27:40

对韭字的见解那部分太精彩，已截图作收藏. [机智]

赞 1

想忘不能忘蓬 2018-01-28 11:18:34

终于等到老唐发文了，赶紧先点赞，再点广告，在留言区打个卡，一条龙操作结束，接下来再慢慢看文章。

赞 1

花面狸切 2018-01-28 11:15:13

真的两周没见老唐很是想念！想到您忙什么了，想到我能否为你搭把手，帮你忙活，其实还是心中惦记您。今天看到老唐了！一个字，高兴！[微笑]

赞 1

作者

??

罩几十妈 2018-01-29 11:24:15

和上篇文章一样，清楚地指出我模糊理解的估值概念，向老唐学习了，共同进步！

他妻妾索 2018-01-29 00:15:24

哈哈，理念不同的人真没法交流的，别人批评你只能代表别人理解不了你的理念。这篇文章里我倒是读到了另外的东西，那就是老唐的好心态，接受也好不接受也好，赞成也好不赞成也好，都是别人自己的事情，影响不到老唐了，所以不担心以后老唐因为别人的评论不写了，哈哈！网络上到处充斥太多无聊的口水战，真心觉得可以讨论但是没必要争论，谁又能说服谁，谁又有必要去说服谁呢，接受就看，不接受就不看嘛，多简单的事情。佩服老唐！

梅各尼 2018-01-28 23:31:37

还是老唐讲道理明白，清清爽爽就把事说明白了，我们每个人都要自查一下，别有了那个非还不自知，尤其是回应前面别人的质疑，冷静理智，娓娓道来，风度让人称赞！

凶残大河马go 2018-01-28 19:23:56

坐等老唐新书！雪球上的确很多人因为老唐说要择机卖出国投而老衰国投！

这些人怎么理解的我不去追求，只知道他们属于股市中的一个很大的流派：抄作业派

阿狸爱小桃单 2018-01-28 14:08:27

喜欢老唐的态度，适当的时候说自己错了是好事，总有些人为了面子从不认错。一切的进步都源于反思和学习。而且对别人指指点点，总是贴标签是傻逼的行为，有这空闲不去多关心一下自己的钱袋子

绝望在哭泣窜 2018-01-28 13:20:06

唐老师，写了这么多，实际上林园，一句话就给你总结了，中国买股票就是买垄断。除了海康能在世界上走一走。腾讯啥的都靠国家保护，如果Facebook 可以进来。茅台就更不用说了。

芥烟介酒 2018-01-28 13:01:34

这两件事都是内心想请教老唐的，必须打赏！虽然钱少，雪球有个朋友说的好，老唐的传道受业解惑确实是一绝！[憨笑]

最爱Funny智商 2018-01-28 12:31:54

炒股票是不断进化的，从格老的捡烟头，进化到在合理的价位买入更好企业的股票。老唐是我在投资道路上遇到的值得尊敬的大V。在他自己的能力圈里知行合一，并分享自己的认知和心得。谢谢你老唐![强]

jxe695泼 2018-01-28 12:23:23

看了唐老师的这篇我才深刻的意识到了自己的错误，想当年学习刻舟求剑这词语，还在想这人真笨。没想到现实中的我一直发生这种错误，像我这么笨的人给我一面镜子也看不出自己问题，非得让人批评才明白。非常唐老师。

桐说桐有理昵 2018-01-28 12:22:46

感谢笔耕不追，分享理念，可谓授人以渔，值得反复阅读。上次打赏说希望能够回本，没想到这么快一月份白马行情就实现了，今年在抽空读几遍您的文章

莫妮卡vaeuio0 2018-01-28 12:21:19

爱死你了，老唐，[调皮]这个问题困了我一个月，终于明白了

夜郎志大19791 2018-01-28 12:17:09

越来越觉得对公司估值太难了，可不懂估值就属于盲人摸象，加上情商又低，不善于控制自己的情绪，只是感觉牛市已来，除了抄作业，也只能买指数啦

迷魂少男博 2018-01-28 12:16:47

理念是越理越透彻，感谢老唐无私分享！自己也是陆续在看些价值投资的

书，争取日拱一卒！

爱爱爱爱痛播 2018-01-28 12:14:40

抄作业真的很难，错过了信立泰海康，今年踏实跟着学吧

千秋此岸风遥 2018-01-28 12:00:28

可以翻看下雪球，1月17日出公告，公司将与集团共同出资，属于设立的合资公司，而且已经与政府签署《战略协议书》，至于出资比例等等，还没有找到，希望唐大继续关注，带我等搞个10倍创业板，我们也好出去吹B[偷笑]。

ew3zt天枰 2018-01-28 11:50:53

秒读3400。韭菜论断精辟。不由得反省我身。

扑朔迷谁喊 2018-01-28 11:42:22

1.宋城经过一年的发展，盈利能力更强，市值几乎没变，是否是机会？2.双汇提前摆脱奶牛的角色，可喜可贺，从有限的资料来看，双汇是要大规模发展冷鲜，而且确实在加速，而翻看报表，高温和中低温肉制品毛利更高，可是翻看官网高温肉制品几乎没有新品推出，2016双汇年报说要休闲更休闲，目前来看并无发展，老唐对比怎么看？

作者

宋城的西塘小镇200多亿投资规划，资金来源计划有披露吗？最近我没怎么上网，或许漏看了[抱拳]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

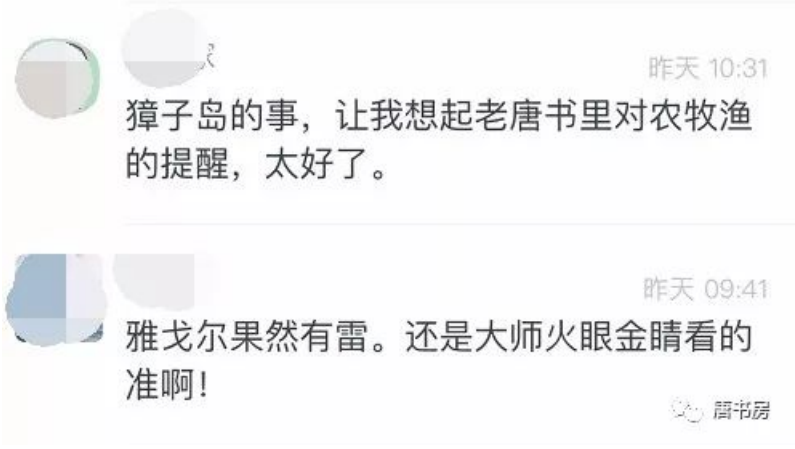
避雷要诀

原创 唐朝 唐书房 2018-02-02

收录于话题
#投资理念核心专辑 58
#2018年书房原创 118

本周，股市爆出好几个地雷，一时引发各类题材概念垃圾股大跌，也顺便引发段子高手爆笑出场。没持有这些地雷股的，看着段子开心一笑，给投资生涯增添了几分欢乐，但持有的这些雷股的朋友门就欲哭无泪了。今天老唐就借着刚刚披露的这几颗地雷，聊聊股市避雷要诀。

先看这两条留言谈到的两个雷

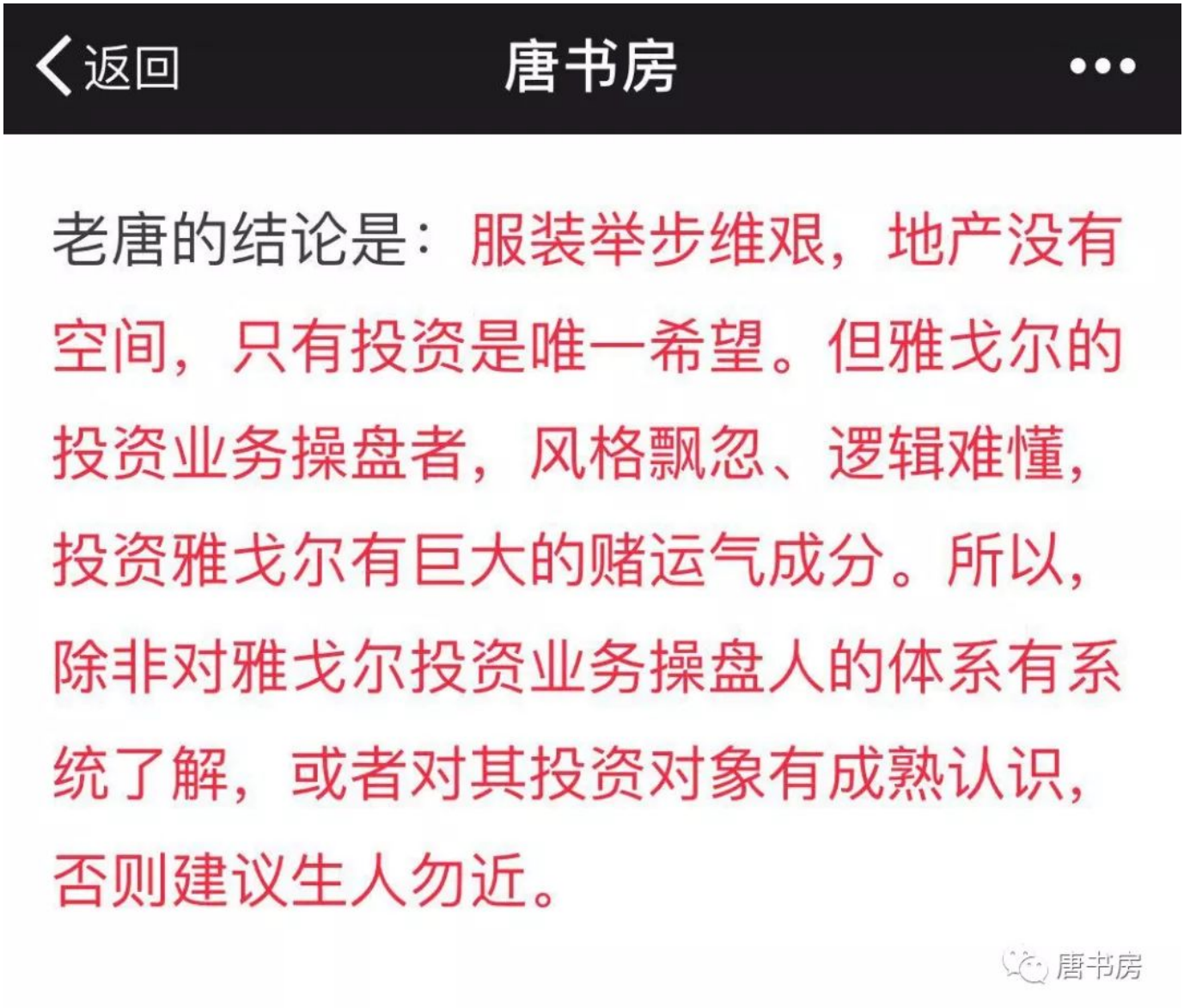


獐子岛故伎重演，又玩扇贝跑了的把戏，导致公司四季度扭盈为亏，从三季报时预告盈利约1亿，变成全年亏损5.3亿~7.2亿。这么大金额的扇贝，是成建制离家出走了，不知道它们在异乡还好吗？有没有被当地的乌龟王八地头蛇欺负呢？——记得上一次獐子岛扇贝任性出逃，也就是三年前的事儿，当时也是直接导致獐子岛产生七亿多的亏损。

这种老把戏在中国资本市场屡见不鲜。在《手把手教你读财报》58~60页，老唐特意用一个题为《生物资产：造假高发区》的章节，谈了生物资产造假的手段以及造假者集中在这个领域的原因，并郑重提醒“农、林、渔、牧行业是造假高危区域。历史经验证明，除了农、林、渔、牧，软件、集成电路、生物科技也是造假高危区域”。

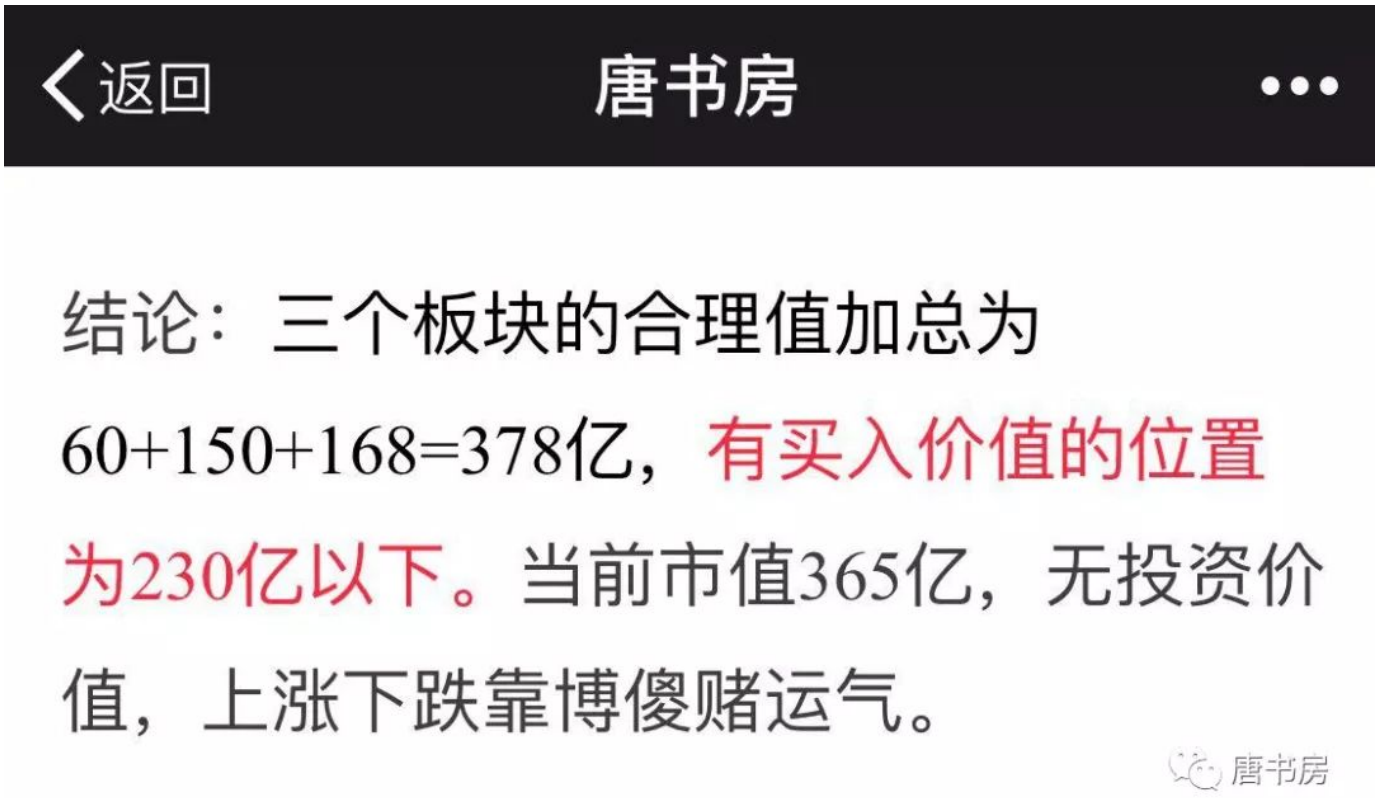
原文内容略长，就不在这儿摘抄了，有兴趣的朋友再去翻翻该章节，对照獐子岛“扇贝去哪里了”的故事，能够更好地理解对该领域投资应具备的警惕性。这种可以从书本上学来教训，就不要拿自己的金钱去交学费了。

至于雅戈尔，因在去年6月19日的《点杀》一文投票里，有1163位朋友点杀雅戈尔（占总票数的10%），高居点杀榜榜首。所以，老唐大概抽了两天的空闲时间，翻了翻雅戈尔的财报，并在6月24日发表了《生人勿近雅戈尔（上篇）》、《中篇》及《下篇》，文中给出的结论是：

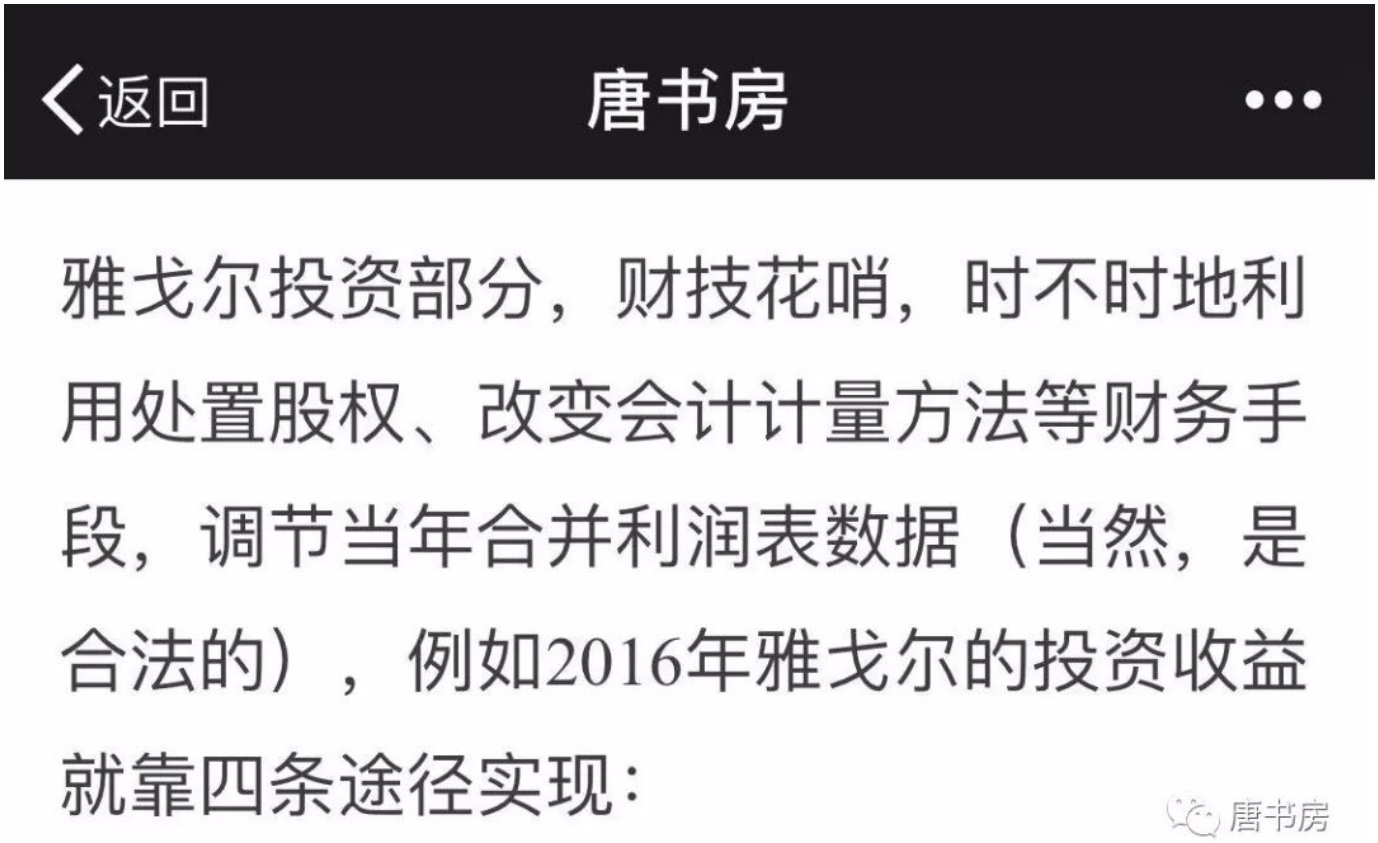


这个结论的全部阅读和思考过程，后来还写成了《生人勿近诞生记》上下两篇。对于一名希望学习财报阅读和企业估值技术的朋友而言，老唐个人认为这五篇文章应该列为必读。

拿一份雅戈尔财报，按照《生人勿近诞生记》的步骤和要点，一路看下来，只要抱着基本客观态度，基本上都能毫无难度地发现雅戈尔服装行业困难重重，地产规模很小没有看头，而投资部分风格飘忽、逻辑难懂，从而得出「当时365亿市值没有投资价值」的结论，也就躲过了本周计提33亿、利润同比下降90%的地雷。



在《生人勿近雅戈尔》（下篇）里，老唐还特意指出：



本周，雅戈尔披露的33亿亏损，就是又一次财技展示——“当然，是合法的”，将投资中信股份的“浮亏”计提，产生33亿利润表亏损。这是对过往年份“掩盖”的无奈承认，实际上，这33亿亏损主要是在2016年上半年造成的。

2016年上半年，雅戈尔投资的中信股份，已经浮亏32亿人民币。只不过当年假装不在，扛着等反弹，以期望股票涨起来改善利润表数据。结果等了一年半，想象中的反弹没有到来。

截止今天，中信股份股价和2016年8月31日发布半年报的时候，几乎一模一样：2016年8月31日收盘价12.22港币，2018年2月1日收盘价12.28港币。收盘价没变，雅戈尔投资中信收到的分红，不够本金利息，成本又增加了数亿。

在《手把手教你读财报》83页，老唐专门强调了“可供出售金融资产可能是隐藏的金矿或者地雷……看看期末账面值与买入成本之间的差额，计算一下其浮亏或浮盈能对上市公司产生多大影响，便能先人一步知道是发现了金矿，还是踏进了雷区。”

就拿雅戈尔对中信股份的投资来看，打开公司财报，搜索“中信股份”四个字，便能很轻松的发现，公司2014年下半年开始“炒”中信股份股票的。

2014年下半年投了6.16亿，大约在均价12.9港币买进5755.6万股，然后赚了不到3%，清仓跑了，给当年公司利润表贡献了1771万元净利润。杯具是，2014年下半年中信股份股价最低12.6港币，最高16.88港币，雅戈尔基本抄了个底，却只吞下不到3%的甘蔗渣跑了，十足的小散模样。

2015年及之后，雅戈尔操盘手（应该就是李寒穷）对其的“投资”如下表：

时间	持股数量（万股）	期末市值（万元）
2015 年 6 月 30 日	7780	87612
2015 年 12 月 31 日	145451	1671907
2016 年 6 月 30 日	145451	1402298
2016 年 12 月 31 日	145451	1444178
2017 年 6 月 30 日	145451	1482024
2017 年 12 月 31 日	145451	1371453

唐书房

很清楚吧？追高买进（2015年上半年买进价约等于2014年下半年卖出价），套牢，加仓摊薄成本，又套牢，然后死抗三年，至今没有解套，合计造成33亿损失（分红和借款利息都考虑）。三年累积亏损，一年释放，要烂就烂一年，以求来年低基数，这财技赤裸裸地没有任何技术含量。

买进后有赚，跑的比兔子还快，3%不到就闪人了；套牢就加仓，而且是融资加仓。敢亏不敢赚，常见的韭菜风格！加一个上市公司光环，这个炒股账户居然有人愿意原价甚至溢价买进，然后委托一个不认识不了解的人“炒股”，自己还没有任何发言权，穿透想，是不是很奇怪？

那么，今天，我们面对这样一个净值168亿的炒股账户，多少钱你愿意买？或者你可以将其缩小一万倍，假设单位为万，多少钱你乐意买下这个炒股账户？

资产		负债	
上市公司股票市值	300亿	国内短期负债	136亿
非上市公司股票市值	93亿	境外长期负债	182亿
现金及理财	50亿+43亿		

唐书房

类似雅戈尔这种以炒股为业、且有玩弄财技前科的多元化公司，规避其实并不困难。只要能相对客观地去面对财报披露的数据，肯坐下来算一些小学数学题，足矣。

真正困难的东西，是如何防备自己欺骗自己、先看好甚至先买入再找买入或持有理由的心态。就譬如，就在雅戈尔计提33亿公告发布后，仍然有人意淫未来将计提转回，增加报表净利润。

在《手把手教你读财报》的83页清楚地写着，股票的减值损失，即便未来有条件做转回，也只能转回资本公积（现在统一归入其他综合收益），不改变利润表利润数据。这种转回增加净利润的春秋大梦，除了麻醉自己之外，没有别的用处。

本周，还爆了一颗更吓人的地雷——乐视网，巨亏116亿。过去10年，乐视累计报表“盈利”22.3亿，今年一次性亏损额达到过去十年“盈利额”的五倍有余。

这曾是一家光芒万丈的明星公司，江湖人称神视网，口号是“一起窒息”或“超级XX颠覆普通XX”。最牛的时间，是2015年上半年，股价从年初的32元出头，飙升到

当年5月的最高价179元，5个月6倍，风头无两。

而老唐恰好在2015年4月1日和4月8日分别写了两篇文章，提示乐视网用少数股东损益刻意做高上市公司净利润的财技，以及乐视网荒诞的收购把戏。文章在老唐的雪球置顶帖里，没看过的朋友可以自己去翻看

8）海润光伏的阳谋 http://xueqiu.com/8290096439/36100760
9）X网的雷锋 http://xueqiu.com/8290096439/39523111
10）X网的神收购 http://xueqiu.com/8290096439/40072[illegible]

谈及乐视这两篇文章，不是为了吹嘘自己有多神。恰好相反，在老唐发表了这两篇文章后，短短23个交易日，乐视股价又翻了一倍，耳光扇的啪啪作响。

看穿乐视的递延所得税以及神收购把戏，并不难，所需专业知识也就是《手把手教你读财报》水准，或者一名初级会计水准。然而，具备这些知识的人，照样有很多深陷其中，被炸的血肉模糊的。专业知识不是避雷第一要诀，真正的避雷要诀是正确理解“赚钱才是硬道理”。

赚钱才是硬道理，是网上经常能遇到的怼人口诀，与之相似的大概还有“你负责正确，我负责赚钱”、“你越来越聪明，我越来越有钱”等等。这些话大体的含义就是：管它投资投机，管它因为什么，只要能赚到钱就是对的，买的股票涨了才是最重要的，净值增长足以粉碎一切疑问……

听上去很有道理，我们是来股市赚钱的，不是比谁讲的更有道理，也不是比谁的理论更正统。然而，这种认识，忘记了“如果你手持火把穿过炸药库，即使毫发无损，也改变不了你是一个蠢货的事实”，必将导致投资人妄图在错误的逻辑中，依赖侥幸获取利润。于是踩中地雷也就成了迟早的事，而且越晚踩中危害越大：越晚踩中，投资额越大，损失额也越大，压力自然越大。更要命的是，投资增长的绝密武器「时间」也被浪费了。

所以，能否避雷真正的要诀在于：你认为在下图白线处买入，在340元清仓的人，是不是值得景仰和学习的高手？这个问题拷问清楚，你的投资体系就基本成型了。不延伸了，会得罪人，哈哈，打住。

刚才展示神视网两篇文章的时候，顺便展示了以前就放在一起的老文《海润光伏的阳谋》。该文的主要内容是指出海润光伏做了一个很黑的局，利用市场大部分人对财务知识的匮乏，布了一个高送转陷阱。文章发表于2015年2月2日，当时海润光伏股价8.3元。

为什么要说这段呢？因为今晚码字的时候，刚好手机上收到热点新闻：

*ST海润：股价若连续20日低于1元将被终止上市

2018-02-01 20:49 Wind

附件:600401ST海润重大事项提示性公告.pdf (105K)

香港万得通讯社报道，*ST海润2月1日晚间公告，截止2018年2月1日公司股票收盘价为0.97元/股，股票收盘价低于公司股票面值。如果公司股票连续20个交易日（不包含公司股票停牌日）的每日股票收盘价均低于股票面值，公司股票将被终止上市。

唐书房

2月1日收盘价0.97元，刚好整三年，跌掉了88%。本周披露今年预亏23.7~28.4亿元，目前有退市风险，也是一枚响当当的大雷。然而，老唐要强调的依然不是看出陷阱有多高明，而是：在2015年2月2日之后，三个多月时间里，海润股价照样翻了近一倍，在2015年5月底达到15.73元。

能不能避开三年暴跌88%的雷，要诀并不在于你能否看懂海润光伏的阳谋，而在于你内心如何面对垃圾股、造假股、亏损股、题材股照样会暴涨的现实，如何面对这些暴涨让你“错过”的巨额盈利，如何面对你一直瞧不上的隔壁老王杀进去赚的盆满钵溢、对门张妈跟进去照样赚的荷包鼓鼓、连楼下不识字的王婆婆都在里面赚到钱了……

巴菲特曾强调过：“投资很简单，但并不容易”。不容易的核心原因，是因为市场经常

会重奖错误的行为，以鼓励他们下一次慷慨赴死。而坚持做/且只做/正确的事，并愿意为此放弃市场先生颁发给错误行为的奖金，这才是避雷大法之核心要诀。

什么是正确的事？投资收益主要来源是企业的成长，这就是正确的事。一旦你以这种思路考虑问题，绝大多数雷区，你根本不可能踏入，甚至看，都只会远远地躲着看。

后记：

也是昨天，书房后台有位哭诉求救的朋友，连续发来几条消息，让老唐看后也很同情。

很例外地，老唐特意打开股票软件，将她发来的几个代码一一敲出来看了看。很遗憾，除了000917电广传媒因为2015年底在雪球参与过一次讨论，略有印象。其他三家里，知道飞乐音响的名字，但完全不了解，其他两个甚至连名字都没怎么听过，实在没有什么有价值的观点可以帮上忙。

我不知道这位朋友是因为什么买入这些股票的。在买进后跌了50%时，悲痛自己多年辛苦赚来的钱，已然没用，资本市场不相信眼泪的。要做的是假设已经割肉，重新审视自己的持仓，并在以后的决策之前，一定要提醒自己“账户里每一毛资本都是自己多年辛苦赚的，没有逻辑清晰的买入理由，绝不糟蹋自己辛苦赚来的本钱”，这才是彻底的扭亏之道。顺带说一句：出于摊薄成本的补仓，是绝对错误的行为，会导致在泥潭里约陷越深。

祝书房的朋友们此生永不踩雷，

阿门，阿弥陀佛，无量寿佛，善哉善哉！

iphone赞赏码

“赞赏是最真诚的认可.....”

唐朝 的赞赏码

唐书房

书房福利：上市公司东方财富，万1.8佣金，支持同花顺，融资利率6.99%，开户有超值礼品赠送。

立刻点击阅读原文报名，或加客服微信228766148，报唐书房字号获全程指导……

阅读原文

puzenghong的家 2018-02-02 20:39:34

想问下，《手把手教你读财报》共有几册呢，看天猫有3册的，有6册的[撇嘴] 赞 2

作者

老唐的书一共两本，一本叫《手把手教你读财报：财报是用来排除企业的》，另一本叫《手把手教你读财报2：18节课看透银行业》，三册六册的，是其他作者的书和老唐的书捆绑销售造成的。 赞 42

乐观的市丝柳5 2018-02-02 08:35:01

老唐，我们都好想你啊，回归雪球吧[委屈] 赞 22

作者

不啦，去那儿又整天聊天，不如在书房给大家给自己写点儿长文，你说呢？?? 赞 697

边疆北国之春 2018-02-02 08:09:40

初看标题还以为是广告，结果点开不是，老唐终于把压箱底的东西开始往外露了[呲牙] 赞 25

作者

终于？？？这么说不厚道吧??书房两百多篇原创，哪篇不是?? 赞 208

凉人离心剂 2018-02-02 08:17:12

我昨天踩了两个雷，老窖下跌5%，老白干跌停，不过我还是没有看出来为什么会跌，感觉公司一切正常[捂脸] 赞 13

作者

你把股价的波动当做雷？?? 赞 207

赦免犯 2018-02-02 08:39:53

赞赏老唐大部分观点，唯独不同意对雅戈尔的观点。有失公充。中信投资浮亏不假，但宁银可弥补。我记得投资前辈说过：这个市场始终是有钱的越有经验，有经验的越有

钱。李寒穷的老爹还把着舵…… 一句话，雷是埋地下，雅戈尔计提是会计手段，但也是明牌。

赞 10

作者

这个雷不在于计提，在于你是否理解自己就是买了个炒股账户？买进的过程评估过操盘手的投资体系吗？理解她所持股的公司吗？

赞 136

依依梓萱茄 2018-02-02 08:38:15

“如果你手持火把穿过炸药库，即使毫发无损，也改变不了你是一个蠢货的事实” 老唐，这句话谁说的，哈哈，太喜欢了，以后可以拿来怼人用[偷笑]

赞 73

q钳糟Hw 2018-02-02 08:41:13

不吹牛逼的讲，老唐的手财1绝对是划时代的经典之作。看聪明的投资者之类的，都是理念，会也就会了，看一遍就成了。老唐的手财1我看了5遍了，都是干货，实战出身的就是不一样。配合老唐推荐的估值的艺术110案例更好呦！

赞 70

作者

不敢当，多谢你的高度评价，又提升了我的成就感????

赞 55

默默思念沈 2018-02-02 08:16:44

老规矩，先打赏，再拜读. 读来如醍醐灌顶 我决定打印出来，多看几遍。多谢老唐。期待老唐多出精品。另外问一句，你的唐书房结集什么时候面市啊，等不及了，自己打印的风格不统一 看起来不舒服。期待中。 再另外，累计唐书房打赏金额超过结集定价的话，老唐是不是考虑送一本给我[偷笑]

赞 9

作者

计划春节过后开工，会尽量快的??谢谢

赞 38

她叫苏诺汐挤 2018-02-02 08:20:33

看到电广传媒，破有感触，曾经买过，某雪球大V推荐27推荐过，我没买，跌到16块多，自作聪明，抄大V的底，买入了一些。听老唐反复唠叨“不懂不买”，发现自己真的不懂，就14元割肉走了。运气不错，及时“信老唐，得永生”[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙]

赞 36

酥胶词噬泼阎 2018-02-02 08:26:22

老唐，像我这种读书随便翻翻自己喜欢看的章节，其他不看，是不是不好啊？你最近又看到什么好玩的书没？

赞 4

作者

最近看的好书多，改天抽空给大家介绍介绍??

赞 32

舆论盛宴五 2018-02-02 08:48:18

老唐好人呐 唯一不管苟同的就是中国平安 也许唐大大看的更远 赞 4

作者

我看不懂的企业很多的，并非不投就是负面评价，只是暂时不属于我能赚的钱而已?? 赞 27

彩色世界旅 2018-02-02 08:19:52

不容易的核心原因，是因为市场经常会重奖错误的行为，以鼓励他们下一次慷慨赴死。而坚持做/且只做/正确的事，并愿意为此放弃市场先生颁发给错误行为的奖金，这才是避雷大法之核心要诀。——做正确的事，知易行难，坚持，自勉！ 赞 27

图吧林水瓶 2018-02-02 08:51:24

唐师傅，信立泰最近表现不妙啊！[捂脸][捂脸] 赞 3

作者

每家公司都会有表现不妙的时候，关键点是不妙的时候你怎么想怎么做?? 赞 25

祁梦瑶姬 2018-02-02 08:56:24

雪球的骑行统计客，去“得到”开了个投资课。不知老唐是否有兴趣也去开个课。[呲牙][呲牙] 赞 1

作者

没有 赞 20

okCC会睡觉的鱼 2018-02-02 21:19:07

说真的 感觉老唐是目前我知道的 唯一的既传播价值观 又传授方法论的人很多V只是不停的强调价值观 真的没用 真的 没有方法论一切都是空谈 赞 18

作者

???? 赞 3

空城旧梦人肯 2018-02-02 19:34:17

哇老唐回复这么迅速，第一次发言好激动，可能真是贫穷限制了我的想象，可能大股东和我考虑问题的模式真不同，我就想见到真金白银，而他们考虑的是怎么让资产增值，然后看着那些钱特别有成就感把，当然正如老唐所说如果我不认同他们用钱方向我可以卖出 赞 1

作者

不，你的障碍其实不在这里，你真正的障碍在于：你以为只有“钱”才是财富，才是真金白银。而真正的投资人，或者你口中的有钱人、大股东眼中，“钱”只财富的一种，而且是财富里最垃圾、

最糟糕的一种。一个有钱人，一定是想尽办法把“钱”换成其他财富形态，其他更加接近真金白银的财富形态。

赞 18

低调先森贵 2018-02-02 10:11:54

老唐，之前一只想学看财报，没有途径，也就是2017十一月左右偶然知道雪球，雪球那么大要发现你真难。我是在一些贴子回复中找到你的。这不正是我要的吗？手财1看完了，每天跟书房文章，下载的财务报表对着学习。从先学会看懂各科目下数据是怎么得来的。在对照书找解说，虽然晚几年才认识老唐，但我不可惜，因为走对的路，什么时候都不晚，我今年40岁，才开始学，起步晚但心比较沉。祝：老唐心想事成，身体健康[玫瑰]也祝我：每天进步一点点最终走到自己觉得理想的状态[拳头]

赞 18

梦爱情生坠 2018-02-02 08:57:45

看了别人的评价，先打赏，后看文，好有压力啊。罪过罪过，遗憾我只能增加一点点击量。

赞 7

作者

无需有压力，随心即可??

赞 16

拾壹从不谈情 2018-02-02 08:51:26

手把手系列已经入手，有些章节看起来有点吃力，有没有简单一点的财物入门过度书籍可以看看[尴尬]

赞 4

作者

配合陪读贴看吧，这个已经算零基础书籍了

赞 15

欢和辞诠颂桌ok 2018-02-02 08:19:09

这篇文章让我想起一句话：财报是用来排除企业的。感谢老唐，我也学着排除了游久游戏，天润数娱。对错不知道，但求自己放心睡得着觉。感谢老唐。

赞 15

老是烦人讽 2018-02-04 14:31:17

竟然有人提出用公众号的打赏钱抵书房合集书费的要求，隔着屏幕我都能感受到老唐的委屈！希望这位朋友说的只是玩笑话。如果有可能的话我希望能让公众号的朋友预订，我怕到时候书一出版就万人空巷。

赞 2

作者

谢谢，不管畅销与否，都会考虑公众号朋友们优先的[握手]

赞 14

島中疯卧 2018-02-02 08:32:28

老唐说的比较客气，昨天看到这句直击痛点的话：买股票但不知究竟买了什么，就如同手持火把穿过一个炸药厂，你可能存活下来，但是你仍然是个傻子。 ——乔尔·格林布雷 赞 14

作者
这人说的啊？谢谢，我只记得这句话，记不得出处了?? 赞 11

個好莮銀医 2018-02-02 16:24:00
写了手财1，茅台上天了。出了手财2，银行雄起了。我可想知道手财3写什么？[调皮] 赞 11

安沫萱穿 2018-02-02 08:33:28
看到扇贝跑了，第一想到的就是唐老师[微笑] 赞 11

斤两阳光嫁 2018-02-02 08:44:09
投资一年多，收益接近翻翻，感谢雪球让我认识了老唐，感谢老唐让我学会了初步看财报，价值为王，投资永恒不变的主题。 赞 9

裸色控公 2018-02-02 08:44:08
想给老唐推荐几枚二线房产票，原因如下： 1.市场集中度提升(前景好) 2.房产企业的特点之一就是利润后置，预售收款以后，大约1-2年才会交房结算。2016年房市火爆，所以今年报表数据会比较好。 3.二线房产票滞涨明显(2017全年一线房产票估值大幅提升) 4.最诱人的是几枚票的账户预收款竟然是市值两倍以上，如 中南建设，市值270左右，三季报预收款额618亿； 还有首开股份，金科股份等 (PS自己财宝阅读水平还不够，其实是想看到老唐的财报分析)目前主要是琢磨不透利润率变化，也就是理不清销售额向净利润传导的过程。 赞 2

作者
我对地产股理解不够，暂无涉足计划。谢谢推荐?? 赞 9

喜浪久sunny 2018-02-02 08:10:24
电广传媒真是太坑了，从41跌到现在7.8了，还好我仓位不多，算是最大的教训了！挺好的，不吃这个亏，还会买垃圾股 赞 9

沐暖整 2018-02-02 12:25:00
零钱不多，略表心意，感谢老唐的辛苦付出与谆谆教导，让我们成功避雷，走向康庄大道。在此，也向老唐汇报一下学习进展，前些日子又将手财1仔细阅读了一遍，感觉加深了理解，计划过年期间再读手银，争取吃透银行。顺便也请教老唐，按手财中讲的茅台基酒生产出来后要存放3年才能勾兑出售，是不是可以用3年以前的基酒产量估算今年营收，进而估算

净利润，谢谢老唐 赞 2

作者

用4年前的基酒产量 赞 8

神秘紫羊羊朱 2018-02-02 08:37:46

老唐的文章，不光是在讲投资的道理，还有悲天悯人的情怀。股市是个公平的地方。 赞 8

okCC会睡觉的鱼 2018-02-02 18:27:11

我感觉手财1还是被低估了，虽然销量名列前茅，但真正读透的没几个，这是根基，方向不对，努力白费，我把手财一列为近五年必读书籍，以后每年最少翻阅两遍，我相信要达到折柳为剑的境界需要时间的沉淀，感谢老唐将必生所学精华传授于人，好人一生平安[合十] 赞 7

临时全职男人 2018-02-02 08:59:26

当年农牧渔超级雷区的概念就来自老唐 赞 7

年后继续爱叔 2018-02-02 07:59:27

沙发？ 赞 2

作者

官方认证，真皮沙发?? 赞 7

安济夫沈 2018-02-02 16:12:45

这篇文章，必须赞赏！虽然我没有犯老唐提到的错误，因为我每投一家公司都要深究公司挣到的钱是哪里来的，是真金白银还是玩财务技巧。老唐的这篇文章加深了印象，一定会影响那些懵懂的投资者。老唐是大好人！ 赞 6

静醉红颜吖 2018-02-02 09:50:19

A股中至少90%上市公司为骗子公司，还有5%左右僵尸企业，不为股东创造价值的公司。不超过5%有投资价值的公司，我们还在5%的创造价值的公司中选择，90%以上的企业不要去碰，就能避免很多雷。 赞 6

佐Z鼬Y1X双鱼 2018-02-02 08:53:07

买进后有赚，跑的比兔子还快，3%不到就闪人了；套牢就加仓，而且是融资加仓。敢亏不敢赚，常见的韭菜风格！加一个上市公司光环，这个炒股账户居然有人愿意原价甚至溢价买进，然后委托一个不认识不了解的人“炒股”，自己还没有任何发言权，穿透想，是不

是很奇怪？ 这是我关注老唐这么久见过的写的最好最中肯的一篇文章了，对比老唐写的手财，以上这些案例都有提及，不得不说老唐做为一代大师当之无愧，感谢雪球，感谢你让我学到这么多。 最后，说一句，其实雅戈尔和伯克希尔公司的经营模式有点像，做服装的靠投资发展，不同的是它没有一个巴菲特式的股神来操盘，如果是老唐我估计雅戈尔会成为中国的伯克希尔。[呲牙] 投资这类公司要特别注意。 赞 4

作者

不敢当?? 赞 6

尕小笔 2018-02-02 08:19:56

皈依夹头之后，这两年神清气爽[呲牙] 赞 6

变成气球弒 2018-02-02 08:15:29

看了这么久你的文章，实在不好意思不打赏了。在投资这个事上，我觉得你就是我们眼中的“四川之光”啊，哈哈。你让我感受到了坚信价值的力量，似乎也懂得一点什么才叫价值。祝您身体健康，平安 赞 2

作者

谢谢，不敢当??能对大家有滴点儿帮助，我觉着很开心 赞 6

寂寞有刺粥 2018-02-02 08:08:35

其实看利润表后面的综合收益也就反映了可供出售的变动了吧？[坏笑] 赞 3

作者

对的，其他综合收益是新规则设的科目，反映以前归于资本公积的一些科目，不影响利润，只影响净资产 赞 6

情深必死i521 2018-02-02 08:18:42

优秀的公司一大巴，不知道为什么非的买雅戈尔这个平庸的公司，还是韭菜思维呀。当然当年的乐视看起来也很优秀，优秀的公司也得防雷炸。[流汗] 赞 5

花季摘野花猾 2018-02-02 08:11:30

出于摊薄成本的补仓，是绝对错误的行为，会导致在泥潭里约陷越深。 赞 5

心亡则忘飞 2018-02-02 12:36:27

唐叔，很高兴能遇见你。虽然你说的这些我已经花钱买到了。 赞 4

珊儿尊 2018-02-02 08:10:43

老唐要不分析一下寿险的潜在雷吧……可能核心问题还是寿险到底是不是一

门好生意？[呲牙]

赞 2

作者

写过了一个系列了，书房里翻。

赞 4

你是死了吗空 2018-02-02 19:18:00

老唐我有一个问题一直想不明白，作为小股东，当公司赚取收益以后，本应属于我们的那一部分资金我们除了那一点可怜的分红，大头收益我们根本拿不出来也没有任何处理的权利？那么价值投资的意义在哪里？读了任俊杰老师的书以后发现巴菲特到最后也是可能因为这个原因更喜欢投资私人公司的股权

作者

大头收益属于你的，公司代表你进行扩大再生产。当你不赞同公司的扩大再生产的时候，你随时可以将你的收益转让给其他认可的投资者，完成全部收益的变现。能理解永续债的模式，理解这个就不难。债券市场有种债，叫做永续债，借钱的人只付息，永远不还本

赞 3

楠子楠子彩 2018-02-02 16:39:04

老唐是这样的，对于个股我们要避雷，我们不懂不买，如果对于ETF呢，因为etf是直接复制指数，对于etf里面的所有公司我们也不懂，可是巴菲特却向我们推荐ETF，一篮子股票也是股票呀，这不是难度更大吗，要看etf里面所有公司耶；另如果要买etf我们是否要全部尽量分散设置仓位涉及尽可能多的覆盖到全部行业和类别的etf是这个意思吗

作者

一篮子股票由于分散，有雷就含泪接受了，那是省下人力和精力的代价??至于覆盖，宽基指数足矣，不单独投行业指数即可。

赞 3

冷言颜先生顽 2018-02-02 12:39:01

说来惭愧，在我没有学习价值投资没有认识老唐之前，也乱买了几只垃圾股，目前有两只亏损已经超过50%了，其中有一只仓位较重的在去年初老唐的简要点评中还出现过。割肉是不可能割肉的了，就留在账户里当做是警醒吧。警示自己在往后的交易中，绝不踏入雷区！

赞 3

可伶可俐橡 2018-02-02 10:09:08

御弟哥哥威武，正是看了手财我才没有踩雷。我觉得自己还有点小聪明，因为知道谁说的对谁说得错，

赞 3

宇恋翔那 2018-02-02 08:55:15

确实是，老唐的书越读越厚，越读越薄。练成以后，必然自成体系，加上点

关于市场先生的理念，可以到资本市场初步实战试试水了[呲牙][呲牙]，再往后就靠自己修炼了。老唐，经常出来和大家聊聊哈，甚是想念。 赞 3

谁让咱心动重 2018-02-02 08:52:36

老唐你是个好人，每天都进来看看你有没有新文章，没有就读一篇以前的过过瘾[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 3

姐爸人茎痒 2018-02-02 08:45:08

有时候不用真金白银买不来教训啊..... 赞 3

作者

?? 赞 1

冷霏羽女 2018-02-02 08:36:55

老唐，等待你的新书啊[强][强]乐视这种企业，十个锅两个盖子，为啥会有人买？不看财报我都知道是扯蛋，别人企业干一件事能干好就不错了，乐视牛逼的全干。 赞 3

静醉红颜吖 2018-02-02 08:07:36

唐兄雅戈尔计提这块一向爱这么玩，不是投资计提就是地产计提，不过计提之后往往是下手的好时机。老李分红比较慷慨，中信市净不到0.7，主要资产是中信银行，风险不大。而且这颗雷还掩盖了服装的突飞猛进，17年服装净利增35%，扣非净利增55%，老李做事还是踏实的 赞 3

颖子狠坚强馒 2018-02-02 14:55:37

我给母亲大人讲了下獐子岛逃跑事件和蓝田王八蛋事件 母亲大人笑的都岔气了 我陷入了深深的自责[闭嘴] 赞 2

作者

???? 赞 1

Z148深圳东 2018-02-02 12:47:25

老唐文章，每个字都代表软妹币[呲牙] 赞 2

唯是心伤环 2018-02-02 12:15:30

持有期间发生的减值损失公司想计提就计提，不想就可以不计提吗？

作者

有一定的主观性，但通常公司会解释计提的原则，比如这次雅戈尔的减值公告里，就有公司给出的计提解释。 赞 2

乱乱乱乱失 2018-02-02 11:26:42

本周踩了投资以来最大的雷，獐子岛。 郁闷啊！ 老唐说的农牧业的风险，

我其实也早已知晓，还是心存跷幸啊。 现在看来，这种海底养的，比陆上养的风险更大。 赞 2

安沫萱穿 2018-02-02 10:05:48

其实这些理念在以前的文章中都有讲过了，如果还听不进，踩雷也是必然的

事情，谢谢老唐不厌其烦的提点，阿弥陀佛[合十] 赞 2

你选择逃避匀 2018-02-02 09:22:22

老唐字字珠玑句句箴言，必须收藏此文外加通过赞赏表达我对老唐的尊敬和

感激，继续好好读手财，经常来翻翻老唐的微信，努力成为价值投资者，感谢老唐 赞 2

冷言颜先生顽 2018-02-02 09:12:45

每次看见别人的错误行为被奖励，当个夹头还老被人嘲笑，这个可能是夹头

每天面对的心理冲击吧，这时候来唐书房看看文章感觉真好，有种回家的感觉！希望老唐当一

个“话唠”，多发点文字，哪怕是重复重复重复[呲牙][呲牙] 赞 2

爱不止学 2018-02-02 09:07:36

谢谢老唐。 我对雅戈尔一直印象不错，之前工作（做NFC的需求时）的时

候也听说过雅戈尔和中国银联的故事（时间久远，已不清楚是什么故事的），觉得这个公司大局

观不错。去年看TTB的文章，心动了，但也没什么钱，就想投个一万；之后看看老唐你的文章，

个人分析你这里是拿数据说话，就没有买。非常感谢。 赞 2

剩友谊女 2018-02-02 09:06:41

你手持火把那一句，简直是振聋发聩，畅快淋漓！受教了！老唐棒棒哒 赞 2

亲吻奇迹停 2018-02-02 08:51:03

老唐说的非常对！向下补仓摊低成本的做法，绝对是错误的做法！大多数人

都有这个坏习惯！我刚刚进入股市2年中也有这个坏习惯，现在已经彻底改掉了。买进股票如果

走势与你预期相反，说明你判断错了。向下摊平就是错上加错！ 赞 2

漠景言皮 2018-02-02 08:49:53

老唐要尽快出书啊，以前在后台问你说自己相信价投也愿意学习就是担心自

己没有悟性，希望得到老唐的回答说没有悟性只要严谨勤奋就没关系，现在想来真的是没有智慧

的人，还是不相信自己，有这一点我想才不会实现目标吧，我想不管结果如何，总要踏踏实实的

去做一次才知道，我要跟着唐叔的步伐走，踏实的去做一件真正想做的事[玫瑰] 赞 2

雨酒儿home 2018-02-02 08:47:22

只做自己能看懂的，看不懂就空仓等机会。看得懂就是：涨的时候，知道涨多少是合理的，拿的住；跌的时候，知道跌多少是被低估的，守的住。君子居易以俟命，小人行险以徼幸。

赞 2

逢床作戏日 2018-02-02 08:23:11

“如何面对你一直瞧不上的隔壁老王杀进去赚的盆满钵溢、对门张妈跟进去照样赚的荷包鼓鼓、连楼下不识字的王婆婆都在里面赚到钱了”。这句话说到心坎里去了。坚守自己的能力圈，坚守正确的投资逻辑。那些靠运气赚来的钱，迟早要还给市场。

赞 2

蘑菇不开花娅 2018-02-02 08:18:46

唐师～～～阿弥陀佛，小白入市啥也不懂时，先遇到您和其他几位良师，从一开始就没走了旁门左道，万幸万幸！！！决心捡起以前看不下去的会计书。感恩[合十]

赞 2

恰北誉 2020-02-19 18:42:08

这篇文章看了几遍，昨天把文中网友求助的四只股票财务数据按f10看了看。简单来说，总共不需要5分钟就可以全部排除。这几只股票此前完全没有听说过，甚至老唐也只是听过其中的一只。那么，是不是存在信息流的隔绝，一些人整天在烂泥塘里摸大奖，另一些人在海的那边捕鱼，彼此不知对方。那么，聪明的你，在哪里呢？

作者

[呲牙][握手]

赞 1

及至瞳湿润元 2018-02-04 16:08:39

感谢老唐，2017年12月7日，看了老唐的散打投资，醍醐灌顶，决定皈依价值投资，后来的操作变得轻松明了。价投以前也接触过，但是没有说到心里去，所以没有接受。看来，真理是否被接受，还要看是什么人来诠释它。呼吁老唐，书房的帖子赶紧结集出版吧，我拷贝出来在word里，格式都变了看起来很不爽。出版了我要买4本，2本我留着，2本送给我的亲人！

赞 1

作者

[握手][抱拳]

我的太阳nice 2018-02-02 11:22:02

作为唐书房粉，我感到自豪[得意]，期待老唐新书，预定签名版。[呲牙]

赞 1

鞭轰儿sky 2018-02-02 11:21:03

这篇文章写得语重深长，亏损下读得略显沉重 赞 1

中国好臊年庄 2018-02-02 09:08:02

本来心里有点浮躁，想抄底了，看了老唐的文章，止住了。要坚持做正确的事，知易行难，坚持，每当自己冲动的时候就翻翻这篇文章。[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 1

安小丢盐 2018-02-02 08:45:29

今天，去买老唐的书。静下心来看两个月。 赞 1

暖劫么 2018-02-02 08:42:49

转发，希望我的朋友们都能看到，至于能不能做到，就不是自己能力范围之内了，人性如此 赞 1

木头瞎 2018-02-02 08:38:22

“市场经常会重奖错误的行为，以鼓励他们下一次慷慨赴死。而坚持做/且只做/正确的事，并愿意为此放弃市场先生颁发给错误行为的奖金，这才是避雷大法之核心要诀。”这句话真的好，至少安慰了我今年的低收益[坏笑] 赞 1

王功升 2018-02-02 08:36:06

唐哥真心是手把手教啊。既教估值方法，又教投资理念，真心受教。知易行难，希望自己能越来越像唐哥。新书什么时候出啊，期待中。 赞 1

漫长的等待佑 2018-02-02 08:27:07

记得书上写的集成电路容易造假，是因为这个行业税收有优惠，造假成本低，再有就是表面一样的电路板产品，价格可以相差很大，便于操作利润。 赞 1

逢人如逢已妥 2018-02-02 08:22:32

作为一名投资小白，很开心一开始便接触到了老唐，我觉得你给了我很正的投资观念。会继续好好看手财的[愉快][愉快] 赞 1

Shirley_小乱8 2018-02-02 08:22:10

即使是用最简单的市盈率指标，也能排除99.9%的雷。 如果都不知道自己买的是什么，那还不如放到理财通，余额宝里，每年有无风险的5%收益 赞 1

游戏丶招托 2018-02-02 08:19:54

最近真是步步惊心啊，唐老师提醒的好，目测微软扫雷游戏要火[破涕为笑]。 赞 1

心软是病110119 2018-02-02 08:05:43

请问一下集成电路为什么容易造假？谢谢！

作者

翻书去，书上写过了 赞 1

夏日虫儿飞day 2020-02-22 09:05:20

巴菲特曾强调过："投资很简单，但并不容易"。不容易的核心原因，是因为市场经常会重奖错误的行为，以鼓励他们下一次慷慨赴死。这一段太精辟了，看了立马笑了起来，这是真正的硬核，干货，必须打赏

苏浅霖欺 2018-02-02 18:05:07

今天很开心！老唐终于又出来嘚瑟了，这是吾等小散的福音（唐书房追随者）。这几天真是煎熬，看着大盘和账户金额掉头向下，心里挺不是滋味的，又无人诉说。想想老唐还在，[呲牙][呲牙][呲牙].....可是看到一个又一个雷横空出世，再看看自己持股，顿时释然。为了不踩雷，多逛唐书房[调皮][调皮]

王功升 2018-02-02 17:46:09

又乱讲，哪是5篇必读，是篇篇必读

年后继续爱叙 2018-02-02 11:26:48

一大早就看到唐叔的好文。堪称投资界中的易筋锻骨篇，读后内力大增，不愧是大师所作，小侄佩服佩服[呲牙]

低调先森贵 2018-02-02 11:26:39

老唐金句：资本运营的高手经营实业的水平都比他们自己想象的要低。切记，切记！

苏小颜葛 2018-02-02 09:48:38

正三观，割去韭菜上面的非！只做正确的事，宁可为此付出错过暴涨，隔壁投机大赚的诱惑。老唐这话说到心坎里了

愿妳是谎的故事 2018-02-02 09:45:07

佛山现在很多人投资各种庞氏项目。身边的人拉都拉不住。其实根本原因就是老唐说的，看到旁边那个 sx都赚百倍，觉得不投太对不起自己的牛逼。

小惜绪职 2018-02-02 09:18:44

叔早。上周看完了您的财报1，遇到科大讯飞暴跌□ □ □ □ 然后开始看它2013-2017的财报。现在看到2014年的现金流量表。从2012-2014年看，ta每年都增长，从固定资产增长率、净资产增长率、营业收入增长率等可见。毛利率40%以上，三年维持在50%上下，但费用率过高，70%上下，净资产收益率11%左右，还未来得及对比行业数据，但这个数应该是低的。另外应收账款增长率过高，这个比较值得警惕。目前数据只看到2014年，后面的会尽快看完。整体我是尊重也看好这家公司，很多人拿它和乐视比，但我认为他们不是一个性质。不过它的PE确实高的有点吓人，从200多现在跌到193了，我是50块买入的，最高到过70多，现在52 □ 因为是穷小白，也只买了100股，目前是准备持续持有，待看完财报应该更深入了解。不知道叔对此怎么看呢。最后想说，您写的书是这么多年看过的书里最具指导实践性，通俗易懂有趣有料的。另外我本来也学财务的（只是学的比较浅 □ □ ），财务分析的教科书都太乏味了，您讲的生动多了。我做了好多笔记，哈哈哈。

life紫衣在路上 2018-02-02 09:14:34

看老唐写的东西，绝对是一种享受：通透！这里特意感谢老唐，看了老唐的书，躲过了好多雷！

失心男M天蝎 2018-02-02 09:14:17

这章忍不住赞赏的小手了，感恩！面对市场的赏错行为，偶尔会小仓位参与。道理振聋发聩，但一次容易，十次较难，二十次更难。细细审思！

陌子璃究 2018-02-02 08:45:01

大赞老唐的智慧和无私分享，还有文字间流露的幽默感[调皮]。回家再把《手把手》读一遍。小小赞赏，不成敬意，望笑纳[呲牙]细水长流嘛。

勤奋的0326发 2018-02-02 08:41:46

想赚钱只能以个人的理性行为战胜市场的不理性现象，感觉其他的方式都不长久不踏实啊。感谢唐长老无私传授！

尛淇乖 2018-02-02 08:35:44

年初情绪激动，激动买了中信证券期待牛市大赚。。。然后准备吃面，老唐的谆谆教诲全忘记了，这篇我要打出来反复读[奋斗]

为他命住 2018-02-02 08:34:26

大写的服，深得投资要义！高山仰止，我等只能亦步亦趋。

life紫衣在路上 2018-02-02 08:34:23

如何排雷一句话，熟读老唐的《手财》[强]

黯然情泪意 2018-02-02 08:33:22

老唐的文章，真是篇篇是黄金，不过只送有缘人……[呲牙]

乐观的滥调 2018-02-02 08:25:25

有时候市场哆嗦一下，一帮人赚的盆满钵满，看得我心痒痒得很。但是买那些没了解、没看懂的企业实在不放心，终于还是忍住了，这一点上老唐功不可没[偷笑]

爱别问我是谁3Q 2018-02-02 08:23:47

老唐这种解读模式太爽了，酣畅淋漓，加深了我们对知识点的理解，功德无量，希望老唐多来此类分析，理念加案例....借用齐白石的话：甘当老唐门下走狗，饿而不去！[呲牙]

为你丢了笑华 2018-02-02 08:23:00

赞老唐。手1手2快翻烂了，请赶紧出书房合集啊[呲牙]

okearth琴向荣 2018-02-02 08:22:11

坚持看好公司业绩，不受那些题材、热点、概念的诱惑，这才是对得起自己投出去的钱的态度。不然，软妹币都在哭

丈乞 2018-02-02 08:12:32

看了老唐的书以后从此与雷无关，新年第一个月收益21%，非常感谢老唐的奉献。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

将来的你，会感谢现在奋斗的你.....

原创 唐朝 唐书房 2018-02-04

收录于话题
#2018年书房原创
118个

昨天星期六，和十多年前居住的小区老邻居们团年，话题不知道怎么地聊到了人的主观能动性作用。老唐一时兴起，口沫横飞地扯到了前两天刚看过的一份新股资料，一通鬼吹。事后觉得聊的东西好像还有点价值，记录分享给书房的朋友们。

新股是1月31日摇奖的养元饮品，发行价高达78.73元。陌生的名字、奇高的价格，驱动老唐随手翻了翻相关资料——很可惜，翻了也是白翻，人品值累积不够，大肥肉老唐没摇中。

翻资料才发现，这家公司的名字虽然陌生，但说起他家产品「六个核桃」，估计绝大多数人都听说过。

老唐的习惯是新上市的股票，三四年内我基本不会关注，未满五年我不会投资（老唐有位线下好友，雪球@刘马克 更严格，上市满十年的公司才看）所以，这里不准备聊它是否有投资价值，而是由养元饮品的历史渊源，引发出对人的主观能动性的伟大力量的感叹。

这家公司成立于1997年，原名河北元源保健饮品公司，是河北老白干集团下属的一家国有企业。从成立开始，这家企业就没有昌盛过，到2004年，企业已经濒临破产。2004年，老白干集团将公司作价309.49万元，整体转让给原管理层及员工共计58人，企业脱离国有身份，成为了一家私企。

企业还是那个企业，人还是那些人，也没引进什么海归海带海龙王，论说起来，没了国企身份，恐怕获取资金支持、政策支持还要困难一些了。但就是这班人，买下公司次年就搞出了明星产品六个核桃，硬是扛着原来濒临破产的公司，走到今天。

以IPO披露的经营数据看，2016年，养元饮品营业收入89亿元，净利润27.4亿元。27.4亿净利润水平，在整个A股的食品饮料行业里，可以排第七，仅次于茅台、五粮液、洋河、伊利、双汇、海天，已经超越老牌名酒企业泸州老窖（19.3亿）了。

而此时，原来老东家老白干旗下上市公司老白干酒（老白干集团的核心资产）2016年的营收才24.4亿，净利润仅1.1亿，营业收入总额还不及自己抛弃的养元饮品净利多。

再对比同行，同样主打植物蛋白饮料的老大哥承德露露，2016年营业收入也只有25.2亿，不及养元饮品的三成。净利润4.5亿，更是只有养元的16%左右。

要知道就在养元饮品前身濒临破产的时候，承德露露就已经是植物蛋白饮料的巨无霸了。2004年，养元还是一个价值0.03亿的包袱时，露露的营收已近10亿，净利润5000万，市值数十亿了。

当时的露露，一定是买下河北元源保健饮品公司的那58名员工心中神一样的存在。而今天，他们已经远远超越了心中曾经的神，开始挑战更高的梦想，这就是人的力量。这个案例的有趣之处在于，企业只是卖给了原来本就实际经营公司的管理层和职工，就带来了如此天翻地覆的变化，变量似乎只能从人的主观能动性上去找了🙏。

由此想到投资领域著名的船与船长谁更重要的问题。记得巴菲特好像表述过，首要是选行业选企业，要选那些白痴也能经营好的企业。但是，你看他投资的企业以及投资的理由，似乎船长（管理层）的重要性，一点儿也不会低于船（行业前景和企业竞争优势）。

有名的几个案例，比如著名的B夫人经营的家具商场。很明显这家企业的核心经营力就是来自人，来自这名个头矮矮的老太太。一个有力的例证就是，老太太把企业卖给巴菲特六七年以后，因为和孙子不和，一怒之下耍小孩脾气，在街对面开了一家竞争店。最终巴菲特不得不再次出钱收购了新店，然后学乖了，让97岁高龄的老太太签下禁止同业竞争协议，哈哈🤭。这不是就证明收购主要冲着船长去的吗？

再比如巴菲特1986年收购的费切海默兄弟公司（海德曼家族经营的一家制服生产和销售企业），他在1988年致股东信里的原文写到：海德曼家族就像B太太的辛辛那提版。不管是家具制造业还是服装行业，它们都不是很有吸引力的产业，只有出色的管理者才能让股东获得良好回报。

再比如对赫尔兹伯格钻石商店的收购，巴神在1995年致股东信的原文说：杰弗里（杰弗里.考门特，赫尔兹伯格钻石商店的CEO）是我们喜欢的经理人。事实上，如果这项事业不是由杰弗里来管理，我们可能就不会买下它。

谈及对吉列的收购时，巴菲特写到：“无论怎样强调一个CEO对公司的重要性，都不会过分。”在收购一家小型工具生产商艾斯卡公司的时候，巴菲特说“这项事业没有任何神奇之处，只有靠优秀的管理才能赋予其价值”。

还有，巴菲特对汤姆.墨菲的盛赞：汤姆墨菲不但是伟大的管理者，也是那种你会希望将自己女儿嫁给他的人。没有与汤姆.墨菲的相互敬重，很可能根本不会诞生对大都会广播公司的收购。

……如此等等，还有很多。

这些案例一一展示了，在投资当中人所起到的关键性作用。因此，我对巴菲特投资体系里的船与船长的重要性排序是这样理解的：首选船好+船长优秀的；其次，如果二者不能兼得，选择好船+普通船长；再次，如果船很普通，那么就一定要具备非常非常非常优秀的船长，才使得该企业具备投资吸引力；最后，其他船与船长组合，不用看了。

人的主观能动性激发，通常而言，要么由某种利益激励，要么是优秀者的一种习惯。养元饮品职工的主观能动性明显来自前者，而巴菲特似乎更注重后者，他投的很多企业、称赞的很多CEO，绝大部分都已经超越了为金钱而努力的阶段，往往是一种优秀者的秉性。努力在他们身上是一种不需要外力的常态化的东西。

正巧，昨日在正和岛的公众号上读到过一篇很不错的鸡汤文，题目叫《昙花一现的努力，都是伪努力》，很值得读。我把链接放在文末的阅读原文上，有空读读吧，说不定就戳中你内心最软弱的地方。

我摘几段：

> 努力常态化这点特质，在我认识的许多大牛身上都能看见。你看他们：
> 大年初二的早晨，坐到桌前写方案；
> 年会狂欢结束后，回到办公室改合同；
> 高铁上、机场里，用手机写稿子，回邮件。
>
> 他们不会觉得以上这些有多了不起；他们不会被自己“熬夜一次”而感动；他们也不会把这些发到朋友圈里，然后在旁边写上“我也是挺拼的”。

这些努力，不需要心理建设，不需要自我说服，不需要意志力驱动。这些努力，是潜意识中的自发行为，是肌肉记忆的习惯动作。

在我的视角里，这些点点滴滴、无人关注的努力，才是真努力。

常态化的努力，才是真努力。

——————————————————

——————————————————

常态化努力的对面，是间歇式努力。

你办了一张健身卡，决心重塑自己的身体和生活。 1 月 1 日开始，12 月 31 日到期，中间只去过两次。

你买了英语六级的单词书，占了图书馆的座位，雄心勃勃要大干一场。最后脑子里，除了对 abandon 滚瓜烂熟，什么也没留下。

你朝九晚五地上班，你浑浑噩噩地过活。你觉得百无聊赖，看不到生活的希望。你决定每天下班回家后，拿出两个小时充电和学习……回家的那一瞬间，着了魔一样，懒神附体：凌云壮志滚一边去，打开电视，端上平板，舒服窝在沙发里。

你的生活特别像那本六级单词书：书的前一小段被翻看了无数次，页角都皱了；但后边的内容，崭新如初，少有触及。

这似乎是微不足道的小事，但却又关乎成败的大事。这些细节， 折射出的是努力的属性。努力常态化是牛逼与否的分水岭，各自延伸出的，是截然不同的轨迹。

多数人只是在热血和堕落间徘徊：一段时间，猛冲猛打，自己感动哭了；一段时间，懒散放纵，行尸走肉一般。

我相信，每个人都努力过：都有过热血沸腾、立誓发狠的时候，都有过奋进狂飙、强力输出的经历。然而，平庸和杰出之所以泾渭分明，那是因为，平庸者的努力是碎片化的、不成系统的，走走停停，断断续续。

> 我们有时候会想，“我都努力过了，为什么还是没得到好运气”。实际上，努力不是重点，常态化才是关键。
>
> 昙花一现的努力，都是伪努力。
> ----------
> ----------
> 努力无用也好，阶级固化也罢，多数时候，是不努力者的借口。一个人，连力气都没有用尽，还谈什么方法、理想和人生？
>
> 在我的公式里：成就 = 天赋 × 运气 × 努力。其中，只有努力是我们唯一能掌控的东西。
>
> 努力当然是有用的，扪心自问，你做 12 个小时是不是就比 8 个小时更有产出？如果不是，那你也太弱了，别折腾了，找个地方养老吧。
>
> 这里的努力，不是一天两天，不是一月两月，甚至可能要一两年才能看出端倪。可惜大多数人在回报来临之前，选择了放弃。努力一两下就有回报？哪有这样的好事。生孩子都要十个月。

为什么摘这些鸡汤给大家呢？因为想起来偶尔会在后台收到某些朋友发来的消息：老唐，理解公司太难了，有没有便捷的方法？老唐，手把手不好消化，还有没有更简单的入门书籍推荐？老唐，年报看不进去怎么办？老唐……

你没有去理解，当然难。你踏踏实实读上公司及竞争对手十年财报，不用任何人给你讲，你自然知道这公司是怎么赚钱的，公司的客户是谁，供应商是谁，相互之间的地位如何，管理层是老老实实地本分人还是投机取巧不靠谱，公司的市场份额是越来越大还是前途暗淡，行业内变化巨大三天两头转型还是形势稳定一招鲜吃遍天……这些东西，要看一份一份材料去读的，不是看几个财务指标，或者你找人随口一问，别人也随口给你一说，你就“理解”公司了。

至于《手把手教你读财报》，正版纸质书20多万读者，加上电子书以及满天飞的盗版，估摸着得有超过30万读者了，绝大多数人都能一遍又一遍地阅读和理解。你如果翻开书半小时，然后说不好懂。有没有想过，你还没有让自己“努力去懂”？再说了，书房菜单”号内搜——手财陪读”里面，逐页逐页回答了大约200个问题，全书一共才274页，几乎任何难点，都有前面的读者帮你提出过问题了，你去查询没有呢？

在投资这件事情上，我可以肯定的说，书房里的读者，有一位算一位，包括老唐在内，我们大家都没有走到拼天赋的阶段，只是你努力多一点，他努力少一点的差别而已。“努力一两下就想有回报？哪有这样的好事。生个孩子都要十个月”。

优秀是一种习惯，努力常态化，你的主观能动性所驱动的伟大力量自然就会迸发出来，展现出让你自己都不敢相信的伟大成果。如同六个核桃那58名员工，起初一定没敢想过会让老白干在屁股后面吃灰，一定没敢想过自己会一骑绝尘超越神一般的露露。

这一切，需要的是动力，动力没有人能给你，除了你自己。有动力，努力自会常态化，成为日常行为的习惯。没动力，只是偶然冲动性努力三天，发发朋友圈，感动感动自己，那么，只好准备另一条鸡汤：努力不一定会成功，但不努力却可以很轻松。

怎么选？看看你的掌心，那里握着选择权。

周末愉快，哦耶！

iphone赞赏码

“赞赏是最真诚的认可……”

唐朝 的赞赏码

唐书房

阅读原文

天津胖子0214 2018-02-04 13:32:17

本文我用14号字体，相比以往的16号字体，哪个更舒服？认为以前16号字体看起更舒服的，请点赞本条[勾引]

赞 2155

喵嘎大银算 2018-02-04 13:31:38

本文我用14号字体，看起来相比以往的16号字体，哪个更舒服？认为本文14号字体看起更舒服的，请点赞本条[勾引]

赞 381

大汉一品布衣 2018-02-04 13:45:00

优秀，是一种习惯。[微笑][强] 赞 237

作者

天南兄好，你的自律就是我学习的榜样?? 赞 77

斤两阳光嫁 2018-02-04 14:16:15

唐兄给列举一下，天南的自律？ 赞 9

作者

天南兄做投资研究和管理工作之余，还兼职大学授课，随时的碎片时间，还要翻译经典著作，然后还经常满世界飞，这种安排和自律，你说，值得景仰不？[呲牙] 赞 120

控实润粮 2018-02-04 18:34:34

六个核桃的营养简直是在收国民智商税啊[捂脸][捂脸][捂脸] 赞 20

作者

每听成本约1.1元，其中易拉罐成本0.57元，饮品成本约0.25元，剩余的是白砂糖、人工、能源及其他成本。其产品定位还是准确的：按照我国传统医学以形补形理论，核桃仁外型像大脑，所以补脑。只要你信这个理论，你就的确就需要补脑，一直补到不信了为止[呲牙] 赞 112

景岛七音蹈 2018-02-04 13:36:42

2018年的一个目标和梦想，38岁高龄啃CPA，全靠毅力，不为别的，就希望能像老唐一样对财务报告科目如数家珍，真正心中有数。已坚持近一个月，厚厚的笔记，反复的学习，正在犹豫这样是否值得时看到了老唐这篇，再坚持努力下，终身学习、变为更好的自己！谢谢老唐无私正能量的传播！感恩、珍惜！ 赞 61

甚得神明喜爱 2018-02-04 13:39:31

手把手读第一遍觉得云里雾里，第二遍大致明白说了啥，第三遍似乎有点眉目。近期准备对着财报，拿个计算器，逐字逐句看第四遍，谢谢老唐。 赞 51

寻找天边的光 2018-02-04 14:00:04

老唐，这个字体确实小了点 读起来眼睛太累，还有新书什么时候上啊！ 赞 33

作者

收到，下次还是用大字体。书，计划春节后动手，力争五一交稿。 赞 37

千秋此岸风遥 2018-02-04 13:49:15

想起一句话：你浪费的今天，是昨日死去之人奢求不到的明天。珍惜当下，

领教了[抱拳]

赞 25

南乔home 2018-02-04 14:06:19

我感觉兴趣比努力重要。最近才进入书房，在逐一翻阅老唐的文章，看得津津有味，并不觉得累。只是眼睛有些受不了。另外我中了养元[耶]

赞 21

作者

恭喜吃大肉????

赞 9

害纯夫舒 2018-02-04 14:26:34

感谢老唐，从雪球上认识，一直跟到唐书房，雪球上很多牛人，在各个领域都有卓绝的成绩，但是只有老唐用两本书，几百篇文章和无数个问答带着如我一样许多的小白们走上了价头之路，路虽艰辛，老唐相伴，又多了许多信心和勇气！

赞 18

恰北誉 2018-02-04 18:40:40

对传统的护城河企业，我的标准和以前一样，还是10年。对有再投资能力的护城河企业，我的标准向老唐靠拢，3到4年。[微笑]

赞 13

作者

刘兄好，还在海南猫冬？[握手]

赞 4

梦骚小师妹 2018-02-04 13:50:34

取这么鸡汤的标题，习惯性以为是广告，还好点进来了[偷笑][偷笑]

赞 11

最爱bc5wx4 2018-02-04 13:56:52

生孩子男人只要努力一下下啊[奸笑]

赞 10

作者

哈哈哈哈，I服you??

赞 3

凌九岁月 2018-02-04 14:45:43

老唐都开始写鸡汤文了[呲牙]

赞 2

作者

邻居间聊天内容而已，觉得有点价值，随手记录分享，不是故意写的??。而且，大部分邻居也都有关注唐书房，这也相当于交个发言稿??

赞 9

琴有独终豪i 2018-02-04 16:06:35

我家先生一直关注老唐，拜读老唐的文章，无论是心态上还是专业知识方面

收获很多，特别佩服老唐，推荐我去读一些老唐的文章，学医的我平时更多的关注自己的专业，对于投资、财报、数据所知甚少，所以以前很少去看这方面的东西，有很多看不懂，在关注老唐和读了一些老唐的文章之后，发现很多东西被老唐娓娓道来变得容易理解，深深的感觉到：老唐的成功源于他的善于思考和勤奋，值得我们去学习，不去花太多时间梦想未来，只求不断进步将来不会在回想起现在的时候而后悔！相信一路走下来很多事情会水到渠成！ 感谢老唐的无私分享[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 7

作者

不去花太多时间梦想未来，只求不断进步将来不会在回想起现在的时候而后悔！相信一路走下来很多事情会水到渠成！ ——说的真好[握手]

赞 5

淞雨爱迩寒 2018-02-04 14:47:54

此文挺好的，我补充一点点谨供参考。其实，对某一事情坚持努力并常态化，这还是一种表象，是果。因应该是天赋，即有着某种与生俱来的基因，造就了特定性格和兴趣。那些在别人看似很拼很努力，而当事者很习以为常，驱动源应该就是性格和兴趣。这些很难后天培养。

赞 7

我爱你罢了左 2018-02-04 14:30:27

老唐，我也是非常赞同需要努力的人，但是同时发现另外一个问题，因为太专注于自己想要努力的东西，发现变得不会娱乐、不会消遣、不会放松，不会很多其他东西，有时候又突然觉得生活失去了很多色彩，看到身边虽然也没有那么特别努力，但是生活过得多姿多彩的人，有时候又觉得也是一种不错的选择。这个问题，老唐怎么破？

赞 7

作者

这个可能不同阶段，会有不同选择的，关键还是要问清楚自己最想要的是什么，毕竟时间是稀缺的，每个人一样多。但绝大多数人（我估摸着至少有99.99%）其实还轮不到这个问题，通常都还在将时间无聊的打发，或是认真的规划一下之间选择。

赞 6

蕾蕾咬 2018-02-04 13:36:05

你买了英语六级的单词书，占了图书馆的座位，雄心勃勃要大干一场。最后脑子里，除了对 abandon 滚瓜烂熟，什么也没留下。 扎心了，老唐。

赞 7

世事变迁嘛 2018-02-04 13:29:49

老师在我们心中是神一样的存在[微笑]

赞 4

作者

这可担不起，绝对凡人，1000%确定的普通人[委屈]

赞 7

摩羯组图了 2018-02-04 18:11:12

老唐这篇文章太接地气了，记得水晶苍蝇拍李杰说过类似的话，努力就是点点滴滴每天积累，几天几个月没有什么明显变化，几年就有效果了，人生能有几个几年？这也是为啥技术分析大行其道的原因，没人愿意慢慢变得富有 赞 6

失心男M天蝎 2018-02-04 18:08:24

老唐，问个问题别怼我，体重是不是也可以通过自律来控制啊？[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 3

作者

绝对可以，我只是在瘦与吃之间，选择了后者???? 赞 6

洛倾颜宇 2018-02-04 14:42:18

关于字体为什么不发一个投票呢？难道是懒... 赞 5

作者

错。正确答案是----------忘了[捂脸] 赞 6

不美小姐例 2018-02-04 14:26:23

天底下有种幸事，就是能找到自己感兴趣的事，能够最大化的发挥自己的主观动能将事情做到极致。 赞 6

jxe695泼 2018-02-04 14:14:21

手财看过四遍的表示，以后还会看，看几遍不知道[捂脸] 赞 6

美瞳惰 2018-02-04 13:56:19

老唐，你的推荐书的子菜单那去了？ 赞 3

作者

在读书笔记菜单里。你随时给后台发送“书”，系统会自动推给你的，不用翻菜单。 赞 6

烟奴小 2018-02-04 13:58:41

[咖啡]希望老唐可以推荐几个好的公众号，能像老唐这样用心写的就好。[强] 赞 5

死去的天气抱 2018-02-04 13:57:41

我是老老实实打开工商银行、贵州茅台财报和另一家企业财报对比，从头到尾一个个科目与知识点学过来，一下子打开了天窗。谢谢！抿点鸡汤，唇齿留香，祝唐老师立春

快乐！ 赞 5

滚来滚去在 2018-02-04 13:36:41

精辟！老唐的文章，并不总是讲新东西，但每每总有惊喜[强][强] 赞 5

苏谨取 2018-02-04 16:08:05

老唐，看完手把手系列之后自己试着去分析财报，现在看到中南传媒，16年年报货币资金123亿多，但是没有找到利息多少，此处是不是有问题？还请老唐指点一下，大恩不言谢～ 赞 3

作者

看财务费用的报表附注，里面有利息支出和利息收入。 赞 4

猜不透割 2018-02-04 14:23:07

ios下看年华的计算器是？问了好几次了，我继续努力问

作者

我习惯用安卓的“理财算算看”，苹果上有什么好的，谁推荐一个？ 赞 4

春潜咏喻 2018-02-04 14:06:20

“努力一两下就想有回报？哪有这样的好事。生个孩子都要十个月”！ 赞 4

摩羯组图了 2018-02-04 14:01:00

老唐，还是大点字体好。微信背景是白色的，看着就挺刺眼了，要是字又小，那真是看瞎眼啊，尤其在看了无数份财报以后……. 赞 4

五米踢vke是我 2018-02-04 13:52:06

将来的我一定感谢自己关注了老唐[耶] 赞 4

旧时梦菊 2018-02-04 13:35:36

老唐牌鸡汤，喝得过瘾！将来的我，会感谢现在奋斗的自己，以及唐朝。

赞 4

丈乞 2018-02-04 18:07:33

刚看留言部分，看到了一位网友的留言感觉也说到了我的内心深处[微笑]～

老唐，我也是非常赞同需要努力的人，但是同时发现另外一个问题，因为太专注于自己想要努力的东西，发现变得不会娱乐、不会消遣、不会放松，不会很多其他东西，有时候又突然觉得生活失去了很多色彩，看到身边虽然也没有那么特别努力，但是生活过得多姿多彩的人，有时候又觉得也是一种不错的选择。 以前记得有个网友问一个大V，问的是不是老唐不记得了。大体是：说

你成为职业投资投资者后面临的最大的问题是什么？他回答是孤独。 自己近两年随着对投资认识的增加以及资金的加大，也看了些投资书籍，感觉对投资的理念也有所理解，也知道自己应努力的方向就是大量阅读年报以及行业报告一类的，老唐我感觉生活就是有舍有得，问一下唐哥您每天的时间大体是怎么规划的？

作者

肯定不是我，我从来不感觉孤独。至于时间，我没什么计划，随心。我喜欢阅读，喜欢码字，所以随心的结果，就是多数时间在阅读??

赞 3

迷心Lovesnow 2018-02-04 14:47:29

六个核桃、六颗核桃、六民核桃、大个核桃... 老唐，手把手教你读财报电子版有没有考虑在微信读书上架啊？出国了纸质版不太好带...

作者

好像没听出版社有此打算。电子版已经有豆瓣版，当当版，京东版，亚马逊版，应该够了吧[抱拳]

赞 3

害纯夫舒 2018-02-04 13:58:40

眼睛老花了，又喜欢看唐文章，希望用大点字号，省点眼里力，谢谢！[微笑]

赞 3

花为伊人笑9 2018-02-04 13:43:04

六个核桃研究费用基本没有，主要靠广告输出，广告一停，营收下降。老唐怎么看？

赞 3

作者

没研究过，暂无看法。

赞 1

欲望嚣张总 2018-02-04 13:41:40

不知道老唐觉得乌合之众这本书怎么样？

赞 3

作者

不错，值得读，老唐荐书里推荐过。

赞 2

不会敷衍尔琳 2018-02-04 18:17:43

好奇老唐的老小区，邻居之间聊天能这么有深度。不过感谢互联网，可以搬根板凳坐在唐书房里，听网络邻居老唐吹壳子[西瓜]

赞 2

情难自持卿 2018-02-04 16:08:19

唯有努力是我们可以掌握得了的东西！！[强]虽是奔六的，但依然觉着努力很有意义。字大字小无关紧要，文章好读催人向上才有意义。应该说这样篇文章是好文章！字小我也读了几遍，耐读！[憨笑]

赞 2

无关痛痒治 2018-02-04 15:38:25

精品文章，关于船与船长精辟见解，关于努力，谢唐老师分享。 已读手财

1，第一遍(还要复读...遍)，手财2未读到，现实有一困惑请教下: 某银行营收增长7%，营业利润增长约5%，利润总额增长约5%，但归母净利增长约20%，增速高出几倍，什么原因才会这样的(上年这几个指标是同步增长的)

赞 1

作者

利润总额到归母净利润之间的 变量就两个，一个是所得税，一个是少数股东损益，你可以看看公司是哪个变量发生了巨大变化即可。

赞 2

月月悦 2018-02-04 14:45:49

想知道老唐在日常生活中也和亲戚邻居朋友们谈投资吗？是不是也影响了很多人学习做价投。

赞 1

作者

会，有。

赞 2

徐婷苞 2018-02-04 14:10:54

我想起来任泽平的话，【哪有什么天生如此，只是我们天天坚持。自律给我自由。只要保持对学习、锻炼和工作的热情，心态将永远年轻。只有拥有旺盛的精力和强大的内心，才能经得起世事的磨练。那些未能打败你的，都将使你更强大。只有百折不挠的翅膀才能凌空翱翔，只有闪耀着人性光辉的笑容才是最美的。】 一分耕耘一分收获，这个世界有时候公平的让人敬畏。

赞 2

梦魇布 2018-02-04 13:48:07

早上学习碰到瓶颈，读到这篇真是命运，谁曾想到老唐会在立春这天端出一碗鸡汤来，干了这碗鸡汤我去学习了[啤酒]

赞 2

被推入过去含 2018-02-04 13:47:47

日拱一卒 不期而至 当优秀成了一种习惯，好的结果只是附赠的

赞 2

情调呐兰 2018-02-04 13:47:40

平庸者的努力是碎片化的、不成系统的，走走停停，断断续续。

赞 2

梦爱情生坠 2018-02-04 13:40:58

论投资鸡汤，就服天南和老唐 赞 2

爱河桥下丶是我 2018-02-04 17:41:12

河北养源是我们家衡水的，老唐没发文我都不知道上市了。虽然我们家年年买年年送礼六个核桃，但是我不喜欢喝，我更喜欢露露，似乎露露味道也大不如前了！ 赞 1

女汉子阿妤蜷 2018-02-04 17:41:10

一直在看唐老师的文章，虽然没入股票，到对唐老师的估值体系有了熟悉及唐老师的2本书，第一本看了几遍了，第二本刚出版就买了，看了部分，当时也没买银行，现在也没买股票，直到现在也没看完整的一份财报(老师写的书看了深有感触)，准备将看的内容整理成思维导图，构成体系后再用指标(如老师的roe,pe 上市3～5等等)排除大部分企业，然后看财报，积累资本再买点股票，感谢唐老师的无私奉献。 赞 1

没勇气小姐所 2018-02-04 14:48:01

说的真是一针见血。越努力，越幸运。 赞 1

happy小么么熊 2018-02-04 14:46:20

收获1:我就是典型间歇式努力的人，以后要慢慢克服；收获2:陪读。雪球的陪读贴不好用；收获3:关注个公众号。此外，读了《手财1》后，还有很多知识不懂，比如分红、送股、股息等等，想请教老唐，哪里可以系统的学习这些知识？ 赞 1

作者

手财里都有啊？这些知识很简单的，都是一两句话的事儿，不需要「系统学习」，别把它想复杂了。

罗罗罗蒂的老巢 2018-02-04 14:16:47

管理层能力不容忽视，且权重不低 赞 1

舆论盛宴五 2018-02-04 14:16:44

看完老唐的置顶问题后，不敏感的我特意翻了翻关注的别的公众号。貌似我关注的群体中，偏情感女性化一些的公众号都以小字体偏多，而面向读者主要为男性群体的则以大字体居多。当然，虽说窃以为最重要的还是内容本身，还是为老唐能这么细心地为读者考虑感到暖心。 赞 1

只是忘不掉娶 2018-02-04 14:04:19

那天学英语时老师讲了一个词，说是表示内心的呼唤，说人若能找到有让你

有使命感的工作是人生幸事。找到了这种工作能让你无怨的去付出。这也是能动性的来源。 养元，我偶尔支持它，也没选中我。六个核桃喝起还是不错。 赞 1

汐小逝代 2018-02-04 13:58:44
字大点读起来舒服，当然因人而异，不过也没那么多差距，因为内容是关键[呲牙] 赞 1

木医人予 2018-02-04 13:52:25
回CF 光看老唐吃肉 没见挨打的时候呢 老唐让我最敬佩的是始终如一的自我要求和标准 赞 1

只许奶我岁月 2018-02-04 13:51:40
此篇深深戳中我心[捂脸] 赞 1

陌子璃究 2018-02-04 13:48:17
赞赏的是一路向前的精神！可惜很多人干了这碗鸡汤暖暖身子后该干嘛干嘛！[捂脸] 赞 1

我爱你矮油啊77 2018-02-04 13:45:49
努力常态化是牛逼与否的分水岭，各自延伸出的，是截然不同的轨迹。这句话扎心。经常努力，但还不够常态化[奋斗] 赞 1

李小呆眩 2018-02-04 13:44:31
冲动性努力，习惯性懈怠，跑跑停停，拉爆缸的节奏。最近天气冷,手2看的头晕脑胀，一下子又被敲醒了 赞 1

青楼女伶乄 2018-02-04 13:40:20
喜欢老唐熬的鸡汤，日拱一卒[嘿哈] 赞 1

滥情爱5 2018-02-04 13:40:10
对大部分普通人来说，努力不一定有收获，不努力一定不会有收获 赞 1

半清醒酥 2018-02-04 13:31:48
难得老唐一碗鸡汤 我全干了 你随意 股市没赚到钱不能怪别人 一赚二平七亏 请问我自己比一赚付出了更多努力没？！ 赞 1

q钳糟Hw 2018-02-04 18:23:21
感谢唐哥回复，看来一个人爱好才是最重要的[调皮]。我从小就不喜欢看

书，每次看书都是自己逼自己，不过还好刚看了一下京东订单记录，从16年9月份到现在看了11本书了不包括看了2-3边的手1手2[耶]，向唐哥学习日拱一卒，感谢唐书房的陪伴[握手]

韩汐漓拆 2018-02-04 18:01:40

写的好！努力常态化才是真的努力！很有感触17年年终总结时看到不少人一年看了120多本书，真的佩服的五体投地。自己愣是挤时间不过才看了10多本书，差距时不小啊，吸收转化还是另一个问题。不知道是不是很多人像我这样真正到了一定年龄才耐得性子看下书

黑白灰过 2018-02-04 15:26:39

感动于跟十年前的老街坊聚会这事本身！想起了请回答1988。这鸡汤灌的，话说手财基本从头到尾看懂没问题，可是我怎么还是没仔细读过任何一家公司财报[疑问]，我是对自己没啥信心还是对中国股市价投之路没啥信心，还是懒惰呢[疑问]。不过老唐的文章还是爱看的。

狮子玉鼠凌峰 2018-02-04 15:23:40

努力常态化，优秀是种习惯。取决于你想成为什么样的人。

不温柔小姐贫 2018-02-04 15:21:15

太有感触了，回想起去年坚持了九个多月的健身，刚有成效，后来自己懒又放弃了，一切回到原点。自己都无法原谅自己，但又无可赖何。[流泪]

机智的MPbaby 2018-02-04 15:18:18

老唐真是什么都说，就这么点秘密又被你说出来了，其实我希望不努力假努力的人越多越好，这样才能彰显我们的稀缺性，幸好，事实是，即便你说了，他们也听不进去，人性使然

练模仅 2018-02-04 14:52:17

成功并不难，但多数人做不到，无他，就是不能坚持。优秀，是一种习惯！

希望书房里朋友都能一起努力，让自己越来越优秀！

劈诗为柴鼓 2018-02-04 14:38:53

看得我是一脸臊，赶快再对着雅戈尔的年报读遍诞生记

水瓶亥卓然ok 2018-02-04 14:27:38

也就是2017年我体会到努力的不同，就有着不同的人生。我的收入非常低，我抱怨过自己的运气不佳。也就是在今年我才认识到原来是自己不够努力，我每天按时下

班，回去了就看电视（每次告诉自己只看一集，结果却是能看几集就看几集）。了解到别人赚的多，却比我辛苦的多。今天看到唐老师的这篇文章，更加确定自己的结论。谢谢唐老师给我们的分享。

老是烦人讽 2018-02-04 14:26:16

老唐，现在的我会害怕以后无能的我，未来的我会感谢现在奋斗的我[奋斗]

在爱中呼吸征 2018-02-04 14:26:05

最近的无助感其实来源于没有自律的懒散……深深的同意：动力没有人能给你，除了你自己！ 花自盛开，蝴蝶自来……幸福感也是一样，自顾努力，幸福自来（偶尔的鸡汤还是需要的）

孙队长1 2018-02-04 14:23:32

每次老唐都能信手拈来芭菲的相关名言，我在想老唐对这些股东信是有多么滚瓜烂熟，默默佩服！

各自天晴好泄 2018-02-04 14:21:15

周末的午后，看到老唐的这篇鸡汤文，真的是大道至简！ps:手把手教你读财报，值得再看第二次第三次第四次直到……

摩羯夜半星未央 2018-02-04 14:18:15

单从投资来说，只有在正确方向上(价值投资)的努力才会开花结果！其它努力(时时刻刻盯盘操作)都是伪努力！

泠淇乖 2018-02-04 14:13:19

始终记得一句话：“树不会长到天上去，但优秀与伟大是一种习惯。”[愉快]

感谢老唐的分享！[玫瑰]

乱乱乱乱失 2018-02-04 14:10:22

手财我准备再看一遍，春节就准备抱着老唐的书一起过了[呲牙]

jxe695泼 2018-02-04 14:09:57

读老唐的文章是知识思想的浓缩，读一篇抵几十篇了。

疯癫犯骂 2018-02-04 14:08:53

这条一定要打赏，一句话，没逼过自己，你真心不知道自己有多优秀。谢谢老唐，谢谢你带我们走上了一条努力优秀的路！

花絮无情粟 2018-02-04 14:04:22

以前爱立誓干什么干什么，后来发现啥用没有，现在就默默努力[得意]，喝着唐鸡汤日拱一卒[呲牙]

红裙又如何灾 2018-02-04 14:01:08

说中内心了，翻书半小时的路过，[流汗][流汗][流汗]

苏小颜葛 2018-02-04 13:58:03

那个新股案例真的很有说服力，我服唐大哥！

隐居在史前表 2018-02-04 13:57:28

谢谢老唐精心烹饪的渔汤，春节快到了，近在重庆的我预祝近在成都的您身体健康！阖家幸福！

唯是心伤环 2018-02-04 13:56:52

谢谢。 感谢回复。 阅读您的长文收益非浅。 您的两本大著都买了，其中手财看了很多遍。 您的估值方法（三年20倍pe）慢慢有所理解（结合penman先生的教材）。您的这个原则，让我有种读巴菲特的感觉，语言很直白，背后的金融学原理却不简单。

板砖飞刀飞 2018-02-04 13:55:27

追涨杀跌，频繁换股，高倍杠杆，贪婪恐惧，三年之间灰飞烟灭！ 证券分析，安全边际，分析财报，价值投资，半年之内翻天覆地！ 如果你想做那一赚，就必须比那二平七亏努力，持续的努力

幻听幻觉币 2018-02-04 13:53:24

老唐，新股上市你虽然不买，但招股说明书都会过一遍吗？

作者

不会，这次纯属偶然

银河映彩霞妨 2018-02-04 13:52:23

老唐之前有写过对茅台利润预测，现在有木有更新啦？

作者

木有变化

码啡疼 2018-02-04 13:51:43

投资的门槛看似低实则很高。把上市公司当作彩票买入很简单，但亏损是必然的。当作公司股权买入期待分享公司赢利的钱，买入前就要花功夫，对照老唐的《手财》进行

深入研究。以上的感悟都出自老唐的文章，我们需要的就是努力多读老唐的书和文章，但恐怕70%的读者都不够努力理解老唐的文章，所以他们会成为一赢二平七亏损中的 七 。也感谢老唐4年多来分享的文章，投资的正确理念和方法都在里面了[强][玫瑰][咖啡]

勤勤555888 2018-02-04 13:50:43

恐惧源于没有方向，越努力越幸运[拳头]。

真闺蜜哨 2018-02-04 13:46:36

大道至简 殊途同归 《刻意学习》 整本书讲的是一个道理

浪的梦境乖 2018-02-04 13:44:59

没有随随便便的成功，作为普通人，只有努力，才可能成功，看来功夫还没有下到位，手一看了两三遍，手二还没有看完，继续看，多谢老唐的书和分享文章！

蜜桃妹纸澄 2018-02-04 13:42:46

人的作用很重要，以后要多多关注上市公司的管理层了。手财读了两遍，准备看第三遍了，一遍比一遍理解更深入些。谢谢老唐的无私奉献和知识传授。

我後悔叻确 2018-02-04 13:42:35

还是那帮人 咋就不一样了呢 这里面不光是努力的结果 还有制度 激励 组织结构 管理 人才队伍 营销 灵活性 等各方面的原因

沫木兮贵 2018-02-04 13:40:33

鸡汤都写的这么有投资价值[呲牙][呲牙]

暗网未来 2018-02-04 13:37:57

21天运动养成习惯，果然，第一个周末都把我打败了[流泪][尴尬]

Dream丶龙sunny 2018-02-04 13:36:23

多谢老唐的敲打，这几年要更加努力。[强壮]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

暴跌之后

原创 唐朝 唐书房 2018-02-07

收录于话题
#2018年书房原创
118个

昨天，美股暴跌千点引发港股和A股开盘大跌。老唐从国投调整了约2%的仓位到腾讯上，并在书房做了实时推送。过后收到不少信息，也回复了不少。其中有些问题挺有价值的，涉及到部分投资理念的关键性问题。本文特意把这些问题以及老唐的答复成文，供朋友们参考或讨论。

①最多的信息是让老唐分析分析为何大跌，或者给老唐转来些类似《美国遭遇股债双杀，A股或将迎来股灾》的文章，问老唐怎么看。大致都是一种面对市场大跌的紧张和慌乱，寻求心理安慰吧！

老唐的答复是：

从宏观角度分析股市基本=算命。热热闹闹听半天，毫无价值，正如巴神所言：「关注宏观经济形势或者聆听他人有关宏观经济或市场走向的预测，都是在浪费时间。实际上这样做还会很危险，因为它可能模糊你的双眼，反而看不清正在发生的事情」。

有关老唐对宏观预测的观点，感兴趣的朋友可以重读一年前（好巧，2017年2月8日推送，距今日刚好一周年）书房推送《宏观的幽默》一文的两个原创段子，此处不重复了。

②再看一个截图（为便利阅读，后面不再截图，直接拷贝文字）

这位朋友说：腾讯的下跌才刚刚开始，加仓太急了点。

老唐答复：哈哈，我看不出来下跌刚刚开始，要是能看出来，我就直接放空发财了。所以嘛，我先买为敬。

这可能是一种常见心态了，看见股价下跌，就判断“下跌趋势中”，我要再等等。针对这个想法，老唐提供一个头脑风暴，大家细细想想，看能否说服自己克服。

如果我能看出任何一支个股明天的趋势，只需三年，即可成为全国首富：10万元本金，每天看对2%，三年下来财富值是5100多亿，约等于2017年底马化腾和马云的财富值之和（2582亿+2555亿）。

如果每天看对3%，10万本金，只需两年，就可以变成4735亿，折合美元约760亿，超过2017年全球首富比尔盖茨（750亿美元），成为全球首富（2017年底，巴菲特财富值是607亿美元）。

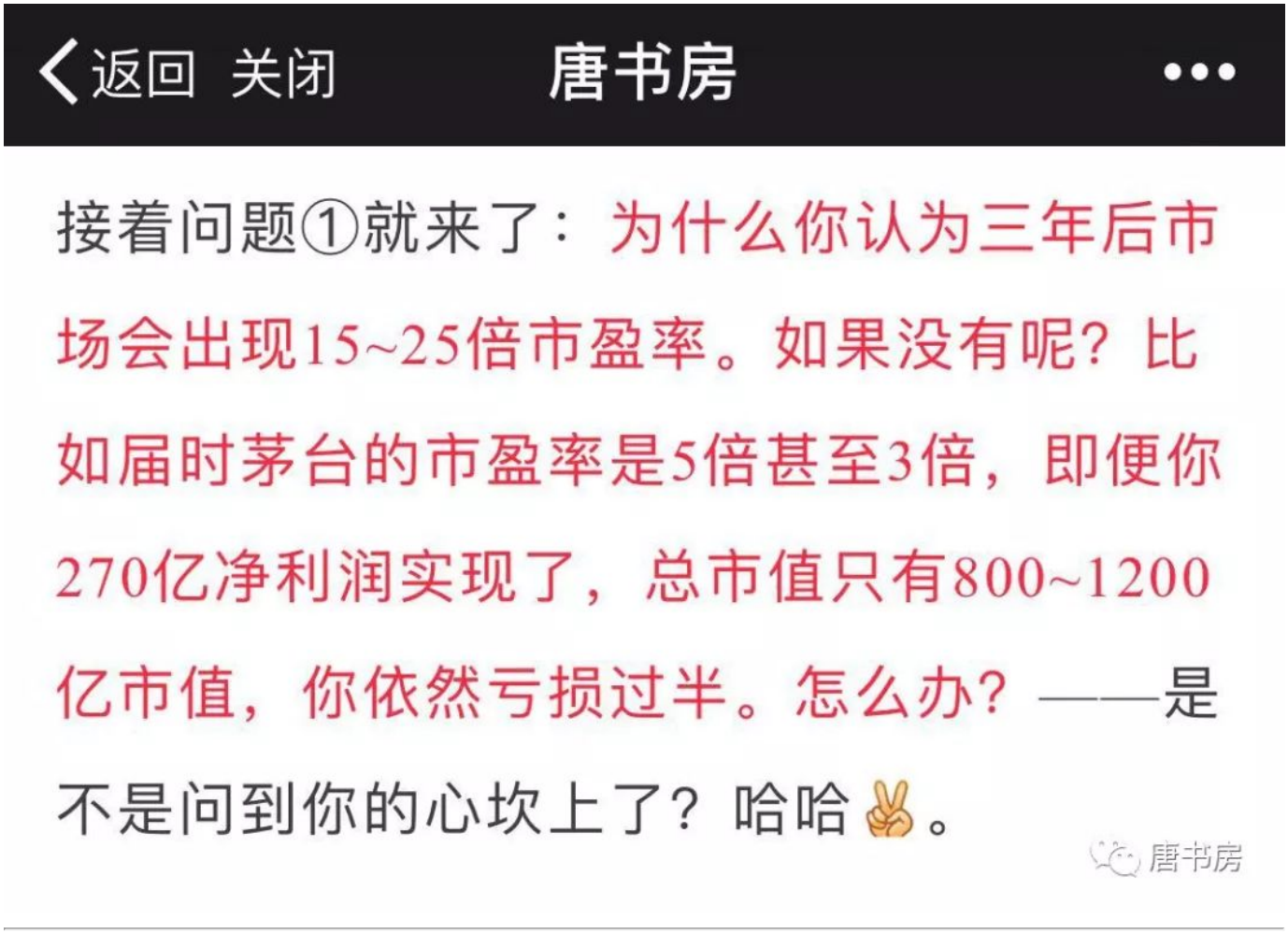
很荒诞，对吧？不要说全球首富，在市场里看明天后天股价趋势的人，不仅没有登上全球首富，没有登上全国首富，也没听说过哪位全省首富、全市首富，是靠这这个赚钱的。

荒诞的例子，不是为了抬杠，而是为了反证持续看对股价趋势的人，在这个世界根本就不存在。否则，无论他/她多么低调，也绝对不可能长期不为人知。

如果真心承认自己没有能力预测短期股价波动，那么，你还会拿它做为投资决策依据吗？我的答案是：不会。

我根本不去想它明天会跌还是会涨，只想这个价位买下来，三年后假设以大约15~25倍市盈率卖出去，所获利润对我有没有诱惑力即可。

为何是15~25倍市盈率，请参看1月6日文章《老唐估值法及运用解析》该段之后的解释



当然，其实届时真到25倍市盈率，我大概率依然不会卖出。相关阐述参看《持有等于买入吗？》一文。

③老是不卖，持股有何意义呢？有位朋友问：老唐，我有个问题一直想不明白。作为小股东，当公司赚取收益以后，本应属于我们的那一部分，除了一点可怜的分红外，大头

收益我们根本拿不出来也没有任何处理的权利，那么价值投资的意义在哪里？

老唐答曰：大头收益依然属于你的，公司代表你进行扩大再生产。当你不看好公司扩大再生产的决定时，你随时可以将你的本金及累积“收益”，转让给其他认可的投资者，完成全部收益的变现。从这个意义上说，股票类似于一种浮动利率的永续债。能理解市场存在只付息、不承担还本义务的永续债这种东西，就容易理解「大头收益」的归属权了。

这位朋友接着追问：可能真是贫穷限制了我的想象，也可能大股东和我考虑问题的模式真不同。我就想见到真金白银，而他们考虑的是怎么让资产增值，然后看着那些钱特别有成就感吧！

老唐再回复：你真正的障碍在于，你以为只有“钱”才是财富，才是真金白银。而在真正的投资人，或者你口中的有钱人、大股东眼中，“钱”只财富的一种，而且是财富里最垃圾、最糟糕的一种。

一个富人，一定是想尽办法把“钱”换成其他财富形态，其他更加接近真金白银的财富形态。富人手上的“钱”，占比是非常非常低的，甚至是负的。他们的资产形态，绝大多数是以股权和不动产形态存在的。

要想成为富人，就要按照富人的思维模式去考虑问题。不是只有现金才是财富，逻辑和数据都已经证明“长期看股权一定跑赢现金或债券的”，所以一个合格的投资者在安排好近期流动性所需资金后（以避免被迫出售股票），其他财富，要尽最大可能拒绝以现金形式存在。

「备注，这是《避雷要诀》留言区的提问，此处答案略有扩充」

正好，另一位朋友发信息说：老唐，你此时加仓，太勇敢了。我喜欢在风平浪静的时候投资，刮风下雨的时候就空仓休息。

老唐回答到：所谓空仓，其实是满仓持有一种收益率约3%~4%，每年100%确定会下跌约2%~5%的债权资产。

这位朋友继续追问：但是如果你持有股票，遇到熊市，一年亏损肯定不止2%~5%。如果股市好转，我也不会一直空仓，到时再进场捡廉价筹码不好吗？

老唐再次答到：当然好喽，只要你能判断未来是熊市。只是我没有这个能力，也没发现过任何人具备这个能力。所以，我就满仓持有手中这些长期看年化增长10%乃至15%以上的股权资产，不管市场先生将这些涨幅每年平均分配，还是用暴涨N年+暴跌N年做组合。

预测暴跌和预测暴涨，本质是一回事，难度也相同。自己至今还没有成为巨富，证明自己无法预测暴涨，因而也要勇敢承认自己同样无法预测暴跌。

妄图避开暴跌，通常你也会避开暴涨。结果最可能的是在自己熟悉的公司上没有赚到钱，反而在手持现金围观暴涨中患得患失，莫名其妙地踏入其他坑，糊里糊涂崴了脚。

④还有朋友问：老唐，你现在买不怕继续跌吗？为什么不等到400以下再买？

老唐回答到：我现在买，不仅不怕跌，反而非常期盼它继续跌（绝不是矫情 ），最希望的是现在一口气跌到300去，那样我会把大量其他股票的资金搬到腾讯上，那就真是美死了。

当然，如果我知道股价一定会跌下400，我肯定等。问题是我不知道，所以马马虎虎差不多得了。别忘了“估值是个区间”，在我眼里，400跟420差别不大——当你以三五年的时间段、以翻倍利润预期考虑问题时。

比如四年前，究竟150元买入茅台还是130元买入茅台，今天站在700回看，以一万股为例，无外乎是赚550万还是赚570万的差别，战术性质的小区别。

真正战略的问题是，你买了吗？如果你确定其价值超过300元，150甚至180元、200元都可以是买点，有钱就买喽！当然，有钱买时恰巧遇到更低，那是锦上添花！

150元也不肯买的人，往往是心中无数，只是希望在所谓“市场跌不动”的时候，抄到

所谓的「底」。这类人往往在130的时候，等待100元；真到100元，还会告诉自己应该等80元……

又或者，可能对它的估值太低，比如远低于300元，那么，即便在当时的最低价118元买进，通常也就在200元附近或者300元左右就撤退了，美其名曰价值回归。

假如看错公司的未来，比如420元买入或400元买入腾讯，结果今日之后，腾讯公司一塌糊涂，股价持续暴跌，一直跌到50元，再也起不来。同样以一万股考虑，最终剩余50万，究竟原始投入是420万还是400万，有多大差异呢？我觉着几乎没有。

所以，核心是你对企业的理解和估值。假如理解了企业，且估值大致正确，最终究竟是合理价值的7折还是5折买入，不是什么核心差异。然而7折买入后继续下跌至5折的话，已经「暴跌」近30%。这30%的暴跌，在我眼中，是市场的额外馈赠，而不是什么打击。届时有钱就继续买，没钱就当做不在场好了。

⑤至于问为什么暴跌的，老唐没有答案，也没有兴趣研究这种答案。给涨跌找理由这事儿，能骗收视率，但毫无价值。确实想看的，各大媒体100%会提供这种垃圾食品的，可以随便挑。

反正，就在1月13号推送的《九连阳之下的冷思考》一文里，老唐写下过这样一段文字：

> 2018年开年的连续上涨，挺吓人的。别人的公司没看，单就我自己持有的企业，九个交易日内，已经有洋河涨幅近20%、茅台和招商H涨幅超过10%，其他腾讯、双汇、海康、张裕B也出现较大幅度的上涨。所有持仓股票里，仅国投和信立泰出现了小幅下跌。
>
> 这种市况下，乐观情绪慢慢开始充斥市场。不过呢，在连续几年高收益之下，开年九个交易日又涨这么多，一般老司机都会本能地觉着今年日子可能不好过，大概率在后面陷入长时间的调整状态，对于很多介意市值回撤的朋友，可能造成压力。
>
> 尤其是今年的“大格局”是利率上行。利率上行对股市而言就是估值中枢的向下压力——即“现金等价物”这只“股票”的市盈率下降，投资吸引力增加，使更多资本产生“卖出

> 股票，买入现金”的边际需求，从而导致股市承受向下压力。
>
> 炒股就是辛苦，要研究那么多。实际上，上述结论就是说出来也没什么价值，不足以支撑任何决策。对我而言，还是简单一些，看清楚自己的企业，然后呆坐等待即可。

要装神，此时可以说自己「预测」出股市要跌，实际上老唐只是「猜测」股市涨的比较多了，「或许」会跌。

这种猜测，每个人都会做，包括你。每个人都有对的时候，也包括你。而人类的大脑有一种特异功能，会选择性遗忘猜错的时候，让我们以为自己很厉害😂。

其实，下跌的理由经常就是——听说要跌？😆

⑥还有好些朋友发来信息甚至账户持股截图，说自己已经亏损百分之五六十了，问老唐怎么办？

老唐怎么办？老唐也没有办法。老唐问当初买入时，怎么想的？有人居然回答说胡乱买的。瀑布汗😅，胡乱买的，赔钱不是天经地义的事儿吗？难道还寄希望于胡乱买、胡乱挣钱？

对于这些朋友，老唐建议当做今天已经割肉，重新审视自己的股票，重新审视自己的投资体系，不要将希望建立在包括老唐在内的他人建议上。否则，在漫长的投资生涯里，还会经历更多这样的惨剧。

到今天为止，2018年前26个交易日，上证综合指数上涨约2%，沪深300指数上涨约3%，老唐的总换手仓位约3%，约97%仓位呆坐不动，总市值增加约1%（落后于指数）。以起点和终点数据看，是个相当平静的时间段。

然而这2%的涨幅约63个点，不是26天里每天涨2个或3个点，而是用先大涨280点再大跌217点完成的，于是市场参与者就血流成河。这是Mr.market对「折腾」的警告，希望你我都听到了🙏。

如果腾讯和海康股价继续大幅下跌，老唐很可能还会继续买入。另外，宋城演艺距离去年初设定的买入价240亿市值也不远了，貌似也会有希望买到——资金来源都将是卖出国投。其他公司暂无买卖考虑。

最后，回答一个答过多次的无趣问题：经常有人问老唐发的持股仓位后面的+和-是啥意思？

答：因为实际仓位不会恰好是整数，会多点儿或者少点儿，就用+-表示。例如仓位占比在9.5%~10%之间的，老唐写作10%-；而如果持股占比在10%~10.5%之间的，则写作10%+😝

iphone赞赏码

“赞赏是最真诚的认可……”

唐朝 的赞赏码

唐书房

阅读原文

刺眼的情侣弒 2018-02-07 09:02:38

真想见见老唐这个家伙，说的怎么就这么有道理？这是怎样的一个胖子，逻辑这么清晰？这是一个多么善良的人，无私地帮助我这样的韭菜？ 赞 197

钟二妞丛 2018-02-07 09:08:14

老唐，有个问题想请教，以你稳健的投资风格，及过往多年来超越指数的平均年化收益率，为什么从不考虑上一点点的杠杆？轻度杠杆在不爆仓的前提下，你的平均投资收益率是可以稳稳超过融资利率的 赞 9

作者

问题是我为什么要上杠杆呢？为了对我不重要的东西（多赚一点钱），牺牲对我很重要的东西（平和安定的生活以及本金的安全），在我看来，是很蠢的事。 赞 113

皇甫巫灵郭 2018-02-07 09:20:26

如果腾讯跌到300，我估计你持有的其他股票也好不到哪去，那时你真下的了手全换成腾讯？ 赞 3

作者

为什么下不了手呢？投资不是看当前券商账户显示的浮盈浮亏，而是看当前市值和估值之间的差异的。泥沙俱下的时候，是淘金的最好时节。 赞 40

我爱你矮油啊77 2018-02-07 10:13:24

老唐，虽然我是价值投资者，但是我对技术投机行业也有一定了解，量化交易在一定时间内是可以安稳套利的，大盘涨跌难以预测，但是预测个股涨跌是可能实现的，可是有一个规模问题，行业内发现的是资金超过3000万(我们公司发的私募也是每次超过3000万上下，就会出现失灵)，就会被别的资金盯上，或者因为自己的介入而失灵，因为这种盈利方式，就是分析现阶段的资金喜好，或者协议坐庄(模型得出购买力最旺盛的时候逐步派发)，小规模资金(500万以下)其实是存在快速盈利的方式，当然不是正道，是一种特色，分析热度割韭菜关注度而已(其实还是追涨杀跌，只不过根据一定的模型)，我见他们发了家以后都转了价值投资，老唐怎么看？(其实我就是想问问有些事情不知道可能是规模问题？确实存在一些方法，不过只能达到某种规模？)(我非常同意老唐说的市场能赚钱的，一个是消息，一个是价值)[脸红][脸红][脸红] 赞 2

作者

或许有吧！毕竟天下那么大，我懂得并不多。但我自己是绝对不会再去尝试这种「听说有用」的东西了，无论它的借口是规模还是其他。我已经蠢过了，已经亲自浪费了很多金钱和生命在里面了，教训惨痛?? 赞 26

我瞎啊南 2018-02-07 09:02:34

可怜的国投被当成血包了[大哭] 赞 23

辽阔的明天妞 2018-02-07 09:02:25

其实高频交易本质上是搏一个概率，交易10次有6次对，长期看就不得了。但基于大数法则，貌似很难有人长期做到60%的胜率。 赞 4

作者

最后发现，长期看胜率为50%，然后每次被割一刀税费，最终失血过多而亡[坏笑]

赞 21

溜子召 2018-02-07 09:26:53

老唐，一直很羡慕你现在的生活，不过一直很想问你，你33岁就不工作了，当时压力不大吗，当时原始本金怎么积累到一定量可以靠投资来生活？有时间给我们说道说道发家史啊[呲牙][呲牙]

赞 10

作者

个人隐私，不告诉你??

赞 18

芹姑娘安生浴 2018-02-07 08:55:33

老唐。我想问你一个问题 1、如果现在有一个投资项目，它第一年可以有1亿元利润，第二年9000万，第三年8100万，第四年7290万……以此类推，就是每年减少10%。你愿意花多少钱去投资这个项目，或者说你如果购买这项目，愿意出价多少？ 2、还是这项目，但你发现，其实可以通过改善经营，降低成本，维持住利润，每年利润固定的1亿元，永久不变。你愿意出价多少？ 3、深入调查后这个项目前景更乐观，其实它是每年可以增长的，第一年1亿，第二年1.1亿，第三年1.21亿……你愿意出价多少？ 或者说其实你的某篇文章已经给过思考的方向了。烦请您告诉我。我去拜读自己思考

赞 6

作者

1.很容易，如果你假设的是全现金利润，把每年利润折现到今天，然后加总，即可得出内在价值，然后参照自己意图获取的收益率打个折即可得出买价。2.10亿。3.永远增长的假设不要轻易做，价值会大的吓人??

赞 18

小默狮 2018-02-07 08:47:40

居然穿马甲了[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 11

作者

哈哈哈，没办法，广告商上个月就买下的时间，又想发一篇原创，只有躲在下面了[捂脸]

赞 14

用卡绍 2018-02-07 10:36:46

昨天抄老唐作业买的腾讯，股市小白，第一次买港股股票，其他都是指数基金。胆小。还做了再跌的补仓计划，谁想到今天就涨了[撇嘴][撇嘴]，这要是再不跌了，补仓计划肿么执行呢？[流泪][流泪][流泪]

赞 3

作者

这个，我也没啥好建议。我属于讨厌现金的人，一般留够家庭一年的开支，其他的钱，看见合适的公司就一把梭了，不考虑买到最低，所以也没有补仓概念及技巧??

赞 12

天蝎盛安福 2018-02-07 09:50:42

看了评论笑了，有位仁兄居然问老唐大哥为什么不加杠杆，看来他是不知道

老唐大哥当年用爆仓破产领悟了“不加杠杆”的四字真言[偷笑] 赞 11

作者

???? 赞 6

Shirley_小乱8 2018-02-07 09:20:23

你之前的文章里说到腾讯海量的对外投资，好像很看好。我不太看好，理由

如下:1.市场上的好生意是有限的，大部分是平庸的生意，互联网行业也不例外。买的越多，收益越接近行业平均值，甚至有踩雷的风险，辟如最近25亿入股海澜之家，就很可能踩雷。2.互联网行业是典型的赢家通吃，头部企业利润丰厚，剩下的企业勉强支撑。按二八法则粗暴计算，投100家，至少80家无法稳定盈利。3.互联网行业并非遍地黄金，目前被证明了的好生意包括电商，游戏，直播，广告等，还有一些是互联网对传统行业的改造，革命性的好生意是罕见的，大部分的创新都会被证伪，腾讯海量的收购需要资产减记。4.腾讯的意图应该是为投资对象导入流量，但我不认为流量是万能的，生意模式才是根本。 赞 11

安然失夏挡 2018-02-07 13:58:22

老唐，如果你现在重新开始建仓，我知道你还是会买目前持仓的这些公司，

我想问，会是怎样的配置？腾讯会变成第一大仓位吗？我试着排序，腾讯 茅台 海康 民生 洋河 信立泰 双汇 招商 能否给个具体百分比[捂脸] 赞 3

作者

恐怕我也给不出具体比例。不过好像你的排序挺合我心意的。老实交代，你是不是偷听我梦话了？?? 赞 9

浅小半货 2018-02-07 10:12:00

老唐看着眼前这帮人，满满就是20年前自己的样子[捂脸] 赞 9

_七爷威武双鱼 2018-02-07 08:53:42

老唐你坏，把广告放上面[偷笑] 赞 9

作者

?? 赞 5

我系神经病偿 2018-02-07 17:15:14

老唐，选好股票后持仓不动适合您这样资金很多的土豪，数额巨大到调仓对

股价影响很大。倒是还有很多资金在几十万甚至几万的股民，调仓可以很快完成。希望老唐能给些不同的建议！ 赞 4

作者

方便调仓，对小投资者来说，更像是一种“流动性诅咒”，很多人恰恰因为买卖很方便，所以才很随意的炒出炒进，偏离投资的的大道越来越远，越来越靠近赌博[愉快]。 赞 7

找女开房AA制 2018-02-07 15:05:43

请问：今天双汇发展跌到了25.82，下跌了4.37%，明天可以入手长期持有了？ 赞 2

作者

这类问题书房有标准答案：但凡需要咨询别人才能做出决定的股票，一律不能入手?? 赞 7

欧雅文小荡 2018-02-07 11:15:52

老唐，你说没有人知道明天是不是会继续下跌。但我看有些书总结K线形态，什么红三兵 希望之星之类的，是不是这些是胡扯呢？ 赞 1

作者

是 赞 7

乱乱唱霏 2018-02-07 10:35:29

老唐有心情的时候搞个唐粉见面会吧，让大家好好的感谢感谢你，也狠狠的宰宰跟着你赚了大钱的人[偷笑]。估计很多人都会心甘情愿的让你宰的。到时候我们都飞成都。肯定比雪球嘉年华更真情四射！ 赞 3

作者

哈哈，不啦。老唐人不帅，又懒，还是窝在地暖新风里敲键盘比较适合我?? 赞 7

Z148深圳东 2018-02-07 09:44:05

唐老师，请教一个问题，有时候比较纠结，看着好股票，但是觉得还没到心理价位买不下手，看着看着过了一段时间，业绩增长了，价格涨上去了，估值还是那么贵，还是买不下手，怎么破？ 赞 2

作者

那是你应该承受的宿命，不用破，继续加深对企业的认识即可，终有一天它会回报你的?? 赞 7

晏小线吟 2018-02-07 09:23:23

震惊！刚刚传来惊天消息:不出十日之内，中国股市将全面丧失流动性！万

千散户直接闷杀，无一幸免！只能夜夜酗酒，白天串联游街！ 赞 6

作者
听说最近整治谣言哦，我们都是见证人，你懂的……?? 赞 7

hcl0810小童鞋 2018-02-07 09:07:31
置顶唐书房，等待老唐的唠叨和新书。看透或者预期一年10-15%收益，留
好安全边际，就天天看市场先生发狂吧[奸笑]，老唐加了宋城和海康别忘了通知哦[合十] 赞 7

可伶可俐橡 2018-02-07 09:00:38
老唐太坏了，都点了退出了,在退出的一瞬间瞄到下面貌似有文。又点进
来，果然……看老唐的公众号要留120%的心眼[奋斗] 赞 7

作者
[捂脸] 赞 3

双子俵藤美羽22 2018-02-07 14:25:28
竟然有人问+的意思，老唐竟然也回答[捂脸][捂脸] 赞 6

白杨8888888888 2018-02-07 09:23:31
每次看老唐的文章，都是一种享受，诙谐幽默中慢慢都是干货，正能量满满
啊。期待老唐出更多的书。不知道案例分析何时面市？我这个成都老乡也望眼欲穿啊[憨笑][憨
笑] 赞 6

加油朱谊凡 2018-02-07 11:11:19
有人说懂的价值投资只需三分钟，否则永远也懂不了了。请教一下老唐的目
前的境界是顿悟的还是长期磨练出来的？ 赞 2

作者
我觉着是后者，我是比较笨的那种，先在技术分析上下苦工，碰的头破血流，才算认识到正确的
路 赞 5

小沫晾 2018-02-07 09:35:36
十年股市生涯，最佩服的人之一！[强][强][强] 赞 5

逢床作戏日 2018-02-07 09:04:04
腾讯以2017年为起点，则2021年有翻倍空间。这是4年时间了吧。你一直
的做法不是三年有翻倍空间才下手的吗？ 赞 2

作者
第一，现在是2018年；第二，三年翻倍本身也是一个概数，不是精确值。 赞 5

绘绘绘纸人宫 2018-02-07 08:55:59
今天要离开石家庄，驱车1800公里回温州过年了，老唐新文章当给我送行的礼物了 赞 4

作者
路上慢点，尤其是北方冰雪路多?? 赞 5

失心男Mok 2018-02-07 14:51:23
关注唐书房，炒股不用慌，睡得好吃得香[调皮][呲牙] 赞 4

作者
?????????? 赞 1

爱情来砸门 2018-02-07 10:45:41
还有，老唐，那啥，昨天跟你买腾讯100股，，今天就涨了1000！[惊讶][惊讶][惊讶]让一个只会买基金，而且只买了一年基金的人太震撼了丫。（我累死累活一天24小时也没这么多丫。现在大环境不好，收入不多啦。）所以送颗棒棒糖给你，略表谢意。因为要攒钱买股票，所以那啥...口头表示感谢了[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 1

作者
要对股市的残酷有心理准备哦，涨得快，跌的也快?? 赞 4

惩治独财者电 2018-02-07 09:39:04
作为第一篇的广告主，看了这篇大家的评论，我感觉很可爱。[奸笑][奸笑][奸笑] 赞 4

作者
老板好???? 赞 2

冰月肛 2018-02-07 09:16:55
老唐 我觉得其实到了你这种境界，已经可以说中国老巴了，不过是收益率这种天命有所不同罢了 赞 2

作者
绝对不敢当，我们都是学生，携手前行中..... 赞 4

霖靓妍 2018-02-07 09:14:26

佩服老唐，甚至无关投资，而是客观理性的思维。继续努力，摆脱一只破股看一天，做更好的自己。 赞 4

凉人离心剂 2018-02-07 08:53:43

现在大跌时就审视下自己的票，觉得没有问题，继续持有中，老唐，你说我心态是不是快修炼的差不多了，[呲牙][呲牙][呲牙]，谢谢老唐 赞 4

夏末初瑾酥 2018-02-07 10:23:13

唐先生逻辑之清晰、立意之高远、价值之坚定，让人敬佩由衷！[强] 赞 3

悄逃切碗 2018-02-07 10:21:03

赞赏是最真诚的认可！谨打赏100元 谢谢老唐 赞 3

作者

感谢感谢????? 赞 3

四公分憧憬枚 2018-02-07 10:01:54

我昨天也加仓了[呲牙]，正好最近有现钱，也有买入计划，就碰到股市大跌，好开心[胜利] 赞 3

新人归毙 2018-02-07 09:57:29

经历昨天的大跌，自己终于稳定了。凑了点小钱加仓，开开心心等着这些大公司给我打工挣钱。在唐书房这么久，长进不少。谢谢，老唐！ 赞 3

机智的MPbaby 2018-02-07 09:19:26

投资钱少是一回事，散户思维是另外一回事，学习中。 赞 3

糖抢环动 2018-02-07 09:09:09

老唐为什么一直在卖出国投而买入别的票呢？按国投的目标价10-15元至少还有50%以上的涨幅，是认为别的股票一定会超过这个涨幅还是别的股票风险小，抑或简单的认为别的股票跌多了？ 赞 3

作者

唉，前面文章写的清清楚楚，自己翻吧?? 赞 2

悄逃切碗 2018-02-07 09:07:05

老唐 小散新年快到了一并打赏给你 虽然之前打过但是读了半年受益匪浅[呲牙] [呲牙] 还有就是看完了你的两本书了 赞 3

隐居在史前表 2018-02-07 09:01:54

老唐的文章吧，看多了，其实像和尚念经一样，学习过了，过两天念一念，

过两天淡了，再来念一念。会不会念出新东西呢？不知道。一念迷是众生。大家都是众生，需要老唐这样的人来念一念。 最终总结，老唐你是好人。不然怎么能让我这样极少打赏的人看到真经呢。谢谢啦。

赞 3

夏日虫儿飞day 2018-02-07 08:56:48

非常清晰，必须收藏起来

赞 3

超级宛若翩然 2018-02-07 08:49:14

早上好，老唐！[微笑]

赞 1

作者

早[握手]。不过呢，我其实刚醒。文章是昨晚十点左右设置的定时推送[呲牙]

赞 3

看透你也恨假 2018-02-07 20:05:35

嘿;-)，看完老唐这篇文章，倒是有个小问题要探讨，老唐通过对企业的深

度理解研究预测长期现金流并折现估计内在价值区间，符合对收益率的要求即买入，是很好理解，但是为啥认为宏观一点都没用呢，看了老唐对老巴在这点上的看法摘抄，感觉颇为困惑。事实上，宏观上的很多因素是会影响企业的现金流规模的，比如国际经济政治金融政策的变化博弈，对流动性企业成本利润实现的影响及现金流的影响都会进而影响企业内在价值区间，为啥说完全可以不用关注呢？像宏观的东西更接近全局观的一种把握，其实很难的，但是作为对企业深度研究估值的投资者，需要付出精力培养这种战略眼光及对宏观因素变动的分析，才能更好契合现金流折现最重要的现金流的预测准确度，不是吗？求解惑？

作者

宏观变量太多，得不出任何有决策参考价值的结论。其实若看了文中链接的宏观的幽默一文，就不会有此一问了

赞 2

傻孩子韓凌杆 2018-02-07 17:17:21

在老唐的熏陶下，这些答案我都差不多能答出来了，感谢老唐一遍又一遍的

说教[强]

赞 2

亡心忘桃 2018-02-07 13:52:39

还有一个问题想要咨询老唐 最近一笔钱大钱到账 原来看好的标的不是仓位

够多就是基本面有变化不宜加仓 这个时间点 是拿现金等钻研呢还是买指数基金是直接买好还是

定投好[撇嘴]给个小建议呗 新到资金大约与现有仓位相仿[流泪][流泪]

赞 1

作者

这种建议真心不能给??见谅

赞 2

狗样年华默 2018-02-07 11:51:21

我想问，如果老唐其他股票一直涨，就国投一直跌，你会卖其他股票补国投吗？

赞 1

作者

任何量变都会引发质变，一直跌，跌到二分钱，我就收购它退市??

赞 2

你大婶裙 2018-02-07 11:15:31

好文，确实道出了股市各种事实。周围太多的人，一跌就各种恐慌，把各种股票卖了，而且是握有上千万炒股资金的朋友。

赞 2

洋娃娃鱼儿迷 2018-02-07 11:03:28

老唐对于财富的分析太到位了[强]

赞 2

小爱锋 2018-02-07 10:55:20

老唐今年什么时候有机会点杀啊？翻遍了你的文章，没找到制造业类的股票讲解，比如格力，美的啥的。

赞 2

作者

看时间情况吧，我是随心??

赞 1

病态美战 2018-02-07 10:47:27

买过您的一本书，以茅台为例看财报，为什么我就没有想到买茅台呢

赞 2

小姐遍 2018-02-07 09:40:33

唐老师现在都是买入港股为主了

赞 1

作者

我其实没有这个概念，主要还是公司个体的认知问题

赞 2

轩阁殇fly 2018-02-07 09:19:34

我一直认为有效市场假说和市场先生说法对比就是渣渣，不知道聪明人怎么搞一个有效市场假说

作者

市场时而有效，时而无效。对投资人来说，在市场无效的时候发现价值，在市场有效的时候实现价值。还有比这更美妙的事情吗？[呲牙]——这句话好像是邱国鹭的原创，我不太确定作者了。

赞 2

哭出个永恒砖 2018-02-07 09:04:47

老唐的文章就是持股不动的定心丸[憨笑] 赞 2

塑身电话 2018-02-07 08:58:08

认可的秒懂，不认可的没耐心看完。本来想分享给空仓"避开大跌"的亲戚，想想还是算啦[微笑]

赞 2

ok毛夯侠罢玖玫 2018-02-07 08:49:28

老唐请教您下为什么我418买的腾讯，完了之后看软件显示成本422呢

作者

没事，回头会退给你的，券商扣的结汇保证金，提防兑换港币的时候，汇率有波动。 赞 2

随心跳淋 2018-02-08 12:40:34

老唐你好，这篇文章完美展示了你成熟的投资思想。说出了很多我想说的话。学习了。我在做美股价值投资，搞了个公众号叫：PegasusCapital 周一大跌时也写了篇叫写在美股大跌时。欢迎你有空看看, 赐教。[合十]

赞 1

作者

[抱拳][握手]帮你挂出来，算免费广告[偷笑] 赞 1

嗳妮甜 2018-02-07 20:22:18

看老唐的文章舒服，股市无论咋样，心里就是舒服[偷笑] 赞 1

裤子么拉链泼 2018-02-07 20:13:25

今天的暴跌，对我的杀伤力最大，因为重仓的格力和五粮液今天跌成翔。如果不是关注了唐书房，早溜之大吉了。持有的逻辑是，神创的崩盘让投资者更注重公司的业绩，优秀的公司理应给与更高的溢价。手里的公司基本面没有变化，市场的涨跌不应该成为买卖的依据，我们所能做的就是寻找优秀的公司，同时多赚钱，为投资提供源源不断的子弹！！ 赞 1

心上人用 2018-02-07 18:03:47

作为新韭菜，之前读老唐的文章，虽也认同，感触不深，如今关了灯吃着面再读，觉得自己好搞笑：总是卖了就涨，抄了就跌，几乎神操作，嗯，该！从此铁了心拜入老唐夹头门下，过年好好把手财再细读

赞 1

怕不是的波富 2018-02-07 16:32:28

唐兄不惜时间回复如此多暂时我看来较简单的问题也是有耐心的表现,评价和回复都显出价投的火花,努力！加油！看齐！[强]

赞 1

姬魂曲绯齐 2018-02-07 15:55:01

在九连阳之后我们或许多少都能感受到市场涨得快也跌的快。我当时在想要不要逢高就出掉，然后等调整一波再进入。转念一想，错错错啊，又开始自作聪明预测市场了，又犯老毛病了，缺钱想赚钱的动机又在扰乱我心智了，口口声声学着夹头，却不执行下去不是白瞎吗？！所以后面依然对波动视而不见了，反正也没钱加仓。还是嫩着呢[愉快]

赞 1

唯美小婷涂 2018-02-07 12:02:17

虽然我现在满仓，还加了杠杆，但说句实话，跌了我反而很开心，一是因为杠杆不高，半年的薪水，风险可控，二是，这样我就可以在杠杆清掉后继续买便宜股票了。现在只减杠杆，不减股票[偷笑]

赞 1

轻谈献 2018-02-07 10:48:53

老唐早上好，想问一个问题，就是对国投的看法有变化吗，为什么支援其他的肉都从小国子身上割？

赞 1

作者

看之前的九连阳那篇吧，写过的，再聊无趣??

赞 1

凉忆剩 2018-02-07 10:14:11

感谢老唐无私奉献，读老唐的文章很享受还能赚钱！

赞 1

裸色控公 2018-02-07 09:45:09

请教一下: 然而这2%的涨幅约63个点 这句话啥意思？ 谢谢

作者

上证从3307涨到3370，涨了63个点，涨幅约2%。我这个表述，不太容易理解？？

赞 1

宅宅宅大同女 2018-02-07 09:42:07

嗯，终于看到宋城演艺快到240了，之前看了宋城演艺财务数据和年报5个小时，后来看了老唐宋城演艺的文章，3个小时就写的那么道理清楚，对未来的预测也有理有据，但是自己当时看的时候，完全没有对当前企业价值及未来价值的预测，唐大哥请收下我的膝盖。不过对于宋城演艺的基本判断和老唐还是基本一致的。但是我骄傲了吗[白眼]

赞 1

董色安年扑 2018-02-07 09:27:18

老唐，请教一个问题 鱼兄看好的各种地产股利润很好算 估值可以看的很清楚 你为啥不入坑？是担心政策影响吗？ 赞 1

作者

我不懂的行业和企业很多啊?? 赞 1

小小小青年虎 2018-02-07 09:24:29

价值投资四大原则永远不会过时： 1. 将股票看成相应比例的企业所有权。 2. 在价格大幅低于价值时买进，以创建安全边际。 3. 让两极化的“市场先生”成为你的仆人，而非你的主人。 4. 保持理性、客观和冷静。 赞 1

摩羯朴泠落 2018-02-07 09:24:00

佩服对老唐对自己认知的那种坚定和笃信，这背后肯定是不断的知识和智慧的输入。勉励自己，春节的时候称有时间，读完价值投资书单里最重要的著作，再看看自己看好公司的财报 赞 1

分拜毛味 2018-02-07 09:19:51

每当大跌就莫名兴奋，大涨反而不太想看。昨天从国投换了些到海康，真心还是有点舍不得啊，这年头便宜还不错的公司真不多。到底是优秀＞便宜，还是便宜＞优秀，哪个威力更大？道行太浅还看不清楚这个问题，或许还需要时间来找答案。这个问题老唐的新书会进一步讲讲吗？很期待的说。 赞 1

不变的爱仙 2018-02-07 09:18:46

谢谢老唐的及时雨，缓解了我的紧张情绪。也讲明白了一些我好像已经理解，又不能成文的理论体系。老规矩，先打赏，再留言，然后超过三遍的精读。 赞 1

卟必费心质 2018-02-07 09:18:05

谢谢老唐～这篇文章帮助我理清了心里的好几个困惑。关于现金，关于股票，关于资产...现金是另一种股票；股票是另一种现金。“必也正乎名”，困惑的根源在于以前没有对这几个概念和定义深入理解。当然，现在理解得仍然不够深，继续向老唐学习～ 赞 1

扑朔迷谁喊 2018-02-07 09:14:45

周一的下跌我完全无感，收获后来的反弹后，我就以“呆若木鸡”自诩了[呲牙]谁知周二再来一闷棍，这下可真是呆若木鸡了[尴尬]我大A股是没什么好担心的，港股还真是怕大调整，严重挑战心理承受能力啊[呲牙] 赞 1

半度冷暖变 2018-02-07 09:14:24

老唐的心态确实是我等要学习的榜样，最近正在看您的手财。学习更多财务知识。老唐您怎么看待A股中环保股的估值哦，比如东方园林，蒙草生态，按照您3年后20倍市盈率挣100%，小弟粗略算了一下，没问题哦。目前这些公司的问题是现金流不太好哦，当然整个环保行业都是这个情况，但是我知识还是浅薄了，还没法判断财报中是否有陷阱哦。老唐能帮忙把把关么，泣谢！

作者

没研究过，没什么有价值的观点分享??

赞 1

我的太阳nice 2018-02-07 09:13:50

唐大大，请问国投如果配股，你会参加吗？

赞 1

作者

会

赞 1

落叶淘敏zx 2018-02-07 09:12:40

①小国子为毛这么可怜，老唐，会不会是您矫枉过正了。②昨天看着海康35+，双汇25+，奈何满仓，本金极小动弹不得，看着低价筹码在眼前交易，心碎啊。③我也一直盯着宋城，这个位置来过两次，除非还有系统性大跌，否则真的很难240亿买到，它为嘛总没有恐慌性抛售呢。

赞 1

不撞西墙蚕 2018-02-07 09:07:58

不仅是税费和手续费，还有个数学法则，5块涨到10块需要100%的涨幅，10块跌到5块只需50%的跌幅。所以我估算长期胜率要超过50%几个点才能实现盈亏相抵。

赞 1

莫小染里 2018-02-07 09:06:55

唐大如此耐心细致地回应众多小白，我看了都心疼。[偷笑]

赞 1

姐爸人茎痒 2018-02-07 09:01:44

原来一直是满仓的，会有空仓的时候吗？

赞 1

作者

几乎没有

赞 1

心上人用 2018-02-07 08:55:49

没有写留言的？我觉得写的最好的就是“预测大涨和预测大跌其实是一样的”

赞 1

冷调布 2018-02-07 08:48:54

第一批关注书房的人，终于抢到了一次沙发[微笑]

赞 1

阳光的govl331 2018-02-07 13:29:23

昨天睡觉前就想好了 再跌就拿盆子来接筹码 。。结果涨了 然后听一堆人吹嘘大跌之后必有大涨[撇嘴]昨天白天咋没见你吹这个牛 想了想 没啥事做 还是继续看财报吧 手里最近到手一笔钱 [难过]没有目标 腾讯知道好 但是不知道值多少 还是老老实实一点一点来吧[难过]

子千畅要 2018-02-07 12:37:34

买股首要的风险是看错了企业，其次是买的太贵。波动从来都不是风险，反而可能是收益。对吧？老唐

咸蛋加皮蛋双子 2018-02-07 11:58:59

入市两年小散，看股市血流成河哀鸿遍野，竟能做到呆坐不动无关痛痒（小痛[呲牙]），若非有幸结识老唐皈依巴神堂，简直不可想象。

山泉有点显 2018-02-07 10:27:41

老唐昨天买腾讯，我昨天加了海康，分4次买入，但都没买到最低点。[偷笑]

自己演自己咩 2018-02-07 10:21:53

这思路、这分析，请收下我的膝盖[强][强][强][强][强][强][强][强]

曾轶可家取 2018-02-07 10:11:20

老唐能再回顾一下卖出国投买入腾讯的理由吗？国投什么地方比腾讯差？我怎么觉得国投的确定性更强？请再指教一下吧。这也许又是一个很好的主题呢。

作者

不能。自己看九连阳那篇文章即可。

摩羯朴泠落 2018-02-07 09:57:16

看到今天文章，腾讯又到430，昨天还在想400以下的，机会稍纵即逝啊。

红尘味誉 2018-02-07 09:54:59

注重价值，鄙视宏观预测，关注利率。老唐是纯粹的巴氏学派。 另外一个

投资大咖霍华德·马克思也有过类似观点：认识市场有效性及其局限性，准确估计价值，认识价格与价值之间的关系，控制风险，关注周期，抵御消极影响，寻找便宜股，逆向投资等，老唐已经步入大咖行列。 对于茅台，按照2018利润，25-30倍市盈率，个人计划700-800间高抛低吸一下，老唐觉得如何？

作者
我没意见[呲牙]

洺咫伏 2018-02-07 09:22:03
长期关注书房，早就想买些港股了，现在觉得时机到了，老唐能否指点一下
怎么操作？比如在哪开户？需要换汇么？只能通过沪港通么？我A股的券商是东财。

作者
港股通也行，东财下属本就有香港证券公司，可以开港股账户的，

尕小笔 2018-02-07 09:18:20
老唐，宋城演艺距离去年初设定的买入价240亿市值也不远了，这是去年初
设定的，但是现在已经过了差不多一年了公司也在发展，设定的估值是不是应该上提一点？

作者
你忘了？我给宋城的买入位置本来是200亿，240已经是放松过的口径了[呲牙]

贰中牛比啊跃 2018-02-07 09:09:59
为什么要卖出国投了？基本面没有发生根本变化啊

作者
不是早就写过了吗？??

阮氏棠兮瑶 2018-02-07 09:08:11
九连阳确实让我乐观了很多 关注的所有人里只有老唐提出了担忧 路途漫漫
需要学习的还很多[大哭]

半清醒酥 2018-02-07 09:06:01
每天读老唐的文字 就像给思想补充能量 坚定价值投资的信念[强壮]

花下立清香季 2018-02-07 09:03:55
还好看到这篇文章，信息量大，值得多读，昨中午就吃面咯

幽爱井 2018-02-07 09:01:51
作为第一重仓股，腾讯这两天跌的时候我还是忍不住加仓了，不过加仓早了

些。。。。后年还继续跌的话就得继续加。反正是持股几年的，白送的机会不要白不要。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

恐怖再度来袭？

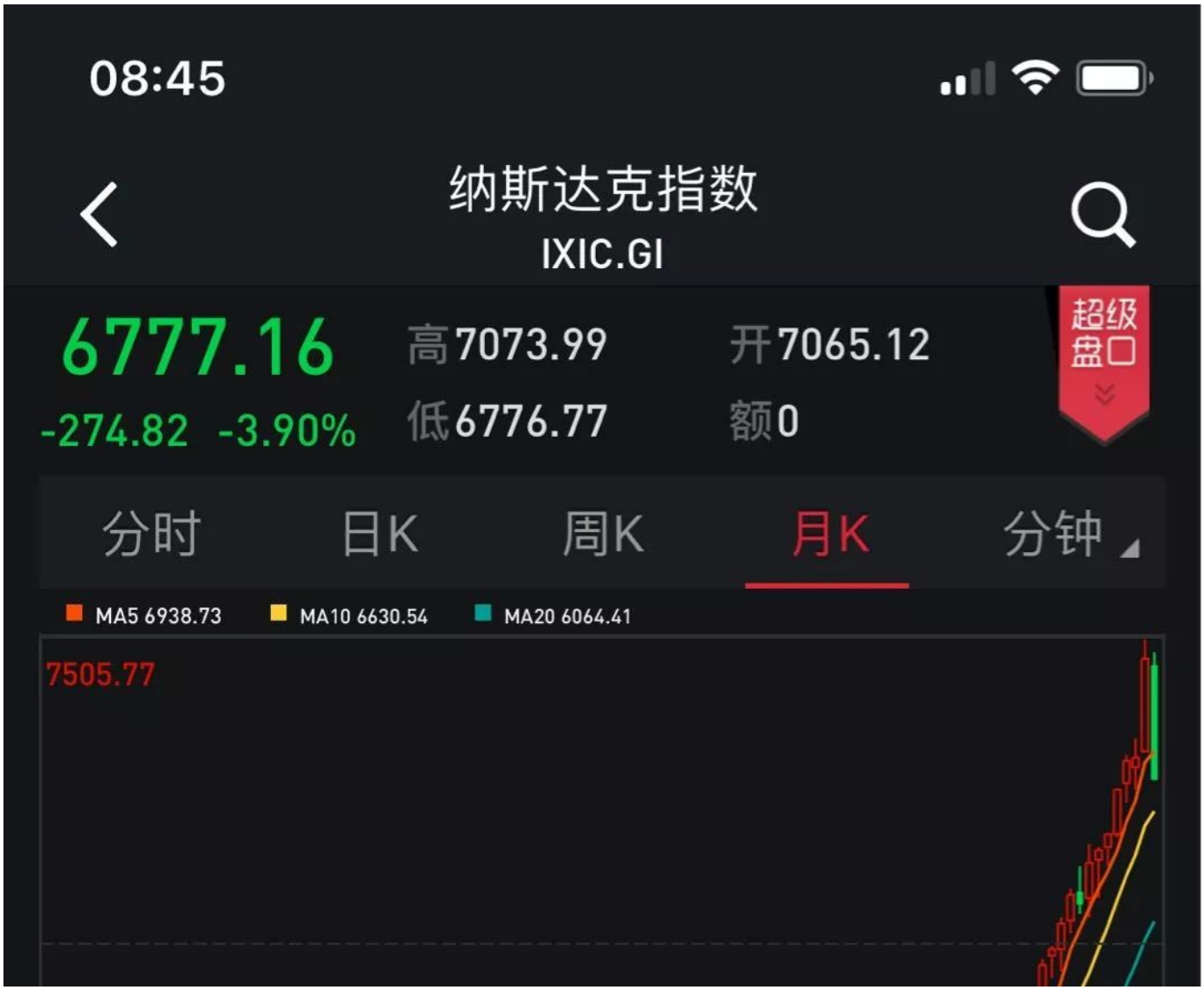
原创 唐朝 唐书房 2018-02-09

收录于话题
#2018年书房原创
118个

早上醒来，看见手机弹出新闻说昨夜美股继续暴跌千点，第一反应想到今天可能又是调仓好机会，赶紧爬起来把昨天已经写好并设置了今天定时推送的拜年兼荐书文，推迟到明天推送，抓紧时间聊几句。

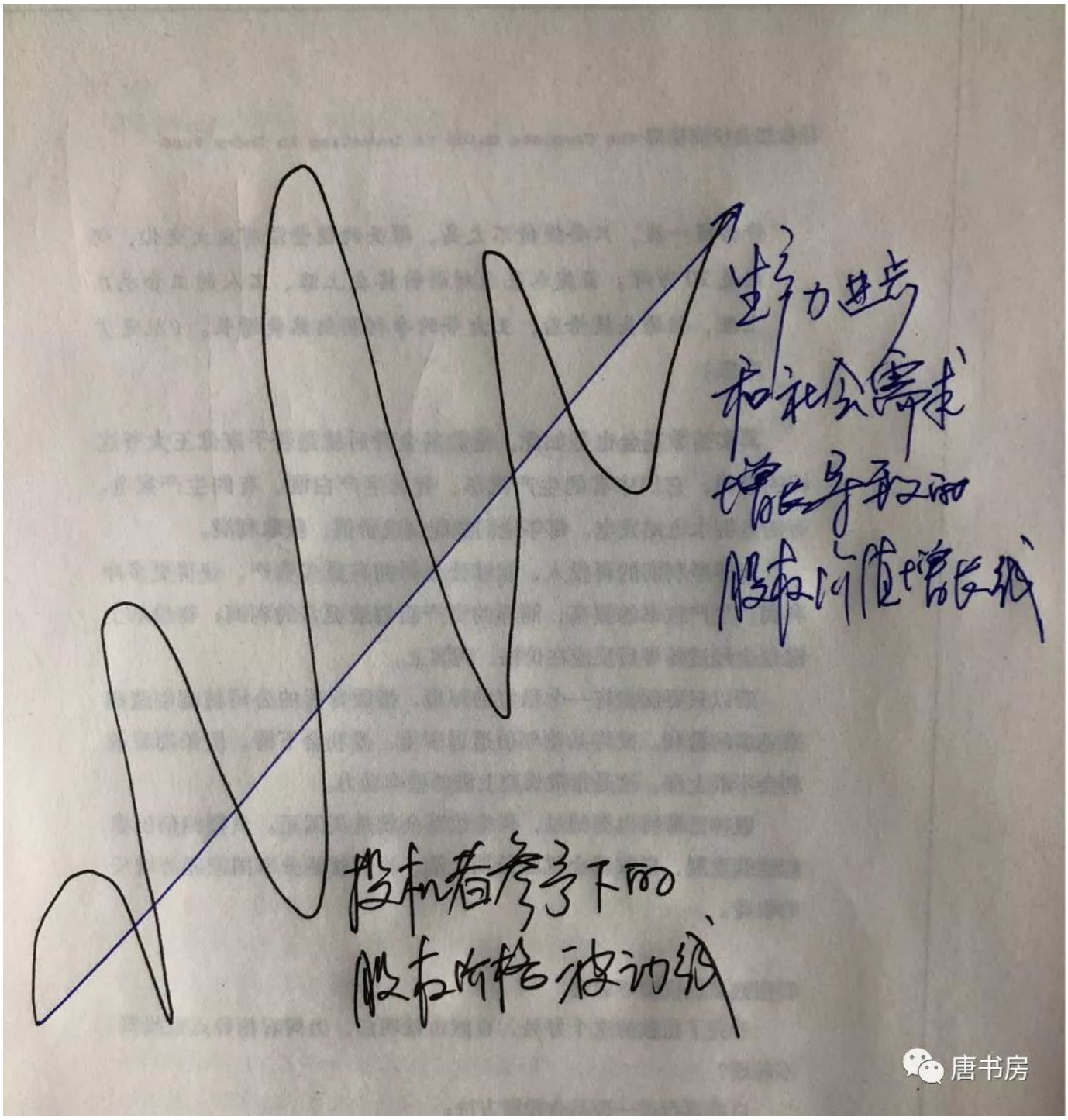
这几天，全球市场都处于杯弓蛇影状态，一个个盯着老大哥的一举一动，丝毫没有想到老大哥是先这样，才那样的，看图：

16543.33
6469.95
2007-05-31
唐书房


08:45
纳斯达克指数
IXIC.GI
6777.16
-274.82 -3.90%
高7073.99
低6776.77
开7065.12
额0
超级盘口
分时
日K
周K
月K
分钟
MA5 6938.73
MA10 6630.54
MA20 6064.41
7505.77

市场就是这样，由于有大量投机者的存在，他们期望的是涨停和涨不停。在上涨过程中，投机者争先恐后的进入，生怕进来晚了，错过大餐；一旦出现下跌，他们又生怕逃命晚了，变成大餐。

于是股市就在这样的千年不变的人性中，暴涨暴跌的前行，内在价值和股价变成了这样两根线。



于是，参照上图蓝色线条做决策人，只好一次又一次地仁慈地给逃命者机会，并笑纳他们赠予的捡钱机会。

今天，对于很多人来说，想必又是血雨腥风的一天，会有很多惨剧在价格波动线上诞生。即便很多自认“夹头”的，价格大幅下挫，也是对信念的极大考验。对此，老唐也无法安慰，只能翻出三篇老文章，建议重读。

文章一：2016年12月5日书房推送的文章《如何才能不赔钱？》。这篇文章通过“揭露”骗纸巴菲特言不由衷的语录“投资有两条规则，第一，绝对不可以赔钱，第二，千万别忘了第一条”，解释了什么是亏损，如何才能不亏损。不是玩笑文，是非常重要的

投资理念基石。

文章二和三：这两篇是一套，焦不离孟，孟不离焦，必须同时读。2017年10月8日推送的《散打投资13》和《散打投资14》，这两篇文章，用了一个意淫的例子，无可辩驳地的告诉你，只要企业经营的真实盈利增长，股价根本不可能持续下跌，否则，你将富裕的难以想象。

有了这三篇文章垫底，剩下的事情就是你手持的公司是持续盈利增长的公司吗？如果不是，没人能帮你，只能寄托于运气；如果是，时间是你的朋友，它会站在你的这边，打败一切纸老虎。

时间紧急，不多说了。让我们看看今天我大A会否跟着美帝暴跌，如果有，或许我会按照计划做些仓位微调，变动会实时发在本文的评论区。

iphone赞赏码

“赞赏是最真诚的认可……”

唐朝 的赞赏码

唐书房

伪娘袜 2018-02-09 11:01:39

盘了一下库，今天国投和腾讯成交均价分别为6.56和399.6。当前持仓

茅台40%+，腾讯18%-，国投10%-，民生H6%+，招商H5%-，洋河6%-，信立泰4%-，双汇4%-，海康2%+，古井B5%+，另有观察仓宋城不计。2018年市值减少近5% 赞 138

双鱼dopd的海角 2018-02-09 10:52:03

搞定脱手：卖出约2%国投，买入腾讯。今日任务完成，继续去看yy小说[偷笑]

赞 62

幽爱井 2018-02-09 10:14:14

第一招：清了张裕B，加了古井B[呲牙]

赞 72

苏凉扣 2018-02-09 11:29:10

老唐，说句掏心窝的话，如果现在每天下跌亏的是你的本金，而不是以前你从股市赚到的钱，你还有这么淡定吗？ 赞 5

作者

什么是本金？这不是调侃，是禅宗棒喝。本金，早在1996年就已经赔光了，今天在股市里的每一毛钱都没有任何差异，都不是本金。 赞 46

倾世皇妃赵 2018-02-09 09:25:36

唐老师这是又要买腾讯了。 赞 42

三个張是我 2018-02-09 09:48:39

老唐的作业还没发上来？等着抄呢，捉急！ 赞 1

作者

定了个闹钟，腾讯破400，卖出两个点的国投，买入腾讯。目前被调戏中[偷笑]..... 赞 32

凉忆剩 2018-02-09 09:43:08

对于满仓，下跌无所谓，但是这个时候天上下起了金条简直也是折磨。

赞 25

摩羯夜半星未央 2018-02-09 10:24:04

这么多人都想补仓，看来还得跌 赞 2

作者

靠猜测别人行为判断后市，所谓的逆向投资，有时对有时错，无法成为可靠的投资决策依据，所以，我不看。我根据价值下手，至于与其他人是顺向还是逆向，不管它！[捂脸] 赞 24

三个張是我 2018-02-09 09:36:31

老唐，是否有好书推荐？[呲牙] 赞 1

作者

昨天就写好了荐书文，本来定的是今天推送，结果美帝干扰，推迟一天，明天推给大家[偷笑] 赞 23

棋爷系 2018-02-09 09:26:52

关注，我猜老唐应该是继续减国投加腾讯[呲牙] 赞 22

我祥最美吮 2018-02-09 10:05:23

唐老，我不焦虑跌，但是我焦虑我没钱补仓。来自一个上班狗的无奈[捂脸]

赞 21

曾轶可家取 2018-02-09 10:40:56

上涨时愁价格太高，机会少；下跌时，愁机会太多，钱太少。唉，人生不如意十之八九啊。[悠闲]

赞 17

作者

多看一二[坏笑]

赞 12

缺席咬 2018-02-09 12:04:03

请教没有港股账户的人是否可以建仓两投和信立泰？

赞 1

作者

当然可以，但强烈不建议。听你问的这问题，你连两投和信立泰在哪里上市都还不清楚，千万不要买[流泪]会害了你的，哪怕是赚钱也会害了你的……

赞 15

大爱卉用 2018-02-09 10:27:05

投资小白，很想知道老唐是如何从投资小白变成高手的，如何系统的学习

赞 2

作者

系统学习很简单：第一知道如何面对股市波动，第二学习评估企业价值。两者在唐书房里大约有两百多篇文章，看完就不问了。不过呢，虽然简单，但不容易，尤其是第二条，是需要一生不断努力的，不仅是你努力，我努力，巴菲特芒格也在努力

赞 15

智瑾婷环 2018-02-09 10:44:41

老唐，今天打完最后一波子弹，只剩下弹夹了！格力，中国平安，华夏幸福，成为最后的靶子！从明天开始只能眼睁睁滴瞪着了

赞 1

作者

为什么要瞪着呢？瞅自己的爱人，瞅肥皂剧，瞅云起云落，瞅风花雪月，瞅意淫小说（明天给你推荐两本）[奸笑][嘿哈]……

赞 12

冷霏羽女 2018-02-09 10:36:01

为什么我忍不了大跌后的价格便宜了的诱惑？然后加了融资仓。又加了融资仓。又套。唐兄请写点小文，说说:为什么我这种忍不了股价便宜而动手买？是贪吗？怎么治？怎么防？

赞 2

作者

根子可能在于你对市场先生的潜在癫狂程度认识不足。 赞 11

男人拥 2018-02-09 09:25:28

大A领涨不行，带着美股跌总是行的 赞 10

醉饮红尘茶腰 2018-02-09 11:41:19

老唐才回撤5个点，[流泪] 赞 3

作者

什么叫回撤5个点，高点下来差不多有15个点了[偷笑] 赞 9

将臣的心天蝎 2018-02-09 09:34:48

我也想买腾讯，可惜没钱。调仓又不舍得，我拿的全是好股票[憨笑]

[憨笑] 赞 9

小默狮 2018-02-09 11:18:32

对于我这种散户来讲，眼看着腾讯跌下来买不了，没实力开通深港通，

老虎又汇款成问题的深深无奈是没人懂的， 赞 8

dpxjjjv金牛 2018-02-09 11:08:25

紧跟老唐，清了粤高速B，买入古井贡B，NND，卖也难卖，调了三次

价。买也难买，也调了三次价。这下可以装死了。 赞 8

风急雁行斜柯 2018-02-09 09:29:22

这是最坏的时刻，也是最好的时刻。有人觉得天上在掉刀子，有人觉得

在掉黄金，看谁敢来接，我的桶呢[呲牙] 赞 7

home任杏子天枰 2018-02-09 09:26:59

这碗鸡汤很及时[呲牙] 赞 7

fly阿富汗之王 2018-02-09 11:47:03

每次大跌恐慌想卖的时候，就会想，如果自己现在空仓，看到自己看好

的企业现在这个价格会不会买入，思考结果就是一定会大力买入。既然目前价格都会想要买

入了，那还卖什么呢，无非就是跌的买入诱惑越来越大罢了。 赞 6

琴浅售 2018-02-09 11:14:55

跟着老唐抄作业，可伶只有点碴碴钱买了100股腾讯[流泪][流泪] 赞 5

巨蟹正Qv5明2 2018-02-09 11:05:25

一年一度的跳水表演[流泪] 每个年都不怎么好过呀！ 手上还有点银子，犹豫要不要加仓[流汗]

赞 1

作者

市场永远就是那个X样，好过不好过，取决于你怎么看它[奸笑]，今天我就知道有很多人是欢欣鼓舞的.....??

赞 5

张洲琳缩 2018-02-09 09:28:40

点赞，敢于实盘直播的高手真的不多

赞 5

go滴血的白菜头 2018-02-09 11:04:48

老唐牛 企鹅比你下手快了一点

赞 2

作者

其实都差不多的，我还不是国投卖个底[偷笑]盈利亏损的决定因素根本不在一天高低几个点上[握手]

赞 4

庄小姐斧 2018-02-09 10:42:02

老唐现在估计是对400的腾讯望眼欲穿啊。[偷笑][偷笑][偷笑]

赞 1

作者

NO，no，no，老唐是佛系股东，来则收之，不来则放任其涨之，阿弥陀佛??[捂脸]

赞 4

斤两阳光嫁 2018-02-09 10:38:58

企鹅没等到400，国军先阵亡了[委屈]

赞 1

作者

[偷笑]这个不重要，差异不过几个点，不是投资收益的核心因素。

赞 4

倾覆架 2018-02-09 10:05:38

如果腾腾破400，个人建议您梭出所有国子，全部梭进腾腾。

赞 4

萝莉身萝莉心66 2018-02-09 09:41:31

茅台给我们上车机会吧

赞 4

小恋小雨决 2018-02-09 09:32:32

价投的狂欢再度来袭[庆祝]

赞 4

贰中牛比啊跃 2018-02-09 09:32:17

确实对内心有冲击，在买和不买间还是纠结，实际经历和想象确实不同。另外发现老唐很节省，经常在二次用纸背面写东西。[呲牙] 赞 4

狮子玉鼠凌峰 2018-02-09 09:31:34

开盘年终奖全部梭哈进去了，中国平安，腾讯控股 赞 4

柴震再烂 2018-02-09 12:51:31

请问老唐：张裕B换古井贡B的依据，也是为成长和确定性支付更高的价格？ 赞 1

作者

因为红酒我本来就不懂，买入张裕B是看它非常便宜。而此刻古井B也跌到我认为比较便宜的位置，相比较而言，我对白酒的理解更深刻一些，手头又无港币可增持，于是就两利相权取其重，换了，就这么简单[呲牙] 赞 3

、奢求情深水瓶 2018-02-09 12:30:29

老唐，关注您有一段时间了，非常感谢你每天精彩文章分享！想请教一下，投资港股在哪家证券公司开户较好，如雪球证券，富途证券？

作者

雪盈证券，富途证券和书房里推荐的老虎证券，底层都是美国的IB证券，安全性应该是一样的，剩下的只是便利性。我只用过老虎的app，没试过其他两家，你可以自己试试。 赞 3

丹东新区就冷 2018-02-09 12:23:29

跌的时候拿的住的人，涨的时候也拿的住，市场有涨有跌很正常，权当一次对人性的磨砺与考验好了。对于大多数人来说，闲钱入市，选了好标的，真的不需要太多担忧，时间自然会给你的耐心和选择以回报的。 赞 3

浮沐陵辛 2018-02-09 11:26:57

一直想拥有的公司今天都齐了[微笑] 赞 3

qq944023的春天 2018-02-09 10:32:52

满仓喜迎暴跌，过年只能指望老唐的荐书度日了。一定要有爽文哦 赞 3

作者

还真有[偷笑] 赞 2

姑娘妳真招暮 2018-02-09 10:29:04

我有融资仓。跌了加仓。然后又跌。今天融资加仓了，然后又跌了！不是说好了下跌可以加仓的吗？！！

赞 1

作者

对啊，下跌可以加仓，加仓以后也木有人禁止下跌啊[奸笑]所以，老唐自认自己花钱买来最贵的经验就是四个字：远离杠杆，所以，我特意把它写在《手把手教你读财报》的封面内侧[调皮]

赞 3

vxr999练k0EsO 2018-02-09 10:12:30

彼特林奇:每当股市大跌，我对未来忧虑之时，我就会回忆过去历史上发生过40次股市大跌这一事实，来安抚自己那颗有些恐惧的心，我告诉自己，股市大跌其实是好事，让我们又有一次好机会，以很低的价格买入那些很优秀的公司股票。”“在过去70多年历史上发生的40次股市暴跌中，即使其中39次我提前预测到，而且在暴跌前卖掉了所有的股票，我最后也会后悔万分的。因为即使是跌幅最大的那次股灾，股价最终也涨回来了，而且涨得更高。”

赞 3

逢床作戏日 2018-02-09 09:27:17

真是考验人心性的时候。

赞 3

狗狗也是这样0 2018-02-09 12:44:00

老唐好。以前经常听说成功都是有运气成分的，马云再来一次也不一定能达到今天的成就。巴菲特再来一次可以达到现在的成就吗？回到20年前不带任何知识，本领，只是单纯回到20年前的起点。

作者

老唐不知。历史不能假设，我明天给你推荐的书里，有一本就是谈这个假设的，届时你可以找来看看[呲牙]

赞 2

小刀1780 2018-02-09 12:27:10

老唐，有时间再写篇文章谈谈对国投的最新认识和分析吧[愉快]

赞 2

作者

上一篇1月13号写的，距离今天还不到一个月，哪有什么最新分析哦，公司不会变的那么快的[呲牙]

娟娟娟娟儿耀 2018-02-09 12:18:10

能不能说真的这几天大跌都没怎么在意，昨天还是收盘后看的，到不是

说多有把握，可能神经比较大条[呲牙]

赞 2

爱有毒吗结 2018-02-09 11:58:27

老唐 中午有空把你的这三篇文章翻出来好好读读 太需要大气了 虽然满手的好票 但是这样大跌 还是有点心颤啊 再缩水 也必须给老唐打赏 太感谢了

赞 2

差不多先还好go 2018-02-09 11:47:41

老唐好，我也是用人民币账户通过港股通买的腾讯，难道真不存在汇率问题？买的时候汇率是0.845现在是0.805，加入现在卖了不是按0.805换回人民币？望老唐解答。谢谢！

赞 1

作者

你说的完全木有错，你如果以股价来衡量，那确实有影响。如果将0.845变成0.805换成市盈率从35倍变成33倍呢？它俩其实一回事。

赞 2

超级风萧萧003 2018-02-09 11:37:26

老唐，这几天跌的很难受，今年赚的全没了，现在也没有子弹加仓了[流泪]

赞 1

作者

没钱说啥呢，不看就是了，祭起「假装不在大法」即可[偷笑]

赞 2

微眸 2018-02-09 11:36:23

哈哈，为了不让老唐有机会加仓宋城，6.7减仓国投，18.21加仓宋城[得意][得意]

赞 2

韩酥萌息 2018-02-09 11:14:56

看到跌，我也高兴的流泪。[流泪] 看到市值缩水又有那么点不开心了[呲牙] 好好过年去了。熔断的股灾都熬过来了，这么点雨算什么[呲牙]

赞 2

苏婴贪 2018-02-09 10:52:06

唐师兄。你的第一本读完了，入场时机却感到最差的时候，780入了茅台，这个月跌去了10%，在这暴跌的时候怎么办呢，一个初学价投的煎熬快熬不住了，请给一些指点。

作者

读文中三篇链接

赞 2

陌芯涵攻 2018-02-09 10:46:27

老唐，您说港币对人民币的汇率上的风险，您在投资腾讯的时候是否有考虑过呢？假如港币对人民币贬值的话是否会影响投资的收益呢？毕竟我们投资是长期投资，汇率的变动风险是否应该被重视呢？

作者

没有考虑。腾讯没有汇率风险，人民币投资买入人民币资产。至于港币波动，只涉及到报价，和市场情绪市盈率是同样因素，忽略之。 赞 2

莫妮卡vaeuio0 2018-02-09 10:34:05

在上涨过程中，投机者争先恐后的进入，生怕进来晚了，错过大餐[捂脸][捂脸]请教唐大，这种心态的根本症结是什么？？怎样才能克服[流泪][流泪] 赞 2

作者

症结是从众，克服靠夹头[偷笑] 赞 2

谢娜姐姐南 2018-02-09 10:29:24

明白，懂了，谢谢回复！还没来历看您发的文章呢，晚上回家仔细拜读[合十][合十] 赞 2

张小套轮舞向 2018-02-09 10:20:07

老唐兄，我看最近这几天双汇、工行、海康都在跌，但双汇貌似跌的更多。当然，你的《手财》《手银》《王者海康》与分析双汇的文章都详细拜读过，目前比较纠结加仓哪个？烦请唐兄拨冗明示。我还有三成仓位，之前一直是买的银华日利，准备这几天趁大跌加仓，越跌越买，当然，一定是买有真实盈利的好企业哈

作者

都是好企业，至于谁这种建议，老唐是绝对不会给的[偷笑] 赞 2

战小熙捧 2018-02-09 10:18:45

及时的 棒棒的 我也调仓了 赞 2

泪浸湿眼眶梧 2018-02-09 10:05:46

老唐要变成巴神堂定海神针了[奸笑] 赞 2

万箭穿鑫 2018-02-09 09:50:18

每次一看到大跌，我就会把塞斯.卡拉曼的这个曲线拿出来比，但是依然失望的是还是没有找到他所谓的建仓线，我只有默默的祈祷，让股票再继续跌一会儿吧

[合十][合十][合十]

赞 2

臣恃寵而驕片 2018-02-09 09:41:25

话不多说，先赞赏为敬！

赞 2

弦瀑匚岩 2018-02-09 09:34:14

这些年亏的一塌糊涂，最近不断读唐书房的文章，信念有所改变，感谢老唐！

赞 2

雨酒儿home 2018-02-09 09:31:48

不能买港股，所以买的民生A股。虽然在跌但是依然看好未来。

赞 2

裤子么拉链泼 2018-02-09 09:29:37

没打算跑，对自己选择的公司有把握，只输时间不输钱。

赞 2

倩子蓦王 2018-02-09 09:25:41

买入好时机[奸笑]

赞 2

qyh秦艳鸿home 2018-02-09 09:25:19

持续关注评论区

赞 2

梁恳蛔盼诨犹 2018-02-09 11:12:55

飞流直下三千尺，疑是银河落九天，淡定加仓无惧怕，稳稳吸筹正当时。

赞 1

双子俵藤美羽22 2018-02-09 10:43:50

唐老师，请教一下，A股历史中的股灾似乎没有因为美国股市股灾而引起的，这是否是历史头一回，毕竟美国的影响力还是很大的，是否有可能因为情绪恐慌杀到一个深不可测的大底，毕竟恐慌的情绪是非常可怕的。

赞 1

作者

头一回？？可以算「今年」头一回[奸笑]

赞 1

戒不掉豆豆坤 2018-02-09 10:23:32

抓紧跌，抓紧跌，快过年了，夹头们欢欢喜喜过大年。继续向东南方向前进。[憨笑]

赞 1

作者

淡定，淡定，小心被丢臭鸡蛋[偷笑]

JJ哦哦聊几句06 2018-02-09 10:16:20

腾讯还在继续调戏[偷笑]

赞 1

低调先森贵 2018-02-09 09:46:39

第二张图就是遛狗理论吧

赞 1

夏末初瑾酥 2018-02-09 09:46:04

看着大跌，想加仓，苦于老婆怕赔，不给资金支持！只能留着口水看看了[流泪]

赞 1

自我怪物统 2018-02-09 09:40:27

上周把老唐的关于投资理念的文章全部打印出来反复又看了几遍，手上的股票也看了又看，现在心里好安静，谢谢老唐

赞 1

我系神经病偿 2018-02-09 09:38:36

配图不错，好心情，我就是颜值癌

赞 1

边疆北国之春 2018-02-09 09:33:59

我只买不卖，我不怕，今天老公发奖金

赞 1

windy10月女子 2018-02-09 09:29:49

唐兄昨天说，坦然面对垃圾股的大涨，甚至暴涨。心安理得的拿着好的股，静观其变！今天刚刚应验[微笑][强]

赞 1

庸医毒 2018-02-09 09:28:18

我可能继续买腾讯 兴业，15.16年过来的人，千股跌停也见过几次。

赞 1

蕾蕾咬 2018-02-09 09:27:26

再次为你点赞

赞 1

温情与兽员 2018-02-09 09:25:11

第一个！沙发！

赞 1

小刀1780 2018-02-11 18:16:54

今天再次拜读如何在股市不亏钱和散打1314。结合我的感悟，因为我依然在成本价和股市隔壁老王报价比较来判断赚赔，这是不对的，这个只当股市在极端报价的时候才适合捡便宜或者出手，一般的出价我们不必理会。我要关注企业，我投资公司，不

是跟大家玩报价游戏，我感谢唐哥的念叨

染上烟火萝 2018-02-10 08:17:24

这两天看了老唐新推的投资中不简单的事，也是随便翻翻，邱国鹭邓晓峰的文章我看的明白，像冯柳的文章我表示看不懂，也不理解他想说什么我就学老唐跳跳跳了，看不明白他想说什么，他说的中国字我都认识，连到一起我就都不认识了。早起坐等你的新文。

或间或不 2018-02-10 05:43:42

问下老唐，哪里能找到每年的腾讯年报？最好是中文简体的。谢谢！

作者

港交所或者腾讯官网，没有简体版的， 都是正体字。

宅宅宅大同女 2018-02-09 11:45:37

88元赞，一周帐面缩水30%，前段时间已用周末2天时间查看以美国引发的历次股灾资料，但算算巴菲特指数(我们应用GNp吧？)及所持标的较确定的未来增长率，30%利润分红产生2.35%的股息率，没卖，虽坦然，还是难受的。

雇群望095 2018-02-09 11:38:36

你一回雪球，大家镇定了好多啊。

静醉红颜吖 2018-02-09 11:18:56

真的是佩服您这个老乡！但克服恐惧太难

阴缘结伍 2018-02-09 11:01:37

看着下跌，满地的捡钱机会，钱太少，很焦虑啊[流泪]

ok一只傻梦想呀 2018-02-09 10:37:22

腾讯，茅台，汾酒，海康，洋河，我的持仓，我也在等待下跌随时加仓

素尕韬河 2018-02-09 10:33:26

古井贡B也是跟上证、深证股票一样买卖吗？有没有什么特殊？烦请指教。

作者

除了需要在券商处开通B股，需要买入前先在银行app上操作购入港币之外，其他跟A股一样。当然，我这种B股换B股的，不需要购买港币。

允夏沫斑 2018-02-09 10:32:19

继续加仓腾讯，双汇，现在大跌了不慌了，有进步啊，鼓励自己一下

[微笑]

银河牌嫉妒咬 2018-02-09 10:32:11

干了这碗鸡汤～满仓双汇，宋城，宇通，国投的飘过～～

飞天下老虎 2018-02-09 10:29:22

3篇文章已打印，再次认真学习。

阳阳敲 2018-02-09 10:14:13

老唐，我的计划是腾讯跌倒363补仓，你要400，只好跟你走了[流泪]

警惕之心不可无 2018-02-09 10:10:39

大盘31xx了！掉到去年7月的水平了。我9月入市，亏尿了

苏婴贪 2018-02-09 09:58:30

谢谢老唐的及时推送，看了文章心安了好多

囧若闯 2018-02-09 09:56:29

这点儿波动让老唐把荐书文都推后了，着实让俺损失不小。不能一天发

两篇吗？再晚恐怕京东都不送了

> 作者
>
> 京东过年不放假??

莫小若戒 2018-02-09 09:47:26

总觉得这些文章该出书了

爱laoxiong2222 2018-02-09 09:39:44

郭嘉队自己拉了那么久的股票不管获利出局或者自己心虚，美股真是个

不错的锅，不过便宜的机会也来了，我试着等等看。[色]

爱情增值7 2018-02-09 09:29:14

刚刚重温老唐"虚拟利润与真实生命"，坚定夹头信念

么么不怕迁 2018-02-09 09:26:31

暖心了，老唐爱死你啦[坏笑]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

推荐几本书

原创 唐朝 唐书房 2018-02-10

收录于话题
#2018年书房原创 118
#读书笔记合集 34

先推荐两本消闲娱乐的YY小说，都是关于重生的穿越小说。

推荐1：《重生之出人头地》，作者闹闹不爱闹，写的是一个商界黑心老板，2015年被枪决后灵魂穿越到五十年代香港一个社会底层家庭18岁青年身上。是书房里谁推荐给我的，不好意思，忘记ID了，谢谢推荐。

故事的亮点在于，首先50年代的香港是个纷繁热闹的殖民地，伴随大量资金和人口的涌入（主要是大陆去的），涌现出无数发财致富的机会。同时，那时的香港还是一个黑白两道勾结，地下规则强于地上规则的时代。

主人公宋天耀，从一个报考警校而不得的底层青年，靠上一世积攒的商业智慧和阅历，在殖民统治者、商业大亨、警察、各类帮派地头蛇和外来过江龙等多种势力之间走钢丝，惊心动魄却也游刃有余，迅速建立起了属于自己的产业和势力范围。

故事里的各种冲突设置，显示作者不仅对50年代香港的历史资料掌握娴熟，更重要的是，确实有解决问题的智慧，有对商业的理解和对人心掌控能力。简而言之，就是意淫的可信，让一个底层青年的上升之路，显得大体可信，让读者有代入感，觉得这些事的确应该这么处理，所带来的连锁反应不突兀。

在这些轻松阅读中，顺带还能了解很多五六十年代有关香港的掌故及历史事件、历史人物传奇，挺有意思的。目前连载到464章（发表部分我已看完，目前追更中），大约已经有百多万字了，如果用作春节假期茶余饭后的消遣，应该足够。

推荐2：也是一本重生穿越YY小说，名叫《重生完美时代》，作者公子不歌。更有趣，强烈推荐！

作者本人应该是一位资深互联网从业人员。他让今天的一个码农，穿越回2001年参加高考的自己身上，重生一次。

这本YY小说吸引我的地方，主要是主人公李牧重生后，利用自己对互联网未来商业模式的先知优势，从制作和销售游戏外挂赚取第一桶金起，靠盗用后世流行歌曲，机缘巧合捧红一个歌手组合，并顺势切入mp3下载网站、歌手明星贴吧，这是抢的未来百度的创意。在书中，正是这些百度未来的创意，坑了这一世的百度，用真实世界里李彦宏的创意，坑了YY世界里的李彦宏。

作者还利用一个大一新生家教的助学项目，孵化了支付宝，并挖来还在中关村卖光碟的刘强东，从一款定制mp3入手，建立了淘宝网，将马云的阿里巴巴逼入角落，并在物流行业展开一番龙争虎斗。用真实世界里马云的创意，坑了YY世界里的马云——这位作者可能比较讨厌真实世界的马云。在虚拟世界里，马云被写成一个经常在背后使诡计给人下绊子的小人形象，哈哈。

最可爱的是，主人公还盗用QQ空间及QQ游戏大厅、开心农场等创意，建立了即时通讯工具YY，挤死了小马哥的QQ，让腾讯面临绝境，MIH救场也是回天无力。用真实世界里小马哥的创意，坑死了YY世界里的小马哥。

主角还抢九城未来的饭碗“奇迹”，抢夺了盛大“传奇”的市场，创建了水军大本营“豆瓣”（作者可能对豆瓣没啥好感，哈哈哈）……

当然，YY文，本就是开挂的人生，主人公确实过于无敌了。然而，魅力在于，轻松阅读中，我发现对互联网产业间的协作关系（或者盗用贾跃亭的词汇“生态”）有了更深一步的认识，对这些互联网大佬们各自领地的命门增加了认识。至于意淫的过于厉害的部分，别太认真，跟着作者一起爽呗！例如里面的美女（们），你懂的，哈哈。

这本书比较长，目前已经发表到1348章了，我才看到783章（主角正准备入股神舟电脑），估计春节过完还追不到最新章节。有闲时的话，推荐阅读。

说过两本闲书后，咱说正经书。推荐近期读过的三本好书《巴菲特的估值逻辑》、《投

资中不简单的事》和《蛛网：谁操纵了全球资金市场》。

推荐3：《巴菲特的估值逻辑》是一本非常有价值的书，刚读过就想推荐，但由于第1版第1印次里，被我挑出来很多翻译错误和数据错误，不合适推荐给大家。老唐将发现的错误辗转交给了负责该书的编辑，希望加印完善过后再给书房的朋友们推荐。前几天，编辑跟我说，错误都已经改过了。因此，今天给大家推荐，推荐级别：建议人手一本。

这本书选了巴菲特曾经交易过的20个案例，按照其代表性分为早期巴菲特（1957~1968年）5个案例、中期巴菲特（1969~1988年）9个案例、近期巴菲特（1989~2014年）6个案例，进行的深入的复盘。不仅有当时的历史环境复原，有能查找到的当时的财报，还有之后相关的回忆和反思。

这些复盘，找到了每一个案例中巴菲特的买入理由，他的估值思路，以及买下来后的发展是否如他所愿。如果没有如愿，问题又出在哪里，后来怎么解决的。不仅有成功案例，也有失败的教训，不仅有「一切如我所料」，也有「哦豁，劳资怎么没想到」。

我觉着这些资料非常宝贵，强烈建议我巴神堂小喽啰们人手一本，让自己也玩一次穿越，附身于历史的巴菲特身上，用我们今天的投资眼去看看，面对同样的资料，今天的我们会和昔日的股神做出一样的决策吗？如果不同，是比昔日的他更高明了，还是差距大大滴。如果是有差距，差距又在哪里？找到需要加强或弥补的地方了，还是需要继续存疑思考？

这不是本随便翻翻的书，需要逐页逐页认真读，一个案例一个案例地找代入感，我认为，认真读一次，对投资理念及能力的帮助是很大的。

推荐4：《投资中不简单的事》，是高毅资产六位基金管理人邱国鹭、邓晓峰、卓利伟、孙庆瑞、冯柳、王世宏的重要文章、演讲及访谈的合集，主要是涉及投资理念的。

这六位都是中国投资界声名赫赫的实战派高手，管理的基金有实打实的公开业绩证明，在圈内多次获得过私募大奖。书中选择的文章，不涉及具体公司分析，但基本能清晰地看出六位高手各自的投资体系。

虽然他们是一伙儿的，总体而言都属于基本面投资框架，但分歧其实还是不小的。六位当中，老唐的认可度最高的是邱国鹭。从理念的角度看，基本重合。虽然理念差异很小，但邱国鹭的文章里发人深省的警句不少，很多表述还是能让我有大有收获的感觉。例如：

> 在胜负已分的行业里找赢家；
>
> 投资的本质是希望买到低估的东西，或者买到将来能够超过大家预期而成长的东西；
>
> 投资的企业最好有规模优势，越大越强，而不是越大越难；
>
> 长期持有是一个结果，而不是一个目的；
>
> 人们忽视了格雷厄姆投资思想产生于大萧条时代，当时美国1/4的人失业，人们为一日三餐发愁的时候，品牌、成长和定价权只能是空谈。所以格雷厄姆强调现有资产、现金流和盈利所能提供的安全边际；
>
> 如果你能够向全世界最优秀的企业（人）学习，为什么要从头开始呢？
>
> 长期持有优秀的企业，赚企业内在价值增长的钱，是最快乐的。因为时间是你的朋友，你知道在等待的过程中，你所投资的企业内在价值正在与日俱；
>
> 我们一直在找行业格局相对清晰、相对容易研究的行业；
>
> 做好投资就是要寻找门槛最高的行业里最好的公司；
>
> 投资一定要胜而后求战，而不能战而后求胜。要等行业胜负已分之后再挑赢家；
>
> 静下心来把产业、公司研究透了，真正弄明白这些公司三年后、五年后是什么样子，才是我们的目标；
>
> 以10年为期，真正做得好的基金经理很少是依靠择时的；
>
> 有的行业因为技术变化太快而很难有积累，你也许挖了很深的护城河，但别人可能不进攻你的这座城堡，而是直接绕过去建了新城。最明显的是高科技行业；
>
> ……

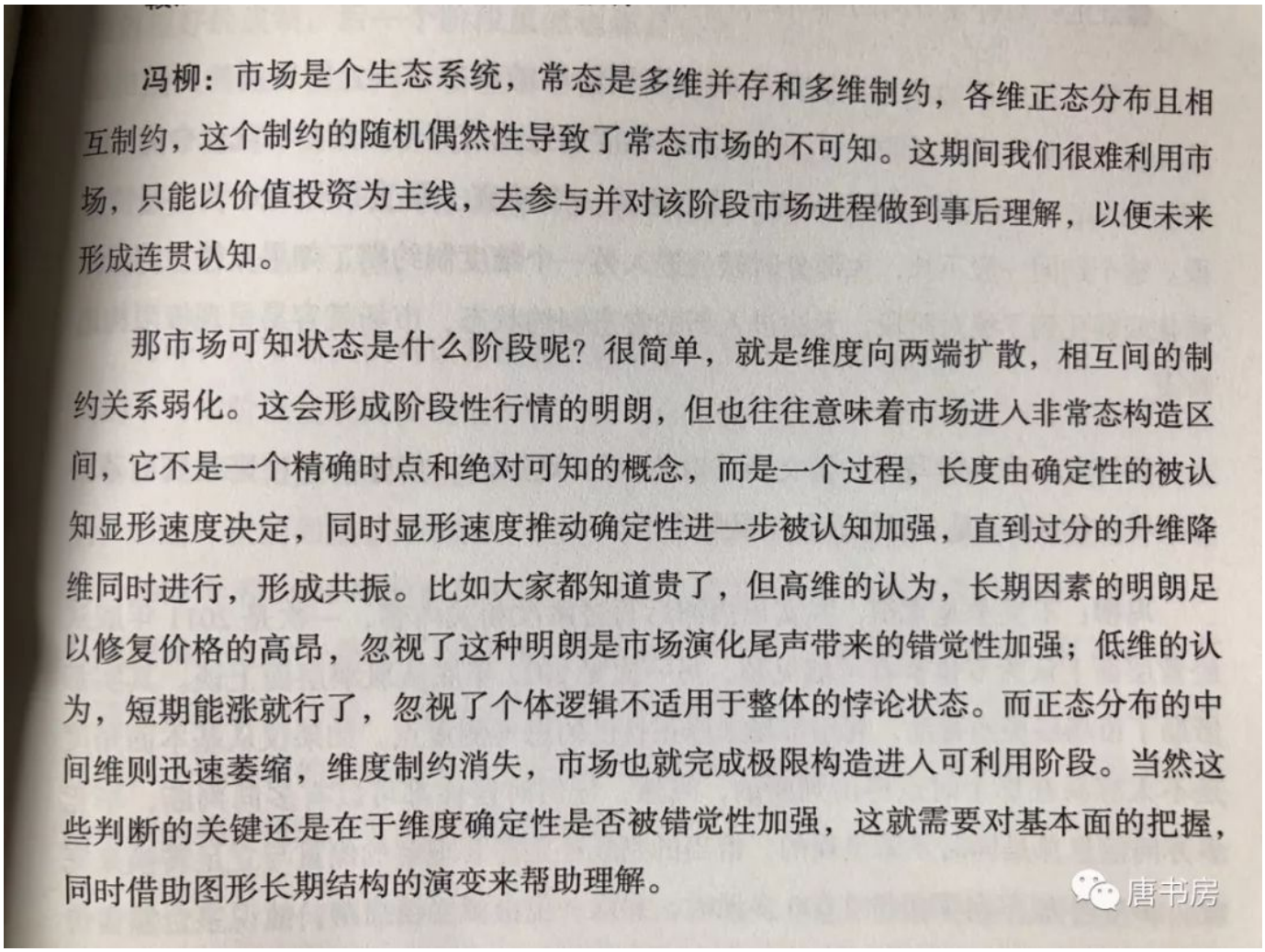
当然，同样是基本面投资高手，高毅的几位里面，也有我看不懂，无法理解的。比如擅长从宏观经济和产业发展角度着手的女将孙庆瑞，据说多年来每次热点转换都抓住了，号称“长短皆不败”的股市常青树。基金业绩实打实的摆在那儿，但我就看不懂她所分享的投研体系。或许是我修行不够吧！

再比如民间高手冯柳，听说也曾在雪球活跃过，ID为@茅台03 。很遗憾，同为茅台股东，混雪球的时候居然没有产生过交集。据说也是业绩爆棚的高手，但我也看不懂他的

投研体系。比如他的：

> 市场永远是正确的
>
> 要界定好是战略性投资还是战术性投资
>
> 首选高关注度、低购买度的企业，因为估值容易抬升
>
> 我很少独立做研究。我只是把别人研究好的而我觉着有道理的东西列出来，然后从中挑选。
>
> 我希望知道股票涨跌的时候，市场在想什么。在市场演绎多的时候，要记住那里还有一个空的理由，当多方的理由不充分的时候，就选择加入空方。在这个过程中，没有我的研究见解，更多的是我的猜测和选边。
>
> 我非常重视主导趋势的逻辑，在下跌的时候把所有看多的逻辑放在一边，全面理解看空的逻辑，当觉得看空的逻辑已经体现后，再去想看多的逻辑，过早思考看多的逻辑容易出现偏见。
>
> 从我自己的经历来看，我每次赚钱都是因为相信市场是对的，然后我进行选择。每次亏钱都是我以为我的研究让我看到了别人没看到的。
>
> 就我个人而言，我是不赞成大家过分重视估值的，因为这首先是个博弈的市场，且具备明显的不对称属性。

甚至，冯柳的有些表述，每个汉字都认识，但连在一起我读不懂。有太多外延不清楚的名词（也或许只是我知道的少），完全不知道说的是什么，比如下面这段：



不过，冯柳也有一些和老唐一模一样的观点，比如：

> 长期拿现金肯定亏，长期来看股权肯定赚钱，毕竟人类社会要发展，资本就必然会获得回报。所以，永远要有仓位，选择相对更好的机会，做时间的朋友，至少不能是敌人。
>
> 长期来看，股权一定跑赢现金，所以我要选择有价值的股票。当他们有上涨的逻辑时我持有，当他们没有上涨逻辑的时候，我去寻找下一个有逻辑的。如果找不到，我就继续持有原来的那只。
>
> 我把企业的成长当做安全边际，然后立足当下支付价格。

剧透够多了，其他几位的就不再聊了，留给大家自己探索。总体来说，这本书虽然是多人结集，内容略散，但相当值得阅读，而且读来不累，属于那种趁下午茶时光，在阳光下翻翻就会觉得一天没有白过的好书。顺告，邱国鹭还有一本自己写的书，书名叫《投资中最简单的事》，老唐在2014年就推荐过，今天继续推荐给没读过的朋友。

推荐5：如果觉着YY小说有点Low，又不想在假期里费劲动脑，老唐再推荐一本猎奇性质的金融书籍，当故事看的同时还能涨见识：《蛛网：谁操纵了全球资金市场》。

这是一个真实的故事，一个著名的丑闻，一个令人惊讶的骗局。主要内容是一帮小交易员，如何轻描淡写地操纵伦敦同业拆借利率Libor的故事。

不知道大家是否了解Libor，它是世界金融体系最重要的参照系，号称全球最重要的数字。世界各地各种各样的金融工具，都挂钩于它的变化。只要是非固定利率的债权债务，双方最终的收益，基本都取决于Libor，因为他们通常约定的利率就是Libor±x。

除了这些债权债务，还有数以万亿美元计算的金融衍生品，其价格巨幅波动以及随之而来的利润或者亏损交割，同样取决于Libor的微小波动，并通过金融衍生品与最终出资的无数家庭息息相关。

天朝也有一个山寨品，还记得吗？《手把手教你读财报2》56页，介绍过天朝自己的Libor——Shibor，它是我国所有金融机构之间相互拆借资金的利率基础，所影响到资金也是天文数字级别的。

这样一个全球最重要的数字，任何人都可以想象它一定有一套非常严格的诞生和计算流程，由一群头戴博士帽的天才大脑在庞大无比的计算机后面不停的敲击着键盘，由一群甚至几群刻板的官僚负责监督着，那才是值得我们托付出去的安全感。

然而，在这本书里，《华尔街日报》的编辑戴维.恩里奇用严谨的事实，无数的细节——大部分是由本案主谋本人提供的，将我们这种想象打破。让我们突然发现，原来决定全球数以万亿美元贷款和衍生品的Libor，居然被一帮小小的交易员，很容易就玩弄了，而且只是通过一些简陋不堪的伎俩，一点儿也不高明。

这种感觉，就好像你一直以为关系到亿万民众的军国大事，一定是军机处委员们以其丰富的经验和久经考验的D性做出的慎重决策。某天你突然发现，它们一直是由几个刚刚毕业的实习生掷骰子决定的，那些在电视上威风凛凛、老谋深算的大脑袋们，不过是照本宣科的木偶，天下人也只是噤若寒蝉地唯唯诺诺尔。震惊不震惊？刺激不刺激？

那么，这几个“实习生”是如何操纵这个关系亿万财富的数字，其中又有哪些荒诞和黑

色幽默。读这本《蛛网》，不仅可以知道这个故事，轻松学到很多高深的金融知识。最关键的是，它可能会在你心中播下敢于怀疑权威的种子。我觉着，值得一读！

套用封底的推荐语：本书里由欺骗、谎言、腐败、暗箱操作以及丰富人物织成的情节之网，将会把你牢牢吸引住。它描述了一场华丽的世纪大骗局，对于人性的描写也极其引人入胜，是一本极具娱乐性且横扫全球的爆料好书。

好了，年前最后一篇文章到此打住，如果期间没有新的调仓行为发生，书房将保持两周静默。祝大家春节里吃的开心，玩的愉快！舒舒服服调整好状态，咱们年后继续携手前行！

iphone赞赏码

“赞赏是最真诚的认可……”

唐朝 的赞赏码

唐书房

阅读原文

筱滥情申 2018-02-10 09:01:35

股票一暴跌，老唐你书房的阅读数量也骤减，果然应了那句‘你以为你是夹头，其实那是你以为。’不论风雨反正你文章每篇文章我都看，最忠实的读者。[呲牙] 赞 85

为他命住 2018-02-10 09:00:36

声音洪厚，中气十足，嗯，肾不虚...[呲牙][呲牙] 赞 56

橙爱逗 2018-02-10 09:14:13

我去 老唐以前是播音员吗... 赞 41

作者

感谢这个严重过头的表扬????

赞 19

梦饮千樽月鞋 2018-02-10 12:00:36

很多看似权威的东西，其实其过程都并不权威，比如xx省的交通十三五规划就是我们实验室三四个研一研二学生做的[微笑]

赞 38

作者

[捂脸][强]

赞 20

萝莉身萝莉心66 2018-02-10 08:58:46

原来老唐声音这么年轻啊！我还以为老唐声音应该是浑厚强劲那种

赞 32

day两个仙女qwq 2018-02-10 09:26:15

“我很少独立做研究。我只是把别人研究好的而我觉着有道理的东西列出来，然后从中挑选。”这是对抄作业的最好诠释，哈哈哈

赞 27

蝶恋册 2018-02-10 08:59:08

谢谢老唐！以下写的真好：我非常重视主导趋势的逻辑，在下跌的时候把所有看多的逻辑放在一边，全面理解看空的逻辑，当觉得看空的逻辑已经体现后，再去想看多的逻辑，过早思考看多的逻辑容易出现偏见。

赞 10

作者

然而我没发现这段话好在何处，我觉着更像玄学??

赞 24

洛晓熙竞 2018-02-10 09:16:25

唐老师新年快乐

赞 3

作者

李老师好，正好有读者问现在买的估值逻辑，是不是第二印次的，李老师可否帮着确认一下？谢谢

赞 16

半夏微衰 2018-02-10 09:11:12

居然是播音腔，居然不是川普，居然好听[呲牙]

赞 14

只想做你鹦 2018-02-10 09:00:49

老唐的普通话不错嘛，仔细听了两遍，同样的祝福送给新一年的老唐！

赞 14

小栎暮徘 2018-02-10 09:01:33

老唐声音好年轻，播音腔普通话[悠闲][悠闲][悠闲]哈哈！新年快乐！ 赞 13

罪奴枣 2018-02-10 10:20:40

老唐好，我是唐书房的一名新学员，昨天晚上刚进书房，兴奋得晚上舍不得睡，今天一早又跑书房来。既然如此喜欢，必须说两句赞扬的话，又不想与其他人雷同。这两天碰巧看到一个关于优雅的讨论，我看到的最好的定义是言行自如，一个优雅的人，浑身由内而外都散发着自由和自信的气息，一个优雅的人，会让他（她）的存在本身就成为一种具有感染力的光明。所以我想说，唐老师，您是一个优雅的人，而且还很有趣，最重要是还那么无私。喜欢您，喜欢书房，谢谢您为我们的人生增添了光彩。新春快乐！ 赞 11

作者

不客气，欢迎你的到来[抱拳][握手] 赞 2

相念相惜野 2018-02-10 09:19:13

作为一个扑街写手，混入过公子不歌的读者群聊过天，那时候他白天上班网上在起点更新，还经常在群里跟大家讨论剧情，当时我还问他为什么不全职，他说一个月写小说包括全勤只有一千多，后来我的书完结就离开了，没想到他的书现在得到了老唐的推荐，看来是混出来了，真是感慨万千，他坚持下去成功了，应该的。而我的第二本小说一直难产，希望今年能够写出来，努力，共勉。 赞 11

作者

加油，写好后来书房分享一下[握手][抱拳] 赞 7

爱有毒吗结 2018-02-11 17:05:31

唐兄新年快乐！也推荐一本瑞达里奥的原则，好书。

作者

好在何处？昨天今天看完，第一部分个人经历，简单概括基本就是我的成功可以复制；第二部分生活原则，卡耐基成功学翻版，纯正鸡汤文；第三部分工作原则，可以概括为「如何让你的公司运转良好」，对我而言木有价值。这是一本盛名之下其实难副的书，宣传水文吹的太凶?? 赞 8

我313999627 2018-02-10 09:13:22

我就想知道，老唐为什么能这么博爱？看种类如此繁杂，居然还有穿越，居然还都能看进去，实在是佩服。另外在雪球上看到有人说投资中不简单的事写的不好，没有之前投资中最简单的事好，我觉得这是个人的一种思维导向偏差，讨论哪个好哪个坏其实意义不大，对我们每个读者最有意义的是，书中的内容我们是否能够吸收，好的见解能否理解悟懂，为我所

用。最后祝老唐新年快乐，来年坐等老唐新书，另外过年了美食什么的老唐还是得自制点，毕竟还得减不是。好了就这么多了，吃嘛嘛香身体倍儿棒。 赞 8

作者
谢谢。同意你对好书的理解?? 赞 5

靠谱的富贵 2018-02-10 09:01:58
老唐，推荐的巴菲特估值逻辑中的案例，没有您的注解，感觉理解不到精髓，能否发些陪读文章啊？ 赞 7

請說句愛迩柜 2018-02-10 08:50:16
为啥老唐说的不是椒盐普通话，说的这么标准[捂脸]不科学 赞 6

六六儿狰 2018-02-10 08:51:54
老唐的声音居然这么年轻，一直以为老唐好老了呢[偷笑] 赞 5

奥特蔓变身贺 2018-02-10 13:48:48
[呲牙]好书好书，出版方应该付钱给老唐，让老唐继续加仓腾讯

作者
多么期盼你就是出版社领导啊???? 赞 4

控暮色过 2018-02-10 09:15:54
老唐记得你给推荐过一个可以读取纸质书籍内容的的软件，直接读取到手机里的那种，是什么来着？

作者
那种软件现在都收费了，经过我多次实验，推荐一个苹果版卖1块钱的APP，叫「拍照取字」，或者免费的小程序，叫「传图识字」，这俩识别能力比较好。 赞 4

艺心艺意孟 2018-02-10 09:07:21
高毅的六个人，有点南帝北丐的意思，最喜欢冯柳，感觉他就是一个投资的哲学家。而且他很勇敢，当初他自己在白酒行业算个内行，也依靠茅台完成了人生的逆转，但他还是决定不守在自己舒适圈，去寻找别的机会，也许这些机会在生意属性上不如茅台，但他凭借对市场的理解，对变化的理解，去拥抱有竞争力企业的改变，这个改变带来了预期差，以及超额的收益。但普通人学他可能会比较惨，他对市场对机会的选择太无与伦比！ 祝老唐新年快乐，来个最大打赏[微笑] 赞 4

纯粹纯粹等 2018-02-10 09:05:07

花蛤推书了，唐书房也推书，看来股灾下大V都是闲庭信步啊！ 赞 1

作者

跟股灾无关，跟要放假了有关??本文前几天就在写，周四就做好素材了，本准备昨天上午发的，临时被插队文挤到今天的?? 赞 4

杨肉肉艳 2018-02-10 17:45:34

先赞赏，再请教老唐一个问题。通读了“老唐估值法及应用解析”，对于三年后15倍市盈率卖出获利100%，我想应该大部分内银股应该符合。比如中信银行H，光大银行H目前也就5到6倍市盈率，即使三年盈利不再增长（实际上保持微幅增长概率还是非常大的），三年后能以15倍市盈率卖出，获利也不止100%，那为什么老唐不考呢？ 我已经持有并准备加大投资，老唐有什么建议吗？ 赞 2

作者

三点，第一银行是高杠杆企业，我打七折，即三年后10.5倍市盈率卖出赚一倍的位置对我构成吸引力；第二，银行报表利润很容易调节，估算真实利润和直接用报表利润差异很大，你需要确定三年后利润区间——这并不容易；第三，我已经持有招商H和民生H，而且占比不低，暂时不打算继续增加银行仓位。 赞 3

小伍8774baby 2018-02-10 15:48:11

老唐声情并茂，满满的爱！感谢您对我们唐书房读者们的付出！我初识老唐源于朋友推荐的《手财1》，这书中还分享了以300元私有化茅台还大有可为的理念，我一下子就被打中了[强]，真的，书中自有黄金屋！后来跟着来到书房，继续感受到言传身教的教诲，我获益匪浅[憨笑]。虽然你比我还少五岁，但我内心一直是当你为老师的，以你为榜样并向你学习[奋斗]，祝老唐新年快乐，阖家幸福，投资长阳！[握手][抱拳][抱拳][玫瑰][玫瑰] 赞 3

为彼此难过归 2018-02-10 14:40:17

重生之出人头地，节奏简直完美，人物的塑造也出彩，剧情不拖沓，十分凌厉，作为一个曾经写过一部完本小说的扑街写手，完全膜拜中。。。他之前写过重生之大枭雄，就已经有一本成神的趋势，可惜后来剧情涉暴涉黄，被禁了，希望这一本能好好完结 赞 3

五米踢vke是我 2018-02-10 14:09:34

说到穿越类金融书籍，我向老唐推荐本《大时代之金融之子》，以对冲基金的角度，经历了近代每一次金融事件 赞 3

作者

收到，谢谢??

赞 2

陌以晨懂 2018-02-10 12:17:39

去年读过的最好的两本投资书籍就是手财和投资中最简单的事，明明白白把要说的东西说清楚，别搞各种概念东拉西扯，说明写的人真懂了，读者也能收益。

赞 3

美瞳惰 2018-02-10 09:36:40

感谢这一年老唐的辛苦付出！新年快乐！！[呲牙]今天把打赏提高了两个等级，希望我的市值也同样提高。补一句，老唐的语音居然没有川普呢？

赞 3

码啡疼 2018-02-10 09:21:22

老唐普通话这么标准，让我这个北京呆了七年的娃情何以堪。 赞 3

大人已退隐喧 2018-02-10 09:01:21

老唐的声音这么好听，真么听着有电台主持人的感觉，[呲牙]， 赞 3

讨厌鬼凰 2018-02-10 08:47:49

老唐的声音太有磁性了，喜欢哈哈哈！ 赞 3

洛晓熙竟 2018-02-10 21:51:39

都是学习好榜样，唯一的区别是：老唐是理念和实例并存，并加注详解，所以对我们帮助巨大。如果要对这个帮助加一个注明，那就是我们有幸站在了巨人的肩膀上。引用老唐的话，稍加修改，就是：我等先按老唐的体系走，等实现一个“小”目标，再创新吧。 祝老唐新年快乐!记得锻炼身体，争取如声音般年轻。[嘿哈]

赞 2

旧唱片慧 2018-02-10 15:22:47

书，是作者费尽巨大心血对知识的提炼并加以升华的结果，老唐阅后的真知灼见(说真话、实话，深入浅出、通俗易懂)和无私分享，给书房带来了满满正能量。[强][强][强]

赞 2

嗯很幼稚待 2018-02-10 15:21:43

唐门重器， 大巧不工。 谦谦君子， 譬如翠竹。 修身路远， 幸得同行。 初心不忘， 快意人生。 哈哈，我其实是来给老唐拜年的，祝老唐新春快乐阖家安康伉俪情深早生二孩！祝唐书房的朋友们健康快乐生活事业红红火火蒸蒸日上！[耶]

赞 2

虎牙大神招募 2018-02-10 14:09:40

请教老唐，巴菲特的估值逻辑跟巴菲特之道，哪本更好，如果只选一本的话。

作者

这俩没法比，一个道，一个术??如果硬是要我给个结论的话，我只能说，都比手财好???? 赞 2

黑色内裤淌 2018-02-10 14:09:26

你的文章读起来就是觉得实在而且踏实，想想应该是文如其人吧！有些文章只可一读，唐朝的文章可以反复来读，而且是越读越觉得亲切！好文！[玫瑰][强] 赞 2

先森好雄 2018-02-10 12:44:22

你好，老唐！我记得唐书房有一个子菜单里，放了不少推荐的投资相关书籍，现在怎么不见了？ 赞 2

作者

菜单不够用，放在"投资之道--读书笔记--荐书总汇"里。但特意做过一个自动回复，你任何发送信息"书"给唐书房，后台系统会自动回复你。 赞 2

河南腕红艳去 2018-02-10 10:39:25

这两天也刚看完高毅的这本书，和老唐的看法一样，比较看不懂冯柳和孙庆瑞的风格，认为是基于基本面投资的市场投机行为。但是邓晓峰的基于企业发展期的动态分析则可靠很多。但是对于普通人来说，邱国鹭的理念更容易学。 赞 2

隐居在史前表 2018-02-10 10:21:20

月初拿了一笔奖金，看到手中股票调整兴冲冲买入，没想到遇上暴跌，子弹打完，被埋装死。安慰自己说，即使不调整也会买入，已经赚到便宜了[捂脸]想问老唐，如果有一笔现金，你会买入估值合理的股票还是等待符合你要求的便宜机会？[嘿哈]

作者

绝大部分时候，我应该会选择买入估值合理的股票 赞 2

溪们的许诺领 2018-02-10 10:13:57

老唐干货多，最近还有好剧追吗？

作者

今年好像就《白夜追凶》印象深刻，其他没记住什么好剧。昨晚看了《至暗时刻》，不错，如果没看，推荐一看 赞 2

芥烟介酒 2018-02-10 09:38:18

声音很有魅力哈哈。不知道这里有多少是博客时代关注老唐的，印象最深的是老唐的头像。新春快乐。 赞 2

张狂美屏 2018-02-10 09:33:54

老唐这声音和气场可以去电视台节目讲讲了。做个视频节目也行，“唐讲堂”。

赞 2

海南姑娘哩 2018-02-10 09:30:13

《巴菲特的估值逻辑》、《投资中不简单的事》和《蛛网：谁操纵了全球资金市场》，Kindle上都有。很少看小说，就不看了。谢谢推荐。

赞 2

大爱卉用 2018-02-10 09:26:15

唐老板只有三十呀，我还以为是个中年大叔～

作者

如假包换中年大叔，45啦??

赞 2

警惕之心不可无 2018-02-10 09:19:20

哇哦。这声音像电台男主播。[色]

赞 2

安心拐 2018-02-10 09:09:07

唐老，我看冯柳的那段话就是你昨天手画的那张股权价值增长线和投机者参与下的股价波动线图啊，只是用的词语不一样，高维低维不就是黑线的高价低价吗[呲牙]

赞 2

摯愛偉沫 2018-02-10 09:05:19

声音好听[鼓掌]！一听就是正能量的人[玫瑰]

赞 2

洛眉纺 2018-02-10 08:59:35

大跌之际，正是静下心来读书的时候。或许等读完这几本书之后，本周亏掉的几十万又回来了[呲牙]

赞 2

新鬼来地球哀 2018-02-10 08:54:31

读有价值的书是最好的投资，评论于北京到山东的长途大巴上[呲牙]

赞 2

懂冷暖自知蔓 2018-02-10 08:51:50

在书房看到第一本后，读完5章就不能停了。[呲牙]一句话推荐：好书[偷笑]

赞 2

勤奋的小崽的家 2018-02-10 08:50:41

好吧 先赞为先 慢慢消化[憨笑] 唐长老新年快乐[抱拳]

赞 2

骚出妖娆味雀 2018-02-12 17:28:56

刚刚拜访读大作散打10 发人省思 实实在在的深度好文！谨打赏100元 以表敬意。。

作者

谢赏??祝您新春快乐??

赞 1

倩子蓦王 2018-02-11 14:34:06

老唐好像一年发一条语音，上一条也是去年拜年。哈哈哈。老唐，新年快乐，合家幸福。朋友们，老唐其实是吴秀波的马甲

赞 1

作者

[奸笑][玫瑰]

幻听幻觉币 2018-02-11 10:47:05

老唐啊，机工版的翻译真是糟糕好东西，强烈建议你看原版的，既然有时间追剧，为什么新年不给自己订个小目标呢？ ，比如看完一本原版书？看完以后你会发现，实际也没那么难[胜利]

作者

额……，这个，嗯，啊，那啥，先谢谢你的鼓励[擦汗][偷笑]

赞 1

白羊xuanquanlv 2018-02-10 18:00:55

“我非常重视主导趋势的逻辑，在下跌的时候把所有看多的逻辑放在一边，全面理解看空的逻辑，当觉得看空的逻辑已经体现后，再去想看多的逻辑，过早思考看多的逻辑容易出现偏见。”老唐，我看过不少冯柳的文章，常规情况下，他应该是非常典型的价值投资者。他坚信市场的正确性，来寻找市场在非常规情况下变化的逻辑，说实在的，在阅读他的文字的时候，我常常也会觉得抽象难以理解，不知道老唐有没有兴趣入个坑，通过查询可以知道他的基金现在重仓持有西王食品与洽洽食品，要不要从您擅长的方面进行分析。不过哎，有些关于大数据分析（这种分析非常类似于技术分析，或者这才可能是最正统的技术分析，不是个股的那种，在西王食品的分析中有提到玉米油周期这种）的理解可能会对老唐您原来的关于技术分析不太相同（参照了您很久以前发布的跟毛巨师的一场辩论），额，说的有点多，祝老唐和您的家人新年快乐，身体健康

赞 1

独孤拔尖直 2018-02-10 11:56:41

非常激动，听到男神声音，谢谢您老唐！入市一年来，老唐哥我有个这样的感悟:我的股票涨得好跟我没关系，因为我不打算卖出。大市跌的时候或者暴跌的时候，反而跟我

密切相关，因为也许会出现便宜的好企业，需要补仓需要调仓，因为下跌有些股票是浮亏的，那么在调仓时我浮亏卖出，这直接就导致了我真"亏"了，比成本价还低就卖出了-浮盈只能看浮亏可能会真亏这是我这次调仓的结果。老唐哥这个是要这么破吗-1学老唐哥的估值，2你的买入决策非常重要，一定是基于基本面的研究，可是例如老唐哥对国投这么充分的分析，还是抵不过它的变化，所以这个买入决策重要重要非常重要，因为我的不专业承受非常大的压力，不过我挺感兴趣的...接下来是慢慢走，把领路人的经验一步一步啃。现在是抄作业，抄的压力更大，最近的想法，以上。老唐哥新年玩的欢

作者

看错企业不奇怪的，不要奢望研究就一定对，但研究可以降低错误的概率，或者降低错误带来的伤害，足够你超越市场平均了[握手]

赞 1

倾覆架 2018-02-10 11:39:20

哈哈！唐叔，语音是不是一次过的[微笑][微笑]祝你春节快乐！身体健康！家庭幸福

赞 1

作者

被你看穿了，还真是第三次才录成功的[偷笑][奸笑]

赞 1

耐艺咔 2018-02-10 11:05:19

老唐新年快乐～你要读穿越文让我有点意外～你的声音听起来好年轻哦，也比较意外～

赞 1

匿名的好友摸 2018-02-10 11:01:32

感谢唐书房，一年多的关注，收获多多，这里也给老唐拜个早年，希望新的一年多跟大家分享交流[微笑]

赞 1

windy炎烱l 2018-02-10 10:43:14

老巴说船比船长重要，但中期和后期好多案例都是船还不错但有他非常欣赏的船长才做出的决策，包括比亚迪，虽然有考察和考量，但芒格评价王传福的能力可能也是老巴拿到现在的重要因素之一吧。

赞 1

花季摘野花猾 2018-02-10 10:28:36

老唐你好！我是博弈的长线投机者，刚好对你推荐中不理解的部分非常感兴趣。嗯，这部分就是投机的理念。投机也需要信念。

赞 1

柴震再烂 2018-02-10 10:21:42

老唐虽然鄙视技术，但是发现老唐每次买腾讯都买在短期低点[强]有个问

题，同样飞身换马，任何时候换都差不多啊？为啥选跌的时候换？国投跌的少？腾讯跌的多？

赞 1

作者

所谓的技术短期低点，不过是随着不断加深理解，觉得估值阶段性合适就买，之后的瞎猫碰死耗子[捂脸]

赞 1

dpxjjjv金牛 2018-02-10 10:11:33

老唐，希望你看到这条留言。有一个小小的建议：以后荐书的时候可不可以

把你认可的译者、出版社和版本信息也顺带告诉大家，这样的书看着才靠谱呢～谢谢老唐！

作者

[愉快][抱拳]我尽量

赞 1

机智的MPbaby 2018-02-10 09:49:54

谢谢老唐！请问哪里可以买到巴菲特估值逻辑的第二版？

作者

不是第二版，是第一版第二印次。版本没变，只是加印的时候改错。估计卖书的地方都有吧，按说第一次印刷的应该卖完了，我只是猜的哈，不保证[偷笑]

赞 1

陌芯涵攻 2018-02-10 09:49:24

2015年底入市过着一只破股一只破烟且每天都很重要的生活状态，随着翻

飞的k线虚度时光，2017年春节买手财1到现在刚好一年，8月进唐书房认识老唐，有种相识恨晚的感觉，深深被你的唐氏幽默、学识打动，在你的影响下最大的收获每天坚持跑步、看书、陪家人，股市的涨跌也不太观注了，与时间为伴、与好公司为伴终将有所收获，祝老唐新年快乐!

赞 1

作者

[抱拳][握手]

漫长的等待佑 2018-02-10 09:28:09

感谢老唐这一路的无私分享和教导，在你的唐书房读书近一年，获益良多。

在此给老唐拜个早年，祝老唐春节快乐，万事如意！

赞 1

夏沫翩 2018-02-10 09:09:28

巴菲特的估值逻辑/在哪买是最新编辑的呢？唐老师！

赞 1

作者

这个，我也说不好，编辑跟我说改了，但会买到第一印次还是第二印次的，估计也要看运气。回头看看责任编辑会不会看见本文后，来做个说明??

赞 1

动漫控boy 2018-02-10 09:08:25

老唐春节愉快！yy小说都能看出这么些道道来，我是连老唐后面的土都看不到了。几枚钢蹦，聊表谢意。连续三年亏损了，去年关注了老唐后开始转向价值投资学习，走到现在，真心觉得投资这条路难走，尤其像我这样资质平平的人。想问一下老唐的是，您从开始学习价值投资到依靠价投取得收获用了多长时间？或者更精确讲，实现这一过程，您在这上面大概花了多少个小时学习？ 赞 1

作者

没统计，别着急，一天一天看不见，隔段时间你会发现进步大的令你惊讶。

说法有龙听抽 2018-02-10 09:06:39

老唐你也看不懂冯柳？我也是啊[呲牙]，看他看的我很郁闷，以为自己文化不够[呲牙] 赞 1

相念相惜野 2018-02-10 08:57:47

YY小说都看过[捂脸][捂脸][捂脸]后来看太多，严重怀疑人生[破涕为笑]

作者

怀疑身边牛人都是穿越来的？?? 赞 1

动漫控boy 2018-02-10 08:56:13

看你分享的《投资中不简单的事》的文字，感觉和《投资中最简单的事》差不多[呲牙] 赞 1

作者

区别在于，邱肯定是重合，不简单有其他五人的体系 赞 1

风中一抹尘之歌 2018-02-10 08:49:16

唐老心态杠杠的，我们都开始静默吧，管他风吹雨打 赞 1

凶残大河马go 2018-03-10 10:34:43

请教个问题 持股多少比例 可以合并报表？

作者

看《手2》17页最后一段

掩关人迹外姐 2018-03-01 09:49:47

没想到老唐也看网文 心中有两本都市类神作，老唐有时间可以打发下试试合不合胃口。 《最长的一梦》作者：小鱼联盟 作者混迹华尔街，写文只是玩票性质，可能只是

弥补下青春的遗憾，虽然是重生文，但记忆缺失，不利用后世的一点信息，一点点建立起一个商业帝国。精彩的人物塑造和恰到好处的人文情怀是其最大的看点。《重生之官路商途》作者：更俗 更俗可能是目前网络写手里面对经济、管理理解最深的之一，从VCD起家。后面又从三星嘴里虎口夺食抢到香雪海，做起了白电，防止了国有品牌的丧失，使得北海尔南香雪海继续。后面又独立做手机和三星等竞争，最高潮的部分建立晶圆厂，搞了橡树园，填补了国内电子产业的空白。书的立意既有广度更有深度，各个人物配角有血有肉，特别是诸位女主的塑造[坏笑]。相信老唐看过不会失望的。

作者
多谢推荐??????

阳阳敲 2018-02-14 12:02:01
第一部分，可以总结为桥水内幕和牛人也有不顺心的事，对于理解他个人和平衡心态有好处；第二部分，我理解为性格决定人生，从天生的性格角度看事情，会有新发现；第三部分，是小弟觉的意义比较大，怎么找到一堆人合作，我不太擅长合作，也不知道怎么在公司内部形成好的团队文化，看牛人是怎么做的，对于分析其它企业有参考意义。

作者
哦，理解??对我而言，二三部分都无收获，也就经历里面还有些亮点。第一部分看了三四个小时，二三部分累计看了半小时，瞅了瞅黑体字小标题就过了??

大大的帆time4 2018-02-12 14:25:18
马上到亚马逊买了《巴菲特的估值逻辑》电子书，里面很多错误，还没改过来。建议大家暂缓购买电子书。纸书的情况不知道，有最近买了的可以通报一声。谢谢老唐。

时尚正在输入21 2018-02-11 22:33:00
《重生之完美时代》我看到更新了，主角在互联网领域已经无敌了，后面的剧情没有刚开始一步步搭建自己的互联网帝国那么过瘾！推荐一本看了100章还不错的书给老唐，《重生之投资之王》。有时间可以看看，虽然是yy文，但是作者对历史事件和人物挺严谨的！

爱laoxiong2222 2018-02-11 20:30:52
今天听到声音，也看到了年龄！我去，以前一直像骨灰级一样膜拜，触碰不得！颠覆了我的想象！可能是小说写的96年太神奇了吧。也可能真的是神奇。非常感谢老唐真诚的心。老唐，您看书是纸质的吗？是用ipad几寸的？我想知道这个。哈哈～～～新年快乐！合家幸福！

作者

文中介绍的后三本是纸质书，前两本用kindle看。平常也用iPad air，用来看财报，9.7寸。96年爆仓破产可不是小说，是惨痛的历史??新春快乐??

风急雁行斜柯 2018-02-11 12:40:51

最近感觉自己终于能够大致料解股市，推算还有6年时间，离开自己的工作岗位做一名自由职业者啦！谢谢唐老师这一年多来的启迪启发！6年时间说长不长说短不短！中间也存在很多变数！希望能不忘初心方得始终，有一个预期中的结果！祝唐老师春节快乐！心想事成！[玫瑰]

银河映彩霞妨 2018-02-11 08:11:42

书房里我最爱老唐的滤书，好有投机感[呲牙]

诸神的昨天琦 2018-02-10 16:25:28

提前祝老唐及家人新年快乐！唐书房让我对投资的本质有了更加深刻的了解，感谢老唐！[强]

六六儿狰 2018-02-10 16:25:24

非常感谢推荐的书，巴菲特的估值逻辑已购买，确实是好书

花下立清香季 2018-02-10 16:16:06

正在回家的路上，带了您的手财，还带了本子和笔，打算一边看一边记笔记

我是猪他大舅01 2018-02-10 15:34:44

很巧，前两本书我刚刚读完，都是不错的书。巴菲特的估值逻辑一书讲解的非常具体每个投资案例当时的买入背景和理由对投资者应该是有帮助的。第二本书中我最喜欢读的是邱国鹭的文章，而且非常赞同 。

鱼蛋晚 2018-02-10 14:54:12

老唐，新年快乐！冯柳的投资体系是基于“这个世界是复杂且充满变化的，认为世界的本质是不确定的，所谓确定性只存在于人们的认知中。基于这哲学，所以，他不做研究做选择，并借助市场的智慧进行研究决策！

夏日虫儿飞day 2018-02-10 13:46:33

投资中不简单的事刚刚看完，和老唐感觉差不多的是冯柳，他的投资体系目前看不太明白，可能我还需要大力学习！[呲牙]

心随他意支 2018-02-10 13:30:02

谢谢老唐⊙ω⊙老唐的声音很好听啊

作者

再次谢谢你的ID，祝新春快乐[玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰]

幻听幻觉币 2018-02-10 10:30:34

冯基本上就是市场有效理论吧，唐长老，他把人分三六九等，所谓的多维，

趋势派，在趋势明显的时候顺势而为，在多维博弈的时候注重基本面。

美瞳惰 2018-02-10 10:22:38

老唐新年快乐 《巴菲特的估值逻辑》Kindle电子版不知道是否已有修订第

一版的错误？

作者

我也不太清楚[委屈]

935一天 2018-02-10 09:42:38

赞赞赞，准备先看投资中最简单的事。那个实习生掷骰子的也很有意思，要

敢于质疑权威[强] 这周股市大跌，周二周五加了两次仓，好爽[呲牙]

挡何及比 2018-02-10 09:34:39

哇，这几本正经的都看过，非常赞同

渣男渣女互补 2018-02-10 09:30:19

老哥好，冯柳的一些话，可能和进化论有些关系，《文明之光》第二册《语

言本能》关于黑猩猩与人类起源可能对理解这段有些帮助。[愉快]当然很大可能我的理解就是错

误的。

请叫我小耿财 2018-02-10 09:29:12

老唐的声音颠覆了我的想象！哈哈，不当电视台节目讲解员，太可惜了！祝

老唐在新的一年里，狗年旺旺旺！

三分醒瓜 2018-02-10 09:27:15

老唐真是一个很有包容性的人，一般的价值投资者都觉得自己真理在握，一

定会对冯柳这种趋势投机不屑一顾，老唐却依然能推荐给大家。[强]

若非死别供 2018-02-10 09:20:27

先红包再看书，2017,感谢有你，老唐[左哼哼][左哼哼]

苏婆妄 2018-02-10 09:08:11

感谢老唐又给书房朋友推荐好书，书评很好，减少很多筛选的精力。问一下，巴菲特的估值逻辑，校订后的新版应该还没出吧？现在入手早了吧。祝春节快乐！

深色流氓辰 2018-02-10 09:05:08

为什么不是《手把手教你读财报》

无标题锁 2018-02-10 09:02:06

哈哈哈，声音好可爱。这里也祝老唐身体健康，阖家幸福！

凄美的情数 2018-02-10 09:01:25

看完决定，还是先买本手财2学习一下吧[呲牙] 讲心术的书籍多，讲技术的书籍少，作为菜鸟，读完一两本投资理念的书籍后，还是老老实实打底子，看看财报，研报和手财之类的书吧

我是猪他大舅01 2018-02-10 08:55:43

擦，竟然不推荐手把手读财报？？看来唐老板已经实现财务自由了啊[呲牙] [呲牙]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

狗年开篇散打

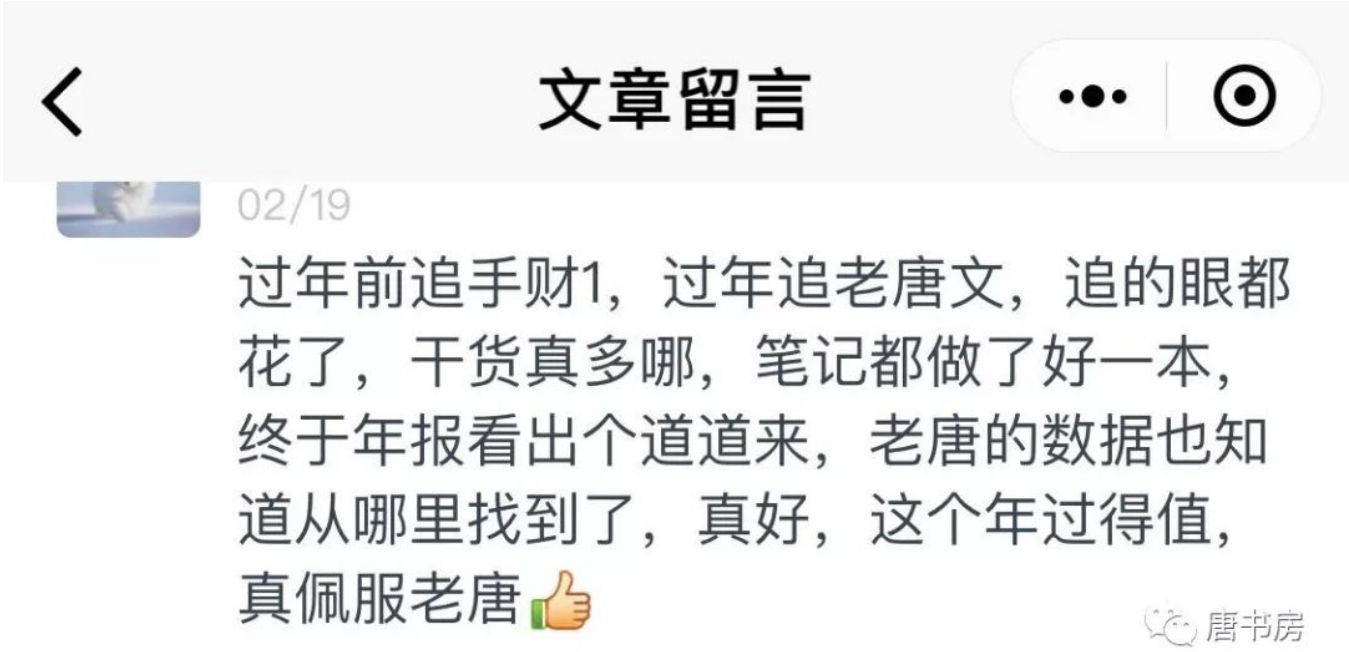
原创 唐朝 唐书房 2018-02-25

收录于话题
#2018年书房原创
118个

收假啦收假啦，问候各位朋友吉祥！春节大假结束，玩爽了吗，长肉了没？

谢谢过去两周里所有打赏和祝福的朋友，谢谢你们，虽没有一一回复，但心意都收到了，非常感谢！

还有，大假期间沉浸在书房，一篇一篇啃文章的学霸们，你们一级棒！留言我都看到了。类似下图这种肯沉下心动手的朋友，隔着屏幕都能感觉到你的血脉偾张，哈哈。恭喜恭喜，看着你们有收获，老唐也很有成就感……

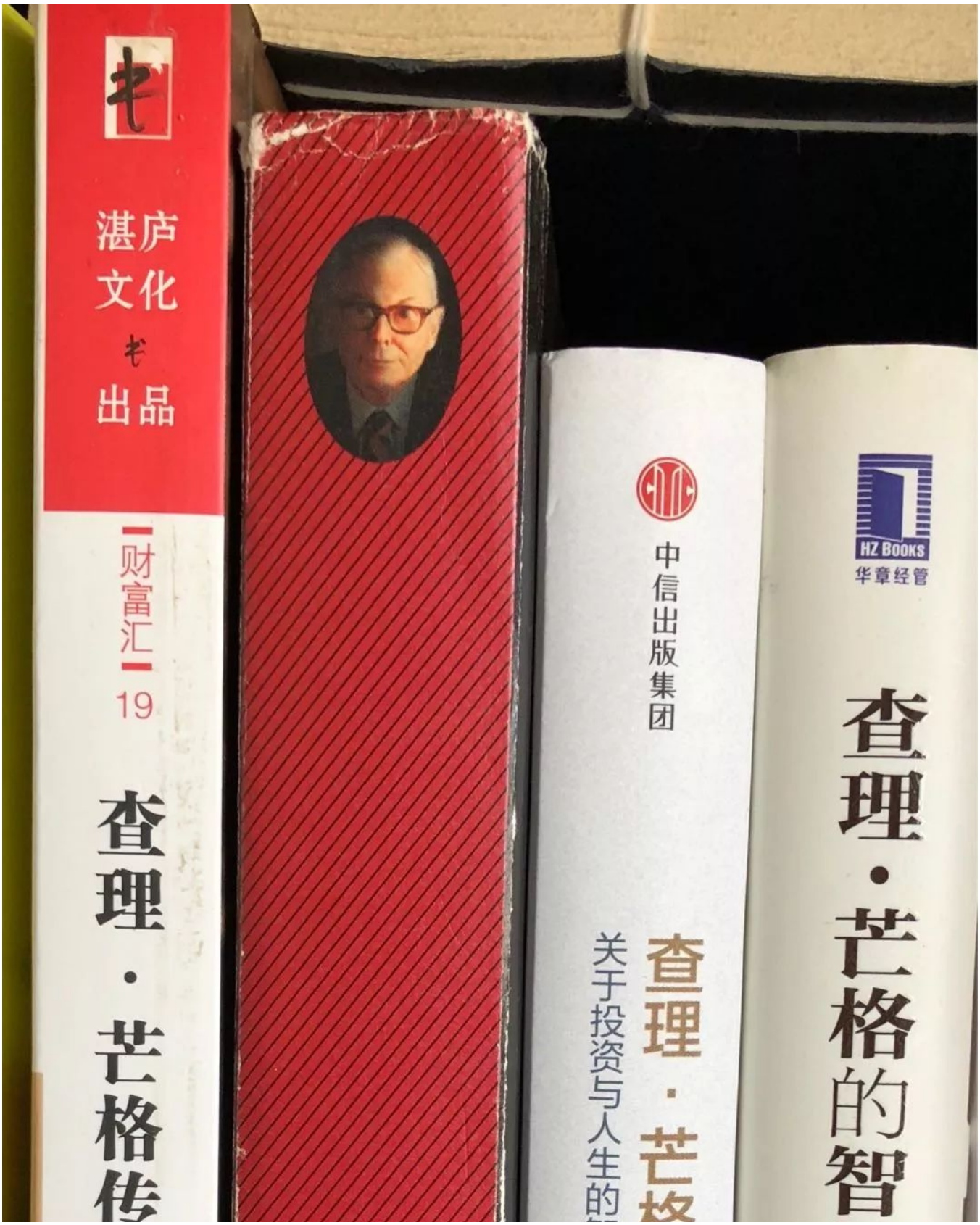


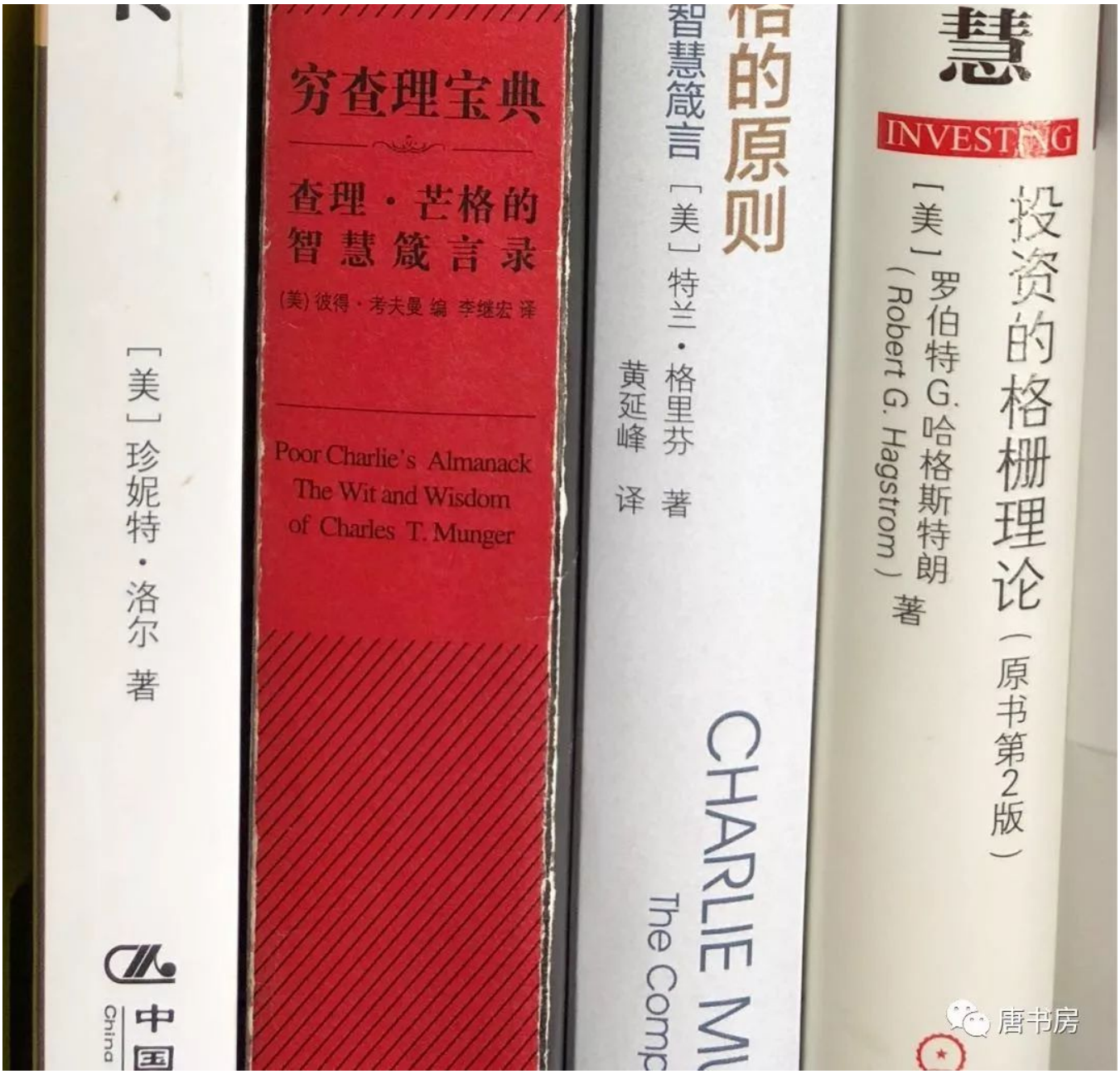
老唐今年春节过的比较闲适，一口气将穿越YY文《重生完美时代》追到最新的第1369章，还读完了桥水基金创始人瑞.达里奥的《原则》和特兰.格里芬的《查理.芒格的原则》。后两本书在网上口碑都很好，但很可惜，《原则》令我失望了！

《原则》共三部分，第一部分是达里奥的个人经历，读来≈我的成功可以复制；第二部分写生活原则，纯正鸡汤文，卡耐基成功学的翻版；第三部分工作原则，可以概括为

「如何让你的公司运转良好」，对我而言没什么价值。只能说盛名之下其实难副，宣传水文太凶😱。

芒格是个大智慧的人，他的思想没有系统记录，多以即席演讲或者零星妙语的形态存在。正因为这样，特别适合放在手边随手翻，常常被老人家的睿智、幽默和尖锐逗乐。我比较喜欢的关于芒格的书有四本





时间紧张的话，任选其一即可。若有闲，建议都看看，一本新书会给我们一个坦然重读的理由。时间花在重读经典上，比浪费在烂书上超值的多。

读读书，喝喝茶，晒晒太阳，幸福其实很简单

品茶读书之余，过节少不了的是酒池肉林，为防备“每逢佳节胖三斤”的噩梦重演，过去两周跑了三次步，游了四次泳，艰难地维持了体重的零增长

运动的必要性，犹如投资的理念，知道的人多，实践的人少。会念“管住嘴、甩开腿”六字真言的人多，穿上跑鞋出门的永远是少数。过去两周游了四次泳，有两次算我包场，另外两次也就三两个人。

这有点类似价值投资。学习投资理念就好比阅读《游泳技术里的力学原理》，研究具体企业则类似于下水扑腾。明白力学原理，对游泳有帮助没有？肯定有。但如果只是将力学原理倒背如流，却不肯下水去扑腾，恐怕永远也学不会游泳。

读些理念文章，会给自己一种错觉，似乎自己很努力，学到了很多东西，然而如果发现「懂了很多价值投资的道理，依然没有变成账户上的盈利」，其主要原因可能就是念多了力学原理，缺少足够量的下水练习——阅读财报，研究企业。

价值投资的理念很简单，无外乎八个字：安全边际、市场先生。安全边际是说要在市价远低于企业价值的时候买入；市场先生是说要利用市场的周期性癫狂获利，而不是被这种癫狂所左右。

无论你读多少理念类书籍，翻来覆去无外乎就是用1024种不同的姿势阐述这两句话。然而，要命的是，无论是安全边际还是市场先生，都要求你知道那个神秘的“企业价值”。

没有对企业价值的认识，就没有衡量安全边际的标尺，同样也不知道何种程度算是市场先生的癫狂。正所谓：心中若无价值锚，红也惊心，绿也惊心……

唐仿作《采桑子》描述：心中若无价值锚，红也惊心，绿也惊心，忽闻天台跳楼声。投机好似风前絮，欢也飘零，悲也飘零，化作股海点点萍..

唐书房

企业价值是什么？企业价值就是企业未来生命期内赚来的全部真金白银的折现值之和。想知道这个，我们必须去了解企业的商业模式，了解行业的竞争态势，了解需求的变化可能……没有捷径。妄图只是通过一个什么指标来确定高估低估，本质上也只是一种投机思想。

就在2月6日老唐423港币加仓腾讯的那天，一位朋友412下手1.1万股抄了老唐的底。

名称/代码	标志/时间	委托价	委托/成交量
腾讯控股 00700	买入已成 2018-02-06	412.000	11000.00 11000.00

唐书房

（截图经朋友同意后用于本文，下同）

2月9日老唐399.6港币继续加仓腾讯时，还是这位朋友，667又加仓5600股茅台。

2018年2月9日 11:20

码	证券名称	买卖标志	成交价格	成交数量	成交金额
519	贵州茅台	买入	667.000	92.00	61364.00
519	贵州茅台	买入	667.000	600.00	400200.00
519	贵州茅台	买入	667.000	200.00	133400.00
519	贵州茅台	买入	667.000	100.00	66700.00
519	贵州茅台	买入	667.000	208.00	138736.00
519	贵州茅台	买入	667.000	300.00	200100.00
519	贵州茅台	买入	667.000	100.00	66700.00
519	贵州茅台	买入	667.000	100.00	66700.00
519	贵州茅台	买入	667.000	100.00	66700.00
519	贵州茅台	买	667.000	100.00	66700.00
519	贵州茅台	买入	667.000	1000.00	667000.00
		买入	667.000	500.00	333500.00

2018年2月9日 11:21

买了5600股茅茅。跟腾腾均衡一下🤭~

2018年2月9日 11:28

你这弹药库令人羡慕啊😁

临时挪用换房的钱🤦
幸好旧房还能住😂

2018年2月9日 11:44

唐书房

同样在那两天，书房有位读者，连续五六次发信息告诫老唐还要跌，还要暴跌，不要急着抄底（他可能真是好心）。头几次，老唐客客气气地跟他谈论理念分歧，连续五六次后就没法客气了，怼了一句。结果对方骂老唐是“狗咬吕洞宾”，只好“道不同不相为谋”拉黑了事。

才短短5个交易日，恐慌就过去了，企业还是那个企业，公司还是那家公司，市场先生变红脸了，现在腾讯453+，茅台742+。为什么同样的事件面前，不同的人会做出截然相反的结论？是他们其中谁不懂价值投资理念吗？我看不是。关键区别是对企业的盈利能力、对企业价值是否有大致靠谱的判断。

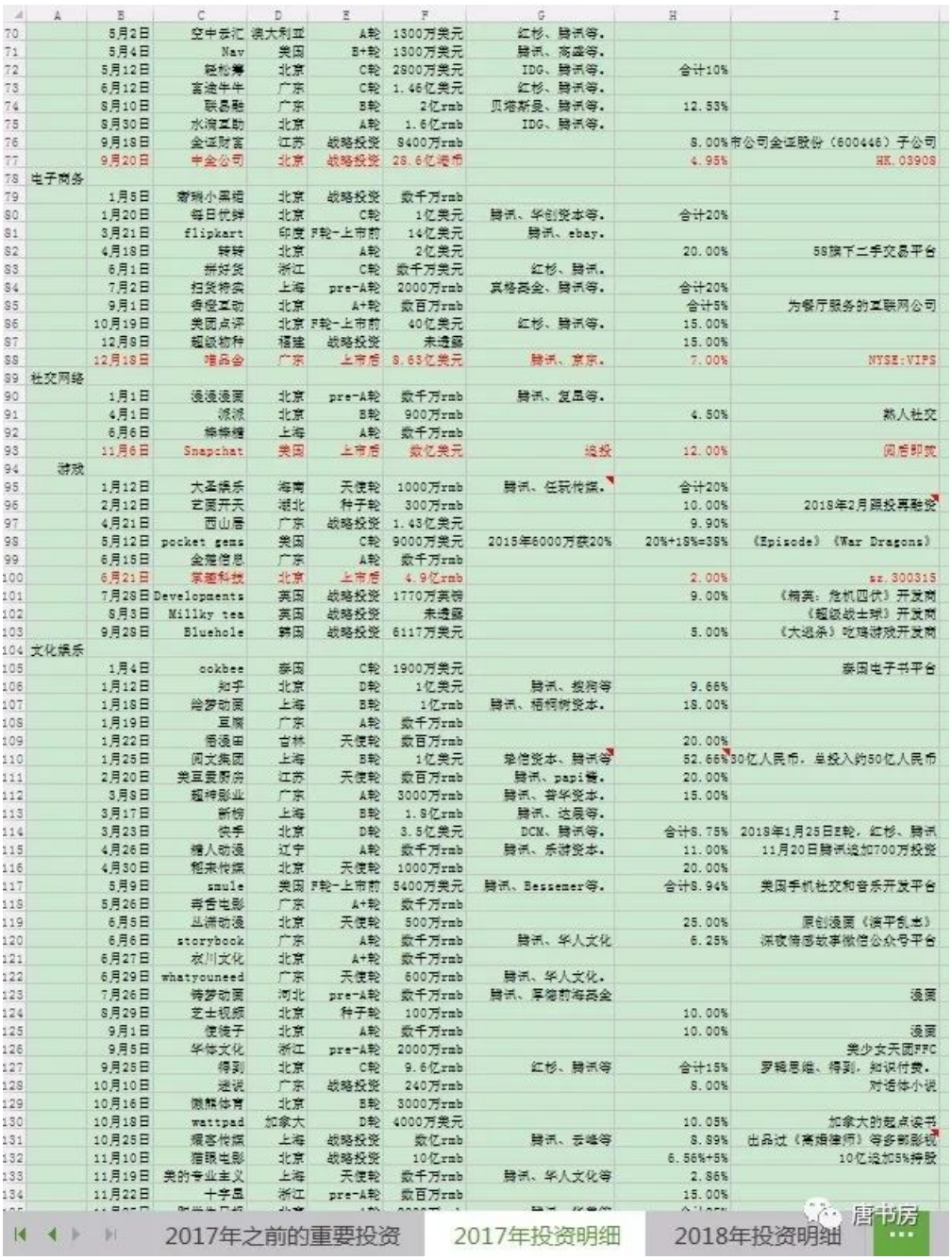
譬如茅台，每年的基酒产量，商品酒产量，商品酒销量，基酒库存总量，一瓶酒卖出去以后各个环节能分多少……这样一条条数据，你走一遍下来，不要说今年，就是三五年后公司能赚多少钱，你心中也会有个八九不离十的估算，虽不中亦不远矣。

譬如腾讯，QQ和微信的注册用户及活跃用户数量是多少，历年营收和利润主要来自哪些领域，各自增长情况如何，该领域还有没有深化空间，新领域有没有盈利或者盈利加速迹象，对外投资主要有哪些项目，过往投资记录证明投资团队眼光如何，已投项目运作情况如何……

这一堆内容，做个明细统计，或许不见得能直接套进某个等式里，算出一个准确数据来，但这个笨功夫本就是学习理解的过程。通过这样的学习，我们对价值的估算自然就

会越来越接近正确。这绝非别人告诉我们一个结论，我们就能接受或理解的。

动手做这些难吗？不难，只是笨功夫，要花时间而已。不开玩笑，这种笨功夫，老唐真的有做。没帮手哦，就是一份份资料查找统计出来的，从彻底的科技小白到还算略知一二，靠的就是这些笨功夫。秀半份统计表格吧！



	A	B	C	D	E	F	G	H	I
70		5月2日	空中云汇	澳大利亚	A轮	1300万美元	红杉、腾讯等。		
71		5月4日	Nav	美国	B+轮	1300万美元	腾讯、高盛等。		
72		5月12日	轻松筹	北京	C轮	2800万美元	IDG、腾讯等。	合计10%	
73		6月12日	富途牛牛	广东	C轮	1.46亿美元	红杉、腾讯等。		
74		8月10日	联易融	广东	B轮	2亿rmb	贝塔斯曼、腾讯等。	12.53%	
75		8月30日	水滴互助	北京	A轮	1.6亿rmb	IDG、腾讯等。		
76		9月18日	金证财富	江苏	战略投资	8400万rmb		8.00%	市公司金证股份（600446）子公司
77		9月20日	中金公司	北京	战略投资	28.6亿港币		4.95%	HK.03908
78	电子商务								
79		1月5日	嘀嘀小黑相	北京	战略投资	数千万rmb			
80		1月20日	每日优鲜	北京	C轮	1亿美元	腾讯、华创资本等。	合计20%	
81		3月21日	flipkart	印度	F轮-上市前	14亿美元	腾讯、ebay。		
82		4月18日	转转	北京	A轮	2亿美元		20.00%	58旗下二手交易平台
83		6月1日	拼好货	浙江	C轮	数千万美元	红杉、腾讯。		
84		7月2日	扫货特卖	上海	pre-A轮	2000万rmb	真格基金、腾讯等。	合计20%	
85		9月1日	客橙互动	北京	A+轮	数百万rmb		合计5%	为餐厅服务的互联网公司
86		10月19日	美团点评	北京	F轮-上市前	40亿美元	红杉、腾讯等。	15.00%	
87		12月8日	超级物种	福建	战略投资	未透露		15.00%	
88		12月18日	唯品会	广东	上市后	8.63亿美元	腾讯、京东。	7.00%	NYSE:VIPS
89	社交网络								
90		1月1日	浪浪浪圆	北京	pre-A轮	数千万rmb	腾讯、复星等。		
91		4月1日	派派	北京	B轮	900万rmb		4.50%	熟人社交
92		6月6日	蜂蜂糖	上海	A轮	数千万rmb			
93		11月6日	Snapchat	美国	上市后	数亿美元	追投	12.00%	阅后即焚
94	游戏								
95		1月12日	大圣娱乐	海南	天使轮	1000万rmb	腾讯、任玩传媒。	合计20%	
96		2月12日	艺画开天	湖北	种子轮	300万rmb		10.00%	2018年2月跟投再融资
97		4月21日	西山居	广东	战略投资	1.43亿美元		9.90%	
98		5月12日	pocket gems	美国	C轮	9000万美元	2015年6000万获20%	20%+18%=38%	《Episode》《War Dragons》
99		6月15日	金雅信息	广东	A轮	数千万rmb			
100		6月21日	掌趣科技	北京	上市后	4.9亿rmb		2.00%	sz.300315
101		7月28日	Developments	英国	战略投资	1770万英镑		9.00%	《精英：危机四伏》开发商
102		8月3日	Milky tea	英国	战略投资	未透露			《超级战士球》开发商
103		9月28日	Bluehole	韩国	战略投资	6117万美元		5.00%	《大逃杀》吃鸡游戏开发商
104	文化娱乐								
105		1月4日	cokbee	泰国	C轮	1900万美元			泰国电子书平台
106		1月12日	知乎	北京	D轮	1亿美元	腾讯、投狗等	9.66%	
107		1月18日	追梦动画	上海	B轮	1亿rmb	腾讯、梧桐树资本。	18.00%	
108		1月19日	互娱	广东	A轮	数千万rmb			
109		1月22日	悟浪田	吉林	天使轮	数百万rmb		20.00%	
110		1月25日	阅文集团	上海	B轮	1亿美元	单信资本、腾讯等	52.66%	30亿人民币，单投入约50亿人民币
111		2月20日	美亚爱厨房	江苏	天使轮	数百万rmb	腾讯、papi酱。	20.00%	
112		3月8日	超神影业	广东	A轮	3000万rmb	腾讯、普华资本。	15.00%	
113		3月17日	新榜	上海	B轮	1.8亿rmb	腾讯、达晨等。		
114		3月23日	快手	北京	D轮	3.5亿美元	DCM、腾讯等。	合计8.75%	2018年1月25日E轮，红杉、腾讯
115		4月26日	精人动漫	辽宁	A轮	数千万rmb	腾讯、乐游资本。	11.00%	11月20日腾讯追加700万投资
116		4月30日	稻来传媒	北京	天使轮	1000万rmb		20.00%	
117		5月9日	smule	美国	F轮-上市前	5400万美元	腾讯、Bessemer等。	合计8.94%	美国手机社交和音乐开发平台
118		5月26日	寻舌电影	广东	A+轮	数千万rmb			
119		6月5日	丛浦动漫	北京	天使轮	500万rmb		25.00%	原创漫画《满平乱世》
120		6月6日	storybook	广东	A轮	数千万rmb	腾讯、华人文化	6.25%	深夜情感故事微信公众号平台
121		6月27日	衣川文化	北京	A+轮	数千万rmb			
122		6月29日	whatyouneed	广东	天使轮	600万rmb	腾讯、华人文化。		
123		7月26日	特梦动画	河北	pre-A轮	数千万rmb	腾讯、厚德前海基金		漫画
124		8月29日	芝士视频	北京	种子轮	100万rmb		10.00%	
125		9月1日	傻梳子	北京	A轮	数千万rmb		10.00%	漫画
126		9月5日	华体文化	浙江	pre-A轮	2000万rmb			美少女天团FFC
127		9月25日	得到	北京	C轮	9.6亿rmb	红杉、腾讯等	合计15%	罗辑思维、得到，知识付费。
128		10月10日	逆说	广东	战略投资	240万rmb		8.00%	对话体小说
129		10月16日	微鲤体育	北京	B轮	3000万rmb			
130		10月18日	wattpad	加拿大	D轮	4000万美元		10.05%	加拿大的起点读书
131		10月25日	猫客传媒	上海	战略投资	数亿rmb	腾讯、云峰等	8.89%	出品过《离婚律师》等多部影视
132		11月10日	猫眼电影	北京	战略投资	10亿rmb		6.56%+5%	10亿追加5%持股
133		11月19日	美的专业主义	上海	天使轮	数千万rmb	腾讯、华人文化等	2.86%	
134		11月22日	十字星	浙江	pre-A轮	数百万rmb		15.00%	

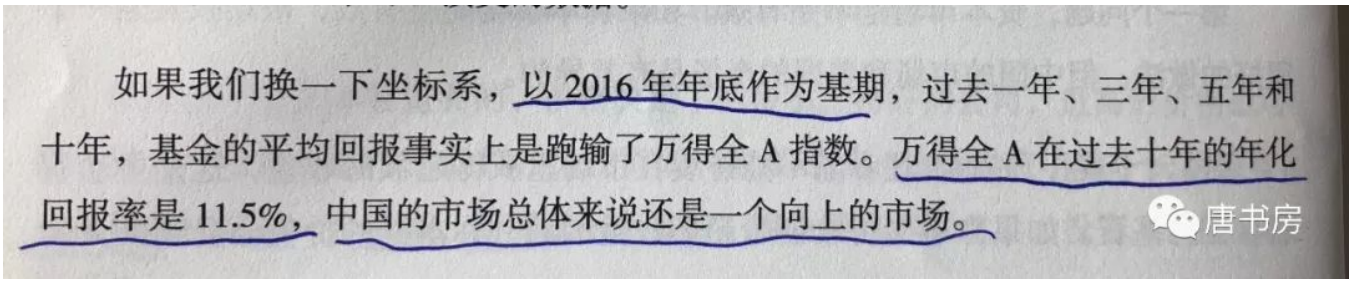
2017年之前的重要投资 | 2017年投资明细 | 2018年投资明细

唐书房

会不会有一天，人们突然发现，中国最像伯克希尔的公司居然是腾讯，而且这个投资团队更年轻、更聚焦、更有协同效应？

只有自己真下了笨功夫，你才能坦然面对那些“还要暴跌、趋势不好、估值太高、树不会涨到天上去……”的杂音，坚持按照自己的判断前行。就这么简单。

说投资简单，有数据为证。下面截图来自《投资中不简单的事》，是高毅资产首席投资官邓晓峰2017年6月在华泰证券2017中期策略会上的演讲

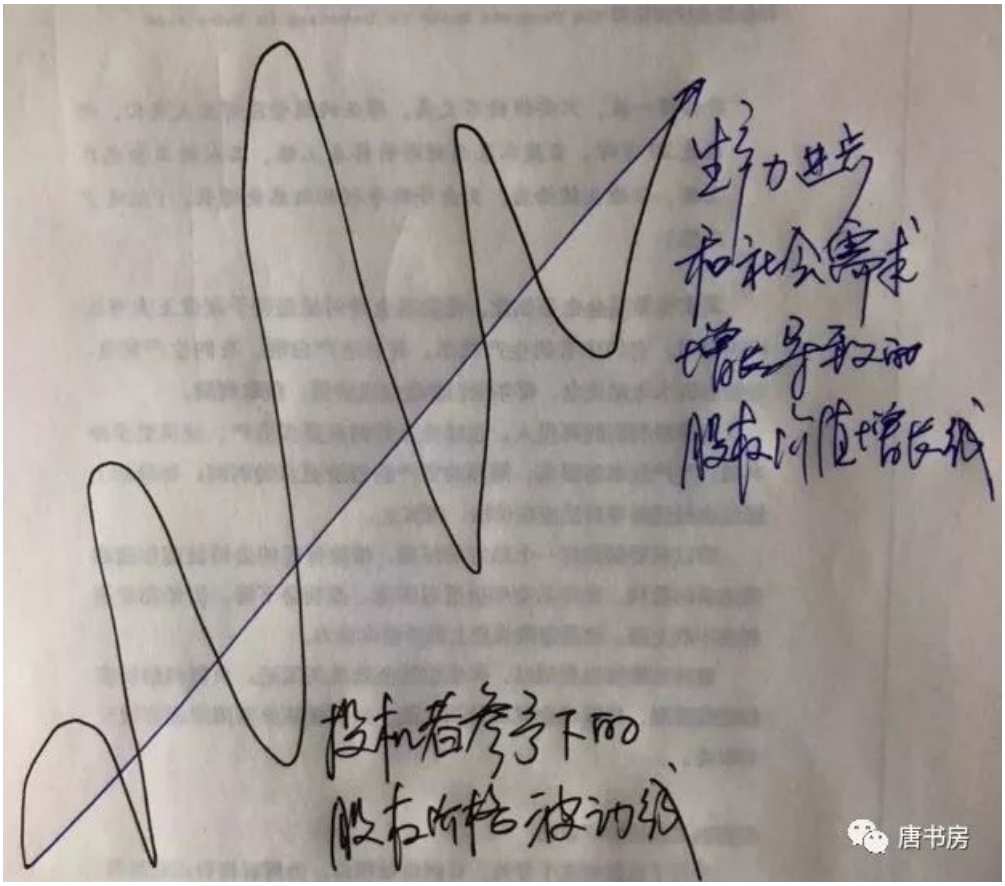


所谓万得全A指数，简单理解就是一个代表深沪两地所有股票的指数，（新股上市，会对应调整基数的，不影响年化收益的准确性），2007~2016年化回报11.5%，这就是真正的市场平均水平，不用动任何脑筋，只是将所有股票都来一份的结果。这数据和老唐前年某篇书房文章里谈到的数据，基本吻合：

获得“所有股票来一份”的投资结果，所需资金并不大。人民大学齐东平教授在其著作《大数投资》里分享过研究结果：只要样本数量分散到30个，就基本可以获得投资全体

上市公司的结果了。样本可以采用分行业抽取，也可以采用分指标抽取，甚至可以采用随机抽取（所有代码换成乒乓球乱摸）、等距抽取（隔固定N个代码拿一个）等方式。

这就是投资的简单所在，其背后的实质原因是生产力发展、人口及需求的增长所带来的财富增长，也就是年前这张手绘图里的蓝色线条。



然而，投资又很难，绝大部分人实际是无法取得十年年化11.5%收益水平的。记得看过一个数据，说2009年底成立的公募基金有五百多只，到2016年底年化收益率超过10%的只有十几只。

再比如，昨晚，大洋彼岸那位神一样的老头，一边嘚瑟53年给股东创造年化20.8%的神奇战绩（1万变2.2亿），一边码了很长篇幅，瞄准十年前与他打赌的5位基金经理，响亮开抽，耳光啪啪的🤭

10年前叫阵的5位基金精英，从2008年到现在的年化收益，最低0.3%、最高6.5%，均大幅跑输SP500指数8.5%年化收益。这业绩，没别的选择，只能低着头承受老头的挖苦：“Performance comes，performance goes，Fees never falter 赚过，又赔了，只有收费永不客气🤦”。

那么，究竟是什么困难，导致聪明人殚精竭虑却连最简单最弱智的办法也跑不赢呢？老唐个人看法，难点主要有三：一想时刻有赚；二想赚到最多；三想证明强大。

时刻有赚，主要体现就是期望自己抄到最底，找到市场先生癫狂的极限值，一旦买入，股价再也不要跌过自己的买入成本。这种不切实际的期望，以及偶然猜中带来的所谓厚利，直接后果就是财富经常配置为低盈利能力资产（现金或类现金资产），表面上看名义值似乎没有受损，长远看注定跑输股权收益。

赚到最多，常见形式有①想抄最低，结果变成踏空或追涨（和上一条重合），②想英明逃顶，结果变成踏空或追涨，③不愿意接受“回撤”，想躲开长期上涨中的短期调整；④受不了其他代码上涨的诱惑，在不同的代码间跳来跳去，不仅多交了佣金税费，还经常掉坑里，或者低抛高吸被来回收割；⑤想吃尽短期涨幅，自我麻痹于日内T，结果由于习惯性关注短期波动而过早离开。

证明强大，主要体现形式有：①喜欢找黑马，总觉得投资人人皆知的公司很没劲，最好挖掘一个别人没听说过的代码，才算本事；②最好每一个涨幅靠前的明星公司，自己都有买过，没放过任何市场热点；③不愿意认错。在一支股票上亏了钱，就要盯住它，从它身上赚回来，否则就觉着被它打败了。

瞅瞅自己，有没有上述表现？干掉他们，投资就会变的很简单。2018年，老唐希望我们一起简简单单投资，安安静静赚钱！

“赞赏是最真诚的认可……”

唐朝 的赞赏码

唐书房

老唐推荐：知名大券商，营业部遍布全国，APP超好用。**点击阅读原文报名，**佣金万1.8，开户后联系客服微信18018022401，报书房字号，还有惊喜……

阅读原文

拆碎爱与恨质 2018-02-25 12:39:48

发现公司一个没对象的小财会也在读手财，顿时心生好感，想要有进一步发

展[捂脸]，结果过完年人家离职了[流泪]求上墙，大家帮我顶到第一位，希望她也能看到[呲牙]

赞 477

作者

直接帮你置顶????

赞 190

只想做你鹦 2018-02-25 11:47:43

穷查理宝典值得一读再读 赞 77

作者

做邻居那么多年，我居然一直不知道你对投资有研究，我一定是被你的美丽蒙住了双眼????

赞 223

呐爱已过期谜 2018-02-25 12:17:11

分享一个有意思的事儿。 初七上班，一大早我在中关村等车的时候，因为天冷，看到旁边一位美女瑟瑟发抖捧着一本书，我低头看了一下，竟然是手把手教你读财报1，当时觉得心头颤动，莫名的喜悦感，可能这就是来源于共鸣的感觉。所以借用冰心的一段话，感谢唐朝，感谢唐书房，将投资的这一径长途，点缀的山花烂漫，使穿枝拂叶的行人，踏着荆棘却不觉得痛苦。谢谢！ 赞 45

作者

坦白交代，你有木有以手财为借口上去搭讪?? 赞 82

娜米米码 2018-02-25 11:53:03

假期仔细研究了老唐全部的文章和书，总体感觉，一是理性，二是真诚

赞 30

小火星z 2018-02-25 11:42:05

老唐给你拜年了，祝你阖家幸福，天天开心，么么哒 赞 19

作者

也给书房所有朋友拜年，离别两周，宛如一年????

赞 25

那月仲夏增 2018-02-25 15:08:33

新手想学炒股投资，结果买了本炒股入门发现看不懂，看股票数据也看不懂[捂脸]怎么办

赞 1

作者

恭喜你，炒股学不得，我花了好多年，付出很多代价，才终于不会「炒」股了。至于投资，和你买个面馆基本一回事，拿钱买个面馆会不？知道买个面馆要操心啥的话，再次恭喜你，你已经会做投资了??

赞 23

白羊xuanquanlv 2018-02-25 12:57:33

前几天雪球看到黄V发的一句话~别人问我是干啥的，我想了半天，答搞金融的。貌似这样的情形唐哥会怎么回答呢？

赞 3

作者
很少有人问我这个问题，被问到时我一般答无业??
赞 23

疯癫犯骂 2018-02-25 12:02:27
财报季，期待老唐的每篇精彩解读！出书的事咋样了？等着买呢！
赞 5

作者
过了十五就开工，力争五一前交稿????
赞 23

将臣的心天蝎 2018-02-25 12:35:19
老唐，新春快乐，祝您狗年市值长阳，给嫂子带个好，祝嫂子青春永驻。话说你那么夸一楼好么？会不会被嫂子罚跪搓衣板啊？很希望老唐分享下你书房的装修，很想见识见识刚毕业的小子正在努力攒钱，买房，搞个自己专用读书的犄角旮旯，以满足我的虚荣心。至于你说的那些提醒你别抄底这么早的人，何必去回复，装作没看见就是了，不能五分钟接受夹头理论的人，终究无法成为一个夹头，吵嘴了还影响自己心情。最后，希望狗年继续跟着老唐，做一个安安静静的夹头，笑看云卷云舒。
赞 3

作者
那位美女和我家领导也很熟啊??
赞 14

绝情女子愈 2018-02-25 14:33:52
拜读了老唐的这么多文章，墙都不扶，就服老唐：一个大巧若拙的人，一个知行合一的人，一个从容淡定的人，一个幽默纯粹的人...学习老唐，天天向上！[强][强][抱拳][抱拳]
赞 13

作者
??谢谢鼓励
赞 1

情难自持卿 2018-02-25 12:11:36
老唐新年好 在你卖国投换腾讯的时候，6.69我继续加仓已亏-10%的国投，抄作业到底，坚定持有。中间纠结这是继续加国投还是川投或长江电力，看看PB和PE、roe，还是继续国投。[呲牙]
赞 13

钰昏 2018-02-25 11:41:10
我是沙发，请赞我
赞 13

作者
书房认证，真皮沙发??
赞 11

忧小曲吻 2018-02-25 11:57:29

老唐的文章读着舒畅，接地气，又有数据，还不咄咄逼人 赞 11

可爱的爱海0123 2018-02-25 12:03:48

老唐，腾讯投资的公司列表，是怎么搜出来的？我越来越觉得，搜寻信息的能力对投资结果影响巨大 赞 6

作者

不难的，都是免费的，公开的信息，只是比较琐碎，要确实很享受这种乐趣，才能干这种office boy 级别的活儿?? 赞 10

银河映彩霞妨 2018-02-25 11:58:11

谢谢老唐！新春快乐！您的帖子现在是我的睡前读物！ 提个小建议:书房如果还要分析啥票子，能否提前三天预告下，让我们先预分析下，然后再跟着您的思路看看，也许更有进步！ 如果太麻烦，就算啦哈 赞 7

作者

嗯，去年实际上也经常有这么干?? 赞 10

半半小楠盗 2018-02-25 13:27:24

春节假期光顾着看唐兄推荐的《重生完美时代》了，原本计划读完的《穿过迷雾》只看了20页[捂脸]假期自控力严重下滑，体重稳步上升[捂脸][捂脸]另，新年开工后，微信第一条留言立个flag：狗年一定开始研究企业，研读财报，而不只是看经典学理念；狗年一定开始运动，坚持到底，确保体重不增，身心健康[奋斗][奋斗] 赞 7

作者

帮你上墙，供年底复查[偷笑] 赞 9

梦骚小师妹 2018-02-25 12:28:52

关于IT科技行业投资的那张表，推荐IT桔子这个网站查阅itjuzi.com可以比较方便准确的查询 赞 9

nice定州明哥 2018-02-25 12:15:37

赞同老唐，说起来容易做起来难！我现在就困惑，看着股票涨起来，然后又跌回去。就在想当初是不是该卖掉，然后再接回来？看到roe比较高，净利润增长率却是零的企业，是不是等到接近1pb的时候才能买？ 赞 1

作者

除了采用盯市制度的企业（主要是金融企业），其他企业看pb意义不大 赞 9

爱担柴的人fly 2018-02-25 11:55:21

③不愿意认错。在一支股票上亏了钱，就要盯住它，从它身上赚回来，否则就觉着被它打败了。 这条好难，就是不知道是不是错了，还是一定时期内的市场不认同？ 赞 8

雅诗阑黛制 2018-02-25 12:26:26

老唐新年好，看到你的文章比出门捡了钱还开心。 赞 6

第三个人♒ 2018-02-25 12:13:26

股市里汇集了这个社会最聪明的大脑，就喜欢老唐这个大脑[偷笑] 赞 6

卿诺殤闷 2018-02-25 12:59:33

减少当然可以，当然可以接受[呲牙]，但是假设万一持有茅台赚了10倍，突然一年护城河消失，盈利下降，股价暴跌，一毛没挣，还亏损，会不会出现这种情况？难道要买护城河永远存在的企业才安全，但又觉得不实际。

作者

你虚构了一个不可能出现的问题吓自己。 赞 5

他说的爱噩 2018-02-25 12:44:56

老唐是我最佩服的几个少数投资者。雪球最服老唐，方三文 赞 4

作者

多谢肯定，我也挺佩服方丈的，他比我还小两岁，成就和水平都远超于我?? 赞 5

不美小姐例 2018-02-25 12:35:53

唐叔说的太形象了，在一个小基金，老板每天都有五六个新想法，同一只股票今天加仓，明天又减仓，再过几天又加，手续费奇高无比，好公司嫌涨的慢，天天到处听消息，挖黑马，这个专家怎么看好，那个大摩分析师说几倍空间，好像几分钟不下单就买不到了一样，大部分时候，自己连年报都没看，全看分析师报告明年多少利润，后年多少利润，心好累

赞 5

摯愛偉沫 2018-02-25 12:26:51

唐老师，如何判断过度高估的程度，一不小心就容易掉入预测短期走势的陷阱，所谓泡沫破的时候才知道破；是达到自己设定的估值线立马卖掉么？

作者

盯着一家企业和同行对手，先读他们5年以上的财报，你就知道"如何判断"了 赞 5

惩治独财者电 2018-02-25 12:24:44

4本关于芒格的书读了2本，这书是越读越觉得值，计划18年重读来着，这次又可加入2本了。芒格知名度不如老巴，智慧一点都不比巴来的少（甚至更高），他是被长期低估的价值股。 赞 5

可靠的ew3zt1 2018-02-25 12:00:56

我就是你说的那种懂一点点原理，功夫没下够，不敢下水扑腾的人，好在余生还长，有老唐在，有市场在，我相信自己可以去扑腾几下[呲牙][呲牙] 赞 5

作者

美女太谦虚了?? 赞 1

为他命住 2018-02-26 11:27:20

哈哈，我坐在长沙去北京的火车上看手财1的时候，旁边一个带小孩的大姐姐说她也在看，然后就开启畅聊模式[调皮] 赞 4

作者

好，一个成功搭讪案例，在墙上腾个位置给你，以资鼓励[偷笑] 赞 4

爱是胡美英的家 2018-02-25 14:56:09

去年最大的收获不是学了一堆《力学原理》，并下水扑腾一番以外，而是明白了拿不住票不敢买票，不是心态问题，其实是能力问题:或是对企业理解的能力不够，或是对商业认识的能力不够，或是对自身水平了解的不够 赞 4

作者

???? 赞 1

乡巴佬抖 2018-02-25 14:08:48

请问：巴老为什么在2017年底，还持有1000亿美元的现金？

作者

进钱太快+股市涨太多，暂没找到合意目标＝幸福的烦恼?? 赞 4

心月两相依刮 2018-02-25 12:11:51

老唐好，我是2017年底新发现书房的（后悔看到太迟啦），从此才发现股票不是扯淡的，遂发粪开始学习，手1，2及各种老唐推荐的书认真学，很累，希望有一天也可以像老唐一样自由的生活，读书，品茶，陪家人。像老唐说的一样，下水了才发现力学只看是不管事的，泡在书房里学雅戈尔，金螳螂，发现老唐的玩法花样真多，有老唐这样的无私坦荡领路人

真的很幸运。希望自己能尽快形成自己的逻辑，支持自己的投资（看了老唐的风采，才知道自己几斤几两，所以现在钱都定投老唐推荐的510300啦）。感谢老唐，祝老唐及家人平安健康，期待你的新书，也期待书房的文章。最后希望老唐再搞一搞雅戈尔和金螳螂的作业，非常实用，学到很多，一个钢镚略表心意哈。[抱拳][抱拳][抱拳][笑脸]

赞 4

喜浪久sunny 2018-02-25 11:51:39

前几天给唐朝推荐正在看的书了本书 经济解释 期待唐总的读书笔记[呲牙]

作者

十多年前，我前后读过五遍，包括花千树版和神州版??

赞 4

的没道理凸 2018-02-25 16:13:59

可是，399到458也就十几个点而已，677到7百多也是，两者有翻倍的可能吗？每次我银行红了10多个点就没卖过，结果又回去了[尴尬]

作者

有没有翻倍的可能，只能以后告诉你了??

赞 3

我爱史亚男篮 2018-02-25 13:47:08

新年首赞，祝新年好。入市半年小白，深受老唐影响。本次回调，除了微调仓位配比，呆坐不动，最深自高点回调20%，目前基本回血。万华36%亨通光电24%中国巨石12%北新建材4.5%招商银行4%建设银行5%中国平安14%。来年报告成绩。

赞 3

疯癫少年受陪 2018-02-25 13:42:49

老唐，问一个小问题，企业未来每年盈利的折现率一般取大概值是多少？[调皮]

作者

这个比较主观，巴神说他自己用30年美国国债收益率。

赞 3

魔鬼驸马ok 2018-02-25 13:01:51

老唐终于出现啦！！！ 新年快乐！

作者

年前预告的静默两周啊，今天是准时出现，一天不多一天不少??

赞 3

大白包子近 2018-02-25 12:32:17

关于老唐和那位书友的争论，深有感触啊……暴跌期间在另一个论坛上记录了一下自己的加仓，被一个趋势派阴阳怪气的讽刺了……张口就是“趋势不是一夜间形成的”……完

全懵逼

赞 3

洞了个树的春天 2018-02-25 12:26:24

老唐过年好[愉快]真的很庆幸自己在步入股市未深之时就知道了您，2017年末购买的手财一、二和聪明的投资者让我确立了未来的投资理念，感谢您的传道授业解惑！上午还在书房里看文章，突然发现了新的推送，借此机会祝您及家人身体健康，吉祥如意。市值长阳，狗年旺旺旺[愉快][愉快][愉快]

赞 3

想忘不能忘蓬 2018-02-25 12:08:14

感谢老唐。老唐是个对自己诚实的人，这点其实很难。我做人和投资的体会，是首先承认自己笨，老老实实的对待面对的事情，“处低处弱”“有所为有所不为”，才是正确的思维。

赞 3

言小希嘻 2018-02-25 11:56:34

唐老师，查理.芒格的书还有投资大家芒格系列不错，强烈推荐投资大家芒格2，目前只有某宝有卖，网上有电子版。

赞 3

诸神的昨天琦 2018-02-26 10:19:42

《原则》这本书，我的看法跟老唐有点不同。我觉得这本书的亮点，是系统量化出了想要生活更好的基本原则，是这种量化反馈进化的思维方式。对待一项事务，国人偏向于快速直接解决实际问题，西人偏向于归纳总结逻辑推理。国人单打独斗能力强，干活快。西方人严谨条理清晰。然而，基本上所有的重大科学基础理论都是西方人提出的，我觉得跟这种思维方式有关～

赞 2

作者

支持不同看法。我只是分享我的观点，也不是什么标准答案，尤其是在「好不好」这样的看法上，本就也没什么对错，只能说各花入个眼??

赞 2

陌以晨懂 2018-02-25 14:40:12

等很久了有木有！不知道有木有人发现，老唐的英文貌似也是蛮不错的嘛[奸笑]这篇文章里发现自己和老唐不约而同了好几次诶。比如，假期坚持每天锻炼，过完节上秤，体重保持得很完美；经典好书多读几遍绝对胜过胡乱看很多本书！还有还有，假期前老唐推的几本书，挑了本重生完美时代就看得停不下来了，现在看到的章节正好是老唐节前说的收购神舟电脑的地方。咱俩是不是阅读速度也差不多啊[偷笑]芒格我也超喜欢、低调的老爷爷。啊，这一篇文章真是颇得我心，有种没关注错人的感觉[破涕为笑]

赞 2

作者

??

为他命住 2018-02-25 13:53:57

唐叔，翻了好几遍都没有看到耶[破涕为笑]

作者

It桔子 赞 2

殺猸特泪泽梁 2018-02-25 13:12:58

今年开始争取每月读一份财报，不敢目标太高。读了几遍手财，真正自己去读一份信财报，还是把握不好。笨办法，打印报表，电脑看注释，旁边备着手财。手财已经成为我的字典。希望今年用12份财报再加上老唐几份解读，把看报表的能力有所提升。 赞 2

呐爱已过期谜 2018-02-25 13:11:23

唐朝新年快乐。最近刚看过董宝珍转载的一篇研究巴菲特持仓个股的分析文章，老巴的持仓一个非常明显的特点，都是业务特别简单、日常生活中能经常接触到产品的公司。几十年下来创造的收益确非常惊人。读了很多老唐的文章，结合老唐的实盘，感觉老唐对老巴的理解非常透彻，也取得了非常不错的收益。个人从事金融职业，对投资有着极其浓厚的兴趣，业余时间基本都花在看书、了解公司和刷雪球上。我从13年中下定决心要将投资作为终身事业以来，在股市经历了许多，也学到了许多，特别是17年以来，对优秀企业和竞争优势的认识和感悟有了翻天覆地的变化，回头看全是老巴的思想，对他的理念不能赞成更多。投资是件无比快乐的事，与优秀企业为伍，还能顺带把钱赚了。当然，对老巴理念的理解和运用还需要结合实践不断地体会和深入。现在感觉特别不足的或者说尤其重要的，还是对企业深入分析的能力不够。老唐有什么指教吗？非常感谢老唐的无私分享，不论是投资，还是生活中的读书、运动以及幽默风趣和乐观，都让我敬佩和欢喜。虽同在成都未曾谋面，但仿佛交了一个良师益友一般。哈哈，再次感谢老唐的无私分享，投资和生活方式都要向您学习。 赞 2

小凡切安好脆 2018-02-25 13:05:42

老唐，你说的不可能是指茅台不可能，还是我说的这事不可能，确实虚构。

我的意思是，我们价投是否有可能及时发现企业基本面变坏，并及时卖出，保存一定的盈利？如果不能，那遇到护城河变窄的企业岂不是前功尽弃。

作者

深研，你自然就要比别人快一步看到变坏。这点做不到，那就是没有深研。 赞 2

心月两相依刮 2018-02-25 12:28:00

请教老唐，什么情况下会把股票换成类现金资产呢？股票要贵到什么程度？

可以简单的用收益率做比较吗？[抱拳]

赞 2

作者

将类现金资产看成30倍市盈率0增长的「股票」纳入考虑即可

赞 1

墨小兮卷 2018-02-25 12:27:43

向老唐学习，撸起袖子一点点研究。腾讯投资了那么多公司，未来可能真的会像伯克希尔

赞 2

小怖時 2018-02-25 12:21:58

老唐新年好！假期刷书，《原则》观感严重同意老唐。关于《经济解释》，看的是2014大砖头版，觉得老头好啰嗦[撇嘴]。另外老唐不妨读读吴军博士全套作品特别是《浪潮之巅》，对投资腾讯等科技股应该有所助益。

赞 2

作者

浪潮好像看过，全套指的是……？好像就看过另一本数学之美

赞 2

山泉有点显 2018-02-25 12:13:53

谢谢老唐这么快回复了[憨笑]，是的，兴趣是最大的动力。列表中我知道的公司只有不到一成，所以惊叹于老唐的数据挖掘能力啊[强]，有的压根没听说过的公司名，度娘也搜不出。所以我想老唐是不是有啥我等度娘之辈所不知的独门搜索大法[偷笑]

赞 2

心软是病110119 2018-02-25 12:09:04

我于16年底和17年四月份生等硬等买了两双鞋子，为什么等呢，真的是超出了我的可接受范围，而且那两双鞋子也不是抢到的，是偶尔刷进去发现没被抢光，买完后等到我今年想买鞋子时发现，这两双都涨了两倍不止，我想这对我以后的投资好像有某种启示[捂脸]是不是啊，唐大叔

赞 2

作者

??跑鞋吗？

赞 2

几分情薄传奇 2018-02-25 12:01:55

翻开唐书房，总有一种回家的感觉，感觉有一盏明灯为我们财务自由之路指明了方向

赞 2

寡情燃 2018-02-25 11:56:50

谢谢，正准备买原则看，这下换成芒格的书了[微笑]

赞 2

萝莉身萝莉心66 2018-02-25 11:54:06
老师新年一如既往的幽默[偷笑]
赞 2

馃寵瀹双子 2018-02-25 11:53:59
1024种不同的姿势，老唐也顽皮[呲牙]
赞 2

孤为红颜醉__ 2018-02-25 11:41:18
抢沙发[得意]
赞 2

作者
板凳??
赞 1

时过境迁职 2018-02-25 16:46:54
老唐 查理芒格的原则 是我推荐的[害羞]顺便问下对电子书和实体书怎么
看？我看电子书总看不完，跳啊跳的，这是不是也是一个优点？

作者
谢谢推荐??你怎么跳？我觉着电子书跳起来还没纸书方便呢??
赞 1

愿妳是谎的故事 2018-02-25 16:31:40
受益良多，忍不住赞赏！去年底才加入唐书房，希望今年能够让唐书房伴随
我建立起自己的夹头体系，摆脱前两年市场先生对我无情的惩罚[微笑]
赞 1

张子涵掐 2018-02-25 14:43:24
感谢老唐的教导，我现在终于明白股价的推高为何会降低你的收益了。现在
我买的股票我都盼着跌了才好，我好等他分红后加仓
赞 1

夏沫翩 2018-02-25 13:05:43
唐总，您对茅台的研究有去过现场调研吗？还是对所有公司的研判全部基于
已公开信息？
赞 1

作者
没去过。对，全部基于公开信息。
赞 1

浇灌株悲伤托 2018-02-25 12:37:11
老唐那张手绘图，我已经收藏了。
赞 1

陪你流泪噩 2018-02-25 12:32:16
巴菲特莽哥这么大年纪了从来没有系统地介绍过他们的投资体系，也许投资
本来就没有什么体系、投资的本质就是碎片化。用段永平的话说：看到机会就干，没机会就不干

赞 1

作者

巴菲特的自我介绍已经非常系统了??

筱滥情申 2018-02-25 12:10:58

找黑马这条中枪了，总想着升值加薪太慢，想靠资本市场快速盈利。不过关注了老唐之后，这种想法弱多了，实在忍不住就买1、2手意思一下得了[偷笑]

赞 1

温情与兽员 2018-02-25 12:07:07

感觉对于散户和一般机构，最简单有效的股票投资方法就是适度分散的指数加强型投资。然后在各个核心基本面因子，各个行业的配比权重之间，适当做一点倾斜就够了，如果想要把持股标的控制在10只以内，需要深入去啃上市公司年报半年报，理解公司所在行业，有必要还得亲自去跑调研。

赞 1

其实我太傻欢 2018-02-25 12:05:36

没有老唐的日子很难熬啊

赞 1

深色流氓辰 2018-02-25 12:01:13

老唐春节好，节前我也加了腾讯，但是最后一天卖出了两百股，害怕再跌，看来还是不能预测市场，要盯住企业，正在看手银，希望今年有收获，多谢了！

赞 1

爽朗的QQ小东0 2018-02-25 11:58:34

不慕盈之喜，方免亏之悲。拜入唐门终不悔，坚定价投得大道

赞 1

蓝天LZ 2018-02-25 11:56:57

开工大吉、狗年大旺！

赞 1

作者

黄兄新年好，春节在家过的还是出门晃悠了？??

冷柔控搂 2018-02-25 11:55:24

下跌的过程买（左侧买入）就是用空间（又跌必有涨）换时间，上涨的过程买（右侧买入）就是用时间换空间，前提是要买对，就如老唐所说的，即使看不懂财报，看不懂技术分析，最起码要买大家耳熟能详的公司，找出真正值得你投资的公司，长期来看，肯定是增值的，哪怕螺旋上升，所谓价值就是值得。

赞 1

烈酒赠英雄贫 2018-02-26 19:18:51

去年底才开始关注唐书房，真心觉得关注晚了。春节把唐书房所有的文章看

了一遍，很喜欢老唐的风格。炒股十几年，走过的弯路太多。虽然2013年，当微信注册数突破两亿的时候，买入了腾讯,2014年，还加了仓，一直持有到现在。但是从来没有仔细研读企业，只是一种感觉，用的人多，利润率高。 腾讯现在是广撒网，遍地开花，主要为了增加支付的场景。请问老唐，现在有一部分企业已经上市，像搜狗易车阅文集团，这部分的投资收益，在财报里有没有显现？

作者

净资产里会显现，利润里面暂时还只能显现很少一点。

旧城梦境土 2018-02-26 08:15:12

老唐，过年好！祝老唐福如东海，寿比南山[愉快]～2017年最大的财富是整理了所有书房的文章。分析具体企业除外，关于投资的道与术就有20多万字～学习偶像就是假设有一天见面，可以从容的走上前说:偶像，你好～[偷笑]

作者

美女过年好??倍感荣幸，也很有压力，以你的这个学习劲头和智慧，可以预见，很快就会把我甩在后面??????

不美小姐例 2018-02-25 22:18:00

年前不知有唐兄时我手动随机统计了100支股票，过去10年的平均收益率约9%。我相信精选个股后收益率可以超过此数。

小恋曲肉肉贤 2018-02-25 18:02:39

过年的这几天正好把手财2读完，心里对银行有了大概了解！正在努力做财报分析！我在分析民生银行！现在做到老唐说的第四步。努力中！由衷感谢老唐！再拜个年！[抱拳]

动漫控boy 2018-02-25 17:02:34

这些年走了太多弯路，但很庆幸自己遇见了老唐，去年12月入手手财1和手财2，春节期间总算把手财1啃完，大致有了个轮廓。感谢老唐！打算安下心来赖在书房不走了……真感觉时间不够用啊！老唐是我学习的楷模和动力，向你学习！希望自己日拱一卒，不期而至！[抱拳][强][胜利]

可爱的亚飞啊44 2018-02-25 16:40:16

狗年大吉，新年快乐。你的投资系统让我获益良多！在此谢谢。并向你提两个问题。一个就是股票的退出策略，什么时候应该卖出所有股票？一个就是我是否应该为了赚钱去西藏？本人31岁现在在一个小城市工作，工资9万。不过考虑得工作性质应该没有晋升空间

的。现在有一个机会去西藏工资倒是高多了，27万。而且能有发展潜力，不过太远了。家里才生二胎，缺钱，我也想在家里。但是不能兼得。不知道怎么权衡。

go俄的黑色天空 2018-02-25 16:21:48

我也是2017年底才发现唐书房的，并读了手财1，为啥没有早点读？不过，

我想也不迟，关注老唐会心想事成！

庸人不自扰索 2018-02-25 15:41:02

哈哈，经常会专门看这个公众号，看看有没有新的原创文章。[呲牙]16年底

的时候专门去开户买腾讯，后来因为存管账户问题没能买成，全部买了海康，说多了都是泪。不过腾讯的按您的估值逻辑也存在问题，腾讯的投资更加离散，并且具有市值自我强化的问题，腾讯投资1块，可能估值就能几十几百的涨，当然如果腾讯脱手，其光环没了又会如何？离散就是东一榔头西一棒子，感觉就是宁可错投一千不可放过一个，卡位意义大于投资价值。[微笑]相对来说阿里的投资更加聚焦，当然各有利弊，腾讯更能发挥创始人的主观能动性，财务投资为主，保持独立管理的多，阿里更注重文化侵入，管理渗透的多。总体感觉，国运好腾讯的表现会更好，国运不好，阿里的步步为营会更有效果，[愉快]胡言乱语，望唐老师不吝赐教。[微笑][微笑]

妩媚女王3Llife 2018-02-25 15:20:23

年底按老唐指示买了三本书，巴氏估值看完，蛛网看到尾了，另一本高毅的

经理人集合接下来予以消灭。书不错，谢了。

低调先森贵 2018-02-25 15:12:52

最大的成就感是在我的影响下，几个哥们儿开始定了唐书房的公众号，其中

一个哥们儿买了手1开始装模作样看起来了，别问我为什么，请叫我雷锋，祝贺老唐及唐书房的朋友们新年快乐，同时期待老唐新书的过程也是蛮美好的[呲牙]

一点点不该告白 2018-02-25 13:52:35

跟老唐同龄的上班“汪(旺)”给老唐请个安。入市两载余，走了技术的弯路，

现在是头戴项圈的“汪”。从此跟着学习，日拱一卒，夹头可期。一点打赏是期待老唐新书带给我的愉快心情[玫瑰]

作者

??

伪娘袜 2018-02-25 13:46:43

唐叔，这么查腾讯这些投资明细呀？

作者

评论区有人已经告诉你网站名了

ok羽化的奕朦泷 2018-02-25 13:10:57

除了具体企业财报分析的文章，书房里的其他文章都看了，感觉价值投资的大道理就那些（老唐总结为安全边际和市场先生），但是老唐的每篇文章都很经典，期待唐书房能够越来越好，希望老唐的文章一直有更新，直到中国实现共产主义[偷笑] 自己的价值投资理论方面的书单快要看完了，下一步就要打响企业财报的攻坚战了，手财提前看了2遍，感觉财报分析不是太难，就是很耗时间，希望老唐再多一些企业财报分析的实战[呲牙]，照亮我们这些小白前进的道路，是不是太贪心了[调皮]，祝老唐新年快乐，投资节节高。

糖抢环动 2018-02-25 13:09:34

过年期间读了两本书，一本聪明的投资者，一本穷查理宝典的看了400页左右，感觉芒格对多学科的综合运用相当到位，对投资的理念也充满着哲学，对可口可乐为什么会成功理解的令人叹服，这一读下来的过程很多东西还不是很理解，不知道老唐有没有这方面的读后感？

作者

读后感这东西，要趁热乎，时间久了不是忘了， 就是没动力了[呲牙]

霜寒照 2018-02-25 13:09:17

老唐说的三个陷阱，我都截屏保留了，也准备实时拿出来提醒自己。现在就在第一个坑里趴着，定投指数基金，然后不断安慰自己，这有的赚。因此，也犯了第二个问题，就是书读了很多，却没有扎扎实实的去研究财报，研究企业。 手财1和2确实是很好的工具书，但咱也得用啊[微笑]

虚情寡义未 2018-02-25 13:06:36

春节读了老唐推荐的<巴菲特的估值逻辑>，对安全边际有了更深的认识。

一个有结构性竞争优势，增长确定性高，价格合理的企业。安全边际并不比烟蒂股低。格老什么都好，就是对成长过于排斥。事实上，有护城河的业绩增长带来的预期差有更深的安全边际。 还有一点就是，估值永远存在（不管有没有股市）。老巴关于喜诗的投资说明了这个道理，在获利之后，老巴不是脱手套现，而是不断增持直至成为全资子公司。然而这并不影响喜诗的估值。所以说商业分析能力才是投资的重中之重。

喵嘎大银算 2018-02-25 12:51:42

当护城河变窄后，企业盈利必然下降，待我们发现后，市场股价必然下跌，

那我们之前的盈利会不会减少？貌似我陷入了有效市场理论了里了？但我始终没想明白。

作者

会。那又如何？棒喝：为何盈利不可以减少？??

豆寇小小柒追 2018-02-25 12:39:54

老唐，这篇写的真好，春节看完了《巴菲特的估值逻辑》，其中就说了巴菲特更加专注于有扎实数据支撑的关键信息，与老唐你所说的要下笨功夫统计数据并分析，然后坚持自己的判断，就不会惧怕一些毫无根据的流言蜚语了。在此请教一下，我们在持股过程中，如何才能判断出企业基本面开始变坏？例如茅台，腾讯？另外，企业变坏后，如没提前卖出，会不会造成之前长期持股的利润消失甚至发生亏损？

作者

套用巴菲特的话，就是看护城河有没有加宽。换成老唐简单粗暴的语言就是公司原来赖以获取厚利的因素，有没有替代品产生。有就是变坏迹象，它与股价反而没有什么关系??

小师妹我来了哟 2018-02-25 12:36:27

看你的文章已成习惯，我的启蒙老师，我的指明灯，感谢感恩

尼玛各种狗那 2018-02-25 12:32:12

老唐，我今年春节也是学习度过的。主要是手财一和茅台年报。老唐说的是正道。

扑朔迷谁喊 2018-02-25 12:30:16

智能时代，文明之光，其他不列举了。文风同老唐，都是能用平实的文字化繁为简，直指本质。

作者

谢谢??

糖抢环动 2018-02-25 12:17:47

对照检查，我这颗小韭菜几乎条条都中。不仅打脸还扎心啊。希望以后好好学习磨练

无标题锁 2018-02-25 12:13:01

简单控 ·

着实让人好等啊，置顶的公众号一直没消息。其实看完老唐的文章基本对投资有脉络，但是就是要重复刺激自己，才能不使自己这种思维变淡薄，抱团取暖，孤军奋战总会陷入种种诱惑

慈光判 2018-02-25 12:12:27

看到老唐的excel，汗颜，成功的人的共同特性就是努力，而且是朝一个方向努力。偶像老唐！过年也刚刚看完原则，我觉得有些收获，特别是在关于心理学方面。

郭村一枝花1 2018-02-25 12:11:48

老唐，我已经把公众号设置顶了。再也不逃过我双眼。今天，我是站着把文章看完了。今年，我刚意识到财务的重要，读了本耐力投资的财务书，第二本就手财1，略懂点财务，不懂技术，不懂企业分析。时间七年了。老唐，我需要补哪些知识，看哪些说，给点建议，自己乱来，找不到门路，真要发疯了。

灬至尊岩 2018-02-25 12:11:20

节前推荐的三本书，《投资不简单的事》，认真看完，还是不错的。3g帝国，文风不适合我，看不下去。跳着舞上班，大概扫了扫。《投资的格栅理论》，以前看过，不错。

陪你流泪噩 2018-02-25 12:07:59

读着老唐的文字，如沐春风。2018，加油！祝老唐多赚，赚多！

室季促 2018-02-25 12:05:31

我看.《原则》的感觉跟唐叔一样，不知道为啥有很多大v大力推荐这本书，想不明白。

我是陌生人029 2018-02-25 12:04:45

这个思想文笔幽默感，超棒[鼓掌]

冉叫嘿籽逞秃7 2018-02-25 12:02:52

感谢老唐推荐的腾讯传，前段时间买来被十岁的儿子抢先看了，看的过程中还和我一起根据书的内容聊起目前互联网的大咖公司，感觉受益良多，和之前V点买了腾讯公司一样开心[强][奋斗][玫瑰]

疯癫少年受陪 2018-02-25 11:56:02

跟着老唐走不怕跌，只是这次腾讯没跟着，主要是自己太贪心[大哭]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

聊几份业绩快报

原创 唐朝 唐书房 2018-02-27

收录于话题
#2018年书房原创
118个

最近，不少公司发布2017年度业绩快报，其中有三家公司是书房成文分析过的，有两家是老唐的持仓股。这几家企业的业绩，都在三季报里预告过了，实际业绩也都在预告的范围以内，本次预告实际上没有任何新信息。但好多朋友关心，老唐还是聊五毛钱的，算是个基本面复盘吧。

在谈公司之前，先小科普一下业绩预告的事情。有很多朋友不知道什么公司、什么情况下需要发布业绩预告，我记忆里的规则大致是：

> ①中小板和创业板企业，必须在每年10月发布的三季报里做出全年业绩预告；
> ②主板企业以下三种情况，必须在三季报里做出预告A.当年可能亏损；B.当年可能扭亏为盈（就是上一年是亏损的，今年预计将盈利）；C.业绩同比可能会增长或降低超过50%。
> ③其他情况，企业随意，可预告也可不预告。

三季报预告以后，企业「可以」在年报发布前，主动披露业绩快报（就是今天谈及的这个）——注意「可以」表述，也就是说并非规定，企业自己看着办，愿意披露就披露，不愿意就拉倒。

但是也有两种情况是必须的，一种是中小板和创业板企业，如果和深交所预约的年报披露时间是2月底以前，那么业绩快报就随意。如果在2月底以后，就需要在2月底以前发布业绩快报；

另一种情况是，因为三季报发布的时候，全年还没有结束，所以业绩预告有可能不准。如果全年结束后，上市公司发现实际业绩和三季报里预告的业绩有重大差异，也需要发布业绩快报。

之所以说「记忆里的大致规则」，是因为这是多年前的规定，多年没怎么关注预告事项这种事儿了，有微调也说不定。想知道准确规则的，自己上深交所和上交所网站去查规

定。

下面逐家说，先说信立泰。

信立泰三季报里预告的是0%~10%增长，结果4%，中规中矩。整个业绩预告里没有任何值得注意的新信息。所有关于信立泰的经营特点、发展隐患和预期轨迹，均仍可直接阅读去年3月的《投机者信立泰》上下篇和去年8月的《信立泰中报速读》旧文（号内搜里搜“信立泰”即可）。

那三篇文章里，不仅有对信立泰的分析，还直接给了估值数据，目前暂时没有需要补充的。

信立泰本轮高点出现于去年最后一个交易日，最高股价45.68元，对应市值478亿，调整最低位置出现在本月9日，最低股价36.55元，对应市值382亿，基本就是围绕合理估值空间小幅波动，既没有触及有便宜可占的卖出区间，也没有达到有便宜可占的买入位置。因此，我呆坐傻看至今。

再说海康。

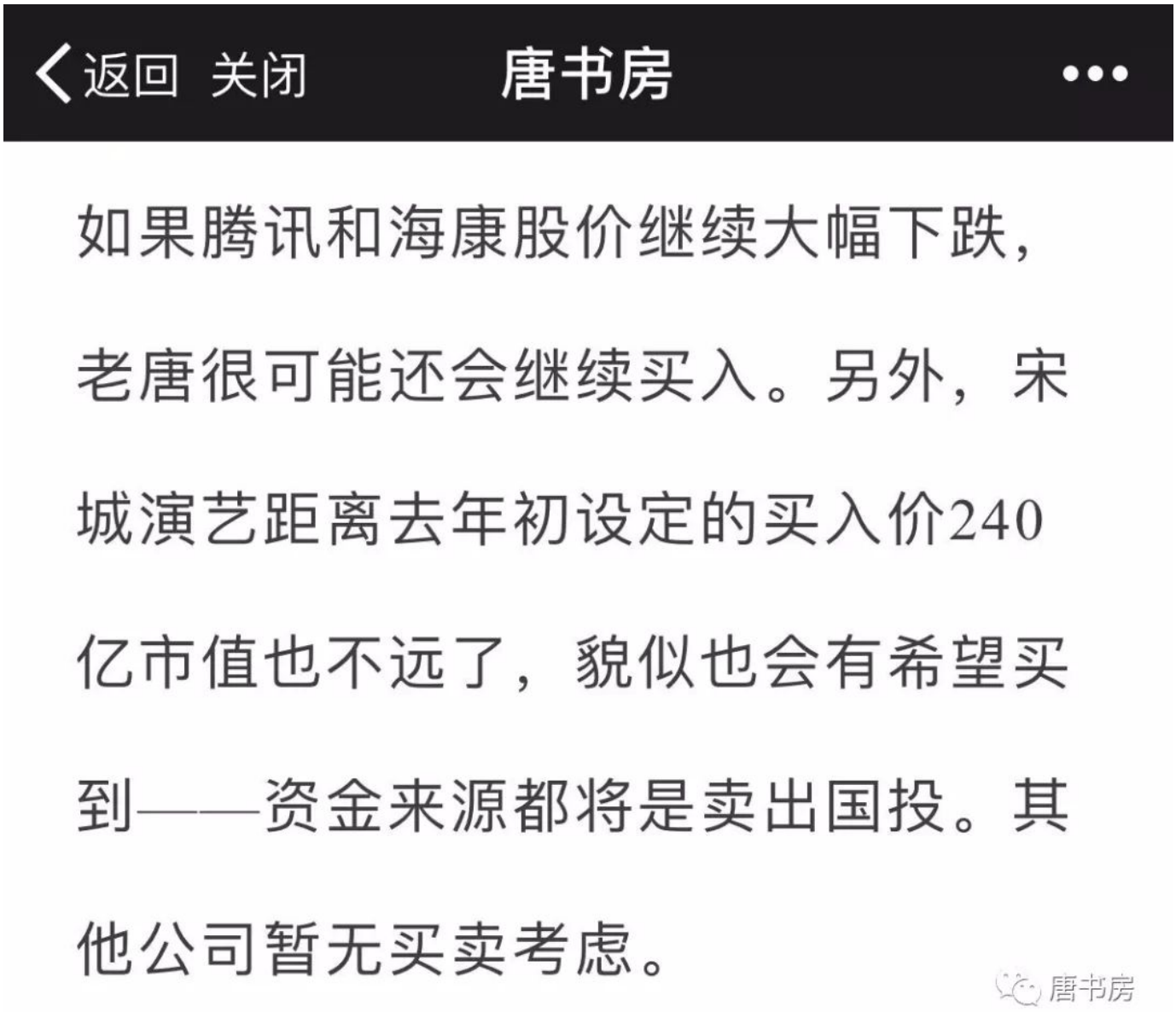
海康的最早覆盖是去年的五一节，源于大家的点杀。详细观点见《王者海康》四篇文章。在五一过后的第一个交易日买入后，随着对它的继续学习，我对海康的观点有轻微调整，是象乐观方向调整。比如去年11月1号《乱炖三季报》对海康的阐述

海康

海康，自今年五一首次覆盖，发表了《王者海康》四篇文章后，5月2日买进1%后，股价就一直飚一直飚，半年涨了70%。实在是郁闷无比，不想多说了。就补充两句：①目前正是海康的估值切换期，由安防企业向AI之眼切换，不能理解这一点，就无法理解海康的强势上涨。②未来的海康不仅会发展新客户，还会把它的老客户通通再啃一遍。海康的市场空间，很可能比现在所有研究报告看到的都要大。

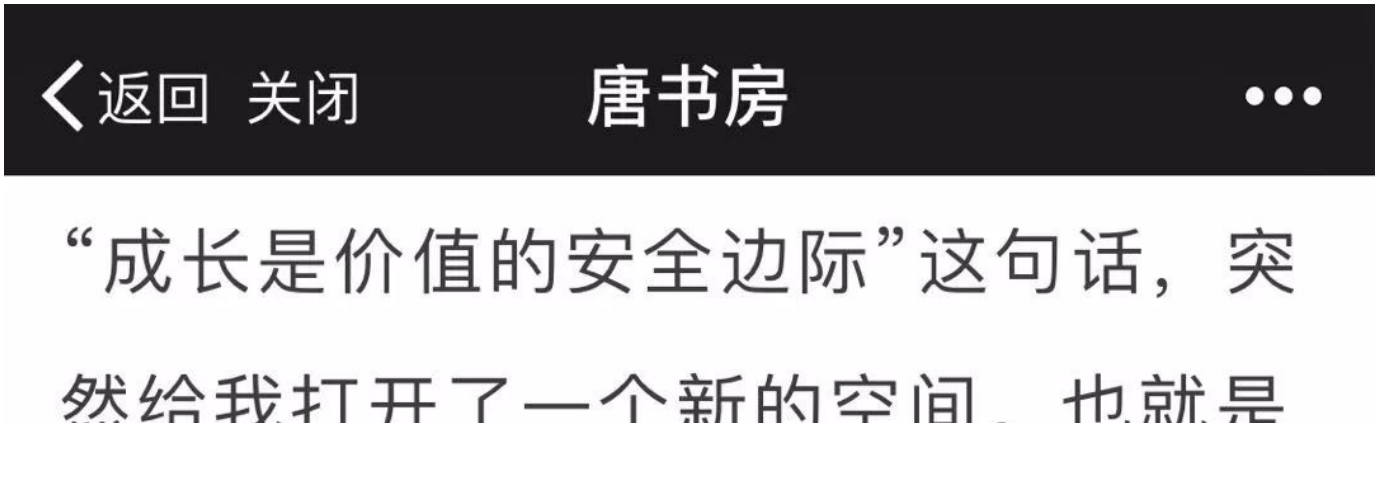
唐书房

以及本月7号大清早发布的《暴跌之后》，在海康股价收于36.61元的时候，老唐还妄想着再跌一点，准备加仓海康呢！



很遗憾，没给机会，10个交易日直接弹起来超过20%，口水又白流了。此时可以说说老唐当时对海康的计划了：准备在31以下和26以下，各加仓2个百分点。

为什么是这两个价位，说破了也不神秘，就是30倍市盈率和25倍市盈率的位置。背后的原理嘛，以前阐述过，对于优秀企业，最高可以给到合理估值的上沿，



说，只要我们能确认未来会有成长，大师的经验是出价可以触及当下估值的上限🤤——注意，依然不是过高出价，而是当下估值的上限。

什么是当下估值的上限呢，老唐在今年4月上旬的文章《像老板那样投资》一文里写过：

> 30倍市盈率是我认为的合理估值上沿……为什么是30倍市盈率？因为30倍市盈率代表着3.3%的年收益率，而这个收益率是存银行就可以获得的。

唐书房

公司三季报预告全年业绩85~100亿，因比较看好，拍脑袋取偏乐观值95亿（实际快报为94亿）。总股本92.3亿股，按照30倍和25倍市盈率计算，价格分别

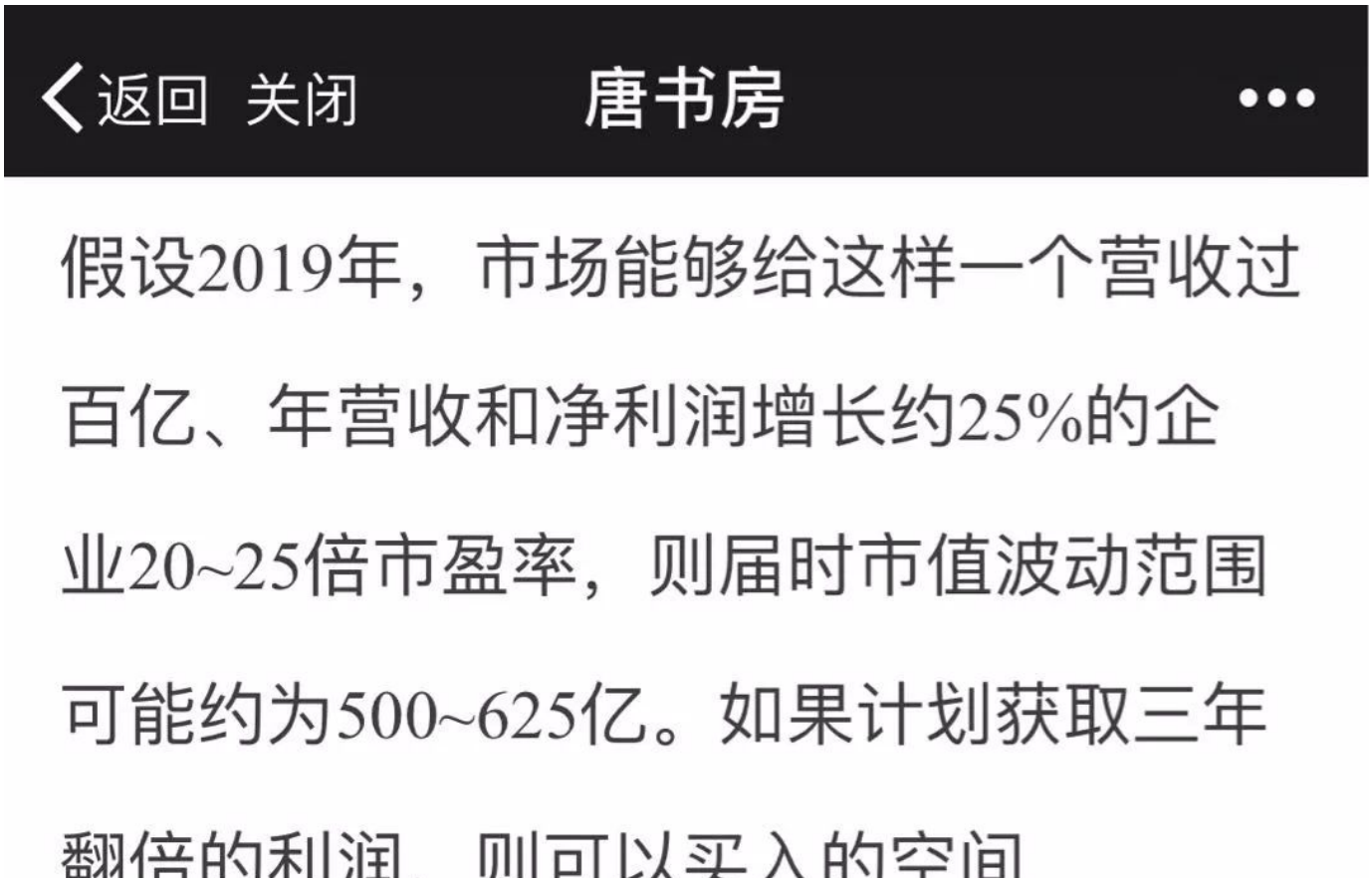
为30.88和25.73元。

这背后隐含着我运用pe估值时的三大核心前提：第一，我认为海康的利润是真金白银；第二，海康维持当前盈利所需资本投入较小；第三，海康确定会有25%的增长。连续三年25%的增长，意味着三年后业绩翻倍，25倍市盈率买入，符合老唐估值法要求的“三年后若以15~25倍市盈率卖出能赚一倍就是值得买入的位置”。——一说破，又会收获一片鄙视的眼神咩？

至于为什么会确定有增长，看《王者海康》一文、上面《乱炖三季报》的截图①②，以及昨天老唐推送的那个老大哥修仙图。鉴于敏感因素，被迫装神：“懂的自然懂，不懂的就别问，你又不知道还瞎问个啥？”。

不过，有句话还是要补充的：修仙一语，只是揣摩市场看法，算茶余饭后虾扯蛋，非投资依据，实际上老唐昨天也没有买进一股海康，只是过了过嘴瘾。

再说说老板电器。
老板电器，我不持有。只是因为大家的点杀，于2017年4月写过一篇分析文章，文中给出的结论是以当时的市值386亿买入，很难获得满意的收益率

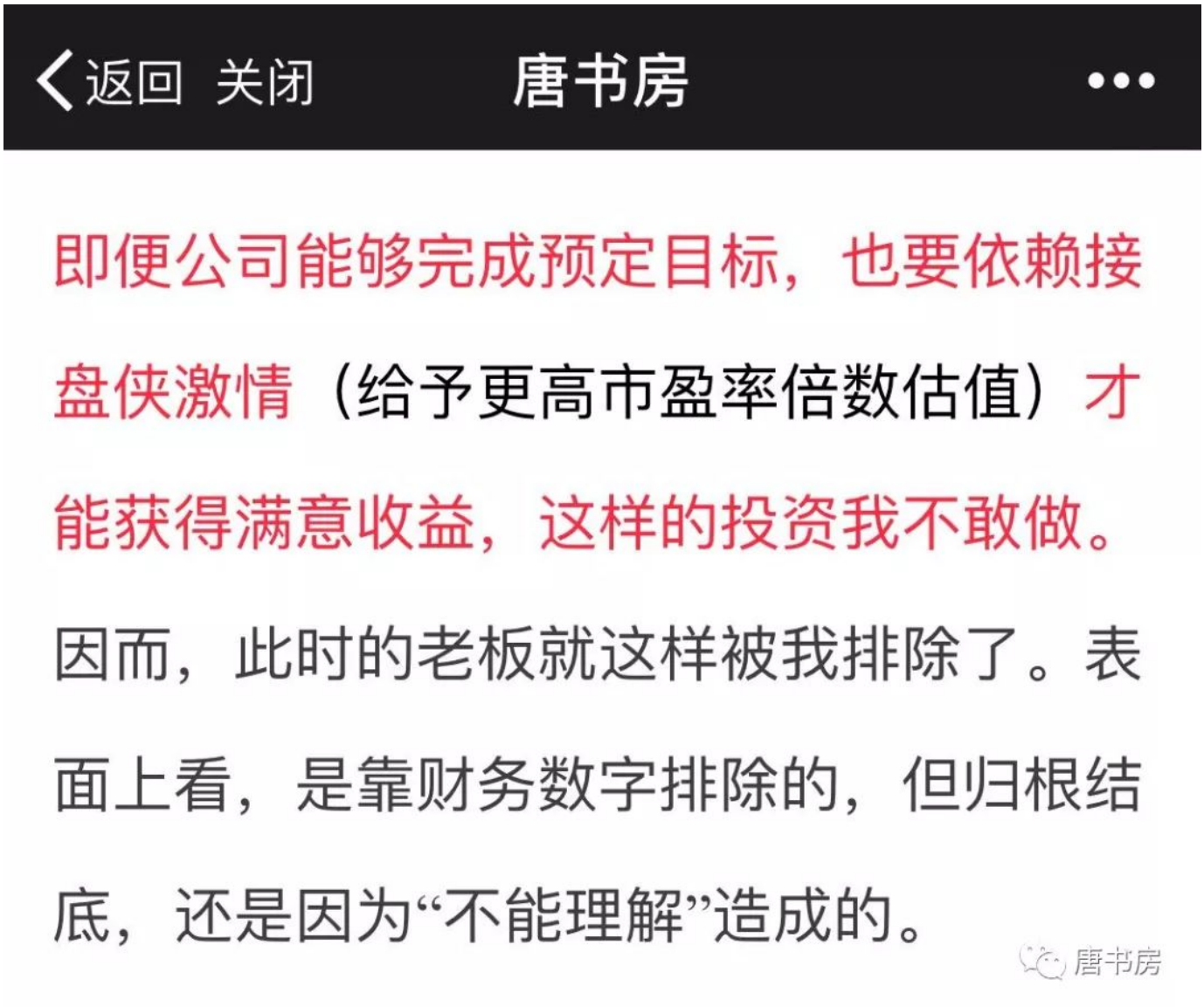


为250~310亿，当前市值386亿。

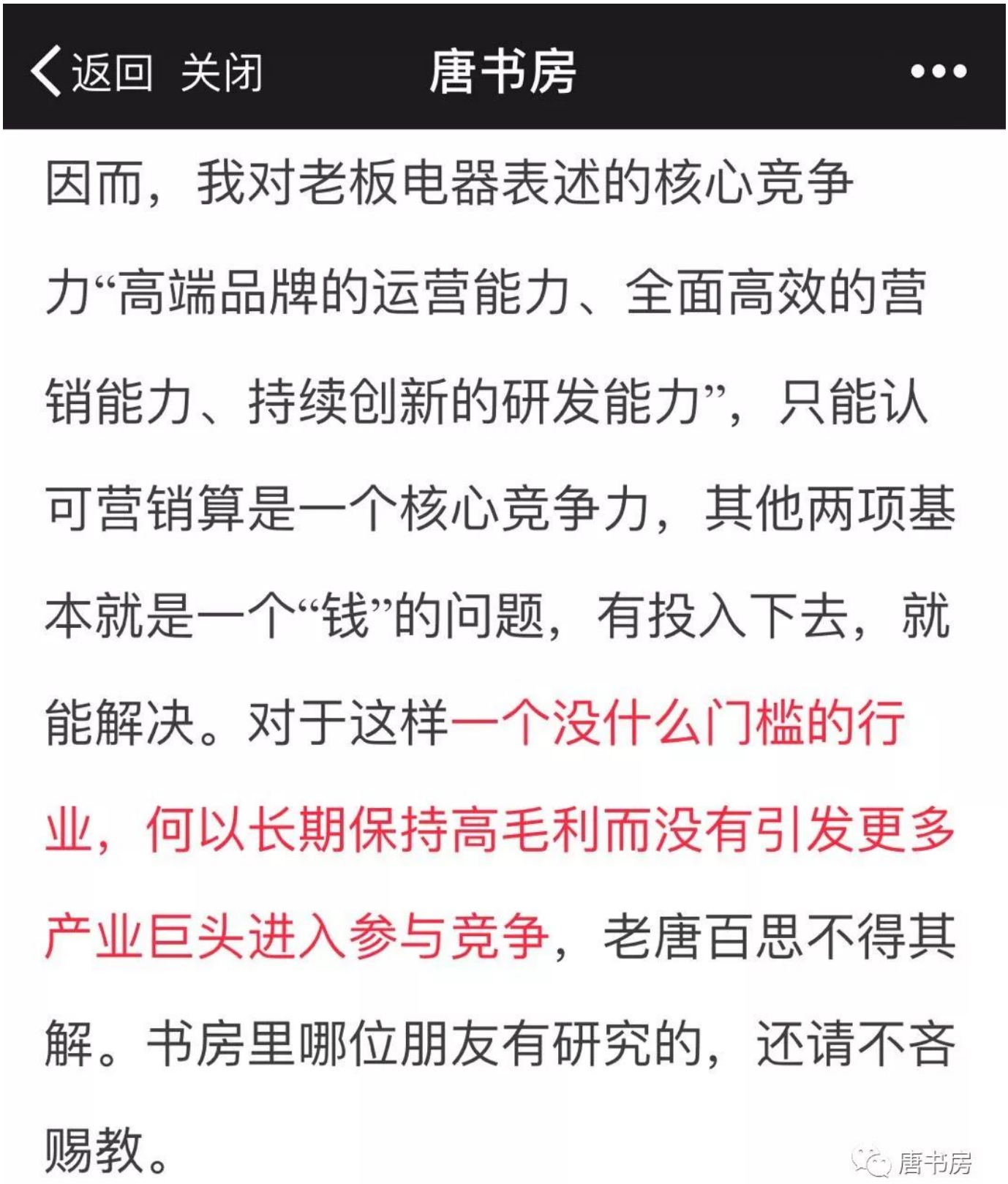
营收达到理想目标、毛利率提升继续如过去三年般优秀、费用继续如过去六年那样有压缩空间，加上所得税率继续享受优惠，所有的利好预期全部达成的情况下，此时买入仍然很难取得年化24%的收益，你投不投?

唐书房

最终的选择是，我不敢投



今天，老板电器封死跌停板，但市值依然有422亿，比成文当日的386亿高出近一个涨停板，所以，老唐引用该文，并非为了嘚瑟自己看对（若以市场表现衡量，老唐经常看错的。务必在看到老唐嘚瑟正确案例时，别忘了老唐不说的那些被打脸的案例，比如白云机场。再说了，其实看对也不值得嘚瑟，闭着眼睛瞎说也有50%概率对），而是想强调该文排除企业的思考方式：



书房多篇文章都曾强调过，能否回答该企业“何以长期保持高毛利而没有引发更多产业巨头进入参与竞争”，是区分懂不懂一家企业的核心问题。

如果不能清晰有说服力的回答自己，那就足以证明它属于自己不懂的范围。不懂怎么办？不懂不去就是了，不懂不去比会运用180种方式计算企业估值可要重要百倍！

投资，是个很有趣的考场，它只是让我们在几千道题里，自由挑选几道自己有把握回答的问题来答即可，不答的题完全不扣分，甚至只要敢承认自己一道也不会，老师一样给班级平均分（指数基金）。这样的考试的规则，何必要去挑那些难度系数超高的题来操练呢？

当然，有些情况下，可能是自以为懂了，能够给出答案。实际上是运用循环论证，自己骗了自己——说起自己骗自己，想起一个经典桥段：前段时间有某企业计提炒股亏损数十亿，导致业绩巨额下降，有人转发一篇奇文给我看。文章挺长，里面有段论证很别致，大致是说该企业的炒股战绩，如果不算亏损的部分，实际是盈利的。这种自己给自己注射麻药的狠劲，也算是登峰造极了😱。

不懂而以为懂，在投资界常见，既有知识因素，也有心理因素，总体还挺难解决的。但一般来说，如果在研究任何一家公司之前，都能问自己一遍《看不懂与看得懂》一文谈到的4个问题，掉坑的概率会小很多。

四个问题拷贝在此供参考：

> ①这家公司靠销售什么商品和服务获取利润？
> ②它的客户为何从它这里采购，而不选其他机构的商品或者服务？
> ③资本的天性是逐利。眼看这家公司坐享丰厚利润，为什么其他资本没有提供更高性价比的商品或服务，抢占了它的市场份额，或逼迫它降低利润空间呢？
> （更高性价比，即可以是同样质量/数量+更低价格，也可以是同样价格+更高质量/数量）
> ④假设同行挟巨资，或者其他产业巨头挟巨资参与竞争，该公司能否保住乃至继续扩张自己的市场份额？

明天就月底了，附个简介当月结吧：
截止2月27日中午收盘，老唐持股茅台41%+，腾讯18%+，国投9%+，民生H6%+，招行H5%-，洋河6%-，信立泰4%-，双汇4%-，海康3%-，古井B5%-，另有观察仓宋城不计。

2018年内累计交易仓位占比约7%，有约93%的仓位呆坐不动。2018年沪深300指数涨幅约1%，老唐市值涨幅约5%-。

行情 资金 消息 公告 研报 盈亏

全部	现价	涨跌	年初至今
贵州茅台 600519	746.00	2.49	6.95%
腾讯控股 0700 HK	452.400	-0.600	11.43%
国投电力 600886	6.90	0.00	-5.99%
民生银行 1988 HK	8.400	-0.100	7.28%
招商银行 3968 HK	34.300	-0.500	10.29%
洋河股份 002304	127.40	-1.38	10.78%
信立泰 002294	38.76	-1.49	-14.23%
双汇发展 000895	27.50	-0.31	3.77%
海康威视 002415	42.92	-0.08	10.05%
古井贡B 200596	43.000	-0.090	-2.63%

雪球组合「老唐实盘」净值3.09元，同口径实盘净值约3.52元，差异拉大致约14%，主要因港股和B股与组合内替代品种的涨幅差异造成。

iphone赞赏码

“赞赏是最真诚的认可……”

唐朝 的赞赏码

唐书房

书房福利：上市公司东方财富，万1.8佣金，支持同花顺，融资利率6.99%，开户有超值礼品赠送。立刻点击阅读原文报名，或加客服微信228766148，报唐书房字号获全程指导……

阅读原文

双鱼dopd的海角 2018-02-27 13:14:13

请问老唐，您的持股百分比后面的+-是什么意思？ 赞 31

作者

?????? 赞 248

命运的伯爵宫 2018-02-27 14:04:16

我一直有个问题没想明白，向老唐请教：我们买卖股票的意义何在？对社会又有何贡献吗？比如作为一个摆摊卖白菜的小商贩还可以为大家提供便利，而我们投资股票的价值在哪里？难道仅仅是为了获取财富吗？如果把自己一生大部分时间用在投资股票上，也赚钱了，但我们真的有对这个社会作出贡献吗？这一点没想明白，心里一直有一个疙瘩，望老唐指点迷津！[合十][合十]

赞 10

作者

我们是资源配置的指挥棒，引导社会资源配置到能够给他人创造价值的产业上去；我们是冒险家的啦啦队，通过给他们提供高额利润退路而鼓励对新产业的探索和试错；我们是垃圾产业的揭皮机，将投资于垃圾产业的错误财富，挽救到我们兜里，在间接降低有贡献的产业和企业使用资金的代价……我们的伟大说不完…

赞 217

和蔼的七血七 2018-02-27 14:23:43

花一万多报个投资股票班有必要吗？谢谢[微笑]

赞 2

作者

没有。不如换成烤串

赞 102

灰色控移 2018-02-27 12:58:07

老唐 东阿阿胶 您怎么看？

赞 3

作者

你问一个原教旨主义中医黑的看法，有必要咩??

赞 63

姑娘妳真招暮 2018-02-27 13:07:36

“投资，是个很有趣的考场，它只是让我们在几千道题里，自由挑选几道自己有把握回答的问题来答即可，不答的题完全不扣分，甚至只要敢承认自己一道也不会，老师一样给班级平均分（指数基金）。这样的考试的规则，何必要去挑那些难度系数超高的题来操练呢？”— 大赞这种大智若愚的隽语。

赞 58

兔子呀48 2018-02-27 13:09:24

老唐，弱弱的问一下，你截图的自选股的那个app是什么软件？谢谢

赞 4

作者

强强地回答第1536895264次：万得股票??

赞 40

浅唱乏 2018-02-27 13:40:33

老唐，陆续马上都出财报呢，今年还点杀吗？还有计划雅戈尔和金螳螂那种财报作业法吗？[疑问]跪求老唐体察民意搞几个[笑脸][呲牙]。另外期待新书大作哦！

赞 7

作者

这是两难啊！计划大后天儿子返校后，就要开工整理书了，力争在五一前搞定。这期间，点杀财报的事儿，不敢确定有，随心随性吧[握手]

赞 31

啊纯小姐吱 2018-02-27 13:39:03

我想回答那位GoodLuck。百分比不会总是恰巧是整数+就是比那个数多点。-就是少点。[愉快]

赞 31

霜寒照 2018-02-27 13:04:51

老唐你这是满仓？？？？

赞 6

作者

汗，满仓很多年了，你今天才晓得？??

赞 25

耳朵想跳舞鼻 2018-02-27 15:36:43

唐长老新年好。如果海康近几年的净利润是基本可以确定增长25%的，3年增长1倍。18的净利润估计为117亿，按照25-30PE算，18年可以买入的股价区间为32-38,我这个算法对吗？

赞 7

作者

我会这样思考：2021年收益?25，然后除以2，再除以股本，得出每股买入价。

赞 20

都叫我寶寶限 2018-02-27 13:49:02

过年期间，雪球上翻了很多大V的帖子，老唐是少有的纯正夹头，巴菲特思路。而且文笔逻辑思维能力极强，语言精练。投资思想与实践结合，是雪球中小白学习价投之路的最好学习之路。再次感谢唐书房。

赞 20

始终放不下爱你 2018-02-27 13:13:11

值五毛，赏两块，四倍市盈率收购老唐这篇。 而思维的交流是无价的。

赞 17

盛开的花儿玄 2018-02-27 14:41:48

老唐，如果仓位所有股票都没有卖的机会，但是又有好的其他股票出现机会，你还会调仓吗？为什么从来不加入新的资金，而每次都卖国投呢？

作者

会，比较排序即可。加入新资金从来不是问题，问题是没有新资金??

赞 16

洋娃娃鱼儿迷 2018-02-27 13:03:50

老唐好，由于东方雨虹是家乡企业，其董事长李卫国也是高中校友。目前有很多朋友在雨虹做防水，觉得这个行业的集中度可以提升，而雨虹的防水卷材目前很紧俏，而且防水工程也逐步从大型工程逐步走向寻常百姓家，从朋友那里得知，雨虹做的防水一般周期为10年左右，这意味着大约每隔十年会重新做防水，公司也很注重研发，老板李卫国也有湘人创业霸蛮的精神，老唐有时间可以翻翻其财报 赞 15

565870713琳kF6 2018-02-27 22:17:18

帮老唐补充回答炒股价值观: 炒股的目的:主要是增强对世界、社会的理解，提高对自己的认识，进而不断修正自己的价值观，还有就是游戏般的快感，而赚钱不过是副产物（数字变动而已）. 多问问自己投资是否给我们带来了财富、带来了自信、带来了幸福和自由，让人生得到升华。 投资也是一场修行，修到最后，你会发现你具备了很多优秀品质，比如：很有耐心，乐于助人，雪中送炭，很有勇气，有自己的信念，非常坚定，爱好学习等等。 投资的社会价值：在于它参与了资本流动，从而促进了社会资源的有效分配。亚当斯密斯说：市场中每个个体在追求自身利益最大化的同时，也就最有效促进了社会进步。你把资本投入市场，直接或间接地参与了上市公司融资。公司拿到钱，投入生产或服务，为社会创造价值，从而实现了你个人无法实现的社会目标。 投资人的市场定价是个指挥棒，能够指导企业家、指导管理层的行为，这是作为职业投资人最大的价值。我们应该是把我们的资本，和靠谱的企业家、靠谱的管理层在一起。 赞 11

小温柔叠 2018-02-27 13:49:21

嗯，确实，老唐保重身体，细水长流，么么哒[嘴唇]。在路上看到唐书房更新了，马上靠边停车，翻出来看[呲牙]，真是有魔力的老唐[强][强] 赞 11

游戏丶招托 2018-02-27 13:36:52

老唐还是那么一如既往的靠谱... 赞 10

作者

谢谢[抱拳] 赞 2

鱼的游戏fly 2018-02-27 13:15:12

那四个问题，同样适用于金牌橱柜。所以，它到底优秀在哪里？[撇嘴] 赞 8

作者

对啊，问自己。有答案后，决策就容易了。 赞 9

小温暖掏 2018-02-27 13:53:55

请问老唐多长时间有才由交易者变为投资者的？这个转变挺有点难。 赞 2

作者

老唐笨死了，到处碰壁，死路基本都走了一遍，最后才走到活路上来??????

赞 8

小手菜菜菱 2018-02-27 13:50:37

唐长老，夹头的秘密都被你说透了，又说的那么诙谐，以后别人说啥都要备

注引自唐书房，这样好吗[愉快][偷笑][偷笑]

赞 8

作者

[害羞][呲牙]

赞 2

嗳妮甜 2018-02-27 13:09:38

看老唐的文章让我想起了段永平 赞 5

作者

段总是同门前辈，武功招式像是正常的??

赞 8

白杨8888888888 2018-02-28 09:42:00

Armstrong 唐长老新年好。如果海康近几年的净利润是基本可以确定增长

25%的，3年增长1倍。18的净利润估计为117亿，按照25-30PE算，18年可以买入的股价区间为32-38,我这个算法对吗？ 昨天 6 作者回复 我会这样思考：2021年收益25，然后除以2，再除以股本，得出每股买入价。 为什么要除以2，有谁能回答

赞 1

作者

你要赚一倍的嘛，2021年25倍市盈率是三年后的目标价，现在在目标价基础上砍掉一半买进，

届时才能赚一倍啊！否则利润哪里来呢？[炸弹][发怒]

赞 7

夏奈公主宇 2018-02-27 21:34:51

老唐怎么看待洋河年报不及预期啊？[可怜] 赞 1

作者

不及谁的预期？

赞 7

苦笑念着你fly 2018-02-27 14:21:53

唐长老快出新书吧，每次购买您的大作，都能中新股，原来a股的打新秘籍

就是买老唐的大作或是老唐推荐的大师作品，一下单，就能中新股，杠杠的[奸笑][耶]

赞 4

作者

我倒是期望真有这功能，然而那其实一定是你人品好[捂脸]

赞 7

阳光的中雅素9 2018-02-27 13:51:57

跟你学了这么多，今年给自己定个目标，准备注册估值分析师考试，坚持到底。

赞 7

作者

加油

赞 3

穆洛落教 2018-02-27 13:27:42

老唐把张裕 B 换成古井贡了嘛，刚想抄作业买张裕 B [流汗][流汗]

赞 1

作者

我有钱了，也许还会买点儿回来，天朝葡萄酒No.1，有稳定收益，百亿出头估值，始终认为偏低了，有观察和学习价值。换的那天是古井贡B跌的便宜，但手上没有额外的港币，只好用张裕换[偷笑]

赞 7

一点点不该告白 2018-02-27 13:07:55

有几处业绩快报写成业绩预告，小问题

赞 7

作者

谢谢[握手]，找了一下，发现两处笔误，微信公众号现在可以修改五个字，正好改过来。谢谢你的细心

赞 3

微眸 2018-02-27 21:11:09

老唐，新书要干货，要干货，要干货，像手1那样，适合小白读，像手1那样，适合小白读，像手1那样，适合小白读……

作者

期望别太高，就是唐书房里文章整合，顶多就是理念类文章会梳理一下，去掉重复的。公司分析类，直接就是原文照搬。整理成书，主要是因为有好些朋友自己花百多元去打印装订，挺不方便的。如果不介意用手机看的话，新书不用买的，内容都在书房里。

赞 6

卟如去艰 2018-02-27 19:58:40

试着谈一下老板何以长期保持高速增长高毛利： 1.老板较早切入高端油烟机领域，定位超前而精准，占得先机，配合好的营销，占据高端市场 2.家电三巨头除了格力专注于空调外，其他两家属于全面布局，早些年在各个白电领域争战份额，一片混战，也无暇特别针对高端厨电，只是在这两年才形成较为清晰的两强竞争格局。 3.由于中餐厨电的特殊性，故早期

洋家电巨头没有针对这个领域的产品，也给老板以机会和空间 4.鉴于高端厨电市场较高的利润率，并且较低的进入壁垒，以及两大巨头的产品布局需求，巨头杀入这个领域是必然，事实上已经在进行。 5.这两年集成灶的崛起对老板等传统的高端厨电形成冲击明显 本人斗胆预测老板的高增长高毛利率时代必然逐步降低，最终回归到正常家电利润水平和估值。 赞 6

月月悦 2018-02-27 14:08:28

昨天晚上看奥马哈之雾时，里面写到，巴菲特投资一家公司不到20%的话，那么巴菲特的公司年报里面，投资的这家公司只能计入这家公司分红的相对比例，不能计入这家公司利润的相对比例。也就是说公司a投资公司b了10%。那么年底b利润是10亿，分红1亿，那么a的财务报表里面，净利润只能计入分红1亿的10%，也就是1000万。而不能计入利润10亿的百分之10，是这样理解吗？ 赞 3

作者

手财里讲过的啊，你才发现？[偷笑]看手财82页！ 赞 5

暖劫么 2018-02-27 13:40:13

请问老唐，31和26是指每股价钱吗？现在42，还得大跌一阵吧。 赞 2

作者

是股价。会不会跌，我就不知道了，我只是说那个位置我愿意买。 赞 5

旧唱片慧 2018-02-27 13:34:34

老唐前段时间看你提起定制家居行业，有空了分享下心得啊。洗耳恭听。 赞 5

作者

还没抽出时间研究[呲牙]所以，暂无心得分享 赞 2

梁查器 2018-02-27 22:46:27

就是ABH股是否同权，以及公司的总市值如何计算，还有三个市场价格差异的原因。希望唐老师能给详细科普一下，真是麻烦了，因为觉得没有人比唐老师科普得更清晰。

作者

总市值等于股价×总股本（A股量+B股量+H股量），也就是说一家公司若在三地上市，它将有三个不同的总市值。你在哪个市场交易，就看哪个市场的股价×总股本即可。不同市场价格差异，是因为它们不完全联通，和土豆在北京、成都、乌鲁木齐价格不会完全同步一样，面对着不同的交易者，不同的供需关系。 赞 4

历世的母爱朱 2018-02-27 20:12:25

更新能勤快点么。能爆个照不。[偷笑][偷笑][偷笑] 赞 3

作者

不能。也不能。 赞 4

糖糖lovesweet 2018-02-27 15:34:36

老板这个公司其实还是不错的，可惜市场对老板的预期太高了。这次业绩不及预期，导致跌停，其实业挺正常的。 赞 4

度他余年贵 2018-02-27 13:32:00

茅台有一天会出现像老板那样不及预期的情况吗？ 赞 3

作者

那要看你的预期有多高[呲牙] 赞 4

可怜的真爱丁 2018-02-27 13:31:14

老唐真诚、理性。关键是这么牛了，还没点架子，值得晚辈学习[抱拳][抱拳] 赞 4

暖劫么 2018-02-27 13:22:46

简单了说，好企业需要好的买入时机，买贵了，转入盈利就需要耗费比较长时间，同样时间盈利多寡也不同。 赞 4

金牧康 2018-02-27 13:11:28

大爱老唐投资是一个有趣的考场一说，感觉以后会变成老唐语录。 赞 4

Shirley_小乱8 2018-02-28 00:21:08

按老唐这种估值方法。海康在今后3年中，每年利润增速25%。那么反推回来，如果现在是pE60就应该卖出了。因三年后净利润增长近100%则PE下降为PE30。因此如果现在海康PE为60就应该卖出了，如果没达到就一直持有。不知道这样理解卖出时机是否合适？ 赞 2

作者

对，如果现在60倍，确实值得卖出。当然，还需要注意，若三年后成为30倍，可能只是合理，不见得需要卖出。 赞 3

life起名丿忒烦 2018-02-27 22:23:25

不知道在这里提问题，老唐能否看见，刚才看了洋河的预报，其净利润虽然在预计的范围之内，不过还是低于我个人预期，有解释说“公司四季度一次性补缴了之前的消费

税，目前公司已按财税新规相应缴纳消费税”。这种补缴会有多大的影响，在四季度补缴有什么益处？望老唐解惑

作者

没什么益处，就是税务局加强了消费税的征收管理，提升了酒厂的税负，或者换个说法，过去的一些优惠和漏洞被堵住了。 赞 3

琴有独终豪i 2018-02-27 21:19:47

必须买纸质版，支持老唐无私奉献 赞 3

作者

??谢谢?? 赞 1

茉楤兮钉 2018-02-27 19:42:50

和老唐学了很多东西 直到慢慢自己收集数据试着分析企业[呲牙]才知道有多累 一个月死盯着一个企业 每天收集分析数据对照年报季报公告业绩等等 头都大了 不过很有收获[呲牙]好多以前想不明白的逻辑也慢慢想通了 满满的幸福感[呲牙] 赞 3

木希季 2018-02-27 16:09:36

答楼上的问题。。每个猿人早上走出山洞的时候，如果它是这样想的：我今天要找到食物，养活自己和家人；在找食物的过程中，要超过别的猿人；在找食物的过程中，要防止自己成为狮子或者老虎的食物，那么我们会认为这是一只正常的猿人。 如果这只猿人走出山洞的时候，每走一步想的都是：我做的事情对猿人社会有用吗？我如何才能为猿人社会作出更大的贡献呢？那么我们会觉得这只猿人真是病得不轻。 二级市场是整个资本市场的一个组成部分，二级市场参与者的主要贡献是给股权、债权交易提供流动性。如果股权、债权没有流动性，企业家的创新能力会大打折扣，企业的融资能力也会大打折扣 赞 3

帅到暴毙了1X5 2018-02-27 16:00:54

海康是很好，预期很稳定。但是有一个问题困扰我，这里向老唐请教。 海康目前40倍的估值，对应每年25%的增长，即使三年后盈利翻倍，到时市场还会给他40倍的估值吗？如果到时只有25倍或更低的估值，则对应只有年化8%左右的收益，期间的风险收益是否对等？ 赞 1

作者

对啊，所以此处我并不买进。如果可以在25倍市盈率位置买入，回报就比较令人满意了。 赞 3

爱情增值7 2018-02-27 15:52:10

“截止”与“截至”的区别： 一、名次解释： “截止”表示到某个时间停止，强

调“停止”；“截至”表示停止于某个时间，强调“时间”。 二、举例说明： 1.在使用时，“截至”后面须带时间词语（做宾语）。例如：截至昨天，截至本月底。 2.“截止”不能带时间词语（做宾语）。“截止”一般用于时间词语之后，例如： 报名工作已于昨日截止，投票将在本月底截止。百度来的，生动易懂。供您参考。

赞 3

红裙又如何灾 2018-02-27 15:22:41

老唐，像信立泰　这样的增速，为什么不大杀呢

赞 3

作者

大杀是什么意思，为什么要大杀，谁杀？

赞 1

苏婴贪 2018-02-27 14:41:48

老唐，为啥美的集团，格力电器这样的绩优股你不选择呢？

作者

股市里股票那么多，我没有覆盖的不止一个……

赞 3

_七爷威武双鱼 2018-02-27 14:28:30

[捂脸]我一直以为老唐的持仓百分比后的+-号是当前盈利的多少个点，，原谅我刚来没多久，，但是庆祝我来了，从此走上不懂不去的价投之路。

赞 3

橙爱逗 2018-02-27 13:05:45

极好的说法： 投资，是个很有趣的考场，它只是让我们在几千道题里，自由挑选几道自己有把握回答的问题来答即可，不答的题完全不扣分，甚至只要敢承认自己一道也不会，老师一样给班级平均分（指数基金）。这样的考试的规则，何必要去挑那些难度系数超高的题来操练呢？

赞 3

調奢崋职 2018-02-27 13:02:19

信立泰这个业绩增速，在预告范围内确实有点偏低了，期待老唐挖出来更多信息。 白色家电行业的大部分公司，业绩还是会受到地产周期的传导，买还是得买相对来说有核心技术优势或者成本优势的公司，当然也得考虑估值。

赞 3

作者

0-10，结果4，如果一定要说不及预期呢，也算吧！不过我确实看不出来4%和10%增速对一家实体企业而言，有个多大差别??

赞 3

相互缘起爽 2018-02-27 12:52:55

第一？

赞 3

作者

第一，沙发??

赞 2

各自天晴好泄 2018-02-28 00:15:12

老唐，如何才能做你徒弟[奸笑]

赞 1

作者

做朋友就好。大家都是学徒，共同前行，最多不过稍分前后罢了??

赞 2

啤酒当茶喝强 2018-02-27 20:18:25

您这么忙，居然还给我回复，太感谢了。我一定会认真读的。其实您公众号的每篇文章，我都认真阅读，也受益匪浅，非常感谢您！您的手财报1我也买了电子版正在研读读。可是一看公司财报还是头大。是没有耐心呢，还是没有基础呢？尤其是腾讯的财报，都是繁体字，更没有耐心看下去。您在开始读财报的时候是有兴趣阅读呢，还是靠毅力来阅读，然后慢慢培养出兴趣呢？

作者

一看就头大，那就别看了，买指数基金吧，轻松靠谱，闲下来的时间搞搞自己感兴趣的东西，可能更有价值。

赞 2

白给鸟狙9 2018-02-27 15:40:12

每逢佳节胖3斤，我胖了5斤，请问老唐胖几斤？

作者

哈哈哈哈哈，恭喜你。认真告诉你，我今年春节没胖????

赞 2

不撞西墙蚕 2018-02-27 14:19:52

请教老唐,如果想抄您的作业，但没有B股帐号，买不了古井贡B，那么在A股买古井贡酒的话，投资价值有什么不同吗？

作者

不同就是：贵大概一倍。

赞 2

上帝的宠灭 2018-02-27 14:12:36

我目前在了解餐饮，打算弄个汉堡店！最近一直找门面，和加盟联系人沟通的过程中，他一直强调门面地理位置的重要性。今天看到唐老师发布的四个问题，来分析汉堡店：1.是通过销售汉堡 炸鸡 饮料等来获得利润。2.因为地理位置人流量大，满足便利性，所以从这里购买。3.因为地理位置稀缺，潜在竞争者很难获得同样位置（要是在其他位置营收会下降）。4.要是同行出巨资抢夺位置，则利润会下降，从而失去了兴趣。 现在我才真正明白加盟联

系人给我强调门面位置的重要性（还说要是有同行存在的地方不要去的原因）。 赞 2

不闻不问幻 2018-02-27 13:59:39

老板电器还面临集成灶的冲击、地产周期的影响。 赞 2

天蝎要站死 2018-02-27 13:58:14

唐师看正和岛翻译的巴菲特的信了吗？巴菲特居然在信里也开始加入歌词了，这老头写文章的风格越来越像唐师了，可能就潜伏在唐书房众多的粉丝里。[偷笑][偷笑][偷笑] 赞 2

作者

哈哈，那可不敢，我是他的渣渣小喽啰??还没看呢！ 赞 2

莫想陈 2018-02-27 13:39:38

老唐你好，我也是一个原教旨主义中医黑，东阿阿胶就是水煮驴皮，是胶原蛋白而已，胶原蛋白是一种劣质蛋白，而且吃下去会被分解成小分子的氨基酸，和吃个鸡蛋吃块猪皮没有什么区别。 赞 2

萍萍阎耻 2018-02-27 13:11:13

自我欺骗是主要问题，很多人不知道自己在自欺。 赞 2

調奢崋职 2018-02-27 12:59:13

去年看了老唐分析老板，就知道迟早老板会有这一天。而且以后的日子会越来越难过。 赞 2

不美小姐例 2018-02-28 09:05:38

老唐在考虑海康30和25的时候用的是动态PE还是TTM

作者

三年后的市盈率，至于动态还是ttm，无关紧要，随便哪个都行。 赞 1

sky念芳林金牛 2018-02-27 21:16:17

今天话唠，打扰老唐了。请问海康的估值达到多少老唐会卖出？

作者

如果没机会让我扩大仓位的话，或许我很难有机会因估值而卖出它。反倒是因企业变坏或者发现其他机会要用钱而卖它的概率大些?? 赞 1

汐小逝代 2018-02-27 20:53:56

既然已经获得了很好的收益，而未来估值不确定下是否还有必要长期持有？ 看来长期持有就要承受估值的变动。也就是坐电梯了。 赞 1

作者
是否持有，只需要考虑当前市值和你对企业的估值之间的差异是否令你满意，与「已经获得了很好的收益」或者「已经产生了巨额亏损」毫无关系。

少司命溺 2018-02-27 19:54:08
洋河的业绩快报出来了，老唐抽时间点评一下，谢谢！

作者
下午家里来朋友，刚结束，还不知道洋河出快报了。 赞 1

小块浮冰助 2018-02-27 19:25:21
2月27日消息，近日，位于贵州省仁怀市茅台镇的茅台酒厂扩建技改中华片区新制酒生产厂房土建工程竣工投产。投产后，茅台酒基酒的产能将提高1.3万余吨，基酒总产能达到4.3万多吨，相当于再造了一个茅台酒厂。 赞 1

乳此美妙lc 2018-02-27 17:39:56
我是老唐新粉丝，老唐原来发的文章我有的读了好几遍，每篇文章的评论留言和老唐的回复我都认真看过，我想替老唐对新粉丝说一句，有好多问题但凡认真读并且思考了老唐原来的文章，都能自己找到答案，我们应该边读边学边思考，甚至每读一遍都能有收获。同时也感谢老唐班主任般不厌其烦的解答我们提出的问题，您真是好耐心 赞 1

兴兴钮 2018-02-27 17:33:41
前面那个问炒股对社会有什么用的哥们，其实你这个问题股神林园早就回答过，股神林园是这么说的:炒股没用，对社会毫无价值，我就是社会的寄生虫。不知道这个答案是否满意，满意的话点个赞[微笑] 赞 1

雨q23929826580 2018-02-27 17:01:23
请问唐老师，我刚学投资不久，庆幸接触到了价值投资，也买了几只蓝筹股，想系统地学一学，可是不知从何学起，您能给个指导建议吗？非常感谢！

作者
读巴菲特致股东信，或者读任俊杰的《穿过迷雾》，应该是个不错的开始。 赞 1

悄逃切碗 2018-02-27 15:48:34
老唐 看过没看过 机构投资者的创新之路 吗？这本书怎么样？我看了两三章

看不下去 尤其书上说的什么定价公式 表示不理解 看不懂 但这本书的作者 翻译又很有名。老唐的意见是？

赞 1

作者

看过啊，曾经有篇文章里，我还用三句话，概括过该书要点??

赞 1

半夏微衰 2018-02-27 15:40:20

文章内容非常赞！ 一个小小的纠错——“截止2月27日中午收盘”应为“截至2月27日中午收盘”[微笑]

赞 1

作者

截止和截至的区别我一直搞不懂，能说说吗？何时用哪个，有何讲究？谢谢

最爱guazhedemj 2018-02-27 15:31:38

叮咚一声响， 书房逛一逛。 夹头向谁望， 当然是老唐。 (这也叫“诗”我自己先吐了。) 跟老唐同龄，他儿子上大三，我娃儿还在上小三(别想歪，是小学三年级)。真应了那句:早生儿子早享福啊，啊。

赞 1

作者

??????

赞 1

阿狸爱小桃单 2018-02-27 15:00:01

留言中有书友问老唐买卖股票的意义何在，关于这个问题雪球方丈也有写过，以两只猴子来打比方的，写的很不错，建议有兴趣的书友可以去看看。希望老唐不要介意我在这里提方丈啦，供我上墙给各位书友看看买卖股票的意义[呲牙]

赞 1

作者

为什么要介意呢？??你能不能帮我们把方丈妙语拷贝过来呢？??

安小丢盐 2018-02-27 14:52:20

一线机场是和水电一样的好生意，稳定的现金流，位置的壁垒。祖师爷教育我们要与时俱进嘛，你看他老人家都买apple了，你买点白云也挺合适的[呲牙]

赞 1

作者

??谢谢，暂无打算

赞 1

ok肉猪暗魔凶兆 2018-02-27 14:43:53

要不白云机场抽空再看看？[呲牙]

作者

这是来挑事的，拖出尅宰掉??

赞 1

眠叛垂梦 2018-02-27 14:10:07

想起挖井的漫画。很多人看财报就像挖浅井，浅尝辄止，运气好才能驴得水。我工具没老唐先进锋利，还是要多花功夫磨出一口深井来才行。

赞 1

day两个仙女qwq 2018-02-27 14:02:06

老唐把张裕清掉了？

作者

对，看2月9号的文章。

赞 1

命惑乔福 2018-02-27 13:33:47

老唐你好，我想问双汇市值千亿是合理估值附近吗？

赞 1

作者

是。

凌九岁月 2018-02-27 13:29:25

老唐，近几年很可能是风力发电运营商反转周期，除了补贴拖欠令人担忧外，其它因素似乎是利好，不知您有没关注？

赞 1

作者

没关注

漫天灰和 2018-02-27 13:15:42

正想着其中一只加仓呢！老唐来的及时，讲得透！！[强][强][强]

赞 1

米虫四四桦 2018-02-28 16:11:50

认真思考了老唐说的关于高毛利的问题，想到了另一家同样保持高增长的企业——东阿阿胶，两个隔行如隔山的企业某些数据竟有惊人类似：市场规模小，购买频次低，但是产品毛利高，营销支出高。东阿靠的是信仰宣传，无法证伪，这是不是说明油烟机其实也是个信仰产品[捂脸]这和老唐说的老板只有营销才是核心能力不谋而合，因为只有信仰，才需要不断的宣传[破涕为笑]这反过来回答了你提的问题，因为不是人人都能做上帝，看看其它阿胶企业的毛利率就知道了

殺獗特泪泽梁 2018-02-28 15:46:41

老唐，老板电器386了[强]

病态美战 2018-02-28 08:44:19

雅戈尔这个股票最迷惑人的地方在于其股息率较高，一些只看Pe和PB炒股的就当成价值良心股典范持有买入了。但细分析下来就像您说的三大块业务里:男装业务萎靡不振、房地产业务就是个宁波当地的小开发商前景不大、投资业务飘忽不定。总体来看是一家比较平庸的公司

遍闭压 2018-02-27 21:32:26

这两日开始拿着手1对照自己的持股公司进行财报阅读，发现自己的财报阅读能力可以说是0啊。不过还是蛮开心自己能及时发现这一点，希望工作之余能坚持每天学一点。写的文章都要看，虽然我不能全部都记住，但还是能潜移默化的学习到一些东西。谢谢分享！

斯文小姐辟 2018-02-27 16:29:40

哈哈，一直重仓海康，不过也没有感觉涨，今天去看了下14.31的成本，200%的收益率，还行吧。不过最近还买了点雅戈尔，9左右的成本，我也知道你所说的打麻药的企业就是雅戈尔的炒股巨亏30+亿，不过我认为炒股是一个一次性的概率性事件，虽然可以认为企业投资不慎，但是优秀的企业还是可以投资的（特别是估值不高的时候）。正如一个人，很优秀但是炒股不行，我还是喜欢的，不会因为炒股不行就不认可他这个人。当然，炒股不行也要幡然醒悟，一动不如一静。第二，就是你所说的，愿意拿着这样一个重仓中信股份的股票么？我想想，港股中低估值的股票总是比大A的泡沫来的好，并且这些都是账面上的数据，本质重于形式的考虑下，我以9左右买入了雅戈尔，敬请指教。[微笑]

小绚烂炮 2018-02-27 15:10:12

看到老唐更新，立马发kindle阅读起来！去年看了手1与手2，算是打了点点基础，希望今年可以跟上老唐的步伐，看懂老唐的文章，边看年报边学习！看懂年报才算第一步，还得搞懂公司与行业，学习投资就是一个大坑，满满地把自己泡在书缸里，然后反思反思，等待等待，执行计划，如此反复。

节约自己念 2018-02-27 14:35:08

期待老唐新书，手把手读财报系列看了两次，受益良多，衷心感谢。

染上烟火萝 2018-02-27 14:20:52

感谢老唐回复，昨天晚上看完后就想着能在手财1里查查呢，当时看到晚上11多了，就大概翻了翻，没找到，今天看到老唐发文章了，就想着问问了，没想到老唐这么认真的回答了，晚上我要啃书去，怎么说也不能辜负了老唐的谆谆教导[呲牙]

四叶草浅殇而 2018-02-27 14:20:09

谢谢，刚也在2月9日文章下面的留言区找到您的记录了

新嘎件sky 2018-02-27 14:12:38

+和-，代表的是四舍五入，因为持仓有小数点，这样写方便。楼上的，看清楚了吗

褚雪月 2018-02-27 14:12:01

后面的+-是持仓有的不整齐的意思。比如持仓5%+代表5%多一点点[呲牙]

情深必死i521 2018-02-27 14:09:10

老唐为啥我的万得股票app没有年初可以设置？

作者

戳股票后面的涨跌幅「百分比数字」即可。

舞夕儿叨 2018-02-27 13:44:21

哎呀妈呀，涨姿势了，原来我股票除了亏损的部分，都是盈利的！btw，老唐的海康什么时候变成3%啦，一直以为只有1%呢...通过+-问题和股票软件问题的层出不穷，发现老唐书房新粉数量是越来越多了哦[愉快]

作者

中间加过一小点，你可能错过了加仓提示，不过主要是它自己涨的[呲牙]

袜子424 2018-02-27 13:36:36

老唐好，双汇也在做地产相关的业务，有多元化倾向，请问您怎么看？

作者

还没看见详细资料……暂无看法

浪的梦境乖 2018-02-27 13:34:08

“投资，是个很有趣的考场，它只是让我们在几千道题里，自由挑选几道自己有把握回答的问题来答即可，不答的题完全不扣分，甚至只要敢承认自己一道也不会，老师一样给班级平均分（指数基金）。这样的考试的规则，何必要去挑那些难度系数超高的题来操练呢。”[强][强][强]，这个理念对于提高投资者的成功率大有助益。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

简单聊聊洋河业绩快报

原创 唐朝 唐书房 2018-03-01

收录于话题
#白酒分析专辑 52
#2018年书房原创 118

信息太少，但询问的人太多，简单聊聊吧，算稳定群众情绪——此处应该有证监会或深交所人士到场颁发维/稳/特别津贴？

洋河没跌停，所以这位朋友帮我想的标题《从洋河跌停说起2》没用上。

先做个说明，虽然下跌并不会让我感到担心或者恐惧，但我也没有盼望它跌停或持续暴跌的意思。网络盛传，盼跌才是真价投，其实表达的不完整。

有钱在手，或者预期未来有较大数额现金流入的夹头才会盼跌——比如大洋对岸那位手持千亿美金的类现金资产、天天还有新资金滚滚流入的老人。

象老唐这种主要资金早就买满，后续资金比例极小——年分红总体大约也就三两个百分点，其他渠道产生的剩余现金流几乎可以忽略——的人，不盼跌。

老唐写过《散打投资14》，可不是为了论证跌了更好，而是想说明，以买企业的态度投

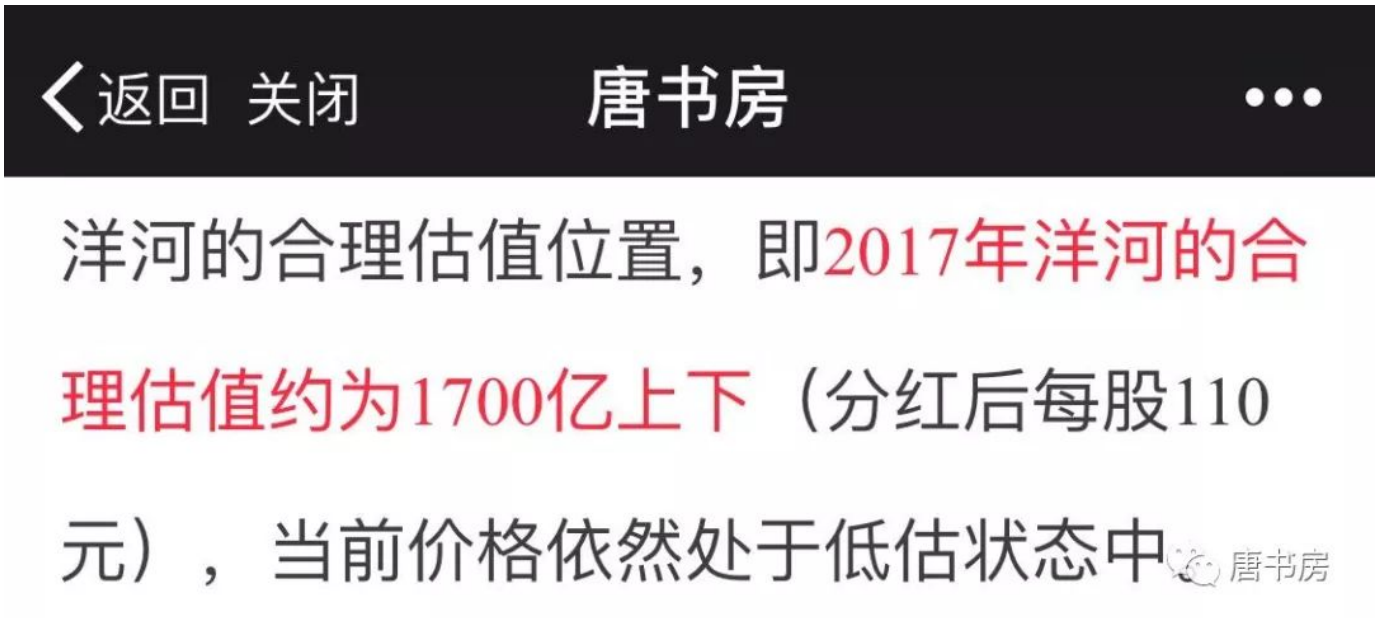
资股权，只要企业盈利能力有真实提高，根本不需要担心股价跌下去，因为下面一定有大量资本张着大嘴帮你兜底。资本的逐利性会拉平同等盈利能力的资产价格，从而使股价无法大幅下挫，否则，就会出现不可思议的暴富机会。

事实上，从个人情感角度说，我最喜欢的状态是每年股价被企业利润增长顶着走。股价始终处于合理区间下沿，始终没有高估，有新钱也还可以买，没新钱就看着它平平静静地往前拱，一年有个15%~20%收益。既不需要掘地三尺去研究新企业，也不担心分红所得没地儿去。喝喝茶看看书扯扯淡，就收获了财富的增长，那才叫安逸的板！

当然，若是涨到明显高估阶段，也好办，卖掉换新目标。实在没有新目标，买成理财放着，骑驴找马也挺好。然而，市场先生可不认识什么老唐小唐的，他才不在乎我究竟是盼涨还是盼跌，千古不变的贪婪和恐惧来回拉锯，大起大落才是市场常态。

早在去年4月28日，洋河就无厘头跌停过一回。当天老唐是顺手加仓收下了市场先生的馈赠，并写了《从洋河的跌停说起》上下两篇于5月14日发表于书房（之所以迟了两周，是因为五一假期忙着写《王者海康》四篇长文），后整合成篇发表在5月19日的《证券市场周刊》上。

《从洋河的跌停说起》主要阐述了两个观点：一是解释当日跌停源自于市场对洋河2017年一季报一项财务数据误解，是无厘头的知识错误，是无知者给有知者送钱；二是认为2017年洋河的合理价值在1700亿上下，当时处于低估状态中（当时市值约1200亿）。



就在2017年5月14日的这篇文章里，老唐作出了这样的推测

随后，在上个月的13日，《九连阳之下的冷思考》一文中，老唐根据跟踪的洋河2017年经营情况及业绩预告数据，将洋河2018年的合理估值上调了两成。

下，洋河的合理估值可以看高两成。也就是说，今天收盘的市值（2065）可以看作2018年的合理估值——注意，只是合理，并非高估。没有明显便宜占不交易，是老唐的投资信条之一。

唐书房

昨天，洋河的业绩快报出炉，营业收入197.7亿，同比+15.05%；归属上市公司股东净利润66亿，同比+13.23%。

营收距离我去年5月预想的“冲击200亿”有2亿多的差额，净利润按照三季报预告64~70亿看，也处于预告区间的中偏下位置。

虽然基本在预告区间，但部分投资者可能是四季度里看多了提价和断货的信息，对年报业绩是抱着超预期的期望值，因而产生了巨大的失望情绪。

倒也可以理解。毕竟依照快报数据，在传统旺季四季度里，洋河仅收获28.9亿营收和10.16亿净利润，与去年四季度相比，季度营收增加了3.7亿，而净利润仅增加了0.28亿。

单季营收总量，从三季度的53.5亿锐降至四季度的28.9亿，近于腰斩（其实这两个季度不该也不能放在一起比较）。而增加了3.7亿营收，却只增加了0.28亿净利润，与之前频频听到的高端增幅喜人、出厂价提升的信息，落差太大。

回看最近三年洋河四季度的数据，如下表，我们会发现2017年四季度的营收占比还算稳定，但净利率（当季归母净利/当季营收）和当季归母净利占全年归母净利的比例，确实略不正常——图中标红的两个百分比。

日期	2017年12月	2016年12月	2015年12月
四季度营收	28.92	25.16	23.91
四季营收占比	14.63%	14.64%	14.90%
四季度盈利	10.16	9.88	9.04
四季度净利率	35.13%	39.27%	37.81%
四季度净利占比	15.40%	16.96%	16.35%

质书房

如果直接套用去年和前年同期的净利润率计算，28.92亿营收对应的10.16亿归母净利，至少差了约0.77亿~1.2亿元净利润，这是怎么回事？难道是市场销售不畅，增加了费用，又或者是高端销售并不好，低端酒占比过高拉低了净利率？

这样的疑惑，加上老板电器连续两个跌停板的示范，以及市场上“风口变了，改杀白马”的舆论氛围，洋河出现7%跌幅，虽然事前确实没想过，但事后觉着倒也还顺理成章。

快报的表述比较简单，详细信息需要从年报上才能观察到。不过，公司在快报发布后，对此问题做了解释。说四季度数据不好看，原因有三：其一是春节同比晚了20天，造成经销商春节备货推后；其二是大部分办事处和分公司提前完成全年任务，导致四季度开票不积极，致使部分营收堆积为预收款；其三是，由于政府自五月起加强白酒消费税的征收管理，公司从9月开始按照新规则纳税，四季度里补交了5~8月的消费税差额——以上说辞，只能静待年报出来证实。目前资料不足，不好下结论。

不过，即便如此，洋河也是自2012年白酒行业危机以来，除茅台以外，营收和利润增长最好的大型酒企了。2017年的营收和净利润均已经超越了2012年的巅峰时刻（2012年营收和归母净利分别为172.7亿和61.54亿）。

而且，今年197.7亿的营收，距离200亿整数关口仅仅只有2.3亿元的差额，反倒让我对洋河管理层产生更多敬佩。创历史最好纪录，同时突破200亿整数关口，大幅甩开后面追赶的对手——泸州老窖2017年营收刚刚破百亿，距离2012年的巅峰115亿还有距离，归母净利应该不到30亿（2012年44亿），已经夸下海口，要在2017~2019年内重回行

业前三。

然而，就算洋河2018和2019年连续0增长，我也不相信泸州老窖2019年能做到营收超过200亿。重回前三，几乎铁定又是老窖管理层吹出来的大话——白纸黑字放在这里等打脸

突破200亿整数关口，进入200亿俱乐部的第三家酒企，这么好的噱头，动动手指就可以从预收款池子里搞定的事儿，洋河管理层硬是岿然不动，似乎完全没有将注意力放在这些虚名上面，真是蛮让人敬佩的——坦率说，如果是我坐在那个位置上，我做不到这么淡定。

就目前而言，我依然看好洋河这个和股东捆绑在一起的团队，依然看好洋河扎硬寨、打呆账式的省外扩张模式，依然看好洋河对渠道的掌控力，依然认为洋河在消费升级中受益明显，未来带动企业增长的引擎已经从海之蓝、天之蓝，明显倾向于梦之蓝（近期，梦之蓝冠名央视一套“经典咏流传”，又是一次极为优秀的品牌推广活动）。

目前继续维持2016年5月文章里的判断：「洋河很可能会在未来三五年内，从营收和净利润上全面超越五粮液，成为中国白酒业浓香老大」，虽然2016年5月至今，洋河与五粮液差距实际上是拉大而不是缩小了，但以目前梦之蓝的势头，我依然认为到2021年这个目标还是有希望实现的。

虽然出现了单日超过7%的下跌，但市值依然有近1800亿，只是在合理范围区间内，没有低估的便宜可以占，所以我暂时也没有加仓计划——虽然我现在猜测周四和周五大概率会矫正周三的大幅下挫，且今年一季度几乎确定有不错的增长。

同样是企业分析，但不是盯着估值与市值差，而是下注某份财报与市场预期的不同展开

交易，本质上也是猜测别人的行动而行动，或许偶尔也会受到市场的重奖，但我认为它依然是一条投机之路，一条基本面的投机道路，是一条错误的道路。别忘了，投资之难就难在市场经常会重奖某些错误的行为……

2月结束，老唐2018年前两个月市值增长约2%。持仓百分比为：茅台41%+，腾讯18%+，国投10%-，民生H6%+，招行H5%-，洋河5%+，信立泰4%-，双汇4%-，海康3%-，古井B5%+，另有观察仓宋城不计。

“赞赏是最真诚的认可……”

唐朝 的赞赏码

唐书房

如果打算试水境外资本市场，老唐推荐：真格基金、小米科技投资的老虎证券。

为什么推荐它，点击阅读原文了解；

有什么福利可薅，点击阅读原文了解；

如何入金交易，点击阅读原文了解……

阅读原文

褚雪月 2018-03-01 08:17:16

老唐，为什么看好洋河胜过五粮液？[微笑]

赞 8

作者

因为「人」

赞 73

林包子姓 2018-03-01 08:59:01

唐老师，2017年底才有幸认识您，您持有的股票都已大涨，而我却无法上车。最近打算买入海康和洋河，尽管知道洋河估值合理，海康有点高，但再也找不到更好的投资标的，求解[憨笑]

赞 6

作者

找不到就不投，民间智慧说：强扭的瓜不甜??

赞 43

旧时序猎 2018-03-01 13:00:36

唐老师，有一个问题，在你真正懂的投资的初始阶段，有用过杠杆，增大财富增值速度没？[微笑]

赞 2

作者

杠杆帮我增加过财富负增长速度??

赞 35

笑逐秋风远希 2018-03-01 09:20:30

老唐，据我所知，很多人心目中认为的高档酒就只两款，茅台和五粮液，茅台又贵又不好买，很多人喝酒送礼就直接五粮液了

赞 6

作者

慢慢滴，踏着春的脚步，梦之蓝也来了……??

赞 35

乱乱乱乱失 2018-03-01 08:28:24

早上好老唐，吃饭了没[呲牙]

赞 7

作者

还没起床呢！趴被窝里回复大家的留言??

赞 24

漫天灰和 2018-03-01 08:30:38

说好到白头，你却焗了油，海康怎么加仓了。

赞 15

作者

没加，自己涨出来的仓位??

赞 20

夏小沫访 2018-03-01 08:30:41

仅仅从差一点到200亿营收的关口，硬是按着不做，这是诚实、勇气、智慧，根本不在乎资本市场怎么想，只在乎企业健康发展的文化，这一点就值得大赞！自己在企业知道，很多时候不是为了长远健康发展，而是为了让领导开心，让市场高兴，渐渐地丢掉了企业健康发展的文化。

赞 17

彬寶灬灶 2018-03-01 08:06:30

就知道老唐会有洋河快报，好希望来一次大跌，让我们没上车的有资格交费

[抠鼻]

赞 17

失心男Mok 2018-03-01 10:08:47

虽然洋河的管理和运营能力非常强，但目前市值相当于27倍左右的估值，单从表面看，14%左右的增速支撑这个估值有些困难，去年涨幅也大，短期下跌或者横盘一段时间也是非常正常的吧。还有一个就是白酒业的天花板问题，，白酒度数高，毕竟是一级致癌物，我身边的主观感受是有钱人和领导们喝黄酒的越来越多了，而且在民国以前上层知识份子其实都是主流喝黄酒的，老蒋去了台湾后还搞了个黄酒作坊，曾经一度是向日本出口的大户。现在还有不少手工酿造的黄酒，感觉逼格比茅台还要高。可惜目前从财报上看古越龙山还是不得劲。

赞 4

作者

有这类问题的时候，想想如果它永远不增长了，0%增长率，多少钱你愿意买？这样可以回避所谓PEG估值法，多少增长率多少倍pe之类的误导[呲牙]

赞 13

边疆北国之春 2018-03-01 15:59:54

非常佩服老唐，能向您学可实为大幸。但对于您对五粮液及洋河的看法我有不同意见，望赐教。[微笑]您认为洋五之差为"人"我深表同意，但因此而认为洋可超五我认为有待商榷。洋五的酒质差别是很明显的，浓香型酒质很大部分靠的就是窖池，这部分洋河是无法和五比的，品牌影响力方面洋也不是五的对了五，洋超越五的就是管理者，但这方面却是最容易改善的试想:五在糟糕之至的管理水平下洋都难于超越，一旦五改善了管理水平，洋何以超越据我根踪五这些年看，五从2015年后明显在改革，从渠道库存管理，经销商销售模式都在改，五的前任董事长虽然无才，厂范过错，但从2015年开始的改革还是颇为有效，这可从2015年来多次提价成功来证明。新上任的董事长动作更大，从产品生产到销量都改，而管理方面学习的对象就是洋河，就算管理水平达不到洋河层次，但综合看，洋河是无法超越五的。2017年洋五业绩拉大是必然们，而这会成为常态。

赞 11

作者

没关系，我的也只是「看法」，又不是标准答案[愉快]

赞 12

果嘟嘟挽 2018-03-01 15:46:21

这是让粉丝们买这个股票么？

赞 2

作者

你这种思维方式，真心劝你立刻取关唐书房，以避免被忽悠[擦汗]

赞 11

控实润粮 2018-03-01 09:14:19

老唐老板怎么看呢，2个板呢，心里痒痒想入坑[撇嘴]

赞 3

作者

我不懂，也不痒，你痒你随意??

赞 11

叁日月宵宵 2018-03-01 08:39:41

洋河的分析还没看，好久以来就是好奇老唐当年是怎么立下早早退休，立志做"宅男"的想法的[捂脸][捂脸]

赞 3

作者

因为没有大志向啊……

赞 11

听时光长眠瞪 2018-03-01 08:42:03

老唐，你干脆把那百分之10的国投一起倒到腾讯里头得了

赞 5

作者

绵柔品质，源自不着急，洋河的不着急文化??

赞 10

将臣的心天蝎 2018-03-01 15:48:00

梦之蓝，喝了上头口干，不看好这只股票

赞 2

作者

天天都有人看好，天天都有人不看好，正所谓无分歧、无交易。意见都一样，股市根本不会存在，重要的是要自己思考。

赞 8

泪浸湿眼眶梧 2018-03-01 08:31:17

不过，洋河产能不足，业内好多人都知道洋河的基酒是从泸州等产地拿的

赞 2

作者

老黄历啦??

赞 8

轻触那湛蓝史 2018-03-01 08:23:47

老唐，你的观察仓什么时候加仓啊，我说的是创业板宋城[调皮][调皮] 赞 3

作者

与时间无关，与价格相关。 赞 8

陪你流泪噩 2018-03-01 13:15:22

今天茅台股价快到五粮液的十倍了，我观察以往规律是很有可能回到9倍左右，能先换成五粮液，后面再换回茅台，增加茅台的股数吗 赞 2

作者

这么高深的问题，我搞不懂，也不去费那个脑筋?? 赞 7

司划牵 2018-03-01 11:54:50

昨天看到洋河大跌，完全没有感觉，手头没有子弹。老唐上篇文章说五粮液一叶知秋，说老窖团队不实诚，让我把老窖换成了洋河，现在坐等洋河超过五粮液。 赞 1

作者

后果自负，假如跑输的话坚决反对赖老唐???? 赞 7

earth顺乎天命 2018-03-01 09:10:00

老唐文字最爱读[愉快]。 看到央视广告，个人有点担心，但唐老师对此倒是相当赞赏。 我个人的记忆里，是《大败局》里的秦池和孔府宴酒。。。 不知有啥分教否？ 赞 3

作者

砸钱人人都会，但技术含量不同。砸到这么容易被主动安利的，联想形象好，网络影响大的节目，还是值得表扬的。 赞 7

木偶心空空夹 2018-03-01 08:37:42

每日能看老唐的文字真的是一种享受。（虽然我没有持有洋河）[呲牙] 赞 5

作者

谢谢，明天儿子返校，我也要开工填坑了，估计书房更新频率会显著下降了???? 赞 7

阿狸爱小桃单 2018-03-01 13:06:27

老唐，跟很多喝酒的朋友聊天，他们都觉得洋河的口味没有浓香型的酒好喝，说都是不会喝酒的才喝，所以不看好洋河的扩张。本人80后，偶尔喝酒，确实觉得洋河的口感绵柔，易入口，比茅台五粮液好接受。少喝点儿也不太容易醉。个人以为这种口味可能更容易被新晋的消费主流人群接受。而传统白酒的消费人群随着老龄化的日益严重，可能消费增速比洋

河要慢。 赞 6

亡灵归来含 2018-03-01 11:49:43

说实在的，我现在挺想看老唐兄被打脸[机智]……因为现在老唐兄总是正确，我已经对老唐兄开始无脑崇拜了[捂脸]，必须破除个人崇拜[耶] 赞 6

作者

??居心叵测啊?? 赞 4

银河牌嫉妒咬 2018-03-01 08:39:35

老唐，来新疆的话，请您吃歹歹的烤肉，爽口的大盘鸡，美味的抓饭，喝伊力特和大乌苏哈[奸笑][耶] 赞 6

遍闭压 2018-03-01 11:19:49

有没有细说财报中各指标之间勾连的书

作者

研究财报当然选唐朝出品的《手把手教你读财报》喽???? 赞 5

美幂弃 2018-03-01 10:17:50

洋河这么任性大跌，就知道老唐一定会出来安慰一下糖粉的[呲牙] 赞 2

作者

???? 赞 5

幕兮兮累 2018-03-01 09:43:14

老唐。在家里把洋河这些年年报看了，财报挺好看，就看到一个亮点就是全国化进程，对于管理成什么的我不会看，估值也没学会，就这种水平。知道它好了，然后用市盈率作为买卖的指标可以么？给他个较低点的市盈率，[捂脸][捂脸]以后年增长什么的更是不会预测了。

作者

我觉着问题不大…… 赞 5

雨q23929826580 2018-03-01 08:55:13

中国的未来，如果有的话，必然不是靠喝酒，打酱油，而是一批强大的科技企业。目前科技类公司市值相对不算大，以后潜力很大，很高兴看到国家这两年各种政策扶持，产业资本也动作频频，老唐别落后呀，赶快挖一挖[憨笑] 赞 5

米饭炒鸡蛋吮 2018-03-01 08:47:20

为了配合老唐的《从洋河跌停说起2》，昨天挂了跌停买入，结果没成交，

桑心 赞 4

作者

??好暖心…… 赞 5

辐粕晓xzm 2018-03-01 08:32:19

老唐经典语录：没有明显的便宜可占不交易[鼓掌] 赞 5

会开花的澍银 2018-03-01 08:30:49

会不会是由大幅增加营销费用所致？ 赞 2

作者

等年报看吧，但推测上概率极小 赞 5

霖靓妍 2018-03-01 08:19:47

老窖2020年做到前三算不？ 赞 1

作者

2020年也不大可能，前面三家哪家挂倒挡的概率都很小?? 赞 5

末苛作 2018-03-01 12:42:09

唐老师，您能否抽空讲一下您对巴菲特买比亚迪的看法吗？感觉比亚迪的现

金流不好啊？巴菲特是看王传福个人吗？还是看中电动车的未来呢？感觉单纯看财务不能解释啊

赞 3

作者

不懂啊，我对汽车外行，说不出一二三的…… 赞 4

痛不太仁慈绚 2018-03-01 11:05:32

一条基本面的投机道路，是一条错误的道路。如此深的一句话，我不知道如

何面对。佩服唐总的专业精神。 赞 4

梁查器 2018-03-01 09:32:36

在军队的禁酒令之后 公务员的禁酒令是否也有 坐等酒杯破裂的滑过

作者

继续等……?? 赞 4

勤奋的0326发 2018-03-01 09:25:40

谢谢回复，我也希望梦之蓝成为老百姓心目中的高档酒品牌。我老爸在江西的农村小镇上卖副食杂货，反馈的信息就是洋河的海之蓝年年都卖得很多很好。 赞 4

海蓝的天勤 2018-03-01 09:08:15

熟悉了公司基本面的经营态势，对估值有认识，市场涨跌就看淡了。这就是从企业投资角度看问题的好处吧，老唐你说呢？[玫瑰]

作者

对?? 赞 4

小栎暮徘 2018-03-01 15:04:45

洋河股份再也不能超越五粮液。川酒还是川酒 赞 3

作者

?? 赞 2

爱河桥下丶是我 2018-03-01 11:06:50

假设今后3年洋河净利润一直按15%增长，2021年净利润为 100亿（66x1.15^3）。 按照3年25-30倍市盈率卖出收益翻倍的标准，洋河现在的合理市值在[1250亿~1500亿]之间，比老唐的1700亿少了不少。老唐是按照2017年25倍市盈率来给洋河估值1700亿，如果要满足3年翻倍，洋河要达到年均25%的利润增速。 我根据“奋进中的洋河”老唐列出历年年中洋河营收和利润的数据表中推算：15~17年白酒行业复苏以来，营收增幅分别为10.6%、6.5%、13.1%，净利润增幅分别为11.6%、7.5%、14.3%。 老唐估计今后三年洋河的营收增长会接近25%？还是看好海天系列向梦系列升级，毛利率上升带来利润增速大幅高于营收增幅？ 赞 2

作者

看买入等于持有吗？一文 赞 3

五米踢vke是我 2018-03-01 09:41:23

聊一下白酒风险，估计老唐已经注意了：1中央的最严禁酒令，工作日严禁喝酒，2高档白酒似有抄家囤积，这些酒不是用来消费的，一旦涨价趋势不在，这些货源也不小3年轻人的消费趋势在变化。班门弄斧了[微笑] 赞 3

作者

多谢 赞 3

小甜儿妹妹属 2018-03-01 08:43:21

老唐，跟其他三个季度比，洋河四季度一直都收入少？为啥啊？茅五四季度就不存在这个现象

赞 3

作者

各家销售节奏习惯不同，都正常

赞 3

爱担柴的人fly 2018-03-01 08:35:26

过年就喝了梦之蓝，家里人都觉得还不错[微笑]

赞 3

VIP宝石 2018-03-01 08:26:35

屁股决定脑袋，抄作业的坐不住了[偷笑][偷笑][偷笑]

赞 3

璩婷初是我 2018-03-01 20:15:19

关于消费税，在手1中读到过合法避税方法，但也看到过低于销售价70%重

新核价的规定，是不是以前执行不严，17年开始严格执行了？

作者

是

赞 2

冰月肛 2018-03-01 12:13:36

张裕呢

赞 1

作者

在你「本号停用」期间卖掉了??

赞 2

谁爱我痒 2018-03-01 11:00:08

小小打赏，以资鼓励，望老唐在接下来的年报季多出佳品！

赞 2

作者

谢谢

赞 1

陌子璃究 2018-03-01 10:28:40

老唐，我是2017年底有幸认识您的，请问像我这种小白，在书房该从何处

开始学习，麻烦在做个链接供小白系统的，有序学习老唐风格。

作者

书房下面有菜单的，投资之道和企业分析，投资也就这两部分内容了……

赞 2

夏影灼瞳勾 2018-03-01 10:14:21

“目前资料不足，不好下结论”以后分析其他企业财报的时候可以用来告诫自

己[奸笑]

赞 2

半岛弥音泊 2018-03-01 10:11:20

我在河南乡镇跑的多，洋河广告打的想不记住都难[得意] 赞 2

天将雄师百 2018-03-01 09:50:29

唐老师，之前没买过洋河，现在可以买么 赞 1

作者

见谅。不回答这样的问题……. 赞 2

okCC会睡觉的鱼 2018-03-01 09:39:12

老唐，我想问你从读年报到做出基本判断要花多长时间。

作者

这要看具体公司，说不好。我写过很多公司，年报浅印象系列里有好些半小时不到给出结论的，也有些看很长时间也做不了判断的。 赞 2

郭村一枝花1 2018-03-01 09:24:41

为什么看好洋河，但是从半年前不断调低持仓比例？ 赞 2

作者

没调低，比例变动只是自己涨不过别人的原因而已?? 赞 1

我在柒月3 2018-03-01 09:12:11

老唐我对眉山的千禾味业（生产酱油的）感兴趣，如何像你分析茅台一般把它底裤扒个一干二净，百度搜了下也没啥用，光看财报那几个数据对分析帮助不大，请赐教。

作者

没看过，无法提供意见 赞 2

大众偶像艺 2018-03-01 09:06:21

老唐，现在想买点海康行吗一直嫌贵，但怕一直贵，总不下手不是个事 赞 1

作者

不回答酱紫的问题?? 赞 2

闺蜜围 2018-03-01 08:58:37

老唐今年准备拓宽哪方面的能力圈，水泥方面如何[捂脸] 赞 1

作者

没想过，我是哪儿黑哪儿歇型，遇到再说?? 赞 2

七年六夏的春天 2018-03-01 08:26:00

价值投资太难...夹头也难...

赞 1

作者

大师早有准确的形容了：投资很简单，但并不容易

赞 2

唇先生贱 2018-03-01 08:12:15

经典咏流传 春节高端礼 送给最尊敬的人。 不服不行[捂脸]

赞 2

爱情增值7 2018-03-01 08:08:44

就去年梦之蓝的热销来看，洋河2018还是值得期待的。

赞 2

若非死别供 2018-03-01 21:59:11

真要严格执行这个规定，200亿销售会产生200*0.7*0.2=28亿消费税，16年消费税才2000万[捂脸]

作者

远不止，2016年公司的消费税放在营业成本里的，不是你看到的2000万。不认真，洋河这个消费税处理差异，书房里特意写过的。我记得去年大约是16亿左右。

赞 1

殺猵特泪泽梁 2018-03-01 15:41:38

瞎折腾的都是穷鬼瓜娃子，财富自由的都是买了呆坐等收割啊。但前提还是得学习找好标的。老挑在十几余年前靠农行交行搞了一套别墅，最近几年想重复，还买次新银行，亏得不要不要的，好在不缺钱，不赢利他坚决不出来。

赞 1

莹小爷威武六 2018-03-01 15:21:30

作为每一篇都要留言的铁杆粉，我在这篇文章里看到了很多有意思的东东。

唐老师的一叶知秋，对于企业不好大喜功的欣赏。还有市场经常奖励错误的投机，因为短期之内的投票结果是在一定时期内互相支撑的，例如大家投票做决定，在碰壁之前（企业真实价值变现，经常是年报季度）都是正反馈的，投机的越多，就显得投机的越正确。[微笑]还有，如果洋河是一家估值合理的公司，又在不错的赛道上，那么加上优秀的管理层，是否可以说是属于在恰当的价格买入优质的资产？虽然我对白酒不能理解，但是不妨碍我关心这个，万一哪天喜欢喝酒了，还可以吹吹牛（虽然我一般不吹牛）。[微笑]还有唐老师的著书立传的版税收入不少吧，手财一、二我都买了，还买了送别人（别人要不要看我就管不到了，之前只有国富论有这个待遇），可能对于我这样的半瓶子特别适合看这样的书，我目前在一个小银行做科技运维，唐老师还有啥职业发展的好书可以推荐么？在互联网金融（支付宝、微信的打击下，传统银行的从业人员我感觉很迷茫[偷笑]，感觉拿着冷兵器的刀枪对着轰炸机干，[衰]哈哈。

赞 1

裤子么拉链泼 2018-03-01 13:10:47

怎么说呢……其实主流公募机构、顶级私募，对于不同预期的反应不同（有的时候甚至是中短期反应过度），才是A股市场行业轮动的真实原因吧……如果资金量比较大的话，不说马上清仓或者满仓，起码超预期，这个行业，这个公司短期适当加一点仓；低于预期，适当减一点仓，可能会更稳健一点？所谓机构博弈大概如此，要么就尽快行动领跑，要么就等待利空的踩踏效应充分反应后捡便宜，可能专业的个人投资者更适合后者。 赞 1

控暮色过 2018-03-01 11:11:24

净利润稳定，但不再增长，如果分红稳定，就类似于老母鸡型的债券。有个问题，如果分红，企业不是拿出真金白银，那不是意味着，企业的利润实际上并没有被分掉吗？ 赞 1

作者

翻前面的，聊过的话题

讨厌鬼凰 2018-03-01 09:17:17

昨天就猜到肯定会有大量粉丝给老唐留言问洋河的事了[捂脸]前段时间问的是国投，接下来会是什么呢？ 赞 1

作者

??

假人假心耽 2018-03-01 09:13:15

昨天洋河大跌，据说是因为消费税计税方式的改变，若真，那么所有酒企捆绑销售公司销售的模式就没什么优势了，所有酒企都将大幅增加消费税，以后酒企的净利润将会一定程度下将，对吗，老唐

作者

去年五月的事儿了，就是堵住了以前消费税征收的一些不可说的漏洞?? 赞 1

因迩而乐冠 2018-03-01 09:05:42

洋河像是许三多那样务实，真实的人。 赞 1

淡抹年华帜 2018-03-01 09:03:35

昨天在最低点的位置加了五手。 赞 1

小姐遍 2018-03-01 09:01:39

老唐兄，你这嗷唠一嗓子，我手里的小蚂泥咋捡便宜啊[捂脸][捂脸][捂脸]

作者

??

赞 1

穆洛落教 2018-03-01 08:54:42

老唐对酒企的偏好是真心的“酒鬼”。[玫瑰]

赞 1

惩治独财者电 2018-03-01 08:36:49

我觉得老窖也不一定非要进前三，能跟上前三的步伐不掉队，安心做个老四也好的。

赞 1

小怖時 2018-03-01 08:36:25

条理清楚，老唐有心了。提个小意见:结硬寨、打呆账 应该是 结硬寨、打呆仗 吧？记得是曾国藩的绝招来着

赞 1

作者

哦，写别字啦，谢谢??????

挡何及比 2018-03-01 08:34:29

判断和老唐基本一致，洋河应当享受30倍估值

赞 1

云游三郎 2018-03-01 08:22:59

每日必进书房，有幸看到及时的点评，谢谢。

赞 1

小疯子裸 2018-03-01 08:22:29

昨天买进洋河，看了老唐这篇欣慰[鼓掌]

赞 1

图吧林水瓶 2018-03-01 08:20:04

老唐咋也预测短期涨跌了[偷笑]

赞 1

作者

??仅供吹水，不做投资依据??

赞 1

筱渔份 2018-03-01 08:16:56

二月份回吐10%的利润原本有些小郁闷，看到老唐今年前两个月也才2%，又平衡很多了[微笑]

赞 1

撕扯临 2018-03-01 08:02:56

沙发[呲牙]

赞 1

作者

真皮的????

赞 1

迷茫阿俊go 2018-03-01 16:47:35

昨天一直在等老唐发表讲话，一直没等到。后来想想有可能等到1700亿了再说。没有老唐在后面壮胆还真的有点怕怕啊。[微笑]果然市场先生又神经质了一把。

雅诗阑黛制 2018-03-01 16:30:51

刚刚才搞懂前几天老唐截图说的“老大哥修仙”是啥意思[冷汗]，真是脑回路清奇，这都能变成海康的利好！老唐绝对是被价值投资给耽误了的投机高手[坏笑]

朝你妹的锐 2018-03-01 14:42:53

“绵柔品质，源自不着急，洋河的不着急文化”。最佩服老唐的从容与定力！任凭风吹浪打，我自岿然不动！做什么事都有自己的原则和底线，坚决按计划执行，从不心猿意马[微笑]服气！

欲望嚣张总 2018-03-01 13:08:13

洋河梦之蓝涨幅惊人，消费升级，绵柔型成为未来主流，继续支持洋河！[强]

用英语333 2018-03-01 12:46:32

不刚入坑吗，为啥不观察了[呲牙]

> 作者
> 看前天的文章评论区

温存疯丫头败 2018-03-01 11:39:03

遵循老唐的教导，没有便宜可占那我就不动，这波我忍忍。

要乖不闹淳 2018-03-01 10:36:40

嗯，这两个菜单有好几个子菜单，我的意思是应该有个先后顺序吧，[害羞]是不是从投资之道里的最下面那篇开始慢慢往上学，，就怕前后方向看反了[害羞][害羞][害羞]谢谢老唐给我回复

> 作者
> 可以的，反了也问题不大[愉快][握手]

木医人予 2018-03-01 08:59:09

国投还有这么多啊[呲牙] 腾讯增持了好多 老唐未来还会看哪些行业啊？电力，白酒，医药，科技都已经涉及了[强]

月光剑下魂摩羯 2018-03-01 08:54:17

老唐早!刚到公司打开电脑，习惯性看了一眼书房，就见推文了，真是勤奋有加，所谓天道酬勤，不过如此。我是过完春节上班前才关注到书房的，还是因为看到《手2》的后记的最后那句话。虽然晚，但很荣幸成为书房的一员。洋河的我没有，不敢妄论，涨跌不惊，持平常心而非麻木心，可能才是一个成熟投资者该有的态度。

可靠的ew3zt1 2018-03-01 08:50:37

不喝酒（戒了），也就不理解白酒。单纯从生意的角度同意给白酒估值溢价。但是溢价多少才算合理？但每年百分之十几的增长，对应二十几倍的估值，是否溢价过高了？个人认为是没有安全边际的。

爱有毒吗结 2018-03-01 08:38:26

完了，昨天建仓洋和了，不知道以后是否会慷慨赴死，老唐说话就是清晰，通透！

绝望在哭泣窜 2018-03-01 08:37:32

“市场会重奖某些错误行为”，老唐你的心理学也是登峰造极啊[强]，本来我打算着收获这个短期预期差，被老唐棒喝一声，清醒了[笑脸]

全歼月光共 2018-03-01 08:31:55

感谢老唐的分享 洋河基本面没变 看好业绩增长 继续夹头持有

小伍8774baby 2018-03-01 08:31:52

对于等着进场的韭菜，得冒着被打的风险期盼着洋河啊，再来个跌停呗[调皮][调皮][调皮]！！！

儒雅的Cute826 2018-03-01 08:31:11

福建农村，今年过年回老家喝喜酒，已经升级为海之蓝，以前都是百元以下的白酒。

旧梦失约从 2018-03-01 08:26:42

这个月跌的爹妈都不认识了，但是看到跟老唐今年成绩差不多，心里又安定了[微笑]

小空白课 2018-03-01 08:25:59

老唐写的分析看着就是舒服、踏实。

勤奋的小崽的家 2018-03-01 08:24:36

手握金刚钻，大气淡然

六六儿狰 2018-03-01 08:20:53

前面的上车机会错过了[流泪]

盛开的花儿玄 2018-03-01 08:11:16

我搬了一点白云加仓洋河。其实两个都好股啊，是有点不舍的。地产这波下

跌打乱了原本-减地产加消费 医药的计划。继续坐等机会了

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

回复两个热门问题

原创 唐朝 唐书房 2018-03-09

收录于话题
#2018年书房原创
118个

过去一周，家中有突发事件，几乎没有登陆过书房后台。今天得空上来看，后台询问最多的事儿，是关于银监会2018年7号文降低拨备覆盖率和拨贷比的。

这个事儿，在《手把手教你读财报2——18节课看透银行业》的第102~109页，老唐已经白纸黑字预测了监管部门这个行为，并给出了该行为对银行业绩影响的分析，顺带还提到了为何对兴业不感兴趣的原因（这只是其中一处，书中有多处谈过这个问题。所以书房里但凡为老唐为何不投兴业的，老唐一律没有回答），对此事感兴趣的，直接翻看《手2》102-109页即可。

顺带嘚瑟一句，《手2》还提前预测到了银监会加强对银行保本理财产品的监管以及对表外非标资产的打压。

也有老唐没有想到的。这次将拨备覆盖率从150%降低为120%~150%，拨贷比由2.5%降低为1.5%~2.5%，但该重大调整，并非一刀切，而是一行一策（不同银行会有不同的拨备覆盖率和拨贷比要求），相当于为每家银行单独设定一个拨备覆盖率及拨贷比监管指标。

具体执行政策将会针对银行的不良贷款认定严格程度（逾期90天以上贷款纳入不良贷款的比例）确定不同的监管指标——逾期90天以上贷款纳入不良贷款比例越高的，享受越低的拨备覆盖率和拨贷比指标要求；

会针对银行现有的资本充足率水平，确定不同的监管指标——资本充足率越高的银行，享受越低的拨备覆盖率和拨贷比监管指标要求；

同时，还特意鼓励银行加大对隐藏不良贷款的处置，增加银行报表的可信性——处置的不良贷款占新增不良贷款比例越高，享受的拨贷比和拨备覆盖率监管指标越低。

总之一句话，好孩子给糖吃。对于原本不良认定严格，计提充分的银行而言，是实打实的利好，会直接带来净利润增长和营业收入增速的扩大——简单粗暴说，主要利好工行、建行、招行。而对于原本对不良认定不够严格，表外资产很多，计提不够充分以及现有资本充足率已经没多少空间的银行，反而可能造成压力，主要利空——不点名。

另外还有一重利好：过去几年银行业整体估值水平低迷，主要原因不是银行不挣钱，而是资本市场对隐藏坏账程度的担忧，是对未知的恐惧。该政策鼓励和引导银行暴露和处理不良贷款，有利于资本市场增加对银行股的估值信心。所以，该政策对好孩子的影响很清晰，就是双击效应；对调皮宝宝则稍微复杂点，可能是单杀+单击的组合，叠加效果较难推测。

这几天里被问到的第二多问题，关于老唐估值法运用的。归纳了一下，关于这个问题，大致有如下疑问：取值15~25倍结果差异颇大，具体使用时究竟应该如何取值？它是适用所有企业还是部分企业？什么样的企业算高杠杆企业，为何打七折，如何打七折？

为方便新朋友，先重复阐述一下老唐个人使用的估值法。毫不神秘，一句话表述完毕：「三年后15~25倍市盈率卖出能赚100%，就可以买入，高杠杆企业打七折」。其定义和使用方法，在2018年1月7日的《老唐估值法及运用解析》上中下三篇里详细阐述过了，没看过的，可以搜来翻翻。

该估值法的使用非常简单，就是拿三年后企业的净利润×15~25，得出三年后公司的合理市值。三年后合理市值的一半就是现在值得介入的市值位置。

这里面只有两个变量：其一是15~25倍，究竟是取值15倍、19倍、22倍还是25倍？其二是三年后这家企业能赚多少净利润？

第一个问题取决于两点：
一是该企业的核心竞争力强弱，也就是价投或者半吊子价投都喜欢挂在嘴边的一个词“护城河”。护城河宽广，且可以预计未来还会不断加宽的，取值可以偏25倍，实践运用中有时我甚至会放松到30倍。护城河不够宽广，或者未来可能变窄，甚至可能被绕

过去的，取值可以偏15倍。

所谓护城河，别看神秘了。通常而言，能够持续获得高净资产收益率（Roe）的企业，就一定是具有某种护城河的。而理解护城河是什么以及未来会加宽还是变窄，核心就是老唐多次阐述过的四个问题：

> ①这家公司靠销售什么商品和服务获取利润？
> ②它的客户为何从它这里采购，而不选其他机构的商品或者服务？
> ③资本的天性是逐利。眼看这家公司坐享丰厚利润，为什么其他资本没有提供更高性价比的商品或服务，抢占了它的市场份额，或逼迫它降低利润空间呢？
> （更高性价比，即可以是同样质量/数量+更低价格，也可以是同样价格+更高质量/数量）
> ④假设同行挟巨资，或者其他产业巨头挟巨资参与竞争，该公司能否保住乃至继续扩张自己的市场份额？

与市盈率取值有关的第二点，是无风险利率环境。无风险利率水平是投资界的地心引力。这个应该不难理解，极端假设，如果今天国债或者工行存款给出20%的利率，那么天朝股市的99.9%以上的企业，立刻失去投资价值（当前4%利率下，也有很多本就没有投资价值），直接卖掉然后去存银行或者买国债，只要没改朝换代，这笔投资的性价比就是最高的，不用担忧也不用研究，妥妥获取股神级回报率。

无风险利率水平提高，会从边际上引发抛售股票，对股价形成向下压力；反之，无风险利率水平降低，则从边际上挤压资金进入股市，对股价形成向上动力。

观察无风险利率水平，对于发达国家股市，比较常用的数据是30年美国国债收益率水平。我天朝由于外汇管制，属于隔离的市场，美债水平无法直接作为参考，国内国债市场规模又较小且缺少公开连续交易，反倒不如理财产品市场利率或者货币基金收益率来的直接。

回看理财产品市场利率和货币基金收益率，会发现它们按照市场资金供求松紧程度不同，大体围绕着央行定的贷款基准利率上下波动。这个逻辑上也很容易理解，大部分理财产品最终是通过银行渠道投向有资金需求的企业或个人，以资金供求不同，企业或个人是以基准利率的某百分比折扣或某百分比上浮从银行获取贷款，扣掉银行要赚的利率差和风险对价，剩下的就是银行愿意向社会提供的无风险利率。

再加上，投资估值本就是毛估估，不需要特别精确，所以，按照通常三到五年的投资周期准备，我个人一般习惯直接用央行一年以上五年以下的贷款基准利率±1%来大概取值市场无风险回报率水平。

比如目前一年~五年期贷款基准利率是4.75%，那么就可以大致的认为当下市场的无风险利率水平约4%~6%。当下利率环境，如果能真实「保证」6%以上回报率，银行业百万亿级别的存款，会瞬间涌入将其全部吃掉，赚取无风险利率差。这可能也是前几天前任财政部长、现任社保基金理事长楼继伟说的“保证6%以上回报率的就别买，那是骗子”的原因。

自黑一个：千万不要看到某些地方（比如某书房）的商业广告标题“预期收益率14%”就在头脑中将其替换为“一定赚14%”，记住：有能力保证14%的项目，永远不会广而告之到你我眼前。

付钱打广告吸引你投的任何项目（哪怕是你最信赖的某书房推送的广告），都需要你头脑里有一根权衡风险收益性价比的弦。即不要眼中只看见收益率数据，也不要人云亦云地大喊洪水猛兽，而是要弄清楚自己究竟是薅羊毛还是做投资，愿意为高出无风险收益率水平的部分承担多大风险，并做好与之对应的风险应对准备。

如果只是被预期收益率数据所蛊惑，就有可能沦落到「你想别人的收益，别人想你的本金」的囧境；如果只是人云亦云地跟着专家媒体喊叫洪水猛兽，可能任何新生事物最肥美的一段利润，都会注定与这种思维模式错过——无论是股市投资、债市投资、P2P投资或是其他什么投资，无一例外。

凭着个人本心，老唐会对商业广告做简单筛选，并在文章开头注明「本文为商业推广，不代表唐书房观点」，但老唐没有能力为谁的人生负责（我家领导除外）。为自己人生负责的，只能是自己，切切！

若自己完全不做功课，仅根据「听说」做出决策的，强烈建议还是存银行（不包括购买银行理财产品）或者购买货币基金靠谱。

回到正文话题。无风险收益率水平为4%~6%，对应市盈率约为16~25倍（收益率=利润/本金，市盈率=本金/利润），它是投资市场的一杆秤，一个估值中枢。

我们可以将货币看成一个0增长+100%确定的公司股权，同样，公司股权也可以看作N增长+＜100%确定的货币（-100%＜N＜∞），投资永远是在他们之间做选择题。

因此，前面说的老唐估值法里面的两个变量，其一是15~25倍，究竟是取值15倍、19倍还是25倍？答案就是①企业核心竞争力越强，越具有可持续性，取值可以越大。反之取值越小；②市场无风险利率水平越低，取值可以越大。反之取值越小。

另一个变量：三年后这家企业能赚多少净利润？这个很抱歉，再怎么简单粗暴，老唐也给不出一个一刀切的答案或者一个计算公式——如果有，股市就不会存在了。

和上一个问题里的“核心竞争力”一样，预测企业三年后甚至更长时间后能够赚取多少利润，这是投资者需要一生持续学习、关注和研究的问题，它需要的就是你真的“懂”这家企业。

没有人能够懂所有企业，而只要愿意下功夫研究，你一定会多少懂那么几家企业的。在天朝市场里最好懂的企业恐怕就是茅台了，所以2014年老唐拿它做范例写《手把手教你读财报》。

三年后的产品销量基本可知，产品售价基本可知，三年内市场环境基本可知，三年后的利润基本可知，三年后利润×25/2=划算的买入位置，全是小学三年级以内的数学题。这道全部由小学数学题构成的投资对象，过去三年多给投资者送上了约400%的投资回报率。

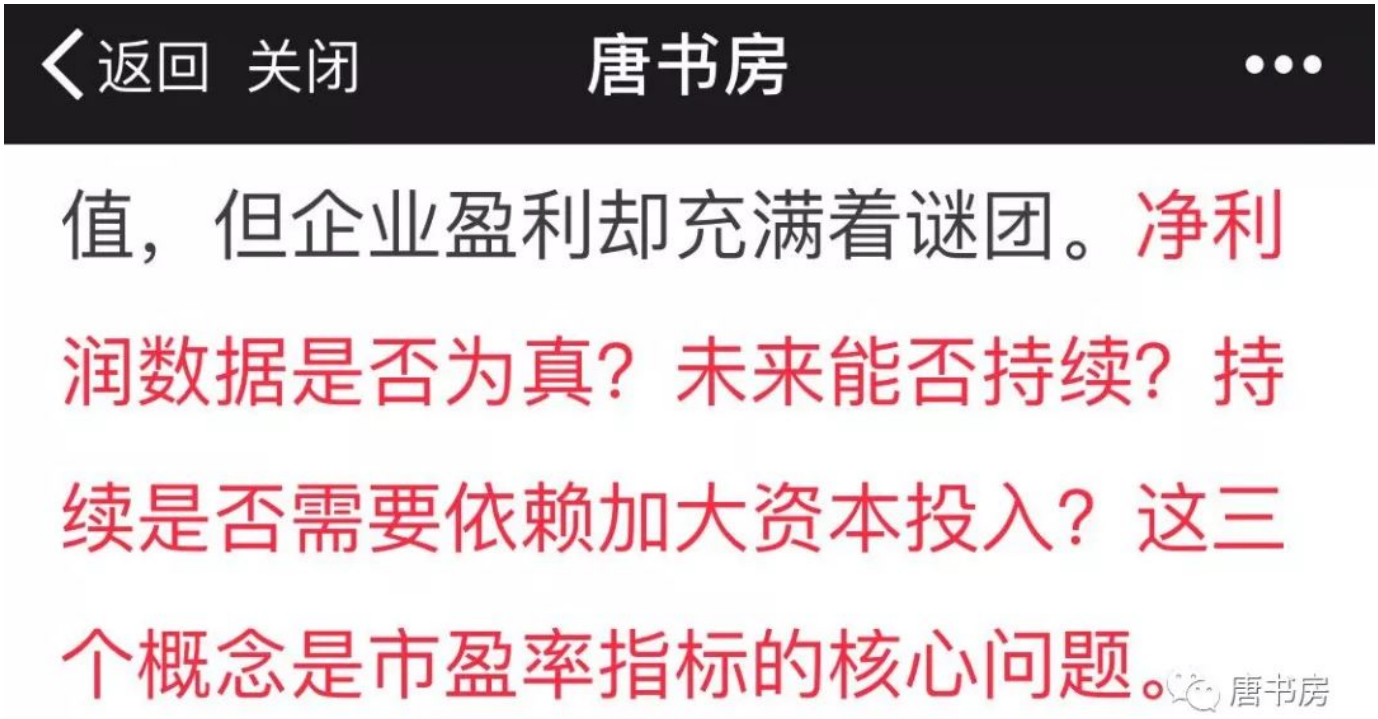
能不能懂，掌握在自己手上，靠日拱一卒搞定。能不能遇到划算的买入位置，靠天，由别人的愚蠢和冲动决定。投资者要做的事，就是不断的“懂”一家又一家的企业，然后静静等待划算的买入位置出现。

很显然，懂的企业越多，遇到某划算买入位的概率就越高，这就是投资者不断阅读和学

习动力之一吧！我们应该知道，今天花在阅读财报、理解公司上的所有时间和思考，终将在某时间段兑现成高额工资和奖金给我们。

而如果真的一家企业也看不懂，或者还没有来得及看懂，那么请不要急着进入股市，或者即便是下水学习，也请先从少量介入指数基金开始。因为，股市绝不是看上去或者听上去那么「好赚」，记得年初看过一份关于私募基金的媒体报道，因为垫底的私募基金是雪球某私募，所以记得数据，好像是2017年当年亏损82%，成立一年零几个月亏掉了约90%。吓人不吓人？刺激不刺激？

那么，老唐的市盈率简化估值法，是不是适用于所有企业呢？不是的。老唐去年6月的一篇文章里谈过，适用市盈率这一据说小学生都会的指标，一定要注意三大前提：



即，使用这种简化的估值方法，一定要首先通过财报阅读确认净利润数据为真（不是靠应收账款、关联交易或者非主营业务偶然所得作出来的），未来能够持续且持续不需要依赖大量增加资本投入。确认这三大前提后，就可以使用市盈率简化估值。它和企业性质或者市场过去给它多少倍市盈率反而基本没有关系。

那么，无法确认上述三个前提的企业怎么办？凉拌，不投就是了。世上的牛股那么多，也不缺你错过的一个。股市最大的优点，它不会为了你不投某企业而惩罚你。你有权选择只在你占据比较优势的领域里参与竞赛，还有比这更美妙的事情吗？

至于高杠杆企业，比较简单。对我而言，一般我会把有息负债占比超过总资产的70%的企业，视为高杠杆企业，我手里的水电和银行就是高杠杆企业。

高杠杆企业因其杠杆的存在，抵御风险能力相对较差，具有一定的脆弱性，需要在估值上给予弥补才能具备同样的买入价值，所以我将其打七折。

打七折的意思，就是说「高杠杆企业，三年后10.5倍（15×70%）~17.5倍（25×70%）市盈率能够赚一倍的价格，就是值得买入的位置」——不用那么严谨，就记作10~15倍吧！

另外，也有很多人问什么是有息负债。所谓有息负债，字面意思理解就是需要公司付出利息的债务，通常来说，合并资产负债表的负债部分，去掉所有带有“应付”和“预收”字眼的科目，剩下的就可以大致看成有息负债了。

不知道关于估值，还有什么是老唐没有说透的？

老唐推荐：上市公司东方财富（sz.300059）证券账户，万1.8佣金，支持同花顺App交易，融资利率6.99%。点击阅读原文开户，立刻享受短线雷达、Level2手机版及东财choice数据终端等超值大礼……

阅读原文

你不知道的怜 2018-03-09 11:27:09

我觉得好奇怪，有些人喜欢老唐的文章又不打赏还不喜欢老唐打广告，看了广告自己缺乏辨识能力还埋怨老唐。我坚决支持所有自愿的市场行为，有些人建议老唐直接拉黑。

赞 150

作者

这么荡气回肠的评论，我实在没有什么好补充的，直接置顶[握手]

赞 96

神放倒众生馒 2018-03-09 08:42:30

按老唐15到25倍市盈率三年后卖出赚100%的话，银行股都符合，而且不用等三年 赞 27

作者

唉……

赞 166

淡抹年华帜 2018-03-09 10:12:20

羡慕老唐你文笔真不错！ 虽然写的大部分我都早已知道的，还是忍不住想

打赏[强]

赞 7

作者

??很多朋友（线上线下都有）说我的特长是把艰涩的内容用简单粗暴的表述说出来，比较适合去

山村支教??

赞 114

不该怎么样膜 2018-03-09 08:42:17

怪不得，广告自动推送啊，上次看到14%收益，差点把老唐拉黑了 赞 8

作者

不是自动推送，是老唐收了钱推的。不喜欢可取关或拉黑……

赞 68

失心男Mok 2018-03-09 08:38:39

商业推广的部分，老唐真是良心兼苦口婆心啊。再这样下去，广告商要投诉

你了[偷笑]

赞 58

乡巴佬抖 2018-03-09 08:34:55

老唐眼里民生是好孩子还是坏孩子？ 赞 7

作者

一个懂八荣八耻的调皮娃

赞 45

心软是病110119 2018-03-09 08:43:57

老唐真是拿出出了毕生的心血，免费给大家分享和学习。真的是手把手的教

了，实践只能自己亲身体会。感谢唐书房的分享，感谢老唐无私的精神。

赞 43

逍遥の傑哥 2018-03-09 10:24:21

老师，目前我持有海康，双汇，格力，复星医药和华夏幸福，都只是建了一

个底仓，等大跌的时候加仓。这几只票我打算持有十年，除非涨的太高或企业基本面变坏，不知

可否还请您一定帮学生看看[抱拳][抱拳]

赞 3

作者

价投≠长期投资，价投的核心是价值与市值差，持有10年是指从企业经营角度看投资原因，无需

一定给自己定个持股时间。 赞 33

四叶草浅殇而 2018-03-09 09:46:40

老唐，我作为小白之前抄作业买入了平安、招行、格力、长安、双汇，现在大约总浮赢20%。现在认识到自己其实一只股票也不懂，那我是不是能边学习公司分析同时继续持有这几只股票，还是抛出所有股票投入指数基金呢？ 赞 2

作者

抱歉，不回答这样的问题 赞 16

陌唯若傻 2018-03-09 09:15:17

为何要纠结那些商业广告？关注唐书房是来看正文的，拿来主义，去粗取精，免费学习总得让老唐你赚点小钱钱吧，撸别人羊毛，他看着就是，着啥急啊，他们长脑袋干啥用的。不过你那个6%的分析很到位，又日拱一卒。不过长持兴业的看了你的分析心是哇凉哇凉的，但是自己的事还是要自己考虑清楚。 赞 14

格格不入岸 2018-03-09 09:06:23

唐书房是投资界最棒的书房。老唐是一个布道者，愿意奉献自己的投资体系，授人以鱼，不如授人以渔。老唐真乃君子也。遗憾的是，就出了两本书，期望多出几本书。 赞 14

宇恋翔那 2018-03-09 08:55:50

就喜欢老唐这种对金主爸爸爱鸟不鸟的性格[奸笑][奸笑] 赞 14

醉饮红尘茶腰 2018-03-09 09:35:40

我们这种笨人，就用点笨办法。3年后PE15—25赚100%。那么年化净利润增速26%时，推算回来买入pE就是15—25。就在PE25时建观察窗，以后pE每下降2时买一次，PE23买7%，PE21买14%，PE19买21%，PE17买28%，PE15买剩下的30% 赞 1

作者

难题藏在「年化净利润增速26%」的假设里，其他都没问题 赞 13

心软是病110119 2018-03-09 09:37:10

老唐这估值方法，看起来简单，做起来真心难。特别是这几年价投理念流行之后。 符合老唐那几个标准的股票就那几个，可总感觉价格偏贵，买不下手..... 赞 3

作者

老人家早就说过：简单，但并不容易 赞 12

小菲12138uvcgo 2018-03-09 08:32:04

又没有沙发？ 赞 7

作者

沙发，真皮的…… 赞 10

离离离离心道 2018-03-09 19:44:31

老唐，想你了[亲亲][亲亲][亲亲]，问个题外话。码这么多字你颈肩会不舒服吗？有啥办法不？ 赞 1

作者

谢谢，我站着码字脖子和肩膀没事，坐下码字就不行。 赞 8

双子俵藤美羽22 2018-03-09 09:14:29

什么是良心大v这就是良心大v的掰开了揉碎了，给大家讲清楚道理.谢谢你老唐 赞 7

烟熏妆意 2018-03-09 08:40:33

唐老师，最近在看《穿越迷雾》一书，对于书中章节的很多内容都需要反复阅读，对于不懂的知识网上查询注解，做每章的读书笔记，但一个小时只能读完一两章节。这样的阅读方式是否合适。 赞 4

作者

挺合适的 赞 7

只想做你鹦 2018-03-09 09:34:28

看了手2，还是投了坏孩子，说明压根就没看懂！麻蛋，继续啃[流泪] 赞 6

郑郑郑小多硝 2018-03-09 13:10:05

为知识付费，为原创付费，是我在唐书房养成的好习惯。同时也鞭策自己向老唐学习，早日摆脱小白荣誉称号[呲牙][呲牙] 赞 5

喜欢的拉拉誓 2018-03-09 11:19:31

巴神说过类现金含有看跌期权，所以价值恐怕要高于4¯6%，他对标的是指数，指数长期回报10%，所以没有15%的预期年回报他恐怕就会持有现金类吧。 赞 2

作者

除非我们发现至少可以获得10%的税前收益(缴纳企业所得税后6.5%—7%的收益率)的概率非常高时，否则我们宁可闲坐在一边观望——沃伦.巴菲特。

赞 5

自以为脚 2018-03-09 10:44:25

您好，老唐。本唐粉发现您在雪球的双十五组合。这个组合的灵感是不是来自于格林布拉特的神奇公式？您对这个公式有什么评价？ 赞 1

作者

好像是雪球抽奖还是为了测试啥，随意建了几个不同组合，后来有了此类策略测试网站，就关掉没管了。我不太信靠某种公式可以搞定投资，即便真有，也无法支持自己在不顺利的时候坚信它。我认为还是投资自己能理解的企业，跟着企业成长，是可靠的大道。 赞 5

勤奋的小崽的家 2018-03-09 10:14:44

唐老师，2018年1月份我开始投资股票。我的信条是：不想持有十年，则不要持有一天。感恩投资路上，遇到像您这样优秀的老师，让我认识到价值投资真谛，打心眼里感激您。能告诉我，您咋这么聪明吗，我咋能尽快进步呢目前正读唐书房所有文章和手财1。请老师多帮助我[抱拳][抱拳] 赞 4

作者

我一点儿也不聪明，笨笨一个，到处撞墙，撞的多了，撞到门而已。书，我推荐过很多，向书房发送信息「书」就可以收到推荐汇总 赞 5

金牛是樱酱呀 2018-03-09 10:04:12

3年后合理估值翻倍，要么找到高速成长的公司年化净利润26%，要么目前市场极端低估的公司。[吐]大浪淘沙不好找啊。 赞 4

作者

想持续赚钱的确是没那么简单的 赞 5

默默思念沈 2018-03-09 09:01:16

一直有个疑问，请教一下。转增或分红股有什么对大股东来说有什么作用吗？除了增加股票流动性，可能抬高股价外实在想不出来了

作者

确实没其他作用。或许拆细点方便抵押贷款也可以算一个吧？ 赞 5

灬依风恋雪发 2018-03-09 08:49:16

老唐说得字字千金，不过听道后悟道就看各人了。 赞 5

娟娟娟娟儿耀 2018-03-09 08:36:28

想问老唐这个标准军工企业适用吗？ 赞 1

作者

正确的问题是，你看中的军工企业能否符合三大前提 赞 5

稚气的忧伤颠 2018-03-09 11:03:31

感谢老唐分享，终于刷出一个新的[愉快]。请教一个关于腾讯的问题:腾讯在不断的挖宽自己的护城河，马化腾也才businessman跨越到investor，而且一致致力于未来的最前沿，见到新的优秀的就纳入自己的怀抱。但是和巴菲特的投资领域，巴菲特的投资对象不需要太多投入，但是腾讯的这些投资对象都是科技创业型。这种公司都需要不断地资本投入，而且更新特别快。这也是马化腾说自己每天都压力好大。investor是最顶级也是最具挑战性的，风险自然可知。像这样不断买买买，会不会隐藏风险。请赐教。 赞 1

作者

一定会。所有的投资都需要衡量风险与潜在收益的关系，无风险的，只能享受无风险收益。我对移动互联网的未来、腾讯平台对所投对象的助力以及腾讯投资团队的能力相对乐观。 赞 4

俊明王子哦乐园 2018-03-09 11:02:04

要是没有三年翻倍的股票呢？就拿着4%类现金吗？拿五年七年翻倍的也比现金强啊

作者

三年翻倍是我心中的理想买点，不理想的位置，愿意长期承受股价大幅波动可能的，也可以买的。书房多篇文章谈过，长期看，优质企业股权的回报一定是高于现金类资产的。 赞 4

洺咫伏 2018-03-09 10:10:46

老唐关于商业部分的提醒，很暖人心[愉快][愉快] 赞 4

冰月肛 2018-03-09 10:01:29

喜欢老唐的风格，幽默风趣又简单粗暴，干货，你怎么就这么牛呢[抱拳]

[抱拳] 赞 4

美幂弃 2018-03-09 09:11:34

老唐，手2上说“在宏观经济下行周期、不良贷款率升高阶段，少计提拨备，并动用积累的拨备吸收损失”，而这次监管调整拨备，却普遍认为经济触底向好了？是不是和你说的有点不一样？ 赞 1

作者

触底反弹和下行周期，好像是宏观党的硬币吧？ 赞 4

梦萦日喀则 2018-03-09 08:59:02

关于估值部分，我觉得老唐讲的很清楚了。据我的了解，农行的拨备没问题，存贷比也不错，目前估值比招行、建行、工行低，国家又有扶农政策，不知道老唐看到的风险主要有哪些？ 赞 4

小沫晾 2018-03-09 08:57:08

近诸者赤～近老唐者荣矣 赞 4

诚诚科技网络8 2018-03-09 14:36:35

经常看价值投资的书，理念性的很多，实操性的不多，想找个老师学，周围又找不到，看了老唐的唐书房后，发现就是我要找的，谢谢老唐不厌其烦的写出具体的细节，让我们才真正有办法学估值的实际操作，而且，老唐接地气，不卖关子，真心赞一个，希望老唐能一路走下去 赞 3

千秋此岸风遥 2018-03-09 13:55:08

按老唐3年后15-25倍收益100%的标准，要求还是挺严的，预留了足够犯错空间，这样的机会毛估估要3-5才会出现1次，那么在等待下次机会出现之前，我们是手握30倍0增长100%确认货基呢，还是小仓位介入现阶段备选里最接近3年100%个股呢？ 赞 2

作者

我比较厌恶现金，且股价波动对我影响很小，所以我通常是选后者 赞 3

ok肉猪暗魔凶兆 2018-03-09 10:36:30

唐老师，我之所以给自己定十年，是有几个担心：一，怕频繁交易，股市如灯红酒绿之所，题材股层出不穷，怕自己持有股票不涨，耐不住寂寞去追高被套；二在买入一支股票前做足文章，不能随便买入，正如相亲，若对眼，便人家不离不弃，你必生死相依，与企业风雨同舟。 赞 3

作者

挺好 赞 1

不加糖精t 2018-03-09 08:55:07

有个问题想请教老唐。我们常用ROE净资产收益率来筛选企业，而之前您说除了金融企业外，一般不使用PB来估值，好像是因为净资产这个东西说不准。既然净资产说不准，那ROE这个指标是否也要区别看待？ 赞 3

作者

第一关 赞 2

无关痛痒治 2018-03-09 21:15:20

每次老唐更新都会看，越看越认识到自己的不足，现在大部分还是以低估的指数基金为主，因为资金量大占时不太敢大投个股，上次大跌就投了双汇和腾讯，一边学习，一边抄作业，一边享受生活，同时也知道未来侧重点，即使未来也会看企业但是资金占比还是以指数基金为主，同时也佩服老唐，作为一名中级会计师的我看了老唐财报1，深深的被震撼了，会计我从前只当它是工作，没想到把自己当成老板去看待财务，看了您的书，我感觉我对它又有了不一样的了解，谢谢！[爱心]

赞 2

爱有毒吗结 2018-03-09 21:07:07

每读一篇老唐的发表，佩服就多了一层，又懂了许多，比我报什么格局学习班有营养多了

赞 2

嗯不温柔附 2018-03-09 19:24:56

估值难题被老唐深入浅出地一说，感觉通俗易懂啊！

赞 2

陌小冉莉 2018-03-09 13:56:01

对应 100分的文章 谨打赏 100元。谢谢老师[抱拳][抱拳]

赞 2

作者

谢您赏??

赞 2

华尔街号益 2018-03-09 13:54:21

感谢唐兄！把最核心、最关键的估值问题掰开了、揉碎了、手把手又不厌其烦地无私分享出来[强][强]最近在复习洛温斯坦的《巴菲特传》，感觉在无私分享这一点上，老唐兄比年轻时的巴神还要慷慨[强][强]

赞 2

小小小青年虎 2018-03-09 12:26:30

又是满满的干货！老唐老唐，投资最强！

赞 2

褚雪月 2018-03-09 11:08:41

为何巴神总留那么多类现金呢？没有安全边际就不下手？他是在择时呀！

赞 2

作者

三个原因，其一保险企业经营所需预留，其二源源不断流入造成，其三，暂时没有找到或者正在找合适体量的收购对象。

赞 2

温柔女硬汉殤 2018-03-09 10:46:04

春节期间正在复习手把手2，节后银监会就按照老唐指示降低拨备覆盖率。准备再把手把手1读几遍。肯定收获满满！[色][色]

赞 2

放松骨灰 2018-03-09 10:31:04

赶紧翻出102页来开始读。为老唐自黑点赞

赞 2

大大我的大学 2018-03-09 10:30:49

降低拨备率我理解成利空，原因是自以为这东西是用来调节波动的，当银行利润可能降低才需要降低拨备率提高点利润让数据不会大起大落。完蛋鸟这思路和唐老师反了，算了放弃银行不买卖让自己舒服点。

赞 2

蒙着眼睛看人77 2018-03-09 10:09:36

老唐你好！终于等到你了！□□□，两个问题: 第一个问题，你推荐的《巴菲特的估值逻辑》各大电商现在出售还是第一版第一次，您提出书中错误部分这个版本应该还没有改，改正版什么时候出能否帮忙打问一下？如果日期无法确定，请问买这个版影响阅读吗？能否在书房把您发现的错误公布出来方便唐粉学习？ 还有一个问题，看留言有几位朋友向您提起民生银行，的确现在很诱人，你也持仓民生，能否来一篇"老唐关于民生银行的估值逻辑"，我觉的这个问题唐粉在当下还是有一定的需求的□□□

作者

第一个问题，我转达出版社，建议它们发表勘误。我发不合适，见谅??，第二个问题，《手2》里其实写过了，看254页。大逻辑无变化。

赞 2

shine叶湘伦i 2018-03-09 09:47:09

唐老师，剧透一下，您的新书会有这段估值的经典阐述么？有的话，我就坐等新书了[微笑]

作者

应该会有吧

赞 2

还是很罗嗦念 2018-03-09 09:31:52

见过三观正的，没见过老唐这么正的

赞 2

丹东新区就冷 2018-03-09 09:30:46

老唐，谢谢回复，但我的问题是，为什么不用无风险利率+风险溢价作为折现率呢，然后算出估值，再打5折作为今天买入价。你用的只是无风险利率。

作者

用风险溢价就不用打折了，打折就不用风险溢价了，两者效果相同，取值一个即可。 赞 2

幾回兜轉钙 2018-03-09 09:21:22

最近一直在估值方面的书，我觉得两方面的能力很重要，一是公司主营业务理解能力，二是估计模型建模能力，有时候面对财务数据不正常，找原因的时候囿于行业理解能力欠缺导致不能正确判断公司解释是否合理，苦恼中。 赞 1

作者

估值书籍，只是论力学在游泳中的作用，你的苦恼要靠看财报解决……. 赞 2

图吧林水瓶 2018-03-09 09:17:43

老唐不买周期股吗 赞 2

作者

也不绝对，关键是把握周期对我而言有点难 赞 2

陌子璃究 2018-03-09 09:09:37

老唐，能否谈谈你选择投资标的的基本思路，比如是不是先选择你觉得有前景的行业然后再在这个行业里选出有价值且低估的企业？还是有什么别的思路？ 赞 2

作者

好像很早就写过的，书房翻吧 赞 2

萌猴纸汽 2018-03-09 09:06:25

看了老唐的文章，感觉周黑鸭满足。利润不停增长，主要消费群体8090后，这些群体慢慢成为消费主力，自营慢慢扩张，利润可持续，扩张不需要太多资本。又是成瘾性的东西。请教老唐，怎么看？ 赞 2

作者

没研究过，无法提供看法 赞 1

观阴嬉 2018-03-09 08:56:17

老唐自黑的够狠，有点砸自己饭碗的意思[呲牙] 赞 2

windy10月女子 2018-03-09 08:51:37

早安，老唐[咖啡]，最近在回看以前的文章也收获颇丰。中翻中，你真行[强][强] 赞 2

配菜而已六 2018-03-09 08:48:37

透了，彻底透了

赞 2

苏小陌很堆 2018-03-09 08:46:53

因为老唐有护城河呀。就可以这样，不怕教会徒弟饿死师傅

赞 2

叁日月宵宵 2018-03-09 08:40:07

老唐又给大家送钱了

赞 2

兔子呀48 2018-03-10 11:07:15

老唐敢去乡村当支教，我就敢回乡村继续读书。

赞 1

性饥渴了 2018-03-09 10:29:16

透透透，不要再透了

赞 1

大孙小童鞋 2018-03-09 10:28:20

老师，读企业财报PDF阅读工具死活找不见在哪？

作者

我用福昕阅读器

赞 1

旺仔小西瓜汝 2018-03-09 09:38:40

那在哪里提现安全边际呢？不是说打折买入吗？是不是你和老巴都看熟悉的企业，觉得这个企业的确定性特别强。抱歉追加很多问题。

作者

同等回报率的优质企业，有增长。现金无增长，所以假设股权也是100%确定，估值应远高于现金的无风险回报水准。因为它不是100%确定，所以才会按照现金考虑，然后还要打折确定可买入价。成长和打折，共同体现了安全边际思想

赞 1

妮748新WJ 2018-03-09 09:24:08

谢谢老唐干货。请教一个问题，为什么用无风险收益率作为折现率，或者计算市盈率的基础？公司比国债风险应该更高啊？记得巴菲特的方法也是用长期国债收益率，但他还会打一个50%折扣。

赞 1

作者

我也打对折

赞 1

时尚正在输入21 2018-03-09 08:51:16

我按老师的方法估值了一家企业，两次打到低估区就开始反弹，真是奇妙

赞 1

司划牵 2018-03-09 08:44:06

一个懂字，道出投资的真谛！[强]

赞 1

或间或不 2018-03-09 08:42:21

谢谢唐老师，希望自己改变急躁的心态，做到日拱一卒

赞 1

天蝎盛安福 2018-03-09 08:41:43

感谢老唐，公众号里的一股清流，实打实分享经验和方法，手把手教学投资。感谢！

赞 1

纯白连衣裙鹃 2018-03-09 08:35:14

老唐，家里有事需要帮忙的吭声哈 另外有个问题请教:企业单个年度的经营现金流净额远小于净利润率，可以理解，可能是应收账款没有收进来，如果累计10年都远远小于净利润，代表那些应收账款始终没有收回来？不然如果中途收了回来按说也会在现金流量表中体现吧？我看海康和大华都是这样，尤其是大华

作者

他俩主要是最近的营业周期规模最大造成的

赞 1

云游三郎 2018-03-10 15:31:36

看了所有的评论才敢提问，感觉有一点老唐还是没有讲透，请问老唐无风险收益率多大才算合适的？现在是4～6，再过几年可能变高可能变低，那么你相应的15～25PE值也会变化，那他受到的影响因素有哪些？该如何去考虑？如果老唐不方便回答，能否推荐一些资料或者书？[抱拳]

作者

无风险利率不存在多大为合理一说，就是个投资者必须面对的客观条件。无风险利率发生较大变化，估值中枢也要随之变化。至于无风险利率受什么影响，不建议你去研究，如果确实非常感兴趣，随便找一本大学宏观经济学教材（推荐萨米尔森或者曼昆的）均可，不过坦率说，看了会知受什么影响，但对投资没什么用

为彼此难过归 2018-03-09 22:48:38

看完老唐的这篇文章。深深觉得遇到老唐是莫大的幸运。手财第五遍刚刚读完 每读一次 感觉就比上一次更明白一点 每读完一次总要试着去读几分公司年报 然后再看手财 如此反复 现在准备把茅台五年的财报连读 然后再第三遍看书房文章 这样才感觉理解的更好 不过

也真心觉得自己好笨笨哈。也不知道这种方法是否可取 望老唐指教。顺带问问老唐的书房汇编书什么时候可以买到

半清醒酥 2018-03-09 20:39:41

老唐发这么多干货已很了不起了，推个广告还这么付责。看来天下只有两个人能做到，那就是古有朱熹，今有老唐[呲牙] 朱熹有足疾，江湖道人为其针灸，立感腿脚轻便不少。朱熹十分高兴，重金酬谢，并送诗一首：“几载相扶藉瘦筇，一针还觉有奇功。出门放杖儿童笑，不是从前勃卒翁。”道人满意而去。 不几天，朱熹足疾再次发作，且比之前更为厉害，急忙派人去追道人，那道人却早已没了踪影。朱熹叹息说：“我不是想惩罚他，只不过想追回我那首诗，怕他拿着招摇撞骗，耽误了别人的病情。”

作者

谢谢??

中秋雨下 2018-03-09 16:33:43

两个事儿都说得透透的。感谢老唐。

都叫我寶寶限 2018-03-09 13:48:55

一直在看老唐的文章，买了老唐的书，在仔细研究。《手把手》两本。今天实在觉得再不打赏就不好意思了。因为真的学了很多。我是股市新人，靠着老唐的文章学习赚钱呐！[呲牙]

方抱列 2018-03-09 12:52:32

老唐的文字看着让人痛快，不说废话！话说老唐，关于估值方面，对于腾讯小程序该从什么角度入手，想想未来的物联网入口就感觉商机无限，可是如何变现实在是想不出，是物联网入口平台与自身的云计算产生协同效应还是说将线下的低频商品和服务全部搞到线上来，进而增长微信支付的流水，求交流[捂脸][捂脸]

三分热度诱 2018-03-09 12:25:52

找到一处唐老师手误“所以书房里但凡 为 老唐为何不投兴业的”此处 为 应为问 。唐老师文章写的真好。

作者

谢谢??

上流然姐在 2018-03-09 10:34:12

老唐，这篇真是把估值说得透透的了

深色流氓辰 2018-03-09 09:43:34

理解起来毫无障碍，感谢老唐，这正是非深入不能浅出也[微笑]

首的歌艹 2018-03-09 09:43:04

原来降低拨备不是统一的啊，跟水电站一样一站一电价，这是一行一个政策

啊，看来看新闻看一半害死人，现在理解了才知道招行为啥涨了，浦发民生为啥不给力了。

雪见韩庚嘉 2018-03-09 09:30:47

跟唐书房，收获不断。这篇文章让我通透理解了无风险收益率的来源，再次

感谢老唐。

女汉子阿妤蜷 2018-03-09 09:19:18

虽然是老生常谈，但还是收获很大。 刚才查了下，一年期贷款基准利率是

4.75%（一到五年是4.9%），不知道您是不是记错了？ 您取无风险利率4%到6%，您是如何确

定为6%的？（货币基金是4%）

> 作者

4.9吗？我记得五年以上是4.9，你再查查呢？如何确定？不是写了嘛，毛估估±1%所得

机器猫流年暴 2018-03-09 09:16:47

老唐估值法及运用解析我读了6遍，现在时不时有些忘记时还会再读巩固

小默狮 2018-03-09 09:11:59

这两天正在看《投资者的未来》，作者说到对目前公布的利润的计算方法的

不认可和对标普公司提出“核心利润”的概念的赞扬，联想到了手财中老唐的分析，感觉书读起来

没那么吃力了。

语言的狂欢肛 2018-03-09 09:09:36

三年后的的净利润这个怎么估算啊，我是小白一个……

> 作者

等你不是小白了，就应该勉强会算几家企业了

低调先森贵 2018-03-09 09:07:09

此书抵万金!老唐至善(自黑，反正我们看那个[偷笑])至诚(讲的详细到爆!再

看不明白就回家买豆腐去。)。

感性的某天然受 2018-03-09 09:00:53

日拱一卒。 总有一天小喽啰也可以抬起头颅大喊一声 将!

cookie琪8 2018-03-09 09:00:34

按照老唐头的思路，我想如果不去钻研最难搞的商业模式分析的话，不妨就买指数好了，假定上市企业每年净利增速10%。倒推回去，现在买市盈率10左右的指数基金。毛估估也能收益率及格吧？

作者

对，但要分散多只才行

大鹅2812413991 2018-03-09 08:57:38

老唐，你提到的负债端的“应付”和“预收”，应该主要适用于传统企业，不太适合银行对吧？

作者

银行不用看也知道是高杠杆，资本充足率只有十几

害纯夫舒 2018-03-09 08:55:55

这篇文章太好了，将我以前的很多疑问一网打尽。[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

农夫与犬 2018-03-09 08:54:33

终于盼出更新了，唐兄，近期搞一下财报分析作业呗，整好放到新书里面，算是新鲜出炉的。[嘴唇][嘴唇]

作者

近期家中有事??

铜表野冒 2018-03-09 08:54:20

是不是从某种程度上来说，银行现在不同质化，优中选优的好学生在估值和成长性上都会逐渐让人看出来，我是一个三好学生。

万产肚 2018-03-09 08:54:00

无私的老唐，给大家送钱的。 茅台未来三年，350-420-500利润，按照25-30倍，赚一半，现在买点就是500-600之间。 600-700之间买，也能赚钱，赚不了太多

脸的美人痣欲 2018-03-09 08:50:46

说的清楚，明白，近期回顾之前老唐的文章，深有体会，看的财报越多，方知好公司越少，最近这几年有一个行业增长很快，就是定制家装，我个人判断还能维持2-3年的高增长，等老唐有空了，看看，一起交流，再次感谢老唐，投资路上有老唐相伴，挺好！[呲牙][呲牙][呲牙]

不变的爱仙 2018-03-09 08:49:47

业界良心，长期按老师的标准找企业，赚钱是相对容易的，但赚快钱的人会过不了慢这一关

小空白课 2018-03-09 08:46:07

老唐啊老唐，看你的文章就是舒服[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙]

袜子424 2018-03-09 08:44:22

对于定制家居这样的行业，需求整体上高增长，具有先款后货的商业模式，企业处于跑马圈地中，业绩高增长同时估值也略高，仍然适用这个原则吗？会不会重演老板电器上市后头五年的故事呢？因为业绩持续高增长带来高估值维持，当然增速换挡时也会面临双杀。

陌子璃究 2018-03-09 08:40:54

老唐出品，必属干货！

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐的私人书架

原创 唐朝 唐书房 2018-03-11

收录于话题
#2018年书房原创 118
#读书笔记合集 34

今年搬家，由于新书房比原来的老书房小，所以丢掉了不少书籍。大约剩下千本左右，借机归类整理了一下。今天拍几张照片上来，和大家分享。

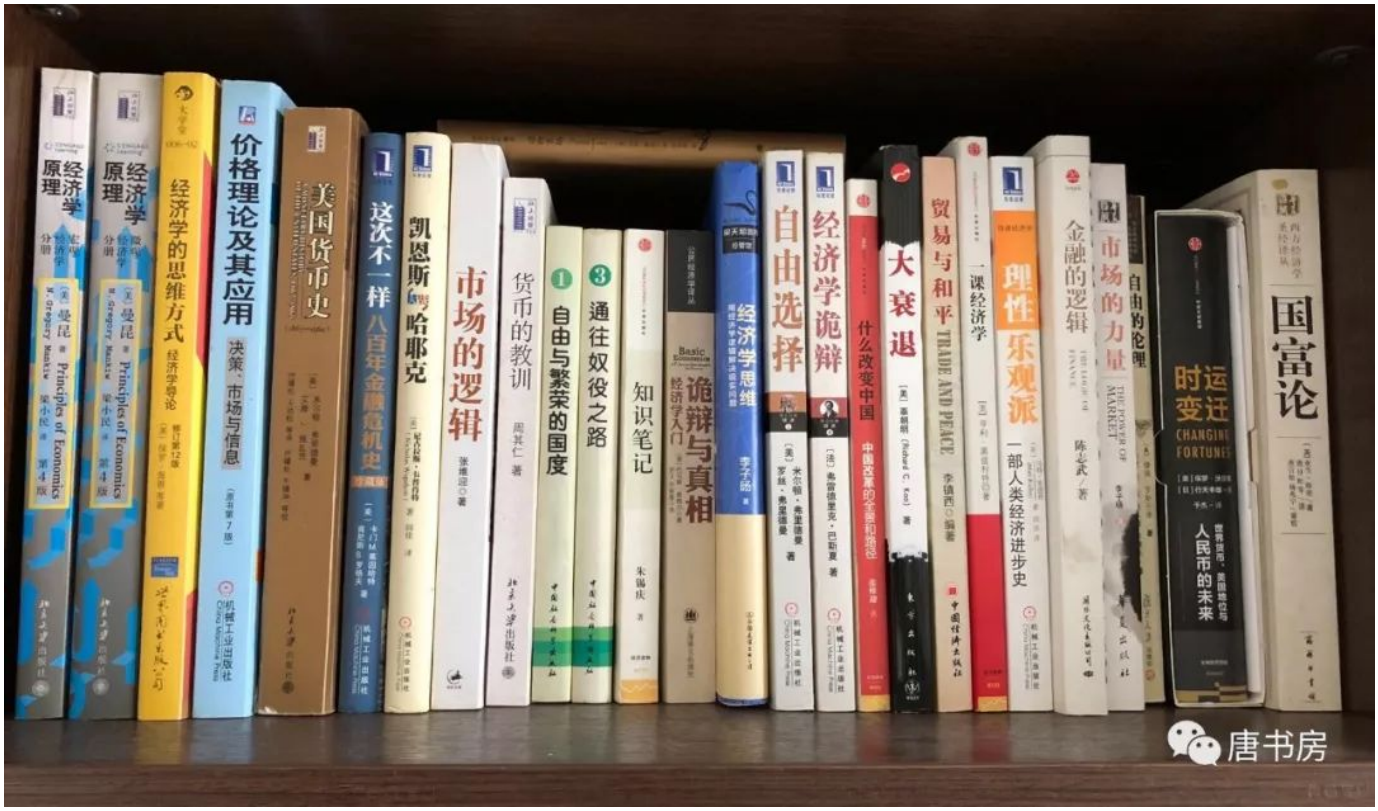
西谚有云「you are what you read」，大致意思是说，你读什么书，决定了你是什么样的人。以这说法来看，展示私人存书这事儿，有点类似脱衣见光的感觉。慎重起见，不能全裸，只展示部分😔

1）读过的投资书籍中，比较有价值的部分（点击照片，可放大）

投资中最重要的事
价值投资
怎样选择成长股
机构投资的创新之路
一个投资家的20年
不落俗套的成功 最好的个人投资方法 大卫·F·斯文森 著
中国青年出版社
查理·芒格传
查理·芒格的原则
查理·芒格的智慧
您厉害，您赚得多
聪明股票投资人
聪明投资1
VALUE
赌金者
必需消费品投资
非必需消费品投资
图解波特竞争战略
客户的需求在哪里
亿万美元的教训课
唐书房

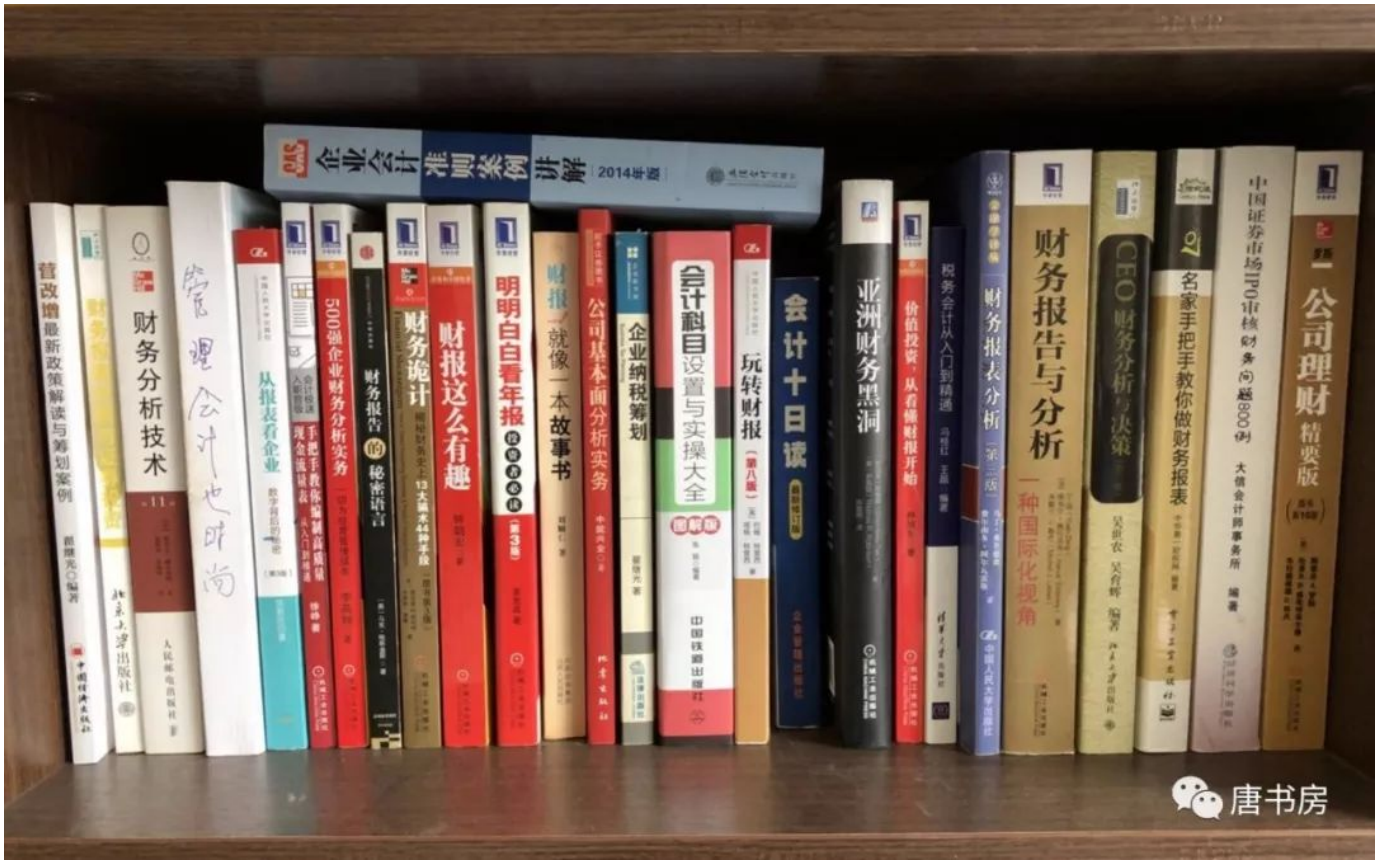
不过，这些年有许多书读的是电子版本，所以并非不在照片里的就不好，或许只是恰好没买过纸质版。

2）经济学类书籍。



3）银行类书籍（银行类书籍，在老唐扔掉的书籍里占比很大。为了学习和研究银行股，读过很多针对员工的、完全没用的书，这次一起让保洁拿去卖了废纸），图片里是比较有价值的部分。

4）财务类书籍



5）再分享部分不错的消闲书籍

道路与梦想
我与万科20年 王石
我用一生去寻找
谁在拯救万科
王石这个人
商业冒险
大败局
腾讯传
企鹅口猛
中国式MBO
布满鲜花的陷阱
我的股市人生
房地产蓝皮书
乳业内幕
成功是和自己的较量
为什么
企业人思考笔记
宁高宁 著
飞得更高
钢贸风云
深坑之上
商界局外人
地狱归来
野蛮生长
理想丰满
冯仑
完美的合同
蛛网
谁操纵了全球资金市场
资本之王
金融道
唐书房

对赌
基金经理
汇源内幕
笑着离开惠普
没有任何借口全集
逆风飞飏
新大败局
原则
中国经济大讲堂
China Economic Forum
联想
凌志军
深深太平洋
蒙牛内幕
THE LION WAKES
HSBC
狮子银行
托普检讨
高位出局
国家的视角
MARKET MAKER
做市商
做空最危险的交易
唐书房

笑傲江湖 一 金庸作品集 28
笑傲江湖 二 金庸作品集 29
笑傲江湖 三 金庸作品集 30
笑傲江湖 四 金庸作品集 31
书剑恩仇录 上 金庸作品集 1
书剑恩仇录 下 金庸作品集 2
神雕侠侣 金庸作品集 9
神雕侠侣 金庸作品集 10
神雕侠侣 金庸作品集 11
神雕侠侣 金庸作品集 12
侠客行 下 金庸作品集 27
侠客行 上 金庸作品集 26
倚天屠龙记 一 金庸作品集 16
倚天屠龙记 二 金庸作品集 17
倚天屠龙记 四 金庸作品集 19
倚天屠龙记 三 金庸作品集 18
碧血剑 上 金庸作品集 3
碧血剑 下 金庸作品集 4
飞狐外传 下 金庸作品集 15
飞狐外传 上 金庸作品集 14
雪山飞狐 金庸作品集 13
连城诀 金庸作品集 20
天龙八部 一 金庸作品集 21
天龙八部 二 金庸作品集 22
天龙八部 三 金庸作品集 23
天龙八部 五 金庸作品集 25
天龙八部 四 金庸作品集 24
射雕英雄传 金庸作品集 7
射雕英雄传 金庸作品集 6
射雕英雄传 金庸作品集 5
射雕英雄传 四 金庸作品集 8
鹿鼎记 五 金庸作品集 36
鹿鼎记 四 金庸作品集 35
鹿鼎记 金庸作品集 32
鹿鼎记 一 金庸作品集 33
鹿鼎记 三 金庸作品集 34
唐书房

红楼梦 4
红楼梦 2
红楼梦 5
红楼梦 3
红楼梦 1
镜花缘 2
镜花缘 1
古龙作品集 建留香
古龙作品集 萧十一郎
古龙作品集 武林外史
古龙作品集 圆月弯刀
古龙作品集 七种武器
古龙作品集 楚留香传奇
古龙作品集 陆小凤传奇
古龙作品集 小李飞刀
古龙作品集 三少爷的剑
古龙作品集 20 流星·蝴蝶·剑
古龙作品集 23 剑花·烟雨·江南
古龙作品集 21 七杀手
古龙作品集 35 九月鹰飞
古龙作品集 17 大地飞鹰
古龙作品集 38 边城浪子 上
古龙作品集 39 边城浪子 下
萍踪侠影录
二号首长2 黄晓阳 著
二号首长 黄晓阳 著
高手过招 黄晓阳 著
唐书房

白鹿原
巴国侯氏
小桥老树 著
官场笔记
基层风云
侯海洋
侯卫东
湘西往事
黑帮的童话
苍黄
王跃文
贞观长歌
梅次故事
接待处处长
巨人的陨落
唐书房

他改变了中国
江泽民传
万历十五年
黄仁宇 著
人类简史
从动物到上帝
不作不死
NO ZUO NO DIE
顽石 著
中国发展出版社
民主的细节
刘瑜 著
民主新论
理性选民的神话
为何民主制度选择不良政策
京华烟云
林语堂 著
中国文联出版社
江城
寻路中国
中国人
史纲
水煮三国
中信出版社
心外传奇
李清晨 著
清华大学出版社
【长篇商战小说】
原罪
ORIGINAL SIN
乔萨 著
大牛市·股殇
唐书房

6）堆积在书架上，排队等着近期被临幸的

怎么样，各取所需，够看一阵吧？

“赞赏是最真诚的认可……”

唐朝 的赞赏码

唐书房

喜浪久sunny 2018-03-11 18:31:44

来张书房全景嘛 赞 15

作者

封面图就是 赞 13

波风雪无 2018-03-11 18:26:04

老唐，毛传为什么不扔啦？ 赞 23

作者

好书啊？不研究怎么敢黑呢 赞 128

可靠的ew3zt1 2018-03-11 19:58:00

差评！没有方丈的《你厉害，你赚得多》。 赞 8

作者

差评，你的眼神是负分 赞 99

妮748新WJ 2018-03-11 18:23:30

[捂脸][捂脸]感觉一辈子都看不了那么多 赞 24

作者

切，这只是老唐读过的书的一小部分 赞 90

芷為你笑抛 2018-03-11 18:47:23

老唐，你一天得花多少时间看书啊？ 赞 9

作者

我？除了吃饭喝茶睡觉追剧和运动以外的时间，基本都在阅读，不是读这个，就是读那个

赞 60

安槿溪金牛 2018-03-11 19:15:20

我是书读得快忘得也快[捂脸]遇到好书就慢慢读，老唐读这么多书是怎么消化的[抱拳]

赞 7

作者

读书不需要消化，读着高兴就行。读完该留在脑海里的，自然就留下了，没有留下的，说明暂时没用……

赞 59

泪皇后邮 2018-03-11 18:43:48

俺是“ 买书如山倒 读经 如抽丝” 在老唐面前无地自容。请教一个问题，老唐的语言风格，为众人喜爱，在写作方面，您自己觉得受谁的影响最大？谢谢！本该一条留言说完的。[害羞]

赞 10

作者

张五常 赞 51

心上人用 2018-03-11 22:16:09

推荐的好书看而且是经典，看不下去咋办？ 赞 3

作者

看不下去丢开就是了，继续拿起手机刷刷刷。人嘛，开心就好，努力不一定成功，不努力却

可以很轻松……

赞 47

黯然情泪意 2018-03-11 18:52:23

唐哥，这些书你都读过吗？那些投资类的书你是怎么融会贯通的？我怎么感觉越读越乱啊，你的手1读了N遍了，可是分析财报中细小的问题可以，想得到个大概的轮廓都难，这个怎么破？[难过]

赞 8

作者

老唐负责任地说，照片书籍，除了最后一张以外，其他的书全部读过，而且很多都读过多遍。同时，每一类读过的数量，都数倍于照片显示数量。读书，没有某些朋友想的那么难，想想你打过多少游戏，看过多少电视剧，打过多少麻将，那么多，难吗？不难。至于分析财报，别着急，慢慢积累，自然就能解决的。

赞 46

室季促 2018-03-11 18:57:57

最近在读《手把手2》，这么巧老唐也看唉！老唐要不评个价

赞 11

作者

确实挺巧的诶，握个手握个手[握手]

赞 42

夜闯美男村入 2018-03-11 18:25:15

房主，这么多书看完得多久[发呆]

赞 5

作者

不知道，看你怎么看。我的最高记录是一天八本书，最低记录可能一两个月也看不完一本

赞 39

ok魂舜天 2018-03-11 22:40:39

请教老唐，没门的书柜如何解决落灰的问题？

赞 9

作者

时时勤拂拭，莫使惹尘埃

赞 37

fly阿富汗之王 2018-03-11 21:17:19

请问老师有关技术分析的书嘛市场上的有些太泛泛，太空

赞 3

作者

我读过很多，丢过很多，也保留了一些，但就不介绍这些亏钱秘籍给你了。如果你一定要的话，自己去别处找找，就别逼老唐做这种害人的事儿了。

赞 34

秘制小汉堡222 2018-03-11 18:33:42

老唐，为什么不去图书馆借呢？ 赞 5

作者

为什么去借呢？太浪费时间，买书省事啊！ 赞 30

冷言颜先生顽 2018-03-11 19:05:55

估计老唐是七零后，显著特征是金庸，古龙的武侠小说，还有二套官场

文学，都是我书架上有的，，另外还有毛的书，TcL逆风飞扬□ □ 赞 5

作者

还估计？一看就没读过《手财》[尴尬] 赞 29

末苛作 2018-03-11 21:46:50

老唐读了这么多书，是个奇人。有所得之后乐于分享，是个善人。奇货

不居，始终以嫂子为核心，是个明白人。一个字，都是因为爱。非常感谢你的分享。 赞 26

作者

你这还一套一套的，差点遭你忽悠瘸了?? 赞 26

屈服于快乐俏 2018-03-11 18:21:37

唐老师，想请教一下，有啥好的商业或者财经周刊推荐吗？[愉快]谢谢

赞 3

作者

财经，新财富，董事会，财新新世纪 赞 25

苏亚梦务 2018-03-11 18:45:05

很好奇老唐珍藏的短线、技术书籍[呲牙]这两天当当满100减40，我买

了6本，正在看[憨笑]。 赞 3

作者

珍藏的短线和技术书籍，只是用以回忆，而不是表示该书有用 赞 22

黑白灰过 2018-03-20 12:00:33

跟着你也看了很多书，10多年来看过的书没有比你的少，但是投资还

没有入门。[微笑] 赞 2

作者

书籍是原料，思考是加工厂，验证、实践和反思是质检部，一个完整流程走完才有合格产

品?? 赞 21

溜子召 2018-03-11 20:35:08

哈哈，没听过老唐谈金庸和古龙，又想起初中第一次读笑傲江湖的时候，那叫一个废寝忘食。[呲牙]

赞 7

作者

我读过的第一套武侠小说叫《残肢令》，应该是陈青云写的，简直被迷的五迷三道的。读中专的时候，迷古龙。至于金庸，相对还晚一些，大概是二十几岁的时候，才喜欢上的。

赞 21

噬心爱人牛 2018-03-11 18:54:39

老唐也有金庸全集，还是三联版的。[微笑]能问个问题吗～您觉得最值得多读几遍可以从中揣摩人性的小说是哪一部？

作者

二号首长，侯卫东，贞观长歌

赞 20

弦瀑匚岩 2018-03-11 20:28:34

唐老师，是从多大年纪就开始大量阅读的？我70后一个快知天命的人，之前每日奔波读书都是皮毛，现在有些时间努力看书学习，但是进展很慢。感觉自己好像个傻子一样无知。教导孩子答应很好，好像又不太爱读。哎！

赞 2

作者

我大概小学三年级就开始给同学讲林海雪原、水浒传了。虽然那时还把“曰”读成“日”。读中专的时候，开始密集看武侠小说，1990年工作以后，自己有钱买书了，就一发不可收拾了，几十年没有断过，大概就积累了一墙书

赞 18

乱乱唱霏 2018-03-11 18:35:57

厉害，感觉一辈子都读不了这么多[惊恐]

赞 1

作者

不要低估你自己，一周哪怕读一本书，二十年就会有一千本

赞 18

锾寻葱挛押妊2 2018-03-11 20:47:40

必须要留言，老唐超级无敌牛 ！！老唐你是怎么看书的？看书的方法，希望借鉴[可怜][玫瑰]

赞 3

作者

其实没什么特别的，就是拿本书，然后看，看完换一本，仅此而已。

赞 16

麦橙子嬉 2018-03-11 21:26:55

请问老唐怎样才能2小时看完一本书？2小时我最多只能看完《手财2》里的2章书

赞 1

作者

2小时看完的，都是休闲性质的。真正要思考和理解的书，读起来都很慢的，比如张五常一套《经济解释》，我前后完整看过五遍，花费时间得有一年左右??

赞 15

哩意例阿 2018-03-11 18:56:39

唐叔，把全部都发上来，我一本一本都买了。我现在就在买，没看过的没有的，全部买了。

赞 3

作者

这个不太现实吧？我书架上留下的是过去近30年读过的书，你一口气买回来，只能是束之高阁，还是选感兴趣的一本本买，一本本看吧！

赞 14

情欲如火上 2018-03-11 18:32:13

看完整篇文章，真的是孔夫子搬家——尽是书啊。老唐啊，这这书你都读过？是的话，那真的是书痴了。在这浮躁世界里依然保持平静与求知不易，为老唐点赞！另外，看到银行业协会那三本蓝皮书笑了，曾经准备考银行从业时用过[呲牙]。其实选书，买书都不是难事，难的是静下心来阅读！

赞 4

作者

待读的几本没读，但是，还有数倍于照片的已读没发上来

赞 13

盛开的花儿玄 2018-03-11 21:15:11

很多书读完之后觉得一点儿营养都没有，感觉肯定不会再读第二遍了，怎么破？丢还是不丢？

赞 2

作者

必须丢啊，留着干嘛，一平米房子那么贵，怎么能拿来堆废品呢？

赞 11

ew3zt天枰 2018-03-11 19:45:18

《1984》呢？我以为老唐应该是个科幻迷，因为老唐好像不止一次提到过这本书

赞 2

作者

耶？就是呢，你不说我还没发现，我的《1984》哪儿去了？《动物农场》还在，1984不见了[流汗]

赞 11

始终放不下爱你 2018-03-11 18:38:35

经典的书不用读太多 手财1读了10遍了。 赞 11

灬心若空城动 2018-04-12 12:52:40

老唐兄您好，我是一名90后，最近刚把券商的工作辞了，手续马上办完，准备献身投资事业。在股市中断断续续待了差不多10年，多次破产，最近几年勤奋工作，又攒了几十万，经过深思熟虑后，还是想从事投资行业。以前信奉技术分析，近两年慢慢转向价值投资，您的手1、手2都看了，非常精彩，以后会进一步深入学习。麻烦给推荐几本价值分析的经典书籍，不要太多，三五本就好，可以初步建立投资体系和理念的那种。啰嗦这么多，就是希望您能看见并回复，在此先行谢过，多谢多谢！ 赞 4

作者

任俊杰著《穿过迷雾》，杨天南翻译的《巴菲特之道》和《巴菲特致股东的信》，理念类的就看这三本吧，够了。后面多读公司财报就好?? 赞 10

板砖飞刀飞 2018-03-11 20:17:08

读得那么快是怎么做到的[惊恐] 赞 2

作者

将近30年，也就约1500本，平均一周一本书而已，快吗？ 赞 9

晓璇是火药l 2018-03-11 19:22:48

理解了就记住了，感觉一下子就明白了，感谢老唐[握手]还有一问，经济学之类的书我没读过，这类书籍读来能给我们带来什么收获[呲牙] 赞 3

作者

理性。 赞 9

塑身电话 2018-03-11 19:06:18

现在很多微信公众号也挺多不错的文章，不知道会占用老唐多少时间比例[抱拳]？ 赞 3

作者

没统计，但确实每天都会看自己订阅的公众号 赞 9

术灬心摔 2018-03-11 18:30:13

感觉那些武侠以及官场小说的书像盗版的列[偷笑] 赞 2

作者

官场是正版，武侠确实是盗版的。古龙买的早，那时还穷。金庸我买的时候，正版只有最后修改的黄药师对梅超风有意的那个版本，不想要，就买了老版盗版。

赞 8

白颜夕仿 2018-03-11 19:33:02

真如培根所说“读史使人明智,读诗使人聪慧,演算使人精密,哲理使人深刻,伦理学使人有修养,逻辑修辞使人善辩。总之,知识能塑造人的性格”。我加一句，读唐书房能使人开眼界、变富有[偷笑]

赞 7

显剐咒sem 2018-03-11 18:45:53

哎呦我去！真是应了那句歌词：没人能随随便便成功

赞 7

天蝎素娟 2018-03-11 19:11:58

关键是看书没多久就忘记了，您看书做笔记吗，或者说怎样做到有效阅读[微笑]

赞 2

作者

有些会做，有些不做，随意。阅读关键是理解，不是记忆。理解后不需要记忆。需要记忆的东西，有Google和度娘在就行了。

赞 6

梦中的人生职 2018-03-11 18:40:07

为什么有人会成功？背后付出多少心力，积累多少知识储备，用心做多少功课……我们差着十万八千里呢，这距离就是一个书架！

赞 6

乃叔锋 2018-03-11 20:44:13

最近看完了侯卫东，对中国政治制度有了全新认识，思考问题角度和看人眼光都不一样了，真是好书[鼓掌]

赞 5

洛晓熙竞 2018-03-11 19:46:48

老唐，你这是搬家后展示书柜吧！[抓狂]

赞 1

作者

其实我旧的书架，比新房的大很多~

赞 5

你选择逃避匀 2018-03-11 19:05:22

枪炮病菌与钢铁翻译极烂，但是内容极好，看见老唐还没看提醒下，我差点因为翻译烂而错过[偷笑]

赞 5

作者

谢谢[握手]

赞 3

帅帅先森玩 2018-03-11 20:29:48

老唐，真是佩服啊！请问中年危机应该读什么书？有推荐吗？ 赞 1

作者

不懂什么是中年危机，没看过这方面的书。

赞 4

只想做你鹦 2018-03-11 20:46:28

厚积薄发[强壮]。作为同龄人，从雪球追到书房，还偷偷看了博客，这次有机会深施一礼叫一声：唐老师[抱拳]！您的为人可以一句话概括：不厌其烦的授人以渔。佩服！[强] 另外，想问一下，电子版的书有书单吗？嘿嘿，希望房主再一次不厌其烦[憨笑]

赞 3

作者

因为没有特意做记录，所以电子版的没有书单。

赞 1

匿名的好友摸 2018-03-11 20:32:43

谢谢分享。毛泽东传旁边再摆本习近平谈治国理政。

作者

我迷毛泽东传，毛泽东选集（第一卷到第四卷以前搬家搬丢了）的时候，大约还是1991~1992年，那时习的名字还未出现于江湖。后来，对这些不感兴趣了

赞 3

凝视宇宙绎 2018-03-11 19:29:58

前几天老唐的文章有句话说到，roe其实就是反应了护城河，一语惊醒梦中人，说的很对，正好前几天看到一个推导roe的软件，就照葫芦画瓢在excel里自己制了个roe的详细算法过程，感觉挺好用的，手机端看不出来里面的公式，电脑端看的清楚，老唐瞅瞅好用不，发给你了哈[呲牙]

赞 3

儿童婊牛 2018-03-11 19:19:22

哈哈，我还在某宝买了影印版的安全边际，老唐图片没显示啊，不推荐？还是翻译的太烂？

赞 1

作者

就是我书架上那本《投资大家 塞斯卡拉曼》

赞 3

暗网未来 2018-03-11 19:18:36

他改变了中国，好书啊 赞 3

情侣太拥挤擦 2018-03-11 19:02:25

想问下老唐，如何提高阅读速度，我看书就是效率太低，也想看这么多的书 赞 3

作者

雪球上西峯成文分享过，去找来看吧 赞 3

白杨8888888888 2018-03-11 18:41:17

唐叔多余的那本奥马哈之雾是作者送的吗？ 赞 2

作者

是的，任兄签名版 赞 3

夏奈公主宇 2018-03-11 18:38:06

就凭认真读过这些书，老唐成了十亿富翁，俺也是两个字：应得！四个字：功（夫）有应得！不说了，去细看照片，步老唐后尘，学习喽！[害羞][闭嘴] 赞 3

謂灬狠低调乐园 2018-03-11 18:30:13

你好，请问阅读财报该看什么书？？你的那本已经买过了，有些地方不太懂，我想买本更基础的。谢谢啦 赞 3

作者

比手财还基础的，就《玩转财报》喽，超简单级别 赞 3

冷情绪妹 2018-03-11 18:27:17

you are what you read! 完全同意 赞 3

双子雪琊sunny 2018-03-11 18:22:23

老唐不去大学开个课程，跟格雷厄姆学学[微笑] 赞 3

作者

没这打算 赞 3

喜浪久sunny 2018-03-12 08:38:55

好像没看到书架有《股票作手回忆录》？ 赞 1

作者

有，丢在技术分析类里面

赞 2

灬至尊岩 2018-03-11 20:23:48

近期在看年报浅印象系列，结合近期出年报的公司，学习老唐如何快速浏览财报，遇到感兴趣的再细读！虽然还有点懵圈，但这一步迟早要走。下一步再学老唐的庖丁解牛术，书房里的宝贝真不少，真怕哪天老唐关了书房[惊恐][惊恐]难怪有人要把它打印出来！

赞 2

昔年巅 2018-03-11 20:12:52

不比不知道，一比吓一跳!今天终于明白自己有多么浅薄了。感谢网络社会让我认识老唐，老唐不断重构我的投资思维还让我重新认识自己。虽素未谋面，但受益匪浅!感谢，发自内心的，谢谢您唐老![呲牙]

赞 2

都叫我寶寶限 2018-03-11 20:06:14

老唐 请教你个问题 我现在看的主要是手财 、年报、唐书房的文章 我想在看年报方面尽快提高自己 以后再扩大自己的阅读面 你说这样可以么

赞 1

作者

可以的

赞 2

喜欢的拉拉誓 2018-03-11 19:53:31

谢谢回复！我想老唐能读这么多书本来就把它当成一件享受的事，在享受阅读的这一个过程中，遇到有价值的东西就把它记下来，或者困扰很久的问题突然在书中找到了答案就深深地记住了。读书太多不是所有的内容都是自己需要的，但如果不读就找不到自己需要的，对吗

赞 1

作者

对

赞 2

或间或不 2018-03-11 19:47:44

看你回答书房的朋友评论时经常会说看手财多少页，我想问的是，页码是记住的还是重新翻书找到页码回答的[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 2

作者

找的，书就在手边，大概有个记忆，翻翻就有了

赞 2

尼玛各种狗那 2018-03-11 18:38:28

老唐，读这么多书，不累吗，很多书写的东西都是重复的

赞 2

作者

不累啊，很愉快。不读你怎么知道有没有新东西呢？ 赞 2

空心守着人盖 2018-03-11 18:32:22

见识了！好多巴菲特和张五常[强][强][强] 赞 2

当凹遇上凸而 2018-03-11 18:23:20

请问老唐，为啥我查一些创业板公司年报时，里面的重要提示没有你说的，为本公司出具了标准无保留意见的审计报告

作者

都有，你没找到地方，看手财26页最后两行 赞 2

旧时梦菊 2018-03-11 21:12:10

老唐引领我入了投资的门，也从老唐这里学到很多投资知识之外的道理，要谢谢老唐！更感谢这篇更让我认识到，在追赶老唐的路上我还有可以走的路，原来老唐也并不是凭借着天赋的翅膀在飞，，哈 赞 1

蒙着眼睛看人77 2018-03-11 20:47:17

这么多书居然没有彼得林奇的[撇嘴][撇嘴] 赞 1

作者

看过电子版，没买过纸质的 赞 1

浅小半货 2018-03-11 20:29:00

唐师，我现在一看到投资类的译制书头就发涨。还是想回到向手财手银类的大白话的书。[呲牙] 赞 1

作者

的确有些译作，翻译的太毁书了 赞 1

朽白丫 2018-03-11 20:17:59

《战犯参谋》很有意思，读罢会感觉日本社会当时之乱，一小搓陆军大学的少壮军官在时运之下居然可以左右了整个帝国的命运。《中国巨债》有些奥派的分析观点，但又感觉不完全是。 赞 1

小怖時 2018-03-11 19:46:04

我发现唐老师四川的企业一概不投，难道不看好四川的发展， 还是太了解内部的黑暗（我是东北人）.

作者

没这个意思，本剧故事纯属巧合，我没有什么地域偏见 赞 1

侬籽监 2018-03-11 19:31:16

今天刚刚完成《手财》二刷就看到老唐的私人书房啦。已经连续几年基本每天都至少看了几十页书，已经成为习惯了，希望到老唐那年纪时，能有老唐的成绩 赞 1

小温柔叠 2018-03-11 19:30:37

唐老师看这么多书，眼镜不会加厚吗，是怎么保护视力的？

作者

会啊！但好像不是书的责任，更多的是电脑和手机的责任。 赞 1

只为你疯过哎 2018-03-11 18:58:21

有很多人说书好贵。[呲牙]，物价飞涨的今天还有比书性价比高的商品吗？买吧，使劲买才对。 赞 1

浮生渲染情剂 2018-03-11 18:51:59

就像老巴把他的公司定为伯克希尔·哈撒韦么？要时刻警醒自己[憨笑]

[憨笑][憨笑]，刚毕业的穷狗没有书房[委屈]好羡慕你的[色]，不过我屋搞了一个书架，准备多读书，日拱一卒，期待不期而至。 赞 1

大大的帆time4 2018-03-11 18:51:20

老唐也有不少书还没开封呢[呲牙]

作者

那就是近期准备看的 赞 1

筱悦乔 2018-03-11 18:44:22

我推荐本书《高效阅读》，对于很多拿起书就想睡的人，这书不错 赞 1

小馒头为 2018-03-11 18:41:43

涉阅之广[强][强]，佩服佩服[抱拳][抱拳]。深被感触，阅读路上要努力向您学习，能从书中追求学习处世之道，应世之变，精一技之长……. 赞 1

我瞎啊南 2018-03-11 18:40:57

穷查理宝典明显翻得次数多，边角已白，应该不是光线问题[偷笑] 赞 1

浮沐陵辛 2018-03-11 18:39:16

最近在看钟朝宏的《财报这么有趣》，书中有引用“一只花蛤”老师计算长虹累计回报率的例子。今天又在老唐头的书架上看到了这本书。感觉世界其实很小，爱看书爱思考的人都会有躲不开的交集。以后还要像你们这几位学富五车的老师多学习，让我也能沉下心思拿几本经典死磕到底、

赞 1

幕兮兮累 2018-03-11 18:36:29

金庸古龙的都收藏了，怎么没有冰与火之歌啊？

赞 1

作者

看过剧，没看过书

辽阔的明天妞 2018-03-11 18:36:22

哪里是够看一阵子，按我的速度，要看好几年了[破涕为笑]

赞 1

请叫我小宅沏 2018-03-11 18:34:37

经济类一半是张五常的，感觉老唐的语言风格受到他的影响。

赞 1

情深必死i521 2018-03-11 18:33:22

通过您这琳琅满目的书籍，估计你这超过了98%以上的投资者。老唐，问一下例如大概240页《怎样评估成长股的内在价值》大概会多久看完？快速阅读有没有什么诀窍？有些书籍会有温习的习惯吗？

作者

多久看完可说不好，可能俩小时，可能数周

赞 1

o陈英俊o 2018-03-11 18:32:14

没有一本技术分析的么？

赞 1

作者

有，没发上来

生凉薄嗓 2018-03-11 18:28:17

老唐，看来你不是不关注宏观经济啊？[呲牙]

赞 1

不温柔小姐贫 2018-03-11 18:27:07

唐老师，不急不徐，不宠不辱，这心智，那是修炼过的[强]

赞 1

我是冥王你信吗 2018-03-11 21:00:41

读什么书，可能你就会成为什么样的人。关注什么样的公众号，就会照

见自己的追求和信仰。日拱一卒，不期而至。与前辈、同道者同行，神交与唐书房。[玫瑰]

旧岛找 2018-03-11 20:08:35

老唐读的书可真多啊，虽然我有许多相同的书，可惜没读的仔细，向你学习学习了。呵呵，看来还同是古龙的粉丝

狗狗也是这样0 2018-03-11 19:45:10

老唐的低调谦逊的文风，与受张五常影响最深，二者好像矛盾哦[晕]张大师的自傲与老唐简直两个极端

i199930115天蝎 2018-03-11 19:25:55

我大概明白了，老唐是怎样练成的[强][强][强]有模有样的学起来[奋斗][奋斗]

冰月肛 2018-03-11 19:18:27

这几天一直在看您的“手把手教你读财报”。前段时间看过一遍没记住多少。这次准备做好笔记，阅读速度很慢但是效果很好。

回回回忆殇沐 2018-03-11 19:16:04

滚雪球呢

作者

读的电子书，手头没有纸质版的

闺蜜围 2018-03-11 19:07:04

老唐，曾经我一直自诩自己大学读书多，现在看到您的书架我发现自己还差很远，继续努力，多读书，多思考，向您学习

啊纯小姐吱 2018-03-11 19:02:52

药物发现那本书我正在读，书是好书，就是翻译的巨烂。还有我是图书馆借的，网上没得卖了，老唐是哪搞的？

作者

网上买的啊

水瓶喵星小宝 2018-03-11 18:51:56

我只能说，飞雪连天射白鹿，笑书神侠倚碧鸳，外加白马啸西风我是都看完了。但没想到老唐还会看毛选，果然是知己知彼[强]

爱飞的big你5 2018-03-11 18:45:40

老唐读书破万卷，实在是牛人，汗颜了！[捂脸]

痴痴狂狂量 2018-03-11 18:45:00

我去年也淘汰了一批纸书，第一是因为保管不易，其次是因为房价太贵，存书成本越来越高。还在遇到一个邻居，告诉我社区图书馆之类的地方接受赠书，于是很多旧书转交给了图书馆。他们甄选之后会保留有价值的部分。辛苦了图书馆的义工们了。也给其他像老唐这样的书虫们提个醒[呲牙][抱拳]

565870713琳kF6 2018-03-11 18:40:43

几个问题。老唐文学类的只爱看武侠？[擦汗] 历史类我觉得对投资的大菊观帮助较大，不知老唐为何不宠幸[委屈] 科技类包括大数据人工智能等，个人觉得也值得一看。 目前我个人收藏的主要为文学，历史，科技，投资，财经，经济等几大类，愿与老唐探讨读书[呲牙]

汤明亮2 2018-03-11 18:38:37

下次对自己为什么做不好投资时先看看自己的书架。不学习就想赚钱，这种好事儿给我来一打！

码志喷 2018-03-11 18:36:17

花了一下午看了李国飞的投资框架，再结合书房老唐的宝贝，发现投资大佬的套路有些真是相通的：什么领域会出大公司，企业护城河关注哪些方面，估值虽是艺术活但依然重要的逻辑，脑袋有些糊，量大待消化。书读的越多，我越有一种感觉，那是学好逻辑推理很重要，面对越来越多的信息，太多的原因和结论，如果不运用逻辑推理，很容易被带偏，或者得出错误的结论。 一如既往在书房慢慢学习。

花下立清香季 2018-03-11 18:25:58

毛泽东传，还两个版本，老唐这是要？[呲牙]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

Roe指标的正确使用方法

原创 唐朝 唐书房 2018-03-15

收录于话题
#投资理念核心专辑 58
#2018年书房原创 118

巴菲特曾经说过，如果只能挑一个指标来选股，他会选择净资产收益率（Roe）。净资产收益率=净利润/净资产，通常用归属母公司股东所有净利润和归属母公司股东所有净资产口径。

长期关注唐书房的朋友也知道，老唐同意巴神这个观点，始终选择投资高Roe公司。假如忽略互摸腰包，将所有股东看成一个整体，这个“人”能否赚钱，只能取决于企业能否持续地经营获利。无论是否参与互摸腰包，或者互摸腰包的战果如何，选择站在高Roe企业里，类似在享受补贴的情况下去玩互摸腰包游戏，总比付费互摸结果会好一点点。

但同时老唐也多次表达过，除了金融企业以外的其他企业，账面净资产并没有什么关注价值。并由此对一些拿pb过高来批判诸如茅台、腾讯、海康等企业投资价值的言论，嗤之以鼻。

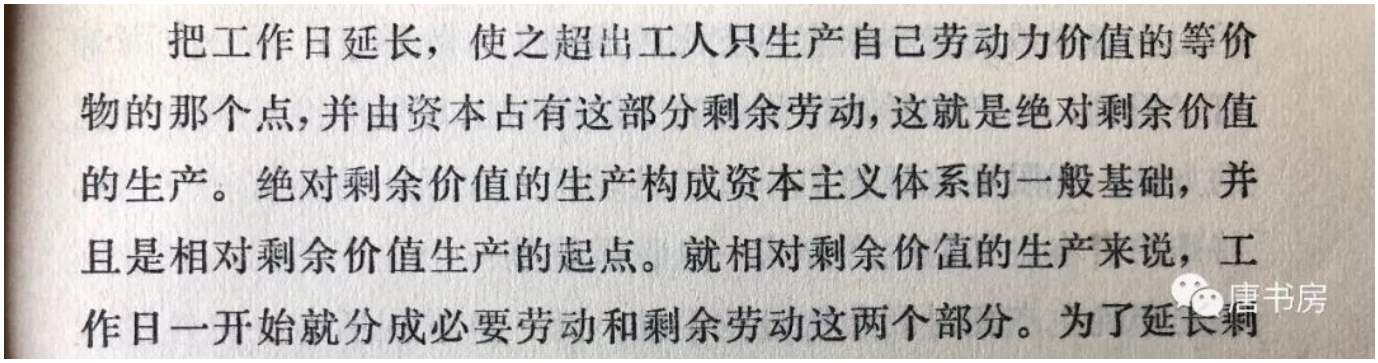
备注：金融企业除外，是因为金融企业大量持有的主要是金融资产，日常按照监管要求采用盯市制度，即每天都将所持有的金融资产按照市场公允价值计算入账，因此，其账面净资产值是有参考价值的。

那么，既然老唐认为账面净资产关注意义不大，那为何又特别看重以此作为分母的净资产收益率指标呢，这岂非自相矛盾？

注意，这里涉及到一个对Roe指标的正确运用方法。老唐本文的阐述，或许是全网原创首发，至少我没有看到过任何人有过类似关于Roe指标运用的表述。当然，也有可能是我接触面太窄的原因。

让我先从名气和影响力远超Jack. 马和Pony.马的Karl.马说起。德国经济学家Karl.马，生于清嘉庆二十三年，卒于清光绪九年，享年65岁。一生最大的成就是写出了《资本论：政治经济学批判》一套四卷，该书首发于大清同治六年。

Karl.马继承并发扬了前辈经济学家大卫.李嘉图在清嘉庆二十二年发表的《经济学及赋税之原理》所阐述的劳动价值论，提出了“价值是凝结在商品中的无差别人类劳动”的观点，并在此基础上建立了剩余价值论，认为资本主要靠剥削劳动者所创造的剩余价值获利。


把工作日延长，使之超出工人只生产自己劳动力价值的等价物的那个点，并由资本占有这部分剩余劳动，这就是绝对剩余价值的生产。绝对剩余价值的生产构成资本主义体系的一般基础，并且是相对剩余价值生产的起点。就相对剩余价值的生产来说，工作日一开始就分成必要劳动和剩余劳动这两个部分。为了延长剩
唐书房

后来…麻蛋，再说下去书房要关门。我跳，我跳，我跳跳跳，跳过此节。

另一位伟大的经济学家欧文.费雪（1867-1947），在1930年出版了巨著《利息理论》，石破天惊地提出了“凡是可能产生未来收入的资源都是资产。资本就是资产的现值。”该理论的提出，解决了企业亏钱是否意味着员工反过来剥削了老板的经济学难题；解决了同样劳动量的洗碗工作，在纽约和铁岭报酬落差巨大的经济学难题；解决了生产一瓶茅台和一瓶王子劳动量相差无几，售价却有云泥之别的经济学难题；解决了一瓶茅台放几年，增值部分从哪里来的经济学难题……

从此，（部分）世人明白了资本和劳动不是两个阶级的对立关系，只是不同形态资本之间的合作（甚至可以用更进一步的相依为命来形容，打倒其中一个，另一个只会更差而非更好）。金钱可以是资本，劳动力可以是资本，创意可以是资本，容颜可以是资本，巨乳童颜大长腿同样可以是资本……它们都是可能带来未来收入的资源。

既然是合作，一定是意图和你合作的人越多，你的资源价值越高。反之，和你提供同类资本的竞争对手越多，你的资源价值就越低，无论这资源是金钱、劳动力、创意或者巨乳童颜——意图「剥削」你的公司越多，你越有可能获得更好的待遇，而不是相反。同样，导致你待遇降低的人不是雇你的老板，而是资历能力背景和你差不多，却比你萌一丢丢的另一位阶级同志。

当我们明白所有能产生未来收入的资源都是资本时，我们就应该明白，当我们看见一家公司财务报表里用很少的净资产就创造了很高的利润（即Roe很高），它的含义并不是

这家公司的资产有什么神奇之处，而是代表它家一定有些什么能带来收入的东西，没有被记录在财务报表上。

又或者，反过来，当我们看见一家公司净资产收益率很低时，也并不意味着这家公司资产不争气，而是代表这家公司部分资产的价值，远远低于账本记录的账面值。

举个极端的例子，在北京长安街上设一根收费的杆儿，与在撒哈拉大沙漠设一根收费的杆儿，如果比建设成本或者比「凝结在商品中的无差别人类劳动」，后者可能更多。然而，前者会具有巨高无比的Roe，后者却有着近于零的Roe，原因为何？

很明显，是前者账本上没有记录「收费权利」这项价值非常巨大的资产；而后者的账本上忘记记录「愚蠢决策」这笔费用，该投资在完成时，价值已经归零。它带不来收入，只是零资产状态下的正常结果。

因此，净资产收益率这个指标，要倒过来看（查理.芒格旁白：倒过来看，总是倒过来看），是看到高净资产收益率，去想这家公司有些什么资产没有记录在账面上？看到低净资产收益率，去想这家公司的什么资产已经损毁了，却没有从账面上去掉？

在《手把手教你读财报》65页，老唐写到：

> 当企业甲和企业乙拿着同样的资产，收入和利润却有云泥之别时，我们难免会问：这部分收入是从哪里来的？于是会计学就创造了一个新名词：商誉。
>
> 若一家企业的获利能力超过可辨认净资产的正常获利能力，超出的部分，一定是另外一种资产带来的，这个资产就被叫作“商誉”。
>
> 商誉是个奇妙且容易被忽略的东西。自创商誉不允许记录在报表上。因而，没有进行过收购的企业，商誉栏目就是0。记录为0，并不意味着没有商誉。它实实在在是企业获得盈利的重要资源，只是会计假装看不见而已。
>
> 巴菲特这么评价商誉：“直接和间接的企业分析经验，使我现在特别倾向于那些拥有金额很大的、可持续的经济商誉，却对有形资产需求很少的企业……在通货膨胀时期，经济商

> 誉是一份不断创造丰厚回报的大礼。”股神这是直白地告诉你选股标准，投资者千万别忽略了这句话。

简单粗暴的解释，高Roe指标是指引巴菲特寻找“商誉”的入口。他为什么要去寻找商誉呢？

资本永不眠，资本日夜都在追逐超越市场平均回报率的投资项目。一种获取高额利润的手段，如果只是投入金钱就可以复制，那么它一定会被复制。结果就是对手产生、竞争加剧、利润率降低、Roe缩水。

关于这个问题，还是karl.马在《资本论》里引用的名言来表述，更惊心动魄一些：

> 资本逃避动乱和纷争，它的本性是胆怯的。这是真的，但还不是全部真理。资本害怕没有利润或利润太少，就像自然界害怕真空一样。
>
> 一旦有适当的利润，资本就胆大起来。如果有10%的利润，它就保证到处被使用；有20%的利润，它就活跃起来；有50%的利润，它就铤而走险；为了100%的利润，它就敢践踏一切人间法律；有300%的利润，它就敢犯任何罪行，甚至冒绞首的危险。——《资本论》第一卷第24章第7节。

所以，归结为一句话，凡是靠金钱可以买到的资源，其获利能力的可持续性是存疑的。所以我们才要找那些不是靠钱可以买来、却能给公司带来收入的独特资源，也就是巴菲特说的经济商誉——注意，和财报里的资产科目“商誉”并不等同。财报上的商誉是溢价收购行为的差价，里面可能是经济商誉的全部或部分，也可能只是愚蠢的全部或部分。

高的Roe，一定代表着某种资产没有被记录在资产负债表里，这就是净资产收益率指标所告诉我们的。而常见的、不在资产负债表里，用金钱也很难买到的资产类型，老唐在书房里写过，直接截图。

①有法律或管制不让其他人提供同样的商品或服务；

②有专利、技术或工艺使别人无法提供同样的商品或服务；

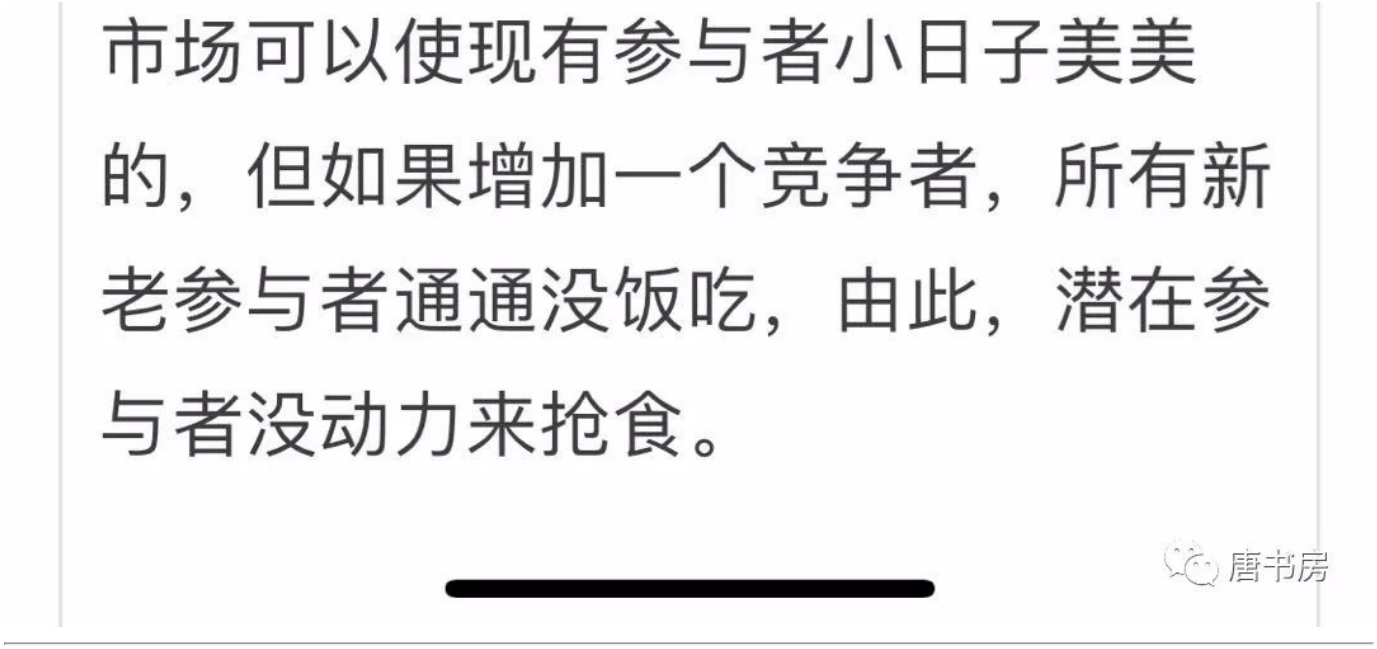
③有品牌对用户心智的提前占领，导致用户优先信任本公司产品或服务，哪怕竞争对手的产品事实上是一样的；

④由于先发优势，用户转用其他公司的产品或服务，很麻烦或代价很高；

⑤同样的产品或服务，本公司有能力做到更低成本；

⑥本公司的产品或服务，每增加一个使用者，都会给新老客户同时增加更大价值，导致用户不愿离去；

⑦本公司占领了一个狭小的市场，该



巴菲特说如果只让他选一个指标，他会选择roe。因为roe指标可以指引他快速找到那些可能具有某种经济商誉的企业。那是不是找到以后，就可以直接投资了呢？

非也非也，这只是第一道关口，距离做出投资决策，还有很远的距离要走。投资者接下来要思考：①那些没有被记录在资产负债表上，却能给企业带来收入的资产是什么？②这种资产未来会消亡、会增长还是会维持不变呢？③它的存在或者增长，是否需要投入资金去维护。与新增产出相比，投入资金是否具有较高性价比？

这就是老唐心目中认为的Roe指标的正确使用姿势。

不过，使用Roe作为筛选企业的第一关，是在学霸里寻找未来的学霸。它注定有个死结：会错过逆袭为学霸的原学渣。而逆袭才恰恰是公众最津津乐道的传奇。

这些“学渣”，可能处于某新领域，前景远大，只是出于某种战略考虑，主动放弃利润，依赖其他来源的资金维持企业的生存和扩张，比较典型的如巴菲特所放过的亚马逊。对此，我暂时也没想出什么好方法，只能被动接受，当它是自己为确定性付出的代价了。

PS：今天315，不知道今晚会不会有上市公司中招？遥想7年前，315晚会曝光双汇，直接杀了三个跌停都没止住。今晚，别忘了端板凳看戏。

老唐当下持股：茅台41%-，腾讯19%-，国投7%-，民生H6%-，招行H5%-，洋河5%+，古井B6%+，双汇6%-，信立泰4%-，海康3%-，观察仓宋城不计。2018年内90%仓位无交易，市值增长约6%。

“赞赏是最真诚的认可……”

唐朝 的赞赏码

唐书房

老唐推荐：知名大券商，营业部遍布全国，APP超好用。**点击阅读原文报名，**佣金万1.8，开户后联系客服微信12596499，还有惊喜……

阅读原文

伊辰乐韵 2018-03-15 17:44:09

我真是服你了，你啊你，为什么同样是学习，我怎么就没你这么深呢？我怎么就不知道ROE正确使用方法呢？

赞 127

素尕韬河 2018-03-15 18:45:59

老唐，我现在正如您所说，正在试图阅读财报摘要，有那么一点似懂非懂。

可是一看到真正的财报，150多页，啥时才能看完？[晕][晕]冒昧问一句，您当时如何克服的？真的死啃吗？

赞 22

作者

嗯，死啃，啃上几份后就快了，就当公司安排你读一份三十万呗??前两天国投发18一期债的募集说明书，217页，我个把小时就看完了，跟看小说一般，你也会有这一天的

赞 115

铜表野冒 2018-03-15 18:24:29

一般情况下roe多少为高？多少为低？谢谢

赞 11

作者

当前环境下，能超过12%的roe，我认为就算比较高了。

赞 72

year我是荒信 2018-03-15 17:49:14

微信第一次打赏，就献给了这篇[微笑]

赞 13

作者

不对，你的名字边上标着赞赏过两次????

赞 59

许妳生安好姆 2018-03-15 18:15:39

老唐真的是大公无私，啥绝活都教，而且还教的彻底，毫无保留，关键还不

收费……

赞 57

浅小半货 2018-03-15 17:53:30

唐大，读过手财和手银，还是看不懂财报，是不是智商不够啊，看过财报脑

子里什么我没留下，还是一无所知。怎么才能入门知道自己看的是什么？要看什么[合十][合十]

赞 8

作者

拿份财报读，遇到不懂的名词查手财，看几份就会感觉到进步了。和游泳一样，永远在岸上学力学原理，不如下水扑腾……

赞 52

Shirley_小乱8 2018-03-15 17:47:47

介绍了roe指标的重要性，具体怎么应用，有点模糊，[破涕为笑]

赞 5

作者

应用很简单，淘汰低roe的，研究高roe的，over……

赞 47

错误的相遇镇 2018-03-16 11:09:52

收获很大，公众号早已置顶。按照我的理解，ROE的重点不是E高利润，而是在于记录在账目上的低资产，这代表存在了较大的商誉。净资产可以用金钱买，不稀奇，商誉通常不能用金钱买才稀奇。所以高ROE通常代表，企业盈利有护城河，值得夹头关注。 赞 46

作者

很准确???? 赞 17

okCC会睡觉的鱼 2018-03-15 19:12:52

老唐你整天不上班都忙些什么事啊？最近工作闲得我无聊的要死 赞 3

作者

看书，读财报，网络闲逛，码字，看剧，游泳，跑步，喝茶，喝酒，陪领导走路……我滴神也，一天再给我八小时也不够用啊，怎么会闲？ 赞 45

不合拍德享 2018-03-15 18:05:59

能不能通过非财务分析，比如好多人都用亚马逊，市场份额逐年扩大，尽管现在不赚钱，但是未来打概率会赚钱。那么这样的公司，是否可以配置一小部分仓位呢？ 赞 7

作者

这个我回答不出来，毕竟同样类型的也死过很多，比如百团大战的美团走出来了，但背后垮掉了无数其他团，怎么确定自己买到的是美团而不是丑团，我还没想透…… 赞 43

拆碎爱与恨质 2018-03-15 17:46:40

洋河最近跌的比双汇多，老唐选择了加仓双汇，有啥考量能分享下吗？ 赞 6

作者

白酒我仓位过半了，猪价持续下跌了，万洲债务不急了…… 赞 39

暖眸盟 2018-03-16 13:50:53

厉害了我的唐！学了4年会计，过了注会，工作8年，我都没在你这里学的透彻！所以我觉得能把复杂的问题教的简单，绝对是大智慧！ 赞 32

作者

谢谢[抱拳][握手] 赞 8

寂寞有刺粥 2018-03-15 23:20:13

老唐您好，我和您儿子差不多大，也是大学快毕业，本专业也是学财务的[呲牙]大二的时候就看到您的手把手读财报，真的很佩服能把财报运用到实践中的能力。我自己

也开始投资股票，也坚信价值投资，可是一直找不到像手财那样的文章继续学习。最近才发现唐书房，看了那么多文章，真的感觉相见恨晚，最让我感触的是您的看财报的能力，这才是我觉得最有价值的东西！希望我未来也像您一样能从财报中看出企业的价值！ 赞 17

作者

加油??你这个同龄人留言我必须要上墙让我儿子也看见 赞 30

苏小陌很堆 2018-03-15 17:39:50

所以值钱的公司呢，很多时候，是指公司里的人很值钱...（想想最牛的人在哪里）或者公司里的曾经很值钱的人创造的固化的人力资本很值钱....（想想最牛的人留下的专利在哪里）仅仅剩下的那点有形的资本，矿山、森林、厂房、设备，只能让公司显得一般般，不太值钱...（想想哪些地方根本留不住牛人）[呲牙] 赞 29

小山羊洋时代 2018-03-15 17:38:53

加里·贝克尔的另外一个重要的研究领域是人力资本。他指出一个有趣的现象，那就是当我们去看股市的大起大落的时候就会发现，股票市场上，整个股市下跌10%、20%是经常发生的事情，但股市的这些变化对人们的生产、生活，并没有产生那么大的影响，一切基本照旧。 这是为什么呢？贝克解释说，那是因为有大量的人力资本的存在。在今天的现代社会里面，人力资本——也就是藏在每个人头脑里面的知识和技能，占了整个社会资产的80%以上。而那些有形的资本，矿山、森林、厂房、设备，只占20%左右。 所以，衡量有形资产的股票市场——股价哪怕下降了20%，那也只不过相当于整个社会财富下降了4%左右，所以影响不大。社会资本的大头在人力资本这边，有形资本价值的起伏不那么重要。 赞 29

shine叶湘伦i 2018-03-15 17:51:07

本文经济商誉是不是护城河的正式一点说法 赞 4

作者

严格说经济商誉是一种护城河，但并非所有的护城河都是经济商誉。 赞 24

惩治独财者电 2018-03-15 21:24:41

曾经复盘自2007年以来，连续3年ROE>15，PE<15的构成组合，一年一换，乖乖是数十倍的收益 赞 23

河南腕红艳去 2018-03-15 18:13:29

我懂了，问题是看好的公司市盈率都高企了，下不了手咋办 赞 4

作者

当下市盈率不重要，重要的是相对三五年后合理市盈率下的预期市值还有多大空间。 赞 23

袜子424 2018-03-15 17:51:15

投资好像说来说去就是两个问题：第一你凭啥赚钱？第二凭啥你赚钱？ 老唐的文章好像都是在讲这个。[呲牙]

赞 22

好女寻真爱朴6 2018-03-15 19:09:36

外有巴神堂，内有唐书房，甚幸。 握爪，老唐。[微笑]

赞 19

作者

??

赞 4

彩色世界旅 2018-03-15 18:39:24

好的"老师"作用太大了，经提炼的智慧仿佛迷雾中灯塔的光芒，是刺破思维屏障的利剑。向乐于分享，诲人不倦的老唐致敬

赞 18

不正经沉 2018-03-15 22:08:32

能把一个财务性的指标描述的这么生动形象真是天才[强][强][强]

赞 16

尼玛各种狗那 2018-03-15 19:45:53

老唐出品 必属精品 我也提一句自己的看法，按照巴老roe大法出来的公司，基本上要么活的很不错，要么没几年光辉日子了（比如IBM、苹果） 那么老唐，你有想到过roe缺少发现未来新星的功能吗？

赞 3

作者

想过啊，我们不要新星星，要持续旺的牛头星??

赞 16

没有多伤心漾 2018-03-15 19:12:03

如果哪天投资小有成就了，我一定会自豪的说自己的师傅是老唐！感谢您带来一波又一波沉甸甸的干货～[抱拳]

赞 16

作者

????

赞 3

风中一抹尘之歌 2018-03-15 19:36:51

这篇文章可以看出老唐个人的ROE很高，还有很多优秀的资产没有体现出来

[呲牙][呲牙][强]

赞 15

莫熙瞳棍 2018-03-15 18:22:23

请教老唐，那ROE的杜邦分析还有用吗？

赞 3

作者

有用啊，杜邦是分析roe来源的重要工具，手财200-203页特意有谈到的

赞 15

婴儿飘落申 2018-03-15 20:04:01

一万元的资产，一家公司一年挣2000，一家挣1000，一家挣50O。那么那家R0E20%的公司一定有挣钱的密技。如果能长达数年保持这么高的RoE，那么它一定有非常管用的护城河。中国A股市场上这样的公司不多，大家应该好好珍惜啊。我把它们全都收进了股票池。再等到它们中有那种"3年后，按pE15一25卖出时获利1oo%"的公司就买入，然后等待，最后数钱。[得意]投资就这么简单。但千万要记住投资很简单，但绝不容易。

赞 14

头像随便换m 2018-03-15 18:55:03

老唐，roe的正确用法确实很赞，可是实际使用中我有点疑惑？[捂脸]举个例子：假设腾讯长期roe33.9保持不变，市净率16.25倍，现价买入，那我的投资回报率是不是33.9/16.25=2.1，这个回报率貌似不高啊！

赞 5

作者

按照你的假设，如果始终保持roe和pe不变，要么是赚到的钱全部分红，要么是每一元钱净利润都变成16.25元市值，前者说明发展余地不大，股价会跌，回报率确实不高。但后者却远远不止2.1哦

赞 14

小琪空 2018-03-16 22:12:35

我是老菜鸟 追着K线跑 年年交学费 头发掉不少 啥是R O E 完全不知道 今年交好运 手财到手鸟 手财瞧一瞧 知吾乃笨鸟 问吾怎么搞 手财使劲咬 老唐功深厚 手财妙妙妙 此乃为正道 股市不死鸟 手财几十元 价值实在高 若能吾此道 roe万倍少

赞 13

作者

??

赞 4

左璨妮喜 2018-03-15 22:47:08

这篇太赞了。 老唐，请教三个问题。 一、记得你之前说过双汇1000亿是合理估值，现在900多亿，没有明显便宜可占，为什么要加仓呢 二、老唐分享的书架，那么多张五常的书，请问老唐是怎么和张五常教授结缘的呢除了张，还欣赏哪位经济大家 三、怎么做读书笔记呢我看书，好的地方也就用笔画一下，过后基本全忘了。 谢谢！感谢分享！

赞 5

作者

一，合理估值按年上移，且当前情况比我预期的要略好一点；二，忘记了是怎么遇上五常教授的博客和书的，国外的基本就是他反复念叨的那几位，国内的还喜欢周其仁和薛兆丰，三，有些重

要的书籍，会用xmind做脑图，一般的书也就是画一下完事。读书这个事儿，一般不用记忆的，要靠理解。记忆有网络即可

赞 11

柔狸织 2018-03-15 22:36:26

使用Roe作为筛选企业的第一关，是在学霸里寻找未来的学霸。它注定有个死结：会错过逆袭为学霸的原学渣。而逆袭才恰恰是公众最津津乐道的传奇。看到这想起一段话——我不喜欢去找乌鸡，因为我知道我很难确定哪只乌鸡会变成凤凰，我找的是小凤凰，看着它成长，变成大凤凰。后者，比前者容易得多，成功的概率也高许多。

赞 11

上流然姐在 2018-03-15 18:30:34

老唐，我这样理解对不对，ROE的分子分母分别是净利润和净资产，资本是未来带来收入的资源，高ROE表明同样的资产份额能带来更多的利润，即所说的经济商誉，而经济商誉我的理解是他的外在表现是企业的竞争优势：老唐截图中的非市场化资源（独占的资源禀赋）、行政准入壁垒、客户粘性（高转换成本、强网络积聚效应）、领先关键一步（领先同业的高效经营），也就是看不到的资本所在。而成长股（亚马逊）竞争能力（形成综合能力和体系化）的在构建过程中，但还未充分发挥，这一块我想是需要对于商业模式的敏感度极高，一般来难以做到吧。

赞 9

作者

对

赞 3

当凹遇上凸而 2018-03-15 19:25:07

老唐，一直关注您的分析报告，有一个建议:以您过去对白酒行业的分析，完全可以以此出书:一个价值投资者如何对一个行业的研究和投资，以白酒为最好例子。多少人渴望得到这样的指导。必将引导更多的人走上价值投资者的道路。请老唐考虑考虑。白酒是好行业，茅台是世界级的好公司。

作者

见坑绕??

赞 8

河南腕红艳去 2018-03-15 18:20:15

我也想来想去，觉得roe应该是最重要的一个指标。第一重仓股万华化学，roe常年30%，但是pe不到10。虽然以前有周期因素，但是这么多年竞争下来，留下的巨头屈指可数，未来几年都不会轻易大规模扩产，其次产品有技术门槛，中国唯一自主研发出来的mdi，最后就是带领研发的人获得过国家科技奖进步一等奖，居然发现还是校友，以上应该都算经济商誉吧。 PS:就打赏了最少的额度，最近比较穷，老唐别介意。[偷笑]

赞 8

超贪引丹 2018-03-15 19:36:26

ROE只是第一道过滤网，可能会漏掉一些有潜力的小珍珠，但是却捞出了很多大鱼。这些鱼有的健康，有的有病，有的珍贵，有的廉价，后面还要再去研究和挑选。但是没有这道过滤器，会把很多沙子也捞上来，这样挑选的工作量就大了，所以ROE这道过滤器很重要，可以帮助我们提高效率，但也仅限于此！ 赞 7

陪你流泪噩 2018-03-15 19:02:43

有个问题，高roe一般是选择几年比较合适？ 赞 1

作者

尽量多看三五年以上的数据吧 赞 7

稳定就行啦 2018-03-15 17:53:16

市盈率是均速度，ROE是加速度，如果能确保长期内高的ROE，那现金流折现会吓死人，所以腾讯，海康之流可能从后往前看会很便宜。（腾讯更好，海康次点，不过护城河性质差不多）本来以为唐老师年初来市值增长6%个点非常牛逼，我把软件打开一看，年初到现在增长9.09%，不过看看增加额就算了，感觉最大的问题还是穷。[委屈] 赞 7

棉花糖的叨 2018-03-15 22:46:15

我已经第三次啃手1，财报已经不是天书了，我打算把书翻烂，感谢唐老师！！！[微笑] 赞 6

不许耍赖官 2018-03-15 18:21:55

御弟哥哥，我还有一个问题。人民币相对于港币升值了，是不是意味着现在买企鹅其实比以前同等价位买更便宜了；然后如果某一天港币升值叠加企鹅上涨，有没有双击效果？虽然很白的问题，我还是想问你一下[害羞] 赞 6

作者

是，不过幅度很小吧，不太值得关注 赞 5

挡何及比 2018-03-15 17:58:52

张五常说马克思解决不了为什么邓丽君唱一首歌就能拿到别人几个月工资，她剥削了谁呢？费雪说：资产的价格是由其收益决定的而不是相反。虽然一直学经济学，制度经济学也上过课，但还是从关注唐叔之后才感觉真正进入经济学的大门。实在对现在的那一套模型分析不感冒，还是要自己一篇篇读，我最爱的还是哈耶克，知识在社会中的运用百看不厌[鼓掌] 赞 6

梁查器 2018-03-15 17:54:55

「收费权利」之所以存在，是因为这片区域凝聚了更多的无差别劳动，资产形式是收费权利。 赞 2

作者

哈哈，以前和马教辩论，抵到墙以后，他们都这么说。走路踢出来一颗钻石，也能扯到无差别劳动上 赞 6

泡影乾坤惨 2018-03-16 09:09:41

出差路上 看到老唐新的文章 晚上回酒店躺床上静静的学习 学习老唐的文章是一种享受 一种自我的鞭策 日拱一卒 期待不期而至 打赏 点赞 点广告必不可少 是对老唐辛勤付出的尊重 是对其知识产权的保护 老唐的文章 一遍不行 需要向大学精读一样学习 赞 5

烟奴小 2018-03-15 22:14:59

太值，实在是太值。真正让我搞懂了ROE代表了什么老唐如果能分析下10%，20%.....50%的ROE分别要多久才能把50倍PE降到20倍PE就更好了，这个不知道有没有公式可以算。 赞 2

作者

你说的那个，核心是增长率，知道这个，列个方程很容易就算出来了。但投资最容易犯得错误恰好是太轻率地假设增长率，并将其作为前提。 赞 5

巨蟹摸下他4g 2018-03-15 18:24:30

唐老师，制造业中，您持有了海康，PE42，而其他市值在前几位的制造业PE都较低，例如：美的20，格力15，中车32，为什么您选择了持有高PE值的海康？仅仅是因为他市净率高吗？还请您费心解惑，另外，可以的话，能否谈谈对美的这只股的看法。[呲牙][呲牙] 赞 2

作者

看去年五一的《王者海康》四篇啊 赞 5

彩色世界旅 2018-03-15 18:03:24

自从更新微信后每篇打赏2元老唐会介意吗[呲牙] 赞 5

作者

感谢感谢?? 赞 2

棋爷系 2018-03-15 17:53:02

一路看文章，看着民生银行的仓位从7%到6%，不知道唐朝大哥作何感想？

赞 2

作者

这有啥感想呢？常事儿，起起落落的，市场就酱紫的

赞 5

夏小沫访 2018-03-15 17:47:38

最近正对此有疑惑，老唐就发了，简直……不说了

赞 5

将臣的心天蝎 2018-03-17 11:44:02

老唐，现在在看地产股广宇发展的财报，然后结合你之前关于估值的文章，

你说了你运用的是未来现金流折现法，这里我有两个问题：1、那这种估值法你是运用在所有类型的行业和企业上，还是某一类的企业或者行业上呢？2、地产股是不是也同样可以运用？

作者

未来现金流折现是所有企业唯一可靠的内在价值来源，故适用于所有企业，但各类企业的估值难度不同，有些类型企业相对容易估算大致的未来现金流，有些企业可能完全无法估算。我始终建议将未来现金流折现法理解为一种选股的逻辑，而不是一个计算公式。

赞 4

陈筱准 2018-03-16 08:48:06

关于亚马逊投资的难题，推荐了解一下俄罗斯投资人尤里·米尔纳。2008年

金融危机中，在Facebook融资困难时他雪中送炭投资了Facebook ，后来还投了Groupon、Twitter和Airbnb，中国投了京东和阿里，基本上都是当时还没盈利的企业。他曾上过央视二套的《对话》栏目，那期节目叫《颠覆硅谷的俄罗斯人》，详细说过投资理念。了解互联网企业，学习风投的经验很有必要。红杉资本的沈南鹏投资过京东、阿里、唯品会、美团、饿了么。沈南鹏说八年前，美团既不是最大的团购平台，也不是最早发力这一领域的，但他们欣赏王兴，认为在当时那几家团购中，是最该投资的那位创始人。在投资几个月之后，美团就跑到了行业前列。投资界有句经典的话:“投资就是投人”。互联网企业不是巴菲特的能力圈，但我们可以站在巴菲特巨人的肩膀上进化，把互联网投资变成自己的能力圈

赞 4

作者

谢谢您的推荐[握手]

赞 1

因迩而乐冠 2018-03-15 22:57:29

这篇文章太棒了，深入浅出，老唐脑袋和我脑袋差不多，但是老唐ROE极

高，脑袋除了物质更多了智慧，可以源源不断产生财富、思想，这才是核心意争力。

赞 4

苏小陌很堆 2018-03-15 18:33:45

老唐正在看你的手财2，互联网，企业直接融资，微信支付等10年后会不会

要了银行的半条命，导致银行盈利减少

赞 4

作者

假如银行不进化，确有此可能。但现实中，银行也在不断进化，拥抱新事物，所以没那么悲观。

赞 4

小疯子裸 2018-03-15 18:10:24

十分感谢老唐。 高ROE就如暗夜里指路的灯，分析其背后是什么力量带来的，是否可复、可久、可增强，是永远要关注的。但这还不够，最好细化为一些关键运营指标来跟踪观察这个力量的变化。 寻找好公司，跟寻找好书感觉差不多，都是按图索冀：优秀的作者都是相互欣赏关注、惺惺相惜的，从而很好识别和找到他们。

赞 4

雅诗阑黛制 2018-03-15 17:56:28

老唐的每篇文章都值得反复品读，有理有据，幽默直白，透过文字能感受到老唐宽广的胸怀。授人以渔 ，佩服老唐[强][强][强]

赞 4

弯期让省 2018-03-15 17:54:01

文中一直说的这种资产，好像说的就是护城河。 老唐这篇文章，把护城河从一个很模糊玄幻的东西变成了一个可量化可观察的东西。

赞 4

他妻妾索 2018-03-15 22:05:17

看老唐的文章总是让人忍不住想赞赏，本来想赞赏100的，结果发现今天卡里一点现金都没有了，只能先赞个10块钱的了，这么穷的读者对不起唐书房啊哈哈，下次一定补上[呲牙]

赞 3

作者

????有这份心，我已经很开心了??

赞 3

勤奋的晚风爷 2018-03-15 21:57:19

老实说不读唐书房是没勇气拥抱茅腾的，比如这个Roe，发现它背后藏着的护城河，确实是这个理，不点不破啊[强]

赞 3

静岁year 2018-03-15 21:33:28

竞争优势带来了超额利润，企业维持竞争优势的资源无法货币化计量进入资产负债表，但这可能才是持续赚钱的核心资源。

赞 2

作者

在资源和无法之间插入「或许」二字

赞 3

假人假心耽 2018-03-15 21:07:31

记得您今年入手过张裕B，怎么没看到？ 赞 3

作者

这代表你错过了某些文章 赞 3

虎牙大神招募 2018-03-15 18:06:42

有的人开饭店红红火火。有的却经营惨淡。经营好的肯定能让顾客感受到别处不同的环境，服务，口味。这就是同样的资产，不同的商誉。做人也一样，同样每天上班下班。做同样的工作，有的人让人感觉严谨，愉快，可以信任。有的人让人感觉相反。这也是同样的劳动，不同的回报 赞 3

go滴血的白菜头 2018-03-15 18:02:56

人们都喜欢用简单的一个公式知道一切，而且都希望找个原因，无论对错只要简单明了。实话实说当我看到唐总财报关于商誉的解释刹那间打通了许多问题。 赞 3

琴有独终豪i 2018-03-15 17:52:17

老唐，常规我们看到的ROE中的净利润是扣非的吗？ 赞 2

作者

不是 赞 3

练模仪 2018-03-15 17:44:04

用老唐的一句话可以概括 roe的高低就是护城河的深浅 赞 3

因迩而乐冠 2018-03-18 16:53:54

借着这篇文章我咨询唐师傅一个关于信立泰的问题：过去七八年信立泰能保持高ROE的原因是专利保护，现在保护到期，信立泰还有什么可以保持高ROE，或者是信立泰的护城河在哪里[抱拳][抱拳] 赞 1

作者

学术推广渠道和能力，仿制药一致性领先的经验和优势，上市公司身份及资本规模。 赞 2

惠小傻银 2018-03-17 08:35:10

感谢唐兄的分享。告诉您一个高兴的事，我这半年成功通过少跑步将体重从75降到80公斤了，无锡马拉松能跑完都是惊喜。 通过ROE来初选企业来进入我们的投资分析，的确是性价比最高的一个方法，再加上考虑未来三年正常的潜在收益率，还是能找到年化收益率超过15%的资产的。 这篇文章对我来说打开了一个天花板，对于海康和恒瑞这类超过10倍净资

产的公司如何思考的问题。这里有一个同样的问题，高ROE下超过5PB的公司普遍PE超过20倍PE，投资这类公司必需有对未来产品5-10年的发展潜力判断，这不是一尺栏的投资了。 现在由于茅台和腾讯的存在，当遇到高估值的公司时难免与他们对比，自然过滤掉一些选择困惑。 能在今年有6%的收益率，唐兄厉害！ 赞 1

作者
胖了5公斤？？？?? 赞 2

客居博浪沙 2018-03-16 14:30:55
前面看的一头雾水，看到收费杆的例子豁然开朗，老唐最厉害的不是告诉我们多么神奇的知识，而是引领我们透过现象看本质。roe在无数书上无数次看到今天才从心里真正的理解 赞 2

懂冷暖自知蔓 2018-03-16 09:48:40
个人还是接受老唐那个简单粗暴的茅台（效益）×沃尔玛（效率）×银行（杠杆）的公式理解ROE. 另外有一种情况是高ROE企业正面临未来业绩向下的拐点风险。鉴于指标的滞后性，怎样避免这个坑？[玫瑰]

作者
第一，如果你着眼于三五年后的企业利润，你会比别人更早看见业绩向下可能的。第二，没有必要奢望正好跑在业绩顶，业绩顶和股价顶并非准确对应关系 赞 2

筱悦乔 2018-03-16 09:11:21
请教唐老师：目前很多投资者对报表上的商誉谈虎变色，避之不及，那这些商业活动中最重要之一的并购行为就完全没有意义了吗？毕竟并购是企业提升技术水平和开拓市场最好的路径之一，虽然有风险但自建难道就没有坎坷和风险了吗？对于因并购产生的商誉不知道您是怎么分析和看待的？比如说均胜电子这样的公司该怎么解读？谢谢！ 赞 2

作者
并购有意义，商誉有价值，但针对具体公司要具体分析。 赞 1

纯情的疯ZI白羊 2018-03-15 21:38:53
终于知道剩余价值理论错在哪里了[呲牙] 赞 2

绝情女子愈 2018-03-15 19:56:33
读了手银手财，而且是两遍。接下来是结合财报，啃读，啃读，相信我也能有一天像老唐读财报跟读小说似的[愉快] 赞 2

金牧康 2018-03-15 19:54:09

所谓贼不打三年自招，辛辛苦苦跟踪老唐三年多，终于到手了核心秘笈。如果下一篇还有这个水平，我保证打赏19.18[呲牙]

赞 2

被推入过去含 2018-03-15 19:27:11

老唐，你说的这个ROE的讲解，是不是可以认为是净资产概念的延展？高的ROE隐含了特殊的资产（即使商誉为零，也不能认为它就是零），这部分资产才是创造超额利润德来源之一！请指教[微笑]

赞 2

作者

是

赞 1

泪浸湿眼眶梧 2018-03-15 18:19:08

老唐，怎么看ROIC呢？EBIAT*2/(期初投入资本+期末投入资本) 对衡量经营利润率有一定影响

赞 2

作者

我一般不看

赞 2

汐小逝代 2018-03-15 18:05:14

凝结在商品中的无差别人类劳动 - 我清楚地记得政治老师读这句话时的语调和鼻音。二十多年后才知道它的错误[擦汗]

赞 2

辽阔的明天妞 2018-03-15 17:59:23

金融公司用净资产去考虑就合理吗？比如津津乐道的低于净资产买入银行股，难道银行会说趁着今年经营的不错，解散算了，把账上资金都给大家分了[呲牙]，肯定不会。万一碰到一次亏损还要吞噬净资产。

赞 2

福雅苗苗 2018-03-15 17:58:27

醍醐灌顶，字字珠玑，反过来想高pb和低pb往往意味着企业存在某些未记录在案的“商誉”或者潜在的“损失”，这些商誉即企业的竞争优势或者“护城河”

赞 2

暖微凉巫 2018-03-15 17:56:57

真正的ROE=纯利润/净资产，纯利润为扣减正常运转到手的真金不银而不是纸上黄金，净资产为你真正投入资本经折旧后资产。排除假净利润，避免高有息负债公司，长期ROE大于市场无风险利率7.8（4.9+2.9）可认为达标的资产。

赞 2

泪皇后邮 2018-03-15 17:54:16

差点儿没反应过来，仔细一看原来是马克思[破涕为笑]

赞 2

我祥最美吮 2018-03-15 17:51:34

正在学习工程经济，准备一级建造师考试，唐老师雄文让人深刻理解资本金净利润率roe含义。

赞 2

影子爱人窗 2018-03-15 17:41:39

手动赞+赞赏，2018前两个月最大的收获就是读了手财。最近在读手财2，按照书里的讲解分析了建行2017年三季报，自己推导出了“银监会7号文对净利润有至少10%的增长贡献”的结论。虽然结论未必正确，但是对投资的认识提高了不止一个高度。真心感谢老唐！！

赞 2

白髮小妖瑶 2018-03-15 17:36:56

老唐是315以后抄底双汇的吗[呲牙]

赞 2

作者

不是

赞 1

豆小姬查 2018-03-16 10:36:24

脑洞大开，醍醐灌顶，说不定这是一道投资认知的智慧之光！那些拥有吸引第一流人才能力的互联网或者金控集团，其人力资本，是不是也该计入资产？

赞 1

白墨汐鹅 2018-03-16 09:41:57

所有的都认同，只是这句话不是特别认同“选择站在高Roe企业里，类似在享受补贴的情况下去玩互摸腰包游戏，总比付费互摸结果会好一点点” 看老唐文章总有收获！看到了Roe又一个解读视角，日拱一卒～

赞 1

到了heaven 2018-03-15 21:06:43

学习[呲牙]我理解的比较浅 我理解巴菲特说的高ROE是联系那句"简单易理解有成长空间"来着。随着企业的成长 高ROE会使得同样的利润用的再投资资本更少 比如说茅台 腾讯 原始投入很小，即使貌似贵一些，随着规模的扩张，利润增长需要的再投入资本很小。 当然，前提是如老唐哥这样评估高ROE的成色如何，护城河够不够宽，骑士武功咋样，河里的鳄鱼有没有老毛那样尖锐的牙齿[闭嘴]

赞 1

ew3zt天枰 2018-03-15 19:16:50

手把手教你读财报。我已经看了四遍到五遍。已经把重点的都抄录了下来。真写的太好了。佩服佩服。

赞 1

男姑娘实 2018-03-15 19:14:53

按照我生活环境的理解，投资就是寻找那些看不到的无形的价值，就是在挖宝藏。在这个社会中，配方是我接触到最早的宝藏，总有一个配方，就能做出特别美味的食品，总是被排着队买，就像传统的那些中华老字号，都是这个社会中的优质宝藏。 挖宝的方式，就是每一天把产品做出来，卖给每个喜爱它的人。[呲牙][呲牙][呲牙] 来了老唐这里还了解到更多的宝藏的形式，也把平时自己想破脑袋也没有理解的思绪，都理清楚了。大爱唐叔。[呲牙][呲牙]

赞 1

想忘不能忘蓬 2018-03-15 19:11:02

佩服老唐的研究精深！ROE的学问还真大哦！杜邦分析、商誉、长期投资指标都有关！[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 1

花陌醉红尘时代 2018-03-15 18:24:53

今天正在读估值的艺术读到roe这块，老唐就来“为我”做解释啦[耶] 赞 1

斑驳背 2018-03-15 18:07:47

又是一次醍醐灌顶的阅读，谢谢老唐分享。请问老唐，对一个类似亚马逊的公司我可以这样理解不？如果自己在该股票早期就读懂了它公司隐含的巨大经济商誉价值就可以迈过低ROE的障碍去买入。那么实际上股票价值投资也可以说，每个人的能力圈不同，可以去把握和判断的投资机会是不同的。

作者

见刚刚回复的上一条

赞 1

假惺惺女人闻 2018-03-15 18:07:10

看到一半就想交学费了，胜读十年书！ 赞 1

超级天霸小胖 2018-03-15 17:58:38

正在书房刨坟呐 转回就有更新了 [呲牙]眼睛盯着手机真是不好 期待新书！期待新书！期待新书！[握手][握手]

赞 1

調奢崋职 2018-03-15 17:53:17

只恨相见太晚，最近时间全部都在老唐身上，看的眼疼 赞 1

滥情囚 2018-03-15 17:50:59

外面很冷，读了老唐的文章如铺面刮来一股春风[呲牙] 赞 1

旧时梦菊 2018-03-15 17:47:46

理解在真实可信的前提下，高roe企业就有些或多或少的护城河，要思考的不是roe的数字，而是数字背后企业的竞争优势是品牌，转换成本，成本控制还是其他的要素。

赞 1

幽爱井 2018-03-15 17:46:18

感觉是通过高分寻找真正的学霸。我之前的理解是，尽管固定资产是一堆废铁，但roe还是体现了曾经的投入产出比，还是实实在在的收益率。 赞 1

作者

固定资产可不见得是废铁哦

骚出妖娆味雀 2018-03-17 10:40:10

刚读完手银，准备开始第二遍，在此向老唐孜孜不倦的传道授业精神和精湛娴熟的财务分析技能表示敬意和感谢。昨天才找到唐书房，正好看到这篇文章，仔细阅读受益匪浅。各位留言也很精彩，对有同样疑惑的童鞋帮助很大，也节省了老唐的精力。不知老唐有没有针对手1,手2读者，组织个读书会或者是交流群的想法？另，请问老唐，手2有没有陪读问答？再次表示谢谢。[呲牙]

作者

没有。没有。

幽爱井 2018-03-16 11:28:25

老唐，算出真实的ROE时是不是需要扣除会计商誉，因为那是沉没成本，那算出的真实的ROE=有形资产净值回报率=税前(后利润)/(净资产-会计商誉-其他可能有水分的有型资产+其他被低估的有型资产) 是不是这样理解？望赐教[抱拳]

作者

不是。核心不是算，参看前一条「国良」的留言。

治割舰 2018-03-15 23:35:44

观点新颖，通过高roe寻找到优质的隐藏资产，隐藏资产可能是产品力、优秀管理层、高资金杠杆，还是要深入分析隐藏资产的质量。不过通过roe初步挑选的逻辑讲的很明白，学习了，去和其他小伙伴普及下。

会开花的澍银 2018-03-15 20:44:22

写得真是太棒了，以前一直迷糊这些最基本的概念，谢谢老唐了[强][抱拳]

半岛弥音泊 2018-03-15 19:10:50

第一次赞赏老唐，但唐书房的文章已经看过很多，手财1已经看了两遍，打算还要继续看n遍，直到融会贯通。越学习越深知理财的不易，幸亏遇到老唐，在理财的道路上找到了适合的方向。虽然这条路也很难走，但是我会坚持

淡抹年华帜 2018-03-15 18:59:51

唐老师，双汇的有息负债一直很少，以双汇这么高的roe,过去5年为啥不通过提高负债尽快的抢占市场，发展主业，而非要等留存利润呢？

> 作者
>
> 请看去年初的《蛰伏者双汇》文章

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

Roe指标的正确应用（续）

原创 唐朝 唐书房 2018-03-21

收录于话题
#投资理念核心专辑 58
#2018年书房原创 118

上一篇《Roe指标的正确应用》一文里，老唐分享了一个原创观点：Roe只是个路标，是个指示牌，它的作用是指引我们去发现某种没有被记录在资产负债表、却能给公司带来收入的「经济商誉」资产。因此以账面净资产值为基础的pb估值法，价值不大。

文章说，Roe指标要倒过来看，看到高净资产收益率，要去思考这家公司有些什么资产没有记录在账面上？看到低净资产收益率，要去思考这家公司的什么资产已经损毁了，却没有从账面上去掉？

倒过来的意思，是首先要从逻辑上假设，由于资本无时无刻的逐利行为，当下所有资产的回报率实际是一致的（否则会导致套利行为发生，直至达到一致或差异小于套利成本），全都是常数N——N可以取值无风险回报率。

让我们列个小学数学方程式阐述它，那就是：
（净资产A+经济商誉G）×N＝净利润＝净资产A×Roe。
这个方程里，未知数只有一个G。

这个小学方程式推下来，会得到一个关于未知数G的等式：

$$G=（Roe/N-1）\times A$$

它表明经济商誉G和Roe之间的一个对应关系：Roe越大，G值越大；Roe越小，G值越小；当Roe＜无风险回报率时，G值为负。

于是，如果无风险回报率为6%，一家净资产收益率为30%的企业甲，它的经济商誉=（30%/6%-1）A=4A；一家净资产收益率为3%的企业乙，它的经济商誉为-0.5A；而一家净资产收益率为-6%的企业丙，它的经济商誉为-2A。

由此，我们会发现以pb高低来衡量企业价值，是一件荒谬的事情。同样账本上记录的都是100元净资产，但甲的100元，一年能赚30，而乙的100元一年能赚3元。甲的100元净资产加上400元经济商誉，如果等价于乙的100元净资产加-50元商誉，那才真正是没天理呢！

事实上，如果我们能够理解pb选股的祖师爷本杰明.格雷厄姆所生存的时代背景，也就能够理解这种方法的局限了。格雷厄姆投资思想成型于美国大萧条期间，股市在三年时间里从峰值381点跌至42点，跌幅近90%。GDP下降超过50%，失业率超过25%，大量企业和农场倒闭，最严重的州，有五分之四的人失业……

那是一个朝不保夕的时代，人们的目标是活着，每天都有几百万人口靠施粥棚的粥生存，所有的“消费者”都在尽最大可能寻求最便宜的商品，几乎没有人愿意为商品或者服务支付溢价，没有人敢于乐观的展望未来。由于消费者只寻求最低成本的商品和服务，不愿支付任何溢价，企业哪里还有“经济商誉”这种东西呢？G=0。

G=0，按照G=（Roe/N-1）A的公式，意味着净资产收益率Roe=无风险常数N。既然是盈利能力相同的资产，你不给个折扣，我为什么要和你交换？这种不看发展的存量交换，自然是你多了就是我少了，我多了就是你少了，此时讨价还价（买得好）就是第一位的。这就是我认为的格雷厄姆选择一篮子市值低于净营运资本2/3的股票投资思想的源头。

坚持选择一篮子市值低于净营运资本的2/3的企业，只要其中有部分熬过大萧条，市值恢复到重置成本，其他企业就是破产清算，固定资产全部归零，净营运资本的2/3位置买入，也能基本保证不会亏钱。总体下来，投资组合依然能够获利。

事实上，这种思想到今天依然有用，不过常常被使用者用偏。祖师爷是用低pb筛选建立一篮子股票组合（格老推荐多行业低pb股票组合，个股20~30只），从回归重置成本的概率上获胜。今天很多刻舟求剑的模仿者，找到一只或两只低pb的股票买入，然后抱怨它“这么低pb，为什么就不涨呢？隔壁那么高pb的，股价一个劲儿的上涨，市场太无效了……”

市场并不总是无效，也并不总是有效。无效的时候，让我们发现价值，有效的时候，让我们兑现价值。还有比这更美妙的事儿吗？

但是，老唐要表述的意思是，低pb股票不涨，确实可能是市场无效，但也很可能只是自己因为自己持有的净资产盈利能力太低，其中包含了负的经济商誉。在没有对企业进行深度了解之前，用一句「市场无效」解释给自己，很可能是帮着市场一起坑自己的钱财。

然而，即便针对包含经济商誉在内的盈利能力去估值，同样有新问题。比如中国平安刚刚发布的2017年度财报，归属股东所有的净利润超过890亿，同比增长约43%，增长数据完美。即便刨过其中平安好医生Pro-IPO轮4亿美元融资带来的约108亿重组交易利润（见《手把手教你读财报》91页阐述），当年净利润也超过780亿。

890亿人民币净利润的中国平安，市值约1.7万亿港币，对应约15倍市盈率。而另一家知名公司腾讯控股，2017年净利润估计比它低约1/4（腾讯今晚发布财报，估计净利润约在680±20亿范围），市值4.5万亿，对应超过50倍市盈率。

市盈率是非常直观的估值指标，它表达的意思是该公司每赚1元的资产，你愿意以多少钱收购。15倍市盈率代表着能赚1元钱利润的资产，市场的出价是15元。而50倍市盈率的含义，则是公司赚1元钱净利润的资产，市价可以卖到50元——这里说的资产，都已包含了经济商誉。

两家公司都是行业巨无霸，公司总部都在深圳，都是知名度非常高的企业，在同一家交易所上市，甚至两家公司的掌舵人都姓马，市场却给了两家公司天差地别的估值水平，假如我们不用一句简单的「市场错了」来打发自己，还能用什么原因去解释针对同样的1元盈利，市场给出的15和50的巨大估值差异呢？

讨论这个问题之前，先申明，腾讯是老唐的第二大重仓股，同时老唐不持有任何保险股票，但老唐绝对没有贬低中国平安乃至保险行业其他股票的意思，也没有鼓吹腾讯控股的意图。

老唐多次申明过自己不懂保险。平安是一家公认的优秀企业，我今天也在阅读和学习中国平安的财报（310页的陌生企业财报，可要看些日子呢），但有许多概念我还没有掌握，所以，我对保险的任何言论都是外行言论，没有参考价值，仅仅是从旁观者的角度，试图从这两只知名企业的估值差异，聊聊之前分享过的市盈率估值的前提条件问题。

老唐之前的文章里写过，市盈率估值法是一个简单明快的手段，是未来现金流折现法的极端简化版本，但它的使用有三个重要前提：净利润是否为真？是否能持续？持续是否依赖增量资本投入？只有在这三个问题的答案分别为“是是否”的时候，市盈率简化估值大法才能放心使用，否则就可能掉进坑里而不自知。

平安和腾讯的市盈率差异，就集中在三大重要前提的第一项“净利润是否为真”上。一般我们说确认利润是否为真，通常有两种含义，一是报表造假，二是净利润含金量低。造假的含义都知道，而利润含金量低，是说公司赚取的利润，主要体现为不够可靠的应收账款（欠条）、或者主要靠关联交易作出来的、或者是依赖于估值重估。

平安不同，平安不属于上述两种情况的任何一种，说它是否为真，老唐不是想说平安造假或净利润含金量低，而是说“中国平安的利润很难确认为真。”

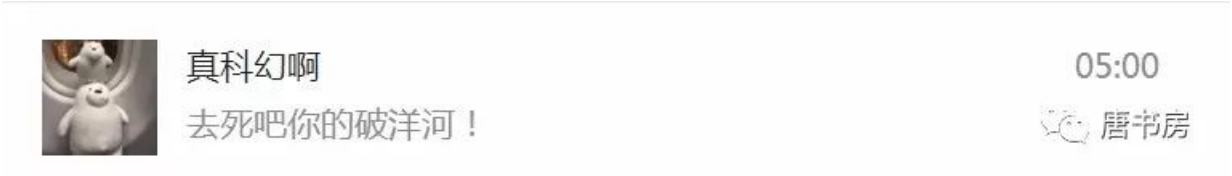
什么意思呢？简单的说，平安由于其企业属性，账上从来不会缺“钱”，所以无法用现金流紧张不紧张来判断企业是否获得了真金白银的利润。但是，这些源源不断来到账上的“钱”，有多少属于股东，是需要依赖于公司一系列假设前提“计算”的。

主要的假设有“折现率、未来投资收益率、死亡率、发病率、退保率、保单红利及费用等”，这里，任何一个数据的取值有变化，公司年度净利润及归属股东的净资产都会发生巨大的变化——或者正向，或者负向。

然而，关于折现率、投资收益率以及死亡率或发病率等数据，有没有一个标准数据来衡量公司取值是否准确严谨呢？没有。全球都没有，而且，只要公司不停业清算，永远都不会有标准值出来。所有的投资人都在基于一个永远不知道正确或错误的假设买卖。

在不知道利润是否为真的情况下，投资者要么选择远离，要么选择对净利润大打折扣去保守考虑。这就是我认为的理性投资人的态度，也是保险企业相对估值偏低的原因。

当然，“炒”股的不需要考虑这些。在炒者眼中，股票不过是一个买来以后准备卖给别人的代码而已，关键问题只有一个：“买了以后会不会有傻子出高价从我手中接走”，比如今天早上睡醒就看见后台收到一条凌晨5点发来的气急败坏的信息：



咋滴了，老唐的洋河挺好的啊！打开软件看看年初至今涨幅，洋河可谓稳如泰山，今年也就跌了不到半个点，这位怎么就如此气急败坏地扑向老唐了呢？

好奇，点开这位“真科幻啊”，上一条发来的信息是

也是凌晨发来的。以上周末113元的收盘价推测，需要两个涨停板才解套，买价在135元以上，距离洋河历史高点139.02不远，是一个意图等待下一个傻子，结果被上一个傻子当做傻子的傻子。

再看这位在书房里的全部脚印，没参与过任何文章下的讨论，只有给唐书房后台发送信

息的记录。

不用查也知道，大致就是些“老师，301024能不能买？”“老师，我的601024买在X元，能解套吗？”之类的信息——拍脑袋下个论断，请朋友们参考：凡是问这些问题的，稍微拉长一点时间看，口袋里钱近于100%确定会亏损。老唐不仅建议这类朋友取关唐书房，甚至建议珍爱生命、离开股市，安安心心打工，将存款作为唯一理财手段。

这位被拉出来示众后，今晚就会被拉黑。顺带再次告知书房里的新朋友：唐书房是老唐个人兴趣驱动的地盘，全部人员就老唐一人。老唐不是股评师，对于市场99%以上的企业都没有研究，甚至可能有95%的公司，我连全称叫什么都不知道。

老唐绝对没有能力随口告诉你某股票能不能买，该不该卖。甚至老唐深入研究过的企业，照样可能会错。如果你从唐书房里汲取到养分，那是你有慧眼。如果你依赖老唐的判断赔钱了，那是你抄作业水平太烂，请自扇耳光，不要抱怨他人。谢谢。

“赞赏是最真诚的认可……”

唐朝 的赞赏码

唐书房

老唐推荐：上市公司东方财富证券账户，佣金万1.8，支持同花顺App，融资利率6.99%。立刻点击阅读原文，还有厚礼领取……

阅读原文

中点很远殇 2018-03-21 14:32:58

老唐，问个题外话，虽然你不买也不发基金，但如果你买的话会买谁打理的

主动投资型基金，指数型的不算。 赞 26

作者

这个话题有点拉仇恨啊[呲牙]冒死回答你，你随便扔个三五百万打赏就凑合了。雪球私募的，如果是我买，我会选择黄建平和方三文。原因是他俩的投资体系几乎和我一致，我能够理解，而黄

建平熟悉的医药及方三文擅长的互联网，都是我的短板领域，如果我有富裕资金，我愿意买他俩的基金来弥补自己的短板。

赞 242

狗狗也是这样0 2018-03-21 16:37:59

多谢老唐的无私奉献，想请教老唐一个关于ROE的问题。 我发现有一些企业为了建立更强的产业优势，反而会使得公司的ROE下降。 比如某生产企业，如果他把销售外包，那么他就不需要建设销售网点，从而资产大幅度减轻，ROE比较高，但通常情况下，自建销售网点的企业竞争力更强。 再比如有一些企业在一些ROE比较高的环节做到一定程度后，会延长自身的产业链，但产业链其他的环节ROE低于他原来所从事的环节，所以整体ROE会下降，但由于其产业链比其他企业更长，所以抗风险的能力更强。 顺丰和韵达是两个比较典型的企业，顺丰的网点全部是自建的，所以资产比较重，整体的竞争力强。韵达的网点是加盟的，资产比较轻，ROE很高，同时由于网点要交纳保证金，现金流也很好。从ROE和现金流的角度来看，韵达要高于顺丰，但是从竞争力来看，显然顺丰更高一点。 所以问题是： 1、为什么看上去竞争力更强的企业反而ROE低，而且考虑您所说的商誉也不能解释。 2、是不是可以这么理解，某一些行业的企业，当发展到一定程度后，如果要进一步提高竞争力，需要做一些回报率较低或者暂时没有回报的事情，来建立一定的基础，以此来形成了某种的护城河，才能更进一步提高与其他企业的相对优势？

赞 110

作者

对，确实有这种情况，所以roe只能当一个路标使用，并不是一个甄别指标。

赞 65

高傲是迩媽怨 2018-03-21 15:33:10

我也从不参与讨论，我只知道打赏、打赏、打赏，点赞、点赞、点赞[偷笑]

赞 21

作者

拆穿你！你留言13次，其中5次上了墙，并非从不讨论[奸笑]

赞 64

life起名丿忒烦 2018-03-21 14:29:29

刚入了洋河，目标150。跌的话每10%加仓一次[耶][耶]

赞 5

作者

现在110多，目标才150，有什么搞的价值呢？[呲牙]

赞 60

农夫与犬 2018-03-21 14:58:21

老唐更新太少了，最起码一周要三更。每更都迫不及待

赞 13

作者

汗，就老唐一个人，不要说脑袋里没那么多东西，就是有，一周三更也无法持续，否则只有输出

没有输入，要不了多久就干涸了[擦汗]

赞 54

先森好雄 2018-03-21 15:31:25

真心感谢唐书房！我也是一个老小散了，炒股多年没啥进步，头几年跟庄炒消息老被收割，后来多年钻研技术分析时好时坏也没啥进步，这几年开始学习价值投资但是不得要领。去年从雪球知道了老唐，又跟到了唐书房，目前手财1看了三遍，手财2正在学习第二遍，期待着老唐的第三本书，老唐推荐的其他书也买来了准备好好学习，虽然年龄比较大，学习能力也下降的厉害，但我决心在唐书房做一个勤奋的小学生！再次感谢老唐！

赞 45

q钳糟Hw 2018-03-21 15:14:56

我发现很多人乐意套用peg指标，唐神能来一期peg正确使用姿势的霸文吗？

赞 8

作者

我不认为peg是个经得起推敲的指标，所以嘛，关于peg的使用文章就俩字“不用”。好了，你可以打赏了[阴险]

赞 39

掩关人迹外姐 2018-03-21 14:31:40

加这么多杠杆的企业利润要打7折，所以平安和腾讯的净利润是差不多的[偷笑]

赞 36

作者

哈哈，也是新颖的视角??

赞 23

女汉子阿妤蜷 2018-03-21 14:26:43

老唐，先别拉黑他，让他看看大家怎么喷他[奸笑]

赞 28

作者

就按你的指示办[奸笑]

赞 34

北城以北价 2018-03-21 15:31:23

老唐可千万别受这些无聊人的影响。请教一个问题，以贵州茅台为例，假设25%的净资产收益率，目前股价市净率是11倍，那理论上讲目前价格买入静态年收益只有2.27%（25%/11），这样计算对吗？对比大秦铁路15%的ROE，1.35PB，现价买入年收益率高达11%，这样对比现价大秦铁路比贵州茅台投资价值高多了，但直觉上总感觉不对，不知道哪里出了问题，请唐老师指教！

赞 6

作者

计算是对的，但不必要那么麻烦，市净率和净资产收益率结合起来就是pe，直接看市盈率就是了。你的问题简化一下，就是「是不是市盈率低的企业具备更高投资价值？」该问题书房里已经谈过无数篇文章了。 赞 28

夜有多寂寞格 2018-03-21 15:21:25

大洋两枚，安抚下老唐！顺便提问下，有新增资金，由于水平有限，没能找到老唐说的15倍 pe三年后卖出浮盈一倍的股票，又不愿持有现金，遇到这个情况老唐的选择逻辑？[微笑] 赞 4

作者

我对所谓"回撤"的忍耐力比较高，只要资金是较长时间不用的，我一般会选择在持仓个股里选择估值偏低的或仓位较小的股票买入。但预期较短期限会用，我就会放在货基里。概括一句话：我的习惯是永远保有满足家庭开支至少一年到两年间的现金，其他的尽可能都变成股权。 赞 28

以吻封城二 2018-03-21 15:06:26

企业每年都会有留存收益，那每年的收益增长不是很理所应当的吗？ 赞 7

作者

单纯靠资本扩张带来的增长，就是我眼中的虚假增长，低质量增长，是增长的幻觉。 赞 24

亲吻奇迹停 2018-03-21 16:22:47

市场并不总是无效，也并不总是有效。无效的时候，让我们发现价值，有效的时候，让我们兑现价值。这话真有哲理，这就是投资的哲学吧！[强][强][强] 赞 12

作者

这句话好像是邱国鹭原创，大意如此，原文我也记不住了。 赞 19

以禅悦为食臊 2018-03-21 14:41:43

老规矩，先交崇拜"献金"后看文章□。看完有点小失望，老唐是不是漏贴了一段？怎么没讲平安和腾讯 市盈率高低的个人观点分享呢 赞 7

作者

这个还需要分享？腾讯持有，等于赤裸裸地说不高。平安不懂，我也不知道高于不高[害羞] 赞 19

抹残败的笑帅 2018-03-21 16:15:48

唐老师，对于"净利润是否为真？是否能持续？持续是否依赖增量资本投入？"这句话，前两个问题可以理解，最后一个"持续"不是那么好分析，是否依赖增量资本的投入？一家企业利润的持续增长，应该说肯定是要依赖新增资本投入的，是否表述为"依靠大量增

量资本投入”更合适？ 赞 3

作者
不要将{持续}和{增长}混淆了。持续说的是现在的盈利能力，增长说的是更多的盈利。 赞 18

冷情绪妹 2018-03-21 14:49:24
求助，如何将大神的文章导出来学习呀，看电脑看的眼睛要瞎了[流泪] 赞 3

作者
在唐书房号内搜“为知笔记”，老唐以前写过怎么导出来打印的方法。 赞 17

男贪新欢剿 2018-03-21 14:45:19
哇塞，第一次看到经济商誉的算法，巴老爷子都没这么清晰的量化表达出来，老唐牛逼[强][强] 赞 17

舆论盛宴五 2018-03-21 14:57:14
建议拉黑，要不影响我老唐唐的心情，到时候干货少了，我去哪里找您这么好的老师啊 赞 11

作者
谢谢表扬。拉黑是肯定的，不过要等他也看过这篇文章再说[奸笑] 赞 16

情欲如火上 2018-03-21 15:52:25
带人炒股是一个很危险的事！就算是亲戚都不能带。因为你懂股票知识，经历过股票的涨跌，算是有知识有经验。遇到下跌心里有底，不会惊慌。但是被带那个人只有对你的信任，在跌跌不休的时候心里对你的信任也会一点一点的消失。最后只有煎熬，恐慌和对你的愤怒。 赞 10

作者
我自己都不「炒」股，更谈不上带人炒股[呲牙]，我就怕很多读者将我的财务分析分享和投资理念梳理，当成股来炒?? 赞 15

情难自持卿 2018-03-21 15:39:37
老唐好，隆重打赏2元，那个G居然也有量化指标了，对理解经济商誉又进了一步，坦白一下，那个公式是不是您发明的？ 赞 7

作者
应该是吧，至少我自己从没有在别处看过。 赞 14

匿名的好友摸 2018-03-21 15:40:26

“倒过来的意思，是首先要从逻辑上假设，由于资本无时无刻的逐利行为，

当下所有资产的回报率实际是一致的”，老唐，如何理解上面这句话，既然所有资产的回报率是一样的，这个“资产”中也包含了实际的商誉，买任何一个资产后的收益率也是相同的，那为什么还要选择高净资产收益率的公司呢？

作者

你需要回头再读读上一篇。金钱买的资产，必将面临同质化竞争，从而使收益率降低。而高roe企业，可能蕴含没法用钱买来的商誉，不仅不需要在未来计提折旧，甚至还可能有自我强化趋势，带来越来越高的收益率。 赞 13

Oh. 天津胖子0214 2018-03-21 14:34:21

御弟哥哥辛苦啦！哎，世界上总有这样的人。想要依靠别人指点赚钱，赚了

是自己英明神武，亏了是别人黑心眼水平低。但是啊，这样的人还不少，说明啊，聪明理性的人依然可以赚取超额收益。 来，给我上一打傻子！ 赞 13

末世而安惜 2018-03-22 15:35:28

很精彩的2部曲。 尤其是第一篇。 我现在一般很少看“理论文章”因为大多数

理论巴菲特，格雷厄姆，林奇，芒格等等大佬都已经说的很清楚了。不过这个系列确实角度新奇，很原创很精彩[呲牙][呲牙] 我也一直有类似的看法，但是没有你这么清晰和系统。收获很大。 赞 11

作者

谢谢S兄肯定???? 赞 3

不该怎么样膜 2018-03-22 09:17:06

感谢分享，还有些疑惑：“同样账本上记录的都是100元净资产，但甲的

100元，一年能赚30，而乙的100元一年能赚3元” 因为资产=负债+所有者权益（即净资产），会不会有这种可能，甲借了钱（负债增加,但净资产还是100元）去投资赚了20元，经营赚了10元 共30元，但借的钱（负债）并没有体现在100元的净资产里？这样话，甲有20元的盈利是利用了负债，而不是净资产 或者说，这种情况下，这20元对应的“经济商誉”是负债？也就是说同样是“经济商誉”，也要区分其实质？谢谢 赞 6

作者

对的，有可能是杠杆来的，要做区分，只有可控风险状况下的高杠杆能力，才可以视为一种商誉，常见的就是长期占用产业链上下游伙伴的资金 赞 11

辽阔的明天妞 2018-03-21 17:16:47

唐老师，腾讯吸金能力就是强，比您预估上线还高15亿，腾讯控股2017年全年净利润715.1亿元，同比增74%；营收2377.6亿元，同比增56%。 赞 5

作者

嚯嚯，好。刚从游泳馆出来就收到好消息了，好企业总是不断给人带来惊喜。 赞 11

qyh秦艳鸿home 2018-03-21 17:40:56

看来书房里的朋友心态都差不多，每天都盯着书房更新[呲牙][呲牙]，凭良心讲来这里都想学点投资知识，但时间长了却发现投资心态一样重要，逛唐书房更是一种寄托。看完了老唐的原创，接着再看朋友们的留言，有问个股的，有谈公司的，有开玩笑的，还有专门负责给老唐挖坑的，确实是一件开心的事！！ 赞 10

酥胶词噬泼阎 2018-03-21 17:04:32

老唐上辈子肯定是个写书的，这逻辑这水平，在大学做个研究生导师绰绰有余。最近在看《一个投资家的二十年》，深刻理解了什么是：物以类聚，人以群分！[微笑] 赞 5

作者

可以做研究生导师，真的咩？找你要证书去[坏笑][坏笑] 赞 10

卿氏沐夜纵 2018-03-21 19:31:08

读完手把手教你读财报这本书，我用了三个月，刚开始真是硬着头皮看的，现在回过头来看第二遍，也试着翻看不同公司的财报，发现垃圾公司是真多，是老唐教会我们排除垃圾股票，我想说今天可能赚不了多少钱，但是一定不会亏钱，相比现在，我更看好未来，对价值投资感觉慢慢入门了，谢谢老唐[抱拳][抱拳] 赞 9

南乔home 2018-03-21 15:42:54

老师，请教您长安汽车怎么看？走势非常弱，我套了很久，我去年上半年买入是基于蓝筹股的行情好，加上它市盈率低，而且公司未来在新能源汽车领悟有大规划，但忽略了它业绩下滑比较多。麻烦您给个分析或者建议，谢谢(迫切希望能得到老师的指点，望回复) 赞 2

作者

去年6月就写过关于长安汽车的财报分析文章了，要学会在书房里使用「号内搜」，老唐花钱买来给大家用的功能，不用就浪费了[流汗] 赞 9

草莓儿 2018-03-21 15:28:08

老唐为啥不做私募来？[奋斗] 赞 2

作者

想不出来我去做私募的理由，所以不做[愉快]

赞 9

屈服于快乐俏 2018-03-21 15:00:24

看到"真科幻"气急败坏的留言，没忍住大笑了一场。又一个来送死的韭菜啊，不割他割谁呢。在此也一并感谢老唐用亲切易懂的语言讲解投资的常识和要领。从你这里学习到的和我给予的回报真是差距很远啊！！心里有愧[害羞][害羞]

赞 9

谁爱我痒 2018-03-22 10:44:14

说起ROE，我也有个小比法，举例如下:有两个厂子茅甲和钢乙，产品都供不应求，预期未来10年产能扩两倍，销量.价格都没问题。为了扩大生产，现拿股权向市场融资。茅甲原100万建设的生产线每年盈利50万，ROE50% ，企业整体作价1500万出售部分股权相当于PE30估值。钢乙原1000万建设厂子每年也盈利50万，ROE10%，现打折作价整体500万，出售部分股权 相当于10倍PE估值。从PB看，乙0.5，甲15 从PE看，乙10甲30,同样的产能扩张，供不应求，怎么看，乙都是更便宜更合算。但是眼光放远至10年后，预期都扩张2倍产能，利润都达到150亿，但是甲只需投入200万，钢乙达到同样利润的再投入需要2000万[衰]这莫看，傻子也知道现在的甲更好。事实上，绝大部分企业都会留存利润再投资，我理解的高ROE益处是随着企业发展壮大，投入的资本很小，而低ROE企业当初的便宜价格随着产能扩张成为价值陷阱。

赞 8

i199930115天蝎 2018-03-22 14:10:44

有一宝藏 内存巨富 人人欲得 魔守其财 号曰心魔 心魔狡黠 每日幻化 得财机缘 诱其馋人 落入其彀 敲骨吸髓 心魔力盛 不休不眠 偶得其暇 机缘乍现 人不得法 欲入不得 时有异人 号曰老唐 峨眉得道 菩提心肠 宣扬教化 开解世人 若欲其财 破其心魔 识其幻化 守得其眠 方得始终

赞 7

作者

????

赞 3

南乔home 2018-03-21 16:23:26

老唐，洋河最近跌的猛，除了之前气势太盛以外，还有几个原因，首先茅台不提价，让白酒预期降温，短期从看涨变成震荡未知；其次，预报不好看，让很多赌年报一波的选择撤退寻找新热点；再者就是对洋河有一些怀疑，毕竟是靠营销，品牌还不牢靠，这次明显管理层有点轻敌大意，老窖、汾酒这些趁机追赶，所以让人怀疑这个老三靠不靠谱。所以洋河跌幅比白酒板块大，而且预报后没有反弹一路向下~~

赞 2

作者

哦~~~

赞 7

旧忆继 2018-03-21 14:41:34

老唐，可是买不了企鹅股票，信立泰的估值怎么那么高呢？赚20亿给400亿估值，就1块给20元对吗？

作者

我之前几次购买信立泰，都在二十二三倍市盈率的位置/可爱

赞 7

小凡切安好脆 2018-03-21 16:26:58

戏法人人会变，各有巧妙不同。一本书给我看，是催眠利器，给老唐头看，那就是致富宝典。换成公司层面，公司之所以组织起来，就是为了节省人工，提高效率，减少风险，提高收益。可是一样的机器一样的资金一样的产品，换一帮人，甚至换个领头人，产生的效果就会迥然不同。比如海尔砸冰箱前后的表现。 戏法高明与否的简单指标就是ROE，可ROE的表现有点太笼统，它能表现出组织的优秀，但是具体在经营中是那部分的优秀，就要用杜邦分析了。而今天老唐头又给这个指标来了个新的定义：干出来的roe和算出来的roe。并就这两种类型的公司的市盈率表现做了深入浅出的说明分析。说到底我们这一路还是喜欢真挣钱，挣真钱，稳挣钱，挣稳钱的优秀公司。

赞 6

萌猴纸汽 2018-03-21 15:28:53

老唐是雪球少数几个真价投之一，可以说知行合一，令人佩服。如果雪球只能选一个人关注，我会毫不犹豫选老唐。不过我和老唐对平安的看法略有一点不同。主要是对老唐列出来的几个假设，老唐认为这些假设无法验证，所以要打折，而实际上这些假设本身在监管的要求下已经很保守了。就好比假如老唐帮亲戚理财，可能只会说每年大概8%收益，实际上长期来肯定会超过8%，但偶尔也会一两年低于8%。 但不能认为8%这个假设不靠谱，老唐的赚钱能力要打折。

赞 6

作者

谢谢，存异不求同[握手]老唐的看法不一定对，尤其是对能力圈以外的企业，错的概率更大些。

赞 5

qq944023的春天 2018-03-21 14:56:17

我也不搞保险类公司，尤其寿险公司，因为我常想，万一过几年癌症被攻克了，人均寿命提高到120岁，这些寿险保单怎么搞？[呲牙]

赞 6

九呎狮子 2018-03-21 16:21:58

同样是高ROE的企业，有的PB五六七八（比如格力美的海康伟星），有的PB一点多（比如银行股），这里头是不是有经济商誉的影响呢？ 赞 1

作者

银行的问题，还是在三大前提上。 赞 5

佐Z鼬Y1X双鱼 2018-03-21 15:18:49

想出名，骂老唐：）可是，怎么开地了口？ 你用心写，他无端地骂，盖因价值观不一致。知识是有价值的，有价值的知识免费分享，难免会有人不识货。上周末我参加了一个所谓复旦大学证券研究所的培训，会员要花四万，从头到尾老师都在和学员猜测明天是涨还是跌，我那个郁闷啊！！！忍耐了一个小时后借故撤了。 但，我更开心了，因为有这么多虔诚的傻子在市场上搏傻，我们真正的价值投资者想不赚钱都难。 生活中也需要反向指标来开心一下。 赞 5

俊明王子哦乐园 2018-03-21 14:47:46

这类投资者真不是少数，学着别人搞长线价值投资，却被短时间内的股价波动而大动肝火，还是建议这类人远离市场。去散户化不去他去谁呢？ 赞 5

花期自焚促 2018-03-21 14:44:49

感谢老唐的智慧。以前总搞不清楚：费雪和格老，该从了哪一个；不明白：巴神怎么就能把俩人水乳交融到一起去了。今天，才第一次从逻辑上对这类问题开了点窍，感觉自己隐隐约约也处在"洞穴人"向"文明人"进化的前夜了。感谢老唐，这可是扎扎实实的原创，有突破性的全新观点，展开了就可以写篇博士论文了 赞 5

爱二同志八 2018-03-22 10:16:16

我把PB、ROE、研报都用做排除指标。PB高于5的，排除；ROE低于10%的，排除；机构调研和研报极少极少的排除；当前股价接近最乐观研报给予的合理估值的，排除。 运用了上述指标，排除，再排除，结果我一手周期股。（冒汗中）请教老唐，妥否？ 赞 1

作者

当然————————————不妥。 赞 4

梅各尼 2018-03-21 22:13:37

老唐，问一个估值的问题。看了你的文章，大概知道了你说的现金流折现法的思路，我觉得最难的就是计算出大概三年后的净利润，想问一下这个计算未来净利润的方式或者思路大概是什么样的？还是没太看懂

作者

没有什么思路，就是要熟悉和理解一家企业，理解了你自然就知道它未来的大概情况。不理解，没有什么公式或者指标能帮你完成预测，如果有，那也是自己骗自己。 赞 4

伪娘袜 2018-03-21 19:28:36

甲的100元净资产赚30元，乙的100元净资产赚3元，甲的赚钱能力强！但是甲的100元净资产以1000元出售，乙的100元净资产以50元出售，请问老唐，你买哪个？ 赞 3

作者

不知道。只靠过去，不看未来，其实是没有办法估值的。一定要选的话，我会倾向于选1000元的那个。 赞 4

狮子玉鼠凌峰 2018-03-21 16:14:40

请教老唐，银行股应该比较符合您的正确使用市盈率的三大前提条件，怎么银行股市盈率长期比无风险收益率低那么多？

作者

你如何判断银行复合三大前提呢？银行实际上一和三都不太符合。 赞 4

苏苏苏饼希窃 2018-03-21 15:16:37

xxx能不能买，怎么才能解套[擦汗]这种人见的实在太多了，不知道当初谁发明的韭菜这个词，实在是不能更贴切的形容 赞 4

张琪张琪琪完 2018-03-21 15:09:32

今天的内容耳目新，创新独角兽，全网第一家！ 收藏了！ 赞 4

菇凉大大好蓝瘦 2018-03-21 14:42:30

老唐的估值大法是现金流折现法的极简版，但又用到了PE，那么它到底属于绝对估值还是相对估值还是二者兼有之呢？

作者

绝对估值的简化版本。如果要扯相对估值，那也是以类现金资产的估值水平为比较对象的相对估值。 赞 4

韩酥萌息 2018-03-21 14:22:40

老唐不容易，有的读者素质真是不敢恭维。 赞 4

夜郎志大19791 2018-03-21 18:30:05

请教一下唐老板，最近用量化平台在研究个股，取个股至今五年的roe和pb

数据，然后算出roe/pb的五年内最大值and最小值and平均值。当然，前提是roe连续几年都比较高，大于12%的企业。找到这些标的中，roe/pb值处于历史高位的个股，再做进一步具体研究。唐老板觉得这个思路可行吗？

作者

Roe/pb = 市盈率的倒数，你实际上就是高roe企业里找低pe企业，当然可以的 赞 3

醉酒不醉心巨蟹 2018-03-21 16:11:35

平安不同，平安不属于上述两种情况的任何一种，说它是否为真，老唐不是想说平安造假或净利润含金量低，而是说"中国平安的利润很难确认为真。"银行是否也存在这种问题？？ 赞 1

作者

银行也有，不过情况又略有不同，银行多一个自制"伪钞"的权利。 赞 3

么么不怕迁 2018-03-21 15:52:53

茅台的留存现金，没有好好利用，是roe的减分项 赞 3

作者

同意。 赞 3

okCC会睡觉的鱼 2018-03-21 15:44:35

说个题外话，300多页的年报在电脑上看吗？打印也太难了。有什么好的办法吗？

作者

我一般不在电脑上看，颈椎受不了。以前用ipad air看，春节被书房某位朋友安利，又添置了一个文石note，10.3寸电子书，看财报正合适，可惜没有背光，只能白天看，整体性能比kindle oasis要差一点，但胜在电子墨水大屏。 赞 3

桃花别再开了1 2018-03-21 15:19:32

我從你上一篇文章中講的淨資產報酬率感覺被雷打到，頓時明白了。在這一篇文章雖然其中很多部分我在巴菲特的年報已經看過，不過兩篇文章合起來看我又有更深入的了解，感謝老唐！ 赞 3

嗯很幼稚待 2018-03-21 14:35:44

持有一大堆可售金融资产，从而拉低ROE。这时候扣非的ROE很低，但是整体的ROE也不高，如果卖一些股，立马变天。我说的杉杉，很想看看老唐对这个股的研究。 赞 3

滥情囚 2018-03-21 19:04:23

一直佩服于唐长老的牛逼到变态的思考力与刨根问底的探索精神[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 2

四叶草浅殇而 2018-03-21 18:19:52

五点多不睡发信息骂老唐，看来是真的气坏了[偷笑]。感谢老唐的分享，思想上获益良多，去年底才知道唐书房，感觉终于找到投资的真谛，思想非常有共鸣，包括中医理论[偷笑][偷笑][偷笑]

赞 2

苏凉扣 2018-03-21 18:06:21

我以为我是第一百个打赏者，谁知等我把文章看完，已经变成105了。你老人家的文章确实受欢迎啊。

赞 2

汐小逝代 2018-03-21 15:54:10

之前买股票都是拍拍脑袋，（当然现在也就再拍拍大腿）在书店看到老唐的手财1，然后就就买了读，读了一遍之后对财报上的每一项有了大致的了解，然后再看了2遍，稍微能简单分析下财报。然后买了手财2，打算看完能决定平银是否值得购买，在什么价格以下足够安全[微笑]。衷心感谢老唐的无私奉献，我感觉快要入门了[偷笑][偷笑]

赞 2

艺心艺意孟 2018-03-21 15:43:04

非常感谢老唐的回答！居然和老唐大致一样的想法！！[害羞]继续抄作业洋河的事，本人也是今年买的洋河，单价太高只买了100股，比那位幸运的是买在大约今年以来的低点！但是就算买在135所谓的高点，如果他能看懂一些老唐写洋河的逻辑，也应该淡定，买高了只是短时间的浮盈损失，拉长看没有买错就好。

赞 2

happy惘秧 2018-03-21 15:37:45

此人尚处于'将自己的资产风险归因于市场的波动'认知阶段。倒也无它，学习是要过程的！不可取的是，有疑惑要谦虚请教，起码要读读老唐的文章，理解一下老唐的投资体系再说，而不是先发牢骚。

赞 2

喵嘎大银算 2018-03-21 15:22:24

平安是家金融企业，高杠杆，考虑活的久，挣钱模式相对腾讯困难，盈利高速增长不连续，所以估值教腾讯低。不知道理解思路是不是正确。

赞 1

作者

平安挣钱是否困难或者高速增长能否持续，我暂时不敢下结论。

赞 2

拆碎爱与恨质 2018-03-21 14:57:45

老唐，个人观点，以供讨论：我很排斥科技，或者说奢侈消费股，可能在小白眼里腾讯就是奢侈消费股，如果遇到大萧条，企鹅可能会死的很惨，但是卖猪肉的不会，这是一个事情的两面性，如果遇到大萧条，咱们会跌的很惨，当然跌的比咱们惨的会大有人在。也就是说，相对于上次大萧条，可能下次大萧条才是价投们的狂欢日，然而，下次大萧条可能在明天，可能在五百年以后，因此，这种高ROE没人敢说它是虚无缥缈，除非真的大萧条，也因为如此，夹头们越来越多将安全边际建立在其他地方，而不是PB估值。 赞 2

作者

一个体系，各自表达吧！存异不求同[愉快][握手] 赞 1

涵晓漠胡 2018-03-21 14:35:20

虚拟的G找出来有何意义？当然我们确实需要理解高roe的原因，其实也需要确认那个“是是否”吧？

作者

没有G，就很难有高质量增长。 赞 2

流血的骷髅材 2018-03-21 14:31:53

忍不住留个言，这个^真科幻啊 真是个傻比！活该亏钱！不过这样的韭菜越多越好，不然我们哪来超额收益呢！ 赞 2

凉城写意斗 2018-03-22 17:36:25

老唐，市值1.7万亿，利润890亿，市盈率不是约19吗，腾讯的50市盈率疑问也是同上

作者

市值是港币，要乘以0.8 赞 1

迷魂少男博 2018-03-22 17:07:54

老唐水平越高说话越谨慎，有些粉丝的问题都回答说不懂或者不知道，敢问老唐，有什么梗吗？

作者

一直如此啊，不懂的就回答不懂啊，我懂的本就非常有限..... 赞 1

乱乱乱乱失 2018-03-22 12:39:48

我发现这篇文章打赏的人贼多，啥原因[偷笑]

作者

为什么你看见的东西和数据相反呢？上篇文章299人打赏，本篇仅182人打赏，明显是少了，你居然能看出贼多。需要警惕自己「常看见自己“想”看见的东西」啦??

赞 1

萌猴纸汽 2018-03-21 19:17:35

必须给老唐打赏点赞，老唐企业研究杠杠的，文字功力更是独步雪球，服！

赞 1

我在柒月3 2018-03-21 18:27:40

上次看完了老唐关于保险的3篇旧文，挺感谢。自己以前的误区是保险就靠赚差价赚钱，后面才意识到主要靠浮存金的投资赚钱。虽然我也觉得保险太复杂，目前还是半仓格力半仓平安。因为我觉得平安可能属于我看不明白的一种优秀。没有更确定更简单的标的之前，短时间内应该不会更换。再次感谢！

赞 1

易筱艺感 2018-03-21 15:53:29

请问老唐：在洋河和双汇都有一定幅度下跌的时候，你买入了一些双汇，没有买洋河，请问这两个相比较，双汇目前的价格更具有投资价值，对吗？

作者

这个倒很难清晰比出来，我前面解释过原因了：白酒仓位已经过半。

赞 1

苏苏苏饼希窃 2018-03-21 15:40:28

看到这里，我想我对茅台的理解才算有了进一步认识，贫穷真的会限制想象力(没喝过茅台)，不能理解背后真正的商业模式，也确实忽略了财务报表之外的因素[捂脸][捂脸]

赞 1

儒雅的Cute826 2018-03-21 15:21:10

“老唐最大的特点，就是清晰。对，要对的清晰；错，也要错的清晰”[强]

赞 1

倾世皇妃赵 2018-03-21 15:07:08

洋河打算一直拿着，直到它超过五粮液，成为白酒老二再说。老唐不用在意这种人，拉黑就好。

赞 1

温柔朝死灵 2018-03-21 15:01:29

老唐，很多roe常年高达几十甚至几百的企业恐怕也有作假嫌疑吧

作者

不能一概而论，还是要具体分析。

赞 1

旧城失殇纬 2018-03-21 14:46:39

能把作业抄到那位老兄的份上，估计还有些难度[憨笑]。老唐，不要让这种人破坏了心情！都不是一个圈的人，话不投机半句多

赞 1

go独为伊人醉厚 2018-03-21 14:45:34

虽然从不关心代码，老唐说的还是忍不住翻了一下，结果……[破涕为笑]

赞 1

作者

[坏笑][坏笑]

斯文小姐辟 2018-03-21 14:45:21

老唐，看了多篇你的估值文章，对于买入已理解，但对于卖出还是迷糊。股票如何与市盈率约30倍、0增长的货基相比呢？

赞 1

作者

你的持股市盈率多少，增长多少？与30倍市盈率0增长的股票相比，哪个合算拿哪个

我爱热巴宝宝 2018-03-21 14:18:26

沙发站一个[微笑]

赞 1

作者

官方认证，真皮沙发[握手]

控暮色过 2018-03-24 09:36:32

我感觉老唐你ROE这个系列是我看过最有价值的一篇。虽然以前的文章里也有提及，但是单独拎出来讲这个我也认为最重要的能力目标，还是很受启发。我们总是过于关注面子，忽略了里子。

大汉一品布衣 2018-03-22 21:05:36

让人耳目一新的解读方式，今天把上篇结合起来再次学习一遍，还动手演算了老唐同志自创的公式，发现自己确实只有小学水平[撇嘴][撇嘴][撇嘴]！对优秀企业有了全新的认识！总是能在您的文章中轻松愉快的学习到新东西，甚至连评论都逐条看完！[强][强][强]

我们不装纯静 2018-03-22 17:00:36

请问老唐，你一般是满仓的，如果遇到2月份的恐慌性大跌，你是把留作1~2年家用的钱拿出来低吸呢，还是不动那个钱，只是忍耐呢？

作者

一般不会动家用，也谈不上忍耐，很多人不信，其实完全无感的??

飞翔的纸聪 2018-03-22 08:27:40

最爽的事情就是看老唐写的各种分析文章！ 第二爽的事情就是看老唐写的各种批别人的文章！

颖子狠坚强馒 2018-03-22 04:06:54

老唐是个接地气的价值投资分享者 善于把复杂的投资理论通俗化简易化 得到了很多投资者的喜爱 这种能力就是无形资产 打个比喻 老唐是公司 他的文章就是产品 大伙喜爱就是公司的经济商誉 阅读老唐的文章既能解惑 又能提高收益 这样的好事谁不愿意参与呢 祝老唐一切安好 为大伙提供更好的产品

际抗饭团 2018-03-21 17:34:37

老唐不能再说自己数学不好了。这两篇把roe和经济商誉讲的很棒，可以列为经典书房文章。感谢。

你大婶裙 2018-03-21 16:46:36

老唐的文章很棒[强]，其实每次我觉得下面的留言和对答更精彩啊，哈哈哈

疯癫少年受陪 2018-03-21 16:15:54

我好像明白了，是是否后，还是便宜的好，对吗？

作者

是

陈筱准 2018-03-21 16:15:49

请教老唐，在打破刚兑的背景下，无风险利率取多少合适啊？[嘿哈]

作者

目前就是5%~6%。

天枰狮子努力吧 2018-03-21 15:45:37

唐书房是个免费学习知识的地方。这位读者的做法，是不是有点儿不讲究了？人要对自己的决定负责，而不是抱怨别人，怎么看都是自己抄作业没抄明白吧？亏了就骂老唐，如果是赚钱了，你会拿出多少答谢老唐呢？

看透你也恨假 2018-03-21 15:25:16

这种人不适合在唐书房。准确的说，股市不适合他，再好的股票都能买在相对高点，也是一种能力。

花面狸切 2018-03-21 15:19:08

老唐对腾讯和中国平安的比较提供了一个生动视角来理解对不同行业的估值差异[强]

你若直在这色 2018-03-21 15:15:57

另外还请唐老师空了能不能给我们分析一下家居定制行业？个人觉得这个行业壁垒应该不高啊，但感觉很多人却对其很是看好？

作者

我也了解不多，主要是行业内几家，除索菲亚以外，其他都是新上市公司，不在我的关注范围，所以就没着急看。

黄洁娜步 2018-03-21 15:11:10

老唐，不要因为某些人的无知，影响自己的心情。

娘是陈婷婷颀 2018-03-21 15:08:59

市场傻子多了，我们才好赚钱[偷笑]

方抱列 2018-03-21 15:07:56

（净资产A+经济商誉G）×N＝净利润＝净资产A×Roe。 有意思的公式！正在读手1第二遍，感觉还得再练练[呲牙]

小刀1780 2018-03-21 15:02:33

如果是周期性股，净资产收益率可能大幅波动，按照公式，造成商誉大幅波动，那这些商誉是企业自身的护城河呢，还是行业景气的顺周期？这个公式是不是考虑有限定性股票，比如双汇、恒瑞这种净资产收益率变化不大的企业。一直关注唐总的书房，受益匪浅，表示感谢。试着思考，请唐总指教

低调先森贵 2018-03-21 14:33:25

好文，学习了，谢谢。建议老唐把任何企图把你当成荐股师，股评师的人直接拉黑，书房就是读书学习的地方，不是抄作业的地方，更不是抄错作业后还埋怨老唐的平台。[呲牙]

疯癫犯骂 2018-03-21 14:27:36

长不大的SB比比皆是，支持老唐直接拉黑，唐书房也多些净土[微笑]

叫我张爸爸牙 2018-03-21 14:25:26

另外一方面觉得还是市场如何看待两家公司的不同，对于腾讯，互联网 高科技 新经济 这些因素本身就享受着更多的市场溢价 ，而平安 更多投资人是建立在传统保险公司的基础上经行估值。~两家公司都持有 希望今晚继续能被企鹅的数据给惊喜下吧

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

腾讯2017年报概览（上）

原创 唐朝 唐书房 2018-03-24

收录于话题
#腾讯控股专辑 20
#2018年书房原创 118

先看年度利润表主要数据，单位亿元。

	2017数值	占收入比	同比	2016数值	占收入比
收入	2377.6		56%	1519.4	
毛利	1169.3	49%	38%	845	56%
其他收益净额	201.4	8%	461%	35.9	2%
销售和推广开支	176.5	7%	45%	121.4	8%
一般及行政开支	330.5	14%	47%	224.6	15%
净利	724.7	30%	75%	414.5	27%
归母净利	715.1	30%	74%	411	27%
非通用归母	651.3	27%	43%	454.2	30%
分占联合营盈利	8.2			-25.2	

唐书房

这张表格是从年度利润表里提取出来的部分数据，其中“占收入比”一列，以当年收入合计数为分母，即老唐多次说过的自制百分比报表。通过这张表格，我们可以观察异常数据，并提出以下帮助我们理解公司经营情况的几个问题：

①公司毛利率由56%下降至49%了，什么原因造成的？
②其他收益净额增幅同比增幅高达461%，与收入的关系从占比2%上升到8%，什么原因造成的？
③毛利率下降，净利率还提升了，什么原因影响的？
④非通用归母净利和归母净利之间有约64亿的差额，什么原因造成的？

以及顺便看见两个好现象：
⑤公司的销售及推广费用（类似A股财报的销售费用）和一般及行政开支（类似A股财报的管理费用）虽然绝对数额增加了，但占收入的比例均是降低了，证明公司在产品或服务的推广活动中考虑了性价比；

⑥公司占联营合营公司的盈利，从2016年的亏损25.2亿转变为盈利8.2亿，意味着将联合营公司作为一个整体看，其经营已经扭亏为盈，初步具备了自我造血能力。该数据之前三年的数据分别为：-3.5亿，-27.9亿，-25.2亿。

接下来，我们就在财报阅读中去寻找上述问题的答案。

关于毛利率的问题，我们可以汇总构成收入的三项分项业务数据，得到下表：

	2017	占收入比	2016	占收入比	同比增长
增值业务	1539.8	65%	1078.1	71%	43%
增值成本	613.9		376.2		63%
毛利率	60%		65%		
广告业务	404.4	17%	269.7	18%	50%
广告成本	255.9		154		66%
毛利率	37%		43%		
其他业务	433.4	18%	171.6	11%	153%
其他成本	338.6		144.2		135%
毛利率	22%		16%		

唐书房

从这个表里，我们发现增值业务和广告业务毛利率均出现了下滑，只有收入同比增幅高达153%的其他业务出现了毛利的提升，但由于其他业务占收入比例仅为18%，且毛利率依然偏低，因而总体毛利率出现了下降。

那么，这三项业务毛利率的变化是什么原因呢？是产品结构发生变化了，还是市场竞争导致的降价或者成本抬升？继续读财报。

通过阅读财报，我们可以找到公司给出的解释：

增值业务主要包括游戏、视频、音乐、直播及虚拟道具等，其成本增加主要由于公司增加对上述内容的采购，以及扩大与各大应用商店分销合作而导致的渠道费用增加；

广告业务主要包括腾讯新闻广告、视频广告、社交及其他应用广告，其成本提升主要来自视频内容的购买及摊销，以及流量获取成本、服务器及带宽等；

其他业务主要包括支付服务和腾讯云服务，它的成本增加主要来自于规模的扩大，而毛利率的提升则体现了规模效应。

通过对毛利率的分析，我们可以看到增值和广告业务，成本提升主要来自内容和渠道，

越来越多的外购内容和外购渠道，相比自产内容和自家渠道而言，成本有所提升。

但鉴于增值和广告业务的毛利率依然很高，而丰富的内容是公司自产内容的有效补充，对于提升相关产品的吸引力有重要作用，比较明显的就是外购内容助推腾讯视频飙升为全国最大的视频服务商，日活跃用户超过1.37亿，去年底付费用户达到5600万，今年二月底付费用户增加至6260万。因而通过有限降低毛利率扩大收入基数，仍然是对公司最有利的经营手段。

而其他业务，则是日趋明显的宝藏。过去十年里，收入从0.06亿增长至433.4亿，年化增长超过140%，过去五年年化增长超过更是高达160%。

这块业务，早在《看不见边际的腾讯》一文里，老唐有过介绍，目前除了伴随规模的扩大，毛利率有逐步上升的良好趋势以外，其他没有发生什么变化，可以直接拷贝过来：

> 有超过9.8亿微信活跃用户，以及超过8.4亿QQ活跃用户（有重合）作为基础，微信及QQ支付适用场景不断扩大，三季报显示线下支付交易次数同比增长280%。除电商场景下，占据淘宝天猫优势的支付宝依然遥遥领先以外，其他场景，微信已经追平甚至超越了支付宝。两强相争之下，中国的移动支付水平全球领先，目前处于逐步的深化过程中。
>
> 腾讯云服务，也是未来增长的法宝。国内云服务领域里，阿里云一家独大，腾讯云排名第二，紧紧跟随。伴随互联网与各行各业的全融合，云在数字时代，犹如电在工业时代。中国企业和个人的云化才刚刚起步，按照小马哥的看法，未来如同用电量在工业经济中的指标作用一样，用云量也会成为数字经济的重要指标。
>
> 在这个巨大的市场里，老二腾讯能否缩小和老大阿里的差距，或许还是疑问，但老大老二都能获得快速增长却完全可以看作板上钉钉的事儿。
>
> 其他业务，现在受限于规模还比较小，所以毛利率很低，毛利率仅仅20%（三季报数据）。伴随着规模的增长，营业收入增加的同时，可以预期，其他业务还将受惠于规模效应，提高毛利率和净利率，为营收和净利做出更大贡献。

过去十年里增值、广告和其他业务在营收里占比变化，如下图显示：

特征非常明显，就是增值（主要是游戏）虽然收入绝对额高速增长（从63亿增长至1540亿），但由于其他两项增速更快，导致增值占比逐步下降；

广告业务以体验优先，整体保持克制，占比稳中略升。效果点击广告占比越来越大（65%），品牌展示类广告比重降低，这给运用人工智能及大数据定向投放优化体验、提升广告收入提供了广阔的舞台；

大力发展支付及云业务，导致其他业务从基本为零成长成长为举足轻重。

至此，关于毛利率的问题，我们基本搞清楚了，无忧。

接着往下看，关于其他收益净额的问题。其他收益净额来源及情况介绍，在上篇文章里聊过的内容，不重复。此处侧重谈腾讯的投资资产。

将腾讯的资产负债表简化一下，大致可以得出下表。

资产		负债及权益	
类现金资产	1777 亿	有息负债	1341 亿
投资资产	2770 亿	其他负债	1435 亿
经营资产	1000 亿	净资产	2771 亿
资产总计	5547 亿	负债及权益合计	5547 亿

唐书房

数据很清晰，可以看作公司用负债总额2776亿（1341+1435），对应做了投资。

由于腾讯公司良好的财务状况及信誉，其国内外负债利率均偏低，比如47页披露的国内

借款利率介于4.18%~4.275%之间，外币借款利率为伦敦同业拆借利率+0.50%~0.55%，以及48页披露的票据融资利率2.3%~4.7%。

偏低的利率环境，高速成长且管理层能力圈范围内的互联网及移动互联网产业，加上这些业务不仅仅是投资，往往在战略上还能和腾讯基本业务形成互补互强，例如提供内容或者流量变现等，所以投资业务这块，如果我们持续跟踪，会发现完全是一种时不我待的感觉。

比如2018年投资记录，你常常会看见一天投好几家的情况出现，连春节大假都不休息。

时间	公司名	行业	轮次	金额	投资方式	腾讯持股比例	备注
1月2日	安赛AISEC	企业服务	A轮	1亿rmb	腾讯	7.50%	
1月8日	Vip陪练	教育	B轮	数亿rmb	腾讯、兰馨亚洲等。		
1月16日	自如网	房产服务	A轮	40亿rmb	平、红杉、腾讯等。		
1月17日	wattpad	文化娱乐	E轮	5100万美元	腾讯、BDC等。		
1月23日	小电铺	电子商务	C轮	数千万美元	腾讯		
1月23日	优必选	硬件	C轮	?	腾讯等13家机构	7.26%	
1月24日	车好多	汽车交通	C轮	8亿美元	腾讯		瓜子二手车，毛豆新车网
1月24日	灵龙文化	文化娱乐	B轮	?	腾讯		
1月24日	晶泰科技	医疗健康	B轮	1500万美元	红杉、腾讯、Google	三家合计20%	
1月25日	快手	文化娱乐	E轮	10亿美元	红杉、腾讯。		
1月26日	skydance	文化娱乐	战略投资	?	腾讯		美国影视剧制作
1月29日	永辉云创	物流	战略投资	1.875亿	腾讯	15.00%	永辉超市子公司
1月30日	万达地产	商业地产	战略投资	100亿rmb	腾讯	4.12%	
1月31日	海澜之家	电子商务	战略投资	25亿rmb	腾讯	5.31%	
2月2日	铁鳞社	文化娱乐	天使轮	450万rmb	腾讯	30.00%	漫画
2月5日	好物满仓	电子商务	A轮	2000万rmb	红杉、腾讯。	红腾合计20%股权	
2月5日	山茶花	电子商务	A轮	?	腾讯		女性导购网站
2月7日	网速大师	企业服务	战略投资	700万rmb	吕一闻、腾讯		
2月8日	盛大游戏	游戏	战略投资	30亿rmb	腾讯		
2月9日	即刻	文化娱乐	C轮	3000万美元	腾讯		
2月10日	艺画开天	游戏	A+轮	数千万rmb	B站、腾讯等		
2月14日	京东物流	物流	A轮	25亿美元	红杉、腾讯等		
2月17日	永辉超市	零售	上市后	42.15亿rmb	腾讯	5%	
2月23日	步步高	零售	战略投资	17.11元/股	腾讯、京东	8.9亿购入5183万股，占6%	sz.002251
2月27日	Go-jek	汽车交通	C轮	15亿美元	Google、腾讯等。		印尼滴滴，腾讯的老项目。
2月28日	Gaana	文化娱乐	B轮	1.15亿美元	腾讯领投，其他未知	合计约20%	印度音乐流媒体公司
2月28日	洋葱数学	教育	C轮	1.2亿rmb	腾讯、君联资本。	合计20%	K12在线教育平台
3月1日	车好多	汽车交通	C轮	8.18亿美元	讯领投，十多家机构		瓜子二手车，毛豆新车网
3月5日	考虫	教育	C轮	2000万美元	腾讯、经纬中国。	合计占比15%	四六级、考研语和出国英语
3月7日	灿谷集团	汽车交通	战略投资	数千万rmb	腾讯、海通等	合计19.4%	汽车金融服务商
3月8日	微电汇	电商	A轮	数千万rmb	腾讯、京东。	合计25%	
3月8日	斗鱼TV	文化娱乐	E轮	40亿rmb	腾讯	16.00%	
3月8日	宝宝玩英语	教育	A+轮		腾讯		0—6岁低龄宝宝英语启蒙
3月8日	atomwise	医疗服务	A轮	4500万美元	MGV、腾讯、百度等		利用超级计算机搞药品研发
3月9日	虎牙直播	文化娱乐	B轮	4.6亿美元	腾讯	25.00%	
3月9日	柠檬影业	文化娱乐	C轮	亿元以上rmb	汉富资本等多家		老股东腾讯、弘毅跟投
3月11日	新丽传媒	文化娱乐	战略投资	33.17亿rmb	腾讯	本次27.64%+原有4.08%	34倍2017年市盈率买下的影视剧龙
3月14日	有狐文化	文化娱乐	天使轮		磨铁图书，腾讯	合计25%	
3月14日	趣头条	文化娱乐	pre-ipo	过亿美元	腾讯领投	合计20%	
3月16日	酷匠网	文化娱乐	A轮		腾讯		小说阅读网
3月17日	凌晨网络	企业服务	收购		腾讯		国内首家信息安全智库
3月20日	哇唧唧哇	文化娱乐	天使轮		腾讯		网络综艺公司
3月20日	颂歌网络	游戏	A轮		腾讯	30.00%	手游，雷电战机2016，全民奥特曼
3月20日	N26	金融	C轮	1.6亿美元	安联、腾讯等	合计20%	手机银行软件
3月21日	Ubisoft	游戏	战略投资		腾讯		互动游戏知名厂商
3月21日	微见	文化娱乐	天使轮		华人文化、腾讯等11家	合计20%	内容领域的“什么值得买”
3月21日	壹心娱乐	文化娱乐	天使轮		腾讯		国内规模最大的艺人经纪公司

腾讯2016年底对外投资 | 2017年之前的重要投资 | 2017年投资明细 | 2018年投资明细

预回复一个问题：一定有人询问，怎么查找腾讯的投资动向，老唐安利一个网站“IT桔子”。它会第一时间披露各大投资机构（包含腾讯）的最新投资项目、投资金额及持股比例等相关信息。

那么，这么多的投资主要分布在哪些科目里，又分别是些什么呢？请继续阅读《年报概览》下篇。

无门槛投资美股港股，请找老虎证券，点击《老虎来了》了解详情……

苏小陌很堆 2018-03-24 08:39:44

一个人活成了一个团队，说的就是老唐。大量数据与分析，这速度与能力。投个钢锄，表达敬意！

赞 71

岛是海的心溪 2018-03-24 00:46:38

说下云业务，目前全球公有云前三为AWS，Azure，阿里云。国内阿

里占基本一半的份额，腾讯云，ucloud，金山云，华为云，占了剩下的份额。云业务腾讯优势真不大，截止目前云业务还是2级部门，阿里云和华为云都是一级部门，公司的重视程度都不一样。而且云业务未来5年左右基本也不会赚钱，阿里云2017年100多亿的营收还在亏损。当然也是市场策略。 云业务是非常重资产的，需要投入大量的服务器和基础设施，而且需要全球布局，以及线下大量的销售团队，真心认为腾讯云不会成为第二，未来5年的排序应该是，阿里第一，华为第二，第三及其他可能就占20%以下的市场份额。 我是公有云从业人员

赞 58

作者

谢谢分享??

赞 18

冷柔控搂 2018-03-24 07:12:22

房地产营销里有一句重要的广告词：我们卖的不是房子，而是一种生活方式。几乎所有的房企都叫卖过这句话，而真正理解的不过两三家，万科是其中之一。这句话的本质是说，客户来买房子只是成为我们的用户而已，房子不是摇钱树，而是种植摇钱树的土壤。于是万科可以把物业增值服务做的有声有色，微信可以把游戏音乐视频资讯做的有声有色。你以为他们是在提升服务，实际上他们是在用户的土壤上种摇钱树而已。

赞 14

匿名的好友摸 2018-03-25 20:11:45

老唐，我先看了你的分析，然后自己重码了一遍财报数据，你的分析非常可观，鞭辟入里，深入浅出总是能够抓住核心问题，受益匪浅。 想和你讨论的是你对资产负债表的简化处理，这样的处理我在某些书上也看到过，但是好像分类的原则和方法都有所不同，建议如果有空的话，可以把资产负债表简化处理的一般原则和方法给我们小白普及一下，这个基本功对于财报初学者非常的重要，例如腾讯2017年度资产负债表里面的，预付款项同时出现在非流动资产和流动资产分类项下面，到底应该归类为经营资产还是类现金资产，我一般处理是把非流的规经营，流动的规现金，但是也好像没个准数，所以还请你在百忙之中抽空普及一下基础知识。非常感谢老唐[微笑]

赞 8

闲谈两三句涨 2018-03-24 18:12:01

一直在想如何找到下一个腾讯，可面对眼花缭乱的一个个互联网公司[晕][晕][晕]，想想初创公司的成功率，不禁后背有点发凉。看了老唐年报概览豁然开朗，还找啥？腾讯呗！！！每年投资那么多家互联网公司，那可是人家的能力圈，也就是说下一个腾讯大概率是腾讯投资的[呲牙][呲牙][呲牙]，我们坐享其成，又没有任何风险（有小马哥做后盾），何乐而不为呢？我们所该做的，涨老唐那样理解腾讯即可[强][强][强]

赞 5

韩酥萌息 2018-03-24 14:56:03

老唐能把自制百分比报表模板也共享出来吗？刚看完手财，最近开始看财报。想通过你的模板，看看你的分析思路、关注点。多谢老唐

作者

这个要什么模板呢？以收入为分母随便拉个Excel表格就成了 赞 5

温柔朝死灵 2018-03-24 00:10:50

先打赏后阅读[得意] 赞 4

晓璇是火药l 2018-03-26 14:52:22

为什么唐叔归纳的2018腾讯投资记录与IT桔子所查询记录时间存在不一致的情况？而且唐叔的数据比IT桔子记录丰富，唐叔多出的数据是从哪里来的？

作者

网络 赞 2

冰月痕爱灬 2018-03-24 14:16:52

老唐还要请教一个问题，如果把腾讯对标脸书，ROE/ROIC，腾讯31/26, 脸书24/24，FCF，腾讯98亿人民币，脸书175亿美刀，现金净额腾讯160多亿人民币，脸书80来亿美刀，负债率 腾讯50，脸书12，那么为什么脸书和腾讯的PE差别那么大，前者29，后者47？是脸书被低估了还是腾讯被高估了？

作者

不了解脸书，无法回答 赞 2

失心男M天蝎 2018-03-24 12:51:19

老唐请教一个问题，年报P11页其它收入433.38亿人民币，公司解释同比增长153%，增长主要来源于支付相关的业务和云计算这块，大概有171亿左右，因为看不出支付相关和云计算的比例，如果央行关于支付备付金新规，这里面大概有多少会被影响？未来利润大概要缩减多少？

作者

其实很小，毕竟只是「部分」备付金的「利息差」，因为沉淀资金绝对余额不知，我大概按照1500亿总额估摸了一下，影响额最多也就少赚几亿，而且有过渡期，不需要太过操心。

赞 2

未曾遇见披 2018-03-25 10:20:52

不知老唐有没有听说流传一个方案：要把支付宝和微信支付的收单业务

并入银联。你觉得这个方案实施的可能性大不大，换句话说AT两家有没有足够的资本可以抗拒类似这样行政命令似的方案？如果确实实施，对腾讯大力发展的支付业务的影响会不会比较大？

赞 1

作者

可能性很大。这个东西是在收单机构和微信（支付宝）之间，再插入一个银联，多收一次过路费，也让银联掌握数据，对腾讯支付业务，尤其是数据业务可能会有影响，具体多大，还要看后续方案和博弈，我现在答不上来。

赞 1

白给鸟狙9 2018-03-24 12:40:05

根据管理费用占营收的比例下降推断管理团队效率的升，性价比的提升。真心佩服老唐的洞察力，这信息真的很容易被忽略啊，最近正在读德鲁克的书，感觉小马哥的团队就是具有企业家精神和创新精神的企业。[呲牙]

赞 1

梦萦日喀则 2018-03-24 11:34:42

毛利率下降一个主要原因是腾讯视频加大内容投入，爱奇艺ipo的数据显示过去三年分别亏损26亿，31亿，37亿，腾讯视频估计也是个年亏几十亿的赔钱货，这两年付费会员的高速增长出乎各方意料，也是三大平台不惜血本投入的原因，预计烧钱将持续到付费会员增速下降的时候，到时候毛利率将止跌回升，不过长视频这种烂生意要赚钱是很遥远的事情[微笑]

赞 1

苏婴贪 2018-03-24 11:34:18

在港交所披露易上只找到了截至腾讯控股公告文件 "二零一七年十二月三十一日止年度全年業績公佈"，本文的数据是基于这份报告分析的吗？

作者

56页的那份

赞 1

幽娆泪冽 2018-03-24 10:08:30

看在我买了手财1/2，并且认真读了三遍的份上，扶我上墙吧

赞 1

五米踢vke是我 2018-03-24 09:58:54

老唐，我算了下腾讯现金类资产只有1490亿，不知道您再加上了哪些项目？

赞 1

作者

《看不见边际的腾讯》里面有分类明细

赞 1

梦中的人生职 2018-03-24 07:23:05

越看越激动，越看越想看，就跟看股票涨停一样，不要停，继续，向着星辰大海，冲出地球 赞 1

韩酥萌息 2018-03-24 07:08:23

老唐的干货来了，今天的早餐又丰富又营养！[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 1

屈服于快乐俏 2018-03-27 13:26:40

这才是干货，但有多少人真正耐心的看完并和与其他企业对比呐

天将雄师百 2018-03-25 16:26:36

分析的真的很宏观，很战略！最主要都是基于数据！佩服！看了老唐的分析，就彻底拿来主义了[呲牙]

稳定就行啦 2018-03-24 08:09:21

没什么补充的[强]

灬同恋拼 2018-03-24 07:56:13

这个车好多挺烧钱啊，间隔一个多月就融了16亿多美元。二手车市场越来越大了！

简单愤怒途 2018-03-24 00:35:27

赞赏完再睡觉，鹅厂已占我三成仓位，可以说是生死与共了。

历世的母爱朱 2018-03-24 00:31:36

看来加班到凌晨也是有好处的

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

腾讯2017年报概览（下）

原创 唐朝 唐书房 2018-03-24

收录于话题
#腾讯控股专辑 20
#2018年书房原创 118

上篇说腾讯投资了超过600家上市及非上市公司，合计拥有高达2770亿的投资资产。这些投资，主要体现在“于联营公司的投资”和“可供出售金融资产”两大类里。目前高达1777亿的类现金资产，很显然，其中很大部分也是为进一步展开更多投资准备的。

于联营公司的投资中，记录了账面成本为609亿，2017年12月31日市价为1570亿的上市公司股权，以及账面成本528亿的非上市公司股权。合计1138亿。

这部分资产，就是我们称之为运用权益法核算的长期股权投资。腾讯会按照他们的每年的利润表盈利情况，按比例纳入自己的利润表。还记得吗，就是前面说过的8.2亿那个数据。同时，如果这类公司有IPO上市或再融资行为，导致腾讯所持股权比例减少时，会产生视同出售投资收益，会直接对利润表产生影响。

可供出售金融资产里，记录着2017年底股价为539亿的上市公司股权和公允价值为710亿的非上市公司股权，这些主要是持股比例低，且腾讯不派驻董事，不影响公司经营的投资对象。除了股权以外，还有24亿债权或其他类投资，也归在可供出售金融资产里。

这些公司，能分类在可供出售金融资产，表明它们在战略上处于非核心地位，腾讯有可能在合适的时机卖出它们，将已记录在净资产里的股价差额转入利润表体现。例如2017年可供出售金融资产的公允价值就上升了168.5亿，因为还没有卖，就暂时不体现于利润表。

腾讯的股权投资中，比较著名的上市公司有艺龙同程、金山软件、文化中国、京东、乐居、四维图新、58同城、华南城、Mail.ru、Tesla 、华谊兄弟、顺网科技、寰宇传媒、华彩控股、搜狗、众安保险、易鑫、Sea、Netmarble、Snapchat、易车网、邮储银行、唯品会、掌趣、万达、海澜之家、永辉、盛大、步步高、中金公司……

比较著名的非上市公司有微众银行、美团点评、滴滴、饿了么、猿辅导、链家、酷开、好大夫、企鹅医生、摩拜单车、货车帮、Go-jek、蔚来汽车、kakao、威马汽车、富途牛牛、转转、西山居、金山安全、每日优鲜、超级物种、supercell 、Bluehole（吃鸡版权人）、知乎、快手、毒舌电影、车好多、斗鱼、虎牙、趣头条、新丽传媒……

对于投资资产，大致先了解这么多。然后看第三个问题，为什么毛利率下降了，净利率还上升了？到此时，理解它就很简单了，是因为有投资带来的其他收益净额影响造成的。

第四个问题，非通用会计准则和通用会计准则之间有高达64亿的差额，那是些什么？

所谓非通用会计准则，简单的说，就是剔除了一些非现金项目的影响，给投资者做一个辅助展示，财报数据还是要看通用会计准则下的结果。
以腾讯2017年财报净利润数据为例：

非通用会计准则净利润=通用会计准则净利润+股份酬金
+减值及无形资产摊销-来自投资公司的收益净额。

股份酬金，大致就是公司授予员工的期权支出（包括认沽期权）及股份奖励；减值及无形资产摊销，主要指联营企业计提减值、可供出售金融资产计提减值以及因收购产生的无形资产摊销；来自投资公司的收益净额，主要包含前面谈过的视同处置收入及未上市公司公允价值变动收益。

上述几项里，股份酬金和减值及无形资产摊销，非通用会计准则认为没有产生实际支出费用，所以要加回来。而来自投资公司的收益净额，非通用会计准则认为并非实际利润，所以要减去。

这64亿差异大致就是这样加加减减的结果，由于腾讯公司以后来自投资公司的收益净额占比会越来越大，那么很可能利润表的通用与非通用数据仍然会出现较大差额。理解了，就不会为它而惊慌了。

看见报表数据后产生的这几个疑问解决了，大致这份报表就算看明白了。最后看看公司的现金流活动情况（对于腾讯观察意义不大，谁都知道腾讯赚的是真金白银，但对于某些公司

有意义，所以放在这儿提一下）。

2017年腾讯的经营活动现金流入净额1061亿，投资活动现金流出964亿，净增加现金97亿，同时融资活动现金流入净额266亿，最终手头现金净增加363亿，手持现金总额从年初的694亿增长为1057亿。其中现金483亿，3个月以内的高流动性资产574亿。

搞定，脱手。最后可以毛估估对其进行唐式估值：按照30%净利润增长估算，2021年公司净利润约2000亿，届时市场给25~30倍合理市盈率，市值约5万~6万亿人民币，值得买入的市值位置为2.5~3万亿人民币市值，对应港币市值3.1万亿~3.75万亿，对应值得买入的股价为325~395港币。Over。

是不是简单到不敢信的地步，投资居然可以如此草率？是的，不要以为它有多复杂，这就是老唐多次分享过的市盈率估值大法。不过，要小心哦，陷阱在那个30%假设上，做出这个假设，需要真的去理解企业，别无他途。

如果没有对企业的深度理解，草率地拍脑袋给个增长率出来，同样有可能对，但也有可能是自欺欺人。投资的难点就在这个具体企业的增长率预判上，永远学习，永无止境，你是这样，老唐也是这样。

星期五早上开盘前说要追加腾讯持仓。当时股价405港币，老唐委托406.4港币买入，结果没买到。所以，当前持股无变化，依然是截图里的10只。2018至今5涨5跌，胜率=瞎猫碰死耗子。

腾讯控股 0700 HK	420.000	-19.400	3.45%
国投电力 600886	7.01	-0.10	-4.50%
民生银行 1988 HK	7.770	-0.180	-0.77%
招商银行 3968 HK	32.400	-1.200	4.18%
古井贡B 200596	40.000	-0.890	-9.42%
洋河股份 002304	107.25	-3.82	-6.74%
双汇发展 000895	26.74	-0.20	0.91%
信立泰 002294	39.99	-1.78	-11.51%
海康威视 002415	42.79	-0.47	9.72%
上证综指 000001	3152.76	-110.72	-4.67%

上证综指 3152.76 -110.72 -3.39% 2,934.1亿

当前持仓比例为茅台41%+，腾讯18%-，国投7%+，民生H6%-，招行H5%-，古井B6%-，洋河5%+，双汇6%-，信立泰4%+，海康3%，观察仓宋城不计。截止3月23日收盘，年内收益为-0.5%。

“赞赏是最真诚的认可……”

唐朝 的赞赏码

唐书房

书房福利：上市公司东方财富证券账户，万1.8佣金，支持同花顺App交易，融资利率6.99%，开户有立刻有大量超值礼物赠送，立刻点击阅读原文报名……

阅读原文

请问老唐，手财1看了好几遍，雅戈尔系列也对照做了，但自己看年报的时候觉得无从下手，请问怎么办？ 赞 6

作者

我无法理解什么叫无从下手，打开财报从第一页开始看就是了，是有字不认识呢还是数字数不清？所谓无从下手，我觉着是发现自己看完一份年报得不出任何清晰结论，对吧？得不出啦太正常了，累计连几十份财报阅读量都没有，能得出清晰结论，那是神人。别人不说，老唐在能就财报写出有条理的分析文章之前，还不是懵着读了很多篇。一共读了三五份财报，就开始埋怨自己不能估值，不能发现黄金，资本市场哪有那么轻松的钱可捡？??质变，都需要足够的量积累，正所谓要想台上轻松，少不了台下用功。还是降低期望值，一份一份看吧，日拱一卒，自然就会不期而至…… 赞 102

我在柒月3 2018-03-24 06:52:26

作为一个油腻大叔，我现在是天天和儿子一起吃鸡。刺激战场，全军突击，

荒岛特训。。。过去几年为做生意已经好多年不打游戏了，上个迷恋的游戏还是星际争霸，那是在读博士期间，基本上在读博期间除了做研究就是打星际。本以为这辈子再也不打游戏了，是微信游戏让我重生了之前曾经的激情澎湃。腾讯其实随时可以把游戏变现。 腾讯吃鸡游戏的另外一个好处，是帮我戒酒了。之前生意上会喝很多酒，现在想明白了，喝酒喝的醉醺醺的，不如带上我的顶级B&W耳机专注吃鸡。 价值投资帮我彻底戒烟好几年，哪怕我曾经有十几年的烟龄。当初为戒烟的苦苦挣扎，其实，把烟想明白了，就戒了。就像投资一样，把公司想明白了，就开始赚钱了，每次股票大跌，都是我开心的时候。 谢谢老唐！ 赞 61

恰北誉 2018-03-24 09:39:11

当投资的上市公司越来越多的时候，腾讯的收益就极易受股市整体价格影响

了，波动会非常大了吧。那时或许腾讯的股价会波动的更剧烈了。 赞 1

作者

老唐已经很清楚地说了，无论放在联营还是可供出售，腾讯利润表投资收益均不来源于股价波动?? 赞 34

蕾蕾咬 2018-03-24 11:15:06

老唐估算395一下才合理区间,咋406就开始挂单了，真爱么……[呲牙] 赞 2

作者

多几块少几块的，没好大个差别 赞 21

雪见韩庚嘉 2018-03-24 09:29:56

阅读量1万2 6000多 3900多 1000多[破涕为笑] 都火急火燎的看个开篇啊

赞 2

作者

应该不是。大部分可能是忙其他的，等回头抽空再来看??

赞 17

滥情爱5 2018-03-24 10:27:19

忍不住再赞一次[鼓掌][鼓掌][鼓掌]。期待老唐的点杀，希望老唐点杀伊利，万华[偷笑][愉快]

赞 15

窒熙且 2018-03-24 08:44:45

老唐掏心掏肺写出来的这么好的文章，只看不打赏良心都过不去

赞 13

作者

????

赞 4

豆寇小小柒追 2018-03-24 03:08:33

老唐，一口气看完四篇文章，写的观点我都认同，本来想推荐IT桔子，结果你早发现了，同是天涯夹头人，废话不多说了，几个思想想和你分享：一是关于游戏，我想说谁占领了直播平台谁就占领了互联网，每每翻开斗鱼、虎牙、熊猫blabla。。。各大正经直播平台，看到王者荣耀、LOL、吃鸡刺激战场霸屏，人数几十万的时候，我就踏踏实实的睡觉觉了；二还是游戏，个人认为18年游戏业务还要继续爆发，17年腾讯还是靠DNF、LOL、王者荣耀变现，DNF的生命周期太久了，感觉至少8，9年了，端游的吃鸡变现路径太少，毕竟公平竞技且贴近现实，卖道具和皮肤都不太好搞，去年年底推出的QQ飞车和炫舞，说实话，感觉是在卖老IP，诚意不足，养活自己可以，但不足以惊艳世界，相反业绩报告里的堡垒之夜确实让我一亮，吃鸡+我的世界概念，画面色彩鲜艳，人物卡通，嗯嗯，我看到了大把大把的皮肤money向腾讯爸爸涌来，期待2018；三是23号这天多重利空，腾讯港股通净买入19.9亿，行动出卖了人的灵魂，嗯嗯；四是最近一直在研究独角兽企业，富士康、宁德时代等，希望能和老唐有一些交流，但是想交流好像只能在你的文章下面留言，可是留言最多600字限制，我打了1000多字，粘到word里逐句删除。。。半夜三点多了，明天还要图书馆的节奏，跟知己多说两句，难免兴奋些许（好吧，我承认是早盘接到了一些黄金雨，感觉很开心），希望不要见怪！

赞 13

空心守着人盖 2018-03-24 07:45:43

老唐挂单没买到腾讯的资金是卖出了啥？

赞 1

作者

手里的家用，专业应付腾挪。如果买到了，会卖出等值国投，没买到就什么也没卖。

赞 9

请叫我小耿财 2018-03-24 15:04:38

为什么估值时候计算2021年的净利润？应该是18,19.20三年吧？ 赞 2

作者

其实就是个2021年市场估值究竟会反映2021年预期业绩还是2020年历史业绩的问题?? 赞 7

无敌很可怕WP 2018-03-24 10:30:29

老唐看报表真的好厉害，从一个数字的变化深入分析了数字变化后面的问题。而且深入简出的给我们学习。为你点赞/:strong 赞/:strong 赞/:strong 赞 7

陪你流泪噩 2018-03-24 08:00:34

腾讯是非常不错,张小龙是中国最接近乔布斯的人，问题的关键是，腾讯未来是走向投资集团还是保持初心持续创新，这是投资人要关心的问题 赞 7

小空白课 2018-03-24 07:51:43

老唐您好 腾讯在美国上市的ADR与在港上市的股份对持有人有什么权益的不同 是否只是价格不一样其它可视为等同 请帮忙海外的读者科普下 非常感谢 赞 2

作者

没有不同，价格也几乎一样，一个港币标价，一个美元标价。差异只是交易时间有别，所以有小小价差。 赞 7

虚情寡义未 2018-03-25 16:12:39

想问下老唐，每天、每周或者每月有没有个大概的时间安排啊？关于看盘，阅读，运动，旅游，其他，可以简单谈谈吗！谢谢！ 赞 1

作者

没安排，随性。大致上每天睡觉九到十小时，各类阅读或码字估计四五个小时，运动类估计两到三小时，看盘估计五分钟，看剧看电视俩小时，旅游嘛，肯定不是天天有，其他时间就不知道去哪儿了，估计就是吃饭喝茶和刷手机了?? 赞 6

心月两相依刮 2018-03-25 15:28:17

安利桔子“安利”啥意思？谢谢！读者读到第四个问题即对“非通用”进行分析时，难度感觉增加了，所以阅读量少了！ 赞 2

作者

还有人不知道安利？你才是比我还outman???? 赞 6

小馒头为 2018-03-24 13:54:25

老唐，出新书时说一声，我一定买。一是对新书出版的支持，二算是自己投资成长的一个纪念！对于我的投资成长而言唐书房功不可没！ 赞 6

作者

?? 赞 2

你敢爱我吗阁 2018-03-24 10:01:47

唐氏风格就是干脆利落简单粗暴，直接给出标的估值格买入价 赞 6

小甜儿妹妹属 2018-03-24 07:19:18

芒格对巴菲特做了什么呢？查理·芒格在识别公司价值方面有着惊人的洞察力！正是他推动了巴菲特的转变，巴菲特将这称为从"大猩猩"进化到人类。我想说，老唐的文字对于我，完成了从大猩猩到人类的进化。 赞 6

中点很远殇 2018-03-24 09:00:48

老唐的文字很淡定，背后的分析能力确很凶猛[强] 赞 5

那你673 2018-03-25 14:53:52

老唐的文章我恨不得一天读几篇，想不到竟然还有人不想读的！真是暴殄天物 赞 4

麦橙子嬉 2018-03-25 11:14:52

薇来汽车和上汽是国内目前第一批唯二拿到自动驾驶汽车开放路段测试牌照的车企，我还纳闷这名不见经传的小公司怎么和上汽此等大型国企同等待遇，原来背后有这么个金主，资源共享，优势互补就是好啊。

作者

蔚来汽车和威马汽车，都名列科技部最新披露中国164家独角兽企业名单里的 赞 4

虐心眼 2018-03-24 11:16:45

老唐，请问30%的增长有没有估算的逻辑呢 赞 1

作者

没有。没有任何人能给你一个公式来推算，除非你理解公司的业务。 赞 4

还是很罗嗦念 2018-03-24 10:44:43

这次两会期间，关于游戏的争论风波，作为一个孩子的母亲，我是很担心孩子会沉迷网络游戏的，所以从道德或某种层面上来说，我觉得这块对腾讯的游戏应该是个隐患，

不知道老唐怎么看？ 赞 2

作者

通过游戏获取快乐，和沉迷游戏是两个概念，后者腾讯也在做一些工作。 赞 4

女汉子阿妤蜷 2018-03-24 09:00:13

老唐放大招了。印象中除了两投，就是企鹅的帖子最多了[呲牙][呲牙] 赞 3

作者

老唐文章最多的是茅台吧，只不过那个时候还没有书房而已?? 赞 4

卿诺殤闷 2018-03-24 11:52:39

整个系列太棒了，从分析思路到具体财报细节，该关注的都没漏掉。 看财报，感觉非通用准则还是有参考意义的，假如想要衡量除投资外经营业绩的话，同比增速看起来也还可以，40%+。 还有一个细节问题。18年元旦新金融准则实施，财报说会对利润表有重要影响，但没披露具体细节，披露不够透明。看中国平安财报中是有披露具体数字的。 本集團將於二零一八年一月一日起以未來適用法採納國際財務報告準則第9號「金融工具」，而二零一七年的比較數字將不會重述。採用該準則後，集團的於聯營公司可贖回工具的投資、若干可供出售金融資產及若干其他金融資產將重新分類為以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產。同時，截至二零一七年十二月三十一日確認於其他儲備中的相關可供出售金融資產的累計公允價值變動將被重新分類至二零一八年一月一日的保留盈利。本集團剩餘的可供出售金融資產將被重新分類為以公允價值計量且其變動計入其他全面收益的金融資產。 赞 3

爱情增值7 2018-03-24 11:44:38

真是不可想象能对鹅厂分析如此透彻，需要多少年的功力。太厉害了！ 赞 3

脸的美人痣欲 2018-03-24 11:27:01

这深度，这速度，佩服老唐。打赏8.88，表达感谢。 只是关于腾讯的其他业务有个担忧：市场好像对投资占比高的企业的估值比较低，如果腾讯的这块占比越来越大之后，市场对腾讯的估值可能会下降。 赞 3

洞了个树的春天 2018-03-24 08:45:45

看得这个不由，让我想起2007年的中移动，当时看起来天下无敌，有短信，彩铃，3G，4G还有音乐视频.游戏等等。请问一下你用的是哪个软件自选股显示年初至今的股价。 赞 1

作者

晕，这个问题公开回答累计数百次。万得 赞 3

邪sJLuffy_abc 2018-03-24 08:34:16

周五早上，410买入鹅厂，一年多对老唐著作反复研读，老唐于我有传道解惑之恩，感谢之心无语言表，请让我用现金砸个红包，祝老唐业绩长虹[强][强][强] 赞 3

个羽涉 2018-03-24 02:53:10

赞老唐端出的这四篇实实在在的分析！不知老唐对另外一家广泛投资了各潜力行业的公司阿里有没计划做详细跟踪？个人觉得对比评价两家在投资上的差异会非常有趣。

赞 3

陈年旧事瓦 2018-03-24 00:24:41

结果你没抄到[呲牙]。我408抄了点。 赞 3

董咚咚控 2018-03-25 15:01:37

即使不看2017年财报，对腾讯也很有信心，从腾讯小程序开始变现，投资盛大，虎牙，斗鱼，新的刺激战场，炫舞等新手游上线，游戏的护城河是越来越宽！而且智能医疗，智慧零售未来也是新的收入增长点。市场有时候很好笑，投资收益占比过高？科技界的伯克希尔投资了600多家公司难道就不能有投资收益？之所以先不看老唐的腾讯财报概览，是为了自己读完财报后再做个对照，不能永远依赖于老唐或者任何人，自己也要不断进步！ 赞 2

笑逐秋风远希 2018-03-24 08:35:14

看到老唐手上也有这么多绿色的，顿时宽心很多[呲牙] 赞 2

作者

?? 赞 2

朵以锋 2018-03-24 08:28:08

腾讯仓位高达35%，不敢再加仓，怕不可预知风险，黑天鹅，颠覆者，看得见的都不是风险。 赞 2

芷為你笑抛 2018-03-24 07:40:36

感谢老唐，在股市调整慢慢淡定了一些。 赞 2

或间或不 2018-03-24 00:40:22

认真看了一下，看到老唐本年收益为-0.5%我就放心了[呲牙]。贡献几个铜板，争取让老唐本年收益为-0.5-%[拥抱] 赞 2

夏沫翩 2018-03-27 11:34:52

手1手2买了，一直在默默的看书学习，书房是我的最爱，必须打赏[耶]，虽然没买鹅厂 赞 1

安沫萱穿 2018-03-26 16:15:35

如此优秀的企业，唐大认为不贵时，就是非常便宜的时候！继续增援一点！do it and relax. 赞 1

布布布布丁亻 2018-03-26 12:57:04

老唐，我目前还在啃手财一，你说的第一块硬骨头这，，由于上班电脑没网络，所以一直在用手机在您的书房里泡着，暂时还在看天书阶段[奋斗][奋斗][奋斗]，只是有个小问题，为什么想调仓时就是减国投？之前看您的水电分析，我感觉很在理，是收益时间比较远，目前属于守株待兔的阶段吗？还有一个问题，我资金小于10W[流泪]，没想过去港股，因为怕丢咱大天朝的脸，，请问民生A能用您的分析看待吗？谢谢，，万得软件，我怎么调不出今年涨幅至今，是苹果手机[害羞][害羞][害羞]祝愿老唐能回我。 赞 1

作者

减国投的原因在之前写过，应该在年终总结或是九连阳那篇。没懂什么叫民生A能不能看待。纯股票后面的「涨跌幅数字」两下即可。

悲惨系 2018-03-26 09:20:17

虽然对互联网企业不感冒，但强迫自己读完了老唐分析腾讯的四篇大作，就为了学习老唐的财报分析方法。很有收获，谢谢[抱拳][握手][微笑] 赞 1

秋心正暮雨辽 2018-03-25 20:08:15

谢谢老唐的无私分享[强]，膜拜中。我估的年增长率是40%，看来是乐观了一点，主要是看到支付场景的不断扩大，估计是今后三年的收入大头。 赞 1

day两个仙女qwq 2018-03-25 15:48:18

最后一篇阅读量5749，说明其他朋友读书比我认真。一直有点疑问，张裕B老唐还专门发文入坑，啥时候咔嚓了？

作者

暴露了你漏看了某些文章的事实??

落叶淘敏zx 2018-03-25 14:52:20

阅读量最少、赞赏却最多的一篇 赞 1

上流然姐在 2018-03-24 20:47:24

囫囵吞枣看完四篇，感觉还得再看10遍 赞 1

洋娃娃鱼儿迷 2018-03-24 18:20:02

投资的公司由于股权融资带来的投资收益在分众传媒今年的年报也出现过

赞 1

落叶淘敏zx 2018-03-24 12:28:06

四篇都看完了，想了很久不知道该问啥，关于今日头条，据说其估值都快赶上百度了，站在社会层面这是好事情，可以破除BAT的垄断，促进竞争，鼓励创新，站在腾讯股东的层面，未必是好事也未必是坏事。作为投资者的我们又该去如何衡量呢？另外还想问老唐一个小问题，投资港股，资金是如何进出的？

赞 1

童年开始了镜 2018-03-24 11:09:56

老唐把腾讯2017的业务分析的很透彻，到这个30%的增长率是真没看出依据来[疑问][疑问][疑问]

赞 1

敏感姐拆 2018-03-24 09:24:35

明白了，唐兄说406也想下单，我有个问题请教唐兄：之前小弟买股，都是越跌越买，第一单400，第二单就想着390，但是这种思路买腾讯，貌似买不到[流泪]何解[流泪]

作者

我记得我写过一篇即关于追跌杀涨，也追涨杀跌的思路变化文章，忘记了是那篇，你号内搜吧

赞 1

筱滥情申 2018-03-24 09:16:48

一口气看完四篇，老唐牛也[抱拳][抱拳]必须打赏 唐兄的it桔子付费了吗？

另外，考虑到那些没有体现在利润表的增值，目前市盈率岂不是降到30倍左右了？

作者

没付费。后一个问题不能那么看，原因一分钟前刚在第二篇下回答了一个长的，翻一下

赞 1

唯唯唯川 2018-03-24 08:57:50

谢谢老唐的分享。说三句话[微笑] 1、鹅厂应该聘请老唐做独董，薪酬嘛，每年100箱飞天。 2、我正在学注会会计，长投真的好难，可老唐在手财里却可以讲得如此浅显易懂，真是大智慧。 3、招行年报出来了，老唐难道没有写文章的冲动吗虽然有手财2，但书房里好像没有银行的财报分析哦。

赞 1

我自要爱情宗 2018-03-24 07:41:48

中途醒来翻一翻手机就看到老唐的巨著，忍不住全部看完交完学费再睡。话

说回来，睡觉中途醒来还翻微信，也是腾讯的竞争力吧[呲牙][呲牙]。 赞 1

幽娆泪冽 2018-03-24 07:17:10

一口气看完老唐的鹅厂年报，又长见识了。第一次打赏，别嫌弃哦[害羞]

赞 1

小山羊洋时代 2018-03-24 05:13:07

老唐出品，绝对精品！谢谢！！！ 赞 1

悲惨系 2018-03-24 00:59:11

看后，有所思，有所得， 知识付费，理所应当， [微笑] 赞 1

惠小傻银 2018-03-24 00:31:59

可以第一个看老唐好文 赞 1

丨崽灬崽不 2019-11-16 12:09:35

老唐这是不是港股财报的独有的形式，与a股财报有所差别

作者

这是一种常规表达方式，A股里也有很多企业这么弄的，最常见的就是银行业报表。

说说而已驰 2019-11-16 12:00:55

老唐，腾讯2017年报的销售费用和营业成本都是负数，这是什么意思呢

作者

那是你理解错误，费用和成本都是正数。财报里用负号或者括号显示，表达的意思是“它们是支出，需要从营业收入里减去”

最爱Funny智商 2018-03-30 00:24:13

今日全部看完。推导的逻辑能看懂，但是技术的细节还是缺乏。这周末讲座结束以后，财报1我继续拱。老唐，我喜欢跟着你提升自己的感觉，财富的增长反倒是副产品了。

想知道谱 2018-03-29 16:17:37

一口气，1234集全看完，就像在看推理电影似的！

生凉薄嗓 2018-03-29 16:15:47

这财报解说，简直就是周一波的海派清口，小弟佩服的五体投地[抱拳][抱拳][抱拳]

sky念芳林金牛 2018-03-28 14:42:31

这几天在老唐的家乡成都出差顾不上看，今天返程的高铁上一口气读完四篇，酣畅淋漓。再一次感受到天府之国的人杰地灵。[强][强]另外第四篇开篇第二段上市公司和非上市公司股权投资合计应该是1137亿而不是1138亿吧

我爱你矮油啊77 2018-03-26 22:06:02

最近太忙了，都静不下心来读老唐写的腾讯财报，因为基本功比较弱，所以今天静心把它读完，感觉很通透，连着今天的文章一起看，老唐又亲自带大家回顾一下手报的相关知识，这感觉很棒，谢谢老唐！

说法有龙听抽 2018-03-26 20:09:02

内容好丰富，又能饱餐一顿了~

灬桃子小姐恋 2018-03-26 19:53:03

老唐，韩国kakao pay，但是最近与支付宝合作

因迩而乐冠 2018-03-26 16:27:03

请教老唐一个问题，如何理解能力越大，责任越大这句话[呲牙][呲牙][呲牙]，老唐发个基金，我们无脑买入，连作业都不用抄了[呲牙][呲牙][呲牙]，岂不美哉[呲牙][呲牙][呲牙]

> 作者
> 无帮人管钱的打算??

北城以北价 2018-03-26 10:36:47

老唐的大作，够劲，服了，继续跟踪学习[强][强][强][强]

夏沫翩 2018-03-25 16:30:24

虽然是腾讯的老股东了，但在老唐的感召下，去买了本腾讯传。喜欢小马哥的人生态度和价值观。进一步坚定了持有腾讯的决心。

鹿戸有理奈之歌 2018-03-25 15:30:59

还没完成自己独立年报阅读，不敢先看书房分析[冷汗]

醉酒不醉心巨蟹 2018-03-25 15:23:36

老唐：看腾讯的繁体字年报，你能检索词汇吗？我这边拷贝上去之后或者打繁体字都无法检索

作者

可以的啊，我把输入法直接调成繁体后就可以搜索了。

个疯杂母阴 2018-03-25 15:16:15

哈哈，刚看到老唐刚发的阅读数量图了，会心一笑[调皮]。老唐写2天的，一般我看2周。要仔细回味的[强]

夜冀北逆天颂 2018-03-25 15:13:01

老唐，神人。我紧赶慢赶才看完，想想老唐连看带写，效率如此高，汗颜。继续向老唐学习[奋斗] 另外，我看有人提怎么老唐的文章怎么阅读量一篇比一篇少，我也奇怪啊，难道抄作业盛行，都看结论，不看分析吗？还是都看财报去了，回头比对老唐的文章？话说回来，四篇里面处处精华啊。以后，时不时刨出来，照样有东西可以吸收啊！[强]

尼玛各种狗那 2018-03-25 11:15:09

老唐，能够认真看到这里，而且完全明白的，是不是可以独立看财报了。[呲牙]

作者

应该可以了[呲牙]

嘶幽池 2018-03-24 21:25:14

多谢老唐！我还以为是我不聪明悟性不够呢！[偷笑]我要把这段话印出来贴起来，时刻提醒自己！

A创世纪金融52 2018-03-24 14:35:27

鹅厂增长潜力大大的。思考一下，电视已经基本变成老年人专用了，其他人盯着看的基本就是手机，特别是天朝，比其他任何一个国家都夸张。而手机耗时间最多的APP恐怕就是微信。不过，微信＂看一看＂比之＂今日头条＂，还有短板。

丁叮逗军 2018-03-24 13:35:46

唐教授:有没有什么软件可以把繁体字转成简体字的？

作者

不知道嘛，我读繁体没啥问题，所以没考虑过。但估计不难吧！

燃泪取暖源 2018-03-24 12:48:41

亏了亏了，昨天411加的，对老唐的买入点多了20元。[大哭][大哭]感谢老唐的点杀！

九呎狮子 2018-03-24 12:46:23

希望老唐以后有空能点杀一下大族激光，券商研报看了不少，想听听老唐的观点[呲牙][呲牙][呲牙]

life紫衣在路上 2018-03-24 12:18:27

老唐，有必要看一下腾讯持股的上市公司财报吗

> 作者
> 意义不很大

囧若闯 2018-03-24 11:54:36

财报那么多专有名词好难记，老唐阅读分析写作能力真的好历害，两三天就连读带写搞掂了。我看个年报每天看一小时，看一周还没看完。

丈乞 2018-03-24 11:50:21

老唐的财报分析简直是教科书般的标准啊！学习了！

乃丫头陈 2018-03-24 10:46:34

感谢感谢，一口气看完了这四篇文章，既对财务分析能力提高有很大的帮助，又收获了诸多有价值的互联网行业信息。谢谢老唐！[握手][握手][握手]

qq944023的春天 2018-03-24 10:18:22

老唐是明白银！老唐读书，俺读老唐[调皮]

爽朗的林林麟丿 2018-03-24 08:59:19

1.投资频率真高，投资有赚有亏，互联网创公司发展都能好？ 2.看好的人多了，近期买进的人也多了不少，有些小担心！谁谁说过人多的地方不要去？！[闭嘴]

Asuras许小童鞋 2018-03-24 08:32:28

越看越淡定，钱不多，再等等，看能不能进去395，捡个漏[机智]

灬同恋拼 2018-03-24 08:21:16

唐大所言极是，安心持股，下黄金雨时，把盆备好！

爱情增值7 2018-03-24 08:18:42

通俗易懂，继续学习，只可惜资金量不大，买不了腾讯

丹东新区就冷 2018-03-24 08:14:52

腾讯不只是互联网公司，还是投资公司[偷笑][偷笑][偷笑]

happy龙之旅 2018-03-24 08:00:10

短短时间码这么多 很少打赏的我都忍不住啦[闭嘴]别嫌少

啤酒当茶喝强 2018-03-24 07:47:19

需要在2020年的时点看能至少维持30%的利润增长，嗯

蓝莺至 2018-03-24 07:37:08

谢谢老唐，有你真好，好省心[呲牙][调皮]

全歼月光共 2018-03-24 07:31:40

一直默默关注和阅读。第一次留言，一口气看完四篇，激起去翻翻腾讯财务报的欲望。周五想400买，没机会呀

梦骚小师妹 2018-03-24 07:28:42

一早起来就有满满满满干货，很幸福[色]

男人拥 2018-03-24 06:47:17

看完，其实对于我这个暂时还没有资格买企鹅的来说，《年报概览》又可以让我对着翻手1几天了。谢谢老唐，多点点你的广告就算钢蹦了[呲牙][呲牙]

鞭轰儿sky 2018-03-24 06:42:33

老唐辛苦了，四篇文章，满满的收获，谢谢。

永恒的有限深 2018-03-24 06:29:38

周末早起第一件事看唐书房，好营养的一顿精神早餐。谢谢老唐！[微笑]

po晓_0 2018-03-24 04:17:04

倾注心血，即使亏了也亏得心服口服[强]

心态要稳打 2018-03-24 01:41:53

4篇一口气看完不要太爽，一次赞赏4篇，周五打算用小碗在400以下加仓，可没如愿[流泪][流泪]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

希望与绝望（上）

原创 唐朝 唐书房 2018-03-24

收录于话题
#腾讯控股专辑 20
#2018年书房原创 118

（文章有点长，分成了四篇。因为早上推送过消息了，所以只能设置成零点之后定时推送。熬夜的先看着，早睡的明天看。你收到本文时，老唐已经入睡，留言评论等明天再来上墙和回复。晚安……）

有人看见希望，有人看见绝望。鹅厂的财报可能从来还没有展示过如此复杂的形象，这是头一次。

说绝望，主要来源于三项数据，其一是在连续九个季度环比增长后，2017年第4季度首次出现网络游戏收入的环比下滑，而且下滑幅度高达9%；

其二腾讯社交网络的根基之一QQ，首次出现活跃账户年度同比下滑，自2016年的8.69亿下滑至2017年底的7.83亿，流失活跃账户高达8600万。即便考虑手机QQ活跃账户增加1200万，也可以看见7400万净流失。同时，另一大根基微信，在2018年春节超过10亿账户，用户增量天花板似乎触手可及，令人担忧；

其三是增幅74%、绝对额高达715亿的净利润数据背后，同比增幅超过460%的201亿其他收益净额成了擎天柱。如果抛开其他收益，单纯看增值、广告及其他业务，同比增幅远没有报表展示的那么靓丽。

或许正是这三大绝望因素，叠加了大股东自2001年入股以来的首次主动减持、美联储启动加息以及中美贸易战爆发三大外部刺激，腾讯股价出现见光死，在靓丽年报数据公布后，自历史高点附近一路狂跌超过70港币，最低见405港币，三天内跌幅达到15%。

然而，老唐眼中看见的则满是希望。可以大胆预测，这次暴跌是空中落下黄金雨，满仓的老唐唯一考虑的问题，是要拿哪只股票来换入腾讯。“希望”不是屁股指挥大脑的无厘头主观想象，而是有数据和公开信息佐证的思考和推理。

我们先来看游戏收入负增长的问题。
2017年第4季度，由于增值业务首次出现负增长的拖累，公司收入环比仅增长1.81%。增值业务-5.17%的增长里，网络游戏收入高达-9%的环比增长是罪魁祸首。至于广告业务和其他业务，环比增速分别为12%和17%，都属于蛮好的状态——增值、广告及其他的同比增幅都非常可观，分别为37%、49%和121%。

那么，网游的环比下滑，究竟是什么原因造成的，是行业饱和或者腾讯产品的竞争力下降导致的不可逆转下滑，还是某种暂时性调整呢？公司在财报里给出了自己的解释，我们来看看是否可信。

公司说，4季度环比下滑主要来自三个因素：
①三季度高基数影响。2017年第三季度由于公司增加了端游虚拟道具推广，使三季度环比增长14.5%，同比增长50.6%，增值业务收入创单季历史新高，收入超过421亿。这个高基数是导致环比负增长的主要原因之一；
②角色扮演类游戏贡献下降，射击类游戏尚未大规模商业化。这个理由粗暴翻译，大致就是说，部分王者荣耀玩家转战射击类游戏，而射击类游戏还在培育期，公司并未进行大规模商业化；
③受公司安排的新游戏发布期影响。主要的几款具有爆款潜力的新游戏，均安排在去年年底和今年1季度上线，导致去年4季度环比下滑。

这三个原因，可以解释4季度环比负增长吗？我认为理由足够。同时，以我的视角看，游戏部分真正要关注的核心问题只有两个：①游戏的整体市场缩水没有？②腾讯游戏玩家的时间主要被谁抢走了，是腾讯自己的新游戏还是其他公司的竞品？

这两个问题都不难回答，第一，无论从中国游戏产业总体来看，还是对身边人的观察来看，玩游戏的人群处于持续扩大中。同时，伴随着观念改变和便利支付手段的普及，付费人群也在持续扩大。

第二，去年4季度腾讯游戏玩家的时间，确实被其他公司抢先推出的吃鸡游戏抢走了部分。但是，腾讯今年推出正版吃鸡及其他几款大受欢迎的游戏后，又重新找回了玩家的真爱。最直观的证据，是在苹果App store或者安卓应用市场里观察游戏下载排行榜，

我们会发现，除了短暂的小公司游戏刷榜以外，今年1季度基本上就是腾讯游戏产品持续霸屏状态中，比如此刻

前排就坐一水儿的鹅厂产品，无一例外。看见如此无以伦比的竞争力，还有什么可担忧的呢？

几乎可以肯定，随着《QQ飞车》的火爆、吃鸡游戏的商业化，以及例如《QQ炫舞》《QQ华夏》等原创IP游戏的推广，投资者很快就会发现，网络游戏将依然是推动腾讯高速增长的重要引擎。更何况，爆品之下，还有《三国群英传》《乱世王者》《天龙八部》《奇迹》《龙之谷》《穿越火线》《光荣使命》《皇室战争》《死神来了》等多款优质产品等候玩家临幸。

腾讯所展示出来的原创能力、学/chao习/xi经验及渠道推广能力，加上过去几年里持续不断地收购和投资的各大知名游戏公司或游戏工作室，配套起来看，腾讯的游戏部门人才、钱财、渠道样样强，在可见的将来，依然是市场无敌的存在，根本不用为些许小波澜担心。

或许只有在大规模移情手游、逃离PC的情况下，端游注定会比较凄惨。不过财报里也展示了公司对端游的规划「將通過組織專業電子競技比賽、推廣爆發性新遊戲（如《絕地

求生》及《堡壘之夜》等），並發掘《深海迷航》等創新遊戲類型，提高我們核心用戶的參與度，持續發展個人電腦遊戲專營權，從而鞏固我們的平台。」简单理解，就是端游的发展方向，是将更侧重于服务重度玩家。效果如何，股东们可以拭目以待。

再看QQ活跃账户减少以及微信用户天花板的问题。

公司财报显示，2017年末，QQ活跃账户首次出现下降，从2016年底的8.69亿下降为7.83亿，减少约8600万活跃账户，即便考虑手机QQ活跃用户增加的1200万，净减少也有7400万。从环比角度看，相比2017年三季度，活跃账户减少了6000万，其中手Q增加活跃账户3000万，流失3000万。

这是自从QQ诞生以来，活跃账户首次出现下降，警示味道十足。然而，这个问题其实非常容易解释，QQ用户已经近于全部转入微信，依然在腾讯的势力范围内。至于QQ本身，定位已经年轻化，主要由那些想躲开父母及七大姑八大姨视线范围的年轻人使用，他们用着微信联系着长辈和前辈们，却同时躲在Q世界里和同龄人沟通和娱乐，我儿子便是这么躲我的，哈哈😖~~

因此，QQ活跃账户数量减少，没什么值得惊讶的，这是必然的结局。倒是微信活跃账户环比增长仅0.9%，绝对值逼近10亿（年报9.89亿，春节期间超过10亿）更值得思考。

作为用户主要集中在中国大陆的微信，10亿活跃账户，大致上可能是除了无使用能力的老人小孩以及极端贫困人口之外的所有用户，都成为了微信用户，从数量上确实没什么增长空间了。然而，增长只能来自数量吗？显然不是。

微信和QQ，在腾讯的定位里，是种植摇钱树的土壤，是连接一切的工具。将用户纳入这个连接，才只是播下摇钱树种子的开始。在微信奠定移动互联网最大入口地位以后，问题早已演化成如何深化。

深化，照样会带来优质的增长。深化，即包括深化网络连接，让用户通过腾讯享受到移动互联网各类工具的便利；也包括丰富内容，让用户通过腾讯看到他们想看和喜欢看的各类原创及非原创内容；还包括将连接从网上扩展到网下，乃至连接万物，那是58万个乃至更多小程序即将发挥作用的广阔天地……

不要以为大象不会跳舞，不要以为巨龙无法飞翔。这一切连接，从微信占领10亿人的屏幕，从小程序的推广普及和商业化（2017年底已经有1.7亿日活账户），从腾讯集中火力投资文化娱乐、网络游戏、金融服务、电子商务、物流交通、医疗健康、教育工具等各个领域，围绕着「摇钱树土壤」的高潮顶多算刚刚启动……

至于微信和QQ的威胁，我唯一担心的问题是腾讯在信息流形态上，一直没有具备竞争力的产品出现，具体说就是缺乏类似今日头条、微博、雪球、抖音之类的的产品。这类产品形态会调动用户对下一条随机出现未知信息的期待，从而建立了一种鼓励浸泡，鼓励刷屏的心理机制。

它们和微信的“用完即走”产品理念正好形成两个极端。微信的理念是用完即走，走了还来，因为我是对你有用的工具，同时是你抵达它处的最便捷入口，且不会对你形成骚扰，所以你没有理由离开我。而今日头条等产品背后的理念，似乎是缠住你、让你成瘾，并时不时用随机的内容或奖励鼓励你沉溺，最终即便你讨厌我，你也无法割舍。

当用户越来越多的时间浸泡在这些产品上的时候，流量劫持就发生了，结果很可能是用户虽然依然拥有和使用微信或QQ账户，但更多商品或者服务可能从这些竞争对手处获取，从而在游戏、广告、视频乃至更大领域里对腾讯现有体系形成破坏。迄今为止，还没有看见腾讯在该领域里有所作为，或许是能力问题，或许是价值观问题。（未完待续）

“赞赏是最真诚的认可……”

唐朝 的赞赏码

唐书房

今天同时推送的一共有四篇哦……

阅读原文

旧时序猎 2018-03-24 10:48:02

我对游戏是深恶痛绝的，玩物丧志！建议国家立法禁止未成年人玩网游。

赞 18

作者

也有人对XXOO深恶痛绝，对手机深恶痛绝，对酒精深恶痛绝，对闲聊深恶痛绝，对电视深恶痛绝，对小说深恶痛绝……在这些人的眼里，人活着只要吃饭，念书，干活就可以了，其他的都是不好的，都该禁掉。如果世界是这样的，我宁愿不活着??

赞 159

Asuras许小童鞋 2018-03-24 02:04:32

阿里的假货，腾讯的游戏，这是两大巨人的软肋标签。但又有所不同，对阿里，假货只是瑕疵，断不可能危及阿里生命。对腾讯，游戏不是瑕疵，而是命门。屁股决定脑袋，腾讯的所有游戏开发经理都可以异口同声争辩说游戏无伤大雅，甚至很高大上，是人类自古的精神食粮，但作为腾讯的领军者如果也这么思考，就太一厢情愿，自以为是了。游戏的钱，可能不是黑钱，但起码也是灰色的钱，永远也洗不白的。这一点，你去问任何一个沉迷游戏的孩子的母亲，她可能撕碎你的心都有！尤其是你还借助社交的绑架与加持，把游戏做到了几乎登峰造极的地步。从一个社会进步和全民财富创造的角度和高度看，黑洞洞的枪口毫无疑问是已经架起，随时对着腾讯的，腾讯一日不转型，扳机可能在任何一个意料不到的时点扣动。至于扣动扳机的手指头是来自政府，还是竞争对手，乃至其他，其实已不重要。如果腾讯人在歌舞升平中感受不到你身后枪口的压力，强大帝国崩塌并非不可思议！（转格隆） 赞 92

绝情女子愈 2018-03-24 09:10:33

说游戏是灰色的钱的人脑袋是不是有问题？那足球篮球本质上来说也是游戏，怎么不说是灰色的钱？ 赞 76

作者

我没有什么要补充的???? 赞 51

爱静儿否 2018-03-24 11:08:02

唐书房就是一个相似于腾讯的这种平台～你的关于投资的理念，企业分析，广告植入，你发的阅读跑步生活，甚至情绪宣泄的文章对于读者来说都是一种深刻的链接～表示你是一个有血有肉有生活的活生生的人，它比捆绑付费才能阅读的某些公号更能让读者产生情感上的连接。“付费”才是真正的用完即走。只要书房持续在输出，无论输出的是生活还是投资都是置顶的公号之一～即便未来书房停更，你的话语，你的对投资和生活的态度也内化成为一部分读者思想，态度，价值观的一部分～从某种意义上说，你已经永远的印刻和影响了一部分人自我存在的体验，改变了他们的生活。而这种改变是自我选择的结果，而自我选择比捆绑和纠缠的威力大得多的多[偷笑] 赞 35

醉生梦死丶Jngo 2018-03-24 09:40:10

作为资深高端游戏玩家。。我对腾讯游戏部分一点也不担心。虽然农药巅峰已过，但是这段时间腾讯游戏布局非常成功，可以说是秒杀业内其他所有玩家包括网易。QQ系列非常火爆，刺激战场会成为全球爆款。 真正令人担心的我认为只有今日头条。 头条这个公司真心厉害，产品矩阵越来越强。比如抖音现在就极为火爆。当然今日头条不可能颠覆腾讯什么的，但是会抢走用户的一部分相当可观的时间。 互联网公司到最后就是比谁能抢走更多的用户时

间。用户时间是最终最稀缺的资源。。

赞 30

舞夕儿叨 2018-03-24 09:52:47

记得去年微博看到一条评论大体意思～微信是一群熟悉的人在一起无话可说变成了陌生人，微博是一群陌生的人在一起无话不谈变成了朋友。

赞 4

作者

你我在微信，同样从陌生人变成朋友了啊??

赞 27

洛倾颜宇 2018-03-24 08:38:51

请教老唐，我是财报初读者，年前开始学习的您的手1，我的问题是，财报里的每个数字，我们是不是都要搞清楚它的来龙去脉？还是主要关注财报里感觉有异常比较大的财务数字呢？

赞 4

作者

最初接触一家企业的时候，我是尽可能搞清楚所有数字，不管它有用没用。通过搞清楚的过程，去理解企业日常运营。等对企业熟悉了以后，知道哪些是关键后，就只需要看少量关键数据即可。

赞 25

小馒头为 2018-03-24 17:36:51

游戏本身是放松消遣的一种手段 和其它娱乐项目没大的区别，深度沉迷游戏的人基本属于自控力不行，就算没有游戏他也会沉迷喝酒、打牌、泡妞等等，没有游戏的时候也不是每个小孩都是学习的精英，说游戏毁了孩子，说白了就是给自己监管和教育的缺失找理由，和投资亏了赖证监会的人没啥区别，我孩子3年级，他学习的时候我陪在旁边看看书，家长在旁边孩子就不容易开小差慢慢就形成了专注力，周末陪他打打羽毛球 玩玩游戏放松一下我觉得挺好，越不让他接触他越好奇有一天真的接触了反而难以控制。对于成人来说玩游戏的危害远低于喝酒赌博 能沉迷游戏的成人自控力得多低没了游戏一样不务正业。

赞 24

懵懵懂懂透 2018-03-24 05:33:37

QQ目前高初中学生用得多，我儿子就是初中生，与同学联系全是用QQ。还有就是因工作需要共享资料的职业人员也摆脱不了QQ的。现在一些企业用户内部推行钉钉办公交流的还是比较多的，可能对腾讯还是有一些冲击。

赞 12

不闻不问幻 2018-03-24 09:04:06

看评论也很有意思。妈妈追剧，爸爸抽烟喝酒，孩子打游戏。每个年龄段都有人做管不住自己的无聊事。都是商家的挣钱机会

赞 9

作者

对，先哲不是说过，不做无聊之事，何以遣有涯之生????

赞 11

你好瞎伦 2018-03-24 08:56:05

老唐可以看看招商的财报吗，很少听你提起

赞 2

作者

刚写完过万字的腾讯，让老唐歇歇吧！至于银行，看完手2那十多万字了吗？

赞 9

灏明乖乖孩驱 2018-03-24 00:26:15

腾讯很多年搞过一个类似快手和抖音的的软件曾经也火过一段日子那时候还没快手和抖音，但是没有直播功能，那时候也没微商用户无法粉丝变现创作的热情不能调动起来，后来不了了之了。这可能也是巨无霸的短板，来钱太容易对某些项目不会像小企业那样绞尽脑汁的去完善，去为用户着想，快手，抖音上来最先解决的是粉丝变现问题，有了赚钱的渠道才有创作的动力，即便真正赚钱的人很少，但是有一个人赚钱就能给无数人画蛋糕让他们努力创作，就像腾讯模仿ICQ成功了ICQ本身却死了，因为当时对于腾讯QQ是他唯一的机会必须要绞尽脑汁去拼命完善。我现在最担心的就是腾讯在新品创新上的问题因为他很难像破釜沉舟的小企业那么努力，不过以腾讯的流量优势大部分互联网创新企业还是愿意欢迎腾讯入股的。

赞 9

小小小青年虎 2018-03-24 21:16:01

黄赌毒，都是黑色或灰色的钱，但都是利润最丰厚的生意之一，也有很多披上了合法的外衣，对投资者来说，在商言商，谈道德高度和社会责任没有意义，只要投资的生意利润丰厚，投资就是成功的，而这些生意一定是满足了市场的某种需要，而游戏，我觉得更像精神鸦片，满足了广大的屌丝群体没钱没时间去真正的大千世界里玩乐，体验，却可以在游戏的世界里体验新鲜，刺激的需求，而随着贫富差距变大，阶层固化日趋严重的趋势下，这样的群体和需求大概率会越来越大

赞 3

作者

我不同意将游戏归为精神鸦片的谬论。这是一群喜欢掌控别人生活的人，通过千遍万遍的重复，终于让它成为了一种主流声音。在这些人眼里，大部分让人欢乐，让人愉悦的东西，都是坏的，都是错的……

赞 8

冷调布 2018-03-24 04:53:16

说实话 我一直觉得 抖音 今日头条 这类app 还是以流量大 而实际上用户数量并不一定大。再加上现在看来 这类app的护城河并没有那么厚 若要论这几款app就能颠覆鹅厂的话未免太有想象力了

赞 7

筱漁份 2018-03-24 07:20:19

老唐刚接触腾讯时还是个科技盲，现在却头头是道。看来学习能力与自我进化能力并不逊色于小马哥[呲牙]

赞 6

月落琴箫 2018-03-24 06:35:17

[太阳]早上好！谢谢唐老师分享劳动成果！有个个人想法供参考：我本人喜欢微信“用完即走”，所以还在用，雪球因为股市必须用，如微博等有类似强迫你接受信息的，如果有这种没打扰的可以替换，我一定选择逃离，今日头条、微博、抖音我都没在用。

赞 6

凶残大河马go 2018-03-24 08:58:36

可就是如此微信的增长数也没超过QQ的流失数哇，老唐是否能看看其他例如陌陌之类的聊天软件是否有增长，来具体更好的判断用户是否使用了别的聊天软件

赞 1

作者

不用看也知道有增长的

赞 5

逢我于梦中捏 2018-03-24 07:40:39

腾讯未来10年将进入业绩增长，增速放缓，估值下降的趋势中，单击恐怕都无法实现，类似07年以后的工行，效果能好一些。

赞 5

天蝎盛安福 2018-03-24 10:06:51

请让我上一次墙[奸笑]

赞 4

作者

第一次留言，先满足一下你[呲牙]不过，伴随着后面留言越来越多，有质量的留言，会逼你腾地方的[拳头]

赞 4

虫子析 2018-03-24 08:32:54

我一直理解为，QQ活跃账户数里，是包含了手机QQ用户的，所以下降数量就是净下降数量，不用把手机用户的增长数量再加上去。不过这都是细枝末节，不影响结论。QQ目前确实是年轻化，所以年轻人口的下降，在未来，是不是也会进一步拉低QQ活跃用户数？不过这不重要。

赞 4

作者

是吗？谢谢你提醒，我回头查查口径，我以为QQ和手Q是分开统计的??

赞 3

具聪孤 2018-03-24 07:21:08

惊叹，老唐进步之快，令人咋舌。可持续进化，几无进化成本的垄断互联网

生意，是梦幻般的生意。用腾讯阿里横推下去，对标它们可选出不少好标的。这是无与伦比的时代。

赞 4

海蓝的天勤 2018-03-24 05:47:41

未持有腾讯的凑个热闹感慨一下，个人感觉现在工作都离不开微信，方便，高效，而这些才是微信可以立于不败的原因，如果成了今日头条等等，仅供一时之娱乐，那么在这种变化大千的时代，我认为护城河会非常窄，毕竟，现在多数人要靠工作养家，而不是娱乐而无需作为。

赞 4

我怀片冰心断 2018-03-24 12:17:30

几点对腾讯的疑问： 一是现在连很多爷爷辈都用上智能手机用上微信了，那微信新用户的增加，还能有多少空间？ 二是现在连很多偏远地区的年青人都玩起了王者荣耀，那游戏用户的增加，还会有多大空间？ 三是在出生率下降的大背景下，长远来看，腾讯的新用户还能稳定增长吗？ 以上说的是国内情况。但在国外，文化及思维方式的差异，腾讯在与脸书的竞争中，胜算会有多大？ 腾讯肯定是好公司，但是否值得现在这样的估值，还真是要见仁见智了。

赞 3

爱情生物链灭 2018-03-24 11:03:16

对于游戏我想说几点，在古代沉迷于琴棋书画，是被看作玩物丧志的。那现在钢琴家，书法家，画家是很多人向往的职业。现在的游戏，或者说电竞不是单单的打发时间工具了，是一个竞技项目，本质上和足球，篮球差不多，你能说西甲英超，NBA是一个灰色地方吗？据我了解，很多大学都开立了电竞这门课，很多Nba球队都成立了lol战队。

赞 3

烟奴小 2018-03-24 08:09:57

唯一担心是拿着望远镜环顾四周，找不到对手，而颠覆者就在面前，社交（QQ.微信）产生流量，对手如抖音，陌陌，快手，雪球，头条，变现渠道（游戏.视频.其他），对手如网易，爱奇艺。总之，未来颠覆者还处于萌芽状态，一旦出现，果断转身（如诺基亚，微软，柯达等），安心持有2年没有问题。

赞 3

绘绘绘纸人宫 2018-03-24 07:44:25

腾讯的股市估值基于其生态圈转化为营收和利润的能力及意愿，但腾讯发展到这么大规模，已经不是自己意愿可以决定的了，换句话说，腾讯不只是股东的腾讯，还是用户的腾讯，也是国家的腾讯，在中美竞合的背景下，大象起舞需要考虑的因素更多。脸书的近况以此为鉴。

赞 3

纯子翊怎 2018-03-24 07:40:35

我先点了广告留言问个问题，老唐买的新kindle用来看财报怎么样呀？会不会还是小了点？

赞 3

作者

小了，后来又买了个文石note，10.3寸的，尺寸够了，不过也有遗憾，没背光。

赞 3

安心拐 2018-03-24 07:35:27

老唐，腾讯年报都是繁体看不下去，有什么方法转成简体，还有港版年报有些与手把手教财报科目不一样，有点理解费劲，弄不明白，有什么解决方法和途径，能否介绍老唐自己怎样读港股年报的。

赞 3

棉花糖的叨 2018-03-24 06:54:37

最终争夺的都是消费者的时间，地铁上越来越多的人沉溺在抖音今日头条里，其实也是对游戏时间的争夺。

赞 3

皇甫巫灵郭 2018-03-24 06:50:34

腾讯是一家伟大的公司。未来大概率会更加伟大。时间拉长到十年，可能不一定是好的投资机会。或许会复制可口可乐的U型走势。

赞 3

卿诺殤闷 2018-03-24 04:10:15

晚上醒了就看老唐更新没，太幸福了，我觉得我更离不开老唐，而不是微信或QQ

赞 3

五米踢vke是我 2018-03-24 01:50:50

关于用户数，10亿好像包含了国外的用户。cnnic数据显示中国网民好像只有7亿，前几年的数据。而且还有刷单的，我就有两个号同时在用，一个工作，一个联系朋友

赞 3

姐我不需要休 2018-03-24 01:05:03

正要睡前划一划，看见老唐深夜发文，赶忙点进来看，晚睡也值了，谢谢老唐，此文值万金[强][强][强]

赞 3

帅到暴毙了1X5 2018-03-24 00:25:30

年过七十的老爸今年春节也正式用上了微信，每天查微信运动来监督儿女的运动情况，通过做报表给排名施加压力[破涕为笑]。同时时语音聊天也逐步替代电话。——感谢腾讯，感谢张小龙，感谢老唐的付出和分享[呲牙]

赞 3

月月悦 2018-03-25 13:15:37

看到游戏收入是灰色这种说法我就只能呵呵了，居然还被点了60个赞[捂脸]。先不说游戏可以满足人们精神需求这种"虚无"的社会作用。单就促进硬件配置的更新换代，游戏在其中的作用都是举足轻重的啊！再者，我认为，目前给腾讯贡献游戏收入的主要还是有稳定收入的成年人。最后，有人用刀杀人了总不能给刀判刑吧？

赞 2

岚小洁爪 2018-03-24 22:11:39

做为一个游戏的老玩家，从盛大传奇起到现在，目睹的变化就是消费群体的超级低龄化，从原来3，40岁的愿意大把花钱到小学生愿意花钱，假如是反向发展或许这个行业的本质会很好，说白了就是忽悠完一批换一批，发现年纪大的钱不愿意来消费了就往低龄化发展

赞 1

作者

更准确的说法应该是群体扩大了，伴随着今天小游戏打开接口，以后很可能你还会看见老爷爷老奶奶玩的??

赞 2

挡何及比 2018-03-24 18:02:47

根据自己的观察说个看法，游戏会是腾讯在海外扩张的重要跳板，社交难做到国际通用，但是游戏没这个问题，前几天fan墙上油管看到现在很多老外在发如何下载中国手机吃鸡游戏的视频，每个视频都有几十万的观看。感觉中国的手机游戏要火。

赞 1

作者

嗯，今天的最新消息，刺激战场在102个国家和地区占领iOS游戏下载排行榜第一的位置??

赞 2

天蝎盛安福 2018-03-24 16:34:19

看好腾讯，但不太看好现在价格。企鹅走势和道指一样，有一点风吹草动，就能被向下抛售。价值投资可以分清好坏人，但好人得病时也需要吃药休息（观望下）[破涕为笑][奸笑]

赞 2

作者

价格走势这么神秘的东西，我看不懂，也就放弃操心了??

赞 2

梦魇布 2018-03-24 11:43:20

老唐，您手财的初学者，财务小白，手财1第24页您提到送红股，我的困惑是：送红股是对利润的凝固，那么假如某司10送5，公司凝固了多少利润？是不是有计算公式？

作者

5元，一股一元，不需要公式

赞 2

泪浸湿眼眶梧 2018-03-24 10:44:34

老唐兄使用微信的看一看么？也是信息流的形式，对标今日头条。不过去年底才开始推广，现在还在持续改进中。另外，有不少传言说总裁刘炽平将要离职，去香港从政，老唐兄怎么看？之前对外投资这块，刘炽平发挥了很大作用

作者

用过，但魅力不大。刘炽平对腾讯投资乃至整个公司的发展确实功劳很大，如果他真的从政，我想他应该会考虑合适的接班人的吧！这些事让小马哥去操心好了??

赞 2

爱西诺天枰 2018-03-24 08:57:31

作为一个手游玩家，早就预料到腾讯游戏板块会下滑，因为最火的吃鸡游戏腾讯没有做好，还好游戏这东西更新很快，两年左右就会换游戏。另外，游戏真的很让人上瘾！

赞 2

小菲12138uvcgo 2018-03-24 08:31:07

年轻人的娱乐时间就那么多，不是被游戏占据，就是被今日头条系的抖音火山小视频占据，后者多多少少会影响一部分人的在线时长

赞 2

薇薇宝贝耶传奇 2018-03-24 07:48:37

其实微信也不是用完就走的产品，很多人就沉浸在微信里边，看朋友圈，看公众号，不可自拔。只不过对于老唐来说，微信就是工具。

赞 2

阳光的Ua35fv0 2018-03-24 06:00:28

还是要看完老唐的分析才安心[愉快]

赞 2

棉花糖的叨 2018-03-24 05:52:05

确实是黄金机会，但自己行动力不够，一是贪婪盼着更低的价格，还有就是没想好拿什么股换。美股的fb也一样是机会，不过买不了。游戏什么的都不是腾讯的问题。腾讯要有问题，一个是今日头条这样的，强力争夺用户时间的，另一个就是微信已经强到让人有社交恐惧的地步，通讯录成了另类老大哥，会不会有另一种形式的社交乘虚而入，让用户纷纷逃过去。这两点老唐都看到了。还有个小问题，就是腾讯的投资也没有想的那么的好，互联网投资大量的都还要烧钱。

赞 2

陌殇敏约 2018-03-25 17:34:09

我也是担心头条系产品的竞争压力。腾讯在短视频领域没有嫡系部队，張一鳴又油盐不进，不让AT任何一家入股。微信是利用人类的“社交瘾”，而头条利用人类的“信息瘾”，并且可以无脑沉浸，这点对用户时间的占据很有战斗力。

赞 1

沃素凹凸曼宰 2018-03-25 15:11:31

关注那么久了，第一次写留言，就默默的问一句，老唐，你看腾讯繁体字的年报吃力不？

赞 1

作者

肯定比简体吃力，不过还好，问题不是很大

赞 1

上流然姐在 2018-03-25 14:50:56

二十多来年首次打赏！第一次就给了老唐了！很喜欢这篇文章，也清楚腾讯已经掌控了我们的生活，就像水和电一样，随便找个人让他一天不打开微信试试！但是我是不会买腾讯的，因为买一手我特么就没钱了[流泪][流泪][流泪]

赞 1

绝望在哭泣窜 2018-03-24 21:09:09

我是2016年用的今日头条，当时觉得他的推送很好。用了没到一年，同样因为它的推送，我直接删去了今天头条的app。刚开始，觉得它的推送符合我的口味， 私人定制似的，还能在此基础上拓展一些相似的兴趣内容。但时间长了，符合口味的东西新意少了很多；却依旧因为符合口味忍不住还看，感觉受到了裹挟。不满意这种裹挟，直接在手机里删除它的app。腾讯，我觉得是因为价值观的问题，不会深度发展这种类型的产品。[微笑]

赞 1

操尼嗎汇 2018-03-24 20:13:31

我就说一点，如果腾讯打通和医院的挂号以及检验报告单线上传输，就是一个很好的新赢利点。顶老唐

赞 1

度半房 2018-03-24 15:47:26

通过阅读大家的留言，我发现这次的评论，跟以前对公司产品态度不一样，大家对游戏的评判有正面的，负面的也不少，其实这就为腾讯游戏板块埋下了伏笔。一个充满焦虑的社会，大家把业余时间都贡献给了，手游，耍微信，今日头条，在飞机场和休闲场所，每个人都在低着玩手机，有几个静下心来读本书。不错，在这样的背景下，腾讯的营收肯定没问题，但从个人情感来讲，我希望大家尽量克制刷手机，多些时间旅游，运动，看书，做些公益，希望小学生，中学生，高中生不在沉迷游戏。

赞 1

囧若闯 2018-03-24 15:23:45

Stean上的游戏会不会对腾讯产生冲击？！

作者

当然会，企业不就是这样在竞争中壮大的吗？

赞 1

AA寂离 2018-03-24 12:10:06

老唐，参照你之前说的三年一倍，你买入腾讯2020年的目标是腾讯市值破万亿么？

赞 1

晴子拳 2018-03-24 11:30:56

微信小程序这块儿之前用过做电子名片 感觉还可以的。 至于游戏，首先就有手机游戏，电脑游戏，轻度用户重度用户的区别。腾讯网易两个巨头，依托用户流量优势，在手机端轻度用户这块儿的优势很大而且短时间格局很难有新进入者的(尤其是腾讯)(但是手游端，也是有更细分的硬核手游的)。至于PC端，腾讯网易的优势也还是主要在于网游类电竞类产品。国际开拓方面，无论是流量入口产品(whatsapp,snapchat等)还是欧美游戏用户的生态圈(steam，csgo....)，其实挤进去的难度都是有的，文化差异的确是有壁垒的。

赞 1

浮沐陵辛 2018-03-24 10:51:26

老师，参与到投资腾讯的方法有哪些，港股投资向普通投资者开放么？

作者

过50万就港股通，不过50万就开港股账户。港股投资向全球任何投资者开放……

赞 1

微眸 2018-03-24 08:03:13

大跌看到干货，感谢老唐

赞 1

醋坛子休 2018-03-24 07:59:08

王者的爆发是一次性收入 是惊喜 现在是游戏组团弥补了王者 才可以认为是常态 如果没有这些游戏只有王者那才更让人担心

赞 1

美幂弃 2018-03-24 07:45:48

一下四篇，老唐你拼了吧？！点个赞慢慢看。已在昨早开盘411加仓腾讯[微笑]

赞 1

愿妳是谎的故事 2018-03-24 07:10:48

年轻人的qq空间，天天有人刷

赞 1

彬寶灬灶 2018-03-24 06:34:44

老唐，我还得补充下，这几天我一直在趁下班后睡觉前这段时间攻读《手财》，写的非常棒，很容易理解。给128个

赞 1

假洒脱秽 2018-03-24 05:15:48

亲身体验，腾讯的射击游戏真不如网易的好，今年卸载了QQ，现在腾讯系

只用了微信，不过腾讯布局很广，美团、滴滴、摩拜……很多公司都有布局 赞 1

虫子析 2018-03-24 01:52:46

自身感觉微信里的看一看体验很不错，微信知道你的好友，知道你的圈子，推荐的内容很多都是感兴趣的，这个体验比今日头条强太多了 赞 1

小姐姐奇偶 2018-03-24 01:02:34

哇塞，有多少人在等着老唐撒精神粮食，一推送就打开了，看完发现已经近三千的阅读量。好怕老唐太火，然后我在别人面前卖弄一下专业就被识破：这都是唐书房的吧，我也看[发呆] 赞 1

言小希嘻 2018-03-24 00:26:04

此时此刻，刺激战场已经在全球传播[微笑] 赞 1

分拜毛味 2018-03-24 00:25:58

朋友圈不是非常有效的随机出现的信息流嘛？当然会有圈内人士大量同质化的问题。公众号的相对深度信息也可以弥补同质化弊病。不过不管朋友圈，还是公众号，都需要更优化的管理结构吧，以解决同质化、重复性之弊 赞 1

鹿戸有理奈之歌 2018-03-24 00:17:26

游戏和直播行业互利共生，直播流量的下降也是摆在眼前的事实，游戏这个行业总体来讲应该是看爆款游戏带来的收入，其次腾讯还是个游戏平台，别人在它上面发行游戏，它抽的流水太多，总体来讲对它游戏这块还是有信心的 赞 1

谁让咱心动重 2018-03-24 00:16:32

对这样短期的波动没啥感觉了 赞 1

爱西诺天枰 2018-03-24 00:10:07

对不起老唐我还没看先赏了。回头洗完澡慢慢熬 赞 1

大代表悍 2018-03-24 00:09:01

沙发，哈哈[呲牙]

作者

官方认证，真皮沙发?? 赞 1

喂微薇呀无悔 2018-03-25 16:36:23

头条基本超越了腾讯目前所有资讯类场景占用用户时间的总和，他们打造C

端爆品的能力很强，也特别会从老产品往新产品引流，但感觉商业化的过于充分。腾讯现在由之前互动娱乐的负责人来管资讯这块，算是内部资源和能力最强的人，比较看好。

作者

第一句话有数据来源吗？谢谢??

阿狸爱小桃单 2018-03-25 15:58:28

700的股价跌一点也好，免得管理层的思维被市值过度绑架。腾讯的下一步想象空间，一方面是变现能力的进一步提升，这个其一是业务的提升，其二是付费习惯和付费人群的拓展；另一方面是国际化市场的拓展，作为亚洲第一、世界前列的公司，业务还是太局限于国内了。其实空间还是挺大的，希望与绝望，看哪一个会降临。

year我是荒信 2018-03-25 15:57:25

前几天突然有好友在今日头条加我为好友，我大致想了想这事，今日头条和ta里的小视频抖音，他们都有好友关注，这不是和微信抢流量入口吗？我还专门去看了腾讯新闻里的视频节目，那确实没有什么吸引力。但我同时也相信现在腾讯一定在寻找收购机会或启动类似的自创项目！ 看了老唐的文章，也更相信头条确实是最有可能给腾讯带来麻烦的对手，同时也更相信腾讯有可能真的发展成为具有中国特色的伯克希尔哈撒韦！

木医人予 2018-03-25 11:14:42

不是能力问题，是价值观的问题。马化腾说过，要把腾讯50%的命交给合作伙伴。爆款产品会一直层出不穷，腾讯不可能一直模仿，所以老马说要把自己50%的命交给合作伙伴。

银河牌嫉妒咬 2018-03-24 21:58:47

唐兄，绝对赞同你的说法，萝卜青菜，各有所爱，有人看美女海报分泌多巴胺，有人读唐诗读出GC，但他们各自感受到的快乐都是真实的，不应有高低贵贱之分，不应由一个绝对价值观来judge它们，但是，我并没有说精神鸦片是坏的呀，我只是这个鸦片满足了很多人的需求哦，您是不是有点把“鸦片”这个词约定俗成得理解成个负面词赖，不小心也被那群人小小得掌控了呢[调皮]，或者是小小得自相矛盾了一把赖[呲牙]

夜冀北逆天颂 2018-03-24 21:03:37

发第一篇关于腾讯文章时间，我就说过，游戏这东西生命周期很短。吃鸡不会有王者风范的原因是没有女的玩吃鸡，虽然她玩王者荣耀。我认为去查看游戏排行榜，已经有点偏离轨道了。

作者

游戏生命周期很短，这话不仅你说过，很多人都说过，只是呢，其一现在市面上似乎确有不少游戏活了十来年了，好像命挺长，其二呢，某个游戏活的长不长好像也没那么重要。只要游戏这个东东够命长，且公司不断有被玩家喜爱的产品出来就行

亡城际徐 2018-03-24 16:40:24

我过来就是给老唐点赞，用心写文章生活的人，理应得到赞赏

狗狗也是这样0 2018-03-24 16:02:04

上述腾讯游戏没有爆款，鉴定完毕[微笑]

国庆那天兴 2018-03-24 15:39:29

以后会不会建立一个监管框架来界定互联网公司使用客户数据的边界 不知腾讯在这方面如何考量的老唐有这面的资料吗？

大爱卉用 2018-03-24 14:47:14

微信的应用属性比较广泛，商务沟通和中小额支付粘性大，还有如唐书房这些优秀的公众号输出内容。云服务和TIM即时聊天现在应用的也越来越多。不过小视频和视频直播现在是太火了。不知道会不会像一直想做电商，后来入股京东和永辉一样到时入股一些直播应用。抖音和B站可以入一点。哈哈。

末苛作 2018-03-24 14:25:10

当我看到老唐那个粗暴的解释射击类游戏没有产生收益，作为一个从王者荣耀转到现在吃鸡，有个明显的变化，王者荣耀通过卖皮肤，会员等可以给用户不一样的体验，但现在吃鸡游戏，不能通过传统的这些盈利，因为现在火爆的吃鸡游戏性质造成的，这个游戏更加注重游戏中的公平性，所有人开始的东西都一样，道局，衣服都要在游戏中随机从地上捡！而且有个点，就是现在吃鸡客户端到现在都没商城，非常期待推出盈利方式，因为这类游戏国外是卖游戏而挣钱，国内而是游戏免费，道具收费，希望能打破常规的盈利方式

嗳妮甜 2018-03-24 12:29:02

我办公用QQ很多，也是无法离开的一个重要软件。

神精病涩 2018-03-24 12:10:25

过年看到的是，微信和微信支付在农村也普及得多了，时间富裕玩休闲游戏的也多了。qq的话初高中生用的挺多，我妹就是每天去空间给好友动态一一点赞，王者荣耀也玩了一年了。不大好的可能是，腾讯的竞争对手也普及得多，支付宝红包随处可见，父辈们对于今日头条、西瓜视频这一类的挺热衷。抖音之类我妹她们玩的兴致挺高，参与度也不错。

卟必费心质 2018-03-24 12:10:12

qq用户下降重要性不大，连我这种资深qq（六位数[得意]）都上的不多了。但同时微信上的深度大幅增加，支付也是逐年大幅增长。

你不知道的怜 2018-03-24 11:13:25

分析透彻，看得很通透，不愧为财报分析高手！！至于所言天花板，从我自身经历来看，天花板是庸人自扰之！对于这样具有超级护城河的企业，又在不断求新求变的管理人，又朴实厚道的实业人，从来就不存在什么天花板！而整天叫喊天花板的人，其实是眼红你笃定持有的那些筹码！[呲牙]你说对不对？！

因迩而乐冠 2018-03-24 10:02:46

腾讯游戏业务增长瓶颈已经凸现，特别是国内市场增长乏力，国际市场迟迟打不开局面。

睡懒觉的猫Zz6 2018-03-24 09:42:28

老唐之忧虑正是我之忧虑也，君不见微博、今日头条、雪球等之掘起吗？

殇灬旧 2018-03-24 08:49:24

海外华人也使用微信和QQ，比如东南亚的缅甸。而且华人商圈支持人民币收付款，当然也支持人民币微信与支付宝等支付方式。

纯粹纯粹等 2018-03-24 08:45:17

还没来得及看，先赞一个。老唐深夜码字，辛苦了！

> 作者

谢谢，但是，老唐不是深夜码字。昨天白天写的，当天推送额度已用，只能设定零点后自动发送，算今天的推送??

浅小芈货 2018-03-24 08:08:39

真是及时雨，分析的太到位了，小小二钢蹦，不足表心意

爱二同志八 2018-03-24 07:56:53

企业任何数据都不可能永远增长，Q用户下降是必然的。关键看企业的应对。

稚气的忧伤颠 2018-03-24 06:36:35

迅速拜读了老唐的四篇文章，酣畅淋漓、拨云见日，腾讯仍然是不可多得的最优秀的公司！在这股灾阴霾的日子里，市场先生的情绪给我们带来了难得的低吸机会，下周继

续加仓！[抱拳][抱拳][抱拳]

vxr999练k0EsO 2018-03-24 06:30:48

等着这篇呢!写的很好!腾讯边际还早!

无关痛痒治 2018-03-24 06:30:46

老唐的腔洞好开，思考问题的广度和深度值得狠狠的学习

寂寞小姐贫 2018-03-24 05:51:03

勤奋的老唐。说出了心里的想法。

假惺惺女人闻 2018-03-24 05:12:22

凌晨四点钟起来抢个沙发，结果发现已经有4000多人了。原来价值投资者都是不需要睡觉的啊！

等你来月亮吕 2018-03-24 03:44:55

一个不眠夜，还有唐老文章作伴，万分感谢！[抱拳]不知能不能第一个坐沙发！[呲牙]

芷為你笑抛 2018-03-24 00:54:52

qq可没有微信的那个“不会对你形成骚扰”的理念[吐舌]说实话，谨从我个人的体验上，微信比qq要优秀[嘿哈]

差不多先还好go 2018-03-24 00:23:18

大晚上发现老唐有更新，太敬业啦！这么认真努力，不认真看都觉得对不起老唐。太感恩老唐啦

小柒柒酱庭 2018-03-24 00:11:15

最喜欢老唐文章

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

希望与绝望（下）

原创 唐朝 唐书房 2018-03-24

收录于话题
#腾讯控股专辑 20
#2018年书房原创 118

上篇谈了老唐对腾讯第四季度游戏收入环比下滑，以及QQ活跃账户首次减少两大问题的看法。本篇我们继续说第三个负面因素：其他收益净额占比增高。

2017年，利润表里其他收益净额201.4亿，创下历史记录，该数据是之前十年其他收益净额总和的213%。于是眼中充满绝望的人，看见的是腾讯“主业不行副业凑、调节报表充胖子”的悲惨场景，而老唐看见的却是一副瓜果压弯腰的大丰收场面。

早在去年11月书房推送的《看不见边际的腾讯》里，老唐写到：

> 无论是投资领域、媒体领域还是科技领域，对于腾讯“一边从事上述业务，换来源源不断的现金流，一边又将这些现金下注于移动互联网的未来”这一操作手法，关注的都远远不够。
> 腾讯仿佛是一家靠现有业务兜底，并雇佣着一群在互联网及移动互联网领域里享有极高声誉和成功经验的人士担任管理合伙人的大型互联网投资基金。

这是腾讯自3Q大战反思之后，逐步布局的结果。如果今天还把腾讯的投资业务视为“副业”，那是被一块红布蒙住了双眼蒙住了天，居然能对那么庞大的半边身躯视而不见！

在2017年的财报里，201.4亿的其他收益净额主要有五个来源：
①腾讯投资对象IPO上市，带来的视同处置收益；②因若干投资的估值增加而产生的公允价值收益；③补贴；④退税；⑤所投企业的现金分红。其中①贡献94亿其他收益净额，②贡献84亿；③④⑤合计贡献23亿多。后三项看字面就很容易理解，老唐在这里说说前两项。

视同处置收益，主要是2017年内在香港联交所上市的易鑫集团、众安保险，在美国纽交所上市的搜狗和Sea（新加坡企业），在韩国交易所上市的韩国网游企业Netmarble贡献。这几家企业在2017年陆续IPO上市，合计带来其他收益净额94亿。

注意，2017年上市的另一家公司阅文集团，不在这个统计范围内。阅文集团发行新股上市后，腾讯依然是持股超过50%的控股股东，属于并表子公司范围，不计入长期股权投资或者可供出售金融资产内。

所谓视同处置，老唐在《手把手教你读财报》的91页阐述过。这里再拿腾讯2014年投资32.3亿人民币购买的韩国网游公司Netmarble的28%股权举例简单说明一下。

2017年4月24日Netmarble在韩交所上市，上市发行新股共计融资23亿美元，发行后腾讯持股比例降低为17.71%。发行新股融资23亿美元，Netmarble公司净资产增加23亿美元，意味着腾讯持有的17.71%股权，因此对应增加约4.07亿美元净资产。这4.07亿美元，在财务上视为公司出售了28%-17.71%=10.29%股权换来的，即出售了全部持股的10.29%/28%=36.75%。

假设2017年初，腾讯公司持有Netmarble28%股权的账面成本为X，则2017年IPO行为产生（4.07亿美元-36.75%X）的投资收益，这就是视同处置——X值与31.3亿的购入成本相比，会略有增减，数额不大。欲了解增减原因及规则，参看《手把手教你读财报》86~90页。

注意，这个投资收益和Netmarble上市后的股价变动，以及腾讯持有17.71%股权的市值波动无关，仅仅只体现上市发行新股行为导致的净资产增加。其他几家IPO的公司同样如此。

实际上，仅腾讯记录为联营企业的上市公司股权，截至2017年底，还有超过960亿股价浮盈，并没有展现在腾讯利润表上，他们藏在“于联营公司的投资”科目里——联营的上市公司股权账面值为609亿，2017年底的公允价值（股价）为1570亿。

来源②贡献的84亿，观察相对困难一些。主要是腾讯投资了大量未上市企业，例如比较知名的滴滴、摩拜、饿了么、美团、链家、kakao（韩国微信）、Go-jek（印尼滴滴）、英雄联盟、暴雪、蔚来汽车、知乎、快手、喜马拉雅、斗鱼等等。这些未上市企业，在腾讯投资之后，出于发展需要，2017年继续进行在市场融资时，由于估值提升导致的腾讯持股公允价值的增长。

在《看不见边际的腾讯》一文里，老唐写到：

> 3Q大战结束时的2010年底，腾讯的投资资产总额仅有不到53亿，占资产总额比例不足15%。从53亿发展到2377亿，从不足15%提高到超过46%，腾讯在过去六年多里发生了天翻地覆的变化。
>
> 这一切都来自于小马哥对那场生死攸关之战的思考结论：腾讯的社交平台（包含那时的QQ和后来的微信）不应该被定位于摇钱树，而应该是种植摇钱树的土壤。

到2017年底，腾讯的投资额进一步扩大，累计投资公司超过600家，账面投资资产合计超过2700亿，其中未上市公司部分约45%，账面资产超过1200亿。腾讯投资团队过去的记录，是约有40%左右的投资对象走到下一轮融资。因此，这600多家投资对象里必将继续产生大量进入下一轮融资的企业，也必将陆续产生登陆资本市场IPO公开上市的企业。

2018年过去不到三个月，腾讯持股企业中，已经有希玛眼科、在线音乐巨头spotify成功上市，而年内上市几率较大的还有腾讯音乐、快手、斗鱼、虎牙、猫眼、B站、微医、美团、摩拜、滴滴等多家。

可以预计，投资者必须慢慢适应腾讯的报表里有越来越多公司上市带来的视同处置收益，以及未上市公司估值提升所带来的公允价值收益，而不是将它们视为“非主业利润”。投资，已经是腾讯主营业务的重要组成部分，且这部分主营业务占比还将持续扩大。

甚至，看见这份财报我其实有点怀疑，正是因为管理层已知2017年会有多家企业上市，会有多家企业走到下一轮融资，年度其他收益净额必将大幅增加，所以才在战略上更轻松地安排更多暂时没有商业化的游戏登场，才在微信朋友圈及公众号的广告投放上克制又克制，才安排暂时不挣钱的小游戏上场抢自家手游的市场份额，才大力推广链接线上线下却暂时没有成熟盈利模式的小程序……有失必有得，稍微着眼较长时间段去看，2017年在这些地方的“短失”必将为2018乃至以后的“长得”奠定良好的基础。

三个公司的负面问题聊完。叠加的三个外部刺激，老唐也顺嘴说说。

大股东减持。南非这位大股东，堪称股神，年化投资回报远高于沃伦.巴菲特。在2001年入股腾讯后，17年没有减持1股，即使不考虑分红所得，年化复利也超过66%，实在已经是外星人水平。

只是公司自身市值长期低于所持腾讯股票市值，股东多有聒噪，要求公司卖出腾讯股票。管理层硬是扛着，帮助投资人又多赚了N倍，现今终于扛不住了，稍稍卖出一丢丢，安慰公司股东，绝对没有什么值得评说的。

腾讯的股权，历来是抢手货，不需要在市场减持，大把资金上来扑上去抢食（自己在市场买上亿股，可能把股价拉飞天），这些减持不会对二级市场造成任何心理影响之外的其他影响。

联储加息和中美贸易战，这些宏观东东，老唐外行，没多少要谈的内容。关于利率，正好老唐前几天还特意说过这个问题，总体而言，加息提升无风险回报率，会从边际上降低股票的投资价值，对股市有轻微利空作用。我天朝会不会跟着加，老唐答不出来，也没兴趣研究。反正我只投那些回报率远超无风险回报水平的股权，小额的加息降息，跟我关系不大。

至于贸易战，永远是双方受损，仿佛比赛割自己的肉，赌对方受不了会宣布投降。就中美两个经济高度依赖的大国而言，贸易战估计也就是小范围对喷一阵，给围观群众亮亮肌肉，然后还得坐回办公桌边谈判。

现在双方还处于对喷口水的阶段，都是“拟实施”，并不是实施。我对两边的老头子们有信心，说不定围观群众嗨过了，回头发现两边的“拟”还没开始就结束了，或者已经缩水成不痛不痒的小动作，顺台阶就溜下去了。

《希望与绝望》上下篇，集中谈老唐对腾讯财报里影响市场预期和股价波动的三个负面因素的看法。上下篇合计超过了5000字，无法继续展开对年报数据的整体观察，索性再写一个《腾讯2017年报概览》上下篇，作为今天的三条和四条一起推送，喜欢的朋友慢慢看吧！

“赞赏是最真诚的认可……”

唐朝 的赞赏码

唐书房

老唐推荐： 知名大券商，营业部遍布全国，手机APP方便快捷。不设ETF最低5元限制，不限资金和地区，佣金万1.8，立刻点击阅读原文报名……

阅读原文

---

ok毛夯侠罢玖玫 2018-03-24 09:14:01

隐藏了900亿浮盈，那真实pe就相当于22对于还不断高成长的鹅厂，这估值真的不高，怪不得老唐信心满满的买入。老唐分析财报的水平令我佩服之情如淘淘江水，连绵不绝，高山仰止。

赞 9

作者

哈哈，可不能这么用数据。一方面联营企业一般是重要合作伙伴，卖出概率很小，市值波动很难

体现于利润表。另一方面，即便体现，你这算法相当于把多年积累算成一年收获，违背市盈率估值的而后能持否前提，意味着后一年必将巨额负增长，那不是又要脑补暴跌了？????

赞 43

不该怎么样膜 2018-03-24 09:07:59

问下老唐，新书开工了没？新书主要讲的是哪些方面的内容？

赞 4

作者

所谓新书，其实是剩饭，只是书房文章的集合整理，省得好些朋友费神费钱自己打印成册。如果不在意手机阅读的话，新书不用期待的??

赞 20

小丹巡 2018-03-24 08:00:11

唐大哥，我对腾讯的护城河以及未来盈利能力增长没有疑问，我的困惑现在现在50倍pe的腾讯能保持多高的增长率。

赞 12

花陌醉红尘时代 2018-03-24 01:46:13

一直困扰着 今日头条 类产品对腾讯的威胁 被老唐一语道破。根本就不是一个战场一个纬度的时代了，现在投资才是腾讯真正的主业啊。

赞 12

三分醒瓜 2018-03-24 07:46:35

对一家公司了解的越多，才知道何时进退，别人看到的是风险，老唐看到的是机会，像您学习，尽可能全面的了解自己想要投资的公司[抱拳][抱拳]

赞 10

浅唱乏 2018-03-24 16:29:20

腾讯的对外投资的核心竞争力是什么呢？为什么他投资的公司能有40%的公司能拿到再融资，还有很多公司能上市，这眼光挺毒辣的。除了腾讯能给所投公司提供巨大的流量入口外，还有什么优势请老唐说说[憨笑]

赞 3

作者

人，钱，流，背书。

赞 9

历世的母爱朱 2018-03-24 09:29:34

老唐，您好！您毛菇的腾讯2000亿利润，应该是四年的利润，而非三年。三年应该是1500亿

赞 3

作者

我文中说的是2021年的利润，至于现在到2021算三年还是四年，你说了算??

赞 8

黑夜黎明210655 2018-03-24 13:55:27

老唐,作为一个腾讯人,对你对腾讯公司的理解之深非常佩服,你还谦虚说是科

技小白。有没有计划研究一下阿里,两个企业哪个更有投资价值 赞 5

作者

请多多指教??我真是正在学习中，没有中文财报的，我没法下爪，英文太渣啊?? 赞 7

双鱼dopd的海角 2018-03-24 10:29:36

腾讯强大的用户流量产生了雄厚的资金。 这些资金可以用于很多的互联网企业，产生更多的价值。 不得不说，腾讯的投资团队太牛逼了，基本上投一个火一个，相反阿里的投资却。。。唉 其实我觉得能让腾讯走向万亿市值的关键点是国外市场。算算世界上TOP10的科技企业有几个是只做本土业务的？中国的人口红利已经快到天花板了，剩下的就是要去国外推广，中国的很多互联网公司的模式完全可以在国外复制。 QQ微信在国内很牛，但是国外基本不用，中国只有10亿多，国外却有50亿。 所以感觉腾讯的路还有很长要走。 赞 7

ok肉猪暗魔凶兆 2018-03-24 16:54:50

老唐一天睡几个小时啊？锻炼花多长时间啊？一天用在投资分析上的时间又是几个小时啊？不要说看完了写出观点，就是看腾讯的年报和相关分析都觉得时间不够，感觉我们得每天不睡觉才能跟上你的节奏！对于老唐这样勤劳的乐于分享的小蜜蜂必须打赏！[强][强][强] 赞 4

作者

睡九到十小时，锻炼估计俩小时吧，投资分析就不知道了，比较随性..... 赞 6

海绵卟爱我谨 2018-03-24 15:43:20

老唐的文章都是先赏再看，感觉在投资上最大的花费就是打赏老唐（投资书籍学校图书馆都有借），但是值！想问下老唐，现在我也在学习财报中，一家企业的连着读，同行业的比着读，但管理层分析都读完了都感觉还是稀里糊涂的，比如最近在读洋河和古井上市以来的资料，读完了也就对行业有了一些表面认识，但对于其中变化的一些深层次原因（消费升级年年都提，为啥15年以后才成为了新一轮的增长点？），以及对未来行业发展的趋势，自己都思考不来，挫败感好强。请问老唐，我这是不是不适合自己去研究，还不如老老实实抄作业得了？[抱拳] 赞 1

作者

别放弃，能看出问题就已经是进步了 赞 6

韩雅静早 2018-03-24 08:56:30

老唐似乎没看到腾讯在最前沿的技术平台研究，例如大国重器中提到腾讯的大数据，人工智能，代表作品绝艺。还有腾讯对区块链平台试的研究。 赞 3

作者

知道，只是那些比较长远，谈不出什么。对当下决策没什么帮助。甚至不如腾讯觅影，技术已经开始商业化了

赞 5

人生大处方此 2018-03-24 07:25:12

老唐辛苦了[呲牙]只稍微提一个小点，希玛眼科是小马哥个人投资，并不属于腾讯资产[呲牙]

赞 5

作者

哦，感谢感谢，有相关资料链接吗？??

赞 3

射手QQ好友袁洁 2018-03-24 08:27:22

老唐，哪里可以查到腾讯大股东的市值？能买点岂不是比直接投资腾讯更划算？[嘘]那帮南非股民怎么没有一双发现价值的眼睛呢？[憨笑]

赞 4

作者

自己找吧，别欺负老唐渣英文了??

赞 2

飞天下老虎 2018-03-24 07:41:19

非常同意老唐指出的：腾讯最大的隐患是“在注意力争夺战中缺乏信息流产品”。不过我自己从来没用过甚至有点“鄙视”头条抖音快手什么的，我83年的，感觉已经站到代沟的另一边去了□

赞 4

华尔街号益 2018-03-25 19:17:22

唐兄好，有个小白问题，如果肥鹅越来越象互联网投资企业，是否不能沿用过往主业高增长时的估值体系，如同肥鹅大股东自个儿市值低于所持鹅肉市值

赞 1

作者

我只有一套估值体系：未来现金流折现，与企业是什么类型的企业无关

赞 3

我在柒月3 2018-03-24 22:08:53

三个问题 1:所投的喜马拉雅，知乎，会不会有潜力填补老唐你所担心的腾讯没有有竞争力的流量用户提供者？ 2:南非大股东的减持是呱噪的股东的虚荣心驱使的不合理要求一说，是您的推断还是有实证表明。 3:“贸易战好比两家自比割肉”，这是您的原创比喻么？因为实在太形象了，我想以后引用的时候说明出处。

赞 3

作者

1.部分吧，2.事实发生，3.应该是吧

赞 1

安念。 小邦一惠的春天 2018-03-24 19:02:14

关键是明年利润没有715亿，利润增速就是负增长了啊！[惊讶] 赞 1

作者

你这句话没毛病，让我想起同样没毛病的另一句名言：如果一个人死了，他就是个死人?? 赞 3

红绿配洋气字 2018-03-24 17:26:53

老唐，请问下您知道接盘的MIH800亿筹码的什么机构吗[色]

作者

不知道，他们没来书房报到[愉快] 赞 3

妖精旋律昵 2018-03-24 12:19:32

说到了游戏想起前段时间看央视对话一期节目，嘉宾都是游戏公司的大V，

记得有个嘉宾说有次参加活动，当别人给领导介绍说这是那个游戏公司的总，领导都没怎么看他[调皮] 赞 3

神放倒众生馒 2018-03-24 10:26:06

问下老唐，没多少钱的散户想投腾讯控股，有哪些替代品吗？中概互联可以

替代吗 赞 2

作者

中概互联大约有20%腾讯，其他因素还是较多。可能要么放弃，要么就复杂一次，开一个类似老虎证券，盈透证券，雪盈证券什么的账户比较好，都是无门槛的 赞 3

海蓝的天勤 2018-03-24 08:34:19

回复董伟 建议看一下roe的正确用法，可解答您的疑问。 赞 3

回回回忆殇沐 2018-03-24 00:31:08

我真的是第一个？

作者

沙发，真皮的?? 赞 3

谢娜姐姐南 2018-04-09 20:24:16

唐老师，请教2个问题，1、腾讯对于分类为联营公司的企业，在其未上

市，但融资导致腾讯股权比例被摊薄的时候（例如腾讯A轮就进去了，这个季度该公司进行B轮融资），腾讯是否会确认视同处置收益？2、腾讯对于分类为可供出售金融资产的企业，在其未上市，但融资导致腾讯股权比例被摊薄的时候，腾讯是否会确认收益？如果会的话，是确认到经

营利润中的“其他收益净值”科目还是其他全面收益中的“公允价值变动收益”科目？ 对于问题2，我猜测是会确认到“其他收益净值”中，因为腾讯这个季度的财报中有说其他收益净值中包含了“因若干投资（包括共享单车”）估值增加而产生的公允价值收益”。但国内的《CPA》教材中却提到，可供出售金融资产在未改制上市之前因为缺乏“公允价值”，所以都使用投资成本来代替作为账面价值，即未上市之前的进一步融资不确认投资收益。 我对这两个问题比较困惑，觉得是非常重要的问题，因为从这个角度可以评价占腾讯对外股权投资约50%的未上市企业的价值是否在资产负债表上被过分低估了。 多谢了！！！

赞 2

飞天下老虎 2018-03-26 19:03:18

MIH母公司Naspers，在JSE南非约翰内斯堡股票交易所上市，代码NPN[愉快]

赞 2

阴缘结伍 2018-03-25 11:04:14

“其他收益净额必将大幅增加，所以才在战略上更轻松地安排更多暂时没有商业化的游戏登场，才在微信朋友圈及公众号的广告投放上克制又克制，才安排暂时不挣钱的小游戏上场抢自家手游的市场份额，才大力推广链接线上线下却暂时没有成熟盈利模式的小程序……”，老唐对所投企业的管理层都是那么的自信！洋河是，腾讯也是，相对来说我更信腾讯。另外，感觉腾讯就是个茅台加个复星！[强]

作者

如果不自信，就不会买入。看到那些对自己持股半信半疑的人，我不能理解，他们是如何在不信的情况下，做出买入决策的。买入是因为自信，如果判断错了，就承受金钱损失。如果看法有修正，就大胆承认错误，调整持仓。投资，不就是这么个过程吗？[呲牙]您说呢

赞 2

楠子楠子彩 2018-03-24 22:54:30

老唐从财报就能揣摩出小马哥的意图，这格局，醉了！

赞 2

优晨帝 2018-03-24 22:11:24

好文！请教老唐发行新股融资23亿美元，Netmarble公司净资产增加23亿美元，意味着腾讯持有的17.71%股权，因此对应增加约4.07亿美元净资产。这4.07亿美元，在财务上视为公司出售了28%-17.71%=10.29%股权换来的，即出售了全部持股的10.29%/28%=36.75%。这里视同收益是收到的现金还是只在账上记录一笔？

赞 2

作者

只是记录一笔。

赞 1

眼眸泪凄廖窃 2018-03-24 14:03:19

我认为老唐兄对游戏业务的预期有些乐观了，平时不怎么玩游戏吧？我认为游戏业务很可能接近天花板了，由于游戏类型的原因，吃鸡这种游戏的付费率和金额是不可能达到荣耀那种水平的。王者荣耀的下滑不是吃鸡、飞车等这样的游戏可以弥补的，而王者荣耀已经推广到乡村了，一二线头部玩家的口味越来越挑剔，越来越喜新厌旧。18年增值业务的下滑很可能超出预期。而广告，支付和投资业务不可能支撑起腾讯那么高的市盈率，在2000亿利润时，我认为腾讯能有15~20倍市盈率就已经不错了。 赞 1

作者

可以观察，时间会给我们提供标准答案?? 赞 2

空虚摆 2018-03-24 12:51:30

如果不像你想那样咋办，真刀真枪贸易战咋办，你有何应对，不用低估如何事情忽然发展规律 赞 1

作者

对贸易战我没什么应对，接受就是了 赞 2

蓝小言系 2018-03-24 11:15:24

谢谢回复。 1、因估值提升带来的影响作为收益，不管被投资公司的数量有多少，也不管是不是经常发生，就像上市公司的股价一样，并不必然带来被投资公司盈利能力的提升。今天估值提升了，作为收益确认，将来估值下降了，再减记，都不会实质性影响腾讯按照持股比例应分得的收益。如果被投资公司因为融资提高了收益，腾讯当然该按份享有。这是另一回事。这里不考虑会计准则怎么规定的。 2、关于透视盈余，看了1991年的股东信，巴菲特主要是抱怨持股比例较低水平，只能按分红确认投资收益，提出按持股比例来确认收益。不知道我理解得对不对？ 我主要还是担心高估了经常性的收益。希望能解答一下，谢谢！ 赞 2

随心跳淋 2018-03-24 10:48:28

又从头看了一次，感觉是找资料下死功夫就行，就是问不出老唐提出的那种问题[流泪]，而那才是数字的实质所在。 赞 2

作者

慢慢来，都有问不出问题的时候，无论你我。但你只要开始去思考和了解一家公司，一定会有问出好问题的那一天的。 赞 2

际抗饭团 2018-03-24 10:41:25

请教一下：视同处置和未上市公司估值提升带来的收益属于一次性收益，如

果将其作为经常性损益会不会高估了腾讯的收益？假设这些被投资公司都不上市，就像巴菲特的喜诗糖果，又该怎样确认其投资收益呢？

作者

是否作为经常性收益，要看这种收益能否持续不断的涌现。假设投资的公司全部不上市，不融资，财务上联营公司记录经营利润对应份额，可供出售记录现金分红。至于其真正价值，巴菲特有过大量关于穿透盈余的论述，每年致股东信都有，你可以找来看看。 赞 2

钰昏 2018-03-24 09:51:01

腾讯的投资这一块会是未来胜负手，现在处于互联网行业景气度高峰，随便

一个自媒体都能估值千万，bat像有花不完的钱一样到处洒水，国外的gfa也类似投投投买买买。

估值上升当然带来额外增长，万一互联网这一波泡沫破灭会损失惨重。 赞 2

大哥哥你在等我 2018-03-24 07:51:15

下篇看到老唐考虑了中美贸易战的影响，但仍认为不足为虑，这个想法也许

是多数人的想法，但决定对抗的往往是少数人，川普意志绝对不能忽视。 赞 2

八区木流prince 2018-03-24 07:37:45

中美关系就像一对老夫老妻，隔三差五的要拌几句嘴，控制不住脾气了还会

砸几个盘子，但是你中有我，我中有你，血肉相连，谁也离不开谁，吵吵拌拌的日子还会过下去的 赞 2

梁查器 2018-03-24 06:14:26

太可惜了，太可惜，我现在还买不了企鹅，资格问题还买解决。对于企鹅，

跟着老唐学习很久了。这次回调简直可以说是黄金时刻。。买不了我也兴奋，为老唐兴奋[呲牙]

[呲牙] 赞 2

heart祁允祥 2018-03-26 12:45:46

唐老师，我还是想不出来其他收益和现金流的关系，可以抽空指点一下吗？

谢谢

作者

现金是财富，但却是财富中最烂最差最不该保留的形态。腾讯要大把现金来干什么？拿去配置具有盈利能力的资产才是最好途径，只要盈利能力真实，就是千足金，市场就会让它等价于现金

赞 1

萍萍阎耻 2018-03-26 12:27:22

阅文集团发行新股上市后，腾讯依然是持股超过50%的控股股东，属于并

表子公司范围，不计入长期股权投资或者可供出售金融资产内。 类似这样的情况，不作为“视同处置” 获利入利润表，但资产负债表也是增加了净资产吧？ 赞 1

作者

是 赞 1

雇群望095 2018-03-25 17:32:50

“对于一个真正明星股，巨额卖出量一定不足以长期阻拦股价上涨的趋势。”--《股票魔法师》 赞 1

隐居在史前表 2018-03-25 15:51:33

我依然认为腾讯投资的企业赚钱与否不是胜负手，腾讯主营能否继续增长才是，尽管两者之间有关联。腾讯要成为连接一切的平台，摇钱树的土壤，就要打造繁荣的生态，这些企业的核心价值可能在于使土壤更值钱。 赞 1

桃花别再开了1 2018-03-25 11:27:43

老唐，前天尽力买了一手茅台，手财我再次拿了出来，好好学习，唐书房是个读书的好地方！虽然我是17 年下半年才进股市的小白，但是读了不少书后我知道了前行的方向！日拱一卒...赞 1

斯文小姐辟 2018-03-25 08:23:05

永远是双方受损 仿佛比赛割自己的肉 赌对方受不了会宣布投降 笑死了 赞 1

南乔home 2018-03-25 07:53:27

我最大的护城河就是老唐，哈哈，期待老唐的新书。看书的感觉总是好一点。 赞 1

喂微薇呀无悔 2018-03-24 17:07:12

4.07亿-36.75%X 不是等于负的了吗？X约等于31.3亿的话结果为负7.4亿。是有什么数据错了吗？ 赞 1

作者

前面是美元，后面是人民币，自己换算

蛮牛味 2018-03-24 16:57:42

老唐看财报就是牛，看到了很多我没有看到的地方。有个问题想请教老唐，怎么看腾讯视同处置收益这种没收到现金的利润？ 赞 1

作者

收到了，收超了

呦奶茶姐杂 2018-03-24 14:15:22

非常感谢唐老师的分享。目前唯一感到迷惑的是如何对腾讯的投资资产进行估值？主业无论是广告还是游戏这些毛利率高，都可以给PE30-40，但是投资资产有点类似私募股权投资基金，这部分也还能给这么高的PE吗？我感觉这部分用PB估值更合理。 赞 1

想忘不能忘蓬 2018-03-24 12:50:39

我的问题是，雅虎投资了阿里，南非报业投资了腾讯，为什么这两个公司在投资者眼里只有绝望，没有希望？ 赞 1

作者

是啊？为什么呢？研究一下可能也挺有意思的??

四公分憧憬枚 2018-03-24 12:01:43

腾讯仿佛是一家靠现有业务兜底，并雇佣着一群在互联网及移动互联网领域里享有极高声誉和成功经验的人士担任管理合伙人的大型互联网投资基金。_我觉得这是闪光点，我们想投资高科技企业，没有他们看的透，看的远，但可以通过投资腾讯来达到异曲同工之妙 赞 1

life紫衣在路上 2018-03-24 11:47:45

中国的边际一定是政策风险 赞 1

得我或失我笺 2018-03-24 10:59:03

老唐有没有考虑过Facebook 进入中国和微信国际化的问题？

作者

我的观点是：两者都很难。相比而言，前者更难一些。都不是说进入，而是说成为受欢迎的应用 赞 1

耐艺咔 2018-03-24 07:09:15

4.07亿美元-36.75%X 应该是 4.07亿美元=36.75%X 吧？

作者

减号 赞 1

钟二妞丛 2018-03-24 06:44:11

老唐先生，联营合营企业的营业收入是否会被并表？投资收益是否需要交所得税？谢谢！

作者

否，否。 赞 1

让语词超载e 2018-03-24 02:57:32

早上在没看到你的文章前就加仓了，我的观点和你文章的观点几乎一致，大跌给了一次很好加仓机会，只可惜没有买在最低点[呲牙] 赞 1

雨酒儿home 2018-03-24 00:59:52

分析到位，及时雨 赞 1

小块浮冰助 2018-03-24 00:33:30

看完两篇，还有两篇。得比平时晚睡一个小时了[抓狂][偷笑] 赞 1

不加糖精t 2018-04-28 17:25:30

老唐，我仔细看了您这篇文章，对比腾讯2017年财报中的其他收益净值，发现两个疑问： 1、根据年报附注7，201.4亿元的其他收益净值中，處置及視同處置投資公司的收益是135亿，其他金融工具公允價值收益是42.98亿，而你在这篇文章里提到分别是94亿和84亿，是您笔误还是我理解错了？ 2、关于以上第一点中提到的其他金融工具公允价值收益，财报附注7中备注了这一项详见附注26，而附注26中提到了所谓“其他金融工具”包括了联营公司和可供出售金融资产的可赎回工具（我猜是可转债或优先股）、认购股权和利率掉期合约。可见这里的其他金融工具公允价值收益并不是有一般的普通股公允价值升值产生的，一般的可供出售金融资产公允价值变动收益在附注24中有说明，是167.64亿，归类为其他全面收益。这一点在您的文章中没有说明，我觉得有必要澄清一下。 谢谢老唐一直以来的诲人不倦！

Shane麒麟 2018-03-27 21:29:07

老唐投资腾讯可否说老唐间接进入一级市场投资？腾讯的核心竞争力可否认为慢慢转向利用自己平台和流量来更有优势购买具有潜力的好公司。

请叫我小宅沏 2018-03-26 17:01:46

认同老唐拨丝抽茧的分析，赞

Z148深圳东 2018-03-26 15:25:41

说树长不到天上的朋友看看腾讯的入股名单有多长，难道你们小学没学过一篇写榕树的文章《鸟的天堂》，榕树长不到天上但是可以长出无数根系，长满海岛，涨满世界成为投资者的天堂[偷笑]

不加糖精t 2018-03-26 12:49:16

已经很久没有用淘宝了，但是不能一天不用微信，甚至不能超过一周不用qq。

假人假心耽 2018-03-26 12:31:55

看到老唐引用老崔《一块红布》歌词处觉得眼前一亮的，是不是统统意味着暴露了年龄[抓狂]

节约自己念 2018-03-25 22:04:25

我发现我看的是13页的简报，56页的业绩报告里有这些数字[捂脸] 谢谢!

蓝鸢尾赎 2018-03-25 21:37:17

请教个问题，关于腾讯的其他收益净额的五个来源的收益数字是这么得出来的？我没有在腾讯发布的《第四季度及全年业绩》报告中找到这些数字。谢谢！

> 作者
> 你看的不仔细，都在财报里披露了。

莫妮卡vaeuio0 2018-03-25 20:42:41

唐老写多少我们就能看多少。写文章的都不觉得辛苦，我们看文章有什么资格说辛苦看不下去。

不变的爱仙 2018-03-25 19:46:54

三大隐忧里面就第二点还是有点小担心的，老唐觉得QQ活跃用户倒退和微信增长放缓不必担心，是因为类似的互联网工具无可替代是吗？

> 作者
> 对。至少目前看不见任何社交关系替代品苗头

从新习惯彻 2018-03-25 18:43:51

看的好过瘾，感谢老唐分享，辛苦了

咯经济滩 2018-03-25 16:16:30

腾讯系投资业绩很不错。行程超级巨无霸。利用科技技术人才现代管理和品牌盘活很多旧的资产

雨q23929826580 2018-03-24 16:08:09

换个角度，两三千亿的投资，每年10%左右的收益，不算过份吧[微笑]

一点点不该告白 2018-03-24 16:01:37

再出本2017年茅台财报吧，你看人家电影圈，好电影都有续集，续续集，

再来个前传，强烈要求出茅台财报续集。

中秋雨下 2018-03-24 14:34:32

经典好文啊！但里面有一点不是很清楚，作者能否费心解释下，我实在是不

知道怎么解释。 下面这段中的4.07亿和17.71%是怎么算出来的？ 2017年4月24日Netmarble在韩交所上市，上市发行新股共计融资23亿美元，发行后腾讯持股比例降低为17.71%。发行新股融资23亿美元，Netmarble公司净资产增加23亿美元，意味着腾讯持有的17.71%股权，因此对应增加约4.07亿美元净资产。这4.07亿美元，在财务上视为公司出售了28%-17.71%=10.29%股权换来的，即出售了全部持股的10.29%/28%=36.75%。

作者

如果这样举例还看不懂，我也木有办法了。或许再翻下手财91页试试？

秘制小汉堡222 2018-03-24 12:52:21

游戏是成瘾性东西，和烟酒一样。这种东西管不了，我也知道抽烟有害健

康，依然照抽。游戏是毒瘤这种看法已经有十几年了。只是王者荣耀的负面新闻爆发。在加上网上都在骂腾讯。让我们有种错觉腾讯引起公愤到顶了。其实只要上网十多年的人都会发现 我们年年骂麻花疼。年年骂游戏。为什么骂，个人认为起源来自cf的火麒麟888炒作 影响游戏公平性。王者荣耀？这都是别人骂剩下的。腾讯的游戏威胁，网易 盛大这些都不叫事。可能来自steam，我们对于游戏的要求越来越高。主要是青年学生朋友，觉得腾讯low 你玩腾讯游戏丢人。从而玩外面的。游戏的鄙视链。封锁steam和谷歌一样因为内容不和谐。如果中国打开国门，腾讯有一劲敌

发呆的台风略 2018-03-24 10:56:21

决定偷用老唐的表格用到其他企业年报中，看能问出个啥来[偷笑]

亲吻奇迹停 2018-03-24 10:50:15

感谢老唐细致入微的分析！投资只有当大多数人的看法是错的，自己是对的

并且敢于坚持时才能挣大钱。希望也相信老唐是对的。如果我资金量足够大，我肯定会买入一部分的。其实我所说的足够大其实也不是很大[呲牙]

天枰狮子努力吧 2018-03-24 10:05:35

当前的市值 翻一倍超过1w亿美金，真的会有这么大空间么？我想当佩服老

唐的分析能力，但是想象力有些跟不上[发呆][发呆]

爱上条雨巷讯 2018-03-24 09:05:56

刚刚开通了港股通，腾讯就大跌，天赐良机！

慈光判 2018-03-24 09:02:20

今天的早餐吃得开心，很好的精神粮食，感谢[憨笑]腾讯的不务正业，就是护城河不断进化的过程

你爸爸是我哦了 2018-03-24 08:09:58

如果其他业务掩藏了621亿，那么实际利润是超过现在财报里的数字的，也就是说腾讯依然被低估，现在的股价是机会

Z148深圳东 2018-03-24 08:03:21

如果没有不务正业的投资类业务，鹅厂就没有现在的光环，感谢分享

等你来月亮吕 2018-03-24 07:44:08

老唐暴雪不是已经上市了吗？

作者

是吗？谢谢，或许我的资料有误，回头补充??

配菜而已六 2018-03-24 07:40:11

昨天工作太忙了，差点错过加仓机会。还好尾盘买了点。看了老唐的文章信心更足了。[强]

俊明王子哦乐园 2018-03-24 07:35:23

前几天我丈母娘，70多岁了，买了一个大pad，不为别的，就为了刷微信[偷笑]

倦成泓静湖工 2018-03-24 07:29:28

腾讯的投资刚好赶上未来几年独角兽上市，收益可能远超想象

黎妍莫仗 2018-03-24 06:57:11

南非的公司市值没有腾讯股权高，这怎么理解呢

作者

经常见啊，港股也常有

白杨8888888888 2018-03-24 05:28:35

对于一家投资公司来说，不务正业恰恰是主业。具体问题具体分析，一味按

照主营业务占比来做筛选，看似合乎逻辑其实不然[强]

旧忆继 2018-03-24 03:06:28

半夜拉肚子难受有幸早早就看老唐的文章。感觉对腾讯对自己连接者的地位更深了。把微信qq当土壤，投资作为种子。投资在这片肥沃土壤上的成长也会反哺土壤的深度使其更加牢固，一个生态环境系统一般。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

腾讯随意操纵投资收益怎么办？

原创 唐朝 唐书房 2018-03-26

收录于话题
#腾讯控股专辑 20
#2018年书房原创 118

昨天有位读者留言询问“如果腾讯投资的未上市公司再融资，估值提升部分怎么计入，究竟是视同出售还是公允价值提升？上市是不是区分二者的界限？”老唐当时随手做了个回复。

下午正游泳的时候，忽然头脑里反应过来，这位读者真正关心的问题可能是：伴随着投资收益在腾讯报表里的影响力越来越大，腾讯会不会通过掌控未上市公司的再融资行为，操纵其他收益净额？如何保证我们看到的利润表里的“其他收益净额”真实可信？

那么我之前的回答就没有get到要点。今天上午，看区块链科普书籍看的昏头昏脑的，干脆写篇关于投资收益的财务科普文章换换脑筋。重点说说影响其他收益净额的两个主要因素：①视同出售和②公允价值提升。

在谈视同出售和公允价值提升两种投资收益来源之前，老唐必须先用最简单的语言，将股权投资带来投资收益的途径梳理一遍。正好投资资产也是很多朋友阅读《手把手教你读财报》时的难点，本文可以作为辅助理解。

抛开债权类投资资产不说，按照最新的会计准则，一家公司甲投资另一家公司乙的股权，无论甲乙公司的身份是不是上市公司，这笔乙公司的股权一定是以以下四种身份之一被记录在甲公司资产负债表上的：A子公司、或B以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产、或C长期股权投资、或D可供出售金融资产。

子公司，指的是被控制的公司，界定被控制主要有5条原则，《手把手教你读财报2》的17页列的清楚，他们是：①持有50%以上的股份；②通过协议拥有50%以上表决权；③占据董事会多数表决权；④有权任免董事会多数成员；⑤有权决定财务和经营政策。以上五条占一条，就基本可以认定控制。

控制的公司是要并表的，也就是公司乙的资产、负债、收入、成本全部合并进公司甲的报表，因而它不会产生甲公司利润表上的“投资收益（其他收益净额）”。

B以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产，以前叫“交易性金融资产”。它最容易理解，就是浮盈浮亏及分红都直接记录进利润表，和你记录自己“炒”股浮盈浮亏是一个道理。

正因为如此，如果投资规模比较小，放这里看起来直观简单。但如果投资规模比较大，通常而言公司不愿意将它记录在这个科目里，因为那样，公司的报表数据就可能随着市场波动了。无法预计的巨赚或者巨亏，一般大型公司都很不愿意面对。比如腾讯就没这个科目。

C 长期股权投资。放进这个科目的，是甲公司虽不能控制乙公司，但对乙公司有重大影响。有重大影响的，叫做联营公司或者合营公司。最常见的重大影响，就是持股在20%~50%之间。除了股权因素之外，也有其他几项小的因素导致构成重大影响，写在《手把手教你读财报》的84页。长期股权投资是投资收益的主要来源，后面细说。

D可供出售金融资产就是指剩下的那些没控制、没有重大影响的股权了。这类资产，没卖出之前，只有股权分红算成利润。公允价值波动（你可以直接理解为上市公司的股价波动）只记录入净资产，不算利润。

持有期间发生减值（即公司管理层估计该公司股权价值发生不可逆转的重大损失，这个偏主观）和外币汇兑损益（指外币计价股权由于汇率波动带来的折算盈亏），计入利润表。等卖出的时候，一次性将原来累加在净资产里的浮盈或者浮亏，挪出来计入卖出那年的利润（或亏损）。

长期股权投资和可供出售金融资产，是投资收益最主要的来源。它们会产生四种投资收益：①经营利润对应份额；②分红；③视同出售；④公允价值提升。

经营利润对应份额，是长期股权投资提供的，这个很容易理解。假如持有公司乙25%股权，那么公司乙今年报表净利润是100元，则甲公司记录25元的投资收益。这个在腾讯报表上叫做“分占联营/合营公司盈利（亏损）”

分红更容易理解，不管股权放在联营、合营还是可供出售金融资产里，只要公司乙宣布分红，都算公司甲的当期投资收益。

做了这么多铺垫，终于进入到“视同出售”和“公允价值提升”部分了。

视同出售比较简单，在《希望与绝望》下篇里，老唐举的例子已经很清楚了：

> 腾讯2014年投资32.3亿人民币购买了韩国网游公司Netmarble的28%股权，2017年4月24日Netmarble在韩交所上市，上市发行新股共计融资23亿美元，发行后腾讯持股比例降低为17.71%。
>
> 发行新股融资23亿美元，Netmarble公司净资产增加23亿美元，腾讯持有的17.71%股权，对应增加约4.07亿美元净资产。
>
> 这4.07亿美元，在财务上视为公司出售了28%-17.71%=10.29%股权换来的，即出售了全部持股的10.29%/28%=36.75%。
>
> 假设2017年初，腾讯公司持有Netmarble28%股权的账面成本为X（X约等于32.3亿成本减去这几年的分红），则2017年IPO行为产生（4.07亿美元-36.75%X）的投资收益，这就是视同处置。

这里需要提醒三点：①4.07亿是美元，32.3亿是人民币，计算的时候乘一下汇率；②有股权比例被摊薄的情况，都是这么算的，无论是上市公司还是非上市公司；③注意，是用净资产增加值算，不是股价。

其中，第③点容易被误解。很多人下意识地容易想到估值一万亿，买0.00001%股份拉动公司估值什么的。实际上由于是计算是净资产增加值，新股份融来的资金太少，估值高上天也增加不了几个净资产，产生不了什么投资收益（其他收益净额）。

然后转入大家最关心的问题，公允价值提升部分。由于篇幅问题，我上篇文章里说公允价值提升的部分比较少。从留言和信息看，大家对这部分担忧最多。这还是对财务准则

的理解问题。

简单的说，公允价值提升必须是引发资产分类发生变化的时候，才能计入投资收益（其他收益净额）。

什么叫资产分类变化呢？就是一笔股权，在子公司、交易性金融资产、可供出售金融资产、长期股权投资四种类别之间发生转移，在报表上从这个科目变更成另一个科目的时候，公允价值和账面成本之间的差额，才能算成由公允价值提升带来的投资收益（其他收益净额）。

那么什么情况下，类别才能转移呢？在摊薄、出售或者增持，导致控制、重大影响、无重大影响三种状态发生变化时。最简单例子就是股权比例从50%以上→20%~50%之间→20%以下的变化，以及反过来的变化。

其中交易类金融资产是属貔貅的，只能进不能出。其他三类股权资产可以变更为交易性金融资产，但交易性金融资产却不允许变更成其他三类资产。

这种会计变更，需要有足够的理由才可以做。若无特别需要，通常而言，公司不会冒着找理由和作解释的麻烦去做这种变更。如果有做，稍微有影响的金额，都需要在财报里披露。所以，投资者大可不必担心，尤其是不必要担心声誉良好的大型公司偷偷摸摸地通过公允价值调整来影响投资利润。

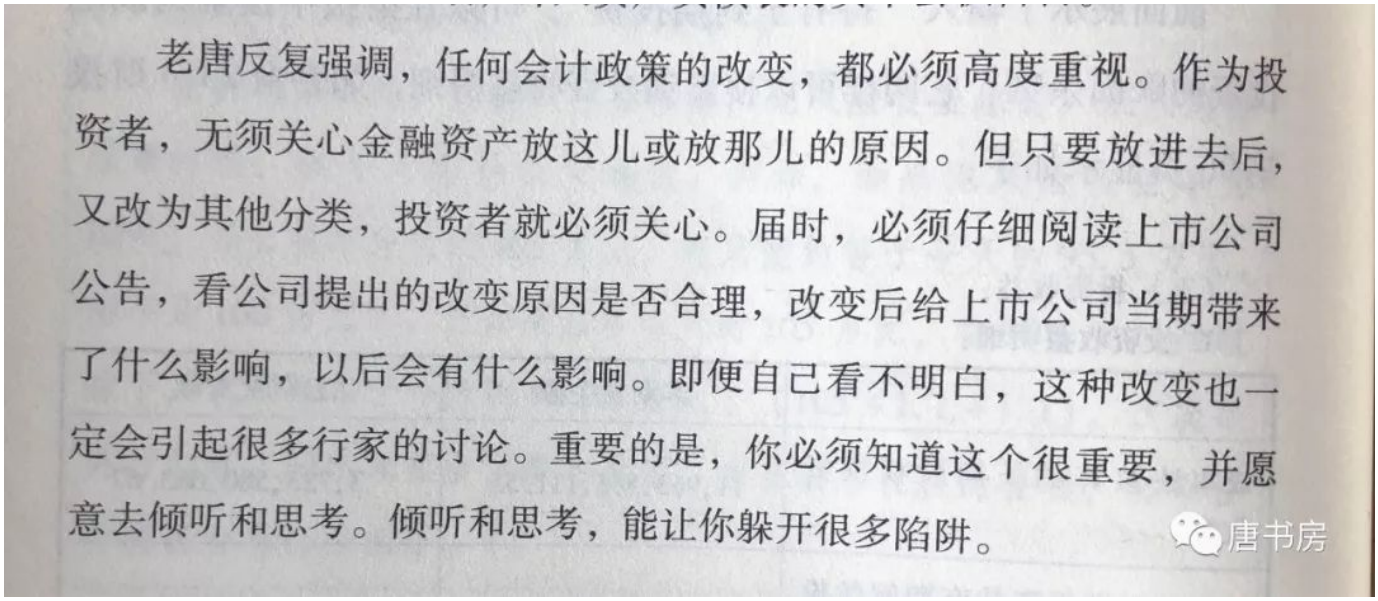
不过，有些小公司，可真有这种情况哦，而且这招还真可以用来救命。举个简单的例子：上市公司大骗网，原来投资了51万持有某鹅卵石公司51%股份，合并了鹅卵石的报表。

现在，鹅卵石引入新的战略投资者帮凶公司，投入1000万，认购鹅卵石10%新发行股份。

帮凶公司投入1000万占鹅卵石公司10%新发行股份，导致大骗网持有鹅卵石的股份摊薄到45.9%，于是大骗网失去控制权，鹅卵石从大骗网的子公司，变成联营公司。
这45.9%的股权，就需要变更计量方式了。

怎么变呢？帮凶1000万认购10%，鹅卵石公司的公允价值提升为1亿。那么，大骗网的45.9%股权公允值就成了4590万，这笔股权将在资产负债表上记录为价值4590万，同时4590万和51万之间的差额4539万，就成为了大骗网今年利润表上的投资收益。

嚯嚯，这个魔术好玩吧？所以，老唐特意在《手把手教你读财报》的82页写到：


老唐反复强调，任何会计政策的改变，都必须高度重视。作为投资者，无须关心金融资产放这儿或放那儿的原因。但只要放进去后，又改为其他分类，投资者就必须关心。届时，必须仔细阅读上市公司公告，看公司提出的改变原因是否合理，改变后给上市公司当期带来了什么影响，以后会有什么影响。即便自己看不明白，这种改变也一定会引起很多行家的讨论。重要的是，你必须知道这个很重要，并愿意去倾听和思考。倾听和思考，能让你躲开很多陷阱。

江湖险恶啊，这下知道看会计政策的重要性了吧？

“赞赏是最真诚的认可……”

唐朝 的赞赏码

唐书房

书房福利：上市公司东方财富证券账户，万1.8佣金，支持同花顺App交易，融资利率6.99%，立刻点击阅读原文报名，有超值礼物赠送……

阅读原文

半度冷暖变 2018-03-26 14:19:05

有一个地方错了。 关于长期股权投资权益法分红的会计分录： 借 – 应收股利 贷 – 长期股权投资–损益调整 实际收到股利的时候 借 银行存款 贷 应收股利。 所以，不能计入投资收益。

赞 27

作者

哦，对，权益法已经计入比例利润了，分红不再重复计入，只调整账面价值。唉，早上果然昏头

昏脑的，随手打字马虎了??谢谢纠正，置顶。全文两处错误，第一，类别互转里多写了交易性金融资产，貔貅那一句删掉。二，分红，只有可供出售的分红计入投资收益，删掉联合营一句。抱歉抱歉，公众号没法改，两个小问题，就不删除重发了。置顶提示 赞 52

嗯很幼稚待 2018-03-26 14:50:18

老唐，腾讯港股通117的成本了，而且还是第一仓位了，会不会比较危险呐

赞 3

作者

会不会危险跟成本有毛线关系。嘚瑟贴无疑?? 赞 32

ALLOPS的老巢 2018-03-26 14:03:18

老唐，双汇怎么了这是？ 赞 5

作者

中美贸易战呗，不知道对双汇的成本影响有多大，所以有一批人先撤出来??而像我这样的投资者也不知道影响究竟会有多大，所以也没加买，观望状态，于是股价就掉下去了——这个解释怎么样？?? 赞 27

练模仪 2018-03-26 13:01:37

没法直接买港股，有哪些基金腾讯占比较高呢？ 赞 3

作者

中概互联，约20%腾讯 赞 13

以吻封城二 2018-03-26 20:03:59

老唐，如果资金在2018年对所谓优质白马不感兴趣，而是去导演创50，类似去年上50，说白了也就是抱团取暖。这种情况你怎么看？ 赞 3

作者

你什么时候理解了满仓茅台然后跌成二分钱一股我就发大财了，什么时候你就真理解投资二字了…… 赞 11

dpxjjjv金牛 2018-03-26 13:56:05

老唐，大白马今天跌的很厉害[捂脸]。我也明白公司还是那个公司，但心里还是有些难受。如何看待市场波动是很重要的一课，老唐，你是如何做到不受它的影响呢？ 赞 1

作者

慢慢滴你就习惯了，波动是市场永恒的主题，无厘头的上下晃30%都是常事?? 赞 10

芥烟介酒 2018-03-26 13:41:53

公司发展很是复杂且不可预测事情太多，即使再怎样小心也有防不胜防的事情发生，从过去的报表中能预测和分析到多少未来这恐怕是不可能完成的事情，所以，个人认为老唐您某些动不动就定义某些企业未来几年多少多少的增长还是缺乏一定依据的。还有一点，在实战中等真正反映在报表中的时候或许股价已经跌了很多了！比如说洋河，在年报快报和主流酒业公司有较大差距时我们解读为正常现象，但事实是否真的如此？若届时远低于预期，股价已大幅度下跌了，未来行业或许还会变坏，那做为投资者该怎么办？无论卧倒装死还是割肉离场都是不能承受不痛[流汗]

赞 2

作者

存银行就不用累了??

赞 8

heaventys乌鸦 2018-03-26 15:07:30

磕磕巴巴能看懂，但是过段时间又会忘，怎么破？

作者

不用的话，自然会忘。不过，既然不用，记得住记不住又有什么关系呢？

赞 7

褚雪月 2018-03-26 12:40:19

乐视乐视乐视薯片

作者

关薯片啥事儿呢？??

赞 6

奥特蔓变身贺 2018-03-27 17:05:46

利亚德未来将立足科技、用分享文化凝聚和激励人才，建立文化科技融合发展的平台，实现各业务板块协同发展和业绩 持续稳定高速增长，成为全球视听文化领创者! 各位投资者朋友，您可能错过了海康威视从四百亿市值到四千亿的投资，我 希望您别错过第- 二个海康即利亚德从三百多亿到数仟亿市值的历史机遇! 是董事长李军说的！李军这个人口碑很好 平时不怎么吹牛很严谨踏实，去年初他曾提出一个利亚德打到市值1000亿的说法，他是按40倍pe给的，后来市况不好他有个解释，我手头有录音，现在忽然提高到几千个亿，我觉得他一定有所底气 或者是研发有了进展！现在在cob mini led屏 应该有了进展，29号在北京有个业绩新产品发布会，我报了名因为家里的原因 可能去不了，但我的三个朋友去。有信息我会提供给你 谢谢老唐。另外雪球上都公认的说利亚德的定期报告质量是历年全市场第一，望老唐品定一下，谢了

赞 1

作者

等我翻完我持股的几家公司，第一个就帮你看利亚德??

赞 5

眼眶的懵懂噩 2018-03-26 22:27:00

A股的财报都会详细列出对外投资情况，感觉H港的财报好简要 赞 1

作者

就是，越来越觉着还是我大天朝先进?? 赞 5

温柔控晤 2018-03-26 13:49:24

喜欢这样的更新速度，不过还是有点心疼老唐，注意休息！！我们依旧聚集在唐书房周围，继续努力加油！！ 赞 5

作者

谢谢???? 赞 5

内些离念伴 2018-03-26 12:46:20

手财啃了几个月了，没消化多少，往往等看到老唐贴出来一段话又发现：嗯，这段话我看过[流泪] 赞 5

念劫圆融歹 2018-03-26 12:40:13

老唐真是活到老学到老，区块链都开始研究了[呲牙] 赞 1

作者

好奇，随便看看，谈不上研究?? 赞 5

抹残败的笑帅 2018-03-26 12:37:06

持股虽与老唐不同，但在老唐的文章教育下，发现自己屁股功有了很大进步了 赞 5

不二不二乀 2018-03-26 17:42:46

唐老师，今天的双汇[流汗]

作者

夹头都晓波动好，波动来时害怕了；夹头都晓买企业，股价一动心肝儿动???? 赞 4

美瞳惰 2018-03-26 17:24:08

股份从51%摊薄到45.9%是通过计算占比摊薄的吗？这一块不理解，求计算过程，感谢感谢！ 赞 2

作者

口算就是所有股东摊薄10%，51×0.9即可。列公司的话，设发行新股数量为x，x/(100+x)=10%，然后51/（100+x）=45.9% 赞 4

铁石心肠级 2018-03-26 16:46:27

游泳的时候想事会不会错过某些美好的风景[得意] 赞 4

作者

你，想，多，啦……. 赞 2

辉攻商 2018-03-26 16:44:35

唐书房好！好文章，虽然不懂，先点赞，再打赏；刚刚在看《手财》，问一个问题，《手财》如何才能更快理解；谢谢！ 赞 1

作者

拿份财报对着读 赞 4

不变的爱仙 2018-03-26 15:06:01

老唐，还有一个问题。买入的时候，你一定要等到你设定的价位吗？比如腾讯，不到400不出手？我设定的价位，到不了怎么办？它一涨，我生怕买不到，忍不住就出手了。 赞 1

作者

也不一定，我是马马虎虎差异不大就行 赞 4

小曹DQQ 2018-03-26 13:15:59

看题目和配图还以为是特约发布，但是打开一看不是特约发布，惊喜 赞 4

作者

???? 赞 1

到了heaven 2018-03-26 12:46:11

看见老唐做了office boy的活，详细统计了鹅厂投资项目，貌似都是来自公开信息，但是有一点疑虑。以前见过某人和曾李青面谈互联网投资项目，据他们说一般媒体上公开的某项目投资额度多少，实际上真投入的真金白银要打折扣，有时候折扣还挺大。不知这个对估值有没有影响？ 赞 4

作者

有，投资项目是用来关注企业方向的，不靠它来计算价值。 赞 1

莫妮卡vaeuio0 2018-03-26 16:57:14

看到有读者发现了文章的两处错误，读者的修为很高，证明作者的修为更高了[呲牙] 赞 3

作者

哪里哪里，读者高，作者不够认真??

赞 1

小惜绪职 2018-03-26 13:02:13

老唐这篇难度颇大，没读过《手把手教你读财报》的理解起来估计有难度。

很透彻。

赞 3

颖子狠坚强馒 2018-03-26 12:34:31

沙发

赞 1

作者

官方认证，真皮沙发??

赞 3

因迩而乐冠 2018-03-26 22:19:12

老唐，好期待你的新书，你动笔了没？[呲牙][呲牙]

赞 1

作者

谢谢。不过，这次的书，真没啥期待的，都是书房里发过的内容??

赞 2

周芳宇枫 2018-03-26 19:32:11

老唐，你会经常看新闻联播吗？从中去了解和一些上次公司。

赞 1

作者

没有这个习惯

赞 2

我爱我自己奶 2018-03-26 19:13:29

老唐对数字货币怎么看？我最近在云南找了个电力便宜的地方，准备建设矿

场。

赞 2

作者

不是很了解，大体上来看，是郁金香的概率大。货币的核心功能是协助交易达成，但比特币之类的东西，不具备协助交易最需要的币值稳定特征，天然不是优质货币。

赞 2

支离破碎函 2018-03-26 18:13:05

对唐老师的敬佩越发浓烈，将跟随唐老师的步伐坚定前进，任凭股价云卷云

舒，我自岿然不动，价值在心中。

赞 2

楚辖湘天蝎 2018-03-26 16:53:04

允许抄作业，不愿发基金的佛系老唐，只能用赞赏来轻轻鞭策一下了[呲牙]

[呲牙][呲牙]

赞 2

筱悦乔 2018-03-26 14:44:29

老唐，最近国际会计准则好像出了一个修改，针对股权投资这块，18年开始实行。 Require equity investments (except those accounted for under the equity method of accounting or those that result in consolidation of the investee) to be measured at fair value with changes in fair value recognized in net income. However, an entity may choose to measure equity investments that do not have readily determinable fair values at cost minus impairment, if any, plus or minus changes resulting from observable price changes in orderly transactions for the identical or a similar investment of the same issuer. 你可以看一下和现行的有什么不同？

作者

又欺负老唐渣英文??????

赞 2

说法有龙听抽 2018-03-26 14:00:33

看手财没理解，今天突然开悟，好开心！谢谢唐老师

赞 2

陌子璃究 2018-03-26 12:51:20

get到要点，老唐的英语厉害了[偷笑]

赞 2

尼玛各种狗那 2018-03-26 12:43:02

这篇详细解释了资本大佬们是怎么空手套白狼的

赞 2

从新习惯彻 2018-03-26 12:41:52

看到老唐在看区块链书籍 赶紧买了两个btc压压惊[呲牙]

赞 2

会开花的澍银 2018-03-26 12:41:03

原来游泳还有这种作用，看来要去办个卡[得意]

赞 2

小恋小雨决 2020-01-15 10:54:57

51/110不是46.4%，咋是45.9呢？

作者

因为10/110≠10%。要确认新增股份占比10%，其实是11.11/111.11，所以是51/111.11=0.45900459。简化口算就是老股东各自出让原持股的10%，所以原来的51%变成51%x90%=45.9%，变更后持股结构变成45.9%，44.1%，10%。

赞 1

四叶草浅殇而 2018-03-27 13:19:36

控制的公司是要并表的，也就是公司乙的资产、负债、收入、成本全部合并进公司甲的报表，因而它不会产生甲公司利润表上的“投资收益（其他收益净额）”。 老唐，是否有误？甲（母）公司报表是未并表数据吧，合并报表才是并表数据。那就应该是“因而它不会产生（合并利润表）上的投资收益（其他收益净额）”吧？

作者

我无误，但你表达的更正确，我说的就是合并报表。投资者不需要关注母公司利润数据。 赞 1

陌芯涵攻 2018-03-26 16:20:10

感谢老唐的讲解。 投桃报李，区块链这东西，看科普文章没几个人能理解是什么(事实上我就没见过一个)。 有问题可以雪球私信我，说不定我可以为您解答。 赞 1

作者

谢谢，我暂时还提不出问题?? 赞 1

钟二妞丛 2018-03-26 14:49:59

今天抄了你的底，买了点双汇[偷笑] 赞 1

莫小若戒 2018-03-26 14:14:13

但是按照腾讯目前的估值，视同出售+估值提升带来的收益178亿，相当于市值8000多亿，对比2700亿的账面价值，这部分是不是有水分呢？

作者

回看roe两篇 赞 1

超贪引丹 2018-03-26 13:51:58

请教唐兄，您对腾讯的股权投资账面资产2700亿如何估值？您觉得这部分值多少钱？

作者

不知道。我知道它比现金价值高?? 赞 1

浅唱乏 2018-03-26 13:47:09

今天早上终于去办好了工行亚洲的手续，为了补仓腾讯。国内银行卡外汇都转不出去也是醉了 赞 1

懂冷暖自知蔓 2018-03-26 13:39:51

看着老唐的文章，吸收着老唐的精髓，忽然发现，如果没有老唐，生活是多

么枯燥啊！还好只是“如果”，先看会书，向老唐看齐同时压压惊。[憨笑] 赞 1

作者
????

大鹅2812413991 2018-03-26 13:17:55
来，跟着老唐一起前进！[愉快] 赞 1

尼玛各种狗那 2018-03-26 13:06:31
以前看书的的时候就觉得产生投资收益的视同出售和公允价值提升是个神奇的东西 赞 1

windy10月女子 2018-03-27 09:15:05
唐师傅，学无止境，思考阅读的广泛，是我膜拜的并要坚持学习的，插入番外话，区块链对于就算是计算机专业出身的，都会烧脑，推荐两个简单的视频，希望能帮到您，http://mp.weixin.qq.com/s/3xm0gvINfVV01BI9xvNYKg
http://mp.weixin.qq.com/s/hLiyQJcKj_JTGQCEqYybVQ

作者
谢谢??????

蜜桃妹纸澄 2018-03-27 09:01:21
老唐你好。请教融创对乐视网的投资，是否是17年底仍并表？（因为说了算）、现辞董事长后应为“可供出售金融资产”？

作者
不知道，没看过该公司报表

陌唯若傻 2018-03-27 08:37:15
腾讯要是在投资出一个腾讯怎么办[色]

单单安安门口j 2018-03-27 08:21:24
腾讯的投资收益越来越多，自身的盈利减少，那么市场给它的估值会不会就降低呢？

作者
你猜??

蝶恋册 2018-03-27 01:03:43

居然如此凑巧，下午刚看完，晚上在弄港股年度报告就遇到了，直接用老唐算腾讯持有韩国公司视同处置算了投资收益，是准确的！ 感谢老唐！[握手][握手][握手]

可爱的爱海0123 2018-03-26 23:22:46

唐老师文章的推送配图真的绝了！完美

用英语333 2018-03-26 23:05:02

新准则是分为三类，腾讯18年元旦实施的就是这个。 第三章金融资产的分类 第十六条 企业应当根据其管理金融资产的业务模式和金融资产的合同现金流量特征，将金融资产划分为以下三类：（一）以摊余成本计量的金融资产。（二）以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产。（三）以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。 在初始确认时，企业可以将非交易性权益工具投资指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产，并按照本准则第六十五条规定确认股利收入。该指定一经做出，不得撤销。企业在非同一控制下的企业合并中确认的或有对价构成金融资产的，该金融资产应当分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，不得指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产。

86小棉球 2018-03-26 22:34:26

手把手教你读财报[呲牙]是唐先生的作品吗？

作者

对，如假包换，肿么啦？

智瑾婷环 2018-03-26 21:07:43

数字货币市场，作为一种新的金融形态，正在引发全球激烈的讨论，跟酒、烟草类似的是，数字货币刺痛了原有的金融秩序，出现了新的，突破现有规则的方法，当更多的人认为它是一种资产形态的时候，也有更多的人认为它可能会给犯罪带来更多空间，是一种潜在的威胁。

小小孩脱 2018-03-26 21:06:21

唐总，茅台太贵，有哪些基金茅台占比较高呢？[微笑]

作者

不晓得嘛，没注意过

shine屿蓝Jiu 2018-03-26 19:29:37

唐佬不打算搬茅台一点砖到洋河吗？洋河相比茅台低估更多？

作者
无此打算

丈乞 2018-03-26 19:13:10
把唐书房文章打印了一部分出来，随手读。真的很感谢老唐。

衬托的凄凉齿 2018-03-26 19:12:38
今天没等到400以下的企鹅，于是加了点双汇。

不温柔小姐贫 2018-03-26 18:45:43
老唐，工商银行这几天跌去这么多，有什么实质利空吗还只是情绪波动

作者
不知道。你不说，我根本不知道工行股价跌了??

筱滥情申 2018-03-26 18:08:51
已转发，推荐，谢谢分享。另外，想问问老唐对于卖出股票，有没书籍推荐

作者
木有。

木偶心空空夹 2018-03-26 16:40:27
这篇老唐说得很简单，但对于我来说有点太难了！至少得看十篇[微笑]

很難遇見 2018-03-26 16:29:40
老唐说在看区块链，就很多人以为老唐要研究币，区块链可以应用到很多领域吧

草莓儿 2018-03-26 15:19:36
老唐厉害 暂没看懂 麻麻消化

没勇气小姐所 2018-03-26 14:48:22
谢谢糖哥哥，跟您学会了多多。

随风小醉丶Mn0 2018-03-26 14:28:52
唐主，区块链加密数字币有投资价值吗？什么时候能写文谈谈你的看法

作者
不懂。

朝你妹的锐 2018-03-26 14:12:40

这篇有点复杂没太看懂，根据置顶帖中的金融资产不可互转的说明，是否老唐文中的假设不存在了呢？

作者

我记错的只有交易性金融资产一项不能互转。子公司，联营合营和可供出售之间依然有互转。

勇敢Mei666 2018-03-26 13:47:46

请教老唐： 同样是投资，腾讯的投资和复星国际的投资，联想控股的投资有很多类似的地方，都有天使投资，风险投资，PE投资，战略投资。 但是在港股市场，复星国际和联想控股的估值都特别低，长期在净资产以下，不知道老唐对于腾讯投资的估值是怎么一个考虑，难道也在净资产以下？

作者

复星联想没研究，无法回答……

穆穆影子伐 2018-03-26 13:40:14

关于金融资产如何分类如何计算这方面想搞清楚并记在心里，真的不容易。

我觉得最好的办法就是一有疑问就把手财拿出来翻，翻，翻。

万箭穿鑫 2018-03-26 13:27:50

Netmarble那个例子，只有持股比例下降后仍然满足权益法核算的时候才是这样算损益，如果持股比例下降到变成可供出售核算了，就要先计提至会计方法变更那天的权益法账面价值，然后与按可供出售的公允价值之间的差额计入投资收益。腾讯对Netmarble的持股比例从28%下降到17%仍然用长投权益法，应该是有董事吧。另外比较好奇为什么坚持前MIH对腾讯的持股只有33%，却是控股股东[疑问]

眼眶的懵懂噩 2018-03-26 13:27:02

牛，老唐刚发就看到了，准备午睡起来再看，结果就是睡不着，貌似有事没完成，结果索性不睡了，看完直接上班去。

作者

??

調奢崋职 2018-03-26 13:14:13

[鼓掌]学到了学到了，谢谢老唐

小山羊洋时代 2018-03-26 13:04:14

又盼你天天更新，又盼你别更新太快， 看见唐书房更新，又有新知识学习，当然高兴的两手拍不到一块，可看完了，确发现自己理解不深，过段时间后，书房的文章认识我，我却认不得书房文章，只读一遍，就同猪八戒吃人参果一样。

我们在起慨 2018-03-26 13:03:17

通过对老唐投资体系的学习，发现自己对股市波动的的心态变好了[呲牙]

墨颜橘 2018-03-26 13:03:09

唐老师的知识真是渊博，我还要继续啃手财，不要让读文章都费劲。

蝶恋册 2018-03-26 13:02:05

希望能一直拜读这么好的文章[呲牙]

害纯夫舒 2018-03-26 13:00:59

以前都把这类推送归为天书系列，读了老唐的手财1和2之后，发现自己竟然能看懂这篇文章了！好开森！

上流然姐在 2018-03-26 12:59:17

原来如此

木医人予 2018-03-26 12:57:10

精彩

爱河桥下丶是我 2018-03-26 12:51:14

这块已经啃了三遍，《手财》这里算最难理解与应用的了，不得不把《手财》放手边，当工具书用。

离离离离心道 2018-03-26 12:49:35

佩服，提醒的都是保命的招式。多谢唐先生。

果嘟嘟挽 2018-03-26 12:45:02

老唐这速度！我要加班二次方去看，因为我是一只加班……

偏爱有多爱胃 2018-03-26 12:44:11

厉害！

VIP宝石 2018-03-26 12:43:06

唐总，请问中国提高猪肉进口关税。对双汇发展业绩影响有多大我认为首先是国内猪价会提高，其次是与万州的协同同时受到打击。

作者

我不知道啊，我等着看公司自己的表述??

中国好臊年庄 2018-03-26 12:42:40

老唐买比特币了吗[呲牙]

作者

木有

缺份依靠粉 2018-03-26 12:42:23

已经开户了东财还能享受1.8的佣金吗？

作者

如果户头不是通过书房开的，不能享受的

夏小沫访 2018-03-26 12:42:06

越真诚的东西阅读量越少，看来大部分人还是喜欢短平快

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

速读双汇、国投和茅台财报

原创 唐朝 唐书房 2018-03-28

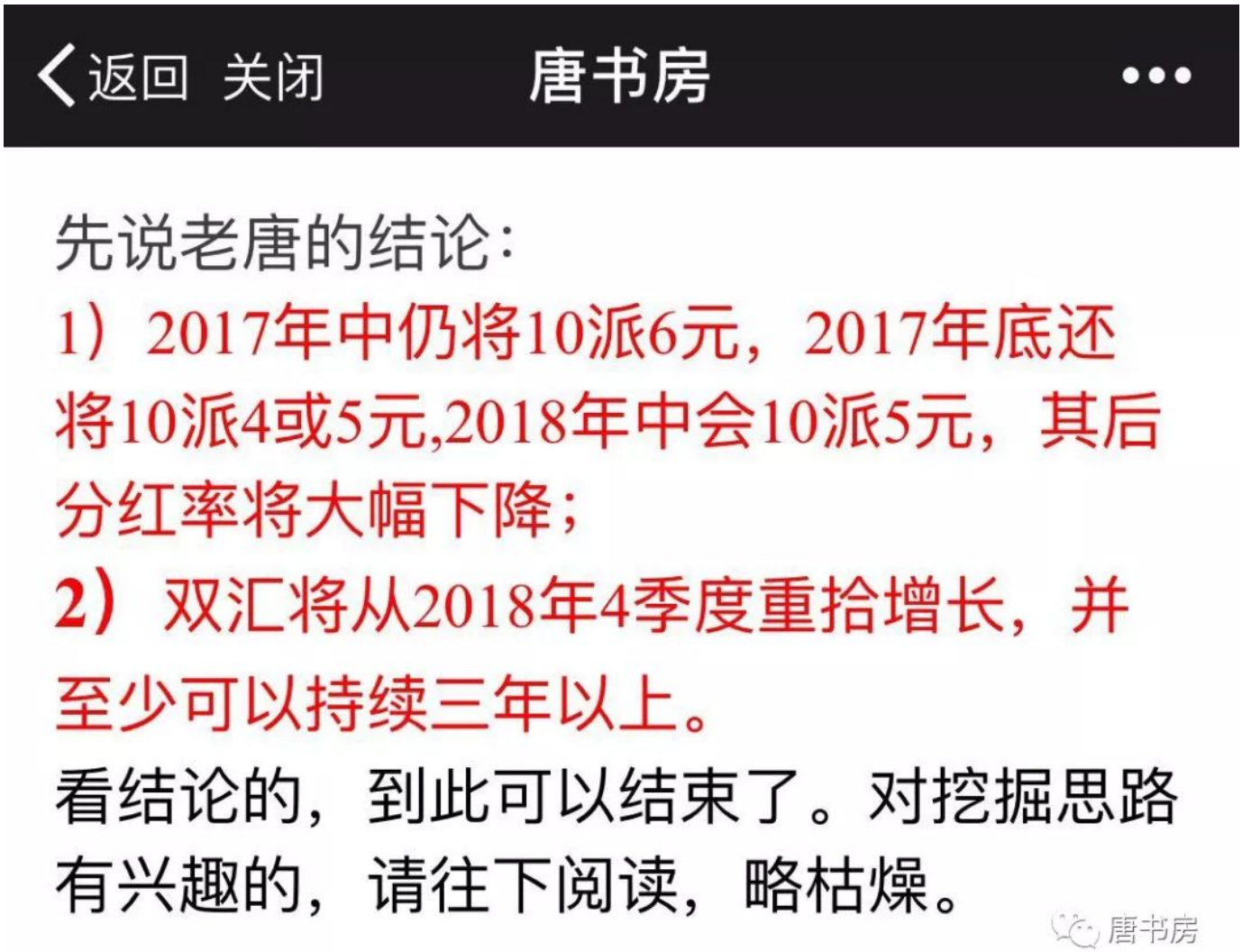
收录于话题
#白酒分析专辑 52
#2018年书房原创 118
#其他企业分析合集 81

这两天，自己持股的公司财报发了好几份，但一者基本都在预料之中，属于之前文章里写清楚的，没什么新东西，二者由于最近要追的新剧比较多，《亿万》第三季、《国土安全》第七季，加上昨晚开播的《三国机密之潜龙在渊》，导致原本计划慢慢看，抽空写的。但后台催问的朋友实在太多，老唐有点招架不住了。今天就先简单说说大体看过的双汇、国投和茅台吧！

先说双汇

双汇的故事基本在老唐一年前发的《蛰伏者双汇》一文的框架内。在那篇文章里，老唐对于双汇的分红、营收和估值写下这样的判断。

关于分红

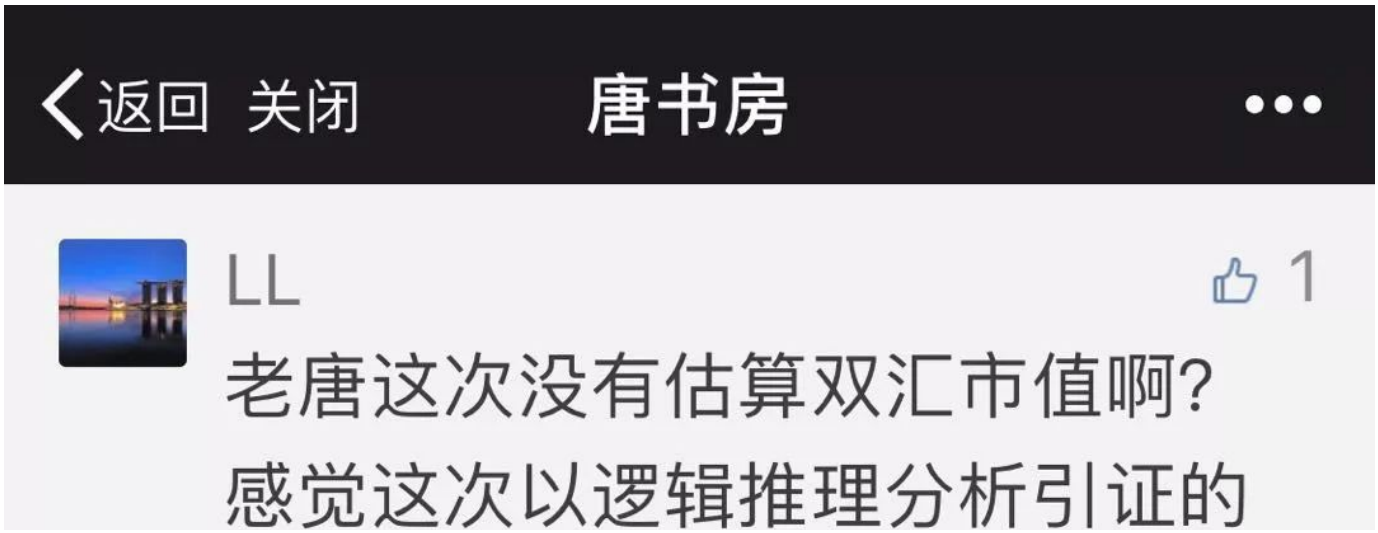


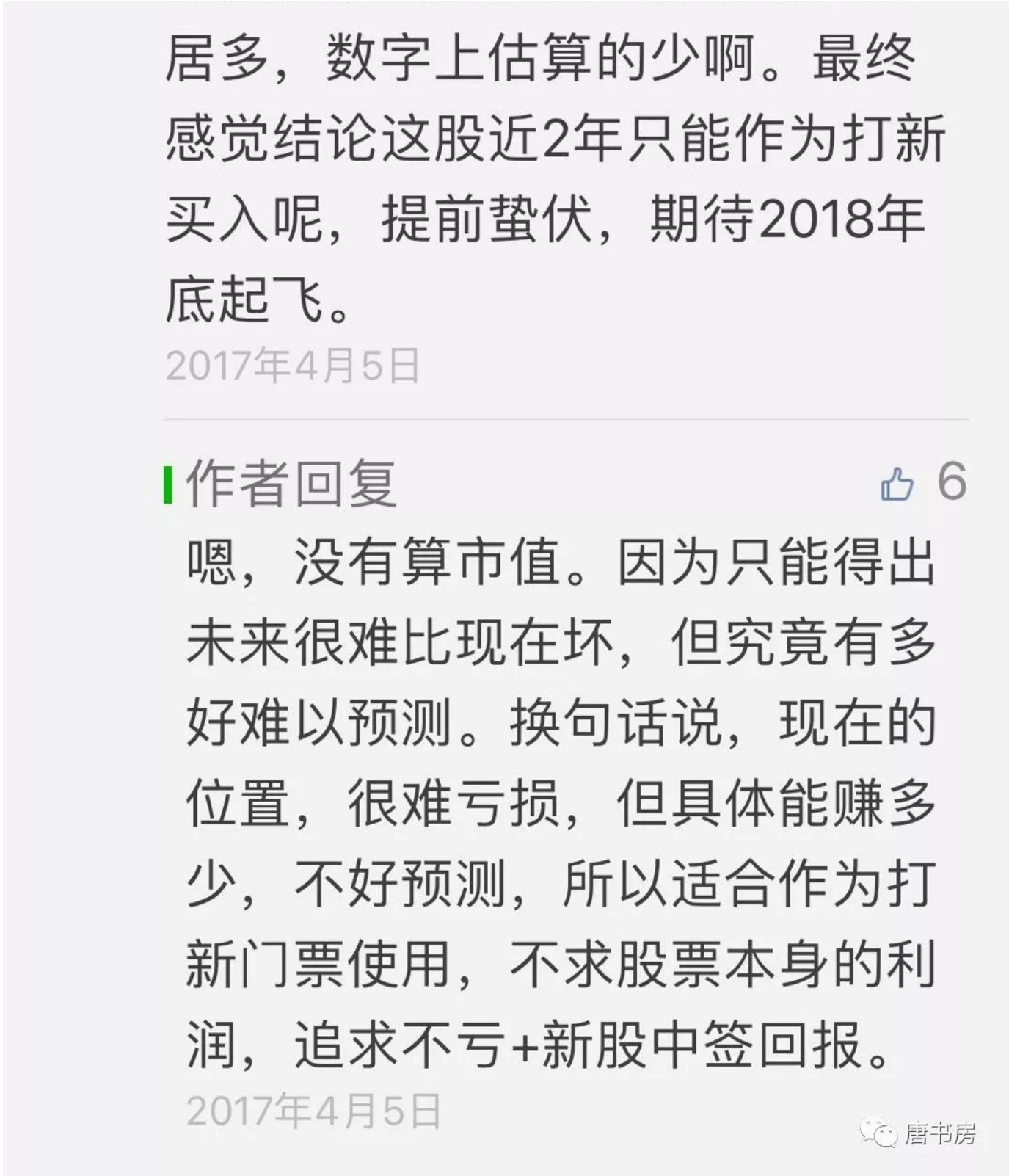
实际情况是中期没有分红，年底一次来了个10派11元，和老唐预计的10派6+10派4或5，算略有差距吧！

关于营收

由于猪价下跌，屠宰业低来低去，所以营收会下滑。财报的实际情况也是营收下滑2.65%。

关于估值





回查2017年4月5日股价，当日收盘价21.48元（除权后），我给它的判断是，很难亏损，但具体能赚多少不好预测。今天股价24.5元，这个判断依然成立。

预期外的，是净利润的下降，我原本持微增的判断。实际情况是下降约0.8亿，微降1.95%。

查了一下原因，一者是春节比较晚的缘故——2016年12月31日是腊月初三，

而2017年12月31日是农历冬月初四，晚了整整一个月，导致春节备货的销售大部分落在了2018年一季度；

二者是公司因猪肉跌价对存货一次性计提了大额跌价准备3.24亿（2015和2016年计提分别是1.72亿和1.64亿），显示了公司保守的财务态度。

公司经营一如既往的优秀。在一个苦哈哈的行业里，利用高效管理，建立一个竞争对手难以撼动的门槛。例如肉制品平均日销售约4300吨，公司库存仅8100吨，不足两天供应量；

公司日销售额超过1.4亿，而应收账款仅有1.35亿，可以理解为2017年12月31日当天的货款结算手续没来得及入账，基本是现过现的生意。

同时公司还能通过应付账款和预收占用上下游超过24亿款项。虽然是个苦哈哈行业，但公司的产业地位却保持了优势。

另外说几件这份财报里的新信息：
①公司在2017-6-12日成立了双汇地产，很多朋友担心公司不专注主业了。但实际上这家地产公司只是双汇和当地另一家地产公司的一次合作，据说是开发双汇自己原有的一块地，以达到资产保值增值的目的。

公司的投资额仅仅6000万，相比双汇230亿总资产而言，实在微不足道。上市公司虽持有双汇地产60%股份，但法人和实际操盘人是对方地产公司老板。这个我认为更应该理解为搂草打兔子的节俭本性，而非公司跨界经营。

②2017年，伴随着国内肉价下行，公司的猪肉搬砖业务也出现下降趋势，体现为从罗特克斯的采购额从2016年的42亿，降低为2017年的31亿。这个套利行为在国内猪价低迷的2018年应该会继续减少，相当于双汇相对于同行的成本优势上，少了一块。

猪肉搬砖业务，是随着国内外猪肉价差的波动而波动，例如2014年和2015年，该数据就分别为9亿和17亿。什么是猪肉搬砖，没看过的朋友自己去翻《蛰伏者双汇》。

③这份财报里唯一没看懂的一件事儿，是财报19页，公司收购漯河双汇生物工程技术公司25%剩余股权的事儿。说没看懂，是因为公司花了2600万就购买了另一位股东的25%股权，将其变成全资子公司。

但是，漯河双汇生物工程技术公司2017年净利润约1.2亿，25%股权当年就赚将近3000万。对于一份年获利3000万的股份，你会2600万卖出去吗？挺可疑的。

查了一下，漯河双汇生物科技公司成立于1995年，收购前，上市公司持有75%股份，另外25%由美国ASI科技公司持有。没查出来双方有没有关联关系。

致电公司证券部就此问题咨询了证券事务代表黄志强先生。黄先生给我的解释是，ASI和上市公司没有关联关系，这次出售是ASI不想继续持有了，成交价格是按照注册资本份额来的，至于为什么会这么低成交，黄先生说一方面是谈判技巧，一方面因为年年给ASI分红，对方已经获取非常丰厚的利润了……

觉得说服力还是不够，不过一者看在是咱们家小子占便宜，二者就其金额来说，对双汇影响很小，就暂且这么着吧！

关于双汇未来的发展，在《蛰伏者双汇》一文里已经说过了，这里没啥补充的。目前基本维持原判断，2018年万洲的还债压力降低后，双汇有了扩大再生产的资本，经营情况应该会龙抬头。

虽然公司定的目标是2018年力争实现正增长，老唐的估计是2018年一季度由于同期低基数的原因，会有约10%的增长，而全年可能只能有5%左右（左右各1%范围吧）增长。

再说国投。
2017年下半年，老唐的主要动作就是持续降低国投电力的仓位，慢慢改错。这个错误，老唐在1月13日的《九连阳之下的冷思考》一文里这样说

归空间。总体来说，这是一笔虽没有赔钱，但依然相对失败的投资。说失败，不是因为股价没涨，而是对基本面判断有失误。失误的主要部分，居然不是在争议最大的火电资产上，反而是原以为兜底有保证的水电上——高估了水电清洁能源的消纳能力。

由于基本面的变化，低估程度的减少，以及自己在优质和廉价之间，更加倾向于优质，估计在2018年里，老唐还会择机降低国投占比。

唐书房

这是一笔失败的投资。当然，由于预留安全边际足够，这笔失败的投资至今为止并没有赔钱，但是损失的是机会成本。

失败，在我心中，不是以股价涨跌来界定。即便今天国投股价变成12元，在我心中它依然是一笔失败的投资，当然，真要在12元，可以定义为“失败但好运的投资”。

在我心中，成败以对公司经营变化预计是否大致靠谱来判断，以投资逻辑是否成立来判断。比如国投，买它的核心逻辑是它有水电保底，同时有被市场认为在煤价上升期会巨额亏损拖累公司业绩的火电资产。

在火电具备不可替代的调峰调压功能下，在电价与煤价联动的前提下，如果煤价上升则标杆电价上调，一方面减少火电亏损，一方面给水电带来意外横财。如果煤价下降，则市场在煤价上涨趋势里的火电亏损预期就不存在了。因此，买入国投，相当于买入一个下有保底，上有看涨期权赠送的组合。

然而，2017年的结局，很让我无语。由于煤价上涨，火电的成本占销售收入的比例从2016年的82.5%上升到2017年的94%。仅此一项，造成国投额外损失超过11亿。同时，水电的价格还微降了，又造成约7.7亿损失（以上说的是合并数据，包括了少数股东损益）。

也就是说煤价涨了，同时电价降了。煤电联动，在下降的时候起效。上涨时，没敢过李总一句表态，假装不在了。

当然，这不是老唐责怪谁。愿赌服输，投资发生预期之外的东西，只能是自己没有思考清楚，对变量估计不足。因此，国投这笔投资迄今为止，是一次核心逻辑被证明错误的决策，即便未来股价上涨也不能掩盖这一点。

基于此，2017年老唐的主旋律就是减仓国投。不过，由于对电价调整还保有一丝期望，所以坚持的不够彻底，迄今为止还持有约7%的股份。2018年，遇到合适的机会，还会不断地从国投抽资金调整到其他个股上去。

顺带回复一个很多朋友发信息来追问的问题，为什么老唐每次加减仓老是2%左右，有什么秘诀吗？其实没有。市场的投资大道，早已经被说的清清楚楚，任何号称有神秘绝招的，要么是自己没有想清楚逻辑，要么就是疑似骗子。

老唐每次加减仓约2%，原因很简单，因为我手头保有一些家庭备用现金，额度约占股市资金的2%。这部分资金正好用于几个账户之间，以及港股、B股和A股之间的买卖过桥使用。于是每次买卖基本上就在2%左右。唉，又暴露一个秘密，光环越来越少，有一种被剥光的赶脚……

最后说茅台。茅台更简单，由于已有业绩预告，且茅台本就是明牌，没有什么内容是前面没说清楚的，包括2018年的业绩。

2018年，由于茅台酒的可售量基本持平，而出厂价调升，加上高速增长的系列酒也由于产能问题，只能保持量的不变，靠结构调整来保持持平或者微量增长——之前，系列酒的量，靠的是前几年白酒业寒冬的时候，系列酒滞销留下的存货。总体来说，2018年可以保守的按照2017年的净利润+60亿计算，即有330亿以上利润。

对应这个含金量十足的净利润，各种价格可以怎么看待，各位可直接套用老唐去年10月发的这个表格自行计算

市盈率	状态	市值（亿）	股价	行为
＜15倍	变态低估	3750	＜300元	买买买！
15—25	低估	3750—6250	300——500	或买或持
30倍	合理	7500	600	持有
40倍	偏高估	10000	800	可持可减
50倍	高估	＞12500	＞995	卖出

唐书房

以茅台最近的市场供求情况，分析供应就是分析收入和利润的根本。至于销售，不需要去考虑。比如看老唐的肉测

唐朝

曜，厉害了我的阿茅，今天顺手在专卖店补两瓶库存，回家一看，3月19号生产的🤠真是比牛奶还新鲜，不说销售快慢了，就这物流管理也是杠杠的👍👍

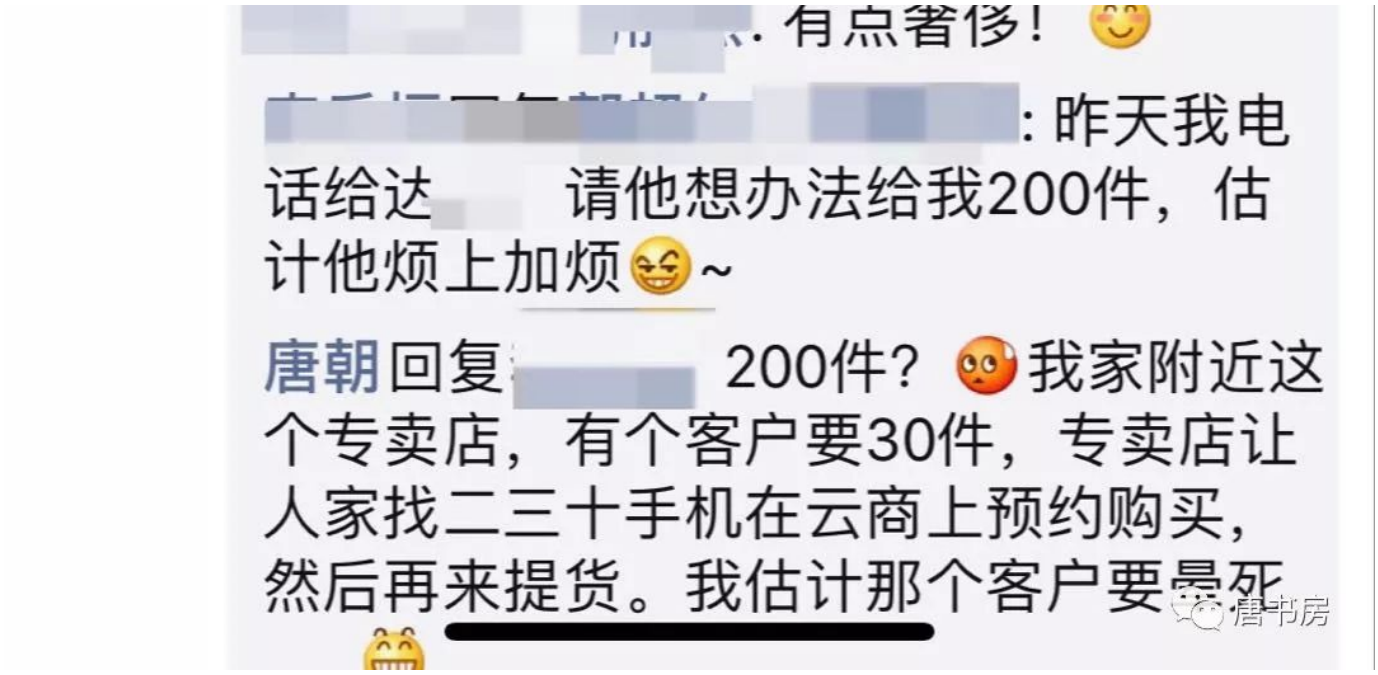
3天前 删除

[redacted]

新鲜出炉热辣辣😁

唐朝回复[redacted]普遍产能过剩时代里罕见的操心没货卖的好东东，[redacted]也是充满幸福的烦恼？😁

[redacted]回复唐朝：那是🤔



另外，还有两个不少朋友发信息来问的问题，这里也简单回复一下。

一个问题是关于经营现金流同比减少的问题。经营现金流净额同比减少，原因有五：其一是有30多亿销售收入，是2017年1月1日之前就收到钱了，算成2016年的现金流入；其二是财务公司的正常存贷款经营活动，造成约40亿的现金流入差额；其三是增加了20多亿采购资金流出；其四是增加了50多亿存到央行及其他银行的资金流出；其五是增加了当期税款缴纳50多亿（一方面是消费税基提升的效应，一方面是缴税时间安排的原因）。

这五项活动，均是正常经营活动，不涉及公司放宽销售政策。其实关注经营现金流，最简单的办法就是看应收账款和预收账款两项数据，看看应收增加没，预收减少没，就基本知道经营现金流的质量了。

另一个是关于股息率的问题，说虽然10派109.99元，但相对于700元左右的股价，股息率也就不到1.6%，非常没有吸引力。关于这个问题老唐的回答是：是的，确实没什么吸引力。都怪茅台股价涨太多，要是现在股价100元，股息率就超过10%了。

分红的增长赶不上股价的上涨，这是个令人头痛的问题。就算2018年公司再给你分个一生一世（13.14元/股），届时股价999，结果股息率更低，惨啊！

大致就是这样了。还有信立泰、宋城演艺还没看，然后还答应了一位读者后面看利亚德

年报，任务重、时间紧啊！

时间紧急，不多说了，赶紧打赏吧

老唐推荐：知名大券商，营业部遍布全国，手机APP方便快捷。不设ETF最低5元限制，不限资金和地区，佣金万1.8。书房读者开户后加客服微信12596499，还有额外福利……

阅读原文

变成气球弒 2018-03-29 09:34:03

昨日减1%国投675支援我家成绩好却被暴打的阿茅，今日继续减持2%国投，加茅台。目前持仓茅台44%-，腾讯18%+，国投4%+，民生H6%+，招行H5%-，古

B6%-，洋河5%+，双汇5%+，信立泰4%+，海康3%-。截止3月29日开盘，2018年收益约-3%。

赞 36

你夺色 2018-03-28 13:24:48

象征性地减仓1%国投，支持一下我家成绩好却被暴打的阿茅。同时把观察无望，距离买入目标越来越远的宋城1000股清了，拿去支持我家小洋

赞 90

诚诚科技网络8 2018-03-28 13:02:00

2%现在是多少

赞 4

作者

就是1%的两倍

赞 108

柴震再烂 2018-03-28 13:05:33

老唐辛苦辛苦!老唐分析银行财报的时候，顺带简单说下工行呗，感谢感谢。[咖啡][咖啡][咖啡]

赞 3

作者

伙计们啊，随口说说，背后是一本三百多页的财报，一大堆密密麻麻的数字啊??.....

赞 57

文不值戏 2018-03-28 13:08:58

680买了100股茅台，按分红实质只用580买进的，相当于26倍的估值买入，我觉得花算（可以这么算么唐老师？），谢谢！

赞 7

作者

肿么是580呢？首先680-11 = 669，其次分红的时候11元还要从股价上减一次的，害怕了咩？??

赞 45

纺赴状的 2018-03-28 14:25:07

老唐，看下融创呗，这支可能3年涨3倍

赞 3

作者

我看不懂地产，三倍你们拿走，拿走，快快拿走.....（请自觉脑补唐长老拒绝人参果的时候的配音.....）[害羞]

赞 32

无标题锁 2018-03-28 12:44:10

最近流行业绩好等于大跌，无法理喻

赞 24

玉如陌上人教 2018-03-28 12:43:37

坐等民生银行年报出来[可怜]

赞 11

作者

哦，对，招行也还没来得及看??

赞 20

最爱日高九歌86 2018-03-28 13:19:29

老唐您好，我觉得双汇的问题不在于报表数据略有下滑，而在于公司经营策略尚未找到明确的破局之路。当前，高温肉制品似乎遇到天花板，低温肉制品销售无起色，屠宰的市场占有率提高不易，双汇面临一定的增长困境。这从公司连续更换高管人员也能看出来。马总代替游总，体现了万老爷子的新思路，马总年初对经销商的讲话透露了具体方向。从年报来看，双汇的转型之路还在探索中，甚至提到要搞饲料、养殖这些"重资产"。到今年下半年，双汇能否如老唐所料重拾扩张之势，其实是要打个问号的。这个风险就像煤电联动一样，看似顺理成章，实则有较大不确定性。希望马总能给我们小股东带来一份惊喜。

赞 16

虎牙大神招募 2018-03-28 12:48:16

老唐，对洋河怎么看

赞 3

作者

挺好的啊，观点无变化。

赞 16

各自天晴好泄 2018-03-28 16:14:57

老唐，一直有个问题想请教。例如这次洋河从最高139跌到现在快100了，快接近我的成本线了。我的心情也很波动，盈利少了很多，老感到有些后悔，没有早卖。我也知道短期内股价无法预测。我记得你说过，在股市中，最难的就是看着股价上窜下跳，一动不动。嗯，这就是最好的的办法，是吗？如果跌破成本线，你会加仓吗？我看过你的手财1、2和不少文章，很佩服你的学识，你是怎么达到今天这个境界的？[微笑]

作者

加仓与否，与成本无关。与有木有闲钱，以及市价和估值的差有关。

赞 13

心上人用 2018-03-28 19:28:06

老唐，我问个极端的情况，假如今年美股崩盘腰斩，那A股港股肯定也是要腰斩了，那如果碰到这种情况的话，并且也没有新的资金，作为一个夹头应该如何处理呢？就是把确定性差的企业换成确定性高的企业吗？想为最坏的情况做个预案。

赞 3

作者

如果公司没有变化，什么也不做。段永平1美元买网易，最低好像跌到过0.3美元以下，后来在120美元左右卖掉，200万美元变成2亿多??

赞 12

莫熙瞳棍 2018-03-28 14:36:40

昨天我也没忍住，加了点小洋。我勒个去，近期头都被跌晕/:,@@ ，去年的利润基本回吐，还剩点打新的利润，绩优白马近期到底咋回事？ 赞 2

作者

这就是市场的本来面目啊，有时无厘头涨，有时无厘头跌 赞 11

溜子召 2018-03-28 12:41:46

今天690加仓1000股茅台，用的唐氏估值法。 赞 10

嘶幽池 2018-03-28 12:36:23

辛苦了，老唐，两个钢镚，聊表心意，先赞后看[微笑] 赞 1

作者

谢谢CPO（首席赞赏官）?? 赞 10

七年六夏的春天 2018-03-28 13:23:12

[偷笑]不是老唐少了一层光环，而是老唐用自己的光环把唐书房的众位兄台照了起来 赞 9

爱情增值7 2018-03-28 12:49:00

看到双汇收购ASI那部分，突然想起好几个上市公司都有出现过境外投资者的退出，感觉是不是在一些我们看不见的层面有某些风吹草动？ 赞 9

超级亥卓然ok 2018-03-28 14:01:45

原来2%是这么回事[捂脸] 赞 1

作者

你看你看，又被你嘲笑了???? 赞 8

莫小若戒 2018-03-28 13:26:45

老唐，温氏未来会是双汇巨大的威胁吗？ 赞 3

作者

不知道嘛，没关注养猪的。至少在杀猪卖肉的领域里，双汇还看不见对手 赞 8

朵艳艳竞 2018-03-28 13:05:55

茅台生人勿近，已经没有吸引力，价值投资寒冬腊月[微笑] 赞 4

作者

改天涨涨就有了????

赞 8

醋坛子休 2018-03-28 12:52:19

坐等唐老师的利亚德年报，小仓位持有，一直关注。

赞 3

作者

期望别太高，我对该公司尚处于一无所知中……

赞 7

闺蜜围 2018-03-28 13:20:18

宋城的年报也出了，虽然比较简单明了，还是请老唐有时间也分析一下吧，

看老唐的文章就是享受

赞 6

拆碎爱与恨质 2018-03-28 13:19:42

其实可以晚点推，说不定题目可以改成：从茅台跌停说起~~[呲牙]

赞 6

作者

??

赞 3

蕾蕾咬 2018-03-28 12:46:55

失败，在我心中，不是以股价涨跌来界定。[强]

赞 6

浅唱乏 2018-03-28 13:03:35

最近在阅读《巴菲特的估值逻辑》，涉及具体数据的案例都不是搞得很明

白。估计是本人资质愚笨，故望老唐能以浅显易懂，深入浅出，简单明了的话语为我等小辈传道

受业解惑，在唐书房开个系列读书笔记解读此书案例。[抱拳]

赞 3

作者

抱歉，没这个精力

赞 5

心上人用 2018-03-28 15:04:45

唐老师，小洋业绩这么好，今天又被暴打的这么惨，怎么您对小洋的支持力

度这么小？是不是有其他原因？我今天也支持了小洋

赞 2

作者

力度不是问题，问题是木有钱[偷笑]

赞 4

辽阔的明天妞 2018-03-28 14:14:37

唐老师，你真是大好人， 我中午睡前刚问了您双汇年报看没看，一觉睡

醒，就见您对年报的分析文章出来了，感动得劲大很[流泪][流泪]谢谢唐老师

赞 4

小小孩脱 2018-03-28 14:10:14

向老唐学习，争取看1-2份年报！！！[呲牙]麻蛋，话说年报也太难了 赞 2

作者

万事开头难，几份走下来就不难了 赞 4

夏末初瑾酥 2018-03-28 14:08:25

老唐怎么看茅台的葡萄酒和技开公司？ 赞 2

作者

前者很烂，后者还不错，是职工的小金库。不过，都不属于上市公司，好不好的，都是人家的媳妇儿，你就别惦记了?? 赞 4

独为迩存在卷 2018-03-28 13:14:35

老唐请问怎么看茅台预收账款减少？ 赞 1

作者

太多了，账上憋不住了?? 赞 4

超级宛若翩然 2018-03-28 12:48:26

看完了，双汇有些失望，按照市值=市盈率*净利润来算，净利润增长不知何时重启，或者即使为正，也是个位数的增长，单纯靠市盈率的提升也很困难。确定性不如茅台腾讯.....

赞 4

吴雨虫念 2018-03-28 12:44:53

唐哥近来身体可好~夏天要到了体重容易激增，记得保持锻炼[呲牙] 赞 4

作者

谢谢你?? 赞 4

慈光判 2018-03-28 12:35:08

占个沙发在看 赞 1

作者

官方认证，真皮沙发[呲牙] 赞 4

小恋小雨决 2018-03-28 20:01:49

老唐，可否请教二个问题： 1.为什么双汇肉制品所用的原料肉不100%采用自家的原料肉（屠宰肉或者美国进口肉）？（2016年双汇肉制品成本157亿，内部采购36.8亿和从美国采购的41.9亿；2016年双汇肉制品成本155亿，内部采购39.12亿和从美国采购的31.08

亿）2.罗克斯特应该不生产肉吧？（2017年双汇财报P14页，从罗克斯特采购的肉等原料共计31.08亿），这些肉都是来自美国Smithfield吗？如果是，为什么不直接从Smithfield采购，而要通过罗克斯特转一手？

作者

1.肉制品厂遍布全国，并不是双汇自己的屠宰场可以满足的。此时双汇屠宰部门相当于是一个单独的供应商，和其他供应商同地位竞争，一样的比质量，比性价比；2.你可以理解为注册一个专门从事转口贸易的万洲子公司，为了更专业，更便于单独核算和考核。 赞 3

_七爷威武双鱼 2018-03-28 19:21:55

国投和信立泰事唯二没有抄老唐作业的，没买国投是因为电价企业做不了主，没买信立泰是因为铁了心不做医药。一直想老唐点杀下海天，为啥这个酿酱油的比茅台享受更高的市盈率 赞 1

作者

你厉害???? 赞 3

乡巴佬抖 2018-03-28 14:42:16

说说茅台的预收款呗 赞 1

作者

预收款太多，实在藏不住了。说收了钱发了货，然后三个月不入账，你是财务你也不好意思吧！?? 赞 3

弯期让省 2018-03-28 14:14:11

老唐的文章更新貌似没有固定时间，逼迫我随时关注公众号[坏笑]，我就不信我不能成为第一个阅读者。 赞 2

作者

确实没有啥固定时间，我是想起啥写啥，时间及频率均不固定???? 赞 3

盛开的花儿玄 2018-03-28 13:47:51

老唐：看了茅台分析，打赏2元，以资鼓励。[强] 赞 3

亲吻奇迹停 2018-03-28 12:43:03

还是最喜欢老唐一如既往的明确简单 赞 3

轻谈献 2018-03-28 19:17:18

唐总请问就你的判断,茅台和腾讯哪个的安全边际更高,护城河更强大 赞 1

作者

这个不好评价，不同类型的，只能说都强 赞 2

千秋此岸风遥 2018-03-28 15:08:24

老唐，我欣赏你的生活态度，读书、运动、追剧、研究公司、写文。充实又有激情，我要向你看齐！ 赞 2

冷情绪妹 2018-03-28 15:00:14

经常看老唐加仓。买入和持有的条件是不同的。要问的是，加仓是要靠向买入的条件，还是靠向持有的条件？[疑问]

作者

这个问题比较难回答，尽量选买入条件，如果没有合理估值以内我也可能加仓，因为我比较讨厌现金。但持有状态中有个合理之上到明显便宜之间的部分，一般我不会加。 赞 2

几分情薄传奇 2018-03-28 14:55:26

有没有这种可能性:把茅台镇其他白酒企业清场，腾出的地方整茅台酒 赞 1

作者

木有可能 赞 2

爱静儿否 2018-03-28 14:16:35

管理层都是一个，而且共用的茅台的品牌，如果经营不好，总感觉是一个隐藏的小地雷

作者

不是啊，这小公司才用不上股份公司管理层呢！只是像集团负责而已。另外，品牌也不是同一个，股份公司和集团内其他公司的商标和品牌是做了区分的..... 赞 2

寂寞小姐贫 2018-03-28 14:06:22

感谢老唐的无私奉献。双汇计提了3.24亿的存货跌价准备，也就是每天跌价准备金是88.77万元（3.24亿/365天），按照双汇8100吨存货、2天存货期计算，2天跌价准备金177.54万元，按照先进先出法，8100吨，即1620万斤，每斤的跌价准备金是0.11元，白条猪的批发价现在已经6元多了，是不是计提的太多了。后期会不会存在转回的可能性呢？谢谢 赞 1

作者

乐观的事儿不用去想。发生当风落，不发生是正常.....?? 赞 2

寂寞小姐贫 2018-03-28 14:01:12

唐哥，宋城的1000股清了，只是因为目标价远吗？有没有别的原因？ 赞 2

作者

嗯，没。 赞 2

凌美的情数 2018-03-28 13:53:34

网上电商的页面都写的黑金王子是茅台镇产的，我刚找了实物的图片看，是遵义产的[尴尬]。 赞 2

作者

就是嘛，你吓我???? 赞 1

绝望在哭泣窜 2018-03-28 13:52:42

感谢。跟老唐学了很多东西。有机会来山西要好好款待你[微笑] 赞 2

蜜桃陳time 2018-03-28 13:44:08

我的几个看法，请老唐指教。 1、关于贸易战对双汇的影响，目前来看，应该最差就是中美联动的部分，成本上涨25%，按最近两年的情况，约增加8-10亿元左右的成本，影响20%-25%左右的利润。如果国内肉价维持低位，则中美联动较少，利润影响也会少一些。 2、茅台2017年报，预收款项四季度减少，我觉得在2017年业绩非常好的情况下，却减少蓄水池。或许一方面与2018年提价有关，即预收款还是按照819元出货，所以年末特意减少预收款。另一方面，或许管理层对2018年的业绩比较有信心，所以不怕2017年基数高？ 3、根据茅台酒的营收及销量计算，2017年茅台酒平均单价同比上涨约8%，我想公司可能控制普茅供给，营造紧缺的市场氛围，然后大量推广高端茅台，如果这样成功的话，通过75%基酒计算普茅供给的意义，可能会越来越小了。未来的业绩可能更取决于管理成效了。 另外有两个问题想向老唐请教： 1、近年茅台的投资较少，那么茅台的产能扩建与仓储扩建，是不是都没有多少空间了？技改工程能有多少提升呢？ 2、王子黑金酒也是在茅台镇生产的，那么为什么这产能不用来做茅台酒呢？ 赞 2

作者

1.保芳书记已经说了，不管是规划原因还是产区原因，5.6万吨以后就不扩张了，实际产能可能6万多吨。2.黑金是茅台镇生产的？我不知道呢？哪里的信息？谢谢[抱拳] 赞 1

勤奋的晚风爷 2018-03-28 13:20:17

茅台大股东去年基本在减持，筹码分散。双汇ROE按净利润/净资产自己算是29点多，财报上是31点多。有哪里算错了吗？ 赞 1

作者

乱说，茅台大股东没有买卖。财报上加权，分母不是年终数据

赞 2

乐观的滥调 2018-03-28 13:16:38

外卖火了之后方便面不好卖了，产销量下来了，双汇火腿肠有没有这样的风险？

赞 1

作者

目前看高温肉没有增长，但稳就一个字，年年销量基本持平。

赞 2

操尼嗎汇 2018-03-28 12:53:57

为了粉丝老唐真勤奋啊[强]。老唐看书读财报飞快，看剧是不是也这么快呢[呲牙]？也可以聊聊老唐追过的剧[握手]

赞 2

作者

看剧，只能说多少，怎么能说快慢呢？??

赞 1

陌以晨懂 2018-03-28 12:49:05

毛衣战对双汇后面还会有多大影响，谢谢。

赞 1

作者

分析不出来??我早写过判断了，估计贸易战雷声大雨点小，最后打不起来或者象征性意思意思就结束了

赞 2

总会往情深字 2018-03-28 12:47:51

"漯河双汇生物工程技术公司2017年净利润约1.2亿，25%股权当年就赚将近3000万。对于一份年获利3000万的股份，你会2600万卖出去吗？挺可疑的。"像双汇这种情况我在600516方大炭素上也见过，不知什么原因。[疑问]“2017年9月公司召开第六届董事会第三十九次临时会议，审议通过了《关于拟参与受让合肥炭素部分股权的议案》；10月中旬公司以自有资金6454.34万元的价格（北京产权交易所挂牌价格）成功受让中信投资控股有限公司持有的合肥炭素47.89%股权。报告期内，已完成相关工商备案、变更登记手续，并取得合肥市工商行政管理局换发的《营业执照》。公司受让合肥炭素47.89%股权，公司持股比例100%，报告期末，合肥炭素实现营业收入5.96亿元，实现净利润2.65亿元。具体情况详见公司于2017年9月19日、10月20日和12月15日在上海证券交易所网站及《中国证券报》、《上海证券报》披露的相关公告。”

赞 2

欲望嚣张总 2018-03-28 12:41:53

国投电力的失败，主要是没有考虑电力过剩的原因吧

赞 1

作者

不是

赞 2

总会往情深字 2018-03-29 10:21:11

不太清楚唐糖高位购入茅台和双汇的逻辑，茅台三十多倍市盈，双汇二十倍市盈。背后三年翻倍的逻辑还在么？

赞 1

作者

文中那张茅台的表，自己动手乘一下就看出原因了。懒就一个字，天天说一次[呲牙]

赞 1

温暖如我凭 2018-03-28 15:04:49

最近跌到怀疑人生，感觉老唐身上有彼得.林奇的影子。

赞 1

o陈英俊o 2018-03-28 14:50:28

茅台利润含金量真不高啊，因为分红率太低了[鄙视]

作者

茅台分红率低的原因，老唐早在2015年就写过了。可以在雪球主页上输入“吝啬分红”四个字搜索[呲牙]

赞 1

叁日月宵宵 2018-03-28 14:21:17

老唐您好，看您的公号有一段时间了，知道您是奉行价值投资的一位投资者。我刚开始学习股票投资知识，因此还不能很好的分析。看到您转换和股票也是很频繁，想冒昧的问一句，您转换股票和买卖股票的依据是什么？是公司的基本面么？如果是，那么多久转换一次？每季度看财报的时候么？

作者

没觉得频繁啊？今年算多的了，三个月调仓换股一成仓位左右，很多吗？依据就是有明显便宜占的时候。当然是看市场价格和我对企业的估值之间的差异喽。至于时间，不知道，有的时候几年，有的时候或许几个月就会调整，不取决于我，取决于市场先生怎么蹦跶[呲牙]

赞 1

倩子蓦王 2018-03-28 14:16:30

老师，机缘巧合，我今天也正好关注了利亚德，您就说您要看它财报，咋这么懂我心呢[微笑]

赞 1

三个張是我 2018-03-28 14:11:49

老唐，弱弱的问一句，是什么原因导致双汇的扩张缓慢的呢？是资金？但双汇账上资金也不少，会不是天花板呢？

赞 1

作者

一个是资本再投入的窘迫，一个是产品结构和消费者需求结合的不够好

赞 1

被推入过去含 2018-03-28 13:58:38

老唐：你好！你是否认为煤电联动从此失效？是否据此判断国投不再有投资价值？

赞 1

作者

应该不会，估计还是会实施。谈不上「不再有」还是挺好的公司，只是正如我以前的文章分享过的，我在优质与廉价之间，越来越倾向于给优质更多权重。

锅害诗 2018-03-28 13:50:55

国投还能更差吗？总理不涨电价的决心还是挺大的。不知道啥时候是个头

赞 1

浪的梦境乖 2018-03-28 13:47:50

老唐辛苦啦！最近我也看了十几份年报，作为股东熬夜看自家公司的年报也是一种幸福。[愉快]我总觉得腾讯和茅台的年报中，四季度的营收可能有所保留。但仅仅是感觉。不知您怎么看？

赞 1

依依梓萱茄 2018-03-28 13:40:39

国投的投资是自然资源的垄断，但是受行政价格干预，当ROE小于社会平均投资报酬的时候就显得没有投资价值，尤其国投有大量的固定资本，都是有成本的。李克强在最近工作报告强调继续为企业降低能源使用成本。这样理解，对吗？所以当前投资国投是低于平均投资收益的。个人不看好国投。看政府脸色吃饭。

赞 1

忻是爱亦 2018-03-28 13:35:11

唐大哥看的是近一两年的电价。3年后以及两河口建成后的电价呢？另外，煤炭价格顶峰以及电价低谷，造就国投低迷。但是稳定的现金流依然存在，这不是行业翻转的最佳买点吗？

作者

各自保留，各自为资本负责吧??

赞 1

陌上初华败 2018-03-28 13:34:14

昨天阿茅财报出之前把唐大湿[微笑]的茅台系列细看了一遍，年报后补充了那个藏宝图的17年数据，藏宝图真好，就是股价不在估值表的上半部分活动，不知何时能再上车。另外折服于老唐境界，赞赏个小鸡腿[偷笑]

赞 1

楚辖湘天蝎 2018-03-28 13:22:51
除了打赏，没啥可说的 赞 1

控心者筒 2018-03-28 13:20:14
老唐谦虚谨慎的态度值得学习！ 赞 1

跌跌撞撞呵敬 2018-03-28 13:20:12
看到我的双汇留言被你拿来作为例子，尽管是引证你的观点，但是我还是挺激动的[呲牙]，看老唐的文章心里舒坦 赞 1

夏日虫儿飞day 2018-03-28 13:17:13
感谢老唐，期待这篇文章两天啦！ 赞 1

七年六夏的春天 2018-03-28 13:16:36
谢谢老唐！顺手打赏！[呲牙] 赞 1

ok第七铺R浪爷 2018-03-28 13:14:45
煤炭价格今年逐渐走低，国投署光初现，现在减持有点可惜了[疑问] 赞 1

你爸爸是我哦了 2018-03-28 13:12:13
期待18年老唐将能力圈扩大到电子股里[微笑][微笑]。（LED产业链，苹果产业链balabala[坏笑][坏笑]）[坏笑] 顺便个人计算过最近3~5年的股息率，按平均来算，大概除了银行地产，也就格力，洋河，双汇，宇通客车等少数公司比较高了，当然双汇和洋河老唐都解析的很清楚了[调皮] 赞 1

乡巴佬抖 2018-03-28 13:02:34
服你了。看你分析自己觉得都变聪明了。自已再看又立马变模糊了。你是咋弄得这么牛B的。[强][强][强][强] 赞 1

陌子璃究 2018-03-28 13:00:43
长江电力（600900）应该比国投电力好吧？我持有长江电力。 赞 1

作者
我回答不出来 赞 1

花陌醉红尘时代 2018-03-28 13:00:02
双汇和茅台分析的很赞 之前看唐老师的茅台分析，有几个疑问点没理解 一个是关于产量的，茅台老线的产量和自筹项目的产量，我只能计算得到总数，没法区分两者的具

体产量。而且2012年后，自筹项目就不披露产能了，尴尬□ 一个是迎宾酒的产量为何是1/7茅台基酒，后来搜到若干文章都这么写，只能猜测每次取酒的量是等额的 关于双汇，如果资金充裕，不知道会投向哪里？我看肉制品基本每年在开发新品，但是收效甚微，屠宰么，目前的产能还没利用满，感觉也是道路艰难！ 相比老外喜欢低温肉，国人喜欢热鲜肉[流泪]

赞 1

作者

不需要区分，意义不大。迎宾酒产量是个假设。双汇的冷鲜肉一直没有形成突破，看新老总有木有啥办法，屠宰产能够了，就是利用率的问题了。新品推广其实很多的，休闲食品，半成品，西式品都需要推广

赞 1

褚雪月 2018-04-12 21:32:14

老唐，阿茅2018年产能叠加提价，18年业绩有望突破350亿啊

作者

有可能。我保守按照330以上估??

叫我赵大爷喜 2018-03-30 15:42:56

老唐啊老唐，最近我开始从头刷唐书房，发现一本半截三流小说，哈哈哈哈，老唐有没有兴趣再玩乐一番[呲牙][呲牙][呲牙]

作者

哈哈， 算了，那个是副产品，看小说可以，写小说，我实在没耐性搞下去[偷笑]

游戏丶招托 2018-03-28 19:30:59

很几个财务分析的公众号把老唐心爱的阿茅差评了，其一是经营性现金流大额减少，二是预收款少了，从而认为阿茅利润做假！要不是看了三次手1，再看了老唐的分析，我这种小白以前是要被洗脑的。我告诉自己每天多努力一点，学到唐老师一成功力，准备第4次手1了！！

可爱的亚飞啊44 2018-03-28 18:12:09

唐主，据传腾讯的核心人物之一CIO刘炽平可能离职，且今天披露其昨天减持了100多万股，假使传言为真，对腾讯极为重要的投资业务会不会造成很大影响直接影响其未来发展？

作者

影响会有，但我认为不会很大

找女开房AA制 2018-03-28 15:19:54

如果看好未来双汇的增长，为啥不买双汇的母公司万州国际

> 作者
> 蛰伏者里写过的啊，因为对欧美部分不熟。

陈筱准 2018-03-28 14:43:15

感觉双汇遇到天花板了。这几年没有发展不是缺钱造成的。每次去家附近的华润万家都去看看发现日期都是比较久的，是不是北方的消费多些。

身是业成梁 2018-03-28 14:42:56

很多对老唐来说比较尴尬的留言能入选可见老唐的大气！给老唐点赞！几个钢镚不成敬意！

眼眸泪凄廖窃 2018-03-28 14:32:53

老唐，您的手2也看完两遍了。把银行业的宏观和微观各个科目、指标说的很通透。打算再消化消化自己看财报去喽

尕小笔 2018-03-28 13:38:28

请教老唐，你表格中的40倍pe算偏高估其实是假定茅台未来3年的年化净利润增速在30%左右。但茅台今年的净利润增速就达到了60%。假定未来3年能保持。目前40倍pe还算偏高吗？

> 作者
> 这个嘛，你自己看，我没法回答这种含有误导性前提的问题[呲牙]

郑郑郑小多硝 2018-03-28 13:25:05

国家能源局最近发布了《可再生能源电力配额及考核办法（征求意见稿）》，从比例上看火电要被强制压缩了，国投火电占比还是很大的哦～

陌人不故治 2018-03-28 13:20:59

知名私募重阳投资年初开始大笔加仓华能国际和国投电力，是看好煤电联动、国企混改还是别的因素？跟着这些大佬能吃上肉吗？恳请老唐点拨

花期自焚促 2018-03-28 13:14:48

利亚德我也有跟踪[微笑]期待老唐的解毒[呲牙][呲牙][呲牙]

向右宅 2018-03-28 13:10:28

前不久刚认识世上还有这唐书房，立马买来书学习读财报知识，读书房的文章成了我每天的功课，28元抄作业买入双汇，哈哈，虽遇大跌也不悔，看了老唐的文章心更安，

第一次赞赏以示感谢，币儿小，心意长

误来红尘彡 2018-03-28 13:07:15

对数字不敏感的我感觉，我看文章的速率估计还没老唐写文章的速率快[捂脸]

忘了次伤卜 2018-03-28 13:05:53

老唐 今天茅台大跌 本来心情有点沉重 一直在猫着看你的文章出来没有 时不时就看看你的公众号 有你的分析 心里更踏实点了 刚想按老习惯多读几遍 最后一句话把我逗了了 时间紧迫 不多说了 以为要继续去读利亚德年报 原来是快打赏吧 哈哈哈 茅台大跌的不快一下就减轻了 老唐文章不但是宝库 语言也是良药啊 打赏 一如既往的支持[拳头][拳头]

小绚烂炮 2018-03-28 13:04:25

现价的国投，是a股最值得拿的公司之一，一年左右优于保险，银行。但16年底就相反。加上确定性，管理就算了，综合各方面，我觉得是增持而不是减仓。

曼陀罗绫又 2018-03-28 13:03:01

昨天后台催老唐的就有我！嘿嘿 几个钢崩，不成敬意！

晴子拳 2018-03-28 13:02:40

辛苦老唐了，小小意思不成敬意。

际抗饭团 2018-03-28 12:55:08

原来茅台经营现金流减少是这么回事，多谢老唐释疑。几个钢蹦，聊表谢意。[抱拳][抱拳][抱拳]

孤寂旅程红颜 2018-03-28 12:53:53

每次读老唐的年报分析都有收获，学习分析思路和方法[微笑]

若非死别供 2018-03-28 12:53:30

看完老唐对国投的分析，还是感叹安全边际的重要性，还是不能因为“成长”而完全放开啊[微笑]

滥情囚 2018-03-28 12:51:46

说个个人猜测：也许ASI的退出是在响应美国的政府号召，科技类企业都得从中国撤，美元也要回流(川普给减税)，ASI一想反正也拿够分红了，见好就收吧，这次不要高价退出股份，等将来中美又变好的时候中国人还欢迎咱再来，关系处好了，以后还有生意可做[呲

牙]

吴雨虫念 2018-03-28 12:44:46

我就说嘛，国投电力ROE那么低，被老唐选中实属费解

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

腾讯控股，巨象尚未停步

原创 唐朝 唐书房 2018-04-01

收录于话题
#腾讯控股专辑 20
#2018年书房原创 118

注：本文节选自3月24日书房推送的腾讯年报分析文，发表于3月30日出版的《证券市场周刊》。因系统无法自动识别合并文与原文的异同，为避免被其他公众号误以原创名义发出，因而重推。文章无新内容，上周看过的，可以不用再看。

腾讯控股，巨象尚未停步

本刊特约作者 唐朝/文

有人看见希望，有人看见绝望。腾讯控股财报一问世，就引起明显争议。

说绝望，主要来源于三项数据，其一是在连续九个季度环比增长后，2017年第四季度首次出现网络游戏收入环比下滑，且下滑幅度高达9%；

其二是增幅74%、绝对额高达715亿元的净利润数据背后，同比增幅超过460%的201亿元其他收益净额成了擎天柱。如果抛开其他收益，单纯看增值、广告及其他业务，增长远没有那么靓丽；

其三是腾讯社交网络的根基QQ，首次出现活跃账户年度同比下滑，流失活跃账户高达8600万。同时，另一大根基微信也面临用户增量的天花板问题。

三大不利数据，叠加大股东自2001年入股以来的首次主动减持、美联储启动加息以及中美贸易战爆发三大外部利空，腾讯股价在靓丽年报数据公布后，三天内跌幅达到15%。

然而，老唐看见的则满是希望。

对下滑数据的另一种解读

先来看游戏收入负增长的问题。
2017年第四季度，网络游戏收入环比下滑，是行业饱和或者腾讯产品竞争力下降导致的不可逆转下滑，还是某种暂时性调整？

公司的解释是，环比下滑主要来自三个因素：2017年第三季度公司增加了端游虚拟道具推广，导致三季度基数较高；角色扮演类游戏贡献下降，射击类游戏尚未大规模商业化；公司几款重磅游戏，均安排在2017年底及2018年一季度上线，四季度游戏收入受此影响。

这三个原因足以解释了。在我看来，游戏部分核心只需要关注两个问题：游戏的整体市场缩水没有？腾讯游戏玩家的时间主要被谁抢走了，是腾讯自己的新游戏还是对手竞品？

这两个问题都不难回答，玩游戏的人群处于持续扩大中，伴随着观念改变和更便利支付手段的普及，付费人群也在持续扩大。

第四季度腾讯游戏玩家的时间，确实被其他公司抢先推出的吃鸡游戏抢走了部分。但腾讯推出正版吃鸡及其他几款大受欢迎的游戏后，又重新找回了玩家的真爱。

最直观的证据，是在苹果App store或者安卓应用市场里观察游戏下载排行榜，除了短暂的小公司游戏刷榜，一季度基本上就是腾讯游戏产品持续霸屏的状态中。

以腾讯的推广分发能力、内部赛马机制以及收购和投资的大量国内外顶级游戏公司或工作室的新品研发能力来看，在可见的将来，腾讯游戏依然是市场无敌的存在，根本不用为任何小波澜担心。

只是在大规模移情手游、逃离PC的趋势下，端游注定会比较凄惨。不过财报里也展示了公司在端游上的规划：更侧重于服务重度玩家。效果如何，股东们拭目以待。

再看第二个负面因素：其他收益净额占比增高。
2017年的利润表里其他收益净额201.4亿元，是之前十年其他收益净额总和的213%，创下历史记录。于是眼中充满绝望的人，看见的是腾讯“主业不行副业凑”的悲惨场景，

而老唐看见的却是一副瓜果压弯腰的大丰收场面。

公司的其他收益净额主要有五个来源：腾讯投资对象IPO上市带来的视同处置收益；因若干投资的估值增加而产生的公允价值收益；政府补贴；政府退税；所投企业的现金分红。其中后三项合计贡献23亿多元。

后三项容易理解，重点看前两项。视同处置收益，主要是2017年内在香港联交所上市的易鑫集团、众安保险，在美国纽交所上市的搜狗和Sea（新加坡企业），在韩国交易所上市的韩国网游企业Netmarble，这几家企业合计带来其他收益净额共计94亿元（上市后依然是控股子公司的阅文集团不在该统计范围内）。

什么是视同处置收益呢？拿Netmarble举例。腾讯2014年投资32.3亿元人民币购买了Netmarble 28%的股权。2017年4月24日Netmarble上市，发行新股融资23亿美元，发行摊薄后腾讯持有公司17.71%股权。融资导致公司净资产增加23亿美元，意味着腾讯所持股份对应增加4.07亿美元净资产。这在财务上视为公司出售了10.29%股权换来的，即出售了持股的36.75%。那么，若2017年初，腾讯持有Netmarble28%股权的账面成本是X，则2017年IPO行为产生（4.07亿美元-36.75%X）投资收益，这就是视同处置。

该投资收益和Netmarble上市后的股价变动，以及腾讯持有17.71%股权的市值波动无关，只体现上市发行新股导致的净资产增加。其他几家IPO的公司同样如此。

实际上，腾讯投资的联合营企业，不仅经营上大幅好转，从过去三年的持续亏损，转化为2017年度合计盈利8.2亿元，同时，其中的上市公司股权，还产生了超过960亿元的股价浮盈。这部分浮盈并没有计入利润表，而是藏在“于联营公司的投资”科目里——联营的上市公司股权账面成本为609亿元，2017年底的公允价值（股价）为1570亿元。

因估值增加而产生的公允价值收益约84亿元，主要是腾讯还投资了大量未上市企业。

3Q大战结束时的2010年底，腾讯的投资资产总额仅有不到53亿元，占资产总额比例不足15%。从53亿元发展到超过2770亿元，从占比不足15%提高到占比50%，腾讯在过去七年多里发生了天翻地覆的变化。这一切都来自于马化腾对那场生死攸关之战的思考结论：腾讯的社交平台不应该被定位于摇钱树，而应该是种植摇钱树的土壤。

截至2017年底，腾讯累计投资公司超过600家，账面投资资产合计超过2700亿元，其中未上市公司部分约45%，账面资产超过1200亿元。腾讯投资团队的历史记录，是有约40%的投资对象走到下一轮融资。这600家投资对象里必将继续产生大量进入下轮融资的企业，也必将陆续产生登陆资本市场IPO上市的企业。

因此，投资者必须慢慢适应腾讯报表里，会有越来越多的视同处置收益和公允价值提升收益，它们不是“非主业利润”。投资已经是腾讯主营业务的重要组成部分，且这部分主营业务占比还将持续扩大。

最后来看QQ活跃账户减少以及微信用户天花板的问题。
财报显示，2017年末，QQ活跃账户首次出现下降，从2016年底的8.69亿下降为7.83亿，同比下降超过8600万。而且活跃账户大规模减少，主要出现在第四季度，当季减少6000万活跃账户。

这是自QQ诞生以来，活跃账户首次出现下降，警示味道十足。然而，这个问题其实非常容易解释，QQ用户已经近于全部转入微信，依然在腾讯的势力范围内。至于QQ本身，定位已经年轻化、娱乐化，主要由那些想躲开父母及七大姑八大姨视线范围的年轻人使用，他们用着微信联系着长辈和前辈们，却同时躲在Q世界里和同龄人沟通和娱乐。

因此，QQ活跃账户数量减少，是且只是必然结局。倒是微信活跃账户环比增长仅0.9%，绝对值逼近10亿（春节期间已超过10亿）更值得思考。从数量上看确实没有什么增长空间了。然而，增长只能来自数量吗？显然不是。

微信和QQ，在腾讯的定位里，是种植摇钱树的土壤，是连接一切的工具。将用户纳入这个连接，才只是播下摇钱树种子的开始。在微信奠定移动互联网最大入口地位后，问题早已演化成如何深化。

深化，照样会带来优质的增长。深化，即包括深化网络连接，让用户通过腾讯享受到移动互联网各类工具的便利；深化，也包括丰富内容，让用户通过腾讯看到他们想看和喜欢看的各类原创及非原创内容；深化，还包括将连接从网上扩展到网下，乃至连接万

物，那是日活超过1.7亿的小程序即将发挥作用的广阔天地……

至于风险，唯一值得担心的问题，是腾讯在信息流形态上一直没有具备足够竞争力的产品出现。这类产品通过调动用户对下一条未知信息的期待，建立一种鼓励浸泡、鼓励刷屏的心理刺激机制，它们和微信的“用完即走”产品理念正好形成两个极端。

当用户越来越多的时间浸泡在这些产品上，流量劫持就发生了。结果用户虽然仍旧拥有微信或QQ账户，但更多商品或者服务可能从这些竞争对手处获取，从而在游戏、广告、视频乃至更大领域里对腾讯现有体系形成破坏。迄今为止，还没有看见腾讯在该领域里有所作为，或许是能力问题，或许是价值观问题。

毛利率下降之解

除了上述三个问题之外，毛利率下降也是值得投资者关注的问题。作为产品和服务竞争力的重要标志，毛利率从上一年度的56%下降到2017年的49%，究竟什么因素导致的？是竞争加剧，还是需求低迷，或者只是公司的战略安排？

汇总分项业务数据，我们可以发现，增值业务和广告业务毛利率均出现了下滑，只有收入同比增幅高达153%的其他业务的毛利有提升，但由于其他业务占收入仅18%，且毛利率依然偏低，因而总体毛利率出现了下降。

通过阅读财报发现，增值和广告业务，成本提升主要由于越来越多的外购内容和外购渠道导致。但鉴于这两项业务的毛利率依然很高，而丰富的内容是公司自产内容的有效补充，对于提升相关产品的吸引力有重要作用。

比较明显的例子是通过大量购买精品内容版权，腾讯视频迅速飙升为全国最大的视频服务商，日活跃用户超过1.37亿，2018年2月底付费用户增加至6260万。同样的例子还有腾讯音乐等其他产品。因此，通过小幅降低毛利率扩大收入基数，仍然是对公司最有利的战略手段。

从过去十年里增值、广告和其他业务在营收里占比变化可以看出，

以游戏为主的增值业务虽然收入绝对额高速增长（从63亿元增长至1540亿元），但由于其他两项增速更快，占比呈逐步下降趋势；

广告业务以体验优先，整体保持克制，占比稳中略升。效果点击广告占比越来越大（65%），品牌展示类广告比重降低，这给运用人工智能及大数据定向投放优化体验、提升广告收入提供了广阔的舞台；

同时，公司通过大力发展其他业务，占收入比已经从基本为零成长为超越广告收入的举足轻重地位。

腾讯的其他业务，主要是微信支付和腾讯云业务。在过去十年里，收入从仅600万多元增长到433.4亿元，年化增长超过140%，过去五年年化增长甚至超过160%。

支付业务，电商场景下支付宝依然遥遥领先。其他场景，微信已经追平甚至超越了支付宝。而且，腾讯在2017年已经大量加强对新零售、电商以及电商类小程序的投资和引导，加强电商场景支付短板。

不仅如此，我们还应看到，未来的微信支付，不仅在支付领域大有可为，九宫格里初露峥嵘的微粒贷、理财通以及刚拿到牌照的保险销售等业务，都可能构成支付业务未来庞大的收入源。

腾讯云服务也是未来增长的法宝。国内云服务领域里，阿里云一家独大，腾讯云屈居第

二，紧紧跟随。伴随互联网+与各行各业的全融合，云在数字时代，犹如电在工业时代一样不可或缺。可以预计，阿里腾讯双雄的云市场规模及份额，大概率会在竞争中共同壮大。

其他业务现在受限于规模还比较小，所以毛利率仅不足22%。但趋势已经出现，伴随着规模的扩大，规模效应已经开始导致毛利率的提升了。可以预期将继续受惠于规模效应，为营收和净利做出更大贡献。
因此，毛利率小幅下降，并不足忧。

仍有增长空间

将腾讯的资产负债表简化一下，大致可以看到，公司资产总计5547亿元，包括类现金资产1777亿元，投资资产2770亿元，经营资产1000亿元。负债方面，有息负债1341亿元，其他负债1435亿元。数据很清晰，可以看作公司用负债总额2776亿元对应做了投资，而账面净资产则对应经营资产和类现金资产。

由于腾讯公司良好的财务状况及声誉，其国内外负债利率均偏低，加上公司聚焦互联网和移动互联网领域，所投项目不仅为腾讯庞大的流量产生变现出口，也为用户提供了更为丰富的内容和服务。投资对象和腾讯自身业务之间，形成了一种相互借力的强化作用。

投资资产主要记录在“于联营公司的投资”和“可供出售金融资产”两大类中。其中于联营公司的投资中，记录了账面成本为609亿元、截至2017年底市值1570亿元的上市公司股权，以及账面成本528亿元的非上市公司股权。这部分持股公司，如果有IPO上市或再融资行为，导致腾讯股份被视同出售时，会直接创造利润表的“其他收益净额”。

可供出售金融资产里，记录着2017年底市值539亿元的上市公司股权和公允价值为710亿元的非上市公司股权。主要是腾讯持股数量少，且没有重大影响的非核心投资对象。作为非核心持股，腾讯有可能在合适的时机卖出它们，将股价盈亏记录入“其他收益净额”。

综上所述，腾讯的投资业务不再是市场理解的非主营收入，它将正式登台成为腾讯的主要收入来源之一。实际上2018年才过去三个月，已经有多家投资对象传出即将IPO的好消

息。再考虑到前面所述增值、广告及其他业务的空间，老唐认为：腾讯虽然已是巨象，但依然有能力展翅腾飞。

声明：本文仅代表作者个人观点

作者声明：本人持有文中所提及的股票

高傲你晨姐撇 2018-04-01 21:05:10

你的文章我一直在跟。我认为获利的直接方式就是企业分红和股价被资金推动两种。价值投资是认为企业的盈利能力增强，股价会上涨。但如果赢利增强了股价就一定会上涨吗？

赞 4

作者

但是以你所提问题，不像读过我前面的文章啊[惊恐]

赞 67

花面狸切 2018-04-01 20:34:38

关注您许久了，第一次留言，您似乎特别看好腾讯。不论基于何种理论，您肯定更专业。但腾讯的口碑极差，以及个人觉得马化腾的格局、眼光、公司战略都还远逊于同量级公司，腾讯目前占领的社交这块高地护城河真的足够深吗？

赞 1

作者

我的看法是足够深。至于我的看法是否对，需要您自己判断。同时，我不同意你的「个人觉得」部分，我的「个人觉得」正好相反[调皮]

赞 51

神话灬逍遥莫 2018-04-01 20:57:13

老唐，我最近有个想法，请指教。即使作为茅台腾讯这类价值投资，本身分红比较低，你之所以买它基于的判断也是后期有人会接盘，那这和投机又有何本质区别呢？比如万科吧，之前的股价很便宜，如果不是因为宝能，万科的股价可以一直很低，又不给你分红，你拿着这些股票，又如何获利呢？茅台的市盈率现在是30，如果以后是20你入手会觉得便宜，那如果市场都去炒科技股，市盈率掉到10呢？不是没可能，市场上10倍市盈率的很多。如果你能成为大股东当然觉得他便宜，但如果我们只是小散，股价便宜又能给我们带来什么呢？

作者

你的问题可能在于想的太浅，读的太少。其实你这些问题，书房已经写过大篇文章阐述过了。如果基于有人接盘才买入的股票，很大概率你就是接盘侠。

赞 39

静醉红颜吖 2018-04-01 21:33:41

估值贵看不懂

赞 1

作者

“估值贵”和“看不懂”是不能放在一起说的。你可以说某公司估值贵，也可以说某公司看不懂，但不能说估值贵看不懂，他们是一对矛盾的词汇[呲牙]

赞 28

夜晚的宁静o 2018-04-01 21:15:14

唐大，古井b和腾讯那个更好？

作者

大概=张飞和岳飞哪个更厉害？[坏笑]

赞 28

阳光的govl331 2018-04-01 20:44:27

为啥是巨象，不是企鹅么……老唐每次的配图好切贴，是有专业美工么？ 赞 1

作者
标题是周刊编辑老师给拟的[呲牙]书房的文案美工排版保洁，老唐一肩挑[得意] 赞 15

斤两阳光嫁 2018-04-01 20:32:10
听马云的演讲，就会发现他的格局已经越来越大了。远超王健林，许家印的格局，这个意义上，阿里巴巴的未来不可估量。马云已经找到了未来世界的两把钥匙，一把是消费，一把是金融，而另外一把钥匙却被另外一个小马哥所掌握，这就是娱乐，腾讯的用户时长和粘性，是马云一直最为忌惮的高维武器。所以你就会发现，腾讯拥有这个武器之后，学什么都很快，这点快于对手的进化速度太可怕了。无论是电商还是支付，还是红包，都是后发先至，已经对马云造成了巨大的威胁。而且马云在娱乐领域目前还无法对腾讯进行反向攻击，因为根本就打不动。腾讯的自制剧越来越优秀了，小白都恨不能办个VIP享受一段时间特权，但时间精力有限，喜爱但不能沉迷。腾讯是个健康可持续的生态系统，所以如果马云的阿里巴巴是伟大的公司的话，腾讯则更加深不可测。腾讯，大格局[奸笑] 赞 12

被溺爱的爱陪 2018-04-01 22:08:48
那个说马化腾眼光、格局差的，显然对马化腾和腾讯了解甚少，我倒觉得低调的马化腾比高调的马云更靠谱。不过，唐兄说的“QQ主要由那些想躲开父母及七大姑八大姨视线范围的年轻人使用，他们用着微信联系着长辈和前辈们，却同时躲在Q世界里和同龄人沟通和娱乐”，是拿自己儿子的例子得出的结论，而不是依据精确调查得出的数据，总觉得不够严谨 赞 9

作者
QQ年轻化，这个是有数据支撑的，我拿儿子只是举例，并非从儿子身上得出的结论。QQ目前的趋势，一是年轻化，二是办公辅助。 赞 10

洛晓熙竞 2018-04-01 20:59:03
惊闻腾讯现金流1100多亿 远超净利润 赞 1

作者
这有什么好惊的呢？鹅厂一直都有充值卖会员等手法敛财的啊，现金流高于利润是常态[呲牙] 赞 10

神话灬逍遥莫 2018-04-01 20:49:26
能否等来更便宜的估值再入手？市场先生会给机会吗 赞 4

作者

请@市场先生 速来解答

赞 8

倦成泓静湖工 2018-04-01 22:36:47

旧文主要看评论吧，几分钟刷一次[憨笑]

赞 7

作者

[呲牙][咖啡]真爱[抱拳]

赞 2

谁让咱心动重 2018-04-01 22:15:49

老唐看美剧用哪个视频看，亿万第二季怎么没有，直接跳到第三季？

赞 1

作者

我在www.zimuzu.tv上下载，然后在电视机上看。你没看见第二季，只能说你看漏了嚒[呲牙]

赞 7

我在柒月3 2018-04-01 20:25:28

老唐写这篇文章风险很大，分享精神值得敬佩！腾讯如果还是互联网公司，我应该不会投。现在腾讯是互联网投资平台，那么问题变成投不投互联网的问题了，我个人觉得应该投

赞 7

风中一抹尘之歌 2018-04-01 21:14:09

因为腾讯不再是一只科技股了，所以才值得投资。

赞 6

恋小柒倍 2018-04-09 18:38:12

看很多留言，能和老唐产生共鸣或者能聊上几句的人太少，而老唐能耐心回复我也是为老唐人品点大大的赞，老唐用通俗易懂的语言和文字把公司财务数据写出来，是让我们看明白这个公司，而并不是建议大家买或者不卖，你买不买和老唐没任何关系，而很多人来这个看文章，似乎来找能不能买的答案来的，另外前面有网友说，个人觉得马化腾格局不够，我们先不论马化腾格局怎么样，就我们所见一个几万亿市值的腾讯，这就足以打肿10年前卖出腾讯看空腾讯人的脸了吧！看到这里我忍不住笑出声！如果每个人在买入股票时，都能做老唐一样的功课，相信老唐的两本书以及这个公众号的价值就体现了，而99%的人做不到，现在做不到，快阅读的网络时代，更做不到！很惭愧，说了这么多，我也没做到，当然，我希望自己有一天，能做到！

赞 5

作者

??

灰烬地火窍 2018-04-01 23:54:03

有人觉得腾讯越来越强大是因为腾讯早期的创新（chao xi）能力、用户黏性、适逢国运等等。但是忽略了一点，即腾讯对产品精益求精的追求，对用户体验的极致苛求，腾越的强大不是偶然，而是必然。举例，从2000年用QQ开始，我们就有这样的感受，QQ的界面设计、表情等，比起ICQ以及后来的网易泡泡之类的好用太多了，QQ一统天下那简直是必然。时至今日，我们依旧有这样的用户体验，这是我对腾讯最放心的。 赞 5

首的歌艹 2018-04-01 21:20:32

选岳飞，明天卖古井b买腾讯。挣了来发红包，亏了来骂街[呲牙][呲牙] 赞 1

作者

张飞今晚手持丈八蛇矛杀到你家去，你等着…… 赞 5

范儿萝 2018-04-01 20:59:21

你以为上周我看过了这篇我就不看了？幼稚[抠鼻] 赞 5

快樂的尒贰汉 2018-04-02 08:36:54

如果老唐孩子玩腾讯游戏上瘾，估计老唐对腾讯就有不同的看法

作者

我儿子从小就玩游戏，现在也玩。但没有上瘾。 赞 3

雇群望095 2018-04-02 01:03:11

腾讯越来越有点伯克希尔的感觉[抠鼻] 赞 3

稚气的忧伤颠 2018-04-01 22:10:42

就是我看了书房里财报报系列，比如雅戈尔的，我看了不止3遍了，您也把您分析的步骤写出来了。您并没有直接从3张表入手，而是直接从财报的前面部分就分析了营收比，销售情况，库存情况等一系列指标以及公司的运营情况，感觉3张表在您这只是起到了一点辅助性作用。现在我就是感觉有点无从下手，后来想想算了，不管从哪开始都先做起来好了，只有把累活繁杂的活干多了，后面才知道什么是重点吧。就是在做的过程中挺考验耐性的

作者

对的，仅仅枯燥这一个特点，就足够将80%的人拦在外面了。但很遗憾，我也没有直接找到关键数据的圣杯可以分享，唯一能鼓励你的是：我确定，认真看过几份以后，阅读难度会大幅降低。 赞 3

男姑娘实 2018-04-01 21:34:21

唐老师，未来腾讯股价是否有市场对其互联网业务增速降低而投资业务增大，从而逐渐估值向综合类集团类降低的风险？ 赞 3

作者

有 赞 3

术灬心摔 2018-04-01 21:30:51

突发奇想腾讯各个业务如果能后拆分成多个子公司 分别上市岂不更牛大象不要踩蚂蚁[微笑] 赞 1

作者

部分业务确实会分拆，比如腾讯音乐就在做上市准备了。 赞 3

国庆那天兴 2018-04-01 20:23:33

能够如此深入的分析，十分佩服！ 赞 3

良心何在nice 2018-04-01 20:23:05

沙发吗[得意] 赞 2

作者

板凳?? 赞 3

三分热度诱 2018-04-01 22:46:35

读过吴秀波《腾讯传》4遍，近几年吴晓波少有的好作品。使我觉得世人误读腾讯太多，此时不买何时买 赞 2

yao离愁happy 2018-04-01 22:13:17

老唐，在证券周刊发文章有好多稿费呀[呲牙]

作者

千字300~500元，具体到底是300还是500，我一直没有搞懂过 赞 2

丨崽灬崽不 2018-04-01 22:09:05

类现金资产1777亿元，投资资产2770亿元，经营资产1000亿元。负债方面，有息负债1341亿元，其他负债1435亿元。 唐朝老师，这5个数据取值过程能说说吗，综合财务状况表只找到了总资产5547，负债总额2776，净资产2771，多谢了

作者

到去年11月的《看不见边际的腾讯》一文里找，有分类。 赞 2

烈酒赠英雄贫 2018-04-01 21:19:16

腾讯2014年投资32.3亿元人民币购买了Netmarble 28%的股权。

2017年4月24日Netmarble上市，发行新股融资23亿美元，发行摊薄后腾讯持有公司17.71%股权。 32.3亿，占28%股权，对应市值为115.357，融资32亿，腾讯股权占为何变成了17.71%，请教如何计算的？ 赞 1

作者

这不是计算，是结果。你能从中计算的，是23亿美元买走了公司多少股份，而不是为何腾讯变成了17.71%?? 赞 2

浪的梦境乖 2018-04-01 20:30:53

区块链时代来了，一切颠覆皆有可能，腾讯作为互联网时代的巨头，这是最大的不确定性。 赞 2

凝月笙2 2018-04-02 08:17:17

现在有这样的困惑，会不会有“政治正确”这种危机导致公司一落千丈，个人觉得这是一定要考虑的因素，但又感觉没有头绪，只是模糊的觉得规模市值越发大的时候，就可能会引起政府之手的关注，而这种关注的力度和方向是我们包括公司都无法掌控的，请问老唐思考过这方面吗？ 赞 1

庸人不自扰索 2018-04-02 08:16:23

今天入手老唐的手财1和手财2。另请教行业分析有没有集大成的好书？ 赞 1

恋上屁股处女座 2018-04-02 08:03:36

现在身边很多人是两个微信号，一个工作一个生活。这样来说微信的真实用户还没达到10亿 赞 1

伟伟z345 2018-04-02 05:55:20

老唐有时间关注一下小程序，可能是另一个引爆点。 赞 1

头像随便换m 2018-04-01 22:21:18

腾讯毛利率下降，应该在主营业务广告盈利上开拓。其它投资利用了规模效应，也分散了特长有的会亏损（比如特斯拉投资），视频和云成本很大，估计今年净利率会下降，目前FPE不便宜，所以市场应该还有个5%到10%的下降。 赞 1

作者

净利率下降不是问题，净利率低的业务有较大发展，依然是锦上添花的好事儿。 赞 1

晗气惜人i 2018-04-01 22:19:07

找了好几家视频，都说第二部因为版权问题被删除了 赞 1

作者

http://zmz002.com/a6z6w

墨小兮卷 2018-04-01 21:55:29

老唐能否推荐几本介绍波特五力和杜邦分析的书籍看看？[呲牙]

作者

那肯定直接看波特本人写的书喽，去当当直接输入“迈克尔.波特”搜一下就出来了。 赞 1

久横终箱 2018-04-01 21:55:12

我觉得腾讯的成长史和天朝成长史惊人的一直，专业术语大概叫做比较优势，模仿再把体验做的更好，作为投资者也许我们乐于看到这样的一家企业，但是其他方面呢？ 赞 1

心软是病110119 2018-04-01 21:51:17

已有的用户是腾讯最大的确定性[呲牙] 赞 1

悲惨系 2018-04-01 21:39:04

老唐分析年报的功力确实了得。现在我对着手财1在分析茅台2012年报。我还把PDF格式的导出来到Excel表格里，然后算每个比例。但还是觉得没有章法，老唐能再给点建议吗？[合十]

作者

将报表百分比化，有必要，但仅靠它分析不出来什么。如果是一家陌生的公司，我的做法是先将整份财报细读一遍，然后才能进行下一步。当然，熟悉的公司就无所谓了，直奔要点数据即可。 赞 1

小温柔叠 2018-04-01 20:51:07

其他收益相当于美元收的铸币税，割羊毛，成本低，未来BAT三家带来利润的支柱之一。这种收益不能低估，应该高看 赞 1

windy10月女子 2018-04-01 20:50:27

第40段600万多元应为600多万元吧！[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 1

作者

确实是，谢谢您[呲牙][握手]

赞 1

蜜桃陳time 2018-04-01 20:21:26

还没看呢。有空再看。

赞 1

鹿戸有理奈之歌 2018-07-29 13:04:29

老唐，今天按您的思路把腾讯的估值又按17年财报走了一遍。一个感想：相比A股企业的财报，港股实在是太不友好了，信息量太少，比如每个联营企业的名称，营收，利润，公允值变动等均未展示。只有合计后的分项值（对比长安汽车的年报，因为有了各个联营分公司的数据，我们可以轻易判断，长安是靠长安福特在挣钱）。 因为按照老唐的思路对比财报一个数据一个数据去还原，才切身感受到老唐写的这篇文章花了多大的功夫与精力，同时也敬佩老唐的"搜索大法"神功。都是电信的宽带，为何您搜出的信息这么丰富[呲牙]

作者

????

洺咫伏 2018-04-14 11:12:10

假如企鹅的营收再乘以二，直接乘以三吧，我想这是有可能的，三倍于现在盈利能力的企鹅想想应该是比较恐怖了，但是股价是否能够随之同等幅度的上涨呢？我还是表示担忧。其实任何企业和行业应该都是有周期性的，现在市场能给企鹅这么高的定价（50-60倍PE），更大的原因是对于未来的预期，当未来真正实现这个预期之后股价能否还能维持目前的水平都是不好判断的事情，届时十几二十倍的PE也是很正常的。个人倾向于认为企鹅目前的市值不是天花板，但是距离天花板应该不会很遥远了。

作者

这有什么好担忧的呢？不能确定，不买就是了，让买企鹅的人自己担忧去[愉快]

7个汉字沙love 2018-04-13 13:10:14

个人觉得，腾讯是最容易理解的一个公司，不理解的人，大概是生活中不勤于思考的人

幾回兜轉钙 2018-04-13 12:56:00

两个"马哥"都是牛人，都很敬佩，以以往的生活经验，个人更喜欢低调做事的人

豆小姬查 2018-04-03 10:25:30

今天腾讯继续下跌，老唐是不是只能干瞪眼[呲牙]

作者

是啊，基本上我一年至少有三百五十天左右都是干瞪眼状态??

爱河桥下丶是我 2018-04-02 09:10:13

某小唐在奴隶市场挑选奴隶，第一位叫腾讯q，腾讯q以往每年赚的钱都大幅增长，去年赚取了100万并大概率预测未来三五年能30%~50%复合增长，奴隶主要价5000万，旁边站着一制造君说:我去年赚了20万，增长40%，今年工资增长30%左右，预计未来三年复合增长20%，您出价300万就行。旁边一位奴隶叫银行君大声说:买我吧，我去年收入50万，未来三五年我赚的钱能5%~15增长，您只要付款300万就行。几经思考，小唐主决定花5000万买走了腾讯q

各自天晴好泄 2018-04-02 08:17:09

一直有定投腾讯，阿里，因为生活的各方面基本就被他俩给主导了，短期被其它公司颠覆的可能性几乎为0，除非是有什么石破天惊的技术出现，当然我也更相信这样的技术更可能是他俩内部孕育的。要说风险，我倒担心影响力过于巨大招来政治风险，当然这是我们没法控制的

暖眸盟 2018-04-02 08:05:27

但腾讯的口碑极差，以及个人觉得马化腾的格局、眼光、公司战略都还远逊于同量级公司.....这位大哥在腾讯上花过多少钱，建议先去体验一下各产品，别老是自己意淫看新闻

小怖時 2018-04-01 23:36:53

感谢老唐的分享，虽然认识您才不到2月，但是我却在这2个月中读完了您的每一篇文章！因为从文章里跟踪了您近几年的思路，获益匪浅！另外，海康威视是AI里解决“看”这方面的龙头公司，科大讯飞解决“听、说”，BAT解决“大脑”，设备商解决“四肢”，所以海康和IBM还是有很大不同的哦（主要看了王者海康中您对其他朋友的的留言，这也是我最近跟踪海康所学到的一些比较浅的看法）。另外，雪球叫“初出茅庐2014”的球友对海康有很深的研究（因为评论里打错了那位球友的ID，所以说一下）。[微笑]

忻是爱亦 2018-04-01 22:54:41

QQ商业办公多数是冲会员的，会员排在前面，前几年是每月十元的VIP，这几年有了30元的SVIP，就像竞价排名。

偷心瑟 2018-04-01 22:45:10

我是看完注后特意看完评论再走的

末世而安惜 2018-04-01 22:28:48

谢谢唐老师的鼓励。很庆幸能遇到您！祝您身体健康，阖家欢乐！[微笑]

作者

[握手][咖啡]

尼玛太现实采 2018-04-01 21:54:10

老师好，这一向都在认真读你的手财，感觉只清楚是咋回事，但是要找问题，我还真是不行？今天对照手财读一家医药公司的年报，发现应收账款太多，但年报解释为收购基层医院所至，这个我就搞不清到底是合理还是不合理？请问老师这个问题怎么破？

作者

多看一些，用时间验证和反思就可以了，没有什么捷径和秘诀。

情调呐兰 2018-04-01 21:52:22

@拖鞋王子，如果公司的盈利一直在增长，股价不涨的话，PE就会从30，到20，到10，到5，你觉得有这可能吗？大家早就去抢了，所以不用担心股价不涨

苏婆妄 2018-04-01 21:41:45

老唐，我买的是中概互联，BATJ给他一网打尽，分散风险，你觉得意下如何

作者

不知。BAJ没有中文财报，我没看过，所以没有什么有价值的观点可供参考[握手]

梦饮千樽月鞋 2018-04-01 21:31:11

从腾讯的分析学到了好多，老唐分享的持股比例变化带来的公允价值变动这条凑巧这两天就用上了。朋友推荐了一家装饰公司的年报，其中就有控股子公司股权被稀释后带来的1.6亿的收益，而这个子公司以往的效益很烂，一看就像是玩财技，果断把这个企业拉入了黑名单，满满的得意[害羞]

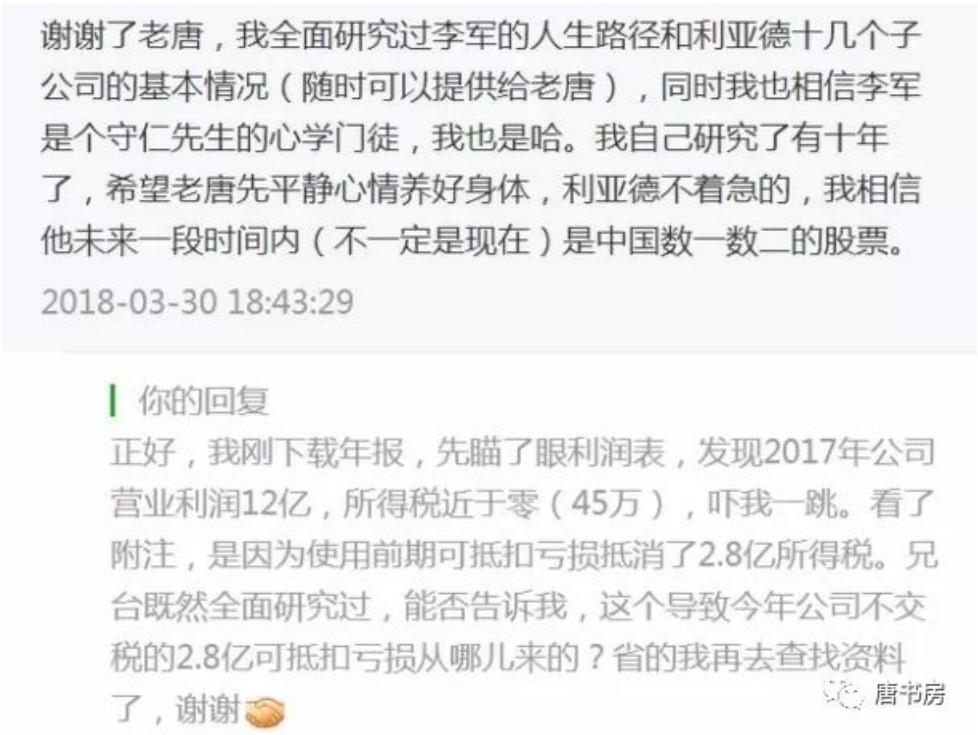
该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

利亚德印象（上）

原创 唐朝 唐书房 2018-04-02

收录于话题
#2018年书房原创 118
#其他企业分析合集 81
#从零开始案例集 37

对利亚德的第一眼，是从质疑一个数字开始的



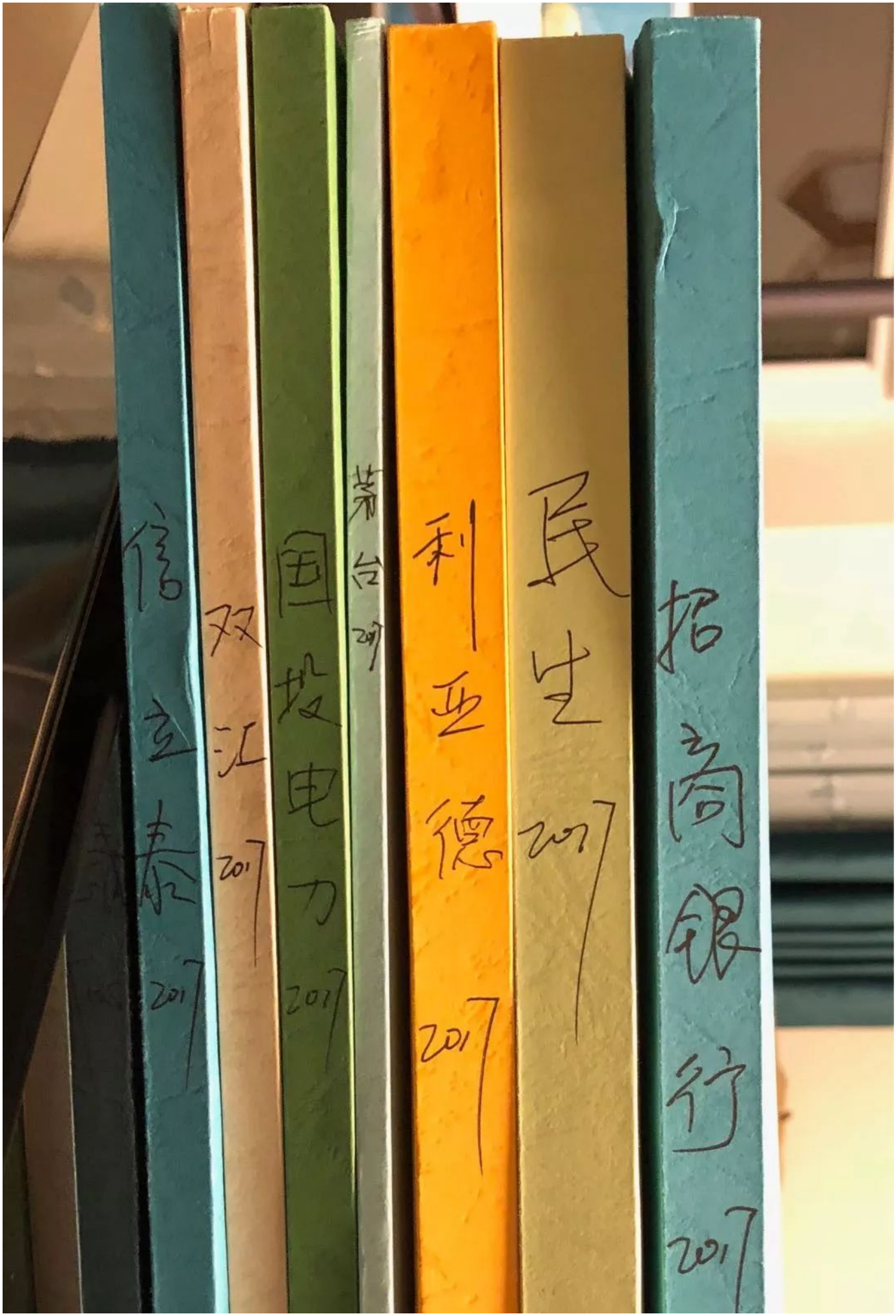
希望老唐看看利亚德财报的这位老读者，年龄比较大，自述全仓持有利亚德约两年（以股价看，应该有翻倍以上的收益了），积累了很多资料，但不会使用邮箱，没法发给我。他非常强烈地推荐我看看，并声称愿意为老唐的解读付费。

借着2017年度财报推出来的热乎劲，满足这位老朋友。不过，必须声明的是，几天前我对该公司一无所知，甚至连这个公司名也很陌生。本文只是短短数日里从公开资料里获取的信息，以及老唐的个人看法，一定有很多偏颇之处，仅供参考。且，很抱歉，里面还有些负面看法，或许满仓持有的朋友不见得喜欢。如果因此而无“费”，老唐也只有咬着冷冷的牙，报以两声长啸，不为别的，只为那传说中那率性而为的唐书房……

书归正传。先说第一印象。

最近年报多，为了眼睛，我采用某宝打印的方式阅读。利亚德财报到手上第一印象就是，好厚，第一次见非金融企业的年报有这么厚的。为了让大家有个直观印象，我把陆

续收到的几本放在一起，大家感觉一下。



利亚德年报厚度达334页，遥遥领先于其他非金融公司。

这份年报到手，一喜一忧。喜的是老唐喜欢上市公司披露信息越详细越好，毕竟我的投资基本上完全依赖对公开信息的深挖和解读；忧的是这么厚的年报，很可能意味着公司业务复杂，或者公司有强烈的融资欲望。

还好，阅读过后发现，公司业务并不算复杂。虽号称四轮驱动：智能显示、夜游经济、文旅新业态、VR体验，但严格来说，利亚德的四轮只能算两轮。

不知道大家是否还有印象，早在去年初，老唐就分享过自己对上市公司X轮驱动的看法：四轮不安全。

唐门暗器1：独轮车最好，二轮可看，三轮四轮已经不安全、五轮六轮纯博傻——括弧：主业为投资的控股型公司，例外。

唐书房

利亚德的四轮，严格的说来其实是两轮：智能显示+VR体验。夜游经济和文旅新业态算是智能显示的细化分类，甚至VR体验也只是刚起头的实验性质，公司的主营业务还是很清晰的，就是LED智能显示。这个业务从公司成立以来就没有变过，其他都是LED智能显示的衍生产业。

LED智能显示，公司将其分为三大业务分布：LED显示屏、LED小间距电视、LED大屏拼墙。而夜游经济，说透了，就是用LED灯、光和显示屏将街道或者片区装点起来；文旅新业态，则是用LED灯、光、显示屏加上声效，与文体演出及环境结合起来，产生全新的观感和体验。至于VR，是将虚拟技术加进来，使观者感觉自己与灯光声效合成的环境融为一体，创造更真实的参与感。

所有的一切，都与LED显示及LED小间距电视相关联，因此，第一个判断，利亚德是一家集中主业，并在主业的基础上向产业链纵深发展的公司。

为了方便和老唐一样小白的读者，老唐用最简单的语言描述一下我所理解的LED和小间距，不需要多准确，大致知道是什么不妨碍阅读即可。

LED就是发光二极管（Light-Emitting Diode）的英文缩写，已经是广泛使用的光源，估计各位朋友家里都有用LED光源。

以老唐这种科技小白的理解，LED的大致意思就是说电流通过一个较小的间隙时，会产

生可见光（请脑补电影里滋滋闪烁的过电场景），如果在电流通过的地方掺有一些其他化合物，例如镓砷磷氮等，可见光会因化合物的不同而呈现红绿黄蓝色。

不同比例的红绿黄蓝配合大小不同的电流电压，就组合成了我们能看见的各种色彩。将足够数量的小灯珠拼在一起，就形成了LCD显示屏。

而所谓小间距，就是解决了灯珠的拼装技术和散热问题，将灯珠和灯珠之间的距离降到2.5毫米以下，使肉眼无法看见灯珠和灯珠之间的距离，从而可以拼接出足够大的屏幕，以及足够清晰的画面和亮度。

小间距技术，中国企业是领先世界的，小间距应用，中国也是领先世界的。这方面，几天前有篇题目叫《什么原因，让国际封装大厂与中国封装界选择了不同的技术路线？》的业内文章这样写到：

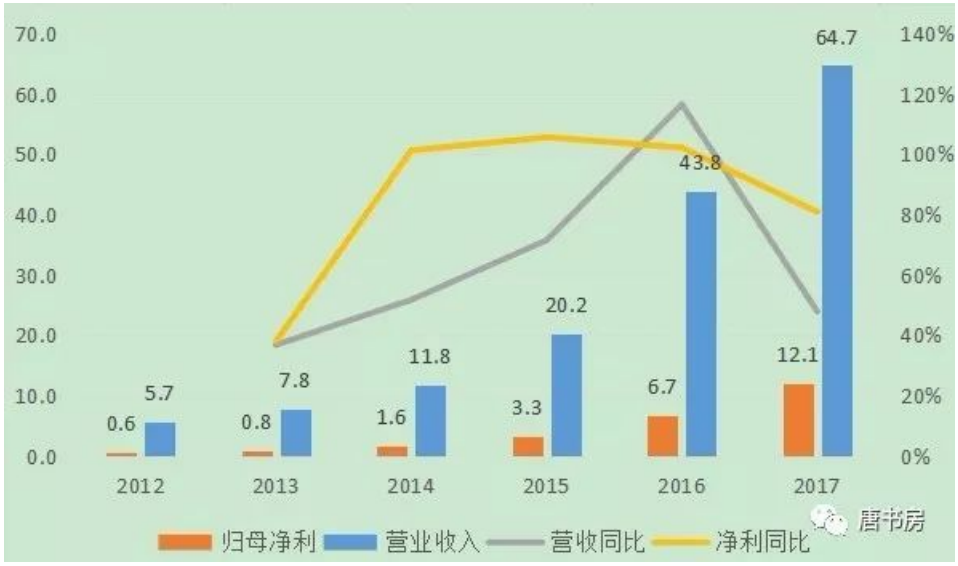
> LED显示技术的发源地不在中国，多年来，中国LED厂商大多都是国际巨头日亚、科锐为代表的国际封装大厂的技术跟随者。然而，在LED小间距领域，中国厂商拔得头筹，第一次占领了先机。在国际上率先推出了小间距产品，同时，小间距市场在中国的普及应用也最为广泛。
>
> 在国外市场，尤其是欧美市场对小间距这个新生事物的接受度也比中国市场逊色很多。另一方面，国内小间距保持着高速增长，但是目前主要是应用于控制室、安防监控、广电演播、视频会议等专业显示市场，极少进入商显及民用显示市场。
>
> 为什么小间距LED在国际市场比国内慢热？为什么小间距LED难以进入商显及民用显示市场？究其根本，是小间距灯珠封装的可靠性与稳定性的局限。目前国内小间距灯珠封装主要采用的是CHIP型封装技术……其实现工艺相对简单、成本较低，但其可靠性与稳定性远无法与传统的TOP型封装技术相提并论。
>
> TOP型封装技术是……其可靠性与稳定性得到了长期应用的检验。但是TOP型封装技术对小间距封装工艺精度要求更高、难度也更大。长期以来，在小间距封装中TOP型封装技术一直没有取得根本性的突破进展。
>
> 然而，技术的突破与进步是永无止境的。全球封装大佬日亚终于推出了他的第一款小间距封装

> 产品NESM180A，其采用的正是TOP型封装技术。随后，科锐CREE也推出了自己的小间距封装产品C1010，其也是采用了TOP型封装。全球封装大厂选择TOP型封装技术应用于小间距封装，正是基于其更高的可靠性与稳定性。
> 无独有偶，近日，国内封装排名第一、世界排名仅次于日亚的第二大封装企业木林森，宣布推出了与国际大厂技术路线相同的TOP型LED小间距封装产品。

深奥的技术名词，我们不去管它，而且关心价值不大（等会儿说为啥）。大致可以理解就是过去中国封装企业，运用一种低成本+低可靠性、低稳定性的技术，推出了在可靠性和稳定性方面做了牺牲的产品，先人一步占领了市场——上述理解如果有不妥的地方，欢迎深度研究的朋友指教。

基本业务明白了，咱们看财报。

利亚德2012年3月以16元股价公开发行2500万股，出让股权25%募集资金4个亿。上市以来营收从5.7亿增长到64.7亿，增长超过10倍。净利从0.6亿增长到12.1亿，增长超过20倍。



期间经过数次送股和派息，IPO时认购新股的股东整体，至2018年3月底，累计获得现金分红约6300万（含2017年），持股变成3亿股。按照3月30日收盘价25.12元计算，市值约75亿。

4亿投入，6年变成76亿，获利18倍，年化63%+。按照上市当天最高价24.98元买入的，6年时间，6.25亿变成76亿，获利11倍，年化51%+。都是令人羡慕的高回报，而且非常明显，这个过程实际就是由于超过20倍的净利润增长推动的，不需要高抛低吸，完

全是企业成长带来的利润，市盈率波动的贡献为负值。

然而，俱往矣，前面的18倍或者11倍，都是历史。站在当下，我们要考虑的问题是，利亚德过去的利润，靠什么赚来的，是技术优势，渠道优势，先发优势或者是其他什么优势呢？今天之后，这些获利因素还在吗？未来企业的净利润还能继续高速增长吗？

文章太长，为便利大家阅读，不想分太多篇。　插个广告，就算分篇休息吧！

首先，据老唐这两天对利亚德年报及相关资料的理解，利亚德在技术上并没有什么独一无二的技术，或者特别的垄断。因此，一切通过论证利亚德具备领先技术，因技术优势而能继续保持高增长的观点，我认为都看错了重点。

为什么这么说呢？证据如下：

①在利亚德2016年财报16页，介绍了公司主要竞争对手艾比森、洲明科技的情况。他们经营业务几乎和利亚德一样，也都是十亿级别的营收。这两家也是上市公司，查看他们的年报及公司网站，看对自己的技术描述，和利亚德差不多。

比如：艾比森最新新闻报道标题是《深度解读全球最大智慧城市小间距LED显示系统》，介绍的是艾比森公司运用小间距LED技术，为深圳市建立全球最大的智慧城市运营中心的事儿。我拷贝一张照片，大家也感受一下小间距LED的魅力。艾比森做的这个屏，大小相当于将近400个55寸液晶电视拼接在一起，而且是弧形的。

至于洲明科技，公司网站的自我定（chui）位（xu）就是“全球领先LED小间距

及LED照明应用解决方案提供商”，和利亚德的“LED显示和照明工程领域的引领者”定位，牛叉高度差不多。

②正巧，几天前，美国启动了针对中国显示屏行业的“337”调查，涉及中国显示屏企业有：艾比森、奥拓电子、雷曼光电、三思电子、洲明科技、元亨光电、利亚德、联健光电等多家——所谓337调查，简单理解就是美国针对某行业中的部分强势企业，调查它们向美国出口的产品，有没有侵犯美国知识产权的行为或其他不公平的竞争行为。

这份名单，给我们提供了一个寻找竞争对手的指引。老唐一一打开这些公司的网站，发现除三思电子和元亨光电以外，其他公司均已上市。随便打开几家的网站，会发现一些很有趣的表述，我摘两家：

> 联建光电：2017年中，联建光电全球首发0.8毫米间距产品，再次打破了小间距LED工艺技术的极限限制，使得公司产品持续引领全球小间距LED显示浪潮。
>
> 雷曼光电：雷曼光电近日已经研发出第三代COB小间距LED显示面板，并将于2018年上半年实现量产出货。 COB小间距LED显示屏技术是新一代高清LED显示技术，其像素间距在2mm至0.5mm之间，是LED小间距高清显示的未来……雷曼光电是中国A股市场第一家上市的高科技LED显示屏公司，拥有LED封装技术和LED显示屏技术的专利及工艺技术的长期积累。COB小间距LED显示技术结合了先进LED集成封装技术和LED智能显示控制技术及一系列工艺突破，属于雷曼光电的自主知识产权。

③再比如，通过搜索“LED显示屏品牌”，我找到慧聪网每年举办的LED显示屏行业品牌榜。上榜LED企业非常多，利亚德及领军人物董事长李军多年上榜，但地位并非固若金汤，比如该榜评选的2016年LED显示屏十强品牌榜单之最具价值品牌TOP3是：深圳市艾比森光电股份有限公司、利亚德光电股份有限公司、北京恒冠江南科技有限公司。2017年TOP3则是：深圳市联建光电股份有限公司、深圳市洲明科技股份有限公司、深圳市艾比森光电股份有限公司。

注意，老唐并非说这个榜单权威，或者利亚德地位下降，而是说我们可以通过上述观察，哪怕是一名LED技术纯白，也应该可以大致知道，LED及小间距技术并非什么高精尖技术，也非利亚德独家垄断，市场有多家竞争，且各有所长。以营收规模看，利亚德

确实是竞争中的佼佼者，但原因并非技术领先。

实际上，这个技术非强项的结论，我们还可以通过财报的高管履历来侧面观察。阅读利亚德财报146~149页高管简介，可以了解到公司创始人李军，1964年12月出生，1987年7月至1991年12月任教于中央财经大学；1991年12月至1994年11月任蓝通新技术产业（集团）有限公司董事、副总裁；1995年8月创立了利亚德。

从这个简单的介绍，我们可以看出，创始人23岁在中央财经大学任教，可以肯定非技术背景人才（因为通过中央财大的网站查询其科系设置，没有与显示屏或LED相关的科系，甚至没有任何工业技术类的科系）。

网上搜索蓝通新技术产业（集团）有限公司，发现是北京海淀区蓝图经济技术开发部和香港一家投资公司合资，于1993年12月3日成立的中港合资企业。既然李军董事长的履历写的是在成立前一年多就任职于该公司，估计是参与了前期合资和筹建工作，这个比较符合财大老师的专长范围。

这家蓝通新技术公司，当时从事的业务应该就是显示屏业务。因为在这家企业的生命期内（现已被吊销执照）就投资成立过一家公司，叫做“杭州蓝通显示屏有限公司”。

在蓝通新技术成立后的不到两年时间里，李军董事长就离开了蓝通，于1995年8月21日创建了同样以显示屏为主要经营范围的北京利亚德电子科技有限公司，它就是今天的上市公司利亚德的前身。1995年注册成立的时候，是美国独资企业，定位是开发、设计、制造、销售和安装服务为一体的专业LED显示产品供应商。

今天，我们已经知道，北京利亚德电子科技公司改制时，李军本人持有75.5%的股份，剩下的24.5%由9名自然人持有，其中4位至今还是利亚德高管。这可以反证当时的美国独资可能只是个获取某些税收及政策优惠的幌子（甚至估计蓝通的中港合资也是同样情况），这个没有研究价值，不提。

今天利亚德有五位副总经理，排名前三位的都来自蓝通。排名第一的副总谭连起，现年55岁，是原蓝通的营销中心总经理，1998年加入利亚德；排名第二的副总袁波，现年47岁，原蓝通沈阳分公司经理，1995年加入利亚德，任市场部总经理兼总裁助理；

排名第三的副总刘海一，现年48岁，原蓝通重大项目部销售经理，1996年6月加入利亚德，任销售经理。

注意，董事长李军及目前排名前三的副总，全部非技术出身。三位副总的特长均在销售和市场范围。不是原蓝通出身的副总卢长军，排名第四，现年45岁，本科学历，1996年加入利亚德，任研发项目经理，这显然是利亚德的技术人才。

但是，请注意，卢长军2007年2月离开利亚德，加入一家生产门禁卡、水卡、收费卡之类的IC卡制造公司北京天润科技有限公司。这个跳槽经历，我认为可以证明卢长军本人的技术特长并非和LED相关，顶多是和制造、封装之类的工艺相关。

一年后，因某种因素，卢长军重新回到利亚德，担任技术总监至今（现在是副总兼技术总监）。这是利亚德自成立以来到2016年4月，公司内部最高级别的技术大拿。

2016年4月，公司终于招来了一位与光电技术沾边的人才：最后一位副总经理姜毅，45岁，硕士学历。1993年9月至1998年4月任中国南方工业集团公司光电技术工程师（20~25岁期间）；1998年5月~2002年8月，参与创建一家数据系统公司并负责公司运营和项目管理；

2002年9月至2004年8月，读了个管理学硕士学位；2004年9月至2011年12月，先后任法国拉法基集团中国区担任整合项目负责人及拉法基集团管控和风险控制项目负责人（拉法基集团，世界著名的水泥生产商）；2012年1月跳槽到中国自动化集团公司任运营副总裁；2016年4月加入利亚德，任首席运营官。

以姜毅先生的履历看，顶多算是略懂光电技术，其主要经验值来自拉法基集团的项目整合和风险管控，擅长的领域在并购管理和风险控制上，更像是利亚德为资本运作招来的人才，只是恰好在20年有过一小段光电技术从业经历。

挖这么多东西，绝非八卦，而是想说明一个问题，这不是一个以技术见长的公司，无论公司怎么宣传技术领先，我们应该清楚的看到，公司整个管理层里没有懂LED技术的高端人才，或者换句话说懂LED技术的专业人才在公司的地位并不高。

同时，以公司固定资产里面披露的公司机器设备价值来看，也可以佐证公司并非以技术见长。如果是技术性的制造企业，通常而言，应该有较多高精尖生产设备，价值应该比较高。但是按照公司财报237页披露的机器设备价值来看，公司拥有的机器设备总价值还不到3亿，其中有9600万是2017年才购置或者并购而来。

而且，这些机器设备的公允价值甚至可能还没有这么高，比如财报披露，公司几乎没有银行的长期借款。短期借款有19亿，其中一笔是用10.1亿元的存单抵押借贷，其他大部分是董事长李军用自己持有的利亚德股票来做抵押或者担保的。仅有一笔与机器设备相关的贷款，是公司下属的深圳子公司从银行贷款113万，除提供担保人以外，银行还要求该公司提供了账面价值595万的机器设备质押担保，这个信息也可以从侧面佐证这些机器设备的市场价值是偏低的。

营收六十多亿的高科技企业，不仅核心管理层里没有高技术背景人才，公司拥有的机器设备仅不到3亿元，这些迹象应该可以说明利亚德并非一家偏重技术的公司。那么，利亚德的高速成长又来自哪里呢？请继续阅读《利亚德印象（下）》

“赞赏是最真诚的认可……”

唐朝 的赞赏码

唐书房

老唐推荐：知名大券商，营业部遍布全国，手机APP方便快捷。不设ETF最低5元限制，不限资金和地区，佣金万1.8。书房读者还有优惠，立刻点击阅读原文报名……

阅读原文

---

qq944023的春天 2018-04-02 08:50:23

呵呵 老唐好，我不仅不会邮件也不会录入，语音输入还有很多错字，但是

我确实了解很多利亚德的事，老唐啊 利亚德的市值一半是李军这个头脑和魅力，加上高管的团结和执行力， 我觉得就达到了四分之三的市值！2：led显示屏企业在中国有四五千家，（这可能还是经过行业洗牌之后的），3：确实 l ed显示屏门槛不高，可质量门槛高啊，利亚德产品是国家大型活动标配，这可不是说着玩的，。莫斯科奥运会上显示屏出现了重大故障，五环成了四

环，这是业内提起来就胆战惊心的事呀。 赞 36

作者
算给你还了愿，不管满意与否，我都尽力了?? 赞 142

shine屿蓝Jiu 2018-04-02 08:31:36
服服服[鼓掌] 直接挖高管履历， 看与公司业务契合度，我怎么没想到[委屈]
赞 67

卿诺殤闷 2018-04-02 08:24:40
利亚德财报也是第一次看，第一印象，好厚，貌似很多页与财务无关，都是
阐述企业产品，有点吹牛嫌疑，像企业推介报告。但是，老唐这样深挖三尺的思路，获益匪浅。
[强] 赞 53

南乔home 2018-04-02 09:20:42
能把财报分析成这样我也是服了，护城河也分析的这么细致，你在我心中简
直就是珠穆朗玛峰，看着就肃然起敬，大写的服[抱拳] 赞 44

ok魂舜天 2018-04-02 08:27:59
已经把老唐的财报解析当侦探小说看了 期待下集 并续集 加番外篇[憨笑]
赞 39

万箭穿鑫 2018-04-02 09:44:35
我的读后感，老唐一直在找护城河...那位长者一直在围绕短期利润来看。
赞 31

格格不入岸 2018-04-02 08:36:24
老唐，你这两篇文章可能要被公关了。利亚德还得每年维持股价不断上涨好
不停再融资呢。你这篇质疑文章抓住了他们的核心啊 赞 24

姑娘妳真招暮 2018-04-02 09:14:22
请问老唐，某宝打印是指啥？ 赞 8

作者
你不会这么out吧？ 赞 20

未知的学弟汇 2018-04-02 16:15:45
你明明是个小说家，非要来写报告[偷笑] 赞 19

作者

[呲牙]

赞 4

雨酒儿home 2018-04-02 08:41:20

老唐之前对这类型的企业年报解读不多，第一次解读，在短时间内就能从多方面对市场普遍印象打脸，佩服！

赞 19

书海前龙 2018-04-02 08:55:35

难道只有我一个是一边读这个，一边和海康威视做对比的么？高管是否是技术出身，对技术要求高的公司真的是很大的影响项，技术宅是贬义词，但是不懂技术的帅哥如何解决技术问题，确实让人存疑，这样的分析，另辟蹊径啊。

赞 15

舆论盛宴五 2018-04-03 09:14:43

谢谢，老唐。上个月自己挖掘，潜伏进入利亚德，上下篇看完觉得利亚德属于好行业，好企业谈不上。至少是努力的企业，有点像康得新。打赏2个钢蹦，感谢老唐[强]第一次微信打赏

赞 6

作者

难得你作为持股股东，能够对提出负面看法的老唐，说一声谢谢????我也谢谢你??

赞 13

墨小兮卷 2018-04-02 10:21:11

老唐完全不投美股或者中概股么，还是没有好标的

赞 1

作者

主要是渣英文，没法看财报和资料??

赞 12

我是荒信处女座 2018-04-02 08:55:01

李军是华中科技大学毕业的，是华中科大的十大校友

赞 4

作者

怎么前面有位朋友说是清华的，是不是同名同姓的哦？说说你了解的，怎么华中科大的去了中央财大教书？什么专业，教什么的？谢谢??

赞 12

王泶洋郭 2018-04-03 16:29:28

真不凑巧，公司搬到天安云谷这里，恰好艾比森总部办公室就在我楼下。谈谈直观印象吧：1. 公司人员规模，总部办公室18-20，共三层办公大楼，每层的办公卡位在100人+，大家可以估算一下总部办公室的人，非总部和工厂办公的人除外。2.人员印象，几乎每天上下楼图，都能碰到艾比森的人，其中概率大概是50%研发，30%销售，20%各种人高马大的歪

果仁，各种肤色各种口语。3公司因为是做研发相关的，经常回去楼下交流，基本的感受是艾比森是技术流，公司核心技术还是很厉害的，重视研发，产品销售也强，利润远超我的想象。聊天中了解到的如世界杯、各国足球场的LED相关显示产品，国内各大城市标识景观LED项目几乎都被他们垄断了。 利亚德没感受过，不评论[微笑]

赞 11

我祥最美吮 2018-04-02 08:20:10

今年24岁，不知何时才能有唐叔的功力啊

赞 10

朵以锋 2018-04-02 23:53:26

一个董事长这么样的说话，我对他不看好。 但我们对 2017 年的股价表现是不满意的，对应 81%的利润增长，股价仅增长了 15%，愧对投资者和员工的期待，这是 我们失职，大家不了解利亚德的发展规划，还没有足够的信心。各位投资者朋友，您可能错过了海康威视从四百亿市值到四千亿的投资，我希望您别错过第二个海康即利亚德从三百多亿到数仟亿市值的历史机遇！

赞 9

戒不掉豆豆坤 2018-04-02 08:18:18

轻仓持有利亚德，正准备逐步加重仓位，老唐的文章来得太及时了，只是初步看完印象（上）就让我有点发热的头脑激荡的心慢慢的冷静下来了。谢谢老唐！必须打赏！小小心意不足表情

赞 8

洛晓熙竞 2018-04-02 14:38:45

http://blog.sina.com.cn/s/blog_4a78b4ee0102xu8i.html 转载：腾讯控股，巨象尚未停步 (2018-04-01 23:07:50)，老唐的文章被 但斌转载了，快去找他要转载的钱。[呲牙]

赞 3

作者

发上网就是大家的了[呲牙]

赞 7

被推入过去含 2018-04-02 08:56:55

我还没看下，老疼啊 就有光利亚德的并购你就可以专门写一个专集，上文提出的洲明在一步一趋的模仿利亚德，可是利亚德收购的公司有的一年业绩就能达到收购价格！另外德火新媒体（这个小公司老唐多留意）全资收购后三年原管理层又赎回了 控股权，我粗略的算楚利亚德这三年投资和收入 是1:4，望老唐斧正。我得多读几遍才能决定给老唐付多大费用哈，我还是希望带动我的朋友们为老唐打赏

赞 3

作者

????你慢慢看

赞 7

灰色控移 2018-04-02 08:40:06

这个李军是清华大学毕业，是我的老乡，读初中和高中资助过我生活费 赞 7

作者

清华什么专业的？ 赞 5

痴痴狂狂量 2018-04-02 12:52:34

首先谢谢老唐。一 利亚德和宋城演艺不是同业竞争而是替代关系，利亚德搞得演绎使用人数只是宋城演艺 的10%，（所有的群众演员全部用vr等技术进行模拟产生。这一项光工资就节省多少？）二 李军和海康威视的老板是上下届师兄弟关系。三 利亚德的直销是专门针对政府和军方，国家活动有大小年之分，户外大屏除了特殊的政治任务以外几乎不再经营。布局营销一两年进展神速（利亚德搞得1000家体验馆计划，我理解就是营销商投资，不铺货，不占用资金，在利亚德有vr Np公司，以我对李军的了解 他肯定在周边设置vr游艺馆）这样可冲抵一部分资金压力并给合作方提供短平快获利的能力。建议老唐专门的解剖利亚德binggo的所有子公司和参股公司，尤其关注参股耶鲁陈辰和国内房文新两人的公司！另外 利亚德李军提出了组建以上市公司为主力的为地方政府幸福城市提供一揽子建设设计施工运维的方案解决平台。粗略的阅读了一下两篇文章，还得继续读哈，但觉得已经够打赏的水平了，给个50分吧，殷切的希望老唐继续写利亚德的并购上下文章，仍然承诺有奖赏 哈，谢谢，不多说马上打赏。 赞 6

浅们的许诺领 2018-04-02 09:32:16

这个公司之前并不热门，前年开始股价上涨，叠加公司利润爆发，引起了不少“价投”的关注，热门起来的原因跟三聚环保类似，但是对这个行业并不了解，而且在竞争这么激烈的行业维持这么高的毛利率，心里就有点儿犯嘀咕，因为自己不投看不懂的公司，也没细细分析，第一次打赏，主要是感谢老唐一直以来的无私分享！ 赞 6

度半房 2018-04-02 09:28:10

5倍pe的举例有些过于夸张和极端，但主要是为了说明：除了成长，分红也可以是收益之源（比如某肉制品龙头企业，即便利润零增长，但每年赚的钱全部分掉，按现在估值买入年化也有6%左右）。市值=eps·pe确实没有考虑分红因素对吧？很多人就是为了追求成长而付出过高的价格，如果这种成长可持续还好，估值压力可消化。成长陷阱比价值陷阱还要伤人。感谢老唐，打赏。 赞 6

俊明王子哦乐园 2018-04-02 09:07:11

老唐，说到企业成长，有一个疑问没解开。根据市值=eps·pe，如果利润增长（eps增长）了，即便pe不变也能得到市值增长收益，所以很多人对成长趋之若鹜。但这个公

式好像并没有考虑到分红因素。有些企业即便没有成长性（每年利润零增长），但如果现金流良好，无需新增资本投入，又大比例分红，其实也能带来良好回报（比如5倍pe买入利润零增长且100%分红的企业，每年也有20%回报）。所以，我的问题是：市值=eps·pe这个公式是不是有它的局限性？比如没考虑分红，甚至容易让人误入成长陷阱？因为很多企业的成长是买来的成长和现金流很差的成长，注定很难持续。 赞 2

作者

你说的这种情况20%股息率的情况，最常见的形态就是很快地市盈率上去了，股息率下来了 赞 6

小曹DQQ 2018-04-02 23:30:28

老唐的文章是铁定要打赏的，而且留言与回复铁定要看的，干货多多。有几次打赏后没留言，是因为觉得以自己现有的能力，提不出有含金量的问题，怕老唐笑话，这还是虚荣心在作怪。要想提高自己的本领，最有效的办法就是和高手过招，不怕打脸。除了唐书房，去哪儿找这么好的平台？所以以后我要多留言，多思考，多行动。感谢老唐，并与书房小白共勉。 赞 5

go娇腿绕腰肢嘿 2018-04-02 15:23:16

从管理层和固定资产入手解悉是否技术型公司，角度新颖[微笑] 赞 5

叫硪兆琪君n 2018-04-02 13:30:37

知道老唐在苏宁折翼过，最近苏宁发的最新一期年报，整体情况都在向好，老唐有没有考虑一下回头草？ 赞 1

作者

暂时没有，零售行业比较难把握，巴神也在零售栽过，赔过一大笔钱。我还是持谨慎态度?? 赞 5

巴黎午后脂 2018-04-02 09:29:05

下偏还没看，先大大赞一个。关于技术，老唐的判断我认为很准确。我曾经就在文中提到的某上市公司技术部门工作过，利亚德的技术经理据我行业内朋友告知，确实很普通了。不过怎么说呢，国内LED行业，中游封装下游应用，其实是没有也不可能有很高深的技术，更别说壁垒[流汗] 赞 5

最爱guazhedemj 2018-04-02 08:47:18

人红不拆啊，老唐[得意] 赞 1

作者

公司分析，跟红不红的木有关系 赞 5

警惕之心不可无 2018-04-02 08:33:02

为了引进利亚德的文旅项目[晕]，2016年的时候去过总部，当时感觉是公司没有什么特别犀利的技术，主要是把屏幕做大，印象更深刻的是董事长受了很多领导人的接见。[憨笑][憨笑]

赞 5

到了heaven 2018-04-02 21:18:23

从去年关注唐书房到现在阅读了书房90%的文章[捂脸]但才打赏两次，为了不白拿老唐的果实，穷学生的我这次打赏两个钢镚，聊表心意，话说老唐我发现我电子阅读多了，再去看纸质版会犯困，不知你习惯于哪种阅读方式。

作者

我不挑阅读方式，只挑内容[呲牙]

赞 4

景岛七音蹈 2018-04-02 13:10:19

李军是上完大学之后去的人大读研究生，毕业后去的财经大学教书，教书的时候对工业大数据很感兴趣。写了一篇论文，骑车交给东城区政府，受到重视。从此，开始与政府打交道。

赞 4

将臣的心天蝎 2018-04-02 10:17:10

看了书法，终于放心了。唐兄并非如"诸葛亮真神人也"般高不可追。努力一把还是可能看到尾灯的。[呲牙]

赞 4

作者

????

赞 4

莫想陈 2018-04-02 08:46:30

老唐不愧是开挖掘机的老司机，感觉像在读小说，好看过瘾[抱拳]

赞 4

帅帅先森玩 2018-04-02 08:22:23

这份年报到手，一喜一忧。喜的是老唐喜欢上市公司披露信息越详细越好，毕竟我的投资基本上完全依赖对公开信息的深挖和解读；忧的是这么厚的年报，很可能意味着公司业务复杂，或者公司有强烈的融资欲望。

赞 4

小柒存 2018-04-02 21:21:35

希望老唐对待利雅得有什么不明白的先跟我聊一下我解答不了的，可以请利雅得来解答，请注意，我不是夹带私货。基本上已经完成了财务自由，不缺，这个阿堵物了，就是为了争一口气。

赞 3

作者
谢谢??
赞 2

霜寒照 2018-04-02 21:17:00
除了文章分析内容的过瘾，另外一个感受是，每一处似乎是负面评价的地方，老唐都会强调“我不是针对它”。。刚读完《巴菲特之道》，如果读者都有巴菲特的理性，网络环境得有多好啊！[色]
赞 3

庸医毒 2018-04-02 13:05:19
分析的视角非常独到，不得不服！
赞 3

Asuras许小童鞋 2018-04-02 08:26:47
能介绍年报打印服务的那家店？
赞 2

作者
某宝随便搜，多。
赞 3

变成气球弒 2018-04-02 08:19:36
周一，一大早就看到老唐二连推。开心，阳光不错的早晨，有老唐在，心里踏实。
赞 3

JJ哦哦聊几句06 2018-04-04 09:24:08
又学到新东西了，深挖高管和大股东履历看与上市公司主业契合度，赞 赞 2

泡影乾坤惨 2018-04-04 09:17:11
唐师不会删吧？我打算清明节两天研究，一天对答案呢。[偷笑]。大家都是一个脑子，想不明白老唐怎么做到的，咋修炼的呢？老唐生活中应该是比较乐于独立思考，特有主见的人吧，骨子里带着质疑，联想的基因，嗯，我猜是[嘿哈]
赞 1

作者
不会删，放心
赞 2

柒希趋 2018-04-03 18:05:09
我们公司也涉及这块领域，说白了，这东西很贵，为什么贵？显示效果好啊，比lcd，dlp的效果好多了，现在的政企公检法司，如果谁的指挥中心，行政大厅不是led的，那都自觉抬不起头。利亚得业绩好，为什么？当前的护城河宽啊，举个例子哈，公安部是他们做的，马上要开的青岛的上合峰会公安部向青岛提出来为什么不用利亚得？当前led的p1.2价格大厂家价格在10w/平，破灯珠卖这么贵，暴利
赞 2

纯白连衣裙鹃 2018-04-03 11:43:31

唐老师，公司背景深挖和高管背景深挖，你是从财报找到的资料还是网上？（如果有好的资料提供平台，麻烦分享一个）还有分析大部分企业是都有必要进行这样的深挖吗？谢谢唐老师。[抱拳]我现在很穷，每次打赏都比较少，莫介意，等我有钱了，我会加大打赏力度的[嘿哈]

作者

也不是每家，关键点是找核心竞争优势，如果这个可能涉及到人，就需要看看履历。没有什么平台，财报里就有介绍，再稍微召唤一下度娘，基本就够了。 赞 2

岳小颜各 2018-04-02 21:19:29

10:00以后给你信的手机卡了我不知道，换了一个向你发问，可卡了的手机发打赏没有问题。我也不明白， 反正是上了三个 88。聊表心意，建议老唐专门的分析一下利雅得收购的中外十几个子公司，必有收获，请相信我。利亚德董秘给我回信了，老唐你的文章从文字和字面数据上没有任何问题。但你没有了解利雅得文化和李军的思路。 赞 2

作者

[握手][咖啡] 赞 2

溜子召 2018-04-02 14:39:59

让一份海康的财报都要分成三份打印的学渣情何以堪[尴尬][尴尬][尴尬][尴尬][尴尬]不过我也喜欢财报打印出来看，因为要做笔记[惊恐][惊恐][惊恐][惊恐][惊恐]其实我也不知道做些啥笔记，基本就是吹嘘的部分写个SB然后就是财务数据看看有没有技术性处理及目的[偷笑] 赞 2

简简单单辈色 2018-04-02 13:32:34

总能以细微之处观全貌，解读利弊，这功力深厚，绝非一日之功，大写的服。 赞 2

冬虫夏夏草蛇 2018-04-02 10:39:05

[强][强][强]，比利亚德的年报还过瘾。。。剥皮抽筋，老唐厉害啦。。。 赞 2

豆小姬查 2018-04-02 09:43:34

老唐太牛[强]，每一篇文章都有收获 赞 2

言西叔琳 2018-04-02 09:19:10

好牛的老唐，再次叹服 赞 2

莫想陈 2018-04-02 09:06:32

是今年业绩说明会上李军自己说的。他是华中科大毕业的。 赞 2

麦橙子嬉 2018-04-02 09:02:07

老唐的把年报打印出来是个好办法，正愁年报字太多电脑上看着眼花，学习了 赞 2

三分热度诱 2018-04-02 08:59:23

您好，请教一下您怎么看现在热推的橱柜行业？谢谢 赞 2

作者

应该不局限于橱柜，准确的说是定制家居。之前文章里谈过，行业前景挺大，就是除索菲亚之外的公司都比较新，暂时没有关注。 赞 2

码啡疼 2018-04-02 08:57:25

写得非常好，浅显易懂，学到了分析企业财报的思路，谢谢老师！ 赞 2

北极光橡 2018-04-02 08:25:46

打印年报照片[强]。老唐，为了保护眼睛，你除了打印年报，积极运动外，还喝点吃点什么来保护眼睛？[调皮] 赞 1

作者

没 赞 2

扣小洁吧 2019-12-01 21:35:03

老唐厉害啊，4月2日文章写的这天正好是利亚德最高点，您把那位全仓的朋友坑了 赞 1

作者

为什么是坑了，明明不是救了吗？这位名叫八路的读者，开始不认同老唐的文章，依然全仓利亚德，坚持到11元认错清仓了。后来跌到七八元的时候，回来顶格打赏了256元?? 赞 1

青禾里enjoy 2018-04-04 13:46:22

做人难，做名人更难！昨天在雪球上竭力为老唐辩护，知道效果不大，也是尽力了。不过开心的是，小洋子表现不错，我比你早一天加仓，你抄了个大底[流泪][流泪]。茅台五粮液也非常好，憋了好久了。 赞 1

雨的郁望淌 2018-04-04 09:03:09

老唐咋了，看个财报咋还看出阴谋论来了，无聊的人太多。不过侧面证明书房的影响力啊[强][强][强]

赞 1

杰伦小吧1 2018-04-03 14:42:45

老唐变老狼了 书房就是美丽的草原[微笑]

赞 1

作者

你，暴露年龄啦[呲牙]

娜米米码 2018-04-02 22:31:53

老唐果然是看财报的老司机啊。上一天看到你发文说准备看一下利亚德，我也就先看了起来（在学校老师总是告诉我要想快速入门某一个新的领域最好的方式就是自己重复别人的工作，以老唐为标准阅读利亚德财报也是基于这样的想法）。按照老唐看财报需要回答的四个问题，我只回答了第一个盈利模式的问题（他们销售什么），另外三个关于护城河的问题当时也没有给出答案。老唐的剖析让我明白了不少问题，比如我不明白平达净利润比营业利润高出那么多的原因，老唐却从缴税额度顺藤摸瓜把这个问题理清了。

赞 1

小闹心皿 2018-04-02 17:15:44

佩服，佩服，老唐的挖掘能力[强][强][强][强]

赞 1

鹿戸有理奈之歌 2018-04-02 14:30:23

知识付费，理所应当， 多少是个心意，多多包涵！

赞 1

冬虫夏夏草蛇 2018-04-02 12:59:27

呵呵，三份88，只让我露了一个头像。

赞 1

作者

这里多露一次????

热情的蔡的欢 2018-04-02 12:40:19

老唐这样抽丝剥茧的分析，太厉害了

赞 1

可靠的ew3zt1 2018-04-02 11:19:28

加入浩浩荡荡的打赏大军，老唐对于企业的分析角度和乐于分享的心态才是最需要俺学习的，全当交学费[嘿哈]

赞 1

细菌打嗝脱 2018-04-02 10:56:32

一家不了解的企业，仅从财务报表就分析得入木三分，着实让人佩服，第一次赞赏，小小心意不成敬意！[强]

赞 1

疯女人放荡郁 2018-04-02 10:42:36

每每读老唐的文章，总是获益良多，老唐总能从不同角度，不同方位解读，给人耳目一新之感，真心佩服。我觉得跟随老唐，不仅是看老唐持仓方向，更重要的是学习老唐的分析思路

赞 1

柴震再烂 2018-04-02 09:11:10

一口气读完老唐的利亚德印象的雄文，好爽。有一点困惑，这家6年里火箭级飙升的LED企业的护城河在哪儿？他的成功似乎只能归结于公司眼光独到，6年前就对LED发展趋势的准确判断以及公司强大的营销和"公关"能力，无他。老唐您怎么看？

赞 1

摯愛偉沫 2018-04-02 08:37:09

唐老师对企业分析的细致、用心、深入令人叹为观止

赞 1

年后继续爱叔 2018-04-02 08:31:50

专业

赞 1

爱流言漠过知己 2018-04-02 08:15:18

赞同[呲牙]

赞 1

梦萦日喀则 2018-04-14 18:18:35

老唐绝对可以成为最好的商业间谍。[捂脸]

ok羽化的奕朦泷 2018-04-04 15:02:58

老唐，是要把公众号内容出书吗？如果是，我就不打印了，眼神不好，还是喜欢看纸质的，不散光。

作者

是的

嗯很幼稚待 2018-04-04 12:37:33

给老唐点个赞 啥时候再搞点杀年报 我也不用点跟着后面了解几个行业也好

松别isVAE 2018-04-04 08:54:34

[拥抱]永远支持你，内心阴暗的人想问题也会阴暗，老唐不用挂心上，当他们是个臭虫！[呲牙]

可怜的真爱丁 2018-04-02 21:22:50

我只是不希望老唐错失了一个真正的成长股。

老是烦人讽 2018-04-02 15:47:47

一身冷汗看完老唐的分析。

苏33窗 2018-04-02 14:13:22

为什么老唐每次都能挖出这么多有意思的东东，真是羡慕忌妒恨

乱乱唱霏 2018-04-02 13:35:50

感谢老唐，挖掘了很多资料，正想了解这家企业呢。

情杀犯扑 2018-04-02 13:10:52

他来自湘西一个少数民族县，母亲是教师。

年后继续爱叔 2018-04-02 12:57:59

老唐，有没有你的自传，讲述你的心酸血泪史的，肯定会成为我们小白一份

很好的学习资料。

> 作者
>
> 没。凡人一枚，没有立传资格??

殺猸特泪泽梁 2018-04-02 12:57:24

其他金额怎么点不开，那就给个三份88吧，小小心意

> 作者
>
> 哈哈，谢赏??

我是冥王你信吗 2018-04-02 12:48:47

老唐的财报解读，服气！值得打赏！

莫熙瞳棍 2018-04-02 11:40:18

要向老唐学习看财报的思路[抱拳]

韩酥萌息 2018-04-02 10:12:33

小小心意。辛苦了

sky念芳林金牛 2018-04-02 09:58:11

很好，原来还可以这样看公司的技术实力[强]

抹残败的笑帅 2018-04-02 09:24:02

持有利亚德 老唐确实细致 自己读财报更多在财务和公司战略方向 需要向老唐学习更加多维度的分析企业

小绚烂炮 2018-04-02 08:42:06

早起的老唐有钱挣[偷笑]

可爱的爱海0123 2018-04-02 08:13:41

沙发

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

利亚德印象（下）

原创 唐朝 唐书房 2018-04-02

收录于话题
#2018年书房原创 118
#其他企业分析合集 81
#从零开始案例集 37

上一篇谈到了利亚德上市以来高速增长，原因并非技术领先。那么，带来高速增长的推动力究竟是什么呢？

让我们回到利亚德上市之初的介绍，看招股说明书对公司及行业发展的研判。招股说明书99页~103页，这样展望公司的地位及行业发展前景：

> 本公司的业务领域为 LED 应用领域，其上游产业为 LED 外延片、芯片制造和 LED 器件封装。
> （1）LED 芯片市场增长迅速，国产化率已有明显提升。
> （2）我国已经成为全球 LED 封装基地之一，一些企业封装水平已经接近国外先进水平。
> LED 芯片、封装市场的快速发展及相关产品性能的持续提升，对 LED 应用行业将产生积极的促进作用，在拓宽 LED 应用领域的同时也会降低 LED 应用产品的成本。
>
> 本公司所在 LED 应用领域的下游行业涉及面较广。随着 LED 应用产品的不断发展和成熟，LED 应用产品在下游行业的渗透率不断提高，并不断拓展新的应用领域，成为推动 LED 应用市场近年来快速增长的主要原因。
>
> （八）行业发展前景
> 2009 年 9 月，国家发改委、工信部和科技部等六部委联合制定的《半导体照明节能产业发展意见》提出，到 2015 年，我国半导体照明节能产业产值年均增长率在 30%左右。目前，我国已经成为全球发展最快的 LED 应用市场之一，根据来自中国光学光电子行业协会的相关预测数据，2011-2015 年国内 LED 应用产品市场增速在 40%-50%。
>
> LED 显示屏市场发展前景
> LED 显示屏是 LED 应用较为成熟的领域，全球 LED 显示屏市场目前仍处于一个高速增长的阶段，全球市场容量每年保持 15%以上的增速，根据台湾拓扑产业研究所 TRI 的统计和预测数

据，LED 显示屏所用 LED器件封装产值年增长率保持在 30%以上。

根据《国家发改委半导体照明十二五规划研究——显示屏应用市场专题报告》，预计未来 3 年内国内 LED 显示屏市场规模仍将保持 20%以上的增长速度；预计未来 3 年内国内LED 全彩显示屏市场规模将平均保持 30%以上的增长速度。

LED 照明市场发展前景
我国将半导体照明列入“十一五”、“十二五”重大科技领域，启动
了“国家半导体照明工程”，半导体照明已经成为国家战略性新兴产业。
近几年，国内 LED 景观装饰照明市场发展迅速，占 LED 应用产品市场份额的 23%，LED 已经成为装饰照明的主力光源。未来，LED 景观装饰照明产品将进入更多城市、应用于更多领域，持续为行业发展提供动力。

LED 普通照明领域被公认为是最具市场前景的 LED 应用领域，最终将完全替代白炽灯、荧光灯等传统照明光源。但目前来看，受限于 LED 成本和发光效率，LED 进入普通照明领域正处于起步阶段。预计 2012 年，LED 照明产品将开始逐步进入国内普通照明领域，其中高档酒店、写字楼照明、医院照明等将成为突破口。

看明白了。简单的说，在利亚德上市之初，公司已经看见了由于技术进步和政策推进，这个行业将会高速增长，同时，公司也确实抓住了这个行业高速增长的机会，从一个年销售5亿多的企业，六年时间里成长为年销售六十多亿的企业。

那么，今天，行业还在这个高速成长范围内吗？

以公司2017年度财报14页的表述：智能显示业务的LED显示屏是较为成熟的产品和市场；液晶大屏拼墙未来大部分市场将会被小间距电视所替代；具有爆发力的是LED小间距电视。

这个结论有清晰的数据支撑，在财报23页最下面的表格里，我们可以清晰的看到2017年智能显示板块营收增长近8亿，几乎全部为小间距电视带来的。LED显示屏负增长；液晶大屏拼墙反倒勉强有几千万的增长。但依据公司的估计，液晶拼墙是即将被替代的产品，这种增长只能归为个案偶发因素。

因而，公司这样表述小间距电视的重要性，财报说“小间距高增长是集团发展的根基。小间距电视是集团发展的业绩支撑”。然而，同样是利亚德财报的表述，让人不得不担心这个根基和业绩支撑的脆弱性。

财报24页表述“利亚德的小间距电视全球市场占有率仍保持在40~50%。且境内市场占有率可达50%以上”，以这个阐述看，小间距全球市场的规模总量似乎也不大。是否正因为市场规模很小，才没有引起世界LED巨头的窥觑？

同时，财报23页表格的数据，2017年LED小间距电视的直销增速仅有不到15%，已经显示疲态。只是由于“2017年，公司开始大规模挑选优质合作伙伴，形成了200多家境内渠道合作伙伴，新签订订单5亿元，同比增长400%。同时，收购美国平达后，使用美国平达的销售渠道，新签订4亿元的小间距电视订单”，致使小间距增长了七八个亿。

渠道订单有没有压货的可能，是否可以持续？我觉着这是利亚德投资人应该要去关注和思考的问题——注意，老唐没有说是压货或者不可持续，而是说作为利亚德的投资人，应该去关注和思考压货可能及可持续问题。

（对于长文，插广告休息和另外分一篇，哪种阅读体验好些？）

夜游两个字，在2015年的财报里一字未提，它实际来源于2014年收购深圳金达照明，在2014和2015年，它被归为智能照明。在2016年公司，这部分业务营收已经超过8亿的时候，公司才将它单独列出，并从照明提升到夜游经济的概念。

2017年，夜游经济再次翻倍，营收超过17亿。按照公司财报的预计，2017年，城市亮化进入爆发期，截止目前，全国已经有10~20%的城市亮化已经投资，预计城市亮化将持续5年以上。这个5年以上的推测，估计是根据已经有10%~20%投入，然后每年还有10%~20%的城市进行亮化拍脑袋出来的。

城市亮化，谁都喜欢，且现在电力没那么紧张了，人们对美好生活的向往，也支持各地政府搞亮化工程。以常理推测，城市亮化的技术要求，可高可低。高可以上升到艺术的境界，可以把世上最美最尖端的灯光设计搬到城市里去。低，随便找几个电工也可以搞定，无外乎就是牵线安灯而已。亮化水准是高是低，要取决于政府有没有这笔闲钱。

正因为随便什么公司都能做（当然，还是有些资质门槛的），而做到什么程度要取决于政府的腰包，所以，这部分项目现金流明显不好。按照公司财报22页披露的经营性现金流数据看，夜游经济2016年8亿营收，现金流为-0.39亿，2017年超过17亿营收，现金流0.28亿，两年做了25亿工程，拿到的净现金为-0.11亿，赚到的是欠条4.6亿。按照公司2017年9月21日公司披露的投资者调研活动里的回答，公司的夜游业务，大致是半年做完、确认收入，钱大约两年左右收到。

实际上，公司整体的经营现金流情况也不理想，按照财报293也披露的现金流量表补充资料数据，当年有经营现金流净额7.78亿，但是就在这个数据的上一行，就是另一个数据“应付增加8.46亿”，也就是说利亚德是靠多拖了上游供应商8.46亿货款，才得以获取7.78亿经营现金流净额的，弦崩的还是比较紧的。

当然，绝大多数政府欠款，收回来的概率还是很大的，这里要强调的不是坏账风险，而是因为夜游经济资金占用，公司的资金需求会很大。

出于竞争的需求，众多竞争参与者甚至可能采用PPP模式抢合同——所谓PPP模式，简单的理解，就是经政府同意后，由公司出钱设计和施工城市亮化或美化工程，然后政府每年按一定比例付费或者给予公司某种经营收费的权利。在付费或经营到约定年份后，工程移交给政府。

通过PPP模式，帮助政府在不出钱的情况下，亮化或美化城市，做出政绩。这个政府官员当然喜欢，但公司就承担了资金压力甚至是经营压力，最终盈利如何，会受到多种因素影响，不确定较高。

2018年，夜游经济部分，按照年报披露数据算，已经至少有超过17亿的订单在手，全年高增长几乎是确定的事情。唯一的问题是，地主家也没有余粮，面对着要垫付两年的款项，甚至ppp模式下更长久的垫款时间周期，夜游的高增长，会给公司带来很大的融资压力。

至于文旅新业态这部分，按照利亚德董事长的描述“文旅新业态大有星火燎原之势，项目遍地开花结果，文化旅游新业态的春天来了”。但这部分，很坦率地说，老唐不看

好。

该领域的榜样是宋城演艺，刚好老唐看过。宋城作为运营声光秀、主题秀以及文化旅游的鼻祖和老大，也只敢在热点景区附近建设“千古情”项目，以求游客到热点景区的时候，“顺便”去看一场声光秀或者文化演出。

它的观众来源多是一次性的。比如我到丽江看过“丽江千古情”之后，一般来说短期内不会再去丽江，甚至即便再去了丽江，也几乎不可能重复观看丽江千古情演出。宋城是依赖知名景区不断吸引来的新游客的首次观看来赚取收入和利润的。

而利亚德的打算，是在城市里投入这样的声光秀。如果不是旅游热点城市，仅仅依赖本地人作为主体，免费的街景有吸引力，收费的秀恐怕困难重重。作为秀场老大的宋城，在上海投入的城市秀《上海都魅》、《紫磨坊》，也只是对城市演艺的探索，筹备多年，精心打磨，迄今还没有开业。

利亚德对于如何运营一个秀场或者文旅业态，并无经验积累。毕竟过去公司的主业是显示屏和灯光设计，这和运营一个旅游项目或者一场演艺，中间还有颇多缺环。而这些文旅项目，现在似乎也主要是以PPP形式进入的（我发现现在的城市主政者都猴精猴精的）。

例如利亚德目前已经按照PPP模式运营的贵州茅台镇亮化工程和成都江安河水韵天府项目。按照财报披露，茅台项目自2017年9月试运行，当年的运营结果是亏损。江安河项目没谈盈亏，但依照「成都“水韵天府”开街后招商完成率 70%, 演出三次均满座，演出结束观众通过问卷调查反馈很精彩」的表述揣摩，似乎暂时也处于亏损阶段。

正是夜游和文旅新业态的应收账款问题甚至是ppp垫款问题，导致了公司资金链一直崩的很紧。利亚德2012年上市发行新股融资4个亿以后，2014年5月和7月非公开增发两次合计融资2.2亿，2015年9月非公开增发融资7.2亿，2016年1月和8月非公开增发两次合计融资17.4亿，2016年发债券融资9亿，2018年1月非公开增发融资12.2亿，上市以来公司从市场债权融资9亿，股权融资约43亿，但反馈给这些股权持有者的现金分红累计不到两亿（含2017年）。

依照公司目前对夜游经济的重视，未来公司的资金饥渴症依然很紧迫，毕竟城市亮化这种事情，哪个城市被搞定了，数年之内就很难再重新再做。因此，这块肉就是个一锤子买卖，谁抢下来就是谁的，要想抢，资本是重要筹码。

恐怕也正是因为此，董事长才会在财报的开始就颇有煽动力地吟诗一首，展示公司的美好前景，并直接号召“各位投资者朋友，您可能错过了海康威视从四百亿到四千亿的投资，我希望您别错过第二个海康及利亚德从三百多亿到数千亿市值的历史机遇！”——这个违规不？回头可别招来交易所谴责哦！公司财报及公司的业绩说明会上的讲话，非常明显地展现了公司的市值管理倾向，明显是为了继续融资做着铺垫。

或许就是因为市值管理的需要，公司的财报数据含水量略高。举几个例子，以应收账款的计提比例来看，利亚德计提坏账比例与同行相比偏低，随便提溜几家来对比

账龄	利亚德	洲明科技	奥拓电子	艾比森
1年以内	3%	5%	5%	5%
1至2年	10%	10%	10%	20%
2至3年	20%	20%	30%	50%
3至4年	30%	40%	50%	100%
4至5年	50%	80%	50%	100%
5年以上	100%	100%	100%	100%

唐书房

对于其他应收款和存货的计提比例上，利亚德同样存在和同行相比计提比例偏低的问题。就不再分享数据了。

同时，在文章开始提到的所得税费用问题上，2017年公司税前利润12.1亿，但所得税费用仅45万。按照财报290页注释，是有前期未确认递延所得税资产的可抵扣亏损的影响，造成当期直接少计入2.82亿元的所得税费用。

按照财报331页的解释，是公司2017年收购的美国平达公司实现连续盈利，得以运用以前累积的未抵扣亏损抵消所得税费用造成的。按照财报58页披露，美国平达公司当年营业利润1.6亿，净利润3.4亿，确实是确认了大额的负所得税费用。

然而，按照2016年公司财报60页的披露，这个美国平达公司2016年是盈利0.94亿，这个未抵扣亏损不知为何会累计到今年使用？

因为计提比例不足以及所得税费用的影响，对于保守的投资者，建议将公司净利润12亿看成9亿左右来估算企业价值比较合适（这样去建议保守投资者，不算诽谤公司吧？）

最后，做个总结吧。
这个企业最大的财富是这群人。这是一群对市场保持高度敏感，有着强烈事业心的团队。他们扎根于LED行业，并以灵敏的嗅觉，不断地依赖原有基础，扩展自己的王国领地。

按照公司业绩发布会及财报展示，公司拥有着强大的愿景，正一步步朝着金融+文化科技大平台的战略目标前进。

由于小间距国内及国外市场的推广，以及夜游经济在手订单，预计公司2018年实现财报60页预计的90~100亿营收，问题不大。财报预计的16~20亿净利润，估计只能偏下沿。毕竟如果扣除递延所得税的影响，今年的净利率也就约15%。

而无论小间距或是夜游乃至文旅，都是竞争激烈的蓝海，规模做大的同时，将净利润率提高到20%以上，应该是非常困难的事情。按照100亿营收，16亿净利润估计，概率较大。

不过，伴随企业营收规模的做大，利亚德资金压力也会越来越大，生意模式决定了经营现金流始终偏紧，企业未来依然会经常性地启动大规模融资。未来的业绩，会受到PPP项目运营情况的较大影响。

最后，对于这种现金流比较紧张，未来变数较多的企业，即便有高成长，也不是适合我的菜。

补充说明，关于公司大额商誉问题，我个人认为问题不大。毕竟这些收购对象截止目前都是超额完成承诺利润目标状况，经营情况良好，没有任何减值预期。另外还有一些无

关痛痒的小问题，价值不大，就不在这儿聊了。

再次申明，老唐仅仅接触这家企业两三天，所有信息均来自公开资料，由于个人水平问题，一定有理解不妥的地方，还希望利亚德股东谅解及指教。谢谢。

书房福利：上市公司东方财富证券账户，万1.8佣金，支持同花顺App交易，融资利率6.99%，开户有超值好礼赠送，立刻点击阅读原文报名……

阅读原文

請說句愛迩柜
2018-04-02 08:17:00
简直就像看了两集名侦探柯南[呲牙]
赞 205

没有多伤心漾 2018-04-02 12:02:25

利亚德的打油诗真的好笑，还有利亚德几乎每年都要有个追逐一个新业务，

很有市值管理嫌疑。有一个疑问求老唐，为什么在这样一个没有竞争优势的行业里，利亚德能够有25%的roe。一直想不明白。 赞 6

作者

这个倒不算奇怪，行业本身高增长，而且也不能说利亚德没有竞争优势，这群人还是很厉害的。

不知道你注意到没有，年报是3月26日发布的，但里面居然引用了3月24日的股价，说明就在年报发布的前一天，公司董秘和财务还在加班修订材料。这种拼搏精神，也是一种竞争优势。

赞 187

沐暖整 2018-04-02 08:49:01

插广告分段体验挺好的 老唐 这么长篇幅的分析文章 中间插个广告完全不影

响阅读 感谢分享[微笑] 赞 132

作者

我也觉得是这样的。免得多分几篇，还得退出去再进??

赞 99

ok第七铺R浪爷 2018-04-02 10:21:20

老唐辛苦了，不怕变成第二个天地侠影？[呲牙] 赞 7

作者

我和他不同之处在于，任何公司对我的文章提出异议，我二话不说立刻就删??

赞 109

神精病涩 2018-04-02 12:50:35

我严重怀疑老唐的切入点是应收账款和现金流，是我的话，就会检查完roe

后第一时间从应收和现金流切入，一步步查问题验证商业模式，最终得到去与留选择。 赞 5

作者

其实不是，如果确定要看一家公司，我就是从第一页开始看起，期间将自己所思所想写下来，疑问优点都写下来，通过阅读不断回答自己的疑问，最终成文??

赞 74

四叶草浅殇而 2018-04-02 08:49:12

那位说要付费的朋友，真该如约付款！唐师研究的真是，好不好他可能会有

自己的判断，但是真的是下了功夫，逻辑严谨推理清晰，不服不行！[强] 赞 68

害纯夫舒 2018-04-02 08:31:37

总结起来就是：1、管理层有野心，技术储备无亮点；2、主业空间有限，

现金流不好，需要经常靠股权融资；3、新业务前景好，开拓难（业内最强的宋城都不敢做）。

赞 65

巨蟹摸下他4g 2018-04-02 08:29:45

最喜欢老唐文末的“我就是随便看看，大家不要当真”这种调调了[破涕为笑][破涕为笑]

赞 64

娟娟娟娟儿耀 2018-04-02 09:03:29

虽然不持有利亚德 但是一口气读完了老唐的文章 分析的重点看懂了 佩服

对于这种热门的科技股 又学到了分析要点 感谢感谢 像往常一样 打赏 为老唐的知识产权付费

赞 17

作者

坦率说，这两篇文章的价值应该不低于《生人勿近诞生记》，但似乎阅读和打赏都不多??

赞 61

银河牌嫉妒咬 2018-04-02 11:03:02

老唐，看了你的分析，有个感想请教一下，看年报主要是了解公司的经营情况，预测未来走向。在这个分析过程中，以分析企业的大格局为主，比如业务构成，潜力，公司管理等，财务数据分析为辅，为公司分析提供支撑，对疑惑之处深挖，其余位置了解，一切为大格局服务，对吗

赞 2

作者

我不懂大格局是什么。我看财报就是要搞清楚公司靠什么赚钱，赚的是真金白银还是注水数字，赚钱能力未来能持续或更更强否，不研究格局

赞 52

shine叶湘伦i 2018-04-02 09:33:44

老唐，我想请教个问题，你的守财1 2我都看了不下4遍，对企业的分析要点也大概从书中略知一二，但是目前唯一的困惑就是，研究一家公司的财报从哪个方面切入，如何设计框架，向你研究利亚德这样层次明确，调理清晰，要点抓住！！感觉自己就是研究起来一个字乱，东抓一把，西摸一下，没有调理！！[流泪][流泪][流泪][流泪]

赞 2

作者

我觉要点不是困惑这个，是先不抱任何要求地，完整地读上那么几份财报

赞 37

神崎莉莎 2018-04-02 08:25:57

老唐出品，避暑精品。想问老唐前后花了多少时间

赞 8

作者

两到三天吧

赞 27

Shirley_小乱8 2018-04-02 08:45:05

从0开始研究一家企业的精彩教学示范[鼓掌]

赞 26

睡懒觉的猫Zz6 2018-04-02 13:45:19

终于等到了，太精彩了[呲牙][呲牙][呲牙]，这份年报减分不少，每个角落都在吹市值，粉饰业绩，通过增加应付回正的现金流等等。年年超高的成长会逐渐回归常态了。led小间距洲明科技赶上来了，差距很小了，市占率提升很难了，就看天花板的提升，，，比如小屏市场；夜游经济一片红海，竞争越来越大，很多上市公司都在搞，碧水源，洲明科技等等。文旅更不看好，这些年无疾而终的那么多城市文旅项目，天酿和水韵天府我看也悬。vr公司调研上给予厚望，但是真不明白这行的核心竞争力在哪里，公司的竞争力又在哪里。。利亚德是好公司，，，不过很多投资人都是冲着他的高成长去，但可能忽视了实际上维持报表上的高成长已经很非常乏力了。。。

赞 22

作者

你好毒你好毒你好毒毒毒毒毒毒??

赞 16

蜜桃陳time 2018-04-02 08:57:24

插广告好于分拆

赞 22

丁叮逗军 2018-04-02 08:35:32

这种可能就是看着高大上，但是产品无明显差别，企业相对上下游处于弱势，大家挣得都是辛苦钱。这是我个人意见，比较浅薄，还请嘴下留情[合十]

赞 21

情深必死i521 2018-04-02 08:38:40

我也觉得，深研企业很像侦探断案，找到清晰的证据链最终判定结果。当然结果可能是值得买也可能不值得，不得不说，这种方式很过瘾啊!厉害了，名侦探——唐朝!

赞 18

迷魂少男博 2018-04-02 15:21:45

一直在追唐书房的文章，越来越发现唐老师，仰之弥高钻之弥坚。唐老师说的很多，但弦外之音的更多，唐老师讲得东西很重要，但没讲的东西更重要。我敢肯定，看唐老师的文章，会越来越接近唐老师，但永远没法离得太近，路还得自己走出来。希望唐老师能讲讲自己的基础财务知识和工作方法[抱拳]唐老师应该不会是电影里那种数学天才不用学习靠直觉就能解题的，应该也是学习得来今天的功力的吧

赞 4

作者

你想多了，我并没有什么“没讲”的东西，如果有，也顶多是受能力所限，表达的不够透彻清楚，绝非主观故意的保留什么“秘笈”。我不信投资市场有秘笈[呲牙]

赞 17

卟必费心质 2018-04-02 08:42:20

正在看利亚德呢，枕头就来了！总感觉老唐最擅长财务分析，但本次老唐从行业及技术、同行对比、领导层等角度分析，同样精彩、同样流畅！感谢老唐提供多角度、多维度的分析思路！ 赞 17

若非死别供 2018-04-02 09:11:17

很明显做政府工程的企业，要么暴富，要么被拖死 赞 16

个羽涉 2018-04-02 09:14:15

作为唐书房的长期读者以及在LED这个行业工作近十年的感受，排除股价因素，LED这个行业有可能符合老唐标准的只有三安了，木林森或许也可以看一看 赞 13

滚来滚去在 2018-04-02 08:36:12

越发觉得，财报阅读就是个扒家底的过程 赞 13

yao离愁happy 2018-04-02 09:24:06

老唐就是企业侦探界的福尔摩斯！ 赞 10

练模仅 2018-04-02 09:10:54

小间距LED行业的竞争，有点像10多年前的家电行业，技术成熟但市场竞争正酣。不断融资不断资本投入不断并购，直到有大企业开始掉队才分出胜负。最后谁是长虹春兰，谁是美的格力，只能看哪家的现金流变好了和对融资不那么渴望了。期待老唐以后能再分析一次，验证下本次的看法[玫瑰][握手] 赞 10

还是很罗嗦念 2018-04-02 08:45:38

第一次赞赏，老唐难得会分析这种大热股。我没老唐那么厉害。就是觉得这家公司有说不出的问题。现金流一直都是不理想，而突然在市场喜好现金流好的公司时，能突然变好，结果是应付账款多了。而且他是A股唯一一家自己能准确预测出未来几年盈利的公司。还有想像海康学习。安防只剩海康和大华了。而且人家已经是易可TO B 易可TO C 。LED还多如牛毛。老唐的视角真值得学习。[强][强] 赞 10

朽白丫 2018-04-02 09:16:03

老唐文章行云流水，逻辑缜密，太牛了。我个人只喜欢业务比较单一的公司，看过大败局后对多元化实在有点恐惧。。。。 赞 9

小疯纸灬儒 2018-04-02 08:26:27

对高管的背景进行详细的挖掘，展示公司的价值取向和发展方向值得参考。

赞 9

薄情凉心赢 2018-04-02 11:30:54

老唐还没说为什么技术专业名词不重要呢？哈哈哈，

作者

??因为竞争的核心并不在技术差异上，所以关注技术细节对理解利亚德帮助不大 赞 8

天枰狮子努力吧 2018-04-02 11:00:07

财报是用来排除企业的。是绝对的吗，只要财报不够出色就排除掉，还是其

他方面优秀在一定程度上可以弥补财报的不足？ 赞 1

作者

这个可能还是取决于问题大小，是鸡毛蒜皮还是影响核心竞争力的事儿 赞 8

好女寻真爱朴6 2018-04-02 09:31:29

两天时间，400页财报+相关材料阅读=全面的研究分析，扪心自问了下，

不管读多少遍手把手也是学不来的 赞 5

作者

你可能小看自己的潜力?? 赞 8

内些离念伴 2018-04-02 09:12:09

非常好的学习材料！既说明了利亚德公司，又说明了分析思路和方法，值得

学习！ 赞 8

vxr999练k0EsO 2018-04-02 09:07:54

看了手财以后，在看唐书房的文章，有一种很享受的阅读体验。本人持有利

亚德，目前浮盈20%。老唐的分析的很好，所以感觉今天要吃面了[微笑]。李军在年报上的言

论，有点泰禾集团老总的意思。听听就好，别深信不疑即可。 赞 6

作者

这个跟短期股价涨跌毫无关系的，吃面和涨停板概率一样大?? 赞 8

盛开的花儿玄 2018-04-02 11:29:57

棒球运动员中，有两类击球手：一类什么球都打，力求每球都击中，另一类

是只打高概率的球，被称为聪明的击打者。坚持只打高概率的需要极强大的定力和耐心，投资也

是如此。感谢老唐给我带来投资理念的转变[奸笑][耶] 赞 7

大白包子近 2018-04-02 11:13:18

也许大格局一词不太准，我的意思是说我从老唐的分析中看到了读年报的一种思路，行业，市场，公司，管理者，财务数据支撑 赞 3

作者

那其实就是为了研究公司凭啥赚钱，比对手强的是啥。是微观，我不知道它是否算格局，更准确的说，主要是不知道格局俩字是啥意思???? 赞 7

子千畅要 2018-04-02 09:13:45

从去年年底就见到不少人讨论利亚德。对于这样的成长股我这样的新手是避之不及，说的人越多越没底，所以一直没买。三月份也看了看年报，还是没买。这次老唐出手，原形毕露。感谢老唐再一次现场展示阅读财报的功力，首次打赏，以表瞻仰，赏资不多，还望包涵。手财已在手，我还要多些耐心，多挖财报。 赞 7

島中疯卧 2018-04-02 08:48:50

感谢唐书房，尽管我不持有利亚德，但是通过老唐这篇文章的分析逻辑，印证了一下自己的持仓股票年报，也算是一种收获吧。 赞 7

海绵卟爱我谨 2018-04-02 11:23:13

严重同意老唐的结论"对于这种现金流比较紧张，未来变数较多的企业，即便有高成长，也不是适合我的菜。"，另外有个小问题，公司2016年的加权平均净资产收益率怎么算都不是22%啊。 赞 3

作者

Roe直接采信财报数据即可，因为加权可能稍复杂，有细微差别，不影响观测 赞 6

逆情悖理精 2018-04-02 10:47:05

老唐您好!利亚德年报里其它应付款有12亿多，附注里解释的很笼统是往来款，请教一下该怎样理解谢谢! 赞 3

作者

是的，我也注意到那个问题了，252页只解释是往来款，其他地方没找到解释。只是由于本文已经太长，就没继续谈枝节问题 赞 6

张小套轮舞向 2018-04-02 10:28:04

看老唐写的财报分析会上瘾。对了，老唐对书摘的软件还有什么可推荐的么，原来的萝卜书摘广告太多了。 赞 4

作者

没有。我现在用一个叫拍照取字的APP，一元钱买的，识别能力不输萝卜，无次数限制，转换成文字后随便放在哪里都行

赞 6

狗狗也是这样0 2018-04-04 08:48:26

利亚德分析引来非议看似负面，长文中插播广告的形式成功尝试。有得有失，老天爷多公平，希望老唐的广告费越收越多，最好大超股票投资收益，那就不用担心老唐突然哪天停更了，[鼓掌][偷笑]

赞 5

作者

哈哈，这个愿景很好，谢谢[偷笑][咖啡]

赞 3

小甜儿妹妹属 2018-04-02 15:25:05

看见这个留言又进来聊一下“。。。文化旅游或者VR项目未来都可能做不成，但从小间距，到灵活又果断地上了照明的车，并迅速成为全国老大的能力才是其下一次踏准风口底气。而公司的分享文化，格局使得团队具备了非凡的凝聚力，高管中大多数持股，员工持股创造了很多财富。只要公司不作假，没有道德问题，与这样的股东为伍，是小散的服气吧。只是这些因素相对财务数据并不那么好量化吧。老唐有些执于财务了，其实总结的部分比较客观，这个企业最大的财富是这群人。。。”经常能看到类似的意见，某企业最大的财富是管理层某人或某些人。先说明，不否认管理层素质是最重要的考量之一，有好管理层坐镇，投资者幸甚。但，一，铁打的营盘流水的管理层。。。投资决策时把他们放第一位，就和指望圣上明君一样。二，铁打的营盘面所对的基本面是一切的前提，流水的管理层再能，也只是在里面缝缝补补罢了，体质欠佳且修补不易的话，长远看，自然无济于事。举个栗子，我是F1车迷，见车手强如阿隆索，碰上本田的垃圾引擎照样年年吃瘪。。。[尴尬] 另外，说老唐有些执于财务，实在不能苟同。我见全文两篇尽是基于财报的关于商业逻辑行业地位等等的分析和推理，说执于财务未免见木不见林了。

赞 5

莫熙阳偿 2018-04-02 11:25:17

非常赞同老唐对这种推广应用型企业的分解，还有其未来的发展预测存在较大不确定性，可以说本质上是一个以市场营销为主的施工型企业

赞 5

小格格半 2018-04-02 10:56:08

写得不错，但是有一点要加上，17年因为定增实施拖的时间太长导致公司做了一年的内保外贷，提前定增资金到位前贷的欧元去收购NP公司，这一年因为人民币升值产生的汇兑损失跟利息损失按公司说法是1.38亿，所以综合来说公司17年的真正扣非净利润应该是

11亿左右，净利率17%，18年进一步提高到18%以上也不是什么大问题，18亿的净利目标并不过分。 赞 5

成衫辞 2018-04-02 09:42:06

老唐厉害，短时间就从年报中看出很多问题。不过有点不同意见。 商誉不是问题同意，9亿利润不同意，一是2.8亿的税收差异不是今年一年的，按过往的所得税率15%，也就是1.8亿，而去年因为定增放缓，产生了1.38亿损失。也是非经常的。 而公司的并购是经常性的。董事长也承认技术不是最重要的，把好的东西销售出去才是最重要的。 文化旅游或者VR项目未来都可能做不成，但从小间距，到灵活又果断地上了照明的车，并迅速成为全国老大的能力才是其下一次踏准风口底气。 而公司的分享文化，格局使得团队具备了非凡的凝聚力，高管中大多数持股，员工持股创造了很多财富。只要公司不作假，没有道德问题，与这样的股东为伍，是小散的服气吧。 只是这些因素相对财务数据并不那么好量化吧。 老唐有些执于财务了，其实总结的部分比较客观，这个企业最大的财富是这群人。但所占篇幅太小，以至读者和老唐都更多地关注了其负面信息。 再谢谢老唐！[抱拳] 赞 5

作者

??欢迎不同意见，说的挺好。不过，帮你纠正一点：美国平达是35%所得税率，不是15%。 赞 4

双子雪琊sunny 2018-04-02 08:39:53

还有一家led国星光电被忽视了呢，这家我刚关注了下。 木林森和国星光电固定资产都占了总资产的30%，利亚德却只有9%，这是不是不正常呢。 利亚德的毛利率40%也比同行高太多了 赞 5

情杀犯扑 2018-04-02 17:16:15

老唐这文笔，愣是把我这个平时看研报都看不下去的人，从头到尾看完，而且连留言都没放过一条。 赞 4

莜冷雅葱 2018-04-02 16:15:35

给你一个大大的服字。我也喜欢这样挖公司，但一家完全陌生的公司，能短短几天挖个底儿掉……，算了再送一个服[强] 赞 4

夏沫翩 2018-04-02 14:23:53

唐总威武。其实从利亚德估值一直未能有效提升，已经反应出这个生意特性了。唐总的分析步骤逻辑非常值得学习[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 4

拾壹从不谈情 2018-04-02 11:01:45

更正：看到另一种思路，也看到有些围观群众看空很酸。其实公司是好公

司，管理层能力很强。成长股的财报多多少少都有瑕疵。我觉得是瑕不掩瑜，因为led行业总体是蓬勃发展中，我们不说龙头利亚德，我们虽然找一个led行业相关的A股上市公司，看看过去2-3年的利润增长率，基本没有低于50%的。如果一个行业，连最差的公司都能达到50%，这个行业的景气度可见一斑。好行业，好公司，好价格。led行业正是好行业，好公司利亚德管理层孜孜不倦，好价格今年年初股灾的时候利亚德只有17元啊，那时候对应18年pe还不到20倍。一个增长50%的公司给于20pe，是不是有点杀得太严重。如果当时入场，到现在26元，也就是相对合理的估值。已经稳稳幸福地获取50%利润

赞 4

深莫—smile 2018-04-02 08:31:00

感觉有点想买腾讯了，接下来广告营收肯定大涨... 然后想问问唐叔，这篇文章出来是看了连续好几年的年报吗，还有就是上半篇文章里写的一些行业背景知识(如那个微信文章)，是偶然搜索发现还是有流程可以学习？

赞 1

作者

就是特意去搜的

赞 4

po晓_0 2018-04-02 16:31:26

教科书级别的年报阅读示范，感谢！！

赞 3

大大我的大学 2018-04-02 15:00:01

看财务数据应收账款周转率越来越低，手里的现金也越来越少！公司的现金流紧张！看老唐分析明白了所以然。PPP不是个好业务啊，凡事参与此项目的，应收帐款和现金流都不是很理想啊！

赞 3

会开花的澍银 2018-04-02 13:50:48

分析的好精彩，中间广告不影响阅读，学习了。您这样的人不赚钱那还谁赚钱啊！以后向您学习的。

赞 3

小惜绪职 2018-04-02 12:50:14

正如方舟子是科普第一号人物，老唐是投资知识普及第一号人物。所以，老唐的文章我必看，且每次必打赏。

赞 3

个疯杂母阴 2018-04-02 10:08:06

老唐文笔真心赞，就像破案小说一样，娓娓道来！

赞 3

小纯粹降 2018-04-02 09:24:35

很纳闷上篇中介绍小间距利亚德有很多竞品公司，一个个把技术吹的很牛，

怎么利亚德还占50%的国内和全球40%-50%以上的市场份额？到底是谁骗我，还有国内貌似就代表全球了……

赞 3

爱情来砸门 2018-04-02 09:24:12

条理清晰，论据充分，观点明确，真是受教了。这次实在忍不住打了享[微笑]

赞 3

及至瞳湿润元 2018-04-02 09:23:45

一份枯燥的年报，让老唐你写成了精彩的故事，[鼓掌][玫瑰]

赞 3

冷调布 2018-04-02 09:07:37

看老唐的文章，有那么一瞬，那感觉就像当年高考完见到政治论述题标准答案要点。。。[呲牙][强]

赞 3

剖腹取娃长 2018-04-02 08:55:54

这哪是看一家财报，看了好几家同行来对比。

赞 3

坏坏坏钕绊 2018-04-02 08:55:22

看完唐叔的腾讯作品和现在的这份动东西，才感觉到唐叔平常是怎么找公开信息的。瞬间脑补了一下画面，太美了，不敢看。其实我倒建议去3致6线城市搞声光秀，因为这里的文娱项目太少了，一些超市门口的小文娱项目都能引来大批的观众，尤其是夏天的晚上。

赞 3

小火星z 2018-04-02 08:29:51

前段时间不少v吹利亚德，关注了。本想清明节放假翻翻财报，看看行业。这下老唐出手，省了不少精力，谢谢 。

赞 3

因为爱很重虎 2018-04-06 13:24:41

前几天特意忍住没看老唐的文章，昨天开始自己看了利亚德的招股书和2017年财报……只看出了现金流不好，公司缺钱，注重市值管理，商誉高……核心问题没看出来，唉，我还得再接再厉[呲牙]

赞 2

小块浮冰助 2018-04-02 16:19:49

高管问题，设备问题，借款折射，成长rootcasue，竞争力分析，业务拆分-前后景分析-同行比对，财报矛盾点分析，利润有效性分析，应收财务准则比较。。。一贯的没有条条款款的行文但是逻辑清晰，面面俱到。这就是我要学习的。。。

赞 2

笑眸观 2018-04-02 12:26:22

得知老唐要看利亚德，我这两天也在看，我一份都没都完，第一影响也是怀疑，营收多，存货多。老唐分析的太透彻了，牛！ 赞 2

让语词超载e 2018-04-02 10:55:41

三天能如此熟悉，不服不行，我春节期间将世联行以前年报全看完，花了半个月，双休世联行又出年报，还看了两天，也没达到老唐深度 赞 2

q钳糟Hw 2018-04-02 09:47:44

老唐，我用文石13.3寸看年报很舒服，买了10.3寸还是太小，换了13.3寸其实也不重，很方便，也可以用支架立在桌上，但清晰度和字体大看得更舒服 赞 1

作者

唉，算了，我觉着10.3可以了，比起大小，没有背光才是问题 赞 2

虎瞧试 2018-04-02 09:47:39

竞争激烈的不是红海吗怎么是蓝海[疑问] 另总结一下:行业水涨船高 是不是裸泳 还须退潮再看[憨笑] 赞 1

作者

哈，对的，红海，谢谢纠正???? 赞 2

和蔼的七血七 2018-04-02 09:35:55

我也分析了利亚德，好多疑问老唐给解了，几个钢镚聊表谢意， 赞 2

绝望在哭泣窜 2018-04-02 09:33:33

忍不住打赏，两三天就把企业分析这么透，照妖镜一样的水平! 赞 2

恰北誉 2018-04-02 09:11:38

但依照「成都"水韵天府"开街后招商完成率 70%, 演出三次均满座，演出结束观众通过问卷调查反馈很精彩」 离这项目就2公里，去过一次，显然就是个半成品，好意思说有演出？ 赞 2

邪sJLuffy_abc 2018-04-02 09:10:58

我来回答老唐的问题：长文中插播广告挺不错的，感觉比分四段强。另外，竞争激烈的不是应该是红海么？ 赞 2

嘶幽池 2018-04-02 09:03:54

看得有点冒冷汗！财报是用来排除企业的。 赞 2

摯愛偉沫 2018-04-02 09:01:37

这分析解读能力，拜服啊 赞 2

嗳妮甜 2018-04-02 08:54:54

老唐，想请教个问题，你是怎么追踪自己持仓的公司动态的，谢谢

作者

要什么追踪呢？公告研报？自选股新闻？现在随便哪家APP都能帮你关注这些了，够了。 赞 2

陌唯若傻 2018-04-05 22:57:50

这次忍住没先看老唐的分析，花了三天时间，从招股说明到2017年财报大致看了一遍。得出几个印像，1.公司这几年高成长，基本是靠并购产生的。2.每年的应收账款都快速增长，说明收不到钱，3.每年经活净量都远远小于净利润，说明都是纸上富贵4.每年都进行大量融资，借债，财务状态很危险。5.并购公司太快，也会带来管理难度和成本的飙升.6.无形资产和商誉太高，有做高总资产嫌疑。7.管理层片面鼓吹市值快速增长，有误导股民倾向。综合上面几点，市值再高，我也不敢买，因为买股是冲着好企业去，而不是冲着股价去。第一次这麽认真读年报并总结出来，不知说对几分，感谢老唐一直无私分享[强] 赞 1

梦中的人生职 2018-04-02 15:25:27

股灾前买过利亚德，后来卖了。因为看见全是并购来的利润，感觉有点坑散户的感觉！ 现在看了老唐的文，反而觉得错过了一个亿！哈哈 虽然并购有点坑，但是管理层似乎有远大的梦想！ 投资不就是投人么？——谁说的来着？ 赞 1

乐观的市丝柳5 2018-04-02 12:54:48

这份年报解读勾起我看《神探狄仁杰》的念头[抠鼻][抠鼻] 赞 1

浅们的许诺领 2018-04-02 12:21:04

精彩分析，言行一致!唐老师研究深度及广度，还有阅读效率都是核心竞争力。这种全面+专注值得学习! 赞 1

悲惨系 2018-04-02 11:50:54

看老唐分析财务报表的思路比看分析结果重要。分析财务报表看来除了必备的财务知识之外，没有好的方法，就是不人云亦云，而是自己挖地三尺。 赞 1

董咚咚控 2018-04-02 11:05:09

赞赏6.66祝老唐一帆风顺！这是本人第二次赞赏了，第一次是诞生记，获益非常大希望还能有这样的作品供小仙(san)学习（期待老唐的第三本书系统的讲解）。 本次是

因为同事最近一直在推荐利亚德，由于不怎么了解，正准备下决心花时间好好研究（对我来说下决心看一个企业几年的年报和部分公告有点难，主要因为自己阅读慢理解慢，能抽出的时间非常有限），不料一个“stop”来到我身边，告诉小仙“你不用再去探险了，前面荆棘丛生、豺狼虎豹常出没，你去别的小风险的地方探探仙境吧”。 赞 1

不该怎么样膜 2018-04-02 10:54:13

感觉看案例和看理论确实不一样，理论的逻辑更强更容易接受些。 赞 1

水果部落閣枪 2018-04-02 10:53:10

很好的分析企业的学习范本。 唐先生的文章架构清晰，逻辑坚实。读起来是种享受。 赞 1

双鱼dopd的海角 2018-04-02 10:45:43

说的到位，分析了公司，提供了分析其它公司的思路，点个赏[微笑][微笑][微笑] 赞 1

O0蓝调调0O岁月 2018-04-02 10:39:39

我隐隐觉得又见老板电器的味道，可能就在明天... 赞 1

小绚烂炮 2018-04-02 10:29:15

老唐您好!今天阅读你对利亚德的分析，陷入了深深的沉思与自责中，我从3年多前就投了利亚德，自认为还是比较了解这家公司，但今天发现还不如你短短的两三天时间。我每次只是就报表而报表分析，从来没想过分析背后的故事，谢谢你让我明白了一些东西，一点打赏表示谢意。谢谢!谢谢!谢谢! 赞 1

作者

??

曾轶可家取 2018-04-02 09:23:50

a股这类公司还是挺多的，阶段性的高成长，可能有金子，但大多搞不清楚真正的核心竞争优势，比如亨通光电，比如东方园林，比如康得新，老唐可以看看 赞 1

绘绘绘纸人宫 2018-04-02 09:14:45

打印年报多辛苦啊！买个大屏电纸书呗，想看随时可以看。关键不用占地方，厚厚的一摞，时间长了，书架肯定放不下。

作者

有，买了个文石10.3寸的，也拿它看，但还是纸质舒服些 赞 1

乱乱唱霏 2018-04-02 09:11:45

有人看好，有人看衰，老唐分析的最为客观 赞 1

我爱热巴宝宝 2018-04-02 09:11:03

老唐，能不能把手一和手二也做个pdf格式，使用时查找方便，不用再翻书寻找。 赞 1

作者

有电子书的，比PDF更容易查找

我们在起慨 2018-04-02 09:09:57

按照老唐的方法我再次审视一下澳洋顺昌，哈哈这家企业在去年被老唐狠狠的损了一把，损的点就是多轮驱动。我手上有一个不错的研究分析，不知道老唐是否愿意花15分钟了解一下。 赞 1

不二不二ㄟ 2018-04-02 09:09:47

进一步学习了老唐分析企业的方法，找到企业的核心竞争力，搜集资料用常识判断这种高成长是否可持续[微笑] 赞 1

梦萦日喀则 2018-04-02 09:06:42

老唐厉害，接触两三天读出这么多信息[强] 赞 1

么么不怕迁 2018-04-02 08:52:20

大写的服，厉害了。透过现象看本质，厉害厉害 赞 1

阳光的Ua35fv0 2018-04-02 08:46:09

跟看你的书又有不一样的感觉，太厉害了 赞 1

时过境迁职 2018-04-02 15:08:52

读后对如何看年报的心得：1、公司认为自己的核心竞争优势是什么？这个优势有财报里的数据来佐证吗？2、公司的商业模式带来了什么样的现金流状况和管理倾向？3、公司业务的未来预期规模有多大？

热情的蔡的欢 2018-04-02 14:19:52

给我的感觉就是，利亚德的野心很大，借LED和旅游业的大发展，跟LED沾边的它都想干，集若干概念于一身。本身主业现金流就紧张，还想把摊子铺的更大，对本身有没有这个能力表示担忧

小甜儿妹妹属 2018-04-02 11:17:16

这篇文章质量确实高，分析思路，数据挖掘方式等多个方面都值得学习借鉴。

昔年巅 2018-04-02 09:40:45

谢谢，这么及时的回复，能否分享下某宝上打印纸张的搜索关键词，因为电脑看眼睛受不了，谢谢！！打印几份静下心来慢慢看！！ 另外，真心谢谢你的书，看完的书后我真心觉得前面几年真tm的浪费时间啊，看公司的角度，格局都不一样，你的书我现在当教科书一般的放在床边，偶尔翻翻，电子书必备，碎片时间也拿出来翻翻！！！！

> 作者
>
> 就搜“打印复印”就可以了

金牛智安宜水瓶 2018-04-02 09:03:45

豁然开朗，之前加自选了，还没来得及细看，看来要学的东西还很多啊，继续供卒....[呲牙]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

看民生银行的全面溃退

原创 唐朝 唐书房 2018-04-08

收录于话题
#2018年书房原创 118
#其他企业分析合集 81

很多朋友都希望我聊聊银行股，尤其是老唐不小心暴露了打印的招商民生财报后，这种留言就更多了。

其实在《手把手教你读财报2——18节课看透银行业》一书的第231页到248页之间，老唐已经谈过了自己看银行股习惯注意的重要指标。只要按着这个走，大体上看明白一份银行财报还是不难的。

今天老唐就按照书上流程，来聊聊招商和民生这两只老唐持有的银行股年报。先提醒，一说金融类个股，铁定有很多术语。不懂术语概念的朋友，请自己翻手2，本文不解释基础概念。

在《手2》第17课里，老唐写到：如果不是以写研报为生，老唐建议只需将关注重点放在两个角度即可：一是经营效益，二是资产质量。今天，咱们就先从经营效益说起开始。

书中写到：在经营效益问题上，老唐习惯从营收收入开始看，重点关注收入结构、资产利润率和净利息收益率三大块……与收入结构相关的财务指标，除了营业收入以外，主要还有净利息收入比、中间收入比、成本收入比。

先统计这几个指标，得出一个轮廓性的表格（单位亿元）：

	营收	增速	净利息收入占比	成本收入比
招商	2209	5.33%	65.57%	30.23%
民生	1443	-7%	59.99%	31.72%

唐书房

这个关于轮廓，让我们先摆在这里，有个直观印象即可。净利息收入比和中间收入比只用记录一个即可。

接下来看以资产利润率（ROA）和净利息收益率（净息差）为核心的收益率相关数据

	总资产	同比	归母净利	平均 ROA	净息差	净利差
招商	62976	5.98%	702	1.15%	2.43%	2.29%
民生	59021	0.11%	498	0.86%	1.50%	1.35%

这张表的数据，无论你是否理解银行业，都应该能看出明显的问题：首先，2017年小招总资产增速高于小民，两家的总资产规模从2016年的仅0.8%的差距（59422 VS 58959），稍微扩大至6.7%，但总体来说，规模差距并不大。

然而，净利润差距却非常大，也就意味着两家银行以几乎差不多的资产总额，给股东赚来的利润却有着巨大的差距。差距是什么造成的呢？后面三列表格给了我们答案，平均总资产收益率差异巨大，净息差和净利差差异巨大。

同样的生意，一个人比另一个赚的多，无外乎两个原因，要么卖价高，要么进价低。银行业也不例外，小招的收益率高那么多，究竟是卖价高造成的，还是进价低造成的呢？我们继续统计两家银行的利息收入和利息支出，得出下表：

	利息收入	收益率	利息支出	成本率
招商	2420	4.06%	972	1.77%
民生	2309	4.01%	1444	2.66%

这数据一目了然，两家银行的收入相差不大，收益率差异也很小——这符合银行业的经营特点，卖的是“钱”，一种无差别商品。

两家银行收益率的主要差异来自成本方面，也就是说，小民的进货（借钱）成本，比小招高出约50%（2.66/1.77），直接导致增加了数百亿支出，从而在利润数据上产生了巨大的差别。

那么同样是借钱，凭什么小民借钱的成本就要高那么多呢，难道小民长得丑些，鼻毛出窍？我们继续分析他俩负债结构的区别。

银行负债的来源，概括一下主要是吸收存款、同业拆借、发债借款、跟央妈借四种，我

们先看小招和小民借款对象的差异（注：表中数额均为全年平均余额，不是12月31日余额，统计时是四种分开统计，此处已知结果，所以将后三类合并，以方便阅读）。

	招商 2017	招商 2016	民生 2017	民生 2016
负债总额	54915	49723	54253	48134
存款余额	39655	36197	29701	28790
存款成本	1.27%	1.27%	1.76%	1.78%
后三类余额	15260	13526	24552	19344
后三类成本	3.07%	2.58%	3.75%	3%
存款/负债总额	72.2%	72.8%	54.7%	59.8%
负债平均成本	1.77%	1.63%	2.66%	2.27%

唐书房

通过这张表，我们发现，小招借的钱有72.2%是储户存款，平均成本只有1.27%，而小民吸引的储户存款只占负债总额的54.7%，且平均成本1.76%要比小招高的多。

正因为小民吸引储户的能力差一些，所以他就不得不在需要用钱的时候，跟市场同行、款爷以及央妈借。这些家伙显然比储户们精的多，借出来的钱贵好多。2017年小民有高达45.3%的款项，就是这样借来的，给的利率3.75%，比给储户的两倍还要多。

而且很显然，这帮精明鬼的特点是你越是没钱，越不容易从他们手上借到钱，典型的嫌贫爱富、趁火打劫。比如手头比较宽裕的小招，跟他们借钱的成本3.07%，就比小民的3.75%低的多。

不要小看了小民多给的0.68%，那可是多给了167亿人民币出去。换成百元大钞超过190吨，20吨大东风也得八九辆才拖的完，痛的我啊，在床上翻了四个半跟头才止住。

小民负债成本2.66%，比小招的1.77%，高出0.89%（更痛，多给出去483亿元，约555吨百元大钞），核心原因在存款上，一者是存款占比少（54.7%），只能在市场借贵钱，二者是吸引的存款，成本1.76%，本身也偏贵（和小招的1.27%比）。

继续分析他俩的存款。

小招2016年平均存款余额36197亿，2017年增加了3458亿，增幅约10%；小民2017年平均存款余额仅增加911亿，增幅约3%。如果看2017年底的余额（民生报表附注76页），会发现小民的存款总额是下降的，从30822亿下降为29663亿，净流失超过1100亿。

流失的主要是定期存款，流失额超过1700亿，而且无论是公司定期还是个人定期，都出现净流失。如果我们看小招的报表（附注86页），我们会发现小招无论在公司活期，公司定期还是个人活期和个人定期上，均是净增加。

这场景很容易脑补，就是有很多民生的原储户，定期存款到期后就离开民生，搬到别家去了。不仅没有新增存款，老储户也大量流失，所以，民生的存款占比低，不得不到市场去借贵钱。

另一个问题还没解决，同样是存款，为什么小民的存款成本1.76%，要比小招的1.27%高那么多呢？小民天生心软，对储户特别厚道吗？继续看数据。

	招商占比	平均成本	民生占比	平均成本
公司定期	28.15%	2.46%	42.74%	2.51%
公司活期	38.92%	0.73%	40.03%	0.90%
个人定期	9.01%	2.06%	10.43%	2.26%
个人活期	23.92%	0.37%	6.16%	0.47%
合计	100%	1.27%	100%	1.76%

唐书房

总体而言，小民在所有类型的存款上，给储户的利率都要比小招高一点点，然而，真正的影响因素不是利率上高的那么一点点，而是小招吸引的存款有约24%是最低利率的个人活期，而小民该项数据仅有6%。

小招的个人活期存款，占存款总额的比例约24%，金额高达9723亿，平均成本仅0.37%，相比到市场借钱的成本3.07%，仅此一项小招就节省超过260亿。

那么，小招为何能吸引到更多的个人活期，未来还能保持这个优势吗？这个话题属于那种谁都可以出来讲两句的定性内容，财报只是提示这个思考角度，不能提供标准答案，本篇不聊它。

好，看完负债部分，我们看两家的收入来源。小招生息资产平均余额59666亿，其中贷款35085亿，占比58.8%，贷款的平均收益率为4.81%；小民生息资产57545亿，其中贷款26907亿，占比46.8%，贷款平均收益率4.70%。

	招商	收益率	民生	收益率
生息资产	59666	4.06%	57545	4.01%
贷款	35085	4.81%	26907	4.70%
投资	14324	3.63%	21293	3.71%
存央行	5666	1.53%	4391	1.56%
存放同业	4591	2.71%	4954	3.75%
贷款/生息	58.8%		46.8%	

唐书房

从这张表里，我们看到，其实小民在贷款以外的其他领域，收益率都是高于小招的。然而战术的勤奋不能掩盖战略的遗憾，在低收益的资产上配置了过重的资源，再怎么努力，结果也不理想。

更关键的是，民生十年来首次在贷款收益率上也输了。

早在2014年2月22日，老唐曾在雪球发帖这样评价自己持有的招行和民生：

> 招行，在70、80后心智中，树立了良好的形象。他们钱少的时候，在招行。待到钱多时，离开招行变得很麻烦，需要很大的利益诱惑才值得动手。所以，招行在笼络近20年的主力金主方面，有优势。
>
> 民生，后娘养的，银行业里唯一成气候的私企。根子上有危机意识，有吃苦意识，愿意在国企嫌麻烦的领域里去拼缝。也因此，在寻找愿意接受高价的借贷者方面，占有优势。算个嘴勤腿勤的皮条客。

2017年，小民首次在贷款收益率上被招商超过，在寻找愿意接受高价的借贷者方面的优势，也丧失了。原来的小民是高来高去，折腾到今天，成了高来低去。反倒是原本低来低去的小招，开始向低来高去的方向进步了。

那么，目前两家银行在贷款方面的差距主要体现在哪里？我们看贷款结构表（单位亿元）

	招商贷款	收益率	民生贷款	收益率	招/民比	差额
对公	17798	3.88%	16985	4.53%	105%	813
对私	17853	5.81%	11058	4.98%	161%	6795
合计	35651	4.81%	28043	4.70%	127%	7608

唐书房

以两家银行的贷款结构看，对公贷款（含票据贴现）在数量上差距不大，小民在收益率上依然领先（这个含水量较高，后文会说），主要差距集中在对私贷款上，招行不仅数额远远领先，利率也高出不少——所以，做招行的股东是幸福的，但做用户嘛，就呵呵了。

在对私贷款上，两家银行的差距又主要在哪里呢？继续看数据

	小微企业	住房贷款	信用卡	其他	合计
招商	3127	8334	4914	1478	17853
民生	3733	3510	2940	876	11058

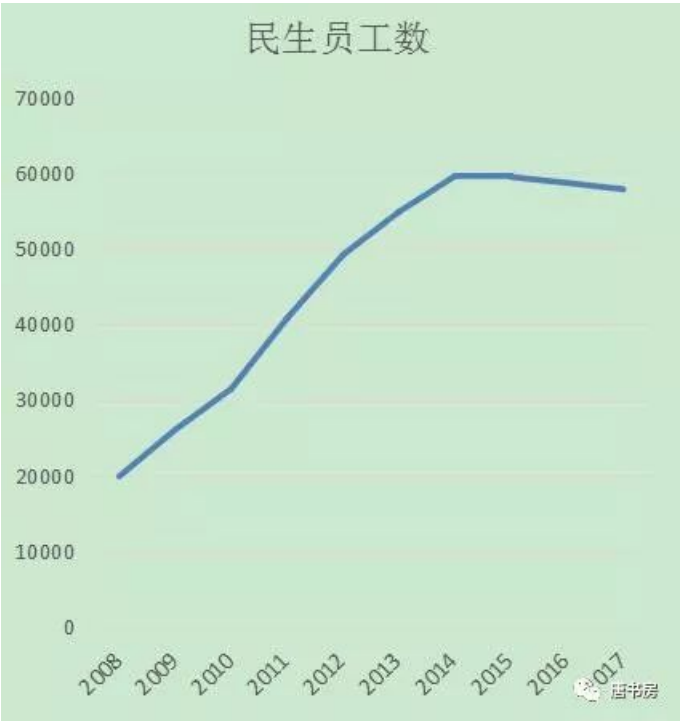
唐书房

很明显，小民主要在住房贷款和信用卡方面大大落后于小招。

那么，为什么小民除了在吸收存款方面落后，在对私贷款方面也大大落后呢？从定性角度上，我们已经知道了这是过去两三年里，高层dou争引发的民生银行内部人事动荡造成的。其实，即使我们不知道，如果从成本收入比的数据着手，也能得到近似的结论。

民生财报118页提供了民生员工人数。和2016年财报对比，员工数减少了903人，主要裁撤的是市场人员和技术人员，这两类合计裁撤1113人。以全国42家分行的数据平均算，每家分行平均有约26名市场或技术人员裁撤。

这是民生连续第三年裁人。



与之对比的，是招商2017年从70461人增加至72530人，净增2069人。同时，招商的员工薪酬总额也增加67亿，而民生是与2016年基本持平。

在民生财报的29页披露，小民2017年减少业务及管理费23.25亿元。财报附注91页显示，这23.25亿元主要来自于业务费用减少约14亿，办公费用减少约6亿。小民2017年增加的归母净利19.7亿元，完全是通过龟息辟谷大法，尽可能减少活动省出来的。

高速扩张的企业，突然开始不断裁人，而且挤压办公及业务支出，这种大环境下，可以想象到员工的心慌慌状态。民生赖以为傲的狼性和开拓文化，正在消失，现有业务也以守成为主。比如通过财报35页，民生的贷款行业分布比例，我们就能发现，各个行业变

化比例基本维持不变，做的都是维持熟客的老生意。

以上是关于收入结构的数据。银行以赚资金差价为主，借钱进来，贷款或投资出去，来去之间的差值就是银行的收益。通过上述数据，我们解决了他借多少钱，主要通过什么手段借的，成本几何，拿着这些钱又干些什么，收益如何，哪些方面干的比较好，哪些方面干的不好……等等。了解过这些，即使你没有实地调研，但它过去一年里干事的脉络我们就基本有谱了。

接下来，要看资产质量了。

一堆数据看累了吧？插个广告休息休息头脑……

接下来看资产质量。

关于资产质量，在《手2》的241页，老唐写到：资产质量方面，老唐个人主要看资本充足率、不良与拨备两大块。

先看资本充足率。资本充足率是强硬的监管指标，主要看看超出监管指标多少，有没有扩张余地，有没有高分红可能等。

	招商高级法	民生	招商权重法
核心资本充足率	12.06%	8.63%	10.01%
一级资本充足率	13.02%	8.88%	10.81%
资本充足率	15.48%	11.85%	12.60%

唐书房

这个都比较简单，在《手2》29页列的有监管要求，自己一对照就知道了。最后一列，是招商如果按照权重法计算的话，它的各项资本充足率数据。从数值可以看出，招商利用高级法大大节约了资本，具备明显的优势。

接下来看不良和拨备。主要涉及指标有不良率、拨备覆盖率、拨贷比、逾期90天以上贷款/不良率、贷款迁徙率。先看不良率、拨备覆盖率和拨贷比：

	招商	民生
不良率	1.61%	1.71%
拨备覆盖率	262.11%	155.61%
拨贷比	4.22%	2.66%

唐书房

这几个数据，简单粗暴的理解，可以说如果小民按照小招的拨备覆盖率要求自己，那么小民的479亿不良贷款，需要准备1255亿拨备，差额510亿。如果这样计提，意味着要扣掉小民510亿税前利润，对应的净利润及净资产均需要减少约380多亿。

或者换句话说，如果小招按照小民的要求做，小招可以增加税前利润611亿，增加净利润和净资产约460亿，净利润同比+13%可以做成+87%。

当然，这是多年积累，放在一年里处理是不合适的。这样对比，只是为了说明不能仅看报表数据，要穿透理解数据背后的逻辑。

不仅如此，小民的不良认定尺度和小招的差距也颇大。这个可以从“不良/逾期90天以上贷款”比值上观察。小招的这个数值是126%，可以理解为不仅所有逾期90天以上的贷款均已归为不良贷款，而且还有约120亿的逾期90天以内甚至没逾期的贷款也被认定为不良贷款，并为其计提了足额拨备。

小民的这个数据，公司不好意思说，没有直接披露，需要自己计算。经过计算，该数值是73.6%，可以理解为有大量已经逾期90天以上不还的贷款，依然还假装是正常贷款对待，没有归为不良贷款——为什么呢？

因为归入不良，就要计提拨备，计提拨备就意味着利润降低，甚至亏损，直接威胁到银监会净资产收益率要求。不仅如此，计提拨备还可能使岌岌可危的各项资本充足率指标进一步降低，以至于威胁到公司的正常业务开展。

小民的不良认定不够严谨，还可以从分行业披露的不良率上观察。一般来说，同一行业的大数据覆盖下，不同银行在该行业的不良率通常差距不大（总额较小，受个案影响的除外）。或许因为公司管理优秀，某些行业会略好，但如果一家普通的银行比业内公认

的优秀者不良率还低很多，那就很可能在不良认定上尺度过松。

比如，小招财报的35页披露了分行业的不良率。民生又是没有直接披露，但我们可以通过35页的贷款余额和37页的不良余额自己计算。计算和对比能够发现，某些行业的不良率偏差非常可疑。

比如采矿业，招商银行不良率为10.68%，民生银行为1.72%；批发零售业，招商银行不良率为4.13%，民生银行为3.17%；制造业，招商银行为6.53%，民生银行为3.7%……等等。

再比如，对于应收款项类投资，小民的计提比例也明显大幅低于小招。在民生财报附注61页，披露的9764亿应收款项类投资，其中包含7469亿类贷款的非标资产，当年仅计提拨备7.7亿，总的拨备不到23亿。拨“贷”比仅0.23%，即便去掉其中的债券类产品不计，拨“贷”比也仅有0.3%。与之相比，小招的应收账款类投资5722亿，计提拨备43亿，拨“贷”比有0.75%。

就本期计提而言，小民本期计提拨备342亿，占贷款余额的1.22%。一般来说，计提低于1.5%，可以视为利润注水的特征之一。小招本期计提占贷款余额的比例为1.81%。

综上所述，当下小民在资产端的优势正在丧失，负债端则呈现差距拉大的态势，人员裁撤，待遇差距拉大，人心浮动，各项业务以守成为主，实际差距比PE所体现出来的差距要大。因为小民的E，是需要脱水处理的，而小招却还藏了很多肉肉，放出来的话能丰满一圈。

不怕不识货，就怕货比货。将小民和小招放在一起对比，实在是对小民很残忍，基本上被全面碾压。

唯一可以说好的一点是，无论是小招还是小民，他们的贷款迁徙率均出现全面下降（数据在招商18页及民生38页），显示着经济情况的好转，企业还贷能力的上升，这是对全行业的利好。

总体来说，银行和企业相比，算是一个弱周期的行业，银行不需要追求企业好到什么程度，只要不糟糕到付不起利息即可。

「捡烟蒂」还是「合理价格买优秀企业」？这是投资界永远没有答案的争论，老唐也没有终极答案，虽然我现在是越来越倾向于后者。

民生，目前看是一点点的在丧失竞争力，然而，它很贱啊，真的很贱。以H股价格计算，仅有约2150亿市值，却拥有3800亿净资产（含优先股）。

小民当下有2.8万亿贷款，即便极度悲观，按照10%的不良率、所有不良贷款均损失70%考虑，净损失也不到2000亿。当前已有拨备750亿，从净资产里再划出来1300亿填坑，剩下一个拥有全国牌照、42家分行的知名银行，干干净净的2500亿净资产及全套架构。

这样一个纯净银行，考虑牌照和前期费用，至少值3000亿，而当下市值约等于纯净银行7折的大优惠。更何况，一直压在小民身上的安邦大石已经解除威胁，我愿意等待小民重振雄风。

当然，我也会继续持有优秀的小招，就当花钱研究「捡烟蒂」和「合理价格买优秀企业」的实战差异了。

但是仍然要说，小招的领头人能看见「唯一可能从根本上改变和颠覆银行商业模式的，是科技」，真的很赞。

而小民当家的，居然想出送股这种馊主意，不知道是哪根筋搭铁了？没钱就不要装阔，取消红股，就卡章程约定的10%线，分三分钱也挺好。实在要想好听，账上600多亿资本公积，你转增也行啊！非要逼小股东缴税，管理层脑袋一定是秀逗了。

老唐同时持有招商H股和民生H股，而且两只比例基本相当。黑自己的持股，不会被归为为阴谋论吧？嚯嚯……先黑到这儿。

老唐目前持股茅台44%+，腾讯18%-，民生H6%-，招商H5%-，古井B6%+，洋河6%-，双汇5%+，信立泰5%-，国投4%+，海康3%-。

2018年收益约为-2%，2014年11月25日设立的老唐实盘组合，至今净值2.88元，同期实际净值3.13元，差额为组合无法录入港股和B股造成。

老唐推荐：知名大券商，营业部遍布全国，不限资金和地区，佣金万1.8，书房读者还有额外优惠。立刻点击阅读原文报名……

阅读原文

米饭炒鸡蛋吮 2018-04-11 17:13:01

11号最新消息：民生董事会公告，分红方案修改为10派0.9转赠2股[胜利]

不用为送红股纳税了。是小股东的胜利，管理层知错能改也值得表扬[鼓掌]

赞 141

温柔女硬汉殤 2018-04-09 07:33:38

就看明白了一亿元钱大约有一吨，得拉好几架子车呢。 赞 31

作者

百万23斤，记住这个就行，万一以后抢bank，也知道自己最多可以背多少跑[偷笑] 赞 207

张洲琳缩 2018-04-08 22:22:46

第一次看银行股的财报分析，看完后，脑海里就有了一个基本的框架了。老唐不愧是一个好老师！ 赞 99

作者

我就是这样想着写的，希望和那些罗列数据的研报拉开距离，让没做过银行分析的人，拿到一份财报，也知道一路怎么走下来?? 赞 203

不加糖精t 2018-04-09 07:01:00

唐老师，为什么持有银行股我觉金融这行业不如医药，科技等行业优秀股赚的多。以您打碎揉烂分析财报这能力，完全可以持有收益更高行业的股票啊您是我18年l月开始投资股票，认识的最棒的老师，若没有您的鼓励，可能我都放弃投资了，因为财报实在太难懂了，最近正看手一，快40天了，还没看完，细细研读，感觉资产负债表超级复杂。 赞 11

作者

为何持有银行股，手2里有讲，这里就不展开了……。才几个月，已经进步到读财报了，你已经厉害的上天了，遥想我们当年，谁不在K线均线布林线上浪费几年啊[呲牙] 赞 80

雨q23929826580 2018-04-11 10:11:20

作为毕业了就来民生的老员工想说一下。我们夫妻应届毕业入行，至今12年，这里给了我一切，也不会因为我没有关系，而不给走上管理者岗位的机会，入行是本命年，今年也是，再来一个12年又有何妨。对于财报我不做评价，我只知道季度奖又要增长了。 赞 77

作者

?????? 赞 33

相念相惜野 2018-04-08 23:39:43

其实这些银行里最难看懂的就是兴业了，应收款项投资就是个巧克力盒，你永远不知道里面是啥口味，不过我相信兴业的资产端实力(跟监管躲猫猫游戏)，政策永远比问题慢，比收益更慢。我是银行从业人员，一直凭感觉买股票，能活到今天还是需要大家多点几个赞。[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙] 赞 65

豆小姬查 2018-04-09 08:36:21

我虽小白一枚，个人认为老唐写的清新脱俗，娇柔百媚、系统完整、印象深刻；雪球虽然有能人高手，感觉他们没有老唐考虑读者的理解和阅读的完整性，一口气读完，出汗！爽！小钱一枚，辛苦！[呲牙]

赞 9

作者

从留言用语上揣摩，你可能是被投资耽误了的知名言情小说作家????

赞 40

睡在颗泪里咻 2018-04-08 22:56:56

这哪是分析财报，简直就是敲骨吸髓[强][强][强]可惜我手1还没弄明白，手2一直舍不得看[大哭][大哭]

赞 39

超级亥卓然ok 2018-04-11 19:04:08

我是民生银行员工，10年毕业就来了。感恩民生银行给了我一切，车、房、老婆（我俩一起来的民生），虽然身在民生也看到了民生的诸多问题，自己也在吐槽，但始终未见如此乐观精辟的对民生问题的深入财务剖析。转载希望我们的管理层能看到，希望民生越来越好。关注你了，唐老师！

赞 34

作者

[握手][咖啡]

赞 10

爱上条雨巷讯 2018-04-08 23:16:35

老唐持有的其他股票估值都比银行股高非常多，性价比怎么看也不及银行股高，为啥老唐不多持有银行股？

赞 6

作者

因为我不同意你的前两句看法。

赞 31

惠小傻银 2018-04-08 22:35:38

招商银行确实各项数据无可挑剔。不过，民生银行就一个字：贱。银至贱则无敌。

赞 31

诸神的昨天琦 2018-04-09 07:24:04

唐长老～你这么搞让那些股评师，分析师怎么混饭吃啊，砸人饭碗等于谋财害命啊！估计看你的文章的人和听股评大师的不是一类人！

赞 7

作者

书房里聚集的肯定不是听股评大师吹牛的人[呲牙]

赞 30

汐小逝代 2018-04-08 22:56:41

完全符合预期，一贯的透彻 极高水准，这篇可以说完爆了雪球上各种专职、资深大V银粉几个月来的不计其数的文章，所以一直在等老唐，就想知道雪球上到底还有没有真正懂银行的，果然不负众望，方丈请你回朝 雪球估值可坐升5%。[悠闲] 赞 28

作者

不敢不敢，银行投资者里深入研究者很多，每个人聊的角度不同吧?? 赞 19

庸人不自扰索 2018-04-09 01:13:48

担心银行业遭到阿里和腾讯的降维打击，揽储方面，支付宝已经展现出大杀器般的威力，用户不仅收益高，更重要的是方便快捷，相关理财丰富。如果国家不干预，未来死一批银行都有可能，和银行一样有可能遭到降维打击的还有保险，这就是科技的颠覆，在阿里和腾讯面前，招行现在的用户粘性和转移成本优势也许都不堪一击，所以银行短期低估，远景堪忧。 赞 22

度半房 2018-04-08 22:17:05

溃败也是相对招行溃败嘛，跟自身比经营情况感觉有拐点趋势。如果各项指标跟招行能比，民生还是现在这价，那我可以梭哈了[呲牙] 赞 20

郭冉夕四 2018-04-08 22:14:42

看过东老，凤俊，云蒙，老唐，水鱼从不同角度分析银行，各有角度。各有所长 实为一大享受 赞 18

阮氏棠兮瑶 2018-04-09 08:03:51

看着民生的数据，真想把它斩了。但是一看估值，就又下不去手了，就这么拖拖拉拉到今天。与管理层有问题的公司打交道，很难受，不赚钱，浪费时间 赞 17

作者

感同身受[呲牙][握手] 赞 10

神放倒众生馒 2018-04-08 22:13:43

老唐是心里向着极品古巴雪茄……手里的清仓价雪茄也舍不得丢[白眼] 赞 17

作者

深刻????点赞，太形象了?? 赞 16

没心没肺足 2018-04-08 22:47:01

我去年年底把民生H给清仓了，小招A一直拿着。因为我认为又想拾烟蒂又

想投资优质企业，两种投资策略同时进行，这本身就是一种贪婪。毕竟感觉甘蔗不能两头甜。

赞 11

happy惘秧 2018-04-08 22:38:35

虽然看不懂（手2已买多时，仍未翻看，不把手1读到像巴神读《证券分析》那样的程度不准备罢休，说实话，手1对俺来说就是《证券分析》一样的存在），但是敬仰之情如长江之水滔滔不绝，老唐一贯的清晰，明快的析文，读来就一个字：得劲！ 赞 10

作者

过奖过奖，谢谢你?? 赞 7

误来红尘彡 2018-04-08 22:25:42

估计下一次持仓不会有国投了 赞 3

作者

很可能，上周三下午企鹅跌破400时没在家，要不是现在可能只剩2%国投了?? 赞 10

四叶草浅殇而 2018-04-09 07:40:14

打赏比例如此之低，老唐要想办法自己的保护知识产权啊！ 赞 4

作者

打赏随意[呲牙]金融比较复杂，有很多读者是读不下去的。 赞 9

庄小姐斧 2018-04-08 23:09:47

那我可以这么理解老唐的意思吗？就是谁都会企业的价值和优势有个自己的判断，谁也不能保证绝对正确，关键在于独立思考，增强判断能力，争论无益！[微笑] 赞 4

作者

对。区分事实和观点，是投资所必须[握手] 赞 9

鞭轰儿sky 2018-04-08 22:35:35

还有民生要发的转债，老唐会投反对票吗？ 赞 2

作者

我犹豫着，反正小民要融资，不发转债就得配股，再不就增发，转债好歹是个可以套利的东西，比增发强 赞 9

负己萧 2018-04-08 22:10:06

沙发 同样持有民生中 但越来越觉得合理价格持有优秀企业更好 因为烟蒂的空间是可预见的 且烟蒂变香饽饽的反转确定性不高 而好企业合理价格空间还很大 再加上我大a

的特点 双击未可知 赞 9

贞子她妹浮 2018-04-09 07:16:28

半个多小时看完了，数据表应该是老唐自己做出来的，一份财报被老唐嚼碎了送给我们了，思路框架都很清晰，不然这么多粉丝，有几个能真正看懂银行财报的，再次感谢老唐[抱拳]，说归说，我觉着我们大家还是要自己动手去做数据做表格，收集资料，知行合一才是真知 赞 8

陌子璃究 2018-04-08 22:48:04

中国是否需要这么多银行？如果非要有全国性大行倒闭的话，选民生。 赞 2

作者

倒闭不倒闭，不靠选的，要靠厮杀?? 赞 8

断苦苦别 2018-04-08 22:39:33

将基本面与股价结合起来考虑话，招行H和民生H目前谁的性价比更高？

作者

我也不确定。要是晓得的话，我就拿一只了?? 赞 8

晏小线吟 2018-04-08 23:02:53

深受烟蒂股伤害，坚决不去吸最后一口烟，怕被烫伤，还是合理估值买入优秀企业靠谱。 赞 7

个疯杂母阴 2018-04-08 22:32:48

老唐，兴业银行有时间分析下 赞 7

作者

主要是不懂，不好乱说 赞 5

o陈英俊o 2018-04-08 22:01:42

刚要睡觉，看到老唐推文，赶紧看。 赞 5

作者

顺带你还坐了沙发，真皮的[咖啡][西瓜] 赞 7

不二不二ㄟ 2018-04-08 22:42:44

十分感谢老唐的分享，很长见识。 下面这段话虽然是极限思考法，但我觉得企业是个不断变化的生命体，这样来思考似存在问题，尽管我说不出问题在哪。我用这种思维，已让自己入过好些坑。“小民当下有2.8万亿贷款，即便极度悲观，按照10%的不良率、所有

不良贷款均损失70%考虑，净损失也不到2000亿。当前已有拨备750亿，从净资产里再划出来1300亿填坑，剩下一个拥有全国牌照、42家分行的知名银行，干干净净的2500亿净资产及全套架构。”

赞 6

郭村一枝花1 2018-04-08 22:25:04

现在民生除了便宜以外还有什么优点呢？资产质量会不会进一步恶化导致其变成价值陷阱呢？

赞 6

Shirley_小乱8 2018-04-08 22:04:50

期待已久，唐师，问个弱弱的问题，AH的年报有区别吗？自己理解，除了和市值有关的参数，其余应该都一致，不知道理解的对不对，主要看繁体字还是不习惯。

赞 6

作者

对，没区别

赞 5

渐行渐远说 2018-04-13 11:52:46

唐老师，我看到小招的每股经营现金流量为负数，这不是代表净利润的构成有问题吗？请教[尴尬]

赞 3

作者

这是个重大误解，解释我放在手2第15页，直接翻看即可。

赞 5

year我是荒信 2018-04-11 09:29:55

今天看安邦信息（ANBOUN）每日金融第4979期，形势要点：民生银行的市场竞争力在不断削弱。内容简直就是把老唐这篇文章的结论直接引用了。文中的“有分析人士感慨”，我会心一笑，不就是老唐吗[呲牙][呲牙]宏观经济独立智库都引用老唐文章，我也关注老唐，我的高度也不低啊[偷笑][偷笑]

赞 5

作者

哦？有链接吗，或者用什么关键词可以搜到。我也想看看[呲牙]，谢谢[抱拳]

赞 2

深色流氓辰 2018-04-09 00:03:20

一直在纠结巴神的这句话:我们对于用便宜的价格买下经营不善的银行一点兴趣都没有，相反地我们希望能够以合理的价格买进一些经营良好的银行。从去年纠结到今年，结果招行相对于民生的估值越来越高。招行啥都好，就是太贵，民生啥都不好，就是太便宜，真急死个人[抓狂][抓狂][抓狂]

赞 5

若璃蚕 2018-04-08 23:18:45

分析银行的文章也看了很多了，我自己也看了几个月银行年报，但是老唐是把问题说得最清楚完整的。[鼓掌]

赞 5

go浅唱ai半夏 2018-04-08 22:34:48

老唐辛苦。即便捡烟屁股，其实回报也还可以。roe未来三五年大概率能维持在14%左右，目前pb处于历史最低点，即便三五年后pb不变，年化回报率14%左右；若三五年后pb能提升到1倍，那它的复合年化收益率应该超过20%。

赞 5

月月悦 2018-04-08 22:20:47

我在保险公司，是代理人，传统寿险公司。公司影响业内不算小，客户群很明确，中高端。。。此为前提。 去年开始，保费扣转，民生就各种问题，今年，彻底不能用了。。 交保费，除了工农建交中这几大行，基本上，就是招行和光大了。。。 管中窥豹，可见一斑

赞 5

爱二同志八 2018-04-14 16:48:58

恭喜唐师，贺喜唐师。我贡献了5遍，确实精彩哈[抱拳][抱拳][抱拳][抱拳]

赞 1

作者

一个微信账号看5遍也只算人头1的[呲牙][抱拳]

赞 4

vxr999练k0EsO 2018-04-14 16:46:59

老唐这篇文章，我看了不下三遍，手抄了一遍，一边抄一边感受老唐的逻辑思路。现在正对着手银和财报再细读一遍，没办法，小白太笨[害羞]。特别感激老唐，我今年30岁，傻读书到研究生毕业，非财会专业，我觉得老唐是我这辈子遇到的最棒的老师！知识，就是播种希望，播种幸福。唐老师，您就是这希望与幸福的播种人！

赞 4

萌比浸 2018-04-09 11:40:50

把复杂的信息简单化，一路看下来，兴趣盎然，第一次感觉看年报这么有趣。 老唐日拱一卒，利己利人，谢谢老唐。

赞 4

可伶可俐橡 2018-04-08 22:26:07

大部分时候买优秀优于捡烟蒂，因为优秀生自我加强可能形成垄断会把烟蒂挤压掉。但是银行这个行业应该垄断不了，都有饭吃，所以优秀便宜55开吧

赞 4

张萌萌最爱酥 2018-04-14 16:37:41

老唐这篇真的很优秀，我按照流程一步步对下来，把上面各项数据从农行中

赞 3

找出来（我持有农行），能看明白农行，对照这篇也能写一篇农行的分析，真的很棒。

四公分憧憬枚 2018-04-09 10:43:50

最爱看老唐文章了，娓娓道来，如沐春风，看完还长本事。[憨笑] 就纳闷了，老唐这人品，还有人说三道四，也是醉了！[失望]

赞 3

丶奢求情深水瓶 2018-04-08 22:59:19

用重量来形容钱多，充分暴露了老唐土豪本质[呲牙]在建行年报中也看到了“科技可能颠覆银行商业模式”的类似判断，在此请教老唐：就如同衣食住行，对“钱”这种资源和对信用的需求，是人类社会最基础的需求，科技发挥的是服从和服务的作用，谈何颠覆商业模式呢？

赞 1

作者

请阅读田行长致辞??

赞 3

狮子刘卷毛呢 2018-04-08 22:54:35

为什么老唐买的是H？

作者

便宜啊

赞 3

悄逃切碗 2018-04-08 22:48:29

老唐的脑袋是超级计算机吗，我等看这样的财报都会直接晕菜。看你这么分析感觉条理清晰有意思了。

赞 3

作者

其实就是手熟尔

赞 2

让语词超载e 2018-04-08 22:42:35

原因就是第一是它便宜（捡烟蒂），第二是信任史玉柱（除他还有孙宏斌的融创）第三就是...抄的你作业

赞 3

我走就好昼 2018-04-08 22:29:57

股价上是不是已经反映了民生银行的溃败和招商银行的崛起？

赞 3

作者

有反映，但是否程度合适，还要等时间给出答案??

赞 2

若璃蚕 2018-04-08 22:28:10

讲真，手银看过记不住，这文章看了一下就记住思路了[强][强][强]

赞 3

俊明王子哦乐园 2018-04-08 22:10:38

看别人的分析都会心存疑虑，看完老唐的才放心[呲牙] 赞 3

夏末椅 2018-04-14 19:00:21

「唯一可能从根本上改变和颠覆银行商业模式的，是科技」，这个太有感觉了，本人搞技术的，从技术层面分析一下招行；大概十年前招商银行的网银和APP就已经做的非常好了，体验绝对是业界第一，那时候各大行网银都还必须用IE，而且是普通网页版，必须装ie插件，还有各种bug...招行已经是富客户端应用了，体验非常好；再说APP吧，这个简单，去下载各银行的APP来看看感觉一下就知道了，当然评论也很有参考价值；还有招行的招联金融无处不在，覆盖面非常广；而且招行还在搞人工智能之类的东西... 可惜那会儿没想到买小招的股票啊～ [捂脸][捂脸] 赞 2

小自私亡 2018-04-14 17:34:32

老唐的民生写得很好，是我最近读到最有价值的文章，因为从文章的分析中看到了烟蒂企业跟优秀企业的区别在财务报表的体现，在今后我发展投资的道路有深刻的影响，特此提醒老唐10w的milestone巨大影响[玫瑰][玫瑰]

作者

[抱拳][咖啡] 赞 2

先森好雄 2018-04-11 10:19:50

每天看盘，赚那点价差，那种傻苦力，和你这种思维之美的分析比起来，简直弱爆了，你这种分析的过程才是过瘾，再次买进手1手2电子版，其实老唐你的手1手2我买了三套，给自己送朋友，我和他们说，这才是行走股市防身之利器！ 赞 2

听时光长眠瞪 2018-04-09 09:03:19

我也曾经持有过民生，当时大概也是相信民营的狼性，15年时放弃了。巴神说过，大意是银行的高杠杆会放大管理的优劣势。很多高手去分析民生、兴业的资产质量不足为虑，但我宁可不去猜这本账，多少人想到了民生会烂成这样？而另一方面，我怀疑高收益高风险的高举高打模式，高收益是直观的，高风险却很难度量，风控很容易失控。曾经同为民生系管理的平安现在也是一屁股烂账，只不过有个好爹 赞 2

边疆北国之春 2018-04-08 23:01:51

老唐，民生银行未分配利润送红股，让小股东交税，我不理解对民生银行有什么好处？纳税光荣？ 赞 1

作者

我也不理解??

赞 2

描责骗 2018-04-08 22:56:55

等兴业的年报出来，准备按照老唐的思路做个兴业招行对比[呲牙]两个银行都持有，贪图便宜买了兴业，看了手二买的招行，都拿了好久了，越来越觉得还是拿着优秀企业的股权心里更踏实。奉上两个大洋，老唐别嫌少[调皮]

赞 2

shine屿蓝Jiu 2018-04-08 22:51:20

哈哈哈，题图我知道：广东佛山南海九江大桥，2007年6月15日黎明前被撞塌……[捂脸]旁边能正常行驶的是佛开高速（G15佛开段）

赞 2

作者

????

赞 1

qq944023的春天 2018-04-08 22:44:16

我感觉要换行长才能解决问题了，本身民生的股权结构优势也应该是不行就下，业绩说话，这次不知道哪个股东会开第一枪了？！

赞 2

夜冀北逆天颂 2018-04-08 22:37:26

请教老唐那个招商权重和招商高级分别是啥意思呀？

赞 2

作者

看手2去??

赞 2

加油朱谊凡 2018-04-08 22:34:15

手1看了约3遍，最近正在看手2，感谢老唐出的书，通俗易懂又有趣[鼓掌][鼓掌]

赞 2

蒙着眼睛看人77 2018-04-08 22:24:33

老唐 我看巴菲特捡烟蒂的案例 都是买入后干预公司经营快速实现的 如果不能干预企业经营 这个烟头冒着烟就是没机会狠狠的嘬一口 会不会烧成烟灰

赞 1

作者

我写过这个话题的，翻老文……

赞 2

乂小时光四 2018-04-08 22:17:19

难得啊，今天发言在十强内[呲牙]，一直纠结民生是否换招商？烟蒂换合理

的优秀企业？看了老唐的文章，换一半是否是较好的答案吗？ 赞 2

烈酒赠英雄贫 2018-04-08 22:10:27

这点流量算啥？我还以为有视频出来[奸笑] 赞 2

小师妹我来了哟 2018-04-08 22:07:54

多谢[抱拳]，唐师是最没架子的大V，这么晚留言都被回复，像朋友一张，

真好！！[爱心][庆祝][礼物][合十]可惜自己不争气，问不出来有价值的问题，愧对老唐[抱拳][抱拳][抱拳]努力学习！[强][强][强][强] 赞 2

阳光的govl331 2018-12-18 16:12:00

公众号首次打赏给了老唐，写的真是好，这篇的价值超过100份券商研报。

一个多月基本刨完了唐书房的所有文章，这是最后一篇，有种当年看金庸的感觉，停不下来，哈哈哈。看的太入迷，一直没打赏，这次补打88元，祝老唐收益迭创新高，原创继续如滔滔江水，连绵不绝～ 赞 1

作者

???? 赞 1

天枰狮子努力吧 2018-04-14 16:58:41

唐师，我掐指一算，你要火啊，哈哈哈，写的确实好，精彩透彻，不像某些

人玄玄乎乎，隔靴搔痒的。[强][强][强] 赞 1

作者

如果不火的话，以后你管饭吗？[呲牙][调皮] 赞 1

ok肉猪暗魔凶兆 2018-04-11 17:36:25

我都把这篇打印出来了。以前老唐的分析文章都是纵向分析一个企业的财

报，这篇是横向比较两个同类企业财报。再再再再次感叹，老唐的分析行云流水，想学却如入泥淖[流汗]。跟老唐的差距，除了文字功底，更主要是财报阅读能力差太远。另外，从我自身角度猜想，这个类型的分析文章老唐以前很少写，作为一个很想学老唐本事的粉丝，真希望老唐再来几发[呲牙] 赞 1

作者

无他，唯手熟尔?? 赞 1

天枰骄纵轻吟 2018-04-11 09:59:35

老唐你这文值得读100遍，我不是拍你马屁，深入浅出的分析清了银行业，

完全是把它们拨光了让投资人看，这才是真正脑子清楚的投资人！ 赞 1

作者
多谢鼓励[抱拳][握手]

A创世纪金融52 2018-04-09 17:47:52
小白看的第一篇看完以后没云里雾里的银行分析长贴。谢老唐 赞 1

作者
[呲牙][得意] 赞 1

谁让咱心动重 2018-04-09 07:53:40
银行把贷款损失平分到每笔贷款上，保险是不是也是同理。 老唐这么大工作量，记得多休息、放松。 最后是重点:2017茅台财报出本书吧，来个中级版的，2018年茅台财报来个高级版的。 我觉得出书比看微信公众号得劲，一本书几百页，一个公司从出生到现在，再到最近五年财报，以及未来憧憬都有，各数字分析也多，公众号不过瘾，虽然隔一两周有新鲜内容，但还是觉得对同一公司说的不够， 所以，休息好了，再出本书吧[色]，就写老唐最拿手的。[抱拳][抱拳][抱拳][玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 1

迷茫阿俊go 2018-04-09 07:39:16
资产端收益不行，负债端成本太高，从资产端看应该会有改善，不过也难说，重启小微，收益是高了，风险却大了，但是也没有别的路走，负债端除了高价抢存款，也没有太多的办法...感觉前路很难啊...困境反转太难了，警醒自己以后少碰此类股票...多谢唐哥分析... 赞 1

ew3zt天枰 2018-04-09 06:47:43
分析框架脉络清晰，抽丝剥茧，容易理解。 赞 1

闲谈两三句涨 2018-04-08 23:04:39
老唐，为何定性的看法就不说了呢？ 赞 1

作者
1.防止文章太长，2.谁都可以说，也没标准答案，雪球上定性的说辞多如牛毛，我就不重复了?? 赞 1

窒熙且 2018-04-08 22:47:20
感谢老唐！手把手教我们从同行对比的角度研究投资标的，而且还教授我们从哪些要点作对比！ 赞 1

时过境迁职 2018-04-08 22:46:08

老唐，我记得书房里之前写过一篇手把手教你一边看财报，一边写研报的文章。我用号内搜查不到。老唐还记得那篇文章吗？可以给点提示或关键词，让我搜索到那个文章吗？谢谢啦！

作者

估计你说的应该是《生人勿近诞生记》吧？ 赞 1

小碎步畏 2018-04-08 22:46:07

总算看完了，文中提到经济回转，这个全部银行都会受益吧，未来银行整体报表越来越好看，双击可期啊 赞 1

雪见韩庚嘉 2018-04-08 22:36:13

睡前看到老唐的推文，先读为快。然后准备对着手2再看一编，当老唐的一个不记名弟子吧！ 赞 1

小倩绸 2018-04-08 22:22:31

透彻，准备在适时买入招行，目前略贵，现在更愿意买入优秀公司，省心啊，比如福耀格力等，一个好管理层能给公司加分很多啊，烟蒂企业，我自己以后尽量少捡 赞 1

1461天48月4年4 2018-04-08 22:20:15

这这这，正在读老师的历史推文，比对财报，新文章又出来啦？哎呀呀，得加把劲了！[奋斗] 赞 1

巨蟹正Qv5明2 2018-04-08 22:20:10

老唐，你目前持股的后面加减号代表啥意思啊，是盈亏比呢，还是加代表加仓，减代表减仓啊 赞 1

作者

??????你自己去消息界面，发送关键词"加减号"提取这个答烂了的问题吧！

夏末椅 2018-04-08 22:18:09

文风深入浅出，清新可人，相比一些只是围着数据打转转的分析文章，功夫还那是非常了得，复杂过才能简单啊。不过拐点投资真的好难，搞不好就陷进去了 赞 1

不合拍德享 2018-04-08 22:17:50

没有耐心看完，但真是不明觉历，这个世界上从来没有轻松赚钱的法子

作者

知道世上没有轻松赚钱的法子，基本上就可以远离亏损了??

赞 1

阿拉丁哟唯 2018-04-08 22:16:55

正在学习老唐和云蒙的银行股分析方法，谢谢[愉快]

赞 1

只想做你鹦 2018-04-08 22:11:42

读完，这才是投资嘛[强]

赞 1

性饥渴了 2018-04-08 22:07:07

同业大放血看来还没结束

赞 1

无敌很可怕WP 2018-04-09 11:39:05

老唐，民生银行第37页没有披露分行业的不良贷款余额啊，你的分行业的不良率数据是怎么算出来的呢[疑问]

作者

好像页码写错了，在39页

TING尕 2018-04-09 08:21:42

厉害了唐兄，以前看不懂银行股，看过唐兄文章豁然开朗

大白包子近 2018-04-09 08:15:09

这样的分析文章比金（zhi）融（zhang）研报高级多了，深入浅出，才是高手，简单明了，才算智慧，看来必须叫一声：唐教授[奸笑][奸笑]

乃丫头陈 2018-04-09 05:15:04

抽丝剥茧，有探案小说的风格！透过数据理解财报，从经营模式及核心数据入手[强]

寻找天边的光 2018-04-09 00:00:52

这是分析银行股的一块金字模版啊，很值钱[强]，今天占大便宜了

霜寒照 2018-04-08 22:53:30

老唐这是手把手教你看懂银行案例版！应放在手财2附录里！

刺眼的情侣弒 2018-04-08 22:52:35

看老唐的分析就是流畅，赞\(≧▽≦)/

杰伦小吧1 2018-04-08 22:30:39

我也正看财报，和老唐兄的看的每个字都一样，可得出的分析结论相差十几条街，不得不服[强][强]

爱流言漠过知己 2018-04-08 22:30:34

民生H又回到我成本价[大哭] 因为她很贱，继续持有[愉快]

负己萧 2018-04-08 22:28:08

看了这么久书房，第一次打赏，太用心了，老唐要去做个在线课程，那钱还不是花花的赚，看来老唐就是个“懒”人啊[呲牙]，再次为老唐的年报解读点赞，话说手银2看了2遍。还是得结合你这种实例分析才记得牢[强]

安之若素素87 2018-04-08 22:26:24

真通透，老唐你是怎么做到的？佩服，佩服。

心随他意支 2018-04-08 22:22:52

老唐啊，说你什么好呢.....你就是这么流弊

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

雅戈尔魔术师再登台

原创 唐朝 唐书房 2018-04-12

收录于话题
#财务及套利专辑 15
#2018年书房原创 118
#其他企业分析合集 81
#从零开始案例集 37

先说件开心的事儿：民生银行的分红方案，在网络一致声讨下，从原来的10派0.3元送2股，修改为10派0.9元转增2股，不用再为红股缴税了——这是小股东的胜利，当然，也要表扬民生管理层的知错就改✌

言归正传，说雅戈尔魔术——如果说《利亚德印象》和《看民生银行的全面溃退》是大餐的话，本文只能算一碟小菜：我半小时写完，你三分钟读完的那种。

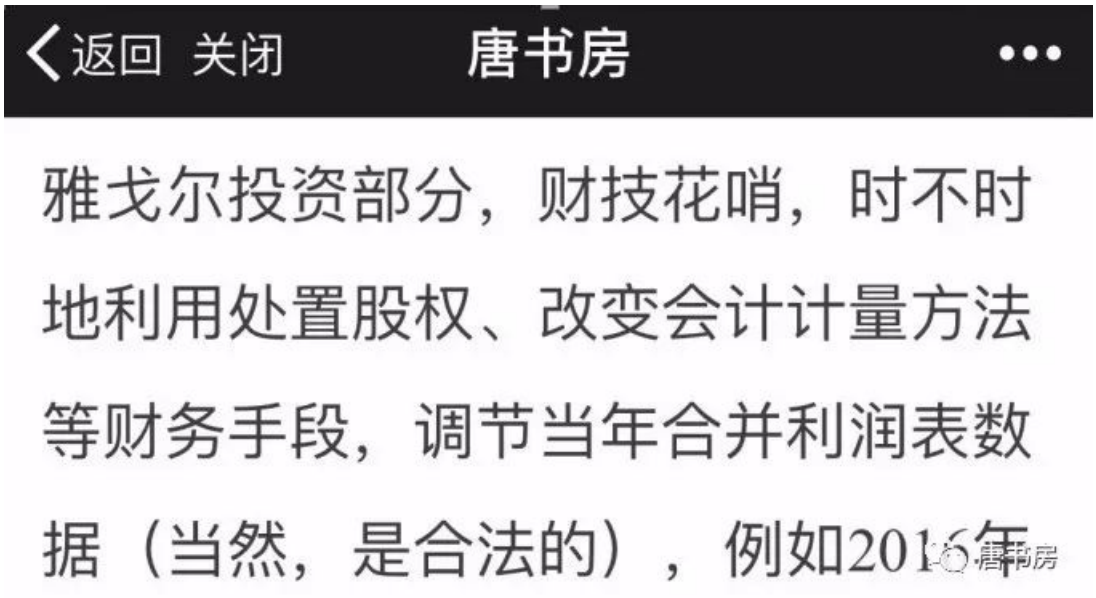
4月9号收盘后，雅戈尔发布一季报预增公告，说因对中信股份持股变更会计核算方法，增加一季度净利润93亿。4月10号市场以涨停板回应雅戈尔的利润剧增。

好几位读者后台发信息询问这个究竟是怎么增加的净利润，是否意味着中信和雅戈尔的情况有所好转？因为昨天陪我家领导出门赏花一天，玩到很晚才回家，没时间码字，所以拖到今天来聊聊这个事儿。

雅戈尔是去年六月书房读者点杀投票让老唐看的财报。看财报的结果，得出《生人勿近雅戈尔》上中下三篇，及后续的《生人勿近诞生记》上下篇。

在《生人勿近雅戈尔》三篇里，老唐清晰地给出结论：“当前市值365亿，无投资价值，上涨下跌靠博傻赌运气。”十个月过去了，经历涨停板后的今天，雅戈尔市值323亿。

在去年六月的文章里，老唐曾这样评价雅戈尔的投资部分：



现在，新故事来了。老唐本篇就继续用一贯简单粗暴的语言，解释一下雅戈尔在中信股份上的会计戏法是怎么玩的。

先看今年2月2日书房文章《避雷要诀》一文里，老唐分享过的雅戈尔投资中信股票的数据表：

时间	持股数量（万股）	期末市值（万元）
2015 年 6 月 30 日	7780	87612
2015 年 12 月 31 日	145451	1671907
2016 年 6 月 30 日	145451	1402298
2016 年 12 月 31 日	145451	1444178
2017 年 6 月 30 日	145451	1482024
2017 年 12 月 31 日	145451	1371453

唐书房

然后我们分条阐述这个事儿：

1.这部分股票，买入成本是204亿港元，折合 164亿人民币，准确数量是1454513000股——14亿5451万3000股，平均买价约14元港币；

2.买入后归为可供出售金融资产，中信股价的波动值不计入雅戈尔利润表。所以嘛，股价一直跌，公司就一直扛着，2015年和2016年的净利润数据里，一律不记录中信的股

价浮亏——2015年和2016年，分别收在13.72港币和11.1港币，主要亏损产生于2016年；

3.到2017年底，中信股价收在11.28港币。雅戈尔会计大洗澡，一次性计提计提减值准备33亿。这33亿，就从2017年公司利润表里作为损失扣掉。于是，2017年度净利润同比降低约90%（年报还没有发布，暂没有准确数据，公司预告说约-90%）；

4.到3月29日，也就是2018年1季度倒数第2个交易日，雅戈尔斥资买入中信股份1000股，致使持股比例从4.999999547%上升为5.000002985%。

看见这个比例，恐怕傻蛋都能明白公司为什么原来持有1454513000股了吧？它就在临界点，公司可进可退，可按需调控财报数据；

5.说到1000股，还买多了，浪费钱。以中信29090262630股的总股本计算，只需再购买132股就够5%以上了。但可惜香港上市公司的最小买卖单位是公司自己申报，和A股的一律以100股为最小买卖单位的做法不一样。

中信股份的最小买卖单位申报的是1000股，所以雅戈尔公司就没办法买132股或200股去达到持股5%以上的要求，因此而多花了约七千元冤枉钱；

6.这1000股，估计整的有点匆忙，或者是公司董秘和证代有点紧张，连公告的持股数字也发错了。4月9号披露的1季度预增公告里，持股数少打一个0。公告截图如下：

截至 2018 年 3 月 29 日，公司持有中信股份 145,451,400 股，投资成本 2,036,477.06 万港元，折人民币 1,636,309.31 万元；期末账面值 1,597,056.37 万港元，折人民币 1,283,234.80 万元；所持股份对应的净资产可辨认公允价值为

唐书房

1

突然少掉13亿多股，价值超百亿的巨额资产，老唐在雪球翻了翻，居然没看见有雅戈尔股东发现。嚯嚯……

7.那么，买这1000股，怎么就增加了93亿净利润呢？戏法是这样变的：持股5%以上，推荐一位非执行董事入董事会，中信就可以在报表上算成雅戈尔的联营公司了。雅戈尔将这14.54亿股，从报表的“可供出售金融资产”科目挪出来，放进“长期股权投资”里去；

8.放进长期股权投资后，利润又是怎么变出来的呢？因为中信股份是一个破净股，每股净资产约18.94港币，而3月29日股价只有10.98港币。于是按照会计规则，改成长期股权投资后，公司可以按照可辨认净资产公允价值（别怕这个矫情的术语，对中信而言就是账面净资产值）计算长期股权投资的价值；

9.也就是说，在3月29日那天，作为可供出售金融资产记账的中信股份，其价值按照股价计算，等于1454514000×10.98=159.7亿港币，而改成长期股权投资记账的中信股份，其价值就变成按照净资产计算，等于1454514000×18.94=275.5亿港币，差额275.5-159.7=115.8亿港币，折合人民币约93亿，就成了雅戈尔2018年1季度的利润，而且因为这93亿“利润”只是报表游戏，税务局不收税；

——当然，无疑的，若没有新戏法继续玩的话，2019年1季度和2019年报几乎确定是同比暴跌。炒预增预盈题材的，现在就可以设个2019年1季度的日程提醒了，题目不妨写成“高危警报：前方断崖！！”；

10.再举个例子说明：你持有民生银行H，数量N股。3月29日公司净资产假设是10.1元/股，而H股股价是7.63港币（约6.1元人民币）收盘。

假设你也可以做个会计变更，那么你的这个变更行为就可以在股价不变的情况下，给自己带来每股4元的“净利润”，厉害吧？以后买了破净股，就这么回去给家里领导算账，看领导会赏你一个Kiss还是唾你一脸净利润；

11.如果雅戈尔不玩这一手会计变更，今年一季度会是什么样子呢？按照公司预告，一季度如果不计入这93亿“利润”，净利润同比下跌49.27%。即便去年也以扣非盈利为基数，一季度同比也是下跌44.19%。

在已经暴跌这么多的情况下，净利润腰斩的打击或许是公司和炒家都不愿承受的痛。玩个魔术，一者可给炒家兴风作浪的概念，毕竟二股东已公告过要在今年8月25日前继续减持（第三次减持公告了）近半持股数量。没人接手怎么卖？二者或许还可以满足部分小股东的自我欺骗、自我麻醉需求吧！

12.今后雅戈尔怎么计算有关中信的后续盈亏呢？简单的说，以前维持5%以下，放在可

供出售金融资产里，原本是计划赚股价差的。可惜套牢了（股价浮亏大概44亿港币），索性改成长期股权投资——好熟悉的手法，市场小散经常这么“做长线”，好像叫做“炒股炒成股东”，一般号称是做价值投资的，“不赚钱我是不会卖出的”。

变成长投以后，中信的股价涨跌都不再计入雅戈尔的资产和利润了，哪怕跌成1.98元也没关系。以后直接将中信股份每年报表净利润的5%，放进雅戈尔的利润表里就好；

13.过去几年，中信股份报表净利润大约都是400多亿港币，如果能继续维持，就意味着雅戈尔以后可以每年给自己利润表增加20多亿港币的投资收益。

至于中信400亿净利润有多少是真金白银，有多少是注水肉，未来会越来越多，还是会越来越少，每年20多亿港币的净利润，有多少可以真的分到雅戈尔手上？……等等，需要已投资或打算投资雅戈尔的人，自己去读中信财报做研究，老唐不能随便乱说；

14.如果中信股价万一飚了，涨的超过账面净资产值怎么办？放心，大小李总财技惊人，伏兵已经备好。届时只要卖出去1000股以上，让那个非独立董事因个人身体不适回家抱娃，还可以重玩“眼睛一眨，老母鸡变鸭”的戏法；

15.去年发布的最新会计规则修订版，在可供出售金融资产上有了点小变化。境内外同时上市的企业，从2018年元旦开始实施新规则；只在境内上市的企业，从2019年元旦开始使用新规则，非上市公司从2021年元旦开始使用新规则；

16.在新规则里，对于上市公司某甲持有其他上市公司的股权，如果不具备重大影响（达不到计入长期股权投资的条件），财政部鼓励公司将其计入“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”，也就是老唐习惯说的“交易性金融资产”。

这个很符合投资者的习惯，某甲持有什么股票，年底直接按照股价波动算盈亏，记录在某甲的利润表里，直接增加或减少某甲的当期净利润即可，清楚明白；

17.如果某甲一定要将持有的不具有重大影响的其他上市公司的股权计入“以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产”（也就是我们现在叫的可供出售金融资产），那么，以后卖出时，累积的盈亏通通不允许计为利润，直接在净资产里做变动就

行了——注意，这是对利润表影响很大的变化。现在的规定，是卖出时核算总盈亏，计入卖出当期的利润表里；

18. 不过，虽然还没有看见细则解释，但以老唐对新规则精神的体会——如果没理解错的话，财政部这招还是防不住雅戈尔这种靠着增持减持，游走在有重大影响和无重大影响之间的报表调节术。雅戈尔依靠股数增减，来重分类金融资产的戏法，还是要靠投资者自己甄别和提防。

说完了，不晕吧？

“赞赏是最真诚的认可……”

唐朝 的赞赏码

唐书房

老唐推荐：市面上券商佣金优惠，大多是万2.5，唐书房读者可以直接开东方财富的券商账户，不限资金，不限地区，享受佣金万1.8、融资利率6.99%待遇，还有免费使用choice数据终端等福利。赶快

点击阅读原文办理.....

阅读原文

漠爱墓头 2018-04-12 06:37:21

川剧表演大师——雅戈尔先生，艺术造诣非凡，在完美继承传统变脸技法的基础上，又开创性的将股票这一西方经济凭证作为道具，带上了川剧的表演舞台，引起了观众们不小的轰动。“小小一张股权纸，凭空变出亿万元。盈亏不惧市场价，敢叫财报换新篇。”围观群众全国粮票在资深变脸艺术评论家老唐头的介绍下，现场观摩，对雅戈尔大师这场精彩纷呈的大秀，不由得吟诗一首以作纪念。 赞 116

作者

才子粮票，羽扇纶巾，潇洒登场?? 赞 70

卿氏沐夜纵 2018-04-12 06:24:42

昨天有知名大v还感叹雅戈尔炒股很厉害[衰] 赞 47

AA寂离 2018-04-12 00:24:07

打算考会计证了，不懂会计就炒股，就如上战场不带枪[发怒] 赞 17

作者

也没那么夸张，就投资而言，手财里的财务知识，应该足够了?? 赞 36

你敢爱我吗阁 2018-04-12 08:12:38

民生银行没钱了，想少分红，分少了这群民营股东肯定骂啊，人家这狼性管理层就玩心理学了，先公布一个最烂的倒贴钱的方案，股东必然群起攻之，然后管理层立刻反应，火速更改一个次烂的方案，管理层名利双收。股东依然没分几个钱。玩的一手好心理学。

赞 2

作者

这么说不厚道。别忘了民生是一年两次分红的，半年度已经分了10派1.2元，加上这次的0.9元，每股仅现金就分0.21元了，相对于6元的H股股价，甚至8元的A股股价，这个股息率并不算差。

赞 30

假洒脱秽 2018-04-12 06:30:41

还有 老唐你这么一直说雅戈尔 人家会不会买凶拍你啊 防人之心不可无啊[皱眉]

赞 19

作者

谢谢你。没那么严重，这只是一个明面上的手法拆解而已，又不是爆什么内幕??

赞 27

被溺爱的爱陪 2018-04-12 10:33:20

不管怎么样，市场以涨停回答了啊，很多获利盘啊[擦汗]

作者

投资之难就难在市场先生经常会重奖某些错误的行为，以鼓励尽快作死——唐古拉山朝科夫斯基????

赞 24

杰伦小吧1 2018-04-12 06:50:21

唐长老腻害，内容总是这么简单、明了，但是对于存在的问题又是说的这么的简单、粗暴，真是一针见血！谢谢老唐，学习了！

赞 21

安之若素素87 2018-04-12 07:19:39

手1里最难理解的公允价值计量金融资产、可供出售金融资产、长期股权投资，在这里得到鲜活生动的案例，感谢雅戈尔提供学习资料。

赞 20

妩姒女王3Llife 2018-04-12 07:47:00

没文化真可怕，被人卖了都还不晓得为啥？？老唐，财报学起来真没你说的这么简单啦[流泪][流泪][流泪][流泪]

赞 1

作者

不算简单，但也不算难。反正没读过大学，没学过财会相关专业，没从事过财会相关工作的老唐能学会的，我相信你也没问题

赞 13

卧澜听风雨home 2018-04-12 07:37:42

我就想问问巨师，书房文集啥时候汇总完毕啊？等着您的书呢[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 2

作者

会尽快的，上个月家里有事耽误了，而最近还有些公司财报要看，所以不紧急的书房文集，先推推。请体谅??

赞 11

千秋此岸风遥 2018-04-12 00:47:12

多花了约七千元冤枉钱，哈哈哈哈，不带这么调侃的[机智]

赞 11

小自私亡 2018-04-12 07:06:27

三分钟没看完，哼。用1000股从可供出售金融资产转到长期股权投资，这公司估计算计好多年了，终于等来盈利的那一刻，赚了90亿！最搞笑的是发公告持股数少了一个

0，呵呵哒

赞 10

雪见韩庚嘉 2018-04-12 00:50:09

民生银行的变化，其实是港股中等股东有钱人和大股东的矛盾。和a股小散真没啥关系。现在在民生里蹲着装死的，哪个会不持股一个月以上啊。有几个是买了就卖的。炒的也会碰民生啊。这个真算不上小股东的胜利。只能说有钱人和大富豪打了一架，富豪对有钱人让步了，小散沾光了。

赞 1

作者

怎么会这么想呢？持股一个月以上，一年以下的，还是要收10%的税。送股改转增，就是持有一个月以上的人，一股也能省下2分钱税钱，怎么能说和小散无关呢？

赞 10

你夺色 2018-04-12 08:44:21

刚刚才反应过来：虽说老唐没读过财会专业，没多少积累。可是老唐开过公司啊！就这，实践出真知啊，比我们这些天天打工的不知道高到哪里去了。

赞 5

作者

绝大部分中小企业的老板，都不怎么需要财务知识，账有会计做，自己算好现金出入，管好费用开支，基本就妥了。开多年公司的，只要没走到集团进阶，在财报面前，也不比打工者高????

赞 9

只为你疯过哎 2018-04-12 07:26:36

唐师不怕被追杀么？[捂脸]另外，今天才知道5%按净资产计算这么一说，手1里貌似没有这项说明呢？[抱拳]

赞 2

作者

并非所有的5%都行，重心在于实质影响，有主观因素，要个案对待。

赞 8

Super丶苏戏day 2018-04-12 10:09:19

老唐你发现没有，把一个公司不好的地方展现出来比表扬一个公司更受关注，就像看研报一样，很少能看到明确"卖出"、"跑输大市"这种评级，大多是正面的评价。感谢您关于财报是用来排除企业的论断，感谢工匠唐朝！

赞 7

作者

????

赞 2

纺赴状的 2018-04-12 06:43:22

不注重主业的公司都得谨慎啊。不去创造价值，而是想办法在二级市场薅羊

毛，公司品质不好。 赞 7

月月悦 2018-04-12 06:24:56

万分感谢老唐，分析的透彻见底。投资真的好难（股市的江湖真险恶），防不胜防。跟随老唐，少吃很多亏。[玫瑰]送一朵玫瑰花，希望嫂子不要见怪。 赞 7

钰意2 2018-04-12 05:57:15

通俗易懂，简单明了。一句话远离雅戈尔，哪怕她天天涨停[微笑][微笑][微笑][微笑] 赞 7

旧岛找 2018-04-12 06:49:21

其他综合收益，算营业外收入？那还得进利润表？这块被手1洗脑了

作者

其他综合收益，不是营业外收入。你可能把其他综合收益和利润表的其他收益混淆了。其他综合收益是净利润数据之后的列报项目，只是显示有关净资产变动，不影响利润表净利润数据。营业外收入和其他收益，都是利润之前的项目，影响利润的。 赞 6

为彼此难过归 2018-04-12 00:26:23

每个成功的背后都有辛勤的汉水！这么晚了还在勤奋，佩服老唐！[强] 赞 6

作者

哈，不是的。下午就写好的，当天有过推送了，只能定时为晚上零点过一分??

赞 3

萝莉身萝莉心66 2018-04-12 19:54:54

持有10几年，对历史细节和大股东行事风格比较了解。 雅戈尔没有亮点：

服装长期徘徊；地产注定萎缩；投资看天吃饭。中信是一笔回报和风险不匹配的投资（从公众股东的角度）。一季报的“暴涨”没有意义。但因此认为大股东为炒家兴风作浪，或让二股东出手，那也是过度解读。其实更可能是一步一步走成这样。 当初雅戈尔真心看好中信，除增发，也不停在二级增持。甚至中途还让股东追加授权增持到10%。后因政策限制海外投资，授权没用上。所以停在4.9x在当时是暂时的，也没料到中信后来跌成那样，更别说刻意为了几年后计提（差的那两百股我猜是为不影响伊藤忠和正大转股的临时做法） 至于做高让二股东走，熟悉大股东收职工股历史的人会认为正好相反。这个如果展开yy，就太长了 总之，念念不忘中信证券“辉煌历史”而对目前投资过度遐想，因此投资雅戈尔，那是在赌博。至于雪球上有人拿雅戈尔和伯克希尔类比，不值一驳。但实际控制人确实厚道，以a股标准，也挺正直一人 赞 5

作者

我和你看法差异不大，可以看书房去年六月发的《生人勿近雅戈尔》一文??

蒙着眼睛看人77 2018-04-14 14:39:16

哪家机构可以借这么多港币给他炒股？外汇不都是管制的吗

作者

通过香港子公司新马国际在国内几家银行的境外分行借的。在外面借钱在外面买，以境外买到的股票和其他资产加上国内上市公司连带担保，这种方式可以避开外汇管制。 赞 4

凝视宇宙绎 2018-04-12 11:39:52

这分析绝对要赞！之外也提一个质疑:嘲讽一家公司'炒股炒成股东'是不是有点儿过于武断了，万一人家这次就是准备去做长期股东了呢

作者

如果是准备做长期股东的，2015年底前就不会特意少买1000股，只拿1454513000股，然后扛着浮亏到2018年3月底??

赞 4

倾覆架 2018-04-12 01:08:04

简单粗暴的看扣非净利润腰斩，即可看出这是一颗雷[敲打]

赞 4

欺陌血亏 2018-04-12 00:40:46

这个案例太棒了，一个雅戈尔够大家"吃"好多年，"吃"的是金融资产分类的会计知识，期待雅戈尔继续折腾，我们继续看老唐解析[呲牙]

赞 4

阿拉丁哟唯 2018-04-12 15:48:50

唐书房兄弟好！我们岁数相差不多，但是书你看的多太多了，目前暂时看完了《手财》囫囵吞枣不是很清楚，恭喜唐兄弟《看民生银行的全面溃退》的文章阅读量超过8万人，厉害、厉害，佩服的很啊；这样才能赶上唐书房的脚步，请指点一二，非常感谢！！！

作者

我们都不需要赶上谁，每天都比昨天的自己前进一点点即可。正所谓日拱一卒、不期而至。 赞 3

year空患丶 2018-04-12 09:47:47

"炒股炒成股东"，"不赚钱我是不会卖出的"。说的好贴切，还没办法完全读懂财报分析市值，只有先学着等着，学习进度还特别慢，不会灵活变通，我看我快成'终身价投了'

赞 1

作者

投资很简单，但很不容易——沃伦.巴菲特

赞 3

小恋曲肉肉贤 2018-04-12 09:45:08

雅戈尔如果不在2017年计提减值，直接在一季度改变投资科目，也可以增加利润48亿。但是股神就是股神，计提之后不仅一季报增加更多，而且18年年报能增加更更更多，厉害。 另，14条“非独立董事”应该是“非执行董事”，老唐笔误了。 赞 3

作者

哦，谢谢纠错?? 赞 3

假洒脱秽 2018-04-12 09:40:20

2017年底减值33亿，是因为现在股价低于原来买入价格导致的账面亏损吗？那后续如果股价回归，是不是要调回减值的部分？还有就是这个减值情况，15年.16年都没有，在17年减值，待出售金融资产的减值是不是带有比较强的企业主观意识？ 赞 2

作者

是。不调（已经体现在93里了）。是。 赞 3

墨颜橘 2018-04-12 09:22:22

唐师傅：佩服，感谢 问：这文章真的半小时就写完了？我打字都没这么快。我还读了15分钟[冷汗] 叹：真神人啊

作者

基本的东西，前天陪领导出游的时候，脑袋里就已经理顺了，剩下的只有打字和翻以往的截图。应该确实没花多久时间，但是不是半小时我不敢确定。半小时三分钟，你当做描述很快的概数对待吧[呲牙] 赞 3

唇先生贱 2018-04-12 07:51:41

所有上市公司都可以这么玩，0.6pb买入银行股，按照权益法1pb入账，瞬间实现收益，银粉只能瞅着股价干瞪眼，每年按照权益分得净利润增厚小雅净资产，pb持续破净状态，小雅彻底变身银行影子股，玩的一手好资本运作 赞 3

爱河桥下丶是我 2018-04-12 07:05:49

嗯那，其实看懂手财1，2。财务类的书就可以不看了，当然也不是就会投资了，其他的书还是要看的。比如《聪明的投资者》等[微笑][微笑] 赞 3

作者

对的，我说手财够用了，只是说的财务知识方面?? 赞 3

棋爷系 2018-04-12 06:49:53

前两天第4次啃了手1的资产部分，昨天看到雅戈尔通过变更会计方式导致

利润大增的消息！心想我才不入坑，今天唐老师又出高危预警，好贴心！！辛苦了！！唐老师！！ 赞 3

只为你疯过哎 2018-04-12 06:49:19

持股比例只有5%没法做长投吧，会计说一般到20%才可以算对持股公司形成重大影响，感觉雅戈尔一点都不严肃

作者

可以的，持中信5%，派有董事，算重大影响，这个没毛病，雅戈尔充分利用了规则 赞 3

完美翅 2018-04-12 05:58:34

原来财报还可以这样玩，简直就是耍魔术啊。也就老唐这种写法，再结合雅戈尔的实例，才让我这种财务小白能够看懂，收藏了，作为财务的启蒙知识学习！ 赞 3

ok羽化的奕朦泷 2018-04-12 05:23:40

谢谢老唐！条理清晰，简单粗暴地就明白了，这样的游戏还能合法地玩，我们的制度要什么时候才能完全杜绝这种骗人的游戏坑害投资人呢 赞 3

农夫与犬 2018-04-12 01:03:03

刚看完 《手财》资产负债表那部分，这篇文，我居然全看懂了[呲牙][呲牙]激动 赞 3

末苛作 2018-04-12 00:23:03

在复习注会，长期股权投资这块是最晕的。。。 赞 3

苏婆妄 2018-04-12 00:08:16

沙发，沙发 赞 3

作者

书房认证，真皮沙发????? 赞 3

杨紫紫曦老 2018-04-12 19:46:44

刚在同花顺看到转载的这篇文章，下面许多不满的留言。看来并不是大家都想知道真相[尴尬] 赞 2

先森好雄 2018-04-12 09:32:24

最近都在看唐老师的文章学习，有新的就看新的，没有就看旧的，已经看了手财1和2，手财1看了第二遍的时候明显看得懂更多了，最近看雅戈尔的文章对投资性资产总是

一团浆糊，又拿手财1来比对着看，老唐发了民生的文章，我又把手财2拿来复习。非常感谢老唐给我们这些分享，生怕您有一天跑了不更了，每次老唐一说不知道啥时候不干了，就吓得我抓紧学习，哈哈！还没有完整的把一个企业几年的财报看下来，也准备学老唐去淘宝打印了[呲牙]

作者

我好像没说过“不知道啥时候不干了”啊？[呲牙]还“每次”都吓你[捂脸]

赞 2

蝶恋册 2018-04-12 08:52:10

老唐 看到你说到雅戈尔是在17年才一次性洗大澡的，那么请问他在16年咩

有记提炒股票的资产减值减值损失的操作合法吗？会计师事务所怎么审计的？谢谢

作者

合法。雅戈尔历年会计操作都在法规范畴内。

赞 2

呦奶茶姐杂 2018-04-12 08:34:16

哈哈哈，唾你一脸净利润，看到这个笑了

赞 2

旧忆继 2018-04-12 08:30:01

老唐你好，最近在研读手财1，当然我还是菜鸟阶段。有个问题想咨询一下：根据公式市值=净利润*市盈率得知，影响股价的因素就是利润和估值，估值暂且不谈。假如国家规定强制公司每年必须拿出净利润的30%分红，这样公众股东通过预测净利润计算股息率，进而和银行利率对比，股息率高就会有人购买股票导致估价上涨，这样净利润和股价就能挂钩，上面的等式成立。但是国家没有强制分红的规定，这样净利润和股价就是脱钩的，上面的等式也就不成立了。一个公司连年盈利就是不分红，其实对公众股东来说没有什么投资价值，股价未必就涨。这就是我的思考，不知道对不对，望赐教。

作者

分红与否，由股东们投钱决定，不是由公司管理层决定。如果公司永远不分红，包括大股东在内的所有股东都没有合法的钱拿，那大家自己为何决定不分红呢？仔细想想这个问题就不困惑了??

赞 2

寂寞小姐贫 2018-04-12 08:14:43

哈哈，雅戈尔还是不错的，分红挺有良心，并且服装主业向好，地产涉及到开盘，波动比较大，也正常。

赞 2

作者

没看出好来??

赞 2

白羊啊黑3 2018-04-12 07:19:21

现在涨的有多厉害，到时候跌的就有多惨，到底图个啥呢 赞 1

作者

涨跌之间，就有人嘉玲有人站岗啊?? 赞 2

童年开始了镜 2018-04-12 07:18:23

看懂财报的 让“魔术”成为笑料 不懂的 让自己成为笑料 感谢老唐分享 感谢

魔术师们现身说法[呲牙] 赞 2

可伶可俐橡 2018-04-12 07:07:41

在老唐这里待久了，自信心开始膨胀，觉得雪球某些大V不如自己了～ 数一

数自己也读了几十份年报了，继续努力～ 老唐这篇还是写得一如既往地清晰明了，一点都不晕～

赞 2

作者

几十份了，不错不错???? 赞 2

冷霏羽女 2018-04-12 07:06:19

老唐，只想知道，如果不算这93亿的话，雅戈尔2018一季度到底挣了多

少，6.3亿？ 赞 2

作者

是的，你说的对

伤需要抹平旦 2018-04-12 06:58:47

增加持股到5%以上，除了虚的增加了虚拟的净利润，就没有别的实际的好

处了吗？那这个规则不就是为造假设的通道了吗？ 赞 1

作者

规则设置是为了更真实的反映实际经营，但只要有规则，就一定有钻规则空子的人，这是魔高一

尺或是道高一尺的永恒博弈?? 赞 2

陌殇敏约 2018-04-12 06:33:13

对于玩财技上瘾的公司，就两个字：远离！ 赞 2

少司命溺 2018-04-12 06:00:52

关于可供金融出售金融资产，《手1》解释是在资本公积里，持有的股票期

间涨跌不影响当期利润，只有卖了，按成本法计入利润。 现在会计政策是不是改了啊？涨跌计入

其他综合收益，这跟交易性金融资产差别不大了啊？ 赞 1

作者

其他综合收益相当于是新设了一个资本公积的展开项目。和交易性金融资产差异大了，交易性金融资产是波动计入利润的，可供出售计入其他综合收益，是不算进利润的。 赞 2

爽朗的林林麟丿 2018-04-12 05:25:04

老唐，怎么及时了解会计准则的变动啊

作者

会计规则变动不会很频繁，而且公司财报会介绍相关规则变动，所以不需要额外关注有关会计规则的变动，看到财报自然就晓得了。 赞 2

花为伊人笑9 2018-04-12 04:55:04

谢谢唐老师，受教了，雅戈尔原来财务是这样的！ 赞 2

朝你妹的锐 2018-04-12 03:36:54

跟着老唐复习金融资产[玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 2

木头瞎 2018-04-12 01:45:20

看到变更会计计算方法就知道，老同志上演魔术秀了！[微笑]看都没看没想到市场看数字的人好多[偷笑] 赞 2

7个汉字沙love 2018-04-12 00:55:46

要不要每篇都这么精辟呀？辛苦辛苦，也非常感谢总是这么知无不言的唐朝先生，期待更多的深度解读~[爱心][玫瑰] 赞 2

莫小染里 2018-04-12 11:28:32

上篇讲民生银行术语太多没看懂[尴尬]，这篇看懂了还是因为读了2遍老唐的手财1[玫瑰]。今天入手财2，争取一个星期把银行财报看懂[强壮] 赞 1

花泽熙简单恋 2018-04-12 10:01:08

我慢慢体会到，一个完美的茅台不是用财报的好标的，一个“有问题”的公司才是 赞 1

码啡疼 2018-04-12 09:15:31

“城市套路深，我要回农村”，要想不被套路，搞不懂原因的，不投，和老唐讲的生人勿近是一个意思。以前老唐还分析过乐视的财报技巧，都是利用了规则漏洞。前一篇利亚德，其实我也关注过，但是最终只少量参与，很快退出了，我分析的逻辑是：这么好的增长，某个持股股东却大笔减持，有钱不挣，逻辑说不通啊。利亚德这种行业景气，而并非护城河推动

的业绩增长，还有环保、园林类，长远来看，小心为上。 赞 1

街角冷色调雹 2018-04-12 07:58:09

还得回去复习手1 老唐言简意赅，直击要害啊 赞 1

爱是胡美英的家 2018-04-12 07:47:56

想问：发公告是严谨的事，少个零都发生，没人把关审核的吗？ 赞 1

> 作者
>
> 这个，我就不晓得了??

温存疯丫头败 2018-04-12 07:43:49

牛逼，这分析果然牛 赞 1

芥烟介酒 2018-04-12 07:31:42

真正的手把手教你读财报，大牛，老唐! 赞 1

桐说桐有理昵 2018-04-12 07:27:08

刚看了个开头，见到“变更会计核算方法”，就再一次强化了这不是个可以一起玩的主。老唐在手财里已经多次强调，一个公司的会计准则突然发生变化，就要睁大眼睛，多个小心[呲牙] 赞 1

苏谨取 2018-04-12 07:20:13

看完这篇又默默拿出了手财1，这部分内容再看一遍[呲牙] 赞 1

欲望嚣张总 2018-04-12 06:34:24

任它再怎么玩百变魔术迷眼，老唐自有火眼金睛看穿。 赞 1

白墨汐鹅 2018-04-12 06:02:03

自从看了老唐的文章后 我才明白什么叫看明白一个公司！现在看来我还是韭菜 故继续修炼你的秘籍！不轻易进股市。 赞 1

码志喷 2018-04-12 05:59:03

备考注会，正好用这家公司的案例练手 赞 1

小柒存 2018-04-12 05:00:17

清楚明白，越来越喜欢老唐的分析文章！ 赞 1

請說句愛迩柜 2018-04-12 04:15:46

老唐剥衣轻拂手，雅戈尔瞬间衣不蔽体。 赞 1

梁查器 2018-04-12 01:58:49

手财1里面有详细讲解。大家快去买来对照学习。老唐马甲？我不是，不是，真的不是。。。 赞 1

伪娘袜 2018-04-12 01:41:30

真详细，一看就明了怎么回事！ 赞 1

闲谈两三句涨 2018-04-12 01:28:05

确实很惊讶，玩弄数字游戏，股价大涨，真的佩服a股... 赞 1

囧若闯 2018-04-12 01:19:27

看来不认真研究财报这种投资语言，很容易被忽悠，变成“睁眼瞎”。 赞 1

神崎莉莎 2018-04-12 00:52:14

财技高超的公司，还是远离为妙呀 赞 1

少司命溺 2018-04-12 00:48:07

长学问了，[强]服雅戈尔，更服老唐[抱拳] 赞 1

娘是陈婷婷呗 2018-04-12 00:45:09

好精彩！像看了一部连续剧，内容丰富啊。 赞 1

笑眸观 2018-04-12 00:42:18

半个小时完成了我半天的信息量，前辈！ 赞 1

life紫衣在路上 2018-04-28 15:42:53

老唐，刚看到雅戈尔更正业绩预告，是不是你的功劳啊[调皮]

作者

嚯嚯。或许有一小小小小点吧??

請說句愛迩柜 2018-04-21 14:58:44

才开始学手1，读到投资相关资产一节，再读这篇文章，觉得都那么精彩—书精彩，文章精彩，雅戈尔的表演也非常...精彩

day街霸张三 2018-04-12 17:44:35

我的注会水平又上了一个台阶

褪色的城奴 2018-04-12 14:59:51

请问糖糖，怎么打印书房文章呢？

作者

号内搜“为知笔记”，可以找到我写过的方法

姽魂曲绯齐 2018-04-12 09:57:46

请教老唐:中信总股本是489亿（含港股本149亿）您这291亿总股本是怎么

折算出来的？18.94港币的净资产是怎么来的？我看港股的净资产是9.770港币呀？三月二十九日股价10.98港币？您是从什么软件上看查到的？三月二十九日收盘价是5.38元呀？请教了，俺愚钝！

作者

雅戈尔买的这个中信是香港上市公司HK.00267，你可能错看到其他中信系公司头上了吧？

讨厌鬼凰 2018-04-12 09:10:23

老唐：手财1、2我都买了的，目前还在学习1中，现在卡在长期股权投资科

目里，年报在哪里能看到公司对控股或联营公司的持股及利润呢？麻烦百忙之中指点一二，川渝一家亲哦，[调皮][调皮]

作者

财报里搜持股对象的公司名，然后点搜索即可。

缺席咬 2018-04-12 09:07:26

腻害啊，我的唐[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 虽然没买雅戈尔，还是要赞赏下[微笑]

作者

????

神精病涩 2018-04-12 09:04:11

前面把腾讯会不会操纵投资收益那篇文章结合手1看了好多遍，终于看懂了

手1投资相关资产的内容，再看鸭子的一季报预告，心里就明白怎么回事了，再加上唐叔透彻的解毒，就更明白了

纯白连衣裙鹃 2018-04-12 09:03:47

这种做法，管理层图啥呀？巴菲特说的希望公司股价在内在价值合理范围稳

定波动，不希望大起大落，雅戈尔这样大幅波动，总有一天会露陷，究竟图啥？

作者

这个坑，老唐不跳。他们的心思你要是想猜就自己猜[呲牙]

噬心爱人牛 2018-04-12 08:51:01

那么，中信可以捡烟蒂吗？

作者

不知道啊！我没研究过，你若有兴趣的话，可以自己看中信财报做研究啊！

语言的狂欢肛 2018-04-12 08:47:21

老唐是还嫌A股蹦的不够乱了，以后弄不好没有最乱，只有更乱。

作者

A股乱吗？没觉着呢??

漠爱墓头 2018-04-12 08:43:31

老唐，感觉这个新会计准则不好啊。对夹头来说，届时净利润将变成注水猪肉或者风干猪肉，大洋彼岸的那个老头在今年的《信》中就一通抱怨这个准则来着。

作者

我倒觉着没啥，只是摆在哪儿和何时摆的问题，不影响公司价值。如果对股价产生影响，对于投资者是好事，可能买到更低价或者卖出更高价??

及至瞳湿润元 2018-04-12 08:39:53

先赏后留言。看到公告中会计规则变更，立刻想起手财1里提到的套路和生人勿近。然后就直接无视公告了，谢谢老唐，让我练就火眼金睛，一秒看穿。[微笑]

洛倾颜宇 2018-04-12 07:20:35

6点几亿也还过得去，没有必要玩这种手段，简直是画蛇添足掩耳盗铃

宇恋翔那 2018-04-12 06:57:57

老唐 看完了 雅戈尔就是在玩数字游戏 利用新规 前面就是断崖 深渊 坚决不碰 不晕 老唐 对这种忽悠人的公司揭露的太及时了 只有老唐这水准的才有这功力 火眼金睛啊 一如既往打赏 感谢

陌子璃究 2018-04-12 06:34:22

连续看了财1和腾讯财报分析后，这篇文章看起来就简单多了，多谢老唐。

第个梦窗 2018-04-12 06:30:05

唐兄！雅戈尔为什么要这么做呢？为配合昆仑减持吗？求解

配菜而已六 2018-04-12 01:35:46

也就是说以后可供出售金融资产的公允价值变动记入的其他综合收益在处置时也不转损益了嘛？那这个科目对于企业岂不是废了[捂脸]，至少计入已公允价值计量且其变动计入当期损益或者长期股权投资多少还能对利润有影响的。这是必须要企业在“投机”与“投资”中站好队啊[皱眉]

以禅悦为食臊 2018-04-12 01:01:25

透彻，牛 ，可又得罪人了，你就不怕雅戈尔打你黑枪？，我单位一哥们可是被人了，

只想做你鹦 2018-04-12 00:34:02

你若晴天，俺们公允算；你若刮风下雨，俺们加一手全净利润[抠鼻]老唐不说下，好多人都没看出大小李总能掌控雷电[捂脸]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

从价值发现到知名巨骗……

原创 唐朝 唐书房 2018-04-16

收录于话题
#2018年书房原创 118
#读书笔记合集 34

过去三周，书房里连发多篇原创财报分析文章，今天换换口味，介绍一本昨天刚看完的小书。

1919年，美国波士顿。

一个穷途末路的胖子，偶然发现一封从西班牙寄来的信件里，装有一张国际回邮代金券，面值30西班牙分。背后写着一句话：在任何国际邮政联盟范围内国家，这张代金券可兑换等值于25西班牙分的邮票或其他等价物。

所谓回邮代金券，长这样

它的含义看字面意思就很清晰：我想让你寄东西给我，特附上这张邮票或者代金券，代

表我承担邮费的诚意。

这种回邮代金券到处都有，天天都有人看见，但在胖子之前似乎没有人深思这个东西。作为一个有知识储备的人，胖子敏锐地发现了隐藏的商机：在西班牙买下代金券然后到美国兑现，可以获利10%。而这个时间只需要6周（横跨大西洋的往返时间）。然后，重复，重复，重复，利滚利，吓死背时……

呸，老唐你是不是睡糊涂了？30分买下来，换成25分，明明亏的裤衩都木有啦，哪里有10%？哈哈，老唐没有睡迷糊，胖子也没异想天开，其中自有诀窍在……

原来，在一战之前，国际间货币兑换是金本位制，各国货币按照各自能兑换多少黄金来折算汇率。比如A国政府发行纸币时，承诺100元可以随时兑换成5克黄金，而B国政府发行纸币时承诺100元可以随时兑换成10克黄金，那么两种纸币的汇率就是A：B=2：1，简单明了。

这种汇率制度下，黄金在国际间的自由流动，就自动调节了国际间贸易的收支平衡，不会引发贸易顺差或者贸易逆差。然而，1914年第一次世界大战爆发，欧洲各参战国因为战争需要，大量印刷纸币，导致纸币兑换黄金比例成为空谈。各国要么降低了货币兑换黄金的比例，要么索性禁止黄金兑换和出境。

这种情况下，欧洲不少国家的货币实际已经贬值很厉害了，比如西班牙货币兑美元，已经从5:1贬值为6.66:1，法国从5:1贬值成15:1，意大利更凶悍，从5:1贬值为20:1……

然而，由于邮票代金券这个东东，本身很冷门，关注的人少，国际邮政联盟的官僚们并没有跟随国际货币实际汇率去调整代金券的兑换。于是，当当当当，价值和价格出现了分离，一个套利机会闪亮登场：只要某人带着美元到欧洲，换成当地货币，全部买成回邮代金券，回到美国，在邮局兑换成美元，利润到手。重复重复重复，黄金滚滚而来。

比如带着1美元，到西班牙后可以换到6.66西班牙币，可以买22张回邮代金券（6.66×100/30=22），然后带回美国。按照国际邮政联盟的规定，每张代金券可以兑换5美分的邮票或者现金，到手22×5=110美分=1.1美元，利润10%到手。

而如果选择法国和意大利去买，利润率就高的吓人了。拿着1.5美元（150美分）在意大利可以换成30里拉（3000意大利分），可购买面值30分的回邮代金券100张。

带回美国，按照每张5美分兑换，到手5美元，回报率高达233%。这可是6周时间的回报率啊，一年52周，能滚成百**倍以上！！年收益过百倍，发财啦发财啦，我左手一个摩托罗拉，右手一个诺基亚**🤑……

1919年，价值投资之父本杰明.格雷厄姆还在证券公司做统计员。由他所创立及发扬光大的价值投资，应该在25岁的格雷厄姆脑海中尚未成型。1919年，沃伦.巴菲特他爹还没有泡上他妈，自然也没他什么事。

至于巴菲特采用类似的方法买股票、兑换咖啡豆，然后去市场卖掉咖啡豆，再买入股票，周而复始——手法和美国胖子1919年想到的招数几乎一模一样，只不过发生在35年之后。所以，价值投资之父的桂冠，应该让格雷厄姆交出来，由1919年的胖子前辈戴上。

可以开始捡钱了吗？慢着。理论计算，需要知识准备，这没有错。但如果一件事好的不像真的，它很可能确实不是真的。夹头胖子可没那么冲动。

鉴于1919年没有互联网可供查询行情和交流信息，胖子立刻在西班牙、法国和意大利分别找到一个联系人，给他们各寄一封信，信里都附上1美元，请求收信人将这1美元在当地兑换货币后，在邮局买成回邮代金券寄回。

几周后，胖子收到了来自三个国家的回邮代金券，拿着它们到波士顿邮局，顺利兑换成美元。调研工作没有遇到任何障碍，捡钱大计可以实施。这个靠着4美元完成的调研大计，未来9个月时间里，给胖子带来了1500万美元——按照通胀折算，大约相当于现在的十几亿美元。

价值投资，分为三步：第一步，把冰箱门拉开，第二步把大象……错了，是第一步，发现价值和价格的差异；第二步，确认其可行性；第三步，下注。胖子已经完成了前两步，应该下注了。

然而，很可惜，那时的胖子没钱，真的没钱，穷到什么程度呢？坦率说，已经37岁的胖子，全部身家凑不出20美元。但是，不要怕，只要有靠谱的获利计划，任何时候你都能找到钱，不分时间，不分国度——只要你能让别人相信你的计划。

胖子口沫横飞天花乱坠的一通推销，却因为自身矮穷矬（穷是真的，矮也是真的，胖子身高只有1米59），可信度不够，一直到许下每90天50%的回报，以及给介绍人提取投资额的10%佣金后，资金开始进来试水了。

所有的投资都提前收到了回报：投资10美元，胖子承诺90天收到15美元，实际上在第45天就支付了承诺收益。闻到肉味，金钱开始向疯了一样涌进来。1920年1月，有18个人合计投资了1770美元，到1920年7月的时候，已经有30219人合计投资了超过1500万美元给胖子——金钱永不眠。

这么高回报的项目，这么火爆的投资，势必引起官方注意。相关部门来人调查胖子，询问他怎么赚到钱，这个交易中投资者究竟赚了谁的钱，谁在其中受损了。胖子回答如下：

> 这件事情里，所有的人都赚钱，无人受损。举个例子，假设法国政府现在需要1500万法郎，我以50%的利息在美国借入100万美元，然后换成法郎借给法国。我现在所做的生意就是这个的缩小版。
>
> 100万美元，以15:1的汇率计算可以兑换1500万法郎，我和法国政府达成协议，法国政府可以用5000万张30分的国际回邮代金券来抵债。法国政府可以通过邮政联盟来获得这些代金券。
>
> 收到代金券之后，我会把它们换成邮票，并以10%的折扣卖出。至于那些帮我从众人那里筹集资金的人，我支付给他们10%的佣金。这次交易计算如下:
>
> 每张邮票价值5美分，5000万张是250万美元，扣除10%折扣后得到225万美元。扣除借款人本金和利息共计150万美元，给推销商10%的佣金10万美元，我获得利润 65万美元。
>
> 现在，在国际邮政联盟的账本上，联盟欠美国政府250万美元，而法国政府欠联盟300万美元。为什么是300万美元呢？因为法国政府以约定的黄金平价与国际邮政联盟结算这5000万张代金券。300万美元与250万美元之间的差额，就是国际邮政联盟获取的利润。

现在，假设法国现在需要归还这笔钱。因为它只收到100万美元，而需要支付300万美元，这就意味着它可能承受200万美元的损失。只要保持15：1的汇率，这种损失就不可避免。

如果汇率下降，法国遭受的损失就会减少。直到汇率达到5法郎兑换1美元的黄金平价约定时，法国将不会有任何损失。但按照一般规律，货币贬值后需要数年时间才能逐步恢复。

法国不能拖欠国际邮政联盟的钱，必须马上支付。最好的办法就是通过发行债券筹集资金，法国政府可以用3%的利率发行期限为20年的债券，总额300万美元。20年里，利息总额是180万美元，债券本利支出480万美元。

但是，不要忘记，法国政府因为卖给我代金券已经获得了1500万法郎，如果法国政府将这1500万法郎贷给私企或国企，假设期限为20年，年息为5%，那么1500万法郎到时候就会变为3000万法郎，也就是600万美元。
（备注，胖子在这里按照单利计算的，每年利息75万，20年1500万。实际上，按照复利计算的话，5%利率，20年后本息和是3980万法郎）。

这笔钱足以支付300万美元的债券以及由此产生的180万美元的利息。不仅如此，法国政府还会获得120万美元的收入。

你们能看到，公众在我这里投资100万美元，六个星期之后他们得到了150万美元；我的推销商因为付出了自己的时间和劳动而获得了10万美元；国际邮政联盟因提供服务而获得了50万美元；

美国邮局卖了250万的邮票，肯定会获得了部分利润；不管是公司还是个人，他们在我这里以10%折扣购买邮票，意味着他们节省了25万美元的费用；法国政府获得了120万美元的收入；购买债券的法国民众获得了180万美元的利息；

获得法国政府1500万法郎贷款的公司，获得了资金支持，或许会盈利。不仅如此，在公司获得发展机会后，还会为一部分人提供就业机会，让他们维持生计；还有最后一点，在这次交易过程中，我还获得了65万美元的利润。

如果你能告诉我，在这个交易过程中，有谁遭到了损失，我会为你们一人购买一顶斯泰森毡帽。

有关部门人士哑口无言，整个交易中所有人都获利，而且一切都合情合理，胖子的生意得以继续存在——看起来，美帝有关部门比凉城温柔，没直接把胖子跨省。

现在老唐出来揭发，这个“胖子”并不是因fat而被称为胖子，是因为他名叫“庞兹”，有史以来知名度最高的骗子：查尔斯.庞兹。我们今天耳熟能详的庞氏骗局（或旁氏骗局），就是因他而命名的。

那么，留个思考题：你现在已经知道庞兹是个骗子，让你穿越回去，你能指出庞兹上述解释的漏洞在哪里吗？如果你是当时的官方人员，你将如何义正言辞地揭穿这个骗子的把戏？或者你是否能够在不搜索的情况下，预测出来庞兹的这个代金券生意为什么没有赚到钱吗？

插个广告休息一下。
严格来说，庞兹是被自己坑了。在市场里搏杀，诈骗就是诈骗，投机就是投机，一定要“不忘初心”。最怕自己骗自己久了，原本是搞投机的，自我洗脑成投资者。

投机者由于某原因来搏股价继续升，一定要定好标准，股价反向走多少，就说明因某原因而动被证明为错。错了就应该赶紧止损撤退，就好比骗子一旦看见事情被曝光，就应该考虑卷款扯乎。然而，有很多讲故事的投机者，却经常在股价出现不利波动时，翻一堆基本面资料给自己壮胆，拷贝一些F10数据来证明不怕不怕啦。

一旦有人指出该股存在的基本面问题时，投机者便涨红了脸，额上的青筋条条绽出，争辩道“回调不能算跌……回调！……价值投资的事，能怕跌么？”接连便是难懂的话，什么“PE很低”，什么“隐藏资产、战略布局”之类，引得众人都哄笑起来，让市场内外充满了快活的空气。

结果，就自己把自己坑了。手头现成就有一个非常好的案例，是老唐2015年提醒某V“投机不丢人，千万不要硬挂价值投资标签，会坑人坑己”的对话截图，可惜涉及到别人的错处，贴出来伤人，那不能干——顺带说一句，老唐看错的公司，不介意随便贴。比如老唐的水电文章，全在书房的“企业分析--水电能源”目录里，一篇不少。谁反思的时候要用反面教材的，随便用，不用顾忌老唐的脸皮

还是说庞兹。庞兹就是这样把自己送进监狱的。在1920年7月底，挤兑风潮已经开始的时候，庞兹手头还拿着债权人800万美元现金（负债1500万美元），如果庞兹还知道自己是在从事诈骗这个很有前途的职业，他完全可以卷走这800万美元（约等于现在的五六亿美元），在那个没有护照没有身份证的年代，随便改名查尔斯.瘦子，查尔斯.墩子，查尔斯.麻子，回意大利老家或其他任何国家，照样左拥右抱，做个逍遥的富家翁。

然而，庞兹已经被自己反复讲给别人听的故事洗脑了，他认为自己是在帮投资者赚钱。手头的800万可以归还1200万美元的债务（提前支取不给那50%的回报），差额只有小小的300万——矮穷矬的时候，借100美元也算巨款，要欣喜很久，看惯了百万千万，300万美元也成小小（洒洒水啦）！

这里又要说句题外话了，杠杆害人，也有这个因素在。如同打习惯了百元的麻将，忽然老邻居喊你打个两元的，你发现自己完全无法集中注意力，实在是太无聊，太不值得用心了。你感觉就是放炮也没什么关系，小小洒洒水而已啦。用上杠杆的人，不用就觉得不过瘾，总要尽力从120%提高到150%甚至250%才过瘾，否则就觉得有些钱被浪费掉一样可有人感受过？

庞兹认为，只要自己让投资者见到真金白银，熬过这次挤兑，投资者还会像蝗虫一样蜂拥而入的。而且，庞兹又找到了一条生财之道——很有趣，这方法很天才，就是大量吸收投资者的金钱，导致投资者从银行提走存款交给庞兹，然后将现金集中存在某家银行，使该行放贷资金高度依赖于自己的存款。过段时间后突然集中提取，逼迫银行陷入无法在规定时间内兑付储户存款的局面，从而提出条件：要么低价收购银行股份，要么宣布银行因无法支付存款而停业清算（那时候还没有美联储）。实际上他已经成功收购了一家银行。

这样的考虑之下，庞兹一边敞开兑付所有上门的投资人，甚至连少量内部人伪造的票据都一样兑付（以避免引发官司和负面舆论），一边主动联系检察官、邮政官、会计师和警察等人员，要求公平公开地当面清点自己名下的资产，以向公众证明自己完全有能力兑付所有的债务。

庞兹这样盘算：

虽然我依然掌控着局面，但事实依旧是我没有足够的钱或资产清偿我的债务。虽然除了我自己之外，没有人知道这一点，但好像全世界的人不久之后都会知道。除非……是的！除非我在自己的袖筒里面恰好藏有两张百搭牌。

还有一件事情，我没有什么好担心的，我引起的这场挤兑风波其实对我很有利。即便是一天出款50万美元，我也有足够的流动资金支撑两个星期。事实上，我每天好像只需要支出那个数额的一半，因此我还能支撑四周而不是两周。另外，如有必要，我还能变卖其他资产再支撑一周。

但是挤兑风潮最有利的一点是，由于那些胆小的投资者没有耐心等到他们的票据到期，所以我可以在不付利息的情况下赎回那些票据。每一次退还给他们本金，我就会节省50%的利息。

经过粗略的计算，我那时有1500万美元的债务，其中500万美元是利息。我所有的资产加起来大约有800万美元，也就是说我还有700万美元的缺口。不过因为那些未到期的票据，我只需要偿还本金，而不需要偿还利息，所以我用800万美元就能收回1200万美元的票据，我又减少了400万美元的债务。

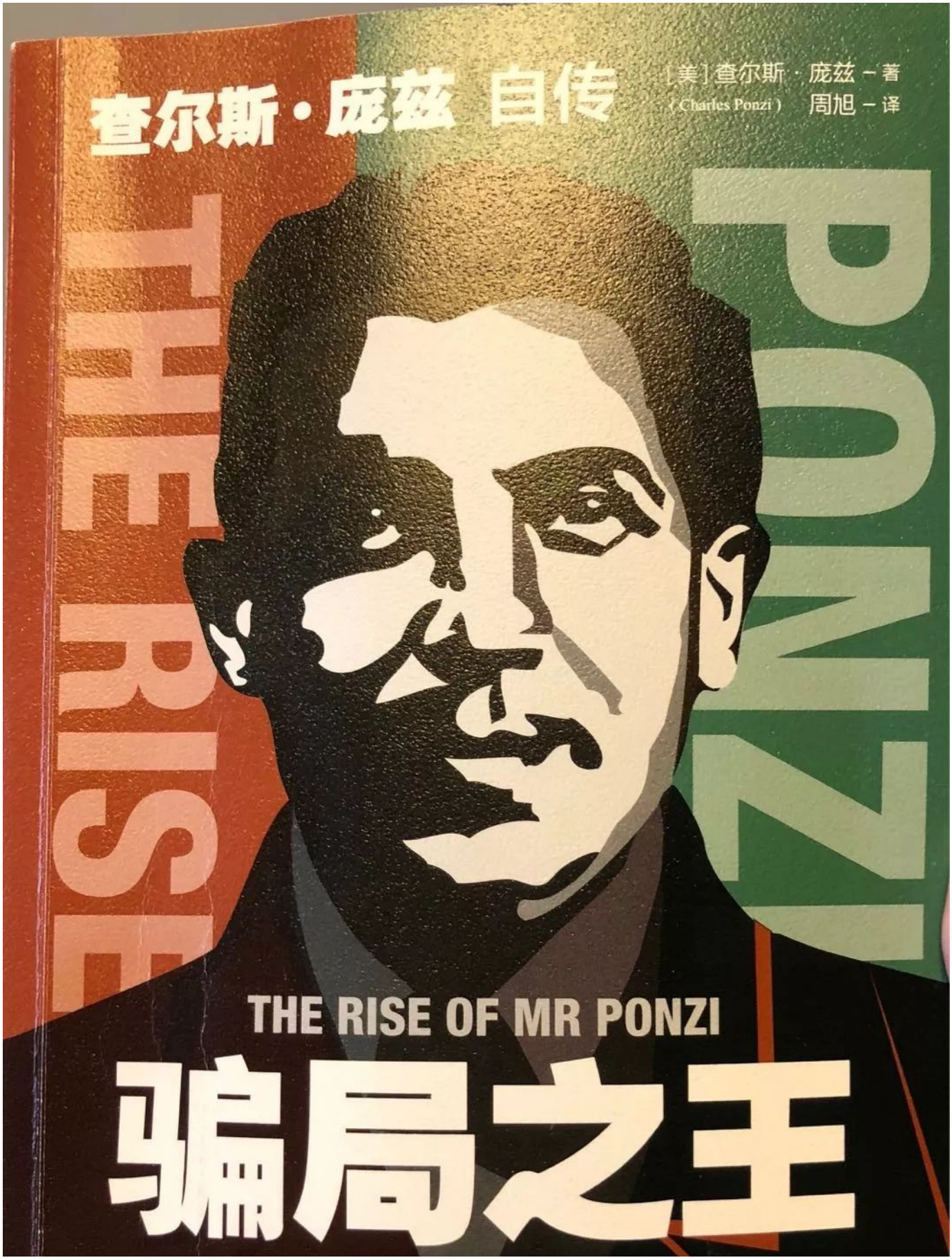
是的，我的确还有300万美元的债务。不过，第二张百搭牌能够解决这些债务，它就是汉诺威银行。那时，汉诺威至少有500万美元的有价证券以及大量的流动资金，这些钱不属于我，属于这家银行，但我可以拿到它们。

现在，汉诺威位于华盛顿大街和瓦特大街的拐角处，美国检察官的办公室位于德文希尔大街和瓦特大街的拐角处，两者仅距离半个街区。我的计划是在检察官办公室里和那位审计员对账，只要他一准备宣布我的负债情况，我就带着我所有的票据、银行账簿以及其他资产——不管是契约还是股票，来应对他的盘问。

在前往检察官办公室的途中，我会在汉诺威稍作停留，从银行取走足够的有价证券和现金来弥补账目亏空。整个过程需要一个小时，我会将暂时取走应急的证券和现金放回原处，不会有人发现什么异样。

当然，后来的故事是已知的：庞兹被挤兑的只剩下约300万美元资产，外面还有700万负债，资不抵债400万。1920年8月11日被逮捕，11月1日判入狱9年。1922年保释出狱再次诈骗，被加刑，直至1934年出狱。1949年在巴西某慈善堂去世，身无分文。

在整个故事里，究竟是什么阻碍了庞兹年收益百倍的套利计划？明明从一个合理套利开始，怎么又会沦落为巨骗的？他的百搭牌为什么没有救下它的庞大事业？这一切，请阅读《骗局之王：查尔斯.庞兹自传》，作者查尔斯.庞兹



全书用第一人称记录了作者从1903年踏上美国国土，到1920年8月11日被捕之间那段大起大落的人生……

注：本文不是广告，没打算勾引你买书。如果你一分钟几百万上下，实在没有闲工夫看书，可又被老唐的问题勾起了好奇心，可随意打赏二五八万（三六九饼也行）后，向后台发送关键词“胖子”提取老唐的观点——为鼓励独立思考，中午12点后才能提取。

省钱秘籍：不打赏，照样可以提答案

“赞赏是最真诚的认可……”

唐朝 的赞赏码

唐书房

书房福利：上市公司东方财富证券账户，佣金万1.8、融资利率6.99%，免费使用choice数据终端，立刻点击阅读原文报名……

阅读原文

孙队长1 2018-04-16 11:05:58

已将最后2%国投换成企鹅，这下踏实了，安安心心去看书[呲牙] 赞 77

蓝天LZ 2018-04-16 08:21:07

老唐，你是投资界单口相声说的最好的。[玫瑰] 赞 75

花期自焚促 2018-04-16 08:36:32

关于民生银行阅读超10万 我觉得可能的原因并不是粉丝突然曾加或存量粉丝反复阅读，而是公众号文章多由碎片化时间阅读，较长篇幅，需要大家反复进入 才能读完全文。老唐 你觉得这个理由中肯不 赞 4

作者

不是。在微信体系里，你一个账号，点击N遍，也只贡献一个阅读量。 赞 40

豆小姬查 2018-04-16 08:40:44

最爱老唐，感觉老唐应该是风流倜傥，玉树临风 赞 4

作者

吓得我更不敢出来见人了，就怕见面不如闻名，一看真人，愚叔临疯?? 赞 25

自以为脚 2018-04-16 08:00:04

没有二五八万，也没有三六九饼，幺鸡，你吃不吃？[悠闲] 赞 10

作者

我杠?? 赞 25

go娇腿绕腰肢嘿 2018-04-16 09:19:49

唉，同样是读书，我一般读完也就……读完了，估计啥玩意也没留下，别提输出了。归根到底还是脑子不一样[尴尬][尴尬][尴尬] 赞 5

作者

慢慢练着输出，输出会倒逼输入的?? 赞 23

月月悦 2018-04-16 08:21:05

我就是自欺欺人那一类，明明自己在股市赌钱却骗自己是价值投资[奸笑]。人很容易自己给自己洗脑，买进的股票全都觉得是优点低估 赞 12

相互缘起爽 2018-04-16 07:41:15

胖子 赞 11

作者

中午12点以后，在消息界面发胖子，不在这儿?? 赞 8

陪你流泪噩 2018-04-16 07:50:24

好幽默[呲牙] 赞 10

小倩绸 2018-04-16 20:25:34

现代最大庞氏：社保[坏笑]

赞 8

寂寞小姐贫 2018-04-16 09:26:48

老唐为什么觉得国投买错了。是因为股票不够优质还是之前的估值计算有误？

赞 1

作者

你不厚道。老唐已经在九连阳那篇文章里反省过了，你还跑这儿来指老唐鼻子，罚你听牌幺鸡一条对对碰????

赞 6

渐行渐远说 2018-04-16 23:06:22

牛逼的投资人不但会看财报，还是半个文学作家，半个侦探，半个经济学家。最重要的是他是一个好的读者！

赞 5

如曼Mildred 2018-04-16 09:33:16

老唐，啥时候能够考虑把枯燥刻板的会计准则中翻中，让我等门外汉摸到点门道，我估计那将是长期畅销书，会计准则修改了，不定期的还能出个修订版[微笑]

赞 5

作者

暂时无此打算??

赞 1

旧梦失约从 2018-04-16 08:24:47

今天有多少P2P、微商、传销是穿着马甲的旁氏骗局，如果换是在现在，没准旁滋可以靠版税和演讲挣上一笔，富足的过完余生[捂脸]。

赞 5

個好莮銀医 2018-04-16 08:14:04

大凉城我的故乡[尷尬][尷尬][尷尬]。

作者

你故乡这几天丢死人了[流泪]

赞 5

勤奋的0326发 2018-04-16 08:13:34

这个其实和当年我国的美元黑市没什么区别。本质就是一种资产两个价格。现在估计就算有，黑市和银行牌价的差值也不会很大吧。现在类似的一个资产就是比特币，在各国的价格不同，也是可以套利的。

赞 5

在晚上睡觉休 2018-04-16 07:49:00

身边所有做亏的都很明了前方有个大坑，但依然很坚决地说服自己能跳过那

个坑。且只要掉进去就掉坑成瘾，这就是赌性。 赞 5

老是烦人讽 2018-04-16 18:26:45

今日三大发现，一，老唐智商至少160，能将复杂的讲清楚，二，只有110智商的我，只适合思考本质，常识，反证。等已被证明的的东西，顺着骗子思路，难。三，世界上愿意受骗的人那么多，因不愿慢慢富有，不愿向夹头学习。明天要发工资，一定打赏老唐，[流泪][流泪][流泪]我把第一次(打赏)给了老唐~~~ 赞 1

作者

智商这东西，只要不是250，剩下的高几分低几分的区别不大?? 赞 4

落叶淘敏zx 2018-04-16 09:08:50

凉城警方跨省的梗都用上了，皮[耶] 赞 4

未知的学弟汇 2018-04-16 07:38:54

老唐真早，哈哈，“发财啦发财啦，我左手一个摩托罗拉，右手一个诺基亚”我以为我穿越了，哈哈 赞 4

诸神的昨天琦 2018-04-16 12:52:20

老唐今天加仓企鹅买价多少钱[偷笑]

作者

400整 赞 3

梅各尼 2018-04-16 09:30:26

胖子就是利用大家对经济的无知，故意包装了一个异常复杂的金融模式，总之就是让普通民众搞不懂原理（我看评论也有人说没看懂的），但是大家不用管这么多，放心，3个月回报即可达到50%，赶紧投钱就对了。 现在的庞氏骗局也是这样，不用管我怎么投资，只要知道半年回报100%就行，而且关键前期投入的人的确还获得了如此的回报，于是...实际上都是靠后面人投入的钱来支付之前的，等韭菜枯竭了就骗局就爆炸了。 回到老唐文中胖子的复杂模型：说白了有一点，法国政府借了100万美元，要还300万美元；这300万可以发行3%的20年国债来还480万本息；然后100万美元按5%利息放贷20年可以获得翻倍收益至200万美元。那不是和借款还差280万美元吗？因为胖子之前说美元和法郎是1:15，到这里他变成1:5了。另外胖子为何不把贷款利息说的更高点？比如20%这样，甚至按照汇率不变价都能赚钱呢。 如果胖子的模型里更进一步，设计的更完美，让法国政府再把这100万投资到胖子的3个月50%的套利模型里，不就可以变成金融永动机？ 赞 3

琴有独终豪i 2018-04-16 08:53:50

太有趣了，不为答案而为有趣打赏老唐[偷笑][偷笑] 赞 3

随风小醉丶Mn0 2018-04-16 08:40:43

老唐推荐的书都是精品 赞 3

度他余年贵 2018-04-16 08:36:47

喜欢看老唐的书籍推送，幽默而亲切。很惊喜的除了财经书籍外还有网文。

同好，同好！ 赞 2

作者

最近我一直在追《重生完美时代》，你呢，同好[呲牙] 赞 3

小疯纸灬儒 2018-04-16 08:35:52

这篇文章的传播量将超过10万，新高是拿来突破的啊

作者

借你吉言，不过我估计不大可能[偷笑] 赞 3

夏花愤 2018-04-16 08:20:51

老唐越来越幽默了。[憨笑] 赞 3

RE昨日house 2018-04-16 17:08:35

跟随老唐卖空了国投电力，但可怜的是老唐投资几年两投还有盈利，我是认

亏出局换仓了保险股，但一样被套。唉，回家继续做功课吧，夹头就是这样可怜

作者

夹头不可怜。想夹头又盯着股价、成本、浮盈、浮亏，才会可怜?? 赞 2

纯情的疯ZI白羊 2018-04-16 17:01:35

唐书房好！企鹅已经突破了120日均线，会不会碰到250日均线，很难判断

啊！有可能碰到380.20的缺口，长期看企鹅肯定是好股票。

作者

均线是什么？缺口又是什么？可以吃咩???? 赞 2

匿名的好友摸 2018-04-16 10:46:15

应该是规模，当局对这种对付邮票套利都不管，足以说明规模不大。有点像

现在市面的放水公司，刚开始是你好、我好、大家好。然而高息吸储规模变大后，却发现安全的好项目高息贷出去，其实很稀缺。这时候已经欠下了巨额的利息。这时，要么胡乱带出去，要么

就借新还旧。这些人一开始大多数，如庞滋并不是想当骗子。 赞 2

苏小颜葛 2018-04-16 10:38:23

好奇，老唐今天加仓企鹅没[呲牙] 赞 2

作者

已经委托，但还没有到[偷笑]如果成交，就抛弃最后一点小国子 赞 1

具聪孤 2018-04-16 10:03:12

邮币的体量很小，注定这个套利无法大量进行。当胖子在大量套利的时候，

必然会引起国家邮政的注意，从而引起交易的清算，国际邮币组织就会拿着xby邮币去找xby国家换回美元。那么此时汇 率应该按照多少计算呢？我想肯定应该是6.66xby兑换1美元，如果按照6:1兑换，那么就是美国吃亏了。所以邮币的套利本质其实是汇 率的套利。利差的来源就是最开始说的国际邮政的规定，其实这个规定是估计是之前的实际汇 率本来是6:1，但是后来xby币贬值了，变成了6.66:1，而国际邮币没来得及修改汇 率。随着胖子的大量套利，必然造成交易清算，那么汇 率差必然是会被发现的。如果不修改汇 率，那么其实就是美国一直的补贴这种汇 率差。很显然美国是不会干这个事的。 赞 2

耳朵想跳舞鼻 2018-04-16 09:14:19

货币贬值的那方政府在亏，文中例子：法政府3000万法郎兑换600万美

元，实际情况按照贬值后的汇率只能兑换200万美元，却要付本息480万，明明入不敷出 赞 2

心灵之眼双狮88 2018-04-16 09:13:42

老唐真是牛，怎么做到把东西剥茧抽丝，深入浅出写的这么好呢。另外，这

些选题哪来的？按照那个不值得原理，你怎么找到这么多“值得”唠的磕呢？[疑问][疑问][疑问]

作者

我就是看闲书，有趣就和大家聊聊，仅此而已，不存在什么选题。春节后到昨天，仅有笔记记录的书，我看了八本，跟大家聊的好像也就两三本??

赞 2

你是死了吗空 2018-04-16 09:08:57

跟流动性有关。供求平衡改变后，要么收购不到足够的邮票，要么提高价格

收购……最后套利空间消失，手里一堆货的话就自导自演了 赞 2

寂寞小姐贫 2018-04-16 08:17:08

pnzi.com就是胖子的自传在线免费阅读。可惜是英文的。哎，没有知识储

备就没法跨国套利了。老老实实打赏老唐头，12点以后来听下回分解。[奸笑] 赞 2

空色南猫晋 2018-04-16 08:00:05

老唐熟读鲁迅的书，并熟练运用，佩服，老唐，你是怎么做到的？[微笑]

赞 1

作者

孔乙己应该是大家都读过的??

赞 2

秋心正暮雨辽 2018-04-16 14:06:09

当然是法国亏，蛮有意思的是这篇文章下面毛估估有50条留言，讨论这个问题本身大概不到10条。法国为什么亏？因为他付的200%的利息+摩擦成本借入45天，胖子付50%利息借入三个月套利。胖子模型为什么做不下去？最大可能是法国政府堵上漏洞停止兑换，但是胖子还是以50%的利息成本借入资金。他无法投资回报高于三个月50%的项目上自然就破产了。胖子的错误是当他的投机机会一瞬而逝，就应该马上停止借钱。

赞 1

念劫圆融歹 2018-04-16 13:07:15

刚想说，世纪骗子老唐[捂脸]成功引起了《查尔斯自传》的市场需求，才发现末尾有诚恳的解释[生病]，打赏后提取看看～

赞 1

作者

???????????♂?????????

阿花村菇凉势 2018-04-16 12:50:40

让我又想起了雅戈尔[惊讶][惊讶]不知道某大v还留着不？我一度怀疑，大v早就卖了，但是架不住名声。

赞 1

我是芒果大黑黑 2018-04-16 12:21:01

我也买了点企鹅，就是手续费太高，港股通啊港股通。居然是第一次留言[微笑][抱拳]

赞 1

作者

手续费是误解，券商额外扣了你一笔换汇保证金，三天后退给你。

赞 1

随心跳淋 2018-04-16 12:05:28

老唐的水电是否反面教材见仁见智，毕竟还是符合了老巴的不要不要不要亏损原则，事先留足安全垫的做法还是有可取之处

赞 1

的年代华 2018-04-16 11:31:33

好文章！投机 就是投机 无论是拐了多少午弯

赞 1

撕扯临 2018-04-16 11:17:31

就是蓝色的字看起来有点费眼睛。 赞 1

作者

下次我试试其他颜色，主要是想将引用的原文和自己写的文字区别开[握手]

卿诺殤闷 2018-04-16 10:55:54

看过老唐发文后，立即买本书看一看，开卷有益。 赞 1

新人归毙 2018-04-16 10:27:02

先打开冰箱，然后放进去一个大象是什么梗

作者

把一头大象放进冰箱，要分几步——这个梗你没听过？[调皮] 赞 1

游戏丶招托 2018-04-16 10:01:39

国际邮政的规定，1代金券（30 xby币）对换5美分，其实就是相当于此时的汇 率为6xby币兑换1美元，而此时实际的汇 率是6.66:1，那么这就是套利差。套利来源利用的是国际邮政的兑换汇 率与实际的汇 率不一致，因此本子上胖子赚的是美国人民的钱。在fg等国家的套利，也是基于相同的原理————汇 率差 赞 1

误来红尘乡 2018-04-16 09:42:15

民生银行的阅读量突破，估计是哪位粉丝将链接分享在雪球上了。所以今后大家要多分享下，这样老唐就有动力增加更新频率了[坏笑]

作者

不关雪球的事，是新浪网易腾讯等门户网站转载了 赞 1

警惕之心不可无 2018-04-16 09:32:01

关于民生银行的文章，我们民生维权群里发过，后经过打电话写信新浪报道等方式我们成功维权[奸笑]

作者

??赞。不过这个不应该叫维权，属于股东提议吧?? 赞 1

专属陌洛钢 2018-04-16 09:22:52

我觉得问题就出在不停地把风险转嫁给未来，希望未来能够比他现在期待的更能盈利，好把他现在的风险来抹平。 赞 1

妤仔0v0 2018-04-16 09:09:36

先猜猜看也不知对不对：这么简单的套利开头是可以的，但很快就有巨量资金竞争而收益巨幅下降一也，相关机构一旦从交易中放现对彼此都有利的交易可以直接对接何需中间商，就算某些原因必需要中间商，相关机构一定会选容易操控的代理人而胖子显然不是，二也。这种套利一定会有规模限制，那容胖子大量引资上杠杆干，三也。开始是可以套利的，但后来只能是往骗局发展了

赞 1

周芳宇枫 2018-04-16 09:08:09

亏损的应该是法国吧，以美元计价的话，法国是用真实汇率跟国际邮政联盟买代金券，然后以错误的低汇率价格卖出，每卖一张都是亏损。而发债投资国企的事情是障眼法，与法国卖代金券亏损并无关系。因为无论法国政府卖不卖代金券，都可以发债投资国企赚钱。

赞 1

拆碎爱与恨质 2018-04-16 09:06:04

我昨天还恶意猜想老唐是不是把水电分析文章都删了[阴险]

作者

你今天回去面壁反省吧，好好挖挖头脑里的阴暗思想??

赞 1

漠景言皮 2018-04-16 08:54:42

投资界的马三立，你好

作者

铁马流星锤，你好

赞 1

狮子玉鼠凌峰 2018-04-16 08:42:42

就是看了你的推荐一直在看。几个缺点，：一，更新太慢；二，太 B了；三，对手智商太低，强弱悬殊趣味性就降低了。

作者

《重生完美时代》更新可以了，一个996工作制IT人，能坚持不断更，挺不容易的了??

赞 1

乂小时光四 2018-04-16 08:42:14

活捉一只投机界孔乙己

赞 1

苏苏苏饼希窃 2018-04-16 08:24:01

老唐开拓了新的业务方向“老唐替你看书”

赞 1

作者

一直都有的好伐啦？??

赞 1

嘶幽池 2018-04-16 08:18:28

回邮代金券市场应该没有那么大体量，也就可以通过这种套利赚点零花钱，

所以导致了后来的 后期投资人偿还前期投资人本金的庞氏骗局了吧。。[脸红]

赞 1

我爱史亚男篮 2018-04-16 07:49:59

翻译质量不怎么样，老唐好耐性

赞 1

豆寇小小柒追 2018-04-16 07:34:10

沙发[呲牙]

赞 1

作者

书房认证，真皮沙发??

心态要稳打 2018-04-16 21:48:08

其实，老唐的人品高过投资水平。没有拍老唐的意思。

作者

????

醋坛子休 2018-04-16 19:22:38

老唐，有个疑惑请教下。按照手1里面归纳了看财报三张表的重点，但是看

你以往发表的浅析没按照手1归纳的重点都来分析（特别是没进行数年的纵向对比），是因为浅析（实际上不浅了，都抓到重点并且生动有趣）呢还是因为经验积累一看就知道哪些是重点了呢。因为我按照手1方法仅仅对比财报数据都要花N多时间了，求解[呲牙]

作者

理解公司和写成文章的要求不同。文章并不需要所有读过的数据都托出来，那就没法看了，我只是在全面阅读后找了某些有趣的、有价值的切入点着手???

稳定就行啦 2018-04-16 18:25:20

“无论是投资还是生活，总要给自己留下一些容错空间。过度紧绷的计划，

非常容易被糟糕的事情击碎，因为最糟糕的可能，往往在你最紧张它的时候来临。” 受教了。

情毒蚀骨碰 2018-04-16 17:48:43

“所有权”和“使用权”，想起宋小宝的吃面小品[奸笑]后面法国政府“赔了”→

须（需）要发债券的假设就好比大程子面馆赔了一碗面→须（需）要“发债券”差不多[机智]其实这类假设都是以 忽略亏损的源头 为 前置的必然基础条件的。这个“必然”就值得质疑，主要还是

因为“无法永远欺骗（诈）所有人”这个依据的存在，然后就像老唐说的那样，金额一大就露馅了。

伪娘袜 2018-04-16 14:35:36

你太皮了，你是在说房地产[调皮][调皮][调皮]

作者

我说现象，不针对具体行业或个人，请勿对号入座??

儒雅的Cute826 2018-04-16 14:04:49

茅台在2008年200多，到2016年还是200多。8年增长缓慢，今年爆发。万科A也有6，7年滞涨，去年爆发。老唐对水电是否太悲观了？

作者

认错和股价无关，我也不悲观??是经营环境上有一些我过去没有考虑和认识到，或者考虑和认识的不够深刻的因素，所以不继续持有它了。

不撞西墙蚕 2018-04-16 11:55:33

這樣的故事在日復一日年復一年的上映著，人性萬古不變。

金牧康 2018-04-16 10:51:31

我之前做过3m，也是这样的骗局，是一个互助平台，每个月百分之30利，一开始就觉得不可能有这么大利润，他也是很有名的叫马夫罗季，俄罗斯巨骗，现在股票才是我一生追求的东西，忘掉不切实际的高利息

夏影灼瞳勾 2018-04-16 10:22:40

零和游戏，一定有人亏。是邮联盟亏了。

倩子蓦王 2018-04-16 10:13:40

对于各方都赚钱的解释，其实最大的问题应该是假设（自动播放柯南配音），一、法国应该不会因为-200万美元而调整汇率，而是会根据汇率调整在邮政联盟购买代金券的价格；二、哪怕按照胖子说的法国在发债和放贷之间套利，也损失了机会成本。。。胖子会失败的原因，我觉得主要是策略的容量以及频率，不过只能算猜想（因为不知道当时1500万美元算多少，想来应该是一笔非常大的数字），频率应该是1次吧，当这种大型的兑换一发生，在结算之后就会被发现，从而影响法国与邮政联盟的结算价格。老唐文中有提到“不忘初心”，大概是胖子拿了钱，沉迷了，忘了最开始的套利机会。最后，感谢老唐的12点才给你的想法[机智][机智][机智]

zhyonly双子 2018-04-16 10:04:16

我猜想后面国际邮政肯定修改这个漏洞，如果此时停手，肯定是一段套利佳话。估计后面胖子想的是，别人（借钱给他的人“投机者”）反正不知道，那么“我”胖子干脆继续非吸，这就演变成了庞氏骗局——已经没有支持高收益的来源了。原来的高收益的来源是汇 率差的套利，但是现在漏洞已经修补，已经没有收益来源了，必定变成“胖子骗局”。 个人猜想的，待会儿对答案。（不能超过600留言，分三段）

琴浅售 2018-04-16 09:47:34

问题应该是，资金太多，写信的人太少。未来一百年直到不再有人写信时可能用上的所有邮票估计都被他收集了，90天内卖给谁？

匿名的好友摸 2018-04-16 09:38:23

我的理解是这样的 胖子的这个生意本质上是通过邮政代金券绕过货币管制，赚官方汇率和实际汇率差价的钱。开始应该的确是赚钱的，承诺的高息也能兑现。但是后来这种套利空间缩小或者不存在了。就变成了给人利息拿人本金的游戏。至于谁受损了，应该是被套利方，就是按官方汇率给他兑钱的一方

单飞琉璃钥泰 2018-04-16 09:36:23

价值投资，分为三步：第一步，把冰箱门拉开，第二步把大象……错了 皮一下就很开心[偷笑]

三分热度诱 2018-04-16 09:23:44

用力找了一下这个游戏的bug，请唐叔看一下对不对：法国肯定是没有办法发行300万美元的债券的，只能按照当时汇率发行300*15=4500万法郎的债券来还国际邮储的钱，按照利率3%的单利20年后就是7200万，那胖子借给法国的1500万法郎势必覆盖不了这笔负债咯，除非法国政府给企业和个人提供年利率19%的高利贷[捂脸][捂脸][捂脸]

枒惘霏 2018-04-16 09:17:46

可能前面那哥们分析的，当时美元太值钱，规模太大了，规模做小点就好了

耳朵想跳舞鼻 2018-04-16 09:17:01

如果西班牙兑美元实际汇率6.66:1的话，实际上那张回邮在美国只能兑换3.75美分吧？

作者

错，你没get到关键

真闺蜜哨 2018-04-16 09:16:48

手财里也是充满了各种段子，吸引着我不断前行[偷笑]

臣恃寵而驕片 2018-04-16 09:14:29

即使我不麻将，确实深信胖子所言极是：一个经常百元麻将的人，突然叫他玩个2元的，他绝对是会感觉太无聊 没意思 同样就不会认真 用心了

橙爱逗 2018-04-16 09:12:19

发行债券盈利跟胖子没一毛钱关系。借一百万还三百万的才是所有利润的来源。

芹姑娘安生浴 2018-04-16 09:11:17

这个世界从不缺少成功人士的成功发家秘籍，你看过学过很多很多，可你一直未成功，却一直失败，为什么？因为成功能完全复制的话，那就不存在所谓的失败。失败的时候别人永远不会告诉你为什我会失败。你应该每天醒来，在墓碑前唾弃自己的坟墓！[鬼魂]我为什么会失败，下次我改怎么避免同样的错误，我才能避免下次失败，这样我不一定能成功，但还是我能避免同样的错误。

独孤拔尖直 2018-04-16 09:05:04

关键点是不是汇率？

欢和辞诠颂桌ok 2018-04-16 08:57:37

唐老板是上海人[机智]

> 作者
> 不是啊！不是只有上海宁才会说好伐啦????

1461天48月4年4 2018-04-16 08:49:39

胖子收到的美元太多了，市场上耕本就没有这么多代金券供胖子套利

不羁的浪子H99 2018-04-16 08:49:26

套利有规模要求，在一定规模下才存在套利空间，否则套利行为本身将使套利空间消失

等我卡尼警 2018-04-16 08:48:27

其实感觉现金流是最大的问题，而且收益也订的高了些，速度也太快了，最后才失控了

戏导自演步 2018-04-16 08:48:10

对等更的人来说，啥时候都觉得慢呢！ 写书的人都挺不容易的。

作者

这倒是??

向右宅 2018-04-16 08:45:08

即使是价值投资的康庄大道，如果带着杠杠的恶魔上路，也会被带到邪门歪道。

沐暖整 2018-04-16 08:39:21

好奇害死猫啊，好吧，我承认我想知道答案，1块打赏，感恩...

作者

[捂脸]

大白包子近 2018-04-16 08:36:21

说实话真没发现问题

作者

[坏笑]

褪色的城奴 2018-04-16 08:36:03

好复杂没看完也没看懂，但俺猜这些环节下来受损的是国家，是美国政府，相当于巨额关税流失。

洛眉纺 2018-04-16 08:31:10

看的有点绕，还没有来得及思考，先赏为敬[胜利]

旧唱片慧 2018-04-16 08:25:56

老唐出品，必属精品[呲牙]

祁梦瑶姬 2018-04-16 08:19:38

看到麻将那段，想起98年在沙湾上班，有个工作上带入门的师傅，老成都人，爱麻将，爱美食，关键是大多这样的成都人，都是有点胖，不由自主的和老唐的形象联系在一起[捂脸]。

作者

????

优晨帝 2018-04-16 08:12:45

那个东方财富的交易ETF有没有最低五元的限制？

作者

有没有最低5元，有没有呢，我还真忘记了??，你直接打着书房名号去咨询一下客服吧，微信号228766148

佳尔的老巢 2018-04-16 08:08:57

赞，必须打赏一四七条[呲牙]

梦爱情生坠 2018-04-16 08:03:27

沙发，给我也坐坐。老唐语文不错，中间那段笔风应该是鲁迅描写阿Q的吧[呲牙]

作者

你已经21楼啦[偷笑]

染上烟火萝 2018-04-16 08:02:43

不忘初心，方得始终，胖子是被不断放大的贪婪害了，正确与错误有时只有一念之差，唐老师怎么看？

不变的爱仙 2018-04-16 07:43:31

感谢老唐分享，我幻想自己站在巨人的肩膀上。。。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

书房送福利

原创 唐朝 唐书房 2018-04-22

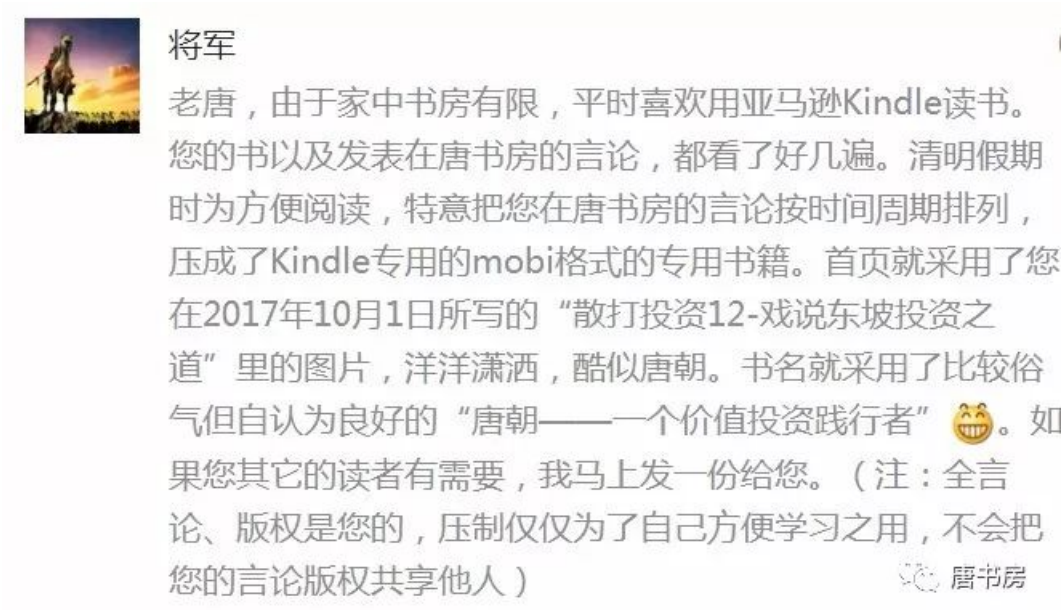
收录于话题
#2018年书房原创
118个

这标题摆明高度疑似广告，只有你这种觉得“支持书房广告=鼓励老唐原创”的智者，才会点进来吧？

本文不是广告，是真福利。

前不久，书房一位名叫@将军 的朋友，发来这样一段话：

> 老唐，由于家中书房有限，平时喜欢用亚马逊Kindle读书。您的书以及发表在唐书房的言论，都看了好几遍。清明假期时为方便阅读，特意把您在唐书房的言论按时间周期排列，压成了Kindle专用的mobi格式的专用书籍。
>
> 首页就采用了您在2017年10月1日所写的“散打投资12-戏说东坡投资之道”里的图片，洋洋潇洒，酷似唐朝。书名就采用了比较俗气但自认为良好的“唐朝——一个价值投资践行者”。如果您其它的读者有需要，我马上发一份给您。（注：全言论、版权是您的，压制仅仅为了自己方便学习之用，不会把您的言论版权共享他人）

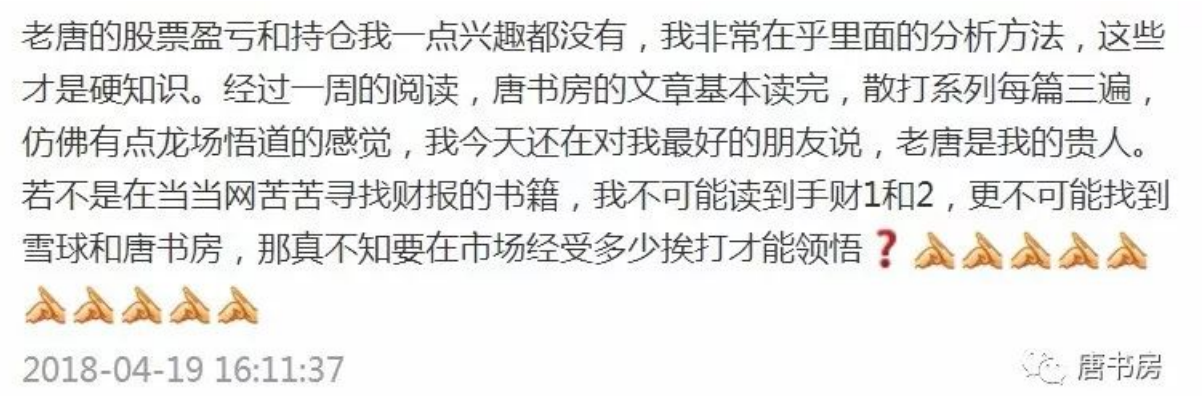


这本自制的电子书，老唐看后，觉得制作的蛮好，很有一本书的感觉。现在放在百度网

盘里，免费分享给各位。分享链接在文末阅读原文上，点击进去就可以下载。

如果有kindle阅读器，下载后推送到自己的亚马逊账号即可阅读；没有kindle阅读器的，可用自己的手机或平板下载App“kindle”后阅读（安卓或苹果均有对应版本）；拥有其他支持mobi格式的电纸书或阅读软件的，可直接使用。

书房有个奇妙的现象，2016年很少人关注时发表的文章，总阅读量也和最新文章的阅读量差不多——例如2016年9月3日的第一篇文章，阅读量也是2.2万多。这是因为很多朋友会在关注后，一篇一篇地往前翻，一篇一篇的重新看，甚至有些文章还会阅读多遍。例如这样的留言，老唐收过很多：



这是让老唐非常开心也很有成就感的事情，但也让老唐为这些朋友的视力担心。去年考虑出版纸质书，也是因为很多朋友反馈手机翻阅不便，而自己打印不仅耗时数日，金钱成本也超过百元。现在好了，感谢@将军 ，大家终于不用再一遍一遍的翻手机屏幕，瞅的头晕眼花了。

今天放上这本电纸书，是要很遗憾的通知大家，原本计划的五一完成初稿的书房文集，铁定要跳票了。

去年底，老唐计划过完春节后，三月里将书房投资理念及估值技术类文章梳理一遍，把没谈到或者谈的不够细的环节，补上几篇文章，让它成为完整的、具备逻辑基础的、可以照猫画虎的一条投资之路，构成新书的理论部分。

四月再阅读和分析几家公司的年报，和过去一年多发表的几十篇公司分析文章里的部分精品做个合集，构成新书的实战部分。然后估计五一左右交出初稿。

很不幸，正月十四那天，老父亲突然去世（享年87岁）——对的，这就是当时老唐发

的“家中有突发事件”。整个三月，忙着处理老父亲的相关身后事，新书的整理计划就搁置了。四月里的年报阅读，虽然数量没有想象的多，也没给大家点杀的机会，但有限的几篇，质量上还算满意，总体算是按照原计划走的。

目前，年报季还在继续，还有部分感兴趣的公司财报还等待阅读，所以，理念类文章梳理工作，可能要推迟至五月中下旬。全书初稿，预计可能在六月底成型。按照前两本书的出版经验看，交初稿到编辑修订以及设计印刷，可能还需要两三个月，新书面世估计要国庆节前后去了。

当然，对于大多数朋友而言，有了这本电子书，可以不用再等待购买纸质书了，内容区别不大的。再次感谢将军给了老唐机会，让老唐可以弥补跳票所造成的遗憾。谢谢。

---

ps：不想有出售电子书的感觉，所以本篇就不开打赏了，见谅！

阅读原文

happy惘秧 2018-04-22 11:31:25

在互联网共享平台下，老唐为大家做了很多务实的事，我能为老唐做点小事，也是很开心的[微笑][微笑][微笑]

赞 305

夜晚的宁静o 2018-04-22 11:09:43

老唐，你这电子版的分享出来，可是会影响纸质版销售的。 赞 26

作者

这个，不重要??

赞 204

丁丁菇凉vu 2018-04-22 11:07:46

谢谢老唐，谢谢将军。 果断推送到Kindle看啦[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 81

天蝎素娟 2018-04-22 11:19:28

老唐，我把您在雪球的专栏也做成kindle文件了[呲牙] 赞 60

作者

也发一个来嘿，回头也分享给大家??

赞 69

可靠的ew3zt1 2018-04-22 11:15:25

老人家也是高寿了。老唐节哀，多保重。谢谢你一直分享知识。 赞 51

掩关人迹外姐 2018-04-22 11:19:57

老唐，想问你个事，你看了那么多书，能记住多少啊[呲牙] 赞 3

作者

不知道。我觉着读书不需要记的，理解了就是自己的，记忆的东西留给搜索引擎！再说了，阅读本身是享受，追求记忆，如同旅游只为拍照。 赞 43

小伍8774baby 2018-04-22 11:14:40

期待纸质版早日上市，第一时间抢购是必须的，就想问一句，这次还有签名版吗[偷笑] 赞 20

作者

届时我尽量满足大家一次?? 赞 41

男贪新欢剿 2018-04-22 11:37:06

谢谢老唐，忠粉再次上线。粉老唐的这一年半多的时间里，自己的知识储备和眼界均有不同程度的提高。遥想之前的生活一团迷茫，感情不顺，心情低落，状态不好。受老唐乐观向上的心态影响，不断阅读学习，日拱一卒，不期而至。目前减肥近20斤，瘦成了能出去见人的模样，心情开朗状态好，遇到了自己的MR.right；工作顺利，工资上涨近40%；在职硕士论文答辩通过，今天去领毕业证……好多好的事情不断的再发生，由衷的感谢老唐。 PS：最近终于喝到了贵州茅台，呃呃，对于一个菇凉来说，所有的白酒都不好喝[坏笑] 赞 30

作者

恭喜恭喜?????? 赞 8

我是冥王你信吗 2018-04-22 11:10:44

请唐先生节哀。多谢唐先生分享，一直很想翻看完之前的文章，无奈手机看太过累眼，有这份电子书后可以尽情翻阅了。[色] 赞 16

盆赶指 2018-04-22 11:10:33

对于把老唐公众号置顶的人来说，每一条消息都价值连城[呲牙] 赞 14

灬依风恋雪发 2018-04-22 11:10:45

良心啊。自问，我是做不到的。 赞 13

奥特蔓变身贺 2018-04-22 11:09:51

还是期盼唐朝大师赶快出上一本纸质书，我等小辈绝对要无脑收藏。 赞 12

还是很罗嗦念 2018-04-22 11:08:30

请节哀 赞 12

作者

谢谢 赞 3

阳光的govl331 2018-04-22 11:47:18

很强 ，作为一个会计男，非常的讨厌学会计，在学校老师除了借贷就没有其他[捂脸]贼无聊，看了老唐手财以后才知道他们水平有限[机智][嘿哈][嘿哈] 财会也是一门有意思的学科，只是一群僵化的人天天就是分录来去[捂脸] 赞 5

作者

确实如此，分录来分录去，搞的大家看见财报脑壳青痛[流泪] 赞 11

_七爷威武双鱼 2018-04-22 11:13:40

谢老唐，谢书房粉丝将军。还是很期待老唐的新书，那是一种信念！！！

赞 8

荊致虛偽锐 2018-04-22 11:10:49

按照习惯点进来，一不小心当了回智者[捂脸] 赞 8

秋心正暮雨辽 2018-04-22 11:13:36

祝老人家離苦得樂，往生極樂[合十][合十][合十] 赞 7

兮浓妃厅 2018-04-22 11:41:49

老唐慢慢来不着急哈，对于唐书房读者来说，这本书的收藏意义更大，最好能签个名，放在案头勉励自己日拱一卒。 赞 6

作者

?? 赞 5

我走就好昼 2018-04-22 11:09:00

谢谢老唐~果然是在这个“大V”收割韭菜的时代里的一股清流[玫瑰] 赞 6

啊纯小姐吱 2018-04-22 17:09:40

电脑上用kindle阅读软件打开，无论如何都是只显示图片，不显示文章里面的文字内容。鼓捣了一下午了，还是不行啊。我自己遇到的问题吗？[流泪] 赞 4

阿拉丁哟唯 2018-04-22 12:40:38

谢谢老唐。老人家高寿，在我们这里算是“喜丧”了。人固有一别。可思可

念，不必过于悲伤。[合十][合十][合十][合十][合十][合十]

赞 4

溜子召 2018-04-22 12:25:17

题目一看就不是广告,我一眼就识别出 真正的广告都是那种吓你，告诉你，再不看机会就丢了，钱就丢了，那种惊世骇俗的语言才是广告 [呲牙]

赞 3

作者

看来我经验还是不足，下次搞个符合你这个标准的[阴险]

赞 4

凉人离心剂 2018-04-22 11:48:22

书房的文章，不管标题是什么，都是先要点开看的，文件下载了，安卓的kindle软件打不开，不过用掌阅能打开，不知道怎么推送到kindle里看，只好直接考到kindle里了。老唐文章，自己也做了备份，不过整理没有这位童鞋好，还是很期待新书的，建议在开唐书房之前的文章，老唐觉得不错的，也放到新书里。

赞 4

为他命住 2018-04-22 11:39:20

惊悉老唐父亲大人辞世，眼里湿湿！或许与老唐年纪相仿，亲情念想使然；或许老唐强忍痛逝慈父之变故，从正月到现在更新29篇，使念几十万老唐粉眼巴巴天天等更新吧；或许老唐早已“价投人生”，皈依巴门，君已见老唐践行“巴菲特思想”核心价值观:厚道！吾景仰老唐！老唐，节哀。

赞 4

小怖時 2018-04-22 11:35:36

我一看到就知道不是广告，如果真是广告的话，老唐应该不会直接用“书房送福利”作标题[呲牙]

赞 4

作者

汗，居然没注意到这个，被你识破了[委屈]

赞 3

高傲你晨姐撇 2018-04-22 11:11:02

每次点开看一下作者，一看是老唐，肯定不是广告啦

赞 4

love啁小逸 2018-04-22 11:10:14

纸书肯定要买，眼睛还是需要纸质书，用好纸，字大点[呲牙]

赞 4

言小希嘻 2018-04-22 11:09:11

先看电子版，等老唐出了实体书再买一本收藏[呲牙]

赞 4

happy龙之旅 2018-04-24 05:33:39

老糖，楼上有位朋友说得好，我们服你这份“境界”！渡众生于股海，救糖粉于苦洋，分享财智，不求回报，一切随喜。敢问，是人是神，是佛是道？是大慈悲也！ 赞 1

作者

兄台想多了[呲牙]没那么伟大，就是自己说过五一节左右交初稿，因故延误了，想着给大家一点补偿而已。实际上，老唐就是个普普通通的平凡人，每周都为了利益接一个广告，而且不知道你发现没有，广告阅读量高，老唐码字的积极性就高些，广告阅读量低，老唐也会偷懒的，典型性逐利之徒[捂脸] 赞 3

苏小颜葛 2018-04-22 13:00:47

老唐，你太实在了。 个股分析最具体的非你莫属，有了错误也敢于纠正，

比如国投。不像雪球有些大v们，含含糊糊，故弄玄虚，牛逼吹上天，没有实际的数字拿出来，让我等工程师一头雾水，完全不知所云。 写书也这么实在，还没出版呢，电子版就搞出来分享给大伙。你不赚钱啦？[呲牙] 老唐，你减肥成功了吗？最近怎么没见你跑步呀？ 赞 2

作者

没成功，目前还是84kg左右[流泪]，运动坚持着的，现在搞成跑步游泳网球交替进行，可惜输入无管控，肥肉肉舍不得离不开我[快哭了] 赞 3

shine叶湘伦i 2018-04-22 12:20:37

我打开阅读全文 百度网盘界面显示：分析连接中有违规或违法内容，无法

继续查看 。 试了多遍都是这样 不知道是不是个例 不过如果没有其他人反馈应该是我这里出了什么问题吧 赞 3

作者

我刚试过，可以下载。前面有朋友反映新疆打不开百度网盘，是否你也是此类因素。 赞 2

只是可以嘛术 2018-04-22 11:41:19

老唐的公众号一直置顶，老唐发的不管干货还是水货一直点击，老唐的出的

书都必须收藏[微笑] 赞 2

作者

干货水货，哈哈，谢谢?? 赞 3

中点很远殇 2018-04-22 11:25:58

像我这种每次见到广告必支持点开的宝宝是真捡到福利了。打开后还惊喜了

一下，谢谢□□ 赞 3

浇灌株悲伤托 2018-04-22 11:23:01

谢谢老唐和那位整理文章的书房朋友[握手]，[玫瑰]。能和老唐及书房里的朋友们一起走在价值投资道路上，很快乐并受益匪浅！也请老唐节哀顺变。 赞 3

苏婆妄 2018-04-22 11:20:27

老唐节哀！祝老爷子在天堂继续享福。不知关注咱们书房的新/疆朋友有多少，百度网 盘在疆是一直关闭无法打开的[快哭了]，我有个不情之请，老唐可否有时间在百忙之中往其他网盘放一份？[玫瑰] 赞 3

劈诗为柴鼓 2018-04-22 11:09:47

感谢老唐，感谢这位房友，把自己想做没有做的事做了[呲牙] 赞 3

我们在起慨 2018-04-22 12:24:46

细读过唐书房的每一篇文章，仍然期待纸质书。。。真正的价投，必定是珍视家人朋友，注重身体健康，不断学习提升能力的人。从老唐这里学到很多，不止是投资。。。 赞 2

ok第七铺R浪爷 2018-04-22 12:22:55

对，出版纸质书最好，天天看手机我眼睛都快瞎了，我还想给自己留点瞳力等老的时候还能看看东西 赞 2

冰月痕爱灬 2018-04-22 12:22:38

自从关注老唐开始，得益于老唐深入浅出，通俗易懂的分析讲解，领悟了很多投资的道理，正准备从头到尾仔细学一遍，这个分享太好，太及时啦！感谢老唐，感谢这位唐书房的读友！世界因为你们而精彩！！！ 赞 2

浩鑫左溢且 2018-04-22 11:58:13

老唐真无私，纸质没出版，电子书先放出来[强] 赞 2

说说而已驰 2018-04-22 11:36:07

这....[流泪]打赏都没有[抓狂] 等纸质的出来必须严重支持。唐老师[强][强] 赞 2

橙爱逗 2018-04-22 11:29:49

这两天在雪球的u兄热点事件有点毁三观，所谓标榜价投，而且价投理念头头是道者，其人也未必可观，以前以为只是理念，有的时候却也掺杂利益，唐书房这儿的纯净真是清流。 赞 2

晓璇是火药l 2018-04-22 11:16:51

87岁也是高寿，老唐节哀。期待你的新书，出来第一个买，虽然手财一零碎翻了一阵没看完，不过手财2和公众号内的文章都翻遍了。 赞 2

爱静儿否 2018-04-22 11:16:13

不知道该说啥[尴尬]……mobi是什么格式？没有PDF格式吗？ 赞 2

作者

Mobi格式就是mobi格式，没有PDF。 赞 2

爱有毒吗结 2018-04-23 14:47:12

感谢老唐的无私分享，其实我也一直有把唐书房的文章做成电子书的想法，无奈实在懒癌啊 。 感谢将军的辛勤劳动，让我省事了。 我在将军电子书的基础上稍微编辑了一下，主要是排了下版，分成了投资之道和企业分析两部分，同一文章的上下内容合并了。然后转成了AZW3格式的电子书。不敢独享，也发上来吧。 怎么粘贴链接呢？ 赞 1

阳光的Ua35fv0 2018-04-22 12:45:11

哈哈哈，年轻的时候从没追过星，甚至觉得是很不齿的行为。现在迷上了老唐，留言墙上后，激动的不行[憨笑]，请叫我糖粉，哈哈哈 赞 1

作者

???? 赞 1

码啡疼 2018-04-22 12:43:14

唐书房是我唯一的置顶公众号，每次心情波动的时候都会来这看看老唐的文章，谢谢你，因为这里是我能够一直学习下去的动力[微笑] 赞 1

爱是胡美英的家 2018-04-22 12:28:31

老唐节哀。好饭不怕晚，我们会耐心等着你的书 赞 1

作者

谢谢[握手]

愿妳是谎的故事 2018-04-22 12:27:33

我是把每份都打印出来，集结成册。谢谢老唐，谢谢将军。在这里，不仅老唐在分享投资知识，还有更多的人在分享其他。这也是老唐建立唐书房的初衷之一吧。 赞 1

作者

我还记得你分享的茶几的打印合订本照片[玫瑰][握手] 赞 1

文不值戏 2018-04-22 12:20:41

哪位好心人发我邮箱，bbversyhl@163.com.有些地区上不了网盘。谢谢

赞 1

二愣子夯货忘 2018-04-22 12:16:30

首先，对老先生的离去哀悼，老人家高寿，唐师请节哀[合十]。然后感谢您的无私高义，俺用人格担保，新书出版后，必买！[奋斗]

赞 1

Violet德琳 2018-04-22 12:12:42

必须支持，老唐文章我都发送到kindle里了，有这样一本书就更完美了。再次感谢

赞 1

丿跟我走吧灬 2018-04-22 12:08:53

感觉超过三步的动作就有点复杂，我还是在书房里翻阅吧。关于学习不付费的问题，我给自己找到心安了。书房大约300篇（粗估），平均阅读2万，赞赏300，粗算10000元，人均0.5元。而我赞赏已有十几元，可以心安。另纸质书出来我必买一本。

赞 1

儿童婊牛 2018-04-22 12:05:10

去年才进股市，就是手1，2的粉丝，可惜没机会有签名版的，不知这次有没有机会有一本签名版的？（好希望能中一次奖 ）

赞 1

迷茫阿俊go 2018-04-22 11:52:03

老唐节哀！唐书房的文章基本都打印出来了，方便随时翻一翻，有电子就更便利了，谢谢老唐和将军！

赞 1

陌人不故治 2018-04-22 11:51:01

感谢老唐，老唐是真性情，说话不拐弯抹角，分析有理有据，已入手财1，看完再入手财2，希望跟着老唐能少走弯路

赞 1

辉攻商 2018-04-22 11:44:50

《手1》我读了四遍，里面内容90%都能理解。前天趁京东有优惠，买了几本书其中有一本《手2》，这本书我最起码看三遍。老唐要出的书不管等多久我也会买的。由于这篇文章没有打赏，所以我爬到上一篇去打赏，金额不大为表心意。

赞 1

北黎不夏砖 2018-04-22 11:37:37

感谢老唐，感谢将军，两位都是有大爱之人！也望老唐节哀！！古人云:父母在，人生尚有来处，父母不在，人生仅剩归途！望大家能珍惜眼前人！

赞 1

咸蛋加皮蛋双子 2018-04-22 11:37:11

老唐节哀[合十][合十][合十]老人家87岁也算是高寿了，生老病死人之常情，不要太过悲伤[合十] [合十][合十]

赞 1

靠谱的富贵 2018-04-22 11:36:19

太谢谢了啊，昨天刚下了几本老唐推荐的书，准备静下心来好好阅读，最近中兴踩雷，看来选股的修行还是不够啊。

赞 1

幾回兜轉钙 2018-04-22 11:34:12

感谢老唐，也感谢将军！关注老唐也有一年多了，是老唐让我知道什么是投资，让曾经迷恋技术分析的我皈依价值，虽然现在的能力不高，但至少理念已经形成，剩下的就是要好好践行了。这一年多里我很少交易，也睡得很踏实，感觉很满足！真心感谢老唐！

赞 1

琴有独终豪i 2018-04-22 11:32:04

[流泪]这两天在家苦逼加班到深夜，现在看到老唐的福利，顿时潸然泪下，感动满满！之前唐书房的不少文章，也都通过kindle的微信公众号直接推送到kindle里面了。现在能这么系统的收藏起来，也再次感谢那位归集整理的小伙伴，点赞

赞 1

冷柔控搂 2018-04-22 11:29:58

以为是广告，点开后果然是好福利，谢谢老唐和这位读者。有了电纸书依然会去买即将出版的纸质书。第一次看《手1》是电子版的，看完后有一种指路明灯的感觉，也促使自己不断的去阅读财报，在看完电子版《手1》后，就去买了纸质版的《手1》，以示对作者的支持。

赞 1

earth老帝love 2018-04-22 11:24:33

只要不因为这个电子合集就不再出纸质书就好，迟几个月出书到影响不大

赞 1

夏影灼瞳勾 2018-04-22 11:23:50

公众号留着历史消息不删的也就你这一个，第一次留言 赞 1

菇凉大大好蓝瘦 2018-04-22 11:22:21

下载后如何推送kindle 阅读器呀，之前都是在亚马逊付费的，小白问题 赞 1

作者

度娘吧，她有手把手教程

赞 1

码啡疼 2018-04-22 11:22:01

老唐在金钱欲横行的圈子里，硬是闯出一道清流。老唐不发财天理难容[抱拳]

赞 1

洛眉纺 2018-04-22 11:18:19

还是老唐境界高，不过我喜欢看纸质书，到时候也会买一本的。我觉得很多文章下面老唐和大家关于一些问题的探讨也很好，我也学到了不少。

赞 1

朝你妹的锐 2018-04-22 11:18:17

感谢！保存到网盘了。在投资这条路上有这么多好心人无私分享，相信这条路会越来越好走。

赞 1

最爱bc5wx4 2018-04-22 11:16:50

老唐，提个要求行不行？想加你微信，行不行？[微笑][微笑]

作者

见谅??就书房聊吧！

赞 1

空虚摆 2018-04-22 11:12:36

真心感谢书房，感谢将军，之前零散的看了好多，还是不够深入，现在有这个电子书，会更方便连续的学习，感谢

赞 1

客居博浪沙 2018-04-22 11:11:07

谢谢老唐 你的历史文章我真的是一篇一篇往前翻 还特地打印了出来。现在@将军做成电子版的，如果能加上每篇文章读者和老唐的评论互动 就更好啦

赞 1

媚俗的忧伤辈 2018-04-22 11:08:41

老唐的公告我是置顶的。老唐的广告我也要读的。

赞 1

滥情爱5 2018-04-22 19:06:35

唐书房的氛围太好了，学习交流进步，堪称一片净土[玫瑰][咖啡][强]

以吻封城二 2018-04-22 18:07:32

[流泪]前一段把所有的都整理打印出来了……看电子书有时会头晕

张琪张琪琪完 2018-04-22 16:16:14

老唐真乃投资大家，心胸宽广，又有分享之心，做投资的境界不止是赚钱，还有为人处事。以老唐的水准，完全可以收钱讲学搞培训卖资料搞小密圈，然而老唐福泽四方，没有利用已有粉丝资源搞这些，无偿分享，值得敬重。

总会往情深字 2018-04-22 15:12:14

老唐智慧，幽默，而且能够把自己所有的智慧无私的传授给大家。终于找到我人生的楷模-老唐。如果我的孩子问我对你影响最大的人是谁？投资的一定是老唐。而且最近重新看完老唐的文章，发现在投资一些伟大企业老唐不择时，让我越来越理解了投资之道，也激起了我对芒格的极大兴趣（以前也读，但不懂，读一半停了，在读穷查理宝典，甚好）。跟随老唐的脚印走下去。谢谢老唐。每次能够更接近老唐的理解的时候，特别兴奋。

不会敷衍尔琳 2018-04-22 14:51:40

谢谢老唐，您是我的贵人，一年前我还在迷茫，一年后，我已找到灯塔，通过学习您的文章，我的思想大跨步提高，套句现在时髦的话:认知升级[抱拳]另外，请节哀哈！

凸凸凹凸世界 2018-04-22 14:04:21

感谢老唐，感谢将军！另外，书房的广告，明知是广告，也会点开一下，这么简单就可以支持老唐，何乐而不为呢？当然哦，点开后看不看就得看广告内容是不是我感兴趣的了

摩羯组图了 2018-04-22 13:39:22

老唐出品，必属精品，《手1》《手2》，包括这个电子版，期待新书，感谢分享。

完美翅 2018-04-22 13:37:53

已经下载，唐书房乐于分享的氛围让人感动，感谢

馁寻葱挛押妊2 2018-04-22 13:35:15

点进来看都是老唐的真爱粉[愉快]

逢床作戏日 2018-04-22 13:02:57

百度网盘打不开，連結失效了，有没有好心人，给我邮箱传一份[微笑]（507560466@qq.com），十万分感谢

殇灬旧 2018-04-22 12:46:48

唐书房很多我认为经典的文章，比如散打投资13和14，先赢而后求大赢，估值法上中下等等，我都保存到有道云笔记了，没事就去有道云笔记翻翻，就当是反刍了。

_七爷威武双鱼 2018-04-22 12:42:31

人去世了，但是留下了珍贵的回忆。我老爸也64岁了，自己从十几岁开始

在外上学，父子平常交流的太少，他现在还要出去打工，我不拦着，只是想多给他写几封信，也想多收他几封信，我还是对他了解太少。

坏坏坏钕绊 2018-04-22 12:38:30

Kindle版甚好，谢将军制作，老唐分享。说实话有些文章会看好多遍的，现在彩打出来反复看，有纸质版的话还是要买的，省的打印了。[嘿哈]

落叶淘敏zx 2018-04-22 12:38:22

那天背单词背到kindle这个词，我猜设计者选了这个词是要取意“阅读点亮人生吗？”佛系，没兴趣去了解背后的故事，胡乱一猜而已。 老唐还是豁达，不怕电子书影响纸书的销量。不过呢，爱看纸书的人还是选择纸书，管它有没有免费的电子书。或许影响也不大吧。

贞子她妹浮 2018-04-22 12:36:58

老唐的关闭打赏，让我这个平时只看文章，不打赏的人心里很过意不去……

老唐真君子[强]期待新书！

花絮无情粟 2018-04-22 12:33:33

关注唐书房大半年了，里面文章也都反复翻阅，老唐的价值理念渐渐也成了自己的压舱石。惭愧的说声，从没打赏过[冷汗]，主要是平常微信里不放钱。今后补上[偷笑]，尊重知识，尊重劳动，尊重原创，老唐，棒棒唐[跳跳]

相互缘起爽 2018-04-22 11:27:52

这个太赞了！我就是那个关注之后往回翻到第一篇开始看的…

竭斯底的笑飒 2018-04-22 11:25:09

谢谢老唐，我就一篇一篇的翻过[愉快][愉快]

老妞的肥猫会 2018-04-22 11:24:34

半月前偶然机会看到老唐对雅戈尔的分析文章感觉水平高然后找到唐书房一口气看完所有文章非常过瘾感谢老唐！

摩羯丶94灬浅殇 2018-04-22 11:22:14

书房里的文章反复看了好多遍，每次读都能发现新的东西，谢谢唐叔！

丿跟我走吧灬 2018-04-22 11:21:10

老唐做的事，是真正提高了所有人的投资水平，是一个授人以渔的过程。欣赏老唐君子之交的态度，所以愿意当做一个学习的方向。[微笑]

张狂美屏 2018-04-22 11:18:45

老唐的书一定要支持，你的民生银行那篇文章看了不下十遍，写的真好[强]

迷心Lovesnow 2018-04-22 11:16:52

为啥不开打赏[发呆][发呆][发呆]知识无价

Asuras许小童鞋 2018-04-22 11:13:35

这福利。。。简直了。。天上掉馅饼，哈哈哈

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

投资是一生的事

原创 唐朝 唐书房 2018-04-26

收录于话题
#2018年书房原创 118
#投资理念核心专辑 58

本来想等上篇广告的阅读量过两万再码新文章的，结果这几日大跌，好些朋友来书房找安慰，老唐实在不忍心，还是临时加熬一碗鸡汤吧！

网络江湖有句俗语叫做：懂的很多道理，却依然过不好这一生。对于投资同样，有很多人背诵了很多“买股票就是买企业”，“波动不一定是风险，可能反而是机会”的口诀，但真正等到股价下跌时，才发现无论怎么暗示自己，呼吸仍然被股价窒息。

上周三股市大跌，就有不少曾经号称要坚持价值投资、或者对某某股非常看好的朋友，因大跌而恐慌起来，发来不少心神不宁的询问信息。由于那天的时间段在上个月就被广告商预定，老唐无法在书房推送，干脆跑去雪球熬了几碗壮胆打气的鸡汤，重复了一些价投的法定待遇就是上上下下的享受，获取高额回报的代价就是承担波动等说过多遍的道理。

昨天老唐加仓腾讯之后，同样有很多好心的朋友，发信息来劝老唐：“老唐你加早了”，“腾讯明显破位下跌”，“双头破颈线你还敢买？”“这么明显的跌势，老唐你还满仓？”、“美国股市大顶，科技股短期内形势堪忧，老唐悠着点儿”……

知道这些朋友是好心，有些老唐回复了，有些实在回复不过来，这里统一谢谢。这些什么颈线破位跌势什么的，老唐一笑了之（可能有点伤人，老唐认为这些都是垃圾，除了迷惑你在股市里浪费青春以外，一无是处），但对于跌势中是否需要降低仓位，或者是否需要随时保留部分现金资产之类的看法，倒是可以聊聊——因为有很多“价值投资”高手，也经常谈及仓位管理、动态平衡什么的，认可的朋友不少。

况且，这些关于仓位的思考，通常会摘录部分大师语录，证明自己应该时刻留有一些现金或类现金资产，才能在大跌之中捡到便宜货，从而提高投资回报率。它特别符合我们中国人常见的中庸思维：做什么事情，总要有些余地才好。

实际上，自开年九连阳之后，股市已经断断续续地跌了大约三个月，大部分朋友都遭遇了市值的回撤。这种市况下，对仓位的反思很容易引发共鸣，因为似乎结果显而易见：“如果我之前没有买满的话，就是今天动手买，也可以少亏n%或多买n%”，但老唐对此不以为然。

在老唐看来，只要不是将一张张纸钞装在钱包里，我们就实际上处于满仓状态。差异只是在活期存款、定期存款、货币基金、各种债权、各种股权、房产、贵金属、金融衍生品、保险、外汇……等不同投资对象之间做的不同比例的选择。它是个持续一生的动态过程，不管愿意与否，这个状态会一直持续到我们的人生终结。

区别在于，由于每个人认知的不同，每个时点上配置品种不同，这些小小的收益差叠加长达数十年的时间，最终不同人的人生财富值差异巨大——绝大多数人意识不到这个差异究竟有多大：假设人生有50年的有效投资时间（25岁至75岁），1个单位的本金，在不同回报率下的终值如下表：

回报率	3%	5%	7%	9%	12%	15%
终值	4.4	11.5	29.5	74.4	289	1083.7

唐书房

老唐强烈建议书房的朋友们从今天开始，坚决抛弃“进入股市是开始投资，退出股市是停止投资”的错误思想，牢记我们从拥有第一笔“钱”的时候，就已经开始了投资，且365×24不休息，一直持续到离开人世才算罢手。

一个人，只要不是含着金钥匙出生的，财富最初总是靠出售体力或智力劳动换来，并在满足我们的消费需求之后，通过配置在不同的资产上获取。套用一句流行语，或者是“睡前收入”，或者是“睡后收入”。

所谓睡前收入，就是你干活就有、睡着了就没有的那种，是用自己的体力或者智力换钱。所谓睡后收入，就是被动性收入，哪怕你睡着了，它也在自动增值。两种收入形态中，很显然，睡后收入占比越高，你就有越多可供自由支配的时间，所做选择受到的制约也就越少。收入来源全部由睡后收入构成，就进入了所谓财务自由状态。

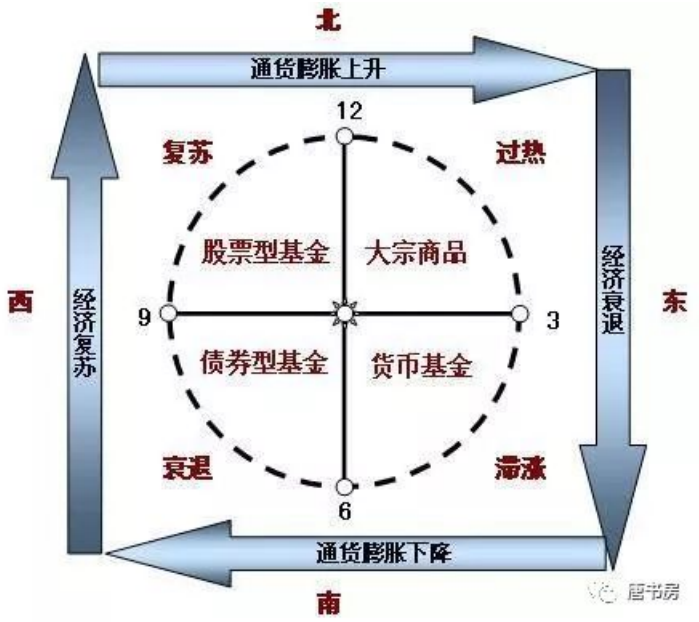
受限于认知水平，我们最先接触到的睡后收入，可能都是银行存款——还是年回报率“高”达0.35%的活期存款，其后由于你多学习了一点点，你可能开始会搞阿里余额宝、腾讯零钱通、甲银行B理财……，收益率开始从0.35%提升到约3%~5%之间。

这一步跳跃很容易实现，是因为这个回报率依然远在社会平均财富增长值之下，属于将自己辛辛苦苦卖体力或者脑力换来的财富，无偿地送给别人一部分。将财富从自己口袋里掏出来丢给别人，总是很简单的，对吧？

甚至由于合法窃贼的存在，你连掏的动作也可以省掉，庞大的国家机器，日夜不停地将你用汗水或者脑汁换来的财富，一点点地偷走。过去30年里，中国货币总量从1987年的6517亿扩张到2017年的1676800亿，就是证据。这个不展开聊，直接看每100元在不同时间里能换到多少东西就能明白——这就是老唐多次说过的：在法定货币时代（即货币本身无价值或者价值微不足道，只是由国家暴力机器强行规定了它的值），现金是少有的100%确定亏损的资产。

既然投资是无法避免的事，是持续一生的事，那么，尽最大可能将自己通过体力或者智力劳动换来的法币，换成收益率更高的资产，就成了非常值得思考的问题。有没有这个习惯，甚至决定了你和别人后半生的幸福程度或人生高度差异。

那么，配置成什么呢？最理想的状况当然是，今后几年什么类别的资产会涨，就买成什么，或者什么类别的资产会跌，就避开什么。这种研究中，似乎有个美林时钟比较权威，常常被宏观资产配置的投资者奉为圭臬。



然而，很可惜，该理论的创始机构美林证券在2008年的次贷危机中损失惨重，最终不得不卖身求存（被人收购了）。这仿佛是个冷笑话，提醒我们美林时钟可能是一口走不准的破钟，连自己的投资也指导不了。

实际上，大量专业系统的研究，都证明了所有投资资产中，长期回报率最高的就是股权。对于这个研究结论，感兴趣的朋友可以看伦敦商学院的研究成果《投资收益百年史》，相关收益率对比图我曾经拍照多张发在雪球，题目叫《读史可以明智》，需要的朋友自己翻来看，此处不重发了。

尤其提醒一点，伦敦商学院这个研究比较严谨，在研究股票收益率的时候，考虑到了破产退市的股票，其结论比之前绝大部分研究要保守很多。另外，还有一本名著，杰里米. J. 西格尔的《股市长线法宝》，研究了美国长达两百年的资本市场，得出的结论也是，200年里股票的年化收益率是债券年化收益率的183%。

绝大多数对于复利没有概念的朋友，估计很难想象这个收益差导致的终值差异究竟有多大。举两个《投资收益百年史》里的数据：

英法美德日意澳荷瑞（典）加丹瑞（士）12个主要国家中，收益差最大的澳大利亚，1元本金投资股票百年之后是777249.7元，而投资长期债券百年后是252元，投短期债券是80.7元，差异超过3000倍；

收益差最小的瑞士，1元本金投资股票百年之后是1136.7元，而投资长期债券百年后是73.2元，投短期债券是25.8元，差异超过15倍——以上数据均是未扣除通货膨胀之前的名义回报率。

能理解股票投资长期收益率最高这个结论，《投资收益百年史》和《股市长线法宝》就可以不用看了。另外，这里实际上有个隐含前提，就是这个国家，这个资本市场会存在超过百年，这个无法给出证据，属于纯信念的问题。

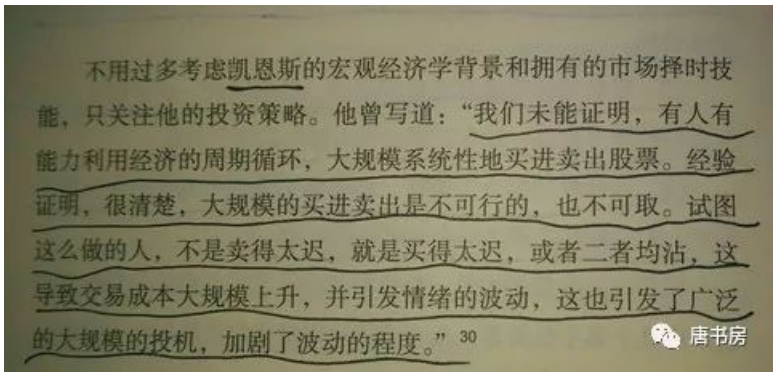
投资者是且只能是理性乐观派，以资本市场存续为前提思考，反之，如果对资本市场的存在没有信心，那只能今朝有酒今朝醉，反正投什么都挡不住两手空空的结局——幸好，目前资本市场的门越开越大，即便是对本国缺乏信心的，也能通过多种渠道将投资

分散在多个国家的股权上去。

那么，就算是全部投资股票，能否通过一些宏观研究或者其他什么技术辅助，让我们在股价要跌的时候，降低股票仓位，在跌的比较多的时候，再重新买进呢？

很遗憾，迄今为止，没有发现什么人具备此项技能。不说巴菲特格雷厄姆等一干夹头对高抛低吸赤裸裸地鄙视了，就算是宏观经济学的创始人，一号大拿约翰·梅纳德·凯恩斯也亲笔写下这样的观点：

> 我们未能证明，有人有能力利用经济的周期循环，大规模系统性地买进卖出股票。经验证明，很清楚，大规模的买进卖出是不可行的，也不可取。试图这么做的人，不是卖得太迟，就是买得太迟，或者二者均沾，这导致交易成本大规模上升，并引发情绪的波动，这也引发了广泛的大规模的投机，加剧了波动的程度。



推到尽，所谓空仓半仓七成仓，就是利用部分或全部资金，妄图通过高抛低吸的手法，去获取超额回报。够诚实的话，看看自己的账户市值，应该很清楚地知道自己无法预测股市何时暴涨（否则早上福布斯了），所以，还是干脆趁早承认自己无法预测同样由市场情绪引发的暴跌吧！既然自己并没有预测暴跌的本领，依据什么让自己去持有现金或类现金等低回报资产呢？

股市带给我们的回报，主要由企业经营增值和市场情绪波动两大因素推动。有过大量的研究证明，A股公司的长期年化回报率大约12%。如果我们满足于12%或者比12%略高略低一点点的回报，投资其实很简单：通过宽基指数，买下全体企业的少量份额，或者买下全体企业中略好的那部分的少量份额就可以了——12%这个数据，从逻辑上也可以推理出来的。2016年12月书房文章《股市获利的路径和逻辑》一文谈过，感兴趣的朋友自己号内搜来阅读。

如果意图获取更高回报，要么需要选出比平均盈利能力更高的企业去投资，要么需要在市场情绪波动中高抛低吸成为赢家，这两点的难度都不小。但相比而言，前者是可以靠知识积累逐步获得，也已经有了很多前辈趟平这条路，指明了前进的方向。后者，迄今为止，我个人的经验认为,这是条死路，没有看见任何成功的先例，路边枯骨倒是见过不少。

如此说来，现金或者类现金资产是不是完全没有配置的价值呢？也不是。至少有三种情况下，确实需要保留一定量的类现金资产的。

一种情况是，短期可能会动用的钱。由于货币是“通货”，是价值最清楚、接受度最广的协助交易工具，当我们个人及家庭本身有投资之外的其他需求时，必然需要将其他资产形态变成通货才能使用。而股权可能由于其波动幅度大的特性，可能导致你需要货币时，恰好是它只能兑换较少额度货币的时候。

所谓短期，经验性的建议是以两年为期。如果没有其他收入来源，预留可以满足两年需要的类现金资产。如果有其他收入来源，可以从需要预留的总数里减去两年的收入。

另一种情况，是完全无法承受波动。总有些人，无论道理怎么清楚，但就是看见股价波动就恐惧。确实没有办法承受，那就投一部分类现金资产吧，利用类现金资产的低波动特性，抹平市值的峰和谷，让波动曲线更平缓些。毕竟收入最大化也要活着看得见才行，中途吓死就得不偿失了——当然，这种情况下，你就得接受总收益低的结果，而且前面的图表说过了，很小的年化收益差，最终财富值差距大的惊人。

第三种预留，严格来说不算做预留，而是另一种投资。就是将类现金资产（例如511880）看作一只市盈率约25~30倍、年增长率3%~4%不分红（或者股息率3%~4%，0增长）的自选股，把它和自己其他股票平等对待，用同样的手段进行估值，然后比较。

当其他股票明显偏贵时，将部分资产配置在511880上。而且最好不要用空仓半仓七成仓这样的表述方法误导自己，而是逼迫自己习惯使用“卖出301024，换入511880”这样的思考方式——这里要注意一点：是“明显”“偏贵”时。有很多投资者，容易将本

属于看不懂的企业，简单地用高pe或者高pb归入“偏贵”的行列，这个标签容易误导自己。谈论贵或者贱，前提是能够给一家企业做出大致的估值。

老唐当前持仓：茅台46%+，腾讯21%-，古井B6%+，洋河6%-，民生H 6%-，招商H5%-，信立泰4%+，双汇4%-，海康3%+，2018年内收益-5%。

自2014年11月25日雪球开放组合功能以来，「老唐实盘」组合每一天都是满仓，没有躲过任何一次暴跌，包括所谓的股灾1.0，股灾2.0，股灾3.0，曾经经历过的最大回撤约28%，至今组合净值2.81元，同时期实际账户净值3.04元，差异因组合无法纳入港股和B股造成。

2018年内，市值从顶部至今最大回撤还没超过15%吧！各位慢慢学着习惯吧。没有绝招，多跌跌就适应了！只要清楚自己没有一买就涨，一卖就跌的本事，那么这就是赚钱必须付出的代价。至于腾讯，老唐从199.7元一直买到423元，当前价位继续下跌，我还会继续买入。老唐不担心所谓的下跌趋势，没有下跌趋势，哪儿有超额利润呢？我可不满足于12%。

临时熬就的鸡汤，凑合着抿一口吧！

“赞赏是最真诚的认可……”

唐朝 的赞赏码

唐书房

书房福利：东方财富证券账户，佣金万1.8，融资利率6.99%，开户即可免费享受东财部分数据终端，立刻点击阅读原文报名……

阅读原文

go浅唱ai半夏 2018-04-26 23:50:43

你的观点我很赞同，但是说技术分析是垃圾我不可理解。你可以尊循自己的策论买股票，但是贬低别人的方法就不太好了。其实技术分析的图形什么的，基础是人性，历史会重演，人性也会重演。

赞 5

作者

这有什么不可理解的？老唐23年前苦学技术分析，做的笔记画的图，有半人高，最终成功破产，

还不允许说两句实话了？技术分析「全部」是垃圾，越早明白这一点的，投资道路走的越轻松。

赞 277

超贪引丹 2018-04-26 16:24:48

老唐，我的波动承受能力低，并且以后用工资持续买入。能否给点具体的指导意见呢？ 能否用格雷厄姆的债券、股票对半的策略呢(用货币基金代替债券)？ 赞 10

作者

锦囊收好：好好工作，大部资金持续买入510300，留少量资金买自己选中股票，学习企业研究和估值。不建议格老手法，不如老唐锦囊。 赞 110

爱西诺天枰 2018-04-26 16:42:06

老唐，我拿了一堆茅台腾讯，心里怕怕啊，就想听你说两句[委屈] 赞 8

作者

表怕，茅台每天赚一个亿，纯的，有你一份。腾讯也一样。时间是站在你这边的[捂脸]三句了，阔以了吧？ 赞 90

雅诗阑黛制 2018-04-26 16:21:11

我的办法是跌了，我就不看账户。回升时再小心地打开看看[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 65

作者

这个，嗯，好像叫鸵鸟[偷笑] 赞 55

天枰骄纵轻吟 2018-04-26 16:45:30

厌恶了体制内的生活，想辞职后花一年时间读书减肥做投资，但是心里还是慌慌的，老唐有何建议？ 赞 12

作者

不喜欢的工作没有必要逼着自己浪费生命，辞职我赞成。至于说辞职后是不是专门来读书减肥做投资，可能要认真想想。除非你是有条件有能力有兴趣职业做投资，否则就是上班族，一样可以读书减肥做投资啊！ 赞 48

Super丶苏戏go 2018-04-26 16:44:32

买完股票后就应该像九阳神功里讲的，它强任他强，清风拂山岗；但是老唐，您说是集中梭到一只非常非常看好股票上好，还是梭到若干只看好的股票上好（最看好的重仓，其余的轻微布局）？我是觉得把鸡蛋放到不同的篮子里是个谬论，应该梭到一只确定性的股

票上，长期持有，毕竟我对15%的收益都不满足 赞 9

作者

我比较建议三五个行业，七八只股票。all in一只，举个极端例子，它突然停牌半年，你有急用钱的时候，不是让自己非常被动了？对吧 赞 48

周芳宇枫 2018-04-26 16:23:24

[鼓掌]今年踩了很多雷，对自己的水平感到绝望，准备把手财一二好好学习，在这期间就抄老唐作业了，昨天已经跟着入了腾讯的坑，虽然只有区区一手。 赞 2

作者

选股，老唐不敢吹嘘，排雷嘛，还是阔以的[呲牙] 赞 48

苏亚梦务 2018-04-26 16:18:24

老唐，大跌的时候有没有想过手里再多一些子弹就好了？[偷笑]我资金少，总是有这想法[呲牙][呲牙][调皮 赞 6

作者

没有，我满手都是子弹，忘记你的成本，想杀谁杀谁，哪里谈得上缺子弹呢？如果跌的时候就嫌现金少，再给你88吨百元现钞，那也不够啊[呲牙] 赞 43

看透你也恨假 2018-04-26 16:32:21

需要鸡汤续命的，是不是证明内心还不够强大？ 赞 7

作者

这倒不一定，投资是一件孤独的事情，偶而都有别扭住的时候[握手] 赞 36

天蝎素娟 2018-04-26 17:48:19

给老唐出个“难题”： 假如现在你突然获得了一笔非常可观的收入（比如手把手系列被冯导看上了，要买了授权拍电影[呲牙]），这笔收入已经超过了你目前的全部资产，而且你决定把这笔收入用来投资。 1、目前你关注的公司，没有在低估价位区间的； 2、目前你关注的公司，只有一个公司在低估区间的，而且是低估区间的上沿。 这两种情况下，老唐会怎么做呢？ 赞 4

作者

这种问题我还真想过，解决方法也不难，首先我会配一部分我看好行业但没有研究过具体公司的指数基金，对我来说，就是医药指数基金，作为仓位的部分。然后我会对于仓位中持股偏少，估值偏低的股票增持部分，然后加快翻石头，寻找新的投资对象。如果找不到，就出境配置部分他

国指数基金。 赞 34

向右宅 2018-04-26 16:17:16

正亏得心寒，很需要老唐这碗鸡汤。顺便问一下，像分众传媒这种roe很高，有一点象特许经营权的，算不算护城河？老唐会有兴趣研究一下吗？ 赞 5

作者

打印的年报还没到，准备看看的。 赞 33

分拜毛味 2018-04-26 16:09:39

双汇卖完了再卖啥呢？ 赞 3

作者

双汇还有四个点，大约对应腾讯跌到340~350之间，如果企鹅继续送钱，我就派阿信上去捡[呲牙] 赞 30

小小孩脱 2018-04-26 16:04:44

有没有前几天开开心心加腾讯，这两天吓的又卖掉的 赞 13

作者

不知道，但我估计肯定有的[捂脸]…… 赞 28

陈年旧事瓦 2018-04-26 16:45:24

说实话，海康年报很满意，一季报懂的人也会很满意，不过最近大洋对岸那个金毛有点猛，据说莱特希泽过两天也会来，估计到时候只能"交换意见"，如果对海康开刀，估计得数跌停，仓位有点高（20%，没法降，因为本金太少，老唐别笑话，刚毕业，没办法）挺害怕的。 赞 5

作者

股价我不预测，但就算对面停了海康的芯片，国内安防市场也不会用国外的安防设备吧，反而可能更加依赖国内安防公司，哪怕海康大华用更低端的芯片（反正别的中国公司也没有海外芯片）[呲牙]，所以对企业价值伤害并不大，而且，我不认为美帝真会停芯片。美帝公司不会那么听话，拱手让出中国市场的 赞 25

想忘不能忘蓬 2018-04-26 16:14:57

感谢老唐及时出来奶一波 赞 25

莫想陈 2018-04-26 23:40:11

老唐 我看了你的书 你确实是基本面的高手 我自己的比喻 基本面是内功 技

术面里的各种流派是各家门派的功夫 如少林 武当 ...关于鹅厂的股票 能在更适合的位子 补仓 当然比你在明显破位的情况补 不是更好 我先说下 换我 330左右补（短线第一位子），你说的从199一直买到476 其实是那段上升趋势 怎么做都对 既然投资是一生的事 那知道上升和下跌趋势该做啥更好吗？ 功夫不分门派 实用最重要 你还是高手 我只是指出这一段你补仓做错了 赞 2

作者

我和你的区别在于，你认为自己能看出来上升或者下跌趋势，而我从来不认为我自己有本事能看出上升还是下跌趋势（当然，昨天之前的趋势，我还是看的出来的），而且也不认为真有人能看出来所谓上升或下跌趋势。号称能看出来的，要么是大脑选择性记忆的受害者，要么就是有意或无意的骗子——略伤人，先道歉 赞 21

恋小柒倍 2018-04-26 16:21:10

虽然这烫熬得时间短，有点清淡，但是总体味道不错。希望能熬过我的焦虑期。再重申一遍，一人血书点杀海康威视，同感的求赞。 赞 19

大爱卉用 2018-04-26 16:09:57

老唐老师，能谈谈格力吗 赞 3

作者

以前说过，第一看不太懂格力的现金流，第二对董小姐走过的路不长草的性格有忌惮，所以，一直没怎么深入研究过格力（包括美的），谈不出什么有价值的看法。 赞 19

逆情悖理精 2018-04-26 16:57:47

格力还是价值投资吗？ 赞 3

作者

价值投资跟投什么股毫无关系，买茅台格力的照样有投机分子，买乐视獐子岛的，照样有价值投资者，要看你依据什么做决策。 赞 18

女汉子阿妤蜷 2018-04-26 16:13:29

哈哈，竟然没人留言！跟着老唐买了腾讯 买了茅台。前几天茅台暴跌还咨询老唐这种下跌还能加仓吗。老唐似是而非回答我。自己读懂企业，就能不惧下跌。感谢老唐 赞 5

作者

一大堆留言啦[呲牙]。这可不是似是而非的回答，是非常认真的回答[流泪] 赞 17

爱laoxiong2222 2018-04-27 00:08:47

在天朝，因为房价和其长期只要买入就能获利并且能获得巨额投机利润的因

素下颠覆了大部分的投资理论。说实话做什么行业投资什么或者投机什么都不如炒房来的收益多。 赞 3

作者

那只是你恰好处于房价暴涨的这十来年而已。多个国家都经历过这个阶段，然而，事实很残酷，长期看，房产的收益率比股权收益率差太多了，相信中国不会例外的，无论你将数据向前延伸，或者向后延伸，最终都将会得到这个结果的[呲牙] 赞 16

丈乞 2018-04-26 17:58:07

一直想问老唐对地产股的看法 赞 2

作者

2014年3月，我在《证券市场周刊》上发表过一篇文章叫《该不该买万科》，雪球置顶帖里有，那篇文章基本交代了我对地产股的看法。另外，由于手头还有价值不菲的房产，出于减少投资对象相关性的考虑，我尽可能不考虑投房地产股。 赞 16

临时全职男人 2018-04-26 16:40:42

涨跌无法预测，那永远满仓吗？ 赞 1

作者

将货币基金也当做一只股票看待，在在众多目标股票中，永远选择更划算的部分即可。 赞 16

淡野允子闯天涯 2018-04-26 17:20:57

确信自己没有获得超额收益的能力，买入并持有类似兴全趋势这样"历史上稳健"的主动基金合适吗？需要考虑该基金公司突然风格大变甚至崩盘的风险吗？感谢鸡汤。[呲牙] 赞 2

作者

不合适。基金要么买指数基金，要么买你特别认可其体系的某基金经理的产品。历史稳健不是选基金的好准则[呲牙] 赞 14

我还是我娜 2018-04-26 17:07:34

老唐，我近日看到某只心水股票大跌时，发现自己其他票也在跌（一直满仓），导致无法买入。是否应该要持有不同类型或行业特性差异大的股票组合来避免这个尴尬？

作者

在自己理解的范畴内，尽可能配置相关性小的股票，是一个不错的方法。但一定要熬注意前提，在自己理解的公司范畴内。而不是为了配置多行业，而选择自己不理解的公司。 赞 12

热情的蔡的欢 2018-04-26 16:55:06

看到腾讯这么跌，怀疑今天的腾讯已经不是之前的腾讯了[抓狂]。看了老唐的鸡汤，心情平静了。感觉腾讯的确定性是最好的，没钱了。想上杠杆，听听老唐的建议 赞 2

作者

老唐四字真言：远离杠杆 all money money go your home[捂脸] 赞 12

小默狮 2018-04-26 16:34:01

请教您一个问题，雪球上的西峯您有关注吧？据我刷雪球四年多来发现他躲过了许多大跌（他自己也说过过去七八年的大跌都躲过了），而且他每年都会给粉丝发福利（直接推票），而且效果非常明显，今晚推，明天直接涨停，或者两三天直接涨幅达到20个点，然后又提示粉丝保守的可以落袋为安，激进的继续博！您怎么看他这个择时能力？[微笑] 赞 6

作者

我有关注，但我没注意过他推票。严格的说，我基本上不看任何人推票[呲牙] 赞 12

旧时序猎 2018-04-26 16:08:08

股票大多数时间是在下跌或震荡的。下跌时不在，上涨时也会不在。 赞 11

薄情凉心赢 2018-04-26 16:16:37

唐老师您好，自从年前看见您的球博，非常欣赏您对上市公司财务报表的分析，并且买了您的书籍，连续三个月每天晚上看到两点，反复的看，并在唐书房中用您的案例分析结合公司财务报表仔细的看，终于悟出从哪些地方分析公司，最近一个月结合实战，收到了意想不到的效果。非常感激您把我这个对财务分析一窍不通的散户引上特别关注财务分析公司，从中发现公司的真正价值体现需要哪些知识点。特别特别感激。小小打赏不成敬意。 赞 10

作者

谢谢您[玫瑰]，很久没有收到高达百元的大额打赏了，祝投资顺利[抱拳][西瓜] 赞 9

泡影乾坤惨 2018-04-26 16:09:19

前段时间听一个理财课。老师讲的一点让我印象深刻。为什么中国人普遍认为投资房地产确定性回报很高而股市是一个坑？ 原因一方面除了过去20年房地产的大周期外，另外两个重要因素是，大多数人都是贷款购买房子，也就是加杠杆。并且，购买房子的人，不会天天盯着房价涨落。 而股市不同。即使大跌，敢于上杠杆的人很少。并且购买股票的人，大多数会天天盯着股市看，追涨杀跌。 赞 10

_七爷威武双鱼 2018-04-26 17:18:49

从唐书房获益良多。 从今天起，每篇文章均付学费，以示感谢！[憨笑] 赞 9

作者

谢谢[抱拳]

赞 2

谢娜姐姐南 2018-04-26 16:25:54

我们大多数人都想当右侧交易者，可惜画虎不成反类犬，还是安心的当左侧交易者吧。 不过有最好的一种姿势~你跌我就补，还跌我就再补，等你开始反转了的时候，你一边涨我又来一边补，多好啊，2侧通吃，可惜真的是太难了[悠闲][抠鼻]

赞 9

旧梦失约从 2018-04-26 16:16:18

老唐回复留言也快。老唐对众粉丝绝对的热情真诚。对了，西部世界第二季来了，老唐了解一下[呲牙]

赞 4

作者

第一季看了，智商余额不足，看不懂[流泪]

赞 9

乂小时光四 2018-04-26 16:15:24

这波回撤正好赶上我也开了公号，写点给小朋友们做科普的经济学常识。不再频繁看盘，心里舒服多了。说到底还是你站的高一点，看的远一点，要的少一点，读的多一点，才能在这个随机世界里更大概率的生存下去啊。

赞 9

庸人不自扰索 2018-04-26 16:08:30

请教，老唐为什么卖出双汇了？一季报挺好的呀。

赞 1

作者

没说它不好，只是要加腾讯，总要挑一个血包的，对吧？[捂脸]

赞 9

麦橙子嬉 2018-04-26 17:24:39

《股市长线法宝》耐着性子读了接近一半了。 就是用各种数据证明股票是长期投资收益最高的。 我理解认可了，后一半真不用读了吗？

赞 2

作者

基本不用读了，就是证明这个[偷笑]

赞 8

码志喷 2018-04-26 16:25:42

这篇文章学到的新知识是：一生都在投资，只不过有睡前有睡后得到的。即使2018年收益-10%了，还是一直拿着三只股票，依然淡定。学会用屁股赚钱而不是脑袋！！

赞 8

暖眸盟 2018-04-26 16:23:58

重读老唐的精品文章 所获良多 敬赏百元 聊表谢意！[抱拳][抱拳] 赞 7

作者

感谢感谢[咖啡][握手] 赞 4

溜子召 2018-04-26 18:45:22

想法一致，完全赞同，两个前提： 1、股票是资产配置品种中长期收益最高的； 2、自认没能力预测股市短期内涨跌。 那么我就会在市场没有明显高估的情况下保持接近满仓（保留流动资金） 赞 6

夏之纪年办 2018-04-26 16:47:02

老唐是真正的投资者 我的打赏功能都用在老唐身上了 每次看都控制不住打赏[捂脸]投资看老唐文章是一种享受[强][强][强] 赞 6

作者

谢谢您[握手][咖啡] 赞 1

专属温小暖禽 2018-04-26 16:42:22

老唐，能点评下兴业银行吗？年报出来后，净资产收益率还有15 赞 1

作者

多次说过了，我不懂兴业银行，给不出有价值的观点。 赞 6

小柒柒酱庭 2018-04-26 16:38:26

按摩过后，舒服多了[呲牙]。。唐老师为啥不研究医药股呢？老龄化这么大的市场，并且很多制药企业毛利率很高啊！ 赞 4

作者

不是不研究，以前说过的，英文太烂，好多文献看不懂，只能暂时放弃[流泪] 赞 6

凶残大河马go 2018-04-26 17:46:54

老唐我是工薪一族，不会也没时间研究某个企业的估值，多次看你说买入510300，求具体的操作手法，每月按多大比例买入？什么点位都可以买入么？

作者

操作手法和买股票一样。多大比例按照你的富裕资金考虑，核心要点四个字：定时定额。所谓定时定额，就是每个月固定时间买入固定金额的指数基金，无论涨跌。注意，是买入固定金额的（比如5000元），不是固定份额。至少以五年为考虑时间段，其后，除非自己要使用大额支

持，否则不卖出。 赞 5

挡何及比 2018-04-26 17:27:06

深受唐叔“没有仓位”或者说“任何时候都是满仓”的思想影响，年初大涨后有一笔较大金额的钱到账，也就不管当前涨了“太多”，觉得值就买了。这几个月确实好难熬，大概多经历多学习就好了吧。跌了就反思“风控第一”“现金管理”的人，涨了是不是该反思“价值为王”“正义不会缺席”呢。这样的反思一点指导价值都没有，我还是乖乖学学企业分析吧。 赞 5

纯子翊怎 2018-04-26 16:53:20

老唐，我买了你的两本学财报。第一本看了两遍了。关于银行的那本还没看。我今天趁格力大跌，把4成仓的平安全部换成格力了，目前满仓格力。不知道你是否能够分析一下格力的财报。不是想通过你找些安慰或建议什么的。我还有盈利。我只是想看看我自己分析的和你分析的有什么异同。看完你的书感觉自己也只是会一些很表面的东西。谢谢！ 赞 5

作者

投格力的两点要害，我在前面评论里写过——当然，必须要先讲明，我是错过格力的[呲牙] 赞 4

等你来月亮吕 2018-04-26 16:43:47

看到一年多前朋友亲戚推荐买的一些股如龙力生物，澳洋股份，杭电股份等等题材股，现在都跌成渣了，真的好后怕，庆幸自己遇上了雪球这个平台，认识了真价投老唐，让我少走好多弯路，免受了市值的亏损，感恩有你，投资界好男人，谢谢！ 赞 5

安小丢盐 2018-04-26 17:23:09

老唐，如果以十年为期你觉得定投水电（川投和黔源电力）收益高还是沪深300？ 赞 3

作者

这种问题，不回答[奸笑] 赞 4

钢住红福 2018-04-26 17:21:49

不知道为什么现在对市值涨跌都不在意，有时候还偷都想股市能不能在多跌点好让自己多积累点股权，难道是老唐的鸡汤喝多了[偷笑][偷笑] 赞 4

窒熙且 2018-04-26 17:18:53

我在两年前有投资股市的想法，多过3本关于阅读财报的书（都读过2遍），不过依然不会看财报。之后遇到老唐的书（介绍说是一位老股民写的，感觉就是噱头，差点没看），看过后发现有思路了，跟着老唐把茅台2013年报看了下来，感觉自己会看了。随便

拿来一份年报，结果蒙了，怎么还是不知道怎么看（在想是不是自己太笨了，学不会）。这几天我发现似乎懂了，为什么说懂了，因为这次看年报有思路了，知道什么是好，什么是不好。为什么说似乎呢？因为别人能看出来龙去脉，我只是感觉有问题。这怎么破？ 赞 2

作者

没事儿，多看几份，感受会越来越深的。 赞 4

心亡则忘飞 2018-04-26 17:12:11

看到下面评论，老唐给拿工薪的人的锦囊是大部分买沪深300，我却相反，

现在没女朋友，反而尽量省钱买自己看中的股票，都持有半年了，嗯，变成定投了，亏了10个点，不过没担心。我胆子是不是太大了。点名股票，新奥股份[大哭] 赞 3

作者

承受力强的，当然买股票喽。至于具体股票，我就给不出看法了，不了解。 赞 4

单飞琉璃钥泰 2018-04-26 16:39:19

通胀就是铸币税啊～要不人家统治你干啥？难道真的是做仆人？我不信[偷笑][偷笑] 赞 4

你那么爱他招 2018-04-26 16:32:38

老唐文章，看着总让人心旷神怡，逻辑严谨又不失幽默，哈哈。在这大半年

里，反复学习老唐的文章后，真真切切感受到的是自己认知水平的提升。听君一席话，胜读十年书[抱拳] 赞 4

hcl0810小童鞋 2018-04-26 16:32:01

其实老唐也应该理解，这其实是不同段位对投资的理解不同罢了，老唐对投

资的理解确实深厚，很多人都没有能够达到老唐的段位，所以就对投资理解不一样。还记得当时老唐和我是腾腾爸的那次的掐架，我是这样理解的，其实并没有说严格的对与错，只是理解的程度不同，腾腾爸看到的更多是现在的高估，老唐看到的更多是未来对比现在的低估，两个人讲的其实就是两码事。我更偏向于老唐，我觉得老唐理解更深刻，但是就很多普通大众而言，是很难达到老唐的理解高度的，所以也就做不到老唐这样的操作的，这大概和那句话：我们理解了很多道理，但是也过不好这一生。是一个道理，做一个终身学习者，确实不容易，向老唐学习[抱拳]

赞 4

苏苏苏苏乐岸 2018-04-26 16:17:43

写的真的太棒了！道理估计很多人也知道，但知行合一很难！佩服老唐 赞 4

说了再见理 2018-04-26 18:16:40

现金是一只市盈率25到30倍的自选股。这个比喻太透彻，痛快。我以前都是告诉自己，持有现金的成本是3%到5%。投资的预期收益必须高于这个基本无风险回报率。但仍不及唐师傅的这个自选股的比喻。这破除了自己是半仓而非满仓的幻觉。 赞 3

黯然情泪意 2018-04-26 17:45:32

对老唐的关注是（我都忘记了是几点零）股灾开始的，雪球大V您是第一个站出来安慰小散的。我看了您当时的发文后，彻底改变了股市一涨心情倍好，股市一跌心情变黑。还有您写的关于投资泸州老窖和北京房产的文章！感谢的话都把嘴说痛了，还是借您推荐的书中的一段话来表示：下跌后背痛欲绝，上涨后欢欣雀跃。其实两者均无必要，经济和公司不会因为急跌而变得更差，也不会因急涨而变得更好 赞 3

大大的帆time4 2018-04-26 17:23:29

是不是可以考虑定投这个中概互联这个基金呢？我在想这个问题。 赞 2

作者

行业基金适合做部分配置，比如说你看好这个行业的发展，但对行业内公司没有研究，可以部分配置在上面，作为整个投资组合的一部分。但行业基金不建议作为整体资金定投的对象。 赞 3

不二不二ㄟ 2018-04-26 17:00:26

没有，我满手都是子弹，忘记你的成本，想杀谁杀谁，哪里谈得上缺子弹呢？如果跌的时候就嫌现金少，再给你88吨百元现钞，那也不够啊 ——————————————————————老唐，在下跌中卖出了估值高的个股，而买了估值的个股，我就是这样干的。说白了，就是把持仓中的个股全部进行性价比排队，然后卖高买低。你觉得呢？ 赞 3

作者

是 赞 3

左街右巷墅 2018-04-26 16:16:48

真的佩服唐大大!认知深刻，说明直白，醍醐灌顶!感谢。估计70%以上的群众不能全面理解与接受。 赞 3

温柔朝死灵 2018-04-26 16:14:44

非常赞同老唐的文字。想着跟老唐抄作业。但实际情况是每天都在想着抄老唐的底[坏笑][坏笑] 赞 3

洋娃娃鱼儿迷 2018-04-26 16:09:28

人生导师啊，在困难时就出现，非常感谢[抱拳] 赞 3

云飘过夏天記 2018-04-27 07:35:27

我不这样认为，至少不完全认可。持有一部分货币，可以等待机会。正如巴菲特农场的故事，当报价低到可笑的时候，你就把它买过来。虽然持有一部分货币会产生4%左右的贬值，但存在大赢的机会。 赞 1

作者

类现金资产长期年化4%，平稳朝上。股权 长期年化10%，时有波动。你代表了一种典型思路，看见了抄底所带来的暴利，忽略了持有类现金过程里隐形的损失。 赞 2

人生大处方此 2018-04-26 19:07:08

虽然理论听起来完美，但是却很难把货币基金和一支股票进行比较，因为货币基金的估值是确定的精确的，股市的估值是不确定的模糊的。把货币基金当做一支PE25年增长3%的股票似乎有失公允，与同样PE同样预估增长率的股票比起来肯定选货基啊

作者

当然难，我也没说过它简单啊。不难都成巨富喽??后面半句我完全同意，没有什么要补充的。

赞 2

当凹遇上凸而 2018-04-26 17:10:57

老唐这个投资收益的理解非常好，人生就是一笔投资，儿女是这笔投资的接力，自己觉悟的晚，但希望从小教育子女投资的观念，对人生有很大益处。 赞 2

夜冀北逆天颂 2018-04-26 17:03:34

今天的格力确实有点令人心痛。虽然知道这是正常的波动，但是修炼不到位恐慌是没有。但是有点心痛钱..也给我一个教训 趁着现在还年轻 如果有持续的现金流会好很多。谢谢老唐 赞 2

萝莉身萝莉心66 2018-04-26 17:01:20

投资收益百年史里有介绍房产的投资收益和股票的对比吗？

作者

没有，只有股票和长期债券、短期债券的比较。 赞 2

悄逃切碗 2018-04-26 16:50:18

老唐出品，必是精品。可惜上个月才在雪球看到老唐的文章及唐书房。人生总有好多错过。 赞 2

爱不止学 2018-04-26 16:49:18

投资毕竟是少数人赚多数人的钱的活动。老唐老师能在股市赚钱，就是赢家。虽然我也不看好现在买入腾讯，但是，我明白这就是我在股市没有盈利，老唐在股市赚翻的缘故。

赞 2

夏之纪年办 2018-04-26 16:40:04

鸡汤付费 乐意！ 看了你的手1手2，其他国内外的经典投资书也看了不少，折腾了两年多，结论是思想收货很大，RMB收获有限，还耽误了陪家人和锻炼兴趣的时间。 不得不承认'没人受得了慢慢变富'这话的丰富内涵。 打算用余钱得六七成投资指数基金或基金中的基金，余钱的三四成选个股。 因为，两年多的学习和百十本书的阅读，使我感到，财报分析在选股中虽必不可少，发现自己有盲目推崇财报，财报决定一切得盲区。许多财报外得东西对于价值的影响更加具有定性性质。 所以在对财报外的定性因素学习过程中，我打算基金股票大概三七开。 关于基金，雪球钉大和方丈的蛋卷貌似都不赖。打算学习后循序渐进的方式，变相定投。

赞 2

尕小笔 2018-04-26 16:36:21

跌了为嘛都害怕，应该高兴啊，兴奋啊，贪婪啊，都想来赚钱啊，钱来啦，叶公好龙了哈哈哈，可悲可叹，只要是好企业啊，只要相信企业的未来会好，目前跌了是多么的划算啊，人为嘛这么短视啊，一叶障目，不见长虹啊。

赞 2

day你在哪335 2018-04-26 16:35:29

"只要不是将一张张纸钞装在钱包里，我们就实际上处于满仓状态。" 深表认同，这是从老唐这里学习并已经内化于心的最大收获之一。感恩老唐这样乐于分享的好人存在，世界因你们而更精彩。

赞 2

弹的正义夫 2018-04-26 16:26:03

今天中概互联跌，果断卖掉一部分伊利买入中概。本人刚大学毕业，努力工作，踏实投资，希望能像老唐一样33岁就财富自由[捂脸][合十]

赞 2

吴雨虫念 2018-04-26 16:25:59

不要鸡汤，要财报，唐老师，什么时候再分析下生人勿近续篇啊，然我再巡着唐老师的足迹找寻自己的分析道路[愉快]

赞 1

作者

生人勿近后面不是写了篇魔术师吗？昨天又被呵令收回魔术，今天继续跌，其他没有新东西。对了，这次收回魔法的公告里，有一句话，可能好些人没有注意到，就是上次老唐在《雅戈尔魔术

师再登台》里谈到的第17条。 赞 2

A创世纪金融52 2018-04-26 16:21:23

这鸡汤自己也会熬，但还是唐书房这碗更好喝更入味。一种观点还是值得认可，配置类现金资产的目的是当某些公司出现暴跌可以很便宜价格买入的机会，不是市场暴跌是某个公司暴跌，比如一些不伤害企业发展的突然事件导致市场情绪发生变化。 赞 2

爱不易魁 2018-04-26 16:16:53

近期市场确实比较磨人，不过长期观摩老唐的文字，内心还是笃定了许多，现在看到下跌或者暴跌，心里倒是满心喜悦了，因为没想到市场这么快就给了买买买的机会。虽然账户浮盈少了，但是眼见买入的股权资产不断增加，淡定程度有所提高。比较浮躁时，倒不如沉下心多看看财报，弄懂一家公司的喜悦也是相当鼓舞人心的。 赞 2

小甜儿妹妹属 2018-04-26 16:12:56

老唐。一般来说如果20万一下的资金，个人，怎么分配这个资金买股比较好。老感觉买了五六只，都顾不过来。有没有这方面的建议？ 赞 2

作者

三五个行业，七八只股票，这个范围我觉着个人应该可以照顾的过来，再多的话，一个人应该是有点恼火。 赞 1

蘑菇不开花娅 2018-04-26 16:07:51

投资，一场关于人性和概率，知识的游戏 赞 2

泪皇后邮 2018-04-27 07:55:52

Nonono，持有现金有三种动机，日常交易需要，预防性储蓄，投资需求。

你所说的这些资产都应该进入到投资需求里面，在投资需求里面，任然有可能持有现金，而不是全部换算为资产，虽然你关于投资写了很多文章，思想也很先进，但关于持有一部分现金这个问题，我表示意见不一。

作者

没关系，我说的又不是标准答案??，我只是分享自己的看法，不强求谁一定接受?? 赞 1

安济夫沈 2018-04-27 02:08:43

老唐，你说有效投资年限是25~75岁，我23岁，现在在实习，存了点钱，想专插本去读会计，又纠结如果读书不但要花光积蓄，而且还要负债几万，如果考不上还……好纠结啊，老唐有没有锦囊[流泪][流泪] 赞 1

作者

老唐工作后还破产过一次，资产为负[呲牙]

赞 1

饿叫赚大钱睁 2018-04-26 17:51:27

老唐睿智，幽默，把投资这点事讲得很直白了，很受用，但知不易，行更难，知行合一难上难，喝了这碗鸡汤，心里敞亮很多，跟老唐学，没错！

赞 1

卟必费心质 2018-04-26 17:44:46

谢谢唐老师的分享，关注这么久了，不打赏不好意思继续看以后的文章了[呲牙]，真心希望老唐的文章能看到老！我儿子长大了也让他看！

赞 1

喜欢的拉拉誓 2018-04-26 17:15:55

投资是一生的事，讲得好！现在很后悔为什么不早几年就明白这个道理，前面都把睡前收入捐给银行了[捂脸]。看书真的能改变人的认知，老唐推荐的是书单，已经买了6本。《手财1》已读三遍，正在对照这本书看财报，很多都明白了；《手财2》暂未读，等我准备好了再细读；《投资中最简单的事》很好的投资认知读物；《投资中不简单的事》读起来有点费神，有些概念不懂；《跳着踢踏舞去上班》昨天到货了[笑脸]。 感谢老唐，希望有机会能见到真人！

赞 1

情杀犯扑 2018-04-26 17:13:16

中概互联，唐叔怎么看啊？

赞 1

作者

没看法。我组合里用它替代，是因为它是含腾讯最多的etf，20%的腾讯，其中的其他公司不了解，所以，没看法。

王功升 2018-04-26 17:11:45

“蛋糕落到地上的时候总是奶油的一面着地”，真是悲催，最近家里突发遇到事情急需用钱，占到个人总市值的3分之一，幸亏我没有投机心理，没有指望股市给我出钱，在第一时间就减持了一点股票加上平时预留的现金终于凑够了。要不然，现在再减持格力，平安，那可真是悲催了。

赞 1

游戏丶招托 2018-04-26 17:09:24

现在已认同老唐的观点：无论股票，还是类现金资产，都应当股票看待，资金应流向相对更好的标的，也是卖出的原则之一：当更好的标的出现时。继续修炼，争取尽可能的知行合一！

赞 1

国庆那天兴 2018-04-26 17:05:20

行业研究的深度需要时间的沉淀，各行如隔山就是这么说的，要完全了解一个行业甚至需要你加入到这个行业里面潜心修行，才可能发现行业里有发展潜力的公司，人生在世短短几十年，要完全弄清楚3-5个行业是不是有点难度大啊 赞 1

作者

也不用想的那么可怕。书房里有很多朋友们点杀过的公司，有空翻翻，会发现其实没那么复杂的。 赞 1

苏小颜葛 2018-04-26 16:57:00

以前不懂仓位管理，阅读此文后，明白了无需仓位管理、甚至忘记仓位管理。谢谢老唐！ 赞 1

黑色内裤淌 2018-04-26 16:32:32

表示对风险控制理解比较差，我从最高点40%的回调 赞 1

作者

这个和风险控制无关，主要还是对个股的理解和估值上的问题。 赞 1

喜欢的拉拉誓 2018-04-26 16:31:56

1676800/6517=257.3[惊恐][流泪][发怒] 赞 1

同学有纸没源 2018-04-26 16:30:42

这一碗鸡汤喝完后 我饥饿不安的心情得到了营养补充 又满血复活了[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 1

鱼的游戏fly 2018-04-26 16:28:58

看过《理性乐观派》一书，也学习着淡定地面对一切。股市跌了没事的啦，涨涨跌跌很寻常不用怕，我要做一个见过大风大浪的人[悠闲] 赞 1

花泽熙简单恋 2018-04-26 16:27:31

长期投资收益最高，放弃高抛低吸，转向卖出xxx买入xxx，感谢唐老[呲牙] 赞 1

么么不怕迁 2018-04-26 16:27:05

老唐对茅台股的各类数据可谓详尽，为什么没有茅台经销商囤酒的分析呢？2017年茅台经销商大概囤了多少吨酒呢？有茅台股的这些因素总得考虑吧？

作者

不考虑。囤酒有啥需要考虑的，不是今年卖出来就是明年卖出来，反正都是从茅台公司买的。

赞 1

不变的爱仙 2018-04-26 16:26:56

老唐最近有没有挖掘一些新的标的？想请教一下老唐一般是从什么渠道或者

框架去找投资新标的的？

作者

我很随意的，一般从roe开始，从偶然发现的个股开始。 赞 1

轻谈献 2018-04-26 16:23:28

老唐比我回撤要小多了。我也是满仓。欧菲科技吃了大面。黄河旋风中了巨

雷。也就重庆百货和汤臣倍健还可以。 欢迎老唐关注欧菲科技。很好的赛道+有抱负的管理者。

赞 1

竭斯底的笑飒 2018-04-26 16:17:28

大约几周前偶然发现唐前辈的公众号，获益匪浅。自己一直非常认同夹头，

在唐前辈这里又想明白了仓位的意义。这段时间毫无压力，甚至有时侯价格都忘了去看一眼 赞 1

儒雅的Cute826 2018-04-26 16:16:52

读书节买的《股市真规则》到了，翻了翻发现和老唐要写的新书框架类似，

内容上可能还不上老唐，尤其是鸡汤理念这部分老唐完胜[呲牙]

赞 1

情杀犯扑 2018-04-26 16:16:44

从雪球跟到唐书房，感谢唐老师无私分享投资理念与心得[玫瑰]谢谢大跌中

的心灵鸡汤，明天准备加仓格力[奋斗]（如果格力还跌的话[捂脸]）

赞 1

珊儿尊 2018-04-26 16:15:23

只要股票不高估，在这个位置肯定要满仓。整体估值都已经接近熔断底了

赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

假期作业

原创 唐朝 唐书房 2018-04-28

收录于话题
#2018年书房原创 118
#其他企业分析合集 81

放大假了，好些朋友有了大把空闲时间，老唐留两份作业吧。感兴趣的或者闲着也是闲着的朋友，可以自己选择一个或者两个动动手。我的经验说，自己动手查找数据、解决问题，是最好的学习提高手段。

第一个作业，关于格力和美的经营现金流问题。

一家企业，销售东西出去，确认自己的营业收入，最终这些收入或者变成现金进来，或者变成应收账款、应收票据进来，因此，在利润表的营业收入和现金流量表的销售商品、提供服务收到的现金（下文称销售收现）之间，是有对应关系的，一般说来：

销售收现=营业收入+代税务局收的增值税-应收账款增加额-应收票据增加额-贴现应收票据付出的财务费用+当期预收账款增加额

这个公式背后的逻辑应该不难理解，一家公司销售商品的同时，还代替税务局收买家的增值税（增值税不计入营业收入口径）；而有些应收（无论是欠条还是票据）是当期没有收到现金的；公司如果通过付出费用将票据贴现成现金，则应该减去所消耗的财务费用；最后，预收款增加额则是在本期营收之外的额外现金。

以茅台年报为例说：
营业收入582亿（注意，财务公司的收支是单列的利息收入，不在销售收现里，所以不计算财务公司的28亿营收），增值税率17%；

应收账款期初期末均为0；应收票据增加额=12.22-8.18=4亿；

贴现票据总额为0.2亿（应收票据的附注里，财报68页，一般公司均可以在财报中输入“尚未到期的应收票据”搜索到）。

0.2亿贴现票据，简单按照3%的贴现支出毛估估（银行承兑票据，时限均在6个月以内，3%贴现支出相当于约6%的年利率），贴现费用约60万，忽略；

预收账款的增加额=144-175=-31亿。

故，可计算销售收现应该大约为582×1.17-4+（-31）≈645亿，查看财报51页现金流量表第一行数字，销售收现数值为644亿，基本吻合。

现在请查证计算美的集团和格力电器两家公司2017年的销售收现和营业收入数值是否吻合。如果不吻合，请解释该公司营收对应款项在哪里？

请注意，①不要期待老唐给出答案，老唐没答案；②几乎可以确认，这两家公司的财报绝不会在这里造假，所以，这个作业不是为了发现问题，而是为了协助理解公司的商业模式：它销售什么，卖给谁，钱怎么回来，回来的钱如何反应在报表里？

第二个作业，关于海澜之家的。

由于腾讯按照470亿估值，约14倍市盈率入股海澜之家，老唐翻了翻这家公司的财报，现在留个作业给该公司的投资者或潜在投资者，仅仅是分析报表感兴趣的朋友也可尝试。

海澜之家这个公司，其商业模式很特别，按照公司的表述，销售端是加盟商自己出钱租店面或商场面积，然后按照海澜之家的要求装修，装修后委托给海澜之家经营管理，利润由海澜之家和加盟商分账；

供应端分两部分，一部分是公司自己生产货品（主要是定制服装品牌圣凯诺及少量海澜之家和爱居兔品牌服装），约占营业收入的30%。另一部分是供应商把商品交给海澜之家代销，卖出去的双方按照约定款项结算。卖不出去的，供应商原价全部回收，或折价交给给海澜之家的海之家尾货平台处理（处理不了的，依然由供应商原价回收），代销部分约占营收的70%。

2017年底，公司拥有5792家店铺，其中公司自己出资的直营店47家，加盟及商场店5745家。线下店铺的销售收入占据全部销售收入的94%，线上销售仅占不到6%。线下

店铺的销售是海澜之家的主要收入来源。

这种商业模式下，海澜之家两端都利用了别人的资金来运营。同时，由于供应商包退，所以海澜之家对于这部分库存，不做存货跌价计提。

在财报15页的存货情况说明里，公司对于库存80多亿服装（对应9个多月的销售量），所做计提不到2亿。对于所有库存时间在1年以内的存货，均不做跌价准备计提；库存时间在1~2年的存货，仅计提5%的跌价准备，按照95%价值入账；库存时间超过2年的服装，按照40%价值入账。

同时，按照资产负债表里数据，公司还拖欠了供应商货款超过62亿（财报98页），对照海澜之家全年营业成本111亿数据看，62亿应付货款大约对应半年多的销售额，即上游供应商把货品交付海澜之家，海澜之家售出后半年多，才给供应商付钱。

作业是：
海澜之家的供应商都是些什么人，为什么可以如此大度的不仅将货赊给海澜之家，可以承诺卖不掉的一律原价收回，可以接受海澜之家超过半年的结算账期？

海澜之家究竟是什么特点吸引了这些供应商愿意做出这么大的让步来供货，是什么阻碍了其他服装连锁销售企业模仿这种不花钱的模式？

对下游加盟商，公司收了加盟保证金13.6亿（资产负债表的长期应付款和一年内到期的非流动负债科目，解释在103页）。海澜之家给了加盟商什么许诺，能够诱使加盟商不仅出钱租店铺装修，承担人员费用，而且还要缴纳保证金，再将店铺的管理权交给海澜之家？是什么障碍阻挡了其他号召力相当甚至更强大的品牌使用这种空手套白狼模式？

备注说明：关于人员费用问题，从财报披露来看，应该是由加盟商自己承担店铺人员薪酬的。因为：

海澜之家截止2017年底，共运营着5792个店铺，营业面积104万㎡（单店平均面积180㎡）。公司财报38页披露的员工总数15656人，其中销售人员共计2210名，平均

约3个店1名销售人员。按108页披露的分别纳入管理费用和销售费用的职工薪酬合计约9.3亿计算，海澜之家员工人均年收入仅不到6万元。

以上数据足以推测，这5792个店铺里的员工，绝大部分没有被计入公司员工名单，推测上，他们只能是由加盟商承担的——另外存疑：38页披露了公司人员组成，除生产、销售、技术、财务、行政、研发之外的4735名“其他人员”不知道是什么人。

……

财报是用来排除企业的，只有经过质疑，然后又回答和解决了质疑的企业，才可以是我们的潜在投资对象。这个提出质疑（除以上疑问，实际还有其他的疑问，留给你发掘）和完成解释的过程，就是我们理解企业商业模式，理解企业竞争力的最好方法。

普通投资者阅读财报最容易犯的错误，就是大段大段地摘抄财报数据以及“公司说”。公司说自己的竞争力无敌，公司说未来的发展空间广阔，公司说自己技术全球第一，公司说自己拥有巨大优势……，这种阅读法，除了麻醉自己之外，没有什么价值——当然，确实有人自我麻醉于股价上涨期间，赚到大钱。

上市公司不到万不得已，不会像华泽公司那么坦率地告诉你“本公司无力支付会计师费用，无法按期发布年度财务报告🤧”。我希望书房的朋友，从一开始就习惯抱着怀疑的眼光去看待所有的上市公司财报。

上述两份作业，如果有愿意认真研究的朋友，可以在假期里写成作业，发我邮箱。其中优秀作业，老唐会择机发布于书房。不知道邮箱地址？好吧，这是作业的一部分，如果你找不到书房邮箱地址，证明你收集信息的能力还差的太多……嚯嚯嚯🧐！

切记：①请一定在成文后，多读几遍，自认满意后再发邮件来。否则，浪费彼此时间，意义不大。②三家公司的作业，建议分别成文，不要写在一封邮件里。

“赞赏是最真诚的认可……”

唐朝 的赞赏码

唐书房

感谢：感谢洋河品牌部的孙金华@不要叫我大王要叫我火山大魔王。几分钟前刚刚收到您寄来的双沟珍宝坊封坛酒，太漂亮了，太有纪念意义了，谢谢谢谢。

因您的上条信息已过48小时，后台无法直接回复，只好在这里感谢了，谢谢您，谢谢洋河，谢谢双沟。懂得通融，方能从容。匠心独韵，极致绵柔——珍宝坊.封坛酒，这么漂亮，怎么舍得喝呢？哈哈

缺席咬 2018-04-28 12:12:26

报告唐兄，中央广播电台的经济之声每天收盘后为大家普及财务只是，

讲解的就是大作《手把手1》[微笑][微笑][微笑]恭喜 赞 30

作者

好事儿倒是好事儿，就是经济之声也不告知我一声就用[流泪]唉…… 赞 165

小丹巡 2018-04-28 14:15:12

其实我觉得。。。感谢这回事，私下就可以，放到公众号上来，广告痕

迹还是蛮硬的 这不重要，重要是格力连续两年净现比低于1，现金流质量开始下降，不知道

为毛，望唐老师稍微指点[抱拳][抱拳] 赞 8

作者

其实我觉得。。。你这个评论，很没有礼貌，缺xx的痕迹还是蛮硬的?? 赞 82

唯美小婷涂 2018-04-29 14:55:28

因字数限制，就少说废话了。数据如下： 营业收入：

1482.9*1.17=1735亿（不考虑增值税是不对的） 应收票据增加：322.6（末）-

299.6（初）+650.9（票据支付）=673.9亿 应收款增加：58.1（末）-28.2（初）=29.9亿

预收款增加：141.4（末）-100.2（初）=41.2亿 计算结果：1735-673.9-

29.9+41.2=1072.4亿，现金流量表的销售收现1076亿，差距在4亿内。应收票据增加的

670多亿，其中有650亿左右当作现金用于购买商品和服务（票据可以用来支付，详见"票据

支付"），所以期末的应收票据就显得比实际的少了很多。销售收现除营业收入远小于1，但

格力收入质量没有问题，我们思考上面的计算，格力没有增加赊销，2017年增加了大量的

应收票据只不过应收票据被花掉了。 销售返利问题。我猜返利走的是销售费用，在利润表

是"销售费用"，在现金流量表是"支付其他与经营活动有关的现金"。据网上公开资料显示格

力的政策"如果选择本期不兑现返利，在下一期如果达成目标之后，会在前一期的返利水平

上追加更多返利"正是这些政策导致了利润表销售费用和现金流量表流出不会太匹配，再集

中兑现返利的时候会导致现金流明显小于净利润。2017年，销售费用和16年几乎一样，但

是销售费用流出却几乎翻倍，最后就是看到的，经营现金流小于净利。销售返利了解不是太

深，存在意淫成分。 赞 62

爱不易魁 2018-04-28 12:26:51

老唐给洋河打广告哈 赞 7

作者

唉，你想多了，真不是。广告我会告诉你的。人家送我一瓶好酒，还不允许老唐表达一下谢意了？

赞 58

Oh. 巨蟹摸下他4g 2018-04-28 17:27:45

先说说海澜之家，因为之前在此行业干过，所以对它的模式是比较了解的。首先，他公司所在地是中国纺织、服装生产集中地，中小工厂多如牛毛，产能严重过剩，小工厂忍受6个月账期给大品牌代工很正常，毕竟大品牌的信誉更好，同时辅料也一般由品牌公司采购或者担保采购，一些中小工厂甚至会用平时只发“生活费”的形式拖欠工人工资，总之一层拖一层，最终倒霉的还是广大农民工人阶级。另外，工厂货品代销、代为研发产品是最近些年的新模式，这样工厂当然利润更高一些，当然风险也更大，不过现在有很多其他渠道，例如退回换个标签卖去批发市场或网商，凡客成品最早的货就是这种。下游，加盟它是用利润承诺的方式，吸引加盟商，实际上有一定品牌知名度的公司，配合广告，加盟商是不愁的，而且这种承诺利润的做法其实也不新鲜，比如71便利店就是，简言之投资基本类似投资，在不差钱的天朝，你又是天天央视打广告的，加盟商完全不缺。同时，最近他的商品价格对比前几年明显下调，意图很明显，做大赚现金流。其实，这也是我国实业的一个缩影吧，做衣服的好多觉得没意思了，不如玩金融来的快。海蓝最大的风险点，就是扩张到极限，也许很多问题就会集中爆发。

赞 52

作者

[鼓掌][鼓掌][鼓掌]

赞 14

尼玛各种狗那 2018-04-28 12:28:50

怎么办？我跟随你的脚步一步一步，看着你写的书我总记不住，想想人太笨只有你买什么我先观察观察，只要比你低我就安心了[快哭了][坏笑][流汗]

赞 50

作者

????

赞 8

温情与兽员 2018-04-28 21:25:27

格力的问题我来回答大家。推导出来的和现金流量表的差距在 650 亿左右。首先需要明白一个财务知识，就是票据是可以用来付款的（这体现在财报中“票据支付”）。格力收到票据以后，使用票据去购买了商品或服务（以及少量固定无形）一共 650 亿左右，那么就导致老唐的公式里面的“应收票据增加额”是偏低的，换而言之，老唐的公式右边需要多减去“使用票据购买商品接受劳务”，这样，两边就相等了。总结来说就是，票据被用掉了，所以期末的票据少了，所以显得收入多了。

赞 40

资深禽兽战 2018-04-28 15:35:59

看了你的作业，我知道我的出路只有两条：1.闭眼超作业，2.买指数基金，投资不容易[玫瑰]

赞 16

作者

知道这个也挺好，不过你还是忘了最重要的一条路：在此基础上，日拱一卒，慢慢变富??

赞 31

浅唱乏 2018-04-28 12:48:23

格力财报中根据资产负债表和利润表计算出的理论销售现金收入比现金流量表中的销售收到现金多出约500亿，主要应该是与格力的票据使用方式相关，如果销售商品的收款和购买原材料的付款都走票据，那就不会体现在现金流量表中，格力报表没有明确表示当期销售收到的票据有多少，但在附注中指出当期公司使用票据购买商品接受劳务的金额约647亿元，想必销售商品收到的票据占比也会相当大，导致现金流量表失真

赞 28

宅伸鸭 2018-04-28 12:29:45

唐书房好!请教一下，有没有教读财报的视频吗，想学习学习，腾讯控股技术指标底背离了，差不多了，谢谢兄弟!

作者

我没出过，但清华大学肖星和外经贸大学张新民都出过读财报的视频课程，你可以找度娘要。

赞 23

可爱小老虎o 2018-04-28 14:14:58

“几乎可以确认，这两家公司的财报绝不会在这里造假”抛开其他，听这句话的隐含意思：这两家公司在其他地方造假，老唐现在已经是公众人物，字里行间还是要谨慎哦。没有其他意思

赞 1

作者

吓得老唐以后不敢写字了??

赞 18

苒暖馨摇 2018-04-28 14:27:45

老唐，拿到一份陌生公司的财报，您一般是从什么角度或者什么财报指标去提出问题来寻找该公司的商业模式？感觉您每次都能很准确的提出核心问题，这有什么规律或者技巧吗

赞 3

作者

其实来回就是想，公司怎么赚钱的，什么东西阻挡了别人进来抢生意。

赞 17

绝情女子愈 2018-04-28 12:08:42

还是期待老唐写一个比较格力美的or海尔的研报，我已经放弃深研企业了。[偷笑]

赞 12

作者

不写。懒死你[捂脸][奸笑][机智]

赞 16

栎惘霏 2018-04-28 15:50:30

老唐的书房为啥这样火，在我看雪球的其他大V张口闭口给你谈理念，估值，一脑袋的理念就是分析不好一份财报。唐书房是唯一接地气，给你讲分析路径，方法的，简单讲就是能用、实用，总结的不全大家补充[微笑]

赞 15

作者

谢谢总结??

赞 6

雪见韩庚嘉 2018-04-28 12:11:32

多布置作业是提升我们能力的好方法。我们读财报大都提不出问题[抠鼻]

赞 15

射手QQ好友袁洁 2018-04-28 12:02:25

唐老师，我是唐书房茅台课代表，您忘了布置茅台一季报的作业，盼复[得意]

赞 14

作者

我就早上起来瞄了眼摘要数据，还没顾上看呢??大致预期里的数据，不着急慢慢来，书架上还有好几本年报没看呢??

赞 13

陌以晨懂 2018-04-28 15:28:58

唐兄，之前有关注过这个问题，没有找到合适的答案，今天按照你的测算方法算了一遍，发现美的格力小天鹅都存在这个问题，差额比例来看格力 > 美的 > 小天鹅，想到一个可能的出处，是不是电器行业的渠道返利政策引起的，发了货计入营收，但渠道商或销售商不用给钱，用来冲抵销售返利的费用支出，在流动负债里面有个项目是其他流动负债数量级差不多，这块没有详细的财报注释，可能也是属于保密的销售策略，仅仅是猜测，还请唐兄指点[抱拳][抱拳]

赞 13

允夏沫斑 2018-04-28 12:22:15

唐老师，请问万向钱潮的2017年报中万向财务公司的净利润为何会大

于营业利润呢？ 赞 4

作者

常见。控股类公司特别多，投资的非控股公司投资收益多。另外还有就是营业外收支净额大，或者所得税费用为负，都可能造成这种情况。 赞 13

調奢崋职 2018-04-28 20:59:06

老唐布置作业还这么多人赞赏！？ 赞 1

作者

说明还是有很多人知道提出有价值的问题也很重要。不过呢，总体打赏额和打赏人数距离鸡汤还是有云泥之别，所以你看大号都喜欢谈理念熬鸡汤，轻松简单，半小时熬一碗，还特别受欢迎?? 赞 12

曲终人瘦柒 2018-04-28 16:04:22

95%以上的人研究不透企业的，经营企业的董事长也不用一定全搞得的清楚。广大的小单散更不行了，最稳妥的方式还是老老实实买指数基金。肯定能拿个平均奖。 赞 5

作者

能有这种想法也挺好，虽然放弃了成为更好的机会，但几乎可以确定，买指数基金肯定比乱投自己不理解的股票好。 赞 12

景岛七音蹈 2018-04-28 14:11:44

这两天又买了巴菲特传才看呀，我到是应该先学投资理念，还是先学看财报请老师赐教

作者

坦率说，投资理念书房里的文章足够了。 赞 12

咏琪爱心凌消 2018-04-28 18:15:50

格力2017年销售收现应该是1711亿左右（票据贴现按3%计算），但现金流量表第一行销售收到的现金是1076亿，两者相差635亿，这个应该是在其他流动负债的销售返利里面。返利是返商品，返利时直接计入营业收入。美的2017年销售收现应该是2804亿，而实际收到的只有1958亿，两者相差846亿，这部分也在其他流动负债里？（但2017年末预提的返利只有172亿）请唐老师指教！ 赞 9

男人拥 2018-04-28 13:23:57

如果涉及到大量的票据背书以及票据贴现不符合终止确认条件进短期借款的情况时，该公式不成立。

赞 9

小阿秀保 2018-04-28 12:30:20

这作业不知道能不能3天做出来，我认为要是和老唐一起住三天，可能有希望做出来。

赞 4

作者

不一定三天啊，两周三周做出来也会挺有收获的

赞 9

神精病涩 2018-04-28 12:05:14

感觉好难的样子[捂脸]

赞 9

打豆豆也吃肉肉 2018-04-28 20:45:26

现金流量表是根据负债表和利润表编制的，根据勾稽关系发现造假不太可能，理解商业模式倒是个思路

赞 8

作者

对

赞 4

旧时序猎 2018-04-28 16:39:47

我的意思是说才能开始投资分析吗？还是说护城河理论或竞争优势分析这些理念学差不多，即可进行财务分析进行具体公司分析呢？其他书籍可以有空慢慢看吧？现在老是想先把好书都看完再去进行具体分析，以提高投资准确性？这是不是误区？

作者

是误区。直接看公司吧，干中学比单纯看理论有效的多……

赞 8

睡在颗泪里咻 2018-04-28 13:25:03

老唐，格力的销售返利是怎么回事？你看的时候会注意到的，怎么每年都增加，今年都600亿了，不可能不发给人家吧？

赞 8

逢人如逢已妥 2018-04-29 07:37:13

只有一个原因可以解释这种情况，那就是:格力的销售合同确认的净利率与实际销售达成的零利率严重偏离。 用实例解释一下: 格力某年向某客户销售空调10台，合同单价1200元，同时约定每台返利400（含针对客户的市场支持但不计入格力销售成本的费用），第一台付全款后，从第二台起，可按照每台800元打款。 所以，假如格力空调所有成本为600元，按照合同金额1200元的销售订单，净利率为50%，实际的真实销售价格是

800元，实际净利率为25%。 以上案例中，客户每年销售10台，每年合同金额高达12000元，实际只需要给公司打款金额为1200 + 7200 = 8400元。 这样就导致了长期营业额现金（经营收现）远远低于合同销售额的情况。

赞 7

岛中疯卧 2018-05-01 11:07:20

自己之前做过几年服装生意，这个生意的关键还是库存问题。十几年前做过某品牌的加盟商，然后就是不停的订货会，不参加订货老产品的尾货就不给回收。后来又做过淘宝童装，也是因为最后钱在库存上越压越多放弃了，总体这个生意不容易。海澜的模式有点像金融产品，把服装生意的各部分环节拆开进行了重组，把最大的库存风险拿出来通过协议方式转移给供应商。解决这个风险后再用承诺回报的方式吸收社会资本来分担资金压力（100万押金，100万开店的运行费用全部加盟商承担，每年缴纳几万的管理费，承诺5年的利润回报，也没有库存风险，也不用加盟商管理），通过上面两个步骤降低了营业成本，报表利润自然就上去了，同时把自己平台做大，有点类似线下的淘宝。但是库存的风险并不会因为一纸协议而灭失，从海澜成立海一家处理尾货来看，这个协议转移的风险并不好处理，海一家每年能处理的的尾货能力也就2个亿，对应80亿的库存来说这点量是肯定不够的，而同是服装零售巨头的美邦的库存跌价准备高达18%。随着门店数量的增加，供货商需要铺货的金额会越来越高，实际存在的存货矛盾也会逐步显现，整个经过利益风险重构的看似完美的系统就会变的不稳定。

赞 6

旧心论满 2018-04-28 12:56:51

不仅授人以鱼，还苦口婆心地授人以渔。老唐真是好老师[强][强][强]

赞 6

day两个仙女qwq 2018-04-28 12:04:05

我买的衣服大多都是海澜之家的，还可以 赞 1

作者

作业跟海澜的衣服好不好无关??

赞 6

纺赴状的 2018-04-29 09:59:00

这个作业让人没法好好睡觉了...综合研究了大家的看法，格力的销售收先远小于营收肯定是销售返利政策影响的。具体返利方法留言中已经有同学说明了。2017年其他流动负债中销售返利约594亿，与差额大致相符。因为这个返利政策，分销商销售量越大，那么本年度相比上一年度进货量越多，新增的货物会导致格力营收大幅增长，但其中新增销售额的近1/3返利没产生现金流入，而是计入了销售返利中，长期下来，就造成了销售收现和营收的背离。不知道是不是正确，其中涉及到的会计处理方法对不对，只能再请教

唐老师了。此外，这种返利实际兑现金额每年都很少，除非经销商退出，那么这个返利金额会不断滚存下去。在企业经营良好的情况下，又是一大笔无偿占用的巨额现金。但是如果企业经营不善，那么这一大笔返利有可能是个炸药包。 赞 5

治割舰 2018-04-28 23:38:30

我怎么感觉第一题回复里面有人已经给出答案了[偷笑]，销售收现和营收的差额630多亿就是用票据支付的650亿。因为收到这650亿货款票据已经被当做现金支付出去了，所以它也应当算在应收票据增加额里面吧！体现了格力非常优越的资金管理能力。经销商付现金或者开具票据来拿货，格力就拿收到的票据背书给原材料商。只是不知道630与650的差额体现在哪里？ 赞 5

萝莉身萝莉心66 2018-04-28 15:37:05

老唐，我简单尝试估算一下，不知是否靠谱：格力2017销售商品和提供劳务收到的现金=1500-23-30-41.4-166-404—14+255=1077，[微笑] 赞 5

作者

报表数字是多少呢？ 赞 3

白墨汐鹅 2018-04-28 12:35:35

鸡汤好喝！作业难做！！还是水平不入流啊！！！[傲慢] 赞 5

凝月笙2 2018-04-28 15:34:42

唐老师，刚看了格力2017年报，现金流量表的营销收现比计算的营销收现少了383亿，我看了重要事项，没找到相关说明。在哪找答案，能给个提示吗？还有个问题，应收票据才322.56亿，背书或者贴现的尚未到期却是404.29亿，没有那么多票据又怎样贴现呢？百思不得其解，还望提示下。 赞 2

作者

应收票据余额，是指全部未到期票据减去未到期并贴现票据之后的剩余。 赞 4

说了再见理 2018-04-28 12:54:35

老唐。开个班开个班。我第一个报名[呲牙][鼓掌]。看看胖纸帅不帅[鼓掌][鼓掌] 赞 4

作者

我这么懒的人，不会有班的…… 赞 1

挂增艳 2018-04-28 12:54:18

唐兄，你这销售收现的算法，五粮液，山西汾酒，老白干的都对不上

啊，就茅台和洋河能对上，请问是什么原因造成的？ 赞 1

作者

你要去思考和研究啊??? 赞 4

隐居在史前表 2018-04-28 12:40:12

要看几年的年报吗？不能从太难的做起哟，我们还是学前班呢 赞 1

作者

几年不重要，重要的是学习着怀疑和解释 赞 4

凉忆剩 2018-04-28 12:32:09

我想我一点点懂的你为什么说银行，白酒，企鹅不动了，真的是因为

懒！双汇我跟踪半年，前前后后读了有十份财报才脑袋里有型，对于夹头来说，懒是因为买入前的功课太多，看《穷查理》多次提到这个问题，想买伟大，就是不想总倒腾来倒腾去。

赞 4

朝上看园 2018-04-29 15:52:06

非财务小白，刚开始研究财务，在看东睦股份，碰到老唐的问题，感觉

类似，以下不知对否：票据不贴现直接支付商品，不计为现金收入，同时所需商品支出现金也比例减小，经营活动现金流净额就不会变负。在格力报表有票据支付为650亿，正好与差值相当，但是看了更早几年报表，没有特别披露票据支付数额，比如2015年虽然营收与销售现金相当，但是如果用以上公式将营收换算成理论现金，由于应收票据减小，实际与销售现金还是有600亿差值，但报表没披露票据支付，所以不确定理解对否。看雪球讨论有说是销售返利，每年的返利第二年依旧计入为营收，多出的返利记录在其他流动负债，导致负债越来越大，也有600多亿，但是这样，是不是涉及虚开，应该不对吧？东睦股份：看到是经营活动现金流近几年减少厉害，不是应收恶化，也同样是票据支付的事，他用票据支付长期资产（扩产能）而不是商品，所以体现为销售获得现金比营收计算现金小、经营活动现金流净额也减小。东睦股份2017披露了不涉及现金的背书转让商业汇票金额6.9亿，与差值也相当，2014年之前就是正常现金流。看2014年当年，开始的现金背离，应该也是这时候扩产能，算了一下也有3亿多负差距，但是报表也没披露背书转让的商业汇票金额，所以还是有些迷惑，这个票据支付、背书转让的商业汇票，好像比较常见的操作手法，但是是否都会披露呢，还是以上我都理解全错？ 赞 3

万箭穿鑫 2018-04-28 17:02:02

老唐，银行承兑汇票不是最多只有6个月的，现在银行承兑汇票分为纸票和电票两种。纸票最多是6个月，电票最多可以12个月。 赞 3

作者

谢谢提醒[抱拳] 赞 1

动漫控boy 2018-04-28 15:37:58

这么好的老师，哪儿去找。[流泪][流泪][流泪] 赞 3

红裙又如何灾 2018-04-28 14:04:04

唐老师，作业假收以后会有答案吗

作者

要看作业质量如何?? 赞 3

忧小曲吻 2018-04-28 12:19:25

老唐有心了，有点感动。 赞 3

纺赴状的 2018-04-28 12:15:14

也希望唐老师看看宋城的年报、季报，目前价格和您一年前差不了多少，但离公司二次项目的开业却近了一年[微笑] 赞 3

寡情燃 2018-04-28 12:07:43

老哥，古井贡年报季报都出了，有空谈谈

作者

会谈的，没那么快。一者几家白酒企业的情况都在预期中，不着急。二者我现在尽量某宝打印出来，看纸质的。估计要过几天吧！ 赞 3

佳尔的老巢 2018-05-01 17:55:28

老唐五一好！销售收现=营业收入+代税务局收的增值税-应收账款增加额-应收票据增加额-贴现应收票据付出的财务费用+当期预收账款增加额，你的这个公式右边没有考虑背书后转让的票据，如果企业收到大量的承兑汇票，他背书后转给他自己的供应商支付货款，这是实际中经常发生的事，那你的公式右边是不是应该再减去背书转让的票据这一项？这一项经常数额还比较大，请老唐考虑一下。 赞 2

我祥最美吮 2018-04-28 23:13:18

第一个应该是票据背书造成的吧。空调经销商淡季就得大量压货，现金

要旺季销售了才能回收，利润主要靠各种返点。经销商用票据付款给公司，公司收到票据背书付款给供应商。这样期末应收票据里没有这些票据，现金流量表里也无法体现出来，因为就没有形成现金流，虽然实际上是款项进出。 赞 2

小琦惟 2018-04-28 17:06:38

严格按照唐老师的公式计算了一下，按照公司来算，格力2017年度销售收现应该约为1731亿，报表收现为1075亿，差额高达656亿。报表中确实找不到这块差额的来去，想破脑壳。和这个数据差不多的只有报表中显示的"用票据购买商品和支付劳务"的约640亿，但这个钱是支出的，应该和收入没有关系....这题有点难[惊恐] 赞 2

ok肉猪暗魔凶兆 2018-04-28 16:11:07

想起上次金螳螂 老唐看完作业就眼睛疼了 这次得悠着点呀 慢慢来 或者转成pdf 在kindle里看呐 赞 2

作者

谢谢???? 赞 1

ok一只傻梦想呀 2018-04-28 14:54:24

之前有了解过海澜之家，但对公司这种所谓的空手套白狼模式还是有些担心，海澜之家最核心的竞争力就是他的管理能力，若一旦管理跟不上，破产将是分分钟的事情[尴尬] 赞 2

堇年丽 2018-04-28 14:10:38

用这个公式算了一下300036年报，发现销售收到的现金为13.27亿，营业收入为12.5亿，代收增值税按3%计算为0.375亿，预收款增加额为0.8825，应收账款增加额为1.172亿，应收票据增加额为0.02。票据贴现忽略不计。由此推出销售收现应该为12.56亿。报表上的13.27亿多了，意味着上市公司多收到了7千万人民币。即便加上退税收入1300万元，还是有缺口。哪里算错了？漏了？快变成会计了。 赞 1

作者

3%增值税率？ 赞 2

朽白丫 2018-04-28 13:52:46

老唐这个月作业很及时啊。前两天看财报就发现格力营收大于销售收现+应收票据增加额+应收账款增加额-预收款增加额，想破透也想不明白，期待书房的朋友们答疑解惑。还有就是格力现金这么多，为什么还有186亿这么多的短期借款？ 赞 2

差不多先还好go 2018-04-28 13:13:51

跟着唐老师就是好，他让我完全带着疑问去看待公司，不能一味的相信公司自吹，公司吹牛皮可以，我们就去找公司实际情况是否验证吹的泡泡，合理了算公司没有乱吹。不合理给自己多个谨慎。 赞 2

小凡切安好脆 2018-04-28 13:06:21

大概看了几家白酒企业的年报数据，估值的角度讲除了洋河还有一个比较低，老唐知道是那个吗？

作者

不知道，您请讲?? 赞 2

为他命住 2018-04-28 12:56:49

唐老大，请教个问题，现金流充沛却银行短期借款很多，这是什么原因？比如科迪乳业的短期借款和银行存款几乎一样多 赞 1

作者

你说的情况，不借钱岂不是就没有银行存款了？这大概就是原因吧，公司运营总要时刻手里有粮才行 赞 2

爱是胡美英的家 2018-04-28 12:44:08

现金流里关于增值税这样写也许更合适：支付的税费。增值税是价外税，是产品增值部分交的流转税。一般企业交的增值税=当期销售收入*税率--当期采购*税率。除此之外，企业还有所得税，印花税，契税等等一堆税，所以写'支付的税费'更准确点。 赞 1

作者

我指的是「销售收现」，只谈收进来的，不涉及你说的那些 赞 2

7个汉字沙love 2018-04-28 12:42:15

一般来说这个公式不会完全吻合。有些公司预收款还有销售资产的钱。

赞 2

作者

去查，去找，去解释?? 赞 2

0珍爱永远0 2018-05-01 18:34:40

翻看评论，谢谢老唐解答了应收票据余额322亿，和期末与背书或贴现但尚未到期的应收票据404亿之间关系的疑问，从这个数据上面看到，实际上格力手上持有的商业票据就远不止322亿，所以也可以证明，使用票据支付了650亿的采购款。不过这种

使用票据去支付供应商是很普遍的一种交易模式，只是忽略了这些票据是否需要进入现金流量表的。

赞 1

绝望在哭泣窜 2018-05-01 13:09:07

首先做作业一大收获是发现票据和应收根本性不同是票据还能因为支付的原因减少 其次对于说洋河广告的，我还怕没地方给老唐点广告呢[得意]

赞 1

Z148深圳东 2018-04-30 18:49:59

可能我的问题超期了，也再借问一下：老唐你好，恒瑞2017年报合并现金流中，购买商品、接受劳务支付的现金大幅减少8亿，但是销售、成本都是增加的，应付、预付也不见有何异常。因为咨询公司也没有得到回答，所以想问问老唐，在你的经验看，通常这项减少会有什么原因吗？

作者

没看过这公司，但推测上估计和格力美的一样，销售收进来承兑汇票，采购支出去承兑票据，没经过现金流量表。

赞 1

猎艳师邮 2018-04-28 23:27:18

再进一步分析，了解了这个才能更准确的使用现金流贴现估值，我觉得这也是老唐之前的估值大法针对不同企业有不同的差异的原因。老唐之前的估值大法对白酒，食品，医药相对准确，也是因为这几个行业销售收现与报表现金流匹配度高。而相对家电，公共事业等现金流有差异，这是要识别的关键吧

赞 1

独为迩存在卷 2018-04-28 23:19:48

以我有限的水平看了下格力的财报，觉得应该是和“销售返利”有关，金额也对得上，但至于里边具体的道道，说不清楚。另外，我看有好几个人都发现了“销售返利”。接下来得再下点功夫，细细推敲一下。，争取给老唐交份及格的作业。谢谢！[呲牙]

赞 1

ok羽化的奕朦泷 2018-04-28 23:16:48

以前没怎么看过财报，在书房的鞭策下今年看了5份年报了[鼓掌]感谢唐哥、感谢书房，但要想看出点门道来扔需努力啊[嘿哈]

赞 1

资深禽兽战 2018-04-28 18:47:52

我一年前就关注了海澜之家就是财务知识不是很好看了一些指标总觉得很好。后来也思考一个问题为啥同样卖服装的企业它那么厉害就像您说的可以两头吃。是生

意模式的原因吗如果按公司说的就是商业模式无敌有点像小米。不过老唐提醒我也认真再进行思考学习。

赞 1

不该执着工 2018-04-28 17:58:17

有一个问题，茅台财报里查增值税期末余额24亿，这个和用17%营业收入算出的结果不一样啊？ 另外格力财报计算出的销售收现1711亿，现金流量表里1076亿，差了635亿，目前没有找到差距在哪，我觉得从公式来看1营业收入中肯定有一部分现金没有体现在现金流量表中，至于怎么回事容我再想想，第一个问题很困惑，望老唐解答[抱拳]

赞 1

作者

报表增值税余额是到年底那天还没有交给税务局的，和17%对应的增值税总额不是一码事。

赞 1

专业平台搭建M 2018-04-28 16:36:16

通过对购买商品接受劳务支付的现金与营业成本还原后，两者差异631亿。与销售收现于营业收入还原后的差异635亿相仿。这个少收少付了，是转移支付？

赞 1

可怜的真爱丁 2018-04-28 16:16:05

海澜的销售是加盟商出钱开店，但可以委托海澜代管，保底收益，这样从道理上说得通的，店员算是加盟商的人，但是代管，保底收益我也看了觉得不高，我个人觉得海澜的不放心的是其供应商怎么原意接受如此的条款，且其存货退供应商的好向也不多。

赞 1

成衫辞 2018-04-28 15:05:05

老唐这个在引导大家怎么读财报啊。赞一个。请教老唐：腾讯年报的"于联营公司可赎回工具的投资"通俗来讲，怎么理解？我不知道具体含义，查了半天，也没有找到说明，我现在直接把他理解成是有特别条件的可供出售金融资产。

作者

可赎回优先股

赞 1

看透你也恨假 2018-04-28 15:02:54

小学生只能高山仰止，刚读完手一两遍，按你的思路刚去看腾讯的年报，结果看到这作业感觉就是大师们在泰山之巅论剑，我们这样还没 有爬到中天门的只能在山下鼓鼓掌

赞 1

剖腹取娃长 2018-04-28 13:42:39

都是臭毛病 自己想要看的一直拖拉 一留作业就兴奋[色]

赞 1

一点点不该告白 2018-04-28 13:29:05

对于报表我不是很关心，因为即使报表不假，但都可以美化，或者作用

会计手段优化。反倒是你说的海澜之家这种通吃上下游的模式引起了我的好奇，值得思考

[悠闲]

赞 1

他入她心甩 2018-04-28 12:53:22

没等来分众传媒，一下来了另外三家，对我来说都一样，反正都是作业

嘛[呲牙]

赞 1

作者

分众财报还没收到呢??

我是荒信处女座 2018-04-28 12:52:33

老唐太好了，希望老唐多多留作业[得意]

赞 1

黑色的眼线声 2018-04-28 12:49:58

好嗨森啊，放假有事情可以捣鼓捣鼓了，昨天还在想老唐在雪球上说的

格力经现的问题，不知道从哪里开始，这下有方向了

赞 1

爽朗的QQ小东0 2018-04-28 12:23:54

唉，唐书房早已置顶，也是每篇都读，还经常翻出来读。就是那个

kindle实在搞不定（手机、电脑都试了几遍），好在书房里文章，可以打开手机慢慢找，倒

也没关系。但我确实不知道老唐的邮箱啊？

赞 1

安心拐 2018-04-28 12:16:53

作业有难度，争取完成。自己感觉正确理解公司的商业模式和所谓的护

城河是最难的部分，因为后续的盈利判断都是基于此才可能被市场验证，否则就跟蒙没太多

区别

赞 1

丈乞 2018-04-28 12:15:55

老唐真的良师益友，教我们阅读财报，如何避坑，如何摆正心态[愉快]

您辛苦了

赞 1

cookie琪8 2018-04-28 12:04:40

看到老唐的第一条作业瞬间兴奋了，因为此时此刻我就在计算着格力经

营现金流和营收之间的差距是为什么，初步猜想是和销售返利有很大关系[呲牙] 赞 1

孤单与不安写 2018-05-03 13:13:18

老唐好，谢谢你的无私分享。想请教一下，若公式两边差距较大，一般可从哪些地方查找原因？望不吝赐教。谢谢。

作者

明后天我会推文说这个问题，已经写好了??

蓝天LZ 2018-05-01 11:28:54

另外海澜销售费用中的运杂费只有6500万，而收入只有海澜1/3的美邦却高达1.56亿。

儿童婊牛 2018-04-29 09:48:24

看了老唐的作业，新手表示惭愧，老唐的作业问题都比我读财报时思考的多。海澜之家读过，看到那么大库存就直接放弃此票了，当时还觉得自己挺聪明[捂脸][捂脸]

会开花的澍银 2018-04-28 23:24:06

海澜之家，最神秘的海一家，这个专门收购供应商退货，二次采购再销售的店面，但是今年亏损不少，估计是因为大比例折旧导致的

懂冷暖自知蔓 2018-04-28 21:41:30

海澜之家员工人均年收入按《手财1》上的算法，应该是（支付给职工以及为职工支付的现金-上年应付职工薪酬+本年应付职工薪酬）/员工总数，也即125577.02（见财报55页）-58902.67（见财报48页）+62176.8（见财报48页）/15656（见财报38页）=8.23万元。老唐，不知对否？

作者

我只是粗看一眼，没看这么细。你的数字如果查的对，计算是没有错的。不过你说的这几个数据里，包含了公司为员工缴纳的几险几金及福利工会培训等等支出，和一般意义上说的工资，有差异。

度半房 2018-04-28 16:27:10

老唐，巴菲特护城河，投资护城河这些书都看过几遍了，要不要再学完波特竞争三部曲及定位系列才行呢？

作者

才干什么行？??多读书总是没错的，看呗！

贞子她妹浮 2018-04-28 15:35:38

老唐，是不是需要查看应收账款，应收票据，预收账款跟收入有没有关系，是主营业收入，换是其他一类收入，如果跟收入没有关系是不是需要减。

TING尕 2018-04-28 14:59:48

感谢谢老唐不离不弃，这么努力培养我们！万分感谢！一定会好好努力去做作业！

小爱锋 2018-04-28 14:59:11

喜马拉雅也有手财的内容，我觉得应该老唐有授权才可以播。

> 作者
> 我记得有人来问过我，我同意了，但忘记是谁了??

杨紫紫曦老 2018-04-28 14:40:01

第一个问题我去年思考过，不过一知半解，我想答案应该和销售返利有关。任俊杰和杨天南两位老师都有投资格力吧？他们应该知道。要不老唐@他们。弱弱的问一句老唐邮箱多少

> 作者
> 强强的回答你老唐@老唐.com[偷笑]

小碎步畏 2018-04-28 14:35:43

好一场及时雨!正对企业销售及劳务收到的现金与营业收入金额相差甚远而困惑。感谢唐兄的功课。

幕兮兮累 2018-04-28 14:34:11

老唐的投资者教育工作善莫大焉。

神话灬逍遥莫 2018-04-28 14:13:49

双沟镇就在我们县，当时双沟酒厂可是秒杀洋河呀，世事难料呀，一个蓝色经典救了洋河，说实话双沟也就我们泗洪人喝的多一点了，不过苏酒还是很推荐的，珍宝坊辣嘴

边疆北国之春 2018-04-28 13:31:44

老唐下午好！ 关于腾讯投资的企业IPO后，视同出售那部分的钱 腾讯拿到现金了吗？

作者

没有

青楼女伶乂 2018-04-28 13:08:19

关于格力营收与收现的差异确实令人费解，上次尝试问度娘，也没有找到答案。现在一不小心买成了重仓股，适逢这几天大跌，反倒不敢加仓了，唉，修炼不够呀！

ok肉猪暗魔凶兆 2018-04-28 12:56:55

提示一下嘛[偷笑]

作者

提示：前面有条长评论

语言的狂欢肛 2018-04-28 12:38:28

老唐总是能从财报细节上发现公司的秘密[强]

庸人不自扰索 2018-04-28 12:35:16

海澜的模式确实很独特，服装行业这种轻资产模式确实不多见，这也导致了其长年接近40%的高毛利率，为什么这家公司可以在产业链中这么强势？老唐的疑问正好也是我想知道的

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

优秀作业选登：海澜之家

原创 simplify 唐书房 2018-05-01

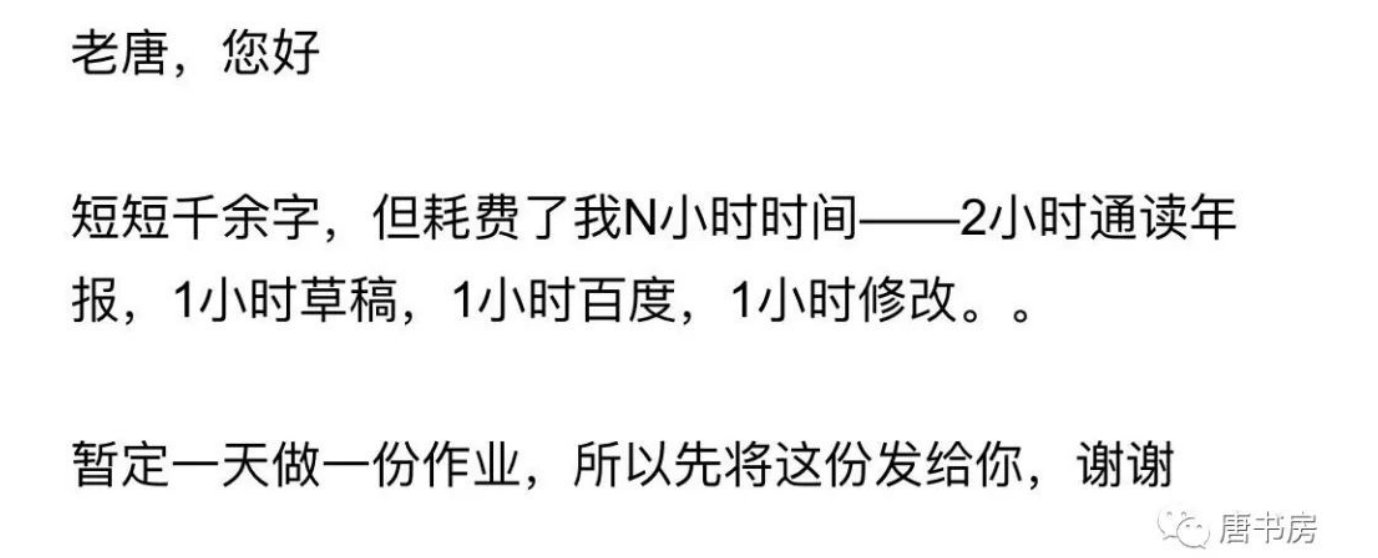
收录于话题
#2018年书房原创 118
#其他企业分析合集 81

老唐按：假期作业布置4天以来，共计收到了二三十份作业。对照《假期作业》一文2.2万阅读量，拍胸口推测大概里面有这样的规律：

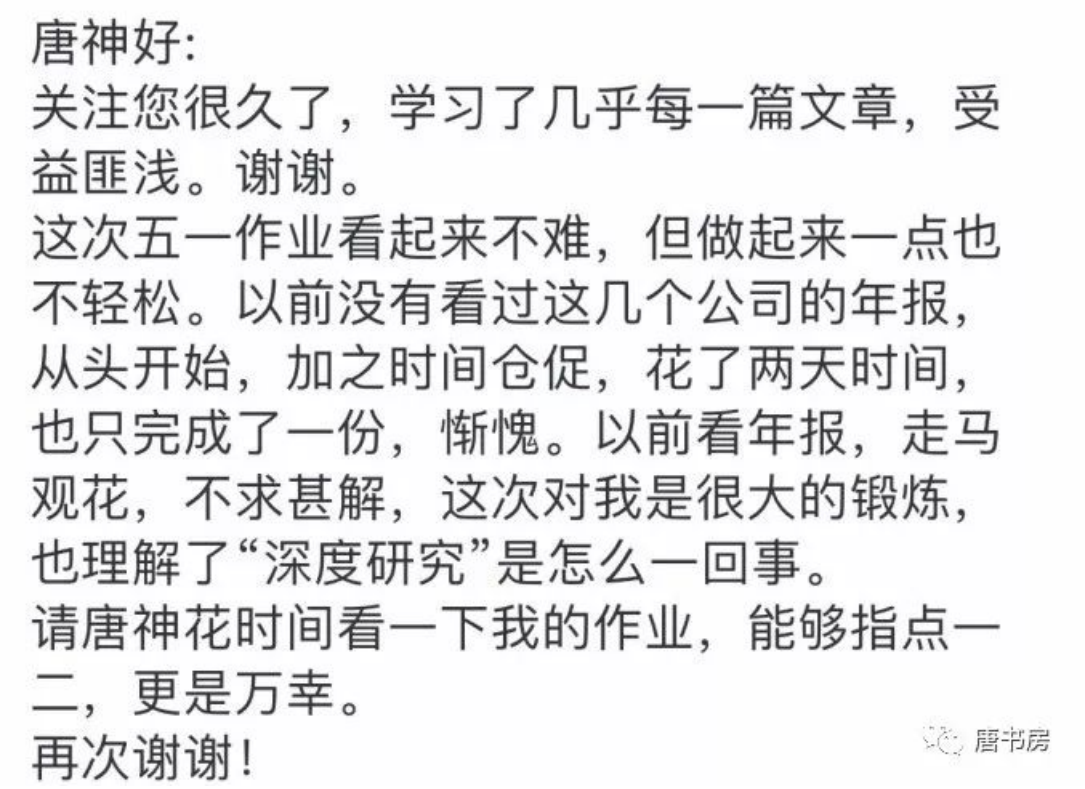
两万人看完文章，然后有10%的人去阅读了财报；读财报的两千多人里，有10%的人坚持看完了；坚持读完的两百多人里，有10%的人用作业梳理了思路。

这么一路的10%下来，交作业的二三十人，就成了0.1%的领先者。管中窥豹，世界上的大部分成就，可能都是这样一步步分叉筛出来了的。

必须承认，这作业不容易，正如一位朋友发来的邮件里这么写到：

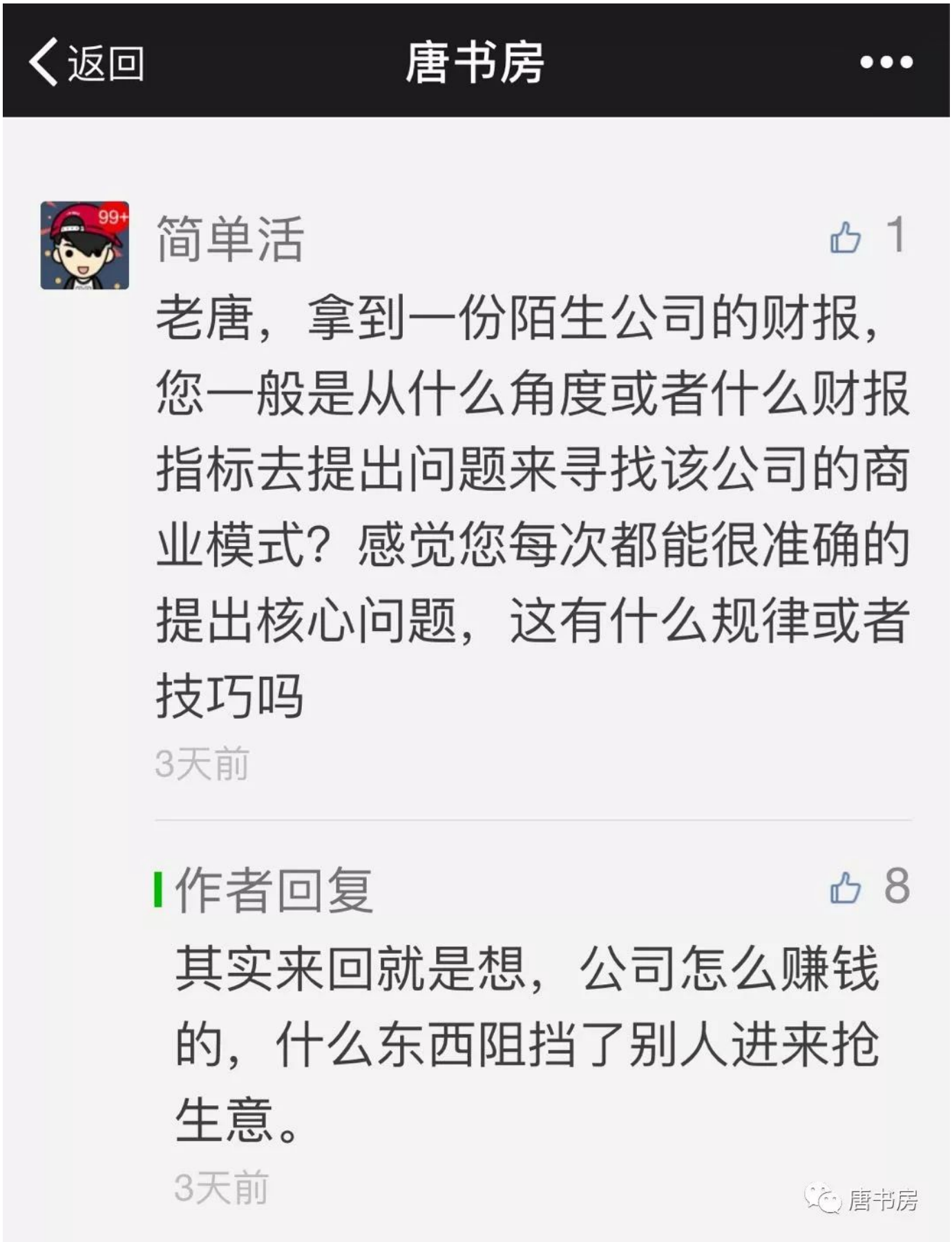


确实不容易，千余字文章的背后是5个小时的付出。更要命的是，这千余字很可能还无法得出可以投资的结论，似乎忙碌了半天什么也没有得到。是这样吗？其实不然。另一位朋友的来信里，很好的阐述了这个问题，他/她说：



无论是前年的茅台作业，去年的金螳螂和雅戈尔作业，还是这次的海澜之家格力美的，任何一位认真做过作业的朋友，无论得出什么结论，甚至无论是否得出了结论，阅读财报的能力应该都有了巨大的进步，不至于拿着一份财报茫然不知何处入手。这是看多少别人的分析文章，或者读多少理论文章都无法获得的进步🤝

这次的作业里分析格力的最多，美的次之，海澜之家的最少。大致也是这些企业市场热度的体现吧！不过，很遗憾，格力和美的作业中，迄今为止还没有发现一份比较满意的——我所说的比较满意，是看文章是否透过财报对公司的经营及获利模式有相对深入的思考，从而对企业的竞争力持续及可靠程度做出某种程度的判断，即之前我在留言里说过的



关于格力美的的作业，自己觉得满意的可以继续发来。我也尽量在本周内，将我自己的相关思考以及大家作业里的常见问题，整理出来推送给大家。

海澜之家的作业，有一份漂亮的。大致由我来写，估计也就顶多达到这水准。文章作者

simplify，是书房老朋友了，去年7月金螳螂的作业，也有选中他的作业推送给大家。

以下全文为simplify原创，老唐一字未改。

海澜之家作业

一、核心竞争力。海澜之家起家于三四线城市，其经营模式我归结为“在一个城市人流量最大的地方卖高性价比的男装”。这里的核心有两点，一是选址，二是高性价比。

1，选址。海澜之家的年报每年必提“黄金地段、钻石店铺”，谁都知道开店选址很重要，但真的去开店，能坚持选好位置这个原则不容易。自己开店容易做到，让别人加盟开店难做到；开几家店容易做到，开几千家店难做到，海澜之家这点做的就比其他的男装店强。选址也是一种竞争力，或者说坚持正确的选址原则不容易做到，美国最大连锁药店walgreen的核心竞争力之一就是坚持选择黄金店铺。

2，高性价比。质量一样的衣服卖的比其他知名品牌便宜，价廉物美生意自然兴隆，道理和选址一样简单，但一样的东西要卖得比别人便宜前提是成本比别人的低，效率比别人高。围绕高性价比这个定位，海澜之家构筑的核心竞争力是进货价比别人低，运营效率比别人高，这也是看这家公司的两个关键点。

降低采购成本的本质是降低供应商的制造成本，服装是时尚产品，虽然男装时尚属性没有女装那么强，但厂家生产也有很强的季节性，旺季需求大成本高淡季则反过来，海澜之家反其道而行之，在生产淡季大批量采购，自建大仓库，并组织供应商团购原材料，想方设法降低厂家的成本。

来两段海澜之家招股书里面的原话：
“产品性价比是海澜之家品牌服装的核心竞争优势之一，最大程度的降低采购成本是保持产品竞争力的重要措施。由于上游供应商存在生产的淡旺季，公司充分利用上游供应商的淡季生产能力进行生产，达到降低采购成本的目的，因此部分商品会提前安排在淡季生产，淡季入库。”

“公司需要尽可能的降低商品采购成本，从而达到降低产品终端零售价格，提升产品市场竞争力，加快商品销售速度的目的。公司的核心供应商多数仅为公司提供产品的研发设计与生产服务，供应商产品生产后直接发货到海澜之家总部仓库，供应商保有的仓库

面积较小，以降低产品综合成本。在该模式下，相当于原本分散由供应商建设的仓库转为由海澜之家集中建设管理;”

海澜之家的模式没有经销商和代理商，服装从厂家的生产线下来就运到海澜之家的大仓库里，再从大仓库运到各个加盟店，相比传统男装的代理经销制供应链更短效率更高。

进货价比别人低一点，流通效率比别人高一点，就可以卖的比别人便宜一点，满足了大部分对时尚不那么在意的男性的需求，再加上人流量比别人大的店面，结果是坪效远高于同行。由此形成一个良性循环，销量越多订单越大，生产成本就越低流通效率就越高，就能继续保持高性价比。结果就是客似云来，一年在市场上卖出两百多亿的男装，假设零售均价两百左右，那就是一亿多件衣服啊！

对于杂牌男装，海澜之家在三四线城市开店更是一种碾压式的降维打击：价格一样或略高但购物环境和服务更好，方便、一次买一季度的衣服（品种齐全，男人的衣柜），全国统一售价，不降价不促销（消费者不怕买贵），自选不导购，这些经营特点符合很多男性消费者的购物心理。

3，管理和效率。这套海澜之家创始人周建平从日本学回来的模式说来简单，真执行起来可不容易，可以想象起步之难（规模劣势）以及对管理有很高的要求，一般的服装品牌是靠全国各地的代理商经销商分散管理几百几千家店面，海澜之家的加盟商是只掏钱的甩手掌柜，从选址、装修到招聘和经营管理都是海澜之家一手操办，要管理这么多的供应商和全国几千家加盟店，可以想象难度之大，竞争对手可能不是不想学，而是学不来。

总体看海澜之家的核心竞争力在于定位非常清晰，从成立以来高性价比这个核心就没变过，并且围绕这个定位依靠强大的执行力和精细化的管理能力构筑了高效率供应链这个护城河，获得了远高于同行的回报率。这是一家定位清晰，靠管理和效率吃饭的企业。

二、库存和尾货问题。由于海澜之家提前淡季订货，所以比较高的库存是由其商业模式决定的，自营产品存货计提不高也有这方面的原因：我淡季提前生产了放仓库里，还没开始卖呢，自然不用提那么多折旧。

但其库存大部分是代销产品，这部分完全不计提跌价准备是值得商榷的。海澜之家专门开了海一家连锁店处理尾货，但去年海一家关闭了159间店，新开22间，其模式看上去似乎行不通，那么未来如何处理滞销库存呢？

可以按合同要求供应商承担更多的损失，但必然意味着未来进货价会上涨，也可以大降价处理，无论选择哪种方式都意味着净利率的下降。没有计提可退货产品的跌价损失应该符合会计原则，但可能不够谨慎，低估了成本，有可能会影响海澜之家未来的利润率。

三、竞争加剧、价值下降？海澜之家平均单店（营业12月以上的店）收入连续两年下降，近三年分别是370万，357万，325万，坪效分别为20600，19500，18700。海澜之家的高性价比定位意味着基本无法提高零售价，而是低价走量，销量和销售额的下降特别值得注意。

单店营收的下滑，公司解释是2016年新开店太多，新店营收比老店少，而且新店营业面积缩小，因此拉低了单店营收。有一定的道理，但也有可能是单店营收普遍下降。坪效下降但租金和人工成本每年刚性上涨，意味着加盟商的总体利润一年不如一年。

单店营收和坪效同比下降可能意味着市场竞争加剧，其高性价比的核心竞争力在相对下降，也就是为消费者创造的价值在相对下降。除了电商的影响外，国内的竞争对手过了几年高速扩张的好日子和几年去库存的苦日子后，也在努力提高运营效率，国际上几个快时尚品牌也在向三四线城市下沉，大量开店。

最近两年服饰产品的零售增长低于社会消费品零售总额的增长，行业已经进入低速增长阶段，知名品牌的渗透率也已经比较高，难以再大幅增长。海澜之家在全国已经开了四千多家店，每年零售额两百多亿，竞争加剧的情况下，市场占有率不容易再提高，实际上，去年的市场占有率应该是持平的。

过去十年，海澜之家既享受到知名品牌服装在三四线城市渗透率提高的红利，又大幅提高了市场占有率，是一个双击过程。但目前这两个动力看上去已经衰弱，当然，在我看来，海澜之家的定位和竞争优势要比绝大多数的服装公司好得多。

从街店到购物中心店。近几年消费者的购物地点发生了变化，从逛街变成了逛购物中

心，我自己已经好多年没有去过本地著名的商业街了，购物中心的室内、立体的购物环境体验具有很大的优势，购物环境更好而且不受天气影响，立体加电梯可以少走很多路，统一经营管理可以主动调整商户，本质上是把更多更好的店面集中在一个更小更好的环境中。

海澜之家过去两年单店面积在下降，说明新开店的平均面积低于关闭店面的面积，新开的很多是购物中心的店面（面积比街店小）。我关注的另一家公司谭木匠这几年也是这个趋势，关街店和超市店，开购物中心店、机场高铁店。两家公司的选址趋势跟随消费者消费习惯的改变而改变，但未来这个趋势可能会削弱海澜之家原来的“黄金地段、钻石店铺”选址优势。

增收不增利？如果不能大幅提高供应链的效率，海澜之家品牌未来的增长空间已经不大，公司也看到了这一点，准备发行30亿的可转债增加这方面的投资。另一个扩张的方向是女装，大量新开爱居兔女装店，试图复制海澜之家的成功模式，但女装这种商业模式，呵呵，女人的钱可能不像传说中好赚，而且这套模式怎么看都像是给男性量身定做的一样。

海澜之家未来每年营收可能会和店面数量一样保持个位数的增长，加上第二点提到的处理存货潜在的增加成本或费用的问题，未来能否保持目前的净利率是个疑问，结果或许是增收不增利？

这个结果也是由服装行业的商业模式决定的，男装的流行性没有女装那么强，生意比女装好做一点，但也总是面临激烈的竞争，很难形成持久的、不断强化的竞争优势，男装的商业模式可能也就比零售业好一点而已。对了，我没有持有海澜之家，手上拿着茅台招行，实在很难对卖服装的公司提起兴趣。

四、加盟合约。海澜之家的商业模式决定了在发展的早期急需资金快速扩张，以做大规模降低运营成本提高效率，其加盟合约就是据此设计，实际上也是一种融资手段。

如果你有一笔钱想投资开店又不想承担风险，只想获得稳定收益，并且不想亲自管理，海澜之家是一个理想的选择，只要投资开一家店并缴纳一笔保证金，每年再交6万元的

加盟金，海澜之家就保证你五年获得不低于100万元的税前利润。

如果你对自己的选址和生意很有信心，而且不想每年交6万元的加盟金，也可以签不保底合同，当然，分成比例会不一样。这样的条件或许是海澜之家吸引加盟商，在三四线城市快速发展的一个原因，不过值得注意的是，在其借壳上市的重组说明书里完全没有提到保底加盟形式这种隐性负债的风险。

加盟保证金。近三年加盟商经营保证金逐年递减，分别为25亿，21亿，14亿。2017年年报把4.5亿的保证金归类为一年内到期的非流动负债，原因是“为执行加盟保证金新政策”，这个新政策是：

“2016 年 9 月份之后，公司对于新签约的“海澜之家”加盟店以及到期后续约的加盟店不再收取经营保证金，随着加盟店加盟期陆续到期，经营保证金逐步归还，公司因经营保证金而取得的利息收入金额也将进一步降低。”

把保证金还给加盟商的一个原因可能是对加盟店的管控力度加强，现在靠加盟保证金保证存货安全的可能性已经降低，也可能是公司已不像以前一样非常需要这笔钱，而把大量资金放在银行拿很低利息是一种浪费，是加盟商的损失也是公司的损失。不收加盟保证金也可以降低加盟门槛，在加盟商利润下降的情况下增加吸引力，增开更多店面。

五、其他

分成比例：供应商、海澜之家和加盟商分成比例大约为40:25:35，海澜之家的营业收入是零售额的56%左右。

资金收益率疑问：2016年底，公司账上有88亿的存款，没有买一分钱的理财产品，利息收入1.2亿，资金收益率比较低，不知原因。

投资并购：公司去年开始向外投资，既有相关行业也有完全不搭界的教育培训行业，而且开始炒股。

Ps：让我们为simplify鼓掌，感谢simplify的分享🤭。

空心守着人盖 2018-05-01 12:28:51

我从事服装行业，一般品牌服装的加价是成本价乘4到6倍。因为服装利润虽高但店面，装修，广告，库存折价等辅助成本极高，而服装的单价又不高，没有高毛利，是无法生存的。海澜之家店租是加盟商的，库存是生产商的，自己赚取的管理。这个模式是极好的。只是如果我是生产厂家，这种生意我是不会干的，卖不掉库存都是我的，风险太大。如果我是加盟商我也是不会干的，盈利与否其实完全看选址好坏，而国内店铺每年都会加价10%到15%租金。盈利空间有限。所以我最感兴趣的其实就是老唐一开始的问题：为什么这些厂商和加盟商愿意？为什么没有别人能模仿这一模式？可惜作者并未回答清楚。

赞 94

郭冉夕四 2018-05-01 12:07:48

针对海澜之家部分商品我说一点:海澜之家模式，可以说是零库存，为什么这么说呢，打个比方，海澜之家的鞋子，它是代销模式，比如进价180元的鞋子，卖458元，上柜后两三个月内，销路不好的全部退货。之所以明白这一点，是因为我是温州某家鞋厂的鞋材供应商

赞 75

操尼嗎汇 2018-05-01 11:50:23

格力已憋两天，从财报到网帖到董明珠自传，大致知悉格力的返利原理，了解了董明珠不仅重视营销且更重视品质，在格力发展过程中减持不多元化...奈何还是没把收入和现金流的差异弄清，奈何，奈何！

赞 19

作者

找到卡壳的地方，也是巨大进步。改天你看我一说，恍然大悟，那透彻的赶脚，比我直接给你毕叨毕叨一大篇效果好多了[捂脸][奸笑]

赞 51

半清醒酥 2018-05-01 11:35:38

海澜之家花了很多钱再搞马术和博物馆，不知道你们知不知道.... 赞 6

作者

要分清口径，都是海澜之家，但控股大股东搞，和上市公司搞不是一码事。

赞 37

花絮无情粟 2018-05-01 12:20:24

老唐，写了但是不知道怎么给你，你说发邮箱，我没你邮箱地址呀。我格力13年的年报都度过来了，但是只是觉得好，但背后的东西却没有弄清，这应该是读书不求甚解的臭毛病

赞 1

作者

主观思维上，多和年报顶牛吵架，鸡蛋里挑骨头。吵不赢它的时候，它可能就是你的投资备选目标??

赞 32

人生大处方此 2018-05-01 13:30:08

我离交作业只差一个年报的距离[撇嘴]

赞 15

作者

把什么都没干说的如此文艺，你也是油菜????

赞 31

life紫衣在路上 2018-05-01 11:45:48

看了半天发现投资一家海澜之家比自己炒股收益更好[流泪]

赞 27

陌芯涵攻 2018-05-01 12:23:28

作为一个服装行业比较熟悉的说几句 服装行业的核心竞争力是款式 也可以说流行什么 事实上 只有今年市场上跑起来了才有相对方向 所以什么淡季进货 完全没有什么实际价值 海澜的衣服属于中老年大叔后 呆板 以前还卖的死鬼 这些年好像不行了只能走平价 他最牛逼的是想出了让投资人出一百万来做他的生意 还那么多人信他 好吧 我是不信的[呲牙]

赞 26

亡心忘桃 2018-05-01 11:56:27

老唐，新入学的，待我慢慢做了交作业。

赞 4

作者

不急不急，时间不是核心，交作业也不是核心，核心是自己真的去实践了。

赞 26

醉生梦死丶Jngo 2018-05-01 12:17:13

为这位唐氏子弟点赞！我的能力也就定投指数了 不敢越雷池！话说老唐你的新书出来一定吼一声哈！因为我家孩子也挺喜欢看书 希望我看的书偶尔她翻翻能够不经意的爱上[捂脸][捂脸]

赞 4

作者

不是子弟，是朋友，通过伟大的互联网聚在一起的、有共同爱好、追求共同进步的朋友??

赞 23

大大的帆time4 2018-05-01 11:49:07

貌似没有提到唐老提到的核心问题啊——供应商。 还走那个淡旺季存货也说不过去，太容易被复制了。唐老说的存货应该指一年的，而不是季度的。 上海鉴证会也质询了海澜之家一系列问题。海澜之家自圆其说。 我查了很多内容，有用的就下面许庆华

接受某采访时候说的内容有用： 在采购端，动销率指标是非常关键的，供应商动销率达到60%盈亏平衡，这么多年做下来，供应商的产品在海澜之家的销售渠道里两季后的平均动销率在70%~80%，尾货还能再卖掉一部分，合计会比传统模式的OEM生产（代工）赚得多，这就是他们更愿意跟我们采取这种合作方式的原因。 赞 22

说说而已驰 2018-05-01 11:43:40

开始炒股。。。我怎么想到雅戈尔了。[偷笑] 赞 16

请叫我小耿财 2018-05-01 12:17:36

唐师，我有做作业的。每天要上班也就只有夜晚有点时间做下。人家一天一个作业，我三天都完成不了一份[抓狂][抓狂] 赞 3

作者

慢慢来，不急。不要慌张，余生很长，日拱一卒，不期而至?? 赞 15

神精病涩 2018-05-01 11:58:06

老唐，我找不到你的邮箱啊 赞 5

作者

恭喜你第一关倒下[偷笑] 赞 15

好女寻真爱朴6 2018-05-01 11:59:26

董小姐的格力返利政策真是有才，但是据说是商密，动态调整，为防泄露执行无纸化操作……哎，从财报上好难验证，期待老唐……[可怜] 赞 5

作者

其实去年还是前年就有位格力经销商暴露过这个返利的相关细节了，我雪球主页上有[呲牙] 赞 14

爱别问我是谁3Q 2018-05-01 13:09:08

写的真不错，不能打赏啊？[呲牙] 赞 4

作者

simplify的原创，打赏由我来收不合适。汇总转给他又比较麻烦，所以，索性就取消了赞赏[呲牙][抱拳] 赞 12

柒希趋 2018-05-01 12:28:11

希望作业都给一个deadline，这样，无论最后做成什么样，都会赶着deadline给老师看看，批改点评一下。这样比自己学就可以快的多了。 赞 1

作者

抱歉，这个做不到。老唐可不是开班授课的老师，做的只是率性而为的事儿，每篇都批改点评，那是绝对不可能承诺的。deadline也设置不了，因为我自己也不知道我会什么时候看，不知道自己会在什么时候码字??

赞 11

纯粹纯粹等 2018-05-01 13:13:49

海澜之家去年持仓过一段时间，但我不会看才报，只是感觉这家连锁企业经营的还可以，线下线上搭配，如果你线上买的不合适，可以在门店退换。管理层还可以吧，小白不懂，期待老唐的解读。

赞 2

作者

挺佩服你"只是感觉还可以"就敢把辛苦挣来的钞票丢下去。我不敢，那样我会睡不着觉[偷笑]

赞 10

小三你不配申 2018-05-01 12:23:51

海澜之家还有一种处理库存的方式:批发给小贩，然后小贩开着小的面包车，一条街，一条街去卖，主要卖给，一线房产销售，保险公司销售等工作的人

赞 10

隋彦吉8 2018-05-01 12:10:21

看了手把手读财报还在恶补会计知识,不知道什么时候能独审阅财报[流泪][流泪][流泪]

赞 3

作者

随便拿份财报开始，遇到不懂的再翻书，比单纯看书效果好的多~~只要不是金融企业，财报真没你恐惧的那么难……

赞 10

你选择逃避匀 2018-05-01 12:03:41

楼上有个兄弟说，没有财务数据分析，我的想法是读财报最根本的原因还是为了通过财报分析公司的经营，很多东西在财报之中，更在财报之外。数据要横向对比竞争对手分析，结合行业上下游地位分析才有意义，单独看自己赚不赚钱，公司自家分析原因感觉可能不是太靠谱，所以很多交作业的都要到财报之外搜集数据。比如光看市场占有率只是一个数据，你得去外面看看对手都是谁，对手有哪些优势，撒手锏，自己有哪些绝招可以应对。为交作业的同学点赞[强][强]

赞 10

小馒头为 2018-05-01 14:37:08

最好有结论，海澜之家估值多少，现在价格贵了还是便宜，值不值得投资，公司前景等，如果再写竞争对手更好点。

作者

欢迎你写出完整版

赞 9

苏谨取 2018-05-01 13:35:11

对于只能看懂pe的我，也想交作业，是不是有点自不量力了？[捂脸]

[捂脸][捂脸][捂脸][捂脸]

赞 3

作者

人类失去理想，世界将会怎样？??

赞 9

匿名的好友摸 2018-05-01 12:47:30

老唐人真不错，上周在雪球问了一个大V问题，被人家骂了一句然后把

我拉黑了，这应该是上雪球以来第一个拉黑我的。而老唐还会关心我们的作业[强]我15年小仓位买过海澜之家，最后略亏出局，后来反思：还是品牌拉力不行，其实他的整个商业模式在他的上升期是没有问题的，他的整个上下游跟着他一起赚钱，而在他的瓶颈期及下降期很可能就会出问题，我不是服装行业的，我观察过他的产品定价、设计及品质等，发现他并没有什么竞争力，品牌定位也不清晰，我感觉海澜之家并没有严肃的把男装真心的当做一种事业在做！另外，每个假期我比上班还忙，我强迫自己读书，逐渐的覆盖不同的有限的几个行业，也许等过几年，到时候会按期交作业，谢谢老唐！[抱拳]

赞 9

啊啊ABC控制day 2018-05-01 11:54:46

别人天天读财报，我天天读别人读财报的想法[捂脸][捂脸]

赞 9

啤酒当茶喝强 2018-05-01 12:24:24

读完2017年报的几点疑惑：1投资类资产大增，难道要转型做投资？2.

公司有78亿现金资产却只带来1.2亿利息收入，年化收益率只有1.5%，是怎么理财的？3有大量现金为何还要发债30亿，债务成本是多少？4.在建工程预算十几亿建大楼，综上几点，难道富二代接班人要败家的节奏，望老唐指教。

赞 6

作者

我没“指教”??，自己怎么也解释不了，就先不考虑砸钱进去，读财报的第一个目的就达到了。

赞 8

不撞西墙蚕 2018-05-01 12:03:22

刚巧1个月前在一个50、60万人口的小县城的海澜之家买了5、6件衣

服，对环境服务都满意，对一口价不议价觉得有点苹果零售店的味道，性价比觉得一般哈，其中两件衬衣分别是200多和300多（200多的衣服跟HM、优衣库比没啥性价比，很容易

皱，300的衬衣很满意，不皱带丝凉快，我在一二线城市去HM、优衣库也不会买超过300以上的衬衣。觉得目前海澜之家在县级城市算品牌，过几年国际品牌下沉了，就面临冲击了。当年国产运动鞋大部分也经历过这样的竞争（这是我第一次在海澜之家购物）。[微笑]

赞 8

良心何在nice 2018-05-01 13:04:26

去成都春熙路海澜之家蹲一天，就知道它是不是值得投资了，从品牌款式进店人群来看不是好公司。

赞 7

红裙又如何灾 2018-05-01 12:51:01

很庆幸有人解读了海澜之家，给我的感觉是海澜之家成长乏力。但是他从不打折，这个规矩在中国快消品行业是非常难能执行很到位的……这个就很针对男士 不管怎么说，能在中国近十年这样的营商环境下能有这样的管理门店等方面创出特色，也是很赞的了

赞 7

q钳糟Hw 2018-05-01 11:34:37

老唐，如果当老师，肯定是好老师。。首发没有。。

赞 6

作者

沙发，官方认证，真皮的[呲牙][勾引]

赞 7

我是冥王你信吗 2018-05-01 12:47:41

其实我也想做一份作业真正打草稿，但是自己自由时间很少进度比较慢。这篇文章看的有点热血沸腾，关于保证金的减少不是因为海澜主动退还不需要保证金，而是海澜前几年开始已经不吸收加盟商了，加盟店保证金是五年陆续退还所以在不吸收加盟商在保证金期限到期日这比钱会逐步归零。关于海澜的模式可以简化：供应商海澜（加盟商：电商部）本来的重资产行业变成了轻资产因为这个过程是使用杠杠的即占用供应商的商品变成自己的存货。未来的发展重点应该会从线下转移线上（发可转债建仓储物流）目前线上APP已经正式上线虽然目前做的比较粗糙而且粉丝太少。但是年报看电商销售占营业额百分之七有上升趋势。电商的毛利显然高很多。以后的海澜之家模式应该是男装的直销公司模式简化：供应商海澜之家_消费者或门店消费者。电商作为海澜直接对接消费者一个突破口应该是以后提高销售额，降销售成本的一个新引擎。以上观点还缺少财报数据佐证只是一个对于公司的理解。再次感谢老唐的作业分享以及《海澜之家》这篇的作者的经常分析。

赞 6

美幂弃 2018-05-01 22:05:28

服装行业工作人员，海澜之家类似个平台，厂家淡季生产出来，厂家承

担库存，现在做海澜之家的工厂都是早期做大了，现在订单没那么多，被迫淡季生产，被迫赌爆款，成的一年赚几千万，亏的工厂立马倒闭，海澜之家的模式造成海澜之家只能做爆款，款式少，风格杂乱，服装的核心竞争力就是款式风格不停的推陈出新。不是这生意好到垄断，而是根本没人愿意做，后期转型七匹狼九牧王吧，服装不赚钱，投资股票，未来中国服装大部分有线上设计师满足各种小众风格。爆款唯一有核心竞争力的是优衣库，大众风格设计类的都是各领风骚几年，看看杰克琼斯被gxg，太平鸟杀掉，大众风格设计有核心竞争力的就是hm，zara，国产实在找不出来？？？小众有一些有竞争力，但是不可能做大！

赞 5

简简单单辈色 2018-05-01 20:11:14

能够来到唐书房，是天大的福气。虽然我学历很低，但不放弃努力学习《手财》，看到朋友们在这里不断成长，给了我莫大的信心。作业现在做不来，但不会永远做不来，感谢老唐，感谢书房的朋友们！

赞 5

描责骗 2018-05-01 12:35:48

为什么不提一下腾讯入股呢

赞 5

过度执迷sky 2018-05-01 12:10:46

经营模式跟优衣库很像，自从请了林更新，我一个女生也转粉了

赞 5

ok魂舜天 2018-05-01 11:44:11

这当然，周家搞马术因为情怀本身无可厚非。但这样的大股东我觉得并不值得赞赏，做企业都是苦行僧，玩乐、情怀是没有实际用处的。

赞 5

那你673 2018-05-02 10:29:46

让我做海澜的作业，肯定不如上面仁兄做的好，我仅以我对海澜的实际接触来补充几点看法： 1、海澜对供应商的压榨是海澜的“核心竞争力”之一。（1）业内最为诟病的就是：产品设计或定版、生产数量、渠道管理和终端销售均是由海澜负责的，结果最后卖不掉的存货却要供应商来承担。明显的店大欺客。虽然海澜有二次采购，但价格只有1-3折，非常低。（2）海澜对产品销售周期也减短了，本来销售不好的产品一季就下架，后来部分卖的好的产品也下架，然后通过超低价二次采购后换牌销售。某品类的最有实力的供应商说其动销率要达到72%+才能保本，这是多么可怕的一个数字，那些实力差一些的供应商就更不用说了。（3）海澜一再压低采购价格，压缩供应商利润，导致供应商只能把成本向上游转嫁。加之库存问题，海澜的“供应商压榨模式”总会有个极限，就目前来看，距离天花板不太远了。 2、海澜的在童装方面动作也比较多。一是收购英氏婴童部分股权，二是

利用爱居兔的渠道大力推广了自有童装品牌爱居兔KIDS，全面覆盖儿童穿着需求，预计到2022年将开设童装门店1000家。就我们对童装市场的调研，2017年，中国童装市场容量估计在1500-1600亿之间。预计2020年达到2050亿元，前景广阔。中国童装市场目前还处于快速成长期，而且该市场集中度较欧美日发达市场差距很大，加之人口红利、消费升级等等诸多原因，童装很可能成为海澜未来业务增长点中的亮点。 赞 4

网名控世家卦 2018-05-01 12:10:23

海澜之家的两个观点：1、地理位置；2、性价比。个人认为不能算是重要的核心竞争力，地理位置对于服装行业来说，在互联网（未来的物联网普及）的冲击下，位置的重要性已不太重要；第二、性价比在服装行业也不算重要，服装在未来会朝品牌、附加值高方向发展，价格对年轻人来说不是最重要的，潮流、品牌更重要。 赞 4

大众偶像艺 2018-05-01 11:44:18

老唐过节还想着书房，辛苦了！也期待老唐下周推送，自己还在思考格力[皱眉] 赞 4

娟娟娟娟儿耀 2018-05-01 18:38:00

阅读财报确实大有学问，虽然本人现在仍然是小白一个，但发现与早年追随的一些大V渐行渐远，看到的公司分析大都是蜻蜓点水似得罗列一大堆财报数据，并没有去分析这数据下面到底隐藏了什么，我想这也是一种进步[呲牙][呲牙] 赞 3

匿名的好友摸 2018-05-01 13:30:58

服装业的几个命门都点到了，但感觉还是没有讲透，自己挑战一下自己，从来没做过作业，俺争取一周内也写一篇海澜之家。 赞 3

大大我的大学 2018-05-01 13:04:29

发现格力还可以捋一捋，美的因为涉及品种多，且涉及很多收购。捋不清楚了[流泪] 赞 3

苏浅霖欺 2018-05-01 12:02:52

惭愧惭愧，天天扑在写作课上，还没时间详读财报。等写作课走上正轨，必将补上这一缺憾。[抱拳][抱拳][抱拳][抱拳] 赞 3

热情的蔡的欢 2018-05-01 11:55:46

老唐唐，请问在哪里能找到之前留的作业和优秀作业评选～

作者

号内搜吧，或者出笨力气在历史消息慢慢翻也行。 赞 3

智瑾婷环 2018-05-01 11:48:18

一直医院照顾父亲，用手机一直在看格力和美的财报，思来想去他们是怎么赚钱，而且又有什么阻止别人来抢他们的饭碗。无论如何，今晚一定交作业，望老唐指点。 赞 3

情深似海剪 2018-05-01 11:43:09

唐师，不是不发啊，销售现金流和营业收入关系那个，其中增值税率一下把我就搞蒙了，茅台很好就一个17%。好家伙，格力和美的，各种税率，美的好歹在年报里还介绍了哪些业务试用哪些税率，格力两眼一抹黑，现在我还在找资料呢[抱拳]，业余的很。 赞 3

历世的母爱朱 2018-05-01 11:40:43

服装行业虽然属于大消费行业，但是难出牛股，为何？因为服装一年四季不同，每个人选择喜好不同！！！！ 赞 3

你敢爱我吗阁 2018-05-02 10:30:05

3、腾讯对海澜的入股，目前我只能分析出两个方面：（1）以往海澜之家主要是在全国布局线下门店，虽然在天猫和京东也有线上商城，但主力还是放在线下的发展。此次主品牌的入驻表明海澜之家已经全面布局腾讯生态圈，未来或许可以依靠腾讯的技术和流量，拓展线上市场。此外，海澜库存数量太大，借助腾讯线上资源处理库存也是个不错的选择。（2）在腾讯入股海澜之前，1月29日，腾讯联手苏宁、融创和京东，投资共计340亿元，收购了万达商业约14%的股份。海澜与腾讯的合作，使得海澜通过万达商业来完善线下产品布局，大力推广购物中心店，接机推展一二线城市市场也是非常可能的。 4、在整体布局方面，海澜也大动作不断，先后与腾讯、大众点评、美团等行业巨头合作。从其核心高层了解，也许这些合作已经远远超出了业务的层面，更多的还是战略考量和战略资源的储备，非常有利于企业的稳定和抗风险能力的增加。 5、再说个小问题，海澜内部存在很多“采购关系户”，有些比较“硬”的在品质等方面问题比较多，但周建平之子小周总上任后，已经开始提高对他们的要求，在我看来，这对海澜应该是个利好。 赞 2

老是烦人讽 2018-05-01 19:07:36

这三天花了至少三十个小时在作业上： 先说总体情况：大的方向错误，原以为看财报是先按照手1的如何阅读三张表，列出一堆数据，然后找规律，结果弄的自己头昏脑涨，笔记武无数，但茫然不知方向。 看了这边文章，结合老唐的教导：看财报就

是找他的商业模式，看他的商业模式能否说服你，这个模式能否得到历年报表数据的支撑，报表数据有否异常/是否有假。这四个问题中，前面两个问题更接近与定性，应该从年报，招股书，雪球，互联网等所有公开信息源处得到初步结果，用手1的只是得到第三部验证其商业模式的历史成功与三年预测，最后用用手1的知识看看其是否作假。如果上面皆为真，则进行估值并下注。（当然如果我们手1很熟，也可以快速用其方法排除一个不好的公司）。我个人对海澜之家的估值为611-1000亿。420亿一下会买入。

赞 2

很難遇見 2018-05-01 15:54:01

看到别人能洋洋洒洒写出这么长的作业，赶脚跟他相差一个光年！有一句话叫“书读百篇，其义自现”，俺是不是要把手财1和这几份年报读百次才能做作业？焦虑中。

作者

不至于，没那么难，临渊慕鱼不如退而结网，拿着年报开始查，倒腾倒腾就会发现眼前一亮。

赞 2

白髮小妖瑶 2018-05-01 13:29:17

点赞，不过似乎没有写对标的竞争企业的信息。不喜欢买衣服的模式，所以没看。格力大致看了一下，现金流差600来亿，销售返利一年大致13.6%，之前雪球有看过类似的文章，不过还是无法抹平这个现金流差，是历年的返利累计的结果吗？还是坐等老唐解惑吧。[冷汗]

赞 2

卟如去艰 2018-05-01 12:59:01

服装行业本身就不是个好的行业，产品变化太快，在这个行业里做投资很难。

赞 2

我们在起慨 2018-05-01 12:35:38

认真看了格力，认为是票据结算的因素导致现金流和营收差异，格力收到经销商的票据并没有贴现，而是转手背书给了供货商，所以格力的现金流表上收付都对不上，所以，我认为格力看净流量和利润对应关系更好...[呲牙][呲牙]没动力写长文交作业了，发烧2天多，还在坚持看报表伤不起...

赞 1

作者

祝早日康复，偶尔发发烧，据说对身体有好处????

赞 2

day两个仙女qwq 2018-05-01 12:24:45

海澜之家企业没有研究过，但其专卖店我去过几次，但其衣服质量的劣

质口碑却名声在外，跟其价格比性价比并不高，投资海澜之家股票的一定慎之又慎。 赞 2

那你673 2018-05-01 12:22:48

我买衣服都是海澜之家的发现海澜之家服装质量照比前几年差很多，以前比同一价格区间衣服质量好很多，现在基本和美特斯邦威等质量差不多了。 赞 2

蓝天LZ 2018-05-01 12:19:31

谢谢分享！写的真好！我是属于看了老唐的作业没去看财报的那两万人之一[尴尬]。老唐的手财看了几遍了，基本的概念也都理清了，剩下的就是实践了，但是实践真的很难，不懂行业，仅靠几个财务数据感觉很难对公司有个比较深入的了解，这点老唐也说过，用财报选个好公司真的好难。但老唐也说了，财报是用来排除企业的，懂财报就要比不懂的强多了。今天看了这份分享真是受益匪浅，财报看的不仅仅是数据，还有企业的商业模式，管理者的经营能力等等。再次感谢！ 赞 2

恋小柒倍 2018-05-01 12:03:27

分析框架值得学习[强] 赞 2

等我卡尼警 2018-05-01 11:44:03

今天看了一个微博上面，人大附中的老师通过博弈论和数学来计算股票的概率，觉得有道理又好笑。炒股的人很多，亏钱的人多，用心学习的人不多。老唐真的是我们的引路者。 赞 2

为他命住 2018-05-01 11:39:09

无大毅力者难成大事，自古以来从没失效过，用一套合理的逻辑搭配上毅力坚持做下去，不光投资，适用于任何事情。成功只是一个必然的结果。 赞 2

芥烟介酒 2018-05-02 12:34:37

老唐至从跟着你学习，一直保持盈利状态，分析企业一家企业不是那么容易，只要有空一直在学习，自己太笨，学得慢而已，感谢老唐一直的分享。

作者

不怕慢的，余生很长，不用慌张[握手] 赞 1

小山羊洋时代 2018-05-02 10:30:20

小结：就我个人感觉，海澜在传统男装产品和传统渠道方面的扩张上已经显现出了一些疲态，但在线上渠道、购物中心渠道、童装的发展等方面确有比较大的潜力。我个人比较看好海澜的未来，感觉海澜正在形成新的核心竞争力，就是拥有更高战略格

局的接班人周立宸。 老唐，我的看法没有多少财报数据支撑，更多的是基于个人对海澜和纺织服装市场的调研理解而做出的对未来的判断，期待老唐批评指正。 赞 1

北黎不夏砖 2018-05-01 22:00:43

没看到有做海澜加盟的朋友回复，我来聊两句。我做服装20多年，也有朋友做海澜，所了解的并不是库存风险都生产商担，海澜一家和百衣百顺就是专消化库存的。这种模式扩张时，库存新店老店一起消化，规模饱和后，甩库存越来越难。正如这篇的作者所说，库存归生产商的话，价格又上来了，天下没有头头都占的道理。本篇文章分析得很到位。 赞 1

笑逐秋风远希 2018-05-01 19:41:01

唐老师晚上好，这个五一，不仅做完作业（虽然跟别人还有很大距离，但毕竟是第一次开始改变），在完成作业之余，一脑门扎进唐书房看完二十几篇老师的文章，受益匪浅。也期待着老师更多精彩通俗易懂的分析，让我这种对会计不懂的小散慢慢品味，从中吸取到精华素。 赞 1

安槿溪金牛 2018-05-01 16:28:54

唐老师，保险行业的财报是不是和银行难度还差了点。看了很多，好像市面上专门写保险财报分析的书没有。全面了解保险，望老师指路 赞 1

作者

我对保险也没研究，暂时无路可指????

zhyonly双子 2018-05-01 15:58:50

海澜之家：卖出了，我拿分成，卖不出，原价退还给供应商。格力：先给我货，再给你钱；先给我钱，再给你货。（纯属玩笑莫介意）[呲牙] 赞 1

小栎暮徘 2018-05-01 14:30:24

投资不易，能写出这水平，我是自认不如 赞 1

大汉一品布衣 2018-05-01 13:48:06

才打印下来 把招股说明书给看了，说下午回程火车看年报来着 赶不及呀 佩服佩服！书房真是能人多，速度又快，写得又清晰透彻 赞 1

伟伟z345 2018-05-01 12:39:26

从定性的角度看，海澜之家同质化的企业太多。竞争很厉害，优衣库比它好多了，从行业讲这企业潜力不大了。 赞 1

RE昨日house 2018-05-01 12:18:41

现在看财报就是看数字，分析不错数字背后的公司商业信息，还得多看前辈们的解析，多看，多想，多学。非常感谢！ 赞 1

鱼的游戏fly 2018-05-01 12:14:44

唐书房好!很遗憾不能写财报，还没有达到这个能力;准备再读一遍《手财》，下次能不能写一篇作业，我想慢慢可以达到这个水准，谢谢! 赞 1

堇年丽 2018-05-01 12:01:23

公司开始炒股是一个很可怕的信号。之前一直跟踪研究宇通客车，是一只长牛绩优股。但是自从宇通客车的公司开始炒股和投资私募，又出资合营保险公司，公司业绩就出现了问题，不仅主业不再增长，炒股和投资私募也亏了很多钱，合营的保险公司估计也是亏损连连。 赞 1

逢我于梦中捏 2018-05-01 11:49:01

服装业是苦逼行业，但男装比女装好很多，男士忠诚度比较高，海澜之家的定位男士服装我觉得挺不错的。价位也比较适中。 赞 1

糖抢环动 2018-05-01 11:46:01

难道只有我一个人认为，红豆男装要比海澜之家好看吗？海澜之家的衣服好土。 赞 1

芥烟介酒 2018-05-01 11:42:29

我的第一份作业还没出来[流泪]差距太大，坚持日拱一卒，慢慢进步 赞 1

倦成泓静湖工 2018-05-01 11:35:19

辛苦了，感谢老唐！！ 赞 1

泪浸湿眼眶梧 2018-05-01 11:34:48

鼓掌鼓掌[庆祝] 赞 1

欺陌血亏 2018-05-02 12:27:07

感谢simplify和老唐的分享，看到假期作业时，我正在高铁上，由于整个假期都没时间，就凭着对海澜的印象，在老唐的公众号文章下面作了粗略的分析。对比simplify的分析，基本观点还是很接近的。总得来说，用财务数据海选时，海澜之家是经常会出现的股票，它近几年的关键财务指标看上去都不错，但做定性的梳理分析之后，总觉得

公司不错，但前景不明朗，且有一些疑点。类似行业中，港股里还有一只明星股“安踏体育”，最近市值突破千亿，同行业的几家公司，特步、361、李宁仅仅几十亿市值，安踏近些年发展确实超越了另外几家，但差距如此大实在意外，了解一个关键数据净利率，安踏达到20%多，基本和耐克一样，是另外几家的一倍多，由于我以前在这个行业，知道他们的经营模式大体一样，除李宁外，另外几家甚至大股东都是一个村的，产品终端售价也差距不大，我没涉足港股，所以也没看过他们的财报，对于安踏如此高的净利率也找不到答案，老唐如有兴趣，可以指导大家一起分析分析。

Asuras许小童鞋 2018-05-02 12:26:23

老唐，有个题外话，不知你读完阿耐的《艰难的制造》有什么感想，对你投资体系有联系吗

> 作者
>
> 没有。读小说还操心啥投资体系的，太累了吧？[呲牙]

莫妮卡vaeuio0 2018-05-01 16:23:28

在淘宝，咸鱼还有其他二手网站经常看到好多海澜之家剪标出售的衣服，很便宜。是不是去库存的一种方式？

摯愛偉沫 2018-05-01 16:01:20

这位朋友没有回答老唐提的最大疑点，为何工厂能接受这么模式，为何别的品牌模仿不了

暖微凉巫 2018-05-01 15:22:13

跟不上节奏，还在学习老贴，作业晚点交，这篇优选先不看了[可怜]

几分情薄传奇 2018-05-01 15:12:49

海澜之家的服装，设计和质量均一般，放到三四线还行，随着消费升级，前景堪忧

眠叛垂梦 2018-05-01 15:06:03

刚才忘记写了 感谢simplify老师对海澜之家的点评 非常受益

码啡疼 2018-05-01 15:02:14

还一直在学习老唐的手财1 还无法独立完成作业 但是对海澜之家的盈利模式还是不敢苟同 特别是淘宝线上购物的普及 我周围同事多数都是网购 即使正装也是去shopping mall 购买品牌 海澜之家在北京很少看到 感觉品牌度也不行 面对网购的冲击 怎么

能持续保持高净利润和毛利呢 竞争的优势也就是老唐常说的怎么能阻止别人进入这个赚钱的领域呢 我没有看出来 所以不会投资这样的企业

她叫苏诺汐挤 2018-05-01 14:42:21

他的护城河是建立在规模低成本，所以他的模式很难模仿的，

白髮小妖瑶 2018-05-01 14:23:46

结合海澜之家针对上交所关于年报的问询函回复，会有较好的效果。

歌德的哲学day 2018-05-01 14:16:20

惭愧，几天还在营收与商品收入、劳务收入这两个科目打转，这些同学效率真高。

稳定就行啦 2018-05-01 13:56:24

我看财务报表还只停留在看当年的，哪知道还要看招股说明书和前些年的，我还没入门

无奈00037bs4H7 2018-05-01 13:33:52

不愤不启，不悱不发，好老师。刚入学，还没开始看两本书[闭嘴]

咸蛋加皮蛋双子 2018-05-01 13:18:00

优秀作业没得说。我也试着做，不知道怎么找资料。看了这篇，才知道原来还要看招股书[捂脸]

与梦魇温存 2018-05-01 12:39:19

准备第三天看海澜之家的，结果起来晚了...直接看个结论，今晚0点钱必须弄完

冷柔控搂 2018-05-01 12:18:31

看完自知差距甚远。

爱有毒吗结 2018-05-01 12:08:44

[尴尬][尴尬]从02年凯诺开始看，看完都交不了作业！这赤果果的差距！心塞

戏导自演步 2018-05-01 12:02:57

在家看孩子，没有时间写写作业，但是海澜之家我想了一个多月了，拜读了。我个人感觉其商业模式非常棒

眼眶的懵懂噩 2018-05-01 12:02:38

前两天在外面玩，今天正在做格力的作业呢[呲牙]

妤仔0v0 2018-05-01 11:54:44

海澜之家就是个大经销商，渠道做的不错，能挣点钱，库存不计提，没有研发能力，女装一定做不起来

塑身电话 2018-05-01 11:53:06

和九牧王没法比

梦饮千樽月鞋 2018-05-01 11:48:04

写得很不错啊，海澜之家有了一个非常具体的印象

未曾遇见披 2018-05-01 11:45:44

缺少财务分析

蕾蕾咬 2018-05-01 11:43:28

给力！ 作业不容易啊，才发现自己真心韭菜盒子一个[流泪]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

关于格力作业的探讨

原创 唐朝 唐书房 2018-05-04

收录于话题
#2018年书房原创 118
#其他企业分析合集 81

本周陆陆续续又收到几十份作业，而且本周的作业平均质量显著偏高，可能既有耗时多、更认真的缘故，也有部分借鉴留言区信息的原因吧！

除已发出的@simplify外，@海阔鱼跃 @肖峰 @赤血危机 @吴盛泉 @坨坨 @田一鸣-蓝石资管 @周鸣芃 @FAI @李俊 @张洋 @XWL @项京宇 @xuj @lei @taoheht @深山野望 等十多位朋友的作业水平也蛮不错的，都有自己不同深度和不同角度的思考。逐一点评和发布不太现实，就综合起来随便聊聊吧！

在《假期作业》一文里，老唐留了关于格力美的销售商品收到的现金与营业收入之间差额问题的作业。为防止有人跑偏，联想到财报造假上去，老唐在文中特意强调“几乎可以确认，这两家公司的财报绝不会在这里造假，所以，这个作业不是为了发现问题，而是为了协助理解公司的商业模式”。很可惜，仍然有部分朋友的作业，走入了歧途，因怀疑有假而放弃了进一步的原因挖掘。

在《手把手教你读财报》166页的第一行，老唐特意写下过这样一段话“现金流量表是从利润表和资产负债表里推导出来的，是资产负债表和利润表的补充说明。因此，用现金流量表数据去质疑利润表和资产负债表的财务分析方法是不靠谱的。”希望书房的朋友们以后在分析任何公司的时候，都不在这个问题上浪费时间（这种错误，常有市场知名人士犯）。

然而，差异的数百亿现金哪里去了，为什么公式两边对不上帐？这里，要揭发老唐🤭。老唐留作业的时候，有意挖了两个坑，一大一小。如果翻过《手把手教你读财报》关于利润表和现金流量表之间关系的部分（书的191页），这两个坑都能完美躲开——全部作业里，有两位朋友提到过这页纸。

好在，即便没有翻书，还是有很多朋友完美躲过大坑，小坑倒是无一例外全掉下去了。哈哈哈，阴险吧？什么坑呢？大坑=在核查现金流量表销售收现与利润表营业收入之间的关系时，要考虑非现金支付；小坑=计算应收账款和应收票据差额时，均需要还原坏账准备（看《手把手教你读财报》191页完整公式）。

大坑，留言里已经有不少朋友谈到了，就是经销商用银行承兑汇票支付给格力，格力同样用承兑汇票背书后支付给上游供货商，从而导致这部分款项既没有算成格力的现金流入，也没有算成格力的现金流出。

这部分怎么看呢？在格力财报的151页，披露了公司当年使用票据支付的数量是650亿（其中4亿是购买了固定资产，剩余646亿用以购买商品或接受劳务）。

全年使用650亿票据采购，年底还有404亿已经背书或贴现未到期票据（财报115页，理论上推测，应该全是背书支付，没有贴现），其他650-404=246亿，又分两种情况：①是用经销商交来的承兑汇票支付了，但截止12月31日已经到期，无需在“期末已背书或贴现但尚未到期的应收票据”里披露；②是用自己公司开出的承兑汇票支付，或许也有部分到期了，没到期的部分体现在应付票据98亿里（财报134页）。

至于小坑，就是无论算应收账款还是应收票据的差额，都要将会计做报表时主观计提的坏账准备还原回去，用应收的原值计算差额——这个道理不需要解释吧？例如，算格力当年的应收账款净增加额的时候，应该用62-31=29亿（财报116页），而不是用资产负债表里的余额数据58-28。

当然，对于格力美的茅台这类企业，这个问题影响很小，因为它们的应收账款较少甚至没有，应收票据大部是不需要计提坏账准备的银行承兑汇票。但其他公司就不一定了，所以这个知识问题还是有必要提一嘴的。

也有不少朋友在作业里怀疑差异是格力报表里高达595亿的销售返利造成的。理由是返利是用货物抵，产生营业收入但不产生当期现金流。这个思路我不同意，但迄今为止也不敢完全否定。

我对格力的研究还很浅，暂时还不能确定经销商动用返利进货，对格力是否产生营业收入，以及格力如何记录自己的营业收入和营业成本——按我目前的理解，返利额度用于进货，只产生格力的营业成本，不产生营业收入，因而不会对营业收入与销售收现之间的关系产生影响。

关于格力的返利手法，数年前就让我很困惑，查阅过很多资料都没有搞明白，直到去年9月雪球上有位叫@唐子宸 的格力经销商发过一篇谈格力返利的细节文章，才总算让我明白了一点其中的奥秘。原文不长，我拷贝过来（感谢@唐子宸的分享）：

> 本人是格力经销商。2005年左右开始做格力空调直到现在，目前未持有格力股票（为了避免把鸡蛋放在同一个篮子里，所以没有持有格力）。
>
> 格力返利来源有：打款贴息、提货奖励、淡季奖励、年终返利这四大块。打款贴息只有每年九月有，金额为9月回款额的4%。提货奖励从每年9月开始计算，金额为提货额的4%，按月递减0.5%直到3月。淡季奖励为9月到第二年3月的提货额的1-2个点。年终返利为全年销售额的8-11个点。
>
> 以年销售100万左右的经销商为例，操作模式基本为9月打款30万，打款全部提货--压货（压货价格基本比淡季零售价高4个点，压货基本要到第二年5-8月才会卖出。比如1.5P定频挂机这个时候是2599,淡季零售价是2499）-此时返利为2.4万。
>
> 10月-第二年3月提货50万左右，这50万价格为淡季零售价格（1.5P定频2499），由于淡季提货奖励每月递减0.5%，且10月基本不会降价，提货基本集中在11月和次年的2月。算两个点。返利为1万块。淡季任务完成奖励前期提货额的1.5个点，没有完成就没有，返利为1.2万。
>
> 旺季4-8月根据市场需求提货20万左右，没有单独返利。8月底全年结束，提货100万，针对特价机8个点返利，常规机11个点返利。由于常规机占比较低，算9个点。9万块返利。
>
> 正常持续经营的经销商卖100万空调会有13.6万左右，也就是13.6个点的返利。对比格力的ROE,感觉自己就是个搬运工。（老唐注：按照该经销商的补充，这个13.6万是零售渠道拿到的部分，上面还有市级代理，省级代理，返利比例不详）

> 对返利的一些疑问的解释：
> 1. 第二年不做格力了，返利怎么返？
> 当年做到8月完成销售任务，第二年洗手不干了，那么当年年终返利少付3个点。也就是特价机5个点，常规机8个点。其他不变。今年100万销量第二年不做了，能拿10.6万，返利会少3万，也就是3个点。
>
> 2. 返利的用法
> 100万年终返利有9万，第二年9月再打款30万，公司会给你开39万的货。但是使用返利开货部分不享受任何贴息和返利。平时的返利，可以用来做工程机（工程机价格比正常零售低20%左右），按工程金额使用50%。还可以用来开晶弘冰箱、大松小家电、净水器、格力洗衣机等等，不过这些都是我们经销商比较讨厌的东西。。。
>
> 3. 每年任务的增减。
> 首先要保证去年同期。。。前几年有销量增长任务，20%左右。这两年就是保去年同期了，不比去年少就可以。
>
> 4. 会不会有格力经销商因为任务累计高了就放弃一年从新开始？
> 其他地方不知道，我周围的经销商没有这种，要么就完全不做了，要么就会跟着走~话说回来，格力空调真好卖啊~~不过85%的经销商都算不清格力的返利~~都是格力大哥说了算~~跟着大哥走~~

从@唐子宸的表述中，我们可以看到，格力平价进出承担了从生产到最终销售环节的全部增值税，其营业收入相当于按照最终零售价来记录的，相比传统的工厂、经销和零售各赚一段的模式，格力的营收和毛利数据存在夸大。

这种模式下的经销商以进货价销售，毛利主要来源于返利。返利有四种：打款贴息、提货奖励、淡季奖励、年终返利。上个销售年度（9月到下年8月）的返利，基本上会在下个销售年度被经销商使用掉。

无论是打款贴息，或是提货奖励、淡季奖励，从性质上讲似乎更像一种贸易融资手法。高达近600亿的返利总额，驱动着数额巨大的资金流。加上公司当年票据支付总额650亿，年底手头还有应收票据322亿，意味着格力当年经手银行承兑汇票规模高达

千亿左右；而且，别忘了，公司账上还有可动用的类现金资产超过千亿（仅货币资金+其他流动资产里的理财产品和存款就超过千亿）。

如果我们脑海里能将上述金融资产的运作整体看作一个单独的业务部门，并假设相关资金流能带来或明或暗的净收益率为2%~3%（所谓暗，指收益不一定直接表现为金融资产收益），就意味着格力产品销售的背后，有着靠贸易融资、金融运作带来的50~80亿净利润，约占全年净利润的25%~40%。同时，我们还不能忽略，格力是有财务公司的，财务公司针对部分经销商提供买方信贷，一手借钱给经销商，一手卖货收回贷款，这也算是依附于制造和贸易上的金融运作。

这就是一直困扰我的格力的类金融属性，它利用返利、承兑、买方信贷等多种手段，将产品的金融链条玩的炉火纯青。表面上看，企业是生产电器的，似乎是个简单企业，但在简单的产品销售背后，支撑格力这头庞大机器运行的体系已经非常紧密和复杂了，有着强烈的“玩钱”属性（网红董大姐经常公开鄙视的行为），金融运作和产品制造交织在一起，互为助力、互为因果——不知道这个类金融属性是不是格力始终低估值的原因，但它是导致我没有投资它两大原因之一。

另外提一点，不知道格力股东或者这次读财报的朋友们注意到没有：2017年格力高达45%的净利润增长里，很大部分是靠控制费用带来的。2016年销售和管理费用合计占了营业收入的20%，而2017年销售和管理费用合计只占了营业收入的15%。从20%压缩到15%，从绝对额上说，节约出约75亿税前利润。如果不是这部分费用的成功压缩，2017年格力的净利润增长只有约5%。

在营收从1100增长到1500亿的过程中，格力通过什么手段，将销售和管理费用生生压下来5个百分点的？老唐放上格力历年销售费用相关数据，请有兴趣或有研究过的朋友，不吝赐教。

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
营业收入	604.3	831.6	993.2	1186.3	1377.5	977.5	1083	1482.9
销售费用	84.1	80.5	146.3	225.1	288.9	155.1	164.8	166.6
销费占营收比	13.9%	9.7%	14.7%	19.0%	21.0%	15.9%	15.2%	11.2%
销售返利余额	77.9	82.8	143.5	288.3	466.6	530.5	582.2	594.7
销售费用支付的现金	33.7	45.6	33.3	29.5	55.4	48.3	53.8	164

唐书房

注意，表格里的销售费用支付的现金，与上游采购无关。在现金流量表里，购买商品或

服务支付的现金是单独列报的。销售费用支付的现金，主要包含安装、运输、广告、保险、维修等与销售活动相关的现金支出。

这个表格里，提三个疑惑：①2017年销售费用其占营业收入的比例突然大幅降低是什么原因？同样，之前年度里出现过的数次**大幅升高或降低是什么因素造成的？②2017年销售费用与2016年数据基本相同，但销售费用支付的现金104亿，同比翻倍是什么原因？③销售费用中没有用现金支付的部分，与销售返利的积累和兑付是否存在着某种可计算的对应关系？**

这几年，无论在雪球还是在书房，询问老唐为何没有持有格力，算是个月经问题，每个月都会有那么几条。其实市场里股票那么多，老唐错过的不止这个，它也不会是最后一个。爱过了，错过了，只留下满仓的我，独自哼着歌~~（预备唱——《单身情歌》）

不开玩笑，说正经的。格力这样的明星企业，想不引起夹头关注，几乎是不太可能的事情。早在格力10转增10之前的20元左右，老唐就曾经买过观察仓，后来发现自己即看不懂格力的类金融属性，也不喜欢董大姐的强悍性格和网红风范，就微利卖出了。就这样，完美错过格力超5倍涨幅。

后悔吗？一点儿也不后悔！——这你也信？。说不后悔那是打肿脸充胖子，五倍啊！然而，以老唐迄今为止对格力的理解，理性地说，这笔钱也确实不应该被我赚到。若是违背自己的体系赚到了，那也只是运气，甚至可能是坏运气。因为老唐其他股票上赚到的钱，也同样是这个体系带来的。不理解的东西不投，确实会错过利润，但它是抓住另一些利润的代价——我是这么安慰自己的。

在我看来，企业投资者阅读财报，最重要的问题，就是通过企业经营数据及公司的表述来理解这家企业，在脑袋里将这家企业的货与钱的流动线路揣摩出来，知道这家企业怎么赚钱，其商品怎么流动，金钱怎么流动，各个环节的优势如何，可持续性是否可以判断，劣势在哪里，能否有改善可能，企业规划的愿景是什么，自己对此愿景是否认同……等等。

一言以蔽之，财务数据不是我们研究的最终目的，貌似专业的就财务数据来做加加减减，画多少曲线图柱状图饼状图那也是自欺欺人。财报数据背后的企业运行逻辑，才是

最重要的，因此，读财报只能是我们理解企业的起点。

研究懂了，能找到企业的确定性因素，这钱就踏踏实实地是你的，或迟或早；没有搞懂，哪怕今天装进兜，或许改天还是要重新拿出来，只是担任义务保管员的角色，甚至还会贴息。

不过呢，有的时候还真得承认运气也是核心竞争力，星期天和@Stevevai1983 @刘马克 @饕餮海 @易水不寒 @穷林奇 等几位朋友闲聚，期间@stevevai1983 就分享过一个案例，说某某人对医药股基本无知，但不知道怎么地就是对恒瑞很有信心，满仓拿着恒瑞很多年，赚了很多倍。

只是很可惜，运气这种竞争力，我们无法掌控，学习与否无法改变它从天而降或从来不降的概率，所以我觉着咱还是老老实实按照没运气考虑，认真读财报看企业，努力自己能掌控的那部分。至于运气，不来当做命里本分，来了当做意外加分，这样的投资生涯会走的更踏实些。

今天分享的是自己的一个失败案例。因为对格力现金流的运用方面理解的还不够，所以还谈不上估值，也没有买卖建议，希望这个自揭伤疤的分享，没有让你觉得无聊或者失望。也希望所有参与这个作业的朋友，或多或少地都因为自己的阅读和思考产生了一些收获。

文末再次强调：格力是A股市场里排的上号的好企业，董明珠迄今为止也做的非常漂亮，企业运行并没有因她的强势和爱出风头而受损，相反可能还受益不少——至少截至目前如此。老唐受成见影响，对格力基本没做什么深入研究，文中有不妥或错误的观点，请行家直言批评，无需顾忌老唐脸面。关于销售费用表格的相关理解，如果有长文的，继续欢迎发邮件来探讨。谢谢🙏

“赞赏是最真诚的认可……”

唐朝 的赞赏码

唐书房

老唐推荐：知名大券商，营业部遍布全国，手机APP方便快捷。不限资金和地区，佣金万1.8。开户后报书房字号，还有优惠。请立刻点击阅读原文报名……

阅读原文

卿氏沐夜纵 2018-05-04 20:46:33

老唐从来不认为自己一定是对的，文章里什么数据或者什么逻辑有错，欢迎指出。但不欢迎阴阳怪气地说老唐黑格力喽，态度不好喽，看财报能挣钱首富都是会计喽，投资抓住常识就好无需纠结细节喽……云云，说的仿佛自己不看财报所以才掌握了大方向，不懂财务所以才挣钱似的，难道老唐非要写成我不懂格力但是格力就是好啊就是好，严重低估直接买入才算态度好，格局好？

赞 162

尕小笔 2018-05-04 16:23:05

不禁要问为何别的制造企业或者电器制造企业没有这样的类金融模式，如果格力产品不好卖，这样的模式如何运作或持续，对于产品面对消费者的企业核心是产品渠道和品牌，至于经营模式应该是果不是因。我想是应该先有产品渠道和品牌，然后慢慢的格力形成了这样罕见的类金融模式，不是格力为了要形成这样的模式。 赞 100

作者

对了，借最赞留言下面再请教个因与本文主题无关问题而删掉的问题：财报31页披露，美国的MJC公司依据"和解协议"，将其持有的美国格力49%股权无偿转让给格力公司。公司有没有披露过这个"和解协议"的大致内容？为什么MJC和格力打了好几年索赔官司，最终却这样和解了？哪位分享一下，谢谢 赞 21

o陈英俊o 2018-05-04 17:20:57

格力的盈利能力过去几年是大大提升的，毛利和返利都在减少，因为2012年后空调市场相对停滞，竞争环境不再需要大量渠道开支，同时规模变大了，反而可以对上游压价。更重要的是市场都不看好格力，认为格力天花板尽显，这几年都是低PE高分红增长。 我有个朋友的老公是格力供应商，他们的采购每次都是说：你们这产品30万，我们自己做10万，要么你降到10万，要么我们找董总批（超十万采购都得找CEO审批）。格力一年零配件采购多了，每个上面砍一点，毛利率立刻出来了。 自动化，人均效率之类的就不说了，人均产出接近200万，电子行业普遍60万左右，同样人数产出2倍的空调。 研发开支也不说了，每年都是一大笔钱，9000多个工程师，比10年前涨了5倍。光伏空调，磁悬浮空调。现在最大苦恼是效率溢出，工程师是巨大资源，但是不能只做空调。 芯片已经澄清了，是IGBT，中车，比亚迪都在搞，买也可以，但是供应链风险会随着规模变大越来越强。 分红不说了，公司管理层非常靠谱。 我觉得董阿姨比较大特点就是说的很大，给人一种爱吹牛的感觉，但是最后发现落地的时候说的话都成真了。银隆电动大巴全国销量第5，中车电动的钛酸锂也用的是同样路径。机器人自动化销售去年20亿，都是自己招人做产品。要是放在VC市场上100亿估值没问题。 财务数字显示了格力过去做到了什么，而每年长期跟踪才会知道格力未来还能做到什么。 赞 70

坏坏坏钕绊 2018-05-04 16:23:38

董小姐当网红给格力剩了多少广告费；智退宝能，有勇有谋；细细体会，董小姐令人敬佩不已 赞 14

作者

强人政治比较高效，缺点就是如果强人错了，整个体系缺乏修正体系。有件事情给我印象特别深刻，某年央视对话或什么别的节目里有个造圆珠笔的龙头企业，发牢骚说国内生产不出来笔头所

需机床，结果董大姐在台上当场拍板：我给你造，一年以后把机床交给你。当时我是一身冷汗。后来没做出来，公开承认了，但

赞 51

花期自焚促 2018-05-04 16:34:43

刚毕业做过九年某合资空调原厂业务，早年互联网还不发达，空调卖的好不好，就看经销商给客户怎么介绍，换句话就看厂家对经销商（渠道）的控制力度。印象中格力是第一个用层层返利把一级二级三级经销商套的死死的，而且还抽走经销商资金，不让他们进其他家的货。那几年做过空调的应该都对董大姐佩服的很

赞 43

935一天 2018-05-04 16:17:57

最初看上格力，是因为品牌。我曾经自问，同样的空调，一台格力一台某某，我会选谁？同样问题还问了周围的朋友，90%的选择是格力。后来再看了几年的报表，感觉其经营真的不错。所以在10倍pe左右买入，目前也有5倍收益了。

赞 42

作者

[强]

赞 11

nice定州明哥 2018-05-04 16:33:02

老唐，我有个疑惑。“并假设相关资金流能带来或明或暗的净收益率为2%~3%……”根据你这段话，似乎你觉得这个收益不应该去赚，或者说，这个钱赚得不算光明正大，反正就是偏负面的意思。 既然格力有能力上下两头占据资金，并靠这部分资金去赚取合法的收益，这个有什么问题呢？任何企业有能力去做的话，我想99%的都会这样去做吧？ 极端点说，巴菲特利用保险的浮存金去投资，和格力这个本质上也没什么区别吧？另外这部分资金才产生2%-3%左右的收益，那基本可以判断，这部分不会是投资的高风险的产品。反过来说，赚钱3%左右收益的投资，大概率是比较稳定的低风险投资吧？ 不是和你抬杠，只是探讨。谢谢！

赞 13

作者

你误解了，我绝没有说钱不该赚的意思，我的意思是说我们要去理解钱从哪儿来。在我个人看来，金融赚来的钱和实业赚来的钱，并不能完全等同对待，在思考确定性和估值的时候，会考虑部分脆弱性的折扣。

赞 38

控心者筒 2018-05-04 17:17:53

赞赞赞。分析的好细致。我对格力也是又爱又恨。从2015初入市一来坚定的持有格力直到银龙事件大失所望。趁着野蛮人炒作的时候全部换成了美的。后来又忍不住买了一点观察仓。结果又出来一个取消分红。又卖了。。董明珠的不确定性太大了，而且没有制约。

赞 7

作者

分红这个事儿，公司给交易所回复的理由有点扯。格力可动用的类现金资产合计有约1300亿，除非计划投资项目这几个月就必须马上丢下去数百亿现金，否则不可能会影响到最多100亿的现金分红，结果现在说中期分红。坦率说，我真信打断持续十年分红传统，是董大姐给股东一点颜色看看的阴谋论[捂脸]

赞 36

馃寵瀹双子 2018-05-04 17:22:25

您说的圆珠笔问题是缺材料而不是缺制造能力。

赞 4

作者

我说这个例子，不在于讨论圆珠笔的生产。而是我发现董大姐随口就能承诺一个和格力无关的、世界顶级的尖端科研项目的投入和开发。最终虽然失败了，但可以想象背后的格力科研团队浮出来多少精力和经费，甚至可能还被董总骂过，鄙视过。这种决策机制，背后的东西，我个人认为有点吓到我了

赞 33

裸色控公 2018-05-04 16:20:24

格力是我入市赚的最多的一票。 起初也讨厌董大姐被媒体取的讲话标题，完整的看完几次全文，就觉得媒体断章取义，然后就买入了。。。[得意]

赞 32

冷情绪妹 2018-05-04 18:10:16

去年也错过了格力，一直关注，希望能有介入机会，这回不分红大跌破45元时，其实按照自己的估值体系和假设主要财务指标朴实可靠的情况下是可以买入的，但巧在家人所在公司为格力上游供应商之一，去年底格力抵了一堆卖不掉的微博炉、手机等当作货款，非常令人无语，不管是强势盘剥还是它自身资金有问题这都是一种不守商业规则的做法，再好的企业，作为产业链条上的一个节点，长此以往肯定也不行。又也许，这是格力走下坡路的一个结果而不是原因，那就更糟。依此决定不买格力了。

赞 30

黯然情泪意 2018-05-04 17:41:23

格力从2016年8月1日起给安装工每台加100元。毛估格力2017年安装5000万台，安装费增加毛估50万，这是销售费用中现金支付翻倍的主因

赞 30

世事变迁嘛 2018-05-04 16:36:21

老唐认为商业模式分析应该包括哪些内容！

赞 1

作者

别想复杂了，我觉着所谓商业模式，就是卖什么，卖给谁，怎么卖，客户为什么买我的，怎么阻止别人抢饭吃。

赞 27

兔子呀48 2018-05-04 16:36:41

久违的赞赏来了，话说美的什么时候上呢，五一停休了，只把美的的作业写了，今天不加班就给老唐传过去[撇嘴]

赞 5

作者

美的和格力作业一样，解了这个，美的就没有太大必要说了。总体而言，如果现在逼我必须在格力和美的之间二选一，我可能会选美的……

赞 26

yao离愁happy 2018-05-04 17:15:58

三费中，占大头的销售费用，为什么2017年的销售费用没有同营收同比例增长实际上就是公司计提的销售返利太多，根本不需要再多计提。所以，往后几年都会出现营收大增销售费用几乎不增的情形。管理费用同比增11%，也算正常，规模效应嘛。另外，财务费用和资产减值损失上年负49亿，今年正7亿，两者相差56亿，若加上这56亿利润，增长吓人啊。我自己通过美的和格力销售返现计提递延所得税资产科目，推算格力隐藏了大约300亿利润。所以，不同意老唐说的利润增长靠控费及只增长5%的说法。去年毛利率37%，今年36%，毛利率下降1.21%，不可能营收增长36%，净利增长5%

赞 23

佐Z鼬Y1X双鱼 2018-05-04 17:23:20

唐老师，我记得您17说茅台的合理区域大约600块，并且每年自动上浮10%，现在茅台涨价18%，那么其合理区间是否应该在600至700了。19年及以后700以下买入的都可以算低估了哈。

赞 6

作者

差不多。茅台2018年净利润估计在330~380区间，25~30倍算合理区间，对应股价650~900，目前股价就处于合理偏低位置。

赞 22

旧心论满 2018-05-04 19:30:57

老唐可能太纠结这一点了。从做实业的眼光看，格力返利问题其实是个很巧妙的设计(不过核心是建立在产品的确深入人心上)，过多纠结这一点而忽视了格力其他方面相对于同行的优秀：制造业里少数的几个好行业、极致的成本控制和质量控制，仔细体会，妙不可言。

赞 9

作者

或许吧！纠结细节既是我避开陷阱的法宝，也可能是我错过牛股的原因吧，盈亏同源，我听从自己的内心

赞 15

硪叫赚大钱睁 2018-05-04 16:26:57

对于老唐的财报研究能力没得说，很多人佩服的五体投地不为过。但是否会存在一个问题，财报研究太注重了是否会过分沉浸在其中而没有跳出来去更多关注企业或者企业生意都本身。说实话不敢也没有资格评论老唐，只是一个冒昧的建议。 赞 7

作者

有这种可能。所以我文中也强调，财报只是起点，更多的要从财报中或找出疑点排除一个企业，或继续挖掘靓丽财务数据从何而来，也就是你说的关注企业或者生意本身[握手] 赞 15

狐魅魅小姐崩 2018-05-04 17:31:09

正好有个朋友是格力的经销商，他说返利是1：5,打500万款，发600万的货物，发票开的也是600万，会计核算应该是返利的100万直接进了销售费用[微笑] 赞 14

张狂美屏 2018-05-04 17:26:12

报表真心研究不透，看过几期董小姐的完整采访记录，感觉很佩服她，外界断章取义太严重了。至于对董下来了，格力会怎么走，但是，不能因为一个领导的能力太具"破坏性"而不用，商业谁又能看的准。个人比较崇拜董小姐，说点题外话，小话唠没忍住[憨笑][憨笑][憨笑]。 赞 13

我爱你矮油啊77 2018-05-04 16:27:44

前年装修买空调时买了格力，就琢磨着能不能买格力股票，然后就把买空调的钱数倍赚回来了 赞 13

作者

[强]有的时候，投资好像就这么简单，和彼得林奇描述的差不多[调皮] 赞 10

go俄的黑色天空 2018-05-04 20:45:10

我对格力不分红表示理解，对茅台拿出利润的51%（这个51明显设计过的，今年分红是政治任务，茅台显然表现得只想完成任务）分红表示不够，格力需要发展，茅台还发展个毛线？判断董阿姨连任基本靠谱了，不然怎么做出不分红这么寸草不生的事呢？空调天花板远远还不够，我国农村很多家庭还没有或者只有一台空调，人类对舒适温度的追求是没有止境的，现在还看不到取代空调的技术。格力一直在空调的中上游拓展多元化发展，比如机器人，光伏，模具，储能设备等等，个人觉得比美的海尔那种买买买的方式走的踏实。好企业要有护城河，格力的护城河是严谨高效的管理和大规模工业生产的经验，格力有个部门是做采购品检测的，据说在那里上班连家里人都不能说，家里人只知道在格力，不知道在哪个部门 赞 12

她叫苏诺汐挤 2018-05-04 16:19:35

当初老唐就发过格力的看法，也是被老唐带歪了，跟着错过格力，你以为这

样就完了吗？不！关键其他票也没吃到利润[捂脸]

赞 12

作者

[流泪][流泪][流泪]

赞 6

其实我太傻欢 2018-05-04 16:57:01

回顾这一两年的投资标的，凡事认真研究公司、生意、产品的都赚钱了，凡事有投机心理的标的，全部亏掉，虽然投机的仓位都不重，但几个加一起还是不老少的利润了。运气这种核心竞争力确实不具备，还是老老湿湿的卖力气的做投资。

赞 11

作者

看法一样，还是假设自己站在没运气的那边，结果相对靠谱些[握手]

赞 11

用卡绍 2018-05-04 16:22:17

哇 老唐第一次临幸～看到老唐推荐，看了肖星老师视频，也看了张新民教授的从报表看企业。是不是就财报这方面这点基本知识够了～剩下的就是要拿老唐书作为工具书，从实践中对财报不懂的点去摸索。

赞 8

作者

我觉着这样的财务知识足够了，毕竟我们不是去做会计。就算实战中遇到新问题，大不了具体问题再具体处（bai）理（du）[呲牙]关键是要拿起公司财报，一份份战斗下去[握手]

赞 11

你选择逃避匀 2018-05-04 18:10:10

谢谢老唐，满满的正能量与真知灼见。 也许选择谁做为自己的“偶像”，也会带来运气？那个投恒瑞与万科刘元生，据说，都“盲目”相信柳飘扬与王石，也许，识人也是德之一种？

赞 4

作者

是啊，我记得我写2014年总结时，发过一句这个意思的西谚：If your heroes are right，you are lucky. 你关注的人靠谱，你就烂不到哪儿去[呲牙]

赞 10

幽娆泪冽 2018-05-04 17:05:15

张爱民老师的课就喜欢用应收账款、应收票据、预收账款等等这些来评价上下游关系，但我觉得一家公司的强大绝不应该是体现在盘剥上下游上，快速付款供应商，某种意义上也能激发供应商干活的动力，别人才会供应好的原材料，盘剥别人，保不准别人供应了质量差的原材料，所以财务终究只是术

赞 5

作者

张新民老师当过格力的独董，对格力模式比较熟悉，也比较推崇[呲牙]

赞 10

heart祁允祥 2018-05-04 16:37:40

在上个周期，执行力强的格力走的很完美。但是这个周期，尤其是衰退周期，还会有很多人换空调么？ 下个周期，如果空调能卖到非洲，那就美滋滋了！ 赞 9

狗狗也是这样0 2018-05-04 16:06:32

希望老唐发一个帖子给手财画下重点[捂脸][破涕为笑]

作者

手财可以算工具书，随手查，解决疑点的知识才是重点，对每个人不同的 赞 9

逢床作戏日 2018-05-04 21:03:04

个人觉得目前的销售返利余额可能并不一定都是一年内的，或者说不是所有经销商都一定在一年内把返利用完的，因为可以明显看出这几年销售返利数额的增长幅度和每年的营业收入的增长幅度不是很匹配，特别是从12年到14年，销售返利余额大幅度增长，说明董明珠为了冲击五年再造一个格力的目标(每年营收增长200亿)，给渠道商压了很多货，返利力度也因此加大。但是连续三年下来，董明珠不得不在2015年退让，让营收萎缩，这说明连续三年压货下来，经销商实际上是无法承受的。正是因为占用下游货款的类金融属性，那三年中许多经销商根本就没有把返利额度用完，估计有部分经销商可能直接被拖垮了，从而与格力分道扬镳。而那个时期积累下来的返利很大程度上应该是滚存到了现在，因为最近两年正好赶上好年景，销售很旺，经销商销售周转快，返利力度应该是被适当调低了，当年返利也应该基本上都会被用完，所以返利余额增长幅度不大，大体上主要还是之前三年大跃进时积累下来的额度占大头。由于返利力度降低，也变相提升了利润率。在好年景，企业和经销商都活得挺滋润，在差年景，企业和经销商都很难受，这是非常自然的客观规律。可见格力的运营方面，并不是因为董明珠多么擅长管理，恰恰相反，和她关系不大，或者说她对企业的作用力有时候反而是起到了反向的效果。(留言字数超标了，后面再发后半部分。) 赞 8

语言的狂欢肛 2018-05-04 17:09:34

格力的这个类金融属性，结合格力的销售模式，更像是一种利益捆绑和分配吧，董小姐是引领着空调这一行业的销售模式的 赞 8

没心没肺足 2018-05-05 10:43:17

老唐辛苦了。关于返利会导致格力的营收和毛利夸大的说法，我有一些想法，望老唐赐教[憨笑]。我理解老唐的逻辑是："格力平价进出，是以销售价来作为出厂价的，所以营收和毛利虚高"。我的看法是，如果只看格力的非返利商品确实如此，但是如果考虑上返利商品，返利的商品不记录营收，同时记录成本，也就是，拉低了整体营收，这样可能（没仔细

算）就不存在营收和毛利虚高的问题了。 赞 7

作者

有道理??。格力可以通过掌控返利对应成本在不同营业周期分摊来调控营收、毛利率和净利润，但以较长周期看，总归营收和毛利还是趋近真实的?? 赞 3

庸人不自扰索 2018-05-04 18:52:47

老唐你好。本人之前也做过多年空调销售，知道一点之前格力的政策逻辑。

一般冷冻年度是从9月开始至第二年8月，淡季是9月一12月，打款奖励、压货奖励都是早打款（进货）、早得益的原则。说实话政策挺细挺复杂的，一个政策出来，对着模模糊糊的传真，经常是一堆人研究半天。（因为传真传几遍后也看不大清楚了[呲牙]）当年没想过今天会做职业股民，没有从财务角度想这些问题。现在细想来，所有返利、政策、代理费这些应该都是算做销售费用的。因为毛利率相对恒定，销售费用则承季节性波动。和我印象里的差不多，一般第4季度、第一季变政策力度大，到旺季（华南华北旺季是二季度，华东华中是三季度）小，不知道是不是这样。 赞 7

作者

????

搏舞飞扬 2018-05-04 16:52:27

其实我是不希望董明珠在继续干下去的，我觉得从朱江洪，到董明珠，格力

的文化，管理等已经成熟了，董明珠下去不会对格力造成太大影响，但他继续干，反而害怕出错。 赞 2

作者

我也有同感。董大姐确实一直干的很好，但如果她离开了，格力的确定性可能还会大些。 赞 7

叫硪兆琪君n 2018-05-04 16:29:57

格力最大问题还是多元化不够，对应就是创新能力不强。不知道我这么理解

对不，在空调市场饱和之后，增长性随即会到达极值。 赞 7

作者

同样有此担心[握手] 赞 6

眼眶的懵懂噩 2018-05-04 16:04:55

刚才还一直在看公众号老唐会不会周末前更新，果真有哎，谢谢老唐！ 赞 7

作者

昨天上午就写好了，时间被商家提前定了，推到今天推送?? 赞 4

轩阁殇fly 2018-05-04 18:54:39

我理解的投资方式，比较喜欢林奇的常识(懒惰)选股，至今我还仍然认为常识比学问重要，老唐的财报是用来排除企业的，这个观念一下让我豁然开朗。好几个月一直在研究老唐给说的财务知识，研究来研究去总觉得财务是表象，背后挣钱的逻辑，公司的经营模式，护城河是怎么形成的，这些定性远比财报的定量重要。财报是理解一个公司或者说验证公司(自己对公司理解)的手段之一，比较像定量分析。无论如何，老唐在我投资路上已然成为领路人，没见过面的恩师[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 6

大众偶像艺 2018-05-04 17:39:15

董小姐是销售出身，从一开始就把一堆经销商拉来做了大股东，同时又以返利模式销售，既调动了积极性又可以很好的把控。至于提供类金融服务，可不可以理解为是一种对渠道的反哺呢？一个有需求，一个有闲钱，到哪融都是融，肥水不流外人田啊。还有就是董小姐的性格问题，真的是萝卜青菜各有所爱，恰恰相反，我很爱她的霸气[捂脸]～

赞 6

飞天下老虎 2018-05-04 17:09:16

专注、执着的人一定要有正确的方向，否则容易南辕北辙，不撞南墙不回头，还八匹马都拉不回来。“不鸣则已，一鸣惊人”说的也是这类人。好在目前空调品类的竞争优势依旧强劲，而且内在优势还在不断加大，所谓“专业多元化”也算是守正出奇。

赞 6

其实我太傻欢 2018-05-04 16:40:46

关于格力有个小小的建议，研究其生产成本可能会有不同观感，从各种蛛丝马迹上看，格力真实净利润率多年来有被隐藏的可能，这也许是其能持续释放业绩的原因。[猪头][猪头][猪头]

赞 6

笑逐秋风远希 2018-05-04 16:02:11

是不是沙发[呲牙]

赞 4

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][握手]

赞 6

偷心瑟 2018-05-05 13:02:46

学习老唐的手财1就是对着格力的财报完成的，吐槽一下，信息纰漏做的不够好，很多找不到，后来读美的的财报信纰好很多。看大家讨论的这么欢实，忍不住了，我自己是做销售渠道管理的，非家电行业，关于出厂和零售一个价，我觉的是管控终端价格的好手段，经销商毛利空间大价格战的可能性大增，对品牌和销售都不好，至于会虚增营收和毛利这个只是结果非初衷。占用上下游款项包括返利的类金融属性，在我所在的大型制造行业是个普遍的事

情，上游款延迟6个月结算，经销商销售等返利延期3~6个月，能吃能占说明在这条垂直链条上我有话语权，有条件能占的企业我相信都不会放过。另外老外的企业这块好很多。关于2017销售费用增长不匹配，我觉得跟市场需求旺盛有关系，东西好卖，厂家给到经销商的返利会少一些，这么看还是好事情。

赞 5

负己萧 2018-05-04 20:03:28

跟踪格力4年了，看到老唐分析文章非常高兴，格力的销售返利没人说的清，但一想格力产品畅销，技术领先，市场占有率高，现金流充裕还有什么好怕的呢？ 格力这几年扩大其产品线，开发了模具，机器人，机床，煤改电产品等。慢慢的拥有工业巨人的影子。坚持自己研发让人敬佩。 董明珠其人绝逼人才，格力是珠海国资委控股企业，董明珠上怼领导，下管干部，怼媒体怼机构怼美的，没有她怕的。虽然说话爱夸大，但绝逼是好职业经理人，维护自己的企业像呵护子女一样，外人虽然看不惯，但作为股东很开心啊。[呲牙] 建议老唐关注董明珠自媒体，真的爱上这企业

赞 4

岛是海的心溪 2018-05-04 19:04:37

自2014年始，格力电器大规模的使用非正式的劳务工填充生产线。省下的可不是一星半点啊！管理费用降低一点也不意外啊！

赞 4

earth顺乎天命 2018-05-04 18:14:52

我们公司是格力的供货商，格力每年都要求以销售金额的10%返点回去（据了解其他供货商也是这么操作的），格力会以等额的产品给到我们公司（此金额会在每个季度结算的供货货款里自动扣除）。 想请教老唐，这10点是应该放在销售收入还是应付货款

赞 4

作者

我也搞不清楚公司具体咋个操作[流泪]估计做成营业收入了。

赞 1

巨蟹帅帅的军爷 2018-05-04 18:04:11

纯正小白，刚买了手财，这篇目前不在我的能力范围内[破涕为笑]。但就是想说话，看别人说的欢实的我忍不住[破涕为笑]希望我也能成为探讨有深度问题成员之一[奋斗][奋斗][奋斗]

赞 4

作者

会的，一定会有那么一天的[愉快][握手]

赞 1

巨蟹摸下他4g 2018-05-04 17:01:24

格力这一篇好难，两遍读下来脑子还是晕晕的。格力的销售费用包含销售返利，说是按月计提，分期支付。雪球上名叫新航路的老师有一篇文章，可以参考一下，不知道能

不能给老唐带来有价值的信息，链接如下https://xueqiu.com/4752049639/98086994 赞 4

作者

好的，谢谢，回头我去拜读[抱拳] 赞 2

果嘟嘟挽 2018-05-04 16:37:44

老唐，我是多么多么信任你，你居然给我挖坑，差点没把我摔死[捂脸][捂脸]坏淫……

赞 3

作者

没有费劲心思的思考，会有这么深刻的体会咩？[坏笑] 赞 4

没有多伤心漾 2018-05-04 16:17:11

当年新生的我理解是要和营收有个相对的比例的 如那位唐兄说的13.6% 但是事实上没比例对应关系

赞 2

作者

格力的返利比例确实不透明，我也无法确定这问题的答案，但注意看老唐在唐总子宸文中加的（注）部分，他说这个部分只是终端的，还有市级和省级代理，比例会因为经销商享受各种返利的状况不同（打款时间，数量，提货早晚，机型）有区别，所以，比例有波动，倒是不奇怪。

赞 4

大鹅2812413991 2018-05-04 16:14:25

格力的两个聚焦点:1 飘忽不定的销售费用 2 不断累计的其他负债(销售返利) 我一直不明白这笔钱到底是欠谁的 理论上经销商每年都用掉了自己的返利了吧

赞 2

作者

这个可能不是累积，应该是当年新生的。按照唐子宸的分享，绝大部分返利额度，都在第二个冷年里用掉了。

赞 4

流血的骷髅材 2018-05-04 22:04:08

大众认可的空调品牌，独特而又高效的财务策略，中国制造中难得的工匠精神，这些在我看来是格力成功的原因。这些因素没有改变，投资格力的逻辑就没有改变。追查销售费用比例变化的原因固然重要，但比起以上的三大因素有点像树叶和树干的关系一样，说这些也不知道是不是屁股决定脑袋，还是脑袋决定屁股[捂脸]

赞 3

时尚正在输入21 2018-05-04 19:29:36

特朗普说商业要有直觉（天赋）。我感觉投资也是的。粗略了解一下就往往

可以对某个公司形成基本的看法。进一步的详究是为了避免漏看的坑，为了了解得更透彻甚至可以预测未来收益和发展前景。就像交朋友，三言两语就知道是否值得深交。我不买格力也是因为和董总性格不合拍，理解不了她的思想（也许只是营销需要的公关而非本心）。看她的视频也感觉眼神不诚恳（纯主观）。不知唐兄以为然否？当然现在看财报的基本功我还需多锻炼多提高，绝不敢把投资简单化。 赞 3

作者

直觉不缺，每个人都有。是否敢于在直觉的基础上决策，可能才是人与人的区别?? 赞 3

勤奋的小崽的家 2018-05-04 19:28:03

请教一下老唐：现金流量表内有一笔支付其他与投资活动有关的现金514亿，具体是什么费用？除了去年有170多亿，其他年份都没有，百思不得其解？烦请老唐指点[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 1

作者

定期存款[呲牙] 赞 3

假人假心耽 2018-05-04 16:45:58

从错过格力看出老唐投资决策罕见的强大逻辑性，老唐走过的路该是多么孤独的一条路 赞 3

花期自焚促 2018-05-04 16:20:19

唉 虽然这两个问题解决不了 但是现金流的创造是有的。当时持续买入也是看中了这点。老唐，我这种思路会有风险吗？谢谢不吝赐教

作者

抱歉，我不了解的东西，我不敢给答案[擦汗][抱拳] 赞 3

得我或失我笺 2018-05-04 16:11:31

如果保持去年15个点的销售管理费率不变，格力2017年的净利润增长只有5%，老唐你确定没有算错？ 赞 3

作者

应该没有吧，你可以核算一遍。

苏浅霖欺 2018-05-04 16:11:16

老唐准备拓展能力圈了吗[愉快] 赞 1

作者

一直在拓展，从来没停过，只是动作比较慢，进步的不明显而已[偷笑] 赞 3

莫熙瞳棍 2018-05-05 09:45:44

格力2012年，碰触天花板，通过增加销售返利，同步提高销售费用，带动营收的增加，到2015年实在憋不住了，开始了财务洗澡，销售返利已经500多亿，在加上可动用货币资金，上下游通吃，供货商先货后款，销售商先款后货，积累大量的现金，相当于一个小型银行，个人认为通过向整个产业链的相关企业从事金融活动提高净利润，尤其是2015通过外汇，美元与人民币的波动赚了不少，不要忘了，董明珠炒股强于99.9%, 赞 2

幸运的西诺天枰 2018-05-05 09:30:29

销售返利财报披露的太少太少，要么隐瞒什么要么是格力的核武器，连行内经销商都搞不懂，我觉得外人就更难搞懂了，不过对于这个好企业，市场偏见还是很明显，很便宜啊[呲牙] 赞 2

打豆豆也吃肉肉 2018-05-04 21:03:35

因为真正好的管理，应该在差年景为经销商更多地减压而不是一味压货，而在好年景更多地给经销商增压，适当压货，而这两年的返利余额增加幅度上并没有体现出来这个迹象。如果没有相应增压，那么只能出于两个原因，要么产能跟不上，无货可压，那就是生产这头没管好，要么就是对渠道的管控力度不足，压不了货，那就是销售这头没管好或者产品或品牌力度不够。所以，格力目前表面的强大并不足以超越空调销售方面的周期性，其传统销售渠道方面的优势，如果没有品牌和产品技术的遥遥领先的话，也极有可能在信息化和智能化技术对产销链变革的影响下被竞争对手颠覆和瓦解。我也终于想明白了，抛弃让我赚了很多钱的格力为什么不会让我后悔了。谢谢书房主人的文章带给我的思考。 赞 2

栈楠day 2018-05-04 19:08:06

关于格力突然不分红，我倒是觉得是格力管理层和珠海国资委达成的某种妥协协议，关于大股东和管理层的。格力的股权很分散，最大股东也就10个点；而美的有大股东持股，管理层持股比例也更高。这是格力和美的最大的不同。 赞 2

优晨帝 2018-05-04 18:50:41

看评论里有网友提到茅台了。自从老唐发了茅台藏宝图，就把某个时点买入茅台列入了计划，谁知道茅台调整了政策，不知道什么时候才会有历史性机会了[流泪] 赞 2

支离破碎函 2018-05-04 18:10:51

最初也是怀疑是返利导致，但是结合历年来的数据发现不符合，这几天一直还没搞清楚原因，今天看老唐的文章终于明白了，回去重新做作业，没有在老唐发文章前搞懂是

个遗憾，同时也更加认识到自己需要努力的方向，感谢老唐的无私奉献，等我通过自己努力从股票赚到钱再给你打赏哈[呲牙]

赞 2

夏花愤 2018-05-04 16:46:55

销售费用基本没增加，但销售费用却多是现金付出去了。销售返利的规模这些年的增幅都在降低，今年只增加了2%.看不懂的地方挺多的，对于很多人说的销售返利隐藏利润，我自己感觉不到，甚至对这个销售返利不报好感，甚至感觉如果没这个销售返利，格力的空调是不是卖不这么好。不过虽有好多疑问，但有一点还是相信的，格力整个公司的氛围（年报中感觉到的），格力的盈利能力，经营情况在A股市场绝对是名列前茅的。

赞 2

爱是胡美英的家 2018-05-04 16:30:19

老唐，什么时候出电子版手财，掌阅上没有手财，之前买了纸质版的，不方便携带。

赞 2

作者

电子版2015年就出了啊！亚马逊版，当当版，豆瓣版……都有的

赞 2

島中疯卧 2018-05-04 16:29:44

成本对应营收，销售费用后面列的返利累计余额是不是可以理解成其实是额外的销售费用，但没有实际入账？但是这笔费用将来又会变成公司的收入，将来变成收入时再变成成本？ 大概董小姐玩钱炉火纯青，已经瞧不起别的玩钱的了

赞 1

作者

我的理解，不会”再“变成收入

赞 2

白颜夕仿 2018-05-04 16:28:51

销售费用降低因为不请成龙了，董明珠亲自上阵给？

赞 1

作者

那才几个钱，一个小目标打顶了吧？[呲牙]这和70多亿，不是一个数量级的

赞 2

被推入过去含 2018-05-04 16:14:06

以前光从财报以及估值数据看格力，都觉得很好。但在5年前，家里装空调的时候，买了著名的格力，但不知道是个例还是运气，一直小毛病不断，所以后来股票也没有买，完美错过。

赞 2

没有多伤心漾 2018-05-05 10:45:12

我看完此文深受打击，我就是老唐说的这种人，拥有核心竞争力--运气，第

一支看上的股是格力，近2年来几乎一直满仓，其实我对它的理解还不够。当时相信了几点：长期不融资且大额分红，这事假不了；递延所得税资产较多，税务部门认为它赚了更多的钱；空调的行业集中度很大，有利于维持较高的净利率。　　最近想大幅减仓格力，还没想好要买什么票，虽然我很崇拜老唐，但是对茅台及白酒行业不认同，又怕企鹅太贵杀估值；抄作业也不是容易的事,有点想改买红利基金了。　　感谢老唐，我赞赏比代码“多一点”的6.51元[微笑]。

作者

????

赞 1

Violet德琳　2018-05-05 09:22:50

老唐，你好，问个题外话。最近想学企业报表会计这一块，看老唐的文章，知道老唐是从0基础自学到现在学霸级，很是厉害/:strong ！[害羞][坏笑]，好了，马屁拍完了[憨笑]，想问老唐，你当初有没有参加什么会计班去学习(考虑到距离问题，最好是网上)？如果没有，据你知道，有好的会计报表的网络课程吗？求推荐

赞 1

作者

没有参加过班，都是自己看书学的，没关注过网络课程，所以不知道有什么好的。

赞 1

得我或失我笺　2018-05-04 22:16:08

对于家电这种有差别商品，我一直从用户角度去思考企业[偷笑][偷笑]。格力的空调，长虹的电视，都不错啊。但是回到公司市值，差距太巨大了，明显不是能力圈。遂放弃该行业。

赞 1

动漫控boy　2018-05-04 19:38:22

哈哈，不知道自己的作业有木有被关注到！ 这次的确不同以往，看了两天，还是没搞明白问题，充满疑惑

作者

这次，所有邮件基本上都看了[呲牙]

赞 1

糖糖lovesweet　2018-05-04 19:34:17

格力的年报分析果然激起千层浪。同意老唐的观点：年报只是一家公司曝露给投资人和公共信息。很多信息要从各个渠道收集，才能真正理解一家公司。个人觉得可以分两个方面分析一家公司，行业形势和管理能力。好的行业，好的管理层，无往而不利[呲牙]

赞 1

从逝擦孟　2018-05-04 17:56:23

老唐，因为你火眼金睛所以你赚不到此钱？[呲牙]

作者

或许吧，这也许是古人云的：难得糊涂？不过呢，我确实赚不了糊涂钱，没那个命，也不想有那个命[偷笑]

赞 1

丶奢求情深水瓶 2018-05-04 17:44:45

格力的返利，老板的代理商持股，海天的一边提价一边大促销，都是非常有特点的玩法。还是看了老唐的手财后开窍的

赞 1

漠爱墓头 2018-05-04 17:33:16

格力的销售费用早就觉得有问题，看了这么多企业，销售费用都是有明细的，就格力的没有，想隐藏什么吧

赞 1

彩色世界旅 2018-05-04 16:44:51

看了老唐的分析思路，才知道自己决对是菜鸟，韭菜，能赚钱都是靠运气，股市还不是绝对理性的东西，要不老唐真是考100分的好学生。[微笑]

赞 1

诸神的昨天琦 2018-05-04 16:40:30

格力的返现都是通过递延所得税资产来调节利润的，而且都是提前计提来隐藏利润的，未来利润增长不达标就可以调节回来，有一篇文章是专门分析这个问题的，不知道怎么贴过来？

赞 1

作者

只要这个返利是真的要给经销商，就谈不上隐藏利润。顶多是会引发未来提货是产生一次利润。递延这个事儿，我个人认为分析价值不大。

赞 1

苏婆妄 2018-05-04 16:39:49

老唐，为啥不分析下我们的 大美的 [呲牙][呲牙][呲牙]

作者

格力作业比较多，就用它做例子说说，道理一样的。

赞 1

贞子她妹浮 2018-05-04 16:35:25

格力16年18入手，18年45出手，没错就是元旦格力猛涨之前扔在山脚下，说多了都是泪。格力怎么说呢，经销商强大，产品强大，企业强大，就是不怎么灵活，这点就比不上海康，你看海康会脑子有坑去做手机么？并且空调格力你就不能做到比大金好，甚至现在投资芯片也比做手机强吧，虽然我也不看好格力芯片业务[微笑]

赞 1

鱼蛋晚 2018-05-04 16:27:00

老唐，看手财好多专业术语不懂怎么办

作者

手财里没有什么专业术语呢……

赞 1

小惜绪职 2018-05-04 16:25:03

佩服老唐的分析能力，作业抄了老唐和方丈的茅台和招行，自己选的万科，让时间来给个答案看和两位大师有多大差距[得意][得意]

赞 1

边疆北国之春 2018-05-04 16:24:17

格力的返利方法看完已晕[晕]，脑细胞太少不够用。好佩服老唐一针见血看出货物价格从头到尾的逻辑[强]

赞 1

小沫晾 2018-05-04 16:06:18

茅台的作业呢[傲慢]

作者

茅台作业在前年十月，书房里翻。

赞 1

剩友谊女 2018-05-09 06:09:42

十批《手1》，总算有点开悟，再读《年报印象》系列，始有点入门的感觉，越来越体会到老糖这份甜，真不是一般的“苦”尽甘来。

小默狮 2018-05-05 08:56:41

老唐，衷心感谢你通过作业授渔。虽然作业做的不怎么样，但是通过跟你的对比，学习分析思路更重要。另外一个收获时：感觉手财应该读N遍直到所有知识消化了，能融会贯通了。（并在本次献出对你的第一次打赏，希望别嫌弃，）

谁爱我痒 2018-05-05 00:11:04

。还在学习手财1 对许多专业的问题解答要反复看和理解 有些还是似是而非 但是对不分红这事很认同老唐的观点 财报的解释太牵强 董大姐似乎表现的太任性了 一个优秀的企业和优秀的领导层在政策上应该是延续的 不能出尔反尔 心血来潮 当被深交所问询函后 当天夜间就改口中期分红 这种出尔反尔的确另广大股东震惊不舒服 这也是港资大幅抛出的一个重要原因吧 再挣钱的企业 如果管理层公然蔑视广大小股东的权益 朝令夕改 还是给格力这种优秀公司打了一个差评 让广大中小股东多一份警醒 虽然持有一点格力 但感觉它的优秀与茅台 平安还是有不小的差距 至少在管理层上 董大姐的强势 可谓成也萧何败也萧何 感谢老唐的分享 打赏必须的

幸运的西诺天枰 2018-05-04 23:35:17

老唐提出的三个疑问中的第一个2017年销售占营收比降低到11.2%的原因是什么？ 因为年报中对于这一块没有过多披露，所以只是猜测了下可能性，主要大致有三点：1.销售返利减少，这块最有可能，因为销售返利在销售费用中占比应该很大，这么大的下降应该是这里有降低。 2.线上业务增长强劲增加了140%,这部分业务应该会降低部分销售费用，毕竟网上卖东西成本比实体店要少不少，加上董大姐和刘强东的关系，应该卖了不少格力的空调吧。(我的空调就是网上买的） 3.增大了和苏宁和国美的合作，通过这个渠道增加了销售产品，这块应该也会降低部分销售费用。 个人的一点肤浅的理解，献丑了。[微笑] 我觉得格力的年报应该多披露这些东西少些假大空的东西。

幽爱井 2018-05-04 20:55:58

非常精彩，不过说到底，让我决定去买格力的原因还是在于持续高股息及其未来的可持续性，一个报告期决定不分红包括交易所在内的各方就问询了，继续不分红的鸭梨还是很大的[呲牙]。

曾轶可家取 2018-05-04 19:59:10

7481043.pdf

http://www.ckyk.cn/upload_files/20170703/7481043.pdf这个链接，可以解决了老唐你的所有问题，而且解释得非常细化和具体。不用谢了。[微笑]

作者

要谢谢。已经下载初读一遍，但没看出来文章“解决老唐所有的问题”。这位副教授的文章主题阐述的是“格力的销售返利政策无合同，全凭口头约定，具有很大的随意性和不确定性，导致财务数据随意调节，披露信息质量差，建议管理层慎重区分商业秘密和会计披露的关系……云云”解决了我的什么问题？[流泪]

射手QQ好友袁洁 2018-05-04 19:54:27

懂大姐是销售出生的：在每个可以利用的公众场合都不忘推销格力，虽然有时候也引来热议。没关系的，目的基本达到“比如十亿赌约”“比如“自造圆珠笔机床”别人不能她能，别人不敢她敢所以才能成就今天吧！

控实润粮 2018-05-04 18:58:29

此文当浮一大白！敬赏百元 谢谢老唐 [抱拳]

作者

谢谢兄台[抱拳][咖啡]

在爱中呼吸征 2018-05-04 18:55:36

从市盈率的倒数，到投资回报率、利率的出现。从三大表数据间的推导，到挖掘企业的商业模式。严密的“逻辑”，让我听到看到划线线们的“胡说八道”，也让自己慢慢成长起来，虽然目前还跟不上老唐的脚步，相信自己在不远的将来，一定能跟上。

自我怪物统 2018-05-04 17:35:48

它能形成这样的类金融体系也源于它强大的品牌影响力和对经销商的控制能力，这是它的竞争力之一

空心守着人盖 2018-05-04 16:55:49

从那位唐兄的分享来说，返利进货的额度不计算新的返利，若经销商年度销售持平或下降，返利会急剧下降。如果竞争对手或产品产生较大的滞销，对经销商利润会是沉重打击，也算是杠杆效应吧，文中的“”贸易融资“”应该也是这个意思。

蓉點摆 2018-05-04 16:45:31

隐隐觉得老唐在现金流公式里挖坑，因为后来通过自己思考结合雪球讨论帖，确认是票据支付而非返利导致的收现与营收的600亿差异，虽然没发作业，但也经过了自己的思考。当然，没把老唐的手1翻一下还是因为懒，书都拿出来了准备翻了[流泪][流泪]

阳光的Ua35fv0 2018-05-04 16:42:36

哈哈，确实深刻难忘，感谢老唐...[握手][握手][呲牙]

宅宅宅大同女 2018-05-04 16:40:49

对研发投入怎么看

作者

手财有一长段说这个，对格力来说，研发这部分，我的看法总体偏正面吧。

断苦苦别 2018-05-04 16:24:32

虽然被折磨了好几天，还是没有搞懂这个返利复杂的问题，但是还是不影响给唐老师交点微薄的学费。希望还能看到同学们深入的研究[破涕为笑]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

文字_2018-05-05

唐书房 2018-05-05

今天有位叫@钟望 的格力投资者，分享了他认为老唐对返利和销售费用认识不足的地方，我觉着很有道理，推送给大家，作为作业的补充。 钟老师说，老唐对格力返利的认识有个误区，忽略了除经销商返利之外，格力还在产品畅销时主动预提了跌价返利。这部分返利，格力并没有承诺返给经销商，它是格力从保守出发，为了保证渠道稳定，应对突发状况而额外计提的返利，属于隐藏起来的利润。 2017年销售费用率异常降低，是格力资深投资者早就预期的结果，真实内在原因是格力计提的返利已经相当充足，格力放弃继续做超额计提，也就使得每年少了100多亿费用。 这部分费用，格力两个手段消化:1.通过空调降价（17年铜价回升，美的等纷纷涨价，格力坚持不涨价，变相降价）。 2.大幅度提高了安装工人安装费，抢夺旺季紧缺的安装工人资源，每台空调额外付出100元安装费，消耗了50亿，这也是17年现金支付销售费用增加的原因 。 感谢@钟望。也感谢@莲 在留言区里分享的"销售费用现金支出增加的原因是格力提高了安装费用补贴"。谢谢你们??

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

春节至今的阅读回顾

原创 唐朝 唐书房 2018-05-09

收录于话题
#2018年书房原创 118
#读书笔记合集 34

肩膀继续不舒服ing……今天勉强水一篇，安慰天天刷书房的朋友们☕

这张图，是老唐自春节至今阅读过的全部东西。

上面一摞是财报，不多，也就19份。其中部分已经成文在书房里推送过，最上面的六家白酒企业待码字，其他没码的几家没什么新东西补充，跳过了。

下面这些书，是春节至今阅读过的。除了已经成文推荐过的《骗局之王》不知道被我塞在哪儿了，其他都在。

这其中，关于区块链的三本入门读物里，《区块链如何重新定义世界》比较好读，可能编者（不是作者）直接按照读者是小白考虑的。

其他两本也不错，至少读过后，在4月29日的网友聚会上，江湖百晓生@易水不寒 兄口水biubiu地讲起区块链的时候，老唐勉强能跟上讨论🤔

三本财报书籍，都是出版社送的，老唐翻看的比较快，质量还都不错。

《从报表看舞弊》的作者叶金福老师居然是利亚德的独立董事，世界好小，交集无处不在。此书比较多的从审计角度，从会计师角度提出了一些报表分析和风险识别方法，看后挺有收获的；

《财报粉饰面对面》的作者夏草，是网络知名财务打假斗士。不过这本书不太系统，是过去夏草老师陆陆续续发在网络上的旧文合集，而且文章没有标注发表时间，看起来略费劲；

另一本《财务报表解读》的作者续芹，好像是位会计学博士，某大学的会计学老师。全书胜在案例多，薄薄一本书里，有针对性地收录了26家上市公司的财报分析案例节选，语言生动活泼，挺适合作为入门书籍的。

另外两本关于会计准则的厚书，是老唐自己买的，特意为了看看最新会计准则的变化。花了大约一周时间，将两大厚本翻完。

内容大同小异，蓝色那本《企业会计准则详解与实务 条文解读+实务应用+案例讲解》近800页，质量更好，由“企业会计准则编审委员会”编著。

投资者如果意图在《手把手教你读财报》的基础上进一步深化学习，蓝皮这本是不二选择。有了这本，老唐书架上已经快被翻烂的《企业会计准则案例讲解2014版》可以退位

让贤、靠边稍息了🤔

其他几本书里，《查理芒格的原则》、《微信之父张小龙》和《骗局之王》我在书房里推荐过，剩余的不太对我胃口，收获不大。尤其《原则》和《3G资本帝国》，作者名气大、网络软文多，但实际并没有太多营养😖

当然，最有收获的阅读对象，还是企业年报。你将别人一杯茶一支烟一个破股看一天的时间，拿来读财报，快则一两年，慢则三五年，你就会感受到日拱一卒的威力，你会发现市场先生发给你的“拱卒奖学金”，丰厚到令你惊讶🧐😀

台上一分钟，台下十年功，

要想人前轻松，你得背后用功，

不经历风雨，怎么见彩虹，没有人能随随便便的成功。

“赞赏是最真诚的认可……”

唐朝 的赞赏码

唐书房

晴子拳 2018-05-09 14:05:08

老唐骗我说读手把手就够了，结果自己还在玩命学…… 老唐……老唐……等等……等等我们[呲牙][呲牙]

赞 190

淡忘灬纷飞漠 2018-05-09 14:06:29

财报都是自己打印的吧

赞 6

作者

某宝打印，30元包邮，基本上三本200页的财报，连邮费在内，一共30元。

赞 79

水瓶亥卓然ok 2018-05-09 14:05:09

沙发！老唐问下你对区块链是怎么认识的？我们朋友特别痴迷区块链说区块链能颠覆世界，连股市都会被替代

作者
简单的说，链有前途，币是郁金香。 赞 69

四公分憧憬枚 2018-05-09 14:12:22
看书进度很慢怎么搞呢？可能还是不够专注吧，我一份财报要看很久，想着第一次看得需要仔细点，可是也太慢了，自己爬得太慢。 赞 4

作者
慢也没啥啊，慢工出细活。余生很长，不必慌张……[握手] 赞 49

cookie琪8 2018-05-09 14:22:38
我读的的财报大概你的三分之一，书厚度大概你的四分之一。没你聪明还没你努力，关键还比你晚了21年，汗颜哪。[捂脸] 赞 8

作者
21年前，我比你今天差太远了。21年后，你比我今天超太多了…… 赞 48

秋心正暮雨辽 2018-05-09 14:08:04
这么多书和资料，怎么坚持读完的？有没有什么好的读书方法和书籍推荐？[微笑]

作者
不需要坚持，每天比前一天多懂一点点，这本身就是非常快乐的事儿 赞 44

孤寂旅程红颜 2018-05-09 15:02:51
佩服老唐 花了两年边刨手才边刨年报 刨了十几份年报后确实越看越快了 主要是看着看着就觉得这个公司在扯淡 那个公司缺陷很大 留下满意的 再也不会这个也想买那个也想买了 留下来的股票跌了也稳稳的拿着 想想公司日进斗金 没什么好怕的 感谢老唐 赞 37

作者
???? 赞 8

辉攻商 2018-05-09 15:23:05
新粉丝，买了您两本书，还没看。请问唐老师您平时做什么工作呢？ 赞 6

作者
没工作。失业12年了[呲牙] 赞 35

愿妳是谎的故事 2018-05-09 14:25:46

想问一个问题，希望能得到你的回答。 我们是应该先学会读财报在读财报，还是可以先读财报在慢慢的学习怎么读财报。 我一直很纠结...

作者

不用纠结，左手拿着《手把手教你读财报》，右手拿一份财报，想看左边看左边，想看右边看右边[捂脸] 赞 32

郭冉夕四 2018-05-09 15:08:30

电子版纸质版的书买了不少，断断续续的在看，都没看完[流汗][流汗]

股票课程也买了三个，看了两个，还有一个没看完，看得越多越糊涂，有左侧交易右侧交易，有价值投资成长投资，都说要找到自己的能力圈，我依旧不知道能力圈在哪里？ 赞 2

作者

能力圈在哪，我管不到，但既然有缘来书房了，老唐就多嘴说一句：左侧交易右侧交易的课程，还是别去学了，又费钞票又费命。学费直接当做丢粪坑了，不去学就已经赚了 赞 29

ness真好的故事 2018-05-09 16:29:13

老唐，我现在象个蜗牛[流泪]还在费劲地啃海澜之家的年报[尴尬] 赞 3

作者

蜗牛也是牛，日拱一卒照样过墙头????

赞 27

陪你流泪噩 2018-05-09 15:31:35

谢谢唐老师回复，唐老师的手财也买了，只看了一遍，我看很多人留言说，看了好几遍，感觉很惭愧，我大概买的书太多了，有些焦虑，一本看完赶紧看下一本，没有细嚼慢咽，因为我总是情不自禁担心错过什么，这种焦虑感让我无法成系统的阅读。为了提高学习进度还看了一些学习方法类的书籍，然并卵！我也是70后，可我总有种时日无多的感觉。 赞 4

作者

别急，余生很长，无需慌张。看那俩老头，九十岁上下，还有能力大量阅读?? 赞 26

男贪新欢剿 2018-05-09 15:18:34

老唐 肩膀很重要。不舒服的时候 推送文章就放一放吧 再说我们还可以反复学习以前的文章啊。 赞 23

作者

感谢你[咖啡][握手]

赞 8

说了再见理 2018-05-09 16:51:23

唐老师，还是想再问一下，我现在拿一份年报看，也能看进去，但是迷茫的是看了之后不知道分析什么，是先分析各种财务指标吗？但是您的分析文章很少用到周转率，投资回报率这些指标。很想像您一样去分析，但就是找不到头绪，翻开报表就开始乱了

赞 2

作者

先忘记那些指标，想想公司怎么赚钱，钱和货分别怎么进出，留下些啥……

赞 19

小曹DQQ 2018-05-09 15:15:20

年报是自己打印便宜，还是某宝打印便宜？

赞 2

作者

没自己打印过，但估计应该是某宝便宜的多，除非你的打印机是捡的，纸张是顺的[奸笑]

赞 18

惠小傻银 2018-05-09 16:01:26

非常钦佩老唐的勤奋。我是专职做投资的，每天忙得不可开交。请问老唐每天在投资上花多少时间？

赞 1

作者

不太理解专职投资的范围包括啥。如果说阅读，我基本上除了运动和陪老婆之外，都在阅读，但不见得跟投资有关。如果说看盘和交易，一天应该在五分钟上下吧

赞 16

中国好臊年庄 2018-05-09 16:27:40

众人看的是老唐如此努力，殊不知老唐看书是乐在其中。虽然俺年轻，但这一点深有感触，看书是一种享受，有营养的书更是，工作十年至今保持着看书的习惯，本以为自己月度1-3本够可以了，看着老唐的书桌，越发感觉自己还早。今年读了很多夹头的书，手财也是其中之一，干货满满，反复翻读N遍。最大收获就是开始怀疑所谓技术存在的意义，而重心慢慢往读懂公司偏移，悔自己投机做了这么多年(2010至今)，赚过快的，也陪过不少，最后没有多的剩余(嘚瑟一下，论投机交易，俺在圈里还是有点影响力的，但就这样还是没钱)。之前总认为是自己不够努力，慢慢发现不是努力不够，是方向可能出了问题。感谢老唐每一篇精彩的文字，把一个上错了车的年轻人拉下了车[呲牙]。回复了这么多次，求上墙一次吧

赞 14

庸人不自扰索 2018-05-09 15:03:25

老唐默默地把铁棒磨成了针[强][强]

赞 8

作者

没办法，你我都是起点低的人，若非这个下笨力气的习惯，早不知坠哪里去了。对吧，乐恒兄？??

赞 12

佐Z鼬Y1X双鱼 2018-05-09 14:12:54

投资的本质是认知的变现。多读书，读好书，提高认知，终究能体现在收益上。[呲牙]

赞 12

日光倾z 2018-05-09 14:15:25

老唐哥，请问在某宝打印的年报是只打印三大重点吗？或者是怎么打印的，望指教，我晚点要去一边看手1一边啃年报了[流泪]

赞 1

作者

就是下载全本pdf文件，旺旺上发给店主即可。

赞 9

earth老帝love 2018-05-09 15:16:44

老唐，财报你教我们如何读了，在这里表示非常感谢，在你以前价值投资听过很多，大道理占多数，但总是缺少一套在逻辑上说得通，能赚得钱的方法！我是在书店看到你的书，翻开简介用一个上市公司的财报来教财报分析，觉得有点创意靠谱，像是实战的人写的，就买了！读了书加微信也看大部分文章，你的说价值投资才是价值投资！最近看了优秀的财报分析作业，发现很多是财报之外行业信息，财报只是分析的起点，要跟企业，对手，行业相互印证！这才明白搜集信息能力很关键呀，想动手无从入手，才知道是菜鸟！老唐能不能在有空无聊的时候，想做好事的时候，写编文章说说企业，行业信息怎样搜集！

赞 8

末世而安惜 2018-05-09 14:17:23

我要分众的分析[抓狂]，牢骚一下。年后看完了12本投资书，第13本正在看（因为身体原因，养病期间无所事事，看的有点多），可以向老唐嘚瑟一下了，外加持仓的三家公司的财报，不过感觉依旧不得法门，改天还望老唐能给给建议，不胜感激。

赞 8

兴兴钮 2018-05-09 14:45:42

对最后一段话特别有感触，春节到现在啃了8份财报，明显越来越通透了，但是还有很长的路要走[捂脸][捂脸]日拱一卒。。

赞 3

作者

越来越通透，就过了需要鼓励的阶段了，甜头自然会勾引你前进??

赞 7

梦爱情生坠 2018-05-09 14:37:19

正在慢慢啃财报中，感觉和老唐差了十八条街，[流泪][流泪]

赞 3

作者

你比老唐年轻19条街??

赞 7

若非死别供 2018-05-09 14:06:39

感谢唐大哥的分享。有空必回买来拜读。还有，有空请唐大哥分析一下

格力和平安。特别是平安，金融行业很容易受政治、经济格局的影响， 感觉很难把控。[流泪]

作者

抱歉，截止目前还看不懂保险。书房里有保险读书笔记五篇，你可以翻来看看我的观点。

赞 7

回回回忆殇沐 2018-05-09 15:28:20

老唐的守财都成为我的专业书籍了，现在看财报想到哪里有不明白直接

翻守财！！真是一本居家旅行，看透财报的好东西

赞 6

作者

[抱拳][握手]

赞 3

用壹生守护你99 2018-05-09 15:54:52

目前每天早上翻一节手1，颇有所得，阅读是一件快乐的事。

赞 5

狮子玉鼠凌峰 2018-05-09 15:21:13

老唐正在拓展能力圈，学习永无止境，佩服之至，真乃吾辈之楷模。

[强]

赞 4

作者

都是学生，一起拱[呲牙][握手]

赞 5

小爱锋 2018-05-09 14:59:41

晦涩难懂的会计术语及表达方式应该如何消化呢。

赞 1

作者

手财解决的不就是这个问题吗？??

赞 5

坏坏坏钕绊 2018-05-09 14:12:56

老唐，这么大的阅读量怎么叫日拱一卒呢？！应该是日拱一排[呲牙]

赞 3

作者

主要是我不上班，整天没事，又不看盘[呲牙]其实以前工作的时候，时间也很紧的，但每天抽空读一点点，日积月累，就会发现变化。 赞 5

只是可以嘛术 2018-05-09 16:50:41

感谢老唐用勤奋诠释成绩，用勤奋激励我等，比很多大V实在[呲牙][呲牙] 赞 4

甚得神明喜爱 2018-05-09 15:54:28

多聊几句。书房的朋友们，如果你认为夹头未来大概率获胜，那么要乘早站队，站在未来能胜出的一方。所以一定要会“估值”，不是看别人的估值(当然老唐的估值是靠谱的，定量高手)而是自己要对股票要有估值。怎么学习“估值”，唐书房里老唐分享了他的投资理念系列以及估值系列，这些是基础，在此基础上要会一些会计的东西，更要学会读懂财报，这样在未来才能做到心中有数，挣到钱。我不知道老唐还能指导我们多久，但是一定要好好珍惜老唐在(指导)的时光，有这么好的老唐(老师)是本书房书友们的幸福。再次感谢老唐。 赞 4

乔小染持 2018-05-09 15:24:55

有位朋友这么评价老唐。如果未来你达不到老唐的一半水准，那么只有“死”！吓得我赶紧关掉了抖音捧起了带有灰尘的手财系列专心致志的看起来[破涕为笑] 赞 2

作者

为什么只有“死”？[惊恐] 赞 4

puzenghong的家 2018-05-09 15:50:36

老唐说每天比昨天多懂一点，本身就是一件很快乐的事情。正是，“怕什么真理无穷，进一寸有一寸的欢喜”[鼓掌] 赞 3

作者

?????? 赞 2

dpxjjjv金牛 2018-05-09 15:35:49

哈哈，他的意思是说，将来读财报是必备能力，否则无法在股市中生存。口袋里的钱迟早被别人抢走[调皮]读财报能力最强者有老唐的一席之地。[强] 赞 3

作者

原来如此??

赞 2

凉城写意斗 2018-05-09 15:08:19

《从财报看舞弊》应该是《从报表看舞弊》吧[微笑]

赞 2

作者

谢谢，已修正[握手]

赞 3

扇大脸的男人6 2018-05-09 14:53:34

其实我想问问，为什么不用kindle之类的阅读器读书啊？

赞 1

作者

有啊，我有kindle，kindle oasis ，文石note ，ipad air结果都用来看小说了[捂脸]

赞 3

天枰骄纵轻吟 2018-05-09 14:09:30

老唐居然还看了那么多学习财报的书籍……

赞 1

作者

主要是出版社出版这类的书以后，要寄一本给我，我也喜欢翻翻看，顺便学习学习高手们的阐述[呲牙]

赞 3

屈服于快乐俏 2018-05-09 22:11:30

手财手银都看了两三遍，拿着财报对照有些以前模糊的地方也慢慢理解了。现在的问题是一份财报几天才能啃完，有时感觉看完还是没看懂公司的模式，没捉到重点 [流泪][奋斗][奋斗]。

赞 2

作者

慢慢来，这种状态大家都经历过[握手]

赞 1

初夏夜曲西 2018-05-09 21:20:22

最近在开始关注唐大大，真的受益匪浅，每天不学习都感觉在浪费生命。请大大持续给我们灌鸡汤

赞 2

作者

喊老唐就好，大大二字担不起啊[呲牙][握手]

赞 1

島中疯卧 2018-05-09 16:03:53

台上一分钟，台下十年功， 要想人前轻松，你得背后用功， 不经历风雨，怎么见彩虹，没有人能随随便便的成功。 讲三遍。[呲牙]

赞 2

作者

被你发现了，确实是同一句话重复了三遍??

赞 2

夜闯美男村入 2018-05-09 15:54:40

老唐啊，我觉得前几天留作业的效果非常好啊。 平时不动手，光看你的文章，吸收得少。 一旦自己动手思考了，效果杠杠的。特别是挖坑的做法，非常棒，自己做一遍，错了，简直记忆深刻。 建议经常挖坑留作业。比如，你准备的财报分析文章计划一周后发出来，可以挑其中一个思考点挖个坑给大家做。一周后文章发出来，大家对照看答案就行了，你也不用每份作业都挨个看了。 大家交作业的氛围是真的好，希望延续下去。 赞 2

爱担柴的人fly 2018-05-09 15:39:50

老唐还关注大华公司，我是搞软件的，看到你看区块链很亲切，你怎么看区块链，你看这个干嘛呢

作者

纯兴趣了解，不干嘛??

赞 2

眼眶的懵懂噩 2018-05-09 15:19:15

还是没有分众传媒，继续期待中ing[发呆][发呆][发呆][发呆] 赞 2

作者

已经到货，还没轮到看它[呲牙]

赞 2

豆寇小小柒追 2018-05-09 15:15:33

老唐，一直疑问，你阅读财报提出的疑问，然后再解释以了解企业，是不是根据疑问还要查阅财报之外的新闻研报等结合回答以得到结论？

作者

看情况啊，财报里的东西可以释疑就不找了，找不到答案当然要到处搜索，最终或者解决或者放弃……

赞 2

漠爱墓头 2018-05-09 14:51:50

手财买了一段时间了，粗读读了一遍，感觉没什么概念。这次五一找了几个感兴趣的公司年报对着边看书边看年报，有种豁然开朗的感觉。果然实践结合理论出真知[呲牙][呲牙]

赞 2

我是芒果大黑黑 2018-05-09 14:49:32

佩服老唐，自己也在努力追赶老唐的步伐。可读的过程中有种感觉：看

过的书，想回头想想吧，又觉得似是而非，甚至干脆想不起来，很有挫败感，老唐啊，咋么破啊[可怜]

赞 1

作者

不用破，有用的自然就会留下来的。如果说的是会计知识的话，关键是要实践，要用……

赞 2

练模仅 2018-05-09 14:47:24

看了手财后，虽然能读财报了，但抓不住重点，怎么办？

作者

慢慢来，不着急，书房里一直不是都在演示咩……[呲牙]

赞 2

淡忘灬纷飞漠 2018-05-09 14:29:01

您下次再整理书房旧物时，我能不能申请顺丰包邮，捐献给我这个阅读蜗牛户~

赞 2

島中疯卧 2018-05-09 14:26:57

老唐在投资上的成功 完全是持续学习的副产品 佩服

赞 2

浩淼属 2018-05-09 14:24:53

手把手在哪里可以买？

赞 1

作者

任何你习惯买书的地方都有，京东当当亚马逊新华文轩……

赞 2

摯愛偉沫 2018-05-09 14:20:33

自己随着老唐的足记啃了八本书，春节买了六本看了三本，剩下的基本在图书馆借的，日拱一卒，期待有一天可以迎头赶上。再次感谢老唐这个引路人！

赞 2

司划牵 2018-05-09 14:19:14

身体力行，走唐兄走的路,才有可能有唐兄的结果！

赞 2

用壹生守护你99 2018-05-09 14:16:37

老唐，可以推荐本哲学方面的书籍吗？最好能间接影射指导股市的。谢谢。

赞 2

作者

我好像没怎么读过什么哲学类书籍[流汗]

赞 1

漫天灰和 2018-05-09 14:12:13

《原则》这书看了前20页，就直接放弃了。现在看见老唐这样说，我就直接放进垃圾桶[偷笑][偷笑]

赞 2

漠景言皮 2018-05-09 14:11:09

看了老唐的阅读量，深感惭愧，虽然每天看书到23:00，可是初去上班、运动、睡觉吃饭的时间，发现一天能用来读书的时间实在不多。虽然坚持读书的习惯还不到一年，但是也慢慢体会到老唐"日拱一卒"的威力了，读书对我的价值观和人生观都有很大的改变。

赞 2

你若直在这色 2018-05-09 14:10:10

佩服至极，一直想下决心向老唐学习，无奈琐事繁多，进展太忙，最重要的是看了之后不会发现问题，不会独立思考，想请教怎么提高呢？

赞 1

作者

书房里一直展示的都是质疑和思考……慢慢来吧[握手]

赞 2

安然失夏挡 2018-05-09 22:22:31

上周把某位兄台(sorry,不记得名字了[捂脸])分享的《唐朝全集》下载了放手机里，把老唐兄的文章又看了一遍，不想看的时候用可以语音朗读。刚才地铁上看着，不留神坐过了两个站，现在倒回去 [破涕为笑][破涕为笑]

赞 1

游戏丶招托 2018-05-09 21:49:04

数了一下，同时段，读了两本多一点的书，五份年报。鉴于这段时间工作略忙，时不时加个班，就不苛求自己了。未来可以做得更好～

赞 1

作者

[强]会的，一定会的。

赞 1

因迩而乐冠 2018-05-09 21:21:10

唐兄，上次推荐的三本投资理论正在看，非常精彩！财报方面除了您的手1，能否再给推荐两三本经典实用的，多谢！

赞 1

作者

文中不是有了，蓝皮那本，真啃下来足可以了。

赞 1

向右宅 2018-05-09 16:18:50

老唐学习的多，学习质量高，学习速度快，而且还有时间和精力看美

剧，看小说，锻炼。 老唐就是那种学生时代的又能玩学习又好的隔壁邻居家孩子[呲牙] 赞 1

作者
????
赞 1

和船谢 2018-05-09 15:58:18
老唐，请教个问题，书也看了十几本，财报也看了百来张，怎么感觉基本面分析还是隔重山呢[流泪]

作者
百来张？你想说的是半份报表还是只看表格数字？如果是前者，量不够。如果是后者，自己骗了自己。
赞 1

妮748新WJ 2018-05-09 15:13:06
老师，国内企业的财报，和国外的是不是看起来很大不同？还是看了国内财报的书，也就能看懂国外的？不是要投资外围股市，是同事看不懂公司财报，老板说看怎么给同事提升一下

作者
有差别，但不是非常大。一些细节差异，一般财报会有说明，可以看懂的。
赞 1

个疯杂母阴 2018-05-09 15:04:57
老唐啊老唐。老唐啊老唐。。。你又给我打了一针满满的鸡血。点个赞算了[捂脸][破涕为笑][破涕为笑]
赞 1

奈小乖判 2018-05-09 14:31:05
厉害呀，台上一分钟，台下十年功呀。
赞 1

失心男M天蝎 2018-05-09 14:25:59
3G资本那本不错啊。道道地地的奸商，狡猾狡猾的。看那情商，绝了。
赞 1

发呆的台风略 2018-05-09 14:19:14
老唐看过激荡三十年，没看看新出的激荡十年吗

作者
前三十年的看过。最新的水大鱼大在网易蜗牛上蹭看，看了约一半吧
赞 1

要乖不闹淳 2018-05-09 14:17:21

老唐确实是个好老师，手把手教，之后还给推荐书，省去我好多挑选的时间，这不打赏实在是过分了啊[奸笑][奸笑]

赞 1

黑夜黎明210655 2018-05-09 14:14:01

3G资本帝国看了一些，确实名不副实

赞 1

街角冷色调雹 2018-05-15 11:12:06

您是我入门导师，我也在阅读，阅读之余看看老唐的微信号更新，感觉很快乐，谢谢老唐的分享，让我在个人职业投资的路上有指引和陪伴[微笑]。我是周一到周五白天看书和财报，下午17:30以后和周末陪家人，有时白天还要处理一些家庭事务，总感觉时间不够用，但是似乎也已经看完不少书和财报了，再次谢谢老唐的分享，希望将来成为跟您一样的人[呲牙]

拆碎爱与恨质 2018-05-13 17:46:28

尤其《原则》和《3G资本帝国》，作者名气大、网络软文多，但实际并没有太多营养。。。确实是

小姐遍 2018-05-13 11:06:36

3g资本帝国确实不值的看。原则没看过。

挂增艳 2018-05-10 17:12:58

花了约9个小时看完人生第一本招股书——宁德时代招股书 好累 需要鼓励□

作者

鼓励鼓励，必须鼓励。我去墙上给你腾个位子，上墙????

淡忘灬纷飞漠 2018-05-10 14:24:11

什么都没有记住，就记住快则一两年，慢则三五年，[呲牙]总算有点信心了，从开始买股票看老唐的书到现在也有一两个月了，虽然对照着书能看懂各个科目，但是一旦离了书就有点抓瞎，这几天发生了一点事，心情不太好，一看财报晕乎乎的，心里就冒火，觉得自己真笨，沮丧，这么久了都还看不懂财报，今天心情好点了进来看了老唐的文章，从刚才那句话上面总算找到点信心了[破涕为笑]谢谢了

作者

????

看透你也恨假 2018-05-09 20:46:58

老唐 正打算看3G那本…… 真的没撒意思吗 不值得推荐吗？

作者

反正，我个人觉着价值不大……[呲牙]也可能是我品味不够？[坏笑]

阮氏棠兮瑶 2018-05-09 20:03:52

刚准备停笔，玩会儿微信，一点开文章，就看到您的努力程度。，，算了，还是学习去吧。[捂脸]

韩汐汐愛 2018-05-09 19:52:57

从市盈率的倒数到利率的出现，从知道ROE到投资收益率，从手把手教你读财报到蹒跚学读投资的公司的年报，自己朦朦胧胧窥见严密投资逻辑，试着写分析架构，从新年伊始，践行一天明白一点点，吃不透再咀嚼，来来回回都在“恍然大悟”中来，他日定能熟知财报及商业模式运行态势。看老唐多勤奋，书撂得真真多，我自形惭愧，目前只能看手财1，翻翻书房以强逻辑。

男贪新欢剿 2018-05-09 19:39:02

说实话，春节至今我读的书也不少，上班族外加回家就要带孩子，也能保证每周至少一本的节奏，可最近看得比较多的是育儿书……财报打印了还没有细看，时间不够用啊……唐老师，推荐你也练练瑜伽或者太极吧，肩膀疼应该是伏案工作者的通病……

褚雪月 2018-05-09 17:36:12

看完本文，不由得想起这两句歌词:我奋力追，追到无法追……不说了，我努力去了（第一次留言求上墙鼓励一下～）

玩情么扒 2018-05-09 17:35:40

老唐注意身体啊～已经顺手下单了，用的图书馆的服务[憨笑][憨笑]发现京东卖给图书馆的价格都是原价，每本还都收6块钱的邮费(正常是免邮的)

作者

谢谢兄台。原价+邮费，是有什么额外服务，还是有人吃回扣？

儿童婊牛 2018-05-09 16:53:44

今天认识一个新朋友，颇有一见如故的感觉，一聊也是唐老师的粉丝，开心！

随心跳淋 2018-05-09 16:39:55

哈哈本篇第520个赞。话说唐叔看得书中，中信，湛庐和华章的占了半壁江山啊。

作者

嗯，这几家出版社确实整体水准略高一筹

虎瞧试 2018-05-09 15:12:56

心疼老唐 区块链我看了半本 脑子都炸了。节后旅游回来一直啃海澜之家 今天终于有了自己的看法 敢来老唐这里对比了[呲牙]

支离破碎函 2018-05-09 15:05:33

原则的确是适合当故事书看，本来习惯看书拿只铅笔做批注，结果没用几次[微笑]

凉忆剩 2018-05-09 15:04:13

佩服唐兄的学习能力，向唐兄学习，最近正在阅读唐兄分享的kindle格式的书房内容，感谢老唐的分享，也感谢辛苦整理的网友。小小打赏一下，表示谢意

小小孩脱 2018-05-09 14:59:23

原则如果压缩到100页以内，算是一本不错的书。可惜太长太啰嗦，一直反反复复讲大道理，可读性太差了

大白包子近 2018-05-09 14:48:43

不积跬步，无以至千里；不积小流，无以成江海。有老唐做榜样，日拱一卒，我们这些在书房里的人是幸运的[愉快]

情深似海剪 2018-05-09 14:39:20

昨天看的帖子深以为意的一句话，人生有三件事不能停：读书，存钱，练手艺。我看老唐做得最好。佩服佩服，学习不到啊

双子俵藤美羽22 2018-05-09 14:37:32

看很多朋友都说看了很多遍手把手还是不得门而入，看到财报还是不知道怎么分析，我想这都是因为没有养成碰到不懂的就提出问题解决问题的习惯吧。如果都养成这种习惯，看到不懂的就去搞明白，时间长了自然就懂的多了，这也就是老唐说的日拱一卒的意思吧！学习就和复利差不多，时间是最大的武器，每天学一点，就比别人进步一点（当然不是为了和别人比而学）！[呲牙]

露露标 2018-05-09 14:33:06

像唐老师学习。年后断断续续读了几本。不过都是时间管理类的。感觉

时间不够用[抓狂]整天一堆事情要协调，能量消耗得很快[流泪]

花面狸切 2018-05-09 14:27:23

唐书房，越来越离不开了！老唐，虽不上班，却比上班的人还努力，真的是越努力越幸运啊！[强][强]

天蝎盛安福 2018-05-09 14:26:10

厉害，第一张图就震住了，学习了，勤奋的老唐[强]

狮子玉鼠凌峰 2018-05-09 14:25:50

《原则》今年大家都在看的书。 财报我都是质疑的看，我在公司参加财报的部分数据的制作。年报我都辩论的看，因为真的有部分的造假。 我好朋友是公司的财务，原来给我看财务，我老说发给领导就好，现在看，没有白读的书哈。

浅小毕货 2018-05-09 14:23:57

老唐如何辨别财报上企业的竞争优势的真伪。

作者

书房里的财报浅印象系列，财报印象系列，近百篇文章都答的这个提问[呲牙]

爽朗的QQ小东0 2018-05-09 14:18:22

这么努力，真烦人！让我们这些人除了崇拜还有妒忌和恨[流泪][流泪][流泪][流泪]！老唐老了之后回顾自己的人生，可以无怨无悔了……

裤子么拉链泼 2018-05-09 14:15:19

口水biu biu 的飞。哈哈，可以脑补一下当时情景，很有画面感！期待老唐对几个白酒财报的解读。为毛你们这些大佬还在拼命的学习，叫我们后生怎么追赶[悠闲][悠闲][悠闲]

农夫与犬 2018-05-09 14:14:47

老唐好，奇文欣赏[强][玫瑰]，请教下，您的这些年报是上市公司赠阅的还是自己装订打印成册的呀？

作者

某宝打印包邮。

诗小奕阔 2018-05-09 14:09:25

请老唐发表一下对于区块链，尤其是数字货币的想法。我认为巴菲特一直否认他，甚至认为它不知道是什么这个想法是错误的。虽然我是一个“巴迷”。在此我推荐

一本《数字黄金》，好像叫《挖到数字黄金》，比较故事类型，但也非常好地阐述了数字货币以及区块链的产生。希望您可以跟我交流一下，因为我也曾经为了是否投资数字货币而内心纠结，虽然现在来讲投资数字货币是一种投机，或者更确切地说，更像是创投吧

作者

前面已回。

小栎暮徘 2018-05-09 14:07:02

第一个打赏，感谢老唐替我们把关了[调皮]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

主要白酒企业点评①

原创 唐朝 唐书房 2018-05-11

收录于话题
#白酒分析专辑 52
#2018年书房原创 118

按：本打算六家公司白酒企业简评写完一起发，但好些朋友等不及，一边关心老唐的肩膀，一边策略性催更。理解理解，那就边写边发吧。今天先把行业概述和贵州茅台发上来，后面的等写出来再推。

《手把手教你读财报》一书第15页，老唐用了整整一页纸，谈用茅台财报作为解析范本的六大理由。到今天为止，我依然建议所有刚刚开始学习公司研究的朋友，从白酒业入手，尤其是高端白酒的几家公司：茅台、五粮液、洋河、老窖、古井贡。

理由非常简单，这个行业短期供需变化不剧烈，相对容易预测；产品有差异性，有情感归属成分，不容易陷入价格战泥潭；绝大部分（尤其是中高端）都是先收钱后给货，付款方式多为现金或者类现金的银行承兑汇票，普遍很少甚至根本没有应收账款，营收和利润含金量高；产品不担心短期积压，存货几乎不会贬值至生产成本以下；产品简单，研发投入极少，一般不搞费用资本化处理……这些特点，决定了公司财报简单且优质，可预测性较强。

先看这种优秀企业，心中就有了一个标杆，以后再去看其他企业的时候，自然就会有意无意地拿它们来和白酒企业对比，对比其盈利能力，含金量，确定性等等。我个人认为，具备优秀商业模式的白酒业，完全可以作为投资者的根据地、票仓，值得深入研究。每一次阅读都不会浪费，花两年功夫吃透，可以在里面捡一辈子钱。

闲话不表，书归正传，说最新的白酒企业情况。

根据多家酒企财报引用国家统计局权威数据，2017年全国1593家规模以上白酒企业（老唐注：规模以上指年营收2000万以上）共计营收5654亿元，增长约14%，其中量增和价涨各有一半贡献。利润总额增长约36%，达到1028亿。

A股上市的白酒企业共计20家。合计营业收入约1610亿，利润总额约736亿，归属股东所有的税后净利润524亿。这20家上市白酒企业获取了全国白酒行业利润的45%以上，剩余1573家瓜分其余的55%（包括郎酒、剑南春、劲酒、白云边、西凤等知名未上市酒企）。

	2017营收	利润总额	归母净利
茅台	582.2	387.4	270.8
五粮液	301.9	133.9	96.7
洋河	199.2	88.5	66.3
老窖	104.0	34.3	25.6
古井	69.7	16.0	11.5
口子窖	36.0	15.6	11.1
汾酒	60.4	13.8	9.4
今世缘	29.5	12.0	9.0
迎驾	31.4	8.9	6.7
顺鑫农业	64.5	6.4	4.4
伊力特	19.2	5.0	3.5
水井坊	20.5	4.2	3.4
金徽酒	13.3	3.2	2.5
老白干	22.2	2.4	1.6
酒鬼酒	8.8	2.3	1.8
舍得	16.4	2.0	1.4
维维股份	6.6	1.7	0.9
金种子	10.2	0.3	0.1
青青稞	13.2	-0.6	-0.9
st皇台	0.5	-1.8	-1.9
合计	1609.5	735.5	523.9

备注——表中加红的顺鑫农业、维维股份、皇台酒业三家主营业务较杂，财报里无法区分白酒净利润和其他产业净利润。好在这三家企业白酒以外的其他产业利润微薄，不影响观察结论。

在20家上市白酒企业中，以归属股东所有的净利润来划分，层次非常明显：

净利润以百亿为单位的，只有茅台。一家公司为股东创造的净利润，超过其他19家公司净利润的总和，正合了那句戏言“中国白酒有两种，一种叫茅台，一种叫其他白酒”，茅台是典型的独孤求败，已经无敌于天下，净利润近于第二名的三倍；

净利润以十亿为单位的，从五粮液到口子窖共计五家，可以视为第二集团。这个集团里三国鼎立：川酒、皖酒和洋河。酒业江湖一直有句传言，叫“西不入川、东不入皖”，是说川皖两地群雄争霸，个个飞起来咬人，外地白酒根本杀不进去。洋河是个另类，稳住江苏根据地的同时，已经大规模杀入安徽市场。

后面以山西汾酒和今世缘带队的十家，利润以亿元为单位，算是第三集团。垫底的四家存在感不强，基本属于竞争牺牲品。老唐关注的主要是第一二集团六家酒企，持有的是茅台、洋河和古井B三家公司。

备注：持有茅台46%-，洋河6%+，古井B股7%-，合计持有白酒仓位59%-。其他仓位为腾讯21%-，民生H6%-，招商H5%-，信立泰4%+，双汇3%+，海康3%。年内持股7涨2跌，收益2%+。

自2014年11月25日雪球组合老唐实盘建立至今日收盘，组合净值3.01，同期实际净值3.28，差异由于组合无法纳入港股和B股数据造成。

读过以上概述，对行业竞争格局应该有了一个轮廓性认识，下面进入具体企业的2017年报及2018一季报简评，将涉及茅台、五粮液、洋河、泸州老窖、古井贡、口子窖六家公司。

贵州茅台

关于茅台，老唐写过的文章太多了，本文就只说结论和本期的新东西吧！如果阅读中有不懂的概念，可以书房里搜2016年发的《如何早知道》三篇补充基础知识。

第一，关于2018年的估值区间。

2018年的估值及对应操作，老唐在3月份的《速读双汇、国投和茅台财报》一文里这样谈过：

酒滞销留下的存货。总体来说，2018年可以保守的按照2017年的净利润+60亿计算，即有330亿以上利润。

对应这个含金量十足的净利润，各种价格可以怎么看待，各位可直接套用老唐去年10月发的这个表格自行计算

返回 关闭 唐书房 •••

市盈率	状态	市值（亿）	股价	行为
＜15倍	变态低估	3750	＜300元	买买买！
15—25	低估	3750—6250	300——500	或买或持
30倍	合理	7500	600	持有
40倍	偏高估	10000	800	可持可减
50倍	高估	＞12500	＞995	卖出

唐书房

这已经说得很明白了，花三分钟就可以自己乘出股价及对应行为。

上周五收盘，茅台股价不到663元，有朋友《格力作业》下面留言问茅台，老唐直接给出

了2018年估值区间：650~900元。

返回 唐书房 ...

杨哥 4

唐老师，我记得您17说茅台的合理区域大约600块，并且每年自动上浮10%，现在茅台涨价18%，那么其合理区间是否应该在600至700了。19年及以后700以下买入的都可以算低估了哈。

5月4日

作者 18

差不多。茅台2018年净利润估计在330~380区间，25~30倍算合理区间，对应股价650~900，目前股价就处于合理偏低位置。

5月4日

唐书房

没有惊天地泣鬼神的大事发生，这个看法不会有什么大的改变。

第二，由于今年茅台生肖酒销售时间的滞后，及确认部分2017年旧价格订单，2018年一季报数据尚没有完全反应元旦开始的出厂价从819上调到969这一变化。

2018年一季度酒业营收174.7亿，营业成本15.2亿，整体毛利率91.3%。仅仅比去年全年毛利率高出不到1.5%，提价效应在二季度会展现的更加丰富，预计半年报增速喜人。

再次重复老唐这几年一直唠叨的一句话：2018年可能是茅台利润表更肥美灿烂的时刻。

第三，酱香酒（或称茅台系列酒）今年继续高速发展。

2018年一季度，茅台酱香酒公司继续实现翻倍幅度的增长，一季度实现销量7000吨，取得销售收入近19亿元，分别同比增长75%和111%。通过价格上调和结构调整，系列酒销售收入增速大于销量增速。

过去，系列酒在茅台内部一直是个不起眼的搭头，纯粹是因为收购了原习酒破产时的酱香生产线相关资产，整合了仁怀市怀酒生产线（这些现在看是英明前瞻，当时估计主要还是考虑为当地分忧），加上茅台酿造完毕后的废糟还可以废物利用，才整出这么一堆东西来。

截止2014年底系列酒分拆运营之前，系列酒营收在公司总营收里占比不到3%，基本上靠搭配给茅台酒经销商完成销售，利润几乎可以忽略不计。

分拆出来运作，是2014年12月的事情。但早在2014年3月，老唐在《证券市场周刊》发表的《2014，茅台的倒春寒》一文里写到：“系列酒生产及销售部分，拆分出来，成立独立的公司运作，是非常值得期盼的动作。”在2014年10月，茅台集团透露有可能将酱香酒单独运作的时候，老唐也表达了赞同的观点：

唐朝 2014-10-11 10:57

> **@古树长青:** 俺有个看法，老唐点评下。这次白酒行业调整茅台无疑是表现最突出也是最好的，独占高端市场对茅台影响深远。可是俺感觉他的败笔就是腰部产品没有借机做起来，王子；迎宾还是不死不活的样，拖了后腿，

是的。同意你的看法。中端是茅台的短板，也是茅台的机会。系列酒拆出去单独运作，才可能有机会。不拆出去，销售公司永远靠着飞天，永远顾不上系列酒。

唐书房

即便如此，酱香酒的发展速度，还是令我大跌眼镜的。最新消息，截止2018年5月3日，酱香酒销量突破万吨，实现营收27.7亿，同比增长48%和84%。

2018年，茅台酱香酒销售目标80亿，实现利润7个亿。在保持供应量不增加的情况下，靠价格和结构的调整提升销售收入23%。看目前这势头，实现这个小目标可能问题不大。

80亿销售收入是个什么概念，大家回头看前文的全国白酒企业营收利润数据表，在上市酒企里，可以排在茅五洋老四大天王之后，和古井、汾酒和顺鑫争一争老五这把交椅了。

公司给系列酒2018年定的目标是保7争6，是因为还有两员具备竞争力的悍将没有上市：郎酒和剑南春。这明显是歧视着古汾顺三兄弟。

一个曾经的搭头，现在可以保7争6，是不是有捡到宝的赶脚？保芳书记威武，明灿总威武，二李给茅台股东送上了一份厚礼。不过，对系列酒的继续增长，暂时不能抱过高期望，因为产能有瓶颈。

2017年和2018年系列酒能有三万吨商品酒来销售，一是因为过去几年系列酒一直产大于销，累积了部分存货；二者因为茅台核查基酒，将部分质量达不到茅台品质的存货，拨给了系列酒用以生产。

下图是老唐发表在2015年4月24日《证券市场周刊》上的《茅台的春天》一文里的数据（自己分析和统计的，目前看跟实际数据略有误差但不大）：

系 列 酒	2011	2012	2013	2014
产量(吨)	9500	9220	14030	19990
销量(吨)	约 9200 吨上下			5900

后面的数据现在可以补上了：2015年产18573吨，销7826吨；2016年产20576吨，销14026吨；2017年产20959吨，销29903吨。

系列酒设计产能1.77万吨，实际产能2万吨左右。从产销数据可以看出，茅台系列酒的滞销实际上是从白酒寒冬2013年开始的，之前基本上可以靠搭配消化掉。

算一下2013~2016，产销富裕累计一共也就3.5万吨左右。除掉少量不合格以及存储过程中的流失（系列酒基酒大部分要储存约两年），很明显也就够2017~2019每年1万吨的额外供应。新增产能（公司计划将系列酒产能扩张到4.5万吨）今年内才准备开工建设，最快也只能在2020年之后接过供应接力棒。

第四，基酒失踪之谜。

茅台2017年财报第7页关于茅台基酒的信息披露显示，茅台大约有近两万吨基酒不翼而飞了。

(2). 产销量情况分析表

单位：吨

主要产品	生产量	销售量	库存量	生产量比上年增减（%）	销售量比上年增减（%）	库存量比上年增减（%）
酒类销售	63,787.61	60,108.36	235,998.87	6.51	62.70	-6.34

当年产大于销约3600吨，而库存量却从25.25万吨降低为23.6万吨，差额约两万吨。

投资茅台关注的核心就是产能和基酒，所以老唐赶紧咨询了公司董秘。感谢茅台董秘樊大美女，不厌其烦地解释，并让公司财务陈主管通过电话和老唐进行了深度沟通。交流非常愉快，赞一个。

总体意思是：由于茅台基酒存储过程中，即无法重新称重，也不宜开坛观测，所以，具体的自然挥发和渗漏数量主要靠经验估算。去年，公司进行了一些关于基酒数量观测上的精细化研究，对基酒存储数量进行了更精密的测算，测算的实际结果比过去估算的结

果少——结合刚刚发生的袁董身退、李董上位看，这个精密测算或许与此有关，类似于某种离任审计？

这次的基酒数量变化，不改变存货总值，但会改变存货平均成本，会略略提高今年及之后的公司营业成本，这是我们做财报分析和预测的时候要注意到的问题。

第五，恭喜茅台进入李保芳时代。

保芳书记空降茅台后，在经营上的成绩有目共睹，无需多言。对老唐而言，最大的喜悦是保芳书记来后，茅台的信息披露质量有了天翻地覆的变化。自2016年起，很多过去要靠自己搜集、估算甚至猜测的数据，在财报里直接披露，而且精确到小数点后两位，实在是投资人之福——老唐公开夸过好多次了👍。不过呢，樊大美女就可怜了，经常为这个加班，辛苦辛苦🌹

第六，预收账款的降低无需担心。

2017年财报预收款从期初的175亿，降低为144亿，并在一季度末降低为132亿，某些朋友比较紧张。

实际上，在茅台供不应求的市场条件下，预收款的降低主要是公司主动控制造成的：不接受过早提前打款，要求经销商一律按月打款提货。所以嘛，这个数据没什么好顾虑的。

第七，关于2019年茅台供应量的问题。

老唐最早在2016年4月1日发表在《证券市场周刊》上的《茅台的供给侧之忧》一文里，提出2015年茅台基酒产量的下滑，可能会造成四年后供给的严重不足。

不过这个问题，2017年10月，老唐在书房写下《李保芳的小算盘及茅台的重估》一文（该文后以《重估茅台》为题，发表于《证券市场周刊》），已经推测出了茅台公司的应急解决办法，现在这个担忧，已经不存在。没看过的，可以自己翻来看，老唐就不重复了。

关于茅台，就简单说这些吧！

“赞赏是最真诚的认可……”

唐朝 的赞赏码

唐书房

老唐推荐：知名大券商，营业部遍布全国，手机APP方便快捷，不设ETF最低5元限制，不限资金和地区，佣金万1.8，赶紧点击阅读原文报名……

阅读原文

斑驳背 2018-05-11 23:21:43

茅台真真是极好的，就是买不起， 赞 51

处票祖黄 2018-05-11 23:10:52

周末还能写出这么长的论文，牛！ 赞 6

作者

要不是肩膀痛，我本来打算写这么长三篇的????

赞 42

命运的伯爵宫 2018-05-11 23:21:38

老唐基酒减少两万吨那块我没搞明白，为啥只会增加一点成本呢？

赞 3

作者

存货总值220亿，原本摊在25万吨上，现在摊在23万吨上，平均成本是不是高一点点？如果以单瓶成本类比，相当于一瓶茅台酒的成本从41元涨到45元。

赞 36

喵嘎大银算 2018-05-12 00:01:48

想知道基酒少了为什么不改变存货总值呢？是因为量少了价就高了还是因为存货总值本来就是大概的数，无需太具体？可两万吨毕竟值很多钱啊？

作者

你投入100元，计划烧十个碗出来，结果有一个烧裂了，只烧出来九个。你这九个“存货”的成本是100还是90？[呲牙]

赞 34

溜子召 2018-05-11 23:11:22

老唐，你用的什么软件啊

赞 4

作者

万得股票，免费的。调出年初至今的方法是戳股票后面的涨跌幅数字两下??????

赞 33

华纳国际909 2018-05-12 06:28:08

现在很多地方要求行政事业单位包括国企公务接待不允许喝酒，公务接待严格限制标准，超标的秋后算账要你自掏腰包补，高档白酒销售还是这么火，都谁喝了呢？有点想不明白。

赞 1

作者

你这问题，让我回到了2013年[呲牙]

赞 30

柔狸织 2018-05-11 23:24:21

663的茅台能买吗？没有底仓，好怕被埋

赞 1

作者

怕怕，那肯定不能买噻。买不买股票，跟底仓有毛线关系，有底仓的人买了照样跌，跌了照样赔钱，一毛也不少赔??

赞 28

我是猪他大舅01 2018-05-12 11:55:19

老唐，两年来，我手财看了三遍，茅台的年报、半年报、季报必看，老唐在

书房、雪球关于茅台的文章也都看，老唐财报的分析结论也没异议，但有一条始终不能说服自己的常识：茅台的酒到底是卖给谁了？目前普遍认为的，已经由三公消费转为民间消费为主，但是结合身边的观察，自掏腰包喝茅台的几乎没有看到，我身处长三角中心城市，认识的人中也有不少身价数千万的喜爱喝白酒的人，但是他们都不买茅台，甚至在女儿的婚宴上也不是茅台。茅台的消费群体到底是哪一类人？也许是贫穷限制了我的想象，或者我的圈子太狭窄和天朝的消费茅台的富裕阶层没有交集，或者他们买茅台送人但不会给我看到？我认为这个是理解茅台未来的关键。 赞 3

作者

这两年还看不看见茅台的民间消费的，可能真是圈子问题了?? 赞 25

小刀1780 2018-05-12 08:44:43

茅台何时能成为婚宴通用酒[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 2

作者

产量决定了茅台必须用价格将大多数人拒之门外 赞 22

qq944023的春天 2018-05-11 23:34:20

以前请客喝五粮液，自从成为小茅粉全改成阿茅了，拉动内需。 赞 6

作者

以后再也回不去了???? 赞 21

旧忆继 2018-05-11 23:55:06

老唐，虽然你不认识我，但是我是你的客户哈，因为我拥有一本《手财》。

在看前面一篇文章时你回复了这样一段话：不太理解专职投资的范围包括啥。如果说阅读，我基本上除了运动和陪老婆之外，都在阅读，但不见得跟投资有关。如果说看盘和交易，一天应该在五分钟上下吧。我想向你请教下如何可以做到每天看盘只要五分钟？这是我非常想达到的境界，可现实我根本做不到，每天都把时间用在看盘了，一杯茶，一支烟，一只破股看半天感觉就是描述我的状态。很讨厌自己这一点，又做不到，内心斗争很激烈，从这个角度俺的幸福感好低。

赞 3

作者

客户，哈哈，可爱的名词。客户，你好[握手]，话说看盘这种病，确实不好治啊..... 赞 20

sky念芳林金牛 2018-05-13 04:54:54

我自己总结的茅台投资"秘籍"（茅台的优势），老唐觉得然否是否还有没总

结到的其他优势，请老唐补充: 品牌不可超越，品质无可替代；国宴不可少，应酬缺不了；领袖也推崇，百姓更喜爱；奢侈品的定价，快消品的属性；持续九二毛利，持久永续经营；无需财务

成本，无有应收帐款；不怕库存积压，不须投入研发；产品永不过时，产销经常两旺；常年自主定价，换个包装就涨；不怕货币超发，长期能抗通胀；请客很有面子，自饮不伤身子；如此好的票子，可以传给孙子[憨笑][憨笑]

赞 18

作者

挺好????

赞 10

都叫我寶寶限 2018-05-12 08:38:53

分析一下宝钢吧[微笑]

作者

排在2088年??

赞 18

当凹遇上凸而 2018-05-12 08:49:55

我在背后默默的关注、你见不到我，我见得到你(包括雪球的足迹)[玫瑰]

赞 4

作者

黄兄，酱紫吓人不好的啦??????

赞 12

死去的天气抱 2018-05-13 13:19:11

想请教一下老唐为什么14年茅台酒的销量下滑那么厉害，16，17年的销量增长速度这么快，主要是哪些因素？

赞 2

作者

主要是因为懒，不读老唐写过的几十篇茅台分析文章造成的销量下滑[偷笑]

赞 11

护善漠芬 2018-05-13 10:27:36

那天和你喝茶以后，找到一个吉利的价格666就又买入了一点茅台[冷汗]

赞 11

作者

你牛????

赞 7

烟熏妆意 2018-05-12 09:55:03

读老唐文章几年了，为什么在互联网上看到这种免费的深度分析文还是有一种不真实的感觉，只希望唐书房继续办下去。

赞 5

作者

钱包在按捺不住地跳哇？????

赞 11

初夏夜曲西 2018-05-12 07:24:46

不知习酒资产有没有注入贵州茅台的预期？ 赞 1

作者

没有，习酒要单独上市。 赞 11

半半小楠盗 2018-05-12 14:45:52

老唐对茅台的研究，远高于券商的研报[强]老唐建议公司研究的初学者从茅台着手，理由是简单，但是一旦研究了茅台，你会发现几千家上市公司你能打上眼的就寥寥无几了[笑脸] 赞 10

935一天 2018-05-11 23:25:35

2017年生产4.2万吨，产能3.8万吨，是否透支2018年产能？

作者

这个理解是错误的，所谓产量和产能，是指在一口设计为酿造一吨的酒窖里，酿造出1.1吨酒出来，跟下年没有一分钱关系。 赞 10

可爱的亚飞啊44 2018-05-12 12:08:48

茅台本孤品，何须扮平民，沪深无对手，唯有房可拼[呲牙] 赞 8

爱上条雨巷讯 2018-05-12 10:10:44

参加同事的婚礼，婚宴用的是茅台，但是细看其实只是茅台镇其他酒厂的酒，长期以往，大量茅台镇其他酒厂是否会对茅台的品牌价值造成不好的影响

作者

这其实是不同的消费阶层。你同事不用茅台镇酒的话，也不会是茅台酒的客户，倒是茅台公司系列酒可以去抢“镇酒”的市场。 赞 8

凝月笙2 2018-05-12 08:45:18

老唐是不是喝酒不抽烟。[微笑] 赞 1

作者

对 赞 8

十八串章鱼线 2018-05-11 23:18:30

老唐，我也是今天把白酒板块财报所有三张报表录入电脑。还没来得及详细对比分析，就我跟踪汾酒利润，预估跟定过十亿，反而只有九亿多点，主要费用核销多，递延所得税资产多，反而口子窖实在没搞懂，营收差不多古井一半，净利润反而达到古井的层次，在安徽也只能排到老二，酒又不比古井卖的贵，绝大部分都是省内销售。明天详细对比一下汾酒，古

井，口子窖，今世缘。期待老唐分析解惑。 赞 5

作者
同感，我对口子窖报表及管理层的评价也是负面的?? 赞 8

我爱你罢了左 2018-05-11 23:18:12
抢一个座，能上墙吗老唐？ 赞 4

作者
上，深夜版优待???? 赞 8

尼玛各种狗那 2018-05-11 23:12:44
[嘿哈]老唐威武，问个问题能让财务总监细致回答，厉害了 赞 4

作者
其实你打过去，公司也会答的?? 赞 8

倦成泓静湖工 2018-05-11 23:26:06
茅台的roe远超五粮液，如果茅台给25倍估值，老唐你觉得五粮液给多少倍合理？ 赞 2

作者
等看下一篇吧 赞 7

洋娃娃鱼儿迷 2018-05-12 21:53:19
从2013年开始买入茅台起，就一直追随唐朝。俺天生不才，很少发言， 默默学习。今有一事不明像唐朝兄请教：茅台一四年一五年的基酒产量不高。导致18，19年的茅台酒产量增长不大，即便考虑今年提价18%的利好，茅台今年的净利润从270亿到330亿。 增长20%的样子。可是不少券商给出今年的增长率是40%。老唐认为后者靠谱吗？

作者
40%，略偏乐观，但并非不能达到。我自己给的也是330-380的利润区间。量上的问题，我在重估茅台那篇文章谈过，今年会略增的。而价上，除了提价因素外，还有个不好估算的因素，就是增量部分主要会是什么，投向哪里，这个就是公司也要根据市场情况实时决策。增量如果偏多年份，小规格，定制，生肖等品种，投向如果更侧重直销，40%也不奇怪。不过，估值的时候，建议尽量按330亿保守考虑。 赞 6

馃寵瀹双子 2018-05-11 23:23:01
唐朝老师，按照手财1读洋河年报，为啥它的在建工程超出预算那么多呢？

茅台就很少这个情况，不是很懂，请多指教！

作者

预算松紧的区别，不用太过关注

赞 6

纯情的疯ZI白羊 2018-05-12 11:33:09

老唐您好，茅台有为酒窖和基酒购买保险吗？查了年报，问了度娘都没找到答案。谢谢！

赞 1

作者

买了保险的，年报里有保险费支出，但具体保额多少，哪家保的，公司说是商业机密，不告诉我??

赞 5

我瞎啊南 2018-05-12 09:15:11

老唐，您的肩关节怎么个痛法，具体位置在哪，运动有障碍吗？如果有，是怎么个障碍法。颈椎有疼痛吗，手有麻木或者发凉的感觉吗，或许我可以帮你您想想办法。因为我平时这类患者较多。

赞 5

作者

谢谢。没那么严重，就是上上周歪在沙发上用手机看了几十分格力作业邮件，导致肩胛骨处肌肉痛，大约就是固定姿势造成的肌肉劳损吧，去做了个小保健，休息了几天，接近于没事儿了??

赞 5

妩姒女王3Llife 2018-05-11 23:19:22

老唐认为茅台的治理结构是公司的隐忧吗？

赞 1

作者

还好吧，比五粮液好很多

赞 5

钰意2 2018-05-11 23:02:09

先留言再看，看能不能排第一[偷笑][偷笑]

赞 2

作者

官方认证，真皮沙发??

赞 5

旺仔小西瓜汝 2018-05-13 00:36:20

老唐如果帮理财就好了，老唐开个基金，我一定把全部身家都投进去，只因信任。

赞 1

作者

谢谢这份信任??

赞 4

冰月肛 2018-05-12 11:37:12

价格提升18%，对毛利率的影响我是这么算的：（1.18*收入-成本）/1.18*收入-（收入-成本）/收入。 算下来提价对于提升毛利率的影响就是1.5%。 其中收入和成本采用17年年报的营业收入和营业成本。 那么毛利率的提升还要等待释放这个结论好像就不成立了。如果思考得不对请指正。

赞 3

作者

你算的对的。只是一季度含春节，本来应该是高价酒（例如生肖，年份等提价更多的产品）占比提升，除了普茅提价外，还要叠加产品结构的毛利率提升因素。由于今年的生肖酒春节后才放出来，一季度里没完全提现，会体现在半年报里??

赞 4

心随他意支 2018-05-11 23:36:20

太好了，这里可以找到很多茅台资料，别人都说她好得不得了，俺就是不知原因。关注唐书房，慢慢看

赞 4

小三你不配申 2018-05-12 12:00:14

@真真 给你个建议，从你的表述看可能你投资股票时间应该不算太久，我猜的。你可以把你投资的期限放长些，引用一句话，叫以年为单位[调皮]，另外就是股价的波动不代表公司价值的波动，想明白了，你就超脱了，就会对股价没那么敏感了。当然这永远是修炼[害羞]

赞 3

摩羯丶94灬浅殇 2018-05-12 08:05:13

茅台天下无敌，五粮液洋河也非常优秀，期待老唐后续雄文[鼓掌]

赞 3

阳光的govl331 2018-05-12 07:54:25

唐老师辛苦了！北京市场实体店的茅台变化为春节前后无货，现在是有货了，价格1499！另外关于蒸发这个事情，觉得有点像蓝天套路，现在的技术是绝对可以估计出来的，怎么能靠经验呢！茅台依然是好公司，只是掌门人换了，是好事儿还是坏事儿，需要观察，因为茅台早就不是贵州茅台了，是国家茅台，背后的实际掌控人你懂的！

赞 3

金牧康 2018-05-12 06:21:48

每个企业都有隐忧，那茅台的隐忧是什么呢？特别在近几年的高速发展之后呢？哪些因素是茅台业绩的高敏感因素呢？是涨价一致预期下的高收藏？是经济增速下降后的消费能力下降？是老一辈茅台铁粉的逝去？是健康导致消费习惯的改变？不可否认，茅台的低增长拐点正在逼近。

赞 3

帅到暴毙了1X5 2018-05-11 23:32:14

老唐老师想请问一下为什么茅台15年16年净利润增长不到10%按理说茅台周期性应该很弱啊。 赞 2

作者

小孩没娘，说来话长喽，这需要你慢慢去看老唐旧文?? 赞 3

小怖時 2018-05-11 23:26:48

老唐，请问你觉得用哪个阅读软件看财报更方便？ 赞 3

作者

我一般用福昕阅读器或者看图王阅读器 赞 3

始终放不下爱你 2018-05-12 18:20:16

请教一下唐朝兄，最近开始学习《手把手教你读财报》，其中提到茅台的成品酒基本卖给下属贵州茅台酒销售公司这种做法是为了避开消费税的征收。搜索了消费税的征收，感觉似乎不能避开消费税的征收，不知道这样理解是否正确？

作者

消费税分两部分，按价收同时还按量收。按量征收的那部分避不开，按价征收的可以避部分。假设卖给经销商是100，母公司生产后直接卖出，缴纳消费税20。母公司作价50卖给销售子公司，销售公司按100卖给经销商，去年五月之前缴纳消费税10，省一半（实践中还有更少税的操作）。去年五一之后，母公司卖给销售公司定价低于60的，一律按60算，缴12元消费税，省8元。 赞 2

单飞琉璃钥泰 2018-05-12 09:56:56

请问唐老师，保险业算不算可预测性较强的？ 赞 2

作者

我看不懂，所以不敢给结论 赞 2

拆碎爱与恨质 2018-05-12 09:30:22

说起来话长，需要长篇大论，简单几句话概括：1、安徽市场终端价85以上能实现规模销售的只有口子窖和古井贡酒，口子窖在200元以上价位的销量大幅领先古井贡酒；2、古井的名酒身份和大力广告投入给不了解安徽市场的人造成了很大错觉，这个跟体制有很大关系，口子最早在安徽做中高价位，领先古井10年的时间，两家省内外收入占比差不多；3、古井是厂家主导深度营销模式，口子窖是厂商一家的经销模式，费用投入古井是厂家负责，口子是

经销商负责，会在出厂价和费用的数据上有很大差异……

赞 2

被溺爱的爱陪 2018-05-12 09:12:59

希望茅台一直在合理价格区间[合十]，价格别太高，我怕找不着比茅台更优秀的企业[捂脸]

赞 2

小山羊洋时代 2018-05-12 08:13:50

老唐，写文章可以试试先用讯飞的语音输入法录入大部分内容，再通过打字调整，效率低一点，但对肩膀要好一点。 最佩服老师见微知著的能力，看得懂商业模式，算的出未来产量，这才是真正的看懂了一家企业，了解了一个行业。[强] 这几天在看老唐前几天推荐的书，日拱一卒[笑脸]

赞 2

嘶幽池 2018-05-11 23:34:42

这两天看了五粮液、古井、洋河的。 1、洋河运营强不少，古井贡竞争优势不明显，五粮液品牌能力强。 2、五粮液高价酒占70%的收入，但按照五粮液披露的信息他们的高价酒的标准是售价120元以上，搞不懂五粮液高端酒到底卖了多少。 3、令人不解的是五粮液披露研发人员2600多人，研发费用七千多万，这明显不够分啊！

赞 2

冷言颜先生顽 2018-05-11 23:13:16

看到老唐发文，激动啊。本来要睡觉了，但现在，只能看完再睡了。[憨笑]

赞 2

蜜桃陳time 2018-05-11 23:11:38

老唐对茅台情有独钟。。。

赞 2

想忘不能忘蓬 2018-05-15 09:34:33

老唐哥，默默关注你半年，你已经成了我的精神支柱，盼望您保重身体！健康长寿！[合十]

赞 1

十八串章鱼线 2018-05-13 17:25:34

茅台都被老唐玩坏了，你让券商分析师怎么混[大哭]

赞 1

无敌很可怕WP 2018-05-13 13:06:54

文章前面提到20家上市白酒公司利润总额736亿，那样占整个白酒行业利润比例应该是70%多，而不是45%。另外，老唐根据茅台1季度毛利率仅仅提高1.5个百分点就认为提价18%的效应还没体现，但系列酒1季度同比增100%多，是否是因为系列酒比重增加拉低了毛利率呢？关于古井和口子窖，评论里看到老唐认为口子窖利润率高得异常，根据我对这两家公

司的调研，古井是国企，完全收入导向，在河南高投入费用，做到10几亿收入都不赚钱，我理解是花钱买收入。另外两家公司销售模式不一样，古井卖给经销商1瓶酒100元，经销商卖给终端也是100元，甚至90元，古井再返利给古井，所古井是做高了收入和毛利率，然后费用奇高，也是和其规模导向的目标一致，而口子窖卖个经销商1瓶酒100元，经销商卖给终端是115元，是顺价的，所以看起来口子窖的净利润率远高于古井，实际是古井的收入是虚的。口子窖是民企，完全利润导向。而且在安徽，不少本地人认为口子窖的口感比古井好。分析不一定对，供老唐参考！另外，对老唐高质量的分析，打赏是必须的。[强][呲牙]

赞 1

作者

1.我码文的时候，认为统计数据口径可能是税后利润，20家占行业比70%不太可能。毕竟还有郎酒，剑南春，西凤等多家未上市大型白酒企业，所以我采用的是归母净利/统计局利润总额数据对比；2.系列酒增幅大，但总额还偏小，不足以产生这么大的影响，且已经知道文中所述两个原因，故做出此推测；3.一个有趣的问题，老唐在评论区里只说过一句"同感，我对口子窖报表及管理层的评价也是负面的"，为何你看见的却是"老唐认为口子窖利润率高得异常"，需要有意识地警惕一下自己在投资和研究过程中的偏见。

赞 1

凶残大河马go 2018-05-12 14:22:37

老唐通过读财报把茅美女从里到外看透了。glh把茅美女与全世界同类美女作对比，得到的结果是相同的。可见，第一，英雄所见略同，第二，条条道路同罗马。第三老唐不一般！

赞 1

约定算个人 2018-05-12 12:43:01

多年前决定不看茅台，因为这么好的公司，分红率却那么低，说明管理极差。现在开始慢慢买了，一是因为老唐的分析，二是换帅了。

赞 1

丿跟我走吧灬 2018-05-12 12:32:29

老唐这篇文章让我和朋友对系列酒有了新的认识，再次感谢[抱拳]

赞 1

宇恋翔那 2018-05-12 11:40:29

千呼万唤使出来！必须重赏！

赞 1

啊纯小姐吱 2018-05-12 11:19:29

唐老师（叫您老唐总让我浑身不舒服），一定要身体第一。多多休息。一直想问您一个问题:您最在意投资企业家身上的哪些品质？尤其是这些品质会让您有购买这家股票的股票的意愿。谢谢，辛苦了！

作者

谢谢。后面这个问题不容易简单回答??

赞 1

梁查器 2018-05-12 10:23:26

[笑脸]感谢老唐！白酒这么优秀的商业模式和竞争格局，一定是可以吃一辈子饭的。而且吃着不累。

赞 1

萝莉身萝莉心66 2018-05-12 09:51:47

茅台什么时候买都不晚呀！如果现在持有的股票000012还有能解套的机会，我一定会关注酒类，酒每天都能见到，为何买那种天天见不到的公司，哎！痛恨自己的选择，从没有好好看财报！自己还是学会计的！小公司的财报自己都能做出来！

赞 1

小馒头为 2018-05-12 09:23:49

看了文章及所有的评论，涉及的老窖的主要就是两处，还都在文章开头，评论一个没有，我这个老窖小股东是该高兴呢，还是该高兴呢，还是该高兴呢……不过我还是为刘淼总林锋总打call[强壮]

作者

后面会有的

赞 1

旧时序猎 2018-05-12 09:14:07

大周末早上躺着看老唐的分析，是种享受，也很苦恼，这人和人差距咋就这么大呢

赞 1

小小小浩子君 2018-05-12 09:12:43

对老唐这篇对茅台的点评打80分吧，应该是从财务分析里最接近茅台真相的一篇分析了，预收款和毛利率的变化那一块不太对，需要再完善！ 但财务分析不代表一个酒水公司的全部，白酒公司的财务是背后的营销模式的反映，茅台是一个可以从财务看出大部分经营模式的一家公司，相对研究的比较多了。但老窖、洋河、古井、口子窖这些公司在营销模式和财务模式上都有很大的差异，看评论说老唐对口子评价是负面，看持仓应该对古井是正面的，我的看法是口子的营销模式和财务模式跟古井都有很大的差异，如果不了解安徽市场的竞争格局和两家跟经销商合作的方式以及财务结算模式，只看报表很容易得出错误的结论，包括洋河也一样。结合各家公司产品结构来看毛利率、费用率、净利率等指标才能看懂这家酒企经营模式！ 口子是好于其他酒企的，利润数据和历年来的增速充分反应了这一点，静待老唐的分析！

赞 1

作者

说说您理解的"安徽竞争格局，和经销商合作模式及财务结算"呢？????

赞 1

屈博涉的老巢1 2018-05-12 08:50:15

老唐辛苦啦，致以最最崇高敬意，请问舆论的压力对万亿茅台的造就，有多大障碍，毕竟我大A4家上万的都是银行

作者

我不太关心这个问题 赞 1

dpxjjjv金牛 2018-05-12 07:45:17

唐老师，在我看来完全可以称您为老师，不管是学术，还是人品，没的说。

就想问您，在您的了解的范围里，有哪几家以股东利益为先的上市公司？是否也可以从这个角度入手去寻找优秀或者伟大的公司？以我的了解，觉得只有福耀玻璃是这样的公司，您说呢？ 赞 1

勤奋的小崽的家 2018-05-12 04:51:44

谢谢老唐，前几天我买了一点110左右的洋河，都是抄作业的[捂脸][捂脸]

[捂脸]，炒股高毛利低费用的股票是会下金蛋的老母鸡，越来越理解其中的奥妙。 赞 1

布布布布丁亻 2018-05-12 02:24:51

相伴一生的行业，相伴一生的老唐！ 赞 1

芷為你笑抛 2018-05-12 00:05:21

如果19年供应量没有问题，那么是否意味着有更多高品质酒供应呢？比如继续加大生肖酒、年份酒的供应呢？ 赞 1

作者

会的。这也是19年的主要看点。

ok羽化的奕朦泷 2018-05-11 23:35:33

本来打算扫一眼微信就睡觉，结果竟有意外发现，看完正好闭眼思考[悠闲]

赞 1

历世的母爱朱 2018-05-11 23:30:42

老唐看财报是先看三张表，还是按顺序看下去

作者

我一般喜欢按顺序看 赞 1

小绚烂炮 2018-05-11 23:28:18

晚上放毒[偷笑][偷笑] 赞 1

作者

不是有意的，只是恰好这个时候写完。

赞 1

摩羯丶94灬浅殇 2018-05-11 23:07:58

虽然自己也喝点酒，虽然相信老唐，但还是不敢买白酒股，没法，恐高！

赞 1

安然失夏挡 2018-10-15 11:27:54

老唐好！你新文章中说“合理估值=三年后净利润×（15~25）”，且有粉丝留言问你是否可以用一年的预测利润估值，你也否认了，但本篇文章中用于和当下股价对比的估值却是2018年的预测利润，这是为什么呢？另外，分众传媒利润表中公布的2017年基本每股收益为0.49元，而直接用利润/股本=18元，这是为什么呢？谢谢！

作者

用三年是找买点。以今年为合理，意思是说在估值上不占便宜不吃亏的价，可以获取企业增长利润。分众股本问题，看6月初的梳理分众传媒上篇和中篇。

空色南猫晋 2018-05-12 20:34:16

害老唐肩膀不舒服，实在是抱歉。提交的作业得到了老唐的肯定，也算是没全浪费老唐的时间。 碰到老唐这样无私分享，还带留作业指导，实在是我等幸运。

楚辖湘天蝎 2018-05-12 15:51:17

老唐 请教：集团提到2018年900亿目标 其中上市公司以外要占比10% 那么上市公司应为810亿 对应营收为692亿 对比2017年的582亿 增长19%，和18%的提价大致吻合 也证明了茅台酒和系列酒销量基本会和2107年持平 增长将基本来自提价 对否？ 另外 系列酒65亿到80亿 应该是含税吧 因为2017年系列酒营收是58亿 折算成含税是67亿（为什么还差2亿没想出来）最后 为什么80亿对应只有7亿利润 这个如果是净利，岂不是系列酒的净利率只有8.8%？财报披露毛利率是63% 净利率不应该这么低吧 系列酒对整体估值影响不大 主要是练习一下数据分析 谢谢

作者

系列酒本来计划亏三年的，做市场初期，费用投入大，利润率自然比较低。去年居然盈利四个亿，已经很超预期了??

杰伦小吧1 2018-05-12 14:06:44

老唐这篇文章被但斌在微博转载了

妖尧美饥 2018-05-12 13:00:46

周末的精神食粮，不出去浪了，好好看老唐的文章和财报。

薇薇宝贝耶传奇 2018-05-12 11:16:10

茅台的优点是盈利模式简单清晰，茅台的缺点是盈利模式太简单太清晰。因此，茅台的估值恐怕不太会达到老唐表中列出的40倍，50倍。好在茅台的自然增长率也不错。不过戴维斯双击怕是没有了。

际抗饭团 2018-05-12 11:05:37

一觉醒来，置顶的唐书房有惊喜了[呲牙][呲牙]

幾回兜轉钙 2018-05-12 11:01:57

老唐作品皆是精品，手一手二多次研读。然有一疑问至今不解，万物皆有周期，白酒行业的周期性该如何看待？在某白酒企业年报中明确讲到该行业的总需求不容乐观，像茅台这样的王者问题不大，其它企业恐怕还是有隐忧。望老唐有空之时，就白酒行业的周期性点拨一二。

茉楹兮钉 2018-05-12 10:49:41

看老唐的财报分析就是爽[微笑]

芹姑娘安生浴 2018-05-12 10:07:17

以后，对茅台的估值，以老唐为准！

你素小三重 2018-05-12 09:38:40

唐兄，谢谢您的分享！现在见到有报道习酒准备上市，如果习酒上市了，茅台酒股份公司会持有部分股份吗？（股份公司有参与投资习酒的吗？）

> 作者
>
> 现在木有，是集团持股

汤明亮2 2018-05-12 09:27:30

非常感谢老唐的财报分析！看你的分析就够了，希望老唐对医药加大研究。[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

沉默在我们茶 2018-05-12 08:00:27

看起来茅台最近几年在投资人关系上变化很大，在手财1中老唐对茅台证代还“颇有微词”。这是否也算基本面的改善呢[偷笑]

三个張是我 2018-05-12 08:00:17

上周初在652起继续买入茅台 对茅台的理解可以说基本是从老唐的文章学习的 这个周末会把老唐今天提到的2016年几篇毛妹的文章仔细阅读 老唐说的对 理解了白酒的经营模式 可以一辈子挣白酒的钱 老唐的肩膀疼 最好去试试针灸和理疗 效果真的不错 知识无价 继续打赏 感谢老唐

诚诚科技网络8 2018-05-12 07:29:45

[捂脸]每次看老唐分析白酒企业都想找个酒企上班

弦瀑匚岩 2018-05-12 06:53:09

老唐，我买了洋河，所以会拿洋河和其他几个天王比，我们发现过去十年，洋河的营收，营业利润，净利润，扣非后归母净利润的复合增效率相交于茅台，五粮液，老窖都比较领先，但是如果拿洋河的各项数据除以其他几家同期数据，我们又发现17年的百分比好像都不如过去几年，那么洋河到底是算发展的好，还是逐渐遇到天花板。另外我们发现过去十年，洋河的总资产复合增长率是最快的，他的资产增长速度远快于营收速度，能否告诉我们那么多资产是啥，这些资产能否为未来带来更多的收入。谢谢。

热情的蔡的欢 2018-05-12 06:21:57

老唐，上市酒企中只有茅台的营收利润可以通过披露的产量等数据进行比较明确的推算，能够得到比较准确的估值。但其他酒企呢，产量大于销量，产品多种多样，靠财报数据完全无法推算未来几年的利润，如果预测他们未来几年的业绩，给出估值，感觉也就是靠猜靠估啊。老唐能不能简单说说，除了茅台外，其他不能通过数据推算的酒企，该如何预测三年后的利润？谢谢啦

贰中牛比啊跃 2018-05-12 00:11:26

白酒系列最少刷三遍[呲牙][抱拳]

豆寇小小柒追 2018-05-12 00:10:00

李保芳董事长的经营策略还要边走边看，2017茅台的不涨价，讲政治，价格不能市场化。去南非转了一圈，捐建小学，本意是好的，扩大茅台在国际的市场，但奢饰品去农村能卖的动吗？换了李总，最担心的是质量不要向效益低头。

皇甫巫灵郭 2018-05-12 00:02:57

夜深人静,看到老唐的文章,一口气读完，毫无睡意。刚刚对照手财1，读完洋河财报。期待老唐的洋河点评。

王弥洋郭 2018-05-11 23:48:37

如今喝白酒的越来越少，今后白酒行业是不是走下坡了？只有茅台这样的才比较安全吧。

约定算个人 2018-05-11 23:48:17

谢谢老唐！ 如果没有学习你的投资理念，在年初以来的股票波动中，我可能已经将大茅台抛出了！

没心没肺足 2018-05-11 23:38:40

定量上，茅台估值合理偏低；定性上，独一无二的白酒文化、社交属性、品牌效应等，很难再找一家类似的公司。不是价值投资者选择了茅台，而是茅台选择了价值投资者。

轻触那湛蓝史 2018-05-11 23:38:11

我一直觉得酒鬼喝酒还是有一个香型习惯的问题，长沙人就喜欢喝浓香型白酒。但是亲身经历的事实证明，在白酒霸主面前没有人不愿意暂时改变这个习惯。这给我增添了不少信心，看来真的回不去了！

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

主要白酒企业点评②

原创 唐朝 唐书房 2018-05-13

收录于话题
#白酒分析专辑 52
#2018年书房原创 118

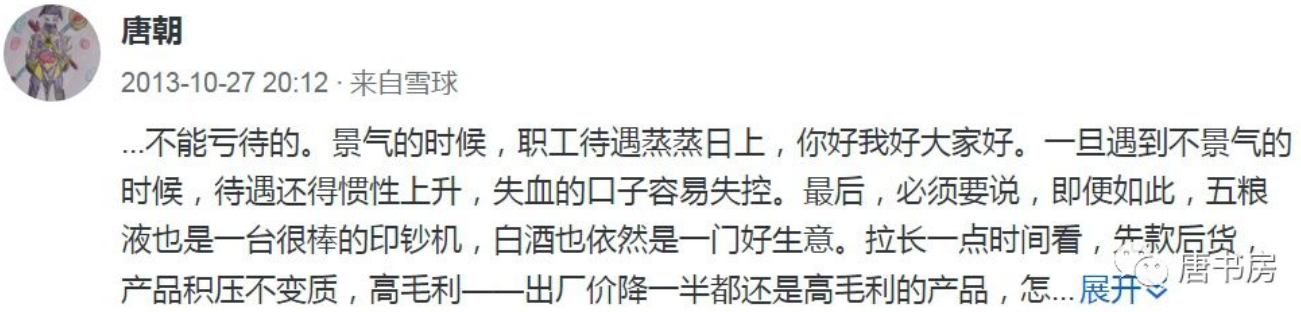
天生码字的命，哈哈哈！

前天推送了《主要白酒企业点评①》，今天又把五粮液码出来了。推的略密集，跟得上的就跑着，跟不上的就慢慢晃悠着，反正也不是什么着急的事儿

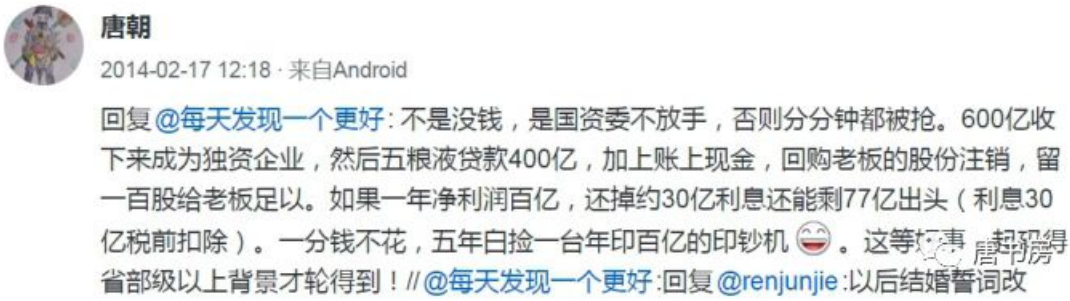
闲话不表，言归正传，说五粮液。话说2013年10月27日，雪球上有位朋友问老唐那么

喜欢白酒，却为何不买五粮液？老唐当时是这么回答他的：

> 当初看报表时，有三点细节让我否了五粮液：1. 公司2009年曾花34亿多现金，买一个注册资金1.5亿，净利润顶多几千万的包装公司回来；
>
> 2.五粮液子公司、关联公司的名单，在报表上排了好几页，印象中好像不少于三四十家；
>
> 3.职工多。老窖和五粮液都是浓香型，五粮液销售收入约为老窖的三倍，但职工是老窖的15倍左右。
>
> 这三个细节给我的印象是：1. 公司管理层异心太重，下手太黑，盘现金出去的时候，连起码的面子活都懒得遮掩；
>
> 2.大股东装钱的口袋多，可以腾挪的空间就多。作为信息弱势的小股东，公司行为越复杂，不利的可能就越大。一旦市场不好，寄生虫们都要先吸饱血，作为宿主的股份公司就可能失血过多；
>
> 3.和上一条一样，职工也是不能亏待的。景气的时候，职工待遇蒸蒸日上，你好我好大家好。一旦遇到不景气的时候，待遇还得惯性上升，失血的口子容易失控。
>
> 最后，必须要说，即便如此，五粮液也是一台很棒的印钞机，白酒也依然是一门好生意。拉长一点时间看，先款后货，产品积压不变质，高毛利——出厂价降一半都还是高毛利的产品，怎么看，都不会是烂生意。



那时，正是白酒业最惨淡的时候，五粮液市值仅约600亿，老唐当时还YY过这么一段：



眨眼4年半过去了，今天五粮液市值约3000亿，五倍涨幅。今天，我对五粮液的看法丝毫未变：企业是印钞机，可惜出血口太多。

看看上个月刚刚完成的非公开发行：21.64元的定价，发行8564万股，其中一半股权增发给基金。相当于强制所有股东把持股的2.2%，按照840亿估值卖掉。缺钱的企业还好说，五粮液账上堆着500多亿现金找不到地方花啊！

结果嘛，就是这些增发的，本钱还没掏出来，每股就已经净赚约50元了，这投资回报率，拳打巴菲特、脚踢索罗斯。若谁非要说它是公允、合理和必要的，我也只能默默点个赞。

这好几十亿，真是送给员工或者经销商还勉强可以理解，算是金手铐，为了企业的未来凝聚人心，捆绑利益balabala嘛。但你送给一帮投资基金，换些钞票来躺在集团控股的财务公司里睡大觉，这算哪门子事儿呢？

说起这个财务公司，刚批下来的时候，老唐就嘟囔过

唐朝

2014-05-14 09:37 · 来自Android

白酒行业第二家财务公司--五粮液财务公司获批，股份公司出资7.2亿占比36%。

多嘴说句五粉不喜欢听的话，这个出资比例摆明是管理层动了歪脑筋的。

是五粮液股份公司拿不出另外3亿咩？显然不是。多出3亿，就变成象茅台那样占比51%了，就要并表披露财务公司经营情况:吸收多少存款，吸收存款用于何处。

占比36%，就只需要披露股份公司的多少钱存进财务公司，得了多少利息。至于财务公司拿着这些钱做了什么？对不起，无可奉告

转发(38) | 评论(67) | 赞(1) | 收藏

唐书房

收起

现在股份公司存给财务公司的现金就有119亿（以后必然还会调升上限的），利息都有3亿。当初少投3亿，除了避免并表、避免公开披露财务公司经营信息，实在想不出什么别的理由。

关联交易是更常见出血口，看119页到133页，十几页的关联交易披露，是不是真是公允价格？老唐只敢说如果是我这种道德品质不够高尚的人在台上做的，多半不公允。如果是现有管理层做的，一定一定很公允。

不能老说别人缺点，优点也是多多的。
五粮液2017年营收突破300亿（302亿），超越2012年历史巅峰数据（272亿）11%，虽然净利润距离2012年的99.4亿还差几亿，但突破应该也是指日可待的事儿了。

2018年，公司管理层对于行业的基本认识是三个基本形成：一是白酒行业强复苏的发展态势基本形成；二是行业向名优品牌集中的发展态势基本形成；三是白酒消费从政务消费向商务消费、民间消费转型的发展态势基本形成。

公司在此基础上定下了2018年营业收入26%的增速。以白酒业特性及今年接力式提价的市场形势看，营收增长26%，净利润会远超此数。

对于上述三个基本形成的判断，老唐是认同的。强复苏态势，尤其是高端白酒的强复苏

态势，以及行业份额向名优品牌集中的特点还是比较明显的，几家主要白酒企业掌门人，都表达了类似的观点。

比如茅台财报如是说：白酒行业进入新一轮上升期，行业回暖趋势更加明朗，生产集中度更加提升，提价增利趋势更加明显，品牌营销更加风行，酒企业探索新零售更加快速；

比如洋河财报如是说：白酒行业在深度调整之后迎来新一轮增长期，白酒市场消费明显升级，高端、次高端白酒产品价量齐升；行业集中度明显加快，名酒企业发展强者恒强。

比如老窖财报如是说：当前酒类行业发展态势主要呈现出行业集中明显加快、消费结构加快升级、发展模式加快变革的特点。

比如古井贡财报如是说：白酒行业复苏与回暖成为大势，名酒复兴进程加快，各大名酒企业和区域龙头企业经营业绩呈现大幅增长。白酒集中度在加强，各大名酒企业纷纷重视品牌复兴。2018 年次高端市场集体扩容的趋势愈加明显，其中价格空间的持续放大，或将带来次高端市场格局的新一轮洗牌。2018 年受消费升级影响，需求向主流优势品牌集中，一二线名酒率先复苏，行业分化加剧，进入挤压式竞争，竞争性增长代替容量式增长，高端品牌和区域强势品牌最受益，竞争优势凸显。

这几家公司的管理层，一定是对白酒行业理解最深刻的那部分人，他们的看法，绝对比媒体上主要靠演讲、卖文和培训的砖家靠谱，也比券商研究团队的小年轻靠谱，而且这些研究报告还不收费，你直接下载即可，别错过喽🤩！

另外，从几大名酒公司管理层给自己提出的2018营收增长目标上也可以清楚地看出来。

	茅台	五粮液	洋河	泸州老窖	古井贡
2015 计划增长	1%	0%	5%	45%	0%
2015 实际增长	3.5%	3.1%	9.4%	29%	13%
2016 计划增长	4%	10%	10%	16%	0%
2016 实际增长	19%	13.3%	7%	20%	15%
2017 计划增长	15%	10%	10%	22%	0%
2017 实际增长	50%	23%	16%	21%	16%
2018 计划增长	15%	26%	20%	25%	14.3%
2018 实际增长	?	?	?	?	?

唐书房

（备注：表中的0%，代表着当年管理层的表述是持平的前提下，力争有增长）

上表可见，无论是从来保守定计划，超额完成的茅台、五粮液、古井贡，还是有过一次没完成劣迹的老窖和洋河，2018年给自己定出的目标都是两位数增长。

注意哦，表格里的增长目标是营业收入目标，由于高端白酒的产品属性，其净利润增长速度通常会比营收增长高。

五粮液2018年提出的目标是营业收入增长26%，净利润增长预计会超过30%。老唐相信在2017年3月空降五粮液的李曙光董事长带领下，2018年完成这个目标，应该问题不大。

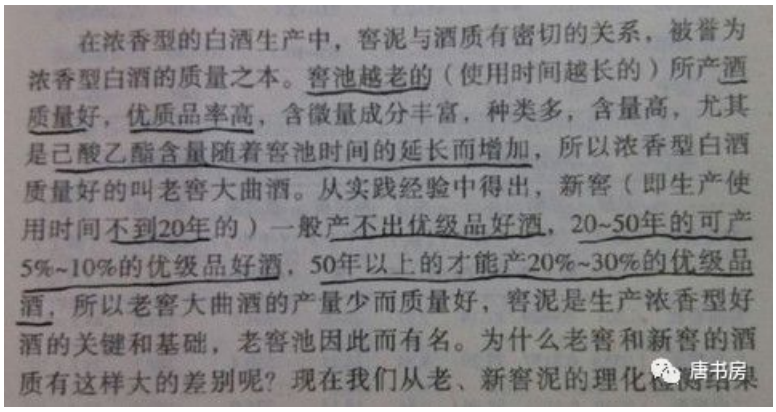
为啥对这位李总（话说茅台和五粮液都是空降了一位很有改革魄力的新李总）这么有信心呢？其实不是对李曙光总有信心（对这位李总我关注不多），主要还是对市场和五粮液品牌有信心。

中国高端白酒市场2017年市场总销量五万多吨，其中茅台3万吨出头，五粮液约1.5万吨，1573约0.6~0.7万吨，剩余被梦之蓝、水井坊等其他品牌瓜分。

2018年和2019年，茅台的供应量都上不去，也就维持三万吨出头的供应量了，这是供应侧的已知条件。在需求侧，市场需求增长明显，但茅台公司出于政治和长远发展的角度，坚持多种手段打压价格上涨，导致1499元售价下市场缺货严重。这种情况下，五粮液和国窖1573等高端白酒，承接茅台溢出需求的确定性较高。

然而，作为浓香型白酒，其高端酒产量受到一个特别制约，是什么制约呢？我们看原泸

州老窖公司总工程师，有国际酿酒大师称号，享受国务院特殊津贴的著名白酒专家赖高淮老先生（现年84岁）的阐述：


在浓香型的白酒生产中，窖泥与酒质有密切的关系，被誉为浓香型白酒的质量之本。窖池越老的（使用时间越长的）所产酒质量好，优质品率高，含微量成分丰富，种类多，含量高，尤其是己酸乙酯含量随着窖池时间的延长而增加，所以浓香型白酒质量好的叫老窖大曲酒。从实践经验中得出，新窖（即生产使用时间不到20年的）一般产不出优级品好酒，20~50年的可产5%~10%的优级品好酒，50年以上的才能产20%~30%的优级品酒，所以老窖大曲酒的产量少而质量好，窖泥是生产浓香型好酒的关键和基础，老窖池因此而有名。为什么老窖和新窖的酒质有这样大的差别呢？现在我们从老、新窖泥的理化

20年以上窖龄的窖池，可以产出5%~10%的优级品好酒，50年以上的窖池可以产出20%~30%的优级品好酒。这意味着什么呢？意味着即便你20年前就挖了很多窖池，并使用了窖池老化技术（就是这位赖高淮老人主持创新的新技术），产生高端酒的同时，也会伴生出更多的低端酒。

这是浓香酒的宿命。这也是多年前，洋河一直要从四川买高端基酒回来作为调味酒的原因，也是洋河人这十多年里不断扩张产能的动力所在。只有今天多挖酒窖，20年乃至更长时间以后，你才有高端产品能提供出来。时间问题，从来不是你丢进去几百亿或几千亿就可以解决的🔥。

顺带说一声，今天的洋河，已经是全国白酒第一大品类浓香酒的产销量龙头了。2017年，洋河以22万吨的产量+21.6万吨的销量，遥遥领先五粮液的18万吨产销量及泸州老窖16万吨产量+15.4万吨销量。

其他公司数据不用谈了，紧随其后的古井贡八万多吨，迎驾四万多吨。全国白酒企业产销量唯一超过洋河的，是清香型低端酒龙头牛栏山二锅头，以约43万吨左右的产销量高居全国酒企产销第一。

无论是洋河、五粮液或者老窖，他们的销量里，主要是中低端白酒，高端的量占比都很少。但是，浓香白酒只有具备将中低端白酒销售出去的能力，才有提供高端白酒的可能。否则，你生产1吨高端酒，积压3到20吨中低端基酒，利润会被吞噬干净，甚至陷入亏损泥潭。

那么，老唐为何看好五粮液承接茅台需求溢出呢？三个原因：

第一，五粮液在上世纪八九十代就大量扩产，很早就具备了20万吨以上的固态白酒产能，其中数万吨产能一直未能释放。因此，五粮液公司具备增加高端酒供应的能力；

第二，五粮液具备良好的系列酒销售基础。全国销售网络和渠道保持着多年的顺畅运行，旗下五粮春、五粮醇、尖庄等品牌具有广泛的消费者基础，系列酒常年保持着十多万吨的销售量（2017年系列酒销量约13万吨，销售收入70多亿）；

第三，李总曙光空降五粮液以来，始终将发展系列酒放在重要的战略位置上，正在集中精力培育亿级、十亿级、二十亿级、五十亿级的大单品。在五粮液规划的“4+4”系列酒品牌矩阵中，重点打造五粮春、五粮醇、尖庄、五粮特头曲4款传统的全国性经典战略大单品的同时，将选择打造“五粮人家”、“友酒”、“百家宴”、“火爆”4款具有渠道特色的个性化重点产品。

2018年，李总曙光学习李总保芳的策略，允许系列酒亏损三年，加大费用支持；继续砍品牌、砍产品代码，缩减品牌数量，提高品牌识别度；计划2018年完成1000家经销商招募工作，并加大和超市网商等新渠道的合作，要在2020年打造出超过200亿规模的五粮液系列酒，同时将五粮液投放量扩大到3万吨。

以上三个因素，分别代表了有产能、有渠道、有行动，所以，五粮液承接茅台溢出需求，是顺理成章的事情。至于老窖和梦之蓝，简单说就是产能不够，暂时不在一个竞争级别上。具体情况我们放在下一篇再谈。

8、高端白酒产能不足的风险

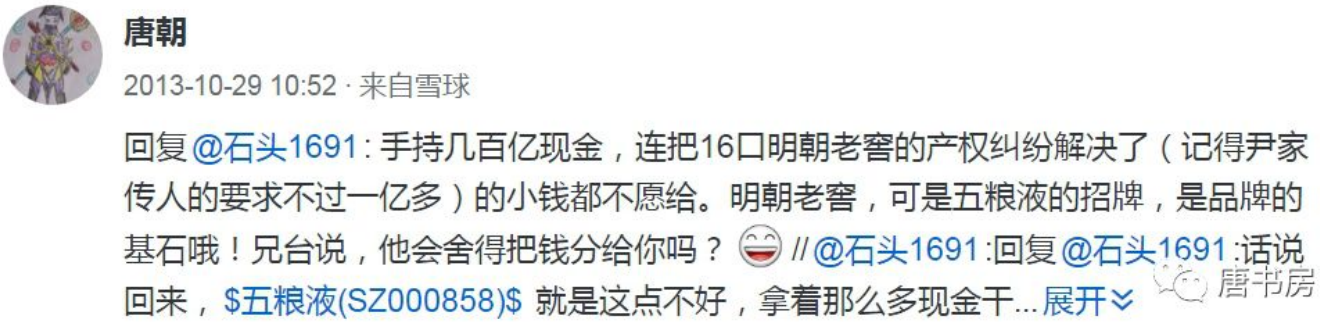
2015年度，公司白酒产能（成品酒）为28.1万吨，产量（成品酒）为19.12万吨，产能利用率为68.04%。因公司高端白酒“国窖1573”只能在百年以上窖池生产，目前“国窖1573”白酒的基酒产能约为3,000吨/年，高端白酒窖池产能限制对公司未来扩大销售存在一定影响，存在一定的产能不足风险。

唐书房

必须要申明：虽然确定性很高，但老唐没有投资五粮液计划，无论她会跑得多快。因为我认为前有茅台更具确定性，后有洋河更值得信赖、更有后劲，再加上古井B这样一个送钱的Bug，我没有理由去选择浑身出血口的五粮液——老唐持有茅台46%-，洋河6%+，古井B股7%-，合计近六成白酒仓位。

不放心的企业不投，这是原则。就好比现在有个和某恶人合作，铁定赚钱的机会，你会不会参与？十多年前的我，可能会。今天的我，不会了。是否参与，不涉及对错，只是因为有了选择的权力，有了坚持自己价值观投资和生活的能力。

最后，再补充一件五粮液的好事儿。2018年2月12日，关于五粮液16口明代古窖所有权的官司，终于在最高法院落槌，五粮液赢了。



尹家后人打了这么多年官司，从当地法院、省法院，一直告到最高人民法院，这下子消停了，五粮液股东心中可以踏实了。这个事儿，怎么说呢？总算有惊无险，结果挺好。

“赞赏是最真诚的认可……”

唐朝 的赞赏码

唐书房

书房福利：东方财富证券开户福利升级，全国最优佣金，无资金限制，有大量好礼赠送。开到就是赚到，名额有限，立刻点击阅读原文报名……

阅读原文

Super丶苏戏go 2018-05-13 17:07:37

唐朝，我是健身爱好者，每次看你如此瞎折腾自己，真是于心不忍，所以留言说几句。你游泳、骑行、走路都是属于有氧运动，一天之内三小时有氧运动太多了，而过多的有氧运动，不仅消耗了脂肪，也消耗了肌肉，所以你始终无法瘦下来，就算瘦下来，也是我们健身圈说的“瘦胖子”。如果真想让自己瘦下来，饮食比运动更重要，健身圈有句话叫“三分练，七分吃”，你就知道吃对身材有多重要了。每次有氧运动不建议超过1小时，45分钟比较合适。每周有

氧运动3-4次，无需天天有氧运动。吃的方面，“糖”比“油”和“脂肪”更恐怖，建议先把生活中所有含糖的饮料食品戒掉。让你去做力量训练这种建议我就不提了，嘿嘿，一步一步来吧。 赞 102

作者

[呲牙]谢谢你[握手] 赞 31

go浅唱ai半夏 2018-05-13 16:56:32

老师能否告诉我们茅台的成本是多少？ 赞 4

作者

历史最高价加5%就是我的成本。 赞 69

JJ哦哦聊几句06 2018-05-13 17:11:41

买了你的手把手教你读财报快看一半了！感觉从新发现云南白药、格力电器、双汇发展等等这样的优秀企业不容易啊[流泪][流泪] 赞 5

作者

好企业不难找，难的是碰到它低估，以及陪着它成长?? 赞 45

1461天48月4年4 2018-05-13 20:04:01

感谢老唐的分析和分享！有一事想问：我看到你回复留言说你茅台的成本是历史最高价再多5%，这样算的话要超过800每股了，但是你买入早，应该没有那么高的成本啊？还望告知，谢谢了！ 赞 4

作者

问题是成本有啥意义呢？成本为零还是为888，对明天后天赚钱与否有关系咩？想想?? 赞 40

扑朔迷谁喊 2018-05-13 21:16:56

一直记得老唐说的茅台是中华崛起的庆功酒，但是有个小隐忧，现在的年轻人好像不怎么喝白酒，每个人都是捧个手机打游戏，好像游戏比白酒更容易上瘾，不管是白酒还是游戏，只能整点茅台再配点腾讯。就是价格都太高。几年前便宜的时候还知道老唐。 赞 6

作者

什么年纪干什么年纪的事儿，人类就是这样成长的。记得当年叶资本兄针对这个担忧还写过一篇关于幼儿园里没有一个人使用安全套，所以预计杜蕾斯即将破产的搞笑文，很有启发性?? 赞 35

讨厌鬼凰 2018-05-14 01:14:25

老唐出品，必属精品，老唐是位艺术家，也像是一杯好酒，不知不觉，我们已沉醉其中，希望唐书房文成武德，千秋万载，一统江湖，乃我等唐粉之所愿。 赞 8

作者

吓得老唐赶紧低头看了一眼，还好，还在????

赞 23

曲终人瘦柒 2018-05-13 17:04:58

老唐，请问您一下，古井贡酒2016年，花8.16亿收购了武汉天龙黄鹤楼酒业百分之51的股权。这个生意算是划得来的么？ 古井贡酒承诺，黄鹤楼酒业每年的销售净利润率不低于百分之十一，不然，古井贡酒给交易方补差价。 2017年黄鹤楼酒业的营收是8亿，古井贡酒承诺2021年黄鹤楼营收达到20亿。这个目标感觉有点高。 再有就是古井贡酒2017年营收70亿，可是销售费用是22个亿，广告、促销就占11个亿，这个是不是有点儿太高了。 这是不是说明，古井贡酒没有什么竞争力，全靠广告。

赞 5

作者

划得来，等写到古井的时候，我会用这个黄鹤楼案例来演示老唐估值法的使用[呲牙]

赞 22

神放倒众生馒 2018-05-13 19:12:53

老师，在洋河业绩稳健并向好的情况下，为什么市场只给了洋河14倍的估值？

赞 2

作者

这种问题毫无价值，只会误导你在错误的道路上行走。以后尽量不要提这种“疯子为什么笑”的傻问题了????

赞 21

娃娃不坏添 2018-05-13 17:44:38

其实，洋河大曲、双沟大曲本来是老名号，有古风，现在弄个梦之蓝、天之蓝、海之蓝，真不知砸下了多少广告费，看不懂为什么要这样？

赞 3

作者

海天梦是洋河成功的关键因素??

赞 21

蜜桃妹纸澄 2018-05-13 18:55:31

茅台怎么就不出事儿呢 等得我好着急

赞 17

作者

坏人一枚，举报给警察蜀黍??

赞 12

沫木兮贵 2018-05-13 16:56:13

白酒对于品牌效应还是非常强的。洋河要超五粮液还是比较难

赞 17

爱散了借 2018-05-13 16:56:45

好奇问下，老唐发证券市场周刊的文章，稿费大约多少？ 赞 4

作者
周刊的标准是每千字300到500元。 赞 14

筱悦乔 2018-05-13 17:17:06
老唐，如果看好白酒的话，是否可以考虑白酒指数基金？比如161725这种

赞 3

作者
这个不好给建议，白酒也不是家家好过，现在是一些企业抢另一些企业饭碗的竞争格局。 赞 12

为彼此难过归 2018-05-13 18:19:57
前阵子洋河跌到100元的时候愣是不敢买，坊间各种传闻都出来了，什么经销商库存量大，省外市场开拓遇阻……市场先生确实好笑！不真正看懂企业，心里没有压舱石，只能天天跟着记分牌心惊胆战。老唐的每篇文章看完都有种通透感，跟着老唐学习，日拱一卒，我拱拱拱…… 赞 11

暖微凉巫 2018-05-13 18:14:23
感谢无私的分享，看了您对茅台的分析，非常认同，有一问题，做为新的标的，当前700左右的价格，还值得入吗？目前应该属于好企业合理估值吧 赞 2

作者
这种问题不能答?? 赞 11

同学有纸没源 2018-05-13 17:52:52
刚才在车上想着，有些人有钱你逼他还钱也难，有些人没钱你没问他都按时还钱，人与人之间的差距可能是这个人类文明发展过程中最分化的事物，而我们则是对于很多无耻之徒敬而远之，对自己的价值观尽力而为，不执着追求阳春白雪，不反感和光共尘。一个人的努力很重要，每个人的选择更加重要，一个人的努力零丁洋里叹零丁，每个人的选择留取丹心照汗青。幸好我们生活在这个时代，泥沙俱下也有沙漠甘泉，我支持老唐，心思通透即幸福，读着老唐的文章，每次都能感觉到如沐春风，非常感谢！！！[微笑][微笑]qqqq 赞 11

腹黑中的浪漫0 2018-05-13 16:59:21
不放心的企业不投，还想看更多老唐的原则[呲牙] 赞 11

okCC会睡觉的鱼 2018-05-13 17:17:47
这就我这个后生情何以堪。老唐你叫我怎么追赶？昨天白酒数据看得都想吐了。在此立誓争取两年之内，能和老唐聊聊白酒，最起码也要做到老唐两成功力。[捂脸][捂脸]

[捂脸][捂脸]

赞 10

陆地鱼殿 2018-05-13 17:05:35

白酒行业分析的真透 老唐在白酒这块估计少有人能pk了 整理出书吧 手把手教你看懂白酒

赞 5

作者

见坑不跳，我绕绕绕[捂脸]

赞 10

逍遥の傑哥 2018-05-13 20:30:18

就看了前面几段，考虑到近期跨省的活动比较多，有点担心老唐会不会也被跨省。哎，这个世道，吐口唾沫都tm得环顾四野

赞 9

作者

??????

赞 7

大汉一品布衣 2018-05-13 20:18:06

五粮液搞这个增发几年前就在做，怎么现在才下来呀。记得原来股价就是这个价格附近，可能是审批时间长了，股价一涨导致的，当时很多合作商不买，说还不如二级市场买呐，不得已分给了基金。PS，俺是五粮液市值600亿，茅台1000亿时买的两只股，当然没拿到顶部，17年初清仓酒类跑到港股买融创去了。

赞 8

醉饮红尘茶腰 2018-05-13 17:58:01

每次看完老唐的分析文章对我来说都是一次洗礼,年龄相差不多,但在认知上跟老唐的差距实在太悬殊,日拱一卒的威力太大了,我现在开始怀疑我这前几十年白活了[流泪][流泪]

赞 8

男姑娘实 2018-05-13 20:13:12

顺鑫是亲民酒大王！产量第一！二窝头牛白二地确好喝可以和茅台飞天比口感！

赞 2

作者

哦

赞 7

安小丢盐 2018-05-13 16:54:58

五粮液很多寄生公司。。。

赞 7

福雅苗苗 2018-05-13 21:24:13

老唐推荐的书，几乎都买了，一大堆，都不知道什么时候能看完[流泪]

赞 1

作者

书是一本一本读的，表急表急??余生很长，无需慌张????

赞 6

谢娜姐姐南 2018-05-13 18:04:06

老唐，能谈谈张裕B吗，我看您已经把他都抛了

赞 3

作者

我挺看好的，就是没钱????

赞 6

娜米米码 2018-05-13 17:52:59

作为另一名健身爱好者和曾经180斤的胖子，表示在一天之内这个运动量确实有点过了，对于普通人来说一天一小时差不多了。要注意运动的危害，跑步易伤膝盖，游泳好一点，但一般人多用蛙泳，运动强度是不够的。 有氧运动能不能减肥？我觉得个人体质不同，不能一概而论，bbc出过有关减肥记录片，减肥效率的快慢，有时候真的跟基因有关。我自己180斤到160斤的时候是靠跑步和搏击操等有氧减下来的。160斤左右到了瓶颈期体重下不去就转换方法去健身房了，什么无氧加有氧，高强度有氧抗阻，高强度短间歇有氧训练统统都搞过。现在140。 要是一直减不下去，就得考虑方法问题了。这个我同意前面的同学，换个方法加入器械的训练，再加上戒嘴。 这条路也跟做投资差不多，一个要坚持，一个要科学研究。

赞 6

九呎狮子 2018-05-13 17:33:42

白酒都不投，尤其茅台。始终对酒没有好印象，更别提茅台的主要受众了

赞 6

作者

????

赞 4

辰你还有我吾 2018-05-14 18:18:14

看完白酒，腾讯马上就要出财报了。除了财报外，不知道老唐如何看待头条系从内容到社交的跨越。抖音很火，用户过亿，虽然以90，00后为主，但是社交能力展现。腾讯社交有危机吗

赞 1

作者

我的看法是社交危机不会有，头条的产品不具备抢夺微信或QQ社交工具地位的能力和基因，但头条系占据越来越多的用户时长，对腾讯的流量变现会有些压力。虽然近几天腾讯股价一直在涨，但我估计一季报营收和净利润应该都不会好看，最简单的判断就是腾讯的吃鸡抢了腾讯的王者荣耀时间，但吃鸡还没有大规模商业化，收入和利润上有短期冲击??

赞 5

請說句愛迩柜 2018-05-14 07:13:36

五粮液的大股东利益输送问题是非常严重的，因为大股东绝对控股，导致罔顾中小股东利益的事时有发生，特别是唐桥任内，老唐说的这些都是真实存在的，当然也不可能只有五粮液存在这些问题，很多的国企央企都存在这些问题。原因就是没有监督，管理人肆无忌惮，这也是上层要搞混合所有制改革的初衷吧。随着国家反腐的深入，国企反腐也到了深水区，我相信随着法律的完善未来会变好。 老巴说过，投资好企业重要的是看管理层，对于现任的管理层，让我们拭目以待。

赞 5

蜜桃陳time 2018-05-13 22:44:50

唐大理解财报的能力非常厉害，就是太直接了！估计五粮液会有人和唐大沟通！[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙]

赞 2

作者

表吓我，我胆子小????

赞 5

动漫控boy 2018-05-13 21:32:03

老唐为什么要拿五粮液跟老窖比员工数量？其实茅台员工数量更加不合理。

茅台2017年生产量6.37万吨，生产人员2万； 五粮液2017年生产量18万吨，生产人员1.8万；古井贡2017年生产量8.15万吨，生产人员0.52万人。 所以茅台和五粮液都是半径八两[呲牙][呲牙]

赞 3

作者

香型不同，生产工艺天差地别，没法放一起比。五粮液，洋河，古井贡，老窖等同为浓香型的白酒可以放一起对比。不过，用老窖来对比，对五粮液确实不太公平，后面的文章里还会写到这个问题的??

赞 5

或间或不 2018-05-13 21:06:19

巴菲特说，为了钱和不喜欢的人合作。就像为了钱和不喜欢的人结婚一样。

。。再次感谢我们的老唐朋友辛苦了。

赞 5

静醉红颜吖 2018-05-13 20:39:30

确实如此。前几年，迎驾贡酒在合肥那可是如日中天，可现在也日落西山。

这就是白酒，最终还得看文化历史，钱不是万能的？？

赞 5

小曹DQQ 2018-05-13 17:58:27

受教！看来真是没有十全十美的企业啊，这么好的品牌却有几个人品的缺点，话说李曙光总上来以后，那几个五粮液的历史弊端可不可能被纠正呢？？如果被纠正老唐会不会配置点。

赞 5

染上烟火萝 2018-05-13 17:36:03

12年开始投资就信了林园的话，白酒就投资茅台五粮液，可惜的是历经塑化剂事件和后来的萧条都没割肉，因为我喝酒，我[玫瑰]知[玫瑰]道[玫瑰]不[玫瑰]会没人喝茅台五粮液，熬到16年底把大部分仓位换成了恒生指数，几乎是挨了打没吃到肉；茅台到是从13年坚守了到现在，这中间是没少看老唐的分析，再此谢过。 赞 5

灰烬地火窍 2018-05-13 17:31:18

老唐觉得茅台下一次提出厂价在什么时候

作者

目前暂时不好判断，要根据涨价后的实际市场情况观察个判断。推测上明年中秋前后的概率较大。 赞 5

雨q23929826580 2018-05-13 16:49:59

还是老茅让人放心，我们投的矿就是被大股东的管理层给黑了，大股东的管理层吃肉，小股东连汤都没的喝，够狠吧[尴尬][尴尬][尴尬] 赞 5

妖尧美饥 2018-05-14 10:50:34

本人是财报小白，记得当时看五粮液16年财报“营业收入构成”一栏有高低端白酒、塑料制品、印刷、玻璃制品当时的感觉就不太好，一个做酒这种古老的精神食粮，是需要情怀的，塑料玻璃这些东西摆一起，既显示不用心，不专注，也降低了档次了，也污了五粮液这个牌子，个人一点点浅见。 赞 4

day街霸张三 2018-05-13 22:13:48

费雪说多调查公司的上下游包括员工，对行业和企业的了解会更深，五粮液就属于一家行业内都评价不高的公司，品牌如此之大，却让经销商无法赚到钱，自己却赚的盆满钵满，至少五粮液不太良性。不推荐大家购买。 赞 4

左璨妮喜 2018-05-13 18:30:04

茅台才是王者，谢谢唐兄释疑。巴神讲：“从未与恶人做过一笔好生意”（大意），为老唐点赞 ！ 赞 4

凉城写意斗 2018-05-13 18:07:22

要有怎样的阅历和智慧才能写出书房里这么多的精彩好文啊。能在书房里学到这么多的知识，真的此生有幸[合十] 赞 4

呦奶茶姐杂 2018-05-14 21:08:35

老唐说的没错，五粮液酒厂当时要上市，就把最好的系列酒生产经营等优质资产放在了股份有限公司里上市，把剩余的部分，辅助性资产，后勤，保卫等放入五粮液集团。国资经营公司控股股份公司后又授权给集团公司经营，这样的股权结构不利益输送才有鬼哩。 老唐说的包装的事只是其中之一罢了。2012年国资公司让渡20%股份给五粮液集团后，特别是证监会2011年的行政处罚后(虽然罚的这点钱实在是有点搞笑)这类的利益输送明显少了些，后面随着2015年证金汇金和社保的进入，感觉五粮液现在也不是太敢明目张胆的搞利益输送了，可能是国家队在呢，有点投鼠忌器的味道。 赞 3

描责骗 2018-05-13 22:01:40

老唐，今年风口在医药，你怎么看这个板块及个股？ 赞 1

作者

不懂，没有发言权。 赞 3

甚得神明喜爱 2018-05-13 20:00:58

关于茅台关于同业竞争，老唐怎么看呢以前说酱香浓香不存在同业竞争，现在习酒可是做酱香的啊，独立上市，这是流氓还是强奸是违法吗请唐大师明断!

作者

过了承诺期做的，可以说不厚道，但不是流氓也不是强奸，只能说自我要求不严，体内缺乏道德的血液????

赞 3

稳定就行啦 2018-05-13 19:53:26

粗看老唐兄的分析，想问:五粮液即使有流血伤口毛利率也不低十年的伤口也可能会愈合还看好其高端酒的能力和新领导(评国企一个字就是人)。。。是否应该把洋河(营销也是有极限的)换成五粮液 另:老唐兄是个"酒鬼"，[调皮]是不是要换点药吃呢 赞 1

作者

不低。你换不换是你的钱，你的事，你说了算.....

赞 3

新嘎件sky 2018-05-13 19:44:39

五粮液的关联交易被诟病多年了，一直没有根本性好转，可惜了一个好投资标的，老唐分析的不错[强]

赞 3

杨紫紫曦老 2018-05-13 19:34:22

高！确实高！受教了！顶礼膜拜！ 赞 3

苒暖馨摇 2018-05-13 17:37:50

唐大师，能否出一个商业模式的分析讲解啊。好企业无非是商业模式好。比如护城河深的，像茅台这种。还有是在红海中弒杀出来的，像格力和海康这种。按照一个好的企业的商业模式，我们小散可以排掉很多看似高尚却又藏雷的标的来。或者能推荐一下哪本书上可以学习到。当然《手把手财报》是排雷首选。谢谢。 赞 3

无关痛痒治 2018-05-13 16:58:50

后来我想通了老唐为什么在白酒仓位这么多，因为可预测性最强，业务单一，还稳定，其他企业都没有这样的好属性，具有这样属性都是好标的啊，机场类的也有这个特点，但是固定资产稍差一些，现在明白这个道理晚了一些，但以后买个股都会遵循这个原则，不懂不投 赞 3

最爱guazhedemj 2018-05-13 16:41:00

沙发 赞 3

作者

比我还快呢[呲牙]绝对沙发，真皮的…… 赞 2

铁血1384大本营 2018-05-15 08:25:24

“因为有了选择的权力，有了坚持自己价值观投资和生活的能力。”~赞这句话[强] 赞 2

花期自焚促 2018-05-14 18:59:08

唐叔，格力电器的财报，在重要提示里，没有“会计师事务所为本公司出具了标准无保留意见的审计报告”这句话。但在重要事项里倒是有“公司对会计师事务所‘非标准审计报告’的说明不适用”这句话。也有其他公司是这个情况，这样的财报，可以当标准无保留的财报看吗？ 赞 2

作者

看《手把手教你读财报》26页脚注。 赞 1

单单安安门口j 2018-05-14 09:29:53

老唐这是彻底放弃跑步了？是因为跑步伤膝盖么？

作者

没有啊，我跑着呢。现在参与的运动形式多，游泳，跑步，骑行，徒步，网球，随性选择换着玩?? 赞 2

曾轶可家取 2018-05-13 22:10:41

茅台今年卖的酒是5年前的，普五都是多少年的酒勾兑的呢产量怎么算呢？

作者

浓香型并无陈储要求。 赞 2

蘑菇不开花娅 2018-05-13 17:14:33

刚好买了杯咖啡，喝美人鱼咖啡赏老唐美文。 前两天在雪球看了大概10篇左右的五粮液分析文章，多是从渠道建设，品牌建设，新新董事长与新战略等角度谈五粮液的成败得失，未来损益。看完的总感觉是隔靴搔痒，未明就理。 今天老唐的文章犹如醍醐灌顶，各人可以根据这个思路再去挖掘五粮液，投与不投，都看自己的结论是否匹配自己的投资体系 赞 2

泪浸湿眼眶梧 2018-05-13 16:49:44

正要出去，正好看到老唐又推文（现在已形成习惯，没事看一下[擦汗]），先占个座，回来细细研读，老唐辛苦！[咖啡] 赞 2

ok羽化的奕朦泷 2018-05-18 23:00:24

上次五粮液与施华洛世奇合作的高端婚庆酒发布会说的五优购电商平台，一是现场系统出bug，估计那个抢购最后也是后台操作的，二是到现在我都还没看到系统上线。经看唐这么深入的分析，五粮液的管理层真不是一般的辣鸡。[憨笑] 赞 1

幻听幻觉币 2018-05-15 17:26:44

刚看到老唐对有人提问为何是14倍嗤之以鼻，突然就想到一个问题，何为合理估值？难道老唐的三年二十倍PE卖出有一倍收益不是一个合理估值？然后就想到老唐买腾讯也不是看PE啊。。思考了一下，其实还是对投资要义不够根深蒂固，估值从来就无法脱离业绩单独而言，投资最终还是要看企业基本面，只要企业还是符合增长的要素，何来的高估值？而投资古井B则是符合够低的安全边际。所以感谢老唐的孜孜不倦，感谢！每篇文章都认真看，打赏的少，钱少请老唐见谅！始终明白免费是最贵的！文字无法表达我的感恩之心，老唐当之不愧为吾之明师！ 赞 1

爽朗的QQ小东0 2018-05-14 09:08:48

老唐好，牛栏山二锅头，40多吨的产销量，是不是也很有做高端酒的潜力呢？

作者

几乎没有。 赞 1

泠雨爱迩寒 2018-05-14 07:57:53

深度好问，白酒是我们国家的瑰宝，商业模式更是一朵奇葩，是好生意，只要估值没大问题，可以一直拿着，可以穿越周期。之前老唐分享的电子书(将军编辑的)，非常好，感谢老唐，期待新书。 赞 1

山泉有点显 2018-05-14 01:36:20

关于肩疼，建议老唐散步时将双手放在头后，大约走200步就会明显缓解，双肩发热，血液通畅了！手放下活动一会再继续走200多步，如是者3-4次，颈椎和肩的症状会明显减轻！这是积极的活动治疗！游蛙泳也很好！！白酒评2有点长，拷到word里word崩溃，只能分两部分考--正文和留言，呵呵！ 赞 1

> 作者
> 谢谢??我肩膀已经好了

第个梦窗 2018-05-13 22:25:56

老唐，经常看辛巴点评他的重仓股顺鑫农业，我看不懂这个pe很高的估值，能给分析一下吗，谢谢

> 作者
> 不能。不用谢。 赞 1

旧唱片慧 2018-05-13 21:14:58

把财报看到这种程度才是艺术。 赞 1

舞夕儿叨 2018-05-13 20:42:47

老唐的文章一遍不行 要两遍看 对比着再看茅台那篇 很精彩 不仅如此 下面的留言也很精彩 继续打赏 感谢老唐 赞 1

life紫衣在路上 2018-05-13 20:40:10

感谢分享，五粮液年报提出基酒存三年出成品，也是管理层理性回归的一面，全年学习茅老大。 赞 1

用卡绍 2018-05-13 20:29:03

今天某宝打印的财报终于到了，听唐老师的，先从白酒行业开始吃透，茅台的财报比其它行业真的薄很多！嘻嘻！ 赞 1

易筱艺感 2018-05-13 20:27:06

五粮液可靠性不太确定的管理层（管理机制？）、超配的员工确是硬伤！学

习了[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 1

幾回兜轉钙 2018-05-13 18:48:55

请问唐老师专家赖高淮老先生（现年84岁）的阐述出自那本书，我想买一本阅读，谢谢

作者

记不到书名了[害羞]

赞 1

小恋曲肉肉贤 2018-05-13 18:47:23

老唐投资一个字概括：稳[呲牙]，大浪淘尽后追求稳稳的幸福～

赞 1

我爱史亚男篮 2018-05-13 18:36:57

文章太好了，只是没有列出如茅台篇哪明确的估值，对小散来说似有不足。

赞 1

放松骨灰 2018-05-13 18:21:09

老唐，我想在手财上更进一步学习，前两天发的图中蓝皮会计准则挺好，里面没有分录吧害怕那个，我看它出版是在18.2月，意味着截止17年的修订本是吧？

作者

市面上的财务书籍，除了手财以外，恐怕没有哪本没有分录吧！????，对，最新的。

赞 1

heaventys乌鸦 2018-05-13 18:05:21

唐大师的文章看了真是受用！

赞 1

芙蓉小桐朽 2018-05-13 17:38:31

主要是白酒经营简单，品牌价值尚在，所以感觉估值低的话还是值得入手的。另外，老唐文中引用的是哪本书啊[笑脸]

赞 1

疯女人放荡郁 2018-05-13 17:36:33

即使是业务相对单一的白酒，分析起来也蛮考功力的。唐师关注或酒鬼酒没？以前我们湖南人基本都喝酒鬼酒，后来因为塑化剂事件没落了，中粮入驻后，最近有些起色，不知唐师怎么看？酒鬼酒还有崛起得一天吗？

赞 1

不变的爱仙 2018-05-13 17:19:28

专业白酒企业分析下面，有个专业健身分析片段[奋斗]。唐师，人家说的很对，为了书房文成武德千秋万载一统江湖，您一定要看到心里去！

作者

????

赞 1

沫木兮贵 2018-05-13 17:15:12

那本书是不是赖高淮的《新型白酒勾调技术与生产工艺》？

作者

忘记书名了，很久前拍下的笔记

赞 1

舞夕儿叨 2018-05-13 17:11:18

从老唐这里学到一点是：疑罪从有。一旦管理层有那么多的花花肠子，输血管道，哪怕确定比较高，还是把它排除在外，而选择其他的企业[强][强][强][强][强]

赞 1

惠小傻银 2018-05-13 17:04:34

老唐文笔犀利 受教了 原来只知道茅台需要窖藏5年，不知道到浓香会产生大量的低端酒 期待老唐分析顺鑫农业，这是清香型的

赞 1

青禾里enjoy 2018-05-13 16:55:40

唐哥，那个截图写浓香型白酒内容的书是啥书？

作者

名字我忘了，是一本写泸州老窖厂史的书，很久以前看书的时候拍的图。

赞 1

乡巴佬抖 2018-05-13 16:48:44

先赞后看！从来也抢不到沙发，你们太快了[流泪]

赞 1

請說句愛迩柜 2018-05-15 08:36:03

老唐评书：《白酒英雄传》，李元霸、宇文成都都演义过了，等第三条好汉裴元庆了！[鼓掌]

会开花的澍银 2018-05-14 10:06:58

唐老师，文中对洋河高端白酒的产能是财报里面的吗？我没有找到啊。上次去洋河酒厂，我记得导游说中高端产能能到16万吨，茅台3万吨，说公司在高端市场产能优势明显，是我记错了吗？？？[撇嘴][撇嘴]

作者

产销量都是财报披露的。导游的话，听听作罢，她也不专业的[呲牙]

我313999627 2018-05-13 20:56:41

谢谢老唐专门写文章评论五粮液，必须打赏！感觉比以前评价五粮液客气多了，23元重仓持有小五至今并将继续持有

的年代华 2018-05-13 20:41:38

浓香扩产难，哪种香型容易点？酱香如何？另外雪球某大V说1573产能可以扩到两万吨，您怎么看？

> 作者
> 下一篇就要聊这个问题

鱼的游戏fly 2018-05-13 19:59:40

这篇感觉比上一篇精彩，也许是写了很多公司漏洞的分析，增长了见识。估计明天五粮液的要打电话来跟老唐沟通沟通了

_七爷威武双鱼 2018-05-13 19:47:04

计划增长实际增长可以用表格列出来对比[奸笑]学到了

Oh.

叫我张爸爸牙 2018-05-13 19:30:41

“有了选择的权利”，这是真牛！可以选择游泳，可以选择享受财报，可以在明白的情况下选择买这家，选择不买那家。我这种没有多少选择权的人，是之前不够努力么？[疑问]

还是很罗嗦念 2018-05-13 19:22:28

看先生的文章不只是长知识，喜先生的文风，想来先生一定是个豁达幽默之人，且富有生活情趣！

机器猫流年暴 2018-05-13 18:26:01

精神食粮。期待古井的分析。一直担心古井的竞争力，净利率比较低，不敢下重手，今天看到老唐提到了bug存在，有点兴奋的感觉。一扫前段时间白酒下跌的低落心情

三个張是我 2018-05-13 18:04:14

茅台和五粮液都长期持有，到持股比例正好和老唐翻过来，感触颇深啊，看来要继续修炼啊，向老唐学习

白给鸟狙9 2018-05-13 17:57:47

老唐的这两篇白酒文章，可以说几乎把白酒行业说得很清楚了。还是那句话，定量高手！一目了然！舅服你！

亡灵归来含 2018-05-13 17:37:06

财报越读越多，眼中的好企业越来越少，作为新手想要分散投资好难[捂脸]

旧忆继 2018-05-13 17:37:02

一边读一边担心，大家形成一致预期的时候，会不会有大坑[惊恐]，赶紧攒钱准备跳坑[呲牙]

小温暖掏 2018-05-13 17:28:53

老唐清晰的逻辑和强大的码字能力，让人佩服。向老唐学习。[呲牙]

内些离念伴 2018-05-13 17:28:53

现在我也非常注意看留言和回复，有时很有料的

或间或不 2018-05-13 17:24:32

老唐现在对白酒的累计认知，怕是可以吃一辈子了，果然做个夹头功不唐捐啊！向老唐学习，日拱一卒。

硪叫赚大钱睁 2018-05-13 17:16:58

手动点赞，五粮液可以忽略了。。。。。我也开始投古井贡B了，期待洋河和古井的部分[鼓掌]

张洲琳缩 2018-05-13 17:15:18

老唐最近在结合财1看持有公司的财报越看越能理解什么是好公司，什么是烂公司，好公司越看越喜欢(像阿茅)，可不可以这样理解公司主营越专一、报表越简单、自我赢利能力越强的公司就可以认定为具有成为公司的潜力

美幂弃 2018-05-13 17:12:26

原来洋河也有目标没完成的时候，出乎意料。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

主要白酒企业点评③：洋河vs老窖（上）

原创 唐朝 唐书房 2018-05-18

收录于话题
#白酒分析专辑 52
#2018年书房原创 118

上一篇五粮液点评，自己觉得写得还挺满意的，结果居然创下了2018年书房头条文章阅读量和打赏率新低（仅高于3月24日同时推送四篇中的第三四篇阅读量），一时兴趣索然，没了继续写的兴头。拖了几天发现，再拖下去就不是难产，而是流产了，还是赶紧鼓起剩勇把它整理出来，算给自己一个交待。

今天聊洋河和老窖。这是一对欢喜冤家，过去是、现在是、未来也是。下表是过去十年里洋河和老窖冲着白酒业小三位置比拼的成绩单。

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
老窖营收	38.0	43.7	53.7	84.3	115.6	104.3	53.5	69.0	83.0	104.0
洋河营收	26.8	40.0	76.2	127.4	172.7	150.2	146.7	160.5	171.8	199.2
老窖净利	12.7	16.7	22.1	29.1	43.9	34.4	8.8	14.7	19.3	25.6
洋河净利	7.4	12.5	22.1	40.2	61.5	50.0	45.1	53.7	58.3	66.3

唐书房

数据一目了然，2010年是两家公司的分水岭。那一年，洋河第一次在营收上超过了老窖，净利润恰巧一模一样。2010年之后，两者的差距越拉越大，到2017年，洋河营收是老窖的192%，净利润是老窖的259%。

泸州老窖的营收和净利润巅峰在2012年，分别是115.6亿和43.9亿。今天，营收是2012年的约90%，净利润是2012年的58%；洋河同样在2012年出现一个高点，营收172.7亿，净利润61.5亿。2017年，洋河营收是2012年的115%，净利润是2012年的108%。

换成图表或许看起来更直观一点：

2010年两家公司给股东创造的净利润都是22.1亿，7年过去了，差距拉大为以倍数计算。作为投资人，必然会好奇：导致两家拉开差距的核心原因是什么？这差距未来会缩小还是会继续扩大？当下谁更有投资价值？

聊这个问题，得从两家企业各自的核心竞争优势说起。

洋河这家企业，我很喜欢。这是一家完全靠人拼上去的成功企业，其先天继承的资源，无论品牌还是产品，在国内酒企里原本并不占据多大优势。这家企业的核心竞争力就是“人”，与股东同坐一条船的人，吃自己所做饭菜的团队。

早在2016年4月25日，洋河2015年财报发出时，老唐就写过一篇文章叫《可怕的执行力》，后以《解密洋河的高成长》为题发表在2016年4月29日的《证券市场周刊》上。文中谈到了老唐眼中洋河的核心竞争力：*十年间，洋河股份迅速成长为白酒行业三强，在品牌、产品等并不具备先天优势的情况下，其高成长的秘诀在于大股东和管理层相互制衡的较为理想的股权结构及其带来的强大执行力。*

早在2002年洋河改制成立股份公司的时候，公司管理层及核心技术人员125人就直接或间接地买下了公司30.79%的股份。经发行新股上市，及历次送配及股权激励，至今由一百多名管理层及核心员工持有公司约1/4股权，市值超过450亿。

诺奖得主米尔顿.弗里德曼有个著名的“花钱矩阵理论”：「花自己的钱办自己的事，既讲节约，又讲效果；花自己的钱，办别人的事，只讲节约，不讲效果；花别人的钱，办自己的事，只讲效果，不讲节约；花别人的钱办别人的事，既不讲效果，又不讲节约」

——这是亘古不变的人性，你我他都逃不了。洋河持股结构，注定了这群人是花自己的钱办自己的事，是用心做事，即讲节约又讲效果的团队。

所以，连白酒业当之无愧的王者茅台，也提出了向洋河学习的口号。2016年，李保芳书记在茅台公司公开提出，茅台要向洋河学习，要“深入学、用心学、真正学”，“要学习洋河的‘善于求新求变求突破’的精髓和本质”。——行家一出手，便知有没有，茅台团队才是最理解洋河团队的人，洋河的精髓和本质就是在一个具备优秀商业模式的行业里，依然“善于求新求变求突破”。

如何体现求新求变求突破？我们可以用“蓝色经典”诞生的案例来看看洋河的“求新求变求突破”精髓。正是这个产品的推出，推动着洋河从一个二三流小酒厂成长为行业巨头的。
2001年的洋河酒厂，年销售额只有2个亿（当年五粮液47亿，老窖10亿），已经沦落到无法保证发放员工工资的囧境了。改制后的2002年，洋河人节衣缩食，投入大量人力物力摸底调研市场，了解不同层次消费者的真实想法。

公司通过对4325人次目标消费者口味测试、对2315人次目标消费者饮后舒适度试验，综合分析结果后得出结论：白酒在人们交际中发挥着重要作用，有时单人的饮用量比较大。消费者饮用白酒后最大不适感主要是头痛，其次是口干舌燥。白酒消费市场迫切需要开发“低而不淡、高而不烈、饮后舒适”的新产品。

2003年8月，洋河规避以浓香、酱香、清香等香型区分白酒的传统手法，在总结提炼出一整套优质白酒特征优点、工艺要求、微量成分等理论后，创造了一种全新的品类“绵柔型白酒”。它不强调香型，强调口感，满足消费者顺口、大饮用量下不良反应小的需求。并在产品包装上打破红黄主调的老传统，将蓝色固化为产品标志色，实现了产品视觉上的差异化。

产品分为三种：海之蓝、天之蓝、梦之蓝， 档次与价格从低到高。伴随着经典广告词：“世界上最宽广的是大海，比大海更高远的是天空，比天空更博大的是男人的情怀”，这个崭新的品类逐渐占领了消费者心智。这就是求新求变求突破的代表作。

今天，洋河依然在求新求变求突破。伴随着行业的消费升级，将海之蓝做成全国最大的单品之后，用天之蓝承接着海之蓝培育出来的消费者，并提前通过并购和投资等手段，不断扩大产能。今天的洋河，已经成为年产原酒16万吨，原酒储存能力达100万吨的大型企业，这些产能为未来的梦之蓝提高产量，大面积承接天之蓝消费者及抢占其他高端酒市场份额做着准备。

正因为花自己的钱办自己的事，所以他们愿意在别人不肯着力的地方下笨功夫，其五度五米战略，特别强调专注、极致、坚守、创新和热爱。立足酒行业做最懂酒、最会酿酒、最会卖酒的公司，做最专注、最专业、最有远见的酒类企业。

这样一个具备良好商业模式的产业里，由这样一群专注的、和股东利益捆绑的团队打理，作为股东，有什么好担心的呢？

一高兴，扯的感性内容多了点儿，其实洋河的投资逻辑，在前年的《解密洋河高成长》和去年的《奋进中的洋河》两篇文章里，已经说的比较清楚了，逻辑无变化，估值无变化。相关内容不再重复，今天就只简单地谈点儿当下的新情况。

2017年洋河营收和利润均创出历史新高，其中省内营收破百亿（106.3亿），省外营收近百亿（92.9亿）总体来说，根据地稳固，且省外的高速增长证明洋河的渠道深耕术，出省后并没有失灵，可复制性较强。

梦之蓝2017年上半年增速约50%，全年增速超过70%，呈现加速态势。2018年一季度，海、天、梦增速均比去年更快，其中海、天整体实现两位数增长，梦增长超过60%。从占比来看，一季度蓝色经典系列占比超过80%，梦之蓝在蓝色经典中占比约35%。全年，公司预计营收增幅20%以上，一季度实现同比增幅26%，全年完成80~90亿净利润应该没有

什么困难。

公司继2016年花费1.9亿全资收购了贵州贵酒以后，今年通过贵酒投入0.1亿元，收购了茅台镇厚工坊迎宾酒业股份有限公司100%股权。两次收购规模都很小，公司正在小心翼翼地试探和摸索酱香酒的生产和销售领域。

不过，虽然企业发展情况乐观，但老唐要在此处对之前的一个判断做出修正。2016年4月29日的《解密洋河高成长》一文里，老唐曾预言：“*若五粮液不尽快在股权结构及管理机制上作出重大改革，洋河很可能会在未来三五年内，从营收和净利润上全面超越五粮液，成为中国白酒业浓香老大*。”目前看，这判断被打脸的概率越来越高了。

预计被打脸倒不是说洋河不行，而是五粮液可能比之前预计的发展更好些。其原因是白酒高端市场火爆的出乎意料，具备产能的五粮液完全不需要营销上用什么力，就可能取得高速增长。

说高端白酒火爆，茅台到处缺货是例证。茅台2017年基本上不是营销，而是努力营不销，想尽办法建立各种门槛拒绝消费者。实名，限量都是小儿科，老唐还有帮朋友给专卖店转酒钱的经历。

因为专卖店不收现金，不刷卡，不接受微信付款，只接受银行转账。不仅要登记购酒人姓名电话，还要留下转账人的姓名和电话，说是为了防止倒酒，茅台公司要抽查。没网

银的朋友被搞到没办法，让我帮着转账，然后微信还我。

在这种形势下，五粮液是否克服短板，是否精细化管理，是否堵住出血口都不重要了，重要的是货、货、货，把五粮液生产出来，那就是增长之源。

从这个意义上说，高端白酒市场形势越好，洋河当然也会沾光，但它相对同行的优势反而不容易展现出来。目前看，由于高端市场供需缺口比我之前预想的要更大，加上李曙光总对五粮液做的一些改革措施总体正面，洋河超越五粮液的时间可能会比2021年更晚。

说完洋河，说老窖。文长图多，另开一篇。

利益声明：老唐持有洋河，不持有泸州老窖。且未来72小时不会对洋河或老窖产生任何交易。

“赞赏是最真诚的认可……”

唐朝 的赞赏码

唐书房

相关文章：

主要白酒企业点评②

主要白酒企业点评①

简单聊聊洋河业绩快报

奋进中的洋河（上）

奋进中的洋河(下)

从洋河的跌停说起（上）

从洋河的跌停说起（下）

老唐推荐：知名大券商，营业部遍布全国，不设ETF最低5元限制，不限资金和地区，佣金全网最低。书房读者开户后加客服微信12596499，还可获更多优惠。立刻点击阅读原文报名……

阅读原文

警惕之心不可无 2018-05-18 18:44:51

变短点，微信留言不能改动很不友好 赞 3

作者

我写文章的时候，一般不考虑长短，我只考虑是否把我的思绪整理出来。我也不考虑是否有阅读或打赏，我考虑的是这个资料整理对我自己有没有用。之后的阅读、打赏或者互动，是文中的衍生品。老唐不会本末倒置，为了阅读来写文章，你可明白？[呲牙] 赞 131

雨q23929826580 2018-05-18 18:25:50

老唐愿意把自己辛苦的研究分享出来的动力是什么，肯定不是因为那点打赏吧～ 赞 11

作者

别想多了，就是话痨，喜欢码字[呲牙] 赞 75

米虫四四桦 2018-05-18 18:43:43

个人建议，如果把文章长度变点，增加更新的频率和互动，可能会对增加阅读量和打赏有帮助 赞 1

作者

谢谢，这个不是老唐所求，有无或多少都随意，你随意，我也随意，大家都不要有压力[呲牙] 赞 46

命惑乔福 2018-05-20 20:22:45

写文章当然是为了赚钱，天下没有免费的午餐！但看赚谁的？对粉丝有利还是有害。

作者

贫穷限制了你的想象力。 赞 41

或间或不 2018-05-18 22:30:54

老唐对老婆这么体贴，除了书房就是你老婆了，真让人羡慕，你是如何保持两人关系一直这么亲密了。 赞 1

作者

财报秘笈可以传授，26年经验的陪老婆秘笈那是真正压箱底功夫，传子不传媳???? 赞 26

低调先森贵 2018-05-18 18:28:12

老唐，写写你的第二大仓位，我的第一大仓位吧。[呲牙][呲牙] 赞 2

作者

一季报比我预想的略好，整体逻辑和估值都在3月24日的四篇里写过了，当时连买入价都给了：值得买入的股价为325~395港币——还写什么呢？[呲牙]

赞 26

海绵叩爱我谨 2018-05-18 18:17:42

洋河股权激励效果很明显，其它酒企为什么不进行股权激励呢？

赞 1

作者

茅台喊了那么多年，最终还是不了了之。股权激励这东西，在企业烂包的时候比较好搞，本就大把赚钱的企业，不好整啊?????♂?

赞 24

冬虫夏夏草蛇 2018-05-18 20:22:47

单从产品来说，老窖比洋河好喝。[呲牙]

赞 5

作者

有很多人同意你的看法，但也有很多人不同意你的看法

赞 19

眼眸泪凄廖窃 2018-05-18 18:04:46

鹅厂Q1财报是不是有点凉凉，好担忧

赞 1

作者

有啥好凉的，比我预想的还好。

赞 19

小手菜菜菱 2018-05-18 18:24:00

说明五粮液的粉跟你的粉重叠率不高啊[呲牙]，偶有两个看到你说五粮液的坏话，也恨恨的走开了... 还打赏，没打你就不错了[坏笑]

赞 17

作者

[奸笑][机智]

赞 4

o陈英俊o 2018-05-18 18:37:19

海之蓝口感不行啊，每次喝完头疼，我宁愿喝金剑南，不知道他们搞的测试怎么改进的，难道只有梦之蓝不会头疼？

作者

或许也有个体原因吧，可能你和海之蓝没缘分，一年十多万吨的销售量，肯定喜欢它的人大把，对不对？

赞 15

做梦先生刻 2018-05-18 18:14:17

对于刚下班的，只能先mark，回头补上了，太累了~

作者

辛苦??我刚写完，本来想八点推送的，可是想到八点前后应该正在陪领导河边散步，不方便摸手机出来，就先推了??

赞 15

漠爱墓头 2018-05-18 18:41:22

老唐，据我的微观观察，目前在江苏本地市场，洋河在中低端市场（天之蓝、海之蓝）遇到了比较强的竞争对手，苏酒集团（原双沟酒厂，洋河控股，占股85%）、今世缘（原高沟酒厂）的有力竞争，以前和朋友聚会喝洋河最多，现在慢慢喝今世缘成为主流，梦之蓝我等平民喝不起。猜测原因：一是蓝色经典系列市场上假酒太多，二是今世缘、苏酒在同等价格水平上的洋河酒口感并不差，还有一家较弱的竞争对手汤沟 ，总体来说，在江苏市场上，今世缘将是洋河不可忽略的强力竞争者。顺便提一下江苏的三沟一河，都有很深厚的历史沉淀，但近十几年洋河一骑绝尘，洋河团队确实厉害。

赞 13

萌猴纸汽 2018-05-20 12:23:03

核心还是酒要好。洋河的酒比老窖是差一些的，建议老唐比着喝喝看。时间长了，好产品自己会说话。 我两个都没买，只要茅台没退市，哪轮得到他两。

赞 1

作者

我也觉着1573更好喝些。但是你别忘了，不是所有的人都是资深酒鬼，做酒这件事情，可以是产品好，也可以是让喝酒这件事情更好玩。洋河的海之蓝天之蓝至少能证明，在和泸州老窖特曲、窖龄酒等中档产品的竞争中，洋河的消费者受众更多一些。

赞 12

安小丢盐 2018-05-19 07:11:07

唐老师，洋河的历史也很久，洋河大曲和双沟不是唐朝的酒吗？应该也有历史底蕴吧？还有，什么是跌价准备的转回和转销呢

作者

别信那些历史，历史和白酒根本不是一个东西，白酒可考的历史是元代才有的。汉武帝茅台，唐朝洋河剑南春……都是故事

赞 10

单单安安门口j 2018-05-18 20:16:43

按照老唐分析，我的理解，洋河要慢慢等产能了，是这样吗？那梦之蓝的百分之六十的增速是从那儿来的产能？请老唐帮忙分析。

赞 2

作者

基数小，增速60%，量没多少。洋河这十来年产能已经达到16万吨了，千把吨优级品还是能搞出来的，且随着时间推移，会越来越多的。

赞 9

幸运的西诺天枰 2018-05-18 18:06:07

第一个赞，绝对沙发，抱我老唐[呲牙][呲牙]

赞 7

作者

六楼，风大??

赞 6

洺咫伏 2018-05-18 18:02:27

唐兄，期待古井大作□

赞 7

作者

你这速度，这篇还没看吧??

赞 5

蜜桃陳time 2018-05-18 21:08:15

终于等来了老唐的洋河文章[亲亲]，读老唐分析企业比读小说还享受[玫瑰]

赞 6

稳定就行啦 2018-05-18 18:13:21

洋河在我们江苏南通绝对是霸主地位 大众请客吃饭送礼基本都是蓝色系列

赞 6

shine韦洲 2018-05-18 18:11:43

洋河的口感过于寡淡，我很是不喜欢[捂脸]

作者

洋河走的年轻化，时尚化道路??

赞 6

爱散了借 2018-05-19 13:04:47

平时喊老唐，有问题时还得喊老湿。唐老湿，请教个关于消费税的计算问题。洋河消费税从价计征部分的销售收入是否为母公司的营收42.69亿元，为什么洋河18Q1的税金及附加有15.46亿这么多？

作者

去年五一前，消费税征收基数是公司对合并报表外的公司销售价（就是通常说的出厂价，销售公司卖出去的价）的50%~70%，然后乘以税率20%。实践中大部分都是50%，甚至有比50%更低的操作（消费税是国税，地方收不到）。去年五一为界，严查了，一律以不低于出厂价的60%为基数严格征收。

赞 5

控暮色过 2018-05-18 19:17:55

喝过洋河三种档次的酒，虽然不是专业酒鬼，专业品酒师，但是和五粮液茅

台还是有差距，尤其是酒喝多之后。 赞 5

go娇腿绕腰肢嘿 2018-05-18 18:56:56

老唐，白酒有没有保质期？能不能囤着10年后送人？ 赞 1

作者

没有保质期。可以的，前提是好酒，保存好。 赞 5

控心者筒 2018-05-18 18:13:05

段永平说过，价值投资的人比例不会增加。估计去年相信价值投资的肯定比

今年多。江山易改，人性难易！都不疯狂的话，那我就要疯了，因为没有机会啊，我发现我有点腹黑.....[呲牙] 赞 5

年后继续爱叔 2018-05-19 09:30:32

五粮液、茅台的下游经销商，以超商、大商、国营为多，大量采用应收票据

结算是一种必然，但洋河以往一般不采用，表现为应收票据不多。现在洋河股份应收票据有增长趋势，看似在缓解下游渠道商在资金方面上可能的压力。老唐这样了解，不知道合理不？ 赞 1

作者

洋河票据一两亿，对于一个两百多亿销售的企业来说，这个只是极小的个案波动，算不上什么趋势，无需过度解读。 赞 4

景岛七音蹈 2018-05-18 22:07:12

「花自己的钱办自己的事，既讲节约，又讲效果；花自己的钱，办别人的

事，只讲节约，不讲效果；花别人的钱，办自己的事，只讲效果，不讲节约；花别人的钱办别人的事，既不讲效果，又不讲节约」 弗里德曼的这句话很好的解释了中国很多投资做的好的人，在发私募之后收益率大降的原因，没办法，这就是人性。 赞 4

滥情爱5 2018-05-18 21:56:38

本来想买洋河，可最近一波涨完，略贵。回过头算了算五粮液，怎么算都感

觉五粮液被低估，判断未来几个月应该能恢复到一月份93的水平，就买了五粮液，一不留神还被套了。今天间断性观摩了一天主力操盘五粮液，散户慢慢入场了。不知道我的观察有没有用

作者

不懂。我不懂的看主力操盘或是小散入场[呲牙] 赞 4

隐居在史前表 2018-05-18 19:40:38

看见五粮液阅读、打赏创新底，满仓茅台、腾讯、洋河的我放心了。老唐文

章每篇至少学2遍，必打赏。谢谢老唐!

赞 4

隋彦吉8

2018-05-22 13:59:04

看到洋河在茅台镇收购的酱香酒迎宾酒和贵酒媒体上报道都经营不好，甚至工厂歇业，不知道老唐有没有这方面的消息？另外考并购进入公司例如娃哈哈、海航都已退出白酒行业，说明白酒行业的护城河很高，因此酒企靠并购一些不知名品牌的发展之路走不通，甚至洋河也不例外。老唐怎么看洋河的并购？

作者

是不好啊，厚工坊已经是负资产了，所以这是洋河的一种尝试，贵酒收购花了一亿多，收购厚工坊才花了一千万，对于年销售200亿的企业，这当研发投入对待吧??

赞 3

幽娆泪冽

2018-05-18 21:44:51

通过老唐的广告花一块钱买了一件T恤[呲牙][呲牙]

赞 3

作者

[鼓掌][鼓掌][鼓掌]

赞 2

缺份依靠粉

2018-05-18 21:42:19

洋河从2011年至今，白酒产销量均在二十万吨左右，从量上看是没有提升的，只是高中档酒与普通酒之间占比提升，而高档酒的量是受产酒率限制的，当量没提升，高档酒占比提升带来营收增加是否可持续吗？老唐请帮帮我，谢谢！

赞 2

作者

可持续。

赞 3

杨肉肉艳

2018-05-18 21:13:59

以前电脑上可完整下载，现在文字可下，图没了！哪位大神露一手。先谢了！

赞 3

暖微凉巫

2018-05-18 20:55:35

老唐不要伤心！粉丝们的热情就像股市的涨跌一样不可预测！有时会毫无征兆的暴跌！

赞 3

负己萧

2018-05-18 19:04:17

老唐，能否解读一下洋河2017年的可供出售金融资产和应付票据的变化，应付票据直接从9亿多变为零了，可供出售金融资产大幅增加，而且是用成本计量的，地雷还是金矿？

作者

前者是公司减少用票据支付，更多总现金支付，没啥观察意义。后者你理解为理财产品即可。

赞 3

我是陌生人029 2018-05-18 18:53:37

洋河在东非肯尼亚有中国代理，我们已经买了至少20箱了[呲牙]。请客时喝一喝，因为茅台来请客[捂脸]的确喝不起了[捂脸]

赞 3

仔仔金多武 2018-05-18 18:34:03

老唐，谈谈2018年20%以上增长估值呗，25倍市盈率估值也是在134附近，这个价位突破几次未果

作者

估值不是在年初九连阳文章里就写的清清楚楚了吗？2065亿市值为合理估值线。

赞 3

只是可以嘛术 2018-05-18 18:21:54

哈哈，正常啊，像我这样的茅粉，五粮液的文章只简单扫一眼就过去了 赞 2

作者

[流泪][流泪]

赞 3

大人已退隐喧 2018-05-18 18:12:42

确实等了好久，可又不好意思催[调皮][调皮]。于是继续啃《手1》，这是第二次读三大报表，下一步将再次进入实战，并参考唐氏估值。今年加仓吃了几次亏，大概率加在高点，还是功夫未到[流泪][流泪]

赞 3

单飞琉璃钥泰 2018-05-18 18:09:28

期待古井大作

赞 3

喂微薇呀无悔 2018-05-18 18:03:00

老唐不乐意了，赶快堵嘴[呲牙]

赞 3

okCC会睡觉的鱼 2018-05-20 15:28:27

因工作还没看，先打赏了！想请教老唐，我觉得自身提升最大的是是学了老唐的手1和张老师的八看，您们的东西整整做了三本笔记，再后来也看了很多书，但都没有张老师和您的书的提升一样有质的飞跃！不知道以后该怎么学习了[流泪]

作者

拿公司来练手实战

赞 2

莫想陈 2018-05-20 10:57:51

根据月初网上业绩说明会披露，梦之蓝17年增速50%，占蓝色经典30%，

销量占蓝色经典15%。 赞 1

作者

对，一季度梦增速更快，占比也有提升 赞 2

浇灌株悲伤托 2018-05-19 15:21:52

别泄气，别放弃啊，少了你的文章我们恐怕都得被割韭菜，其实我想起了小

说网的段子，把你抓起来关屋里，写了就给饭吃，不写就不给饭吃 赞 2

作者

??

徐婷苞 2018-05-19 08:51:24

持有洋河不放松，等待超过五粮液。之前就想跟老唐推荐丁香医生的公号，

发现老唐这篇广告也在推，看来老唐一直有关注他们。他们挺多文章对于破除封建迷信，打击四

害还是挺有用的。 赞 2

作者

谢谢??我知道丁香医生，不过广告是腾讯大数据系统自动投放的，非我所选?? 赞 2

q钳糟Hw 2018-05-19 07:12:14

最好的生意管理层是个傻瓜也能经营好，五粮液就是这样的。还有中国以后

就是二元社会了，要嘛买高端要么买低端，中间没赚头 赞 2

爱爱爱爱痛播 2018-05-18 21:34:41

请教老唐，之前说腾讯325-395值得买入，现在一季报出了，还是这个区

间吗？还是需要等等后续研究心得？[合十]

作者

没有什么特别事件，该区间年内不变，本来就看的是几年。 赞 2

你不知道的怜 2018-05-18 20:56:43

老唐的图表是用什么软件做的啊 赞 1

作者

就最基本的excel 赞 2

隐居在史前表 2018-05-18 20:49:32

这个时候只能用打赏以示尊重了[奸笑] 赞 2

稳定就行啦 2018-05-18 20:29:51

未来72小时不发生交易。。老唐幽默了。。这是周末呢[偷笑] 赞 2

作者

真没想起来是周末?? 赞 2

凝视宇宙绎 2018-05-18 19:48:25

刚开始看老唐的文都简直看不下去，太长了，后面越看越有趣，现在嫌短了[捂脸]（真是个不满足的人儿啊 赞 2

米虫四四桦 2018-05-18 18:14:29

非常赞同 只有在白酒行业逆境的时候 洋河才会显示出优势 赞 2

雅诗阑黛制 2018-05-25 17:28:07

第一次对照着手一看了洋河的年报，以我浅薄的水平来看，以后投资选独轮车企业最好，就以洋河为例，复杂程度超过它的基本就放弃吧！有点点懂老唐说的干净的报表的含义了[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙][呲牙] 赞 1

讨厌鬼凰 2018-05-20 22:05:11

洋河系列现在也就梦六以上可以喝喝，在江苏更多是喝国缘。 赞 1

丈乞 2018-05-19 10:12:46

感谢老唐的分享，关于洋河我是一只关注，但从未下手，看了老唐的文章又有进一步的了解，自己还得用功看年报。 赞 1

宇恋翔那 2018-05-18 23:17:33

中国白酒饮酒讲情怀，酒的名声品牌太重要，重要到躺着赚钱，泸州老窖毕竟是老酒，团队上来的话前景一片光明，所以我押泸州老窖[呲牙] 赞 1

随心跳淋 2018-05-18 22:44:20

洋河短期内不能超过五粮液？老唐会看错？不信不信[呲牙] 赞 1

说了再见理 2018-05-18 20:43:17

等老师的文章我都望穿秋水了，把之前的文章又看了几遍，我知道接下来要写到洋河了，就把去年你写洋河的文章都找出来看了一遍，连你发在证券市场周刊上的关于洋河的文章都看了。所以我们一直都在盼着你的文章。谢谢老师了！ 赞 1

全歼月光共 2018-05-18 19:33:48

鼓励老唐继续码文[微笑]。看了老唐的分析，在80多买了洋河。现在只后悔买少了[撇嘴]。 赞 1

始终放不下爱你 2018-05-18 19:12:31

好久不打享了，今天漏一下脸，老唐辛苦了！！！ 赞 1

芥烟介酒 2018-05-18 19:12:11

唐老，赞赏不多别介意啊，我去看下一篇啦。本以为是首赞，看完发现都赞赏这么多人了[呲牙] 赞 1

陪你流泪噩 2018-05-18 18:58:52

[呲牙]用巴菲特式简短的话语评价洋河就是——好企业，优秀的管理层[得意] 赞 1

可爱的亚飞啊44 2018-05-18 18:33:11

你一定不知道现在互联网的撸茅台大军，手上的货相当多。 赞 1

作者

你一定不知道我也撸的有[呲牙] 赞 1

说了再见理 2018-05-18 18:20:48

先赞再看，迫不及待 赞 1

情欲如火上 2018-06-02 13:40:38

如老唐所说，洋河在行业景气上升之时，活的很滋润，但行业困窘之时，更有相对优势。

心上人用 2018-05-22 09:07:12

看完老唐的书，再看老唐的推送果然一脉相承！

愿妳是谎的故事 2018-05-21 17:06:59

老唐加油，五粮液那篇很好看，学到很多，希望老唐不要放弃

资深禽兽战 2018-05-20 23:12:53

唐老师别失落，我等支持你[机智]

妮748新WJ 2018-05-20 12:07:30

老唐 请假一个问题 白酒其实和经济相关性很高 现在白酒行业基本都反转 是不是经济也快起来了？

作者
经济好像已经起来很久了吧？??

shine屿蓝Jiu 2018-05-19 10:22:06
谢谢老唐的分享，赶紧交了点学费。拜谢。

还在就好意 2018-05-19 09:15:08
最近工作比较忙，老唐的文章都保存了，今天周末拿出来好好研读[笑脸]

各自天晴好泄 2018-05-19 08:08:40
请问老唐:茅台都有2018年的预算，怎么没见洋河有2018的预算了？预算

这东西是公司想披露就披露吗？没有说一定要披露吗，另外老唐一般在哪个网浏览券商研究报告了？

作者
没有强制披露要求。慧博。

hcl0810小童鞋 2018-05-18 22:57:40
老唐！我在撸你雪球历史文章，确实脑洞大开，尤其互动评论区，等撸完雪

球我再撸你公众号。我在想我可能五年后都做不到你的两成水准。你让我怎么追赶？怎么追赶？怎么追赶？

心亡则忘飞 2018-05-18 22:45:15
老唐你很强[强]真的很强

自以为脚 2018-05-18 22:10:57
老唐，你说洋河会连锁化异地扩张，在酱香酒上再创奇迹吗？

莫熙阳偿 2018-05-18 21:37:47
好酒都是用时间酿出的 好文也需要时间才会被认识 读老唐评文可当下酒菜了

爱静儿否 2018-05-18 21:31:38
点评2阅读量打赏量同步减少的原因我觉得是书房一大部分都在抄作业吧，

那也就不持有五粮液了，缺乏动力看

棋爷系 2018-05-18 21:25:37

“梦之蓝2017年上半年增速约50%，全年增速超过70%，呈现加速态势。2018年一季度，海、天、梦增速均比去年更快，其中海、天整体实现两位数增长，梦增长超过60%。从占比来看，一季度蓝色经典系列占比超过80%，梦之蓝在蓝色经典中占比约35%”。以上占比我从多年的财报中分析不出来，恳请老唐点拨[微笑]

作者

这不是财报里的数据，是券商研报里披露的和公司交流得到的信息。

倩子蓦王 2018-05-18 21:11:22

话唠没人说话憋闷，码字“发泄”，老唐没事多“发泄”，让我们提高的快些！

滚来滚去在 2018-05-18 20:46:14

看老唐分析白酒业总是很长见识[强]

斯文小姐辟 2018-05-18 19:46:33

那段花钱理论精辟！所以我喜欢老板持股多年不动的公司，害怕管理层无持股的国企。今天听到一句话说是沈南鹏说的：相对于估值，对企业和管理层的认同更为重要。唐兄怎么看？

三江夜巫 2018-05-18 19:40:58

都知道去年喝酒喝多了，所以对酒的文章兴趣不大。其实本文还是有很多干货的。

涵晓漠胡 2018-05-18 19:40:21

没持有洋河，但为知识也要打赏。

Violet德琳 2018-05-18 19:32:28

以前看老唐文章很喜欢留两句，当然是第一读后感，可是后来读了，好几次留言，没打完字就改变主意了，我想的更多的是如何买这么好的股票，想赶快看剩下几篇白酒文章，想知道哪个白酒更好，我要买白酒，又不想买太高，如此纠结，评论就搁下了

小绚烂炮 2018-05-18 19:12:06

真正的好文章稀缺，好读者也稀缺。

不去太在乎孤 2018-05-18 19:10:23

好难找到梦之蓝的产能数据啊。貌似公司都没披露，也没看到研究产能的文章

蓝莺至 2018-05-18 19:10:04

有个问题想请教老师，对库存股的理解？我大天朝不是不准搞什么库存股吗？为何家居股能有？

作者

可以搞，不能自持，可以作他用前的中转。

happy惘秧 2018-05-18 19:06:08

《从优秀到卓越》一书中提到完成企业卓越转变的核心第一是人，第二是人，第三是人，第四是人，第五还是人。[强][强][强]

花季摘野花猾 2018-05-18 19:02:25

洋河的张雨柏是公司的灵魂人物，洋河有目前的发展，张总功不可没。不着急的洋河，稳扎稳打，喜欢这样的企业。

黯然沉默冲 2018-05-18 19:01:30

唐老师绝对是白酒界的专家了。一路跟随唐老师。感谢唐老师无私的分享。

害纯夫舒 2018-05-18 18:57:48

我说的是大黄牛那种，所以我觉得茅台被消费掉的并不多，更多的人在当投资品

男人拥 2018-05-18 18:43:50

这篇文章就是"指桑赞杨"[偷笑][偷笑][偷笑]五粮液雄起！川酒雄起！[呲牙][呲牙][呲牙]

芥烟介酒 2018-05-18 18:43:23

每天都要看看置顶的公众号 老唐怎么还不发文 总算等来啦

0珍爱永远0 2018-05-18 18:37:38

哈哈，洋河是厉害的。小店基本是洋河招牌，就跟小五金店都是公牛招牌一样[微笑]

堇色安年湾 2018-05-18 18:36:45

这篇文章盼了好久，终于看到了

耐艺咔 2018-05-18 18:27:46

感谢老唐，帮助我走上价值投资之路。第一次评论、第一次打赏都给了老

唐。

欺陌血亏 2018-05-18 18:24:54

赶快给五粮液打个赏

love啁小逸 2018-05-18 18:20:50

在机场回去的路上，啥也不想干，但愣是把这篇给看了

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

主要白酒企业点评④：洋河vs老窖（下）

原创 唐朝 唐书房 2018-05-18

收录于话题
#白酒分析专辑 52
#2018年书房原创 118

早在2014年4月18日的《证券市场周刊》上，老唐以《老窖的成长困境》为题，谈了老窖的核心优势，文中写到：

> “浓香的局限是时间，茅台的局限是空间”。茅台的扩产，最难的是找到具备同样风土条件的地方建厂。而浓香酒质量的好坏，要取决于窖池时间的长短。由时间雕琢出来的老窖池，是再多金钱也无法复制的，是泸州老窖最宽广的护城河。
>
> 泸州老窖拥有440年窖池4口、300~400年窖池94口、200~300年窖池344口、100~200年窖池1177口，百年以上窖池合计1619口，垄断了全国浓香型名酒企业90%以上的老窖池。另有百年以下窖池8467口。
>
> 窖池的年龄，决定了其优级酒的出酒率。20年以内新窖一般产不出优级品好酒，20-50年的可以生产5%-10%的优级品好酒，50年以上的才能产出20%-30%的优级品好酒，百年以上老窖优级品率更高。

然而，这同样也是老窖的困境，文中另外一段说到：

> 就业绩而言，老窖的天花板明显。老窖走轻资产道路，多年未投资于产能，在这行业冬季里，倒也轻松自在。也因为此，它失去了靠量推动营收和利润增长的空间。

现在我们用2017年的财报对比2013年财报，可以清晰地看到企业过去五年的发展轨迹：2013年，公司高档酒营收28.8亿，中档酒营收32.1亿，低档酒营收40.5亿。2017年，分产品披露如下图：

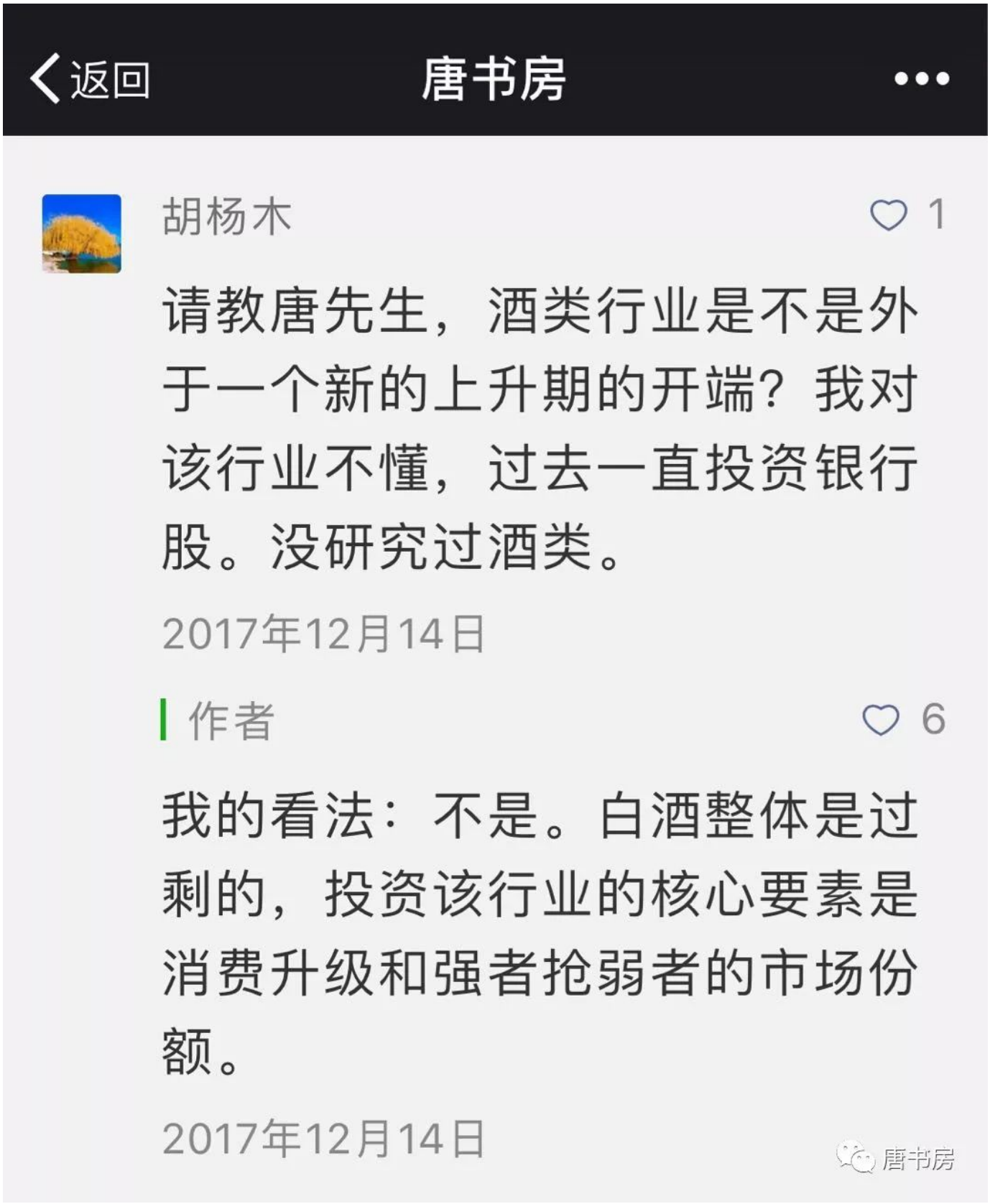
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入比上年同期增减
分行业				
酒类	10,114,600,585.81	2,859,769,882.87	71.73%	20.47%
分产品				
高档酒类	4,648,164,314.50	448,276,412.35	90.36%	59.18%
中档酒类	2,874,921,442.63	714,821,895.22	75.14%	3.02%
低档酒类	2,591,514,828.68	1,696,671,575.30	34.53%	-3.50%
分地区				

唐书房

一目了然，过去五年，泸州老窖的中低端酒均是下滑的，全部增长均来自国窖1573的增长。从区域角度说，2017年本部西南地区负增长6.61%，其他地区负增长19.84%，增长主要来自华中地区和华北地区。

过去五年分产品营业收入变化趋势如下图（单位亿元）

这也是我数次回复提问时说过的，投资白酒应该明白的竞争格局：



投资白酒行业的核心要素是消费升级和强者抢弱者的市场份额，具体而言，就是在高端看产能，中低端看营销。这几年白酒从低谷到复苏的过程里，老窖中低端不但没有增长，反而出现量价萎缩，足以证明老窖团队及渠道在中低端市场的运营能力是存疑的。

下表是几家主要白酒公司2017年的广告促销费用数额及费用占比：

	茅台	五粮液	洋河	老窖	古井贡	口子窖
2017营收	582.2	301.9	199.2	103.9	69.7	36
2016营收	388.6	245.4	171.8	86.3	60.2	28.3
2017广告促销费	23.6	32.7	12.1	18.8	12.55	2.2
2016广告促销费	12.6	43.4	8.2	11.33	12.94	2.8
广告促销费增加额	11	-10.7	3.9	7.47	-0.39	-0.6
2017广告促销费占比	4.1%	10.8%	6.1%	18.1%	18.0%	6.1%
2016广告促销费占比	3.2%	17.7%	4.8%	13.1%	21.5%	9.2%
广告促销费占比提升	0.8%	-6.9%	1.3%	5.0%	-3.5%	-3.8%

唐书房

通过表中数据，我们可以看见，六家主要白酒公司里，老窖的广告促销费用占营业收入比提升幅度最大，从2016年的13.1%提升至2017年的18.8%，净增加5%。

老窖广告促销费占比在六家公司里排第一，甚至超过了一贯高费用比的古井贡（古井贡费用占比高，实际上主要是由于营收和费用记录制度和其他几家有差异造成的）。绝对额增加7.47亿，仅次于为打开系列酒市场大幅增加广告促销预算的贵州茅台。

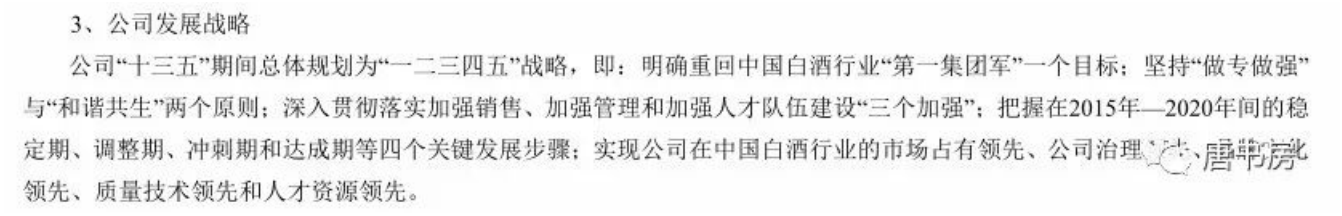
然而，高达18.8亿的广告促销费用投下去，老窖的中低端从2016年的54.76亿销售收入，变成2017年的54.67亿销售收入，负增长。真正增长的是高端，国窖1573销售收入从2016年的29.2亿，提升至2017年的46.5亿，净增加17.3亿，最终导致公司净利润同比增加6亿元。

从以上数据里，老唐做出一个推测：老窖的中低端，要么已经被战略性放弃了，要么就是根本推不动。公司未来的增长期望值完全寄托在高端酒上，也就是国窖1573及以上品类。

事实上，公司财报也暴露了这一转变。从2006年到2015年，公司财报关于战略部分，一直有“*坚持‘双品牌塑造，多品牌运作’的品牌战略*”，或类似表述，比如“*坚定不移地推进国窖 1573 品牌提升，坚定不移地推进泸州老窖特曲价值回归*”，“*以国窖1573和泸州老窖作为战略品牌和主力品牌，按照“战略品牌管战术品牌”的原则，严格实施品牌管理及产品管理。*”等。

到2016年和2017年，关于泸州老窖特曲品牌价值回归的表述被淡化了，公司战略变成

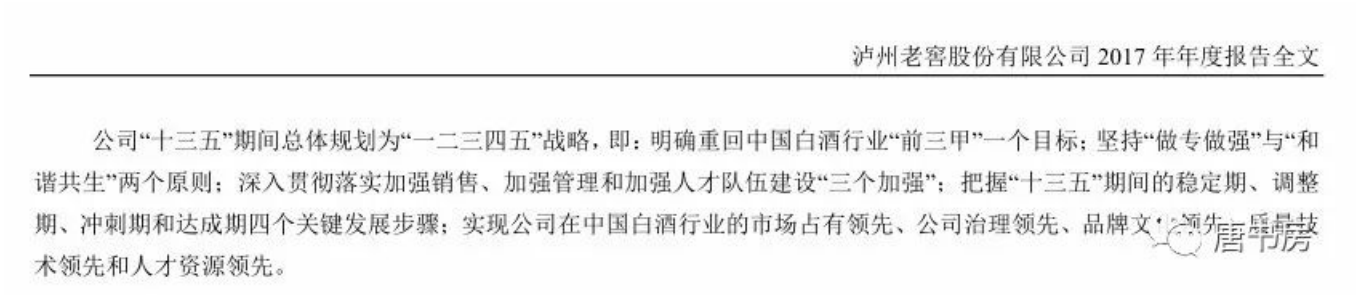
了：



3、公司发展战略

公司“十三五”期间总体规划为“一二三四五”战略，即：明确重回中国白酒行业“第一集团军”一个目标；坚持“做专做强”与“和谐共生”两个原则；深入贯彻落实加强销售、加强管理和加强人才队伍建设“三个加强”；把握在2015年—2020年间的稳定期、调整期、冲刺期和达成期等四个关键发展步骤；实现公司在中国白酒行业的市场占有领先、公司治理领先、品牌文化领先、质量技术领先和人才资源领先。

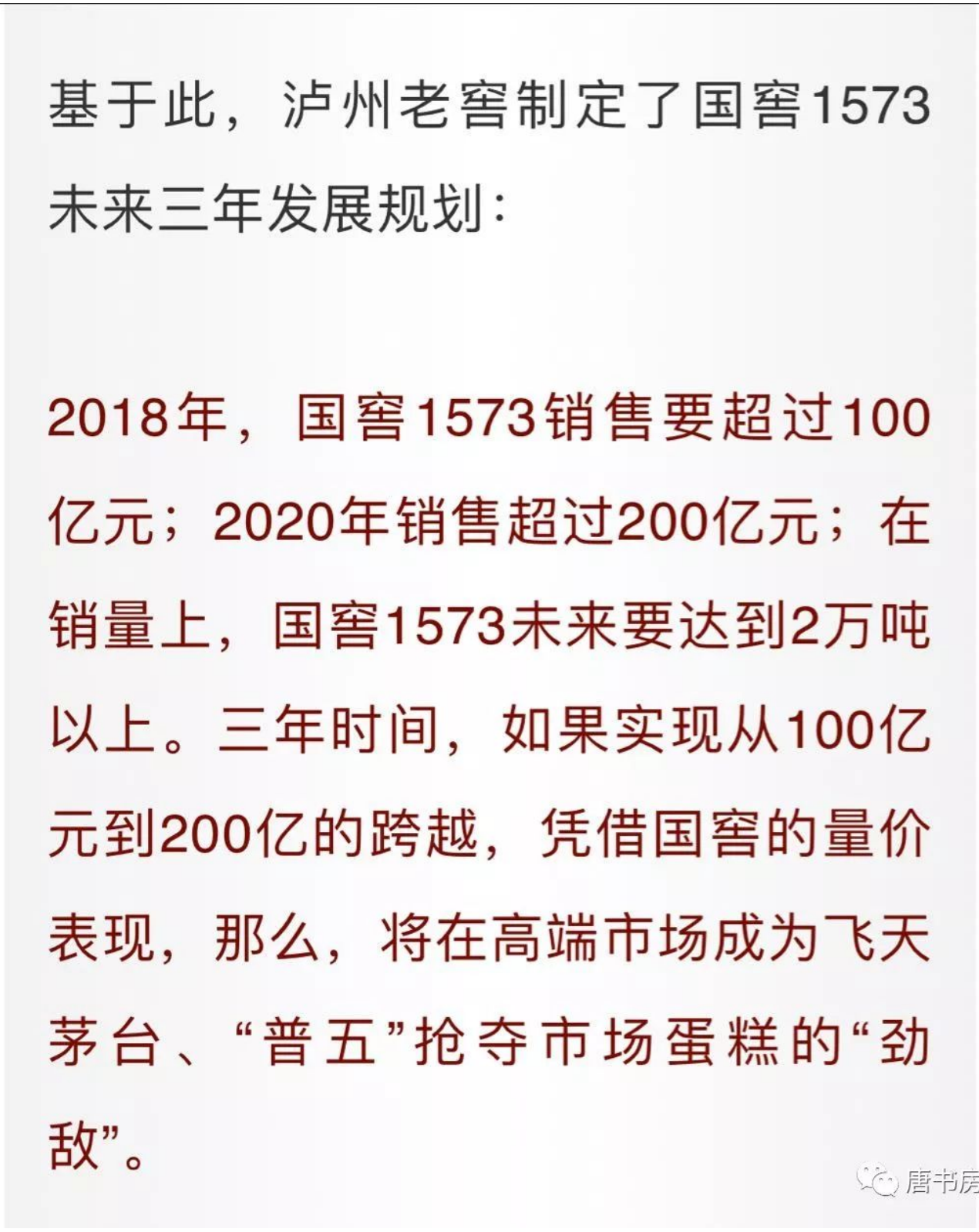
唐书房



公司“十三五”期间总体规划为“一二三四五”战略，即：明确重回中国白酒行业“前三甲”一个目标；坚持“做专做强”与“和谐共生”两个原则；深入贯彻落实加强销售、加强管理和加强人才队伍建设“三个加强”；把握“十三五”期间的稳定期、调整期、冲刺期和达成期四个关键发展步骤；实现公司在中国白酒行业的市场占有领先、公司治理领先、品牌文化领先、质量技术领先和人才资源领先。

唐书房

同时，以公司最近对外的宣传口径观察，也可以观察到同样的动向。下面截图是5月15日，公司对外披露的国窖1573发展目标：



今年国窖1573要翻倍实现100亿销售，2020年要超过200亿，未来1573的销量要达到2万吨以上——这是管理层对老窖的未来所押的宝，靠1573的高速增长，超越洋河，重回白酒业第三。

上一篇里已经说过，中国高端白酒主要就是茅台、五粮液和国窖1573三大块，其他品牌暂时产能还太小。比如紧随其后的洋河梦之蓝，根据公司过往披露，大约带来公司营收的20%左右，其中高端梦6和梦9（梦3在500元价格带，一般归入中档酒）合计营收占比

可能仅占公司总营收的约8%，对应总销售量不过千余吨。

尤其是终端定价1788元的超高端梦之蓝手工班，依照上周中国高端白酒趋势论坛上洋河副总裁、总工程师周新虎首次披露的精确数据：“*只有千分之2.5左右的酒才能够形成商品投入市场，所以说梦之蓝·手工班无法实现规模性生产*”计算，手工班极限也就数百吨的产量，形象成分更大一些。因此，在高端酒领域内暂时还只能由五粮液和国窖1573来承接茅台产能缺口导致的需求溢出。

那么，关键问题来了，国窖1573的产量（先不说销量问题）有没有可能实现高增长，最终达到2万吨以上，从五粮液嘴里抢夺茅台的溢出需求，甚至直接从茅台手中夺过部分需求？我的观点是：不相信管理层吹的牛。为啥，看证据。

在2014年4月18日的《证券市场周刊》上，老唐发表的《老窖的成长困境》里，老唐曾经用公司采购的高粱数据，反推过国窖1573的产能，原文如下：

> 2013年年报28页披露的关联交易中，有采购用于生产1573的有机原粮5540.13万元的关联交易，占同类交易的63.11%。该条数据说明，2013年采购生产1573的有机高粱共计约8800万元。
>
> 2013年收购价格不详，大体按照2012年农民获得的价格4.37元/公斤，上浮10%当作2013年供应商的成本，老窖按照供应商成本上浮15%，收购价约5500元/吨，那么，8800万元对应约1.6万吨有机高粱。
>
> 按照老窖酿酒约八成高粱两成曲，三斤粮一斤酒，国窖群优级品率平均按50%估算，对应优级品基酒约3500吨。未来数十年，这一产能不会有太大的增幅。

事实上，公司一直也是这么对外披露1573产能的：

截止 2011 年末公司白酒产能（成品酒）为 19.45 万吨，产量（成品酒）为 14 万吨，产能利用率为 71.98%。其中，因公司高端白酒国窖“1573”只能在百年以上窖池生产，目前国窖“1573”白酒的基酒产能为 3000 吨/年，高端白酒窖池产能限制对公司未来扩大销售存在一定影响，存在一定的产能不足风险，而中、低

4、白酒产能不足及产能利用率不足风险

截至 2012 年末，公司白酒产能（成品酒）为 24.32 万吨，产量（成品酒）为 20.38 万吨，产能利用率为 83.80%。因公司高端白酒“国窖 1573”只能在百年以上窖池生产，目前“国窖 1573”白酒的基酒产能约为 3,000 吨/年，高端白酒窖池产能限制对公司未来扩大销售存在一定影响，存在一定的产能不足风险，而中、

4、白酒产能不足及产能利用率不足风险

截至 2013 年末，公司白酒产能（成品酒）为 26.24 万吨，产量（成品酒）为 17.86 万吨，产能利用率为 68.06%。因公司高端白酒“国窖 1573”只能在百年以上窖池生产，目前“国窖 1573”白酒的基酒产能约为 3,000 吨/年，高端白酒窖池产能限制对公司未来扩大销售存在一定影响，存在一定的产能不足风险，而中、

8、高端白酒产能不足的风险

2015年度，公司白酒产能（成品酒）为28.1万吨，产量（成品酒）为19.12万吨，产能利用率为68.04%。因公司高端白酒“国窖1573”只能在百年以上窖池生产，目前“国窖1573”白酒的基酒产能约为3,000吨/年，高端白酒窖池产能限制对公司未来扩大销售存在一定影响，存在一定的产能不足风险。

请注意，直到2016年10月11日，泸州老窖对外披露的口径还是“目前国窖1573白酒的基酒产能约为3000吨/年”（表述2015年度的那张截图），再看那之后的披露：

8、高端白酒产能不足的风险

2016年度，产量（成品酒）为17.41万吨，因公司高端白酒“国窖1573”只能在百年以上窖池生产，高端白酒窖池产能限制对公司未来扩大销售存在一定影响，存在一定的产能不足风险。

删去了关于3000吨的表述。为什么呢？我们看公司披露的另外两份资料：

自2013年起，老窖集团产品统计登记分类口径调整为：高端酒类为国窖1573及其以上产品，主要为国窖1573系列产品；中端酒类为国窖1573以下至泸州老窖特曲价位段产品，主要为窖龄酒系列、泸州老窖特曲系列等产品；低端酒类为泸州老窖特曲以下产品，主要为头曲、二曲及其他低端系列。据此分类，2013年度、2014年度、2015年度及2016年1-3月公司酒类产品销量见下表。

表5-11：2013-2015年度及2016年1-3月公司酒类产品销量

	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
高端酒				
销量（万吨）	0.12	0.29	0.12	0.33
平均价格（万元/吨）	63.25	53.17	74.83	88.58
销售收入（亿元）	7.59	15.42	8.98	29.23
成本（亿元）	1.21	2.73	1.07	3.62
毛利（亿元）	6.39	12.69	7.91	25.61
毛利率（%）	84.06	82.3	88.08	87.62
中端酒				
销量（万吨）	0.45	1.26	0.43	1.98
平均价格（万元/吨）	14.87	13.13	14.56	16.39

唐书房

（2）产品销量及定价情况

自2013年起，老窖集团产品统计等级分类口径调整为：高端酒类为国窖1573及其以上产品，主要为国窖1573系列产品；中端酒类为国窖1573以下至泸州老窖特曲价位段产品，主要为窖龄酒系列、泸州老窖特曲系列等产品；低端酒类为泸州老窖特曲以下产品，主要为头曲、二曲及其他低端系列。据此分类，2014年度、2015年度、2016年度公司酒类产品销量见下表。

图表5-14 2014-2016年度公司酒类产品销量

	2016年	2015年	2014年
高端酒			
销售收入（亿元）	29.20	15.42	8.98
成本（亿元）	3.47	2.73	1.07
毛利（亿元）	25.73	12.69	7.91
毛利率（%）	88.13	82.3	88.08
中端酒			
销售收入（亿元）	27.91	16.54	6.26
成本（亿元）	8.83	7.00	3.04
毛利（亿元）	19.08	9.54	3.21
毛利率（%）	68.37	57.68	51.36
低端酒			
销售收入（亿元）	23.63	34.10	35.22

唐书房

注意看，第一张截图里2016年一季度之前的披露，是直接披露销售量（更早年份的都有销售量，不一一贴图了），第二张截图里不再披露销售量了，而是披露销售收入。

但是，如果我们能注意到2015年国窖1573的销售量为2900吨，销售收入15.42亿，2016年销售收入为29.2亿。我相信，任何人都能明白公司为何在2016年不再披露销售数量，以及不再强调产能只有3000吨。

很简单，2016年销售量已经达到四五千吨，2017年，再次将销售收入提升至2015年的三倍，去掉提价因素，公司半遮半掩承认的销售量也有6000~7000吨了。

从以前一直宣传的稀缺产能只有3000吨，到接近或超过3000吨后强调“基酒产能3000吨，商品酒数量不止3000吨”（最高宣传过3000吨基酒极限情况下可以勾兑出8500吨1573），到现在干脆删掉3000吨或者8500吨说辞，声称已经从技术上突破了产能限制，未来国窖1573产量可以达到2万吨以上。

泸州老窖拥有百年以上窖池合计1619口，这一数量没有变。在2017年以前，泸州老窖也没有大规模扩建产能（扩建也没有用，短期内产不出优级品基酒），因此，1573基酒突然暴增，或许有几种可能性：第一，酿酒技术取得突破性进展，单窖产量飙升数倍；第二，收购其他家符合国窖1573标准的基酒；第三，降低酒质要求，增加产量。

如果是第一种可能，那将是白酒业的惊天动地大新闻，一定是获取四川省乃至全国科技进步奖的成果，媒体早蜂拥而至了。同时，也将给包括五粮液在内的其他浓香型白酒打开一条崭新的路，同行一定会想尽办法研究和学习。但，事实是行业内没听说过这样惊天地泣鬼神的科研成果问世；

如果是第二种可能，外购。虽然泸州老窖一直有外购酒精和低端基酒的传统（16万吨的产量不可能由全公司844名生产人员生产出来），但高端基酒对于各大白酒企业都是镇企之宝，对外出售的几率非常之小。

更何况由于泸州老窖拥有全国浓香型名酒企业百年以上窖池的90%，也就是意味着国内其他老窖加起来也不过一百多口，包括五粮液剑南春在内的各家企业把百年老窖基酒全卖给泸州老窖，顶多也就能给1573增加几百吨基酒，至多增产千吨出头商品酒。

那么，或许就只剩下最后一种可能？如果真是这种可能下的增长，未来老窖还将继续打脸自己树立的“公司高端白酒国窖 1573只能在百年以上窖池生产”概念。这种可能下的产量增长，对国窖1573“可以品味的历史”品牌内涵究竟是提升还是伤害，是增加公司价值还是毁灭公司价值？我暂时不敢肯定。

老窖管理团队吹牛是有先例的。早在2014年4月中旬公司发布2013年财报时，就对股东吹过这样一个恶意的牛皮：2013年原定目标营收是140亿，实际完成104亿，同时，已知2014年1季度同比下降50%~60%（年报里披露的），但公司告诉股东：2014年公司计划营收达到116.33亿，同比增长11.52%。

对于白酒而言，由于一季度天气寒冷，且包含春节和为清明节甚至五一节备货的订购，历来是白酒行业的销售旺季，业内素有头季定全年的说法。老窖自2008至2013年，一季

度占全年营收的比例，最低是2011年的25%，最高是2008年的33%。

我们有理由相信，一个没有起打猫心肠的管理团队，站在已知2014年第一季度销售数据（15.65亿，同比腰斩）的情况下，对股东预测全年销售数据，应该在15.65/33%~15.65/25%之间，即47亿~63亿之间（最终2014年实际销售额是53.53亿，同比下降48.7%）。然而，2014年4月，管理层告诉股东：2014年公司计划营收达到116.33亿，同比增长11.52%。

当时，就在4月18日《证券市场周刊》发表的那篇文章里，老唐就提出质疑：

> 年报与1季报预警，展示出一幅矛盾的画面：首先，2013年4季度，营收同比跌幅1/3，净利润同比几近腰斩。全年净利润降幅超过两成；其次，2014年1季度，净利润同比下降50-60%。按照公告净利润上下限，参照2013年4季度32.5%的净利率考虑，1季度营收不足20亿元；
>
> 这两个数据对比，意味着到现在，管理层居然信心满满的认为，公司在2014年后三季营收将超过96亿元，平均季度营收超过32亿元，取得远超老窖历史最好水平的2012年的成绩（2012年2-4季度合计营收不足84亿元）
> ……
> 在当下这个时间点，这样的增长信心完全可以用爆棚形容。那么，管理层爆棚的信心来自哪里？……希望管理层写下116.33亿营收目标时，不是计划拿这些把戏愚弄股东。

别忘了，今天的董事长和总经理，那个时候分别是公司主管销售的副总和销售公司总经理，那个谎言显然不能直接推给前任董事长和总经理了事，更何况前任总经理现任老窖集团董事长。

这种管理层不厚道的记录，是这种印钞机公司重要的减分项目——注意，老唐没说过五粮液或者老窖不值得投资，在我眼里，它们都是印钞机，只是有更靠谱的印钞机时，我尽量不去和这些不厚道操作员合作。

正是因为管理层的不厚道，老窖的销售实际上被搞的挺复杂的。前五大客户占了公司64.24%的销售额，主要通过多家“泸州老窖柒泉公司”来掌控销售——其他几家主要白酒公司前五大客户销售占比分别是茅台6.39%，五粮液10.86%，洋河3.45%，古井

贡18.36%，口子窖15.1%。

这个“柒泉”，高度疑似“期权”的谐音——鉴于红毛药酒当事人谭秦东医生公开认错道歉的经历，此处删掉部分推测文字和工商资料截图，并修正下面关于股权融资的用语，你懂的……

公司2017年的股权融资，其实没有什么必要。按照每股48元价格定向增发新股6250万股，净募集资金29.5亿（中介佣金拿走了0.5亿），定向增发对象没有员工，没有经销商（五粮液的增发，好歹还有一半股权被员工拿了），少部分的股票被泸州白酒产业园区管委会下属全资子公司获得，其它1大部由6家基金分掉。后者的股票今年9月14日解禁，按照今天66元股价计算（依然处于合理偏低位置），管委会和6家基金已经获利超过11亿。

增发资金其实没用。募集的29.5亿，2017年累计使用了不到6亿，约24亿躺在账上睡大觉。如果没有这笔募集，2017年使用自有资金6亿搞同样的建设，差异不过是让泸州老窖年底类现金资产（货币资金+银行承兑汇票）从109.5亿降低为80亿，对生产经营不产生任何影响。

总体来说，就是老窖的中低端希望不大，未来增长靠高端，但高端产能增量存疑。再加上最新公司战略提出要重点发展养生酒，出于都懂的原因，这就更不是我的菜了。所以，泸州老窖不在我的投资名单上。

（周末愉快🤝，文末容我试试公众号刚推出的电影图书效果）

利益声明：老唐持有洋河，不持有泸州老窖。且未来72小时不会对洋河或老窖产生任何交易。

“赞赏是最真诚的认可……”

唐朝 的赞赏码

唐书房

老唐推荐：东方财富证券户，佣金低，服务好，立刻点击阅读原文报名……

阅读原文

最爱Funny智商 2018-05-21 11:15:21

请教老唐，17年老窖增发文中提到三分之二被泸州白酒产业园管委会下属子公司获得，我查了下2017年9月13日增发后上市公告书，泸州酒业投资有限公司应该是获配了417万股，其他由六家基金获配计5833万股，合计6250万股，那么文中所述子公司获配三分之二的说法是否有误！再次感谢老唐的精彩分享[握手]

赞 17

作者

太感谢你的提醒了，我查了年报数据，发现是我当初错将泸州酒业公司获配的416.67万股，记成

了4166.7万股，实在汗颜。感谢你发现老唐这个疏忽，公众号文章只允许改五个字，我凑合着修改了一下，并将你的留言置顶。应该是绝大部分都给了市场基金，谢谢你的细心[抱拳] 赞 23

梦爱情生坠 2018-05-18 22:01:13

唐哥，收购个酒厂酿酒吧 要不就亏了[握手] 赞 2

作者

我和巴神一样，只对企业经营的抽象数据感兴趣，对亲自经营企业已经完全没有兴趣了。而且，我已经有全国最好的酒厂了，再办一个差的，岂不是浪费金钱，浪费时间？ 赞 51

温文尔雅撕 2018-05-18 19:00:57

古井b股东望眼欲穿。[惊恐] 赞 39

海蓝的天勤 2018-05-18 18:22:32

未来72小时，老唐也会抖机灵啊，应该是48小时才对吧[得意] 赞 2

作者

没抖机灵，其实我想写未来三个月的。但看别人的利益声明都是72小时，不知道是不是有规定，就东施效颦一个[捂脸] 赞 38

文不值戏 2018-05-18 18:42:33

老唐啊，注意安全，可不希望泸州老窖请你去喝茶[闭嘴] 赞 14

作者

今天实际上删了好长一截文章[呲牙][握手] 赞 37

隋彦吉8 2018-05-18 18:38:45

一切行为都有痕迹，能从财报和其他公开资料的蛛丝马迹中，梳理出这么多高质量的信息，这点只服老唐！[强] 赞 34

客居博浪沙 2018-05-19 01:03:03

转散户乙:关于老窖的产能和以往的吹牛本不想多说，既然唐朝说了，我也说几句。 1，"浓香的局限是时间，茅台的局限是空间" 这句话的前半部分唐朝的解释是对的，我就不再解释。但后半句"茅台的局限是空间"唐朝并没解释，我就解释一下。当初，茅台酒厂为了把自己与茅台镇的其他酒厂区别开（赤水河的水和酿酒的粮食是相同的，工艺也是一样的），就发明了一种说法：茅台厂区的微生物具有独特性，与茅台镇其他地方不同。只要出了茅台厂区，就无法酿造出茅台酒。厂区就那么大，没办法扩产，因此，就有了"茅台的局限是空间"。但事实是：后来茅台迫于产能压力（也不管一直以来微生物的说法了），又搞了一个新厂，中华片区，

并已经投产，规模是再造一个茅台。对此，唐朝并无疑问。 再说老窖，老窖百年以上的窖池，占了全国浓香的90%。如果高端浓香酒有明确的窖池年线做硬性标准的话（老窖多年来一直呼吁要设立标准），那么，全国浓香高端酒产量老窖应该占90%，但事实却恰恰相反。老窖以往太老实，在一个没有明确标准的市场，在一个真正会喝酒的人占比不高的市场，老窖在这方面不过分执着，也算是对目前市场环境的一个无奈的妥协。 唐朝列出老窖增加产能的三个途径，我再补充一个，老窖十里藏酒洞，累计存有8万吨可调制优质白酒的优质基酒，是可以随时补充产能缺口。

赞 33

图吧林射手 2018-05-18 18:28:47

老唐说90%的老窖池都在老窖手里 那同样浓香的五粮液 是不是不用靠老窖池？

赞 3

作者

五粮液有部分老窖，但五粮液主要是靠大量上世纪80年代建设的酒窖来产优级品酒。走的是100×5%=10×50%之路。

赞 19

辐粕晓xzm 2018-05-18 19:34:02

老唐，我只想请教下:1.读手财1多少遍2.读多少份白酒行业公司财报3.还需要读什么书或材料？才能达到你50%的功力？太恐怖了[捂脸][捂脸][捂脸]，真的是:您厉害，您赚的多。

赞 6

作者

别着急，一份一份读着走，进一寸有进一寸的快乐，懂一家有懂一家的收益??

赞 18

韩雅静早 2018-05-18 18:18:45

看来最后就是古井VS口子窖了[呲牙][呲牙]

赞 13

逢我于梦中捏 2018-05-18 23:34:54

老唐分析了半天的老窖，主要意思就是不相信老窖1573的产能以及不信服老窖管理层的吹牛。 今天晚上刚喝了梦三，我明白了洋河的高端是上不去了，品质实在不敢恭维。[擦汗]

赞 12

柒希趋 2018-05-18 19:04:22

前几天刚喝了一杯1573 我就觉得给不会喝酒的我喝 简直就是浪费 后来实在喝不下 请人代了小半杯[撇嘴][撇嘴][撇嘴] 茅台也一样[尴尬][尴尬][尴尬] 口感都是那么辣 实在不知道好喝在哪儿啊

赞 11

眼眸泪凄廖窃 2018-05-18 21:53:37

老唐，请问茅台酒产量达到五万六千吨的天花板之后，业绩的提升就只有涨价一条路可走了是吧？到那时你还会继续持有茅台股票吗？望赐教！ 赞 2

作者

五万六千吨设计产能，实际产能会在六七万吨，相比现在还有一倍多的量增。之后或许主要就靠产品结构带来的均价上涨，也可能还有系列酒扩大带来的增量。但有点久远了，我现在还不能看到那么远，变数还较多。只能说届时再说吧[呲牙] 赞 8

及至瞳湿润元 2018-05-18 20:07:54

玩财技的不投，管理层吹牛的不投，关联交易出血的不投，质押股票买梦想的不投[呲牙] 赞 8

夏沫翩 2018-05-18 20:03:24

五粮液有部分老窖，但五粮液主要是靠大量上世纪80年代建设的酒窖来产优级品酒。走的是100×5%=10×50%之路。 这么看来五粮液历史上的管理层还是比老窖优秀。光吃老本不播种，永远没有新的百年窖池。 赞 1

作者

前董事长王国春之功劳 赞 8

纺赴状的 2018-05-18 19:29:54

老窖柒泉都被老唐破译了。火眼金睛！[强][强][强] 赞 8

资深禽兽战 2018-05-19 18:01:09

有个不情之请，能不能把删掉的那段文字发给我看一看，保证不给第三者看见，阅后即焚。真的好想看。 赞 2

作者

谢谢百元打赏，但这个要求没法满足，因为我删掉时没做保存[呲牙] 赞 7

臣恃寵而驕片 2018-05-19 08:37:43

老唐，茅台年报12页：（1）为保证公司可持续发展，每年需留存一定量的基酒，按茅台酒工艺，当年生产的茅台酒最少五年后才能销售。 我注意到您在测算每年可售量时按四年测算的，是否需要更正一下，还是我理解错了？ 赞 1

作者

1.公司从端午踩曲开始计算生产，所以说五年。我们说基酒，通常是从次年一月底的产出量，说四年是公司口径是一致的，2.茅台酒的生产，历年基酒使用比例有一定的艺术性，不能精确计算

基酒产销率，历史统计，四年数据对比吻合度最高。 赞 6

女人高姿态琅 2018-05-18 21:55:37

看到老唐泄气了，差点都要罢工不更了。赶紧打赏一下，安慰安慰。[得意]

期待更多佳作，赏金已备好。[强] 赞 3

作者

没有没有，哪有罢工之说，只是情绪性懒了几天[呲牙] 赞 6

苦笑念着你fly 2018-05-18 21:44:35

老唐，有没有关于口子窖的点评啊。本人合肥人，我们公司喝酒只喝口子

窖，个人感觉味道很不错。 赞 6

作者

打算抽时间写的，但具体啥时候说不定[呲牙] 赞 5

heaventys乌鸦 2018-05-19 16:57:18

感谢老唐分享，按照我及身边人的口感来说，其实1573是要比五粮液更好

喝的，泸州老窖拥有那么多好酒池就是增长不了。还有品牌不明细 不像洋河那样分三个系列，客

户买酒的时候都不清晰 赞 3

作者

我也认为1573比五粮液好喝[呲牙] 赞 5

凶残大河马go 2018-05-19 01:03:33

转散户乙2，关于老窖以往的吹牛世。 我是2013年开始买入老窖，老窖的

吹牛我是亲身经历。这事客观的说，是由于以往的柒泉模式，导致老窖与一线实际销售隔离（不细说）。上市公司恶意吹嘘业绩欺骗小股东一般有两种动机：1，是圈钱。2，是减持。老窖这两种情况在当时都没有，甚至在六毛多的业绩下分红八毛。另外，老窖当时的大股东是泸州国资委，当初老窖吹牛客观上欺骗的是泸州市政府。我不认为老窖有主观的恶意。 赞 5

爱有毒吗结 2018-05-18 23:28:14

老唐，我看了下洋河的招股说明书，里面提到了一个“新窖老熟”技术，说可

以把优品率从5%提升到50%，为何这种技术没普及？这种技术有什么限制使它没能使高端酒产量满足现有需求？[疑问] 赞 2

作者

新窖老熟技术就是泸州老窖发明的，已经在全国普及了。但威力没那么厉害，大致相当于可以使

新窖达到20年窖的水准。 赞 5

街角冷色调雹 2018-05-18 20:05:25

老唐，浓香白酒的中低端储藏起来，十年后能成为高端吗 赞 5

作者

不能 赞 3

冉叫嘿籽逞秃7 2018-05-18 18:14:49

泸州老窖的高端白酒的产量分析的有理有据，元芳很认同；洋河的中端白酒的营销网络真的强大，大到一线城市，小到偏僻乡镇，我都能看到超市的蓝底大字"洋河蓝色经典"[呲牙] 赞 5

糖抢环动 2018-05-19 23:44:41

这几篇白酒分析文章看下来，我对能力圈的理解更深刻了。深入分析财报，洞悉企业经营状况和管理层能力，同时又能预测一段时间内企业的发展状况，从而为投资做指导。我想这就是能力圈。请教老唐，我这观点对吗？ 对企业基本面分析过程有点像医生看病。专科医生对某类疾病的发生、发展、预后有全面的认识，病有没有得治自然心里有数，前提是诊断要正确，就像投资要看准标的一样 。 赞 4

作者

对 赞 2

庸人不自扰索 2018-05-19 10:50:40

老唐，感谢您的答复。您在白酒企业点评中提到，"十年间，洋河股份迅速成长为白酒行业三强，在品牌、产品等并不具备先天优势的情况下，其高成长的秘诀在于大股东和管理层相互制衡的较为理想的股权结构及其带来的强大的执行力。"甚为赞同。但在股权结构上是否存在隐忧，比如持股21.4%的蓝色同盟，大都由洋河的元老把持，假以时日，股份公司的高管会越来越少，还有年报中管理团队持股的人也不多，以后对团队的股权激励这块是否会削弱 赞 2

作者

目前的高管，大部分在蓝色同盟层面还有持股。你提到的新人激励会否削弱的问题，我认为我们这些超小股东都能考虑到，持有公司1/4股权、数百亿利益相关的元老们不会不考虑，你说是吧..... 赞 4

悲惨系 2018-05-18 18:43:50

做的真是深入、细致，不得不服，不得不赞！ 赞 4

布布布布丁亻 2018-05-21 13:12:38

几篇下来，对白酒的了解更加深刻了！谢谢老唐，唐老湿！[呲牙] 赞 3

作者

谢谢盆嬢嬢的66.66元打赏????

大白包子近 2018-05-19 12:15:52

唐兄，印象中您也买过老窖。从买到不列入投资标的。能不能谈一下心里路程？[憨笑] 赞 1

作者

就是从文中谈到的管理层牛皮之后，就起了远离之心。 赞 3

朝你妹的锐 2018-05-19 10:26:28

日拱一卒的威力，我常想，若投资股票没赚到钱，那是自己功夫没下到家，怨不得别人。 赞 3

男贪新欢剿 2018-05-19 08:22:09

唐老师觉得张裕葡萄酒的前景如何？ 赞 2

作者

我目前持乐观看法 赞 3

恋上屁股处女座 2018-05-18 21:31:53

五粮液有部分老窖，但五粮液主要是靠大量上世纪80年代建设的酒窖来产优级品酒。走的是100×5%=10×50%之路。 五粮液窖池时间短，优级品出产率低，靠的是窖池数量取胜。这么说，五粮液有很多低端酒啊，都卖掉啦？ 赞 2

作者

你这一问就暴露了没读②[呲牙] 赞 3

叫我张爸爸牙 2018-05-18 20:01:08

老唐您好，最近一直在学您的手1，获益匪浅，但是17年企业会计准则一些内容变更了，老唐有时间能否讲一下这方面的内容。 赞 1

作者

少量变化，遇到了回结合案例讲。前面雅戈尔里就说过可供出售金融资产的变更 赞 3

上流然姐在 2018-05-18 19:39:46

就像看侦探小说一样过瘾，一环接一环，环环相扣，一直延展结尾，没了。

唐老师，可我产生疑问:他们为什么有这样的两个行为？1，购买基酒，不重视质量，可质量是企业生存之本，他们应该知道啊！2，欺骗股东。是他们人品问题？战略方向判断失误管理水平问题？治理结构问题？请老师指导。唐老师，辛苦了。一下子就两篇，过瘾。 赞 1

作者

长短期利益矛盾 赞 3

疯女人放荡郁 2018-05-18 18:21:16

企业就像人，各个不同，搭配上时间做佐料，很有意思。 赞 3

小闹心皿 2018-05-30 11:16:28

我花了三周的时间把泸州财报分析了一下，然后和你的分析比对，感觉就一个字，大大的“服”！高兴的是自己还是有进步，产品结构调整，养生酒的问题，华西证券的问题都看到了！但1573产能问题忽略掉了，你能扣那么细，真是服了！ 赞 2

作者

[强]这态度，一看就是赢家长相。 赞 1

时过境迁职 2018-05-19 12:59:41

老师，五粮液18万吨能产约1.5万吨高端酒，泸州老窖16万吨能产1573约0.6~0.7万吨，能推测1573的产能为1.5万吨吗？

作者

不能。老窖并没有16万吨产能，16万中的绝大部分是外购基酒勾兑。 赞 2

倾覆架 2018-05-19 12:19:13

老窖大刀阔斧清理旗下的总经销品牌，押宝五大单品战略，用事倍功半来形容泸州老窖应该不为过。树立品牌的方式不仅靠广告，也靠口碑。泸州现在的境遇更多的是还历史的债。老唐一篇雄文把老窖所有空头都集合起来了，赶紧默默划去老窖这只自选股[奸笑][耶]

赞 2

琴浅售 2018-05-19 12:11:20

小白疑惑 浓香型白酒厉害的地方在于老窖，并且老窖产出优质酒也是有一定比例而已。 那么问题1:五粮液的老窖应该没有泸州老窖多，但是五粮液的浓香型白酒也还是不错的？这是为何啊 问题2: 如果提升高端优质酒的产能，那势必会带来更大中低端酒的产能，这部分产量，泸州老窖如果自己的渠道不给力，那卖给谁啊？

作者

问题1昨天已经答过，忘记在上篇还是下篇评论区了。问题2，我也不知。 赞 2

小柒柒酱庭 2018-05-19 10:43:13

是不是所有大多数浓香型白酒都是八成高粱两成曲，三斤粮食一斤酒呢？

作者

不是。浓香型白酒也分多种工艺区别和原料区别，比如五粮液之所以叫五粮液，就是因为它是用五种杂粮酿造的（以前叫杂粮酒），而非高粱。 赞 2

资深禽兽战 2018-05-18 22:04:35

期待唐大对白酒加仓！！ 赞 1

作者

都六成仓了，还加？?? 赞 2

拾壹从不谈情 2018-05-18 21:57:36

问下老唐，洋河管理层最近不断减持，你有担心吗 赞 1

作者

不担心。 赞 2

姐我不需要休 2018-05-18 21:26:02

抱着手财反复翻，开拓自己能力圈，白酒让给老唐研，价投路上齐向前[吐舌][吐舌]献丑献丑 赞 2

用英语333 2018-05-18 19:57:02

老唐，我是新夹头，请教一下关于Roe和pb的问题，一般高Roe的股票现在的pb都很高了，比如这些白酒股。你说过只有银行股需要看pb，其他的高Roe鼓有些"经济商誉"不能记在表上，那么这些"经济商誉"如果记在表上了，净资产就增加了，pb低了，那Roe是不是也变低了呢？ 期盼回复，谢谢！[抱拳] 赞 2

作者

是 赞 1

灬桃子小姐恋 2018-05-18 19:11:03

真正的周末大餐！感谢老唐！关于古井VS口子窖，我说点感性认识，古井自古就是名酒，我记得30+年前，要75元一瓶，那简直就是天价，只是后来有一段时间落后了，差点被淘汰，自从古井年份酒上市以来的十几年，终于打了个漂亮的翻身仗。而口子窖一直比较平稳，不过目前在古井和洋河的进攻之下，市场一定丢了不少，长期堪忧！ 赞 2

佐Z鼬Y1X双鱼 2018-06-02 08:41:43

看完唐叔白酒的①~④，有种茅塞顿开的感觉啊！留着⑤再看，要赶紧看完

唐叔的手1手2了，在正确的道路，走得慢一点，也是一种大进步吧~[呲牙][呲牙]PS:周末在公司加班，努力让自己有说不的权利继续努力吧！[强壮][强壮][抱拳][抱拳]

赞 1

独为迩存在卷 2018-05-23 16:33:40

这个应交税费的问题困扰了好久，之前百度，知乎，MBA智库让我理解歪

了。。。 不管从投资水平，还是传播理念，老唐是我最佩服的人，没有之一。打赏一下，不要嫌少，2天停车费呢。[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 1

作者

[握手][呲牙]不用客气，举手之劳而已

情毒蚀骨碰 2018-05-21 11:40:41

教科书式的文章，必须点赞

赞 1

眼眸泪凄廖窃 2018-05-19 08:33:40

老唐对白酒行业的理解很深刻，行业格局理的非常清晰，学习了

赞 1

調奢辈职 2018-05-18 22:06:03

我们这里是湖南的一个偏远的小市级城市，我只看到洋河还有五粮液的专柜

比较多，老窖一个都没有。 另外讲个真事，我们市中心有个老板电器的大专柜，后来被转让换成良品铺子的了，后来几个月后老板电器几个跌停...这个是不是也可以有一定的联系

赞 1

琉璃光短 2018-05-18 21:46:39

‘’它们都是印钞机，只是有更靠谱的印钞机时，我尽量不去和这些不厚道操

作员合作‘’~好经典[强] 价投就是远离未来的不确性，管理层诚信与可靠性是巴翁考量企业是否值得投资的重要指标之一，唐神在不折不扣地执行[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 1

铁血1384大本营 2018-05-18 21:25:12

非常佩服老唐的分析能力。对年报的理解非常深，从一个疑点不断追踪，直

到找出证据。从企业身的成长及同行的比较，发现各自的护城河，逻辑清晰，推断可靠。虽然没开始炒股，但已经开始学习了。从年报开始。谢谢!

赞 1

嫉妒牌炮弹都 2018-05-18 21:17:28

个人觉得沪州老窖在低端市场里没有什么竞争力。高端1573也没啥。如果

买低端酒也会考虑洋河。一般过年走亲戚啥的也会考虑海之蓝~天之蓝。高端酒现在只认茅台。

没有其他。现在百姓谁也不能差那点钱，我会跳过五粮液，洋河的高端，直接买茅台。茅台确定性很高。

赞 1

董年丽 2018-05-18 20:50:58

反正对于我这种不太会喝白酒但尝试着喝的人来说，洋河最好喝[捂脸]（海之蓝除外，天之蓝以上还不错的样子[破涕为笑]）

赞 1

游戏丶招托 2018-05-18 20:50:10

老唐的新书快点出版啊[抓狂]

赞 1

AA寂离 2018-05-18 20:30:31

老唐，既然五粮液用上世纪八十年代的酒窖就可以生产普五，那么老窖用百年以下的八千多口窖池是不是也可以以战略上牺牲低中端产量的策略来提高1573的产量？

作者

量太小

赞 1

qq944023的春天 2018-05-18 20:04:10

老窖这个泡泡破了的时候是不是可以动手抄底了[呲牙]毕竟那些窖池实实在在的好东西啊，到了好的团队手里不可限量

赞 1

嘘嘘嘘嘘经 2018-05-18 19:18:42

先打赏，好文。最开始看老窖的财报，我还得出高端消费升级，大众消费萎缩的结论。害我不浅。[破涕为笑]那1573的产能会不会靠削减其他产品基酒的方式提升一部分？

赞 1

不温柔小姐贫 2018-05-18 18:48:43

感谢老唐，通过学习您的投资思路，以及对白酒行业的点评，我自主发掘了海天味业，觉得这是一家不错的调味品行业龙头。财报披露详实、完整，三张表干净。但是，也产生了一点怀疑，就是目前的估值可能有些偏好，超出了我对这只票的预期范围。如果老唐能读到我的疑问，也烦请您在允许的情况下，略做点拨即可。两篇文章各打赏10元，不成敬意，尽微薄之力。

赞 1

劈诗为柴鼓 2018-05-18 18:36:44

沪州管理层不诚实阿，直接pass.问个题外话，一直没喝过高端白酒，飞天与1573好喝在哪里？

赞 1

作者

这个东西还真很难用文字描述，需要自己体会那种醺醺然的陶醉感。你想想，如果没有酒，中国古代诗词歌赋大半都没了吧？这背后有什么……晕两杯试试[呲牙]

欢和辞诠颂桌ok 2018-05-18 18:35:34

老窖的管理层喜欢放卫星[呲牙] 赞 1

柒陌雪览 2018-05-18 18:15:02

周末精神大餐不愁了！先赞后看，慢慢品味。 赞 1

爱情生物链灭 2018-05-18 18:04:45

坐等大哥的腾讯 赞 1

第个梦窗 2018-05-18 18:03:56

沙发先座[微笑] 赞 1

作者

书房认证，真皮沙发???? 赞 1

堇年丽 2018-05-23 15:49:29

老唐好，刚又百度了下，“自2017年5月1日起，白酒消费税最低计税价格核定比例由50% 至70%统一调整为60%” 按白酒营收 68.22*0.6*0.2+从量0.8亿=9亿 可是应交税费里面还有2亿消费税呢， 这一点我刚才可能没说清楚，这个应交税费是截止2017.12.31应交未交的税，按权责发生制，也是由17年经营产生的。 贴一下17年报古井的应交税费： 增值税 78,832,243.10 消费税 210,532,348.09 企业所得税 92,299,563.98 个人所得税 3,949,866.64 城市维护建设税 11,904,195.78 印花税 486,594.48 教育费附加 11,127,386.19 其他 11,852,647.19 合计 420,984,845.45 老唐，我比较笨，不要嫌弃[流泪][流泪][流泪]

作者

你对应交税费的科目理解也有问题。利润表里的“税金”是应该交的（不管交没交）。应交税费里的是应该交但还没有交的。例如，公司全年消费税假设总计是八九亿，如果截止12月31日只缴纳了六七亿，那么就会有两亿在应交税费里，属于应该交但还没有交的负债。

未尽抓 2018-05-23 13:38:31

请教老唐消费税的问题，古井17年白酒营业28.2亿、销量8.4万吨，按白酒从量1000ml 1元、从价销售额20%征收，那么加起来68.2*0.2+84000*1000*1=14.48亿，年报里税金附加里面消费税9亿+应交税费2亿 =11亿，差的那3亿多是怎么回事呢？先谢谢老唐了[抱拳][抱拳][抱拳]

作者

①你对消费税理解有误。手财特意讲过的，消费税税率是针对生产厂卖给销售公司价格的，不是按公司对外销售价征收。为了防止酒企将生产厂卖出价定的过低，过去要求该价在对外价格的50%~70%间，去年五一强制性要求为不低于60%；②税金及附加除了消费税外，还有以消费税和增值税为税基征收的城建税及教育费附加和其他一些小税种。

格格不入岸 2018-05-21 11:25:24

老唐这一系列白酒的文章，把我对白酒行业的理解拉升了不止一个档次，如果再时不时回个锅，估计还能提升，感谢老唐[合十]

最爱bc5wx4 2018-05-20 23:40:55

高端看产量，低端看营销，唐老师形容的太贴切了，目前特斯拉不就是被产量限制的吗

墨颜橘 2018-05-20 20:50:04

其实，老窑的低端白端白酒是非常好的，比如泸州二曲，头曲，质量相当好，记得好像是在二十元以下吧，那质量真没话说，可惜，他们没在中低端市场发展这条主线

超级阿多帜 2018-05-20 07:57:32

玩了这么多年微信，头一回打赏，真的是忍不住要打赏。感谢老唐[抱拳]

夏日虫儿飞day 2018-05-19 18:17:26

唐哥好，喜欢您上次说的——选牛股不敢说，排雷还是可以的（大概是这个意思）。 对您的敬仰犹如滔滔江水连绵不绝...

不许耍赖官 2018-05-19 14:57:50

老窖这一篇分析的尤其精彩。

温柔控晤 2018-05-19 14:50:14

老唐最后想说的话我们都懂，你一谈秦医生我就更加坚定了我的判断，坚决不和某些人合作

heart祁允祥 2018-05-19 12:11:10

老唐，有没有全仓茅台一个公司的想法？[微笑]

作者

没有

璩婷初是我 2018-05-19 10:23:47

尤其是对老唐通过关联交易，推算高粱用量，从高粱用量推算高端白酒产量的这部分印象深刻。这个确实不是一朝一夕之功啊。[强]

不正经沉 2018-05-19 10:21:33

老唐这种扒底裤的功夫真是了得[强]，紧紧抓住核心要素产能和管理，抽丝剥茧，层层递进。恩，没错，真相只有一个！数据背后透露着较真的态度和逻辑推理的智慧之光。[强]另外，弱弱地问一下，厂家降低品质算不算造假啊[惊恐]，这可是关系企业发展命根子的大事啊[皱眉]

謂灬狠低调乐园 2018-05-19 08:57:57

汾酒老唐为何从没提过？

作者

对清香型白酒关注较少，不太熟。

佳尔的老巢 2018-05-19 03:58:05

老唐让我见识了什么是财报的深度挖掘，谢谢了受教了！老窖的量产突破会不会影响整个白酒行业，破坏护城河这个东东呢？

果嘟嘟挽 2018-05-18 23:35:11

唐哥对老窖的分析真是让我颇有感触。如果不是读研报细心琢磨，再加上长期的关注，一般人看不穿老窖的技俩。真是无耻的老妖（jiao）。

丹东新区就冷 2018-05-18 23:20:29

感谢老唐抽丝剥茧的分析，虽然不持有老窖依然打赏

允夏沫斑 2018-05-18 23:10:53

高端白酒看产能，中低端白酒看营销，洋河收购双沟才真是高明至极

酥胶词噬泼阎 2018-05-18 22:05:41

虽然是老窖的文章，我却加深了对茅台的理解，多谢[微笑]

从新习惯彻 2018-05-18 22:02:21

高端酒 核心是代表的档次 中端酒就要拼营销了 所以 中端酒上洋河有竞争优势 口味嘛 不是决定因素 都说微软的东西烂 架不住微软会卖啊

挂增艳 2018-05-18 21:41:51

老窖还有前几年放弃华西增发的坑呢[擦汗]

爱不止学 2018-05-18 21:33:52

中国高端白酒的超高利润源于中国人的面子和人情社会，老唐同意吗 这种面子文化在90后一代之后有没有可能大幅衰退？

作者

有这个因素，但不完全是。

岳小颜各 2018-05-18 21:23:54

看老唐的分析就是过瘾，很好奇老唐花了多少时间才练就这样解读财报的功力[笑脸]

灼尒之歌 2018-05-18 21:06:32

老唐把白酒行业研究透透的，都成精了。每一家企业在老唐面前就像是没穿衣服似的，被看光光了！

屈服于快乐俏 2018-05-18 20:50:22

酣畅淋漓 百年佳酿 我又读了一遍[强]

辽阔的明天妞 2018-05-18 20:21:58

飞天茅台每年产酒4万多吨，差不多8千多万瓶。老唐，有没有每年实际喝掉的数据？很多人都说是被经销商等屯起来了，如果多数被屯起来就是一种炒作的行为，实际消费没有这么多，就和前几年炒作各种农产品一样，茅台会不会存在真实消费量不足的风险？

作者

没有实际喝掉的数据。消费者的酒柜是茅台生产车间的延伸，囤酒也是非常正常与合理的事儿，对茅台公司无实质影响。

蘑菇不开花娅 2018-05-18 20:17:04

泸州用老窖产出来的酒跟五粮液用几十年的窖产出来的酒酒质有区别吗？如果有，在产能限制的条件下老窖为何不走更高端的路线呢？

作者

同为优级品的话，几乎没有区别。

张子涵掐 2018-05-18 20:08:16

简单看了一下老窖2017年报，还是看不太懂，后面再慢慢看吧。对员工数量，前五销售客户，以及增发心存疑虑，有了老唐的点拨，清晰多了。谢谢老唐。

黑夜黎明210655 2018-05-18 20:00:54

盼了一周 终于把老唐的文章盼来了 看老唐排雷真是一大享受 太受益了 人品不好不交 管理层不好不入 老窖还是pass 掉吧 晚上还有把茅台 小五那两篇结合反复看 在白酒堆里找黄金 谢谢老唐啦 继续打赏看文章去

shine屿蓝Jiu 2018-05-18 19:47:45

感谢！先赞赏，再留言，最后下载打印研读！

黎妍莫仗 2018-05-18 19:42:05

这个故事讲的精彩，好看，过瘾，顺便也知道怎么看白酒行业了。辛苦了

果嘟嘟挽 2018-05-18 19:28:41

看的时候有一个疑问，老窖百年窖池占了全国的90%，那五粮液也没多少老窖池，五粮液是怎么生产出高端酒的呢。。。回看了下，五粮液的酒窖只需要50年甚至20年就能有一定产出。。。。同是浓香，为什么有这个区别？

作者

前面评论区答过

简简单单辈色 2018-05-18 19:28:17

老唐我对你的敬仰犹如滔滔江水连绵不绝[呲牙]

喂微薇呀无悔 2018-05-18 19:11:55

如果一个企业有个不靠谱的管理层，那么，这个企业的财报也就不用分析了

很難遇見 2018-05-18 18:55:31

行情好的时候，管理不善的企业也能大把挣钱，等行业寒冬来临，这些企业就要傻眼了，只有潮汐退去才知道谁在裸泳

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐中翻中：新会计准则下金融资产的变化及其对上市公司报表的影响

原创 唐朝 唐书房 2018-05-19

收录于话题
#财务及套利专辑 15
#2018年书房原创 118

在4月12日的《雅戈尔魔术师再登台》一文里，老唐用了从第十五条到第十八条，简单谈了新会计准则在金融资产上的变化。本以为这个东东比较简单，提一句就可以了。

但这几日，询问这个问题的朋友多起来了，可能是因为境外上市企业及A+H上市企业，从今年一季报开始使用新规则了，而会计准则用语深奥烧脑，好些朋友被搞懵了。老唐今天再次使用中翻中大法，将这个变化尽可能简单粗暴地解释出来。

这个新规则，境外上市的企业（包括香港）以及A+H方式上市的企业，从2018年1月1日起开始使用；境内上市的企业，从2019年1月1日开始使用；非上市企业，从2021年1月1日起开始使用；符合某些条件的保险公司，可以延期使用新规则，具体条件和办法由财政部单独发布。

以前的旧规则里，企业的金融资产分为：贷款和应收账款；持有至到期投资；可供出售金融资产；以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产，共计四大类。其具体规则及对公司利润表的影响，请翻看《手把手教你读财报》75页至84页，今天主要谈变化。

新规则将分类简化了，把金融资产按照持有目的分为三大类：
1）持有目的主要是为了完整拿回本金，并获取利息收益，归为“以摊余成本计量的金融资产”；
2）持有目的主要是为了获取该资产的市价变化收益，归为“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”；
3）持有目的不确定或兼而有之的，归为“以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产”。

这次的名词比较烂，都很长，即不利于表述，也不利于记忆，远不如以前的“持有至到期、可供出售、交易性金融资产”好记。但别怕，老唐总结了一个记忆诀窍：

1）第一类资产简称“摊资”，它就像一个瘫在床上啥也不做，等着收利息，等着到期还本的人，谐音“瘫子”；
2）第二类资产简称“损资”，它期待自己买入的资产像地下的笋子一样嗖嗖嗖疯涨，好挖了卖钱，谐音“笋子”；
3）第三类资产简称“综资”，是一种目的糊涂，所受约束也多的资产，就像一堆糯米黏黏糊糊捏在一起，然后被捆在一起的粽子，谐音“粽子”。

所以，金融资产以后分为三类：瘫子、笋子、粽子。

瘫子（以摊余成本计量的金融资产），难在“摊余成本”四个字，虽然老唐在《手把手教你读财报》77~82页用案例讲述过，但很多朋友还是似懂非懂。今天老唐设计一个更简单的例子，让你一次搞懂。

某公司甲向老唐股份有限公司借了100万，说好5年后一次性归还150万，现金收益是在第五年才能收到。但老唐公司做报表时，依照会计原则，并不能将50万算成第五年的利润，而是要将其分别“摊”在五年里。每年都有收益，只不过前四年的收益体现为某甲欠我的。怎么摊呢？

首先，找一个复利计算器来，输入初始本金100万，时间5年，到期本息和150万，计算复合年化收益率，计算结果为8.45%。

那么，第一年，老唐公司就会在利润表里计入100万×8.45%=8.45万元投资收益，但是实际收到的现金为0，于是记录某甲欠老唐公司100+8.45=108.45万元，这个108.45万元，就是“摊”了收益后“余”下的金融资产成本，所以叫“以摊余成本计量的金融资产”；

第二年，老唐公司在利润表里计入108.45×8.45%=9.16万元投资收益，但实际收到的现金还是0，于是摊余成本资产变成108.45+9.16=117.61万元；

第三年，投资收益117.61×8.45%=9.94万元，收现为0，以摊余成本计量的金融资产余

额为117.61+9.94=127.55万元；

第四年，投资收益127.55×8.45%=10.78万元，收现0，余额127.55+10.78=138.33万元；

第五年，投资收益138.33×8.45%=11.67万元，收现金150万元，以摊余成本计量的金融资产余额=138.33+11.67-150=0。

五年里，投入本金100万，期间记录投资收益合计=8.45+9.16+9.94+10.78+11.67=50万元，收回本息和150万。瘫子的生活不动脑，只需要等着收利息和本金即可。以前归为“持有至到期”、和“贷款和应收账款”的资产，都算成新规则下的“瘫子”。

笋子（以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产）挺好懂，很符合大家“炒股”的状态，就是说买来就是为了赚差价的资产，归入笋子，通常包括股票、债券或金融衍生品。

笋子的主要特点就是市价波动算进利润表的投资收益里，如果一家公司持有很多笋子的话，由于市价的波动，可能会对公司利润表造成大起大落的影响。

公允价值四个字要解释一下：公允价值一次有三种档次，可信程度依此降低。官方语言比较拗口，老唐解释为①活跃交易下的市价；②相似资产活跃交易下的市价；③采用估值模型计算出来的公允价值。

无论股票还是债券，有活跃市价交易的，直接采用市价作为公允价值；自己本身没有活跃市价，但有相似资产有，可参考相似资产市价调整；自己没有活跃市价，也找不到相似资产活跃市价的，自己弄个会计师事务所和监管机构会承认的模型估算。这三种的可信度依次降低。

粽子（以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产），是个杂货筐，过去叫“可供出售金融资产”，是上市公司用来调节报表的核心利器。公司持有一些资产（主要是股票），但又怕无法掌控的市价波动会让自己的利润表失控，所以就丢进这个杂货筐，然后它就成了上市公司的如意金箍棒。

在截至目前依然在使用的旧规则里，可供出售金融资产的公允价值涨跌不计入公司报表利润，而是在净利润后面单列一个叫“其他综合收益”的科目给股东展示了事。这个其他综合收益科目也是2014年以后新增科目，以前在资产负债表的“资本公积”科目下展示。

由于股市里参与者及媒体主要关注公司净利润数据，对于净资产变动不敏感，因此这个科目就可以用来隐藏一些公司不愿意展示的利润或亏损。等到公司需要展示时，按需卖出盈利或者亏损的可供出售金融资产，根据规定，历年累积的盈亏就算进卖出时的报表利润，达到操控和影响利润表的目的。

这次新规则，从政策上引导大家尽量将股权放进“笋子”里。如果你一定要放进“粽子”里，那么，对不起，你有权这么决定，但以后卖出的时候，也只能在其他综合收益里展示变动，从开始归入粽子，到最后卖出粽子，通通不对利润表产生影响，这就给“粽子”捆上了一道结结实实的绳子。

上市公司再要将股票放进粽子，就要考虑以后赚钱卖出也只会改变净资产而不会改变净利润了——这是新规则最重大的变化，它将直接导致持有金融资产较多的公司面临选择：是让自己的利润表随着金融资产市价大幅波动，还是干脆让它们从头到尾与利润表划清界限？

上市公司持有其他公司的股权，控股的、合营的、有重大影响的三类，继续归入长期股权投资，这个没变（相关内容在《手把手教你读财报》84~94页）。

剩下的不具备重大影响的小股，就需要按照需要分别归入“笋子”或者“粽子”了。如果对外投资股权比较多，那么这个分类的不同，就会对以后年度上市公司利润表产生重大影响，作为境外或者A+H股投资者，今年一季报就要关注这个分类，其他股东，要在明年年底前，提前考虑相关影响。
新规则除了分类以外，还有两处新变化：

一是，资产减值从“已发生损失法”变成“预期损失法”。一家公司持有的任何资产，包括但不限于固定资产、在建工程、存货、商誉、应收账款、瘫子、笋子、粽子等等，

都有可能发生可回收价值低于账面价值的情况，此时就可能产生资产减值。资产减值是需要作为费用从利润表里一次性减过的，所以计提大额资产减值会对利润表产生重大影响，也是很多投资者防不胜防的坑。

截止目前仍然在使用的会计准则里，资产减值主要是对已发损失的一种承认。在承认的时候，降低资产账面值，同时从当期利润里减过这笔“费用”。在新规则里，资产减值如果预期未来会发生损失，也可以提前计提资产减值。

这个，细则还不清楚，但以老唐的视角看，它一方面会增加当期资产的可信程度，但另一方面是否也会增加利润表的操控？毕竟预期发生损失里的“预期”二字，是带有一定主观性的。

从这个意义上说，烂公司或许有了另一把变戏法的折扇。当然，万变不离其宗，财报是用来排除企业的，坚持和好人作伴，远离居心叵测管理层，是居家旅行保命挣钱的核心法宝。

另一点变动是关于套期会计的。套期比较复杂，而且上市公司涉及较少，老唐也没有整的很清楚。新规则大体就是①期权套期中的剩余时间价值，应该计入粽子里处理；②套期中的信用风险敞口，要计入笋子处理。——迄今为止我没在投资中遇到过这玩意儿，知道有这么个东东即可。

完毕，大致就是这样。不知道这个唐式中翻中，够不够简单粗暴？

“赞赏是最真诚的认可……”

唐朝 的赞赏码

唐书房

阅读原文

冷言颜先生顽 2018-05-19 16:47:52

老唐这个写的很好了，就是以交易性金融资产计量且其变动计入其它综合收益里有部分不完整！这个科目通过“其它债券投资”或“其它权益工具投资”科目核算，只有权益性投资在处置时计入盈余公积和利润分配-未分配利润，不影响当期损益；如果这个金融资产是（债务工具），在处置时其它综合收益还是要转入当期损益的，无论该金融资产是（债券投资或权益投资）发生的减值损失或汇兑损益都是影响当期收益的，希望老唐能看到这条留言 赞 69

作者

嗯，你补充的很好。我文中只写了股权，没有提债券。这里补充：粽子里的债券投资，处置时的

收益或亏损还是要计入当期利润的。（减值这个没有必要补充吧，所有的减值都是当期费用）

赞 43

想忘不能忘蓬 2018-05-19 14:32:07

卧槽，你比我注会视频老师讲的还透彻[鼓掌]

赞 32

辰你还有我吾 2018-05-19 14:59:16

老唐，不要怪我刨你雪球历史文章。看得真他妈的过瘾，文章脑洞大开，评论也是特么精彩。我估计得花一两个月的时间，才能看完你雪球上的经典。感谢老唐[强][强][强]

赞 19

作者

刨吧，书房里天天也有人刨的，老唐将这视为荣耀[呲牙][抱拳]

赞 28

动漫控boy 2018-05-19 14:36:09

唐朝大师的文采不出书太可惜了，手把手教你读财报的1+2怎能满足粉丝的胃口？！大师，赶快把以前微信公众号的文章稍微修订一下结成集出个书。整天看手机对眼睛也不好，还是实体书看起来舒服。

赞 28

作者

唉，有此打算，就是时间不够用啊[流泪]得一件一件来。

赞 27

控实润粮 2018-05-19 14:24:52

不看，先赞叹[呲牙]

赞 28

作者

你成功地占领了真皮沙发[呲牙]

赞 15

云它象摔 2018-05-19 18:45:37

请教老唐，应收账款在产生时已经确认收益了吧？以后应收账款应该属于新规中的哪一项啊，感觉都不太对应呢？老唐说的应收账款是不是和我理解的不一样啊？

赞 8

作者

我反应过来你问的是什么了，是我打错一个字误导你了[握手]，这里说的是“金融资产”里的“贷款和应收款项”，它和企业销售活动形成的“应收账款”不是一码事。金融资产里的贷款和应收款项，以后归入瘫子。企业销售活动形成的应收账款，还叫应收账款（它转让给金融机构，也可形成瘫子）。

赞 15

为你丢了笑华 2018-05-19 23:49:50

瘫子、笋子、粽子，啧啧，好个胖子，真是才子，句句金子

赞 11

糖糖lovesweet 2018-05-19 16:51:56

企业可以把粽子直接重新归类为笋子吗？ 赞 3

作者

股权指定为粽子，就不可以改成笋子了。债券类可以的。 赞 10

想知道谱 2018-05-19 14:48:04

瘫子，笋子，粽子。嗯，挺形象，容易记[强] 赞 9

花泽熙简单恋 2018-05-19 16:32:29

请教老唐，“第一年，老唐公司就会在利润表里计入100万×8.45%=8.45万元投资收益”，这8.45写进了利润表，影响当期利润，那纳税的时候税务会在今年就收这部分钱的税吗？ 赞 3

作者

不会。这类债券，税务局是按照合同约定收息的时候确认收入的，这也是递延所得税负债产生的重要来源。 赞 8

温暖如我凭 2018-05-19 16:40:56

资产可回收价值是不是操作空间也比较大？乐视年报计提资产减值，不就是洗大澡了 赞 1

作者

如果不是刻意钻空子的话，其实减值这块，准则规定的还是挺细的，列举了好几条可观察信息，必须用他们作为证据才可以实施减值的。当然，要是都是贾会计那种天才，监管部门肯定一脑门黑线，只能后期补洞[呲牙] 赞 7

骚出妖娆味雀 2018-05-19 15:29:33

你如此精辟的解读，让我学财务出身的自叹不如，后半生就跟着你学习了[呲牙][呲牙] 赞 7

作者

客气客气，我是野班子，您多指教???? 赞 4

钢住红福 2018-05-19 15:14:16

周末休息正在家中啃财报，突然看见书房推送，老唐太强悍了[强][强][强]

骐骥一跃，不能十步。驽马十驾，功在不舍。老唐你这是骐骥十驾啊！你让我们这些驽马怎么追？怎么追？[捂脸] 不怕天赋高的，就怕天赋高还不懈努力的！老唐你要注意身体啊，别累坏

了！同时我要努力让自己能够看见老唐的尾灯，别被甩的太远了[破涕为笑]

赞 7

三江夜巫

2018-05-19 14:28:00

又是烧脑的中文，学了几十年，简单的字都没学明白。[撇嘴]

赞 7

情杀犯扑

2018-05-19 14:41:30

通俗易懂，佩服佩服[强][强][强]

赞 6

醉酒不醉心巨蟹

2018-05-19 14:29:19

老唐辛苦了，认真学习中……

赞 5

馁寻葱挛押妊2

2018-05-20 17:35:31

老唐，长期股权投资到底与文中所说的金融资产是什么关系啊，看了这篇贴中你的回答，翻看了手1， 上网查了，还是没完全弄明白，我理解与这篇文中的金融资产没有任何关系，并不是其中的一类，但是反过来问，它到底是属于会计准则中哪一个分类呢，盼老唐答复，多谢。

赞 1

作者

长期股权就是会计准则里的长期股权喽。他不属于会计里的金融资产，不是瘫子笋子粽子。他在老唐的书里被划进投资相关资产章节讲述。回答完毕。

赞 4

爱不止学

2018-05-19 19:15:06

问题来了[呲牙]，粽子有个问题，如果公司把资产划为粽子，假如卖出的时候实际有盈利，但是不进损益表那就是不可以分配利润（应该是变成资本公积等，不进未分配利润吧？），不是很不合理吗？股东明明赚钱了却不能分红？

赞 1

作者

对。合理啊，公司自己分类的时候就知道这个结果，享受便利的同时，当然也要接受结果。况且，资本公积可以转增的??

赞 4

茉椭兮钉

2018-05-19 18:35:12

不明白赞赏功能里输入姓名起啥作用？ 这篇文章光 瘫子、笋子、粽子、捆粽子的绳子 这几个比喻就值十块钱的，打赏5块，我净赚5块，合适，账算得通透！

赞 4

作者

谢谢，苹果赞赏里无论是否输入姓名，后台都能看见赞赏人名字的，唯一可惜的是没法回复??比如我想感谢大额赞赏的@Benx @华灯初上 等朋友，但他们不留言也不发信息，我就没办法说出声谢谢，借你的地盘表达下，希望他们看见了??

赞 4

专属温小暖禽 2018-05-19 17:39:19

正在书店看着《投资中不简单的事》，看着看着发现老唐新的推送，速来阅读。主观感受还是老唐的行文阅读体验更好，知识更细致又不空洞。 看了手财12、书房16年至今的所有文章，感觉读透了老唐，离真夹头的理念也就八九不离十了，剩下的就是实践和积累了吧～感谢老唐[玫瑰][玫瑰]

赞 4

等你来月亮吕 2018-05-19 15:43:33

老唐，微信里找几个志愿者帮你整理以前的资料，完事后送几本签名书做报酬。。。。

赞 4

作者

木有问题????

赞 3

i199930115天蝎 2018-05-19 14:47:02

交通银行一季报净资产无故减少，就是运用了新会计准则吧

赞 4

作者

没看，但应该是。

赞 2

凌尤岁月 2018-05-19 14:47:02

老唐 新规则是不是就是IFRS的规则啊 [拥抱]

赞 4

作者

对，表欺负老唐，老唐最怕英文缩写一长串了[呲牙]

赞 1

女汉子走起ing9 2018-05-19 14:43:49

去年看完手把手12，然后开始看CPA的会计课程。今天看完老唐的这篇文章，说的简直比所谓的CPA名师不知道高到哪里去了！老唐可以去教CPA了

赞 4

用户12368earth 2018-05-19 14:36:48

老唐平时会关注其他综合收益的数据么？那里面是不是也会有一些隐藏的重要信息

赞 1

作者

肯定会啊

赞 4

鱼的游戏fly 2018-05-20 17:51:05

谢谢老唐解释，指定为粽子后不得撤销的描述，我找到了。第十九条：（第十页）在初始确认时， 企业可以将非交易性权益工具投资指定为以公允价值计量且其变动计入

其他综合收益的金融资产，并按照本准则第六十五条规定确认股利收入。 该指定一经做出，不得撤销。 再请教一下，这里的非交易性权益工具是指什么呢？是不是未上市企业股权？ 赞 2

作者
就是不构成重大影响、合营、控股但公司又不把它指定为笋子的股权。跟上市与否无关。 赞 3

苏婆妄 2018-05-20 11:01:06
老唐，您好。我在阅读手财1 206页时关于永续价值有点困惑。永续价值为257.5，计算公式中要除（10%-3%）。这步不太懂，能解释下吗？ 赞 1

作者
不能。要么你自己去搜索学习永续年金价值公式的推理，要么你直接记下这个公式。因为要解释给你至少要三页纸。 赞 3

夏影灼瞳勾 2018-05-19 22:22:44
唐老师，你怎么不上天，比注册会计师老师还说的通透，太牛逼。 赞 1

作者
缺艘飞船啊?? 赞 3

兮浓妃厅 2018-05-19 19:39:07
上市公司：瘫子、笋子、粽子...这么多子你要是读不懂我就可以把你当傻子耍[奸笑][捂脸][破涕为笑] 赞 3

傻孩子韓凌杆 2018-05-19 15:46:42
老唐中翻中确实厉害，通透[强] 赞 3

良心何在nice 2018-05-19 15:16:15
对于一个看见数字就头疼的文科生来说，唐叔真的是帅爆了 赞 3

神崎莉莎 2018-05-19 14:54:27
老唐，什么时候解读口子窖？ 赞 1

作者
你得让老唐歇歇吧?? 赞 3

爱流言漠过知己 2018-05-19 14:41:14
可供出售的金融资产卖出时不计入损益，可宣告股权分红或应得的债券利息，是不是还是计入当期投资收益，还是影响利润表？有些公司还是利用其影响利润。如上海家化可供出售金融资产产生的收益占净利润的一半，让人感慨。 赞 2

作者

是，分红和利息不管放在哪里，都算投资收益。 赞 3

到了heaven 2018-05-19 14:40:15

太及时了，虽然能看懂，总觉着没调理，这下清楚了，中翻中大师[强][强]

[强] 赞 3

伟伟z345 2018-05-19 14:36:58

[强]老唐水平可以考CPA了，因为股票投资，我现在在准备考注会，今年金

融工具章节最大变化就是以公允价值变动计入其他综合收入的金融资产就算处置了也不能影响利

润 赞 3

莜冷雅葱 2018-05-19 14:33:41

厉害了，老唐。这两天翻报表也遇到了这个东西，你这一整清晰多了[强]

[强][强][愉快][愉快][愉快] 赞 3

叁日月宵宵 2018-05-21 17:56:50

老唐：看到腾讯去年年报和今年一季报涉及到新会计准则变化，虽然写了两

封邮件给你没有回复[流泪]，没办法自己就网上查资料，没想到自己还搞明白了。自己当时把它们简单记为摊余、影响和不影响。另外腾讯一季报里面的关于怎么腾挪的注释也可以作为加深理解资料。 但里面有一点没太明白，放在联营公司的可赎回工具是指的可转换债券吗？如果是，将来转股之后就是放于联营公司的长期股权投资了，那也就其公允价值不影响损益，但腾讯的一季报怎么把全部200多亿都变成了笋子了？ 赞 2

作者

不是，主要是可转换优先股。 赞 2

月光剑下魂摩羯 2018-05-20 18:40:30

四大类是贷款和应收款项，不是贷款和应收账款哈哈哈[呲牙] 赞 2

作者

是的，笔误，前面评论里已经说了????

赞 2

叫硪兆琪君n 2018-05-20 18:03:20

老唐在线回答神速！几分钟就搞明白了。[愉快][强] 补上又找到的出售后归

为留存收益的那段： 第六十九条 企业根据本准则第十九条规定将非交易性权益工具投资指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产的，当该金融资产终止确认时，之前计入

其他综合收益的累计利得或损失应当从其他综合收益中转出，计入留存收益。 这里说的转出计入留存收益，是不影响本期利润，直接增加未分配利润吧，还是盈余公积？ 赞 2

作者

对。具体记入未分配还是其他什么权益科目，我没关心过实操。对投资而言，理解它最终会影响净资产、不影响净利润即可 赞 2

爱不止学 2018-05-20 12:07:43

谢谢老唐，又学习了！这个微信号多用来打赏，另一个号专门用来学习，无打赏[呲牙]

作者

这就是腾讯一季报里微信活跃账户数又增加了的根本原因吧？切换账户功能带来的？???? 赞 2

贰中牛比啊跃 2018-05-19 19:23:10

看老唐的解读文章看得都快产生依赖性了，光想等着看现成的，反正自己费半天劲也不如看老唐的文章来的透亮，严重挫伤学习积极性啊。好事儿还是坏事儿啊 赞 1

作者

也是学习的一种啊???? 赞 2

好女寻真爱朴6 2018-05-19 17:29:51

老唐的剖析秒，老唐的解说精[强][强]有个事可能大家忽视了，说到底“利润”这玩意儿的终究目的就是要“垫厚股东权益”，只为股东长远利益的公司都是这种理念，所以对他们来说放哪都是一样的，但伯克希尔式管理的公司一定更倾向于把金融资产放进“粽子”里，如老巴说的，我们不在乎每一天的波动造就的这种“收益”！[憨笑] 赞 2

超级亥卓然ok 2018-05-19 15:29:03

老唐是个好吃的好人。 赞 2

作者

这都被你看出来了？?? 赞 2

夏日疯宝宝兵 2018-05-19 15:10:04

公司正在开的业务经营会上，判断企业准入环节的ppt里引用了老唐的“手财”，不知道付版权费没[偷笑] 赞 1

作者

绝对没有?? 赞 2

疯癫范智 2018-05-19 14:35:01

祝愿参加明天考试的顺利！考完再看[呲牙]

作者

大杀四方，考出高分[呲牙][玫瑰] 赞 2

娟娟娟娟儿耀 2020-04-27 15:37:26

老唐您好，关于这一篇的"粽子"的内容，和实际情况好像是有点出入的，腾讯财报的160页（2019）、贵州茅台的70页（2019）对粽子的描述，不论港股还是A股，不分债券还是持有股票，最后处置时，都还是影响当期损益，也就是影响利润的。当然进入的科目不一样[调皮]（因为一个叫利润表一个叫啥综合收益表嘛），不知道我看的对不对

作者

看的不对。粽子里的债券处置时影响当期损益，粽子里的股权处置时不影响当期收益。我的文章表述正确，你的问题在于，没有理解当期损益。计入利润表或综合收益表（港股叫法）的其他综合收益或其他全面收益（港股叫法），就是代表"没有"进入利润表，其他综合收益和其他全面收益都是不计入净利润的科目。 赞 1

抹残败的笑帅 2018-05-23 10:30:06

作为一个会计小白，去年买了唐叔叔的手一和手二，今年报考注册会计师会计和财务管理两门，唐叔叔写的比教材通俗易懂多了，感觉找到了良师，好激动[呲牙][鼓掌] 赞 1

失心男Mok 2018-05-22 22:48:47

谢谢唐老师分享，在我看来胜过很多真正的教师。讲的很通俗易懂 赞 1

情难自持卿 2018-05-21 14:09:21

请问老唐，看财报的PDF是哪一款，我下载的PDF搜不到文中关键字位置，还请指教。 赞 1

作者

福昕阅读器或者看图王阅读器都挺好用，免费的。 赞 1

旧城梦境土 2018-05-21 12:54:08

快点出白酒文章，快点出白酒文章，好期待，心里好痒痒，感觉有鼓劲发不出来，吃饭时离不开酒，股票里也离不开就喽□□ 赞 1

独孤拔尖直 2018-05-21 10:42:54

您好！应该上哪里找某公司财报，然后下载发送淘宝打印呢？ 赞 1

作者

《手把手教你读财报》第13页有具体网址，下载方法。

赞 1

渐行渐远说 2018-05-20 17:21:24

老唐，财政部发布的企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量 第三十一条：（第15页-第16页） 企业将一项以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产重分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产的，应当继续以公允价值计量该金融资产。同时，企业应当将之前计入其他综合收益的累计利得或损失从其他综合收益转入当期损益。 按照这个细则，归为粽子后续还是可以转为笋子，并且之前积累的利得或损失也可转为当期损益。 老唐是不是还看到有其他地方对这个有限制？

作者

这是对股权之外的粽子说的。针对企业将小股指定为粽子，有专门规定，指定后不得撤销。且出售后归为留存收益。具体哪条，记不到了。

赞 1

操尼嗎汇 2018-05-20 09:47:47

受益匪浅，感谢老唐抽丝剥茧般的手把手解释，对于工作、财报阅读均有非常大的帮助，感谢老唐的无私奉献！只有一点疑惑，根据老唐的说法，新会计准则下，金融资产分为三类，有瘫子、损子、粽子，那么长期股权投资，是相对独立的一类资产吗，我的理解是也是归为瘫子（摊余成本法或者按实际利率来计量）

赞 1

作者

独立的。

赞 1

死去的天气抱 2018-05-19 23:41:07

麻蛋，翻译得太绝了，我都能看懂一点，老唐推荐的淘宝打印年报，真心不错！[呲牙]

赞 1

蓝莺至 2018-05-19 22:09:51

真喜欢你啊，老唐，你的书，你推荐的书，每一本都买来细细的看，每次书房更新，一定是第一时间过来看。[憨笑][憨笑]

赞 1

韩茹宣眉 2018-05-19 21:38:55

大赞唐叔，中翻中已至化境[笑脸]，通过手1和书房的系列文章，现在看财报真有您说的像看商战小说或故事会的感觉了，只是看得慢[捂脸]。以前只看自己持仓企业的财报，现在是感兴趣的都翻翻，这感觉太棒了[呲牙][呲牙]

赞 1

童年开始了镜 2018-05-19 18:14:42

唐老师好，刚刚接触到您的，目前学习的还是云里雾里的。不过肯定是碰到

金山了，我得卯足劲，抓紧挖。 请教个问题，眼下上市公司不是有很多发的债，都兑现不了了

么，这个雷在哪里看才能规避呢？碰上通通通的一字板可不太好[呲牙][呲牙]

赞 1

作者

这个可不是几句话能说清楚的

赞 1

温柔朝死灵 2018-05-19 17:41:28

粽子卖出得到收益，不入损益表，缴税不？

作者

缴。你需要补补手财递延所得税资产章节了??

赞 1

疯癫范智 2018-05-19 17:27:16

老唐，能否理解为这次新规其中之一的目的是想引导上市公司还是把注意力

放在主业经营上，老老实实汇报利润，不要老想靠一些非主业的投资波动收益来操纵未来的利润

呢？

赞 1

上流然姐在 2018-05-19 16:35:48

新准则变化经老唐一解说，三大类资产比原来的分类要好记，而且更清晰，

谢谢老唐。

赞 1

上流然姐在 2018-05-19 16:28:34

简单，粗暴，形象，诙谐。易记易理解，老祖宗留下的汉字就是牛！高手是

唐朝，高手在民间！！[强][强]

赞 1

弹的正义夫 2018-05-19 16:11:30

老唐翻译的简单粗暴，但有美感，可以称为“唐氏暴力美学”。 从雅戈尔里

学到，可以用5%的控股线，钻笋子和粽子的流动[呲牙]

作者

不是控股线，是重大影响线

赞 1

筱渔份 2018-05-19 15:42:56

瘫子笋子粽子，太牛掰了

赞 1

灬同恋拼 2018-05-19 15:30:09

老唐的中翻中绝对是最好的翻译。开创翻译界先河。

赞 1

孤单与不安写 2018-05-19 15:06:15

以前看小说上瘾，老唐的历史文章勾起了我无限的欲望[呲牙][呲牙][呲牙]

[呲牙]

赞 1

单单安安门口j 2018-05-19 15:04:27

老唐，不具备重大影响的小股，是不是不能放入长期股权投资？ 赞 1

作者

对，不能。

赞 1

耐艺咔 2018-05-19 14:57:44

瘫子，笋子，粽子[偷笑][偷笑] 搞定！！[强壮][强壮][强壮] 赞 1

童年开始了镜 2018-05-19 14:55:26

瘫子、笋子、粽子！唐师天才！ 赞 1

阳阳敲 2018-05-19 14:51:45

虽然是中翻中，比原来好懂多了。但还是觉得似懂非懂。先留下慢慢多看几

遍估计才能真懂。[呲牙]

赞 1

心态要稳打 2018-05-19 14:43:29

已经购买了您的上下两册手银，还有您前段推荐的书，估计最迟周一能到

手，争取尽快阅读，赶快学习。但不知道从哪儿打印报表？

作者

淘宝，搜打印复印。

赞 1

小闹心皿 2018-05-19 14:36:00

老唐昨天跟人说洋河以后会替代五妹成为老二，他们都不信[偷笑] 赞 1

囧若闯 2018-05-19 14:31:40

哇，我正好在看财政部发布的新修订的关于金融工具的三个准则，居然老唐

就来说这个东西，先占领地盘，再慢慢看。[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 1

旧城失殇纬 2018-05-19 14:27:21

先翻到底点个赞再看[呲牙] 赞 1

935一天 2018-05-22 09:52:12

先不看，先存着，等看新准则时再看，现在边重温手一，边把你几年前雪球

老帖一篇篇学习，一边看一边计算，和你的对比，找差异，找原因，比较慢，所以现在的分析文章都来不及看，留着以后当作业。

勇敢Mei666 2018-05-21 18:53:18

老唐，财报前继续买入了“没有梦想”的腾讯了吗[憨笑][憨笑]

> 作者
>
> 有买卖就有披露，没披露就是没买卖

happy小么么熊 2018-05-21 15:55:40

老唐，查阅关键词是不是得买编辑器。

> 作者
>
> 什么叫编辑器？买来作甚？??

智瑾婷环 2018-05-21 08:48:04

写的很好，一下子就记住了，本来我要拿纸笔出来理顺的，老唐真是个好老师呢！

love啁小逸 2018-05-20 22:30:13

老唐大可以去当个兼职cpa讲师，不过估计看不上那点收入！[呲牙]

三个張是我 2018-05-19 21:18:17

套期会计主要可能出现在周期性能源股上比较多点吧，原材料大幅上涨的气候通过套期保值锁定一定的成本还是有一定作用的[微笑][微笑]

_七爷威武双鱼 2018-05-19 21:13:34

刚买了本会计准则详解，正好结合着唐大的解说看[微笑]

不温柔小姐贫 2018-05-19 18:18:51

这个中翻中简单明了，清楚明白，感谢老唐。

媚俗的忧伤辈 2018-05-19 18:11:40

这个对金融衍生交易特别重要。对于现金流套保，可能在期间只能算资产负债变动，而对于公允价值套保，套期工具产生的利得或损失可计入当期损益。

喂微薇呀无悔 2018-05-19 16:55:58

这块骨头有点硬，啃了很久

木医人予 2018-05-19 16:17:27

谢谢老唐，太棒了！[强] 稍带一个问题，如果公司利润干净的，类似貌似茅台这种印钞机，资本支出不大的，给予估值用当年净利润除以10年国债利率，这种毛估估方法差不多最多能给予25-35倍的估值，大约3%-4%的利率，或者采用两段式估值法，哪个更靠谱些？还是差不多？

作者

差不多的。

只为你疯过哎 2018-05-19 16:10:11

老唐，新准备对银行股的报表的影响，除了将金融资产划分成新的三大类外，还对相应的收入确认发生了变化，原先在“利息收入”中核算的债券基金等业务收入，调整到“投资收益”中，从而减少当期利息净收入，增加投资收益，影响银行净息差，但不影响实际的经营业绩。

不去太在乎孤 2018-05-19 15:28:24

都翻成这样了，如再不理解就对不住老唐了，对老唐的敬仰如滔滔江水，连绵不绝...

念劫圆融歹 2018-05-19 15:18:22

打赏再看!正好在对照手财1看几份财报，恰对这几个科目有疑问，原来是新会记更新科目了。多谢老唐!发现太多公司没茅台的财报这么干净，专注主业，而是各种投资资产，是否这类公司都可以被刷掉

作者

还是要个案对待??

布布布布丁亻 2018-05-19 15:13:14

从这些规则来看，报表里的利润会越来越无厘头，好吧，以后炒股得自己算一个"市盈率"了，否则容易左右不讨好。

爱别问我是谁3Q 2018-05-19 15:09:23

老唐自我要求高，可能小看这本唐书房文章为基础的新书了，将来有人问投资，我把这本书推荐给他就完事了，建议书名，手把手教你价值投资。

酥胶词噬泼阎 2018-05-19 15:05:38

腾讯随着投资越来越复杂，评估也会更复杂。看完后，还是老唐的话，把存疑留着，看主流。[抱拳]谢谢唐兄。

以禅悦为食臊 2018-05-19 15:03:11

厉害了，我的唐[强][强][强]

猎艳师邮 2018-05-19 15:01:48

以后的平安更看不懂了[撇嘴]但是我很看好我们未来保险行业的长期发展

啊，所以60块钱以下我还是配置了些。只能安慰自己：这么大公司那么多人盯着，也不至于造假之类的，傻傻持有吧

澎湃先森仿 2018-05-19 14:54:29

简单粗暴但印象深刻，果断收藏

凉人离心剂 2018-05-19 14:52:33

刚从雪球过来的小粉丝，正在如饥似渴的学习中，唐书房都是宝藏哇。感谢

老唐本篇推文的解惑

寻找天边的光 2018-05-19 14:52:12

老唐任务繁重啊，白酒写了一堆，中途还要插个曲。点赞

小默狮 2018-05-19 14:49:23

路上捡了五块钱，先交了学费再来看

> 作者
> [呲牙][咖啡]

芷為你笑抛 2018-05-19 14:46:18

太精彩了！几句话就讲得清清楚楚！

贞子她妹浮 2018-05-19 14:40:41

真是好老师，诙谐易懂[强][玫瑰]

负己萧 2018-05-19 14:37:45

貌似懂了，谢老唐

> 作者
> 才貌似啊？[呲牙]

萝莉身萝莉心66 2018-05-19 14:34:01

先赞赏再看。期待老唐的微信公众号的文章赶快集结成书。到时我等脑残粉

必定无脑购买。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

书评：杨天南版《巴菲特致股东信》的推荐及挑刺（上）

原创 唐朝 唐书房 2018-05-21

收录于话题
#2018年书房原创 118
#读书笔记合集 34

花了两天时间，详细拜读了杨天南兄翻译的原书第四版的《巴菲特致股东信》一书，为感谢天南兄的奉献，也为存下自己的思考，趁着热乎劲儿，写下这份书评。

书评分为两大部分，第一部分是对此书的推荐及推荐理由；第二部分是指出阅读过程中发现的，老唐认为的翻译欠妥或者应该修正的地方，共计二十余处。

后一部分可以作为希望先睹为快者的勘误表存在——不过，这些都是老唐的个人看法，是说出来与天南兄探讨的，不见得都对，仅供参考。本文发表，已征求过天南兄的同意。

先说结论：如果打算在股市里生存，最好备一本此书在手。否则，可能会付出极大代价。为什么做这么强烈的推荐呢？理由有三：

第一，这是世界上唯一一本由沃伦.巴菲特本人所写的书。作者：沃伦.巴菲特；编辑：劳伦斯.坎宁安。编辑所做的事情，是对作者所写内容进行顺序上的调整优化，编者个人在正文无私货表达。

巴菲特本人的投资成就，以及他集大成的价值投资思想，决定了他亲手所写的书，应该是所有投资者人手一本的圣经。甚至我在想，哪怕你鄙视所谓的“价值投资”，也可以尝试阅读时驳斥巴菲特的观点，让自己「炒股」的思路更加坚定和清晰。

劳伦斯.坎宁安作为巴菲特多年的御用编辑，其水平得到过巴菲特本人的亲口称赞。且坎宁安本人作为华盛顿大学法学院教授，思路严谨有条理，出版过过多本著作，文笔一流。在这本书里，坎宁安教授将巴菲特分散在多封致股东信的内容，分门别类的收录起来，滤掉了直接谈伯克希尔公司持股情况（那是伯克希尔股东们才关心的问题），并将重复内容删掉，将其编排为一本内容完整丰富、看上去一气呵成的著作，为投资者完整

学习巴菲特思想节约了大量阅读时间，避免了遭遇断章取义引用所导致的后患。

第二，此书内容更新、更丰富和全面了。这一版是原书第四版，内容截止2011年，比截止2000年的老版（陈鑫译版）内容丰富了很多。不仅每个主题内的内容有添加，更是直接增加了八九个专项主题，因而，书的正文篇幅也从老版的237页扩张到446页。

第三，由懂投资的人翻译，可读性和可理解性大大加强了。译者杨天南，本身就是一位投资高手，具有超过25年的投资经验，战绩彪炳。同时，杨天南兄中英文水平俱佳，并曾因翻译《巴菲特之道》而获得过“华文财经图书大奖 优秀译者”称号。

具备优秀英文水平，对投资有良好的理解和实践水平，再加上优美的中文表达能力，这样的人，全国可能也找不出几个。天南兄愿意呕心沥血奉献这样一份成果出来，实在是我等之幸。

翻译水平的提高，从哪里看出来呢？老唐摘录几段开场白小短文的新老版本译文来展示一下，各位自己体会其中差异。

开场白

老版：

我们的股票中也许有90%被那些伯克希尔是他们最大证券财产的投资者所有，而且大多数时间肯定是最大的财产。这些所有者中的许多人愿意在年报上花大量的时间，因此我们尽力向他们提供如果将我们的角色对换时我们认为有用的信息。

天南版：

有大约90%的本公司投资者，他们持有的伯克希尔股票在其所有投资资产中是占比最大的，遥遥领先于其他持股。所以，他们愿意花更多的时间，仔细读年度报告。反过来，如果我们处于同样的位置，也希望能从年报中得到更多信息。

老版：

相比之下，我们在季度报告中没有什么叙述。对这家公司，我们的所有者和经理们都有相当长远的眼光，因此很难在每个季度对志在长远的事谈出些什么新的、含义深刻的东西。

天南版：

相对于年报的详细，我们在季度报告中的叙述比较简略，因为我们的投资者和管理层都着眼于长期的企业前景，不太可能每个季度都发生一些对于长期有重要影响的新事件或新观点。

老版：

如果你的确从我们这里获得了一种交流，那么它将来自于你们付工资运作这家企业的家伙。你们的董事长有一个坚定的信念，那就是，现在和将来，所有者有权直接从CEO那里听取关于发生了什么事，以及他如何评论企业。

天南版：

当你收到我发出的信息，应该知道这来自于一个由你们支付工资，为你们管理企业的人。我坚定的认为，股东们应该可以直接与公司CEO进行沟通，得到他现在和未来如何对企业进行估值的看法。

老版：

在很大程度上，各个公司得到了它们寻找并应得的一批股东。如果，它们将想法和交流集中于短期效益或短期股票市场结果上，那么在很大程度上它们会吸引专注于相同因素的股东。

天南版：

一般情况下，一个公司的特征决定了它的股东特征，正所谓“物以类聚、人以群分”。如果公司追求短期的结果或短期的股价表现，那么，它所吸引的股东也会同样关注短期表现。

老版：

受人尊敬的投资者兼作家菲尔·费雪，曾将股份公司在吸引股东时的策略比作吸引潜在客户的餐馆的策略。一家餐馆可以寻找特定的常客——喜好快餐、精制餐、东方食品等等的主顾一一并最终得到了一群合适的信徒。如果做得专业，那么这些对餐馆提供的服务、菜谱和价位称心的常客会经常回来。

但是，餐馆不可能经常变换自己的特色，并以赢得满意而稳定的顾客而告终。如果企业在法国菜和外卖鸡之间摇摆不定，那么结果将是晕头转向和心怀不满的顾客的一扇旋转门。

天南版：

广受尊重的投资家兼作家菲尔. 费雪（即菲利普.费雪 Phil.Fisher）曾经将公司吸引股东的策略比喻为餐馆吸引顾客的策略。一家餐馆可以定位于特定的食客阶层——喜欢快餐的，喜欢优雅的，喜欢东方食品的等。通过风格的定位，最终获得一批志同道合的拥趸。如果餐馆的服务、菜单、价格水平策略得当，那么这批客户会成为固定的回头客。

但如果餐馆经常转换风格，那么这批快乐而稳定的客户就会消失。如果餐馆的定位在法式美食和外卖鸡之间摇摆不定，那么一定会令回头客感到困惑，最终离开。

老版：

对于股份公司及其寻求的股东来说也是如此。你不可能面面俱到，同时寻找主要兴趣从高本期收益率到长期资本增值，或到股票市场的信号等等的不同类型的所有者。

天南版：

公司定位与股东之间的相处关系，与餐馆和食客的关系类似。你不可能在所有的时候满足所有的人。有人关注眼前回报高的投资，有人关注长期的资本增值，有人关注市场的动态，你不可能面面俱到。

……

怎么样？没有比较就没有伤害，这只是从一篇两页纸的开场白里摘录的几段话。你可以想象一下，如果因为译文不知所云，而使你对本来应该深入学习的投资思想产生了抗拒，那是多大的损失！

反过来，你可能因为喜欢杨天南的文字，而对投资有了更深刻的理解，那种对人生和家庭的正面影响，又岂是几十元书钱可以衡量的。

然而，正如天南兄所言，这本书的翻译难度是前所未有的，不仅表现为理解价值投资思

想本身有难度，也表现为书中常有关于财会和法律相关术语，更因为巴菲特这个人思维缜密，喜欢用从句套从句来定义和表达，最艰难的情况有过一句话长达七八行，没有任何标点和停顿的情况。这对天南兄提出了巨大的挑战。

天南兄做的很完美了。但挑剔的老唐，依然在阅读中发现了超过二十处问题。不过，因为老唐是渣英文，从来没读过英文原版，仅仅是根据我对巴菲特思想粗浅理解，提出的一些不同看法。

征求过天南兄同意后，老唐将这些看法，直接放在书房里，一者与天南兄商榷；二者也为已购此书的朋友，提供一种思考方向；三者也打消意图先睹为快者的疑虑——上次《巴菲特的估值逻辑》一书，老唐将勘误转达给出版社，没有在唐书房公开发出，导致很多朋友不敢买书，经常在后台发信息询问修订版是否出来了。这次避免这情况。相关问题，看同时推送的今日次条。

“赞赏是最真诚的认可……”

唐朝 的赞赏码

唐书房

阅读原文

抹残败的笑帅 2018-05-21 20:20:40

老唐和天南先生正好是本人非常认同的两位投资家。两位分别以各自不同的方式进行巴菲特投资思想的传播，对我学习投资提供了无可替代、极其宝贵的优秀解读。机缘巧合已经算是认识天南先生了，有个心愿，倘若将来学有所成且实践有成，一定要去天府之国拜会老唐，当面致谢。祝愿两位投资大家一切安好!

赞 68

总会往情深字 2018-05-21 22:49:59

巴菲特说过，他很在乎净资产收益率这个指标。但他没有说出该指标的下

限。直到读了唐先辈《手把手教你读财报》后，才晃然领悟。为日后的股海选股节省了大量的时间，感恩之情，深藏于心！ 赞 7

作者
呸呸呸，谁是先辈??????
赞 26

旧城梦境土 2018-05-21 20:27:37
你的天南兄没有先胖揍你一顿[偷笑]
赞 3

作者
绝对木有，他想拥抱我来着，老唐誓死没从??
赞 24

enjoy雄鑫 2018-05-21 20:20:09
其实还有一个不亚于天南先生的译本，是台湾许瑞宋翻译的，也是基于英文第4版翻译过来的，某宝上可以找到。 可以摘录开场白那一段对比一下：“此外，我们的股票，可能有90%是由那些以波克夏为最主要持股的投资人持有。在这些投资人的证券投资组合中，波克夏股票往往占有极高的比重。此类股东愿意花相当多时间阅读我们的年报，我们希望能为他们提供有用的资讯——也就是如果我们与股东易位而处，也会觉得有用的资讯。”除了一些名词是按照台湾习惯翻译和原书是繁体字之外，个人觉得，这个版本译得相当好！[微笑]
赞 18

作者
有天南版了，就木有必要啃繁体字了吧??
赞 24

此乃良民婚 2018-05-21 20:21:51
阅读国外的书籍，其一在思维模式的理解，其二就是翻译，考研（没考上）时做英文的阅读，翻译完自己都看不懂，不好的翻译很容易让阅读毫无乐趣，搞得看到外国书籍都悔恨自己英文为什么不好好学，能直接看原版该多好啊。
赞 10

ew3zt天枰 2018-05-21 22:01:02
两天时间看完，还能提出勘误，这是巴菲特附体吗？
赞 1

作者
你要不耍手机不看盘，一样可以的??
赞 8

绝望在哭泣窜 2018-05-21 22:20:28
我是在伯克郡主页直接按年份看的，巴菲特的思想的主观表达，基本也只有在这些股东信里面了。芒格就比较热心，更加好为人师。
赞 1

作者

好为人师的高手都是国宝????

赞 7

庸医毒 2018-05-21 20:32:32

老版的翻译，简直就是每个字都认识啊[愉快]

赞 7

作者

????

赞 1

乃叔锋 2018-05-21 20:14:27

上个版本我啃的英文版……

赞 7

作者

服你

赞 5

冬天分两半兴 2018-05-21 20:00:51

沙发

赞 3

作者

书房认证，真皮沙发??

赞 7

神话灬逍遥莫 2018-05-21 21:34:02

怪不得，老版本读的云里雾里的，看了几章看不下去仍一边了！

赞 6

忘了次伤卜 2018-05-21 20:27:16

感谢老唐，百忙之中还抽时间向书房朋友推荐好书。股市有老唐在，心里真踏实不少[强][强]。另外，今年交易次数也明显减少，真不知道上次交易是啥时，估计快两月了[呲牙][呲牙]，当然加仓除外！！这都是受老唐影响。。

赞 6

0珍爱永远0 2018-05-22 10:09:35

跟不上唐兄的节奏啊，咱看一本书2周，唐兄2天就看完了，前面的还没有看完，新内容又更了。疯狂补课中[抓狂]

赞 2

作者

没关系，日拱一卒，进一寸有一寸的快乐。我是偶然有兴趣的时候，码字很疯，或许也有没兴趣的时候，长时间不更呢[呲牙][握手]

赞 5

999k純帥大本营 2018-05-21 22:50:01

喜欢螺丝钉喜欢老唐喜欢老杨喜欢老姚。我接触股票时间不长，但是总觉得少点拍大小的博弈，多点吃分红的坚守。把自己当股东，跟着好企业一起多走几年，大概率讲，

收益可观还不用靠运气。人生如斯岂不美哉？ 赞 5

不美小姐例 2018-05-21 20:25:41

唐老哥，最近茅台释放了一些信息，有大搞多元化的倾向，搞得我有点担心，您怎么看[呲牙][呲牙] 赞 3

作者

可以继续担心?? 赞 4

小温暖掏 2018-05-21 20:16:41

读过天南老师的《一个投资家的二十年》，文字优美，举重若轻，读起来似春风拂面。天南老师的《股东信》出来后果断买入，正在学习中。 赞 4

島中疯卧 2018-05-22 22:07:24

读老唐的文章和书，真的是受益匪浅，有时候醍醐灌顶，国内投资界我最佩服的人有三个：杨天南，老唐，段永平。杨天南投资水平高，翻译水平也好。段永平对实业和投资的理解炉火纯青。老唐则是深入浅出道出了投资的真谛。感谢！ 赞 3

陌殇敏约 2018-05-22 09:11:01

已经有了老版，没有老唐的推荐绝对不会买新版的。但现在果断出手！听人劝，吃饱饭。跟着老唐有肉吃。

作者

老唐荐书，只荐精品???? 赞 3

咸蛋加皮蛋双子 2018-05-21 21:27:23

是投资者和公司高管教程那本吗 如果不是是的话能发个链接给我吗，实在找不到

作者

笨笨，点文末的“阅读原文”，第一本就是 赞 3

噬心爱人牛 2018-05-21 21:27:21

好的作者 好的编者 好的翻译 好的评荐 智慧的传播凝聚了很多人的心血 实在是读者的福音 [合十] 赞 3

板砖飞刀飞 2018-05-21 20:28:27

唐老师。请教您两个问题。提价以后单瓶茅台出厂价为969元 还有增值税变为16%茅台单瓶成本提升至45元。 请教您提价后的单瓶茅台净利大概多少？ 2.17年的基酒

42000吨。计算5年后的可销售量是基酒的75%还是85%？ 两个问题加一起就可以估计2022年茅台净利润了[微笑]

作者
我还不知道茅台究竟怎么处理这一个点的增值税 赞 3

叁日月宵宵 2018-05-21 20:26:03
已经看完，但是感觉很多内容和奥马哈之雾有重复。 赞 3

作者
都是巴菲特的东西，当然重复的不少喽?? 赞 3

亡心城佐 2018-05-21 20:11:00
看这翻译，是有必要换一本啦[呲牙] 赞 3

恰北誉 2018-05-21 22:14:40
老唐 天南兄有没开 公众号的。 赞 1

作者
有，叫杨天南财务健康谈 赞 2

小火星z 2018-05-21 21:13:47
这样一本书你读了多久看完？我读书总是囫囵吞枣怎么办？

作者
大概八九个小时吧 赞 2

夏花愤 2018-05-21 21:05:31
老唐，净利润增长率和净资产收益率之间有等式吗，怎么考虑它们之间的关系

作者
当然有啊，手2第255页和256页就专门讲的这个东东，自己翻。 赞 2

么么不怕迁 2018-05-21 20:48:23
《巴菲特致股东的信》，原版读起来确实辛苦，不符合中国人的逻辑思维，像两个体系，有违和感。营养也没吸收到[呲牙]老唐的表达能力就很接地气，读起来酣畅淋漓，可高可低，童叟无欺。反思自己要么水平很低，看来赛思.卡拉曼说的永远不要停止阅读不是真真要践行才行！[呲牙] 赞 2

作者

哈哈，老唐草台班子出身，深奥的术语舌头绕不过弯，就喜欢来简单粗暴的[呲牙] 赞 1

懵懵懂懂透 2018-05-21 20:36:57

两个版本俺也都看过，看第一次有点昏昏欲睡，第二次看的时候感觉字字玑珠，有天南老师翻译流畅的原因，也有俺进步的原因，比如书中经济商誉那块，有老唐前两天的公式式的解读，让俺阅读不是那么困难，不过比起您两天能读完的能力，俺实在是差远啦！ 赞 2

丨崽灬崽不 2018-05-21 20:29:00

按老唐的说法:第1024种解锁投资理念的书[偷笑]，我还是老实去读财报吧！ 赞 2

过来舔脚任 2018-05-21 20:25:04

投资类书籍最大问题就是翻译了，殊为可惜。[撇嘴] 赞 2

人生大处方此 2018-05-21 20:09:27

我觉得任俊杰的穿越迷雾 是非常好的一本书，摘录了巴菲特股东信的精华+自己的解读 非常棒 赞 2

乐观的市丝柳5 2018-05-22 10:57:45

杨天南的文字读起来太舒服了，和老唐一样都是听得懂的“人话”[呲牙]，相比较，老唐是透着幽默感的接地气，杨天南又多了点文学艺术性，我都很喜欢。[呲牙][呲牙] 赞 1

超级阿多帜 2018-05-22 09:18:46

这书我读过，好书！！ 赞 1

钟二妞丛 2018-05-21 23:23:48

目测老版是谷歌翻译的，文法不通，艰涩难懂，绕来绕去，书还没读懂，自己先搞晕了 赞 1

吴雨虫念 2018-05-21 21:52:28

买一本，收藏。 赞 1

差不多先还好go 2018-05-21 20:53:36

十几年前有过一本，看来需要换本新的了[呲牙] 赞 1

筱滥情申 2018-05-21 20:25:14

读过陈鑫版的我，表示确实很痛苦。 赞 1

墨小兮卷 2018-05-21 20:24:18

英文版叫啥？？？？？？？ 赞 1

作者

表这样欺负老唐嘛 赞 1

海灵户外水瓶 2018-05-21 20:04:14

没有最好，只有更好 赞 1

女人高姿态琅 2018-05-21 20:04:02

https://item.jd.com/12311779.htmldist=jddist=jd 唐大师，是不是这本书啊？就怕买到翻译不好得旧版本[疑问] 赞 1

作者

我打不开，你看译者是不是杨天南。或者直接点文末的阅读原文。 赞 1

个羽涉 2018-05-23 10:44:46

先辈那个太可爱了，哈哈哈。前辈、先辈傻傻分不清

三分热度诱 2018-05-22 22:07:59

本人英文不好。看中译版的书，最烦大长句。。根本读不懂啥意思。我估计很多翻译者也没搞明白吧

寡情燃 2018-05-22 13:30:04

老版是机翻的吧？没看过原书，仅从老唐摘的这几段看，老版译者不仅没有投资相关知识，英语也是体育老师教的吧。。

ok肉猪暗魔凶兆 2018-05-22 13:18:22

天南《巴菲特之道》一口气读完这书肯定没错毕竟是投资人翻译的

格格不入岸 2018-05-22 11:24:03

杨先生和您的书我都拜读了，杨先生的文字之优美，行文之流畅，读之让人如沐春风。您的文章平实中不乏幽默，条理清晰，逻辑严密，二位文章各有千秋，个人以前没有读您的文章前只做白酒，可惜飞了，如果一年半前能够拜读您的文章我的收益将非常可观，您能不能在闲暇时分析一下山西汾酒，万分感谢[抱拳][抱拳]

漫长的等待佑 2018-05-22 08:59:58

老唐读书真快啊，两天就读完了

浅们的许诺领 2018-05-22 08:08:31

确实老版阅读，不理想。天南版通顺。易理解。还是要多读书啊[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙][呲牙][呲牙]

情欲如火上 2018-05-22 07:03:34

老唐，我太佩服你了。两天读完，赞一个[强]

怕不是的波富 2018-05-22 06:24:44

陈鑫版当初买了到现在，没有读完过，经常会出现一句话要反复读几遍甚至在脑袋里断句才勉强理解的情况，当时觉得我这么渣的人还是不要侮辱这本好书了，后来才发现我不是一个人。

谢娜姐姐南 2018-05-22 03:12:35

世上再无巴菲特，我发誓中国即将有个超越巴巴的人，这个人可能在书房里修炼。

要乖不闹淳 2018-05-21 23:14:28

老旧一对比，泪奔啊。。。以前看都看不懂，一直以为自己是语文不好或者投资白痴[偷笑][偷笑]

温暖如我凭 2018-05-21 21:40:48

果然翻译工作不好做，关键可能在于译者的渣中文和不懂巴菲特，而不是英文不好。

鱼的游戏fly 2018-05-21 21:36:44

谢谢答复 又买了一次。第一买的也是这个名字，但是内容大相径庭，两本小册子合成的，北京联合出版公司印刷。也是这个书名，这个封面，把我搞晕了。

秘制小汉堡222 2018-05-21 21:23:50

只看老唐的手把手！！读精！

叶必费心质 2018-05-21 21:09:55

这本书确实非常好，强烈推荐买一本。书中也有若干别字，可能是校对的时候没有注意到，但不影响阅读。

欺陌血亏 2018-05-21 21:05:40

光看老唐摘录的一些原文都感觉这本书好深奥，需要仔细的慢慢的品读回味以理解其中意思，就想知道老唐看完并理解用了多少时间，要是我自己看不知道得看到什么时候

去，强迫症伤不起，理解不了的话感觉生无可恋，理解不了就完全不想看直到理解了才愿意继续往下阅读

作者

没觉着深奥呢，都是大白话……

浇灌株悲伤托 2018-05-21 20:17:59

谢谢推荐，知识无价

心软是病110119 2018-05-21 20:16:45

读了天南大师的书，买了这本一个月，这几天正在读。可读性有了很大提高，光是语句翻译就是经典。

无关痛痒治 2018-05-21 20:10:57

辛苦了唐哥，前天书就到了，寻思考完试再看，今天先把勘误看了[强]

四叶草浅殇而 2018-05-21 20:04:17

牛，已有老版，看来有必要买一本新版了

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

书评：杨天南版《巴菲特致股东信》的推荐及挑刺（下）

原创 唐朝 唐书房 2018-05-21

收录于话题
#2018年书房原创 118
#读书笔记合集 34

上篇谈了对此书的推荐理由，本篇专列老唐在一本已经很完美的译著里挑出来的刺，我按照《巴菲特致股东信》天南译本的页码顺序列。但必须再次强调，只是老唐的个人看法，不保证对。

第8页

原文：账面的结果不会影响到我们的运作和资本分配的决策。在收购成本相近的时候，我们宁可购买那些根据标准会计准则，未在账面体现出来，但实际可以带来2美元盈利的资产，而不愿购买可以在账面上体现出来，但仅能获得1美元盈利的资产。这正是我们经常面临的情况，因为一个完整企业全部资产 (所有利润都在报表中体现) 的价格有可能会两倍于一个企业的部分资产 (大部分利润未在报表中体现) 从整体和长期来看，我们希望那些未体现的盈利，通过资本增值的形式体现在我们的内在价值里。

建议：将「这正是我们经常面临的情况」修改为「我们经常做这样的决定」。
解释：这段话表述的核心是我们不在意收购对象的利润是否在我们的报表上体现。原文「这正是我们经常面临的情况……」含义模糊，不知道前后文有什么关系，而若按照老唐建议修改，‘因为’之后的句子，就是解释我们做决定的原因。

第14页

原文：我们不会讨论我们的投资活动、股票交易。甚至那些已经出售的证券，我们也不会讨论（因为未来可能再买回来）。对那些传言中的投资，我们也不谈论，因为如果一会儿说“不谈论”，一会儿说“无可奉告”，那后者就被信以为真了。

建议：将「对那些传言……信以为真了」修改为「对那些关于我们买入什么股票的谣言，我们也不否认。因为如果这次否认谣言，下次我们再说“无可奉告”就会被理解为确认。」

第48页

原文：会计商誉……作为年度成本每年摊销，通常历时40年。

建议：加一个注脚。比如“译者注：自2002年之后的会计准则，已经不要求商誉摊销，只需要每个年度末做减值测试即可。”

第58页

原文：第一，小心那些展示弱会计的公司。

建议：完全没懂这句话，请天南兄查询原文，什么是“展示弱会计的公司”？

第74页

原文：我们一些主要的经理人原本就很富有（我们希望所有的经理人都富有)，但这对于他们持续的兴趣并不构成威胁。他们工作是出于热爱，并享受杰出成就带来的喜悦。他们始终坚持从股东利益出发的思维方式 (这是我们给予经理人的最高评价)，并能发现公司的各个方面都令人着迷 。

（我们这种职业病的原型是一位信奉天主教的裁缝，他用自己多年微薄的积蓄做路费，前往梵蒂冈朝圣。他回来以后，他所在的教区专门召开一个特别会议，请他谈谈关于教皇的第一印象。"告诉我们，" 热情的教徒说，"教皇是一个什么样的人?" 我们的英雄精炼地回答道:“他是个44岁的普通人。”）

建议：最后一句，据我的理解应该是「44码腰围，中等身材。」

解释：谈身材和腰围，才符合前面说的裁缝的职业病。44岁的普通人，显然和职业病对不上。44码腰围，相当于中国人说的三尺二，应该合理。我没看过英文原版，建议天南兄查阅核实。

第139页

原文：最为糟糕的，可能是这句谚语：“如果有利润的话，你就不可能破产。”

建议：124页使用过这句谚语，前面用的是“只要能赚钱，就不会破产”，建议前后统一。

第166页

原文：当一家杰出公司的管理层改弦易辙，忽视其完美的基础业务，去收购一家业务平平或平庸的公司时，一个更为严重的问题出现了。如果发生了这种事情，投资者的痛苦将是漫长的。不幸的是，这样的事情多年前在可口可乐和吉列身上都发生过。（你相信吗？可口可乐养过虾，吉列搞过油。）

当芒格和我考虑对哪些通常看起来杰出的公司的投资时，失去专注是最令人担心的。一次又一次，当傲慢存在时，或当管理层出离正道无聊时，这个时候，我们看到价值变得停滞不前。然而，在可口可乐和吉列不会再发生这种事情——在不考虑现任和未来管理层的情况下。

建议：「当芒格和我考虑对哪些通常看起来杰出的公司的投资时，失去专注是最令人担心的。一次又一次，当傲慢存在时，或当管理层出离正道无聊时，这个时候，我们看到价值变得停滞不前。然而，在可口可乐和吉列不会再发生这种事情——在不考虑现任和未来管理层的情况下。」这段话看不懂表达的是什么意思，请天南兄核查原文。

第167页

原文：为了投资的成功，你不需要懂得贝塔、有效市场、现代投资组合理论或者新兴市场。实际上，你最好根本不知道这些东西。当然，我的这种观点并不是在多数商学院里盛行的观点，在那里，它们的财务金融课程都被这些主题所主导。尽管，我们的观点认为，学习投资的学生只需要学好两门功课就足够了——如何评估一家公司价值，以及如何对待市场价格。

建议：删掉“尽管”，并将“如何对待市场价格”修改为“如何看待市场价格波动”。

第195页

原文：在除去3亿美元的放贷损失之后，富国银行税前盈利超过10亿美元。如果其贷款总额的10%在1991年遭遇问题……

建议：怀疑第一句话的应该是「在计提了3亿美元拨备后……」，另外，老板的贷款总额后面有个具体数据「480亿美元」，新版是原文没有吗？

第221页

天南兄在这一页加了一个脚注，解释「优先权益赎回累计股票」为：一种具有较高分红、为期有限（一般3年）、可转换的优先股。这是当时最为流行的产品，因为它在收益下降的环境下提供了相对较高的收益。

建议：这段话对「优先权益赎回累计股票」的关键点表述不够清楚。我理解这种股票是赌股价不会跌过某个低点，或者如果真跌过了，自己愿意以约定价格买入，类似认沽期权。

这种股票的核心是：三年里有一次转换普通股的机会，期间股价如果低于约定转股价格，以约定价格转股。如果股价高于约定价格，以市价转股（或是一个较高的约定价？我也没搞到细节）。做出下跌有风险，上涨无获利的承诺，换来的是什么呢？是高约定利率，比如巴菲特买过运通的这种股票，利率是8.85%。具体的严谨表述应该是什么，建议天南兄查找资料，做个补充。

第226页

原文：我们在1991年还投入3亿美元购买了美国运通公司的优先权益赎回累计股票（Percs）。这种证券实质上是一种在头三年可以转换的普通股，我们可以在前三年收到额外的分红，但同期股价上涨也与我们无关。

尽管上有封顶的帽子，这项投资被证明还是很赚钱的，这要感谢你们的董事长，他将运气与技能综合在一起——100%的运气和平衡的技巧。

建议：前半截和上一个问题紧密相关，我理解应该修改为：「我们在1991年还投入3亿美元购买了美国运通公司的优先权益赎回累计股票（Percs）。这种证券实质上是一种在头三年有一次转换机会的普通股，如果不转我们可以在前三年收到额外的分红，但同期股价上涨也与我们无关。

尽管上有封顶的帽子，这项投资被证明还是很赚钱的，这要感谢你们的董事长，他将运气与技能综合在一起——110%的运气和平衡的技巧。」（后面的110%是老版里的，但看起来似乎110%更符合巴菲特想表达的幽默，请天南兄核查）

第258页的Gotrocks和261页的Hadrocks

原文：让我们假想一下，所有的美国公司都被一个家族所拥有，我们将这个家族成为G（Gotrocks）家族。

建议：括号里的Gotrocks 和Hadrocks，疑似Got rocks和Had rocks，都不是一个单词，而是两个单词组成的短语。Got rocks家族的含义应该是变的越来越牛叉家族。和261页该家族不断交易，被佣金税费投行律师掏空腰包，变成Had rocks（曾经很牛叉家族）对应，构成一个巴菲特式幽默。

第270页

原文：用这种似乎精神分裂的方式，一家拥有多个部门的公司CEO，会指令只有 5%回报预期的子公司 A将所有收益进行分红，以便母公司将其投入到具有 15%回报预期的子公司B 中。 CEO商学院中的原则不会允许连这都不如的行为。如果他自己的长期增量资本回报率是5%--市场利率是10%--他可能会遵循历史或业内的惯例，向母公司的股东分红。

建议：修改为「用这种似乎精神分裂的方式，一家拥有多个部门的公司CEO，会指令只有 5%回报预期的子公司 A将所有收益进行分红，以便母公司将其投入到具有15%回报预期的子公司B 中——CEO商学院中的原则不会允许连这都不如的行为存在。但是，当他自己的长期增量资本回报率是5%--市场利率是10%--他却只会将一部分收益遵循历史惯例或者业内平均水平向股东实施分红。

第274页

原文：芒格和我都承认，我们有自信可以评估仅仅一部分交易股权的内在价值，而且是当我们拥有一系列有价值的，而不是伪精确的数字之后。

建议：修改为「芒格和我都承认，我们仅有自信可以评估部分交易股权的内在价值，而且是当我们拥有一系列有价值的，而不是伪精确的数字之后。」

第297页

原文：通过筹划或意外事件，收购那些特别能适应通货膨胀环境的公司。这类被看好的公司必须具备两个特征：

第一，具有容易提价的能力。（即便在产品需求平平，产能并未充分开工的情况下），无惧由于提价导致的市场份额和销售数量的大幅下降。
第二，具有只需要投入小额增量资本，即可容纳业务大量增加（通常是由于通胀原因，而不是真实的增长）的能力。

建议：将第二修改为「具有只需要投入小额增量资本，就能在业务中容纳巨额资金增长（通常是由于通胀原因，而不是真实的增长）的能力。

解释：巨额资金增长，才能和括号里的通胀原因非真实增长对应。业务大量增加和括号里的意思是反的。

第335页

原文：这些参与者会继续投机的游戏，投机于那些相对于未来现金流，有着巨大估值的公司。

建议：修改为「这些参与者会继续投机，投机于那些相对于未来现金流，有着巨高估值水平的公司」或者修改为「有着巨大泡沫的公司」

第348页

原文：我们拥有很多公司100%的股权，从会计原则上说，我们完全控制了这些公司的处置权，但是它们的财报盈利并不能完全地反映在我们这里。（所谓“控制”是理论上的，除非我们将所有盈利都进行再投资，否则原有的资产价值会发生巨大的损耗恶化。但这些再投资不可能取得接近市场资本回报率的回报率）。相比之下，我们也有一些仅持有少数股份的公司，它们的盈余再投资非常杰出，其所保留的资金还能为我们赚取更多的盈余。

建议修改为：「我们拥有很多公司100%的股权，从会计原则上说，我们完全控制了这些公司的处置权，但是我们的实际收益并没有财报数字反映的那么多。（除非公司有能力将所有盈利都进行再投资，否则原有的资产价值也会恶化，发生巨大的损耗。然而，这些公司的再投资已经不可能取得接近市场平均的资本回报率了）。相比之下，我们也有一些仅持有少数股份的公司，它们的盈余再投资非常杰出，其所保留的资金还能为我

们赚取更多的盈余。

解释：我理解巴菲特在这里是想表达，如果一家公司的盈利再投资无法取得高于市场平均的资本回报率，那么即使是100%控股，账面盈利看上去全归伯克希尔所有，但伯克希尔所得到的“价值”并没有账面数字那么大。反而是部分仅持有少数股份的公司，虽然会计准则只允许记录分红额，但由于没有分红的部分继续创造着高额资本回报。这种情况下，没有分给伯克希尔的那部分利润，反而对伯克希尔价值更大。

第353页

原文：长期而言，投资决策的记分牌是市场价格。的确如此，但是，决定价格的是未来的盈利。就像打棒球一样，投资者需要盯着的是场上，而不是记分牌。

建议：修改为「长期而言，投资决策的记分牌的确是市场价格，但是，市场价格最终由企业未来的盈利决定。就像打棒球一样，要想加分，投资者需要盯着场上，而不是记分牌。」

第429页

原文：一些人质疑另外一种错误的概念，他们认为我们可以将收到的全部分红的70%，不列入应税收入。

建议：修改为「一些人怀有另一种错误观念，他们认为我们可以将收到的全部分红的70%，不列入应税收入。」

解释：以上下文看，巴菲特是说这些人的观念是错的，而不是说这些人质疑后面这种观念。

第430页

原文：谈到我们的股份问题所涉及的税收，芒格和我绝对毫无怨言。我们知道自己是在一个市场经济体系中工作，与那些像我们一样努力，甚至更努力的人相比，社会对于我们的回馈已是非常慷慨。税务制度应该，也确实部分补偿了这种不平等。尽管我们每年纳税金额巨大，我们依然受到了特别的优待。

修改：最后一句话语句不太通顺，含义不明。我想巴菲特可能表达的是以下两种意思的一种：①我们每年纳税金额巨大，但我们受到了社会的特别优待（所以我们心理很平衡）或是②尽管我们每年纳税金额巨大，但那还是我们受到特别优待之后的结果。不清楚原文是哪一种意思，建议天南兄查证。

另外，还有几处字眼上的小问题：

101页第二行“提现”应为“体现”；103页“一个乐透彩票”建议修改为“一张乐透彩票”；126页第三行“即他们将自己挣的每一分钱都花掉，”应为“即使他们将自己……”。

老唐用这种方式，让天南版《巴菲特致股东信》更完美，算是对天南兄的一种感谢。至于你，拿着这本书慢慢变富，也可以是一种致敬的好方式。

“赞赏是最真诚的认可……”

唐朝 的赞赏码

唐书房

阅读原文

绝望在哭泣窜 2018-05-21 20:13:14

好像人家的原文跟你的比起来是一个意思对吧！那没有大的改进或者什么！

有必要吗唐老哥。还是专心吧自己的投资系统分享出来吧！这种东西太笼统了。 赞 5

作者

凭啥听你的？爱看看，不看闪人 赞 156

我系神经病偿 2018-05-21 22:57:15

太好了，我也读了一半了。商誉这部分有相同的感受，另外能不能请教下，

书中的会计商誉和经济商誉的区别，看了一下午，看不懂。[捂脸][捂脸][捂脸] 赞 1

作者

有家公司可辨认净资产公允价值100元，你用了130元买下来。这30就是你资产负债表里的会计商誉。有家公司可辨认净资产公允价值100元，每年能赚20元，而市场平均资本回报率是8%，帮这家公司多赚12元的，账本上找不出来的东西就是它的经济商誉。这八心八箭的速成内容，要是开课，起码收你998元听课费????

赞 77

风中一抹尘之歌 2018-05-21 20:38:29

发现有kindle版，欣然购入，开始阅读 赞 1

作者

这么快就有Kindle版啦？这个死天南，不告诉我一声，害我打字一下午????

赞 41

小温柔叠 2018-05-21 23:05:56

老唐脱离英文原文讲翻译问题难免不如分析企业那么有说服力啊！老唐天南

各有所长，风格追求亦不相同，还是更爱看老唐分析公司的文章。

赞 2

作者

你嘴上说爱看，可是ID上扣着的还是赞赏次数0，赞赏金额0.00元的帽子????

赞 35

那月仲夏增 2018-05-21 21:16:18

说实话，感觉从文字美感上说，旧版翻译反而好，巴菲特的句子是很精巧复

杂的。当然这首先是一本工具书，看懂比好看更重要。

赞 5

作者

坚决不同意你的第一句[呲牙]

赞 24

她叫苏诺汐挤 2018-05-21 20:05:37

认真的让我汗颜 赞 24

秘制小汉堡222 2018-05-21 20:36:21

估计老唐都是过目不忘的人，124页和139页引用一句话的细微差异也能找

出来[强]，想当年我也是一目十行，过目不忘，但现在记几个数字都不保证能记得住，都是70后，差距太大[流泪]

赞 5

作者

????不要暗示自己老了，七零后正年富力强，处于人生黄金时段??

赞 20

无标题锁 2018-05-21 22:23:02

再拿第8页这一段对比一下吧，许瑞宋版是这样译的：“会计结果不影响我们的营运或资本配置决定。假设有两项投资机会，成本相若，前者可带来2元的盈余，但按照通用会计准则，我们的财报不能纳入这笔盈余；后者可带来1元的盈余，但是可以纳入财报中。在此情况下，我们会毫不犹豫地选择前者。事实上，我们常面对这种抉择，因为收购整家公司（盈余可全数纳入集团报表）的代价，往往双倍于收购小额股权（盈余基本上不会反映在集团财报上）按比例换算的代价。总体而言，我们预期这些不能反映在财报上的盈余，将藉由资本利得反映在波克夏的内在价值上。”或许是我鸡蛋里挑骨头吧，坦白说，杨先生虽然译得很准确，但相比之下，不如许瑞宋这个版本读起来那么痛快。就这点来说，只有雪球@RanRan翻译的巴菲特早期给合伙人的信，以及历年的股东大会的问答达到同样的水准。 赞 13

作者

??这段翻译，表达的确要准确的多 赞 9

小师妹我来了哟 2018-05-21 20:28:40

投资高手如老唐，读起书来如此认真仔细。越是精英越努力啊，成功者果然都有其必然性。 赞 12

历世的母爱朱 2018-05-21 23:24:07

老唐批评得对，但赞真没少点，打赏也只打过一次。要改进。 赞 3

作者

打赏与否的，倒真不是啥重要的事儿，但我真的不喜欢别人来告诉我：你应该写什么，你不应该写什么。望注意[抱拳] 赞 10

阿拉丁哟唯 2018-05-22 12:58:43

买了，你摘录了的几段，感觉读起来还是拗口。记得菲利普 费雪的那个书也是超级难读，语序完全没考虑中国人的习惯 赞 1

作者

所以，这世界除了英翻中、法翻中、德翻中……之外，还有种功夫叫做“中翻中”[呲牙] 赞 8

银河牌嫉妒咬 2018-05-21 21:08:32

老唐读书真的认真，不过巴菲特那种不太在乎现代投资组合理论的投资体系，或许也就只能适合能自我认知自己的风险承受能力的个人投资者和与客户沟通中话语权很强的机构吧。。。

作者

我也相当不在乎现代投资组合理论，爱死巴菲特这套印钞机了……[呲牙] 赞 7

我有俩朵花冉 2018-05-21 20:14:15

对老唐的读书功力佩服得五体投地！♂ 赞 7

际抗饭团 2018-05-23 14:18:06

老唐对巴菲特是真爱啊。怎么不过去见见他老人家呢？[偷笑] 赞 1

作者

巴神告诉我们：人多的地方不要去[呲牙]。领导告诉我：鸡蛋好吃，也不需要去瞻仰母鸡帅不帅。 赞 6

不美小姐例 2018-05-21 20:58:18

谢谢老唐！总是无私分享。唐书房越来越像个书房啦，而我们则在这里一方面可以博览群书，另一方面也可以投资赚钱。所以赚钱了，可不要忘了老唐哦[调皮][调皮] 赞 6

作者

[胜利][西瓜] 赞 1

魔鬼驸马ok 2018-05-21 20:12:18

感谢老唐，最近回顾完了老唐的估值方法，尝试对茅台及洋河进行估值，发现现在这两只股票的估值属于合理区间，不太适合直接买入。一方面，茅台受限于产能只对未来三年的产量给予了年均20%的增速（营收15%），但是经过思考，决定对其给予上限25倍的估值。另一方面，查看洋河年报约20%的营收目标，尝试同样尝试净利润上浮5%的估值法，给予未来20倍pe（同样也是借鉴了老唐的思考，因为未来三年受制于高端白酒放量，五粮液同比需求扩大，洋河优势难以体现，所以市场对其评价难以支撑高市盈率，尤其是难以匹配茅台目前将近30倍市盈率，所以保守起见给予20倍市盈率的估值。）这样计算下，茅台、洋河的估值处在合理区间。但是，又一经思考，觉得目前市场的无风险收益率呈下降趋势，未来难以达到5%以上，甚至跌破4%都有可能，详见资管新规，所以觉得我赋予估值可能偏低了，想请问老唐，我的思考过程是否正确。先打赏10元为敬。 赞 5

过度执迷sky 2018-05-22 10:52:10

今天跟律师朋友学了一句，有罪推定[机智] 我们是不是对上市公司也应该进行有罪推定 赞 1

作者

对，投资者对投资标的必须抱“疑罪从有”的态度。 赞 4

塑身电话 2018-05-21 21:09:21

我也来挑刺[奸笑][奸笑]老板480亿美元，是老版480亿美元吧 赞 4

作者

[强][强][强] 赞 1

尼玛太现实采 2018-05-22 21:55:08

关于可口可乐养虾和吉利勘探石油的一段， 我的翻译是“当查理和我考虑对那些优秀企业的投资时，最担心的是企业会失去（他们对主业的）专注 这种情况时有发生，我们看到管理层或是因为盲目自大，或是因为急不可耐，就开始胡思乱想，导致企业发展停滞，可口可乐和吉利不会再发生这种事了，无论如何都不会-不论是他们现在的管理层还是未来的管理层。 最后一句原文：That's not going to happen again at Coke and Gillette,however-not given their current and prospective managements." 我认为however在这里不是“然而”的意思，而是“无论如何”的意思 巴菲特不是调侃，而是表达2家公司已经牢记教训 无论如何也不会重蹈覆辙了 赞 3

qyh秦艳鸿home 2018-05-21 22:28:42

老唐自嘲英文渣，居然有人相信？老唐可是货真价实的百词斩高手，词汇量秒杀书房至少80%读者[得意] 赞 3

作者

?????? 赞 1

ok一只傻梦想呀 2018-05-23 12:54:38

我觉得以后凡是涉及翻译巴神的文字或讲话，应该都让老唐润色一遍，老唐更能理解巴神的心境[偷笑] 赞 2

作者

不敢不敢，我也是学生，瞎说点儿自己的看法而言[呲牙]

迷茫阿俊go 2018-05-21 22:17:21

最主要是刷评论区没有时间提示了，以前有时间提醒[呲牙]～以前有大约几小时、几分钟上墙或回复的时间。[咖啡] 赞 1

作者

也许会改回来的?? 赞 2

控实润粮 2018-05-21 21:57:24

从一些细节上看得出，老唐还是有一定英文功力的嘛，之前太谦虚了。 赞 2

作者
渣的不成形，哪敢谈功力二字????

金牧康 2018-05-21 21:26:50
对于中专毕业的我来说，已经发誓在也不看译制书和打字幕的外国电影，投资只看唐书房和黄建平，电影只看国产和有中文配音的。 赞 1

作者
为虾米不看带字幕的电影呢？ 赞 2

旧城失殇纬 2018-05-21 21:00:17
学霸老唐，使劲追 赞 2

萌猴纸汽 2018-05-21 20:40:13
艾玛，老唐你太厉害了吧！没看过原文，直接猜就能猜的合情合理!强烈建议老唐好好学学英文，然后给俺们翻译书籍[呲牙] 赞 1

作者
这个，只能发个枕头给你了???? 赞 2

黑色的眼线声 2018-05-21 20:14:23
不买，省着钱等老唐出新书。[呲牙] 赞 2

还是很罗嗦念 2018-05-21 20:00:06
沙发

作者
书房认证，真皮沙发?? 赞 2

孤寂旅程红颜 2018-05-22 16:07:07
当你收到我发出的信息，应该知道这来自于一个由你们支付工资、为你们管理企业的人。我坚定地认为，股东们应该可以直接与公司CEO进行沟通，得到他现在和未来如何对企业进行估值的看法。这样的做法，通常只有未上市公司能采用，上市公司一般无法做到。 最后那一句对应的英文是You would demand that in a private company; you should expect no less in a public company. 英文本意是在上市公司中一样应要求CEO提供详细的信息，杨先生应该理解错了，希望老唐一并反馈，毕竟是在开场白的那章啊。 赞 1

姬魂曲绯齐 2018-05-22 10:35:32

然而，在可口可乐和吉列不会再发生这种事情——在不考虑现任和未来管理层的情况下。」这段话看不懂表达的是什么意思，请天南兄核查原文。 这段应改译为:当查理和我考虑，哪些是通常看起来杰出公司的投资(特征)时，(我们认为)失去专注(特征的公司)是最令人担心的。一次又一次，当公司存在傲慢时，或当管理层无聊而出离正道时，这个时候，我们看到(公司)价值变得停滞不前。然而，在可口可乐和吉列(公司)不会再发生这种(失去专注的)事情——(但前提是)在不考虑现任和未来管理层(傲慢或无聊而出离正道)的情况下。 赞 1

朝你妹的锐 2018-05-22 10:09:58

「当芒格和我考虑对哪些通常看起来杰出的公司的投资时，失去专注是最令
人担心的。一次又一次，当傲慢存在时，或当管理层出离正道无聊时，这个时候，我们看到价值变得停滞不前。然而，在可口可乐和吉列不会再发生这种事情——在不考虑现任和未来管理层的情况下。」这段话看不懂表达的是什么意思，请天南兄核查原文。 这段应改译为:当查理和我考虑，哪些是通常看起来杰出公司的投资(特征)时，(我们认为)失去专注(特征的公司)是最令人担心的。一次又一次，当公司存在傲慢时，或当管理层无聊而出离正道时，……在不考虑现任和未来管理层的情况下。

作者

最后一句呢？俩人原文究竟说的是啥，是幽默的表达以后可口可乐和吉列照样还会发生吗？ 赞 1

罗罗罗蒂的老巢 2018-05-22 09:32:06

书还没看，先看了老唐"勘误版本"的 能否提个小小的请求，如果文中的意
见建议被作者接受采纳了，可否向大家做个通报反馈，让我们偷个懒，少死点脑细胞啊 赞 1

巨蟹帅帅的军爷 2018-05-22 09:18:08

我发现开车的时候听书效率特高，广州到河南，一路1300km，除了听书别
的干不了，正好一本书，一天开完，创造个人记录了 赞 1

作者

哇，一天1300公里，你可真能扛，我曾经的单日驾车最远记录，成都到贵阳，全高速，不到八百公里，感觉已经疲惫不堪了??

疯癫犯骂 2018-05-22 08:59:41

关于裁缝的那段描述，应该是44腰围的男人，之前在《穿过迷雾》的电子
附录中有提过[微笑][微笑]

作者

怪不得，我就记得好像在哪里看过?? 赞 1

暖劫么 2018-05-22 07:21:53

老唐，已经学了三遍<手财>了，但是想进一步学习，能再推荐几本学习财报的书吗？

作者

深造直接看前几天拍的那本蓝皮厚本 赞 1

天蝎要站死 2018-05-21 23:23:54

关于裁缝的那段推断太厉害了，佩服得五体投地！其实老唐的英文水平还是阔以滴！ 赞 1

作者

[坏笑][擦汗]

爱情来砸门 2018-05-21 23:20:12

说明老唐是一个认真仔细的人。。所以才写出了财1和财2，其实我应该认为老唐是一个学者。 赞 1

天枰骄纵轻吟 2018-05-21 21:13:09

老唐和杨先生都是我敬佩的人，学习的楷模。我刚看完此书，谨慎的指出一处译文笔误。 155页第一段最后一句：现在，我们用"非常有吸引力的价格"取代之前的"有吸引力的价格"。 两处引号内容弄颠倒了。原文是表述1992年在管理资金体量变大的背景下，老巴愿意适当提高（与1977年的阐述）购入价格。 赞 1

处票祖黄 2018-05-21 21:07:22

如何买到这本书？请发链接为盼！！ 赞 1

作者

文末的阅读原文四个字，就是为懒癌患者准备的[偷笑][捂脸] 赞 1

红裙又如何灾 2018-05-21 20:48:56

读书都这么认真，让我这样的韭菜晚辈汗颜啊[发呆] 赞 1

安济夫沈 2018-05-21 20:20:23

但不知何时才能买到老唐勘验过的 赞 1

侻籽监 2018-05-21 20:17:49

書已經買了正在拜讀，現在又有老唐的文章搭配著讀，太棒了。對了，最近有推薦的連續劇或小說嗎？ 赞 1

作者

没。最近就看了《三国机密》，一共54集，我看到52集啦。不过，没有亲王的小说好，勉强可看。

赞 1

松别isVAE 2018-05-21 20:14:18

感谢老唐的无私奉献

赞 1

苏凉扣 2018-05-23 18:06:15

杨有唐，唐有杨，不虚也！可惜我不能有你二位，只仰望[嘿哈]

狐魅魅小姐崩 2018-05-23 16:05:07

现在终于明白为什么老唐写的文章都这么通俗易懂了

凌九岁月 2018-05-23 15:11:39

巴菲特说他最喜欢的翻译版本是老唐的中翻中散打投资。

作者

[偷笑]这话只有听你转达，听不见巴神亲口说了。

霜寒照 2018-05-23 10:28:47

第8页： 因为一个完整企业全部资产 (所有利润都在报表中体现) 的价格有可能会两倍于一个企业的部分资产 (大部分利润未在报表中体现) 原文 since entire businesses (whose earnings will be fully reportable) frequently sell for double the pro-rata price of small portions (whose earnings will be largely unreportable). 原文是 the pro-rata price ，我觉得应该是指 小部分的收购价格“同比例”算出的对应的整个企业的价格 举例就是，企业如按整体出售，会要价100个亿；现在它的1/10出售，开价却只要5个亿，那么按照比例，整个企业按整体买的价格是按分开买价格的2倍，导致这个价差的原因就是前面提到的利润披露问题 当然这段话翻译的核心意思是对的：不根据表面的数据做决策。请参考

他入她心甩 2018-05-22 22:04:04

厉害啊 老唐也看过英文版的？瞬间感觉又被人拉下两公里[得意]

作者

我没看过英文版啊[委屈]

灬桃子小姐恋 2018-05-22 20:24:15

快速扫了一眼您的建议，关于gotrocks和hadrocks，英语里确实有很多把

两个字的短语合在一起用来表示自造的俚语的用法，如果括号标注了很可能原著就是合在一起的自造词。仅仅作为讨论从纯语言角度贡献一下我的理解哈，我没看原书，可能老唐觉得应该分开是根据我不知道的相关上下文[握手]

都叫我寶寶限 2018-05-22 19:54:34

老唐，我想问下手财2什么时候有电子书，看电子书习惯了，纸质的书本真的好难看进去，放在包里背了一个月了，硬是没看完，手财1电子书看了有3-4遍，收货太大了[笑脸]，多谢老唐

作者

手财2的电子版已经于去年11月在亚马逊上线

燃泪取暖源 2018-05-22 18:27:54

感觉书的印刷版式和印刷质量不如手财手银 正在对照英文版看 裁缝那段 原文是 he's a forty-four medium 应该是指尺码 老唐的逻辑分析力够强 读书够细 职业习惯了吧[呲牙]

误来红尘彡 2018-05-22 12:27:18

[呲牙]老唐真性情，看下面那些评论回复太逗了

作者

????

山泉有点显 2018-05-22 09:41:47

没说你，是表达我的观点，当然如果你要往身上靠，我也没办法 ，再如果，老唐发粪努力学英语，看更多更好的原版书，给我们这些糖迷带来更多更好的分享，岂不是我等之福[色]

作者

????

断苦苦别 2018-05-22 09:32:36

能看原版还是看原版，毕竟那个原汁原味。 当然如果遇到英文好，又有专业知识的，如老杨，看看翻译也不错，翻译相当于二次创作，好的翻译不输写原著付出心血。 如果遇到不好的翻译（绝大部分机工版），那就是嚼饭于人。

作者

说的轻松??，我等渣英文不是没办法嘛????

弯期让省 2018-05-22 09:28:24

老唐的解释更加通俗易懂[呲牙]

窒熙且 2018-05-22 09:27:29

是否可以试一下语音输入，手机里都有，再传到文件传输助手上，同时打开电脑上的网页版，然后你发现，讲的话直接上屏幕，随便复制修改

作者

谢谢

ok魂舜天 2018-05-22 09:20:08

唐老师真让人佩服，您的行为践行了巴老所讲的，一个人的成功是看他帮助了多少人。感谢老唐

夏末椅 2018-05-22 09:07:35

微信读书，一口气听完，13个小时，怒赞！

作者

厉害，我听书不行，最多二十分钟就没耐心了??

迷茫阿俊go 2018-05-22 07:52:07

唐老师的专业和细致程度，大写的服[害羞]

浩鑫左溢且 2018-05-22 07:49:48

与之前版本比较，天南老师译作有长足进步，但不少地方翻译的仍然晦涩，还需像老唐这样加以打磨会更好，有时意译即好，无需直译。

小阿秀保 2018-05-22 07:16:36

哈哈哈，老唐不是天生爱码字么[调皮]

喜欢的拉拉誓 2018-05-22 07:06:15

老唐太厉害了，才找到老师的书房，开始跟老师学习，买了些老师推荐的书，不过最先开始看正在看的还是老师的手财，我觉得国人写的一些经典书籍比老外写的书实用易懂些[微笑]

勤奋的晚风爷 2018-05-22 06:19:52

天南老师的文字对我的投资影响还是满大的。尤其是那句“即使牛市来了，你是否在场，能否解决你的问题”对我影响很大。

安小丢盐 2018-05-22 06:17:28

400多页的书，两天读完了，还提到这么多问题，这种能力实在另我望尘莫及啊，我一直很纠结要不要买一本看，看起来这本翻译的很不错，买来看看吧。

泡影乾坤惨 2018-05-22 06:07:23

老唐是巴老在中国的得意门生，虽然都没见过面，隔空得到真传

作者

不敢。我们都是躲教室外头偷听的编外学生??

害纯夫舒 2018-05-22 00:05:30

听老唐一对比，感觉老版本是机器翻译的，杨先生有才，毫不迟疑下单了

在晚上睡觉休 2018-05-21 23:37:22

巴菲特的估值逻辑，我在老唐推荐后在京东上买了一本，错误还是很多的，估计是没改。 但如果仔细阅读，应该能辨别出错误

笑眸观 2018-05-21 23:25:28

关于裁缝的故事我之前也看到过，老唐的理解是对的，其实也就是芒格讲过的，在拿着锤子的人眼里，整个世界都是一颗钉子。 佩服老唐，不看原版的情况下，仅凭对老巴思想的深刻理解，就做出了如此精神的解读。 那些翻译的不符合汉语表达习惯的译本，读起来确实索然无味。感谢天南大侠[强]

斯文小姐辟 2018-05-21 22:58:31

老唐你的英文再好些要逆天呢[呲牙]！

我是芒果大黑黑 2018-05-21 22:21:20

恩，估计会有很多人向我们的鹅厂反应的[微笑]

晗气惜人i 2018-05-21 22:19:51

希望能拿着这本书慢慢变富[微笑]

忻是爱亦 2018-05-21 22:15:09

真心叹服，老唐的阅读速度和质量

少司命溺 2018-05-21 22:09:05

唐哥，评论区的格式感觉不如以前好[撇嘴]

作者

就是，我也觉得改版改的有点拥挤了

傻孩子韓凌杆 2018-05-21 22:01:31

看完手头的书，考虑买本天南版。

大汉一品布衣 2018-05-21 21:32:44

看这样不同表述语句指向同一方向的话顿时脑袋都快晕了，有点晕车。

> 作者
> ????

念劫圆融歹 2018-05-21 21:29:00

费眼睛[偷笑]

> 作者
> ??????我倒是经常看美剧和欧美电影

四公分憧憬枚 2018-05-21 21:18:44

老唐果然是中翻中的高手[强]

街角冷色调雹 2018-05-21 21:13:45

太牛了□

我是陌生人029 2018-05-21 21:11:05

唐哥，新手适合看书房推荐的那些书吗？刚开始看手1

> 作者
> 相当适合。

米虫四四桦 2018-05-21 21:08:45

老唐，巴菲特估值逻辑的勘误出版社有修改么，烦请说明一下[呲牙]

> 作者
> 我不知道，出版社没给我回话。我后期还帮大家追问过一次，跟我联系的编辑，只说了已经转达给该书的责任编辑了，然后就没有然后了……

铜表野冒 2018-05-21 21:07:14

老唐，就喜欢您的认真劲儿[强]

爱laoxiong2222 2018-05-21 21:04:04

这么厚的书两天看完，还能有这么多勘误，一个字，服！要知道老唐不到

300页的手财1我看第一遍得一个月，看第二遍也得半个月啊[捂脸]

沫木兮贵 2018-05-21 21:03:59

厉害挑刺看起来是对的, 可惜没找回以前读过的英文版，不然可以确认一下...

我是荒信处女座 2018-05-21 21:03:24

论细，还是老唐第一啊[奸笑][奸笑]

醉酒不醉心巨蟹 2018-05-21 21:02:34

这么些年学习投资，大部分是自己专研，看了很多书，直到看到老唐你和李杰书才感觉自己有点开窍的感觉了，已经感觉可以和周围的朋友讲了，甚至讲的很清楚，但是自己知道那都是吹牛罢了。投资的路注定是孤独的，少有朋友的。

月落琴箫 2018-05-21 20:59:58

不愧是唐大师，找出了这么多疑点，我之前看完时只发现了两个小问题。[微笑][微笑][微笑]

歌德的哲学day 2018-05-21 20:51:46

非常佩服/读书可以细致如斯

那么后来呢咪 2018-05-21 20:40:53

对了，老唐的新书什么进度了，我要收藏进我的新书架！

作者

还没动????

妩姒女王3Llife 2018-05-21 20:35:14

吹毛求疵的老唐[强][抱拳]

你素小三重 2018-05-21 20:28:00

唐老师认真的态度值得我们好好学习~

你好瞎伦 2018-05-21 20:18:32

感谢唐先生，买了书正准备看[微笑]

旧时梦菊 2018-05-21 20:12:49

这书出的有点晚了...昨天才在雪球上把巴菲特从57年到16年的信读完，读了得有一礼拜

灬依风恋雪发 2018-05-21 20:12:38

疑惑了，到底是等改好了再买还是现在买[偷笑]

徐婷苞 2018-05-21 20:10:01

刚买了这本书打算好好看看呢，谢谢认真的老唐[微笑]

匿名的好友摸 2018-05-21 20:08:23

这本加穿过迷雾，爽了

首的歌艹 2018-05-21 20:08:13

谢谢[抱拳]

想忘不能忘蓬 2018-05-21 20:07:38

真细

铁血1384大本营 2018-05-21 20:06:47

为老唐的认真点赞，向您学习[愉快]

练模仅 2018-05-21 20:04:53

精益求精

灬桃子小姐恋 2018-05-21 20:04:39

买了刚准备读，谢谢老唐的分享

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

主要白酒公司点评⑤

原创 唐朝 唐书房 2018-05-28

收录于话题
#白酒分析专辑 52
#2018年书房原创 118

前四篇茅五洋老四篇点评，阅读量分别为2.3万、1.7万、1.1万、0.8万，依次降低。看样子继续写下去，就快归零了，今天收个尾吧！

老唐个人持有古井贡B股。简单的说有三大原因导致我看好古井贡酒：
原因①：古井贡是在最残酷市场里搏杀出来的赢家，能力被历史验证；
原因②：古井贡有大量有据可查的历史文化素材可供发挥，在全国化推广中，获得消费者认同的概率较高；
原因③：有B股这么一个超低估值的bug存在。

在白酒业界一直有一句口诀叫“东不入皖、西不入川”，说安徽和四川两省，是白酒生产和营销大省，内部竞争激烈。外地企业强龙不压地头蛇，很难讨到好处。

确实如此，拿已经上市的20家白酒企业来说，只有川皖两省各拥有四家，四川（五粮液、泸州老窖、水井坊、舍得），安徽（古井贡、口子窖、迎驾、金种子——注意，金徽酒不是安徽酒，是甘肃徽县的）两省，拥有全国上市酒企40%的席位。

安徽境内，除了已经上市的四家知名酒企之外，没有上市的知名品牌也不少，如高炉家、文王贡、宣酒、店小二、醉三秋、刘伶醉、金坛子、皖酒、沙河王等等。

在这种厮杀之下，安徽省内目前格局实际上是中端古井贡、口子窖双强对战，合计营收超过百亿，远远甩开其他企业的格局，颇有点传说中的“九蛭出一蛊、九犬成一獒”的味道。

在这场厮杀中，省内主要竞争对手，例如迎驾、金种子均身陷营收净利双下滑的境界，显示市场份额被古井贡和口子窖抢走。激烈竞争中的市场赢家，其产品及营销的能力是

不需要怀疑的。

我们看过去十年里古井贡的营收数据，会发现即使在自2013年开始的白酒行业寒冬里，古井贡的营业收入仍然呈上升态势，是全国知名白酒上市公司里，除茅台外唯一在行业寒冬里营收没有下降的酒企。

古井贡	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
营业收入	12.01	13.79	13.41	18.79	33.08	41.97	45.81	46.51	52.53	60.17	69.68
毛利率	32.3%	38.5%	60.8%	71.2%	74.0%	70.9%	69.8%	68.6%	71.3%	74.7%	76.4%
销售费用	1.15	1.44	2.47	4.05	7.98	10.76	12.8	13.04	15.58	19.8	21.7
销售费用率	9.6%	10.4%	18.4%	21.6%	24.1%	25.6%	27.9%	28.0%	29.7%	32.9%	31.1%
归母净利	0.34	0.35	1.4	3.14	5.66	7.26	6.22	5.97	7.16	8.3	11.49
净利率	2.8%	2.5%	10.4%	16.7%	17.1%	17.3%	13.6%	12.8%	13.6%	14.1%	17.0%

唐书房

其他几家里，五粮液2017年营收刚刚突破2012年营收高点，净利润尚未创出历史新高；洋河2017年营收和净利双双突破2012年高点约10%；泸州老窖2017年营收距离2012年高点还有约10%差距，净利润尚不足2012年高点的60%；山西汾酒情况与泸州老窖近似。

与之相比，古井贡的营收持续新高，2017年营收为2012年营收的166%，净利润在白酒寒冬里略有下降，却也在2016年就超越2012年高点，并在2017年再次创下新高，达到2012年净利润的158%。

从数据上看，古井贡酒的突破点在2009年，这一年，公司在营收基本不变的前提下，毛利率和净利率均出现大幅上扬，毛利率从之前的不到40%，提升至超过60%；净利率从可怜的2.5%一举突破10%，净利润数据增长300%。

这一切的根源，就是古井贡酒在2009年创新性地推出“古井贡酒.年份原浆”，并将其定位为公司的主打产品，是创新带来的突破。

古井贡酒这家企业内在有创新基因的，早在和洋河2002年正在调研市场需求，发现市场需要的是“低而不淡、高而不烈、饮后舒适”新产品的时候，古井就已经成功开发出类似产品“淡雅型古井酒”。

只可惜，该产品囿于传统，依然没有脱开香型的表述，加上紧随其后的频繁人事变动（后面说），给了洋河2003年以口感为重点，推出“绵柔型白酒”创新品类占领消费者

心智高点的机会。淡雅型古井酒可以说是与成功擦肩而过。

古井还有过更大胆的创新。在上世纪90年代初，古井贡就开展了多粮酿造的研究，并最终于2004年将古井贡一直以纯高粱酿酒的生产工艺，全面改变为多粮酿造，不仅提高了出酒率，还使得一级品率大幅提升。

（浓香型白酒有多粮和单粮酿造两条代表线路，多粮的代表产品是五粮液，以高粱36%、大米22%、糯米18%、小麦16%、玉米8%为配方酿造。洋河和古井贡大致都是通过增加大米和糯米的比例，降低酿造温度，延长酿造的时间，提升白酒里的甜香味，从而获取淡雅或者绵柔口感的；单粮的代表就是泸州老窖，以小麦为曲，以高粱为单一酿酒原料）。

这一切的创新，都离不开古井贡的传奇人物王效金。王效金1987年任古井酒厂厂长，2002年升任古井集团董事长，一直是古井的灵魂人物，实际掌舵者。2007年因受贿被捕（大约受贿人民币500多万，美元近70万），被判无期，可惜。

在2002年王效金升任集团董事长后，股份公司董事长职位先后经历了杨光远（2002）、刘俊德（2003）、王锋（2004~2008）、曹杰（2009）、余林（2009~2013）。

前三任应该都属于傀儡人物，实际还是被捕前的王效金掌舵。比如王锋此人（1965年生人），过去担任过董事长，后来被挤出董事会，现在依然担任公司监事长，似乎是个任劳任怨的老好人形象。

现任董事长梁金辉，1966年生人，2007年（41岁）进入董事会，时任古井贡销售公司总经理，以时间段推测，也是王效金看中并培养的人才。

梁金辉搞宣传起家，历任公司公司信息研究室秘书、《古井报社》主编、宣传广告科科长、公司市场发展部副经理、市场发展部经理兼市场研究与监管中心主任，2004至2006年任公司市场部总监，2007年任销售公司总经理，进入董事会，期间经历三任董事长更替，至2014年升任董事长。

技术出身的周庆伍接任总经理，从销售公司业务员、大区经理一路奋斗到销售公司副总经理的闫立军，顺利成章地接任了销售公司总经理，兼任总经理助理。总体来看，古井贡的管理层是偏重市场、偏重营销的构成类型。

事实上，在白酒的营销行业里，古井多次敢为天下先，创造了许多广受消费者欢迎、并被其他同行模仿的营销手法，例如上世纪90年代针对山西假酒案余波推出的保险公司承保的保险酒、最早和大型报刊杂志合作，搞的有奖问答活动、借96年奥运会开幕，征集“中国奥运健儿壮行寄语”，以及“开瓶有金”营销手法（每千箱酒包装盒里放置几十枚金戒指）等等。

而恰好，古井贡主要产品的定位是中端，它的直接竞争对手并非茅台五粮液1573梦之蓝等产品，而是位于60~200元价格区间的大众化产品。这个区间产品同质化相对较高，消费者对于产品的性价比和购买的便利程度更为看重，也使得古井贡以渠道和营销见长的团队更有用武之地。正因为如此，古井贡一直以来都是以偏高的销售费用率著称，以大推广换来大产出。

2017年行业复苏，古井贡有了节约费用提高利润的迹象，销售费用率十多年里首次出现明显拐头走势。据公司股东大会最新披露，经过前几年的投入布局，伴随行业强复苏，公司销售费用率已经开始下降，部分市场已经开始减少投入，同时内部也在加强费用控制，这些措施将进一步提高公司营收中利润占比。

如果我们将销售费用中直接与产品推广的数据抽取出来（在财报附注销售费用里，例如2017年财报的133页），其中促销费和样品酒属于古井贡的地面推广费用，广告费可以看作空中轰炸费用。将公司自2010年开始的分项披露，用图表展示出来，我们可以清楚地看到

公司的营销费用投入战略，类似当年日本鬼子侵华战争中常见战术“炮兵轰完步兵冲，步兵冲完炮兵轰”策略，交替使用空中优势和地面占领，强大火力冲击新市场后，用地面的细致工作占领市场，然后继续用强大火力冲击下一块新市场。

可以预测，2018年公司将习惯性继续增加广告费投入占比，减少地面促销费和样品酒投入占比，全年以攻城略地占领新市场为主要策略，继续扩大从地方名酒到全国名酒的进程。

要想获得全国其他地区消费者的许可，产品本身有没有故事，能否打动人心，是挺重要的事儿。这方面，古井贡酒实际上有大量素材在手，有深厚的文化内涵可以挖掘。

古/井/贡/酒，这四个汉字本身就很容易引发美好、高端、传统、悠久等心理共鸣，而事实也确实如此。古井贡酒，前身为张集乡11人民公社于1958年在明代公兴槽酒坊旧址上兴办的“减店酒厂”，位于安徽亳州谯城区减店（亳音“搏”，不念毫。减店现改名古井镇），1959年下半年改名亳县古井酒厂，收归省营。

此处古称谯县，是曹操老家。中国历史中最早有文字记录的酿酒方法，就是曹操在建安元年（公元196年）将家乡美酒——九酝春酒进贡汉献帝的时候，上的奏章“九酝酒法”；

在曹操之后，又有明万历年间阁老沈鲤（谯城区减冢店人，即现在的古井镇）将家乡特产减酒进贡给万历皇帝，万历皇帝饮后钦定次酒为贡品，名气年年进贡，贡酒志明由此而来，一时减酒名动京师；

到清代，又有清末毅军统领姜桂题（后为民国陆军上将）将家乡所产减酒进贡给慈禧太后的记录。古井酒文化博物馆现在还保存着“储秀宫制”，供慈禧太后专用的豆青回文大酒瓮。

除了曹氏三杰（曹操、曹丕、曹植）留下无数与美酒有关的故事和诗篇——最有名的，当属曹操的“对酒当歌，人生几何”；曹丕的“朝与佳人期，日夕殊不来。嘉肴不尝，旨酒停杯”；曹植的“归来宴平乐，美酒斗十千”（后被李白抄进《将进酒》）……

亳州还是神医华佗的故乡，是《广陵散》作者“竹林七贤”之一嵇康的故乡，是“谁知盘中餐，粒粒皆辛苦”作者李绅的故乡，北宋名家晏殊、范仲淹、欧阳修、曾巩都曾主政过亳州，留下例如“一曲新词酒一杯”“绿酒初尝人易醉，一枕小窗浓睡”、“终老仙乡做醉乡”“白醪酒嫩迎秋熟，红枣林繁喜岁丰”等等千古名句……

这些会触碰到国人内心最柔软情感的诗词歌赋，是古井贡的宝矿，运用得法，将会让古井贡在消费升级及全国化推广过程中，如虎添翼。这是老唐看好古井的第二个因素。

东西再好，贵了还是会令投资者踌躇。古井贡不仅有好的产品，有好的团队，有好的文化底蕴，居然还有个天赐的价格，那就是古井贡B。

搜了下书房推文记录，老唐买入古井贡B，是去年六月中旬，当时的价格约31港币上下，后有多次加仓。受限于每年每个人可以换入的港币有限，目前也仅持有约7%仓位。但是，这个投资属于典型的老唐估值法运用：“三年后15~25倍市盈率卖出能赚一倍，就是值得下手的位置”。

举例子说，公司总股本5.036亿股，在价格为31港币的时候，对应公司总市值约125亿人民币。站在当时的立场上，只要能看到公司年赚10亿出头是基本确定的事情，则其当年市盈率12.5倍。

对于名优白酒这种含金量十足、维持现有盈利能力所需新增资本投入极少的商业模式而言，即便没有增长，看到25倍市盈率合理位置也有一倍空间，更何况白酒市场整体复苏

态势明显，未来三年保持一定增长是基本确定的事。这种位置完全是系统bug送给价值投资者的机会。

相对于当时高达50元人民币左右的古井贡酒A股，B股五折促销。当然，截止今天，实际上古井贡A股也获得了同等涨幅，所以，买B股的优势还没有展示出来。什么时候展示呢，不知道，但我知道一定会有个契机，有个借口，让市场将这个五折送到我的腰包里——这是永不改变的经济规律。

截止今天，买入后不到一年涨幅近70%的古井B，以今天的价格计算，市值也就210亿出头，按照最保守的估算，依然符合老唐估值法买入条件（也就是说，我认为2021年古井贡酒的净利润不会低于420/25=16.8亿，实际上，乐观估计16.8亿净利润，不会晚于2020年达到）。多好的市场啊，有这样的送钱bug长期存在🤭。

说到老唐估值法，其实古井贡公司管理层收购黄鹤楼（“昔人已乘黄鹤去，此地空余黄鹤楼”，名诗加持的好品牌）时，也有意无意地使用了老唐估值法，当然，不是说他们知道老唐这个估值法，而是说实业家们的估值，恰好和老唐的视股票为公司所有权代表的思想一脉相承。

翻开财报27页，看古井收购黄鹤楼时的业绩预测和定价：公司2016年买入黄鹤楼51%股权，定价8.16亿元，相当于对公司整体估值16亿。对应黄鹤楼业绩，静态市盈率约40倍，市净率约9倍，对于很多看pepb买卖的所谓价值投资者而言，那肯定高了，需要写一封《致梁董》批判一下😏。

但梁董可不是这样的草包，他们看的是企业未来。依据他们的判断，他们认为三年后，黄鹤楼有把握做到营收13亿，净利率不低于11%。即2019年黄鹤楼酒业净利润不低于1.43亿，按照25倍市盈率的评估，2019年合理估值约1.43×25=36亿，18亿以下有购买价值，16亿，ok，成交。

这就是一个完整的老唐估值法演示，唯一不同的是，作为控股股东+行业人士，梁金辉等人是判断并白纸黑字写下承诺2019年净利润不低于1.43亿，而投资者所有的学习和研究，就是要追求在2016年的时候，能够预测出一家公司在2019年大致靠谱的净利润（宁

保守、勿激进）。这个预测，需要建立在对企业的深度理解上，没有捷径，没有公式，它是老唐估值法里唯一需要永远需要学习和研究的未知数。
最后一家口子窖，懒得写了，文末提几句吧。

老唐在《手把手教你读财报》里写过，为防坑避坑，我一般不会将上市未满五年的企业列为投资对象。这次主要是看口子窖和古井贡净利润率和销售费用率差距太大，好奇，想看看是什么原因造成的。

简单研究之下，发现其实两者的营收差距和销售费用差距并没有报表数据上显示的那么大。粗暴点说，就是古井贡是一个喜欢亲手掌控市场的企业，和洋河类似，它们将产品按照一个包含销售费用的价格卖给经销商，然后由自己来支出销售费用，由自己的人员掌控和带领经销商做市场，最终产生一个高的营收和高达31%的销售费用率。

而口子窖，则属于依赖经销商开拓市场的厂家，侧重于产品生产和配合，而非市场主导。它们将产品以去掉销售费用的净价卖给经销商，然后由经销商支付市场推广和营销费用，从而导致口子窖在财务报表上记录了一个低的营收和低至8.8%的销售费用率。

虽然口子窖强调自己是兼香型，但它和古井贡的产品定位类似，主流消费人群类似，产品终端价格接近，以净利润反推，口子窖如果按照古井贡口径来记录营收，估计也有60亿出头，两者的差距是比较小的，在安徽省内市场基本平手。

但我对这个企业持负面评价，主要依据是几个细节：
①按照财报17页披露公司高中低档白酒销售数据看，公司产品总体定位偏低，被公司归为高档酒的主要创收产品，平均单瓶出厂价仅60余元。中低端产品价格在10~20元之间，基本可以肯定主要以食用酒精勾兑为主，公司固态酿造产能并不大，未来消费升级难度较大。

②省内外经销商持续净减少，上市三年来省内经销商家数分别为344,348,334，年年减少；省外经销商家数为332,274,248，也是年年减少。而且省外经销商规模很小，单家平均年销售额不过200万出头，一看就不是主推产品，属于搂草打兔子——捎带。公司对渠道的管控能力，令人担忧，在市场火爆的时候，这种净价出厂，闲事不管的甩手掌柜手法，当然轻松，但如果市场转冷时，可能冲击也会比较大；

③最重要的一点是，实际控制人在获取公司控股权的过程中，存在明显道德瑕疵，属于不那么令人放心型。这个不展开说了，大致就是现在的实控人，过去是口子集团的董事长和总经理，在将口子经营的要资不抵债的时候，将有效经营资产剥离出来成立口子酒业股份公司，将负债和非生产资产留在集团，然后宣布集团破产清算。

在成立口子酒业股份公司的过程中，董事长和总经理购买股权的主要资金，来源于政府奖励（奖励其将国企经营成资不抵债？😱），购买价格基本为账面净资产值。逐步将口子酒最优质的资产变成了纯粹个人控股，当地国资在股份公司中已无持股。

改制过程中引进美帝投行高盛持股。高盛在上市后每个获得减持资格的时间窗口，都是最大化清仓式减持，前后暴赚近四五十亿。下个月29号，大量高盛以外的其他原始股东开始有权减持了。

相关文章：

主要白酒企业点评①：茅台

主要白酒企业点评②：五粮液

主要白酒企业点评③：洋河

主要白酒企业点评④：老窖

声明：本人持有古井贡B，不持有口子窖，且未来72小时无买卖古井与口子计划。

老唐当前持仓为：茅台46%-，腾讯20%+，古井B7%+，洋河7%-，民生H6%-，招商H5%-，信立泰4%+，双汇3%+，海康3%-，2018年内收益（不计打新）约5%。

“赞赏是最真诚的认可……”

唐朝 的赞赏码

唐书房

老唐推荐：知名大券商，营业部遍布全国，不设ETF最低5元限制，不限资金和地区，佣金全网最低。书房读者开户后加客服微信12596499，还可获更多优惠。立刻点击阅读原文报名……

阅读原文

警惕之心不可无 2018-05-28 14:09:26

白酒终于结束了，后面可以看到干货了！随手一点，帮老唐增加人气！ 赞 8

作者

啥意思，白酒不是干货？??

赞 103

生凉薄嗓 2018-05-28 14:53:11

唐兄，白酒5篇受教了[抱拳][抱拳]另，最近海康新闻比较多，价格也38左右了，但还没到31和26两个目标位，忍不住想加仓怎么办[疑问][偷笑]

作者
你把钱转给我就没事了。 赞 77

你敢爱我吗阁 2018-05-28 14:43:27
白酒大约多少钱以下的可以判定为酒精勾兑？ 赞 4

作者
50元以下大致可以确定应该非纯粮酿造 赞 51

张狂美屏 2018-05-28 14:41:50
老唐还是只点评茅台好了，在白酒企业里还算比较靠谱的；这篇古井VS口子的点评开篇几个点就弄错了：文王贡之前卖给联想控股旗下的丰联酒业，后来被老白干并购，已经上市了、店小二和金坛子只是古井镇一个不入流的小酒企、醉三秋是金种子旗下的中高价位的品牌、刘伶醉是河北的，在巨力索具旗下。老唐对古井也是跟踪了好多年，但理解不到位，对口子的理解确实是一片空白……不说了 赞 39

作者
我靠，这些小品牌变化这么大，惭愧了[偷笑]确实没咋特意关注，来，您给我们科普以下，安徽名酒还有哪些？口子我就看了一份财报，空白，你来补起嚯[奸笑][抱拳] 赞 22

摩羯夜半星未央 2018-05-28 14:31:49
老唐，现在阅读、赞赏上应该和市场不景气有关，而恰恰在这时依旧向你学习的才是真正的"投资者"，所以还望老唐不要灰心，多多发干货，代表依旧坚持的唐粉先行道谢了。 赞 24

vxr999练k0EsO 2018-05-28 14:05:06
终于等到老哥的古井B分析了，今天古B新高[微笑] 赞 22

拾壹从不谈情 2018-05-28 15:16:17
冒昧问句老唐，如果没有外汇限制，古井b您会加到几成仓位？对很多小散来说，外汇限额还很远 赞 7

作者
我估计会加到两成左右吧。 赞 21

爱laoxiong2222 2018-05-28 14:11:28

老唐不哭[调皮]，你发的广告我都看的，稳定贡献阅读量。 赞 20

作者

[呲牙][强] 赞 7

锅害诗 2018-05-28 15:22:51

唐神，对于年轻人来说，追求钱是好事吗？对于年轻人来说有比钱更重要的事情吗？ 望您能看到。 赞 1

作者

好事。年轻人不是一个“具体的人”，不能统一说有没有更重要的事。但如果一个人找不到自己的目标，先琢磨合法赚钱总是没错的。赚钱数量的多少，代表了你提供给别人的价值。就算以后有了新目标，手里的钱也可以帮助更迅速或者更合理的完成目标。 赞 16

半清醒酥 2018-05-28 15:29:50

可以详述一下吗？区分白酒风格和特色的也就那2%的物质，如果理化分析够精密，勾调出来的白酒味道应该会完全相同才是，陈味、糟味、窖味也都能通过添加化学物质来实现。那是什么原因让您觉得传统酿造技术不会被勾调技术替代呢？是“纯粮”酿造的观念已经深入人心？还是其他什么？[疑问][抱拳] 赞 1

作者

截止目前酿造白酒里的很多物质并没有被人们完全认识到，更谈不上达到完全相同了。 赞 12

神秘紫羊羊朱 2018-05-28 14:28:02

前一段时间比较火的江小白，老唐怎么看？它的护城河是依赖于什么？ 赞 2

作者

定位清楚，让喝酒变得好玩，定位年轻人的表达。 赞 12

偷心瑟 2018-05-28 14:09:29

老唐，啥时候来个银行横向点评[呲牙] 赞 11

作者

别挖坑啦，老唐一直说要整理书房文集，一直没功夫开工?? 赞 11

抹残败的笑帅 2018-05-28 21:01:19

好的白酒企业40倍静态市盈率也是合理的。三年翻一倍的估值方法不是特别符合未来长期现金流的思想，建议老唐只有能合理估值，不要管股价未来多久能翻倍 赞 1

作者

错。第一，好的白酒企业40倍市盈率也合理的思想是不合理的，是不断大涨给你洗出来的认识；第二，三年翻倍的估值法是老唐从未来现金流折现法中精炼出来的最简版本，完美符合未来自由现金流折现的思想内涵；第三，合理估值和多久翻倍是一个硬币的两面，必须管[呲牙] 赞 10

懵懵懂懂透 2018-05-28 14:19:13

唐老师，怎么不分析一下顺鑫农业的牛兰山 赞 1

作者

对一瓶酒赚不到一块钱的生意没兴趣?? 赞 10

茉楂兮钉 2018-05-28 18:55:25

老唐您好，我想请教一个问题：股票10年翻10倍比较难做到，尤其我这样菜鸟。可是过去10年一线城市房子都翻了7-10倍，按3成首付就是3.3倍杠杆。那买房不比买股收益高？

作者

是，如果你确定未来房子还是10年7-10倍，那还是买房更容易赚?? 赞 9

空虚摆 2018-05-28 15:25:03

唐兄，我观察现在婚宴上喝酒的人越来越少，对酒的销量会豆影响，还有80'90后现在都不喜欢喝酒，是否也会影响？ 赞 1

作者

会啊。过去几年，白酒的总量是没有怎么增长的，行业整体是存量内的份额争夺战。 赞 9

滥情囚 2018-05-28 14:22:51

哈哈，从在雪球老木头发的照片上来看，老唐的身材真好呀[色] 赞 4

作者

还是胖了，175cm，对应150斤比较合适，我大约170斤?? 赞 9

梦饮千樽月鞋 2018-05-28 14:15:59

大家快来看啊！再不看，老唐觉得看的人少不愿意写就亏大了！[微笑] 赞 9

旧城失殇纬 2018-05-28 14:59:18

老唐那么多公司历史都是从哪里挖来的呀[捂脸] 赞 1

作者

厂志 赞 7

蜜桃妹纸澄 2018-05-28 14:44:36

阅读量低的原因，我觉得主要是因为这几个股的价格都不便宜了，即使知道是好股，但也畏高而不敢买入。B股进出操作麻烦，很多人不想去折腾了 赞 7

乱乱唱霏 2018-05-28 22:27:58

老唐兄，b股被大大低估，一方面是市场参与者少流动性不足，还有一方面估计是国家外汇管理这几年卡得太死了，一年5万美金额度，全换港币也才四十万，对于大资金来说进出太不容易了，所以b股相对a股折价厉害，不过也因为这样才有捡bug的机会啊，您说是吗[耶][耶] 赞 4

作者

是 赞 6

旧时梦菊 2018-05-28 15:13:49

黄鹤楼16亿估值，净资产7亿，市净率应该是2.3啊？ 赞 6

作者

收购的时候，账面净资产1.8亿。 赞 5

阳光的中雅素9 2018-05-28 14:51:18

要是昨天看到就好了[流汗] 赞 3

作者

有这个思想在，昨天看到也没用，义务保管员[呲牙]——认真的，不是开玩笑哦！ 赞 6

谁爱我痒 2018-05-28 14:25:33

想知道老唐早晨开盘有没有接一点海康？ 赞 1

作者

没有，十点左右才起床 赞 6

杰伦小吧1 2018-05-28 22:16:47

多谢老唐回复。比如买A股的古井贡，420亿总市值，2017年古井贡净利润11.49亿，A股古井贡静态市盈率=420/11.49，即36.55。在计算港股市场 古井贡市盈率时，也是港股市值/11.49得到港市古井贡市盈率。我的疑惑就在这里了，净利润11.49是A股和H股投资者共同投资经营的结果，在计算单个市场市盈率时，使用的净利润是否应该 按比例分？

作者

不需要按照比例分。一股A股和一股B股，对净利润占有比例是一模一样的 赞 5

莫熙阳偿 2018-05-28 15:55:07

昨天第三次读手财，感悟又有些不同，感谢老唐，我的人生与你一起。 赞 5

超级阿多帜 2018-05-28 14:28:13

不是8集吗，5集就完啦？ 赞 4

作者

谁告诉你八集啦？??完了完了 赞 5

朝你妹的锐 2018-05-28 14:25:26

唐老师您好，您这次给古井贡B市盈率是25倍计算，您的估值法15-25倍，

是不是跟护城河有关系。请教一下。 赞 2

作者

对 赞 5

爱情来砸门 2018-05-28 18:40:24

这辈子最大的遗憾的是投资九年才认识老巴，十年才认识唐老师。这几篇白

酒篇值得认真学习，多看几遍。另外散打篇写得真好，遇见唐老师是我们的幸运，唐老师是我们益友且良师。真实地改变了我们的命运。请教老师，1，如果自己喝酒，老师有无推荐？茅台喝不起，以前从不喝酒，季老说喝少量酒有益健康，想尝尝这酒味。2，请问老师巴菲特投资选择对象是大概率会赢还是确定性（100%）会赢谢谢唐老师。 赞 1

作者

1.汉酱，2肯定是大概率，如果是100%，那就可以allin + 杠杆啦 赞 4

A创世纪金融52 2018-05-28 17:49:32

老唐对白酒真是如数家珍，这水准在中国任何一家白酒企业里当个总经理不

在话下。

作者

光如数家珍是干不了总经理的???? 赞 4

love啁小逸 2018-05-28 17:13:30

老唐，我昨天详细的计算了一下天数，你已经有7天没有发文章出来了，我

觉得好久好久了，然后我就想，应当是阅读量的问题，老唐可能觉得阅读量少，还要再等等，然后我把最近发的文章又看了一次，点入了三四次，想多点人数。[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 4

作者

你好可爱??谢谢谭谭????

赞 4

摯愛偉沫 2018-05-28 15:24:51

请教老唐，510300的市盈率在集思录查询到现在维持在13倍左右，请问它的合理市盈率大概在多少倍呢？

作者

现在沪深300市盈率才13倍，数据有问题吧？沪深300合理市盈率我觉着20倍上下百分之二三十都是合理的。

赞 4

方抱列 2018-05-28 14:49:27

老唐，我太佩服你了。连我们这里宣酒，文王贡酒，沙河王酒，醉三秋，皖酒都知道。宣酒前几年红的发紫，打的迎驾贡酒节节败退，这几年也就这样了；我最看好文王贡酒和皖酒，前者一度让古井贡酒和口子窖日子难过，只是高档酒一直做不起来，而皖酒本身就定位低档酒，20元以下的那可是一枝独秀，自从稻花香酒败走合肥，20元以下的酒只有皖酒了，当然10元以下的一些东北酒，龙江家园，老村长等等全靠促销能走点量！！

赞 3

作者

外地杀进去的，也就我家小洋日子过的还可以吧[呲牙]

赞 4

贰中牛比啊跃 2018-05-28 14:49:00

今天古b大涨 作为老八大名酒，个人来看，到了今天，不能怕营销费用高，浓香区厮杀激烈，搞营销出身的董事长，对企业来讲也是好事。 现在好多酒企开始入皖，古井要从地区性酒企发现成为全国性酒企，古井外有远虑，内有近忧。 其实洋河有今天，营销搞的好有很大一部分原因。 希望古井能成为下一个洋河，而不是步董酒的后尘。

赞 4

Asuras许小童鞋 2018-05-29 13:20:35

黄鹤楼酒在武汉不是首选，口感也不是很好，白云边一直是比较流行的。

武汉这几年流行了劲酒的苦荞酒，后来大家都出了苦荞酒，劲酒的还是不错。

赞 3

hcl0810小童鞋 2018-05-28 15:15:04

老唐因为长安开通b股，兜兜转转换了高速，红酒，后来还是换回了钟爱的白酒[呲牙]

赞 1

作者

熟悉的东西，踏实。

赞 3

可靠的ew3zt1 2018-05-28 15:09:00

主要白酒公司点评系列在我看来是金不换，想在白酒行业赚钱，必须细细研读啊[色]，这是老唐能力圈里的核心圈。默默开启反复倒带学习模式。当然，小打赏10块，别嫌寒酸。就是表示个敬意和感谢。[微笑]

赞 3

漠景言皮 2018-05-28 15:07:25

为了抄老唐的作业，几经周折开通了B股帐号，现已持有一些古井贡B,感谢老唐！[抱拳]

赞 3

灬桃子小姐恋 2018-05-29 22:36:15

我家就在安徽宣城，家里也是批发酒水的，酒种类真的太多了，特别是每个地区还有打一片天的地方酒，安徽还穷，洋河那种都算十分高档，竞争异常激烈了，但是年份原浆十分好卖，就我一家家营业额一年30w，县城人口不过5万，能在安徽生存的酒，真的牛逼

赞 2

苏苏苏饼希窃 2018-05-29 07:07:35

在我们安徽地区，最主要喝的酒就是口子窖与古井贡，前几年迎驾贡酒与高炉家酒还火了一阵子，但是这两年几乎没什么人喝了，宣酒主要在低端市场。口子窖据当地人说，被独家代理，代理公司比口子窖公司有钱，代理公司还干过自产假酒的事。

赞 2

Z148深圳东 2018-05-28 21:48:48

银行股东多，所以还是要写银行看的人才会多。

作者

老唐是在意写出来的文章是否被人阅读，这可不意味着我准备为了被阅读去写文章[呲牙]

赞 2

花泽熙简单恋 2018-05-28 21:34:14

昨天花了一天看口子的年报，得出的结论居然是口子在股东优势方面已经不亚于古井。对于老唐说的口子第一点方面的缺点：说口子产品比古井低端，口子2017营收36亿，销量3.29万吨，吨价10.95万元 / 吨，古井2017销售63亿（扣黄鹤楼），销量8.4万吨，吨价7.46万元 / 吨。古井的吨价低于口子，从二者的主力产品上也可以看出口子高于古井。那为什么消费升级为什么口子就享受不到呢？ 第二，口子品牌是弱于古井，但股权结构方面是明显优于古井的，改制前后的对比很明显，和洋河很像。

赞 2

作者

请保持自己的思考，老唐观点并不意味着都对[愉快]

奈小乖判 2018-05-28 18:33:20

老唐没写写古井缺点吗？这样有屁股指挥脑袋之嫌吧[呲牙]，虽然我也持有古井贡，说说风险和不足呗，洋河的竞争算一个，渠道控制比古井贡厉害吧，而且海，天和古井贡主要产品有重叠。第二个销售费用还是稍高，暂时还不能依靠品牌拉动销售，这个没法个啊茅比啊[呲牙]。省外开拓还没有很好的效果，还是国企结构，管理层和企业绑定不足，还有啥？[疑问]

赞 2

珊儿尊 2018-05-28 17:55:30

这种才叫对自己持有的企业做过研究，昨天我朋友和我说，我买入了XXX股票，我问:你做过研究吗？他说:有啊，我仔细看过这股票的250日均线。。

作者

????

赞 2

为你丢了笑华 2018-05-28 15:09:41

今天白酒整体咋地了，这么猛，是因为唐大师，发文的原因吗？ 赞 1

作者

本剧故事，纯属偶然，发文上涨，纯属瞎碰。

赞 2

乳此美妙lc 2018-05-28 15:01:53

小洋子，口子窖，古井贡酒在合肥在百元价位上基本上是三分天下，小洋子是空降兵。目前看古井的进攻性更强点，口子窖相对弱点。小洋子的渠道掌控力还是很强的！！

赞 2

花面狸切 2018-05-28 14:49:20

老唐对古井的利润估计好保守啊，现在的情况看，19年就大概率超过16.8亿了，年初建仓古井的时候用的15倍PE基本都能符合三年翻一倍的要求，所以越跌越买中建起了40%的仓位，准备当长期股东了。年初的时候也看完了2001年以后古井的财报，但对于老唐文中提到的譬如古井90年代的新闻轶事，王效金的生平等却第一次看到，想问下老唐这类资料都是在财报阅读中网上搜索的吗？还是这么多年研究白酒积累的？

赞 1

作者

平时有点模模糊糊的记忆，用的时候搜索关键词即可。

赞 2

配菜而已六 2018-05-28 14:48:34

老唐如果大量阅读白酒类企业的财报，是否就能达到你所说的弄懂这个行业！

作者

当然。 赞 2

go独为伊人醉厚 2018-05-28 14:39:24

开始入市于2015年5月，当时什么也不懂，同事买什么，我也买什么，正赶上2015年6月份股市暴跌，结果可想而知，后来严重套牢，幸亏有新股中签才走出亏损，其后开始学习，专家听了很多，但始终听的云里雾里。2017年底偶然在网上看到《手把手教你看财报》，试着下载电子版，一点一点啃，感觉不过瘾，看不懂，但我知道这本书是我需要的工具书，于是买来纸质书，后来又上雪球，通过雪球又找到唐书房，买了手2，一步步学习，对我这个年过半百的老同志是个挑战，好歹我找到了老唐，我认可老唐的投资理念，今天第一次打赏，我回一直跟随下去[微笑] 赞 2

完美翅 2018-05-28 14:38:08

B股准全仓古井B，不过持有成本没法比，唯一欣慰的是大跌之中勇于加仓而不是39港币甩出[偷笑]，挑个刺，第七段激励应该是激烈[微笑] 赞 2

作者

惭愧，本文错别字有点多，确实有点缺激情。刚刚改了五个别字，包括了你说的这个。腾讯只允许一篇文章改五个，其他再有的，只有各位体谅和将就了[擦汗] 赞 1

小小小浩子君 2018-05-28 14:23:57

每篇文章都被唐老师深深折服[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 2

水果部落阁枪 2018-05-28 14:17:26

老唐果真是受到打击啦，以前少有错别字，这次看到了不下三处[捂脸][捂脸]。白酒真的是个好行业，感谢老唐的馈赠，抄了洋河古井茅台和双汇，目前收益老满意了！[呲牙][呲牙] 赞 2

作者

?? 赞 2

断苦苦别 2018-05-28 14:16:17

新人求指教，持仓后面的＋-符号代表什么意思呢？

作者

把这句话发信息给书房，有自动答复 赞 2

杨肉肉艳 2018-05-28 14:13:47

感觉老唐对口子还有很多话没说。老唐你雪球上的文章我刨完了，正准备消

化，确实纯干货。感谢老唐 赞 2

day两个仙女qwq 2018-05-28 14:13:25

老唐这么说，古井b这个bug，现在还存在，为什么大家都不去捡呢，估计是嫌麻烦。。。 赞 2

作者

嘿嘿，大家主要是"炒"股嘛，那边韭菜少，股票不涨啊[偷笑] 赞 2

謂灬狠低调乐园 2018-05-29 08:03:55

这篇要下载下来，老唐兄说话实在，虽然处事谨慎不会被跨省，不过没准哪天这篇文章就不见了[呲牙][捂脸]

作者

没事吓老唐，你要承担法律责任??

木医人予 2018-05-28 22:32:25

为了让老唐预测失效一次，我多读了几遍[呲牙] 赞 1

作者

[呲牙][握手]

935一天 2018-05-28 22:08:53

满满的干货，理解了一部分已经颇有收获 赞 1

go娇腿绕腰肢嘿 2018-05-28 21:21:48

老唐，请问，同一家公司在A股和H股上，在计算市盈率的时候，A市场市盈率=总市值A/公司全年净利润，H市场市盈率=总市值H/公司全年净利润， 这个感觉像一房多卖呀， AH投资者都给公司投了钱，但是在某一个市场算市盈率时，完全忽略了另一个市场投资者的贡献。如果企业分红，净利润也是AH两市场分吧，为什么市盈率计算的时候，净利润没有分，而是全年净利润？ 这样计算分母扩大了，市盈率变小了。多谢了

作者

我们计算总市值的作用，是考虑此时买股票相当于多少钱买下全部，不是去算出公平值。你在哪个市场购买，就用哪个市场股价考虑即可。比如今天古井贡A股股价83.57元，那么买A股就相当于按照83.57×5.036=420亿估值购买公司的一部分。至于后面的分子分母，我没看懂你表述的什么意思。 赞 1

可靠的ew3zt1 2018-05-28 20:44:57

老唐写得太好了，听君一席话，胜读十年书，看老唐五篇白酒点评，胜喝十年酒。白酒行业的大体脉络呼之欲出，简明清晰。感觉口子窖作为上市三年的次新股，还有些水分，一直没敢碰。小白就有一个重要问题，老唐工业富联中了几签[奸笑][耶] 赞 1

作者

不告诉你[偷笑] 赞 1

蒴致虚伪锐 2018-05-28 18:05:28

古井淡雅，这个名字一下子勾起了我对古井的回忆。小时候看到大人喝，只觉得真是香，可惜自己没喝过，哈哈。 对于古井，唯一的担心是洋河的竞争，虽然俺也有一手洋河。长远来看，洋河的竞争是个很严重的问题。 去年本来已经去了券商营业部，准备开通B股账户的，可惜时间没算好，功亏一篑，没开通成功，晚了半年。现在已经开好了B股账户，今天尽然碰到古井大涨，真是不走运。 古井原掌门人王效金落马，说不好是好事还是坏事。他任上的盲目多元化，我觉得对企业是致命的。 赞 1

节约自己念 2018-05-28 18:02:13

认识老唐太晚了，酒类股都没买，现在股价上来了，没便宜占了，只能等了。买B又不能打新，实在是舍不得天朝的打新红利。但老唐的酒类文章篇篇都学习，为下次熊市捡宝时先积累点知识。多谢老唐! 赞 1

白杨8888888888 2018-05-28 17:08:22

老唐你好，系列文章非常精彩，出书的时候是否能把留言也放进去？ 请教一下，古井贡酒在安徽应该是有“心智份额”的，可是在其他省市销售量不大，至少在江浙沪不大，如果古井贡酒只能做安徽市场的话，你觉得它的销售天花板多高？

作者

假如只能做安徽的话，空间应该不太大了。它不可能安于安徽的。 赞 1

隐居在史前表 2018-05-28 16:26:18

我感觉你每篇我都要读两遍...白酒行业有老唐盯着令人放心 赞 1

中国好臊年庄 2018-05-28 15:41:59

感谢老唐，看来勾调技术还是受到了基础科研水平的制约。但在这个技术爆炸的时代，白酒投资也应该对新兴技术留一个心眼，哪怕它看起来多不可能实现[呲牙] 赞 1

windy炎烱l 2018-05-28 15:24:12

感谢唐师，改变了我对整个白酒行业的偏见。[呲牙] 赞 1

大哥哥你在等我 2018-05-28 15:19:06

老唐，最近在看赖高淮的《新型白酒勾调技术与生产工艺》，您对白酒尤其是名白酒企业被新型白酒的新技术颠覆有何看法呢？这种技术待其成熟之后会否成为攻克茅台等企业厚厚城墙的云梯？

作者

不觉得会有什么颠覆[呲牙] 赞 1

若璃蚕 2018-05-28 15:17:59

大约与唐兄同时入的古井B，最近等着京东618个优惠买点“自己家”的产品[呲牙] 赞 1

勤奋的0326发 2018-05-28 15:16:22

古井贡b要吃到折价估计很难，不过作为不吃差价的价值投资者，便宜是好事[呲牙] 赞 1

堇色安年湾 2018-05-28 15:06:13

老唐，最近好像心不静，可能是几处错别字: 1.延长酿造世家你 延长酿造时间 2.贡酒志明由此而来 贡酒之名由此而来 好像还有一处，找不到了。 不过不影响阅读，再次重申了老唐估值法，鲜活的例子，明明白白。 赞 1

不该怎么样膜 2018-05-28 14:37:39

即使站在古B大涨至202亿市值的今天，三年翻番有望，和老唐判段一致。当前仓位15%-[微笑][微笑][微笑] 赞 1

唯美小婷涂 2018-05-28 14:30:54

感谢老唐，之前看到老唐持仓中有古b，于是认真翻阅了公司近几年的年报和能找到的券商研报，真是便宜！买入b股，除了公司本身盈利增长外，还附送一张未来估值翻倍的彩票（只有兑奖时间不确定）！自己对比了主要白酒上市公司的经营数据和市值，无论用哪种估值方法，说小古是最被低估的白酒上市公司不为过吧。[微笑] 赞 1

倩子蓦王 2018-05-28 14:23:50

老唐有时间了，点评一下张裕A嘛 赞 1

作者

写过的啊。而且说了好几次，看好张裕B，就是没港币?? 赞 1

丁丁菇凉vu 2018-05-28 14:21:27

很多错别字，老唐是打着哈欠逼着自己写完的，打赏安慰一下[呲牙] 赞 1

作者

被你们看出来了，确实是打着呵欠勉强收尾的??

赞 1

我瞎啊南 2018-05-28 14:19:23

老唐对古井的分析真是入木三分，也改变了我对古井的理解，谢谢，口子窖的产品、产能和盈利能力，确实如他报表所显示的，很强劲。但我也对他们的管理层持怀疑态度，为何质押辣么多的股票出去？他们的动机存疑。这种股票远离为好。

赞 1

栘惘霏 2018-05-28 14:18:56

“写得好，看得少”，白酒不是热门话题。 赞 1

辐粕晓xzm 2018-05-28 14:17:16

终于等到古井贡了，头发都白了。谢谢老唐。 赞 1

兮蒽宴 2018-05-28 14:16:28

老唐的分析每次看完都有收获，简单明了 赞 1

可爱的亚飞啊44 2018-05-28 14:16:12

老唐，你偷懒到小B大涨才发，感觉损失了几个亿。[微笑]我赶紧拜读去了

赞 1

郭冉夕四 2018-05-28 14:09:19

午觉醒来打开唐书房，心情美美哒……刚觉得下午无聊培训，老唐这钵小龙虾热腾腾的，慢慢品味！

赞 1

与梦魇温存 2018-05-28 14:07:26

股票一直没挣钱[大哭]，一个钢镚，表示谢意。辛苦老唐了

作者

好奇怪，怎么会一直不挣钱呢？[奸笑]

赞 1

彬寶灬灶 2018-05-28 14:02:03

沙发

作者

真皮的[呲牙]

赞 1

勇敢Mei666 2018-05-30 10:56:16

真希望老唐能尽快把书房里的东西分门别类集合成一本书,你写的东西通俗易懂,透彻本质。还是习惯翻书看,不伤眼睛还可以在书上作笔记写自己心得,如果出了一定买一本。

> 作者
> 会的，已经有此安排了

控心者筒 2018-05-29 07:09:17

看到有朋友对于江小白的问题，我想江小白的流行，反而是在为高端白酒培养未来的新晋客户群体吧

莫小染里 2018-05-29 00:12:05

“但我知道一定会有个契机，有个借口，让市场将这个五折送到我的腰包里——这是永不改变的经济规律”。最喜欢看老唐的这份直白地暴露本质的自信！

離不開你仙 2018-05-28 17:46:51

老唐对白酒研究无出其右者矣！[强][强][强]

> 作者
> 不敢不敢，市场深度研究者多得很，老唐只是比较胜在喜欢唠吧????

亲吻奇迹停 2018-05-28 17:36:40

我们价值投资者，读四川人老唐的文章也是满满的幸福啊！

凶残大河马go 2018-05-28 17:17:58

终于等到这篇了，持仓古井贡酒b约6%，看了老唐的分析就更放心了，只要关注好古井的销售状况，这家公司的股权可以放心持有了，另外不知道什么时候来个b转a的大奖啊

度半房 2018-05-28 16:59:57

广告的点击量还是比较好的嘛，起码说明老唐的人格魅力无限好[捂脸]

逢床作戏日 2018-05-28 16:48:51

看到最上面那个留言笑喷了[偷笑]，很显然，白酒不是干货是水货啊哈哈！

我老家安徽的，对老唐关于口子窖的看法表示严重支持，口子窖在安徽淮北市，在安徽省内，淮河以北他还行，过了淮河，个人感觉还没有迎驾的市场接纳度高呢。

女人高姿态琅 2018-05-28 16:43:28

从阅读量看，很明显持有茅台的最多。

作者

这个倒是必然的，关注老唐的，肯定是茅台股东偏多，毕竟从头说到尾??

大人已退隐喧 2018-05-28 16:24:25

炮兵步兵炮兵步兵..... 果然是阿瞒后人 兵法诡诈 惜被老唐看破 [呲牙]

逢我于梦中捏 2018-05-28 16:23:19

作为二线品牌龙头古井贡有自己独特的定位。期待b股制度性红利也释放吧。

傻孩子韓凌杆 2018-05-28 16:20:39

老唐好，我是最近两月关注唐书房，从中学习到很多投资知识，非常感谢您无私的奉献。上次看到老唐发的书柜图片时，对老唐丰富的知识面和学习能力，所折服。我看<手报1>二遍了，现在离开<手报>看年报，有些知识性内容就会忘掉，还要回头从<手报>中找注解。5月20日新会计准则...中对"瘫子""笋子""粽子"的联想比喻很形象，包括里面的内容也记忆深刻。到目前为之，对这三个新会计的名词及解释和覆盖内容，我达到过目不忘了。因<手报>中涉及太多专业词语，还需要理解及运用，对我这个在会计专业一无所知的门外汉，现在又很希望扩充自己知识，脑子略显吃力。向老唐请教，可有什么好的学习方法或记忆方法可传授一二？

作者

暂无

浅唱乏 2018-05-28 16:10:15

看广告就是挺老唐，那好，唰唰唰嘻唰唰。老唐[西瓜][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][太阳][太阳]

ness真好的故事 2018-05-28 15:49:49

竟然家乡的沙河王也被提到了，我记得我小时候挺有名的，到高中的时候就基本濒临破产而被外地企业收购，现在大学毕业两年竟然有了要复苏的迹象了。

我是冥王你信吗 2018-05-28 15:17:04

干货满满，我是看的意犹未尽，每年文章后面的留言也都看了，也有不少干货[呲牙]

纯情的疯ZI白羊 2018-05-28 15:10:29

口子窖费用率逐年下降，净利润率逐年上升，一直在迷惑咋回事，看了这个豁然开朗，谢谢老唐，学习了[强]

shine屿蓝Jiu 2018-05-28 14:24:15

不知不觉，原来老唐今年盈利已经转为+5%啦[强]

花期自焚促 2018-05-28 14:17:10

关于口子，我也质疑它不是纯固态发酵，不然成本怎么可能做到这么低。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

泸州老窖押注高端

原创 唐朝 唐书房 2018-06-02

收录于话题
#白酒分析专辑 52
#2018年书房原创 118

本文刊载于6月1日出版的《证券市场周刊》

比较过去几年的发展，可以看出，泸州老窖的中低端希望不大，未来增长靠高端，但被泸州老窖寄予厚望的高端增长，其生产能力是存疑的，还需要观察。

本刊特约作者　唐朝/文

“浓香的局限是时间，茅台的局限是空间”。茅台的扩产，最难的是找到具备同样风土条件的地方建厂。而浓香酒质量的好坏，要取决于窖池时间的长短。由时间雕琢出来的老窖池，是再多金钱也无法复制的，这是泸州老窖最宽广的护城河。

泸州老窖拥有百年以上窖池合计1619口，100年以上的还在持续使用的窖池有近百口，占全国浓香型名酒企业拥有老窖池数量的90%以上。窖池的年龄，决定了其优级酒的出酒率，20年以内新窖一般产不出优级品好酒，50年以上的才能产出20%-30%的优级品好酒，百年以上老窖优级品率更高。

不过，老窖同样也成了泸州老窖的局限。公司走轻资产道路，多年未投资于产能，在2014年的行业冬季里，倒也轻松自在。也因为此，它失去了靠量推动营收和利润增长的空间。

业绩天花板明显

对比2017年和2013年经营数据，可以清晰地看到公司过去五年的发展轨迹：2013年，公司高档酒营收28.8亿元，中档酒营收32.1亿元，低档酒营收40.5亿元。2017年，这三组数据分别是46.5亿元、28.8亿元和25.9亿元。一目了然，过去五年中低端酒全面下滑，增长均来自国窖1573。

2017年，多家白酒企业的财报数据，都展露出高端强劲增长，同期中低端徘徊不前甚至低迷萎缩的特征。在总体产能过剩的大前提下，投资白酒行业的核心逻辑是消费升级和强者对弱者市场份额的挤压，具体而言，就是高端看产能，中低端看营销。这几年白酒

从低谷到复苏的过程里，老窖中低端不但没有增长，反而出现量价萎缩，证明老窖团队及渠道在中低端市场的运营能力是存疑的。

	茅台	五粮液	洋河	老窖	古井贡	口子窖
2017营收	582.2	301.9	199.2	103.9	69.7	36
2016营收	388.6	245.4	171.8	86.3	60.2	28.3
2017广告促销费	23.6	32.7	12.1	18.8	12.55	2.2
2016广告促销费	12.6	43.4	8.2	11.33	12.94	2.8
广告促销费增加额	11	-10.7	3.9	7.47	-0.39	-0.6
2017广告促销费占比	4.1%	10.8%	6.1%	18.1%	18.0%	6.1%
2016广告促销费占比	3.2%	17.7%	4.8%	13.1%	21.5%	9.9%
广告促销费占比提升	0.8%	-6.9%	1.3%	5.0%	-3.5%	-3.8%

唐书房

表：主要白酒公司2017年的广告促销费用数额及费用占比

在六家主要白酒公司2017年财报里，老窖的广告促销费用占营业收入比提升幅度最大，从2016年的13.1%提升至2017年的18.8%，净增加5%。其占比在六家公司里排第一，甚至超过了一贯高费用比的古井贡酒。绝对额增加7.47亿元，仅次于为打开系列酒市场大幅增加广告促销预算的贵州茅台。

高达18.8亿元的广告促销费用投下去，老窖的中低端销售收入从2016年的54.76亿元，变成2017年的54.67亿元，轻微负增长。而国窖1573销售收入从2016年的29.2亿元，提升至2017年的46.5亿元，最终导致公司净利润同比增加6亿元。

因此，可以推测，老窖的中低端，要么已经被战略性放弃了，要么就是根本推不动。公司未来的增长期望值完全寄托在高端酒上，也就是国窖1573及以上品类。

事实上，公司财报也暴露了这一转变。从2006年到2015年，公司财报关于战略部分，一直有“坚持‘双品牌塑造，多品牌运作’的品牌战略”或类似表述。从2016年起，关于泸州老窖特曲品牌价值回归的表述被淡化了，公司战略变成了“一二三四五”战略：

> 明确重回中国白酒行业“前三甲”一个目标；坚持“做专做强”与“和谐共生”两个原则，深入贯彻落实加强销售、加强管理和加强人才队伍建设“三个加强”；把握“十三五”期间的稳定期、调整期、冲刺期和达成期四个关键发展步骤；实现公司在中国白酒行

业的市场占有领先、公司治理领先、品牌文化领先、质量技术领先和人才资源领先。

从公司最近对外的宣传口径也可以观察到同样的动向，主要强调国窖1573的市场空间。例如5月15日，公司对外披露的国窖1573发展目标：2018年国窖1573要翻倍实现100亿元销售，2020年要超过200亿元，未来1573的销量要达到2万吨以上——这是管理层对老窖的未来所押的宝，意图依靠国窖1573的高速增长，超越洋河，重回白酒业第三。

国窖1573能否高增长

中国高端白酒主要就是茅台、五粮液和国窖1573，其他品牌暂时产能还太小。高端尤其是茅台确实有明显的供需缺口，谁能承接这种需求溢出，谁就可能获得大发展。那么，关键问题来了，国窖1573的产量有没有可能实现高增长，最终达到2万吨以上，承接茅台的溢出需求，甚至直接从茅台手中夺过部分需求？

老唐曾撰写过《老窖的成长困境》（刊发于2014年4月18日的《证券市场周刊》），用公司采购的高粱数据，反推国窖1573的产能约3500吨。而且，未来数十年，这一产能不会有太大的增幅。事实上，直到2016年10月11日，公司官方资料也是一直这样对外披露1573产能的：基酒产能为3000吨/年。

2016年底之后的对外披露，公司删去了关于3000吨/年的表述。为什么呢？通过对公司披露的各档次销售量数据观察，我们会发现2015年国窖1573销量就达到2900吨，而2016年又实现了国窖1573收入的近于翻倍增长，即便考虑提价因素，2016年国窖1573的销售量也已达4000-5000吨。在2017年，国窖1573的销售收入提升至2015年的三倍，公司半遮半掩承认的销售量也有6000-7000吨了。

也就是说，是实际销售量逼迫老窖转变了宣传口径，从早期的“产能稀缺，只有3000吨”，到接近或超过3000吨后强调“基酒产能3000吨，商品酒数量不止3000吨”，再到现在干脆删掉产能限制表述，声称已经从技术上突破了产能限制，未来国窖1573产量可以达到2万吨以上。

回想五粮液的产能提升之旅，上世纪80年代拥有3000吨五粮液产能的五粮液集团，通过二三十年时间，大力投资建设“十里酒城”，使公司固态酿酒总产能超越20万吨，最

终具备了2万吨五粮液的供应能力。

五粮液通过总产能规模来提升高端产能，而泸州老窖拥有百年以上窖池数量在过去几十年里没有发生变化。在2017年以前，公司也没有大规模扩建产能，因此，国窖1573供应能力的暴增，或许只能有几种可能性：第一，泸州老窖的酿酒技术取得突破性进展，单窖产量飙升数倍；第二，收购其他家符合国窖1573标准的基酒；第三，降低酒质要求，增加产量。

如果是第一种可能，那将是白酒业内惊天动地的大新闻，事实是没听说；如果是第二种可能，外购。虽然泸州老窖一直有外购酒精和低端基酒的传统，但高端基酒对于各大白酒企业都是镇企之宝，对外出售的几率非常之小。更何况，除了几家知名浓香上市公司之外的其他企业，拥有的百年老窖基酒本来也微乎其微，就算全卖给泸州老窖，顶多也就能给1573增加几百吨基酒；

如果真是第三种可能下的增长，对国窖1573“可以品味的历史”品牌内涵究竟是提升还是伤害？对公司价值究竟是增加还是毁灭？这是一个值得股东深思的问题。

个人判断，国窖1573产销两万吨，很可能是管理层放出的营销卫星，老窖管理团队有此种先例。早在2014年4月中旬，公司就曾对股东放过这样一个卫星：2013年原定目标营收是140亿，实际完成104亿。同时，已知2014年1季度同比下降50%~60%。对于白酒而言，一季度天冷且包含春节和为清明及五一备货的订购，历来是白酒行业的销售旺季，业内素有一季看全年的说法。

老窖自2008至2013年，一季度占全年营收的比例最低是2011年的25%，最高是2008年的33%。我们有理由相信，理性的管理团队，站在已知2014年第一季度销售数据不足16亿的情况下，对股东预测全年销售数据，应该在47亿~63亿之间。然而，2014年4月，管理层告诉股东：2014年公司计划营收达到116.33亿，同比增长11.52%——最终2014年全年营收53.53亿，同比下降48.7%。

综上所述，被泸州老窖寄予厚望的高端增长，其生产能力是存疑的，还需要观察。再考虑到2017年公司首次提出重点发展养生酒的战略，泸州老窖的发展前景开始有些扑朔迷离了。

声明：本文仅代表作者个人观点；

作者声明：本人不持有泸州老窖

“赞赏是最真诚的认可……”

唐朝 的赞赏码

唐书房

偏爱有多爱胃 2018-06-02 10:33:23

解释一下：1.作者们愿意在周刊撰稿，是我们的荣幸，所以，周刊尊重和爱护作者。如果有什么事情，是周刊先承担而不会将作者推出来。具体事情我不能公开，但周刊是经历过各式各样的打扰的，至少没有作者因此而受连累。2.周刊不会没事找麻烦[微笑]，内部有发稿流程、有风险控制标准，请相信我们的判断能力。3.网上很多说周刊是黑刊，如果不这么阴谋论，换一种思路，很多文章是提示风险的，有兴趣的查一查，最近大热的康得新、三聚环保等，周刊是什么时候发文的，至少一年以前吧？ 赞 62

作者

谢谢周刊何老师不间断的鼓励和支持????

赞 33

花为伊人笑9 2018-06-02 09:01:55

没有比较就没有伤害，还是上篇《老窖Vs洋河》看的过瘾。只是有点

担忧，担心老唐的人身安全，在公众号里发发就可以了，或者号外发点报喜不报忧的文章，岂不美哉！！！

赞 6

作者

跟你看法差不多，以往所有带负面性质的文章，我都不同意发纸媒。只是多次拒绝周刊的编辑老师，有点过意不去，这次周刊何老师一再鼓励，并且将稿子编辑好，做了不少克制性的调整，我就鼓起勇气同意了[呲牙]谢谢关心[握手]

赞 32

醉酒不醉心巨蟹 2018-06-02 11:06:05

前两年看到评论，为了提高国窖产量，将减少特曲优质基酒的使用量，

如果这样，国窖和特曲都面临着质量下降的问题。

赞 4

作者

这个时候，就想起茅台的“当产量与质量发生矛盾时，产量服从质量；当成本与质量发生矛盾时，成本服从质量；当效益与质量发生矛盾时，效益服从质量；当速度与质量发生矛盾时，速度服从质量。”的坚持背后所蕴含的远大战略眼光了。

赞 25

爱是胡美英的家 2018-06-02 09:51:39

我觉得老唐这篇文章对自身安全不构成威胁，因所有数据均出身公司公

告，所有推论均依公告数据得出，即使上到法庭，也没有任何问题。如果中国的媒体人连事实依据的东西都不敢讲，那中国就真没什么前景了。支持老唐！[拳头]

赞 21

码志喷 2018-06-02 12:51:37

回答一个留言区的问题，你觉得老唐这种级别的人会抄袭民工君？太那

个了吧？老唐什么知识涵养？看这么久老唐公众号还看不出来？那就白看老唐公众号了！再回答一个留言区问题，老唐写的那么直接了，你还愣是理解成利好？什么眼神？不懂没关系，好好读完慢慢理解好不好？别辜负了老唐的一片苦心。写一篇分析报告出来不容易，写出来就好好读一下。赚了，你也会觉得是你自己靠自己的聪明智慧赚的，也不可能施舍一个钢镚给老唐的对不对？ps：我不持有老唐股票池的任何股票，但是我特别喜欢看老唐写的文章。老唐是一个和陶博士一样，真正授人以渔的人！而且充满睿智幽默！我喜欢老唐[呲牙]

赞 19

俊明王子哦乐园 2018-06-02 07:45:31

简单控：这么说来，泸州老窖老窖池比五粮液多很多，酒也会比五粮液好，价格跟在五粮液后面走，随着销量增加，还是有机会？ 赞 4

作者

这么说来，你没看懂本文究竟写的啥?? 赞 14

蔼點摆 2018-06-02 10:51:08

请教老唐，老窖拥有百年以上的老窖池1619口，在用的近百口！那不在用的1500多口是什么情况，这么好的资源为什么不用？重新启用成本很高吗？ 赞 4

作者

老窖的一万多口窖池都在用。那段表述指的是有百多口从没有中断过，包括抗日和内战以及文革期间都没有中断过。顺带介绍个小知识，白酒企业如果遇到市场不畅，需要停产时，成本不高的。窖池不会空着，而是用酒糟填满窖池，然后封起来养着，几乎不产生成本和税费，等市场回暖，刨开再开始生产就是了。 赞 11

醉饮红尘茶腰 2018-06-02 07:52:44

我看到有人写的和你写的差不多，你们谁在抄袭 民工君 公众号 赞 2

作者

你说呢？ 赞 11

醉饮红尘茶腰 2018-06-02 09:07:05

2点 1，老窖的广告费用亿占比提升，并没有细化到高中低产品的分配，广告总的来看还是以总的品牌产生效果，如“洋河” 2、白酒是基酒的勾兑，即不同年份酒的勾兑，老窖池的高端酒是调味酒，而不是酒的主体，相当于人的头，老窖的头是不弱与五粮的（当然老窖的单粮与五粮的多粮在优质酒出酒率还是有所差别，有空的话问一下风筝兄），王国春在位时的产能扩充，主要是躯干部分，相对与泸州老窖，五粮的人才梯队老中青比较完整 非常奇怪与五粮扩产10多年时的老窖按兵不动，体制激励？地方政府？工艺本身问题？ 赞 2

作者

1.公司并没有分开披露，只能做到如此；2.无论是五粮液还是国窖1573，都是以优级品为主体的，而非仅用优级品“调味”；3.五粮液扩产，老窖不扩产，本质是对白酒市场未来的判断差异。 赞 9

灬至尊岩 2018-06-02 07:50:44

老唐那个“拿自己的钱给自己办事，拿别人的钱给别人办事”的理论简单明了睿智，我听喜马拉雅播放一个雪球叫陈立峰的直接当自己的理论吹嘘呢。。。。 赞 1

作者

我也不是原创，诺奖得主弗里德曼提出的?? 赞 9

轩阁殇fly 2018-06-02 21:13:34

回复留言区说老唐文章和民工君一样的，很早前我就发现一些公众号抄袭老唐文章的，我有想过告诉老唐的，但怕老唐伤心，对于那些抄袭的人，我鄙视他们！！老唐在书友中是个可爱，逗逼的，厉害的大叔！！ 赞 5

作者

?????? 赞 3

蝶恋册 2018-06-02 13:10:53

我觉得老唐的担心有点多余了，14年老窖对业绩的预期，出现错误，这是因为对市场没把握准，但厂家对自己的产品的产能自己还能不知道？，这个是不存在预测的，按你的说法他的老窖池已经占全国的百分之九十了，为什么产能不能有两万吨呢 赞 1

作者

2016年10月11日老窖对外的正式披露原话是“目前国窖1573白酒的基酒产能约为3000吨/年”，和之前历年的披露口径一模一样。从2011到2016年公司披露文件的原件截图，我通通放在点评④里，看后你依然愿意相信老窖能产两万吨1573，那是你的钱你的事，我不予评价。 赞 5

苦笑念着你fly 2018-06-02 08:18:45

一句话概括帖子：起初两万买巴菲特“私募”，按2%*20%提成，66年后归属客户净值18亿，免管理费免提成则归属客户净值600多亿。 赞 5

作者

哦??谢谢如此高度精炼的概括?? 赞 1

莹小爷威武六 2018-06-02 06:07:41

编辑之后，感觉，克制[偷笑] 赞 5

歌德的哲学day 2018-06-02 00:51:34

唐老板的分析方法，用事实数据说话，才可以保持清醒，找到真正的优质资源[强] 赞 5

棋爷系 2018-06-02 12:24:53

请问老唐，1 不少的公司很多现金，还买理财产品，为什么企业还增发融资，次年继续大额分红？ 比如泸州老窖2017-9-14增发融资29.53亿，年末货币资金84.5亿，分红18.3亿。 2增发融资对老股东是否有利，如何判断？ 谢谢

作者

1.管理层有歪心肠嘿，白酒公司点评④专门写过这个问题的啊[惊恐]；2.如何判断，从必须性和收益率两个角度判断。 赞 4

奈小乖判 2018-06-02 11:10:00

多谢老唐这么用心的回复！看来我对白酒还有太多要学习的，再次感谢你的回答！你是我的偶像[笑脸][抱拳]

作者

偶像滴，不敢当[呲牙]老友，邻家大叔，心肠好、耐心、啰嗦的邻家大叔[捂脸] 赞 4

木头瞎 2018-06-02 09:09:13

老唐，老窖不需要跨省就能执法，为你担心中 赞 4

作者

没那么吓人，谢谢关心[呲牙] 赞 3

木偶心空空夹 2018-06-02 01:14:19

老窖的领导层看到后会不会哭啊？ 赞 4

请叫我小耿财 2018-06-03 17:40:23

是不是可以得出这样一个结论：泸州老窖虽然拥有更多的老窖池，然而1573的年产量一直在几千吨，是工艺所限，需要更多的优级酒作为基酒。而同为浓香的五粮液，则因为所用原料的不同，配合勾兑技术，消耗的优级酒更少？换句话说，低端酒作为高端白酒的副产品，五粮液的包袱一直比老窖轻？大量低端酒难以消化，从而制约了1573的扩产？ 赞 2

作者

不是。1619口窖，本来也就几千吨的产量，这个是工艺极限。五粮液是通过大量几十年的窖，虽然优级品低，但集腋成裘来产高端酒的。 赞 3

未曾遇见披 2018-06-02 05:58:47

照这么看 白酒行业内并购首先要看老窖品质数量[疑问] 如古井贡收购

黄鹤楼 有没有可能是看中老窖高端产能呢[呲牙]我去看看数据

作者
黄鹤楼是清香型白酒，清香不讲老窖，是用地缸发酵的，而且地缸每次用了还要认真洗刷

赞 3

year执法者749 2018-06-02 12:55:14
谢谢老唐的耐心解释。你雪球历史上的干货确实多。晚点我把自己整理
的发你邮箱。（里面包括你和几个大佬的讨论）再次感谢老唐[啤酒][啤酒][啤酒]

赞 2

作者
????

渣男渣女互补 2018-06-02 10:34:29
看来老窖未来只有两条路可以走，把闲钱拿出来，拼命砸产能提升，这
个要时间短期内效果不明显。第二条路1573提价。

赞 2

隐居在史前表 2018-06-02 00:42:18
1573号称百年老窖生产，但是价格才700多，感觉价格有点与宣传的
感觉不对称啊

赞 2

伪娘袜 2018-06-02 00:09:47
泸州老窖拥有百年以上窖池合计1619口，100年以上的还在持续使用
的窖池有近百口，占全国浓香型名酒企业拥有老窖池数量的90%以上。 五粮液的老窖池这么少？

作者
对，五粮液老窖很少

赞 2

要乖不闹淳 2018-06-02 00:05:28
老唐威武，半夜发文，我做沙发么？

作者
真皮沙发您上坐，老旱烟给您点上??

赞 2

三分醒瓜 2018-06-02 13:14:50
老窖拥有百年窖池共1619，不间断使用的有百口。它是有能力生产优
良的基酒。但优良的基酒是需要时间沉淀发酵的。所以老窖需要的是时间来提升产能嘛？

作者

说需要时间，也算对，毕竟去年老窖已经开始扩产能了。 赞 1

联测罐仓 2018-06-02 10:33:51

老唐能不能聊一下海康？今年就没怎么聊过这家公司，您是不是不太关

注这个只有您3个点仓位的公司啊？[大哭]

作者

挺好的啊，没啥新变化，一切正常。企业日常经营变化很缓慢的，不用经常说?? 赞 1

简简单单辈色 2018-06-02 08:53:43

老唐 双汇还有机会扯一毛钱的么

作者

没新东西，都是前面文章里说过的，基本就是按照之前说的状态进行中..... 赞 1

独孤拔尖直 2018-06-02 08:34:54

小洋子也有年产20吨的产能，所以5-10年内也会像五粮液一样拥有2

吨的高端酒产能[鼓掌] 赞 1

小疯子裸 2018-06-02 08:06:23

好文一次看不够啊 感恩！也祝老唐节日快乐 周末继续学习 赞 1

海南姑娘哩 2018-06-02 08:01:22

看完雪球上那篇"让我们深呼吸：太吓人了！"的帖子，更加由衷地感

叹：抄老唐作业太幸福了，糖友们珍惜啊！要像爱护自己的眼睛一样爱护老唐。 赞 1

作者

写什么的帖？??

猜不透割 2018-06-02 07:48:24

有谁注意到发表时间了[呲牙] 赞 1

爱laoxiong2222 2018-06-02 07:00:41

存疑，丢开，还是小洋子和小古子好。 赞 1

上流然姐在 2018-06-02 06:54:03

白酒企业逃不过老唐的火眼金睛！！[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 1

黑夜黎明210655 2018-06-02 06:33:21

正好可以名正言顺的再看一遍[偷笑]

赞 1

个羽涉 2018-06-02 06:25:59

再读一遍，仍然是津津有味。投资人如果以企业拥有者的思想去审视企业的发展策略，发现的问题会不一样。好文!

赞 1

贞子她妹浮 2018-06-02 06:10:46

老唐 一睁眼就看到你的文章了 先读了两遍 这酒里学问真是大啊 看老唐的分析 明白了许多 老窖的销售和盈利目标大增靠什么维持 还真是值得思考 看来正如老唐所说 学习两年或更长时间的白酒知识 弄明白了 可以在白酒堆里挣一辈子的钱 谢谢老唐 打赏去

赞 1

慈光判 2018-06-02 00:41:22

老唐还有关注红酒龙头张裕吗？

赞 1

作者

有关注，就是没港币买。或许明年又有资格换汇的时候，如果张裕B涨的不多的话，可以来点儿

赞 1

郭村一枝花1 2018-06-02 00:19:37

沙发报道，学习么么哒[睡][睡][睡]

赞 1

穆洛落教 2018-06-02 00:07:59

可叫我逮住你了，发个文神出鬼没的，这回俺粮票能混个前排上墙吧？

赞 1

冷言颜先生顽 2018-06-03 12:32:11

感谢老唐的坚持与付出。书房的文章总是能给我们这些韭菜新的启发和警示。 书房的文章，不管有多少人看，也不管有多少人打赏，就权当老唐写给自己看，自娱自乐。

用卡绍 2018-06-03 08:52:08

到处宣扬满满的正能量，负能量哪去了？孤阴不长，独阳不生。市场上都是推荐、买入，没有真正的风险提示。这样股市是不可能健康发展的。国家发展也是如此。

浅唱乏 2018-06-03 07:36:04

总结了一下老唐文章的大致内容：老窖酿酒工艺提升，造成产能大增，

而且是管理层独门绝技(嘴遁+降品)。以此推测，以后老窖的产能每四年增产十倍[坏笑]。

泡影乾坤惨 2018-06-02 12:36:00

老唐对白酒行业这么有研究，啤酒行业岂不是顺带的事？

作者

区别还是挺大的

图吧林射手 2018-06-02 10:02:52

那五粮液是怎么实现产能提升的啊？

作者

文中不是写的有咩？??

末苛作 2018-06-02 09:57:19

感谢老唐的无私分享[抱拳][抱拳]

爱别问我是谁3Q 2018-06-02 09:12:54

老唐，真的是把白酒这个美丽行业的商业模式，每家酒厂的风格，底细，看的一览无余[调皮]。 难怪老唐能吃白酒行业的一辈子[强]

go浅唱ai半夏 2018-06-02 08:26:57

有没有可能收购泸州其他地方的老窖池增加产能

作者

第一，泸州市也没有什么老窖池，这玩意儿不能加班赶造；第二，老窖公司也没有披露有收购计划，倒是去年低价增发新股融了一笔钱，要开始扩产能了，当然，截止目前，大部分钱还闲在账上当银行存款。

盛开的花儿玄 2018-06-02 08:03:54

好。 买瓶国窖尝尝品质变化如何。

淡抹年华帜 2018-06-02 07:16:29

先赞赏，再占板凳慢慢看，感谢老唐知识分享！[强][强]

追梦孩卦 2018-06-02 06:36:31

居然还没有留言 六一大家都happy过头了？

happy小么么熊 2018-06-02 06:35:56

每次看完都觉得不过瘾，我想看手把手教你读财报2018版

单飞琉璃钥泰 2018-06-02 06:21:09

又从头看了一遍

完美翅 2018-06-02 05:35:51

老唐，早点休息，保护身体。

没勇气小姐所 2018-06-02 05:25:56

好文，再学习一次，老唐研究白酒功力真是不一般!

可爱小老虎o 2018-06-02 05:17:05

写的漂亮

虫子析 2018-06-02 01:41:06

酿酒需要时间，投资也需要时间。

噬骨之痛暑 2018-06-02 01:26:18

[破涕为笑]自己转自己的文666了

沉默在我们茶 2018-06-02 01:06:25

不予发表观点。

hcl0810小童鞋 2018-06-02 00:19:35

原来坐沙发要凌晨来[色]

自以为脚 2018-06-02 00:13:32

作为【财报】新生，先点赞后学习

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

投资要警惕左，但主要是防止右

原创 唐朝 唐书房 2018-06-03

收录于话题
#投资理念核心专辑 58
#2018年书房原创 118

前言：本周某日将是老唐和领导牵手26周年纪念日，这样的日子如果窝在家里看财报，那是老寿星上吊--活腻了，如果盯着屏幕码字，那简直是老寿星吞砒霜--活得不耐烦了，所以嘛，或许要陪领导晃悠两天，分众传媒的资料要暂时搁置。

正好，有人提醒老唐，应该将10天前发在雪球、广受好评的《与老木头的闲聊成果》一文转发在书房留存。谢谢，若非这个提醒，老唐已经忘了随手敲的那篇文章。今天在那篇短文的基础上做个扩充，作为本周填（书）房！

长期以来，犹如市场永远摇摆于恐惧和贪婪之间，对投资的看法也有两种极端思想，以三年河东、四年河西的周期抢占着投资者的心智。一种认为股市赚钱很简单，只要牛市来了，冲进去买啥赚啥，跟捡钱一样；另一种认为股市赚钱太难了，耗费青春、耗费生命，整日里殚精竭虑却面临一将功成万骨枯的局面，最终只会是少数信息、资金或者知识占有巨大优势的机构获利，普通投资者多沦为韭菜，正所谓一赚两平七个亏。

套用我党历史上的术语，前者可以归为左倾冒进主义，后者可以算右倾投降主义。在股市早期以及刚刚入场的人里面，天不怕地不怕的左倾冒进主义占大多数，经过市场几番牛熊教育后，在“老股民”群体里，见啥都怕的右倾投降主义成为主要危害：怕亏，怕回撤，怕上涨，怕波动，怕听负面，怕自己研究不够，怕有自己没关心到的信息，怕自己居然不怕……

书房里绝大多数朋友是有一定投资经历（先不说经验）的人，所以，需克服的主要障碍是右倾投降主义，就是那种认为“*股市赚钱很难，一个人如果没有深入研究能力，没有高瞻远瞩的战略眼光，没有娴熟的金融学知识，没有泰山压顶面不改色的心态……将会很难从股市赚钱*”的想法。这种想法大错特错，如果不予纠正，不仅会让你的人生总是处于神经衰弱状态，甚至会在不知不觉间使你的投资之旅误入歧途。

如果有一家工厂，老板雄心勃勃花了1000万，刚刚跑下执照，买了地皮，建了厂房，添置了设备，招聘了工人，忽然天有不测风云人有旦夕祸福，某种原因之下500万出售。你买下来会亏吗？——抢答：不会，转手卖出去就是利润。

不好意思，抢答错误。买下来还是会亏，因为短期或许找不到合适的买家，而你又不会经营，可能机器会生锈，工人会辞职，厂房会漏雨，场地会长草，最终或许花了五年才卖出去，也就卖了600万，一算收益率，不到4%，亏了——为什么明明赚了100万，却说亏了呢？这就是折现的概念，金钱是有时间价值的，明明我可以存银行保本4%理财，五年变成608.33万，结果淘神费力，担惊受怕，只收回600万，是不是亏了？

但是，如果这工厂，不仅有上述刚花1000万购建的厂房地皮设备，账上还有未到期理财产品300万；还有给中国石油、中国石化、中国移动等大公司干了活的应收账款600万，年底可以收账；同时，就欠着银行150万贷款——这家公司，现在卖500万，你觉得你还会亏吗？这次可以放心抢答了：不会。

是的，这样你几乎不可能亏钱了，只需要等待理财产品到期，等待应收账款到期，你就可以收回超过900万，还了贷款，净得750万-500万=250万以上的现金，以及购置成本1000万的固定资产。

实际上，这就是格雷厄姆的投资体系，用相当于净流动资产2/3的价格购买公司。只是一者由于股市里公司的流动资产很少直接像例子里这么靠谱（全是“银行理财+中字头大国企应收”），二者股市里并非自己买下全部，其他股东或许对资产的处理方式会有不同想法，所以，格雷厄姆倾向于买进几十只这样品质的企业，构成一个组合，以对冲其中某些或许流动资产品质不好，或许应收账款信用不良的企业风险。由此，捡烟蒂的投资方法形成了。这种方法可以赚钱，不难理解吧！

这样可以赚钱，确实不难理解。难以理解的是，为什么会有人那么便宜卖？还真是，实体经济里，企业家一般不会这么傻，居然以这种价格将企业卖掉。但很搞笑，当一家企业所有权被分成无数小块在在股市交易的时候，在大量拿股票当赌博筹码的投机者眼里，股票就是一张纸头或者一个博彩号码，如果它在“下跌趋势”里，那无论便宜贵贱，将其兑换成现金，为下次参赌保住赌本才是第一要素，这种行为被很高大上地称

为“顺势而为”或“不要与趋势作对”。由此，荒诞的卖价就这么让人惊奇地形成了。

尤其是在格雷厄姆经历的上世纪三十年代美国大萧条期间，大把这种类型的出售者，有些幅度比老唐举的例子还夸张。格雷厄姆及其信徒就这样捡了无数被人丢弃的“垃圾”回来，待恐慌过后，市价恢复到净资产（或重置成本）附近就卖掉。“炒股”这件事，终于在格雷厄姆教授手中，变成了一件具有逻辑支撑、可以计算的科学，不再是凭感觉、靠内幕的击鼓传花式互相算计，格雷厄姆也由此当之无愧地成为了证券分析业的教父。

可惜的是，大萧条这种重度恐慌的经济环境，一个投资者可能一生遇不到几回——以美股为例，跌幅高达89%的大萧条历史之后，近百年历史里，只有纳斯达克网络泡沫破裂、日本空袭珍珠港以及2008次贷危机爆发，分别以78%、53%和52%的跌幅可以与之媲美，其他恐慌幅度没有超过腰斩的。

> 很巧，“勤劳勇敢”的中国人，用二十多年快进了美帝百年史。二十多年里，A股同样产生过四次腰斩以上的大跌，幅度分别是79%，73%，73%，55%。
>
> 另外还有两次接近腰斩的跌幅，最近一次书房里大部分朋友应该在场：2015年下半年跌幅49%，同期老唐实盘组合满仓在场，市值“回撤”28.38%。

因此，对于一个投资者而言，必然面对的问题是，大量的其他时间怎么办呢？最终，在格雷厄姆大批传人的摸索下，无外乎三条路：

第一条路：按照格雷厄姆给普通投资者的建议，适度放宽标准。

1949年，格雷厄姆出版了伟大的《聪明投资者》一书，书中第五章第二节明确提出他给予普通投资者的股票投资四条建议：①充分但不过度的分散投资，将资金分散在少则10只，多则30只股票上；②只选择大型、杰出而且举债保守的企业；③购买对象应具有长期持续的股息发放记录；④只买低市盈率股票，建议用过去数年的平均净利润，例如购买市值不超过过去7年的平均净利润的25倍，如果用最近四个季度净利润，则买入上限为20倍市盈率。

这种思路，其实就是帮助投资者构建了一个低估值的指数，实践中发展为利用低pe、低pb、高股息率建立一篮子低估值组合的投资方式，所谓低估分散不深研，大致就是走的这条路。

第二种，扩大搜寻范围，寻找合适的目标；

部分坚持格雷厄姆烟蒂股投资精神的投资者，选择通过扩大范围，不断寻找被市场抛弃的冷门市场，来买入符合格雷厄姆标准的冷门股。代表人物是沃尔特.施洛斯。通过严格遵守格雷厄姆的教诲，不断地翻垃圾堆，湿螺丝在长达47年的投资生涯里，获得了年化20%的世界级大师水平（100万变54亿。当然，客户被年年切掉管理费和提成后，收益是15%出头，100万只能变7.9亿——依然是世界级大师水平）。

目前市场同样活跃着一群视野覆盖A股、港股、美股甚至俄罗斯、新加坡、越南等多个国家股市的投资者，他们就是通过扩大范围，通过简单的财务数据对比，选择多只符合格雷厄姆烟蒂标准的股票买入，然后待恐慌过后，回归净资产值或重置成本价值附近时，卖出获利。

第三、从股票代表企业资产所有权，进化到股票代表未来现金流分配的参与权。

这方面的代表人物当然是沃伦.巴菲特。巴菲特在自己的思考下，在费雪、芒格等人的影响下，对格雷厄姆的“股票代表企业所有权”的内涵做了一点进化，从格雷厄姆起初的“股票代表企业净资产的所有权”，进化为“股票不仅代表企业净资产的所有权，更代表着企业未来现金流分配的参与权”。

这一进化是伟大的。它让投资人忽然从一个招人讨厌的“破坏者”角色，一个到处寻找腐肉、动辄鼓噪破产清算的秃鹫角色，变成了企业运营的伙伴，经济发展的推动力。它让巴菲特开始以前瞻的眼光展望未来，以人类需求无限、经济永远发展的眼光看待企业。

为了追求未来可分配现金数量的可持续性和可预测性，巴菲特进一步给自己的投资理论增加了“护城河”和“能力圈”概念，致力于寻找那些自己能够预测其产品会持续被需要，但别人很难甚至无法提供同类服务或产品的企业。

这三条路，无论选择哪一条，赚钱都不难，差异只是关注点略有不同。第一种模式，只需要定期（例如半年或一年）做一做pe、pb和股息率的对比筛选即可；第二种模式，只是一个体力活，关注的数量足够多，每天刷刷公告、看看财报摘要，总会有些市值显著低于净资产值，或者拥有足够量隐藏资产的企业，一旦发现这种特征，再去针对性做进一步挖掘即可；

第三种模式，甚至可以从直接购入宽基指数基金（指成分股包括多个行业股票的指数基金，例如沪深300指数基金）开始，只要理解“沪深300成分股的平均盈利能力＞全部上市公司的平均盈利能力＞全国所有企业的平均盈利能力＞名义GDP增长速度＞类现金资产的收益率”这样一个逻辑关系，就会明白长期持有沪深300指数基金的收益是一定会远远高于持有现金类资产（包括存款、理财、货币基金、债券等）的，中间所有的波动不过是扰人心神的障眼法。

在这个基础上，通过学习，通过对自己能理解的优秀公司（若有）增加配置份额的方式，或者在资金足够自己建立跟踪指数的股票组合时，排除盈利能力明显落后或者明显有问题的企业（若有），逐步建立属于自己的优质企业组合，从而在指数基金的基础上逐步提升回报率，那也是必然的结果——别小看微小的回报率提升，100万50年，10%

回报率结果是1.2亿，12%回报率结果是2.9亿，差额1.7亿就是你的奖学金。

如果承受力较强，宽基指数基金可以一次性买入，并在后续增量资金进入时，或继续配置指数，或选择自己理解的相对优秀的企业（若有）买入。如果承受力较弱，则可以将资金分配成多份，通过定时定额的方式购入，或者按照指数估值分配资金（例如20倍市盈率以下多买，30倍市盈率以上少买），达到平滑波动的目的。

所有这一切，只需要我们立刻抛弃“股票是筹码”的错误观念，建立“企业真实盈利能力提升，股价一定升”的明确信念，对垃圾企业的大幅炒上炒下，视而不见、听而不闻，幡动而心不动，以较长时间不会动用的资金（例如三到五年）去做投资，满足于企业成长推动的市值增加。如此，市场再也不值得害怕，完全不需要以右倾投降主义心态，战战兢兢恐惧度日。

当你手握企业的成长盈利时，再顺带去收割市场过度波动的馈赠，就简单轻松多了，那就真是“佛系炒股”了，过热过冷可以抛出或买进以达到普度众生的目的。忽略或错过也无所谓，反正有优质企业盈利推动垫底，何惧之有？

2000年净利润2.5亿，2018年净利润335亿以上，17年现金分红累计超过560亿，这样一只股票，只要市场还在，就没有任何力量能让它的市值维持在100亿以下——对，你猜对了，说的就是茅台，2001年上市，当年最高市值98.25亿。

只要买入价格不是太过离谱（例如老唐定义的明显高估区间，即＞50倍TTM市盈率），你投的企业长期年化利润增幅超过30%，你的收益就离30%不会远，什么庄家主力利空利好超买超卖MACD250均线KDJ薛斯通道证监会银监会保监会特朗普特没谱……，他们谁都不能改变你赚大钱的必然命运。能彻底想明白这个问题，右倾投降主义就会永远离你而去，你的脊梁会挺直，心胸会敞亮，你会在财务自由的大道上会越走越宽敞……

剩下的事，就是寻找这样的好企业（书房一直努力的事情），碰到一个好价格（这个靠运气，靠投机者顺从趋势，靠美妙的大熊市），收入囊中（这个靠你意志坚定、英明神武），继续过你开心快乐的每一天（这个靠你和所爱之人合力创造）！

周末愉快！

“赞赏是最真诚的认可……”

唐朝 的赞赏码

唐书房

秘制小汉堡222 2018-06-03 15:52:14

祝福你们！好想知道唐兄破产那会，领导是鼓励多点还是责怪多点，还是默默地帮你攒本金再战江湖？[呲牙]

赞 18

作者

我家领导从来没有责怪过我，在她眼里“老头子做的总是对的”??

赞 247

最爱guazhedemj 2018-06-03 15:08:25

26年，风风雨雨！祝福老唐！迈向50年。

赞 160

作者

谢谢，会的??

赞 46

忧小曲吻 2018-06-03 15:08:13

老唐好男人，白天看财报，晚上侍寝，[呲牙]

赞 108

作者

??

赞 17

扣小洁吧 2018-06-03 15:45:53

爱老婆的人必发[强][强] 脱单不如脱贫，已经放弃找老公了，致力于研究投资理财，以后退休能做个潇洒的老太太[呲牙]

赞 34

作者

有心栽花花不开，无意插柳柳成荫，蓦然回首，Mr.Right就在灯火阑珊处??

赞 82

万产肚 2018-06-03 16:12:10

股市虽然涨幅不大，但沪深两市总市值大的惊人。比方你的股票1990年年1块钱，2018年还是一块钱，股价没有变化，但是你的股票持仓从1000股，送股有了1万股（不算分红派现），市值增加了十倍。所以说目前的点位，是沪深两市不断送股除权的点位。但是散户依然没有转到钱，为什么？因为牛市不假，但不是散户的牛市，是郭嘉和大股东实控人的牛市，饕餮盛宴。

赞 1

作者

您这一脑门浆糊啊????

赞 68

和船谢 2018-06-03 15:40:17

巴菲特说过他长期取得好业绩也要感谢生了在一个经济长期发展的好国家，只是有点担心我们重复日本的老路啊，毕竟现在高科技没起来，地产却全民疯抢了

赞 4

作者

几十年来，对我朝的担心，从来没有中断过。甚至，其实对美帝的担心，也没有中断过。关键是能否理解我天朝人民追求美好生活的信念以及愿意为之付出的代价??

赞 53

约定算个人 2018-06-03 15:02:45

唐长老为何a股十年如一日在3000内啊？特朗普上台后道指涨了60%啊！我们a股是不是永远只能在3000点徘徊啊！

赞 5

作者

这只不过是指数编制规则的bug而已 赞 52

亡心城佐 2018-06-03 19:04:15

敬畏市场，保存本金，永远不要亏损 上涨趋势做多，下跌趋势做空[呲牙] [呲牙][呲牙] 赞 2

作者

这叫死得快秘籍????? 赞 51

爱河桥下丶是我 2018-06-03 15:54:58

老唐，主题图片为啥是倒着放呢？有何深意？百思不得其姐。 赞 1

作者

当你面临恐惧的时候，要倒过来看，倒过来看。当股市跳水的时候，倒过来看，倒过来看???????♂? 赞 37

苦笑念着你fly 2018-06-03 16:26:16

投资路上遇到老唐真是万幸！不过有一件事情还是略感不忿，我和老唐同年，上周我和我家领导刚度过20周年，老唐这儿居然要过26周年庆，仔细想想我结婚也不晚呐，老唐您这是有多夸张啊[憨笑] 赞 7

作者

嘿嘿，穷人的孩子早当家??，我们老家乡村早年管的松 赞 35

小琦惟 2018-06-03 16:28:33

老唐，看股票软件上市盈率都有动态和静态两种，应该参考哪一种？你这个ttm市盈率跟股票软件上的动态市盈率一个意思吗

作者

静态市盈率，就是市值/去年净利润；动态市盈率就是根据最新数据模拟个今年净利润来比，比如现在有一季报数据就用一季报利润×4，如果最新是半年报就是半年报利润×2，是三季报就是三季报/3×4，然后用市值/模拟年利润。TTM市盈率就是市值/过去四个季度净利润和。股票软件市盈率，我都不看。 赞 34

酥胶词噬泼阎 2018-06-03 16:34:14

按老唐34岁结婚，看来糖胸都60了， 赞 8

作者

切，好歹你也在书房待了快一年了，居然做出如此错到离谱的推论[捂脸] 赞 31

自我怪物统 2018-06-03 17:42:00

祝福老唐，虽然没见过嫂子，但是知道嫂子一定是个贤妻良母，能在老公资产归零时继续支持老公，是莫大的信任。今年也是我结婚10周年，我记得股灾时老婆和我说:老公你放心，你要是需要钱我们就把房子卖了，我相信你。短短一句话我牢记在心，一定不会辜负她，一个成功的男人背后一定有一个伟大的女人！ 赞 29

作者

同样祝福你们?????? 赞 16

无标题锁 2018-06-03 15:41:31

老唐你文章写得好，说话又幽默，赚钱又爱家，会玩会生活，你就说吧，你还有啥缺点，唐嫂上辈子拯救了银河系，这辈子嫁给老唐生活比蜜甜，哈哈，祝你和嫂子幸福健康forever 赞 13

作者

其实是我上辈子拯救了银河系???? 赞 24

褪色的城奴 2018-06-03 16:57:10

老唐这篇文章，在我初关注老唐里面有一篇《优势赢平均》的时候差不多就理解了，那时候才真明白捡烟蒂和成长股的区别，平均就是指数，优势就是那些具有护城河，持续竞争力的公司，股价＝市盈率×每股收益，价值投资着重捕捉每股收益的增长，市盈率只要不吃亏就可以了，能占便宜更好。能力圈也许就是指，你能否研究出来这个公司每股收益会"持续""增长"，能研究出几个的问题。感谢老唐这篇补充，说的更清楚明白了 赞 23

作者

???? 赞 16

忻是爱亦 2018-06-03 16:39:07

老唐，话说夹头不用关注宏观经济，假设全国房价开始下跌，这个力度将利空所有行业，这事是否要减少股票仓位，或者不必理会他。这个问题一直困惑(д;) 赞 5

作者

为什么说房价下跌利空所有行业呢？难道不是买房的人省下的钱可以用来消费别的，利好别的行业，或者炒房的钱进入股市，推高股市咩？[捂脸]这些东东，都是上下两张皮，左右都有理，可以看书房的《宏观的幽默》一文。别困惑了，为此掉一根头发也是巨额损失…… 赞 23

贞子她妹浮 2018-06-03 15:14:35

老唐兄，别像斯蒂文83一样被方丈忽悠啊！人民需要你！ 赞 5

作者

不会的。我从来没有发基金的打算??

赞 22

我是芒果大黑黑 2018-06-03 23:12:48

每次看老唐文章，感觉炒股好简单，自己做起来好难好难……. 赞 4

作者

你要想掏别人的腰包，那就很难，不仅对你难，对我而言也巨难。你若赚企业股东应该赚的钱，那本就是易如反掌。一念天堂，一念地狱，选择而已！[愉快]

赞 18

丈乞 2018-06-03 16:58:48

在别人恐惧时贪婪（左倾），在别人贪婪时恐惧（右倾）。[偷笑] 赞 4

作者

你说的这个其实蛮难的，关键是无法定位谁是“别人”，并能准确监测到他们是恐惧还是贪婪。我认为的终极秘籍就是只管价值价格差，不看别人，不管什么顺向逆向，价格价值差够大，干就是了??

赞 17

贞子她妹浮 2018-06-03 16:21:16

如果想买的股票没有到买入价格区间，比如说茅台买去市盈率上限是30倍，现在市盈率是35倍，但是买入茅台大概率收益率比拿着现金收益高，老唐这个时候一般会怎么做，是持有现金等待还是根据收益率选择直接买入？

赞 5

作者

如果确实没有其他选择对象，只能在35倍茅台和现金之间选，我个人一般会直接买入。因为我承受波动能力很强，且巨讨厌现金。

赞 17

AA寂离 2018-06-03 15:37:01

祝老唐与美丽的夫人，仙福永享，寿与天齐！千秋万载，一统江山！[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 16

作者

????

赞 4

病态美战 2018-06-03 16:27:45

下午好，老唐。最近在做单因子测试，分组回测画图的时候，发现了一

些问题，也读了一些券商的金工研报，有了一些新的认识。像传统的指标选股，根据低估值，财务经营健康稳健的逻辑方向去选股，固然没错。但是，我们可以明显的发现，这样选股选出来的公司，会有一些明显的市值特征(如偏大市值)和行业特征(比如集中于银行地产食品饮料医药汽车等少数行业)。但是，实际在投资中，我们都能看到，市场会有一个以几年为周期的大小盘风格转换，中间还穿插着一些行业的轮动。所以，要构建一个相对纯净的，市场中性，行业中性的组合，在选股的时候，要把市值和行业的影响，在选股指标中给剥离掉。

赞 1

作者

我不关心市场风格，对没有逻辑支撑的回测数据持不以为然态度。

赞 14

岛中疯卧 2018-06-03 15:06:17

祝老唐及夫人天长地久，浓情蜜意醇厚似飞天茅台酒[笑脸[坏笑][坏笑]

赞 14

作者

谢谢??

赞 5

enjoy雄鑫 2018-06-03 22:26:33

其实我觉得在中国最大的问题是有房市这个bug存在，一二线城市连续20年的上涨，年化收益率也15-20%了，至少我所在的杭州是这样的，中间还没有很大的跌幅过。那很多人会想为什么要买股票呢，即使是价值投资长期持股，还是得研究很多东西，还要承受股票价格的大幅波动，还要担心公司盈利的下滑，不如持有房产收租就可以了。

赞 3

作者

全世界主流国家基本都曾经历过这样的所谓bug，中国并无特殊之处。同样，我朝在九八年之前也同样有过房价暴跌的历史，只是最近十几年的房产投资者没有经历过，以为房价永远涨罢了。其实2000年之前的纳斯达克科技股也曾被以为永远涨……

赞 13

nice定州明哥 2018-06-03 15:16:42

原来你的领导就是你老婆啊

赞 1

作者

对呀，不然呢？??

赞 13

0珍爱永远0 2018-06-03 15:05:56

具体是指数编制的什么bug啊？

赞 1

作者

就是新股发行后十日（好像是10日，记不清了）计入指数，同时调整基准。

赞 12

动漫控boy 2018-06-03 15:41:56

认同此理念，一直实践着，股灾N次都满仓，年收益20%以上。躲过下跌，凭什么闪电来时你在，同样喜喝茅台[微笑]，欣赏天南。投资、读书、旅游、养生，人生可享受之事甚多。 赞 11

郭村一枝花1 2018-06-03 15:15:00

新股爆炒10天，计入指数，之后暴跌，拉低指数？ 赞 11

作者

差不多这意思 赞 6

虎瞧试 2018-06-04 09:22:43

祝福唐哥唐嫂永沐爱河！5年前投资茅台时，我们家领导节衣缩食全力支持我，贤淑堪比唐嫂，但我却不及唐哥之万一，尤其是对待领导没有唐哥那么用心，深感惭愧～ 赞 2

作者

[玫瑰]那就从今天开始，练习把领导放在首要位置[呲牙][握手] 赞 10

我是芒果大黑黑 2018-06-03 18:41:51

这是我读过的最好的公众投资指南类文章，没有之一。它应该是每一位投资者都应该至少认真学习一次，并终身不应忘却的纲领性著作。如此深入浅出、完整周密、浓缩强悍的文章，其链接入口值得挂在上交所首页。感谢唐朝。 赞 10

柒希趋 2018-06-03 16:53:36

我是铁公鸡呀，我也是您粉丝，现在您雪球发少了，我只好有空过来您地盘晃晃 赞 9

作者

欢迎欢迎[握手][抱拳] 赞 3

允夏沫斑 2018-06-03 16:42:54

老唐写得非常好，我之前选股更偏施洛斯，最近两年也开始慢慢越来越认可要投优秀了 赞 6

作者

看头像，是铁公鸡？[抱拳][呲牙] 赞 9

鞭轰儿sky 2018-06-03 15:41:34

为啥是25，20倍PE，而不是18，15或者15，10倍呢？对于卖出不知

老唐有啥标准呢？ 赞 1

作者

这问题书房里写过多次了，因为无风险收益率是标尺。卖出，无外乎三条，过度高估，企业变坏，有更好目标。 赞 9

我走就好昼 2018-06-03 16:13:38

我有幸从一开始在一张白纸的时候知道了唐朝这个人，并不断跟随他的

理论往前走才有了今天的投资收益 赞 8

sky我是邋遢姐 2018-06-03 15:20:38

老唐，26周年快乐，神仙眷侣 百年江湖。 今天的文章太及时了。近来

首先困惑于看好的企业总有这么那么些传言（毕竟完美的茅台只有一个），自己不敢投。其次困惑于：除了坐等股灾，捡便宜，好像无事可做。翻的石头都感觉好贵，不符合三年一倍的安全边际要求。 另，请教老唐，一般看估值的时候都用ttm市盈率来看吗？ 赞 1

作者

谢谢。我一般用三年后市盈率考虑，当下静态动态还是TTM，其实意义不大。当然，就这仨排序的话，TTM更严谨一些。 赞 8

匿名的好友摸 2018-06-03 16:46:42

投资也像读书一样，要先读厚再读薄，要看懂一定数量的公司后，才会

知道哪些是好公司。我现在选公司价格重要于质量，因为价格好判断，质量不容易判断，希望以后也能像老唐一样，抱紧好公司佛系投资。 赞 7

我爱你矮油啊77 2018-06-03 16:31:35

喜欢老唐，一是把所知所学与大家分享，不遮遮掩掩；二是文字深入浅

出，适合大众。都老唐文章自己收获挺大，在此感谢！提一点小希望，老唐能把对公司的分析方法思路进一步总结就好，也算手财的升级版[微笑] 赞 7

苏33窗 2018-06-03 16:16:59

祝福老唐婚姻如此幸福！请教关于洋河的问题。对于浓香酒，只会出一

定比例的高端酒。比如老窖的1573,只能在百年窖池里出20%左右的高端酒。但是对于洋河的蓝系列来说是否也存在这种问题？看年报的感觉洋河的蓝系列高端酒营业收入占比很高。另外洋河在年报中不披露高低端酒销量，是否可在其它地方查到这类信息？ 赞 1

作者

洋河同样如此，具体的量公司确实没有披露过，但销售额占比，一般在股东大会或者接待调研时有披露，关注公司经常公告的投资者关系表就行了。 赞 7

雨q23929826580 2018-06-03 18:27:03

祝老唐结婚纪念日快乐！ 文章精品依旧。 另请教一个问题:巴老所提的存留一美元利润必须创造一美元的市值，这句话内涵是啥意思？是让管理层重视市值管理么……

作者

市净率低于1，分红给股东。 赞 6

弦瀑匸岩 2018-06-03 16:08:27

看完老唐的文章，接着看评论有时也是受益匪浅啊，前几天看雪球里有人说a股没前途，这么多年了还是3000点晃悠，人家美国道琼斯指数早就飞起多少倍了，今天看老唐的评论才知道和指数的编制规则有关，按照道琼斯指数的玩法上证指数按说应该也到小一万点了。 赞 5

Z148深圳东 2018-06-03 15:58:54

1、无相法布施 2、本分待在能力圈里赚明白钱 3、Happy wife，Happy life! 似神仙~ 4、无案牍之劳形，寄情山水，俯仰天地。 5、成都天府之国。书房免费看，价值投资，哄好老婆，没有工作失业在家[呲牙]，唐老师，感觉您就差机麻了啊[呲牙] 感恩遇到您，受益良多，真诚的祝您和嫂子结婚周年快乐![庆祝][庆祝][庆祝] 赞 5

0珍爱永远0 2018-06-03 15:34:26

记得好久以前老唐提过这个先分散，后集中的办法，本人已经实践很长一段时间了，由于是过年前后建仓，目前整体仓位亏损2个点。老唐的办法，让我从恐惧只敢买指数，进化为指数为底，避免自己犯错完全颗粒无收的困境，优秀公司为进，获取市场超额收益。感谢老唐，预祝我自己赚钱[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 5

差不多先还好go 2018-06-03 17:21:33

绩优蓝筹股分红当天，股价被除权，会拖累上证指数在开盘前就亏掉几个点，等绩优蓝筹股奶牛股全部完成分红，上证指数一年会亏掉百八十点，这也是上证指数十年原地踏步的原因之一。 赞 4

简简单单辈色 2018-06-03 17:09:15

基本投资理念要管一百年，动摇不得。格雷厄姆、巴菲特以来的路线方

针政策不能变。机构、散户都要维护这条道路、这个制度、这些政策；要坚持两手抓，一手抓基本面研究，一手抓购买价格够便宜，这两只手都要硬，投资要出问题，还是出在投资者自身，对这个问题要清醒，[呲牙]

赞 4

最爱guazhedemj 2018-06-03 15:53:13

先赏后看，必须的，好像亏欠了老唐的付出了，不好意思[尴尬]我因为家里有事，好像有两个多月没有认真看书房文章了，感觉错过了几个亿，今天一口气看了几篇，收获满满，借书房这里祝福老唐夫妻恩爱，家庭幸福，投资长阳！[抱拳][玫瑰]

赞 4

作者

????

赞 2

奥特蔓变身贺 2018-06-03 15:20:00

给老唐点赞[强]，另外想问问老唐怎么看沪深300里银行地产占比过高的问题，和标普500比是否不够合理，毕竟银行增发严重，地产赚的钱多数又买地盖房了。。。。这种情况下，沪深300跑赢gdp的逻辑是否有变？

赞 1

作者

不变

赞 4

贞子她妹浮 2018-06-03 15:17:04

唐老师的佛系炒股法很适合业余投资者，感觉大师们所见略同，剩下的就留给我们严格去执行就对了[呲牙]

赞 4

島中疯卧 2018-06-03 18:33:21

老唐高屋建瓴的总结了几个大v的价值投资体系，受益匪浅[愉快]

赞 3

逢床作戏日 2018-06-03 18:18:10

巴菲特感谢美国经济发展，有人担心中国经济会成为下一个日本，我觉得即使真变成日本也不用担心。今年，日本经济新闻社发表文章，统计那些家庭资产超过亿元日元的情况，发现这些家庭的主要特征是:大部分是工薪家庭，但每年会坚持拿出一部分收入来投资于优质公司的股票并长期持有。可见，即使是长期停滞的日本，坚持价值投资也会获得丰厚回报

赞 3

深莫一smile 2018-06-03 17:11:13

看唐大哥的文章最直观的感受就是:踏实！！！

赞 3

天蝎要站死 2018-06-03 17:08:37

老唐兄：真正做到了理性十专注(自己这几年一直跟随的心理感受) 赞 3

舆论盛宴五 2018-06-03 16:46:14

唐老师教的财务知识好比是辨别菜的质量好坏之分，至于我们什么季节吃什么样的菜是我们自己去做的事。 赞 3

醉饮红尘茶腰 2018-06-03 15:39:57

每天时不时看看唐书房的公众微信号有没有更新都成习惯了，看到老唐在财务自由和家庭生活两方面都这么成功，真是无限感慨，谢谢，给我们做了一个好榜样。 赞 3

美幂弃 2018-06-03 15:25:19

没有必要，因为十年上证指数涨幅是零，就否定A股。大家衡量股市的涨跌，我觉得不应该看上证指数，上证指数是严重失真的，大家应该看看中证流通或者万得全a指数。 赞 3

镜帕扛忻式悠go 2018-06-03 15:24:26

祝贺老唐和老唐的老板携手26周年，愿你们健健康康、快快乐乐每一天！受老唐的教诲，让我对股市有了一定正确的认识，虽然看到股市下跌，心里也会不是滋味，但至少不恐慌了，觉得手里的资产是低估的，加上老唐的孜孜教诲，就平静多了。现在准备，从简单的优秀的公司入手，加上老唐的深入分析文章，慢慢摸索，希望有天没老唐的分析，我也能完成独立思考。再次感谢老唐的无私奉献！ 赞 3

旧城梦境土 2018-06-05 13:12:54

作为价投来说，新进资金是采用一次性买入标的。还是基于敬畏市场，采用分批次买入标的。后者存在投机，盼跌，站在了时间与成长的对立面。然而又极大的增加了风险的心理承受能力。作为投资有价值的标的，我们多大程度上需要敬畏市场？望老唐给予指点。谢谢

作者

市场是拿来利用的，不是用来敬畏的 赞 2

听时光长眠瞪 2018-06-03 19:00:44

老唐兄，您的文章很捧点赞[强]，[强]，[强]做为价值投资者真的很幸福，最近大市一路向下，而我坚守的小三只今年扶摇而上，体会到了价值投资的真谛，继续向唐兄学习进化，谢谢！ 赞 2

空心守着人盖 2018-06-03 17:34:30

看来老唐对待伴侣和投资一样，都是找优质的长期持有[呲牙] 赞 2

简单愤怒途 2018-06-03 17:15:54

文章逻辑严密，文笔优美，深入浅出，说理通透，对老唐的佩服无以言表[强] 赞 2

黎妍莫仗 2018-06-03 16:56:14

读完立刻赞赏！近期市场的大跌真的让自己战战兢兢的，感谢老唐的提醒～ 现在自己还很年轻，努力赚钱的同时 把投资理财知识补上，并同步实践中！！ 赞 2

堇色安年湾 2018-06-03 16:10:09

喜怒笑骂间画出美丽之弧——价值投资之路，串出若干投资圣典！诙谐之余，饱含深刻的投资哲学。读起来真的是心潮澎湃呀！[呲牙]人生或者投资我都比老唐要早（二十八[牵]或二十四[投]），但悟道则太晚！岁月蹉跎，蹒跚学步，半百脑洞才渐开。叹，人生太短，须保守前驱，欲速则不达也！这不左也不右的，就是一种境界，就是停车坐看枫林晚！夕阳无限好啊……[憨笑] 赞 2

惠小傻银 2018-06-03 15:52:39

一气呵成，痛快！ 赞 2

ok羽化的奕朦泷 2018-06-03 15:42:31

1.7亿的奖学金我拿不到，因为我没有100万的学费[流泪]不过有唐长老在，奖学金低点也无所谓[嘿哈] 赞 2

请叫我小宅沏 2018-06-03 15:27:13

如果早点遇上老唐，早点买入好企业，早点过上财务自由生活。。。[大哭] 赞 2

计典丽摩羯巨蟹 2018-06-03 15:24:16

老唐不但在投资上水平高，在经营婚姻上更是有一套[愉快]需要跟您学的地方还很多呀！[憨笑] 赞 2

go独为伊人醉厚 2018-06-03 15:19:34

愿老唐健健康康，平平安安，一直幸福甜蜜去。学习导师，家庭榜样，唐大大真是居家、学习必备呀！[玫瑰][玫瑰][玫瑰][蛋糕][蛋糕][庆祝][庆祝][庆祝] 赞 2

流血的骷髅材 2018-06-03 15:19:30

我还纳闷你明明在家闲云野鹤，哪来的领导。你是我的偶像 赞 2

上帝的宠灭 2018-06-03 15:13:54

坚定了持有烟蒂的信心！ 赞 2

兮浓妃厅 2018-06-05 22:05:22

早就想感谢老唐了。免费看了这么多精华，真是不好意思。茅台的文章

看了这么久，终于在690买了些。最近创新高了，感谢老唐指路。祝老唐和嫂子幸福久远

作者

感谢大额打赏???? 赞 1

变成气球弒 2018-06-04 16:17:43

这篇文章真是让我读的热泪盈眶。 赞 1

烈酒赠英雄贫 2018-06-03 23:24:47

首先祝福老唐和大嫂。 老唐对于“龍”的回复，建议朋友重点关注几个

关键词：如果、因为、且。并阅读老唐买入股票的几个条件。 声名：我是18年刚入市的韭菜未满两个月，仅持有洋河（抄老唐作业），属于菜鸟的建议。 请教一下老唐像我这样的菜鸟，制定以下步骤计划可行不？一、把你推荐关于投资理念书读完（目前已读12本）二、把你推荐的估值方面的书读完 三、结合“手财”读财报，重读估值书籍。拓展阅读面。

作者

可行，且二其实可以跳过去的 赞 1

凸凸凹凸世界 2018-06-03 21:47:56

很多价值投资者在网上苦口婆心地劝说散户买好股，用上证成分股的平

均市盈率说明当前是历史大底还是大顶，但却被散户骂得狗血临头。为何？因为他们只说了结论，不知道如何说过程，散户境界不够，不能完全理解，股市又不是立竿见影地见底就反弹，所以就开骂了！我也是，早就知道价值投资，但听很多人说中国不适合，所以就没有信，连巴菲特的书都没有读。2017年12月接触到老唐，才彻底明白价值投资是怎么回事。所以，道理还是那个道理，主要还要看诠释的人用什么方法来讲。讲授的能力和风格很重要，直接决定了效果！ 赞 1

海南姑娘哩 2018-06-03 21:16:37

GDP的增长速度是产量的增长速度，和社会无风险利率或者企业利润

增长率有什么近似关系吗，望老唐名示，真心不懂呀[流泪]

作者

去看前年的文章《股市获利的路径与逻辑》上下篇。 赞 1

莫想陈 2018-06-03 17:30:18

利润增长确实是最靠谱的，估值修复不靠谱，高ROE的企业如果增长停滞也只能得到股息率的回报，银行利润不增长靠净资产增长推动股价上涨比较特殊。 赞 1

冷调布 2018-06-03 17:27:13

例如，最近实施现金分红的农业银行每股派现0.178元，股价除权日拖累上证指数开盘前就亏掉接近6个点，而参与除权的投资者拿到了分红，持股一年的投资者没有损失。 赞 1

颜逍_辰风 2018-06-03 17:05:59

在老唐这里我学到三个东西[呲牙] 1.只关注公司本身（避开“宏观的幽默”） 2.与枯燥作战（需要分析的全面，避开“地雷”） 3.现金流折现法与烟蒂投资法（简单好用的投资法） 赞 1

最晚的晚安叠 2018-06-03 16:57:03

文 中的说的沪深300指数基金，是泛指吗？有没有具体 的基金代码可以查看的？老唐 点评一，两个。 赞 1

作者

很多啊，既然都跟踪同一个指数，那就几乎没啥区别的，比如510300，510310……

糖糖lovesweet 2018-06-03 16:43:38

老唐，说说房地产股票吧。觉得老毛，老段他们说得挺有道理，房地产股是低估的。今年以来不断的把别的股票换成了阳光城，广宇发展，中南建设。结果越买越多，房地产股占比在60%以上。现在阳光城等个人觉得还是低估的，不敢换了。唐兄持股除了估值，考虑过行业的分散投资吗？

作者

不懂地产，不能乱说[呲牙] 赞 1

你若直在这色 2018-06-03 16:25:12

关于沪市指数不涨的误区呀，从月线看它，从100点说起，也基本上能达到30年30倍了。怎么能说没有涨呢？应该是处于正常的成长区间吧。有bug么？

作者

有涨，也有新股bug，不矛盾 赞 1

小碎步畏 2018-06-03 16:05:47

以我炒股亏损的经历来讲 基本就是买入不懂的股票然后承受不住其波动 是左倾 无知无畏 到后面学习夹头后 确实变成了右倾 往往觉得自己什么地方没考虑清楚或者没想到 承受不住股票波动 现在想想 指数基金确实是对什么都不懂又懒惰的小散是最好的选择 但是事实上一般小散是无知无畏看不上指数基金的收益滴[得意] 赞 1

杰伦小吧1 2018-06-03 15:57:49

投资既不是想象中的简单，但也不是某些人言语中的恐怖，只要大方向对，再加一点耐心坚持，那么大概率可以盈利。 赞 1

年后继续爱叙 2018-06-03 15:33:48

祝福！以前也是科班出身，如今越发觉得，高手在民间。 赞 1

可靠的ew3zt1 2018-06-03 15:31:39

结婚这么久还这么幸福，老唐股市生活双丰收，真正的人生赢家。希望我也能这样[微笑]还有啊银行坚守的很痛苦，什么时候来碗鸡汤 赞 1

还是很罗嗦念 2018-06-03 15:24:28

老唐，这篇文章我可以复制保存吗？ 赞 1

作者

当然可以，发上网就是给大家的?? 赞 1

河南腕红艳去 2018-06-03 15:16:30

恰好最近在纠结买兴业银行还是买茅台，老唐这篇文章来得正好。因为打算20年以上长期持有，所以不用纠结了，茅台是必然选择。[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 1

情侣太拥挤擦 2018-06-04 16:50:36

这一篇写的太好了，精美绝伦，收藏了反复看！

陌筱赖瞪 2018-06-04 11:09:11

这篇文章可以成为书房的镇房秘籍之一[调皮][强]，祝福哥哥嫂嫂[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

兔子呀48 2018-06-04 10:56:04

[色][色][色]简单粗暴，就喜欢这种风格！听君一席话，胜读十年

书！！感谢老唐无私分享！！！[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

那段抹不去坡 2018-06-04 09:38:36

此文可见老唐胸怀股市苍生，有普渡众生的情怀啊，单凭此文就不愧唐老师的称呼了

疯癫少年受陪 2018-06-03 18:37:26

读罢老师文章，受益匪浅。最近正拜读《巴菲特传》，结合老师文章，使我对巴老的投资理念有了更深刻的认识。祝福老师，师娘幸福美满，天长地久[微笑]

丨崽灬崽不 2018-06-03 18:25:14

老唐开头那段摆明了写给夫人看的...

个正义龙 2018-06-03 17:16:38

多谢老唐指点。[抱拳]择时只是末，判断基本面，找到价差的公司才是本。[胜利]

小曹DQQ 2018-06-03 16:55:51

唐叔说的这三条，目前所持有的股票基本为低估值，高分红类型，属第一阶段，因认可《聪明的投资者》中所述的投资观点，稳健型；自己正在努力向第三点所述的方向转变，买股票等于买企业，持有优质企业，心里有谱，就好像雇佣了世界上最优秀企业的员工为自己打工一样的感觉，所以今年初开始定投沪深300和上证50指数基金。希望里面28岁的自己，多努力挣些可长期投资的本金，多多学习证券投资知识，把握大方向，未来（暂定30年）实现财富自由，而且能够找到真正属于自己的兴趣

夏末椅 2018-06-03 16:40:18

在正确的道路上走得再慢相较于在错误道路上狂奔的人也是对的一塌糊涂。在股市中一旦走上正确的道路那心胸绝对的自由 开阔、爽了啦！[咖啡]

我爱你罢了左 2018-06-03 16:25:12

老唐 我一气呵成读完这篇 太给力了 有些血脉喷张了 就是要找到这样的好企业 让它一生为我们挣钱 静待时间的玫瑰 不当右倾机会主义 原来有些这样的想法 但是一大跌 就又开始怀疑主义 老唐这一点 透彻了 没事就是要多在书房呆着 黄金屋啊 对了 忘了祝你们结婚纪念日快乐 老唐和夫人要好好享受这值得纪念的日子 感谢老唐的分享 一会再多读几篇 先打赏去

忘了次伤卜 2018-06-03 16:07:59

主要吧，15年股灾前入市的，到现在没经历过高估的时候，所以总是会战战兢兢，右倾主意。

勇敢Mei666 2018-06-03 15:58:56

哈哈，谢谢老唐的解释。查理芒果格说过和你一样的话，可惜我口诀背的熟，看到图片就忘掉了。

醉饮红尘茶腰 2018-06-03 15:50:37

老唐的这篇文章堪比《星星之火，可以燎原》，指明了价值投资股市的获利模式和方向，也指明了吾辈实现财务自由革命道路的方向。一字千金，永垂不朽，以后迷茫的时候就读一读。[微笑]

硪叫赚大钱睁 2018-06-03 15:49:23

老唐分析企业的增长是否主要在于企业的资产端？

作者

这我没法回答你，书房里两年多来，应该发表了过百篇实时的企业分析文章了，老唐在分析什么，你自己下结论喽??

瘦。 浩鑫左溢且 2018-06-03 15:45:13

写的一针见血，好文~企业的价值就是唯一标尺~其他的都是天意~

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

梳理分众传媒（上）

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-06-09

收录于话题
#分众传媒专辑 25
#2018年书房原创 118

在《手把手教你读财报》94页第一段，老唐写过这么一段话：

> 企业间股权交易，究竟谁是买家谁是卖家，有时并不如合同上表述的那么清晰。资本市场常有看上去的买家，其实质却是卖家的情况。反向收购借壳上市之类的交易，就是指这种现象。关于收购的话题，不在本书讨论范围。有兴趣的朋友，以后自行寻找相关资料学习。

分众传媒就是这样一个案例，它在2015年通过反向收购上市公司七喜控股完成上市。今天借着分析分众传媒的机会，先梳理一下反向收购过程，以及反向收购后的公司财报阅读要点。

先看原上市公司“七喜控股”。

七喜控股2004年8月上市，IPO时公司估值11.8亿，出让25.9%股份（2900万股），募集资金3.06亿。上市当年每股分红两毛钱，如果我们将掏出这3.06亿元的股东及其接盘侠们看作一个整体，那么他们这次拿回580万。其后的十年，七喜控股赚赚赔赔，半死不活，十年累计亏损2800万。

亏的不多，但也没赚钱，所以一直没有进行过现金分红。这个阶段，七喜控股就是个赌桌上的筹码。因为没现金分，而且IPO时溢价发行时有大量资本公积，所以嘛，2004和2005年还实施了资本公积送股，对于股东而言，算是叮叮猫咬尾巴——自己吃自己。

截止2015年重组实施之前，这2900万股经过2004年10转10股；2005年股权分置改革中的大股东10送3股给流通股东，以及2005年度10转3.5股后，原2900万股拆为10179万股。

资产重组前一年，股价在6.61~13.9元之间波动，这10179万股市值在6.7亿~14亿之间，折合年化回报约8.2%~16.5%之间。即便不是以10.56元的新股发行价认购，而是以上市当天最高价15元（也是2004年全年最高价）买入的投资者，10年年化收益率也在4.5%~12.4%之间，远超同期债类资产投资回报率。

A股是世界上最好的投资市场之一，这结论真不是乱说。这么烂的一家公司，依然能有这样的收益，真的只能说做A股投资者，幸福的冒鼻涕泡泡，就算看错，也有韭菜军团兜底。

有大量投机炒家的存在，让我们有机会以很便宜的价格买进好公司。即便看错了，也有颇大的机会将烂公司以一个不错的价格脱手。

跑个题：在我眼中，我大A股只需要补两点短板：①增加对虚假信息披露的惩治力度，让披露虚假信息的公司和相关人员倾家荡产、牢底坐穿。只要说真话，公司多烂都没关系，买者自负；②大量增加上市公司数量。退不退市的一点儿也不重要，别人愿意买卖烂白菜，招谁惹谁了？重要的是菜市场上菜品要丰富，让拿着钞票的买家有更多挑选余地，真正享受“消费者是上帝”的感觉。后者，本届已经在干，前者需要修订法律，困难一些，暂时还没看见有动静。

重组之前，七喜控股总股本3.02亿股（302335116股），其中老板易贤忠持有1.3亿股（129677590股），占比42.89%；易贤忠的老婆、小姨子和亲弟弟合计持有4457万股（44570847股）。也就是说，易贤忠及其家人直接控制的股份1.74亿股，占比57.63%。重组停牌日，股价收在13.68元，以收盘价复权计算，是公司上市11年来最高点，总市值约41亿。

七喜控股能够被分众传媒借壳，挺偶然的。在2015年6月2日，另一家上市公司宏达新材（SZ.002211）已经发布公告，宣布拟通过资产置换、发行股份及支付现金收购资产等方式，购买分众传媒100%的股份，实现分众传媒借壳上市。同时发布的还有资产评估及收购方案等相关法律文件，万事俱备，只待批准了。

然而，你种下的因，总会在意想不到的时候结果。6月17日，宏达新材实际控制人朱德洪收到证监会调查通知书，因涉嫌违反证券市场相关法律法规，决定对公司及朱德洪予

以立案调查，宏达新材存在被实施退市及暂停上市风险。

七喜控股的机会来了。着急借壳的分众传媒和正在找机会脱手的七喜控股实际控制人易贤忠一拍即合。直接借用宏达新材披露的借壳方案及分众资产评估成果，两家闪婚，迅速达成协议——不过，也或许分众本来就是脚踏两只或多只船谈着，只是宏达的阵前漏气给了备胎七喜上位的机会。

分众急着借壳，是有缘故的。分众实际上早在2005年7月就在美国纳斯达克上市了。上市后的发展还算可以，2006年到2011年企业净利润分别是：0.97亿美元；1.4亿美元；-7.7亿美元；-2.1亿美元；1.8亿美元；1.6亿美元。其中2008年和2009年的经营实际都是盈利的（2.2亿美元和0.9亿美元），但由于公司计提了大额资产减值以及对收购商誉减值等因素，导致大幅亏损。

公司股票也随着业绩波动大起大落。2007年最高股价达到66.3美元，伴随着大额计提及全球次贷危机，股价在2009年初最低跌至4.84美元，最大跌幅近93%，埋人无数。正是这两年的大开大合，分众传媒被知名做空机构浑水盯上了。

2011年11月，浑水发布报告，指责分众资产造假及内部交易掏空公司。前者主要说分众披露的电视屏幕数量虚报了50%；后者说分众高价购买内部人或关联人资产，前后收购总额高达16亿美元，然后减值注销或者低价卖掉，累计折损11亿美元。有严重的掏空公司资产、侵犯小股东权益嫌疑。

报告发布当日，分众股价最大跌幅60%，收盘跌40%。其后的你来我往，此处不啰嗦了，有兴趣的朋友自行百度“浑水做空分众传媒”。结果嘛，大致一句话，浑水关于资产造假的指控，可能是浑水不专业造成的。内部交易一事，没可靠证据，但难以洗脱嫌疑。

最终公司在美国股市表现不景气，导致分众传媒实际控制人江南春在2012年8月启动私有化，并最终在2013年5月将其私有化退市。启动私有化时，分众传媒市值仅折合约165亿人民币（约27亿美元），私有化溢价约30%，按照35.5亿美元估值收购。

在私有化过程中，江南春和留下来的投资人签了一个重要的对赌条款：如果私有化后第

四年公司仍未重新上市，将分配至少75%的利润给现有股东。为了迅速回归A股市场，退市后分众传媒一直在谋求借壳上市。正好这期间经营情况也不错，2012~2014三年净利润（人民币）分别约为15亿，29亿，18亿，2015年中做重组方案时，预估当年净利润应该在30亿左右，这给分众高价回归A股增加了底气。

宏达新材拟收购时，给分众传媒资产作价457亿，是退市前市值165亿的277%，但按照2014年18亿净利润和2015年30亿左右净利润考虑，大约15倍~25倍市盈率（很巧，和老唐估值法的15~25倍市盈率重合），算合理估值。七喜控股直接借用这个估值（以及宏达新材的借壳方案），整个收购过程的资本运作令人眼花缭乱，老唐将其要点摘出来，梳理如下：

1）上市公司七喜控股将全部资产负债（员工跟着资产走）作价8.8亿卖给易贤忠——意思就是七喜控股除了一张执照以外什么也不留。这8.8亿支付给分众原股东，作为收购对价的一部分；

2）易贤忠没钱。合同约定等江南春等人入主，易贤忠辞去董事会席位。半年后易贤忠有权卖出股票时，以不低于江南春指定的价格卖出3580万股，其中辞职后半年到18月间卖掉1790万，18个月后卖出1790万股。每次卖股的钱，80%拿来支付给分众原股东，剩余20%易贤忠自己支配（大致可以推测，意思是江南春保证易贤忠平均卖价不低于30.75元，30.75×80%×3580=8.8亿）；该抛售行为和支付款项已经在2018年初全部完成。

3）这样，易贤忠及其家人在重组活动中的收益是：一分钱不出，拿走原上市公司旗下全部净资产，加2亿以上现金，以及剩下的1.38亿股（138448437股）新上市公司股票。截止目前，经过两次转股，这1.38亿股变成3.64亿股，当前市值约44亿，高于原实际控制的七喜控股公司总市值；

（注：分众传媒重组后，已经实施2015年10派2.5元转10股；2016年10派4.08元转4。2017年分红方案为10派1元转2股，尚未实施）

4）原来的分众股东，只收到8.8亿，当然不可能完全交出价值457亿的资产。原股东可以简单分为两类，江南春和其他。江南春直接持有的分众传媒34.79%股份，被江南春分

成两部分11%+23.79%。11%的部分，由上市公司付现金50.27亿购买。这50.27亿由两部分构成，一部分是8.8亿×11%=0.968亿由易贤忠卖股票支付；另一部分由上市公司向搭车的7家机构定向增发新股2.53亿股（252525252股），单价19.8元，合计募集50亿支付；

5）分众剩下89%股份，其中23.79%是江南春的，65.21%是其他大小股东持有。这部分直接由七喜控股发行股份38.14亿股支付（3813556382股），其实质是这些股东交出去457×89%=406.73亿，拿回来457×38.14/（3.02+38.14+2.53）=399亿，差额易董付现；

6）重组过程中，江南春本人收到50.27亿现金（拿去还私有化时借的债），并得到新上市公司38.14×23.79%/89%=10.2亿股（1019588922股），占重组后总股本的10.2/43.68=23.34%，成为第一大股东，实际控制人，当前持股市值约350亿人民币；

7）参与重组活动的7家机构，于2016年3月18日出50亿现金得到约公司5.8%的股份（252525252股），相当于按照860亿估值购买股份，单价19.8元。该价格为机构投标产生，当日市场股价约30元，18家机构最高出价26.53元，最低出价12.57元，最终满足50亿融资要求下确定成交价19.8元，锁定一年。实际考虑分红和送股后，如果机构在解禁后的一个月之内出售（2017年4月17日~2017年5月17日），盈利约12%~35%。如果持有至今天，获利约80%；

8）原七喜控股除易贤忠家族之外的其他中小股东，持有七喜控股42.37%股份，共计1.28亿股（128086679股），停牌前市值17.5亿。重组后持有上市公司的1.28/43.68=2.93%股份，对应净资产值约2.93%×457=13.39亿，相比停牌前公司账面净资产总值5亿或净资产作价8.8亿的42.37%，数倍增幅。按照上述7家机构现金买单的估值计算，约值2.93%×860亿=25.2亿，若持有至今，收到现金分红约1.36亿，股票市值约44亿；

9）分众除江南春以外的其他股东，放弃了按照35.5亿美元估值卖掉的机会，持有借壳后的分众传媒38.14-10.2=27.94亿股。经过两次分红转增，累计收到现金红利约30亿元，同时持股数变成78亿股，以目前市价计算，价值约967亿。将原35.5亿美元×（1-

34.79%）=23.15亿美元（约折合145亿人民币）变成997亿，增值近6倍。这些股份根据入股原分众多媒体公司的时间不同，锁定1到3年，最晚的于2018年8月底到期，大赚基本是板上钉钉；

10）江南春等人承诺2015~2017年净利润不低于29.6亿，34.2亿和39.3亿，实际完成情况是33.9亿，44.5亿，60亿，均超额完成。正是在业绩推动下，即便是重组公布后第七个涨停板开板后，以当日最高价买进的投资者（2015年9月14日，当日最高26.66元，最低25.32元，假设以涨停板价26.66元买入），至今年化收益也超过11%。

参与各方通通赢，没有输家，这就是资本市场优化资源的功效。

上篇就梳理到这儿，下篇谈反向收购后公司报表的阅读方式，以及老唐对该公司的看法和估值，预计明后天推送。

---

ps：苹果手机终于可以直接赞赏了。但公众号后台不允许我提交作者名“唐朝”，说涉及到商标；老唐也不行，说重名。郁闷之下输入唐书房，可用。但作者名和公众号名重复了，而且暂时不允许修改，只好这样将就了

刈尒之歌 2018-06-09 20:22:15

唠叨半天，没一句分众的正事[抓狂]！ 坐等公司业务分析，不过我觉得这是好行业好管理层好公司，价格也不贵[调皮] 没持仓 赞 13

作者

不知道老兄心里啥是正事儿？理清楚这家上市公司怎么来的，不算正事儿吗？[捂脸]非要说买买买才是正事儿？[委屈] 赞 135

韩茹宣眉 2018-06-09 20:19:09

看晕了 赞 60

作者

这种运作是很让人晕的，否则投行高手们凭啥挣千万年薪[呲牙]。不过这已经是老唐理过的了，重组的实际表述比这复杂多了……. 赞 117

小倩绸 2018-06-09 22:28:01

下篇肯定是夸公司的，因为按老唐的习惯如果公司不好上篇就先把公司

的优点先点出来了，既然上篇没优点，下篇压轴的肯定大是优点[偷笑] 赞 35

作者
你厉害，真的被你猜中了[呲牙] 赞 62

Asuras许小童鞋 2018-06-09 22:17:56

标记下看与老唐看法有多大区别：分众看资产负债表意义不大，十几二十倍的PB的估值基本全由赢利能力支撑，公司最有价值的部分即规模效应资产负债表完全不体现。现在当然有新潮这条鲢鱼，不过两者规模相差太大，所以我倾向于新闻意义大于实质。去年的赢利60亿中投资收益5.6亿基本属于会计记账范畴，没多少意义不说今年也不会有了；政府补贴部分今年还有部分到期，大概率也会减少；对于向低线城市进军我并不是特别乐观，三四线城市楼宇电梯商业价值没法和一二线相比，而16年底至17年3月平面媒体数目11%至128.6万块，自营楼宇屏幕增长10.22%至24.8万台，银幕增长18%至11800块，速度并不快似乎也验证了这一逻辑，所以我拍脑袋猜测今年赢利也就65亿上下，也就说增长不会超过双位数，未来也很难保持高两位数的增长。因此目前1500亿的估值谈不上便宜，未来获利高度取决于赢利的增长，价格上可能占不到什么便宜了。 赞 31

晴子拳 2018-06-09 22:35:14

重组实在看不懂，尤其双方股份如何转换，依据是什么。这个东西怎么学习理解？ 赞 5

作者
我不相信任何具有初中文化水平以上的人说看不懂。千言万语归结为俩字“懒癌”[偷笑] 赞 29

亡心城佐 2018-06-10 08:11:53

如果散户要有这种分析能力才能在股市赚钱，那太可怕了[流泪] 赞 7

作者
这样看你走什么路。如果买指数呢，就不需要，如果想自己买公司呢，这点儿分析能力和学习能力还是要具备的，否则恐怕不容易持续赚钱。 赞 24

颜逍_辰风 2018-06-09 20:17:54

就问一句，roe这么高，老唐建议买吗？建议直接放结论[傲慢] 赞 7

作者
建议先阅读书房文章《Roe指标的正确应用》及《Roe指标的正确应用（续）》[呲牙] 赞 24

李小呆眩 2018-06-10 22:01:28

第一遍看晕了，想放弃。看完评论，拿着纸笔老老实实的看第二遍。经过两个小时的折腾，总算看明白了。谢谢老唐的督促[玫瑰]五一做完书房作业，前前后后累计21小时，看完格力近5年的财报、美的，九阳，海尔的17年报、书房的评价和留言，对手财1的内容，有了进一步的认识。夹头路上，痛并快乐着前行。日拱一卒，希望会越来越好，再次谢谢老唐的授之以渔和有效督促[玫瑰]

赞 23

作者

为你点赞??

赞 4

淡抹年华帜 2018-06-09 23:02:37

我按唐师说的内容认真的画了个图，然后，只弄明白了三分之二[撇嘴]

哎哎，活不了了，我这脑子有坑吧，老师讲这么清了我愣是不懂[冷汗]

赞 4

作者

可以啦，一个多小时搞懂2/3。老唐理顺他们的交易，花了两三天??

赞 20

孤为红颜醉__ 2018-06-09 21:32:45

一年前就关注了分众传媒，还有，老唐，我发现我感兴趣的人都好像比

较神秘，比如你、比如《大江东去》的作者阿耐，越神秘，我就越想知道[捂脸][捂脸]

赞 6

作者

没觉得呢？成都至少有二三十个雪球网友跟我一起吃过饭、喝过茶了，怎么能谈得上神秘呢？

赞 17

我是荒信处女座 2018-06-09 22:55:53

这8.8亿给了分众……（七喜）原股东？

赞 1

作者

当然是给分众原股东。准确的流程是，易贤忠卖股票，将8.8亿支付给上市公司作为购买原七喜公司下辖净资产的款项，上市公司再按照比例支付给分众原股东，作为上市公司购买分众资产的款项。

赞 16

洋娃娃鱼儿迷 2018-06-10 12:54:22

老唐，有个疑问： 5）分众剩下89%股份，其中23.79%是江南春

的，65.21%是其他大小股东持有。这部分直接由七喜控股发行股份38.14亿股支付 ，，，我自己算是：分众剩下89%股份（江23.79%+其他65.21%）对应的406.73亿，分两部分（398.9+7.83）亿， 增发的38.14亿股对应的应该是398.9亿；而7.83亿已经通过之前的8.8亿现金支付过了。 请帮忙看看，谢谢！

赞 13

作者

你是对的，是我疏忽了，马上修改[抱拳]

赞 9

溜子召 2018-06-10 12:27:41

老唐，作为一只关注了你很久的学生狗，第一次留言[害羞]。像这种资本运作、反向收购的东西，有没有更多的推荐？例如书之类的读物。觉得这类东西很益智[憨笑]，好好玩。

赞 3

作者

郎咸平还没改行做财经艺人之前，写过几本都不错，《运作》《整合》《操纵》，还有《新财富》杂志经常会登一些案例分析，但分散而不集中，我过去十多年里通过《新财富》积累了好多笔记，不过笔记不能给你看[偷笑]

赞 13

乡巴佬抖 2018-06-10 09:28:06

原分众股东持股八月底解禁，届时如果市场不好，波动难免！机会还是风险，期待老唐解读！

赞 2

作者

这有啥解读的？若价值100，市场不好能向下波动，70以下就可能是机会。市场太好往上波动就跟我无关，即无机会也无风险??——所以，关键是价值，而不是市场。搞懂了价值，市场就只分为有机会和没机会两种，没有风险待的地方。

赞 12

梦骚小师妹 2018-06-09 20:11:40

沙发沙发，是我吗

赞 10

作者

是你是你，看到你来了，我放心了。我设置的20:00推送，结果20:10还没推送出来，正在担心是不是有啥敏感词导致被干掉了[呲牙]

赞 12

夜有多寂寞格 2018-06-09 20:23:27

果断打赏，知识无价。挺喜欢看唐书房。

赞 11

小纯粹降 2018-06-09 21:59:12

预计老唐不会考虑买入分众传媒，因控股股东在诚信上有污点[调皮]可还是没有弄懂，这么复杂的反向收购，相比普通正向收购，给借壳者能带来什么好处呢[疑问]

赞 7

作者

其实我还蛮看好这家公司的。反向收购，不用再去申请上市就可以达到上市目的了啊！申请上市可能要好几年才轮的到。

赞 10

白给鸟狙9 2018-06-10 09:34:23

认同你的2点，不过我觉得不乐观。市场化很难，一个注册制都搞了这么久

赞 3

作者

在你觉得难的时候，大智慧的监管层已经打着审批制大旗，大量增加上市公司数量了，这就是进步。天天都有新股发的话，叫审批制还是注册制都无所谓，都能达到丰富菜品的目的，你说呢？??

赞 9

追梦孩卦 2018-06-09 21:54:53

老唐简单说下。你分析出这些的过程，从哪里入手，查阅哪些资料等。教点捕鱼技能

赞 4

作者

就是借壳上市的方案，加上三年年报。

赞 9

凸凸凹凸世界 2018-06-09 21:13:31

请问老唐看了几遍他们资料才理清思路的，你这梳理过的，我也看不懂，是不是阅读分析能力太差啊[抓狂]

赞 1

作者

确实挺复杂的，我也看了差不多三天。梳理过的，如果还说看不懂，那100%确定不是阅读能力问题，而是懒癌。懒得拿支笔出来划划[呲牙]

赞 7

阳光的Ua35fv0 2018-06-09 20:50:55

以前好像讲过，资本运营的高手们基本上经营公司的能力都很烂。建议远离。

赞 7

黑色内裤淌 2018-06-10 12:44:29

[资产重组前一年，股价在6.61~13.9元之间波动]，老唐这个股价如何得出，我算最高为2015年4月的4.58元，之后2016年十转十，2.5元，2017年十转4，送4.08元，那么股价2015四月的高点应该为4.58*2*1.4+0.25+0.408=13.48元，跟你的13.9有差距。

赞 1

作者

教你一个绝招：不用算，直接看不复权的k线即可。 赞 6

贝蛋贝蛋丫妄 2018-06-09 22:26:03

先说我对分众的看法，不看好。我没看过分众的财报，只看过对江南春的采访。江南春目标以后每年增长30%，专注电梯广告，以后的增长来自东南亚国家，我觉得有点悬。还有就是以前高价收购别家公司后面低价卖，有污点的公司不买 赞 6

啊啊ABC控制day 2018-06-09 21:03:13

年初的暴跌就是因为原七喜老板卖出导致？ 赞 6

作者

还有分众原股东 赞 3

淡抹年华帜 2018-06-10 09:30:20

唐兄高才 [强] 只一事不明，为何大费周章，反向收购，目的何在呢？

难道是两头都不想出现钱儿 或者 都没有现钱儿[捂脸] 赞 1

作者

目的？分众要上市啊，要么走IPO排队，要么反向收购，没有别的途径。 赞 5

显剐咒sem 2018-06-09 23:02:32

老唐打算进分众吗？ 赞 2

作者

下篇告诉你?? 赞 5

灬同恋拼 2018-06-09 22:13:15

私有化退市为何要溢价30%，按市场价买不行吗？

作者

一定时间内要征集到足够数量，不出高价达不到目的。 赞 5

ok第七铺R浪爷 2018-06-09 21:36:09

问一下老唐:"分众除江南春以外的其他股东，放弃了按照35.5亿美元估值卖掉的机会"，是不是意味着分众传媒在美国私有化退市时，中小股东是有权继续持有股票的？大股东不能以高于市价30%的价格强制赎回？ 赞 2

作者

具体方案我也不知道，不懂英文啊，只要没有中文资料，我就抓瞎了。但估计中小股东是不行的，一般是到多少比例后，其他的强制按照邀约价格收购。这些保留着的，一般是和江南

春一伙的所谓战略投资者。也就是江南春不够钱，找一群机构一起出钱收购中小股东的股份——没看资料的个人理解。 赞 5

方抱列 2018-06-09 20:59:29

老唐你这用功的劲头要是参加高考的话，一定是清华北大之类的名校了，儿子毕业工作了么？准备进入什么行业哈[奸笑][耶] 赞 5

眼眸泪凄廖窃 2018-06-10 10:15:52

老唐，请问09年初跌到4.84美元时，分众市值是多少？2011年浑水做空报告出来，分众大跌60%时市值又是多少？ 赞 3

作者

4.84时约6.5亿美元。大跌60%时约13.6亿美元。 赞 4

心上人用 2018-06-09 23:23:44

老唐，咨询个问题，你理清楚分众传媒收购过程，用了多长时间啊，这么复杂的关系和数据计算？ 赞 1

作者

也花了两三天的 赞 4

言小希嘻 2018-06-09 23:20:22

感觉老唐对方丈看好的公司也基本看好，是确实都欣赏到了好公司的共性还是受了方丈的影响？分众之前也有分析，并且分析理念也受书房熏陶多少带点唐式风格，但结论就是看不清楚太多未来，暂时不值得购买！ 赞 1

作者

估计是原则差不多造成的。我看分众资料是因为它是个反向收购的案例，想梳理一下这种案例。 赞 4

的年代华 2018-06-09 23:11:55

老唐，你记性真好，连手财1第几页写什么内容都记得一清二楚。 赞 1

作者

内容自己写的，当然记得大概。至于页码，一样现翻书的?? 赞 4

八区木流prince 2018-06-09 21:12:44

老唐，前几天有人在雪球问，手把手教你读财报1，有些内容已经变化了，能否出本修订版啊？或者在这里集中对修改过的点梳理一下呢？ 赞 1

作者

主要变化就是书房里推送的瘫子、笋子、粽子那篇文章讲的金融资产的变化，其他变化可以可以忽略。

赞 4

丹东新区就冷 2018-06-09 20:16:27

赞赏是改版了吗？觉得还是以前的看着舒服[微笑]

赞 4

作者

对，苹果和安卓终于合二为一了。

赞 4

涵晓漠胡 2018-06-10 08:07:38

好奇江南春怎么保证易能以平均30.75左右的价格分批售出3580万股， 抛售的这部分股票谁接 不可能江自己吧？ 市场接的话 万一市价持续不利 江怎么保证易的抛售价平均不低于30.75？

赞 1

作者

这个倒不奇怪，当你对一家企业业绩有大致预测的时候，你对可能的股价也会有大致预测的。低于30.75不允许老易卖出而已

赞 3

摩羯丶94灬浅殇 2018-06-09 22:48:40

老唐终于跨界了，白酒行业让你研究透了，但我还是信你，要从白酒行业学起，我没敢偏离轨道，虽然我不是白酒行业里的。我愿追随你的脚印，你若不离不弃，我必生死相依。[色][色][色](备注 我是男生)

赞 3

情杀犯扑 2018-06-09 21:50:55

老唐逻辑思维能力佩服佩服，刚来到唐书房的我慢慢看不知能否看明白[捂脸]

赞 3

戒不掉豆豆坤 2018-06-09 20:40:54

老唐老师，没看懂，弄懂这个过程需要些什么知识和书籍？请指教，谢谢！

赞 3

作者

不需要什么知识和书籍，只需要拿出纸笔顺着老唐的介绍划一遍即可。这已经是最简单的梳理了，不会有更简单的书籍了。

赞 3

米虫四四桦 2018-06-09 20:18:42

咋觉得没分析白酒过瘾？老唐，买了一本你推荐的基础书。张新民老师

的，正在啃在。

赞 3

夏奈公主宇 2018-06-10 10:52:32

期待下篇，等老唐分析和结论指导 分众有投入时间看过，有几个问题

一直比较困扰 1 分众规模优势 ？ 公司一直强调的拥有的投放资源，覆盖面；虽然这些资源有合同期保护但我不认为其有垄断排他性，如竞争对手砸钱抢，分众的成本会抬高，资源点也会损失的。目前可以说是分众最好的时候，后续竞争对手陆续起来，上市融资砸钱竞争，你未必抗得住 2 议价能力？ 如何评价你的广告投放效果，也就是你给客户带来价值，同样的广告投入可以在地铁，公交车，手机端，电视端，无法区分他们的重要性；电梯广告肯定不是最重要的，它只是企业多一个宣传点而已。当你资源垄断优势失去，你也就失去了议价能力了。实话说客户肯定愿意花最少的钱达到最大覆盖效果吧 3 如果资源点卖2家，3家啥的你能如何 我目前就观察到电梯同时有2-3家出现，企业买谁的单？ 哈哈 胡思乱想的多，浮浅望体谅；在老唐这学到很多，感激！ 套用芒格的话赞美老唐 一个人能做的至善之举就是帮助另一个人知道更多[微笑]

赞 2

儒雅的Cute826 2018-06-10 10:41:11

老唐，全篇看完。最困惑的是重组后的总股本43.68亿是怎么来的？推了两遍也没算出来，求指点[流泪]

赞 2

作者

3.02+38.14+2.53

赞 1

灬同恋拼 2018-06-10 10:20:45

[呲牙]伊利600亿营收60亿净利，分众120亿营收60亿净利。虽然不知道净利润有没有水份，但找到一个疑点，之前看财报的时候发现年前一些财报筹资那里有些令人震惊的数字，原来是引来做空机构的原因

赞 2

小沫晾 2018-06-10 09:49:36

老唐写的超级清晰，怎么无端端有点佩服自己居然每一行字都能看懂呢，都是手财和唐书房文章的功劳~[愉快]多看唐书房感觉真的在进步，虽然现在对于投资有点右倾主义，在路上要努力啊[太阳]

赞 2

始终放不下爱你 2018-06-10 09:25:29

第二遍写写画画，看明白了，果真老唐说的看不懂是懒[冷汗]

赞 2

作者

????

赞 1

小倩绸 2018-06-10 09:05:47

唐叔，易贤忠前面不是已经支付8.8亿了吗？后来江南春把自己的股份拆成11+23.79。11%（50.27亿）的由原上市公司支付，为什么易忠贤是8.8*11%？这是什么意思？

赞 1

作者

就是那8.8亿，要按股份比例分给分众原全体股东。然后50.27-0.968的款项，另外从募集的50亿里支。

赞 2

白羊啊黑3 2018-06-10 07:51:37

这么理解对不对：七喜重组完成后的457净资产=原分众净资产+收购溢价 其中收购溢价进商誉科目 ；另外 1.38亿股经过2次转股（10转10 10转4）我算出是3.86亿股（1.38*2*1.4） 而不是3.64亿股 我哪搞错了？[疑问]

作者

理解错误。反向收购不确认商誉。重组完成后的净资产就是原来分众的457亿，下篇会讲。谢谢你的细心，乘出来确实是3.864亿股，估计我记录的时候漏写了8，你是对的，应该是3.86亿股??

赞 2

半度冷暖变 2018-06-10 06:12:04

老唐对各大银行在推的ai理财，和理财魔方等之类的产品怎么看，是否靠谱？

作者

没看过，不过以我对ai的粗浅理解，ai理财恐怕不靠谱??

赞 2

未尽抓 2018-06-10 00:07:43

我研究分众的时候，就感觉这是唐朝的菜。

赞 2

TING尕 2018-06-09 22:51:43

这里面没提美国证监会对分众传媒的大额罚款啊～

作者

上篇埋了个伏笔，说掏空没有证据，但脱不了嫌疑。下篇谈风险的时候会重提这个事儿。

赞 2

病态美战 2018-06-09 22:48:36

之前参与过投行的工作仍然第一遍的时候被老唐绕晕了，才疏学浅。拿

张白纸慢慢画个明白打算。 赞 2

命运的伯爵宫 2018-06-09 21:50:46

感谢老唐分享，感谢老唐在资本市场里普渡有缘人！（好久没上墙了哦） 赞 2

让心跳停了极 2018-06-09 21:19:54

看了分众2017年的年报，硬是没看懂，被收购绕晕 赞 2

唯美小婷涂 2018-06-09 21:16:53

资料怎么来的

作者

公司披露的借壳上市方案，以及三年年报。 赞 2

浅小卑货 2018-06-09 21:07:26

唐老师请教个问题，如果一家公司的自然人股东的股份常年处于质押状态，一般是啥原因啊？五六年了。 赞 2

作者

这个，我怎么说呢，原因说一千道一万，总是缺钱嘛。 赞 2

天枰狮子努力吧 2018-06-09 20:30:15

开始找新标的了，国投电力就这样放弃了？煤电政策利好哟 赞 2

姽魂曲绯齐 2018-06-09 20:25:41

嘿嘿！给公司业务扒底裤，[色]这是老唐擅长的，也是正事。[呲牙] 赞 2

治割舰 2018-06-09 20:17:47

俺也上墙，老唐！ 赞 2

涵晓漠胡 2018-06-09 20:17:39

坐在报纸上支持老唐，老唐您不知高到哪里去了 赞 2

陌殇敏约 2018-06-10 10:24:05

为了能见到老唐，有必要定居成都呢。哈哈。看老唐的梳理犹如追一部剧情片。 赞 1

作者

????

赞 1

乱乱乱乱失 2018-06-10 01:52:14

恭迎老唐闭关出山，全书房人民普大喜奔。 平时看老唐分析年报就像

看小说津津有味，谈笑间公司底细已尽入彀中。 今天这篇就烧脑了，感谢老唐给我们梳理的通俗易懂。

赞 1

褪色的城奴 2018-06-10 00:13:21

看上一篇书房文章的时候看到留言区唐叔说正在看分众，自己赶紧下载

了重大资产重组公告和三年年报来看，这篇文章是对上市前的梳理，自己没太理明白，大概路径是看懂了，当时也在想借壳时各利益方最终获利多少，这篇得细细看。下篇的话应该就比较轻松了[呲牙]。

赞 1

随风小醉丶Mn0 2018-06-09 22:56:57

非常好的文章，点赞 ！

赞 1

与梦魇温存 2018-06-09 22:34:59

参与各方通通赢，没有输家，这就是资本市场优化资源的功效。 ——

这句值得商榷。 应该是公司切换上市地及近几年盈利增长的结果。那个效力大，还听老唐分解[呲牙]

赞 1

恋上屁股处女座 2018-06-09 22:33:33

分众已入手，感谢老唐给俺补课[抱拳]

赞 1

董咚咚控 2018-06-09 21:59:58

后面这段借壳上市的运作有点晕，我得多看几遍

赞 1

芷為你笑抛 2018-06-09 21:53:37

老唐，这些信息都是哪来的？

作者

借壳上市方案，以及三年的年报

赞 1

松别isVAE 2018-06-09 21:13:36

唐长老啊，留言又见号码帮啊，看来老唐还是没普及到位啊[呲牙]以后

老唐就得这么说：600***，明天2.50买进，后天卖出5.00！欧了！一气呵成！号码帮需要的是这个！[呲牙]以后老唐多费心往这当年发展[偷笑]把这些号码帮养肥了就可以杀了卖猪肉了[偷笑]

赞 1

人生大处方此 2018-06-09 21:12:55

深度好文，老唐多发 赞 1

劈诗为柴鼓 2018-06-09 20:51:52

原来不是我一个看着费劲啊。 赞 1

褚雪月 2018-06-09 20:46:09

得纸笔拿出来好好写写画画才能看懂。。。期待下篇 赞 1

听时光长眠瞪 2018-06-09 20:44:28

老唐的投资笔记什么时候结集出版？到时候建议对配套融资加现金支付

借壳上市这种重组可以画个简单示意图方便理解。 赞 1

无敌很可怕WP 2018-06-09 20:40:58

太复杂了，我猜不合老唐胃口[呲牙[偷笑] 赞 1

阿拉丁哟唯 2018-06-10 13:23:50

“幸福得冒鼻涕泡泡”，不知怎么想到的？确实让我回想起某个场景，某

小伙伴噗地一笑，吹起个大大的鼻涕泡泡，波地一声破了，然后抹一巴掌[呲牙]

泪浸湿眼眶梧 2018-06-10 10:55:09

能够造成多赢的局面根源还是公司的业绩有支撑，资本市场才能够给与

高估值，机构投资者才会买单。让分众从退市前的200亿左右的市值，涨到现在的1500亿。

都是企业价值惹的祸。跟着老唐学分析公司价值棒棒哒[呲牙]

眼眶的懵懂噩 2018-06-10 08:11:36

我一直纳闷退市怎么是会对投资者的保护，买错的时候有人高价接盘不

好吗？看到老唐也这么想，终于踏实了。

忻是爱亦 2018-06-10 08:05:15

终于看懂了，第4遍。没有纸和笔，再次感谢老唐，如果让我们自己去

看原件，肯定是半途而废！[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

天将雄师百 2018-06-10 07:55:03

看唐老师的分析就是爽！

优晨帝 2018-06-09 23:29:25

朋友推荐了你的公众号，看了你部分分析文章，真是醍醐灌顶，自认前

几年白混了，你的投资逻辑和理念真是看的通俗易懂，安逸的扳！[呲牙]开始亦步亦趋的向你学习，争取日拱一卒。

蓝小言系 2018-06-09 22:55:40

小白花了一个多小时的时间捋了一下。把大象装进冰箱分几部,三步。

1.分众传媒资产作价,2.七喜控股，凑钱(自己值8.8亿，七机构出50亿，发行新股)3.关门开市。[合十]

染上烟火萝 2018-06-09 22:27:12

看了一半，就开始晕了，其实我一直想问借壳上市，是否也有类似IPO文件呢

作者

有，我就看的这文件啊。

苏夢靨恰 2018-06-09 22:26:08

看的好晕，是依现股价计算都是赢家吧？

作者

依当时，依现在，都是赢家。

温柔朝死灵 2018-06-09 21:56:42

看的我晕头转向，连读了三遍，还没有头绪[流泪][流泪]。于是我决定明天沐浴更衣，焚香拜佛，再读三遍！！

我的太阳nice 2018-06-09 21:55:44

感谢老唐的无私奉献，让我们这些小白有领路人。为老唐的精神点赞。

铜表野冒 2018-06-09 21:52:35

先点赞，不是不定期24点发吗，每次守到12点，今天怎么变了

浩淼属 2018-06-09 21:47:12

老唐真是高产，这么短时间就梳理清楚了一家公司，不服不行。

无关痛痒治 2018-06-09 21:44:27

这么复杂的方案，老唐梳理的清清楚楚。另外夸夸老唐的勤奋踏实，几天一篇的幅度，书房读者有福了。

阳阳敲 2018-06-09 21:21:34

看到这么多人说烧脑，我也就心安理得了[坏笑]，各股东股份作价部分看的似懂非懂，准备再读几遍，期待下集更精彩

爱河桥下丶是我 2018-06-09 21:17:21

分析的这么透测易懂，厉害了！

凉忆剩 2018-06-09 21:15:27

看了一堆数字 都绕晕了 老唐 你能理的这么清楚 武功太高了 火眼金睛啊 这差距 田和地啊 先打赏 再继续读

小曹DQQ 2018-06-09 21:13:07

赞美老唐，这篇居然看懂了

旧忆继 2018-06-09 21:10:00

草草看一遍，有点眼花缭乱。。。分析成这样得看多少资料啊

害纯夫舒 2018-06-09 21:07:16

天天看到分众的广告牌。前段时间买入一点。好像北上资金一直看好他。roe还不错。等老唐下篇分析。

分拜毛味 2018-06-09 21:04:36

前半部分看得懂，后半部分看不懂，晚上坚决把他啃下来。[微笑]

万箭穿鑫 2018-06-09 20:58:16

太晕了，哈哈，我看我这辈子是看不懂这么复杂的过程了，还能继续投资吗？

苏苏苏饼希窃 2018-06-09 20:58:12

我能说我真是看到眼疼吗？老唐每次都有大量的数据而偏偏这些才是最重要的 怎么解救？？

你敢爱我吗阁 2018-06-09 20:57:33

前事不忘后事之师。做江南春的小股东，吃亏一次还不够，还需要第二第三次吗？

逢我于梦中捏 2018-06-09 20:50:09

有点烧脑，还的再看一遍，奇怪老唐咋就能找到这么多的信息，我咋做不到呢？

小菲12138uvcgo 2018-06-09 20:42:34

只有《上》，看得不过瘾啊...啊...

陌人不故治 2018-06-09 20:25:37

老唐终于写了一篇反向收购的案例了。感谢。期待老唐的下篇。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

梳理分众传媒（中）

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-06-10

收录于话题
#分众传媒专辑 25
#2018年书房原创 118

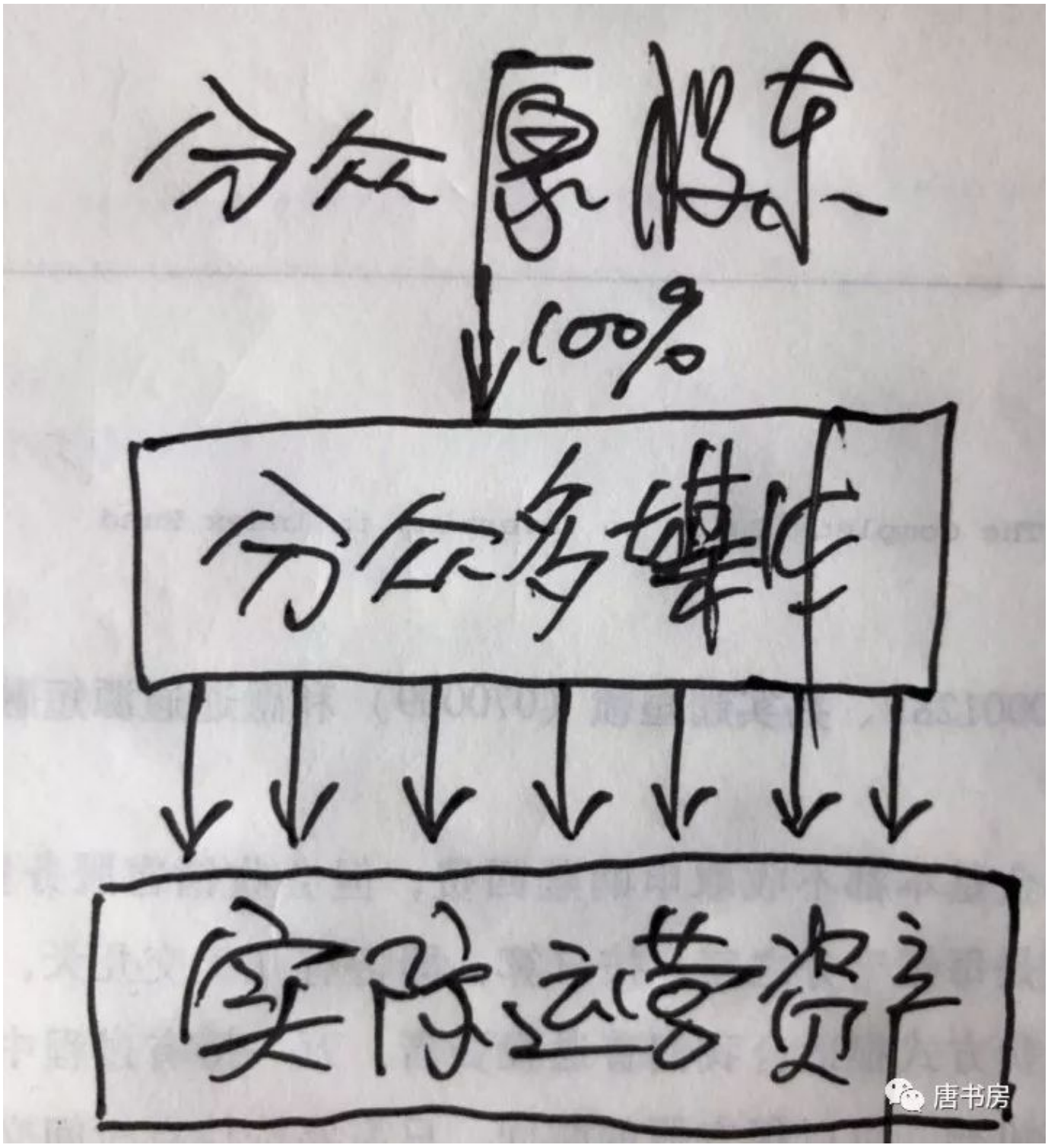
上篇梳理了分众传媒借壳上市的过程，本来准备分上下篇聊完，结果写长了，干脆拆成三集片。中篇聊借壳上市后公司财报的阅读要点，也可以视为上篇的辅助阅读帖，下篇单独分析分众传媒的投资价值和潜在风险。

借壳上市的会计处理很别扭，一一弄懂不容易，好在我们不准备做会计，知道财报怎么看就够了。

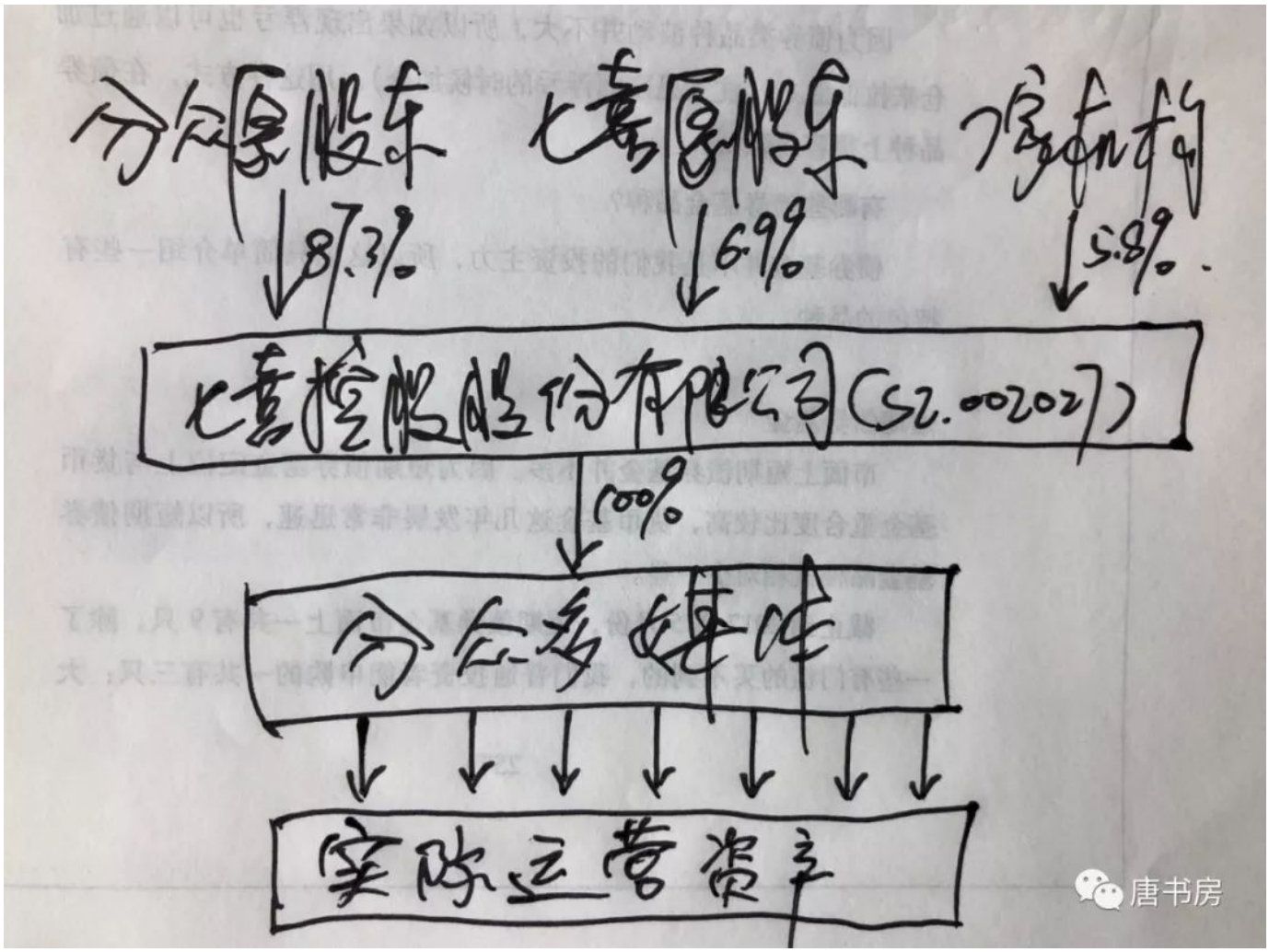
首先说原理。在法律上，是原上市公司“七喜控股股份有限公司”（以下简称“七喜控股”），收购了“分众多媒体技术（上海）有限公司”（以下称“分众多媒体”）。

但由于七喜控股的体量和分众多媒体差距太大——七喜控股净资产5亿人民币，分众多媒体资产价值457亿人民币，其收购方式实际上是七喜控股发行大量股份，导致七喜原股东放弃对七喜控股的控制权，最终由七喜控股和分众多媒体均由分众多媒体原股东控制。因此，在会计上，是视为分众多媒体收购了七喜控股。财务报表也要按照这个思路做。

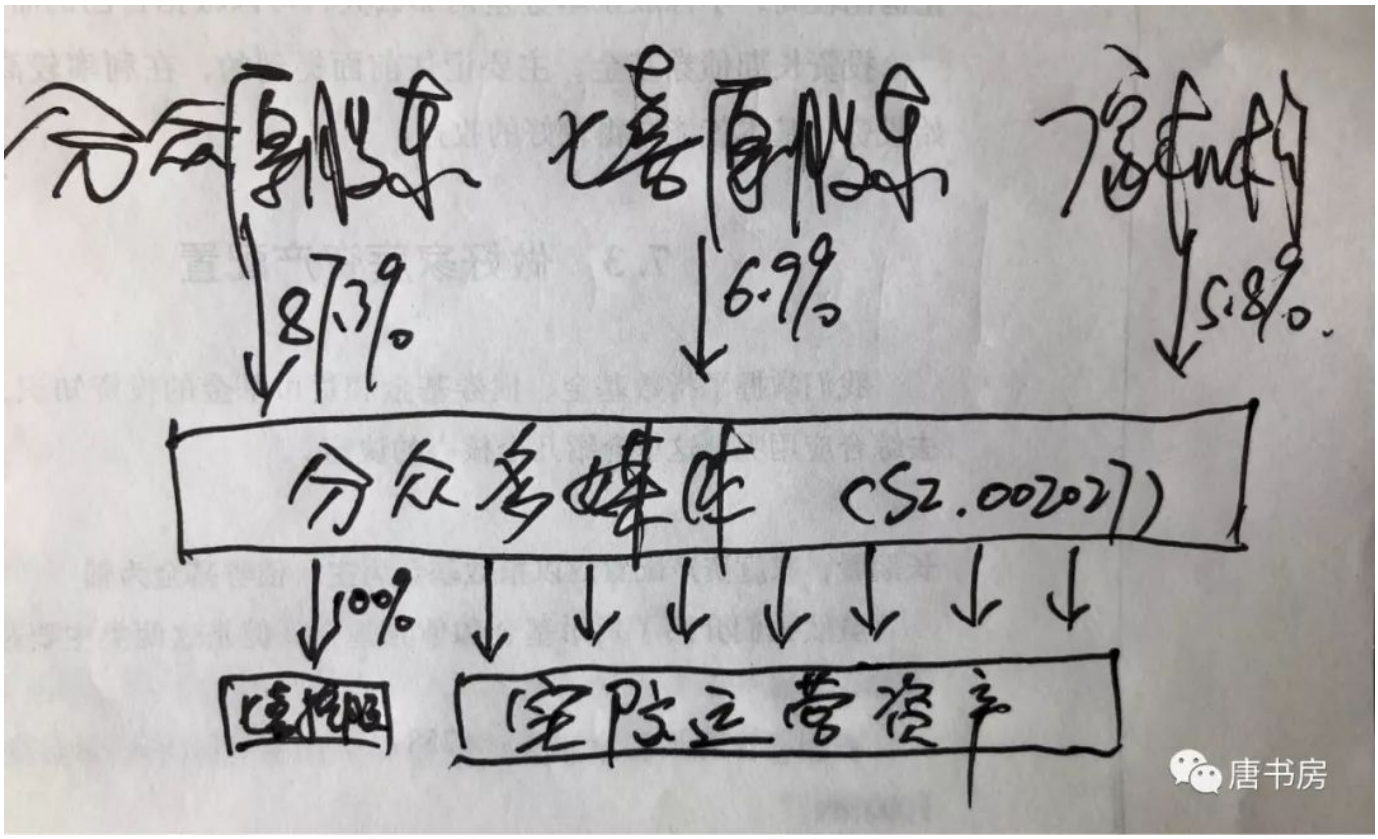
总股本3.02亿股的七喜控股，向分众多媒体的股东发行38.14亿股，换来分众多媒体100%股权，同时向七家机构发行2.53亿股换来50亿现金。最终资产架构从原来的



变成



如果不是为了获取“七喜控股股份有限公司这张营业执照附带的上市公司地位”，这次收购，严格的说是分众的股东向7家机构转让了5.8%的股份换来50亿现金，同时向七喜原股东发行6.9%的股份，收购了七喜控股股份有限公司。也就是说，会计上按照实质重于形式的思路认定的控股图是这样的：



投资者要了解的是整个实际运营资产的真实情况，因此，会计的合并报表就是按照分众多媒体公司为主体来做的，合并范围是七喜控股及分众原实际运营资产。这份合并资产负债表里的资产、负债和净资产数据全部是真实数据，是投资者要看的。

但是权益部分的股本和资本公积，要看母公司资产负债表里的数据。合并报表里的股本和公积金是个模拟数据，在真实世界里不存在，即不是分众多媒体的，也不是七喜控股的。而是假设分众多媒体用资本公积转增12.7%的股份（6.9%+5.8%）给七喜原股东和7家机构之后的数据。

分众多媒体真实股本是2.91亿元，按照增发新股占增发后总股本的12.7%计算，应该模拟发行4238万元，0.4238/（2.91+0.4238）=12.7%。同时，资本公积里需要减少4238万元（本期资本公积减少数额并不是这个数字，原因分众多媒体本身还有其他的资本公积变动事项，影响资本公积数据）。

在原上市公司七喜控股股份有限公司被收购后，更名为“分众传媒信息技术股份有限公司”（下称分众传媒），这个上市公司法律主体就变身为一个只有1名员工（见2017财报63页），没有业务经营，所有资产就是100%控股“分众多媒体”。因此，上市公司“分众传媒”发布的母公司资产负债表、利润表和现金流量表通通不需要关注，直接

跳过就好。

总结下来就是：公司的资产、负债和净资产数据看合并资产负债表，股本和资本公积看母公司资产负债表，其他数据忽略。利润表、现金流量表全部看合并报表，母公司报表忽略。

明白了上述阅读原则后，再看分众传媒的资产负债，就发现它的构成其实非常简单，总股本122.3亿股（还记得吗？3.02+38.14+2.53=43.68亿，然后10转10，10转4，43.68×2×1.4=122.3亿股），拥有总资产155.5亿，净资产105.5亿（归母净资产103.7亿）。

是的，对应当前约1500亿出头的市值，市净率（PB）约14.5倍。但还记得吗？老唐多次说过的：非金融企业用市净率来观测和估值是荒诞的，毫无意义。

简化后的2017年资产负债表如下图：

资产（亿元）		负债及权益（亿元）	
类现金	86.5	有息负债	8.5
投资资产	28	经营性负债	41.5
应收账款	35.5		
经营资产	5.5	净资产	105.5
资产合计	155.5	负债及权益合计	155.5

唐书房

注：此处老唐将货币资金、应收票据、预付款项、应收股利、其他流动资产、递延所得税资产归为类现金；将可供出售金融资产和长期股权投资归为投资资产；应收账款、其他应收款和其他非流动资产归为应收账款；存货、固定资产、工程物资、商誉和长期待摊费用为经营资产——注意，虽然大同小异，但并不是所有公司都照着这个标准分，其中的其他流动资产，可供出售，长期股权，其他应收和其他非流动资产要看具体资产后决定归属。

从上表可以看到一个醒目的特点，这家公司经营资产极少，仅占公司总资产的3.5%。仅仅靠这么一点点经营资产，加上少量周转资金，一年可以产生120亿营收，赚到60亿净

利润（保守看法，去掉5.6亿投资对象的视同处置收益，再将常态化的政府退税砍掉一半，按照63亿税前利润，15%所得税率，53亿净利润去看待2017年实际净利润，比较踏实）。

有息负债仅有一笔新加坡星展银行的借款，推测是因为境外子公司运营需要，境内资金出去不方便而借用的周转金（年息为同期美元或港元同业拆借利率+2.4%），其他无有息负债。

应收款方面，由于公司对大部分客户的结算模式是“在客户广告发布完成 30 天后向客户开具发票，开票后给予客户 60 天的付款信用期”。所以应收账款在营收的25%上下波动，是正常现象（90/360=25%）。

2017年，营收120亿，应收账款29.8亿占比25%。2014~2016年（2016年5月之前的营收考虑还原增值税）该比例分别为23%、22%和20%。2017年小幅提升至25%，部分体现了由于应对竞争对手贴身逼抢而采取的措施。

从历史数据看，应收账款中坏账比例相对稳定，2014~2017年计提的坏账准备分别为2.5亿，1.7亿，2.4亿，2.5亿，其中经历了本世纪唯二（2015和2016年）的两年广告行业整体负增长的恶劣环境，该数据可以视为可靠的应收账款回收状况参考依据——本世纪以来，广告行业仅有2015和2016两年整体负增长，幅度分别为-2.9%和-0.6%，2017年恢复正增长4.3%。期间分众的净利润增长分别是+40%，+31%和+35%。

2017年，应收账款、预付账款和其他应收款总和约38亿（被别人占用的款项），经营性负债里的流动负债部分39亿（占用别人的款项），占用别人的钱/被别人占用的钱=103%。回看A股上市以来披露的2014~2017年四年数据，去掉资本运作中款项往来后加总计算，该项比例为100.6%，显示公司运营中对自有资金占用很少。

再观察利润表。上市以来披露的四年营收数据中，关键要素占比如下：

可以看到公司经营中的特点：营业成本稳中有降，毛利率稳定在70%以上；第二大成本因素是销售费用，总体趋势是稳定下降，是规模效应或提价能力的显现；由于固定资产较少，产生折旧也少，不是影响管理费用的主要因素，管理费用的主要构成为人员薪酬和房租，总体占较小；最终结果是净利率稳步提升，增幅超过营业收入增幅。

从上述数据特点可以发现，分众具备高毛利率，高净利率，低固定资产的特点，是一家明显具备定价优势的轻资产公司。这样一家公司，它一定有重要的资产不在资产负债表里，所以它的账面Roe才会维持在70%附近。

正如老唐在《Roe指标的正确应用》和《Roe指标的正确应用（续）》两篇文章里强调的，Roe指标是个路标，它的作用是指引我们去寻找那些不在报表里的资产。分众有些什么不在资产负债表体现的资产呢？老唐给它总结，五个字：**大、准、强、省、专**，具体情况咱们下篇分解。

下篇将交待老唐眼中分众的机会、风险及估值。为防止急性子们追着要结论，老唐此处先给出：**当前市值1500亿，以三年时间段看待，年化回报估计在12%~18%之间。若市场给力，能跌至1050~1250亿区间，可满足三年翻倍要求。**

老唐预计会在茅台分红到账后，买入观察仓。只想知道结论，对公司分析和估算不感兴趣的，下篇可以略过——不过，一定一定要强调的是：**老唐接触分众传媒这家公司的资料仅四天，对其价值判断也许有巨大的缺陷而不自知，请勿仅根据本文判断做出投资决策。**

申明：老唐现在不持有分众传媒，但不排除未来数日有买入的可能。

相关文章：梳理分众传媒（上）

我是陌生人029 2018-06-10 18:05:42

“向分众多媒体的股东发行38.14亿股，换来分众多媒体100%股权” 是否应该表述为换来分众多媒体89%股权+50.27亿元购买11%股权，合计100%股权。 赞 32

作者

你提醒的对，原文里应该将“换来分众多媒体100%股权”和后一句“同时向七家机构发行2.53亿换来50亿现金”调换一下顺序。不过可惜，公众号文中只能改五个字，这个顺序没法调整了，置顶提醒吧。 赞 34

晓璇是火药l 2018-06-10 17:24:48

我是2015年分众回A资管计划持有人，3年锁定终于要完了[捂脸]，个人觉得有可能会出现老唐说的上车计划，同时解禁的十几个资管计划都要变现退出，有坑砸的[破涕为笑] 赞 84

寂寞有刺粥 2018-06-10 17:36:02

感觉没什么护城河啊，新潮正怼着分众打价格战 赞 11

作者

一个营收三两亿，净利润为负的企业，挑战营收120亿，净利60亿的行业龙头，我理解就好比金种子声称要用价格战击垮五粮液一样。 赞 69

放松骨灰 2018-06-10 18:28:50

老唐，实在没经住诱惑，放弃了多年的技术分析，走向了夹头。近日把自己卖给了一家基金公司，专攻财务报表，越研究越觉得问题多。其中最重要的两个:1，研究一家公司从报表开始，得到一些数字，大致判定能不能看，可如何通过财报找到公司的护城河这个问题一直不得其解。2，经常看到书房研究一个公司，得到有很多财报以外的东东，例如公司经营模式，盈利关键来源等，这些东西的信息从何而来，大部分是财报没有的。如何找到这些信息，或者说这些信息有没有什么途径得到，饥渴求解。真希望老唐继续作为引路人给我这个年轻人指条路。[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 9

作者

放弃技术分析，走向夹头，以后你会回忆你做过的这个价值数千万甚至更多的决定之光辉伟大的。两个问题：1看书房里的《看不懂与看得懂》，2.财报，公告，券商研报，然后有疑

问搜索，全部数据资料都来自公开信息，我没有任何私密渠道。 赞 43

梅各尼 2018-06-10 17:17:45

在电梯里放广告的生意感觉挺好的，江南春怎么想到这么牛的点子的

赞 7

作者

机遇总是亲睐有准备的心灵，江南春在一部电梯门口看到了一个牛皮癣，它就成了敲中牛顿脑袋的苹果，带来一家千亿市值的上市公司??。 赞 35

芙蓉小桐朽 2018-06-10 17:30:25

感谢唐老师分享！我加点自己对企业家的认识，江南春是位优秀的经营者，尤其是经历了起起伏伏之后，近年来决心在电梯传媒领域做垂直纵深发展而非横向多元化，我认为是在做一件非常正确的事；在执行力方面，江南春是一位常年在一线冲杀的广告推销员，公司大量头部客户是他一个人拉来的，有这样一位创始人股东之幸。有一点要吐槽的，公司的投资者关系做的很一般，对投资者的问题回答很不耐烦。 赞 25

乡巴佬抖 2018-06-10 17:09:52

老唐，分众传媒的一个风险点。也是众多物业上市公司的一个风险点，

按规定讲，小区公共空间产生的收益归全体业主所有。而现实生活中是物业基本上全装进了公司口袋。 赞 5

作者

这个我倒是没将其归为风险因素，业委会或物业做主，基本不改变现状，只是物业和业主的利益之争 赞 17

亡城际徐 2018-06-10 19:39:18

是我看错了，抱歉。目前1500亿市值，怕是市场不给机会再回1200亿了

作者

市场给不给的不管它，投资者要做的是认识公司，然后等待。给了就捡起来，不给就随它去[呲牙] 赞 16

想知道谱 2018-06-10 17:12:23

期待老唐分析分众传媒的护城河。[鼓掌] 赞 6

作者

内容和纲要都整理好了，只是还没顺成文章，力争明天，最晚后天?? 赞 15

咸蛋加皮蛋双子 2018-06-10 22:41:44

进出电梯和在电影院都能看到分众发布的广告，2017年曾关注过它。

这确实是一门绝好的生意。但发现近几年它占有的电梯和电影院等新媒体数量并未显著增长（考虑到有那么多新建小区和电影院），怀疑经营者并非好好经营其主业。同时还注意到分众搞了不少金融类业务，顿时警觉起来：主业不发展，副业频上马。于是把它从自选股里删了。

赞 14

心软是病110119 2018-06-10 20:27:15

重新看了下《看的懂与看不懂》，感觉放心点了，由于初始从茅台入手，看了老唐对茅台的研究，几乎把茅台各方面都研究到了极致，我满以为每只股票都要研究到茅台这种程度才敢说稍微看懂。实际上夹头追求的只是模糊正确，大方向没问题，搞清楚茅台不愁销售的原因才是重点，其他各方面研究是茶余饭后作为甜点观赏，不知这么理解是否正确？

赞 11

作者

正确。

赞 13

诗小奕阔 2018-06-10 17:22:58

roe70%太夸张了，能维持几年

赞 2

作者

我现在买下它全部资产，然后什么都不动，照常运营，报表roe就降到4%了，会计障眼法而已。

赞 13

红绿配洋气字 2018-06-10 18:57:04

雪球上有人问方丈多少买，方丈说1200亿，有一天跌到了1300亿，有人劝方丈不差这三瓜俩枣，貌似那天方丈就已经买了。

赞 7

作者

看来投资体系差不多的人，早晚要扎成一堆[呲牙]

赞 12

张琪张琪琪完 2018-06-10 18:12:35

其实我想知道那天中午唐老板突然发了个利亚德的截图是何用意，我是偏做短线的，所以分析了很久没有买入

作者

做短线的来书房，基本上走错地方了。所以你不知道我发截图的用意也是正常的，因为你缺了一点点的耐性[坏笑][呲牙]

赞 11

扣小洁吧 2018-06-10 17:14:59

在车上看完了文章，来不及查资料，烦请老唐告知下原因：本世纪以来，广告行业仅有2015和2016两年整体负增长的原因是什么？感谢老唐的无私分享！ 赞 4

作者

我还没研究到那儿去，估计主要是电视和纸媒滑坡太凶 赞 9

姐爸人茎痒 2018-06-10 17:29:38

就喜欢唐先生庖丁解牛般的公司分析，既提供了抄作业之便，也指明了小白打怪升级之路。[玫瑰][礼物][鸡] 赞 8

999k純帥大本营 2018-06-10 18:19:59

非也非也，我也是从业13年的老油条了，我还是比较喜欢看你的文章的，操作短线波段是因为我这么多年来实在找不出哪个真正有价值的投资标的，我也不是你想的那么激进，耐心是有的，只是对公信力有质疑而已[捂脸][机智] 赞 4

作者

你没听懂我说的[偷笑]我说你缺乏“一点点的耐性”，是说你只要在那天的截图上“点”一下，就知道原因了[捂脸] 赞 7

myhome久久房产 2018-06-10 17:22:40

老唐，请教一下，观察仓是观察什么呢，我相信肯定不是观察股票涨不涨，是继续花时间了解公司的基本面吗 赞 4

作者

就是买进来微不足道的一点点，别让自己忘了它?? 赞 7

遍闭压 2018-06-10 17:00:14

沙发 赞 5

作者

官方认证，真皮沙发?? 赞 7

深莫一smile 2018-06-10 19:18:55

唐长老，分众系列是没跌之前写得吧，现在分众的市值是1100亿，在您的买入区间。偷偷问一句，是不是已经入手了呢？ 赞 2

作者

第一，写完白酒系列才开始看，中间还出门玩了几天。昨天写完第一篇，今天写完第二篇，

第三篇还是半成品；第二，文末写的清清楚楚，老唐不持有分众。你这“偷偷问”显得小家子气了[呲牙]

赞 6

末世而安惜 2018-06-10 18:29:03

受益匪浅，个人一直关注并持有分众（高了减持，暴跌加仓），看财报

也觉得是家很优质的公司，轻资产运营，现金流也好。向老唐学习，一篇文章把分众财报的分析得很透彻。目前最担心大数据精准营销会抢夺广告支出，如今日头条、百度等，分众目前在精准营销上貌似没找到方法，当然线下“必经”广告空间还是有价值，应该也不会被颠覆；另外就是18年底三年期解禁的财务投资者，这些基金都是有退出期的，退出是刚需，股价受挫在所难免[撇嘴]

赞 6

逢人如逢已妥 2018-06-10 17:51:25

本来想再跌一点到10块买入的，这篇文章发出去估计难了 赞 2

作者

高估了老唐的影响力??

赞 6

眼乏狼 2018-06-10 17:21:01

真信它毛利能维持在70%？ 还是等各路回归资金解禁两年后再看吧。

赞 1

作者

我不关心解禁。

赞 6

Dream丶龙sunny 2018-06-10 17:09:38

这里面绕老绕去的关系资料，除了从财报公告新闻，还有其他从哪些方

面获取信息？

作者

看财报和公告基本都有，疑惑的地方百度一下即可。我没有啥特别渠道。

赞 6

月光剑下魂摩羯 2018-06-10 19:03:42

不知道老唐为何估这个价，其实分众的政府补贴虽不会增长，但是应该

不会没有，对于这种“高科技”企业，不占用土地不占用地方资源，补贴也是以税收返还的形式，对地方政府来说简直是不要白不要，未来留下这个不要白不要的税收，不给点补贴怎么留得住呢？今年利润大概在70亿左右，我认为这个企业给20PE以下都很不错。

赞 3

作者

税收返还一般是在政府招商的时候，给企业的优惠政策，多数表述为几免几减半，例如三免

五减半之类的（仅限地方实得部分），优惠期满了，一般会取消或降低幅度，否则地方政府岂不白忙。因此，虽然后期还会有部分地区新设公司，但总体返还逐步降低的趋势，我认为还是应该考虑的。 赞 5

陌小冉莉 2018-06-10 17:23:36

以前的事情过去了，分众的未来看点俺觉得有两点：一是国内价格稳步提高；二是业务拓展到345线城市如何？三是境外业务开展时候顺利？分众是服务大客户，广告客户重视的是宣传效果后的销售结果；其次才是考虑支出价格！现在各视频公司都靠广告增收，同时付费会员的增加，也消弱了广告的打扰模式[流汗]。分众与其它同行市场份额差距巨大，最近所谓同行某公司大打价格战，也是指望融资烧完来干，目标仅仅为了兑现承诺今早上市。 在国内5000多亿的广告市场，分众还有很长的路可以发展~比如..... 无有持股，前几天吃了四川火锅，瞎咧咧而已！[呲牙] 赞 5

飞翔的纸聪 2018-06-10 22:39:35

老唐发现新宝贝就赶紧分享出来，真乃无私，也是我等唐粉儿之福哇[呲牙][呲牙] 赞 4

雅诗阑黛制 2018-06-10 18:49:36

考cpa会计的时候反向购买这一节就学得头都大了。老唐也是耗了不少心力咯 赞 4

作者

您多指教?? 赞 1

夏花愤 2018-06-10 18:13:35

呃，老唐头也开始对分众毛估估了。真是省了我费功夫了(技术不行我废了功夫也白瞎)。这回抄作业抄到头里，有点守株待兔的小幸运哦。 感谢老唐头，有了老唐头的点评，如果再面对汹涌的套现减持潮，我也能有个参考，不会被本能的折本恐惧吓跑。话说前段时间那个回撤还真是让我有点小压力呢。 赞 4

李小呆眩 2018-06-10 17:55:35

50%以上的限售股，今年下半年解禁。就是因为这一个因素到现在还没进场[发呆] 赞 4

分拜毛味 2018-06-10 17:18:38

方丈说估值1200亿，看来和老唐差不多。 赞 4

蜜桃陳time 2018-06-12 17:00:19

第一个想到在电梯口挂电视的是不是江南春现在不得而知了，和分众传媒同一时期的还有一家聚众传媒，当时聚众认为是他们第一个做的，分众是通过郭广昌的帮助在国内整合了一批楼宇电视广告商，后来成就了国内第一的份额，另外楼宇广告投放的价格也是各地不同，有些三四线城市几乎是不赚钱或赔本赚吆喝。另外客户结账的时候，有的是给一部分现金一部分货物货品来抵广告费，广告业很多这种情况。不过说真的盈利能力确实比较强，但我认为850-900亿估值比较安全，现在这个价格虚胖。 赞 3

郑郑郑小多硝 2018-06-11 11:49:02

想请问老唐，某一个行业或者公司的信息是怎么收集的？有没有什么网站会发布这些信息？貌似以前看留言里有说慧聪网的，但是慧聪网只是一个电商网站啊！还请老唐赐教！[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 1

作者

我一般就看公告，财报，研报，有疑问顺藤摸瓜找度娘，具体行业一般有类似行业协会或者相关专业媒体，顺藤摸瓜都会摸到，但无法笼而统之给出具体网站。 赞 3

逍遥の傑哥 2018-06-10 19:54:31

去年跟踪过分众一段时间，当时想不通的地方有一点，分众与楼宇业主方签订订单为1至3年一签，按照道理来说如果楼宇广告毛利率很高免不了外来竞争者，如外来竞争者携巨资在电梯广告租赁上与分众打价格战，那分众如何来面对这样的危机？盼老唐解惑 赞 3

头像随便换m 2018-06-10 19:05:24

我只看到小广告的脏乱差，春哥却看的一个处女地，差距[惊恐]，很奇怪这些年电梯客生意不被微信抖音之类的移动应用所影响[疑问] 赞 3

作者

下篇看了就知道了?? 赞 3

皇甫巫灵郭 2018-06-10 17:14:09

老唐对分众的估值和方丈差不多，方丈也在分众跌破1200亿市值买入了。真是英雄所见略同啊。 赞 3

勇敢Mei666 2018-06-10 22:08:34

期待下篇！用财报来排雷，看来分众经受住了第一波考验[偷笑]但对商业模式、竞争优势和未来趋势的定性分析往往更重要，也更有艺术性，相信唐兄的分析一定

能让我大快朵颐[色][色]

赞 2

刺眼的情侣弒 2018-06-10 18:30:44

上个月看过分众传媒，公司后面向3 4线城市下沉发展业务，增速应该会有所下降，利润率也可能会小幅下降。分众传媒有很宽的护城河，几乎到了楼宇广告垄断的地位，可以现在价格看似有点高。要是打个8折就好了。

赞 2

乱乱乱乱失 2018-06-10 18:05:09

标题下，“原创”两个字后面怎么跟了2个“唐书房”？

作者

暴露了你没赞赏上篇的无情事实[奸笑]

赞 2

夜郎志大19791 2018-06-10 17:54:48

我就说老唐怎么持仓会看不上分众，原来是才发现吗？无奈我早上车半年结果也是一个样，还没产生效益。

赞 2

超级宛若翩然 2018-06-10 17:31:35

年化回报率的判断是依赖于刊例价的继续两位数增长吧？海外还不清楚是个什么情况。国内媒体数量增长乏力。因此我个人认为目前价格并不具备足够的安全边际，除非跌到20PE左右，不过这一价格纯属拍脑袋得出。个人曾从9元起买1800-2000亿市值间全卖光了，上两月跌到一千二百余亿时一犹豫没买，所以眼光越发苛刻了[捂脸][捂脸]

赞 2

丨崽灬崽不 2018-06-10 17:23:21

锅锅，我已经在你分享前先潜伏哒，您儿嘛子时候儿来跟我抬轿子嘛[偷笑][偷笑][偷笑]

赞 2

白冥寒 2018-06-10 17:22:35

老唐 文中的经营资产没包含无形资产中的土地吧？也就说不是手财中您自定义的“生产资产”吧？

赞 2

作者

分众没地

赞 1

内木光枝time 2018-06-10 17:21:30

优质轻资产，高的ROE.感觉护城河是否不够宽，后续市场份额有没有被移动广告侵蚀可能

赞 2

作者
下篇会谈到
赞 1

萝莉身萝莉心66 2018-06-10 17:20:07
这公司财务指标超好，但透明度不好，不好看清楚。
赞 2

盆赶指 2018-06-10 17:18:52
江南春，一个被低估的企业家！[偷笑]
赞 2

happy惘秧 2018-06-10 17:03:50
没坐上沙发只好给做沙发的第一个点赞[微笑][微笑][微笑]
赞 2

或间或不 2018-06-12 00:42:34
老唐，你这字写得真好看

作者
谢谢，难得有人鼓励字??
赞 1

飞翔的纸聪 2018-06-11 08:51:25
分众传媒过去通过在电梯到处安装屏幕，占据相对垄断的位置，吃的就是一口很肥的饭。 去年大概有60多亿人民币净利润，过去十几年一直保持比较高的增长率和比较高的利润率， 最近这个公司面临新的竞争者——新潮传媒，它对分众的业务规模是否构成挑战，有待观察， 但股价有一定的反应。 这段话是方丈讲的，唐朝对新潮传媒这种公司有了解吗？会不会存在商业模式之争？

作者
商业模式几乎一样，只是体量太小。新潮目前年营收两三亿，净利润为负，分众营收120亿，净利60亿。两者的竞争状况，类似于金种子酒vs五粮液或者洋河。
赞 1

轻谈献 2018-06-10 19:06:26
多少人喜欢。就是多少人给打赏吗
赞 1

作者
对

凉城写意斗 2018-06-10 18:11:42
等一天了，终于来了，赞一个！
赞 1

具聪孤 2018-06-10 17:36:27

唐老师，请问分众18年底会有52%的股解禁，是不是意味着会有大量资金外流？ 赞 1

作者
这个我就不知道了，也不太关心

若非死别供 2018-06-10 17:16:31
小小打赏，不成敬意。 赞 1

祁梦瑶姬 2018-06-10 17:12:56
期待读分众下 赞 1

铜表野冒 2018-06-10 17:12:54
看来是家相当不错的公司！ 现金流似乎不太好，咋回事！

作者
现金流挺好的啊 赞 1

蛮牛味 2018-06-10 17:12:07
沙发没抢到，先打个赏。再慢慢看[呲牙][呲牙] 赞 1

情犊遭 2018-06-10 17:11:56
简单粗暴有效[强] 赞 1

Super丶苏戏day 2018-06-10 17:08:36
归结成一句话: 1200亿以下可建仓。[得意] 赞 1

131202邹露 2018-06-10 17:07:29
搬张板凳听老唐讲故事[呲牙] 赞 1

硪叫赚大钱睁 2018-06-10 17:04:50
第一次沙发，能上么[愉快] 赞 1

作者
五楼[呲牙]

暖劫么 2018-06-11 20:21:01
据我多次观察，每次老唐的文章阅读量明显下降市场差不多就要见底了，这么好的文章只有9000多人看。根据我独家的唐书房阅读量加仓大法今天完美加仓[偷笑]

爱laoxiong2222 2018-06-10 21:55:33

看来是我财报看的不够多，向老唐学习，日拱一卒！ 在会计师事务所做了六年，佩服老唐对财报的分析，言简意赅，生动有趣！两本手把手已经买了，看了手1，对银行业不感冒，买来支持老唐[呲牙]

作者

[抱拳][握手]

神秘紫羊羊朱 2018-06-10 21:44:25

被高ROE吸引了，正在看17年年报，突然看到高管被警示的内容，老唐是不是也要对江做做分析呢？ 报告期内，因公司部分临时报告信息未披露、披露不及时、不完整，2015年年报信息披露存在遗漏，公司董事长江南春先生、原董事会秘书沈杰先生被广东监管局出具警示函。详见巨潮资讯网（http://www.cninfo.com.cn） 2017-039《关于收到广东监管局<关于对江南春（JIANG NANCHUN）、沈杰采取出具警示函措施的决定>》。 报告期内，因公司定期报告存在遗漏、未在股东大会授权范围内购买银行理财产品，公司高级管理人员刘杰良先生被广东监管局出具警示函。详见巨潮资讯网（http://www.cninfo.com.cn）2017-040《公司关于收到广东监管局<关于对刘杰良采取出具警示函措施的决定>的公告》。

作者

看过，那个没啥的，都是经验不足的鸡毛蒜皮小问题，好些公司都会有的。

我还是我娜 2018-06-10 21:34:12

以前都是跟着老唐买股票 分众传媒是第一只先于老唐买的一只股票[呲牙]

超贪引丹 2018-06-10 18:44:58

谢谢老唐对分众传媒的深入分析，为知识打赏。

时尚正在输入21 2018-06-10 17:27:22

看的津津有味[呲牙]

筱滥情申 2018-06-10 17:16:32

这次是一个字一个字的认真看了[破涕为笑]

白给鸟狙9 2018-06-10 17:09:06

刷，突然有了，好惊喜！[憨笑]

冷宇甚 2018-06-10 17:07:27

这是要写评书吗？分这么多章节。[偷笑]

个正义龙 2018-06-10 17:03:40

先抢前排位置，后看。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

梳理分众传媒（下）

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-06-11

收录于话题
#分众传媒专辑 25
#2018年书房原创 118

分众的核心业务就两大块：楼宇媒体和影院媒体。公司回A股后披露的过去四年楼宇媒体和影院媒体在营收中的占比和毛利率数据如下表：

	2014	2015	2016	2017
楼宇媒体占营收比	82%	81%	79%	78%
影院媒体占营收比	13%	16%	20%	20%
楼宇媒体毛利率	74%	74%	74%	77%
影院媒体毛利率	59%	62%	55%	5[illegible]

很显然，这两部分业务基本构成营收的全部。下面我们来看老唐给这两大类资产总结的五大核心特点：**大、准、强、省、专。**

大：

①规模同行业最大。统计公司财报披露数据，可得出下表

	2015/5/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/3/31
自营楼宇电视	13.88万台	18.9万台	22.5万台	30.4万台	31.3万台
电视分布城市	80多个	90多个	90多个	中90多+韩15个	93个+韩15个
加盟楼宇电视			1.1万	1.1万	1.1万
自营电梯海报	106万个	111万个	115.8万个	121.1万个	128.6万个
海报覆盖城市	46个	46个	48个	50个	117个
加盟电梯海报			32.8万个	22.4万个	22.4万个
加盟海报覆盖城市			61个城市	145个城市	145个城市
电影院	820家	1000多家	1530家	1750家	1787家
屏幕	5410块	6500块	10000多块	11700块	11800块
分布城市	220多个	250多个	290多个	300多个	[illegible]多个

按公司借壳文件的披露，2015年分众传媒在全国楼宇视频媒体领域市场占有率约为95%；在全国电梯框架媒体领域市场占有率约为70%；在全国影院映前广告领域市场占有率约为55%（最新数据约60%）

②市场空间大。空白市场还很大，按照券商研报数据，全国拥有电梯500万部，并按照年约60万部的速度增长。目前分众及其同业对手合计覆盖电梯仅约150万部。全国电影

院共计有屏幕超过5万块，分众覆盖其中的1.18万块，整个行业也只覆盖2万多块，还有约3万块银幕是待开发处女地。

目前分众的楼宇和银幕合计覆盖约300城，不足200万终端，按照公司规划，要尽快实现500城500万终端目标，从量的角度上说还有翻倍空间——当然，要注意的是，第一，目标和实现中间还有距离，第二，现在空白的电梯和银幕，多处于一二线外圈层及三四五线城市，盈利能力是低于现有覆盖资源的。

准：

①受众画像准。引用分众传媒副总裁陈鹏2018年5月10日在2018中国设计品牌大会暨全国建筑装饰行业战略发展论坛的演讲内容：分众传媒是中国最大的线下楼宇大数据系统集成商，我们每一栋楼都有11个大的分类、82个小的分类的参数集合，包括这个楼盘的楼价、楼龄、这个楼盘的入住情况，停车位的比例等等，所有和社区相关的参数。

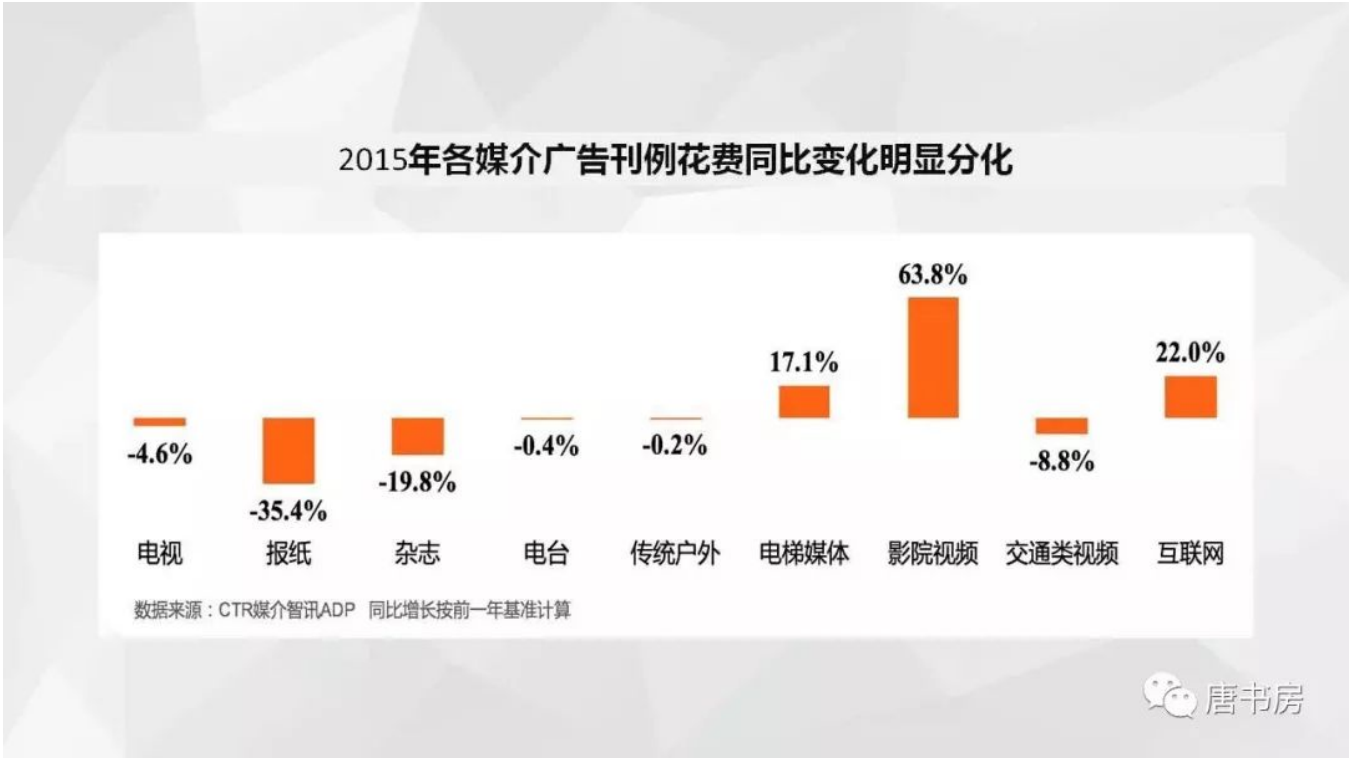
这个很容易理解，不管是写字楼还是住宅楼，根据其位置、价格、建成时间、风格定位等等参数，很容易归纳出活动人群的类型，描述出受众的大体画像，容易与广告主需求形成对接。同样，电影映前广告，也可以根据上映电影类型的不同，观看时间段的不同，界定出用户年龄、偏好等，供广告主选择。

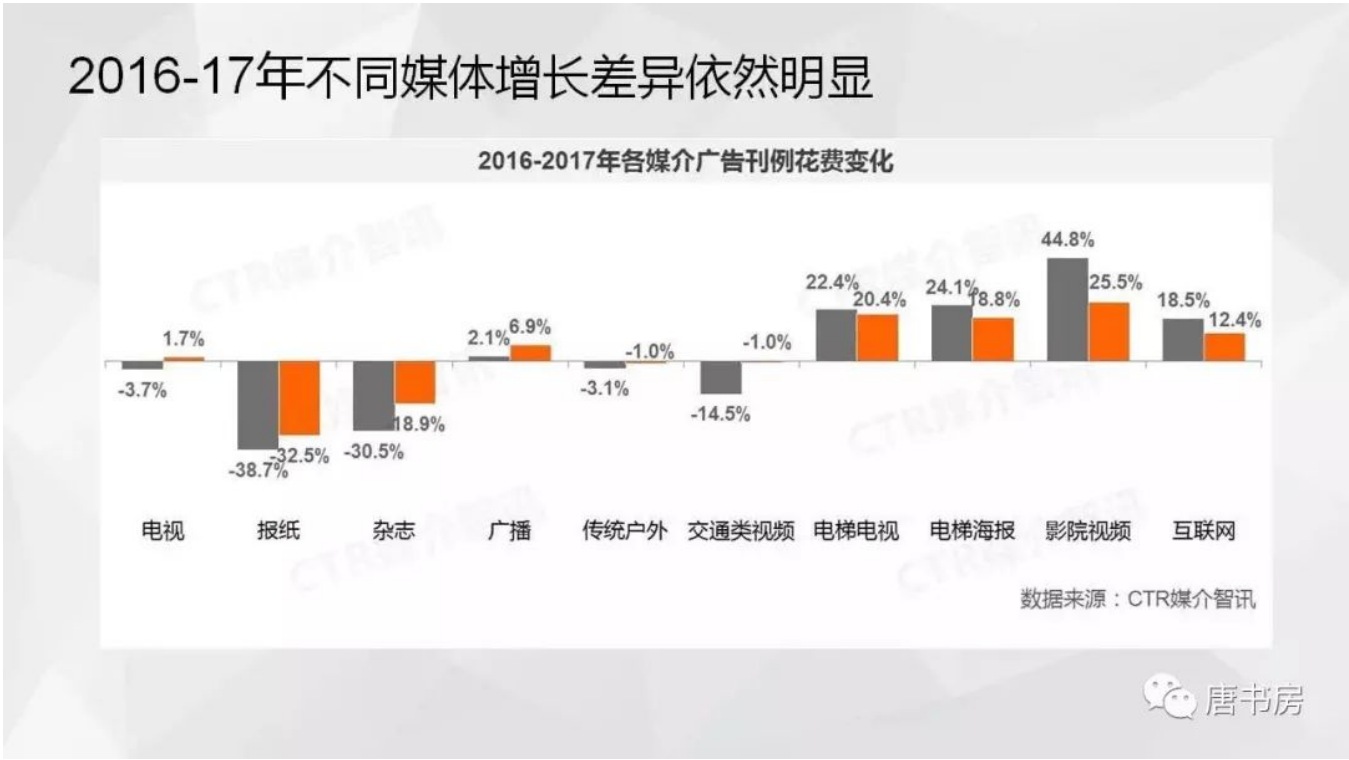
②广告投放准。正因为受众画像准。所以广告投放准确度也会显著提高，比如针对装修行业，陈鹏就这样表述过：分众在中国拥有几百万栋社区的楼宇参数，我们可以准确依托楼价、楼龄、入住时间找到这些楼的装饰设计场景是什么，是新婚人群，还是二次装修人群，实现精准化的传播。

强：

①强迫。大多数情况下消费者在看节目或内容时并不想看广告。消费者的预期是看内容，穿插其中的广告成为打断收看的干扰因素，心智天然地产生排斥。但是，在等电梯和电梯内的时间，消费者反而会主动看广告。因为在这个狭小空间内，广告是利用了消费者本来需要打发的“多余”时间，而不是霸占消费者的有效时间。此时看广告是消费者主动寻求打发无聊的解决方案。

因为空间场景狭小和封闭，使得消费者在被动的信息接收过程中，更加专注和集中，广告效果得到了普遍的提高。正因为这个因素，过去几年里，在移动互联网高速增长过程中，电梯媒体不但没有受到冲击，反而呈现增长态势。数据为证，数据来自央视市场研究（CTR）





电影院映前广告是同样道理。看电影的人群，大部分会提前入场。入场后的受众，集中在一个狭窄黑暗的空间里，在大屏幕和震撼音响结合的声、光、影下，接受短时间强迫性冲击和轰炸。

这时，即便是沉迷手机的受众，其注意力也会从手机上被迫转移到广告上，最终对广告内容记忆深刻，有市场调查显示影院广告的回忆度比电视广告高五倍。同时，电影作为年轻人群喜欢的娱乐方式，与逛街、购物、休闲等轻松场景关系比较紧密，情绪状态上也相对容易接受广告暗示，实现广告转化。

因此，我们可以从上面图表的数据中看出，影院视频是近几年来增速最快的媒体形态

（当然，电影行业高速发展也是重要推动力，2017年全国观影人次超过16亿，同比增长17%）。对于分众传媒，影院媒体也是发展重心。前面的媒体资源数据表显示，从2015年5月底到2018年3月底，不足三年时间里，银幕资源就从5410块扩张到11800块，三年翻倍有余。

②强势：分众的强势，可以从客户、上游和对手三个角度去看。

首先是对客户的强势。一直以来，分众保持着大约每年提价约15%的幅度，而客户数量和营业收入年年增长，足以证明分众在客户面前保持着一定的强势。

部分朋友想当然的以为互联网和移动互联网高速发展中，会抢了分众的客户，但事实告诉我们，互联网和移动互联网公司正在变成分众最大的客户。2017年来自互联网客户的广告投放，占营收的23%，高居客户行业分类榜首。2018年一季度电梯电视广告投放十大品牌里，80%来自移动互联网。

按照公司财报表述：在资讯模式多元化碎片化、信息过载、选择过多的移动互联网时代，城市消费者面临过多选择，分众传媒楼宇媒体和影院银幕广告媒体高频有效到达城市主流风向标人群，其媒体价值正在持续获得市场和客户的高度认知与认可。目前，宝洁、联合利华、通用、奔驰等超过 5400 多个品牌选择投放分众媒体；阿里、腾讯、京东、滴滴、蒙牛等中国 Top100 品牌中，有超过 80 个选择投放分众媒体。

分众在客户面前的强势，其实很容易理解，正是因为分众网络具备覆盖主流人群必经之路，在天然低干扰的优势环境下对受众进行高频推送这个特点，吸引了所有需要地面流量的品牌。

但是，为什么这些品牌不选择直接和上游物业或业委会，或者选择分众的竞争对手，例如新潮传媒、华语传媒、城市纵横等公司合作，而选择接受分众的涨价呢？

老唐个人认为，这里面隐藏着一个被忽略的价值创造环节。简单的说，一个终端或者少量终端联网，价值并不大。只有当足够多的终端联合在一起，形成一个覆盖受众必经途径的网络后，终端会发生一个跳跃式增值。这份增值由组网者建立，当然应该由组网者享受。也就是说，所有物业或电影院直接和广告主签约，给广告主创造的价值，会远小于分众提供的价值，除非有人能够将物业或电影院组织并协调起来，统一与广告主对接——那就是分众嘛！

因此，由于分众的规模足够大，能够覆盖更多受众，每一个终端加入这张大网的时候，它产生的价值会远高于独立时产生的全部价值，也高于它加入一张小网的价值。这样的例子，无论在电话、手机、网络或者是共享单车等各种商业模式上都存在。正是因为这样，高毛利的分众，对客户产品或服务推广产生的价值，远高于物业和竞争对手。

投放广告的客户，投放时首要考虑的是效果，是投入产出比，是一次性分发，最快速度覆盖最大目标受众，而不是节约广告费（完全不投最节约），尤其是大部分广告费是在广告发布完成后30天~90天范围内才需要支付，理论上说是拿分众协助挣来的钱支付分众，属于拿“别人的钱，办自己的事，只讲效果，不讲节约”。

正因为这样，所以分众在上游资源提供商面前，也是强势的，尤其是楼宇资源。楼宇资源的上游，是全国难以计数的（至少数万家）物业公司（或小区业委会），每家拥有的电梯数量少，分布散，单独运营收益不足以覆盖成本——可参考新潮传媒，规模远大于任何物业或业委会，净利润依然为负。对物业或业委会而言，租出去比自己运营更省心、挣的更多。

数量少价值低，可以举个极端例子理解：假如一部电梯租给分众的价格是3000元/年，

自己经营即便能按照分众毛利率反推，按照1万元卖出去，也不够设备投资，和业务联系、广告制作、内容发布的人工费用，实际价值为负。

同样，终端分散价值低，也可以举个极端例子理解：假如你在全国3000个城市，每个城市都拥有1部电梯，其价值依然为负，因为每个城市一个点对于广告主而言，是没有投放价值的，且你无法集中管理。它只是3000个负价值加总，还是负值。

依照公司披露媒体租赁成本以及拥有自营楼宇终端数量推测，单部电梯的租赁年费用在2000~3000元之间，周租金折合40~60元。可以想象，若客户需要投放一周，价值数百万乃至数千万的广告，需要对接的物业和消耗的时间，是根本不可能完成的天文数字，这对于双方都是负价值的资源浪费。

对于新潮等竞争对手，正是由于其终端相对的少和散，导致由于无法提供足够密集、足够大的覆盖面，难以在大客户需要的时间里提供对应服务，哪怕出手巨量补贴也难以争抢到大型客户。毕竟无论是华语传媒、城市纵横还是高调出头的新潮传媒，整体营业收入只在三两亿规模，仅有分众的体量的几十分之一，不用实地调研也知道网络大小的比例有多么悬殊。

电影院资源，虽然分众也是行业最大，拥有11800块银幕，但由于对手体量差距没有楼宇媒体那么大，相对而言，电影院的谈判地位就要比楼宇略高，银幕租金也达到了每块约8万/年，所以，分众在影院媒体业务上的毛利率是低于楼宇媒体。

在该领域里，分众的主要对手有搜狐视频旗下的晶茂传媒（6000多块屏幕）、中国电影公司旗下的中影营销（4000多块银幕）、以及万达旗下的万达传媒（3000多块银幕）。其中后两者依托自己的院线，其他竞争者无法渗入，他们自己也由于同业竞争的关系，很难取得其他电影院银幕。晶茂传媒与分众算是体量近似的直接对手，由于分众完全不从事视频制作和播放业务，在争取其他影院资源的时候，相比顶着搜狐视频帽子的晶茂，略占优势吧！

省：

对于电视报纸或类似腾讯视频的其他渠道，广告是一种干扰因素，而在电梯空间里，广告本身就是内容。分众完全不用出高价请明星去生产内容，也不涉及版权费用。租赁电

梯或银幕的成本，远低于内容生产成本，其垄断性也强于内容——消费者可以选择不同媒体观看内容，但很难选择别的电梯到达目的地。

以每覆盖一千受众所需广告费用做对比，今天分众的定价相比电视、今日头条、腾讯视频等渠道价格，依然具有很大优势，分众的提价空间还比较充足。而且提高广告价格的同时，却并不需要同步或同等幅度提高租赁价格，这无疑会继续提高公司楼宇媒体收入的毛利率。

专：

专业。楼宇媒体品类由江南春全球首创，从2003年起至今，公司一直是楼宇媒体行业龙头，拥有行业最有实战经验的人才，完善的客户对接模式积累，以及经过实践考验的管理模式。期间，江南春也探索过其他领域，但结果不尽理想。在近几年的多次采访中，江南春一再强调分众传媒会聚焦主业，慢慢剥离之前收购的与主业无关的资产，从公司实际行动来看也是确实在逐步卖出之前收购的资产。经过这样的教训，我倾向于相信江南春未来会聚焦这个自己熟悉而又市场广阔的领域。

因此，分众现在看得到机会，一是继续下沉，占领更多楼宇和更多影院。这一点，在2018年一季报已经现出端倪，自营海报覆盖城市从2017年底的50座城市，三个月之内扩张到117个城市，城市数量翻倍有余，电梯海报数量仅增加6%，显示自一二线城市核心区向外延及二三线城市的扩张工作刚刚开始，今年二三四季度财报上，应该可以看得到这个扩张结果。

二是优化。自2015年我国GDP增长的三驾马车里的消费占比首次突破50%后，对终端消费者的争夺日趋激烈，广告行业是这个争夺中最确定的获利者。但行业的蛋糕怎么分，要看行业内的竞争态势。

广告行业目前主要的趋势，是电视报纸杂志等传统媒体日渐式微，其市场份额逐步被藏在手机屏后面的腾讯等互联网巨头和以分众为代表的生活圈媒体所占领。

手机屏对于分众而言，即可能是竞争对手，也可能是合作伙伴。分众正通过技术升级，与手机屏在楼宇电视覆盖范围产生互动，更好地利用红包、折扣券等多种形式提升楼宇电视的广告价值——这种具有 Wi-Fi、 iBeacon、人脸识别和 ApplePay 功能的新

一代电梯电视互动大屏在2016年底研制成功。

2017 年，公司在一线城市已基本完成更换。 2018 年，公司正陆续在二三线城市更新换代，顺带将以前 40×50cm的电梯海报也更新为 60×80cm的大版。

今年一季报，公司固定资产总额从2016年底的2.66亿增加到4亿，增幅高达50%，就主要是这种互动大屏大量更换的体现，其对营收的提升效果应该在今年的财报中体现出来。这种既有竞争又有合作的关系，未来究竟是腾讯抢了分众的饭碗，还是分众和腾讯们一起做大？我个人目前的看法，倾向于后者。

三是走出去。走出去，是从现有客户群体走出去，继续深化现有互联网、日用消费品、汽车和通讯客户群体的同时，拓展酒类、药类、建材家具家电类、食品饮料类等行业客户（财报披露的公司规划）。这个简单，没啥要解释的。报纸杂志电视上还有很多很多品牌，还没有在电梯媒体上露过面，限于篇幅，此处就随便举一个电视投放top10示意了。

走出去，还包括走出国外，涉足海外市场，这个也好理解。不过具体操作中，可能还会有文化、风俗、法律等多方面细节因素，公司2017年已经在韩国开始试水，并规划下一步在新加坡、印尼等文化相近的国家推广。

综上所述，公司的现有业务从量和价两个角度看，都还有颇大空间，虽然已经是行业龙

头，但距离所谓天花板还很远。

过去三年，公司的营业收入从2014年末的75亿增长到2017年末的120亿，年化增长17%；净利润从24亿增长到60亿，年化增长21%；过去十年，营收从25亿增长到120亿，年化增长也是17%，净利润从8.5亿增长到60亿，巧了，年化增长也是21%。总体来说，这背后是稳定的每年提价约10~15%叠加上量增的共同结果。

考虑到今后面临的有终端扩张、售价提升、行业复苏、增值税率降低等正面因素，同时有对手贴身逼抢可能迫使成本提高、政府退税总量的逐步减少，以及新拓展区域盈利能力相对下降等负面因素，毛估估将净利润增速采用过去十年的营收增速17%来模拟。

以2017年53亿净利润（72.3亿税前利润，去掉5.6亿投资对象的视同处置收入，将政府退税保守砍掉一半，合计减少9亿税前利润，按照15%所得税率计算）为起点，2020年净利润85亿，2021年净利润百亿。

对于具有一定垄断性的轻资产公司给予25倍合理市盈率估算，三年后（2021年6月）合理市值应介于2100~2500亿之间（取决于市场按照静态市盈率还是动态市盈率估值），当前市值1500亿，三年复合年化回报预计将介于12%~18%间，不够令人满意。若市场先生垂怜，能够跌至1050亿~1250亿间，可达到三年翻倍的老唐买入标准。

那么，这家公司的风险有哪些呢？我认为两小两大。

小风险两条：一是在和手机的竞争合作关系中，逐步落后，被手机屏打败。这个一者概率较小，二者不大可能突变，会有财务数据显示出迹象的，归为小风险；

二是同行（例如新潮）不惜成本抢占楼宇位置，抬高成本，拉低净利润率。这部分其实我倒不太担心，原因有三，①同一个电视位置或海报，加入一个大网还是一个小网，价值本身会有高低区别，分众天然占优；②分众本身签约的楼宇到期参差不齐，竞争对手很难集中力量打攻坚战形成客户所需要的覆盖；③分众本身资本雄厚，手握强大客户，真正进行价格战，分众最多是降低净利率，对手可能就是灭顶之灾，相信业内对手一定会考虑并衡量程度，碰个瓷闹个免费宣传可以，真下狠手，还要看腰包里资本是否足

够。

至于大风险，也有两条：

第一，广告管理政策上出现巨变，禁止电梯间及电梯内放置电视或海报，这是毁灭性打击，当然，概率极小，接近于零；

第二，管理层乱来。这个有先例，在美国上市的过程中，公司曾被浑水狙击，核心问题就是公司高价收购资产，然后低价卖出或者减值注销。问题虽然没有被完全证实，但最终以江南春及分众合计缴纳5560万美元和解告终。

江南春或可以辩解是因为美国证监会选择了在2013年到2015年分众借壳A股最敏感的时候调查，分众传媒几乎没有其他选择，只能支付罚款买平安，并不意味着认罪。

但根据美国证监会披露的文件来看，分众通过所谓MBO将子公司部分股权按照0.35亿美元的估值卖给管理层，四个月之后管理层以2亿美元估值将股权卖给市场收购者。短短4个月增值将近6倍，且并未起到所谓和股东同舟共济的股权激励作用，其中猫腻还是比较明显的，其他未披露收购也可以参考揣测。

对于有过劣迹的管理层，需要保持高度警惕。鉴于回归A股后，江南春身家大幅增值至数百亿，作为一名——老唐同龄人的“年轻”企业家，应该爱惜羽毛、展望未来，而不是算计掏股东的腰包。再加上经历过浑水做空的大起大落以及美帝证监会的巨额罚款，将心比心，我个人揣摩应该会有些反思的。同时，目前公司所做的核心业务以外的投资，总额仅不到半年净利润，总体来说，风险尚处于可控状态。

故本人计划在本周末收到茅台分红现金后，先行购入观察仓，并计划在2018年内，若有进入1050~1250亿市值范围的机会，买入。

申明：以上观点，仅仅是老唐阅读分众财报三五天之内的看法，可能蕴含大量错误，也可能随时被自己推翻。故，本文观点，仅供参考，依此决策，风险自负。

你夺色 2018-06-11 21:31:29

分众的生意特性的确非常出色，同时也是我的持仓之一。只是提醒一下

老唐，分众2018年底将会迎来大批限售股解禁，到时可能会砸盘，把分众的股价砸下去，历史上曾经发生过这种事，2016年11月到2017年1季度，分众第一批限售股解禁，股价一度跌去4成，是属于和基本面无关的下跌，随后又被强劲的业绩抬升了股价。因此，如果2018年底分众因为限售股解禁砸盘大跌，将会出现非常好的买入机会，感谢老唐的分析[机智][奸笑]

赞 140

只是可以嘛术 2018-06-11 21:12:55

纵观整个网络，能像老唐这样潜心研究公司而且最重要的是乐于分享的

人实在太少了，很担心未来某一天老唐也会隐居而不问闲事，那我们这些唐粉该怎么办呢？会有那么一天吗？[流泪]

赞 53

作者

未来的事情先不管它，我们一天一天过好[呲牙][握手]

赞 54

小菲12138uvcgo 2018-06-11 23:01:59

另，我倒是建议书房的朋友远离曾有过劣迹的资本运作高手。有句话说

的好，叫狗改不了吃屎。

赞 40

稚气的忧伤颠 2018-06-12 08:55:49

分众其实我觉得收入端问题不大，其实最重要成本端，新潮哄抬物业价

格是一方面，但是还有一点老唐漏了，就是物业管理越来越趋向于专业连锁物业公司，就像我们小区现在已经换成了连锁物业公司，随着物业管理这块集中度提高，长期来看物业公司议价能力提升，就会侵蚀分众利润率，当然这个过程会比较慢长

赞 39

很難遇見 2018-06-11 21:14:21

当年也不是穷人，干的出这样的事，说明底线还是比较低的，这是我最

怕地方，有过劣迹的公司，即便买，也不会多，否则被坑就会觉得自己是猪（不会买超3%，买5%都嫌多）

赞 24

半半小楠盗 2018-06-11 22:19:32

我就一个愿望，今生能加老唐微信，一起约跑！足矣~

赞 20

作者

[握手]

赞 19

澎湃先森仿 2018-06-11 22:17:09

老唐或许低估风险之二，轻资产低投入高产出的生意很难不受资本的觊觎，分众那点规模毫无护城河，砸一千亿砸不出来？类似16年的网宿科技。一点点个人看法，方丈和老唐有点线性了。 赞 6

作者

为何不想想，那么多有钱的公司，例如阿里，腾讯，不缺1000亿，为什么没去砸呢？ 赞 17

晏小线吟 2018-06-12 08:11:30

关于新潮说一下，同一个位置可以共生好几块屏幕。我们电梯里就有这两家。 二物业签约并非独占，新潮谈判是可以直接加一块屏而已，对于物业来讲，多一分收入。当然乐意 赞 16

万箭穿鑫 2018-06-11 20:42:17

将子公司股权低价卖给管理层，然后6倍卖出，这是明显侵害股东利益了。为什么中国上市公司去美开括市场总被巨额罚款，前有格力，后有分众，还有目前的中兴？ 赞 8

作者

根子还是法律意识不强，在国内钻空子习惯了[流泪] 赞 16

迷魂少男博 2018-06-11 22:21:44

有污点的企业我是坚决不买，就象前二年买的吉艾科技，落荒而逃 赞 5

作者

有原则是值得赞扬的[强] 赞 14

莫妮卡vaeuio0 2018-06-11 23:22:38

三五天之内，能在财报和互联网公开资料这些基础信息上把一个公司剖析梳理得脉象清晰，令人惊叹！膜拜！膜拜！[玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 12

爱西诺天枰 2018-06-11 23:06:21

新潮融了60亿，目前覆盖面已经到了分众四五分之一体量了吧，老唐我觉得分众虽不至于被挤占太多空间当年利润率压力是不是特别大呢，我认为净利率降一半也是有可能的 赞 4

作者

如果60亿真可以起到这么大作用，你觉着分众调不动70亿吗？70亿乃至百亿，分众甚至不用融资都可以搞定?? 赞 12

独孤拔尖直 2018-06-11 21:24:32

准备抄作业，希望大解禁和大盘熊市砸出黄金坑，坐等1000亿市值以下

赞 12

滥情爱5 2018-06-11 20:59:59

分众2017～2020年，私有化大股东高达600亿的减持压力，老唐怎么看？

赞 4

作者

到达低估位置有N种手段，我只关心到不到。至于怎么到，不太关心。大股东减持通常会是股价到达低估区间的手段之一吧。

赞 12

那你673 2018-06-11 22:14:21

分众传媒最大的问题也许在公共权益的法制上。如摩拜单车，问题不在商业模式，从公共权益角度共享单车是一种侵权行为。分众传媒从一些角度上也存在这些问题。从业主来看，电梯和楼体广告对物业公司的收入减低物业费没有明显帮助，只有个别人在这个环节中得到比较显著的收益，但对于居住来说却是一个影响，负面比得益要大。楼盘质量好的小区基本上都没有广告。个人觉得分众模式是好的，但长远来说也许走不远

赞 9

作者

这个逻辑有问题。业主收回去，就坚决不挣这个租金了？

赞 11

小爱锋 2018-06-11 21:23:29

我就想知道，如果市场给机会，老唐这次准备杀谁？国投已经被杀光了，先双汇，再小信？[调皮]

赞 2

作者

对，先后顺序不一定，但应该就是它俩。

赞 10

艺心艺意孟 2018-06-11 20:19:44

真皮沙发

赞 7

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][握手]

赞 10

时尚正在输入21 2018-06-11 21:18:07

这真是叫手把手教你——透过财报看生意。这篇文章真是经典，从唐书房开办至今，一路阅读至此。突然豁然开朗！一家公司值不值得投，首先是要搞清它的生

意模式和经营这家公司的人经营能力，怎么才能搞的清财报是其中之一的好工具。顺便问下老唐，新潮传媒的经营数据您从哪里得到的谢谢

赞 5

作者

度娘

赞 9

抹残败的笑帅 2018-06-11 21:13:37

因2017年报告中有500城、500万终端计划， 根据2015-2017楼宇媒体终端增加约50W台，楼宇媒体营收增加24亿，估计4年后增加终端150W台，楼宇媒体营收增加75亿，达到169亿； 影院屏幕2年增加约5000块，影院媒体收入增加10亿，估计4年后在增加15000块，收入在增加30亿，达到60亿 毛估计2020年290亿收入，按40%净利率计算，净利润116亿，按15-25倍市盈率估值市价1740-2900亿，1000亿左右买入，估计4年内估值翻倍可能性大 老唐 不知这个估计方法对不对

赞 9

作者

神州行，我看行。

赞 9

蛮牛味 2018-06-11 21:13:26

老唐，古井贡的分红发下来了。您有什么打算呢，换成b股，还是等待更低的股价呢[微笑] 主要是古井b涨了好多了

赞 2

作者

一点点，顺手就古B了，涨了不少还是不贵的。

赞 9

旧心论满 2018-06-11 21:25:35

老唐，要是分众和海康一样不给机会怎么办？[呲牙]

赞 5

作者

凉拌，坐看它涨上去。

赞 8

小温暖掏 2018-06-11 20:55:25

老唐，有个问题一直没有想明白。我腾讯的买入价在450左右，当时没忍住，买高了[可怜]。要是腾讯涨到450，我是先把他卖了，重新等待机会还是不动？我也知道股价短期内无法预测，不过还是在想万一有更低的买入价呢！[捂脸]

赞 1

作者

我个人会不动。有没有更低的价格，我不太关心，只关心自己买的划算不。万一有更低的价格，我就“哦”，然后继续喝酒[偷笑]

赞 7

岛是海的心溪 2018-06-11 20:20:14

我最快 沙发 茅台系列酒6月13000吨了 唐哥[呲牙] 赞 6

作者

搞不到茅台搞酱香，我自己都整了两件汉酱和铂金汉酱?? 赞 7

cookie琪8 2018-06-12 16:07:37

之前看了吴晓波频道，其中一集是采访江南春的。在节目里江南春说会专注主业，以后会大力拓展海外市场。另外江南春对广告设计也很有一套，分众会给客户设计广告提建议，我想这也是一个粘住客户的加分项。 赞 6

白给鸟狙9 2018-06-11 23:27:18

个人感觉国家不太可能会限制电梯广告，因为国内现在主政策是拉动消费，广告明显对消费有利，再加上分众占地不多却贡献这么多税收，地方政府欢迎还来不及。有些业主对广告深恶痛绝可以理解，但有电视广告手机广告电脑广告作对比，对电梯广告容忍程度应该不至于到闹出事的地步。除非电梯内不装框架广告装电视广告造成电梯电路不稳安全隐患什么的，不然社会安稳，又有税收，又拉动经济，想不出什么理由取缔电梯广告 赞 6

呦奶茶姐杂 2018-06-11 22:02:28

政府退税在哪看啊，非经常性损益项目里没有，附注里递延所得税资产负债也没有，其他收益里好像也没有[抓狂]求教求教 赞 4

作者

就在其他收益里。 赞 6

完美翅 2018-06-11 21:18:31

对老唐就分众广告较之于其他广告平台的优势分析严重赞同，每次等电梯都是在看广告，虽然只是打发无聊，但时间长了，还就真记得广告内容了。而手机电脑电视上的广告就真的是讨人厌的干扰，我们会理所当然的跳过或切换到别处。 赞 6

纯子翊怎 2018-06-12 16:55:48

巴菲特在要买下一家公司股份时，常常先这么问自己："如果我投资几十亿美元开办新公司和这家公司竞争，而且又可以聘请全美国最佳的经理人，我能够打进它的市场吗？ 如果不能，这家公司的确不错。"这么问还不行，巴菲特会问自己更深一层次的问题："如果我要投资几十亿美元。请来全国最佳经理人，而且又宁可亏钱争市场的话，我能够打进它的市场吗？"如果答案还是不能的话，这就是一家很优秀的公司，非常值得投

资。 ————转载自老唐的旧文[憨笑]

赞 5

霜寒照 2018-06-12 09:11:05

个人觉得，说到底，楼宇广告是个比较大的利基市场，做的是赚一块就是一块的生意，所以腾讯阿里没有染指

赞 5

爱情生物链灭 2018-06-11 21:07:25

靠谱，老唐就是靠谱。

赞 5

心亡则忘飞 2018-06-11 20:53:18

老唐，不知道你把江南春想得和你一样，是不是太高估这位的底线了。

赞 5

935一天 2018-06-12 14:08:45

感谢老唐精彩的梳理，请教老唐两个问题:1，上市公司和母公司报表对照看，一直没搞懂意义所在，通常我也就看一下合并报表，拍脑袋视同合并报表就是上市公司情况。2，关于上市公司母公司及子公司架构及占股比例，一直不知道在哪里找。两个小白问题，还望指点

赞 1

作者

1.要分情况，如茅台这种母公司生产，子公司销售的，通过营业成本对比可以看出库存动销情况。但类似分众这种母公司只是控股，就没有必要看母公司报表，直接看合并即可；2.在公司财报的子公司情况里面有持股比例明细。

赞 4

莫熙瞳棍 2018-06-12 10:32:18

茅塞顿开，电梯广告更能吸引人注意还有个原因是手机没信号[破涕为笑]

赞 4

庄小姐斧 2018-06-12 10:26:42

很疑惑老唐的脑子是怎么长的？怎么能思考总结的这么全面，不管是从角度，还是逻辑，都无可挑剔，看完之后开始怀疑人生了[捂脸]。 另想请教老唐：这些分众的核心特点是通过什么渠道挖掘的呢？是不是有多年分析经验的成分在里面？还是只是纯粹的搜集资料归纳？

赞 4

作者

我觉着都是资料归纳后顺理成章的结论，没啥“才”的成份在内呢？??

赞 2

说了再见理 2018-06-12 08:28:08

公司管理层方面，有些隐忧。1,现在的高管团队，除了江，看不到有公司早期伴随一起成长起来的管理者。2,独董拿着85万一年的高薪，对公司的参与度可能不高（以前浑水也好像指出过这点）。一年七次主要会议，六次通过通讯方式参加。 赞 4

可靠的ew3zt1 2018-06-11 21:18:17

老唐，在看《巴菲特致股东的信》时候，看到他会用留存的现金套利，请问套利与我们听消息投机炒股有什么区别？老唐为什么不进行套利？

作者

所谓套利，就是在买入的一瞬间，无论后面涨跌都已经获利了。这就是和投机的区别。我也偶然套利的啊，比如以前的分级套利。只是我没有耐心看盘，必须要比较大的，比较密集的机会才会考虑。 赞 4

霜寒照 2018-06-11 20:57:58

说一下影院这边，影院如果院线越来越集中会导致分众更加被动，但是幸运的是万达的扩张速度下滑。院线的行业集中度近几年不增反降。背后也有院线不具有技术壁垒，差异化不明显的原因。 另一方面，三四线城市不应该低估，中国未来的消费增长很大程度要依靠三四线城市。如果不出现大问题，消费升级持续，那么三四线的价值会越来越高。并且单位电梯空间的人口密度并不会比一线城市减少太多。只是管理效率会更低，导致毛利会更低。 所以三四线的布局实际是非常重要的。 这个行业我的理解最大优势就是规模优势。在不出现颠覆性模式的情况下，这2个空间的广告会越来越值钱。 个人浅见。 还有谢谢老唐分析，解答了我的一些疑惑。 赞 4

盆赶指 2018-06-11 20:52:17

行业其他竞争者获得大资本支持，行业竞争激烈导致利润率下降的风险，老唐怎么看？毕竟这么高的毛利率和roe摆在那里。谁看着都眼馋 赞 4

作者

可以作为关注因素，看看究竟拼杀的有多厉害。 赞 4

墨颜橘 2018-06-11 20:34:49

打赏了小小的金额，希望唐哥不要介意，是真心感谢你的好文章！ 赞 4

老妞的肥猫会 2018-06-11 20:28:16

请老唐研究下分众的经营性现金流比净利润少不少，有一块其他经营资金流出好多也不知道花在哪里了？ 赞 4

作者

看过，木有问题

赞 2

青禾里enjoy 2018-06-12 13:43:01

是，这个行业可能没办法容下两家大公司。大家玩的东西差不多，没办法差异化竞争，唯一能打的就是价格战，那么肯定就得死一家？

赞 1

作者

死，倒不一定。正如文中所说，一张大网价值高于组成它的数张小网。简单理解，一个终端价值为1，1000个终端价值为3000，所以可以出1.5去买价值为1的终端。但这个价值3000的小网，如果卖给一个3万的大网，可能价值6000，大网出4500，三级全部有赚——数字为示意。

赞 3

喜欢的拉拉誓 2018-06-12 13:37:38

好文章，很清晰。因为有朋友参与了私有化，所以一直有留意。不过今年的解禁大潮是一个不得不考虑的因素。这些参与私有化的资金都是有产品期限的，解禁后可以确定会在一年内卖光，这个对股价冲击还是挺大的。此外，我们大楼的电梯广告，今年全部换成了新潮，原因当然是新潮付的钱更多一点。当然从目前看，新潮的规模还太小，但可以看出来，分众这个门槛还是不够高，如果有AT这种体量的玩家进来，可能这个门槛很快就会被踩塌。至于为什么到现在还没进，是没好的时机吗？也许新潮搞到一定规模，选择投靠其中一家，有这种可能吗？

赞 3

作者

有这种可能，而且最大买家可能还是分众，就是以前框架和聚众走过的路??

赞 2

小自私亡 2018-06-12 13:12:00

提醒老唐，有劣迹史的管理层，会一而再再而三的做出没底线的事，慎重。

赞 3

作者

??

赞 1

专业平台搭建M 2018-06-12 08:31:19

多说几句，分析分析商业逻辑，因为体量小，已经入不敷出了，还要打价格战？对新潮传媒将带来的利空是不是担心的多余了？双汇可以ROE达到20%，大把大把收现钞，而跟随者只能连年亏损。格力可以占用外来资金经营，自己本金吃利息，而小的家电企业还有不少倒闭的。我们是不是太简单地认为只要我们努力努力就可以K.O泰森了，这

个商业逻辑也是护城河的一部分，只是不明显，不十分稳固。 赞 3

作者

这方面倒不能这么直接推，入不敷出≠不能打价格战，共享单车是最明显的例子，企业亏损依然可能发动价格战，只要背后有资本支持。不过，威胁确实没那么大而已，不管怎么碰瓷，新潮拼命努力的目标，对于分众而言，也就是一两个客户的投放额，客户关系，网络规模和公司体量差距实在太大，类似那个蚂蚁伸腿要拌倒大象的豪言壮语。 赞 3

乔小染持 2018-06-11 23:23:51

窃以为这公司给扣非后25--30倍也是可以的，利润年化17%有点低了！其实现在就不错。 赞 3

你选择逃避匀 2018-06-11 23:19:44

媒体租赁成本要上去吧？如果价格战，收入是不是也要下来？我不同意

您的地方主要就在于我觉得竞争会对利润率压力非常大。这个曾经发生过，最后对手都被分众收购完了，这次不知道会咋发展。老唐真的那么肯定竞争压力很小？ 说到这个，有一点我觉得可以探讨的就是，分众虽然是轻资产，但其实实际上只是把买改成了租，可能物业也不让买那些位置，不过当然就算全部买下来，分众也不是重资产。 赞 1

作者

我还真不担心收入端价格战，这个行业不是靠低价取胜的。倒是成本端可能会因竞争提升成本，文中也写了??

赞 3

半夏微衰 2018-06-11 22:49:46

老唐看公司入木三分！[强]逻辑和表达能力都很厉害，近两年看你的分析收获颇多，去年在复权八元左右买入了分众，基本逻辑和老唐的看法差不多，唯一疑虑的地方当时有两点，一是终端的增速较慢，会不会是遇到瓶颈了，二是比较热衷于参与各类股权投资基金，鉴于之前剑南春有过不好的先例，对于上市公司资产体外循环的可能有点不放心。另今年分配预案中把部分分红的钱以回购方式处理，有可能是用来对冲部分减持带来的股价冲击，对二级市场的股价波动比较在意[微笑]

赞 3

计典丽摩羯巨蟹 2018-06-11 21:58:50

老唐，分众目前Roe高得有些离谱啊！请问是什么原因啊？未来能保持吗？

赞 3

作者

这问题这几天回答N遍了，上中篇下面看留言吧。

赞 3

okearth琴向荣 2018-06-11 21:03:14

老唐汉酱和铂金蓝口感如何？ Plus会员价格差不多，刚京东下单两瓶铂金蓝。

赞 1

作者

汉酱经常喝，很不错。铂金汉酱还没开，不知道情况。

赞 3

么么不怕迁 2018-06-11 20:44:45

分析的太深刻了，盛名之下固无虚士也

赞 3

朝上看园 2018-06-11 20:40:50

翻看了下历史，好像历史上分众与同行业发生价格战时盈利能力都会承受压力，不知道他的中枢位置在哪里？另外，这两年线上流量红利枯竭，获客成本抬升很快，分众也是受益者，线下流量重估。不知道小程序的流量红利，会冲击到线下吗？

赞 3

酥胶词噬泼阎 2018-06-12 17:58:25

唐老师辛苦，为大家理了这么多内容。既然是交流，就说点自己的想法，分众传媒的名称其实就是区分大众，垂直营销。写字楼在电梯口挂电视这种方式就是在大家匆忙的工作中等电梯的这段时间垂直营销，在住宅区的效果可能没有写字楼好，但住宅租金也相对便宜。个人认为分众应该开发点新型模式，毕竟当时做楼宇电视的时候还是比较新颖的。分众是媒体运营商，没有哪种媒体形式的效果是永不衰退的，纸媒，电视媒体，户外立招广告等，否则就没有"分众"的意义，把所有人都定义为一种群体了。分众并不是跟四大广告公司一样是靠创意和内容来吸引眼球，单从这个层面看，分众目前的护城河就是前期的先发优势加上资本投入快速形成的规模效应和一定的品牌沉淀，不排除未来面临创新者的窘境。当然这是一家之言，只是探讨。[啤酒]

赞 2

薄情凉心赢 2018-06-12 16:08:10

唐老师怎么在几千个股中就居然看上了分众了的呢？不可能是挨着挨着一个个看得塞

赞 2

作者

其实是书房有位朋友看不懂分众的母公司报表和合并报表，跑来问老唐，老唐瞄了一眼，大概解释了一下，想起来我手财里面提过一句反向收购，正好这公司数据粗看还不错，就拿来捋一捋[呲牙]

赞 2

个疯杂母阴 2018-06-12 15:43:18

我用两阶段DCF算出估值是1043～1251亿，神准[握手]

赞 2

醉酒不醉心巨蟹 2018-06-12 13:18:58

老唐，分众管理层人品有前科，即使投，也不应高看。这种企业不是茅台，人品是导向。 赞 2

迷魂少男博 2018-06-12 11:19:38

我记得老唐曾经说过，对上市不满5年的公司不参与，虽说分众在美十年前已经上市，但老唐应该也不会去翻看英文财报，所以凭借分众借壳回归A股也就3年，凭借这3年的财报就能得到老唐的青睐？

作者

不满五年不参与，主要怕上市前数据不可靠。分众上市十多年，期间还扛住了专业打假机构浑水的轰炸，财报数据质量还不错，故视为已有五年以上的可信数据。 赞 2

莜冷雅葱 2018-06-12 10:41:28

分众的这三篇文章质量很高，从借壳的梳理到借壳后的财报阅读，再到企业的经营分析，干货满满受益非浅。有个细节，我在以往的财报了解，多数企业的独立董事的薪酬8-10万，分众的是85万，将近10倍，这个在大A估计也名列前茅，是不是高得有点不正常？另外分众近年的股权投资基金渐渐增多，也有点让人不放心，主要是不了解这些基金的运作。还有一个疑问点，数禾科技是2016年3月分众投资1亿取得70%股权，数禾当年营收830万亏损2300万，到2017年将数禾出售部分股权取得处置收益6.8亿，股权降为42%，由控股转为长期投资成本入账6亿，并一同将分众小贷以5000万美元100%转让给数禾，是否可理解为这笔投资是爆赚了？因为在短时间内投资1亿，收到大额收益 赞 2

作者

独董的薪酬确实高于平均水平，但一者高低本身也没有什么准则，这些人的资历要说一年拿85万呢，也不能说不合理，二者总数也没几个钱。基金运作方面，有同样的担心，文中写过。数禾科技的事，你理解错了，不是出售股权，而是有新股东按照更高估值投资进来，导致股份比例稀释，产生视同处置收益。 赞 2

配菜而已六 2018-06-12 09:15:04

感谢老唐分享，看老唐的分析之前从来没想过必然经过的电梯间竟然有如此巨大的市场[强] 赞 2

day街霸张三 2018-06-12 09:12:08

哈哈，终于完了。 记得去年就开始关注分众，当时给您留言希望年报点评中点评一下分众，没想到愿望成真了。 尤其是对比了老唐的研究思路和我自己的思路，

发现差距果然大，还是要再深入一点才行呀。 也说说我后来决定不买的原因吧，首先就是估值有点高，其次被浑水做空过，尤其作为中丐股... 还有一个就是目前已经占到整个楼宇框架媒体90%以上的份额，继续高增长确实很让人没信心。 相比之下，互联网广告业务仍在高速增长。比如腾讯的广告业务就增长了50%多好像。所以后来辗转到腾讯上了[呲牙] 赞 2

秋心正暮雨辽 2018-06-12 09:02:46

简单的说，一个终端或者少量终端联网，价值并不大。只有当足够多的

终端联合在一起，形成一个覆盖受众必经途径的网络后，终端会发生一个跳跃式增值。这份增值由组网者建立，当然应该由组网者享受。——这一段关于分众核心投资价值的论述秒杀所有分析分众的雪球大小V，请受小的一拜！ 赞 2

作者

过奖过奖，共同学习中.....????

腹黑中的浪漫0 2018-06-12 07:48:00

看来老唐想把线上广告（腾讯）+线下广告（分众）都纳入囊中啊！

“新潮”挑战分众，和最近的瑞辛咖啡挑战星巴克一样，高调碰瓷也说明了分众的财务数据的确让人眼馋，也可以引发一些思考，分众阻碍他人进来的护城河在哪里？资本的力量有没有可能造就另一个巨头？毕竟受众看广告也不会关心这是新潮提供的还是分众提供的。理论上新潮大举烧钱做大规模网络后是有挑战的可能的。当然喊打喊杀之后，很可能是2，3年后被分众收购了。毕竟这个市场还没有第二家份额超过5%的.（超过的都被收购了，参考被分众收购的焦点和框架） 还有一点现在大院线的环境下（全国就这么几个大院线），院线纷纷成立自己的媒体公司承接业务是不是趋势？毕竟业委会太小，但院线足够大了。 赞 2

当凹遇上凸而 2018-06-11 22:19:13

我觉得要学会读财报，一定要读那些有过造假的财报，尤其是关于这方

面的书。老唐可不可以推荐几本[握手][握手]

作者

其实推荐过多次的《亚洲财务黑洞》。找老唐推荐过书，最简单的办法，后台回复“书”然后自己进去挑。 赞 2

go浅唱ai半夏 2018-06-11 21:46:06

如果我是分众的竞争对手，我可能会考虑从局部突破，选择各个区市的

商家作为招商伙伴（分众肯定也在做，但是前期可以进行价格战），先占下广告位，随着业务在全国各地的推广后，再选择面向全国性的公司进行合作，短期内分众无忧，但是长期我

觉得分钟的毛利率变化还是需要跟踪观察的。 赞 2

用户12368earth 2018-06-11 20:40:59

有一点很认同，手机带来的信息轰炸导致本人越来越不喜欢看手机了，

数量极多、质量极差的信息，导致付出越来越多的时间，得到越来越少的有用信息，相比于电梯及影院媒体，后者带来的厌恶感明显小不少。 赞 2

抹残败的笑帅 2018-06-11 20:29:03

老唐出品的财报研读，来龙去脉一清二楚，能够帮助我们更好的理解投

资内涵。 赞 2

伊辰乐韵 2018-06-11 20:28:19

读手财已4遍，近期工作之余全泡在唐书房，收获颇丰，决心以此报为

模板开始分析财报，先祝成功[害羞] 赞 2

幾回兜轉钙 2018-06-12 07:34:32

这篇分析是核心，怎么能跳过呢，受教 赞 1

sky我是邋遢姐 2018-06-12 05:04:42

我的疑问一直是分众传媒的护城河看着不够深，老唐说的两点解惑了

1.分众传媒是中国最大的线下楼宇大数据系统集成商 2.当足够多的终端联合在一起，形成一个覆盖受众必经途径的网络后，终端会发生一个跳跃式增值 赞 1

爱西诺天枰 2018-06-12 00:01:10

在没有受到新的广告模式冲击的前提下，只要一线城市的富豪们越来越

豪(其眼球注意力的价值当然水涨船高)，只要二三线城市的中产阶级大军还在膨胀，只要三四线乃至县城里的电梯高楼还在争先恐后地拔地而起，只要中国城市化的大潮没有走进尾声，基本上在有限的可见将来我们依然看不到这门生意的天花板！一手可以提价，一手还能扩充量和面的版图，类似茅台的消费双击属性，类似邻里连锁小百货一样的基础设施和网络效应功用，前途未可限量。 赞 1

控暮色过 2018-06-11 22:30:10

刚刚研究过分众传媒，虽有些一致的地方，但总体上跟老唐一比，显得

很粗线条、不细致，还要多向老唐学习。 也许是研究的不细致，我的结论是预测净利润年增长率为25%，所以就在12.5的时候买入了，最近跌了一点。还得再加强研究啊！ 赞 1

q钳糟Hw 2018-06-11 22:22:46

持有分众1年多，今天看到老唐点评财报真是满满的幸福感以及认同感。

赞 1

情欲如火上 2018-06-11 22:18:46

还有一点点小疑问，老唐在分析古井贡时，用的估值法是三年后市盈率为25倍时，股价翻倍。 我记得从前，您是按15倍估值的。 这个变化的原因是什么呢？ 现在估分众好像也是25倍。

赞 1

作者

你漏看文章了。

雅诗阑黛制 2018-06-11 21:42:41

老唐你好，感觉回到市值1050～1250亿有点困难，考虑没考虑会踏空。

作者

从不操心踏空，踏空了会如何呢，似乎并不可怕吧？

赞 1

旧时梦菊 2018-06-11 21:29:06

嗯，好公司，唐兄终于分析到一家我也很熟悉的公司了。复星在分众最困难的时候3亿美金进去，占股20%多，后面美股减持、私有化、A股减持，获利100多亿人民币啊，目前刚好减到略低于5%了。

赞 1

都叫我寶寶限 2018-06-11 21:25:29

去年重仓分众特别看好他的简单业务模式，但今年狂跌也是痛苦万分，怀疑自己的判断，看了老唐的老三篇真是喜极而泣啊，得到认同了。不过还有个疑问一直没等到，分众的超高ROE到底可不可以参考，有什么问题吗

赞 1

作者

ROE是干什么用的？路标。

赞 1

叁日月宵宵 2018-06-11 20:57:23

多年前销售培训的时候培训老师讲到江南春的分众，今天老唐深度分析，成功的企业值得花时间和心思。[微笑]

赞 1

歌德的哲学day 2018-06-11 20:55:07

我去年四月买的分众，复权8块成本，今年跌到十块又加仓了，目前是

我第七大重仓股。欢迎老唐加入[呲牙][呲牙]我对分众最担心的也是国家政策对电梯广告限制

赞 1

倾世皇妃赵 2018-06-11 20:54:29

楼宇/ 电梯广告真是一门好生意么？由于都是和物业公司合作收益也大都归物业公司，但楼宇/ 电梯本身是属于业主所有，因而造成业主反感，所以觉得这并非一门能长久经营的生意

赞 1

稳定就行啦 2018-06-11 20:50:55

这篇研报信息含量太多，不仅仅是读财报所能提炼出来的，应该还有长时间的大量收集其他信息。当然了，财报是最根本的，啥时候才能达到一般的水平呢

赞 1

和船谢 2018-06-11 20:43:04

有人说除非未来年轻人都不用去写字间去上班，不然分众传媒的地位无可撼动，这样的护城河够深么？

赞 1

雪见韩庚嘉 2018-06-11 20:40:01

老唐分众系列更新的太快了，完全超预期[强][强][强]

赞 1

情难自持卿 2018-06-11 20:37:25

除了佩服还是佩服，光脚跑都跟不上！继续一个钢镚[呲牙]

赞 1

掩关人迹外姐 2018-06-11 20:25:44

[强]干货满满的

赞 1

张萌萌最爱酥 2018-06-12 15:16:48

恭喜老唐今天白酒股大赚，作为小散中的小散，小赏个8钢镚以表达我的谢意。吃到了“鱼”更要学会“渔”[愉快]

莫小若戒 2018-06-12 08:41:04

从财报的定量分析到护城河的定性分析，实在是精彩，已经买了《手1》，慢慢开始学习看财报[呲牙]

暧昧扰人心吉 2018-06-11 22:42:55

看懂与看不懂：懂这三个问题，实际上就是找“公司究竟靠什么阻挡竞争对手” 根据上面的道理，我觉的只有“大”才是分众传媒的核心竞争力，其实也可以说成网络效应。因为他的对手只有同时在供应商和客户两个方面同时打败他，才能从他手中夺走超额利润。很难！ 他的对手只有一条路可走（也是现在在做的）：先不计成本夺取供应，再用

规模夺取客户。这叫自杀式进攻，我断定成功的可能性很小。不过对手也只有这一条路走。不知道理解的对不对？我对老唐的文章总是：先阅读，再思考，后留言。

第个梦窗 2018-06-11 22:20:15

数月亮，不数星星。 消费升级大背景下，线下广告行业唯一龙头，好行业的好公司，就等一个好价格！

windy10月女子 2018-06-11 22:11:20

看过老唐很多财报分析 发现老唐总能在分析该公司的时候准确地找到该行业的相关统计数据 自己在找数据的时候只靠百度似乎总是找不到合适的资料 想请问老唐是否有几个专门的网站可以查找各大行业的信息

凝月笙2 2018-06-11 22:11:19

五大核心特点：大、准、强、省、专。就是公司的竞争优势，规模优势~大，品牌优势~准，强，差异化竞争优势~省，专。老唐写的太好了，决对值得学习，抽个时间从头到屋再看一遍，好好研读学习！谢谢老唐的无私丰献！

我爱你矮油啊77 2018-06-11 22:10:01

好行业，还有规模优势，确实不错。[强][强][强]

心上人用 2018-06-11 22:08:28

老唐出品，必属精品！谢谢老唐的分享

码啡疼 2018-06-11 21:44:53

感谢老唐的课文，清晰，明了，不上讲台是学生的损失啊[流泪]，没想到电梯传媒也具有互联网企业“用的越多越好用，越好用用的越多”的特征[色]，价值投资者的宿命就是呆坐，等好价格，伴企业成长，假如价格到达伏击区，老唐会不会把阿毛换成分众，按道理价值投资应该投最有价值的哪一个啊[疑问]

遍闭压 2018-06-11 21:30:11

逻辑靠谱，核心问题还是年净利润17%是否能达到，或者大大超出。

另外传媒行业最近黑天鹅，老唐觉得对分众会有影响吗？毕竟行业有了潜规则，想独善其身很难。

未尽抓 2018-06-11 21:16:16

本人生活在三线城市，最近一年自己居住的小区电梯里也出现分众的广告，分众传媒也因此进入我的自选股，超高的毛利率和roe也深深吸引着我，只是对他的核

心竞争力和估值还一直困惑，迟迟没下手。看完老唐的梳理清晰多了，谢谢老唐！

幽爱井 2018-06-11 21:11:19

最近信息量有点大，老唐我要缓缓再看

命运的伯爵宫 2018-06-11 20:57:51

对分众的估值区间与老唐的毫发不爽，只是也在等价格。

白羊xuanquanlv 2018-06-11 20:52:20

最近一篇篇文章从头看过，脚踏实地的重新学习，自我反思。[微笑]

资深禽兽战 2018-06-11 20:46:07

老唐真的是个好老师，关注分众很久了，自己也分析过，比起老师的，简直太粗暴了。又学习到了很多，谢谢唐老师。

最爱bc5wx4 2018-06-11 20:45:57

我觉得1300左右就可以了，对于优质企业，少啊，轻资产的更少，然后护城河算是比较宽的，放宽标准了[呲牙]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

分红买入及其他

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-06-15

收录于话题
#2018年书房原创 118
#老唐实盘合集 108

阿茅分红了。今天按照原定计划买入1000股分众传媒作为观察仓，目标看到1250亿以下市值介入；剩余分红资金分别在415.8港币和38.38元加了腾讯和海康——今年分红除了古井B分红已经顺手加在古井B上，其他分红资金都会加在腾讯和海康上。后期数额太小，不再实时通知。

截止此刻持仓比例为：茅台47%-，腾讯20%+，古井B7%-，洋河7%-，民生H5%-，招行H4%-，信立泰4%-，双汇3%+，海康3%-，观察仓分众不计，2018年收益8%+（不含新股），自2014年11月25日建立的老唐实盘组合，当前净值3.18元；同期实际净值3.48（不含新股），差异由于组合无法录入港股和B股造成。

截止今日10点，所持个股年内表现如下图

表现最好的小洋，让我想起了前不久的这次攻击

唐书房

此时来想想这颗韭菜，思维方式已经决定了他账户上的资金，其实已经是别人的了，只不过是分期扣款而已。可怜

简要回答两个加仓相关问题，都是后台多次收到提问的：

一个是关于老唐估值法运用的。几乎所有的书房朋友都知道老唐的估值体系很简单，一句话就可以概括：三年后以15~25倍市盈率卖出能赚一倍的位置，就是可以买入的位置，高杠杆企业打七折。（实践中，对于商业模式特别优秀的少量企业，老唐最高会放松至30倍市盈率）。

有少部分人会询问（甚至有质问的）老唐："银行股目前市盈率才几倍，就算三年不增长，也符合你的买入要求，为什么你不加买？"能问这个问题的，是漏看了老唐多次阐述的这个简单估值法的前提条件，此处再次重复一遍：

使用老唐的市盈率简化估值大法，有三个重要前提：净利润是否为真？是否能持续？持续是否依赖增量资本投入？只有在这三个问题的答案分别为"是是否"的时候，市盈率简化估值大法才能放心使用，否则就可能掉进坑里而不自知。相关阐述请自己翻看《老唐估值法及运用解析》三篇，以及《Roe指标的正确应用》两篇。

也有很多朋友发信息来问，老唐拿着分红资金买入的时候，买入对象，例如腾讯、海康等并不符合老唐估值法的三年翻倍要求，为什么老唐会买呢？

道理并不复杂：第一，老唐多次说过自己巨讨厌现金这种包赔的资产，除手中留有大约家庭开支一到两年的备用现金外，其他的现金总要第一时间想办法换成其他预期收益更高的资产；

第二，老唐估值法的买入要求是一种比较严格的要求，适用于较重要的决策。而分红总额也就总资金的两三个百分点，不值得为之慎重决策。少量买入手中合理范围内的持仓股，等同于当初决策买入时提高了几分或几毛买入价，也就接受了。

在《手把手教你读财报2》的219页，老唐曾分享过一个管理学的不值得定律：不值得做的事，就不值得把它做好。应用在这里，就是本就是1%~3%总额资金，无论怎么严苛慎重对待，带来的收益依然微乎其微，不值得拿着它观察和等待。

这个思路同样适用于其他活动，例如现金套利。过去我还偶尔拿着现金做做货币资金套利，后来反省它就属于"不值得定律"范畴内的事情。就手头几十万现金而言，套来套去的忙碌，相对于直接放在货币基金里不动，一年时间里增加的收益可能就几千元。所浪费的看盘和交易时间，如果用来阅读和思考，回报可能远远不止此数。所以，现在基本不玩这个了。

另外，原本计划五一完成初稿的书，由于三月份老父亲突然去世，拖了下来。本周码完分众传媒文章后，休息了两天，从昨天世界杯开幕日起，开始填坑了。后面一段时间，书房里更

新的频率或许会显著降低，请勿催更，谢谢。

昨晚的球真好看，5:0。

小沫晾 2018-06-15 10:37:18

坦荡的老唐[强]，天天开心[抱拳] 赞 73

内木光枝time 2018-06-15 10:33:05

为“不值得做的事情，就不值得做好”，打赏5块钱 赞 57

作者

???? 赞 8

各自天晴好泄 2018-06-15 11:30:35

我今年大概还亏8%，你老是出来撒盐，等着，过来砸你家玻璃[发怒] 赞 10

作者

嘿嘿，我家玻璃如果破了，你这句留言就是呈堂证供[机智] 赞 46

都叫我寶寶限 2018-06-15 10:38:24

终于看到更新，很高兴，不过我从来不催。相比日日更新，我宁愿看到偶尔的精品，后者不是更节省大家时间和精力吗，而且学到的更多。当然，可能很多朋友觉得看到老唐的长文，内心有一种踏实感，有种觉得在二级市场投资这事上，有高人在指点和支持的感觉。大家互相理解吧。 赞 25

大师胸仰 2018-06-15 10:57:29

老唐，用你的估值方法来给指数估值，合适吗？ 赞 4

作者

指数的话，波动幅度会比个股小，可以更简单的。宽基指数，比如沪深300，完全可以划分为15以下低估，15-25合理，25-30偏高估，30以上明显高估。直接划好线买就是了，连三年后都可以不考虑。 赞 23

鱼蛋晚 2018-06-15 10:45:55

意思就是，老唐什么时候，能带领我们，买卖基金，帮我推荐比较好的基金。[呲牙]。 赞 2

作者

哦，我或许未来会配置部分医药行业指数基金，其他应该不会买。 赞 21

qyh秦艳鸿home 2018-06-15 10:45:45

持仓更新必须打赏，毕竟我百分百抄作业，这样算是买了唐老师的，不用付管理费的私募基金吗[坏笑] 赞 21

失心男Mok 2018-06-15 11:56:04

老唐我根据你的逻辑自编excel模型，12年三表数据连读并做图表，半小时就可以看个大概了。[微笑] 赞 20

作者

厉害?? 赞 6

稳定就行啦 2018-06-15 10:57:02

难怪那段时间你好像很忙，我父亲也四月份意外去世，对人生命运有了一些感触，幸好这两年买了茅台酒给一辈子在农村的父亲，算是有点心理安慰吧，节哀顺变！[握手] 赞 13

作者

?? 赞 4

天蝎要站死 2018-06-15 10:43:12

今年踩到中兴这颗雷，上半年白干了，老唐会写文章分析下跌四个板后的中兴值得继续投入吗 赞 5

作者

不会。 赞 13

不去太在乎孤 2018-06-15 10:40:28

银行的净利润是否为真？答案否，光每家拨备就不一样，不好判断。净利润是否持续？大概率银行是赚钱，但是赚多赚少，具体影响因素多，可以大概拍一个。是否依赖资金投入？要看资本充足率和扩表积极性了。话说，老唐，银行这么复杂，不按估值大法估值，那是按手2上写的方法来实际估吗？这样算起来复杂点咯[微笑] 赞 11

银河映彩霞妨 2018-06-15 10:40:25

老唐你好，我是你的小粉丝一枚。近来又一次翻看唐书房估值方法系列，有一个疑惑想向您请教一下。在老唐估值法及运用解析（上）中，您提到自己的估值方法就是："预计三年后15~25倍市盈率卖出能赚100%，就可以买入，高杠杆企业打七折"。

您说这是您对未来现金流折现法穷追到底的思索后，所理解的未来现金流折现法的最简版本。我想请教的是这之中的“翻译”逻辑，也就是您的一句话法则是怎么由对未来现金流折现法的思索中得出的？我对您文中提及的思路的理解实际上是“平价”二字，各类资产的收益率最终会趋同，由此得到一句话法则。但表明看来，这背后是由“平价”到一句话法则的关系而不是由未来现金流折现到一句话法则的关系。所以还想向您更深入具体地请教后者，也就是由未来现金流折现到一句话法则的思索逻辑，非常感谢！ 赞 2

作者

我会把它写进书里，以后也会发在书房 赞 10

欲望嚣张总 2018-06-15 10:49:25

老唐好，三年翻倍的目标提前达成了，比如洋河，是因为翻倍只是最保守的估值吗，买入时估值上限怎么设定的（什么时候卖出）？ 赞 1

作者

三年翻倍是考虑买入的，并非翻倍就卖。持股最理想的，是不要暴涨，永不卖出。卖出的的原则其实大师们都说烂了：明显高估卖，企业变质卖，有更好目标卖。 赞 9

帅帅先森玩 2018-06-15 12:31:29

老唐，才来几天，咋就这么喜欢你这个人了嫩。爱上你了怎么办 赞 4

作者

你爱的是书房，不是中年胖子眼镜男???? 赞 8

殺猵特泪泽梁 2018-06-15 11:02:34

老唐怎么看海天味业？也是一个食品行业打着望远镜看不到对手，而且财务超群的企业啊，上市时间也超过了您老人家说的上市三年内不考虑的时间限制了 赞 8

作者

还没研究过 赞 3

机器猫流年暴 2018-06-15 11:00:43

老唐节哀哈，遥祝端午节快乐，阖家安康，投资顺心[啤酒][啤酒] 赞 8

勤勤555888 2018-06-15 10:46:00

华谊兄弟老唐有关注吗？很想听老唐对他的看法

作者

没有，不值得关注的企业，没有看法 赞 8

小疯纸灬儒 2018-06-15 14:09:26

老唐，我觉得你的15-25倍的估值法，有个比较大的问题就是，有些行业股票长年的PE中位数就在15倍以下，也不说银行了，比如家电和汽车，有些行业的股票则大于25倍，比如医药。还有比如说港股一般PE范围也要低一些的。大的到还好说，不买就是了，就是低于15倍的比较难处理，是按长期的PE中位数来处理呢还是算15倍的目标市盈率？当然前提也是这家公司已经研究过了，觉得未来的利润增长没什么问题。我觉得主要是你买的基本都是食品饮料类的公司，这些基本长期的PE是在15-25之间的。求指点。

作者

如果三个问题你确定，利润为真，能持续，持续不需要依赖资本投入，一直低市盈率那不是天赐良机嘛，处理它干嘛？害怕太早登上福布斯引发家庭矛盾？?? 赞 7

莹小爷威武六 2018-06-15 15:35:21

作为一颗2017.6入市的韭菜，当月入手《手财》，后来进入《雪球》，深受老唐影响，理解老唐的投资思路、估值方法和企业分析，获益匪浅，很庆幸没走歪路。没有抄老唐作业，但三倍大法铭记于心，谨守能力圈，上上下下坐了一阵电梯，组合实际净值近日约1.45，貌似略超年初高点[呲牙] 赞 6

汤明亮2 2018-06-15 12:34:59

唐老师，请教下，一个真正的投资者会买理财产品吗？ 赞 1

作者

会。 赞 6

芙蓉小桐朽 2018-06-15 10:41:29

洋河让老唐扬眉吐气啊！这波狠狠打他脸的哇！不作死就不会死啊[呲牙] 赞 6

泪浸湿眼眶梧 2018-06-15 10:35:22

感谢老唐无私分享！ 赞 5

性饥渴了 2018-06-15 10:33:41

茅台分红发年薪了[呲牙] 赞 5

被溺爱的爱陪 2018-06-15 16:41:17

老唐，买了你的《手财》，如何能买到你的签名版新书？ 赞 1

作者

大雁还没打下来呢，咱先不讨论清蒸还是红烧[呲牙][抱拳]

赞 4

柒陌雪览 2018-06-15 11:27:24

看好老唐的新书，更期待老唐的新书！说好啦，新书我要订一本签名版的，前年底后悔死了，我错过了《手1》和《手2》的签名版。虽然这两本书我后来从当当网买了，但签名版的纪念意义更大一点。再次感谢老唐，感谢唐书房，这两年投资方面的知识基本上都是跟你学的！！

赞 4

支离破碎函 2018-06-15 11:17:38

老唐。非常喜欢你的文章，买了你的《手财1》，对我帮助很大。想问的是，除了唐书房，还能在哪里看到你的文章？

作者

我就雪球和书房两个阵地，2016年9月以前的文章在雪球，之后的在书房。

赞 4

蜜桃陳time 2018-06-15 11:15:58

中午抄到老唐的底了[流泪][流泪]

赞 1

作者

？那你哭啥??

赞 4

感性的某天然受 2018-06-15 11:08:02

长期来看，股票是最安全的资产，当然需要是好公司，巴先生是这么说的，也是这么做的。 但想请教唐先生，巴先生一直都会留有百亿至千亿不等的现金在账上，以备不时之需。 尤其现在，保有巨量现金仅仅是因为没有“便宜”公司可买了吗？

作者

不同。除了买入目标衡量以外，巴神持类现金资产还有两个原因：第一，巴神有保险公司，本就需要留有大量类现金资产备冲击，第二，巴神体量太大，如果在市场缺现金的时候找现金，一定会被猎杀，付出极高代价。

赞 4

低调先森贵 2018-06-15 10:42:07

老唐的估值体系：三年后以15~25倍市盈率卖出能赚一倍的位置，就是可以买入的位置，高杠杆企业打七折。（实践中，对于商业模式特别优秀的少量企业，老唐最高会放松至30倍市盈率）。 有三个重要前提：净利润是否为真？是否能持续？持续是否依赖增量资本投入？只有在这三个问题的答案分别为“是是否”的时候，市盈率简化估值大法才能放心使用，否则就可能掉进坑里而不自知。相关阐述请自己翻看《老唐估值法及运用解析》三篇，以及《Roe指标的正确应用》两篇。[强][鼓掌]

赞 4

夏末初瑾酥 2018-06-15 11:57:21

关于第三条，是不是可以这样理解，企业留存的利润投入再生产后是不是创造了符合预期，甚至是超预期的利润，这一点更关键。比如银行，留存的70%以上的利润，但是却没有带来相应的增长，就会被抛弃；再比如腾讯，留存的利润带来了超预期的增长。这两者在市场上的估值一个天上一个地下了。 赞 3

安心拐 2018-06-15 11:49:13

老唐说5比0真好看，我就觉得新书出版又要慢了[抠鼻][憨笑] 赞 3

度半房 2018-06-15 11:10:12

唐唐，你的银行股仓位是不是因为没涨占比才越来越低的。[呲牙]

作者

对 赞 3

go俄的黑色天空 2018-06-15 10:54:53

唐老师，新书大约几月份上市？对您的新书迫不及待

作者

才动手，不好说啊，不会有多少新内容的，而且上个月已经免费送电子书给大家了，不急不急????

赞 3

打豆豆也吃肉肉 2018-06-15 10:37:44

喜欢老唐的文风，简单但是深刻。书还在等着，老唐，我老师是技术面的，她非得告诉我技术面有用这个怎么破，我告诉她以前学过技术面，后来知道看图完全不是投资，可是她说是我时间太短，以后可能就变了，还说我是什么炒股的第几阶段了。我又不太好反驳，不过我觉得她说的是假的，但她还有20年的经验，这就很尴尬。[撇嘴]

作者

没有反驳的意义，let it go??

赞 3

让心跳停了极 2018-06-16 06:05:34

如果老龄化的趋势确立，婴儿潮的那波人群，都逐渐变老。老唐是否需要在未来几年，加大医药股在组合中的权重？个人觉得组合中，医药行业的占比有些小，与社会变化的趋势，未来人口结构，有那么一点偏离。人老了，消费方向更趋向医药费用。

赞 1

作者

倒是想投，可惜没能力研究医药行业，或许以后会买点医药行业指数基金。 赞 2

说了再见理 2018-06-15 22:28:46

指数基金的市盈率可以在哪里查的到呢像沪深300的市盈率是不是约等于大盘的市盈率呢

作者

雪球搞了个APP叫“蛋卷基金”，每天都有指数市盈率免费披露?? 赞 2

久横终箱 2018-06-15 21:06:14

今年到现在，除了旅游，食品饮料，医药几个行业，都不太行[大哭]

作者

有些企业的股价，早行晚行早晚要行；有些企业的股价，时行时不行最终不行。我们的目标是找到前者，然后就不用去操心行还是不行了?? 赞 2

敏感姐拆 2018-06-15 17:48:20

老唐，你的IPhoneX的那个看股票的软件是什么呀？我怎么没办法设置看一年的呢？谢谢烦请告知[憨笑]

作者

万得股票，戳股票后面的涨跌幅“数字”即可。 赞 2

天枰狮子努力吧 2018-06-15 12:44:38

入市五年，基本没赚，可能还略亏一点。曾一段时间不知所措，没有方向。有幸遇到手财，遇到老唐，虽然现在还是所知甚少，但让我有了方向，开始慢慢阅读财报，相信“日拱一卒”，终会“不期而至”。最近工作繁忙，手头也不宽裕[呲牙]，所以最低限度的表达下对你的感谢，谢谢老唐！ 赞 2

作者

???? 赞 1

睡懒觉的猫Zz6 2018-06-15 11:12:26

茅台估值30倍pe情况下为什么不用分红买茅台呢？难道是担心56000吨产量天花板？ 赞 1

作者

茅台已经47%仓位 赞 2

先森好雄 2018-06-15 11:05:20

分众已先于老唐进入了[呲牙] 赞 2

小空白课 2018-06-15 11:02:24

我一直关注唐书房，好像也没有看到宋城的操作啊？惭愧！还有请教老

唐用的什么软件，看到年初以来的收益，我用同花顺好像看不到。

作者

只能说明你的“关注”偶有走神??

赞 2

神精病涩 2018-06-15 10:46:11

和唐大的想法一样，手里拿着多余的现金总想花掉。但是现在跌又没跌

够，不好买啊！

赞 2

颖子狠坚强馒 2018-06-15 10:38:31

专心看球比较好，嘻嘻，老唐。。。。[呲牙]昨晚我看了2个球，下半

场困了就睡了，好看[得意]

赞 2

作者

嘿嘿，那你错过了后面更精彩的??

赞 1

ok一只傻梦想呀 2018-06-15 10:33:27

老唐宋城的观察仓清掉了？

赞 2

作者

你漏看太多文章了??

赞 2

斑驳背 2018-06-15 13:53:49

请教一下，分众在巨潮网上借壳上市方案公告的全称是什么，用关键词

重组、IPO等等好像都搜不到。。

赞 1

作者

重大资产置换并发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书

赞 1

小惜绪职 2018-06-15 11:39:30

回去认真又翻了一遍，卖出宋城竟然是写在了3月28日的置顶回复里。

果然是看书不仔细[捂脸]

赞 1

尕小笔 2018-06-15 11:06:32

洋河当时给估的96买入，最低到99悔死我了[撇嘴]

赞 1

寂寞有刺粥 2018-06-15 11:06:17

分众才1000股，感觉老唐这是瞭望仓啊[呲牙]

赞 1

作者

本来就是啊??

赞 1

硪叫赚大钱睁 2018-06-15 11:03:40

看了老唐的文章，别的文章不用看了，真心敬佩老唐。

赞 1

想忘不能忘蓬 2018-06-15 11:02:20

请问老唐，持续增长依赖增量资本的投入是否有一个大概的界定范围，

比如最近被爆菊的环保园林类股票，他们ppp模式是否算需要依赖资本持续投入来增加利润？

作者

不懂

赞 1

个疯杂母阴 2018-06-15 11:00:10

刚啃完手银2，书中老唐看好招商民生和平银，可翻遍书房所有文章，

好像也没看到你有关于平安银行的分析，是否对比招行和民生，平银的投资价值不高？希望有一天能看到老唐你的分析！

赞 1

作者

平银的独立性略差些，要更多受制或受益平安集团的战略部署，稍微复杂点。

赞 1

陌筱赖瞪 2018-06-15 11:00:09

三年后以15~25倍市盈率卖出能赚一倍的位置，就是可以买入的位

置，高杠杆企业打七折。（实践中，对于商业模式特别优秀的少量企业，老唐最高会放松至30倍市盈率）。 这个估值方法是建立在：老唐真看懂企业基础至上啊。。。厉害啦

赞 1

无奈00037bs4H7 2018-06-15 10:58:12

新书开工，好是好，就是以后文章数量少了，不开心，希望老唐填完坑

再回来继续发文，多多的发文。

赞 1

不变的爱仙 2018-06-15 10:43:45

雪球上看到的

作者

就是说你在雪球阅读太粗心了??。雪球组合不能录取港股和B股，所以我用含腾讯比例最高

的中概互联基金模拟了腾讯和古井B的持仓，而不是真的持有中概互联基金 赞 1

情侣太拥挤擦 2018-06-15 10:42:32

想不到老唐也是球迷哇[调皮] 赞 1

蓝天LZ 2018-06-15 10:42:30

老唐，感谢你的每一篇文章，唯有打赏是对你最好的回报 赞 1

狮子刘卷毛呢 2018-06-15 10:42:00

老唐，啥时搞一个，基金组合吧[流泪]。我的心，再等待，永远在等待~

作者

？社么意思?? 赞 1

怕不是的波富 2018-06-15 10:41:14

更新慢了没问题，唐书房难道不可以聊足球吗[呲牙]？话说进第五球的戈洛文侧脸杀神似罗伊斯啊 赞 1

暗网未来 2018-06-15 10:40:26

老唐说的对，人生还是要有取舍。 赞 1

景岛七音蹈 2018-06-15 10:39:36

中概互联没有了么？老唐 赞 1

作者

我从来没有买过中概互联，你的阅读太粗心了????

过度执迷sky 2018-06-15 10:38:55

正好最近想学习下估值方法，就从唐兄这直接取经了[色] 赞 1

白羊啊黑3 2018-06-15 10:34:49

看着老唐买我就想跟着买 这个 还是韭菜的心态啊[破涕为笑] 赞 1

大白包子近 2018-06-15 10:34:48

不值得做的事情，就不值得做好，这句话真棒[呲牙] 赞 1

要乖不闹淳 2018-06-15 10:33:59

哈哈 老唐也喜欢足球 有意思 我也觉得昨晚好看 进球倒数两个最精彩最美的就是坚持到最后 貌似所有事情都一样 是不是老唐！哈哈 赞 1

泡影乾坤惨 2018-06-15 10:32:21

WIND APP好像已经不能免费用，老唐是收费版本吗？

作者

免费的啊，正常使用着。 赞 1

没心没肺足 2018-06-15 10:30:54

谢谢老唐问慷慨分享！ 赞 1

世事变迁嘛 2018-06-15 10:30:21

还是今年酒药流行[流汗] 赞 1

双子俵藤美羽22 2018-06-16 13:56:44

本月才开始学手财，很多还不懂，近两天密集看完了唐书房投资理念12的全部文章，感概颇多，首次在这集中打赏，聊表谢意！印象最深的是老唐说的"知易行难"的根因是没有真正知道！

耐艺咔 2018-06-15 16:19:30

老唐 安心写书吧 正迫不及待等着看你的下一本书呢[呲牙]大家都是做长线的 书房的分析文虽然受益多多 但不急于一时 你空的时候更下就好 不要在意天天催更的[害羞]

到了heaven 2018-06-15 15:22:48

进入书房不久，经常会进来看看，每天进步一点点，一年进步一大步，前几天买了手2，满满学习中，收获颇多，老唐，跟定你了

寂寞小姐贫 2018-06-15 13:38:11

老唐，我已持有分众快一年了，过山车坐着好难受，现在终于有老唐来陪伴了[呲牙][呲牙][呲牙]

花面狸切 2018-06-15 12:52:54

幸好中国队没出线，要是中国队的法，可能丢8个球。沙特还是远在中国队之上的。

勤勤555888 2018-06-15 12:04:15

老唐，万洲国际最近跌的比较汹的，是不是比双汇更值得入手了？

作者

没研究过万洲的欧美业务，所以无法评价这个。

绘绘绘纸人宫 2018-06-15 12:04:13

越来越喜欢老唐了，实在人，说话也实在，出了的新书，一定要买来看看。

扣小洁吧 2018-06-15 12:03:49

老唐写啥书啊？ 准备提前预定啊[呲牙]

性饥渴了 2018-06-15 11:38:11

唐大哥分享的很好，要不是去年重仓了洋河，估计我目前就是负的了

_七爷威武双鱼 2018-06-15 11:18:46

无独有偶，早盘九点三十分前，我也将茅台的分红买入了分众传媒，这是不是算是自我进化了呢？

人生大处方此 2018-06-15 11:18:32

那是感动得泪水啊，以后跟定老唐了[耶]

卧澜听风雨home 2018-06-15 11:07:55

老唐的文章值得深入去看，就连这种随笔性质都看得出用心在写。新书出来第一时间买入来看。 好文章好书值得反复看！！！[微笑]

用爱情读你砍 2018-06-15 11:02:37

对于洋河，再次印证了巴菲特的那个观点——对于（长期表现）好的企业，股价大跌时就是最佳买入时机[机智]

最爱bc5wx4 2018-06-15 11:00:01

老唐坦荡如巴菲特[强] 书房营养丰富，真是价投的宝地，准备再好好看几遍过往文章，争取以后也能贡献一些分析成果。[微笑]

大人已退隐喧 2018-06-15 10:56:47

唐唐，洋河还没分呢[色]

小爱锋 2018-06-15 10:56:38

民生银行逾期90天以上和不良比值大幅高于1，半年报要加大核销或者计提，老唐都不打算调仓吗？

作者

嗯，不调。

不闻不问幻 2018-06-15 10:52:57

估计老唐买分众传媒的观察仓，也会跟买宋城一样最后离你的目标越来越远，然后清掉！[呲牙]

作者

如果他要那样，我也木有办法??

海岛晴凉 2018-06-15 10:45:57

老唐，赶紧填坑，你这分享的都是武功中的九阳神功，飞机中的战斗机，精华中的精华，必须留底珍藏，我都等不及了[呲牙][呲牙][呲牙]

321艾米521 2018-06-15 10:42:41

老唐不易[合十]

晏小线吟 2018-06-15 10:40:21

刚问完老唐，分红买什么，老唐就发文了，看来书房里问的人不少啊，还是老问题，民生h这么低，老唐也不加，投资不易啊。

过度执迷sky 2018-06-15 10:39:21

我认识一银粉就是靠分红，，老唐好像不怎么在意分红哦

涵晓漠胡 2018-06-15 10:37:38

老唐，怎么样在软件中显示年初至今涨幅

作者

戳股票后面的涨跌幅数字两下

高傲你晨姐撇 2018-06-15 10:28:13

心疼老唐

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

端午节快乐

唐书房 2018-06-16

哦耶，端午节、世界波、贸易战，热闹的端午节，快乐的端午节！老唐给大家拜节啦.....

🙏👍😱

唐书房 10:45

对，被打脸了。事实再次证明了老唐对于这类宏观事务相当无知，对宏观的判断基本处于瞎蒙胡扯状态😁幸好，投资赚钱不需要依赖宏观，否则老唐早就要饭了😝

唐书房 06:38

书房历史内容搜索，请点击 http://data.newrank.cn/m/s.html?s=Oi4pOSw9KSlI

06:38

贸易战开打了，老唐被打脸了吧

唐书房

😭🤴😩

唐书房

联储加息和中美贸易战，这些宏观东东，老唐外行，没多少要谈的内容。关于利率，正好老唐前几天还特意说过这个问题，总体而言，加息提升无风险回报率，会从边际上降低股票的投资价值，对股市有轻微利空作用。我天朝会不会跟着加，老唐答不出来，也没兴趣研究。反正我只投那些回报率远超无风险回报水平的股权，小额的加息降息，跟我关系不大。

至于贸易战，永远是双方受损，仿佛比赛割自己的肉，赌对方受不了会宣布投降。就中美两个经济高度依赖的

大国而言，贸易战估计也就是小范围对喷一阵，给围观群众亮亮肌肉，然后还得坐回办公桌边谈判。

唐书房

妥妥的看球，妥妥的过节，别被特没谱和党萱萱影响心情。别说贸易战，就是二战也没耽误投资者伴随优质企业成长

草莓儿 2018-06-16 12:09:14

老唐端午节不能说快乐[捂脸][捂脸][捂脸] 赞 13

作者

我错了，老师们都批评的对???? 赞 18

无关痛痒治 2018-06-16 11:38:22

就佩服老唐这种精神，想问问看老唐最大的一次浮亏大概多少？怎么坚定信念熬过来的？[奋斗][奋斗][奋斗] 赞 4

作者

没印象了，不需要任何信念去熬，该干嘛干嘛，下属各大子公司每天给我挣白花花的银子，我岂会因为旁人贱卖就煎熬？？？理由呢，逻辑呢？?? 赞 40

我还是我娜 2018-06-16 11:36:18

端午应该是端午节安康！！！ 赞 30

作者

???? 赞 10

曲平淡的歌话 2018-06-16 11:45:10

哈哈哈，果然是老唐的风格，如果没记错的话，上轮牛市其实和茅台关系不大，但整体下跌却把茅台顺便带沟里去了(貌似30点以上跌幅)，对普通投资者来说心理层面没有半点影响也不太可能，看来要向老唐学习的东西太多了[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 4

作者

市场铁了心送钱给你的时候，你要是觉得难受，只有我义不容辞代收了??

赞 26

冉叫嘿籽逞秃7 2018-06-16 12:20:06

祝老唐全家端午节快乐，今年这股市真是闹心，一被川普折腾的够呛，

真羡慕老唐处乱不惊的境界，啥时候能达到你的境界，还是修炼不够，还得继续学习，锻炼，修炼。

赞 1

作者

你盯着股价，会发现每年都闹心，不闹心的股市（也就是股评人士喜欢说的"形势明朗时"）只存在于传说中。你盯着公司，会发现大部分好公司都波澜不惊，只是今日复明日，默默印钞多[奸笑]

赞 21

小师妹我来了哟 2018-06-16 11:44:52

老唐端午节快乐！正好前几天杭州摇号买房，今天公布结果居然中了，

下个交易日被迫卖卖卖，现在卖出太可惜了[流泪][流泪][流泪]

赞 7

作者

恭喜恭喜啊，据说杭州房子摇中就有不低于两百万差价到手？??

赞 12

小曹DQQ 2018-06-16 11:51:29

宏观这个东西有用也没用，看当事人怎么看，怎么用。

赞 1

作者

反正宏观经济学开山鼻祖凯恩斯说没人能靠宏观分析投资致富??，所以，怎么用？吹水换稿费应该有用，其他嘛，或许水平比凯恩斯高就会用了??

赞 11

感性的某天然受 2018-06-16 12:27:40

老唐：想请教个问题：我学了你的手财和书房文章后，感觉以前以净利

润的增长来评价公司的方法是错的，可是去年已经买入了一个股，至今仍然亏损10%，可换酒类的股感觉已经涨得高了，昨天看分众传媒又说还有下调空间，那如果是你，会怎么处理？

赞 3

作者

已经涨的高了、还有下调空间这些词，证明你还没有将注意力放在价值和价格差上，所以我即便告诉你我的方法，也没用的[愉快]

赞 10

游戏公司招托 2018-06-16 11:43:48

老唐，端午节快乐没问题[呲牙]清明都是古人踏青游乐好时节，何况现

在。[呲牙]老唐端午节快乐！[憨笑]

赞 9

深色流氓辰 2018-06-16 11:41:02

端午安康

赞 8

宇恋翔那 2018-06-16 11:45:54

老父亲昨天来电说：桂味荔枝熟了，捡到荔枝菌，留下等你回来！发现

老父亲越来越喜欢女儿回家陪他过节（一儿四女）。他现在才知女儿暖心。节日快乐，别忘了父亲节！

赞 7

作者

??????

赞 2

打豆豆也吃肉肉 2018-06-16 12:31:12

杭州的房子摇号的比二手普遍要低，地段好的差价要大些，200万的差

价是高端楼盘了，我买的比较偏，每平米差价应该在7至8千左右。但是好舍不得把手中的股权投资资产卖出[捂脸][捂脸][捂脸]，有得有失，买了房，又回到解放前了。

作者

都是投资，不一定非要执着股权[握手]

赞 6

还是很罗嗦念 2018-06-16 11:43:47

老唐端午节快乐！我在芝加哥为你祝福[咖啡]

赞 4

作者

芝加哥有粽子吃不？??

赞 6

朝上看园 2018-06-16 12:44:32

无论如何都要快乐，哪怕是假装！[捂脸][捂脸]

赞 1

作者

有时候，对自己笑笑，对别人笑笑，真的会心情变好的[呲牙]

赞 5

温暖如我凭 2018-06-16 11:48:02

同乐，同乐。顺便恭喜c罗，恭喜葡萄牙，真不容易/:strong

赞 5

为彼此难过归 2018-06-16 11:42:00

端午节快乐！

赞 5

念劫圆融歹 2018-06-16 16:30:08

要说自信乐观只服老唐，这辈子跟定老唐了，你若不弃，我即不离[呲牙][呲牙]

赞 3

ok一只傻梦想呀 2018-06-16 13:36:26

唐老师端午节快乐。最近很少玩手机看电脑，按唐老师的价值投资，买入就不用天天盯着看了。原因是同事老妈最近头痛厉害去上海大医院检查，专家问她每天玩手机多久，看电脑多久，她老妈回答手机几乎不离开的看，专家告诉她儿子。你老妈电子产品玩的时间太多了，她已经患上脑肿瘤。没后悔药了。我们应该买入价值股，然后离开电脑，该干嘛干嘛去。

赞 3

作者

??

爱不止学 2018-06-16 12:03:08

老唐，很喜欢你的文风和投资才华，每篇必看，祝福端午节快乐！ 赞 3

蓝莺至 2018-06-16 12:02:54

老唐对宏观的瞎蒙胡扯乱调侃，也没丝毫降低您在我心中的光辉形象[奸笑]

赞 3

作者

????谢谢

赞 3

小手菜菜菱 2018-06-16 12:01:02

端午快乐！老唐同学！ 赞 3

朝上看园 2018-06-16 11:49:23

老唐端午安康，阖家幸福，投资顺心，世界和平[奸笑][耶] 赞 3

抹残败的笑帅 2018-06-16 11:49:00

老唐端午节快乐！书房的朋友们节日快乐！我没啥好表示的，就是给所有的留言点个赞吧！！[呲牙][呲牙][强][强]

赞 3

阳光的Ua35fv0 2018-06-16 11:42:46

老唐！粽子节快乐吖 赞 3

等我卡尼警 2018-06-16 11:41:52

节日快乐！备酒鏖战世界杯才是正事！ 赞 3

dpxjjjv金牛 2018-06-16 11:40:18

老唐端午节安康！读你的文章受益多多，真心后悔太晚认识你啦[流泪]。拿着一堆兴业，现在都不知道咋办了[流泪][流泪]

赞 3

自以为脚 2018-06-16 11:39:45

老唐，啥时候整段川话版节日祝福，那才够劲[得意]

赞 3

差不多先还好go 2018-06-16 11:39:36

看了你的留言，心里轻松好多，谢谢唐老师

赞 3

楠子楠子彩 2018-06-16 11:39:18

正在书房里寻宝和吸收养分，感谢感谢。祝老唐端午节快乐[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 3

杨肉肉艳 2018-06-16 11:38:53

沙发第二排，老唐节日快乐！场场世界波！

赞 3

大人已退隐喧 2018-06-16 16:07:55

老糖，以前买的中兴通讯，遭惨了，卖都卖不出去，粽子也吃不下了！[大哭]

赞 1

作者

我们都曾交过学费，你或者我。如果这次事件后，能有所反思，那就算钱没白花。

赞 2

洞了个树的春天 2018-06-16 12:59:22

唐兄粽子节快乐[抱拳]

赞 2

go娇腿绕腰肢嘿 2018-06-16 12:15:18

怎么不是语音祝福[奸笑]想念老唐迷人的嗓音

作者

??

赞 2

我祥最美吮 2018-06-16 12:03:29

唐兄，节日快乐！

赞 2

黑夜黎明210655 2018-06-16 12:00:53

本来好好过个端午，没想到白机送了颗炸弹给我[流泪]，求安慰...

赞 2

作者

??

赞 2

福雅苗苗 2018-06-16 11:53:38

恭祝老唐弟妹小唐节日快乐～

赞 2

作者

谢谢bp兄??粽子节要休息陪点点吧？??

赞 2

你敢爱我吗阁 2018-06-16 11:51:37

祝老唐和书房里的朋友们开开心心

赞 2

go浅唱ai半夏 2018-06-16 11:50:24

津门混混平日无事可做，只想招灾惹祸，讨一顿打，借此成名。按他们的规矩，挨打不许还手，不准出声呼痛，这叫“卖味儿”。倘若忍不住，口中迸出“哎呀”两字，对方立时停手，这人便算“栽”了，从此赶出锅伙，丧失当混混的资格。但破口大骂的不在此例。混混们有机会随同打架，都是本着“不肤挠不目逃”的精神，勇往直前，争取胜利。有人用刀剁来，应当袒胸相向；斧把来打，用头去迎，以示毫不畏惧；如果后退或用武器去搪（俗称“抓家伙”），虽然当时不会被训斥，以后也会被贱视，成为终身笑柄。

赞 2

摩羯组图了 2018-06-16 11:49:32

我不认为贸易战只是“双方小范围对喷一阵，然后回谈判桌”。特朗普并非传统意义上的政客，他易冲动，根本就不是专家说的所谓“精心计算的战略家”，他凡事喜欢从情绪出发而不会理性去考虑什么后果，代表理性的内阁成员的意见也很少能听进去。所以，中美贸易战会真的开打。当然，价值投资者不用去关注贸易战对股市的影响

赞 1

作者

最下截图本就是3月24日文章里的，说的被打脸就是指它??

赞 2

孙队长1 2018-06-16 11:48:40

“打脸这个词，特别低级，把争论和表态的价值——交流、证理、进步、（尤其是）思考和自疑————曲损为狭隘的胜负观和虚荣心，化良为莠，特别低级。”

赞 2

诚诚科技网络8 2018-06-16 11:48:13

老唐的意思是别在意外界的喧哗，做个快乐的投资人，天天快乐！

赞 2

任玓小孩慎 2018-06-16 11:46:46

下周 赞 2

作者

你错了，下周唯一确定的是→???? 赞 2

罪奴枣 2018-06-16 11:37:56

先抢为敬[惊讶]，老唐节日快乐，手1手2看完了，坐等新书。 赞 2

莫小染里 2018-06-16 11:35:12

沙发节快乐 赞 2

作者

????服你 赞 1

迷茫阿俊go 2018-06-16 12:39:10

《爱国者》和《脱身》好看么？貌似好看的剧太少，就像好公司好价格一样稀少。 赞 1

作者

也只能说勉强吧??

董咚咚控 2018-06-16 12:38:10

端午节快乐，老唐[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 1

大白包子近 2018-06-16 12:04:28

老唐，端午快乐! 赞 1

冰月痕爱灬 2018-06-16 12:04:11

祝老唐和嫂子端午节安康 赞 1

爱河桥下丶是我 2018-06-16 12:02:51

[玫瑰][庆祝] 赞 1

漫长的等待佑 2018-06-16 12:02:12

唐老师，端午节快乐！祝身体健康，万事如意！ 赞 1

只为你疯过哎 2018-06-16 12:01:49

节日快乐！[耶] 赞 1

辽阔的明天妞 2018-06-16 11:59:33

老唐，端午安康 赞 1

松别isVAE 2018-06-16 11:56:32

老唐节日快乐[啤酒] 赞 1

成衫辞 2018-06-16 11:55:15

端午节安康呀，老唐[偷笑] 赞 1

疯癫范智 2018-06-16 11:55:10

唐老师节日快乐 赞 1

你那么爱他招 2018-06-16 11:54:12

双节快乐，当爹的 [呲牙] 赞 1

草莓儿 2018-06-16 11:53:17

祝老唐和唐嫂节日快乐身体安康！[微笑] 赞 1

无敌很可怕WP 2018-06-16 11:53:17

节日就快乐！ 赞 1

虫子析 2018-06-16 11:52:57

老唐端午节安康！ 赞 1

轩阁殇fly 2018-06-16 11:52:50

唐老师端午安康，天天快乐！ 赞 1

我们在起慨 2018-06-16 11:52:34

唐老师端午节安康[咖啡][玫瑰] 赞 1

深莫一smile 2018-06-16 11:52:27

老唐节日快乐。我觉得德国今年不错。 赞 1

糯米糍506 2018-06-16 11:52:10

管他的贸易战，安心看球！ 赞 1

不会敷衍尔琳 2018-06-16 11:51:57

祝老唐阖家节日快乐！ 赞 1

第个梦窗 2018-06-16 11:51:37

端午节快乐 赞 1

梦爱情生坠 2018-06-16 11:51:20

唐叔，节日快乐～ 赞 1

丨崽灬崽不 2018-06-16 11:51:18

老唐端午节的粽子一[呲牙]定要端好，要不你就不快乐了！ 赞 1

看透你也恨假 2018-06-16 11:50:18

昨晚的球太精彩了，足球、啤酒、粽子快乐！ 赞 1

温情与兽员 2018-06-16 11:49:35

节日安康[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 1

叫我张爸爸牙 2018-06-16 11:49:08

唐兄，端午节快乐 赞 1

不羁的浪子H99 2018-06-16 11:48:52

节日快乐，老唐。抱怨一下，白云机场大仓位踩雷了，不是大股东的问题，是民航发展基金的问题，19年开始取消了，容我哭会。 赞 1

大白包子近 2018-06-16 11:40:45

认同老唐理念！端午安康！[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 1

骚出妖娆味雀 2018-06-16 11:38:41

唐哥唐嫂节日快乐，生活愉快！[呲牙][玫瑰] 赞 1

FBD文先森 2018-06-16 11:38:28

舞照跳，马照跑。[呲牙] 赞 1

临时全职男人 2018-06-16 11:37:43

世界波，连端午3天假期，又中考3天，想想都美，可惜要监考 赞 1

我爱史亚男篮 2018-06-16 11:37:41

祝老唐和唐嫂节日快乐[庆祝][庆祝][庆祝] 赞 1

life起名丿忒烦 2018-06-16 11:37:09

下回要求语音拜节[微笑] 赞 1

蓝鸢尾赎 2018-06-16 11:36:39

老唐，节日快乐！看唐书房的文章很受益，谢谢！ 赞 1

我有俩朵花冉 2018-06-16 18:56:05

端午安康！ 今天在家学习双汇，看了两份年报后，重读书房去年4月的分析，找到了看年报时疑问的答案；同时，对着老唐的文章和年报数据，重新推算一遍；对着老唐提供的数据来源，再上网搜索阅读。大涨知识，现在算是对抄作业的双汇有了一个初步认识，也对后续操作有了基本的想法。就双汇而言，对比自己和老唐的分析，我找到了弥补差距的方法，希望这个月能完成双汇的阅读和分析任务。这条路走得辛苦，却能够通过努力达到目的地。

温柔女硬汉殤 2018-06-16 17:00:13

看老唐文有感:基准利率（十年国债利率）是价值投资的地基。投资证券市场收益低于基准利率，就是失败！

0珍爱永远0 2018-06-16 13:45:01

老唐是投资生活两不误，我等学习的榜样！最佩服的还是老唐分析财报的逻辑和能力，希望下次大作可以分享一二[微笑]

空心守着人盖 2018-06-16 13:33:40

证券市场，任尔东西南北风，我自岿然不动。巴菲特的起家，貌似就是二战期间开始的。

允夏沫斑 2018-06-16 13:15:59

唐老师，端午节安康！世界杯比股市好看多了[憨笑]

衬托的凄凉齿 2018-06-16 13:07:24

看成老唐给大家拜年了，以为老唐韩乔生附体了[呲牙]

睡懒觉的猫Zz6 2018-06-16 12:55:52

唐长老，端午安康

练模仅 2018-06-16 12:55:01

老唐端午节快乐！

敏感姐拆 2018-06-16 12:53:52

一个月不看盘，好好看世界杯[微笑][愉快]

我系神经病偿 2018-06-16 12:49:51

预祝老唐端午节快乐。

心能吃呢民 2018-06-16 12:47:55

为啥不能说端午快乐？

沫夏婶 2018-06-16 12:40:33

老唐端午快乐。你让我学到了很多很多！[抱拳]

灰烬地火窍 2018-06-16 12:39:56

唐叔，端午节安康，父亲节快乐！[玫瑰][玫瑰]

请叫我小耿财 2018-06-16 12:39:50

祝福哥哥嫂子端午节安康[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

万箭穿鑫 2018-06-16 12:35:41

老唐，端午安康。晚上看看世界杯，再喝点老酒，真是幸福的日子。

从新习惯彻 2018-06-16 12:31:59

管他贸易战如何，安心看球，开心过节，要不再整点美剧？

作者

昨晚刚看了《亿万》312[呲牙]，另外有个新美剧《秃鹰》刚101，貌似不错，《梅尔罗斯》也好看，就是会让人很不舒服，看了几集弃了。这几天正追着国产剧《爱国者》和《脱身》[呲牙]

兮浓妃厅 2018-06-16 12:25:39

老唐，你是这辈子真正搞明白什么是投资的人！大部分人一辈子也做不到！节日安康！

秋心正暮雨辽 2018-06-16 12:15:28

其他股不怕，跌下来迟早又上去，连累我宁德开板就不妙了，开了还能上去吗[流泪]

作者

这个，只有学屈子天问了??

曼陀罗绫又 2018-06-16 12:10:23

真心祝老唐端午节快乐，从唐书房受益良多，真心感谢！[抱拳]

情侣太拥挤擦 2018-06-16 12:05:09

老唐，端午节哈哈哈[笑脸]

> 作者
>
> 端午节哈哈哈？????

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

投票

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-06-20

收录于话题
#2018年书房原创
118个

有个关于新书的重要问题，自己想了很久没做出最后决定，索性交给大家投票决定……

投票之前，先说几句给没关注过新书话题的新朋友：本书全部内容均为书房发表过的文章，不用着急等待，也无需花钱购买。只是因为有太多朋友自行拷贝、打印并装订成册，老唐才有了将其整理成书方便大家的念头。

在4月22日的《书房送福利》一文里，放有免费电子版。喜欢看电子书的朋友，可以一分钱不用花，直接下载（网盘链接我设置的是"永久有效"）。因此，若无看纸质书的特殊嗜好，完全不需要考虑花钱购买——当然，要是实在过意不去，愿意丢几个钢镚鼓励老唐干活的，直接赞赏本文即可，老唐向你保证，绝不会拒收。

言归正传。
这本书将由两部分构成，前半部分是投资理念，后半部分是具体企业分析。

后半部分没有什么分歧，就是直接收录唐书房里的财报分析文章，且为了原汁原味，除了错别字和某些不适合印成铅字的网络表述方式会有修改以外，论证过程和论证结论，基本不会动。

我大体考虑从"浅印象集"选择部分作为快速排除企业的案例，从"企业分析"菜单里的其他系列里，选择部分作为深度研究案例（还可能收录少量2016年9月以前发表在雪球的部分分析案例），并在每篇文章后面，附上文章发表至今，该股票的价格走势K线图——对错都放上，以供对照。

目前没有决定的部分，主要是投资理念部分如何安排架构。我有两种想法：
A，用"投资X问"的形式，以常见问题作为标题，目录可能是下面这样——下面只是暂时的

示意，无论你对书名、架构和内容有什么好建议，欢迎直接留言：

投资36问

第一部分：投资理念

1.股票的本质是什么？

2.股市的利润从哪里来？

3.炒股为社会创造价值吗？

4.投资与投机有什么区别？

5.何谓投资品，何谓投机品？

6.投机有哪些常见手段？

7.投资有哪些常见风格？

8.技术面与基本面可否结合起来，从而使收益最大化？

9.格式投资的特点与方法？

10.巴氏投资的特点与方法？

11.格式和巴氏都推荐的绝招：指数投资大法

12.护城河是什么？

13.常见的护城河有哪些？

14.所谓内在价值是什么？

15.股票究竟是如何回归内在价值的？

16.价值投资就是买蓝筹、做长线吗？

17.不管投资投机，最终都必须依赖牛市兑现利润吗？

18.如果股价一直不涨，投资的谎言会破吗？

19.合适价格买入好企业就能赚到钱，背后的逻辑是什么？

20.如何理解投资只需要学好两门课？

21.如何面对市场波动？

22.如何对企业进行估值？

23.现金流折现法的意义

24.现金流折现法的运用

25.现金流折现法的简化运用

26.投资者需要做仓位控制吗？

27.普通投资者一般持有多少只个股较合适？

28.投资者阅读财报的目的是什么？

29.如何选股？

30.如何看待抄作业？

31.如何从一份财报开始分析企业？

32.宏观分析能否指导投资？

33.“不懂不投”里的“懂”指什么？

34.持有等于买入吗？

35.股票暴跌，蒸发的市值哪里去了？

36.投资最难的是什么？

第二部分：企业分析及实战案例

快速排除案例

深度分析案例

另一种方案，B. 将投资理念分为两大部分，一是如何看待股价波动，一是如何给企业估值。目录可能是这样：

股市投资，学习这两门课就够了

第一部分：如何看待股价波动

①什么是投资

②股票的本质

③如何才能不赔钱？

④股价波动的价值

⑤你靠什么在股市生存

⑥下跌的暴利

⑦优势赢平均

⑧宏观的幽默，牛熊市的伪概念

⑨股市获利的真正难点

⑩关于仓位管理

第二部分：如何估算企业价值

①什么是企业价值

②估值的三种方式

③现金流折现法示意

④现金流折现是一种思路而不是公式

⑤现金流折现的简化版本

⑥极简版本背后的逻辑

⑦roe，pe，pb等指标的运用要点

⑧估值的难点

⑨买入、持有与卖出

⑩价值回归的必然性

第三部分：企业分析及实战案例

快速排除的案例

深度分析的案例

两种安排法中，A模式便于迅速解决问题，适合作为手边工具书。遇到什么困惑，直接翻对应文章即可。缺点就是比较凌乱，不像一本架构严谨的图书；B模式的优缺点正好与之相反，更像一本架构严谨的图书，适合从头到尾完整阅读，却不适合实时查阅。

AB两种模式的新书，你更希望老唐写成哪种模样？请投票选择。多说一句，你的投票真的可能改变这本书的模样，请慎重思考后投下你宝贵的一票——投票截止时间为：6月25号中午12点。

另外，关于投资理念，你还有什么疑问或者关心的主题，是上面目录里所没有涉及到的，欢迎直接留言，我可以有针对性地额外写新文章补充阐述。

上帝的宠灭 2018-06-20 11:47:09

我有个建议，不知道是否可行？ 目录按照B来，这样系统性强； 书后

提供附录，将A里面的投资36问都列在附录里面，每一问对应篇章的页码列在每一问的后面，这样满足部分读者当做工具书的诉求。[微笑] 应该皆大欢喜了吧 赞 640

女汉子阿妤蜷 2018-06-20 11:32:59

老唐说实话不希望你出这本书，不想让太多人看到[捂脸] 赞 139

控心者筒 2018-06-20 11:36:41

书本来就是工具，工具用的多才有用，系统完整是文学的要求，不是市场需求，只有通过反复实践联想到关键词，再到书里尽快找到，循环往复，书才真的是体现价值。 赞 47

闺蜜围 2018-06-20 11:39:24

要想卖得好选A，所以大家都选了B[笑脸] 赞 39

惊梦念伊人旬 2018-06-20 11:42:53

非常严肃地选了A，但是B占上风啊。我认为这本书主要是文章集，每篇文章着重解决一个问题更合适，读起来很畅快，更实用。这本身就不需要成体系，那是写教材用的。 赞 34

诚诚科技网络8 2018-06-20 11:37:08

我觉得投票题目起的不好。 B有系统这样的词语，很多人会觉得高大上，更会习惯性选"教科书"思维，而不是看了具体内容，考虑过才投票。 其实是A更好的，利于带着目的带着问题去学习、去思考 赞 29

和蔼的七血七 2018-06-20 11:42:17

选第二种，逻辑性更强一点。多读几遍之后，熟悉了就方便随时查阅了。再多读几遍，消化为自己的东西就不需要查阅了 赞 28

女汉子走起ing9 2018-06-20 12:06:16

选A的人好少啊。但我希望按A方案来写，因为看了很多有关估值的文章后明白一个道理:估值的基础是看懂这家公司。没看懂的话，那些方法呀，什么公式呀没太大用处。先学正确的投资理念，再试着看懂企业，最后加上老唐估值大法应该够了。所以A方案更实用。谢谢！ 赞 26

时尚正在输入21 2018-06-20 11:36:24

不怕贵，纸要像手2那种，耐翻哈，谢老唐[强] 赞 20

花期自焚促 2018-06-20 11:35:21

老唐， 虚拟利润与真实生命这篇呢？我觉得让群众知道每天的盯盘与追涨杀跌毫无意义是件很重要的事 赞 17

那你673 2018-06-20 11:42:22

还是倾向A，从标题就可以选择自身有疑问的部分，带着问题阅读才能更容易深入思考和记忆，让阅读内容成为自己知识体系的一部分[玫瑰] 赞 15

佳尔的老巢 2018-06-20 13:11:37

我选择B，因为36个问题我都能粗略大概的回答出来，毕竟老唐的文章基本都看过，投资理念80%是受老唐的影响。选B的原因是希望把36个碎片用系统，用很有逻辑的思维串联起来，来强化我对投资的理解。 赞 13

苏亚梦务 2018-06-20 11:38:01

老唐，你其实自己已经有答案了。你又不是随便的人，怎么能让书随便翻翻呢？不值得做好的事就不值得做，老唐出品必属精品！ 赞 13

謂灬狠低调乐园 2018-06-20 11:35:06

第三个投票给A架构的，更喜欢随手查阅的，毕竟结构再怎么严谨的书籍，都不及自己看完以后画的框架图，再怎么差都是自己，能够自己整理出来的才是我的知识啊。 赞 12

么么不怕迁 2018-06-20 11:49:49

选A，因为更直观，对于初级人士来说更明了。B模式，目前很多投资书籍都是B模式，而选择A，会更让读者以直白的语言获取到知识点。更容易融会贯通 赞 11

丹东新区就冷 2018-06-20 12:37:38

我选择的A，为什么，老唐的书对我来说就是投资行业里的工具书，就像新华字典一样，经常翻看是常事，格雷厄姆的书许多投资大家都是经常翻看主要章节！这也是我喜欢纸质书的原因：标注、划线、做记号、圈重点，电子书达不到这种效果……[调皮][调皮][调皮][调皮] 赞 10

迷魂少男博 2018-06-20 11:38:34

其实可以把方案A的标题适当的加括号放到方案B标题后，两者并不冲突。或者以B方案来写，但增加方案A的索引，可以放到B方案目录后变成两个目录，也可放到书的最后成为索引。 赞 8

术灬心摔 2018-06-20 12:28:27

选A，需要的是可查阅的实用合集，系统类的书籍多，而针对性的实用性书籍少，特别是这种集合类的更少。实用合集就等同于老唐阅读量的精华，采众家所长，且随时可以翻阅。工具书可常用常新，我喜欢工具书~且近半年看的书多，视力下降，感觉

还是纸质的最不伤眼，迫切需要！ 赞 7

为他命住 2018-06-20 12:37:23

B方案的架构接近于大家长期以来所习惯的教科书，看起来更熟悉亲切一些。 A方案则更像是教科书的配套练习册。 我建议把A方案中的问题列在书后，让大家在读完整本书后再自己作答，以便巩固！ 赞 6

可怜的真爱丁 2018-06-20 12:22:47

我选了方案一。我认为进唐书房的绝大多数朋友都是希望学习投资的（为了娱乐的估计进来的不多了[呲牙]）。而学习投资我觉得有两种观点：一种观点是认为很难通过一两本书就学会，而是一个点滴渐进，日拱一卒的积累过程。所以持这种观点的我觉得更喜欢点滴观点的吸收，更喜欢方案一（就如方丈的两本书）。另一种观点认为是希望可以找到一本《葵花宝典》，然后能够在一夜之间练成神功，所以希望书是成体系，有系统的。所以持这种观点的我觉得会更喜欢方案二。跟老唐学了这么久，不论哪种方案出来我都会买一本，但我还是更喜欢方案一。另外，我觉得其实两种方案都不错，要不老唐就来两本呗（手把手教你分析企业1，手把手教你分析企业2）[坏笑]。 赞 6

锞寵瀹双子 2018-06-20 12:03:50

看到不希望出版点赞数最多，第一为老唐高兴，说明大家对老唐的认可，第二芒格说过一句话，我的剑留给能挥舞他的人，何必担心。老唐的这把重剑，能挥舞的人越多越是社会之福。 赞 6

颜熙忆卡 2018-06-20 11:44:59

我选方案一，方案一简单明了，方案二太大众化了。 另外，给这本书取个好书名吧，要么高端霸气，要么很文艺很有内涵。建议书名和封面图也来个投票。 赞 6

独为迩存在卷 2018-06-20 13:21:39

唐师，赞成第二种。幸得唐师领路，归依夹头门下，是因为您从资本的无风险套利行为说起，到最后推演出“三年翻倍”大法的逻辑无懈可击。按您的话：“这是唯一在逻辑上说的通的股市盈利方法”。其次，在读上次书友整理的电子版时，因为是按时间顺序排序，前后文章常常无关联，感觉犹如吃满汉全席而又不能自己掌控筷子必须假手他人。希望不仅出实体书，也出电子版，以便时时揣摩。 赞 5

警惕之心不可无 2018-06-20 11:45:33

看这书的人多了，以后韭菜是不是就变少了。。。。 赞 5

溜子召 2018-06-20 11:38:01

竟然有人不希望你出书是不想让别人看到。这是多么极端自私的想法

啊。知识是人类的宝库，从来都是共享的。从没听说哪个数学家证明了一个东西，不公开证明的。忍不住吐槽

赞 5

浅小半货 2018-06-20 13:14:39

提个不成熟的小建议—这次书名可不可以上点逼格？[捂脸] 手把手

XX...这类畅销书名严重和文章品质不匹配啊，老唐在我心目中可是很有品味的，文章都看过了，作为收藏的书也希望能加装逼buff[耶]

赞 4

低调先森贵 2018-06-20 12:35:20

病了很久，今天躺着选个B。A的方式可以放在书的后面作为读者看完

书的思考题。答不上思考题的可以反过来重读书，这样可以互为推动，强化学习效果。谢谢老唐!

赞 4

作者

祝早日康复，健康是最重要的投资品[握手]

赞 1

姐爸人茎痒 2018-06-20 12:17:47

居然有人说“不希望你出这本书，不想让太多人看到 ”。其实，不相信

价值投资理念的人看了书也不会接受。我向周围的人宣传巴菲特理念，结果，没什么鸟用:相信感觉的还是相信感觉，依靠技术分析的还是依靠技术分析。巴菲特的投资理念已经公布很多年，但巴菲特发现市场上遵循价值投资的人仍然很少，巴菲特认为这似乎和天赋有关:要么顿悟，要么永远不接受。巴菲特从来没看到一个人是一开始不接受价值投资理念然后慢慢又接受的

赞 4

距离教 2018-06-20 11:39:26

老唐，建议以系统点的B来写，附页中可以指名36个问题的答案在文中

多少页。就可以兼顾优缺点了。另外，长远来讲，人都会成长的，需要系统化认知。

赞 4

咱没疼刃 2018-06-20 11:37:32

一定要出书，一定要出书，一定要出书。虽然老唐的文章绝大部分都下

载整理存在手机上，但是捧着纸质书的感觉更有文化，也不会让老人和孩子以为我整天玩手机！

赞 4

汤明亮2 2018-06-20 14:30:44

老唐，别闹了，肯定选B。知识成系统了才有价值，学习首先要建立大

的框架，再往里分门别类的填知识。系统建立起来了，也可以当工具书随便翻的。A选项看了目录就觉得太随意了，很多人会先入为主，觉得你写书的态度有问题。你的这本书很有价值，有系统清晰的结构会让更多人看到。真的没什么好纠结的 赞 3

孤单与不安写 2018-06-20 13:52:46

还是第二个好呀，我结合自己的学习过程，我开始时到处乱撞不知道有什么办法，后来一度离开股市，14年忽然登录账号发现一些股票竟然能算出价值来了，而这个时候幸运的看到网上的价值投资书籍，进一步了解到雪球，又看到有人推荐老唐的书，又发现了书房，又看到老唐推的书，现在读书已经开始痴迷了，然后忽然前几天突然有了一些总结性的结论，其实就是b模式，1.看企业经营2.看企业账本3.估值。可能老唐已经习惯了认为这是理所应该的，但这是我进市场十几年，看书4，5年才总结出来的模式。 赞 3

爱情增值7 2018-06-20 12:29:03

就标题来说，如果我是一个新手想买书了解，或者对唐老师的投资理解没有了解过的话，我肯定选A，目录看上去通俗易懂 B的话看上去B格比较强，但是光看目录，和市面上其他的股票书籍看不出太大的区别，泯然于众人矣。 另外不管A或者B，唐粉都会买，不是吗？所以结论是，要想卖的好，纸制书出A，买纸质书送电子书B回馈粉丝[呲牙] 赞 3

心随他意支 2018-06-20 12:05:54

疑问句有助于记忆，随手翻，即 用 是核心。企图完整读完理念的千万不要相信自己的记忆力，多度几遍的效果也是有限。不要自欺欺人了 赞 3

上帝的宠灭 2018-06-20 11:57:10

模式A，快餐式适合小白用户，直奔问题，目标性强，急躁沉不下心来学习的人，是属于“快”的用户。模式B，系统性，适合真正想学习的或是有些经历的老股民，属于“慢”的用户。考虑到你的知识体系是慢炖模式，读得越慢炒得越慢越有效果，注定吸引的大多都是“慢”用户。快用户没那个耐心看完的，就算来了也会很快走掉。综上：建议B模式。另外你可以把A做成一个索引目录，标示每个问题可能在那几页看到相关答案。类似字典的按笔画查找按部首查找。 赞 3

豆寇小小柒追 2018-06-20 19:32:24

是个投资人都想把自己的书搞得符合传统的形式化逻辑，显得专业和高逼格。但是招式内化吸收才更有用，更有价值。投资本来就是孤独者的游戏何必一定要符合传统的编辑方式[愉快]老唐的文字一贯是行云流水般，何苦找个枯燥的框框批外面 赞 2

醉饮红尘茶腰 2018-06-20 11:56:13

可否增加一个小段落，论述一下到了哪一步、具备了什么样的表现才可以说基本看懂了一家企业～什么样的行为方式和心理特征表明自己还没有看明白这家企业～如果书里能有相关的论述，可以用于自鉴，保持警醒。谢谢～

赞 2

喜欢的拉拉誓 2018-06-20 11:56:03

感觉选A更加一目了然，使读者在读书的时候更有成就感，问题一个一个被攻破，会对老唐的书爱不释手，想一口气读完的冲动，至少给我是这个感觉[微笑]

赞 2

啤酒当茶喝强 2018-06-20 11:53:02

其实以前看过一些价投类的书，读到老唐的手系列才感觉真的入门，感谢老唐的书，也感谢你的人品。建议大家选A模式，类似字典型的工具书，而且提问式的目录，有助于提高兴趣。B模式看似系统，但一板一眼会有些枯燥。成功的结果往往是兴趣开始的。个人建议。

赞 2

筱渔份 2018-06-20 11:47:32

唐老师既然是介绍价值投资的思想及实战，能不能在书中列出一篇专门介绍下格老，费雪，巴老等价值投资门派的祖师爷的主要观点和思想体系，要将金针度于人，这样能方便我们借此进一步深刻了解祖师爷们。

赞 2

凉忆剩 2018-06-20 11:47:08

市面上介绍股票概念技巧的课本很多，恐怕少有人读个明白。如今快餐时代，更多读者都是由于老唐你在雪球知名度或认可你的投资理念关注这里，多一些经验教训和实战分析，应当更受读者欢迎。祝新书大卖。老唐肚子是有真货的，惭愧手把手2我还没读明白。

赞 2

仔仔金多武 2018-06-20 11:45:42

我认为老唐设置的投票选项略带引导性——A“随便翻翻”会显得读者态度随意，有失尊重。B“系统学习”则符合读者学习的心态。两者对比会使很多人被引导成B。不如将选项A改成“实用工具书，方便实操查阅”

赞 2

作者

好像你说的有道理诶，但我真没这么想[抓狂]投票选项没法改[委屈]

过来舔脚任 2018-06-20 11:43:42

老唐的干活，我觉得至少有半年或一年认真投资经历的朋友才能真正懂得魅力。显然方案2能够按照价值投资的两大板块来讲，一个讲波动，一个讲估值。不过，

如果能先讲估值，再讲波动，可能更适合入门者。哈哈。一家之言。谢谢老唐！几个钢镚，当做学费

赞 2

弹的正义夫 2018-06-20 11:42:08

老唐，计划啥时候开卖，要不内部卖卖得了

赞 2

飞翔的纸聪 2018-06-20 11:38:55

选了随便翻翻，想的是，只要看过老唐的文章，或者干脆书多读几遍，建立基本的框架不难。这本书以后大可放在案头，没事多翻翻。不过，还是选 2 的人多。。[捂脸][捂脸]

赞 2

男人拥 2018-06-20 11:37:34

A会有种串不起来的感觉，但是比较轻松；B逻辑性会比较强，但是不知道的人会以为跟市面好多大路货一个样，就是比较……俗。只说我的感觉而已

赞 2

嗯不温柔附 2018-06-20 11:33:34

老唐，能否介绍一点基金的内容[流泪]

赞 2

作者

这个不在这本书主题范畴以内。

孤寂旅程红颜 2018-06-20 22:48:42

其实大家思想真不用这么狭隘，证券分析和聪明的投资者都多少年了，信的人又有多少。什么事儿都讲究个缘分。老唐能以自己的理解出一本中国版的价值投资的书其意义一定是深远的，以后很可能咱们国人学习价值投资是从手财和这本书开始的。人活一世，草木一秋可不仅仅只是为了。能给后来者指明方向的人一定功德无量

赞 1

嗳妮甜 2018-06-20 16:26:11

成熟投资者偏向选A,偏新手投资者偏向选B，这样理解，不知有没有错。 因此，最好两样都有。朋友可根据自身投资阶段自由选择[呲牙]

赞 1

在晚上睡觉休 2018-06-20 13:15:36

两个答案措辞有诱导作用，本来觉得A挺吸引我的，但看到B能“系统学习”，那必须让自己系统学习啊，所以改A选B[呲牙]

赞 1

作者

我真没这个意思，算是我考虑不周[流泪]

薄情凉心赢 2018-06-20 12:25:29

俺选B，觉得这本应该不像手财类似的工具书，集成老唐心血的投资大法，应该是系统的形式。再者，老唐文字诙谐有趣，生动易懂，一般人来讲，通读一遍不成问题，读个几遍是正常的，所以基本上用不大着对应目录来翻了吧？ 赞 1

梦骚小师妹 2018-06-20 12:16:55

老唐，我觉得方案B定向查询也是方便的，又更系统，适合刚进书房的糖粉，所以我选B。另外，能否提前申请老唐签名预售版？错过了手1手2的签名版，不想错过这次[呲牙] 赞 1

自己演自己咩 2018-06-20 12:14:00

自己打印的哪儿有书看着顺手呢？[呲牙] 为了给老唐捧场也得买两本不是 模式不重要，东西最重要 赞 1

老妞的肥猫会 2018-06-20 11:54:09

新书能否书房书友才可以买？贵点也行 赞 1

雨的郁望淌 2018-06-20 11:53:27

系统学习的书，一般没几个人会看完的。 随手翻翻的，往往都看进去了。因为大多数人是以碎片时间阅读为主的。 如“聪明的投资者”，买的人很多，但真看完的有几个 所以，建议老唐用A[微笑]。 赞 1

讨厌鬼凰 2018-06-20 11:50:25

很期望能拥有有老唐签名的两本纸质书，一本放家里，一本放书房，这绝不是金钱可以衡量的，书中自有黄金屋！比如手财1直白说到茅台300元私有化[憨笑]对于一个基础很差的投资者，因为有榜样老师在前面指导着，感觉大不一样，能满足我吗？感谢您一直以来知行合一的敦敦教诲！[抱拳][玫瑰][玫瑰] 赞 1

fly阿富汗之王 2018-06-20 11:49:46

老唐，我更喜欢纸质书，因为方便做笔记，我订三本签名书哈，一本自己用，再给两个儿子各收藏一本，以后送给他俩当成年礼物[愉快] 赞 1

发呆的台风略 2018-06-20 11:48:38

还是更喜欢看纸质书，护眼方便有气质。与其花钱去打印，不如花钱买书，因为是精品中的精品，做人也要有品质的嘛，哈哈 赞 1

褪色的城奴 2018-06-20 11:44:40

我觉得两个可以同时进行，满足不同群体的需求，只是老唐先生要辛苦一点。等出版后，我会两本都买回来的。[奸笑]

赞 1

韩雅静早 2018-06-20 11:44:14

感谢老唐，能读到你的书真的是很幸运。谢谢

赞 1

绘绘绘纸人宫 2018-06-20 11:43:55

选择了b 感谢老唐一直以来的分享，虽然地理年龄上跟老唐相差无几，

但论水平真的是望其项背。 btw，之前电子书的链接已经打不开了，说分享内容违规

赞 1

作者

新疆的吧？其他地方应该打得开的

赞 1

淡抹年华帜 2018-06-20 11:39:43

老唐终于又出书了，每次买老唐的大作或是推荐的书单，都能中签，这

莫非也是小白的老唐魔咒[奸笑]小白选的是B方案，当然老唐两个方案都出书的话，那就都买吧，系统学习比较适合有一定投资阅历的，毕竟财一财二都精读多了[嘿哈]

赞 1

苏小颜葛 2018-06-20 11:39:30

希望能是方案B,更有系统性。芒格一直推崇"心智模式"和"格栅理论"，

对于海量知识和不同学科体系，也要融入自己的心智模式，这样才能更好地把握问题的本质。老唐兄关于投资理念的阐释深入浅出，切合中国实际又有理论深度，因此完全可以更有体系性。当然，建立体系的目的还是为了更好地把握事物的本质。另，唐兄的书名字定了吗[疑问]个人建议可以叫《手把手教你看企业---中国最接地气的价值投资干货集》[呲牙]

赞 1

还是很罗嗦念 2018-06-20 11:38:27

我才不管你咋写，我只买买买

赞 1

腹黑中的浪漫0 2018-06-20 11:37:02

个人觉得，A模式太过浅显，感觉像入门读的，不符合老唐的水平，写

不出深度，如果只是A模式，那也不用买书了，随便看看网页，几分钟就看完了。B模式比较系统全面，值得买纸质书反复读。

赞 1

935一天 2018-06-20 11:33:57

抓紧出吧，更喜欢纸质书，您的读财报已经受益非浅，期待中

赞 1

冷宇甚 2018-06-20 22:09:31

我选A ，这符合老唐一贯的平易近人的风格。B更像一本普通的教科

书，虽然老唐里面的文笔幽默，但读者一般先看目录，这样的目录没有吸引力。既然是出书，目标不光是唐书房的粉丝更应该有新朋友。且B的结构书房里已经有了，需要的自可打印[微笑]。[微笑]虽然选A的人少，但也许正如股市，真理总在少数人手里。

旧唱片慧 2018-06-20 21:23:39

简单说，我选了b，但老唐应该选a。因为在这里选的人都是老唐的老粉丝，所以都倾向于b。但是这是出书，是针对更多新粉丝，对他们的认识水平和习惯而言，却是a更适合。

琴有独终豪i 2018-06-20 21:19:28

强烈建议按照A方案，便于翻阅，而且和以前的文章可以对的上号。另外，感觉老唐太像格雷厄姆了，愿意分享自己的心得，不像巴菲特只顾着自己发财

柒陌雪览 2018-06-20 21:05:14

个人愚见，应该是A方案更好。因为手边的工具书一定会经常翻看，量变引起质变，最后达到融会贯通。同时这个书名也更适合在市场销售。但是无论您选取哪一个方案，我都祝愿老唐的新书能够大麦特麦[憨笑]

小碎步畏 2018-06-20 21:02:37

看到有人担心老唐的新书被很多人看到，我觉得未必。价值投资理念本就不难理解，难的是知行合一；老唐的估值方法很棒，但前提是你真的懂企业；师傅领进门，修行在个人！

绝情女子愈 2018-06-20 19:31:54

我觉得价值投资法普及之后应该还是会影响到大家的投资收益率了。因为老唐都说过了，资金是逐利的，有些投资机会一开始大家看不明白，价值投资法大家都懂了之后，明白的人就多了，资金涌入自然会拉低收益率。只不过现在股市里的资金还没有多到可以将所有有护城河的股票涨到三年后价值的90%，这样投资收益率就拉回到存款利率。但市场效率的提高是个缓慢而必然的过程，看看美股就知道了。

伪娘袜 2018-06-20 18:15:16

老唐：强烈建议建议把部分有价值留言及解答也刊印出来，我看文章时看了很有价值的留言，他们作为文章的补充很有价值

阿花村菇凉势 2018-06-20 18:13:46

老唐，我选择了A(虽然目前选择A的人较少)，理由如下: 1、能关注你

的微信、看你写的文章甚至花钱买纸质书的基本都是成年人，成年人的学习具有时间碎片化和效果功利化的特点，最好用时最短、拿来能用。 2、对你的书感兴趣的人，大部分都是想学投资的人，但是经验跟小白也差不多，比如我，因为晦涩难懂的专业书籍压根看不进去，不如老唐你写的简单粗暴、通俗易懂。 综上，选择A。

唯美小婷涂 2018-06-20 16:05:00

能否把留言也印进去，另外，价格要贵，买的人越少越好[呲牙]

我313999627 2018-06-20 15:58:31

我选A，有问有答，直接。其实那种排版都可以，有“唐朝"二字的背书，不愁销量。我想书房里的朋友也会为老唐新书摇旗呐喊，以感谢老唐在唐书房中无私的分享。另外，我有一个建议:能否补充下<手报1>出版后，实施新的企业会计准则内容及对报表的影响。这方面的内容，做为个人投资者，不好找其出处，会计准则所涉及内容又苦涩难懂。不过，通过老唐简单、粗暴的翻绎，容易理解多了。像上次谈到新规对金融资产重分“瘫子""笋子"'粽子”很好记。希望老唐在这本书上顺便为<手报1>打上补丁。

黑白灰过 2018-06-20 15:40:56

这个社会浮躁之风盛行，老唐的书房就是一股清流。愿更多的人能在你的影响下升华内心，回归自我，如此世道才能更加安宁祥和。[咖啡]

糖抢环动 2018-06-20 15:17:59

我选择A，曾推荐给孩子们老唐公众号，让他们关注。孩子们都忙自己的工作，想让他们学习老唐的思想精华，A方案他们更容易接受。在此预订老唐签名新书5本，孩子们每人一册，珍藏。谢谢老唐辛勤耕耘！思想无价，向老唐致敬！

小姐遍 2018-06-20 14:50:32

高确定性的好企业股价一直高高在上，是否只有一直等待下去，抑或放弃退而求其次，寻找质地稍次一点有低估买入机会的企业呢？比较纠结这个，希望老唐能在新书中指点迷津。

year倪筱涛 2018-06-20 14:45:33

老唐，我是边看你的文章，边整理，就是按照B的思路整理的，精华部分反复阅读思考，其他部分快速阅读，防止干扰太多，[捂脸]，最近工作比较忙，才整理了一部分，

第个梦窗 2018-06-20 13:18:03

选A。 虽然一次都没给老唐打赏过[捂脸]，但老唐这本书还是要买的，

《手把手1》已经看了3遍了，正在看第4遍，《手2》买了仅仅匆匆浏览过1次。 老唐书房文章及雪球文章大部分内容已经全部阅读过了（我是按照时间排序看的），尤其是价值投资理论篇。 选A理由有几点： 1、老唐的每篇文章写的时候本就未规划架构，所以我觉得汇总也不必非安个条条框框；2、按照A的目录阅读，阅读者兴趣会更大一些（兴趣是学习的原动力）；3、A可以让读者带着问题去寻找答案，便于读者自己去思考，在思考中逐渐形成自己的投资理论；4、希望更多的人能看一眼目录就买[奸笑]最后期待老唐新书热卖。

你夺色 2018-06-20 13:13:37

虽然已经把老唐的文章打印成册了，但是书出来还是要买来珍藏下[色]

郭冉夕四 2018-06-20 13:10:04

有的朋友怕老唐的新书出版后出现“夹头满天飞”的局面，其实这个顾虑是完全没有必要的。答案老唐早写在《老唐估值法及运用解析》（中）一文中……祝老唐新书早日出版

亡灵归来含 2018-06-20 12:31:49

真的是超爱老唐，感谢老唐及唐书房伴我成长

为他命住 2018-06-20 12:21:59

选A，一则方便随时翻阅，二则B类型的实在是太多；个人浅薄之见，虽然从逻辑从框架上看很好很规整，但是个人实践过程中觉得A的效果更好，学多了之后自己自然而然会搭出自己的而B这类看着方便了不太利于变成自己的[破涕为笑]

左街右巷墅 2018-06-20 12:20:35

老唐的投资方法论：如果三年后以15-25倍卖出翻倍，就是当下的买点，杠杆企业打七折。按照这个思路去深入领会老唐的全部文章，真的是字字珠玑。不知老唐的这个思想是否在书里体现？谢谢。

联测罐仓 2018-06-20 12:19:02

我的很多投资理念都是从老唐在雪球上和书房里的文章，以及手1手2中学来的，非常感谢。[玫瑰] [玫瑰][玫瑰] 我的建议是：问答的形式更适合这种碎片化的文章，如果要出书还是第二种方式系统化一些比较好，这样逻辑性会更强。当然我的理解是：不管用那种形式，知识都需要按自己的理解再进行逻辑分类处理，才能更好地“为我所用”，所以不管老唐最好决定用哪种，先预定一本[拳头][拳头][拳头]

亲吻奇迹停 2018-06-20 12:09:29

赞成置顶的回复意见：按B方案出书，把A方案的目录作为附件，提供查阅索引。我打印过大部分文章，但是还是希望出书，不仅自己买来作参考书，也打算买来送有缘人。谢谢老康这么多年的无私分享！

苏小颜葛 2018-06-20 12:08:26

喜欢严谨的结构，B的第一部分是否可以把主题改为投资理念，关键是想多了解老夹头是如何思考的，如何选择的，这样自然而然就能坦然面对股价波动，然后第二部分如何估值，第三部分再附上案例，感觉完美[呲牙]。窃以为想买书的人就是想知道你是怎么想的，如何做的，这样即使在暴风骤雨的路上感觉有个榜样，有个同路人，多少有点安慰和信心[呲牙]

旧城梦境土 2018-06-20 12:06:40

你好，觉得老唐的文章写得很棒，很有阅读价值，我个人觉得B好，原因如下：1.投资本来就是要建立自己的体系，别人的文章可以帮助我们更快的建立我们的投资体系。 2.有体系利于阅读，循序渐进，比较有吸引力，方便阅读者记忆以及思考。3.疑问点不方便查询，我觉得对于一个合格的投资者这点是完全可以克服的，凡事要有耐心[呲牙]以上为个人观点，最终还请老唐决策。

颜熙忆卡 2018-06-20 11:53:46

经常困惑的问题： 主要在评估一个企业，如何迅速的，做一个大致的比较。 1.比如同样是银行，为什么招商银行会一年翻一倍？而民生银行一年跌好多。市盈率高的继续涨，市盈利低的继续跌； 2.为什么有的公司市盈率很高，分红不多，业务也未见明显增长，确可以持续多年一直上涨。 3.如何判断一只股票是低估的？不同行业到底要看哪些东西？

缺份依靠粉 2018-06-20 11:52:11

好意外，居然选B的人更多，我选的是A。因为我觉得如果章节内容之间有很强的先后关联性的话比较适合系统化的架构，类似教科书。反之，则更适合A选项，类似散文集。

尼玛各种狗那 2018-06-20 11:50:47

第一条评论:不想让出书，不想让更多人看到。老唐应该给予不及格评价。 懂很多道理，就能过好这一生？！ 明白怎么做投资，不等于能够做好投资。 赚成长的钱，又不是玩零和游戏，何必担忧他人懂得投资，与你通行，共享企业红利？！

花为伊人笑9 2018-06-20 11:46:20

两个方案其实都可，如果定义为书的话，第二个方案逻辑性更好一些。

第一个方案像信手捏来的随笔，更适合电子阅读。

爱有毒吗结 2018-06-20 11:44:36

我觉得还是根据老唐自己来比较好，怎样写不受太多限制，怎样写更舒

服，更有料，更能文思泉涌，更能表达出自己想要表达的意思[呲牙]

栈楠day 2018-06-20 11:43:25

好纠结呀，很难选。看了好几遍目录，都觉得有惊艳的点[调皮]总的来

说，希望通俗易懂一些，像老大哥给我们讲“故事”的感觉就好，娓娓道来，仁者见仁 智者见智。

黑色内裤淌 2018-06-20 11:41:19

选一不是因为想走捷径 主要是老唐的书和文章都在看 不谦虚地说理念

部分很熟悉了 所以想要本工具书

陌子璃究 2018-06-20 11:40:22

看了看，书房书房里面对于形成正确投资理念的很多重要文章都没有放

进来，难道是准备出下册吗？比如，估值理念，ROE的独到见解。如果以现有两个方案来看，更喜欢第一种。因为，书房里面的文章，我也是遇到问题的时候主动去查找，反复阅读的。[偷笑]

沫夏婶 2018-06-20 11:40:15

先下电子档，当工具书用，出纸质的再买，一为常看常新，二为支持老

唐。常年泡在唐书房，学习老唐的投资理念，甚是感激！老唐，新书能有亲笔签名吗？愿意溢价购买

go独为伊人醉厚 2018-06-20 11:38:49

随便翻翻和系统学习，这两种方式适合的人群是不一样的，对于初学

者，新手而言，更需要了解投资的整个体系理念等等，这就需要系统学习了。而，对于有一定经验的投资者而言，可能更希望在已有的投资体系中解决一些实际问题，这就是随便翻翻了。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐常用的企业信息获取途径

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-06-23

收录于话题
#2018年书房原创
118个

经常会有人问老唐，企业分析文章里大量的资料、数据和信息是哪里来的？今天整理整理老唐的百宝箱，把家底掀出来晒晒。晒之前，先打预防针：本文涉及到一些app或者公众号推荐，貌似广告，但老唐严肃认真地申明，**本文不是广告，全部是老唐肉测的精品，所有内容均代表唐书房观点**

首先是年度财务报告，这个是最重要的资料来源。财报的下载，最靠谱的就是直接去“上海证券交易所”、“深圳证券交易所”或“巨潮资讯网”三大官方网站下载。网址和下载方法，老唐在《手把手教你读财报》第13和14页详细写过，这里不重复了。

一般来说，财报主要关心的是年度报告和半年度报告（以及ipo招股说明书），季报的信息量其实很小，如果刚上手一家企业的话，季报完全可以跳过去。

阅读财报的时候，有一点随手工作是比较容易被忽略的，那就是顺着财报里的介绍去查阅公告。

通常，在企业财报里，对一些重要事项，会写清楚根据某年某月某日在哪发布的公告，我们或者在阅读财报遇到的时候，去查询公告（查询方法等下说），或者可以直接在pdf阅读器里输入“公告”查询公司的一些主要公告。

例如我拿分众传媒做示范，在pdf阅读工具（我用福昕阅读器）输入关键词“公告”搜索，界面如下：

√ 适用 □ 不适用

名称/姓名	类型	原因	调查处罚类型	结论（如有）	披露日期	披露索引
分众传媒	公司	部分临时报告信息未披露，披露不及时、不完整，2015 年年报信息被露存在遗漏	被有权机关调查	广东监管局采取出具警示函的措施	2017-06-08	巨潮资讯网（http://www.cninfo.com.cn）2017-038《公司关于收到证监会广东监管局警示函的公告》
江南春	董事长	部分临时报告信息未披露，披露不及时、不完整，2015 年年报信息被露存在遗漏	被有权机关调查	广东监管局采取出具警示函的措施	2017-06-08	巨潮资讯网（http://www.cninfo.com.cn）2017-039《关于收到广东监管局<关于对江南春（JIANG NANCHUN）、沈杰采取出具警示函措施的决定>》
沈杰	董事	部分临时报告信息未披露，披露不及时、不完整，2015 年年报信息被露存在遗漏	被有权机关调查	广东监管局采取出具警示函的措施	2017-06-08	巨潮资讯网（http://www.cninfo.com.cn）2017-039《公司关于收到广东监管局<关于对江南春（JIANG NANCHUN）、沈杰采取出具警示函措施的决定>的公告》
刘杰良	董事高管	部分临时报告信息未披露，披露不及时、不完整，2015 年年报信息被露存在遗漏	被有权机关调查	广东监管局采取出具警示函的措施	2017-06-08	巨潮资讯网（http://www.cninfo.com.cn）2017-040《公司关于收到广东监管局<关于对刘杰良采取出具警示函措施的决定>的公告》

基本上公司的重大事项相关公告都会告诉你，例如

十九、其他重大事项的说明

□ 适用 √ 不适用

公告编号	事项	刊载日期	刊载的报刊名称及版面	刊载的互联网网站
2017-001	公司第六届监事会第十一次会议决议公告	2017-1-10	证券时报 B94	http://www.cninfo.com.cn
2017-002	公司关于子公司获得财政扶持款的公告	2017-1-25	证券时报 B20	http://www.cninfo.com.cn
2017-003	公司关于子公司获得财政扶持款的公告	2017-2-17	证券时报 B42	http://www.cninfo.com.cn
2017-004	公司 2016 年度业绩快报	2017-2-28	证券时报 B118	http://www.cninfo.com.cn

45

分众传媒信息技术股份有限公司 2017 年年度报告

2017-005	公司关于短期融资券发行获准注册的公告	2017-3-16	证券时报 B90	http://www.cninfo.com.cn
2017-006	公司关于中期票据发行获准注册的公告	2017-3-16	证券时报 B90	http://www.cninfo.com.cn
2017-007	公司关于超短期融资券发行获准注册的公告	2017-3-16	证券时报 B90	http://www.cninfo.com.cn
2017-008	公司关于深交所中小板公司管理部问询函回复的公告	2017-3-25	证券时报 B23	http://www.cninfo.com.cn
2017-009	公司 2017 年第一季度业绩预告	2017-3-31	证券时报 B197	http://www.cninfo.com.cn
2017-010	公司关于部分限售股份上市流通的提示性公告	2017-4-13	证券时报 B113	http://www.cninfo.com.cn
2017-011	公司下属子公司与 WME/IMG 中国签订商业合作协议的公告	2017-4-17	证券时报 B38	http://www.cninfo.com.cn
2017-012	公司第六届董事会第十四次会议决议公告	2017-4-28	证券时报 B255	http://www.cninfo.com.cn
2017-013	公司 2016 年年度报告摘要	2017-4-28	证券时报 B255	http://www.cninfo.com.cn

45 / 187

我们要做的事情，就是在阅读财报过程中，对自己关心的公告内容进一步去看原文。

公告是公司的重要官方文件，几乎所有相关app或者网站都会有披露，所以有好多地方可

以查询，例如，继续去上交所、深交所、巨潮网寻找，去雪球个股页面的“公告”栏目翻，或者在你用的股票行情软件里查阅。

我手机里装的是“万得股票”免费版（顺带第8888次解答：戳股票价格后面的涨跌幅“数字”，就可以调出“年初至今”功能——戳数字、戳数字，不是戳菜单栏的汉字）

在这个页面里，点击“公告”，就会看到你关注个股的最新公告

或者你可以直接点开自选股，进入查看公告及个股新闻，比如

139.50 -0.94 -0.67%

139.22		2
139.20		205
139.17		1

万得Level-2

14:57	139.50	8↑
15:00	139.50	353↓
15:00	139.50	0↓

新闻 公告 研报 基本面 财务

大事 详情

近期无大事

公告 详情

06-22	关于与专业投资机构合作投资的公告 (222K)
06-15	2017年年度权益分派实施公告 (149K)
06-12	2017年年度报告(英文版) (3.35M)
06-02	关于公司副总裁郑步军先生股份减持计划

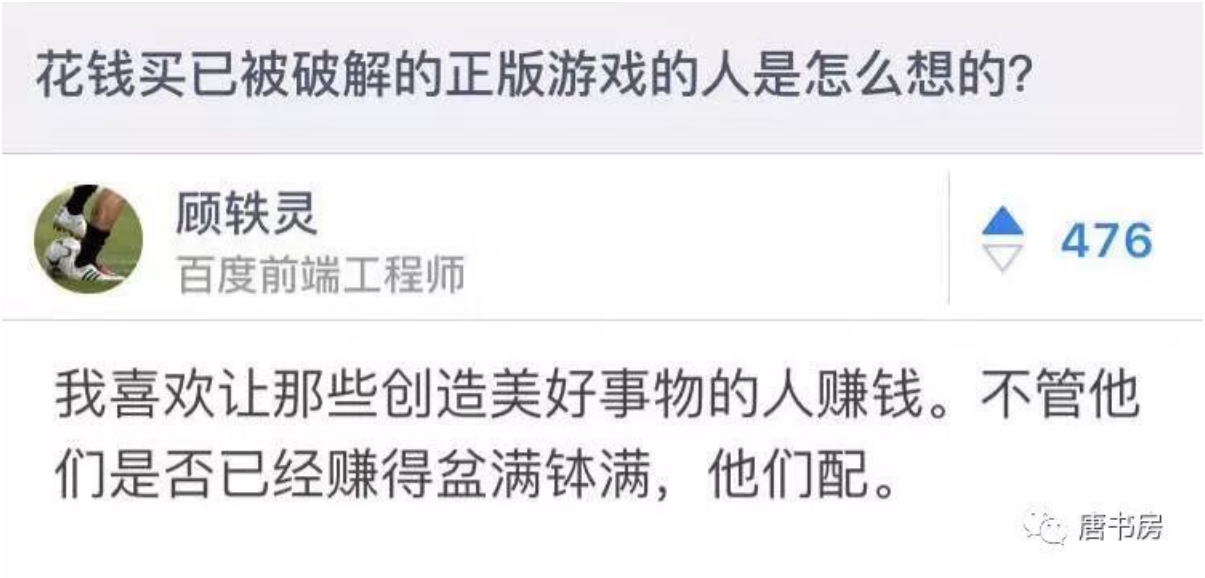
在万得股票的“研报”栏目，也可以阅读你所关注个股的券商研报，但这方面做得比较好的是“慧博投资分析”。

在今年5月之前，慧博是免费的。pc版每天有下载研报数量限制，但安卓版和iOS版没有，比较适合用苹果或者安卓平板阅读。大屏的电纸书+安卓版慧博简直是完美组合。

定制自己的关注的股票、行业、分析师或者关键词，慧博可以将这些内容统一整合在“定制”页面，方便阅读。

可惜的是，从5月中旬开始，慧博在所有版本上都设置了每日下载研报数量限制，如果想不限量，对不起，付费。这个当然无可厚非，有价值的东西，应该付费。正如前段时间

在朋友圈里看到的一个问答：



享受了几年免费蛋糕后，终于有一天被卡壳在马桶上。一怒之下，买了两年的基础版服务

用户名：[redacted]

注册时间：2012-12-27

注册邮箱：[redacted]

手机号：[redacted]

微信昵称：未绑定

我的版本：基础版

到期时间：2020-05-18

编辑个人资料

唐书房

花了2376大洋。

不过呢，经老唐研究，发现如果不嫌麻烦，同时每天的下载阅读需求不大，慧博其实还是可以免费用的：每天签到得1分，1分可以下载一份研报，积分可以累积使用。一周打卡7天，周末下载阅读7份感兴趣的研报，对大多数人估计也够用了（我其实想说大部分人一个月可能也看不到7份）。

慧博的重要消息也做的不错，里面的“慧博投资晨报”和“四大证券报头条”可以让我每天坐马桶时，迅速浏览完毕当天重要新闻，免得再去东刷刷西刷刷浪费时间。至于重要消息里的其他内容，就一般般啦，多是些网络热文，标题党居多。

另外，慧博的个股界面公告和万得股票的公告功能差不多，但万得股票多了个股相关新

闻功能，公告新闻一气呵成，比慧博方便些，因此，我很少用慧博的个股公告功能。

研报这东西，不同的人拿到手上可能效果有云泥之别。原因在于有些人看研报里展示的企业信息，有些人看研报的买卖建议。看买卖建议绝对是买椟还珠，券商研究员的买卖建议无外乎买入、增持、谨慎增持、推荐、强烈推荐，实在遇到烂的没底的企业了，券商研究员顶多也就说持有。你要看这个，不如丢硬币呢，省时高效获利概率还大点儿。

研报里有用的东西是：券商调研数据，电话会议内容，行业统计资料以及偶然暴露的一些数据资料来源。也就是说，我们要将券商研报看作斥候和秘书，负责打探消息和整理资料的，结论（估值及买卖建议）是最没有用的东西，直接跳过就好了——万万不可用券商研究员的估值给自己打气，那样很容易变身接盘侠。

券商研报类还有个App也不错，这个APP以前在书房做过商业推广，叫“萝卜投研”。它有两个功能做的比较好，一个是“智能研报”，一个是“关系图谱”。

在智能研报里，企业的重要新闻、最新公告和券商研报被整合在一个页面，方便查看，同时，还放置有该企业所有同行上市公司的相关数据对比，例如总市值、pe、pb、每股收益、营业收入、营收同比增幅、归母净利、毛利率等数据，可以让我们迅速知道行业大致格局，例如（下图可以向右滑动，显示更多数据）：

002027			
印纪传媒 002143	12.09	213.97	
利欧股份 002131	2.1	117.35	
蓝色光标 300058	5.37	117.18	
深大通 000038	18.1	94.62	
科达股份 600986	9.37	89.52	
思美传媒 002712	18.8	64.27	
中昌数据 600242	13.69	62.52	
联创互联 300343	10	59.04	
华扬联众 603825	25.08	57.71	
省广集团 002400	3.09	53.87	

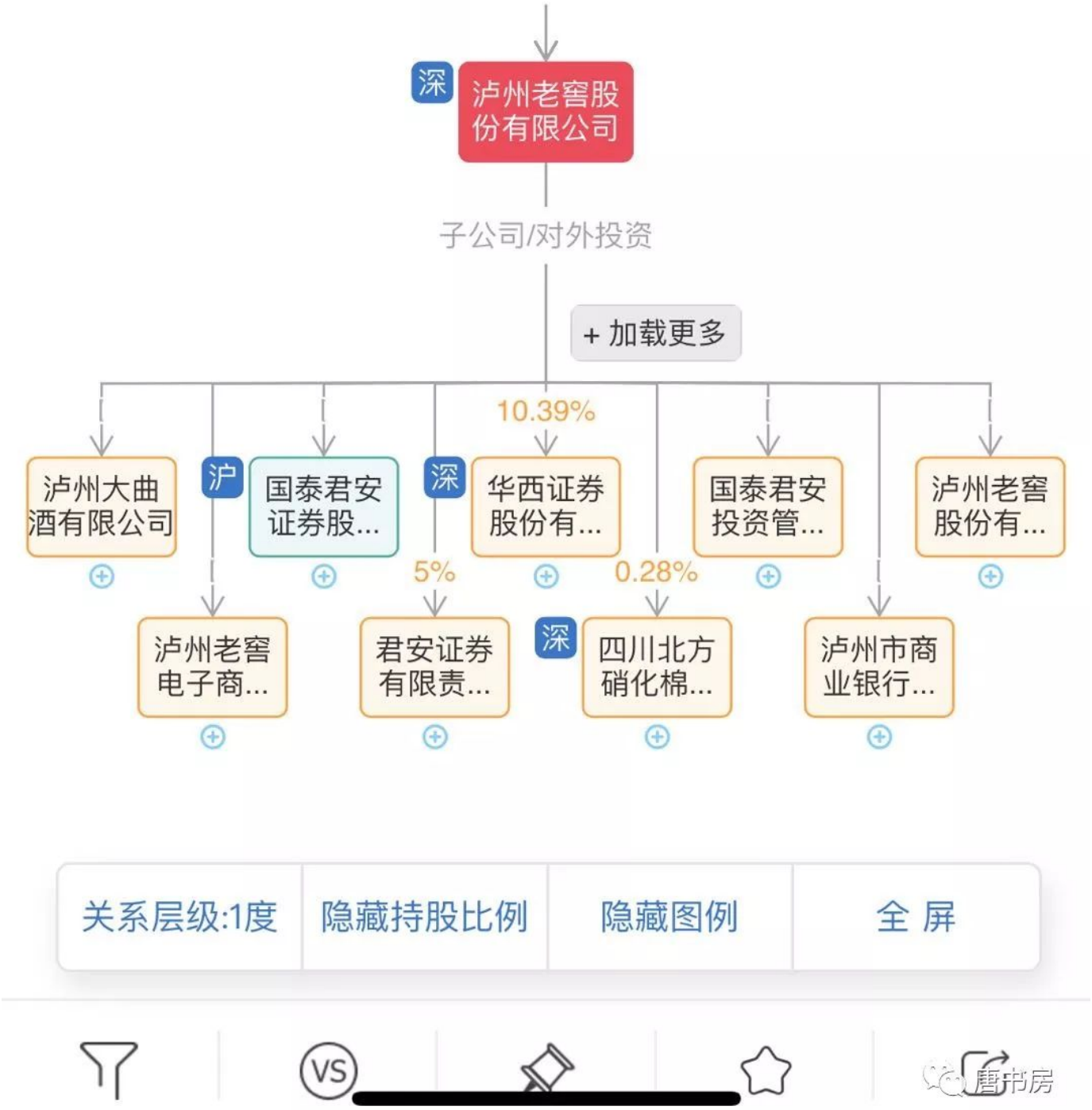
唐书房

关于公司财报数据整理，最方便的还得数慧博，不过要用慧博pc版。里面有财务报表数

据版，进入后可以将任意公司过去十年资产负债表、利润表、现金流量表所有数据，一键导出到excel表格。

数据选择可以任选一季度、半年、三季报、年报，非常方便。偶尔有部分数据有误，但基本靠谱。其他还有些数据图示和分析功能，感兴趣的自己摸索，老唐就不一一介绍了，继续说回萝卜投研。

萝卜投研除了“智能研报”功能不错以外，另一个不错的功能是“关系图谱”，它整合了企业的工商信息，你可以用它直接查询上市公司的股东、下属公司及合营公司等关系网信息，例如：



这个功能很好玩，有一种做侦探的感觉。如果不喜欢在手机APP上查看，pc端的“天眼查”或者“企查查”网站（这俩也有微信小程序）也可以完成对企业股东、实际控制人、相关法律纠纷、工商资料变更、企业关联关系等资料的查询。

然后就是搜索引擎了。有疑问，找度娘（搜狗、必应都行），要诀就是顺藤摸瓜，打破砂锅问到底。需要的话，过去的新闻报道、法院文书、论坛帖子……都能成为我们分析企业的“呈堂证供”，至于说这些资料怎么筛选和应用，就无法统而言之了，只能是用到自然知。

雪球也是非常有用的信息来源。几乎每一只个股，雪球上都有一群人讨论，或犀利或无

力，或箴言或造谣，或理性和发泄。信息能帮助我们做决策，也能让我们无所适从。究竟会怎么样，取决于你的初心是“我想知道企业经营情况”，还是“我想知道股价会涨还是会跌”。

如果你关心的是企业经营情况，任何一支个股页面，最多花两天时间，你应该就能知道哪些人是真有研究的，哪些人只是吹水。这些东西没法随口扯，不知道无法伪装知道。信息错误的，也很容易被其他研究者指出。如果你关心的是后者，反正都是浪费时间，也无需分辨真伪，懂与不懂都能吹几句，吹高兴就行。

行业或者企业的公众号，也是重要的信息来源。大部分上市公司，都会有自己的公众号，部分行业媒体、资深研究者以及业内从业人员可能也开有公众号。这个就要根据你跟踪的公司去具体搜索了，而且要点还是顺藤摸瓜，基本上找到一个，要不了多久，有用的号你都会找到的，毕竟才气就像怀孕，不可能长久隐瞒🤦

比如白酒行业，我关注的公众号就有：国酒茅台、茅台时空、茅台声影、梦之蓝社区、古井贡酒年份原浆、糖酒快讯、酒业家、酒道说酒、酒说、微酒、王安石煨酒馆……；比如银行业，我关注的有：bank资管、成于微言、轻金融、金融监管研究院、银行家杂志、王剑的角度、倪军金融与流动性研究……等；比如互联网科技，我关注了36氪、虎嗅网、IT桔子、南极圈、手游那点事、腾讯云、腾讯we+、腾讯课堂、腾讯大学、企鹅生态、腾讯大讲堂、腾讯、飞谈传媒互联网、艾瑞网、微信派、游戏百晓生、酷鹅俱乐部……等公众号；……其他行业就不一一列举了，具体公司具体搜索。

说到公众号，最近苹果版的公众号改版了（安卓的也快了）。从过去的列表形式变成了订阅情况下的信息流，从读者角度看，方便了很多，阅读效率提升了。

不过书房里也有不少朋友反映，想刨旧文不方便，找不到书房的书房菜单栏。老唐摸索了一下，发现点开“订阅号消息”后，再点右上角三条横杠，就会进入原来的列表界面，

然后点击唐书房，就看到原来的底部菜单栏，可以愉快地刨旧文了。

如果唐书房不在你的关注列表第一位呢，只需要进去后点击右上角的小头像→点击右上角...→点击“设为星标”就可以了。

大致我平时的资料来源就是酱紫了，感觉怎么样？有没有大失所望，原来老唐的百宝箱不过如此……

冰月痕爱灬 2018-06-23 22:48:11

老唐，我想跟你学，基金投资，求指点，求给我个大腿[流泪] 赞 8

作者

基金投资有个毛线可学，既然已经计划就投基金了，最简单就是固定每个月买xxxx元的510300或510310，搞定。剩下的时间琢磨其他事情去。啥时候要置办媳妇儿或者买房了或者沪深300市盈率过30了，卖了就好，其他时间就买买买睡睡睡吃吃吃。沪深300市盈率，蛋卷基金天天有发布，一毛钱不出。等娶了媳妇买了房后，手头还有几百万了，再来研究点儿外国指数，否则好好工作——指数投资全部课程结束，现在下课，请支付学费288元??

赞 236

以禅悦为食臊 2018-06-23 18:33:26

老唐，持续渡人中啊！宗师风范！ 赞 159

木子小娜誉 2018-06-23 19:15:12

怪不得老唐要辞职做投资，原来每天要看这么多东西，像我这种上班的，只能抄老唐的作业了 赞 12

作者

你错了，第一，这些东西花不了多少时间的，第二，我也不是辞职做投资，严格的说，我主页是虚度光阴，兼职顺带做投资??

赞 108

淡抹年华帜 2018-06-23 18:35:06

老唐够意思，把底裤...咳咳，底牌都亮出来了[得意] 赞 98

三分醒瓜 2018-06-23 22:58:58

慧博上分享一篇研报积分+2，所以理论上你只用点一下签到，获得一个积分，用这个积分看一份研报，点一下分享，积分+2，再看下一份... 赞 38

朵艳艳竞 2018-06-23 19:28:08

老唐，今天雪球理财节上，有大V强烈推荐你[呲牙] 赞 8

作者

谁？是吹我长得帅吗？??

赞 33

可靠的ew3zt1 2018-06-23 18:42:53

最喜欢这种实在的公众号！！无私分享[强][强] 赞 30

美幂弃 2018-06-23 19:10:02

老唐是我最敬佩的人！没有之一！ 赞 27

我後悔叻确 2018-06-23 19:01:09

老唐 你被雪球别的大V点明表扬了 茅台直接挂钩唐朝[呲牙] 赞 15

作者

谁，谁在背后夸我？[疑问] 赞 22

叁日月宵宵 2018-06-23 20:34:02

老唐你知道wind吗？我看好多报告的数据来源都是wind 赞 4

作者

文中的万得，就是wind 赞 19

忝小笔 2018-06-23 19:22:23

铲子都给了，挖不挖是我们的事了[强] 赞 18

島中疯卧 2018-06-23 19:02:37

纯干货分享！老唐是拿"棺材本"出来回馈书房书友哇！[强] 赞 5

作者

表说的这么吓人[捂脸] 赞 15

操尼嗎汇 2018-06-23 19:20:18

鸳鸯绣取凭君看，不把金针度与人。 一般人做不到这么无私吧，小乘是度己，对自己负责，求得自我修行的圆满和解脱，无力利他和造福众生。唐老师破除我执，倾囊相授，十分感激，祝福唐老师。 赞 12

从新习惯彻 2018-06-23 18:36:17

哈哈，原来萝卜投研是我从你这里发现的啊，很不错。 今天老唐头说要多看数据少看结论，深以为然，确实，要想走的稳还是要自己多思考。 赞 12

依依梓萱茄 2018-06-24 00:45:58

唐书房设为星标置顶那能行啊，我都是添加到桌面[呲牙] 赞 11

作者

怎么操作能把公众号添加到桌面？??

赞 9

用卡绍 2018-06-23 21:28:00

先生一言一行厚重坦荡，传道解惑勤勉真挚。在这里收获的不只是先生知识智慧，还有先生的生活哲学，从心胸到品质。始于才华，终于灵魂。[玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 11

迷魂少男博 2018-06-23 18:35:46

最近常常翻老唐的旧文。每次阅读都能读到好东西！今天又学到了老唐平时用的工具。感谢老唐

赞 10

用户12368earth 2018-06-23 19:59:19

天噜啦，老唐，我以为你过的很休闲的生活，光你这堆公众号就吓到宝宝了，完全比上班的人还要勤奋！真是应了那句话，越是高层越是努力，越是底层越是打游戏追剧……

赞 8

凸凸凹凸世界 2018-06-23 19:30:05

那么多公众号，感觉每天推送的文章全部看完，已经没多少时间去看其他的了

赞 3

作者

这么多公众号，撑死花一个小时??，你还有23小时，如果早起或晚睡俩小时，你会拥有25小时，可以做黑多黑多事????

赞 7

凶残大河马go 2018-06-23 19:35:54

爱你，唐老师。非要加个时间，希望一万年。

赞 6

钢住红福 2018-06-23 18:53:55

先打赏再学习，这个可是压箱底儿的宝贝儿，话说前晚回到酒店就一直捶胸顿足：忘记请教老唐这个问题了

赞 3

作者

光顾说话了，忘了问你们，火锅可还合口？辣，估计你俩没问题，主要怕麻到你们了??

赞 6

A创世纪金融52 2018-06-23 22:36:24

顺便问一句老唐，2001年之前的招股说明书等文件在巨潮资讯上是不保留的，那要从哪才能找到呢？

赞 1

作者
跟公司要
赞 5

栈楠day 2018-06-23 22:16:10
东方财富APP也有很多实时更新的免费研报哦[呲牙]
赞 5

做梦先生刻 2018-06-23 20:00:07
我所关注的公众号，就唐书房是我的最爱
赞 5

夏小沫访 2018-06-23 18:43:00
老唐，能不能说下你认可的做价值投资的人？看看老唐的眼光

作者
这种事情，老唐表示不接受挑拨?????♂???
赞 5

超级阿多帜 2019-06-22 10:05:06
佩服老唐不仅授人以鱼，还授人鱼钩+鱼竿+鱼篓，在券商干了8年，
能够无私教人干货的极为罕见（冷嘲热讽的看客们请知道好歹），甚至大部分从业人员连年报都不看来就指导客户做投资，一瞎导群盲的事情屡见不鲜。老唐的慈悲胸怀，专业精神和谦德真心值得年轻人学习。曾经管理客户超过20亿，非常理解老唐投资之道的分量！
赞 4

作者
??
赞 2

最爱Funny智商 2018-06-23 19:08:28
喜欢唐兄，智慧通透，必有大福大贵！
赞 4

头像随便换m 2018-06-23 19:06:10
老唐，谢谢你，今天在北京参加了雪球投资理财节，收获颇丰！是你的
书，带我认识了你，你又带我认识了雪球，在其中逐渐完善了自己的投资体系！谢谢你，老唐！因词穷，不知如何表达对老唐的感激之情！唯以实际行动永远支持老唐！[玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰]
赞 4

作者
????

可伶可俐橡 2018-06-23 18:56:25
一个刨根问底、死磕数据、不达目的不罢休的中年男耀然纸上，感觉老

唐是个可怕的人。 赞 4

你选择逃避匀 2018-06-24 20:55:02

谢谢老唐分享！我觉得有个问题大家应该也有: 我之前关注了您所推荐的所有白酒微信公众号且每天跟进，但是发现每天不同白酒公众号的阅读变成一种负担且边际效益递减，如果像您这样关注几十个号，您是怎么个读法呢？就公众号，您每天得花多长时间看呢？多谢！

作者

大部分文章都是瞄一眼，重大新闻几个号都会重复报道，没必要一一读。主要是看一些最新访谈，或者生产经营数据调研。我看公众号文章，一天估摸可能合计会有一个小时左右。

赞 3

说了再见理 2018-06-24 13:18:57

唐老师好 想问问沪深300只分红不除权 那这个分红每年能有多少 不算股价涨跌

赞 2

作者

年分红约2%出头，指数本身创立以来年化约10%（2005年元旦1000点，现在3600多点），合计约12%+。分红再投，大约可提高收益一两个点，定额定投（相当于强迫性便宜的时候多买，贵的时候少买）大约再提高一两个点。 赞 3

抹残败的笑帅 2018-06-24 09:07:53

多次看见老唐推荐懒人定投沪深300.一直有个疑虑，沪深300指数计量时若把新股虚高的飙升部分计入的话，那不是很不合理，还是老唐觉得新股那部分占比很低。一直不是很理解沪深300多年在3000点左右浮动的原因，我理解原理上指数应该跟企业内在价值保持一致，企业多多少少在成长，为什么沪深300没有像标普500一直一直向上，哪怕爬行。

赞 3

作者

沪深300选300家公司，半年调整一次，新股上市至少一个季度后才有资格入选（除非其日均市值排名全市场前30名），且每次调整不超过30只，新股影响可忽略不计。至于涨幅问题，是由于指数编制规则里，公司分红不除权，算下跌。但你沪深300指数基金会收到公司现金分红，收益一定远超过指数本身

赞 3

洋娃娃鱼儿迷 2018-06-23 22:29:21

唐老师：您从哪里查看单只股票的历史市盈率？谢谢您！ 赞 3

作者

我一般不看这个东西，具体公司口算就行

赞 3

霖靓妍 2018-06-23 20:52:33

老唐是一个灯塔，幸运的是遇见了你初获成长

赞 3

双鱼dopd的海角 2018-06-23 19:49:48

老唐，让我说什么好，这渡人渡的，就差帮你数钱了。互联网最大的作用是分享，老唐做到了透明！大写的——服！[强]

赞 3

day街霸张三 2018-06-23 19:05:50

[强]老唐厉害！什么都是手把手风格。[玫瑰]

赞 3

陆地鱼殿 2018-06-23 18:39:45

信息爆炸时代（现在叫大数据），会找有用信息，会高效整理信息，会准确分析信息，这才是致胜之道。

赞 3

苏苏苏苏乐岸 2018-06-24 18:14:12

老唐，我认识你是通过你的两本书，觉得你讲的真好，后来在雪球上找到了你的公众号。你得文章我计划每天都读，学习你的投资方法、理念。同事配合手财阅读实际企业财报，每天记笔记、看文章、看财报。真的很感谢你，老唐，让我这种投资小白少走很多弯路。在你的公众号有过打赏，但不是很多，也买了你的手财1、2，谢谢你，老唐

赞 2

作者

[握手]祝投资顺利

纺赴状的 2018-06-23 22:32:27

是啊，慧博开始收费了，关键是收费挺贵啊，公司从免费到这个金额，应该过渡一下更好吧，腾讯视频一年才多少钱啊[调皮]

作者

知足吧，人家还给留着免费的口子??

赞 2

想知道谱 2018-06-23 19:50:23

介绍工具也这么行云流水（理所应当赚大钱），谢谢！堪称典范的开卷有益！祝一直都大赚[强]

赞 2

绝望在哭泣窜 2018-06-23 19:50:14

老唐太贴心了，这是照顾你家领导一贯风格的原因吗□ [强][强][强]

赞 2

嗯不温柔附 2018-06-23 19:21:09

受教了！感谢唐大师的无私分享！期待新书出版，准备做铁粉，每本必买[抱拳]

赞 2

摩羯丶94灬浅殇 2018-06-23 19:07:42

大爱老唐，今天看了一下午唐书房。刚买了两瓶梦之蓝准备尝尝，回来就见更新，二话不说，小小打赏一个。

赞 2

欺陌血亏 2018-06-23 18:57:48

老唐用的工具我每个都有，每个早都下载在手机里了，可以利用率比老唐要低的多[撇嘴]

赞 2

沉默在我们茶 2018-06-23 18:57:13

非常有用的资料及操作方法。果断打赏2元以资鼓励[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 2

ok第七铺R浪爷 2018-06-23 18:54:19

赞赏是最真实的认可，侠之大者，为国为民！感谢老唐的无私奉献[抱拳]授人以鱼不如授人以渔，言行一致！老师确实高！[强]

赞 2

兴兴钮 2018-06-23 18:48:43

老唐，有个叫见微的网站，查公告很不错，可以搜索到公告里面的内容

赞 2

enjoy雄鑫 2018-06-23 18:46:12

谢谢唐书房，这个周末正好窝在家左手《手财》右手打印的财报。[机智]

赞 2

AA寂离 2018-06-23 18:34:05

看完老唐13起二十多篇茅台文章，大写的服！！！果断50入手古井，翻倍之时即是红包送上之日[呲牙]

赞 2

梦骚小师妹 2018-06-24 11:08:01

唐书房一直置顶，也是唯一置顶的。

赞 1

陌以晨懂 2018-06-24 01:15:24

进入书房后点右上角小人，再点右上角三个小点，点击进入设置，可以

选择置顶公众号，还能选择添加到桌面。老唐也是夜猫子啊[得意]

赞 1

作者

近期熬夜看球??

曲终人瘦柒 2018-06-23 22:33:29

这种精华早不拿出来，我以人民币打赏表明我的态度[调皮]

赞 1

迷魂少男博 2018-06-23 22:17:39

老唐，可考虑第三本书搞个签名版？

赞 1

作者

会考虑的??

赞 1

钰意2 2018-06-23 20:19:05

文章没看完，但开始的话就使人感动，无私奉献自己的精髓。我等受之有愧，不胜感谢，微薄红包，表示感谢！

赞 1

从逝擦孟 2018-06-23 20:12:48

家底呀老唐！我就是这么把你顺藤摸瓜把你摸出来的[呲牙][害羞]

赞 1

夜晚的宁静o 2018-06-23 19:44:49

首先，谢唐大分享，知识爆炸性展示的年代，获取信息途径变多是好，但是信息质量良莠不齐简直让人崩溃，找到自己的路子会节省及多的时间，这会大幅提高效率的。其次，抱怨一下，去年的国投您认为自己错了，今年我踩雷机场，而且是重仓踩雷，伤亡惨重啊，好不容易抄了个简单点的作业，被暴踩，真的很无语，现在半仓，没作业可抄，自己能力又不足，先半仓做个伪夹头吧。

赞 1

虎牙大神招募 2018-06-23 19:31:50

良心大V，大师风范！

赞 1

郭冉夕四 2018-06-23 19:19:31

唐兄扬名立万于江湖已久，我确无缘识荆直到8个月前。不是唐兄肚子不够显，是我眼线集中于K线涨跌，斥侯（候？）都跑错了方向。[玫瑰]

赞 1

孤为红颜醉__ 2018-06-23 19:19:14

感谢老唐无私分享，这么多信息，感觉时间宝贵

赞 1

七年六夏的春天 2018-06-23 19:06:11
对小白来说，是及时雨，紧跟步伐，学习更多。[呲牙] 赞 1

空色南猫晋 2018-06-23 19:01:53
这几个工具我也在用，确实非常实用[强] 赞 1

夏奈公主宇 2018-06-23 19:00:06
感谢老唐无私分享，谢谢对白酒的很多研究！ 赞 1

脸的美人痣欲 2018-06-23 18:57:26
啥也不说了，先敬上一点心意再看。老唐出品，必属精品[呲牙] 赞 1

杨紫紫曦老 2018-06-23 18:56:18
干货满满，老唐的每篇文章都爱读，期待新书[强] 赞 1

唇先生贱 2018-06-23 18:46:10
谢谢唐老师的无私分享~正要再刷一波您的书[悠闲] 赞 1

飞翔的纸聪 2018-06-23 18:38:52
厉害厉害 真是手把手啊 赞 1

苏婴贪 2018-06-23 18:38:35
一点都没有大失所望，一些故弄玄虚的高手只不过刻意神话自己。唐叔的慷慨大方让我们受益良多！最宝贵的是唐叔的逻辑思维无私分享，层层抽丝剥茧，打开了新视野的大门！感谢。 赞 1

金牛是樱酱呀 2018-06-23 18:35:43
慧博分享一下两个积分，每天多分享几篇，够用了[呲牙] 赞 1

晚风吹惆怅顾 2018-09-06 14:11:05
我真的是非常困惑数据从何下手去找，这干货就跟及时雨一样被我挖到了。话说我好多券商APP，好多什么类似中国产业网，中国行业信息网，九斗这些鬼。咳咳，当然慧博和萝卜也有，可是很多功能抓不住重点，这是一下子抓住了核心的赶脚啊，多谢老唐了，我刚刚特意跟着你讲的进APP走了一遍流程，未来也是可以在有限的时间里抓住有效的信息了，棒棒^0^

子千畅要 2018-07-09 06:36:28
再次看了这篇文章，并做了笔记，同时也关注了一些公众号。这下有事

干了，不用天天刷球球了，越刷越无聊。以你阅读速度和理解能力，一个小时就能搞定许多重要信息，而我可能四五个小时。不过没关系，现在有的是时间[呲牙][呲牙][握手][握手]

言西叔琳 2018-07-05 00:42:16

慧博是个好东西，从此用手机看报告爽歪歪。老唐同学的投资思想和投资工具让我们这群价值观一致的人受益终生。

女人高姿态琅 2018-06-27 14:50:02

我觉得老唐老老实实在书房里跟我们这些忠实的拥护者吹吹水聊聊人生就够了，上什么雪球啊。上面的都是韭菜，你无私奉献不感激就算了，还要被摸黑谩骂。我看就算是耶稣也忍不了的，更何况是我们这些凡胎啊。

头像随便换m 2018-06-24 12:11:28

老唐 安卓版可以从设置里添加到桌面，苹果的不行！

五米踢vke是我 2018-06-24 11:15:09

喜欢不由赞赏，想追你的赶脚!晚睡1小时早起1小时，每天26小时追你!

徐婷苞 2018-06-23 23:45:59

老唐，唐老师，自从买了《手财》后从而认识了老唐，学习了你的投资理念和思路后，茅塞顿开，我现在进步比以往任何时候都要大！老唐每次都是无私分享。感谢老唐。祝福你全家身体健康，幸福美满！财源广进！投资赚钱，一辈子顺顺顺！

中秋雨下 2018-06-23 21:50:43

请问老唐，万得股票APP背景怎么变成黑色？

> 作者
>
> 机会——右上角小人头——夜间模式

白冥寒 2018-06-23 21:37:11

唐大大已经把话说到这份上了，再搞不懂那就是自己懒了

天蝎盛安福 2018-06-23 21:27:49

信息量极大，正解了我的疑问。常常想老唐的数据如何来的？好像年报中没有啊？这下好了，感谢老唐！好老师！

小怖時 2018-06-23 21:18:45

喜欢老唐 其实唐书房就是最爱啦 不过也去逛逛老唐的推荐 周末看球愉快啊

糖糖lovesweet 2018-06-23 20:04:51

谢谢无私的分享，这篇东西对我来说很有用啊！！！[玫瑰][玫瑰]

浅小半货 2018-06-23 20:01:16

[奸笑]关注老唐使我投资学习的边际界定清晰。

ok毛夯侠罢玖玫 2018-06-23 20:00:03

慧博ios app界面没发现签到的地方，请老唐指导下，谢谢。

作者

我，里面

q钳糟Hw 2018-06-23 19:59:51

之前就看到过老唐的推荐，这些APP早就在我手机上啦。不过确实研报

什么的看不了几篇。但是新学了"斥候"这个词，之前只知道迅捷斥候提莫哈哈

国庆那天兴 2018-06-23 19:57:33

老唐这是手把手教你查消息，把压箱底的东西都拿出来了，太感谢了，

最近在看一个价值践行者，收获颇丰，对股票，企业，市场和自己有了重新的认识，真是认

识老唐太晚了，感谢您了。小小大赏，略表心意

爱7855123baby 2018-06-23 19:57:07

书、剧、App、公众号，下次把杂志也说出来，老唐成透明人了[坏笑]

黯然沉默冲 2018-06-23 19:56:43

本文不是广告，全部是老唐肉测的精品，所有内容均代表唐书房观点

[呲牙] 杰伦：唐唐出品，，必属精品，爱糖糖[呲牙]

棉花糖的叨 2018-06-23 19:39:50

老唐 把这篇也收到书里吧 这都是老唐多年磊积的经验 无私奉献出来

看的过程中充满感动

滥情爱5 2018-06-23 19:28:37

读完后觉得：投资这事儿，真的看人，看人有没有走对路、有没有用

心...

没心没肺足 2018-06-23 19:27:19

虽然获取资讯的手段有很多，但，还是要怒赞，又省了不少精力

战小熙捧 2018-06-23 19:18:04

哈哈 那更好 努力学习老唐 能达到老唐三层功力这辈子就满足了

美幂弃 2018-06-23 19:17:44

老唐，工具多了有点晕[困]，得慢慢琢磨，用得顺手才能成为利器[奋斗]

可爱的亚飞啊44 2018-06-23 19:15:46

看了标题，就打赏先，什么是无私？这就是无私。

逢人如逢已妥 2018-06-23 19:07:54

唐哥堪称股市活雷锋，经常给我们有用的东西[呲牙]

离离离离心道 2018-06-23 19:00:55

同意糖糖对研报的看法。糖糖认为要刨根问底的这个思路，我一定要随时提醒自己记住！不能将就，一知半解

旧岛找 2018-06-23 18:53:39

老唐 萝卜投研不错

日光倾z 2018-06-23 18:52:22

全是干货。必须打赏！[愉快]

际抗饭团 2018-06-23 18:47:53

干货好多，我要加很多公众号了[耶][耶]

灏明乖乖孩驱 2018-06-23 18:46:40

研究生在读，从培训老师的分享摸过来的，认真看的第一篇文章简直打开我新思路。非常感谢唐老师的分享！

爱是胡美英的家 2018-06-23 18:43:12

万得那个，不是往左边划就能出来年涨幅的咩[呲牙][呲牙][呲牙]

作者

不是啊？难道安卓苹果不一样？我这里是戳戳戳??

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

关于早上清仓实盘组合的说明

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-06-27

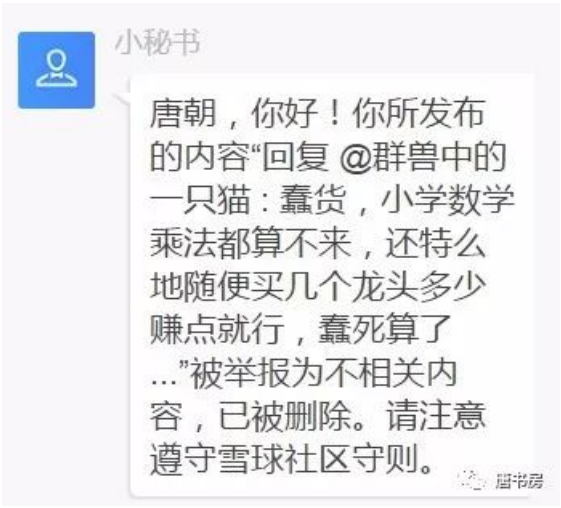
收录于话题
#2018年书房原创 118
#老唐实盘合集 108

今天早晨，我清空并关停了运行三年半的雪球实盘组合，之后又恰好遇到暴跌，有必要在书房说几句，以免引起朋友们不必要的恐慌。

事情的起源是昨晚看球上半场结束的休息时间，随意刷了一下雪球，结果遇到一个挑事的帖。发帖的人大约十来个粉丝，可能是个新注册的号，内容是说雪球有四大谜团：释老毛炒股到底亏了多少，唐朝卖p2p到底赚了多少，云蒙在银行股做T到底亏了多少，另外提到的是一位我不认识的朋友具体是个什么迷，忘了——因为已经被帖主拉黑，看不到原话了。

这种事情其实网络常见，本没有什么的。事情的激化是另一位有两万多粉丝的用户叫“群兽中的一只猫”（后文简称兽猫）挑起的，此人转发该主贴，并阴阳怪气地附上点评，大致意思是：老唐水平挺高的，卖广告是他的自由，没骗人就好。并在自己的转发帖下留言，说老唐一年卖广告赚四五百万，然后暗示老唐根本不是靠炒股赚钱，而是随便买几个龙头股，圈粉赚广告费就够了——同样，因为被兽猫拉黑，看不到原话了，但意思不会错。

老唐特别讨厌这种软刀子，一副捧着你的样子（老唐水平挺高的），然后往你肚子上捅刀子（转发扩散给两万多粉丝，暗示老唐的主业是圈粉赚广告费），当即就怼上去：原话已经被小秘书删掉了，幸好小秘书删掉后还发了一条消息过来，截图如下：



接下来这个伪君子做出一副无辜样，表示并没有贬低老唐，不但夸了老唐水平高，而且也说了发广告是老唐的自由。生平最恨这种笑里藏刀的小人嘴脸，当即拆穿其卑鄙嘴脸：

当然，后面双方对骂当中，老唐骂的确实比对方更脏，市井味道更足，更加污染屏幕、脏眼睛，也让很多人大吃一惊，原来老唐居然如此粗鄙。很抱歉，老唐确实不是谦谦君子。你敬我一尺，我还你一丈，你捅我一刀，我剁你狗头，对流氓，我的做法就是比你更流氓。

后面的对骂不提。兽猫最终将我拉黑，此事结束。网络上天天重复的事儿，一点也不奇怪。

早上起床，一开电脑，收到雪球小秘书发来的二十多条删除信息，将老唐所有的骂帖全部删除。然后老唐去帖下一看（被拉黑看不见原帖和拉黑者的评论，但其他评论看的见），一大堆骂我的评论、对老唐造的谣言和污蔑，都在主贴下面妥妥地展示着。准备抗议不公平待遇，结果发现已经被小秘书禁言——有闲心的可以去围观，现在应该还

在，看看小秘书封住老唐的键盘之后，这些人是如何过嘴瘾的。

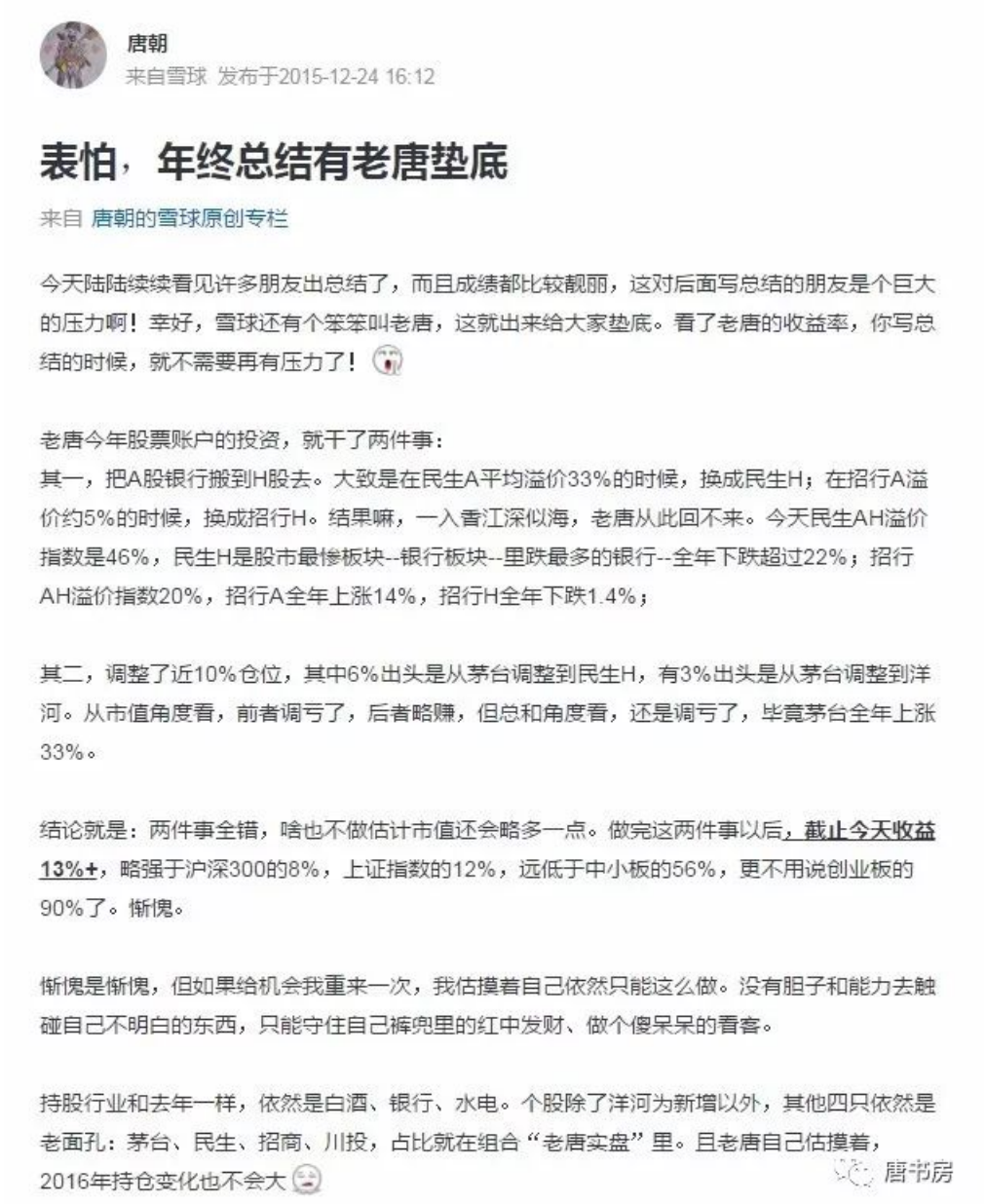
这还有什么好混的呢，老唐不玩可以不？本就是一个闲扯淡的地方，老唐即不发基金，也不需要圈粉，删除这个账号就行了呗，免得生闲气。组合就是这个原因停的——**强调一遍：今天老唐并没有卖出任何一股股票，无论是大跌的茅台、洋河，还是不怎么跌的腾讯、海康，一股都没有卖，并不存在什么英明逃顶，老唐没那么能干。**

本打算将所有的帖子全部删掉的，结果禁言期间禁止我操作，那就等禁言期满吧。删除之前，我把“老唐实盘”在雪球的大致记录搬这里存一下。翻了总结，过去几年雪球上有据可查的记录是：

2014年收益62%，年底持仓46%茅台，23%民生，23%招行，8%川投——以下截图来自《感恩2014》下篇，文章长，只能截结尾相关部分。

2014年11月25日，雪球正式开放组合功能，老唐依照自己的账户真实持股比例，建立了老唐实盘组合。

2015年收益13%，年底持股茅台、洋河、民生H、招行H、川投，因为有了组合，比例没有文字记录，组合具体比例此时好像已经无法查看，但应该变化不大。



唐朝
来自雪球 发布于2015-12-24 16:12

表怕，年终总结有老唐垫底

来自 唐朝的雪球原创专栏

今天陆陆续续看见许多朋友出总结了，而且成绩都比较靓丽，这对后面写总结的朋友是个巨大的压力啊！幸好，雪球还有个笨笨叫老唐，这就出来给大家垫底。看了老唐的收益率，你写总结的时候，就不需要再有压力了！

老唐今年股票账户的投资，就干了两件事：
其一，把A股银行搬到H股去。大致是在民生A平均溢价33%的时候，换成民生H；在招行A溢价约5%的时候，换成招行H。结果嘛，一入香江深似海，老唐从此回不来。今天民生AH溢价指数是46%，民生H是股市最惨板块--银行板块--里跌最多的银行--全年下跌超过22%；招行AH溢价指数20%，招行A全年上涨14%，招行H全年下跌1.4%；

其二，调整了近10%仓位，其中6%出头是从茅台调整到民生H，有3%出头是从茅台调整到洋河。从市值角度看，前者调亏了，后者略赚，但总和角度看，还是调亏了，毕竟茅台全年上涨33%。

结论就是：两件事全错，啥也不做估计市值还会略多一点。做完这两件事以后，**截止今天收益13%+**，略强于沪深300的8%，上证指数的12%，远低于中小板的56%，更不用说创业板的90%了。惭愧。

惭愧是惭愧，但如果给机会我重来一次，我估摸着自己依然只能这么做。没有胆子和能力去触碰自己不明白的东西，只能守住自己裤兜里的红中发财、做个傻呆呆的看客。

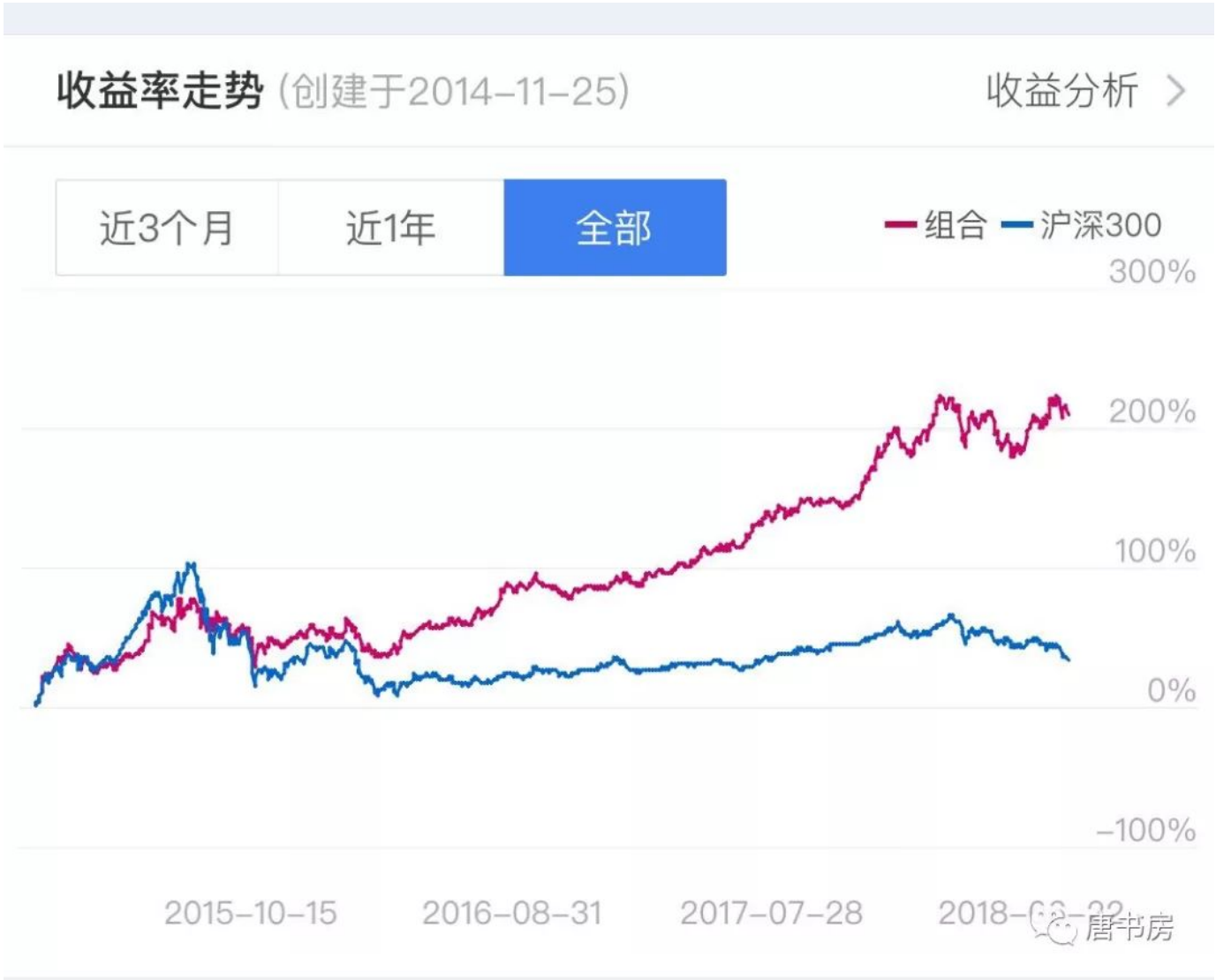
持股行业和去年一样，依然是白酒、银行、水电。个股除了洋河为新增以外，其他四只依然是老面孔：茅台、民生、招商、川投，占比就在组合“老唐实盘”里。且老唐自己估摸着，2016年持仓变化也不会大

唐书房

2016年9月开设了唐书房，年底就有了总结在书房里，全年收益23%，年底持股为茅台、国投、民生H、招商H、洋河、信立泰、双汇。具体情况可以直接阅读《老唐的2016年》

2017年，借由书房朋友们的点杀和监督，将覆盖的公司扩展了部分，纳入几家新公司，很巧，全年收益和2014年一样，也是62%。年底持股茅台40%，国投15%，腾讯13%，民生H6%，招行H5%，洋河5%，信立泰5%，双汇4%，海康2%，古井B2%，张裕B1%，粤高速1%。具体情况，可以直接看书房总结《老唐的2017》.

组合关停时，显示净值3.0583，全部情况状态截图如下：



截止今天收盘，持仓比例为：茅台46%+，腾讯21%+，古井B7%-，洋河7%-，民生H5%-，招商H4%-，信立泰4%-，双汇3%+，海康3%+，观察仓分众不计，不计打新收益（本身也没几个钱，基本不影响收益率）2018年收益1%+。

近期陆续有大约相当于目前总市值20%左右的新增资金准备入市，迫切等待大跌中，预计会在适当价位增持腾讯、海康和分众（其实古井B也想加的，就是钱出不去）——**以上均为个人思考记录，并无推荐含义，请勿依此做出投资决策。**

后面怎么处理实盘记录，以及书房究竟怎么走下去，我还没想好，想好再说。另外，雪球帖子我会在禁言期结束后清空，如果有朋友需要保存哪篇文章的，请这几天自己下载。

琉璃光短 2018-06-27 16:38:37

谢谢大家的支持，抱歉，留言已经超过六百条了，后面就不上墙了。谢

谢大家，所有的留言，我都看了，无论是鼓励，安慰还是批评，老唐在此通通感谢，并为昨晚污染大家的屏幕说一声抱歉[抱拳]谢谢你们[握手]

赞 666

说了再见理 2018-06-27 16:04:30

惊！知名大v清仓模拟盘导致白马股暴跌大盘创新低.

赞 324

淡忘灬纷飞漠 2018-06-27 16:08:14

哈哈雪球过来的，希望老唐能早点消消气，毕竟我是从雪球跟随到公众号来的。永远支持老唐，反对键盘侠和穷酸的。

赞 167

苏33窗 2018-06-27 16:07:21

老唐，我是个不怎么冒泡的忠实读者。你的文章我都在复盘中，深感干货满满。永远支持老唐，清者自清！

赞 131

我是猪他大舅01 2018-06-27 16:19:01

因为昨天半夜支持老唐，被兽猫拉黑，反正我也打算拉黑他，放弃雪球，无所谓了。近两年的雪球每况愈下，有水平爱分享的大v走得差不多，剩的基本长期潜水不怎么发言，首页推送也是乌合之众多，对喷还击就被禁言，上雪球的时间也越来越少。就兽猫这种水平的，也能拉起大旗，混上20000多粉丝，可悲啊，雪球真没人了！老唐的能力，水平，人品也毋庸置疑，关注唐书房两年多来，一点一滴都是见证，也真正学习很多很多，感动，感恩，感谢！

赞 127

作者

谢谢你[握手]

赞 36

从新习惯彻 2018-06-27 16:16:46

老唐啊，从读手财1开始认识你，然后知道有雪球，再到雪球关注你，又移师唐书房，学到很多东西，虽然从没见过面，不过也能从字里行间读出老唐爱憎分明的性格，同时也很感激你的分享，让我走上夹头之路，如今乐于分享的人不多了，雪球去不去没关系，唐书房这片天空请把它留住吧。

赞 105

冷霏羽女 2018-06-27 16:19:20

唐兄莫生气，咱身体要紧。有价值的内容插播广告应该的，收费也无妨，支持唐兄！建议将雪球重要文章转到公众号上来，方便大家查看，都是唐兄的心血，直接删了太可惜了。

赞 97

苏岛菜 2018-06-27 16:18:40

老唐，我从唐书房中学到了很多东西，十分感谢！是否关停，是您个人的自由，但我想说像我一直以来关注您的人，希望有一个能长期学习与探讨的平台，还是希望能留住这样一个平台！[抱拳]

赞 56

摩羯朴泠落 2018-06-27 16:05:18

英雄本色：享得了赞美，扛得住诋毁。

赞 51

作者

老唐不是英雄，老唐就是个普普通通的中年胖子宅[呲牙]

赞 50

卿氏沐夜纵 2018-06-27 19:43:33

我正在下载唐叔的帖子，转化成PDF格式，整了几个小时了，才将近一半吧！我还会继续把剩下的整理完，回头唐叔需要可以发给你。 不过，我还是要劝一句，这些帖子的价值是在是巨大。无可估量，在股市这种杀人不眨眼的地方，遇到唐叔，真是三生有幸，也希望未来其他的与价值投资有缘，品德高尚之人，也能够在雪球，或者网络上的任何一个地方翻阅到唐叔之前的帖子，拯救大家与跌宕起伏的股市之中，我相信，一定会有人因为相信唐叔，才免于破产，免于妻离子散。这是一件功德无量的大善事。 希望唐叔再次慎重考虑[微笑] 无论怎么样，都理解你，支持你。[拳头][太阳]

赞 45

小爱锋 2018-06-27 16:09:38

支持，对付这种笑里藏刀的杂碎，就要比他更狠，[发怒]

赞 45

人生大处方此 2018-06-27 16:10:58

说公道话，那个兽一开始并没有说你什么！ 倒是你把骂架给扯开了。何苦呢？网上讨论也得分清是非吧！

赞 9

作者

你一点都不公道[呲牙]只是眼睛被蒙蔽了而已

赞 38

控暮色过 2018-06-27 16:22:07

希望老唐不要消失[脸红]互联网的价值就是可以碰到那些真正独立思考、特立独行的人；然而也在某种程度上伤害了这些人。如果这些人都隐姓埋名了，那我真的要痛苦4了。毕竟生活里这样的人真的不容易遇到，遇到了也不知道怎么搭讪，搭讪了也不知道怎么深入了解他们的思想。所以，请老唐天天开心！！！身体健康！！！大吉大利！！！

赞 37

雅诗阑黛制 2018-06-27 16:26:48

关于文章保存，说点儿技巧。 能翻墙的可以使用 Chrome 浏览器的插件 Save Page WE ，把整个页面保存为单个文件，内容、排版都保持原样。 不能翻墙的，把网页保存为 mhtml 或 PDF 格式，或者保存到为知笔记之类的笔记软件中，方便分档、归类、统一整理。 如果直接右键另存为，选“网页 全部”会有多个文件夹，选“网页 仅HTML”会丢失图片。 赞 36

金牛智安宜水瓶 2018-06-27 16:17:07

老唐，就是喜欢你臭骂对方的样子，这样才让我感觉你是一个真实的有血有肉的人。至于老唐是否通过卖书、卖广告赚钱，我想仔细阅读老唐文章的人，应该自己独立思考和判断，这个不正是老唐一直想教大家的吗。就是可惜了雪球上的文章，怎么才能搬运一下 赞 36

欢和辞诠颂桌ok 2018-06-27 16:11:09

老唐，书房不要关，这是你与我们交流的地方，何必与那些人置气，伤身体。 赞 29

练模仅 2018-06-27 16:14:55

吵架正常，但雪球不应该拉偏架，要删都删，要禁言都禁言，唐师在乎的是要被公正对待！！！ 赞 27

咯经济滩 2018-06-27 16:09:13

老唐，无论如何都支持你！这些年从你这里学到很多无价之宝，真的感谢这么多年无偿的分享，只是以后期待可以继续向你学习，切切！ 赞 24

漠爱墓头 2018-06-27 16:05:43

支持，网络暴力太多，特别是软刀子这类混蛋，既然雪球当xx立牌坊，还不如走。投资是自己的事情。 赞 24

周芳宇枫 2018-06-27 16:04:39

心疼老唐 赞 18

我系神经病偿 2018-06-27 16:12:50

老唐体会了一把名人的感受[偷笑]，能力越大的人往往争议越大，哪个领导人不被骂出翔？不值得生气。 赞 16

疯女人放荡郁 2018-06-27 17:55:04

道不同，不相为谋。免费的才是最贵的，插入广告很正常，这已经是很克制的广告，不用理会哪些纷扰的杂音。希望唐书房一如既往的走下去，毕竟还有那么多人

包括我自己希望从唐书房学到东西。迄今为止，唐书房是我唯一愿意打赏的公众号，因为值得。

赞 15

自我怪物统 2018-06-27 17:26:16

昨晚我是围观了骂战的，那人却是阴阳怪气的，怼的好。但是，我还是希望老唐不要离开雪球，毕竟是小人些的阴暗面孔，而不是平台的原因。雪球专栏的资料我经常都会查看，删了可惜了，毕竟还可以造福大众不是么？因为一些小人作祟，而大家失去福利，挺可惜的。偶尔还是可以上雪球讨论讨论，毕竟公众号的互动没有论坛互动直接，而那些攻击你的人，以后大可不管，或者拿来练练吵架也未尝不可。[愉快]

赞 14

我祥最美吮 2018-06-27 16:14:09

心疼我唐一万秒[拥抱]……永久拉黑雪球在书房玩吧[太阳][太阳][太阳]

赞 14

321艾米521 2018-06-27 16:41:31

第一次留言，虽然没抄到老唐的作业，但从唐书房学到很多。也关注过其他大V，相比而言，别人是把道理往玄乎里讲，让人觉得要不可及，唯有老唐，把道理往简单里讲，让人看到希望。

赞 12

因迩而乐冠 2018-06-27 16:15:51

从2016年开始阅读唐大哥著作《手财1》，从此构建起了股票投资的初始认知。2017年冬天拜读《手财2》，再次被唐大哥的专业、朴实所折服。相信关注"老唐实盘"和"唐书房"的朋友与我一样，对唐大哥充满了感激和敬佩。所以不用理会那些闲言碎语。清者自清！您的价值不是一两句恶意诋毁能随意掩盖的。您老人家老毛君，都懒得理这些人。做自己该做的。对于那些心怀不轨者，忽略其存在，是对他们最好的惩罚！

赞 12

抹残败的笑帅 2018-06-27 16:10:38

啥？雪球又开始了？上次暴跌走了锐大，这次轮到老唐彻底了！喷得好，都什么人嘛

赞 11

用卡绍 2018-06-27 16:06:56

唐兄不必理会他这种人，像你这样如果关闭公众号将会是我们一大损失呀[流泪]

赞 11

虫子析 2018-06-27 16:24:23

唐老师，提问的就是那个群兽的小号啊，翻看那个小号过往的帖子挑衅过诸多热门人物及股票，比如还有山神的保险...他也承认有人和他说您发P2P广告，用这样

阴暗的方式来挑逗煽动民粹，表面上还要夸赞你一句水平好，用心之险恶，及其阴暗 赞 10

回回回忆殇沐 2018-06-27 16:07:35

方丈炒股水平不错，网站打理的着实一般，这是我一贯的感觉。老唐走了对老唐自己没啥，其实对雪球是个不小的损失。方丈真的应该反思一下管理的问题所在。老唐继续在这里唠嗑吧，安静点，挺好。 赞 9

银河牌嫉妒咬 2018-06-27 16:06:54

沙发！老唐性情中人，嫉恶如仇。 赞 9

曾轶可家取 2018-06-27 16:40:46

关注老唐几年，见过老唐的几次骂战，好爽的，对待敌人就不能手软，别憋屈了自己[呲牙] 赞 7

墨颜橘 2018-06-27 16:40:26

唐老师，林子大了什么鸟都有，事情过了心情慢慢就好了吧。出了气就好，没吃亏就好，当时放开了骂，总比一直窝着一口气舒服。 赞 7

钰昏 2018-06-27 16:21:16

旗帜鲜明挺老唐。用不用我去雪球骂他 赞 7

作者

不用不用，谢谢啦。别脏了你的手，没有必要的[呲牙][握手] 赞 2

暖微凉巫 2018-06-27 16:11:06

有点可惜，写了那么多的干货。[流汗] 赞 7

情侣太拥挤擦 2018-06-27 16:28:36

真正的高手不会在雪球呆太久，雪球太多杂碎，没法平静，大道无形我有型也是这样离开的。如果老唐能把雪球上文章都搬过来就好了，内容都很有价值，尤其对于初学者。[微笑][微笑] 赞 6

温柔朝死灵 2018-06-27 16:27:32

那叫兽猫的货在现实生活里估计也就是个酸里酸气的loser 赞 6

无奈00037bs4H7 2018-06-27 16:14:19

雪球现在的干货是越来越少，还好老唐还有书房在，还能来这里学点东西。 赞 6

女汉子阿妤蜷 2018-06-27 16:11:10

我想问的是以前你有观察仓宋城的。为什么不持有了？能说一下原因吗？

赞 2

作者

之前的文章写过，因为弹起来后，预计很难看到他跌进买入目标区了，就不放弃观察了。

赞 6

小师妹我来了哟 2018-06-27 16:10:41

雪球上某些人素质低的可怕，不去也罢，省的生气，书房万万不能关啊

唐唐，你关了我们可怎么办啊

赞 6

璩婷初是我 2018-06-27 16:33:26

看到有人说公道话了，我也忍不住说几句...群兽中的一只猫我之前也关注，这个人怎么说呢，最突出的特点就是两个字，刻薄。特别喜欢挖苦，特别喜欢损人，特别喜欢嘲讽，营造出一种高冷范。唐叔用的阴阳怪气四个字真的挺适合……有人说他没骂脏话，但是我觉得这种背后唧唧歪歪还带着一副你很棒棒表情的，简直是叔可忍婶不可忍[无语]本来觉得关注一下是可以学到一些东西的，偶尔看看阴阳怪气的发言，让自己不要对持仓过分乐观也是件好事，现在想何必恶心自己[无语]

赞 5

甚得神明喜爱 2018-06-27 16:14:02

喜欢老唐这样真性情中人！顶

赞 5

yao离愁happy 2018-06-27 18:29:26

赶紧打赏88安慰老唐，雪球上喷子最多了，我们看唐书房就好。其实有段时间没看股票和唐书房了，检讨...半年没动股票竟然还是浮赢的[捂脸]果然听老唐的，不做波段放那，干干嘛干嘛。

赞 4

作者

你这个案例好??

赞 4

警惕之心不可无 2018-06-27 16:37:52

作为老铁，肯定知道老唐是没有清仓的。若是碰上某些人怕是要顺势来个弄巧成拙，夸自己英明逃顶了[呲牙]

赞 4

可怜的真爱丁 2018-06-27 16:31:33

深深体会老唐感受。自从在雪球发表了看法被人骂了之后，我就再不在雪球上留言了。本来是一个讨论的社区，却掺杂了愤怒、妒忌、做多、做空的情绪。这也难

怪，因为雪球本来就是市场情绪的映射。但最看不起有些人不贡献，就只会批评诋毁。偶尔会回雪球看看这些人的实盘，看到超过他们是一种满足。

赞 4

嗨你累不累 2018-06-27 16:31:07

咱们四川人骂人的伙路岂止这点程度，都是要带妈的怼死他。ps：希望唐朝继续在微信公众号发布自己的所思所想所感，传递知识的光辉，泽被苍生！[太阳]

赞 4

飞翔的纸聪 2018-06-27 16:15:46

不知道老唐的其他，也不想知道，只知道他的投资理念和方法在我们国家仅有的企业股权投资平台上简称癌股行的通！自己在这条路上可以“东施效颦”，可以笃定的执行这就够了！在书房的这个过程很美好这就够了！在自己拿自己的真金白银勇敢的买入这就够了！[玫瑰]我顶老唐，也尊重优秀的投资人[玫瑰]

赞 4

原则变圆则壕 2018-06-27 16:07:21

老唐，支持你，我们四川人不是受气包。其他不说了，买书支持！谢谢

你给我这个老会计开拓财务分析思路。以前真是不带脑子做凭证。[微笑][咖啡][啤酒]

赞 4

i199930115天蝎 2018-06-27 19:31:34

唐叔，消消气，昨天问问题的人本身就心怀鬼胎，又或是其自问自答，一般人遇到这种人身攻击问题避之不及，他却逐一点评，要么是真傻要么是心术不正，但一个几万粉丝的V，我更相信是后者，奈何这个社会傻子多，只能看到表象，股市总是亏的人多是有原因的，你们这些有能力的不喷走，他何时能上位，总之去或留自己快乐就好，为了一个小人和一群无知的愤青，不值得浪费时间生气，听听郑少秋的《笑看风云》，希望听完能够释然[强][强][强][强][强]

赞 3

作者

谢谢你??

赞 2

幻听幻觉币 2018-06-27 16:15:25

雪球现在全程禁评、删帖，一副政治正确的样子，看行情又不好用，估计不要多久就要玩完了

赞 3

娘是陈婷婷呗 2018-06-27 16:10:21

支持！qtmlgbd，其他文章不打赏这一篇必须要！ 连点血性都没有的话赚钱有啥用

赞 3

抹残败的笑帅 2018-06-27 16:09:47

哎，又是让真心分享者心寒的网络暴力，之前三公子就说白云老师因为网络暴力把自己帖子分享全删了。 赞 3

黑白灰过 2018-06-27 16:05:41

这个说明好 以为你空仓了 赞 3

你夺色 2018-06-27 19:42:49

支持老唐剁狗头的做法[强]，没必要给这些家伙客气！网络就是这样，什么人都有，没有纯粹理性的环境，对于这种事我欣赏@黄建平的做法，冒出一个狗头就剁一刀(骂一次)，然后立马拉黑，让疯狗没机会在自己眼前再咬人。 老唐其实真生气的是小秘书的不公，但退了雪球貌似轻饶了这些疯狗了，不值得，老唐息怒息怒[西瓜]。 作为一位群众喜闻乐见、辛勤布道价值投资理念的投资达人，希望不要被这些垃圾影响你的心情，不妨参考一下我的建议，不为所动，笑斩疯狗 赞 2

冰月肛 2018-06-27 18:55:24

老唐头脾气好火爆，还是别去雪球玩了，一帮子穷人思维，见不得别人挣钱，免费抄作业还觉得抄你是给给你面子，恨不得给你卡号让你打钱才能夸你几句好[捂脸] 公号玩吧，多分享一下。广告有就发呗，标明广告就行了。 赞 2

大鹅2812413991 2018-06-27 16:31:14

以前雪球大V都不来了，段永平，林园，本来是分享，交流的地方，非得人身攻击你。当然不爽。 我凭啥教你，还换一顿骂？ 赞 2

陈年旧事瓦 2018-06-27 16:28:12

我这个智商当时还没看出来是软刀子，经老唐这么一分析确实可恶，智商不够呀[呲牙]，以后听人说话的注意了，看来雪球前景不乐观呀 赞 2

淼淇乖 2018-06-27 16:16:46

雪球已经废了，就和知乎一样，氛围早就不在了，生活中总是劣币驱逐良币。其实书房以后差不多也会这样，老唐还不如和苍老师一样，发发日常生活的微博，然后写几本十足好料的书（敲黑板，划重点） 赞 2

阳阳敲 2018-06-27 16:14:03

人太高尚容易脱离群众，就喜欢老唐这种市井气，不然也写不出我等深爱的这种风格的文字，该怼还得怼[偷笑] 赞 2

我走就好昼 2018-06-27 16:14:01

顶老唐[咖啡]你敬我一尺，我敬你一仗。你和我耍流氓，我比你有过之而无不及。 赞 2

发呆的台风略 2018-06-27 16:08:09

好喜欢看老唐骂人，骂得那叫一个痛快 赞 2

寡情燃 2018-06-27 16:07:10

此处不留爷自有留爷处，喜欢老唐的豪气。 赞 2

雇群望095 2018-06-27 18:14:31

很高兴我活了快四十年，唐老师是第一个跟我观点一样并能大声喊出来的：你敬我一尺，我敬你一丈！你捅我一刀，我剁你狗头！痛快！挺唐老师 赞 1

我以为快乐架 2018-06-27 17:53:29

人在与比自己牛很多的人交流时，成长的会特别快，因此感谢时代，感谢网络。两年来是老唐的文章帮我实现了投资思想的开化，以及对中医产生质疑，为我打开了N扇思想之窗，感恩老唐。未来不管怎样，祝福老唐。 赞 1

shine叶湘伦i 2018-06-27 17:33:45

老唐，一直感恩有老唐，真心的，文章有价值，插点广告没有什么，很喜欢老唐，不只是老唐懂投资，还非常幽默，看老唐的文章就感觉是老唐在跟我说话，遇上老唐给答疑那就更激动了，就像拿到老唐签名一样的赶脚，希望老唐不要理会那些小心眼 赞 1

放松骨灰 2018-06-27 17:15:52

老唐讲的就是巴菲特的理念加上独门的财报分析能力，在这个方面我还没有发现国内有比他更好的老师。他是不是靠赚广告费不重要，重要的是自己是不是坚信并一直遵循价值投资，如果是，在入门和初级阶段选择老唐作为老师就没错 赞 1

小沫晾 2018-06-27 16:39:02

如果仔细学习唐书房的文章，就知道唐前辈一定不会因为大盘波动清仓，不会卖出。虽然关注唐书房时间不长，但是把大部分文章都反复看了，这几个月获益良多，大跌从来都不是卖出的理由，这些公司都在好好的给我们赚钱呢[呲牙]，市场送钱的时候一定要把握住。非常感谢唐前辈，也希望唐前辈能在这里继续分享下去 赞 1

噬骨之痛暑 2018-06-27 16:32:38

我确实看见那个兽猫说那个三四百万的事，我觉得一个大v还是不要无事挑事，老唐比我想象的厉害 。还是支持老唐强烈反击的。 赞 1

网名控世家卦 2018-06-27 16:31:36

其实老唐怼回去我觉得很好，显示出老唐绅士内心的粗超质感。但你也心伤，不忍心。以后不喜欢就拉黑他吧，世界上总有常人无法理解沟通的人。 赞 1

86小棉球 2018-06-27 16:28:33

打开雪球，看到老唐清仓。吓坏了，但又想这不是老唐的性格。去年年底接触价投，年初拜（心里）老唐为师，也看了一些你推荐的书。今年电梯来回坐了好几轮，目前是今年最深坑，总仓位亏损10%。经历白鸡30%大砍刀,地产（保利、融创）这几天的棚改，以及平安从年初高点78.5回撤，着实感觉价投得有一颗大心脏。投资不易，前路漫漫。后天发工资，又得加仓买些更便宜的货了。可能下个月，还是这句[流泪][流泪] 赞 1

戒不掉豆豆坤 2018-06-27 16:28:19

雪球现在不比以前了， 以前很多真诚分享干货的同僚， 现在就剩下大批胡说八道天天就是暴涨暴跌的杂碎， 最厉害的武器就是拉黑反对的人，没有技术含量，看雪球就是浪费时间， “刷刷雪球再下单” 迟早成为历史 不留也罢 赞 1

心能吃呢民 2018-06-27 16:27:46

只要老唐真心分享投资理念，就义无反顾的支持，放广告又咋了？ 赞 1

皇甫巫灵郭 2018-06-27 16:24:53

网络暴力，洪水猛兽，你不可能处处防住。一直看唐兄的分享和分析觉得受益匪浅，所以打不起还是躲得起吧 会在公众号上继续关注唐书房[笑脸] 赞 1

动漫控boy 2018-06-27 16:20:41

看着那些阴阳怪气的人，去它大爷的，一点都不坦荡 赞 1

五米踢vke是我 2018-06-27 16:19:25

顶老唐，原来我看那个兽猫的分析文章就不怎么样，这里且以一个路人不了解老唐的视角来看，都不能轻易得出老唐是消费粉丝赚钱的结论，他这么轻易得出，从这可以看出内心是多么的粗鄙 赞 1

渐行渐远说 2018-06-27 16:18:51

虽然觉得以后看不到实盘了有点可惜，但是喜欢老唐这脾气～不管怎么样我们都支持你！以后密切关注公众号啦，老唐要常常更新喔～比心比心～ 赞 1

因为爱很重虎 2018-06-27 16:18:31

实在不理解这些挑事的人什么目的。看了老唐的描述，我也要反思一下，平时生活中也会有这样的场景，本想着替别人说好话，但是无意之中就替别人承认了一些并不存在的事情、替别人拉低了做人的底线，说出类似“即便xxx，那他也是xxx”这样的话。关注老唐的每一天都在学习[抱拳]

赞 1

夏日疯宝宝兵 2018-06-27 16:15:10

说不好这两个账号同一人也没准的呢，新建的号，能知道雪球啥事呢

赞 1

小丹巡 2018-06-27 16:13:49

唐唐不要生气，打赏你一罐可乐喝[嘿哈] 话说回来，组合记录跟踪是不是还是雪球方便点[捂脸]

赞 1

纯子翊怎 2018-06-27 16:13:35

老唐网络激战看得我热血沸腾！爱你老唐！

赞 1

琉璃光短 2018-06-27 16:12:28

支持老唐，这帮人闲的蛋疼，背后说人家坏话，小秘书动不动就禁言，忒不地道

赞 1

裸色控公 2018-06-27 16:11:02

必须顶老唐！怼流氓怼的好！

赞 1

灬至尊岩 2018-06-27 16:10:54

已经不是第一次劣币驱逐良币了[快哭了]微博也是，雪球也是，认认真真分享的老师总要被不怀好意的人攻击，这样谁还愿意分享好东西呀。

赞 1

小馒头为 2018-06-27 16:10:26

支持老唐，不要和小人一般见识。您到底有没有水平，大家有目共睹。不气不气哈。身体要紧，划圈圈让小人在股市亏大发。还好有您公众号，没有跟丢。

赞 1

雪见韩庚嘉 2018-06-27 16:10:21

没遇着过集中被喷的情况，不过想想老唐的遭遇肯定不爽。互喷过或者无视掉就翻篇吧，赌气伤身没必要，都气到关闭实盘了更没必要了。恢复吧，毕竟抱着学习态度的占大多数。广告？不喜欢就不看呗，老唐爱发就发呗。这算事儿嘛？

赞 1

嗨你累不累 2018-06-27 16:09:12

没想到你是这么粗鄙的老唐，哈哈哈[偷笑]，骂得漂亮！ 赞 1

格格不入岸 2018-06-27 16:09:00

还有20%的资金可以进来，在这段大跌我却已经满仓的日子妥妥的拉仇恨啊[困]老唐之前在回复粉丝的留言中说自己其实不喜欢下跌，因为补仓的钱相对于组合中的资金微不足道。这才是接我天朝股民地气的话啊[委屈] 赞 1

爱静儿否 2018-06-27 16:07:48

最近股市波动挺大，偶尔上雪球去看看账户情况，感受一下暴风雪。我也注意到了你们的口水战，没想到以后再也看不到你了。我们会在这里等你哦，别为了笨蛋而生气。 赞 1

yao离愁happy 2018-06-28 07:55:26

这几年看的所谓的鸡汤多了，硬生生把自己看成了一个伪君子。今天看了老唐的文章真特么大快人心，老唐分析的对，他确实是一个伪君子，可以断定跟我是同一类人。不过唯一不一样的我确实喜欢老唐写的东西，也是从手1关注老唐的。以后不敢在老唐面前耍花花肠子了，你一定看过心理学，打赏我也不给你了，虚的我也不废话了，我确实也是一个一毛不拔的铁公鸡，能有免费就肯定优先免费的，但如果老唐写的东西要收费，那我也义不容辞，毫不吝啬的从口袋里掏几个钢镚出来慰劳一下辛苦的老唐。

作者

哈哈哈，你倒是坦率的可爱??

皇甫巫灵郭 2018-06-27 18:26:35

老唐法宝向来是简单粗暴，对踩过底线的人一定也要狠狠地粗暴，别留情[强]风度是留给值得的人的[握手]

罩几十妈 2018-06-27 17:48:15

说您是随便买几个龙头的，一看就是没有看过您文章的人或者有意诋毁您的。您的每篇文章都有理有据，而且买或不买都干脆利落的，不模棱两可。是您让我坚信用您这样的方式能赚钱，而不是什么追涨杀跌。或许以后会遇到比您更厉害的人，但是您让我明白了炒股的正确方式，所以永远都会记得您。 无条件支持您。

孤为红颜醉__ 2018-06-27 17:21:26

相信真正看过唐朝的（手把手教你读财报），都有辨别真伪道理的能力。一个人的质朴，掏心掏肺，从文字里透露出来的品质，不会骗人。所以我们坚决支持你

哦，唐朝，莫为一群不值得的人浪费心情

眼眶的懵懂噩 2018-06-27 17:20:04

老唐，“人生难得一知己”，你的知己有很多，他们都是书房读者，何必去别的地方受气。连腾讯都要被组团黑，外面的世界太危险[呲牙]

屈博涉的老巢1 2018-06-27 16:27:21

这个情况啊，我赞成老唐这样直接骂那些小人的， 只是前面不明情况，突然看到你清空了所有持股，确实大吃一惊，以为发生了什么突然之事，我等小民还未得知呢，毕竟大家都是常年持股，对所持公司的情况也大致了解，按以往对您的了解，不会这样突然这样清空所有持股的，现在终于放心了，也是对自己持股信心的一次小考验。中午的时候，确定的原则是相信自己，不做任何操作。

五米踢vke是我 2018-06-27 16:25:59

自从有了网络平台， 真是服了各种嘴脸，难道就不知道实实在在的交流才能获取更多的收益和分享吗？一味带情绪的泄愤，做批斗体只会被更多有真材实料的，愿意分享的朋友拉黑隔离，老唐的书房是为数不多写出良心文章的平台，所以真是奉劝那些太情绪化的股友，网络平台，分享方法，理念和策略，不要动不动做喷子，否则越来越看不到有技术含量的文章！为了耳根清净，自己也已经习惯于把没有内容的批斗及消极评论直接拉黑，道不同不相为谋！

灼尒之歌 2018-06-27 16:25:23

关注有段时间，第一次留言赞赏。[强]原本以为老唐适合赏花品茶的文化人，没想到也是个血型汉子！年轻时必定怒见不平一声吼，两肋插刀不皱眉。和平，强大，都要靠自己努力。仅仅依靠退让，谈判，是解决不了问题的。好！好！好！

窒熙且 2018-06-27 16:20:47

老唐先消消气，不要因不认识的人，气坏了自己身体。 二，不爽就不去，不看，不说话了。 三，顶你，人不犯我，我不犯人，人若犯我，我犯更狠！我也是一样，平时对人很客气，但如果有人骂，对不起，我骂地更难听，绝对让人记忆忧新！ 还是看球吧！

如曼Mildred 2018-06-27 16:20:19

昨天我纵观了整个过程，明显是激将法嘛，你刚好正中人家下怀了，多吸引眼球啊。好像除了这个也还有几个阴阳怪气的，虽然没参与骂战。

舆论盛宴五 2018-06-27 16:16:05

支持。玩得不开心就找个开心的地方玩。花时间去怼那些嘴巴，除了出几口恶气外，其他啥都没有。像老唐这样还不如多花点时间看看企业研报看看小说什么的来的愉悦，费那劲干嘛[笑脸]

温柔朝死灵 2018-06-27 16:07:20

淡定，嘴长在别人身上，他爱咋说咋说，那么大火气没必要，佛系佛系，阿弥陀佛

> 作者
>
> 抱歉，我没那么佛系[呲牙]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

几点说明

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-06-29

收录于话题
#2018年书房原创 118
#老唐实盘合集 108
有几件小事，跟大家聊聊。

第一，关于昨天次条图片贴的事儿。
昨天发的就是一个新增资金在375.4港币加仓3%的通知。误删，今天补发。注意，只是加仓，其他持股持仓比例的下降，一是因为分母变大，二是因为股价下跌。

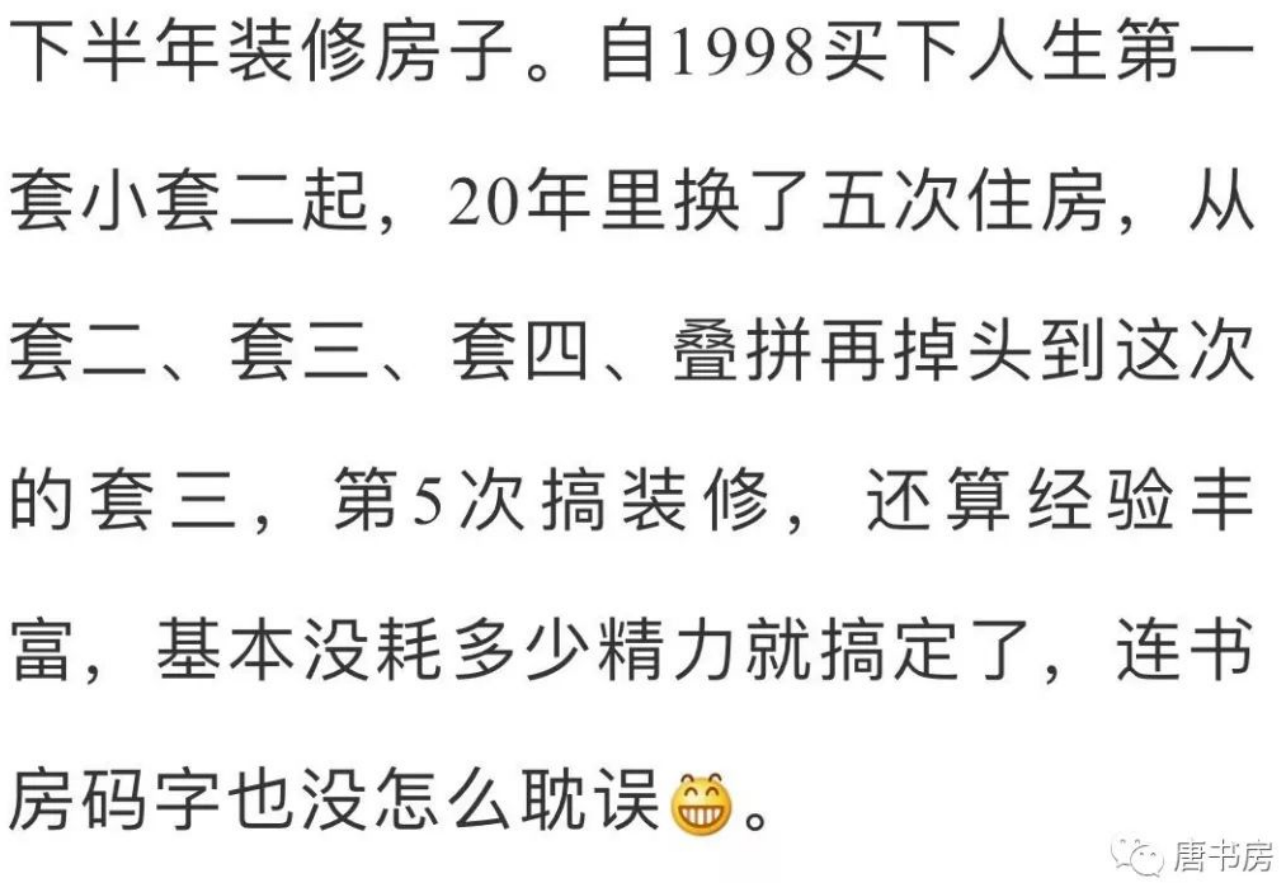
唐书房

2018-06-28

今早开盘增加约3%仓位的腾讯，资金来源于新增资金。当前持仓茅台45%-，腾讯24%+，古井B6%+，洋河6%+，民生H5%-，招商H4%-，信立泰3%+，海康3%+，双汇3%-，观察仓分众不计——个人记录，仅供参考，请勿依此做出投资决策。

第二，有不少朋友好奇老唐宅男满仓，哪儿来的钱。其实很容易猜的，老唐在2017年总结的时候，就写过：

唐书房



春节前搬新家，四五个月后冒出来一笔大钱，稍微猜猜，其实很简单，对吧？企业分析也是这样，要学会从碎片信息中拼凑和推测事实真相。

第三：关于雪球的文章，我确定会删清销号。不过，接受大家的建议，我会在禁言结束后，逐步的将部分精华文章，转移到书房存档。边转边删，最后将密码改成一个我永远也不可能记得起来的密码，阻碍自己再去混迹雪球，以避免让自己有机会变成令人厌恶、令己厌恶的网络喷子。

因此，如果没有来得及保存文章的，也可以不用着急，大部分重要的文中，我回头会慢慢搬过来的。

再次谢谢大家的支持和鼓励。

小小孩脱 2018-06-29 11:37:29

选择一张人民币编码作密码，然后用掉。哈哈，这事我干过。 赞 298

酥胶词噬泼阎 2018-06-29 12:47:04

老唐，如果你离开雪球，不正好中了坏人的奸计了，雪球有你这样敢于

说真话，说有用的话的人不多啊！雪球上好多没啥屌本事的人，整天瞎吹牛逼的人，拉黑不理他就是了。离开雪球的事情，实在不妥。 赞 6

作者

没关系，我不太关心中计不中计的问题，我关心的是我自己的思考和码字是否愉快的问题，我关心的是自己能否有高质量的产出，能对得起我家领导的想信任，对得起自己的账户市值、对得起喜欢老唐的朋友们[呲牙][握手]

赞 97

内木光枝time 2018-06-29 11:37:06

高位卖掉房产，老唐果然是高手

赞 75

晓璇是火药l 2018-06-29 11:41:41

总算长出了一口气，以为唐大昨天是应付已接的广告，连实盘都不公布了，好生后怕。看来唐大没打算退隐，我等当竭力打消唐大此念头，唐大敢让我上墙不？唐粉们，赞点起来。话说，清仓了白云机场，现在50%仓位的现金，这两天大跌还挺高兴，今天本来准备搞点分众，又没机会了，现在是拿着仓位里的现金，如坐针毡啊。

赞 57

黯然情泪意 2018-06-29 11:44:24

唐大哥，雪球的文章闲聊也可以出书啊，出了我肯定买，看手银爱不释手，简直快戒掉手淫了[微笑][偷笑]

赞 50

作者

你，[惊恐][捂脸]

赞 39

第个梦窗 2018-06-29 11:41:00

老唐，尽量都转过来，或者来个《老唐杂谈》合集，我买！[拳头]

赞 26

渐行渐远说 2018-06-29 11:59:19

雪球，一个劣币驱除良币的地方。

赞 1

作者

其实雪球算做的比较好的了，开放论坛的活力和喷子，是一体两面，永远共存的。这次的事，不怪雪球，只能说我自己不适应。

赞 22

她叫苏诺汐挤 2018-06-30 11:41:49

作为一个理性的投资者我是希望老唐多接广告的，最好什么广告都接赚的盆满钵满，不是我爱老唐，是我自私的觉得无回报的事情长期坚持很难，有了金钱的动力才能给我们更新更多知识。 我想了想不愿意的人大概有两种，第一种无法辨别广告，首先广告老唐是经过过滤的，即便没过滤，作为一名投资者，我觉得判断广告的能力应该是有的，

什么理财保证超过8%我基本不信，说推荐牛股赚钱分红的我直接给他一巴掌。有人说我就是天真分不清，那也很简单广告的文章最上面老唐都注明了广告，看到这几个字把文章关了就是。第二种，1.看唐书房无法接受广告的，我觉得你摸摸自己的凉心，你喝酒聊天时老唐在读书看财报，你陪老婆孩子时老唐在读书看财报，然后把他获取的知识和企业的调研免费分享给你，你不感恩就算了还要反咬一口，你狼心不会痛吗？2.不看唐书房单纯嫉妒的，我就说一句这钱不给老唐也不会给你，老唐没这钱也比你有钱100倍。 赞 16

口蜜腹賤叶 2018-06-29 11:36:42

那些文章真的很好，好多我都分享给朋友了，不光是投资的，还有其他的，可以说是我这几年互联网最大的收货，奈何文章太多，一篇篇保存费事，本打算周末做这个劳力的，或者群里的朋友们，大家一起分工下载下 赞 16

萍萍阎耻 2018-06-29 11:57:08

看来书房是不关了 心里一块大石头落地[坏笑]美滋滋 赞 14

你大婶裙 2018-06-29 11:36:50

可以通过n种方式找回密码，哈哈 赞 13

作者

[奸笑]坏人..... 赞 6

萝莉身萝莉心66 2018-06-29 11:39:17

老唐在雪球这些年的发言和无私分享给我了极大启发和提升，缘聚缘散，祝福~ 感谢老唐的善意和分享，希望在书房里，老唐能继续愉快的分享进步 赞 11

兮浓妃厅 2018-06-29 13:51:45

公众号好几天才有更新，没有雪球适合吹水，毕竟老唐平日的插科打诨都透露着智慧的光芒，有点失落..... 赞 2

作者

[呲牙]谢谢，不过也说不定时间多了，可以更多大块产出呢？对吧[握手] 赞 10

冰月肛 2018-06-29 12:10:44

透过老唐的文章和观点就能感受到老唐的人品绝对没得说。任何人的相遇都是缘分，感恩遇见老唐[握手][玫瑰] 赞 9

咱没疼刃 2018-06-29 12:10:07

唐叔啥时候写写装修攻略啊[奸笑][奸笑][奸笑] 赞 8

作者

时间不够用啊，我书架上新书又堆了二三十本了[呲牙]

赞 7

啊啊ABC控制day 2018-06-29 11:49:14

得知老唐要把雪球文章全部清空，赶紧趁着文章还在使用有道收藏，累的手软，还没收完。今天老唐说要把精华文章转移到公众号，应该救了不少和我有同样想法的人吧。可以轻松一下了，静待老唐替我们把事情办了。[偷笑]

赞 8

银河牌嫉妒咬 2018-06-29 11:55:25

你每次都把底裤主动扒下来给我们看[破涕为笑][破涕为笑]是不是要比大小啊[吐舌][吐舌]

赞 6

作者

黄??

赞 4

镜帕扛忻式悠go 2018-06-29 11:49:57

昨天上午，占用共产党的时间，花了一上午赶紧把老唐雪球的文章全复制下来了[破涕为笑]

赞 6

苏岛菜 2018-06-29 11:46:26

还是唐书房好，清净[呲牙]

赞 6

六六儿狰 2018-06-30 07:58:21

吓出一身冷汗 幸亏在雪球知道了老唐 又追到了唐书房 否则老唐的这些好文章就永远错失了 前天大跌 雪球又看到老唐清仓 当时就万般怀疑 赶快到书房又把老唐的帖子翻了看 这跟老唐过去的方式一直违背啊 晚上等来了老唐的解释 夹头之路很难 老唐是雪球上最坚定的夹头布道者 很无私 幸运投资路上遇到了老唐 书房挺好 一方净土 盼老唐文集快出书 喜欢书香的味道 打赏打赏 大家别忘了啊 知识无价

赞 5

韩茹宣眉 2018-06-29 14:29:25

建议老唐把雪球碎碎念集合出书，就叫《他厉害，他赚得多，别来烦我》，堪比《查理芒格箴言录》。打赏点小钱当这本书的定金。

赞 5

作者

??????你这是挑逗老唐碰瓷，拒绝??

赞 5

假人假心耽 2018-06-29 12:16:15

希望手财的陪读贴可以转存这里来，这个可是这本书的精华。

赞 2

作者

陪读有免费电子书的，下载一本就行了，内容一模一样，而且按照页码排列了顺序的。 赞 5

等你来月亮吕 2018-06-29 11:38:55

下周的贸易战都不等就迫不及待的加仓，说明相比茅台，更看好腾讯啊

作者

其实说明我不太关心什么贸易战[呲牙] 赞 5

雨的郁望淌 2018-06-29 11:37:39

很棒，很棒，毕竟也是腾讯的股东，就做公众号也好的[强] 赞 5

心软是病110119 2018-06-29 11:55:37

唐大，雪球的精品文章也可以加入新书吧？作为纸质书爱好者，书厚、贵不怕，只要好东西应有尽有就100%值得？ 赞 4

曼陀罗绫又 2018-06-29 11:40:57

老唐，前天留言说我搬好了，需要吗？[微笑] 赞 3

作者

谢谢你，已经有朋友发过来了，不过我可能还是要自己滤一遍[握手] 赞 4

始终放不下爱你 2018-06-29 14:36:13

老唐老师，现金流折现法的书籍能推荐几本不？[害羞]

作者

不用看书，关于现金流折现法，看书房里的免费文章足够了，再多反而坏事?? 赞 3

灬心若空城动 2018-06-29 13:58:55

老唐这是要和雪球打贸易战啊，单边主义不好，要开放，喷子哪里都有，有人的地方就有江湖，别太放在心上。 赞 3

作者

你想多了，只是自己觉着这样对自己好些，能让自己愉快一些而已，哪里谈什么打仗，我又不是雪球的竞争对手[呲牙] 赞 1

说了再见理 2018-06-29 13:52:59

当时就是想扒下来经你授权后提供给后来的学习者，起因就是现在看马克兄的文章发现很多都删了，无比的后悔。真心想好的文章能为后来者提供源源不断的营养。 赞 3

作者
[抱拳][握手]

涵晓漠胡 2018-06-29 13:28:21
最爱老唐！只要还能在书房看到老唐的文章就已经很满足了，雪球删不
删都无所谓[呲牙]，谢谢老唐的分享！ 赞 3

呦奶茶姐杂 2018-06-29 12:04:50
昨天375买到腾讯，这算抄老唐的底么？[破涕为笑] 赞 3

作者
必须算?? 赞 2

杨紫紫曦老 2018-06-29 18:57:52
吓得我昨晚花了好几个小时备份了书房文章。老唐，你要多写几篇文章
安慰一下我 赞 2

作者
????

薇薇宝贝耶传奇 2018-06-29 12:24:39
唐老师，手财一里面185页留的那个问题是因为应缴税导致的吗？望您
简单回复下，十分感谢。

作者
遇到问题看陪读，200多个解答了必有你需要的。不回答此类重复的问题，见谅[握手] 赞 2

诸神的昨天琦 2018-06-29 12:08:51
这个新！艺名，是最吼的，永远好奇[憨笑][悠闲]

作者
后台系统不允许我用唐朝，说是企业注册名。没办法了，就加个定语[呲牙] 赞 2

妖精旋律昵 2018-06-29 12:03:14
我也把手机雪球卸了，太浪费时间，太多无用信息，但偶尔还是有些值
得看的，所以准备一个月上电脑看几眼雪球，老唐等气消了也可以偶尔上网页版瞄一眼。
赞 2

显剐咒sem 2018-07-01 08:22:48

老唐，我支持你的广告行为。要求别人任何行为都是无私的，利他的是对圣人的要求。追逐圣人的人往往最后发现崇拜的是骗子。有一点市井气的老唐更有温度哈。ps我其实觉得老唐已经非常实在了，先预告要减持国投再减持国投就不是一般人能做的。虽然我在国投上亏了，但永远挺你。

赞 1

作者

谢谢你??

赞 1

不去太在乎孤 2018-06-30 11:15:09

有才气的人最易受小人诽谤，古今如是。老唐嬉笑怒骂的性格的确不适合留在雪球这个是非地，就在书房这个自留地和能理解你的人互动交流吧（其实主要是您的单向付出）。

赞 1

乃叔锋 2018-06-29 22:32:30

花了3天时间把老唐雪球部分全部搬完。。。近30小时啊[流泪] 老唐一句话，俺得玩命呐[捂脸]

赞 1

林包子姓 2018-06-29 14:18:28

喜欢老唐，做啥事都无比支持！手一买了又买，自读加送人[呲牙][呲牙]

赞 1

雪见韩庚嘉 2018-06-29 13:37:45

老唐，早发这篇帖子就好啦。从前天晚上就开始把雪球的原文都拷贝了下来，忙乎了整整一天[流泪]

赞 1

作者

不好意思，早上忙着写宋城的文章，微信一天只能推送一次，所以说明只能跟着写完的宋城一起推啊[捂脸]

资深禽兽战 2018-06-29 13:23:32

总有一些不爱学习不愿思考的人，亏钱无脑喷，不赚无脑喷，赚少了也无脑喷。 支持老唐，只愿在这里安静的学习您的智慧！

赞 1

华尔街号益 2018-06-29 13:17:31

对的，雪球鱼龙混杂，而唐书房里面全是真粉啊。。。精力有限，专心专意爱书房粉丝就好了。。[呲牙]

赞 1

可爱的亚飞啊44 2018-06-29 12:38:20

感谢老唐，前两天特意花了一晚上保存你的雪球文章到印象笔记□ 赞 1

凝视宇宙绎 2018-06-29 12:23:51

老唐，企业年报里的经营数据造假多吗，该如何应对？

作者

看手财啊，全书核心讲的不就是这个问题咩？ 赞 1

北极光橡 2018-06-29 12:15:11

支持老唐把雪球精华文章转到唐书房，另外，十分期待早日看到老唐书房文章的文集书本 赞 1

泡影乾坤惨 2018-06-29 12:00:00

老唐不去雪球了，那不是让雪球那厮亲者痛，仇者欢了？还有这样的选择和失望让那方丈情何以堪。[捂脸]

作者

随缘?? 赞 1

北黎不夏砖 2018-06-29 11:52:34

老唐不在雪球了，雪球上仍流传着老唐的传说……幸好有书房，有老唐在，踏实。 赞 1

皇甫巫灵郭 2018-06-29 11:48:07

修养这事，一直在路上，共勉[拥抱] 赞 1

温暖如我凭 2018-06-29 11:39:27

没错，你永远都是这么可爱，这下放心了[调皮] 赞 1

筱悦乔 2018-06-29 11:39:12

感谢，雪球这几年你的干货贴其实也可以出本书的[偷笑] 赞 1

作者

见坑就绕[偷笑]

皇甫巫灵郭 2018-06-29 11:36:15

谢谢老唐！是因为看到你的文章，才让我现在走在价值投资的道路上。[呲牙] 赞 1

那你673 2018-06-29 11:34:46

我已经抓紧把置顶帖中的几个部分帖子都搬下来了[呲牙] 赞 1

萍萍阎耻 2018-06-30 23:25:26

我靠！今天去打羽毛球比赛，晚上一看老唐要离开雪球了。旗帜鲜明地

支持老唐！做个随性真实的自己。好在有唐书房这片净土，不影响吸取营养[呲牙]

不许耍赖官 2018-06-30 17:51:30

唐大，刚刚想起一句话:董明珠要做芯片，珠海国资委没急，各路公众

号急了。唐书房发广告，唐粉没急，各路情绪V急了。已经浮躁到如此地步，支持您弃雪球，书房留块净土，谈商业，搞心理按摩，随便话唠话唠，闲谈多论人长短是非，不是做学问的地方，是浪费生命的场所，支持您发展书房，带领唐粉共同成长。

最爱bc5wx4 2018-06-30 15:09:03

从未在网上打过赏，这是第一次，钱不多，略表心意，希望老唐不会嫌

弃。关注老唐老乡时间不长，受益非浅，人品也很好，钦佩!

叶如去艰 2018-06-29 23:52:33

看到你发文说完删除上面的文章，当天就上去把感兴趣，没有在唐书房

没有出现过得文章，一篇一篇复制粘贴到Word里面，虽然方法比较笨，但是胜在靠谱！ 老唐愿意把精华文章搬砖到唐书房，真的感觉长舒一口气，做你的粉丝真的好幸福！

未尽抓 2018-06-29 21:42:01

建议老唐把之前的文章整理下，和现在的这些文章揉一起出书算了，老

唐辛苦点，书价可以定高点，我估计有的是买单的，毕竟能让我们这么支持的人不多啊。

[憨笑]

易筱艺感 2018-06-29 14:30:09

我已经复制了您雪球的文章[捂脸]，再次提出一个建议，有的文章评论

其实非常精华！相互讨论摩擦，非常好的，建议大家也一起看看[坏笑]

云游三郎 2018-06-29 14:23:06

618买书后刚在雪球关注，难得发现一个和我对历史、中医、奥地利经

济学观点一致的人，可惜还没时间看几篇文章

的没道理凸 2018-06-29 14:01:26

[流泪]搬[流泪]了[流泪]两天 才把雪球的文章弄个七七八八

作者

对不住，说晚了[晕][囧]

伟伟z345 2018-06-29 13:58:31

支持老唐，14年一路跟来，老唐人品和价值观都值得学习[强][强]

钰昏 2018-06-29 13:49:45

尊重老唐的决定[握手]

小手菜菜菱 2018-06-29 13:25:53

感谢老唐把精华搬过来，都删了太可惜了。我近期也翻翻精华

铁石心肠级 2018-06-29 13:16:20

利亚德老唐没买观察仓？前两天看见老唐在雪球上聊（当然之前也一直关注），我就买了一丢丢观察仓，现在涨8个点了[捂脸]

作者

没。

你是死了吗空 2018-06-29 13:16:01

阻碍自己再去混迹雪球，以避免让自己有机会变成令人厌恶、令己厌恶的网络喷子 点赞！

溾们的许诺领 2018-06-29 12:34:55

老唐不在雪球，只觉得好可惜，今年啃了几遍财2，真的是受益非浅呀。祝福老唐，以后会在书房继续膜拜[微笑]

我走就好昼 2018-06-29 12:15:10

支持老唐！but，雪球的文章确实可以集合挑选后出本书呢，这样省了很多大家再翻看的事[阴险][阴险][阴险]

被推入过去含 2018-06-29 12:08:19

我当天加班到凌晨把老唐的雪球文章和发言从最早开始浏览了一遍，大段的都保存了[呲牙]谢谢老唐，有您的分享和陪伴非常幸运[玫瑰]

阳光的中雅素9 2018-06-29 12:07:02

老唐你连宋城都这么详细的分析一遍，什么时候能再详细聊聊海康啊？

感觉这公司应该是A股中最优秀的科技公司[微笑]

还是很罗嗦念 2018-06-29 12:07:01

自从有了唐书房，就知道老唐大概率会从雪球消失！

渣男渣女互补 2018-06-29 12:05:52

雪球上的精华，不懂操作复杂的，全部是直接复制，然后粘贴到word

文档上，但是格式很乱，而且呢，回复区也有一些人的评论，蛮精华的，但是已经顾不上了，只好先把主帖给存了，现在老唐要把它搬过来，太好了

澎湃先森仿 2018-06-29 11:58:53

支持老唐，只是辛苦要做一次文章转移[呲牙]，不过我们大家双手赞成

[偷笑]

天蝎素娟 2018-06-29 11:56:36

人无完人，老唐也只是个普通人，一样受不了所有人的意见，特别是这

个可以畅所欲言的网络，心态放好，专心做研究。赚了，不用分给别人一分钱，亏了，也得不到别人的可怜和安慰。

shine韦洲 2018-06-29 11:55:37

没忍住在雪球和黑子理论，后面想想，何必呢，做对手盘挺好。

溌们的许诺领 2018-06-29 11:55:12

只要有个地，能让我们再看到你就行了，[微笑][微笑]

灬桃子小姐恋 2018-06-29 11:46:46

感谢老唐，让我们在这么复杂的大环境下，回归到价值投资的本质。

风急雁行斜柯 2018-06-29 11:45:13

还是早买房靠谱啊[偷笑]

盛开的花儿玄 2018-06-29 11:43:17

稀罕作者[偷笑]

边疆北国之春 2018-06-29 11:42:55

置顶的都很想保存下来，实际操作时发现太难了，后来就抓紧时间恶补

一通，这下好了，不用再担心了[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

未尽抓 2018-06-29 11:39:52

支持唐老师[强]

爱不止学 2018-06-29 11:39:24

支持唐叔，这里算是一片净土[微笑]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

难以估值的六间房被卖了，可以下手宋城吗？

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-06-29

收录于话题
#2018年书房原创 118
#其他企业分析合集 81
#从零开始案例集 37

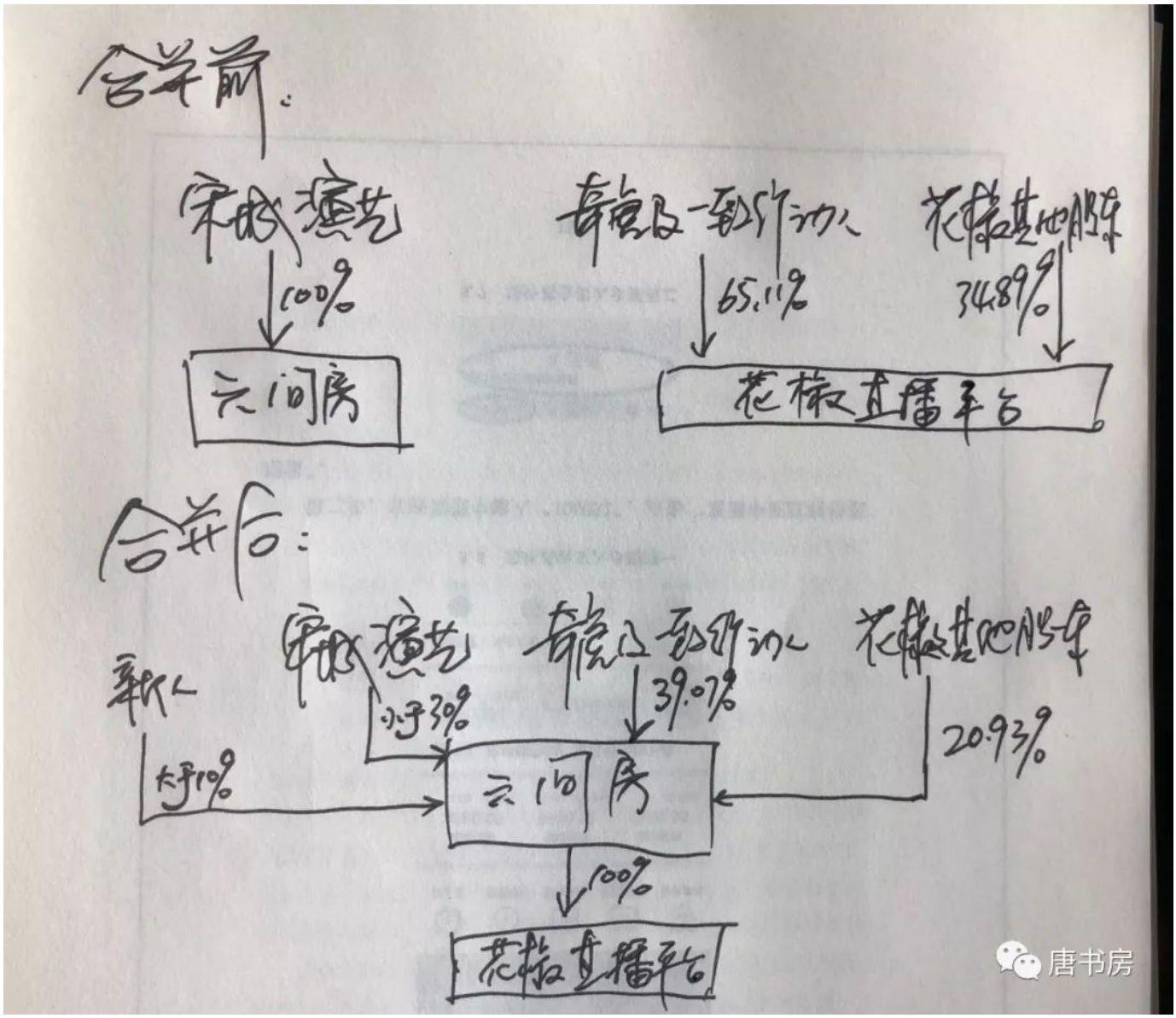
这两天追问白云机场和宋城演艺的人特别多。白云机场大概是因为跌的比较猛的缘故，这个老唐没有谈的欲望和能力。去年10月底的《岭上白云有疑点》上下篇已经给出老唐的态度，后来没有对它保持关注，也就无从谈起。

询问宋城演艺的朋友，是因为周三晚间，公司公告把老唐去年3月分析文章里担心的六间房资产，卖掉了，所以来信息询问。这个倒值得捋一捋。

简单粗暴，先说结论：
①本次交易证明了宋城演艺2015年收购六间房是一个战略错误；
②本次交易是宋城演艺企业战略的一次重大变动；
③本次交易是一次改正错误并降低企业风险和不确定的举动；
④本次交易将增加宋城演艺2018年报表业绩约5.6亿元；
⑤本次交易将让宋城演艺回收现金12.5亿元；
⑤本次交易是亡羊补牢的工作，从财务角度来说，不算成功，也不失败；
⑥本次交易后，宋城类似六间房和花椒的VC，后续回报取决于直播市场竞争和资本市场对直播企业的估值热情程度，很难预测；
⑦本次交易，会造成2019年宋城业绩的同比大滑坡；
⑧当前330亿左右估值，依然处于合理偏高位置，不具备买入条件。

接下来，老唐阐述上述结论怎么来的。

首先简单捋一下重组方案，据说一图胜千言，试试用图表说明：



从宋城演艺的角度看，就是出让了六间房的略大于70%的股权，换来新六间房（六间房+花椒）的30%股权+出让10%新六间房股权给新人的现金。

本次交易的六间房和花椒的评估值，再次暴露了评估这东西有多么不靠谱。六间房2017年报数据是净资产7.3亿，营收12.4亿，净利润2.89亿，2018年承诺净利润不低于3.57亿，本次估值34亿，对应约9.5倍市盈率——也印证了买卖双方其实都不看好六间房的未来。

花椒是4.1亿净资产，24亿营收，净利润为-1.4亿，估值51亿，市盈率无穷大。注意，老唐不是说哪个估高了或低了，而是说这种企业重组中的所谓估值，主要是拍脑袋，没有什么章法的，实际上主要是客户提供财报，客户提供评估结果。评估机构负责论证从财报推理出来的结果，好巧好巧，居然和客户提供的评估结果一模一样。

以我看，这个谈判过程是酱紫的。以下故事纯属虚构，如有雷同，实属巧合：

> 刘岩（六间房创始人）寻出路，给自己找来一个愿意接手并愿意让自己继续做CEO的新东家，与早就生了弃子之心的老东家坐在一起谈。
>
> 周鸿祎（花椒实际控制人）：收购六间房可以，刘岩继续做CEO也可以。我就三个条件：我不出钱，我要控股，董事会我说了算；
>
> 黄巧灵（宋城实际控制人）：控股权出让我没问题，我巴不得把六间房丢出去，但钱我得捞回来一点才行，我投入26亿，三年多一个钢镚还没见着呢！
>
> 周鸿祎：我不出钱，我要控股，董事会我说了算；
>
> 刘岩：六间房一次性分红4亿给宋城，算作这三年多的投资收益。然后找几个资本市场炒概念的炒家或者风投来做接盘侠出一部分钱，满足黄总需求；
>
> 黄巧灵：可以，当初我买你六间房的时候，账上还留着23.7亿商誉，六间房去年底净资产7.3亿，今年你承诺的业绩是3.57亿净利润，现在7月，走流程下来，估计要九月十月去了，所以，六间房估值不能低于23.7+7.3+3.57×10/12=34亿，报表上我才能给广大股东一个交待；
>
> 周鸿祎：我不出钱，我要控股，董事会我说了算；
>
> 刘岩：没问题，新公司四六开，周总控股。六间房就估值34亿，占股40%。会计师，进来算一下花椒需要估值多少；
>
> 会计师（从腰间摸出一个金算盘，叭叭叭）：34/40%×60%=51亿；
>
> 刘岩：就按照这个做。51+34=85亿，新六间房估值85亿，找一个愿意按照这个估值或更高估值，从黄总手上买部分股份的接盘侠或者风投，妥。
>
> 众笑：哈哈哈哈哈哈哈哈……

结局就这样喽：六间房先分红给宋城4亿，然后公司估值34亿，花椒估值51亿，花椒原股

东占股60%，董事会五个成员，三个由周鸿祎提名，两个由宋城提名（其中一个定是刘岩），CEO，CFO人选重大事项需董事会半数以上同意。半数同意的意思就是说由周鸿祎决定，宋城负责扮演板凳角色。

回顾这次交易的前因后果。宋城是从2014年提出向线上发展的思路，财报里首次提出“公司确立了继续提升巩固线下演艺产品，加快线下到线上步伐，实现“演艺”、“娱乐”双轮驱动、共促发展，努力构建一个以演艺为核心的繁荣生态圈的战略目标。”那时，应该已经和收购目标在谈了。

2015年六间房100%股权作价26亿卖给宋城，宋城围绕六间房将公司经营模式从过去的“主题公园+文化演艺”调整为“积极打造宋城生态，全面拥抱互联网”，在2016年进一步提出了包括“网红宋城、IP宋城、科技宋城”在内的六个宋城战略目标（其他三个是演艺宋城、旅游宋城、国际宋城），证明黄巧灵董事长收购六间房真不是做概念玩票的，是确实想调整宋城发展战略，打通宋城的线下和线上。

然而，本次交易后，很明显宋城已经从线上直播产业的经营者，蜕变为一个不得已的财务投资者。六个宋城目标至少需要大调整两个：网红和IP。至于科技嘛，比较宽泛，应该还可以保着。

也确实，宋城收购六间房这几年，网络直播平台格局大变，虎牙、斗鱼、快手、熊猫、企鹅、龙珠、映客……新的竞争对手不断崛起，六间房似乎没有赶上从pc到移动的战略红利，在行业中已经有销声匿迹之态了。宋城的线上线下结合，确实也做了很多尝试，但现在看来，基本都是打水漂。

因此，从战略上说，本次交易，宋城甩掉了六间房，证明2015年收购的战略失败，它将带来宋城新一次的战略大调整。具体调整方向是什么，是重新聚焦和坚守主业，还是黄董又找到什么新的尝试点，还得看2018年财报管理层怎么向股东表述。

从投资的角度说，宋城甩掉六间房，是一次消除风险和不确定性的抉择，这也是消息出来以后，市场报以大涨的潜在原因之一吧。早在去年3月老唐写的宋城2016年财报浅印象里，就因为无法对六间房做出估值，因而只能按照“买线下，送线上”的估值思路，写下这样一段话：

大致上我是这么准备的：若能跌到240亿市值，老唐就准备给这个上市以来，营收年复合增长超过25%、净利润复合增速超过30%的公司一次机会，入场5%仓位；若能继续下挫，220亿和200亿位置各追加5%仓位；200亿以下，每下跌20亿，增加10%仓位，直至达到个人单只个股持仓上限40%为止。如果永远跌不到240亿，那老唐就只好抱着1000股观察仓哭——为了你的飙涨，颓废痛苦，也为了拒绝下跌，抱着你哭——张学友，预备，唱！

唐书房

当时公司市值300亿，很可惜，后来最低只跌到约255亿市值（今年2月）就涨起来了，没有达到240亿买入标准，也就没有做成宋城的股东。那么，现在这个不确定因素从企业合

并报表里剔除后，宋城是否具备投资价值呢？

本次交易，对六间房估值34亿，相对于宋城买入成本26亿，将产生8亿估值增长，按照宋城预计出让70%股权估算，将给宋城演艺2018年财报上增加约5.6亿报表利润。同时，六间房分红4亿，加上接盘侠如果按照85亿估值接手10%股份，付现8.5亿，可以给宋城带来12.5亿的现金回笼。

去年不计六间房后的线下部分合计7.8亿净利润，今年有九寨沟的收入减少一两千万，但同时有轻资产项目大约增收一个亿，其他线下部分按照轻微增长预计，按照9.5亿毛估估。合并后新六间房最后两三个月账面权益利润估计还能有一点；如果下半年桂林项目如期运行，应该也可以产生一点利润。加总起来，估计2018宋城演艺报表净利润会有约16亿的样子。对应当前330亿市值，大约21倍市盈率，就今年而言，算是合理并相对偏低的位置。

但是，2017年六间房占宋城营收的40%，净利润的27%，2018年虽然有重组产生的账面收益来美化报表，但2019年势必产生巨大的同比营收和净利大幅下降的压力。即使2019年下半年的张家界和西安项目均如期开业，填上12.4亿营收和3亿左右的净利润大坑，依然是不可能的。其他杭州、丽江、三亚、九寨都是运营多年的成熟项目，突变的可能性很小。因此，这个2019年预期同比大幅下降，会是宋城市场表现的重要压力来源。

这两天的市场走势乐观，可能既有剥离不确定因素带来的长出一口气，也有扯上直播上市热点的乐观联想有关。实际上，六间房和花椒合体后，短期内，宋城想从财务角度获取利润，还是非常困难的。

以2017年数据看，若假设2017年两家就合在一起，营业利润仅1.15亿，税后净利润不到一亿，今年就算翻倍增长，分摊到30%财务投资者头上，也没几个大子儿。更何况直播行业正是群雄争霸逐鹿中原的关键时刻，任何一家都有严重的饥渴症。几乎可以确定，宋城几年里不可能从新六间房里拿到真金白银的分红。

唯一的希望是新六间房在下一轮融资甚至成功上市的过程中，以更高的估值找到接盘侠，产生股权转让或者视同处置收益。这个不确定性依然很大，保守投资者建议依然将

其以零对待，若有，当做意外惊喜。

说到估值，在去年三月的文章里就谈过对六间房高额利润的不解。这次交易披露的材料看，这不解是加深而不是缓解。花椒营收24亿，营业利润-1.89亿，而六间房居然可以在营收规模只有一半的情况下，获取高达2.85亿纯利润。

平民直播和明星直播的生意模式居然产生如此巨大的差异？这个不解，不仅是我，连交易所也发出问询函，需要公司给出解释。按照问询函要求，7月5号就可以看到公司解释了，届时我们看看公司给出的理由能否说服我们。

穿透表象估值看重组实质，宋城投入了26亿，历经三年多时间，收回来约12.5亿现金，同时持有一个净资产10亿（还包含宋城自己捅出来的一个北京灵动时空的3.7亿商誉）左右，市场估值85亿的直播公司约30%股权。这部分股权未来究竟能够带来多少利润，或者在资本市场里能变成多少现金，老唐对直播行业完全看不懂，无法预计，只能说取决于直播市场竞争和资本市场对直播企业的估值热情程度，很难预测。

——10亿左右净资产的数据来源：2017年底六间房净资产7.3亿，其中包含收购北京灵动时空产生的3.7亿商誉。然后六间房给宋城分红4亿现金，基本上六间房去年的净资产中除了商誉以外，剩下的就全部被宋城拿走，考虑到六间房今年上半年预计还能产生近2亿净利润，故而净资产约5亿多，加上花椒4亿多净资产，合计约10亿。

最大的赢家，无疑是以刘岩为首的六间房团队。2015年，卖给宋城，拿走16亿现金外加当时价值9.88亿的宋城演艺股权，这部分宋城股权，今天的市值约20亿。然后再通过这次交易，回到互联网大玩家周鸿祎旗下，担任六间房和花椒合并之后的新公司CEO，不仅摆脱了外行的干扰和控制，同时掌控的资源扩大了不止一倍。刘岩是个牛人。

申明：以上观点，纯属个人看法，仅供参考。老唐目前不持有宋城，未来72小时也没有买入计划。

要乖不闹淳 2018-06-29 11:51:44

结论3掉了一个字，不确定=不确定性。 赞 21

苏小陌很堆 2018-06-29 11:39:55

什么时候上下央视投资者说阿，期待 赞 13

作者

不会有。找过我好几次了[呲牙] 赞 63

安之若素素87 2018-06-29 11:42:59

这是我见过最“草莽”的公众号主：配图都是直接拿手画..... 赞 45

作者

笨笨不会用软件啊[流泪] 赞 26

柒希趋 2018-06-29 12:05:46

看来2019年可能会出现比较好的买入时机了。。 赞 40

笑眸观 2018-06-29 11:33:24

老唐，这几天买了啥没？给个信号让我们抄作业哈哈 赞 9

作者

昨天375.4买入约3%腾讯，昨天上午就推送过，今天次条里有[呲牙] 赞 20

猎艳师邮 2018-06-29 12:04:53

老唐穿透迷雾的解读能力确实强，点赞[呲牙][呲牙] 赞 19

不去太在乎孤 2018-06-29 12:35:57

唐老师，你这个字我感觉有很大的提升空间啊[机智][机智][机智] 赞 16

作者

你等着，我去找菜刀[捂脸] 赞 11

sky可爱过分ovo 2018-06-29 11:40:26

看到前天的推文好担心老唐把书房关了 还好还好 中午加个鸡腿 [鸡]

赞 16

嗳妮甜 2018-06-29 12:49:10

我也仔细研究了宋城六间房的公告和评估报告，基本上理清了事情的脉络，今天看到这篇文章很是惊喜。一是大致脉络得到了书房的验证，二是见识到了解读的深度，包括34亿、51亿估值怎么来的都给剥出来了，确实牛。已没必要再多要一位导师。

赞 15

单飞琉璃钥泰 2018-06-29 11:35:39

哈哈 未来72小时，老唐真会算。

作者

其实未来几周也不会。不知道大家申明都写72小时是啥意思，是不是有啥规定，我也照猫画虎一个[呲牙]

赞 12

鹿戸有理奈之歌 2018-06-29 12:33:33

我可以回答老唐关于六间房盈利的问题。六间房老玩家给主播也开通守护花了千把块钱了。[色][色]首先平民直播平台不需要大幅度让利，基本可以对着分，没有花太多钱进行网红挖掘推广也是被边缘化的重要原因。更关键的是开通了类堵博游戏～砸金蛋，你懂的。用人民币换六房币，各种锤子1到25元，中奖最高送1000的火山道具。前期最疯狂时候开通了压点数的游戏，投六币压中最高返几十倍的六币，后来估计被举报现在没有了，只有砸金蛋还依然在坑钱。

赞 10

烟熏妆意 2018-06-29 12:19:40

支持唐老师退出雪球，感谢唐老师及时分享宋城的资产交易分析，尽管最大赢家是刘岩，但宋城知错能改值得继续关注

赞 9

小惜绪职 2018-06-29 11:46:36

老唐的逻辑一向如此简单干脆，条理清晰。赞一个！最近黑子比较多，所以像我这种大多数不应该继续沉默[微笑]

赞 8

不二不二ㄟ 2018-06-29 11:38:47

早在老唐写宋城之前，一直跟踪宋城，当时个人认为有两大问题，一是六间房，二是海外投资有转移资产嫌疑，现在去除一个雷，还有第二个带确认。

赞 8

纯白连衣裙鹃 2018-06-29 11:36:30

看到老唐还在写文章就放心了，期待你的下本书。[微笑]

赞 7

遍闭压 2018-06-29 11:51:44

学习，佩服得五体投地。

赞 6

阮氏棠兮瑶 2018-06-29 11:41:10

昨晚梦见唐哥把分众给割了[捂脸]

赞 6

作者

[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 2

你是死了吗空 2018-06-29 13:00:18

老唐，两个问题：1、六间房不并表了，宋城资产负债表的23亿商誉怎么处理的？ 2、宋城18年利润增加包含了转让股权增值5.6亿，那么分的现金4亿还有出让10%新六股权收到8.5亿算不算利润？[抱拳][抱拳]

赞 1

作者

1.大部分变成对新六间房的长期股权投资，少量通过出售10%股权变现；2.不算利润。算的话，就是两次重复计入了。

赞 5

神秘紫羊羊朱 2018-06-29 17:20:47

毫无疑问，6间房的利润是做出来的。这26亿因为是用过去的钱投的，也可以忽略不计了。未来就看线下吧，过去未来的都不要看线上那部分。对这部分估值就可以了。刘啥是个高人，成功忽悠了黄总，经营的六间房烂成啥样了，上次下个六间房体验了一下。两千五百多个人盯着一张椅子看了10分钟（我也是其中之一），很可怕。

作者

你们盯着椅子看作甚？没明白??

赞 4

三分醒瓜 2018-06-29 11:47:08

正在考虑老唐会不会写一篇关于宋城演艺和六间房的文章，没想到马上有了，拜读中[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 4

幕兮兮累 2018-06-29 17:11:05

刘岩赚惨了哦，那那个亏了？六间房这个从头到尾看不懂，这个烂包的资产！周鸿祎才接盘，肯定不会亏，那只有宋城挨刀了。这侧面说明六间房看不懂的东东要爆了，所以才把它割出去，毕竟上市公司影响不好，黄也不想坏了名声。其实是宋城亏惨了，市场涨得无厘头！虽然六间房是从报表剥离了，但是本质上宋城是没有剥离出去的。只是损失没有那么大了，但是还是血亏不少[大哭][大哭]

赞 3

神放倒众生馒 2018-06-29 12:24:47

宋城演义的商誉呢？这笔无形资产卖掉，商誉减少吧？利润里面是不是这部分也要降低？所以今年利润不会增加吧！

作者

严格的说，商誉大部分是转移到长期股权投资里去了。

赞 3

耳朵想跳舞鼻 2018-06-29 12:02:38

我不出钱，我要控股，董事会我说了算[破涕为笑][破涕为笑][破涕为

笑] 趁着雪球没删帖呢 复制粘贴了一把 感觉占了好大的便宜[捂脸]

赞 3

321艾米521 2018-06-29 12:01:10

斯蒂文1983也关闭组合，小散抄作业好难[白眼]

赞 3

因为爱很重虎 2018-06-29 11:58:53

唐哥，现在人的用眼习惯决定会有越来越多的眼镜侠，眼镜或护眼行业

有长久稳定增长空间。能不能带着我们透视一下？[呲牙][呲牙][呲牙][奋斗][奋斗][奋斗] 赞 2

作者

时间不够用啊

赞 3

你那么爱他招 2018-06-30 09:16:42

老唐，请问12.5亿新增现金流和变卖70%股权取得的5.6亿净利润的勾

兑关系是怎么算的啊？愚笨如我，几个数字算一晚上愣是没想明白[捂脸]

作者

他俩没勾稽关系。你可以这样理解，12.5是收回部分本金，未来只影响新六间房30%股权的买入成本，收回部分成本这事儿，不产生利润。5.6亿是视同处置收益，是列报于利润表上的数字。

赞 2

最爱日高九歌86 2018-06-29 16:34:58

反思_为啥每次大跌，亏的睡不着才想到老唐，然后重读文章，调仓换

股才能消除焦虑，安稳睡觉；市场兴奋中，拿着老唐标准的票，当然没唐师傅研究的那么深入透彻，也有抄点作业啊，看着那些动辄涨停，短期翻倍的票，就忘了老唐，激动的手不听使唤似的，到处买买买，然后割不停。还好一半资金在ETF不然估计这次得去天台排队。。

赞 2

云它象摔 2018-06-29 13:29:39

唐老师的分析能力那是顶呱呱的[强][强][强]。 还有个叫新大陆的公

司，主营移动支付，传说技术专利很牛，也是最近高增长，不知道唐老师有没有研究过？

作者

没

赞 2

联测罐仓 2018-06-29 12:40:17

写的真赞 仿佛参加了这次重组 老唐太牛了！

赞 2

摩羯朴泠落 2018-06-29 12:28:47

老唐，分众传媒已经进入你的伏击圈了。扣动扳机了吗？

作者

有观察仓，但距离伏击圈边沿还有点距离。 赞 2

撕扯临 2018-06-29 12:04:06

老唐讲的很清楚，学习了，总之，把六间房给卖了，宋城还是知错就改的好学生，若股权卖完就更好了！宋城横盘了好久，期待向上！ 赞 2

海绵叶爱我谨 2018-06-29 11:54:31

唐长老收我为徒弟吧。 赞 1

作者

共同学习，共同探讨，共同进步?? 赞 2

嗳妮甜 2018-06-29 11:52:27

资本市场这些人真会玩！ 赞 2

秋心正暮雨辽 2018-06-29 11:45:43

对了 会不会重组失败 因为你这篇文章导致没有投资者买单！！！那到时对宋城的影响怎么预估？

作者

你夸大了老唐的影响力，若发生重组失败，也一定不是因为老唐的原因[呲牙] 赞 2

老妞的肥猫会 2018-06-30 09:09:00

还有个问题，这个交易最总是否成功，也是个未知数吧。

作者

是的 赞 1

死去的天气抱 2018-06-29 21:06:08

唐编剧编的那幕资本运作戏码绝了，估计刘岩看了心理会暗暗骂一句“龟儿子的，那天晚上有卧底进来了？”[偷笑]

作者

???? 赞 1

大爱卉用 2018-06-29 18:41:01

读老唐的文章能给人一种敞亮醒目的感觉，老唐真是价投界不可多得的分析师[阴险] 赞 1

距离教 2018-06-29 17:37:40

看来唐老师对买入价格有严格的纪律呀，这一点做起来挺难的，学习中。 赞 1

书海前龙 2018-06-29 14:18:16

看老唐的解析抽丝剥茧穿插幽默调侃，真是莫大的享受[憨笑] 赞 1

傻孩子韓凌杆 2018-06-29 13:54:39

那首张学友的歌是什么来着？会哼哼，就是想不起来名，愁死我了[呲牙]

作者

情书[呲牙] 赞 1

银河牌嫉妒咬 2018-06-29 13:40:25

看来不混雪球对唐书房是利好！本来还有点担心。 赞 1

逛吧伪 2018-06-29 13:38:04

[恐惧][恐惧]我什么时候可以像老唐这样读财报啊！！ 赞 1

被爱情追逐耻 2018-06-29 12:53:12

[强][强][强]老唐又是一顿美味大餐[色][色]当年宋城这样想的，收六间房后可以快速做大市值后再融资。不过这两年资本市场玩法变了，再融资卡得紧了。 赞 1

凝视宇宙绎 2018-06-29 12:32:37

若非100%读懂，又怎能写的如此调皮 老唐厉害[强][强][强] 赞 1

云游三郎 2018-06-29 12:17:20

1983的基金从业资格考试通过了，要发私募了，所以组合就停止更新了吧 赞 1

作者

恭喜83?? 赞 1

卧澜听风雨home 2018-06-29 12:00:46

老唐的力量是怀疑[强][强] 赞 1

董年丽 2018-06-29 11:56:56

仔细琢磨过宋城，六间房几乎就是皇帝的新衣，但管理层就是咬着牙说发展和经营很不错，个人认为这是严重的丢分项目，所以没有很好的折扣该公司是不值得介入的。另外，老唐说你昨天买了腾讯并推送了的，我怎么没有看见？[撇嘴] 赞 1

作者

说明你一般不注意第二条嘛?? 赞 1

傻孩子韓凌杆 2018-06-29 11:54:54

[偷笑][偷笑]刚说到宋城板凳的角色，马上插个椅子的广告！！笑死我了[坏笑] 赞 1

嗯不温柔附 2018-06-29 11:53:28

六间房之前我就抱有一种看不懂的心态来看待，特别是国内以斗鱼为首的直播平台盈利都存疑的情况，现在卖掉的话，能够重新回到主业上借着今年盈利大幅下滑的东风，市场先生给机会的情况值得入手一部分。 赞 1

神放倒众生馒 2018-06-29 11:46:55

老唐出品，必属精品。 赞 1

小恋小雨决 2018-06-29 11:45:27

老唐对华谊兄弟的估值怎么看？目前低估吗？

作者

没看过，不知道。 赞 1

凄美的情数 2018-06-29 11:43:14

老唐还是牛啊！宋城演艺的估值不论是近3年还是近5年，都处于最低点，但是净利润一直在稳步增长，为什么会说高估了呢？求指点 赞 1

小纯粹降 2018-06-29 11:36:15

啥时候，我也能像您一样，分析财报这么牛呢。。投资了两年，总是晕晕乎乎中赚钱。。财报看不懂，估值也不会。就是觉得便宜了，买。贵了，卖。。 赞 1

苏婴贪 2018-07-06 18:14:39

此文被证券市场周刊转载了，好文[强]

情难自持卿 2018-07-01 09:28:27

死忠粉冒个泡，莫让唐老师被黑粉寒了心[强]

钰昏 2018-07-01 02:31:50

宋城刚起步时我就买了股票了，那时我还不懂价值投资，主要就是因为在杭州宋城的体验，现在总结一下就是体验到了管理者无处不在的细心，凭感觉就能感受到这个老板是要争行业第一。现在宋城还在不断改进，优化，完善。看了老唐的浅印象后又进一步认识到宋城的财务情况和估值，就一直在等机会加仓，到18时加一部分，后来涨起来了，还是追高了加，我没有老唐的高要求，买贵了也还是想买，大不了就是等。

虚情寡义未 2018-06-30 23:12:08

唐老师逻辑清晰，研究深入， 佩服

花期自焚促 2018-06-30 14:07:15

这公司跟了几年，分析起来清晰度还是不如长老随便看看的分析，不过帅锅六间房收回一点是一点吧

卿诺殤闷 2018-06-30 07:36:20

刘岩即把不确定风险甩给了接盘者，又有继续实现自己梦想的资格，他是个牛人，但缺少企业家精神（不知道这话对不[破涕为笑]）……

TING尕 2018-06-29 23:07:56

对于评估拍脑袋这一段话，深有体会，真的是想要多少拍多少啊

辐粕晓xzm 2018-06-29 18:45:21

这个34亿的情景推演真是绝了，咋就那么巧那么巧[捂脸]

惊梦念伊人旬 2018-06-29 17:38:34

看到老周在里面掺和，就觉得不妙

海南姑娘哩 2018-06-29 17:38:26

我曾经买入过宋城演义，但是很快卖掉了，可能我比较传统吧，就是对直播平台比较恐惧，就怕哪一天国家下重手整顿，那就完蛋了，而宋城恰恰很大一部分利润来源是六间房产生的，所以我果断卖出。这段时间宋城拉升，我觉得是有人提前知道了六间房被出售的消息，利用拉升出货，因为明年宋城的利润肯定少一大块，股价不会有好的表现。

洋娃娃鱼儿迷 2018-06-29 14:56:52

看不出差异化（护城河），行业暴利总是会稀释掉的。而且风险和不确定性属于双重定性，应该表述为『不确定性所带来的风险』[呲牙]

用爱情读你砍 2018-06-29 14:47:54

经老唐法眼还有啥能逃脱？[强]

玉如陌上人教 2018-06-29 14:14:52

迪士尼那些项目能几十年不衰 我是这样强迫自己这样理解宋城的生意

持续力

小疯子裸 2018-06-29 14:14:46

这次重组的事儿就好像都在老唐眼皮子底下发生的一样，通过一个公告

怎么能看的这么透彻老唐真让我高山仰止。

温柔女硬汉殤 2018-06-29 14:14:16

其实六间房收入是否真实，看各大app商城就可以得出大概的结论了。

我曾经看过，六间房底下的石榴直播下载量可怜的要命。[流汗]

祁梦瑶姬 2018-06-29 13:19:40

2019年公司业绩承压并不是公司状况变坏了，相反是变的更好了。从

价值投资角度看，宋城现在不是变得更优秀，护城河更宽广了吗

作者

不确定下一步公司的战略变化，还要观察。

小块浮冰助 2018-06-29 13:17:20

手上的雷，放在地上了，总比炸伤自己好。感觉六间房利润有水分，对

赌协议结束就要爆

321艾米521 2018-06-29 12:33:54

先赞赏，再细细阅读。就是佩服老唐把事说的透透的超级本领。[玫瑰]

[玫瑰][玫瑰]

情欲如火上 2018-06-29 12:33:51

写的太好了。我还需要继续学习

笑逐秋风远希 2018-06-29 12:31:07

估值这个事其实还有个市场空间的问题，我从去年21块钱买到18块

钱，主要的大逻辑是宋城的管理层是目前中国市场上旅游演艺运营能力最强的公司没有之

一，而这个行业的空间巨大，行业的特性又决定了这是一门好生意，属于雪道比较长而雪又

比较湿的大环境。

作者
有道理的，我记得去年初我的文章也写过线下部分撑的起300亿市值

爽朗的QQ小东0 2018-06-29 12:28:52
透彻，敞亮，看着舒服[笑脸]

缺份依靠粉 2018-06-29 12:25:53
2018年上半年有龙虎山轨道，下半年有桂林和明月山，2019年上半年有西安，下半年有上海张家界佛山。2020年有西塘和澳洲。2018年下半年开始卖纪念品据说是纪念酒书签雨伞等，估计能从现有人流中再撸一把。现在的价格确实不便宜，但我觉得管理层忽悠洋韭菜时的翻三番的利润，还是有希望在十年内实现的。

天枰骄纵轻吟 2018-06-29 12:18:54
这两年准备的新项目估计会在20年产生利润，19年相对于18下滑是肯定的了，不过扣非后倒真未必，六间房三个亿的利润，多接几个轻资产项目，九寨沟恢复一下，丽江提升到2亿，应该就差不多了吧

操尼嗎汇 2018-06-29 12:18:38
昨天刚刚后台留言，没想到今天就看到了老唐的分享，感谢老唐乐于分享的精神[玫瑰]

隐居在史前表 2018-06-29 12:03:53
直播平台只关注斗鱼和虎牙就行，其他都是臭鱼烂虾。

小自私亡 2018-06-29 12:03:46
线下今年预估9亿，年初25倍线下加30亿六间房，255亿，资本的眼睛是雪亮的。现在，因为几个大项目预期上来加剥掉六间房，给予30倍线下加26亿新公司股权价值，合理296亿

蘑菇不开花娅 2018-06-29 12:00:22
老唐居然你不玩雪球了，我也不玩了。雪球到底有价值没（有干货没）？

作者
每个人心中的干货标准是不一样的??

可靠的ew3zt1 2018-06-29 11:49:40

解析清晰明了，老唐也是个牛人

卟必费心质 2018-06-29 11:49:30

有理有据，老唐的分析感觉算是六间房和花椒合并后最全面的，客观理性。只是买入标准还会是240亿吗？

7个汉字沙love 2018-06-29 11:48:17

唐长老分析能力无出其右者[微笑][强]

go娇腿绕腰肢嘿 2018-06-29 11:48:11

能看到老唐更新真好，S1983今天停了，老唐得挺住啊

> 作者
>
> 你说的是stevevai1983？停什么？为啥？

流年熙熙清 2018-06-29 11:47:56

2016年开始跟着老唐学习夹头，沉醉阅读，收货颇多，虽尚未出师，内心日渐丰盈。在学习老唐财务分析技巧的同时，更应该学习老唐对投资事业的热爱和执着，学“术”更应学“道”，感谢思考，感谢分享。

爱飞的big你5 2018-06-29 11:46:37

昨晚本来想问老唐怎么看宋城演艺的事呢，今天上午自己看完觉得不是很看好，就没有发消息问老唐了，老唐比我分析得细多了、透彻多了，偷笑[呲牙]

内些离念伴 2018-06-29 11:44:01

老唐分析的有理有据！赞一个，辛苦了。

烟奴小 2018-06-29 11:43:50

佩服老唐！解惑达人啊！我看了公告后，就觉得单从这笔交易直接利益看，宋城是亏了。用70%挣钱资产换30%亏钱资产。以后宋城因少了这块利润也会影响业绩。 还是老唐解析的透彻！[强]

心软是病110119 2018-06-29 11:43:06

老唐啊 老唐 你为啥总是能把事说的这么明白啊 羡慕嫉妒恨啊！继续拱啊拱！

控心者筒 2018-06-29 11:38:01

像在看大片啊，手动崇拜……

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

终点，起点

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-07-01

收录于话题
#2018年书房原创 118
#老唐实盘合集 108

感谢书房里一位姓孙的朋友和一位姓祝的朋友，将老唐在雪球的文章抓取整理并发了过来。今天终于得以将雪球帖子清空，将密码修改成一组非常复杂的字母和数字结合的随机数字，然后删掉。唐朝这个账号就算从混迹了五六年的雪球论坛消失了。

老帖，我过些日子慢慢看。最终是全部文件直接打包，放上来给大家自取，还是选择部分精华内容整理到新书里，届时再说。

今天，突然特别深刻地get到了和天南兄喝茶时，他告诉我的那句话：见见喜欢的人，聊聊喜欢的事，将时间“浪费”在喜欢的人身上，人生快意，莫过于此。

我浪费太多时间在讨厌我的人身上，是我的错；我和别有用心的人针锋相对，是我的错；我用垃圾人的语言去对付垃圾人，却忘记旁边被飞溅污染的，还有喜欢我的人，是我的错；我意图去改变不可能改变的人，是我的错……

关于广告，我不打算、也没有义务去和他们解释，但愿意和书房的朋友们聊几句。

老唐是凡夫俗子，乐意付出，也想看到回报，无论是精神的，还是物质的。我觉着，如果只是期望别人不沾任何铜臭味，完全无私地分享干货，这种想法本质上是巨婴，是一种认为世界应该围着自己旋转的幻想，不可能持久。

坦率说，ID后面坠着“赞赏次数0，赞赏金额0.00元”的人，问头几个问题，老唐还乐呵呵地回答。连续问的多了，无论我多热心，心里难免会若隐若现地飘过一个阴暗的念头：你是不是拿我当傻叉使？

受限于长期以来的互联网免费文化，书房文章在同类微信公众号里，打赏率算是偏高的。但整体打赏率（打赏人数/阅读人数）基本也就不超过2%，而老唐又不愿意搞收费阅

读的小圈子。所以，书房里的广告，我打算继续按照每周一次的频率考虑，并在新朋友关注时，增加“每周可能会有一次广告，不喜欢的请取关”的说明。

但是，**我愿意接受大家的意见，拒收p2p相关的商业广告。**

拒收之前，我先表达个人看法：p2p确实有跑路的，但以此来说约两三千家p2p平台公司都是骗子，就如同因为有退市的A股，就说两三千家上市公司都是垃圾一样，我是不同意的。

实际上，全国两三千家p2p平台，是有很大差别的。平台型的和资金池型的有差别，不同商业模式、不同股东背景、不同管理层、不同资产结构，之间也有差别。就如同即便是身处同一行业的上市公司，照样会有良莠之分一样。

事实上，每周我都会拒绝很多广告主发送广告的要求，比如：

老唐其实还真有一些排除技巧，不过很抱歉，不能介绍给大家。至少大家应该知道的一个事实是：书房建立近两年来，推送过广告的p2p平台公司，前后大约也有十多家了。迄今为止，没有任何一家平台跑路，也没有任何一位参与者被坑——提请注意，老唐说这句话是表述迄今为止的事实，并不构成对这些平台未来的保证。

然而，有很多人抱着人云亦云的偏见，或者将所有平台均视为骗子，或者宣称今天没跑路、不代表明天不跑路，不代表未来永远不跑路，加上某些针对p2p平台的薅羊毛技巧和套路，老唐也确实无法敞开明说。因此，这事儿貌似变成了豆腐掉进灰堆里——吹不得打不得。索性，老唐停了所有p2p广告拉倒，以免说话不硬气。

手头还有一个，是六月上旬答应人家的。明天老唐跟对方公司联系，看能否毁约退钱。如果可以，自今天以后，书房不再有p2p广告；如果不行，也就是7月15日那周还会有一次，以后拒收。

那些人云亦云的群氓之口，就随他们去了。

下面说说实盘组合。

删掉了雪球组合和旧文，今天在这里完整记录一下实盘组合的演变情况，以构成持续观察范本。2013年之前，没有公开记录，忽略。从有公开文章的2014年开始。

时间	收益率	净值	持股比例（比例为约数，实际为＜该数±0.5%范围）
2014	62%	1.62	茅台 46%，民生 23%，招行 23%，川投 8%
2015	13%	1.83	茅台，民生 H，招行 H，川投，洋河，具体比例不详。
2016	23%	2.25	茅台，民生 H，招行 H，国投，洋河，信立泰，双汇，具体比例不详。
2017	62%	3.65	茅台 40%，国投 15%，腾讯 13%，民生 H6%，招行 H5%，洋河 5%，信立泰 5%，双汇 4%，海康 2%，古井 B2%，张裕 B1%，粤高速 B1%。
2018 上半年	4%	3.79	茅台 44%，腾讯 25%，古井 B6%，洋河 6%，民生 H5%，招商 H4%，信立泰 3%，双汇 3%，海康 3%。

唐书房

相关说明：

①前四年收益率记载分别位于《感恩2014》、《表怕，年终总结有老唐垫底》、《老唐的2016年》和《老唐的2017》四篇文章里；

②虽然即使计入打新，收益率也没有什么变化的，但为了避免某些朋友追问，老唐还是强调一句：以上收益均不含打新收益；

③2015和2016两年，因为有了实盘组合，所以文章里没有记录个股具体占比。组合停掉

后，目前无法查询个股占比了；

④对于中途增加或者减少资金带来的收益率计算，我是按照追加或减少时已完成收益率反推年初资金变化。举例说，假设年初资金为1000，某日新增资金100，增加资金时当年已达成收益率为10%，则将年初资金调整为1000+100/（1+10%）=1091，当年收益率直接以1091为基数计算。

同样，如果期初为1000，某日抽走资金200，抽走时当年实际达成收益率为-5%，则调整年初资金为1000-200/（1-5%）=789.5，当年收益率直接亿789.5为基数计算。

总而言之，假设新增或减少资金在年初时就在另一个持股完全相同的虚拟账户存在，那个账户的合并与删除不影响现有账户收益率的计算；

⑤对于以港币计价的港股和B股，在计算市值时，直接考虑汇率因素。比如元旦将所有港股B股全部折算为人民币与A股加总，得出总市值基准。其后计算总市值的时候，直接将港股和B股价格乘以最新港币汇率计算人民币市值，与基准日人民币市值对比；

⑥目前手头还有约16%的新增现金伺机加仓，目标腾讯、海康、分众（古井B和张裕B，其实也有意向，就是钱出去很麻烦，只能作罢）。

大致就是这个情况，算是借着2018年6月30日这个节点，把前事翻篇，展开一个新的开始。谢谢朋友们的安慰、鼓励和支持，老唐不一一回复了，谢谢你们，你们是老唐码字的最大动力🙏

愿妳是谎的故事 2018-07-01 21:07:51

见见喜欢的人，聊聊喜欢的事，将时间"浪费"在喜欢的人身上，人生快意，莫过于此。

赞 488

爱飞的big你5 2018-07-01 21:18:43

我还是那个观点，雪球基本讨论老唐的帖子下我都会了，作为一个自私的人我是希望老唐多接广告，有了金钱的动力才能给我们更新更多知识。我想了想不愿意的人大概有两种，第一种无法辨别广告，首先广告老唐是经过过滤的，即便没过滤，作为一名

投资者，我觉得判断广告的能力应该是有的，什么理财保证超过8%我基本不信，说推荐牛股赚钱分红的我直接给他一巴掌。有人说我就是天真分不清，那也很简单广告的文章最上面老唐都注明了广告，看到这几个字把文章关了就是。第二种，1.看唐书房无法接受广告的，我觉得你摸摸自己的凉心，你喝酒聊天时老唐在读书看财报，你陪老婆孩子时老唐在读书看财报，然后把他获取的知识和企业的调研免费分享给你，你不感恩就算了还要反咬一口，你狼心不会痛吗？2.不看唐书房单纯嫉妒的，我就说一句这钱不给老唐也轮不到你，老唐没广告收入也比你有钱100倍。

赞 255

作者

谢谢您，我记得我看到过你的这段回复，非常感谢[抱拳][咖啡]

赞 103

情调呐兰 2018-07-01 21:12:35

老唐。关注书房很久了，但是很少留言和打赏，但是默默看了很多免费文章，表示感谢。我认为可以继续接广告，粉丝应该有辨别能力。就连这种辨别能力都没有，还怎么投资炒股呢！

赞 168

苏谨取 2018-07-01 21:15:52

老唐，广告随便发，不能因为几个人就毁约，支持你。自己没有鉴别能力的人，谁救不了。

赞 78

治割舰 2018-07-01 21:17:17

很棒，真的很棒，让人非常佩服和开心。 从这件事开始发酵，我就一直高度关注您的公众号和雪球账号，还有相关人的讨论。 我在雪球上也发表了这样的评论：不支持p2p广告，因为芒格说过“莫以恶小而为之”，君子慎独。 看到宁静兄发言，认为方丈保持了公允，我留言：方丈的问题在于，对造谣者听之任之，造谣一张嘴，说老唐靠p2p年入数百万，选股就是随意买龙头；辟谣跑断腿，老唐投诉而官方也不删帖惩治。此之谓咧逼驱逐良币（原谅我比老唐更懂得低俗的幽默，苏格兰的调情）。 其实一开始，老唐上p2p广告，我get到了老唐的黑色幽默：如果坚信价投，加入巴神门，还能被p2p忽悠，这样的智商基本还是告别价投吧。但是，毕竟，我们的个人道德标准还是应该更高些，这应该是一种追求，而不是功利性的考虑。所以，我为老唐最终的决定由衷的高兴，如果是我自己，也肯定会这么做。 人生得一知己，何其难也？无论是：令人陶醉的爱情，令人感动至深的亲情，还是令人奋进的志同道合的工作好友，都是缘分，而非强求可得。我希望书房成为价投同道进行高质量高水平交流的平台；成为大家人生路上的情感寄托和纽带；在这里，三俩有趣人、同舒有趣事，会心一笑，岂不快哉！

赞 62

嫉妒牌炮弹都 2018-07-01 21:22:13

建议老唐多接广告，这样迷你散能免费看好内容，您也能有收入，对大家都有好处[呲牙] 赞 49

沫木兮贵 2018-07-01 21:10:56

付钱看文，天经地义。我们不需要假意清高的圣母婊，市场经济这么多年，怎么老是有人讲无私奉献？ 赞 45

挂增艳 2018-07-01 21:25:09

老唐，别因为垃圾人抛弃了一直支持你的人，是因为你我们家庭有了清晰的投资思路，p2p广告没必要不接，真的懂你思想的的人不会因为这个否定你 赞 33

灏明乖乖孩驱 2018-07-01 21:15:54

广告发完吧，契约毕竟是契约，书房老朋友们想来也不会介意的 赞 33

心灵之眼双狮88 2018-07-01 21:30:10

期待老唐将雪球的贴打包转到书房来，感谢老唐一直无私的好文，作为唐粉压根不在乎什么广告 赞 24

河南腕红艳去 2018-07-01 21:19:11

炒股票是投资，投p2p也是投资，凭啥你们炒股票就看不起投p2p的？今年这股市行情，投一个知名度高的大型p2p收益率吊打百分之八九十的股民。[傲慢] 赞 20

半夏微衰 2018-07-01 21:25:36

老唐，啥广告都可以接。不要因为一些没有辨别是非能力的巨婴，而砍掉这部分收入。作为唐门一员，长期享受唐门精神食粮的滋养，又没有回馈门主，本就心存愧疚。唉～～ 赞 19

天蝎要站死 2018-07-01 21:32:05

接不接广告是你的自由，能不能辨是读者的能力。懂你的人自然懂，何必为不懂你的人伤脑筋，费神费力.做得自己开心就好 赞 17

坏坏坏钕绊 2018-07-01 21:27:07

都把p2p广告取消了，就不要删雪球了嘛[抓狂]，而且这么硬气，堵住悠悠众口，岂不快哉[坏笑] 赞 1

作者

两码事。删雪球，是意识到自己不适合哪里。取消p2p，是因为在意部分书房朋友的感受。

赞 17

最爱bc5wx4 2018-07-01 21:07:11

p2p我投了好几年，我觉得老唐推荐相关广告没有什么问题。 赞 14

董咚咚控 2018-07-01 21:04:58

不看，先占座，沙发 赞 8

作者

官方认证，真皮沙发[抱拳] 赞 14

以吻封城二 2018-07-01 22:18:38

老唐实在，即不“满身铜臭”，也非“不识人间烟火”，真性情。还能毫不保留的把他的想法说出来，不虚伪，真欣赏。在虚拟的网络上既愿意“授之以鱼”，又愿意“授之以渔”的人少之又少，若非心中有大义之人，不可为。老唐，真侠士也，敬佩！一直以为自己跟唐大侠差距甚远，都是默默地阅读，默默的点赞，不敢留言，真怕班门弄斧。今天也想为老唐留言，支持老唐！ 赞 12

新嘎件sky 2018-07-01 22:13:12

仅仅说句公道话：一是从唐书房和老唐的书中还是学到了一些东西，值那个书的价钱，值花那些时间，但我不能保证他说的话对多少，是100%，还是80%，或者60%，读一本书，明白一个道理或者解决一个疑惑足以；二是广告问题，任何平台都要付出和收获，不能要求公共号没有广告，就像不能苛求电视台、网站、报纸杂质没有广告一样；三是广告你不能阻止它播放，广告有人会信，有的人不信，就像当年的某某家酒、某某奶粉、某某药酒，信和不信取决于你，不要怪平台；四是知识从来没有免费的，表面免费的一般都是收智商税的。 赞 11

际抗饭团 2018-07-01 21:21:44

老唐是一个坦荡人，广告都标了商业推广，不喜欢的完全可以不看。不能得了便宜还卖乖，既要免费还要无广告，支持老唐 赞 11

雨的郁望淌 2018-07-01 21:20:39

广告本来就是个平衡公众号付出和收入很好的途径，如果连辨别广告内容适合不适合自己的能力都没有，怎么做好投资呢？唐兄，只管做自己认为正确的事，让别人说去吧！[微笑] 赞 11

天枰狮子努力吧 2018-07-01 21:14:51

感谢老唐这些年的分享，这样的遭遇和经历股灾也差不多，好品质的人和好企业一样，交给时间可好[抱拳][抱拳][抱拳][抱拳]

赞 9

未曾遇见披 2018-07-02 11:03:53

老唐，看了很多留言后我有个疑问，为什么你看不见我们这些支持你的声音，而努力去为了那些质疑你，要求你的声音调整自己呢？支持你的人中大部分都是想学习怎么投资赚钱，叽歪你的人是想你给他账户送钱，你想满足谁呢？这个群体里只有10%是属于最终投资成功的人，是他们找到你，并在这里丰富自己。奶水～奶水不掺水怎么喝嘛？我们觉得你挤出来的是奶，不是奶粉就好[呲牙]

赞 8

作者

谢谢，我反思ing??

赞 7

梦魇布 2018-07-01 22:49:04

p2p投了近三年，没中过雷，还启蒙了我进一步学习理财。一个工具而已，看怎么使用吧。

赞 8

洋娃娃鱼儿迷 2018-07-01 21:43:25

老唐不要被那些人道德绑架，凭自己本事赚的钱凭什么让他们指手画脚。真正关注并学习老唐思想的粉丝，会看不见上头那么明显的商业推广几个字？如果这都看不见，那还学啥看财报呀？

赞 8

挡何及比 2018-07-01 22:11:21

不懂不接受广告的逻辑，不喜欢不看就好了，文章一打开不是看得清清楚楚的。我倒是很反感一般公众号那种铺天盖地的团购卖东西。精挑细选的开团也就算了，有好些明显是什么都卖的二道贩，又不便宜，纯粹盘剥粉丝赚差价。比起这个放几个广告厚道多了。

赞 7

亡城际徐 2018-07-01 21:16:26

通过老唐这开了两家证券公司帐户.若自己去找,麻烦且费用高. 这广告挺好啊

赞 7

旧岛找 2018-07-02 09:07:15

中国的投资大咖可能有不少，但能无私分享的屈指可数，其中能像老唐这样从理念到估值再到企业具体分析手把手教的，我是找不出第二个来的。然而我能给的赞赏少的可怜，所以我就很自私的认为那些广告是替我们粉丝给老唐的回报，所以唐书房接广告一点问题都没有，我巴不得老唐能从广告商那里赚个几个百万呢！这是唐书房之幸，粉丝

之福。 赞 6

超级风萧萧003 2018-07-01 21:24:37

今天出差回来，想着把未保存完的雪球唐朝专栏文章下载保存，结果已经清空(合共12页的主题文章，保存到第七页)，打开网页看到文章清空了还真的有点失落。

赞 6

莫熙瞳棍 2018-07-01 22:15:36

不接p2p是好事。最早看到书房里的p2p广告，我心里就有几句话想说。1、有点为老唐担心，毕竟互联网金融良莠不齐，要是雷了一个，不是坏了老唐的名声。2、真正赞同老唐理念的人，不会选择p2p，这些广告商没选好对象。3、老唐怎么不接一些卖基金或其它东西的广告，起码风险小很多。另，有个问题想咨询一下老唐，书房的文章合集整理的怎么样了，我还等着买书来温习呢？[微笑]

赞 5

护善漠芬 2018-07-01 21:35:29

这个世界什么人都有，就是要和喜欢的人，志同道合的人花时间，否者不是为讨厌的人气自己，不值得。个人觉得广告应该的，没什么不妥，你有自己的过滤机制，我们也是成年人。自关注你就很喜欢你的推荐很多都收藏。你的文章我都受益匪浅，不是那种收费圈子已经很感激，相信很多人和我一样感激唐书房。听到此事件就非常的讨厌他们。可以说我自从雪球关注唐书房后，基本就没怎么看雪球了.....

赞 5

说了再见理 2018-07-01 21:23:24

支持老唐，谢谢老唐提供干货，看几个广告无可厚非，不知道有人为何这么在意

赞 5

只是可以嘛术 2018-07-02 02:15:19

那些雪球喷老唐的傻x，可能一直偷偷关注书房，这么多知识给他们看浪费大了，让我很是不爽

赞 4

作者

??看球看球??

赞 1

安济夫沈 2018-07-01 21:16:46

知识付费是天经地义的事，天下哪有免费的午餐

赞 4

我怀片冰心断 2018-07-01 21:14:14

雪球这几天一直讨论你的离去。 雪球人多了，但是人的层次整体水平

低了，许多如老唐一样的都走了，水晶苍蝇拍 小小辛巴 这两个是我最敬佩的两个，基本都不怎么发文了，你们的离开可以说有喷子的原因，也有雪球的原因，雪球大了，不再需要你们远播声名了，所以雪球一直不听取群众的呼声完善。还好这里有书房 赞 4

空虚摆 2018-07-01 22:57:53

看到这么多对p2p深恶痛绝的，我都不好意思说买了4年的p2p，目前仍然持有一定比例的p2p[尴尬] 赞 3

苏婆妄 2018-07-01 21:21:35

非常支持打广告，支持支持支持， 赞 3

白墨汐鹅 2018-07-01 21:20:07

羊不肯拔自己的毛，还不愿让猪出现在自己的视线内，这就有点说不过去了。老唐挣钱，我得知识，商家做广告赚钱，各得其所，皆大欢喜！ 赞 3

莫小若戒 2018-07-01 21:18:53

做自己想做的事，别计较太多，这样就不会心烦也不会累。林子大了，什么鸟都有，就跟两夫妻牵驴的漫画一样，你怎么做都有人挑刺，管不了，控不住，希望老唐这个公众号能一直留着，为我们这些懒人留着。 赞 3

朽白丫 2018-07-01 21:18:52

一直默默关注，没留过言，也没打过赏[呲牙]。但这事得顶老唐!P2P广告可以不看嘛!也可以看看不投啊!没人逼你去看，去投，一切全凭自己做主。不打赏还不允许发发广告，凭啥发干货给你看。 赞 3

寂寞有刺粥 2018-07-01 21:14:59

支持老唐。虽然绝大部分粉丝应该清楚p2p，不过停掉p2p广告更好。继续跟着老唐学习，加油 赞 3

陈年旧事瓦 2018-07-01 21:12:05

心疼老唐一分钟，有错误也有正确。认识到就好啦，你还是那个唐神，用同样的方式对待对方，如果对方的方式是错误的，何尝不是拉自己下水。祝好，从未赞赏过，却偷偷看着你的书、看着你码的字，sorry啦[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 3

沫木兮贵 2018-07-02 01:02:12

可能雪球的生态链就是炒股的看不起p2p的 不知道以后会不会有大数据统计两者盈亏比。但固收类如果7亏的话可能市面上不会有p2p生存的土壤的吧。广告我

觉得说明了情况就可以做的 毕竟买茅台亏钱的也有不少吧[呲牙]

赞 2

逢人如逢已妥 2018-07-02 00:11:31

广告随意发，如果连这点辨别力都没有，最好不要奢望投资证券赚钱，

老唐是我在证券领域最佩服的人之一，身为唐粉，永远支持老唐，虽然关注老唐很久，从雪球到唐书房，从未抄过作业，盈亏自己负责，每一个人都应该有主见不能人云亦云，包括权威。在此声明，不管老唐做怎样的决定，我都支持老唐，毕竟相识过，快乐过，知足就好，祝老唐开心，唐书房兴旺。

赞 2

小师妹我来了哟 2018-07-01 23:23:08

最近读手财，干货满满，非常佩服老唐的投资水平和分享精神。雪球这

几日围观下来，感慨劣币驱逐良币，没赶上雪球的好时候。 最想不到的是雪球上对P2P的一致口诛笔伐。我投资P2P四五年了，前后投了七八家，从来没遇到过踩雷的情况。我想说，P2P的本质是高风险高收益类债权投资，在我手里，它是分散股权投资风险的一种投资工具。考虑到资产配置风险收益的性价比，我会配置最多不超过20%的资金（一般10%~15%），分散在不少于5家P2P。和股票投资需要研究个股一样，投资P2P也不是闭着眼睛扔飞镖，需要对每家平台的背景资质，底层资产和风控模式有一定的了解。那些没有经过了解就说p2p是骗子的人，和股市里看一个股票两分钟就决定买卖的韭菜有什么区别呢？那些把全部身家投入一家收益看上去高的离谱的p2p，幻想自己不是这击鼓传花最后一棒的人，和牛市顶点入场的股民又有什么区别？都是赌徒罢了。 雪球和唐书房研究股票的人多，但我觉得了解其他投资工具也是必要的。如果没有老唐那样研究公司的能力，打造相关系数低的大类资产配置组合，股债平衡，分散投资降低风险才是最理性的思路。 我倒是希望老唐多接点广告，有金钱的刺激才能生产出更多高质量免费的内容。至于广告的内容，难道读者自己没有甄别能力吗？请不要将人最为宝贵的独立思考的能力拱手送人才是。

赞 2

苏婴贪 2018-07-01 22:02:12

我女儿在四大是审计经理，她买了近四年P2P，没一笔坏账，她懂得如

何理性辨析这类公司

赞 2

云它象摔 2018-07-01 21:23:28

唐兄准备何时加腾讯呢，从去年十几到25%的持仓。真的佩服老唐作

为一个价投的实力！[偷笑]

赞 2

最爱Funny智商 2018-07-01 21:09:58

我们无须在意别人的看法。和无聊的人说话反而浪费时间，就和我们买

股票一样，我们只要觉得逻辑正确，我们不用在意别人的看法，炒股需要大量的流动资金。况且p2p又没有让他们买。他们如果没有自我保护，辨别意识，那个割韭菜的地方多了去了

赞 2

fly阿富汗之王 2018-07-02 09:35:54

就喜欢看见唐先生赚钱，不管是投资，卖书，还是唐书房插播广告，我都举双手支持，因为他值得！[呲牙][呲牙]，我要是钱多，恨不得每篇文章都打赏88！ 唐先生，新起点，加油[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 1

语言的狂欢肛 2018-07-02 09:01:23

关于广告、薅羊毛之争，甚至上升到挣这份钱妥与不妥，在我个人看来，那是一种“精神洁癖”！别忘了我们来唐书房干嘛的？有人愿意来唐书房做广告，说明书房做的好！收藏的文章质量高！看文章的同时，也请问问自己，谁在薅谁羊毛？！

赞 1

勤奋的0326发 2018-07-02 08:55:13

老唐人真好！是我就见一个拉黑一个。这个书房也没有过滤功能，那群垃圾人，说不定每天都来看呢！我是没办法像你这么好！！！

赞 1

帅帅先森玩 2018-07-02 00:00:16

老唐加油！还是要接接广告啊，实际上p2p也不都是洪水猛兽啊，我现在也有在投p2p，还不错啦[微笑]要是老唐可以接接茅台分众海康这些自己投资的公司的广告就最完美啦[呲牙]

赞 1

安幕风尘国 2018-07-01 23:41:25

老唐支持你！我觉得攻击你的人真是逻辑有问题。如果真的有粉丝因为特别相信你，唐书房一发广告就买了p2p，那按道理他不应该早就重仓茅台，持股直接复制了吗？如果真那样，这几年收益率很高啊！他笑都来不及了。更何况广告上都有一句“这是广告，不代表唐书房观点”啊。我作为唐书房的受益者，作为嫂子的同乡，我巴不得老唐因为广告三个月就有网下打新资格。你喜欢和尊敬的人更好了，这难道不是件特别幸福的事吗？

赞 1

苏亚梦务 2018-07-01 23:37:08

我是很赞成老唐接广告的，毕竟老唐也是人也要吃饭。而且老唐无私的分享了这么多的知识给我们，我们看看老唐接的广告又怎么了？而且在互联网的时代有羊毛出在猪身上的说法。既然不想付费阅读就该支持老唐去接广告，让商家帮你们把阅读费付给老唐。你得到了免费阅读的机会，老唐得到了辛苦付出的收获，商家也推广了自己的产品。

这是一个多赢的局面，如果连这种思维逻辑都没有的话你还是别学投资了。已打赏 赞 1

洛眉纺 2018-07-01 22:51:59

对p2p广告有怨言，其实就矫情。我觉得没问题。老唐，自己舒服就好，懂你自然懂，不懂的人，迁就没用 赞 1

心上人用 2018-07-01 22:51:05

虽然关注唐书房没多久，但自从做股票就在雪球一直关注老唐了，第一本关于财报的书也是老唐的，所有关于价投的书籍知识都是老唐分享的，可以说我决定走价投这条路就是因为有了老唐的指引，感谢老唐的分享与指引，支持你，老唐叔[呲牙] 赞 1

heart祁允祥 2018-07-01 22:26:30

做个广告后面都备注着～本文为商业推广，这么厚道的人你们见过几个？唐哥广告可以有，可以每周二篇[调皮]没感觉到什么影响。只要您做的事，小张都支持[强壮][嘿哈] 赞 1

勤勤555888 2018-07-01 22:25:14

幸好还有书房，让吾等一聚。 p2p广告该接还是可以接，没必要为了某些人的闲言碎语，自断羽毛。 佛渡有缘人，老唐你交给我们方法了，投资就该是自己的事，独立判断，独自修炼 赞 1

命运的伯爵宫 2018-07-01 22:23:39

我觉得广告没有啥，有广告还能给老唐增加零花钱，都是成年人，信不信广告自己判断撒，况且有老唐分析的股票哪一个不比p2p有吸引力[嘿哈] 赞 1

home任杏子天枰 2018-07-01 22:19:58

讲真 我觉得您挺委屈的 不就接个P2P广告嘛 而且文章开头白纸黑字提醒了！怎么就那么多人有意见呢？！很多人都是自己站在道德制高点去指责别人 那做伸手党就很道德？！ 赞 1

头像随便换m 2018-07-01 22:14:28

已经非常非常感激唐老师的无私分享了，所以根本不介意一周一次的广告。谁想投资什么，自己总要有点判断的吧，况且每次广告中您都写明了“特约广告，不代表唐书房观点”，怎么还会有人揪着这个不放。雪球平台没了您，是广大球友的损失。 赞 1

苒暖馨摇 2018-07-01 22:11:56

难以想象还有人嫌弃接P2P广告的。这种智商基本不用投资理财了，乖

乖存银行得了

赞 1

单飞琉璃钥泰 2018-07-01 22:10:06

我也觉得老唐搞小圈子，付费看文章比较好，要不可能雪球上那些无耻的人也在唐书房里免费看老唐的文章

赞 1

暗网未来 2018-07-01 22:08:18

一说到p2p广告，就好像碰到有些人的G点，义愤填膺，嗨到不行，好像抓到了老唐的短处，自己眼里揉不得沙子。我现在不会再碰p2p，风险收益比不合适。但是何必装b说p2p多么万恶呢，我以前就买过，挣了钱还推荐给朋友。后来不玩了也跟朋友说得清清楚楚，就跟老唐发广告前专门写文章说明自己观点一样。我觉得老唐p2p广告没必要停，气死那帮装逼犯。

赞 1

虐心眼 2018-07-01 21:40:31

喜欢唐总的专业，理性，率真，其实，多接P2P广告也无妨的，只要能给阅者一些很有价值的思考，才是最重要的。为你点赞，为你打赏。加油，唐总。支持你！

赞 1

醉饮红尘茶腰 2018-07-01 21:39:46

第一次打赏，老唐不要嫌少，广告接了的还是不要退了，契约精神！

赞 1

苒暖馨摇 2018-07-01 21:38:33

尽管一开始觉得老唐离开雪球可惜，但仔细想了想，还是离开雪球好！因为雪球已经变味，再也不是当初大V乐意分享价值投资理念，球友们热烈讨论求教的论坛了，而喷子们把雪球当成了乐园。方丈有点急功近利了，忘记了多年靠谱的大V们才是雪球有竞争力的净资产！ 离开雪球对唐书房的朋友们也是有利的，老唐的理念只分享给有缘人，这样朋友们才能顺利收割韭菜喷子，老毛说的好：喷子韭菜，只能被消灭，不能被教育[呲牙]

赞 1

夏末初瑾酥 2018-07-01 21:37:48

乐见老唐拒接p2p广告，这绝对是对唐书房读者负责任得做法，那么相对的，读者也应该对老唐的付出作出回报(打赏）。

赞 1

张洲琳缩 2018-07-01 21:37:28

资金一半股票，一半P2P，要被大家鄙视了

赞 1

爱情来砸门 2018-07-01 21:36:29

我支持您登广告，没必要停止。 赞 1

挂增艳 2018-07-01 21:35:53

一希望老唐继续接p2p广告，只是发送的时候附一篇原创就更好了，不然白惊喜一场，哈哈。 二希望能开收费圈，知识付费已经普及，相信老唐的收费圈一定物超所值 赞 1

庄小姐斧 2018-07-01 21:29:18

率性而为乃真自我，真人生！前辈雪球停更对我等韭菜实属可惜。留过言，发过邮件前辈一直没回，可能是缘分未到吧，但我愿意寻着前辈的轨迹努力前行，力争做那2%的人，桃李不言而成蹊，加油，给自己！[拳头][拳头][拳头] 赞 1

筱滥情申 2018-07-01 21:28:14

忙于事物，很久没来唐书房逛逛了，不曾想一打开公众号就是老唐告别雪球的声明文章，也好，自从有了微信公众号后，雪球也逛的少了，还是多逛逛唐书房 赞 1

月落琴箫 2018-07-01 21:27:28

以后拒收p2p，这个真的要点赞，以后说话确实也硬气多了，否则说话好像短人一截，最主要是围攻群众的感受，这两年跑路的新闻太多了，围攻群众容易被点 赞 1

神精病涩 2018-07-01 21:25:09

实话实说，我从来不看老唐发布的广告的，也觉得老唐没有特别地刻意地推这些广告 赞 1

兮浓妃厅 2018-07-01 21:24:55

真诚人的数目如散落地上的砖石，老唐算一个[强][强][强]，希望可以学到[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 1

荫致虚伪锐 2018-07-01 21:24:24

这两年在罗辑思维得到的一个心法，不问对错（因为对错很多时候是怎么也理不顺的东西），只问收获（因为收获是自己一点一点积累起来的，最为深刻的感悟，对自己有意义的东西）。所以我衷心祝福唐书房越来越好，在这里投资的意义可以开枝散叶，美好盛开！ 赞 1

不变的爱仙 2018-07-01 21:23:44

支持老唐，付出总是要有回报的，又不是做慈善，个人做做广告业很正常。只能说人家太眼红

赞 1

相互缘起爽 2018-07-01 21:23:42

一直认为所有的事都是你情我愿，我愿意在我的小地盘做我认为可以做的事，至于你怎么看，与我无关。接广告也好，抄作业也好，都是如此。既然有所选择，就理应闭嘴。混迹社会，不带脑子光带嘴，亏损也活该。

赞 1

和蔼的七血七 2018-07-01 21:22:53

老唐的书、记录的股票都仔细研究过，老唐是个好人、高手、大侠！他分享的东西自己判断，挣钱了不归他，亏了自己负责，做成熟的投资者

赞 1

happy小么么熊 2018-07-01 21:22:28

老唐人没得说，关注老唐四年了，学到很多的东西，可以说老唐的财1让我找到了企业估值的锚，虽然到现在也没在市场的赚到多少钱，但好歹知道自己是走在正确的路上便可以。老唐，没什么钱阿，买世界杯还输了，只能以一点聊表心意。

赞 1

丁丁菇凉vu 2018-07-01 21:21:56

都是被网络上各种盗版免费文化惯出来的，等老唐出新书，一定买本支持[呲牙]

赞 1

陌筱赖瞪 2018-07-01 21:21:35

活得真实[咖啡]。广告的文章，都打广告二字的，自己过滤到就好。

赞 1

happy龙之旅 2018-07-01 21:20:38

老唐直接像那个知识星球，每人想看分享的文章，付费加圈子。每年做个定价。我觉得这样最好

赞 1

糖抢环动 2018-07-01 21:20:19

我意图去改变不可能改变的人，是我的错……能否改变看悟性，只与自己相关。支持老唐[握手]

赞 1

ok羽化的奕朦泷 2018-07-01 21:20:01

看老唐的每一篇文章，配合自己的财报，咀嚼巴菲特芒格的箴言，慢慢投资慢慢成长，其他的随他去，老唐加油[微笑]

赞 1

俊明王子哦乐园 2018-07-01 21:19:55

爱上投资。还不具备老唐的水平，但是已经跟老唐一个脾气，领导都说我这两年太随性了[捂脸]。我想告诉他的是，与其憋屈的活着，不如坦荡一点。人生一世，随自己性子吧，别被憋坏了。

赞 1

生凉薄嗓 2018-07-01 21:18:13

我用了微贷网两年多，感觉还行，p2p关键在甄别和风险自负，投资都有风险，觉得接p2p广告也没啥好避讳的。

赞 1

蜜桃陳time 2018-07-01 21:17:56

p2p我玩了6年，投资过20多间平台，暂时没有跑路的平台。这个行业公司太多，什么模式什么动机的都有，难免有骗子，但据此一杆子打死只能说自己水平太低见识有限罢了。所以，老唐对于某些人也没必要太过于计较。

赞 1

波风雪无 2018-07-01 21:17:39

一直很敬佩老唐，无私给我们分享传授知识，上帝也不过如此。老唐任何广告我都无条件支持，即使知道是广告还是会点进去看一眼增加人气，我希望老唐不要因为一些无知的人而停掉p2p广告而减少白花花银子。

赞 1

天蝎盛安福 2018-07-01 21:17:36

哎，删了雪球组合还是有点可惜了，毕竟几年的东西了。那些碎嘴子让他们去吧，反正又不指着他们过活，还是希望老唐快快乐乐投资，开开心心生活！有闲暇了喃就出一两本书分享你的经验就好了哈 （私心：新书请采取案例模式！[抓狂]大道理看太多了，有点免疫了[冷汗]）

赞 1

说说而已驰 2018-07-01 21:17:35

老唐写文，大家捧场，打赏或者接广告，都是互利互惠的商业模式，希望老唐能继续按自己的兴趣写文，我们也能学习收益！

赞 1

度他余年贵 2018-07-01 21:16:28

谁还没个脾气啊。这是人格特质。

赞 1

热情的蔡的欢 2018-07-01 21:16:04

唐哥，社会很复杂，只能淡然点，比你小一点，有时候我跟人怼后回头想想不应该，不过事后觉得这样可以就继续遵循自己准则，自己觉得不好，就慢慢转变吧，没有定论，第一次打赏给你，不要嫌少（手财一看了几次都没看完）[呲牙]

赞 1

因为爱很重虎 2018-07-01 21:10:09

辛苦老唐 虽然没有任何交流 但是你的手把手教你读财报 带我走进入了金融圈子 无论如何 愿你可以有更多的时间浪费在喜欢的人和喜欢的事上 别的 随他去吧 就像蛋总说的 兄弟 高兴点 高兴 人生不值得

赞 1

劈诗为柴鼓 2018-07-01 21:08:01

pp2没有什么不好的。每个人都需要流动资金游戏，炒股的，然后唐付出智慧接广告，有什么不应该，一切都是应该的。

赞 1

ALLOPS的老巢 2018-07-02 15:27:04

对于p2p，我投资了三年多，我先后投资过5个平台，现在还有4个平台，资金占了三分之一；不是任何平台都会跑路，环境是自己要有所研究；当然，我也认为股权投资的收益一定会超过债权，所以一旦自己对公司的分析达到了我所满意的程度，我就会放弃债权投资而全部转向股权投资

新嘎件sky 2018-07-02 10:54:34

感谢老唐的一路分享，非常受益于老唐的手财，许久没有弄明白的财报知识，通过两本书的阅读一下子豁然开朗，感谢老唐花时间，花精力在互联网上的无私分享，与那些动辄收费数千元教人抓涨停板的人相比，老唐的分享可以说是价值连城，很多夹头的书，只说理念，而无实操，老唐则是事无巨细，毫不隐瞒的合盘托出，很多地方花钱买不到的知识，在此却是遍地都是，为老唐点赞。

皮卡丘翻身 2018-07-02 09:47:08

我还跟人打赌以老唐的骄傲，不会取消p2p广告，不过也没下具体堵住，空对空扯了几句，哈哈。取消也挺好，说明老唐还是很从善如流的。[愉快]

铅笔描绘你讽 2018-07-02 09:40:59

老唐是公众人物，能吸引苍鹰，也自然有苍蝇。没什么，该骂就骂这是你的权利，但是看与不看是我的权利。发不发广告是你的权利，相不相信广告是我的权利。特别高兴，今天和我家领导紧挨着打赏。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

暴跌中，留个作业理理思维，转移转移视线吧！不累，理论性的……

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-07-03

收录于话题
#2018年书房原创
118个

早上，刚睡醒就差点在695之下加仓茅台，被央妈出手挽救了。

10:00

个股到价通知

7月3日

您关注的600519贵州茅台当前股价已达到您设定的最低提醒值，请及时关注

股票名：贵州茅台
当前成交价：695.00
预警价：695.00
如有疑问，可咨询95553或微信在线客服。

点击可查看微信小程序行情！

详情 >

微账户 | 买产品 | 微服务

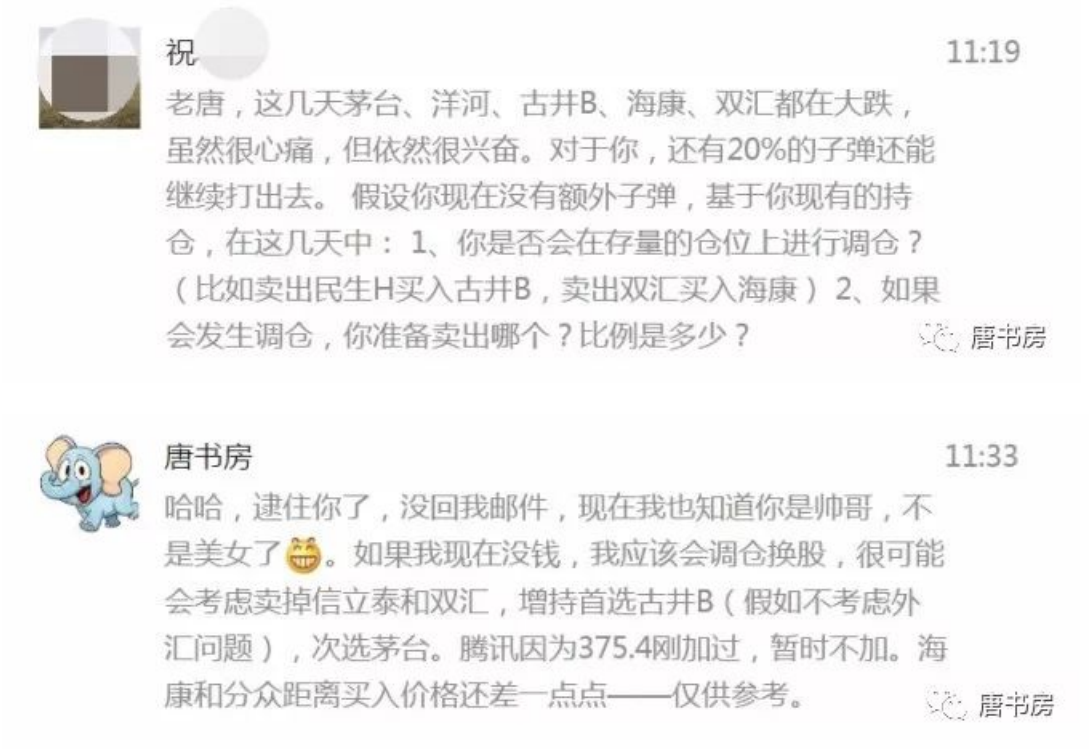
唐书房

为什么说被央妈挽救呢？老唐的现金一直习惯性放在某银行货币基金类产品里。过去申请提现，不管什么金额一直都是秒到，流动性等于活期，收益一直在4%上下。

因此也就习惯了需要买股票的时候，提现货币基金再转入证券账户。最近央行新规，货币基金秒到额度，限制为每天一万，其他额度次日到。好像是从前天开始的，老唐这两天事多，给忘了。

今天早上收到以前设好的价格提醒，准备加仓，结果听到央妈说不可以。现在茅台跌更多，英明伟大的央妈相当于硬塞了一笔钱给我。不过，今天已经申请提现了，估计明天会对某些股票进行加仓。

至于对象，我前面文章已经说得比较明白了。正好，前天帮我下载整理雪球文章的那位祝姓朋友，中午发信息来问这个问题，问的比较细，背后的逻辑也很清楚。我觉着对大家也有参考价值，截图发出来——郑重提醒，纯属老唐的个人想法，仅供参考，依此决策，风险自负。



截止中午收盘，老唐今年的收益率也变成负的了，大概-0.4%。当前手持约16%的现金，坐等市场先生接我上车。

暴跌中，闲着也是闲着，留个作业理理思维，转移转移视线吧！不累，理论性的……

最近，股市暴跌。这次不仅跌的是概念股、热点股、中小创，各类所谓大蓝筹优质企业，一样跌的稀里哗啦。市场没有新鲜事，每逢这种时刻，对价值投资理论的怀疑必然会在空中弥漫。

我印象比较深的说辞：
①价值投资是一种信仰，我们要坚信价值或许会迟到，但从不缺席。越是熊市越是要坚定信仰；

②投资到最后都是拼心态，谁心态好，谁熬过熊市，谁就是赢家；

③什么狗屁价值投资，不过是适逢风口，就和往年市场炒神创一样，风停了，照样摔得鼻青脸肿。

上述观点有没有引起你的共鸣？大跌之中，你对价值投资理论体系是产生怀疑了，还是更加坚定了？你如何理解所谓“企业的内在价值”？

来，聊聊你对上述观点的想法，如果几百字范围内的观点，建议直接留言，不要发邮件，谢谢。

老唐关于上述问题的观点，过去零零散散地在许多帖子里表达过。有需要的话，回头我抽空将其整理成一篇独立的文章发上来。

逍遥の傑哥 2018-07-03 13:55:11

我强调一句，本文不是对上述三种说辞投票。就我本人而言，我认为上述三种说辞都是错的[呲牙]

赞 80

ew3zt天枰 2018-07-03 14:25:19

对于持续关注唐书房的学生来说，这是一道送分题，但好像还是好多留言的方向不正确。 牛熊市的判断某种程度上属于自上而下的问题，但唐老师是不赞成这种看法的。其实真正的价值投资肯定是自下而上的，最重要的是判断所买的公司是否能持续盈

利，盈利是否能够增长，当前的市盈率是不是足够低（不同企业有15 20 25 30倍的上限），对于好的公司来说（盈利稳定增长），如果低于15倍市盈率，那就是非常保险的利率高于6.7%定期存款。真正的价值投资其实是不需要过度关注股价的，你100块钱的价格买入，后来价格跌到1块钱，只要公司盈利还在持续增长，对于真正的价值投资者来说，没有太需要担心的问题。你买的不是一只公鸡，而是一只会下蛋的鸡，真正的价值投资者买了鸡之后不是整天想着再把它卖掉，而是希望它能下更多的鸡蛋，至于母鸡的价格并不是很重要。 但是价值投资，有个前提，就是需要长期才有意义，所以必须是真正的闲钱才能真正地进行价值投资，你几乎永远不需要把鸡卖掉。对于较短周期有效的资金，价值投资并不适用。 对闲钱来说，慢慢的加仓其实并不对，因为唐老师已经给出了买入股票的时机，即股票预期收益率看起来高于长期存款或者货币基金收益率时，就应该买入股票。而这个预期收益率主要是通过公司的盈利前景以及当前市盈率来估算。熊市中，只要市盈率足够低，而公司盈利前景没有发生本质变化时，那闲钱都应该一股脑换成股票。

赞 80

眼眶的懵懂噩 2018-07-03 14:00:21

说心态、信仰都是胡扯的。恐惧来自于未知，投资最终都要落到对价格和价值的判断，害怕是因为不知道自己买了什么东西，如此而已。[呲牙]

赞 56

小沫晾 2018-07-03 14:35:33

请教老唐。假如持有的中农工建银行股跌到股息率接近杠杆的利率了。是否就可以考虑加一倍杠杆？类似于无利息借钱加仓。

赞 3

作者

你忘了老唐血书的四字真言了……

赞 33

念劫圆融歹 2018-07-03 13:52:34

非常虚妄的想跌到2000点然后加仓，自从心中有了“价值”这个锚点之后，第一次做到了心中不慌，可惜的是手中子弹（粮食）不丰富，看到一些心仪的标的，仍然只能握着手里仅剩不多的余粮继续等待最好的机会。茅台、洋河、五粮液都没有跌到心中想要的价位，是比较遗憾的。要说价值投资理念入心入脑之后的好处，就是第一次体会到了市场大跌，而我的心情却像是遇到了超市疯狂折扣季，这是以前所没有体会到的。[嘿哈]

赞 33

半岛弥音泊 2018-07-03 13:49:09

波动都是浮云，有钱加仓无钱装死————前提是你对自己的企业足够了解足够有信心，所以，归根结底考验的还是你的能力，看你是否做出了正确的选择，看你的投资体系是否扎实。不然，“夹头”可能跌着跌着就慌了，尤其是跌到持仓成本线以下的

时候[呲牙] 赞 18

靠谱的富贵 2018-07-03 14:10:49

市场的涨跌和公司的价值毫无关系。我们能做的就是买入，然后跟踪企业，企业的买入逻辑不变，是我们持有的唯一基石。至于暴跌，那不是给了我们更优惠的折扣吗，你问我开不开心，我当然是开心的了。更何况市场越跌离底部越近，越暴跌就离下一次牛市越近。拿着筹码等狂欢或者拿钱捡点儿带血的筹码是我们唯一要做的事情。当然，这一切的前提是我们的国运在，如果不是基于这一点，那就不应该来市场，无论是投资还是投机。最后，感谢老哥的书和文章，教会了我很多！谢谢！[玫瑰] 赞 17

涵晓漠胡 2018-07-03 14:39:42

菲利普费舍在《怎样选择成长股》中表达过这样的意思不是原话，说我们不是单纯的与人相反，别人恐惧，我们就疯狂，别人疯狂，我们就恐惧，一定要真正的弄清楚你投资的企业价值所在，其实也是老唐反复表达的观念，你所投资的企业利润是否为真，企业到底为何赚钱，企业的估价与自己所认为的估值是否有出入（当然是个大概值），追踪企业的基本面它有没有产生根本性的变化，如核心管理层的离职，关键护城河的消失，公司运营模式产生了根本性挑战，发现公司的财务报表造假，当然以上的的所有都需要自己去核实清楚，毕竟投资都是自己的钱，单纯的背口号，其实也并不比投机高明到哪里去，毕竟你以为跌倒了地板价，万一它还有地狱价呢，更何况地狱之下还有十八层呢... 赞 15

挂增艳 2018-07-03 14:35:03

投资不需要信仰，因为信仰没用；投资不太需要心态，心态肯定很好，因为知道1块钱的东西现在卖五毛或者四毛，未来这一块钱大概率会变成一块二一块五，那就不会在乎现在是四毛五还是四毛八；投资也不需要风口，其实没有风口收益更高。在这种状况下全市场交易量依然不差，说明二级市场交易者最大的作用就是给市场提供流动性吧，所以他们是真的可怜。不得不说基于价格波动而引起的所谓的“保留火种”的减仓行为实际上就是价值毁灭。我觉得讨论内在价值的第一个条件应该是长期存在，以前听过一句话，“50年后格力在不在不知道，但是茅台一定还在”，深以为然。当然不是说格力不好，格力的兴旺需要很多被动条件，而高端白酒真的是一条好船，叠加品牌影响力和文化背景，这艘船很难沉。竞争力上，大多是强者恒强，弱者想要超车要么另辟蹊径，要么付出超高的成本，但是这种方式往往只是获得市场份额，却无法获得供应链的地位，并且需要持续的在管理上保持优势，这很难。地位决定了收入是预收款，现金，还是应收账款，孰优孰劣还是比较容易辨别，可以作为为核心竞争力打分的附加依据，对客户强势是一个必要条件（非情感上的强势，是价格、供应上的强势），如果持续强势的理由成立，那这可能是一家好企业。关于管

理层，比较相信狗改不了吃屎[捂脸]。所以我的觉得最重要的应该是对生意的考量，或者说商业模式，当属重中之重！谢谢老唐[呲牙][呲牙]

赞 14

脸的美人痣欲 2018-07-03 15:23:50

今天又钻研了一天分众传媒，尝试着自己写研报，收获蛮大的，终于在老唐的带领下捋顺了眼花缭乱的重组，也大致了解了分众这个公司，虽不敢说很明白，但大体上知道了一二。比较赞同老唐有句话，能把思路写下来，才是真明白。写研报虽有抄袭之感，但也是收获满满。 对于价值投资理念，俺个人是很相信的，暂不说理论上经得起推敲，就说案例，前有老巴芒格，后有老唐方丈，这些成功的例子就能说明这一体系的优劣。个人放弃多年趋势研究，转向价值投资，身边也有很多以前交易的朋友不理解，说中国没有价值只说，我也曾怀疑过一小段时间，但后来通过观察验证，我发现一个事实，业绩好的公司，在股市下跌时，更抗跌，股灾时大幅快去下跌如此，小的下跌波段也是如此，在技术走势企稳的日子，这些股票涨幅也会比其他业绩一般的和绩差的股涨幅大，差距就是这么拉开的。想来想去只能想到背后基本面支撑这一个逻辑。事实上我做趋势类交易总体也是赚了钱的，个人做期货八年，技术上应该研究的够多了，在我们交易的圈子也算小有名气，但长期来说收益率和波动率均不及老唐雪球实盘。 目前研究完这一体系觉得比较靠谱，值得进一步深入，只盼市场先生能够哆嗦的更凶一些，好带我上车。 要说怀疑，就只有一点，财报如果作假，小弟识别能力真的有限，希望老唐后面多布置些作业帮助锻炼，练就一双和老唐相同的火眼金睛[呲牙]

赞 11

韩雅静早 2018-07-03 13:48:27

老唐，请问你用的是啥软件？可以在微信上提醒股价的？

赞 3

作者

就是书房福利推荐的万1.5开户的那家券商的微信

赞 11

泡影乾坤惨 2018-07-03 14:46:13

价值投资虽然是经得起时间考验的投资方法，但也不会时刻有效，更不能保证短期收益。当然也不是简单的盲目买进并长期持有，关键还是理性的认知价值何在。价值投资人的投资中不需要什么无畏的勇气，不需要无知的恐惧，不需要去战胜谁，也与投资人的智商无关，需要的是广泛阅读、客观理性、独立思考、身体力行，从中漫漫学习、体会和感悟。当然，坦白讲对于价投的理解不是别人能教会的，也不是看几本相关的书籍就立刻接受的，赞同的人应该是他骨子里就认同这件事而已。

赞 9

我系神经病偿 2018-07-03 14:26:43

都不对，我觉得信仰是虚无，是一种自以为是的执念，坚持的东西没有

逻辑依据； 心态好则是一种结果而不可以用来自我催眠。 所以价值投资关键还是着眼价值，需要分析研究企业的持续盈利能力，最终落脚到净利润，然后与时间为伍， 在市场给机会的时候买入。 如果价值清晰可见，容易做出买入持有决策，所以难点在于如何分析企业。如果像我这样只是抄作业，我心态好不好取决于我抄作业看人的判断，也是一种能力，哈哈。[破涕为笑][破涕为笑]

赞 9

到了heaven 2018-07-03 18:11:08

1.价值投资的钱从哪儿来？是你至少3到5年用不到的钱。 2.价值投资的时机？股票价格明显低估的时候。比如老唐文章里提醒的几只股票此时的价格。 3.价值投资什么样的股票？买股票就是买企业，企业必须是好企业，利润持续增长，至少持续三年以上，且每年的净利润增长率在15%以上。 4.价值投资的周期有多久？价投的周期就是企业成长的周期。企业忙活一年下来，净利润增长15%，已经很厉害了。您愿意为15%收益等一年吗？况且有时等的时间还需更久。没有静待花开的心态，没法做价投。

赞 8

钟二妞丛 2018-07-03 16:20:22

上述观点我都不认同。第一种：关于投资是信仰的问题，为什么要上升到信仰的高度呢？这是我不理解的。投资就像是买菜，知道你买的是什么菜、值不值，还需要靠信仰吗？ 第二种：所谓的心态问题，同样是你对所买的公司是否了解的问题.对于你真正了解的公司，你用低估或者合理的价格买的最好的公司，你知道它值这个价，还需要熬吗？对于不理解和不熟悉的公司，最大的可怕之处不是股价下跌，而是股价下跌时，你心中不知道这东西到底值多少钱；你不知道在什么价格上可以无所畏惧地买入；你不知道什么价位上，哪怕无人接手，依然可以取得令人满意的回报。这应该就是在大跌的时候导致有的人（对公司不了解的人）心态不好而惶惶不可终日，而另一些对公司有深刻了解和研究的人却能云淡风清的缘故吧。 持有第三种观点的人明显是对价值投资的不理解、不认同.为什么我们要做价值投资呢？价值投资我的理解是赚上市公司成长的钱而不是赚市场波动的钱，股市的波动是很正常的，只要公司在成长，我们买入时价格不高估，赚钱不就是早晚的事吗？跟风口来不来应该是没关系的。 我的观点对吗？老唐[呲牙]

赞 8

草莓儿 2018-07-03 13:55:27

大话投资： 价值投资就是一群绿林，坐着低买高卖的买卖。 股权投资就是当山寨几当家，坐等分赃。 有价值的股权投资是去一个大山寨，能赚钱的，能成长的，坐等分赃，最后过河拆桥，做一次出卖山寨的买卖。

赞 7

幽爱井 2018-07-03 15:09:58

在此过程中，很多大机构、基金的杀跌，往往也是杀跌的主要力量，也

给了很多股民以误导。通常而言，股民会倾向于认为机构大资金、基金有更大的信息优势，他们一定知道得比我们多，他们都跑了我们还不跟？其实这是一个很大的认识上的误区。作为一个整体，基金机构是懂很多，甚至可以说都太多了。但他们整体而言跑输大盘却早已不是什么秘密，这和"懂很多道理却依然过不好这一生"简直异曲同工。为什么？我理解的，基金无论大小，背后仍是基民，基民仍是韭菜风格，所以基金不可避免地会被基民绑架去追涨杀跌，"锁定"业绩、追求短期排名、扩大规模。所以某种程度上，基金只是打包了的散户或成捆的韭菜，我们个人投资者信息上难有优势，分析能力上难有优势，但我们是管自己的钱，没有赎回压力，（切记不用杠杆），可以在心法心态上守住自己的优势————在正确的股票上守得住。以真正参股企业做生意的心态去守，这也就是价值投资。举个极端点的例子：如比一套租金为10万的房子，售价是50万，你觉得划算，买了。几年后租金升至20万，房子售价却因大行情不好或限购或各种原因下跌，买家只出30万，市场上还真有人以这个价格成交。这时不用苦恼，用1年半租金再去买一套甚至更多就好了。将来价格必然回归甚至高估，时间可能一年可能三年，但将来的回报足以弥补你今天等待的时间成本和机会成本。这是价值投资的信仰或者说是对资本逐利属性的终极信任。

赞 6

冷言颜先生顽 2018-07-03 15:06:33

1.关于第一句，仅同意"我们要坚信价值或许会迟到，但从不缺席"这小半句。价值投资无关乎信仰，其是一套严谨的方法论，关注的是企业内在价值及其与市值的差异，有扎实理论基础，并经过诸多大师实践验证。信仰可能被摧毁，但真理是永恒的。如果把价值投资当作信仰，就有种熊市被套自我慰藉的赶脚，这正是没真正理解价值投资的表现。 2.第二句，我认为，投资到最后拼的应该是谁对企业理解的更深更透彻，看透了，就不会慌，就敢在暴跌中下重注。 3.第三句，风停不停，只有煽风的市场先生和上帝知道，这部分利润赚到了，那是运气。一家家企业不管风吹日晒，照样在那运转，选中赚钱机器并在合适价格买入，这部分利润赚到了，那才是实力。我们不应该错把运气当作实力，更不应该仅凭运气挣钱。 突然想到老唐当初在塑化剂事件增持茅台，最多浮亏了40%，但最终等来了丰厚的回报，我想是一次很好的教学案例。

赞 6

淡忘灬纷飞漠 2018-07-03 14:15:25

前提是闲钱，如果是融资就另当别论，这不今天在最低点几乎清了双汇。我一直在反思自己，第一，不碰垃圾股，这点我现在已经做到了，以后就算它涨上天也不会碰，第二，融资，老唐说过，融资就算鸦片，很难借，即使你拿的是再好的公司，你也不一定扛得住下跌，我们太高估自己的抗跌能力了。所以这次决定慢慢清掉融资，重新开始，坚定价值，远离杠杆。希望老唐让我上墙，以儆效尤！

赞 5

双子雪琊sunny 2018-07-03 14:07:04

我从去年上半年才正式炒股，炒股钱是做了一些准备的，比如说阅读了大量的价值投资的书籍，自认为模模糊糊中给自己建立了一些选股，以及持股票的规则和要求。所以从去年上半年，陆陆续续的买入了，海天，信立泰，安信，美大，以及最近的欧派家居。持股一年多，从未减仓，只有加仓和部分调仓。由于阅读书籍的原因，我一直很羡慕，有人经历过大跌的熊市，为什么呢？一者，所谓天降雨金的机会，我也想有机会有盆接。二者想检验一下，自己的选股方法是否ok，从目前来看，我是满意我的股票的表现的，账上浮亏3%不到。我给自己一个信念，要是跌倒2000点，那我就买房子冲进去了。 赞 5

硪叫赚大钱睁 2018-07-03 20:35:03

炒股十年有余了，一直是满仓的。而且是真正意义上的满仓，一家一当，都是股票。 我明白，如果在08年10月份卖掉，09年10月份买进，如果。。。 会多赚很多，但我知道做不到。 然而，市场的人太多了，所以必然有人能做到上述神操作。这是幸存者偏差，如同巴菲特说的抛硬币游戏，总有一个常胜将军。 这个概率，可能是万分之一，或更低。 若能看穿这一点，价值投资是唯一的归途。因为若没有能力赚市场的价格差，就只能赚企业成长的钱。 何谓价值投资呢？道理是非常简单的，说出来也不复杂。 挑选优秀的公司，以合理（越低越好）的价格买入，持有直到公司将不再优秀或者价格不再合理。 理解这句话不难，操作起来就不那么简单了，须具备三个能力： 1判断一个公司是优秀，普通，或垃圾。 2找到一家优秀公司后，判断这家公司的价格是偏贵，合理，还是偏低。 3买入一家价格合理的优秀公司后，能够一直持有。 我个人认为，上述2是相对容易学会的。拥有一些财务知识，及同一家公司的历史估值数据（纵向）以及同行业公司的估值数据（横向），就能八九不离十的进行判断。 3的难易因人而异，关乎人性。比方说对于目前市场，有人草木皆兵。有人则兴奋异常，因为同样的东西更便宜了。除了人性，还和股票持有者对公司的了解程度有关。 最最难的是1，垃圾公司还可用财报排除，但如何寻找优秀的公司或者判断公司将不再优秀确实是太难了。还望看到此留言的股友不吝赐教。 赞 4

耐割非炉 2018-07-03 15:00:39

在投资的道路上，有些说法都会提心态、性格，貌似心态健康了，性格坚毅了，投资就不难了。我认为心态和性格论是个伪命题。决定投资是否成功的安全边际有且仅有一个，就是对企业的理解、对行业的把握。真正了解了企业，那么市场的起起伏伏、账户资产的增增减减也就不会那么挂心。就像一个学生有考北大的能力，如果目标只是考个末流学校，如何会因为心态不佳而考不好。很多时候没有心态不佳，只是能力欠佳而已。作为初涉投资的小白，我一直告诫自己，不要用心态论妨碍自己真正的成长，因为学习和成长是艰辛的，说一句心态不好却那么简单。与大家共勉[调皮] 赞 4

情深似海剪 2018-07-03 14:20:41

刚睡醒就看到老唐的推送。之前一直没有关注唐书房，因为老唐雪球上的帖子论述已经很完备了。 这个问题我想格雷厄姆在给每个人做启蒙的时候，讲的已经很透彻了。不论菜市场上一个苹果现在卖多少钱，都不影响我现在手上拿着一个苹果。市场报价只有在我想卖苹果的时候，对我而言才有意义。 市场的剧烈波动毫无疑问对每个人的心态都会有影响。就是巴菲特，也会根据每天的行情选择不同价格的早餐。这不失为一种调整心态的方式。对于工科出身的我而言，已经认定的真理不会受任何环境变化的影响，如果有质疑，一定是针对我自己。主要体现在以下两点： 1.我手上拿的到底是不是苹果。这个问题我想不仅仅在剧烈波动时才出现，而是伴随着整个持股过程。作为一名散户投资者，做再多研究，对企业各个细节的把握都不可能做到面面俱到。但是，在买入之前研究越透彻，思考越深刻，在面对回撤时对这点的质疑就会越小，持股才会越坚定。 2.我手上的苹果，烂了吗？我曾经受到过这个问题的拷问。因为计算机硕士的时间安排比较极端，遇到大项目往往长时间没有精力关注股票市场。企业的经营状况会随时间出现一定变化，是否保持健康也需要不断考究。 以上是我在面临回撤时常有的两个质疑。因此要解决心态上的波动，根本上还是立足于对企业价值的深刻理解，立足于平时的思考与阅读。 因为北京今天有点闷，睡前还喝了一杯葡萄酒，一派胡言还望老唐指正。

赞 4

浪的梦境乖 2018-07-03 16:25:37

小韭菜的一点感想：经过今年的洗涤，会更深刻地理解投资本身就是一个反人性、逆向、孤独的人类运动，所以注定绝大多数的人是不适合投资的。下跌时恐慌，上涨时喜悦，往人多的地方跑，走大众走的路，这些都是顺人性的生理反应，而价值投资要求你每一项都要反着来。明知道我现在应该贪婪，值得投资的票越跌越买的时候，有多少人是真的有勇气去实践的？能坚守已属不易。人在不同年龄、不同的经历后，看待问题的角度和心态是会转变的，同样持仓茅台的人，大家持股价格、时间、对公司的理解都不同，所以反应在现实操作中就会有加仓、持有、建仓不同的操作，任何一样操作都是合理的。我们需要做的是多读多看多聊多想，每一次的操作都更符合你当时的承受力和想法。最后引用彼得林奇的一句话“投资是门艺术”。愿我们都能快乐投资，也感谢像老唐一样愿意与众分享的投资人。

赞 3

我爱史亚男篮 2018-07-03 15:08:24

老唐啊，我觉得你的ID还是叫唐朝好了(大伙都习惯了)，现在改的这个冗长不好记忆啊[流泪]

赞 1

作者

我也不想的，公众号系统不允许用“唐朝”，说是企业注册商标，没办法我才再前面加个定语??。而且只有一次修改权，现在已经不能再改了，将就用吧??

赞 3

黯然情泪意 2018-07-03 14:36:56

1，长期来看，市场会给好的企业合理的报价。2，现金流折现模型给出对企业的进行估值的基础，未来能持续产生现金流，产生的现金流很多，这就是好企业。基于上面两条作为基础，加上自己通过方方面面确定的好企业（对自己判断能力的信任），即可无畏大的波动。不过，往往人们对自己能力的信任会不足，这也是坚持价值投资最困难的地方吧。

赞 3

喂微薇呀无悔 2018-07-03 14:26:08

自从读了老唐的一篇对于价格为什么会回归价值的文章后豁然开朗，更加的坚定价值不会缺席只会迟到的信念。从那以后学习的方向从价值观已经转向了方法论—如何充分了解公司价值，挖掘出具有投资价值的公司。现在在下跌过程中，对自己手中的标的越是了解，就越是可以坚定的买入持有。现在我认为作为一名价值投资者一切的亏损最终来源于对公司认知水平的低下，加强学习加强研究，同时增加现金流才是正道。

赞 3

码志喷 2018-07-03 14:14:27

自从看了老唐演示的泸州老窖不断下跌后的情况，我坚定了夹头的价值！只可惜现在房子脱手不容易，准备卖掉多余房子。坚守有价值企业比房子靠谱！关键是有老唐把关[呲牙]

赞 3

因为爱很重虎 2018-07-03 14:11:05

从趋势投资转过来的人，换以前我已经清仓股票等待回调买入信号，并且开始处于焦虑与煎熬态，因为不知道为什么亏钱了，也不知道何时能赚到钱。自从老唐点醒后开始转入价值投资，开始有瞄点，开始知道贵贱，开始坚信价值回归，然后开始不慌。话说老唐点醒那刻我以为我入门了，然后也不停地看了不少财报和不少价投的书，然后市场又给了我一巴掌把我扇醒，才发现自己才上路，才知道没有捷径，才知道书上得来终觉浅。继续读财报；继续看巴菲特，芒格；继续分析企业；继续实战中历练自己。虽然才上路，但能感觉到自己在成长，知道自己所学之价值，不管是投资还是自己创业都会有很大帮助，这才是老唐带给我的价值，是思维上的一次升级，而不仅仅是那点损益。感谢老唐。[玫瑰]

赞 3

梦骚小师妹 2018-07-03 14:04:27

我觉得价值投资是一种必然，不存在什么熬不熬的问题，也遑论什么信

仰。股价是跟随价值上下波动的外在表现，连续下跌非常正常，也不觉得这有什么好讨论的。价投的底气，就是在市值被不断压缩压缩的时候，股权的含金量在变得越来越高，这种变化不以市场情绪或者宏观局势为转移。等高到一定程度，必然会以某种方式体现出来，要么股价上涨，要么股息率上涨。后者会导致必然的资本进入，所以对好公司来说，不管现在跌的什么样，股价必然会创新高。这就是我对价投的看法，所以我从来不需要给自己打气，或者找人抱团取暖，或者看一些鸡汤文背一些悲壮的格言，我只要知道手里的股权随着价格的下跌在变的越来越值钱，这就够了。 赞 3

徐婷苞 2018-07-03 13:56:08

坚信价投，与第一句话共鸣。我有时候觉得价投很简单，把企业商业模式想明白了，在合适的位置买入然后坚定的持有，就这么简单。有时候又觉得是不是自己的认识太肤浅，毕竟如果真的这么简单的话为什么绝大多数人都做不到呢？。。。 赞 3

被溺爱的爱陪 2018-07-03 13:49:39

投资到最后都是拼心态，谁心态好，谁熬过熊市，谁就是赢家；这点我认为比较适合我的心态，虽然我被雪球洗脑坚决走价投路线，不停买买买，但是我认为价投的心态更重要，否则还没等企业出效益，自己心态先崩了。 赞 3

夏影灼瞳勾 2018-07-03 18:02:12

老唐每次的推送都是经典的，学习了一年多，我只能用一句话来表达：初读不知文中意，再读已是文中人[呲牙] 赞 2

shine屿蓝Jiu 2018-07-03 17:12:55

我认可价值投资，在低估的时候买入在高估的时候卖出，但我怀疑的是对一个公司的估值是否准确，假如一个公司现在500亿，你给估了800亿，现在买入了，但实际上只值300亿，那只能被套了。还有比如一个公司现在500亿，但实际值800亿，但你给估了400亿，还要等跌到300亿才买，永远都买不到。我认为估值是最难的 赞 2

遍闭压 2018-07-03 17:08:32

目前在世界范围内，能够在熊市中不亏钱，少亏钱的在牛市中赚大钱理论我认为只有价值投资。所以我们得有这种理念甚至于信仰，然后才能坚定的执行之。价值投资只会迟到不会缺席。塞思·卡拉曼在《安全边际》中写到:价值投资知易行难。价值投资者并不是深奥的分析大师，并没有发明和使用复杂的电脑模型来找到吸引人的机会或者评估潜在价值。难就难在遵守纪律，要有耐心和判断力。难就难在要遵守纪律，要有耐心和判断力。投资者要遵守纪律以避免许多扔过来毫无吸引力的投球，耐心等待合适的投球，并在何

时去击球。目前，中国股市哀鸿遍野，好多人纷纷出逃，难得有老唐这样理性的人。我们现在更应该备足子弹出击，没有子弹就调仓换股。我相信炎炎夏日马上过去，凉爽的秋天就要来了，收获的季节到了！！！

赞 2

小火星z 2018-07-03 17:07:13

也来简短回答下。做期货时，别人说如果用做现货经营的思维去做期货就容易多了。类似股票，我们只要把股票当做企业的一个权益，真正把自己当成股东，是企业的一份子，赚的是企业增长、稳定盈利的钱就简单多了。企业大环境如何、管理人才优秀么、产品竞争力如何、现金流怎么样、后续发展空间大么等等，如果企业还在好好的发展经营着，股东又何必太在意短期市场波动呢。买入股票时，内心衡量下，这个价位当股东值么？分辨一个企业是否足够优秀，值得当股东，是价投最困难的事。如果自我没有能力去看懂一家企业，单凭别人的观点，很难以在大跌的煎熬之中忍耐住。没有办过企业，或者经营过一家企业的人，需要大量的学习积累知识。也就是老巴说的建立能力圈。唐朝是雪球里面我最佩服的大V，因为从头到尾都是在谈的如何分析一家企业，给我们开了一个学习榜样。

赞 2

从新习惯彻 2018-07-03 16:07:15

价值投资最核心的理念就在于对"买股票就是买企业"这句话的理解。其实买股票与持有现金、买货基、买债券、买黄金、买房子等等都是处于同一位阶的，考虑的无非是收益率高低、流动性好坏与风险性大小。暴跌中，我们考虑最极端的情况：股市关张大吉，无法每天买进卖出了，那持有企业的股票，就要看企业是否能持续产生自由现金流了。如果确实是好企业，能持续不断产生稳定的自由现金流，且当初买入股票时价格合理，那就坐等企业分红或者回购股票就行了。完全不必担心，这个收益率应该仍然高于买债券、买货基，甚至高于买房收益，肯定更高于持有现金啦[憨笑]这个道理大约70年前，经历过美国30年代大萧条的格雷厄姆已经想明白啦，而且用于指导投资实践，效果颇佳，并由此使股票投资从赌博变成了科学与艺术[强][强]

赞 2

懂冷暖自知蔓 2018-07-03 16:05:34

三种说法都没引起我的共鸣。最后一种纯粹扯淡就不说了，1和2，信仰和心态，其实可以因为股价下跌而最终崩溃，然后演变为3的。 我之所以坚持价值投资，完全是来自于对企业的未来发展的基于了解之后的信心，对于企业价值的基于现金流折现思路的纯粹的数字的计算。只要企业的未来现金流折现所能带来的收益在有足够安全边际的情况下能满足我的投资需求，我就可能会买，然后股价上涨当然好，下跌也很好，涨跌都可以，压根不存在不舒服这种情况。所以说，没有对企业的未来的判断，没有对企业价值的计

算（不用精确），光说什么1和2，是不远远够的。因为你压根不知道真实的价值在哪里，对大部分人来说，崩溃是迟早的事情，因为早有人研究过，如果股价下跌50%，大部分人的心理都是承受不住的。去年雪球上一大堆所谓的价值投资者，今年都在哪里？那些抱怨股价下跌的，真的是价值投资者？ 赞 2

心亡则忘飞 2018-07-03 15:09:52

价值投资为什么难，或者说投资为什么难？我觉得最难的地方还并不在于企业分析财报分析，而在心法心态上。通过学习和培训，80%以上的人可以掌握基本的企业分析和财报分析，但面对波动时投资心态的控制，可能是很多人终身无法逾越的屏障，即便懂再多的财务知识也无法弥补。我越来越相信巴佬的说法，价值投资者是天生的，或者说性格使然。 每逢大跌，市场上必有解释为什么下跌的理由开始流行，其实这些所谓的“证据”几天前甚至几周几月前就有了，但不妨碍它在此时才开始刷屏，因为这时它传播的速度最快，最有市场，读者也最需要。在血淋淋的事实面前，此时再迂强的看空理由也会显得特别充分而有力，也就更容易让人相信里面的内容，转向绝望式悲观，群体性恐慌下争相出逃又导致价格进一步下跌，形成更惨烈地下跌事实和下跌预期，一步步强化。神奇的是但假若第二天一个报复性大反弹，传说中的“一根阳线改三观”就会再度出现，之前这些“证据与事实”就会如同酒精一样挥发得无影无踪，就好像从来没有过这回事，也不再有人提起。 赞 2

陌芯涵攻 2018-07-03 14:37:37

股票是对净资产的要求权，企业挣钱净资产提升就是股东挣钱。企业内在价值，是未来能产生多少现金流在今天的折现值，如果未来企业能挣很多钱，那么现值就会越大，企业价值就大。但是股市是个各种矛盾的集合体，所以股市不能用任何理论精确解释和预测，只能做好风控，坚持做大概率事件，价值投资要外加辅助方法提高概率，技术分析是其中之一。 赞 2

逍遙の傑哥 2018-07-03 14:27:22

股价不能预测，但能评估，估算现价买入将来收益是多少。所以唐老师说的没错，股票投资两门学问，一是给企业估个价，二是怎么应对波动（稳住，我们能赢[害羞]）。一很难，但比预测股价容易的多。我是不是书房毕业了？[呲牙] 赞 2

調奢辈职 2018-07-03 14:23:57

巴菲特在给股东的信里说：我们认为“价值投资”这个术语是非常多余的，在投资过程中，我们采取的行动都是寻找价值的行动，至少是物有所值，否则什么是投资呢？ 所以按巴神的说法“价值投资”前面的价值两个字就是多余的，如果不做价值投资，还能做什么投资呢？ 这几天虽然市场暴跌，但只要认同了巴菲特所说的投资理念，就知道这不

过是市场先生又一次要给我们送钱。 认清了企业价值，计算好估值，遵循安全边际的方法设定好自己认可的价格，跌到了就扣动扳机买，跌不到就继续等。所以市场跌就跌吧，涨就涨吧，该看年报看年报，该读书读书。[奋斗][奋斗][奋斗]

赞 2

梦萦日喀则 2018-07-03 14:19:35

一月份之后一度飘飘然，之后到目前为止今年浮亏6%而没有任何减仓，工资收入都在加仓，内心并没有太大波澜。先说说②，这个所谓的心态并不能成为你持股下去的动力，而是应该在买入前做出充分研究，在一个适当的好价格介入后，才去保持「好心态」，耐心持有，不然这个心态就是一个安慰剂。关于③，如果风停了好公司摔出一个鼻青脸肿，你有钱大可以去扶他一把，最好送去医院垫付医药费，他日必有厚报。今年以来的经历非常有价值，网上经常看到「君子不立危墙之下」这句废话，然后斩仓走人，对于这句话，第一，你应该充分了解「墙」，第二，你能承受「危」，而不是装成个君子甩下一句话逃之夭夭，这既不聪明也不酷，也相当浅薄。

赞 2

客居博浪沙 2018-07-03 14:16:48

价值投资理应对大跌表示欢迎。之所以大部分人高兴不起来，不是因为价格便宜了，而是因为这样便宜的价格却没钱加仓了。大部分小散资金不多，所以巴不得每一分钱都要进去产生利润，所以几乎都是满仓的。面对暴跌，可能很多人在犹豫要不要上杠杆。上吧，又觉得自己在赌博；不上吧，心又不甘。所以更加痛苦。。。

赞 2

沫木兮贵 2018-07-03 14:14:23

价值投资不是一种信仰，它是一种自资本市场建立以来优胜劣汰后的唯一能够长期盈利的投资方法。当我们说“坚持价投”的时候，我们的意思是：它能使我的资产增值。而不是以一种“信仰”的态度看待它，心再诚，也没用。它不是神，仅仅是一种科学的手段[微笑]

赞 2

诸神的昨天琦 2018-07-03 14:14:00

投资者遇到股灾高兴，投机者遇到股灾惊恐;买股票就是买企业。越来越理解这些话了。

赞 2

我爱你矮油啊77 2018-07-03 14:03:20

长期坚持价值投资肯定是对的，不过个人认为对市场风格，市场资金流动性有一定的认识作为补充也是好的。从绝对估值上来说，现在确实已经是很好的机会了，不过从流动性以及贸易战的不确定性来说，确实现在还难言现在就一定是底。现在已经没子弹的人太多了，我自己的想法是这种行情下就定投一些过往稳定的高股息个股吧。

赞 2

夏沫翩 2018-07-03 14:02:59

价格围绕价值在波动，疯狂时太过疯狂，悲观时太过悲观，而这恰恰给了我们超额受益的机会。乌合之众中说群体对感情的表达及其简单，并且扩散迅速。企业的内在价值很难非常精确的去计算，可是能有个模糊的区间，在区间下波动，机会来了。难的是如何去进行模糊的正确，未来现金流折现，企业历史业绩的参考和反推。 赞 2

游戏公司招托 2018-07-03 13:58:02

1、价值投资是信仰，衡量是真信仰还是假信仰的标准是在熊市里，尤其是跌的要怀疑人生的时候。 2、优质是买入的前提条件，低估是买入的必要条件，但二者都不是充分条件。 3、问：什么是买入的充分条件？答：不知道，正因为不知道，所以要分期分批买入，然后持续跟踪静待花开。。。。[微笑] 赞 2

卟必费心质 2018-07-03 13:52:15

不管什么投资方式，自己当初认准了的投资方式，坚持下去总是没错的，就和日本足球一样，30年足球规划始终坚持按巴西的踢法不动摇，虽然中间有低谷，但是这届世界杯让世人看到日本足球的长期进步。投资路漫漫，只要大方向没错，坚持下去总是没错的。 赞 2

专属温小暖禽 2018-07-03 17:22:08

1. 短期来看，由于人心叵测，所以股价不可预测。但是从长期看，一家公司的市值大概率与其业绩呈正向关系。所以，从基本面出发，紧盯公司经营情况，关注并尝试预测业绩的变化，是在市场波动中最坚固的锚。 2. 价值投资，要么是花5毛钱买了现在1块但未来不会增长的公司；或是花1块钱买了现在1块但未来会继续增长的公司；或是花5毛买了现在1块且未来能继续增长的公司（可遇不可求）。无论是哪种，其核心是大概率判断准这个东西现在值1块钱。这中间需要财报排雷、熟悉行业，长期跟踪关注等等数不尽的活。 3. 价值投资者遇到暴跌，一般会有两个反应：对公司基本面了然于心者，看到越跌会越兴奋，因为第2条中可遇不可求的时机来了。对基本面一知半解或是抄作业者，充满了对未知的恐惧，或许对价值投资开始产生怀疑。事实上这是自己的功夫还没下足。 4. 相对应的，未来股价的走势也会对应有两种情况。当暴跌的股价虽业绩增长而回归时，真价值投资者的辛苦分析得到了印证，知行合一让他们在所谓暴跌的危机中抓住了额外的机会；伪价值投资者凭借"卧倒装死"也能收复失地，但却掩盖了自己分析不足的缺陷。而当未来公司业绩暴跌股价继续不振时，真价值投资者会从基本面上回顾自己的判断的错误点并做出弥补，伪价值投资者骂骂咧咧或是继续卧倒装死或是割肉止损。 暂时就想到这么多.... 赞 1

滥情囚 2018-07-03 16:31:20

自由是每个人的梦！自己的想法不受限制的自由表达才是股市真正吸引我们！不管结果是好是坏-自由的实践自己的想法跟毒品一样让人上瘾！佛教、道教、基督教、马教、等等都是引人向善，没有高低贵贱只有适合和不适合！价值派、技术派、其他派、等等派别个人觉得也没有高低贵贱，只有适合和不适合！找到适合自己的比什么都重要！股市K线图形的起起落落的形成原因是不同教义的人在特定时空的投票结果！价值投资个人比较推崇（自由现金流折现）。因为比较好理解、但是折现率和增长率又不能靠过去财务分析量化实现！只能基于每个人对企业的定性分析！我自己解决这个问题的方法是！用个个行业优秀企业做一个基于历史股价表现的现金流折现库！！以此来实现对不同企业的折现率和增长率的（个人经验式）量化！在个人实践过程中的表现还是很不靠谱的！但有一个很靠谱就是可以明显的感觉出一个股票高估或者底估！加上自己趋向悲观的选取折现率和增长率配以分段式定量加仓！可以做到少亏钱！目前仓位55%！上天对我不薄！感谢《手财1、2》感谢唐朝！其实个人觉得-价值投资或者技术投资都只是属于"套路"要想成为高手需要"心法"、要想成为大师需要"境界"。知易行难共勉！祝我们幸福健康一辈子！ 赞 1

追梦孩卦 2018-07-03 15:50:37

关于价值投资，无论信仰，忍耐和风口，都基于主观臆断，对应投资的理解应为投资标的的价值，既企业价值，如何衡量企业价值来源于现金流折现，企业在预计的生命周期内产生现金流的折现价值。 期望在一定时间内企业现金流折现，对应现今企业价值，所获得市场先生给予的折扣，是否有足够的安全边际。只有时时跟踪企业的发展，企业经营所获得的现金流的变化，应一定会反应在企业市场价值或价格上。 如时时盯着股价的波动，如你在不停的看着市场先生疯癫的出价，结果也就会呵呵了！ 赞 1

惩治独财者电 2018-07-03 15:44:14

还没成为真正的价值投资者，因为没有接受过牛熊检验。但自从看了唐书房，有几点收获 1 以前股票跌了影响心情，现在股票跌了，即使没有子弹，也不会影响心情。 2 以前股票跌了，可能就割了换股，持股超过3个月的很少，现在拿的住了。因为基于一定分析的基础上的信心有了。不行以前都是拍脑袋做得决定。 3 老唐专门一篇说的好公司持续熊市的收益比牛市更惊人，振聋发聩，改变了我的炒股三观，变成投资了。 4 越看唐书房越觉得后怕，还好在资金少的时候就遇到老唐了。如果没看唐书房资金又比较多。老唐勤奋破产的事情肯定也会发生在我身上。 5 感谢老唐，给我们当指路明灯，也感谢老唐的破产[憨笑][憨笑][憨笑]，让我们敬畏市场，这么聪明勤奋的人都破产，我们要时刻引以为戒啊□[嘘][嘘] 赞 1

洞了个树的春天 2018-07-03 15:20:42

所谓牛市和熊市对于价值投资并没有任何影响，归根结底自己判断理解

一个企业的业务模式能不能看懂，卖什么产品，卖的产品如何与他人不同，这个不同受何种因素影响，如何才能保持这种差异化，保持差异化难度如何。如果想一家公司能够成功，先思考在何种情况下公司才能失败。企业的估值自己心中会有一个大致的区间，市场先生的高兴与愤怒只是给予我们将手中公司价格与市场先生出的价格的比较，如果大幅高估我们就把手上的股票给其它人，至于刚刚问老唐那位朋友的问题我是认为在下跌的同时各个股票跌幅也是不一样的，相比较而言我会更多调仓到自己认为相比较未来估值折价更大的股票上去。关键是关注企业的经营管理比关注公司股票的股价更为重要。 赞 1

爱是胡美英的家 2018-07-03 15:17:37

关于投资，先不管是不是有价值，在一个合理的价格买入，然后跟随公

司的成长不断地使资产升值，是一个比较理想的状态。曾经看过别人的计算，也自己计算过，如果公司不断地成长，在低估值状态下时间越久，股利再投资的收益越多，最后估值提升后，所得的总收益也最大。大而化之，选择一个或几个好公司，然后不断地去投资，即使股价下跌，不断地用新资金去买入，或者用分红买入，最后股份总额增大，即使股价不涨，每年的股息也很可观，也可以很好地生活。 赞 1

为你丢了笑华 2018-07-03 15:15:59

相信“价值或许会迟到，但不会缺席。”对于二级市场投资者来说，企

业的内在价值只能是企业的未来现金流折现。赌牛市，赌风口，赌心态好熬得住，都是把命远交得市场，交给别人来投票。 投资者应该做的，是专注自己所投资企业未来的盈利能力。关注企业的商业模式，产为形态，在行业的竞争格局。如果是竞争能力越来越强，那放心持有就是了；如果不是，不管是牛市还是熊市都要卖出。 如何折现未来现金流，倒是没有精确数值，只能毛估估。但如果在胜负已分，前景广阔的行业里面找赢家，估值15-30倍之间，分散5-7个行业，定期跟踪，长期持股，跑赢沪深300指数还是有机会啊！ 赞 1

配菜而已六 2018-07-03 15:05:11

就老唐问题中的三种说辞我觉得： 1、价值投资不是一种信仰。任何东

西一旦和信仰扯上关系就比较麻烦，信仰是需要坚持的，就和坚持共产主义信仰一样。但如果遇上老虎凳，信仰可能就会改变了。 2、心态我觉得和诱惑一样的。有句话讲没有任何人不会被诱惑，如果能那只是诱惑不够大。所以心态也是一样。如果心态要靠熬的，可能多半是熬不过去的；能熬过去只是说明情况还不太极端。 3、对于风口。我只是记住了老唐这句话：避雷的核心是坦然面对垃圾股常常大涨甚至暴涨的现实。即使到了风口也永远不要忘了

股票的本质。如果忘了，盈亏同源，最后大概率会踩雷的。 购买一种能自己赚钱的资产我认为可能就是价值投资，只要公司的赚钱能力没有减弱就不用考虑卖出。高估卖出？我反正到现在还没有这个能力。就比如恒瑞医药，S大，黄总都认为高估了，S大还减仓了。以S大对医药股的修为说高估肯定是高估了，但一方面仔细检查了一下，无论是管理层还是其他都没有变化，另一方面卖了买啥？所以最后犹豫了半天还是选择了呆坐。 所以，我觉得价值投资或许就和写程序一样，一开始可以乱写的，慢慢你会发现其实真正的程序只有一种写法。

赞 1

同学有纸没源 2018-07-03 15:00:42

空谈价值，信仰就像是海市蜃楼，虚无缥缈，自我麻醉。在自己能力范围内理解企业价值，在对每一个企业的研究过程中不断理清自己的投资理念与策略，不断加深对自己和市场的认识，提高自己的独立分析能力，正确看待市场的波动。真正做到第一次是最难的，第一次就像小鸡破壳，破开包在你身上的壳，才是成长的开始。对于企业的内在价值，我觉得就是凭借一定的相对优势在未来一段时间内能够持续赚到高于行业水平的真金白银的能力。但必须认识到，自己认知能力是有有限的，选择那些业务简单容易理解的企业，耐心等待便宜的机会，并适当分散，尽可能的做到保守。

赞 1

撕扯临 2018-07-03 14:28:29

15年3月入市。只要能够在市场长期持续赚钱其实我不在乎是否价值投资。可惜我没有高抛低吸的能力，没有成功逃顶抄底的能力。因为知道自己没有这种能力所以就选择了买入优质公司的股票长期持有的策略，理解市场的波动做好长期低迷的准备，所以一直坚持闲钱投资，永不加杠杆投资。我的闲钱早就在上个星期用光，只能等待今个月月中的工资，也希望到时候市场也会这么低迷吧。

赞 1

冬天分两半兴 2018-07-03 14:25:39

个人理解：投资就是寻找大树的过程，一颗优质的大树不长枝叶（股价）他就盘树根（内含价值），自然规律是，越大越深的树根今后就能长出更高很大的枝叶。种下这棵树的初衷就不准备卖，并用分红和工作收入寻找更多树，就是我的理解，绿树成荫是我的梦想。

赞 1

泪皇后邮 2018-07-03 14:24:50

公司的价值取决于其未来现金流的折现，和股价高低其实短期内没必然联系，但市场波动这个事，说对投资者一点影响也没有那也是站着说话不腰疼，可如何正确对待市场波动这一关，是一个价值投资者必须要过的关口，咬咬牙过了这关，也就算提升一个段位了

赞 1

enjoy雄鑫 2018-07-03 14:20:57

企业的内在价值是企业在成长周期中产生自由现金流的折现值，虽然不能估算，但可以确定出大致的范围，股票价格与企业内在价值的差值是我们获得收益的来源，那么，暴跌增大了股票价格和企业内在价值的差值，增大了我们获得超额收益的概率，也增加了安全边际。我们需要在暴跌中寻找更多超额收益的个股，将烂牌换成好牌，然后等风来。不知能及格不？[呲牙]

赞 1

老是烦人讽 2018-07-03 14:20:16

连续下跌不会影响对价值投资的怀疑，价值投资的理论体系对我来说很有说服力。但是连续下跌会引起对自己能力的质疑，我会不断的怀疑自己选择的个股是否正确，有没有误判。打个比方说我目前持有格力，静态来说来说目前价格是合理甚至低估的，如果格力可以维持现在的增长速度那股价不管怎么跌，早晚会涨回来赚一笔的。但是我很怕的一种情况是如果股市持续扑两年，而在这两年时间里格力业绩出问题了，那个时候可能就没有涨回来的机会了。说到底还是对于公司未来的判断力不够，格雷厄姆说看历史不看未来，但是看不清未来心里总是很没底的。

赞 1

荊致虛偽锐 2018-07-03 14:19:14

市场涨跌本身并不是决定加减仓的原因 核心还是比较价格和价值 如果价值判断没有大变化 价格达到自己预设的目标就出手 既不要担心下跌的时候买早了 也不要懊悔上涨的时候买晚了 不受市场情绪和浮赢浮亏干扰决策 不预测市场顶底 理解各种好坏情况都有可能发生而无论概率大小 针对目前的市场 看成是暑假大促销吧 [微笑]

赞 1

幕兮兮累 2018-07-03 14:14:06

我同意老唐的看法，上面3种表述我个人都不认同，哈哈~~ 我自己一点看法是，认同价值投资的理念&掌握价值投资的分析方法最重要。至于说具体到操作层面，可以有很多种，各人各异嘛，就比如市场上最著名的几家价值型私募，据我所知操作手法都不尽相同，但也不妨碍他们成为价值投资的行业标杆[呲牙][呲牙]（当然啦，比如高换手、追涨被套不舍得走变相成为长期持有，这些显然不是价值投资，这些人自称价值投资，有些是被迫的，有些是跟风，跟价值投资的风，而不是认同价投的理念）要我说，掌握了方法之后，具体到操作层面的原则，几个字就能概括：conviction & flexibility

赞 1

黎妍莫仗 2018-07-03 14:13:23

市场先生怎么走，永远都有它自己的原因—加息周期，经济周期，贸易战，汇率战，流动性，gdp，失业率，流入流出等等等等。好玩的是，每个因素都可以得

到市场趋势正反面的结论。因此从这千百个理由，必然总结出一条颠扑不灭的真理：上帝才知道市场未来怎么走。那么作为投资者而不是投资神，要放弃对市场的预测，放弃用市场预测来为投资品估值的方法。 赞 1

撕扯临 2018-07-03 14:11:41

本身对股价波动比较迟钝，我认为股价跌个50%60%的并没什么，关键是买入的逻辑变没有。股市本来就是波动的，下跌并没有什么可慌的，我是新手，不过这个心态我也不知道我是怎么来的，我对待生活也是这样，猜测可能从小开始生活对心灵的磨练比较多吧，在生活中我也从不认为灾难有什么不好，总能让我们成长，无论那个事都是有好的一面，也有不利的一面。不用计较那么多，每一次都让你理解的更深刻懂的更明白了一些。我是满仓的，不过近期准备卖掉一套投资房子，加仓。说实话的话，这么一直跌内心略微有一点小开心和庆幸，大过了负面情绪。因为后面我的大资金要来了。[憨笑]，之前一直都算试水吧，毕竟我年龄比较小，入股市时间也短（刚一年），对很多价值投资理论也没啥见解。所以我之前一直只投入了我资金的20%在股市。这次大跌如果机会合适的话，后面应该会再加大投入40%，等于有60%在股市里。 赞 1

小默狮 2018-07-03 14:05:00

②投资到最后都是拼心态，谁心态好，谁熬过熊市，谁就是赢家 重来

没觉得买股能赚取市场先生的钱，自从看过聪明的投资者，就认定了买股票就是买企业的信念。但是真的暴跌来临时，还是会怀疑自己对企业的理解，其实根本上来说，自己对企业的理解是不够的。有时候甚至担心投资理念有偏颇。 比如，对于市盈率的倒数就是收益率这个概念，有段时间觉得自己理解了，但是最近又有疑惑了。假设一家企业的净利润一直不增长了，他的市盈率是10，那么购买这样一个企业的股票，我们的盈利来自哪里呢？10%的收益率来自哪里呢？分红么？如果不分红，企业的roe会下降，但是pe可以不变。所以衡量不同企业价值差异时，感觉给一个毛估估的pe，好像会偏颇。 赞 1

曼陀罗绫又 2018-07-03 14:03:11

价值投资其实我也不懂是什么意思，我只是想买下这个企业的一小部分给自己，具体让那些遥不可及的大神级管理帮我管理这个企业，因为我是新手，下跌还是会很害怕，但还是偷偷挪动了一小点生活费来加仓（为什么敢加仓是因为之前涨了百分之三十的时候我很懊恼没买多一点，现在给了机会，定要知行合一）虽然不知道自己的判断对不对，但没关系，对了开心，错了承受得了。算是一个小小的经历吧，今年入市 身边很多炒了几年的股票的大人都退市了，不知道是不是机会。 [捂脸]接着回去学手财了，争取加多收入和现金流， 午安老唐，第一次写这么长， 哈哈哈。[耶] 赞 1

钟二妞丛 2018-07-03 14:00:34

某项资产的价值就是，资产在未来产生的收入之和折算到此时此刻，而收入是一连串事件，每天都有收入，或正或负。只要这项资产产生收入的能力，不会因为资产价格降低而下降，肯定是买入资产的价格越低越好。 所以下跌并没有什么可怕，关键是能判断资产以后能带来的收入有多少。 赞 1

嘶幽池 2018-07-03 14:00:15

价值投资应该是要在较低的价格买入不错的公司或者合适的价格买入优秀的公司，然后需要关注的是公司本身，只要和自己当时预期的没有变坏，还是应该坚定持有，直到达到甚至超过预期。资产流动性增加似乎可以使资产价格产生溢价，但投资方式便捷性的增加却很可能降低投资收益率，还是要以经营公司的角度去持股吧。 赞 1

天枰狮子努力吧 2018-07-03 13:56:55

价值投资者眼里没有牛市和熊市，也不强调持有多长时间，看到公司的价值，十块钱买五块钱的东西，到了高估区间卖掉。做自己懂的事，不拿自己的卖出价和股价最高值比较，不拿自己的买入价和股价最低值比较，不和别人比较。莫听穿云打叶声，何方吟啸且徐行！ 赞 1

滥情爱5 2018-07-03 20:25:52

价值投资的理念是好的。但我一直在想，市场上聪明的人这么，机构这么多，作为一个散户，如果我认为某个股票有价值，为什么其他的机构，聪明人没有看到？我的如何知道自己的看法是不是一种自以为是的偏见？比如腾讯，大家说它商业模式好，护城河深，看多了方丈的发言后，也觉得自己理解了……BUT，这个成长股票分红几乎在三年内可以忽略不计，作为一个散户，买腾讯，假如只能期望这个股票在以后的某一天股价会比现价高？或者说，假如我作为一个买入腾讯夹头买入腾讯，我什么样的期望是合乎真正的夹头理念？譬如，90%的概率股价五年内会翻翻？

叫硪兆琪君n 2018-07-03 20:08:40

总结一下关键词: 信仰 心态 风口。 确实都是错的。因为买股票等于买公司，如果对一个公司研究透彻了，那么这个公司值多少钱，市场给出的价格是不是合适的，自己心里就清楚了。举个例子: 我爱好自行车，所以对于入门级山地车，新车多少钱，二手车多少钱，我是很清楚的。现在我来到自行车市场，里面卖的入门级山地车，哪个卖贵了，哪个卖得便宜，我都心里清楚。于是，哪个可以买，哪个不能买，也就明白了。 只不过，研究明白一个公司，比搞清楚自行车，可就难太多了。所以，太多的乌合之众，只想投机取巧，所以沦为智障、喷子和韭菜，也就是命中注定的结局了。

泪浸湿眼眶梧 2018-07-03 19:17:13

三种态度都是片面的理解了价值投资。真正的价值投资是 看懂（理解）生意，谨慎估值，等待股票跌入安全边际，耐心等待价值回归。 按这个逻辑下来，为对公司的研究程度和理解不同，高手会买稍高pe的成长性公司（如腾讯），保守者会选择目前的银行股。这就是格老与巴神的不同。 用闲钱投资不加杠杆是能拿的住的有一个充分条件，其实这也是散户能战胜在研究时间，方法，消息来源，专业度都更胜一筹的机构研究者的最大武器。 大跌之中，所有价值投资大V都在亲自炮制鸡汤，唯有老唐技高一筹教我们自己说服自己的内心。要是老唐出来做私募，业绩一定很好，可惜老唐只愿意做卧龙岗上一闲人。最后恳请老唐分析一下农行与建行或工行，分析了很久前者股息高，便宜，但资本充足率，费用成本等不占优。后者股息略低，其它指标略好，就是市净率略贵。一直下不定决心买哪个望老唐明示分析思路。感谢。

咱没疼刃 2018-07-03 17:29:27

持有上述三个观点的人都是非“完全理性”的人，都有“情绪化”的影子。

其实价投是一件完全理性的事情，用事实用数据做判断，虽然中间有些无法完全量化只能毛估的细节，但也是有很强的思维逻辑结构支撑的。价投分为“价值判断”和“资本投入”两个部分，“价值判断”不因市场波动而变，不因个人情绪而变，不因舆论倾向而变，这是最刚性的，只要守住这一点，就是真正意义上的价值投资。至于“资本投入”这一部分，存在较大的变动性，因人而异，因时而异，因时事而已，很难一概而论，以“坚定持有“来论价投的都是”价投绑架“，完全失去了理性。通俗的说，判断价投的标准就是你选企业的标准是否理性，逻辑是否足够刚性，至于是否买入，什么时候买入，是否一直持有，都不是最主要的。

灰烬地火窍 2018-07-03 17:13:45

不习惯写长篇，我就把我认为的核心写一写。 买股票，时间是一个重要核心因素，包括买入时间，持有时间，根据每个人对时间的不同敏感性，分出了各类风格，每个人要认清自己的风格，首先要先考虑时间这个要素。 由此得出，我认为价值投资就是持股一辈子，在这时间纬度上才算巴菲特式的价值投资。 但是不是说一个股拿到死，而是说要在自己心态中把股票投资当做是一个一辈子的水池，这个水池是一辈子都存在的，所不同的只是养的鱼的种类，也就是各股的选择。 至于什么时候养什么鱼，则要通过挑选和比较做出决定，这又是另一个话题了。 有了这样的意识，就能用时间过滤掉心里的波澜，和股市的波动。 我认为时间心态，这是价值投资的一大核心。 活得久+不断有钱+选股+运气，价值投资不二法门。

哭出个永恒砖 2018-07-03 16:24:46

最近跟财务盘库，发现公司有巨大的存货，据称过亿。当然，这些跟上市公司的制造业公司没法比，但对我却影响蛮深。这次暴跌，我第一次感觉蛮淡定和开心，因为终于可以把一部分股票进行换股了。老唐的雪球信息、书、微信我都算早期读者，但是持仓跟老唐差别还蛮大。这次暴跌，倒是让我认识到了一些事情，尤其在我国目前的经济背景下。希望市场里补跌的再跌跌，减少持仓里的制造业股票，增持消费类股票。在市场里，买入一个公司，还可以是现金流如此充沛的公司，真是这个背景下让人开心的事情。预计换仓目标包括古井B,茅台，腾讯。港币可能还得晚几天搞定，再多跌跌吧[冷汗]今年持仓应该跌幅超过10%多点，具体没仔细算[难过]

小柒柒酱庭 2018-07-03 15:48:31

赞同观点三前半句，什么价值投资，只不过是适逢风口。全仓价投逻辑是否基于中国未来20年股市走势是长牛？但是如果中国股市未来20年是一个震荡型的猴市呢？所以个人建议价投为基础，作为防御性安全边际，配合功利主义，满足一定收益预期即收手，仓位控制，找相对便宜的好公司好价格。以上策略看能否跑赢指数300平均水平为检验标准

晗气惜人i 2018-07-03 15:27:26

说实话价值投资说得容易，真正实践起来很难。这也是为什么太多的人做不了。我还是比较尊重市场的，市场在大部分时间是有效的，只有少部分时间无效。在无效时去坚持一下自己的观点，等市场正常时就获利了。

逍遥の傑哥 2018-07-03 15:19:37

巴式夹头把股票视为“企业的一部分”，价值的锚应该是企业经营收益的增长，至少可以通过现金分红来兑现收益，所以才有“即使买入股票后，股市关门，夹头也不怕”的说法。市场价波动是夹头正确持有股票的一个额外奖赏，那三种观点都把价值锚定在市价波动上，忘了初心。

小自私亡 2018-07-03 14:57:35

任何投资的价值必定而且永远依存于买入的价格。 这是最近翻看价投的祖师爷本杰明格雷格姆《聪明的投资者》印象最深刻的一句话。经过17年蓝筹大涨之后再对比15年股灾期之后出现蓝筹的高股息率，到现在出现暴跌也就不奇怪了。稍微翻看了一下15年股灾之后格力、上汽等一大批蓝筹的股息率高达6%-8%个点的股息率，银行股息率普遍5%以上，白酒类茅台、五粮液股息率也都在3%以上。股灾不能说天赐的千年一次的投资机会，怎么着50年一遇的投资机会[笑脸]。经过一年多蓝筹的狂涨，蓝筹的股息率也明显下

降，调调也就调调了。就拿唐老师茅台来讲，股息率变成了一点几，看唐老师的文章也算受了唐老师的教诲，茅台有着高ROE、高销售增长率、高毛利率、高净利率做支撑，有着明显的成长性，其他的蓝筹公司就没那么幸运了。 私以为，唐老师的抛出问题就是价投到底赚谁的钱的问题，借别人的话说投资赚得是企业成长的钱，比较认同这个说法。做个假设，茅台以17年的净利润290亿为基准停止增长了，以后每年都是290亿净利润，个人认为2900亿的总市值算合理，恐怕茅台的股价很快会跌倒两百多块，一百多块买入才算合理。 胡言乱语说几句[呲牙]

puzenghong的家 2018-07-03 14:38:24

没有完全共鸣，但价投理念不会因为市场波动而改变。内在价值应该是企业在生命周期内，可以持续的创造利润。随着创造利润的增加企业市值也会增加。对不对？没有只涨不跌的资产，只要企业盈利能力不出现变化，就值得买入并持有。投资知易行难，还在努力中[微笑]

戒不掉豆豆坤 2018-07-03 14:31:46

价值投资并不是信仰和心态，第三种就不说了[呲牙]，在我看来，把股票看成纯粹的资产就行了，如果你在心中对这种资产有个估价，那么越跌越买就好，跌多了买更多，岂不是更好。如果没有过这个锚，再好的心态再虔诚的信仰也没用。 当然，如果没有弹药了，那也只能扛了[捂脸][捂脸][捂脸]

为彼此难过归 2018-07-03 14:22:36

唐老师，我一直在犹豫，重仓格力，六月底明显感觉大跌，我清仓一半，保留一半仓位，腾出资金抄底其他。我的疑惑是既然自己能够感觉到大跌为何不全部清仓以待抄底？那么按此理论是不是价值投资多半机会减持都是大跌时候？？？

水瓶喵星小宝 2018-07-03 14:22:14

我觉得投资价值对比的锚不是熊市或牛市，不是蓝筹或成长，而是此股本身与国债收益率和通胀率之和比较。比如茅台，如果我判断19年400亿利润，之后不会更差，而国债+通涨大约8%，那么茅台的买入位置就是5000亿市值。太久的事情很难判断。如果10000亿买入茅台，那我要求它利润稳定在800亿，这需要多少年呢？如果5年后才有可能，那拿在手上这5年只能指望市场维持住这个泡沫。三年内可以达到8%，我觉得是可以接受的买入价，毕竟市场是流动性啤酒，一定会有点泡泡的。不知这个理解方向是否对路？

黑夜黎明210655 2018-07-03 14:19:03

最近手头现金较多，老公突发奇想要买第二套房投资，我也觉得买房省

心，所以面对账户里的海康双汇腾讯只好痛下杀手砸锅卖铁变现。目前合同已签，但距离付首付的日子还有四五十天，看到股市大跌，一边手痒痒想捡便宜，一边又心慌慌怕把钱炒缩水了[捂脸]现在自我反思，觉得是一开始对于投资的策略没有做出详细的规划，也没有一个明确的策略，只想着不买房的时候先炒股，等攒够钱了再买房，可是钱是永远都攒不够的[捂脸]经过这次狼狈筹款，我觉得价值投资首先要有时间等待，确定2-3年没有支出计划，而且要坚定信念，相信是金子总会发光、价值洼地总会被套利者填平，相信长期持有一支好公司股票的收益对得起占用资金期间的机会成本。

叶必费心质 2018-07-03 14:10:46

感谢老唐的投资风格和投资体系，按照这个办法买入，在目前的大跌中依然没跌破我的持仓成本。心里踏实得很。甚至盼着再跌一点，折扣再大一些……[微笑]

尕小笔 2018-07-03 14:07:55

记得老套唐说过，心中若无价值锚，涨也惊心，跌也惊心。明明分析出未来三年能到达一个预期收益，今年没有达到未来也会产生超额收益。心态不好是否是由于前者还未真正做到，还是因为加杠杆额外承担的。

亡心忘桃 2018-07-03 14:07:52

按照老唐的估值模型，在对行业和公司运营模式深入了解的基础上，企业的内在价值简化为3年后企业的合理估值，可能是3年后的预期盈利乘以pe，或者预期净资产乘以pb。在有估值的基础上，根据现价算出预期收益率irr或者安全边际折价率，根据预期收益或者折价率的高低进行决策，预计3年翻倍的就可以买入，长期投资等待价值回归。

你敢爱我吗阁 2018-07-03 14:07:20

承受多大的波动，获得多大的收益。 你千万别希望股价上涨，因为那是其他人都在跟你抢“股权”，你的收益会减少的。 暴跌和读书更配，对企业了解越深，你的股权投资收益才越有保证。

happy龙之旅 2018-07-03 14:06:24

只要中国有优秀的企业，那价值投资在中国就是可行的，跟市场表现无关。股价只是别人给这项生意的报价，需要时候用来兑现价值，而且因为资本的逐利性，根本不要害怕好东西没人要！ 价值投资只是一种投资的方式，懂得方法并不能让你成功，需要的是实际运用的能力！就好比跑步可以减肥，但是跑了并不见得就能瘦！[呲牙][呲牙][呲牙]

醉生梦死丶Jngo 2018-07-03 14:05:21

近期大跌，各种负面言论此起彼伏，我打开账户看了一下，坐了回山车，这是多大点的事儿？波动不是很正常吗？此刻心态与2018年前的心态完全两样。为啥？因为夹头让我看到了希望。2018年之前我一直玩追涨杀跌，结果如何？十年亏损！2018年后研究了茅台，现在八层仓位在茅台且至今的期间茅台让我的亏损全部抹平，半年盈利等于十年亏损，怎么能不使我坚定现在走的道路呢？这一点也要感谢老唐，老唐的富有哲理性的文章帮助了我，老唐是我走上夹头道路的老师之一，再次感谢！[抱拳][握手]

傻孩子韓凌杆 2018-07-03 14:03:36

唐总，这次大家真的是绝望了，十八九的大V认为深不见底，纷纷空仓避让，更别提散户了，只有我们这么傻吗，市值在17年最后一个交易日的基础上下跌大约20%。主要持仓是兖州，国海，太保。 我们还是秉承不预测的态度，坚定持有吗 简单的逻辑看，现在卖出躲避才傻啊，3600敢持有2700为何就不敢了。

果嘟嘟挽 2018-07-03 14:02:58

从dcf角度来说，价值投资就是找到一个企业，他的价格低到你拿着它不卖，未来可期望的分红等回报的折现就已经高于你买入他的成本，所以只要买入价合适，只要买入就已经赚了，之后股价除非跌得更加有价值或者涨出明显泡沫，否则跟你盈利不盈利根本没关系。

心月两相依刮 2018-07-03 13:59:41

我觉得首先要看到市场并不总是有效的，除了企业的经营，市场情绪也会带来很大波动。暴跌行情中，只要标的有良好的创造现金的能力及前景，就没有持续暴跌的基础，总会到某个价格再次被青睐。创造现金流的能力是股价起飞的必要条件，否则就看哪家故事讲得好的吹泡泡了

亡心城佐 2018-07-03 13:56:48

第一个说的好像对 但是事实上价值一直在那 没什么缺席迟到一说 所谓缺席迟到要么说的是价值修复吧 第二个 其实这么想也不错 选择了有价值的股票 熬着熬着总会出头 但是这种想法我就怕一解套就逃之夭夭了 第三 因为所谓价值投资多了 搞得股票普遍高估 自然会摔的鼻青脸肿 但是真夹头说不定喜欢这种鼻青脸肿呢[呲牙] 企业内在价值就是内在价值 不会随着软件上红绿而改变 时刻记着你拿的是股权 是公司老板之一 就别太在意股票软件上跳动的黄绿数字了。好了 吹了那么多牛 老唐 兄弟心里慌肿么办 哈哈哈哈

你好瞎伦 2018-07-03 13:54:57

这几天都在盼老唐出来，从没有真正夹头过，这次坚持净买入阿茅18

个月了。暴跌中想起老唐的真言：远离杠杆！不过这种暴跌下，真有融资狂买的冲动哇……有小量融资，本次暴跌中感觉老唐之所以坚持不加杠杆，从短期看是赌博影响快乐投资的心情，从长期看万一玩坏心脏，那可是影响坡的长度的。唐朝铁粉，有血有肉有原则、有情有义有脾气！

小疯纸灬儒 2018-07-03 13:53:27

群里部分人已经在质疑了。夹头是趋势投资，夹头是伪的，之类的....

[奸笑]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

加仓目标和时机的那些事儿

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-07-07

收录于话题
#2018年书房原创 118
#老唐实盘合集 108

感谢市场给机会，在我手头来了笔较大金额的现金时，肯跌下来接我上车

过去6个交易日里，老唐合计增持了腾讯、茅台、海康约9%仓位，目前手头还有约11%的现金。这11%是为“腾讯、海康、分众”准备的。如果茅台跌幅较大而其他目标看不到希望时，也不介意继续增持茅台。

每次加仓后，总有人发信息追问为什么买这个，为什么不买那个，为什么这个价位买，为什么不再等等……，老唐一律没有回答，原因很简单，在之前的文章里都写过了。

甚至还有多位关注者，发信息来问这样的问题：

怎么回答呢？

举例说海康，老唐很久前就分享过会在31元左右加仓。所以快到31了，书房里不少朋友发来信息提醒，比如：

这个价位购买的逻辑，以及如何看待海康在贸易战中所受影响，以往的文章和留言里，老唐已经简单直粗暴不绕弯地解答过，实在没有能力和精力再做一对一私人解答。所以，只能视而不见，见谅。

至于买入时机，有人坚持说老唐是隐藏的技术派，之所以抄到大底，是因为偷偷地运用了某种神奇的、秘而不宣的技术指标，老唐对此表示彻底地无可奈何🤦。

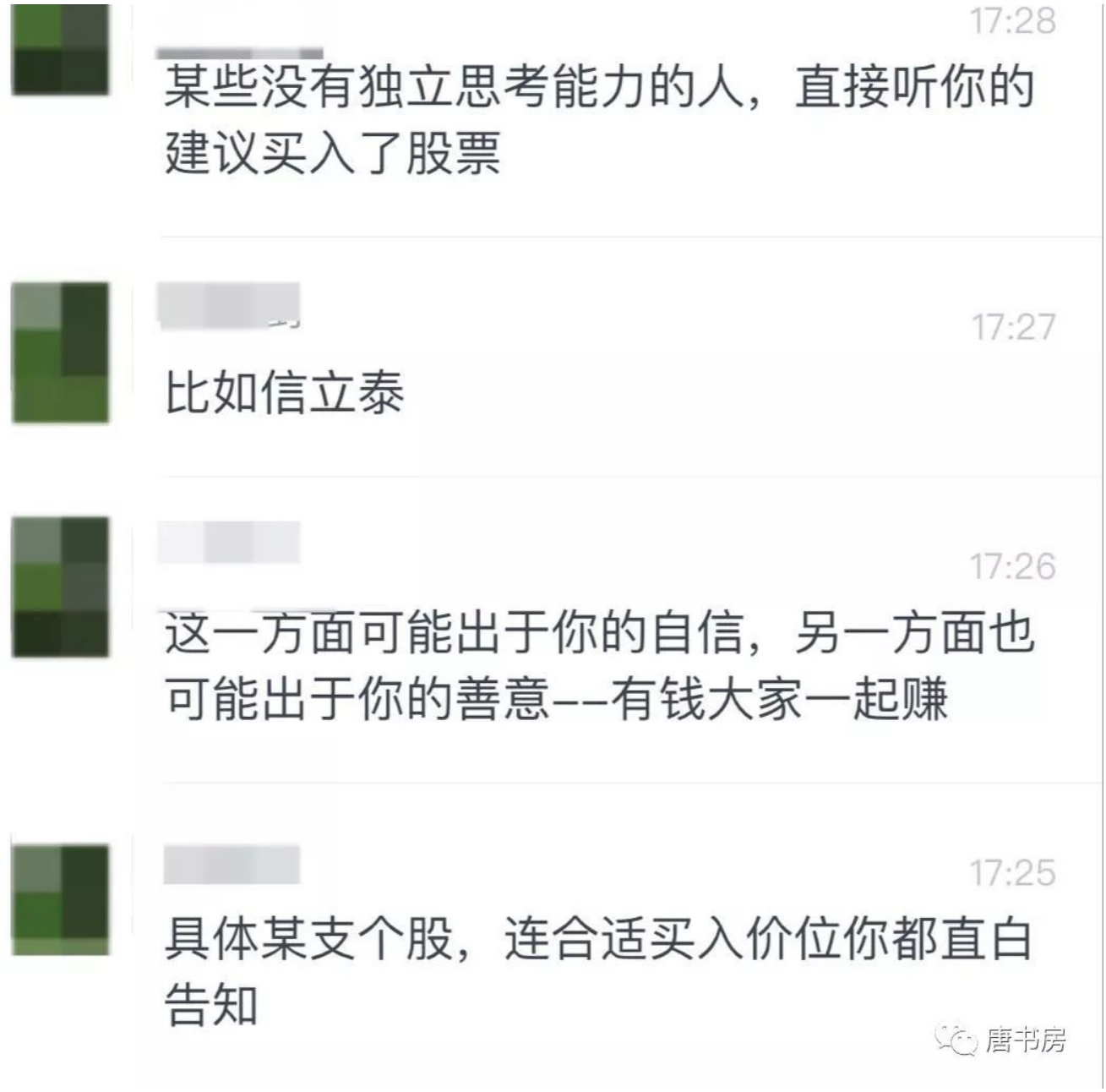
投资最怕脑补造神，其实一个很简单的问句就能拆穿很多所谓技术大神，比如：老唐要是能算准这里是底，多傻才会保留11%的现金在手？一把梭进去多爽，或者哪怕一把梭进去当天再卖掉原来的3%仓位，白赚百分之五六，也爽啊，对不？

事实上，真实买入过程就是：手机里很早设置的31.50元到价提醒响了→摸出手机→从银行理财里实时赎回资金→打开手机证券账户转入资金→比当时的价格高几个价位委托买入→成交→完毕。

至始至终，没开过电脑，没看过K线、均线或其他任何一种叽哩哇啦线（我也看不懂），至于时机，纯纯的瞎猫死耗子，就这么简单。真要不信，老唐也木有办法

茅台也一样，老唐以往的文章中，多次说过了我预计2018年是茅台利润表最肥美的时刻、我对茅台2018年内的保守估值是650~900元之间。这样清楚的数据分享，如果还需要为695以下位置开始买入的行为找一个解释，我真心不知道写啥，只能假装不在ing……。

但是，有位朋友的好心提醒，老唐听进去了。谢谢下图这位朋友：



这确实是个问题，无论我怎么申明“这只是个人看法，完全有可能是错误的”，也阻挡不了有人看见老唐买入，头脑一热跟着冲进去。

万一买进后股价继续下降（几乎可以肯定，铁定会有一天遇到这种情况的），然后认为被老唐忽悠了；而老唐买进后如果大涨，又有人将其定义为老唐买入后发布消息忽悠粉丝推高股价。总之，股价涨跌都可能是老唐忽悠粉丝😁

权衡利弊后，我还是决定放弃实时推送买卖动态的作法。今后，对于具体公司的估值，以及我可能买或卖的大约价位，继续同以往一样，会在企业分析文章中分享——这也有可能是错误的！！！但买卖导致的仓位变动，不再盘中实时推送，改在买入之后几日里抽空作记录和分享。

当然，这样势必又可能被人说成马后炮、不可信，也只好随意啦——相比忽悠韭菜的罪名，好像马后炮还是要温柔点儿。反正老唐不发基金，不追求谁信或者不信我的投资收益率，分享以不惹麻烦为第一要素。望体谅。

近期的所谓干货，老唐就汇总放这儿吧！若思考上有变动（一般极少，一年不会有几次变动的），我会在企业分析文章中阐述，以后就不再做盘中实时分享了：

腾讯如果能到360之下，我预计还会有一次加仓；海康到27以下，我预计还会有一次加仓；分众买入区间6月11日写过：1050~1250亿市值间买入；茅台如果跌至660以下，我不介意继续加仓。如果手头现金加完后，上述个股还有买入机会，我会考虑卖出双汇和信立泰来买入。

至于卖出，茅台年内过千、腾讯年内过550、海康年内过50，我会考虑减持部分。另外，如果覆盖和发现更高性价比的新目标，或许也会有减持。其他情况下的股价波动，跟我无关，视而不见、听而不闻。什么涨停跌停、阻力支撑、抄底逃顶、毛衣战裤子战皮鞋战的……我自认不懂，也不关心。

当前股票账户个股持仓比例为：茅台44%+，腾讯24%-，古井B7%-，海康6%+，洋河6%-，民生H4%+，招行H3%+，信立泰3%-，双汇3%-，观察仓分众不计，2018年收益1%+——持仓比例没有计算手头现金。若计入约11%的现金在内，上述持股仓位分别乘以89%即可。

另外，请别询问老唐的个股持仓成本了。在老唐看来，自己的每只个股的持仓成本都是历史最高价×103%——不是调侃，老唐说这句话100%是认真的。

以前听老唐说过且已经理解的朋友，会心一笑；头次听或者听后不理解的朋友，正好周末抠头皮认真想想呗，或许投资理念产生巨大飞跃呢！

祝朋友们周末愉快！
这个点儿还在书房混的夜游神，应该是跟老唐一样，刚看完法国2:0赢乌拉圭的比赛

吧，还一起熬巴西vs比利时的深夜场吗？✌️😳

阅读原文

晴子拳 2018-07-07 09:31:41

作为读者都想抄作业，但为了公众号长期发展，买卖信号还是不出现为好，

容易授人以柄。 赞 60

晗气惜人i 2018-07-07 00:43:48

老唐喜欢即时推送就即时推送，喜欢过后再说就过后再说，希望老唐不要因

为粉丝为自己设置那么多条条框框。 我们喜欢的是才高八斗的老唐，喜欢的是诙谐幽默的老唐，喜欢的是诲人不倦的老唐，喜欢的是率性而为的老唐。总之，我们喜欢的是原汁原味的老唐。

赞 346

她叫苏诺汐挤 2018-07-07 00:24:09

老唐：您的分众目标买入加仓价格大概是多少啊 赞 22

作者

你，你，你，老唐先吐一口血为敬????

赞 211

heart祁允祥 2018-07-07 00:14:54

对不公布实时调仓的决定表（强）示（列）遗（反）憾（对）。每一次老唐

的买入决定都促使我详细去研究一番股票（不一定是老唐调仓的股票），也算是鞭策激励了。其次，公布实时调仓，可以让我等后进更有临场感，以便锻炼心态。比如在大势不好的时候，坚持增持成长性股票而不是捡烟蒂。这个对我等收益匪浅。 希望老唐能在考虑一下，或者相处更好的办法。比如只宣布调仓，不宣布价格与具体仓位。 历史最高价*103%，本熟读书房三百遍的人士表示，没看见过这句话啊。不过大胆猜测一下：长期持有高分红能永续经营的企业，用分红不断买入股份，最终收益率颇高，不惧买到高点（特殊例子泸州老窖）

赞 65

作者

熟读书房三百遍的龙大侠，见没见过"老唐的成本永远比历史最高价还高3%"这句话？擦个口红变成x103%就不认识啦????

赞 26

想忘不能忘蓬 2018-07-07 00:27:58

老唐面对那么多无理的网友还能坚持分享，真的是太不容易了，德才兼备的

大V，偶像[强][强][强]

赞 57

歌德的哲学day 2018-07-07 01:49:41

强烈建议建立收费群，没有那么多的杂音，来唐书房就是相信老唐的为人，

更钦佩老唐的专业知识，真不知道那么多人怎么把别人的心都操完了，就是不肯操自己账户的心，唉！又少了一份作业可抄，烦闷！！

赞 28

霖靓妍 2018-07-07 03:57:41

五星巴西回家了，天台最近很拥挤啊[呲牙][抠火]

赞 26

林熙换 2018-07-07 00:03:19

老唐辛苦. [抱拳]

赞 16

作者

发完，我去小睡俩小时，两点再起来战斗??晚安，各位??

赞 26

心月两相依刮 2018-07-07 00:42:24

敢于盘中实时分享我敬你是条汉子，因此也觉得你很真实，光明磊落，一点

也不虚伪，希望唐老师不要受某些人的影响能够一如既往

赞 22

绝情女子愈 2018-07-07 11:59:37

还是希望老唐可以实时公布目标操作，其实对大家来说，目的并不是为了无

脑抄作业，而是在市场的极度恐慌氛围中，老唐的一篇买入推送无异于给大家一剂强心针，多少人的信心和勇气得以振奋，也许就避免了把带血的筹码砸向深渊……大家虽有唐书房诸多文章与老唐数部著作傍身，但多数人的修行达不到老唐般淡然的程度，在市场钟摆运行向极端的时候，难保不出现非理性举动，老唐作为指路明灯，实时公布自己的仓位变动，真的不知救了多少人……

赞 21

疯癫少年受陪 2018-07-07 09:38:18

老唐，看了你的手1和书房文章，学习了很多。海康是优秀企业毫无疑问，

但现在是合理的价格吗？10倍市净率，40多倍市盈率买入，如果只靠企业内生增长每年取得15%的收益、以海康五年平均净资产收益率约35%计算其合理市净率约为2.33倍(35÷15)，给10倍市净率个人觉得溢价太高，尽管海康是好企业，但目前价位不认为是好股票。感觉你对海康未来发展过于乐观了，而未来是很难讲的。个人观点，请老唐指教。

赞 17

作者

赞独立思考和质疑精神，投资必备品质??

赞 17

看透你也恨假 2018-07-07 07:57:45

老唐，请教一下：既然价格合适，为何不满仓，背后的逻辑是什么？留着

11%现金，难道是因为现在现金的估值比大跌的股票更低？作为老唐的脑残粉，曾经我的观念是半仓等待大跌抄底，后来被老唐洗脑，明白价格波动不可预测，估值合适就一直满仓，这次就是满仓经历暴跌，心态挺好，然后调仓卖出相对平庸的公司买入更有吸引力的公司。新到的一笔钱，也是当天一次性买入估值合适的公司，不指望买在最低点，持币等待更低点是在预测价格短期波动。是不是我理解错什么，老唐，求点拨[奋斗]

赞 5

作者

低估范围会梭，合理偏低范围会考虑分批买进，目标现价距离买入价不远，也会主观等一等。

赞 17

个正义龙 2018-07-07 09:26:19

能关注的，都是老唐的铁粉，不需要太多顾虑，我支持实时推送，海康我分

批买了多批次，33、31.5都成交了，最后31块钱的没有成交。老唐带铁粉们赚钱，铁粉们对老唐正回馈。良性互动，套了大家一起套，不爽的可以取关，老唐做自己就好，不要改变当前的风格！！！

赞 16

斯文小姐辟 2018-07-07 02:36:56

唐大太在意别人的看法也太累了吧！这一点我认为应该学习杨天南和闲大的

做法可以借鉴！我就是我，何必在意别人对你如何评价！后来的事情让后人来评说！放下——

赞 12

作者

他俩很自律的，几乎不谈交易……

赞 15

苏亚梦务 2018-07-07 00:22:46

人生第一次打赏。感谢老唐的苦胆忠言。 关注老唐有段时间了，虽未谋

面，但字字句句中感受得到唐长老的真实与真诚，老唐是世外高人。 鄙人才疏学浅，慵懒不堪，很多文章尚未拜读精透，但即便如此，听老唐的道理已经改变了之前闷着头乱操作的坏习惯。 人生路长，愿跟随长老学习傍身之技，在变幻莫测的世态风云中寻自由人生之路。 长老，这厢有礼了。 [抱拳]

赞 14

萍萍阎耻 2018-07-07 00:10:21

老唐有融资盘吗，如果手里现金用完继续下跌会考虑融资买入吗？ 赞 4

作者

不会。

赞 14

旧忆继 2018-07-07 03:55:17

前不久准备重新进入股市，是老唐的新粉，两本《手把手》都买了，准备慢慢读透，个人认为，老唐的实时分享对新粉帮助很大，并且会结合自己的情况做出判断。像老唐这样的良师，有些人怎么下得了口去苛责？刚刚经历了刚下载雪球，老唐就转战的遗憾，难道又要经历别人让老唐心寒而选择放弃实时分享的遗憾，但是我也尊重老唐的选择。谢谢 赞 12

超级亥卓然ok 2018-07-07 00:47:49

看不到老唐的实时仓位变动，我的大损失[流泪][流泪][流泪]我觉得真正的唐粉应该是有自己的判别能力的，绝不会因为抄作业被套而怪罪老唐，好公司的股价下跌反而会更开心，因为好企业的股权更加便宜了，可以有机会买入更多，只要利润是在真实的增长，永远不用担心股价的下跌，下跌反而会更开心。 赞 11

酥胶词噬泼阎 2018-07-07 00:10:31

产房里看完世界杯看看老唐 赞 11

作者

????恭喜恭喜 赞 5

因迩而乐冠 2018-07-07 07:24:47

老唐除了股票收入，其他收入挺高的哈，一直满仓的还来了16%的仓位，这个仓位不小！羡慕死了 赞 3

作者

晕，看来老唐前面写20%资金来源的文章又白写了?? 赞 9

灬桃子小姐恋 2018-07-07 00:52:27

自己的每只个股的持仓成本都是历史最高价×103%，求理解的朋友提点一下[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 9

黯然情泪意 2018-07-07 00:13:36

老唐实在人[强][强]其实直播对初学者很有帮助，先感谢无私分享！世上信息那么多，最终决定还是自己做的。所以请老唐不要在意别人怎么说。不可能让所有人满意 赞 9

钰意2 2018-07-07 07:12:59

老唐，有一事不解哈，您怎么还有减持价位呢，比如腾讯550[捂脸]价投不应该满仓穿越吗？或者说因为550对应当年业绩略显高估所以卖出？[玫瑰][抱拳][害羞] 赞 2

作者

我向你保证"价投永远不卖、满仓穿越"这些话肯定不是我说的?? 赞 8

雨酒儿home 2018-07-07 00:15:10

自认为关注老唐一段时间了，文也都认真看了，但今天这文章还是看的云里雾里，尤其是最后这个103

赞 1

作者

以往说自己的成本永远比历史最高价还高3%，今天换成历史最高价乘以103%就不认识啦？??

赞 8

暖眸盟 2018-07-07 00:10:09

哈哈哈，老唐笑死我了。今天这篇文章，基本是名牌，我自己还整理了excel记录以及学着预测价位。没想到你今天拱手拖出，并且整理这么详细！老唐心态真的稳，股市路上的明灯！

赞 8

天津胖子0214 2018-07-07 01:02:02

炒股10来年，买过所谓指标追过涨停，慢慢看一些相关书籍，从偶然看见老唐起就认定老唐是我人生的贵人，一直对老唐心怀感恩之心，人言可畏，何况该提示的老唐早提示过了，铁粉无论如何不会错过的。支持老唐，只想说一句，无脑支持老唐任何决定[偷笑][偷笑][偷笑]。其实今天我也想后台给老唐发消息提示目标位将到的，想着这么多大神看着呢，老唐肯定不会错过的，还是做一个默默的看客就好了！再重复一遍，无脑支持老唐任何决定，吼吼吼！！！

赞 7

柒希趋 2018-07-07 00:39:07

老唐说过信立泰的估值在400～450亿之间，现在350多亿，虽然折扣不多但也不至于卖出啊，老唐对信立泰的看法有改变吗？请赐教[抱拳]

赞 7

作者

没改变

赞 7

冰月痕爱灬 2018-07-07 01:01:48

越来越理解了老唐那句话，成长才是安全边际。[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 6

喜浪久sunny 2018-07-07 00:02:53

沙发吗

赞 2

作者

书房认证，真皮沙发????

赞 6

安心拐 2018-07-07 08:04:03

在技术分析里折腾了多年的老唐竟然说自己不懂技术分析，你说不懂的都比太多人懂，太谦虚了。

赞 5

只许奶我岁月 2018-07-07 07:55:01

老唐是说103%是按加上3%的无风险收益，至于最高价，只是调侃说不太关注成本，确定低估的时候成本差别的影响不大，盯的是估值不是股价波动。 老唐持有的，我一个都没有[呲牙]我持有的，他只短暂买过一个观察仓，抄理念比抄作业效果好，所以那个加减仓只是嘚瑟一下：老子还有钱买[偷笑][偷笑][偷笑]

赞 5

怕不是的波富 2018-07-07 07:41:08

老唐是个爱惜羽毛的人，这点就足以让很多人汗颜

赞 5

戒不掉豆豆坤 2018-07-07 02:22:50

「在老唐看来，自己的每只个股的持仓成本都是历史最高价×103%」，我感觉老唐的意思是，如果买入的股票下跌了，不担心下跌甚至有钱还要买入，这说明理解了他的品质和估值范围；即便在最高价被套，其增长也会压平这个高点。为毛比最高价高3%，难道是资金固有的存款成本？很有可能。

赞 5

金牛智安宜水瓶 2018-07-07 00:45:58

这里小小装逼一下，我计算的海康31相当于上一轮股灾中位值，居然和老唐的数据一样，方法略有不同，思考路子差不太多。 但是估值是次要的，未来现金流折现的核心在于未来，没有未来只能折冥币。 依旧不喜欢看盘，结果发现的时候，海康已经拉起来了。我设置的提醒是31整数，没有提醒，太恶心了。 没有这个命。 不过，心情倒也不坏，今天的财，不该是我的。这次改套路了。32，跌破提醒，然后下单。 不管怎么说，恭喜老唐喜得加仓海康的机会。

赞 5

只是可以嘛术 2018-07-07 00:34:19

“上述个股还有买入机会，我会考虑卖出双汇和信立泰来买入。”想请教一下老唐卖出双汇的逻辑，基本面没啥问题，是增长性不如茅台、腾讯、海康吧？

赞 5

漠景言皮 2018-07-07 00:08:34

老唐威武，我觉得老唐也别太在意其他人的说法，无论你怎么做，都会有人说这说那，自己觉得开心就好！2:0，小赚几百[偷笑]

赞 5

距离教 2018-07-07 09:13:33

老唐的房产相当于现金储备呀，平时升值不低于股市，股灾时用来加仓。

赞 4

淡野允子闯天涯 2018-07-07 08:34:11

老唐 刚梦到你了 虽然没见过你 还是给你虚构了一个年轻帅气的脸 问了你几个问题 你还没来得及回答我 就醒了 好可惜[流泪][流泪][流泪]

赞 4

作者

????

赞 2

具聪孤 2018-07-07 05:56:47

自古道"情人眼里出西施"，[呲牙]做投资更不能随大流了。我可跟你相反，卖腾讯和双汇换90%信立泰！3年后的今天来见证下！（注：我可不是跟随唐神买信立泰的哟）

赞 4

凝视宇宙绎 2018-07-07 00:57:10

老唐银行持仓比例下降好快，我持有建行被深套中。请问老唐现在还是张五常的粉丝么？为啥不推荐他的书，也不去他的博客了，是不认可他的某些观点了么？

赞 4

作者

还是铁粉啊！博客文章也一直有看的。

赞 4

JJ哦哦聊几句06 2018-07-07 00:53:55

希望能把以前的文章放出来,新粉心愿

赞 4

度半房 2018-07-07 00:30:39

加仓时间相对容易，抄底则是不可能的事

赞 4

请叫我小宅沏 2018-07-07 00:25:36

猜中了，可惜啊！1.腾讯没开通港股通 2.茅台8层仓位，留了2层预防老茅抽风 3.海康不懂就不追随了 4.真的是懒得动了[呲牙][偷笑][困] 5.看好年轻的法国队[奋斗][抱拳][胜利]

赞 4

花泽熙简单恋 2018-07-07 21:58:43

我是唐朝的新粉丝，刚入手手1手2认真学习中，因为基础差啃的很慢，暗地庆幸可以分享到实盘组合和逻辑，不知怎的唐朝就退出雪球，现在又……怎地，唐朝是一个女生吗？我十分敬重唐朝的学识和坦诚，就是觉得有点矫情，我就是我，是世界上的唯一[愉快]

赞 2

作者

唐朝不是女生，唐朝是中年胖大叔。怎么，不玩论坛就是矫情啦？??不想跟人吵架浪费时间罢了

赞 3

他他他他勿 2018-07-07 19:55:28

唐老师，有大道消息和小道消息都认为，华为要搞掉海康，不管是安防还是云业务[流泪]～另外为何抛弃我小信立泰...眼看25mg氯吡格雷阿利沙坦酯比伐卢定替格瑞洛特立帕肽匹伐他汀奥美沙坦伊马替尼复格列汀重组sev注射液重组卵巢激素莫西沙星雷帕霉素支架三代左心室封堵器心脏洗脱支架脑动脉支架下肢静脉支架各种检测仪通用生物发酵平台川大合作基因编辑技术该上市上市该首仿首仿该放量放量该突破突破，唐老师确定不再了解一下？[流泪]

赞 3

作者

不关小信的事儿，主要是我不准备在医药上花费时间，对我的知识底子而言，医药股难了点??

赞 2

陌殇敏约 2018-07-07 16:39:24

其实，老唐的文章和其他价投的文章最大的区别在于，老唐在大篇分析后能得出合理的估值范围，窃以为这是精髓，纵观市场上99%的价投分析文章做不到。

赞 3

兔子呀48 2018-07-07 10:35:27

支持老唐不实时发布买卖信息，师傅领进门，修行在本人，投资本来就是很个性化的选择，也是私密的事，最后那一下按确定，一定是自己想好了，只有自己能负责，和别人无关。老唐没有义务毫无保留的公布自己的操作，如果只是为了抄作业跟风来唐书房，本身出发点就有问题。在诸位大V中，我个人认为老唐是最坦诚的，但也没必要把自己的投资动作全暴露，还是留一点朦胧感好。对于粉丝来说，一味抄作业也会难以独立思考，这就像先知道答案再做题目难以提高。老唐选择交易后数日公开也挺好，这样可以作为案例学习印证，得到提高。

赞 3

白冥寒 2018-07-07 09:24:33

唐师 请问您预留现金买理财的目的是什么？是做高抛低吸的？是风险金？是动态再平衡的？是新赚的？预留比例为什么是11%？

赞 1

作者

是准备买股暂时还没买到

赞 3

O0蓝调调0O岁月 2018-07-07 09:03:16

也建议老唐不要被个别粉丝的不合理建议左右，这里是的一亩三分地，怎么耕耘应该遵循你自己的原则，看不惯的应该请他出门右转，而不是迎合。

赞 3

日光倾z 2018-07-07 08:30:12

“历史最高价*103%，本熟读书房三百遍的人士表示，没看见过这句话啊。

”我觉得这位朋友对成本价的理解有误。老唐应该是想调侃地表达，持有股票和你买入成本没啥关系。忘记短线思维。企业基本面不恶化，就不要考虑卖出。如果企业逐步慢牛，导致价格逐渐超过历史最高的103%，而不是疯牛导致价格在短期暴涨到103%以上，也是不符合卖出条件的。 赞 3

陌芯涵攻 2018-07-07 07:46:10

当价格低于价值时，三年后以15～25倍市盈率卖出能赚一倍就动手，非常优秀的企业可以放宽至30倍。没有明显的便宜可占就不交易。老唐说的已经很明白了，为啥还要问老唐的成本呢？[憨笑][憨笑][憨笑] 赞 3

他他他他勿 2018-07-07 04:33:49

股票到了买入设定价，总是一把梭，然后总会再跌10%或20%，手里却没钱了，看着好痛苦，怎么办？ 赞 2

作者

不看即可 赞 3

qyh秦艳鸿home 2018-07-07 02:41:46

我这几天仔细阅读了老唐的洋河和海康，透彻明白，K线图就是个P，唯一用图就是将其视为报价图，这样，在几乎99%的时间里，跟本不必理会。这样就把自己完全推到了股权投资者的行列里了。 赞 3

艺心艺意孟 2018-07-07 02:40:52

这么晚还看球，我也是佩服你的[呲牙][呲牙] 赞 1

作者

彼此彼此???? 赞 3

o陈英俊o 2018-07-07 01:19:49

夜晚看起要走优质路，白天醒来仍是走低估路[发抖][发抖][发抖]陷入银行地产的我该如何抉择！[捂脸][脸红] 赞 3

乱乱唱霏 2018-07-07 00:45:22

刚看完球，喵一眼书房竟然有更新，不错的夜宵，正好消化消化继续看下一场。[微笑] 赞 3

芷為你笑抛 2018-07-07 00:14:14

早盘看到老炮唐长老加仓海康威视就莫名兴奋了，因为这是我以前赚钱最多的一只票票，有感情，立马跟随护盘。感谢勤奋的老唐，学习老唐好榜样，终身学习不懈怠，自律使人自由[奸笑][耶]祝老唐安好，并期待第三本大作的问世[啤酒][啤酒]

赞 3

为他命住 2018-07-08 15:33:26

说句实话 海康增长如何 我们行业哪人都看不清 由于工作关系跟海康大华都有接触 对于海康这个已经成长到顶得公司 实在建议你悠着点 摄像头 dvr已经全国覆盖了 海外市场吧再加上 贸易战出口一卡 神马ai智慧眼也都是云里雾里 相信你也不是看这个

赞 2

摯愛偉沫 2018-07-07 22:03:06

按照老唐的估值大法，31买入海康是: 三年之后2021年中，20市盈率卖去，翻一倍，预期年增长30%，对AI之眼满满的爱呀[色][色][色]

赞 2

不会敷衍尔琳 2018-07-07 00:35:10

必须熬呀，看一场少一场，接下来还要等四年！

赞 2

情深似海剪 2018-07-07 00:31:07

老唐辛苦，你的估值理论我一直在学习，甩技术分析十条街。

赞 2

曼陀罗绫又 2018-07-07 00:14:08

我必须会心一笑啊[呲牙]

赞 2

微眸 2018-07-07 00:10:43

哈哈。世界杯前，法国，比利时各买了50块冠军。不为赚钱，只为了博得一乐。老唐你看好谁？世界杯之初时候，包括被淘汰的德国西班牙阿根廷葡萄牙这些。看你眼光稳不稳[呲牙][呲牙][呲牙]

作者

我看好的，已经回家了????

赞 2

唇先生贱 2018-07-07 22:05:03

老唐不用实时推送买入信息，老唐在多个文章中都说的清清楚楚了，要抄作业的要认真点才行啊，总不能无脑把名字都抄了吧！老唐能常常聊聊持有或新发现的公司，我就知足了。老唐都说了他的成本是最高价的103%，我再给老唐抬个轿子，105%好了。长期看，任何一个老唐现在持有或买入的公司，都会新高再新高！[呲牙]

赞 1

王弥洋郭 2018-07-07 15:13:26

随着时间推移，关注书房的人越来越多，当然也有不同意见的人，或存在刻意制造流言蜚语的人，不管是雪球还是书房，都会有这样那样的事。老唐不是一直都不管风言风语，按自己作风行事吗？又何必因此改变。就像别人问你某某股怎样，你不也说没关注。问你是不是底，你不也说不管是不是底，你只按估值操作。 赞 1

莫小染里 2018-07-07 12:13:32

103%的那个0.03就是无风险收益率[微笑] 赞 1

Z148深圳东 2018-07-07 10:51:56

如果能够学到唐书房文章的精髓，那么老唐推不推送实时调仓都不应该影响个人的决策，只有尽早扔掉拐杖才能越走越好 赞 1

女汉子走起ing9 2018-07-07 08:25:53

抄思想不抄作业，看不到实时操盘我觉得没什么损失啊。 赞 1

逢床作戏日 2018-07-07 07:41:40

老唐不必为那些碎言碎语所困惑，知汝者，不言亦知汝之所想，不知者，无论如何解释，思想还是顽固不化，说不通。没有必要为了别人的闲言闲语而禁锢自己，如是则为自己而活，否则岂不是为他人而活？喜欢老唐的爽性而为，也同样一如既往地支持老唐！同样也非常感谢老唐的每次分享，谢谢！ 赞 1

唇先生贱 2018-07-07 00:16:27

老唐辛苦了，谢谢你的分享，巴西比利时继续一起熬呗 赞 1

勇敢Mei666 2018-07-07 00:16:12

看完法国和乌拉圭比赛的间歇间竟然有幸看到老唐的更新，这幸福感冲淡的买球输的沮丧，下一场看好巴西赢[呲牙] 赞 1

青楼女伶乂 2018-07-07 00:10:36

有，比利时赢巴西;聊点股票外的事情，这届世界杯，基本是全民赌球，看了N届了，这届最神奇 赞 1

厌食套 2018-07-07 00:09:34

看了法国赢了乌拉圭，我心里又凉了一节...因为我买了一只股票叫华帝股份[捂脸][捂脸][捂脸]... 赞 1

大代表悍 2018-07-07 00:09:08

老唐一写，又安心了，知道这样并不好，但还是觉得略开心，只是为啥要改

实时提示，对想借机思考的粉丝增加难度啦！我的学习不能停啊 赞 1

他入她心甩 2018-07-07 22:12:38

再多说一句，看不到老唐的实时操作，也是好事，老唐的买入价格经常让人

称绝（起码当天如此）[吐舌]

只想做你鹦 2018-07-07 18:37:25

老唐说的很实在，作为合格的投资人应该具备独立思考的能力，脑袋长在屁

股上的人和懒癌拿来主义者注定成为韭菜

梦饮千樽月鞋 2018-07-07 18:08:44

嘿嘿，我已发现「历史最高价」的最佳解读了，简单的说，K线图的涵义就

是个P，同样，历史最高价也是个P，往深里说，历史最高价思维也是K线图思维。重要的是察觉

经营蜕变……。我傻透了[流泪]

华纳国际909 2018-07-07 17:35:38

到唐书房来的人，无非两种人，抄作业的和学习投资理念的人。对于抄作业

的部分人来说，老唐不公开实盘肯定会有遗憾，以学习为主的人则不会太在意。至于说抄了作业

然后股价下跌产生抱怨情绪的，老唐何必在意，毕竟股价涨跌不可预测，每个人都必须且只能对

自己的决策负责。但无论如何，我们都支持老唐。

追梦孩卦 2018-07-07 13:27:05

老唐永远这么简单直接，能练就这种心态不容易

优晨帝 2018-07-07 11:05:45

其实这样也好，自己总要学会如何分析判断。总是抄作业，也不见得是好

事。

朝上看园 2018-07-07 09:54:15

更期待老唐剖析企业带来的乐趣 加减仓么 请随意 有趣时刻 冒些泡泡 也挺

热闹欢乐[耶]

负己萧 2018-07-07 09:00:49

来唐书房是学习老唐的投资理念、选股思路、估值方法的。如果是来跟随操

作、见样学样，赚了是你的运气，赔了也是活该。如果还因为自己的无脑跟随而怨恨老唐，这种

韭菜老唐应该拉黑。

八区木流prince 2018-07-07 08:30:45

虽然有点小小的失落，不能偷懒无脑跟了，但是该讲的估值价位都详细讲过了，还要怎么样呢？加不加减不减，自己的钱还要别人做决定吗？

我有俩朵花冉 2018-07-07 07:55:24

建议不要荐股，只讲方法，讲理念。。。

梦魇布 2018-07-07 07:53:00

是即时推送还是事后就分享，希望老唐不要受粉丝的影响，自己喜欢怎么做就怎么做，因为不可能满足所有粉丝的所有不同需求。 本人喜欢才高八斗、诙谐幽默的老唐、乐于分享、率性而为的老唐。 另外所有粉丝都应该是成年人，投资是自己的事（银子毕竟都是自己辛苦赚来的），需要自己独立思考、自己决策，对自己负责，也对自己的银子负责！不用理会只知道指责与抱怨之人！ 应该是感谢老唐为大家提供投资的思路与线索！感谢老唐的热心分享！我支持老唐的任何决定。

原则变圆则壕 2018-07-07 07:26:27

一个人最难的是完全透明的面对自己，面对他人。老唐真君子啊，遇见你是最大的幸运。

配菜而已六 2018-07-07 07:17:14

唐叔，我是一个理财小白，今年年初刚刚进入股市，随大流般的看好5G，中枪中兴通讯和贸易战，我同学说我这个入市也是相当经典了[破涕为笑]，后面在雪球上了解到了您，最后找到了您的公众号，您发的每篇文章我都看，之前的分析文正在学习，我想跟您说的是:相信您的粉丝中大部分是理性的人，不要跟那些二货计较，我认可您的投资理念，我希望您能做我投资的启蒙老师。最后，谢谢！

半半小楠盗 2018-07-07 07:08:55

老唐只分析个股，对外部环境对价格造成的波动一概不理，这份定力当真是千锤百炼后的投资手法。恰逢毛衣战如火如荼，中国被老美围剿四面楚歌，大盘飞泻，各路资金慌不择路奔逃，估计以往大底也是在极度恐慌中产生。老唐开始端盆捡宝贝了。

不正经沉 2018-07-07 06:55:59

昨天在31.5加仓海康，加完就看到老唐的推送，真是不谋而合呀[握手][握手]

久横终箱 2018-07-07 06:06:58

老唐真没必要在意每个人的看法，人民币也不是人人都喜欢的！作为成年人，要有独立的判断和思考能力，若是因为抄了作业有所损失，从而怪罪别人，这样的人才应该反思自己！虽然我昨天也想买海康，可是我知道自己学艺未精，没有抄作业，这不是我能力范围赚的钱，只是把之前老唐的文章给合海康的财报，又细细分析了一次。我想老唐分享的目的是授之以渔，而不是以鱼。而我要做是掌握捕鱼的方法，慢慢来，耐心点！感谢老唐！

青禾里enjoy 2018-07-07 05:42:41

看到海康买入的推送信息，留意了今天的股价，很是佩服估值的估算、买入价格的设置、心态……一切一切都提醒着自己，修炼的方向。不再公布实时加仓信息和价格了，好难过。不过老唐怎么做，都支持！毕竟，找到学习路径，接受监督，日拱一卒，才是来书房的主要目的

斤两阳光嫁 2018-07-07 01:15:37

唉，有时候真的是两难。人天生带着惰性，明知道万事应靠自己，也努力多看书多学习，但是看到大大们的具体操作还是会很开心会想要模仿，和那些伸手要代码的人有什么区别？也不知道什么时候能真正学会完全独立思考。[捂脸]还是要谢谢唐朝大大，一点不吝惜自己的想法与大家分享支持你保护自己

彬寶灬灶 2018-07-07 00:46:59

今天早上辛亏老唐在微信提醒，买到了32块的海康，看来以后也要设个个股提醒～[呲牙]

喜欢的拉拉誓 2018-07-07 00:41:15

其实老唐大可不必在意那些不带脑子不带智商的投资朋友，白网页黑字写的那么清楚，再说了，都是有身份证的成年人，自己下的决定都应该为自己负责，支持老唐！

夜闯美男村入 2018-07-07 00:38:30

腾讯的护城河没有传统行业稳，比如今日头条系就对腾讯流量使用时间影响很大。

梦中的人生职 2018-07-07 00:32:20

有些人就是认为K线，什么线的可以算命预测未来，其实根本还是没有皈依价值投资，可以推荐他们读读老巴的那篇文章《格雷厄姆和多德部落的超级投资者》[呲牙]

乐观的市丝柳5 2018-07-07 00:29:39

今天上午也加仓了，将目前最后的子弹用完。

劈诗为柴鼓 2018-07-07 00:24:32

和老唐一样，正好最近有一笔钱就位，感谢股市

裸色控公 2018-07-07 00:13:38

昨天晚上还很一个朋友聊安防海外市场，今天上午海康跳水手机预警，果断的买买买，一会老唐推加仓的消息来了。

灬同恋拼 2018-07-07 00:08:55

刚看完球，再看看老唐的文章，惬意。。。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

不要恐慌

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-07-12

收录于话题
#2018年书房原创
118个

不谈估值，

不谈企业，

只要稍微冷静看看市场氛围，

也知道当前市场不具备大跌基础。

大跌这种发财良机，

培育起来并不是那么容易的。

看美帝，

1929年美国大萧条前，那是什么气氛？

大盘指数在暴跌之前的八年里，

持续上涨超过330%；

柯立芝总统1928年的国情咨文，

那可是公开宣称：

“我们迎来了前所未有的繁荣时代”；

上世纪最伟大的经济学家欧文.费雪教授甚至表态：

“股市到了永不下跌、永远上涨的时代”；

（后来，费雪老先生赔了个底儿掉，

连住房都是耶鲁大学买下来再租给他住，

以避免老先生被债主赶出去）

1929年，崩了。

次贷危机爆发前，又是什么气氛？

从90年代起，

在信息技术革命的推动下，

美国经济连续多年高增长；

2000年，克林顿总统说：

“美国经济将持续性地永久扩张”；

2002年，小布什总统在国情咨文里说：

“新经济依然健在”；

2004年，伯南克提出：

“美国进入大稳健时代，

全球化和新经济已经熨平经济的周期性波动”；

2007年，崩了。

看天朝

2007年6124点，崩盘前是什么气氛？

是股市里高唱《死了都不卖》：

> 把股票当成是投资才买来
> 一涨一跌都不会害怕掉下来
> 不理会大盘是看好或看坏
> 只要你翻倍我才卖
> 我不听别人安排
> 凭感觉就买入赚钱就会很愉快
> 享受现在别一套牢就怕受失败
> 许多奇迹中国股市永远存在
> 死了都不卖
> 不给我翻倍不痛快
> 我们散户只有这样才不被打败
> 死了都不卖

> 不涨到心慌不痛快
> 投资中国心永在
> 就算深套也不卖
> 不等到暴涨不痛快
> 你会明白卖会责怪
> 心态会变坏
> 到顶部都不卖
> 做股民就要不摇摆
> 不怕套牢或摘牌
> 股票终究有未来

2015年5124点，是什么氛围？

是人民日报公开发文喊叫：
“4000点是牛市起点”

是证监会主席宣称：
“股市不差钱，改革牛成立”；

是知名基金经理高喊：
“现在是中长期的战略性投资机会，
2015-2016年这轮牛市会达到8千多点。”

是持续十年看空中国股市的
华尔街大空头，转而看多。他说：
“中国有很多很多钱，
而这些钱必须流向某个地方。
我不认为牛市会这么快结束。
上证综指可能在接下来的18个月内，
升至8000点。”

……

今天，是什么氛围？

大繁荣才是大萧条的起因，

你连小繁荣还没正经经历过呢！

静静，别慌，

只要你旗下的企业经营正常，

那么，好好看球才是正经事。

就算不看球的，

打几盘小游戏也是挣钱的正经事……

7月12日凌晨坐等克罗地亚vs英格兰，

翻阅刘鹤主编的《两次全球大危机的比较研究》一书随感。

半夏微衰 2018-07-12 03:10:36

老唐更看好英格兰还是克罗地亚？ 赞 6

作者

喜欢克罗地亚，但担心他们体力不支 赞 112

亲吻奇迹停 2018-07-12 04:48:08

唐总好。“大繁荣才是大萧条的起因”[撇嘴]，我们好像的确刚刚经历了15年以来楼市的大繁荣... 赞 75

么么不怕迁 2018-07-12 03:54:54

两队这踢法，排除运气成分，法国夺冠的概率很高。 赞 10

作者

同意，替华帝股东着急?? 赞 46

半清醒酥 2018-07-12 03:33:29

个人认为本届技术含量最高的三场是：日本VS比利时，巴西VS比利时，法国VS比利时。 赞 9

作者

看出来了，你巨爱比利时?? 赞 26

神精病涩 2018-07-12 03:47:05

看球，看书，喝茶，抽烟，做股票，陪家人。躺着挣钱天地宽，多少无

妨。站着生活底气足，任尔是谁。 争取早日达到您的水平。呵呵 赞 19

作者

???? 赞 6

梦饮千樽月鞋 2018-07-12 03:44:46

好多p2p跑了！我不看好今年。 赞 1

作者

股市从来不缺看好或者看淡的理由??任何时候都不缺…… 赞 12

大人已退隐喧 2018-07-12 04:19:12

现在正是投资的好时机，为毛恐慌啊？ 赞 2

作者

今晚美股大跌200点，明天说不定有机会进货???? 赞 9

郭冉夕四 2018-07-12 03:06:17

老唐晚上好！□ 赞 9

作者

?? 赞 2

不该滚粗苒 2018-07-12 04:42:28

老唐，克罗地亚连续三场加时都赢了，加时王者，发表下感想□支持克

罗地亚下场杀高卢黑鸡 赞 8

心态要稳打 2018-07-12 03:06:34

克罗地亚加油！ 赞 8

断苦苦别 2018-07-12 09:59:16

悄悄说一句，越跌我越高兴，会被打吗？[色][色] 赞 7

作者

不会。这种人在书房多，一般人不敢打你?? 赞 7

断苦苦别 2018-07-12 04:40:25

克罗地亚赢了，牛啊，撑下来 赞 7

作者
????洗洗睡啦，晚安各位??
赞 3

媚俗的忧伤辈 2018-07-12 03:59:12
老唐，房地产繁荣了这么多年了，经济规律会奏效嘛？
赞 7

作者
会的会的??
赞 7

島中疯卧 2018-07-12 03:36:20
老唐怎么开始预测起短期股市的走势了？[调皮][调皮][调皮]

作者
没预测，瞎扯几句市场氛围????
赞 7

我爱你罢了左 2018-07-12 03:06:54
老唐，有空说说小米呀？

作者
没研究，不能乱说??
赞 7

可伶可俐橡 2018-07-12 03:27:11
是老唐给克队神秘的东方力量吗？[笑脸]
赞 1

作者
????
赞 6

小绚烂炮 2018-07-12 11:25:32
这个我觉得也不能说每次大跌之前估值水平都很高，美国08年崩盘前标普500也就20倍PE左右，后来被次贷带崩了，中国15年崩盘前沪深300也就18倍PE，恒生指数更是15倍，后来还是被创业板带崩了。感觉这种都有连锁反应的，现在虽然股市也不高，但是要是房产崩盘了，估计股市也逃不掉。只能说还是不要去预测市场，熬个两年也是有可能的。
赞 5

赦免犯 2018-07-12 03:29:22
1：1了，唐老师支持英格兰哇？[微笑]

作者
对面??
赞 5

亡心城佐 2018-07-12 03:15:24

党社刚刚打气吹风[憨笑]

作者

没看?? 赞 5

冬虫夏夏草蛇 2018-07-12 03:08:06

和老唐一起就没慌，等着公布买入信息[偷笑] 赞 5

失心男Mok 2018-07-12 03:17:10

最缺乏女球迷最不被男球迷看好的一届三喵，运气最好门将嘴稳的一届三狮。 赞 1

作者

门将绝对是史上最靠谱?? 赞 4

幻听幻觉币 2018-07-12 03:05:08

这才是冷静的投资者，同在看球赛[呲牙] 赞 4

旧唱片慧 2018-07-12 03:03:12

这是看球中场休息写的吗？！[微笑][微笑]三喵必胜！！！ 赞 2

作者

欺负克罗地亚体力不支?? 赞 4

挡何及比 2018-07-12 07:06:56

唐老，早上好，问个小白问题啊[捂脸]，既然公司还是那个公司，为什么会有牛熊之分呢[嘿哈] 赞 3

作者

不变的是股，变化的是票 赞 2

你好瞎伦 2018-07-12 07:01:37

老唐，你们是直脑筋么，法国夺冠，华帝能美死，上香拜佛求赢。那么成功的营销，你们想的是啥？ 赞 3

飞天下老虎 2018-07-12 04:21:35

卧槽 下一场克罗地亚再打加时能赢我就服他

作者

哈哈，我克大牛????

赞 3

我爱你矮油啊77 2018-07-12 04:02:36

这家伙 打成前几年的中超了 一直后场大脚 球一直空中飞来飞去 中场一场球赛打完了 没碰到球[衰]

赞 3

海南姑娘哩 2018-07-12 03:52:27

卧槽又又又加时...

赞 1

作者

是啊，又加时??担心克罗地亚体力撑不撑得住，连整三盘加时.....

赞 3

sky我是邋遢姐 2018-07-12 03:27:57

赌了克罗地亚赢呀[抠鼻]

赞 1

作者

我不赌球，就看看热闹??

赞 3

分拜毛味 2018-07-12 03:07:40

半夜喝鸡汤，头一回[呲牙]

赞 3

穆穆影子伐 2018-07-12 10:07:42

我本来不恐慌的 这个喊两句老乡你不要怕 那个喊两句老乡你要坚持 我去 我就晕了 我怕的是你们到底在怕什么，未知？[破涕为笑]崩盘？可我家楼下的足疗店夜夜笙歌，醉生梦死，人民安居乐业啊

赞 2

言小希嘻 2018-07-12 09:05:08

把股票当成是投资才买来 一涨一跌都不会害怕掉下来 不理会大盘是看好或看坏 只要你翻倍我才卖 乍一看，这和三年翻倍大法殊途同归啊[呲牙][呲牙][调皮]

赞 2

沐暖整 2018-07-12 08:46:13

大繁荣之后常伴有大萧条 没有大繁荣会不会也出现大萧条呢？

赞 2

卿诺殤闷 2018-07-12 04:23:04

余波变现了[庆祝]

赞 2

安然失夏挡 2018-07-12 04:09:43

老唐看球呢吧

赞 1

作者

你呢？值夜班？??

赞 2

耐割非炉 2018-07-12 04:01:48

都是球迷！！！！！

作者

还不少??有1400多熬夜球迷???

赞 2

离离离离心道 2018-07-12 03:57:20

进入加时赛时，拜读一下[呲牙]

赞 2

智瑾婷环 2018-07-12 03:41:22

谈不上喜欢比利时，纯看球，不是任何一支球队的拥趸。如果一定要定调一支球队，那也是巴西。从苏格拉底、济科看到卡雷卡、阿莱芒，再到罗马里奥、贝贝托，再到3R，儿时的记忆无法抹去。 就象甲A时代的全兴，马儿，魏群，姚夏，邹侑根。太阳神的二彭，胡志军。 暴露了年龄[偷笑]

赞 2

作者

哈哈，是94年的老球迷????

赞 2

凉城写意斗 2018-07-12 03:40:31

就喜欢老唐的心理按摩，不过行情不好，就少打赏一点啦

赞 2

go娇腿绕腰肢嘿 2018-07-12 03:31:52

估计要加时分胜负了[调皮]我也喜欢克罗地亚还买了8块钱[愉快]

作者

加时对克罗地亚不利，最好是这最后15分钟解决战斗????

赞 2

旧岛找 2018-07-12 03:07:29

企鹅潜泳有希望[微笑]

赞 2

孙队长1 2018-07-12 03:06:49

看来球迷还不少。。

赞 2

小曹DQQ 2018-07-12 03:04:42

这么晚了，保重。

赞 2

专属陌洛钢 2018-07-12 09:38:56

老唐，华帝搞的这个，是不是可以买保险的？我看过一篇文章:说是可

以上保险，赌错了由保险公司赔，最终是不亏钱的。 赞 1

作者

没太关注，不清楚。看公司最新公告，好像说的是如果法国夺冠，公司大概要退赔不超过7900万。 赞 1

杰伦小吧1 2018-07-12 09:38:04

好光景只会带来坏经验：投资很容易，只要你已经了解投资的秘密，你不必担心风险。最有价值的经验是在困难时期学到的~ 赞 1

身是业成梁 2018-07-12 08:45:40

我知道了，啥时候专家们都出来唱多时，啥时候准备收割市场先生送的成果，然后静坐再等待专家们也恐慌时再准备笑纳市场先生送的大礼…… 赞 1

处票祖黄 2018-07-12 08:22:03

不认识老唐以前，认为集合竞价，开盘价，大盘，信息，委比，量比，20日生死线，仓位对冲，涨停跌停板，盘后复盘等这才是关键中的关键，认识老唐后才发现认真工作才是最大的关键。如果真是赌，赌金无限完胜赌金有限。如果是投资，又哪里来的那么多指标？善哉善哉啊 赞 1

夏影灼瞳勾 2018-07-12 07:40:53

熊市在兴奋诞生，在怀疑中成长，在悲观中成熟，在绝望中死亡！市场气氛目前国家，基金，媒体还没形成一致观点。投资就是站在大多数人的对立面，反人性。投资就是在便宜的时候尽可能收集赚钱公司的筹码，跟随它一起成长。 赞 1

吴雨虫念 2018-07-12 06:44:01

老唐就是旗帜鲜明[憨笑] 赞 1

麦橙子嬉 2018-07-12 06:30:23

刘鹤主编的那本书是好书。老唐的发言言简意赅，股市不跌，房事[微笑]如何呢？ 赞 1

姽魂曲绯齐 2018-07-12 04:47:44

克罗地亚进决赛了 赞 1

情调呐兰 2018-07-12 04:22:44

克罗地亚2:1 赞 1

日光倾z 2018-07-12 03:55:52

克罗地亚就是赢了还有体力打下一场吗 永动机啊 [骷髅]

作者

只能是拱一步算一步??

赞 1

失心男Mok 2018-07-12 03:44:58

哈哈，谢谢老唐心理按摩。补仓腾讯中

赞 1

陈年旧事瓦 2018-07-12 03:35:27

失眠来刷公众号，以为能抢到板凳，结果板凳已经被一堆球迷占领……

赞 1

流年熙熙清 2018-07-12 03:34:41

这个点[呲牙]老唐真球迷[拥抱]

赞 1

老是烦人讽 2018-07-12 03:29:52

老唐支持谁[偷笑]看好的企业拿着就行，市场不会给太好机会捡便宜的

作者

克队

赞 1

不撞西墙蚕 2018-07-12 03:29:14

神秘力量还有余波[耶]

赞 1

白墨汐鹅 2018-07-12 03:29:04

边看球边逛书房！[呲牙]

赞 1

佐Z鼬Y1X双鱼 2018-07-12 03:16:19

你们不客观，克罗地亚明显技战术都略逊

赞 1

烟奴小 2018-07-12 03:14:47

抢不到沙发，我很慌。

赞 1

真闺蜜哨 2018-07-12 03:14:38

0比3，有机会中吗

作者

我觉着不会那么大差距

赞 1

情调呐兰 2018-07-12 03:09:05
大涨才有大跌 赞 1

o陈英俊o 2018-07-12 03:08:14
太敬业了！决赛看来英法大战了。 赞 1

动漫控boy 2018-07-12 12:02:09
和老唐一样，买的企业（腾讯）经营正常，好好看球才是正经事！毕竟，下一届世界杯还要等四年；毕竟，四年后该让企鹅挣到的钱大概率是会让它挣到的[捂脸]

苏婴贪 2018-07-12 08:59:32
哈哈哈，这标题想到丁蟹：不要慌，技术性调整

深色流氓辰 2018-07-12 08:55:09
美股已经持续上涨九年了，高处不胜寒。选胜大萧条之前的气势。

堇色安年扑 2018-07-12 08:54:27
华帝赌球买法国赢就好了 不用担心

作者
谁出钱，怎么入账？????

淡抹年华帜 2018-07-12 08:40:20
老唐不光企业分析的好，连鸡汤文也写得棒棒的！

疯癫少年受陪 2018-07-12 08:38:52
感谢老唐的心理按摩。重仓的绝大散户会恐慌的。什么企业质押平仓，贸易战，房地产崩盘。跟了老唐不到一年，收益十几个点了。[胜利]

挂增艳 2018-07-12 08:04:57
密切关注以上榜单言论，下次他们说好的时候就该注意了，虽然不应该做T[破涕为笑]

王功升 2018-07-12 07:47:03
哈哈哈《死了都不卖》看着都要哼起来嘞

用英语333 2018-07-12 07:43:59
踏实就是最大的收获，谢谢老唐。成都水大，出去记得带游泳圈。

亡城际徐 2018-07-12 07:41:25

今天能有机会么？我怎么不这么认为？价位设置好了，在等着。别过几天你老唐说我加别的了，那该哭死啊。

舞夕儿叨 2018-07-12 07:25:22

一点心意，不成敬意，喜欢老唐这种态度。

我们在起慨 2018-07-12 07:23:11

我也在看这本书[呲牙]老唐觉得如果现在非理性地产崩盘，是会带着股市一起萧条，还是让资金流向股市彻底翻身？

home任杏子天枰 2018-07-12 07:17:36

老唐厉害，果然克罗地亚的赢[呲牙]

洞了个树的春天 2018-07-12 07:09:48

芒格说，反过来想，总是反过来想。于是我把股市的月线图倒一下看，这个点位不应该再追高了，应该慢慢卖了啊！所以，现在至少应该不是割肉的时候，而且要买入，至少是慢慢买了啊！

苒暖馨摇 2018-07-12 06:42:46

好记性，别人高喊的口号全记住了！[强]所以，朋友们记着，在圈子里可千万不要喊口号了。[憨笑]

孤寂旅程红颜 2018-07-12 06:22:04

“不要恐慌”，这是《银河系漫游指南》写在扉页上的话啊[强]

小闹心皿 2018-07-12 06:01:48

2007年是股市里高唱《死了都不卖》，去年不是价值投资元年吗？味道是一样的吧？所谓价值股也都翻了2倍3倍呀，凭啥不跌呀？

绘绘绘纸人宫 2018-07-12 05:31:45

现在全是各种宏观利空，毛衣战，去杠杆，流动性紧张，质掉爆仓。风声鹤唳，一地鸡毛。那些带头大哥777都跑了

河南腕红艳去 2018-07-12 05:03:05

睡前不小心看了老唐的文章被逗乐了，这下好了，睡不着了。哎！老唐这段子手吖，来炒股埋没人才了[捂脸][捂脸]

漠爱墓头 2018-07-12 04:42:37

他们赢了

靠谱的富贵 2018-07-12 04:22:18

2:1了，耶耶[胜利]

白杨8888888888 2018-07-12 04:18:36

莫德里奇啊，这届后就退了

年后继续爱叔 2018-07-12 03:59:37

老唐 打加时赛了

迷魂少男博 2018-07-12 03:57:36

坚守吧，企业没问题，估值也正常，怕什么呢？

亡心城佐 2018-07-12 03:53:19

感觉要点球了[呲牙]

吴雨虫念 2018-07-12 03:52:38

老唐这是看着球就把公众号给做了，6啊

赦免犯 2018-07-12 03:29:14

老唐可是资深球迷？我也算专业看球三十年了[微笑]

> 作者
>
> 我只能算伪球迷????

伪娘袜 2018-07-12 03:27:06

我以为是第一个人留意了，太天真了各位老铁[捂脸]

白杨8888888888 2018-07-12 03:26:58

老唐早呀！[呲牙]谁爱担心担心去，老子反正没钱鸟！

夏日虫儿飞day 2018-07-12 03:20:32

中场休息发出来的！[微笑]今晚，英格兰打出来骑士精神。

网名控世家卦 2018-07-12 03:19:08

老唐，早上好[太阳]

超级风萧萧003 2018-07-12 03:16:54

同样在看球，同样在看刘鹤做序，彭文生著的《渐行渐远的红利——寻找中国新平衡》。期待周日的英法大战。世界杯一场未落。

旧城梦境土 2018-07-12 03:14:39

没有惊慌呢，希望唐哥出手时，说说，因为你的提醒就是价格提醒，都没看盘了，最近在装修...

月落琴箫 2018-07-12 03:10:00

英格兰战术执行能力很强，有夺冠实力[强][强]

岳小颜各 2018-07-12 03:07:57

克罗体力是一方面，前场缺乏手段也是一方面

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

六间房被卖，宋城演艺止损——上月底文章的公开发表版，无新内容，读过的朋友可以跳过

唐朝 唐书房 2018-07-15

从企业战略来看，宋城演艺出让六间房的控股股权，是亡羊补牢的战略调整。此次交易虽然增加其2018年业绩，但2019年会有同比大滑坡的压力。

本刊特约作者 唐朝/文

6月27日，宋城演艺（300144.SZ）发布公告，北京密境和风科技有限公司（下称“密境和风”）拟以其100%股权认购宋城演艺全资子公司六间房新增的注册资本。与密境和风进行重组后的六间房将不再作为宋城演艺的并表子公司。密境和风实际控制人为周鸿祎，主业为花椒直播平台的运营。

从宋城演艺的角度看，就是出让了六间房的略大于70%的股权，换来新六间房（六间房+花椒）的30%股权+出让约10%新六间房股权给其他投资者的现金。

本次交易证明宋城演艺2015年收购六间房是一个战略错误。此次六间房出表，是一次改正错误并降低企业风险和不确定性的举动，也是宋城演艺企业战略的一次重大变动。

从交易数据来看，本次交易将增加宋城演艺2018年报表业绩超过5亿元，回收现金约12.5亿元。算是亡羊补牢，无所谓成功，也无所谓失败。此后，宋城演艺类似六间房和花椒的VC，后续回报取决于直播市场竞争和资本市场对直播企业的估值热情程度，很难预测。

消除不确定性

本次交易的六间房和花椒的评估值，再次暴露了评估有多么不靠谱。六间房2017年年报数据显示，净资产7.3亿元，营业收入12.4亿元，净利润2.89亿元，2018年承诺净利润不低于3.57亿元，本次估值34亿元，对应约9.5倍市盈率——也印证了买卖双方其实都不看好六间房的未来。

同期，花椒拥有的是4.1亿元净资产，24亿元营收，净利润为-1.4亿元，估值51亿元，市

盈率无穷大。

交易方案可以简单概括为：六间房先分红给宋城演艺4亿元，然后公司估值34亿元，花椒估值51亿元，双方合并组成新公司，花椒原股东占股60%。董事会五个成员，三个由周鸿祎提名，两个由宋城演艺提名（其中一个大概率是六间房的刘岩），CEO、CFO人选重大事项需董事会半数以上同意。半数以上同意的意思就是说由周鸿祎决定，宋城演艺负责扮演板凳角色。

回顾这次交易的前因后果。宋城演艺是从2014年提出向线上发展的思路，当年财报里首次提出，“公司确立了继续提升巩固线下演艺产品，加快线下到线上步伐，实现‘演艺’、‘娱乐’双轮驱动、共促发展，努力构建一个以演艺为核心的繁荣生态圈的战略目标。”那时，应该已经接触收购目标了。

2015年六间房100%股权作价约26亿元卖给宋城演艺。宋城演艺围绕六间房将公司经营模式从过去的“主题公园+文化演艺”调整为“积极打造宋城生态，全面拥抱互联网”，在2016年进一步提出了包括“网红宋城、IP宋城、科技宋城”在内的六个宋城战略目标（其他三个是演艺宋城、旅游宋城、国际宋城），证明黄巧灵董事长收购六间房真不是做概念玩票，是确实想调整发展战略，打通公司的线下和线上。

然而，三年时间过去，本次交易后，宋城演艺从线上直播产业的经营者，蜕变为一个不得已的财务投资者。六个宋城目标至少需要大调整两个：网红和IP。

宋城演艺收购六间房这几年，网络直播平台格局大变，虎牙、斗鱼、快手、熊猫、企鹅、龙珠、映客……新的竞争对手不断崛起，六间房似乎没有赶上从pc到移动的战略红利，在行业中已经有销声匿迹之态了。宋城的线上线下结合，做了很多尝试，但现在看来，基本都是打水漂。

因此，从战略上说，本次交易，宋城演艺甩掉了六间房，证明2015年收购的战略失败，它将带来宋城新一次的战略大调整。具体调整方向是重新聚焦和坚守主业，还是黄巧灵董事长又找到什么新的尝试点，还得看2018年财报管理层怎么向股东表述。

2019年预期或将同比下调

早在2017年3月，老唐分析宋城演艺时，就因为无法对六间房做出估值，因而只能按照“买线下，送线上”的估值思路，发表了这样一段话：

> ①演艺宋城和旅游宋城，是企业基础，可以支撑三年后的当前市值；②国际宋城，是中性内容，值得探索；③网红宋城、IP宋城、科技宋城看不懂，是赌管理层、赌人性的一面。
>
> 总体来说，以三年时间长度看，是一个赌错了大概率不输本金（输时间，输机会成本），赌对了能够大赚的赌局。
>
> 若是现在市值200亿，就好办多了，相当于“买线下、送线上”……若能跌到240亿市值，老唐准备给这个上市以来，营收年复合增长超过25%、净利润复合增速超过30%的公司一次机会，入场买入。

当时公司市值300亿元，后来最低于2018年2月跌至约255亿元市值后上涨，没有达到240亿元买入标准，老唐也就没有做成宋城演艺的股东。那么，现在这个不确定因素从企业合并报表里剔除后，宋城演艺是否具备投资价值呢？

本次交易，对六间房估值34亿元，相对于宋城演艺买入成本26亿元，将产生8亿元估值增长，按照公司公告，本次交易预计提升2018年报表利润超过5亿元。同时，六间房对宋城实施特别分红4亿元，加上第三方买家如果按照85亿元估值接手10%股份，付现8.5亿元，可以给宋城演艺带来12.5亿元的现金回笼。

宋城演艺2017年不计六间房后的线下部分合计产生7.8亿元净利润，2018年九寨沟项目预计减少收入1000-2000万元，但同时有轻资产项目大约增收一亿元，其他线下部分按照轻微增长预计，可合计按照9.5亿元毛估。合并后新六间房估计还能贡献部分账面权益利润。加总起来，预计2018宋城演艺报表净利润约16~17亿元，对应当前330亿元市值，大约21倍市盈率。就今年而言，是个合理并相对偏低的位置。

但是，2017年六间房占宋城演艺营收的40%，净利润的27%，2018年虽然有重组产生的账面收益美化报表，但2019年势必产生巨大的同比营收和净利大幅下降的压力。即使今年下半年的桂林项目，2019年下半年的张家界和西安项目均如期开业，填上12.4亿元营

收和3亿元左右的净利润大坑，依然是不可能的。其他杭州、丽江、三亚、九寨都是运营多年的成熟项目，突变的可能性很小。因此，2019年预期同比大幅下降，会是宋城演艺市场表现的重要压力来源。

交易公布后两天的市场走势乐观，可能既有剥离不确定因素带来的长出一口气，也与直播同行上市热点的乐观联想有关。实际上，六间房和花椒合体后，短期内，宋城演艺想从财务角度获取利润，还是非常困难的。

以2017年数据看，若假设2017年两家就合在一起，营业利润仅1.15亿元，税后净利润不到1亿元，2018年就算翻倍增长，分摊到持股30%的财务投资者头上，也没几个大子儿。更何况直播行业正是群雄争霸逐鹿中原的关键时刻，任何一家都有严重的资金饥渴症。几乎可以确定，宋城演艺未来几年里不可能从新六间房里拿到真金白银的分红。

唯一的希望是新六间房在下一轮融资甚至成功上市的过程中，以更高的估值找到接盘侠，产生股权转让或者视同处置收益。这个不确定性依然很大，保守投资者建议依然将其以零对待，若有，当做意外惊喜。

此前曾对六间房高额利润不解，从这次交易披露的材料看，这个“不解“加深了。同为直播平台的花椒，2017年营收24亿元，营业利润-1.89亿元，而六间房居然可以在营收规模只有花椒一半的情况下，获取高达2.85亿元的净利润。

平民直播和明星直播的生意模式居然产生如此巨大的差异？这个不解，不仅是我，连交易所也发出问询函，需要公司给出解释。按照问询函要求，7月5号就可以看到公司解释了，届时再看看。

穿透表象估值看重组实质，宋城投入了26亿元，历经三年多时间，收回约12.5亿元现金，同时持有一个净资产10亿元左右、市场估值85亿元的直播公司约30%股权。这部分股权未来究竟能够带来多少利润，或者在资本市场里能变成多少现金，只能取决于直播市场竞争和资本市场对直播企业的估值热情程度，很难预测。

10亿左右净资产的数据怎么来的呢？2017年底六间房净资产7.3亿元，其中包含收购北京

灵动时空产生的3.7亿元商誉。然后六间房给宋城演艺分红4亿元现金，基本上六间房当年的净资产中除了商誉以外，剩下的就全部被宋城演艺拿走。考虑到六间房2018年上半年预计还能产生近2亿元净利润，故而净资产约5亿多元，加上花椒4亿多元净资产，合计约10亿元。

交易中最大的赢家，无疑是以刘岩为首的六间房团队。2015年，卖给宋城演艺，拿走16亿元现金外加当时价值9.88亿元的宋城演艺股权，这部分宋城股权，今天的市值约20亿元。然后再通过这次交易，回到互联网大玩家周鸿祎旗下，担任六间房和花椒合并之后的新公司CEO，不仅摆脱了外行的干扰和控制，同时掌控的资源扩大了不止一倍。刘岩是个牛人。

（声明：本文仅代表作者个人观点）

（作者声明：本人不持有文中所提及的股票）

阳阳敲 2018-07-15 21:29:16

老唐发表在哪个期刊了 赞 3

作者

7月6日出版的《证券市场周刊》 赞 6

虎牙大神招募 2018-07-15 20:30:45

感觉节奏慢慢的跟上老唐了，之前我18元附近建了20%仓位的宋城演艺以后，你出文分析宋城演艺，当我重点关注分众传媒开始建仓时，你又出文讲分众传媒，感觉我们心有灵犀呀！ 赞 5

罪奴枣 2018-07-16 08:35:17

老唐你说的很对，不过您所说的都是近三年的事，我想知道五年周期您是怎么看宋城的呢？谢谢 赞 1

作者

目前在一个重大变化拐点，暂时还需要观察。拐点核心有二，一是割掉六间房后的战略变化，二是宁乡项目巨大成功是否具有可复制性，需要至少再看一个同类（宁乡项目特点：附近无知名景点，一改过去景区游顺带看演出的模式，变成千古情本身成为当地周边居住人口旅游目的地） 赞 4

小丹巡 2018-07-15 19:48:18

千亿不是梦，250亿低点已过。 赞 3

亡心忘桃 2018-07-15 19:30:00

看过一遍后再看，感觉还是很有收获！ 赞 2

滥情爱5 2018-07-17 15:20:11

太精彩了 赞 1

他妻妾索 2018-07-16 12:05:07

请教老唐对宋城的护城河怎么看？仔细想了一下，内容制作上顶多算多

一些经验，谈不上护城河。核心景点的地理位置应该也不是独一无二。

作者

看去年三月初的宋城三篇。 赞 1

夏小沫访 2018-07-16 09:13:48

看来得看证券市场周刊了啊，看唐书房得到消息严重滞后啊[发呆]

作者

文章是先发书房的啊 赞 1

无关痛痒治 2018-07-15 23:51:06

老唐2比1了 赞 1

作者

精彩极了

旧城失殇纬 2018-07-15 19:44:58

可惜刘岩的背后有条大鹰唐昂昂昂昂~~~~~ 朝 赞 1

最爱Funny智商 2018-07-15 19:24:04

370亿市值了，有点高。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

最近读过的几本书

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-07-15

收录于话题
#2018年书房原创 118
#读书笔记合集 34

最近好像缺了点码字的激情，不知不觉地，书房墙上待写的主题居然堆满了，仿佛随时播放着旁白：懒鬼，懒鬼，你是懒鬼……

没有码字的激情，正好抽空看了几本书，今天就聊聊它们吧。

首先推荐一本网络小说，写上世纪八九十年代东北混子江湖的，非常写实、也非常精彩。对于喜欢看这类题材，例如喜欢孔二狗的《东北往事：黑道风云20年》、浪翻云的《打拼：六兄弟的血色往事》《湘西往事：黑帮的童话》等书的朋友，很可能打开这本书就放不下了。我已经追到最新的第686章，估摸着已发表部分有近200万字，且还没完，目测是大坑，慎入！——书名叫《正道潜龙》，作者伪戒。

除了追这本网络小说以外，本月看过6本纸质书：①《穿透财报，发现企业的秘密》作者薛云奎；②《会计准则的内在逻辑》天职国际会计师事务所编著；③《两次全球大危机的比较研究》刘鹤主编；④《亿万：围剿华尔街大白鲨》茜拉.科尔哈特卡著。⑤《私募的进化》格上研究中心著；⑥《时间的玫瑰》但斌著；

这里面推荐《两次全球大危机的比较研究》和《亿万：围剿华尔街大白鲨》两本。

《两次全球大危机的比较研究》出版于2013年，我手头这本是2017年第10次印刷的版本。虽然大萧条和次贷危机的研究成果汗牛充栋，各经济学派对两次全球大危机都有自己的解释，但这本书我觉着受欢迎的根本原因，并非是学术论点，而是读者试图去窥探主编（兼作者）刘鹤脑袋里的思想，从而可以更好的理解和推测今天中国经济金融领域里某些政策的思路。如同我们理解一个人的投资体系后，很容易就可以大致推测出来某某股票在什么状况下，此人可能采取什么对策一样——刘鹤其人，不用我介绍吧？不知道的自己搜。

全书分七篇，第一篇《两次全球大危机的比较》和第二篇《从经济金融理论视角看两次危机》的课题组组长和总执笔人是刘鹤，应该是本书的重心部分。后面五篇分别为《从货币金融视角看两次危机》、《从金融监管视角看两次危机》、《从国际经济政治格局视角看两次危机》、《从宏观视角看两次危机》、《从微观机制看两次危机》，分别由央行、银监会、社科院、国务院发展研究中心、北大光华管理学院课题组出品，列出来的研究人员和咨询对象，都是经济学和金融界的大脑袋。

对于非专业人士而言，这本书不容易读，不过呢，花一到两天时间看看，对两次全球性大危机做些浮光掠影的了解，获取一些历史资料和数据，还是超值的。顺带我觉着还会有一个收获，当你读过这样的研究结果后，你会发现你我平时看到的危险和问题所在，我D高层人士早就看到了，而且比你看的更深，想的更远。明白这一点后，可以大幅减少指点国家宏观政策的无知无畏，以及由于无知无畏而带来的愤怒和牢骚。

对了，每篇研究最后，基本都有“对我国的重要启示、相关政策建议”，可以着重看看。因为我发现这几年政经领域大的路线，似乎跟2013年出版的这本书里的政策建议有很高的重合度。例如：加强金融业监管思想；坚决去杠杆、坚持虚拟经济为实体经济服务的定位思想；倾向于强调公平（而不是效率）、防止贫富分化程度加剧的思想；建立社会保障体系但也要防止走向福利社会、防止政府决策被民粹主义左右的思想；对外扩张国家话语权、尤其是在IMF、世行及世贸组织里话语权思想……等等，似乎今上的很多行为，都能在这本锦囊里找到痕迹。

不过，要有思想准备哈，这书读起来可不轻松。

《亿万：围剿华尔街大白鲨》就轻松多了。这本书英文书名叫《Black Edge》，直译的话应该叫《黑色优势》，所谓黑色优势，就是我们说的内幕消息。

拿到它的时候，我以为是一本蹭热播美剧《亿万》热度的书，读过后发现，这书还真就是《亿万》的人物原型——但很奇怪，全书除了中文译名借用了《亿万》之外，推荐语里引用了一位不知名人士提到它就是电视剧的原型之外，书的正文里没有任何地方提到这个关联关系。

不过，看过《亿万》美剧的人，非常容易就能在书中找到电视剧里部分人物的原型，比如两位男主、检察官办公室黑美女、Axe的胖律师、Axe的前妻、作为污点证人的医生等。

虽然由于表达习惯或者翻译的问题，部分语句的表述感觉不顺畅，但仍然要说此书非常精彩，是一本非常棒的“华尔街对冲基金大佬利用内幕消息牟利却能利用法律逃脱制裁”、“正义最终并没有战胜邪恶”的金融犯罪书籍。

有意思的是，本书主人公、2016年《福布斯》全球亿万富豪排行榜第72位、拥有超过百亿美元身家的华尔街对冲基金大佬、SAC资本100%股权拥有者史蒂夫.科恩，最终承认公司（而非科恩个人）的证券欺诈罪行，缴纳了18亿美元的创纪录天价罚款，获市场禁入两年。2018年1月，两年约束期期满，科恩重返华尔街成立新的对冲基金，并大受追捧；2016年底，当选总统特朗普任命科恩的总法律顾问负责招聘司法部门候选人；而纽约南区检察官普利特.巴巴拉检察官——《亿万》纽约南区检察官查克的原型——被特朗普总统解雇。

书里最精彩的部分，我觉着是65~100页讲述的sac资本研究员获取宜兰和惠氏两大制药公司新品研发进展的内幕消息，史蒂夫.科恩根据内幕消息做多，并在利空消息出来前清空持股、反手做空，最终获利超过2.5亿美元的经过（研究员得到938万美元的巨额奖金），以及193~231页的法庭辩论使检察官最终无法落实科恩的内幕交易罪，只能以相当于监管不严，承担连带责任的罪名追究史蒂夫.科恩，这个过程，看的我忍不住把自己的大腿都拍红了。

另外，书里描述的对冲基金公司为了在短线交易上获取超额利润，铺设最靠近交易所的光缆；雇佣大量工程师和程序员，让自己的计算机和五角大楼的计算机一样强大；通过给专业智库付费，与目标公司员工甚至高管电话或面对面沟通，获取付费的“专家咨询”服务；邀请目标公司高管出席各种奢侈的上流聚会，以建立关系链、获取有用信息；聘请大量的科学家、数学家、经济学家和心理医生，甚至聘请FBI专业人士，培训研究员识别目标公司CEO或其他关键人物的面部表情、身体语言，以判断信息的可靠性；分析目标公司的卫星图像，以掌握公司经营状况细微变动；花钱雇佣家庭妇女购物并反馈销售情况……，如此等等，不能不让人感叹：市场小散，靠着自己有限交易时间里，积累的一点未经验证的所谓经验或盘感，与这样武装到牙齿的对手搏短线利差，真的只能说是虎口夺食、刀头舔血，可怕可怕啊！

再简单说说其他几本书：

①《穿透财报，发现企业的秘密》作者薛云奎。看简介，作者是长江商学院会计学教授，专业性应该是毋庸置疑的。全书选用了薛教授分析过的15家公司案例，展示了一套用财务数据分析企业的方法。其主要优点是面对15家公司，使用的是同一套分析框架，有点像引导读者练习某种固定的武术套路。练熟后，对于任何一家新公司，能知道从哪里开始入手分析。

②《会计准则的内在逻辑》天职国际会计师事务所编著，这本书对投资者价值不大。

③《私募的进化》格上研究中心著。全书回顾了过去十来年我国私募基金的发展历史，并对业内18家知名私募机构的发展历程、投资理念和风控措施做了介绍，这18家机构里，有价值投资的，有趋势投资的，有量化投资的，有低风险套利的……，存在必有因，都是成功机构，虽然其中很多机构的投资理念老唐不以为然，但算是对市场生态的一次泛泛了解吧！

④《时间的玫瑰》全新升级版，但斌著。但斌是中国基金业的明星人物，似乎在网络上争议颇大，至少以前在雪球经常看到有人对他破口大骂或者讽刺挖苦。

我和但总有过两次短暂的网络交流，一次是写《手把手教你读财报》时，想找一份茅台

2013年财报的word版，冒昧发邮件给部分茅台知名投资人士，其中包括但总。但总很快安排一名员工与我联系，虽然最终也没有word版，但一位数百万粉丝的网络大V，能回应一条陌生人的求助，这热心令人感动。另一次是在网上看到但总发帖说减肥成功，于是发私信去咨询方法，但总也是非常热心地介绍了迅速降低体重的方法。

由于老唐既不买私募也不发私募，所以没怎么关注过私募圈，对但总本人及其投资业绩了解不多，但据我短暂的接触和新浪微博上有限的观察，这是一位非常自律（跑步和减肥）、非常敬业（经常半夜或凌晨在候机大厅发微博）、爱家顾家（经常记录与女儿夫人或老人的生活小事）、同时心胸广阔（骂他的喷子比骂我的多，但从不见但总动气）、而且很热心肠的前辈，值得学习，值得尊敬，不太明白网上那么多黑他的言论是因何而起。

这次阅读他的《时间的玫瑰》一书，觉得写得挺好，文字优美，语言平和，有种娓娓道来的亲切感。书中宣扬的寻找伟大公司并与其共同成长的理念，是投资的正道也是投资的大道。当然，此书谈论的都是熟知的理念，且基本没有企业深度分析，对于资深投资者而言，可能略简单了点。但对于经常摇摆与价值、趋势与题材之间的人，或者刚刚开始了解价值投资的人，无异于几十元钱购买了一大锅浓浓的鸡汤，随时备在身边，但凡发现自己有心态的动荡摇摆，可以马上盛一碗自饮，方便快捷、见效迅速。

今晚决赛哦，法国VS克罗地亚，23点开战，你看好谁？

阅读原文

超级宛若翩然 2018-07-15 19:28:43

一个月光纸质书读了六本，抬头看看我书架上好多还没拆封的书，顿时觉得惭愧了。有句话怎么讲的，世界上最可怕的事情就是,比你优秀的人比你还努力。[冷汗] 赞 41

作者

纠正一下，半个月[偷笑] 赞 112

让心跳停了极 2018-07-15 19:15:31

每天有规定读书几个小时？ 赞 4

作者

嗯，我家领导有规定，严禁超过24小时[奸笑]

赞 75

我爱史亚男篮

2018-07-15 19:14:54

刘鹤那本书写的虽然很好，但感觉对炒股帮助有限啊……那本书是给那些指定政策的人看比较有用……

赞 8

作者

我木有说它对炒股有帮助啊[擦汗]

赞 50

蕾蕾咬

2018-07-15 20:33:34

老唐我以前觉得俞敏洪大学看了八百多本书有点扯。后来看到你的看书效率感觉也挺吓人的。但是自从去年下半年我决定开启自己自律的一生后不到一年我竟然不知不觉看了两百多本。基本每天能保证八个小时的读书时间。从早上五点开始。不曾有一天间断！

赞 45

偏爱有多爱胃

2018-07-15 19:17:42

我对如何迅速降低体重比较感兴趣[机智]

赞 5

作者

但总说核心是不吃米和面[呲牙]

赞 45

惊梦念伊人旬

2018-07-15 19:30:27

200元押克罗地亚胜，克法之战，当然是克罗地亚克法国了[呲牙]

赞 2

作者

看没看今天杜蕾斯的蹭热点广告：法克大战 ，舍我骑谁[捂脸]

赞 34

虫子析

2018-07-15 19:45:52

PDF转Word可以使用悦书PDF软件，简单清爽，可以免费转成Word。 腾讯的年报是繁体，用悦书PDF转换成Word后，再通过Word内置的繁体转换成简体，这样读起来方便一些。 软件官网地址：http://www.yueshupdf.com。 另外，经常会将书房的文章通过有道笔记导出成PDF，再通过悦书PDF可以合并成一个PDF文档，非常方便。 最近自己也再写公众号，才真实感觉到一遍文章从写到发出来真心不容易，感谢老唐长期以来的分享[强]

赞 23

天蝎盛安福

2018-07-15 19:25:33

老唐目前是啥生活状态，每天的时间都怎么安排

赞 1

作者

失业宅居12年，每天时间无安排[呲牙]

赞 22

双子俵藤美羽22 2018-07-15 19:57:46

我感觉《亿万》这是一部比豆瓣高分美剧（9.2）更扣人心弦的纪实名著，揭秘赛克资本创始人对冲之王史蒂芬-科恩是如何展现投资天赋的，更是一部证券投资机构的险境生存启示录 ！美剧很烧脑，图书看过之后也是爱不释手。期待美剧第四季早日开播[色] 赞 20

控实润粮 2018-07-15 21:44:53

“你会发现你我平时看到的危险和问题所在，我D高层人士早就看到了，而且比你看的更深，想的更远。”美化高层啦！若执政高层都是如此英明，民主国家为什么还屡屡有执政党因得票低迷而下台的事？所以，执政党决策失误是常有的事。我的观点:1.百姓以为高层肯定知道这些事，其实他们未必知道，比如大跃进时期吹嘘亩产万斤，毛其实是真信。2.有时老百姓明白的事，高层也确实明白，但却不想那么去做。比如，美国的越战，美国百姓反对，白宫决策层也很早就发现不可能打赢越共，却死要面子，又撑了十几年，巨大损失后还是不得不撤军。 赞 2

作者

不抬杠。我也没说过高层全知全能，只是说你如果读过这本书，就会知道哪些东西，你看到了，高层也看到了，他们又是怎么考虑的，和你有什么不同。如果有其他你认为你看到了，而中南海没看见的东西，你依然可以继续担忧、愤怒和指点江山啊！但读过，总会因此而少些担忧、愤怒和指点嘛[调皮] 赞 19

ok第七铺R浪爷 2018-07-15 19:14:28

看好法国，看华帝如何收场 赞 14

蓝天LZ 2018-07-15 20:02:36

完犊子了，老唐半个月晃晃悠悠干了这么多事，我这半年两份财报还没看完，再看下去2018财报都出来了……准备取关唐书房，免得越来越自卑[擦汗] 赞 3

作者

网络有云：“努力不一定成功，不努力却可以很轻松”。不要比嘛，每个人都有不同的爱好，每个人也可以有自己的活法[握手] 赞 13

尼玛各种狗那 2018-07-15 19:13:12

法国噻，您呢老唐？ 赞 2

作者

虽然内心希望克罗地亚爆冷，但理智还是知道大概率法国赢[呲牙] 赞 12

耐艺咔 2018-07-15 21:06:35

其实大家丝毫不怀疑高层在认识上有什么障碍，只是对他们能否克服对权利的欲望，是否具备对人性的反省没信心。 赞 11

时过境迁职 2018-07-15 19:31:43

老唐更新频率太慢了，打赏下催更。[呲牙] 赞 2

作者

饵吞下，钩还你[捂脸][呲牙]——开个玩笑，谢赏[握手] 赞 10

硪叫赚大钱睁 2018-07-15 19:24:41

唐大哥好！之前好像看到你说张五常教授对你的影响很大，但我看张教授对股市的评价不高，但你却做的这么好，不知该怎么看？

作者

五常教授又不是投资者，他对股市评价高不高，对我们不重要啊！他的弟子、博客管理员李俊慧还是有效市场理论拥趸，中医支持者呢！[呲牙] 赞 10

芹姑娘安生浴 2018-07-15 21:23:45

老唐，您形容自己失业居宅，那儿子小的时候问你您‘爸爸，是做什么工作的’，不知道您如何回应，当他面对同学朋友时又会是什么反应？

作者

我失业宅居的时候，儿子已经八九岁了（他一个半月后读大四），没问过这个问题[呲牙] 赞 9

上流然姐在 2018-07-15 21:31:23

今天竟然在大润发超市里看到你的书，关键是其他书都是些怀孕啊，养生的书[流汗[偷笑][偷笑] 赞 2

作者

和那些书摆在一起的？[捂脸][捂脸][捂脸] 赞 8

情侣太拥挤擦 2018-07-15 21:40:13

啃了一个月，把老唐的手把手1啃掉了，虽然不甚理解，但也收获满满啊。

老唐，能否向广大粉丝分享分享投资炫股的原则及方法啊

作者

书房里两三百篇文章，干的都是这事儿啊！[惊恐] 赞 7

曲平淡的歌话 2018-07-15 19:22:45

老唐看过《三体》吗？诚挚推荐。 赞 3

作者

谢谢，看过，现在还在书架上 赞 7

当凹遇上凸而 2018-07-16 00:07:16

每每看到成功人士都在不停地读书学习充电时，看完后总是感慨万千。现在很多年轻人总是在幻想着（包括我自己，虽然已不年轻）实现财务自由，幻想着能赚大钱。但是冷静想想，你到底有什么资本去实现所谓的财务自由？你到底有多努力去实现你所谓的财务自由？每天不是躺在床上睡觉，就是趴在电脑前玩游戏，抑或是在看着某个明星的小电影。你到底有多努力？你有多少资本？读过几本书？干过几份工作？当比你优秀的人都还在努力学习和工作时，你还有什么理由不学习不工作？当我们真正意识到我们离目标还很远，我们还需要付出更多行动时，也许这才是真的离目标越来越近了！ 赞 6

puzenghong的家 2018-07-15 21:02:39

谢谢老唐推荐刘鹤的书，就象你说的，其实我D有很多牛人，出的政策肯定是有深思熟虑过的，有时候大家可能只站在自己认知的角度去看问题。第一次打赏，希望留言能上榜[呲牙][呲牙] 赞 6

黑白灰过 2018-07-15 19:24:45

后续如果需要word版的财报可以找我帮处理。 赞 6

作者

谢谢[握手] 赞 4

莫妮卡vaeuio0 2018-07-15 19:24:14

墙上居然还有待写的主题，认识老唐越久就越觉得老唐活的精致啊 赞 3

作者

我是偶尔想起来个啥思路，顺手就写下来钉在墙上，否则就忘了。回头有空，就拿下来扩展[呲牙] 赞 6

辉攻商 2018-07-15 21:55:29

你们看书的速度怎么就这么快呢，老唐啊 我看您的手财几页书有时候都要反复琢磨半天。[捂脸] 你说我这脑子不行呢 还是注定吃不了这碗饭啊！而且看了隔天就忘记得差不多了！[抓狂] 赞 5

作者

速读可以练的。我们这辈人里，看书快的，都是小时候借书看，逼出来的??

赞 4

勤奋的小崽的家 2018-07-15 19:20:51

希望克罗地亚爆冷呗 反正两队都不粉[吐舌]

赞 5

凝视宇宙绎 2018-07-15 23:47:37

我大概一个月或者两个月3本纸书，图书馆一次只能借3本

作者

我以前混西南财大图书馆的时候，搞了个教师的借书证，每次可借书11本，一个月跑两次?? 赞 4

璩婷初是我 2018-07-15 22:47:03

老唐破万卷，下笔如有神。 知料芒格敌，行看巴神亲。 布道每娓娓，果实结纷纷。 分享无所私，价投唯看君。

赞 3

作者

油菜君????

赞 3

我们不装纯静 2018-07-15 22:09:39

我记得读书的时候，不管是小学，初中高中还是大学，经常会写家庭背景关系，然后会写父母亲是做什么工作的，很好奇你家小孩当时要写父亲做什么工作的时候怎么写的？[调皮]

赞 3

作者

忘记了，可能填企业主或者自由职业者吧??

赞 2

悲惨系 2018-07-15 20:04:35

下面有个朋友说刘鹤的书对投资没什么帮助，可能是，只不过你精读一下，对提升自己的思想层次还是很有用的。

赞 3

琴有独终豪i 2018-07-15 19:37:44

但总老是被黑，是因为他经常言行不一致。比如年初择时清仓美股，在那几周看来对了，于是发微信朋友圈展示自己的择时能力。其实清仓没有问题，但是最好不要公开宣称要一起成长，但一有风吹草动跑的比兔子都快。

赞 3

happy小么么熊 2018-07-15 19:27:49

克罗地亚2:1法国

赞 3

国庆那天兴 2018-07-15 22:09:53

目测财报书籍，无出老唐之右者。3次复习中，书读8遍，其意自现~ 赞 2

作者

过奖了，谢谢??

赞 2

眠叛垂梦 2018-07-15 21:34:29

真的很难在心中把那个博学的，幽默的，勤奋的，看完财报说“真相只有一个”的老唐形象，和喜欢看yy小说的老唐形象给统一起来

作者

老唐经常看、也经常推荐网络YY小说的[捂脸]

赞 2

乱乱乱乱失 2018-07-15 20:17:05

这几天一直在看信立泰。有一个问题让我迷惑不解，记得有人说过，长期来看，投资的收益与公司Roe差不多，而与买入价格关系不大；而信立泰的Roe一直比较高，这几年增长趋缓，但并不妨碍公司真金白银赚钱啊，咋就倍受冷落？？包括老唐，现在都把它放入待卖股，仅因为不懂医药吗？

赞 2

笑眸观 2018-07-15 20:14:47

最近看了两次雪球大v的文章提到老唐，一个说老唐是雪球有名的话痨，[偷笑][偷笑]，一个说老唐以前经常在张五常教授的博客留言探讨问题，老唐的水平，这辈子我是跟不上了[流泪]

赞 1

作者

哪里哪里，你们起点都比我高的，又那么年轻[色]

赞 2

爱流言漠过知己 2018-07-15 19:38:02

要说见效迅速的价值投资鸡汤，还数老唐文集[得意]

赞 2

噬骨之痛暑 2018-07-15 19:30:08

我也想尽快失业[撇嘴][偷笑]，怎么才能尽快事业然后在家无忧

赞 2

不闻不问幻 2018-07-15 19:11:56

绝对沙发，支持老唐。

赞 2

撕扯临 2018-07-16 08:45:01

其实读书很选股票是一样一样的，你看老唐看了六本只有两本觉得特别好，就像我们研究公司，研究了10家最后发现可能9家都是平庸的企业，但是你不去下这种笨功夫和

苦功夫怎么会发现好的投资机会呢？像老唐这种境界，真是已经到了开卷有益的层次了，所以读书的速度和效率自然与我等不可同日而语！

赞 1

观阴嬉 2018-07-16 02:27:27

看了两次危机的比较研究，我D的勤奋程度比网络喷子强太多了，值得大众学习

赞 1

上帝的宠灭 2018-07-16 00:11:26

上个月刚买下手财及手银，由此进入本微信公众号，全部文章看了两遍，深受教益。刚好今年也在看经济解释，看到您本文的留言回复，有三个疑问:1，为什么说李俊慧老师信奉有效市场理论呢？我在她的书中和文章中都没看出来呀！2，李老师从科学方法论的角度论述中医的可取之处，个人认为还是有道理的。3，贵生文武的微博中，看到过您的留言，请问您对贵生文武的投资理念及估值能力的评价。个人一点想法，真心请教，多谢！

作者

1.她有文章谈过，具体哪篇不记得了，2.不讨论，3.不认识你说的这个人呢

赞 1

花泽熙简单恋 2018-07-15 23:59:30

唐总，半个月读六本，脑子吸收的过来么，我半年才读11本，最近感觉读不下去了，有什么方法提高读书效率么[流泪][流泪][流泪][流泪]

赞 1

作者

读书不追求吸收不吸收的，随缘即可??

赞 1

眼眸泪凄廖窃 2018-07-15 23:56:44

老唐，我就想知道想看懂第一本需要恶补哪些书，“张五常全套”够用么[疑问]

作者

够用够用，绝对够用

赞 1

假惺惺女人闻 2018-07-15 23:23:01

PDF转Word这种小事，以后您可以找我代劳（如果想得起我）. 如果想自己转换就稍微麻烦一点点，有个软件叫迅捷转换器，5页/2M以内的PDF可以免费在线转换，以上的可以购买花费128软妹币买个终身VIP，可以享受不限次数不限容量转换，切割，合并，编辑等等功能，我就说买的这个VIP，您要是不常用可以找我代劳，常用也乐意效劳，哈哈哈

作者

??

赞 1

辽阔的明天妞 2018-07-15 23:12:10

感觉我房间的四面墙都是写的懒鬼[捂脸]

作者

????

赞 1

褚雪月 2018-07-15 21:52:25

老唐，电子书看的多，还是纸书看得多！[微笑]

作者

可能总体是纸书看得多。单说这几年的话，估计电子书占比大些。

赞 1

不许耍赖官 2018-07-15 20:01:17

告诉我们要把短线做好有多复杂，还要付出多大的努力，这样看来，国外那些短线交易者还是敬业多了[呲牙]，比a股小散敬业多了

赞 1

亡灵归来含 2018-07-15 20:00:52

拉一波仇恨[阴险]我在增重[得意]哈哈哈

赞 1

作者

仇恨被成功的拉起来了[发怒]

赞 1

筱渔份 2018-07-15 19:55:49

跟老唐看书口味好接近哈哈！黑道风云五十年看了三本后来图书馆4等了始终缺少就停了。危机比较看了一半，亿万一直想看，但是在准备考研每天时间真的有限，羡慕老唐啊

赞 1

九呎狮子 2018-07-15 19:55:03

买了100猜法国胜。唐大，最近在看滚雪球英文版，看了小部分，感觉这书好厚主要介绍巴老的个人生活，感觉很冗长，对投资帮助感觉一般，您看过没，觉得如何？

作者

英文版肯定没有看过嘻，但译本看过，我觉着挺值得看的

赞 1

小自私亡 2018-07-15 19:54:08

现在下单华帝，还来得及吗

赞 1

作者

来不及啦，好像是7月3号截止[呲牙]。 赞 1

神放倒众生馒 2018-07-15 19:49:10

买的纸质书。最后怎么处理了，留着看，还是..... 赞 1

作者

烂书丢掉，好书留下 赞 1

若璃蚕 2018-07-15 19:46:59

以前经常跟着老唐的推荐看书，这次居然发现老唐推荐刘鹤的书的我已经看过了，也算是一种小小的进步 赞 1

宅宅宅大同女 2018-07-15 19:39:41

薛教授的那本书和他在喜马拉雅上的节目我都买了也听了，总体感觉那一套东西对于初学者是比较有用的，通过几个财务指标长期的变化，大致能分析出一家企业的基本状况，虽然不像老唐经常从企业模式那个角度分析的深刻，但也算比较简洁高效，如果用这个方法量化一下选出一批股票分散投资可能效果不错。 赞 1

亡灵归来含 2018-07-15 19:32:46

克罗地亚，喜欢魔笛[呲牙] 赞 1

没勇气小姐所 2018-07-15 19:25:42

会计准则的内在逻辑我觉得写得还不错，两次全球大危机的比较研究我也下载kindle了还没来得及看[愉快] 赞 1

尼玛太现实采 2018-07-15 19:23:28

克罗地亚，技术好，精神好，拚劲足，担心体力不如法国，不过希望克罗地亚胜，最好是大胜。[呲牙] 赞 1

奥特蔓变身贺 2018-07-15 19:14:08

巧了，有两本跟您重合，时间的玫瑰和私募进化 赞 1

际抗饭团 2018-07-15 19:13:09

薛云奎的我也看了，唐老师书啥时候出？急等 赞 1

叫我张爸爸牙 2018-07-16 08:52:49

唐先生，但总说的不吃米面，是一种不科学的减脂方法，可能会损害健康。减脂，需要计算每天的热量摄入和消耗量，当消耗大于摄入，自然就会瘦下来。平常多做点运

动，可以先做半小时左右的力量训练，再做40分钟有氧运动（跑步、自行车、游泳皆可），每周运动4天。半年后，身体围度可有很大变化。

作者
我的日常运动量比你描述的这个大，不过我不怎么约束嘴，所以……????

男姑娘实 2018-07-15 23:51:36
搞不好真要打加时赛

作者
依上半场形势看，我克明显全方位占优啊

我祥最美吮 2018-07-15 21:54:56
谢谢老唐，亿万迫不及待要买来看啦，和朋友吹牛有料[偷笑]。支持克罗地亚！

雪见韩庚嘉 2018-07-15 21:54:10
《亿万》看完书了，非常棒。感谢推荐！[微笑][色]

唯唯唯川 2018-07-15 21:41:17
这看书速度……也只有春节长假体验过，上班族漂过羡慕嫉妒恨的眼神……

花期自焚促 2018-07-15 21:14:50
虽然老唐是中医黑，我是中医粉(各自理念体系决定判断南辕北辙)，但不妨碍我欣赏佩服老唐的价值投资理念和水平，以及真诚的生活态度。

墨颜橘 2018-07-15 21:04:02
应该是关注点全在世界杯上，所以缺少了写字的热情吧。 虽然希望克罗地亚能够逆袭，新王登基，但理智上还是觉得法国会取胜，2:1吧[呲牙][西瓜][啤酒]

我祥最美吮 2018-07-15 20:57:13
好想念老唐啊，终于露面了[微笑]

亡灵归来含 2018-07-15 20:35:54
感谢分享，没时间看书，看看老唐的介绍，选到自己中意的书，实在很幸福。[强]

爱laoxiong2222 2018-07-15 20:33:48
谢谢唐老师无私分享，一本一本读。

冷霏羽女 2018-07-15 20:33:08

能力大于理念，理念源于能力，我还是喜欢老唐的手把手教我读财报！好奇的唐哥，您的新书啥时候出，等了很久了[流泪]

铜表野冒 2018-07-15 20:11:42

老唐，雪球上的帖子合集一直没见放出来呀？有mobi版的吗？

作者

这几天没抽出时间来看。没有mobi版。

苒暖馨摇 2018-07-15 20:07:11

一、借着自认为书房铁粉的油头，不要脸的催催更。老唐，你需要自律并持续输出，让思想真正成为自己的，顺便满足唐粉的阅读需求。 二、近半年吧，我好像也公开骂过不少TG，其实说到最后，有我这种作为的人，不过是情绪不稳，炒股炒成精神失常，又不愿意去了解多一些的知识。暂时没有机会，刘的书有机会看看，要不然还是当傻子的料，这种感觉很不好。

喜浪久sunny 2018-07-15 20:03:39

谢谢老唐，又亲身肉测了这么多本书，看着书架上大把还没有拆封的书，感到惭愧，给老唐推荐一本书“都市危情”作者陈放，一部美剧:毒枭123季。[呲牙]

假洒脱秽 2018-07-15 20:00:51

时间的玫瑰是我的启蒙书之一

笑逐秋风远希 2018-07-15 20:00:14

先赞再看,老唐的书单质量一向很高[强]

辰你还有我吾 2018-07-15 19:58:17

价值投资看完美国这些投资大师的书道理懂了理念也了解，剩下就是看财报和按照理念自己选股了

俊明王子哦乐园 2018-07-15 19:53:50

好佩服老唐能看这么多书。你的手银从买回来就没打开过，总想什么时候想买银行股了再看，结果一直没买，一直没看[流泪]

臥瀾听风雨home 2018-07-15 19:53:17

哈哈，本月看的书居然有重叠的，正在看穿透财报。

山泉有点显 2018-07-15 19:50:02

不用说但总，就是老唐也是我辈学习之楷模。做事无恒心就不成！

浩淼属 2018-07-15 19:49:51

从书读人，这个思路好。

北黎不夏砖 2018-07-15 19:48:30

唐老师，最近再看您的书和文章感受最深的就是企业深度分析，这是我在好多大v文章里没有看到的，感恩[抱拳][抱拳]

具聪孤 2018-07-15 19:47:41

我也好想安静地看几年书，发些论文，纯业余爱好。既然我D高层都看到了问题，那问题为何没有改善的迹象呢？老唐你怎么看

断苦苦别 2018-07-15 19:47:20

欣赏总是相互的，因为是同类人。唐老师夸但总热心、自律、勤奋、顾家，唐老师不也是如此么？两次冒昧请教唐老师，均得到耐心解答，感谢！

个羽涉 2018-07-15 19:40:56

学无止境，唐兄体现的淋淋尽致。

晗气惜人i 2018-07-15 19:36:20

老唐现在应该干一件更有意义的事了，就是帮助更多的人实现财富自由［物质+精神］。 人生的终极智慧是爱与付出，做一件利他的事情，当然现在老唐干的已经是一件利他的事了。 财富是社会委托我们管理的，而不是我们个人的。我们拥有的财富越多，责任也就越大。

個好莮銀医 2018-07-15 19:35:58

刚看完投资中最简单的事，打算到老唐这找几本书接着看，一进来就遇到这篇，老唐，你让我说什么好呢

张萌萌最爱酥 2018-07-15 19:34:02

老唐真是个财务迷，各种看起来枯燥无味的企业财务类书老唐都能看的下去，佩服。我看一本四五百页的讲银行业的书，都时断时续的。不得不承认有些东西是天赋。

筱漁份 2018-07-15 19:32:23

“顺带我觉着还会有一个收获，当你读过这样的研究结果后，你会发现你我平时看到的危险和问题所在，我D高层人士早就看到了，而且比你看的更深，想的更远。明白这

一点后，可以大幅减少指点国家宏观政策的无知无畏，以及由于无知无畏而带来的愤怒和牢骚。”顺带的往往很重要！佩服老唐的洞察力！

爱西诺天枰 2018-07-15 19:32:03

感谢分享，有空看看刘鹤的书，看好法国[微笑]

蓉點摆 2018-07-15 19:30:25

《时间的玫瑰》也看了，真是一碗浓浓的鸡汤，特地抄了两页纸的语录，可以时常念叨一下！

撕扯临 2018-07-15 19:29:29

原来手财1是看的电子版，为了支持老唐，昨天去买了手财1和手财2的纸质书

青禾里enjoy 2018-07-15 19:29:27

老唐注意调节身体和心情哈，想码就码，虽然天天想看你发文章[调皮]

蛮牛味 2018-07-15 19:29:03

看到查克被解雇了 很开心

苏谨取 2018-07-15 19:26:34

我第一本投资启蒙书就是时间的玫瑰，正是它纠正和坚定了我的投资理念。虽然后来看细节上有很多值得商榷处，但大方向还是很好的。别说唐朝你，我这么一个小小V都算不上，也在微博上和但总有交流过，他还加了我关注。

操尼嗎汇 2018-07-15 19:25:06

时间的玫瑰我大三的时候看的，之前是摇摆在趋势和价值，真的看完之后，决定握住茅台格力不放手了

秋心正暮雨辽 2018-07-15 19:23:50

书单已更新，谢老唐[偷笑]

萍萍阎耻 2018-07-15 19:22:08

克罗地亚

恋小柒倍 2018-07-15 19:21:48

我看好法国[呲牙]

雨q23929826580 2018-07-15 19:21:01

克罗地亚爆冷

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐雪球旧文打包下载

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-07-16

收录于话题
#2018年书房原创
118个

这是书房读者祝利聪6月30日下午发来的“唐朝雪球专栏文章”压缩包。我解压后看了，应该是将老唐所发的长主帖全部抓取下来了，合计有90多兆。

内容没有分类，但胜在齐全。下载解压后，完全就是一个离线网站，各种截图表格或者照片，全部都在。略遗憾的是，少量有价值的短文和转发讨论，这次算是永久消失于网络了。不过，已经非常棒了，谢谢祝利聪🤝☕

本来准备做个筛选，挑部分文章重发于书房，但近期整理新书，有点小忙，干脆偷懒，将压缩包原样上传于网盘。我没做任何删减，就是祝利聪的原包放上来的，文章逻辑及结论对错，请各位阅读时自行分辨。

再强调一次：书房里我也从来不删文章的，删掉的都是约定展示期满后的广告，请不要发信息来询问某某文为何被删掉了，能否重发一遍什么的。

顺便我把上次放在百度网盘的唐书房文集电子书的mobi版和azw3版一起再做次分享，三个链接均设置的都是永久有效，请自行下载，按需阅读。

催新书的朋友，老唐新书的内容都包含在免费电子书里，早出晚出都不着急的，恳请不催🤦‍♂️，谢谢。

由于公众号文章里无法链接外部链接，我将雪球旧文链接放置与文末的“阅读原文”上。电子书链接地址直接放置于此，需要的朋友请复制后在浏览器打开。

不能登录百度网盘的，那可能是你所在的地区被墙了（主要是西域），并非文件分享权限的原因。

雪球旧文

https://pan.baidu.com/s/1iRwn-PrFCLr8whAsn7CjpQ

书房文章电子书mobi版

https://pan.baidu.com/s/1luFfU4XoKMtokS2dofM_Vw

书房文章电子书azw3版

https://pan.baidu.com/s/1DZmaYi-Un-FlWVcYdqASmQ

阅读原文

蓝莺至 2018-07-16 18:22:58

老唐老师，能不能像上次一样给我的邮箱4676860@qq.com发一份，然后让我上墙，如有需要的同学可以给我发邮件，我来负责发邮件 赞 85

作者

登录不了网盘的朋友，可以发邮件给张鹏，他会把压缩包转发给你。 赞 33

郭冉夕四 2018-07-16 15:00:32

怎么下了打开后都是些不相关的照片啊，难道我下的有问题。 赞 4

作者

那是待调用的网页素材，直接看下面带浏览器标记的网页。 赞 2

误来红尘彡 2018-07-16 16:54:03

“格式未知或者数据已经被损坏”的原因是winrar版本太低，升级到最新版就好了 赞 5

玩情么扒 2018-07-16 12:45:29

你为什么这么好 赞 55

作者

因为幸福最重要是有余有爱有时间有生活?? 赞 124

王功升 2018-07-16 12:24:05

第一赞，求翻牌。。。[色][色][色] 赞 42

ok毛夯侠罢玖玫 2018-07-16 12:32:18

必须催老唐，我们要看纸质书。[偷笑]

赞 27

丿跟我走吧灬 2018-07-16 12:29:47

海康威视31.5的时候没有入手，不知市场还会不会给机会，耐心等待[得意]

赞 24

愿妳是谎的故事 2018-07-16 12:32:08

老唐对投资理念的分享和价值投资的普及，一直奉行免费原则，难能可贵！

与在研究公司价值上的斤斤计较，看似很难出自同一个人，但在老唐身上就这么和谐统一。老唐这样的人多了，社会就和谐了。真心感谢老唐

赞 21

情深似海剪 2018-07-16 12:50:42

老唐，你什么时候写一本关于如何系统的分析公司的文章呗

赞 3

作者

不要期望一招鲜的固定套路，世上没有这样的太祖长拳。具体公司要具体分析，但总体不过三句话，赚的钱真实否，可持续否，持续需要大量新资本投入否？具体案例可以先去看看一年多前的《生人勿近雅戈尔》上中下三篇和《生人勿近诞生记》上下两篇??

赞 20

张子涵掐 2018-07-16 12:39:38

无私奉献，深表感谢！

赞 14

斤两阳光嫁 2018-07-16 14:37:45

老唐，我最近看了很多关于茅台的网络旧文，很多前辈的功底令人叹为观止（当然包括老唐，最清晰的），但我还是不得不发出一个疑问，这个疑问可能在老唐看来挺无趣的。就是茅台确实有非常多的理由成为国酒，也有很好的品牌护城河。但茅台真的比其他酒口味更特殊吗？赤水河那么多酒厂，真的只有茅台镇那一小片地区能酿出真正的茅台酒，包括各种气候，微生物理论等。酒的轮回，茅台似乎是必然宿命，但这里面品味到底占了多大比重

作者

这个很简单的，酱香浓香清香各买两种代表品种，投入不到5000元，自己品一品，不就是最好最靠谱的调研了咩？

赞 12

筱渔份 2018-07-16 12:26:04

有种失而复得的欣喜[愉快]

赞 8

吴雨虫念 2018-07-16 13:40:02

谢谢悠然这位朋友，给我发邮件，文件已经收到，谢谢好心人。 赞 4

作者

你又给其它新疆朋友发一下呗 赞 6

我爱热巴宝宝 2018-07-16 15:41:41

今天刚把书房的文章搬完，老唐就寄出了杀手锏啊[流泪]

作者

书房电子书合集，是4月22号就免费推送了的，怎么还用搬呢？[疑问] 赞 5

懂冷暖自知蔓 2018-07-16 12:50:49

话说封面的国画雪景逼格真高！ 赞 5

晓璇是火药l 2018-07-16 22:35:57

老唐的文章我早晚要看的不着急，但因为已经吹牛了，要送一本可以走捷径的书给几个初入道的朋友，所以还是期待正式版。我是这么吹的"有一个超出三界外，不再五行中的自由人要出一本书，等出来我送你一本，只要能学会，可以获得自由，一生富贵，不用再干什么工作。"他们对我还是很相信的，呵呵，因为我成绩确实好。[奸笑]

作者

为了不让你吹出去的这个牛皮破裂的太难看，我一定加快进度????

她叫苏诺汐挤 2018-07-16 21:27:01

唐朝老师好，我下载了您雪球合集，拜读了《探秘茅台之完整篇》，惊讶于老师收集并分析数据的能力，诚心求教老师如果想编出您那张表来系统学习茅台销售产量库存的测算的话，应该从什么角度入手呢是从第一张年报开始深挖数据吗非常感谢! 赞 1

作者

我当时是这么做的，但你已经可以站在我的肩上了???? 赞 4

与梦魇温存 2018-07-16 15:46:21

好公司牛股常有，而老唐这种无私的布道者不常有。好好珍惜有老唐相伴，给我们勇气坚定持股得日子。并努力从老唐这汲取投资的理论知识。只有这样，在未来的某一天（那一天总会到来），当老唐不再给我们分享，不再陪伴在我们身边的时候，我们也能凭借在唐书房所学到的投资知识，坚定的走完自己的投资人生！！再次感恩在投资的路上能遇到老唐这位导师，让我少走了很多弯路[合十][合十][合十][拥抱][拥抱][拥抱]待我在投资上赢得更丰厚的回报时，再给老唐更多的打赏！ 赞 4

丁丁菇凉vu 2018-07-16 12:41:21

第一次心甘情愿的赞赏，就给尊敬的老唐 可惜没有一个适合聊天的地方了，在微信总觉得不舒服，要不去微博吧，唐哥哥觉得怎么样

作者

万事都必须等我填完已经挖下的这个坑以后再考虑??

赞 4

狗狗也是这样0 2018-07-16 21:35:34

老唐，请教个问题。扩展名为.azw3和.mobi的文件如何打开？[微笑]只能用亚马逊打开吗？

作者

azw3是亚马逊专用格式，只能用Kindle打开，或者用Kindle硬件，或者在手机或平板上下载一个Kindle阅读APP。mobi格式可以打开的的工具多，除了Kindle之外，好像掌阅，静读，多看等好些APP都可以的。

赞 3

屈服于快乐俏 2018-07-16 16:48:05

茅台从300拿到现在，以前还在考虑要不要走，慢慢思考了很久，不跑了，除非PE上了50。最近也是把财报打印出来，对着手把手在学习，对公司的理解，对财报的理解都上了一个层级，特别感谢。

赞 3

在晚上睡觉休 2018-07-16 12:29:12

能给发一份到WLMQYHJ@163.com吗？我在西部地区，网盘被墙了，谢谢好心人

赞 3

我爱史亚男篮 2018-07-16 15:44:03

老唐好！感谢您的分享～有个小白问题，最近一直在跟着您的思路研究茅台产销量，在您的旧文《茅台产销量探秘》中说，王子酒的产量数据是公布的，可是我看了不下五六次年报，都没发现，2003年及之后的王子酒产量数据在哪里公布的？

作者

王子酒的生产线每年披露的有累计生产量，前后一减就行。在我2013年发表的《探秘茅台》产量篇里，直接给了王子酒从2001年到2012年的具体产量数据，精确到个位数，你可以直接引用。

赞 2

未曾遇见披 2018-07-16 15:13:05

唐长老，你这么好我都舍不得吃你了[呲牙]

赞 1

作者

小妖精，快跑，我大徒儿马上要回来了??

赞 2

想忘不能忘蓬 2018-07-16 14:41:08

唐老师，茅台今天发半年预报，预增百分之40，根据往年的经验，下半年增速是否跟上半年差不多？谢谢您[愉快]

作者

上半年的40%，还有隐藏[呲牙]下半年应该不会低于这个增长的。

赞 2

五米踢vke是我 2018-07-16 12:48:26

上次kind版没有赞赏，这次一起[强][强]

赞 2

云飘过夏天記 2018-07-16 12:36:16

感谢老唐无私分享！[弱][强][抱拳][抱拳][抱拳]传道解惑，功德无量！

赞 2

浮沐陵辛 2018-07-16 12:27:47

微微打赏一下，谢谢老唐，让我看到了另一种人生的好状态，祝福～

赞 2

那么后来呢咪 2018-07-17 14:16:19

超级感谢老唐的无私付出，让我等小白有机会向前辈学习，少走一些弯路。

向老唐致敬！

赞 1

漫天灰和 2018-07-16 22:20:57

老唐，雪球专栏部分我会跟我复制的核对下，看有没有需要补充的，如果有我会发你邮件。(目测那位大哥比我的详细多了，毕竟加入了讨论部分而我没有)另外两个文档我发现是书房投资之道和企业分析两块内容，这两部分我个人复制且已经做好了PDF，且按内容排了顺序，便于作为资料查找。(kindle实在不会用，左边是目录，右边全是图片没文字[流泪]，放弃了）[握手][抱拳]

赞 1

作者

辛苦了??

盆赶指 2018-07-16 21:52:40

在儿子的帮助下，终于下载完毕。简直太爽了，谢谢老唐，同时也谢谢这两位朋友。继续打赏钢镚两枚。本人小散一枚，贵在坚持[偷笑][偷笑]

赞 1

久横终箱 2018-07-16 16:13:50

身处祖国西部地区，大家共知的原因无法打开网盘资源，哪位有心人帮忙转

发一份，邮箱地址312867417@qq.com，谢谢 赞 1

zhyonly双子 2018-07-16 15:56:37

哈哈，拿生命在搬[呲牙]。 老唐的书房内容都搬完了(投资之道＋企业分析)

都弄成书籍模式了[呲牙]，方便查阅。当然雪球重要部分早就搬完了，只是不详细，当初时间紧，仅仅搬了最重要的部分内容。正好这次有完整版了，可以查漏补缺了[呲牙] 谢谢老唐[奋斗]

作者

如果你发现某些有价值的文章，或者转发讨论，是这次压缩包里没有，而你恰好搬下来了的，欢迎发邮件投递给我，先行谢过[抱拳][握手] 赞 1

勤奋的小崽的家 2018-07-16 15:08:52

雪球专栏那个文件显示“格式未知或者数据已经被损坏”，哪位好心的朋友把解压文件发送到邮箱99111861@qq.com 谢谢了 赞 1

素尕韬河 2018-07-16 14:50:21

我眼睛看电脑文字太累，又不好做笔记，恳求老唐出纸质书，谢谢！ 赞 1

罪奴枣 2018-07-16 14:44:36

你的品格让我们怎么说，赞赏费不多，心意请接受。[玫瑰][爱心][爱心] 赞 1

韩汐漓拆 2018-07-16 13:59:44

已经准备好银子，坐等老唐的纸质书，虽然内容很多都看过了，但纸质书一定要入一本，这应该是书房里糖粉的共同愿望吧。 赞 1

为你丢了笑华 2018-07-16 13:48:05

很早就听闻老唐大名，但一直未好好学习您的著作，小小打赏，希望日后的自己向您好好学习，对所有想做未做的不找借口，加油，努力。 赞 1

海绵叶爱我谨 2018-07-16 13:17:20

我抠门嘻嘻的，第一次赞赏，因为老唐给予了莫大的信任 赞 1

董咚咚控 2018-07-16 13:17:18

自己再排版，淘宝打印了。很厚 赞 1

海南姑娘哩 2018-07-16 12:50:47

多跑步身体好，多发文精神好。[呲牙] 赞 1

言西叔琳 2018-07-16 12:40:59

这个太好了，感谢老唐，感谢热心网友。 赞 1

辽阔的明天妞 2018-07-16 12:36:05

新书出来继续支持 赞 1

嗨你累不累 2018-07-16 12:34:57

第一时间下载，谢谢老唐！谢谢有心的读者！ 赞 1

亡心城佐 2018-07-16 12:33:52

百度过几次都没解决，终于第一次明白了为什么我一直打开不了网盘！[抓狂] 赞 1

兮浓妃厅 2018-07-16 12:31:23

不能无偿索取，小钱也是爱，感谢老唐的分享 赞 1

爱静儿否 2018-07-16 12:31:00

这是为大家做了一件大好事，感谢感谢 赞 1

我祥最美吮 2018-07-16 12:28:54

感谢唐长老的无私奉献！ 赞 1

景岛七音蹈 2018-07-16 12:26:37

感谢老唐感谢书房读者，下载学习 赞 1

旧时序猎 2018-07-16 12:25:48

终于来了，小鸡冻一下 赞 1

小柒存 2020-04-10 21:58:10

刚看了老唐在雪球的帖子：终于可以发声了。看到老唐骂人的话，以我对性格的了解，果然这才是更真实的老唐嘛。 情绪化是大部分红色性格一生都需要修炼的过当。本来也没有必要一味的隐忍。只不过很多时候，情绪化会导致不理智，做出错误的判断，结果就是被人所利用，让小人得志。 碰到帖子中说的事情，可能无视真的是一种更好处理方法。但心里想想又实在气不过，实在是太气人了，太过分了。这时候如果知道其他性格的优势和过当，学习其他性格的优势，可能就有助于自己想通了。 话说，作为一个名人，好像被各种烂人骂总是免不了的。尤其老唐这种大V，有很多这种体验可能才符合科学的概率论。

情调呐兰 2018-07-18 08:02:42

第一次留言，第二次打赏。 非常感谢老唐的分享，一路走来，学到很多。 继续对着财报，手材1和2，学习并弄懂，财务自由靠他了

乔小染持 2018-07-17 13:14:42

边下载，边打赏。老唐的文章，知识，才华与为人都值得我们好好学习，谢

谢了，唐老师!

莫妮卡vaeuio0 2018-07-16 19:33:43

唐哥，下载到百度网盘后，下载解压需要开通网盘会员是吗

作者

不需要

韩汐漓拆 2018-07-16 16:45:08

关注老唐两年多了，一直觉得老唐是良心大v，经历了牛市，股灾，蓝筹估

值修复，最近的恐慌大跌，看了老唐的很多文章和书，才体会到，最终决定股价长期涨幅的还是公司业绩，其他都是浮云，核心观点就是买入要便宜，要懂得坚守

love啁小逸 2018-07-16 16:38:01

本来我是不太爱酒的，看多了茅台的文章都有点流口水了，听取老唐意见，

以后不同酒买两瓶消费一下试试其中滋味[呲牙]

苏苏苏饼希窃 2018-07-16 15:55:51

股龄不到一年 现在接到各种电话推销各种股票消息什么的 我都直接说我不

炒股 直接挂了。 真的 跟着老唐学驾投才是正道，不炒股 只价投。 今天的资料真的弥足珍贵 个人能力有限 打赏不多 ，以后发达再大大的支持。

小伍8774baby 2018-07-16 15:54:06

看老唐所投企业少有大量固定资产投资的制造业。国投也是大量投资后的一

劳永逸。老唐是否认为需要不断加大固定资产投资才能赚钱的制造业公司，在一开始就输了？

作者

倒也不一定，只是护城河不够坚固，可替代性或许要大一些。

唯是心伤环 2018-07-16 15:50:23

是因为害怕啊。眼瞅着雪球一个个良心大v都被喷走了。。。前段时间etf拯

救世界被背后捅了一刀，现在人心惶惶，就怕哪天人跑了全部删光了。。。所以这段时间一直在搬，本人电脑水平低，采取的是最野蛮最低效率的一篇篇复制黏贴(包括图片)[流泪][奋斗]。

作者

[流汗]

565870713琳kF6 2018-07-16 14:56:49

谢谢老唐，老唐不仅分享智慧，还让我们看到投资对生活方式的影响，榜样的力量！

塑身电话 2018-07-16 14:41:16

能免费学到这么多知识，打赏少了点。[尴尬]谢谢老唐[抱拳]

无关痛痒治 2018-07-16 14:18:22

感谢老唐无私分享。就是感觉老唐不上雪球后，聆听观点的机会少了。

彬寶灬灶 2018-07-16 14:13:26

超赞 ，本来是想自己整理一下的！

闲谈两三句涨 2018-07-16 14:04:23

我要等新书，书看着过瘾哈哈

布布布布丁亻 2018-07-16 14:02:29

老唐你咋这么好呢，一直都这样的？[呲牙]

堇色安年扑 2018-07-16 14:01:16

感觉老唐没读“大学”真是国家的资源浪费，通过自学能达到比那些经济学家还要厉害得多的水平[呲牙]

放松骨灰 2018-07-16 13:54:19

老唐，谢谢侬[合十]。对毫无保留，热心分享价值投资理念思路的老唐，雪球上的喷子们还要乱喷。我只想说：喷子们脑子都进水瓦特了！老毛说的极是：喷子们只能被消灭，不能被教育！

岚小洁爪 2018-07-16 13:43:11

感谢老唐的无私分享，让我们都成长为理性的投资人。

讨厌鬼凰 2018-07-16 13:31:13

很喜欢老唐的文章，想问下没有kindle，怎么用手机看下载的文件

作者

手机上下载KindleAPP

青禾里enjoy 2018-07-16 13:23:35

一个钢镚，买到现在性价比最高的书[呲牙]

不该怎么样膜 2018-07-16 13:17:58

感谢老唐的无私奉献[色]在老唐的影响下我也跑步了，瘦了三斤呀

霜寒照 2018-07-16 13:13:39

唐老师，我读过一本书说，你要进哪个领域，最好找一个那个领域人指点你。您就是指引我的导师（虽然您不知道还有我这么一个徒弟）。我一直以来从您这里学习投资理念及体系。尤其是您的现金流折现法的简化版，高度概括现金流折现法，也加入了您的经验。感谢您的分享！

褚雪月 2018-07-16 13:11:06

求新书签名版，珍藏

穆穆影子伐 2018-07-16 13:06:22

新疆这边就是打不开网盘，怎么办？能发邮箱吗？601247019 @qq.com

谢谢唐哥哥

过来舔脚任 2018-07-16 12:57:06

周日刚在家用电脑下载老唐的周年庆文章，一边下载，一边感叹错过了几个亿，这下啥都有，幸福来得太突然了！感谢老唐的慷慨分享！！！

上流然姐在 2018-07-16 12:56:57

感谢唐师和热心房友[强]

真闺蜜哨 2018-07-16 12:39:11

小打赏也是爱 老唐不要嫌弃[呲牙]

千秋此岸风遥 2018-07-16 12:36:04

这个好，上次收藏了几篇关于分享读书的文章，结果全看不了了，这回又可以看了。

猎艳师邮 2018-07-16 12:34:29

买了手把手，打印了几分财报，阅读体验确实好[握手][强]，多谢分享。

罗罗罗蒂的老巢 2018-07-16 12:30:42

太好了，公众号文章看完总结了接着看。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐雪球置顶帖合集word版下载

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-07-17

收录于话题
#2018年书房原创
118个

昨天推送老唐雪球专栏文章压缩包后，又有书房读者@西北偏北 将他之前整理的置顶帖文章的word版发来了。

按照@西北偏北 附注的说明，除了中医药相关文章和老唐的游记没有收录，其他都在。已经按照原置顶帖分类做过分类，全部为word格式文件，非常便利阅读和拷贝粘贴。今天也推给大家，谢谢@西北偏北 。

昨天推送后，有些朋友遇到一些下载、解压和阅读的相关问题，问题大部分偏小白，但老唐也是从小白走过来的，理解这种着急和无助，这里顺带集中说明一下：

①老唐在百度网盘里分享的文件，是免费的，无密码的，不需要付费购买什么网盘会员，请不要掉进某些营销陷阱。

无法登陆百度网盘的，或者实在搞不定下载的，发email给昨天帖子下置顶的张鹏邮箱，他会在每天晚上集中回邮给你。包括今天的word文档，我等下也会发一份给张鹏；

②昨天文章里分享的90兆压缩包，下载解压后有两大类文件，前面部分是一些文件夹，里面是些头像图表、网络素材，没有正文，这是正常的。阅读时不需要管文件夹，直接点击另外部分的HTML网页文件即可（就是图标是浏览器模样的那些文件）。

这些HTML网页文件里的链接，点击后显示帖子已经被删除，这也是正常的，因为那些链接是指向雪球网站原帖，确实已经被删除了，它不影响你单独点开另一篇网页文件阅读；

③如果遇到电脑提示“文件格式未知或者数据已经损坏”，多半是你电脑里的缺一个解压缩工具，或者解压缩工具版本陈旧需要升级了。

常用的解压缩软件有WinRAR、winzip、快压、360压缩、7-zip、2345好压等，都有免费中文版，功能差异很小，随便下载一个都可以（我用的是2345好压）；

④azw3格式的电子书，能且只能用kindle打开；mobi格式电子书也推荐用kindle打开。有kindle硬件的，下载后将电子书直接推送到kindle硬件上即可（不会推送的，搜一下“如何推送到kindle”，网上有手把手教程）。

没有kindle硬件的，用手机或平板下载一个App，名字就叫做“kindle”，然后注册个亚马逊账户（简单且免费），将下载的电子书推送到kindle（和推送到kindle硬件流程一模一样）即可阅读——苹果或安卓的手机或平板都可以的；

⑤今天的word版下载链接，我直接放在文末的“阅读原文”，由于大部分文章都在昨日的压缩包里有，也为了方便某些确实不会搞压缩和解压缩的老朋友使用，我直接上传了解压后的word文件夹，这样可以挑选下载自己所缺的文章。

登录网盘后，点击下图的文件夹，就可以看到一份一份的word文档。

阅读原文

楠子楠子彩 2018-07-17 11:57:38
老唐好人！大胸怀！点赞！ 赞 121

观阴嬉 2018-07-17 12:34:28
老唐，发现一个小问题。以前在书房刨旧文，看到高兴处，一鸡冻，打赏两

个钢镚儿。现在，阅读是方便了，可是……。长期这样，会不会让你产生错误的感觉，大家不喜欢书房了，会不会打击你创作激情……有点小担忧，求解！！！ 赞 6

作者

没事，你要对老唐的学习精神和原创能力有信心。我相信自己会不断有新的原创产出，会不断"勾引"到读者的钢镚[捂脸]——我对老唐有信心，你呢？[坏笑] 赞 71

丁丁菇凉vu 2018-07-17 11:59:36

老唐啥都手把手教[冷汗] 赞 40

逍遥の傑哥 2018-07-17 12:38:58

word版才是大爱，之前那些电子书的，我下了几个软件都不好打开，阅读习惯也不喜欢，，现在有文档就好，今晚回去下载好 赞 4

作者

爱word，就要念@西北偏北 的好[呲牙] 赞 21

白髮小妖瑶 2018-07-17 12:22:42

恕我孤陋寡闻，这样的大V，没见过第二个，感谢啊。老唐积德行善，相信必有福报。 赞 20

珊儿尊 2018-07-17 12:27:16

老唐，茅台中期业绩预告怎么看？谢谢！ 赞 1

作者

40%增长略有隐藏，证据有二：①茅台集团公布的上半年增速超过50%，集团核心的股份公司实际增长率应该不低于此数；②按照生产总结会上披露，集团上半年销售收入超过450亿，除股份公司以外的其他子公司收入合计占比14.6%，推算股份公司应该是约385亿，高于预告披露的350亿。 赞 17

心随他意支 2018-07-17 12:26:51

我的天啊，我是电脑达人，看到老唐这么耐心的解答小白问题，心里油生感动！老唐！！！ 赞 11

作者

以后我不会的，你也耐心点教我呗???? 赞 17

999k純帥大本营 2018-07-17 12:34:49

老唐您好，打扰您一下。一个问题一直不得其解，之前看了你文章写

的：“因为国内无风险收益水平大约在5%左右波动（以长期国债收益或银行保本型理财收益为参照标准），毛估估采值4%~6%，对应市盈率就是15~25倍（市盈率是收益率的倒数表述）。”我的问题是：在欧美那种零利率或者超低利率的市场，该如何估值？这个问题我想了好几个月，一直找不到答案。烦请您有空的时候帮忙看看。感谢

赞 1

作者

以资金可以找得到的最高选择无风险收益为标准。

赞 14

用爱情读你砍 2018-07-17 12:07:42

送人玫瑰，手有余香！谢谢老唐，谢谢@西北偏北！

赞 11

爱7855123baby 2018-07-17 11:57:40

辛苦了，有价值的东西让更多人看到

赞 10

第个梦窗 2018-07-17 12:23:41

虽然不炒股，但是唐朝老师的书还是给我普及了很多。2元支持一下以表感激。

赞 1

作者

巧了，我也不“炒”股????

赞 9

呦奶茶姐杂 2018-07-17 12:04:44

老唐，建议书房发一下中医的那个文章，我好转发到各种亲友圈里，能改造几个算几个，中医粉太多了...

赞 4

作者

算了，这个容易吵架[偷笑]

赞 8

青楼女伶乂 2018-07-17 12:23:24

[强]手把手教到这种程度除了老唐也没谁了

赞 6

苏谨取 2018-07-17 12:06:11

早已买了手财12，受益匪浅，感激老唐无私分享精神，一点赞赏，不足为报[抱拳]

赞 6

仔仔金多武 2018-07-17 11:59:37

老唐真是有教无类[强]

赞 5

大代表悍 2018-07-17 11:57:11

昨天没赞今天补上

赞 5

逢床作戏日 2018-07-17 12:48:23

辛苦了。听说成都大街上都能抓鱼了，没出去耍耍

赞 1

作者

我大温江上风上水，平安无事??

赞 4

他妻妾索 2018-07-17 12:23:59

感谢老唐无私分享

赞 4

温柔控晤 2018-07-17 12:05:29

实力圈粉，谢谢唐哥

赞 4

将臣的心天蝎 2018-07-17 12:02:16

老唐你这不是手把手教了，是手把腰了[偷笑]

赞 3

作者

主要是书房里有不少年龄比较大的读者[奸笑]

赞 4

蕾蕾咬 2018-07-17 15:31:47

老唐， 今天发现喜玛拉雅上已经有人在朗读您书房里的文章了，好开心，

这对于眼睛不好的我来说是好事[呲牙][呲牙]

赞 3

灰烬地火窍 2018-07-17 14:06:52

老唐，不删除帖子粉丝挺方便看，下载再读还是没那么方便啊

赞 2

作者

聊胜于无，将就一下吧?????♂?

赞 3

我是陌生人029 2018-07-17 13:01:03

唐老师好！我想冒昧地请教一个跟文章无关的问题。您对某一专业领域公司

突然跨界经营怎么看？在您的投资体系中会不会很排斥跨界经营？谢谢！

作者

一般会警惕

赞 3

坏坏坏钕绊 2018-07-17 12:02:54

谢谢老唐，刚买了本2，开始学习[强]

赞 3

国庆那天兴 2018-07-17 11:57:35

干货！ 赞 3

红裙又如何灾 2018-07-17 19:27:14

唐老师下载的Word版合集一共有133篇对吗？盼回复谢谢！ 赞 1

作者

对的 赞 2

伪娘袜 2018-07-17 14:06:50

老唐书房的文章已经推到kindle了，上下班地铁上阅读非常爽。已经读了13%了。 赞 2

新鬼来地球哀 2018-07-17 12:28:17

老唐，作为腾讯的股东，为啥不用腾讯微云[呲牙][呲牙][呲牙]

作者

前年写手2的时候，被微云坑了一回，好些稿子重写了一次[流泪] 赞 2

那段抹不去坡 2018-07-17 12:18:56

唐总，第一部分手财的读者笔记图片很不清晰 看不清字，是否可以传个高清的呀，我觉得那些图片很有意义！ 赞 2

作者

问题是，我也不知道谁有?? 赞 1

啤酒当茶喝强 2018-07-17 12:18:46

昨天的压缩包下了，解压时说里面没有文件[捂脸]今天留下QQ信箱吧：1047661587@qq.com,非常感谢老唐的无私分享，这种精神实在让人敬佩不已，将来若能学有所成，必定向老唐学习![合十][合十][玫瑰][玫瑰] 赞 1

作者

需要你自己发邮件给张鹏，不是在这里留邮箱?? 赞 2

7个汉字沙love 2018-07-17 12:00:24

就是想看中医啊[流泪][流泪][流泪] 赞 1

作者

昨天的压缩包里有。 赞 2

郭冉夕四 2018-07-18 17:07:41

第一次打赏，就拿老唐练手了，以后多来老唐这学习[呲牙]

赞 1

啊啊ABC控制day 2018-07-18 14:26:36

老唐啊，我是一名投行小人物，以前对尽调公司有点了解，但总归不够深刻，看了你的书，进步非常大啊[强][强][强]特来表扬表扬你

赞 1

年后继续爱叔 2018-07-18 06:43:57

信任是双方的，给予是双方的，继续是双方的[呲牙]

赞 1

陌以晨懂 2018-07-17 17:39:42

老唐的文集可传承啊！棒！

赞 1

爱情来砸门 2018-07-17 13:42:49

安卓有个静读天下的APP，能打开mobi格式。个人感觉阅读体验比kindle的APP好。

赞 1

不合拍德享 2018-07-17 13:03:44

腾讯各种利空消息，走势不理想，可惜我半仓腾讯，估计二季报不太好吧，老唐请指教

赞 1

纺赴状的 2018-07-17 12:17:12

书啥时候出，不喜欢电子版。另外唐哥为什么不写篇关于格力的

作者

a股企业那么多，我没关注的有很多很多

赞 1

苏岛菜 2018-07-17 12:01:56

这么贴心和富有耐心，真是满满的温暖，夏日里的清风[愉快]

赞 1

芹姑娘安生浴 2018-07-17 11:58:00

今天的和昨天的都一样吗

赞 1

作者

好像略有差异，但差异很小。昨天的文件抓取的是“唐朝雪球专栏”内文章，今天的word版是“唐朝雪球置顶帖文章”里除了中医药和游记之外的文章。

赞 1

睡在颗泪里咻 2018-07-17 11:57:09

可以可以，顶一下老唐

赞 1

诚诚科技网络8 2018-07-17 11:56:57

沙发第几名？ 赞 1

131202邹露 2018-07-18 19:33:03

老唐，分众传媒买了没有[破涕为笑]

> 作者
>
> 没??

咸蛋加皮蛋双子 2018-07-18 12:42:49

已经存好，谢谢老唐的分享！

hcl0810小童鞋 2018-07-18 12:13:05

原来老唐是这样有义气，有耐心的好人

挂增艳 2018-07-18 07:23:02

老唐，古人就讲桃李不言，下自成蹊。 看着文章中提到的好多的读者，自动自发的，把老唐你的文章整理成合集，方便大家阅读下载保存。 我就想到刚才那句话。 老唐，你从来没有要求过读者去做这些事，但是读者受到你的感染，自动自发的去做。 真好。

勇敢Mei666 2018-07-17 18:03:02

太感谢老唐了，已经不记得怎么关注的您的微信号了，后来看了微号里的文章，再后来买手1.....我原来就是个财务0基础，也是个懵蒙的技术跟随者，直到看了您的夹头原理才真正明白价投是怎么回事，同时也激发了我了解和学习经济、金融的兴趣。当初手1我看起来很费力，因为专业词太多，经常看了后面忘前面，但为了能早日读懂您更多的文章，我硬是又生啃了一遍，现在感觉好多了，也结合着开始看公司年报，逐渐有了更多的认识和理解。虽然有了大体的思路，但是对于会计一窍不通的我还是觉得没有根基，有些内容还是似懂非懂，很想找些基本的书学习下，今天老唐发旧文合集，我看到了老唐曾经推荐过的书能给我补上这课，真是受益良多。感觉老唐真是普惠大众的老师，赞赞赞！不求上墙，愿老唐看到我的真心感谢！支持老唐！支持唐书房！

天枰狮子努力吧 2018-07-17 17:02:57

唐唐，你把这些整理好出书好了，我买你的书看。[呲牙]，喜欢抱着纸制书啃得感脚~~[破涕为笑]

谢娜姐姐南 2018-07-17 16:40:15

老唐，机缘巧合，在准备价值投资时，开始看了你的书。现在想想那不是偶

然，那是必然。 现在准备买些美股，但不知那里去找公司的相关资料，如年报，券商报告，等等。目前看好京东，切身感觉它的物流太强大了，供应链上的优势，会慢慢带来业绩的。你怎么看。 谢谢！

亡城际徐 2018-07-17 15:41:10

谢谢老唐。把mobi和azw格式的几次往几个阅读器里面装，都不接受这两个格式。能不能转一个txt或者epub的格式？多谢啊[调皮][调皮]

作者

不能。若你确有此需要，可自行下载calibre实施转换。

爱飞的big你5 2018-07-17 15:33:17

老唐，手财买书看了一大半了，个人还喜欢看视频讲课，有没有关于财报的视频讲课资料推荐，再推荐个你觉得不错的老师的讲课视频吧。

作者

不了解

大爱卉用 2018-07-17 14:55:57

word读者笔记图放大看不清楚呢

作者

这个我也木有办法??

诚诚科技网络8 2018-07-17 14:46:46

手财买了两套，第一套被同事霸占了，不好意思要，只好又买了一套。。。

戒不掉豆豆坤 2018-07-17 14:46:11

小小心意 望老唐笑纳，认识老唐没有别的粉丝跟的时间多，但希望能早点补上落下的知识～ [玫瑰]老唐真的是大胸怀[捂脸]

可伶可俐橡 2018-07-17 14:41:50

唐老师真是全心全意为小散啊[强][强]

都叫我寶寶限 2018-07-17 14:34:03

谢谢老唐 爱分享的人 运气一定不差 希望不要辜负你这么多努力

心上人用 2018-07-17 14:21:46

感谢老唐！其实我对银行股根本就没兴趣，但老唐出的第二本书前段时间还

是买了，以示对老唐无私奉献的谢意！

扣小洁吧 2018-07-17 14:05:09

虽然有mobi都很足够了，有word也更赞。辛苦老唐还得普及电脑基础知识！！！！！

约定算个人 2018-07-17 13:28:37

实习生交接分级A的指定教材就是老唐的手把手教分级A。想说谢谢老唐。

> 作者
> 什么实习生？??

时过境迁职 2018-07-17 13:16:43

老唐你好，尽管我不是学财务的，手财也看的很慢，但我每次看你的文章内心都很平静，而不会像看有的文章那样焦虑，我也抄过你作业[捂脸]感谢你给了我们一个这样的“书房”，我是你的笨鸟粉丝[破涕为笑]

蓝天LZ 2018-07-17 13:11:28

前两天又把手财1看了一遍，每看一次都有不同的收获。[强]

刺眼的情侣弒 2018-07-17 13:06:24

唐叔真是操碎了心[捂脸]心疼一秒，一直感恩。

如曼Mildred 2018-07-17 13:01:10

唐叔，我就等买书。[呲牙]

猜不透割 2018-07-17 12:49:11

老唐的分享精神令我感动，心怀感谢！

heaventys乌鸦 2018-07-17 12:44:00

太了解小白的心声了！！！感谢感谢！希望能多学点老唐的本事！

绘绘绘纸人宫 2018-07-17 12:39:47

感谢老唐，一直在学习你的文章，太贴心了。[强]

铁血1384大本营 2018-07-17 12:36:10

贴心的老唐，

男姑娘实 2018-07-17 12:36:01

感谢老唐无私分享！拷贝下来慢慢看

半清醒酥 2018-07-17 12:31:50

非常感谢老唐

耐艺咔 2018-07-17 12:20:54

辛苦了，真是宠粉书房主！

云游三郎 2018-07-17 12:20:53

感恩投资路上有老唐相伴，现在正努力学习财报和企业分析方思路，虽然知

道老唐为难，但好希望老唐实时发送股票调仓动态，一边抄一边学，令人气愤的网络喷子

鱼蛋晚 2018-07-17 12:19:03

谢谢老唐

情深必死i521 2018-07-17 12:17:59

[晕]记忆中，2345压缩的，换其他软件解压会有问题，所以只能用2345解

压

> 作者
>
> 不会吧。再说了，即便如此，也没有影响，因为昨天上传的压缩包，并不是我用2345压缩的。

999k純帥大本营 2018-07-17 12:16:09

请问是不是跟昨天的kindle重复的？

> 作者
>
> 和昨天的压缩包文件绝大部分重复，和昨天的Kindle电子书几乎无重复??

花面狸切 2018-07-17 12:14:25

老唐应该收kindle的广告费，至少我在看了这两篇推送之后有了买kindle的

想法[呲牙]

> 作者
>
> 亚马逊才懒得理我呢??虽然亚马逊中国经营的很烂，但Kindle在阅读领域确实是无敌的存在，我
>
> 家三个Kindle，人手一个。

书海前龙 2018-07-17 12:12:25

太好了 可以根据不同主题来看[呲牙][抱拳][抱拳]

嫉妒牌炮弹都 2018-07-17 12:10:18

感谢老唐热心分享！

美瞳惰 2018-07-17 12:07:29

感谢细心指导，最近都用kindle在看之前老唐发的微信公众号文章合集。很

多文章随着认识的深入都可以一看再看的，感恩学习路上有老唐这么好的老师！

隐居在史前表 2018-07-17 12:05:15

收藏，慢慢品

凉人离心剂 2018-07-17 12:04:50

感谢唐老师和好心网友的无私奉献[抱拳]

只是忘不掉娶 2018-07-17 12:03:50

老唐真是个厚道人，把可以变现的知识全免费分享了。

林包子姓 2018-07-17 12:03:37

感谢分享

AA寂离 2018-07-17 12:03:32

虽然打赏很少，但在微信上我赏过两次的只有唐朝！

year空患丶 2018-07-17 12:03:29

赞，细心又耐心。

皇甫巫灵郭 2018-07-17 12:02:45

无私者最美！[强][强]也要谢谢诸位热心的糖友[玫瑰][玫瑰]

梦饮千樽月鞋 2018-07-17 12:01:53

老唐牛啊

我爱热巴宝宝 2018-07-17 12:01:13

谢谢老唐了啊[抱拳]

暖眸盟 2018-07-17 12:00:19

[强][强][强]感谢老唐的无私分享。

ok第七铺R浪爷 2018-07-17 11:58:29

麻烦大家下载一下掌阅app，可以读取mobi文件的

dpxjjjv金牛 2018-07-17 11:58:09

老唐还真够耐心的，这么多小问题其实稍微懂点电脑的人都不会出错 我自

己就下了个kindle for pc ，打开后和word没啥区别，还能随意调整文字和页面发现颜色啥的 老唐辛苦[呲牙]

遇不见悲伤某 2018-07-17 11:57:38

为知识付费，谢谢老唐。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

拟调高分众初始买入价，及其他几家公司动态点评

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-07-19

收录于话题
#分众传媒专辑 25
#2018年书房原创 118

很不幸，阿里巴巴盯上了老唐的猎物。

在6月9日书房文章《梳理分众传媒》上中下三篇里，老唐原计划在1050亿~1250亿之间买入分众。但很可惜，本轮于6月29日最低跌幅只到1320亿。

正在下面张网以待中，昨日晚间公司突然发布公告称，阿里巴巴及其关联公司通过协议转让形式出资76.8亿人民币及5.94亿美元，直接受让分众传媒7.99%股份；同时通过出资5.11亿美元认购分众传媒第一大股东MMHL（通过全资子公司持有分众传媒23.34%股份）10%新增股份的形式，间接获得分众传媒2.334%股份。

阿里方面合计出资折合人民币约150亿，相当于按照约1460亿估值水平（几乎就是7月18日收盘价），直接间接合计获取分众传媒股份10.32%，成为仅次于江南春的第二大股东。

这笔150亿元的出资，虽然没有一分钱进入上市公司账户，也不涉及二级市场流通股份的买卖，但阿里巴巴显赫的名气，以及成为分众传媒第二大股东可能为分众带来的业务扩展——按照阿里一方的表述是“将运用阿里新零售基础设施能力和大数据能力与分众广泛的线下触达网络形成化学反应，为用户和商家带来全新体验和独特价值”，可能对分众传媒内在价值形成提升。

加上阿里方面表示“在未来12个月内，在价格合理的前提下，视情况决定继续增持不多于5%的上市公司股份”，可能对分众股价形成利好预期，老唐原来准备的买入价格可能更难达到了。

这就是老唐在散打系列里谈到的：“企业真实盈利增长，而股价一直下跌的情况，不可能在现实中发生。因为资本是逐利的，除你之外的资本一定一定一定一定一定一定一定一定一定会参与

抢购，从而抬高股价，降低你的回报。这是不以人的意志为转移的经济规律——注意，是抬高股价，降低了你的回报。”——实打实的案例，阿里巴巴来抢购，将抬高股价，降低我的回报。郁闷。

鉴于与阿里未来可能的深度合作，对分众传媒盈利能力或许有真实提升，也鉴于近期老唐手头窝着一大笔现金暂时没有去处，打算将分众传媒的初始买入价格从1250亿上调至1500亿，计划以不高于10.2元的价格建立1%~2%的初始仓位。给分众准备的仓位最高可达10%~15%，计划在1200~1500亿之间完成投入。

如果市场其他买家不给我买入机会，如同宋城演艺一样，也就只好作罢。高于1500亿市值的分众传媒，对我将失去吸引力。

说起宋城演艺，最近涨幅不错。究其原因，一方面是宋城止损六间房的举动，提升了公司未来经营的确定性，另一方面也是湖南长沙宁乡县轻资产项目出乎意料的火爆造成的。

宁乡项目出人意料的成功，如果不是偶然因素，可能会大大拓展宋城演艺未来的扩张空间。

在宁乡项目之前，公司所有的千古情都是“游客来著名景点旅游，顺带看个节目”——这是2017年3月唐书房的宋城财报印象里写过的。

公司现有的项目集中在景区，其特点是必须依赖知名景区，且项目不可以距离景区太远（例如2016年清算的武夷山项目，就是项目位置距离核心景区太远）。其背后的含义，是游客不是为了看千古情来该地区，而是因为来著名景点旅游，顺带看个节目。

唐书房

这种依附于著名景区发展的特点，导致千古情可复制数量有限，且成本偏高。然而，宁乡项目自去年7月开业以来，首个完整年度的客流量居然高于三亚千古情和丽江千古情项目成熟期的客流。

这个出人意料的火爆成功，为投资者展示了另一种可能，那就是在广大的二三线城市附近，可能千古情本身就能成为旅游的主要目的地。如果真是这样，相当于原来限制公司发展的天花板一下子被打掉了，企业的内在价值要重新估算。

不过，宁乡的成功究竟是带有湖南特色的运气，还是千古情项目确实具备对二三线城市人流的巨大吸引力，还需要至少一个同类项目来佐证才行。

刚好，公司目前手头就有三个同类轻资产项目，分别位于江西省宜春市（预计今年10月开业）、广东佛山市（预计2020年3月开业）和河南新郑市（预计2020年3月开业），如果宜春市明月山项目也能获得和宁乡项目类似的成功，那可能就要重新审视宋城演艺的

内在价值了。

很可惜，宋城自今年2月的255亿市值低位至今，涨幅超过50%，市值已近400亿，短期内上车的机会更加渺茫了。不过，由于2019年必然有业绩的同比大幅下滑，届时投资成长概念的投资者们，或许会给我们再次创造机会。

所谓成长概念投资者，指那些虽然也看财报，也分析企业，但主要关注的是企业季度或年报同比环比增长数据，究竟会引发市场追捧还是唾弃的投资者。

这种投资者表面上看也是基本面投资，但实际上只是将基本面数据优良与否看作一种概念、一种题材，本质上关心的是短期股价而不是企业内在价值。比如，最近的腾讯便是如此。

受制于国内的限韩令，腾讯大力推广、广受游戏玩家欢迎、挤占了不少王者荣耀游戏时长的吃鸡类手游，迟迟无法拿到版号，无法展开商业收费，加上二季度也缺乏重磅新游投放，腾讯的半年报很可能不太理想。

对于关注成长概念的投资者而言，季报或年报数据预期不理想，就应该先行撤离。受惠于这些投资者的抛售，近期腾讯股价一直盘整，很有可能会给我再次创造买入机会。预计在360港币以下位置，我会投入约5%新增资金增持。

去年底，面对腾讯和茅台双双年度翻倍后的股价，老唐曾经做过猜测，2018年这俩谁的市场表现会更好？我当时猜大概率是腾讯表现会更好，结果被无情打脸。

今年年内茅台涨幅7%+，腾讯反而是跌幅7%-。合计持仓占比超过85%的前五大持仓里，表现最好的居然是原以为没有资金会追捧的古井B。

古井B没啥可说的，从去年六月老唐从31港币开始买入时，就不断强调它是低估的、是送钱的bug、是最想买的第一目标。到今天，涨幅已经超过80%，它依然处于低估状态，只可惜港币难搞！——不过，出乎老唐意料的是，古井贡A股居然涨幅更好，去年六月至今已经翻倍，当前股价96元，刚好是古B的两倍（96/56.5*0.85=2）。

第一大持股贵州茅台，最近披露了业绩预告，上半年预计实现营收350亿元左右，同比增长约37%，利润总额同比增长约40%。这个数据，估计还略有隐藏。因为刚好就在前几

天，茅台集团披露过，集团上半年销售收入450亿，各项主要指标增幅均超过50%。

依照历史数据及茅台集团业务构成来看，作为茅台集团增长核动力的茅台股份公司（2018年上半年，除股份公司以外的其他子公司营收合计占比14.6%），增速通常都高于集团整体增速，尤其是利润增速。推测上半年股份公司利润实际增速不会低于50%。

早在3月28日，老唐在书房发文预估2018年茅台净利润不会低于330亿，并直接给出估值表。

酒滞销留下的存货。总体来说，2018年可以保守的按照2017年的净利润+60亿计算，即有330亿以上利润。

对应这个含金量十足的净利润，各种价格可以怎么看待，各位可直接套用老唐去年10月发的这个表格自行计算

市盈率	状态	市值（亿）	股价	行为
＜15倍	变态低估	3750	＜300元	买买买！
15—25	低估	3750—6250	300——500	或买或持
30倍	合理	7500	600	持有
40倍	偏高估	10000	800	可持可减
50倍	高估	＞12500	＞995	卖出

唐书房
唐书房

按照这个估值表格，8250亿以下市值就是可以买入的位置（330×25=8250）。巧了，第二天市场就给了机会，老唐自己在3月29日增持了2%（3月28日增持了1%），老唐有个朋

友也在3月29日首次做了茅台股东。

2018年3月29日 11:28

终于成为小茅粉了 🤦

可惜早上激动了一点，没有完成装神🤔我按照330亿对应25倍市盈率的可买位置计算330×25/12.56=656.8元，本来下单660买的，早上开盘看见向上冲的有点猛，一激动委托684加了😆再次证明，盘中决策一定烂😏

你今天肯定比我买的低，被抄底😭

🤦我跟你一样 开盘就激动了

2018年3月29日 11:33

茅台不辜负信任。从3月29日到今天，大盘跌幅超过10%，茅台股价依然还有10%的涨幅（含每股约11元的分红）。

半年报预告的是利润总额增幅40%，假设所得税费用和少数股东损益占比变化不大，可以简单粗暴地按照2017年半年报归母净利112.5亿为基数计算，可知2018年上半年归母净利润约为157.5亿。

2017年全年归母净利润为270.8亿，下半年创造归母净利158.3亿。2018年出厂价上调18%，增值税率降低1个点等于再提价1%，综合下来如果销售量基本相同（实际大约是略增），净利润至少增长超过20%，即下半年归母净利不会低于158.3×120%=190亿。

两者一加，可大致得知全年归母净利润不低于347亿（实际应该比这个数字略高），同比增幅约29%，在老唐之前估算的330~380亿幅度内。

按照347亿归母净利估算，当前9200亿市值，对应约二十六七倍市盈率，处于合理区间，适合继续持有，故暂时没有对茅台的加减仓计划。

诗小奕阔 2018-07-19 08:39:56

老唐实在人，买入前公布操作计划[强]，很多大V都是买入后再公布，

让大家抬轿，高下立判！ 赞 157

go独为伊人醉厚 2018-07-19 08:06:10

老唐对腾讯怎么看？ 赞 11

作者

吐血…… 赞 114

筱渔份 2018-07-19 08:48:27

老唐 分众传媒不高于1500亿买入，那么您认为在什么条件下卖出呢

[皱眉] 赞 4

作者

大师口诀：明显高估卖，企业变坏卖，有更好目标卖，急等用钱卖?????♂? 赞 63

原则变圆则壕 2018-07-19 11:26:12

唐老师，没到指定位置就飞了，对于宋城，分众这种，利润想象有多少

才会选择冒一点风险？ 赞 3

作者

我一般不会因想象力去冒险。错过了就等，或者寻找其他目标。市场的钱赚不完，自己的钱赔的光，所以在我眼里，我的1元钱本金比市场2元钱利润更金贵，宁错过不买错?? 赞 56

很難遇見 2018-07-19 08:14:05

从来没买过股票的小白，特别心动却不敢动手，实在是啥也没研究不懂

不敢买，但是看老唐的分享特别真诚，感谢。我先花时间沉心弄懂为啥买这个股再买吧，就是特别心动[捂脸]

赞 9

作者

弄懂为啥买然后再考虑是否买，是股市唯一的长久生存之道，在此之前的心动，一律先捶成不动??

赞 41

伤需要抹平旦 2018-07-19 08:21:44

很久不见老唐说道说道水电股了呀

赞 7

作者

还说啥呢，写烂了也没赚到啥钱，不好意思说了????

赞 38

闲谈两三句涨 2018-07-19 08:32:33

我记得好像上次阿里入股苏宁，短线暴涨，之后又跌到起点……套牢了一大片……

赞 19

作者

期盼复制??

赞 34

裤子么拉链泼 2018-07-19 08:52:55

我知道了，马云也是唐书房的粉丝，看了老唐的文章后也决定买个150亿观察仓[捂脸][捂脸]

赞 27

作者

??马云说：看篇文章的时间，足够我赚150亿了

赞 16

卟如去艰 2018-07-19 08:26:01

从此，分众再无京东广告

赞 26

儒雅的Cute826 2018-07-19 09:35:28

老唐打算最高10.2元建仓分众，但是今天（7月19日）开盘涨停10.93元，以后估计还会有涨停，如果一直高于这个价，是不是意味着不会出手了

赞 1

作者

对，高于1500亿市值，我就放弃。

赞 16

999k純帥大本营 2018-07-19 09:16:24

搞不懂评论里的逻辑。阿里投了分众，腾讯就一定要再投个别的电梯广告？那前些日子阿里还投了居然之家呢，腾讯也没有投红星美凯龙啊。分众的大客户一直是阿里京东苏宁，现在阿里重金投资说明了分众的价值，说不定会有更多的业务协同或者传播渠道创新，是实打实的逻辑增强，但是不表明股价肯定不会跌。商业竞争不是简单的非黑即白，阿里投资分众有其业务性质的匹配性，更应该重视户外传播渠道的接下来应该是做电商的京东之类，而不是主做通讯社交和内容的腾讯。 赞 16

作者

???? 赞 6

我瞎啊南 2018-07-19 08:12:23

我倒是觉得先不慌，好戏有可能将上演。因为阿里的出手可能会导致腾讯系出手，比如扶持其他电梯广告公司。电梯广告生意利润确实高，也符合重线下的战略。 赞 16

小温暖掏 2018-07-19 08:20:01

不建议按着阿里的估值来修正，1、阿里的进入对于业绩提升有待观察，2、虽然交易价格可以认为是公允价格，但是这不符合你的估值方式吧。小心，很可能只是你现金多咬手呢 赞 15

费洛格丝zu 2018-07-19 08:17:10

418，市场又给了无与伦比的加仓机会[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙]现在成本660了 赞 14

作者

??若早知你要主动暴露，我就不截去微信左边头像了???? 赞 11

乃丫头陈 2018-07-19 15:26:23

同样是股票，我学macd学了十几年，找谁说理去 赞 12

帅到暴毙了1X5 2018-07-20 14:04:05

老唐厚道人。 我已开户海通。佣金确实是万1.5，ETF取消最低5元限制。只要保持关注即可。 资金我已经打了一些进去。 我家孩子5岁，1.9万沪深300，1.9万平安，2万格力，1万多农行，1万多兴业，1万多招行。 就这样了。只要不溢价，这就是孩子上大学的费用了。 只要不过分高估，我根本不会有任何动摇。这点钱，一线城市就是一平米而已，毫无意义。股权投资，就是种子了。 感谢老唐的推荐。 更感谢老唐的理念。 赞 5

作者

有这个思想垫底，我相信你这辈子不可能只投这一平米的，百平千平也是迟早的事儿????

赞 10

陆地鱼殿 2018-07-19 08:20:21

高调宣布 老唐举牌分众[呲牙] 马云在哪里？不留言你还不赶紧打赏[偷笑]

赞 10

新嘎件sky 2018-07-19 08:42:08

哦，假设有点问题。就是说我们投资海康，投资了洋河，应该是看好他们比对手有优势，而某一年或两年其增速不如大华不如五粮液，怎么判断他们相对这几个对手优势在缩小还是未变？

赞 3

作者

投资某企业是看它能赚到足够令我满意的真金白银，不是因为它比隔壁老王更厉害。

赞 9

妮748新WJ 2018-07-19 08:25:27

我敢打赌，这篇文章老唐昨晚就应该写好了，今天早上发是因为要给书房书友们个惊喜，对不对？[调皮]

赞 7

作者

对，确实如此??

赞 9

勤奋的0326发 2018-07-19 08:12:04

94年的小迷弟顶一下 哈哈 老唐让我从猿类进化到了小学生[呲牙]

赞 9

巴黎午后脂 2018-07-19 09:32:55

老唐是怎么看上了分众传媒的，昨天看到公告，一是从内心佩服老唐；二是不开心，被马云搅局，1250亿无望了。

赞 2

作者

书房有个读者问反向收购的财报阅读难题，我去看了看，然后发现它挺不错，于是就有了《梳理分众传媒》上中下，结果被阿里截胡[流泪]

赞 8

为彼此难过归 2018-07-19 08:57:25

前阵买了5百股，昨天sb了，觉得价格难涨上去，快收盘的时候清了，吐血

赞 8

七年六夏的春天 2018-07-19 08:15:25

老唐对分众的年底解禁怎么看，解禁后是否还有加仓的机会？这波作业抄的666

赞 8

作者

不看。不知……

赞 4

个疯杂母阴 2018-07-19 08:12:19

我最看好的股票是：茅台，格力，分众，海康，海天，老板，伟星。因为价格高于个人估值，目前只持有格力和分众。逢低把闲钱买进这些股，不用操心一年半年的业绩。

赞 7

Oh.

术灬心摔 2018-07-19 11:26:34

刚看了一下，分众传媒一字涨停了。老唐，如果是你，东阿阿胶在什么位置可以买入呢？

赞 1

作者

你问一个原教旨主义中医药黑这样的问题，答案只能是0??

赞 5

小疯纸灬儒 2018-07-19 08:46:23

可以问一下这是哪个看行情软件吗

赞 1

作者

看在你是新朋友的份儿上，第9999次回答：万得股票。免费软件。戳股票后面的涨跌幅数字就能调出来年初至今涨幅??

赞 5

糯米糍506 2018-07-19 08:30:21

老唐，雅戈尔260了

赞 2

作者

呵呵，跌那么多啦？我记得写生人勿近的时候是366亿还是376亿来着？??

赞 5

可爱的爱海0123 2018-07-19 08:10:05

分众限售股要解禁阿 这个不考虑吗

赞 2

作者

历来不太关心这个

赞 5

我还是我娜 2018-07-19 08:06:43

今天可能要挂涨停价。[微笑]

赞 4

作者

那就让给别人??

赞 5

看透你也恨假 2018-07-19 08:05:17

哥，我早买了些分众。。[呲牙][呲牙]笑一个给你看[愉快]

赞 5

让语词超载e 2018-07-19 16:59:24

老唐，请教中国平安一直盈利增长，为什么股价一直被打压呢

作者

因为它的利润是"算"出来的，建立在无数的假设之上。这些假设是否靠谱，市场时而相信时而怀疑。去年我写过对保险股的思考系列五篇，就在书房里。

赞 4

噬骨之痛暑 2018-07-19 08:35:52

唐哥，目前银行如此低估，就没有标的入你的法眼吗？为何不考虑银行股？

赞 2

作者

看手2去……

赞 4

为彼此难过归 2018-07-19 08:32:42

鉴于六间房卖了和宁乡项目的成功，是继续维持当初360-450亿的估值还是有所上调呢[笑脸]

赞 4

作者

目前暂时不动，反正估计有机会也在明年去了，正好看看宜春项目以及公司年报里的战略调整再说……

赞 4

莫妮卡vaeuio0 2018-07-19 12:50:15

老唐，有一个迷惑，茅台估值那段有朋友在600多元买入，是按照股指表里pe乘以今年的估算利润买入。个人觉得应该按照买入后三年后能翻倍的标准来买入吧？万一明后年利润都下降了怎么办？

作者

是的，使用当年pe的，实际上潜藏前提就是未来还会有令人满意的增长，否则不宜使用当年pe决策。

赞 3

八区木流prince 2018-07-19 08:42:35

被马云看上的，后来发展一般呀，优酷？

赞 3

墨颜橘 2018-07-19 08:13:22

请问老师,330x25/12.56 里面12.56是什么 赞 3

作者

总股本啊 赞 1

爽朗的QQ小东0 2018-07-19 08:09:37

地铁上看文章，抢信号给赞赏[憨笑][憨笑] 赞 3

作者

???? 赞 3

你那么爱他招 2018-07-19 19:35:46

一位看过千古情的人讲：不可不看，不可多看。感觉这个观看千古情类

表演是一次性消费，长期看持续性如何是个问题。上海的项目是内容持续更新创意的，能否成功，是宋城2.0的开始。 赞 2

雨的郁望淌 2018-07-19 10:36:01

老唐，以前我总觉得价值投资嘛，可以等股价到了合理价位慢慢买入，

但是从17年开始，很多好的公司股票都不给你很多机会，到现在都到了不设股价闹钟就要错过的地步，不知道以后是不是常态。另外我发现房地产相关的企业你基本都不碰，比如地产家电家装厨具什么的，以后能不能开一篇讲一下行业选择的问题，多谢！这里我觉得有个矛盾，一方面说宏观因素比如房价不重要，但是另一方面在选择行业公司的时候却避开了会受到宏观因素影响大的行业，那等于也是考虑宏观的。

作者

不是因宏观而避开，是因为自己不懂房地产，无法大致靠谱地看到企业的未来而放弃。 赞 2

佐Z鼬Y1X双鱼 2018-07-19 09:46:15

然后市场以一个涨停将老唐甩在身后[呲牙] 赞 2

作者

?? 赞 1

伟伟z345 2018-07-19 09:38:58

有一点担心，阿里入局后不要把分众看成阿里的棋子，毕竟腾讯百度系

的许多互联网公司是分众的客户，分众不要步优酷高德的老路。希望江南春能保持独立经营权，就算阿里再加后面的5%，离江南春的老大位置还有距离。 赞 2

三个張是我 2018-07-19 09:19:38

每次看唐兄的点评都很过瘾，条分缕析，字字珠玑，如闻花香，如饮甘露，读完之后，肚子都饱了！[奸笑]

赞 2

专业平台搭建M 2018-07-19 09:12:50

永远好奇的唐朝，刚发现这个

作者

公众号系统升级，拒绝我继续叫“唐朝”，说是企业注册商标。懒得跟他们争论，就给自己加个前缀??

赞 2

万箭穿鑫 2018-07-19 09:07:55

老唐看好的公司马云也盯上了，可见你们俩手心中都有一火字，所谓英雄所见略同啊！

作者

有价值的东西，或迟或早会被人盯上的??

赞 2

嗯不温柔附 2018-07-19 09:02:35

谢谢老唐普及，按唐师教化:都买了510300了。半年看两份财报还敢下水游泳[害羞]，有负我师老唐的教诲，准备老老实实当个平均生[偷笑]

赞 2

偶尔写写昔日 2018-07-19 08:51:03

老唐无私分享，先赞再留言。看完意尤未尽，刨老唐旧文去了[呲牙]

赞 2

国庆那天兴 2018-07-19 08:43:12

老唐，57的古井B按照增长百分之30，约16倍pe，你怎么看现价和明后年。

作者

文中不是写了吗？我认为当下依然低估。

赞 2

小块浮冰助 2018-07-19 08:38:55

老唐，腾讯的股价受到压制，可能还有一个更大的原因，即头条及其旗下抖音、西瓜等一众短视频的对流量入口的颠覆性威胁。当前很像微信推出之前米聊带来威胁的时期，但头条远非小米可比，我认为头条是腾讯迄今为止最为强大的对手。老唐怎么看这个威胁？

赞 2

作者

确实有这个因素，我记得之前的腾讯分析文章里我也谈过这点。 赞 2

冉叫嘿籽逞秃7 2018-07-19 08:36:06

对于分众和宋城最近的变化，和老唐看法基本一致，就是不太自信，看

老唐一说，信了！[微笑]老唐，有个结卡住了，老是想不明白，请教下。我们投资的公司某一年或某几年增速不如竞争对手，说明其份额下降了，或增速下降，如何能够判定其竞争优势是没变还是降低呢？如洋河去年增速不如五粮液老窖等，海康不如大华等，也就是腾讯现在的情况。[抱拳]

作者

没看懂你的前置假设，为什么说增速不如对手就说明份额下降了呢？洋河去年增速不如五粮液老窖，市场份额没下降啊！ 赞 2

安之若素素87 2018-07-19 08:30:05

唐老师，雪球方丈问您的茅台什么时候利润过1000亿那段，关于您的

分析，还没看就被您删了[流泪][流泪][流泪][流泪]能否在唐书房里把那段分析分享一下[调皮][调皮][调皮] 赞 1

作者

我没存，但方丈有转发，他主页上应该有 赞 2

旧时梦菊 2018-07-19 08:24:03

哈哈哈，老唐，鉴于上次没上成宋城的车，这次看了你对分众的分析

后，果断择机下手了分众，这次数量比你观察仓要多，成本比你观察仓要低，哈哈哈，容我嘚瑟一下[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 2

作者

???????♂? 赞 2

year执法者749 2018-07-19 08:20:02

昨天刚买了点儿分众 晚上新闻就说阿里爸爸出手了，之前宋城也买早

了 我是 少赚点儿 提前占坑的心态入手的[捂脸] 感谢老唐 期待新书（旧内容俺也要！） 赞 2

小阿秀保 2018-07-19 11:58:59

每次看老唐的文章 先打赞赏 然后再细细的品一遍原文和下面的精彩评

论 收货满满的 赞 1

玉如陌上人教 2018-07-19 09:34:49

大家一起唱：哈利路亚 分众飞啦[坏笑]

赞 1

作者

浓浓地幸灾乐祸感[奸笑]

赞 1

高傲你晨姐撇 2018-07-19 09:28:51

正在看手财，基本知识了解以后，通过财报里的三张表能发现企业的护城河才是最难的吧[破涕为笑]

赞 1

陈筱准 2018-07-19 09:21:46

得，老唐又吹停了一只股票。[偷笑]

作者

??

赞 1

苏浅霖欺 2018-07-19 09:14:29

我的理解呐，还会有产业资本进入接手19年的解禁股，1500亿以下市值可能机会不大的。

赞 1

人生大处方此 2018-07-19 08:59:47

老唐你好，请问腾讯音乐如果分拆上市，对腾讯集团股价会造成什么影响？

赞 1

作者

对腾讯音乐及腾讯控股的经营和发展当然都是利好，至于股价影响，不晓得??

ness真好的故事 2018-07-19 08:55:56

分析一下张裕b呗

作者

写过，自己搜

赞 1

蒙着眼睛看人77 2018-07-19 08:49:39

之前雪球上也有人提过这事情，就是国内外的大机构之间，因为要比拼自己管理的基金的业绩，长时间内都形成了追逐业绩边际改善的投资逻辑(也就是老唐说的成长股投资啦～)，信奉彼得林奇那套通过大量实地调研，最终获得超额收益的过程。散户的劣势自然是信息上的，不过散户的优势在于组合的持仓比例和持仓时间没有限制，所以在准确的深入研究基础上，在市场短期反应过度的时候介入或抛出，也是能长期获得超额收益

的[呲牙]

赞 1

嗯不温柔附 2018-07-19 08:46:49

哈哈，有道理。但至少要比其他一些老李老张厉害点，不然迟早赚不了，哈哈。谢谢老唐！

作者

????

赞 1

yao离愁happy 2018-07-19 08:39:37

再次证明老唐的眼光毒辣老道，不亚于阿里巴巴的投资分析团队。我们这些小散一是跟随老唐抓鱼时也捡点小鱼小虾，二是同时学习下老唐捕鱼的方法。

赞 1

小丹巡 2018-07-19 08:34:10

今年净值缩水严重，好在分众入坑早，也感谢老唐对分众的分析

赞 1

七年六夏的春天 2018-07-19 08:34:05

昨天下午刚加了个观察仓，晚上就出阿里投资公告了。感觉要等很久才有机会了[撇嘴]

赞 1

堇色安年湾 2018-07-19 08:22:46

阿里接受的gio2等的8%左右的股票是市场的流通股，这几家是一直在二级市场减持的，所以对二级市场的流动性是有影响的。但是都是市价收购这个角度看对公司本身影响不大。 关于阿里与分众增加合作是挺好的，但是是否站在了腾讯的对立面？如果分众能够在行业内保持这样的优势那么是没有问题的，只是让腾讯也贴上来。如果不能腾讯一定会扶持一个对手。 另外希望决策不要受阿里掣肘。

赞 1

浩鑫左溢且 2018-07-19 08:18:25

阿里和腾讯这种大佬哄抬物价的行为，真令小散头痛。

赞 1

小恋小雨决 2018-07-19 08:15:36

一大早看到老唐的更新，哇，好激动啊

赞 1

专属温小暖禽 2018-07-19 08:14:30

唐老师，您看2024年茅台800利润有几成把握啊？

赞 1

作者

我好像分享过计算过程，几成把握你可以看计算中的每一项假设……

滥情囚 2018-07-19 19:39:49

涨的时候人人都觉得股价要无限高，跌的时候人人都觉得会无限低，跌到不起。[呲牙] 在发生不对的结果后，『只』做对的事与把事情做对，老唐毅然地选择了『只』做对的事[机智]

夜闯美男村入 2018-07-19 12:42:46

老唐，您"信息来源"那篇文章里推荐的腾讯、茅台等相关的公众号，我都关注了，我记得前些天看到一篇文章说，王者荣耀升级了、融入了吃鸡游戏的相关元素，而且王者荣耀最近相关数据很好，您可以关注一下。 另外，我认为，宋城在宁乡的成功很可能是可持续的，据我观察，3-6线居民的旅游观光需求很旺盛，但相关的供给很有线，他们消费不起太远太贵的旅游，但是充满了对观光旅游的美好向往，宋城很适合他们，不过稳妥起见，还是再观察下[微笑]

华纳国际909 2018-07-19 11:20:26

很佩服，对企业投资逻辑清晰。一个不是学财务的，能如此精通财务，并运用到投资上，让我十分汗颜。虽然做为证券从业者，不能炒股，但老唐老师文章依然让我读着津津有味。

涵晓漠胡 2018-07-19 10:04:36

几点感想： 一 老唐研究能力是强于阿里团队的，阿里毕竟是按照自身业务发展的逻辑在挖护城河时顺延收购了分众。 倒是希望老唐有兴趣的话能分析一下，两位马老师的公司对比。 二 老唐的研究文章都写的很好。写的最好的是酒类，尤其是茅台，工艺，产酒量，未来净利润都能算出来了。研究做到这份上，想亏都难。可惜当初道心不坚定，错过了680上车的机会[流泪]

小纯粹降 2018-07-19 09:47:58

老唐严守纪律，不放松标准[强] 不过也说说我的看法，我倒很同意段永平说的"至于5折还是6折买入，就要看各自在当时的机会成本"。

让语词超载e 2018-07-19 09:46:29

那如果腾讯也进入电梯广告市场会选择扶持小公司，自己干，还是也入股分众呢

情杀犯扑 2018-07-19 09:42:57

说说腾讯吧～对于以to c为核心的互联网公司来说～用户时长和dau是最核心的指标，而随着互联网进入下半场，人口红利耗尽，腾讯这样以to c为核心，产品而

非战略驱动的公司就会异常焦虑，头条系的崛起，抖音这种时长黑洞更会加剧这种焦虑，去年腾讯不断的投资试图进入新零售等领域都是这种焦虑的体现...今年的股价表现不佳也是必然的结果...个人觉得...互联网未来最好的投资目标大致集中在以下几类 1. 流媒体 2. 云计算 3. 海外市场 4. to b类帮助现有行业提效的公司 倒不是唱衰腾讯...不过个人觉得...同时具有以上几方面要素阿里会是更好的投资目标

骚出妖娆味雀 2018-07-19 09:25:11

请问老唐研究一只股票的时候有经常去外面调研和开股东大会的吗？

作者

没

上帝的宠灭 2018-07-19 09:24:11

学习了那么多，还是老唐粗暴给力呀！[呲牙]

奥特蔓变身贺 2018-07-19 09:19:32

六间房变为长期股权投资就不用做减值测试吗？从15年跟到现在一直希望六间房剥离出宋城演义，严重不看好六间房

屈服于快乐俏 2018-07-19 09:18:12

分众上不了车的，好消息一出来，铁定拉一波。 阿里腾讯入股现在都是概念板块了。

唯唯唯川 2018-07-19 09:17:16

早起的鸟有沙发坐，起晚了

0珍爱永远0 2018-07-19 09:14:29

⊙⊙！宋城盈利50%，全仓

神崎莉莎 2018-07-19 09:13:40

年底解禁应该是个比较好的买点，感谢老唐无私分享

131202邹露 2018-07-19 09:10:57

老唐，怎么看双汇发展？，在所有持仓里，感觉你谈的最少的就是它

作者

它很稳定，变化缓慢，前面写完了，好像没啥新东西值得写。

和船谢 2018-07-19 09:08:13

阿里出手，又是好公司，估计短期是没机会了，等呗

姐爸人茎痒 2018-07-19 09:06:59

2018年12月30日解禁是一个不错的介入机会

我是荒信处女座 2018-07-19 08:57:46

阿里的保密能力真的不错，一般的公司这种情况前一天就已经有先觉者进去了

董年丽 2018-07-19 08:49:50

好想成为老唐好友，聊聊跑步，聊聊投資。

鱼的游戏fly 2018-07-19 08:45:37

太喜欢老唐的理性，真诚了。能通过一本手把手教你看财报一书认识老唐，真是我莫大的福气！[呲牙][呲牙]

不变的爱仙 2018-07-19 08:33:27

拖老唐的福，这两只都有入手

朵以锋 2018-07-19 08:27:09

唐叔，厉害~()~，小粉丝好激动，昨天第一次对话，今天第一次打赏，继续努力学习

纯子翊怎 2018-07-19 08:26:48

老唐是不是怕像错过海康一样错过分众，阿里一上车，感觉原来的价格完全没机会上车了。

隐居在史前表 2018-07-19 08:25:39

早知道1375亿的时候下手的，后来就没给机会了。今天可能没机会上车。[偷笑][偷笑][偷笑]

萌比浸 2018-07-19 08:22:06

昨天成为唐书房的小粉，[得意]哈哈，老唐，昨天我还小小的增持了500股分众。本以为还能跌到9块钱。

娘是陈婷婷呗 2018-07-19 08:21:40

宋城演艺，宁乡火爆的逻辑，以前确实没考虑到。小景点大客流。

灬心若空城动 2018-07-19 08:19:20

紧跟老唐步伐，原来打算投基金的资金匀出来入仓分众[呲牙][呲牙][呲牙]

冰月痕爱灬 2018-07-19 08:18:21

唐大，书没买，在听《大败局》，一切真的会像想象的那么好么？花样作死太可怕了，弄的有点不敢投资。分众会不会也会同样花样秀，秀成牙签，太可怕了，资本市场太可怕了，十面埋伏啊。

勤奋的晚风爷 2018-07-19 08:16:15

关于分众，被阿里抢是一方面，另外目前电梯内广告还有提升空间。平面纸质广告——视频广告——投影广告

超级风萧萧003 2018-07-19 08:14:58

还是慢了啊，真的应该先评论再看啊[大哭] 一如既往爱老唐[机智]

孙队长1 2018-07-19 08:14:53

也是很早就看好分众了，前几大股东不断减持，价格没有低估，合理区间，只进了点观察仓没想到阿里这么大手笔。分众有自己的护城河，希望什么时候出个利空。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

简单聊聊海康威视中报及最新估值

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-07-22

收录于话题
#海康威视专辑 10
#2018年书房原创 118

周五晚间，海康威视发布了2018年中期财报，营收、净利、扣非净利同比增幅均在26%上下。

由于一季报里已经预告过半年报预计增长区间为15%~35%，净利润预计在38~44亿之间，所以这个26%增长，41.5亿净利，套用网络股神们喜欢用的词汇，真的是“如我们所料”，好像也没啥好聊的。

只是由于老唐刚刚在7月6日以31.26元的均价加仓了约3%的海康仓位，所以书房里有好些朋友希望老唐聊聊为何选择在此时此价加仓，故有此文。

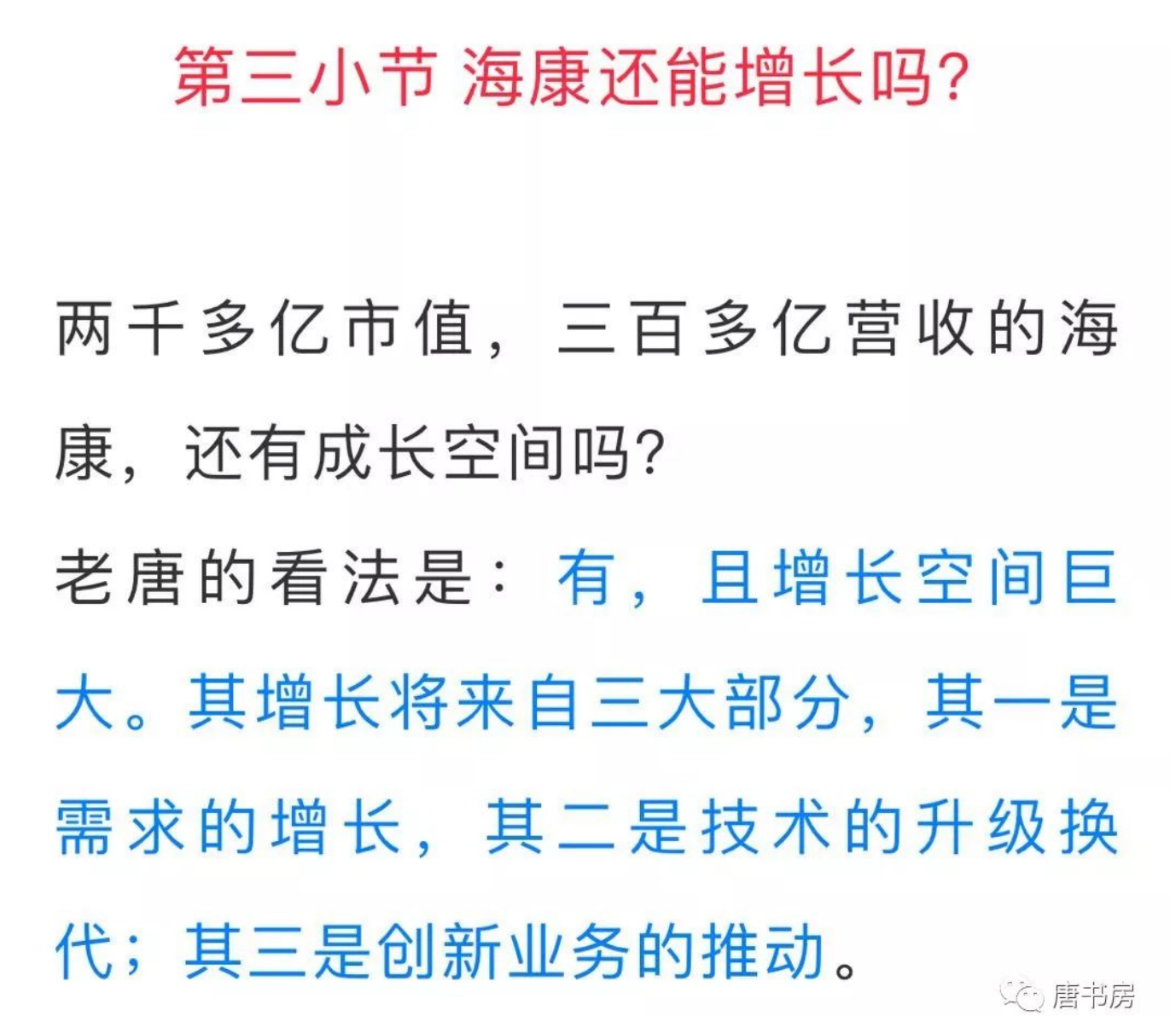
本文分五部分内容：①海康的前景；②如何看待中美贸易战对海康的影响；③海康的应收账款；④本期报表数据简析；⑤估值及可买入价位。我尽量简短。

①海康的前景

关于海康的前景，在去年五一《王者海康》里，我分别谈了海康的优势和海康的成长空间，截图如下：

的认识。谈了老唐认为的海康具备五大优势：研发领先优势、对行业和本土市场的深度理解、锁定的人才优势、业内最大营销与支持网络优势、全球第一的规模优势。这部分大约3600字；

唐书房



今天这些看法完全没变，海康的优势依然是：“研发领先优势、对行业和本土市场的深度理解、锁定的人才优势、业内最大营销与支持网络优势、全球第一的规模优势。”

其未来成长空间依然是：“有，且增长空间巨大。其增长将来自三大部分，其一是需求的增长，其二是技术的升级换代；其三是创新业务的推动。”

需要详细了解这两部分的，可以直接重读《王者海康》②和③。

这里补充一点佐证。在《王者海康》④里，老唐曾介绍过管理层及管理层持股。目前，海康管理层合计持有公司股份超过21亿股，对应市值超过780亿元。即便去掉作为风险投资家的第二大股东龚虹嘉直接和间接的全部持股，以总经理胡扬忠为首的公司管理层持股市值也有约260亿。可以说，公司的发展壮大，与这帮以视频和安防为安身立命之本的技术专家们的未来息息相关。

去年下半年，公司管理层做出在武汉、重庆、杭州、成都、西安、石家庄、广州等多地，投资建设海康产业园及研发基地，增加公司产能的决定。这不由得让我想起一个幽默“甲：唉，生意不好做啊！乙：怎么啦？甲：油条天天不够卖，头痛，头痛！”

什么口炮也不如真金白银的投入，大把金钱撒下去，就是他们对安防行业和海康未来看好的最佳证据。对于行业的未来，你是信这些在行业内奋斗数十年的、压上数百亿身家的技术员们，还是市场股评人士、论坛里活跃的键盘党、自媒体唱衰人士、电视屏幕上夸夸其谈的中美贸易专家？

项目所在地	预计投资额	占地面积	施工期
武汉	52.87 亿	940 亩	04/2018~06/2021
重庆	12.6 亿	152 亩	09/2017~12/2019
杭州	10.32 亿	56 亩	03/2018~06/2021
成都	16.72 亿	178 亩	09/2018~02/2022
西安	11.84 亿	150 亩	09/2018~02/2022
石家庄	5.07 亿	50 亩	预计 46 个月
广州	2018 年 3 月 29 日签订协议，详情暂未披露		

唐书房

重庆项目的背后，是“平安重庆•应急联动防控体系数字化建设工程”中的41个区县建设项目合同。其他城市，为什么去投资建设？

政府招商引资的需求，和平安城市、智慧城市等项目的发展需求，天然就是一个硬币的两面。伴随着项目建设的进展，我相信我们会看到越来越大的“发展空间”的——还是老唐在《王者海康》里说过的那句话：“人类对于人身及财产安全的需求几乎是无限的，所受限的仅仅是支付能力。”。

至于说阿里、华为、商汤等大大小小的竞争对手进来抢市场的说法，老唐认为的核心要点有三：

第一，水大鱼大，市场很大，可以容纳部分对手的竞争；

第二，各家的优势不同，海康作为安防行业内世界第一的巨头，具有对行业的深度理解、大量的个性数据积累以及深耕多年的成熟渠道，这是竞争对手们暂时还比不了的优势；

第三，国有背景及过往大量已建成项目的兼容维护优势。

②如何看待中美贸易战对海康的影响。

我一直没怎么关注中美贸易战这种热点话题，自认看不懂。我瞎猜的是打不起来，结果双方已经打起来了——幸好投资不需要懂这么恢弘的话题，否则老唐只能沿街乞讨。

我理解中美贸易战对于海康而言，影响无外乎三层：a. 美帝政府机构及企业被禁止采购海康生产的商品；b.海康购买的美帝企业芯片要加税；c.美帝企业被禁止卖芯片给海康。

关于a，贸易战之前，海康在美业务也很小，模糊记得好像占比是公司营收的6%（找不到出处了，只是一个模糊记忆，总之很小），就算真的全没了，也算不上多大个影响；

至于b和c，五月中旬公司总经理胡扬忠公开解释过：海康对美国芯片依赖度较低，并且从2017年开始已经布局芯片的国产化替代。高端AI芯片方面，海康与NVIDIA和Intel的合作目前都没有受到影响。

我的理解是，海康视频监控中所用的芯片，并非类似手机里用的高端芯片，本来就有部分在其他国家的采购，甚至有部分国产化替代。关键问题是，如果美帝加价甚至禁止向海康出售芯片，海康会如何？对此，需要思考两个问题：

A. 贸易战引发的加价或禁售，是单独针对海康还是针对所有中国企业？

B. 假如中美关系恶化，中国国内的安防或者其他视频监控类项目，是更倾向于采购国内企业的产品和服务，还是会倾向于能够提供更先进芯片的美国或者其他国家安防企业的产品和服务？

我的理解是，如果中美关系恶化导致芯片加价或者禁售，国内安防或其他视频监控需求，会更倾向于购买国内企业乃至国内国企的产品和服务，哪怕它们的产品技术参数会因为芯片选择而落后一点。

而加价或禁售对于国内企业来说，是完全公平的面对。大家成本齐刷刷提高，或者技术齐刷刷下降，原竞争格局丝毫没变。

上述意思，我记得在贸易战争议刚刚冒头时，在书房某篇文章下面回复时写过。可惜没找到。谁如果记得或者看到过，可以通知一下老唐是哪篇文章，或者直接将原文拷贝到本文留言区。谢谢

③海康的应收账款。

经常有人问我，为何无惧于海康庞大且越来越庞大的应收账款。原因很简单，我做过过去十年海康营业收入与销售收到的现金之间的对比，如图：

日期	营业收入	销售收现
2009	21.0	23.1
2010	36.1	37.5
2011	52.3	53.6
2012	72.1	93.1
2013	107.5	105.2
2014	172.3	168.4
2015	252.7	227.8
2016	319.2	326.6
2017	419.1	421.4
Jun-18	208.8	221.1
合计	1661.1	1677.7
含税营收	1893.6	
期末票据		31.0
期末应收		169.5

这个表格是什么意思呢？海康是2010年上市的，这里统计了自2009年至今的营业收入（利润表）和销售商品、提供服务收到的现金（现金流量表）数据。由于营业收入是不含增值税的数据，销售收现和应收票据、应收账款全部是包含增值税的数据，所以，先

做一个口径统一，将营业收入换算成含增值税收入。

由于海康及其下属子公司有11%和17%两种增值税率（今年五一，政府又统一降税1个点），同时部分子公司享受增值税实际税负超过3%的部分退税优惠，所以这里毛估估采用14%税率估算。

计算得出，自2009年元旦至2018年6月底，海康公司一共做了约1900亿业务（图中的1893.6亿），目前约185亿没有收到——31亿应收票据里有29亿银行承兑汇票，可以视为已收到。169.5亿为计提坏账准备后的净值，账面原值为182.7亿。

应收账款占营业总收入的比例不足10%，且这185亿欠款里，约90%是一年内新增应收账款，属于正常的商业付款进度。从这个过往历史可以看出，海康的应收账款回收情况很好，没什么值得担忧的。

④本期报表数据简析

本期财报数据方面，先看轮廓。净资产302亿，相比期初减少约4亿。原因简单，本期经营获利41.5亿，期间实施2017年度分红，分出去约46亿，净资产减少约4亿。

总资产方面，减少16亿。其中流动资产减少约30亿，主要是分红导致的现金减少。非流动资产增加14亿，主要是固定资产投入增加（含固定资产、在建工程、无形资产）和存货增加（包括其他非流动资产科目中的已完工未结算工程）。

负债方面，长期有息负债大幅降低。仅有的1.9亿长期负债，是产业鼓励性质的国开发展基金提供的款项，年利率仅1.2%。

短期有息负债增加56亿，主要是因为2016年2月18日，公司在境外借了一笔总额为4亿欧元的低息借款，为期三年，即将于2019年2月18日到期。为此，公司主动增加了33亿短期负债，以应对到期债务。

> 跑个题：这笔欧元负债，挺经典的，值得作为案例聊聊。2016年2月公司发行了一笔总额为4亿

欧元的债券，在爱尔兰证券交易所上市交易，借来的钱主要用于公司安防产业基地桐庐项目和互联网视频产业基地的建设。

债券票面利率1.25%，即每年付息500万欧元，2019年2月18日到期还本。听上去利率挺低的吧？不过，由于国际汇率变幻莫测，实际上公司在这笔债券上并没有占到什么便宜：

发行债券获取资金折合人民币29.03亿，2017年2月付息4323.7万人民币，今年2月付息3910.9万人民币，假设明年2月18日欧元汇率保持今天1：7.88不变，那么届时要归还4.05×7.88=31.91亿人民币。

借来29.03亿，连本带利归还32.74亿人民币，折合年化利率约4.1%，比名义利率1.25%可高出不少。实际上2016年海康如果在国内发债，估计利率也就3%出头。

就在同一天，国投电力下属的雅砻江水电公司也发行了一份9个月的短期债券，利率2.73%；稍早的2016年3月9日，山东鲁信集团发行过一份长达7年的债圈，利率也才3.36%。

所以，外汇借款，绝非看着利率低就是真的低，那群给债券定价的蓝眼睛大鼻子，一般都是华尔街从各大顶级大学招来的猴精儿，不会那么容易让你占到便宜的。

将海康2018年半年报的资产负债简化一下，大致如下（单位亿元）：

资产		负债和权益	
类现金	199	有息负债	82
应收	173	经营负债	116
存货	65		
固定资产	59	净资产	302
其他	4		
总资产 500 亿		负债及权益 500 亿	

在持续经营前提下，归入类现金资产的有：货币资金138、银行承兑29、预付款4、其他应收5、其他流动资产14、递延所得税资产5、其他非流动资产4，合计199亿；应收包括应收账款和应收票据里的商业承兑汇票；存货包括存货科目和其他非流动资产里已完工未结算工程。

总体来说，公司一年内需要支付的债务（流动负债）194亿，手头备有类现金资产199亿，安全性上没有问题。

再看公司经营中的关键数据

	2017H	2018H
营业收入	164.5	208.8
营业成本	94.2	115.9
毛利率	42.7%	44.5%
销售费用	17.3	26.5
销售费用率	10.5%	12.7%
管理费用	17.6	25
管理费用率	10.7%	12%
研发费用	14.6	19.1
净利润	32.9	41.5
净利率	20%	20%

本期毛利率有明显提升，一是因为毛利率53%的中心控制产品（，主要是数据中心产品和软件的收入）有较大幅度的增长；

二是因为海康的创新业务（萤石、海康机器人、海康汽车技术、海康微影、海康存储等）的产品随着规模扩大，成本降低；

三是因为本期内公司增加了对上游供应商的款项支付力度，可能也有降低采购成本的作用。

	2014	2015H	2015	2016H	2016	2017H	2017	2018H
应付款项	33	27	58	48	70	62	100	

公司培养的创新业务，营业规模增速较快。但从少数股东损益为负值0.4亿推测，创新业务虽然已经有约11.6亿的销售、4.6亿毛利，但净利润依然为-1亿。但伴随业务规模的继续深化和扩大，相信这部分业务很快会开始给股份公司反哺利润。

本期毛利率提高，但净利率和去年同期持平，增加部分主要增加在销售费用和管理费用上。

关于销售费用，公司的解释是公司增加了国内外营销网络上的投入，该科目半年没有明细披露，只能采信公司说法。总体来说，增加营销网络投入，对公司维持或加强长期竞争力有好处。

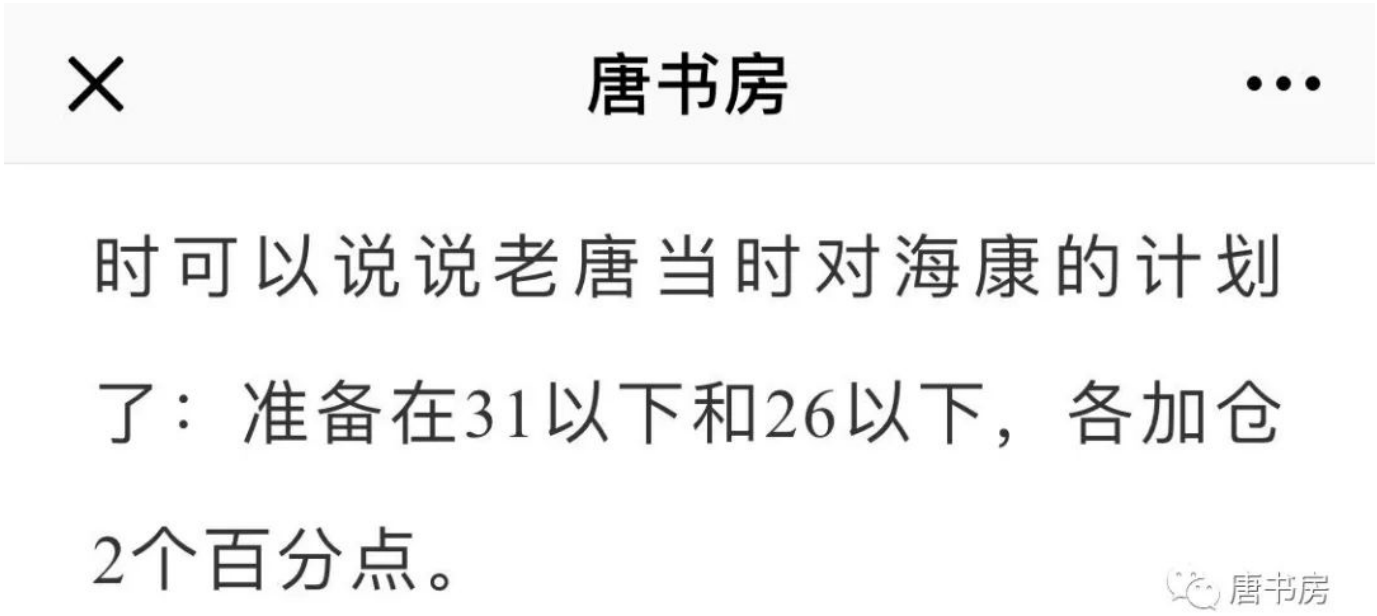
管理费用的主要增项是研发支出。海康全公司2.6万名员工，1.3万名是研发人员，0.7万名生产人员，0.5万名销售人员，管理及其他人员约0.1万名，从员工人数分布上可以看出属于技术驱动型公司。

研发是大脑与金钱的碰撞，海康对研发的重视，并不因为自己已经是全球第一大而放松。今年上半年的研发投入19.1亿，已经超过国内第二大安防企业大华股份2017年全年的研发投入（17.9亿），继续保持这样的碾压性资金投入，才可能继续大概率地保持和扩大技术领先优势。

顺带说一句，海康上市以来，历来是将每年的研发投入全部费用化，从来不玩费用资本化的把戏。

⑤估值及可买入价位

老唐7月6日以均价31.26元增持了约3%的海康，有关这个价格，我搜了一下，在书房里最早发布是2018-2-27日



为什么是这个价格？其实我对海康的估值简单的难以想象：

以我对安防行业及海康公司的理解，我认为其未来三年继续保持25%左右的增长是大概率事件。

2021年和2022年有多处新建产业园投产，出于对这些产能所能带来的营收和利润增长的预期，届时市场给出25倍以上市盈率也是大概率事件。

按照2018年净利润117.5亿为起点估算，2021净利润预计为230亿左右。按照25倍市盈率计算，届时市值能达到5750亿。

计划获利100%，则2875亿以下为值得买入的区域。2875亿市值除以总股本92.27亿股，得出适合买入的股价为31.16元。完毕。

7月6日市场先生送钱，最低打到31.02元。老唐推送31.3元以下买入的信息后，价格在31.3元以下还待了一阵。但是敢不敢买入，关键的区别就在于你认为自己是否理解这家公司，你心中是否有企业内在价值的锚，你怕不怕所谓的下跌趋势？

免费的真经不容易被珍视，简单粗暴的理论不容易被接受。我只能说，老唐真就是这么干的。估值，原本就不玄乎，只是被很多“大师”有意无意地弄玄乎了。

申明：老唐持有海康威视股份，且不排除未来72小时继续增持的可能。本文有极大可能是乐观情绪作祟，请以质疑心态阅读，切勿以本文作为投资决策依据！

阅读原文

旧心论满 2018-07-22 21:20:50

安防业务（后端产品）已经受到技术更替的巨大影响了，IT硬件厂家走过的路，安防厂家也会走一遍，未来是属于软件定义的世界，而海康缺乏做软件的基因 赞 92

Dream丶龙sunny 2018-07-22 21:55:48

老唐是怎么做到日拱一卒的！以前在学校读书的时候感觉每天看5个小时的书都不能算勤奋的，但现在工作了想每天看3个小时的书都是很难坚持的！ 赞 3

作者

我从不坚持，都是随意，关键是有好奇心，自然就有动力了。 赞 40

魔鬼驸马ok 2018-07-22 21:30:49

老唐，对不起了，每次看你有关估值的文章，都是直接翻到最底下看数据，

抄作业，中间都没看。 赞 8

作者

你硬是要买棘弃珠，我也拿你木有办法?? 赞 27

小邦一惠的春天 2018-07-23 10:25:45

求教一个问题。分析应收账款为什么用十年的合计营收与当前的应收账款对

比？如果手中有二十年的数据（假设的话）那么用二十年的合计营收与应收账款比较，那占比不是会更低吗？个人认为合计营收与十年合计已确认的坏账计提对比才有意义。不知对否，请教了。 赞 25

作者

有道理????谢谢 赞 14

北城以北价 2018-07-22 21:42:56

一直挺想知道，老唐研究股票多少年了 赞 3

作者

最早接触是1995年。 赞 21

不撞西墙蚕 2018-07-22 22:43:48

个人对海康的态度，从最初的怀疑到现在的接受，有个感想：保守型的投资

者容易因为身处在某个行业，接受一些零散的，不成系统的信息，从而在对该行业的公司分析时容易以点带面，放大缺陷，夸大竞争压力。这既是思考不系统，搜集信息不全面的原因造成的，也是太过追求确定性造成的。 实际上，在这个市场上，除非垄断生意，绝大部分行业的是有充分的竞争对手的，不存在没有竞争的生意。投资，投机在一定程度上都是赌博，太过追求确定性是遮掩了自己不全面研究的懒惰与不敢下注的怯 最后，老唐能不能分析一下万华化学[调皮] 赞 18

阳光的Ua35fv0 2018-07-22 21:13:10

今天第一个打赏[得意] 赞 18

作者

书房认证，真皮沙发???? 赞 15

水果部落阁枪 2018-07-22 21:19:16

建议谈谈疫苗股，那些是落难中王子。 赞 8

作者

不懂。不懂不做，否则王子救不成，我自己到有可能变成双汇王中王?? 赞 14

张小套轮舞向 2018-07-22 21:15:38

老唐，我十分怀念你。今天下午又在看你的手一，仿佛看到了你的脸在我眼前晃悠。 赞 14

天蝎素娟 2018-07-22 21:21:28

老唐买股的目标都是三年翻倍，这个预期收益很高啊!比方丈的目标高多了! 赞 13

咱没疼刃 2018-07-23 18:56:12

老唐，请教个问题，如果2021年计划获利是60%，那是不是用，5750/1.6/92.27=38.94，低于38.94元就可以买入呢？谢谢 赞 5

作者

算法没错，但不建议这样处理。必须考虑到自己会错，留下一定的容错空间。期间可能有各种事项影响，导致最终收益打折扣。按三年翻倍考虑，年预期收益25%，打折扣后依然可能获取较为满意（比如10%~15%）回报，但如果按照3年60%考虑，预期收益还不到17%，一旦和预期有偏差，就比较尴尬。 赞 12

朵以锋 2018-07-22 22:50:29

发现评论区里有些问题，再多嘴几句。 一、海康工程项目占比才5%，我不知道为何这么担心天网工程过后利润的问题。何况，这个东西是要更新换代的，难道这个都没考虑过？ 二、华为这么可怕？那么明天华为去卖猪肉，万老爷子是不是也该退休了，每个行业特点千差万别，是不是把问题想的太简单了。 三、所谓旷世、商汤，不可否认，它们是行业弄潮儿，不过有没有考虑过，互联网浪潮中那些弄潮儿有几个活下来了？如果不是AI加持安防，则完全不看好海康搞AI，前浪--基本都被拍死在沙滩上了，因为其冲的过猛，最后估计连自己究竟要干什么都想不起来。 四、唐大对海康搞芯片太悲观预期了吧？海康要搞的是自用的专业AI芯片，并非摊大饼，我认为偏利好。（君不见双汇还有两个养殖的子公司）。 五、贸易战打到芯片上，国外高端产品确实是个问题，这个我暂时认为依旧无解。 赞 12

爱流言漠过知己 2018-07-22 22:24:51

首先，容我嘚瑟一下，问题是我问的，您的回答如下： 股价我不预测，但

就算对面停了海康的芯片，国内安防市场也不会用国外的安防设备吧，反而可能更加依赖国内安防公司，哪怕海康大华用更低端的芯片（反正别的中国公司也没有海外芯片），所以对企业价值伤害并不大，而且，我不认为美帝真会停芯片。美帝公司不会那么听话，拱手让出中国市场的。是不是得夸夸我这个合格的唐粉，还算记得在哪个区域，没到10分钟，被我翻出来了。 其次，针对这次长生事件，老唐您分析企业连领导层一并研究太正确了，偷过腥的猫，可能还会忍不住嘴馋（不过分众应该问题不大，江在吴晓波老师的访谈里提到自己为什么贱卖资产了），不禁感慨，资本市场里想活命，排雷是第一位的。跟您真的学到太多了，谢谢唐大。 我也有点乐观情绪，从领导层来看，海康威视绝对值得信任。

赞 12

作者

????

赞 9

蘑菇不开花娅 2018-07-22 21:41:05

谢谢老唐老师[微笑] 下周信立泰如有机会您还有兴趣么？现在是378亿[呲牙]

赞 3

作者

没有。一者我去年还是前年的书房文章里清晰写过对它的估值“400-450亿”，二者我自认医药领域对我而言，太难了点。

赞 12

陪你流泪噩 2018-07-22 22:02:32

31元是按25PE，那26元是怎么算出来的呢？打八折，20PE，都不像啊[疑问]

赞 2

作者

按20%增长考虑，其它不变。

赞 11

想知道谱 2018-07-22 22:50:54

感觉老唐越来越看重企业的前景，而不去捡那些便宜货了。

赞 10

码啡疼 2018-07-22 21:59:13

有买海康股票，完全是因为您的文章，虽然我买在了高位，低位又没钱了，

但对这家公司大部分的认知和信任，都是来自您（不要有压力，我自认为是有鉴别能力的，知道好坏，也不是谁说的都听）。海康的财报分析，您都帮我们做好了，这个赞赏多少都不过分，只是我目前还一穷二白。另外分众传媒是我自己关注的公司，在您关注之前用所剩不多的钱买了一些，巧在后面您也写到了。另外我还有看恒瑞医药，就是单价太高我买不起。嗯，说的有点乱，主题还是谢谢您，祝好

赞 10

昔年巅 2018-07-22 21:28:00

现在已经36.93，高过老唐的31.2，为啥未来72小时还要加码 赞 3

作者

不排除增持可能≠买入?? 赞 10

小山羊洋时代 2018-07-22 22:12:20

好像没看过，能大致说说嘛，老唐老师，一直纠结的很？最近一直连续看腾讯的财报，费用，毛利也年年变化很大，但是多年来没问题，就不知当年持股人一直以来如何来面对的？ 赞 2

作者

核心在于：占不到"明显"的便宜，就不与市场交易的态度。将坐电梯视为做投资获取利润的法定待遇。 赞 9

happy龙之旅 2018-07-22 22:08:38

老唐，其实，我一直觉得持股才是最难的，就短期财报而言，某期毛利，现金流，销售费用，管理费用突变，如何保持看法不变真难，如何理解真不容易。所以我一直在纠结，现在觉得只要关键竞争优势不变，其他还是交给管理层，留有安全边际就好。不知对否？ 赞 7

作者

对。还记得我在雪球发过的那个呆坐不动其实最难的帖子吗？ 赞 8

他他他他勿 2018-07-22 21:35:08

不知道为啥老唐在我心中的长相就是冯仑那个样子！会不会把老唐想象老了[偷笑] 赞 2

作者

那必须说，我比冯仑还是要长得年轻点儿?? 赞 8

莫妮卡vaeuio0 2018-07-22 22:39:52

虽然很喜欢海康，但还是觉得市盈率高了点，20倍肯定买，起码25倍市盈率买，否则不买。错过就错过了。感谢老唐的解晰！ 赞 7

绘绘绘纸人宫 2018-07-22 21:57:18

我觉得相比商汤等高科技公司，海康更偏向是一家高工程企业。前者的核心能力是在某个点上的技术突破，后者讲求的各方面综合平衡的能力。相较而言，算法可以买，"天才"可以挖，而在行业技术没有发生颠覆性革命的情况下，长期积累的工程经验更像是一

种“可意会不可言传”的财富。 顺着这个思路延伸出去，我也不看好小米做白家电，手机这类IT产品和空调这种机电产品要求的工程能力，不是有鸿沟也是有代沟。 赞 7

韩汐汐愛 2018-07-22 21:35:18

不知道华为会怎么对付海康 赞 3

作者

竞争合作。市场都是这样做大的 赞 7

讨厌鬼凰 2018-07-22 22:19:31

老唐，有一事请教一下。海康半年报的14页，有一项金融衍生工具在资产负债表里对应的是什么？另外，报告中写初始投资成本14亿多元，报告期购入67亿多元，期末怎么变成了23亿多元，搜索后没找到具体解释？不知你有答案吗？谢谢！

作者

外汇套期保值 赞 6

说说而已驰 2018-07-22 22:18:57

长久来看，必然蓝海变红海，而且是一片焦土，老大吃肉，老二喝汤(防垄断)，其他的喝西北风。科技设备周期股，而且海康未来能不能在华为的围剿下，稳坐第一，我个人持悲观态度。多半沦为当年高速发展的中兴，跟白酒还是不能比。 赞 6

杨紫紫曦老 2018-07-22 21:51:30

世界杯结束之后，老唐发文的速度跟频率立马提了几个档次，看的直呼过瘾[鼓掌][鼓掌][鼓掌]谢谢分享！ 赞 6

董咚咚控 2018-07-23 10:40:25

我最近听到一个消息，华为要做自己的摄像头和监控系统了，这样监控行业的老大可能要换公司，不知道这样会不会影响海康的未来？谢谢！ 赞 3

作者

市场都是在竞争中做大的，我是理性乐观派?? 赞 5

愿妳是谎的故事 2018-07-23 10:29:50

老唐 看好的股票一直等不到价位 怎么办[捂脸][捂脸] 赞 2

作者

凉拌??要么扩大研究面，要么提高容忍度，要么接受货基回报，三选一 赞 5

穆洛落教 2018-07-22 21:51:43

老唐善于化繁为简，直逼问题的核心，赞 赞 5

go俄的黑色天空 2018-07-22 21:44:30

老唐，“人类对于自身财产安全的需求几乎是无限的……”这句论断我认为是关键。不说白酒，就说海康和分众，老唐覆盖时间短，这样的论断是如何下的，对这个论断自信嘛。因为这种论断几乎是决定性的啊，分析完企业基本面，有了这个论断再估值就可以决定买不买了。我对自己做这种判断没自信。求教，怎么可以提高

作者

学习，思考，反复思考，没有啥一点就透德秘诀 赞 5

ok肉猪暗魔凶兆 2018-07-24 10:29:04

卖海康的朋友说，海康开始收经销商的杠杆了，账期收短，预计明年初转为全现金提货 赞 2

作者

昨天的电话会议纪要里，董秘说过[OK] 赞 4

蘑菇不开花娅 2018-07-22 23:04:28

我觉得看老唐的文章不是老唐买啥我就买啥，而是学到他的思维方式和投资理念。读了老唐的很多文章省了读行为金融学了[呲牙][呲牙] 赞 4

不撞西墙蚕 2018-07-22 22:29:48

老唐晚上好，有没有建仓相关的帖子？比如我目前有10万，我该如果分配比例去买入自己看好的股票？

作者

这个问题价值不大，关键还是对企业估值的确定程度。否则分批或补分批，也不过是换取一点短期波动时的自我安慰罢了。 赞 4

丹东新区就冷 2018-07-22 22:21:24

同志们表着急，仍然有抄老唐底的机会，就是真到时候，敢不敢下手尔。 赞 4

935一天 2018-07-22 22:13:27

研发约占净利的一半，这个符合PE估值大法的第三个前提条件吗？

作者

净利是扣除研发后的净利，不能这样比。 赞 4

辰你还有我吾 2018-07-22 21:54:33

还要查查产能利用率，周转率啥的，扩产的量都能卖掉么？ 赞 2

作者

不知道。产能还在挖坑，谈不上利用率周转率 赞 4

谁让咱心动重 2018-07-22 21:52:04

其实海康半年报出来后，我也看了，有些人担忧应收账款，从商业模式和历史回收情况，我不觉得担忧。毛利率提升我认为中控占比扩大，正说明行业经验在起作用；而销费占比提升，多年来一直在提高，销售人员也在增长，个人认为对于安防行业售后及技术指导，随着营销网络的扩大，优势在扩大；管费增长体现研发重要性和优势。总之，个人对海康，大华及相关公司采用杜邦分析及其他资料查看，我认为，海康采取的是降低毛利，利用规模优势，营销网络扩大转换成本和行业经验反馈，研发增强技术实力，打击对手，大华等对手毛利，销费，管费同样趋势变化，说明海康强势，市场份额不断扩大。所以，本人也和老唐一样加仓，浅见，请老唐和同学们批评指正？ 赞 4

灬桃子小姐恋 2018-07-22 21:20:40

本想抄老唐作业，可惜没有抄成功，等待下一次机会抄！ 赞 4

朝上看园 2018-07-23 12:23:35

关于管理层持股有些不同的看法，华为不上市的理由之一就是怕大家太有钱了而失去奋斗的动力。海康人同样面临这样的问题，持股太多反而可能会成为甜蜜的陷阱。 赞 3

素尕韬河 2018-07-23 01:05:33

请问唐哥，腾讯作为您的二大持仓股，您上篇文章中提到由于限韩令，导致吃鸡游戏没能拿到版号，无法展开商业收费，您预计腾讯半年报不太理想，再加上头条抖音短视频给腾讯带来流量的威胁等因素，您会对腾讯的估值有变化吗，谢谢！ 赞 2

作者

没有 赞 3

夏影灼瞳勾 2018-07-22 22:24:37

手1看了三遍了，手2今天刚看完第二遍，现在在看老唐写的文章感觉通畅多了，日拱一卒，不期而至，加油，谢谢老唐[微笑] 赞 3

尼玛各种狗那 2018-07-22 22:10:42

糖糖，看过你很多文章，可以说是重塑了我对资本市场的理解。除了感激，还是感激[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 3

windy炎海l 2018-07-22 22:09:47

请教老唐一个问题 地产现在大把便宜货 您不捡的逻辑是啥啊 谢谢啦 赞 1

作者

不懂地产，所以看不见哪里便宜。 赞 3

莫熙瞳棍 2018-07-22 22:07:58

唐老师，现在买入海康，3年内收益明显高于茅台，为何还给茅台这么大仓位，而不是给海康和分众哪？

赞 1

作者

我没看出来“明显”??

赞 3

旧城梦境土 2018-07-22 22:06:29

我想堅持打賞是我可以做的唯一能證明愛老唐的行為。 赞 3

迷茫阿俊go 2018-07-22 21:58:03

老唐怎么看去杠杆控制地方政府债务等，对未来对海康的影响？ 赞 1

作者

不懂，太宏大的话题，我都不怎么关心

赞 3

操尼嗎汇 2018-07-22 21:55:30

老唐曾经说过，优秀企业可以给到合理估值的上沿[奸笑]那么拿不定主意的的朋友应该是有答案了[机智]

赞 3

说了再见理 2018-07-22 21:42:26

按照2018年净利润117.5亿为起点估算，2021净利润预计为230亿左右。

按照25倍市盈率计算，届时市值能达到5750亿。请问：这117.5亿元是怎么来的？望指导。谢谢你

赞 1

作者

今年的预期利润。去年94亿，上半年同比增长26%，全年也按照25%毛估。

赞 3

小碎步畏 2018-07-22 21:37:46

今年是海康的大年，ga的天网，wjbd的科技强勤，大项维稳项目开支都集

中在今年落地。明年就没这个福利了

赞 3

小爱锋 2018-07-22 21:34:14

敢问唐老师以前是不是有过做工程项目的经验？

赞 1

作者

没有

赞 3

乃丫头陈 2018-07-22 21:30:36

老唐就是一个字：清晰

赞 3

与梦魇温存 2018-07-22 21:22:44

老唐出现了[嘿哈]

作者

三天前才发过帖的，怎么会用"出现"一词？??

赞 3

小凡切安好脆 2018-07-22 21:18:41

老唐能否分享下一开始全职时同今日相比，自己当时具备的投资分析能力是

怎样的？

作者

肯定不如现在，但你要我给你说个程度，我也说不出来。反正2012年开始混雪球的发言都在，

可以看帖评价。之前的就没办法了??

赞 3

罪奴枣 2018-07-23 16:27:48

唐老师！在看完了您估值文章后，再看了您这篇海康的案例，我终于通了！

原来大道至简！衷心感谢您，祝您健康！继续期待您的文章。 - 您的忠实粉丝

赞 2

可爱的亚飞啊44 2018-07-23 07:37:52

请问老唐现在的策略和资金量有没有关系？如果你现在是普通散户级别的低

净值玩家有没有可能调整策略呢？

赞 1

作者

没有，不会。

赞 2

超级阿多帜 2018-07-22 22:45:44

你可真是个好人，文章手把手教人怎么分析企业，分析好了才能安心买入啊

赞 2

街角冷色调雹 2018-07-22 22:43:13

“免费的真经不容易被珍视，简单粗暴的理论不容易被接受” 老唐的真经不仅免费而且被我们珍视[强] 按老唐的方法拆解一遍股票，虽然是只拙劣的模仿达不到老唐的水平，但可以让自己买了以后睡得着。 其次，对上次留言的华为等的竞争问题。事后与大华的朋友讨论过，并从老板，而不是一线打工仔的角度出发，得到如下不同结论：海康大华等厂家是靠视频行业前后端的整体解决方案+IT行业偏低的薪酬待遇构成的护城河。当平台性公司如华为进入时，虽然在整个品牌，公司销售队伍，视频监控的后端产品交换机，存储等上占据优势，但其它地方产品相对落后，不完整。而华为的研发人力成本，内部产品线的考核压力注定了华为很难把视频监控的前端后端产品全部做为一流。这等于海康用无数微小的“利基”市场整合出来的一个大护城河。

赞 2

邪sJLuffy_abc 2018-07-22 22:40:58

市盈率太大，没有安全边际，一切都是荒凉的，因为不安全

赞 2

街角冷色调雹 2018-07-22 22:25:40

老唐，发现吗，您老说了这么多，还是有人不信和担忧，为什么呢？我觉得是一是自己没研究，二是研究了也看了你的分析，但还是不信。所以我觉得你说的对，每个人都不一定对，而且说服别人很难，投资都是事后证明的事情，所以都要为自己的判断负责，所以抄作业容易吗，一点不容易，都是有自己判断的，所以赌输了，怪且只能怪自己，和赌博一回事，每个人为自己的判断负责，巴菲特也不一定绝对正确，也有失败的案例，关键在于正确的分析能提高赌赢的概率，而且分散很重要，多赢少输才是正道，指望老唐给你一个股票发家致富，拉倒吧！

赞 2

从新习惯彻 2018-07-22 22:15:56

中美贸易战，如果美国不卖中国高级芯片，会不会导致海康在除美国以外的其他海外市场竞争力下降？那些市场可能会购买竞争对手更好的产品

赞 2

白杨8888888888 2018-07-22 22:14:56

真的假的 我有点不太信...我感觉地产扫年报算利润 您肯定是一把好手啊 是对天朝未来楼市不可预测的关系吗？

作者

扫年报算利润？??利润不是数学题

赞 2

艺心艺意孟 2018-07-22 22:07:26

好干的干货！必须打赏！

赞 2

铁血1384大本营 2018-07-22 21:58:28

09到15年试降低的，最近两年有所提升，但是净利率一直在下降，周转率在提升，哈哈，老唐，我也统计了，做功课了，学你的。哈哈

赞 2

小阿秀保 2018-07-22 21:36:57

1.6万是研发+技术支持 不完全是研发 胡自己说的 这个生意是苦活 其他人抢生意也不会轻松

赞 2

夏沫翩 2018-07-22 21:35:44

不打赏，对不起老唐的干货啊[奸笑]

赞 2

小伍8774baby 2018-07-22 21:32:14

是我今天的留言海康估值问题让老唐辛苦加班的吗？ 好激动啊 终于翻我的牌子了

赞 2

鱼蛋晚 2018-07-22 21:24:07

因为你的分析明天肯定要涨了□

赞 1

作者

高看老唐了??

赞 2

鞭轰儿sky 2018-07-23 00:20:52

老唐的分析就是这么实在，佩服，学习！[强]

赞 1

他妻妾索 2018-07-23 00:10:48

老唐，我发觉留言里大部分提问我都可以帮你回答了，基本也跟你的答复八九不离十，请问，需要助理吗

赞 1

不正经沉 2018-07-22 22:20:29

7月6日想买来着，等把钱转进来，价格已经涨上去了，再忍忍，希望市场再给机会。

赞 1

爱担柴的人fly 2018-07-22 22:18:31

报表分析例行打赏[呲牙]唐哥子弹不够了，前一阵加银行了，海康就看着你挣钱吧！

赞 1

windy10月女子 2018-07-22 22:17:56

嗯，是的，所以我加深了我对巴神和老唐强调的管理层的理解，利益一致的，有历史检验的，有多么重要，谢谢老唐。我打赏去了，哈哈！

赞 1

独孤拔尖直 2018-07-22 22:04:05

我看了多篇采访和文章，连华为总裁也说了，他们的短板在于行业经验，未来会和对手合作，所以我和老唐观点一样，海康会是他们的首选合作对象，渠道经验都是一流的。 赞 1

歌德的哲学day 2018-07-22 21:43:51

跟着唐叔买的第一支就是前几天的海康，33多进了400，31多进了400赚了三千多，看了这篇想一直持有舍不得卖了 赞 1

巨蟹摸下他4g 2018-07-22 21:35:39

一者不太懂海康，二者我有点强迫症，不喜欢高市盈率的，所以，就看看老唐的分析，打算有钱继续加仓我的地产股了。 赞 1

水果部落阁枪 2018-07-22 21:34:23

抄作业35买入[色][呲牙]三年翻百分之五十就心满意足 赞 1

酥胶词噬泼阎 2018-07-22 21:32:50

每次老唐总能买到底，谁知道背后是这么简单朴素的原理。口，老唐，威武87！ 赞 1

敏感姐拆 2018-07-22 21:20:44

刚刚看完王者海康，手财一二到手，准备好好研究～多些分享～人生不如意，十之八九，只看一二～谢谢老唐～ 赞 1

伪娘袜 2018-07-26 16:43:35

唐你好，有个问题请教下 你表中有息负债82亿 我算出来只有75亿，推测差异在 其他流动负债 科目上 海康的其他流动负债科目对应的是 限制性股票认购款 这个算有息负债吗 可否解释下这个呢 还是我理解的不对。。。[微笑]

> 作者
> 33.97+7.06+38.78+1.9=82

简简单单辈色 2018-07-24 06:42:24

现在总算看明白这个公式了，竟然花了1年多[捂脸]

她叫苏诺汐挤 2018-07-22 23:03:06

完了，太直接了，万一有人无脑买入海康了，以后跌了又该骂老唐了[偷笑]

,,,心若空城动 2018-07-22 22:55:18

还以为这周无更，末了老唐还是轰了一炮，惊喜呀...[呲牙]

陌上初华败 2018-07-22 22:47:15

谢谢老唐前辈的分析，我在努力认真的学，虽然很多资产负债表的分析还不是十分理解，但我会慢慢来消化，谢谢！

旧岛找 2018-07-22 22:46:12

每次老唐发长文，真是又爱又恨，爱的是又有好东西了，恨的是消化不了[大哭]

害纯夫舒 2018-07-22 22:21:23

我明白你的意思了 还是对行业的理解问题

如曼Mildred 2018-07-22 22:11:49

对于外汇借款，海康应该有国外欧洲项目。如果项目收款后，不转回国内，直接偿还借款，是不是就不产生汇兑损益了[疑问]

> 作者
>
> 手续上便利一些，金钱上是一码事

阿花村菇凉势 2018-07-22 22:06:10

凡事应该简单，但不应该过于简单，老唐先生，理解这个简单结论的过程是很不简单的啊

惠小傻银 2018-07-22 22:03:30

向一位求真求实的夹头致敬！

歌德的哲学day 2018-07-22 21:54:16

看到老唐的慈善真情推送时候真想加仓啊！就是没钱了.....

Shane麒麟 2018-07-22 21:54:12

唐老师您那天买海康我还奇怪呢，应收账款这么多，为啥还买，今天得到了完美的解释了，等会再拜读两遍[抱拳][抱拳]

冷言颜先生顽 2018-07-22 21:52:26

当天忙到后知后觉就这么与机会擦肩而过了，哎

男贪新欢剿 2018-07-22 21:46:28

感谢老唐的分享，简单粗暴的估值背后，却是小白进阶的良师益友！谢谢老唐，让估值变得简单，就像手把手教你读财报一样

庸人不自扰索 2018-07-22 21:37:46

老唐辛苦了，我在37就忍不住买进去了，想的是优秀企业不能错过。[呲牙][呲牙][呲牙]，暂时被套就被套吧，资产分散到了10个个股，还有指数基金，放心持有。

痛不太仁慈绚 2018-07-22 21:30:22

正在考虑应收账款的问题，没想到唐书房就给及时解决了[呲牙]

黑白灰过 2018-07-22 21:30:10

上次没赶上市场先生送钱，希望还有机会。

逢床作戏日 2018-07-22 21:28:43

当天同买，没想到竟然抄了个底...也不知后面还给不给机会[捂脸]

陌上初华败 2018-07-22 21:27:22

先打赏再学习，感谢老唐！[玫瑰][[玫瑰]玫瑰]大家多多打赏哦[抱拳][抱拳][抱拳]

戒不掉豆豆坤 2018-07-22 21:20:33

今天看完了手银第二遍，手一也看了两遍了，佩服老唐！

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

唐书房

2018-07-23

刚刚，一位十多年的老邻居、好朋友微信询问我关于估值的问题，闲聊过后发现这段随口聊好像还有点价值，征得朋友同意后截图分享给大家✌

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐估值法与现金流折现法的异与同

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-07-28

收录于话题
#2018年书房原创 118
#投资理念核心专辑 58

提示：本文前半部分为了文章的完整性，也为了便利新朋友阅读，又科普了一遍估值知识。老朋友可以直接跳过，从文中插入的广告分隔图之下开始看。

电视股评家喜欢建议炒股人士“高抛低吸”，因为这个词永远正确，股票买卖要想赚差价，可不就是要“高点抛、低点吸”吗？至于股价何处谓高，何处谓低，收盘之后告诉你！

其实价值投资的真理，也是这四个字，唯一和股评家的区别在于需要提前知道“何处谓高，何处谓低”？也就是通过对企业的分析和理解，提前界定出“内在价值”，然后坐等股价明显高于内在价值时“高抛”，或股价明显低于内在价值时“低吸”，如此循环，财富就滚滚而来了。

问题是，这个鬼“内在价值”，也被许多大师或伪大师搞的玄之又玄了。计算内在价值的事情，通常被称为“估值”，既然叫估，那当然是不准的，毛估估的。于是市场里也

就出现了两种具有代表性的极端“估值”观，一种极端是将估值作为统计学，拉出市盈率、市净率、市销率或者其他什么率算算，就能知道内在价值；另一种极端将估值视为玄学或者艺术，无法言表，只能靠悟，赚钱了就是估值正确，赔钱了就是估值错误。

那么，在老唐看来，这个内在价值究竟是个什么东东？估值又是怎么一回事？究竟有没有可能通过“估值”来完成高抛低吸呢？

老唐在《手把手教你读财报2》里“估值方法”一节（249页~258页）写过，估值的方法主要有两种：相对估值法和绝对估值法。

相对估值法简单的说就是参照公司甲的市场价格来估算公司乙的值。这方法倒是简单，毕竟甲的市价是个准确的数。但问题也很明显，先不说二者是否具备可比性，仅凭一个推理，便知道这个估值法的荒谬了：如果甲自己就严重高估或者严重低估，以甲为参照物的乙，能靠谱吗？

本质上来说，相对估值法是回避了“内在价值”的难题，以“假设甲的市价准确反映甲的内在价值and乙和甲品质相似”为前提，推出“乙的价值应该=X”的结论，然而这个三段论里的两个前提都存疑，最终的结论也就是纯粹瞎蒙了。

逻辑上合理的估值法是绝对估值法，即“未来自由现金流折现法”。简单的说，它的意思就是说：一家企业的内在价值，要先看这家企业的生命期内，股东总共能从当中抽出来多少钱（未来自由现金流），然后再算算这些钱相当于今天的多少钱（折现值）。

拿只母鸡来解释这几个概念。假设我今天用100元投资一只母鸡，买来以后，母鸡要吃饲料，同时会下蛋，到了下蛋母鸡老的不产蛋时，还能以炖汤原料卖掉它。

简单起见，此处忽略鸡舍、防疫等其他维持母鸡健康生存的成本，那么每日的饲料钱就是维持母鸡产蛋能力的必须成本。蛋的售价减去每日所消耗的饲料钱，差额就是这只母鸡产生“自由现金流”。母鸡创造的所有自由现金流，加上最终作为炖汤原料卖掉收回的钱，就是全部回报。

既然是投资，当前投入100元，如果最终只能收回90元，那么100元买母鸡肯定是错误的

行为。但是如果最终收回来120元，就一定值得买吗？也不是。

金钱有时间价值，明年的100元，价值是小于今天的100元，原因是今天拿着100元，假如购入收益率为5%的金融产品（比如某银行理财或者中央政府国债）就可以确保明年的今天到手约105元，后年的今天它会变成100×105%×105%=110.25元，大后年的今天变成100×105%×105%×105%=115.76元。

所以，在金融市场里，如果无风险年收益率为5%的时候，我们说一年后的105元等于今天的100元，两年后的110.25元等于今天的100元，三年后的115.76元等于今天的100元……依此类推。将明年后年大后年的某笔钱，用无风险利率换算成今天的价值，这个过程叫做折现（或者贴现）。

有了折现概念后，那些今天在某银行存1万元，十年后不仅可以拿回来1.1万元，还“白得”一份某某保险的把戏，就会被你一眼看穿（对了，说到保险，周一书房会推送一篇介绍重疾险如何购买的广告。虽然是广告，但介绍的经验和产品，还是很厚道的，届时请大家捧场）

因此，在是否出资购买母鸡时，将每个蛋带来的“自由现金流”，以及最终将老母鸡作为炖汤原料卖出换来的钱，一律换算成相当于今天多少钱，然后加总，这个过程就是估值。估出来的这个值，就是母鸡的“内在价值”。

企业估值过程，和这只老母鸡几乎一模一样。大量的前辈们，总结出来了一套模型和公式来估算企业内在价值，仍然用母鸡来描述，大致是这样的：

第一步，估算青年母鸡产蛋高潮期每年的“自由现金流”，将其折现加总；
第二步，估算中年母鸡产蛋低潮期每年的“自由现金流”，将其折现加总；
第三步，估算老年母鸡丧失产蛋能力后的售价，将其折现；

将一二三步得出的数字加总，得出母鸡的“内在价值”，与当前市价相比，得出高估、低估或者合理估值的结论，用以指导买卖。它通常被称为“三阶段现金流量折现模型”。也有将第一第二步合并的，变成“两阶段现金流量折现模型”。

有公式，这里不写。不写的原因是老唐认为“**动用公式去计算未来自由现金流折现值，**

是条错误的道路”。在我眼中，**未来自由现金流折现是一种思维方式，而不是一种计算公式。**

这个观点，我曾将其写成文章，发表在2014年3月7日的《证券市场周刊》上，并于2017年8月5日搬来书房，题目叫《漫谈现金流折现法》（周刊发表的时候，编辑老师给改了个威猛的标题，叫《股神秘笈》），书房朋友但凡想动用折现模型去计算内在价值时，请暂停计算，阅读该文先。

在《漫谈现金流折现法》一文里，老唐谈到了它不是一种计算方法，而是一种思维模式，它指引我们将注意力放在“**看不见被毁灭的可能，每年可以产生可观的自由现金流，不依赖大量资本投入即可维持现有盈利能力甚至还可以保持增长**”的企业。

当我找到这样的企业后，我运用自由现金流折现法进行估值，只是我使用的是一种高度精简的方法，即老唐估值法：**三年后以15~25倍市盈率卖出能赚100%的位置就可以买入，高杠杆企业打七折。**

这里有三个概念要解释。
①这里说的高杠杆企业，指有息负债超过总资产70%的企业；

②打七折的意思指对于高杠杆企业，要求三年后以10.5倍市盈率（简化为10倍）卖出就能赚100%时，才会考虑。打折的原因是高杠杆企业更脆弱，对于宏观经济及意外情况更加敏感，所以需要更高的风险溢价作为补偿；

③现实操作中，根据企业商业模式的优劣，自己研究深度的确定性以及手头现金宽裕程度，对某些企业可能会放松至30倍（某些企业，在目前仅指茅台和腾讯）。

为什么说这种方法是未来自由现金流折现法的简化版本呢？

首先，无论用现金流折现还是老唐估值法，都需要确定三大前提：**利润为真否？可持续否？维持当前盈利需要大量资本投入否？**这是理解企业的范畴，**不能回答这三个问**

题，根本轮不到谈论估值高或低，更谈不上企业内在价值究竟为几何。

实际上，A股市场目前约3500家上市公司，老唐敢给出高估、低估或者估值合理结论的企业，最多几十家。99%以上的企业，只敢说“不懂，不知道，没看过，没听说过”。对于那些每个月都要换一只甚至数只黑马来骑的投资者，我是完全无法理解其学习能力和自信心的。

在确定了这三大前提后，老唐估值法中的15~25倍市盈率，实际上是将三年后的企业看作了一份收益率4%~6.66%的理财产品。也可以说是将理财产品看作一个“收益100%确定+分红率100%+0增长”，或者在利息再投入假设下的“收益100%确定+分红率0%+增长为无风险收益率”的企业。

市场参与者，总是由于群体性悲观或者乐观作祟，时而更重视确定性和分红率，对同样能赚回N亿的企业，只愿意出比同等收益的理财产品低很多的价格接手；时而更重视增长率，对于同样赚回N亿的企业，愿意给出比同等收益理财产品高很多的价格。这种群体性的悲观和乐观，导致**企业市值总是围绕着无风险收益率对应价值左右摇摆**，如同钟摆一样。

老唐这种简化估值法，和未来自由现金流折现法估算差异不大。比如，我们拿茅台来示范。茅台2018年净利润预计约为350亿上下，假如未来三年（2019~2021年），茅台的净利润分别为400亿，500亿，600亿（注意，仅仅是示意数字）。假设无风险收益率取值为5%，投股票承担的风险对价要求为3%，那么用两段式未来现金流折现法估值，一般是这样做的：

第一步，计算出前三年利润的折现值，然后加总。即

$400/108\%+500/108\%^2+600/108\%^3=370+428+476=1274$亿；

第二步，计算出2022年整体出售茅台公司的合理值。假设2021年后，茅台的永续增长率为5%，将其视为一个理财产品出售的合理价值=600×105%/（8%-5%）=21000亿。然后将2022年的21000亿折现到现在，用21000亿除以108%的四次方，得出现值=15436亿；

茅台公司内在价值=1274+15436=16710亿。然后，按照格老和巴神的安全边际要求：

为1元内在价值出价4毛到7毛，得出可买入价格位6684亿~11697亿之间，对应12.56亿总股本，得出单股买价区间532元~931元之间。

而如果使用老唐估值法，则2021年600亿净利润，对应25倍至30倍市盈率合理区间，内在价值为15000~18000亿。为获取100%利润空间，可以买入的价位为7500亿~9000亿之间，折合每股597~716元之间。

如果不是茅台，是另一家只能给予20倍~25倍区间的企业，那么内在价值为12000~15000亿之间，可以买入价格为6000~7500亿，折合每股478~597元之间。

实际上买入价位6000~9000亿这个范围（20~30倍市盈率），相当于在以8%折现率和5%永续增长率的假设下，对估算出来的内在价值16710亿，再打36折到54折，略严格于4折到7折的安全边际要求。或者换一种表述，相当于折现率取值略高于8%。

所以，老唐估值法和未来自由现金流折现法的相同点就是：

①都需要考虑三大前提，在确信目标企业符合三大前提的情况下，才可以使用。我们必须要坦率承认，大部分企业实际上无法估值，无论对其计算出个什么数字，都是瞎蒙；

②从这个意义上说，这两种估值法与其说是“估值公式”，不如说是一种选股原则，是将大部分企业拒绝在股票池之外的工具；

③都使用了约8%的折现率和约5%的永续增长率假设（这两个假设我个人理解，是受到西格尔教授《股市长线法宝》一书对美国市场长达两百多年里股票和长债收益率的研究结论影响），对于难以确定5%以上永续增长率（西格尔教授研究结论中的长期债券名义收益率）的企业，估值要大幅降低；

④都坚持长期的思考方式，忽略受到各种短期因素影响的股价波动，以至少三年的时间长度和资金占用时间，去看待企业内在价值的变化；

⑤都认定自己会有估算错误，坚持安全边际要求，对于已经折现过后的一元钱，坚持四

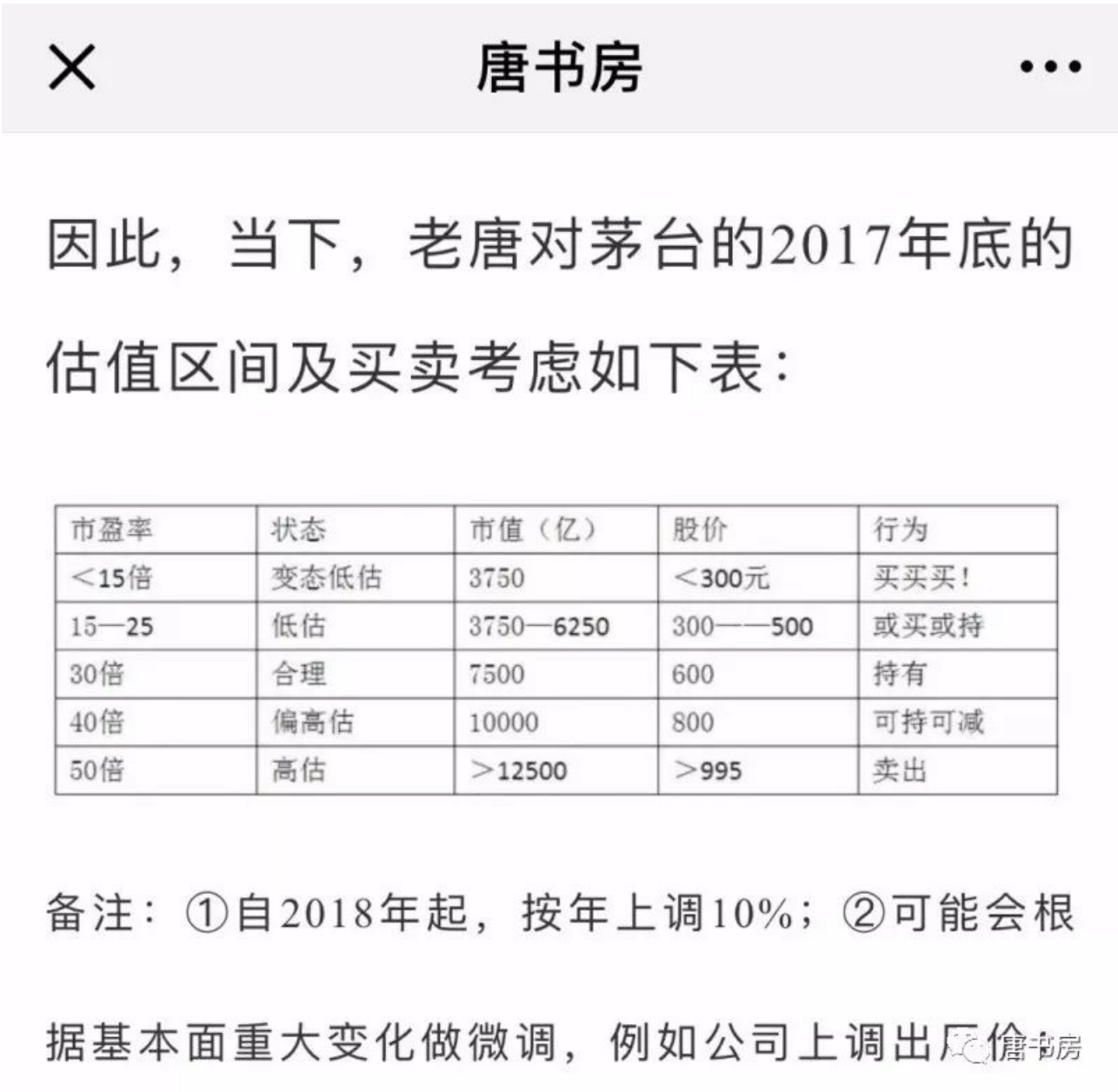
五折左右的出价，留下容错空间。

不同点我觉着就俩：

①老唐估值法更易于口算，吻合沃伦.巴菲特的“我理解的企业，两分钟之内就可以给出报价”的行为特点；

②未来自由现金流估值法公式更加高大上，写在论文和研报里，显得专业。老唐估值法简单粗暴，更像草台班子作品，不容易产生信任感。

另外，偶尔我还用当年市盈率来评价企业估值高估还是合理，例如2017年10月的文章里列出的表格：



唐书房

因此，当下，老唐对茅台的2017年底的估值区间及买卖考虑如下表：

市盈率	状态	市值（亿）	股价	行为
＜15倍	变态低估	3750	＜300元	买买买！
15—25	低估	3750—6250	300——500	或买或持
30倍	合理	7500	600	持有
40倍	偏高估	10000	800	可持可减
50倍	高估	＞12500	＞995	卖出

备注：①自2018年起，按年上调10%；②可能会根据基本面重大变化做微调，例如公司上调出厂价

唐书房

这里，连三年后也省掉了，直接用当下的市盈率去看企业了（据说是小学生都会用的方法）。这种时候谈到的估值状态，不同词汇背后代表的意思，我也大体解释一下吧：

合理=买入可获取约等于企业经营增长同等幅度的利润；

偏低估=除了获取企业经营增长之外，还可以吃到一些市场情绪回归利润；

低估=未来可获戴维斯双击，是投资的大好时机；

变态低估=市场出现明显错误，天上掉黄金了，赶紧捡；

偏高估=企业成长可以抵消部分估值下降的伤害，三五年周期看，依然可以获取比较满意的回报；

高估=市场情绪同步，继续持有很难获取超越无风险利率的收益。

阅读原文

漫天灰和 2018-07-28 19:15:38

中国股市给你讲这些？我们看的是内幕，是概念 赞 11

作者

那你走错地方了，监狱门口讲内幕，坑里讲概念?? 赞 325

张狂美屏 2018-07-28 19:31:10

我还是不太明白第三条的意思，比如海康需要每年投入巨额研发资金，类似

长安这种重资产制造企业需要不断投入固定资产，二者其实都依靠投入了巨额资本增加利润，但前者可以用PE估值，后者不适合因为利润有泡沫，难道仅仅是因为前者全部费用化了吗？那么第三条前提是不是可以加一句研发全部费用化的除外呢？ 赞 8

作者

区别在于你认为研发是产生新利润的扩大再生产的主动投入，还是为了维护现有盈利能力的被动修补。 赞 86

雇群望095 2018-07-28 19:29:33

老唐是有史以来从价值投资角度把股票估值问题讲的最清楚、最明白、最通俗易懂的中国人。[强][强][强]

赞 61

heaventys乌鸦 2018-07-28 19:08:41

其实看不懂完全没有关系，直接按照老唐的票照着买就行[偷笑][偷笑][偷笑]

赞 17

作者

还是理解了踏实些

赞 55

她叫苏诺汐挤 2018-07-28 19:03:40

这些人都是有闹铃的吗？这么会占沙发~~

赞 14

作者

????有些朋友是本来就在书房刨老文

赞 45

雅诗阑黛制 2018-07-28 19:47:14

你是我最佩服的投资大师，人品和投资能力都很高。和彼得林奇很像，把自己的投资心得倾囊相授，语言朴实易懂，不像巴菲特般的故弄玄虚，谈下投资心得还要天价收费[尴尬]

赞 40

凌九岁月 2018-07-28 19:25:55

1,关于折现率可分别选择10年期无风险利率、GDP增长率、银行个人贷款利率三个指标作为折现率。目前三个利率的各自的平均值约为4%、6.5%、8.5%，对成长性较高的企业（ROE>20%）的企业使用无风险利率进行折现；对成长性中等的企业（20%>=ROE>10%）使用GDP增长率进行折现；成长性较低的企业0<ROE<10%）的企业使用银行个人贷款利率进行折现； 2.永续增长率，一般为通货膨胀率，再优秀的企业也不可能永远保持高速增长，发展到一定程度大多与通胀率持平。 3.用我的微信小程序"股票估值计算器"也就是三十秒可以完成。 在老唐面前耍大刀，也真是不知天高地厚[调皮]。您可知道我对您的敬仰犹如滔滔江水，延绵不绝！

赞 38

云游三郎 2018-07-28 19:26:15

将其视为一个理财产品出售的合理价值=600×105%/（8%-5%）=21000亿 这一段，看不懂为何是除以（8%-5%）

赞 21

作者

这是折现法的公式，分母是折现率减去永续增长率，就是从一堆除法中归纳精简的，公式推导有

两大篇呢，感兴趣就百度，不感兴趣记住就好。 赞 37

朝你妹的锐 2018-07-28 19:08:08

海康能跟茅台和腾讯相提并论吗 赞 7

作者

稍逊风骚 赞 35

晴子拳 2018-07-28 21:57:03

一直在学习唐老师的夹头理念和方法，真的很感激能遇到这么无私的老师

[强]。这段时间反复琢磨了现金流折现法（我看的是《股市真规则》）和您的估值法，被您的方法深深吸引，但对于两者究竟为什么是相通的始终不明就里，没想到您就发了这篇或许会成为适合大众的经典估值方法文章，仔细研读之后，还是有两个地方不太明白，希望能得到您的解惑:

1、现金流折现方法用的是十年时间而不是您用的三年先分别折现，再进行永续价值折现。我也明白三年预测都已经很难了，十年预测肯定更不靠谱，但这个时间上的差异会对估值及相应的操作产生重大影响吗？或者能不能理解为十年折现意味着寻找能够持有十年的公司，您的三年折现是想寻找至少可以持有三年的公司？ 2、现金流折现法是用预测的现金流作为主要变量，您的估值方法替换成了净利润，这一点我始终很困惑，因为通常情况下两者都是不相同的，虽然在您的方法里面，用净利润的确更方便一些，但净利润似乎更容易虚构！想了解您这样做的逻辑。 赞 6

作者

1.差异比你想象的小，2，只有很少量的企业，会因为预收款或者占用上游款项，导致现金流大于利润，对于绝大多数企业，自由现金流的上限值就是净利润。我一般寻找净利润含金量100%或近于100%的企业，所以用净利润直接替代自由现金流。 赞 29

露露标 2018-07-28 19:59:51

维护现有盈利能力的投入不是已经算在当年的成本里了吗，那么当年利润是

不是可以看做真实的利润（不考虑应收等）。比如今年营业收入80亿，生产和管理成本50亿（包括维持盈利能力投入吗？），盈利30亿。明年还是这样，那这里面有为维持盈利投入的吗？

赞 7

作者

并非所有维持现有盈利能力的投入都已经作为费用扣除了。最常见的可以看巴神投过的纺织企业，曾经辉煌的电视机厂，现在的京东方等，共同特点需要不断地升级生产线，否则就会丧失获利能力。 赞 25

如曼Mildred 2018-07-28 19:42:33

感谢唐唐老师，又一次把老巴老西等一众经典绝学"简单粗暴"地熔成了我们

这些初中文科生可以理解的数学公式，大赞老唐！支持唐唐老师新书！！！ 赞 23

射手QQ好友袁洁 2018-07-28 19:08:33

追随老唐六个月了，从刚开始连市盈率都不知道是什么，到现在能看懂唐书房里面大部分文章，谢谢老唐[抱拳][抱拳] 赞 21

ok一只傻梦想呀 2018-07-28 21:41:48

搞的这么清楚，难怪雪球那帮烂人反感你，让别人的局没法玩了[呲牙] 赞 19

控实润粮 2018-07-28 20:19:14

唐哥，目前您的持仓股中好像除古井B低估外，其他的都差不多属于合理中，这种低估或极度低估对于好的企业来说是不是很难遇上！ 赞 6

作者

对，市场也不傻，一般低估和极度低估确实是比较少遇到的。向2013年到2014年的高档酒行业机会，通常也是要好多年才会遇上。所以，平时就要有知识准备，这样，遇到机会才能识别机会，才能做到心中有数，才能敢于下手。 赞 19

为你丢了笑华 2018-07-28 19:22:49

下午刚看完狄仁杰 徐老怪还是很有水平的[憨笑] 想老唐简单说说 段永平和拼多多 人是价投的人，但是拼多多的商业模式模式是不是有点…… 赞 1

作者

段永平，高人。拼多多，不懂。 赞 19

与梦魇温存 2018-07-28 20:01:47

我认为的另一个角度的解释： 1、为什么老唐给高杠杆企业的3年后市盈率低？ 现金流贴现模型里，贴现率一般认为由无风险利率和风险溢价组成。 因为高杠杆企业风险大，现金流折现时需要给更高的贴现率，所以3年后的现值（内在价值）就更低，用市盈率表达也就更低。 2、为什么老唐给茅台等确定性高的企业3年后的市盈率高？ 老唐认为的确定性高的企业，风险会更小，所以现金流折现的贴现率更低，那么3年后的现值更高，市盈率更高。 巴菲特说他理解的现金流折现只用无风险利率作为贴现率，应该就是因为他对企业研究的透彻，他认为确定性非常高，所以没有风险溢价。 3、另外，重资产企业的盈利很大一部分要用来采购维护设备，所以实际的可用现金流只是盈利的一小部分，因此市盈率也要打个折，会比同类的轻资产企业低上很多。 赞 16

依依梓萱茄 2018-07-28 19:07:53

老唐认为腾讯未来增长靠什么业务 赞 2

作者

广告，金融，投资，这三块已经很大了。 赞 14

只是可以嘛术 2018-07-29 13:00:24

请问老唐，如何看出企业是否需要投入大量资金才能维持现有盈利？ 赞 1

作者

没有啥方法。你能理解一家企业靠啥挣钱，靠啥阻挡竞争者，你自然就知道答案。反之，任何财务指标都无法提供答案。 赞 11

控心者筒 2018-07-28 19:41:53

唐大，...假设无风险收益率取值为5%，投股票承担的风险对价要求为3%...，请问这两个数字以啥为参考值得出的数字，是固定的吗？ 赞 3

作者

前者一般以十年期国债收益率为依据。后者是经验，西格尔教授对美帝210年数据进行深度研究，得出来的结论是股权投资相对长期国债的回报率溢价为3%——参看《股市长线法宝》或《投资者的未来》 赞 11

我系神经病偿 2018-07-28 20:07:50

自己拿本初级会计教材看，看的头晕脑胀，抵触情绪很大，想知道老唐当初是怎么学习的？ 赞 1

作者

为什么不拿《手把手教你读财报》来学习，偏要挑战枯燥的教材？[呲牙] 赞 9

窒熙且 2018-07-28 19:19:25

自由现金流要减去维护性资本支出，对于扩建新厂或是研发支出这类扩张性资本支出是否要减去？恒瑞，亚马逊有大量研发支出的公司，自由现金流如何理解？ 赞 3

作者

理论上不用减，那些相当于扩大再生产。不过，估值时，这些减不减的，其实不重要。 赞 9

生凉薄嗓 2018-07-28 19:04:08

在珠海旅游 身体旅游也有精神粮食吃 赞 3

作者

这个天珠海旅游，热的很吧？??

赞 9

命运的伯爵宫 2018-07-29 00:04:38

老唐离开雪球，雪球估值至少一个跌停。关于老唐用三年后净利润和市盈率区间进行估值，与自由现金流折现法殊途同归，原理是可以令人信服的，有一点小疑问，即净利润应该不等于自由现金流，有些企业维持净利润需要大量资本开支，有些企业则不需要。是否在进行估算时可以把资本支出因素也考虑一下。望老唐指导，谢谢！

赞 7

作者

兄台是雪球诗安？??您过奖了，平台嘛，总是人来人往的，走了唐朝会来宋朝明朝的。资本支出需要的考虑，一般要用自由现金流。只是我侧重的企业，一般是需要维持费很少的企业（扩大再生产的资本投入可以当做自由现金对待），所以就直接用净利润毛估估了??

赞 8

cookie琪8 2018-07-28 21:20:58

唐老师，有个问题一直闹不明白，到底是用净利润算自由现金流还是用实际的自由现金流？

赞 1

作者

当然最好用实际的自由现金流喽。

赞 8

流年熙熙清 2018-07-28 19:55:34

三大前提最关键。第一个靠老唐的手财解决。第二个靠招股说明书和年报的董事会分析解决。第三个靠分析每年的在建工程转固解决（不过只能适用传统制造业，新产业比较难）。

赞 8

0珍爱永远0 2018-07-28 19:53:24

先赞，在拜读！顺便问个问题，如果第一供应商跟第一客户都是上市公司的关联方，这种公司还需要继续研读吗

赞 1

作者

关联交易本身不是排除项，关联交易也有它的优点的。

赞 8

魔鬼驸马ok 2018-07-29 02:34:09

老唐，有一事不明，如果把净利润做为自由现金流折现，那就说明把净利润全部分红了呀，可是既然全部分红了，公司权益的增长也就变成0了呀怎么净利润利润还能增长呢想了一晚上了[捂脸]请老唐解惑

赞 4

作者

第一，净利润折现，并不代表全分了。第二，净利润全分了，也不代表公司利润不能增长了。增长要依赖净资产基数增加的，恰恰是三大原则中第三条需要警惕的企业。 赞 7

陌以晨懂 2018-07-28 19:11:50

目测又有人会问银行呢？ 我来说一说自己的体会，银行这种行业，不仅要打七折，甚至要打五折[呲牙] 赞 1

作者

难点在三大前提 赞 7

苏婆妄 2018-07-29 11:11:07

说说我的常用估值法吧:我是以股息为标准，按照公司质地和发展前景，以买入股息率2%～5%为起点，对应公司未来五年0～20%发展速度，对长期分红率低于20%的企业一律排除，对分红率70%以上企业慎重考虑，对20%以上增速企业保守估算，起始股息率一般不低于2%，记住一条:买股票就是买公司，买公司未来的分红（不是哪虚无缥缈的现金流），最好的结果是:买入价股息率让人满意，股价却持续暴跌。班门弄斧，让大V门笑话了，但这正是我的股市盈利之道 赞 6

可伶可俐橡 2018-07-28 20:21:21

老唐，请问19年的茅台产量会因为基酒的原因有所下滑，公司为保利润不下滑，借此机会提价的可能性大不大 赞 1

作者

我偏向于认为公司对53°普茅的提价会很谨慎。更多的会从产品结构上变相提价，比如增加计划外产品供应量，增加小批量产品，非500ml产品，年份酒，生肖酒等等高价产品的供应量。 赞 6

puzenghong的家 2018-07-28 19:35:10

“维持当前盈利需要大量资本投入否？”对这个问题一直梳理的不是很清楚。貌似对不同的企业，其投入的方式不同。有的是看固定资产，有的是看销售费用（比如长生）。不知老唐是否有文章对不同企业的这个问题做一个分类的梳理或展示一下这个问题的排雷思路[微笑] 赞 6

兴兴钮 2018-07-29 09:25:38

有个疑问，假如三年后茅台市盈率达不到25-30倍怎么办，比如市盈率降到15倍，那不是白干三年？ 赞 1

作者

我看你是去年6月4日就关注书房的，按说不应该错过这个问题的答案啊？请翻看今年1月6日的

推送，原文模拟提出并解答的问题为“为什么你认为三年后市场会出现15~25倍市盈率，如果没有呢？比如届时茅台市盈率是5倍甚至3倍……”你看看和你的问题是不是几乎没有差别？[呲牙]

赞 5

情深似海剪 2018-07-28 23:19:16

最近在研究老唐的<唐朝全集>，确实收获颇多啊，股票研究到这程度，我觉得想不赚钱都困难~老唐的新书啥时候能出啊(记得上次说因为家里有事推迟了)，现在只能在手机上用kindle看，确实有点麻烦，希望新书早点上市.期待……

赞 5

控暮色过 2018-07-28 22:48:59

看过好几遍老唐的现金流折现法的文章了，估计还要看N多遍。难点除了估算未来现金流，不同企业用多少折现率如何确定呢

赞 1

作者

我的估值法不涉及折现率啊??

赞 5

韩汐汐愛 2018-07-28 22:43:09

唐大大，这篇文章有3个广告，最后一个内容是昨天我在京东浏览某个商品的广告，一叶知秋，是否说明腾讯在发力广告市场？

赞 1

作者

是的。公众号中插广告，以及中插电影图书导购，这都是今年新搞的，应该是腾讯加强广告业务的表现。

赞 5

烟奴小 2018-07-28 22:30:03

老唐，有些公司经营净现金流与净利润差异很大。比如，爱尔眼科前者是后者的1.8倍，扣除维护性资本支出之后的自由现金流/净利润毛估也在1.5以上。在此情况下，用自由现金流折现是否更加合理？

赞 2

作者

是。

赞 5

果嘟嘟挽 2018-07-28 20:40:46

谢谢老唐不厌其烦地讲估值心法。但我还有在为未来企业三年利润是不是真实的真金白银拿捏不准，如果看错了企业没有按预计增长，那不是又要交一次学费比如前些时候市场跌的多，扣下的一点钱想做接盘侠。看到格力低估，空调竞争力很强想加点，但对它的多元化之路又觉得有很多不确定性；看了老唐分析了海康，自己也学着对它做了些研究，价格也跌到

了31块附近，老唐加仓了可我犹豫着不敢买，原因就是老唐看懂了我不一定能那么懂，如果我没有完全看懂那30倍市盈率对我来说太高，我想用一个更低的价格买入，去弥补我能力圈不足的安全边际。结果一犹豫两个都没买。这要怎么才能进步。 赞 3

作者

真知了，就容易行了。日拱一卒，慢慢来吧！ 赞 5

歌德的哲学day 2018-07-28 20:25:23

但是每年5%增长的时候还能给25倍pe么？ 赞 1

作者

利率4%的债券，有人面值买吗？ 赞 5

娘是陈婷婷顷 2018-07-28 19:57:46

关注唐唐大半年了，今年二月份以来，很多白马股都回调的很厉害，但唐唐的持股却不怎么跌的，说明确定性高的好公司抗跌。今年银行，煤炭股，建筑股都跌了很多，pe也很低，我了解到的，万华化学，陕西煤业，估值很低，有比较大的增长空间，有了解的朋友聊聊吗？反复按老唐的三个标准去思考，利润是否为真？是否可以持续？能否大概预计三年后的利润答案都是肯定的。唐师，如果看过这两个公司的话，能否给一些看法 赞 5

恋上屁股处女座 2018-07-28 19:46:18

文中:计算出2022年整体出售茅台公司的合理值... 唐老师:一直都不明白这个整体出售的合理值的公式是怎么推导出来的 能否拆解下或那有详解 赞 1

作者

教科书公式，前面评论有回复。要么百度后跟着推导一遍，要么直接记住公式即可。 赞 5

爱是胡美英的家 2018-07-28 19:42:18

一看到老唐文章，就高兴的不要不要的 赞 5

护善漠芬 2018-07-28 19:01:29

唐老师，现如今行业集中明显，那区域性龙头，比如科迪乳业还有机会吗？ 赞 2

作者

没看过 赞 5

绝情女子愈 2018-07-28 18:59:46

依旧第一个打赏[得意] 赞 3

作者

书房认证，真皮沙发??

赞 5

董色安年扑 2018-07-28 21:25:42

肯请老唐能否把那篇"最难的是呆坐不动"的文章再发出来看看，另外想请教一下：几周前海康跌到31.3以下时老唐加仓了资金总额的3个点，并且后来又发文阐述了对海康的估值看法，我想问的是，回过头当时是非常好的买点，可为什么是3个点的加仓而不是6个点或10个点？老唐在担心什么？能否空了再谈谈最核心的仓位管理？要求有点多，还请勿怪，谢谢老唐[调皮][微笑]

赞 1

作者

因为我只有约14个点的现金，且当时分众和腾讯都在逼近加仓心理价位。

赞 4

会开花的澍银 2018-07-28 21:08:21

唐大，你给茅台最高30倍，其他公司都给20~25倍市盈率算，那除了茅台等极少数外，是其他可以算出确定利润的公司都给20~25倍吗？，我刚算一家黄金珠宝首饰企业，给的是15~20倍市盈率，更低算因为它常年估值就在15倍左右，这样是否合理？

赞 1

作者

不知道是否合理。但因为常年估值就在15倍，所以选15倍，这个取值不合理。

赞 4

唯唯唯川 2018-07-28 21:01:21

请教一下老唐 合理价值=600×105%/（8%-5%）永续价值的计算不是应该用600/（8%-5%）去计算吗 为什么要乘105%呢

赞 1

作者

用600也可以，后面少除一次108%就好。

赞 4

身是业成梁 2018-07-28 20:47:57

老唐头的估值法比起计算不靠谱的自由现金流折现法确实是计算容易，难的是预测后三年的利润，这个是对小散的巨大挑战，好多没有老唐水平的人估计是拿历史财报推导出来的。 老唐头的估值法的确局限大，大部分公司没法估值，比如一些所谓高成长企业，高成长企业一般高PE，要想三年后15至25倍卖出，那得要好几倍利润增长低消高PE。所以选股时PE也不能太高。 前阵子看到老唐头崇拜的张五常在网上说中国股市是赌市，我想唐头不会同意的。

赞 3

作者

当然不同意。五常教授又不搞投资，他在投资方面的观点，就和老唐谈论曲棍球一样，听听就可以了。

赞 4

o陈英俊o 2018-07-28 19:35:14

反反复复地琢磨老唐估值法，越琢磨越觉得可选目标很少很少[破涕为笑]

[破涕为笑]。以前认为低估的，现在发现有些看不懂了。以前认为高估的，现在认为合理了。为数不多符合条件的目标，在这种行情下居然估值基本都属于合理或者偏高估的范围....有点体会到了坐等进入射击范围的煎熬。近期最有行动力的事是开了港户买了点腾讯，都拜唐老师所赐，感谢

赞 4

橙爱逗 2018-07-28 19:34:52

好多人买保险都不算账 10年定存保险的钱拿来买房子，多出来的钱都够农

村人娶两次媳妇了[破涕为笑]

赞 4

梦萦日喀则 2018-07-28 19:20:43

别整天问老唐这票怎么样，那票怎么样，纯粹浪费时间。先把书房文章读一

遍，再把手财读两遍，再来问问题。 一直想不明白，如果现金折现法这么好使，套公式既可，钱怎么能轮到我们赚，原来一直被骗了[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 4

雨酒儿home 2018-07-29 18:46:40

3年翻倍买入法的科学认证篇，我的看法： 1）现金流折现法提供了思路，

不太适合计算，3年翻倍更适合量化，非常好。最后一段话，老唐有点谦虚过头了。 2）3年翻倍买入法的作用是排序，不是排除，也不是选择，可以计算出所有自选股的翻倍时间后排序。 3）李杰对于现金流折现法也有自己独特的看法，可以结合来看。比如提出的企业初创、中期更容易获取超额溢价。 4）3年翻倍买入法的实质是寻找增长率g和市场估价（PE）的不匹配，即寻找寻找市场的无效时刻。这是安全边际的一种表现，更注重低估。如果，提升倍数，则更强调增长，而非低估，转变过程犹如巴菲特风格的转变。 5）PEG估值法的本质也是比较g和PE的匹配度，经过认证后3年翻倍买入法更科学，PEG估值法可以扔进历史的垃圾桶。

赞 3

沫夏婶 2018-07-29 11:07:06

市盈率就是市场参与者主动过或被动的估值体现，受价值和情绪的双重影

响，根据测不准原理，无法准确估值是真理。 老唐的估值法，精髓在于核定企业具备盈利持续增长的能力，这是1和0的核心问题。估值的范围，是设定价格边界以解决盈利幅度和时间成本的问题。 个人认为巴老说的只关注能理解的企业和老唐理念的核心问题是一致的。价格边界则应该归属股市如何运作的范畴。 感谢无私分享[抱拳]～！

赞 3

邪sJLuffy_abc 2018-07-28 23:27:22

每次看您的文章，总有所悟 一点点，不是打赏，是对您的尊敬与感谢！ 赞 3

哩意例阿 2018-07-28 23:17:48

有一点不太明白--用老唐估值法估值茅台比较容易，因为茅台经营模式简单，基本就是一瓶酒，计算永续价值可能不会偏离太大。可是像腾讯这样的公司，处在风云激荡的互联网行业，虽然说护城河也很强大，但就算看3年后，其收入结构，利润来源等都可能发生很大变动，又怎么计算永续价值呢？ 赞 3

i199930115天蝎 2018-07-28 22:37:34

老唐，茅台17年报Roe 是290/1346 股东权益+负债，等于21.5%， 美的是7%。如果这样的话，应该就是买入高Roe的对吧，7%的Roe仓位是没有必要的，远低于21.5%，对吗？？ 赞 1

作者

对于roe指标，我不建议这么用。可以读读书房里的旧文《Roe的正确应用》和《Roe正确应用（续）》两篇文章。 赞 3

旧心论满 2018-07-28 22:04:18

老师，可不可以这样理解你的估值法: 具有中国特色的巴菲特估值法。你和洋河一样，开创了一个新的分支，你是这个分支的鼻祖！ 赞 2

作者

那不敢。我这只是对巴菲特估值法的理解和阐述，并没有新东西。 赞 3

小姐遍 2018-07-28 21:44:27

虽是旧酒，品起来还是辣么意犹未尽[色][色][强] 赞 3

逢我于梦中捏 2018-07-28 21:15:42

一边带娃，一边看文，看了一晚上终于看完了。唐老师的旧文也都看完了，直到这篇才算彻底明白老师的估值方法，傻的可以，感谢老师孜孜不倦的教导[转圈] 赞 3

盛开的花儿玄 2018-07-28 20:55:56

翻旧文的时候，看到此文。老唐估值法太简单了。简单、粗暴、好用。简单好用是硬道理。满满的干货。 赞 3

小块浮冰助 2018-07-28 20:47:40

老唐又上干货了，我自己还加了3年内大概率有年化15%以上的增长率。这样可以防止选到没有成长性的低PE股了。不知道老唐怎么看？[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 1

作者

这个好像和三年后利润估算重复了。 赞 3

景岛七音蹈 2018-07-28 19:58:05

对估值的理解越来越深了，多谢唐兄[抱拳]虽然唐兄用形象生动的比喻解释估值，但我理解力太差，还想弱弱问一下，文中“600×105%/（8%-5%）=21000亿”计算三年后永续价值这不太懂[捂脸]是用当年的收益反推这个“理财产品”值多少钱吗？？请唐兄不吝赐教[抱拳][抱拳] 赞 1

作者

看前面回复 赞 3

帅帅先森玩 2018-07-28 19:28:03

这篇估值写的透彻而详细，[强][强][强] 赞 3

若非死别供 2018-07-28 19:01:43

前排！！！就在前一秒，还在翻看以前的文章[握手] 赞 3

木希季 2018-07-30 14:53:37

还是一贯的幽默风格啊。 我的看完详解以后发现我的估值模型和你这个本质上是一样的。只不过我只用折现率来调整空间范围。比如超过12是好机会，低于8就该卖了因为你要留一定的容错空间。[憨笑] 赞 2

作者

????

图吧林水瓶 2018-07-30 12:51:16

其实理解这种理念并不难，难的是折现法中对自由现金流的估算和老唐方法中对净利润的估算，这种估算既要不能偏太多又要相对保守，这才是真正体现功力的。遗憾的是这样的投资者少之又少（老唐绝对算一个）。即便在雪球那种自诩为都是聪明投资者的地方，也没见过几个敢把估算过程拿出来秀秀的（小小辛巴演示过）。都是一些大谈投资理念的。这里边跟努力有关，我觉得跟天赋关系更大啊。其实我觉得能满足老唐提到的满足三个条件的企业，即便不满足三年后净利润乘以15至25倍pe是现在市值的1倍这个条件，只要不严重高估，都可以长期持有，别忘了泸州老窖的例子。我从那个例子中得到了严重启发，极大的坚实了自己的投资体系。老唐，你说呢？ 赞 2

以禅悦为食臊 2018-07-29 09:11:21

以前我从不买股票的，身边很多朋友同学买股票都亏，我没有把握。去年底

开始看到老唐的文章，到现在已经看了很多了，对于你的投资理念很认可，感觉你给我打开了一扇我从没接触过的大门，所以我今年开始按照你的价值观买股票，虽然没赚什么钱，但我认为我不是一无所知的在投机股票，也不是毫无信心。 赞 2

七年六夏的春天 2018-07-29 07:39:26

保险能不能今天就推啊，最近正想买呢[呲牙][呲牙][呲牙]

作者

广告商定的时间是明天，所以，明天才有书房专属客服提供配套服务，多等一天吧?? 赞 2

你选择逃避匀 2018-07-28 22:21:13

还有一种估值方法，如果5年内利润大致能收回投资，5年后估计企业还成的，也可投 赞 2

游戏丶招托 2018-07-28 21:28:23

留言区很多留言很好，把我不太明白的东西准确表达出来，老唐的回复更精彩，短短一句回复让我瞬间明白一家企业的盈利模式框架，没错，它就是京东方[偷笑] 赞 2

简简单单辈色 2018-07-28 21:27:06

老唐的第三个前提，我原来的理解是企业产品是不是需要经常更新换代，比如电视机就从显像管到等离子到led到以后可能oled，每次都去要造新的生产线，否则就没人买了，但是比如格力的空调变化就比较少了，基本的技术几十年没什么大变过。但是这么一想，腾讯的微信不是也要经常更新版本增加新的功能，如果10年版本不换肯定也完蛋了。巴菲特买的苹果也需要每年推出新的手机。反正这点还是没怎么想通，望老唐指点一下[呲牙] 赞 1

作者

微信版本或者苹果新手机并非决定腾讯和苹果命运的核心竞争力。 赞 2

叫我赵大爷喜 2018-07-28 21:26:32

请教一下，对于投资高杠杠企业，假设最后时间证明它一直没问题没风险的话，是不是等于现在承担了风险，但最后理应获得更高的收益？

作者

等他被证明无风险的时候，收益就不是"理应获得"，而是"会获得"。 赞 2

佳尔的老巢 2018-07-28 20:32:34

老唐又梳理了一遍 当初自己为了想通这个问题 也是费了很多脑细胞 不过一旦想通了 知识再怎么都就不会跑了 值得 老唐用简单通俗的方法解释原理很不错 赞 2

爽朗的QQ小东0 2018-07-28 19:42:08

老唐你这般科普投资，那帮股评人还有饭吃？[呲牙]

赞 2

坏坏坏钕绊 2018-07-28 19:39:57

最后的合理、偏低估、低估、变态低估、偏高估、高估！讲的好茅塞顿开，

谢谢老师！

赞 2

描责骗 2018-07-28 19:39:31

干货满满，醍醐灌顶

赞 2

狮子玉鼠凌峰 2018-07-28 19:38:54

老唐，资产负债表里的预付款项的钱是已经付出现金的吗

作者

是

赞 2

凉城写意斗 2018-07-28 19:36:18

感谢老唐，无私分享[呲牙]我微信中最值得关注的公众号[强]

赞 2

love啁小逸 2018-07-29 15:48:34

最近在看巴菲特的书，读起来感觉像是隔靴搔痒，不像读老唐的文章，给人

简单粗暴，畅快淋漓之感！

赞 1

伊辰乐韵 2018-07-28 23:44:40

想搞明白高大上的估值问题，就看老唐这一篇文章就够了！

赞 1

倾覆架 2018-07-28 22:43:42

一如既往的简单明了，透彻，拜读。

赞 1

谢娜姐姐南 2018-07-28 22:24:01

我觉得学会了估值之后，我不能每天赖在书房看文章了，大概需要的是财报

分析好，找出自己的能力圈，师傅领进门修行在个人，该自己试着飞了…… 很高兴认识您。

赞 1

命惑乔福 2018-07-28 22:07:29

老唐，老巴的投资思想里很看重是否需要资本投入来维持或增加收益，他选

的一般都是不需要资本投入就能躺着挣大钱的。你提到的关于研发投入如果能增加未来利润除

外，是不是在老巴的基础上对成长性的扩展？

赞 1

作者

后期的巴菲特，由于资金过多，也投了很多需要投入大量资本的铁路和能源企业。关于研发，也许可以算是一种扩展吧。

赞 1

day两个仙女qwq 2018-07-28 22:00:46

三大前提：利润为真否？可持续否？维持当前盈利需要大量资本投入否？

第二条最难确定

赞 1

莫熙阳偿 2018-07-28 21:43:41

下午正在看唐书房中关于估值的旧文，准备试着给看好的企业估估值，晚上

吃饭就看见老唐推送的新文章，把估值方法又提炼了一下，简单易懂，甚好！！

赞 1

小格格半 2018-07-28 21:10:10

老唐，腾讯和美股facebook好有一比，雪球方丈投资主攻方向在互联网公

司，他认为当下facebook比腾讯低估。就整个市场而言，巴菲特和芒格均认为A股比美股果实挂得更低。即使是这种情况下，巴菲特仍然没有投资facebook一分钱。老唐是巴菲特的铁粉，也自称科技小白。以风格一向保守的你，怎么会这么看好腾讯呢？巴菲特为什么这么看好苹果而不看好facebook呢？

赞 1

作者

我不知道巴菲特为什么不投Facebook。我为什么看好腾讯，书房里前后写过十多篇文章了。

赞 1

heaventys乌鸦 2018-07-28 21:07:05

感恩唐兄的无私分享[抱拳]。从茅台上市就开始关注，期间一直没有下手，

直到今年学习了唐氏估值法才分三次买进重仓持有。这次紧跟唐兄共进退啦[微笑]

赞 1

朵艳艳竞 2018-07-28 20:28:04

老唐估值法确实简单明了，以前也对估值一头雾水，读了老唐的文章，受益

匪浅

赞 1

卟如去艰 2018-07-28 20:03:37

简单粗暴又有效的老唐，周末愉快！

赞 1

qq944023的春天 2018-07-28 19:45:45

虽然暂时没有消化 我觉得我得到最大的收获就是，翻看老贴评论看到了这

个：在亚马逊下载免费电子书《手把手教你读财报--陪读问答》。相见恨晚啊

赞 1

辰你还有我吾 2018-07-28 19:07:56

打赏不多，但是每次读到老唐的文章都有收获[玫瑰] 赞 1

舆论盛宴五 2018-07-28 19:07:14

一看标题估计是篇干货，先打赏支持再来评论占个座再说[呲牙] 赞 1

愿妳是谎的故事 2018-07-29 07:28:43

一直是老唐的忠实粉丝，手财1与手财2已看好几遍，今年才刚入门。给自己的任务是今年解决企业估值问题，传统的书看了不少，至今在唐书房算是有了统一，理论统一，实践统一。感谢老唐!

铁石心肠级 2018-07-28 23:16:43

唐老师，又学到了，谢谢。另外，不知道有空能否写一编投资关于阿里巴巴和腾讯区别和看法。我相信很多人应该有浓厚兴趣。另外最近人民币贬值太多，就算360元的腾讯都等于半年前的395左右。郁闷[微笑]

陆地鱼殿 2018-07-28 21:17:50

看到更新先保存，结果看的第一句就忍不住乐了，说话太实在。[猪头][坏笑]

偏爱有多爱胃 2018-07-28 20:18:54

"简单粗暴"地熔成了我们这些初中文科生可以理解的数学公式，大赞老唐！

支持唐唐老师新书！！！ 大唐兄出新书了？我怎么不知道呢

321艾米521 2018-07-28 20:14:28

目前十年期国债收益率是3.5几，那5是保守的参考，一般都是以5为参考吧，如果收益率没有大变化的情况下？，而溢价3估计也是固定的吧？，翻了下书柜竟然有股市长线法宝这书，有空翻翻在哪里说到这数字，谢谢唐大。

安槿溪金牛 2018-07-28 20:01:48

上市公司市值和买一瓶茅台酒愿意支付的价格差不多。把内在估值比作评估生产这瓶茅台的成本，把相对估值比作市场给出的不同价格。把上市公司当作一个商品就好多啦。上市公司和酒一样，好酒年份越久价格越高，好的公司随着不断发展，市值也就越高。判断一个公司是否有发展，可以多方面看，比如看营收，看利润，看现金流，只是大家有现金流比较能够直观的感觉到公司真真实实的赚了那么多钱，没有虚假而已。具体怎么估估多估少看你对这件商品的了解程度啦，你觉得一瓶茅台卖1299元可以，那就是正常价格，可能生产一瓶茅台成本只有300元。只是它会随着年份的增长而增值，看你愿意支付多大的价格。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

加仓了腾讯

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-07-31

收录于话题
#2018年书房原创 118
#老唐实盘合集 108

感谢市场给面子，今天总算有机会消灭部分现金，增仓腾讯了。

前面早就说过会在360港币的价格，以新增资金加仓腾讯。早上看到股价运行在370以下，遂设置了360.8元的买单，顺带设置14:50的闹钟提醒关注是否成交。

两点五十发现未成交，且市价在363元，和设置买价差距很小，就撤单改以当时价格委托买入，最终以363.2元的价格增加约4%+仓位的腾讯。

当下持仓为：茅台40%+，腾讯28%-，古井B7%-，海康6%+，洋河6%-，民生H4%+，招行3%+，信立泰3%-，双汇3%-，另有观察仓分众不计，年内收益约3%——上述持股，除腾讯以外的其他股票无买卖，仓位与上次分享时有变动，是由于近期股价波动、汇率波动及新增资金的影响。

目前手头还剩余有约7%+的现金（如果将这部分也考虑进去，上述股票持仓比例可以各自乘以93%），主要是给分众准备的。具体会加给谁，要看分众、腾讯、海康谁更早触及预备加仓价格。

分众按照计划准备在10.2元开始买入；海康刚在31.26元加过，下次加仓目标计划在27元附近；腾讯本次加过后，再有10%以上跌幅，会继续增持；手头现金若使用完毕，上述三只个股还有满意价位，预计会派信立泰或双汇上阵增援。

下跌时最考验对投资理念的理解。揣摩个玩笑，上次老唐实时推送31.3元以下加仓海康，当日海康股价弹起，并在六天之后，最高升至37.5元。那几天收到很多留言和信息，后悔因为这样或那样的原因，错过了海康。

然而，我估摸着这里面有相当一部分朋友，或自知或不自知地，头脑中的真实想法其实是“当股价涨到37.5后，我认为前面的31.3应该加仓”，犹如“腾讯涨到400以上后，我觉得前面的300元很便宜”，“茅台涨到700后，我觉得前面的500多非常低估”……

和电视股评师一样，指着过去的价位说高抛低吸，那真是易如反掌，很明显的高位，为何不跑？那么明显的低位，怎么会不敢上？然而，今天363的腾讯，该加还是该减，不能取决于你睁开眼看见的历史价格K线，而要取决于闭上眼，你是否明白多少钱买下这间公司是划算的。

一旦心中有了这个数字，当股票下跌的时候，你自然是兴奋的；当市场利空频传的时候，你当然是开心的。这不是矫情，而是因为你对市价必然反映企业内在价值这个资本天性的理解；是因为你知道只有股票下跌、利空频传，才有可能让你用比“划算价格”还划算的价格买到它。

没有利空，没有怀疑，没有看淡，怎么可能让你遇到划算的价格呢？难不成，我们还能想象出利好满天飞、大家都乐观，同时股价却暴跌下来给你买入机会？真要是如此，或许很多人更不敢买了，因为那好像太邪门，总有点什么地方不对！

如此说来，股价跌，吓的不敢买；股价涨，嫌贵不能买。最理想的，是股价涨了以后，让我买涨之前那个价，可惜这样的美事，要轮也只能从正国级副国级正省级副省级一路往下排，轮到你我，初步预计在2398年2月31日。

涨涨跌跌的患得患失中，那个资本市场演烂了的“①股价一跌再跌不敢买；②股价一涨再涨无法追，②涨到忍无可忍时，悍然出手，立刻变身接盘侠”的杯具故事，必然重演，几乎是不用怀疑的。

当然，跌时敢买，最重要的是你要对所谓利空有思考，对公司价值有估计。拿腾讯来说，最近的外围鬼故事主要是“Facebook暴跌20%，全球流量游戏终局已到”，“月活减少、业绩不佳，推特暴跌20%”；内部鬼故事主要是“因吃鸡游戏迟迟无法商业化，腾讯游戏收入预计环比下降，主业增幅低于预期”、“腾讯用户时间被头条抖音占领，竞争力不在”、“支付新规严格实施导致的沉淀资金利息收入减少”……

对这些问题，我的看法是，外部鬼故事与腾讯公司经营无关，只和市场情绪有关，所以，若因此将股价杀下来，正好笑纳（老唐正在写本文的时候，上述几家美帝科技股又大跌了）。内部鬼故事倒确实存在，不可否认、也无需否认。

或许正是因为这些鬼故事，腾讯股价今年从高点计算，已经产生约25%的跌幅（我们比美帝温柔。差不多的跌幅，我们用半年完成，美帝用几分钟搞定）。

也正是在这些鬼故事的迷雾遮掩中，市场没有看到（或者有意无意遗忘了），腾讯远比Facebook和Twitter均衡的收入结构；

市场没有看到，腾讯从二季度开始发力广告，朋友圈广告数量翻倍，公众号增加中插，降低门槛让更多的公众号有资格推送广告；

市场没有看到，小程序的迅猛发展，带来的新增小游戏人群，新增的广告载体，新增的线下和线上的交易机会；

市场没有看到的，音乐、视频、文学、动漫、体育等内容产业的高速发展所带来的广阔空间；

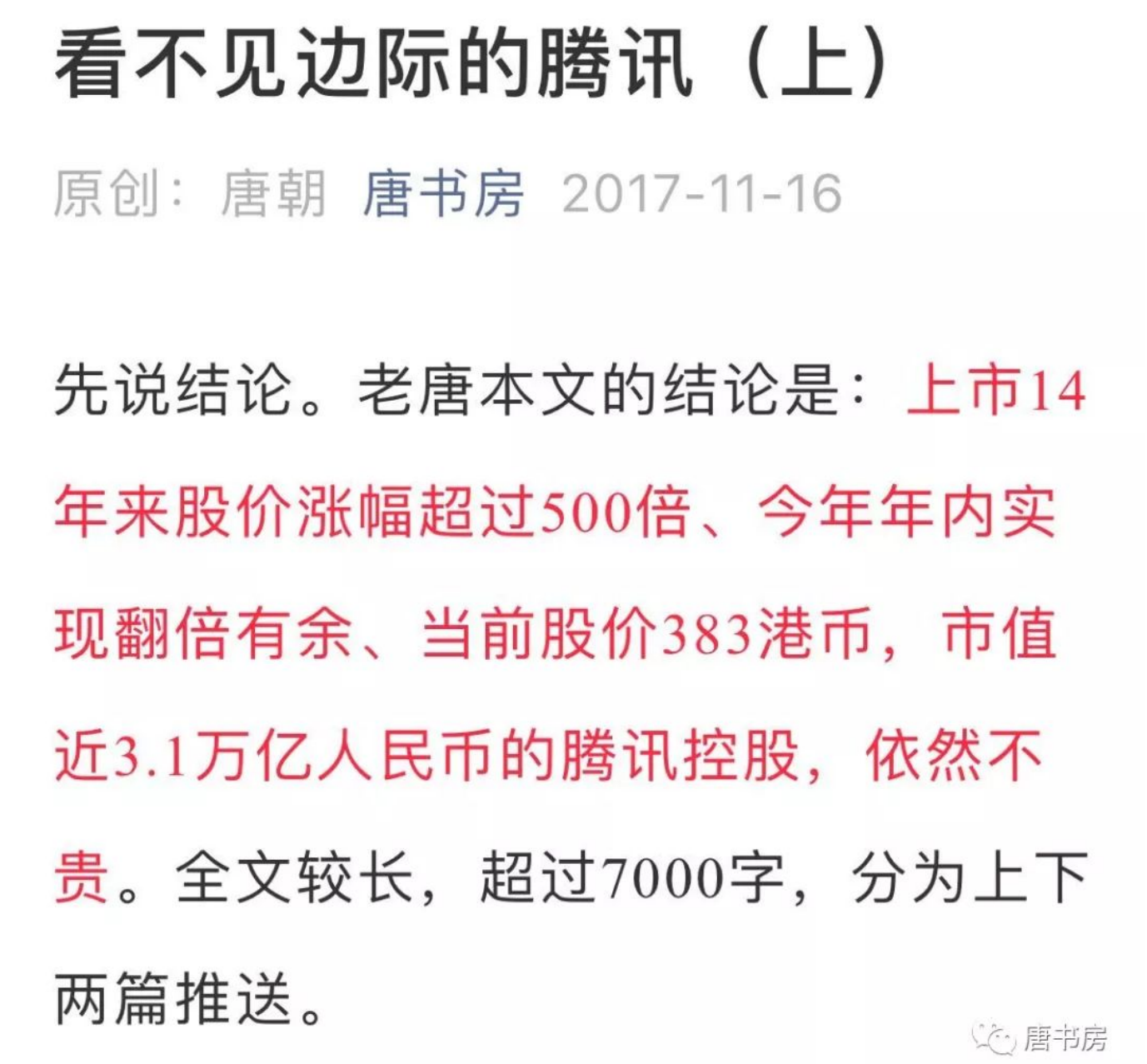
市场没有看见，以支付为抓手，带动的理财、银行、证券、保险、基金、征信等业务都才刚刚起步；

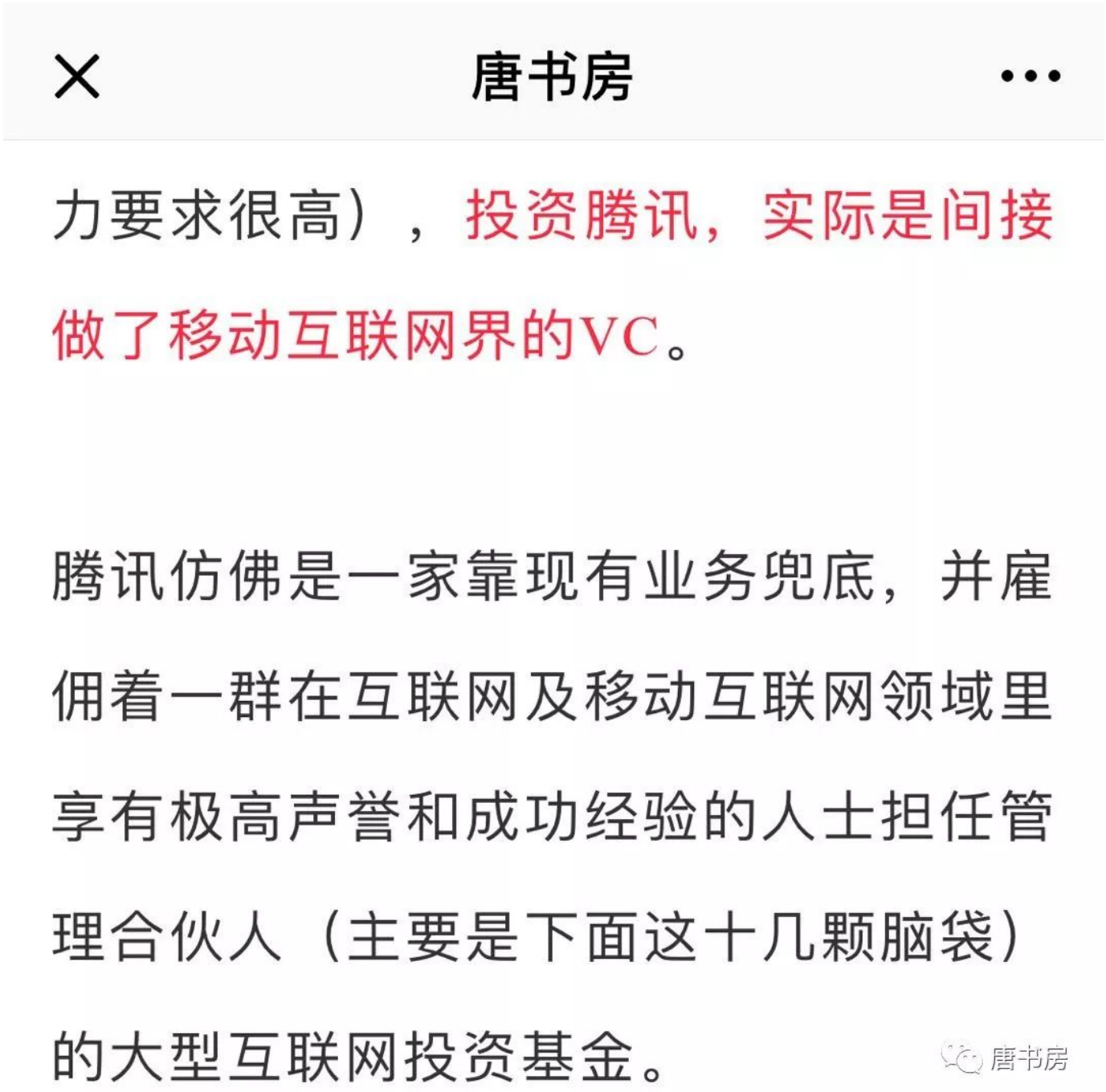
市场没有看到，短期一两个季度游戏收入或高或低，没有改变腾讯在中国手游市场占据超过60%份额的事实，没有改变中国游戏市场继续增长的事实，对企业的价值产生的负面影响几乎可以忽略……

不仅如此，市场对腾讯的投资业务依然抱有极大的偏见。依然认为投资是腾讯的“非主营业务”，在计算腾讯增长率的时候，要算出一个扣除投资收益之外的“扣非增长率”数字，并以此对腾讯“估值”。

老唐在去年11月16日，发表的《看不见边际的腾讯》一文里认为，投资业务现在已经是

腾讯的主业，而且是重要性丝毫不逊色于游戏的主业……投资腾讯，实际是间接做了移动互联网界的VC。





自2014年腾讯开始发力投资业务以来，累计投资了600多家公司，从去年开始陆续进入收获期（平均三年左右培育期，符合VC特性）。

2017年，腾讯投资的公司中，有六家公司上市（Netmarble、Sea、阅文、搜狗、众安保险、易鑫集团）。2018年，目前是7月，已经上市和基本确定在今年上市的企业有下面这些：

时间	公司	上市地	募集资金	发行市值	上市前腾讯持股	上
3月28日	B站	纳斯达克	4.83亿美元	32亿美元	5.20%	
4月4日	spotify	纽交所	老股上市	约300亿美元	7.50%	
5月11日	虎牙	纽交所	1.8亿美元	30亿美元	34.60%	
7月26日	拼多多	纳斯达克	18.7亿美元	210亿美元	18.50%	
	美团	港交所			20.14%	
	同程艺龙	港交所			24.92%	
	新东方在线	港交所			12.06%	
	腾讯音乐				53.76%	

唐书房

相信今年的投资收益，将继续数额巨大，继续扮演“非经常性”的经常性收益角色。某一天，市场会突然意识到这“非经常”其实是非常“经常”的，那时，“腾讯控股”这个股票简称才能被人们注意到，哇，原来它是叫腾讯“控股”，不是叫“腾讯科技”

留个小作业，感兴趣的朋友们，上述公司上市后，腾讯的持股比例是多少？股权比例的变化，大约能给腾讯带来多少视同处置的投资收益？

不过，不要激动哦，老唐说腾讯的发展空间当下被市场忽视和低估，可**没有说低估的股票不会跌**哦！事实上，我一直想写一篇“为什么低估之后反而更容易出现短期暴跌”的推理文章。题目钉在墙上很久了，说不定哪天一高兴就码出来了。

提醒：腾讯为老唐第二大持股，本文观点完全可能是乐观情绪作祟。请读者保持清醒，独立思考，自主决策。

离离离离心道 2018-07-31 14:43:19

请注意：刚刚收到一位读者告知，雪球上冒出个叫“唐书房”的账号，盗用书房名称及头像，搬运书房文章到雪球混淆视听。请大家保持警惕，不要上当。该账号与老唐、与书房无任何关系。老唐严厉谴责这种盗用行为，并希望这个账号的所有者及时终止这种侵权行为。

赞 78

苏33窗 2018-07-31 09:05:22

最近老担心M2增速过快，楼市畸形发展导致中国经济崩溃，请问老唐对这事怎么看？

赞 6

作者

这种小问题，我一般授权克强总和鹤总拿方案，我自己日理万鸡，没时间操心这些琐碎事

啊??????

赞 138

沐暖整 2018-07-31 08:16:14

心中若无价值锚，红也惊心，绿也惊心[偷笑]

赞 96

喵嘎大银算 2018-07-31 08:24:55

请教个问题，港股银行H股为什么总是比A股要便宜20%，老唐觉得主要是什么原因造成的，看到每天有沪股通的资金北上买A股银行股，他们怎么不买对应的港股H股，那样不是更便宜？

赞 1

作者

也不总是，有阵子H股比A股还贵。市场待久了，就会发现股价问题上，匪夷所思的事情多了去了，慢慢就习惯了，比如我就一直想不通，新股开板大家都溜的时候，究竟是谁这么好心做接盘侠??

赞 58

青禾里enjoy 2018-07-31 08:33:25

享受打脸的最好方式是推送个股，希望你不会被打脸[得意]

赞 2

作者

经常被打，习惯了

赞 22

鞭轰儿sky 2018-07-31 08:44:56

老唐的国投，在雪球已经被打脸好多次[偷笑][呲牙][呲牙]

赞 3

作者

其实还有其它可以拿来打老唐脸的，比如民生银行和白云机场。书房浅印象系列里，应该还有看错的，我记得至少有永新股份，肯定还有其它股票。至于国投，老唐6元多“吹捧”它值12元，它却一直赖在7元多，拿这样的走势打老唐脸，其实很勉强，很没有力度的??

赞 20

sky可爱过分ovo 2018-07-31 09:27:48

先打赏，后提问。请问：怎样从财报中排除长生生物这类股票地雷？

赞 3

作者

先看《手把手教你读财报》59页[呲牙]

赞 18

未曾遇见披 2018-07-31 09:00:40

游戏股不碰，就如不碰烟草，虽然我是十几年老游戏迷和老烟鬼，和投资无关

赞 2

作者

虽然并不认同你的原则，但有原则的人总是值得尊敬的??

赞 18

月光剑下魂摩羯 2018-07-31 08:36:10

老唐为啥设置2点50看是否成交啊，港股通不是交易到4点么？？？[白眼]

赞 4

作者

日内交易规则，我没太关注，所以怕三点以后不给买卖??。你确信三点后港股通可以交易，肉测过吗？谢谢??

赞 18

小格格半 2018-07-31 14:02:22

手上拿着茅台腾讯这些优质公司，估值么也不能说高，也不能说低，心里确实也有点忐忑。正好昨天去我大爷家吃饭，我大爷可是将近九十岁的老人了，啥大世面没见过呀？就咨询了这个问题，大爷说了"花一般的价格买入优秀的公司，远远好过用便宜的价格买入平凡的公司。"[呲牙]

赞 11

作者

大爷姓芒哇？??

赞 17

任玓小孩慎 2018-07-31 11:03:28

老唐，通过港股通买腾讯显示的成本怎么那么高啊？我在360.2挂单成交，但当日显示的成本是371。买入直接亏3%。港股通都这样收费还是我的券商不行啊。2。老唐是通过港股通买港股还是其他渠道啊？谢谢

赞 1

作者

3%明天就还给你了。简单的说，买港股要港币，你现在买入成交时，券商多扣你一点人民币备用，以避免晚上清算的时候不够再找你要二次。

赞 16

okCC会睡觉的鱼 2018-07-31 08:19:46

真没见过哪位大V 如此坦荡，钱就是要让有担当的人赚的，感激老唐！

赞 16

睡在颗泪里咻 2018-07-31 09:16:36

因为本人是老游戏迷的关系，所以不玩游戏的老唐是没经历过很多人成年人玩游戏倾家荡产的感觉，堪比毒品，从盛大传奇，到巨人网络，一路到现在手游，为何现在小学班级全是玩农药，腾讯要制止未成年人玩游戏很简单，只要设置每次登陆扫描脸

部，老唐全力贡献知识给大家，我不说出我的观点好像不道德 赞 14

作者
不同意你的看法，但尊重你的做法。 赞 7

人生大处方此 2018-07-31 09:12:25
以前看文章从来没有打赏的习惯，也不舍得打赏！但是自从看老唐的文章就慢慢的学会了打赏，到后来一发不可收拾。因为老唐的每一篇文章都是精品、每一篇文章都是干货，每次看到老唐的文章有更新都会停下手头上的事情先一睹为快，每次看了以后不打赏都不足以表达自己的赞美之情[偷笑]老唐竟然让我把付费阅读(虽然每次只打赏2块[偷笑])养成习惯，不过我很乐意，老唐的文章不要停[强][握手] 赞 11

作者
???? 赞 10

夏末椅 2018-07-31 08:51:51
看到好多人说控股公司估值比较低，我觉得腾讯与控股公司还有个本质区别，第一：腾讯是用每年源源不断的自有现金流投资，游戏和广告都是源源不断产生现金的现金牛给腾讯供给，这点其他控股公司和伯克希尔不具备。第二：腾讯投资的都是自己能力圈范围内的互联网公司的一级市场，这些公司都可以依附在腾讯强大的流量上生活的更好，这也是其他控股公司不具备的。至于其他的，暂时还没想到 赞 11

五米踢vke是我 2018-07-31 08:38:08
老唐今天所说正是我这样的人真实写真，每天都在后悔和煎熬中度过。好在大部分时间都是满仓，再跌也是只能流口水[调皮][调皮]至于调仓，更不敢轻举妄动，常被打脸。同时，谨记老唐教诲，买入和卖出时，都要问一下为什么。没有便宜可占，按兵不动[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 11

月光剑下魂摩羯 2018-07-31 09:38:16
我肉测过，3点以后可以买卖港股通 赞 10

作者
多谢[抱拳][握手] 赞 3

孤为红颜醉__ 2018-07-31 08:17:21
昨天我抛了腾讯，理由很简单，要保住利润和本金。 从300一路买到420，到了470，看他一路下跌。 等腾讯周线级别走好，或者出第二个王者农药。 赞 10

银河映彩霞妨 2018-07-31 08:15:44

如果在A、港股市只能各投资一支股票且必须拿10年以上，我选择茅台、腾讯。

赞 10

Shirley_小乱8 2018-07-31 10:20:12

我没钱加了，第一大仓...今天只能加100股意思意思...腾讯是我的客户...感觉真不错...谢谢老唐。

赞 2

作者

给腾讯提供什么服务，方便聊聊不？????

赞 9

蛮牛味 2018-07-31 08:35:31

在最艰难的时刻在正确的方向上坚持！

赞 2

作者

如果真的理解了股价的作用之后，就不会觉得下跌是什么艰难时刻了，拿五毛钱换一块钱的行为，其实也无需坚持??

赞 7

追梦孩卦 2018-07-31 08:31:50

腾讯今天该被粉丝拉涨停了[憨笑]

赞 1

作者

昨晚美帝科技股继续暴跌，今天出现更低价格概率更大??

赞 7

蓝鸢尾赎 2018-07-31 08:26:31

腾讯最近是杀趋势和逻辑吧，一旦市场认知反转，就是大涨之日[得意]

赞 7

苒暖馨摇 2018-07-31 08:05:22

宋城已经脱靶不观察鸟？[捂脸]

赞 4

作者

脱靶，这个词用得好。对的，宋城就是脱靶了[捂脸]

赞 7

网名控世家卦 2018-07-31 10:52:28

我也准备入坑腾讯，非常赞成老唐的判断，现在是市场先生送钱。唯一的担忧是，如果QQ音乐分拆上市，对腾讯估值会有怎么影响？

赞 1

作者

你害怕刘炽平分拆音乐去IPO的时候，定价太便宜，大幅让利给美国鬼子或香港小散？[呲

牙]

赞 6

默默思念沈 2018-07-31 09:21:34

投资收益算不算主营业务可以见人见智。如果算，派生出的逻辑是，类VC的控股公司有很高不确定性，会拉低腾讯整体的确定性，也就是杀估值。

赞 6

凉人离心剂 2018-07-31 08:36:44

还是着急了，加在368的位置，老唐辛苦！！

赞 1

作者

拉长一点看，差异很小的。

赞 6

会开花的澍银 2018-07-31 10:52:14

昨天由于理财资金取出需要一天才能到账，今才加上一手腾讯，抄了老唐的作业和底[呲牙][调皮]

赞 4

作者

央妈又送钱给你了[呲牙]

赞 5

凉忆剩 2018-07-31 10:32:49

老唐 第一，腾讯的报价和市值都是港币，是否交易时，跟汇率还有关系，人民币贬值了，是不是也会抵消一定的利润啊[呲牙]！ 第二，腾讯的2017年度净利润是715亿人民币，目前静态pe41多，历史上的腾讯好像每年静态pe都会波动，14年36-62，15年37-53，16年38-57，17年42-58，这类波动，就是市场情绪导致的么？每年都有类似的负面消息导致波动么

赞 5

作者

是。是。

赞 4

灰烬地火窍 2018-07-31 09:46:23

发力朋友圈和公众号的广告，会不会让用户反感？

作者

总体来说，腾讯还是很克制的。朋友圈一天两条，用户感受变化不大。公众号中插一条广告，以我的后台数据看，点击率约1%，比底部栏广告点击率高，用户感觉还好。尤其是长文里，中插可以作为分割线存在。

赞 5

情犊遭 2018-07-31 09:24:47

问一个关于仓位占比的问题，举个不恰当的例子，如果茅台一路下跌到

300，老唐目前手上所有的现金都用完了，会不会卖出其他的来继续加仓茅台，最终行业、个股的持仓占比会怎么控制？ 赞 2

作者
会。大致可能至少保证分散在三五个行业中吧，具体分布就不知道了，随缘。 赞 5

其实我太傻欢 2018-07-31 10:10:29
老唐，这篇出来了吗？为什么低估之后反而更容易出现短期暴跌 赞 4

作者
纲要早就有了，文章还没写?? 赞 4

刺眼的情侣弒 2018-07-31 09:17:58
我也非常看好腾讯，但更看好有确定性且动态市盈率2倍的融创中国。
所以我重仓融创，三年后再看成绩哈！ 赞 4

耳朵想跳舞鼻 2018-07-31 09:14:59
老唐，你说自己海康刚在31.26元加过，下次加仓目标计划在27元附近；腾讯本次加过后，再有10%以上跌幅，会继续增持。 我想请教一下，对于我们错过上次海康在31元买入的人，如果这次海康有幸又跌到31元附近，是否应该买入呢？还是跟着你等到27附近买入呢？同样的腾讯我昨天没买入，那后面是只要跌到360附近就买还是再等跌下去个10%再下手呢？谢谢[呲牙]

作者
这种建议，老唐不做，你自己考虑。 赞 4

阳光的Ua35fv0 2018-07-31 09:00:10
终于坐上“沙发”，363.2加了腾讯12%。[呲牙]终于与老唐同步了一次。打赏 赞 2

作者
同步是同步，沙发却是没有的，已经是147楼了???? 赞 4

鱼的游戏fly 2018-07-31 08:45:30
为什么要分批买入了？为什么不一次性买入？分批买入是为了等更低的价格吗？如果市场不给上车的机会，那怎么办？再买其他股票吗？ 赞 2

作者
没有为啥，就是随意?? 赞 4

迷心Lovesnow 2018-07-31 08:02:08

第一名 赞 3

作者

书房认证，真皮沙发?? 赞 4

控心者筒 2018-07-31 13:59:21

昨天366/365抢跑，今天358/357抄底，刚刚分众10.50开始入坑[呲牙][呲牙] 谢谢谢谢 赞 2

作者

这个不用谢我。这种打法和我完全是一毛钱关系都没有[呲牙] 赞 3

猜不透割 2018-07-31 13:41:56

老唐，请教一个一直困扰我的问题：我总是在下跌的时候加仓太快，往往价格跌到一半（事后看）子弹就被我打完了。也曾经试过有计划的加仓，但每当看到价格比我自己心中的估值低了这么多，一股all in的冲动总是让我打破计划，过度加仓！如此循环，虽然最终仍然可以赚很多钱，但自己总是有一种不甘啊。请教老唐有无对症良药？ 赞 3

作者

没啥良药，也无需医治。 赞 3

尕小笔 2018-07-31 10:53:44

长期低估的股票，又被机构报团，一旦边际增长不及预期，为了拼业绩减小回撤就会争先恐后出逃，等恐慌过去，就是遍地黄金[呲牙] 赞 3

AA寂离 2018-07-31 10:43:47

老唐，以前每篇文章一打开，前面就是发布日期，现在这个日期怎么没有了呢。对于不能总是有时间当时就读的读者，这个日期还挺重要的。 赞 3

作者

我同意你的看法，不晓得公众号系统改版咋个考虑的[流汗] 赞 2

只想做你鹦 2018-07-31 10:14:13

天上掉金子要用桶来接，港股通在15点后可以交易，肉测过，几次在15点50几分通过雪球加仓腾讯，都成功过[呲牙][呲牙] 赞 3

作者

???? 赞 1

臣恃寵而驕片 2018-07-31 09:48:55

港股有个特殊性是汇率问题。唐总是根据人民币的利润计算的介入市值，但股价却是港币。比如最近几个月虽然股价下跌，但算成人民币的公司市值并未回调。当然汇率问题是很难判断的，唐总交易港股会关注汇率问题吗？ 赞 3

作者

不 赞 2

锅害诗 2018-07-31 09:07:12

分众10.2加仓不对啊，上次您说的分众买入区域是1050～1250亿市值啊？ 赞 2

作者

你漏看文章了 赞 3

姽魂曲绯齐 2018-07-31 09:06:28

新粉丝，想问一下，我用的是涨乐通华泰证券，直接通过港股通买腾讯是不是手续费之类的贵一些？谢谢您！ 赞 3

作者

如果你是通过书房福利开的华泰，就是一样的，a股港股通都是万1.6，其它渠道的，我不太清楚，你要自己咨询客服。 赞 3

梦中的人生职 2018-07-31 08:40:38

老唐，问一个小白的问题，怎样才能买美股或者港股？有什么比较好的渠道？ 赞 3

作者

向书房后台发送“港股”，能收到自动回复。 赞 3

首的歌艹 2018-07-31 08:31:35

最近还有内部鬼故事就是腾讯黔驴技穷，投资收益是透支未来。 赞 3

琴有独终豪i 2018-07-31 08:28:23

老唐，请教一下： 您判断腾讯383不贵，并且分别在380，360左右加仓腾讯，我的问题： 1，加仓的理由是否是，股价合理可以买入，如果股价到了380不买而等360，市场未必给你机会，可能上不了车。 2，如何控制在380，360，或者未来有340，这些点位的加仓比例呢，是等比例加，还是倒金字塔呢。 谢谢老唐。[微笑] 赞 3

作者

1是，2我的看法是随意，怎么舒服怎么来，最终结果差异可以忽略。 赞 3

爱散了借 2018-07-31 08:22:53

老段说，如果我买股票，如果我有足够多的钱，我是否愿意买下这个公司？我愿意在什么价位买下这个公司？这两个问题想清楚了，剩下的就是看自己有多少钱了。[呲牙] 赞 3

i199930115天蝎 2018-07-31 08:20:48

真皮沙发不 赞 3

作者

七十六楼??不好意思，昨晚设置的八点定时推送，醒来晚了，上墙工作没有及时跟上?? 赞 2

敏感姐拆 2018-07-31 10:24:30

弱弱的问一下老唐，雪球上一个大V说腾讯的文化出了很大问题，小马哥已经萌生退意，还说这在鹅厂已经是不公开的秘密，搞得我很是纠结。不知老唐怎么看小马哥退休这件事

作者

没听说，没看法。47岁退什么休啊，不太信。 赞 2

福雅苗苗 2018-07-31 10:14:23

老唐，港股通4点前都可交易，转帐，天天肉测。 赞 1

作者

谢谢?? 赞 2

儒雅的Cute826 2018-07-31 10:10:40

建议老唐把那个低估以后为何会继续低估的课题写一下，我们好打赏[呲牙] 赞 2

佳尔的老巢 2018-07-31 09:56:29

我的处女打赏给了老唐，请教抖音头条系对腾讯的影响是否是老唐关注点之一？短视频领域最终结局是否会走向成熟的微视并入快手，腾讯控股快手抗衡抖音？[玫瑰] 赞 1

作者

是，以前文章里写过。后面这问题暂时回答不了，但个人估计微视做大的机会不大，快手和

抖音实际上也是差异化竞争。 赞 2

素尕韬河 2018-07-31 09:14:45

上市后的持股比例的答案在3月26的文章里 赞 2

辰你还有我吾 2018-07-31 08:56:35

因被投资对象上市导致被投资对象的净资产增加，且腾讯持股比例被稀释，视为腾讯出售了部分股权。将新持股比例对应的净资产增加额和被出售部分股权的账面价值，二者的差额算进投资收益。老唐是不是这个意思？ 赞 2

自欺欺人给 2018-07-31 08:31:17

吃鸡虽然迟迟没有上线，但是我很看好堡垒之夜，看了下个大直播平台关注度很高，模式在吃鸡上又有一定的创新，对电脑配置也没吃鸡高 赞 2

小爱锋 2018-07-31 08:12:29

看到腾讯下跌，估摸着老唐手起刀落要加仓了。只可惜自己资金有限，无缘港股。同时也是一碗很好的鸡汤。[呲牙][呲牙] 赞 2

纯子翊怎 2018-07-31 08:09:00

但是有个问题：市场对于控股公司的pe一般给的不是很高，20倍左右就算不错，有点亏啊。特别伯克希尔10倍PE，更亏啊。 赞 2

作者

如果市场给一倍市盈率或者零市盈率，会如何？?? 赞 1

痴痴狂狂量 2018-07-31 08:07:46

人民币最近不断贬值，现在买入腾讯，是不是和前期RMB对港币未贬值，而腾讯股价比现在高，一样效果呢？ 赞 2

悲惨系 2018-07-31 14:31:22

腾讯控股支持的，投资收益未来增加支持的，但是投资公司估值和互联网企业估值差距很大，买入优秀股权的平安，巴菲特，估值体系并不高。腾讯的投资可以看成非常优秀的VC，他的估值按照投资企业估值，目前价格是否合理？互联网部分遭遇抖音占据大量用户时长，长期看互联网部分，还是护城河很深，问题不大，但是合理估值是多少？投资企业这部分估值算多少？对于目前价格个人觉得还是略高，从长远角度布局，它不如阿里巴巴， 赞 1

唯唯唯川 2018-07-31 13:09:01

国际上其实给多元化公司的估值都比较低。腾讯虽然是互联网企业。但投资已经逐渐占比增大。老巴说过。变量越多。估值应该给的越低。例如一个变量。胜率90%，最终胜率就是90%、十个变量，每个胜率都是90%（其实企鹅好多投资都达不到这个数的），加在一起的总胜率就是35%。有好多投资是无法与主业成为一个合作互动。有的更是耗费了主业的一些资源。再讲讲腾讯一季报其实水分还是比较大。重估的60多亿。那边阿里也是玩重估。不知道接下来会不会也是这样...腾讯的资本支出每年都大大超过净利润...我从资产负债表看，我还是喜欢苹果这种业务比较单一，现金流丰富的公司。哪怕是已经耗费了巨额研发费用之后。

赞 1

go娇腿绕腰肢嘿 2018-07-31 11:04:39

老唐永远是学习的榜样！和朋友聊天提到上大学和不上大学的人的区别，综合各方面，我觉得很难通过自己的努力跨越。老唐是我见过的最明显的特例，[强][强][强]

赞 1

調奢崋职 2018-07-31 10:15:41

哈哈，第一次打赏！虽然不多但敬老唐的坦荡和无私分享！从追涨杀跌转至价值投资之路，一直在书房学习老唐的分析文章，希望可以初步形成自己的价投理念及方法。[微笑][微笑]

赞 1

莫熙阳偿 2018-07-31 10:09:10

老唐背后所做的研究分析，不仅仅是发出来的这些文章这么简单轻易。心中有低，才能买卖无忧。

赞 1

妖尧美饥 2018-07-31 10:04:28

老唐，突然发现我没法设置港股标的估价提醒，我用的是海通证券及其公众号，请问老唐是用什么工具来实现港股股价提醒的？谢谢老唐！费心了！[西瓜][咖啡]

赞 1

作者

腾讯自选股

陪你流泪噩 2018-07-31 09:57:11

谢谢，读了。你先见之明，我读书没有透彻。惭愧啊！

作者

[呲牙][握手]

赞 1

心随他意支 2018-07-31 09:09:51

想请教一下老唐对房价如何看？这一次卖房买股是不是有那么一丢丢不看好未来房价的意思？谢谢！ 赞 1

作者

看不懂

耐割非炉 2018-07-31 08:58:15

看了这么多留言，大部分人都是从市场的角度看问题，380加仓、360加仓、340加仓！真正看懂一家优秀的企业，依合理的价位买入，收入不会差！重点是企业，让后是价格！ 赞 1

heart祁允祥 2018-07-31 08:56:50

老唐赶紧写，一直想不明白为什么明明低估，跌起来一点也不逊色 赞 1

喂微薇呀无悔 2018-07-31 08:55:46

老唐愛上騰訊了[笑脸]，老唐讓我欣賞的是--勇敢承認不畏懼外界的眼光並且願意把心中的想法讓大家知道[强] 赞 1

大众偶像艺 2018-07-31 08:42:42

请教老唐，如果把腾讯当作一家控股公司，它与其他控股公司的估值差距主要在哪些方面呢？ 赞 1

作者

不懂

柒陌雪览 2018-07-31 08:35:41

十年前投资腾讯就去网吧看大家玩啥[呲牙]现在这样行不通了 赞 1

独为迩存在卷 2018-07-31 08:31:06

还是两个月前的话，换我要加仓至少等HK330左右， 赞 1

未尽抓 2018-07-31 08:26:40

真羡慕老唐啊！还有闲钱加仓，我就剩一点现金了，暂时什么都不敢动，等吧！等着哪个跌的最狠就加哪个，17年底那一波基本打光了子弹，熬吧！ 赞 1

猎艳师邮 2018-07-31 08:22:05

唐师的投资理念给人一种安全感，文风给人一种亲近感！唐师使投资更简单 ，这是不是也可以称作先富带动后富啊 赞 1

莫小染里 2018-07-31 08:11:14

当持续下跌中没有更多的资金可以买入，并且不断吞噬本金，这是比较考验内心的时刻。 赞 1

杨肉肉艳 2018-07-31 08:06:36

控股型的公司，估值是不是比较低？腾讯投向绝大多数集中在互联网领域，系统性风险较大？ 赞 1

小疯子裸 2018-07-31 08:03:53

唐叔总是这么优秀，我是不是第一个留言的？！ 赞 1

欺陌血亏 2018-08-06 19:13:47

请问，你是什么时候把中概互联换成腾讯的？为什么不做指数了？能简单说下原因么？谢谢！

作者

看来你跟踪的很马虎啊??我从来没有买过一股中概互联，一开始就是因为买了腾讯，而雪球组合里无法录取腾讯，所以用持有腾讯比例最大的基金在组合里模拟替代，这个基金就是中概互联。

小菲12138uvcgo 2018-07-31 11:12:10

谢谢唐兄的文章，解答了我心中的疑惑。看书房文章必看留言，留言与文章一样精彩。目前处于抄作业和学习同步进行的阶段，进步很慢，唐兄的勤奋令我汗颜。头条系短视频是个时间黑洞，目前已卸载。

莜冷雅葱 2018-07-31 10:26:50

为了见证3年后2000亿利润，今天357，果断加超级大仓。不过再跌我可没唐老师这么多子弹了

請說句愛迩柜 2018-07-31 10:16:35

腾讯是利用护城河理论的典型了，阿里的护城河我不知道在哪里，京东也不知道，可能这是先发优势。但是腾讯的护城河显而易见，用户粘性，规模效应

遍闭压 2018-07-31 10:11:34

昨天360设单没成交 昨晚玩刺激战场 谁晚了 早上10点起来 床上还在想不要跌到价位了 不想迷迷糊糊打开手机 马上看到老唐加仓的消息 大叫不好 迅速打开交易软件 357.5 10秒内成交 再开始看全文 发现老唐昨天就忍不住下手了 终于明白昨天在360以

上弹回去的原因了[憨笑]

柒陌雪览 2018-07-31 09:51:16

看到腾讯360左右的价格，心里估摸着唐兄该加仓了，来到书房一看，果不其然！[呲牙]

卿诺殤闷 2018-07-31 09:19:56

感谢分享！尤其是这种实盘操作，有加仓数据，有理由分析，对我的思考很有借鉴价值。[强]

码志喷 2018-07-31 09:18:53

继续hold腾讯，但是确实有点担心这次腾讯遭遇的是抖音的降维攻击。

低调先森贵 2018-07-31 09:12:26

老唐，对于facebook与腾讯近期的下跌，市场担心或是预期的机理是一样的吗，怎样理解现在两家公司业务结构分别对未来发展路径的影响？估值角度和确定性角度，谁更有优势？谢谢

作者

对fb了解不多

佐Z鼬Y1X双鱼 2018-07-31 09:08:31

假如有足够的钱去收购整个公司，你愿意出多少的价钱？以企业家的心态去投资，看得会更清楚。

打豆豆也吃肉肉 2018-07-31 08:36:57

哈哈哈，似乎说中了很多人[捂脸]

娃娃不坏添 2018-07-31 08:35:03

哈哈，打算今天加点腾讯，大概率可以抄底老唐

书海前龙 2018-07-31 08:27:49

谢谢老唐的无私分享，想请教一个问题，你看好国内的基建类股票吗？比如中国建筑，中国铁建这类的股票？谢谢！

作者

没研究过

阮氏棠兮瑶 2018-07-31 08:19:27

赞同，由于对估值的不确定，无把握，很多股民都自怨自艾，股票涨起来了才觉得那是底，股票跌了后又觉得它还会继续下跌，庆幸没买。只有练好内功才能如老唐一样风轻云淡信手买入[呲牙]

heart祁允祥 2018-07-31 08:16:41

老唐，虽然今年腾讯港股价格创了新低，但考虑今年以来人民币贬值约5%，现在价格也还是挺不错的，再跌跌就更好了

偏爱有多爱胃 2018-07-31 08:16:31

沙发上为我持仓45%的腾讯 摇旗呐喊 不过我成本230[呲牙]

> 作者
> 可以在券商软件里自由修改成本为499????

海岛晴凉 2018-07-31 08:15:47

今天早上看：吴晓波频道，看到腾讯收跌到367.2，第一反应估计老唐要出手了，没想到现在就有确定的结果了，俩字，笃定！！！

小曹DQQ 2018-07-31 08:10:59

每次看完都是一种感动，谢谢老唐！

等我卡尼警 2018-07-31 08:08:39

老唐对于价值的判断真是无人可及啊！

温柔朝死灵 2018-07-31 08:07:01

不简单，思行一致。[强]我昨天还还在想腾讯跌破370唐书房会不会买呢

苏苏苏饼希窃 2018-07-31 08:06:46

先赞后看，前两天刚刚咨询老唐如何看抖音对腾讯的流量影响，唐老师就加仓了，是对这个问题最好回答，感谢！

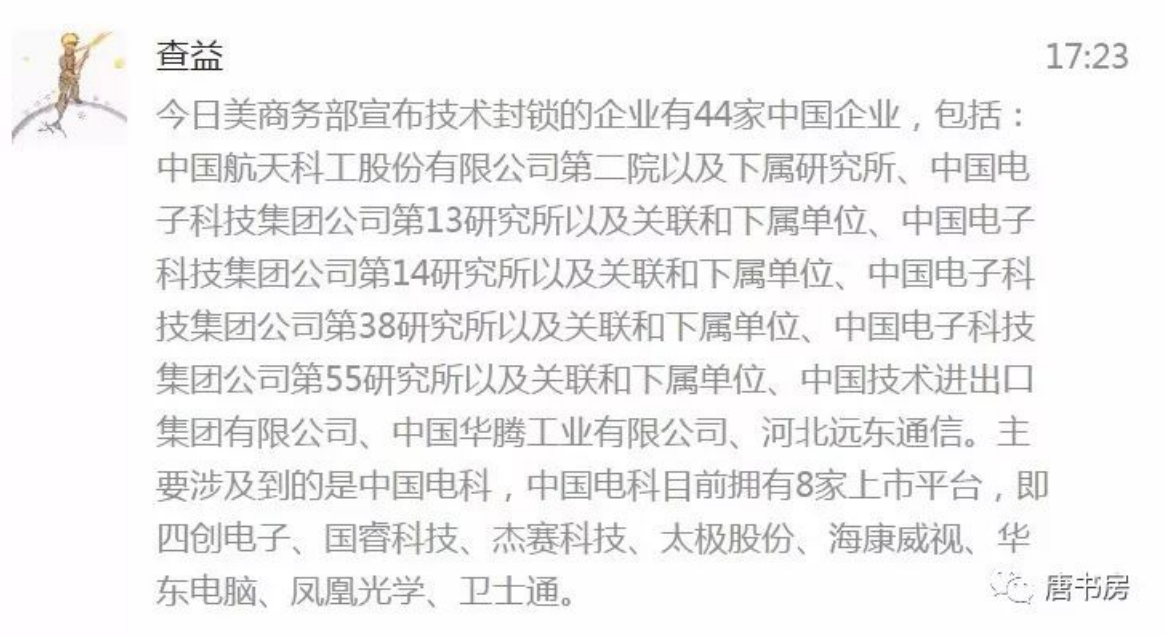
该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

海康和茅台的最新动态简评

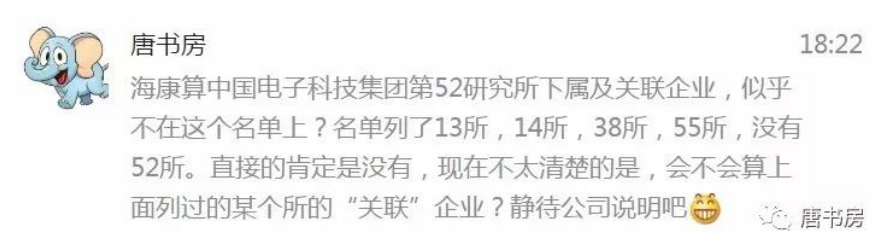
原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-08-02

收录于话题
#海康威视专辑 10
#2018年书房原创 118

下午六点多，登录后台，看见这位朋友发来的新闻：



当时看了一下新闻表述，感觉有点问题，随口这样简单回答了一下：



很明显，如果没有后面那段“主要涉及到的是中国电科……海康威视……”，仅看前面的一段话，我的理解就是不包括海康威视。因为海康威视属于中国电子科技集团第52所的下属企业，名单只列了13所，14所，38所，55所，没有52所。

但海康是否属于名单里定义的“关联单位”，我还真不知道，因为海康威视和名单里列的这些所，拥有同一个爷爷“中国电子科技集团”，是否被定为关联企业，老唐渣英文，也没看过原文，只有静等公司说明了。

回复过后才发现，早在这位朋友发来信息之前，同样的问题，收了好几十条。想统一回复一下，才发现因为早上推送过了，没法再推了，只好推到12点过后。

简单粗暴，说说老唐的观点：

第一，海康威视股份公司肯定不在这个名单直接点名的范围内，但它是否属于名单里所谓的“关联”企业，我不敢肯定；

第二，由于名单里没有大华，所以我推测，海康应该不属于上述“关联”企业范畴，否则，大华也应该在被禁行列，因为它俩干的业务几乎一样；

第三，无论海康威视是否在这个被禁名单里，这个事情本身透露的信号，是中美对抗更加激烈化，这对于海康威视毫无疑问是利空消息，不仅对于股价博弈层面是利空，对于企业经营层面也是利空，这个无需讳言；

第四，在企业经营层面上，无论是关税提升，汇率波动加大，还是进口原材料，以及美国境内业务，都会受到这件事情的负面影响，从而或增加企业成本，或减少企业收入；

第五，单纯从美国境内业务而言，实际影响不是很大。毕竟整个海外部分只有30%左右的营收，其中美国只占几个点（我以前记得是6%，但找不到数据源头了），前几天中报电话会议上，海康董秘说的原话是：

> “海外30%，美国收入占几个点，其他20%多收入来自于美国之外市场。虽然也遇到汇率、经济变化等影响，更大还是要看到机会，机会和负面因素抵消。
>
> ……美国单边贸易保护，美国市场比较艰难；跟随美国的比如澳洲、欧洲少量国家也有少量影响，略负面。正面的有拉美、中东、北非、印度等。拉美过去有自己经济问题，现在好起来，对我们正面积极。
>
> 海外国家区域很多，有些不太好，有些略好。我们海外收入比较均衡，这是我们对海外信心的来源。”

所以，实际业务冲击有，但并不大，反倒是涉及到一些组件或技术方面的影响，或许略大

些；

第六，关于国内市场，仍然是我上次说的，这事件的影响，是对整个行业的影响。要降低产品技术含量，也是所有企业齐刷刷地都降低，原竞争格局不变；

第七，政府力推的雪亮工程，今年是建设高潮期，这是海康增长的底气，没什么好担心的，从三年角度看，无外乎是25%预期增速，调整到20%预期增速的问题。我的27元加仓计划不变；

第八，27怎么来的？还是前几天那个公式，只不过将25%的预计增速换成20%的预计增速，预计2021年净利润195亿，按照25倍市盈率考虑，届时市值约4900亿，折合股价53元，为了获得100%收益，下手位置27元以下。Over；

第九，如果连20%都不到呢？那就留给安全边际，也就是说，打算的100%，或许只能得到60%，也还算满意。多余的这40%，就是留给预想不到的意外，这叫容错空间。

顺口说说茅台，时间紧急，晚饭后例行陪我家领导河边散步俩小时，所以茅台财报我还没有顾上看，只是随便瞄了几个关键数据，估计有些数据某些朋友有想法，我简单说说（因为没认真看，所以万一说错了，也请体谅）：

第一，茅台现在是供不应求，出厂价969，市场一批价格已经在1700以上了，所以预收款已经失去观察价值，只是公司允不允许经销商打款的问题了，所以，看见预收款下降，无需担心；

第二，国家队和外资都有减持，这个正常，毕竟获利那么多，或许人家有其他机会要去逮。我们不要光看见人家的减持，还要看到没有减持的部分更多；

第三，大概从2015年开始，老唐就反复唠叨，2018年才是茅台财报最肥美的时刻。这观点丝毫没有变，今年茅台的增速将相当可观，财报将非常漂亮。

产品供不应求+价格上调，是客观原因；“党任命的干部不搞股权激励”导致的失去控制基数的理由是内因；同时，这两年贵州GDP增速都是全国第一，猜测现任省领导可能有

某种做业绩的动力和需求。这些因素叠加，用文字表达就是“能快则快，不设上限，不留后路”，没什么好担心的；

第四，从母公司营业成本与合并营业成本之间的关系，以及存货中的库存商品账面值反推库存商品数量，与市场反馈的销售情况对照，业绩数据似乎依然被压着的，我提供思路，有兴趣的朋友统计数据，自己试试推理；

第五，其实说到尽，茅台每年的业绩，依然主要受制于产量，其他的东西关心价值都不太大，关注每年的基酒产量，将眼光放远一点，才是真正的致胜之道；

最后强调：股价，老唐不点评，也没能力点评。我只知道坚持持有盈利能力远高于货币的优质企业，放眼未来，我的回报一定不会差。至于短期，无论茅台还是海康，股价在现在的基础上，随便上下动个30%，我觉着都很合理，丝毫不影响我的持股和操作计划。

记得2014年11月25日，我建立老唐实盘组合的时候，大盘指数好像和现在也就差一百多点。三年零九个月过去了，其中比贸易战吓人的利空也不少。整个过程，我没有操心过什么短期波动，交易极少，几乎全程满仓。今天，不算新增资金，市值也已经是当时的约3.3倍了。所以，我打算沿着这样的老路，继续乘坐财富增值的高速电梯。

晚安！朋友们！祝你睡的像个婴儿，是真香甜的那种婴儿，不是睡一会儿起来哭一会儿的婴儿！🤧

謂灬狠低调乐园 2018-08-02 06:08:14

老唐目前产量有点高哈，我有点担心有人跟买老唐的股票，暂时看到价格下跌开始乱喷，导致老唐不高兴不分享心得，这就是我等价值投资者的一大损失了 赞 17

> 作者
>
> 如果真有那天，老唐也跟风去做收费小圈子。免费分享被喷，就用收费隔离，我想我是很难“戒掉”码字这个爱好的???? 赞 142

死去的天气抱 2018-08-02 11:37:50

死撑有啥意思 赞 3

作者

死撑当然有意思了，虽然没有高抛低吸过瘾??。老唐二十多年前就是玩高抛低吸的，后来成功破产。再后来才发现福布斯排行榜上每一个人，都是通过“死撑”走上去的，而曾经高抛低吸的“同伙们”，要么归零了，要么一直打工，一直填钱进去继续高抛低吸。看了看这些正反榜样，还是选择宅在家里看看书，游游泳，跑跑步，追追肥皂剧，然后“死撑”。撑了这么些年，觉得挺有意思的??

赞 120

zhyonly双子 2018-08-02 00:36:34

登录美利坚政府官网逐字逐句看了那个名单文件，中科下面涉及的研究所仅有13.14.38.55四个。名单中的44个企业已经包含了子公司和关联企业，没有出现海康威视。至少从名单上是这样的，如果我没有理解错误的话

赞 78

凉忆剩 2018-08-02 08:50:22

老唐，你是不是全职炒股了

赞 5

作者

我不炒股。不过，确实失业在家12年了。

赞 58

斑驳背 2018-08-02 00:34:13

我有一个同学以前在海康，两年前出来了，今天他说出口占比实际应该不只30%，有些货是通过其他公司卖出去的，报表体现不出来。

赞 41

追梦孩卦 2018-08-02 00:25:51

我现在就是边抱着睡一会儿起来哭一会儿的婴儿边看老唐的文章[流泪]

赞 30

少司命溺 2018-08-02 11:29:55

老唐：董秘已经留言回复了，海康不在制裁的44家企业里面。

赞 22

作者

[西瓜][抱拳]谢谢通知

赞 9

剩友谊女 2018-08-02 00:44:34

[偷笑]谢谢老唐，深更半夜的给我们发文章看，小伙伴们都惊呆了！ 我已经设定好明天31.5以下买入，希望明天给个机会，希望这些利空消息能给我带来好运 希望后面还会有更多机会买入，静待27以下！ 打赏6.6祝老唐六六大顺，祝唐书房的小伙伴们六六大顺！其实还希望唐书房的小伙伴们能够有个群供小伙伴们之间交流（老唐可不参

与）！群名就叫唐书房的小伙伴们！ 赞 22

爱河桥下丶是我 2018-08-02 17:09:58

跟人不疑，疑人不耕跟。今天加腾讯，开始瞄准海康和分众。 赞 1

作者

这个思路不建议。应该独立思考，至少要看对方分享的内容是否合乎逻辑，是否有事实错误，自己是否认同。要跟的是“内容”，而不是跟“人”。 赞 18

爱担柴的人fly 2018-08-02 15:57:07

老唐每天晚饭后陪领导散步两个小时，我只一个小时，老唐无业12年，我辞职离开国家机关单位3年， 也是无业在家，我也没炒股，只是做投资，靠每年一点小股息艰难维持生活。 两项对比跟老唐有相同，但差距有点大，尤其自己学识低下，资金也是比老唐少了好些个零[调皮] 赞 8

作者

你太谦虚了??同为失业宅男，舒适最重要，数字不重要?? 赞 17

ok一只傻梦想呀 2018-08-02 01:37:11

对于老唐想说的话很多，但是对于懂的人却又无需多言。股票而言本人才疏学浅，不便多说。但是今天酒后看此文章，斗胆想对老唐的为人说四个字，“表里如一”区别于很多大V的是老唐的真性情，难得难得！(就是你可能会不喜欢我，但是请允许我在自己的地方，做一个真实的自己)在学生眼里，感觉老唐一直分享的是生活态度，只是顺便提了很多句股票而已，不以成败论英雄，对老唐亦如此(未来的不确定是常态，而在不确定里面找出相对确定的，才是我们该做的，何况整个过程还能这样坦诚相见) 如果让我用两个字来形容老唐，我想对他说的是 “大气” (本人对老唐关注已久，言辞难免略带仰慕之情，如有失公允还望各位看官海涵) 赞 17

猜不透割 2018-08-02 11:20:00

哈哈，终于等到老唐的海康最近的买入价格了，分批买入！读了老唐文章5年多，最大收获是耐得住下跌了，看到大跌会觉得赚大钱的机会来了。是不是有点变态？[调皮] 赞 10

作者

这才是投资的正常态[呲牙] 赞 16

梦萦日喀则 2018-08-02 00:23:40

老唐这个认真劲，实在让人佩服。海康和茅台感觉也没啥可说的，好东

西不会突然之间就变坏。只是我也要做一次第一名的沙发。[微笑]

赞 16

爽朗的林林麟丿 2018-08-02 12:06:25

还是有一点的，唐哥，要是排序呢，按照便宜程度

赞 4

作者

对我而言27海 > 680茅 > 10分，对你而言，首先要问自己，我对哪个企业理解最深，如果买入后再继续跌，哪一只会让我做股东做的最安心？价格反而是其次的问题。

赞 14

year倪筱涛 2018-08-02 00:34:15

又有提唐夫人，饭后散步两小时。幸福美满的生活

赞 14

我的太阳nice 2018-08-02 09:30:15

海康完了，走吧

赞 1

作者

????

赞 12

温暖如我凭 2018-08-02 10:01:57

在品质和估值之间老唐一般怎么考虑？比如海康品质更好，大华估值更低。

赞 2

作者

在好与廉之间，我更侧重于好。

赞 10

个疯杂母阴 2018-08-02 06:49:44

前几天懊悔没有抄底海康的，今天真跌下来大部分又不敢买了，前几天着急买了海康的，今天再暴跌大部分又要止损了

赞 10

伊辰乐韵 2018-08-02 08:31:17

第一次发言，想问问大家25倍市盈率是怎么估算出来的？

赞 2

作者

翻老文吧，没法单独给你回复

赞 9

专业平台搭建M 2018-08-02 11:59:05

唐哥，如果茅台680，海康27，分众10，怎么办啊，没钱啊

赞 1

作者

没钱，那确实是无解的问题????

赞 8

我还是我娜 2018-08-02 14:50:44

老唐 695买了第一手茅台 好激动 [耶][耶][耶] 赞 7

柒陌雪览 2018-08-02 09:12:51

【深交所互动易】“forever198309” 提问：请问公司对美出口占比多少？中美贸易战对公司业绩有多大影响？ 公司官方回答：您好，随着公司业务全球化布局，各地区业务占比一直处于动态变化中，公司暂无各地区业务占比具体数据披露。根据IHS Markit研究报告显示，海康目前在美洲市场占有率为8.9%。中美贸易战的情况尚在不断发展变化中，公司美国市场业务暂时没有受到实质性影响，我们将高度重视并持续关注。 赞 7

作者

???? 赞 5

身是业成梁 2018-08-02 08:04:45

想请教的是基本的倒如市盈率，市净率，市销率，资产负债率，净利润率，总周转率，财务杠杆等等一系列指标背后的故事和运用。不知您下步作有没有这些内容。期待中

作者

这些啊，我觉着《手把手教你读财报》足够了，没有什么深入研究的必要。 赞 7

殇灬旧 2018-08-02 16:35:54

老唐，新书啥时候上市。

作者

还在写，早得很。因为内容都已经做成电子书免费发了，也不着急。真想看，直接下载电子书即可[握手] 赞 6

国庆那天兴 2018-08-02 16:34:35

被大盘吓着了，今天加了古井B。。。好奇老唐是真不介意宏观，还是介意了也没用。这种悲观，印象里有十年不遇了 赞 2

作者

介意也没有用，所以不用介意。宏观总是要么过左，要么过右，拉长一点时间看，自己会对冲掉的。今天就算十年不遇，不会吧？前两年熔断的时候，动辄千股跌停，比这厉害多了吧？今天我完全没感觉的悲观，大清早放在10.2以下的分众买单，收盘过来看，盆子里空空如野，市场简直一点也不够悲观[呲牙] 赞 6

薇薇宝贝耶传奇 2018-08-02 14:35:52

唐老师，我今天做茅台股东了，也终于把自己手中的银子给消灭了，以后就是认真工作继续攒银子，然后删掉同花顺等软件，关注公司的基本面，忘记股价的波动！[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 5

喜浪久sunny 2018-08-02 13:09:16

我认为应该24元以下买，要按前四季度利润算，即102.56亿利润，三年平均增长20%后，得177亿元。177*25=4425亿市值，赚一倍需除以二，得2213亿，再除以92.29股本，得24元每股。如果按今年整年算，是不是基数大了点。请唐老师指正。

赞 5

泪皇后邮 2018-08-02 12:54:26

老唐，谈下洋河，又到了100关口。想上车。 赞 2

作者

去看白酒点评系列。无新内容补充……

赞 5

哭出个永恒砖 2018-08-02 11:20:06

唐老师，读了您的手2，我知道了拨备也相当于一个蓄水池，里面有钱，那银行如果想把蓄水池里的钱变成利润可以吗？那是不是通过资产摊销呢？类似于保险公司的剩余边际摊销呢？

赞 1

作者

不是。监管部门对池子里的拨备有数量和比例要求，如果里面多了，以后就可以少提了，少提这个行为，等于减少当期费用，增加当期利润。

赞 5

文不值戏 2018-08-02 09:01:20

记得但斌一年多（好像是吧，还是更早）时说过，国内基金公司不买茅台，以后肯定要追高买的。结果真的如他所说，现在茅台成了基金第一重仓股。当时还不认识老唐，对茅台的认知只通过他在微博上的介绍，没有很多财务上的分析。跟着买一点，每股赚了50元就跑了一半。后来买了《手财》一二，认识了老唐，从财报上重新认识茅台，更加坚定了，在550/650追回来，差价是实打实的学费。不过也是值得的

赞 5

大哥哥你在等我 2018-08-02 00:40:30

书房永远这么热闹，看来要想抢沙发只有0点或者8点，过期不侯[呲牙][呲牙]

赞 5

纯粹纯粹等 2018-08-02 00:16:32

沙发，先点赞再看[笑脸][笑脸]

赞 5

作者

书房认证，真皮沙发??

赞 3

乃丫头陈 2018-08-03 09:51:30

茅台海康大跌，就是买早了被套了没钱加了...毛估估的估值方式，还是要跟老唐多学习...

赞 4

豆寇小小柒追 2018-08-02 20:32:38

一直在想一个问题，假如老唐现在手中没有资金，目前情况下，是否愿意卖茅台换腾讯。

作者

不会。别忘了老唐在《持有等于买入吗》一文里阐述的两个重要理念：1.估值是个区间，2.无明显的便宜占，就不交易。

赞 4

陌小冉莉 2018-08-02 11:48:28

[奸笑]老唐，你的新旧文章可以转载到公众号嘛。不做商业用途，当然署名所有权都是你的。[鬼魂][鬼魂][鬼魂]

赞 1

作者

可以

赞 4

码啡疼 2018-08-02 11:37:02

进了书房这么长时间了，我发现我现在也慢慢不是很关心股价的波动了，眼光长了很多，心态自然好很多。我就想，离我大概两千公里的那个人，天天看云卷云舒，过自己想要的幸福生活，真的[强]

赞 4

乂小时光四 2018-08-02 08:47:37

腾讯控股您不聊聊吗？

赞 2

作者

前天才发了一长篇腾讯，隔一天又聊？？哪有那么多新东西可聊??

赞 4

神崎莉莎 2018-08-02 07:56:04

谢谢老唐。请问，如果31元没跟您买入海康的话，现在是跌到31元就买，还是等跌到27元再买？

赞 1

作者

这种问题，只能你的钱你做主。

赞 4

橙爱逗 2018-08-02 06:39:59

早上起来看到好多推送，发现有咱书房推送，第一个选择看，书房可是

我财务自由起点，感谢老唐。

赞 4

个疯杂母阴 2018-08-03 00:25:11

突然有点明白股灾才是赚钱的好机会！

赞 3

想忘不能忘蓬 2018-08-02 23:28:06

老唐扶我墙上 有事禀报: 1. 前几天悔恨没跟随老唐加仓海康 腾讯的书

房朋友今天加了没 让他们举举手 2. 今天突然思考一个战术问题: 建仓时为何要分批买入，影

响每次买入多少的因素是啥。望老唐有空可以单列一篇，娓娓道来，不胜感谢！

赞 3

摯愛偉沫 2018-08-02 20:25:00

分众传媒快1500亿了，老唐，明天入坑吗[呲牙]

赞 1

作者

今天早上开盘就在坑里蹲守，蹲了一天，毛也没捞着一根儿??

赞 3

凝月笙2 2018-08-02 17:32:27

老唐，最近买了您的手把手读财报，从当当下了陪读，加上陪读后太完

美了！不过，最让我佩服的还是您的人品！！！！[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 3

作者

谢谢。手财确实必须搭配免费的陪读电子书一起用，才算是真正手把手[呲牙][握手]

赞 3

几分情薄传奇 2018-08-02 17:23:52

非常感谢老唐。在你的指点下，昨天刚刚读完了腾讯传，对照你的文

章，很是认同。你的那篇以泸州老窖为例解释盈利上升，股价下跌后持续买入的分析文章，

让我明白了股价下跌的实质，现在没有以前那么恐惧下跌[难过]

赞 1

作者

??

赞 3

po晓_0 2018-08-02 16:20:19

关注老师很久了，很认同老师的投资理念，只是最近跌的厉害，心好

慌，自己同时买了五粮液，跌的好凶，有点担心，麻烦老唐帮忙分析一下，谢谢

赞 3

作者

五粮液5月13号就发文点评过了啊？

赞 3

淡忘灬纷飞漠 2018-08-02 15:37:23

唐老师,贵州茅台酒销售有限公司少数股东持股比例5%，本期向少数股东宣告分派的股利25.80亿元，为什么有这么多呢

作者

累积的未分配利润多啊。5%是集团持有的，销售公司有些年份不分，有时少分，有时多分，主要看集团的资金安排而已，没有观察价值。

赞 3

昔年巅 2018-08-02 15:35:56

党任命的干部不搞股权激励”导致的失去控制基数的理由是内因，这个怎么解读啊？董事长可以搞政绩不控制基数，但是下面中层干部的积极性怎么调动呢？

赞 2

作者

这个，不方便解读。反正知道股权激励没戏了，也就够了。

赞 3

萝莉身萝莉心66 2018-08-02 12:07:33

老唐，茅台的系列酒和茅台酒，产能有极限么？茅台酒本身讲究当地的环境，估计土地限制，未来有瓶颈？[呲牙]

赞 2

作者

有

赞 3

灏明乖乖孩驱 2018-08-02 09:38:04

唐叔，想请教一下您，你的理念应该属于右侧思维，对于万科这种转变为物业服务商的企业难以估算其稳定净利润，是吗

作者

不懂什么叫左侧右侧??

赞 3

浩淼属 2018-08-02 09:35:52

老唐神人，刚出信息老唐就给了定心丸，老唐分析的海康基本面已经很全面了，其实对于海康我感觉不是他的销量会受多大的影响，而是他的核心技术是不是依赖美国的技术，核心技术攥在别人的手里，这对公司的打击基本是毁灭性的，如果对这家企业感兴趣，对于这种深层次的东西，真是要好好扒一扒了。

赞 3

还在就好意 2018-08-02 09:25:00

报告老唐，31元已入海康(^o^)

赞 3

二愣子夯货忘 2018-08-02 08:55:47

老唐，有个不知有无道理的想法，你看对不对。说美帝封锁的是所有安防企业的技术，认同，但可能封锁的是顶尖技术，这样对海康是不是影响就大些呢，毕竟行业跟随者技术落后些啊

赞 1

作者

你可以猜想，然后观察……

赞 3

我以为快乐架 2018-08-02 08:55:14

看到名单里出现海康，就知道老唐的心灵按摩要来了[呲牙]，对于还没学会老唐估值方法的韭菜来说，心灵按摩同样重要[呲牙][呲牙]

赞 3

上帝的宠灭 2018-08-02 08:37:41

有个菜鸟级问题:海康威视市净率现在10.2，并不便宜。不知道老唐估值时如何看待市净率(难道是因为老唐不碰周期股，所以默认忽视市净率么)，希望老唐释疑解惑[强][强][强]

赞 2

作者

一般建议遇到问题先使用号内搜，关于市净率及净资产问题，我写过好几篇文章的。可以试用“市净率”，“净资产”或“roe”之类的关键词号内搜索。

赞 3

婴儿飘落申 2018-08-02 08:21:33

您的《手把手教你读财报》拜读了很多遍，受益匪浅。现在感觉当自己着手对一企业进行分析时，有些指标背后的逻辑不弄清楚，还是会非常困难。现期待您的新作。另如果您能对各个指标背后的故事著书或者写几篇文章（收费）对很多投资者也是福音了！[抱拳]

赞 1

作者

这个说不好，我写东西是随性的，看有什么触发点再说吧??

赞 3

秘制小汉堡222 2018-08-02 07:53:55

上周去看了政法成就展，重点就是雪亮工程，大华，华为，海康威视。

赞 3

媚俗的忧伤辈 2018-08-02 07:19:16

老唐，每年出厂的茅台酒是五年前基酒的75%，那么每年的年份酒包不包含在内，年份酒是属于计划内供应还是计划外供应，请指教。

赞 1

作者

包，都有

赞 3

忘了次伤卜 2018-08-02 07:14:09

不知道是不是应该说很幸运，投资第三年就让我看到了全面恐慌，而且我还身在其中。光听别人说不好用，"这次不一样"，认真体会，以后若能东山再起，这种经历或许是笔巨大的财富。谢谢老唐循循教诲，有老唐在，唐粉之大幸。

赞 3

微眸 2018-08-02 06:47:58

老唐每到市场极度恐慌时 就及时雨般的发文点评大家关心的问题 老唐已经是大家精神和投资路上不可或缺的明灯 拿走过的战绩说话 最信服老唐 打赏 是最真诚的感谢和认可

赞 3

大哥哥你在等我 2018-08-02 00:28:03

两样都没持有，茅台还买不起，海康还看不懂！[呲牙]

赞 3

暧昧扰人心吉 2018-08-03 10:07:00

唐兄，昨天苹果公司市值破万亿美元。市盈率才10几倍，而且跟其他几家科技公司比，是强大的现金奶牛，一点也没虚胖。粗看好像全方位碾压企鹅公司。想请教一下：唐兄怎么看待这两家公司；还有现在投资美股也很方便，唐兄有没有可能去投资？

赞 1

作者

我渣英文，没研究过苹果，所以无法评价。单就买卖而言，现在的确很方便了，但障碍一是外汇不容易合法换到手，二是英文不好不容易阅读财报及相关资料。所以，我暂时还没有计划去，还是好好在我大A股慢慢收钱比较踏实??

赞 2

喂微薇呀无悔 2018-08-02 14:10:59

我17年11月中旬首次入市，到现在九个月，时间不长但也可以说经历了起起伏伏，包括今年2月份和现在的两波小型股灾。眼下是亏了些钱，但觉得这个数量的学费换来如此的体验，信价比还挺高的。心态一直很好，是因为从一开始入市就关注老唐，先天性地走上价投之路而没有走过其他弯路，心中有所相信因此才从容。有时间就研究，有子弹就加仓，其余时间就看花开花落了。

赞 2

三分热度诱 2018-08-02 13:37:59

31.39买入海康，本来想抄老唐的底，比老唐要低，后来想想算了，呵呵 期待后续继续跌啊 这几天又看了下年报，半年报，确实让我非常喜欢，人工智能是趋势，海康也不再是监控摄像头的提供商，软性的内容比例越来越大，就是个智能监控服务商，超喜欢。一直喜欢科大讯飞，可科大讯飞是个高富美的妹子让我高不可攀，海康这样富美的妹纸才适合俺。 赞 2

小格格半 2018-08-02 13:09:41

对我来说可能选择是600的茅台，40的古B[呲牙][调皮]，海康我是29

32接的， 接下来是唐哥价27。可是因为资金有限，发梦想想:资金只够买100股的茅台，或者是3000股的海康，或者是6000股的分众的话，我还是觉得茅台好哇，如果是恐慌情绪利空情绪到550茅台，20海康，8元分众，会不会肠子悔青买早了，如果茅台到390，是否要变卖其他资产了，如果不影响生活质量的话[呲牙] 赞 2

冷霏羽女 2018-08-02 09:20:35

在海康和腾讯比选中，老唐优先加仓哪一个？我这几天一直纠结，因为

有一定概率看到腾讯和海康还会下跌。如果只有一家下跌，到没啥好选的了。期待老唐回复，特别是目前腾讯在回调25%以后，各大投行纷纷下调预期。有从互联网高PE估值转到低的投资估值因素，有移动互联网红利增长结束因素，有游戏高增长预期结束等等一堆利空因素，在杀腾讯的高估值。期待老唐能分享下，谢谢。

作者

这要取决于谁先到预定加仓价格 赞 2

苏亚梦务 2018-08-02 08:58:53

茅台今年上半年的基酒与系列酒的产量比，明显高于往年。基本半年占

全年的60%，是否可预估，今年基酒产量能够达到5万吨？

作者

不可。 赞 2

earth顺乎天命 2018-08-02 08:58:17

前提是：利润为真否？可持续否？维持当前盈利需要大量资本投入否？

在这里，后两条可能有问题，是这个意思？ 赞 2

作者

对 赞 2

不许耍赖官 2018-08-02 08:54:57

看到海康的名字心里咯噔一下！目前已有一定仓位，唐师这样一说安心

了，就看它这次能被打到多少了，咋觉得27不太可能了，30可能～～～哈哈，瞎猜的。上次31没来及上，这次准备，到点儿了唐师发支穿云箭～～～

赞 2

颜熙忆卡 2018-08-02 08:52:21

老唐，知道你对房地产企业没有兴趣，但是请看下我的萝逻辑是否有问题，以你的3年估值法。17年签单5000以亿+，18年可以7000亿附左右，可能达不到。那么20年假设应营收5000亿，净利润500亿，10倍市盈率，市值应该在5000亿，打五折，2500亿。我觉得2500亿的万科很合适了。对于房地产一天一个利空，我认为，国家长想让房地产健康发展，不是让房地产企业倒闭。万科17年净负债率8.8%，是最低的。现金流也充裕。知道老唐不感冒，就是觉得这种分析的思路逻辑上有没有问题，或者有没有一些重大因素没有考虑在内的？

作者

有，前提不对。

赞 2

专属温小暖禽 2018-08-02 07:21:38

老唐，我一直做雪亮工程，山东区域主要是视联动力的市场，海康占比20%以下。供参考

赞 2

請說句愛迩柜 2018-08-02 07:01:05

如腾讯和海康这样的公司，除了产品外，也看管理层和员工；是否有好的管理层很重要；是否能保持好的员工以及源源不断招入人；有这些人在，总还能折腾出些东西来的。

赞 2

兮浓妃厅 2018-08-02 04:15:03

眼光放远，茅台和海康是源源不断创造现金流的企业，现在的股市正是有可能给我们买入的机会，应该偷偷笑才对，伤心的是子弹不多

赞 2

被推入过去含 2018-08-02 02:00:51

海康的大多数投资者在短期减持的确定性[呲牙]。。以及是否会像中兴科技那样的确定性。。从投机的角度看，已经具有足够的风险性了。。“我们永远不会用你委托给我们的资金来玩金融俄罗斯轮盘赌，哪怕这把枪100个弹腔里只有一颗子弹。我们认为，冒着失去的风险去追求渴望得到的需求是疯狂的。”[玫瑰] [玫瑰]

赞 2

铜表野冒 2018-08-02 01:17:37

美国技术封锁这个事，一直怀疑信息的真假，正常有封锁的话就能够查

得到，但是这个消息在美国商务部和BIS都查不到。 赞 2

565870713琳kF6 2018-08-02 00:26:58

就猜到你今晚会发，几分钟就来刷一次，终于看完可以安心睡觉了 赞 2

爱是胡美英的家 2018-08-03 10:25:58

大喜过望，精华都给了腾美女和海美女，茅美女没力气了[捂脸] 赞 1

作者

??

赞 1

不羁的浪子H99 2018-08-02 15:41:22

老唐，想听听你对顺鑫农业的看法。茅五洋地位不可撼动，其它白酒都

有地域限制。二锅头开始全国化推广，是否成长空间比较大？和其它白酒有不一样的定位。

究竟该定位为二线白酒还是三线，或者快消？求解惑

作者

抱歉，没什么深入研究，所以也没有啥有价值的看法??

赞 1

专属温小暖禽 2018-08-02 14:56:35

特普任他横，估值是杆秤。杠杆由他去，低估伏击据。 赞 1

戒不掉豆豆坤 2018-08-02 14:21:30

我不持有海康，但还很喜欢老唐的精彩分析。 赞 1

支离破碎函 2018-08-02 12:11:44

唐长老的文章，我觉得有三个功效：一是永远保持一股清新的味道，像

炎炎夏天可口的冰淇淋给人带来一丝凉意，醍醐灌顶的沁人心脾；二是给人精神上带来一种充实感，具备日积月累、日拱一卒的效果，感觉个人的世界观也在不断的完善当中，无论做人还是做事更加的理性了。三是理顺了心态，理解了只有靠企业辛勤劳动所获才是正真的财富，最终从长远看，让大家都在资本市场上也实实在在取得了收获；而所谓的“一夜暴富”都是骗人的，因为出来混总是要还的。 赞 1

金牛是樱酱呀 2018-08-02 11:49:52

谢谢老唐分享。一直看好海康和大华，请问现在的价位是不是大华更有

吸引力

作者

这个回答不了

赞 1

梦骚小师妹 2018-08-02 09:02:42

海康始终看不懂，茅台非常认可老唐的观点 赞 1

隐居在史前表 2018-08-02 08:33:27

海康再保守一下，三年后给20倍PE，4000亿市值，加上分红，年华百分之11，也很不错哦[调皮][调皮][调皮] 赞 1

彬寶灬灶 2018-08-02 07:28:29

独立思考能力真的太关键了，同样一个事件老唐怎么有这么多的思考和判断，达到老唐的水平我还差了十万八千里啊，努力[奋斗] 赞 1

盆赶指 2018-08-02 07:28:17

要说到有才华又有幽默感，我就服老唐和E大[呲牙] 赞 1

温情与兽员 2018-08-02 06:48:09

希望老唐一直都在。 赞 1

寂寞小姐贫 2018-08-02 06:45:49

面对老唐这种日拱一卒的精神，我简直就是一泻千里呀，惭愧的无以复加。[擦汗][玫瑰][强] 赞 1

猎艳师邮 2018-08-02 06:16:19

要是能知道海康海外或者美国的销售利润就更好了 赞 1

黑色的眼线声 2018-08-02 04:18:12

关于各指标背后的逻辑和运用。有关这方面的书，您可以推荐一本吗[微笑] 赞 1

作者

各指标是什么指标？ 赞 1

我以为快乐架 2018-08-02 00:29:21

老唐心系苍生，故意熬到12点过后给大家吃定心丸，点赞点赞！可是，言下之意，话外之音，小有嘚瑟，有没有？老唐，你自己说，是不是膨胀啦[偷笑] 赞 1

摩羯丶94灬浅殇 2018-08-02 00:27:34

看了老唐的文章，安心睡觉了……虽然不是茅台和海康得股东[偷笑]沙发没抢到，点赞是不是最快的，先点赞后看文章~ 赞 1

泡影乾坤惨 2018-08-02 00:21:03

看完，老唐辛苦了。明天加仓白酒，如果白酒继续跌的话。 赞 1

不美小姐例 2018-08-03 09:22:28

对于美国技术封锁我是有发言权的，不在这个名单的不代表不封锁，尤其海康的股东背景，但是国内企业不是能封就封得住的，各种皮包公司，做这种买卖的，……刻意培育的公司很多

凝视宇宙绎 2018-08-03 00:05:14

有了方法论后，今日的大跌，竟觉得很安心...

中点很远殇 2018-08-02 23:10:56

有人留言宏观十年最悲观，估计是像高善文说的，中国到了类似78年的关口，如何处理影响到今后几十年的国运。研究宏观确实挺吓人的，至少银行是不敢买了，手2白看了[捂脸]还是守着有稳定增长现金流的企业踏实

旧梦失约从 2018-08-02 11:29:25

真心喜欢，希望能多给像我们这样的散户，多些学习机会。

猎艳师邮 2018-08-02 10:09:49

真心愿意老唐开展收费模式，这样大家的噪音都会小很多[微笑]

萌比浸 2018-08-02 09:30:24

上次马云抢了老唐的钱这次特朗普给奉送回来了[微笑]

浪的梦境乖 2018-08-02 09:03:59

美国市场不重要，海康的重点还在国内，但如果美国从技术层面进行制裁，那影响就大了

韩汐漓拆 2018-08-02 00:28:08

唉，最近还真有点恐慌……

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

今天，买入了分众传媒

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-08-03

收录于话题
#分众传媒专辑 25
#2018年书房原创 118

今天，买入了分众。若非有交易，今天本来不打算发文的，因为所有个股均没有什么需要补充的。至于股价，跌了涨了有什么可说的呢？股市天生就是不涨就跌，不跌就涨，实在不涨不跌就坚持平盘整理

暴跌中最适合孤独地拷问投资理念。看不喝鸡汤，不借用外力，自己是否能坦然度日？这可以观察自己是不是好龙的叶公，是不是真的懂“如何面对股价波动”哈哈！

说分众。连续几天委托10.18元等分众，结果股市日日跌，我的买单却在下面蹲的脚麻，也没等到（成都话叫做“jue都ku麻了”）。

今天早上依然是没开盘就委托进去，到中午一点半过后，想去游泳，结果股价还在10.38元。

索性想了个变通办法，将委托撤掉，10.38元买入一半数量，然后将剩下一半买入数量委托在10.02元。如果下面成交不了，就相当于老唐提前截了老唐的胡；如果10.02成交了，依然等于原计划10.2买入约2%。

委托完毕，出门游泳，这才是正事儿。哈哈，老唐好打发吧？

目前持股：茅台40%-，腾讯28%+，古井B6%+，海康6%-，洋河6%-，民生H4%+，招商H4%-，信立泰3%-，双汇3%-，分众1%+，截止今天收盘，2018年内收益近-4%。目前手头还有约7%-的现金，继续给分众、海康、腾讯备着，看谁先到我的目标价格。

今天刚巧看完一本关于分众的书，分众董事长江南春写的。正所谓书中自有黄金屋，书中自有车马出，书中自有颜如玉，书中自有千钟粟。这本书让我知道了，分众引入阿里之后的发展方向。

对于分众引入阿里做股东以后如何开展合作，看市面上各大券商研报，猜测主要集中在阿里会利用互联网科技的技术沉淀，助力分众广告终端及系统的升级，或者是双方之间的广告投放深度合作及品牌资源导入等等。

然而，在这本名叫《抢占心智》的书中，江南春已经清清楚楚地写下了和阿里合作对分

众的主要意义——在此书的82页和83页，江南春这样写到：

> 经过不断的研究、尝试和总结，分众找到了（在移动互联网时代）自己的突破口——三云合一，物业云、搜索云、电商云。
>
> 物业云：分众曾在2009年通过目标小区的物业，得到了很多关于住户的有效信息。我们将这些小区的生活垃圾收集整理、通过废弃包装上贴的条形码，知道了目标小区用户的品类需求和品牌偏好，进而能够有针对性地进行广告投放。
>
> 搜索云：例如百度用户，70%都是通过手机进行搜索，而用户的每次使用都会暴露自己所在位置的经纬度。打个比方，一家公司的同事大多同处于一个办公楼办公，每天搜索的内容都与经纬度绑定，并被记录于百度庞大的数据库中。
>
> 为了获取这些数据、我们和百度展开了相关合作一一百度将经纬度和搜索内容提供给分众，我们为其贴上标签。这些数据会告诉我们，某一栋楼中对与母婴有关的100个关键词搜索的概率有多少、“出国留学”的搜索概率有多少等。如此一来，我们就能够较为精准地掌握该办公楼中用户的需求、喜好和选择了。
>
> 电商云：后来我们发现，单纯依靠搜索云还远远不够。很多大家耳熟能详的品牌，人们不会在百度上进行相关搜索，或者搜索的概率比较低，比如海飞丝、农夫山泉、康师傅等。这就导致分众无法判断这个区域需要哪些快消品，我们必须开辟一条新的道路。最后我们决定集合所有电商的数据，只有这样才能得到真正全面的、准确的用户信息和需求。

看完这段话，相信除了担忧自己的隐私暴露以外，很容易明白分众联合阿里之后的升级路线了：比如某栋楼里的人，在网上买过什么东西，无论通过阿里旗下哪家电商平台（比如阿里巴巴、淘宝、天猫、一淘、口碑、飞猪等等），势必要产生快递地址或者GPS位置信息，分众的目标就是这些数据。

分众拿到数据后，通过分析整合，可以实时知道这栋楼里人们的消费习惯、消费间隔、消费品类和偏爱品牌，从而能够及时准确地将用户所需产品的品类或其竞品，在合适的时间推送到该楼栋的电梯电视或电梯海报上，帮助广告主实现更准确地广告触达和更高

销售转化。

广告主做广告的目的，是花10元钱砸中一个目标客户，而不是花8元钱砸到三个无关人员，所以，如果分众可以提高广告精准度和销售转化，自然也就能提升广告价格了。

背后的逻辑就这么简单，这就是江南春的主要目的。而且这条路很显然地逻辑通顺，具备可操作性。至于传说中的阿里企业矩阵增加在分众的广告投放，阿里会介绍更多品牌主投放电梯广告，阿里帮助分众实现电视屏与手机屏的互动……等等说法，与这个思路相比就差多了。

推荐一下这本书，相当不错，要说对分众的理解，读这本书可以秒杀所有的研报。毕竟是一个深度浸泡在广告行业20多年，始终搏杀在行业第一线，经历过大起大落的企业创始人自己的思考，自然比行业研究员们要深入的多。

按照江南春的思考，分众在创始之初的时候，相对于讲覆盖面的“大众媒体”（电视、报纸、杂志）而言，是“分众”，是对人群的细化，主要关注城市里20~45岁较高收入人群（工作在写字楼，居住在较好的电梯公寓）。但在今天移动互联网技术可以精准达到千人千面推送广告的情况下，今天的分众实际上已变成“聚”众了，精准度介于大众媒体和互联网媒体之间。

分众的强项，是卡住了未来不变的东西。科技的变化，改变了人们主动寻找信息的路径和方式，但人们的生活工作路线没有变，依然是上班在写字楼，下班回家，也依然进电影院看电影。

分众致力于强化和卡住人的活动轨迹，实现广告触达。按照江南春的说法“传播就两个方向，拥抱变化或者赌对不变”，分众将专心致志地走后面一条路，下注不变的东西。

说起来，这和巴菲特的投资思想其实一脉相通，我们不知道未来会怎么变，但我们知道未来有些东西不会变，我们就投那些不会变的东西。比如茅台前任董事长前两年给行业打气时说的：中国白酒文化有“四个没有变”，白酒作为中国人情感交流的载体没有变，作为中华民族文化符号之一没有变，作为中国人偏爱的消费品没有变，中国人消费白酒的传统风俗习惯和文化习惯没有变。所以，白酒产业的长期前景依然是整体向好。

这也是盯住不变的东西下注。

这对于分众来说，这是付出巨额学费才得来的宝贵经验。江南春在书中坦言，分众上市后也曾飘飘然，意图通过广泛投资互联网广告、手机广告、数字电视、公交车地铁广告等行业，将分众从“中国最大的生活圈媒体”扩张成为“中国最大的数字化媒体集团”。

通过大量收购兼并，大把钞票花下去，最终不仅收购来的东西成为包袱，连原有的战略和定位也被冲淡和稀释，直接导致了企业核心竞争力的损伤。这个损伤，体现在资本市场，就是分众的市值从86亿美元下跌到6亿美元。

2009年，江南春不计成本抛售这些斥巨资买来的包袱（损失超过90%），将分众这艘船重新引导回擅长的四大渠道：公寓楼、写字楼、电影院、卖场。这个经验和教训，我个人觉着是现在分众拥有的一笔宝贵财富。

就好像，正因为在技术分析上真正努力过、思考过，最终爆仓破产，才让我真正明白了，不仅不能幻想技术分析指导投资，连所谓左手巴菲特右手索罗斯、在价值选股的基础上运用技术寻找介入点，也是自欺欺人、浪费生命。

信念的坚定，是因为经历过，付过学费——这部分不争论，老唐只表达观点，不追求认同。

所以，江南春现在给分众的定位就是：成为全球最大的电梯媒体集团。掌控都市主流人群早上出门的第一个广告和晚上回家前最后一个广告。只吃这一头一尾，每天两次，一个星期看14次，让消费者在没得选当中形成对品牌的记忆。

江南春说“未来，分众仍可以心无旁骛地将业绩做到300亿、500亿，成为全球最大的电梯媒体集团。我们定位于此，专注于此，我们想把这件事做到极致。”
这本书，本质上可以看作向广大企业主推销分众电梯和影院广告的销售文案。主要侧重点是品牌应该如何做广告，如何单独利用电梯广告（电梯电视或电梯海报）或者将电梯广告和电视台报刊互联网广告相结合，以最小付出达到最好的广告效果。

但里面介绍了很多企业和分众合作的实战案例，也有很多非常精妙的广告策划要点，不仅对理解分众有用，对品牌广告策划有用，对有创业想法的朋友应该也有颇大用处。

分众投资者常见的担心“手机屏对分众的负面影响”，江南春也有清晰的认识和思考。

江南春观察到，自从移动互联网兴起以后，手机成了人们必不可少的物品，变成了每个人的器官，导致什么结果呢？报纸业已经渐渐失去了生存空间，户外宣传也已经没有什么效果了（坐车上的人都在看手机），电视情况稍好一点，但问题依然存在。

这种大趋势下，分众也难以独善其身。所幸的是，分众只是从以前百分之四五十的发展速度，降低为百分之二三十的速度，仅仅是增速慢了。

为何分众收到移动互联网冲击较小一些？江南春认为，是因为分众的主要渠道的某些特性没有改变。

比如等待电梯的时间，一般在两分钟左右，这个时间对于打开手机阅读什么而言，略短了，所以，电梯口的电视依然是吸引短期注意力的良好工具，分众的电梯电视就是靠这两分钟生存下来的；

进入电梯后，由于电梯内信号弱，人多，加上时间短，不适合也不方便掏出手机来看。因此，电梯海报成为人们回避尴尬，打发无聊的目标，此时受众对电梯海报广告的抗拒心非常轻，甚至是主动寻找广告看；

电影播放前，人们会提前到达。但灯一关，映前广告开始播放，相当于提醒大家准备收起手机看电影了（老唐补充，我认为还有一个因素是江南春没有谈到的，就是映前广告的声音和影像冲击力非常大，迫使即便盯着手机的人，也不得不被动接受）。

至于分众侧重的卖场，按照江南春的想法，是因为他发现人们很少一边推着购物车一边看手机，所以卖场广告仍然可以在消费者摸出钱包的最后时刻，尽力去影响消费者的决策（画外音：这个消费者还可以最后挽救一下）。

但是，我认为“移动互联网会直接减少消费者进入卖场的次数”，这一点书中没有提

到。或许江南春虽然没说，但是也看到了这一点，毕竟分众的财报数据，反映的是卖场广告资源实际正在边缘化。

不过，江南春也看到了，影响不大并不代表完全没有影响。原来在电梯口，只有约5%的人看手机或者打电话。但移动互联网时代，因为智能手机的崛起，这个比例一度上涨到了15%~20%，对分众还是产生了一些影响（老唐注：江南春用“一度上涨到了15%~20%“，似乎是说现在又降下来了。具体是什么导致的下降，书中未有提及）。

正如之前的文章里老唐也谈到的，对于互联网广告和电视广告而言，人们的目的是获取内容，广告是阻挡我获取内容的障碍，所以人们会想尽办法躲开它，例如用换台、点击关闭，甚至付费（比如购买视频会员，参加付费群或圈子等等）的手段去抗拒。

伴随着支付能力的提升和具备付费习惯用户数量的增加，互联网广告和电视广告更多的要靠植入，内容植入或者和内容相关的弹幕植入来解决，但这对创意和费用要求都更高了。

而分众的电梯广告，广告就是内容，是消费者打开心扉主动去接受的东西。对于其他媒体，人们是在内容与广告之间，选择内容、干死广告；对分众而言，人们在广告和无聊之间，选择广告、干死无聊。这是分众对广告主最大的引力。

总的来说，这是一本非常不错的书，读起来也很轻松，我花了两天时间看完的，建议有兴趣的朋友来一本。郑重强调，这是老唐推荐，不是广告。没人给广告费，书是老唐自己出钱买来的。

最后，有句容易引发争论的提醒，犹豫该不该说，最终还是决定说了！但留言里如果有涉及到这个问题的表达或讨论，一律不上墙，不回复。

这个提醒就是：很明显，江南春信中医药，书中不时会运用所谓西医治标、中医治本，西医解决问题、中医培养元气之类的类比，阅读的时候可以忽略。

阅读原文

嫉妒牌炮弹都 2018-08-03 18:46:00

请注意！老唐只是买了1%的仓位，悠着点，大家别把子弹打光了[呲牙]

赞 84

恰北誉 2018-08-04 05:45:06

看了看评论，感觉很多人抄作业都乱抄。分众可能好，但也可能糟啊！价值投资者又不是神，能保证每个公司都如想像般完美？老唐重仓是茅台、腾讯，不是分众！那么多人满仓或者把全部希望寄托在一支股票上，真的懂吗？建议老唐有必要做出提醒。 赞 41

墨小兮卷 2018-08-04 05:57:03

另外，跟老唐买入股票的朋友，可能并没有经历过真正的大跌。甚至有不少新手。不管是在心理上，还是已有的盈利基础，是不是有面对下跌带来净值下降，甚至本金亏蚀风险的承压能力？学东西不能盲人摸象，以偏概全。我看到评论里说巴菲特，老唐及时指出老巴的组合工具。不知道几个人明白？老唐一直提醒分众股票会下跌，又有几个人能明白？盼着买入的股票都是涨到700前200买入的茅台，这哪里是什么价值投资者，一样是投机心理。 赞 25

显剐咒sem 2018-08-03 16:16:01

海康连续三天大跌，今天还差点跌停，为什么还在买？ 赞 12

作者

海康连续三天大跌，今天还差点跌停，为什么不买？ 赞 278

生凉薄嗓 2018-08-03 16:14:34

现在的大数据没有精度可言，比如我曾经误点过一个婚庆公司的网页，结果连续几个月都给我推送拍婚纱照的广告，这是想让我再娶吗 赞 6

作者

技术都在摸索进步中。也或许技术已经很智能，搞懂了你藏在内心深处的想法[奸笑] 赞 107

不会敷衍尔琳 2018-08-03 21:47:42

学巴菲特价值投资固然好，可惜没有巴老赖以生存的土壤，橘生于淮北则为枳乎？这里是更厉害的国度[强] 赞 7

作者

我觉着厉害国的土壤，好像比美帝更适合价值投资。因为这里的投机气氛更浓，恐慌的时候，可以将股价打到更低，乐观的时候，可以将股价打到更高，所以，有耐心的价投可以享受买的“更”便宜和卖的“更”贵的双重VIP待遇。 赞 82

芹姑娘安生浴 2018-08-03 16:54:14

老唐神人，也是彻底的价值投资派。3000点满仓，然后破了2900分批减仓，来来回回，目前7成，等待下周看看是否反弹再度减仓。2960--3008这个区域套牢筹码太多了，很难上去！老唐，周天王说2018和2019年注定是万劫不复之年，到2019年周期低点，远比我们想象的低，虽然周天王说的低点不一定是股市，但是回味却有那么点味道！如果大盘真的跌到我们很难想象的低点，面对回撤和时间的煎熬，该如何处理？谢谢老唐！ 赞 4

作者

不信天王，天王老子也不信，宏观和投资之间的链条太长，100个经济学家有101种看法，铁定有几个人是对的，只是我不知道哪些是对的。我还是踏踏实实地看我的企业经营如何就行了，省心省事儿[呲牙] 赞 79

只许奶我岁月 2018-08-03 16:12:01

如果电梯没有了呢，消失了呢 赞 8

作者

那就没有分众的存在空间了。所以，分众就不适合欧美，那里人们居住分散，楼层普遍偏矮，高楼不够多。所以分众的海外扩张，走的是东南亚，和我们一样，人群密集高楼多的地方。 赞 59

涵晓漠胡 2018-08-03 16:10:05

买啥股票啊，啥家庭啊，有矿啊？ 赞 22

作者

多买买，慢慢就有矿了[呲牙] 赞 55

安槿溪金牛 2018-08-03 17:24:32

老唐，我是一名刚刚毕业的90后，一直关注书房，把两本手把手也看过两遍了，感觉学到很多，自己独立思考的能力也有所提高，对于文中“比如茅台前任董事长前两年给行业打气时说的：中国白酒文化有“四个没有变”，白酒作为中国人情感交流的载体没有变，作为中华民族文化符号之一没有变，作为中国人偏爱的消费品没有变，中国人消费白酒的传统风俗习惯和文化习惯没有变。所以，白酒产业的长期前景依然是整体向好。这也是盯住不变的东西下注。”这一段话，底层逻辑我非常认同，也就是要么拥抱变化，要么关注不变，但是其实我发现我们很多90后（当然只是我看到的），其实对白酒维系情感并没有多大认可度，觉得它是一种中国文化，但是偏好和习俗并没有多大的认可，当然，我们因为才刚刚进入社会，社会上的很多消费者应该还是70或者80后以及之前的为主，不知道老唐对这个问题有没有思考，我仅仅是一点小的个人看法。 赞 7

作者

这个很正常的，什么年龄干什么事儿，少年儿童从来不认可杜蕾斯，并不妨碍杜蕾斯的销售。90后现在还完全不是白酒的目标客户呢，犹如20年前的70后??

赞 50

只许奶我岁月 2018-08-03 16:39:17

茅台和腾讯没有减仓吗？牛啊，老大

赞 2

作者

你关注唐书房16个月了，还会问这样的问题[流泪][流泪]

赞 49

可爱小老虎o 2018-08-03 16:29:09

不知道唐兄觉得自己的投资功力比段永平是高那么一点点还是低那么一点点？跟巴菲特本尊比呢？

赞 3

作者

比两位都低太多了，他俩是天上的云，老唐是地下的泥，他们是太阳月亮，老唐是萤火虫屁股[捂脸][呲牙]

赞 45

爱别问我是谁3Q 2018-08-03 17:00:09

今天加了格力，不知道有没有同路人。看书房都是分众，海康，腾讯，茅台的加仓。我会不会显得很特别

赞 42

飞翔的纸聪 2018-08-03 16:05:41

股市跌成这样，感觉要崩盘了

赞 5

作者

时间久了就习惯了，大跌的日子还多着呢[捂脸]

赞 36

此乃良民婚 2018-08-03 16:35:41

还以为老唐会加仓海康，看来还是有点顾忌毛衣站！

赞 3

作者

为什么你会如此以为呢？不是很清楚地写过下一次加仓位置是27元吗？

赞 34

我後悔叻确 2018-08-03 16:26:32

抄老唐作业顺便抄老唐的底[微笑]

赞 9

作者

只要被踩的时候不埋怨老唐就行[呲牙]

赞 34

桐说桐有理昵 2018-08-03 21:08:40

唐兄，一直拜读您的文章，景仰许久。小弟也是价值投资追随者，也在二级城市从事广告策划与经营工作十七年，对分众媒体也保持关注，财报没细研，但作为广告业内人士的我则对分众的看法略有保留。1.分众媒体没护城河，在我城市看到的，分众在电梯周边至少受到浪潮等四家同行竞争;2.分众媒体运营费用不低，因为它不是独家的，租金电费随时会给人提价，布点要公关成本，还有广告受众人群（如居住小区丶公寓和办公楼的人群）流动不大，导致他的性价比不高，单人传播费用非常高昂，地方企业一般不会做，除不差钱的广告主。3.分众媒体的所谓大数据分析精准投放（纯粹瞎蒙外行，这里展不开讲）与网络媒体的精准投放有天与地的区别。4.分众与其他城市户外媒体同样受大环境的影响，受移动网络例如腾讯系广告媒体的蚕食，行业天花板近在咫尺。5.分众去年开始陆续把电梯里的框架换大面积的，不知道推动多少营收增长，但这不可持续的。 赞 32

Super丶苏戏day 2018-08-03 16:44:50

这几天让我的格茅组合跌到接近成本价了...熊市真的很难熬啊，应为一直满仓穿越 赞 2

作者

凡是用"熬"字的，理念上都还没有真的接受"股票代表公司的一部分"[愉快] 赞 32

欺陌血亏 2018-08-03 16:27:07

这段时间留意了一下各个小区的广告，发现十个小区中大概有6个是分众、3个是分众和其他、1个是其他，说实话有点怀疑分众的垄断性，现在很多区域性公司都在冒头，分众会不会压低价格肃清市场？另外今天发现一个新颖的电梯广告模式，就是在电梯里面安装微型投影仪，当电梯门关闭的时候就会自动将广告投射到电梯门上，倍感惊叹！ 赞 18

作者

黑科技[强][呲牙]活生生地在电梯里面造出一个位置来，厉害。 赞 27

夏之纪年办 2018-08-03 17:43:46

哈哈，老唐啊，你别生气，评论比文章有看头[调皮] 赞 3

作者

必须生气，报上你的经纬度，我要调动大浦洞导弹锁定你[呲牙] 赞 23

安幕风尘国 2018-08-03 17:03:58

今天，我重新阅读巴菲特写于2008年10月8日在《纽约时报》上发表的一篇《我现在正在买美国股票》的短文，他说道：现在是买美股的好时机，为什么呢？我有一个简

单的原则：当别人贪婪时候你要恐惧，当别人恐惧时候你要贪婪。我必须重申：我无法预测哪些股票未来一个月或一年股价会涨还是跌，但是我知道市场终究会比现在更好，你如果一定要等到春燕到来，那么，恐怕春天已经过了。 赞 3

作者

不过，你要有心理准备的是，那个时候巴菲特除了买股票以外，还搞了一堆衍生品，这部分在随后的时间里，最糟糕的时候大约还赔了40%。不过巴神搞的都是长期的，最终是赚大钱的[呲牙]。我想说的意思是：别人恐惧，巴神买入的时候，并不代表价格不继续跌。 赞 23

际抗饭团 2018-08-03 17:10:43

投影仪那招用户体验不行，容易照到高个子的后脑勺，还很热，也不清晰。

赞 18

好女寻真爱朴6 2018-08-03 16:21:06

拿了一年股票，做了一回过山车，反而比之前买入价格更低了，但是股票筹码也没见多，有没有持续增加的现金流，今天第一次感觉好难过，老唐对这样的行为有什么好的建议呢？[流泪] 赞 5

作者

没建议，慢慢的就习惯了，有的时候这种情况会持续出现好几年。 赞 18

我是芒果大黑黑 2018-08-03 21:09:58

信念的坚定，是因为经历过，付过学费——这部分不争论，老唐只表达观点，不追求认同。 完全认同，我从08年初入市，学了四年半技术分析，亏得找不着北。然后接触到价值投机，实践了五年半的搬砖，套利，网格交易，五年半，收益才刚好翻倍。而这期间频繁搬砖，网格交易过的股票，任意持有一只或一个组合，收益都翻几倍了。痛定思痛，终于下定决心走长期持有的投资正道了。而一旦走正道，才发现股价波动对于投资来说完全可以忽略不计了。心态截然不同。几乎忘记市场的存在了。除非极度高估，我不会卖出优质股权。所以完全可以不看盘，把自己解放出来。多的时间用来看书，追剧，游玩，陪家人。[呲牙] 赞 17

爱laoxiong2222 2018-08-03 16:24:37

发现老唐又聪明了一点，知道算数平均买入了！我的天呀！[呲牙] 赞 17

作者

[捂脸][奸笑][机智]挖苦老唐 赞 8

如曼Mildred 2018-08-03 16:08:45

完了完了，老唐公布了具体的买入价格，我10.08的单是永远都买不上了[呲

牙][呲牙][呲牙]

赞 1

作者

这可不一定。说不定9元都买得到[呲牙]

赞 16

我爱我自己奶 2018-08-03 17:11:23

年末有海量解禁股，一月份再抄老唐的底也不迟！[坏笑][坏笑]

赞 13

暖微凉巫 2018-08-03 16:28:52

设置了10.22的提醒，14:57提醒了，马上掏出手机市价买入10.24成交收手[微笑]

赞 13

作者

都会了[捂脸][强]

赞 10

醉饮红尘茶腰 2018-08-03 16:07:36

如果我习惯于在京东买东西，那咋办？[呲牙]

赞 3

作者

要么让你漏网，要么和京东合作逮住你[偷笑]

赞 13

苏苏苏苏乐岸 2018-08-03 17:02:47

我也是今天10.26买的分众，没老唐的高，买了半仓，打算下周买满，然后跟随老唐任其漂流，老唐给我我下周买入的信心

赞 2

作者

满仓一只？[疑问]

赞 12

快楽的尒贰汉 2018-08-03 16:18:43

老唐，你的腾讯，海康，双汇，信立泰，全焉了

作者

这不是常事儿吗？一直膨胀还得了[呲牙]

赞 12

忘了次伤卜 2018-08-03 17:05:07

一直拿着钱等分众呢，老唐为啥不看看澳门博彩股呢？

赞 2

作者

股市里至少有99%的股票我都没看过，不奇怪的，精力有限罢了[呲牙]

赞 11

刈尒之歌 2018-08-03 16:09:02

子弹已打光，等工资，坐看老唐这篇文章把分众抬起来！[呲牙] 赞 3

作者

那怎么行呢？我才1%，还期盼它到8.5呢[奸笑] 赞 10

爱爱爱爱痛播 2018-08-03 16:35:02

大涨过的高pb的白马最近疯狂放量杀跌且大都破位预示着资金偏好的改变，为何不买些跌透的传统行业的低pbpe优质龙头呢？

作者

抱歉，看不懂你说的什么[囧] 赞 9

隋彦吉8 2018-08-03 16:19:42

每次看老唐的作品都有实实在在的收获，如何练就你这身本领？望不吝赐教。 赞 2

作者

日拱一卒，不期而至[抱拳] 赞 9

心灵之眼双狮88 2018-08-03 16:13:52

老唐，您是否读过《股市真规则》这本书，感觉书中观点与您很像。17年真正入市，不到2年读了几十本股票投资的书，从开始的日本蜡烛图，大作手。到现在的麦肯锡的《价值》《价值评估》，以及《股市真规则》，感觉这就是真谛了。[微笑] 赞 5

作者

读过，也推荐过。 赞 9

淡忘灬纷飞漠 2018-08-03 16:54:30

信立泰的替格瑞洛片挑战专利首仿上市成功，为何股价依然跌跌不休呢 赞 3

作者

下跌还需要理由吗？不需要吧，如果你一定要一个的话，那就算利好出尽为利空吧[呲牙] 赞 8

天蝎要站死 2018-08-03 16:41:16

阿里会分享这么核心的数据给一家小公司？ 赞 3

作者

会。你没看江南春写的，百度就“已经”合作了。 赞 8

year空患丶 2018-08-03 16:29:29

老唐改名字了么？ 赞 1

作者

你说作者名？微信公众号改版，不允许我用“唐朝”，说是企业注册商标。懒得跟他们讨论，前面加一串字符了事[呲牙] 赞 8

丨崽灬崽不 2018-08-03 17:00:32

分众是一家好公司，只是我个人感觉我还是不太理解广告这个东西。不明白他有什么非常确定性的价值。可能这就是广告业的特点吧，谁能做到了，谁就真的牛 了！还有，我总感觉会遇到天花板。 我还分不清楚天花板是什么样子的。 赞 7

小怖時 2018-08-03 16:58:25

刚看到分众的收盘价，估摸着唐兄有可能进场了，果不其然！但是唐兄啊，1%的仓位有点儿太小了吧

作者

[呲牙]不少了 赞 7

冷情绪妹 2018-08-03 16:32:06

这本书刚收到，看了第一章。我明显的感觉到江南春是一位价值投资者，而且还是一位高超的逆向投资者。他所说的，与显而易见的真理反着走。 赞 7

他说的爱噩 2018-08-03 22:57:01

郑重强调，这是老唐推荐，不是广告。没人给广告费，书是老唐自己出钱买来的。——可见唐兄已经被雪球的喷子喷怕了[捂脸] 赞 4

作者

你这么一说，我也觉着这强调好像真有点儿怕了的意思?? 赞 6

命运的伯爵宫 2018-08-03 21:14:24

不但喜欢看老唐的文章，还喜欢看留言，尤其留言里老唐和读者互动，我以前也是技术派，两次熊市从头到尾经历过，以为股票就是跌多了涨，涨多了再跌，但自从关注老唐，看了手1手2后，才知道在股市里，靠什么才能挣确定的钱，我33岁了，总共投资30000元在股市，现在靠工资分批买入今世缘，长江电力，民生银行，分众传媒，我好高兴以后还能跌，要不我可买不起多少股票，感谢老唐，感谢老唐的无私奉献，感谢老唐一遍又一遍教导我们如何分析股票，谢谢。 赞 6

倩子蓦王 2018-08-03 17:34:37

曾经和一位做广告平台的媒体人深入聊过分众，新潮，她也接触过这两家企业的管理团队，非常赞赏分众经营与管理上的规范化，以前有些担忧，如果分众真的扩张到500城，150万屏，覆盖5亿人，到时候刊挂率是否会下降。一直到阿里站台，才打消了这个顾虑。但是，去年才120亿营收，对江南春的500亿营收目标，老唐觉得这个可能性有多大？如果按照目前这净利润率，岂不是要超过200亿以上的净利润了？ 赞 6

作者

这个只能是愿景，应该还早。 赞 4

半半小楠盗 2018-08-03 17:01:05

不久前，看过江南春一篇演讲，说几年前饿了么、美团外卖、百度外卖厮杀激烈。江南春当时斩钉截铁地告诉饿了么:“做外卖，百度、美团肯定失败，而你们一定成功。因为百度是做搜索的，美团是做团购的，让消费者无法与外卖建立起联系，而饿了么非常形象，能成功勾引起食欲”。我就觉得，江南春仅以名称断定未来成败，太过轻率。而且，如今的事实却是饿了么市场份额不如美团 赞 6

凝视宇宙绎 2018-08-03 16:25:55

10.22入手分众 赞 6

作者

你好神准[呲牙][强] 赞 1

earth顺乎天命 2018-08-03 16:11:02

老唐老唐，不是680茅>10分吗，为啥没加点阿茅哥啊？ 赞 3

作者

因为我有40%阿茅，而只有0%小分啊[呲牙] 赞 6

命惑乔福 2018-08-03 22:13:34

洋河跌得无脾气 赞 1

作者

洋河今年还是涨了4%多的，已经今年的领先品种啦?? 赞 5

荊致虚偽锐 2018-08-03 20:19:11

今天在10.22精准抄了老唐的作业，但之前几天每天加仓二成，所以成本在10.6左右，应该说没能修炼成老唐的耐力，还需多多修炼“呆座功”！另外，做广告商必须深刻把握受众的心理，并且还要紧跟时代和技术，这个行业需要眼观六路，要成为行业翘楚，很辛苦！

希望分众能凭借阿里的大数据，越来越好！ 赞 5

郭村一枝花1 2018-08-03 17:52:58

10.25买的。便宜就买，管他再跌多少呢。相信会涨回来的。海康30买了一手。茅台和腾讯如果要加，老唐会加哪个？[呲牙] 赞 3

作者

主要看价格，都合适的话会倾向于腾讯，毕竟我的茅台占比还在四成?? 赞 5

ok第七铺R浪爷 2018-08-03 17:05:43

最喜欢老唐的这句：正因为在技术分析上真正努力过、思考过，最终爆仓破产，才让我真正明白了，不仅不能幻想技术分析指导投资，连所谓左手巴菲特右手索罗斯、在价值选股的基础上运用技术寻找介入点，也是自欺欺人、浪费生命。这是老唐的投资心经，也是我们努力的方向。 赞 5

爱西诺天枰 2018-08-03 16:47:27

分众需要阿里，那阿里为什么投资分众？ 赞 3

作者

商业合作嘛，你需要他，他需要你。 赞 5

珊儿尊 2018-08-03 16:37:11

附近沃尔玛逛了几十次后，才暮然发现有两个分众的电视挂在电梯尽头上方。[尴尬][尴尬]到商场都看货了，谁人抬头看电视[白眼] 赞 5

okCC会睡觉的鱼 2018-08-03 16:22:06

感觉在大数据时代，大部分人都没有隐私。犹如赤裸裸的站在聚光灯下，好怕怕[委屈] 赞 3

作者

这是未来我们都必须要接受的现实。 赞 5

墨颜橘 2018-08-04 00:12:02

个人认为分众传媒的质地远好于海康，因为分众传媒好理解，业务也不受技术更新影响，不必投入研发费用，分众传媒某种程度上是和中国消费行业正相关，国家发展目前消费驱动越来越重要，因此分众的增速肯定跑赢GDP。也可以这样说，如果相信中国会好，分众就会几倍的好。另外，分众已经具备了先发优势，由于网络作业，后面盈利的边际成本越来越低，同行比不了，这就起码是护城河，至于这个优势可以维持多久我就不知道了，知道新的广告

形式可以取代他，但是目前看不到。海康则主要是一个快速发展的行业，一个具有龙头地位的企业，技术优势可能有被取代的风险，个人喜欢分众

赞 4

温情与兽员 2018-08-03 20:15:24

老唐，最近你的操作都是分批加仓或买入个股而不是一次性买入，是不是"保留了"简单粗暴的好方法！[呲牙]

赞 1

作者

木有，是目标多，子弹少的情况下，被逼的。just beat it[呲牙]

赞 4

北城以北价 2018-08-03 17:51:39

前段时间手一哆嗦上杠杆了，跌的快暴仓了。后悔了

赞 4

苏婆妄 2018-08-03 17:32:00

技术分析5年，最终转向价值投资，看了你的某一段话，深有感触，互勉[握手]

赞 4

旧岛找 2018-08-03 16:34:31

真佩服老唐通过一本书就能解读到这么详细！我也买了江南春这本书，可惜还没有仔细看，因为最近在回看《腾讯传》，写读书笔记，好多天了还远远达不到您一阵子的水平[捂脸]感觉差距好大[抓狂]

赞 4

铅笔描绘你讽 2018-08-03 16:30:47

相比看k线，还是看老唐的文章更有收获，投资，不仅是投资好公司，也是投资自己。目前的投资体系，为了保持纯粹，什么趋势买点，破位，大盘环境，通通不懂，只研究公司的内在价值，以及宏观环境对公司的影响（其实也是公司内在价值的一方面）

赞 4

误来红尘乡 2018-08-03 16:20:58

今天分3次买了海康，下周再抄分众的作业，江南春的市场战略逻辑性强，靠谱！ 多谢分享，对微信公众号的处女留言就献给老唐了，习惯潜水，不爱发言。[呲牙]

赞 4

弦瀑匸岩 2018-08-03 16:16:18

老师，问您一个问题，双汇和信立泰暴跌，您会加仓吗？还是只会加仓您能理解的优质股？

作者

不会加了。

赞 4

不温柔小姐贫 2018-08-03 22:06:48

昨天还想说10.7抢跑了分众，然后今天，老唐还是你有耐心，我真的是一

买什么短期就萎，长期有赚就好，我在厦门打寒假工的时候送过外卖，每次跑电梯都能看见清一色分众的广告，有些电梯还有投影仪广告，投影在电梯门上，真是见缝插针，处处创收。那时候有个大股东清仓式减持，我一直在等机会入场，可是没钱进，然后就忘了，本来以为这次阿里入股，股价就得飞，没想到还是给了我机会，后面再跌到浮亏10%时，再加一点仓 赞 3

约定算个人 2018-08-03 20:29:17

最近也在和朋友同事聊美股和A股的差异。感觉也挺有意思的，分享给老唐

微观层面，就拿老唐您不屑(其实我也不屑)的技术指标来说，其根本，是量价数据在涨跌四个象限内的变化。而就像我之前和您分享的报告，拿月度以上的数据来看，A股的量价数据，明显是反转类因子。但是看过一些文献发现，在成熟市场，月度以上量价数据构成的因子，却是正向表现的。为什么会出现这种差异，我们讨论的结果就是，A股机构投资者整体，过于重视基本面边际的变化，这就表示在A股市场，以月度来看，全市场股票当前的股价，很大程度上已经充分反应了之前一切基本面边际的利好和利空消息了。而成熟市场往往对这种没有实锤影响到业绩的预测，不太敏感。换句话说，中国公母私募基金经理这个群体整体，过于勤快了。作为个人投资者，反倒是可以反向利用这点。 赞 3

菇凉大大好蓝瘦 2018-08-03 17:20:08

看过中国老总和吴晓波的《十年二十人》纪录片，对江南春的专访，都说到

了老唐书里的内容； 另外，分众开始进军东南亚，江南春说瞄准的就是人口密度大，高楼林立的城市。 他对这方面的聚焦，有独特的理解 赞 3

温柔女硬汉殤 2018-08-03 17:04:44

感觉分众的分析师要埋伏在书房了 赞 3

梦魇布 2018-08-03 16:59:19

《三体》中描述的未来世界的广告场景，一定会成为现实的，精准打击，让

人无所遁形，可怕！ 赞 3

那么后来呢咪 2018-08-03 16:34:42

去年了解过分众后就特别喜欢，也不断买入，逢人就说分众好。今年上半年

真的被东方红给砸蒙了，跌到怀疑人生，是不是看错了？无奈减了半仓，另一半仍然坚持判断，直到老唐深入浅出分析后，更坚定了，拿着更安心 赞 3

恋上屁股处女座 2018-08-03 16:28:18

这几天查了不少海康有关资料，有一个看法和一个疑惑。我的看法是技术封锁对海康影响真的不大，高端cmos芯片即便没法买sony或者三星，那就只能买豪威（北京君正），中低端国产有格科微，比亚迪等。dsp芯片高端搞不清楚谁能替代，中低有海思，豪威，富翰微等（传说海康隐形控股），海康自己的技术优势主要体现在视频技术的整合应用，以及动态面部识别技术。之所以说技术封锁，那也是对以后的新技术实行封锁，对眼下已经应用的技术没意义，加上中低端设备是利润来源的大部分，总而言之，影响不大。一个疑惑是，海康在美国到底有多少销售？对19年，20年的业绩影响多大？

赞 3

桐说桐有理昵 2018-08-03 16:15:56

我很好奇老唐这个好奇心，买啥股就买啥书，厉害了，不失为一门捷径。当年买白酒，就研究白酒的书，买腾讯就研究小马哥的书，现在要买分众，江南春的书也出场了，这个读书为用而读，比我凭喜好兴趣读的效果好多了[强]。书房朋友赶紧搜索下有没有胡扬忠的书[呲牙][呲牙]

赞 3

酥胶词噬泼阎 2018-08-03 16:11:32

这三个云也忒吓人了！隐私在不知不觉中就被人利用

赞 1

作者

这是木有办法的，数据化是趋势，差别只是利用程度和利用范围了。

赞 3

不羁的浪子H99 2018-08-04 01:23:16

阿里入股是想和分众来个双赢。阿里本身不就自带广告平台属性么？但那是线上。强化线下收费就入股分众。阿里旗下品牌多了去了，在谁家不是广告？来我这推荐（强硬）你分众吧！不过广告的时候要有天猫字样哦！ 咦～ 你看看，你看看！免费给天猫打广告（针对京东），你还得给阿里钱。 真是这样的话，分众应收账款质量会得到强化。如果阿里的业务足够分众全年播放量。将近年20亿的销售费用是不是可以省下多半 。。。本故事纯属虚构，如有雷同纯属巧合

赞 2

周芳宇枫 2018-08-03 16:45:14

谁拿到大数据，谁就掌握了主动和未来。 分众正是由于规模拿到了大数据，这也是日后其中一个核心竞争力。

赞 2

乔小染持 2018-08-03 16:41:44

老唐，日后天猫会不会有把分众的线下广告优势发展成天猫针对商家的钻展和直通车之类的服务的趋势

作者

这个就不知道了[呲牙]

赞 2

高傲你晨姐撇 2018-08-03 16:39:13

老唐的文章就是那么吸引人，读了几乎所有老唐的文章，道理简单明了，受益匪浅，感谢。[呲牙]

赞 2

让心跳停了极 2018-08-03 16:12:23

看公司老板写的书，这是个从没想过的方法啊

赞 2

机智的MPbaby 2018-09-01 21:04:13

老唐分享一些我对分众不同的看法，我觉得移动互联网对分众利大于弊，移动互联让传统的媒体报纸杂志大型户外广告生存艰难，电视和广播稍好，互联网媒体随着单价的提高对很多广告主有挤出效应，很多在传统媒体打广告的客户都已经转向生活圈媒体了。

赞 1

猜不透割 2018-08-05 20:39:34

发现很多人都是选择性理解，作业都不会抄，一些评论驴唇不对马嘴（老唐之前的文章你看了吗？啊？），有很多人文章都没看几篇就来评论瞎说（估计也都没看完），还有一个既然买了半仓的()（自己负责啊，亏了别来怨老唐），我依稀记得还有一个因为抄了洋河的还来骂老唐的（估计这样的在生活中也是一个只会推卸责任的人，拉黑他），真是服了，希望各位能对自己的投资决策负责()，别以后亏了来骂街，这里不欢迎你

赞 1

苏小陌很堆 2018-08-03 20:29:45

从整个市场的角度看，市场和行业平均表现的力量，还是很强大的。但是A股指数蓝筹股和美股指数蓝筹股的构成，实在是差别大。我国蓝筹，基本上都是地产相关或地产传导逻辑的一些行业。[捂脸]所以长期坚持夹头固然没错，但是这资金曲线的波动，必然也就比美股投资者更大[捂脸]。好在这届总算是认识到了这个问题，并在努力改变。恐怕这也是川普选择在今年搞事情的原因之一吧。[捂脸]

赞 1

陌小冉莉 2018-08-03 17:47:50

卖场排队的时间看看广告还是可以的，还有沃尔玛之类的品牌超市虽然受互联网消费的影响，但是人数还是比看电影的人多。

赞 1

你不知道的怜 2018-08-03 17:45:33

分众电梯和影院广告细分行业的龙头确实厉害，第一次看到roe是70%以上时内心是震惊的[呲牙]，目前准备加仓，不知道能不能抄到老唐的底

赞 1

中点很远殇 2018-08-03 17:14:12

老唐最近大力心理按摩啊，真正股票市场才100多年历史，和人类长期进化

留下恐惧、贪婪的基因没法比，跌下去我还是恐惧。多按几个，植入记忆里，确实没这么恐惧。

感谢老唐！ 赞 1

琴有独终豪i 2018-08-03 16:59:14

四大航道我也不看好卖场。影院受几大院线的集中的趋势影响，分众的话语

权不如前两个航道的重。我上周加仓了分众，主要认可分众的海外拓展，韩国的业务发展的不

错，我觉得分众模式是可以复制到国外的。 赞 1

虚情寡义未 2018-08-03 16:54:13

在等电梯看手机的比率下来，个人猜测是隐私保护和维护个人形象，比如看

视频时被老总看见，被标上不认真，不靠谱的标签 赞 1

左璨妮喜 2018-08-03 16:52:29

我手头上没有海康，今天海康一闪跌，第一反应就是老唐加仓没有！[憨笑]

不过，要是我估计会加仓！现在看来，我对交易纪律坚持是个短板！感谢老唐的亲身示范！ 赞 1

筱悦乔 2018-08-03 16:48:07

分众和百度、阿里合作，获取用户数据，是不是侵犯用户隐私了啊，当然在

中国这可能不重要。。。Facebook计划在今年10月后停止这么干。

https://xueqiu.com/6623660105/111365551 赞 1

罪奴枣 2018-08-03 16:44:18

那个广州会计说的投影广告，分众也有 赞 1

那月仲夏增 2018-08-03 16:37:06

唐老师，您好，我今天在深圳一个小区，看到一电梯里面同时有分众传媒和

新潮传媒的框架，很担心新潮传媒或其他传媒公司会逐步侵蚀分众的护城河啊 赞 1

分拜毛味 2018-08-03 16:18:50

莫名开心，好几只票都快到预设买点了，希望能入手成功... 赞 1

水瓶亥卓然ok 2018-08-03 16:15:35

今天正想买这本书，老唐读后感都出来了，这个速度让人汗颜！ 赞 1

控心者筒 2018-08-03 16:12:38

哈哈，最后一句说明了老唐是实事求是的 赞 1

水果部落阁枪 2018-10-14 13:03:47

请教一下老唐。分众传媒的股本，合并资产表与母公司资产表不一样，前者小于后者。每股收益与每股净资产好像是按母公司资产表的股本数量计算的。母公司的资产居然大于合并资产，为什么会是这样？分众传媒的净资产收益率奇高，买了一些分众的股票，担心这个回归股是不是哪里有BUG

> 作者
> 向书房发送'分众'提取，看第一和第二篇。四个月前的文章，就写的你问的问题。

巨蟹帅帅的军爷 2018-08-03 18:26:28

看了老唐说的最后一个问题，心中也是咯噔了一下，对这家公司大打折扣，但回头一想，传媒行业有时不也是一种精神、心理层面的学问，无需太严格的逻辑验证，所以从这一想，还是打消这个疑虑吧

卿氏沐夜纵 2018-08-03 17:04:18

分众传媒我第一次买是在4月11号，之后加仓好几次，现在已经加不动了，成本比老唐的成本低，期待取得好成绩

恰北誉 2018-08-03 16:49:50

最后的提醒就是取其精华去其糟粕啦。恭喜唐叔继续买入分众

谢娜姐姐南 2018-08-03 16:45:03

看了一遍评论，发现很多人都在跟着老唐抄作业……别不承认哦，连标点符号（买入价）都抄进去了[呲牙]

联测罐仓 2018-08-03 16:41:44

看完后，对分众有了进一步的理解。

机智的MPbaby 2018-08-03 16:14:51

现在这年头，打个广告的广告商都是高科技[心碎]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

低估之后的暴跌是怎么回事，应该如何面对？

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-08-08

收录于话题
#投资理念核心专辑 58
#2018年书房原创 118

我们经常能发现某些股票，被大部分投资者认为已经低估，甚至严重低估后，反而出现更加迅猛的短期跌势，然后被围观群众嘲笑为“你抄了地板价后，发现地板之下还有地下室，地下室下面还有十八层地狱”。

那么，这种情况是怎么产生的呢？为什么在出现低估、严重低估甚至变态低估，被称之为具备了罕见的投资机会后，它依然会继续暴跌，继续罕见、罕见、再罕见，此时，“内在价值”为什么不灵了呢？

这种情况并不奇怪，价格必将回归价值的投资规律也没有失灵。只是我们要对价值有更深层次的认识。

所谓价值或者内在价值，简单的说就是对资产未来真实盈利能力的作价。好比在其他条件相同的情况下，一台每天能印刷出200张百元大钞的印钞机，其内在价值是另一台每天印刷100张百元大钞印钞机的两倍。

短期而言，各种情绪和谣言，都可能左右这两台印钞机的市场售价，导致其偏离2:1的比例。但长期而言，市场价格一定会反应两者的价值比例。

原因是二者偏离时，套利资金会如同闻到血腥味的鲨鱼，蜂拥而来。极小的偏离，也会被套利资金用庞大的杠杆抹平至小于交易费用为止（想想以前写过的长期资本公司干的事儿）——这是整个价值投资体系的基石，是资本逐利天性下的铁律。

货币基金或长期国债这类提供无风险收益的产品，就好比是那台每天印刷100张百元大钞的印钞机，它提供了一个基准。企业，就是另一台每天印刷X张百元大钞的印钞机。其内在价值，由X与100的比值决定，搞明白X=？就是企业投资者一生的功课。

企业内在价值并非一成不变，它不仅可能随着企业经营发展、国家和行业变迁而发生变化，甚至有些企业的价值会随着股价的变化而变化。于是，股价和价值之间也有了两种关系，对这两种关系的把握，各产生了一位世界级的投资大师。很奇妙，他俩出生于同年同月。

1930年8月是个神奇的月份。8月12日，后来被称为金融大鳄的乔治.索罗斯出生；8月30日，后来被称为股神的沃伦.巴菲特出生。按照巴菲特的解释，1929年10月美国股市崩溃，大萧条降临，沃伦.巴菲特的爹是个股票经纪人，此时没啥事做，天天早早回家，so……你懂的，大约十个月后，沃伦.巴菲特来到了这个世界。

之所以要提这俩大师，因为他俩分别代表了「价格波动不会改变价值的投资」和「价格波动会改变价值的投资」两大门派，都有自己的彪炳战绩，都有清晰的逻辑支持和获利模式，而且两位大师还有个共同点，都待在自己的能力圈范围内活动，绝不搞什么左手索罗斯右手巴菲特的兼收并蓄。

有些资产，它的盈利能力与市场如何看待它毫无关系。就好比无论我们在股市里把长江电力的股票如何买来卖去，无论它的股价怎么暴涨暴跌，丝毫不会对长江电力每年发多少电、卖多少电产生影响。

巴菲特就扎根于这个领域，始终坚持在自己能够理解的行业里，寻找那些内在价值与股价波动无关（或关系小到可以忽略）的公司，并在股价波动到明显偏离内在价值时，或买或卖，利用“市场先生”的报价实现投资收益。此时的市场先生，就是那个口袋被利用、脑袋被忽略的“韭菜”。

而另外有些资产，它的价值会因为价格波动的某个阈值而发生改变，然后价值的改变会反过来推动价格波动，价格波动再继续推动价值的变化，如此循环往复，互为因果。

此时市场先生就不是韭菜，而是投资者的同伙。金融大鳄乔治.索罗斯就扎根于这种现象的研究，并致力于利用它获利，他给自己这种理论起名为“反身性理论”。

将其运用到股市上，可以举个简单的例子理解它，比如，某公司的营收和净利的增长，需要依赖发行新股融资经营所需资金，或直接定向发行新股实现对其他公司的收购，产生营收和净利的增长。

那么，在股价上升阶段，公司可以通过较少数量的新增股份，换来扩张所需资金或作价收购产业，从而增加每股收益，提升企业的盈利能力，推动股价进一步上升，如此循环。这是股价上升导致企业价值增加的情况。

反过来，在股价下跌过程中，换来同等资金量或收购同样的资产，需要发行更多数量的股票。虽然带来的增量营收和利润是一样的，但因为发行了更多股票，会导致每股收益更大的摊薄，股价就可能因此而下滑。

股价下滑导致下次融资或收购时需要发行更多股份，如此循环往复，不断降低企业的盈利能力，直至这个游戏无法进行下去。这就是股价下降导致企业价值减少的情况。

因此，低估之后，股价继续暴跌的原因也有两种。

对于具备反身性的企业，是因为股价的下降，导致了企业未来盈利能力发生或很可能发生变化，从而出现两种杀跌力量：

一种是趋势投资者，因为处于跌势而抛出；另一种是基本面投资者，因为下跌导致企业内在价值降低，从而奇怪地在下跌的过程中反而由低估修正为高估，引发基本面投资者的抛售。

两者叠加，容易引发快速下跌。书房4月2号分享过的某股，4个月时间里从17.38元杀至10.01元，似乎就是按照这么一种逻辑走的。

对于不具备反身性的企业，理解起来也不难。在低估、严重低估、变态低估时间段里，所有持续关注该企业，并持各种高低不同估值的基本面投资者都变成了持仓者。

此时，如果因为什么外部偶然因素，导致股价出现轻微下跌。由于此时市场里没有基本面买家，而趋势投资者则需要在看到上涨趋势时才跟随进入，结果很小的卖单，就能导

致暴跌。

暴跌本身又可能导致杠杆持仓者及机构在风控需要下实施不计成本的被动减仓，从而雪上加霜，使短期跌势更加凶猛。

只有等到因为暴跌所导致的市值，与企业合理估值差异过于明显，已经大到足以吸引原本对此企业并无深入研究的外部资本注意时，股价才会重新回到价格回归价值的正常道路上。

这也是为什么人们普遍容易将价值投资与长期投资划上等号的原因。一是企业盈利的增长本身是逐步和渐进的，很少有很短时间内发生突变的；另一个原因就是外部资本注意到明显便宜、展开研究到开始买入，也需要时间。

——但是，必须提醒，价值投资≠长期投资，长期投资≠价值投资。价值投资的根本特性，是寻找价格和价值有差异的投资对象，至于价格回归价值的时间或长或短，只是一个表象。

与之对称的，在股价高估阶段，也会出现类似的高估之后涨幅更猛的现象。

原因是一样的，就是当股价远离不贵的时间段中，凡是根据估值决策的人，都已经卖掉离场了。进入严重高估阶段后，参与者全部是“因为涨、所以看涨”的投机者。

在持股者因为涨所以看涨、因为看涨所以买入的整体性情绪高昂期，市场缺少卖家，价格很容易出现飙升，一直到很偶然地被某些或因恐惧、或因理性、或纯粹无厘头的小卖单捅破泡沫，涨势戛然而止，转入暴跌过程。

懂的这个原理，我们就能明白为何市场暴涨暴跌的股票，往往是一些市盈率数百数千甚至没有市盈率的股票了。

从上面两种情况，你是否发现，无论价值的发现或者破灭，都有一味必不可少的灵药，什么呢？——时间。低估被发现需要时间，高估被戳破也需要时间。

所以，投资所用的一定是“闲钱”，期限考虑一定是“长期”（虽然也有可能短期达到获利目标），绝不能用短期可能被迫撤离的资本进入股市投资。

否则，无论你背熟多少投资经典，也无法无视短期股价的随机波动，只能拱手将命运交于市场疯子，期盼上帝赐给自己好运气而不是赐给对手。

那么，既然知道了低估之后依然可能出现严重低估，变态低估，我们面临低估的时候，是否应该再等一等呢？

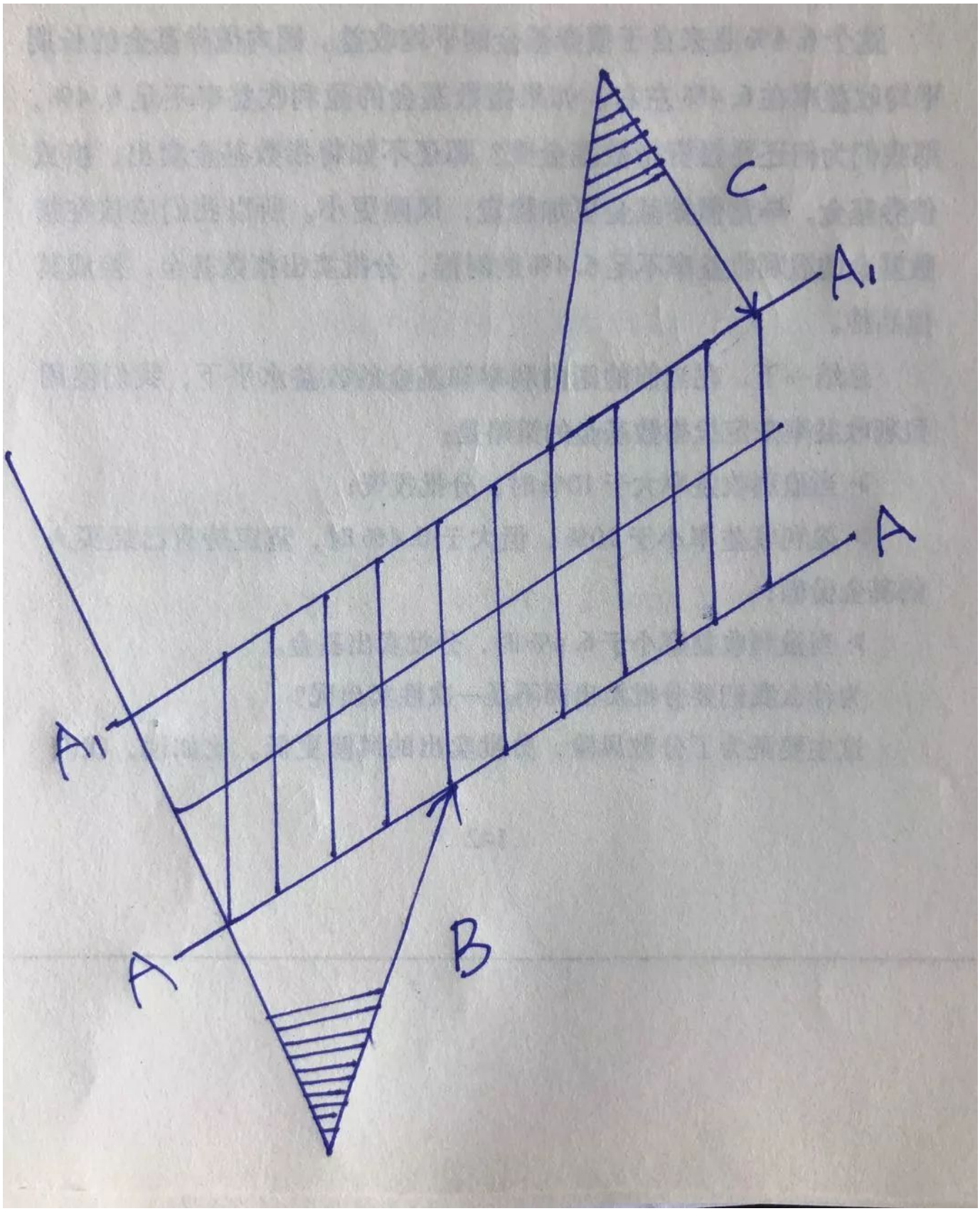
有的人的作法是等待，老唐的作法是低估就进入，如果有严重低估，变态低估，变态^{2}低估，老唐就“扛”着浮亏，或笑看表演、或假装不在。

为什么这样选择呢？因为，低估之后可能出现更低估，但也可能不出现更低估。如果因为前面“可能有”更低价格，而放弃在低估价格买入，结果可能错失一个自己研究并了解的企业，最终被迫持有收益率确定更低的类现金资产，或被迫进入自己研究深度不够的企业，长期来看，是巨大的损失。

价值100的东西，有人50出售，我立刻买入，买入的瞬间我已经赚了（只是比40买入的人赚的少），剩下的只是等待价值发现，使获利最终显示在账面上。

至于期间是否到过30、20，对我而言不重要。如果因为揣测还会有疯子以30元出售，结果可能最低35或者45，导致擦肩而过，那就枉费自己的深度研究了。

文字表述总好像蒙着一层纱，老唐手绘一副草图来表达：



将股价的一次完整波动画成图，如上。其中A和A1之间的阴影部分，是企业盈利能力推动企业价值缓慢增长的区域，即企业的估值。它是个大致的区间，而不是精确的数值，A线为估值区间的下沿，它伴随时间的推移，缓慢提升。

三角形B是市价低估、严重低估甚至变态低估，最终回归价值的过程，三角形C为市价高估、严重高估，甚至变态高估，最终回归价值的过程。

格雷厄姆的投资思想，主要是等待B区域阴影位置买入，在即将触及A线位置，格派投资人获利撤退，去寻找下一个B；我的买入一般在A线所在位置附近，买入后如果掉落B区域，有钱就继续买，没钱就忽略；

C区域是投机者的地盘，依据C区阴影部分与A1线的差距，我可能会卖出，也可能会不卖。如果卖出，会等待重新回到A线位置买进（伴随着时间的推移，未来的A，有可能会高于卖出时的C区阴影）。

概括来说就是：我的获利目标是通吃A和A1区间的长期向上推移，错过这个阶段，属于不可原谅的错误；BC区域属于意外，捡到算意外之财（windfall），坐过山车经过BC区域最终空手而归，则是预期中的法定待遇，坦然接受。

这大概就是所谓心态吧，核心是知道哪些是自己的菜，力求稳拈；哪些不是自己的菜，得之开心，失之无感。

PS:目前持仓茅台39%+，腾讯29%+，古井B6%+，海康5%+，洋河5%+，民生H5%-，招商H4%-，信立泰3%-，分众2%+，双汇2%+，年内收益约-3%。1另外还有约6%的现金，看茅腾海洋分里的哪位先投怀送抱

爱飞的big你5 2018-08-08 19:39:16

唐老，《手财陪读》是哪本？怎么买到？ 赞 13

作者

不用买，免费的电子书。书房菜单栏的"号内搜索——手财陪读"里下载。或者去亚马逊、当当网站，搜关键词"陪读问答"即可。是针对《手把手教你读财报》读者阅读过程中提出的大约200个问题的解答合集，出版于2015年8月。 赞 45

操尼嗎汇 2018-08-08 15:40:55

最怕大环境有变，比如国运不畅 赞 79

萝莉身萝莉心66 2018-08-08 15:53:39

最佩服的是老唐一颗坚持分享的心，坦诚、敞亮 赞 67

我313999627 2018-08-08 17:18:50

和你的想法完全一致，很赞，老唐可以在雪球上发基金啊？ 赞 3

作者

我不发基金。拿自己的钱投资，对我而言，足够了[呲牙]不想拿我最宝贵的东西（自由，闲适），去换对我价值不大的东西（更多的钞票）。 赞 60

讨厌鬼凰 2018-08-08 15:53:55

总结：海康27、茅台660、腾讯320？对不？[坏笑]我也一直等着呢。

赞 58

灬桃子小姐恋 2018-08-08 15:34:30

您自己设定的茅台加仓价在哪？ 赞 10

作者

660以下，前面文章不是写过的咩？[呲牙] 赞 50

我有俩朵花冉 2018-08-08 16:46:57

老唐以后只要暴跌，你就出来打气！ 赞 5

作者

开展收费充气服务，五元充一立方厘米？???? 赞 45

盆赶指 2018-08-08 15:44:37

散户为主的市场，就是一个情绪的放大器。 牛市要涨，涨到合理的价位，那才刚刚涨一半，还有一半要涨呢，一定要涨到极端的高估，要有泡沫，泡沫要大。 熊市要跌，压缩估值，仅仅跌到合理的价位区间，那才跌到半山腰，根本没跌透呢，一定要跌到极端不合理的低价区间，跌穿婴儿底裤裆底，还要震荡一段时间，才敢观望、建仓入场。熊市跌出大底的时候，全世界都看得懂，不同的是，有人有钱，有人早就没钱了。 价格总是围绕价值波动，这个波动的区间，一定要极端的不合理。 赞 41

丁丁菇凉vu 2018-08-08 15:57:34

夹头最大的风险就是被套之后踩雷，所以普通老百姓只能买白马中的白马。另外股价的推手都是机构和大资金，暴跌的股票除了是机构不得不抛之外，真有可能是基本面恶化了。 赞 12

作者

没错，看错企业是投资者最大的风险。但很显然，看错亏钱天经地义，如果看错也一定要赚钱，那是不和上帝讲理，对不？[呲牙]

赞 32

温存疯丫头败 2018-08-08 15:46:39

31.4入的海康，现在就觉得还跌得不够，再跌跌，就可以入第二笔仓位了[呲牙] 还在啃《手财1》，感觉好难呀，看书的时候觉得很顺，一拿到真实的财报就傻眼了。而且看书过程中，觉得财报到处都可能有「坑」啊，怪不得老唐说财报是用来排除企业的[捂脸]

赞 8

作者

记着配合《手财陪读》免费电子书阅读，会轻松很多。

赞 27

乃叔锋 2018-08-08 16:58:59

老唐会加洋河、古井吗？

赞 2

作者

会加洋河。央妈不让我加古井B。

赞 25

不该执着工 2018-08-08 15:55:18

唐老师，洋河设定多少加仓？

赞 3

作者

土豪，你又准备前头截胡嗦？[奸笑][机智]

赞 24

专业平台搭建M 2018-08-08 15:36:56

现在的信立泰算不算低估？

赞 1

作者

我不打算在医药股里继续增加资金，整个行业的学习对等同于高中学历的老唐而言，太难了[呲牙]

赞 23

不温柔小姐贫 2018-08-08 15:47:49

糖糖刀子嘴豆腐心啊！说不公布买卖了，还是公布了，而且还时不时给碗鸡汤喝喝，贴心暖男啊！

赞 15

作者

说的是不再“实时公布”[呲牙]

赞 22

用壹生守护你99 2018-08-08 15:38:18

我最赞的是唐朝的这句：没人能左手巴菲特右手索罗斯。真理啊！别想着两手抓两手硬，想啥呢，啪啪啪啊 赞 19

死去的天气抱 2018-08-08 15:50:43

老唐，660和680也没多大区别，你上次不也是680入了部分嘛，现在这价位也还可以，你就从了茅姐吧[呲牙][呲牙] 赞 6

作者

主要是穷啊，暂时属于主意比钱多的阶段，好几位都想纳入怀中，所以暂时就苛刻一下喽[偷笑] 赞 18

依旧沫儿叛 2018-08-08 16:16:41

唐老师您好，有个问题请教一下，如果一家公司当前价格确实是低估的，而且财务没有问题，但业绩增长速度明显开始下滑。这又是如何去考虑进场时机。 赞 1

作者

三年后15-25倍市盈率卖出能赚一倍的位置买入。 赞 17

我们在起慨 2018-08-08 15:41:56

老唐的理论框架，真是极高！ 赞 16

半度冷暖变 2018-08-08 15:39:01

老美的毛衣战点名了某股，这点对盈利有实质影响吗？很好奇 赞 3

作者

无情地暴露了你漏看了某篇文章[呲牙] 赞 16

阳光的中雅素9 2018-08-08 15:44:07

老唐分众又加仓了？

作者

没有啊，不就是书房里披露的两次咩，10.38和10.02各1%+ 赞 15

一点点不该告白 2018-08-08 15:33:46

按摩的好舒服，我抄了老唐你海康的底了。 赞 15

作者

你还顺带坐了真皮沙发[呲牙] 赞 10

挡何及比 2018-08-08 15:44:10

我就套在那只“从17.38元杀至10.01元”[流泪] 不听老唐言吃亏在眼前

赞 14

白羊啊黑3 2018-08-08 15:53:28

老唐真棒，看好你成为将来中国的投资大师啊 赞 13

作者

大师不敢当，摇旗呐喊小喽啰[呲牙] 赞 10

小疯纸灬儒 2018-08-08 15:44:49

谈到闲置资金，能否请教老唐买的哪个货币基金？ 赞 3

作者

如果钱在股市，直接就511880或者511990即可。如果钱在银行，咨询一下你的银行有哪种实时到账不限金额的类似货基的理财产品即可。 赞 13

璩婷初是我 2018-08-08 16:27:57

假设现在有一家公司为5倍PE 盈利率为20% 假设无风险收益率为4-6%

必定有资本会去把股价推高到15-25倍PE 让两者持平 老唐是这个意思吗？ 赞 1

作者

对。不过要符合老唐估值法三大前提才行：盈利是真实、可持续、且持续不需要投入大量新资本。 赞 12

神秘紫羊羊朱 2018-08-08 16:00:33

老唐，根据你的理论，在多个品种中，如果有一个触发购买价，你应该

把手上现金全部买这个品种。导致其他品种再陆续到达购买价而无现金。请问下我刚才的解读会不会有问题？ 赞 3

作者

我一般不是这么干的，我习惯先搞配额给各个可能触发的目标，然后微调。 赞 12

青禾里enjoy 2018-08-08 15:54:20

老唐，洋河的目标加仓价是多少？洋河与分众比较，哪个确定性更高？

赞 4

作者

差不多 赞 12

旧时序猎 2018-08-08 15:52:41

日拱一卒勤用功，价值之锚在心中，千磨万击还坚劲，任尔东西南北风

赞 12

作者

诗人好[呲牙] 赞 7

的年代华 2018-08-13 12:26:34

你就是抱着别人认为的潮流当价值～刚刚都想说出自己的持仓，但想想，何必告诉别人～如果真赚钱，我会自己没买全就爆出自己持仓吗？不会，当然闷声买啊！反之，就是涨不动了，出货跌的太快，快来点韭菜为我提供流动性吧！

作者

呵呵，你怎么想是你的事，老唐的持仓全公开超过四年了 赞 11

Asuras许小童鞋 2018-08-08 18:23:32

就是说，能研究多深就研究多深，越深越好吗？我们获得的回报多少就在于能够多么深入的研究企业是吗？

作者

你研究进去，很容易知道何时为懂。不动手只站在外面问，我也不知道如何给你解释程度。你可以试试先将腾讯最近五年的财报认真读一遍，答案会比我给你的更清晰。 赞 10

宅伸鸭 2018-08-08 17:16:54

此危急存亡之秋，只能靠唐哥你的文章吊着一口气活着了[奋斗]，只是真没钱加仓了，看着那价格真的很痛苦。唉，还是学不到您那样的心态[衰] 赞 5

作者

任何股票都是钱。 赞 9

陆地鱼殿 2018-08-08 16:02:19

几天没看到老唐的文章就总觉得哪里不对[偷笑] 赞 9

我们在起慨 2018-08-08 15:44:30

无论你背熟多少投资经典，也无法左右短期股价的随机波动[强] 赞 9

蛮牛味 2018-08-08 16:10:17

很久以前就发现了这种极端的跌中跌和涨中涨，但每次都感觉不可思议，今天这篇记忆中第一次看到专门剖析这种现象的文章解答了疑惑！点个赞先！ 赞 8

第个梦窗 2018-08-08 17:25:43

我不知道什么牛熊，但是能闻出血腥味，感知到恐惧和绝望。再就是通过公共号阅读量观察散户情绪。我对持仓的股票一直进行持续的追踪和研究，但这些都不是关键，关键是我坚信人类社会是不断进步的，周期的低点不改长期前进的趋势。既然跑不快那就一定要拿的住。如何拿得住？一是理性分析，二是信念支撑。这也和投资标的有关，我投资于人类永恒的欲望：吃喝玩乐住用行。 赞 7

左街右巷墅 2018-08-08 16:20:15

老唐终于年内负收益了，感觉瞬间HAPPY了好多，处于夹头初期，心理还缺历练，做不到独乐还是与老唐等众乐好。 赞 7

木医人予 2018-08-08 15:58:39

一看就是用尺子画的图，满分[强] 赞 1

作者

手边没尺子，书签冒充的尺子[偷笑] 赞 7

陌小冉莉 2018-08-13 11:39:30

你的理论说得很好，直白的说，我觉得你的股票配置，与你的理论是两回事，茅台，腾讯，海康，我认为他们正在，c-a1的路上，理应大幅减持或低配～

作者

你怎么认为或者怎么觉得，对我而言没有价值。不过很显然你并没有看懂本文，你并不理解即便真是c到a1，我最常见的策略就是傻坐着，而不是什么“大幅减持或低配”——这恰好是实战与理论的高度吻合，而非“两回事”?? 赞 6

亡城际徐 2018-08-08 19:35:39

看评论里有人在谈国运的问题，刚刚也在思考： 1.与其说投市场就是投国运，不如说投市场就是投总社会的发展，伴随着生产力的提高，最不争气的上证指数也30年30倍。上证的奇葩走势也和它的奇葩编制有关，这个也可以相应的算是特色社会主义，但这些都不耽误上证拉长30年是上涨，而非下跌。 2.看透了第一点，其二就是在这个多艰的时候，我们的国运会怎样，只要依旧改革开放，暂时的衰退与其说是投资路上的坎坷，不如说是投资路上的馈赠，谁不想大萧条时候投资美国，无论再糟糕，伴随生产力的提高，终究会爬出这个坑。 3.那就是什么情况下，投资真的会输干净？恶性通货膨胀的时候？不是，因为恶性通货膨胀的时候，除了吃喝拉撒，剩余的钱除非投入市场，否则会被kill的更快。那么，还有一种结果就是市场不存在了，届时我相信，RMB也只能是厕所里的纸了，那

赞 6

么投资市场还算输么？

豆寇小小柒追 2018-08-08 17:13:14

可以再简单点，熊市不卖股，牛市不买股。最适合天朝的情绪化市场

赞 1

作者

这是假设自己知道什么时候是熊市，什么时候是牛市了，其实没人知道。当然，上个月是牛是熊还是容易知道的。

赞 6

殺猵特泪泽梁 2018-08-08 16:47:53

老唐前段时间聊过估值之后，再看海康和洋河甚是想入，据你的估测21年洋河纯利润150的话，对应白酒印钞机25倍市盈率，算下来合理买入位置应该在124左右，那就是说现在对于现价洋河来说，未持有洋河的可以考虑入手了，不知理解的可对？还有个问题，对外行来说，五粮液和洋河感觉差不多，而且市盈率也一样，五粮液影响力更大，为何没有选择五粮液，而选择洋河，求解

赞 4

作者

看前不久的主要白酒公司点评系列文章吧

赞 6

山泉有点显 2018-08-08 16:24:42

老唐，我好像学到一点，第一用闲钱至少1-2年不用的钱，绝不能加杠杆，防止更低或者超低的爆仓，不加杠杆也有助于每天睡眠。第二少买或者不买需要不断加码投资的企业，这个应该是着重现金流，投入和营收比。第三你能把如此复杂的问题说的这么简单，就服你。

赞 6

麦橙子嬉 2018-08-08 15:58:58

一位小胖拿着直尺冒着热汗画着图，为书房朋友操碎了心。手把手喂镇定剂。哈哈哈。好文，好图，收藏

赞 6

搏舞飞扬 2018-08-08 15:54:51

老唐文风有趣，内容有料，看了《手把手……》就喜欢上了，没想到字还写得特别漂亮，好感大大增加！[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 4

作者

难得有人夸老唐的字[偷笑][玫瑰]

赞 6

嘘嘘嘘嘘经 2018-08-11 15:38:58

老唐，为啥多少年来国内指数上上下下好像一直围绕着海平面一样的直

线兜转，而美股则呈现斜型向上的趋势？难道只能用中国股市是政策市、时间短来解释吗？

赞 1

作者

以上证综合指数来说，主要有三大原因，第一，选另一个的起点，你会发现上证指数也是斜着走向哈尔滨的；第二，a股公司分红，上证指数不除权，算自然下跌，大概导致每年下跌一到两个点，第三，新股上市第11个交易日计入指数，畸形的新股上市后暴涨抬高基数，导致指数被拖累。

赞 5

321艾米521 2018-08-08 18:28:31

每次以为老唐的功夫已经了解七八成了，老唐就突然又露一手。简直是个蕴含无穷的宝矿。 文中说，索罗斯是走价格派的大师，号称北巴神南螺丝。 索罗斯的投资体系也有严格的逻辑支撑。还望老唐有空聊聊索罗斯的投资逻辑，盈利路径。我们学不会，但可以“永远好奇”[奸笑]

赞 5

天津胖子0214 2018-08-08 16:17:55

[呲牙]老板电器市值跌之230亿左右了，老唐能否在做分析一下？ 赞 1

作者

这么惨，230啦？??我记得我写文章说不投的时候，是380多亿？

赞 5

qq944023的春天 2018-08-11 16:44:56

我用一张百元钞票简单的给老母亲解释股票价值: 说之前有个必备条件，老母亲知道我手中是一张真的百元钞票。 我现在有一百元，我想跟你交换，但你得给我120元，老妈你换不？ 老妈:滚犊子，找你媳妇换去。。。 妈，别生气，那你给我60，我给你一百，换不？ 老妈:嗯，妈没白疼你。我存折上有6000，你都给我换了吧！

赞 4

素尕韬河 2018-08-08 16:49:58

把老唐的这篇文章分享了给自己的朋友，但是他非常的不屑，突然明白巴神说的那样，价值投资是种顿悟。

赞 4

day街霸张三 2018-08-08 16:14:34

我不在低估买入，就等严重低估再买入。宁可持有现金。好几次在低估买入，买入后亏了30%。

赞 4

冷言颜先生顽 2018-08-08 15:43:18

老唐，LYD的反身性体现在哪啊，求教[呲牙]

赞 1

作者

不谈，忘记了上次老唐被喷出什么模样了？[呲牙] 赞 4

卟如去艰 2018-08-08 15:42:33

我年收益今天2%。。只有一只分众。分众财报简直太干净了 赞 4

无关痛痒治 2018-08-08 22:04:49

去年开始就持有某股，看了老唐4月2号的文章琢磨了几天，觉得想明白了，就跑了[呲牙] 赞 3

诗小奕阔 2018-08-08 17:12:50

目前的暴跌是市场整体对中国经济不看好，现在的估值低只是基于企业盈利的短期预计。目前买股票其实就是赌国运。国运败了，都得玩完 赞 3

sky可爱过分ovo 2018-08-08 16:49:02

及时雨啊 讲的太好了 做自己能力圈的 特别欣赏对低估的讲解 人们往往会患得患失 老唐的文章就 讲明了该如何对待处理低估后跌了再跌再低估的问题 令人茅塞顿开 价值投资知易行难 老唐不仅是践行者 更是优秀的布道者 股市大跌之际 读老唐的文章对这些体会更深刻啊 继续打赏 感谢老唐 赞 3

中国好臊年庄 2018-08-08 16:44:54

买了信立泰，现在已经到330亿市值，已经远远低于400-450亿，一直在想老唐为什么不加仓，直到今天才看到原因，谢谢老唐无私分享！ 赞 3

作者

说明你漏看文章了，我long long ago就在书房里写过了?? 赞 2

热情的蔡的欢 2018-08-08 15:55:20

醍醐灌顶，以前看了一遍金融炼金术，差点颠覆了人生观，总是感觉索罗斯说的哪里不对，现在就明白了，老唐真的厉害 赞 3

鱼蛋晚 2018-08-08 15:45:23

太乐观了 赞 1

作者

嗯，乐观很多年了[呲牙] 赞 3

扑朔迷谁喊 2018-08-09 12:15:38

老唐，我第二遍读手财1了，真是书读要百遍，每遍有新发现啊，理解的更多了。另外，在持有至到期投资的收益计算处，有个好奇点，即:实际利率是如何来的？

报表肯定是由实际利率去计算投资收益吧，那公司是如何定这个实际利率的？金钱是有时间价值的。这个利率是市场利率和通货膨胀的综合吗？ /:heart

作者

在书房里搜“瘫子”，包懂??

赞 2

董色安年扑 2018-08-09 11:13:07

受益匪浅，再来读一遍。以下这一段话深有同感，我经常被迫进入研究不深的企业损失不少。建议喜欢满仓的投资者多读几遍这文章。 低估之后可能出现更低估，但也可能不出现更低估。如果因为前面“可能有”更低价格，而放弃在低估价格买入，结果可能错失一个自己研究并了解的企业，最终被迫持有收益率确定更低的类现金资产，或被迫进入自己研究深度不够的企业，长期来看，是巨大的损失。

赞 2

咸蛋加皮蛋双子 2018-08-08 17:52:57

同意，还是多花时间把个股基本面研究得更透一点，对于内在价值区间就心里更有底，买入的时候再给个折价，就是双重margin of safety[呲牙] 老唐有一点说的不到位，有些时候自己觉得便宜，买了进去，发现还有“地下室”，是因为对公司、行业的理解有大的偏差，过高估计了利润或者估值中枢，所以买贵了，哈哈 至于说海康啊，腾讯啊，应该给多少倍的估值来折回，老唐给的方法很straightforward，好模仿[强]但是，更严谨的做法是看公司本身和行业中Comps的估值band，而且是historical forward PE band，知道了估值周期和估值中枢，然后个人根据自己的风偏，定一个PE倍数[愉快]

赞 2

与梦魇温存 2018-08-08 17:20:06

今年机缘巧合在雪球看到了你的文章，又从雪球找到唐书房，又因唐书房购了手财1，正在拜读之中，对我这投资小白来说，您真的是我投资的启蒙老师，谢谢您！虽然打赏不多，聊表心意！[握手][咖啡]

赞 2

作者

[握手]祝投资顺利。

赞 2

Violet德琳 2018-08-08 16:51:16

简单清晰有说服力，很认可。市场存在失衡，发现失衡，就赚这类钱，波动的钱真赚不来[捂脸]

赞 2

傻孩子韓凌杆 2018-08-08 16:19:54

心中有杆价值秤是核心。自然知道何时买何时卖。自然不害怕波动。即使侥幸抄到了大底，如果不知价值，也会半途丢掉筹码。感谢老唐！

赞 2

眼眶的懵懂噩 2018-08-08 15:51:22

这篇文章才体现了老唐的功底，对道的领悟，规律的认识，人性的掌握；估值只是术的范畴，小儿科！ 赞 2

苏苏苏苏乐岸 2018-08-08 15:44:53

追求确定性，而不是等待一个可能性。心中有锚，只要在预设价格以下买入就是胜利。如果有连续不断的现金流，在A下还能不断买入.....多好的梦.... 赞 2

神放倒众生馒 2018-08-12 07:03:20

格雷厄姆和巴菲特都没有给出准确答案的问题是：为什么价格最终会回归价值。是什么促使回归的。非常感谢老师的指点。 赞 1

个疯杂母阴 2018-08-11 16:23:28

看了你好多篇推送了，总是忘记"很喜欢"，今天看了你最新推送(8-11)并计划2天后删除的美文，赶紧喜欢你一下，我是担心喜欢你的人少了对码字慢慢失去兴趣。没有想到我是那98.9%之一[抓狂]。 赞 1

謂灬狠低调乐园 2018-08-11 15:02:43

恭喜老唐，思维的深度越来越开拓，老唐新时代价值投资思想越来越成型，在市场上兜兜转转，各种碰壁和死胡同走不通后，能够学习老唐思想实在是幸运之极，也由衷恭喜糖粉快超3万了，更可喜可贺的是咱们的粉丝都是铁粉，不管熊市牛市，从不掉粉，就像好公司一样，穿越牛熊，总创新高。 赞 1

夏日虫儿飞day 2018-08-11 14:34:54

赚公司成长的钱，其次才是赚市场的钱！ 成长！成长！ 选择千里马，才能战胜平庸的市场之马！ 巴神说，以合理的价格买入优秀的公司！何谓合理的价格？巴捂嘴不语。老唐说，三年两倍！ 更低的价格，可遇不可求，转瞬即逝。问题是，你有足够的信心去接黄金雨吗？ 赞 1

莫小若戒 2018-08-11 14:31:46

两万八的阅读量，以为这应该是10万＋的文章，那股市还得长期上蹿下跳。老唐前辈这一路自觉、觉他、觉行圆满[强] 赞 1

时过境迁职 2018-08-11 12:56:36

唐长老，值得一交的朋友，虽然是网友，但真的是难得一遇的良师益友，只想真心的祝福全家幸福安康。祝愿唐书房今后精彩文章更多。好人有好报。@送给后

面那篇补述文章。 赞 1

恰北誉 2018-08-08 19:35:45

综上:对国运的担心是多余的，因为与其说你投资的是国运，不如说是总的社会发展，也就是社会生产力。如果你真的输了，那么大概最坏的事——也就是RMB相当于厕所里的纸这种情况——也发生了。（当然，这一切有个前提，你的钱是闲的，你买的公司是可以不被社会抛弃的） 当然，如果你可以移民，那么就不要看我的分析了。 赞 1

汐小逝代 2018-08-08 16:37:05

真是清晰明白的解答了我的心中疑问，谢谢！ 赞 1

殇灬旧 2018-08-08 16:26:05

看老唐写的文章很享受，每天都在学习各种各样的知识[耶] 赞 1

郭冉夕四 2018-08-08 16:25:12

1、准确估值和果断出手这两个能力简直是投资股票所需能力中的重中之重。 2、巴菲特和索罗斯的以上两种能力都算强者，但巴更长于前者，索更擅于后者，个人认为，投资者适合更偏重哪种来操作，更取决于你的性格。 3、分散投资，徐徐减仓（这样或许心态上会好受些，对任何一支，低位时没买够不必后悔，因为还可以瞄准其他，入手后遇到跌不必慌，跟点子弹更坚定自己）。 ps：图中的字母书写，很好学生的感觉[抠鼻] 赞 1

薄情凉心赢 2018-08-08 16:13:13

本来想再翻一翻投资中最简单的事儿、投资中最重要的事儿以及投资中的各种事儿，看了老唐这篇文章，啥事儿都不是事儿了，深入浅出切中要点，关键心理按摩很舒服[强] 赞 1

小丹巡 2018-08-08 16:01:58

暴跌之后，看理论鸡汤不太管用，还是不太踏实，新手呀～终于盼来老唐的分析，真厉害啊。已推荐唐书房公众号给同事 赞 1

变成气球弒 2018-08-08 16:01:37

表示看到17+杀到10+的那句话，分分钟就感觉到了，瞄了一眼，果然是。。哈哈哈。。。书房的文章真的是对我帮助很大，不为鸡汤为理念，同时也越来越明白，心理素质什么的真的对投资没啥影响，如果有影响，要么方法错误，要么研究并不能说服自己，拜谢老唐！ 赞 1

轻触那湛蓝史 2018-08-08 16:01:16

这配图绝了，价值投资原理一目了然。 赞 1

醉酒不醉心巨蟹 2018-08-08 15:57:54

感谢老唐！每次读你的文章总是受益匪浅。最近读了方丈的《您厉害您赚得多》，方丈提出，自己看得懂的优秀企业，合理甚至低估价位买入后，除非买入核心理由发生改变，否则一直不卖。我仔细想了想，似乎也很有道理。比如你画的图中，如果企业还是那个企业，C区也不卖，C+C++也不卖。。。 赞 1

八区木流prince 2018-08-08 15:53:23

兜兜转转还是觉得老唐的方法有效，开始效仿。[握手] 赞 1

世事变迁嘛 2018-08-08 15:53:15

嗯嗯！投资所用的一定是“闲钱”，期限考虑一定是“长期”！ 再也不套现信用卡，来赌运气了！[坏笑][坏笑] 赞 1

安济夫沈 2018-08-08 15:49:24

6%现金是否应该纳入总盘的分母统一计算比较合理，也可以表达出配置 仓位的观念

作者

也可以的，你自己乘以94%即可。 赞 1

Violet德琳 2018-08-08 15:36:54

前两天加的仓，今天又见绿油油的一片，心想，老唐会不会发点文章，鼓励一下，果然就来了[呲牙] 赞 1

用壹生守护你99 2018-08-12 22:54:39

老唐不要太惯这他们啊[擦汗]，连你在多少价格加了多少仓位都不知道的人建议还是不要理他们了，最好能拉黑他们，否则以后下跌的时候，这些人就回变身为不明真相的喷子来打扰你的[衰]

盆赶指 2018-08-11 23:37:44

历时2个月 中间夹杂自己的事情 终于把唐先生在雪球上的文章都看了一遍 确实是学到不少东西 今年25岁 希望能够在55岁有一番成就 感谢

随风小醉丶Mn0 2018-08-11 21:08:40

这篇文章的含金量如何称赞都不为过，因为解决了一个巴菲特和芒格都

没有给出答案的问题。收益匪浅。感谢唐老师一直无私分享。

机器猫流年暴 2018-08-11 17:56:25

看了最新的文章，没有打赏，回来补打赏一波。因为怕老唐没动力写公众号，哈哈哈

欧雅文小荡 2018-08-11 17:34:23

老唐，“手财陪读”亚马逊电子书已经购买并能在网上阅读。请问有没有地方能下载到pdf之类的版本，因为本人没有亚马逊电子书，想打印出来对照着书本仔细研读。

作者

没有pdf，但书房里有Word版下载

码啡疼 2018-08-11 16:09:10

老唐能用出windfall，佩服佩服，看经济解释这个一直就觉得浮着，没想到老唐这句意直中内心，五常教授如果谈股票我一定更容易理解经济解释[抱拳][抱拳][抱拳][抱拳]

雨q23929826580 2018-08-11 14:16:46

越看越喜欢，老唐别喝酒，少吃肉，还要多锻炼身体，做自己喜欢的事，因为我想一直看你文章，一直一直，永远这样下去……

洛眉纺 2018-08-11 12:55:30

好长时间都没有像以前那样反复度老唐的文章了，不该给自己找借口工作忙。两本手财还要再读，书房文章还要继续打赏。虽然老唐都财务自由了，而我还是个为生活挣扎的小人物，但是，打赏是老唐这样的人应得的。雪球已经退出了，真不希望哪天唐书房也停了

分拜毛味 2018-08-11 12:44:05

文中图比去年随手画的那张图更精进，更细腻了，更有助于理解“投资”（留言无法上传两张图之对比）。谢谢您，老唐！

码志喷 2018-08-08 17:22:20

唐师，这两种投资理念区别应该就是你说的净利润增长是否持续需要大量新增资本投入吧，要不然也不需要融资了，或者等待高估值时再融资，对吗？[抱拳]

作者

不全对。反身性并非专指事关资本投入，实际上索罗斯的经典战例是在汇率上。感兴趣的话，可以看看索罗斯投机英镑案例。

屈服于快乐俏 2018-08-08 17:13:08

一句“价值投资≠长期投资，长期投资≠价值投资”，老唐终于点醒我了。外行看所谓的“投资纪律”其实是内行的“投资逻辑”。虽然我还算不出公司的估值，但是投资的大逻辑清楚了，跟谁老唐，跟谁价值！

观阴嬉 2018-08-08 16:41:05

老唐，还打算出其他书吗？比如复杂一点的公司手把手教你读财报，或者说其他行业的书

作者

没有

情毒蚀骨碰 2018-08-08 16:01:50

受益匪浅，困惑了很久，感谢老唐。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

在别人恐惧的时候贪婪

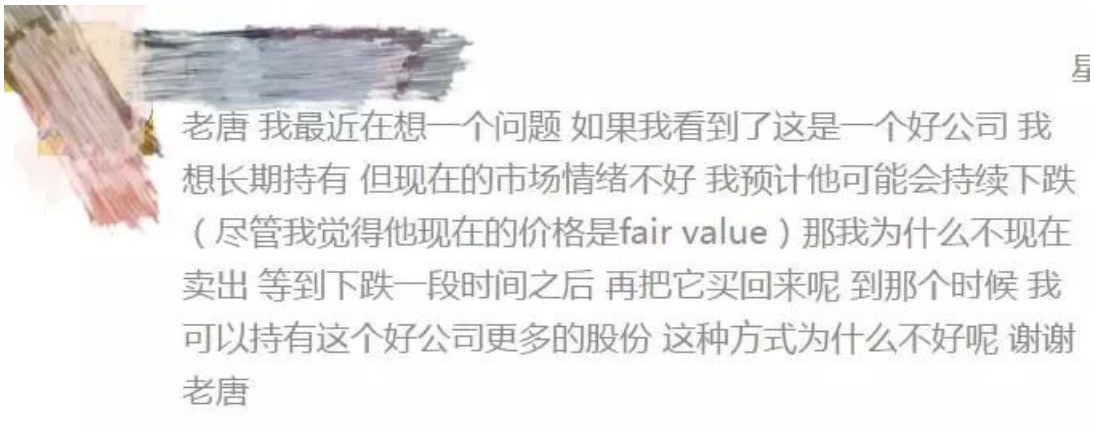
原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-08-16

收录于话题
#2018年书房原创 118
#腾讯控股专辑 20

今天梭啦，319.8增加两个点的腾讯，652增加一个点的茅台，9.66增加2个点的分众，“现金仓位”基本算被我“清空”啦✌️😀

今天市场交易量不小，买的卖的都激动了。虽然不知道书房的朋友们是买的多，还是卖的多，但我知道最近不少朋友被跌得心慌。

心慌的原因，是发现自己任何时候买进好像都买早了，任何时候卖出都是那么的伟光正。于是，开始思考“是不是应该先退出，等不跌了以后再进来做价值投资？”这样的哲学问题，随意截一个代表性的提问吧！



是啊，等它继续下跌后再买，同样的钞票可以买更多，然后再做“价值投资”，岂不是比直接硬扛的价值投资赚更多，为什么不呢？

原因不复杂，一层窗户纸，一戳就破：因为“我预计他可能会持续下跌”这句话的正确率是50%（瞎蒙的一种婉转表达法）。当局者迷，以为自己可以预测，只不过是近因效应作祟，恰好最近的市场走势和看跌的那部分观点吻合了。

稍微拉长时间段看，对短期股价波动的预测成功率一定是高达50%。如果不是，比如是48%或者52%，你或者已是巨富，或者已是华尔街和金融界大佬们座上贵宾、VIP中P——才华就像怀孕，很难长久掩盖，更何况你拥有的是从市场不断提款走这样一种惊人的才华。

然而遗憾的是，“福布斯排行榜上，没有一位富翁是靠预测市场发家的——彼得.林奇”。相信自己，截止目前为止，你我长的一点儿也不像摇钱树。

“在别人恐惧的时候贪婪”，口诀很容易背诵，但如果不能根深蒂固地明白“股权这种财富形态，它的价值取决于它的盈利能力。旁人的情绪性出价，只可利用，绝不可作为投资决策依据”，你就没有办法不随着大家一起恐惧。

毕竟从原始丛林里活下来的人类，一定是那些但凡听到风吹草动，不管3721立刻先跑为敬的人，只有他们的基因才有机会繁衍。那些别人开跑、自己装X先观察四周，思考思考后再行动的人，他们的基因早就在百万年前就进了狮子老虎的肚皮，变成了一坨又一坨的翔……

所以，今天的你我，胎里带的是随大流先跑为敬的基因，这真不赖你我，责任主要在我们的祖祖祖祖祖……祖爷爷和奶奶身上。要培养观察和思考的习惯，本身是逆基因的，所以能“在别人恐惧的时候贪婪”的，永远是少数，市场先生才是主流。

市场先生在哪儿？一个企业，如果价格100的时候你愿意买，价格80的时候你却开始出售，原因仅仅是“可能后面还要跌”，此时，找个镜子，你立刻就看见市场先生的真容了。

周末送给朋友们的彼得.林奇的那段话，越看越有道理，简直像昨天晚上说的。有不少朋友说没来得及存，再发一遍吧：

> 人们常在寻找各种战胜华尔街的秘籍，其实一直以来最好的秘籍便是选择一家盈利能力强的公司的股票长期持有，股价下跌并不是一个好的卖出理由。

自诩是一个长期投资者很容易，其实，现在已经很难找到一个人不说自己是长期投资者了，但当股市调整之日，真正的考验才刚开始。

没有人可以准确地预期到熊市何时到来，但当它真的来临时，90%的股票会集体下跌，这时投资者就慌了。

他们从新闻电视里听到“灾难”来形容这样的市场，他们开始担心自己的投资会跌到零，因此匆忙离场，即使割肉也在所不惜。他们安慰自己说，拿回一些本金总比什么都没有的强。

就在这个时候，这些本来号称是长期投资者的人，突然变成了短线投机者。他们让感性占了上风，忘记了最初的想要分享好公司利润成长的投资理念。

他们因为股价下跌而惶恐，匆匆卖掉股票而不是耐心等待它反弹。没有人强迫他们这样做，是他们自愿的。

可他们自己并没有意识到这一点，而是陷入了一直尝试去选时的漩涡。如果你说他们是选时者，他们肯定会否认。但是，根据市场波动来卖股票的行为实质就是选时者。

选时者试图预测短期市场波动和股价变动，并据此获得盈利而退场。但是，没有多少人可以用这种傻瓜都懂的方法真正赚到钱。如果真是这样，那这个人早就成了亿万富翁，而不是比尔·盖茨和沃伦·巴菲特了。

你试图选时，但结果往往是追涨杀跌。人们觉得自己运气不够好，但其实这是因为他们追求的是不现实的结果，没有人可以长期战胜市场。人们还认为在市场调整的时候投资股票是非常危险的，但他们忘了，踏空同样也是有风险的。

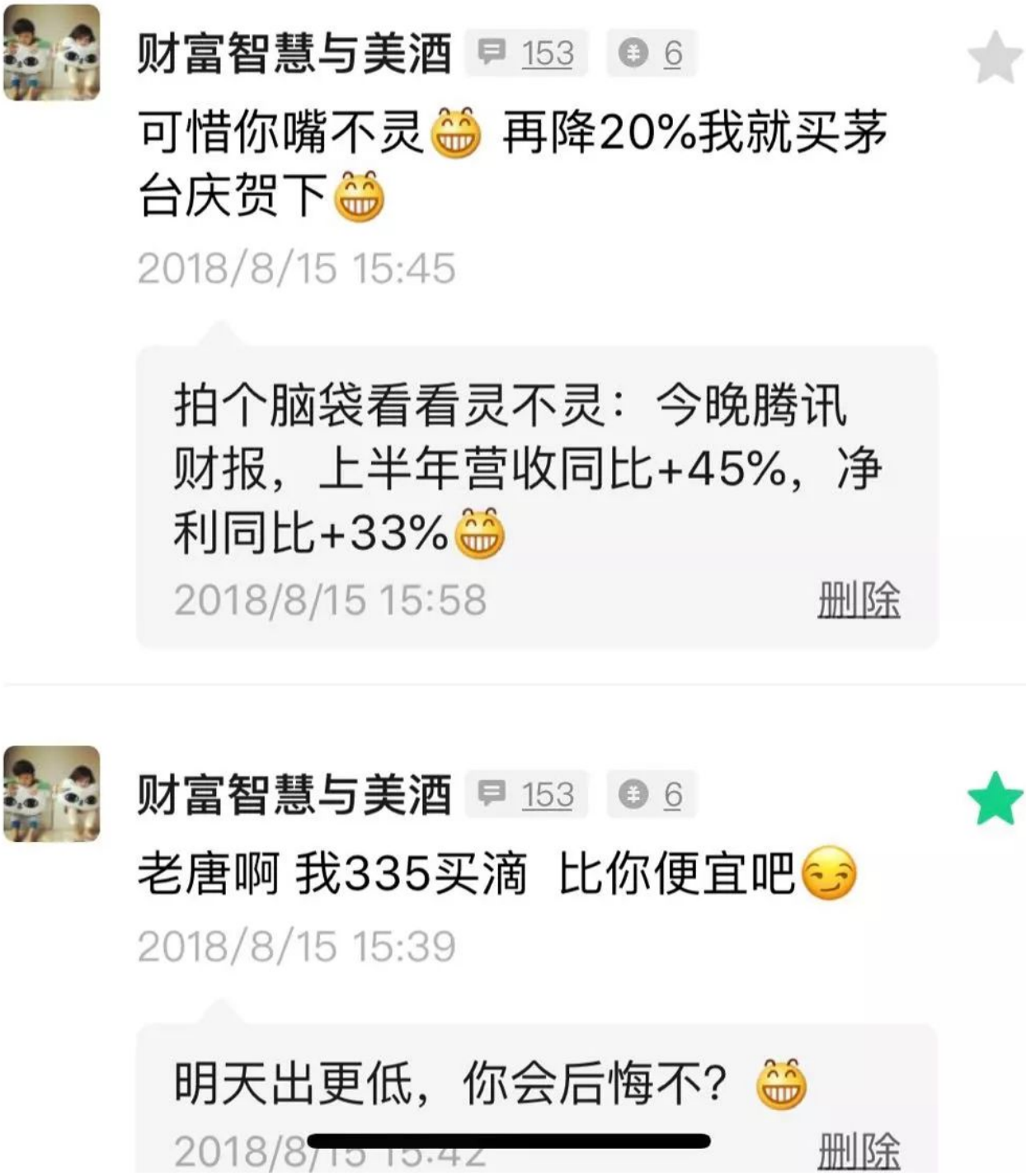
关键的几天往往可以成就或是摧毁你整个投资计划。这里有一个很典型的实例：在20世纪80年代股市上涨的5年中，股价每年的涨幅为大约为26.3%，坚持长期持有的投资者资产会翻番，但其实这5年的大部分利润是在1276个交易日中的40个交易日中赚取的。

如果在那40个交易日中你选择空仓的话，你的年均收益可能就会从26.3%降到4.3%（其实定期存款也可以获得4.3%的收益率，但风险更小）。

——彼得.林奇

简单聊聊腾讯中报，具体数据分析就不重复了，网上券商研报已是铺天盖地，只说自己的几点核心认识。

首先，这份中报，还真的比我猜想的要差一点儿。我原来猜想的是营收+45%，净利+33%，即上半年净利润约435亿。结果是营收+39%，净利+26%，净利润412亿。看了一下，主要差错出在对投资收益的估算上，二季度投资收益只有25亿，我直接拍脑袋按照50亿毛估估的（一季度是76亿）。



除了投资收益差之外，本季度里造成净利润增长乏力的，核心因素就是之前说过的两张明牌：

其一是由于政府迟迟不给大逃杀类游戏发版号，造成公司无法实施收费。相当于是自己花大力气把用户从收费厅（王者荣耀等），拽到免费厅（大逃杀类）里玩。

玩家倒是玩的开心，公司却只有支出没有进账。这个原因导致虽然手游日活跃用户取得两位数的增长，但整体收入环比一季度下降19%（同比上升19%），连带端游也受到影

响。

其二是央行提高第三方支付机构存款准备金比例的规定，过去可以沉淀在公司手上的利息收入，变少了。

这个存款准备金比例从4月份开始调整为42%，7月份调整为52%，逐月上升，最终要求达到100%上缴。对腾讯而言，今年尤其是今年下半年，同比会少几十亿本来是白捡的钱。

至于其他方面，其实还蛮不错的。

比如，腾讯的基石，QQ、手Q、QQ空间、微信活跃用户保持的很不错，其中手Q和微信都还有同比和环比的增长。当然，作为合计已经覆盖10.58亿活跃用户（理论上所有QQ活跃用户，同时也基本都是微信活跃用户），未来用户数量增长空间很有限了，主要还要靠对现有用户的服务深化。

广告业务增长强劲，同比增长39%，环比增长32%。其中社交广告、媒体广告增长都很强劲，尤其是社交广告（朋友圈，小程序等），同比增长55%。环比增长27%。只有新闻广告增长乏力，是个位数的同比下降。

公司对新闻广告增发乏力的解释是：“是由於我們自二零一七年第三季起減少商業化所致”，这恐怕是遮羞之语！事实可能就是今日头条杀的腾讯新闻及天天快报等产品丢盔弃甲。

干不过就干不过，有啥可遮掩的，知耻而后勇吧，在别处找回来——别处找回来的意思是指老唐对腾讯家的信息流产品竞争力也没啥信心。

即便为了维护用户体验（估计也因为来钱的地方多），腾讯对广告一直保持克制态度，但我认为广告业务是未来腾讯大有可为的地方。

一方面是社交广告（包括两亿日活的小程序）投放数量和同行比还有很大提升空间，另一方面是广告单价相比同行还很低，这个可以参看李国飞前两天的文章，腾讯在对数据

的深度挖掘和利用上面，做的还远远不够。

这一点我相当同意，以我对微信看一看的观察，腾讯对读者的阅读偏好理解基本处于弱智水平，多次点击过不喜欢的内容，还是会持续推给我。

摆明是日子太好过了，地面上堆着大堆的狗头金，全公司忙着捡（每天净赚约2.3亿人民币），深挖地下坑道的苦力活，没人顾上操心。有竞争对手逼近并日渐强大，对腾讯不是坏事。

数字内容方面，付费账户同比增长30%至1.54亿，证明视频、音乐、直播和阅读的商业化推进还不错。尤其是腾讯视频，会员7400万，同比增长121%，保持行业领先，独播剧、自制综艺、动漫均有不错的增长。

短视频方面，QQ看点、QQ浏览器和微视的增长也不错，当然，这个主要还是抖音等产品带动了短视频行业的整体增长。腾讯短视频只是和自己的过去比，增长喜人，但和对手比，差距不是一丁半点儿，这个也要承认。

不过，传说中的头条系挤占了腾讯系的用户时长，从这份财报里没有发现。准确的说，是头条系将行业蛋糕做的更大了，让用户花了更多时间在手机上。腾讯系产品占用户时间的比例下降，但使用时间的绝对额还是增长的。

其他业务增长更是强劲，同比81%，环比10%。其中支付活跃用户超过8亿，线下商业支付同比增长280%，新零售的布局对支付业务起到了很大的提升作用。云业务方面，虽然难望阿里云之项背，但受益于云业务的整体规模高速扩张，这部分也取得了翻倍的增长。

至于投资，今年腾讯的投资速度有所减缓，很少出现去年那种一天投几家，天天都有新投资的情况。比如看最近两个月的投资，一笔投资和另一笔投资之间的间隔开始拉大，如图

73	6月1日	小红书	电子商务	D轮	3亿美元	阿里、腾讯等	未透露	购物分享社区
74	6月8日	动车网络	企业服务	战略投资	未透露	腾讯、吉利	49.00%	中铁旗下唯一经营动车组WiFi业务
75	6月11日	常山北明	企业服务	战略投资	3亿rmb	腾讯	未透露	云计算
76	6月21日	大米科技	教育	D+轮	5亿美元	腾讯、红杉、云峰等	14.28%	少儿英语教育
77	6月25日	百词斩	教育	C+轮	未透露	腾讯	未透露	英语学习
78	7月3日	airwallex	金融	B轮	8000万美元	腾讯、红杉等	未透露	跨境金融支付
79	7月3日	有赞	电子商务	上市后	1.5亿美元	腾讯	5.00%	微店铺+微粉丝营销平台
80	7月3日	华人文化	文化娱乐	A轮	100亿rmb	万科、阿里、腾讯等	合计25%	中国领先的传媒与娱乐产业集团
81	7月5日	会找房	金融	D轮	数千万rmb	腾讯、源码资本	未透露	互联网租房平台
82	7月9日	肆客足球	体育运动	B轮	未透露	腾讯	未透露	足球赛事直播互动平台
83	7月10日	keep	体育运动	D轮	1.27亿美元	高盛、腾讯等	未透露	移动健身工具类应用
84	7月17日	好衣库	电子商务	B轮	数亿rmb	腾讯、IDG等	未透露	品牌服饰电商
85	7月19日	知乎	文化娱乐	E轮	2.7亿美元	今日资本、腾讯等多家	未透露	网络问答社区
86	8月4日	比特大陆	金融	F轮上市前	10亿美元	软银、中金、腾讯	未透露	最大的比特币挖矿生态服务商
87	8月7日	微盟	广告营销	F轮上市前	3.21亿美元	GIC、腾讯等	10.00%	针对微信公众账号提供营销推广服
88	8月7日	燧原科技	企业服务	pre-A轮	3.4亿rmb	腾讯、真格等	未透露	人工智能领域神经网络解决方案提
89	8月8日	知乎	文化娱乐	E轮	2.7亿美元	尚珑、腾讯、高盛等	未透露	网路问答社区
90	8月9日	blue studio	游戏	战略投资	30.49亿美元	腾讯	8.50%	大逃杀开发商蓝洞
91	8月13日	喜马拉雅	文化娱乐	E轮	40亿rmb	腾讯、高盛等	未透露	音频分享平台

投资数量减少了，也开始有侧重了，比如财报里就披露公司出售了饿了么和摩拜的股权，加强了游戏直播和新零售方面的投资（为了强化游戏和支付）。

虽然新增投资数量减少，但今年可能会是腾讯投资部门的收割季，截止目前为止，已经多家投资对象或已成功上市，或正在递交上市文件过程中。

时间	公司	上市地	募集资金	发行市值	上市前腾讯持股
3月28日	B站	纳斯达克	4.83亿美元	32亿美元	5.20%
4月4日	spotify	纽交所	老股上市	约300亿美元	7.50%
5月11日	虎牙	纽交所	1.8亿美元	30亿美元	34.60%
7月26日	拼多多	纳斯达克	18.7亿美元	210亿美元	18.50%
	微盟	港交所			3.43%
	新东方在线	港交所			12.06%
	蔚来汽车	纽交所			15.20%
	美团	港交所			20.14%
	同程艺龙	港交所			24.92%
	腾讯音乐				53.76%
	新丽传媒	阅文收购		155亿人民币	31.72%

腾讯的投资，严格的来说，也是一种流量变现。腾讯手握十多亿活跃用户，用户总有各种各样已经被发现和尚未被发现的需求（别忘了欲壑难填，人是永远不会满足的，总会有新需求产生）。

这些需求中，腾讯自己可以满足的，就自己动手满足。自己无法满足的，就只能联合其他企业一起来满足。总之，要让爷（奶）们就懒在咱家院子里混到舒坦。

对其他企业，要么直接收流量费用——广告费，流量费，渠道费，要么将流量折价入股，通常用部分现金或资产+流量折现换取对方股权。

这个其他企业，一般来说，要么是腾讯内部战略上不计划涉足的行业，或者自己也干了但发现干不过对手的行业。

对这些企业，以小股东身份安静地做个财务投资者，一方面让自己的用户更爽，另一方面获取流量变现，这是我认为的腾讯正途。正因为此，我才在周一的次条文章下，回复留言说“不同意《全面反思腾讯战略》里反思的「只要业务重要，腾讯就应该设法取得控股地位」观点。”

综上所述，二季度除了游戏增长乏力（同比+19%，环比-19%）之外，其他部门没有什么问题，而游戏的增长乏力，要思考的是：乏力是因为游戏玩家减少了吗？是因为游戏玩家付费欲望或能力下降了吗？是腾讯的游戏产品不行了吗？是被其他公司产品抢了市场了吗？是腾讯研发团队竞争力下降了吗？……

我对这几个问题的答案都偏乐观：游戏玩家数量增长；付费能力和欲望并没有减弱；腾讯的《刺激战场》和《QQ飞车手游》都是大热产品，《王者荣耀》、《穿越火线：枪战王者》、《天龙八部》等成熟产品也保持着相当稳定的水准；市场并没有被别家产品占据；国内乃至国际领先的游戏研发团队大部都在腾讯体内……。

乏力的核心原因，是因为监管部门暂停了版号发放，导致拥有数千万日活跃用户的产品，无法按照规划接过《王者荣耀》的氪金杖。

这是全行业共同面对的困境，不是腾讯一家的问题。我个人相信，版号发放恢复正常，只是时间问题。版号发放正常后，游戏相关收入很快就会再续辉煌（不过，这个很快应该不是第三季度，估计最快也要第四季度才有起色）。

据说网上有传言，说监管部门准备长期冻结游戏版号发放。这种鬼故事，尤其是大跌的时候传出来的鬼故事，我选择不信。

我不信监管部门那么愚蠢，会以为不发放新游戏，游戏玩家就变性了，全力以赴去为社会主义事业添砖加瓦？最近腾讯对蓝洞增资，我理解也是对大逃杀产品能够取得收费许可的乐观态度。

同时，财报里也表达了公司针对当下情况，促使游戏重新回到增长轨道所采取的措施，原文如下（注：括号内为老唐的理解）：

> ➢ 將熱門戰術競技類遊戲商業化（抓紧获取大逃杀游戏版号）。
>
> ➢ 提高現有遊戲的參與度並最終實現商業化，例如《王者榮耀》推出新的生存遊戲模式（老版号里增加更多氪金方式）。
>
> ➢ 推出高 ARPU類新遊戲，例如《我叫 MT4》自七月推出以來一直佔據中國 iOS應用商店遊戲暢銷榜前三（推出新游。二季度有五款新游发布于5月15日之后，这是三季度乃至四季度增长的来源）。
>
> ➢ 抓住合適的國際商業化機遇，例如我們認為更符合海外玩家需求的自行開發的遊戲《Arena of Valor》及《PUBG MOBILE》。今年上半年，《Arena of Valor》已積累逾 1,300萬的日活躍賬戶及產生逾 3,000萬美元的月流水。於七月，《PUBGMOBILE》亦在中國海外吸引了逾 1,400萬的日活躍賬戶（不含日本和韓國）及產生逾 2,000萬美元的流水（向海外扩张）

因而，我的结论是：游戏的困难是暂时的，不改变腾讯的核心竞争力。游戏之外部分，发展的都挺好，没什么好担忧的。

移动互联网的行业空间还非常广大，无论是腾讯的经营部分还是腾讯的投资部分，我均持乐观态度。

继续维持2021年2000亿净利润的毛估估，以25~30倍无风险收益率产品市盈率估算，届时合理市值5~6万亿，相对于当下2.7万亿市值，有翻倍左右的空间。

为了大家在书房里玩的长久，玩的愉快，老唐要特别强调：

老唐所有的文章，都只是免费分享自己的观点和看法，绝非股票推荐。尤其是对于自己已经持有的股票，老唐很可能受乐观情绪影响，请勿使用“老唐推荐，我跟”之类的思维模式阅读和发言。为你自己的金钱负责的，永远只能是你的头脑。

今天刚刚送给一位读者一本书，我写上了这样一句话：“财富只是思考的副产品——唐朝”，一起送给大家🤝

林熙换 2018-08-16 15:26:08

未来1-2年你可以去休假了，肯定不会有收益。但是3-5年你可能赢[微笑]

赞 23

作者

半仙儿，你一嘴就给我支到三五年之后去了，不给卦钱[左哼哼][左哼哼]

赞 74

病态美战 2018-08-16 15:32:33

“财富只是思考的副产品——唐朝”,赞老唐[鼓掌]

赞 63

景岛七音蹈 2018-08-16 15:36:26

昨天一梭子子弹打了洋河，真是：昨天有弹昨天射，今抱空枪瞪眼斜！

才看众人拿瓢接，又见老唐来得瑟！[流泪]晚上回去叫老婆下碗面，流点泪，盐都省了...

赞 33

因为爱很重虎 2018-08-16 15:34:22

我怎么知道别人是在恐惧还是在贪婪？

赞 3

作者

看市价。持续暴跌就是卖的多，买的少，多数人恐惧，少数人贪婪。

赞 31

游戏丶招托 2018-08-16 15:29:28

我就说嘛，老唐今天十有八九要加仓了，终于看到我唐大神发文了。我一大早就加了茅台，641价位，好舒服～

赞 30

作者

[强]

赞 8

裤子么拉链泼 2018-08-16 15:30:34

步调跟老唐一致，今天将手头现金也全部加仓完毕，后面就靠每个月工资再定投了，可惜加的腾讯、分众，价格都比老唐的高。通过几次老唐的买入点，看得出老唐的技术功底深厚啊。[坏笑][坏笑]

赞 23

作者

又黑老唐[坏笑][捂脸]

赞 25

镜帕扛忻式悠go 2018-08-16 15:23:17

洋河跌破成本价，今天有点郁闷，一年白干啦 赞 4

作者

这算账方法，还是来掏别人腰包的[呲牙] 赞 24

晏小线吟 2018-08-16 15:40:26

今天跌惨了，特别是双汇。求老唐报一下今年以来的收益，来安慰一下[呲牙]。 赞 4

作者

好像是-8%了 赞 23

苏婴贪 2018-08-17 10:06:27

一定会跌得让你心服口服 赞 1

作者

真的？万一跌到零，让我成为了全球首富怎么办？你说我需不需要先去参加一个高端社交培训班啥的，哎呀，还有英语口语，要不要也先学习一下呢？毕竟可能要和英国女王美国总统坐在一起谈谈产业布局全球贸易冲突，不会说英语想必很麻烦的?? 赞 20

shine韦洲 2018-08-16 16:07:54

我最大的乐趣就是抄老唐的底 赞 20

唯美小婷涂 2018-08-16 15:25:27

现在老唐也没钱加仓了，大家就一起装死吧[呲牙][呲牙]老唐，最近美剧有啥推荐的不？ 赞 6

作者

就绝命律师第四季开播了，其他好像没啥好剧。国内的《面具》看没有，祖峰，侯勇演的谍战片，还可以，我前两天刚追完。 赞 18

倦成泓静湖工 2018-08-16 22:44:36

吾乃股灾亲历者，中车接盘侠，万科关门狗，沪深股市护法，5000点守卫者，无盈士，爆仓侠，一带一路领主，King in the 白马之国韭，今天接盘双汇 赞 17

作者

???????? 赞 8

林熙换 2018-08-16 15:42:14

想问您一句，通货膨胀的越严重，社会不稳定因素越多，是不是更适合买股票来保值？通货膨胀率越来越高，对股票市值有什么影响？学疏才浅，问的也不专业，您给分析一下[呲牙]

赞 4

作者

巴菲特写过一篇文章，题目就叫《通货膨胀是如何欺骗股票投资者的》，你可以找来一阅。

赞 15

竭斯底的笑飒 2018-08-16 15:31:20

今天想出手分众。不过看到下午双汇跌停，想明天低开进双汇，老唐能简单解读下双汇猪瘟疫情对公司影响吧，拜谢！

赞 4

作者

我还是刚刚从大家的留言里才知道双汇跌停了[呲牙]

赞 14

year我是荒信 2018-08-16 15:39:24

老唐，第一次打赏，钱不多嘿嘿，我就是受近因效应影响，今早想出来的，最后忍住了，投资总是逆人性的，夸夸我好吗[偷笑]

赞 11

作者

[强]干得好

赞 13

云游三郎 2018-08-16 15:33:47

手Q活跃用户不一定是微信活跃用户，现在初中生高中生以及95后的大学生，基本上是手Q活跃用户，他们很多人都不用微信的，我100%可以保证。

赞 4

作者

是吗，我看我儿子及其小伙伴们，都是双枪将，微信手Q都上阵的。

赞 13

久横终箱 2018-08-16 15:24:24

恭喜老唐加仓成功！随便问一句分众的海外经营情况如何跟踪？ 赞 1

作者

目前除了公司公告之外，我就关注了分众的公众号，新潮的公众号，华语的公众号，暂时没有其他途径。不过海外部分占比还很小的。

赞 13

总会往情深字 2018-08-16 15:46:55

老唐，猪肉佬的中报喜人啊，目前价位也是低估，老唐不但不加，为何

还老想着随时清仓呢？ 赞 4

作者
从最初买入双汇，我的看法就是这家公司很难变坏，但具体能变多好，我也看不清楚，适合拿来作为打新底仓。所以有心仪目标的时候，我还是希望换掉它[呲牙] 赞 12

黑色内裤淌 2018-08-16 15:28:53
为啥不加双汇啊，今天跌停了，传猪瘟。。。 赞 2

作者
为啥跌停就要加啊？[奸笑][呲牙] 赞 12

宅伸鸭 2018-08-16 15:24:19
分众我觉得还没跌完 赞 2

作者
没关系，我还有小信和小双替补上阵[捂脸] 赞 12

VIP宝石 2018-08-16 15:20:59
沙发再看。 赞 12

作者
真皮的[呲牙][握手] 赞 5

heart祁允祥 2018-08-16 15:38:38
本周白酒又开始大跌，并且领跌大势，求老唐安慰一下[微笑] 赞 3

作者
前面涨多了而已，上帝是公平的，阿门[呲牙]?? 赞 11

nice定州明哥 2018-08-16 15:28:26
今天忙着提取货币基金，准备集所有货币基金的钱买一手茅台，希望明天还有机会。[合十] 赞 11

小恋小雨决 2018-08-16 15:25:04
老唐我有个想法可能很幼稚，希望你严厉的批评我。A股是否有可能变成日本那样长期向下，股市的整个估值中枢有没可能因为GDP的下降而下降？ 赞 5

作者
暂时还没有看见，我国gdp目前只是增速高低的问题，还不涉及下降问题。 赞 11

自我怪物统 2018-08-16 17:16:07

自从老唐说分众好不久，我也看了分众的财报，感觉确实好，但我发誓一定要抄老唐的底，等了很久10.08买了，感觉应该成功抄了老唐的底，但今天太气人了，老唐又加仓了，成本应该降到10以下了，于是我今天又发誓一定要在控制10%仓位以内把分众的成本降到老唐以下，[发怒][偷笑]

赞 4

作者

你跟老唐较劲干嘛？[呲牙]

赞 10

唯是心伤环 2018-08-16 15:36:47

估值应该与成长性相匹配，腾讯到达天花板的那天就是估值下降的时候。20年时再给30倍 我个人觉得过了

赞 2

作者

我从来不认可peg理念，按照估值和成长性匹配的说法，不成长的企业，岂不是应该 白送[偷笑]

赞 10

雨酒儿home 2018-08-16 15:31:53

唐长老为什么不加仓洋河呢，今天的价位感觉更心动

赞 3

作者

周一才加了

赞 10

baby程晓明King 2018-08-16 15:44:42

把微信生涯第一次打赏，献给了老唐[抱拳]老唐你看到了吗[破涕为笑][破涕为笑]

赞 9

作者

看到了，谢谢。

赞 6

具聪孤 2018-08-16 15:53:52

虽然我空仓已三周，但是赞赏老唐

赞 4

作者

恭喜恭喜，厉害厉害[呲牙][强]

赞 8

逢人如逢已妥 2018-08-16 15:35:23

最想骂娘得时候最该买入 投资确实反人性

赞 8

小温柔叠 2018-08-16 15:29:03

财富是思考的副产品，投资是认知的变现。 赞 8

白颜夕仿 2018-08-16 17:54:39

芒格说四十岁之前没有价值投资者，很神奇地今年刚满四十突然感觉现在懂了他老人家的话了，也理解老唐说的话[偷笑]买股票就应该是赚公司的ROE，就像买债券赚票息，买房子赚租金，自己看明白的公司的钱才能守得住，赚的踏实，但又隐隐担心自己的理解只是假理解[捂脸] 赞 7

作者

别担心，不假[呲牙][握手] 赞 7

云游三郎 2018-08-16 16:30:55

谢谢老唐不断的发文给大家信心，腾讯还是没看懂他的投资的业务的估值，暂时没有增仓。加了不少白酒股，特别洋河，茅台也买了一些，继续跌继续买，也买了自己一直关注的榨菜。分众的护城河明白了，但还没看懂他怎么获得增长（提价能明白）还有他怎么收费的，因此研究明白了再买。 赞 7

草莓儿 2018-08-16 16:11:07

大跌时候看这篇文章，投资观都正了！股市正能量[强][强] 赞 7

褪色的城奴 2018-08-16 15:35:51

老唐，买了你的书，看看你写的怎么样，我是注会哦[呲牙] 赞 5

作者

老唐泥腿子上岸，还请业内人士多多指教[呲牙][抱拳] 赞 7

锞寵瀹双子 2018-08-16 15:31:49

现在工作，越来越能体会到很多投资高手说的年轻人不要花太多时间在投资上，工资太低还是努力工作提高工资，以后在考虑投资吧，现在就看看书算了。[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 7

猎艳师邮 2018-08-16 15:29:28

个人观点，腾讯很难起来，被甩的可能性更大，即便他的社交厉害，但在保持不出公关事件的同时，企业的利润还是投资根本。 赞 2

作者

无论证，无价值[坏笑][呲牙] 赞 7

小沫晾 2018-08-16 15:52:29

唐兄好，很感谢你的文章。 有2个问题 1，但是假如是股灾那种情况，

也不卖，看着坐电梯吗？ 2，几百万年前，没有老虎狮子 是剑齿虎 赞 2

作者

1啊，2汗，谢谢[呲牙] 赞 6

三分热度诱 2018-08-16 15:28:40

还没能真正做到忘记成本，还得继续修行，让老唐见笑了 赞 6

小甜儿妹妹属 2018-08-16 16:00:52

老唐：从4月份开始，腾讯控股下跌了20%，但是港币对人民币升值了

9.5%左右，相当于下跌减半，这是港人对大陆的补贴吗，想想也是一种安慰，挺励志的。

从另外一个角度也充分说明长期持股的优势，要不然货币的这个汇率怎么会变化那么大？ 相

比而言比其他的股票还是跌的算少，4月份算起腾讯也就一个跌停板。 无意之中做了一个对

冲交易 美股港股如果买对了，相对还有一份货币收益 赞 5

情深似海剪 2018-08-16 15:58:44

写几点吧……第一，腾讯的2000多亿投资业务无论退出也好，还是通过

长期投资来获取回报这种能力并没有通过足够长的时间来检验，所以对于腾讯投资业务投资

者应该谨慎一些。第二，腾讯的核心业务是通信，所以腾讯最重要的微信和qq的MAU。第

三，对于腾讯游戏业务来说，腾讯的游戏业务的渠道分发的能力才是它最重要的，几款游戏

遇到问题并不是大问题，如果腾讯的游戏业务渠道分发出现了问题，这就是大问题了。第

四，从腾讯业务的能力来看，腾讯的优势在PGC领域，UGC一项不太行，所幸这些是人和内

容进行连接，人和内容进行连接并不能垄断，但人和人的连接可以垄断，腾讯做的好的地方

就是通过人和人的连接的垄断做成了人和内容的连接(视频，游戏，音乐，公众号等等)，这

些业务都建立在通信业务的基石上。第五，腾讯的广告就跟更是建立在通信业务基石上了，

社交广告毕竟是腾讯广告的大头，没有通信社交广告无从谈起。第六，支付和云就不说了，

没有通信业务这一块也无从谈起。 写的很乱，只是想说，腾讯最重要的数据是通信软件的月

活，腾讯通过社交能力进行人和内容，人和服务的连接能力是不用投资者操心的。同时人和

服务的连接并没有利润体现，这一块可以期待。 赞 5

白羊xuanquanlv 2018-08-16 15:53:22

毕竟从原始丛林里活下来的人类，一定是那些但凡听到风吹草动，不管

3721立刻先跑为敬的人，只有他们的基因才有机会繁衍。那些别人开跑、自己装X先观察四

周，思考思考后再行动的人，他们的基因早就在百万年前就进了狮子老虎的肚皮，变成了一

坨又一坨的翔…… 老唐是段子届的翘楚 赞 5

莫小若戒 2018-08-16 15:46:47

旁人的情绪性出价，只可利用，绝不可作为投资决策依据[抱拳]就知道

今天老唐肯定梭哈 赞 5

楠子楠子彩 2018-08-16 15:28:14

今天好鸡冻，等了几个月，终于可以满仓，删软件了[偷笑]，感谢唐老

师一直的教导，以后仍会继续努力学习，关注[呲牙][呲牙] 赞 5

竭斯底的笑飒 2018-08-16 15:24:40

收盘前几分钟瞄了一眼分众，速度开启两个账号"扫货"[呲牙] 赞 5

处票祖黄 2018-08-16 16:37:29

老唐学习能力超强，分析理解能力也堪称一流，知行合一。 最后，干

得漂亮！[呲牙] 赞 4

没勇气小姐所 2018-08-16 16:20:25

谢谢楼主无私的分享，读了你对腾讯的分析与看法，我觉得受益匪浅，

过去的经营说明腾讯有一个好的团队和公司文化，只要它的产品用户体验好，而且公司本身的护城河越来越宽广，那么我们就有足够的理由面对市场的波动而保持理性。对企业未来的判断其实是对事物本质的深刻思考，是知识和勤奋的积累，谢谢了 赞 4

囧若闯 2018-08-16 16:03:41

看到了，谢谢老唐。其实回顾腾讯的历史，所有基石产品他都没有先发

优势的，但小马哥耳聪目明，学习，改变的速率很快。如果短期业绩的放缓和头条系的崛起引发腾讯对数据挖掘的重视，长期来看未必是一件坏事。 赞 4

还在就好意 2018-08-16 15:57:29

虽然不持有腾讯，但是写的真好，优秀的公司都有自己的优势，这就是

我们投资是考虑的核心竞争力，这个核心竞争力不变，甚至变得更强，投资逻辑就没变。

赞 4

兴兴钮 2018-08-16 15:48:42

恭喜唐老师用脸盆接金子[鼓掌][[鼓掌]跟着唐老师学思考，也跟着接了

点思考的产物，买了2手洋河[呲牙][呲牙] 赞 4

白羊xuanquanlv 2018-08-16 15:44:32

昨晚瞄了一下腾讯的财报，也是觉得各方面还算不错，只是游戏因为外部原因受挫了。这种时候的错杀是捡钱的机会呀。本想也是在300左右捡便宜的，发现开盘就319，决定再等等吧。主要最近会有一大笔失血，现金对我更加迫切[流泪]

赞 4

灏明乖乖孩驱 2018-08-16 15:43:44

得到老唐的表扬真不容易，熬到现在真的一股没卖。下面最大的问题就是调股了，目前应是最佳时间，当然与老唐的距离是一个银河系。最近最佩服的是，老唐现金用之不竭，因为股票就是现金，而我总是舍不得割肉，成本的概念删除不掉[流泪][流泪]

赞 4

蓝小言系 2018-08-16 15:41:52

为了怕自己卖出，我把交易软件卸载了，后来跌的差点又安装回来，还好还是坐住了！今天也把剩余的资金进了分众，从明天开始做鸵鸟，把头扎到沙子里，啥都不看啦！[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 4

那你673 2018-08-16 15:37:10

黑天鹅出来了，留下一个金蛋！只不过远看是黑色的，所以，很多人弃它而去。可惜，这些人总是带着偏见看问题，总是被情绪操控！[捂脸]

赞 4

life紫衣在路上 2018-08-16 15:30:52

腾讯是一家优秀的企业，现在的市场要给一个大大偏离价值的价格，等吧！

赞 4

朵以锋 2018-08-16 15:22:11

老唐，不分点子弹给双汇[大哭][大哭]

赞 4

作者

没准备加它[呲牙]

赞 3

嗳妮甜 2018-08-16 16:00:55

今年亏的裤子都没了，但为了养成做长线，硬是一路持有茅台，洋河，美的，之类的，茅台占5成，一路跌一点点加，640几没加成，676，688都加过，今天660加了，，后面看形式630，600是也会到的，那就继续一点点加。，。现在看来10年一遇股灾已经在面前了。亏得裤子都没了。可能就是要考验是否能做到长期1年。3年，5年的必经之路。就想戒烟一样。只要抽了一根就是没戒。

赞 3

格格不入岸 2018-08-16 15:47:28

老唐，想请教一下为什么您不同意李国飞的观点，认为腾讯应该坚持做财务投资者呢？利用流量收过桥费当然是再好不过的生意；不过从更长的时间维度考虑，依赖伙伴而非自己对更深层技术的追求，会不会降低自己做出颠覆性创新、再进化的概率？您对算法、数据的深度认知目前对于腾讯现有业务的重要性怎么看？谢谢！ 赞 3

作者

看周一次条评论区吧 赞 1

苏33窗 2018-08-16 15:39:17

看了老唐的文章，在手中心仪股票大跌的时候，不再恐慌害怕，反而在手里尚有现金的时候嘴角漏出一丝微笑[呲牙] 赞 3

丁丁菇凉vu 2018-08-16 15:39:15

越看越好玩，笑死我了[愉快][愉快]这种市场行情下要有多好的心态才能笑出声来[呲牙][呲牙] 赞 3

挂增艳 2018-08-16 15:39:09

老唐你居然不给海康留点余粮，距离27就一步之遥！ 赞 3

作者

没办法，穷啊！好在还有小信和小双[呲牙] 赞 3

sky可爱过分ovo 2018-08-16 15:34:07

没空整天盯着，打开看时，正好狂跌，挂个单，没想到成了[发呆]。唐本家息怒，等赚钱那天打赏[嘿哈][嘿哈]有人占卦说要三五年后[捂脸][捂脸] 赞 3

诚诚科技网络8 2018-08-16 15:29:30

第一次给老唐留言，今天我也是战胜了恐惧，建仓了。之前一直空仓许久未了去摇房子[呲牙] 赞 3

一点点不该告白 2018-08-16 15:28:22

643买了茅台，极巧[微笑] 赞 1

作者

巧什么巧，你比我便宜9块[发怒][呲牙] 赞 3

为他命住 2018-08-16 15:27:55

老唐打算卖出双汇吗？ 赞 1

作者

取决于有没有想加仓的目标。 赞 3

小伍8774baby 2018-08-16 15:23:48

今天9.66加仓分众，好巧 赞 3

水果部落阁枪 2018-08-16 15:21:59

我对企业倒没什么担心的，主要担心未来 赞 3

掩关人迹外姐 2018-08-16 20:55:00

望老唐给上墙。 持仓双汇的唐粉可以移步雪球，找@稳定的个人投资者，他把整个生猪调运流程等等给分析了一下，希望其分析对大家有帮助。 当然，我等非常期待老唐能给出评价。 赞 2

唯唯唯川 2018-08-16 20:20:38

感谢老唐，打赏不多，实在太穷。 财富是思考的副产品，讲的太好了。 关于价投，个人理解是一种思想，可以应用在单只股票，也可以应用在指数基金上。重要的是，你对你买的东西是否足够了解。 就像老唐说的，现在在跌，原本价值1块的东西，现在5毛就能买到，但是你不能因为前面可能出现3毛买的机会（预测基本不可靠），就放弃赚5毛。 最后，今早加仓510880，加在上涨时，但我仍旧觉得大概率赚。 高筑墙，广积粮，缓称王。 [微笑] 赞 2

喜浪久sunny 2018-08-16 18:44:02

居然真让老唐蒙中了！发财呀，大掌柜！我的感觉是，腾讯就像一庞大的太空章鱼 ，触手密密麻麻无边无沿，今天被剁了一条（新闻广告），伤了一条（游戏行政审批管制），市场就害怕了恐惧了反应过度！但是其核心社交、流量、支付、投资仍然占据统治地位，看不到对手，相信被剁触手只是小痛，会在别处新长出来更大更强滴 赞 2

北黎不夏砖 2018-08-16 17:47:00

一直默默跟着老唐学习投资，其实发现投资和人生有这那么多的相似之处。在市场低谷的时候的确十分痛苦，但这时孕育着机会和未来，就像人生的低迷的时候我们绝望、无助，但正式这时的磨练和顿悟才是我们人生路上的基石。一定要紧紧抓住低迷的时候，克服身心的恐惧和疲惫，坚持自己所坚持的。 赞 2

作者

头像里的宝贝儿好可爱[呲牙][玫瑰] 赞 2

莫想陈 2018-08-16 16:13:49

老唐，世上真的有能预测市场的人，他的名字叫交易员，但是他们都选择去投行交易，盈亏不负，百万年薪[笑脸]

赞 2

heart祁允祥 2018-08-16 16:09:37

我也刚看完面具，哈哈 ！看评论好多人都跟投老唐，我就不，哈哈我用老唐的知识去找股票，我怕哪天老唐不写文章了没得抄

赞 2

或间或不 2018-08-16 16:06:38

刚买了本老师的《手把手教你读财报》，正在学习中。这一年半的投资学习路径让我明白，所有问题要自己做主、自己解决、自己负责，理财当然要找到适合自己的路线，别人的方式再好，不一定适合你。

赞 2

黄洁娜步 2018-08-16 16:06:19

一周没看盘了，今天下午打开一看，我X，挺好，顺手加仓了点银行[呲牙]果然跟唐哥心有灵犀！

赞 2

梦萦日喀则 2018-08-16 15:52:14

老唐的技术杠杠的，我最低分众买在9.71，还有资金没打完，也在筹措现金，卖出其他一些股票仓位，保留，现金都是给分众，海康准备的，海康和分众每跌百分之3加仓，直到打完所有现金，不跌不买，严格执行，投资考虑四个方面，风险，收益，价值，价格，风险越低收益，价值越高，价格越低，现在是时候贪婪了，明白了这四个关键词，最不重要的是波动，最重要的是价格与价值之间的关系

赞 2

儒雅的Cute826 2018-08-16 15:48:46

老唐敞亮，[害羞]感觉自己小家子气了，买股票就像定投基金一样一点一点来，其实老唐好多文章里都说过这行为了

赞 2

摩羯丶94灬浅殇 2018-08-16 15:45:06

今天324.80买了第一仓企鹅，挂了9.6的分众竟然没有成交[流泪] 赞 2

勤奋的晚风爷 2018-08-16 15:44:27

老唐，双汇今天来了个黑天鹅，你会不会觉得这个会影响你的计划啊？

就是后面会卖出双汇，用来加仓茅台和企鹅？

赞 1

作者

不影响。

赞 2

图吧林水瓶 2018-08-16 15:43:44

今天真累！今年以来第一次没睡上午觉。 看到今天的海康吃了激素有几个点的红，而隔壁的阿茅又那么性感，为了阿茅，牺牲了一个午觉[难过] 还是喜欢几年都不用操作的生活节奏[愉快]

赞 2

老是烦人讽 2018-08-16 15:40:35

分众已经占到仓位的25%，前两天都已经满仓，今天把日用的部分资金都加仓了[惊恐][破涕为笑][破涕为笑]

赞 2

nice定州明哥 2018-08-16 15:37:54

去年的今天收盘价是322.5，刚好跟今天一样[呲牙]

赞 2

作者

乐恒兄观察这么仔细[呲牙][强]

赞 2

无奈00037bs4H7 2018-08-16 15:37:52

财务原来是思考的副产品，和冯仑追求理想，顺便挣钱的哲学思想很想。佩服。

赞 2

洛倾颜宇 2018-08-16 15:37:14

对这些企业，以小股东身份安静地做个财务投资者，一方面让自己的用户更爽，另一方面获取流量变现，这是我认为的腾讯正途。 老唐，如果就是小股东财务投资，这么持股比例和市值，如何退出啊？不退出在财务投资角度意义何在？

赞 1

作者

上市，转让，或者就做不退出的股东。不能说李嘉诚永不推出长实，长实对他就没有意义啊[呲牙]

赞 2

臥瀾听风雨home 2018-08-16 15:28:03

说实话，我恐惧了，主要是有10%的仓位是借别人的，怕泥石俱下，今天降低10%的仓位，明天把钱还了，剩下的9成仓位扛住不怕泥石俱下。

赞 2

童年开始了镜 2018-08-16 15:26:43

继续按兵不动，留着20%等至暗时刻。 接下来的问题是找旧爱（腾讯）还是新欢（五粮液），这个有点头晕。

赞 2

橙爱逗 2018-08-16 15:26:39

今天我也加了分众，成本价比你高点。相信时间会证明今天的决定是对

的！ 赞 2

RE昨日house 2018-08-16 15:24:26

分众传媒10块钱开始补仓，一直补到9.65，越补越多。看着绿油油的一片，心理还是好慌 赞 2

摩羯组图了 2018-08-16 21:46:47

最近一直跟踪艾瑞指数，今晚更新了7月app数据，虽然抖音继续增长，不妨碍微视增长，当然微视差距太大，重要的是，根本未见微信QQ腾讯视频QQ浏览器下滑，继续增长，太明白了，担心头条系干掉腾讯的，最好看看数据，不要主观意淫了。 赞 1

小火星z 2018-08-16 21:15:15

我跟老唐学会的是，看问题要从全面和整体以及长远的角度看，不能悲观看缺点，乐观看优点，而且相信客观数据，不凭自己主观喜好。所以，我最近包括今天也加仓腾讯，还想加茅台洋河，可惜囊中羞涩，好生意太多，[呲牙]。 赞 1

稚气的忧伤颠 2018-08-16 15:56:53

已加，不矫情的期待茅台再往下个10%，老唐明年这个时候我在另一个城市敬您一杯！ 赞 1

旧唱片慧 2018-08-16 15:47:52

今天真的感觉自己恐惧了。这篇文章戳中了我的心。我正要走向投机，被老唐这个标题拉住了。谢谢。 赞 1

滥情爱5 2018-08-16 15:46:20

打完就只能装死了，每次都舍不得把子弹打完，老唐有什么办法克服么[发呆][发呆] 赞 1

作者

一尺之锥，日取其半，万世不竭？[捂脸][奸笑] 赞 1

qyh秦艳鸿home 2018-08-16 15:43:06

第一次接触财报，就是买老唐的书，然后直接把之前奉为至宝的线图书籍抛弃。虽然没买过您的持仓股，但非常赞同您的投资理念，这位置是该提升仓位的时候啦！[玫瑰] 赞 1

AA寂离 2018-08-16 15:40:52

都加仓了，我手拿地产好惶恐[流泪]，新粉第一次留言。 赞 1

观阴嬉 2018-08-16 15:38:21

我都才挂到洋河，看到你梭哈完了，有点淡淡的忧伤，估计很满意今天的洋河了[流泪] 赞 1

幸运的西诺天枰 2018-08-16 15:35:44

早上看电影入迷了，完美陌生人，想起来的时候已经拉上去了。能动用的资金已经不多了，还剩下差不多八分之一。所以这个时候一定要冷静。盯紧几个目标，打算创新低买入一半。再跌10%all in。然后股票交给时间。我正常上班，看娃，看电影，跑步游泳。不知道市场先生会给机会么。 赞 1

兔子呀48 2018-08-16 15:35:25

今天800股 分众传媒，分别在10.07/10.00/9.86/9.68买入，装死趴窝，等待ing.谢谢大大分享[呲牙] 赞 1

没心没肺足 2018-08-16 15:29:29

准备加了。动手了发现账上没钱。一查，昨天卖204001打成了204004，歇菜。一点零钱只买得起公众。 赞 1

轻触那湛蓝史 2018-08-16 15:29:07

老唐分众又抄了我的低，我中午挂的9.8，老唐666[强][强][强] 赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

股市下跌，应该“顺势而为，减仓避险”吗？

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-08-19

收录于话题
#投资理念核心专辑 58
#2018年书房原创 118

最近股市持续下跌，持股的人要么看着账面盈利缩水，要么看着本金不断减少，各种后悔和反思难免涌上头来。最常见的反思有两种，一是“珍爱生命、远离股市”，一是“顺势而为，减仓避险”。

前者，老唐在之前的文章里聊过，投资是每个人一生都躲不开的任务，退出股市，只是将自己用脑力或体力换来的财富，配置在长期回报率确定更低的资产上，比如活期存款、定期存款、货币基金、各种债权、房产、贵金属、金融衍生品、保险、外汇……等，是为不智。

——当然，意图依赖短期股价波动去掏别人腰包的“炒股”人士，任何时候退出股市都是英明伟大的决定，因为“炒股”几乎是确定性包输的行为（我说几乎的意思，是不排除有幸存者效应或者极少数天才真的“炒”出财富）。

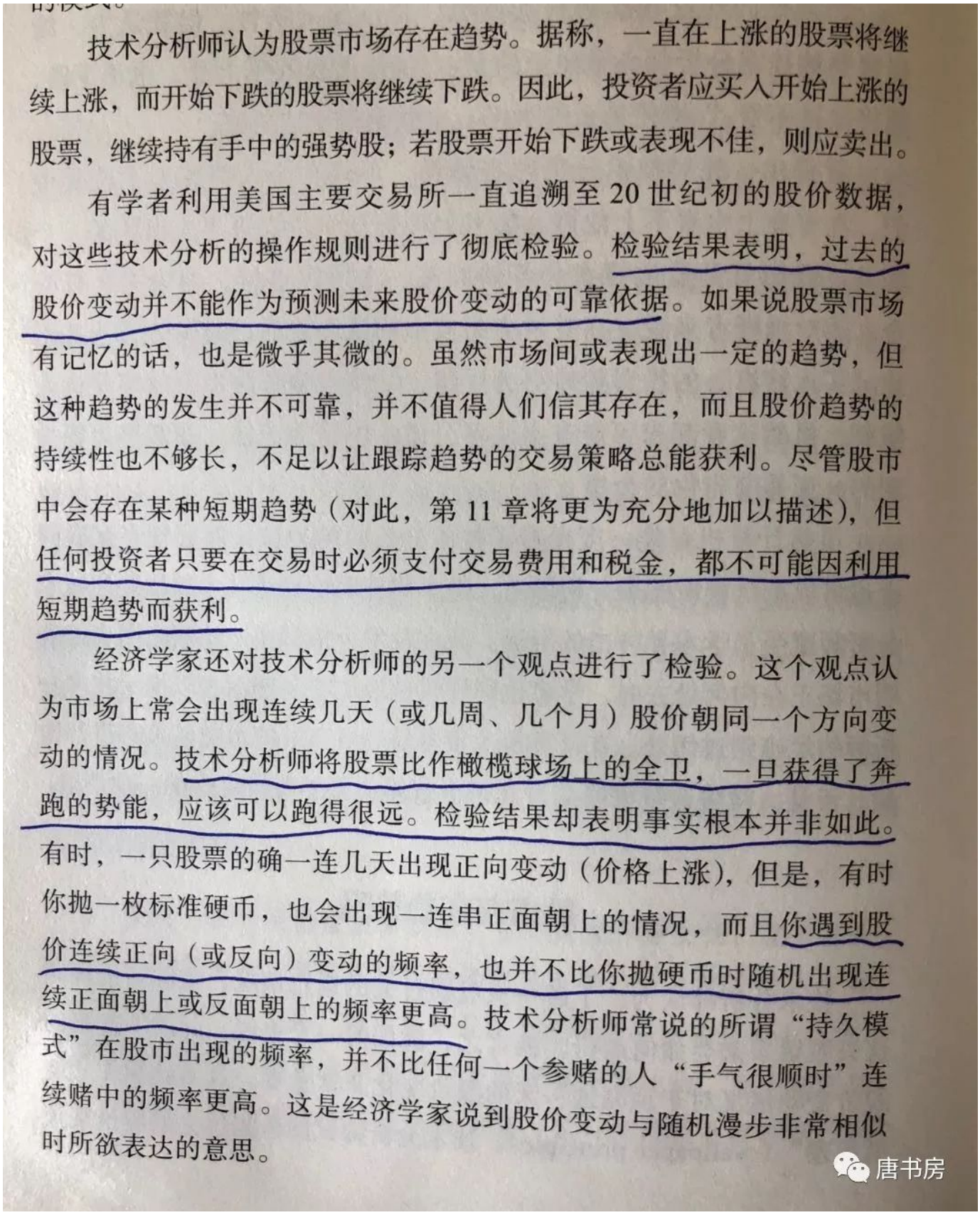
今天聊后者，聊聊我们该不该在跌势之中，顺势而为，减仓避险，待局势企稳，再行杀入。

一提到“跌势，企稳”这样的字眼，我就想起畅销40多年、再版十余次的经典书籍《漫步华尔街》里，作者对一段股评的挖苦，原文如下：

> “经过一段时间能量重新积聚之后，大盘开始上扬，发出多头信号。尽管如此，支撑区特征尚未明显出现，且目前道指上方40点处存在一个阻力区，因而就此断言大盘将进一步展开多头行情，显然为时尚早。
>
> 如果未来数周内底部支撑得到确认，且大盘突破旗形形态，则表明大盘将进一步上扬。万一底部被有效击穿，则中期下降趋势将会延续。就目前的形势来看，投资者很可能持观望态度，等待趋势进一步明朗，同时，大盘很可能窄幅波动。”

> 如果你问我上面这段话是什么意思，我也无可奉告。但我认为，给出建议的分析师心里想说的是:“如果大盘既不上涨，也不下跌，那将保持不变。”即便是天气预报，也能做得比这更好。

同样在这本书里，作者对所谓趋势是这样评价的（原文有点长，我直接拍照上图）：



技术分析师认为股票市场存在趋势。据称，一直在上涨的股票将继续上涨，而开始下跌的股票将继续下跌。因此，投资者应买入开始上涨的股票，继续持有手中的强势股；若股票开始下跌或表现不佳，则应卖出。

有学者利用美国主要交易所一直追溯至20世纪初的股价数据，对这些技术分析的操作规则进行了彻底检验。检验结果表明，过去的股价变动并不能作为预测未来股价变动的可靠依据。如果说股票市场有记忆的话，也是微乎其微的。虽然市场间或表现出一定的趋势，但这种趋势的发生并不可靠，并不值得人们信其存在，而且股价趋势的持续性也不够长，不足以让跟踪趋势的交易策略总能获利。尽管股市中会存在某种短期趋势（对此，第11章将更为充分地加以描述），但任何投资者只要在交易时必须支付交易费用和税金，都不可能因利用短期趋势而获利。

经济学家还对技术分析师的另一个观点进行了检验。这个观点认为市场上常会出现连续几天（或几周、几个月）股价朝同一个方向变动的情况。技术分析师将股票比作橄榄球场上的全卫，一旦获得了奔跑的势能，应该可以跑得很远。检验结果却表明事实根本并非如此。有时，一只股票的确一连几天出现正向变动（价格上涨），但是，有时你抛一枚标准硬币，也会出现一连串正面朝上的情况，而且你遇到股价连续正向（或反向）变动的频率，也并不比你抛硬币时随机出现连续正面朝上或反面朝上的频率更高。技术分析师常说的所谓“持久模式”在股市出现的频率，并不比任何一个参赌的人“手气很顺时”连续赌中的频率更高。这是经济学家说到股价变动与随机漫步非常相似时所欲表达的意思。

唐书房

理论不难懂，前提是我们需要**坚信自己不具备预测短期股价波动的能力**，或者说**相信短期股价波动根本就不存在某种可以被发现的规律**。

如果有，那也一定被配备超级计算机，拥有哈佛牛津剑桥斯坦福麻省普林斯顿……各类学科博士博士后，以及他们那些拿过诺奖或正奔走在拿诺奖道路上的教授们发现并拿走利润。

这些直接和财富挂钩的规律（如果存在），一定轮不上你我来发现和利用，毕竟我们是一群手拿简陋计算器、使用最基本excel图表、学历普遍介于高中到硕士之间、智商水平大约在80~140的非天才型投资者。

明白这一点后，我们做任何投资决策的时候，只需要加一句：“如果我完全不知道明天股价会涨还是会跌，我今天会怎么做，为什么？”，一切就圆满了。

由于高达50%的预测正确率，加上大脑的选择性记忆天性，人很容易陷入懊悔之中：“我那天明明看空，却没有跑，结果跌了这么多，要是我当时跑了，那就balabalba……”。

克服掉这种思维方式，在**做任何决策的时候，都假设你并不知道明天的涨跌，你很快就会发现，赚钱原来很简单。**

举个例子说。被讲滥的万科投资者刘元生，1988年前投入400万元人民币，呆坐30年至今。期间分红全部忽略，按照万科周五22.69元的收盘价计算，持有股份的市值是30.36亿（约1.34亿股），30年750倍，年化回报24.74%。

很多人都知道这个传奇故事，但是大部分人的第一反应是，刘元生只是被法规限制，不能卖，最终才“被迫”赚了那么多钱。等到法规允许他卖的时候，股权价值已经六亿多，这才被“价值投资者”群体扯虎皮做大旗。

然而，换个思路想，我们不去管刘元生是被迫还是主动，就假设他其实早就想卖，只是被法规所限，被迫呆坐不动。

现在我们考虑一个问题，从万科发行股票至今，全中国有权随意买卖万科股票的投资者，数以千万计，有其他人在万科股票上获得超过750倍的回报率吗？

我认为没有。如果有，他/她一定会暴露在万科的股东名单里，他/她也一定会被好奇的媒体挖掘出来，成为投资界又一尊大神。然而，迄今为止一个也没有听说过，数以千万人里面，一个也没有。

还有人说刘元生赚大钱，是因为买的原始股。如果愿意真诚面对数据的话，就会发现万科的回报主要还是1995年之后带来的（说起来，1995年，老唐也接触股市了。诶，一把辛酸泪，不说也罢！）。

万科1995年末收盘价是0.11元（前复权价格，下同），截止今天22.69元（从今年1月的高点腰斩后的价格），年化收益率是26.07%，比从1988年原始股算起的24.75%高的多——如果从1988年就按照26.07%算，今天财富总值要多出11亿，总回报过千倍。

同时，看万科上市以来的走势，波段和趋势可丝毫不少。无数小波段不说了，单说最近十年里的大跌，至少有2007年11月到2008年9月间跌81%；2009年9月到2010年7月间下跌55%；2013年5月到2014年2月下跌48%；2018年1月至今下跌51%。

看上去，只要任何一个大跌幅能够躲过，甚至哪怕只是躲过一段，最终回报率也应该远高于刘元生的呆坐不动才对。然而，居然没有人在万科上赚的比刘元生更多，太不可思议了。

这个事实，简单明了的说明：冥冥中，总有某种奇怪的因素，让那些成功躲过下跌的人，同样成功躲过上涨，导致最终回报率反而变得更低。

实际上如果能以打破砂锅问到底的精神，简单地抬个杠，就能明白为什么。比如，我们拿2005年7月7底到2009年7月四年间那轮完整的牛熊月线图来示意：

首先我们假设某人在上图左侧第二根阳线的开盘价1.01元（2005年7月1日前复权价格）介入，买入当月收盘就是1.24元，月赚23%，够牛了吧？

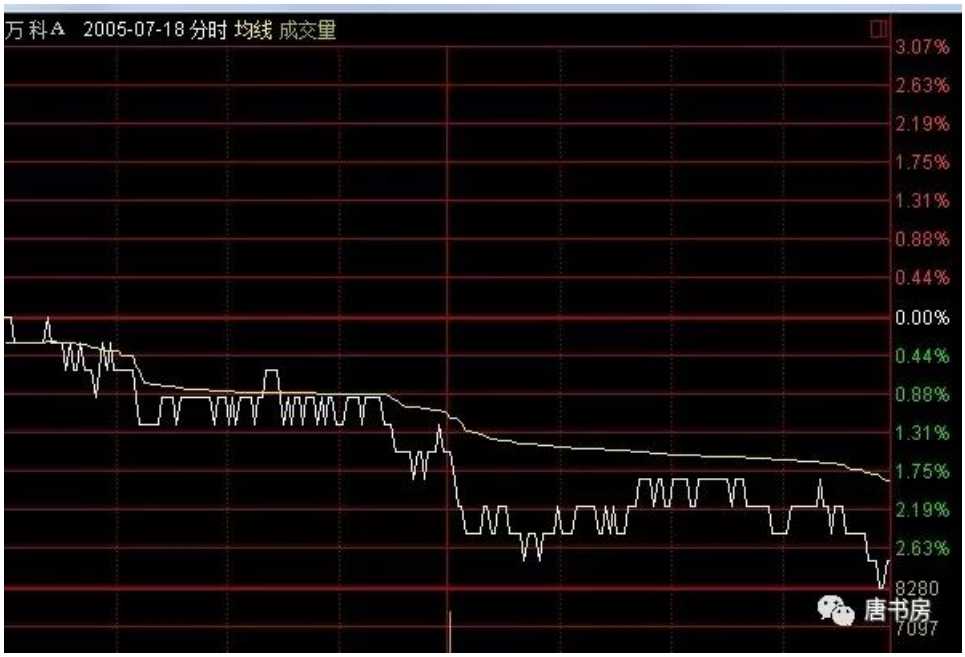
其次，我们假设此人是顺势而为、波段操作的信奉者。上涨超过30%后，8月份万科从1.32开始跌跌不休，浮盈天天缩水，当月一直阴跌，月底最低价1.13元。

下面的截图，就是七月和八月的日线走势，你说在从1.32跌下去的时间段里，此人会不会、该不该跑掉？

如果要跑，什么时候跑？1.32元？为何不是1.31，为何不是1.30，为何不是1.29，为何不是……？

最终你甚至会发现，有这种想法的人，说不定在8月1日大阴线（“高位”两阳夹一阴的那天）时已经跑掉，或者在第一根跳涨大阳线的上影线部分就已经跑掉了，甚至有可能在7月18日的1.05元附近就已经跑掉了。

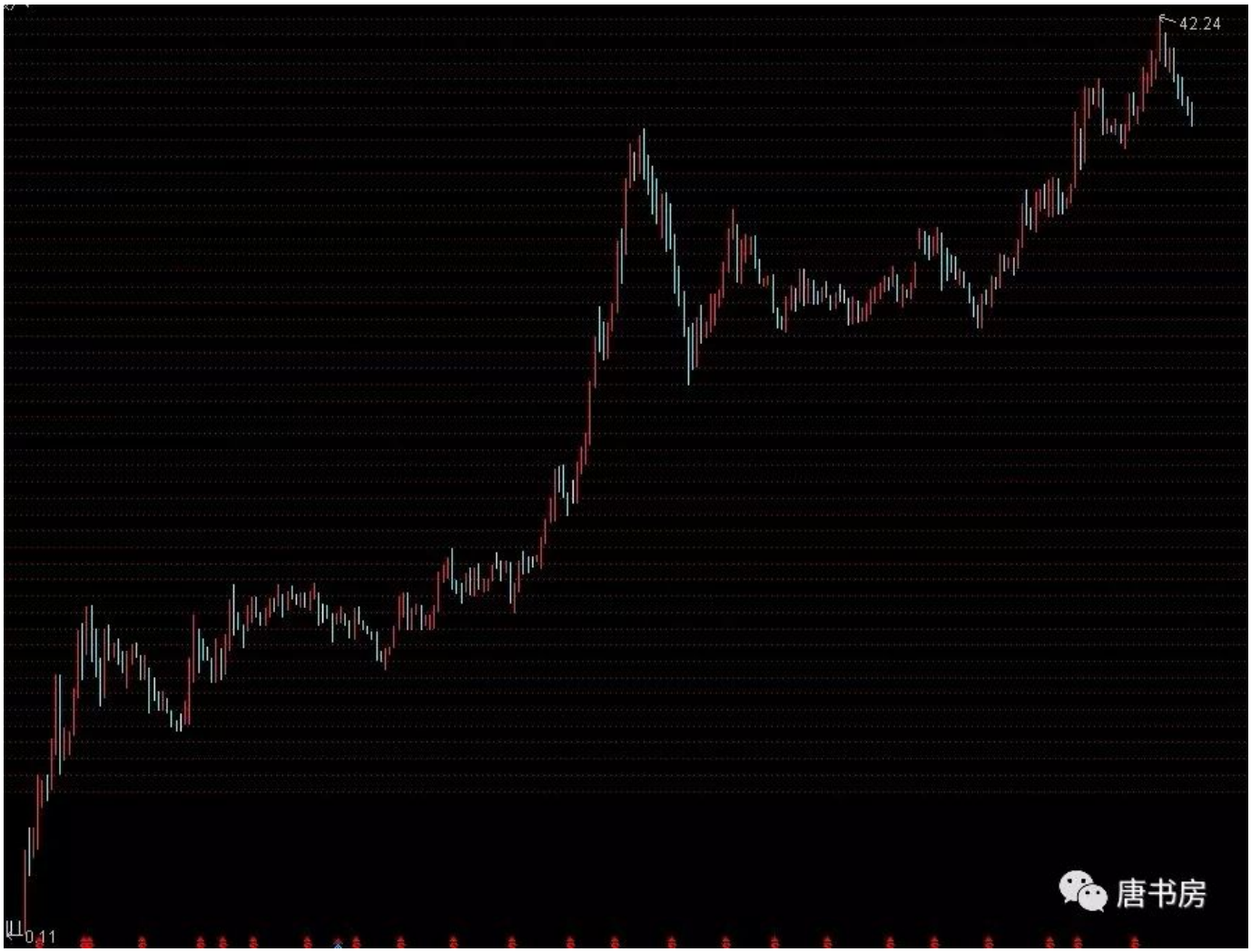
为什么呢？因为那天的走势是这样的，你看是不是有“明显的下跌趋势”？眼看利润要吐光了（最低值1.02元），还不“顺势而为、减仓避险”？



随便截一段走势图，你会发现，这样的考验，在持股过程中，一个接一个，几乎没有断过。

哪一次下跌不是跌的危之乎、险之乎？如果心中没有对价值的认识，只是看股价走势，听宏观分析，从1995至今，我觉着怎么地也要跑七八十回吧？

简单的说，就是一句话：但凡觉着自己“应该”在42清仓的人，早在32，22，12，1.2，甚至0.12就已经跑掉了，根本就见不到后面的价格。



只有那些因为某种原因，无视回调的人，最终才能获得高收益。这些原因，可以是外部约束，比如法规；也可以是内部约束，比如对企业的估值。

其实还有一个例子也很类似，段永平2001年起投资网易的经历：一百多万美元买入网易（按照段永平自己的说法，那几乎是当时40岁的他，能够动用的全部资金），持有八九年，赚了120多倍卖掉。

这期间，当然不是买进后就一直涨一直涨的，而是同样有多次大调整的考验。不说买进后跟着就阴跌过三成（这种绝大多数人都守得住），就是爆赚之后的大回调同样也没少遇。

比如，在2003年四季度，段永平在网易上已经赚了70多倍的时候，股价在短短的几个月内出现过腰斩以上的跌幅；又比如，在2005年底，在大约获利95倍之后，网易股价在半年内下跌了40%。

——请你设身处地的想，在这些“回撤”高达三四千万美金的过程中，该有多少老师语重心长地地提醒你“早就告诉过你，该跑啦！”

为此，段永平有句挺有名的感悟：“0.8美元买网易股票的不单是我一个人，但坚持持有到100美元的就不多”。

再拿老唐自己的第一重仓茅台来说。茅台自登录资本市场17年来，涨幅一百多倍，年化回报超过32%。这个过程中，价格波动、媒体利空、市场恐慌，少过吗？

远的不说，仅仅从2013年起，老唐公开在《证券市场周刊》及雪球大量发表文章分享后算起，至今也有2014年4月~6月从180元跌至140元以下，跌幅22%；2015年5月~8月从290跌至166元，跌幅43%；今年1~4月从799跌至645，跌幅20%；以及这次从803跌至630元，跌幅22%。

2014年1月1日至今，呆坐不动的茅台，股价还有5.6倍涨幅。“顺势而为、减仓避险”的那些聪明人，赚到5倍利润了吗？

这次也不例外。在我看来，“见势不对就化妆撤退”的人，虽然口号是“留得青山在、不怕没柴烧”，但结果一般就是扮演资本的临时保管员角色，最终是真把自己的资本当做柴烧。

想得到一片青山？不大可能的。因为担心被风吹折，所以还是小树苗的时候，就已经砍掉做了劈柴，完成了所谓的“落袋为安”。他们的生命里，重复的是播种、砍小树苗当做劈柴，再播种，再砍……的过程。没有承受狂风暴雨的准备，成不了大树，变不成青山。

当然，坚守也是有要求的，并不是随便买进一家企业，然后抵死不卖就可以赚到钱。如果你买的是保千里、乐视网、长生生物、海润光伏……，那很显然，当然是你越坚守、结局越惨。

恰好，如果你不是盯着市场价格的顺势而为者，而是盯着企业价值的投资者，你几乎不

可能买中它们。这些被趋势投资、概念投资者追捧的骗子股、题材股、庄股，几乎就没有经历过市值低于内在价值的阶段。

把注意力从股价上挪开，将思考放在企业内在价值上。只要企业的内在价值远高于市值，你在买入的瞬间就已经赚钱了，剩下的，只是个兑现的过程。

盯着市场价格还是企业价值，是投机和投资的核心区别。当股价下跌时，盯着股价的投机者和盯着企业价值投资者，态度可能恰好相反。投资者看到股价下跌，往往很高兴，因为同样的东西可以打折买了。而投机者想的是这公司是不是出事了，热点是不是转换了，庄家是不是跑了……我还是赶紧闪了为妙。

再重复一次：所谓价值或者内在价值，简单的说就是对资产未来真实盈利能力的作价。好比在其他条件相同的情况下，一台每天能印刷出200张百元大钞的印钞机A，其内在价值是另一台每天印刷100张百元大钞印钞机B的两倍。

如果遇到AB市价居然相等的美妙时刻，立刻用B换入A。换入的瞬间你已经赚了，未来某段时间，或许A的市价只有B的50%，然而，只要你没有被迫在那时出售，你一定看得到A≥2B的时候。这个A≥2B的时间，来的越晚，你的回报率越高。投资，就这么简单。

记得在2015年，那是一个股市涨的令很多朋友心慌的时候，我曾在雪球仿毕淑敏的一段调侃：「怎样度过牛市？安静地等待；好好睡觉；锻炼身体，无论何时好的体魄都用得着；和相同价值观的朋友聊聊影视剧；多读书，看些传记，增长知识，顺带还可瞧瞧别人倒霉的时候是怎么挺过去的。」

今天，我把它改一个字，送给跌的心慌的朋友：「怎样度过熊市？安静地等待；好好睡觉；锻炼身体，无论何时好的体魄都用得着；和相同价值观的朋友聊聊影视剧；多读书，看些传记，增长知识，顺带还可瞧瞧别人倒霉的时候是怎么挺过去的。」

给点时间，我们大家里面也会涌现周元生、王元生、张永平、邓永平……的，我坚信。

周 末 愉 快！

阅读原文

珊儿尊 2018-08-19 09:35:23

老唐，你说我们国家这些年，硬件硬件不行，软件软件也不行，从之前的IC芯片事件，到这几天的浏览器内核事件，都被无情的打脸，甚至可以说，中美如果干仗，都不需要人家动用武力，苹果微软谷歌三家公司就能把中国搞残，中国这些年就房地产发展的如火如荼，但带来的后果是老百姓的钱被高房价房贷给榨干了，民不聊生苦不堪言，同时，人民币在国际上出现了迅猛的贬值。我就在想，中国到底是怎么了，领导体制是否出现了问题，算不算出现了国家重大的的战略性失误，对此，老唐你如何看待(跟投资无关) 赞 38

作者

看到缺点容易，然后这几十年我朝经济增速领先全球，其实应该多想想我觉一定做对了些什么。话说开关一摸，立刻亮灯，龙头一抬，立刻出水，并不是天赐必然?? 赞 372

木头瞎 2018-08-19 12:39:45

我在茅台跌倒102的顺势而为 减仓避险了。结果证明我是对的，因为茅台跌倒到了88块[得意] 然后我在茅台启稳后花678买回来了，说的都是真人真事[得意] 赞 239

作者

[捂脸][握手] 赞 111

文不值戏 2018-08-19 09:21:49

还以为是老唐发的广告，进来看下没有开头那一句，先留言再看[呲牙] 赞 50

作者

如果有开头一句，你个没良心的准备扭头就走哇？???? 赞 163

咏琪爱心凌消 2018-08-19 09:47:54

明明知道会下跌，还持仓，做不到何不割肉出局，等待行情稳定再进去。别说不懂什么时候回暖，这点判断能力还是有的。 赞 10

作者

我真没有，谁有谁去赚?? 赞 141

木子小娜誉 2018-08-19 09:43:36

老唐，你好，你觉得天齐现在可以入了吗？ 赞 4

作者

记忆里你不是头一次提这类问题，拜托，别问了。大部分a股公司，老唐连名字都不知道，更别说买卖建议了。我有研究的，都发在书房，没有啥隐藏的黑马。另，凡是需要问别人才能决策的

股，我一般建议不能买。

赞 138

爱上条雨巷讯 2018-08-19 09:23:10

知易行难！一直满仓中

赞 19

作者

真知，行就易。

赞 100

蓝鸢尾赎 2018-08-19 09:48:43

唐老师整理的合集书本大概什么时候上市呢？谢谢！

赞 8

作者

这个坑把自己坑惨了，我看了一下，过去两年我在书房发表原创文章可能过百万字，想想缩编成十几二十万字，工程比我想象的大多了。而且，搞旧东西完全没有激情??，正在蜗牛式填坑中……??

赞 89

虐心眼 2018-08-19 11:28:02

早上还嘀咕老唐怎么还不放粮，以为老唐这周要偷懒了[偷笑]…[偷笑]… 好像巴老说过:会价值投资的人，五分钟就学会了，不会的人，一辈子都学不会。 老唐真是苦口婆心，讲道理，摆事实… 我觉得老唐可以学学杨天南老师的心态:认真的人，才会得到认真的结果。你在这边苦口婆心，听得进去的人，早都听进去了，听不进去的人，你说再多也没用…[呲牙][呲牙]

赞 13

作者

小时候偶尔会听人说，聪明娃儿不用教也会，不聪明的怎么教都不会，所以老师没啥用。其实这是忘记了，我们之中绝大部分人都是介于聪明和不聪明之间[呲牙]

赞 75

小倩绸 2018-08-19 09:29:41

新手死在山顶上， 老手死在上坡上， 高手死在加杠杆， 天妒英才死的早。

赞 8

作者

结论，左右都是一死？??这么想的，就只能珍爱生命远离股市，最终死在通胀里，一辈子认了苦力命，也就罢了??

赞 74

颖子狠坚强馒 2018-08-19 09:30:36

天天涨的时候没啥感觉。现在天天跌，觉得感觉好兴奋，这个又便宜了点，那个之前贵了现在似乎又不错了。麻蛋好难啊，感觉像突然来了好几个妃子需要我轮流侍寝，子弹就这么多，这可怎么办？哎，焦虑的不是市值低了，是确实宠幸不过来啊。还是老唐说的对，

多锻炼身体，才是王道啊。 赞 65

你夺色 2018-08-19 10:41:54

年年教，日日教，同样的道理365个姿势反复扯着耳朵说给书房里的人听，

唐书房应该算是价投理念灌输的最透彻的地方了，然而评论里依然还有“老唐，xx可以买么？”，“老手死于抄底，高手死于杠杆”这些无脑问句和股市小格言，我想问一句，老唐，你心累吗[捂脸] 赞 29

作者

没事儿，我当做和朋友鬼扯聊天[呲牙] 赞 58

乡巴佬抖 2018-08-19 09:34:10

金融这条大船，谁都逃脱不了。不管是否买卖股票，都是一条船上的人。

没有世界级战争及各种天灾人祸，人类社会是持续向好的，经济是不断繁荣的，我们只需要搭乘电梯就好。 合理或低估价格买入好公司股票，持有就好。 价格注定由价值决定。 唉，男女朋友之间好像不能用这个衡量，因为实在很难找到有价值的女孩，都是叫过n个人老公的，壳再光鲜亮丽，也很难让我出的了价格……老唐你怎么看？有没有什么建议？ 赞 9

作者

男女之事，要看你心中认为的女孩价值究竟指的是什么喽。另外，出价之说从态度上或许就降低了自己找到好女孩的可能性，建议反思先[呲牙] 赞 58

格格不入岸 2018-08-19 09:26:59

买了老唐的两本学财报，正在仔细研读。作为一个这方面的书读了一堆的CFA，我认为老唐的书写的是最优秀最良心的。 赞 44

作者

谢谢业内人士肯定???? 赞 27

回回回忆殇沐 2018-08-19 10:34:55

老唐长篇累牍论证，看得累！其实就几个要素，从哲学高度，一是买入企业的一部分，二是人类无法预测股市走势，三是不要想从股市赚钱（严格来说是不要从股价的高低来赚钱），而是企业价值增长赚钱。 赞 40

作者

您精辟，有这理解，本文可以不看?? 赞 31

春潜咏喻 2018-08-19 09:37:22

今天又梳理了一遍持股逻辑，发现啥也没有变，继续持有。唐总借我10万加仓可好？[笑脸][笑脸]

赞 2

作者

忘了？远离杠杆??

赞 37

错误的相遇镇 2018-08-19 09:34:10

唐朝的文笔非常赞[强][强]，[强]全篇内容是良心之作。只是对于趋势投资者们，几乎不会听进去[失望][失望][失望]，我也曾无数次对身边的人灌输过类似的观点，可惜接受率为0[破涕为笑][破涕为笑][破涕为笑]。也许，资本市场里，不变的东西除了涨跌之外，还有韭菜[捂脸][捂脸][捂脸]。

赞 33

笑眸观 2018-08-19 10:00:20

老唐，别说长达十来年的长期持股，就是3-5年的都凤毛麟角.我曾经特意留意过机构投资者，包括私募，公募，QFII,发现他们绝大部分人行为一样的非常散户化，追涨杀跌.少数几个比如瑞银还有点价值投资的意思；第二，那些机构投资者的选股真心看不懂，垃圾公司也买得有来有去。这些情况你怎么看？

赞 4

作者

绩效考核，竞争客户，这是机构相对于我们的弱势。

赞 32

双鱼dopd的海角 2018-08-19 09:25:24

老唐将"闪电下来、你必须在场"这句话说透了[强]

赞 31

琴浅售 2018-08-19 09:21:53

除了茅台，难

赞 8

作者

股市垃圾，十之八九，多看一二??

赞 26

说法有龙听抽 2018-08-19 09:51:51

我总结下哈： 1 持股1000天，主要的上涨往往只有50天。如果不长期持股，很可能会躲过这50天。 2 短期内，涨跌根本无法预测。如果刚好蒙对躲过下跌，也很可能蒙错躲过上涨。 3 好公司即时跌的惨，但迟早会涨上来。但好公司像珍珠一样稀少。一辈子如果能发现3家好公司就可以致富啦。比如逢低加仓或定投茅台。

赞 25

小怖時 2018-08-19 11:11:18

对本文的结论，俺是万分赞同。有点小小的不同意见是1刘元生持有万科算

不算幸存者偏差？大量持有安坐不动的人，最后落得个倾家荡产。但是未有报道。2段永平持有网易被无数人当做佳话传扬，但谁有他的圈子，可以在网易跌破一美元，面临退市风险的时候，能把创始人单独请出来，详细确认公司真实状况，而不被公开信息所左右呢？ 赞 8

作者

本文不关心企业是真好，还是仅仅是幸存者偏差，而是说在同一家企业上（哪怕它是幸存者），做波段和不做波段的差异——最终想说明，只要我们集中注意力去寻找经营上的优质企业，波段就没什么价值。第二个问题是你的误解，事实并非如此。是丁磊找段咨询情况，而且也没有啥内幕可言，丁磊当时自己都灰心了 赞 24

咏琪爱心凌消 2018-08-19 12:26:58

老唐，你说的大部分人都能承受浮亏，但承受不了浮盈减少，这句话深有感触，例如持仓股洋河，那真是一个心痛！反而暂时浮亏的，例如腾讯，心里例平静，这是为什么呢！ 赞 4

作者

因为"想赢怕输"，浮亏的时候，已经是输，割肉就算承认一次失败，所以才扛，期盼从输扛成赢；浮盈回撤，则可能从已经笃定的赢变成输。所以大部分人都想跑，是害怕从本来可以嘚瑟的赢，变成了输[呲牙] 赞 22

小手菜菜菱 2018-08-19 10:01:19

我有点奇怪的是，牛市的时候不应该是很有可能超出合理估值，资本倒逼降低回报率，从而被迫卖出股票兑现收益吗？会一直呆坐吗？ 赞 8

作者

我个人会因严重高估而卖出。 赞 22

爱有毒吗结 2018-08-19 11:47:36

老唐，我想问，如果一些能操控股价的大游资，做短线有50%以上的胜率么？ 赞 2

作者

我知道的中国最早的那几波知名大庄，基本上结局就几种：进去了，跳楼了，破产了，改夹头了。 赞 20

媚俗的忧伤辈 2018-08-19 10:47:16

首次打赏18。自己也是成都人，佩服唐朝。现在指数基金和股票两条腿走路，关注导师ETF拯救世界和唐朝。理念认可，重在实践！97年入市，以前炒股，受过挫折，直

到15年都认为股市是赌场赚不到钱。学习两位3年多，现在相信能赚钱。感谢两位的知识分享，难得得很！

赞 20

妤仔0v0 2018-08-19 10:03:26

唐永平，茅台到100！200pe你卖不

赞 8

作者

以前写过多次，还发过估值表，别说100倍，50倍以上我就会减仓??

赞 18

不会敷衍尔琳 2018-08-19 09:44:44

唐兄 没有博士后 博士就是最高级别了 博士后是博士毕业后找不到工作 在工作站暂时工作一段时间

赞 7

作者

哈哈，多谢多谢，老唐一不小心又多懂了一点。谢谢指教，原谅老唐没读过大学，开了黄腔????

赞 17

蓝天LZ 2018-08-19 09:34:16

因为早已满仓，所以最近在家里翻箱倒柜划拉银子，最后把家里的旧书卖了几百块...这几百块能干啥，我手里的票一个也买不了，最后买了指数基金，发挥最后一点余温吧[流泪][流泪]

赞 15

花为伊人笑9 2018-08-19 09:46:43

依稀可见当年老唐技术派的影子，看来还是忘不了啊[呲牙]。此文甚好，总结一句：股价不可预测，躲过下跌也会错过上涨，只有不躲避风雨，才能成参天大树！[玫瑰]

赞 14

不加糖精t 2018-08-19 09:30:09

赚估值的上升的钱是否比赚成长的钱更具确定性呢？比如roe15左右的银行要比海康等高市盈率的成长股更具安全边际？因为政策变动行业变动等变化更难把握。比如巴神购买的鞋子的企业，老唐购买的水电。5pe变3pe肯定会回到5pe甚至能更高.业绩预测的失误有可能就不可逆转。杀估值会很凶猛。请您指正

赞 5

作者

核心还是一句话，对该企业是否具备大致的估值能力，在此前提下，哪种钱都好。离开这个前提，还是指数基金好。

赞 14

安幕风尘国 2018-08-19 15:16:15

分众解禁2.7成本，怎么看 赞 4

作者

市场上有很多人（包括我在内）茅台成本为负值，而且都是已经“解禁”的，这些成本为负的股票对茅台股价的影响，你怎么看？其它腾讯格力美的万华双汇海康……都有同类情形，你怎么看？

赞 13

我是芒果大黑黑 2018-08-19 09:42:06

唐大哥，价值也不会判断怎么办？反腐败以后就不敢拿茅台了，三聚氰胺以后就抛了伊利了，那时候格力电器说要造汽车，看不懂，又走了...小散的我也不全是根据趋势[尴尬] 赞 1

作者

这个没办法的，只能慢慢学，慢慢想，日拱一卒不期而至。实在不想费劲呢，就指数基金 赞 13

天蝎盛安福 2018-08-19 10:00:44

杨天南在《一个投资家的20年》中记录，他也曾经买过乐视网，还赚了不少。雪球上的张江摸鱼小组也分析过分众传媒的财报，指出若干疑点，认为属于财报中比较危险的。其实我想说的是，除了强调价值投资的理念外，投资中还有诸多的不确定性，特别是作为一个普通投资者，永远无法确定企业的某个犄角旮旯不埋着几颗地雷。如果没有很好的应对策略，就无法应对几乎不可避免的黑天鹅。也不应该对个人的理性有过高的自信。 赞 12

情杀犯扑 2018-08-19 09:18:02

沙发在看 赞 11

作者

书房认证，真皮沙发????

赞 8

你素小三重 2018-08-19 10:52:41

价投是唯一真理。 但人性万千，赚钱的法门也就万千，股市里波段操作过得很好的人很多，是否能笑到最后不知道，但是过程很精彩。 我身边就有短线大神，但我坚定价投，不是看不上波段，而是性格的缘故。 波段操作有存在的价值，尤其是踩中当报表造假的坑时。 赞 4

作者

报表造假还波什么段啊，赶紧清空离场[呲牙] 赞 10

个疯杂母阴 2018-08-19 10:27:39

老唐给我喝鸡汤，我给老唐加个蛋！满仓中，六位数资金已经跌到五位数了，但是看到老唐都是跌七位数，瞬间平衡了[呲牙]

赞 10

作者

你.....??

赞 9

565870713琳kF6 2018-08-19 10:03:45

这个事实，简单明了的说明：冥冥中，总有某种奇怪的因素，让那些成功躲过下跌的人，同样成功躲过上涨，导致最终回报率反而变得更低。 哈哈，这句话笑了半天。

赞 10

天将雄师百 2018-08-19 09:45:04

不是恭维老唐，很少有看一篇写股市的文章这么激动过！老唐是我心中的价投第一[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 10

陌小冉莉 2018-08-19 16:45:16

今天删掉了所有与"炒"有关的公号，一心一意跟着老唐做夹头，翻看书房里的旧文，震撼，解惑，鼓舞，拿出曾浏览的手1，日拱一卒。感谢投资的路上有你。

赞 9

及至瞳湿润元 2018-08-19 09:35:55

老唐，我能不能转这篇文章去我的朋友圈啊？谢谢

赞 1

作者

可以的

赞 9

乔小染持 2018-08-19 22:20:28

老唐：资料来源于谭昊著的一本书<<优势投资>>和霍华德·马克思的<<投资中最重要的事>>，还有邱国鹭的<<投资中最简单的事>> 一年前我把这几个例子存在PPT里面了，今天看到您的文章非常应景，所以留言上去。 若能加您微信好友偶尔向您请教交流我会感到十分荣幸。 还有例子3：东方证券的张静景也作了一项对A股近11年的类似的研究。 沪深300指数从2002年1月到2013年4月初，共计135个月，其间沪深300指数的涨幅为87.85%，年复合收益率为5.75%，如果剔除掉涨幅最大的10天，总收益率变为-12.64%，年复合收益率为-1.19%，如果剔除掉涨幅最大的20天，总收益率变为-49.2%，年复合收益率为-5.83%； 反过来，如果剔除掉跌幅最大的10天，总收益率变为310.36%，年复合收益率为13.35%，如果剔除掉跌幅最大的20天，总收益率变为657.64%，年复合收益率为19.69%；

赞 7

作者

非常棒的补充，多谢多谢??

赞 6

不会敷衍尔琳 2018-08-19 11:25:20

有个问题请教：中国家庭的主要资产是房产，一般人相信房子赚钱，炒股不务正业。所以，家庭投入股市的资金其实很有限，据统计证券账户大多数市值不到10万，与聚三代之力买房不一样。看着热闹，总量有限，涨跌改变不了什么。对此唐朝有什么看法呢？

作者

这个我也没办法，只能建议别轻视自己，可以靠自身知本去努力挣钱，并将获取的财富逐步投入到股权投资中去。 赞 7

最爱日高九歌86 2018-08-19 09:50:38

感谢老唐适时出来打气并且指明面对下跌的正确应对动作[呲牙]都说人生这是修行，那也是修行。要我说，投资才是真正修行。这轮下跌很快打完了子弹，近期不少目标又进入了射程范围，内心很是遗憾。虽然明知目前这种情况已经无法再多做什么，最正确的做法应该是努力工作，好好集攒弹药，但是每天还是忍不住手贱喜欢点开交易软件看看价格，真想删除证券软件，但是又要打新[捂脸]每天没事刷行情非常浪费时间，对自己的提升毫无帮助，但还是扛不住手贱，怎么破？修行确实难[破涕为笑] 赞 7

可爱的亚飞啊44 2018-08-19 09:49:11

经过两年多的学习，也读过不少投资的书籍，全盘认可和接受老唐的观点，但遇到股市大跌的时候，仍然避免不了压力和心慌，这也是我大资金一直只敢半仓操作的原因。怀疑自己的能力，怀疑自己的认知，害怕自己搞砸了拖累家庭，我想我还需要在市场中践行3-4年，才会真正的视现金为最不值钱的资产。知难，行更难。佩服老唐能真正的做到知行合一，并能够无私奉献传播自己的理念，值得赞赏，值得尊重，遇到老唐，很庆幸。[微笑] 赞 7

具聪孤 2018-08-19 09:38:15

报告老唐，持续近两年财报学习，不是每天学，是有空就学，近期才有点看一个知识点就明白一大片的感觉，虽然还只是迈入门槛，这种感觉真舒服，做不到日拱一卒，做到了有空就拱卒，感谢老唐和老唐的唐书房陪伴！ 赞 7

永恒的有限深 2018-08-19 09:33:02

投资之路反人性，真知也不容易。 况且不能百分百真知。总有逻辑错误的时候。 赞 2

作者

所以才要坚持安全边际原则，适度分散原则。 赞 7

花絮无情粟 2018-08-19 23:49:24

赞赏了，所以敢斗胆问个问题啊。您讲的内容我都懂，但是否选好了股票(公司)，再辅之以量化操作更好呢？比如，周线在10周线下空仓，10周线上持股？又譬如周K线MACD为红持股，为绿卖出？这样的话，首先好公司，然后好价，再然后好时(即如果明显的下跌通道就观望，等到5日线，10日线，均突破30日线向上再买入)，岂不完美。换言之，就是价值选股，右侧交易。虽然可能错过突然上涨的初期，但阶段性的涨幅不会错过。您怎么看？ 赞 2

作者

很多人都做过这个梦，迄今为止结论非常清楚，就是“这样操作可以成功地降低收益”。其实现在有很多策略回测网站的，你可以自己动手，拿二三十只公认的涨过很多倍的“好股”去做历史回测，很容易击碎梦想的?? 赞 6

花季摘野花猾 2018-08-19 21:47:54

例子1：密歇根大学金融学教授内贾特.赛享对1926-2004年美国市场指数进行研究后发现,不到1%的交易日贡献了90%的市场回报,过去100多年历史证明,国外选时基金的长期业绩不如不选时的基金,就是因为往往大多数人出现高点时高仓位,低点时低仓位。 例子2：1982年-1990，标普500指数的复合增长率是18%，扣掉涨幅最大的10天，复合增长率从18%降到12%，去掉了1/3，如果扣掉涨幅最大的20天，这个收益降到8%，如果扣掉涨幅最大的30天，收益率从18%降低到5%，30天仅仅相当于2000个交易日的1.5%，这1.5%称之为闪电的日子，国外一报告，所的有基金经理都从事过波段操作，但没有一家能够提高报酬率，100家中有89家因波段操作而亏损。[微笑] 赞 6

作者

谢谢??这段资料的来源是……？ 赞 6

earth老帝love 2018-08-19 10:48:54

现在看到技术分析真是一笑而过。 如何认识自己要买入的公司，分析他资产在未来的盈利情况，这才是根本，也是最有效直接的方法。 赚企业成长的利润，而不是偷别人口袋的钱。 可惜身边好多人根本不认同 赞 6

小曹DQQ 2018-08-19 10:08:49

早上还在考虑这些东西，没想到老唐就发出来了，老唐你是看到咱的心窝里了啊[机智][机智][机智] 赞 6

谁爱我痒 2018-08-19 09:59:33

谢谢鼓劲！让韭菜们能坚持下去。可惜现在后悔之前买快了点，买到山腰

了，现在没多少子弹啦。唯有死守了。我重仓的格力和平安，老唐先生能帮我分析下吗[抱拳]

赞 3

作者

抱歉，不能

赞 6

乃丫头陈 2018-08-19 09:55:42

清爽的早晨！自己选个股眼光太差，需要多多修炼，现在还是老实做些指数基金定投吧。有个疑问，指基买卖点的选择是不是在整体估值的基础上更偏重看熊牛大周期？指数基金的估值又是怎么做的呢？小白只知道在看现在的点位在历史整体趋势线上处于差不多的低位，就加仓定投了，也不知道对不对[捂脸]

赞 1

作者

指数直接看市盈率就好了

赞 6

life起名丿忒烦 2018-08-19 09:46:39

老唐能抽空谈谈关于仓位管理的问题么？比如为何单支股票的仓位不超过40%？

赞 1

作者

就是适度分散原则，至于40，拍脑袋而已，别想复杂了

赞 6

浅小半货 2018-08-19 09:38:06

改的哪个字，没找到啊？

赞 1

作者

??找不到咩？

赞 6

度半房 2018-08-19 10:29:21

总结一下就是1不要买保千里，长生生物之流。2熊市不要怂。

赞 5

陌唯若傻 2018-08-19 10:22:27

老唐，我发现了一个比较悲观的情况，想咨询下您。中国的股市好像不像美国的股市，会一直呈现上涨的趋势。沪深300从2007年10月的5800多点之后就一直降，到了2015年6月一个峰值也才5300多点。中国买股票是不是需要挑选好个股，买大盘指数基金好像不行。

赞 1

作者

这只是起点和终点选择的问题

赞 5

锅害诗 2018-08-19 10:21:46

人傻就该多读书，多读读老唐的文章，说一千道一万，还是需要从企业内在价值这个根本性的东西入手，那是信心的基石。 赞 5

彩色世界旅 2018-08-19 10:04:21

如果我自己开个公司，没准备转手时真不关心也不知道自己公司别人愿意出多少钱买，只关心今年挣多少钱，明年可以挣多少钱。股票对应的就是股权，就是一个个公司。所以，无视股价波动吧，看看马上的二季报。除非...你想卖。[呲牙] 赞 5

偏爱有多爱胃 2018-08-19 09:58:07

投资者的心灵鸡汤，读起来觉得舒坦，说明渐成正果；如果依然惴惴不安，那说明路还遥远；如果早就心如止水，说明已经得道成仙；如果你是像巴菲特那样还疯狂地捡漏，那你就像老唐一样可以读书、追剧、吃麻辣烫了[憨笑][憨笑] 赞 5

唇先生贱 2018-08-19 09:51:22

买老唐财报1时，我若买茅台，至今也是赚的。只可惜[大哭] 另，请教老唐:如何看待上市公司，花几亿元流动资金，去买年化几个点的理财产品？ 赞 1

作者

比活期定期好?? 赞 5

噬心爱人牛 2018-08-19 09:48:49

是因为我一直混迹在乐观的投资者群体里，还是说市场真的还没那么悲观？我看到更多的都是坚持，满仓，黑暗前的黎明..... 虽然我也一直满仓，而且还在慢慢往股市转钱加仓，但上面的现象还是令我困惑[疑问]。 赞 5

爱不易魁 2018-08-19 09:46:45

唐师说的道理我们都懂，就是正当碰到大跌的时候，看着满仓绿油油的心里总是慌得一逼，不是对标的没信心，而是没有子弹了看着着急，或者担心抄底太早抄在半山腰。每次总是被情绪所左右，做出一些不理智的决定 赞 5

凸凸凹凸世界 2018-08-19 09:33:15

印钞机比喻那篇文章看了三遍，才有所领会。价格与价值的差异。回归和时间。发现了这样的标的，在手图中范围，耐心，耐心，还是耐心点。感谢老唐。 赞 5

泪皇后邮 2018-08-19 09:29:02

虽然有“股市下跌”这种广告式标题，但幸好养成习惯点进来。 赞 5

巨蟹摸下他4g 2018-08-19 09:28:35

别说750倍，打个对折甚至再对折，估计也没人赚到 赞 5

褪色的城奴 2018-08-20 23:09:24

很认同作者在评论区的回复。三十年前，多少人敢奢望顿顿有肉吃，谁想到

出门就可打车，谁想过夏天不扇扇子就很凉快，谁想到冬天不烧煤也能在家洗澡，谁曾想过节时跨越千里回家只需半天，谁想到会有机会住上电梯房，有几个大妈想得到会有广场可以跳舞。短短二三十年就能带领数亿人把生活质量提高到了从前的梦想级，这样的党已经相当有能力且很尽力了，纵览全球有哪个政党有这样的成绩，有这样的坚持。树长大了，大树比树苗时有更多落叶，更容易引起低头者的注意，不稀奇。但一边在大树下乘凉、呼吸着它制的氧，却一边埋怨落叶太多、嫌脏就不应该了。只要大树基本健康，接受落叶会更幸福，就像接受有价值的股票向下波动一样。 赞 4

爱散了借 2018-08-19 12:28:52

前几天找了之前买过的亏损的股票，多大120只，估计还有漏网之鱼，可见

以前瞎买瞎卖的多严重。从05-08，13-17年之间。但今年高位买白马股亏损金额更大，3月底大跌，杠杆高位茅台，五粮液，中国平安亏损本金20%清仓。5月第四次远离杠杆，重新买入茅台等，5成茅台，8成白酒仓位。从远离垃圾股，题材股，远离杠杆，选择伟大企业。是重新修行之路。现在的大幅度亏损（每次加仓都被套）就是考验吧。感谢老唐书房的陪同和给与信心。让每次下跌都会继续加仓，而不是割肉。当时老唐的盈利减少可能没有我们本金亏的来得更痛苦。茅台的下跌会继续加仓，跌破600会更加，茅台如果今后15%得复利都非常厉害，似乎也蛮难。先坚持1年，3年，先把。老唐说的没有承受狂风暴雨的准备，成不了大树，变不成青山。可能就是形容现下的心情，承受多少痛苦，才能对应多少财富。 赞 4

乳此美妙lc 2018-08-19 10:31:08

索罗斯算是趋势投资者吧？ 赞 1

作者

其实不是，这是一种误解。就在几天前，我还发文谈过索罗斯的投资理念，翻翻吧 赞 4

心软是病110119 2018-08-19 10:07:07

在2015年牛市最高点入市，摔的粉身碎骨，还好投入资金不多。 2年后学

习价值投资，再度杀入场，每次股市大跌时兴奋市场又给了机会。 从技术分析到逆向思维和价值投资，思考角度和心态远比怎么做更重要。 赞 4

大大我的大学 2018-08-19 09:49:44

茅台万科这种股票都是幸存者偏差剩下的，茅台还可以拿几十年，万科再过几十年还不知道公司在不在了，开什么玩笑还敢再拿？ 赞 3

作者

你第一句就先把结论下好了，那自然没必要做什么研究了，当然指数基金喽?? 赞 4

醋坛子休 2018-08-19 09:31:21

每次看老唐文章，必有收获，感恩分享 赞 4

雇群望095 2018-08-19 09:28:39

老唐你说的有道理 但是绝大多数人都不知道哪只股票是好企业 其实对于绝大多数人来说指数基金确实更合适 股票还是需要跟踪分析和一些商业洞察力，特别之前中国发展很快 很多股票容错率比较高 未来发展慢了真不一定，比如美国的个股股票..... [呲牙]一定要像老巴每次都推荐一下指数基金保险一点 赞 4

尼玛太现实采 2018-08-19 09:25:14

除了少数优质资产，大部分的坚守都很难，而且这其中有很多看不到的变量。这次并非简单的贸易战，更多是压上国运的赌注，虽然不至于说满盘皆输，但暂时看并不乐观。 赞 4

苏苏苏苏乐岸 2018-08-19 10:09:53

必须打赏，不要太纠结股价波动啦，那是外部记分牌，一会儿得分，一会儿失分，影响你的最终结局的是你手里的球（企业）。赚的是企业复合成长的钱，又不是波动的钱。 赞 3

离离离离心道 2018-08-19 09:39:05

说得很对！其实，道理极其简单：股市是长期多头市场，涨多跌少，所以踏空的风险大于套牢的风险。根据这条股市最最基本的属性，对于特别是好企业的好股票，拿着不动是最能赚钱的。 赞 3

不二不二ㄟ 2018-08-19 09:32:33

老唐 给你点了两元的赞 给你不动如山的定力 另外那天腾讯的其他收益净额算作损益 你说的是对的 类似于A股的投资收益加营业外收入 赞 3

灬桃子小姐恋 2018-08-19 09:31:48

老唐今天好早[呲牙]

作者

昨晚写好的，有点晚了，留到今天起床推??

赞 3

偷心瑟 2018-08-19 12:00:35

这篇文章价值观千金，放在任何时候都是醍醐灌顶。

赞 2

无敌很可怕WP 2018-08-19 10:15:23

老唐的文笔还是很犀利的，在当下浮躁环境里的思路逻辑也属于出淤泥而不染，只是当真能静心看完且贯彻到二级市场实际行动上的，估计百里无一

赞 2

分拜毛味 2018-08-19 10:06:52

你个没良心的，开头一句话就让我迈不动腿，把你的甜言蜜语看完，还要打赏[破涕为笑][破涕为笑]

赞 2

海灵户外水瓶 2018-08-19 09:48:46

很多投资家列出的"什么时候卖出"有一条是"过度高估时"，老唐怎么看？

赞 2

作者

我也有

赞 2

网名控世家卦 2018-08-19 09:43:14

最烦就是听到顺势而为这几个字了，说这种话的人本质就是追涨杀跌的货色

赞 2

黯然沉默冲 2018-08-19 09:42:37

老唐的境界不是一般人可以比的，看来我们要多看书学习，免得在熊市的时候乱了手脚...只有学习才是正道

赞 2

影子爱人窗 2018-08-19 09:41:36

请教唐哥看过那么多名著之后 怎么能记住其中某一本书里的某段内容在那个章页的 这记忆力也太好了啊

赞 1

作者

其实就是有点大概印象，然后用搜索大法??

赞 2

素尕韬河 2018-08-19 09:40:44

老唐大气，格局大，看的远，五年内必有杨眉吐气之日，多些耐心而已，谁能穿越未来先看下告诉我个好消息。

赞 2

嗨你累不累 2018-08-19 09:33:59

唐永平[偷笑] 这个时间段，卸载了雪球，顿时感觉心情平和了很多[憨笑]胆小的不妨试一试

2001年多算一些按照1美元兑换人民币10元算，怎么段老板做了那么多年企业才凑出来1200万人民币呢[奸笑] 小霸王 步步高无绳电话 步步高音乐手机 央视标王 他是不是怕张扬少报了？[破涕为笑]

赞 2

董咚咚控 2018-08-19 09:30:56

今年被股市折腾的够呛，加上个人问题，资本金迟迟加不上来，估计明年会

有最终结果，介于今年熊市自己奇差无比的表现，准备大仓位配置指数了，个股黑天鹅实在让人疲惫，要不然如老唐您一般镇定，要不然真的没法赚股票的大钱，能守住指数，估计大钱赚不到，小钱钱不会少。 顺便报告一下，《秃鹫》第五集也出来了。

赞 2

洋娃娃鱼儿迷 2018-08-19 09:29:32

人性，要快，觉得比别人聪明。

赞 2

璩婷初是我 2018-08-19 16:36:40

散户的良心朋友。看了那么多股市的书，真的就是老唐的这个核心理念，战

胜自己的人性就是财富的来源，和芒格的思维一样，知道别人是怎么死的，就不要去那个死的地方。逆向思维，不死就活了。

赞 1

孤为红颜醉__ 2018-08-19 11:57:01

苦口婆心的励志文[强]几次割肉就是被“减仓避险”忽悠的，看了这么多老唐

文章，终于这次安心稳坐不动了。[抱拳]

赞 1

眼乏狼 2018-08-19 11:01:08

看过一些关于投机与投资的争论性文章，老唐的这篇文章最令我信服，我将

追随老唐的步伐，价值投资一条道走到黑[呲牙]

赞 1

雨酒儿home 2018-08-19 10:16:26

正捧着芒格学习他的普世智慧，老唐诲人不倦的语气挺像芒格老爷子[偷笑]

赞 1

拾壹从不谈情 2018-08-19 09:40:52

写的精彩之极，只有时间才能见证复利的魔力。□□□

赞 1

伟伟z345 2018-08-19 09:39:09

老唐，在目前跌跌不休的态势下，如何才能真正锻炼成并做到手中有股心中

无股，一直都想不看股市了，看着下跌的票，心理也是种大的折磨，提醒自己不看，可是总是做

不到，这心态太难太难了，如何才能修炼成？，这几天你一直重复彼得.林奇的那段话出自哪本书？

赞 1

作者

好像是彼得林奇教你理财

福雅苗苗 2018-08-19 09:35:51

喜欢你，没道理。第一次留言，第一次打赏，但关注时间非常长。两本书都读了，收获满满，感谢老唐的无私奉献。

赞 1

唯唯唯川 2018-08-19 09:34:44

一直很佩服老唐，但还是觉得价值投资不应刻舟求剑，至少我自己是年初空仓至今，拿过的那些好股票无一幸免地大幅回落，如果在趋势面前一味坚守理念至少是不符合我们的市场的，我们的市场就是弹性大波动剧烈!继续空仓中，接回好股票有的是机会!

赞 1

啊啊ABC控制day 2018-08-19 09:34:28

老唐，如果宏观基本面出问题的话，消费升级概念很难持续，洋河和古井今年业绩肯定没问题，但是明后年还能这么确定吗？茅台肯定放心。是不是可以把洋河、古井的持仓多分给分众传媒、海康威视上？再就是自美国次贷危机以来，巴菲特算是吵了不少银行的大底，但是美国这几家牛逼银行的走势实际上跟指数差不多（这可能就是过去几年巴菲特公司股价与指数基本同步的原因吧），看未来科技股持仓是否应该占比更大，银行应该逐渐边缘化？（虽然银行算是好行业）

赞 1

作者

不懂宏观，无法答复??

赞 1

空城旧梦人肯 2018-08-19 09:32:54

我是想来股市要求的长期收益率8-12%，这个收益率的一个假设就是我没本事“高抛低吸”嘛，按照老唐的“现价买入3年后翻倍”（也许都做不到）似乎就可以了[耶][耶]

赞 1

老是烦人讽 2018-08-19 22:25:04

老唐这碗鸡汤来的及时，最近老忍不住“反思”，最后发现除了熊市没什么可反思的[破涕为笑][捂脸]

腹黑中的浪漫0 2018-08-19 17:03:36

又学到了，买入的瞬间已经赚到了，就等着时间来兑现了，该种思考方式补充了我的价值投资体系。价值投资简单却不容易因老唐的剖析而变得容易。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

股市赔钱的模式根源

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-08-25

收录于话题
#2018年书房原创 118
#投资理念核心专辑 58

刚刚看到一篇文章，得知美帝股市昨晚创造了史上最长牛市记录：3543天。老唐有冲动就此写篇文章聊聊，可惜今天约了人在市中心吃饭，大概四点左右就得出发。

时间不够，索性写个半拉子，留个框架给大家思考，算是周末作业吧，说不定效果比我直接写出来更好。

在美帝这近十年的牛市里（2009年3月9日至2018年8月24日），纳斯达克指数累计涨幅高达508.92%，位列全球主要股指涨幅榜首位，标普500、道琼斯工业指数涨幅分别为318.07%和287.16%。

同期，中国投资者习惯看的大盘“上证综指”，涨幅24.46%。不过，上证综合指数由于指数编制上的Bug，并不能代表投资者所处的整个市场。

这些Bug主要是：①银行股+石化双熊的市值权重设置过高（约75%权重）；②股票分红不做调整，按照自然下跌计算；③新股上市第11个交易日计入指数基准；④不包含深圳主板、中小板和创业板股票，代表性不完整。

若以更有代表性的万得全部A股指数（简称万得全A，代码881001）观察，当前3638.97点，相对2008年低点1207.43，涨幅也有201.38%，虽然低于同期道琼斯指数涨幅，但没有感受到的那么不堪。

十年三倍，年化收益率11.66%，远超同期所有债类或理财类资产收益率。

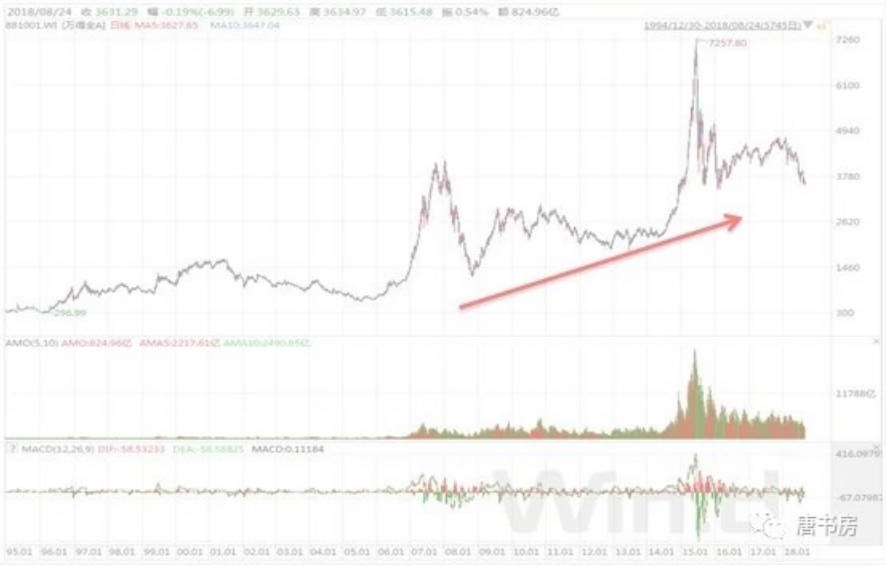
再看个股，据wind资讯数据，截止8月24日，A股上市公司中有468只个股突破2007年10月16日牛市高点，其中有61只个股上涨超过10倍。

468家公司与全市场三千多家上市公司相比，只能让老唐想起自己的那枚印章“多看一二”——人生不如意事十之八九，多看一二；股市垃圾十之八九，多看一二。

然而，在这市场整体十年三倍的过程中，无论是抽样调查还是直观感受，很显然，不要说十年三倍的平均盈利水平，大多数人可能是连本金都赔在市场里了。所以“啥家庭？买A股，家里有矿啊？”的梗，才流行于网络江湖。

那么，究竟是什么东西阻挡了这么多人，在一个年化收益率11.66%的历史里，反而大幅亏损呢？

下图是万得全A指数走势图。



如果将十年三倍的走势，从2008年的低点划一条线到昨天收盘（类似图中的红色箭头线），我相信绝对不会有人赔钱。

年化11.66%啊，一定是个个赚的笑嘻嘻。然而，明明全部在红色箭头线之上运行的曲线，却有大把人赔的惊天动地。原因何在？

我认为**根本原因是“投资者将股票视为了博弈筹码，而不是企业所有权的凭证”**。

在这种思维里，投资者的关注点是股价变化上，结果就是：

> ①被波动诱惑：杠杆放大，抄底逃顶，击鼓传花，期望每日都能有赚；

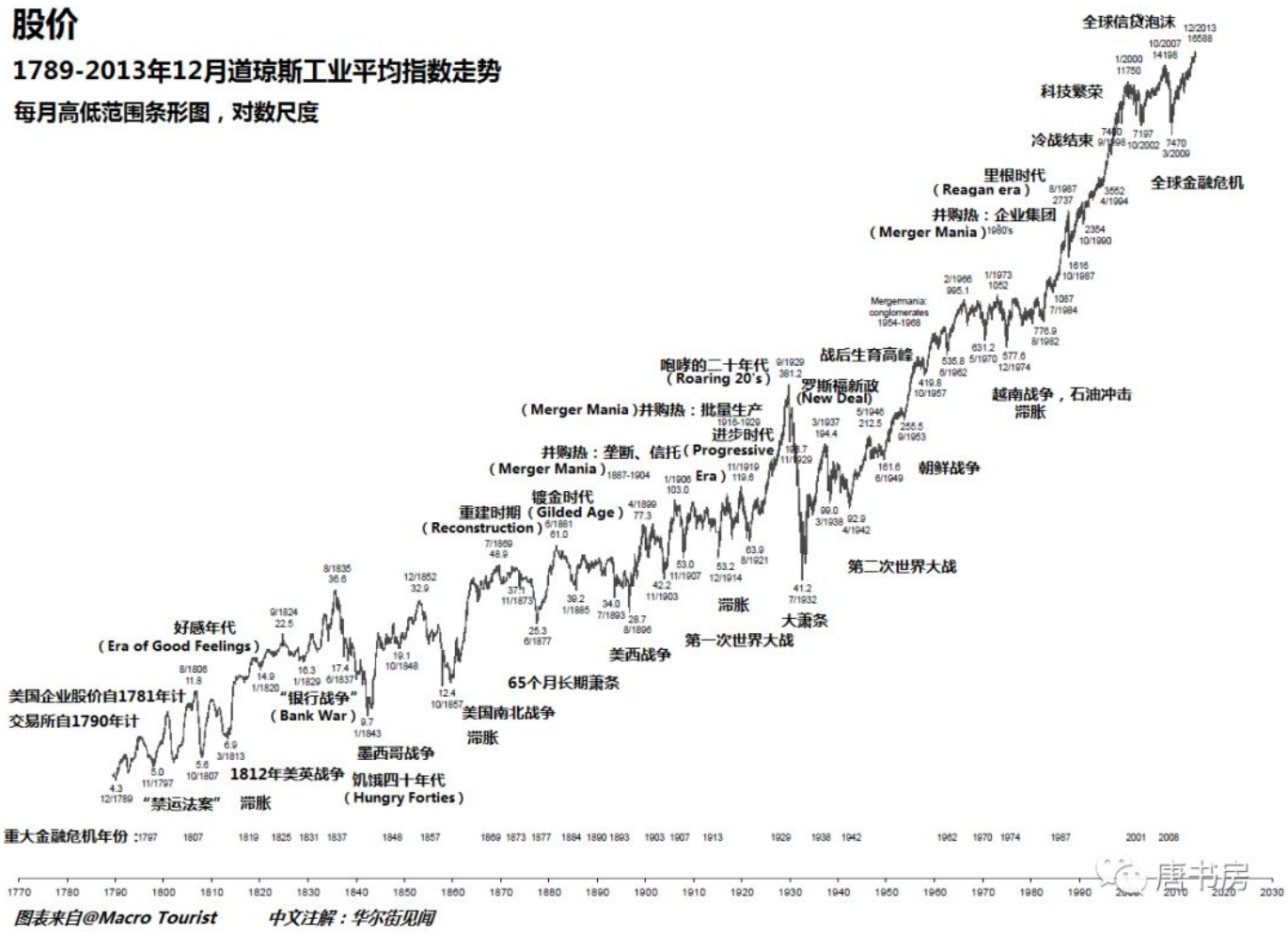
> ②被波动吓倒：持有现金、摊薄成本，控制回撤，期望股价永在成本之上；
>
> ③流动性诅咒：涉足太多，随意买卖，止盈止损，总是想在开盘时做点什么；
>
> ④……还有什么，请补充！

这上面每个词的背后，都埋葬有大把金钱。如果愿意，我相信大部分朋友，都能直接结合自身的真实案例，就上面某个词或者某几个词，写出生动而深刻的思考来。

欢迎展开成文——短的可直接留言，长的请发邮箱。

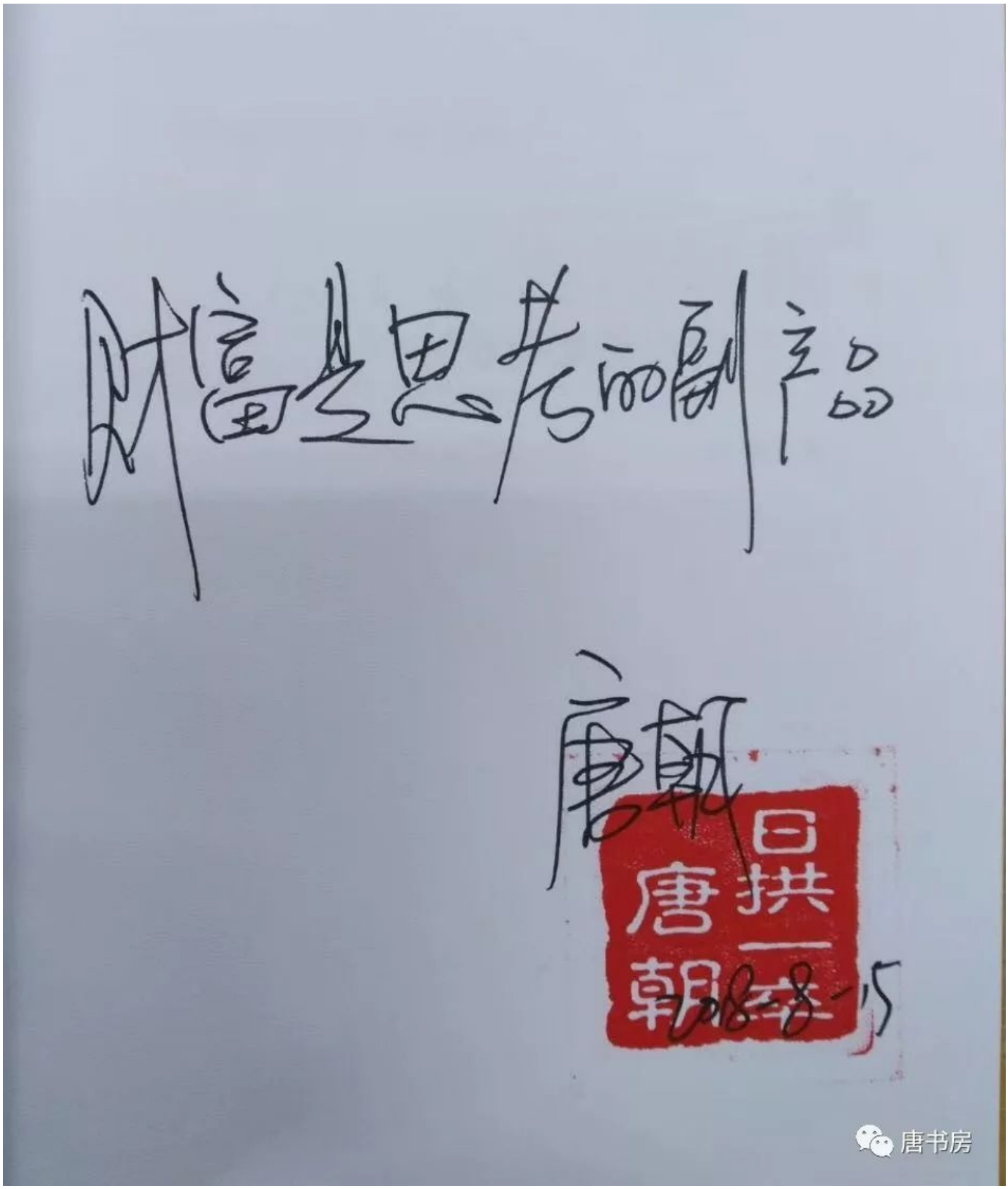
打破砂锅问到底的思考这些宝贵的赔钱经验，然后“知道会死在哪里，就永远不去那儿”。如此，再想赔钱，就会变得非常非常困难。

附上过去200多年美国道琼斯指数的走势图供参考



（图片来自华尔街见闻）

对于你必将持续一生的投资来说，这绝对是价值过亿的思考。赶紧放下你那手头价值5000的活儿，马上拿出几篇草稿纸来，花半小时认真面对自己吧！



另，刚刚上传文章的时候，看到上午有位叫@Mike 的读者刨出了去年11月的《财报印象系列回顾》一文，引发我也点回去看了。看后感觉挺嘚瑟的，建议大家也重看此文（点前面文章名即可直达）。

建议大家重看，倒不是全为了嘚瑟（确实有点😁），或者显摆老唐正确率高，而是认为它相当有助于思考什么叫做“看得懂与看不懂”，什么叫做“不懂不碰”。

尤其是关于长安汽车、雅戈尔、老板电器三家公司的分析，再加上今年4月2日的《利亚德印象（上）》和《利亚德印象（下）》。将这四家公司的书房文章，结合当下股价回看一遍，我相信会有很多朋友，对投资产生某种脱胎换骨的感觉！😃

周末愉快！🍉

四点后的留言，我抽空上墙🤝

如曼Mildred 2018-08-25 15:46:37

小散炒股发展史： 1. 14、15入市，正好赶上牛市，买啥赚啥，然后就飘飘然，错以为自己的能力吊打巴菲特 2. 15年牛转熊，借钱抄底，全部在半山腰，生生活埋，还欠银行一笔 3. 持股大多腰斩，然后就计划死扛到底，不赚不卖，但在17年仍在最低点割肉 4. 16、17年，打新运气不错，新股盈利又有资金来源 5. 17年9月份，听信“老师”忽悠：外汇原油来钱快，可以以小博大。转出部分资金，百倍杠杆，结果一个月没到，一夜被平仓出局。 6. 18年初，非常迷茫，不知道该怎么操作。被组团忽悠买了某家的投资顾问服务，带着我做短线。结果半仓套牢，中途退出 7. 然后就一直在反思，为什么受伤的总是

我？ 某天遇到了唐书房，通读了老唐的所有文章，才发现原来这才是真正的投资，以前都是投机。读书，看财报，分析公司商业模式，虽然还是有浮亏，但我持股更踏实，买卖越来越少。 8. 不是比惨来了，只是有感而发。希望能帮助到新来的你 赞 172

我自要爱情宗 2018-08-25 15:01:22

老唐，我终于明白杠杆的害人之处了：在想买的价格，被迫卖出 [流泪]。 赞 56

作者

远离杠杆四个字，可是老唐22年前花巨资买来的宝贝，印在《手把手教你读财报》封面扉页上，就这四个字，价值超过书中两百多页的内容[呲牙] 赞 106

岚小洁爪 2018-08-25 15:08:17

熊市播种 牛市收割；呗搞反了[鸡] 赞 8

作者

这句话是伪格言，股市毒鸡汤之一。能认的清楚明天是牛市还是熊市的，目前全球还没有一个。当然，能知道昨天是牛熊的有很多。 赞 73

蜜桃妹纸澄 2018-08-25 15:41:24

我一直反思为啥在股市长时间被套，主要原因还是体制造成的，心里自责稍微少了些。如果我在美国投资股票，大概率这10年也会长牛，所以，大家无需自责，大环境如此。[捂脸] 赞 5

作者

这是江湖人称“甩锅侠”的高手吧？[呲牙] 赞 62

喂微薇呀无悔 2018-08-25 14:55:01

在大A股，需万里挑一，不说也罢。 基础不牢，地动山摇。 这是正常的市场么？ 赞 4

作者

哪里有什么万里挑一，总共才3000多家公司，好公司至少有几十家。非常正常的市场，更准确的说，是非常棒的市场。只差两点：第一，多批公司上市，第二，严惩虚假信息披露。其他的已经做得很好了。 赞 50

月月悦 2018-08-25 15:17:04

我觉得投资者最需要想明白的是：投资不是为了赚钱，赚钱是副产物，

是结果；投资是一种修行，一种提升，一种对知识对这个世界的认知等整体上提升的过程。提升了，理解了，践行了，钱一定会来，只是时间长短的问题。所以重点是，每天早上起来是否比昨天更聪明一点，共勉。 赞 36

可怜的真爱丁 2018-08-26 09:53:59

十年前一线城市买房到现在至少五倍了，加上租金，不知道多少倍了。

只听说过炒股败家的，没听说过买房后悔的。远离毒品，远离股市。 赞 5

作者

只看历史k线，不看逻辑支撑，你就不怕十年后再总结出“远离毒品，远离房市”？?? 赞 35

偷心瑟 2018-08-25 14:56:19

我觉得扒雅戈尔内裤最精彩！！雅戈尔简直是不要脸的裸奔..... 赞 34

乐观的滥调 2018-08-25 15:00:00

所以得出的经验是老唐买的我不一定买 老唐不买的我一定不买[呲牙]

赞 32

绝情女子愈 2018-08-25 15:12:40

雅戈尔的5篇文章含金量极高，先授人以渔（诞生记），再授人以鱼（生人勿近），值得大家反复回味 赞 26

作者

我也是这么认为的[呲牙] 赞 27

嘶幽池 2018-08-25 21:53:21

老唐，重新统计了财报印象系列的那13家的总市值，对比了文章发布时，和本周末20180824的总市值之后，发现你确实有得瑟的资格[强]。文章发布时的2017年3月份，上证指数约3200点，本周五2729点。13家中有5家你的当时结论是“不投”，这5家本周五的总市值全部低于文章发布时！[强][强]。其余8家，你的结论是“买入或持有”，其中7家的本周五总市值大于文章发布时，只有长安B总市值低于文章发布时！不得不服老唐的估值分析[强][强]，同时也有力证明了老唐说的“财报是用来排除的”。[强][玫瑰] 赞 19

在晚上睡觉休 2018-08-25 15:13:16

阻碍普通人盈利的主要是人性上，认知上，心理上的。成功投资总是反人性的，要忍受短期损失，忍受波动，长期没有正反馈。人脑长期演化而来都是不具备这些能力的。人对概率缺乏感知，随机性是人脑盲区。人的损失厌恶心理特别强烈，因为在匮乏年代，损失了财产食物可能生存都有问题。人普遍存在有效性错觉和技能错觉，总是以为能

通过一些线索理解复杂事物发展的规律，总是有过高估计自己的能力的倾向，八成的人认为自己的驾驶水平高于平均。觉得自己能战胜指数，不甘心只持有指数获得平均收益。 赞 19

在爱中呼吸征 2018-08-25 14:49:08

老唐 周末还这么用功[微笑] 赞 5

作者

不上班的人，没有周末[呲牙]有感而发，随后记录……[胜利] 赞 19

喂微薇呀无悔 2018-08-25 15:36:49

今年由于用了杠杆把去年赚的全部亏了 还倒贴了，现在没钱补仓 不得不割肉 。老唐怎么能守住杠杆的诱惑？ 赞 2

作者

现在杠杆对我的诱惑比如花略低[捂脸] 赞 18

我313999627 2018-08-25 15:43:46

长安让我亏钱了，当时是觉得破净低价和分红高，看来不能随便捡烟蒂呀，还是要深入学习芒格说的合理的价格买优秀的公司，不要便宜的价格买差公司。这跟我们日常生活一样，不要贪图便宜买没有用的东西，要买折价的好东西。 赞 16

曼陀罗绫又 2018-08-25 15:22:06

老唐对小米，美团之类的怎么看呀，我觉得这些公司永远赚不到钱啊[尴尬][尴尬] 赞 5

作者

其实不然，推荐你看两本书《参与感》和《小米生态链战地笔记》，我刚看过。 赞 16

乡巴佬抖 2018-08-25 15:03:49

现在不用看就能猜出老唐说的是什么了[奸笑] 赞 4

作者

熟悉了以后，不用看就知道某某股票老唐会买还是会卖，大概在什么价格[呲牙] 赞 16

脸的美人痣欲 2018-08-26 07:47:15

远离杠杆，不适合中国房市。当然，这是事后诸葛。在投资生涯中，确实要牢记并遵守远离杠杆金科玉律，你我皆凡人，谁都输不起。 赞 2

作者

房子杠杆的事，多年前我就解答过??。房子杠杆和股票杠杆本质的不同在于，房子借款的归还情况取决于你自己的收入，在借款之初，你就清楚地知道未来每月所需归还的资金量，可以提前规划和安排。银行不会因为隔壁二傻低价抛售他的房产，而逼你追加保证金，或者强制处理掉你的房产。券商会。

赞 15

专属温小暖禽 2018-08-25 14:59:53

您觉得etf投资是一种可行方法吗

赞 2

作者

定时定额定投宽基指数基金是可行方法，是不是etf倒无所谓。

赞 15

发呆的台风略 2018-08-25 15:48:52

[惊恐]进正文了啊，受宠若惊。每天都要挖一些老唐的旧文出来看看，

每次都有不一样的收获。感谢老唐的分享

赞 14

作者

[握手][咖啡]

赞 5

海绵叶爱我谨 2018-08-25 15:39:38

老唐啊，关注生产六个核桃的养元饮品了吗？我感觉不错啊

赞 3

作者

老唐规则：没有五个年度的财报审计数据的公司，一律不看[呲牙]

赞 13

爱是胡美英的家 2018-08-25 15:04:05

老唐为何不买美股啊？中概股有不少好货呢，我主要怕影响夫妻生活，

老唐为何不买啊？[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙][呲牙]

赞 4

作者

我主要是不认识洋文，看不了财报。

赞 13

温暖如我凭 2018-08-25 15:30:58

波段操作:想起我在13年底以除权价低于100元每股的价格买到了茅

台，到15年年中，我以220元的价格卖掉她，想等她跌下来再买，美其名约波段操作。然后茅台一路北上，不再给我上车的机会[抓狂]，最后在最近我终于以690和650买回了茅台，有一种宝贝失而复得的感觉[流泪]！如果没有这个愚蠢操作那么我这几年的收益将好很多！

赞 10

纯粹纯粹等 2018-08-25 15:06:05

清了双汇的逻辑能说说吗？老唐。是哪个更赚钱的逻辑呢？还是基本面有变坏的可能的逻辑？

赞 3

作者

哪个更确定更赚钱的逻辑。双汇没有看到任何基本面变化的可能。

赞 10

蝶恋册 2018-08-25 14:47:06

沙发

赞 1

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙]

赞 8

放松骨灰 2018-08-25 15:16:27

我跟老唐一样，钱全都亏在了期货上，还欠了点小债，差一点就加了杠杆，好在没有，捡回了一条小命，要是早遇上老唐就好了（估计就算早遇上也没什么用，大家都懂的[捂脸]），现在跟着老唐慢慢学，就算发不了大财，至少也不再当个傻韭菜。

赞 7

勤奋的晚风爷 2018-08-25 14:54:51

万得全A在哪里看了？我们没有买wind套餐的个人投资者在哪里能看到

赞 1

作者

免费的万得股票APP里就有。

赞 7

丨崽灬崽不 2018-08-25 19:31:05

字如其人，老师的字漂亮！不介意收藏吧

赞 2

作者

罕见的有人夸老唐的字，多谢了，润润[呲牙][西瓜][西瓜][西瓜][西瓜][西瓜][西瓜][西瓜][西瓜][西瓜][西瓜][西瓜]

赞 6

Dream丶龙sunny 2018-08-25 19:17:09

接上文 4 13年开始，奔走于各大论坛，系统性的学习了经济学跟金融学，同时看了点投资哲学上的（主要要与八神有关），从年中到年底吧按照好生意，好公司，好价格的价值导向型思维，筛了一遍全部上市公司，发现: 1 银行他娘的躺着挣钱[抠鼻]，还便宜，遂重仓（跟唐哥买的不是一个银行） 2 水电也算是可以永续估值的好生意，遂长电 3 食品饮料就不说了，蓝筹双雄啊[啤酒] 5 15年市场情绪回暖时，我在证券化率95%的位置将一半市值换成了心仪已久的江景房（松花江边），之前的小居室媳妇首付，我还贷（这里还得感谢我老婆大人[玫瑰]） 6 16年初才在雪球上认识老唐，深深被你的好奇精

神，努力精神，对价值导向型投资的深研程度所折服！此后工作也上进了，看书更积极了，不是为了挣钱，而是为了思考自己再投资过程中感兴趣的问题，为了理解企业 7 就先简单总结一下吧，算个提纲

赞 6

Super丶苏戏go 2018-09-09 14:02:10

多年反思后认识到，股市亏钱的根源就一条:熊市空仓，牛市满仓！相

当于倒金字塔资金分布，随着指数越涨资金成本越高，最后一个小回调就满仓轻轻套住，亏损渐渐扩大。

赞 1

作者

亏钱的根源在于：主观判断了未来是牛市还是熊市，并依此做出不同的决策，忘记了世界上其实根本没有人能判断出未来是牛市还是熊市。如果你把未来的每一天都看成是熊市，然后以此为假设前提去思考投资，就不会再亏钱了。

赞 5

默默思念沈 2018-08-25 23:01:18

手持茅台、鹅厂，想着此时此刻每分每秒都有大把的现金正流入公司，

睡着的时候都觉得开心

赞 5

灰色控移 2018-08-25 19:22:04

1、回想自己赚大钱的，都是持有几年的。 2、记得自从看了段永平提

到的跟巴菲特午餐后收获的几句话:不借钱、不做空、不懂不做，就从未融过资和跟别人借过钱。有时偶尔跳出那样的念头也马上想起了大师的教导。还有不懂不做，这些年基本看到业务复杂或财报难懂的就跳过，当然，这或许让自己错过了很多好机会。 3、近期网上看到钟兆民说的一些话，大意是长期来看，拿住好企业和波段操作是不同数量级的投资策略。对此深有感触。

赞 5

小阿秀保 2018-08-25 19:16:46

唐哥，作为一个10年的老韭菜[咖啡]，我有必要发言了，明天我成文在

发邮箱里： 1 07年牛市，全仓两只鸡（用的老妈退休买断的钱[委屈]），挣了三倍不到，自诩天下无敌，后来看了一本书，结果就走入歧途了，它叫做《股市操练技术大全》[捂脸] 2 后来09到12年，左操练右操练，以画线跟赌博重组、消息跟情绪双重起爆为主操作，终于把盈利亏没了[机智]，中间买了辆车，本金就剩不到一半了，真的感谢我母亲，可怜天下父母心，就这样都没说我[皱眉] 3 12年快元旦了，就不操作了，放假在家看书，无意中就接触到一本书，哈格朗特斯的《巴菲特之道》，看了之后也是云里雾里的，此为引子

赞 5

艺心艺意孟 2018-08-25 16:51:43

12年底就关注老唐了（从跑步开始），但问题是很长时间内并没有认识到老唐发言的价值，甚至很长时间内对老唐的投资理念不合时宜的保持了批判性思维。最近才发现，其实最应该批判的是自己的思维。[大哭][难过]

赞 5

果嘟嘟挽 2018-08-25 16:35:50

PS，俺是06年刚参加工作时进的股市，前几年投机，年年亏损。后来接触到价值投资，立马皈依。马上要辞跟随老唐去工作做自由职业者了，老唐多赐教。[微笑]

赞 5

匿名的好友摸 2018-08-25 14:59:10

买过手财，也阅读过老唐大哥多篇雄文，自认为正在走向正确的投资之路：买股票就是买优质公司的一部分股权，最好还能以低廉的价格买进，并在公司经营没有恶化之前一直持有，分享公司成长的长期收益。

赞 5

彬寶灬灶 2018-08-25 14:57:32

请问日拱一卒是什么意思，好好学习天天向上吗？

赞 5

作者

请阅读《散打投资4》一文。

赞 4

小柒柒酱庭 2018-08-26 15:36:11

我15年股灾时入场的，历经股灾1.0，2.0，3.0，还有熔断，好在那时只是进场玩玩，资金量小，就是这样想起来也蛮后怕，动辄千股跌停，千股停牌，那真是惊天地泣鬼神啊[惊恐][惊恐][惊恐]刚开始看财经新闻，后来刷雪球，操作则是看新闻，跟大V，追涨杀跌。17年逐步加大投资，也赶上了蓝筹股的一波行情，但由于频繁操作，大约只赚20——30%。18年开年，行情向好，随着短暂回调我不断加仓。谁想到这波下跌，让我损失惨重，不但回吐了去年的利润，还导致本金有10的浮亏[流泪][流泪]。今年最大的失败就是心中没有价格锚，看到下跌就加仓。这两年收获最大的就是关注书房21个月了，虽然比老唐大，仍以唐门弟子为荣[呲牙][呲牙]。理论大部分都懂，就是读财报进步不大，太懒[难过][难过][难过]

赞 4

小自私亡 2018-08-25 15:39:04

还要耐得住寂寞、漫长的等待，杨天南说过“我们在80%的时间是不赚钱的，所有的盈利来自余下20%的时间”。不能等待，频繁买卖，交易越多越是错

赞 4

懂冷暖自知蔓 2018-08-25 15:36:08

《股市长线法宝》可与老唐雄文互相印证。 赞 4

陌唯若傻 2018-08-25 15:23:09

15年牛市4000多点入市，什么也不懂，就是追涨杀跌，结果可想而知，指数上升到5000多的时候没有赚钱，后面的下跌亏了一半的钱，当时还在上大学钱都是攒下来的，不过还好绝对数没多少，买个教训不吃亏。后来发现了正道定投基金，今年偶然发现老唐的文章大彻大悟，走上正道，今年下跌厉害现在还没赚到钱，但我不是很慌，等赚到钱了大额打赏已表感激之情。财报系列我看了，买了一点永新股份和老板电器，理由这样的:永新股份多年高分红，负债很低，买来就是准备吃股息的，不指望大涨，老板电器经历了年初的戴维斯双杀，已经下跌到相对安全的位置，虽受到房地产的影响，但基本没有问题，中报没看出问题，甚至感觉老板调节利润，与大家探讨。第一次留言，希望上墙，谢谢老唐。 赞 4

寂寞有刺粥 2018-08-25 14:57:48

转发雪球的: 沪深股市高科技，钢铁航运看PE。 吃饱没事做个T，认识高管有消息。 大笔收购出奇迹，越跌越买不放弃。 A股亏完去美股，开曼群岛捡烟蒂， 百倍杠杆做外汇，千万资金一夜去。 赞 4

幽爱井 2018-08-26 10:04:47

大家都在检讨长期持有的问题，我能不能检讨一个何时卖出的问题：双汇是今天四月看了老唐的双汇年报分析后入手的一点点仓位。老唐的年报分析中结论很清楚：双汇很难变糟，变得有多好不知道。 入手后约一个月，双汇从24元上涨到30+，浮盈30%。因为秉持三年翻倍的理念，没有抛。现在价格24元左右。 回过头香想：既然老唐也说了不知道双汇能变多好，双汇基本面也没有太大变化，而且一个月赚30%的"奇迹"，是超过了巴神年化收益的。所以收益30%d之时应该卖出。 赞 3

花期自焚促 2018-08-25 20:20:54

当时雅戈尔那篇，真的是太解惑了 赞 3

莫想陈 2018-08-25 18:35:29

唐朝老师，跟你学习很长时间了，受益匪浅。最近豁然开朗，其实投资就是知道企业卖什么，能卖多少钱，并对未来几年能卖多少钱做出预测。就像您在茅台的明牌里面放的茅台产量销量统计表一样，茅台是简单的，因为只愁产，不愁卖，判断出生产情况即可。我把投资股票比做考试，取得好成绩的前提是知识都学了，也就是做了功课，知道企业经营逻辑，赔钱就像不学习的学生，不去研究企业，光靠蒙是很难得高分的[呲牙][呲

牙]

赞 3

小小小青年虎 2018-08-25 17:22:41

哈哈，再三对比，基本确认老唐你用了我拍的照片，开心 [呲牙][呲牙]

赞 1

作者

是的，我当时没拍，临时在你朋友圈里截的图[呲牙]

赞 3

情深必死i521 2018-08-25 15:40:15

三年翻倍法最大的精髓在于悟透了资本的逐利性，这是根本。最终价值

只会迟到！[咖啡][强][强]感谢

赞 3

小馒头为 2018-08-25 15:05:45

看字感觉长老不胖。

赞 3

作者

175cm，83kg[呲牙]

赞 3

温柔女硬汉殤 2018-08-26 15:44:54

『杠杆就像加速器，一旦享受到了好处就不舍得去掉，也像开车时方向

盘绑了一个匕首，暗示自己这样会开得更小心，但实际上来看，这恰恰很危险——巴菲特』

所以应该远离杠杆[呲牙] 希望老唐能拉上墙给伙伴们看一哈[坏笑]

赞 2

淡野允子闯天涯 2018-08-26 07:38:57

老唐，我没亏过什么钱，亏的是时间，08年就入市的，在差不多18年

以前都在寻找"技术圣杯"，因为无法看懂年报，直到买你的《手财》，才明白的现金流≥利润的企业，才是赚真钱的企业。可惜，在看你《手财》之前，已凭想像力，买入了康得新，深天马，水晶光电，万东医疗，后来才发现，这几个企业都不是赚真钱的企业，现金流差，分红少，行业地位不稳固，目前这几支浮亏厉害了。后来，我吸取了你的一些经验，买入宋城演艺，伊利股份，农行，招行，陕煤，分众，都持有，目前对它们的收益还算满意，觉得它们是能赚真钱的企业，下跌时也敢加仓，买入不赚真钱的企业，是最大的亏损来源。我也想买茅台，腾讯，阿里这些真赚钱的，可惜我买不起。

赞 2

泪浸湿眼眶梧 2018-08-25 23:26:58

但是，由于时间积累不够，在今年的下跌中经常发生动摇，看着股价上

窜下跳，以前那种做波段，寻找30分钟买卖点的想法又油然而生。其实戴后视镜看k线十分容易，但朝前望则模糊不清。最终还是忍住了，但家人的责怪，讥讽却又让我背负压力。在

继续下跌过程中，我也十分怀疑抄的作业_洋河股份和自己选的世联行（真不是追概念，我买的时侯市场上还没有租售同权的概念）是不是有问题，上涨容易让人自满，下跌更易摧毁人的意志。每每危险时刻，老唐就送来一碗浓浓的鸡汤，让我坚持。特别是泸州老窖犯了如此严重的错误后，若长期持有收益亦相当可观令我震惊，更坚定了我的信心。 赞 2

岚小洁爪 2018-08-25 22:36:37

说说我吧，05年入市，13年来，牛市来时小赚一点点，后期一跌自己跑的快，避开了大跌，也避开了大涨，13年都只小赚20、30万。去年开始长线持有，搞价值投资，8月初被中美贸易战各种消息吓倒了，加上那几天家里出了事情，心烦气乱。670卖出了茅台、351卖出了腾讯、51卖出了古井B，清空了小仓位的双汇、信立泰、海康，只有洋河没卖。卖了以后一直很后悔，腾讯从350多反弹到370多，腾讯回调到353时，买回了一小半，腾讯跌到319时，怕再跌只买了一点点回来，腾讯反弹到348时，心慌了，几乎全部买回，成本变成了349，与卖市几乎没什么区别，古井也是这样，茅台也在650左右全部买回，哎，折腾！还是修炼不到位。 赞 2

ok第七铺R浪爷 2018-08-25 17:00:43

刚看完所有文章和现在股价，唐叔这个真的可以吹 赞 2

二愣子夯货忘 2018-08-25 16:33:38

1，杠杠。巴菲特曾说杠杆只是加快了进程。股市是有巨大波动的，即便再优质的股票下跌百分之50也很正常。因此杠杆可以把人光屁股，不管你有多少钱，一旦前面乘以个0，结果都是0。2，投机。格雷厄姆曾说，对于投资者来说，取得令人满意的成绩很容易，前提是你必须是投资者，而不是投机。可以这么说，在股市参与者中，真正的投资者不过十之一二。这也是股市七亏二平一赚的根本原因。3，不理性，无法控制自己的情绪。其实这两句话是不同的方面，咱就放在一起说。芒格说，用一句话来概括他取得这么成功原因，理性。俺深以为然，人不是理性的动物，存在着天然的缺陷，比如禀赋效应，恐慌，兴奋等蒙蔽了基本的认知力，作出不理智的行为。4，不知如何估值及正确看待真实价值与市值的关系。其实大多数人都没有能力圈的，更谈不上如何估值。除了要提高能力圈外，还可以借用其他工具，比如安全边际、市场先生、只买优秀的企业及好的行业。我认为我们有能力依靠基本的认知，估计出部分企业大概值多少钱，在市场低迷的时候买入优质低估的企业长期持有。5，没有分散投资。芒格和巴菲特都强调要集中投资，他们说的集中投资是也是投资几个不关联的企业。我强调的不要把资金集中在一两个股票上，具体多少看个人的舒适度，我一般6到个股票。大卫诗文森曾说，分散投资是上帝给我们免费的礼物，深以为然。分散投资可以解决两个问题，一个是碰到黑天鹅不至于光屁股，二个是减少大幅度

波动对情绪的影响。 赞 2

陈筱准 2018-08-25 15:34:12

赔钱宝典：1、在股市狂热的时候进场 2、重仓踩雷 3、对所买的股票一无所知 4、梦想暴富，打板、抄底、追高，快进快出，无所畏惧 赞 2

拾壹从不谈情 2018-08-26 14:50:03

老唐前辈，可以说说唐书房文章阅读顺序或者学习的框架吗？很想系统学习一下，另，手把手教你读财报买了一直找各种理由没开始看[大哭]，是不是要先学这本书才开始读书房的文章好一些啊？，谢谢了!

作者

进入唐书房后可以看见目录分类，过去两年大约300篇原创文章基本都已经分门别类收录了。可按照投资理念，估值方法，财报浅印象，财报印象，读书笔记……顺序阅读。手财和书房文章没有阅读先后要求。 赞 1

sky可爱过分ovo 2018-08-26 12:52:13

2017年11月开始进入股市，赶上了3587点，点数一直上涨，自己的账户一直亏钱。总结了一下，最大的原因是自己不了解自己所购买的股票，导致下跌时心里无底，上涨时心里无顶。浅套有幻想，深套装鸵鸟，一旦解套，立马就想卖掉[捂脸]心里觉得这种状态不对。上半年0交易，看书读财报，未来能不能赚到钱，目前还不好说，不过心里不那么忐忑了。老唐说的非常对，拿不住该拿住的股票是因为不了解企业的价值；拿了不该拿的股票也是因为不了解企业的价值；了解了企业的价值，心里有底，不动如山，动若惊鸿。我的未来投资策略:像潜伏者一样，极度耐心地在低估区域分批买入，尽量多积累中国最优秀的企业份额，不预估短期股价，看见股价低于成本价，低的越多越开心，就像看见了亲人哈哈；如果没有一个极有诱惑力的出价，我绝对不将手中最优秀的企业份额交给他人；单个企业仓位过重注意调仓。我的运气算不错吧，遇上夹头理念不算太晚~我要赚钱[奸笑] 赞 1

莜冷雅葱 2018-08-26 09:54:52

周末把老唐的旧文看了一下，发现比之前看时又多了深刻的理解。知识无价，多谢 赞 1

始终放不下爱你 2018-08-26 07:04:27

对啊，我怎么没发现，哈哈，还总说指数十年就涨了那么一丢丢。。唉唉，不求甚解害死人啊。另外看美股指数，每次大跌上车好机会时候，都是大恐慌时期，世界大战啦，经济危机啦，所以一跌多了，各种妖风就刮开了，于是更深跌，直到绝大部分人

都绝望了，才是重生。我虽然只经历了15年到现在一次牛熊转换，也深有感触。陷阱总装扮成机会出现，而真正的机会看起来却像陷阱。要有信心啊

赞 1

JJ哦哦聊几句06 2018-08-25 23:36:21

大部分投资者都走错了方向（包括我自己），走了投机的路而不知，直到找到了唐书房才醒悟。

赞 1

二愣子夯货忘 2018-08-25 23:14:42

低估分散不深研，貌似很受欢迎，但其实欺骗性很强，因为它没有点出其核心实质——这一派要成功赚的不是选股的钱，而是依靠“保守”赚市场过度反应的钱，与分散相伴的是“买得便宜，跑得快”，赚小钱就跑，尽量躲过业绩或市场下跌的风险，然后再待机低买。单纯的分散是很害人的，尤其是分散持有许多质地中庸、价格不具很高的安全边际的股票，再错误的辅以长期持有策略，那必然会满盘皆输。

赞 1

过来舔脚任 2018-08-25 23:03:51

(接上) 随后上当当搜有关投资股票的书，最后看到一本手把手教你读财报引起了我的好奇，就随手买了。然后就关注了唐书房，书房的文章让我感觉惊奇，从来没有读过这么详细解剖公司的，越读，越喜欢，越读，受益越深。使我茅塞顿开，在股票投资上找到了方向，找到了股市赢钱的九阳真经。所以在我的内心里是非常感谢老唐的。 从去年开始慢慢地把钱搬砖到股市。目前我的重仓分众，轻仓双汇，国投。资金有限，海康只能等下次能不能给我机会建仓。让我再次感谢老唐！

赞 1

四叶草浅殇而 2018-08-25 21:14:56

说说我的赔钱模式： 1、听消息。2008年上半年第一次买股票，听内幕消息，消息是真的，但是我还是亏损了70%以上（绝对值很低穷），因为大熊市。 2、频繁止损止盈。静态教条的买便宜货，便宜是指静态估值低，历史价格低，由于对公司了解不深，轻仓买很多，小赚就抛，套了很快止损，手续费奇高。 3、根据宏观消息频繁买卖。按照自己对宏观消息的理解频繁加仓减仓，完全随情绪决定买卖，仓位大起大落，纯粹的羊群和韭菜，亏！ 4、融券做空对冲。买入便宜货，同时卖出静态估值非常高的股票，碰上炒概念和疯牛，做空的一只概念股狂涨导致我亏损50%止损，入市以来最大亏损。 5、投机某绩优股在熔断前停牌。不顾估值高重仓投机，结果碰上A股的停牌大法，几个月后复牌，吃了两个半跌停止损。 6、仓位太重受不了回撤太大斩仓止损。今年2月初90%仓位遇暴跌，亏损额太大受不了清仓止损了好好几只重仓股以减压。 7、投机赌博。几个月前赌银价上涨买了一只矿业股，遇停牌，复牌后幸运的在跌停板上止损了。

赞 1

斯文小姐辟 2018-08-25 20:31:31

老唐真是菩萨心肠啊，如果说手把手是教大家看财报的话那么最近的一系列文章则完全是手把手教大家怎样投资了，或许你未来的成功就是因为这些系列文章，能冥冥中遇到老唐这样的人大家要知足啊！[微笑] 赞 1

自己演自己咩 2018-08-25 18:26:43

1.我来补充一条：舍渔求鱼，总想走捷径，最后往往是这因对那果的喜怒无常；2.另外读老唐的文章有感是：有对错而不纠缠于对错，有得失而不困于得失，有所得皆因知所及。 赞 1

盛开的花儿玄 2018-08-25 17:20:24

唐老师跟了你快两年了，终于认可你的模式，不再做什么短线，准备满仓杀入自己看好的股票，每年年底才有新钱进入，一年调整一次，其余的时间就好好看书带娃，不要把自己搞得神经兮兮的！希望这次能定下来，总感觉自己一直飘着！[流泪] 赞 1

福雅苗苗 2018-08-25 17:03:33

1.股票背后是股权，股权是对公司现在的净资产和未来现金流的要求权（我理解股权的本质）。把自己假设成大股东，应该不会轻易卖股票。这样的前提是能对公司估值，能估值的前提是懂这个公司。 2、对待波动，股市的波动是因为有卖买，卖买提供了股市的流动性和价格发现功能。这是股市的功能。通过估值来确定自己可以认可的波动范围。超过了估值的上线或者下线或者急涨急跌也可以加减仓。 请唐朝请教 赞 1

大众偶像艺 2018-08-25 16:59:18

贪婪的追涨: 不知合理价，跟随热度风，痴迷研图形，放量追涨后，小赚不满足，情绪风向变，高位套牢中。 盲目的追跌: 不知合理价，跟随博弈风，痴迷研走势，低位追跌后，小赚都不能，市场摸不透，低位没有底。 谢谢老唐，目前正不断抄作业，又慢慢的学习充实。 坚信股市投资是通往财富自由之路的绝佳路径，坚信持有优秀公司股权是获得超额收益的绝佳手段，坚信持有宽基一定能度过危机获取平均收益。 赞 1

显剐咒sem 2018-08-25 16:58:55

对股票一无所知就敢瞎买，记得当时是15年初，听到身边的朋友都开始买股票了，自己也杀进去了。前面小打小闹，买过三全、河钢，完全就是在雪球看了别人说就乱买的，都以小亏离场。记忆最深刻的是在出差途车上，看中了华东能源，下午看盘跌停杀进去，收盘居然涨停了。。天地板的事被我碰到了，兴奋的不行。三天后+40%卖出。就像老唐说的，开盘不干点什么觉得像差点什么似的。悄悄的告诉老唐，那会200块左右还买过四手茅台，股灾期间千股跌停清仓走人了。感谢华东那一波肉，15年期间基本没咋亏

钱，不过算是明白了一个道理，搞不懂企业，股票选对了也拿不住。17年重新进场，开始慢慢学习，虽然还是以抄大V作业为主，但是心态变好了，涨跌心中毫无波澜。希望能在书房学习更多。感谢老唐。 赞 1

你爸爸是我哦了 2018-08-25 16:30:54

关键是独立思考和独立判断，强大的学习能力，对行业兴衰要有清醒认识，选需求在上升期的行业，在这个行业里选最好的企业，或有远大梦想自律性很强的领导人的企业，在股价合适的时候进入。投资是修行，要真正做到知行合一，能做到的不多，就像锻炼身体的益处，估计95%的人都知道，都懂得，但像老唐长期坚持下来的有多少？ 赞 1

要乖不闹淳 2018-08-25 16:26:05

原来大A怂这么久是这么来的，我好想吐血三升，指数编制的问题怎么从来没人提啊 赞 1

三个張是我 2018-08-25 16:21:16

还有一点，老唐让思考美股长牛，美国股市历经一百多年，开始的时候也是牛熊市很分明的，每隔一两年就会牛熊转换，那是1930年以前，波动很大，但是随着时间推移，越来越多理性的人参与股市，感性的人都被市场消灭了，价值投资者也越来越多，是企业的盈利水平和估值推着指数的上升而上升，资本的推动也是一个原因，但是不会是主因了，这样的市场才是正常的市场，情绪影响有限，乐观和悲观者手上的筹码有限，未来牛熊的界限会消失吗？也许会，也许不会，未来，谁说的准呢 赞 1

男人拥 2018-08-25 15:51:44

唐朝是我价值投资的启蒙老师，不过，我是从 散打投资 系列文章学会的，读财报还没有深入学习，但思路知道了 赞 1

飞翔的纸聪 2018-08-25 15:49:57

优秀企业是时间的朋友，平庸企业是时间的敌人，优秀是因为基因里带的，前段时间思考后，我觉得一百名市值以外的企业我以后会少碰，除去一些看不懂的企业，一些银行，能买的也就几家了[流汗][流汗]，真的有点懂得越多，选择越少 赞 1

大人已退隐喧 2018-08-25 15:18:22

第二条，摊薄成本，没有错啊？好股票，跌得时候应该更加买入，成本自然就低了，如果一直有子弹，一直买，总会把成本做到股价之下的啊？这个逻辑怎么错了？ 赞 1

作者

慢慢思考[愉快]

赞 1

夏日虫儿飞day 2018-08-25 15:17:28

老唐 券商股现在值得投资吗？

赞 1

作者

没研究，不知道。

赞 1

Oh.

抹残败的笑帅 2018-08-25 15:15:04

不上班的人没有周末，这话太气人了[破涕为笑]，希望我有一天我也可以傲娇的说，我全年都是周末[笑脸]

赞 1

蕾蕾咬 2018-08-25 15:12:59

还有，研究技术成瘾，KDJ,MACD,波浪理论，成交量理论，蜡烛图k线，什么头寸量比....买了好股票拿不住，买了烂股票踩雷，消耗了大把时间金钱，陷到技术流里不能自拔，痛苦啊痛苦，感谢冥冥中接触到夹头，感谢冥冥中遇到老唐的新时代价值投资思想，这才是正道哇，如果夹头都不行，老唐也会亏，那也就没有真理了，巴菲特也可以退休了

赞 1

不正经沉 2018-08-25 15:09:33

感觉大家初入股市都是以牛市吸引，被各种神奇的制富故事吸引，所以会不自觉的走上寻找神奇方法的道路，最终就是跟随专家，学习k线，寻找各种消息，来买卖股票，大多数人不会相信慢就是快，精研个股，放低心态，放低预期，这样是背离了当时的初衷

赞 1

我是冥王你信吗 2018-08-26 12:40:00

我也不知道我这个方法对不对，用2%的仓位来做高抛低吸，买进去跌了就不管它了，涨了就抛。当然98%的仓位是不动的。上周五就2%仓位入了洋河股份 都来回做了它两次成功的T了，请老唐指教

作者

主要看你为了啥，为了好玩或者为了满足交易欲望，2%折腾也没啥，挺好的。如果是为了赚更多，估计你会失望??

倾覆架 2018-08-25 23:32:51

远离杠杆。。。每当想上杠杆的时候就会想起老唐的四字真言。老唐分

析企业的能力如此之强 ，却避之不及，究其原因，除了心态的不同，杠杆还会带来被动卖出的风险。老唐能分析预测企业，却无法预测市场（貌似还没有这样的神人）。腾讯300确定低估，鬼知道它的股价还会再跌多少，再跌多久。。。如果加杠杆，怎么保证不在它200，100时被迫卖出。。。

ok毛夯侠罢玖玫 2018-08-25 23:26:45

大家都很踊跃，我也不能光看不炼。我是2004年抱着一种跟风时尚入市的，刚开始啥也不懂，同事买什么我就买什么，追涨杀跌，止损是常有的事。时间长了，慢慢就会看些k线，布林线之类的，再后来就深研均线和缠论，总之走了不少弯路，也焙了不少钱。去年接触到价值投资理念，才发现买股票其实是买企业的一部分，而不是一个代码。有无安全边际是决定买卖股票的基石，市场先生是送财童子之类的基本概念。

大大的帆time4 2018-08-25 23:14:07

4.追踪热门题材：眼红题材股票连续拉升，后知后觉入场，高位站岗！ 5.看行情换股票：行情不好卖出高浮亏股票，依次买入医药，白酒，银行，保险等板块，结果轮番被收割！ 6.追逐暴跌"白马"：看见老板电器，三七互娱，隆基股份大幅回撤，不管三七二十一，买入抢反弹，下跌后继续加仓摊薄成本！ 反思：手里的股票不需要太多，看懂一家买入一家，买入后坚定持有，浮亏交给时间来修复！发现看错果断割肉立场，加仓摊薄成本大概率越陷越深！ 感谢：进入股市9个月时间浮亏22%，幸好买了手财1，关注唐书房，不然现在浮亏比例估计还要翻一番

朵艳艳竞 2018-08-25 23:02:48

股市随笔 止损止盈把我害得很苦。13年刚入市时，买入先河环保就跌了十几个点，心里慌慌的，这时有人建议止损，想想也对，不知底在那里？于是割肉。但没过几个交易日，蹦蹦几个涨停，又追进去，刚有了十几点盈利，稍有回调，又听人说，先止盈，保住利润先，于是又卖了。刚卖没几个交易日，离我卖的价又涨了不小，回看股价离我最初买价涨了差不多五六十了，觉得太高了，又没胆追了，最后先河环保短短几个月差不多两倍的上涨。 经过反思，不再相信止损止盈了。随后买了五本技术书钻研，刚巧14年底，15年初有一波小牛行情，也小赚了一些，觉得技术书介绍得还不错。但从15年5月后股灾1。O，2。0及16年的熔断后，感觉所谓的波段操作越来越不好操作，亏多盈少。就慢慢的把钱退出来了。

白墨汐鹅 2018-08-25 20:17:27

我理解的股市一般赔钱模式：短期涨跌不可预测，考虑交易费用，频繁交易就是负和游戏，时间越长，亏损越大；脱离价值谈价格，是无源之水，在情绪的影响

下，高抛低吸大概率成了高吸低抛；如果又加了杠杆，神仙也救不了了。 价值投资很好的避免了这些必赔因素，但并不能保证不赔钱，因为同样有财务造假，战略失败，遭遇黑天鹅等等大坑。这需要以现金流为导向，长期分散持股，理解企业的生意模式，竞争态势，行业发展，选择80分以上的企业，留足够的安全边际，时刻关注企业发展，向老唐学习，多学习，多读书，多思考，努力做到先胜而后战。还有什么没想到的就拜托老唐了。[呲牙]

欢和辞诠颂桌ok 2018-08-25 19:38:17

刚入市的时候本金不多，高抛低吸亏不了多少！后来把资金都买了火鸡，那时候还很嘚瑟，一年要比银行定存划算多了，关注了唐书房后，读了手财，老唐的原创文章，又开始小比例的进入故事！！关注前什么股票都可以买，现在呢只抄了点作业，定投沪深，现在努力学看财报！！争取早点独立思考，独立投资！！[强壮][强壮][强壮]

衬托的凄凉齿 2018-08-25 19:30:08

投资不久就认识了老唐，没有这种案例，分享一下我的困扰，因为研究范围窄、能力弱，仔细研究后看好一家企业，往往等不到低估的价格就匆匆买入了，感觉不买对不起自己花下去的精力[捂脸]

从逝擦孟 2018-08-25 19:26:58

原来以为在投资，现在明白是在投机，甚至是在赌博，还加了杠杆，也就破产了。现在明白了价投，感觉有点晚，要是早明白就好了。从今后就笃定做个夹头了，已通过唐书房链接新开了个券商帐户，作为价投专用。

跌跌撞撞呵敬 2018-08-25 19:23:07

赔钱经历：1.自己看好的股票总不涨，换成被追捧的周期股，后来周期股没赚到钱，原来看好的股票上涨了，不敢追了，眼巴巴的看着它一骑绝尘；2.买的成长股市盈率偏高，增长下来后，利空袭来，双杀；3.选的股票负债率太高，缺钱，国家政策将杠杆后，持续下跌。

凝视宇宙绎 2018-08-25 19:06:10

摊薄成本，这话不能一概而论。只要是优秀公司，确定性大，以合理价格或低价买入，肯定是对的。叫摊薄成本也行。但是牢记成分概念，其缺点是惦记成本却忘了公司内在价值，稍有盈利或盈利不大就走了，而忘了巴菲特卖出股票的几大理由。根本上还是投机非夹头。

智瑾婷环 2018-08-25 18:37:46

忽然间明白唐大为什么总提要大批量上市新股了，垃圾股退不退市不是

问题，问题是消费者要有足够的选择。产品多了，低劣的自然就是"仙价"，而好的则会给我们提供更多的机会。确实支持继续大批量供应"商品"，即使合格率1%，也是赚。 而对于炒代码者，恨不得股市只有一个代码，那么就可以往天上炒了。 两种角度，道不同果然不可相为谋啊。

刈尒之歌 2018-08-25 18:35:42

我的股市进阶：一道听途说，二追涨杀跌，三技术伪捷径，四一锤子买卖，五量能追踪，六价值回归。人生喜怒无常，股市见证我血洗经历，但我依旧执着继续，希望跟着老唐学走正确的方向。

乱乱唱霏 2018-08-25 17:58:20

根源在于人性。 1.贪婪。尤其是大盘疯涨的时候，听多了一夜暴富的神话，总觉得自己也会是那个幸运儿，要知道学过概率的人，不容易去买彩票，但是彩票市场还是那么火爆。 2.没有认清自己的能力圈。大盘疯涨的时候不管三七二十一就冲进去，生怕自己晚了跟不上了。这个时候就已经决定了自己要被被收割。 3.没耐心。 当然，这些都是因为没有认识到买到的是公司股权，一直把它当成票据，所以不论涨跌都很刺激，然后频繁交易，于是悲剧发生

天枰狮子努力吧 2018-08-25 17:49:38

唐朝看问题深刻，给我很多启发，感谢感谢。

轩阁殇fly 2018-08-25 17:16:59

11年入市，迷恋短线，追涨杀跌，大把功夫用来研究技k线形态，技术指标，什么是突破，什么是调整，心情随股市涨跌起伏，工作生活了无兴趣，结果是钱没赚到人变老。 15年牛市买过一只重组概念股，连拉12个涨停，一度以为离发财致富不远了，股灾的时候又还回去了，一场财富的春梦。 以后也有操作交易，总体来说，胜少赔多，痛定思痛，总以为是技术理论没有错，错在执行力不够，无法控制自己情绪。 16年以来，开始学习价值投资，才发现自己以前走的是一条错误的道路，越努力越不幸。精挑细选了一只股票，拿了两年，今年收益回撤了不少，总体来说还不错，不用每日如坐针毡关心股价涨跌。价值投资我认为要搞清楚这几个要点：内在价值、安全边际、市场先生、时间效应、终极考验。

童年开始了镜 2018-08-25 16:38:42

初入股市的投资者心态都是太想赚钱，天天朝三暮四，看着别的股涨自己的不涨就眼红，结果很容易追涨杀跌。还有就是没有摆好自己的位置，到底自己是赚什么

钱，是企业利润的增长，还是股票的差价，自己能赚哪部分的钱？对自己的能力太过高估。虽然我现在还是分析不好企业的真正价值，但是非常感谢老唐把我从泥泞中拉上来。

TING尕 2018-08-25 15:52:23

“炒股炒成股东”这句话一直被国人用来嘲笑股民的，我想问，刘元生先生怎么看？MIH公司又怎么看？

痴痴狂狂量 2018-08-25 15:35:08

关注唐老师的文章很久了，从中学习到了很多财务知识，对公司财务有了一个全新的认识，在我下手前先了解公司的运行模式，公司的高管够不够诚实经营，是否搞出一套忽悠式的业绩增长。我觉得好的公司在处于一定的困难时期，只要能够在管理层的正确经营下，业绩增长是必然的，这个困难时期就是机会。

码啡疼 2018-08-25 15:11:19

作为一名小白，现在在从基础功课学起，思考起，不知道何时才能开了窍入了门，希望有朝一日能像老唐一样有自己的判断能力。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

分众中报简评

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-08-29

收录于话题
#分众传媒专辑 25
#2018年书房原创 118

昨晚分众出了中报，营业收入71.1亿，同比增长26.05%；净利润33.5亿，同比增长32.14%。

这数据落在一季报预告净利润数据“32.2亿—34.2亿”中间偏上位置，波澜不惊，早在市场预期之中。

四、对 2018 年 1-6 月经营业绩的预计

2018 年 1-6 月预计的经营业绩情况：归属于上市公司股东的净利润为正值且不属于扭亏为盈的情形

归属于上市公司股东的净利润为正值且不属于扭亏为盈的情形

2018 年 1-6 月归属于上市公司股东的净利润变动幅度	27.12%	至	35.02%
2018 年 1-6 月归属于上市公司股东的净利润变动区间（万元）	322,000	至	342,000
2017 年 1-6 月归属于上市公司股东的净利润（万元）			253,295.49

唐书房

从一季报预告我们可以看出，分众的业绩预告相当精准，给的区间非常小。

这是分众商业模式决定的，大型的广告合同都有提前的计划和安排，而分众是在广告播放完毕，并经客户确认后，记录报表营业收入，然后在一至三个月内收到款。

因此，可以这么说，在半年报发布的8月27日，分众已经清楚地知道9月份有多少广告合同要执行，到9月30日究竟能够确认多少三季度营业收入。

于是，中报里的一份三季度预告，引发了今天的跌停惨案。

九、对 2018 年 1-9 月经营业绩的预计

2018 年 1-9 月预计的经营业绩情况：归属于上市公司股东的净利润为正值且不属于扭亏为盈的情形

归属于上市公司股东的净利润为正值且不属于扭亏为盈的情形

2018 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润变动幅度	21.28%	至	23.83%
2018 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润变动区间（万元）	475,000	至	485,000
2017 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润（万元）	391,654		
业绩变动的原因说明	分众是中国最大的生活空间媒体，受益于品牌广告主对公司媒体的认知度和投放量的不断提升，公司预计 2018 年第三季度主营业务收入仍将维持较快速度增长，同时随着公司业务扩展战略的推进，预计同期营业成本也将有较大幅度增长。		

唇书房

按照三季度预告，分众三季度末净利润在47.5亿~48.5亿之间，因为上半年已经实现的净利润33.5亿，这意味着第三季度净利润大约为14亿~15亿。

对比2017年第三季度净利润13.84亿，增幅约在1%~8.4%之间，对比上半年高达32%的增速，是显显显显著下滑。这个从32%增速下滑至1%~8.4%增速的预告，引发市场恐慌，这就是上午分众暴跌的原因。

不过呢，老唐上午进交易系统例行摇奖时，看见股价在跌停板附近波动，遂利用手头的家用过桥，在比跌停板高1分钱的价格委托了1个点的买单。

如果成交，就卖出同等金额的民生银行H股，退出家用资金。不过，很郁闷的是，全天最低价就是我的委托价，但我的买单没有成交。不过，或许是准备明天让我买更低呢，市场先生的事儿，那可真说不准。反正有则捡之，无则看之

计划买入的原因很简单，我认为造成三季度增速下滑的原因是企业的长期利好。增速下滑原因在财报的15页有，原文说：

> 从2018年二季度开始，公司加强楼宇媒体市场的开发力度，资源点位数快速增加，与媒体点位数量密切相关的媒体点位租赁成本、媒体设备折旧、开发维护运营成本的影响在2018下半年有所体现。

二季度加强楼宇媒体市场开发力度，可以清楚地从公司披露的楼宇媒体点位数量上看到：2017年末，自营电梯媒体点位151.5万个；2018年3月底，159.9万个；7月底216.7万个。

上半年净增加65.2万个，增幅43%。主要增量出现在4~7月份，净增加56.8万个，占年初历史总存量的37.5%。

由于分众的主要广告客户的投放计划是提前安排的，所以，二季度新增资源点位，在三季度里并没有被全部高效使用。然而，资源点位的增加，对企业的盈利能力和核心竞争力有加强作用，这是无需质疑的。

按照江南春的规划，到今年年底，自营电梯媒体资源点位要扩张到300万个，终端日覆盖超过3亿主流人群；2019年的目标是达到500万终端，日覆盖5亿的主流人群。这意味着下半年还将增加约80万个媒体资源点位，明年还将增加约200万个点位。

今年二季度启动的资源扩张计划，竞争对手无疑起到了助推作用。这些资源点位陆续投入使用，其租赁成本、媒体设备折旧、开发维护运营成本也将陆续先于营业收入体现在报表上，给下半年报表利润造成压力。

然而，资源点位的投入，必将带来分众营业收入的快速增长，这也是无需质疑的。正常推测，至迟明年一季报，就能看到大部分新增资源点位带来的营收增长了。从略长一点的视角看，分众未来的盈利能力是被加强而不是削弱了。

之所以说至迟明年一季度，而不猜测为今年四季度，是考虑到新增的电梯媒体资源从圈层和覆盖人群消费能力的角度上说，应该是不如早期资源优质。

由此，可能所需要针对的广告主，也和之前积累的广告主有细微区别，这需要分众广告营销部门作出针对性方案推广及营销的。这些事儿，交给江南春及其团队操心好了，他们比我们专业。

从分众的最新资源及收入来看，分众更加聚焦了。楼宇媒体营收增长30.5%，占营业收入比例提升至81.2%；影院媒体营收增长19%，占营业收入比例约16.8%；其他（服务及卖

场）营收下降33.7%，占比萎缩至不到2%。

总体来看，是收缩卖场及其他媒体分布，聚焦于电梯媒体和影院媒体，尤其是电梯媒体。

按照财报披露数据， 2018年上半年中国广告市场的增幅明显提升，增速达到9.3%（2016和2017年上半年增速分别是0.1%和0.4%）。

其中电视、广播媒体的广告刊例花费分别增加9.4%、10.0%；电梯电视、电梯海报、影院视频继续保持稳健增长，2018年上半年的广告刊例收入增幅分别为24.5%、25.2%、26.6%，较去年同期均有扩大。

电梯电视、电梯海报及影院视频继续保持远高于行业整体增速的态势，并全面超越了互联网广告增速（互联网广告上半年增速为5.4%）。

电梯和影院媒体全面超越互联网增速，同时天猫和京东商城首次进入全媒体广告花费TOP20品牌榜单，这个现象揭示了一个趋势：网络的流量红利时代正在过去，未来流量的争夺重心正在逐步倾向于线下与线上的结合。

按照十天前（8月19日）江南春在宝洁校友年会上的演讲，分众在线上和线下的结合中，已经使用且将继续深化一些技术手段，并通过引进阿里继续强化精准投放能力。江南春说：

> 我们在精准分发这个环节充分利用了物业云和百度云来做数据分析，实现千人前面，千楼千面。
>
> 比如国美苏宁要触达刚刚交楼、入住率低于30%或交楼8年以上的楼宇；宝马7系汽车的广告投放目标为房价高于10万/平的楼宇；李宁球鞋广告投放目标为带有网球场的小区……这些都是可以通过物业云实现的。
>
> 再比如百度云，我们可以知道每一栋写字楼背后的消费者对母婴、汽车和P2P等关键词的搜

> 索数量。
>
> 我们把每一栋楼的数据做一个分析，清晰掌握各个楼宇的人群画像、所处人生阶段以及整体消费能力。
>
> 从“人找广告”到“广告找人”，再到“个性化推荐”，接下来分众和阿里会共同打造智能分析引擎，让每个楼看到自己感兴趣的广告，让每个广告都找到自己可能投放的楼宇。
>
> 阿里已经成为分众的第二大股东，我们之间所有的数据都已经互相打通。很多升级版广告已经加上了天猫搜索框。我们一方面在引流线上，另一方面我们把电视机屏幕端口收集来的数据共享给阿里。
>
> 比如你今天看到过橄榄油的广告，我们把看过三次以上的mac地址传给阿里，那么你将会在手机淘宝里再次被触达，这就叫品效合一，精准二次触达大大促进了产品转化。
>
> 不仅如此，在线下我们也可以评估它的效果。比如小鹏汽车未来会有很多4S店，我们装好探针后对比MAC地址，即可得知多少个走进小鹏汽车门店的人是看过分众传媒电梯广告的人。

说完好的，再说点不好的。

上半年，分众给客户的账期明显延长了，按照公司的解释是受报告期内宏观经济的影响，但我推测更多的是受竞争对手的影响。

以过去十个季度期末应收账款占当期含税营收的比例来看，二季度突破去年三季度的96.37%，创下了96.9%的比例新高。这意味着近于全部客户都享受到了约3个月的极限账期。

这个数据背后的逻辑是这样的：公司在广告发布完毕后计入营业收入，然后根据客户规模、信用和合作历史，给1~3个月付款账期，产生应收账款。

那么期末应收账款占当季含税营收（去年上半年以前，当季含税营收=当季报表营收*1.17。之后，当季含税营收=当季报表营收*1.16）的比例越大，证明享受3个月账期的客户越多，说明分众的结算政策放的越松。反之，则证明客户享受账期短。

这应该是体现了竞争对手的参与，从客户层面对分众形成的压力。好在只是在账期上略有影响，在价格上，分众依然保持着去强势（见前面的刊例价增长幅度）。

同时，竞争对手会推高成本一说，似乎也不是太大问题。本期毛利率相比去年同期还升高了1.01%（从70.8%上升至71.81%），营业收入增幅26%的情况下，营业成本增幅不到22%，证明公司有能力控制或转嫁上游成本负担。

正是由于账期的延长加上本期大量新增资源点位，导致本期经营现金流净额同比下降1/3。不过，以我的观点看，分众的应收账款处理挺保守的，参照历史记录看，对于回收情况无需太过担心。

账龄	应收账款计提比例
1 年以内（含 1 年）	
0-30 天	0.00%
31-210 天	5.00%
211-300 天	30.00%
301-390 天	40.00%
391 天以上	75.00%

分众的坏账准备已经计提了近9亿（账面额约55亿），这是拓展生意的代价，相当于营业成本的一部分，个人认为这些东西在股价下跌的时候容易被放大，但其实丝毫不值得惊讶。

另外就是很多人关心的年底解禁股问题。到2018年12月29日，分众有77亿股解禁，去掉江南春的34亿多股，还有约43亿股，基本上都是一些投资机构。似乎很多朋友认为这个解禁很重要，很值得关心，奇怪老唐为什么没有分析这个因素？

其实老唐很早就在留言区里回答过这个问题：茅台（还有很多其他优秀的公司）都存在大量低成本，甚至零成本、负成本的持股者（可能也包括你我），他们早已“解禁”，影响公司的投资价值和长期股价走势了吗？——没有。想明白这个问题后，就知道我为什么不关心解禁了。

解禁后，这些机构可能卖出然后分掉现金清盘，也可能拿着现金去买入其他公司股票，或者可能继续持有分众，这一切只是取决于分众与其他公司股权或现金的投资回报率比较。

如果分众的价值低于市值，那自然是一解禁就夺路而逃；如果分众的价值高于市值，解禁了他们也可能不卖，或者要卖也会有一大堆资本张着大嘴等候。因此解禁可怕不可怕，取决于分众的内在价值，其他因素没有什么考虑价值。

申明：老唐仅仅是分享自己的思考和操作，绝无推荐的意思。**老唐的任何持股，在当前位置上再跌30%都是非常正常和可能的事情**。请您独立思考，冷静决策。**对于“老唐推荐我买的”这种锅，老唐表示不背**。

另外，集中回复两个询问的较多的问题，以及重申一个提醒：

①老唐的交易，都在书房披露过。前面不看的，突然发信息来问类似“老唐，你的信立泰哪里去了？老唐，你的双汇清仓了？老唐，你减仓茅台了？老唐，你的分众怎么突然就加到8%了……”等等问题，请恕老唐懒得回答；

②昨天开盘老唐说自己2018年收益为0%，有好几位朋友发信息来表示不解，说老唐你的第一大持股茅台和第二大持股腾讯都是跌的，而且腾讯跌幅约10%，你怎么做到0%的？（此刻变成-2%了）

其实很简单，首先，昨天开盘时茅台是693元，年内涨幅约1%。而关于腾讯的涨跌幅，不能忽略了汇率。腾讯去年底收盘405，当时汇率大约是0.82，折合股价为人民币332元。昨天开盘时365港币，汇率大约是0.87，折合人民币股价318，跌幅不是10%，而是不到5%。同样，古井B、招商H，民生H都存在因为汇率而低估了涨幅问题。0%的战绩就是这样得来的😊

③各种论坛里，有借着某某股下跌冷嘲热讽挖苦老唐的言论，就让那些看三天的股神们嘚瑟就好，不要拷贝给我，以免影响心情，心情不好会没有码字动力的🤦

这类事情永远也免不了的，毕竟老唐不奢望也没有能力每次都买到最低点。我只知道自己就靠着这套笨办法，经常“被套”，但在有公开记录的2014~2018年，收益率分别为62%，13%，23%，62%，-2%，是不到五年1元变3.58元，期间股市指数是大幅下跌的。

战绩非常不咋地，但够自己喝稀饭，悠哉悠宅的还算满意，不代客理财，也无需考虑他人感受。至于说老唐懂不懂某某股，老唐持股会不会暴跌，就随他们说过瘾就好。说不定哪天我真的发现他们说对了，我还就真的是不懂。不懂没关系，学就是了，对不？老唐自认最大的优点便是“永远好奇”

殇灬旧 2018-08-29 15:42:34

分众的增值税率应该是6%吧[微笑] 赞 35

作者

抱歉，写的匆忙把这个给忘了??。好在是计算占比变化，不影响结论。谢谢您???? 赞 31

帅到暴毙了1X5 2018-08-29 15:43:19

帮老唐说句话：万得股票，再问自杀。[偷笑] 要不要置顶[坏笑] 赞 51

木头瞎 2018-08-29 15:09:04

老唐的分析来得这么及时 反手一个赞 赞 127

露露标 2018-08-29 16:44:14

雪球上有水平的都发私募了，珍惜老唐吧，水平高还免费分享，哪天老唐不吭声就完蛋了。 赞 71

柔狸织 2018-08-29 15:33:55

很高兴自己的进步，老唐今天写的我昨天看中报全都看出来了。以前没想到能到这水平，真是日拱一卒，不期而至啊。 赞 67

护善漠芬 2018-08-29 15:55:01

希望老唐早日开通收费专栏，真正的好东西不应该免费 赞 10

作者

谢谢，暂时没有这个打算?? 赞 64

红裙又如何灾 2018-08-29 15:22:27

老唐我向你道个歉，今天看到分众跌8个点的事情，火急火燎给你发站

内信问你今天是否加仓。发完以后我就后悔了：自己不仔细思考，决策依赖你的指令，是何等的可笑。好在你也懒得回复我无聊的问题。 随后自己做了简单的分析并看了财报：股价下跌，是否影响分众的强势地位，大客户是否会继续在分众投广告，住户是否会继续等电梯的时候看广告。今日以8.51加仓。

赞 53

冷柔控搂 2018-08-29 16:02:58

沙发诚可贵，内容价更高！ 在此想说两句：这么短时间分众是怎样扩展56.8w点位的，按以前增速来说这56.8w，一部分是新增小区物业的点位，另一部分是已有点位的扩展。 老唐说"应该是不如早期资源优质"！我个人觉得应该大部分一样优质！ 新增点位很大一部分可能是一楼和负一楼电梯门口的点位，本人观察到以前我所在的小区只有每个电梯内面有一块屏有的单元三部电梯就三个点位，有点单元两部电梯就两个点位。现在分众公司管理层意识到等电梯也会很无聊，于是～～本人最近大约一个月前发现一楼和负一楼分别增加一块屏幕。这也许就是增加如果我是管理层我会先增加高档小区，或消费能力好的社区，在逐步增加其它投放点。按比例分众可以增加70-90w点位。 如果哪位老铁所在小区也有类似经历，请顶一下，谢谢！我也想上一次热门！ 感谢老唐的无私付出！

赞 46

轻谈献 2018-08-29 16:07:21

老唐收集信息的能力一流啊，[强]。比如江南春在宝洁校友年会上的演讲我就没搜到。请教除官网、企业公众号及研报外，收集分众及江南春的信息还有哪些重要的渠道？估计我关注的还不够。

赞 5

作者

这个是巧合，刚好我有个线下好友曾是宝洁高管，那天去参会了，知道我买的有分众，特意发ppt和演讲记录给我??

赞 43

year倪筱涛 2018-08-29 15:45:25

每次看唐叔文章里的表情[捂脸]，都觉得好萌[捂脸]。不是儿砸已经上大学了吗？为啥还这么萌[奸笑][奸笑][奸笑]

赞 4

作者

中年大叔也有萌萌权????

赞 36

不羁的浪子H99 2018-08-29 15:12:39

根据《物业管理条例》和《物权法》：业主对电梯广告投放有决定权物业公司利用物业共用部位、共用设施设备进行广告投放的，应征得相关业主、业主大会的同意。 在没有经过业主同意时，物业公司不能擅自在小区的公共区域内投放广告。也就是说，

小区电梯投放广告的，只有业主作为电梯的所有人，有权决定是否悬挂电梯广告。电梯广告的收益归业主所有小区内的楼道、电梯等属于公共区域，属于业主共同共有部分。法律规定所有权人依法享有收益，所以电梯广告的收益应属于全体业主，而不属于物业公司。 赞 35

涵晓漠胡 2018-08-29 15:22:49

昨天跟传统媒体和广告公司老板聊天，今年广告投放大幅下降，分众能增长已经很厉害了，但仍然无法躲开行业下滑的影响，预计接下来的日子估值仍有下滑空间。供参考 赞 32

shine韦洲 2018-08-29 15:54:46

[强]老唐点评非常到位！8.5的分众今天我成交了，比老唐早了30分钟委托的。补充一下解禁股中还有7.7亿被阿里接手了。 赞 24

作者

对，还忘了这个???? 赞 16

fly阿富汗之王 2018-08-29 16:12:31

疯子的情绪无法预测。 傻子的行为不需理会。 投资人和赌徒之间不需要沟通桥梁。 日三省吾身: ①看盘了吗？情绪波动了吗？ ②企业经营变坏了吗？变化可逆吗？ ③能看懂的阶段，高估了吗？ 大能力圈要知道优质生产生活资料，参与社会总财富增加的红利分配，对抗货币超发通胀，比现金债券增值效果好。 小能力圈能够看懂一到两家企业或行业，誓死追随赚钱的生意，做个富家翁，应该差不太多。 如果能够守住投资初始的清贫，踏实提供自己的体力，脑力给社会带来切实的成果，获得一份不错的收益，时间就是最好的伙伴。 感谢老唐，感谢杨宝忠，感谢杨天南，感谢巴老芒格。 理解之后，发现投资之门，真的很容易推开。 但是投资之路，真的没人能帮。只能持之以恒的走下去。路边的花花草草，他人的溜冰大道，双向八车道与我何干？！ 走自己的投资之路，只要赛道足够长，自己走的时间足够多，终究有自己要达到的高度。 赞 21

爽朗的QQ小东0 2018-08-29 15:48:50

新增电梯媒体资源不如早期资源优秀，是否会导致后期毛利率持续下降？请教老唐怎么看[抱拳] 赞 2

作者

这个问题和茅台上系列酒道理一样。是比以前的毛利率低，但依然相当相当可观，能带来大量净利润，做不做？?? 赞 20

术灬心摔 2018-08-29 15:20:37

我见过老唐，在一次采访林园的节目里[呲牙] 赞 6

作者

不可能，你绝对认错人了，老唐没有参加过任何访谈?? 赞 19

惩治独财者电 2018-08-29 15:22:52

就知道你这种夹头会8.5买，我委托8.51完美成交[胜利][胜利] 赞 18

shine韦洲 2018-08-29 15:16:05

唐总你好很喜欢很佩服你的无私公开 我有一笔资金想跟投抄作业 比如

我明天直接按照您的持仓比例买入可以吗？请指点 当然风险自负~ 赞 2

作者

不回答这样的问题?? 赞 18

墨小兮卷 2018-08-29 15:11:55

总结老唐一句话就是，我买我亏我乐意，你买你亏别逼逼[呲牙] 赞 18

漠爱墓头 2018-08-29 16:14:36

为什么不用道氏理论稍判断下，不在下跌趋势下买股票，应该能增加收

益吧 赞 1

作者

这种破产神器，老唐敬而远之。这种收益，我没能力，还是妥妥地留给有能力判断下跌趋势

的神人赚吧?? 赞 17

321艾米521 2018-08-29 15:24:05

就知道老唐要出现了，分析客观、细致，大大的赞送个老唐 赞 15

myhome久久房产 2018-08-29 15:11:05

第一次打赏几毛钱给老唐，感谢分享。朋友们最好不要把别人说老唐的

坏话截图给他，除了让老唐不爽几秒钟以外，没有任何其他的益处。 赞 15

命惑乔福 2018-08-29 16:04:23

唐老师，不是很懂，价值投资策略，不是在止跌后再买入更好，现在买

不是接空中飞刀 赞 2

作者

主要是我从来不知道什么样子就叫做“止跌”了?? 赞 11

八区木流prince 2018-08-29 15:52:18

分众的新房子造好了，只待对外出租赚钱，市场却看不到，只看到了造

房子花了钱，影响了暂时利润的增长。就迫不及待的疯狂逃命，待这些新房子租了出去，带来白花花的银子时，这些逃路的资金又会蜂拥而上一哄而抢。播种好时机啊，明日择机调仓一部分过来做个接盘侠。

赞 11

罪奴枣 2018-08-29 15:26:55

这个分众吧，净资怎么1块钱都不到 吓人

赞 2

作者

说明你没读过书房里关于roe的两篇重要文章??

赞 11

妮748新WJ 2018-08-29 15:19:25

老唐，我来恶意揣测一下分众对于客户帐期放宽的目的：用自身实力来

消耗竞争对手薄弱的资金实力。另外台湾著名塑料大王王永庆的"瘦鹅"理论似乎有点现在分众的境遇。总之，无论是短期利润增速下滑还是营收增加面对长期媒体资源增加来说都不是什么问题。

赞 11

帅帅先森玩 2018-08-29 15:06:50

来个真皮沙发[呲牙]

赞 11

作者

你抢到了，真皮??

赞 11

VIP宝石 2018-08-29 15:43:04

就说一点，新潮传媒融资一共融来40来亿，而马云为了当分众的二股

东都得花150亿，如果新潮真能对分众产生实质性威胁，马云为啥不直接收了它。而且分众和马云的大数据算法结合后，除非腾讯能收购新潮，不然新潮的钱烧完后就是关门的命

赞 10

布布布布丁亻 2018-08-29 15:52:06

今天分众传媒暴跌，我就再仔细阅读手财1，第189页有一句特别好，

很适合分众，企业所控制资源的多寡强弱，决定了企业持续经营和成长的能力。昨天还想着出半年报了，业绩不错肯定能涨，在9.4买入，结果就呵呵了，还是唐老师淡定，现在看到您的半年报点评心里更有底了，明天看有没有机会再进点，看看三年以后会如何，很期待这种轻资产高毛利，高净利，高ROE的企业。也很期待江南春企业运作能力，专业的事交给专

业的人去做，我就安心当个小股东吧。同时感恩老师[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 9

天蝎盛安福

2018-08-29 15:21:53

老唐神速，一天就码出这么好的文章。点赞□

赞 9

黑夜黎明210655

2018-08-29 18:44:56

踩过的雷： 重仓持有白云机场，李克财一纸状，吃了两个跌停。 持股不动兴业银行，没有什么大雷，但是业绩，你懂的。 科技股海康威视，好像一直在贸易战的风口浪尖，被跌停伺候。 稳得不能再稳双汇发展，贸易战一棒子打不死，猪瘟再来一下，跟着浓眉大眼的吃跌停。 卖广告的分众传媒，是物业归属问题？还是应收账款问题？还是三季度增长问题？反正又是一个跌停。 2018年持仓，除了银行没跌停，其余被轮番跌停伺候。我说今年踩雷概率本韭菜第二，有人敢争第一么？ 至今-9%，投资绝对不容易，谢谢老唐孜孜不倦的分享。

赞 8

庸医毒

2018-08-29 15:33:00

现在的老唐与刚开始当时关注时的老唐相比，进化的太快了，这背后的支撑就是高效的学习方法和正确的价值观，分析的结论正确与否另当别论，最应该抄的作业其实是这两点。

赞 8

南乔home

2018-08-29 16:23:06

一直都关注老唐对分众的分析，当阿里收购部分股权后老唐的那篇1500亿可以买入文章时个人就觉得老唐是不是太乐观了一点，就算业绩达到预期市值翻翻后就达3000亿，我当时想的就是一个广告公司能值这么多钱吗？不知道对这个问题老唐怎么看？放点马后炮，还请勿怪[微笑]

赞 2

作者

我看法没变??

赞 7

7个汉字沙love

2018-08-29 15:27:24

应收账款的问题跟客户质量有关。像京东阿里这样的金主账期长一点没关系，为了打压对手值了。但是要注意一些新起来的尚处于创业期的客户，比如我们家的分众电梯海报里最近一直有一个最近比较火的咖啡店广告，如果这样的企业经营不好的话，签分众的广告费就可能不还了，这类客户是有风险的。

赞 7

糖抢环动

2018-08-29 15:22:58

今天早上看了财报以后，战战兢兢的在8.55抄了点，没想到自己的买入理由尽然和老唐不谋而合，感谢老唐的点化！[愉快][愉快][愉快][愉快] ps明天如果跌，继

续抄

赞 7

咸蛋加皮蛋双子 2018-08-29 15:17:22

还是唐朝分析的透彻，昨天雪球中报一出，半个小时左右就出了一篇分析文章，一个字没提到点位增加的成本计算在下半年的事，然后还一堆人转发点赞，这种孙子居然都能有1万多粉丝，服了。

赞 7

囧若闯 2018-08-29 21:57:04

关注学习了很多网络大V，老唐的学识并非独一无二，但老唐无私分享的崇高精神让人敬佩不已。美国的巴菲特遥远而模糊、中国的老唐咫尺而亲切！老巴渐渐老去，老唐冉冉升起[强][强][强][强][抱拳][抱拳][抱拳]

赞 2

作者

哈哈，不敢不敢，不敢和巴神相提并论，老唐只是一个巴神堂小喽啰??

赞 6

啊啊ABC控制day 2018-08-29 16:30:55

请教唐老师，在您的操作体系，有没有止损一说啊？万一有犯原则性错误的时候。

赞 1

作者

没有根据股价的止盈止损，看错企业了就卖出，不操心卖出时是损还是赢。

赞 6

书海前龙 2018-08-29 16:23:04

今天刚巧看到分众要跌停了，迅即买入。然后查原因，原来是半年报，首先看到的是货币资金大幅减少，原本以为这就是要跌停的原因，分析后，发现货币资金减少和分红及回款有很大关系，认为可能市场误读了，才跌的。很庆幸自己捡了个漏。收盘后，老唐的中评出来，才知道自己原因是3季度微增长导致。对比了自己和老唐的分析，真乃天地之别[恐惧]，自己仍是小白一个啊，不过提升潜力很大[呲牙]。还有点我一直再找一些对比数据，2018半年报"自营楼宇媒体在售点位共约216.7万台"，而2017半年报，公司"自营楼宇屏幕媒体约为22.5万台"，口径不一，没有找到可比性及增长率。老唐中评里却有2017半年的自营楼宇媒体在售点位，甚至月份的也有，请教老唐：不知在哪找到的？由此也看出我的功课做的严重不到位啊

作者

这几个数据就在2017年报以及昨天的半年报里。

赞 6

智瑾婷环 2018-08-29 16:04:31

生于忧患，死于安乐，对一个国家一个企业一个人都如是 有竞争才有进步，才有分众的加速扩张，通过打后这两年的扩张投入，分众或许变得更强大 今天的市场，或许就是拿放大镜与拿望远镜的区别，关键是自己拿了什么镜 倒是财报里核心竞争力11提到的".....公司将持续在体育及娱乐领域的投资，进入娱乐内容体育节目的制作发行和赞事运营....."值得关注跟踪

赞 2

作者

这个是通过一个合伙制基金投的，公司只是投钱，并不直接参与决策。 赞 6

小小小青年虎 2018-08-29 15:29:30

老唐简直成保姆啦，哈哈哈 赞 6

你夺色 2018-08-29 15:27:36

知道老唐对分众长期看好，老唐对分众3季报的增速下降及应收账款账期拉长有预期么[微笑]

赞 1

作者

增速下降没有预期。应收账期拉长倒是有心理准备。 赞 6

shine叶湘伦i 2018-08-29 15:19:48

唐老师分众传媒中报虽然营收净利润都在增长，但扣非净利润增长速度却是下降的，究其原因可能联营企业和和营企业的投资收益出现亏损，如果继续出现联营企业投资收益亏损加大，会不会导致商誉进行减值呢？

作者

扯。扣非净利润增速增速明明更高??

赞 6

控心者筒 2018-08-29 15:17:14

老唐，我也是挂在8.50，居然成交了，成功抄了你的底[微笑] 赞 6

陌小冉莉 2018-08-29 15:16:56

坐标昆明，某高层小区，实实在在看到分众这个月投放了广告，用的是挂墙那种平面广告，不是多媒体。的确是在扩张

赞 5

祁梦瑶姬 2018-08-29 16:00:13

分众的半年报预收款 应收款 现金流等财务指标确实变差了，但作为持仓者 现在要判断的是这些是短期扰动还是真实基本面在变坏？我的判断是1：广告主愿不愿意在电梯上打广告？2：分众是不是电梯广告这个类目中规模最大 广告效果最好的企业？这两个都回答yes的话 我判断分众的核心没有变坏 只是短期扰动 赚多赚少的问题

赞 4

孤为红颜醉__ 2018-08-29 15:38:57

老唐，请问你个问题，CTR公布的刊例花费、刊例价是不是单价的概念？不是营收概念？发现和工商局公布的广告业经营额增长趋势不一样[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 2

作者

对，不是营收

赞 4

倾世皇妃赵 2018-08-29 15:25:36

女主持人还介绍说，欢迎雪球人气作家唐朝，好像是作为评论员，不过老哥那时候挺年轻挺帅的，羡慕。不知道最近咋样了[撇嘴]

赞 2

作者

绝对不可能。要么你听错了，要么那些人造假??

赞 4

凸凸凹凸世界 2018-08-30 06:06:28

③各种论坛里，有借着某某股下跌冷嘲热讽挖苦老唐的言论，就让那些看三天的股神们嘚瑟就好，不要拷贝给我，以免影响心情，心情不好会没有码字动力的 对于唐朝老师的这段文字，敬请各位朋友注意！能够关注到唐朝老师、能够跟着他的思路做投资，是我们大家的幸运，是前世修来的福报！当今社会，向唐朝老师这样阳光、大度、坦然、真诚、极具亲和力又乐于助人的投资专家真的是绝无仅有的，唐朝老师不仅手把手教我们做投资，还把他“常看一二”的修心秘诀传授给我们，唐朝老师是真正的德艺双馨、绝世高人[强][强][强]遇见他，是我们的福分，我们要珍惜！他为我们带来的财富太多太多，我们却无以为报，我们就更不应该给他增加烦恼！转发那样的垃圾文章，没有任何益处，只会影响他的心情！唐朝老师是一个很豁达的高人，可是，任何人都难免会在情绪上受到外来因素的影响，我们大家应该屏蔽这样的不良信息进入他的世界，他从雪球出来就是想清净一些，我们不要干扰他哦！ 爱出者爱返 福往者福至，祝唐朝老师:身体健康 家庭美满 生活逍遥 快乐无忧！[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 3

快楽的尒贰汉 2018-08-29 23:15:26

昨晚出中报后问了分众媒体开发的朋友，他们2季度确实受新潮的影响，花了很大精力开发上海郊区（连临港新城都覆盖了）、不过3季度后又专注在高品质和控成本上了。（原话是说新潮不行了，[偷笑]）另外我问她新潮能否高薪挖走她，她说她不认同新潮签楼的方式、并且觉得新潮不行，她不会考虑。

赞 3

酥胶词噬泼阎 2018-08-29 16:29:21

这简报就像醍醐灌顶，让我一下子茅塞顿开，虽然没钱，但是必须打赏

老唐[抱拳]

赞 3

北黎不夏砖 2018-08-29 15:43:11

是否可以认为分众缺少点狼性？既然半年能增加40%点位（约60万个），那前几年干嘛去了？一定要等竞争对手逼迫才动？护城河要不停地挖才行啊！[呲牙]

赞 3

遇不见悲伤某 2018-08-29 15:35:47

唐书房文章里面有一句话，市场是观察愚蠢行为的地方，自从读到那句话之后，看到股价下跌后引起的种种危机言论，我淡定不少。我觉得自己也是蠢人，但是我选择跟着比我聪明的人走。感谢唐朝叔，祝好！

赞 3

慈光判 2018-08-29 15:29:57

唐总水平高有见地。市场角度提两个点，新潮传媒的动作很多。导致物业的成本可能大幅上升。第二互金的问题导致这个行业广告预算缩水严重。因此利润增速下降也有可能变成长期行为。

赞 3

姬魂曲绯齐 2018-08-29 15:22:28

看来很久的唐书房，收货颇丰第一次打赏(学费都给市场先生了)。主要是心态平和了不少。技术啥的没学，也一直以忙为自己的借口。手中的票，也慢慢的转换到价值上来。看看之前买过的股票，追涨杀跌，本金越割越少。幸好从唐史主任司马迁那边看到了关于您的推荐，就来了。投资是一辈子的事情，慢慢成长。

赞 3

爱是胡美英的家 2018-08-29 15:16:50

坊间传闻有新规定对于楼宇媒体收益的归属权划分导致今天的暴跌啊，我觉得简单的三季度增速下降不是主要原因。

赞 3

布布布布丁亻 2018-08-29 15:15:35

我也是卖出民生H，买入分众，不过我8.5成交了[坏笑][坏笑][坏笑][坏笑]

赞 3

小块浮冰助 2018-08-29 22:01:45

我也是今天打新的时候发现分众暴跌的，也没考虑，就把账上的现金一股脑买入，8.65由于打新是下午开盘时不久，价格有点偏高。不过一点不后悔，错过了前期低点，这次不能再错过。雪球上经常有人为了蹭热点，什么东西，我是经常被拉黑。近期，我也懒得上雪球，因为我觉得越来越像个私募平台。有钱人的地方，吾等屌丝敬而远之。为

老唐的态度大赞，多看一二[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 2

无敌很可怕WP 2018-08-29 19:24:45

"战绩非常不咋地，够自己喝稀饭"。太谦虚了，要知道很多人来股市都是冲浪的，我也曾经冲过浪，冲完了连虾米都没带走，老唐你这是海底捞阿。

赞 2

素尕韬河 2018-08-29 16:37:38

新潮本身是小公司，2016年营收才7000万。靠融资来抢资源点位，靠给物业提价，最终还是得考广告主投钱。但是如果钱都用在上游而没注意人力提升，产品力提升就比较困难。且高调宣传。不过对于上游来说，还是谁给得多和谁签，所以新潮烧钱还是会损害分众的盈利能力。因为核心城市的核心点位是护城河，不容有失的。新潮成本支出去了，营收要增长，就要靠行业空间提升或者抢分众的份额。之前看张继学说新潮要当行业的双巨头，但这个行业并不是一个双寡头很舒服的竞争格局，分众打垮或者收购新潮（如果不能IPO，分众后面的资本可能也有这个打算）后未来就更舒服了。但是中短期，特别是今明年，可能压力比较大。

赞 2

双子雪琊sunny 2018-08-29 15:53:20

唐前辈千万别受一些低级言论影响心情。不论从您的时间上，精神上，都不值得浪费在这些人和事上

赞 2

赦免犯 2018-08-29 15:45:48

老唐的分析来的及时，关注书房半年，受益良多，第一次打赏，算是对老唐辛勤工作的一点支持。前一阵小区里的电梯里也换上了分众的广告，而且广告的更新速度很快，算是对分众快速扩张的一点直观感受。择机加仓！

赞 2

厌食套 2018-08-29 15:37:40

老唐的文章只嫌不够看，哪里还有没看到的文[发呆]

赞 2

双子俵藤美羽22 2018-08-29 15:27:41

昨天中报一出，到今天为止看了雪球上很多帖子，基本是瞎嚷嚷，如果今天股价是正的，肯定都是看多的文章，如唐叔所言，一个人到底懂不懂是装不出来的，说的真对。

赞 2

想忘不能忘蓬 2018-08-29 15:19:28

1，资本支出是为了加宽护城河，加筑规模优势壁垒，亚马逊基本把所有前期利润都投入资本支出和研发，牺牲短期利润着眼我们更为长远的资本回报价值，可能

竞争对手会越来越感觉吃力了。 2，短期投机博弈需要考虑筹码关系和趋势，长期投资，如果看好分众未来百亿级利润以上的投资者，筹码在谁手里无关紧要，盯住企业内在价值即可。 3，外资看竞争格局排在首位，利润排在次位，国内机构普遍投机于趋势，更别提价值了。

赞 2

过度执迷sky 2018-09-01 17:33:25

从17年年报开始，分众调整业务板块划分。把原在其他媒体的卖场业务分类至楼宇媒体。这也是半年报中其他媒体业务占比缩小原因之一[微笑]

赞 1

作者

多谢，我马虎了????

赞 1

初夏夜曲西 2018-08-29 15:59:44

老唐百分之一的仓位市场都接不住，单子太大[偷笑] 今天好兴奋，分众终于进入射程，就是加仓加少了。还幻想解禁股出来能再砸一波，最好到1000亿以下。 夹头的理论都懂，无奈投机，侥幸之心仍存。 老唐分析最牛逼的一句是：未来获客流量因为成本的原因会从线上逐渐往线下融合（大意）。这个对为未来商业模式的判断，秒杀一众卖方财报。[强]

赞 1

孤单与不安写 2018-08-29 15:47:01

2018年楼宇媒体点位达到300万，2019年再增200万达到500万个。这是大跃进。能不能实现？需-要看他的执行力。

赞 1

冰月痕爱灬 2018-08-29 15:46:14

老唐棒棒的，通过学习老唐文章，已经学习排除了部分疑惑的风险。还有的风险点，老唐若知道，请给予指导和解答。一是浑水曾经做个空、美国巨额罚款、低卖资产（转手相差6倍）、中国证券出具警示函，记得一旦有污点，老唐态度是坚决去掉[呲牙]（善意的哟）；二是授权境外子公司担保200亿元，不是小数字；三是腾讯、百度入股竞争对手是否担心？

赞 1

摩羯朴泠落 2018-08-29 15:40:53

老唐，我还以为今天的下跌是因为现金流，应收款的问题呢。 要是因为三季报那确实没什么担心，扩张期，成本增加，利润降低，很正常嘛。

赞 1

的年代华 2018-08-29 15:40:29

看到一半，已经忍不住要来评论了，老唐前辈又在手把手教我们读半年报[捂脸]，早上才看的分众半年报，当前总结的疑惑点主要有两点:应收账款增多的原因和第

三季度的利润增速下滑的原因，其他都很好，看研报琢磨着应该是长期的成本分摊，不太确定，然后，在8.6的时候加仓，前面已经错过了8.5[破涕为笑]，老唐前辈的分析太好了，感恩!

赞 1

疯癫范智 2018-08-29 15:39:25

一直在刷公号等老唐给定心丸没等到，收盘前减了1/3仓。持有分众1年多了，确实很心累。不是因为江南春管理不好心累，而是因为各种机构抛售，流氓竞争对手不停搅局，资本用脚投票这些外因而心累。持有分众这么久就因为看好他的行业和盈利模式，也看好江南春，但分析了自己的心理状态，可能是持股比例太高了太容易影响到持股心理，只能大刀砍下去降到自己能够承受的能够安心的仓位。继续看好分众，希望分众尽快布局完成，年底或明年初有更好的价位接回来

赞 1

鹿戸有理奈之歌 2018-08-29 15:39:17

唐老师不要介意，是我个人的看法，昨天晚上中报披露出来我就分析了一下分众传媒，营收净利润同比增长率确实是在增长，但应收账款也在大幅度增长，经营现金流同比却在下降，这个净利润增长让我觉得怀疑。而且扣非净利润增长率也验证了这点。我个人分析不一定正确。

赞 1

想知道谱 2018-08-29 15:31:18

最近看到好几处电梯里增加了分众的广告屏和广告板，可以作为文中观点印证，今天8.5加仓了，希望还能买到更低价，嗯，有点贪心[偷笑]

赞 1

中点很远殇 2018-08-29 15:28:02

感谢老唐，这两年进步最快！至今天全年收益-1.6%！

赞 1

恋小柒倍 2018-08-29 15:26:53

今天8.55加了一点分众，想把分众仓位控制在10%以下同时还得要抄老唐的底，目前看来有一定的困难啊！[偷笑]

赞 1

恋上屁股处女座 2018-08-29 15:25:55

及时雨--老唐。 新到部分资金三成-9.1%买入，七成-6%买入。虽然隐隐感觉三季度预报是假利空，看了老唐的点评才真的安了神。

赞 1

喵嘎大银算 2018-08-29 15:25:33

在最关键的时候给老唐点个赞，留个言，支持一下我的偶像，另外我喜欢有脾气的人，那些整天为了讨好读者，为读者做心里按摩的公众号，我认为他们不适合炒股。

赞 1

倩子蓦王 2018-08-29 15:24:15

老唐对财报和生意模式的理解力好强，今天也是看到分众跌了，但翻了翻财报还是看不远

赞 1

历世的母爱朱 2018-08-29 15:23:48

研读了分众中报，和老唐的看法一样，8.7元时加了一些。护城河依旧在，占领心智也表明江南春有思想有执行力，值得相随。

赞 1

流血的骷髅材 2018-08-29 15:23:14

终于等到了老唐原来设想的1200到1300的估值，今天毫不犹豫的刹进去了！[微笑]谢谢老唐，剩下的时间交给市场吧！

赞 1

灬同恋拼 2018-08-29 15:20:21

老唐之前看过你写的分众分析，最后你写到18年如果分众市值到1050-1250之间你会考虑买入，之前你买的是不是有点着急了，还是有其它原因

赞 1

幽爱井 2018-08-29 15:16:46

还没等老唐的中报点评，下午就挂8.5买进了，如果再跌到8.25再买，话说分众不是有回购吗？

赞 1

梦萦日喀则 2018-08-29 15:12:43

今天8.9加了一部分仓位，结果接近跌停了，看来亏损股还是不能随意补仓，要等等

赞 1

雪见韩庚嘉 2018-08-29 16:11:45

看今天的留言能否上墙，前几次都流产了[捂脸]，今天打开股票软件已是10点过，看到分众跌得稀里哗啦，了解了下跌的理由是三季度增长放缓，不及预期，觉得这是买入的机会，果断把家里的备用资金用来加仓，担心最低价8.50不能成交，就多挂了8.55，当时价格8.62左右，然后做事去了，午休醒来发现已成交，没有惊喜，略意外的是全天都在这个价位附近窄幅波动，尾盘也没有拉升，本来想的是如果尾盘有5个点的拉升就卖出之前9.66买入的仓位，计划泡汤，静观其变吧！

高傲是迩媽怨 2018-08-29 15:49:16

我跟着老唐，学到了价投真经，比股票一时的涨跌价值重要千百倍！真懂你的人始终挺你！

韩汐汐愛 2018-08-29 15:42:54

老唐的文字看得太过瘾了，如行云流水般，等你出新书了，买一本读百遍。

图吧林射手 2018-08-29 15:40:47

刚看完半年报就看到文章，对比了下自己的理解，感觉跟老唐的差距终于拉近了[呲牙]

冬虫夏夏草蛇 2018-08-29 15:30:58

一天跌多点涨多点就叫的人无需理会 再怎么解读一个企业都有可能碰到坑 何况市场的一时涨跌 手1手2刚到手好好看书[呲牙]

小栎暮徘 2018-08-29 15:30:54

读老唐文章的最大收获是，面对大阴线，心情从以前的惴惴不安，变成了跃跃欲试。盘一下手头现金，然后考虑什么时候可以动手。顺带猜想一下若是老唐会怎么操作。 今年收益虽然为负，但3月以后无亏损。好迹象。感谢老唐。

左璨妮喜 2018-08-29 15:29:38

前两天准备买点双汇，没买上，这下分众给了机会了。16年底17年初分众下跌磨底时持有过小半年，还在微博上和分众的员工聊过，那会分众被人说贴小广告的割韭菜的加上后面大量解禁没挨住就亏着点卖了[快哭了]

回回回忆殇沐 2018-08-29 15:26:39

理解老唐，分享的方法和理念是杠杠的，其实每个人看股票都不可能百分百准确，不然早就首富了。概率高了，少犯错，赚钱迟早的事。分众的中报，我的感觉和老唐的很接近，我是模糊的精准，老唐是精准的模糊，继续向你学习，感谢你的分享和付出!

黯然情泪意 2018-08-29 15:25:33

老唐的财报分析还是这么简洁客观，看完安心持股[呲牙]

空虚摆 2018-08-29 15:20:50

老唐，相信你的分析，相信自己的判断，他们怎么说我不管，我就加自己的仓就好...[呲牙][呲牙]

超级阿多帜 2018-08-29 15:19:00

短期预测股价就算巴菲特都没这个能力，有能力的早就身价百亿了，老唐相对客观地分析各类公司，个人认为比较中肯。入市有风险，投资须谨慎。最后一句，人

总有坏运气也会有好运气。支持老唐写出更多有质量的公司分析文章

妮748新WJ 2018-08-29 15:18:58

一直等你这篇，老唐分析能力太强。估计分众会被老唐买成重仓。

超级宛若翩然 2018-08-29 15:14:26

看了老唐文章很久了，也跟踪分众传媒好久了，今天8.55买入4%仓位，成本是不是会比老唐低啊[偷笑]

情毒蚀骨碰 2018-08-29 15:11:33

猜到了老唐今天会发文，也猜到老唐迟早会把银行股换成分众[偷笑][偷笑][偷笑]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

八月读书回顾

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-08-30

收录于话题
#2018年书房原创 118
#读书笔记合集 34

8月是最适合读书的月份，除此之外，一年里适合读书的时间也就只剩下3月、5月、10月、12月、9月、11月、2月、4月、6月、7月和1月了——哈哈

本月被老芒格的一句话打击了：

这个两条腿的书架子，名不虚传。你说这样的老头，他能不睿智吗？

比不过老芒格，认输。老老实实总结自己吧！本文说是8月读书，其实是7月15日发表了《最近读过的几本书》之后至今一个半月的阅读。

先说纸质书，读过照片里这11本。

建议必读——《洛克菲勒写给儿子的38封信》。

说来好笑，这本书是我买《洛克菲勒自传》时捆绑的搭头，结果自传挺烂，搭头反而让我如获至宝。

标准石油（后更名美孚石油）的老板，有着石油大王之称的约翰.D.洛克菲勒（1839-1937）是地球上第一位“10亿美元富翁”，也是美国历史上最富有的人。他创造的标准

石油公司曾垄断了全美80%的炼油工业和90%的输油管生意。

按照《福布斯》的评估，如果洛克菲勒健在，那么截至2007年，它的个人资产值约3053亿美元，排名全球第一。2007年福布斯排行榜第一名比尔.盖茨和第二名巴菲特俩人财富加总值是1080亿美元，2007年的华人首富李嘉诚财富值是230亿美元。

更可贵的是，这一切全部来自洛克菲勒本人的打拼，他是真真儿的富一代，完全靠自己努力的白手起家派。

洛克菲勒是虔诚的基督徒，除了在世界商业史上留下了辉煌的成就以外，在慈善领域里也具有庞大的影响力。

洛克菲勒认为赚钱的能力是上帝赐给洛克菲勒家族的礼物，为了将这份礼物传承下去，他对自己唯一的儿子和继承人小洛克菲勒进行了严格的培养，并在百忙之中给儿子写过许多书信，从人生、交友、生意等方面不厌其烦地把自己的经验传授给儿子。

后来小洛克菲勒接过父亲的接力棒，又对自己的6个子女进行了严格的教育和培养。这些孩子里名气最大的是老四劳伦斯.洛克菲勒。劳伦斯被誉为美国的“风险投资之父”，由他投资和发展起来的苹果公司和英特尔公司，都是改变了人类生活方式的伟大公司。

洛克菲勒家族从发迹至今已延续六代，之所以能打破“富不过三代”的魔咒，未出现颓废和衰败的迹象，与他们的财富观念和对子女教育培养密切相关，这些财富观和教育理念就收在这本书里。

书中收录了老洛克菲勒写给儿子的部分信件，时间跨度从1890年到1936年，其中大部分（29封）集中在1897年至1910年间。信件不是按照时间顺序排列的，而是按照不同的主题归类。

它可以说是洛克菲勒一生的思想精华，饱含了一位父亲对儿子那浓浓的爱和殷切的希望，无保留地总结和浓缩了自己的人生经验和财富感悟。对儿子在学识、品格、仪表、交际、事业、生活等各个方面都提出来非常有价值的指导或者忠告。

除了最后的八封信——主要指导儿子如何在一个巨型公司里做好一个领导者——离我们稍微有点遥远之外，其他所有信件简直就是一本成功人生指南，且完全没有鸡汤文那种令人反感的空洞。

很多朋友都很喜欢我在2015年7月写的《致即将踏入大学校园的儿子》，但毫不夸张的说，这本书前三十封信，每一封的水准和价值都超过老唐2015年那封的百倍。

书中被我画了无数的线条，圈了无数的重点，并推荐我儿也读了一遍，儿子读后同样赞不绝口。精华太多，我就不摘录了，反正你肯定要买的。如果家有十岁以上儿女的，建议搞两本，一本自己读，一本给孩子读

可选阅读四本：《抢占心智》、《资本帝国》、《参与感》、《小米生态链战地笔记》。

《抢占心智》一书，已经在8月3日的《今天买入了分众传媒》一文中分享过，此处略。

《资本帝国：巴菲特和芒格的伯克希尔》作者叶允平是中银香港资产管理公司总经理，长期关注和研究巴菲特和芒格的投资方法以及伯克希尔的发展模式。书是书房某位朋友介绍的——很抱歉，我忘记了是谁，见谅

之所以是可选阅读，是因为研究巴菲特芒格及伯克希尔的书太多，他们的思想也没有什么秘密了。对于绝大多数读者，建议精读《巴菲特致股东的信》就足够了，顶多加一本巴菲特传记，比如《巴菲特传》或者《滚雪球》。

时间足够充裕，或者是巴菲特重度痴迷者，可以继续深度阅读。这类书我也推荐过不少，各有各的精彩，往往在学习过程中，或许某一句话或者某一个例子，就带给你一次重大感悟。

这本《资本帝国：巴菲特和芒格的伯克希尔》就属于这类，对于重度痴迷者而言，本书有不少同类书籍里没有披露的数据和历史，配合起来看，说不定某处你卡壳的地方，突

然就通了。那一瞬间的快乐，无以言表。

书房聊过的同类好书还有：《巴菲特之道》杨天南译本、《巴菲特的估值逻辑》陆晔飞著、《穿过迷雾》任俊杰著、《投资圣经》安迪.基尔帕特里克著、《跳着踢踏舞去上班》卡罗尔.卢米斯著……等等。

《参与感：小米口碑营销内部手册》和《小米生态链战地笔记》都是有关小米的书籍，前者出版比较早，算是对小米崛起的成功经验总结，由小米联合创始人黎万强著；后者是小米投资团队围绕小米生态对外投资77家公司的战地笔记。

两本书结合起来读过后，忽然发现小米的核心思路其实和腾讯很像，都是用某种工具圈来一大群人——腾讯用QQ和微信，小米用高性价比的手机，然后围绕他们的需求布局。

含金量高的、自己擅长的产业自己撸起袖子干——腾讯是游戏、广告、内容、小程序、金融支付、云，小米是手机、电视、平板、路由器和盒子。

其他需求，则利用自己的强势流量+充足资本去参与，以参股不控股姿态存在，但又不是单纯侧重投资回报率的财务投资者。每笔投资的考量重心，侧重于关心投资对象的产品或者服务，是否能够和现有产品和服务形成互补，是否能够增加整体对用户的黏性，是否能够满足用户的潜在需求，或者创造出用户的新需求。

理念上都比较相信KK的“失控”观，相信建立竞争的机制，让投资对象（甚至包括企业内部部门）以非规划状态各自野蛮生长，乃至互相厮杀，寻找最终的胜者。

不要误会，只是了解，并非对小米股票有兴趣。这两本书，读来都很轻松，可以作为商业案例做了解。但要说多么精彩，其实也谈不上，所以作为可选阅读。

其他几本书。

《择善固执》作者有智思有财，是一位深度研究茅台的高手。在他活跃于雪球的时间段里，我记得他是始终满仓（偶然还加融资）单一持有茅台，毫不动摇，想来根源就在于他对茅台的深度研究和理解。毫无疑问，这几年收益高到爆，估计全国范围内也很少有

人能够和他匹敌，这真正是“财富是思考的副产品”。

本书是他在雪球以及新浪博客上的部分文章合集。这些文章我几乎全部都拜读过，期间也经常得到作者的分享和指教。不过很可惜，我和他在茅台之外的经济学、货币观乃至价值观多个领域分歧颇大。

所以，对我而言，这本书只有第一章谈茅台的文章里，有部分作者过去的研究数据和方法有参考价值。其他三章的内容，绝大多数我或者看不懂或者不同意，因此只做介绍，各位自选。

《小程序时代》作者刘向南，是腾讯官方培训机构的小程序讲师。这本书主要侧重于如何利用小程序创业，不过，书的前5章谈到了微信的战略规划、小程序的未来场景等，还是可以帮助我们加深对微信小程序战略的理解。

然而，移动互联网发展速度日新日异，能作为图书出版的东西可以说已经落后了，今日之小程序与该书出版时（2017年3月）已经有了巨大的差异，so……

《时机管理》是一本谈论如何利用和管理好时间的，对于老唐这种终日无所事事，做事全凭心情的人而言，实在找不到价值。不过，或许还是有部分朋友有此类需求，自己决定吧。

剩下三本没什么阅读价值。

再说说电子书。

电子书主要是碎片时间休闲阅读，主要集中在马桶时间和临睡前。这段时间依然是追更《重生完美时代》和《正道潜龙》两本过去分享过的YY小说。

再次释放芒格攻击

唉！吐血认输……😪

本月读过不少小说，不过开读过不少，读下去的不多。只看完过一本20多万字的中篇：《借脸》作者商刀，是一本侦破小说，写一位红歌星吸毒后，利用模仿秀找了个替身，然后在替身和本尊及身边各色人等之间发生的故事，以及最终红歌星被杀的侦破结果。挺精彩的，适合kill time。

另外，因为《正道潜龙》看的太过瘾，顺便将作者伪戒的其他三本书也翻出来，最近正在读《我们都是坏孩子》，依然是东北的混子江湖故事。

在网易蜗牛上，利用每天的免费一小时阅读时间，看完了一本名叫**《金钱永不眠：资本市场的暗钱涌动和金融逻辑》**，作者香帅无花，看介绍是北大副教授。

书是作者的专栏合集，内容如同标题，主要是关于资本市场、金融知识的，其中有概念科普，有历史资料，有案例分析，有独立思考，一篇一篇的都不长，适合零碎时间阅读。

作者文如其名，有一股江湖气，读来很舒服，仿佛那种“绿蚁新醅酒，红泥小火炉。晚来天欲雪，能饮一杯无？”的亲切感，似乎身处呢哝软语间，不知不觉就收获了许多金融知识及史料谈资。唯一的缺点，就是很容易导致坐马桶时间太长😂。建议阅读。

老芒格说他每周读20本书，而且从不读小说。巴菲特说“**我其实并无过人之处，我只是把别人看《花花公子》的时间，拿来看了财报而已。**”

我相信这俩老头都不会拿这个问题来吹牛，所以，细想来，我们看见的是别人轻描淡写数百亿，没看见的是别人日复一日学习和思考。正所谓台上一分钟，台下十年功，要想人前轻松，必须背后用功💪。

我们没有他们那么成功，运气或者天赋恐怕多半是背锅侠，真正的原因在于我们没有他们那么努力！那么，这个月你读了几本书，有没有什么可以分享的？👌

千秋此岸风遥 2018-08-30 15:43:24

以为第一个图片是视频，结果把手机钢化膜点爆裂了，还差点摔了手机。。。。。。

赞 61

作者

??对不住对不住??

赞 13

倮寵瀹双子 2018-08-30 15:45:56

老唐，我是高中物理老师，我对《滚雪球》类书本看不进去，总感觉很多地方不适合中国的社会，很多东西与时代不合，所以看看就厌倦了，怎么破？谢谢 我喜欢看第一人称小说，第三人称也看不懂？难道我当年读的是假大学？能否推荐一些第一人称类金融书籍，不胜感激！

作者

什么叫第一人称金融书籍？??

赞 23

兮菜宴 2018-08-30 16:07:26

唐老师，记得写给儿子的一封信中谈到学习逻辑非常重要。有什么推荐的书籍和经验之谈？谢谢。

赞 6

作者

关于逻辑，我印象最深的，不是哪本逻辑专业书籍，而是张五常的《科学说需求》第一章。看懂，想透，我觉着逻辑上就问题不大了

赞 21

爱飞的big你5 2018-08-30 15:52:37

怎么才能养成看书的好习惯呢？

赞 1

作者
拿起一本，读。 赞 16

乐观的滥调 2018-08-30 16:00:42
准备洛克菲勒，权当是我爸爸写给我的信[捂脸] 赞 15

林包子姓 2018-08-30 16:18:28
老唐啊 香帅在罗振宇得到app里做的金融课，8月21日那期推荐了你的手财 英雄惜英雄？[偷笑] 赞 14

作者
?????? 赞 13

灬桃子小姐恋 2018-08-30 15:41:55
优秀的投资者会投自己，比方雷军。老唐有天会不会自己创建个上市公司，手把手摸一下企业经营之道。 赞 5

作者
不会。我是没雄心的懒人?? 赞 14

小小小青年虎 2018-08-30 15:33:08
干嘛不读读吉姆罗杰斯的，还有博多费舍尔的小狗钱钱？都蛮不错，还有彼得林奇的 赞 6

作者
都是很早前读过的了，确实如你所说，不错。 赞 14

琴有独终豪i 2018-08-30 16:16:12
唐老师，算时间您儿子今年就毕业了。看了您至儿子的信，觉得您的教育及严格又给孩子空间，这个度把握的很好。今年我儿子开始上幼儿园了，对孩子未来的家庭教育还是比较迷茫，能不能分享一下您的育儿经验？ 赞 1

作者
身教。让自己值得被孩子尊敬甚至崇拜。 赞 12

首的歌艹 2018-08-30 15:47:18
资本帝国：巴菲特和芒格的伯克希尔 我推荐的[微笑]，顺带推荐 巴菲特写给股东的信 台湾版 赞 12

作者
多谢多谢????

赞 4

不该执着工 2018-08-30 23:18:48

老唐好，我刚毕业四五年，目前在事业单位上班，想向着投资的思维去买股票，但是第一确实能力有限，很多书读不懂，其次就是资金有限，马上30了，这个年纪遇到的事情太多，需要用钱的地方也多，最近这段时间行情不好但是看到好多机会没法下手，我知道现在需要提升能力和知识，但是心态有点急，而且股市资金也不多，看着干着急，工资低能力低见识少应该是刚毕业的大多数人都有，想着一眨眼可能几十年就过去了，突然很迷茫和没有方向，而且股票投资也是个长期过程，很多都需要时间，希望能在这个基础上听听作为过来人的建议，谢谢

赞 2

作者
定时定额投沪深300指数基金，然后完全忽略股市，将精力和时间放在自身工作和发展上。

赞 11

温情与兽员 2018-08-30 15:46:11

老唐可以转转二维码放公众号卖不要的旧书啊

赞 6

作者
太麻烦，我一般直接丢门口??

赞 11

狮子刘卷毛呢 2018-08-30 16:05:13

唉，天天被老唐打击。光是看完老唐文章已经很吃力了。

赞 10

作者
??

赞 4

中国好臊年庄 2018-08-30 15:42:08

洛克菲勒的38封信，曾经是我喝过的最好的鸡汤。但有人说是别人借洛老爷子的名写的。

赞 9

慈光判 2018-08-30 15:31:23

沙发

赞 8

作者
书房认证，真皮沙发????

赞 3

筱渔份 2018-08-30 15:51:54

这个月先看了老唐推荐的《两次全球大危机的比较研究》，然后顺藤摸瓜找到了刘海影的《中国巨债》（角度新颖），然后又找到了本彭文生的《渐行渐远的红利》，为了换脑子看了本《神奇的数学》（强烈推荐），这两天拿起了证监会编的《上市公司执行企业会计准则案例解析》，宏观的看看，继续回到基本面上来研究企业，学无止境啊[捂脸][捂脸]其实我觉得最实在的是老唐的读书分享帖子，这才是瑰宝[奸笑][奸笑]

赞 6

勇敢Mei666 2018-08-30 16:26:05

典型的马太效应，比你有钱，时间比你多，还比你勤奋[微笑][微笑]

赞 5

美瞳惰 2018-08-30 15:59:39

我没有怎么买书读，巴老的股东信倒是读了一些。巴老所述的那种顿悟，我深有体会。 我属于自学炒股……当我还在做技术投机的时候，我就在怀疑，到底是技术线走势，把人们的钱兜里掏到桌子上或者把桌子上的钱放回口袋里？ 还是人们从口袋里掏钱放在桌子上或者从桌子上拿回钱，推动技术线走势？ 肯定是第二种。 千千万万个屏幕后面，有千千万万个自己都不知道明天是买还是卖的人，我岂能猜得到？！ 但是纠结于，天下本无路，走的人多了，也就有路了。市场上的人如果都遵从某一种技术指标，岂不是到技术指标，人人都买进卖出吗？！ 所以，虽然心存疑虑，仍旧潜心实践。 直到我看到了杨天南的博客，一刹那，，我就知道我存在哪里。投资在于买高性价比，股票和房产证一样，可以拿到桌子上抵押赌博，也可以拿企业分红和成长收益。 至今为止，投资界的大神我也没有认全。格雷厄姆，巴菲特，芒格，施洛次，戴维斯，费雪，瑞克格林，段永平，杨天南。 然后我就一屁股坐在几家公司的小股东座位上，这么多年，一直不肯离开。 再下来，我的足记基本上就是溜达唐书房，溜达老唐的雪球，溜达杨天南微博，公众号，看看杨宝忠的故事，看看巴老的信，看看他们的采访视频，思考思考企业运行模式，看看企业报表中的现金流。

赞 5

小螳螂饿了的家 2018-08-30 17:29:08

记得北宋文学家黄庭坚说过：一日不读书,尘生其中；两日不读书,言语乏味；三日不读书,面目可憎。与各位书房朋友共勉。

赞 4

海南姑娘哩 2018-08-30 16:31:12

得到 每天听本书，这周已经听完42本书，比较杂…

赞 1

作者

一周听完42本书？？？[惊恐][惊恐]你吓倒偶了??

赞 4

变成气球弒 2018-08-30 16:15:34

建立起自己的知识骨架后，才能对碎片化的知识快速吸收，所以多读书

多思考，少刷雪球。芒格一周能读20本书，我想是因为一般的书对他来说只是知识碎片。

赞 4

双子雪琊sunny 2018-08-30 16:03:34

请教老唐一个问题，自从李书记把做年份酒的基酒拿来用作茅台后，我

就没办法按照原来75%（4到5年前基酒的生产量）来估计今年或者明年的投放量了。请问您

是按照什么方法来估计投放量的了？谢谢 赞 4

作者

不用那么精细，大致按照公司披露供应量看就行了。 赞 4

昔年巅 2018-08-30 15:50:33

老唐对洋河的中报怎么看我看完感觉很好，没有什么问题，但也很难挖

掘出深层次的东西[破涕为笑] 赞 1

作者

还没细看，粗瞄了一眼，基本上还是可以直接看《白酒主要公司点评》系列，没新东西。

赞 4

cookie琪8 2018-08-30 15:39:56

给老唐安利下多抓鱼，可以上门收书 赞 1

作者

前几天扫了41本，其中三十多本都不收，还是一起搬出去扔了??? 赞 4

幕兮兮累 2018-08-31 11:13:12

洛克菲勒38封家书，应该不是本人所写，做了下功课，知乎上有人问

过出版社，基本上可以判断不是真书，谷歌图书上看了洛克菲勒中心出的一本家书集，给小

洛克菲勒的时间对不上，内容当然也不一样。虽然是不错，该怎么评价？

作者

确实有说法是后人伪作，我也不能确定。但若是伪作，也是伪的极好，相当值得阅读[呲牙]

赞 3

旧岛找 2018-08-30 16:37:44

读了5本吧，都和投资无关，惭愧。 忏悔录，解忧杂货铺，中国简史，

罗生门，月亮与六便士。 赞 3

只许奶我岁月 2018-08-30 16:10:17

这周读了2章《手把手教你读财报》 半本，利弗莫尔的《股票作手回忆录》 赞 3

神精病涩 2018-08-30 16:02:08

书读的多了，感觉英雄所见略同，哲学家，物理学家，数学家，经济学家，企业家和老唐所说的观点都有相通之处。[偷笑] 赞 3

芹姑娘安生浴 2018-08-30 15:56:33

看过段永平网上的投资经历和他的采访，感觉很牛的人，有这方面好的书籍推荐吗？ 赞 1

作者

我没看过有关段永平的书 赞 3

鱼蛋晚 2018-08-30 15:45:39

唐老师好，想给上高中的儿子买一些跟理财，投资有关的书籍给他看，想让他在课余的时间也接触下这些，要买些什么书好？ 麻烦您了[微笑]

作者

高中了，还是要看他兴趣吧，今天洛克菲勒那本就很好。 赞 3

薇薇宝贝耶传奇 2018-08-30 15:43:06

看了老唐的推荐分享，我也不由得想推荐自己最近正在看的由高毅资本邱国鹭先生著作的【投资中最简单的事】，书中很多投资观点和老唐如出一辙，难分彼此。 赞 3

华纳国际909 2018-08-30 15:40:50

老唐读过《荣辱二十年，我的股市人生》吗？你怎么评价么？ 赞 1

作者

看过，可以。 赞 3

空心守着人盖 2018-09-03 18:59:15

唐书房的魔力，《洛克菲勒写给儿子的38封信》同版，当当今天脱销了！！！[捂脸][捂脸][捂脸]

作者

????可惜啊，也没人给书房结算二分钱广告费????

赞 2

猎艳师邮 2018-08-31 22:57:39

老唐，你之前说可以设置股价提醒的那个证券APP是哪个啊

赞 1

作者

如果你是通过书房开户海通证券万1.5账户的，直接用海通证券的微信到价提醒就行。如果不是用海通的，可以下载腾讯自选股APP设置到价预警。

赞 2

布布布布丁亻 2018-08-30 17:07:52

网络小说郑重向老唐推荐月影梧桐的铁十字和地中海霸主(连载中)，铁十字已完本，但是还是建议先读地中海霸主,推荐理由:从未见过从略带学术的角度写二战穿越文，作者历史，政治，经济，金融，军事知识储备丰富，有独立思考和流畅的表达能力，总之，很推荐。

赞 2

作者

收到[握手]

雨酒儿home 2018-08-30 16:41:12

有唐叔这台高效肉测机，省我不少钱

赞 2

情深必死i521 2018-08-30 16:12:34

有人不相信芒格可以读这么多书，只能说书读得太少了，或者读书能力太弱了，每年读几百本书的人大有人在。

赞 2

我以为快乐架 2018-08-30 16:11:01

最近读了《机构投资者的创新之路》、《抢占心智》、《穷查理宝典》，感觉耶鲁模式中的资产再平衡和货币再平衡操作不太适合个人投资者，江南春对营销还是有比较深刻的理解，《穷查理宝典》适合精读几遍，一定终身收益。 个人的话，推荐唐老师有空可以读下下《大藏经》，佛教是一套精密的主观唯心主义体系，感觉挺有意思的。

赞 2

他入她心甩 2018-08-30 15:59:19

蜗牛阅读，免费阅读已享受了三个月，好软件顶呱呱

赞 2

水果部落阁枪 2018-08-30 15:46:28

最近重复在看两本书，其中一本是《思考：快与慢》，还没完全吃透，

还在继续看。。。。 赞 2

疯癫范智 2018-08-30 15:45:01

先是把洛克菲勒的家书电子版连续几天迅速看完了，前两天买了两本，

一本给家里刚上大学的小孩子看 赞 2

诸神的昨天琦 2018-08-30 15:44:28

书是人类进步的阶梯。读好书，多读书，才能攀登财富和人生的高峰。

向唐兄致敬！ 赞 2

欢和辞诠颂桌ok 2018-08-30 15:43:41

感觉芒格是老了时间多了才能读这么多书啊，平均每天3本，就算一本

俩小时也要六个小时，正常工作的人一天平均能有1-2个小时读书就很不错了 赞 2

薄情凉心赢 2018-08-30 15:38:25

看这么多书，不累啊，打打游戏多爽，等等我们[吐舌] 赞 2

与梦魇温存 2018-08-30 17:11:05

正好芒格的这本红周刊也买了，还看了视频，看到芒格说自己一周读

20本书我是各种顶礼膜拜啊。这月读了5本书分别是怎样阅读一本书，穷查理宝典（后面少半本），沉思录，富兰克林自传，杨天南的致股东信（前半本正在看）。另外我想说，为什么我也买了洛克菲勒自传没有搭我本洛克菲勒给儿子的35封信啊？ 赞 1

happy惘秧 2018-08-30 17:04:51

香帅在得到app的专栏，最近更新的企业财报板块提到唐朝你的大名好

几次，她一直关注这你呢 赞 1

作者

真巧[呲牙][西瓜] 赞 1

三分醒瓜 2018-08-30 17:01:44

KK是凯文凯利，不是凯伦凯勒（海伦凯勒）[偷笑] 赞 1

作者

哦，我也没记住名字，对的，凯文凯利[呲牙] 赞 1

935一天 2018-08-30 16:51:18

从1月到现在，总读了十几本，这个月在读经济解释，快读完了。通过

读本书让我以前感觉懵懂无知，似乎有了些明白，如制度的选择，对中国走市场经济的看

法，及最近几十年的高速发展等。不明白，O八年新劳动法合同法的推出，阻碍了经济的发展，张教授一直在反对。期待老唐有空能写写这些。 赞 1

雨q23929826580 2018-08-30 16:46:18

最近在看通往奴役之路 赞 1

我的太阳nice 2018-08-30 16:27:27

老唐，你画线的书能不能给我[呲牙][呲牙]对了，老唐3体这部小说你看完没？能不能哪天给讲讲[愉快]

作者

不能。三体，好些年前就看过了，挺好看的，但坦率说，我对科幻类的不是很感兴趣。 赞 1

等你来月亮吕 2018-08-30 16:25:02

8月读的书，《从晚清到民国》、罗杰斯给女儿的信《最富足的投资》挺不错，现正在看郭永清的《财务报表分析及股票估值》，看这本书时一直和老唐的财务报表那本书对照看，总结还是老唐书写的详细。 赞 1

中秋雨下 2018-08-30 16:02:58

优秀！~~身为买方研究员，和老唐一比，差距杠杠的，惭愧惭愧[捂脸]现在一个月也就实实在在的读1-2本书，到了报表季就。。。[捂脸]像老唐学习，挤出时间多读书，好书就多读几遍，烂书么。。。就观其大略[偷笑] 赞 1

言西叔琳 2018-08-30 15:57:54

老唐厉害，佩服，作为半个学问人，没有老唐读书读的多，真是比你厉害的人比你还努力。][大哭] 赞 1

棋爷系 2018-08-30 15:51:14

我听说有一个日本小说家，说自己每天读一本书。当时觉得，怎么可能，吹牛吧。现在想来，是自己还差得很远。 赞 1

馁寻葱挛押妊2 2018-08-30 15:50:25

感谢老唐分享，唐书房里都是满满的正能量。相信在老唐天天正能量灌输下，儿子肯定也很厉害，认知和思维的起点比同学高了很多。[呲牙][呲牙] 赞 1

倦成泓静湖工 2018-08-30 15:44:58

正在读林肯传和乌合之众 赞 1

情侣太拥挤擦 2018-08-30 15:44:50

洛总这本信书，每晚都给俩儿砸读一封，大儿砸带着这本书寄宿初一生活去鸟。 赞 1

冷柔控搂 2018-08-30 15:42:59

勤快的老唐。研究了一段时间的财报之后，最近有些懈怠。觉得对于了解一家公司来说，财报之外还有很多东西要研究，而真正搞懂一个行业、一家公司真的是很难，不免有些怅然，有挫败感。不知道老唐有没有过这样的阶段，如何渡过的。 赞 1

骚出妖娆味雀 2018-08-30 15:42:45

老芒格说他每周读20本书，意味着每天看3本 我真的想不出来如何能够做到 这样只能是泛读吧 不知唐朝老师怎么看？ 赞 1

不温柔小姐贫 2018-08-30 15:41:09

一周看二十本书，如果不是芒格说的话，我肯定认为是吹牛、不科学。

不过人家老头都90多了、十几亿美元的身价，也没必要吹牛。想想芒格读书肯定不是一字一句的读，有选择有侧重 赞 1

逢床作戏日 2018-08-30 15:36:42

谢谢，洛克菲勒那本要买。 赞 1

万箭穿鑫 2018-08-30 15:36:19

汗一下自己，手把手教你读财报2都没看完，把清明上河图的密码5本快看完了啊 赞 1

暖微凉巫 2018-08-30 15:34:07

《门口的野蛮人》，这部电影，看了3遍。 赞 1

的没道理凸 2018-09-08 11:01:35

非常感谢老唐，好书好书，这才是学生应该了解的第一堂课：洛克菲勒留给儿子的38封信 一、做傻的聪明人 教科书上的知识，几乎都是那些皓首穷经的知识匠人在象牙塔里编撰出来的，它难以帮你解决实际问题。 处心积虑地去吃苦，是我笃信的成功信条之一 二、不甘示弱才会赢 所谓乐观，是一种信念，那就是相信生活终究是乐多苦少，相信即使不如人愿的事屡屡发生，好事终将占得上风。 三、起点不决定终点 美国的建国信念是人人生而平等，但这种平等是权利与法律意义上的平等，与经济和文化优势无关。 机会永远都会不平等，但结果却可能平等。白手起家的事咧俯拾皆是，他们都曾因贫穷而少有机会，他们却都因奋斗而功成名就。 四、天堂与地狱比邻 如果你视供工作为一种乐趣，人生

就是天堂；如果你视工作为一种义务，人生就是地狱。 然而，岁月流逝，我开始了解到很多正爬向高峰的人，并不是在付出代价。他们努力工作是因为他们真正喜爱工作。 五、现在就去做 教育涵盖了许多方面，但是他本身不教你任何一面。 我们必须向生命妥协相信手上的正是目前需要的机会，才会将挡在陷入行动前永远痴痴等待的泥沼之外。 六、幸运之神眷顾勇者 幸运儿是因为幸运才表现得自信和大胆，还是他们的运气是自信和大胆的结果，我的答案是后者。

边疆北国之春 2018-08-30 18:14:48

读书可以明智，能让自己知道怎么来的，人体自传二十三章，也能让人

了解人类动物是怎么传承的，自私的基因，我们包涵无穷的求知欲望，穷查理宝典，才能做好好投资，投资最重要的事，不止要了解如何做好投资，手把手教你读财报，更要了解如何防止做错事，安全边际，每个人都为了自己的利益奋斗，贼巢，了解每个人的心理，乌合之众，更要明白自己处于哪一个位置，才能做最好的决策，多易必多难，道德经，世界最难得事是做好投资，最容易的事也是做好投资

爱7855123baby 2018-08-30 17:50:21

你读书的方法是怎样的？会随时做笔记和写心得吗？

> 作者
>
> 会

只是忘不掉娶 2018-08-30 17:42:39

老唐怎么安排看书时间的

> 作者
>
> 随意

佐Z鼬Y1X双鱼 2018-08-30 17:03:47

这个月主要看了几本书，正好把它做一个回顾，一个是理查德道金斯的

《盲眼钟表匠》，第二本是凯恩斯的《货币论》，第三本书是查尔斯麦基的《大癫狂，非同寻常的大众幻想与群体性癫狂》。丹尼尔卡尼曼的《思考快与慢》。另外一本就是老唐推荐的薛云奎的《穿透财报》。

欢和辞诠颂桌ok 2018-08-30 16:51:00

我最近主要精读书房的文章，感觉自己离读懂财报和理解商业模式还差

得好远啊~虽然天资愚笨，但还好找到了正确的路，遇到了老唐这样的愿意分享的高手，感觉还是有希望可以到达。

逢人如逢已妥 2018-08-30 16:50:43

推荐：奋斗在红楼，主角穿越到贾环身上，通过自己的聪明才智改变贾府衰败的命运，进而影响身边人，让资本主义提前出线。从另一个角度看红楼。

白冥寒 2018-08-30 16:50:06

机缘巧合，最近在读《穷查理宝典》。由发感慨：不知何时泯灭了对知识的渴望，觉得金钱才是绝对力量。然而穷查理宝典告诉我，那是因为我还不够深入，还不够宽广。

痴痴狂狂量 2018-08-30 16:42:30

手头正在看的书都是老唐推荐的。刚刚看完《巴菲特致股东的信》《穿越迷雾》，现在正在看《投资的护城河》。有老唐肉测真好！多说一句我觉得《穿越迷雾》比原版的《巴菲特致股东的信》更适合中国人看，至少更适合我这样的懒人。

动漫控boy 2018-08-30 16:37:14

读到"剩下三本没什么阅读价值"时又去图片对了下，怎么也对不上数量。 再前后的对照，原来问题出在这里: "可选阅读[呲牙]三[呲牙]本：《抢占心智》、《资本帝国》、《参与感》、《小米生态链战地笔记》" 另外看评论也可以学到很多。 最逗的是"三月不读书，。。。。"，哈哈 9.15同考试。

作者

哦，把两本小米当做一本了。[呲牙]《洛克菲勒自传》、《麦肯锡……》、《穷理查……》三本无价值。

张小套轮舞向 2018-08-30 16:34:14

被唐兄推荐正读千多页的《经济解释》。很多艰涩难懂之处，硬撑着已读完卷一。偶有所获。

你夺色 2018-08-30 16:32:57

最近在看出的新书，《今日简史》，各处都在推荐，确实挺有深度，就是文笔稍显啰嗦

花期自焚促 2018-08-30 16:31:42

我两三个月才读一本书，而且发现好书都是看起来比较吃力，需要思考消化，看得很慢，磕磕碰碰，特别是国外的著作。

摩羯朴泠落 2018-08-30 16:29:33

看到每周阅读二十本书这句话后，马上截图发微博留存，震撼到差距了[握手]

okearth琴向荣 2018-08-30 16:28:56

每天工作12小时以上，每个月工作20天，特别爱读书，大学读了260本课外书，现在特别忙，每个月只能读3本书，最近要尝试反复读一本书，想试试一本经典的书读10遍是什么感觉！

梦饮千樽月鞋 2018-08-30 16:24:19

最近看凯恩斯的“投资的艺术”，凌乱是他的风格[捂脸][捂脸]，不过也是能学到一些价值投资的东西，后面再看老唐推荐的[耶][耶]

柒希趋 2018-08-30 16:23:03

因为刚接触唐书房一个多月，这个月就呆在〈〈书房》和《手财》里没出来，哪有时间读别的[呲牙]。最早看到洛克菲勒写给儿子的信是在一本《王阳明心学-修炼强大内心的神奇智慧》中读到的，这本《心学》书读着不错，作者王觉仁对心学的理解挺深的，可以一阅(只代表个人观点)[微笑]

飞翔的纸聪 2018-08-30 16:21:25

三个月读了一部史蒂芬.金的《黑暗塔》没办法一共八本太长了，现在正在读《只股东的一封信》

我是芒果大黑黑 2018-08-30 16:19:36

香帅也夸过老唐的 手把手教你读财报[呲牙]还引用了里面的例子

迷魂少男博 2018-08-30 16:15:33

第一人称写的 关于金融投资类的书籍 谢谢

作者

《忠告——来自94年的投资生涯》，《股市稳赚》

小倩绸 2018-08-30 16:06:20

有点不学无术的样子。真心，不愿为难自己。只想开开心心做股东，高高兴兴看着自己参股的企业赚钱。望老唐别介意我这种懒人。 再好的生意模式，现金流枯竭，死无葬身地。 反过来企业账面一堆钱，分红真实可靠，相对于持股额度，分红比例可观，就一辈子参股，任何人的任何臆测，都不足以改变自己的决策。 我喜欢看你们精炼的内

容，但是，并非全盘接受。我能看懂，并且想通，才会大脑形成印象，变成我自己的东西。

彬寶灬灶 2018-08-30 16:02:44

三本《指数基金投资指南》《巴菲特之道》《投资中最简单的事》。三本书都很棒。再读老唐的《手财一》准备读个十遍八遍的，彻底学会读财报。[呲牙]

被爱情追逐耻 2018-08-30 15:56:16

也许有些人会说，老唐要不是你不用上班在家没事干才有这么多时间看书。但我是打心里真心佩服老唐学习的精神！我就算看生人勿近对照着看也要好几个小时去消化！！！[难过]现在的感觉就是看小说好爽，翻翻过去，内容简单又有吸引力，看专业类书籍好痛苦，看的好慢，一边看一边领会，学习，吸收，还好老唐的书房文章相对来讲很"粗俗"易懂了！！！

小阿秀保 2018-08-30 15:53:17

最近市场不断下跌，出来不少机会，通过不断学习和阅读，让自己对一些持仓目标有了新的看法，所以这个月调仓比较频繁，有些心浮气躁，书也读的少了些。8月份同样第一时间读了《择善固执》，个人也觉得只有第一部分谈茅台有些价值，后面经济学的部分个人主观意识比较强，看起来没那么大兴趣。其余在读和读完的有：张五常的《经济解释》（大部头[捂脸]），陆铭《大国大城》，西奥迪尼《影响力》和《先发影响力》。香帅在《得到》上有开专栏，如果有感兴趣的，想系统学习的可以在上面去买来看。《大国大城》对目前城市化和城市发展、城市病以及未来改革的方向做了有理有据的、符合经济规律的阐释，个人觉得很值得一读，毕竟关乎日常生活和国家发展，会改变自己一些先入为主和错误的看法。

言西叔琳 2018-08-30 15:50:46

平均一周一本的节奏，对目前的我来说已经是极限了[捂脸][捂脸]

真闺蜜哨 2018-08-30 15:49:42

谢谢，[微笑] 他的兴趣是看小说[捂脸] 只是想多买几本，因为一本的话要太少了。

作者

穷爸爸富爸爸，小狗钱钱……一下想不起来，你向书房发送"书"，然后在里面挑吧

沫木兮贵 2018-08-30 15:49:25

[捂脸]一个星期最多看两本，不过都是非虚构的，小说另算。最近看了本《顾客为什么购买》，很有意思，推荐给大家。

板砖飞刀飞 2018-08-30 15:48:21

老唐对《择善固执》及作者有智思有财评价很客观，

宅伸鸭 2018-08-30 15:46:36

我一个礼拜能读完一本就算快速了，还得努力啊，求上墙[委屈]

不温柔小姐贫 2018-08-30 15:42:08

这个月读了二本书《胡雪岩2》《胡雪岩3》。

亡心忘桃 2018-08-30 15:42:00

哇，老唐这个推的太及时了，我昨天晚上还发圈问有啥书可以读的，最

近都选择听书了，效率还可以，因为可以一心二用[憨笑]

好女寻真爱朴6 2018-08-30 15:41:47

老唐，你读书有什么特别的方法没？很多书看了，就仅仅是看了，能够

吸收理解的不多，特别是对于一个全新的领域，你有什么好的建议吗？还请指点。

作者

没有

A创世纪金融52 2018-08-30 15:41:23

每次老唐介绍好书的时候都一定要打赏...[害羞]

ok羽化的奕朦泷 2018-08-30 15:41:19

直觉小米也是家不错的公司，值得投资，让时间来验证吧[调皮]

我们不装纯静 2018-08-30 15:39:46

读了两本电子书。伟大的博弈和进化论。惭愧惭愧呀

阿花村菇凉势 2018-08-30 15:35:12

这老头儿，世界上没几个跟得上。。。老打击人

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

唐书房两周年精品文章合集

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-09-01

时光如梭，眨眼间，“唐书房”这个公众号，两岁了。

本是给自己留一块随意码字、整理思绪的地方，但自己也没想到，居然在两年时间里写下超过300篇原创文章，书房菜单栏已经无处收录。这就是“日拱一卒 不期而至”的威力吧！

今天，老唐将书房部分精品文章做个合集，一者算是两周年的纪念，二者也方便需要的朋友查找。

任何时候，**向书房发送关键词“历史”、“精品”、“合集”、“周年”，均可提取本目录。**

文章分为：①投资理念；②估值方法；③套利及财务；④操作实录；⑤读书分享；⑥企业财报分析等六大类，每一类有单独的目录，可单独提取，后续相关文章会不断添加中。

投资理念类：

本篇收录书房关于投资理念的原创文章，不断添加中。向书房发送关键词“投资”或者“理念”，可自动提取投资理念文章最新目录。

1. 股票的本质
2. 价值投资VS趋势投资
3. 谈谈选股
4. 你靠什么在股市生存？
5. 东老调仓引发的思考
6. 格老门与巴神堂之争
7. 优势赢平均
8. 如何才能不赔钱？
9. 股市获利的路径和逻辑（上）
0. 股市获利的路径和逻辑（下）
1. 宏观的幽默
2. 看不懂与看得懂
3. 漫谈现金流折现法
4. 输光身家换来的教训
5. 散打投资1
6. 散打投资2
7. 散打投资3

8. 散打投资4
9. 散打投资9
10. 赢在投机的起跑线上
11. 先赢，而后求大赢
12. 散打投资12--戏说东坡投资之道
13. 散打投资13：普通案例中的大道
14. 散打投资14：熊市的变态级回报
15. 虚拟利润与真实生命
16. 持有等于买入吗？
17. 投资应该操心的核心问题
18. 暴跌之后
19. 恐怖再度来袭？
20. 避雷要诀
21. Roe指标的正确使用方法
22. Roe指标的正确应用（续）
23. 投资是一生的事
24. 投资要警惕左，但主要是防止右
25. 低估之后的暴跌是怎么回事，应该如何面对？
26. 在别人恐惧的时候贪婪
27. 股市下跌，应该“顺势而为，减仓避险”吗？
28. 股市赔钱的模式根源

估值方法类：

本篇收录书房关于估值方法类原创文章，不断添加中。向书房发送关键词“估值”，可自动提取估值方法文章最新目录。

1. 聊聊估值（上）
2. 聊聊估值（下）
3. 聊聊估值（续）
4. 估值好书推荐
5. 估值的误区
6. 估值的误区2
7. 部分留言点评
8. 经典烟头案例拆解

9. 老唐估值法及运用解析（上）
0. 老唐估值法及运用解析（中）
1. 老唐估值法及运用解析（下）
2. 估值的误区3
3. 老唐估值法与现金流折现法的异与同

套利及财务类

本篇收录书房关于套利及财务知识类原创文章，不断添加中。向书房发送关键词"套利"或"财务"，可自动提取最新目录。

1. 分级套利速成版
2. 上海分级套利速成
3. 货基捡钱大法速成版
4. 可转债及其套利
5. 三分钟搞懂借记和贷记
6. 转债申购及套利
7. 图示转债申购
8. 雅戈尔魔术师再登台
9. 老唐中翻中：新会计准则下金融资产的变化及其对上市公司报表的影响

交易实录类

本篇收录老唐的交易实录，这里收录的只有成文的长文。其他以文字短信息或截图分享形态的推送，无法收录，只能在书房历史推送中阅读。

向书房发送关键词"交易"，可自动提取最新目录。

1. 2016年10月小结
2. 2016年11月小结
3. 老唐的2016年
4. 2017年1月小结
5. 实盘翻倍有感
6. 减仓茅台
7. 2017上半年小结
8. 浮光掠影记出游

9. 三年三倍的背后（上）
0. 三年三倍的背后（下）
1. 入坑，一个白骨累累的深坑
2. 老唐的2017
3. 九连阳之下的冷思考
4. 分红买入及其他
5. 关于清仓实盘组合的说明
6. 加仓腾讯及追加资金
7. 终点，起点，四年的收益回顾及记录
8. 加仓目标和时机的那些事儿
9. 加仓了腾讯
10. 今天，买入了分众传媒
11. 在别人恐惧的时候贪婪

读书分享类

本篇收录书房关于读书笔记及好书分享文章，不断添加中。向书房发送关键词“书”，可自动提取最新目录。

1. 估值好书推荐
2. 消闲推荐
3. 读书笔记之《做空》
4. 读书笔记之《商界局外人》
5. 《商界局外人》书摘A
6. 《商界局外人》书摘B
7. 伪股神的破灭1—《股市之神是川银藏》
8. 伪股神的破灭2—神话和套路
9. 伪股神的破灭3—血泪财富
0. 伪股神的破灭4—大赚30亿
1. 伪股神的破灭5—决战矿业股
2. 盛名之下，其实难副——《商业的本质》
3. 坑人的书名儿--《胡作非为：人性之本与金融暴行》
4. 投资的护城河
5. 经济学思维
6. 闲聊本周的阅读——《环球旅行投资》等
7. 惊心动魄赌金者01

8. 惊心动魄赌金者02
9. 反思有用吗？——读《颠覆者：周鸿祎自传》有感（上）
10. 反思有用吗？——读《颠覆者：周鸿祎自传》有感（下）
11. 跳着踢踏舞去上班（上）
12. 跳着踢踏舞去上班（下）
13. 经典烟头案例拆解
14. 对保险股的思考01
15. 对保险股的思考02
16. 对保险股的思考03
17. 对保险股的思考04
18. 对保险股的思考05
19. 巴菲特最糟糕的一次投资（上）
20. 巴菲特最糟糕的一次投资（中）
21. 巴菲特最糟糕的一次投资（下）
22. 推荐几本书：《巴菲特估值的逻辑》等五本
23. 老唐的私人书架
24. 从价值发现到知名巨骗
25. 春节至今的阅读回顾
26. 书评：杨天南版《巴菲特致股东信》的推荐及挑刺（上）
27. 书评：杨天南版《巴菲特致股东信》的推荐及挑刺（下）
28. 老唐常用的企业信息获取途径
29. 最近读过的几本书：《亿万》《两次全球大危机的比较研究》等7本
30. 老唐雪球旧文打包下载
31. 老唐雪球置顶帖合集word版下载
32. 八月读书回顾--《洛克菲勒写给儿子的38封信》等13本

企业分析类：

企业分析类文章中，又可以分为两大类。一类是迅速排除的企业，一类是深度分析的企业。

迅速排除的企业，基本上一家企业就对应一篇文章，甚至是几家企业在一篇文章里，这部分，这里直接给出链接，可直接点击企业名到达文章。它们包括：

1.北特科技、富春环保、汇金科技；
2.财信发展、大豪科技、金浦钛业、花园生物；

3.安泰集团、云意电气、安信信托、st景谷、三圣股份；
4.联美控股、st工新；
5.联美控股（续）、同花顺；
6.金盾股份、雪浪环境、澳洋顺昌；
7.英唐智控、露笑科技、金马股份、明泰铝业、凤形股份；
8.齐星铁塔、卧龙地产、永新股份、力源信息；
9.晨鸣纸业、新华百货；
10.佳创视讯、保税科技、新力金融、东旭蓝天、道氏技术；
11.丽江旅游
12.老板电器；
13.粤高速；
14.民生银行，招商银行。

另一类是深度分析。已经有发表多篇文章，或后续还可能跟踪的，我做成关键词回复，大家可以直接向后台发送公司简称，提取目录页。

这些企业包括：
1.茅台、洋河、古井、五粮液、泸州老窖、口子窖、双汇发展、张裕——以上公司合并为食品饮料类，向书房发送上述任何公司名均可提取目录；

2.腾讯控股，向书房发送关键词“腾讯”，可提取目录；

3.分众传媒，向书房发送关键词“分众”，可提取目录；

4.海康威视，向书房发送关键词“海康”，可提取目录；

5.国投电力、川投能源，向书房发送关键词“水电”、“国投”、“川投”或“雅砻江”均可提取目录；

6.其他：雅戈尔、利亚德、信立泰、伟星新材、宋城演艺、金螳螂、白云机场、长安汽车……等，向书房发送任一公司名，均可提取目录。

PS：本合集仅为部分收录，更多原创内容搜索，请点击左下角**阅读原文**使用**“号内搜”**功能。

谢谢朋友们的陪伴和鼓励。期望书房这片小天地，能够让你我携手成长👍

阅读原文

洛晓熙竞 2018-09-03 11:25:35

我根据唐莹网友分享的资料，制作了三个mobi格式的电子书，方便在

kindle下观看。需要的朋友请到https://pan.baidu.com/s/1L-zuelfuFCpo7JYNh_1pqw下载，7天有效。

赞 139

郭村一枝花1 2018-09-03 11:14:12

链接：https://pan.baidu.com/s/1dgdlxGIrWelnBHL3JVD7rA 密码：9p8m 据前网友分享，何必成一个PDF，已分类。将唐老师文章刚刚拿去打印，合计80元。

赞 114

斑驳背 2018-09-01 23:57:44

谢谢老唐的无私！

https://pan.baidu.com/s/1Si3ArT1cy5k4JwFPVJxdGA 这是唐书房两周年精品文章合集的word和PDF版本.

赞 1261

作者

刚刚下载看了，很完整，你太厉害了。谢谢谢谢！[西瓜][啤酒][咖啡][玫瑰][握手]

赞 342

永恒的有限深 2018-09-02 21:23:52

看到前面有网友说下载后打开是乱码，我也碰到了类似的问题。经过检查发现用winrar解压缩有问题。重新下载了解压缩软件7-zip，用它来打开压缩包就有正常显示了。

赞 20

作者

????

赞 15

依依梓萱茄 2018-09-01 17:47:03

强烈建议老唐入选CCTV感动中国人物[强][强][强]支持的请点赞

赞 231

作者

感动我们自己就好了，CCTV就算了[呲牙]

赞 107

梦萦日喀则 2018-09-01 17:32:01

谢谢老唐的无私奉献！

赞 175

作者

不客气，恭喜你抢占今天的真皮沙发[抱拳]

赞 42

亡心忘桃 2018-09-01 17:34:07

只有一个要求，此贴可以永久不删吗？[微笑][微笑]

赞 39

作者

书房从不删帖。书房里被删掉的文章只有三种情况：①被系统河蟹；②改错重发；③商业广告过

了展示期。 赞 91

游戏公司招托 2018-09-01 18:43:15

老唐看手机好累，，眼容易花，能打包Word版吗，我自行打印出来看[愉快] 赞 8

作者

别着急，我正在搞纸质版，比你自行打印更舒服???? 赞 62

旺仔小西瓜汝 2018-09-01 17:36:39

老唐合集出书的事怎么样了，还是纸质版看的方便 赞 54

作者

正在进行中[握手] 赞 52

海南姑娘哩 2018-09-01 18:28:13

老唐说要编书，啥时候成？[愉快] 赞 6

作者

力争本月底搞定初稿。 赞 41

客居博浪沙 2018-09-01 19:22:18

求购亲笔签名的新书！您是真正活明白了的人！ 赞 20

作者

下次，新书出来后，满足大家一次?? 赞 40

很難遇見 2018-09-01 17:38:36

从2010-2017年投资股票7年，也看了价值投资很多书，直到去年看到老唐的文章才开窍。打赏了好几次，网络不好，等回家再继续。老唐是能把价值投资阐述最透彻的中文作家。巴菲特和芒格也说过很多话，但都微言大义。老唐是我见过最好的传道者。 赞 31

姐爸人茎痒 2018-09-01 17:58:00

老唐应该算高产作家了。我觉得在投资界，有两个人可以称为投资家中最好的作家，或者作家中最好的投资家。这两个人是：唐朝，杨天南 赞 26

宇恋翔那 2018-09-01 17:39:26

老唐为了追随你的脚步，因为我是安访从业人员，目前开始集中精力写安防上市企业，比如海康、大华、易华录，刚开始在雪球发表阅读量也有11万，微信公众号没有粉丝

几乎没有阅读量，你说我刚怎么推呢，我公众号：sushimeinan[呲牙] 赞 7

作者
这个我真没有经验，我从来没搞过推广。我只能说，只要文章真有干货，不会长久埋没的。
赞 26

贝蛋贝蛋丫妄 2018-09-01 18:56:23
老唐，这么免费分享，我只能上升到人格的高度给你点赞[玫瑰] 赞 20

go浅唱ai半夏 2018-09-01 18:42:03
什么时候出纸质的老唐选集啊，日常催稿[嘿哈] 赞 8

作者
埋头苦干中???? 赞 17

棋爷系 2018-09-02 11:03:54
建议老唐在微信上开个微店，卖一下您认为值得推荐的投资相关图书，可以找人专门打理，也是可以盈利的。 赞 3

作者
没精力，也没有必要。我荐好书，你可以去任意地方购买，没必要由我来提供。 赞 13

舆论盛宴五 2018-09-01 18:45:50
祝唐书房两周岁生日快乐，年年有今日岁岁有今朝。 赞 13

上流然姐在 2018-09-01 17:37:29
谢谢老唐，请问是否可以转换成电子书版本的，像以前您发布的文章转换一样 赞 9

作者
我 不会，但我同意书房任何朋友搞，只要不用于商用用途即可[呲牙] 赞 13

大哥哥你在等我 2018-09-01 17:37:13
卧槽 大赞！您的手把手读财报我读了5遍 赞 13

薇薇宝贝耶传奇 2018-09-01 18:18:35
厉害了，日拱一卒，已经升后啦，老唐真是我们的炒股皇后啊[坏笑] 赞 6

作者
咱们是中国象棋，不流行变性[呲牙] 赞 12

伟伟z345 2018-09-01 17:54:31

正在看洛克菲勒给儿子的信。正确的价值观建立极其重要，这样再加上日拱一卒，财务才只是副产品，正产品是幸福的人生，我是比较奇怪为什么有人说是鸡汤文。不理解。[微笑] 老唐的文章已经看过二遍了，有正价值观，也有方法论，还有实际操作。全套啊[微笑][微笑][微笑]

赞 12

乐观的滥调 2018-09-02 07:27:27

老唐的干货很多，但是有很多基础的东西则需要自己百度去查，最近刚学会复利公式，还好会计出身手把手基本能看懂，就是资产里的交易性金融资产那三个要好好区别，我建议刚开始进唐书房阅读的小白们，如果有不知道的名词或者基础的东西，自己哪不懂随时查百度，这样看文章才能带着问题去看，记忆深刻的！比如IPO是什么，老唐是怎么算的？不妨拿个草稿纸和他一起比划，看文章不止要看还要动手的[嘿哈][鸡]

赞 10

彬寶灬灶 2018-09-01 17:45:31

今天唐书房已经成立两周年了？时间过得好快！希望老唐十年庆典的时候仍然笔耕不辍[呲牙]

赞 7

简单愤怒途 2018-09-02 19:35:22

向老唐致敬[合十][合十]！糖糖不仅是投资上的良师，也是生活上的益友，而唐书房更是头顶上的一盏指路明灯。谢谢老唐，谢谢你两年来的不离不弃！！！[握手][握手][握手]

赞 6

ok羽化的奕朦泷 2018-09-02 10:28:56

谢谢老唐这么多无私分享。两年炒股之路，亏损30万，看上去很多，很心痛。但若没有遇见老唐，肯定亏的更多。更重要的是，因为你，我对企业单位认识发生了改变。我来自bat，从事的岗位是浪潮中最热门的产品，薪水也在绝大多数人之上。我曾一次次的通过学习，使得自己的眼界和薪水快速上涨。炒股之后，花了大量的心思，读了很多书，每次觉得找到法门，却依旧亏损。这周，对公司的战略投资及分析，突然有了兴趣，找了几位战略总监沟通，发现自己过去几年炒股，看财报，读老唐文章的作用在这时候起作用了。未来三年，我希望自己能从产品转型到战略，要看更多和公司研究，管理有关的书籍。感谢老唐的无私奉献，之前每次也就打赏几元，实在不能表示我内心的感谢，这次88依然不多，但是属于我真诚的感谢，谢谢你的干货！

赞 5

风中一抹尘之歌 2018-09-01 17:46:40

唐书房经典语录合集：1.财富是思考的副产品 2.远离杠杆 3. 请补充[咖啡]

赞 5

言小希嘻 2018-09-01 17:42:16

唐老师好，可以推荐几本质量好的的金融题材的小说吗？[拥抱][抱拳] 赞 1

作者

金融题材的小说，精品极少，至少我读过的极少。倒是推荐你读一本可读性不亚于小说的精品书籍：乱世华尔街。 赞 5

旧时序猎 2018-09-01 21:16:01

请教一下唐老师，您觉得看财报需要考了cpa的会计么[抱拳][抱拳] 赞 1

作者

不需要。 赞 4

陌筱赖瞪 2018-09-01 19:29:02

谢谢老唐 赞 4

作者

非常感谢您的顶格的打赏[握手][咖啡] 赞 4

金牧康 2018-09-01 18:06:45

避雷那个写的牛逼，谢唐哥[呲牙] 赞 4

美幂弃 2018-09-02 10:08:02

看到下载链接第一时间去下载了，但下载几次都是乱码，不能打开，有人遇到类似情况吗 赞 1

作者

这种情况，一般出现在西域，原因是这些地方的网盘被墙了。 赞 3

笑逐秋风远希 2018-09-01 20:50:00

所有这些文章，能搞纸质版就更好了，大赞老唐，支持老唐！[抱拳] 赞 3

我瞎啊南 2018-09-01 18:44:07

感谢老唐，每篇都仔细读过，好多篇都是多次细读，谢谢！[强] 赞 3

筱悦乔 2018-09-01 18:35:47

感谢老唐两年来的无私奉献，赞赏不多，聊表心意[玫瑰] 赞 3

你好瞎伦 2018-09-01 17:58:44

老唐，从得到香帅那才知道您的大名，买了手财，看得吃力，心也不静，有啥好方法

作者

在当当或者亚马逊下载免费电子书《手把手教你读财报——陪读问答》配合阅读。 赞 3

锅害诗 2018-09-01 17:39:08

看到了一个移动中的书房，你也太牛逼了吧！佩服[抱拳] 赞 3

一点点不该告白 2018-09-01 17:36:14

钱少也是爱，感谢无私分享，坐等纸质书 赞 3

半岛弥音泊 2018-09-01 19:53:19

我也不记得什么时候关注唐书房了，日拱一卒现在是我的人生信条，只怨为什么不在15年股灾前认识唐叔！ 赞 2

半岛弥音泊 2018-09-01 18:53:09

绝对干货，得存起来好好研读，谢谢唐总的慷慨奉献。 赞 2

硪叫赚大钱睁 2018-09-01 18:34:45

在唐书房里学习成长，感恩需要表达和行动，希望为老唐多添一点点动力可以继续和相伴，支持你 赞 2

我祥最美吮 2018-09-01 18:30:31

整理的太好了，感谢分享，祝财源滚滚 赞 2

大众偶像艺 2018-09-01 18:02:17

史上最无私，最实用公众号[抱拳] 赞 2

苏婴贪 2018-09-01 17:49:10

谢谢老唐的无私奉献及辛勤付出。让后来者可以站在巨人的肩膀上吸收营养。 赞 2

松别isVAE 2018-09-01 17:46:05

哈哈 昨晚上梦到老唐了 嫂夫人和孩子都是蓝眼睛呢[呲牙][呲牙] 赞 1

作者

[捂脸][捂脸][机智][机智] 赞 2

烟奴小 2018-09-01 17:34:13

我是你的读者，也是你的老粉丝了，受益匪浅。虽然很少发言，但一直很关注，今天特意感谢！ 赞 2

久横终箱 2018-09-01 17:34:11

沙发本来是我的，刚打赏完发现只能抢地板了[呲牙]。重要的是学会，然后忘掉。 赞 2

在爱中呼吸征 2018-09-02 20:34:33

担心老唐这样奉献无法坚持，因为做任何事都有成本！你会付出时间成本，思维成本，熬夜成本等等，所以我希望老唐能够出书由我们收藏！[微笑][微笑]

作者

谢谢您。还好，至少目前我还乐在其中???? 赞 1

喵嘎大银算 2018-09-02 09:07:17

做价值投资有个好处，不仅会买股票还看懂了身边的生意，谢谢老唐 赞 1

曾轶可家取 2018-09-02 02:41:06

祝贺书房两周年 庆幸大家在投资路上遇到老唐 老唐把已经写出的精华分类后 更方便大家日拱一卒了 打赏感谢 期待新书早日出版 赞 1

你好瞎伦 2018-09-01 22:55:39

老唐，我关注你不久，今天就看见了你的整理，发现好多好多干货，你好大爱，无私分享。谢谢你 赞 1

昔年巅 2018-09-01 22:07:45

老唐这里就是一个金库啊！感谢 赞 1

佳尔的老巢 2018-09-01 20:25:30

老唐我随虽然是书房新粉，但我非常感谢你的手财1，非常强烈希望你能把这些出书必定支持！看手机电脑太伤眼也没那么有耐心[捂脸] 赞 1

姐我不需要休 2018-09-01 19:18:04

感谢老唐的慷慨和无私，你的博学和勤奋，充分验证了“财富是思考的副产品”这句话。 赞 1

大师胸仰 2018-09-01 18:44:38

感谢老唐，小小意思，第一次打赏。遇到您让我受益匪浅，日拱一卒，不期

而至。 赞 1

码啡疼 2018-09-01 18:20:12

微信圈处女赏给了老唐，都是干货，慢慢看、慢慢消化 赞 1

999k純帥大本营 2018-09-01 18:16:57

感谢老唐的无私分享，两本二手财我都买了，读了三遍，获益良多，不知道说点儿什么，说一句很俗的话吧，但是是真心诚意的祝福。好人有好报，祝老唐股票大赚！ 赞 1

当凹遇上凸而 2018-09-01 18:16:35

感谢老唐辛勤整理和无私分享！虽然合集文章都拜读过，但还是很期盼新书出版[呲牙] 赞 1

叫我张爸爸牙 2018-09-01 18:09:44

话不多说，吃土也要赞赏，费心了 赞 1

美幂弃 2018-09-01 18:03:04

不看不知道。一看吓一跳，不知不觉中默默剽窃了老唐大哥这么多文章，受益匪浅，深表感谢。 赞 1

love啁小逸 2018-09-01 18:00:50

感谢唐朝大师，最近几年产量很丰富。想不到不到半个小时就有一百多人打赏，于是我赶快随了一次大流[呲牙] 赞 1

月光剑下魂摩羯 2018-09-01 17:55:21

来书房也有一年多了，这一年多跟老唐学到了很多，特别喜欢老唐[奸笑]。 赞 1

第三个人✉ 2018-09-01 17:48:58

前段时间一直在刨老唐旧文，现在在看手财1，干货满满……之前白天没事了看盘，现在对时刻跳动数字不是那么关心了，踏实拱卒，研究企业才是硬道理，希望可以沿着这条路一直走下去……多谢，老唐！[抱拳] 赞 1

以吻封城二 2018-09-01 17:47:01

老唐的正能量在影响和改变着我，遇见老唐是种小确幸[庆祝][强] 赞 1

鱼蛋晚 2018-09-01 17:43:44

有一种寄托是牵挂，日拱一卒，每天必来 赞 1

只是忘不掉娶 2018-09-01 17:43:08

拜老唐所赐，写了那么多文章，我等小散就像掉进米缸的老鼠 ，幸福感满满啊！

赞 1

酥胶词噬泼阎 2018-09-01 17:41:56

从今天开始，严格要求自己每天至少看两篇老唐写的文章，积少成多，好好学习，感谢老唐

赞 1

图吧林水瓶 2018-09-01 17:40:14

感谢老唐无私分享，我经历过两次熊市，这次熊市对我来说毫无感觉，还是靠老唐平日教导，以及手1手2读后感，老唐别光顾的看书，还有留意养生，有好心情好身体，我们就能看到更多好文章。

赞 1

凝月笙2 2018-09-01 17:37:01

真不想分享到朋友圈，[捂脸][捂脸]这么好的财富多想自己独吞[破涕为笑][破涕为笑]

赞 1

游戏公司招托 2018-09-01 17:36:39

真厉害，平均两到三天一篇文章。码字是输出，关键还得有输入啊，唐兄这效率，膜拜啊！

赞 1

天津胖子0214 2018-09-01 17:36:24

最新消息 人民网：与腾讯等合作开办的视频公司已注册成立

赞 1

happy龙之旅 2019-05-04 00:07:19

唐老师 纸质版什么时候出啊 看手机看得眼睛疼

作者

2019年1月1日出[偷笑]书名叫《价值投资实战手册》

卧澜听风雨home 2018-09-04 08:24:04

老唐对于我最重要的就是解惑，让我有机会更深入的学习，看老唐的文章启发很多，我觉得什么值钱，这个启发很值钱，因为今年我就犯了你集合文中提到的问题，用近百万代价深刻理解了，谢谢你的文章，看这些有点像吸烟，无法停止，一根一根。很高兴能一路跟着老唐

林包子姓 2018-09-03 20:41:29

感谢老唐和群友，你们真的好棒

和蔼的七血七 2018-09-02 11:08:17

老唐，我现在在看你的手把手教你读财报，看到蓝田造假案，如果企业都是现款现货，没有银行流水，那么营业收入怎么确定为真？岂不是企业说多少就是多少？

作者

所以，有疑就排除喽！无人要求投资者一定要赚这家公司的钱。

曼陀罗绫又 2018-09-02 10:52:07

谢谢老唐的无私[强]最近在研究茅台，不看茅台的地产研究员不是好的基金经理[偷笑] 老唐的文章大道至简通俗易懂，不过有时也会有点疑问和不解，如果老唐经常能在后台解疑释惑就更好啦[得意]

舆论盛宴五 2018-09-02 10:50:43

我早就把文章编成word并在淘宝上打印，眼镜看的是在太累了，因为老唐我近视又加生了[抓狂]

始终放不下爱你 2018-09-02 10:34:49

感谢老唐分享！04年底进入股市，苦心学习技术，但一直觉得无法解决内心的疑问，苦苦寻索根源。年初偶入唐书房，发现入了宝库门。理念越来越认同，背后的操作思路越来越清晰。虽每次打享不多，但打享的频率越来越高，既是鼓励老唐多写，也是鞭策自己多学。手财进入第4遍肢解式的学习，想说自己分析了分众中报后再比照老唐的，虽差距仍大，但却给了自己极大的鼓舞[胜利]。

天蝎要站死 2018-09-01 22:18:28

老唐，谢谢你投资路上的领路人，我的好兄弟把我带进唐书房的，进入唐书房还不到一年，感恩一路有你，我是残疾人，谢谢老唐[强][强][合十][合十][合十][合十]

娟娟娟娟儿耀 2018-09-01 22:13:57

作为一新关注者，争取早日逐一研读，感谢老唐分享。

新嘎件sky 2018-09-01 21:09:11

感觉好观念的人都是聚在一起的 在书房看到好多连岳粉 齐菲特粉[呲牙][呲牙]好开心 让我上墙唐叔沃也是四川德[憨笑]

小默狮 2018-09-01 20:49:01

很期待新书的出版，别忘了能给我们签个名[微笑]

被推入过去含 2018-09-01 20:24:53

手把手读财报真是手边书，常翻常新[抱拳]

我系神经病偿 2018-09-01 20:22:21

老唐，真心的大好人[强]越往后看竟忍不住眼眶湿了[破涕为笑]您怎么这么善良无私！

颜逍_辰风 2018-09-01 19:50:13

祝书房牛一快乐[蛋糕][蛋糕] [蛋糕] 这个真是太方便了，不仅能查资料，还可以对比分析，大爱呀，么么哒[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

一点点不该告白 2018-09-01 19:22:31

“在当当或者亚马逊下载免费电子书《手把手教你读财报——陪读问答》配合阅读。”老唐，我感觉啊，京东上你的手财也卖得挺好的，为啥不整一个“陪读”京东的电子版本呢，是觉得太麻烦了吧。 当当的电子书，京东的电子书，是不能互相通用的。 有一个京东版的就完美了。

作者

这些事情归出版社考虑，我也不知道啥情况[呲牙]

虚情寡义未 2018-09-01 19:15:10

看了看目录，都是熟悉的名字。看到每一个目录标题，脑海里已呈现所讲概念和思路。貌似老唐文集没让在下吃饱哦[呲牙]，加油[偷笑]

老是烦人讽 2018-09-01 18:57:24

虽然不清楚老唐具体年份，但是确实有长者风范，不骄不躁，作为一个半公众人物能想象肯定接受了很多负能量，很少发泄[强][强][强]

巨蟹正Qv5明2 2018-09-01 18:56:48

感恩能够带给自己正能量的朋友，虽然未曾谋面，但像循循善诱的引领自己正确投资理财的^_^领航者。还抄过唐书房里的作业咯……手把手教你读财报看了2遍咯^_^

我爱史亚男篮 2018-09-01 18:05:17

这是一篇必须收藏的文章！值得反复学习，谢谢老唐的无私奉献，多保重，身体也要长期投资，大家才能长期读到老唐的文章[调皮]

你敢爱我吗阁 2018-09-01 17:59:06

店长推荐[奸笑] 老唐 最近感觉不需要你的文章来给自己打气了，这是不是

一个好现象呢？[破涕为笑]

爱有毒吗结 2018-09-01 17:56:29

对于老唐的精品，只能以赞赏代表我的 [呲牙]

过度执迷sky 2018-09-01 17:49:20

万分感谢老唐的无私分享，要不然自己不知要走多少冤枉路。14年底进入股市，直到今年才遇到老唐，真是感觉相遇太迟，不过至少还是遇到了。能遇到老唐真是人生一大幸事[呲牙]

芷為你笑抛 2018-09-01 17:48:51

花了四天的时间把《手2》看完，感觉比《手1》难一点。感谢老唐让我花四天就能了解银行业。感想唐书房的无私奉献，坐等新书发售。为今天的文章集合打赏了。

小纯粹降 2018-09-01 17:46:59

这不就是老唐给自己挖坑，即将出版的新书吗？

小温柔叠 2018-09-01 17:44:55

从手把手读财报入门慢慢的学，现在自己已经会看财报了，下一步跟着学估值，感谢老师领进门[强]

天蝎素娟 2018-09-01 17:44:28

那本38封信我让今年上五年级儿子每天花一小时去阅读[呲牙]

忻是爱亦 2018-09-01 17:43:42

老唐辛苦了，唐书房越来越吸引人，方便阅读

三分醒瓜 2018-09-01 17:43:18

这是一篇必须要置顶留存收藏的文章！更值得反复学习，多谢老唐无私奉献！

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

文字_2018-09-05

唐书房 2018-09-05

在听到有人预测市场走势的时候，最重要的技巧不是静静聆听，而是打起呼噜睡大觉。投资的窍门不是要学会相信自己内心的感觉，而是要约束自己不去理会内心的感觉。只要公司的基本面没有什么根本的变化，就一直持有你手中的股票——彼得.林奇。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

笑纳市场先生的慷慨

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-09-06

收录于话题
#2018年书房原创 118
#老唐实盘合集 108

感谢市场先生送钱。

用手里预留的家用过桥，按计划在8.18加了1%+的分众，

同时5.55港币抛出了基本等额的民生银行H股。

当前持股占比为：茅台38%+，腾讯28%-，分众8%+，洋河7%-，古井B6%+，海康6%-，招行H3%+，民生H3%+，2018年内收益率接近-10%，**马上就要跌停板了**。

有不少人喜欢关注老唐的“成本”。虽然老唐一再强调自己**所有个股的成本都=历史最高价×103%**，但显然这句真经被部分人视为“搪塞”。这些朋友关心的是交易系统里显示的那个“成本”，似乎那儿显示的是1还是100，能改变股票未来走势或者能改变自己的账户市值一样。

满足一下这种趣味：老唐的分众传媒，买入位置分别为10.38、10.02、8.18元各约1%，9.66、9.15、8.68元各约2%，“成本”=9.24元。

不过好心的老唐要提醒一句：如果一个人的买卖决策会因“成本”而改变，那基本可以肯定此人在市场的主要任务，是扮演送财童子这个很有前途的职业。

这句话的价值仅次于“远离杠杆”。远离杠杆四个字是22年前花15万买来的，今天这句话未曾记录变天账，但也没有便宜很多。

自2014年在网络上公开自己的持仓明细和实时交易以来，收益率分别是62%、13%、23%、62%（均不计算打新收益），看样子2018年要“亏损”了？——虽然短期股价变动很难预测，但以经验瞎蒙，老唐对今年获得正收益率持高度乐观态度。大约还有80个交易日，白纸黑字写下来，看会不会被打脸！

以最近的市场气氛看，老唐可能还有机会继续换入分众传媒和腾讯控股。企业分析嘛，前面文章都说的非常清楚，短期内没有什么新内容需要补充（每天都可以讲两句的，那是电视股评大盘分析）。此时，就是让大家感受和理解祖师爷“市场先生”寓言的绝好时刻，不要浪费喽！

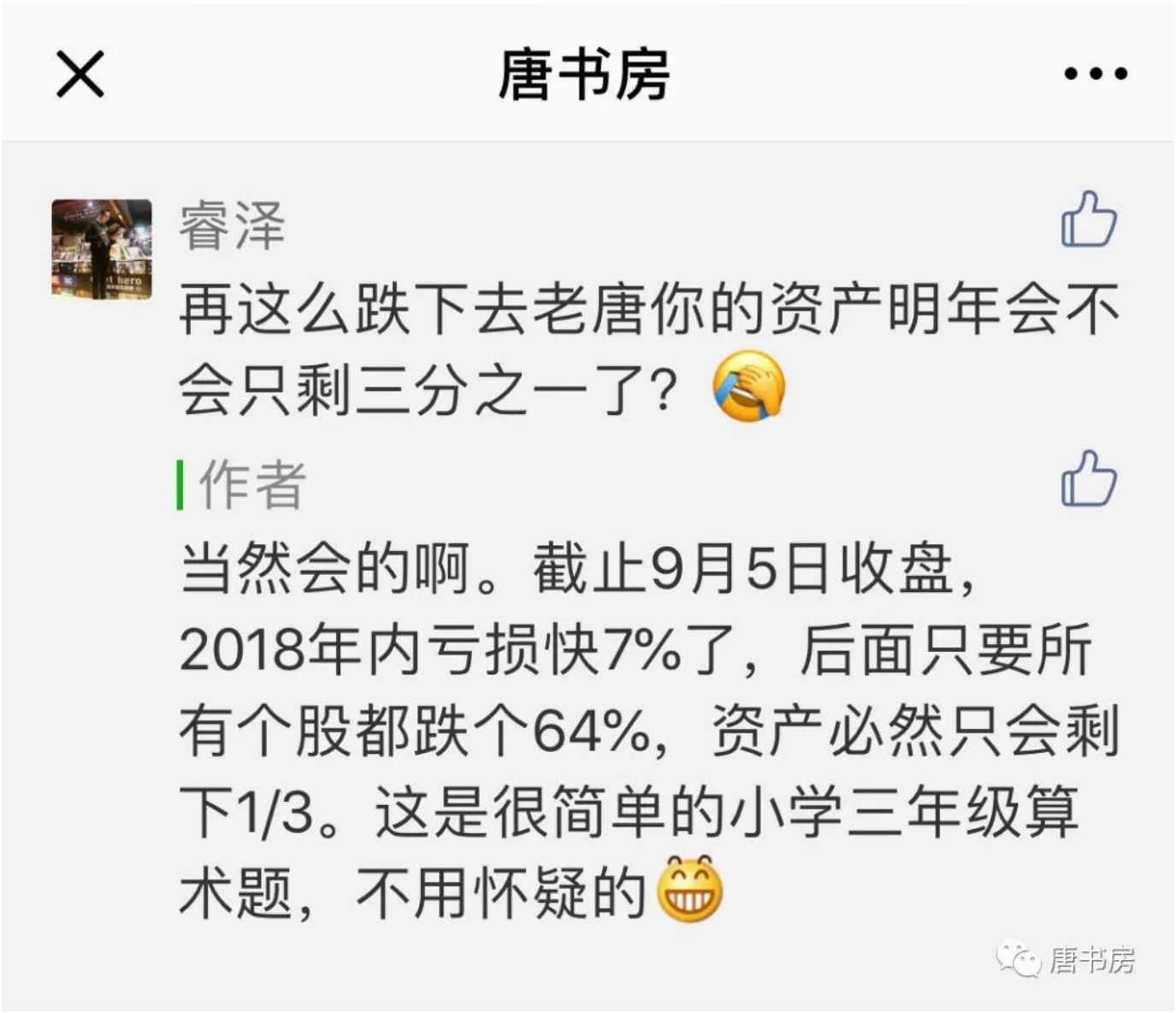
巴神曾经说过一句一针见血的话，揭示了股市对投资人的价值：“股市的存在，只不过提供一个参考，看看是不是有傻子报出了错误的买卖价格。”

那么，人为什么会做傻事，尤其是那些冷静下来后，恨不得扇自己耳光的傻事？恰好，昨天在书房里有两条对话，可以清楚地展示背后的原因：

老师，基本面没变化股价跌起来不要命的情况太多了，跌30%足以摧毁信心啊🤦

那只能珍爱生命远离股市。任何股任何时候都可能不需要任何理由下跌30%以上😝

唐书房



我们背口诀的时候，经常嘲笑的市场先生藏在哪里？**当股价下跌的时候，线性联想会一直跌，因而恐惧、割肉；同样，当股价上涨的时候，线性联想会一直涨，因而跟风、追涨。**拥有这种思想的，就是市场先生战队成员！

就在今天的《中国证券报》头版有篇文章，题目叫《A股十年真“归零”？别再让指数蒙住了眼》，里面有组数据说：2004年12月31日至2018年8月27日，万得全部A股指数涨幅为381.2%（100元变成481.2元），按照14年计算，年化收益率11.88%。

这是一个没有逃过顶，没有抄过底，没有筛选任何好公司的成绩，每天都满仓傻坐的成绩。

这个成绩，远远超过所有债类资产收益率。如果这个成绩再延续个三十年，基本可以跻身世界级投资大师——世界知名投资大师，温莎基金管理人，著有《约翰.聂夫的成功投

资》的约翰.聂夫，“传奇”战绩是31年55倍，年化13.7%；被称为“便宜股猎手”，著有《邓普顿教你逆向投资》，被美国《Money》杂志誉为“20世纪最伟大的选股人”，并被尊奉为全球顶尖价值投资人的邓普顿爵士，“传奇”战绩是50年641倍，年化13.8%。

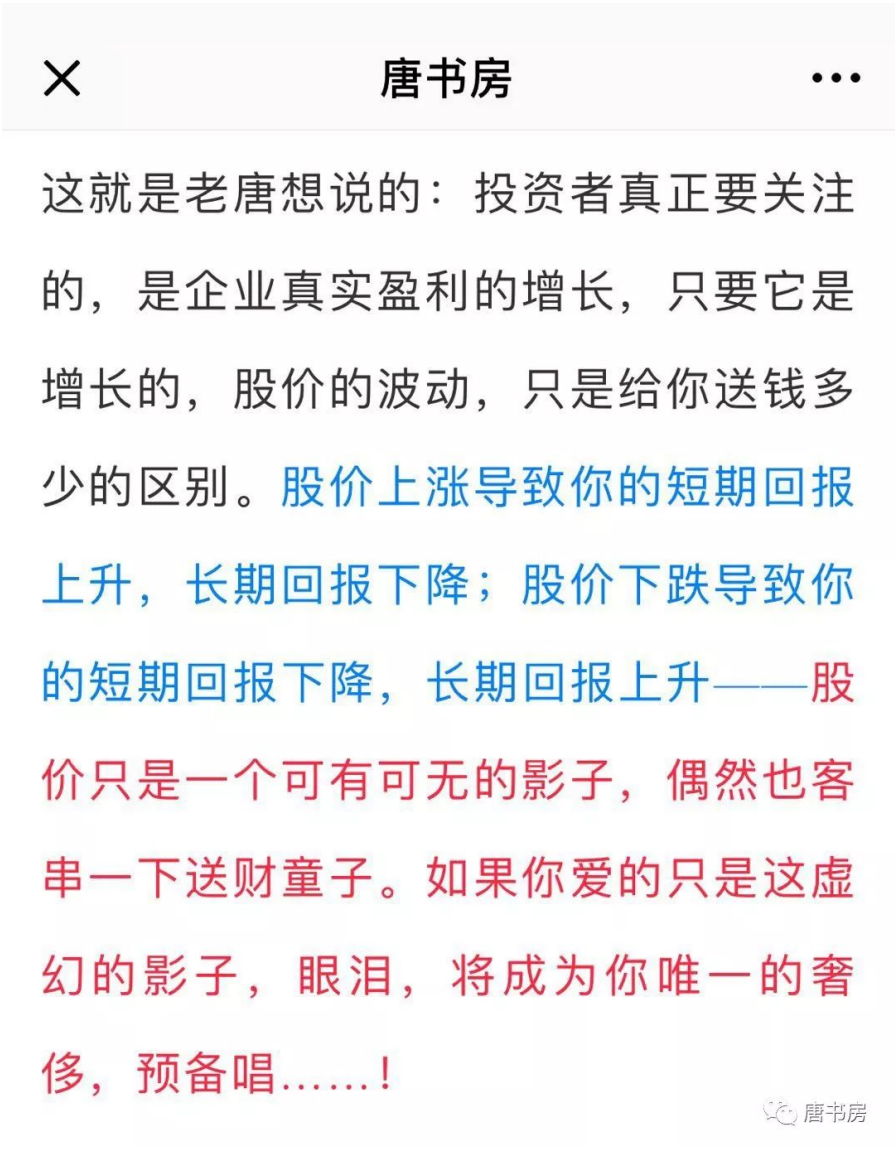
坦率说，我怀疑市场里至少有90%以上的投资者，过去14年没有达到11.88%的水准。很残酷，但原因何在？恐怕不是因为我们的市场垃圾——多本专业书籍及多位大神的统计和回顾数据显示，美帝股市长期回报率略低于这个数据。

市场回报率挺不错，但大部分人回报很低，甚至为亏损，原因何在？我认为根本原因在于“聪明”。聪明人，都想在下跌趋势出现的时候躲开，等“跌不动”了再买入，不仅可以获得更高收益，更重要的是，不需要承受下跌的煎熬。

很遗憾，老唐在市场生存了23年，见过持这样想法的人无数，但靠这样成功的聪明人，一个都没有见过。太平洋对岸那个88岁的股神老头以及他的师傅，也说从未见过这样的成功者。

理念再重复，老唐就成祥林嫂了，还是坐等市场给出答案后，再讨论或“反思”吧！

此刻要回想的是老唐在《散打投资14：熊市的变态级回报》里用数据论证过的那句话：**股价上涨导致你短期回报率上升，长期回报率下降；股价下跌导致你的短期回报下降，长期回报上升。**



送一段彼得. 林奇的话给大家收尾：

> 短期内你选择的股票价格上涨或者下跌，既不代表你的选股是正确的，也不代表你的选股是错误的。当你购买了一只股票后，短期的股价上涨或者下跌，只能说明有人愿意支付更多或更少的价钱去购买同一只股票，仅此而已。
>
> 如果你不能说服自己坚持“当我的股票下跌25%时我就追加买入”的正确信念，永远戒除“当我的股票下跌25%我就卖出”的毁灭性错误信念，那么你永远不可能从股票投资上获得什么像样的回报。
>
> ——摘自《彼得.林奇的成功投资》

重要申明：老唐只是免费分享自己的想法和作法，绝非推荐。老唐持有的任何

股票都可能继续暴跌。为你的财富负责的，只能是你自己，请冷静思考、自主决策！！

心能吃呢民 2018-09-06 15:18:52

哎，感觉A股对不起老唐这样钻研的人啊，股票没有实际价值，牛短熊长 赞 11

作者

谁说的？老唐的财富大部分都来自A股，是A股给了我夫妇失业的勇气，到处旅游的能力，给了我房，给了我车，给了我跟大家吹牛的底气，A股太对得起我了，谢谢大A[呲牙] 赞 378

相互缘起爽 2018-09-06 15:18:27

已10倍杠杆买入1000万股分众，等待发财中 赞 28

作者

希望你是吹牛，如果你真的这么干，基本已经瞎子闻到臭——离死（屎）不远了。 赞 164

苒暖馨摇 2018-09-06 15:16:18

我知道这话老唐不爱听。但是老唐用家用钱过桥，真不如两融账户A股融资买入，同时港股通卖出，等T+3资金到账后再还融资。不受家用钱的额度限制。 赞 3

作者

不开两融。保持冰清玉洁的最好方法，就是拒绝第一次[坏笑][呲牙] 赞 149

倩子蓦王 2018-09-06 15:03:34

今天上午也补了1%的分众，下午就被埋了[流泪] 赞 9

作者

难道你希望你买到最低点？这个期望值和期望中500万概率其实差不多的[偷笑] 赞 81

爱不止学 2018-09-06 15:26:16

9.31分没有出现8.18的分众价格，开盘都是在8.45左右，10.35才出现8.18的价格，想知道你是怎么买到的！ 赞 2

作者

朋友，发言前过过脑子好吗？[流泪] 赞 61

小柒存 2018-09-06 15:11:16

唐老师，我们该如何评价分众管理层说要回购30亿元自家股份，结果

至今只回购了3000万元的行为？ 赞 4

作者
漂亮，优秀，大赞江南春[强] 赞 56

内木光枝time 2018-09-06 15:39:02
老唐，贵州茅台月线macd死叉，个人认为贵州茅台很大概率会跌破600，作为这一场市场筑底，调整的最后周期性消费行业，虽然我很看好他，但是在这个行情下，老唐仍然没有考虑过在波段接回吗？请问你对自己的策略，是如何坚守的？请问该如何执行自己的策略，会不会在下跌的时候变形。 赞 4

作者
我已经很多年不懂macd了，也从不期望抄底，更不会做波段。我的策略不需要坚持，就是手上拿着100元，别人出50的时候不卖，别人出150的时候卖给他[呲牙] 赞 46

灬至尊岩 2018-09-06 15:21:04
手中持仓都不想卖，动用融资账号8.16买了3%的分钟，看到老唐再次提醒的远离杠杆，瑟瑟发抖，我不会爆仓吧[破涕为笑] 赞 4

作者
有苗头，杠杆就像人流，虽然可以做，但做得多了，会坐不住胎的[捂脸] 赞 44

巨蟹帅帅的军爷 2018-09-06 15:13:19
我就问一句：9点35申购中签率高不？ 赞 8

作者
跟9点37分一模一样[偷笑] 赞 43

褚雪月 2018-09-06 15:18:45
我感觉分众没什么问题，可怕的是市场上有说法，游戏要加税35%，那如果确实如此，腾讯的估值要怎么变化？ 赞 7

作者
如果确实如此，会短期暴跌，长期暴涨[呲牙] 赞 37

狗狗也是这样0 2018-09-06 15:08:31
老唐对当下宏观怎么看？ 外面在减轻企业负担，我们在往反方向走。感觉上面在打右灯朝左转的意思。什么时候才能让市场发挥主体作用 赞 9

作者
留给近平和克强同志思考吧[呲牙]
赞 37

孤寂旅程红颜 2018-09-06 15:03:32
我怎么都看不惯老唐你这种总是有钱加仓的银 [白眼]
赞 25

作者
P！老唐20天前就没钱了[捂脸]
赞 35

凝月笙2 2018-09-06 15:04:17
没有老唐的鼓励，很难坚持下去
赞 31

恋上屁股处女座 2018-09-06 16:26:37
老唐头厉害咯，这几天逛某球网站，好多人猜你的分众赔多少了，都没人在乎马云套了多少[捂脸]
赞 30

作者
[流汗][流汗]
赞 8

心月两相依刮 2018-09-06 16:09:06
老唐，你说过“为了摊薄成本的补仓是错误的”。那么你继续买入分众的行为有何不同？
赞 3

作者
不同在于：老唐买入不是为了摊薄成本[呲牙]
赞 28

耐艺咔 2018-09-06 15:21:51
问老唐一个问题，什么时候卖出股票呢，如果长时间持股不动，那怎么变现，毕竟只有卖出才能真正兑现，除了股息。来回坐过山车也没有一直上涨的股票，公司也有经营周期。
赞 3

作者
从来不卖，只在当类现金资产（例如货基）收益率明显超过手中持股的时候，买入现金[呲牙]
赞 28

灰烬地火窍 2018-09-06 15:23:44
雪球今天好几个人都说老唐不好，我很生气
赞 7

作者

谢谢，随他们去吧。网络就是酱紫，成都有句话叫做“人上一百，形形色色”（百发音为bei，色发音为sei）[呲牙]

赞 26

7个汉字沙love 2018-09-06 15:06:32

老唐就是一个bug，满仓后还可以不停的加仓。而我最多每月一次，还得精打细算。今天这行情我加不了仓很是伤心[流泪]

赞 1

作者

你的阅读能力啊[流泪]股票换股票，这叫bug？

赞 24

爱情来砸门 2018-09-06 15:02:11

2018年的市场在历史上大概是个什么级别的熊市？

赞 1

作者

小熊，市场整体下跌了约18%[呲牙]

赞 23

云它象摔 2018-09-06 15:27:36

老唐就是大伙的定海神针。这种行情老唐要是憋一个月不出声，会有很多人疯掉的！

赞 21

玉如陌上人教 2018-09-06 15:06:21

老唐 腾讯已经跌到我傻眼 我还一度觉得你是托 请不要见怪呀 哈哈赞 3

作者

过去有人这么说，今天有人这么说，未来还是会有人这么说的。人多想法多[呲牙]

赞 21

误来红尘彡 2018-09-06 16:01:11

面对暴跌老唐很乐观，这是成熟投资者的风范，先赞一个！文中提到了“反思”，说实话，也在书房待了一年多了，但几乎没有看过老唐关于自己操作反思的文章，比如这次分众的操作，从第一次买到目前也有20个点的跌幅了，个人觉得这应该算比较失败的操作吧，其原因应该还是对分众也包括腾讯这样的非传统公司的认识和估值的问题吧？老唐，你认为呢？重庆人，说话比较直接，还请勿怪哈[微笑]

赞 2

作者

股价跌20个点算失败的操作？这是你的错误认识，你应该反思啦[呲牙]

赞 20

赦免犯 2018-09-06 15:10:19

所以，当你读到类似“投资者因股市大跌而亏损”的新闻头条时，应该感到高兴。你们应该在心里将其重新编辑为：“撤资者因股市大跌而亏损，但投资者在获益。

“记者们常常会忘记这条常识：每一个买家都对应着一个卖家，一个人受到的伤害往往成就另一个人。——摘自《巴菲特致股东信》 赞 20

糯米糍506 2018-09-06 15:03:48

一般手里应该留多少现金生活用，怎么看你一直有钱买 赞 2

作者

我一般始终保持一到两年的家庭生活开支所需不动，偶然用它过桥，有时也捡一捡死耗子。如果以前在雪球关注过老唐的人，都应该知道[呲牙] 赞 18

铁血1384大本营 2018-09-06 15:30:31

我相信书房里成本比老唐低的非常多（因为总想抄老唐的底嘛），但未来赚的比老唐多的估计没几个，还是拿不住啊[呲牙]..... 赞 17

蒙着眼睛看人77 2018-09-06 15:12:05

信立泰呢？老唐什么时候卖了？ 赞 2

作者

趁你睡觉的时候，老唐偷偷卖了[捂脸] 赞 17

唇先生贱 2018-09-06 16:14:59

老唐，看你的这篇文章，我笑了太多次。谢谢不厌其烦分享投资的基本要领。[抱拳] 赞 16

作者

[呲牙] 赞 3

凉人离心剂 2018-09-06 15:07:39

这回要占个坑： 老唐，看到封面图，没忍住乐。 望老唐不要被某些杂音左右，继续分享。 赞 15

初夏夜曲西 2018-09-06 15:12:28

其实我们很希望老唐成为祥林嫂[呲牙] 赞 13

花面狸切 2018-09-06 15:18:57

老唐厉害就厉害在，坚定践行自己的想法，无论对错，有成熟的交易准则。佩服 赞 12

么么不怕迁 2018-09-06 15:06:43

啥时候等老唐不给我们鼓气的时候我觉得分众就基本到底了[偷笑][偷笑] 赞 12

控暮色过 2018-09-06 18:48:05

相邻两次投资之间并不相关，是独立的。 差别在于，价值1块的东西，这次是5毛钱买的，(⊙o⊙)哇，赚了5毛，上次，(⊙o⊙)哇，赚了4毛，下次，(⊙o⊙)哇，赚了7毛。 看起来股价下跌，但实际上，你只是赚多赚少的问题。 理解这个，才能放心大胆的加仓。 但悲剧的是，没子弹了[流泪] 赞 11

最爱Funny智商 2018-09-06 15:16:15

重点是江南春只回购了一点点，是不是不诚信？ 赞 2

作者

怎么不诚信呢？公告说了，不超过30亿，不超过10.7（好像是这个价吧？）3000万，8.32，都在这之下，完美吻合[呲牙] 赞 11

白冥寒 2018-09-06 15:01:29

我觉得我应该是沙发 赞 11

作者

你的感觉是对的。书房认证，真皮沙发[呲牙] 赞 7

寡情燃 2018-09-06 15:06:43

安慰别人最好的方法就是你告诉他你比他还要惨，谢谢老唐~~ 赞 10

小绚烂炮 2018-09-06 19:05:25

老唐，你用过杠杆吗，若有，在什么情况下呢？ 赞 1

作者

有。在大踏步走向破产的道路上用过。 赞 9

木子小娜誉 2018-09-06 16:37:32

哈哈哈这种无差别下跌最容易出机会。我马上就可以建仓为国接盘了。。。。[呲牙] 赞 8

作者

恭喜恭喜，基金募集完毕了？[呲牙] 赞 3

性饥渴了 2018-09-06 15:35:23

这两天一直在读老唐的精选文章，说受益终身一点都不为过，后悔没有

早发现老唐，就像老唐悔没早发现海康的心情是一样一样的；“锚”在心底已深深扎根，虽不敢说心态完全从“投机者”转变成“投资者”，至少内心已不再像之前那样始终飘在空中，随着市场飘忽不定；读过老唐的手财没有太多感想，读了老唐的文章才真正感受到了其人格魅力，幽默，理性，无私，坚定，有血性也不乏对无知者的无情讽刺，气度一点不输巴菲特。

赞 8

徐婷苞 2018-09-06 15:30:10

现在市场的担心是社保新规的事，投资虽然不看宏观的事，但是如果真的实施，对经济的打击太大了。讲一个最倒霉的美国投资者的故事：在美国投资历史上，最倒霉的人无疑是1929年最高点买入的人。假如那个人在最高点买入指数，然后每年的分红再次买入指数，27年后，指数收复了失地！这个人的收益是4.9倍！远超过美国国债的收益率！这中间经历了大萧条、二次世界大战，并且在估值的绝对高位！这说明：只要人民在辛勤的劳动，没有任何事件、任何人可以阻挡历史滚滚前进的车轮的！做投资，只要不用杠杆，用闲钱，永远要乐观！只能这么安慰自己了！

赞 8

辐粕晓xzm 2018-09-06 15:12:14

目前有挂钩分众的结构产品，一年内下跌未超过40%可以获得18%的年化收益，上涨3%就敲出，是不是更适合像您这样的投资人？

赞 1

作者

不适合。收益太低，如果没有三年翻倍的预期，我一般不纳入目标。三年翻倍预期收益率25%左右，考虑到自己会错，总体下来可能才能拿到15%以上的满意收益率。

赞 8

月光剑下魂摩羯 2018-09-06 15:06:38

老唐兄，你文章中的插图是哪个电影啊？介绍一下？很好看的样子 赞 2

作者

绝命律师

赞 8

放松骨灰 2018-09-06 15:04:21

抄完分众，再打算抄底洋河，目标就是比老唐的价格便宜 赞 8

空虚摆 2018-09-07 09:36:45

有个小疑问：从来不卖，但又夫妇失业兼随意旅行，这钱哪来的？

作者

“从来不卖”，意思是叫你不要用卖出股票概念去思考，而是将类现金资产视为一个市盈率约30倍的“股票”去与其他股票比较性价比：是买入某股票划算，还是买入现金划算？

赞 7

原则变圆则壕 2018-09-06 15:27:50

唐老师。。各位股友。。万得全A指数基金有没有。。。买了这个基金，长期投资不就更省事了吗？我好像没有查到这样的基金。 赞 2

作者

没有。没有基金买下全部A股[呲牙]沪深300指数基金收益比万得全A高，逻辑我之前写文章说过，这个有代码，而且很多，我记得其中510310费用最低。 赞 7

娜米米码 2018-09-06 15:26:33

如果想赚市场的钱，这个趋势自然是吓死人了。如果是赚企业的钱，现在就可以弯腰了捡钱，然后睡觉去。 赞 7

超级亥卓然ok 2018-09-06 15:22:46

说成本是历史最高价是基于股票只是资产的另一种表现形式，跟现金一样，它现在市值是多少钱就值多少钱，历史最高价是本来可以实现的价值，就成了成本。这么理解对吗？那么3%是什么希望老唐能指导一下[皱眉]感谢 赞 7

作者

无风险收益率。 赞 7

时尚正在输入21 2018-09-06 15:22:08

我记得去年7月份的时候老唐的收益是3%，到年底就成了62%了[奸笑] 赞 6

作者

是吗？谢谢你帮我记着。如果不是文章里写了，我自己是记不住这些的[呲牙] 赞 7

假洒脱秽 2018-09-06 15:03:41

好在老唐加仓了，否则后果不堪设想。[呲牙] 赞 7

作者

老唐对市场影响力不值二分钱[捂脸] 赞 2

半清醒酥 2018-09-06 19:48:08

啊？老唐分众加了一成仓位，成本就从9.4元降到9.24元，老唐这一成仓位得有多少吖[恐惧][恐惧]

作者

说话不过脑??，这跟数量有毛关系，（9.4×8+8.18）/9=9.26，这是小学三年级数学，怎么能扯到一份有多大上去呢?? 赞 6

情毒蚀骨碰 2018-09-06 15:41:22

我也接了分众，这次持股不动了 下午回味了一下2014年茅台从140跌到60多，假如再回到那个时点，茅台酒完蛋了的叫声应该不绝于耳吧。顺便也说明了买在最低是不可能的，还有长久坚持哪怕是碰上腰斩是多么难得的一种品质。 赞 6

高傲是迩媽怨 2018-09-06 15:39:18

如果我做分众的老板，我也会跟江南春一样，钱暂时不要用来回购，而是先去抢地盘，在抢占完7成市场之前不给竞争对手机会。等过几年，市场平静了，手头钱不需要抢地盘，再回购股票也不迟。 赞 6

白顏夕仿 2018-09-06 15:33:28

请问一只2亿流通股股票，大概要买卖多股份才对股价产生波动？ 赞 1

作者

这个取决于买卖的人，如果没有人买，一手就可以砸出跌停板。如果没有人卖，一手就可以推至涨停板。 赞 6

穆穆影子伐 2018-09-06 15:24:02

老唐真替你捏把汗，你就不怕国运走衰，以后没有牛市，步入慢慢熊途

赞 6

i199930115天蝎 2018-09-06 15:29:32

谢谢老唐，以自己的身体力行来劝慰读者。记得13年有个报道，印象里是说价值投资者是等待戈多，里面提到老唐说全职炒股后留够三年余粮满仓茅台这样的记载，如果记载属实，那么从13年（可能时间更早）到15年这期间无数个股走出翻倍甚至四倍行情，想问老唐当时是怎样坚定自己持股的呢？谢谢 赞 2

作者

其实所有原理都在书房的“投资理念”篇里讲过了，真知，行不难。 赞 5

黑色的眼线声 2018-09-06 15:15:48

当年茅台没有听老唐160时没买，这次633买了100股；后来买了国投

[流泪]割肉出局！没有一点点怨恨老唐，只怪自己学艺不精！这次看了老唐分析分众，正对我的胃口，10块多买到8块，还没买够，希望它不要涨。 赞 5

银河映彩霞妨 2018-09-06 15:13:02

即使投资者知道目前的价格不合理，但由于市场还会继续朝更不合理的

方向演化，这是导致大多数投资者被吓坏而低位减仓的主要原因。我们要做的就是坦然面对，有钱加仓的话更好。如果我们总是跟大众的行为一样，凭什么最后赚钱的人会是我们呢，是不？ 赞 5

伪娘袜 2018-09-06 15:08:09

往往到了伸手捡金子的时候，人们却恐惧将自己压死。[呲牙] 赞 5

么么不怕迁 2018-09-06 15:06:31

我8.09也抄了。一起见证荣耀，或者。。。一起吃土吧。娃哈哈 赞 5

神秘紫羊羊朱 2018-09-06 15:04:11

这个标题真好！我有点不明白，老唐加仓为什么不价越低，仓加越多呢？今天低价只加1% 赞 1

> 作者
>
> 现金不够。港股通卖股票，当天钱无法买A股[呲牙] 赞 5

小菲12138uvcgo 2018-09-06 15:08:26

老唐还是那个老唐不曾变过！ 赞 4

月月悦 2018-09-06 15:07:54

所以只要公司基本面不变，老唐也是不理会回撤的吧？我一直觉得管理回撤是个伪命题。我最后能赚钱的票都经历过不小的回撤。所以我呆坐 赞 4

小闹心皿 2018-09-06 16:01:39

现在觉得其实股市里的涨涨跌跌真没什么，看过美帝股市大萧条时那么严重的暴跌后仍然能走出来并持续上涨至今，就该了然了，好多东西其实都是人们自己吓唬自己，当然前提还是要选好公司好股票，拒绝傻跟风。 赞 3

苒暖馨摇 2018-09-06 15:54:17

弗雷德里克·米什金的《货币金融学》里说过一件趣事，说华尔街那帮专业投资分析师的股票投资收益率和一只大猩猩随意选的股票收益率相当[奸笑]，[奸笑]可见金融行业赚钱多么容易[捂脸] 赞 3

黑色内裤淌 2018-09-06 15:50:26

当股价下跌的时候，线性联想会一直跌，因而恐惧、割肉；同样，当股价上涨的时候，线性联想会一直涨，因而跟风、追涨。老唐的这句话说出了人性的潜意识。[强][强][强] 赞 3

你素小三重 2018-09-06 15:46:21

其实自己虽然深知这个道理，但一旦遇到市场的这种情况不自己的有恐慌的感觉。就好像走在一些景区的玻璃栈道上，明知道玻璃很厚很结实，就是在上面跳都不会有事，但真走在上面还是会吓得要死。最近看了很多行为金融学的书，就是为了克服这种心理，但还是觉得看老唐的文章管用，这几次市场暴跌心理出现问题就看老唐的鸡汤，确实是灵丹妙药，心情马上平和。[微笑][微笑][微笑]

赞 3

许妳生安好姆 2018-09-06 15:41:10

现抢个前排都好难。我才老唐可能会挂8块，因为8块5没成交之后老唐第二天也没着急买，看来还是不够了解老唐[捂脸]给大家解释一下回购的事，第一次回购披露之后，回购期例行披露时间是每月月初，和每回购占总股本1%，所以，分众增持大概率在继续，但应该进度还不及披露标准。当然，回购不是重点关注的。想问一下老唐，净利润增速会不会因为布局三四线而达不到过去的平均增速，从而需要下调买入估值？

赞 3

倾覆架 2018-09-06 15:25:34

每次看老唐的书跟文章就是一种享受，不只有收获，还能调节心情，谢老唐！

赞 3

凄美的情数 2018-09-06 15:24:44

老唐在最近股市下跌时分享价投，还露出真身给大家看。剔除根本就不懂的，单单就在“知难行易”上，这一段日子也甩出大部分同行者几条街了[强]

赞 3

7个汉字沙love 2018-09-06 15:11:31

唐老师这剂药方应该搭配“远离杠杆”一起服用。我就是前期2800的时候本着“我就蹭蹭，不进去”的想法加了一点杠杆，一路加一路套一直到现在，谁特么会想到2800套人的时间如此之长[流泪]，现在不淡定了[流泪]

赞 3

汤明亮2 2018-09-06 15:10:35

老唐，腾讯因为游戏限制令的原因，真的不用重新估值吗[可怜] 其次，因为分众成本比老唐第一毛钱，瞬间觉得股神附体[呲牙]

赞 3

鹿戸有理奈之歌 2018-09-06 15:10:08

向老唐学习！放弃成本概念，我们买的是企业未来的盈利能力！ 赞 3

惩治独财者电 2018-09-06 15:07:48

过桥资金也算一种杠杆，看来老唐对杠杆的理解已经达到了巴神的境界

作者

这算什么杠杆呢？就几秒钟[呲牙]

赞 3

控实润粮 2018-09-07 00:03:40

一直在看留言板上的发言，说实话大多数人的思维都还没有从散户的模式中转变过来，有的还已经关注老唐一年以上的。。。。。我好像看老唐不到两个月，从每看一篇唐师的文章我的思路愈发清晰，就一个念头这就是我要跟的引路人！从手财到老唐的历史文章，再到近期抢占心智，晨星的护城河，愈发让我庆幸遇上了对的人，也愈发感恩，到现在虽然只有五次打赏钱不多_(:з」∠)_才工作请见谅。。多的不说了，感恩唐师，学生小高这厢有礼了！

赞 2

豆寇小小柒追 2018-09-06 18:18:51

这次跟着老唐买分众或者嘲笑围观的人两年以后就知道自己是傻子还是聪明人了，至少我知道我会打心里感谢老唐。

赞 2

际抗饭团 2018-09-06 16:45:27

2015年大二用了12万明白远离杠杆，一多半是赚的不心疼，5万基本是父母给的自己省的和借的，心疼的躲在厕所哭...唉

赞 2

怕不是的波富 2018-09-06 16:29:54

慷慨的老唐，买了手财1、2，正在看手财1，已经看到现金流量表了。

又在Kindle上买了电子版的手财1，好书就是应该反复看。当然老唐的文章，我也是从头开始一篇一篇地看，解答了自己很多年的困惑，纠正了自己很多年的错误观念，感谢老唐。

赞 2

警惕之心不可无 2018-09-06 16:18:17

游戏行业总量限制其实影响并没有大家想的那么大，国内上万的新游戏其中有一半是棋牌类游戏，这部分是要严打，所以总量主要是控制了棋牌类游戏，另外前50款游戏就占了大部分玩家的时间，限制总量影响真的不大。这次还提到了适龄提示制度，以后可能会发展成国外的分级制，其实本来小孩玩网游手游社会影响就很差，收入比例也并不高，要是能搞分级制游戏行业发展会更健康。至于35%的游戏税感觉可能性不大，游戏公司的净利润率也没这么高，你说国家要故意搞死一个行业这种事好像也没发生过。分众的回购估计要等三季报之后了，因为三四季度估计利润增速都不好，公司也会等股价跌透了再回购了。

赞 2

临时全职男人 2018-09-06 15:41:50

股市，短期投资是零和博弈，你赚的是别人亏的钱。长期投资是正和博弈，赚的是公司发展带来的盈利。怎么样才能坚持长期投资？树立正确的投资观，拒绝一夜暴富的彩票想法，活在未来当中。有比较强的抗风险能力，就是不要加杠杆，不要拿买房的钱炒股！ 赞 2

呦奶茶姐杂 2018-09-06 15:33:46

近来老在思考，分众其实有一点基本无人提及的，就是江南春在书里举例常说某某公司找到我……一起开会讨论分析……等等，笨笨的我渐渐明白，分众的竞争力不只是在替别人打广告，背后江和他的团队此前为客户调查分析出谋策划等，是分众另一笔看不到的核心资产。 其实很容易明白，一个广告好不好，成不成功，有专业团队的市场调查分析、策划等运作，很重要。除了看中分众的规模大和占优的点位外，这可能也是很多广告主愿意出高价也要找分众的原因吧 赞 2

方抱列 2018-09-06 15:20:42

今天我也趁便宜再次加仓了，坚守应该是数年，而不是几天几个月。人性中，我们最大的弱点是短时和即时得利，所以市场先生不奇怪。谢谢老唐让我们懂得这么多 赞 2

练模仅 2018-09-06 15:20:19

老唐，碰巧我也把民生H换了腾讯，所以特地请教一下，这个阶段您对小民的看法，是不是可以理解为小民的投资逻辑还在，但是分众您认为是更好的机会。同时，小民的复苏在时间，还有复苏路径上也不那么明朗，存在确定性，与您开始买小民的初衷存在预期差吗 赞 2

水瓶亥卓然ok 2018-09-06 15:17:02

我觉得有马克思劳动价值论底子的朋友反而更容易成为价值投资者，马克思告诉我们两个道理1.价格围绕价值而波动;2.劳动能创造财富。 第一个让我们关注企业内在价值，第二个告诉我们财富是企业管理者和员工辛苦的汗水换来的，一年就增长那么点利润，创造有限的财富，理解这两点，我们就会成为本分的人，从企业家来看，思想与此接近的企业家做事更踏实，比如褚时健，任正非。 赞 2

作者

有点牵强[愉快]

颜熙忆卡 2018-09-06 15:16:27

老唐坚持的前提是锁定企业未来利润，这是价值投资的榜样！但，目前中美贸易愈趋愈烈，在全体经济一体化，西方国家唯美婚马首是瞻的外部形势下，我们伟大

的祖国能否继续前进，改革开放40周年了，很是担忧国运，虽然我是社会主义接班人。 赞 2

薇薇宝贝耶传奇 2018-09-06 15:11:30

两本手把手已看完，配合唐书房看了好几份财报，从这些是啥那些又是啥，到能简单的归纳类现金，经营资产、投资资产，前几天还学会了看三费占营收来制表。实际持股，在老唐的捡过的金子里，再挑了几个大金子，分众都快投成定投了[破涕为笑]。成长是让人欣喜的，但今年市场并不怎么讨喜，尤其在低价的时候还没有过桥资金来补仓。只能继续看书呆坐了。 赞 2

兮蒻宴 2018-09-09 11:58:11

唐老师，茅台半年报披露的母公司净利润508亿元，母公司630预收账款余额0.15亿元而合并报表余额99亿，这个是什么鬼？

作者

看《手把手教你读财报》34页第三和第四自然段。 赞 1

半清醒酥 2018-09-07 05:05:50

昨天下午有事没留言，现在空了写一下：从评论就能看出，多数人情绪低迷，看来人的情绪和股价成正比这个事情真的不是看几篇文章、聊几个话题能解决的。由此也见老唐渡人的事还有很大的空间。对于老唐今年获得正收益这个事，我持绝对乐观态度，退一万步讲，即便今年负收益，但未来几年老唐的年收益大概率打平之前的平均战绩（其实超出的可能性更大），白纸黑字写下来。我最近莫名兴奋，从来没醒这么早[笑脸] 赞 1

糯米糍506 2018-09-06 22:12:08

唐老说的对，要耐得住寂寞。其实，便宜是与自己心里的估值比较。只有真正做估值的人才懂得，为了一个价格等待多年后，企会因为一时的争议和跌幅就放掉多年的期盼。 赞 1

卟必费心质 2018-09-06 21:47:39

(62，13，23，62)%这组靓丽数据摆在眼前让人即羡慕又嫉妒！应了巴菲特那句话:没人愿意慢慢富有。 我要说:今天都在比较成本的热门话题三五年后会改成"悔不当初” 赞 1

苏岛菜 2018-09-06 20:32:08

今天下午还在想老唐会不会加仓分众，晚上打开书房，定海神针露面了，虽然进入书房才几个月，但在现在的行情下每天阅读书房文章就是心里按摩，尤其是最

新的文章，所以老唐，你一定要每天进书房来说几句，几万人每天等着你的鸡汤活命[害羞]

赞 1

落叶淘敏zx 2018-09-06 17:22:15

目前处于熊市磨底阶段，应该是没有太大争议的。现阶段买的稍微早一点、买入价格稍微高一点差别不是很大，最大的问题是买入的数量，我觉得现在是该用盆、用桶的时候了。目前，估计没有子弹（类现金）的是绝大多数，目前进入了实施换股大法阶段和持有标的相对集中阶段。

赞 1

用壹生守护你99 2018-09-06 15:48:06

鸡汤总在市场绝望的时候准时到来！非常感谢！尽管已经深刻领会了市场先生，而且也打算按下跌幅度固定加仓。但在这种情境下心里感觉也总是不能平静！还需要慢慢修炼啊！老唐的鸡汤读起来就是舒服！[鼓掌]

赞 1

魔鬼驸马ok 2018-09-06 15:47:24

我还是比较适合从长期终端消费动机、评价（也就是实际商誉）和价值发现的角度来选有好管理层的低估好公司的具有长期成效的真实差异化轻资产公司股票[呲牙]

赞 1

陌筱赖瞪 2018-09-06 15:34:13

虽然今天也加仓了分众，但老唐的"满仓都是子弹大法"还不忍心用，明天如果还跌的深，就含泪换子弹继续抄，目前年度收益-10.13%，谢谢老唐给信心。

赞 1

嘶幽池 2018-09-06 15:14:53

趁着这波机会换仓到最喜欢最放心的企业，下跌居然能让人不断加强对标的的理解，越下跌越冷静，优中选优，这一点是作为新人第一次遇到的，感谢！[微笑]

赞 1

爱情生物链灭 2018-09-06 15:11:50

一天看不见老唐发言就想的晃，股市里的事想明白容易，做起来太难了。老唐，问个问题，当坚持不住的时候有没有好的鸡汤推荐一下

赞 1

小自私亡 2018-09-06 17:32:26

中报出来暴跌那天8.56建仓，模仿老唐分析分众的中报，然后上瘾了，这几天一直在分析分众的业务，护城河，团队，竞争对手。发现好的企业确实经营模式简单，牢牢占据利益的制高点，分众对核心一线商贸写字楼电梯广告的占领。竞争对手激发

了分众攻城略地的决心，媒体点位的大量增加。与去年同期相比，媒体点位增加速率高于净利润增长速率，说明有可能新增加的媒体点位含金量低于前期的，也有可能还没产生利润，如果是前者，说明留给竞争对手的也必然是低利润的媒体点位。说的不一定对，期待老唐指正。继续学习分众。昨天8.38加仓分众，今天无任何恐慌。

梦饮千樽月鞋 2018-09-06 16:18:36

今天同样加仓了分众，8.11。非常赞同前辈的那篇投资散打14。这半年学习唐书房下来，已然形成坚定不变的投资理念，接下去就是在研究具体公司上下功夫了[抱拳]

草莓儿 2018-09-06 15:31:22

想想前一阵某上市公司董事长内幕交易自家公司都亏了，市场的波动还有谁能逆，唯价投才是大道[强]

qq944023的春天 2018-09-06 15:27:17

我觉得限制网游发行总量的政策对腾讯还是有比较大的影响，相当于限制了游戏这块蛋糕做大的速度。夸张点说游戏业从增量市场转向存量市场，如果蛋糕不变大，只有再从别人手里抢份额，自己才能保持增长，而腾讯的占比已经很高了，抢无可抢。所以腾讯游戏业务这块是不是应该得打折不少？另外，老唐也追《better call saul》哇，一般叫《风骚律师》，《绝命毒师》的衍生剧。[呲牙]

我的太阳nice 2018-09-06 15:18:59

感谢老唐的文章。之前看了老唐分析分众的文章，抄作业抄了分众，一路下跌一路补仓。每次补仓难免还是心慌，深深感受到，没有深入研究企业，才会在每次下跌都会面临考验。周末准备开始好好研究分众，以战带练，提升能力。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

文字_2018-09-07

唐书房 2018-09-07

说起来很简单:“嗯，下次股市下跌的时候，我一定毫不理会那些悲观消息，我要趁机逢低买入一些超跌的股票。”但是做起来并不简单。因为每一次危机看起来都好像要比上一次更严重，要想做到对悲观消息置之不理越来越难——彼得.林奇[得意]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

梳理分众传媒（《证券市场周刊》发表版）

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-09-08

收录于话题
#分众传媒专辑 25
#2018年书房原创 118

（注：本文公开发表于9月7日出版的《证券市场周刊》。内容摘自之前的文章，读过的朋友可以跳过）

分众传媒更加聚集于电梯媒体，并展开资源扩张计划，短期虽然会影响下半年业绩，但长期来看，却能导致营收快速增长。

本刊特约作者　唐朝/文

8月28日，分众传媒（002027.SZ）发布半年报，营业收入71.1亿元，同比增长26.05%；净利润33.5亿元，同比增长32.14%。这数据波澜不惊，落在公司预告的区间偏高部位，早在市场预期之中。但随之而来的三季度预告，引发了下一个交易日的跌停惨案。

按照三季度预告数据计算，分众第三季度净利润大约为14亿-15亿元，同比增幅约在1%-8.4%之间，对比上半年高达32%的增速，显著下滑。预告引发市场恐慌，股价暴跌。

但在我看来，这却是买入的好机会。因为造成三季度增速短期下滑的原因是企业的长期利好。

资源扩张计划启动

增速下滑原因，公司有披露，“从2018年二季度开始，公司加强楼宇媒体市场的开发力度，资源点位数快速增加，与媒体点位数量密切相关的媒体点位租赁成本、媒体设备折旧、开发维护运营成本的影响在2018下半年有所体现。”

2017年末自营电梯媒体点位151.5万个，2018年3月底159.9万个，7月底216.7万个。二季度加强楼宇媒体市场开发力度，可以清楚地看到。1~7月净增加65.2万个，增幅43%。主

要增量出现在4-7月份，净增加56.8万个，占年初历史总存量的37.5%。

由于分众的主要广告客户的投放计划是提前安排的，广告刊例价格调整也会滞后，所以，二季度新增资源点位，在三季度里无法被全部高效使用。然而，资源点位的增加，无疑是对企业盈利能力和核心竞争力有明显加强作用的。

按照江南春的规划，到2018年底，自营电梯媒体资源点位要扩张到300万个，终端日覆盖超过3亿主流人群（2019年的目标是达到500万终端，日覆盖5亿的主流人群）。这些资源点位陆续投入使用，其成本也将陆续先于营业收入体现在报表上，给下半年报表利润造成压力。

然而，资源点位的投入，推动分众营业收入快速增长只是迟早的事。正常推测，至迟2019年一季报，就能看到大部分新增资源点位带来的营收增长了。拉长视角看，分众的盈利能力是被加强而不是削弱了。

之所以说至迟2019年一季度，而不猜测为2018年四季度，是考虑到新增的电梯媒体资源从圈层和覆盖人群消费能力的角度上说，可能不如早期资源优质，其资源的使用及对应广告主的开发，都需要一定的展业时间。

聚集电梯媒体

从分众的最新资源及收入来看，更加聚焦了。楼宇媒体营收增长30.5%，占营业收入比例提升至81.2%；影院媒体营收增长19%，占营业收入比例约16.8%；其他营收下降33.7%，占比萎缩至不到2%。总体来看，公司是按照规划，继续收缩卖场及其他媒体分布，聚焦于电梯媒体和影院媒体，尤其是电梯媒体。

按照财报披露数据， 2018年上半年中国广告市场的增幅明显提升，增速达到9.3%（2016和2017年上半年增速分别是0.1%和0.4%）。其中电视、广播媒体的广告刊例花费分别增加9.4%、10.0%；电梯电视、电梯海报、影院视频继续保持稳健增长，2018年上半年的广告刊例收入增幅分别为24.5%、25.2%、26.6%，较上年同期均有

扩大。

电梯电视、电梯海报及影院视频继续保持远高于行业整体增速的态势，并全面超越了互联网广告增速（互联网广告上半年增速为5.4%）。同时天猫和京东商城首次进入全媒体广告花费TOP20品牌榜单，揭示了一个趋势：网络的流量红利时代正在过去，未来流量的争夺重心正在逐步倾向于线下与线上的结合。

按照8月19日江南春在宝洁校友年会上的演讲，分众在线上和线下的结合中，已经使用且将继续深化一些技术手段，并通过引进阿里继续强化精准投放能力。江南春说：

> 我们在精准分发这个环节充分利用了物业云和百度云来做数据分析，实现千人前面，千楼千面。
>
> 比如国美苏宁要触达刚刚交楼、入住率低于30%或交楼8年以上的楼宇；宝马7系汽车的广告投放目标为房价高于10万/平的楼宇；李宁球鞋广告投放目标为带有网球场的小区……这些都是可以通过物业云实现的。
>
> 再比如百度云，我们可以知道每一栋写字楼背后的消费者对母婴、汽车和P2P等关键词的搜索数量。
>
> 我们把每一栋楼的数据做一个分析，清晰掌握各个楼宇的人群画像、所处人生阶段以及整体消费能力。
>
> 从“人找广告”到“广告找人”，再到“个性化推荐”，接下来分众和阿里会共同打造智能分析引擎，让每个楼看到自己感兴趣的广告，让每个广告都找到自己可能投放的楼宇。
>
> 阿里已经成为分众的第二大股东，我们之间所有的数据都已经互相打通。很多升级版广告已经加上了天猫搜索框。我们一方面在引流线上，另一方面我们把电视机屏幕端口收集来的数据共享给阿里。

比如你今天看到过橄榄油的广告，我们把看过三次以上的mac地址传给阿里，那么你将会在手机淘宝里再次被触达，这就叫品效合一，精准二次触达大大促进了产品转化。

不仅如此，在线下我们也可以评估它的效果。比如小鹏汽车未来会有很多4S店，我们装好探针后对比MAC地址，即可得知多少个走进小鹏汽车门店的人是看过分众传媒电梯广告的人。

江南春在自己撰写的《抢占心智》一书中，也清楚地写下了和阿里合作对分众的主要意义：“集合电商的数据，得到真正全面准确的用户信息和需求”。

分众通过获取电商掌握的搜索、购物及快递数据，通过分析整合，实时掌握某栋楼里人们的消费习惯、消费间隔、消费品类和偏爱品牌，从而能够更及时准确地将用户所需品类或其竞品，在合适的时间推送到该楼栋的电梯电视或梯内海报上，帮助广告主实现更准确地广告触达和更高的销售转化。更高的精准度和转化率，自然也就值得客户为之支付更高的广告价格。

按照江南春的思考，分众在创始之初，相对于强调覆盖面的“大众媒体”（电视、报纸、杂志）而言，是“分众”，是对人群的细化，主要关注城市里20-45岁较高收入人群（工作在写字楼，居住在较好的电梯公寓）。但在今天移动互联网技术可以精准达到千人千面推送广告的情况下，分众实际上已变成“聚”众，精准度介于大众媒体和互联网媒体之间。

分众的强项，是卡住了未来不变的东西。科技改变了人们主动寻找信息的路径和方式，但人们生活工作的路线没有变，依然是上班写字楼、下班回家，也依然进电影院看电影。按照江南春的说法“传播就两个方向，拥抱变化或者赌对不变”，分众将专心致志抓住“不变”，卡位人们不变的活动轨迹，实现广告触达。

这对于分众来说，是付出巨额学费才得来的宝贵经验。江南春在书中坦言，分众上市后也曾飘飘然，意图通过广泛投资，将分众从“中国最大的生活圈媒体”扩张成为“中国

最大的数字化媒体集团”。在这个战略导向下，分众实施了大量的收购兼并。

最终，不仅收购来的东西成为包袱，连原有的战略和定位也被冲淡和稀释，直接导致企业核心竞争力的损伤。体现在资本市场，就是分众的市值从86亿美元下跌到6亿美元。

2009年，江南春不计成本地抛售了这些斥巨资买来的包袱（损失超过90%），重新回到擅长的四大渠道：写字楼、公寓楼、电影院、卖场。将分众重新定位于：成为全球最大的电梯媒体集团，掌控都市主流人群早上出门的第一个广告和晚上回家前最后一个广告，让消费者在没得选当中形成对品牌的记忆。

分众的强势

分众的强势，可以从客户、上游和对手三个角度去看。

一直以来，分众保持着大约年提价15%的幅度，而客户数量和营业收入年年增长，足以证明分众在客户面前保持着一定的强势。而且，曾经以为会成为分众最强替代的互联网和移动互联网公司，正在变成分众最大的客户群体。2017年互联网客户广告占分众营收的23%，高居客户行业分类榜首。2018年一季度电梯电视广告投放十大品牌里，80%来自移动互联网。

按照公司的表述，在资讯模式多元化碎片化、信息过载、选择过多的移动互联网时代，城市消费者面临过多选择。而分众传媒楼宇媒体和影院银幕广告媒体高频有效到达城市主流风向标人群，其媒体价值正在持续获得市场和客户的高度认知与认可。

这其实很容易理解，因为分众网络具备覆盖主流人群必经之路，在天然低干扰的优势环境下对受众进行高频推送这个特点，吸引了所有需要地面流量的品牌。

但是，为什么这些品牌不选择直接和上游物业或业委会，或者选择分众的竞争对手，例如新潮传媒、华语传媒、城市纵横等公司合作，而选择接受分众的涨价？

个人认为，这里面隐藏着一个被忽略的价值创造环节。简单的说，一个终端或者少量终端联网，价值并不大。当足够多的终端联合在一起，形成一个覆盖受众必经途径的网络后，它会发生一个跳跃式增值。这份增值由组网者建立，当然应该由组网者享受。也就

是说，所有物业或电影院直接和广告主签约，给广告主创造的价值，会远小于分众提供的价值，除非有人能够将物业或电影院组织并协调起来，统一与广告主对接——但这就是分众！

由于分众的规模足够大，能够覆盖更多受众，每一个终端加入这张大网的时候，它产生的价值会远高于独立时产生的全部价值，也高于它加入一张小网的价值。正是因为这样，高毛利的分众，对客户产品或服务推广产生的价值，远高于物业和竞争对手。

正因为这样，所以分众在上游资源提供商面前，也是强势的，尤其是楼宇资源。楼宇资源的上游，是全国数以万计的物业公司（或小区业委会），每家拥有的电梯数量少，分布散，单独运营收益不足以覆盖成本——可参考新潮传媒，规模远大于任何物业或业委会，净利润依然为负。

依照分众披露媒体租赁成本以及拥有自营楼宇终端数量推测，单部电梯的租赁年费用在2000-3000元之间，周租金折合40-60元。可以想象，若客户需要在一周内投放一套价值数百万乃至数千万的广告，需要对接的物业和消耗的时间，是根本不可能完成的天文数字，这对于双方都是负价值的资源浪费。

过去三年，公司的营业收入从2014年末的75亿元增长到2017年末的120亿元，年化增长17%；净利润从24亿元增长到60亿元，年化增长36%；过去十年，营收从25亿元增长到120亿元，年化增长也是17%，净利润从8.5亿元增长到60元亿，年化增长21%。总体来说，这是每年稳定的提价叠加量增的共同结果。

综合考虑今后面临的终端扩张、售价提升、行业复苏、增值税率降低等正面因素，同时有对手贴身逼抢可能迫使成本提高、政府退税总量的逐步减少，以及新拓展区域盈利能力相对下降等负面因素，大略可按照过去十年营收增长速度估算未来几年的净利润增长，将分众三年后（2021年）净利润规模估算为100亿。届时按照25倍市盈率的合理估值考虑，对应2500亿市值，相对当前约1250亿市值，有成长的空间。

两小两大风险点

分众的风险在于什么地方？

小风险两条：一是在和手机的竞争合作关系中，逐步落后，被手机屏打败。但一者概率较小，二者不大可能突变，会有财务数据显示出迹象的，归为小风险；

二是同行不惜成本抢占楼宇位置，降低刊例价，拉低利润率。比如半年报中就显示出来一点迹象。上半年，分众给客户的账期明显延长了。以过去十个季度期末应收账款占当期含税营收的比例来看，二季度突破去年三季度高点，创下比例新高。数据显示近乎全部客户都享受到了约3个月的极限账期，公司的解释是受报告期内宏观经济的影响，但我推测更多的是竞争对手的参与，从客户层面对分众形成的压力。好在只是在账期上略有影响，在广告价格上，分众依然保持着强势。

同时，竞争对手会推高成本一说，似乎也不是太大问题。本期毛利率相比上年同期还提升了一个百分点（从70.8%上升至71.81%），在营业收入增幅26%的情况下，营业成本增幅不到22%，证明公司有能力控制或转嫁上游成本负担。

因此，关于同行竞争暂时不用太过担心，核心原因有三，①同一个电视位置或海报，加入一个大网还是一个小网，价值本身会有高低区别，分众天然占优；②分众本身签约的优质楼宇到期时间参差不齐，竞争对手很难集中力量打攻坚战形成客户所需要的覆盖；③分众本身资本雄厚，手握强大客户资源，真正进行价格战，分众最多是降低净利率，对手可能就是灭顶之灾。

至于大风险，也有两条：第一，广告管理政策上出现巨变，禁止电梯间及电梯内放置电视或海报，这是毁灭性打击。当然，概率极小，接近于零；

第二，管理层乱来。这有先例，公司曾被浑水狙击，核心问题就是公司高价收购资产，然后低价卖出或者减值注销。问题虽然没有被完全证实，最终以江南春及分众合计缴纳5560万美元和解告终。不过，目前公司所做的核心业务以外的投资，总额仅不到半年净利润，总体来说，风险尚处于可控状态。

市场恐惧的另一个因素是年底解禁股问题。到2018年12月29日，分众有约77亿股解禁，去掉江南春的34亿多股，还有约43亿股，基本上都是投资机构持股。

在我看来，很多优秀的上市公司，都存在大量低成本，甚至零成本、负成本的持股者，他们早已“解禁”，影响公司的投资价值和长期股价走势了吗？——没有。想明白这个问题后，就知道解禁压力其实是个伪命题。

年底解禁，持股机构可能卖出然后分掉现金清盘，也可能拿着现金去买入其他公司股票，或者可能继续持有分众。如果分众的企业价值低于市值，那自然是一解禁就夺路而逃；如果分众的企业价值高于市值，解禁后他们也可能不卖，或者要卖也会有一大堆资本张着大嘴等候。因此解禁可怕不可怕，取决于分众的内在价值，取决于分众股权与现金或其他公司股权的投资回报率比较。

（声明：本文仅代表作者个人观点；
作者声明：本人持有文中所提及的股票）

阅读原文

爱情来砸门 2018-09-08 10:54:27

因为读了您的手财1认识了您，虽然买入茅台和分众被套，但您的估值逻辑特别对，短期市场出现非理性下跌，但这正是我们买入的好时机，可惜子弹没有了。要不将来获利更多，无非是时间问题罢了，我现在需要做的就是耐心等待罢了。感恩唐老师[抱拳][抱拳]

赞 38

朝上看园 2018-09-08 13:19:13

这周刚发现一个新现象，我们办公楼电梯里（河南郑州）近期突然增加了好多框架媒体，原来都是分众的，现在同时又增加了其它公司的，一个电梯里有五六个框架广告，难道分众在跟物业签约时没有排他协议吗？如果物业公司可以同时跟多个公司签约，那麻烦就大了，因为一个电梯里挂五六块广告，会让广告效果大打折扣的。请问唐老师怎么看？ 赞 34

雨的郁望淌 2018-09-08 11:04:40

分众一直没想通他的护城河在哪里，高到离谱的利润率和资本回报，我相信对资本的吸引力是无穷的。君子不立于危墙之下，作为财务投资者还是不想陪公司熬过漫长的竞争期了。还是尘埃落定再说，老唐加油[强壮]

赞 23

五米踢vke是我 2018-09-08 11:04:27

将分众三年后（2021年）净利润规模估算为100亿。届时按照25倍市盈率的合理估值考虑，对应2500亿市值，相对当前约1250亿市值，有成长的空间。 这似乎不符合老唐15倍市盈率，三年后翻倍的要求啊。 赞 12

贰中牛比啊跃 2018-09-08 21:22:15

请问老唐，物业法的修改将相关权利归于业主，对目前分众物业公司签约的模式有影响吧。 赞 2

作者

分众拿出一个饼，物业和业委会讨论怎么分饼。如果没有饼，也就不存在分饼的问题。所以，分饼问题被重视，证明无论饼归物业还是业委会，都认为未来一定会继续收到饼。 赞 11

朽白丫 2018-09-08 10:43:29

沙发 赞 8

作者

你厉害，直接来次条抢沙发，成功坐上真皮沙发????? 赞 11

寂寞有刺粥 2018-09-09 11:25:22

有个问题还请老唐解惑：庞大的资源点位是分众的重要护城河，但问题是这些资源点位不是排它的，只要给钱这些资源点位也很可能慢慢变成新潮或新潮与分众共享的资源，那时分众的竞争力和利润率不是会下降很多？这是不是市场真正担忧的地方？分众并不是绝对意义的垄断公司，中报后有上百家机构调研了分众，若真如大家分析的这样：短期业绩稍逊但中期业绩会更好的话，那这期间这样抛盘不断，反弹乏力，股价跌跌不休又是哪般？另外，对年底的解禁感觉老唐还是太乐观了，太理想化了，巨大的利润会让机构有很大的变现冲动，所谓的低于内含价值的股价短期对场外没有太大吸引力，但对股价却是相当的破坏力！ 赞 3

作者

1.关于新潮，公司明确说“我们不认为一个都没有分众1/15的体量的媒体能够威胁分众的地位”。广告行业的竞争力，并不是有个地方挂画；2.跌跌不休为哪般，我不知，也没什么兴趣去知；3.如果真的会对股价造成相当的破坏力，那是送钱。我没有你那么乐观，我很悲观的认为，市场不会给我多少便宜占 赞 10

最爱Funny智商 2018-09-08 11:24:26

“②分众本身签约的优质楼宇到期时间参差不齐，竞争对手很难集中力量打攻坚战形成客户所需要的覆盖；”这条我持保留意见，我所看到的，无论是我家的电梯还是办公

楼广告，新潮采取的都是“碰瓷营销”，就是分众有的我也要入住，通常是在电梯按钮那一面再独辟蹊径一个屏幕，对于物业来说是增收，多一块屏少一块屏影响不大，所以渠道的把控还是个软肋。 但分众的优势在营销端，明显感觉到，广告的内容和产品明显拉新潮一大截，这也是江所擅长的，心智里面也一直在讲的也是江如何服务客户的思路和案例，所以渠道端的侵蚀可以淡化一些，只要不掉队即可。

赞 10

只许奶我岁月 2018-09-08 18:06:43

线上流量增量红利期已结束，腾讯系与阿里系的战争从线上一路打到线下，

移动支付、打车软件、共享单车、外卖大战再到新零售，随着阿里入股分众这一线下流量分发平台，腾讯系大概率不会闲着，捧起分众的竞争对手可能只是时间问题...三年后分众能否有100亿利润，未可知...

赞 2

作者

人们总是习惯性地以为市场上的竞争对手越少越对自己有利，但是，一旦没有了竞争对手，事业往往会止步不前。以零售行业为例，如果一家店铺的周围没有任何同业竞争者，那么顾客可能只是由于受到交通上的限制，无奈地进店消费，久而久之，店铺经营者将变得得过且过，产生麻痹懈怠的情绪，失去对产品和服务进行变革创新的动力——711CEO铃木敏文

赞 9

爱情来砸门 2018-09-08 14:21:35

最近一直在看分众，亮点不用说了，懂得都懂 疑点嘛老唐基本都说到了，

有三个点疑虑比较大 1.500城500万5亿计划。首先分众玩的就是电梯，之前300城跟全国地级市的数量基本持平（这里面还要刨掉一些不发达地区），现在扩大到500城，意思还有这么多城市有值得扩张的电梯资源？这一点难以验证。就算验证了，500城以后呢？这是不是分众的天花板了？ 2.第二曲线计划。在《抢占心智》书里也有提到，分众准备把生意从大企业主做到小微企业，用APP自助服务的形式来控制成本，设想是好的，技术假设没问题，需求也是真实的，但是消费习惯呢？教育市场呢？这属于全新的市场，成了当然非常好，但不成呢？让我想起了假如没有微信的腾讯 3.一些杂七杂八的投资。江南春嘴上说了买了教训、不再多元化。可是身体还是很诚实的，买买买的脚步一直停不下来。 为什么江南春一直不肯守着电梯广告的一亩三分地呢？我想这里面深层次的原因，可能还是天花板问题。 这么想吧，广告市场大概是个6000亿的盘子，电梯市场广告能抢多少？虽然它长得快，但是有一个核心硬件限制：电梯数！电梯广告虽然在GMP上有巨大优势，但却抢不了其他广告的盘子，因为他只能在电梯里玩，没有电梯就没有电梯广告，所以他的总盘子能有多大呢？200亿？300亿？分众已经把一二线城市的肉吃完了，300城的话差不多是骨头都吃完了，500城.....算喝汤么？

赞 9

小菲12138uvcgo 2018-09-08 11:39:29

这篇文章不给打赏，建议老唐以后要少发此类文章呀[呲牙]，俺还有几万块

等着抄7块的分众呢，本来不担心的，这篇文章一发表，现在好担心分众跌不到7块了...到时候买不到7块的分众，俺就要怪老唐你了，哼[傲慢][傲慢][傲慢][偷笑] 赞 9

莫小染里 2018-09-08 11:08:25

当初读晨星公司的书，对于4种真实护城河之一的网络优势理解不透彻，去

年看了分众之后，突然有一天想明白了，分众就是这样的公司 赞 9

镜帕扛忻式悠go 2018-09-09 13:10:19

如果某天，分众的一块电子屏在电梯内着火，造成了伤亡，监管直接不让以

后电梯内再用电子屏打广告..... 赞 5

作者

有可能。 赞 8

啤酒当茶喝强 2018-09-09 16:17:26

老唐我想请教一下三种观点您怎么看：1.近期茅台价格暴涨是投机需求所

致。2.既然分众的价值在于组网，覆盖广，那为什么不把小公司再组起来？3.电梯广告的政策风险。在没有经过业主同意时，物业公司不能擅自在小区的公共区域内投放广告。 赞 1

作者

1.任何时候都有部分投机需求；2.大部分小公司的网价值很低，3.这是物业公司的风险，不是电梯广告的风险。只有全体业主为了不看广告，宁愿从自己腰包里掏钱出来维护电梯，才能算电梯广告的风险。 赞 7

烈酒赠英雄贫 2018-09-08 12:23:50

分众单部电梯年租2000-3000元，新潮的张继学扬言要联合物业涨到

10000元，那样的话成本压力就大了 赞 7

青楼女伶乂 2018-09-09 16:08:05

巴老说过真正的护城河是产品的可替代性和替代成本，分众的覆盖面，和这

些优质资源点位的难以复制应该算是分众的护城河，除此之外老唐还有没有发现更好的公司品质？另外，新增资源点位如果是现有点位的密度增加或者新开发点位？两者对公司成本以及营收影响区别吗？谢谢！ 2、从目前看，后续扩张成本增加是确定的，但收益增加会延迟反应？老唐为什么不选择报表最差的时候再介入？个人感觉接下来的几个季度报表可能不会超预期。[吐舌]声明绝对不是自作聪明。感谢老唐一直以来的无私分享！ 赞 2

作者

1.在6月11日总结过：五个字，大准强省专。新增资源两种情况都有，会有区别；2.成本增加收益延迟的主要原因，是很多客户投放的是楼栋套餐，合同期间新增或升级了屏并不增加收入，只会增加成本，只有新定价后的新合同，才会体现收入。至于时机，我只会考虑是否合算，自认无能力考虑是否是最合算。

赞 6

Super丶苏戏go 2018-09-08 13:24:19

还要考虑数据隐私政策。分众所谓的精准投放广告无非是建立在BAT等巨头对用户数据的无偿窃取罢了。如果中国未来像欧美一样立法保护数据隐私，禁止互联网巨头对用户数据的窃取，那分众传媒的生意模式也就凉了

赞 6

还是很罗嗦念 2018-09-08 11:52:47

从三公子处了解到老唐，买了老唐的二本书，第一本已经看完，然后唐书房的文章第一次通读完，这是第二次下载下来，一边读一边做笔记！感觉自己很幸运，第一是7月份开始投资股票，之前主要是投基金，也就是在熊市入市！二是接触到老唐，之前也买过很多投资书，但感觉只有老唐说的深入浅出，获益良多！与老唐共勉，三年后在看今日所为[握手][握手][握手]

赞 6

ness真好的故事 2018-09-08 14:51:19

老唐，有一个叫梯影传媒的，浙江这边在电梯里到处扩张，看到很多，感觉比分众做的还好！背景是平安和北汽是股东，成长超级快！

赞 5

作者

这家的规模还非常小。

赞 5

第三个人✉ 2018-09-08 14:09:56

1000个人股民里有200个看唐书房，200个书房人里有40个抄作业或践行夹头理念的，40个夹头理念的有8个人有持有现金流并和老唐的日拱一卒，不期而至。成功了千分之八。但愿我也在列[呲牙]

赞 5

大大的帆time4 2018-09-08 12:04:09

分众精准细分的能力完全可以用在辨别未开发的资源的优劣上面，而不局限于已经拥有的媒体点位，因此新增的媒体点位我相信也不会太差，或者说新开发的媒体资源会得到有效匹配。

赞 5

凌薇明 2018-09-08 11:03:52

分众的风险在于其毛利率太高了，数年来一直保持在70%左右。而且请注

意，这个70%的毛利率是综合了电梯广告和电影院广告两者的，而电影院广告的毛利率肯定是远远低于电梯的，可见楼宇电梯广告的毛利率有多么吓人。 而这么高的毛利率，护城河就是靠规模优势和以及分众所签广告位租赁合同的碎片化周期。如果有其他已经拥有比如电影院资源或者说大型物业公司资源联合起来，烧钱挑战分众的广告资源，对于分众就会面临毛利率大幅缩水的情况。 当然目前大量签广告点位的战术非常正确，是拓宽护城河的举动。 赞 5

半清醒酥 2018-09-08 20:39:01

从来没在老唐公众号留言。“比如你今天看到过橄榄油的广告，我们把看过三次以上的mac地址传给阿里，那么你将会在手机淘宝里再次被触达，这就叫品效合一，精准二次触达大大促进了产品转化。 不仅如此，在线下我们也可以评估它的效果。比如小鹏汽车未来会有很多4S店，我们装好探针后对比MAC地址，即可得知多少个走进小鹏汽车门店的人是看过分众传媒电梯广告的人。”这个是来探测手机的MAC吗？这个合法吗，很是担忧！这个跟WIFI截取用户信息一个道理吧。 另外，新潮的数字化比分众要高，分众大力铺屏是不是来自于新潮的竞争？ 赞 2

作者

是否合法，交给江南春和法律顾问团操心，他几百亿身家比你我更担心法律问题[呲牙]。大力铺屏有来自竞争对手的压力，但更多的是对未来发展模式的新思考。 赞 4

超级阿多帜 2018-09-08 20:01:33

老唐，在理发店，看到理发店每个桌面，放了一个镜尚传媒，里面的广告内容不多，不过也是一个好形式，理发时候没法看手机，会专注看，但缺点理发时近视眼拿掉眼镜无法观看，很多近视眼就不能成为受众！[呲牙] 赞 4

作者

嗯，我也遇到过，就是成都一家公司搞的。不太看好这个场景。 赞 3

小自私亡 2018-09-08 14:25:10

推荐老唐看 林明樟的《五大财报数字力》 财报鉴别好公司 一比气长：约当现金10%—25%，平均收现天数 二运营能力：总资产周转率（小于1约当要大于25%），存货周转天数，应收账款周转天气（看趋势） 三盈利能力：毛利、营业利润率、安全边际、净利润率，每股获利，ROE 四财务杠杆（金融以外的40%-60%负责比较合理） 五偿债能力：流动比，速动比 检查财报是否作假 测算股价。股价=市场热度*净利润率*盈利能力*每股净值*杠杆率 然后再问自己三个问题 利润真实吗？（主营业务利润，且调节项目如应收作假，存货及折旧调节） 利润可持续吗？（主要还是看主营业务收入的可持续性） 需要资金持有投入吗？（看投资性现金流去哪里了） 本人90年，遇到老唐MJ很幸运。 满仓年内收益-7.8% 赞 4

自欺欺人给 2018-09-08 11:22:50

分众太厉害了,以前是利用物业资源的规模绑架广告主,现在有了阿里的加入,

客户看的广告直接会变成淘宝天猫的推荐,进一步增加了客户消费的概率和频率。如果说以前的护城河是由于规模效应,由于阿里的加入了又增加了淘宝app手机上的曝光率（并且是个性化推荐）,等于是一个双重广告,可想以后会是继续不断提广告价。最终我们终将被信息和行为洗脑,所有的行为都被这些大公司无形操控了。

赞 4

q钳糟Hw 2018-09-08 11:09:28

卧槽，这个才吓人，美剧疑犯追踪的味道了

赞 3

作者

这只是前面文章的缩编版本，好些信息都略了[呲牙]

赞 4

醋坛子休 2018-09-08 10:56:15

每天都瞪着双大眼睛，期待老唐更新呢！辛苦了我的研究员[愉快]

赞 4

sky我是邋遢姐 2018-09-08 10:52:59

老唐，有80%的人懂你就已经很难得了，很多人不珍惜别人的分享。

赞 4

兔子呀48 2018-09-08 10:49:35

关键是应收账款增速实在太快，比销售收入增长比实在风险太大，也是最重

要的因素之一

赞 4

爱情增值7 2018-09-09 11:57:42

分众传媒2016年出资1亿元取得的数禾信息科技70%股权，在2017年转让

部分股权并有接受溢价增资，在2017年报中披露取得投资收益6.79342亿元，增加2017年净利润5.0951亿元。中间还涉及到一个分众小贷。 感觉这个过程不简单，恳请老唐就公司的这个操作写个过程梳理呗[色]

赞 1

作者

以前写过的，向书房发送“号内搜”，提取号内搜菜单，然后搜索关键词“视同处置”就能找到。

赞 3

风中一抹尘之歌 2018-09-08 15:50:14

从某处看到的一个观点，觉得值得思考，在一二线地铁不断完善的情况下，

地铁内的广告投放有可能对分钟构成威胁（取决于双方的性价比，不同城市地铁广告投放的统一性。）不知老唐对此如何思考。

赞 2

作者

这俩完全不是竞争对手。 赞 3

可怜的真爱丁 2018-09-08 11:55:01

如果分众现在低估，江南春哪些大股东为什么不大力增持，难道是他们认为现在有点高，不便宜吗？如果真是便宜的话，大股东立刻私有化，然后闷声发大财。不过依然要抄唐老师的作业！

作者

不知道。这个只能去问江南春，我对别人怎么想的不感兴趣[呲牙] 赞 3

爱爱爱爱痛播 2018-09-08 11:45:31

考不考虑，大环境呢，比如经济萎缩，企业减少不必要的，分众是否能提现龙头一家独大！ 赞 3

逢床作戏日 2018-09-08 11:38:05

分众看清了发展方向，正在经济形势不好时扩张占位，所以现金流同比大幅下降。应收期限增长也是为长期大客户考虑，毕竟资金都不宽裕。但对公司长期发展有利。另外分众App的出现，以后可以预付广告费，然后客户自行选定广告区域。不仅对大客户，中小客户也将会有吸引力。 赞 3

久横终箱 2018-09-08 10:57:30

老唐你的手财书，是不是会玩戏法，我每读一次感觉都不一样[流汗] 赞 3

最爱bc5wx4 2018-09-08 10:51:32

老唐也是苦口婆心了 赞 3

等你来月亮吕 2018-09-09 16:40:04

老唐手财1写茅台的时候茅台才300块不到一股[呲牙] 赞 1

作者

手财成书于2014年夏，出版于2015年元旦。2014年全年茅台最低价118.01元，最高价193.49元（分别折合复权价88.68元和164.34元），书中写的我愿意按照300元一股私有化，已经是按照历史最高价266加成约20%了[呲牙] 赞 2

勤勤555888 2018-09-09 15:51:18

老唐太坏了，把八卦放头条，把干活藏在次条，害得我翻第二遍的时候才注意到原来是两篇推送[捂脸] 赞 1

作者

????

赞 2

楚辖湘天蝎 2018-09-08 14:11:43

一直有个疑问，分众母公司长期股权投资有400多亿，这应该是投给分众子公司的。为何合并报表里总资产才100多亿？难道400多亿里除了投给子公司的100多亿，其余大部分投到别的地方去了？即使投到别的地方去，也应该合并报表里体现啊，还请老唐指点拨，多谢了！

作者

看6月10号的书房推送文章《梳理分众传媒》中篇

赞 2

罪奴枣 2018-09-08 12:44:01

点位投入与推动营收增长之间有必然关系吗几年前的五线房子，钢材及煤炭库存最后都通过供应侧改革或去产能等方式化解了供过于求的问题。 如何预判明后年电梯广告行业增速不会从25%回归到15%甚至10%呢毕竟GDP增长就这么点快，树也不会长到天上去那么今天的超常投入会否形成将来的产能过剩乃至降价销售

赞 2

幕兮兮累 2018-09-08 12:19:37

每当看到分众的屏幕 就告诉自己这个屏有n分之一属于自己 如果这个屏幕正卖力的放着广告 这个心就放下了m分之一 完全是枪指挥党啊[微笑]

赞 2

专属陌洛钢 2018-09-08 12:04:50

看下来分众这张大网迟早会把虫虫鸟鸟挤出去，形成一个强势闭关。马太效应明显，A物业加入了，获得了很多机会和资源。B物业选择其他小网络单干了，发现成本高收益不理想，慢慢也会加入这个大网。慢慢毛利越高，溢价权越主动。强者越强

赞 2

勤奋的晚风爷 2018-09-09 04:03:15

一点自己的看法：1.应收帐款增加。由于市场竞争力度加大，以及整体经济发展减缓，估计之后会有更多的拖欠款。但是由于竞争压力增加，分众也很难有所改变。不过这个影响是对整体经济的几乎所有企业，对竞争对手同样有效。2. 江南春的个人影响。一个领导人是一个公司的灵魂，尤其是分众完全是江南春一个人打造出来的，能在一直不断的竞争中站住脚跟跟其个人超强的营销、广告能力密不可分，这个影响不可小视。3.政策环境影响。因为国内市场的有限性和竞争增加，分众把目标拓展到东南亚国家和韩国，但是鉴于目前国际政治政策的变动，很难说这些国家会不会重新站队，像澳洲一样敌对中国，直接封杀中国企业。 个人觉得以上都是需要考虑的因素，不过目前还是在继续抄底分众。毕竟投资有风险，其实都是在下赌，赌企

业可以走过坎坷，成为行业王者。没人可以预测未来，掌控未来，至少自己在抄老唐作业的同时开始了自己的思考也是一个好的开始。另外，也在老唐推荐的书里收获了不少，老唐多出来书单推荐哦。万分感谢。 赞 1

梦魇布 2018-09-08 17:54:52

营业活动现金流 一直上不去 赞 1

小空白课 2018-09-08 17:26:15

谢谢老唐，分析的很全面。 对于阿里入股怎么看是否存在一种分险，分众倒向阿里，引发腾讯支持它的竞争对手，类似在共享单车，新零售，电商等领域已经发生过的。 赞 1

好女寻真爱朴6 2018-09-08 14:28:53

https://legacy.caibaoshuo.com/ 还有他们团队开发的财报说 会提升我们阅读财报趋势的效率。 赞 1

筱悦乔 2018-09-08 11:26:56

再复习一遍，分析在理，我买的是企业增长，相信江南春已成熟，相信分众也已成熟![得意] 赞 1

我313999627 2018-09-08 11:01:53

私有化前市值好才200多亿人民币吧？当时利润多少？谢谢。 赞 1

作者

第一篇分众分析文章就写过了，自己翻吧。 赞 1

我是荒信处女座 2018-09-08 10:54:05

搬个板凳再看一遍[微笑] 赞 1

双子俵藤美羽22 2018-10-21 02:20:07

给老唐发一个小红包，学了老唐的方法，晚上终于能睡着觉了，看见下跌就是黄金雨[偷笑]。目前分众的广告位按电梯数算扩张后也仅有65万部，而新潮传媒9月底的电梯数已经达到60万台，规模护城河已经是两家共有。现金流上说，百度20亿战略投资新潮，8月新潮广告收入2亿，全年12亿、19年40亿难度不大，新潮大势已成。由于行业过高的利润率，使得分众想要通过价格战击垮新潮成了一个不可能完成的任务，由单寡头市场转为双寡头市场。电梯广告行业空间也想当有限，目前分众新潮合计130万部电梯，全国有商业价值的电梯大概500万部，即使两家一起吃掉70%份额，也仅仅有一倍到一倍半的拓展空间(边缘位置电梯商业价值

低)。我估算分众2021年90亿利润、15～25倍Pe，按照老唐估值法买入价格在900亿～1125亿之间。目前的价格算合理偏高，但也不算是很大便宜。

总会往情深字 2018-09-08 15:58:31

虽然是以前的文章，但还是要再爽一遍。

遍闭压 2018-09-08 15:01:50

留言里有个叫李同隐的同学 三年一倍是正好的啊 你再算算

丹东新区就冷 2018-09-08 15:00:41

哈哈 我看懂了分众三年后的目标价（合理），现在分众不到8块钱，市值不到1200亿 三年后按照2500测算 那目标价应该在16左右，如果三年后牛市一波发疯 可能再涨一倍到25哈哈哈[偷笑][偷笑][偷笑]

勤奋的小崽的家 2018-09-08 13:22:26

码字者因为“独立”所以“可爱”[愉快]

安沫萱穿 2018-09-08 13:16:23

我不想让你发表这篇文章，我还有现金没买够分众呢，[傲慢]，可又一想，你不分享，我哪里知道有这么好的股，也罢，独乐乐不如众乐乐，希望我家唐唐，每天都有好心情，最重要身体也好，身心合一，才是最好，还有啊，酒这东西真好，高兴了需要，不高兴还需要，我要攒子弹，买了分众还有买茅台。

半半小楠盗 2018-09-08 12:41:14

按照彼得林奇的说法，公司的名字不枯燥，太吸引人咯

嫉妒牌炮弹都 2018-09-08 12:27:07

唐兄，分众传媒2018年上半年净利润33.5亿，全年净利润预计多少亿呢？

应该不止67亿吧

草莓儿 2018-09-08 11:47:51

老唐推荐的《抢占心智》认真看了。投企业就是投人，分众确有过人之处！

感谢老唐的无私研究分享！[强][强][强]

网名控世家卦 2018-09-08 11:37:59

先赞后看，尽管下跌，依然安稳睡觉，正常生活工作[憨笑]

cookie琪8 2018-09-08 11:23:53

其实定性上我认为楼宇广告是属于潜力巨大行业 城镇化以来 越来越觉得流量经济的厉害 其实想想 滴滴 美团 这些生活中的东西 或多或少是人流流量带起来发展的

刺眼的情侣弒 2018-09-08 11:19:41

一个投资者 控制住自己人性的贪 很难 看到好票就重手 真正需要反思的是自己

新人归毙 2018-09-08 11:07:27

一个城市的报纸行业最终只有一家报纸可以活得很滋润，行业的商业模式导致的必然结果，巴菲特的华盛顿邮报。楼宇媒体的模式是一样的，分众传媒已经胜出。

可伶可俐橡 2018-09-08 10:51:28

抢这个沙发，我服，下次我来，哈哈

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

说点儿吓人的事儿

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-09-08

收录于话题
#2018年书房原创
118个

虽然老唐多次提醒朋友们，在其他网站混的时候，遇到挖苦老唐的、瞧不起老唐的、甚至骂老唐的，随他们去就好了，不要转给我看。

然而，这股票一跌啊，还是有人管不住手，比如这位

这位朋友应该是好意，是为老唐抱不平。但这种东西除了污人耳目之外，没有别的用处，以后真的别转来了（不止这一位，昨天收到三份）。再转骂老唐的言论来书房，有被拉黑的风险哦！谢谢。

老唐一再强调，只是免费分享自己对公司看法，免费分享自己的操作。老唐相当于一位义务研究员，无偿提供自己的研究成果，但绝不能保证研究结果正确，也绝没有推荐某股票的意思，更没有什么做带领大家抄低逃顶的带头大哥欲。

如果你能正确对待，相当于白捡一个免费的苦力研究员。但总有那么些人，不仅要求老唐免费提供研究成果，还得要求老唐保证正确，更过分的是，这个正确还不是老唐研究结果里的三年视角，而是要求老唐必须提供出铁底。如果距离老唐的买入位置下跌个百分之一二十，哇呀呀，听大V的，上当了，受骗了，大V靠得住，母猪会上树，庄托，会炒股的谁特么有空在网上吧啦吧啦……这些弱智言论，真要把人气笑！🤦

拿最近老唐频频买入的分众来说，老唐7月19日的文章里清清楚楚地写着：「计划以不高于10.2元的价格建立1%~2%的初始仓位。给分众准备的仓位最高可达10%~15%，计划在1200~1500亿之间完成投入。」

——截止本周收盘，老唐已经建仓9%（因为跌幅比其他股大，占比变成8%+了），距离原计划还差一点点。下周二之前，10%的任务预计可以按计划完成，在我心里觉着简直是市场完美配合。

然而，截止现在，分众7.79元，市值1143亿，比老唐开干的1500亿市值，也就跌了不到25%，与“成本”9.24元也就跌了不到16%，以9%仓位估算，造成老唐“爆亏”约1.5%。——爆亏1.5%，而且每一毛钱都是老唐自己的，不知道有什么值得围观者亢奋的！😱

如果所谓大v必须保证不错，否则就是托，就是骗子，那这网络还真就只能留给骗子，正经人只能闭嘴离开。老唐是喜欢写字，喜欢分享，但从来没有保证过（也无法保证）自己说的一定是对的，反倒是经常提醒各位，老唐的任何个股都可能暴跌。

今天就随便说点儿老唐更严重的错误，给抄作业和围观的提供个参考素材。没有网络公开记录的牛皮就不吹了，嘴仗没意思，咱们就从在网上展示实盘和交易以后说起。

①茅台。茅台是给老唐带来绝对收益最高的股票，是老唐的光辉史，但我知道背后从来没缺过“如果去掉茅台，老唐的收益也就是个渣”的声音。没错，如果没有茅台，老唐的成绩完全不值得一提，而且，即便是茅台，老唐的持股过程也一样的垃圾。

2012年7月，茅台最高曾涨到266元，市盈率32倍，老唐那时的茅台一股也没卖，傻傻地看着它下跌。这一轮下跌，时间长达一年半，从266元跌到最低118元，跌掉了56%。

期间老唐还在大约220、180、150、130附近加仓了。加仓的时候，遇到段永平也冲进来“抄底”，段总买入价格大概就在180元左右。嘿嘿，段永平也不顶事，180买了，照样一直跌，跌到118元，最大跌幅约35%。（以上价格是当时的原价，如果算复权价格的话，大概通通乘以73%吧！）

然后，中途在350、480附近，还减持过，换车、出游、装修房子。更让炒家笑话的是，650~695之间，老唐又把曾经买车出游装修房子的茅台买回来了，成功让上述价格锁定为×2。

完美地低抛高吸，彻底搞反。更别说，期间还曾经用茅台换过洋河，用涨四倍的换了涨一倍半的。可怕吧？老唐会炒股？会炒个屁股！如果你220抄老唐的作业，或者180抄段总作业，你最大亏损可能会接近腰斩，你当时会怎么揣测老唐和老段？实际上，当时收到的质疑和冷言冷语真比现在只多不少。

②信立泰。最高一次买入的价格是去年的30.2元，被誉为精准抄底，一路上涨到最高今年最高46元多（480多亿市值），超出了自己估算的合理值400~450亿的上限。然而并没有什么用，老唐什么也没有做，拿着它一直跌到30.33元，出清了。你看，够烂吧！

③国投。老唐大约是2014年中在5~6元期间，在国投电力已经从3元左右上涨接近一倍的时候追高买入的，然后拿着它又涨了两倍，最高到15元多（老唐是在10.48用它换了川投，后来又用川投换回来国投，占过一点小便宜，但基本等于继续持股）。

然后由于对煤电联动政策变动判断不足（认为会煤电联动，结果是煤跌电跌、煤涨电继续跌），以及对雅中直流建设进度估计不足（原来估计的是2016年就有机会落实，实际一直到今天才有文件说四季度开建，最终能否如期开建，我现在依然不敢肯定了）等多种原因估计不足，结果坐着电梯跌回6元以下再次加仓，最终却在7元左右出清了。

平均出清的价格，可能比当前市价还要低（只能记得住大概，但和实际差异应该不

大）。你看，白忙乎约三年，估计也就也就一个银行理财水平，烂的一塌糊涂吧！

还有，腾讯，老唐从197.3一路买，最高还买过423的；海康，老唐从23左右（复权价）一路买，记得最高连38的都买过；还有，民生银行，双汇发展，操作也是极烂的……。随便哪位高手稍微会点儿高抛低吸、逃顶抄底，就会比老唐从2014年到今天才赚了230%左右强得多（年化才27%的样子）。

老唐关心的是企业经营，你关心的是旁人出价；老唐思考的是分众2021年净利润能否过百亿，你想的是明天会红还是会绿；老唐关心的是当前市值买下这个公司，印钞速度是否高于持有货基，你梦想的是今天买进来，明天涨停板卖给下一个傻B；老唐痛恨的是满把钞票，你梦想的赶紧换回一堆钞票；老唐计划的是离世的时候留下一个辉煌的财富记录，你瞄准的是从接盘侠兜里掏出几个鸡蛋和面吃……

所以，要精准抄底、英明逃顶的，跌个百分之二三十就开始骂公司，骂股市，骂主席，骂体制，骂分享者的，建议趁早离开，我们不在一个频道上，在这里只会害了你，我这里一不小心就可能跌个腰斩的哦！

我是冥王你信吗 2018-09-08 10:45:41

向免费的研究员致敬！ 赞 1137

木偶心空空夹 2018-09-08 10:46:22

正确的做法应该是把负能量止步，有人骂我，你知道了那就行了，再把负能量给我，就不厚道了 赞 230

丿跟我走吧灬 2018-09-08 10:50:41

免费抄作业，取我要的，赚自己的，亏自己的。感谢免费研究员，这年头免费有质的研究员不多了 赞 208

落叶淘敏zx 2018-09-08 10:52:28

股市跌什么都我啥都不担心，就担心老唐因为这些言论停止分享。是老唐改变了我的投资思路，让我第一次遇到大跌稳如泰山，心中不乱。ps:我没有跟随老唐购买任何老唐的票。再ps:周末成都的地铁竟然也挤死人，为了评论我靠脚平衡，双手打字[偷笑] 赞 189

幻听幻觉币 2018-09-08 10:47:03

老唐对茅台目前估值怎么看？ 赞 25

作者

合理偏低，值得入手。 赞 104

虐心眼 2018-09-08 10:56:03

90%以上的股民注定是开不了悟的，唐书房的粉丝能开悟的我相信会多些，但至少还是一多半不改韭菜本色。这也注定了老唐的研究与分享时常会因为没有“马上正确”或“时时正确”而遭受质疑甚至谩骂。这种必然的氛围中，老唐坚持做高品质的无私分享，“凤毛鳞角”真的不足以形容其稀缺度，反正这么多年，我只知道有老唐一人，我非常感恩！也请大伙好好珍惜。 赞 85

裸色控公 2018-09-08 10:47:59

坚决支持您，人品爆棚，才能出众。下次在有人骂您，您直接拉黑。不跟垃圾浪费时间。[发怒][发怒] 赞 72

我系神经病偿 2018-09-08 10:46:20

我花了十几年才明白老唐的方法确实可行 赞 55

黑色内裤淌 2018-09-08 10:47:09

为什么出清了信立泰呢？企业基本面变了吗？ 赞 2

作者

从第一篇开始就写过，且多次重复过。如果您一定需要我单独解答，老唐就随便收个9999，绝对单独拷贝给您?? 赞 44

永恒的有限深 2018-09-08 10:54:21

希望骂老唐的人越多越好，这样夹头就可以赚那帮傻韭菜的钱了[奸笑] 赞 22

作者

你，你，你，[发怒]这个我可不想希望[捂脸] 赞 32

year我是荒信 2018-09-08 10:48:25

老唐茅台、信立泰的操作几乎全程见证，时间放长看，都是好操作。

个人近半年持续净买入，几乎没有卖过，每天能捡便宜的感觉非常好。 赞 31

简单愤怒途 2018-09-08 10:57:23

向老唐研究员致敬！谢谢您的投资方法和理念！大到至简，说的已经非

常透彻，但是，还是那句话，价值投资，简单，但并不容易！ 赞 28

温柔朝死灵 2018-09-08 11:12:42

一路跟着老唐，学到了非常非常非常非常多的东西，真的是很感谢，很感谢老唐。 在我个人的看法认为，老唐和巴菲特是一个层面的人，这个层面是指投资思想层面，不是指物质财富层面。[吐舌] 一直认为老唐在投资方面很厉害，但是！但是！！但是！！！直到今天我才知道，老唐最厉害的是——炒屁股！！ 像吾等老百姓只会炒个什么，空心菜，辣椒炒肉。只有唐大大，居然还会炒屁股！！[吐舌] 股难炒，然屁股更难炒，而老唐能炒也，故老唐厉害！！ [吐舌][吐舌] 赞 24

作者

[捂脸][捂脸] 赞 4

各自天晴好泄 2018-09-08 10:54:11

老唐（其实我比你大一岁，还是随大伙一起这么叫吧），每次看你的文章都觉得特别痛快！已经买了你的二本书，也看了你的很多文章，也推荐给了身边朋友，真的有相见恨晚的感觉！ 佩服你的学习劲和努力，更欣赏你的思维模式和胸怀，我对价值投资也越来越有信心！是你让我的投资越来越有底气，买了一些你推荐的书，在一本本看。千言万语，化为一句感谢！ 赞 24

他妻妾索 2018-09-08 10:49:10

我觉得你过高地估计转发者了，他们不是抱不平，就是要看热闹，说不定内心赞同自己不敢说...你看看他们的打赏记录，是否一致？我就觉得转发与己无关的内容都是在浪费时间，为什么浪费自己时间不够还要来浪费你的。直接拉黑。 赞 22

海南姑娘哩 2018-09-08 10:54:56

第一：你不收费，爱看不爱。第二：骂人者拉黑，总不有不少SB。第三：我爱分享我快乐，自己的钱自己负责！ 赞 21

安然失夏挡 2018-09-08 10:52:24

第一次在老唐这里留言，可以到前排[呲牙][呲牙]，支持老唐顶老唐，在老唐这里学的东西，我自己摸，需要磨十年！还不算期间要交的学费[强]，这是老唐拉黑他们，道不同不相为谋！ 赞 20

热情的蔡的欢 2018-09-08 10:42:48

真皮沙发！！ 赞 17

作者

书房认证，真皮沙发????

赞 20

搏舞飞扬 2018-09-08 11:37:38

我15年牛市最高点入场，跟着朋友做高抛低吸，追涨杀跌，亏的一塌糊涂。然后自己痛下决心，好好学习技术研究，超越朋友，两年后，我还是一亏再亏[捂脸]。苦恼了很久，觉得自己没有炒股的命。一次偶然从雪球知道了手把手教你读财报这本书，学习手1同时关注了唐书房，在唐书房学习的这些日子，重新定义了自己的投资理念: 我在投资企业，不是在炒股。而且是越学习，越有底气，越来越感觉到有趣。我也抄老唐的作业，抄完我会努力分析老唐的思路，假如老唐有一天不再分享，也就只能靠自己去找优秀的企业。作为一个小学生，非常感谢有老唐这样一位引路人，给予我们鼓励，带着我们前行。[合十][合十][合十]

赞 18

为你丢了笑华 2018-09-08 10:55:41

如果现价的茅台和腾讯，您会优先加仓哪个？[玫瑰]

赞 3

作者

腾讯呀，上篇文章才说过的，“预计还会加腾讯和分众”[呲牙]

赞 18

隐居在史前表 2018-09-08 10:51:46

唐哥淡定，林子大了，什么样的鸟儿都有，很正常。不说赚不赚钱，就你这种对待投资的态度，已经教育了一大批人了。

赞 17

杨肉肉艳 2018-09-08 10:49:46

[偷笑][偷笑]我买了分众，对市场出价没感觉，正在开开心心地吃火锅。大概是因为老唐分享了思路，我看得开心，和我自己的想法有相通的地方。

赞 17

练模仅 2018-09-08 11:10:17

精彩！ 1杨绛先生说，中国人，书读的太少，想的太多 2无论你怎么做，都会有理智思考认可你的人，都有无脑喷子，老唐选择不care那些无脑喷子，明智之举 3市场先生在哪里？无脑喷子、不能理智克制自己的恐惧的贪婪的人，组成的集合，就是市场先生

赞 14

男姑娘实 2018-09-08 11:37:07

这两天分众在跌，我就想老唐肯定又会被人诟詈了，还担心这会影响到你的情绪，使你以后不愿在多说话。目前看来，还好，老唐战斗力很强。 倒数第二段的内容

虽然在你文章其他好多地方看过，今天再看依然很有感触。 转骂老唐文章的人，我揣摩大部分是抄作业跌了，心里很慌，又不好意思自己问，于是借别人的口来质问老唐，出发点不是责骂，主要还是想让老唐驳斥这些话，从老唐嘴里得到一个确定的保证。这篇文章就是老唐的回应。

赞 13

棉花糖的叨 2018-09-08 11:16:35

学校里老师给学生们讲课，有考上清华北大的，也肯定有考不上大学的，升学学校最终什么样，取决于学生的个人主观能动性，老师只是负责引导学习努力的方向，所谓师者-传道授业解惑也。授人以鱼，不如授人以渔。人们都想得鱼而不学渔，我坚信，得鱼者一时也，得渔者一生也。谢谢老唐。

赞 12

悄逃切碗 2018-09-08 10:48:29

高抛低吸只是个传说，你没看到的都是低抛高吸，说多了都是泪 赞 12

卧澜听风雨home 2018-09-08 11:19:52

说得好[呲牙]信人不疑，老唐的文章提供的永远是思路。看老唐的每篇文章，我思考的是为什么老唐可以这么分析，而我却不能？老唐是怎么把一家公司的财报抽丝剥茧分析的精彩纷呈？检讨自己为什么没有这个能力？看老唐分析的每家企业，如果认同老唐说的，那么大可以相信老唐，甚至偶尔抄下老唐的底；如果不认同，有人强迫你掏出腰包的钱买了？总是有人摆不正自己位置....

赞 11

花期自焚促 2018-09-08 11:01:04

老唐卖股票一是因为基本面发生变化，二是因为发现了更好的筹码，我说的对吧？老唐

赞 9

作者

如果将货基也归为“筹码”之一，则基本只需要补充一条：需要用钱时。[呲牙]

赞 11

大哥哥你在等我 2018-09-08 11:02:22

啥都不说，先小小赞赏一个，毕竟赞赏才是对老唐的最好认同！感谢老唐对自己操作理念的无私分享，很庆幸能在我刚进入股市时，看的第一本书就是《手财1》，从而接触到老唐，接触到唐书房，让我在目前亏损17%的时候，也能睡得着觉，长得好班。[呲牙]

赞 10

浅小半货 2018-09-08 10:56:48

老唐，您写的分众，海康一些数据，我翻了翻年报都没有显示，一直挺疑惑，您是从哪获取的额外数据的？ 有啥独家秘方，嘿嘿。

赞 1

作者

我特意写过一篇关于老唐信息来源的文章，名叫《老唐常用的企业信息获取途径》，自己号内搜吧。向书房发送"搜"，就可以提取号内搜菜单。 赞 10

忧小曲吻 2018-09-08 10:56:19

唐哥，其实你就是暗示分众要跌到5块左右才买对吧[奸笑][奸笑] 赞 2

作者

朋友，你想多了…… 赞 10

木头瞎 2018-09-08 10:54:40

全文最体现心态及功力的就一句话就是"关心印钞速度是否高于持有货基"。要的少～睡得稳～常惊喜 赞 10

我们在起慨 2018-09-08 10:49:15

价投真难啊，难在大神太多，都会高抛低吸的。而价投看起来都太傻，明显的高抛低吸都不会[奸笑] 赞 10

木希季 2018-09-08 11:38:54

我个人觉得腾讯和分众这两个股票十分相似，都是短期遇到诸多利空，企业盈利模式换挡期。说实在的，这不恰恰是建仓的极好机会吗？难道等股价涨起来再追高吗？只不过建仓期，每个人的操作方式不同，仓位配置也不同，对于个股的理解（下注的概率）不同。老唐有老唐的下注方法。成年人自己下注，后果显然应该自己承担，和老唐有啥关联。亏钱了怪老唐，赚钱了，分给老唐吗？[偷笑]另外说一点，老唐筛选下来的股票，至少能保证不是骗子公司，至于能赚多少，纯粹看个人的品性和能力了。 赞 8

阮氏棠兮瑶 2018-09-08 11:09:21

当看到股民贪婪的对各种概念如飞娥扑火一样的炒作时，就会知道他们根本就不是无辜的。 老唐，把时间浪费在美好的事物上（这句话还是您说的），这种事不值得提，希望别影响心境[微笑] 赞 8

小闹心皿 2018-09-08 10:51:55

主要还是对投资的认知程度不同。 有人是真心认为只有准确预测高点和低点才是高手，才能发表自己的看法。这些人最好的选择就是取关。 赞 8

冷调布 2018-09-08 10:50:14

支持老唐，其实只看短期波动的人只是追求赌博的快感而已，谈何价值

和投资，而短期股价只是短时间内极少一部分人彼此满意的交易【赌博】价格 赞 8

个疯杂母阴 2018-09-08 11:01:50

老唐分众长远看股价多少

作者

其实今日次条里给了目标价[偷笑] 赞 7

你敢爱我吗阁 2018-09-08 10:55:57

一直看你的书和文章，现在我真真切切理解你为何离开雪球了。虽然不太认同你买国投，但那又咋地，不认同的是观点，认同的是理念。该咋咋滴，三年就三年呗，你活得比大多数人潇洒就行。 赞 7

动漫控boy 2018-09-08 10:55:35

“要精准抄底、英明逃顶的，跌个百分之二三十就开始骂公司，骂股市，骂主席，骂体制，骂分享者的，”那些人点错了频道，让他们赶紧换台 赞 6

苏33窗 2018-09-08 10:55:27

在这里我真的要谢谢老唐！读了老唐那么多文章，给我打开了一扇窗，让我明白了什么是投资，虽然未曾谋面，老唐你是我生命中的贵人。 赞 6

自以为脚 2018-09-08 11:22:10

欣赏老唐的“常想一二”“日拱一卒，不期而至”，喜欢老唐的真性情。 有些烂人其实挺可怜，但可怜之人必有可恨之处，就算是老唐也救不了，这种人拉黑就好。 有些混账话，就算出于好意，也不要转给老唐了，毕竟谁听了都不爽，更怕哪天老唐真火了，不再掏心窝的分享。 都是成年人了，要对自己的行为负责，不要亏损就怨天尤人。 领悟不了，乘早的离开，早走早好。 赞 5

糖抢环动 2018-09-08 11:06:30

真的是道不同不相为谋吧，最近我也在雪球上看到好多嘲讽唐叔的，一笑置之，连仔细看的功夫都没有，更别说和他们讨论什么。应该有一句话比较适合对他们说：“燕雀安知鸿鹄之志哉”！[得意][悠闲] 赞 5

小琦惟 2018-09-08 10:56:15

支持，自负盈亏。不管抄作业能不能赚钱（大概率是赚钱的[坏笑]），老唐唐的研究思路才是最有价值的。有些人抄作业还要保证能让自己盈利，不如让老唐直接转钱给你算了[衰][衰][右哼哼] 赞 5

唯美小婷涂 2018-09-08 10:49:59

信立泰卖掉是因为基本面变化 还是不想让它变成亏损的交易？ 赞 1

作者

答错了，都不是?? 赞 5

半半小楠盗 2018-09-08 11:39:08

上面那个说老唐炒股水平一般的，你这概括有问题，他是买公司，不是炒股票，换句话说，老唐的钱要是足够多，他就会直接把公司买了。二级市场价格受宏观因素、公司基本面、投资者心理多重因素的影响，能猜价格短期涨跌的都是跳大神的 赞 4

银河牌嫉妒咬 2018-09-08 11:38:57

这事儿，怎么说呢？只能说不同频，无法交流。懂你的，比如我，老唐一句话一个方向性的简单阐述，我便知道你什么意思，我同样也是认可。对于那种老师推只票吧，涨了老师威武好厉害，跌了老师吃屎真骗子。 多互动一下懂你的人，那种目光短浅命中注定是韭菜的不理也罢，根本不值得，一笑了之便足矣。 赞 4

动漫控boy 2018-09-08 11:05:25

赞赏一点小钱，表示对老唐的感谢和支持，感谢老唐研究员的无私奉献！如果把投资看做是一项科学研究的话，你的每篇文章都是sci级别的，早就评上教授了[呲牙]这世上再优秀的人也总有人喜欢赞赏，有人诋毁，您应该多在乎那些喜欢你的人，至于那些诋毁你的人，拉黑便是，不要污了耳根！ 赞 4

青禾里enjoy 2018-09-08 10:54:48

老唐真性情，有人愿意作韭菜就让他做好了，还有些人渣也不用理会，你这样苦口婆心的，懂的自然懂 赞 4

不该执着工 2018-09-08 10:54:35

看今日之股市天下，有几人敢如唐师这般坦荡？能遇唐师，幸甚！ 赞 4

左街右巷墅 2018-09-08 10:49:12

敢写这些的，足以证明老唐能直面惨淡人生，很喜欢 赞 4

回回回忆殇沐 2018-09-08 10:47:00

“妈呀，原来大V也有看走眼的时候”~ [偷笑][偷笑][偷笑]离开雪球是对的。 赞 4

庄小姐斧 2018-09-08 11:05:27

因为市场里精明人太多，反而凸显出实在的老唐傻傻的，哈哈，不过我越来越喜欢傻傻的老唐了！

赞 3

冬虫夏夏草蛇 2018-09-08 11:01:13

老唐关心的是企业经营，你关心的是旁人出价；老唐思考的是分众2021年净利润能否过百亿，你想的是明天会红还是会绿；老唐关心的是当前市值买下这个公司，印钞速度是否高于持有货基，你梦想的是今天买进来，明天涨停板卖给下一个傻B；老唐痛恨的是满把钞票，你梦想的赶紧换回一堆钞票；老唐计划的是离世的时候留下一个辉煌的财富记录，你瞄准的是从接盘侠兜里掏出几个鸡蛋和面吃…… 老唐这段是分界线。 懂就是懂，不懂怎么也不会懂。10年后也不会懂。 生命周期本就不同。企业家都是一辈子股权持有人。投资人都是几年几十年股权持有人。就算是投资人也属于3-5年为单位的持股人。投机客眼中只有筹码，何来股东权益分配之说？ 夏虫不可语冰。

赞 3

惠小傻银 2018-09-08 11:01:04

有些人大脑操作系统没打补丁，没更新，面对高级一点的软件就明显出现了不兼容的问题，当没抄到最低的底，没逃最高的顶的时候，立刻死机，当然了，都是大V的错，都是市场的错，都是政策的错，总之死机之后的提示语就是：这都不怪我。。

赞 3

旺仔小西瓜汝 2018-09-08 10:56:39

夏虫不可语于冰 井蛙不可语于海[呲牙][呲牙][呲牙]你只要不生气，以后不发表言论，在我看来其他都是小事。即使老唐生气不发言了也没有什么大不了，因为我已入门。修行靠个人。最后希望老唐推荐几部电视剧，比如面具就很好看嘛。

赞 1

作者

最近没啥好看的， 我也随大流追《如懿传》，美剧追《风骚律师》

赞 3

夜有多寂寞格 2018-09-08 10:54:18

如果是一直认真读了唐书房的连载文，估计就不会好心办坏事了。这篇文章出得及时。

赞 3

漠景言皮 2018-09-08 10:54:11

炒股两年也明白了老唐的方法可行，不然就是送钱

赞 3

美瞳惰 2018-09-08 10:48:14

老唐思考的是分众2021年净利润能否过百亿，你想的是明天会红还是会绿 [呲牙][呲牙][呲牙] 老唐顺口溜很会编嘛

赞 3

窒熙且 2018-09-08 11:55:16

老唐关心的是企业经营，你关心的是旁人出价；老唐思考的是分众2021年净利润能否过百亿，你想的是明天会红还是会绿；老唐关心的是当前市值买下这个公司，印钞速度是否高于持有货基，你梦想的是今天买进来，明天涨停板卖给下一个傻B；老唐痛恨的是满把钞票，你梦想的赶紧换回一堆钞票；老唐计划的是离世的时候留下一个辉煌的财富记录，你瞄准的是从接盘侠兜里掏出几个鸡蛋和面吃……----------老唐的投资逻辑都在这段了，

赞 2

十八串章鱼线 2018-09-08 11:03:42

资本市场像武林大会，各门各派都有，不必去抨击别人[鬼魂] 最重要的是找到自己适合的门派，并且日益精进，就可以了，并且自负盈亏 虽然我偏向技术派，但看看老唐的基本面研究还是可以做做参考[捂脸]，有时候会看到不一样的东西 有喷人的时间不如去学习[鬼魂]

赞 2

王功升 2018-09-08 10:54:17

支持老唐，无私的分享已经是天大的恩惠！但有些人的人性就是这样，不会感恩只会越发索取还觉得理所当然！

赞 2

浇灌株悲伤托 2018-09-08 10:54:02

虽然已经从证券公司出来了，但是一直跟着你在证券的道路继续走，加油了，不管别人说什么，反正我都支持你！

赞 2

小栎暮徘 2018-09-08 10:53:59

就算唐诗也木有老唐说的有味儿[强]

赞 2

诚诚科技网络8 2018-09-08 10:51:50

喜欢老唐这种对公司价值判断前提下的操作，而不是某些人只以中短期价格波动的哗众取巧。在市场中，没有神，只有根据自己原则判断，为自己的决策负责的普通人。

赞 2

淡抹年华帜 2018-09-08 10:50:44

要精准抄底、英明逃顶的，跌个百分之二三十就开始骂公司，骂股市，骂主席，骂体制，骂分享者的，建议趁早离开，我们不在一个频道上，在这里只会害了你，我这里一不小心就可能跌个腰斩的哦！[呲牙] 老唐最后调了一把皮

赞 2

张小套轮舞向 2018-09-08 10:49:58

对比了一下，老实说我的操作比老唐还差一点，真是赚钱说易不易，说难不难！[捂脸] 赞 2

无缘罪铅 2018-09-08 18:46:21

唐朝你好，很佩服你的研究能力。但有三个问题一直不解。一有完美的

茅台不是应该只在茅台里折腾吗为什么还要买其他股票。二研究股票实地调研是否重要？好像你没提过。三指数基金是否适合懒人投资？希望看到解惑! 赞 1

作者

1.尊重未知，从来不all in一只股票；2.不重要，我几乎不去调研，甚至有意规避；3.适合。

久等了。 情深必死i521 2018-09-08 18:24:48

主线没理清，老唐再苦口婆心教导，估计也无济于事！这一层窗户纸对

一些人来说就是薄薄的一层纸，老唐轻轻点拨即可捅破，对另一些人来说可能是铜壁铁墙，即使巴菲特更甚者格雷厄姆亲自给他上课估计也很难捅破，老唐的分享精神和逻辑推理能力是书房每位同学学习的榜样，希望老唐对嘈杂的"失音"一笑而过，他们的"激励"是老唐前进的动力，是我们从老唐书房学习的源泉！ 赞 1

以吻封城二 2018-09-08 17:20:23

其实看到某球上大骂唐朝大V领着小散为国接盘，还有随着买了经不住

下跌割肉大骂骗子的，我心里想的却是：哦，原来还有这么多傻X啊，太好了，都夸老唐了以后谁高位接盘，都变聪明了，那还玩个p哦，窃喜。唯一担心把老唐骂烦了不写文章给我们看了，所以传话给老唐的就别多事了，谁不想落个耳根清净。老唐的公众号可是个宝，我都怀揣私心舍不得推介给别人。[偷笑] 赞 1

错误的相遇镇 2018-09-08 14:43:40

唐兄，路遥知马力日久见人心，没有经过时间的沉淀真相会永远隐没于

迷雾之中，但就现今国人的浮躁心态又有几人愿意耐心等待真相大白的那一天！投资之路是漫长的，也许你会偶遇三观相合之人，从相识相知到相随，后感恩人生得一同道之人足矣；也许你会碰到以怨报德之徒，那就用怜悯之心笑笑了之。赢吹捧亏骂娘不负责没担当应是对A股中大多国人的真实写照。唐兄这篇以坦诚之心示人的文章，懂得的早就懂，装睡的永远叫不醒，居心叵测的本性使然。建议唐兄多写些对上市公司财报深度分析的文章，好让我等敬佩之情如涛涛黄河之水喷涌而出[呲牙] 赞 1

约定算个人 2018-09-08 13:53:35

我真的就是把老唐當做我的研究員（本來不好意思講，深怕占了老唐的

便宜），而且是首席研究員。提供了很值得參考的公司研究成果，而且不用付費，真好感謝

你！老唐是我的研究員，我是我自己賬戶的基金經理人。决策由我决定，後果也是由我自己負責。擁有一個免費且厲害的研究員，真的非常好。 赞 1

滥情囚 2018-09-08 13:40:38

一点小探讨，供参阅： 三年后15—25pe卖出有翻倍收益这个唐氏估值法，看着简单粗暴，其实背后是有牢固的数学逻辑支撑的。是将复杂的计算原理隐藏后，以极简的操作界面呈现。别问我为什么知道，因为我去做了这个数学计算。隐藏的数据是8%的贴现率，3—5%的永续增长。隐藏数据的背后，还隐藏着"利润为真，利润稳定，永续经营，可随通胀提价"四个核心假设。如果把价值投资和自由现金流折价作为投资界的量子理论，唐氏估值法就是苹果手机，极简操作的背后是极坚实的理论支持。 我想睿智如老唐一定能接受，任何理论都不可能是完美的，这里吹完了也提点小疑问 1.这种估值思路有利于选出"当前优势"型企业，而非"未来优势型"企业，而当前优势型企业往往处于成熟期，理论上说估值中枢是不断下移的，想问问老唐怎么看？ 2.对于"永续经营"的假设，既然默认其不再增长，个人认为此阶段的估值应当用股息率，换句话说，如果这一阶段的企业不大比例分红，价值是要打折扣的，参考长江电力，想问问老唐对比的看法。 赞 1

薄情凉心赢 2018-09-08 11:20:58

学习老唐分析企业的方法，不代表无脑跟随老唐的持仓，投资说到底还得是自己决策，自负盈亏 赞 1

斯文小姐辟 2018-09-08 11:06:44

谢谢老唐无私分享，我们买股票就应该这个公司后期的发展，而不是做那种高抛低吸高手，因为你也不知道什么时候是高，什么时候是低。只能是有个相对时间，但总的来说，只要公司依旧盈利依然充满希望，我们为什么在意一时的涨跌，让时间来做审判吧[微笑] 赞 1

墨小兮卷 2018-09-08 11:01:14

老唐的文章，体现了真正价投的观点，属于价投派尊重并学习的大V，而炒股如习武，还有包括自大派、呱噪派在内的其他派系。股市犹如华山论剑，最后活下来的，就是大咖。老唐就是大咖。 赞 1

我爱我自己奶 2018-09-08 11:00:55

每天在唐书房，能吸取点养分，免费分享是福利。 昨天也看了某球的一些评论，忍不住也说了几句，不在同一时空，如鸡同鸭讲！ 赞 1

孤寂旅程红颜 2018-09-08 10:57:03

永远有人想当“宝宝”，有人抱着哄着，一哭就有奶那种， 作为成年人，他们没有成年人该有的自我判断力 [呲牙]此处没有贬低小朋友的心思哈 赞 1

墨小兮卷 2018-09-08 10:56:29

现在逐渐体会老唐卸载雪球，远离“市场”的心情，市场总是在放大悲观和乐观情绪，百害无一利。 赞 1

眼眸泪凄廖窃 2018-09-08 10:55:06

一跌出来骂街的人，根本是没有赢过，要么出局，要么学会成长，随着时间的推移，股市也会慢慢走好，也开始赚钱了，你要清楚不是你牛逼了，只是赶上了。 赞 1

冷言颜先生顽 2018-09-08 10:51:41

他山之石，可以攻玉，但如果自己没脑子，独立分析，亏了背时，如果还要责怪别人，那就是胎神。 赞 1

遇不见悲伤某 2018-09-08 10:51:04

抄大V也不是不可以，你倒是连风控（仓位、杠杆）一起抄啊？很多人看到大V说这个股不错，马上全仓加杠杆买入。这种人物，还是劝他努力工作，再也不要踏入这个“邪恶黑暗赌博阴谋骗子横行”的股市吧。 赞 1

ok羽化的奕朦泷 2018-09-08 10:49:49

哎呀妈呀，那接着买，下周加仓分众，然后等，趴窝装死，让时间说话[呲牙]，唐书房能够分享已经很赞，自己的钱自己负责。谢谢大大的真实记录[呲牙] 赞 1

半半小楠盗 2018-09-08 10:48:14

精准抄底的难度和造一台时光旅行机器的难度差不多[呲牙] 赞 1

沫木兮贵 2018-09-10 11:15:03

[强][强][强]十分感谢唐叔的分享[强][强][强]，满满的都是干货，《手1》、《手2》都入手拜读，书房里的文章也是经常温故却不曾打赏[尴尬][尴尬][尴尬]。唐叔真的是手把手在教怎么看数据，怎么分析，怎么思考，怎么判断，怎么决策，并且还身体力行，还会留作业[呲牙]，枯燥乏味的事情在您这里变得十分有趣。不仅是言传，更难得的是身教。别的地方是找不到这样引导我独立思考的无私奉献的老师的。如果将这些都弃若敝履，自己却不思考分析，只盗用别人最终的劳动结果，希望自己可以不劳而获，并且还要比别人获利跟快更多，这样的人怎么不上天堂呢，那里或许可以助你实现愿望。 很少留言，因

为自己的表达能力不及唐叔十分之一，这次是怕唐叔因为这些噪音而停止分享，那将是我们最大的损失，想跟唐叔说一声还有一直在默默的支持您的沉默的大多数[呲牙][呲牙][呲牙]但认真想想唐叔又怎么会像我这般小白真的跟他们一般见识呢。 今天是教师节，祝唐老师身体健康，生活幸福，天天好心情！！！[呲牙][呲牙][呲牙][玫瑰][玫瑰][玫瑰]

纯子翊怎 2018-09-08 22:23:22

老唐，有个二八法则说的80%的财富掌握在20%的人手里，为什么？

因为那80%的人失去了独立思考的能力，换句话说，如果不是因为他们失去了思考能力，那20%的人去哪里割菜

最晚的晚安叠 2018-09-08 22:07:35

投资很简单，投资很不容易。简单在理念，买入价格低于内在价值。长

期盈利稳定增长。等等。但是，难也难在这里。股价是一目了然的，但是内在价值几何？以后盈利涨不涨，涨多少？没几个对自己给的答案有信心。信心都是跟着股价变的，股价上升了，信心足了，股价跌了，就开始怀疑这怀疑那了。归根结底，修行还不够。从炒股要转成股权投资，实在太难，懂的越多之后，才会发现自己不懂的更多。没办法，日拱一卒吧

疯女人放荡郁 2018-09-08 17:43:17

我是刚接触股票的小白一名，学历尚浅，以往股市对我而言是其他世界

人类的事，不但枯燥无味且有些遥远。因有幸经好友推荐接触到唐书房，才发现投资股票的人竟然有如此幽默风趣、文采出众、有魅力的人，并且也看的出绝对是好丈夫、好爸爸一枚。从而让我这一普普通通的平民对股票有截然相反的改观，谢谢！读您的文章就是一种自我学习，谢谢您无私的付出

po晓_0 2018-09-08 14:19:20

有人在雪球上支持唐大：老唐看的是明年或很多年，你们看的就是明天

或后天吧！这就是区别，或者说格局！

凝月笙2 2018-09-08 14:17:44

对于目前粤高速B和古井贡B，哪一个更入老唐的法眼[呲牙]

作者

古井B。

go俄的黑色天空 2018-09-08 11:14:57

老唐虽不在江（xue）湖（qiu），但是江湖上依然有你的传说啊。认

可老唐的分析逻辑才会抄老唐作业，钱是自己的，盈亏自负。况且又有谁能预测短期股市波

动呢？有的话全世界早晚是他的。

亡心城佐 2018-09-08 11:00:12

在这个市场经历过一次牛熊的，才懂老唐。

自欺欺人给 2018-09-08 10:56:25

投资应该是一件始终不会被大多数人理解和支持的事情，随别人去吧，自己开心最重要

灼伤弊 2018-09-08 10:51:48

就欣赏老唐的真实和直爽。我几次加仓的腾讯也套了，可惜已经弹尽粮绝，那就等严冬过去盛夏来临好了[憨笑]

島中疯卧 2018-09-08 10:51:46

[愉快]反正我昨天把手上的所有闲钱全拿来加仓了，没钱啦，我准备把app删了，管你跌的地老天荒的，看都懒得看

day两个仙女qwq 2018-09-08 10:49:36

从94年吓到现在，也算经风沐雨多年了，屡败屡战，向老唐学习，换股分众直至最后一分钱[得意][得意][得意]

神精病涩 2018-09-08 10:48:23

老唐，他们不懂，只看短期几天账户的变化，根本就不懂价值投资的做法，只是希望从你这里搞点消息赚钱。再有人不是讨论直接谩骂的，建议拉黑

尛淇乖 2018-09-08 10:48:03

今天又把旧文看了一遍，彻底明白了老唐的估值大法。

半夏微衰 2018-09-08 10:47:34

我也只关心是否好企业好利润 持续买买买 如果错了 那就卖就算了

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

懂的很多投资理论，却依然做不好投资，万恶的根源原来是它！

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-09-10

收录于话题
#投资理念核心专辑 58
#2018年书房原创 118

今天是教师节，收到了很多祝福和打赏，不一一回复了，谢谢大家。为了对的起这些感谢，今日“加更”（YY小说看多了的后遗症），将原本只准备分享当日交易截图附带的140字，扩充成一篇文章。

先说交易，再聊道理。今天，上周四卖出民生银行H股的钱到账了，早晨开盘后不久买入约1%分众，成交均价7.76元，然后立刻再卖出几乎同等金额的民生H股，成交5.5港币。

这次不说老唐有“短线技术”了吧，基本上是准确地抄到日内顶。

至此，对分众的加仓计划顺利完成，接下来在千亿市值以上的波动就不换了。手头还有约2%的民生H预备队，有望支援我家康儿（海康威视）。目前持仓比例为：茅台39%-，腾讯28%+，分众9%+，洋河7%-，古井B6%+，海康5%+，招商H3%+，民生H2%+，2018年内收益-10%+。

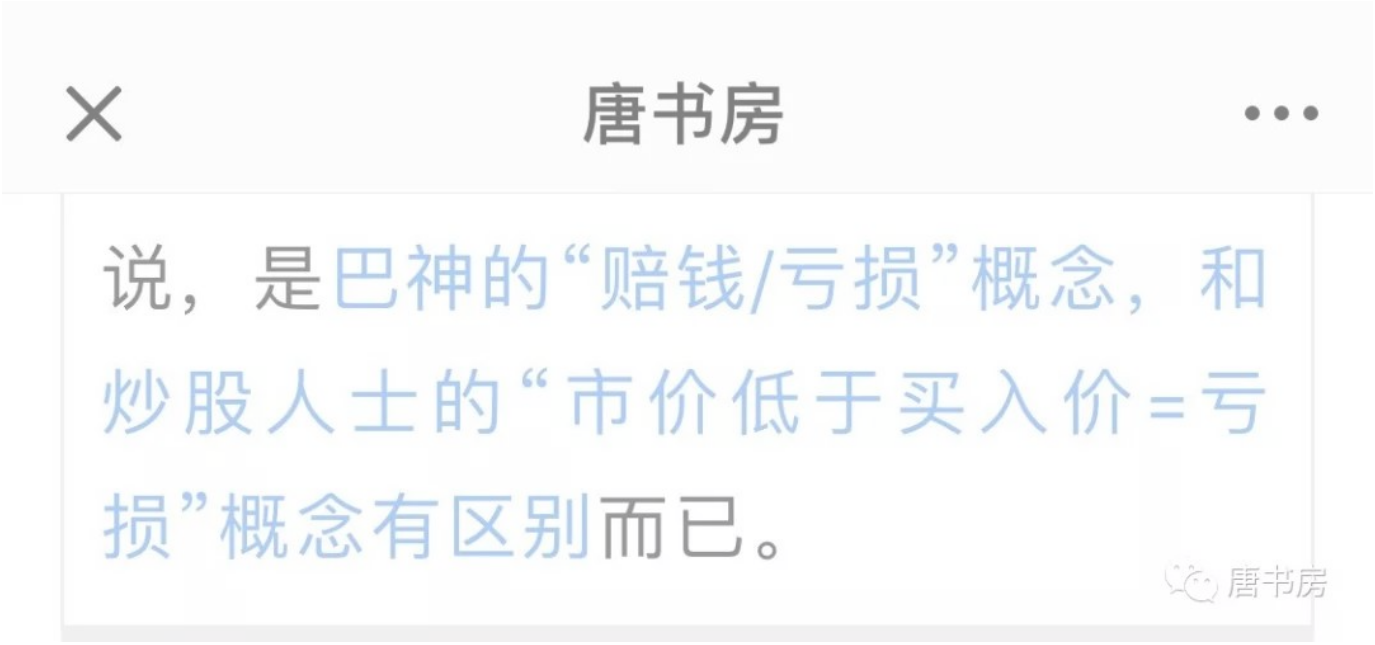
不用看网络言论，也知道这几天网上“反思”特别多。除了反思杠杆爆仓的，反思不该来股市的，反思中国股市体制问题的，反思自己违背了市场趋势，反思为什么没有听从内心预感提前清仓的……之外，每每还有一类“反思”也很受追捧，那就是反思自己不应该相信价值投资。

表述各有不同，但中心思想一般集中在“事实证明，价值投资照样让我赔钱，以后再也不信价值投资了，或者至少不能一味地相信价值投资，该跑还是要跑”，言下之意，大致是一直以为做价值投资就可以不赔钱的，如今失望了。

这种误解可能来自沃伦.巴菲特讲过投资有两条规则：规则一，绝对不可以赔钱；规则二，千万别忘了规则一。

这两条规则，老唐早在2016年就发文“批判”过，并揭皮“骗纸”巴菲特几笔摆明赔钱违背规则的案例，原文可点击《如何才能不赔钱》了解。

读过这篇《如何才能不赔钱》，你会发现；



在巴菲特心中，盈利和亏损是酱紫的：

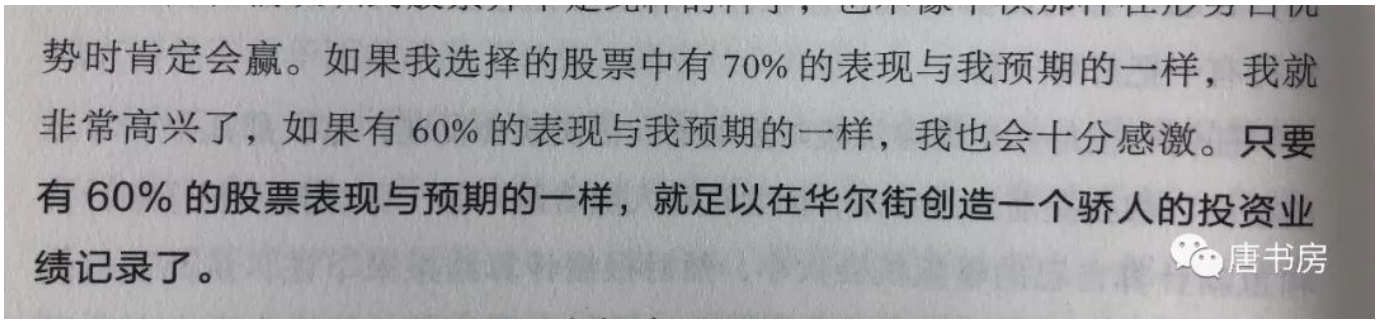
> 如果我们做过企业，就会很容易理解巴菲特心中的亏损概念。假设你家开了一家小饭馆，怎么样就是亏损了，怎么样就是盈利了呢？它是由隔壁小馆子或者同城其他饭馆的转让成交价决定的吗？不是。
>
> 盈利或者亏损，由你家小饭馆每天的流水，每天采购的原料，完成的销售，支付的成本等因素决定。简单的说，刨过人工、房租、材料、税收、装修及设备折旧等费用，每个月或者每年算下来还有现金剩余，你家小饭馆就有了会计意义上的盈利。
>
> 如果这个现金剩余超过了你家这笔本钱不开饭馆可以选择的第二选项带来的回报（例如买成理财产品），你家小饭馆就有了投资意义上的盈利。
>
> 换成高大上的词汇就是：如果这家企业生命周期里预计创造的自由现金流，折现至今天，超过你付出的成本（包含投入及次优选项带来的回报），你就有投资意义上的盈利。这笔投资盈利还是亏损，与这家企业股权目前在其他人之间以什么价格成交无关。

因此，他才够胆追求“不赔钱”，因为他始终坚持拿日产100张钞票的资产，去换日产200张钞票的资产，只要产出数量没有估算错误，盈利是在交易的一瞬间就已经产生，后面只是需要一些时间去拿回收获罢了。

即便在这样的概念下，不赔钱也只是一种期望，并非一种保证。是追求交换的一瞬间，用自己认为的低盈利能力资产交换自己认为的高盈利能力资产。

然而，Things change，people change，世事无常，即便如巴神，也不敢吹牛对产出数量的估算从不走眼。就在《如何才能不赔钱》文中，老唐还列出了即使按照巴神的亏损概念，也实实在在亏损过的案例。

对于这种情况，又如何面对呢？很简单，别做完美主义者，别期望自己在每一场战斗中都获取胜利。引用彼得.林奇的经验说：**只要有60%的股票表现与预期的一样，就足以在华尔街创造一个骄人的投资业绩记录了。**



欧文.费雪的巨著《利息理论》里有句名言，我很喜欢。它也曾被周其仁用来做一本书的书名：收入是一连串事件。

投资过程中，收入也是一连串事件。这一连串事件的轨迹和农民种田或人类制造下一代的行为基本一致，都是播下种子、耐心等待、收获成果，其中耐心等待是不可或缺的一环。

对投资而言，等待这一环，是区分大部分股市失败者和股市胜利者的决定性因素（谁没买过几只后来的牛股呢？）。

之所以如此，关键就在于这个等待并不是关进小黑屋四大皆空的平静等待，而是时时刻

刻都附带着“流动性诅咒”

> **流动性诅咒**
>
> 如果有一个喜怒无常的人拥有一个农场并恰好与我的农场相邻，每一天他都提出一个报价，或是想买入我们的农场，或是想卖出他自己的农场，价格则随着他的心情好坏而忽上忽下。那么我除了利用他的疯狂还能做些什么呢？
>
> 如果他的报价低得可笑，而我又有些闲钱，我就会买入他的农场。如果他的报价高得离谱，我要么把自己的农场卖给他，要么不予理会继续去种自己的地就是了。
>
> 然而，股票投资者经常会被周边那些因为冲动而导致不理性行为的投资者所影响，最终让自己的行为也变得越来越缺乏理性。
>
> 由于我们周边有太多预测市场、经济、利率和股价走势的噪音，一些投资者就认为应该听听这些专家的建议。更加糟糕的是——某些投资者认为应该根据他们的建议而采取行动。
>
> 那些拥有一片农场或者一座房产的业主本可以安静地持有它们数十年，但一旦他们让自己置身于源源不断的报价声流中以及当耳边不时传来评论员们含蓄的声音：“别光坐着，你得做点什么”时，他们就会变得头脑发热。对于这些投资者来说，证券的流动性已从一项优势转变成了一个诅咒。——沃伦.巴菲特

懂的很多投资理论，却依然做不好投资，万恶的根源原来是它：流动性诅咒。

出于对人性的理解，我丝毫不怀疑，如果过去20年里，北上广深的房地产市场如果也是每分钟报一次价格，敲敲键盘就可以买进卖出，那么，今天北上广深大部分房产，可能都已经归了从事按揭业务的银行所有。90%以上的房产投资者照样会亏的一塌糊涂，这就是流动性诅咒！😱

所以说，投资很简单，但并不容易。最大的不容易便是克服流动性诅咒。它需要我们的注意力离开报价盘，离远点儿，再离远点，去思考股票投资的本质是什么？要点是什么？

股票投资的本质就是我们以适当的价格进入一家能够不断赚取真金白银的企业做股东，假以时日，我们的财富值就会水涨船高。

就这么简单！全世界无数从小到大、从大到巨大的企业，无论是上市企业还是非上市企业，背后都有无数的股东，他们一遍又一遍、一天又一天地演示着这个致富真理，一点儿也不神秘；

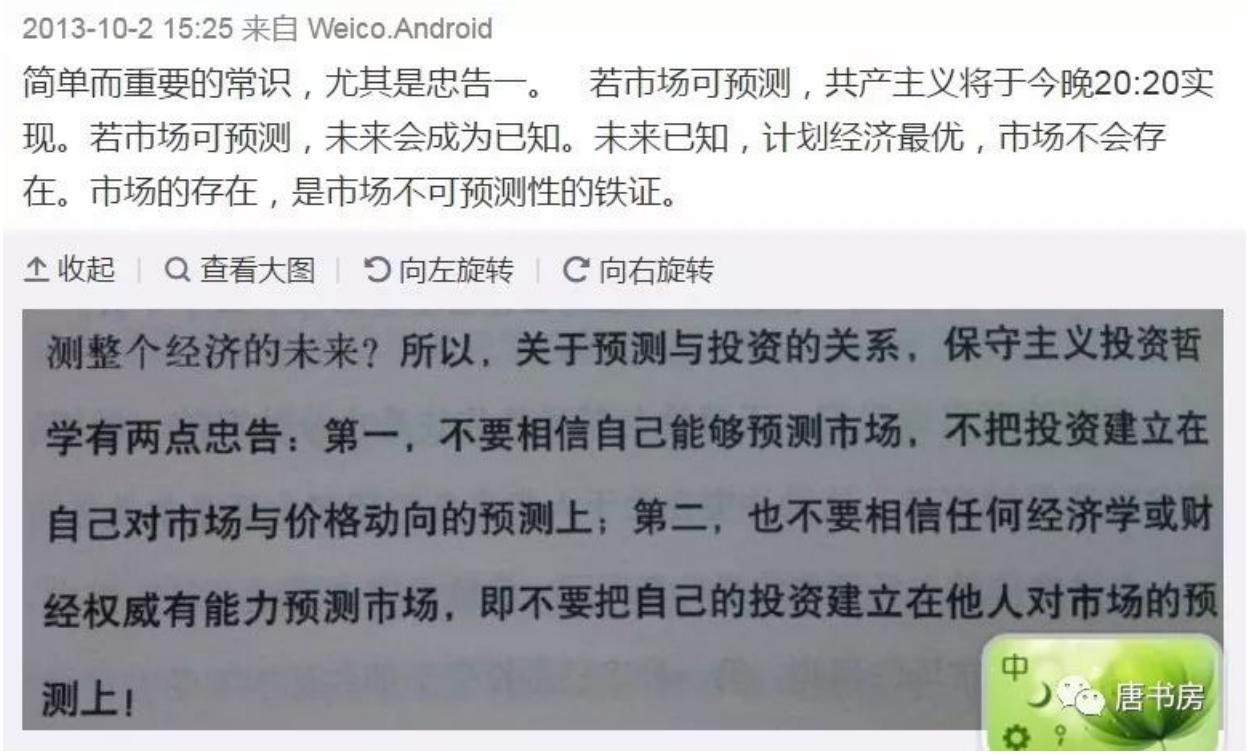
全世界也有着无数从大到小、从小到无的企业，无论是上市企业还是非上市企业，背后也有无数的股东，他们一遍又一遍、一天又一天地从反面论证着这个致富真理，并不因为有多少人交易他们的股票而发生改变！

其中的要点是什么？如果将投资成果堆积在一张桌面上，那么支撑这个桌面的四条腿就是：①股权是企业所有权凭证；②无情地利用市场先生的口袋，而不是跟随市场先生的报价；③坚持没有明显的便宜占，绝不与市场先生交易的安全边际原则；④坚持不理解的企业不参与的能力圈原则。

那些确定能赚到钱的企业，一般长这样：
①具有较高的进入门槛；②维持现有盈利能力只需少量资本投入；③拥有可靠的客户群体；④具备较低的技术过时风险；⑤具有较大的行业发展空间；⑥能够带来诱人的自由现金流；⑦由利益一致且已经被历史证明有能力的管理团队管理。

拿着这样一份检查清单，找到少则几家、多则十几家这样的企业，这辈子你想不富是非常困难的。然而，由于市场是由千千万万拥有贪婪和恐惧情绪的参与者组成，即便你拥有这样企业，指望时时刻刻它们都有一个“公正合理”的报价，那也是不现实的。

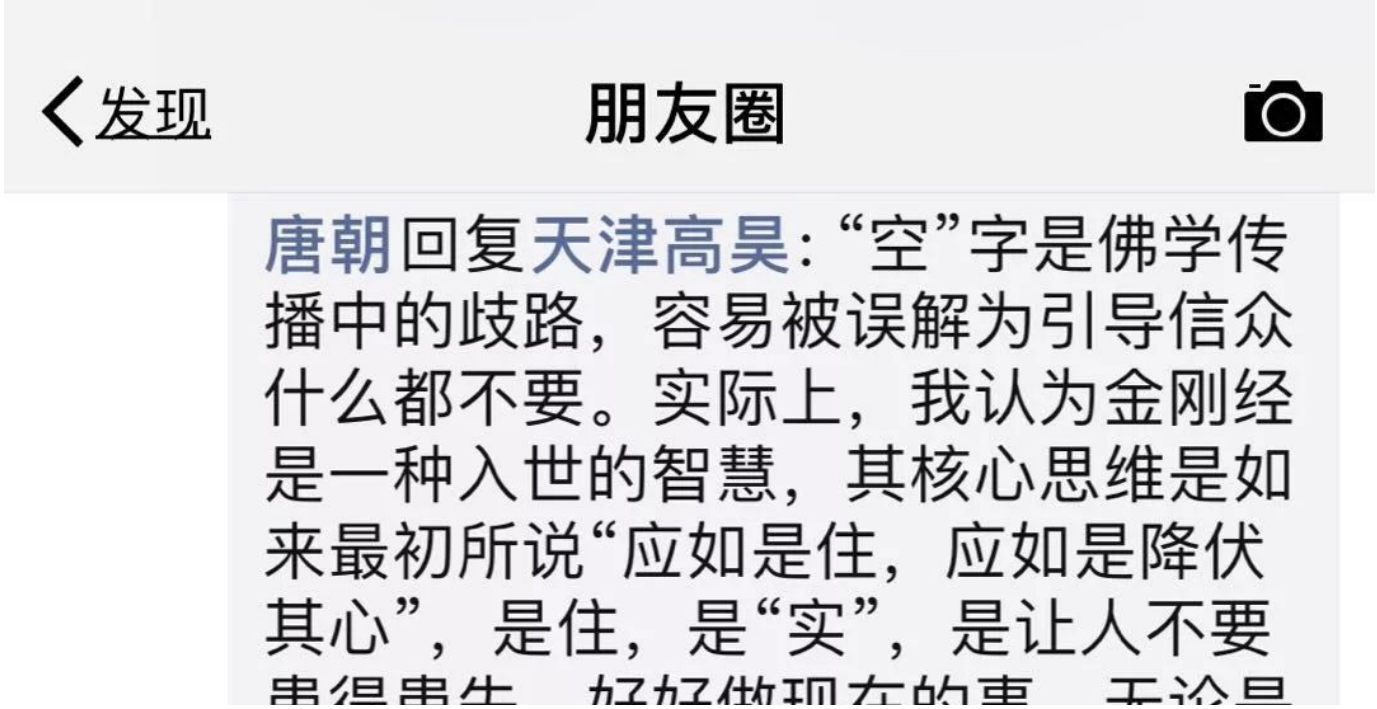
若市场可预测，未来会成为已知，未来已知，计划经济最优，市场不会存在。市场的存在，是市场不可预测性的铁证——这是老唐五年前写下的一段话，送给大家。



祝大家都能想明白你来市场准备赚什么钱，为之需要付出什么代价，然后与之对应的成果是你应得的，代价也就是你应该承受的。

想明白后淡然处之，此时股市便是乐土；反之，患得患失，既想要结果，又妄图规避代价，那股市便成了炼狱。

后记：很巧，今天早晨有位朋友，在朋友圈里发了一篇关于金刚经解读的文章，老唐一时兴起，掺和进去闲聊了一段。很奇妙，主题和老唐现在写的文章主题类似。征求朋友同意后，也截图送给大家。



思得思失，好好做现在的事，无论是吃饭睡觉还是持股经商，只要专注，将其作为追求心中平静的过程，便都是大法。简单的说，吃就好好吃，睡就踏实睡，算计便认真算计（不是不算计），遵从自己的内心，知道自己要什么，愿意付出什么，并愿意为了目标承受后果，最终获得一种坦荡和舒畅，那便是乐土。这种思想便是无上正等正觉智慧。与之类似的是儒家《大学》所言：知止而后有定，定而后能静，静而后能安，安而后能虑，虑而后能有所得。——知止并非说无求，而是无无止境地求，金刚经的空也不是什么都不要，而是鼓励信众想清楚自己要的是什么，得到它愿意付出什么，想明白后便安心去求——一点浅见，供高兄参考。

天津高昊回复唐朝：学习，内心安宁就好👈

天津高昊回复唐朝：唐朝兄所言极是，我理解《金刚经》在于“置心一处、臻于至善”，活在当下，当下真。所谓的烦恼是对过去的悔恨与未来的焦虑。既往不恋、当下不杂、未来不迎。

唐朝回复天津高昊：🤝☕

唐书房

祝天下所有传道授业解惑者身体健康、万事如意！

阅读原文

你素小三重 2018-09-10 15:22:01

满仓不可取，强烈建议你卖掉至少百分之三十的仓位，另外分众有可靠消息

大概率会到5元附近，走或是留自己考虑！ 赞 47

作者

已经在书房待了一年半了，还能说出这样的话，足以唐老师教书水平很烂[偷笑]谢谢您哈[咖啡]

赞 422

若璃蚕 2018-09-10 15:03:35

建议止损分众 赞 36

作者

什么叫止损？为什么提出这样的建议呢？[奸笑] 赞 145

莫熙阳偿 2018-09-10 15:45:13

懂得人不需要你天天去唠叨，不懂得人你天天唠叨了也没用！ 赞 15

作者

问题的关键在于大部分人介于懂和不懂之间[阴险] 赞 103

上帝的宠灭 2018-09-10 15:22:58

6.5元才是分众的底 赞 12

作者

为何不是6.41？[调皮] 赞 98

林包子姓 2018-09-10 15:39:20

成立私募就是先富带动后富，最终实现共同富裕。[呲牙][呲牙]。身背倚天

剑，宅家劈柴火，日子太潇洒，也是种罪过。 赞 14

作者

没有这样的梦想，我最大的期望就是陪好我家领导，率性而为，自在生活[呲牙] 赞 86

差不多先还好go 2018-09-10 15:34:21

唐朝居然还研究佛法。老唐要是能更贪一点儿，入市一点儿，成立个私募，应该能做出比现在大的多的成就。

赞 4

作者

可是，我要成就来做什么呢？[呲牙]

赞 86

糖抢环动 2018-09-10 15:58:48

老唐，一代伟人马云卸任阿里董事局主席一职，他的传奇一生就此画上圆满句话，很多人说他是中国近代史上最伟大的企业家，他的智慧和格局超越了常人，也有人说他功高盖主，注定为当今制度所不容，商人再牛逼，也得被朝局左右，毕竟不是美国那样国家机器为资本家所服务。对此，你怎么看待咧

赞 1

作者

套用吴晓波的书名水大鱼大，马云是伟大的企业家，但还谈不上“最伟大”，也谈不上“一代伟人”。至于功高盖主，制度不容等说法，似乎意思是马云下岗有什么内幕？我不知，也没有观点，我觉着能有接班人了，趁年轻退下来搞搞商业之外的东西，挺正常的，至少我个人非常能理解[呲牙]

赞 48

浇灌株悲伤托 2018-09-10 15:12:24

老唐那个年代的中专生实在不是一般人！老唐就不要再拿学历低来唬人了吧[呲牙][呲牙]

赞 47

作者

学历低是事实[呲牙]

赞 21

云游三郎 2018-09-10 15:23:01

老唐你错了，佛陀的佛法本质就是“缘起性空”。只是，后面为了传播更为中国人接受，东晋僧人南渡，创立“心无异”，自此改变了佛教的本源意义。

赞 2

作者

不争论。一个佛法，各自表述[呲牙]

赞 34

你那么爱他招 2018-09-10 15:18:22

老唐很牛逼，文章我每篇必看，但老唐的持股我一个未抄。比较喜欢15倍乃至10倍以下的大蓝筹

赞 33

米饭炒鸡蛋吮 2018-09-10 15:27:41

好像从来没有上过墙，我只想说一句，这一轮熊市，我可能要死于杠杆了

[流泪][流泪]

赞 9

作者

深表同情，爱莫能助??

赞 32

黑夜黎明210655 2018-09-10 15:10:05

今天36.1买了格力电器，收盘到36，下跌趋势太明了，心里一慌赶紧把账户卸载了

赞 11

作者

“下跌趋势太明了”[捂脸]

赞 29

尼玛各种狗那 2018-09-10 15:43:57

说到北上广深近20年的房产，和A股简单类比，恐怕不太同意。A股的波幅远大于房产。标的的选择远难于房产。房产的现实是百分之九十的时间都是上涨和几乎横盘，而且北上深随便买个房郊区市区都可以。都行。而如果A股也横盘或者涨，标的也别给那么多选择，。我相信大部分人即使再投机，也是赚钱的。理解您是为了说明股票投资里的流动性诅咒，但简单拿一线房产比喻，似乎说明不了论点。

赞 5

作者

房产的现实是百分之九十的时间都是上涨和几乎横盘——背后的原因恰恰是流动性，如果税费和交易体制能够支持流动性，即便北京房产还是从800涨到10万，但一定不会是上涨和横盘，而是如同股市，有上涨下跌和横盘组成，结果就是绝大部分参与者亏损[呲牙]

赞 27

郑郑郑小多硝 2018-09-10 17:32:54

老唐 ，这么多看空分众的，如果真的跌倒6快左右的价位，您将怎么操作？

赞 1

作者

买。

赞 26

happy小么么熊 2018-09-10 15:19:33

分众要跌到6.5，两年内维持，赶紧卖了跑路

赞 9

作者

我以为跌到0呢[偷笑]

赞 25

我是冥王你信吗 2018-09-10 15:25:11

市场恐慌，我坚持![得意]

作者

需要坚持，说明理念还是没有真的彻底理解[咖啡]

赞 23

勤奋的小崽的家 2018-09-10 16:07:47

老唐模拟的泸州老窖20多年大熊市，最后跌到1元多，从股价来看就没有买点，竟然赚大钱了，就是因为企业利润不停的增长。只是如果不分红送股，我们交易又只能从股价来实现，那怎么挣钱，还是这种情况不可能发生，股价必定会高过我们的买入价？

赞 2

作者

一般来说，收银机里钱多了，自然就有人会想办法把它拿出来，除非公司对资金的利用让股东很满意。前者会演化成推高股价或者实施分红，后者会自动推高股价，如同从不分红的伯克希尔。不过，在天朝，没那么麻烦，有真金白银赚来的企业，都会按照婆婆的强制要求制定现金分红规则。

赞 21

盛开的花儿玄 2018-09-10 15:38:56

希望都多读一些书，了解多一些，虽然现在说格局，估计骂人的多，但是要明白现在这个时期处于整个市场的哪一个阶段，这个更重要，我只知道，现在卖出的绝对不是聪明的行为，国内股市没有做空机制，那么是谁在这个价格卖出，充分经历一轮牛熊转换 才能成长起来，我今天最后的资金加了海康，29.01，技术有时候很重要，心理更重要。要紧张过日子了，趁年轻，趁自己还有学习改进的动力，多完善自己的投资系统，未来的路会越走越宽的，我今年31岁，基本已财务自由，但是还是想给自己一些压力，好不生活也太无趣了

赞 20

为你丢了笑华 2018-09-10 16:19:54

祝唐老师财源广进！[呲牙] 我对分众有2个疑问：1.如果政fu对电梯广告采取立法禁止或提高安装要求，我们该怎么办？2.如果小区业主一致或大部分要求禁止安装电梯广告，分众怎么办？ 想听听老唐你的思考！

赞 2

作者

凉拌，认栽。

赞 18

将臣的心天蝎 2018-09-10 16:06:26

对于把股价波动当做盈亏，靠技术分析赚钱的人，老唐根本不适合他们。你和他讲公司经营没问题，估值还更低了，他和你说技术上要破位，鸡同鸭讲，白费口舌[抠鼻]

赞 10

作者

确实如此，不在一个语系，很多概念天差地别，双方说话都费劲[呲牙]

赞 18

劈诗为柴鼓 2018-09-10 16:04:28

老唐，现在还有1.5的低佣活动吗

赞 1

作者

有，海通家的就是，你发送开户，提取链接，然后开海通证券。默认万1.8，开通后报唐书房字号，客服就给你调到万1.5了。

赞 16

自我怪物统 2018-09-10 16:43:07

我对这句话的断句有些疑问，唐老师：“③坚持没有明显的便宜占，绝不与市场先生交易的安全边际原则； ”这里的“坚持没有明显的便宜占”是指不占明显的便宜吗？不要过分追求低价吗

赞 1

作者

只有当可以占到明显的便宜时才与市场先生交易。

赞 15

朝你妹的锐 2018-09-10 15:38:04

我发现好像唐老师喜欢的股票都是高现金流高ROE高护城河的类型，请问一般平均ROE多高的股票你才会感兴趣？

赞 1

作者

15以上

赞 14

亡心城佐 2018-09-10 15:16:44

老唐我买了人生第一只股票，分众传媒[呲牙]，今天买的，做好未来亏损20%的准备了[破涕为笑]，一定要拿到牛市再买或者提前到达2500亿

赞 14

巨蟹正Qv5明2 2018-09-10 15:10:05

看到这个标题，以为点进来第一句话是“本文不代表唐书房观点”，没想到啊没想到，浓眉大眼的老唐也开始写吸睛文了啊，是不是下一篇的标题就该是《重磅！周末夜读：价值投资成陌路？你只需要做好以下三点！（文末附下周一必涨十只大牛股）》[奸笑][奸笑][奸笑]

赞 14

凄美的情数 2018-09-10 15:30:44

知道自己要什么？什么都不想要怎么破？ 唐老师节日快乐哈。

作者

什么都不想要？先把账户里股票卖了，都给它捐了，然后把手机扔了，再慢慢想[偷笑]

赞 13

柒陌雪览 2018-09-10 15:10:37

老唐教师节快乐，每天心态乐观得看着大盘的表演，就一个问题，第三本著作进度如何？[奸笑]

赞 11

作者

龟速前进中……[呲牙]

赞 13

go俄的黑色天空 2018-09-10 15:29:20

感谢老天让我无意间来到了唐书房，那是上天的额外惠顾，庆幸庆幸！每天徜徉在书房里，千遍也读不厌，每读一遍都有新的领悟，让我感到从未有过的笃定和安心！也让我看到了希望～～[偷笑]谢谢老唐的无私奉献，好人一生平安！[玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 12

小闹心皿 2018-09-10 15:21:43

没想到老唐对佛学还有研究，真是学富五车 博闻多识[微笑]

赞 10

作者

杂食动物，乱读一通[呲牙]

赞 12

看透你也恨假 2018-09-10 15:04:00

关于分众的分析，有个问题： 老唐在文章中分别分析了： 1，分众借壳上市的收购过程，明确后续的财报阅读规则。 2，分众的资产负债表和利润表，指出分众的生意特性。 3，分众5方面的竞争优势"大、准、强、省、专。"，其中，有涉及市场空间的分析。 老唐指出："考虑到今后面临的有终端扩张、售价提升、行业复苏、增值税率降低等正面因素，同时有对手贴身逼抢可能迫使成本提高、政府退税总量的逐步减少，以及新拓展区域盈利能力相对下降等负面因素，毛估估将净利润增速采用过去十年的营收增速17%来模拟。" 请教老唐，"毛估估将净利润增速采用过去十年的营收增速17%来模拟"，这个是否有业务数据支持呢？是通过数据计算得出的17%，还是简单将过去十年的营收增速来模拟呢。 感觉老唐前面叙述了： 1，分众做的是门好生意。 2，分众有强大的竞争优势，过去财务数据优良，是一名好学生。 3，未来多方面因素共同作用，分众还有成长空间。 但感觉，17%的结论和前面的分析结果之间，少一环成长逻辑的分析，或者毛估估的计算过程？望不吝赐教，万分感谢！[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 5

作者

别想复杂了，就是简单用过去十年的营收增速模拟的。

赞 12

末世而安惜 2018-09-10 15:53:01

感谢老唐，是我的投资入门老师，老唐的无私分享帮助了很多人，法布施，造福众人。但在自我学习过程中，还要结合自己的思想，自身的财务状况承担风险能力去投资，用经营企业的思维去看待股票，安心等待海康、分众继续下跌，按计划买入。[调皮] 当分众和海康大跌都时，对我个人来说，开始分众让我有点心慌，因为分众跟海康比没有多年的技术研发优

势，以及产品的全球化布局。周末跑步时又认真思考了遍分众的护城河，分众这种入门技术门槛低的注定会再各个地方，源源不断碰到各种小公司，永远都避免不了，高额利润会吸引各类公司去电梯挂广告。有点类似QQ，技术含量很低，中间也会碰到各种聊天软件，但是只要分众优秀企业稳定发展，想去撼动垄断地位，类似去撼动QQ基本不可能。分众经过了几年的前期混战，大规模投入，才确定了垄断地位，而且这是群雄混战阶段。目前的分众，已经处于垄断地位，大的企业已经都会选用分众来投放广告。这个时候后起之秀再想去打掉分众，已经不可能了。但是分众会碰到在局部地区的市场切分问题，比如万科所有的物业统一打包广告资源招商。但这也是小的阻扰，改变不了大局。分众是一种商业模式的颠覆创新，跟阿里合作，会让广告越来越精准，护城河会越来越深。抓住核心主要逻辑，忽视小的干扰因素。 赞 10

厌食套 2018-09-10 21:16:40

熊市真的是一个试金石，尤其是老唐的分众让很多简单抄作业的被套，这一篇文章如果还不明白自己为啥买股票的，真的就散了吧，这里真不适合你。看了这么多留言，我也忍不住再次打赏（虽然很少[呲牙]），再次留言，给围观的读者们画个像： 1、书房里的优秀学生：认真学习和理解老唐的投资理念，为我所用，并能够与老唐进行质疑和交流，不断提高；2、书房里的次优学生：能够学习和并理解老唐的投资理念，并尝试在实际投资中不断践行；3、书房里的中等学生：开始学习老唐的投资理念，反思自己的不足和差距； 4、书房里的差等学生：简单滴抄作业（其实在实际中抄作业就不是一个好学生的行为[发怒]），或者根据眼前市场的表现对唐老师指手画脚，却没有内在的逻辑； 书房中的各位同学们，自己也对照看看自己属于哪一类？我已经从中等学生在向次优学生迈进了，希望能短时间内达到优秀学生标准，与老唐切磋学习 也给老唐老师提个意见：你的精力有限，学生又多，您以后只关注中等生及以上的就行了，差等学生直接忽略[呲牙]。 赞 9

作者

有才???? 赞 8

夏末椅 2018-09-10 15:56:20

有人说过投资如同钓鱼，找到鱼源扔下鱼钩后，接下来就应该是静静都等待。而心急之人，时不时拉起鱼竿查看是否有上钩之鱼，怎会有收获？ 赞 9

晗气惜人i 2018-09-10 15:21:46

老唐，你用的哪种途径投资港股啊？摩擦成本大概多少？方便透露一下吗 赞 2

作者

港股通，不太清楚摩擦成本，我一年也交易不到几次，不是很关心这个[呲牙] 赞 9

凌尤岁月 2018-09-10 15:17:38

看老唐的文章受益良多，其中受益最多的地方却并非来自老唐的投资理论，

而是来自老唐日拱一卒的精神，为此也特意将微信昵称改成日拱一卒来提醒自己。 现在每周坚持跑步3-5次，已经减重13斤； 每晚坚持看老唐推荐的书籍十几页，目前账户亏损20%，不过已经能够不被市场先生所干扰； 老唐教师节快乐~

赞 9

冬天分两半兴 2018-09-10 15:12:39

唐老师节日快乐。总看不留言也不好。《财报一》已经读完，正准备读2最

近也报了个央财在职研究生。市场不好正式学习充电的好时机。忘记哪位大神说的。反正我记住了。坚定投资信念最重要。江恩、巴菲特都是成功者大概源自于此。

赞 2

作者

江恩好像算不上成功者，至少在投资领域里不算。

赞 9

王泶洋郭 2018-09-10 17:13:53

老唐问你一个问题，你在文章中说买股票就等于买公司，所谓价值或者内在

价值，简单的说就是对资产未来真实盈利能力的作价。好比在其他条件相同的情况下，一台每天能印刷出200张百元大钞的印钞机A，其内在价值是另一台每天印刷100张百元大钞印钞机B的两倍。我们应该做的是把印钞B的股票换成印钞A的股票，这没什么毛病。 简化一下：对于一个roe=15的股票A，在A市值2000亿的时候投入10万本金，和在A市值1000亿的时候投入10万本金，最大的差别在哪里，查理·芒格大致说过一个股票40年后的收益率近似等于它的roe，既然roe都是15，那在市值1000亿买和在市值2000亿不就是没有区别了，反正你的收益就近乎取决于你的本金以及收益率，本金一样收益率一样，和市值就没有关系了。那3000亿买是不是一样？ 老唐，别嫌我啰嗦，这个问题我一直想不通？希望老唐能解惑，我到底卡在哪了..... ps：最近一直在追你的文章和书，手财1快看完了，计划这个礼拜紧接着再看一遍。

作者

第一，收益率是无限接近roe，并非=roe。100万本金40年后，15%收益率是2.7亿，16%是3.8亿，一个百分点的差异造成的绝对额差异还是很大的。第二，你买入的位置越高，需要承受浮亏的幅度就可能越大，需要拿到收益的时间就越靠后。

赞 8

木偶心空空夹 2018-09-10 16:57:39

唐老师，关注您有几个月了，深深佩服您的学识和人品，特别是对企业的分

析能力，大牛！我也一直是坚信，长期来看价值投资是最靠谱的投资方法，绝大部分认同你的观点。但我也觉得，有些技术形态方面的东西也可以拿来用一下，比如，您关于买点的估值方法，我是认同的，确实买点很不好把握，不可能买在最低点，只能根据自己的估值方法算出一个预设

买入价，到价格就可以买入。我的想法是，这个是不是也可以有一个浮动的范围，大势不好时，可以把预设的买入价再调低一点，比如最近的大势就不太好，是否可以保守一点，在原本估算出来的股价基础上再调低个10%？再就是有些技术走势还是有点参考意义的，比如破位，一旦跌破某个关键价位，往往会惯性下跌，利用这个惯性，可以买到更廉价的筹码。以上观点，不知是否有可取之处。

赞 2

作者

只要真的认同股价无法预测，自然就会将"大势不好，买入价调低10%""跌破某关键位，会惯性下跌"这些东西抛弃。如果认为这些东西可以预测股价，那么应该抛弃所谓价值投资理念，只需要在大势不好或者跌破位时卖出，在大势好或者升破位时买入即可。这俩不能共存，否则自相矛盾，无法逻辑自洽。

赞 8

第三个人

2018-09-10 16:30:12

还有一点不明，假设三年的利润增长是预测准确了，可是这三年股价没大的反应，第四年开始风云突变了，这种亏损存在吧，如何应对呢。

赞 1

作者

每年检查一下你的三年后估算，然后调整估值，年年后推就是了。

赞 7

假洒脱秽

2018-09-10 15:37:37

第一次给老唐留言，我投资理念和老唐十分接近，但是看老唐文章总觉得有些过度保护大家了，理念和原则坚定的投资者根本不需要吃每次暴跌后您安慰大家的那颗糖果，价值投资理念和原则是根深蒂固的，否则也只不过是熊市时自我安慰的麻醉剂，即便心中呐喊每天可以捡钱剑黄金居然还有人想跑，嘴上也要拿着名家之言安慰大众，再暴跌下去加轻微杠杆也不为过了，时间会证明一切，老老实实做股东拿分红，和企业一起成长。

赞 7

爱上条雨巷讯

2018-09-10 15:08:35

确实，最近嘲讽与反思价投的人越来越多了。基于市场波动的反省是投资最大的天敌之一。

赞 7

虫子析

2018-09-10 15:07:09

分众市值来到1000亿左右，考虑到今明两年的广告点位资源的扩张以及现在估值的偏低估，未来3-5年有翻3倍的希望。

赞 7

小格格半

2018-09-10 15:13:33

我把分众减仓了。感觉还是等分众开始回购的时候再买吧，什么时候它买到1%发公告了，我再回来加仓。

赞 2

作者

[愉快]

赞 6

美幂弃 2018-09-10 20:35:48

我发现熊市也挺好的，除了能慢慢买入心仪的股票，还能时时聆听老唐如导师般的教诲，细细品味其中的理念，学习、消化，为己所用。 书房当中说股价止损、后悔买入的，如果没有给出自己的逻辑，真不应该再留在书房了，我认为老唐也不是神，他只为自己的逻辑负责，真以为简单地抄抄作业就能挣钱，那就错了，再说，老唐的分众可没准备近期就挣钱卖出啊，抄作业是不是也把这一条给抄上呢 。最后，也向我的唐老师问候教师节快乐。虽不曾谋面，但是从你的文字中感动于你的为人和磊落，从中学习了很多，感谢[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 5

筱悦乔 2018-09-10 16:00:48

老唐真的是很牛逼，牛逼不在于学历这种外在评判标准，而在于智慧，老唐是有智慧的人，这样的人在清华北大中也是极少数的。所以就不要调侃自己笨啦，真心佩服，哈哈！

赞 5

作者

谈不上牛逼二字，你我皆凡人[呲牙]

赞 1

年后继续爱叔 2018-09-10 15:27:47

每逢大作，甘之如饴。唐兄9.10节日快乐！

赞 5

勤奋的晚风爷 2018-09-10 15:25:16

看唐书房好久了，也抄过作业赚过钱。分众保本跑了，因为实在不懂，但老唐的理念深深影响了我，因为水平臭所以现象满仓指数，赚个平均值就满意了，买的位置都比较低，并且肯定能坚持住

赞 5

少司命溺 2018-09-10 15:15:40

老唐写的真好，流动性诅咒写的太明白了。大跌后能收到老唐写的文章，心情也平静了

赞 5

一点点不该告白 2018-09-10 15:15:30

想问下唐老师，截图的那本书叫什么名字，谢谢[愉快]

赞 3

作者

彼得林奇就写过三本书，《彼得林奇教你理财》、《彼得林奇的成功投资》、《战胜华尔街》，第一本太浅，针对纯白的。后两本都不错，截图来自第二本。

赞 5

爱爱爱爱痛播 2018-09-10 17:12:44

老唐的思维方式太牛逼太通透了[流泪]值得我一生学习，唐老师的投资理念系列我看了一遍又一遍，尤其是散打13，14真是醍醐灌顶。很可能永远改变了我这个陌生年轻人的一生，不知唐老师能否看到[撇嘴]默默的感谢你，拯救了这么多韭菜思维的小散，这份功劳是有些大v赚多少钱都不能比的，初心不同吧。[微笑]

赞 4

丁丁菇凉vu 2018-09-10 16:28:59

评论里好像经常有上帝出现，有的能看出明显趋势，有的甚至能预测股价到小数点后……

赞 4

安济夫沈 2018-09-10 15:50:23

“流动性诅咒”，第一次听这个名词，很有感触。另外，老唐对金刚经的解读与南怀瑾先生的讲解有基本相同的观点。南先生也指出，“应如是住，应如是降服其心”是金刚经的核心。后面又说了那么多，就是大家不明白，佛又从多方面去解释。老唐从多个方面直白的说清大家对价值投资的困惑，也是造福不小啊！ 千言万语汇集成两个字——谢谢！！！

赞 4

帅到暴毙了1X5 2018-09-10 15:30:31

看了篇吴晓波采访江南春的视频。觉得江南春是那种智商和情商双高的人。以前还是半个诗人。被吴晓波喻为中国最贵的舌头，口才特别好，专于本业，苦修基本功，这都是花了钱才得来的真知。公司基本面没发生改变，有跌就买点，慢慢买。

赞 4

都叫我寶寶限 2018-09-10 15:12:48

和唐老师分享下我的看法:《金刚经》是大乘佛教，讲的是真空妙有的道理，无所从来，亦无所去，真实的路线是先小乘再大乘，小乘告诉我们，先要让自己解脱，也就是投资中，先财富自由解决问题再说，小乘是务实到达目的道理，积累精气神，专注认真工作。

赞 4

山泉有点显 2018-09-10 15:01:31

沙发

赞 4

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][咖啡]

赞 2

良心何在nice 2018-09-10 17:54:15

我认为这是老唐最高屋建瓴的一篇文章，从哲学的高度诠释了股权投资得与失的辩证关系[呲牙]

赞 3

丿跟我走吧灬 2018-09-10 17:17:18

对下跌的痛苦经历多少次依然还是那么痛，知道下跌的不理性面对浮亏还是不能淡定，从04年熊市尾巴，08年大跌，10到14阴跌，15年再次深跌，16年熔断，一个月下跌23%，18年阴跌，加深跌，每次都是满仓，从未空过哪怕一点点，这么多次教训依然不该对下跌的痛苦感受，都佩服顽强的生命力！

赞 3

唇先生贱 2018-09-10 16:37:54

为什么那么多人“好心”劝老唐卖出分众呢？感情大家都不看老唐的文章吗？据可靠消息？麻烦告诉我茅台，腾讯最后会跌到多少？我到时候砸锅卖跌去买[偷笑]

赞 3

我爱你罢了左 2018-09-10 15:58:18

老唐的每篇文章都值得反复品味，是少有的能做到知行合一的投资者，也是我放弃技术分析，开启价投之路的启蒙老师，但没抄过作业。目前重仓海通证券，捡烟蒂[呲牙]，希望能有所收获。

赞 3

初夏夜曲西 2018-09-10 15:57:41

我实在想不明白，那些建议老唐减仓、加仓的人到底是咋想的....

赞 3

摩羯丶94灬浅殇 2018-09-10 15:49:25

1、巴爷说的“不要亏损”，其实是指，不要发生永久性亏损。2、很多人止损，是为了逃避自以为料得准的眼前的下跌；而老唐不但不止损，甚至还要再买入，是为了以后赚得更多；两者思维不同，诉求不同。3、总之，老唐的投资理念及操作很简单，只需一句话就可概括：以合理的价格买入优秀企业的股票。至于优秀企业的股票什么时候能到极其便宜的程度，这是可遇不可求的事情，无须刻意去追求。

赞 3

个羽涉 2018-09-10 15:48:58

老唐那篇买指数的文章能发个链接吗，挨个文章刨了好久，找不到，研究不了股票的小散，准备好好学习，买基金。

赞 3

作者

应该投资理念篇里，你向书房发送“理念”就可以收到目录。

赞 3

你是死了吗空 2018-09-10 15:25:12

一直以为自己是最坚定的夹头，自从看了老唐老窖那篇文章才如同拨云见日，觉得进入了另一番天地，宛如令狐冲领悟了独孤九剑，今天教师节，小小打赏不成敬意，祝老唐节日快乐！

赞 3

新鬼来地球哀 2018-09-10 15:14:55

上涨的过程中，会把一些微不足道的小东西逐渐放大成“价值”投资的理由，而胡乱跟进；同理，下跌的过程中，也会把一些微不足道的小东西逐渐放大，认为基本面已经改变，而胡乱卖出。 赞 3

幻听幻觉币 2018-09-10 17:32:14

唐老师在演绎下跌过程如何补仓.如何调仓.再过3-6个月.再回望现在操作.大概很多人会感慨万千[微笑] 赞 2

棉花糖的叨 2018-09-10 17:22:31

牛市的时候随便怎么说你都对。 熊市的时候随便怎么说你都错。 这就是大众情绪么？ 赞 2

ness真好的故事 2018-09-10 16:08:35

又读了一遍老唐解金刚经，以“应如是住”这句作为核心确实比“如梦幻泡影”那句高明的多了，古往今来成大事业者，往往以出世的心做入世的事，人有信而事无痕，想来也是受佛经影响。老唐正式从投资老师上升为人生导师了。 赞 2

妤仔0v0 2018-09-10 16:07:00

价值投资要做好以五年为周期的打算，不能拿要急用的钱去投，不能借钱用杠杆，只要你买入的价值逻辑没变，跌反而是加仓的机会；然而大家都想短期爆发，还把房贷，小孩学费都压上，所以一点风吹草动就心慌谩骂。有意思吗？ 赞 2

当凹遇上凸而 2018-09-10 16:02:56

老唐竟然还懂佛经！无上正等正觉这种术语是要有一定了解的居士才能信手拈来词汇。 一个季度理性，将就逻辑的投资者，一个极度自律又喜欢yy小说的学者，一个懂模糊，神秘，唯心东方哲学的居士。老唐真是深不可测。 不过，即使老唐在博彩业，也强烈建议老唐能写文章重新称称腾讯，看看是否需要重新估值。

作者

没有新东西，不需要重新估值[呲牙] 赞 2

假惺惺女人闻 2018-09-10 15:38:56

看了评论都说老唐成“标题党”了，呵呵，害得我回去看了遍标题，我还真没看标题，我都是先点进来欣赏文章！ 赞 2

黑白灰过 2018-09-10 15:36:53

本轮股市大降以来，不慌张，不忧虑，趁势实践了一下有更便宜的公司可以卖出持股买进估值更低的公司的，虽然看着账户盈利负收益高兴不起来，但也很倘然淡定！感谢老唐的鸡汤和智慧分享，传道受业解惑！！

赞 2

你那么爱他招 2018-09-10 15:35:01

老唐，你文章看多了，给人感觉亦师亦友，但更多时候觉得像一位知识渊博的老友在侃侃而谈，虽然没有见过您本人。这篇文章是一篇简单明了又集大成的文章，字数不多，却又到明白了很多道理。今天也加了分众，手上没钱，卖民生h要3天才能买A股，老唐只卖民生，不卖招商，还是更看好招商啊。

赞 2

完美翅 2018-09-10 15:21:23

老唐就是能把道理说到我心里去[强]

赞 2

可怜的真爱丁 2018-09-10 15:16:25

老唐你怎么看待分众传媒三年前收购业绩承诺到期，今年业绩变脸的可能性有多大？公司正在重新玩套路你怎么理解？

作者

很小。没理解。

赞 2

相互缘起爽 2018-09-10 15:05:09

赞赏后再越，老唐 教师节快乐！ 今天把卡转账都弃了，加仓分众 海康[奸笑] 不知道算不算给老唐的教师节礼物。思想上认同，行动上支持[奸笑] 另外资金已出港 后期美团 海底捞打新完了入腾讯[奸笑]

赞 2

島中疯卧 2018-09-12 21:25:29

读了此篇我才似乎真正懂到股权投资的意义。老唐包容，说大多数人处于懂与不懂之间，还真是的。智者！

赞 1

你不知道的怜 2018-09-10 17:50:22

老唐的检查单真是精华啊，另外说一句，看到评论感到放心了，价值投资永远有市场

赞 1

薄情凉心赢 2018-09-10 16:10:27

看到很多消息人士说分众大概率会跌到多少，据可靠消息分众会跌倒多少[尴尬] 如果大家的可靠消息和大概率猜测每每都能成真，我觉得大概率你已经是股神，实现财富自由了[呲牙]

赞 1

醉酒不醉心巨蟹 2018-09-10 15:59:58

追随唐老师不是很久，但追随的过程中总有种感觉，财富对于有些人是与生俱来的，因为他比其他人多懂了那么一点点，比其他人努力了一点点，眼光比别人看的远了一点点。那么财富的到来只不过是今天到，和明天到的区别。教师节快乐！[玫瑰] 赞 1

格格不入岸 2018-09-10 15:49:13

这么好的文章 看了留言 多数只关心分众的去留 忽略了老唐文章的精华！

最好的总结写得好： 祝大家都能想明白你来市场准备赚什么钱，为之需要付出什么代价，然后与之对应的成果是你应得的，代价也就是你应该承受的。 想明白后淡然处之，此时股市便是乐土；反之，患得患失，既想要结果，又妄图规避代价，那股市便成了炼狱。 赞 1

薇薇宝贝耶传奇 2018-09-10 15:44:16

每次看文章的评论，总有一些很可笑的回复，他们或许只是过来单纯抄股票的，真是捡了芝麻丢了西瓜 赞 1

丈乞 2018-09-10 15:38:39

唐兄，节日快乐!诲人不倦，如涓涓细流，浸润了多少人的心田!安住当下，又不蹉跎岁月，让财富与时间和思考为伴。心若泰山，何惧风来。花种已播，只待花开。[微笑] 赞 1

筱悦乔 2018-09-10 15:32:24

老唐，我今天差点就违背了投资理理念走火入魔，老唐的文章真乃雪中送炭现在安心持股了。我现在持有两只股，分众传媒和中国巨石，我就纳闷了中国巨石玻纤龙头，未来新能源，风电轻量级材料必备品，股息都到3%了，未来现金流折现看到股价68元，纳闷了咋还跌，差点就卖了，我一生气就补仓了。 赞 1

浪的梦境乖 2018-09-10 15:25:38

分众亏20个点，海康亏6个点，茅台亏3个点，那又怎么样？这轮下跌正好吃个正着，可是心态已经跟去年刚入股市时完全不一样，并且跌这么点对于我的资金量一个新股就赚回来了。而下跌是跌出来更大功率印钞机。[奸笑]，跌买股权，看到老唐这四个字时候像龙场悟道一样。 赞 1

孤单与不安写 2018-09-10 15:16:52

楼市还真有每天去看报价的哈哈，我就认识有朋友买了房子，几乎天天至少每周都去问问中介的朋友最新报价的[鬼魂]还好高额的成交成本和麻烦的手续拯救了他[尴尬] 赞 1

洺咫伏 2018-09-10 15:16:05

唐老师，非常感谢您一直以来的分享。书房的每篇文章都是必读的，也从中学习了不少知识，也避免走弯路。有个问题一直困扰着我，那就是现金流和净资产哪个更好？感觉股票只是增加净资产，而没有多少现金流。要是以投资股票来实现财务自由，需要很多的资金，因为股息是每年的现金流，但是股息率都很低。我比较笨，这个始终没有想明白，希望能得到您的指点，谢谢！

作者

哪个更好？我不太清楚你关于"好"的定义是什么[傲慢] 赞 1

沫木兮贵 2018-09-10 15:06:41

[捂脸]大部分人还是定投指数基金最适合。。。。可惜绝大多数也忍受不了波动。。[捂脸] 赞 1

与梦魇温存 2018-09-10 15:03:17

我觉得是耐心 赞 1

摩羯组图了 2018-09-11 10:35:51

每次下跌都有一大堆唐粉开始止损，预测市场底部，看来恐惧埋藏于人性深处，学习老唐的皮，而不学习老唐的髓，还不如不学，用"价值投资"作为追涨杀跌的理由，是自己安慰自己。昨天教师节忘了给老唐祝福了，在这里补一句迟到的祝福：老唐节日快乐

护善漠芬 2018-09-10 17:15:04

老唐，教师节快乐！通过手财接触到唐书房，对价值投资慢慢有了体系化的认识，谢谢老唐一直以来的传道授业解惑和无私分享。关于投资，个人理解不仅仅是理念高下的区分，其实更是对心智的考验，如何不被市场情绪左右，克服人性的缺点，在心智这一关闯关成功的人，才是成功的极少数。心情纷乱的时候，推荐大家看看《影响力》这本书，里面对人性的弱点描述的非常好。

心灵之眼双狮88 2018-09-10 16:51:56

看到都在回复分众还会跌，甚至预测会跌倒具体价格的分位，我就放心了，所有的具体预测都是跳大神，准了反而更不好，会在死路上狂奔。原本以为懂很难，其实懂不难，真正去实践去做很难，还是没有真正的懂。七亏二平还是很靠谱的。

绝望在哭泣窜 2018-09-10 16:23:58

耐心和纪律是必不可少的。这是我侥幸从价投理念入门，学了一年得到的最凝炼的一句心得。若想续写下一句。还得加紧输入，努力实践，博采众长。[偷笑] 好在基础打的

扎实，蜡烛图什么的忽悠不到我。借宝地感谢某熊，某师兄和他的小伙伴们。[偷笑]

睡懒觉的猫Zz6 2018-09-10 16:06:31

怎么书房的读者还是有那么多预测什么趋势、上涨空间下跌空间的，要彻底摒弃技术分析还是不容易！ 老唐的例子举这么生动，还要去看技术的，也是服了[偷笑]

铁石心肠级 2018-09-10 15:37:33

现在大多数人和我前段时间心态一样，前段时间怕跌，几乎空仓，然后分众先到位置了，再一点点加，但是不多，在留容错空间。 一次熊市可以学会很多，也会让我懂的我是不是买股票的料，如果不是，那么就要想其他办法。 要反思市场，更要反思自己。 谢谢老唐的分享。

温暖如我凭 2018-09-10 15:33:54

尽管有时容易忘记，但是我们必须牢记，一股股票绝非一注彩票，一股股票代表着对一家公司的部分所有权。 -----老彼

小爱锋 2018-09-10 15:32:49

流动性诅咒，炒股亏钱的心魔根源，唐老师的文章值得多读几遍，并祝唐老师节日快乐！

温柔女硬汉殤 2018-09-10 15:31:07

唐朝老师，教师节快乐，谢谢！我最喜欢老师讲股票故事了□

自我怪物统 2018-09-10 15:27:47

差点又被标题忽悠了[捂脸] 道理想透了，对市场交易价格就无感了。[笑脸]

神秘紫羊羊朱 2018-09-10 15:26:11

老唐又给我们上了一课啊。谁说价值投资者不能做标题党[捂脸]我们已经非常习惯给事物贴标签，也非常习惯通过标签来判断事物，但这种习惯却让我们难以掌握最本质的东西。在股市，价格就是标签，并且是随便一个股民都能贴的标签。

神话灬逍遥莫 2018-09-10 15:22:15

节日快乐！老唐的题目和懂得很多道理自然过不好一生大概雷同，大道理谁都懂，分别出道理正确与否或者有利豆，大多数人还是有这个能力的。但是坚持原则十年如一日坚持，只有极少数人可以做到。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

那些手持现金或者债券的人儿，你可知道你损失有多大？

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-09-12

收录于话题
#投资理念核心专辑 58
#2018年书房原创 118
今天，终于等到我家康儿。27元加仓1%+海康，然后马上卖出几乎同等金额民生H，成交5.36港币。

目前持仓茅台39%-，腾讯28%+，分众9%+，洋河7%-，古井B6%+，海康6%-，招商H3%+，民生H1%+。2018年内收益率-12%。

昨天下午，翻了翻记录。发现一个挺有趣的数据，可以拿出来聊个理念。

数据是老唐的市值波动。假如将老唐2017年9月11日收盘市值看作指数1000；那么，2017年末市值指数为1320；本轮高点1460出现在
在2018年1月23日；2018年9月11日是1180（如果以今天收盘市值计算的话，估计只有1160了）。

该数据已经去掉今年六七月份卖房新增资金的影响，也没有计算打新收益。是一个始终满仓、接近无交易的账户市值波动，其走势图如下：

从这张完全真实的市值走势图，老唐要表达以下几个问题：

①股市情绪转换之快，是很难想象的。站在今天这种状况下，你敢想象仅仅2017年9月11日至2017年12月29日，市值可以上升32%吗？

②一年时间18%的收益，其实是相当令自己满意的战绩，无论对比标杆是股票投资还是债类投资，都很令人满意了。尤其同期沪深300指数下跌16%、上证指数下跌21%、深证成指下跌26%、创业板指下跌26%的情况下；

③但是，看见从1460下跌至1180的过程，很多人会发出感叹：为什么没有在1460清仓，然后现在再买进来？哪怕买回同样的股票，也可以多捡回24%的股票数量，为何要死死地坐着电梯上下呢？

④这种想法有两个死结：

> A.为什么是1460清仓，不是1459,1458,1457,1456……1001？
>
> B.为什么是1180买入，不是1181,1182,1183,1184,……1459？

⑤简单的说，支持你从1000走到1460，2460，3460……的体系，会同样支持你从1460走到1180，1080，980……，一体两面，All or Nothing，单边不卖。

强烈建议各位朋友别被市场波动搞坏情绪，此时其实是最适合思考上述④和⑤两条问题的时候，认真追问自己，一

定会大有收获的。

以本杰明.格雷厄姆的《证券分析》出版为标志，在过去的80多年里，经过无数大师反反复复在全球范围内实证，尤其是在计算机和网络的时代，大量数据的回测和推演成为便利的工具以后，其实投资领域里已经没有什么秘密，主要原理和方法，已经让各类大师从正面反面论述完毕了。

然而，不可否认的是，恐惧股市的人依然是大多数，在股市里赔钱的人依然是大多数。

这种奇怪的现象曾经令很多人百思不得其解，比如彼得.林奇在他1993年出版的《战胜华尔街》一书里就这样写过：

> 我在上一本书《彼得.林奇的成功投资》中，曾试图一劳永逸地证明，把钱投资于股票的收益率要远远高于投资债券、大额定期存单或货币市场基金。
>
> 有些读者肯定是一边看书一边打了瞌睡，不然的话，为什么到现在全美国90%的投资资金还是投在这些收益率远远低于股票的债券、大额定期存单或货币市场基金上呢？
>
> 那么多家庭本可以将大部分资产投资于收益率高得多的股票却不做；个人，乃至于整个国家的财富，未来本可以大幅增长却不能，这简直是一种灾难。
>
> 如果你想要自己的资产，未来比现在增值得更多，那么你应该把大部分资产投资到股票上，即使未来两三年甚至五年是大熊市，股市跌的让你后悔根本不应该买股票，你仍然应该把大部分资产投资到股票上。
>
> 只要你看看20世纪股市的回报水平，你就会明白为什么应该如此。整个20世纪期间几乎都是熊市，更不用说还有经济衰退，但结果仍然无可争议地表明最终股票都是大赢家，投资于股票或股票投资基金的收益率远远超过债券定期存单或货币市场基金。
>
> - ……
>
> 的确，我们这些普通人根本没有办法提前预测出，究竟未来哪些年代会十分罕见地出现债券投资收益率高于股票，但是自２０世纪２０年代的统计数据表明，债券投资收益率很少超过股票。

在1926~1989年的60多年中，只有30年代债券投资收益率超过股票（70年代二者基本持平），因此，那些专注于股票的投资者就拥有很大的优势：一直持有股票的投资者，就有6:1的机会能够比那些一直持有债券的投资者取得更高的收益率。

即使在那些罕见的债券收益率高于股票的年代，债券投资者所获得的超额收益率，也完全无法比得上在股票收益率高于债券的其他年代股票投资者获得的超额收益率。

比如20世纪40年代和60年代。在1926～1969年的整整43年间，投资10万元美元到长期政府债券，最终能够增值到160万美元，而同样是1000美元投资到标准普尔500股票，最终会增值到2550万美元。

因此我总结出了第 2 条林奇投资法则：那些偏爱债券的投资人啊，你们可知道不投资股票错过的财富有多大。

彼得. 林奇继续苦口婆心地劝告到：

每当我对目前的大局(big picture）感到优虑和失望时，我就会努力让自己关注于“更大的大局”(even bigger picture)。如果你期望自己能够对股市保持信心的话，你就一定要了解“更大的大局”这个概念。

“更大的大局”是从更长更远的眼光来看股市。历史长期统计数据告诉我们，在过去70年里，股票平均每年投资收益率为11%，比国库券、债券、定期存单高出一倍以上。

尽管20世纪以来发生了各种大大小小的灾难，曾经有成千上万种理由预测世界末日将要来临，但是投资股票仍然要比投资债券的收益率高一倍以上。

用这种大局观来看股市，坚定信心，长期投资股票，收益率肯定要高得多，而听信那些新闻评论员和经济咨询专家的悲观预言，相信经济衰退即将到来，吓得全部抛出股票而投资债券，收益率肯定要比坚定信心长期投资股票要低得多。

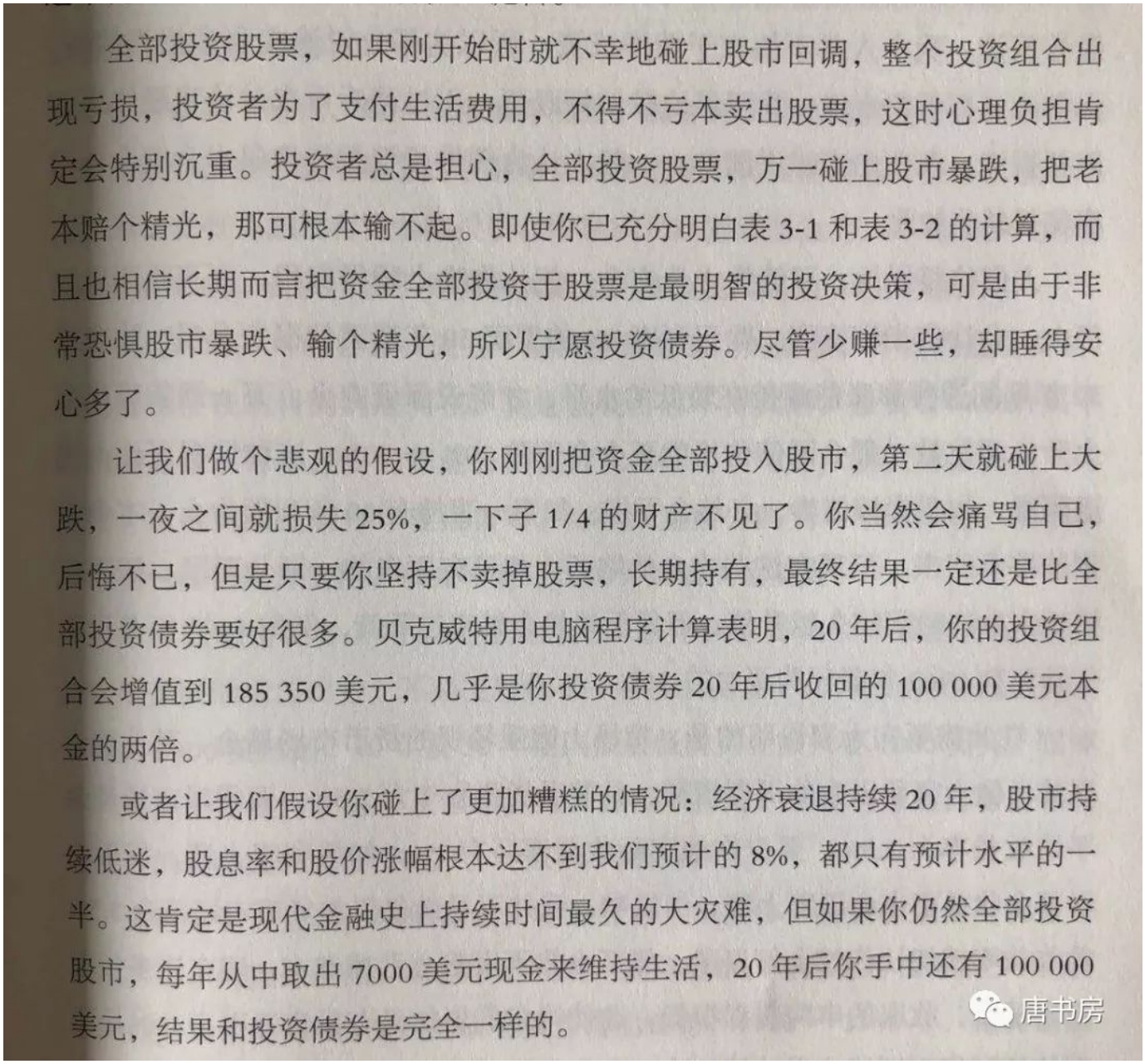
此外，在股票投资收益率战胜其他投资品种的这70年间，曾经发生过40次超过10%的大跌。在这40次大跌中，有13次属于令人恐怖的暴跌，跌幅超过33%，其中之一就是有史以来最大的暴跌

——1929年至1933年的股市大崩盘。

如果说，远离股市是由于投资者患上了一种股市大崩盘后的创伤综合征，那么为此付出的经济代价也太高了。

所有那些把钱投资于债券、货币市场、储蓄账户和定期存单以躲避下一次股市大崩盘的投资者，他们60年远离股市所错过的投资回报，再加上通货膨胀导致的货币贬值，所有这些由于拒绝投资股票而产生的财富损失，要比即使他们经历最严重的股市大崩盘造成的财富损失都要大得多。

甚至还请来了公司电脑数据专家做数据模拟，之后得出这样的结论：



全部投资股票，如果刚开始时就不幸地碰上股市回调，整个投资组合出现亏损，投资者为了支付生活费用，不得不亏本卖出股票，这时心理负担肯定会特别沉重。投资者总是担心，全部投资股票，万一碰上股市暴跌，把老本赔个精光，那可根本输不起。即使你已充分明白表 3-1 和表 3-2 的计算，而且也相信长期而言把资金全部投资于股票是最明智的投资决策，可是由于非常恐惧股市暴跌、输个精光，所以宁愿投资债券。尽管少赚一些，却睡得安心多了。

让我们做个悲观的假设，你刚刚把资金全部投入股市，第二天就碰上大跌，一夜之间就损失 25%，一下子 1/4 的财产不见了。你当然会痛骂自己，后悔不已，但是只要你坚持不卖掉股票，长期持有，最终结果一定还是比全部投资债券要好很多。贝克威特用电脑程序计算表明，20 年后，你的投资组合会增值到 185 350 美元，几乎是你投资债券 20 年后收回的 100 000 美元本金的两倍。

或者让我们假设你碰上了更加糟糕的情况：经济衰退持续 20 年，股市持续低迷，股息率和股价涨幅根本达不到我们预计的 8%，都只有预计水平的一半。这肯定是现代金融史上持续时间最久的大灾难，但如果你仍然全部投资股市，每年从中取出 7000 美元现金来维持生活，20 年后你手中还有 100 000 美元，结果和投资债券是完全一样的。

唐书房

这简直是掏肝掏肺了吧？

没用的，不管彼得林奇多么成功，不管他用的逻辑和事实多么的无可辩驳，这些道理白纸黑字写在书上25年，改变了多少人的思想？我没有数据，但猜测不乐观。绝大多数的市场参与者，依然会嘲讽那些在股价回调时持股的人——比如此刻。

再引用一位大师告诉我们的实例。

沃顿商学院金融学教授杰里米. J. 西格尔在他的经典巨著《股市长线法宝》的第一章第2页，讲述了一个倒霉鬼的故事：

> 1929年6月，一位名叫萨缪尔.葛罗瑟的新闻记者采访了当时通用汽车公司的高级财务总监约翰.J.拉斯科布。访谈内容是关于普通人如何通过股票积累财富的。8月，葛罗瑟将拉斯科布的访谈刊登在杂志上，文章题目叫《人人都能发财》。
>
> 在访谈里，拉斯科布说投资者只需要每个月定投15美元到美国股市，未来的20年里，投资者的财富有望稳步增长至8万美元。这样一种年化24%的回报率是前所未有的。
>
> 1929年9月3日，就在拉斯科布的观点发布几天之后，道琼斯指数创下了381.17点的历史新高。7周之后，美国股市崩盘。34个月之后，道琼斯指数只剩下41.22点。全球最大的几家公司市值蒸发了89%，数百万投资者的毕生积蓄化为乌有，成千上万的融资客最终破产。美国经济进入历史上最严重的大萧条。
>
> 毫无疑问，拉斯科布的言论遭到了无情嘲讽和抨击。如果谁相信股市只涨不跌，或是对股市的巨大风险视而不见的话，那他简直就是无知和愚蠢的代表。印第安纳州的议员亚瑟.罗宾逊公开表示，说拉斯科布让普通民众在市场顶部买入股票，应该为股市崩盘承担责任。
>
> 63年之后，《福布斯》杂志还专门撰文讽刺拉斯科布，《福布斯》说，某些人将股市视为财富积累的安全保障，而拉斯科布就是其中表现最恶劣的一个。
>
> 传统理论认为，拉斯科布的愚蠢建议体现了华尔街周期性翻烂的盲目狂热。但是，这种论断公平吗？当然不。即便你在市场的顶部实施这一投资计划，在股票上持续投资一直都是一种致胜策略。
>
> 如果一个投资者在1929年按照拉斯科布的建议构建长期定投组合，每个月坚持定投15美元到美

> 股上。在计算该组合的投资收益时，你会发现，不到4年，该组合的收益将超过同样数目的资金投入到美国短期国债的收益。
>
> 到1949年，该组合的累计资金将达到9000美元，年化收益7.86%，高出当时债券收益率两倍以上。
>
> 30年后，这一投资组合增加至6万美元以上，年化收益也上涨到12.72%。尽管没有拉斯科布预测得那么高，但这个组合的总收益率将超出同期同样资金的债券收益率的8倍以上，超出投资短期国债收益率的9倍以上。
>
> 那些从不购买股票，并以大崩盘为自己辩护的人，最终会发现，他们的收益将远远低于那些坚持投资于股票的投资者。

其实，不用看大师著作，只需要动用常识：中国股市是不是牛熊交替？正因为牛熊交替，哪怕是那些曾经赌咒发誓不再炒股的投机者们，也是过上几年就如同吸毒者复吸一样，揣着几年里积攒的财富兴冲冲给地又进来“捡钱”。这故事变过吗？没有。

牛熊转换是必然的，不管这是人类的情绪，经济的周期，还是所谓庄家的炒作，政府的阴谋。现在，是不是底，鬼晓得，但整体而言，现在肯定不是高位，只要没有被吓傻，应该都知道。

所以，对自己持有的公司，关心两点即可：第一，它会不会在下一轮市场火热期到来之前就已经退市或者破产了？第二，未来几年它的盈利水平会比现在糟吗？

如果两个答案都是No，那就放好自己的小心肝，静静等待“更高的市盈率×更高或等于现在的净利润=更高的股价”来临即可。对不？

如果不能确定上述两个问题的答案，别持现金，别买个股，拿现金去换指数基金。否则“那些偏爱债券的投资人啊，你们可知道不投资股票错过的财富有多大！”

在去年12月19日推送的《投资应该操心的核心问题》一文里，老唐写过这样一段告诫，今日看来应该体会更加深刻：

股市不能解决你明天买肾叉的问题，不能解决你下半年换车的问题，甚至也不能解决你明年买房的问题。如果你是上帝赐光、活佛摩顶、观音加持的幸运儿，去赌场或者买彩票兑现速度更快。反之，长期年化收益率还是寄托在10%~25%之间比较现实。

这个收益率下，股市真正的作用，是解决你入市二三十年后的问题。比如你今年30岁，有30万本金，每年还能从工资奖金等其他收入中再拿出3万投入股

市，财富变化将会如下表：

30 岁 30 万	参照回报 4%	10%	15%	20%	25%
40 岁	77 万	122 万	179 万	260 万	376 万
50 岁	152 万	370 万	795 万	1707 万	3628 万
60 岁	262 万	1014 万	3288 万	1.1 亿	3.4 亿
70 岁	426 万	2682 万	1.3 亿	6.6 亿	31.6 亿
80 岁	668 万	7010 万	5.4 亿	40.9 亿	294.3 亿
90 岁	1026 万	1.8 亿	21.9 亿	253.6 亿	2741 亿
100 岁	1557 万	4.7 亿	88.7 亿	1570 亿	2550 亿

唐书房

顺告：此时此刻，千万别拿“熬和坚持”给自己催眠，你必须真的懂的：你拿在手上的优质股权，日复一日地给你印钞，简直比持有一大把钞票美妙多了——但是，你等着用来消费或归还欠款的钱除外。

殇灬旧 2018-09-13 09:53:46

而同样是1000美元投资到标准普尔500股票，最终会增值到2550万美元。——注意，这句话里的1000美元应该是10万美元。

赞 29

袜子424 2018-09-12 15:05:21

这样展现你的交易记录容易使人跟风，盈利好说，一旦亏损会招来质疑，你看巴菲特，李录什么时候叫嚷投资标的，要不你就开个私募，要不就分享你的投资理念，不要公开你的交易。

赞 15

作者

呵呵，巴菲特和李录是基金，资金又大，不嚷嚷是正常的。老唐自娱自乐，不代客理财，坦荡记录自己。不喜欢看，离开就是了。不要逼老唐不谈股票[呲牙]，只谈理念，不谈股票，那种人太多，不缺老唐一个。

赞 959

猜不透割 2018-09-12 15:18:56

教教大家分析企业价值的方法比你分享投资记录更有意义

赞 12

作者

我能告诉你，我之所以12年前就失业宅居，就是因为我最大的梦想是随着自己性情做事，不在乎什么意义，也不在乎别人怎么看吗？[呲牙]

赞 567

苏岛菜 2018-09-12 16:58:34

虽然我认同你的某些观点，但你不能拿美股和A股来比较，因为两者根

本不在一个层次上，再次提醒你控制仓位，绝对不可满仓，海康目前处于C浪大跌中，至少要到21元才能站稳，你不要急于买入，目前手握现金是最好的选择，大盘调整还远没结束，跌破前期低点再加百分之二十应该在2058点左右！

赞 7

作者

再次提醒你：你有权取关离去，也有权沉默看戏。但如果下一次再重复这些什么C浪，站稳，调整还没有结束，2058低点之类的骗子言论，会被拉黑。

赞 426

heart祁允祥 2018-09-12 15:12:53

不出金的话，平时生活资金难道不是股市给的吗？

赞 13

作者

不用。2014年以前，我靠房租和股息过日子。2014年之后，还增加了书籍版税，现在还有大家的打赏[呲牙]日子滋润着呢！

赞 251

海岛晴凉 2018-09-12 16:05:43

我想给“秋水”同学说几句话：老唐开的公众号，就像是自己的家一样，

容纳自己的思想，分享自己的理念，做自己想做的事，率性而为！我们作为客人，无需对主人指手画脚，这样不太有礼貌，看不惯或者合不来，别来就是了。

赞 238

等我卡尼警 2018-09-12 15:10:27

彼得林奇的投资建立在对美国公司的信任。这种信任的背后是对美国的

信任。书中的衰退，战争，危机，美国都能转危为安。我们是否有这种能力呢？[疑问]

赞 22

作者

只会更好。

赞 122

Shane麒麟 2018-09-12 15:06:11

我唯一开心的是我知道老唐不是短线高手，我更不是，但我一直能在老

唐买入后跌了2%到5%的位置买入，我有这个耐心。。。谢谢老唐为我等趟路!

赞 115

始终放不下爱你 2018-09-12 15:45:02

唐老师，我认为你可以学学技术分析技巧。其实还是有用的。股市交易

的技巧很多，并不只有基本面分析一种。一般来说，我做2年差价，成本基本都是负的。33块钱的股票，跌到9块，60块钱的股票，跌到20我都是赚钱的，只要不遇到黑天鹅，不退市，基本不用考虑赔钱。当然我也知道基本面分析的重要性，所以还是买来老师的著作拜读，收获良多。 赞 2

作者

谢谢你沿着我23年前的路重走一遍。或许你我都不算聪明人吧，总要亲自撞撞南墙才能理解某些忠告。而真正聪明的人都是"看别人吃一堑，让自己长一智"。不过，也挺好，反正年轻，加油吧?? 赞 98

丁叮逗军 2018-09-12 15:04:32

身在海康，特别同意老唐的分析，今天也加仓了海康 赞 76

莹小爷威武六 2018-09-12 15:13:17

虽然我和唐老师有相同的信念，但也想指出文中例子可能存在的一个问题。即说明股票收益率长期跑赢债权和现金都是以美国作为例子，而美国是这个世界上最强大的经济体。如果把范围扩展到委内瑞拉或者非洲国家，那么这一条定律并不一定适用，最好的选择也许是换成美元来投资美股。 赞 20

作者

你说的对，不过，中国略高一点，且至少还会持续很长一段时间，因为我们的GDP增速一直高于美国。 赞 74

AA寂离 2018-09-12 15:26:10

就等着老唐今天加仓海康了。果不其然[偷笑]老唐你透明了[呲牙] 赞 6

作者

真正靠谱的投资体系，都是可以预测到体系支撑下的行为的。只有那些靠盘感，靠经验的玄学，才是高人行事高深莫测的。老唐从来就是简单透明的，一点儿也不高大上[呲牙] 赞 63

从新习惯彻 2018-09-12 15:26:43

教科书都是以美国为例，美国的好处是规则可寻。中国的问题是总有太多的手总是想这也管管那也管管，有些管活了有些管死了，就像频繁交易有很高的摩擦成本一样，我们的问题是几十年来付出了很多爱插手的成本，而且有些成本巨大影响深远！

赞 12

作者

不要把美帝想的太好，美帝资本市场的发展，比天朝股市之hei有过之而无不及。 赞 56

ALLOPS的老巢 2018-09-12 15:11:27

手持股票的人儿，你可知亏得有多惨。[大哭][大哭] 赞 6

作者

2006~2008年，万科涨了20倍，然后跌了80%。那些看见跌了80%的人儿说，你可知道持股的人儿有多惨！那些看见三年四倍的人儿说，你可知道持股的人儿有多幸福[奸笑] 赞 56

李小呆眩 2018-09-12 15:14:04

我就知道老唐又要发文了，但是不管你多么掏肝掏肺的告诉大家，但最

终听进去的还是那10%不到的人。就像巴菲特说的，说了一辈子价值投资，但从没见过价值投资成为主流。[强] 赞 55

靠谱的富贵 2018-09-12 15:20:25

唐大，我还有一事难解，我是一直满仓，大盘基本上每天跌，有时看到

心如刀割，有点迷惑，是否能等大盘企稳走出小段行情后再进入呢。目前主要持仓平安和格力。另外现在杀白马，垃圾股反弹升天，按照您的经验，是不是到了某个阶段。 赞 6

作者

你可以试。我试了很多年，发现以我的智商水平，从来发现不了“大盘企稳走出小段行情”，也发现不了”一个东西5元不买因为看样子它要跌到4元我要等他从4元涨到6元再买“的逻辑[呲牙] 赞 52

三个張是我 2018-09-12 15:40:40

老唐，谈谈对茅台喜宴多理解呗[调皮]看样子喜宴不会被经销商薅羊毛

了[呲牙]打算在网上卖了 赞 5

作者

9月4号我发的朋友圈：茅台出新品了。这款43°“喜宴”茅台名字和包装都够讨巧，恐怕要卖疯。它是茅台，够档次（优于五粮液等其它高端酒）；它名字和包装给了宴席上选它而不是53°飞天的理由（避免被说成是为了省钱）；它价格远低于53°飞天（真的省了钱）。里子面子一起抓了，谁想出来的？该重奖[呲牙] 赞 47

爱爱爱爱痛播 2018-09-12 17:15:32

老唐真是苦口婆心，我只知道把钱投给做生意的比存银行强，因为银行

也把钱贷给做生意的，然后我就坚定的拿着我的生意，而不是拿存款。 赞 45

作者

你更简单粗暴[呲牙][啤酒] 赞 25

扇大脸的男人6 2018-09-12 15:10:01

老唐，你并没满仓呀！跟原味男一样一样的，小明换海康，老是有现金过桥。[撇嘴]

赞 2

作者

如果你这么理解，我永远都没有满仓，因为我至少有一到两年的家用，从来不入市。因为我知道我预测不了股价一到两年内的短期波动[呲牙]

赞 42

宇恋翔那 2018-09-12 17:12:11

首先感谢老唐不遗余力的给我们科普买股票就是买股权，要做到慢慢变富真的好难啊！！[抓狂]特别是有了一点小钱，每天股市的波动相当于几个月工资的时候。觉得上班没有了冲劲，现在也是四十有余的人，加个通宵就整个人飘飘然。多想早日实现老唐一样的日子，每天可以睡到自然醒。我每天都看老唐写的文字，深知老唐有今天的生活也不是随随便便成功的。这段时间的下跌我是很坦然的，我深知我们买入的公司是非常优秀的公司，市场的下跌并没有改变公司的经营。但原始资金量变少，诗和远方的日子又变得模糊起来。[冷汗][冷汗]迷茫了(只是想跟你叨叨，请老唐原谅！！[玫瑰])

赞 21

作者

[握手]收入是一连串事件，市值倒退也是致富过程中必经的事件。

赞 32

sky念芳林金牛 2018-09-12 15:37:35

看到有些评论说老唐公布交易会被人跟风，我就不懂了，脑子这种东西大家都有一个，人家公布什么，你就抄什么吗？自己没有判断力吗？抄了人家的，亏了就在那黑被抄的。你是小学生吗？上小学老师还会让你借鉴别人的东西要融入自己的思考。[无语]

赞 30

倾世皇妃赵 2018-09-12 15:40:17

老唐，你是满仓穿越牛熊，巴菲特又说永远不满仓。你们的逻辑差别在哪儿呢？

赞 4

作者

巴菲特没说过永不满仓。不过他确实永远都有现金，原因有三：1.他旗下企业产生现金的速度太快，2.他的规模大到会引发市场波动，他没现金时，要买现金会贵到死，3.他旗下有保险公司，永远要准备赔偿金，而且是足够给市场信心的赔偿金规模。

赞 25

女汉子走起ing9 2018-09-12 15:29:24

老唐的大脑是电脑吗？不但记得每页手财里面的内容，还记得大师的讲

话、以及讲话是哪本著作内容[强]

赞 10

作者

只是笔记做的多而已，大脑和你的差不多，唯二的差别就是没你帅，没你年轻[偷笑]

赞 25

陌上初华败 2018-09-12 16:27:11

首先感谢老唐的无私！之前记得您说过投资与消费的关系，太久了，也

不知道搜索什么关键字。我比较困惑的是，假如没有您同样的现金流可以维持生活，那么我们如何在投资中变现？毕竟保证生活质量后才能快乐的投资，才能从慢慢体会复利的乐趣。这不是一个关于资产配置问题，而是全职投资后需要解决的现实问题，期待您系统的解答，非常感谢！

赞 5

作者

财富不够时靠工作，不要依赖投资。等股利足够支撑家庭生活的时候，减少乃至放弃工作。

赞 24

新人归毙 2018-09-12 15:29:58

老唐，请教个问题，在你的文章中提到： 在计算企业大致价值区间的

时候，尽可能取保守值，拒绝为未来的成长出价——成长只能视为价值的安全边际。保证在不成长的情况下，自己的出价也有利可图，否则不参与。 从这来看，现在的海康、腾讯25-30的PE是不是太高了。是不是我哪里理解错了

赞 5

作者

25~30倍是合理值预计，是按照无风险收益率算出来的。我们的出价是多少？打对折，里面已经包含了安全边际。

赞 24

显剐咒sem 2018-09-12 15:20:48

老唐，低pe又不是分红，实现不了真正的现金回报，为什么一定会有

资本去抹平他，？？？？为什么银行没有资本去抹平它？？？？

赞 6

作者

因为不是所有的资本都认为只有换成钱才是资产。恰恰想相反，几乎所有的聪明资本，都不是以“钱”的形态存在的。银行的利润真实性存疑。

赞 19

俊明王子哦乐园 2018-09-12 16:58:34

老唐您好，有个困惑一直想不明白，想和您请教，30万每年追加3万，

年化收益4%，根据复利效应30年后为1000万，我的问题是30年后的购买力与当今的购买力相比，考虑通过膨胀可能并没有那么可观，以当前的购买力或许只值300万，那是否还应坚

持长持复利，还是应该在心里价位如海康2021年一倍后出清，在合适时机买入更保值增值的资产，如房产或其他，实现相比当前1000万的购买力。

作者

年化4%，大体也就是维持购买力不变。数据和逻辑都能证明"房产或其他"长期回报都低于股权（大约10%~12%）的回报（短期波动中回报率有可能高于股权），所以不管通胀率是多高，长期看股权都是最优选择。再说了，什么叫通胀？通胀是商品和服务价格上升，商品和服务由谁提供呢？主要是企业。 赞 18

相念相惜野 2018-09-12 16:44:14

真不知道为什么现在要这么急哄哄的进去，就算是巴菲特，现在也是手

握巨额现金。 赞 1

作者

不知道没关系啊。不管是你还是我，不知道的事儿都多了去了，保持开放的头脑，慢慢学，以后会知道的。 赞 18

只是忘不掉娶 2018-09-12 15:09:05

你的判断很好，但真正经济差，资产还会继续低估，预期都等于0 赞 1

作者

说明你还是没懂。什么时候想明白股市跌到0，你就是福布斯第一的道理，你就真懂了，也就真不怕什么御妻了[呲牙] 赞 18

小沫晾 2018-09-12 16:07:45

老唐，我想问下，西格尔和彼得林奇说的股市回报高于其他资产是否仅

仅指美国啊，碰上美国国运正当时，存在幸存者偏差。其他国家也是这样吗？当然了我还是愿意这样相信的，否则就离开股市了 赞 3

作者

伦敦商学院的一份研究，涉及四大洲19个能够获取数据的主要国家，涵盖时间段内经历过日俄战争、第一次世界大战、第二次世界大战、经济大萧条、朝鲜战争、古巴导弹危机、滞胀危机、石油危机、美元危机、冷战、美越战争、网络股泡沫等等世界政治经济重大危机，结论是：在所有主要国家，无一例外，股票的长期收益率均远远超过长短期债券投资，且如果股票收益率低的国家，长期国债和短期国债收益率同样更低。平均来说，股票相对于长期国债的收益溢价为3.7%，相对于短期国债的收益溢价为4.5%。 赞 16

丁叮逗军 2018-09-12 15:16:17

原来持仓里面的民生约等于现金哇，反过来说，这本来就是老唐对待仓内现金的策略？

赞 2

作者

除非所有持股都明显高估，或者现金短期有安排，我会尽最大可能规避现金及债类资产。

赞 15

他说的爱噩 2018-09-21 11:48:43

不太理解您为什么在600多块钱的价位还加仓茅台，如果算上30%以上的安全边际，茅台的合理估值岂不要在900以上？持仓可以理解，加仓似乎不符合五毛买一块的原则啊。

赞 1

作者

2020年4月20日的一个新留言，将我带来这个帖子，此时回看2018年9月21日你写下的这段话，会有新体会吗？

赞 14

他说的爱噩

被打脸了，当时刚来书房啥也不懂，实在汗颜。学习了您的文章，后来也买了茅台。但是同时也因为贪便宜买了更多分众。长期来看，好公司还是比便宜更加重要啊。

赞 7

作者

谈不上什么打脸，我们都是在不断的学习总结中进步的[呲牙][握手]

赞 6

云它象摔 2018-09-12 15:13:09

认同唐老师的理念。也从你身上学到很多 但现在老百姓真的没有闲钱大部分工薪阶层一辈子只够买一套或二套房。都是今天花明天的钱[呲牙]。假如很少的钱买股票。要懂这么多道理。不如学点其他技能[呲牙]。在中国股票不适合大多数人。高净值人士除外

赞 14

被推入过去含 2018-09-12 15:52:23

我们的出价是多少？打对折，里面已经包含了安全边际。 这个怎么理解？ 我的理解是以无风险收益算4%，对应25PE。如果以超过25PE买入的话，就是预估了未来几年每股收益会增长。这样就不符合之前说的,保证在不成长的情况下，自己的出价也有利可图，否则不参与。

赞 4

作者

是的，巴菲特pe的最大限度大概就是无风险利率的倒数，将成长视为安全边际。我对于某些

优秀公司，会适度放宽到30，尺度比他稍微松一点。 赞 13

心上人用 2018-09-12 15:43:53

老唐经常提彼得林奇，其实林奇不是格派也不是巴派..... 赞 2

作者

不是经常，是刚好上上周华章出版社送了我一套最新出版的彼得林奇一套三本。我恰好最近看完，所以分享给大家?? 赞 12

灼伤弊 2018-09-12 15:15:49

比如腾讯，我是多么希望它继续大跌啊，尽管今年内我已没钱再买入。

公司回购价越低对继续持有的股东越有利，回购花的都是我们的钱啊[呲牙]！ 赞 12

逍遥の傑哥 2018-09-12 15:42:09

我最大的梦想是随着自己性情做事，不在乎什么意义，也不在乎别人怎

么看。 我太赞同老唐这句话啦 我也是这种性格，并且在为早日达到这个目标而奋斗着[合十][合十][合十][合十] 赞 11

优晨帝 2018-09-12 15:09:23

能有个地方，有几个人，能让我在身边数不过来的对股市错的离谱的理

解的朋友和人群的言语里，还能有点共鸣，这种感觉确实不错、也确实太难得了 。 赞 11

黯然沉默冲 2018-09-12 15:02:23

抢沙发 赞 11

作者

真皮沙发你坐上了[呲牙]，来吃瓜围观[西瓜] 赞 11

我是猪他大舅01 2018-09-12 18:42:32

从文章的留言就可以判断，确实接近底部了。很多一直关注书房的人也

对持股，对价投产生了动摇与否定，开始恐惧了。不同意某些留言的观点，只讲理念，不晒实盘的鸡汤大师太多了，我们需要的恰恰是老唐这样知行合一的人。[微笑] 赞 10

花面狸切 2018-09-12 17:47:23

顶我上去。 炒股有毒，因为对任何工薪阶层而言，靠工资发大财是不

可能的，但是在美国，在香港却就算靠指数也可以退休后过得很体面。所以，人生多艰，明知炒股难，却不得不咬牙学（当然，有人是咬牙赌）。 说书房不应该公布记录的。 想看鸡汤的，市场上炖鸡汤者大有人在，去看就是了，但是要小心，鸡汤无害，但是有毒。 数据告

诉你了，10年来有多少股票走出行情，有多少一路右下。老唐不是神，但是其所提供分析的准确率希望某些人瞪大眼睛看看。 老唐公布记录已经移至盘后，不知道读者得多没脑子，一宿还能想不通标的究竟是不是自己的菜。 不知道有多少人和我一样有全部身家中招黑嘴的经历，但是该反思的是谁？人家又没拿刀逼着你买，所以即使被黑嘴忽悠该反思的也是自己。老唐不是股评师，是免费研究员，难道一份研究报告里有目标价。 这是认为某些人是好心，所以好言相劝，市场行情不好，但唐粉过得不查。 or，please you GUN ，这里不欢迎你。

赞 10

华纳国际909 2018-09-12 15:31:40

关于“熬和坚持”，刚好前天自己在微博也发了文字，其实道理有些类似

啊！------原文如下：“最近和朋友一起聊天，大家普遍都觉得当前很差，只是对于未来看法有所偏差，大多数人觉得前途渺茫，小部分觉得未来蕴含机会，都在苦苦咬牙坚持。我的感觉是坚持正确的理念完成一次牛熊市后你会发现：越差的时候就是越好的时候（最差=最好，有点辩证关系，）；其实等待也不用咬牙，就是该玩玩、该吃吃。。。然后再收获！”

赞 10

劈诗为柴鼓 2018-09-12 15:08:54

老唐，洋河出现好机会的话，还会继续加仓吗？还是考虑到白酒的仓位

比较高就不加仓了？

赞 2

作者

暂时应该不会加了，预备队基本都上去了[呲牙]

赞 10

我系神经病偿 2018-09-12 16:59:03

看完评论，想说:关于投资，一些人10分钟内就明白了，而另一些人终

其一生都不会明白。我估计市场再跌，会有越来越多的后者加入喷老唐的队伍，而前者却依然在唐书房默默挖坟不断学习。子弹已打光，再次向老唐表达敬意[玫瑰]

赞 9

嗨你累不累 2018-09-12 15:49:30

唐哥，上周末，和亲戚一起吃饭的时候，聊了关于海康威视的事情，具

体是这样的：亲戚是华为杭州，已在华为十多年了，目前负责华为安防这块领域，据他说，安防领域竞争将会激烈，阿里也进入该行业，他说竞争的后果是海康不会像以前这么容易挣钱了，因为会打价格战。

赞 9

头像随便换m 2018-09-12 15:19:11

我还记得27这个价，今天也买了。可是我实在不忍心卖银行股了，莫

非老唐民生卖完卖招行。您可是写了一本书的人，银行股都快没了[微笑]

赞 9

温柔朝死灵 2018-09-12 15:09:34

想问一下老唐出金的频率和比例

赞 1

作者

什么叫出金？从股市拿钱出去哇？近于零吧。

赞 9

爱上条雨巷讯 2018-09-12 16:39:13

感谢有老唐，庆幸自己遇见了老唐，老唐是我缓慢的买股致富路上的一盏明灯。这个世界充满了不确定性，所以老唐对股票的估值可能不准，甚至出错，但是老唐的方法真的挑不出一点毛病，老唐的分享精神更是难能可贵。希望老唐一切都好！

赞 8

洞了个树的春天 2018-09-12 17:37:39

其实股价波动这个，类比房价就清晰明了了。假如你花100万买了套房，你会因为隔壁邻居50万卖了，自己也把房50万卖出“止损”吗？现实中肯定不会，而且你还会觉得邻居是个傻子。怎么换到股市上，有人出价更低就怕了呢[呲牙]

赞 7

勤勤555888 2018-09-12 17:04:58

我们对一切企业发展以及经济行业趋势的分析，都是基于中国“持续改革开放、深化市场经济、健全法制社会”这三个根本。。执行价值投资理念的同时，也许要想一想这三个到底变化了没有！ 请教唐大哥，您认为这三条根本政策有变化吗？

赞 7

作者

必然会有波折，但大方向不会变。

赞 7

负己萧 2018-09-12 15:47:34

老唐，想了解一下，美国股市的收益率能代表中国或者全球的收益率吗？是不是大环境不同，股市走势也不同哦

赞 2

作者

我写过这问题的文章。推荐你看一本叫《投资收益百年史》的书，里面整理了十几个国家股市债市百年回报历史。

赞 7

麦橙子嬉 2018-09-12 17:08:52

老唐海康的事儿你可能没自己看，纽约时报原文是说美国政府在某个议员的提议下正在考虑制裁海康和大华，具体就是美国商务部会要求美国公司不要卖给海康监控技术或者设备。而且这次是政治问题，还牵涉到制裁具体的个人，可能某些海康大华的人

以后不要想出国了。这个影响我觉得还得具体分析海康的芯片和集成电路供应链了，其实比上次不让卖给美国联邦政府要严重。 赞 6

我有俩朵花冉 2018-09-12 15:39:24

每天都要到老唐的书房看看，在目前的市场环境下，老唐严格纪律买入，看不到丝毫恐慌，就是我的定海神针，感谢！ 赞 6

际抗饭团 2018-09-12 15:39:10

看后视镜开车不可取，今天早上一个群里的50岁左右的老大哥还在告诫我，平安破线了，让我赶紧出[尴尬]后来发现是一个炒股十多年账户里只有几十万的老大哥[撇嘴] 赞 6

作者

?? 赞 6

我还是我娜 2018-09-12 15:38:27

喜欢看老唐你用文字理清思路，用真金白银作背书的实战来践行自己的思考，不喜欢那些假大空。财富，是思考的副产品。 赞 6

专属温小暖禽 2018-09-12 15:12:25

历史终将证明，老唐的正确性。我也很喜欢林奇的书，太棒了！ 赞 6

life起名丿忒烦 2018-09-12 18:25:22

老唐真心不容易，无偿分享的内容，觉地他的操作体系适合自己学习就继续关注，觉得不适合自己就取关，怎么有那么多人有强迫症，老想别人按自己的想法活，你不准谈股票，你应该分享……，你净值有假…… 赞 5

疯癫犯骂 2018-09-12 17:05:51

每次看前辈的文章都喜欢把评论也看完，从回复中还能有收获。同时也看到很多冥顽不灵的人，前辈是不是也深深体会到了林奇的无奈[呲牙] 赞 5

独孤拔尖直 2018-09-12 16:54:29

那个，老唐要多考虑竞争对手华为，目前华为对安平领域非常非常重视，华为一般进入一个领域，先打价格战，直接杀死一批，耗死一批，最后通过后续维护，其他产品补偿等方式综合盈利，华为在安平领域打组合拳，从基础设备，idc，监控，等等，全面进入这个领域，目前和hk关系有打有合 后续不好说。 赞 5

情犊遭 2018-09-12 16:02:23

请教唐老师，美国资本市场的历史，也是一部法律逐步完善的历史，这是一切结论的重要前提。而我们的实际情况可能相反。所以那些结论还有适用性吗？谢谢！

赞 4

作者

看之前的一条评论，不仅美国，四大洲大部分主要国家都是如此。 赞 5

虎瞧试 2018-09-12 19:23:42

留够3-5年生活费，剩下不急用的钱投入优质股权，然后再用一笔适当的大额存单，产生定期的利息收益再不断投入优质股权（模拟巴菲特保险浮存金的概念），请问这样是不是一个比较切合实际且合理安全的做法？ 赞 2

作者

大额存单我觉着没有必要，有前面那段足够了，当然，生活费估计的宽松一点也无妨。 赞 4

八区木流prince 2018-09-12 17:00:22

1.相信股市的回报最高，2.承认自己没办法预测股价，3.研究企业如果不是出于爱好，不值得投入精力，因为可能获得的超额收益与投入的精力不成正比，4.我见过职业做趋势投资的人，也能赚钱，但是他们生活的远没有老唐开心。 赞 4

爱情来砸门 2018-09-12 15:30:35

今天跌的我垂涎三尺，加了点“杠杠”，预支本月月底奖金继续加仓中....可惜没有弹药库，口水哗哗的....目测已经快到老唐之前说到的情形了：“当所有不认可公司价值的人都跑出了手中的筹码，而认可公司价值的投资者已经打完了加仓的子弹时，任何一手成交都有可能把股价打到跌停板.....”我自己记忆里的，不知道有没有曲解[破涕为笑][破涕为笑] 赞 4

橙爱逗 2018-09-12 15:28:17

至暗时刻里的希望灯塔，看完完全释然了，幸苦了，非常感谢 赞 4

灬桃子小姐恋 2018-09-12 15:22:52

佩服老唐的好心态，这才叫投资！我这盯一天盘累死累活，真是受罪啊。 赞 4

溜子召 2018-09-12 15:21:09

老唐，你真是良苦用心，只是不知道韭菜们能不能领会这种长期持有的精神了[呲牙] 赞 4

双子俵藤美羽22 2018-09-12 15:20:21

明明清楚地记得唐兄27元加海康的计划，今天看着大盘颓势然后贪心地挂了跌停价，结果差一分没有成交[流泪][流泪]。谢谢唐师一直以来的诲人不倦、苦口婆心。 赞 4

让语词超载e 2018-09-12 15:17:17

所谓盈亏同源，践行完整的投资体系必然逃不掉浮亏的阶段，否则也赚不到该有的利润 赞 4

变成气球弒 2018-09-12 15:15:19

道理一直不变，人性一直不变。能改变的是少数，能成功的也是少数。嗯，这很符合逻辑。[调皮] 赞 4

操尼嗎汇 2018-09-12 15:12:58

也许象老唐一样的乐观天性，才是成为成功投资者的关键因素[强] 赞 4

旧梦失约从 2018-09-13 05:35:54

老唐也是苦口婆心了。但根据我的经验，懂得你说第一句时就懂了，不懂的好像说多少都不懂。难得碰到老唐这样有水平又无私分享的老师，老师的历史文章看了不止一遍，新帖子每天追着看，获益良多。特别是"资本来抢筹，抬高了股价，降低了你的收益"那一篇，振聋发聩！补上了我对股票投资的最后的一点盲点。祝老哥一切顺利！多多发帖[呲牙] 赞 3

左街右巷墅 2018-09-13 02:03:35

想对留言区的"秋水"先生说：老唐的公众号，就是老唐的家，容纳他的思想，分享他的理念，做自己想做的事！我们作为看客，对主人家的事指手画脚，这样已经严重越界，觉得看不惯别来看就是了，有本事取关回去自己开个公众号，宣导自己的看法，看看有多少人听你的。 赞 3

灬心若空城动 2018-09-12 18:47:04

花了近一个小时看完文章和所有评论，对于老唐是越发的敬佩，也看到评论区出现了不和谐的声音，我想随着股市下跌这种声音会越来越多，但是真理往往掌握在少数人手中，财富往往属于能坚持下来的投资人。 赞 3

口蜜腹賤叶 2018-09-12 18:46:54

老唐写的好实在，受益良多。想不到在这里还有技术流评论什么C浪，底部，大盘调整啥的。历史一遍又一遍的告诉我们真正能够长期挣钱的是价值投资，股票市

场收益最丰厚的也是注重企业实质进行投资的，不是什么技术流 赞 3

空色南猫晋 2018-09-12 18:18:15

我老以为唐书房里都是志同道合的朋友，没想到总有一些关心几浪，点位，指标的人追到这里来指点江山，忧国忧民。[偷笑] 赞 3

机器猫流年暴 2018-09-12 16:52:44

老唐，读着你的文字真舒服，是一种享受，你把投资的本质解释得非常完美，非常有智慧的人才能写出来，而有智慧的人才能读明白 赞 3

微眸 2018-09-12 15:45:50

老唐，我就是看了你几篇《散打投资》的文章分析，和你经常的帖子，坚持留在股市的。还有另外几个老师和你持有相同观点。因为也想自由自在随意生活，不想被工作束缚，所以坚决不走。 赞 3

Z148深圳东 2018-09-12 15:38:29

我觉得彼得林奇不是一个很好的例子，不知道为什么，他没做到知行合一，按照他的介绍，他有时候持有成百上千只股票。退休以后，以他的本金，以他的水平，应该可以很快在福布斯上找到名号。可是并没有。另外就玩股票的这些牛人来说，如果把巴菲特刨掉，很多不做价值投资的人，反而在福布斯排行榜上大行其道。应该说巴菲特的方法更适合普通人，如果你自认为智商万里挑一，可能并不一定就最适合。[微笑] 赞 3

臣恃寵而驕片 2018-09-12 15:35:35

只要这个国家还要搞市场经济，而不是回到计划经济，只要还是继续走符合人性的发展道路，那就安静的等待疯狂吧，或者极度的高位或者极度的低位，极度高或者极度低不正是我们所期待的吗，为什么呢，因为人性本没有变！ 赞 3

梦萦日喀则 2018-09-12 15:24:07

从今天的留言来看，很多人从坚定，到质疑，再到崩溃，很说明被隔壁农场的报价给左右了，不过今天的海康大跌，应该归功于公墓基金的追涨杀跌. 赞 3

差不多先还好go 2018-09-12 15:23:34

有句话叫机会来临的时候都戴着丑陋的面具，这是不是很多投资人无法抓住机会的原因 赞 3

我祥最美吮 2018-09-12 15:17:49

老唐似乎越来越倾向于行业龙头这种优质的股权资产了，连民生这个大

便宜都不要了，全转移到更具竞争优势的企业上去了，我大胆猜测银行里面老唐应该只看得上招行了[奸笑]

赞 3

狐魅魅小姐崩 2018-09-12 15:15:33

要反省自己，最近一直跌的自己情绪很不好（尤其是陷入越焦虑越关注股价涨跌的状态下）。其实自己持有的个股，还离上次低点有10%左右的距离。 为什么之前不恐慌，现在反而害怕了。我总结是自己陷入了为什么之前反弹为什么不卖出等待的妄念之中。而忘记了企业经营的根本！现在主要持仓中国平安，交通银行，绿地控股，分众传媒，白云山

赞 3

RE昨日house 2018-09-12 15:13:49

嘻，老唐说27加康儿，市场配合的天衣无缝，为什么跌呢？看了一眼原来都是一篇报道惹的，哎，想起了日本核污染排队买盐的故事。书读的少想的挺多，群体事件一般7天就遗忘了，我加的早被埋了，不过也很开心可以在这个位置买到。

赞 3

狗样年华默 2018-09-13 01:15:03

说句公道话，老唐写什么是他的自由。那些看了老唐的跟着买就骂人的，离开就是。劝老唐不要写这个不要写那个的也是多余的，老唐也不是圣人，没必要写个东西还要帮人考虑看了会带来什么坏处。大家进来这里肯定是有你觉得有价值的东西才来看。至于那些有用，那些需要屏蔽完全是看个人的。如果无脑照抄，吃亏的是自己。如果你又不想离开股市，我建议你就去买指数基金吧。分众老唐现在继续买进是人家操作模式觉得的（其实和资金量也有一定的关系），想买进就赚的人我建议就不要留在老唐这里了。分众我之前就说过现在这个位置成交量不健康，至于分众的好坏就见仁见智，有人说500亿，有人说1500亿，谁说得准呢？！你觉得值500亿，那你等他300亿或者400亿再买呗。，嗯，逻辑不够强，有点扯远了，还是那句话。来这里看文章，找自己想要的，想留就留，想走就走。至于骂人的话就少说吧。你抄别人，亏钱的时候骂，赚钱的时候分老唐了吗？做人要厚道。

赞 2

情欲如火上 2018-09-12 15:22:52

老唐，我下午3点之前卖出部分招商，换成了海康，当时心想换作老唐会如何操作呢 接着就看到您的文章了，和您神同步啊。

赞 2

year我是荒信 2018-09-12 15:21:45

虽然每天这种阴跌有点熬人，不过我还是希望能够熊到明年，等我拿了年终奖再入一波[呲牙]，不过这样老唐今年就翻不了红了

赞 2

小沫晾 2018-09-12 15:20:19

以持有公司股权一部分的指导思想，那怕只是公司很少的一部分，那么可以安心的无视市场价格波动。只要不加杠杆让自己爆仓，市场波动乃加仓良机。我比较保守还有25%的现金，慢慢加！留点喘气的空间。 赞 2

蓝鸢尾赎 2018-09-12 15:14:03

佩服老唐，每一篇文章都让人受益匪浅! 赞 2

黑白灰过 2018-09-12 15:11:11

老唐，我也搞不懂那些手持现金的人现在在想什么呢？此时不买更待何时啊 赞 2

恰北誉 2018-09-12 15:08:35

我们这些热衷做短线的也挺喜欢老唐的文章 干货满满 [玫瑰] 赞 2

看透你也恨假 2018-09-13 07:08:00

至于说投资界顶级排行榜真价投只有巴神，个人理解，大鳄们通过对消息面的掌握，对某种技术派或者量化的掌握，对基本面的分析，在某一时段战胜了市场。增进自身资产后，拥有更强的消息面与做局的能力，比如索罗斯。 而且考虑到幸存者偏差，今天看见的技术派背后都是累累白骨。 巴神也是新存者偏差，但他是时间的新存者，而不是方法论。 普通人没有其它大鳄抗风险的能力，输一次就很可能不能再东山再起。所以按老唐的方法，问问镜子里的微胖的平平无奇的男子，能提前知道消息吗？不能。那就默默无闻做价投。 赞 1

夏之纪年办 2018-09-13 06:57:51

楼上举例彼得林奇退休后默默无闻的例子，很有意思，热烈希望老唐分析一下。 我想了一晚上：林奇的书还是基于价值投资的思路，且书中对于股票的分类，如何选股，调研分析方法，比巴菲特写的更详细，更具操作性（巴菲特的公开资料更多是大方向和理念，从这点上讲唐书房更类似彼得林奇）。 林奇退休后默默无闻，主要原因来源于三点，一 相比巴菲特没有浮存金，本金不够大，最终市值也就不够大。二 林奇工作时的分析方法，是非常耗时耗精力的调研派，也借助了基金公司的平台优势（比如可以近距离，大量接触希望合作的卖方）。也因为此，林奇选择四十多岁退休享受人生。价值投资不用盯盘但也要做大量研究，老唐提过巴菲特的接班人一天看二三十份财报。三，八十年代网络信息不发达，林奇的书中的几个例子，瑞典沃尔沃（没人现场调研），办公场地是旧仓库改建等例子在信息泛滥的今天是很难捡到这个漏了。 赞 1

骚出妖娆味雀 2018-09-12 15:42:18

今天真没钱加仓了 卖了点港股的龙光，买的早 盈利还不错，但要等交割，加点海康，熊市越等价格越低，所以也就不转钱进去再转出了！也许等两天价格更低了！现在关于熊市的思考更多了一些资金和仓位管理的知识，也为完善自己的交易系统进行了部分更新，熊市真是学习的好机会，比14年刚投资就赶上牛市要强的多，如果个人投资体系不能支持大的资金波动和交易技术，交易心理，那么大资金有可能把自己带进无尽深渊，未来的路会很长，这样的牛熊转换，价格波动会更多，知识武装自己是最大的保护 赞 1

小螳螂饿了的家 2018-09-12 15:09:50

刚接触股市没多久，经朋友推荐，关注了您的公众号，读完唐叔的文章，按照唐叔的估值分析，今儿的加仓价位应该是26.5才对吧[奸笑] 赞 1

作者

[呲牙] 赞 1

让心跳停了极 2018-09-12 15:05:43

今天加了大华和海康，股市情绪受故事影响太大了。 赞 1

天蝎素娟 2018-09-12 15:11:23

我这样的人多吗。很狂热的相信你说的那些理论，也知道这些企业很好。但是仍旧非常的担忧，现金在手，货基在手。收入不高，每年能有5-10万积蓄。买不买和买多少。

未曾遇见披 2018-09-12 15:09:52

唐老师，真厉害！每天一篇厉害的文章！！！之前看唐老师海康的分析文章，于是也是把第二次买入价设成了27元。27元成交。[呲牙]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

【重磅】简单粗暴，老唐一次说透格雷厄姆投资体系

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-09-22

收录于话题
#投资理念核心专辑 58
#2018年书房原创 118

前言：有事耽误，一周多没有推文，很多朋友都渴了。今天借着中秋大假推个重磅，祝各位这个中秋过得充实快乐！

文章很长，全文约8500字，为方便阅读和收藏，作为一篇推送，中间借用微信系统的插入广告分割。毫不谦虚的说，本文可能会改变很多人在投资市场的命运，其中或许也包括你。

阅读本文，可以节约你阅读《证券分析》和《聪明投资者》以及大量有关格雷厄姆投资思想的文献（包括但不限于下图所示），且其中有部分老唐的原创理解和再加工。请自觉将节省的时间留下，书钱打赏给老唐买月饼。

被称为投资者圣经《证券分析》一书，前半本书讲的是债券及优先股投资与计算。冗长的债类资产投资分析章节，让意图学习股票投资技巧的读者望而生畏，也因此，这本书历来是买的人多，读完的少。然而，格雷厄姆这种安排有它的历史必要性和深刻含义的。

在格雷厄姆进入证券行业的时代，从事证券分析这种职业的人还被称为“统计员”。那时候，华尔街的基本认识是“债券是投资者的首选，而股票则是投机者的出没之地”，当时主流言论是“绅士们都倾向于债券。债券是为了收益，股票是为了差价”。

在格雷厄姆《证券分析》出版之前，市场畅销书籍里清清楚楚地写着“只有债券才被当做是投资，股票本质上是投机性的”——摘自1931年出版的《投资与投机》，作者劳伦斯.张伯伦。

也不奇怪。那时的华尔街不仅混乱，而且缺乏法律的规范。美国证券交易委员会1934年才成立——恰巧，《证券分析》首次公开出版也是1934年。在此之前，投资者想从公司获取信息还有种与虎谋皮的感觉。

公司对外只披露极其简单的财务报表——经常是一种四页纸对折的小册子，而且被公司管理层名单占据了大部分版面。为了防止外人窥探，一些家族企业会通过有意的会计技巧来隐藏公司资产和收益，而另一些公司则经常虚报各种数据以便使自己的公司看上去更强大。

即便如此，对于这种信息量极其缺乏的财务报表，大部分投资者也只能大费周章地去纽约证券交易所的图书馆查看。

这种情况下，从事证券分析行业的“统计员”们，天然地对公司财务报表数据信心不足。相反，谁在买卖这些公司股票才是最重要的研究对象。在内幕交易未被禁止的年代，投资者能够事先知道公司重组、并购或其他能够影响市场股价走势的内幕消息，才是赚大钱的可靠路径。

正如格雷厄姆所回忆的那样:“在老华尔街人看来，过分关注枯燥无味的统计数据是非常愚蠢的行为。”很多当时的华尔街大亨们的回忆录里，都承认为当时操纵市场是很平常的事，“三M”——内幕Mystery、操纵Manipulation和差价Margins——才是指导市场运行的准则。

正是因为这些原因，那个时代的分析师们更多通过他们所接触到的各类信息，加上自己

的直觉形成对市场的某种判断，并根据市场趋势来预测证券的未来价格走势，甚至会直接给出这样的“投资”建议：“从当前的价格水平及最新信息判断，这只股票很大可能会吸引投机者追捧，后市有望进一步走高。”

这种环境下，股票被普遍认为是一种投机，丝毫不奇怪，因为事实确实如此。投资者的兴趣主要是收入既丰厚又可靠的债券。

债券的市场价格波动很小，基本以已知的红利为基础。即使在市场波动较大的年份里，债券收益也不会有太大变化。如果投资者愿意，他完全可以不管价格变化，而只考虑其红利收入的稳定性和可靠性。

所以，从历史必要性来讲，格雷厄姆教授用大量篇幅讲解债券价值计算和投资方法，是时代所需。但这其实不是核心原因，真正的核心原因是格雷厄姆想要纠正“债券才是投资，股票只是投机”的市场主流思想，告诉他们：股票也是一种债券，只不过票面利率不固定而已。通过一套科学的方法，投资者可以寻找到安全性媲美债券，同时收益率却能比债券更高的股票作为投资对象。

在格雷厄姆看来，股票是一种特殊债券。二者的差异是在于债券每年利息多少、持续付息多少年，是提前约定的固定数字；而股票每年能够收到多少“利息”，取决于这家公司能够赚多少、能持续赚多少年、以及公司如何处理赚到的钱。它是一个不确定的波动数据，该数据可能高于甚至远远高于、也可能低于甚至远远低于债券约定的利息。然而，长期被投资者忽略的问题是，这种个体的不确定可以通过组合的方式对冲和规避。

在格雷厄姆后来发表的一篇题为《探寻证券分析的科学性》的文章里，这样阐述这种认识：

> 股票本质上可以看作价值被低估的一种债券，这一观点脱胎于个体的风险与总体或群体的风险之间存在着根本性的差异。
>
> 人们坚持认为投资股票带来的股息回报与收益应该远远高于债券投资的收益，因为投资个股所承担的损失风险要比单一债券投资所承担的损失风险高出许多。

> 但是从充分分散化投资的股票组合历史收益来看，事实并非如此，这是因为作为一个整体，股票具有明显的向上动力，或者说它们的长期趋势是看涨的。导致这一现象的根本原因是一国经济的稳步增长，公司将未分配利润用于稳定的再投资，以及20世纪以来通货膨胀率的不断走高。

格雷厄姆这种观点，后来被大量的学术研究所证明，其中比较权威也比较知名的研究成果，是沃顿商学院金融学教授杰里米. J. 西格尔教授的经典著作《股市长线法宝》和伦敦商学院的研究成果《投资收益百年史》等。

在《股市长线法宝》（2015年第五版）里，西格尔教授研究了美国从1802年~2012年的全部数据后得出结论：1802年的1美元，分别投资于股票、长期国债、短期国债、黄金，并将期间所得收益继续再投入，到2012年的终值和年化收益率如下表（单位美元）：

	股票	长期国债	短期国债	黄金	物价指数
组合终值	13480000	33922	5379	86.4	19.11
年化收益	8.09%	5.07%	4.16%	2.14%	1.41%

唐书房

扣除通胀后，年化收益率如下表（单位美元）：

	股票	长期国债	短期国债	黄金	美元
组合终值	704997	1778	281	4.52	0.05
年化收益	6.59%	3.61%	2.71%	0.72%	-1.41%

唐书房

在这个超过200年的时间跨度里，涉及到多次经济危机、货币危机、金融危机，经历多次局部战争和两次世界大战，期间持有货币的，被通货膨胀吞噬了95%的购买力，而股票的收益率则远远高于长短期债券及黄金投资，最终终值差异大到令人惊讶。

这是不是美国的特例，会不会是因为美国的经济或政治制度导致股市存在着某种“幸存者偏差”呢？伦敦商学院埃尔罗伊.迪姆森教授、保罗.马什教授和伦敦股票价格数据中心主任迈克.斯丹顿发表了他们的研究成果《投资收益百年史》，结论如下图：

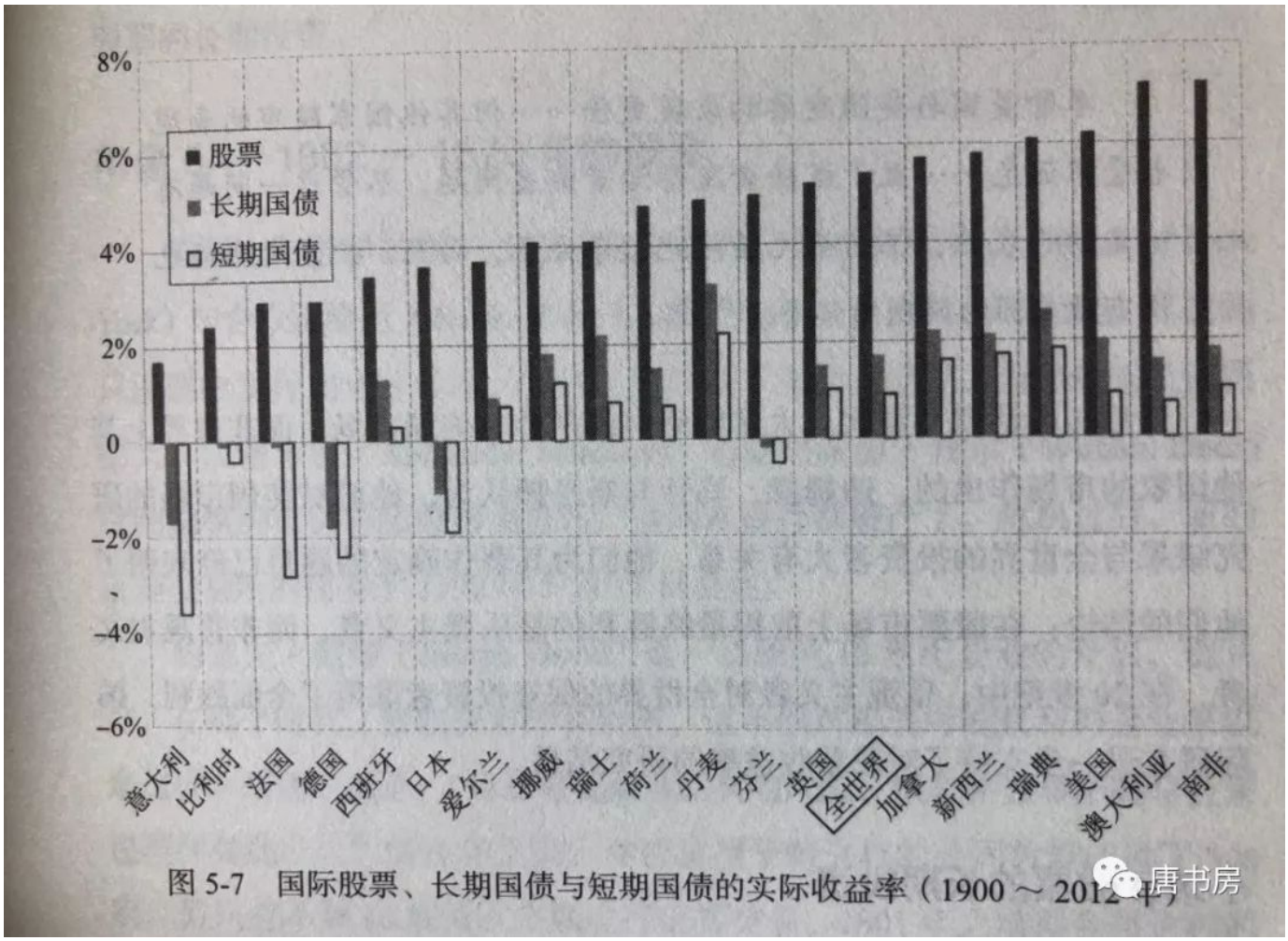


图 5-7　国际股票、长期国债与短期国债的实际收益率（1900～2012年）

伦敦商学院的这份研究，涉及到四大洲19个能够获取数据的主要国家，涵盖时间段内经历过日俄战争、第一次世界大战、第二次世界大战、经济大萧条、朝鲜战争、古巴导弹危机、滞胀危机、石油危机、美元危机、冷战、美越战争、网络股泡沫等等世界政治经济重大危机，无论是国家样本还是时间段截取，都更具说服力。

尤其值得称道的一点，是这三位教授的研究中，涉及股票收益率研究时，考虑到了“幸存者偏差”，即股票指数不断选择剔除失败者、纳入胜利者导致的实际收益高估。从而使伦敦商学院得到的结论，在股票收益率计算上，普遍比以往的研究成果大幅下降。

例如在1900~1954年之间对英国股市收益率的研究成果上，过往的巴克莱银行/瑞士信贷第一波士顿银行权威结论是年化9.7%的收益率，但伦敦商学院在考虑幸存者偏差等影响因素后，得出的结论是6.2%的年化收益，降幅超过1/3。

即便在这样苛刻的条件下，研究人员发现，**在所有主要国家，无一例外，股票的长期收益率均远远超过长短期债券投资，**且如果股票收益率低的国家，长期国债和短期国债收益率同样更低。平均来说，**股票相对于长期国债的收益溢价为3.7%，相对于短期国债**

的收益溢价为4.5%。

绝大多数对于复利没有概念的朋友，估计很难想象这个收益溢价导致的终值差异究竟有多大。拿两个《投资收益百年史》里的数据感受一下：

这些国家中，收益差最大的澳大利亚，用1元本金，投资股票百年之后是777249.7元，而投资长期债券百年后是252元，投资短期债券是80.7元；

收益差最小的瑞士，1元本金投资股票百年之后是1136.7元，而投资长期债券百年后是73.2元，投短期债券是25.8元。

为什么会在全球范围内，在跨度百年甚至两百年时间里，都能发现这种股票投资收益率明显高于债券的规律呢？

格雷厄姆解释的很清楚：“导致这一现象的根本原因是一国经济的稳步增长，公司将未分配利润用于稳定的再投资，以及20世纪以来通货膨胀率的不断走高。”
一个国家的经济的增长一般以GDP衡量。GDP是“国内生产总值Gross Domestic Product”的英文缩写，指一个国家或地区一年内（或其他周期，例如一个季度内）所生产出的全部最终产品和服务的交易价格总和。

正是这些产品和服务，提供了人们吃穿用住行以及社会扩大再生产所需。

人类的生存发展及其需求的不断增加，推动着GDP的持续增长。纵观人类发展史，特别是近现代史，可以清楚地做出判断，除了个别极端的短暂时期由于某些政治经济或宗教的极端情况导致人类文明和经济的倒退，其他时间里人类社会所创造的产品和服务是持续增长的。其背后的原因，是人口增长、土地等资产的自然产出、人类交换和分工的深化、知识的积累等因素。

产品和服务是人的产出，也由人或人的集合体分享。按照参与创造和分享GDP的主体区分，GDP由四种主体创造和分享：一是中央政府和地方政府拿走的税费；二是参与GDP创造的个人所获收入；三是非营利部门获得的捐赠和服务部门提供的中介服务费用；四是企业的盈利。

很显然，在这个经济持续增长的过程中，一个国家内所有的企业作为一个总体，不仅能够分享利润，而且所分享的利润也是持续增长的——普遍而言，现代国家GDP约有70%左

右是由企业创造的。

企业是追求利润的经济主体，没有利润就没有企业长期存在的理由。同时，由于企业这种经济组织比个人、家庭或政府有更低的交易费用支出——通过深化分工、专业化协作，以及对利润的激励和对损失的惩罚机制等手段达到的（可参看诺奖得主、新制度经济学鼻祖罗纳德.科斯的论文《企业的性质》——这是他1991年被授予诺贝尔经济学奖的主要贡献），因此，在现代经济中，企业的整体盈利能力是高于个人和中间组织的。

这样，我们就可以得出一个结论：投资于全部企业，回报增速会高于GDP名义增速（我们通常所听到的GDP数据，指实际GDP。实际GDP可以简单理解为名义GDP扣减通胀）。

虽然上市公司并非全部都是优秀企业，但由于有利润、盈利能力、后续融资可能、上市费用支出等多种门槛的筛选，加上与便利的融资渠道及股市交易带来的相关广告效应，总体来说，上市公司的盈利能力高于全社会所有企业的平均水平。发达国家的历史数据证明了这一点，中国证券市场短短20多年的运行情况，也证明了这一点。

在2015年11月30日出版的中国基金报第9版上，刊登过一组中国股市从1991到2014年的扣除通胀后的实际回报率数据：1991年到2014年，中国股票、黄金、人民币三大类资产的年化回报率分别为11.2%（深市）、10.1%（沪市）、2.9%、-4.1%。

也就是说，从1991年投入中国股市的1元钱，23年后，在深市能够变成12.81元，在沪市能够变成10.05元，投资黄金变成1.97元。如果持有人民币，则实际购买力大幅缩水成为0.37元。

用代表全部A股的万得全部A股指数来计算十年回报率，从上轮牛市初的2007年初计算至2016年底，中国股市整体年化回报率是11.5%（若采用上轮熊市底2008年10月计算至2018年9月，年化回报约11.6%，基本一致），远高于除核心城市房产以外的绝大多数投资品。

以上逻辑和数据展示了股票投资相比债券投资的明显优势。但是，格雷厄姆一再提醒读者注意，这种高收益率和不相上下的安全性，不是建立在对个体公司的判断上，而是建立在“总体或者群体”的基础上。

举例说，2001年贵州茅台出让26%股权上市融资约20亿元，上市至今17年内合计向股东分配现金红利超过560亿，其中145亿以上由购买这26%股权的投资者获得（实际由于2006年我国实施全流通改革，流通股股东享受非流通股东的现金和股份赠送，这26%的投

资者实际所获现金红利远大于145亿）。

如果当初这20亿由投资者借给贵州茅台（即购买贵州茅台发行的20亿债券），无论当时约定的利率水平如何，投资者所得本利之和，必将远远少于作为股东已获现金红利，更无法与未来可能继续获得的现金红利相比。从安全性的角度而言，借给贵州茅台的20亿债券，与投资20亿占贵州茅台26%股份，安全性几乎没有分别，但收益率却有云泥之别。

然而，这仅仅是优秀的个体。如果投资者不是认购贵州茅台这样的优质企业股权，而是买下了类似金亚科技、保千里、浪莎股份、中弘股份、乐视网等类型的企业，将投资者看作一个整体，不仅高收益无从说起，连本金也大概率会损失惨重。

任何一次的本金大幅损失，对于投资者的打击都是灾难性的，也是格雷厄姆体系所不允许的。因此，格雷厄姆的投资体系里，分散组合投资是非常重要的前提。

就格雷厄姆本人而言，经常持有超过75只个股，他给普通人的建议，也是至少保持30只以上的个股投资。并且，这30或75只股票也不是随意选择的，而是应该选择股价明显低于内在价值的股票持有。格雷厄姆将买入价明显低于股票内在价值这种状况，定义了一个名词叫做“安全边际”。

股票除股价以外，还有一个与股价不完全同步的“内在价值”，这是格雷厄姆证券分析体系最大的贡献。所谓内在价值，是一个不确定的概念，大致等于公司作为非上市公司出售给私人产业投资者的价格。准确数字很难计算，但它可以有一个可估算范围。

内在价值来自股票代码背后所代表的公司。购买股票的人，所拥有的并不是一串代码，而是该企业部分所有权的有效法律凭证。股东不仅享有企业经营良好时的未来收益分配权，还享有企业经营不善破产清算时偿还债务后的剩余资产分配权，后者能够为股票的价值兜底，这个兜底价值可以模糊视作内在价值的下限。

在这个兜底价值以下买入股票，遇到最坏情况可以收回成本略有盈余，而结果若不是最坏情况，则可以获取丰厚的利润。

格雷厄姆喜欢将企业未来经营良好的预期看作/且仅仅看作一种额外的馈赠。他的整个分

析体系，主要锚定与破产和清算有关的兜底价值。这种思维方式与格雷厄姆在1930年前后美国股市崩盘中的经历有着莫大的关系。

1929年9月3日美国道琼斯指数创下381.17点高点后，两个月时间里暴跌40%以上。跌势一直持续到1932年7月，最低跌至41.22点，跌幅超过89%。25年后的1954年，道琼斯指数才重新回到381.17点崩盘位置。

从1929年到1932年，美国国内有101家银行破产，109371家企业及大量中产阶级和农户破产，近1/4的劳动人口失业。1932年9月，全美有3400 万成年男女和儿童，约占全国总人口的28%无法维持生计(1100 万户农村人口未计在内)，200万人四处流浪。

1930年，也是作为基金经理的本杰明.格雷厄姆职业生涯最糟糕的一年，他打理的账户损失了50%。尽管格雷厄姆和合伙人纽曼继续按季度支付0.25%的红利，可是许多损失惨重、惊恐不安的投资者依然坚持撤资，格雷厄姆非常沮丧，已经准备放弃。幸亏合伙人的岳父注入一笔7.5万美元的资金，使基金存活下来。

正是这样的生存环境，使格雷厄姆的《证券分析》体系充斥着大萧条的烙印。他不仅建议投资者将资本分散到至少30只股票以上，且每只股票的买入价格应低于有形账面净值的2/3（有形账面净值=总资产-商誉、专利权等无形资产-全部负债）。

在格雷厄姆的眼里，只有这样的买入价格才可以保证即便这家上市公司破产清算，也可以在偿还全部负债后还有剩余资金足以归还股东的本金及产生少量收益。

实际上，由于资本天然的逐利本性，这些低于重置价值或者清算价值的公司股票，其市价经常会大幅上涨，绝大部分都无需真的等待清算。

即便如此，格雷厄姆还是建议至多将本金的75%投入到股票投资（其余25%以上购买美国国债），且至少分散到超过30家公司。30家公司中，总有部分被市场错杀的公司可以给投资人带来额外的惊喜，创造满意的回报。

——由此你就理解了，部分依仗低pe低pb选股，却集中于一两家企业甚至杠杆持有一家企业，却号称走格雷厄姆价值投资道路的投资人，对格雷厄姆的误解得有多深啊！

可是，这样的出价怎么可能买到股票呢？

格雷厄姆用一个精妙的寓言解释了投资者在市场里的优势。他用一个拟人的“市场先生”来代表市场参与者群体永远不变的人性：贪婪和恐惧交替而来。他说：

> 投资者应该把市场行情想像成一位亲切的市场先生的报价，他是你私人生意中的合作伙伴。
>
> 市场先生从不失信，他每天定时出现并报出一个清晰的价格，然后由你决定是否按照这个价格买下他手中股份或者将你的股份卖给他。
>
> 虽然你们两人的生意可能存在某些稳定的经济特征，但市场先生的报价却是不可预测的。因为，这个可怜的家伙患有无法治愈的精神缺陷。
>
> 有时，他很高兴，只看到生意中有利的因素，他会制定很高的买卖价格，因为他担心你侵犯他的利益、夺走他的成果；
>
> 有时，他又很悲观，认为无论是生意还是世界等待人们的只有麻烦，他会制定很低的价格，因为他害怕你把自己的负担转嫁给他。
>
> 如果他的报价很低，你或许愿意买进；如果报价很高，你或许愿意将你的股份卖给他；又或者你也可以干脆对他的报价不予回应。
>
> 市场先生还有一个可爱的性格：他不在乎被你冷落。如果你今天对他的报价不感兴趣，他明天会再给你一个新的，交易与否完全由你决定。
>
> 很显然，他的狂躁抑郁症发作得越厉害，对你就越有利。
>
> 但是，你必须记住一个警告，否则无论做什么都是愚蠢的：市场先生只为你服务却不能指导你。对你有用的是他的钱包，而不是他的智慧。

> 如果他在某一天表现得特别愚蠢，你有权选择忽视他或利用他，但如果你受到他的影响，那将是一场灾难。

因为有被贪婪和恐惧所左右的市场先生存在，遵循格雷厄姆投资体系的投资者，得以用不到有形净资产2/3的低价买到股票，并在市场先生报价恢复正常的时候卖出去，收获利润。

坚持格雷厄姆原则的杰出投资者非常多，他们被称为“格雷厄姆和多德部落”，其中最杰出的代表是沃尔特.施洛斯。

这位仅有高中学历，最初是华尔街一家经纪公司办公室打杂跑腿的小伙儿，因为参加了纽约证券交易机构赞助的格雷厄姆夜校课程，学习并掌握了格雷厄姆的投资体系。

1946年初，从第二次世界大战战场归来的施洛斯（1941年底参军）获得了在格雷厄姆-纽曼基金公司工作的机会，九年半后他辞职开创自己的基金。

在施洛斯基金存续的47年投资生涯里，他严格遵守格雷厄姆投资原则，寻找被市场先生报错价的公司股票，获得了**47年5456倍，年化20.09%的惊人收益。**

47年中，施洛斯几乎从不做企业调研，只是阅读和统计企业财报数据，寻找符合格雷厄姆投资要求的公司股票。买下他们，静静等待价值回归，然后卖出，继续寻找，周而复始。

支撑这惊人回报的背后，就是**伟大的《证券分析》三大原则：股票是企业部分所有权的凭证；无情地利用市场先生的报价；坚持买入时的安全边际原则。**

格雷厄姆大概是有一颗悲天悯人的心。尽管在赚钱方面很成功，但他最大的乐趣并不是赚到多少钱——金钱对于格雷厄姆而言，更像是一种记录成绩的方法（对巴菲特也是如此），而是如何帮助没什么天赋的普通人，也能通过证券市场获取满意的回报。

因此，实际上格雷厄姆《证券分析》体系一直建立在使用者没有什么商业能力的假设

上，本质上还是一种统计学，一种叠加对价值投资基本原理理解和信赖的统计学，当然，还必须要有基本的财务报表阅读能力和足够的耐心。

还记得吗？1954年，道琼斯指数才突破1929年大崩溃的高点381点。1956年，大约在道琼斯指数400点附近，62岁的格雷厄姆宣布清算基金，退休。虽然期间经历了恐怖的大萧条，但格雷厄姆基金存续33年里年化回报率超过了20%。

退休后的格雷厄姆没有远离市场，一边在大学校园从事投资思想传播，一边关注着股市的波动和发展。晚年，格雷厄姆回顾和总结自己毕生的经验后，甚至提出了一套毫无艺术空间、直接可以直接照猫画虎指导买卖的操作流程。

这套流程发布于1976年9月20日的一本杂志上面（次日，82岁的格雷厄姆去世）。原文是以访谈形式发表的，老唐将其提炼后如下：

> ①找出所有TTM市盈率低于X倍的股票（TTM市盈率=市值/最近四个季度公司净利润）；
>
> ②X=100/两倍的无风险收益率（例如无风险收益率为4%，则X=100/8==12.5）
>
> ③资产负债率＜50%（资产负债率=总负债/总资产）；
>
> ④选择至少30家以上，每家投入不超过总资本的2.5%；
>
> ⑤剩余的25%资金加上选股不足30家导致的剩余资金买入美国国债（假设当时市场只能选出10只符合标准的股票，则股票占比不超过25%，国债占比75%；如果一只也选不出来，国债占比100%；能选出50只，国债占比25%，每只个股投入总资金的75%/50=1.5%。美国国债可以用任何无风险收益产品替代）
>
> ⑥任何一只个股上涨50%以后，卖出，换入新的可选对象或国债；
>
> ⑦购买后的第二年年底前，该股涨幅不到50%，卖掉，换入新的可选对象或国债，除非它依然符合买入标准。（即2018年9月买入的股票，到2019年12月31日涨幅不足50%，也卖出）；

⑧如此周而复始。

格雷厄姆说：“这是一种以最少的工作量从普通股票中取得满意回报的安全方法。这种方法真好，简直让人难以置信。但我可以用60年的经验保证，它绝对经得起我的任何检验。”

按照格雷厄姆的预计，该方法长期而言能够获得超过15%的收益率。

老唐说格雷厄姆投资体系本质是统计学，没错吧？还记得本杰明.格雷厄姆最早的工作岗位吗——统计员！这套方法可以说对商业能力毫无要求，只是要求你深刻理解本文里的“股票总体是长期上涨的”和“低估股票价格上升背后”—的原理即可。

那么，格雷厄姆方法的局限又在哪里呢？巴菲特对格雷厄姆体系做了哪些吸收和改革？老唐个人的简化估值法和这些吸收和改革之间是什么关系？老唐说自己的估值法就是简化到极点的未来现金流折现法，其中简化掉的过程和隐藏的数据假设是什么？我们且听下回分解。

爱静儿否 2018-09-22 12:56:40

老唐，其实在本文之前你码的那些文字已经改变了很多人在投资市场的道路和观念，实际也就是改变了在投资市场的命运。我也看了《聪明的投资者》，说实在的，我觉得远没有你码的那些字讲的简单通透！感谢你的无私分享！ 赞 304

okCC会睡觉的鱼 2018-09-22 13:45:55

上周的大盘有重归价值蓝筹股大涨走势，市场重归理性，看好年末的价投机会 赞 12

作者

看好年末的价投机会=这个正方形的圆真漂亮?? 赞 133

怕不是的波富 2018-09-22 13:57:28

老唐，新书什么时候可以面市啊？今年下面最期待的一本书之一。[微笑]另祝中秋快乐！ 赞 11

作者

快了，预计下周内就能搞定初稿。 赞 65

大哥哥你在等我 2018-09-22 13:02:15

在投资的路上遇上老唐，实乃人生之幸事也！ 赞 63

夏日虫儿飞day 2018-09-22 13:24:37

唐老师，有人说格老这种方法排除了大部分成长股，请问你怎么看 赞 5

作者

事实如此，即便没有排除，格雷厄姆系统也会早早跑掉的。成长不是格雷厄姆的菜，捡到也只能算意外。他的回报不来自也无需来自成长。正如格雷厄姆的谦词所言：华尔街获利方式很多，我的方法只是其中一种。 赞 61

冰月肛 2018-09-22 13:35:10

中秋快乐啊老唐，不知不觉跟随你一年多，又是一年中秋，好快啊

赞 15

作者

是啊，我还记得去年中秋给大家歪解东坡词的场景。还有老唐朗诵的“此事古兰泉”??时间真快 赞 49

剩友谊女 2018-09-22 13:08:25

老唐，您能把符合公式的股票介绍给大家吗？ 赞 6

作者

不能 赞 44

泪皇后邮 2018-09-22 12:59:55

先翻到下面打赏，然后微信收藏，然后有道云笔记收藏，然后发送到电脑上在桌面重点标注。老唐我这流程是不是很到位！ 赞 34

作者

???? 赞 22

孤为红颜醉__ 2018-09-22 13:56:26

老唐的文献综述能力远超众多研究人员 赞 29

伊辰乐韵 2018-09-22 14:30:15

A股买基金不能打新，虽然到目前为止还没有中过，但是要给自己希望

[害羞][害羞]并且一直对中国的基金那种旱涝保收，从业人员素质不高，法规不规范等现象

一直对基金不敢兴趣，感觉股票本身有风险如果买基金感觉更多一层风险，老唐这个怎么破[害羞]

赞 2

作者

指数基金不需要考虑从业人员素质问题

赞 28

假人假心耽 2018-09-22 12:57:46

刚从老唐推荐的书籍里面购买了《聪明的投资者》，读起来不顺畅，

没有老唐的手财1阅读起来有趣，老唐能否在新书里面讲讲如何运用一些财务指标去给企业估值？[调皮]

赞 9

作者

会的

赞 25

曼陀罗绫又 2018-09-22 14:49:20

如果自我感觉能力圈不足。又想投资成长股。持股数量15支到20支.等

额分散的做法是否可取呢？

赞 4

作者

能力圈不足，要么学习拓展，要么干脆直接买沪深300指数基金，省心省力，何必非要坚持在能力圈外费心折腾呢？

赞 24

冷调布 2018-09-22 14:14:31

8500个字，看标题以为很长，实际上刚看上瘾就看到且听下回分解[流

泪][流泪][流泪]听老唐这样说，，买指数基金或红利基金是不是稳健度高的投资行为[害羞]

赞 14

作者

是。我之前的多篇文章里都推荐过适合大部分人的定额定投沪深300指数基金方法。

赞 22

睡懒觉的猫Zz6 2018-09-22 13:40:58

老唐这篇文章太赞啦！《聪明的投资者》看过多次，《证券分析》勉强

读完，可能由于时间年限及翻译的原因，确实有些晦涩。而老唐一文就将核心内容说的这么清楚，真是广大投资者的福音[强]格雷厄姆那句"华尔街赚钱的方法有很多，而我的方法只是其中一种"更是充满智慧，选择适合自己的方法很重要[憨笑]

赞 19

战小熙捧 2018-09-22 15:17:07

老唐是否最悲观地思考过：如果A股也重蹈跌幅超过89%，历经25年

才出坑的覆辙，持有茅台、腾讯、分众等收益会怎么样呢？[机智]

赞 3

作者

散打投资14不是用数据模拟过了吗？会发大财，大到不可思议??

赞 17

苦笑念着你fly 2018-09-22 13:32:23

老唐的特色就是简单粗暴把各位大师的理论归纳总结给咱们这些懒惰但

又有上进心的群众来学习，受教了，感恩啊！

赞 16

倾世皇妃赵 2018-09-22 20:15:56

我简单总结一下：第一、企业是一种专业的挣钱工具 第二、买股票就

是利用这种工具来给自己挣钱 第三、资本的资源优化功能是在提升资源利用率，社会会奖赏资本的这种行为（资本使得资源的节约可以视为资本带来的相对价值）第四、很多人房产投资获益超过股市是因为首付30%等于使用3.33倍杠杆。（所以我建议先要把银行住房贷款用尽，然后再考虑股市）第五、打赏的数额就是参考我家旁边的月饼店里的价格[呲牙]，真的请你吃。

赞 15

乳此美妙lc 2018-09-22 14:01:58

想问一句如果现在照格雷厄姆的八条顺序选股票和卖股票，在中国市场

中是否能挣到钱，年化大概有12魅力%吗？[呲牙][呲牙]

赞 4

作者

能。我估计应该会有，前提是至少以五到十年的视角去看，年年12%肯定做不到。

赞 15

醉饮红尘茶腰 2018-09-22 18:53:17

谢谢老唐的无私分享，打赏的少希望不要介意，同时请教一下老唐对

《聪明的投资者》里面的价值计算公式：价值=每股收益×（8.5+2×净利润增长率）有什么看法

赞 1

作者

这个公式不完整。完整公式是价值=当期利润x（8.5+2x预期增长率）x4.4%/无风险收益率。这里主要的难题是预期增长率的取值，格雷厄姆本人可能很难接受超过10%的取值，而我国成长股投资者恐怕动辄就直接上25%甚至更高了。

赞 14

十八串章鱼线 2018-09-22 17:29:11

格雷厄姆最大的贡献是把投资思想通过《证券分析》让大众找到投资方

向，而老唐最大贡献是把《证券分析》通俗化。

赞 13

life起名丿忒烦 2018-09-22 13:40:30

相信下篇更精彩！[强]

赞 10

作者

还没动笔呢，只是一个坑，等哪天有动力的时候写。是不是更精彩，不敢保证??

赞 13

飞天下老虎 2018-09-22 13:14:37

已打印，没有老唐，我几乎肯定不会理解啥叫股票，祝阖家身体健康，

中秋快乐！

赞 13

乔小染持 2018-09-22 13:58:12

老唐可以把房产的收益率也补上了，我查了一下香港从1980年到2018

年40年的房价涨幅是20倍，年化7%多点，内地大城市的40年长期收益率应该也不会超过

10%

赞 9

作者

谢谢??可以看散打14，里面有房产投资假设的。

赞 12

操尼嗎汇 2018-09-22 15:49:02

老唐，您好！看了这篇雄文，获益匪浅，想请教几个问题：一、你的几

乎长期都是满仓，跟格老最高75%的股票仓位，有较大出入；二、你单只股票仓位很重，腾

讯超过30%，不怕黑天鹅吗？例如出了政治风险。以上两点存在的风险，你是怎么看待的？

怎么规避的？

赞 1

作者

一，我走的不是格老的路。二，评估并承担风险。

赞 11

恋上屁股处女座 2018-09-22 13:33:19

11%的中国股市收益率 中国12%的货币发行增长率 结论是啥 结论是

所有利率低于12的钱都可以借 借到就是赚到

赞 2

作者

你得确保你不是被平均的才行??

赞 11

穆洛落教 2018-09-22 15:12:49

市盈率不知道是哪个兔崽子发明的，上来就把人带沟里去了。用 收益

率=净利润/市值 就简单多了。格雷厄姆的意思是 收益率 > 2倍无风险收益率，比如无风险

收益率是4%，股票的收益率要8%才符合条件。当然我也在沟里，总先想市盈率，而不是收

益率，也就是市盈率的倒数[捂脸]

赞 10

万箭穿鑫 2018-09-22 14:20:01

格老愿分享，老唐愿分享，分享惠及他人，也让分享者收获了精神财富，它能给老唐带来积极的良性的内分泌状态，它有助于老唐的身心健康，这才是你的大收获!祝老唐中秋快乐![微笑][玫瑰]

赞 10

涵晓漠胡 2018-09-22 14:11:30

简单粗暴，一次性把股票公众号删光，包括雪球，只进唐书房[呲牙]

赞 6

作者

[流汗]这个没有必要吧[捂脸]

赞 10

发呆的台风略 2018-09-22 20:08:31

老唐，无风险收益率指什么？是指国债收益或储蓄收益吗？

赞 5

作者

国债，aaa级债券，银行保本理财等，选其中最高的。

赞 9

耐艺咔 2018-09-22 16:32:26

没想到老唐对格老的传统价值投资思想研究和理解的这么深刻。佩服[强]为什么老唐没有选择投入格老门，而是选择了巴神堂呢格老经历过1929年的经济大危机，对股价的大跌有刻骨铭心的认识，才会强调低估分散——安全边际。我个人认为格老的方法可学而至之，巴神的模式非一般资质平庸、后天条件不足之人可学。本文最后老唐总结的“格老遗训”，真是一字千金，足以让格老门下弟子以此为标准，建立一个自己的低估分散，股债平衡的指数基金，受用终生了。[抱拳]

赞 9

爱爱爱爱痛播 2018-09-22 15:45:20

老唐，遇到你是我的幸运。2018年懵懵懂懂报了投资班，渐渐地了解了这个行当，那个班让我入了门，但是确是你得书和文章使我对很多问题茅塞顿开。今天在回家的路上，又看了一遍你的估值系列文章，豁然开朗，终于搞懂了如何估值。以前也看了几遍就是理解不到，经过了一段时间的沉淀再看，一下子懂了好多。格雷厄姆的方法挺好的，说实在的，我还真是懒得一份份的看财报，前一阵子是逼着自己分众传媒分析完了，现在在看海康威视，我看的粗浅，不过看了几篇还是长了不少水平[呲牙]。我也没打算投资几支股票，目前就是你买啥我也跟着买啥，茅台和腾讯目前太高，刚入职场没几年，拿不出那么多钱买一手[呲牙][呲牙]。有你在这把关，都把我给搞懒了[呲牙]

赞 9

小栎暮徘 2018-09-22 14:30:48

有老唐在，省了太多时间，赚了好多多钱，打赏根本停不下来[奸笑]

赞 9

都叫我寶寶限 2018-09-22 14:08:36

安全边际、市场先生、买股票就是买企业。投资的基石。其实普通人只要在低估位置坚持定投指数基金，越低投越多。高估时卖出。就可以轻松赚钱。像老唐有研究能力，可以选出好公司的人凤毛麟角。

赞 9

情侣太拥挤擦 2018-09-22 13:37:20

精神食粮，比月饼好吃多了[呲牙]

赞 9

灼尒之歌 2018-09-22 13:14:51

还是比较比较喜欢把股票分配不超过10支，一来没有太多的精力跟踪10股票，二来是可以把资产分配到其他大类资产，马科维茨1950年左右发表资产组合理论，那个时候收益率不再单考一个资产，而是看一个组合

赞 9

冷宇甚 2018-09-22 13:00:14

编程浪子用的就是这方法，但是他宣称可以10年10倍，不知道作者相信与否，盼回复？

赞 4

作者

抱歉，不做评价??

赞 9

未尽抓 2018-09-22 16:38:07

其实，学习这些内容都不难，正如老唐说的，一个高中生完全可以掌握。 真正难的是老唐这种锲而不舍，坚持学习的精神状态，这才是老唐真正传达给每个普通投资者最有价值的内容。 一年来，感谢老唐的无私付出，中秋快乐。 顺祝各位“唐粉”中秋快乐，投资顺意！

赞 8

闲谈两三句涨 2018-09-22 15:06:46

老唐是我唯一会打赏的公众号，物超所值。

赞 8

浅唱乏 2018-09-22 14:08:37

老唐，文中插入的广告内容是腾讯公司自己推送的，还是作者可以自己选择广告内容呢？感觉这些广告的目标读者是女性啊[害羞]

赞 2

作者

第一个是腾讯公司自己推送的，后面的好像是我随便点的前面的选项，反正主要分割作用[呲牙]微信的文中插入广告，分为广告和商品，前者自动，后者可选具体商品。

赞 8

Asuras许小童鞋 2018-09-22 12:54:03

一直在跟随唐老师学习，祝唐老师节日快乐！另请教下唐老师如何了解上市公司的关联交易，看着就头大[呲牙]

赞 2

作者

年报里有披露，搜“关联交易”就能找到。

赞 8

请叫我小宅沏 2018-09-23 09:25:55

普通人读格雷厄姆后的终极方法就是根据指数估值定期不定额购买宽基（大A最适合的是沪深300和中证500），参考西格尔教授在《股市长线法宝》、《投资者的未来》里面的研究成果，可再加上红利指数和消费指数基金（白酒指数也很棒[呲牙]）[呲牙]

赞 6

左街右巷墅 2018-09-23 09:02:53

本人再次阅读老唐的推文，少有的好文章，如果你没读过《证券分析》，也没读过《聪明的投资者》，更没读过《巴菲特传》的话，那你并不知道老唐精准的提炼了各本书中的精髓，而当我读完推文后，勾起我对书中的回忆，这些书我都曾经读过，加深了理解和印象。而对没有读过任何格老和老巴的书的人，读此推文应该说是少了很多枯燥乏味的过程和辛苦，而可以获得价值投资的精髓。这里还是要非常感谢老唐的无私奉献，感谢老唐对渴求投资成功的人极大帮助之心、一种情怀。

赞 6

离离离离心道 2018-09-22 23:25:50

唐朝老师:从去年在当当上无意间买了您的《手财1》，到后来关注您的公号，已经快一年了。受益匪浅，不胜感激[抱拳] 又是一年中秋，有点感慨。去年发生了很多事情，料想到的、意外的，聚的、散的，好的、坏的，喜的、悲的。现在回头看，难免有物是人非之叹。人世嬗变，时间无情。对，人类社会的确是向前的、发展的，社会财富趋势上是不断增长的，长期持有的优质权益资产也是会保值增值的。只不过，财富和宇宙都无尽头，人生却短短不过百年。经济五年十年一周期，天道甲子六十一轮回，可人生又有几个年富力强的五年、十年、六十年呢人到了哪个年龄往往就需要出手做那个年龄需要做的事，无论“市场”有没有给出你满意的“价位”。代代如此，奈何奈何？人生来难逃死的大限，因此也生来就有局限性，很难从神佛宇宙的视角来看待诸多事物，投资也只是这些事物中的一个例子罢了。话说回来，就是看得透，也不一定做得到。就是做得到，也不一定熬得到。对一个像您一样守着价值静待时变的价值投资者而言，多少也会有“哀吾生之须臾，羡长江之无穷”的时候吧庄子说:“吾生也有涯，而知也无涯。以有涯随无涯，殆矣。” 可我们明知如此，还要去建筑，还要去积聚，还要去探索，还要去翻山越岭、披星戴月，去做一个永远好奇的

人。“天若有情天亦老。”也许人这样的宿命才是比价值更深邃难懂的东西吧。 胡思乱想而已。视唐朝老师为高士，故而胡乱倾吐一番。莫怪莫怪[抱拳] 祝中秋节快乐!

赞 6

你敢爱我吗阁 2018-09-22 15:46:40

写得太好了，股价长期是上涨的，但要分散投资对冲风险（最懒的办法就是买指数了），不过要发现在企业内在价值低于股价，这个就是难点啦。。不过，这个难点又让您给解决了[呲牙]

赞 6

逢床作戏日 2018-09-22 13:26:28

有8500字这么长么？好像没有啊，[偷笑]，这样的文章太应该打赏了，老唐，中秋节快乐！

赞 4

作者

真有这么长，Word不造假??节日快乐

赞 6

银河牌嫉妒咬 2018-09-22 13:11:40

巴菲特早年使用格式投资法的收益率 > 巴菲特后来使用的现金流折现法。

赞 2

作者

一个罔顾前提的谬传而已

赞 6

蜜桃陳time 2018-09-22 12:55:53

老唐是我见过打赏率最高的公众号[强][强]

赞 6

作者

不会吧？我看一般也就2%~3%朋友有这个习惯????

赞 5

飞翔的纸聪 2018-09-22 15:33:54

从买（手把手）开始，一直关注老唐，佩服的五体投地，比其他名人强多了，现在一直按照这个思路买股票，希望老唐继续写书，最好能开课

赞 5

韩雅静早 2018-09-22 15:11:16

哈哈，老唐和唐夫人中秋快乐[玫瑰][玫瑰]我读了沃尔特施诺斯的书（然然翻译的），也是感动于施诺斯作为一个普通人（不像巴菲特那么天才），不去公司实地调研（他说如果像彼得林奇一样疯狂工作他会提前“退休”），和自己的儿子工作几十年，长寿安宁，幸福一生[憨笑]祝福老唐一家一直健康平安，祝福我和爱人家庭幸福，早日自由[合十][合十]

赞 5

董年丽 2018-09-22 15:00:22

老唐中秋快乐！这段时间正在研读格老的和有关格老的书，此文中提到的很多，正是原著中的精髓，有的甚至是原文。读了甚是亲切，有复习提炼总结之感。 赞 5

超级阿多帜 2018-09-22 14:47:09

我学习投资初期证券分析我看了三遍，聪明投资者五遍，很遗憾什么也没看懂，不过神奇在于，我从来不相信什么技术派，尽管我知道有些人靠着技术派在深圳施展财富自由。 赞 5

乃丫头陈 2018-09-22 14:08:32

老唐中秋快乐！老唐大概也有一颗悲天悯人的心[呲牙] 赞 5

银河牌嫉妒咬 2018-09-22 13:55:54

①找出所有TTM市盈率低于X倍的股票（TTM市盈率=市值/最近四个季度公司净利润）；②X=100/两倍的无风险收益率（例如无风险收益率为4%，则X=100/8%=12.5）这2个搞不懂 能不能解释一下[呲牙] 赞 5

作者

是不是卡在100/8%=12.5上了。算式的确有小小问题，应该写作100/8=12.5才对，这个8%就是2×4%。我试试看能不能修改。 赞 5

青禾里enjoy 2018-09-22 13:55:18

X=100/两倍的无风险收益率，这个放在货币泛滥的当代，不合适吧？ 赞 1

作者

合适 赞 5

帅帅先森玩 2018-09-22 13:38:16

其实唐书房老用户都已经听老唐讲过多次格老的理念，不过今天文章进一步阐明其本质，透过纷繁复杂的现象与数据看到本质，是唐大师的看家本领之一 赞 5

芙蓉小桐朽 2018-09-22 12:57:57

这篇跟之前发表过的"投资要警惕左，但主要是防右"有点神似啊[呲牙] [呲牙] 赞 4

作者

思想是一致的，本文胜在系统?? 赞 5

命惑乔福 2018-09-24 08:09:29

求教：银行类金融企业怎么办？负债率和其他企业算法不一样，如何衡量银行的负债率？ 赞 1

作者

请阅读《手把手教你读财报2——18节课看透银行业》，作者唐朝，出版时间2017年1月???? 赞 4

汐小逝代 2018-09-22 16:00:57

一字一句的认真读完了，感谢老唐的分享，之前曾尝试过读《聪明的投资者》实在读不进去。 格雷厄姆建议持有30支股票，这个也许适合机构投资者，对于个人投资者，我还是比较倾向相信查理芒格的理论—个人持有股票不要超过3支。 赞 4

朵艳艳竞 2018-09-22 15:39:03

老唐，看你的文章就像吃美味佳肴，看两眼得停一停，生怕一口气就吃完了，真是有享受的感觉！[愉快] 赞 4

夏日虫儿飞day 2018-09-22 14:57:04

打赏不多，但是一种态度，是对老唐思想付出的一种感谢！同时，就像老唐说的，是对下一篇的勾引[偷笑]，不过，真的惊奇老唐怎么能不断的文思泉涌呢[憨笑]一句话，结识老唐，幸甚！！！ 赞 4

烟熏妆意 2018-09-22 14:52:24

一种理论的演变有时候并不是后一种比前一种更优秀，大部分是因为时代一直在演变，理论必须更新。就比如把巴菲特的理论彻底应用在格雷厄姆的时代，或者颠倒一下，可能会有有趣的结果 赞 4

射手QQ好友袁洁 2018-09-22 14:42:56

发现老唐的公众号完成了我从猿到人的进化，话说还是在一个教缠论的群里别人分享的，最近在看老唐推荐的巴菲特之道，第2章也介绍了格雷厄姆的体系，但没有本文这么详细，确实可以省下几本书钱了。 赞 4

小山羊洋时代 2018-09-22 14:35:48

中秋遇此雄文，实乃大幸！格雷厄姆在《聪明的投资者》对仓位说了明确的说明，在《证券分析》里没有明确的说。估值方面，前者主要用清算价格、历年分红、低peob等方面考察企业，后者提出了好多类型，有自由现金流的（好像是5倍），有隐藏资产的，也有高杠杆困境反转的（可能当年杜邦公式还没发现），也有低价股的统计，还有认

股权证，但大家都认为他总是用清算价值投资，我觉得是对格老的误解。还有格老为什么不提投资银行和保险？是因为30年？ 赞 4

白羊啊黑3 2018-09-22 14:03:50

意犹未尽，唐叔快点码字下回分解吧 赞 4

乃叔锋 2018-09-22 13:40:28

自己现在走的是找alpha因子，找能跨越经济周期(5～10年以上)的，相对于全市场指数，行业平均水平的超额收益因子，来做指数加强，现在差不多各类因子都做了一遍了，接下来估计只剩三表里细项数据的挖掘了[呲牙](比如会计盈余里的剥离，资产负债表里一些普适的可以先行判断的数据等。) 赞 4

尼玛太现实采 2018-09-22 13:04:14

写出这样的文章老唐是费了很大心血的，一点打赏真是不足以表达敬意。祝老唐中秋快乐，健康平安 赞 4

斤两阳光嫁 2018-09-23 06:53:04

文章其实并没有太新的东西，但是老唐不仅知其然，而且还知其所以然，将格氏投资剖析的清清楚楚，精文！这知识面，这文字功底，关键还乐于分享，从物质层面到精神层面，啧啧，好，牛，服，五体投地的服！祝老唐中秋快乐[呲牙][呲牙] 赞 3

虚情寡义未 2018-09-23 02:25:02

作为从雪球开始关注的老读者，我很幸运遇到了老唐。作为一个架子投资者，我唯一打赏的公众号就只有老唐的，而且这回应该是第三次了吧？[破涕为笑]祝老唐中秋快乐，阖家幸福！新书等的好辛苦[皱眉] 赞 3

作者

不是第三次，是第五次了，谢谢，中秋快乐???? 赞 1

男姑娘实 2018-09-22 17:36:06

买过一次唐老师的书，偷懒没看，现在看过此文之后马上翻出来看---差点错过言语幽默机智、言简意赅的唐老师，我是打赏中3%中的一员，是看了文章三分之一翻到后面打赏再接着看完的---打赏是我对唐老师的敬意和感恩。谢谢。 赞 3

不加糖精t 2018-09-22 16:31:15

其实很多文字在老唐以前的推文里已经发表过了，再次看到倍感亲切。

眼看文章结束也带着问题在想：老唐的选股为什么不是30只以上？没什么10以内的市盈率

银行股是轻仓票？哦，原来还有下回分解，估计下回分解结合老唐自己的见解一定更精彩。

赞 3

绝情女子愈 2018-09-22 15:13:16

我之前给同事推荐了《聪明的投资者》，看到了唐书房后，告诉他看这个就可以了，书不用看了。言简意赅，读完后就一个感觉，通透[太阳]

赞 3

爱散了借 2018-09-22 15:00:45

世间一定会因价投而变的祥和!每一篇文章都能看出老唐的拳拳之心，老唐是一位真正的"传道者"。[咖啡]

赞 3

赦免犯 2018-09-22 14:40:55

唐老师的文章都是绕梁一生的经典！

赞 3

隋彦吉8 2018-09-22 14:32:30

老唐的文章总是那么的有很深的深度，期待下文，提前祝老唐中秋节快乐！

赞 3

为彼此难过归 2018-09-22 13:51:12

老唐，中秋快乐[玫瑰]，巴菲特对老师投资的投资体系进行研究后，成就了后来的股神，那从长期看其实巴菲特与格雷厄姆的年投资业绩其实是不分伯仲楼？ 赞 2

作者

对

赞 3

孤单与不安写 2018-09-22 13:06:35

中秋快乐!该文堪比节日大月饼！美味佳肴！

赞 3

旧梦失约从 2018-09-22 12:48:08

沙发

赞 3

作者

官方认证，真皮沙发[呲牙][握手]

赞 2

AA寂离 2018-09-22 21:28:05

格老的书都看了，更喜欢老唐的中翻中。祝中秋佳节快乐！[月亮] 赞 2

用壹生守护你99 2018-09-22 21:28:00

非常棒的文章，浓缩了证券分析这本书，可以理解为解读《证券分析》

的适合中国人阅读的文章，文章解读精确，通俗易懂，从中不难看出老唐深厚的功底！ 赞 2

小温暖掏 2018-09-22 21:02:16

格老那两本书说实话买来后从来没有完整看完过，倒是书房的文章一篇不落，《估值法及运用解析》反复看过很多遍，那种豁然开朗的感觉远胜过读格老的书，明白许多。谢谢老唐，也祝中秋快乐！ 赞 2

惊梦念伊人旬 2018-09-22 15:48:45

一直跟随老唐的步伐，虽已知道了格式的投资系统，但这篇读起来依然津津有味，小小打赏祝老唐和唐领导中秋快乐！ 赞 2

爱爱爱爱痛播 2018-09-22 15:22:06

非常简单，非常粗暴！不得不点赞[强][玫瑰][呲牙]这篇鸿文堪称精缩——超级浓缩版《证券分析》。这是地地道道的格雷厄姆—多德家族中的成员的有力证明。文章太好，绝对是精典！《证券分析》是价值投资的最基本、最精彩的巨著，老唐的解读就是画龙点睛！[强][强] 赞 2

巨蟹帅帅的军爷 2018-09-22 15:09:29

股票市场是个怪异的地方；是世界上唯一能让投资者买到比合理价值更昂贵的东西，反而会让他们觉的更有安全感的地方。 股票只是息票利率无法预测的债券 《不战而胜价值投资法》（提摩西·维克） 这本书个人认为是把价值投资最精髓的部分说的最通俗易懂的一本， 赞 2

作者

这名字没印象，好像没看过。下次买书的时候弄回来看看[呲牙][抱拳] 赞 2

姑娘妳真招暮 2018-09-22 14:53:31

老唐不仅能读书，更能码字，特勤奋。[强]值得我辈学。您看了那么多书才形成这八千字，爱吃快餐的人看了这八千字会有多少收获呢？我建议老唐提醒书房的朋友，看了您的精彩分析，再回头去看看《证券分析》，至少看看《聪明的投资者》。 赞 2

厌食套 2018-09-22 14:47:54

文章很长？一点也不，一口气读完意犹未尽 赞 2

痴痴狂狂量 2018-09-22 14:27:57

哇，老唐的粉丝都是真爱啊，观察了下发出来20分钟已经有5000个阅读了。刚刚打赏完发现有5%读过的人已打赏[强][强]。提前祝中秋快乐 赞 2

小纯粹降 2018-09-22 14:23:10

还是老唐讲的通透，一看最后关键点，下回分解，意犹未尽，意犹未尽

[调皮] 赞 2

爱是胡美英的家 2018-09-22 14:08:35

期待下集，老唐读书多真不是一般人能比的，书读得多了，自然理解就

深刻了，赞赞赞 赞 2

我系神经病偿 2018-09-22 14:07:26

最近研读唐总的"手把手"真是暗爽到内伤啊，下月出门旅游，这本书我

得带着，随时研读！ 赞 2

中秋雨下 2018-09-22 14:07:13

读完以后，觉得比自己读书更通透，还节约了不少时间。值得打赏[强]

[强]。提前祝老唐及家人，中秋佳节团圆安康。[礼物][礼物] 赞 2

世事变迁嘛 2018-09-22 14:05:04

每次看老唐的文章总有醍醐灌顶的感觉，老唐，非常感谢你的无私奉

献，祝您中秋快乐！ 赞 2

诗小奕阔 2018-09-22 13:59:48

经典，又是里程碑意义的好文！相信加上后文一定会成为老唐价值投资

体系的完整推演[强]，读来真是一大幸事！ 赞 2

盛开的花儿玄 2018-09-22 13:56:08

这也太干了吧 祝老唐佳节快乐 阖家欢乐[玫瑰] 赞 2

眼乏狼 2018-09-22 13:50:40

唐叔总结的甚好，我是从17年看过聪明的投资者之后开始进行投资，

从原理解释就非常认同价值投资体系。多看看唐叔的文章，多学习学习，实践实践 赞 2

惠小傻银 2018-09-22 13:47:17

唐老的两本作品都看了，银行那本看了两次，理解更深刻了，非常

棒！！期待新作~ 赞 2

苏小颜葛 2018-09-22 13:10:59

先顶后看。 老唐，中秋快乐。 断更数日，甚是想念[微笑] 赞 2

逆情悖理精 2018-09-22 13:01:46

证券分析确实买了没读完，太无聊了，感觉没啥用，可能我们只需要他的理念。

赞 2

中国好臊年庄 2018-09-23 08:53:58

感谢老唐分享，祝中秋快乐。 如果把货币发展史放在一旁当作时间参照，应该能帮助大家更好的理解格老投资体系。美国1971年关闭黄金窗口是个关键时间点。1971年以前世界货币是金本位（具体说是掺了水的金汇兑本位）。中央银行的货币发行是有刚性约束的。货币是稀缺资本。那个时代华尔街的主要盈利模式是出借货币资本，利用债务收取利息。格老1914年入行，1956年退休。他整个投资生涯都在金本位的大背景下。格老投资的债券流也是顺应时代。

赞 1

腹黑中的浪漫0 2018-09-22 15:50:17

证券分析买了一直看不下去，今天又看到很多新东西，谢谢老唐，中秋快乐！

赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

【万字长文】一文厘清巴菲特从格雷厄姆体系分叉的心路历程

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-09-27

收录于话题
#2018年书房原创 118
#投资理念核心专辑 58

前言：上一篇【重磅】简单粗暴，老唐一次说透格雷厄姆投资体系反响强烈，阅读人数约3万，有1200多人读后做了打赏。打赏人数创下了书房文章历史次高记录。

受此鼓励，老唐一鼓作气，又码出一篇长文，力求一文厘清巴菲特从格雷厄姆体系分叉的心路历程。希望能够帮助朋友们搞明白自己内心究竟想要的是什么，哪一种投资体系更适合自己学习。

就格雷厄姆创建的价值投资理念而言，到目前已经演化出两大主要理论体系，一类以格雷厄姆为代表，一类以格雷厄姆的弟子巴菲特为代表，后者是从前者分叉出来的。

老唐之所以用分叉，而没有用大部分资料所谓的“进化”，是想说这两种模式没有什么高下之分，只是不同人生观的体现。两条路都可以富，侧重点不同，取舍不同。

闲话不表，书归正传。

话说在格雷厄姆自己的投资生涯中，有一只无法用自己的体系清晰解释的投资对象，该股票的买入明显违背格雷厄姆投资体系标准，却造就了格雷厄姆投资生涯里最大的一笔获利。

如果仅仅去掉这一笔投资，格雷厄姆整个投资生涯的年化回报率会从超过20%降低为只有约17%。

或许就是从这个项目开始，格雷厄姆最看重的弟子沃伦.巴菲特的内心，已经悄悄埋下一颗对格雷厄姆体系怀疑的种子。这个项目叫政府雇员保险公司，简称GEICO。

1948年GEICO大股东因家庭原因考虑处置持股，派出两名代表到华尔街寻找接盘侠。经历多次失败后找到已经在华尔街很有名气的本杰明.格雷厄姆。

就在1948年初，格雷厄姆在纽约金融学院还对学生们讲：保险业对每个人都有利——管理层、代理商、顾客——除了股东。

他对保险公司的意见主要集中在两点：第一它不能实现足够多的回报率，投保人的保费最终会因为赔偿而所剩无几；第二，它支付的股利也不够多，这即降低了总收益，也给股东增添了压力。

然而，由于某种未知原因，格雷厄姆对收购GEICO公司50%股权有一种本能的兴趣，虽然也有些惴惴不安。他曾告诉当时已经是雇员的沃尔特.施洛斯说：“沃尔特，万一这次收购效果不好，我们随时可以清算它收回投资”。

最终格雷厄姆-纽曼基金公司以71.25万美元的价格买下了GEICO公司50%的股份。格雷厄姆-纽曼基金合伙人纽曼在1993年接受记者采访时，曾感叹投资中的运气因素实在太重要了。

之所以如此感叹，因为这次收购明显违背格雷厄姆一贯的投资原则：

首先，这次收购是按照公司账面净资产值作价的，明显违背格雷厄姆有形资产净值2/3的出价标准；

其次，最终财务报告显示资产少了5万美元（即公司净资产不是71.25×2=142.5万美元，而是137.5万美元），格雷厄姆经过一阵犹豫，还是以高于账面净资产的71.25万完成了交易；

其三，格雷厄姆-纽曼基金的这笔收购，占基金总资金约20%~25%仓位，严重违背格雷厄姆自己的单只个股持仓上限；

最后，更严重的是，很明显格雷厄姆做决策时，连行业基本法规也没摸清楚。交易完成后才发现自己犯了一个大错误：早在1940年颁布的《投资公司法》就已经规定，投资公

司拥有保险公司超过10%股份是违法的。

美国证券交易委员会（SEC）要求格雷厄姆-纽曼公司取消这次交易，把股份退给卖家。然而当格雷厄姆找到卖家协商时，卖家拒绝收回这些股票。还好，后来公司获准以一种可以避开税收的方法，将超额的GEICO股票分给基金持有人。搞笑的低级失误解决了，一段传奇诞生。

为什么说是传奇呢？如得神助，GEICO公司就在1949年开始了高速发展，开挂一般的成长速度。到1972年，GEICO成长为全美第五大汽车保险公司。

格雷厄姆承认对GEICO的收购违背自己的投资原则，但是也坚持认为其中不仅仅是幸运的因素。

1973年，在他的另一本传世巨著《聪明的投资者》第4版面世时，年迈的格雷厄姆亲自在书末补上一段后记，带有辩解味道地记录了这笔关于GEICO的这笔投资，原文如下：

> 在本书的第一版出现的那一年，两位合伙人有机会收购一家成长型企业一半的权益。出于某方面的原因，当时这个行业并不被华尔街看好，因此这笔交易被好几家重要的机构拒绝了。
>
> 但是，这两个人非常看好该公司的潜力。他们最看重的是，该公司的价格相对于其当期利润和资产价值而言并不算高。两位合伙人以自己手中大约五分之一的资金开展了并购，他们的利益与这笔新的业务密切相关，而这项业务兴旺起来了。
>
> 事实上，公司的极大成功使得其股价上涨到了最初购买时的200多倍。这种上涨幅度大大超过了利润的实际增长，而且几乎从一开始，股价似乎就显得过高——按两个合伙人自己的投资标准来看。
>
> 但是，由于他们认为这个公司从事的是某种程度上“离不开的业务”，因此，尽管价格暴涨，他们仍然持有该公司大量的股份。他们基金中的许多参与者都采用了同样的做法，而且通过持有该公司及其后来所设分支机构的股票，这些人都成了百万富翁。

> 出人意料的是，仅从这一笔投资决策中获取的利润，就大大超过了20年内在合伙的专业领域里广泛开展各种业务(通过大量调查、无止境的思考和无数次决策)所获得的其他所有利润。
>
> 这个故事对聪明的投资者有什么教育意义吗?一个明显的意义在于，华尔街存在着各种不同的赚钱和投资方式。
>
> 另一个不太明显的意义是，一次幸运的机会，或者说一次极其英明的决策(我们能将两者区分开吗?)所获得的结果，有可能超过一个熟悉业务的人一辈子的努力。
>
> 可是，在幸运或关键决策的背后，一般都必须存在着有准备和具备专业能力等条件。人们必须在打下足够的基础并获得足够的认可之后，这些机会之门才会向其敞开。人们必须具备一定的手段、判断力和勇气，才能去利用这些机会。

老唐相信这个买入决策绝非运气那么简单，但认真阅读格雷厄姆给出对这家“成长型企业”下重注的理由，不仅含糊而且既考虑到了“离不开的业务”——有点像后来巴菲特喜欢说的“护城河”，也考虑到了成长的因素会导致目前暂时的高价将回落为合理甚至低估。

然而，格雷厄姆一直对所谓成长是这样看的：“我认为那些所谓的成长股投资者或者一般的证券分析师，并不知道应该对成长股支付多少价钱，也不知道应该购买多少股票以获得期望的收益，更不知道股票价格会怎样变化。而这些都是基本的问题。这就是为什么我觉得无法应用成长股那套理论来获得合理的、可靠的收益。”

这桩公案，至今老唐没有在任何书籍上读到过合理的解释。不过，老唐自认可以给出合理解释，就在本文里，待会儿说。

GEICO的股票，沃伦.巴菲特也买了。

正因为知道无比崇敬的老师本杰明.格雷厄姆是GEICO的董事长，21岁的巴菲特在1951年1月的一个周末摸到GEICO公司办公室。除了门卫，当天办公室只有一个人：时任投资主管（也有说是副总裁的）的戴维森（25年后巴菲特再次入主GEICO后，聘请戴维森任了公司CEO）。

经过长达四五个小时的“调研”后，巴菲特开始买进GEICO的股票，前后一共买入四次，最后一笔是1951年9月26日，累计买入350股，总投入10282美元。

——注意，这里又有一个异常，按照巴菲特自己历次解释，这笔钱大约占当时巴菲特全部身家的50%~65%之间。这个格雷厄姆得意门生也违背着格雷厄姆个股仓位原则。原因为何，同样等一下解释。

第二年，在GEICO股价上涨接近50%时，巴菲特清仓卖出收回了15259美元——还记得格雷厄姆的卖出准则吗？上升50%卖出，如果第二年底前上升不足50%也卖出。

所以，巴菲特卖出GEICO的决策，基本就是在伟大的格雷厄姆思想指导下做出的。但是，卖出后GEICO股价一直涨一直涨，巴菲特那颗聪明的大脑，是不是应该有一些质疑和反思呢？

老唐希望上面这段表述，不会引发格雷厄姆信徒的不满。老唐绝无诋毁格雷厄姆系统的意思，在我心中，格雷厄姆毫无疑问是最伟大的投资者之一。只是，正如我们如果不将卡尔.马视为不可质疑的神，而仅仅是视为一位伟大的经济学家，或许世界上会少很多悲剧。同样，格雷厄姆是伟大的投资家，但也不是不可质疑的神，他同样是会受情绪、运气、虚荣等人类弱点影响的个体。

不过，此时的GEICO事件，仅仅还只是一粒种子，生根发芽还要等待天意。从格雷厄姆大道上分叉的决定，并不容易做出，因为老师的教诲实在太值钱了，巴菲特每天都忙着从市场里捡钱——很多年以后，巴菲特反思自己很晚才改变，原因就是格雷厄姆投资体系效果实在太显著了。有多显著呢？我们可以捋一捋巴菲特转型之前的财富数据轨迹。
江湖有种谣传，以沃伦.巴菲特为例来说价值投资的钱都是老了以后在才赚到。老了以后赚钱有什么用呢？所以，必须要先投机快速富起来以后，再考虑价值投资。

这话以讹传讹已经达到无知的地步。我们可以用有据可查的数据，来看看行走在格雷厄姆光辉大道上的年轻巴菲特，财富是按照什么轨迹增长的。

巴菲特大学毕业时全部身家是9800美元，但这些钱不是靠股市投资积攒的，而是主要靠搞弹子球送报纸之类的经营积攒的。

按照巴菲特自己的说法，虽然10岁多就开始接触股票，但直到遇到《聪明的投资者》这本书前，巴菲特和今天的小散境界差不多，也就是看图表做技术分析，猜趋势打听消息，炒股业绩相当一般。

1950年，巴菲特读到了人生最值钱的一本书《聪明的投资者》，顿悟投资之大道，并随后投身作者本杰明.格雷厄姆教授门下深造。

1951年，巴菲特大学毕业，期望留在格雷厄姆公司无偿工作被拒（被拒原因是格雷厄姆希望把更多的工作岗位留给犹太人），回到老爹的股票经纪公司工作了3年，期间巴菲特严格按照格雷厄姆教诲从事投资，收益颇丰。

这三年里，巴菲特也不断和老师格雷厄姆通信，并将自己看好的股票分享给老师，同时寻求老师的认同。到1954年，格雷厄姆-纽曼基金终于答应给巴菲特一个职位。巴菲特连工资都没有问，立刻动手到纽约报到。

当然，格雷厄姆没有亏待巴菲特，月薪1000美元，这在当时属于比较高的薪水，足够巴菲特在纽约郊区租一栋带花园的房子并养活已经怀孕的妻子了。很可惜，两年后格雷厄姆就宣布清盘退休了。26岁的巴菲特回到家乡，一并带回来的是已经增值为14万美元的自有资金。

此时的14万美元大概有多少呢？巴菲特在1958年买了他一直居住到今天的住房，当时成交价是3.15万美元。2018年，该地段同样的房子大约售价为80万美元左右（年化5.54%）。

以这个价格推算，当时的14万美元至少超过今天的355万美元，折合人民币约2400万——不靠继承和赠予，在26岁时拥有2400万，如果这也不被视为有钱，那有钱的标准是不是也太高了？

实际上，就在巴菲特26岁准备开始自己的事业时，他已经非常清楚的知道自己未来会非常有钱，而且开始思考和担心以后的财富怎么处理。他害怕自己的财富过于庞大，让自己的孩子变成无所事事的纨绔。巴菲特非常烦躁地认为自己“可能找不到一种符合逻辑

的处理这庞大金钱的方式。”

巴菲特当时写给一位朋友的信里有这么一段话：

> 目前这还不成问题，但是如果公司经营越来越红火的话，这种担心就会变成现实，我想了很久也没有得出什么结果。
>
> 我敢肯定自己不想给孩子们留下一大堆钱。除非等我岁数再大点，看看这些孩子是否已经成才再做决定。
>
> 不过，要留给他们多少钱，剩下的钱该怎么处理，这个问题真是让我大伤脑筋。

如果不了解巴菲特的人读到这段话，很可能觉得是装那个啥。但事实上，巴菲特只是因为清楚地知道投资的底层逻辑和未来必将到来的财富规模——等你彻底弄懂什么是投资，你也会知道自己必将富有，只是还需要你一边享受生活，一边等待它的来临，而已。

你我今天比巴菲特差，不差在他美你中，而是差在他20岁就明白了什么是投资，然后在正确的道路上已经坚定行走68年。而你我或者明白的比较晚、行走的时间还短，或者干脆到今天还没明白。

伴随着年龄的增长，这种幸福的烦恼无时无刻不缠着巴菲特。自巴菲特回到奥马哈开启自己合伙基金后，财富高速增长。其原因当然是令人满意的投资回报，叠加客户资金年收益超过4%部分巴菲特抽成25%的基金规则。

这回报有多令人满意呢？看下表。

时间	道琼斯收盘	涨跌幅	基金收益率	基金净值	客户净值
1956	480.61			1.00	1.00
1957	446.91	-7.0%	10.4%	1.10	1.09
1958	560.07	25.3%	40.9%	1.56	1.43
1959	664.38	18.6%	25.9%	1.96	1.73
1960	594.56	-10.5%	22.8%	2.40	2.04
1961	728.80	22.6%	45.9%	3.51	2.76
1962	646.41	-11.3%	13.9%	4.00	3.07
1963	751.91	16.3%	38.7%	5.54	4.00
1964	864.43	15.0%	27.8%	7.08	4.87
1965	947.60	9.6%	47.2%	10.43	6.64
1966	789.75	-16.7%	20.4%	12.56	7.73
1967	879.16	11.3%	36.0%	17.08	9.89
1968	983.34	11.8%	59.0%	27.15	14.37
1969/5	949.22	-3.5%	7.0%	29.05	15.26
1969	805.04	-15.2%			
1970	794.29	-1.3%			
1971	846.01	6.5%			
1972	1023.93	21.0%			
1973	806.52	-21.2%	巴菲特重回股市		
1974	603.02	-25.2%			
1975	856.34	42.0%			
1976/9/21	1014.79	18.5%	格雷厄姆逝世		

唐书房

截止1969年5月清盘，巴菲特基金存续的13年间，获利超过28倍，年化回报29.58%。（巧，彼得.林奇的职业生涯也是13年，年化回报29%，略低于年轻巴菲特的13年战绩），基金客户在去掉给巴菲特的提成后，13年15倍，年化回报23.32%，相当惊人。

这种惊人的收益率，一方面带来本金的增值，另一方面也带来新资金的追捧。收益和分账两种原因的叠加，使得巴菲特在34岁时（1964年），个人净资产已达400万美元；1969年，39岁的巴菲特解散合伙基金时，个人净资产已经高达2500万美元。

按照前面房价5.54%的年化反折算，1969年的2500万应该约等于今天24亿人民币。39岁24亿，以后千万别再说“搞价值投资要很老后才会有钱”了。

为什么要扯巴菲特的财富值呢？因为这里面涉及到推动巴菲特从格雷厄姆体系分叉的驱动力。

首先，在巴菲特创造巨额财富的过程中，政治经济环境正在发生变化。按照《巴菲特

传》的介绍，巴菲特10岁多就开始接触股票的。如果我们以1941年道琼斯指数收盘点位113.53为起点，到1969年巴菲特合伙基金清盘为终点，将每年指数收盘点位连起来，走势如下图。

马后炮眼光看，从巴菲特和股票的第一次亲密接触开始，虽然期间经历了可怕的二战、朝鲜战争、美越战争以及几乎造成地球毁灭的古巴核导弹危机，但股市却实实在在是超级大牛市。

在巴菲特投资观成型的18年生涯里，美国股市大盘指数整体涨了736%。什么概念呢？如果以18年前（2000年）上证综合指数开盘点位1368点计算，相当于今天上证指数处在11400点以上的市场走势。

推动这个牛市产生的动力很多，但美元和黄金脱钩、导致美元进入法币时代，无疑是其中不容忽视的一股重要力量。

1944年7月，在二战形势已经基本明朗之时，为推动资本主义世界战后经济的重建和发展，全球44个主要国家共同建立了以美元为核心的布雷顿森林体系，以推动全球自由贸易。

其要点就是将金本位的美元作为国际储备和结算工具，由美国政府承诺以当时1美元兑换0.888671克黄金的含金量标准对其他国家政府承兑，其他国家货币和美元之间实施上下波动幅度不超过1%的固定汇率。

然而，由于这种体系天然存在悖论，一方面美元需要保持和黄金的对等比例以维护世界

对美元币值的信心，另一方面国际贸易和结算的需要迫使美国大量发行美元到海外。加上美国先后陷入朝鲜战争、越南战争以及和苏联的冷战之中，财政的需要也使美元货币发行量不断扩大，最终导致兑换黄金承诺成为空谈。

比如1960年，美国黄金储备178亿美元，海外流动负债210亿美元，出现美元第一次危机；1968年，因为美越战争的缘故，美国国际收支进一步恶化，黄金储备121亿美元，海外短期负债331亿美元，引发第二次美元危机；到1971年，美国黄金储备仅102亿美元，而海外流动负债超过678亿美元，兑换能力仅约15%。最终，尼克松总统不得不于1971年8月15日宣布停止承担美元兑换黄金的义务。

这样一种市场环境下，金本位的美元开始变成仅靠国家暴力机构规定价值的法定货币，长期通货膨胀倾向昭然若揭。逐利资本从债类资产向更具抵抗通胀能力的股权资产转移的态势势不可当。

大量的资本涌入，加上电视广播报纸等信息渠道工具的快速发展，以及美国证券交易委员会成立后相关信息披露规则的设立，很显然，伴随着长牛的持续，符合格雷厄姆原则的投资对象正在大规模减少。

与之对应的，却是巴菲特手中资金不断增多，对投资对象的数量及单笔可投资额的要求都在持续增加中——1968年巴菲特管理资金超过1亿美元。

这样的资金总量下，即便是大量分散到100个投资对象上去，每一个投资对象也是百万美元级别的投资，稍不小心，巴菲特就必须成为那个推动价值实现的人，比如进入董事会、更替管理层，敦促出售资产或者解雇员工。这类经典案例，可以参考书房里的《经典烟头案例拆解》一文。

而且，巴菲特实际上并没有遵守格雷厄姆分散原则的意思，就在《经典烟头案例拆解》一文里介绍的两个案例里，巴菲特在其中一个地图公司砸进去35%仓位，另一个风车公司也是砸进去20%多仓位，并直接买成持股80%的控股股东。

此时，我们来回想格雷厄姆在GEICO上的违背原则，以及巴菲特这几个案例中的高仓位，似乎是说一套做一套。但我认为中间只隔着一层薄薄的窗户纸，老唐来戳破它，各位看

看是否合乎逻辑？

戳破很简单，格雷厄姆始终强调的分散原则，是格雷厄姆写给“普通”投资者的。他认为“普通”投资者不具备分析企业资产负债及未来发展状况的能力，所以应该通过大量分散来规避买错的风险。

但是，在他的内心，却默认自己不是普通投资者，是能力和知识远远超过普通投资者的高阶投资者。自己有能力看见成长，自己有能力偏集中（包括巴菲特也是如此）。只是这话政治不正确，无法直说罢了。

以后来巴菲特的话说，就是“当投资人并没有对任何产业有特别的熟悉，就应该分散持有许多公司的股份，同时将投入的时间拉长。如果你是一位稍具常识的投资者，能够了解企业的经营状况，并能够发现5－10家具有长期竞争优势的价格合理的公司，那么，传统的分散投资就毫无意义，那样做反而会损害你的投资成果并增加投资风险”。

这里面曲里拐弯的，就如同网络上自己炒股却建议别人销户，自己买个股却建议别人只投指数基金的人一样，内心的隐藏独白是：“个股是我这种聪明人干的，至于你那点智商水平，还是买点指数混混平均数就好，甚至干脆应该销户保命才对。”——哈哈，有没有这种感觉？

你看，老唐就比较厚道，从不认为研究公司是个什么需要天分才能干的事，经常分享的也是具体公司分析，鼓动的也是大家去做公司研究。就算是遇到新手，老唐一般也是建议：你可以先从指数基金开始，先保证赢，再学习公司分析以求大赢。

如同地图公司和风车公司案例一样，伴随着一个又一个成功的格雷厄姆式投资案例，巴菲特发现自己确实赚到钱了，但却陷入一种很不舒服的状态里：每次费心费力的研究，然后花费大量时间，处理公司资产，解雇公司员工，最终带走的除了金钱外，还有企业员工及相关利益人浓浓地憎恶——破产清算人走到哪儿都遭人讨厌，形象就是个吸血鬼、破坏者。

巴菲特极其反感别人把他叫做“破产清算人”。按照《滚雪球》记载，巴菲特说这段痛

苦经历已经让他绝对不想再重复这种销售资产和解雇员工的工作，还曾发誓自己以后绝对不会再解雇员工。

巴菲特想做的事是什么？1993年10月巴菲特接受福布斯采访时，巴菲特曾说过：“世界上对我影响最大的三个人是我的父亲、格雷厄姆和芒格。我的父亲教育我要么不做，要做就去做值得登上报纸头版的事情……”，而且，巴菲特早在21岁时，就曾经参加过一个收费的公开演讲培训班。你说他想做什么事？

很显然，巴菲特想做那些能够登上报纸头版，能够引起人们关注，能够让自己站在台上侃侃而谈的事情。

格雷厄姆体系做不到。格雷厄姆体系下的投资人生存状态是什么？看杰出代表沃尔特.施洛斯。1955年带着19名客户委托的合计10万美元建立基金，连秘书也不请，自己一个人（18年后，儿子的加入使公司人员增长一倍）窝在一个被巴菲特嘲笑为“壁橱”的小办公室里几十年。

几乎从不和上市公司管理层打交道，对推动公司价值实现也没什么兴趣。每日的工作就是读报表，核对数据。投资极度分散，经常持股超过100只。

由于投资对象品种有限，施洛斯不发新基金，而且每年都把利润全部分给基金持有人，除非投资者主动要求继续投资。虽然回报率很不错，但最多的时候基金客户也就92人。

虽然一生累计获得了5456倍的总回报，算回报率很惊人（基金投资回报20%，扣除提成后客户回报率15%），但直到2002年清盘时，施洛斯基金规模最大值也就1.3亿美元——这实际上意味着期间很多资金都没有参与复利增长，因为就算只用10万起步资金，它的5456倍也该有5亿多美元。

与之对应的，比施洛斯晚一年多起步的巴菲特，同样以10万美元理财规模开始，到2002年，仅仅属于巴菲特个人的资产已经有350亿美元。完全不是一个数量级的。

因而，此时有至少三个问题需要巴菲特去思考和抉择：第一，时代变了，符合格雷厄姆标准的股票越来越少怎么办？第二，不想做被人讨厌的破产清算人，想得到公众喜欢怎

么办？第三，自己是依靠可靠的收益率小富即安，还是要追求能够登上富人榜的财富值规模？

然而，直到巴菲特最烂的一笔投资产生，这个分叉才算真正开始。这笔最烂的投资就是购买伯克希尔（参看书房文章《巴菲特最糟糕的一次投资》上、中、下）。

这次投资，巴菲特坚持格雷厄姆投资原则，以远低于营运资本的价格买进来，以为捡了大便宜。

结果经历了卖资产、更换管理层、裁员等一番苦苦挣扎后，最终仍然以远远低于营运资本的价格卖出去。近于免费获得的机器，卖出去的时候也是免费，连运走它们的运费也不够。更惨痛的是，资本在一个烂泥潭里挣扎，所丧失的机会成本大到难以计算。

巴菲特后来忏悔到：

> 在经过多次惨痛的教训之后，我们得到的结论是，所谓有“转机”的公司，最后鲜有成功的案例，所以与其把时间与精力花费在购买廉价的烂公司上，还不如以合理的价格投资一些体质好的企业——1979年致股东信。
>
> 虽然在早期投资这样的股票确实让我获利颇丰，但在1965年投资伯克希尔后，我就开始发现这终究不是个理想的投资模式。
>
> 如果你以很低的价格买进一家公司的股票，因为股票市价的波动，应该有机会以不错的获利出手，虽然长期而言这家公司的经营结果可能很糟糕，我将这种投资方法称之为“烟蒂投资法”：在大街上捡到地下有一截还能抽一口的雪茄烟蒂，对于瘾君子而言，只是举手之劳。
>
> 然而，除非你是清算专家，否则买下这类公司实在是一种愚蠢的行为。
>
> 首先，看似便宜的价格可能最终根本不便宜。一家处境艰难的公司，解决一个难题后不久，便会冒出另一个难题。就像厨房里如果有蟑螂，就不可能只有一只。
>
> 其次，你先前得到的价差优势，很快地就会被企业的低回报所侵蚀。例如你用800万美元买下一家清算价值达1000万美元的公司，若你能马上把这家公司给处理掉，不管是出售或是清

> 算都好，换算下来你的报酬可能会很可观。
>
> 但是如果这家公司最终是在十年之后才处理掉，即便收回1000万美元和每年有那么几个点的分红，那么这项投资也是非常令人失望的。相信我，**时间是好公司的朋友，但却是烂公司的敌人。**
>
> 或许你会认为这道理再简单不过了，不过我却不得不付出惨痛的代价才搞懂它。实际上，我付出了好几次代价。在买下伯克希尔不久后，我又买了巴尔的摩百货公司——霍克希尔德.科恩公司。
>
> 从账面资产看，我的这些**收购价格拥有巨大的折扣**，这些公司的员工也是一流的，而且这些交易还隐藏有一些额外的利益，包含未记录在账面的房地产价格上涨价值和后进先出法会计原则导致的存货价值低估。我怎么会错过这样的机会呢？
>
> 哦……还好我走狗屎运，**三年后，我又抓住一个机会以最初的买入价卖掉了它**。在卖掉科恩公司的那一刻，我只有一个感想，就像一首乡村歌曲的歌词所述：我的老婆跟我最要好的朋友跑了，我是多么地怀念他！
>
> 这个经历给我上了一课，**优秀的骑手只有在良马上才会出色的表现，在劣马上也会毫无作为。**
>
> 无论是伯克希尔的纺织业务，还是霍克希尔德.科恩百货业务，都有能干而忠诚的管理层。同样的管理层在那些具有优秀经济特征的公司里，会取得优异的成绩。但是，如果他们是在流沙中奔跑，就不会有任何进展。——1989年致股东信。

被巴菲特称为西海岸哲学家的查理.芒格，用自己做律师的经验告诉巴菲特：“律师这行有个固有的缺点，就是你喜欢与之共事的人通常不会卷入法律纠纷，而需要你帮助的人则通常是那些在品德方面有瑕疵的人”。“你不可能通过和烂人打交道做成一笔好生意”。

巴菲特经过深思，认为自己已经有大把金钱，没有必要为赚钱去勉强自己干不喜欢的事情，比如和垃圾人打交道，和时间赛跑去处理烂公司的资产存货，解雇人员，被人仇视等。自己想做的事情，是**跳着踢踏舞上班，每天都和自己喜欢、信任和尊敬的人打交**

道，并同时得到别人的尊重和喜欢。

鱼与熊掌可否兼得呢？过自己喜欢的生活方式，是否能够照样赚钱？是。另一位大师的思想撕开了巴菲特的困惑，它就是菲利普.费雪。费雪以重视公司的产业前景、业务、管理及盈利增长能力，把公司的管理阶层必须诚实且具备充分的才能作为选股的前提而闻名。

格雷厄姆认为，投资组合应该多元化，如果只买入一只或两只股票也可能业绩很差，仅有安全边际并不能保证获利。而费雪则认为，人的精力有限，如果太过分散，势必买入许多了解不充分的公司股票，结果可能比集中还要危险。费雪指出，不要只顾持有很多股票，只有最好的股票才值得买。

格雷厄姆认为，如果一只股票买入后获利50%应该卖掉，买入第二年末不能获利50％也应该卖掉。而费雪认为，只有在三种情形下才考虑卖出：1.原始买入所犯下的错误情况越来越明显；2.公司营运每况愈下；3.发现另一家更好的公司。否则，卖出时机几乎永远不会到来。仅仅因为市场波动来决定卖出是荒谬的。

巴菲特分叉了。

尤其是经过和芒格一起收购喜诗糖果后，巴菲特发现买下显而易见的好业务并陪伴它成长，远比买个烂生意整日里想着怎么把它清理掉换些钱进来愉快的多😁

而且，只要你愿意去寻找好企业，你总会发现现实世界确实总有那么一些生意，他们简直就是“注定如此”，稍加学习你就能几乎确定地预料到它必然持续产生现金利润，而且完全不需要处理设备、清空存货，也不需要解雇员工，甚至往往还需要增加员工，增加薪水，多发奖金。

也总有些人，你几乎可以百分百确定他/她的能力就是会比行业对手更强，比如著名的B夫人。为什么不专投这些生意呢？为什么不和这些人建立长期的友谊呢？

巴菲特说：“在犯下一系列的错误之后，我终于学会了只与那些我喜欢、信任和尊敬的人做生意。正如我之前提到过的，这条原则本身或许并不能保证成功，一个二流的纺织厂或百货

公司固然不会仅仅因为管理层是你想嫁女儿的人而变得繁荣昌盛。但是，股东如果能设法将自己与那些经济特征不错的公司及优秀的管理层结合在一起，却能够成就奇迹。”

巴菲特清楚直白地承认过：**“如果我只学习格雷厄姆一个人的思想，就不会像今天这么富有。”** 原因很简单，格雷厄姆体系或许可以让收益“率”很高，但却会让自己生活的很狼狈，而且可管理资金规模受限，财富总值会大大缩小，满足不了巴菲特的报纸头条梦。

“我要选择适合我个性及我想要的方式度过一生。英国前首相丘吉尔先生曾说过：‘你塑造你的房子，然后，房子塑造你。’我知道何种方式是我所希望被塑造的”——沃伦.巴菲特。

那么，分叉后的巴菲特是看见好公司买下它，然后就创造了天文数字一般的财富吗？显然不是。

他建立了一套完全不同于格雷厄姆的估值体系用以指导自己的买卖。这套估值体系的奥秘是什么，老唐本人又在它的基础上做了一些什么简化和适合自己的改造。咱们继续且听下回分解。

痴痴狂狂量 2018-09-27 22:46:15

41年到69年 是28年 老唐[微笑] 赞 23

> 作者
>
> 哈哈，老唐居然犯了这么大一个疏漏，小学数学口算没学及格[捂脸]对不住对不住，居然也只有你一个人注意到，多谢多谢[握手]。可惜，文章已无法修改，只能在这儿置顶说明：“在巴菲特投资观成型的18年生涯里……市场走势”这一自然段删除[抱拳]。1951~1969，美股是从235到949点。 赞 19

女汉子阿妤蜷 2018-09-27 12:15:36

整个文章像一庄故事娓娓道来，太精彩了。收益匪浅，刚买了个打印机，准备把这些文章都打下来随时看，温故而知新。不算盗版吧，老唐？[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 16

> 作者
>
> 不算，随便打印。不过书房的核心内容都会出现在新书里，而且还经老唐再次梳理过，应该

比你自己打印的更好，成本还更低[呲牙]

赞 180

小爱锋 2018-09-27 11:52:02

请教唐总一个问题，巴菲特师从格雷厄姆，前后也差不多快100年时间了，价值投资也指导了很多人，包括我在内。但我个人是科技信徒，真正改变世界的只有科技，为什么这100年里，没有类似巴菲特这样的大师出现，来弥补科技股投资的空白，最大的难点在哪里？

赞 18

作者

科技之所以是科技，就在于其不可预测，不可预测性对于投资而言，持续正确下注是个难题，它更适合风险投资思维，而不是价值投资思维。

赞 168

happy龙之旅 2018-09-27 11:59:00

老唐真是行走的会思考的图书馆“老了以后赚钱有什么用呢？所以，必须要先投机快速富起来以后，再考虑价值投资。”看出来老唐确实投机分子无疑

赞 12

作者

朋友，你的阅读能力有问题了哦[偷笑]

赞 116

阳阳敲 2018-09-27 11:58:24

老唐，腾讯是个科技公司，但下面这个文章说的他的技术问题很严重，要真这样，他的竞争力肯定会走下坡路，请老唐分析下：https://www.zhihu.com/question/278473776/answer/497643585

赞 2

作者

看过，技术问题我不懂，不好评价。不过我知道截止目前为止，腾讯的团队是互联网及移动互联网范围内最顶级的团队之一，一个自媒体作者看得见的东西，大概小马哥也会思考吧。如果真的存在这样的问题，那就是腾讯的改进空间。投资人不是指导老虎伍兹打高尔夫的人，我只负责给他鼓掌[呲牙]

赞 81

心态要稳打 2018-09-27 11:58:33

老唐开始吊人胃口啦，期待。

赞 4

作者

兄台，我已经拼了命码字了，你还说我掉胃口[发怒]，左右，拿我的九环金背大砍刀来[呲牙]

赞 76

儿童婊牛 2018-09-27 15:16:36

唐朝老师有没有考虑过基本面与技术分析相结合，在一个基本面认为低估的区域用技术分析找买点，在一个基本面认为高估的区域用技术分析找卖点。同时基本面能很好解决技术分析选股困难的问题。 赞 6

作者
这是条死路。 赞 69

命运的伯爵宫 2018-09-27 12:18:53
老唐，我是抠门的夹头，这是我处女打赏[呲牙]，钱不多，了表心意。
文章很长，回头从pad上看[抱拳][抱拳] 赞 6

作者
谢谢。不过老唐多句嘴，将价投与抠门画等号，也是对价值投资理念里的误解。价投不是节省，价投只是付费时追求物超所值。细细想一下这句话，或许对投资体系有帮助。 赞 59

恰北誉 2018-09-27 13:00:42
老唐新书何时出啊？等不及了[呲牙] 赞 13

作者
就这几天初稿就出来了，后面看出版社进度?? 赞 51

玉如陌上人教 2018-09-27 15:02:52
之前看描写巴菲特的书总感觉哪里不对劲，书里有意无意的总是弱化巴
神的比较失败的投资，和巴神的分叉，经老唐一说思路很多情节就对上了[呲牙] 还有一事向老唐请教，一天获得1000多人打赏啥感觉[偷笑] 赞 7

作者
小骄傲。毕竟文章已经看过了，明明可以自己花的金钱，送给老唐也没买到什么新东西，这就只能理解为真诚的感谢，所以我必须表示有点小骄傲?? 赞 50

么么不怕迁 2018-09-27 15:02:49
唐朝老师，价值投资是只分析企业，完全不考虑大盘的位置吗 赞 2

作者
格雷厄姆有个建议，如果大盘市盈率高过无风险收益率的倒数了，建议清仓退出。 赞 49

不该怎么样膜 2018-09-27 13:11:51
你写的真的太好了，我也是职业投资人，私募基金经理，希望能和你交
个朋友。 赞 13

作者

谢谢。书房里都是朋友??

赞 46

旧时梦菊 2018-09-27 17:42:32

太精彩了！个人觉得这篇是老唐码字史的阶段性高点[呲牙]

赞 13

作者

不行，高点必须永远在下一篇????

赞 43

汐小逝代 2018-09-27 15:19:59

做为一个业余搞投资的上班族，在自己周围很少有理解投资的人，所以时常会感觉很孤独。唐书房的文章能让人忘记孤独，理清思路，轻装再前进[太阳][强壮]

赞 32

陌筱赖瞪 2018-09-27 13:22:30

希望老唐长命百岁，我们可以抄作业抄的长一点[呲牙]

赞 32

大代表悍 2018-09-27 16:13:03

我的意思是，他的本金规模比普通小散大，同样20%收益，100万挣20万，10万只有2万而已。

赞 2

作者

然后呢，你想表达的是什么？其实即便没有理财资金，就拿巴菲特自己的14万美元作本，13年29.58%收益率，39岁的巴菲特也会有超过400万美元的财富，折合现在的币值也有约3.8亿身家。39岁，3.8亿人民币，放今天也算依靠价值投资变的很有钱了，反正我45了，没有3.8亿[呲牙]

赞 30

彬寶灬灶 2018-09-27 16:53:53

可不可以这么理解，通胀情况下巴菲特的方法效率高，紧缩时厄老的效率高，完全是因为经济大周期的缘故。

赞 18

作者

这个很难断定，毕竟人生这棵树上不结如果。不过，粗略的从逻辑上想，你说的似乎有点道理??

赞 26

银河映彩霞妨 2018-09-27 14:37:10

读完上文，我就期待下文的推出，今天高兴的看到老唐下文，文章相当精彩，跌宕起伏，把格老的投资体系和历史演变说的非常清楚，也把巴菲特的投资经历和转

型投资方式讲的清楚明白，文章逻辑性强，细节描写很清晰，《巴菲特传》，《聪明的投资者》，《巴菲特之道》，等优秀书籍我看了很多次，但没有老唐理解的那么透彻，同时文章还传递很多知识点！上下连贯，如什么是美元金本位，为何美国迎来很长的牛市等等，说的简直通俗易懂。可谓投资的精华都在文中，不看真的可惜。此时在我心中产生出对老唐的崇敬之情，还是要说声谢谢老唐，谢谢老唐的无私的奉献、天下的情怀！感谢，

赞 24

滥情囚 2018-09-27 13:38:45

集中投资单支股票仓位上限多少为好？看你的是40%

赞 3

作者

我认为这个比例无需定数。取决于每个人对企业的认识。

赞 22

摯愛偉沫 2018-09-27 13:33:51

啧啧啧，我觉得你就是老八的代言人。这得花多少时间和精力才能做到

如同一个人的镜面[强][强][强][强][强][强]

赞 6

作者

在我心中，任俊杰才是这个角色??我顶多算个摇旗呐喊的小喽啰??

赞 22

绝情女子愈 2018-09-27 16:22:28

我不是否认巴菲特的能力，只是觉得，这里面很大一部分是别人本金的

贡献，没有这部分本金，有些投资可能就做不了，巴菲特本人的财富规模增长就没那么快，仅此而已[呲牙]不论老巴还是老唐，都是我的老师[抱拳]

赞 1

作者

没错，刚刚我也说了，如果没有基金，巴菲特39岁会有400万美元。那么2500-400=2100万美元就来自他代客理财。但是，这个丝毫不影响我用该案例来反驳“价值投资老了才有钱”的谬论，即便不代客理财，搞价投的巴菲特也是年纪轻轻就很富了。世上并不存在一个先投机富了再搞投资的路径。

赞 20

让语词超载e 2018-09-27 17:30:05

老唐，你什么时候发现自己有讲故事的天赋的？枯燥的投资历史能被你

说的绘声绘色头头是道欲罢不能，真是天生的段子高手，中翻中高手！！

赞 19

作者

????

赞 10

王弥洋郭 2018-09-27 12:32:32

炒股的时间越长，关注的人也越来越少，投资需要做减法，学习也是如此吧，贪多嚼不烂。第一次留言向老唐致敬！

赞 18

木子小娜誉 2018-09-27 16:04:41

老唐我有一个疑问哦，我发现你做投资还是比较相信公司的管理层的，对年报上管理层的经营计划基本也是认可的。那我们投资者如何能够看出来哪些公司的管理层值得信任，哪些公司不行呢？你这些年下来有没有什么经验教训？

赞 3

作者

怎么会认为我比较相信管理层呢？你自己提取我在书房里发过的文章看，利亚德、雅戈尔、老板电器、白云机场、泸州老窖……不相信管理层的例子多了去了[呲牙]

赞 16

狗狗也是这样0 2018-09-27 12:45:15

唐兄引的巴菲特致股东信是出自哪本书？哪位翻译的？想买来读读。多谢^ω^

赞 1

作者

我乱七八糟的看过好些版本了，引用的基本都是自己的笔记，已经不知道来自哪个版本了。不过，目前看，国内版本建议选杨天南翻译的那版吧。

赞 16

超级阿多帜 2018-09-27 13:37:23

我以前不明白，格和巴的区别。后来慢慢明白，格的方法更适合，没有财务知识，行业知识，和不懂企业分析的普通投资者。而巴则更适合考业的投资者。格的方法类似于企业经营中的沃尔玛模式，(薄利，多销，高周转)。而巴的方法则类似于企业经营中的茅台模式(高毛利率，专业，集中，护城河)。今天看了老唐的文章更印证以前对巴和格的认知。

赞 15

home任杏子天枰 2018-09-27 13:46:31

写得真好，尤其是在下面这一段里找到了共鸣：“只要你愿意去寻找好企业，你总会发现现实世界确实总有那么一些生意，他们简直就是“注定如此”，稍加学习你就能几乎确定地预料到它必然持续产生现金利润...” 我2016年初发现并买入英伟达的时候就是这种感觉，准确说就像投篮，球出手时就知道有了。

赞 14

独孤拔尖直 2018-09-27 13:51:54

除了从指数基金开始，还有个取巧的办法，芒格说过，可以从抄作业开始[奸笑]

赞 12

fly阿富汗之王 2018-09-27 11:53:18

因为遇见芒格，所以巴菲特从一个喜欢抽烟头的小伙子变成了一个喜欢喝可乐的大资本家。 赞 11

漠景言皮 2018-09-27 14:38:35

想问老唐一个问题：之前提到上市不满五年的企业不碰 但如果遇到了一些刚上市 自己初步认为有护城河的企业 会不会破例去分析其财报 并进行投资呢 举一个我认为老唐可以看下的 刚上市的海底捞 我觉得其符合品牌和口碑无形资产 以至于成为火锅的代名词和第一选择[呲牙] 赞 5

作者

或许可能会看，一般不会投。 赞 10

乐观的市丝柳5 2018-09-27 13:50:01

真正看懂了才会发现，真正的高手真是高不可攀。 赞 10

染上烟火萝 2018-09-27 12:07:15

上一篇我是这么想的 老唐把几本书费给我省了 这必须打赏啊[破涕为笑] 赞 5

作者

[呲牙][抱拳] 赞 10

小馒头为 2018-09-27 12:05:15

当时的美国合伙基金法好像只允许有99个合伙人。[憨笑] 赞 4

作者

这个不是施洛斯的核心问题，如果需要，施洛斯完全可以同时操作好几个合伙基金，就和巴菲特一样。 赞 10

李小呆眩 2018-09-29 09:29:49

巴菲特大学毕业的近一万美元折合到今天是25万 人民币近172万……一毕业就有这么多自有资金 普通人一开始很难有这么多自有资金吧 赞 2

作者

那当然。巴菲特从几岁就开始打工挣钱，中学就负责好几个小区住户送报纸，还在数家理发店里放置弹子球游戏机，周末还去高尔夫球场捡旧球卖……普通小孩，坐在屋里耍，当然没有了。不拼也有，那才没天理呢！ 赞 9

钰意2 2018-09-27 14:42:57

老唐，看完两篇文章，忽然冒出一个疑问：格老的简易操作建议其实简而言之就是：分散持有极度低估的股票（30只以上），待价格不再低估后卖出，然后再继续寻找，巴菲特的简易操作建议是：投资于宽基指数基金；那么就现在A股而言，这两种方式哪种更优呢？我直觉是第二种，老唐觉得呢？ 赞 5

作者

我倾向于认为你是对的?? 赞 9

虫子析 2018-09-27 13:30:40

老唐，您觉得企业过去增长业绩重要还是当前的财务状况和企业决策重要？ 赞 1

作者

都重要 赞 9

不温柔小姐贫 2018-09-27 13:50:39

这样的文章正好吻合了唐书房这个名字！这样的读书感悟和精粹归纳，真正地把精典投资书籍中的精华提取出来了，当然还有自己的认识之升华，绝对的精品！[强][握手][拳头]不赏不谢不赞就于心不忍呐！[憨笑]希望老唐继续[玫瑰] 赞 8

北城以北价 2018-09-27 13:07:35

唐叔追你好久了，受教良多。最近一直翻来覆去看你估值的文章，写的真是好，有个疑问请教一下，永续增长这个概念是否要求永续的增长不来自于追加投资？如果算追加投资的话银行理财也是永续增长5%了。那永续增长主要来自于涨价？思考良久没有答案，不知能否解惑，先谢了 赞 2

作者

不追加投资，或者追加投资后可获超出无风险收益率的部分。 赞 8

斤两阳光嫁 2018-09-27 11:55:39

就喜欢看老唐写的文章，通俗易懂，语言轻松活泼，道理明明白白，不追逐热点，篇篇干货，在投资道路上潜移默化地影响着有缘人往正确的道路上走，最有价值公众号之一。良心输出。感恩！ 赞 8

嗯不温柔附 2018-09-27 11:51:10

打赏多的原因很可能是因为这几天行情不错，大家都赚了。[奸笑] 赞 3

作者

或许吧。但我期望不是。

赞 8

射手QQ好友袁洁 2018-09-28 09:13:01

还是不称老唐为唐老师好了，叫老师显得好尬，称唐先生显得太矫情，

就叫老唐好了；老唐，这是在唐书房里读到的最想“击节而赞”的文章，虽然早期入手您写的财报一书时读序言就觉得“嘿，老唐的书很真诚，人也一定很有意思”，因为在国内这种“技不显表，财不露白”的传统思维背景下，能实诚的说出“怎么赚钱赚多少如何赚”的人不多了，而且许多公号都是打着知识付费的旗号做“挂羊头卖狗肉”的引流收割之实，毕竟东抄一点西摘一段洗洗稿就发不算什么难事，难在真正的原创和无私真实的读书心得分享，老唐您做到了，堪称业界良心；不多说了，首次赞赏，一点点牛毛，不值一提，是个态度；赞赏是最认真的认可。谢谢老唐。

赞 7

作者

????

赞 2

莫想陈 2018-09-28 09:01:42

终于看玩了。曾经读过一本书，作者对不动产的名词，做了历史性回

顾，讲述了这个词的由来。从唐老师的这篇文章，似乎看到了共同点。认识一个事物必须从它诞生到现在开始，才能真的明白。正所谓时势造英雄，大萧条时代造就了格雷厄姆的价值投资，大繁荣时代造就了巴菲特的价值投资。现在中国的大环境与巴菲特时代类似，所以坚持巴菲特的价值投资可收获财富，唐老师的体系是符合中国国情的巴菲特价值投资，所以绝对拥护唐老师的投资体系，静待下回分解。

赞 7

白髮小妖瑶 2018-09-27 14:48:16

弱弱问一句：对于企业自由现金流的解释，网上有不同大V计算方法不

同，手财也不详细，能否说清财报那些项目增减得出结论？

赞 1

作者

不能，因为你的要求是歧路。建议你读书房里的《漫谈未来现金流折现》一文，破除执念。

赞 7

那段抹不去坡 2018-09-27 14:35:25

老唐能否将字体换一下，宋体的屏幕阅读观感并不好，可否换成微软雅

黑这种，阅读体验比较好

作者

很抱歉，不会[偷笑]。我就用的微信公众号自带编辑后台，好像没有换字体的菜单或者按键（也或者我没找到）

赞 7

无关痛痒治 2018-09-27 14:07:53

该系列文章价值连城，是对价值投资的精辟阐述，继续期待下一篇！

赞 7

红绿配洋气字 2018-09-27 13:09:38

此篇可读性比上篇要强很多，感觉巴菲特被扒的一干二净，可是最后又意犹未尽，老唐很坏吊人胃口。

赞 7

曲平淡的歌话 2018-09-27 12:44:46

越来越想不通，前些天股市下跌，为什么很多”所谓价投”看好这支或那支股，在其下跌时，疯狂的看低一线，便宜了还想便宜，并因为（给心里预估的某一价位）5个点或10个点的原因不肯上车！结果到头来看着心仪的股票扬长而去，发现好多人都这样，请问唐哥，这是为啥[微笑]

赞 2

作者

我不是他们，不回答??

赞 7

被推入过去含 2018-09-27 12:28:35

从估算资产价值到估算未来的现金流折现真的是伟大的成长，最近看乔尔在哥伦比亚大学的教材感觉非常明显，成长的极限要比估算资产的极限大太多了，其实就是一点就是内涵价值一直在成长，而资产未来的内涵价值是平行或者越来越低

赞 7

墨小兮卷 2018-09-27 19:21:36

不是老唐吊大家胃口，而是大家对老唐肚子里消化的海量东西太感兴趣了，（读的人）太获益匪浅了，但篇幅所限，海量内容总得后续地涌出来[鼓掌][抱拳][抱拳]

赞 6

资深禽兽战 2018-09-27 13:32:24

老唐您在雪球上的文章，全删除了，id号我是按书上给的，不会错啊，

赞 1

作者

书房里有篇文章名叫“雪球旧文下载”

赞 6

幸运的西诺天枰 2018-09-27 12:52:57

剩下的还有一篇还是几篇呢

作者

其实我也不知。我写东西都是随性，手放到键盘上再说，出来多少就是多少??

赞 6

燃泪取暖源 2018-09-27 12:04:57

先赞后读，等这篇文章好几天了，上篇将股市获利的路径与逻辑，格老门与巴神堂之争，谈谈优势赢平均，赢在投机的起跑线上等文章系统归纳提练，我心中的下篇应该是漫谈现金流折现法，你靠什么在股市生存，企业现金流肖像，聊聊估值，为什么接盘侠一定会来，估值的误区，卖出的问题加散打8.13.14，持有等于买入吗，老唐估值法运用与解析再加避雷要诀和ROE的正确使用方式综合而成的，对对看，看我猜中多少。

赞 6

愿妳是谎的故事 2018-09-27 22:39:22

老唐行文如流水，读起来舒服！滚雪球，看得我都快睡着了，要不是你推荐，真的读不下去，同样的事情，你写起来就有意思很多！建议你可以写巴菲特传记啦[呲牙]

赞 4

作者

????

赞 5

渣男渣女互补 2018-09-27 18:23:51

你我今天比巴菲特差，不差在他“美你中”，引号里的字错了。

赞 1

作者

没错啊，不差在/他美/你中——他在美国你在中国??

赞 5

溜子召 2018-09-27 13:12:44

老唐这个自认是个专业人士以及争取成为一个品德高尚的人的推论确实是个不错的理由，与那种资本来到世上从头到脚每个毛孔都流着血和肮脏的东西的吓人言论正好形成了鲜明的对比，是个不错的正能量

赞 5

你是死了吗空 2018-09-27 11:37:57

沙发吗？

赞 5

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][咖啡]

赞 4

我怀片冰心断 2018-09-27 15:14:02

好文章，为了刺激老唐继续下文，我毫不犹豫的点了“喜欢作者”　赞 4

唯是心伤环　2018-09-27 15:09:24

感觉付出了好多心血，请唐叔收下我的几个小钢蹦（我的第一次阿）

[害羞][害羞][害羞][呲牙]，为唐叔的好文喝声：“彩”！！！[强][拳头][拳头][拳头]　赞 4

娟娟娟娟儿耀　2018-09-27 13:19:02

老唐，啥时候开讲银行新金融准则变化啊？那些字都认识，连一起就看

不懂。急需你中翻中啊！[捂脸]谢谢！　赞 2

作者

暂时忙不过来，不能再挖坑了??　赞 4

乱乱乱乱失　2018-09-27 12:37:18

哈哈，老唐把投资讲成评书啦！通俗易懂、老少咸宜、喜闻乐见！[强]

赞 4

稚气的忧伤颠　2018-09-27 11:41:11

老唐文笔极好，叙事功力一流　赞 4

苏小颜葛　2018-09-29 07:12:45

读了不下5遍了！这两篇文章是今年最好的我认为！对于自己未来的投

资组合模型基本定型了！初步定型：指数基金持有一半仓位做低估买高估卖做大分散，把指数基金又划分数个层次，大盘中盘小盘，红利，行业指数，和国外指数这样组合起来，有了指数基金安全托底，剩下一半持仓严选5-8只个股，根据彼得林奇五股原则筛选，指数要做到雨露均沾，个股不求抓到大牛股但要好学生里拔尖，个股先抄抄作业边学习，等真的知了，再从指数逐步搬仓，指数我坚信“东方不亮西方亮”总有低估品种，个股我也坚信有“果然如此”的好企业！　赞 3

摩羯夜半星未央　2018-09-27 21:45:01

唐长老，用什么股票软件能看到各个板块，如创业板，深成指，上证综

指，上证50，沪深300等各自的市盈率？谢谢　赞 1

作者

就我用的这个万得股票就可以。但更推荐你下载个雪球出的蛋卷基金APP，每天直接有估值排行数据，更清楚明白。　赞 3

钰昏 2018-09-27 14:10:41

回答一下评论[呲牙]巴菲特说科技公司，相对短寿，持久的公司又难以识别，所以不投资科技股

赞 3

挡何及比 2018-09-27 14:07:52

巴神业绩从1950年约1万美元开始粗略计算，6年后到14万美元，期间年化56%，过8年1964年到约400万美元，期间年化约52%，再过5年1969年到2500万美元，期间年化约36%，巴神早期的业绩真是厉害了[强][强][强]

赞 3

白冥寒 2018-09-27 13:35:46

真的喜欢你哦，我准备分出一部分资金做指数定投有好的标的推荐吗，以前没有接触过指数定投有点懵

作者

510310

赞 3

波风雪无 2018-09-27 13:34:43

看到还有下回分解我就放心了，意犹未尽[愉快]

赞 3

安然失夏挡 2018-09-27 13:13:21

感谢老唐，请教营运资本如何计算呢？[玫瑰]

作者

去看文中的烟头案例拆解文章

赞 3

蔟點摆 2018-09-27 12:58:06

老唐在号内搜我不到手报陪读的链接，网上也只能在阅读器上看，想下载下来打印一下，可以给个链接吗

赞 3

作者

雪球旧文下载那篇文章里有链接。

赞 1

陌子璃究 2018-09-27 12:47:42

唐书房文章不少了，找机会编辑出版吧，我提前预定一本[微笑]另，猪瘟下杀融资加仓的双汇发展，已经有利润，这几天把融资的双汇清掉了[呲牙]

赞 3

眠叛垂梦 2018-09-27 12:43:43

仔仔细细读了一遍。果然读书有人帮忙揉烂掰碎了带读的感觉就是不一样啊，视野更开阔，一览纵山小的感觉，比自己闷头读书的效果通透多了。期待老唐的下次

分享。[奸笑]

赞 3

寂寞小姐贫 2018-09-27 12:24:23

太精彩啦，拿起小板凳坐等老唐滴下回分解

赞 3

欺陌血亏 2018-09-27 12:19:38

在26岁时拥有2400万，如果这也不被视为有钱，那有钱的标准是不是

也太高了？[破涕为笑] 2400万 北京100平的房子按豪宅10万一平算也得2套 成都100平的

房子按3万一平算就是8套 [捂脸][捂脸][捂脸]是挺发愁的 钱多了而且会一直多下去

赞 3

甚得神明喜爱 2018-09-27 12:06:53

老唐，这段历史你吃得太透了，对我很有启发

赞 3

板砖飞刀飞 2018-09-27 18:10:42

这里面曲里拐弯的，就如同网络上自己炒股却建议别人销户，自己买个

股却建议别人只投指数基金的人一样，内心的隐藏独白是：“个股是我这种聪明人干的，至

于你那点智商水平，还是买点指数混混平均数就好，甚至干脆应该销户保命才对。”——哈

哈，有没有这种感觉？ 这句最有感触[偷笑][偷笑]

赞 2

智瑾婷环 2018-09-27 16:12:55

巴菲特的成长历程对当下的投资者有很强的指导意义，从学习效仿到开

拓出自己的投资体系，不断摸索迭代；同时，道德感强，从文中巴菲特不想做吸血鬼形象可

见。学巴菲特有点触不可及，学老唐近在咫尺，自己得加油啦！

赞 2

童年开始了镜 2018-09-27 15:34:59

投资优秀公司，也是优化资源配置，让垃圾公司现形，甚至退出市场，

净化股市，提高股市整体投资价值。

赞 2

Z148深圳东 2018-09-27 15:22:12

赞赏是对老唐投资理念的认同和无私分享的敬佩(只是俺还处在贫下中

农阶段，想打赏多点实在有心无力，原谅俺心怀感恩却心意太小。虽然我知道老唐从不计较

这个，只是我自己心里计较而已)[咖啡]

赞 1

作者

????

赞 2

天蝎要站死 2018-09-27 13:05:01

我的精神食粮，百看不厌，希望老唐的文章一篇比一篇精彩，谢谢。

赞 2

言西叔琳 2018-09-27 12:36:47

老唐的窗户纸捅的很精髓，多次读到这里也隐隐约约感觉到些什么东西，但却说不出来。一个人真正nx之处就在于能表达他人想表达却表达不出来的那些话吧。

赞 2

灬依风恋雪发 2018-09-27 12:35:20

必须打赏的好文，淋漓酣畅 赞 2

用壹生守护你99 2018-09-27 12:04:54

这两篇文章真是享受 赞 2

张狂美屏 2018-09-27 12:04:44

先拉到底点赞打赏吧，估计几天都消化不了[捂脸]这么慢，也算在拱吗？

赞 2

作者

算，绝对算。 赞 2

我是冥王你信吗 2018-09-27 11:53:33

巴菲特的本质就是理性，那些策略转变是随着经验增长的必然，巴菲特老师们的思想让他在某个时间点开了窍，加快理性成长。

赞 2

贰中牛比啊跃 2018-09-27 11:49:32

唐老师，感谢你的无私付出，给我们奉献如此多的干货！ 另外，请教下唐老师，您平常在网上打印财报之类需要装订的资料时，一般怎么筛选商家，有没有推荐的？谢谢了先

赞 1

作者

就去淘宝搜打印复印即可。 赞 2

兔子呀48 2018-10-01 07:50:12

老唐这篇文章把巴菲特的投资思路进化讲的很清晰。但里面关于巴菲特合伙基金的投资收益提成的部分，可能有个小错误，合伙基金是收益率超过6%的部分提成25%。不是4%。

作者

谢谢提醒。巴菲特合伙人基金有多个（1961年已经管理着7个基金，后面没有披露基金数

量），有4%标准的，也有6%标准的，后期确实以6%的为主，我应该在文中注明的，多谢你的提醒。 赞 1

栈楠day 2018-09-27 14:20:21

看来老唐对巴菲特、格雷厄姆、施洛斯、林奇等的研究太深了，我虽然看了他们的书，没这么深的理解，可能是看得太浅了，太草率了，国庆再多读几次。 赞 1

天蝎盛安福 2018-09-27 14:12:45

几篇文章就把价值投资总结的清清楚楚。哥哥你真牛[咖啡] 赞 1

灰色控移 2018-09-27 12:53:29

未完待续，感觉这个方法学了会赚钱赚的很爽。值得努力。[可怜] 赞 1

男贪新欢剿 2018-09-27 12:46:10

绵薄之力赞赏老唐码字辛苦，学习犹如行云流水，大大的赞[强][强][强] 赞 1

我有俩朵花冉 2018-09-27 12:46:09

每天阅读老唐的文书就是鱼与熊掌兼得的生活方式！ 赞 1

ok羽化的奕朦泷 2018-09-27 12:45:32

感谢老唐。[微笑] 一点点建议：“被巴菲特成为西海岸哲学家的查理.芒格” 这句话感觉应该是"被巴菲特称为西海岸哲学家的查理.芒格" 赞 1

作者

谢谢，已经发现两个别字了，待会儿修改。公众号文章可以修改一次，最多五个字???? 赞 1

小格格半 2018-09-27 11:41:18

该买的买完了，还卖的没到价位，老唐也闲下来了[偷笑] 赞 1

小疯子裸 2018-09-30 18:14:11

看老唐的文章就是一种享受，把投资这么枯燥艰深高大上的东西讲的比故事还有趣，真是个天才，佩服，佩服。

作者

[呲牙]谢谢鼓励。

姑娘妳真招暮 2018-09-29 09:10:37

虽然读完巴菲特的信，但是还和老唐相去甚远，感叹老唐阅读量之大，

理解之深，[强]，感谢老唐无私分享，期待下篇

亡心城佐 2018-09-28 08:26:41

文章长了，建议还是分成两三篇，太长文章让人有点生畏

灬依风恋雪发 2018-09-27 13:45:41

老唐太有才，每次都看得津津有味，又学到东西[强]，虽然暂时还不能转化成操作上的东西

超级宛若翩然 2018-09-27 11:50:47

打印，国庆期间细品[呲牙]

悄逃切碗 2018-09-27 11:46:34

好长的文章，估计要好久才能消化完！[捂脸]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

【重磅】从格雷厄姆体系分叉后的巴菲特选股秘诀

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-10-05

收录于话题
#2018年书房原创 118
#投资理念核心专辑 58

前言：朋友们好，国庆大假过的可愉快？眨眼大假结束，该收心开工啦！☕

本系列前两篇，第一篇【重磅】简单粗暴，老唐一次说透格雷厄姆投资体系 阅读量约3.6万，第二篇【万字长文】一文厘清巴菲特从格雷厄姆体系分叉的心路历程 阅读量2.6万，说明大概有近万人被**【万字长文】**四个字夯退了😁。

有人发信息请求老唐将单篇文章控制在5000字以内，还有人直接说"太长，读完已疯"🤦。本篇为系列第三篇，很抱歉，还是没控制住，大约7000多字。下一篇是终结篇，计划周一推送😁。

典型的格雷厄姆式烟蒂股的估值方式，是寻找市值低于有形资产净值或者流动资产净值的股票，这方法清晰明白，可以直接录入数据在excel表格中精确计算。

不过，如果对格雷厄姆的认识仅限于此，那就狭隘了。格雷厄姆也并非只盯住烟蒂，对于优质企业，他也有自己的认识。

前面说过，在《聪明投资者》一书中，格雷厄姆曾建议普通投资者投资者同样可以在分散原则下，选择大型的、杰出的、资产负债率保守的、有良好股息发放记录的企业。

而且，对于这些企业，格雷厄姆给出的分散度建议，尺度有所放松，显示他也对此类企业具备某种信赖。这类企业他建议分散在10只以上，最多不超过30只（烟蒂投资分散度建议是最少30只）。

在对大型企业的思考中，格雷厄姆给出过自己清晰的估值建议，他说：

> 我认为道琼斯指数成分股或者标准普尔指数成分股的收益率至少应相当于AAA级债券收益率

> 的4/3倍，这样与债券相比，才有一定的吸引力。
>
> ——摘自本杰明.格雷厄姆1974年发表于《金融分析师杂志》的文章《普通股投资的未来》。

这话是什么意思呢？就是说假设目前AAA级债券的收益率是4.5%，则道琼斯指数成分股或者标准普尔指数成分股的收益率应该在4/3×4.5%=6%以上，即市盈率低于16.6倍（100/6=16.6）属于合理位置。

格雷厄姆解释说“股票投资应比债券投资多要求至少1/3的收益，因为股票投资比债券投资麻烦得多。”

并且，格雷厄姆曾给出清晰的买点：

> 我设定的买点就是当前AAA级债券利率水平的两倍，同时市盈率倍数不超过7~10倍。
>
> 如果当前AAA级债券利率水平低于5%，买入最高市盈率倍数设定为10倍；如果当前AAA级债券利率水平高于7%，则买入最高市盈率倍数设定为7倍。”——摘自欧文.卡恩《本杰明.格雷厄姆：金融分析之父》。

这个买点为当前AAA级债券利率水平两倍的思考，源于格雷厄姆的一个研究结果，他说：

> 我发明了一种简单有效的方法来确定道·琼斯工业平均指数的中间价值，即，以AAA级债券利率的2 倍为比例将十年平均盈利资本化。
>
> 这种方法假设，一组股票在过十年中的平均盈利可以成为确定其未来盈利的基础，但这种保守的估计会偏低。
>
> 它还假设，把AAA级债券的资本化比例提高一倍，可以适当抵销优质股票和债券之间存在的风险差异。

> 虽然人们或许会在理论上反对这种方法，但是它实际上已基本正确地反映出1881 年以来工业普通股票平均的中间价值。——摘自珍妮特.洛尔的《格雷厄姆论价值投资》。

对于卖出股票的时点，格雷厄姆也毫不含糊地给出自己的看法：

> 作为一个粗浅的常识，投资者应该在主要指数（例如，道·琼斯指数和标准普尔指数）的收益率低于优质债券收益率时离开股票市场。——摘自珍妮特.洛尔的《格雷厄姆论价值投资》。

这种投资方法，实际上算是当前世界最流行的投资产品“宽基指数基金”的雏形了——所谓宽基指数，指类似沪深300指数，中证500指数、香港恒生指数、标普500指数等包含多个行业的指数，跟踪宽基指数的基金就称为宽基指数基金。与之对应的是行业指数基金，比如白酒业指数基金，军工业指数基金，银行业指数基金等。

将格雷厄姆的估值数据套用在宽基指数基金投资上，便可算是指数基金投资的加强版，与定时定额买入指数基金有异曲同工之妙，都可达到估值便宜时多买，估值昂贵是少买（或不买）的效果，从而获取比市场平均水平更高的投资回报。

相比格雷厄姆简单而清晰的价值计算方法和买卖原则，从免费烟蒂进化到陪伴伟大企业共同成长的巴菲特，所要面对的企业价值计算就要复杂多了，对能力的要求也更高。

师徒两人在是否对优秀企业进行深入研究的问题上，有着尖锐的冲突。格老始终思考的是“适合普通人的投资方法”，哪怕是针对大型的、杰出的企业，格雷厄姆也尽量用组合和分散去面对，而不是引导读者去深度研究企业。而巴菲特则寻找着适合自己的、可以百尺竿头更进一步的投资方法。

这种分歧，在《巴菲特传：一个美国资本家的成长》中有清晰地记载，原文写到：

> 大约是在政府雇员保险公司陷入困境的时候，本杰明.格雷厄姆让巴菲特和他合著《聪明的

> 投资人》修订版。他俩通过写信互相联系，但是巴菲特发现自己和老师之间有一些根本性的分歧。
>
> 巴菲特希望在修订版中有一个章节专门论述何为“优秀企业”（例如喜诗糖果公司），而格雷厄姆认为这样的内容对于一般读者太过艰深了。
>
> 而且，格雷厄姆建议一个人投资于股票的资产占个人总资产的比例上限为 75%，而巴菲特更加激进，他认为如果某只股票价钱合适的话，他会押上全部家当。巴菲特执意坚持自己的观点，因此放弃了这本书合著者的身份。

关于巴菲特的进化，查理.芒格在《穷查理宝典》中这样写到：

> 我们起初是格雷厄姆的信徒，也取得了不错的成绩，但慢慢地，我们培养起了更好的眼光。
>
> 我们发现，有的股票虽然价格是其账面价值的两三倍，但仍然是非常便宜的，因为该公司的市场地位隐含着成长惯性，它的某个管理人员可能非常优秀，或者整个管理体系非常出色等。
>
> 一旦我们突破了格雷厄姆的局限性，用那些可能吓坏格雷厄姆的定量方法来寻找便宜的股票，我们就开始考虑那些更为优质的企业。
>
> 伯克希尔数千亿美元资产的大部分来自于这些更为优质的企业。

按照老唐的理解，巴菲特的进化主要体现在对格雷厄姆的“股权代表企业的一部分”原则做了细微调整：**从“股权代表企业（现有资产所有权）的一部分”，调整为“股权代表企业（未来收益索取权）的一部分”**。

在格雷厄姆体系里“股票代表企业（现有资产所有权）的一部分”，因此关注点是企业资产真实性和可变现价值。格雷厄姆体系之所以特别强调计算价值时要去掉商誉、无形资产，只计算净有形资产价值，甚至某些时候还要去掉固定资产和设备，只计算净流动资产。

其核心原因并非格雷厄姆认为商誉、无形资产不是资产，而是认为它们或者无法变现，或者变现非常困难——包括非通用设备及固定资产也是同理。

一旦将思路调整为“股权代表企业（未来收益索取权）的一部分”后，企业今天账面上拥有多少资产，就没那么重要了。重要的是企业靠什么赚钱，今后能够赚到多少钱，其中多少钱可以拿来供股东分配？思考的重心自然而然地从“现在拥有”转向“未来盈利”。

这两者的差异，可以用电影《功夫熊猫》里乌龟大师的一句台词完美解释，这句台词巧妙利用present既有“现在”的含义，也有“礼物”的含义，一语双关，令人拍案叫绝。

乌龟大师说：“Yesterday is a history, tomorrow is a mystery, but today is a gift, that is why it’s called the present——昨天已是历史，未来充满谜团，只有今天是天赐礼物，所以它被叫做现在（礼物）”。

是的，昨天是历史，今天是礼物，而未来则充满谜团。回顾历史和收下礼物都很简单，而看透谜团则需要能力。幸运的是，巴菲特不仅学习了菲利普.费雪的理论和逻辑，还遇到一位好朋友，用真实的投资实践给巴菲特演示合理价格买入好公司的成功之道。这位好朋友就是查理.芒格。

巴菲特1957年开始运作基金，1960年认识芒格。芒格1962年也做了一个合伙基金。巴菲特的基金于1969年5月清盘，芒格的基金于1975年清盘。俩人在1962~1969年间重合，两种投资风格也有了比较的可能。

这八年二人的基金回报率如下：

年份	道琼斯	道琼斯涨跌	巴菲特基金收益率	芒格基金收益率
1962	646.41	-11.3%	13.9%	30.1%
1963	751.91	16.3%	38.7%	71.7%
1964	864.43	15.0%	27.8%	49.7%
1965	947.60	9.6%	47.2%	8.4%
1966	789.75	-16.7%	20.4%	12.4%
1967	879.16	11.3%	35.9%	56.2%
1968	983.34	11.8%	58.8%	40.4%
May-69	949.22	-3.5%	6.8%	
1969	805.4			28.3%
年化收益率			30.2%	35.[illegible]

唐书房

而且，考虑到芒格使用的伴随优质企业成长的思维，完全没有经历巴菲特投资烟蒂企业伴随的处理资产、更换管理层、解雇员工等一系列烦心事，这对于烦透了“破产清算人”角色的巴菲特而言，具备显而易见的吸引力。

从基金成立开始，查理芒格的风格就是集中持有少数几只优质企业。在共存的八年里，虽然关注重点不同，但俩人的业绩都相当惊人，而芒格在八年里有五年超过巴菲特，年化收益率也比巴菲特高出5.4%。

这5.4%的差距，会导致8年跨度里，巴菲特将1万美元变成8.25万美元，而芒格将1万美元变成11.46万美元。

「要补充的是，芒格基金在1973和1974年股灾中——道琼斯指数从1973年初开盘1023点跌至1974年底603点——损失比较大，两年分别是-31.9%和-31.5%，最终导致1975年清算时，净值只有12.56元，即1970~1975年间累计只获利9.6%，从而使芒格基金14年存续期年化回报率降低为19.8%，大大低于巴菲特基金13年存续期内的29.5%的回报率」

不想继续扮演破产清算人的角色，加上以直言不讳著称的芒格经常在耳边提醒“格雷厄姆教的很多东西很愚蠢，你该重新想想对老师那么尊敬是否有必要”，格雷厄姆烟蒂投资法渐渐无法让巴菲特满意，那些立足长远的投资才能让巴菲特兴奋。

那时的巴菲特就已经坦言：“尽管自己是一个格雷厄姆式的低价股猎手，但这些年凡是能真正让我产生激情的，都是那些更加注重品质的投资方案”。

进化水到渠成。巴菲特说：“芒格绝对是独一无二的，他用思想的力量，拓展了我的视野，让我以非同寻常的速度从猩猩进化为人类，否则我会比现在贫穷的多”。

进化的核心标志，是开始摆脱对账面资产的关注，转而寻找“经济商誉”。巴菲特后来在1983年致股东信里如此描述自己的转变：

> 我现在的想法与35年前相比，已经有了明显的改变。当时老师告诉我要注意有形资产、避开价值对其经济商誉依赖性很大的公司。这种偏见虽然在经营中很少出错，却让我犯了许多重大的选择性错误。
>
> 凯恩斯早就指出了这一问题，他说‘困难不在于要有新观念，而是如何摆脱旧观念的束缚’。我的摆脱进程之所以比较缓慢，部分原因在于我的老师所教导的东西一直让我感到非常有价值（未来也会如此）。
>
> 幸好，直接或间接的企业分析经验，使我现在特别倾向于那些拥有金额很大、可持续的经济商誉且对有形资产需求很小的企业。

在1985年致股东信里，巴菲特再一次阐述了经济商誉的价值，他说：

> 这三家公司（老唐注：指喜诗糖果、水牛城晚报和B夫人经营的家具店）运用少量增量资金便能大幅提高盈利能力，它很好地解释了经济商誉在通胀时期的巨大魅力。
>
> 这些公司身上所具有的的财务特质，使得我们可以将他们所得利润大大部分用在其他用途上。其他美国公司则很难做到这一点：为了大幅提高利润，绝大部分的美国公司需要投入大量的新资本。
>
> 平均来看，美国公司每创造1美元的税前利润大约需要投入5美元的新资本。如果套用在我们这个例子上，等于额外需要投入3亿多美元才能达到我们这三家公司目前的获利水准。

商誉是个会计名词，指一家企业收购另一家企业时，成交价超过被收购企业可辨认净资

产公允价值的部分。巴菲特借用了这个词汇，创造了“经济商誉”这个概念，用来代表没有被记录在一家公司财务报表资产科目里，但却实实在在能够为企业带来利润的隐藏资产。

1990年4月18日，沃伦.巴菲特在斯坦福商学院演讲时说：

> 如果一家企业赚取一定的利润，其他条件相等，这家企业的资产越少，其价值就越高，这真是一种矛盾。你不会从账本中看到这一点。
>
> 真正让人期待的企业，是那种无需提供任何资本便能运做的企业。因为已经证实，金钱不会让任何人在这个企业中获得优势，这样的企业就是伟大的企业。

这种经济商誉之所以宝贵，就在于他构成了一条仅靠金钱填不平的护城河。在资本逐利天性的驱使下，仅靠金钱就可以填平的护城河，一定会被金钱填平。拥有金钱无法购买的经济商誉，企业才有成为伟大企业的可能性。

这个经济商誉藏在哪里，该如何寻找呢？
其实巴菲特已经多次公开告诉我们寻找方法了，那就是顺着ROE（净资产回报率）指标去寻找。他说：“我选择的公司都是净资产回报率超过20%的企业”。

大部分投资者对于ROE指标的使用有误解，以为ROE很高的企业，账面资产有什么神秘之处，值得市场以很高的价格购买。

其实不然，当我们看见一家公司财务报表里用很少的净资产就创造了很高的利润（即ROE很高），它的含义并不是这家公司的账面资产有什么神奇之处，而是代表一定有些什么能带来收入的东西，没有被记录在财务报表上。

所以，ROE指标实际上需要我们倒过来看：看到高ROE，要去思考这家公司有什么资产没有记录在账面上？看到低ROE，要去思考这家公司的什么资产已经损毁，却还没有从账面上抹去？

倒过来的意思，是首先要从逻辑上假设，由于资本无时无刻的逐利行为，当下所有资产的回报率实际是一致的，全部都是常数N（否则会导致套利行为发生，直至达到一致或差异小于套利成本）——N可以取值无风险收益率，例如国债、AAA级债券收益率或者银行保本理财产品收益率等。

让我们列个小学数学方程式阐述它，那就是：

（净资产A+经济商誉G）×N＝净利润＝净资产A×Roe

这个方程里，未知数只有一个G，简化后可得一个关于G的等式：

G=（Roe/N-1）×A。

它表明经济商誉G和Roe之间的一个对应关系：Roe越大，G值越大；Roe越小，G值越小；当Roe＜无风险收益率N时，G值为负。

因此，巴菲特说首选ROE指标，意思是说ROE就像路标，指引他去发现那些具备高经济商誉+低有形资产的企业。

那么，是不是具有高经济商誉的公司，就是可以投资的对象呢？显然不是，具备某种经济商誉，和这种经济商誉是否能够继续存在，这涉及到对具体生意的理解问题。

于是在格雷厄姆投资体系三大原则“①股票是企业部分所有权的凭证；②无情地利用市场先生的报价；③坚持买入时的安全边际原则”基础上，一条新的投资原则顺利成章地演化出来，那就是“④能力圈原则”。

所谓能力圈原则，就是指将自己对企业估值和投资决策限定于自己能够理解的企业。通过这个原则，所有企业可以简单粗暴地划分为八类：

	明显低估	明显高估	基本合理	模糊不清
看得懂	①	②	③	④
看不懂	⑤	⑥	⑦	⑧

雪球书房

这些企业如同一个一个的网球飞过来，而巴菲特和芒格则手持球拍，永远等待球进入①和②的甜蜜区才出手：①买入，②卖出。

股市的迷人之处在于，它从来不会因为你没有行动而惩罚你，你有绝对权力等到你最有把握的时候再出手击球。

那么，什么是看得懂，什么是看不懂呢？

所谓看得懂，简单的说就是能够理解高ROE企业的生意模式和经济商誉的可持续性。换成通俗的表达就是：
①这家公司销售什么商品或服务获取利润？
②它的客户为何从它这里购买，而不选其他机构的商品或者服务？
③资本的天性是逐利。为什么其他资本没有提供更高性价比的商品或服务，抢占它的市场份额或利润空间？ ——更高性价比，即可以是同样质/数量+更低售价，也可以是同样售价+更高质/数量。

这三个问题，实际上就是找“公司究竟靠什么阻挡竞争对手”，这个“什么”就是投资理论书籍里常用的词语“护城河”。这些护城河通常可能是差异化的产品或服务、更低的成本和售价、受法律保护的专利或秘不外漏的技术、更高的转换成本或者所占据的优越位置等等。

总之，总得有一样或几样东西，是竞争对手需要非常高的代价才能获得，甚至是无论多高代价都无法获得的东西。

找到企业的护城河之后，代表看懂这家企业了吗？依然没有。历史上企业靠着这条河挡住了其他竞争者，但未来呢？竞争者有没有办法填平这条河，或者给这条河搭上桥，甚至用飞翔空降的方法绕过这条护城河，直接进入企业的城堡（争夺用户）呢？

也就是说，你是否能够确定或至少大概率确定，这条护城河未来依然能够阻挡住其他竞争者的进攻？这样我们就需要添加一条问题了，问题④：假设同行挟巨资，或者其他产业巨头挟巨资参与竞争，该公司能否保住乃至继续扩张自己的市场份额？

能够逻辑清楚地回答这四个问题，就基本意味着看懂一家企业了，反之，则可以暂时归为看不懂的行列，或者排除或者归为待学习对象。

能力圈原则的核心不在于投资者懂多少企业，而在于如果无法确定自己能够理解该企业，就坚决不去投资，哪怕为此将所有企业均排除在外。

如果排除了所有企业，那还投资什么呢？别忘了，老唐在前面已经谈过的

> 普通投资者完全可以立足于先赢，而后再去求大赢。
>
> 首先立足长远，理解因为沪深300指数基金代表上市公司群体中相对优质的企业群体，所以沪深300指数基金的回报＞全部上市公司的平均回报＞全国所有企业的平均回报＞名义GDP增长率＞实际GDP＞长短期债券回报＞现金及货币基金回报”的这个逻辑链，大胆投资沪深300指数基金（投资回报率高于债券时就是好时候，比如现在）。
>
> 在确保能够获取高于GDP增长速度回报的基础上，再去学习投资，通过学习资产配置和挖掘优质企业来进一步提升投资回报率。

看懂企业容易吗？当然不容易，所以巴菲特一直强调自己喜欢简单的、变量少的企业，他说：

> 投资者应当了解，你的投资成绩与奥运跳水比赛的计分方式并不相同，高难度并不能得到加分……我们偏爱那些变化不大的公司与产业。
>
> 我们寻找的是那些在未来10年或20年内能够保持竞争优势的公司。快速变化的产业环境或许可以提供赚大钱的机会，但却无法提供我们想要的确定性……我们宁愿要确定的好结果，也不要“有可能”的伟大结果。
>
> 我从那些简单的产品里寻找好生意。像甲骨文、莲花、微软这些公司，我搞不懂它们的护城河十年之后会怎样。比尔.盖茨是我遇到的最棒的商业奇才，微软也拥有巨大的领先优势，但我真不知道微软十年后会怎样，无法确切地知道微软的竞争对手十年后会怎样。
>
> 我们试着坚守在自认为了解的生意上，这表示它们必须简单易懂且具有稳定的特质。如果生意比较复杂且经常变来变去，就很难有足够的智慧去预测其未来现金流。
>
> 我知道口香糖生意十年后会怎样。互联网再怎么发展，都不会改变我们嚼口香糖的习惯，好

> 像没什么能改变我们嚼口香糖的习惯。肯定会有更多新品种的口香糖出现，但白箭和黄箭会消失吗？不会。你给我 10 亿美元，让我去做口香糖生意，去挫挫箭牌的威风，我做不到。
>
> 我就是这么思考生意的。我自己设想，要是我有 10 亿美元，能伤着这家公司吗？给我100亿美元，让我在全球和可口可乐竞争，我能伤着可口可乐吗？我做不到。这样的生意是好生意。你要说给我一些钱，问我能不能伤着其他行业的一些公司，我知道怎么做。
>
> 我不喜欢很容易的生意，生意很容易，会招来竞争对手。我喜欢有护城河的生意。我希望拥有一座价值连城的城堡，守护城堡的公爵德才兼备。我希望这座城堡周围有宽广的护城河。
>
> 好生意，你能看出来它将来会怎样，但是不知道会是什么时候。看一个生意，你就一门心思琢磨它将来会怎么样，别太纠结什么时候。把生意的将来能怎么样看透了，到底是什么时候，没多大关系。
>
> 只要是好生意，别的什么东西都不重要。只要把生意看懂了，就能赚大钱。择时很容易掉坑里。只要是好生意，我就不管那些大事小事，也不考虑今年明年如何之类的问题。

……

好了，一路筛选下来，巴菲特找到那些“简单易懂的、具有我们能理解的经济商誉、且由德才兼备管理层掌管”的企业，现在是不是可以立刻买入呢？

不，现在需要做的是估值。别忘了，好公司也需要一个合理的价格。巴菲特用什么方法对企业实施估值呢？老唐又如何在A股运用巴菲特的估值思想呢？我们且听下回分解——下回是终结篇了😁

阅读原文

专属温小暖禽 2018-10-05 10:08:33

如此好文恨不得一口气读完，怎么还会有人嫌长？ 赞 254

庸医毒 2018-10-05 10:40:30

老唐，感觉这篇有点新瓶装"旧酒"。希望下一篇再给力点啊[偷笑][偷笑]

赞 11

作者

老唐所有的思想，从2012上雪球到今天，五六年内几百万字，没啥没分享过的了，严格来说都是“旧酒”[呲牙]。更透彻的说，投资自格巴之后，也没有什么新思想，大家都是以各种不同的姿势阐述“买股票=买企业”这一主题[愉快]

赞 178

没勇气小姐所 2018-10-05 10:27:35

长这么大，没追过谁，悄悄问一句，想要本老唐签名的，行不？[脸红]

赞 48

作者

会考虑届时集中满足一次[握手]

赞 141

耐割非炉 2018-10-05 10:48:38

刚刚@哈哈88 留言说能力圈很重要，但老唐你的腾讯海康分众是不是出圈了呢？老唐回复后发现哈哈88又删掉了自己的留言，是不是担心老唐听不得质疑？多虑了[呲牙]，挺好的问题，我觉着我的回答也有价值，没了挺可惜的。单独拷贝过来分享给大家吧：'能力圈不是画地为牢，巴菲特芒格也在不断学习，不断扩大能力圈，这也是投资的乐趣，甚至是主要乐趣之一。企鹅，海康，分众，我自认没有超圈，不过需要时间去验证。如果最终被证明超了，也没有关系，没有人要求投资要保证一次都不能错。终结篇里谈估值的时候，我会写到这个问题'。

赞 140

你不知道的怜 2018-10-05 14:24:00

说实话，长篇幅看不下去，3000字即可

赞 1

作者

取关吧，何必为难自己，书房真心不适合你。老唐过去两年三百余篇原创文章中，短于3000字的可能不会有两掌之数[呲牙]

赞 123

半半小楠盗 2018-10-05 12:03:41

墙裂建议老唐以后的文章控制在8000字以上，没错，是以上，不是以下，这样看着才过瘾。

赞 109

作者

[捂脸]

赞 12

张狂美屏 2018-10-05 14:40:15

G=（Roe/N-1）×A，这个公式是老唐想出来的还是巴老描述过？[抱拳]

[强][握手]

赞 7

作者

老唐原创[呲牙]

赞 76

嫉妒牌炮弹都 2018-10-05 11:04:04

写了老唐对企鹅、海康乃至分众的认识或许超过了能力圈后想了想确实怕尴尬到了老唐就马上删了，可不想老唐居然自信的回复了[捂脸]，但既然聊开了我还想说一下：既在认识范围内，那之前400左右买企鹅，38左右买海康是否太随意？投资需要乐观但更需要严谨。个人还认为，分析公司是老唐比较厉害的地方，但更厉害的还是仓位控制和个股分配比例，这方面希望老唐有空时再聊聊。[微笑]

赞 25

作者

留言留在这里，过几年来评判吧！时间很快的??

赞 63

半岛弥音泊 2018-10-05 11:40:14

老唐：别听他们说，越长越详细越好。[偷笑]

赞 54

摩羯朴泠落 2018-10-05 15:24:08

沪深300在熊市比股票好，但不该持有；在牛市比股票差，也不该持有。只有在振荡时可做且做大仓位短差才有意义。请赐教！

赞 1

作者

如果能知道未来是牛市、熊市还是震荡市，那绝对没有必要投资指数，甚至也没有必要持有股票，直接上股指期货！！！我所有的投资决策，都是假定自己搞不懂牛市熊市还是振荡市为前提的。如果搞得懂，傻子才投资，我立刻改行专注投机，一百年不动摇[呲牙]

赞 52

观阴嬉 2018-10-05 10:09:27

期待新书，大概什么时候能出来？

赞 17

作者

以过往经验，出版社大概需要排版设计三审三较申请书号等一系列动作下来大约要两个月，估计最可能又是元旦附近。

赞 51

那月仲夏增 2018-10-05 13:11:54

老唐国庆快乐！节日码字辛苦了。想听听一个职业投资者的看法，辞职专做投资和上班投资，哪个好啊

赞 3

作者

投资不需要“专做”，我也不是职业投资者。我只是喜欢闲着，喜欢将时间用来读读书码码字，顺带将资产放置在正确的位置上。所以哪个更好应取决于你更喜欢哪种生活，而不是职业业余。很

多人向往职业投资，只是误以为职业收益更高，但坦率说，大部分职业投资者收益率甚至比不上每个月花五分钟的业余投资者

赞 42

三个張是我 2018-10-05 10:15:55

假设由于学习唐书房，让俺每年收益多一个点或者两个点，那么到七十岁俺将多赚很多。。。俺去拿个计算器算一下 七十岁见面时，除了请老唐喝茅台，俺大方一次，另外再加一盘花生米。。。哈哈

赞 12

作者

打个商量，能不能把花生米升级成卤猪蹄????

赞 42

神崎莉莎 2018-10-05 10:56:38

关键是中国的上市公司大部分都是在玩套路出牌，选择好的公司首先要排除套路出牌的公司。真正具有价值投资的公司寥寥无几。

赞 2

作者

全世界真正可以作为价值投资目标的企业都寥寥无几，不过你一辈子能看懂五家企业，足够你成为富人了。我大A三千多家企业里，三五十家好公司还是有的[呲牙]

赞 36

我爱史亚男篮 2018-10-05 10:08:29

吃喝玩乐的国庆总觉得空虚，还是老唐的精神粮食让人充实！感谢感谢[微笑]

赞 36

铜表野冒 2018-10-05 12:07:18

其实老唐今年一早就在一篇文章（忘记是哪篇了）说过这样一句话“老司机都知道今年日子大概率会不好过” 当时很少有人察觉到这句话，其实老唐有择时能力，但择时终归是『把事情做对』，因为这个东西的确定性难以证明，老唐放弃『把事情做对』而『只做对的事情』这足以证明老唐的卓识可见一斑，就像今年肯定有很多人做空纳指的，这个东西“强美元政策”可以缓冲但很多人看不到，确定性不足够，所以实质上择时也是投机的一种，知道自己在投机还好，就怕“不知道自己在做什么” “风险来自于不知道自己在做什么”——沃伦、巴菲特 事情分两个基本角度来看，一个是从结果来看，一个是从逻辑来看，这两者实质都是经验学，发生后都可以进行归因和优化，但后者更可靠。 举个例子，《随机漫步的傻瓜》的宗旨是凡事都要小心求证，这就是否定对无论长短期的『发生的结果』进行归因的行为，《证券分析》的宗旨是长期是台称重机，这就是对『事情的逻辑』进行了归因，意指长期的可靠度远大于短期，一切逻辑都是建立在长期稳定确定的基础之上的，譬如长期来看重力是一直存在的，例如玻璃杯掉了会摔碎，这些都是长期的事实 投资也是如此，长期的终归比短期的更可靠。老唐已经为大家打开了财

务自由之路，希望大家且行且珍惜 赞 33

作者
应该是在《九连阳下的冷思考》一文里。你的“择时终归是『把事情做对』，因为这个东西的确定性难以证明”这句话很精妙诶，谢谢，拿个小本子记录下来[呲牙][抱拳][咖啡] 赞 35

夏奈公主宇 2018-10-05 10:45:20
老唐肯定是财务和金融专业的高材生，作为高人隐藏了自己的身份 赞 5

作者
没读过高中，更谈不上什么专业，如假包换[呲牙] 赞 33

穆洛落教 2018-10-05 10:18:20
RoE反推溯源，那小段深刻，不是高的就好，找到推动因素才是根 赞 26

摯愛偉沫 2018-10-05 11:43:48
看了下沪深300今年收益是负的啊？ 赞 1

作者
很正常。除了包输的类现金资产之外，没有任何投资方法可以保证你每年都是正的。 赞 22

你好瞎伦 2018-10-05 10:37:57
手把手教你学投资？ 赞 6

作者
不敢这么托大[呲牙]投资获利的方法很多，我只是分享我个人想透并实践的一种方法，自认里面不含感觉，不含艺术，不需要天赋或某种不可言说的“悟”的一条逻辑清楚的路。但必须强调它并非投资的唯一道路，所以，断然不敢用“手把手教”这样的词汇[呲牙] 赞 22

橙爱逗 2018-10-05 12:57:26
非常受教，我想问问老唐，您的分众持仓成本是多少？ 赞 2

作者
我一再提醒不要关心成本，市场不会因为你1毛买的或100元买的而发生任何变化。如果你的买卖决策会因为买入成本而发生改变的话，除了说明善于自我欺骗之外，不会有任何用处[呲牙]不过，你硬是好奇的话，我可以满足这份好奇心：综合买入成本约1300亿市值，大约折合单价8.85元[机智] 赞 20

度半房 2018-10-05 15:00:03
以前觉得这个股好，那个股好，从此以后看这个公司不好，那个公司不怎么

好！ 赞 4

作者

这就对了。首先保证踩雷的概率大幅降低了，在资本市场的生存问题解决了，接着可以考虑发展问题[呲牙] 赞 19

南乔home 2018-10-05 11:56:56

唐哥，国庆快乐哈[调皮]！[调皮]问问您，面对跌跌不休的企鹅，这次调整时间跨度长，幅度之深，做为您的二大持仓股，有没有点类似于2013年您持仓的茅台！ 赞 6

作者

有点那个意思，很是满足。去年197.3买进后，一路飙升，以为要错过了，没想到市场居然给机会我加到接近三成仓位[呲牙][鼓掌] 赞 19

他妻妾索 2018-10-05 11:27:25

居然有嫌长的？这样的读者注定入宝山空手而归 赞 19

黄金龙脉 2018-10-05 10:54:47

能真正看懂此文的人，会发现真正看懂一家企业的未来太难了，而且如果真能看懂未来企业的人，自己去运营企业赚更好的回报率不更好吗？巴菲特有此能力，我等小白呢？此问何解？ 赞 6

作者

其实没有你想象的那么难。举个例子，你能否判断出来未来茅台五粮液的发展，大概率会好过金徽酒皇台酒？如果可以，为什么？其实这就是最基础的看懂企业。 赞 19

颖子狠坚强馒 2018-10-05 11:30:09

企业未来怎样无法精确计算，但我们可以认为“过去几年连续是好学生，将来是好学生的概率比较大”的方法来选出一批企业。很好奇，若以经济商誉、神奇公司、沪深300分别量化选出来的股票，辅之以pe等判断便宜程度指标，哪种方式最优 赞 2

作者

投资不需要寻找什么最优，哪种能让你踏实持股才是最重要的。 赞 17

秘制小汉堡222 2018-10-05 10:45:58

roe高还有一种情况，是高杠杆带来的。长期资本就是我想到的代表。 赞 2

作者

手财里写过，三种模式：茅台模式，沃尔玛模式，银行模式。 赞 17

小碎步畏 2018-10-05 13:11:15

区区万字不算长、却像一道门槛，考验出谁是真正的读书人，泛泛数量的下降却换来了高质量读书人的数据，中国正在进行着一个伟大的时代，这个属于中国的大时代，需要属于中国的世界级大师的传奇故事，唐朝必是其一，我有幸成为你的读者，真乃三生有幸，深深谢谢唐朝 ！！！ 赞 16

国庆那天兴 2018-10-05 11:35:41

请问唐老师，怎么分清高分红导致的高roe企业是不是优秀的企业呢？比如双汇这些？ibm也是 赞 5

作者

你真的认真看几年它和主要竞争对手的年报，自然就有答案了。若是想寻找一个规则，或者一个公式，注定会失望的。若存在这样的公式，投资市场只会有电脑模型，不会有你我待的空间。 赞 16

白羊啊黑3 2018-10-05 11:31:47

看到老唐回复能力圈的问题，段永平的说法是："能力圈不是拿金箍棒在地上画个圈，说待在里面不要出去，外面有妖怪。能力圈是：诚实对自己，知之为知之，不知为不知。"老唐和段总，我心中的两位知行合一的巴式价值投资者。[呲牙] 赞 14

媚俗的忧伤辈 2018-10-05 10:15:17

投资，只关注老唐的一个公众号就足够了！--一个3年韭菜的感悟。 赞 14

狮子刘卷毛呢 2018-10-07 14:13:55

有一个事情不明白，想请教。按说，在股票市场中，真正的好公司占到百分之五？那么衍生出两种可能性，一种是大家都知道的巨无霸蓝筹，好公司就目前来讲应该集中在这里面。大家都去投资这类公司，那么股价也无限高了呀。那么其它的百分之95的公司怎么融到资？另一种，大家并不能认清什么是好公司，那么长期来讲绝大部份散户是肯定亏损的。股票市场就不是适合没有一定投资能力的散户的。虽然进入开户时有提示，股票有风险，入市需谨慎。但是不进入市场，不交这个学费，我想肯定无法成长。 有点绕 赞 2

作者

1.因为市场先生经常重奖错误的行为，所以永远不存在'大家都去投好公司'的情况，如若出现了，那么好的投资机会就在烂公司里；2.任何投资项目都不适合没有对应能力的人，不仅仅是股市。没有能力却要求一定赚钱，那是要求老天永远瞎着眼。学费当然要付，但是选择'吃一堑长一智'还是选择'看别人吃一堑，让自己长一智'，学费多少是有区别的，这就是学习和思考的价值。

赞 13

彬寶灬灶 2018-10-05 10:47:55

老唐最近有没有能力圈拓展计划？研究一些新公司什么的？ 赞 2

作者

最近可能还暂时顾不上，事情得一件一件来。书稿再修订加上这段时间书架上堆了一大堆想看的书了[呲牙] 赞 11

兴兴钮 2018-10-06 06:40:32

拿海康来说吧，他的优势在哪？普通投资者根本无从得知 一般人只能看到，这样的生意模式很容易复制！而那不容易复制的政府关系等很难一言概之！ 赞 3

作者

不学习不研究的人，当然不知道'他的优势在哪'，但不能顺手就推论出其他人也不知道。 赞 10

允夏沫斑 2018-10-05 16:12:29

老唐，这段时间茅台腾讯大事挺多，茅台去掉国酒称谓，腾讯架构调整，不知老唐对此有啥看法，我们这些人一直憋着等你说说[呲牙] 赞 3

作者

没啥看法。国酒商标搞不定，意料之中。腾讯架构调整，强化ToB，方向对而且很有必要，但效果如何，现在我也说不好，要观察[呲牙] 赞 10

夏之纪年办 2018-10-05 11:23:44

在寻找高ROE的时候建议也看看ROA是否显著高于社会资本平均回报率，可以避开依靠高杠杆获得高ROE的公司。另外最近看段总访谈里说的“right business，right people，right price”，感觉比以前看到的“好行业、好公司、好价格”更能说明巴菲特的投资逻辑，老唐有读到过巴菲特的类似表述吗？ 赞 10

作者

巴菲特经常说，他每年致股东信都重复的收购标准，其实就是这几句话[呲牙] 赞 9

陌芯涵攻 2018-10-05 10:50:56

这个国庆节最大的收获就是唐书房的国庆重磅文章和万字长文 这是我进入股市以来的感觉最好的食粮 感觉如一股清澈溪流从根底冲刷着我多年的投资思路 顿觉焕然一新 这几篇文章一定要珍藏且反复细读 相信以后的投资之路定会光彩 赞 10

风中一抹尘之歌 2018-10-06 15:09:50

文中：“设定的买点就是当前AAA级债券利率水平的两倍，同时市盈率倍数不超过7~10倍。 如果当前AAA级债券利率水平低于5%，买入最高市盈率倍数设定为10倍；如果当前AAA级债券利率水平高于7%，则买入最高市盈率倍数设定为7倍。” 后面的3A级债券利率水平高于7%，怎么买入最高市盈率为7倍，而不是10倍？是否与债券利率水平的两倍且不超过7-10相矛盾？ 赞 2

作者

收益率和市盈率，很容易就把你绕晕了??，利率为7%时，代表三a债券市盈率为1/7%=14，则股票合理市盈率应低于14，故格老说买点最高不超过7倍，逻辑完美，毫无矛盾之处?? 赞 9

狗样年华默 2018-10-05 12:34:50

唐大观人，你真的太厉害了！水平已经远远超越大学教授了！从你的文章中学习到了太多知识。你把复杂得看不懂得知识说的如此简单易懂！学识渊博！你多发表文章，你发一篇我就认真看个三五遍！投资路上认识老唐真是幸运！你太了！[强][强][强][强][强][强][强][强][强][强][强][强] 赞 9

忻是爱亦 2018-10-05 10:57:01

唐老师，按您的方法，我想先学习白酒这行业，不知道有啥白酒行业好书没？ 赞 1

作者

企业财报就是最好的学习材料，哪怕不看数据先看管理层综述也行，看几家主要酒企连续几年的财报，然后再考虑其他。 赞 9

周芳宇枫 2018-10-05 12:13:07

从你公布的组合来看，不断有新标的进入，旧标的调出。同时你也提到过目前越来越倾向于一些业务简单公司，特别希望老唐能写一篇自己投资思路进化，进阶的文章，哪怕是继承巴氏投资以来，细微的变化总是有滴，相信这样的梳理，我们可以反观自己，对我们指导意义极大。望不吝赐教 赞 2

作者

要说进阶，其实都是很细微的公司理解，理念和原则并没有发生变化。所以似乎也没什么可以梳理成文章的东西，要说有，大概也就在一份一份的财报印象系列里了。 赞 8

治割舰 2018-10-05 10:58:26

迫不及待打开，找到赞赏，先点个赞，再打个赏，一切都是那么轻车熟路。

再过几个月就可以看到新书了，想想都非常高兴，因为它可以弥补我两年前的遗憾了。当时经不住诱惑，为了省两个钱，在当当网上买了《手1》和《手2》[流泪][流泪]。后来一直为此耿耿于怀，两年来，这点钱与在书房的收获相比，显然是微不足道的。同时，也为老唐高兴，书房真的是越来越好了，喜欢的人也越来越多[强][强][强]

赞 8

我在柒月3 2018-10-05 10:47:19

其实比较期待老唐能够写一本关于这么多年的会计心得的书，有算法理解，

对菜鸟和非专业的小白能够通俗易懂，和手1已经可以当工具书查询，这对我们非专业的就是大大的福星[微笑]

赞 6

作者

见坑我绕[奸笑]

赞 8

海南姑娘哩 2018-10-05 10:26:56

新书出了在哪里上架呀？有签名版吗？先来一斤！

赞 1

作者

如果出了，肯定和以往一样，当当京东亚马逊新华文轩天猫……哪儿都有。签名版的事儿，我还没想好，我尽量考虑集中满足一次[抱拳]

赞 8

身是业成梁 2018-10-05 13:01:40

不在关注企业账面资产，而是关注企业怎么赚钱。有点儿像市净率转变为市盈率[呲牙]

赞 5

作者

不是像。就“是”。

赞 7

辉攻商 2018-10-05 11:59:13

非常感谢[抱拳] 现在只粉老唐一个大V，每天的作业就是深研您的文章，包括投资思想和白酒企业分析，对于您的生活理念也很羡慕，正在像你一样日拱一卒，多看一二，期待您更多的大作！

赞 7

唯是心伤环 2018-10-05 10:42:09

老唐，建议一下啊，你可以在微信上来个书名征集活动？[呲牙]

赞 4

作者

等出版社编辑拿出初步意见后，会考虑的[握手]

赞 7

阿拉丁哟唯 2018-10-05 10:37:02

看老唐的东西总有意想不到的收货，但是还没看过瘾又下回分解了[捂脸]

赞 7

差不多先还好go 2018-10-05 14:36:29

又读了一遍。格老的"遗训"其实对传统的捡烟蒂的价值投资模式做了一些修正——兼顾了一定的成长性。巴菲特以未来现金流作为企业内在价值的思想，虽不是他原创的，却是他突破格老传统价值投资思想的桎梏开山立派的起点。无论是格老的思想，还是巴菲特的思想，都不是教条，都是可以根据每个投资者自身的情况来学习利用的方式方法。价值投资知易行难（严重考验人的心理，一个市场先生就能pass一大群人），能成为格雷厄姆多德式的超级投资者的人注定是凤毛麟角的极少数。[微笑]

赞 6

浅小半货 2018-10-05 13:55:43

老唐国庆快乐，假设两家都是好公司，现金流都稳定，一家公司如果业绩很稳定不增长，但是roe稳定在15%，每年也分红，例如3%~4%，这种公司给多少估值合理？ 另外一家公司，业绩和净利润每年都增长15%，这种公司多少倍pe合理？谢谢

赞 5

作者

等总结篇吧，关于不同行业不同公司的合理估值位置问题，终结篇会阐述的。

赞 6

FBD文先森 2018-10-05 13:24:57

就喜欢万字长文 老唐写的很精彩 读起来像小说一样，短了不过瘾。 另请教老唐原来介绍的券商开户优惠还有没有，想开个小户藏私房钱[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 1

作者

有，向书房发送"开户"即可提取链接，万1.5的海通，万1.6的华泰，万1.8的东财都在的，任选。先申明：尊夫人打上门来找私房钱，老唐不负责哈[捂脸][呲牙]

赞 6

你敢爱我吗阁 2018-10-05 12:54:35

看来老唐把芒格的思想理解的渗透啊:倒过来看，总是倒过来看。言语间不知不觉有了他们的气质，把Roe倒着来分析，高的Roe有哪些资产没加进去，低的Roe有哪些不良资产没排除...很受用。还有护城河的概念解释的也很好，历史的护城河以成为过去，未来会不会有同行或其他行业携带巨额资金去飞过或者绕过。印象比较深就是小米和格力，阿里和腾讯，小米现在是做空调、热水壶，空气净化器等围绕手机生态展开的，格力却造汽车，造手机(貌似都不成功)。阿里老是想做腾讯的社交，而腾讯老是觊觎阿里的电商。两家平分秋色，但就是跨不过对方的护城河。结合实例理解老唐的文章蛮享受的。最后，作为唐书房最年轻的老读者想厚颜无耻的要本老唐签名的新书[捂脸][捂脸]书费接受溢价。不知可否？

赞 6

先森好雄 2018-10-05 12:24:54

“由于资本无时无刻的逐利行为，【当下所有资产的回报率实际是一致的，全部都是常数N（否则会导致套利行为发生，直至达到一致或差异小于套利成本）——N可以取值无风险收益率】”【】内的这个理念，还真是第一次接触到和开始思考这个问题，虽现在还没想清楚，不敢判断是否如此，但是已经有被这个点炸到的感觉[抱拳] 赞 1

作者

这是今年三月roe文章里首次分享过的思考，你是四月份来书房的，所以今天第一次遇到[呲牙] 赞 6

时过境迁职 2018-10-05 10:05:34

先抢沙发 赞 3

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][咖啡] 赞 6

海灵户外水瓶 2018-10-05 14:37:21

老唐以前和现在分别是怎么做笔记的？麻烦分享学习下！[抱拳]如此大段的信手拈来，太牛了！[强] 赞 2

作者

印象笔记，为知笔记，xmind……还有就是书在手边，有大概印象。 赞 5

咯经济滩 2018-10-05 14:04:31

文章引经据典，感觉整本书全记住了，厉害了。问一下营销网络算护城河妈？给我10亿，我也能建立起营销网络 赞 1

作者

算一部分吧，先发优势。但仅有它可能不够。 赞 5

到了heaven 2018-10-05 12:28:49

当年在三星洞中，菩提讲到妙处，孙悟空手舞足蹈。我看完唐师这篇文章，不自觉的也想手舞足蹈呢[偷笑] 赞 5

魔鬼驸马ok 2018-10-05 12:24:31

感谢老唐 抽丝剥茧、庖丁解牛般信手拈来手～从格老到巴老，想到脑力劳动也是创造价值的劳动[抱拳][咖啡] 赞 5

唇先生贱 2018-10-05 12:21:37

今日，我忙于家事，但还是期待到了节日的老唐的金典之作，三个字形容："太棒了"，可谓经典之作。老唐读万卷书，扎实的功底才能写出这样的文章，而且在节日放假之中分享此文，感觉是舒服，受益匪浅，老唐牺牲了个人休息时间。有如此高的境界，令人佩服，也催人奋进。 赞 5

苏浅霖欺 2018-10-05 11:47:30

杨天南翻译的戴维斯王朝要出版了，老唐觉得这本书怎么样啊 赞 2

作者

挺不错的，我多年前买过一本淘宝的盗版[呲牙] 赞 5

我後悔叻确 2018-10-05 10:50:37

前两篇为理论基础穷源篇，后两篇为实践发展融会贯通篇。 赞 5

北极光橡 2018-10-05 10:25:06

写的通俗易懂，把大师的语言转变普通投资者能够理解的语言，真是茅塞顿开。 赞 5

戒不掉豆豆坤 2018-10-05 10:24:16

老唐说得很透，击节拍案，妙哉。 赞 5

纯子翊怎 2018-10-05 21:15:04

护城河白话版，说的非常清楚明白了，估计一般人都看的懂了。必须打赏，以资感谢 赞 4

伟伟z345 2018-10-05 19:22:15

高ROE有以下三点原因中的至少一点：1.高毛利率；2.高周转率；3.高杠杆。有大V说由后两点形成的高ROE是脆弱的，不可持续。老唐您对此有何看法？结合您的前三大持仓好像都是高毛利率。

作者

看《手把手教你读财报》202页。 赞 4

李小呆眩 2018-10-05 12:24:49

读了仓老师《投市进阶之道》，在商业模式上有了更新层次的理解。读了陶博士的公微文章，也读了《股票魔法师》，但感觉学不会。也读了《投资中最简单的事。但所有这些书只是让我在理念上提高认识，但操作指导意义不大。而您的文章实用性太强了，让我对我

深入研究的4只票能量化为好生意。我得把您的文章全部复制出来，一遍一遍的读，深入学习，学以致用，相信在以后的价投路上肯定得少走不少弯路。我得拜您为老师了，在此请受学生一拜，谢谢[合十]！ 赞 4

最爱Funny智商 2018-10-05 12:12:18

听老唐说的话，逻辑上很顺，像听音乐一样享受[玫瑰] 赞 4

庄小姐斧 2018-10-05 11:16:11

严谨的逻辑推导，严谨的数据支撑。是方法，是正本清源。是思想，是行动纲领。老唐，您是黑夜里的灯塔。 赞 4

逍遥の傑哥 2018-10-05 11:10:05

必须反复阅读，投资书太多，都没有老唐讲的透彻，干货满满！ 赞 4

变成气球弒 2018-10-05 10:50:55

终于在书房里抢到个黄花梨的板凳坐坐。花了半个小时才看完长文，不知道是不是速度很慢？老唐国庆也不休息，给广大粉丝造福，这个精神要得！ 赞 4

度他余年贵 2018-10-05 18:06:07

这类文章怎样都不嫌长，还觉得没看过瘾呢！继续期待价值投资系列终结篇！真是绝赞的系列文章！ 赞 3

爱爱爱爱痛播 2018-10-05 17:35:37

写给觉得字数多的人:字数多＝阅读时间长。阅读时间长可分为1内容精辟的有效阅读，时间用得有价值；2阅后即焚的无效阅读，时间用得没有价值。如果觉得唐书房的出品是1那只会嫌不够长，如同嫌好企业跌得不够多。如果觉得唐书房的出品是2，那应该将时间用在你觉得有价值的事情上。 赞 3

人生大处方此 2018-10-05 15:02:20

看懂不容易，理解执行更不易。老唐的总结和股票的选择应该是前人的深化和简化，大幸认识高人老唐。谢谢。 赞 3

狮子刘卷毛呢 2018-10-05 13:00:03

赞。老唐一文，让假期终于圆满了。 希望老唐下周讲讲DCF自由现金流折现法估值与老唐估值法的差异，前者用的自由现金流，后者用的净利润（从分钟看，老唐用的扣非前净利润），这两者的差异背后表现的指导思想和逻辑支撑在哪里呢？望老唐不惜笔墨。 赞 3

心态要稳打 2018-10-05 10:28:37

巴菲特投资了比亚迪，我一直没看懂原因。当年，是查理芒格向巴菲特推荐了比亚迪，说王传福是爱迪生和杰克韦尔奇的结合。可我一点都看不出来王传福有多厉害。老唐能分析分析比亚迪吗？

赞 3

作者

很遗憾，我不懂汽车，也不懂新能源，没仔细研究过这个案例[呲牙]

赞 3

o陈英俊o 2018-10-06 10:28:00

老唐真是厉害呀，熟读各家武林秘籍，打通了任督二脉，让我等节省了好多时间，想通了很多事情，我想不只是我们普通投资者，就是一些投资大家，读后也可能有醍醐灌顶的感觉，我佩服的五体投地[抱拳]，我就在想，人和人差别咋就那么大呢[捂脸]，希望那些嫌文章长的，千万别再说了，毕竟有些东西需要多些笔墨才能说明白的，如果一口气读完累 ，就缓缓气再读。期望下篇更干货满满。[拳头]

赞 2

妖尧美饥 2018-10-06 10:05:39

如此好文，任何不打赏的评论都显得苍白无力[呲牙]

赞 2

作者

????

芷為你笑抛 2018-10-05 20:15:55

看来看去还是老巴的路最稳妥，老唐讲的最透彻，最通俗易懂，最简单明了。高兴的是，老唐新书快出来了，不高兴的是，新书之后，老唐再有新东西，就只能网上看了。要不，老唐积攒一下，过两年再出本书[呲牙]

赞 2

小琪空 2018-10-05 13:41:53

能力圈的问题，个人觉得，不能认死理持续学习的情况下，能力圈是越来越大的。比如我们小时候什么都不会，后来会说话，会走路，一不小心还会跑了。 投资比如像我这样的小白，不会分析企业那只能买指数这就是自己的能力圈。现在跟着老唐学习，如果学会了分析企业，就可以操作个股了，不专投指数。这种情况不能说跑到能力圈之外了 ，应该说新圈了一些东西到自己的能力圈。人没动是其他的东西跑进来了。

赞 2

庸人不自扰索 2018-10-05 12:02:43

嗯，看来“right business”这个是老巴原话，我业余时间在学习英文，要是能达到看原版书的水平，阅读世界至少拓宽一倍[呲牙]看老唐信手引用乌龟台词，英文功底不错啊，而且不用上班，还永远好奇，一起向自由英语世界出发啊[勾引]

赞 2

小馒头为 2018-10-05 11:43:57

[强][强][强] 我一直在跟踪沪深300的收益率跟无风险国债收益率的比率。

目前大概是2.3倍，按格老的说法，属于超级低估了吧？可是我们长期处于2左右，我心中的低估是在3倍。现在属于慢慢买入期[跳跳]

赞 2

钰昏 2018-10-05 11:00:18

老唐，巴菲特说炒股有两课一个是如何估值，一个是如何面对波动，问问老唐之前写过面对波动这块的内容吗，想好好看看，要不这心脏受不了，一会军演，一会港股大跌，一会美股大跌[微笑]

赞 1

作者

等书看吧，第一部分就是这个主题的完整阐述。

赞 2

范儿萝 2018-10-05 10:30:02

入木三分。非常喜欢里面关于roe的分解

赞 2

性饥渴了 2018-10-05 10:16:48

个人观点，即使非常了解一家企业，投资者也很难对一家企业的估值有正确的了解，马化腾也曾经想卖出腾讯，即使他是业内人士也无法对一家企业的估值作出准确的判定，我觉得大部分投资者，比如我，最好的选择还是买入低估的指数基金[捂脸]

赞 2

他妻妾索 2018-10-05 10:13:43

我觉得第二篇比第一篇看得更爽啊，为何阅读人数少了这么多

赞 2

耐割非炉 2018-10-05 18:19:26

感谢老唐，每读一次都有新的感悟，比如您对能力圈的诠释！堪称投资界的《心经》！

赞 1

O0蓝调调0O岁月 2018-10-05 16:43:26

被万字长文给吓跑[流汗]我和他们不一样，为啥我希望唐朝老师写的文章越长越好呢[奸笑][奸笑][奸笑]

赞 1

安之若素素87 2018-10-05 16:19:28

老唐，我不嫌长，好文章只会阅读越来劲[胜利]告诉你吧，这个国庆有空就在泡书房，旧文新读，时有茅塞顿开、难抑兴奋的感觉[跳跳][转圈]

赞 1

冷言颜先生顽 2018-10-05 12:02:54

其他人的文章想要简明扼要一点，老唐的文章是越长越好

赞 1

兔子呀48 2018-10-05 11:31:42

还有，那个沃尔玛模式和银行模式可以交互在一起的，有个叫信用违约互换的东西就是说这个的[呲牙]这个东西巴菲特称之为金融界的大规模杀伤性武器 赞 1

专属陌洛钢 2018-10-05 10:08:58

从图书馆借来了证券分析，看着挺费劲的，结合唐老师的文章，看着就轻松多了，哈哈，谢谢！ 赞 1

夏小沫访 2018-10-16 08:35:11

这么好的文章才2万阅读量？那些八卦文轻松10万阅读量，看来愿意沉下心学习的人还是少数，我也就放心了，这市场还是投机的人多，捡钱的机会还有。[呲牙][呲牙]

莫想陈 2018-10-08 20:52:21

没有经济商誉这一点让我想起摩拜单车，投资人无论怎么算，这个商业模式都是赚钱的，但是没有想到这个模式竞争者抄起来也极其方便，最终变成一地鸡毛的烧钱游戏，典型的金钱挖的护城河被金钱填平啊[捂脸]

陌小冉莉 2018-10-06 10:35:35

老唐讲的通俗易懂，生动有趣，比有些个专业写手还出色，佩服，第三篇尤为精彩，让我对以前似懂非懂的疑惑又有了一点新的理解，非常 非常 非常感恩老唐的慷慨和分享。

听时光长眠瞪 2018-10-05 14:18:38

酣畅淋漓的好文，恨不得越长越好[憨笑]但要每篇都这么长，估计得累坏老唐[坏笑]

柒陌雪览 2018-10-05 13:08:23

细细读完三遍后再来打赏，老唐长文不打赏对不起在股市里盈利的那些钱

你若直在这色 2018-10-05 12:52:48

不怕文章长，我还期待老唐把书房文章汇编尽快出书呢。本人眼睛不好，把喜欢的都打印出来拜读，有些还反复读。感谢老唐的无私分享。[抱拳][抱拳][抱拳][抱拳][抱拳]

过度执迷sky 2018-10-05 12:19:13

给力。期待很多天啦。 其中的无形G值，老唐讲过一次。 第一时间让我想到了分众。 后面提到的例子，给你100亿美元，干可口可乐，让我想到了茅台..... 感谢老唐，节日期间笔耕不辍，辛苦了。

呐爱已过期谜 2018-10-05 10:25:46

第一时间读完，好！读老唐的文章太过瘾了！

口蜜腹賤叶 2018-10-05 10:15:28

很感谢老唐，放假几天都在看你写的文章，作为一个股龄2年的上班族，没

有时间天天盯着盘看，最好以投资的心态买股票，老唐的文章和书给了我一个很好的方向，谢谢[微笑]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

【解密】不谈玄之又玄的"道"，老唐一文说清估值"术"

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-10-08

收录于话题
#投资理念核心专辑 58
#2018年书房原创 118

提醒：本文内容，是纯原创思考，是老唐压箱底的理解和经验。可能有些烧脑，没那么容易读😁

接着上一篇说。当巴菲特芒格找到那些“简单易懂的、具有我们能理解的经济商誉、且由德才兼备管理层掌管”的企业后，是不是可以买了呢？

不，现在需要做的是估值。别忘了，好公司也需要一个合理的价格。巴菲特用什么方法对企业实施估值？一定有很多朋友满怀期望的等待着巴菲特绝密的估值公式。很遗憾，接下来老唐要先奉上一碗浓浓的失望之汤。

巴菲特从来没有清晰地解释过他的估值方法，他只是说了原则。巴菲特说：

> 任何股票、债券或企业的价值，都取决于将资产剩余年限自由现金流以一个适当的利率加以折现后所得到的数值，它是评估某项生意或者某项投资是否具有吸引力的唯一合理方法。
>
> 对于任一项生意，如果我们能够计算出其未来一百年内的自由现金流，然后以一个合适的利率折现回现在，那么就可以得到一个代表内在价值的数字。这就像一个一百年后到期的债券，在债券的下面会有很多的息票。
>
> 生意也存在“息票”，唯一的问题那些“息票”并不是像债券那样打印在其下面，而是需要依靠投资者去估算未来的生意会附带一个什么样的“息票”。
>
> 对于高科技类的生意，或具有类似属性的生意，会附带一个什么样的“息票”，我们基本没有概念。对于我们了解得比较深入的生意，我们试图将其息票“打印”出来。如果你想要计算内在价值，唯一可以依靠的就是自由现金流。

> 你要将现金投入到任意一项投资中，你的目的都是期望你投入的生意在此后能够为你带来更多的现金流入，而不是期望把它卖给别人获利。后者仅仅是谁战胜谁的游戏。
>
> 如果你是一个投资者，你的注意力集中在资产的表现上；如果你是一个投机者，你的注意力集中在价格会如何变化——这不是我们擅长的游戏。

自由现金流，指从企业通过经营活动获取的现金里，减去为了维持生意运转必须进行的资本投入，余下的那部分现金。也就是企业每年的利润中可以分掉而不会影响企业经营的那部分现金。

折现是一个常见的金融概念，如果确定的年收益为10%，那么一年后的110万和今天的100万等价，两年后的121万和前两者等价，依次类推。这个110/110%及121/110%² 的计算过程就叫做折现，10%就是折现率。

理论上，可以将企业未来每年的自由现金流，按照某折现率（无风险收益率+风险补偿）逐笔折现到今天。所有年份现金流的折现值加总，便是该企业的价值。

实践运用中，又有两段式自由现金流估值和三段式自由现金流估值的分法。

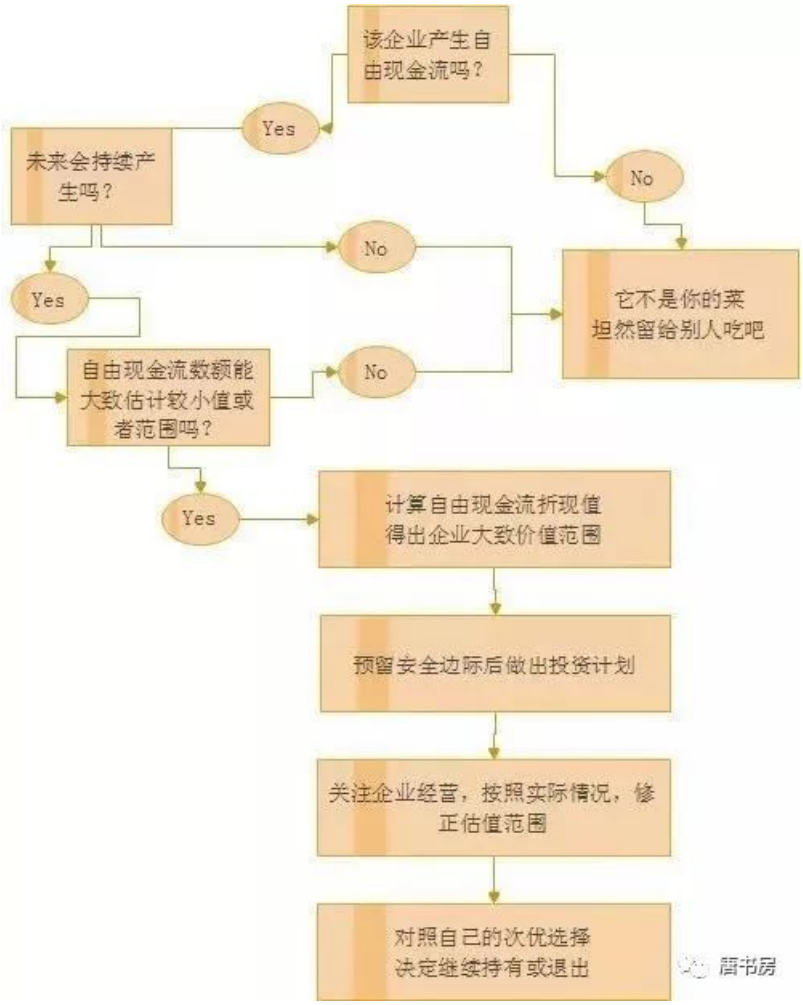
前者是将估值分为可准确预计的前段和大致估算的后段，前段一般采值三年或五年，逐年估算自由现金流数值。后段则直接采用公式“价值=自由现金流/（折现率-永续增长率）”计算。然后将前段和后段分别折现加总，得出企业内在价值。

三段式和两段式的分别，是将前段又分成高速增长期和低速增长期两部分，其他不变，依然是将三段分别折现加总，得出企业内在价值。

然而，老唐个人认为，**这些计算方法的可靠程度几乎为零**，它更像一种精确的错误。投资者只要调整企业每年自由现金流估算值、折现率和永续增长率三个变量中的一个、两个或全部，几乎可以得到想要的任何数据。

在老唐看来，**自由现金流折现法其实只是一种思考方法，它是筛选投资者能够理解**

的、产生大量自由现金的高确定性企业的工具。这个筛选过程可以用一张流程图表示：



通过这个思路，我们可以去寻找和甄别那些可以持续产生现金利润，且未来不依赖大量增量资本投入也可持续产生现金利润，又属于我们能够理解的企业。至于精确计算的公式，建议还是忘了它吧！

全球私募巨头黑石集团的创始人彼得.彼得森说：“华尔街有句话老话，只要掌握小学二年级的数学，就可以在华尔街生存了”。复杂的公式，超小二要求了，忘掉最好！

在2002年股东大会上，有位提问者直接问巴菲特：“您平时使用什么估值指标？”巴菲特的回答是：

> 生意的合理估值水平与标准普尔500指数相比的优劣，取决于生意的净资产回报率和增量资本回报率。
>
> 我不会只盯类似像PE这样的估值指标看，我不认为PE、PB、PS这些指标能告诉你什么有价

> 值的信息。
>
> 人们想要一个计算公式，但这并不容易。
>
> 想要对某门生意进行估值，你需要知道它从现在开始直到永远的自由现金流量，然后把它们以一个合理的折扣率折现回来。
>
> **金钱都是一样的，你需要评估的是这门生意的经济特质。**

有没有一点小失望？老唐感同身受，因为我也曾经沉迷于寻找一个可以用来计算的估值公式，直到有一天突然想明白了原来巴菲特说的**“All cash is equal”就是他的估值大法。**

“All cash is equal”意思就是“金钱都是一样的，比较它们就是了”。

老唐用一张图来示意，下图外面那个圈是能力圈，圈里有个天平，**投资者就是随时将自己有意向的资产摆上天平，用手头现有的资产去参与比较，然后选择投资收益率明显较高的那种持有就可以了。**

这就需要投资者具备一种长期甚至是永恒的视角。长期或永恒视角，并不是指的我们一定要持股数十年以穿越牛熊，而是哪怕我们只是进行短到三五年的投资时限，也需要以一种永远放置财富的思想去对待。

对于绝大部分投资者，如果能理解投资是一件持续终身的事（不买股票，其实只是将体力或智力换来的财富投资了银行存款、理财产品、黄金、房产……），那就应该建立目标：以当前社会的财富水平而言，自己在股市赚到至少八九位数以前，主要还是扮演一个放置财富进股市的净买家身份，顶多是期间有过短暂的、不得已的离场。

市值是资产盈利能力的资本化，是资产盈利能力的市场交易价格，只要我们的资本始终放置在能力圈范围内盈利能力最强的资产上，获取更高的市值是必然的结果。市场长期是一台称重器，参与者的恐惧和贪婪可以影响短期投票，但不会影响长期称重，资本的逐利天性必将推动股价反应资产盈利能力的差异。

实际上，将价值投资等同于长期持股，是市场常见谬误。价值投资的本质是寻找由于市场先生的癫狂而产生的市价与内在价值之间的差异，正如格雷厄姆所言：“**市场就像一只钟摆，永远在短命的乐观（它使得股票过于昂贵）和不合理的悲观（它使得股票过于廉价）之间摆动。聪明的投资者则是现实主义者，他们向乐观主义者卖出股票，并从悲观主义者手中买入股票。**”

这钟摆左右摆动的时间，并无定数，有时长，有时短，但长短不是本质特征。从金钱的时间价值上说，同样是市价反应内在价值，即便是最彻底的价值投资者，内心也是期望着过程越短越好。

通过长期甚至是永恒的视角，我们需要忘记将资产变成现金的需求（以供消费），以这笔钱永远只是用来投资增值的思路去考虑问题。这也需要我们使用的投资资金在期限上具备一定的灵活性。

虽然永恒对于绝大多数投资者是做不到的，但至少要保证这笔资金不会在短期内被迫因某种原因必须变成现金——经验上说，这期限至少要有三到五年以上。这样我们可以有很大概率只在类现金资产回报率更高的时候，使用股票交换类现金资产。

一旦以这种长期或者永恒的视角看待投资，关注短期股价就失去了意义，因为我们并不需要抓住某个间不容发的关键时刻将投资品变成现金退出股市。

即便我们卖掉了某投资品，依然需要买入其他投资品，所以它依然只是一个比较的过程，只是不断在资产目标中权衡哪一种资产收益率明显较高的过程，根本不需要用哪一种资产短暂的市价表现来评判自己投资的胜或负。

投资者只是在“遇到”所持资产被市场明显高估时，换入其他资产罢了。

会遇到吗？一定会。

何时遇到？没人知道。

我们可以将盈利能力更高的资产，想象成一块更肥沃的农田。市场先生的收购出价如果不是“明显较高”——足以勾引你将农田变卖后所得资金投资无风险产品，也能获得等于或者高于农田产出即为明显较高——我们就安心种自己的地，安心收自己的粮便是。它的出价如果不是明显较高，就是噪音，不是评价你的投资成功或失败的标准——农田的产出是否如你所料，才是标准。

这样，我们要做的，只是在市场先生平静或者悲观时，依赖资产的高盈利能力获取高于市场平均回报水平的财富积累，这些积累或者继续以利滚利的方式做大我们的财富总值，或者在市场先生亢奋时，给我们交换来届时回报率“明显更高”的类现金资产。

何为“明显较高”，巴菲特也做过清楚解释：“如果国债收益率为2%，那么收益率低于4%的企业我们是不会投的”，这句话同样脱胎于格雷厄姆“股票买点为收益率高于无风险收益率两倍”的研究结果。

老唐理解它的含义还包含说估值是个区间，而且可能会错，所以若没有一倍以上空间，就算不上“明显”。没有明显空间就保持原样，6%、7%的预期收益率，不足以吸引投资者从5%收益率产品上转换，预期10%以上收益率的产品，才构成转换的吸引力。

当我们完全没有任何能力圈的时候，这个天平的一头就是类现金资产，比如目前回报率约3.8%的货币基金。在我们理解前面谈过的股票回报来源的逻辑后，至少我们可以将当前市盈率约11倍（相当于投资回报率约9.1%）的沪深300指数基金纳入比较，于是沪深

300指数基金就可以登上天平的一端。期待三到五年内，沪深300成分股盈利不断提升的同时，市场先生同时推动沪深300指数基金投资回报率不断走低，给我们带来满意的回报。

比如未来三年时间里，假设GDP年增6%，CPI年增2%，则名义GDP为8%，保守假设沪深300成分股盈利增速与名义GDP增速同步，则三年后沪深300成分股利润总额提升26%，若同时投资回报率从9.1%下降到6%（即市盈率从11上升至16.7），投资者将产生91%的回报（16.7×1.26/11×1=191%）。

若投资回报率继续高居9%甚至更高怎么办呢？凉拌。继续拿着，一边坐看盈利增加，一边等待投资回报率向无风险利率靠拢。如同一位朋友的微信签名：做一件有价值的事情，一直做，然后等待时间的回报。

这期间，如果通过我们的研究学习，发现某种投资回报率明显高于沪深300指数基金的品种，换入新品种。同样，如果由于盈利下降或者市盈率上升的原因，导致沪深300指数基金或者某股票的回报率明显低于类现金资产了，那就换入类现金资产即可。

从这个思路考虑，自然就失去所谓半仓空仓等仓位概念了。类现金资产也是候选投资品，投资者只是永远在自己能够理解的候选投资品范围里，选择投资回报率明显较高的那个就好。

估值就这么简单，只是一个比较，比较不同资产之间的盈利能力。正如芒格在回答“您是怎么估值的”时说：

> 估值没有一种固定的方法。有些东西，我们知道我们的能力不行，搞不懂，所以我们不碰。有些东西，是我们很熟悉的，我们愿意投资。
>
> 我们没有一套固定的规则，也没什么精确的公式。现在我们做的一些投资，我们只是知道，与其他机会比起来，这些机会稍微好那么一些。

我们只是知道，与其他机会比起来，这些机会稍微好那么一些。——这就是估值的全

部。

更高的盈利能力，必将被逐利资本推高价格，这与你我是否想赚股价差完全无关。正如巴菲特在1987年股东信里引用的《财富》杂志研究成果：

> 1977年到1986年间，每1000家企业中只有25家可以通过两项有关企业是否杰出的测试：①10年内的平均净资产收益率达到20%；②没有任何一年低于15%。
>
> 这些生意上的超级明星同时也是股票市场的宠儿。在这10年里，25家中有24家的股价表现超越了标普500指数。

在大师思想的照耀下，老唐个人将实战中的估值简化为一句话：“三年后以15~25倍市盈率卖出能够赚100%的位置就可以买入，高杠杆企业打七折。”

这里有两个概念要解释。

①这里说的高杠杆企业，指有息负债超过总资产70%的企业。有息负债就是需要企业支付利息的债务，通常出现在短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券、其他非流动负债科目。金融类公司通常还会有向央行借款、吸收存款及同业存放等科目。

②打七折的意思指对于高杠杆企业，要求三年后以10.5倍市盈率（简化为10倍）卖出就能赚100%时，才会考虑买入。打折的原因是高杠杆企业更脆弱，对于宏观经济及意外情况更加敏感，所以需要更高的风险溢价作为补偿。

这种简化的估值法，同样需要首先确定三大前提：利润为真否？可持续否？维持当前盈利需要大量资本投入否？这是理解企业的范畴。不能回答这三个问题，属于看不懂的企业，无法谈论估值，直接淘汰。

在确定了这三大前提后，老唐的简化估值法实际上是两段式自由现金流折现法的极简版本，即：

第一步，估算最近三年企业所能产生的自由现金流。由于已经确定该企业利润为真，可持续，且持续不需要大量的资本投入，所以直接借用报表净利润近似替代自由现金流，即假设公司每年计提的折旧和摊销费用，足以支持企业维持当前盈利水平——再次强调，必须要确认企业能够满足三大前提才能使用如此替代法；

第二步，保守地将三年后的该企业视为等同于债券的资产。由于目前无风险收益率大致在4%~5%区间，对应市盈率20~25倍。

或者也可以看作假设永续增长率等于无风险收益率，而要求回报率（折现率）为无风险收益率的两倍（两倍设置参照格雷厄姆的研究成果“把AAA级债券的资本化比例提高一倍，可以适当抵销优质股票和债券之间存在的风险差异。”）

对于某些确定性稍微差点儿，或者净利润可能并非全部是自由现金流的企业，做粗略的折扣调整，按照15~20倍市盈率计算（实际是模拟了市盈率不变，但自由现金流数额降低）。

最终得出三年后合理估值为15~25倍市盈率区间——所谓合理估值，指假设市场认同该资产相当于一份债券的情况下给出的估值，或者假设该企业永续增长率等于无风险收益率，同时要求回报率两倍于无风险收益率的情况下给的估值。

这个合理估值的市盈率倍数，**不区别行业特性或企业历史市盈率数据**，它只受无风险收益率变动影响。不同的行业或企业，或许在自由现金流与净利润的比例关系上有不同，投资者需要做的是调整自由现金流估算值。

至于合理市盈率，别忘了All cash is equal，没有哪个行业赚到的金钱比其他行业低贱或者高贵，它们赚到的自由现金流，对投资者只有数量多少差异，没有质地优劣差异。

实质上，符合前述三大前提的企业，几乎确定长期价值高于债券，将其等价于债券估算合理估值，或者在债券的基础上折扣计算合理估值，具备一定的保守因素。

——也有极少的案例，企业自由现金流可以预期长期高于报表净利润，老唐会将三年后的合理估值对应市盈率从25倍上调至25~30倍区间，以体现该企业明显优于债券的特点。但这种情况需要非常谨慎。截止目前为止，老唐仅对茅台和腾讯两家公司实施过这种上调。

第三步，即便如此，也要考虑有估算错误的可能——投资者一定有机会犯错的，我保证——给自己预留足够的安全边际。因此将两段估值折现加总后再给予50%左右折扣，确定为买入价格。

实战中，为简单起见，大概地以前段自由现金流数额抵扣后段折现导致的减少部分，直接以第三年未折现估值的50%做简易估算。这个买入价格，基本保证自己的估算即便出了偏差，也很难造成亏损。

这个简化估值法虽然没有使用自由现金流折现法的具体计算公式，但它和自由现金流折现法同样具备如下特点：

①都需要考虑三大前提，在确信目标企业符合三大前提的情况下，才可以使用。我们必须要坦率承认，大部分企业我们是无法估值的，无论对其计算出个什么数字，都是瞎蒙；

②从这个意义上说，这两种估值法与其说是“估值公式”，不如说是一种选股原则，是将大部分企业拒绝在股票池之外的工具；

③都使用了约8%~10%的要求回报（折现率）和约4%~5%的永续增长率假设。对于永续增长率难以确定超过无风险收益率的企业，实施排除。

④都坚持长期的思考方式，忽略受到各种短期因素影响的股价波动，以至少三年的时间长度和资金占用时间，去看待企业内在价值的变化；

⑤都认定自己会有估算错误，坚持安全边际要求，留下容错空间。

那么，估算出来以后，是不是就等待三年或更短时间内翻倍然后卖出呢？不是。别忘

了，投资者应该用长期乃至永恒的视角看待投资。

买入后，老唐做的事情，就是每年（或有重大事件发生时）继续按照简化估值法对持有企业估值，然后与手边潜在的各种投资品种——不仅包括已持有企业、新涉及企业，也包括指数基金及债券、货基、理财等类现金资产——进行收益率比较。

如果无法看出某品种收益率明显更高，则持有不动；反之，则调换——若调换品种如果恰好是债券、货基、理财等类现金资产，看上去就像是日常我们所说的减仓卖出。

任何持股，只有一个结局，被其他更高收益率的投资对象替代。而替代的原因可能有两种，一种是价格上涨导致的收益率下降后被替换，一种是有证据证明之前的估值有错误而导致被替换。就这么持续，直到永远。

至此，投资需要学习的两门课程“如何看待股价波动和如何估值”全部阐述完毕。

如果我们选择格雷厄姆所提供的两条道路——持有一篮子市值低于清算价值企业组合，或者持有一篮子投资回报率为无风险利率两倍以上的大型优质企业组合，以及以后者为基础延伸出的指数基金投资法，那么投资所需的知识储备到此已经足够。

老唐本人是强烈推荐投资者先从定时定额投资宽基指数基金开始，立足先赢，而后再根据自己的资金水平和兴趣爱好，决定是否更进一步，走巴菲特深入研究企业的道路。

如果准备走深入研究企业的道路，那么就还需要面对一个难题：如何看懂企业？这问题没有捷径，没有统一答案，如果有，那股市会是电脑模型的地盘，不会有我们的存身之地。

看懂企业需要我们针对一个一个行业，一个一个企业去逐个学习，它是投资者一生学无止境的课题，也是投资道路上最大的乐趣。只能一起携手前进，继续日拱一卒……（本系列完）

系列第一篇：简单粗暴，老唐一次说透格雷厄姆投资体系
系列第二篇：一文厘清巴菲特从格雷厄姆体系分叉的心路历程

陌芯涵攻 2018-10-08 15:25:19

看完了，有点脑壳疼！[流泪] 赞 98

作者

[呲牙]我想了二十多年，你花了几分钟，脑壳疼是正常的。 赞 290

ness真好的故事 2018-10-08 17:16:35

老唐这样苦口婆心的宣传价值投资，不怕大量韭菜转为价值投资后，股价波动趋于平缓，会减少很多超额收益吗？[偷笑][偷笑][偷笑][偷笑] 赞 26

作者

这个担心很多年前就有人产生过，不过历史证明，“成功的道路并不像想象的那么拥挤，因为在人生的马拉松长路上，绝大部分人跑不到一半就主动退下来了。到后来，剩下的少数人不是嫌竞争对手太多，而是发愁怎样找一个同伴陪自己一同跑下去。”——来自网络[呲牙] 赞 262

不该滚粗苒 2018-10-08 18:37:03

能否问一句？老唐您用自己的方法，年回报率如何？谢谢 赞 13

作者

自2014年在雪球及书房公开披露实盘组合至今天，不计算打新收益，5年赚236%，即1元变3.36元，年化约27%，你可还看得上？[呲牙] 赞 230

金牛智安宜水瓶 2018-10-08 16:09:04

大道至简就是这么个道理，但是从阅读量上看，看得到的人并不多。谢谢老唐无私的分享，这个思考的精华能够让人少走很多弯路。但是要看缘分吧，能看懂并理解然后执行，还需要有阅历以及自己长期的思考，否则太早或太晚看到都会让人置之高阁。 赞 66

作者

是的，我记得我曾经发过一段话，谈到为什么价值投资没有流行的原因，其中有一条就是：单凭枯燥就足以淘汰90%的人了[呲牙]。长文阅读，是很枯燥的，没有网上心灵鸡汤或者八卦新闻读来容易。 赞 117

happy龙之旅 2018-10-08 15:42:51

上半年做决策时拿茅台做参照，估值超过茅台的减仓，估值不是明显低于茅台的不重点买入，避开一些雷，挺有意思。 赞 21

作者

老唐在《手把手教你读财报》开始谈为什么用茅台财报昨范例的时候，就写过一段这样的话，大意是：即使你不投资茅台，也可以研究茅台并将它作为衡量其他企业价值的参照物[呲牙]

赞 86

与梦魇温存 2018-10-08 15:53:44

老唐的选股及估值方法看起来靠谱，但就近期的几只股票（腾讯，分众，海康）来看，目前最低价都比首笔可以买入价低20%甚至30%，那么是不是估值留的安全边际不够或估值方法需要适当修正？[疑问]

赞 6

作者

你啥数学啊，腾讯首笔买入197.3，海康首笔买入是去年五一过后第一交易日，大约是23~25之间，只有分众首笔买入比较高[呲牙]。再说了，我历来认为上下30%的波动，都是短期无序波动，只能碰和捡，无法计算。所以，截止目前我对这些个股的买入还非常满意，暂未发现需要反省和修正的地方

赞 69

狗样年华默 2018-10-08 16:57:50

老唐把投资的道理都揉碎捣烂说得通透明白了，一读就能感受到这是经过多年的反复深度思考的果实，真是实践出真知。 估计很多看完此篇都能有所明悟，但能真正融入进骨子里的那种"懂"，我想除了还需要时间外，资金规模也是一个重要因素。当资金达到一定量级了，文章提及的很多重要问题自己自然而然会思考度量，因为你那时肯定会考虑如何保值增值等等。 记得几年前自己曾开着一个店铺，虽然一直都是赚钱的(大概投入100万每年纯利十多万吧)，还是业余(主业在单位上班)时间去干的，但几年下来发现其实这生意回报率并不理想，除了要奔波劳累去进货、设计镶嵌(珠宝)、看店(没请人，自己经营)等，还有不断产生又不易变现的存货(流动性差)，还有旧的清掉新的又来的应收款，对比一下做股票投资，实在是又累赚得又少，结果毅然把店铺关了，只做投资。自己在想，投资我可以选择的余地大很多，比如可以选不怕存货的，比如可以选择没有欠账的，还可以选择先付款再发货的，选择别人明明知道我怎样赚钱的却又怎么也复制不了没法跟我竞争的..... 说了一大堆，最后说到老唐和我的爱股阿茅身上了[呲牙] 最后，真心为老唐点赞[强]

赞 61

草莓儿 2018-10-08 20:14:21

我觉得老唐在如何看待股价波动方面讲得很生动到位，但在如何估值方面就感觉有点轻描淡写了。如果可以把刚提到的原则具体应用，举例你是如何一步一步处理个股数据，分析前后逻辑关系。类似于图文解读+实战心得+案例分析。会不会更棒呢？[偷笑]

赞 56

作者

鉴定，你的职业是挖坑师，八级工[呲牙]

赞 59

曾轶可家取 2018-10-08 17:19:02

老唐你好，假如一个企业一直不增长，市盈率维持在10倍，每年分红买入，是不是也能获取10%的复利增长呢？谢谢

赞 4

作者

利润全分掉的情况下，市盈率维持在10倍，分红再买入可以获得10%复利增长。如果利润不是全分掉，同时还不增长，实际上roe是一直下降，盈利能力不断萎缩，企业价值是不断流失的。

赞 53

范儿萝 2018-10-08 18:54:20

我只想说，把钱还给我，我不玩了。 一跌跌个满嘴泥。 买了东方雨虹，16.5建仓。 哎哟，一路下来。 真是惨不忍睹。

赞 2

作者

市场先生从来不接受这种要求。玩或者不玩决定权在你，但赢了拿走，输了也必须留下钱来。不过，如果不打算退出股市的话，千万记住老唐一句啰嗦：股票不是拿来“玩”的，如果抱着“玩”的态度来，就一定会付费的。

赞 52

嗯很幼稚待 2018-10-08 15:21:56

唐哥我就问问新书啥时候出版？

赞 10

作者

书稿已经交了，以过往两本书的经验推测，元旦前应该能面世。

赞 41

际抗饭团 2018-10-08 17:57:35

老唐，太棒了，可惜你的第三本书出早了，你应该把这四篇价值几百万元的文章写到书里。

赞 11

作者

在新书里面的，这就是我写这本书过程中的产物[呲牙][握手]

赞 40

昔年巅 2018-10-08 15:30:05

老唐，看了你将近1年多的文章，也跟着买股票一段时间，因为自己单个企业研究不透或者只要一大跌心态就变化，现在想按照你的思路，不买个股买指数，比如把50指数当成一个个股，这样的话我知道再怎么跌指数至少是有底的，不会碰上单个个股的

黑天鹅，而且可以减少个股每天市场上到处存在的涨跌消息和声音。对指数来说你的3个条件总体上净利润为真，可持续，但是应该是需要再投入，但我可以先降低预期，不要3年100%，首先确保我几年下来有盈利，当我有盈利的时候，再进一步深入你的个股研究。

赞 24

作者

挺好啊，我一直推崇新人以这种心态入市。

赞 33

谢娜姐姐南 2018-10-08 15:51:30

学到很多东西。最主要的有三点：第一：不加杠杆；第二：收益率是无风险收益率两倍时可以买入；第三：看不懂的企业不买。林洋能源（601222）目前的股价完全符合第二条的要求，对我来说也基本符合第三条的要求。非常佩服唐老师分析企业的能力，想请唐老师抽空帮忙看看。（个人觉得林洋能源的股价完全有可能实现三年内翻番，基本符合老唐设置的投资标准）

赞 6

作者

最近要休息休息了，连续几篇长文累着了。以后会有点杀机会的，到时候你提交你的爱股就是了[呲牙]

赞 31

謌灬狠低调乐园 2018-10-09 11:56:14

唐兄写得真好!大道至简。一部让读者拥有小二数学知识就能理解的投资法宝，却是唐兄几十年的心血荟萃，娓娓道来，无私传授。唐兄的存在，是真正的光明!赞!顺便说一下，我上小学的儿子十分喜欢你哟，而且唐书房还是去年他帮我发现的。[偷笑]

赞 18

作者

是吗？代我转达对小帅哥的问好[呲牙]，小学就关心投资类公号，不得了????。他知道吗，沃伦.巴菲特老爷爷跟他差不多，也是小学就琢磨投资的事儿，后来成了全世界最伟大的投资家，财富值在全世界排前几????[呲牙]

赞 30

我313999627 2018-10-08 16:07:48

老唐，有个疑问，如果按照你所说，你这个买入价格只是留了50%安全边际后的买入价，是不是可以理解为，这个买入价是为了获取合理收益率的价格(10%？)，但是由于市场先生的癫狂，经常有额外收益出现？

赞 5

作者

1.三年翻倍是26%年化，这个就是安全边际。实际目标能做到10%~15%之间，基本满足，差额是容错空间。2.市场确实经常给额外的收益，所以你看我几乎很少真的在25倍就卖股票的。

赞 29

可怜的真爱丁 2018-10-08 16:01:50

老唐 50指数基金和300指数基金比较而言，哪一个更适合定投？ 赞 5

作者

我认为300更好一些。50的企业类型雷同度高了一些。 赞 27

动漫控boy 2018-10-08 15:59:43

新来的报个到，没理解16.7*1.26/11*1是什么意思[冷汗] 赞 13

作者

今天利润为1，市盈率为11，三年后利润为1.26，市盈率为16.7。 赞 27

阳光的govl331 2018-10-09 08:14:16

问一个小白问题：唐总提到市场先生的情绪，比如现在有个明显利空，

市场先生情绪很悲观，杀跌，但因为A股有跌停限制，导致这种情绪不能一天发泄殆尽，相当于是被强制遏制了(好比前段时间的中兴，我们大概率会知道悲观情绪不是一个跌停能发泄完的)，这个时候如果出现加仓的心里价位点，唐总是否会立即加仓，还是也会等市场先生的情绪发泄完再动作？ 赞 1

作者

我会立即买入 赞 24

谁爱我痒 2018-10-08 15:35:31

价值投资的本质是寻找由于市场先生的癫狂而产生的市价与内在价值之

间的差异 这么看，夹头也是在赚市场的钱啊？赚企业成长的钱和赚市场的钱，貌似不可分割啊，水乳交融哈 赞 10

作者

无情地利用市场先生，可是价值投资最重要的原则之一啊！[呲牙] 赞 20

我爱你罢了左 2018-10-09 08:11:23

首先点了广告哈。 有一段~期待三到五年内，沪深300成分股盈利不断

提升的同时，市场先生同时推动沪深300指数基金投资回报率不断走低，给我们带来满意的回报。 不太理解，为啥是走低？老唐能否解释一下？ 赞 4

作者

投资回报率=1/市盈率。所以投资回报率走低，意思就是市盈率升高。你如果偶尔有看有关债券市场的相关新闻，就会经常遇到这样的表述'收益率暴跌'，说的就是指'债券价格大涨'。

赞 18

冰月痕爱灬 2018-10-08 18:42:21

估计这篇文章打赏的人少，我来鼓励一下老唐[呲牙]。 自从关注唐书房之后，股市下跌已经不心惊肉跳了。另外请教一下老唐：买宽基指数基金和跟买老唐筛选出来的股票，哪个更适合？ 赞 2

作者

对我来说，后者适合。对你来说，前者应该更好。 赞 18

爽朗的QQ小东0 2018-10-08 16:07:15

4篇看完，基本上可以说是浓缩了以前文章的全部精华了。这4篇，能改变很多人的投资思路（即使暂时还没有改变其投资行动）。感谢老唐。 赞 18

真闺蜜哨 2018-10-08 15:08:35

沙发 赞 5

作者

你聪明，来次条抢沙发[呲牙]官方认证，真皮沙发，您上座[咖啡] 赞 18

飞天下老虎 2018-10-09 12:18:16

不做K线鬼（鬼才或做鬼），不做变化神（高科技、新组织、新企业、风投新股、反转及周转），不喜欢套利狗（AlphaGo）、垃圾猿（被动100只左右捡或主动十来只纠正管理解散企业），喜欢做夹头（喜欢优质价值企业、喜欢在恐惧贪婪之外呆坐不动被夹来夹去夹头[呲牙]）。 赞 17

作者

有才??我去墙上摘一条留言给你腾个地方?? 赞 9

嗯很幼稚待 2018-10-08 17:15:52

老师好！“保守假设沪深300成分股盈利增速与名义GDP增速同步，则三年后沪深300成分股利润总额提升26%，”不理解啊，请指教 赞 4

作者

1×108%×108%×108%=126%，这个也不理解？[惊讶] 赞 17

柒陌雪览 2018-10-08 16:03:06

哈哈哈，第一次看人喊唐长老[偷笑][偷笑]，莫名想笑。唐长老，您觉得呢[奸笑]。 赞 7

作者

习惯了，我的邻居们十多年前就这么喊我[呲牙]，现在他们好多人都在书房里窝着的[得意]

赞 17

金牛智安宜水瓶 2018-10-08 18:18:04

遇见唐师让自己有了很大提升，不仅是投资[调皮]包括反思自己的打赏，投资的结果，除了运气，还有部分是性格的缺陷吧。有三个问题想不清，希望唐师点播 1.格力如果也算是好公司，原来市场给的估值是十几倍，现在市场给的估值好像是个位数，这个估值给的决定因素是什么呢？公司盈利的增长速度吗？我猜测是因为它增速变低了，所以市场没那么喜欢了，给个8.9倍。但海康如果增速变低了，十年后给的估值是不是也会个位数？ 2.认同你对分众的分析，只是有一个担心，政府补助会不会是他的隐患，这个我看不懂。

赞 5

作者

关于格力问的人多，市场怎么看我不知道，但就我个人而言，主要担心一者在其金融属性上，二者在董大姐身上。关于市场给多少倍的问题，我始终不太关心，文中已经有过表述，你可能没太注意。分众的政府补助主要是招商引资时的退税协议，是政府合同义务，不是随性的奖励。

赞 16

水瓶亥卓然ok 2018-10-09 12:13:59

唐兄，总感觉自己能看懂的企业太少[流泪]，[流泪]该如何去提升自己的知识面？有哪些方法？有什么好的书籍推荐一下吗？感谢[微笑]

赞 5

作者

企业财报。学习企业最好的书，还是免费的??

赞 14

夏影灼瞳勾 2018-10-08 19:00:25

老唐，请教一下，想多了解一些茅台这个企业，除年报外还有其他途径更多的了解这家企业吗？老唐13年开始对茅台分享也看过，但有部分还是看不懂，大概还是对白酒或茅台的基础不扎实，这也是无奈！ 昨天偶然情况下，看到“有智思有财”的博客，请教下您对这位了解吗？他的《择善固守》您有看过吗？可以作为了解茅台的一扇窗吗？虽然现在的投资逻辑在书房的帮助下已经改变了很多，但自己了解企业的核心还差的多，现在对于我精研企业更应放在第一。所以特来请教老唐！

赞 5

作者

你已经关注书房刚好整整一年了，然而“关注白酒和茅台需要关注哪些信息？《择善固守》

的读后感“，这俩我都写过文章啊[流汗]

赞 13

go俄的黑色天空 2018-10-08 18:22:07

老唐，您好，“维持当前盈利需要大量资本投入否？”，这个多少算大量

资本投入，有没有一个大致的定量，用什么数据可大致推算呢？谢谢，[抱拳]

赞 4

作者

踏踏实实看几年某公司的财报，你自然就知道了。没有什么财务科目可以直接拿来就算的出它的。

赞 11

街角冷色调雹 2018-10-09 11:03:17

你算好了一支股票，等待回报，被套中，这时候发现了，更好回报率的

股票，没有其他钱，怎么办，继续持有，还是换入其他股票

赞 2

作者

确定明显更好的话，当然换喽。我不懂啥叫'被套中'[呲牙]

赞 10

莫小染里 2018-10-08 21:30:00

老唐，你不老实，明明说看完会脑壳疼，不好懂，为啥我觉得很好懂，

基本都是之前文章里讲过的，无非写的更正式些而已，罚你再写篇新文章，十万字，好好检讨[奸笑][奸笑][奸笑]

赞 10

囧若闯 2018-10-08 16:07:06

这个系列四篇重磅文章，价值连城。老唐功德无量！

赞 10

罗罗罗蒂的老巢 2018-10-09 12:26:06

底裤都亮出来了，怎么打赏率这么低？这篇是我打赏最高的一次。老唐

全网最良心大V，恨不得把大把的钞票直接塞进你的口袋了。就看自己的消化了。

赞 7

作者

我也困惑打赏率为什么这么低的问题呢????，总体来说，还是习惯问题，毕竟是已经看完，再丢钢镚就是'浪费'。所以不管什么内容，最多也就5%左右的朋友愿意为老唐'浪费'??

赞 9

堇色安年湾 2018-10-08 16:15:10

其实难点是三大前提如何确认，尤其是第二点！按照老唐说法一生如果

能理解五家企业都不错了！我在国企，外企，合资企业，以及现在的上市公司工作中，发现基本都是套路，利润基本都不是真的，这里面外企好一些，有底线，但也为了市值管理铤而走险！所以老唐的安全边界为估值的五折买入，有时候觉得觉得即便真么买入了，还是赚的

是PE波动的钱，何况等你找到一个你认为的好公司，这么估出来已经很高了，也没机会给你安全边界买入，等你抓住一个有机会买入时机，公司可能又出现了一般人不知道的危机，这个时候机构可能已经知道了！哎，投资好难，好矛盾

赞 9

允夏沫斑 2018-10-09 13:35:24

昨天是未读先打赏！[调皮] 今天反复读了几遍 果段再度打赏！[玫瑰]

[玫瑰] 本系列文章 奠定了老唐在中国散户投资史上的历史地位...

赞 8

作者

谢谢多次的大额打赏[握手][呲牙]

赞 6

我有俩朵花冉 2018-10-08 17:50:57

在未来二三十年里我都是一个净买入者，所以不希望看到股市暴涨。另外，比起股价涨，判断对一家公司的未来成长更让我开心[微笑]

赞 8

庄小姐斧 2018-10-08 15:23:52

刷了半天终于刷出来了[捂脸][捂脸][捂脸]。看完了老唐的文章我觉得有句话可以借用一下，“如果你打篮球看乔丹的视频练习，那你一定练不好”。更接地气的语言与入门方式是我这种智商一般般，精力一般般甚至较为慵懒的投资者更喜欢的方式[耶]

赞 8

月落琴箫 2018-11-25 20:02:01

今天花了整整一天时间，又把这篇文章看了一遍，算起来这已经是第三遍看了，前两遍都在半个小时左右，今天真是整整一天，从上午十点到晚上五点半，除去中间吃饭的1个半小时，在桌前定定看了6个小时，觉得每一段都要推敲几遍，每句话都要细细琢磨，才能把老唐写的文字转化成自己能够理解的东西，老唐这篇文章加后面的答疑真是讲尽了波动和估值。遇到老唐，时机刚刚好，早了不理解，晚了，听不进，今年随老唐一起过熊市，更是天大的缘份。感谢老唐！

赞 7

作者

??如此用心，不富很难??

赞 7

莫熙阳偿 2018-10-09 08:39:04

看完了，一字不漏，然后现在头昏脑涨，完全没看懂，很多词都不知道什么意思，老唐新手应该从那篇文章入手呢

赞 3

作者

路漫漫兮修远，你得慢慢求索????不着急，时间有的是。

赞 7

眠叛垂梦 2018-10-08 17:00:22

老唐我是前几天才关注你的，慢慢看唐书房的文章，真是让我感慨万千，简直发现宝藏了。我入市两年多，原计划是用5年时间阅读大量的书籍配合实战来入门，目前看了二十几本才感觉稍微入了点门儿了。没想到唐书房老唐居然已经看了这么多经典书籍并做了大量思考和实践后总结了如此精妙的估值理论，简直让我省了至少好几年慢慢看书琢磨的时间啊，太感谢了，没想到你还在成都，我也在成都啊。关键是你与网友无私分享20年的心路历程和大量阅读后的思想境界及总结，这简直太大公无私了，估计我要是靠自己的阅读和实践至少还要5到10年时间才有可能慢慢进入你的思想境界入门，你为我省了5年以上时间，太感谢了，老唐真是大好人，我为你的无私奉献真心点赞，感谢。 赞 7

臣恃寵而驕片 2018-10-08 16:57:57

如果无法看出某品种收益率明显更高，则持有不动；反之，则调换

——若调换品种如果恰好是债券、货基、理财等类现金资产，看上去就像是日常我们所说的减仓卖出。 任何持股，只有一个结局，被其他更高收益率的投资对象替代。而替代的原因可能有两种，一种是价格上涨导致的收益率下降后被替换，一种是有证据证明之前的估值有错误而导致被替换。就这么持续，直到永远。 写的太好了！感谢老唐无私分享！ 赞 7

庄小姐斧 2018-10-08 16:19:34

谢谢老唐回复[抱拳]。交易策略这一部分，卖出的操作是不是可以更细化下？比如如果个人平均年化收益率超过30%就主动降低仓位？毕竟均值回归这个地心引力，我以为总是存在的。 赞 2

作者

我不会这么干。 赞 7

司划牵 2018-10-09 08:08:37

老唐是极少数夹头中真正领悟和掌握了额雷厄姆家族的精髓，厉害之处就是即能用浅显易懂的文字展现出来，又能通过自己的事实操作和漂亮的业绩公之于众。感谢老唐[握手][握手][握手] 赞 6

神话灬逍遥莫 2018-10-08 23:16:14

唐老师好，沪深300，11倍大概3300点。然后你说3年收益为26%，3300*1.26=4158点，那么市盈率是不是只有13.86倍吗？怎么估算为16.7倍（为什么会是6%的收益）？ 赞 1

作者

三年收益26%，不是指点位上升到4158点，是指指数报告的公司每年的经营利润总额上升26%，比如说这300家公司今年合计赚1万亿利润，2021年后赚12600亿利润。 赞 6

薇薇宝贝耶传奇 2018-10-08 21:07:55

其实，那些伟大企业的创始人，也都是股东。 他们其实也不能确切知道自己的企业，未来能赚到底多少钱。的确是没有办法精准测量的。 所以，同样都是伟大的企业家，伟大的股东，赚的钱，毕竟有多少之分。 毛估估，最好是推理企业产品，企业服务，未来是否有市场需求，然后是具体企业的具体产品和具体服务，是否拥有持续市场需求的依据。如果有，那这个企业大概率是赚钱的。作为股东，大概率也是赚钱的。 像经营一家企业一样，对待自己要买入的标的。 是否愿意经营 = 是否愿意做股东 没有一个人愿意经营一家现金流枯竭，需要整天融资的企业，那只能用来装13，有苦自己知。 如同都觉得房地产完犊子了，有钱谁不想换更好的房子？ 如果有和市值一样多的钱，谁不想成为郁亮，谁不想成为孙宏斌，许家印？ 那为什么不成为他们的股东合伙人呢？ 这里只是一个例子。文笔不行，想了很多，写不出来。 赞 6

无标题锁 2018-10-08 17:18:27

非常感谢老唐的分享，这可以压箱底的东西，我一直在思考估值的问题，非常具有参考价值，学习了，给一个真诚的赞赏，聊表一点谢意[微笑] 赞 6

那段抹不去坡 2018-10-08 16:24:33

“也有极少的案例，企业自由现金流可以预期长期高于报表净利润，老唐会将三年后的合理估值对应市盈率从25倍上调至25~30倍区间”，请教老唐这个表述和“预期到利润会高速增长因而上调合理估值对应的市盈率区间”是什么关系？我感觉两者的角度还是很不一样的，而我以前一直以为你“放宽标准”的逻辑是后者。谢谢。 赞 4

作者

乘法里面的两个乘数，一个是市盈率，一个是自由现金流。调高其中任何一个，都会导致结果增加。我只是用调高市盈率，更方便快速地模拟调高自由现金流。 赞 6

皮卡丘翻身 2018-10-08 15:51:19

老唐此文是对其二十多年投资感悟的总结，老唐走过的路，现在部分人正在走，也只有走过的人，才能明白老唐所要表达的意思。其中最难的是如何看懂一家企业，没有捷径。只能多看公司、行业财报，多比较，多想想，分辨出生意模式(是轻资产还是重资产)，才能形成所谓的“能力圈”，之后就能按照老唐今天说的做，就能做时间的好朋友了。[握手][抱拳] 赞 6

细菌打嗝脱 2018-10-08 15:17:32

自格老 而巴神 而老唐估值大法！大哉老唐[强壮] [强壮] 我今天跳著踢踏舞回家...

赞 6

寡情燃 2018-10-09 09:38:59

股价趋于平缓也有坑的，例如推特的股价[偷笑]仔细斟酌今年一年的趋势，会发现"大跌就买"的固定投资法短期容易被套，解决方案是大跌后认为低估的情况下时间跨度上分散 盈利规模大，不去双重定性，用常识来看企业的长期表现，在买入的时候能"用长期夹头的积累的常识"来看待在企业股价对整体投资者造成认知冲击的情况下，长期坚持"知道自己在做什么" 巴菲特有句名言"投资并非智力竞赛，保持理性和稳定情绪更重要"[呲牙]我想说的就是这个意思吧

赞 5

天枰骄纵轻吟 2018-10-08 18:05:03

减仓=改投其他当下更优类现金投资品 的说法很赞，这才是终其一生长度投资的打开方式[强] 看完那三大前提，大脑中本能跳出来的是自然景点行业，不知老唐对这个应激反应怎么看（当然，前提是我认为票价下调对大部分景点只是微微一刀，带来市场错杀的悲观而已） 其他内容要想一下才想评论，以上两条是纯应急反馈，这也是我第一次没看完诸条评论就来留言，可能是怕这应激反应放一会就不热乎了，哈哈[捂脸]

赞 5

简简单单辈色 2018-10-08 17:34:39

醍醐灌顶！醍醐灌顶！醍醐灌顶！感谢老唐的分享，正好前两重读聪明投资者（注疏点评版）说到了格雷厄姆对于安全边际的解释是无风险收益率的两倍，今天就看到了老唐对这点的解释。老唐今天文章有两点非对我很有启发，一是估值，老唐把估值比作是天平。二是老唐对于市盈率和收益率的分析，老唐之前经常说三年后20倍市盈率卖出赚一倍是合适的买点，之前不太明白今天才恍然大悟，我们常喜欢用市盈率，其实反过来看收益率也许更明白，收益率高了反而是风险，因为有了万有引力搬的无风险收益率，钱自然是要往收益高的地方去的。感谢老唐[抱拳]

赞 5

虫子析 2018-10-08 16:53:32

All cash is equal！以前还真没注意这个思路。感谢老唐的绝对干货！

赞 5

go独为伊人醉厚 2018-10-08 15:54:41

很快看完了，把之前的理论和唐氏估值法又复习一遍。但是三个前提还需修行才能搞懂，学以致用。

赞 5

唇先生贱 2018-10-09 10:51:20

"赞赏是最真诚的认可[玫瑰]"这么好的文章，必须赞！[笑脸]佩服老唐十几年前就选择走职业投资的道路，惊叹老唐对投资之道的透彻感悟与坚决执行的强大心力，嫉妒老唐想到"日拱一卒，不期而至"这么好的座右铭[笑脸]迄今仍有一事未明，如鲠在喉，祈盼指点迷津："国投电力"怎么看目前都值得拿着，老唐卖出的主要逻辑是什么？ 赞 1

作者

可以搜《九连阳之下的冷思考》一文，里面大致解释了。后面清仓的时候，还写过一段解释，不过我忘记了是在哪篇文章里[呲牙] 赞 4

岚小洁爪 2018-10-08 21:28:13

终于明白，为什么老唐说自己"永远满仓，看起来的减仓只是换成更高收益的类现金资产而已"。一个问题是，老唐怎么看待"通过大类资产分散配置及定期再平衡，来降低风险，提高长期受益"的做法？正如你所说，读懂企业是最后一个无止境无捷径的难题，那么大类分散+再平衡，就是在定期定额基础上进一步优化的简易操作方法喽？

作者

我不太认同"定期"再平衡的作法。 赞 4

性饥渴了 2018-10-08 20:30:12

老唐：这篇理解起来明显比前三篇难度大一些，看完了用了近两个小时，是经过一个国庆学习能力下降了呢，还是确实深奥了，不过先打赏先，再慢慢消化。

赞 4

加油朱谊凡 2018-10-09 09:27:43

关注唐书房很久了，第一次留言，感谢老唐的无私分享，对于我一个入市三年的新人来说，收获很多，特别是最近几篇长文，研读了几遍，在此妄论一下几点想法： 1、个人结合对格雷厄姆《聪明的投资者》和读了几本有关巴菲特的书的感受，格老后期更像一个传道者，他主要目的是使普通人也能走入投资正道，而巴神只是一个成功的企业家，思想更深更广，要求更高，两人的思想出发点有区别。 2、对个人投资者来说，首先认清自己能力圈，明白自己能否真正看懂一家企业，或者是否能投入更多的时间和精力去研究一家公司，而不会感到烦燥，对于我个人而言，业余时间不多，也没有真正看懂一家企业的能力，因此，觉得格老更适合自己。 对于我一个普通人来说，还是老唐那句话最好，除了投资，还有更多美好的生活等着我。 因此，好好生活，好好工作，定投指数，生活会更美好。再次感谢老唐！ 赞 3

辰你还有我吾 2018-10-08 22:47:42

有人担心学价值投资学的人多了之后，股价波动会趋于平缓，从而减少很多超额收益。No，这种情况永远不会发生。1.巴菲特曾感慨，价值投资的方法早就公开，可几十年来，信奉的人到现在仍然很少。2.要能深刻理解商业本质，投资才能有收获。可具备这种能力的人，永远都是少数。 赞 3

冉叫嘿籽逞秃7 2018-10-08 22:10:33

由浅入深，引人入胜，有关估值的最精彩阐述，没有之一，谢谢老唐！

遇见老唐是我等小散的福气! 赞 3

大鹅2812413991 2018-10-08 21:14:08

感谢老唐！这个系列真是精华。一个系列看完之后，对于投资有了更加清晰的认识，理论知识有了，框架也有了，剩下就是一点一点踏实分析财报“看懂”企业了，当然，有两条纪律必须严格遵守，一是远离杠杆，二是在能力圈内行动。现在一边定时不定额买基金，一边好好学习，尝试投资个股，趁现在资金量少，试错成本低哈哈哈哈 赞 3

拾壹从不谈情 2018-10-08 18:04:25

感谢老唐让我改变了对投资的认知，找到了康庄大道，有种想哭的感觉，感动。 赞 3

我瞎啊南 2018-10-08 16:45:53

感谢老唐详细解说估值方法。有个问题，持有阶段的估值和买入的估值有区别吗？或者说对安全边际的要求不一样吗？比如，买入标准是预期收益年华化25%以上可以入手，持有期的预期年化收益率能低到多少呢？无风险收益率？还是要结合候选标的情况而定？

作者

重看一遍文章即可。 赞 3

罗罗罗蒂的老巢 2018-10-08 15:55:25

原来一直看不懂，今天突然觉得有点明白了，还需努力啊 赞 3

三分热度诱 2018-10-08 15:45:16

要是DCF的角度（很多时候确实不好用也没啥用）老唐的做法不太严谨，不过这种极简的变通也蛮有意思的，好上手[坏笑]从两段式DCF的角度看PE Valuation，这个点个赞，之前从来没从这个角度去思考问题，多谢老唐分享[强] 赞 3

范儿萝 2018-10-08 15:12:28

感谢老唐，把投资讲的这么清楚！ 赞 3

情深似海剪 2018-10-09 07:59:13

留言里面有人说烧脑，我觉得还好啊！完全没有烧到脑，烧的其实是心。 如老唐所言，道理就是这些道理，但是能做到的却始终寥寥无几。以前一直认为自己的定力不够(容易受短期价格波动影响)，实际是自己的投资理念没建立起来，更推进一步，是对自己所投企业的理解不够，信心不够。 跟着老唐快两年了，应该也是唐书房最早的一篇老粉了，该读的道理读了很多，该看的金融和经济基础知识也看了不少，只是读的财报比较少(因为老唐帮忙排雷了)。下一步，踏踏实实看财报! 赞 2

眼眶的懵懂噩 2018-10-09 03:17:06

好文章[强]一个系列厘清投资江湖(不管你愿意与否，你身处其中)之道和术，林林总总的其它投资书籍不看也不会错到哪去，这是导人入正途的捷径。可以一文(系列)走天涯，肉测过。[笑脸] 赞 2

智瑾婷环 2018-10-09 01:05:54

老唐的文章，让人欲罢不能，熬夜看完了，非常感谢您的分享。读罢脑海里蹦出两个词，“心血凝结，字字珠玑”。虽然还有不明白的地方，但我知道那是正确的，也是适合自己的，我还要一读再读，直到参透。 赞 2

鱼的游戏fly 2018-10-08 23:02:07

这几篇真是金品啊！终于搞清楚买入现金和“永远满仓”是怎么回事了！ 赞 2

苏凉扣 2018-10-08 21:51:38

想问一下新书大致是什么内容 赞 1

作者

看这个：https://mp.weixin.qq.com/s/6DaiAc5nWFeSwUnLetMlfg 赞 2

我们不装纯静 2018-10-08 21:21:43

虽说文章不长，内容也都通俗易懂。但真正每一句话都需要一定的消化能力！每一个点都需要深入理解！值得反复消化吸收 赞 2

新嘎件sky 2018-10-08 20:31:26

终于明白老唐的简单粗暴估值大法的由来逻辑了：“三年后以15~25倍

市盈率卖出能够赚100%的位置就可以买入，高杠杆企业打七折。“，看似简单，来源高远，因为深刻，所以坚守，岿然不动！

赞 2

庄小姐斧 2018-10-08 20:20:21

有些地方没看太懂，需要再看几遍。看不懂的时候不要慌，反复看。

赞 2

windy10月女子 2018-10-08 16:35:20

想知道老唐这三篇撸过哪些书，有哪些参考文献。想在老唐的引导下，认真的把经典再读一遍，相互印证[抱拳]

赞 1

作者

这个回答不了，我看过的书很多，也不是为了写这几篇去翻的[呲牙]

赞 2

小温暖掏 2018-10-08 16:31:21

被烧脑预警吓到了，很好理解啊，原来以为是老唐大约摸的估值方法，没想到是有强大的逻辑支撑的[强][强]

赞 2

璩婷初是我 2018-10-08 16:17:48

在老唐的语境下将all money is equal 变成all men are equal 后，也让人有一种顿悟和可怕的感觉。 老唐本文太棒了，让人真正理解了金融套利和了解了巴菲特。点赞！[奋斗]

赞 2

超级阿多帜 2018-10-08 16:08:26

投资需要对以后的发展状况做出判断，然后自己通过价位或者持股比例，持股数量分散风险。 只是看到价格还不行，还需要结合自己理解判断值不值这个价。比如在京东天猫，和在拼多多买，在消费者心理就不一个价值。 至于为什么？通过追求数据分析的精准貌似没有意义，还是在消费者的心理价值判断。 说是艺术确实如此，消费心理，产品，市场等等。 虽然本质上都是大资金推动价格，但大家的心理认同，还是非常重要的。而那些认同就是价值。 公司产品被认同，同样公司会得到认同，进而股价得到关注。 虽然小米物美价廉，vivo,oppo没有价廉，但不影响比小米卖的贵。 在于什么？消费认同。 而找到自己理解的消费认同，通过自己判断值不值得买，应该是能力圈吧。 比如哔哩哔哩，我都不知道干啥的，也相当不理解，就算赚钱我都不知道怎么赚的，心里没底，大家玩这个是因为啥？自己都不知道。那买了一涨，赌赢了挺高兴。一跌就吓傻，那还不如不买。 芒格说的心理，也是同样重要。

赞 2

不合拍德享 2018-10-08 16:02:44

终于大致明白老唐估值法的来龙去脉了[抱拳] 赞 2

爱情来砸门 2018-10-08 15:58:27

又搞明白了一个原来模糊的地方（实际是模拟了市盈率不变，但自由现金流数额降低），跟着老唐学习一起成长。 赞 2

爱不止学 2018-10-08 15:56:50

写得已经够透彻了，剩下就靠自己了。先从指数基金开始，感受一下市场的波动和自己内心的波动，然后再慢慢试着建立自己的能力圈。师傅领进门，修行靠个人。谢谢！ 赞 2

妤仔0v0 2018-10-08 15:23:36

感谢老唐无私奉献，三年以后翻一番卖出，这个估值方法很好用，已经学习利用。[呲牙] 赞 2

情深似海剪 2018-10-08 21:10:53

文中的选股和估值方法，老唐多次提到过，今天是直接追溯到方法的源头了。18年开始，已经按老唐建议，投资宽基指数基金，加部分个股，今天大跌，很安心，又买了份50ETF和300ETF。感谢老唐一直来的无私分享。 赞 1

乂小时光四 2018-10-08 20:24:42

在老唐的常年布道下，竟然都看懂了 赞 1

爱情增值7 2018-10-08 19:54:54

老唐辛苦了，写这几篇后可以给自己放个假，休息下。读了个多小时，常读常新。感谢感谢！ 赞 1

缺份依靠粉 2018-10-08 19:49:00

读唐叔一篇文，胜读N本书！冒昧写点读后感，还望唐叔指教。唐叔的估值体系是把股票类比成债券，关于类比的关系，格雷厄姆给了结论：优质股票等于两倍的AAA债券。那何为优质呢？就是它要符合债券的特点：长期可持续并且稳定。这也就是所说的“选股原则”。 赞 1

俊明王子哦乐园 2018-10-08 19:35:26

对于长期跟着老唐的读者，这四篇应该是真正的压箱底，反正我是没篇都看了，打赏了两篇，下次再买书，因为是说新书都有收录，书钱一并算作感谢[微笑]我觉

得自己还是挺贼了[偷笑]

赞 1

黑色的眼线声 2018-10-08 17:51:13

感谢老唐悉心梳理，无私奉献！把复杂的历史用这么通俗易懂的方式讲出来 四篇读完，意犹未尽[强][强][强]

赞 1

丶奢求情深水瓶 2018-10-08 16:53:43

投资的方法终于被老唐描述得清清楚楚明明白白了。衷心感谢老唐的无私奉献。

赞 1

杰伦小吧1 2018-10-08 16:49:34

老唐把何为价值投资的问题，讲明白了。但市场上还是以技术，空仓，满仓，止损，止盈居多，可见知易行难。所以说投资是一件简单的事，但又是不易做好的事。感谢老唐二十多年投资经验的总结！[呲牙][呲牙]

赞 1

最爱日高九歌86 2018-10-08 16:49:00

确实自由现金流折现是一种思路，这个问题我想了好久，以前为这个公式杀了无数个脑细胞，最近几个月才有点明白。

赞 1

他入她心甩 2018-10-08 16:36:32

打赏只为能勾出老唐更多的货，希望有机会点杀做做作业.今天我明白了估值为什么“不可估”，因为这是相对的，没有绝对的，all 什么什么都是钱，像俩梨，要拿大个的，梨有多重不那么重要，只要能分得清哪个梨大，就拿那个.

赞 1

乃丫头陈 2018-10-08 16:29:44

学财管的股票估值公式的时候就很怀疑：这么多假设条件的公式，现实中能有用？这个疑惑今天总算有了清晰的答案。哈哈哈，感谢老唐，感谢四川老乡[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 1

旧时序猎 2018-10-08 16:28:15

老唐的这个简易估值法使估值可以粗略地以定量形式体现出来，简单粗暴但很有用，不得不佩服[强]，[强]如[强]果能够根据此办法再出一篇更详细的实例就好了。

赞 1

ok毛夯侠罢玖玫 2018-10-08 16:06:15

老唐的3年后以合理估值卖出能有翻倍收益这个估值方法很暴力，本人亲测，绝对实用！

赞 1

都叫我寶寶限 2018-10-08 16:05:31

压箱底的干货都分享给我们了，无私如老唐。正在学习您的企业分析文章，日拱一卒，期待有一天也能像老唐样，信手捏来，厚积薄发。 赞 1

苏夢靨恰 2018-10-08 15:51:17

评估企业的三大前提：利润为真否？可持续否？维持当前盈利需要大量资本投入否？实在可以排队太多的企业了，然后再等待合适的价格买入，安心持有，悠哉乐哉，股价波动都不会有任何影响的。 赞 1

低调先森贵 2018-10-08 15:32:00

今天该有机会入选了，一路追来，一边学习一边自我梳理，学的是思维方式，让自己真的用这一系列的思想去投资，我想成功已经不远了！ 赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

几句应景的闲聊

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-10-08

收录于话题
#2018年书房原创
118个

终结篇我放今天的第二篇推文里了，反正感兴趣的自会找去看，不感兴趣的，放头条也看不进去😁，我借头条扯几句闲话。

大概是中美冲突的加剧，以及大假期间别人家股市大跌的影响，今天股市不顾央行降准、财政部放风还要减税降费的利好，憋着股劲儿大跌一通。老唐一天之内市值损失接近5%，大于大盘跌幅。记忆里好像是2018年市值下跌最大的一天吧！

9月26日还发帖嘚瑟说年内缩小为不到-1%了，结果才几个交易日，2018年的收益又快-8%了，哈哈，嘚瑟必被打脸定律？🤦继续无交易，仍然持仓茅台40%-，腾讯26%+，分众11%-，洋河8%-，古井B6%+，海康5%+，招行H3%+呆坐中……

年内波动其实也不算大，尤其是考虑到港币升值约10%的因素后🤔：

0700		
分众传媒 002027	7.95	-31.63%
洋河股份 002304	120.95	7.08%
古井贡B 200596	47.630	10.42%
海康威视 002415	25.87	-32.87%
HK招商银行 3968	29.650	-1.12%
上证指数 000001	2716.51	-17.86%
深证成指 399001	8060.83	-26.99%
创业板指 399006	1353.67	-22.76%
万得全A 881001	3535.09	-21.84%

沪 2716.51 -3.72% | 深 8060.83 -4.05%

自选 行情 机会 资讯 交易

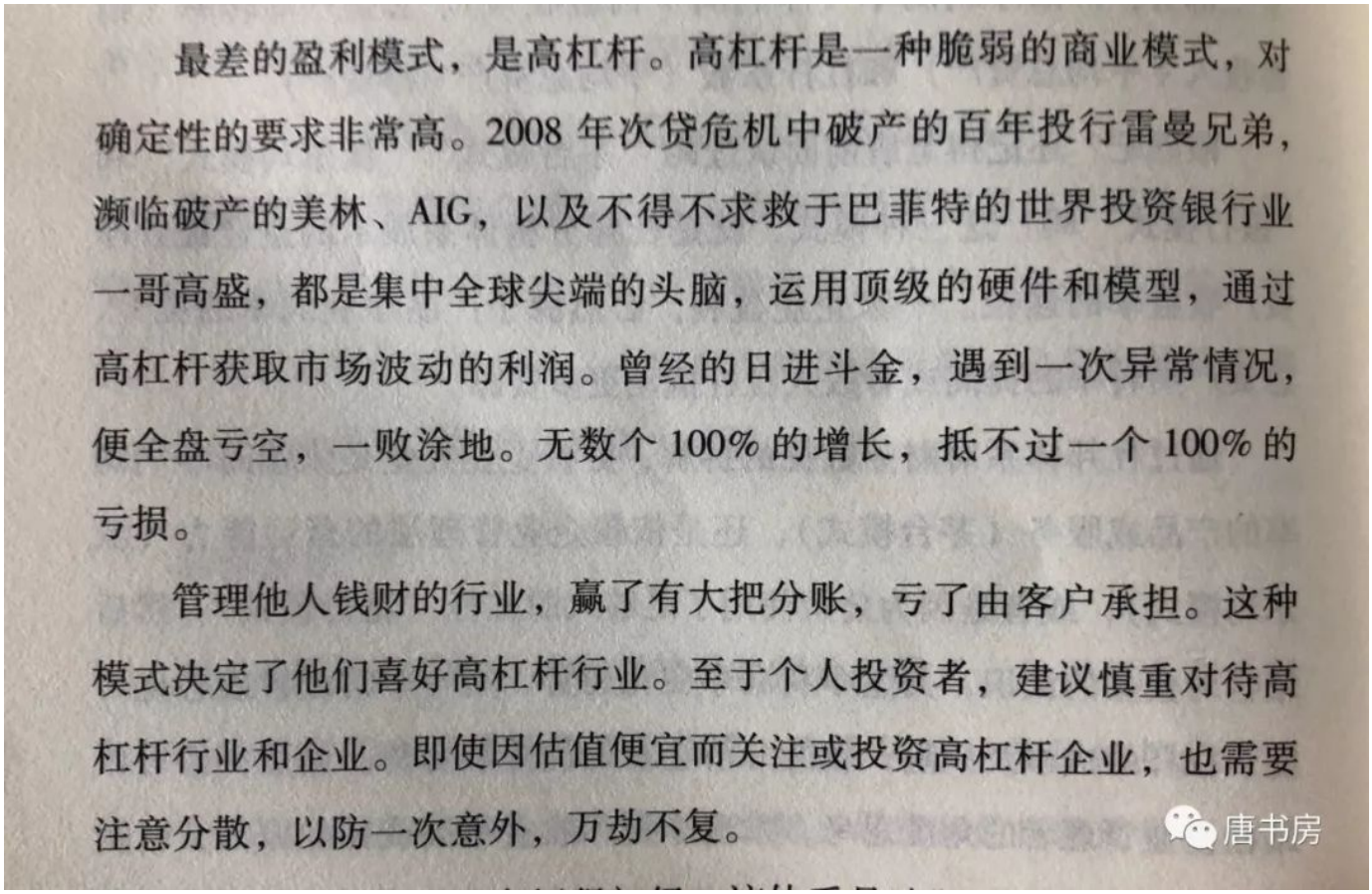
唐书房

不过，今天对很多A股投资者而言，算是黑色星期一了。当然，看多了就不奇怪，老唐之所以一再跟各位朋友强调“远离杠杆”四个字比老唐的《手把手教你读财报》这本书更值钱，原因就是看多了这样的历史。

这其实不算够黑的，看看港仔和美帝股市，那黑色星期一才叫惊心动魄，看着数据就能想象背后有多少跳楼的杠杆客。

随便举一个吧：1987年10月19日，美帝股市大盘道琼斯指数下跌22.6%。指数下跌22.6%，背后腰斩甚至腰斩再腰斩的个股必然大把。这种时候，就算你持有的个股是严重低估的印钞机，只要你是杠杆持有的，一样赔的精精光。后面就算翻10倍，翻100倍也跟你木有任何关系了。

不仅在《手把手教你读财报》的封面内页，老唐写下“远离杠杆”四字真言。而且在书内的202页，老唐还苦口婆心地写下这样一段话：


最差的盈利模式，是高杠杆。高杠杆是一种脆弱的商业模式，对确定性的要求非常高。2008 年次贷危机中破产的百年投行雷曼兄弟，濒临破产的美林、AIG，以及不得不求救于巴菲特的世界投资银行业一哥高盛，都是集中全球尖端的头脑，运用顶级的硬件和模型，通过高杠杆获取市场波动的利润。曾经的日进斗金，遇到一次异常情况，便全盘亏空，一败涂地。无数个 100% 的增长，抵不过一个 100% 的亏损。

管理他人钱财的行业，赢了有大把分账，亏了由客户承担。这种模式决定了他们喜好高杠杆行业。至于个人投资者，建议慎重对待高杠杆行业和企业。即使因估值便宜而关注或投资高杠杆企业，也需要注意分散，以防一次意外，万劫不复。

唐书房

这是老唐二十多年前用全部身家买来的财富，借着这宝贵的大跌时刻，再次送给大家。

吃一堑长一智是好事儿，但更好的事情是“看老唐吃一堑，让自己长一智”学习、阅读

和思考就是为了避免自己去付那一堑的费

得我或失我笺 2018-10-08 15:10:11

哈哈哈，手握现金，穿越牛熊！ 赞 29

作者

就怕穿越完毕，还是那些现金[奸笑][呲牙] 赞 391

孤为红颜醉__ 2018-10-08 15:12:10

茅台40%-，是-40%的收益率吧？会不会是减仓后的结果？ 赞 1

作者

自己向书房发送"加号"或者+号提取这个回答了一万遍的问题[发怒][发怒][发怒][发怒][发怒] 赞 99

韩雅静早 2018-10-08 15:22:53

老唐今天为啥没加仓海康？ 赞 7

作者

没钱，这个理由充分不？[偷笑] 赞 90

总会往情深字 2018-10-08 15:19:16

噫！老唐海康减仓了吗？刚刚翻回去看，9月26日你的海康持仓是

6%，现在怎么变成5%了？没找到你卖出的发文吖！弱弱问一句老唐海康的持仓现价多少了[合十] 赞 3

作者

股价有涨有跌，不买不卖仓位也可能变的嘛[发怒] 赞 74

单飞琉璃钥泰 2018-10-08 15:16:54

心疼老唐的海康威视、分众传媒 赞 5

作者

我不心疼，你心疼啥[偷笑] 赞 55

从新习惯彻 2018-10-08 15:13:26

老唐，股市这样子暴跌，跌的让人害怕，如果海康威视继续跌怎么办呢？ 赞 2

作者

说明你书房泡少了[呲牙]

赞 55

勤勤555888 2018-10-08 15:14:13

信用杠杆是不是不太一样了，比如能够全款买房，只出首付其他钱拿来投资，本质上也是上杠杆，但只要现金流能够覆盖利息，投资能力没问题的话大概率也是赚的。投资能力有问题上不上都会扑街。

赞 6

作者

这问题，老唐2014年就解答过了。房子的杠杆取决于你的现金流，与隔壁傻子卖房价格无关，而且是普通人一辈子能贷的最大额的低息贷款，一定要贷足，用够。隔壁傻子就是1元/㎡卖房，银行也不会逼你卖掉。券商会[呲牙]

赞 54

爱西诺天枰 2018-10-08 15:10:39

老唐，你对未来5-10年的国运悲观吗

赞 5

作者

不悲观。

赞 47

芷為你笑抛 2018-10-08 15:17:02

很少留言。真的很感谢老唐，前面还有读者说之前的文章字数太多。。我都是恨不得每篇一万字以上，看完自己又悄悄存起来（自己过一段时间再读，没它用）。这种年代能无私分享知识，喜怒，心情的人太少了。希望老唐一直陪伴你忠实的读者的成长。感谢你，祝愿你和家人平安健康（平时也会打赏一包烟钱，尊重知识，尊重分享。我在云南昆明工作，若老唐以后再携家人到云南旅游，能有个机会请老唐吃饭饮酒！

赞 44

锾寻葱挛押妊2 2018-10-08 15:18:40

今天跌了30万，总亏接近100万了，还好没有杠杆，总亏30%，没信心的时候来看看老唐文章。

赞 43

要乖不闹淳 2018-10-08 15:35:54

利用假期这几天宝贵时间看了唐老师书房整理汇总的文章，其中有几篇是讨论炒股票需不需要研究宏观经济。个人以为还是很有必要的，当整体社会宏观杠杆率不高时，不去多做研究也无所谓，毕竟经济遇到困境时政府大概率会放水刺激一波。但杠杆率总有到极限的时候，到时内部环境的恶化叠加外部敌对势力的冲击会使国内资产价格大幅下跌，这个时候把握宏观经济的作用就体现出来了。现在这一时刻为什么有经济学家说是历史转折点，就是因为改革开放前30年发展太快太顺利了，杠杆率一直不高，然而最近10年因

为发展房地产托底经济而把杠杆加到了极限，只要债务危机这一阴影还在，老百姓投资意愿以及消费意愿就不高（今年国庆消费数据相对去年腰斩）。 因此现在绝不是投资股票好时机，即使是再牛X的印钞机企业。个人今年5月份左右即全部空仓了！[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 7

作者

宏观的问题是变量太多，如果一件事有十个变量，每个正确率90%，十个变量下来，正确率只有35%左右了。所以研究再多，也支撑不了什么结论，基本都是事后看可以解释，事前看毫无用处。 赞 38

天枰骄纵轻吟 2018-10-08 15:26:21

老唐，我今天高兴的不要不要的。 正在腾挪资金，资金量将翻5.5倍，

嘚瑟一下。 身体已经差不多了，再养养准备工作了，准备出山了。 这次生病才知道身体健康有多重要，祝老唐及书房同好总是吃嘛嘛香，身体倍棒。 赞 32

作者

恭喜康复[玫瑰] 赞 27

天枰骄纵轻吟 2018-10-08 15:22:05

老唐上面也说房贷要用足，那么是不是即使有了钱也先不着急提前还清

房贷，而是用于股市投资，这样变相的杠杆是否可以用？（工资可以应付月供） 赞 1

作者

房贷5%左右，只要投资回报率能超过这个，当然可以的。 赞 22

蓝小言系 2018-10-08 15:10:31

跟着老唐做夹头，用不使用杠杆！话说海康价格下来了，我上车了，我

是不是该高兴 赞 22

霖靓妍 2018-10-08 15:21:21

降准真的是利好吗？会强化悲观预期吧 赞 4

作者

降准会降低无风险利率水平，这是铁定的。至于悲观乐观，市场里的人见啥都可能悲观，但见啥都可能乐观，猜不出来的[呲牙] 赞 19

庸医毒 2018-10-08 17:35:35

老唐，你说的高杠杆和低杠杆有区别吗？还是说就不能在低估（比如说

现在）用低杠杆呢？高杠杆确实危险

作者

很简单，低估之后照样可能有暴跌，因为市场先生是癫的[呲牙]。低估之后上杠杆，也可能先被这种暴跌干死才然后大涨。 赞 14

超级宛若翩然 2018-10-08 15:21:28

老唐看了一下你买的股票，有一个特征就是ROE比较高，这个有点像巴菲特所说的把股票看成有债券，ROE都比较高，都在20左右，算了一下如果盈利稳定，十年五倍是有的，所以感谢市场给了机会 赞 14

王弥洋郭 2018-10-08 15:21:19

1. 不懂不做 2. 远离杠杠 3. 不要做空 一生不要富两次，一次就够了。

[嘿哈] [嘿哈] 赞 14

白给鸟狙9 2018-10-08 16:12:19

老唐怎么一直没有持有过中国平安，群内有同感的吗？ 赞 4

作者

书房里有《对保险股的思考》五篇，你可以看。 赞 11

亡城际徐 2018-10-08 15:25:50

唐老师，有个问题请教，现在上市公司那么多投资子公司。如果用上市公司的钱去投资，本来应该占比50%，实际只占比30%，然后利益相关方偷偷占比20%。这相当于资产外流，但是也不好查出来啊？不知道我这么理解对么？ 赞 4

作者

这个要具体分析，但确实有些公司的项目有这种嫌疑。我以前写五粮液的时候，就批判过五粮液在财务公司股权上的这种操作。 赞 10

猎艳师邮 2018-10-08 15:20:59

今天一直在等老唐的慰藉，打赏时才发现银行卡余额不足[捂脸] 赞 3

作者

[奸笑]那么狠啊，全买股票啦？[呲牙] 赞 10

八区木流prince 2018-10-08 15:27:34

今天继续加了点分众。对今天跌已有预期，想不到是完全无视放水这个“利好”。如果真的要利好，还是从减税减费这方面来考虑。放水的水是假钱，减税减费才是真金白银 赞 9

放松骨灰 2018-10-08 17:00:44

老唐，真是性情中人，我感觉现在散户都趴着了，是机构在杀跌，您是如何做到又看盘又满仓心态如此之好的？我有时甚至觉得，可以清仓出去玩几个月，我始终相信机会总会有的

作者

都在文中写着了。股价是终将被我们利用的傻子的出价，你只要不用这个傻子某一天的出价来衡量自己的对错得失，自然就不会怕了[呲牙] 赞 8

小自私亡 2018-10-08 15:50:20

唐师似乎对白酒，科技股比较感兴趣。平安，格力，招行这样的蓝筹股，你怎么看？[呲牙] 赞 1

作者

看得懂的，我都感兴趣。看不懂的，蓝筹黑筹都是别人的[呲牙] 赞 8

莫小若戒 2018-10-08 15:42:31

杠杆的问题在于：1.让人被迫把暂时的浮亏坐实。2.一旦杠杆获利，难以戒除，最终导致1的出现。 赞 8

RE昨日house 2018-10-08 15:36:31

投资是对自己投资系统的认识完善过程，心理是最关键的一环，对于造成永久损失或者错误的投资方式已经被扔进了垃圾桶，永不再用，比如，杠杆，借债，负债，远离垃圾股，问题股，还有不靠谱的管理层，对于今天的大跌，个人感情上几乎没有波动，一直在看书，看了刘鹤的两次全球大危机的比较研究，对于发生危机的政治，经济，金融等等领域做了详细的剖析，也给我们国家做了很好的预判，是一个非常有理性判断的总理，在研究上有具体的政策和数据作支撑，以刘鹤总理来跟美国谈判结果会解决贸易问题，这是值得期待的，今天还看了反脆弱，作者对现实的解剖和对政治的蔑视，确实很值得研究，我们要在波动性中生存，要在黑天鹅中学会成长，今天如果我还有余粮一定会加仓，到现在我没有卖出一股，我的投资交易系统，告诉我，现在不适合卖，更适合买，所以我很淡定，谢谢老唐分享 赞 8

空城旧梦人肯 2018-10-08 15:27:30

非常认同老唐的两个观点： 1.远离杠杆 2.不一定买涨的最好的，买自己能放心拿住的。 赞 8

喜浪久sunny 2018-10-08 15:07:51

沙发 赞 3

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][握手] 赞 8

阴缘结伍 2018-10-08 19:04:48

老唐，我觉得你很可爱[愉快]【手把手教你读财报】这本书是你写的吗？朋友推荐给我的，原来出自这么可爱的人之手，喜欢[爱心] 赞 4

作者

是我写的，如假包换。谢谢掌门的"可爱"一词，您是什么帮派的掌门啊？[坏笑] 赞 7

内些离念伴 2018-10-08 17:19:37

问老唐一个问题,因为市场无风险利率和股市整体市盈率有大致的反向相关性，那您有没有考虑到市场无风险利息推高，可能会降低自己的投资收益呢？美国曾经也出现过市场利息高，导致股市市盈率偏低的事件。（看您以前的记录，似乎是完全不考虑这个因素的，是因为以三年100%为目标，在此期间利率政策剧烈变动的可能性不大吗？

作者

这个因素必然存在的，但是你我考虑它对投资决策也没有任何帮助。遇到利率变化，重新估值，重新上天平就是了。 赞 7

和蔼的七血七 2018-10-08 15:31:03

虽然今天整体有在跌，有的多有的少，但想请问老唐是否知道海康跌幅如此之大的原因在哪 赞 1

作者

不太清楚，上午去看牙医，下午回来就做推文，根本就没顾上看别的[呲牙] 赞 7

叁日月宵宵 2018-10-08 15:13:15

老唐应该29号那天发这篇，现在说晚了

作者

2015年1月1日发的，晚吗？[偷笑] 赞 7

苏岛菜 2018-10-08 15:12:07

老唐，成都又是一年秋雨时，注意保暖[流泪][流泪][流泪] 赞 7

作者

谢谢[咖啡] 赞 2

罗罗罗蒂的老巢 2018-10-08 18:41:21

米国跟加墨签订自由贸易协议，排除跟非市场经济国家签订相同的贸易协议，后面大概率会效仿，中国绝对达不到现在米国要求的标准，中国破局很困难，老唐你还不悲观吗？

作者

我相信，过几年回看，你会发现这事儿小的不值一提。 赞 6

涵晓漠胡 2018-10-08 16:22:41

每当好的企业股价低估又下跌的时候，每个投资者可能都有想加杠杆的欲望，就在这个时候老唐来提醒了，都给唐哥点赞吧[强] 赞 6

冷柔控搂 2018-10-08 15:40:43

哈哈哈哈今天都来找老唐心里按摩了 赞 6

ok第七铺R浪爷 2018-10-08 15:32:42

大跌时才能验证你对自己手里的公司是否有信心，才能逼着你把没想明白的疑点想明白了。才能做到别人恐惧你贪婪 赞 6

罩几十妈 2018-10-08 15:17:19

老唐说的句句都是“金玉良言”，良心大v[强] 赞 6

墨小兮卷 2018-10-08 15:16:43

经历了从年初到现在的起起落落，对于单日的大跌与大涨，已经无感了。只要坚信持有的是好资产，就不在意现在每天的波动了。现在充分体会到了有一份工作的好处了，每个月都有一笔现金进来，能够在这样的大跌的日子再买进一点。这样的行情下，最痛苦的不是跌了，而是跌破自己的心理价位后，没钱买。 赞 6

happy龙之旅 2018-10-08 22:56:12

老唐你以前也使用杠杆了吧？

作者

是，所以爆仓破产啦！以后就不用啦?? 赞 5

没心没肺足 2018-10-08 15:21:05

手握现金，还有持续的工资收入继续投入，还有比优质股票大跌更惬意的事吗？ 赞 5

苏浅霖欺 2018-10-08 17:58:00

如果把格雷厄姆比做释迦摩尼的话老唐是玄奘还是达摩[得意] 赞 1

作者

小沙弥[呲牙] 赞 4

匿名的好友摸 2018-10-08 16:58:11

我看了看财政部的减税政策，海康应该是受益者，有前途。弱弱问一句，如果小马哥离开腾讯，该怎么看？

作者

小马哥离开腾讯，我觉着腾讯会损失很大[呲牙] 赞 4

晚风吹惆怅顾 2018-10-08 16:33:39

其实地产茅台在中国是最好的生意，同样是金融属性和精神消费。茅台超高的毛利率，是液体黄金。地产超高的无息负债，是固体黄金。两者都可能因为精神信仰崩溃而崩塌，茅台酒崩过一次，地产崩过多次。保利2018年6月31号货币资金975亿，有息负债大概2100亿，净有息负债1125亿，2018年经营实际利润预估在370到400亿，那么2018年底保利的实际净资产是1900亿。净资产负债率＝净有息负债÷实际净资产＝59.2%。就这么简单。 赞 1

作者

我不同意，但不评论你的看法[调皮] 赞 4

不合拍德享 2018-10-08 15:58:19

只想知道老唐的新书上市日期，期待，期待，期待[合十][合十][合十]

赞 4

作者

应该在元旦以前，谢谢[OK] 赞 4

阳光的govl331 2018-10-08 15:56:17

感谢老唐苦口婆心劝阻我们这些小韭菜远离杠杆！ 腾讯在400左右的时候杠杆买了一手，加上原本持仓的两手共计三手，买完之后连跌三天，担惊受怕三天之后，第四天大涨收复失地，在杠杆买入价格位置赶紧卖掉了，差距刚好够交易费！免费坐了一趟刺激的过山车，然后就不敢再动杠杆的念头了，如果不知悔改，现在腾讯300不知道自己每天如何度日！没有杠杆一身轻松，今天持仓大约下跌-6%+，但是心里不慌，夜夜安寝的感觉真好！ 另外，您以前在雪球上关注云蒙，因为杠杆操作，现在基金净值只有0.42

了，还在继续用杠杆，看着心里发毛，没有指责他的意思，每个人走的路不同。 看老唐吃一堑，大家长一智，能够如此心胸宽广，令人敬佩！啰哩八索一大堆，老唐不要嫌我烦哈 赞 4

陌殇敏约 2018-10-08 15:39:33

唐大哥，投资路上的引路人！[强] 赞 4

懵懵懂懂透 2018-10-08 15:37:29

不知道为什么，每次大跌如果看李大霄出来喊：风险可控！稳中向好！

的话总会把我吓到尿床[捂脸] 唯有看到老唐出来随便闲聊两句反到如沐春风，仿佛吃了一颗速效定心丸[合十][耶] 赞 4

刺眼的情侣弒 2018-10-08 15:37:20

吃一堑长一智是好事儿，但更好的事情是“看老唐吃一堑，让自己长一智”[呲牙] 赞 4

腹黑中的浪漫0 2018-10-08 15:31:42

对于我来说看到心中的标地跌了好高兴希望熊市长一点好让我慢慢买足够的货！ 赞 4

颖子狠坚强馒 2018-10-08 15:20:46

老唐之前的文章说过，夹头赚的钱往往就在短短几天之内，那些唐书房里还在以留着现金穿越牛熊而沾沾自喜以为自己很聪明的人，最终也会错过赚钱的机会，他们不适合待在唐书房，应该去买地种韭菜。 赞 4

变成气球弒 2018-10-08 15:15:59

给子子孙孙立规矩：炒股千万不能加杠杆。 赞 4

眼乏狼 2018-10-08 15:14:52

跌快点还好些，要把这跌幅分两三天更讨厌。还有借机抄了海康，当然不敢说是底，但比老唐还低些，也很开心了，哎呀这么说好像不太仗义，希望老唐别生气。 赞 4

假洒脱秽 2018-10-08 15:12:49

大亏中，等赚钱了再赞赏大的！冲老唐的诚信晒单，必须粉 赞 4

花期自焚促 2018-10-08 18:20:23

现金也是一种资产，这个解释最赞了。从这个角度看，割肉、高抛低吸等等都是浮云，要做的就是不断比较哪种资产未来收益率高，如果没变就继续持有，如果变

了就换种资产。类现金资产应该是较少情况下才值得持有，而现金几乎是不值得持有的资产了（撇除生活用现金

赞 3

爱情增值7 2018-10-08 16:13:51

很想知道老唐对高杠杆的地产怎么看，比如保利

赞 2

作者

不懂，没看法。

赞 3

馁寻葱挛押妊2 2018-10-08 15:57:51

老唐一番肺腑之言，劝人行善，功德无量啊！

赞 3

艺心艺意孟 2018-10-08 15:28:30

国庆长假每天都在翻老唐的旧文，对老唐的投资体系越来越清晰，当然

也没忘了打赏，打赏有价，老唐的文章无价，老唐无私分享的精神更是无价！

赞 3

卿氏沐夜纵 2018-10-08 15:18:21

老唐啊，手3！手3！手3！赶紧的！赶紧的！赶紧的！

赞 3

绘绘绘纸人宫 2018-10-08 15:16:55

感谢老唐掏心掏肺的肺腑之言！[抱拳]

赞 3

睡懒觉的猫Zz6 2018-10-08 15:15:42

四字真言抵万金

赞 3

好女寻真爱朴6 2018-10-08 15:14:53

老唐的文笔洒脱 偶尔风趣;对读者情深 永远告诫

赞 3

半度冷暖变 2018-10-08 15:12:13

说的有有道理啊，用别人的钱，加起杠杆来，那是一个爽..赚了分的

多，亏了一样有管理费. 用自己的钱，最好是掂量清楚了.. 这就是常识了，高杠杆确实属于反常识了.

赞 3

警惕之心不可无 2018-10-09 10:40:02

杠杆确实加不得，非常影响理性判断。短期波动难以预测，不赚那个无

序波动的钱，世界上能在各类资产里稳定赚无序波动钱的，恐怕也就西蒙斯等少数几家，不挑战那么高难度的事情。

赞 2

图吧林水瓶 2018-10-08 20:19:24

也来闲聊几句，从18岁开始炒股8年了（虽然本钱，少的可怜[捂脸]）

开始的时候，听人说中国股市八赔两平一赚，散户只有被收割..... 其实真正懂财报和一些经济知识的估计也不足那一成吧。 至于杠杆，认识一个做量化交易的同学说机会来了至少都要10倍！ 不一定对，但也是一种方式！ 世上的事，多数要点滴积累，专业一点，成功率就高一点。 要加杠杆就好好学习杠杆的玩法..... 作为散户，信息和专业性差了很多，本来资金自由度和心态方面应该是优势，偏偏抛弃优势后去博弈。这不是求败是什么？ 过几天回成都发展了。老唐啥时候办个线下讲座我们来报个名哇！[呲牙]

赞 2

我後悔叻确 2018-10-08 19:17:54

唐长老，您是不是不喜欢中国平安呀？为什么？

赞 2

作者

向书房发送"保险"提取自动回复。

赞 2

偏爱有多爱胃 2018-10-08 16:52:09

海康和分众3:1的比例满仓，今天账面接近跌停，这是很久都没有出想过的事情了，恐怖

赞 2

你选择逃避匀 2018-10-08 15:47:07

给人鼓励也是一种能力[抱拳]感谢老唐的那么很多堑，还在呆愣呆愣的摸索着。感觉不错的是，至少有机会买到那些思考后自己觉得能认可的有价值企业的股权，mini小股东莫名感觉小小良好

赞 2

go浅唱ai半夏 2018-10-08 15:44:49

近半年多的市场，是在不断的考验人性，考验理念，真是配合老唐一再强调的原则，思想等[捂脸]，真是喜忧参半，还好，有老唐相伴，心里承受力也坚强了[笑脸]

赞 2

魔鬼驸马ok 2018-10-08 15:36:32

国庆后几天，不敢去外面挤，宅家里把《手》1剩下的一半看完，很充实，只有关于投资资产那部分看得头疼，后来看到老唐讲，这部分高手也觉得不易，觉得欣慰，每天进步一点点，谢谢老唐！

赞 2

那么后来呢咪 2018-10-08 15:22:27

世人皆知：Rome was not built in a day，但是动物本能却总能驱使大部分人会当即断言明天就能飞黄腾达或者坠入深渊，然而当第二天的太阳升起里的时候，

该吃饭还得吃饭，该上班还得上班[吐舌][吐舌]

赞 2

楚辖湘天蝎 2018-10-08 15:20:39

最高的时候50%+的地产，打算逐步向老唐靠拢。今年一直在减仓，目前还有38%。减出来的仓位加了分众和海康。地产确实是高杠杆的行业，估值低，爆发的空间大。但是不怕一万，就怕万一。[撇嘴]

赞 2

花期自焚促 2018-10-08 15:18:33

6.19跌的比今天凶哦

作者

不过好像我的持仓股是今天跌最多，也或许我记错了，主要是对这没啥印象[偷笑]

赞 2

巴黎午后脂 2018-10-08 18:07:35

每次大跌时都会怀疑不安，想找理由，不知道坚持对不对，因为中美对峙剑拔弩张，感觉这次关乎国运，大势已去小家安在？这次是不是比过去任何一次都严峻？都不一样了？这时候老唐写的字，告诉大家没有什么不一样，嚯，真的安心多了。

赞 1

我是芒果大黑黑 2018-10-08 16:48:47

一直追随老唐学习成长。我是纸质书爱好者，坐等老唐签名版，不知道有幸得到不？

赞 1

ok肉猪暗魔凶兆 2018-10-08 16:03:36

老唐真是良心投资人，胸怀这么坦诚。

赞 1

睡在颗泪里咻 2018-10-08 16:00:24

虽然，今天海康跌停了，分众也是大跌。但是，我依然看好这两个龙头企业，只要企业没有什么根本的变化，我就依旧持有，这是从老唐这里学来的。现在，正学习手把手教我读财报2中，期待老唐的第三本，不胜感谢老唐。

赞 1

个羽涉 2018-10-08 15:30:08

全球货币政策进入紧缩周期，影响已经逐步显现，天朝进入加息周期也是大势所趋。尽量远离高杠杆，高资产负债率的企业。风暴就在前方，战略性机会也在前方，像爱尔，恒瑞，海天这样的高估优质企业可能会出现投资机会。

赞 1

狮子玉鼠凌峰 2018-10-08 15:23:24

哈哈(ω)hiahiahia老唐原谅我这榆木脑袋，该打赏！该打赏！哈哈(ω)hiahiahia

赞 1

幕兮兮累 2018-10-08 15:19:40

四字真经，远离杠杆，短短的四个字，却是拿真金白银和汗水（泪水甚至还有血水）得出来的[衰][衰][衰]

赞 1

JJ哦哦聊几句06 2018-10-08 15:18:57

学费还是要付一点的[呲牙]老唐分享的再好，也总归"纸上得来终觉浅"[偷笑]

赞 1

逢人如逢已妥 2018-10-08 15:18:34

今天6%没有了，继续等待。走过无数断头路，坚信夹头的路能带我们走进云开雾散之时。

赞 1

用壹生守护你99 2018-10-08 15:18:06

中国银行虽然是高杠杆，但是看你手银说的那样，极端情况仍能正常，大天朝的银行姓国的是不是排除在外，至少目前这情况，我有兴业有交通[奋斗][奋斗][奋斗]

赞 1

伤需要抹平旦 2018-10-08 15:16:49

在前期低迷时买了一手茅台，然后股价就绝尘而去了，还一直在遗憾，看来有机会再买点了，真好[微笑]

赞 1

柴震再烂 2018-10-08 15:16:12

把微信里全部余额都打赏了，感谢唐老师苦口婆心的教导，今天真的跌的很痛[流泪]

赞 1

洋娃娃鱼儿迷 2018-10-14 23:40:47

4篇文章读后酣畅淋漓，像吃了人参果一样，爽！最后这篇估值的，把我以前读《老唐估值法与现金流折现法的异与同》不理解的地方基本打通，快哉

灬依风恋雪发 2018-10-08 23:43:30

请教老唐，想买港股，换汇，卷商有没有好一点的介绍一个

作者

向书房发送'开户'提取即可。

ew3zt天枰 2018-10-08 21:50:25

赞！！！没钱的理由够充分[呲牙]我也是没钱了，所以一直保持不动。

另：远离杠杠深合我意，牢记在心。这将是我做股市的第一原则[抱拳]

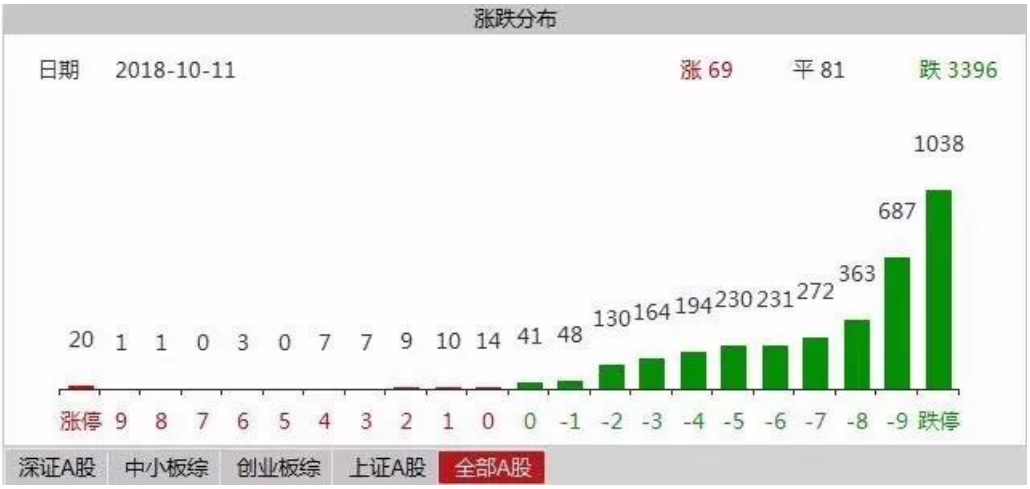
该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

宝贵的熊市，宝贵的课堂

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-10-12

收录于话题
#2018年书房原创 118
#投资理念核心专辑 58

今日大跌，千股跌停重现江湖，有点像2015年股灾的架势了。



好多人发信息要老唐推文定神。不过很可惜，周四的推文机会，早在半个多月前就被金主预定。这公众号一天只能推送一次的规则，憋的老唐啊，腮帮子比脸盆还大，硬是拖到晚上零点补上这碗鸡汤。

上篇文章，有位朋友留言说入市就遇到熊市，老唐回复恭喜你。

勤息 1

唐糖，今年是我股市价值投资实践第一年，可是我想哭，唐糖觉得现在咋整呢

作者 3

恭喜你😁这么好运气，进来就碰到熊市，这是一笔可以用之一生的宝贵财富。很多破产的，都是因为入市就遇到牛市，以为自己了不得+不得了，最后崩了😁

这真不是玩笑，二十多年里，看多了因为牛市里看别人赚钱而冲进股市的。开始买啥啥赚，错将运气当做能力，后来，后来，没有后来，后来没有了，啥也没有😖。

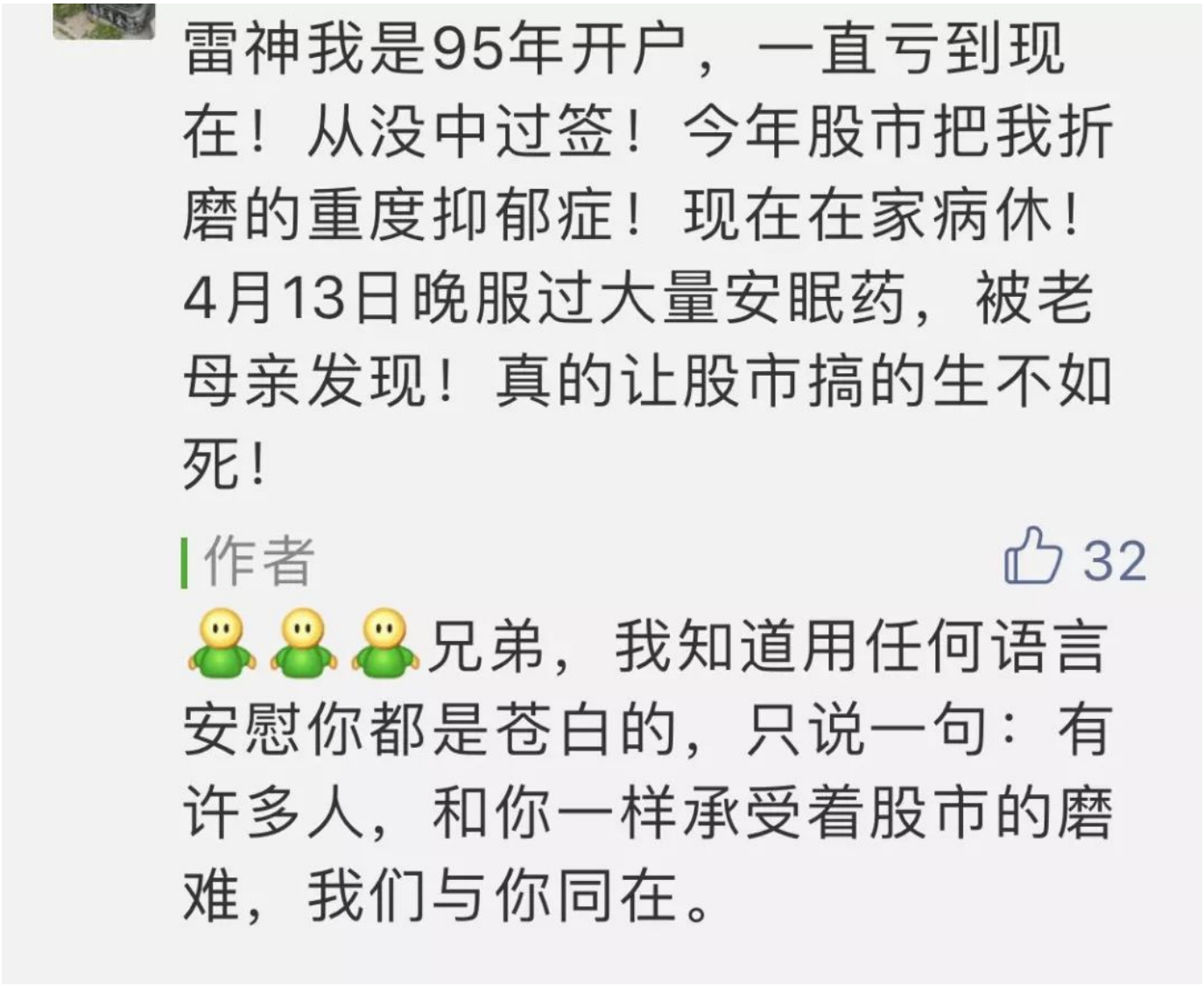
入市就遇到熊市，尤其是带着一笔小钱遇到熊市，简直是投资者一生最宝贵的财富。它能让你养成敬畏市场的基本理念。敬畏不是因为市场多伟大，而是知道短期内它是个行为无法预测的疯子。任何将盈利希望建立在正确预测疯子行为基础上，结果要么真疯，要么欲输临疯😁。

这几天，偶然遇到一个热帖，说成都一位叫雷立刚的财经作家，公开发下血誓：再买股票就剁手指，半年内再谈论股票就割舌头。

我对这位雷姓朋友有印象，是因为有一次中央二台《投资者说》栏目采访过他，在雪球播放过视频。当时看过他数次卖房，数次赔的精光的过程，感慨颇深，当时也留言聊过。此时就不给人伤口上撒盐了，无趣。

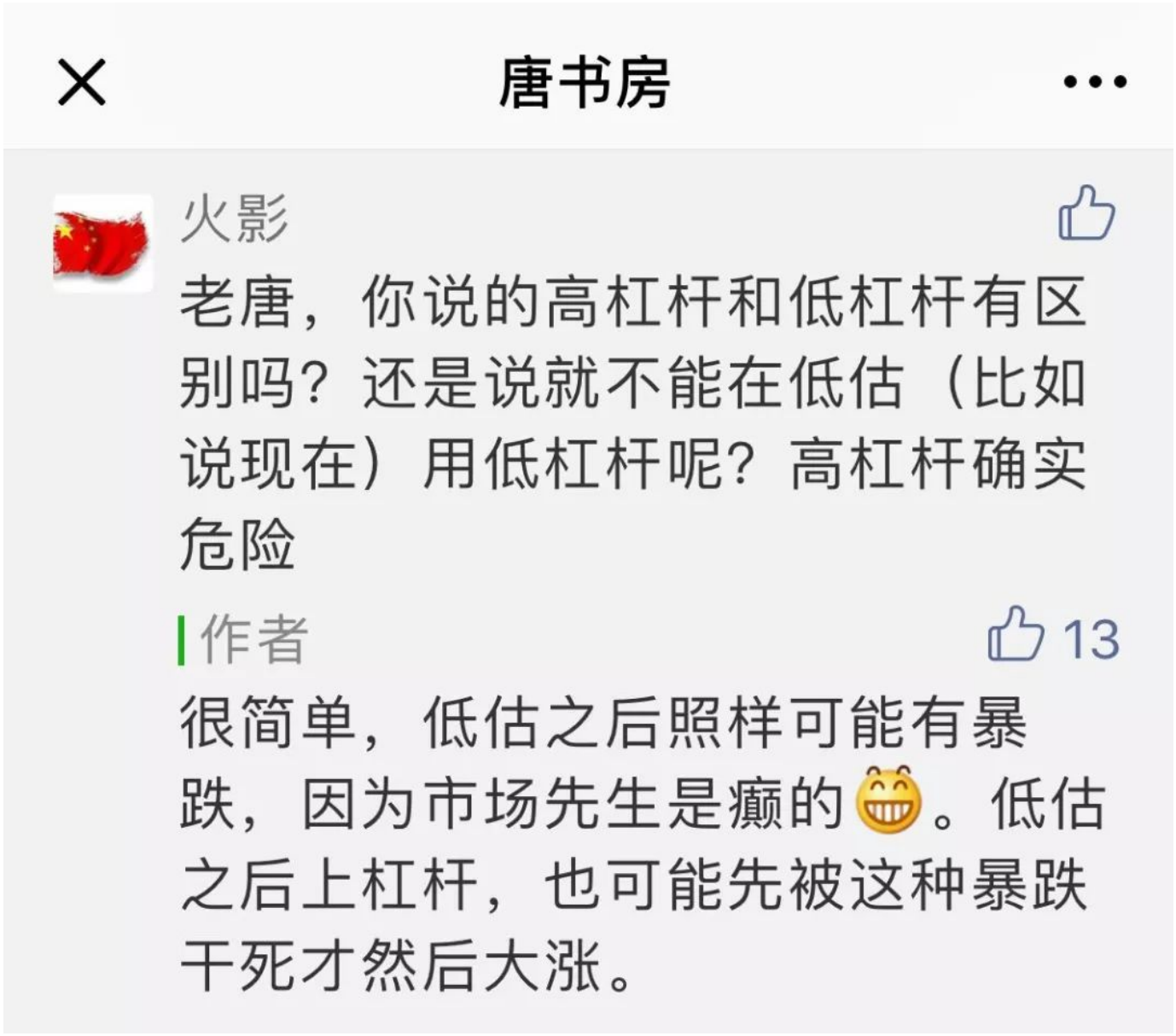
要说的是，好奇看了他的公众号下面的留言，瞠目结舌。下面的留言，展示的是一个我几乎遗忘的市场人群。恐怖，灰暗，无助，没有希望，没有未来，而且，更悲哀的是，我也没看出来这些人未来有什么改变的可能……

截一条置顶留言做代表，下面还有很多同样悲观绝望的类似留言



改变，从哪里来？**真正核心的东西就两条：一个是不要将股票当做赌博筹码，不要寄希望于自己能掏别人腰包；一个是牢记市场短期波动不可预测，永远不碰杠杆。**——记住这两点，你不可能不赚钱；反之，后面等待你的悲惨日子还多着呢！

正巧，书房上篇文章里，有位朋友提出过一个关于杠杆的好问题：

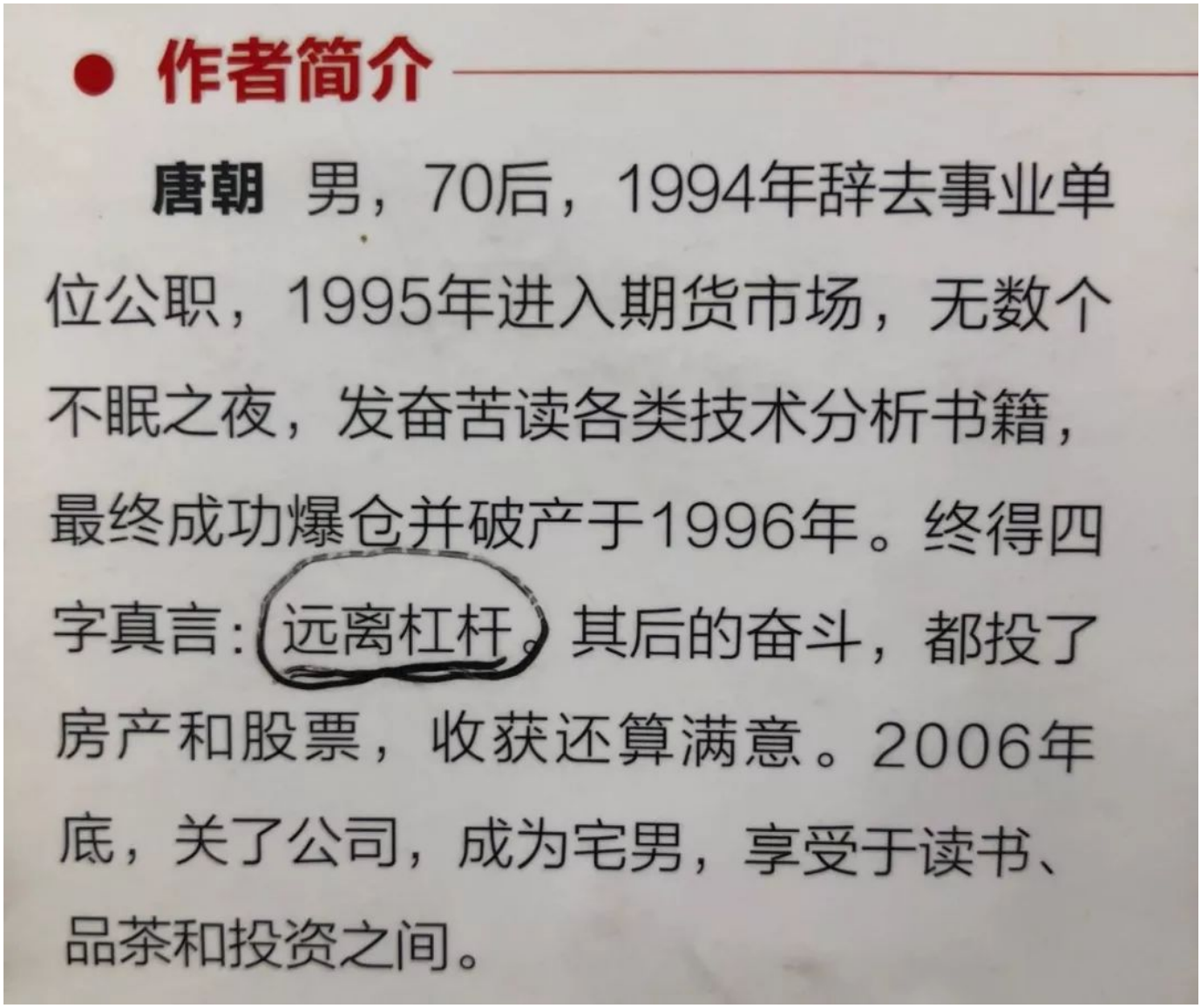


低估的时候，可不可以上点儿“低”杠杆？这可能是很多人内心都有的疑问，尤其是在已经满仓的情况下。

老唐答到“低估之后照样可能有暴跌，低估之后上杠杆同样可能先被暴跌干死然后才大涨”。这会儿看，当时顺口答的不完整。只回答了杠杆的问题，没有解决“低”杠杆问题。

我的观点是：拒绝在资本市场加杠杆就像守贞，最稳妥的办法是永远不踏出第一步。否则，有了第一次就会有第二次。

因为低杠杆赚钱的甜头会导致下一次低杠杆，一直到某次低杠杆错了，被迫变成高杠杆。高杠杆再重复，有甜头导致继续，直到某次（或者第一次就）归零。因此，再次奉上四字真言：



没有杠杆，只要企业经营正常，下跌能如何？三年之内，市值会不会有相比今日再腰斩？我不知道。但是————

只要股市还在（若股市被割了资本文主义尾巴，手持人民币或房产结局也差不多），保守的说：三五年内，我的市值一定有比今天高百分之三五十的时候——年化双倍于货基、理财等类现金资产收益率，是近于100%确定的事（老唐白屏红字留在这里等验证😁）

——因为我旗下公司的核心竞争力在，管理人员的能力出众；因为无论股价涨跌，茅台每天净赚1亿白花花现银；无论股价涨跌，腾讯一天净赚超过2亿白花花现银……；也因为市场的悲观会被遗忘，乐观还会来临——这几乎和“凡人必有一死”那么确定。

对了，插一句无关的话：今天是茅台2019年度酿酒开工的第一天，开始下沙啦！无论股价怎么涨涨跌跌，这台将5斤粮食变成1斤茅台酒的神秘印钞机又吭哧吭哧开动了😁🤭

无杠杆持有优秀的公司，下跌中哪怕你手中已没有一分现金，结局会是什么？只要短期内不会被迫卖出，无外乎是眼馋一下张三丢的钱包被GRD李四王五捡走（而不是被你捡走）罢了，于己毫发无损。

年初高点，我记得好像最高获利是大约11%，今天变成亏损15%，回撤已接近2015年股灾时的回撤。下图是当时在雪球的“老唐实盘”最大回撤截图

我要说的是，截止今天，在这个大盘指数不到2600点的时刻，不计新增资金，不计历年打新收益，相比上证指数5178点时（2015年6月回撤前的最高点）的市值，老唐账面还有超过58%利润——2017年底市值×0.85%/5178点时市值＞158%。

这期间活动在大家眼皮底下，没有施展什么抄底逃顶神功（没那能耐），也不是每只股票都看对（也没那能耐），更没有择时半仓空仓大类资产轮动（更没那能耐），但市场先生没亏待我。我喜欢市场先生，喜欢他撒娇，喜欢他发癫🤤。

认真读过老唐在书房里多次重复过的股票利润来源，知道“只要持股企业真赚钱，自己就会赚真钱”背后的逻辑，眼前的大小波动，浮云尔。不需要挺住，不需要坚强，不需要雄起，只需要坐看花开花落云卷云舒，安静等待即可☕……

市场先生的出价，从来不可以作为评判自己对错的标准，公司的经营状态才是。比如，2018年腾讯的报表利润若大幅低于900亿，股价哪怕在1000元，我也会重头再看一遍自己漏看了什么，并引以为戒。

反之，如果利润能有千亿，股价就是跌到100元，也不会让老唐认为自己错了，反而会想办法找盆找桶，顺带给市场先生上香表达谢意🌹🙏……

因为我知道，恐惧和贪婪是交替前来的，前面有多恐惧，后面就有多贪婪，反之亦然。他们的出价是排队供我收割的果实，而不是指导我评判公司经营的标准。

今日无交易，持仓茅台40%，腾讯25%，分众11%，洋河8%，古井B6%，海康6%，招行H4%，年内收益-15%。自2014年公开展示实盘至今，五年的收益率分别是62%，13%，23%，62%，-15%（均是满仓，均不计新股收益），累计收益率210%，1元变3.1元，年化25%。

这些收益是用同一套系统换来的。换来茅台数倍涨幅和拒不逃顶腾讯，是同一套系统。

逃掉腾讯下跌+逃掉茅台上涨，这样的组合，我可一点儿也不想要；抓住茅台上涨+逃掉腾讯下跌，这种不负如来不负卿的事儿，自认又没有能力做到😡。

顺便满足部分朋友的好奇心，特意查了腾讯的成本是：338.709港币。搞不懂是怎么算出来的，反正券商系统里就这么显示的。

绝不是推荐大家抄我底，也不是推荐大家买某某股票，只是想开导开导某些朋友，不要在这种时候被恐惧和悲观打倒，也不要乐观到以为可以偷鸡摸走市场先生的底裤——世界没那么糟，也没那么好。始终理性地使用能力圈内的天平去做衡量，这是财富增长的秘籍。一点儿也不难懂，但做到也不是容易的事。

希望总有部分读者，以后有机会看着账户，很满意地说一句：感谢老唐那些年的啰嗦，我终于做到了🍌！

另外，熊市学习的人少（大部分人是赚钱后或者看别人赚钱后才有动力学习，学成半吊子时恰好接盘，可惜了了），终结篇——老唐二十多年股市心血的估值方法论，阅读量居然只有第一篇的不到四成

幸好依然有约1.5万人阅读，也有615人打赏（谢谢这615位朋友），不至于被打击的没信心码下去。其间也有很多朋友提出了一些对文内表达不理解的地方。别着急，冲着这615位朋友，老唐也要加写一篇针对估值篇难点的再阐述，统一答疑。尽量周末码出来，如果周末没空，下周内一定找时间码出来

1. 简单粗暴，老唐一次说透格雷厄姆投资体系
2. 一文厘清巴菲特从格雷厄姆体系分叉的心路历程
3. 从格雷厄姆体系分叉后的巴菲特选股秘诀
4. 不谈玄之又玄的“道”，老唐一文说清估值“术”

蓉點摆 2018-10-12 00:07:10

话说从前有个小学生，每天晚上认真学习。如果学期末数一下奖状比上个学期少了，就自己罚站一夜。如果奖状比上个学期多了，就买半斤糖果奖励一下自己。 这位童鞋长大结婚了，每天辛苦码字，发了文章之后，就让夫人数一下打赏数，如果比上次少了，就被夫人罚跪搓板一夜。如果打赏比上一篇文章多了，就给个香吻作为奖励。。。 致敬认真码字的老唐，以及辛苦的唐夫人

赞 156

作者

??

赞 81

小闹心皿 2018-10-12 00:17:03

今天现本人史上最大跌幅却没了从前的提心吊胆，今天（不，已是昨天）还迎来二女儿出生，算不算双喜临门！[呲牙][愉快]

赞 96

作者

恭喜恭喜??????

赞 64

赦免犯 2018-10-12 00:10:44

万物生长靠太阳，价投患者靠信仰[呲牙]

赞 19

作者

不需要信仰，需要真的明白逻辑

赞 91

不该滚粗苒 2018-10-12 00:10:59

老唐，央视投资者说找过你上节目没？什么时候能看到你的真容？ 虽然钱钟书说 鸡蛋好吃就行，何必还要看下蛋的母鸡长啥样呢？ 不过很多读你文章的人想一睹芳容。[呲牙]

赞 26

作者

找过，我没答应??

赞 72

观阴嬉 2018-10-12 09:58:45

唐老师，最近网上流传甚广的两位投资大师失败段子，不甚理解，想请教一下唐老师，格老和费雪如果不是最后割肉怎么会破产，事件真实情况是怎样的？这两位都是价投的鼻祖，他们的失败经历对我们来说是非常宝贵的经验教训，所以特地请教一下唐老师，望不吝赐教！谢谢！具体的说法如下：1.格雷厄姆1929年股市泡沫破灭后在1931年抄底，结果破产。2.美国著名经济学家费雪已经预见1929年股市泡沫破灭，但是还是买入自认为是便宜的股票，结果几天之中损失了几百万美元，一贫如洗。 失败原因：认为优秀企业可以穿越周期不计价格买入

赞 2

作者

1.格雷厄姆没有破过产，这作者乱扯。格雷厄姆最悲惨的时候，是基金被大量赎回，基金公司要关门。压力大的主要原因是，有部分客户小格（那时的格老还是小格）给承诺过保本。2.确实有个费雪破产了，但不是价值投资大师菲利普.费雪，而是经济学家欧文.费雪，老唐以前的文章写过的，你搞混了人。

赞 60

情深似海剪 2018-10-12 00:07:35

老唐，刚陪喜欢的女生过完生日，让我上次墙吧[庆祝]

赞 54

作者

幸福??????

赞 30

控暮色过 2018-10-12 00:13:38

熬夜伤身体啊老唐

赞 7

作者

谢谢，很少熬，今天特殊，安慰安慰大家????

赞 41

让心跳停了极 2018-10-12 07:10:12

那些一会满仓、一会半仓、一会空仓的，最终都会被市场左右打脸，我一直满仓，只会被打一边脸[呲牙]

赞 34

左街右巷墅 2018-10-12 07:34:18

我觉得老唐被永远满仓洗脑了，记得老唐年初提示过风险，但还是满仓下来，如果那个时候出来这个时候进来岂不是更好！或许理念的转变能让投资能力更上一层楼！

赞 3

作者

这种梦，基本上每个人都做过，多碰碰壁就好了??

赞 33

战小熙捧 2018-10-12 00:14:25

老唐这篇文章太及时了。一直恪守老唐的四字真言，直到昨天看着海康流口水，想着月初了这个月的资金马上要到账了可以迅速平负债，所以昨天负债买了2万股海康（今天资金到位平了海康负债），开了这个口子就导致了今天负债买了3000腾讯。在买之前内心的纠结跟老唐描述的一样一样的：低位+低负债应该没事。啥也不说了，明天立马把这3000腾讯卖掉，从此永不碰杠杆！

赞 31

秘制小汉堡222 2018-10-12 00:04:12

不睡觉吗？下午1点多不看股市了，睡到收盘。舒服。

赞 7

作者

我整日都不看股市??

赞 31

沐暖整 2018-10-12 00:13:41

很好奇，老唐，您自认为投资观念逻辑比较正确、成熟是在哪一年形成？是因为啥，某本书、某个人还是某一笔投资？[微笑]

赞 2

作者

日拱一卒吧，都是长期的过程。

赞 30

初夏夜曲西 2018-10-12 12:21:17

老唐，我下午就要全仓干你说的稀土股，鸿达兴业，坚定看好它，因为坚定你的睿智

赞 2

作者

你找错人了。我从来没谈论过任何一只稀土股。

赞 22

斑驳背 2018-10-12 07:18:46

老唐，我觉得杠杆是把错误加倍的放大，真正的错误在于本身的错误，

而不是杠杆本身,何以暴富唯有杠杆，老唐，你对我的观点怎么看？ 赞 1

作者

杠杆本身就是真正的错。杠杆当然可以暴富，不过通常是'暴富过'。 赞 22

冷柔控搂 2018-10-12 00:15:55

一直都很庆幸，今年四月开始大量看书看相关资讯，五月涉足基金，六

月2900点左右入市，不到五个月就已经犯过所有新手能犯的N个错误。开心的点在于虽然走过弯路，但是因为一开始接触到的就是正确的观念，目标还是比较明确的。我才二十五六，钱放的不多不少，自己折腾的经验真的比看多少书多少前辈告诫都有用，从唐老师这里也学到许多东西，借鉴到很多经验，谢谢。路漫漫其修远兮，吾将上下而求索。最多犯的错误就是因为贪婪急躁，告诫自己，慢慢磨。 赞 20

寡情燃 2018-10-12 00:30:48

老唐是不是低估了我兔的风险？老大非常讨厌游戏，然后从上到下恨不

得把国产游戏弄死，腾讯是否还乐观？我兔向来有打土豪的习惯，针对高端白酒征更高的税茅台不知受影响如何 赞 19

阮氏棠兮瑶 2018-10-12 00:21:24

太幸运了，终于抓住了一次留言的机会。我是一个崭新的学习者，但是

胆子不小，没有学好（看了财报但是没有把握）就买了几只股票，现在在大跌，心中自是难过。不过还好手里还有子弹。不知道应该接着买呢还是呆坐。请唐老师指点！谢谢[玫瑰]

赞 1

作者

一般建议，需要问别人讨主意决定买不买的股票，建议不买。 赞 19

暖微凉巫 2018-10-12 00:12:08

带着小钱第一年遇到熊市是好事，想问如果是带着大钱呢？ 赞 1

作者

那就比较痛，不过，还是比进来就遇到牛市好??

赞 16

茉楹兮钉 2018-10-13 00:22:26

96年破产,十年后关闭公司买房买车全职回家炒股。老唐赚第一桶金的

能力，速度干哪行都是翘楚。 唯一有一个疑问：老唐已经财富自由，本金大，可以接受平均每年2倍于无风险利率的收益，股市里好多人本金不够大，在想着通过股市来得到第一桶

金，或者辞职炒股时收支的现金流为正。所以都想尽快翻倍，很难接受慢慢变富的情况。

赞 2

作者

送你六个字'慢慢来，比较快'。谁慢也不是为了慢。慢反而是为了快，为了安全状态下的快。

赞 12

摯愛偉沫 2018-10-12 13:24:04

看了老唐这么多的文章，现在才打赏真不好意思。想请教一个问题：您是怎么做到不看盘的，我就真想这样但是就做不到，真佩服！是不是怪自控能力太差的原因？

作者

问自己如果今天涨停板会不会卖，跌停板会不会买？如果答案是yes就看吧。如果答案是no，找点其它自己感兴趣的事儿做做，慢慢就适应了。

赞 12

因迩而乐冠 2018-10-12 00:17:37

谢谢唐朝老师暴跌中及时给书房里的同学们做心理按摩，很受用！舒服多了！ 我们终将蹒跚着走上大路

赞 12

郑郑郑小多硝 2018-10-12 08:34:11

我也谈谈我的经历，08年我还在成都读研究生，当时大盘反弹到3400点，我是一颗白菜，不是韭菜哈哈/::> 很白很白，同学搞到2张国内某知名券商副总的宣讲会门票。大家很激动，纷纷问该老总，买什么。我作为一个小白就问了一个特白的问题，您为啥说牛市来了，如果下跌怎么办？该总拒绝回答我的问题，我被晾在会场。然后1664 从此比较敬畏市场吧，这么多年略有小赢，还是自己不好好学习做投机把美的平安五粮液都吃了一段就扔了，但是因为自己的戒慎，从来没有追高过

赞 11

任玓小孩慎 2018-10-12 06:59:00

有人讲：价值投资是与趋势作对，明明看到下跌趋势了，可是总以基本面良好继续持股，最后浪费了逃顶的机会。请问老唐怎么讲？

赞 2

作者

如果'明明看到下跌趋势'，那确实应该逃顶。不过这个明明后面一般少了三个字'之前的'。

赞 9

131202邹露 2018-10-12 00:20:29

老唐 新书什么时间会出来啊

赞 1

作者

最晚元旦前肯定出了。

赞 9

刺眼的情侣弒 2018-10-12 00:12:53

股市大跌心情不好，半夜翻手机看到您的文章，突然就没那么失落了呢

[爱心][爱心

赞 5

作者

??

赞 9

淡忘灬纷飞漠 2018-10-12 11:33:23

我2006年入市，2016年在雪球偶遇到老唐与黄建平，当时想这两人理

念怎么与我那么相似，今天见老唐收益率，居然也神似，只是我的本金少，现金流入也少，市值当然相差巨大。我真的很知足和感恩这个资本市场的，也很喜欢老唐唠叨，你的文化功力，百倍于我啊！佩服！佩服！[抱拳][抱拳][抱拳]你的价值投资理念的宣传，其实也是在做投资者教育，是公益啊！

赞 8

惊梦念伊人旬 2018-10-12 09:56:30

少熬夜！可持续发展哈。唐长老最好能活到100岁

赞 4

作者

祝你心想事成????

赞 8

窒熙且 2018-10-12 08:34:27

对于杠杆我也认为是杠杆不能上，低位低杠杆也不行，一来加杠杆属于

想赚快钱，实属投机，按照我现在的风格股票市场任何投机想法都需摒弃；二来每天都在往外掏利息费会让人睡不着觉，在任何时候，股价三年不长都很正常，就算不爆仓套个三年每年6-7%的融资利率就是20%，成本过高。

赞 8

谁爱我痒 2018-10-12 00:02:42

沙发

赞 6

作者

书房认证，真皮沙发????

赞 8

海蓝的天勤 2018-10-12 12:18:59

看到雷那一篇的瞬间就想到了老唐，完全无法理解他与他粉丝的所行所

想，同样是大v，却带着两批人走向了截然不同的人生……

赞 7

囧若闯 2018-10-12 08:31:54

[抱拳]感谢老唐这几年的啰嗦，我终于做到了别人恐惧，我贪婪，这两天一直在加仓。其实整篇文章看懂一句话就够了：只要持股企业真赚钱，自己就会赚真钱！[微笑]

赞 7

凝视宇宙绎 2018-10-12 00:27:36

唐大，在哪可以看到你实盘？

赞 2

作者

现在就在书房里了，雪球已经不玩了。历史记录可以下载雪球旧文或者在书房里发送'交易'提取

赞 7

囧若闯 2018-10-12 00:27:05

我觉得我很幸运，15年4月入市只投入两万，到熔断经历了数次暴跌，只剩八千了，早早认识到股市的残酷。同时也刺激我去了解股市，如果股票就只是纯赌博筹码，那我不玩了，后来发现并不是。[呲牙]所以今天跌成这样甚至有点风轻云淡。[冷汗]

赞 7

565870713琳kF6 2018-10-12 00:15:30

感谢老唐分享，盈亏同源的道理很多人不懂，价值投资真的是唯一可以在股市轻松盈利的法宝[微笑]

赞 7

悄逃切碗 2018-10-12 08:35:56

老唐 这成都 有三位股票民间投资名人 陶博士 雷利军 老唐您 雷是屡战屡败 陶博士是技术加趋势 他自己财务自由了 但是他的公式和选股基本以技术图形为主 然后再结合基本面 我过去多年学习技术 天天复盘看k线 但不能长跑战胜这个市场 陶博士粉丝众多 但他高位推荐金牌橱柜的确令人匪思 不可否认 他还是讲了一些他的独门秘诀 但我感觉对大多数人不实用 最后学巴菲特 找到了唐书房 认识了老唐 日拱一卒 没事就书房了学习 认定力这是一条正确的道路 把过去多年的技术分析彻底割掉 坚定价值投资 感谢老唐 应该说是唐老师 巴菲特在中国价值投资的最成功的践行者和布道者

赞 6

A创世纪金融52 2018-10-12 00:14:25

我过来哭一会儿[流泪][流泪][流泪]，我也有杠杆。

赞 6

汐小逝代 2018-10-12 08:17:05

刚才做梦去到老唐家里拜访，聊了很久都是家常，到醒的那一刻都没聊到投资的方面。只是在最后老唐给了我几张手写的投资准则，还没来得及问问题，就醒了

[捂脸][捂脸][捂脸]做梦都能梦见你，我是有多想你啊老唐[奸笑][奸笑]

赞 5

奥特蔓变身贺 2018-10-12 08:09:47

必须打赏啊，瞬间感觉心里强大了。老唐机会到杭州散散心，带你去一般游客不知道的密境走走。你的方法论已经刻苦学习了，讲得这般透彻，毫无保留，也不必再多问了，就是很想感受一下这么一个内心理性宁静的智者是怎样浑身上下散发出淡然的气质的……

赞 5

司划牵 2018-10-12 07:41:04

一大早的怎么那么多人留言了，都不睡觉的吗[呲牙][呲牙]接触价投已经1年4个月了，进了唐书房才系统全面地了解了价投的理念，坚定了价投的信心！知道的越来越多但越发现自己还是一个价投的入门者，要给企业估值，判断企业未来的真利润太难了。修行路漫漫，但路上有老唐这样的导师为伴心里会踏实很多。[玫瑰]

赞 5

梦饮千樽月鞋 2018-10-12 07:28:47

作为一只市场小白，16年大学毕业，17年4月听信谗言，突破了自己的能力圈，碰了期货，因为有杠杆果然在一周之内赔光。（现在回想也很感谢，让我在24岁没什么钱的时候就及时明白远离杠杆）也跟过各类炒股技术派大师，但战绩都不理想。幸而在图书馆看到手财，一路从雪球追老唐到公众号。感谢老唐无私的奉献[抱拳]传授正确的投资价值，就算在暴跌中也给大家安慰和鼓励。其实投资就是为了更好地生活，如果因为投资导致生活越来越糟，我觉得很多人本末倒置了。继续跟随老唐，静坐听雨，雪中听琴，与价值为舞，享受市场先生的馈赠。

赞 5

不变的爱仙 2018-10-12 07:06:23

唐师您好，我每个月在开盘时买固定的几只股票，比如海康，因为我每个月都有收入这样可以吗？

赞 2

作者

方法挺好，个股无法评价。

赞 5

帅帅先森玩 2018-10-12 07:54:35

杠杆的危害，在熊市中会几何性放大，谢谢老唐的精彩啰嗦！ 赞 4

计典丽摩羯巨蟹 2018-10-12 07:39:17

还是得看看老唐的文章，才能稳健老实呆着。不然总想着加杠杆。 赞 4

缺份依靠粉 2018-10-12 06:46:30

同意支持老唐，承受不了亏损的心理素质，只能见阳线的心态，可以远离。涨跌是股市的正常现象，天气还有阴晴，把握住价值投资的本质，中长期投资，短线思维就算了。熊市很宝贵，敬畏市场很重要！ 赞 4

请叫我小耿财 2018-10-12 00:22:20

虽然有老唐的定海神针理念加持没乱阵脚，但置身于阴森恐怖绝望的市场气氛里，仍然有一丝凉凉的尿意掠过裤裆！[呲牙] 赞 4

shine韦洲 2018-10-12 00:20:46

证券公司联系我，希望我开融资融券功能时，说得轻描淡写，好像不是个了不得的事。然后我坚持说，我知道这个弄不好会死人的，还是不要它了。没想到2015年真的有人因此血本无归。 赞 4

芥烟介酒 2018-10-12 16:16:46

老唐，你说一开始投资遇到熊市很宝贵，但我觉得遇到你，认可你的投资理念才是真的可贵，也是猿粪！其实我来到书房的经历也挺奇葩的。去年开始接触股票，是一颗新鲜的韭菜。由于刚入股市很兴奋，便报名去年的雪球嘉年华，在现场初识一位朋友，聊的挺开心。他向我推荐了两个公众号，一个是唐书房另一个是一个技术派的。很多年前经人推荐看过一本叫日本蜡烛图的书，算是技术股票的入门，但我最终还是接受了你的思想观点，追随了价值投资。可以说是雪球让我知道了唐书房，认识了老唐，把我从歧途拉回正道，算是我的避雷针吧，但我当时竟然不知道老唐是雪球上的鼎鼎大名之人。[捂脸][捂脸][捂脸][捂脸]。真是无心插柳柳成荫！ 赞 3

离离离离心道 2018-10-12 10:12:28

唐哥，文中的那个今日跟大盘5178点时市值的比值中，2017年底市值应该是2018年底市值吧？

作者

不是，就是2017年底市值，乘以0.85等于这笔钱昨天的状态。这么写的原因是避开我今年的追加资金（今年有超过20%的新资金加入进去了）。 赞 3

珊儿尊 2018-10-12 08:06:31

关注很久了，很少留言。老唐是智者，达人。有一个问题，就是当牛市来临的时候，是不是还能做到守着价值股，秉行投资理念，不去投机？回想2015年的互联网金融，5-10倍股一片一片的。如何抵制诱惑，我觉得是践行价值投资最难的事情。 赞 3

Shane麒麟 2018-10-12 07:26:04

每次大跌大家心内惶惶时，老唐的文字象冬日暖阳缓缓照进，在价值投资荐行之路上一路相伴。感恩！[合十]

赞 3

夜有多寂寞格 2018-10-12 07:01:39

唐老师教会我三件事:不加杠杆。市场是癫的，没有底。现金流折现。

就这个估值啊，还是比较生疏，没有融入大脑回沟中[冷汗]比较笨

赞 3

晚风吹惆怅顾 2018-10-12 06:17:49

搞反了，应该是我们感谢老唐才对。自从接触到老唐，学到了很多东西，虽然有很多还不会，但想想应该是看公司不看股价，以公司赚到真金白银为标准，以经营状态为准绳，辅以合理估值，赚企业的钱，而不是股价涨跌的钱。不知道这样说对不对？

赞 3

不该执着工 2018-10-12 06:08:40

喜欢听老唐絮絮叨叨，不管是上涨还是下跌都很受用。在这样的大幅下跌中也不再有心理波动，反而感觉挺开心，有机会能买到很多一直关注的好企业啦，能不高兴吗。而且知道未来一定更好。

赞 3

放松骨灰 2018-10-12 06:06:27

老唐，再一次展示你的真性情，还奇怪千股大跌老唐怎么没有推送了，谢谢你给我们说了这么多，道出了股市的真谛，你说的都是我想弄明白的，谢谢。

赞 3

芙蓉小桐朽 2018-10-12 00:27:03

[大哭]感谢老唐。我知道，会有一天看着账户，谢谢老唐的“啰嗦”

赞 3

花下立清香季 2018-10-12 00:25:39

那些把股票当做抄的人才是股票市场中这个生态环境中的80%，无论熊市牛市，坚持每天比昨天聪明那么一点点，危险的地方不要去，虔诚的对待自己的事业，善于从他人的失败中吸取教训：查理芒格在哈佛学校的演讲所提到的“避免人生不幸福的秘方”回过头来看字字珠玑。

赞 3

斯文小姐辟 2018-10-12 00:17:29

说实话，正打算等上证跌到2200就上点杠杆的，被老唐这么一说，赶紧紧急刹车。真是雪中送炭呀，暖心[呲牙][呲牙]

赞 3

冷霏羽女 2018-10-12 00:15:03

我是希望茅台大跌啊，腾讯快到200吧！！可惜茅台也没怎么跌[合十][合十][合十]快跌快跌，等着你呢[合十][合十][合十]

赞 3

懵懵懂懂透 2018-10-12 11:41:18

信仰是不容质疑的，但价投不是，价投就是由大量的长期质疑组成的结论[呲牙]它经得起质疑

赞 2

天将雄师百 2018-10-12 09:56:44

打心底佩服老唐，两年多的陪伴，有你真好！有些我都不能做到，如在市场下跌，自己持股的成本高于目前市价，我是不乐意告诉别人我的成本的，怕别人炒我的底[闭嘴]

赞 2

感性的某天然受 2018-10-12 07:10:32

老唐，我个人节前盈利的股票没有及时减仓，亏损的股票没有及时止损，结果这四天不仅获利回吐，而且，亏损进一步加大，扩大到了10万，搞的自己寝食难安，深刻体验到了关灯吃面的感觉。感觉真的很对不起老公的辛苦钱。辛好老公没有责怪我，还给我安慰。早上又有老唐安慰我，真的很欣慰。决定痛定思痛，发奋研读财报，重新精选个股。

赞 2

幕兮兮累 2018-10-12 07:06:45

我重仓持有的是宋城演艺，股价一周跌了十多个点，可宋城卖的票价可一分钱不降，反而国庆期间收入同比去年增长25%，爱跌跌去。其实我算了一下，今年我损失最大的不是股票而是房产，我们家附近二手房成交价下跌了可能约10%或更多一点，可大妈们都无动于衷，只要把股票看成和房产一样的资产，那价格波动就好承受了

赞 2

娟娟娟娟儿耀 2018-10-12 00:18:19

[流泪]或许是把股票当成了唯一才会被市场波动震荡到吧。也许股票在老唐心中就是一个小余额宝，而我们当成是一个赌场atm

赞 2

go滴血的白菜头 2018-10-12 00:17:17

大家都在亏，共克时艰。[呲牙]信心比黄金更重要，老唐发文的时候虽然面对大盘很无奈，但是坚定让人心安。 其实有点气愤，老美昨才跌三个点，我大A居然要跌赢它近一倍，太太打脸了

赞 2

木头瞎 2018-10-12 00:17:09

真没想到半夜发文还来安慰鼓励大家，良师益友[强][强][强]

赞 2

姽魂曲绯齐 2018-10-13 08:05:02

牛市小亏，熊市大亏，一直再亏，从未盈利过，不舍得吃不舍得喝，血汗钱全被割没了，像赌徒一样，输了想赢回来。完全没看透中国股市就是最大的p2P，一直深套在其中，天天郁郁寡欢，最悔莫过于当了股民。

作者

问题在你，不在股市——如果敢这么面对自己，还有救。 赞 1

巴黎午后脂 2018-10-12 15:50:20

之前老唐说了反身性的股票会跌了还跌，今天就是一个很好的例子，所以在这个时间点，我还拿着那些拥有大量现金流的企业，那些股价波动和内在价值波动无关的公司，希望这段话可以置顶，感谢老唐的文章[握手][握手][握手] 赞 1

钢住红福 2018-10-12 08:20:09

正准备低杠杆抄底，就看到了老唐的这篇文章……[敲打][敲打][敲打]

赞 1

大师胸仰 2018-10-12 08:12:18

是呀，已经收益-15%，不过我还是有两只股票飘红。心态就是唐老之类价值投资坚信者给的，静听花开，毕竟自己选的每一支股都是价值分析后的选择。 赞 1

找女开房AA制 2018-10-12 08:05:49

我目前30%融资仓位，属于低杠杆状态，我需要好好思考一下关于杠杆那段话 赞 1

大汉一品布衣 2018-10-12 07:45:08

因买入股票对投资发现极端匮乏，因匮乏而阅读手把手教你读财报，因财报认识老唐，每天的阅读开始对投资有兴趣，更加愿意学习与研究，慢慢觉得，投资若是选好了方向时间，就是心态的修行，荣辱不惊。 今天大跌，所有闲散现金都在里面，发现心态是没感觉：公司还在，没有改变，3-5年持有它的想法还在，那，升跌关我啥事？ 其实还是关事的[呲牙]，就是觉得自己工资不够高，不然能多存点现金买些喜欢的公司，现在好便宜 赞 1

漠爱墓头 2018-10-12 07:43:44

我认为对于工薪阶层，在自己承受范围之内还是可以加一定的杠杆，不过一定要把其他的风险预期安排好，例如给家人和自己买好保险[呲牙] 赞 1

作者

建议老唐提，选择自己做。 赞 1

失心男M天蝎 2018-10-12 07:42:43

看到雪球之前关注的夹头大v在说加杠杆抄底博反弹，就果断关了来看

你这了，知易行难，老唐的文章逻辑背后更重要的是，坚持自己相信的的执行力，共勉。

赞 1

错误的相遇镇 2018-10-12 07:42:29

也是初入股市遇熊市，正在迷茫，老唐的一番话让我重拾信心。在雪球

关注了一众大小咖，至如今每天只翘盼老唐的文章，很幸运很万幸在初入股市就遇见老唐这

盏明灯的照引，真诚的说一声：谢谢您！唐老师 赞 1

巴黎午后脂 2018-10-12 07:22:20

昨天损失回撤是我今年最大的一天，奇怪的是心态并没有太坏，这要感

谢老唐的文章，一路读来收获很大。顺便说一下，我腾讯成本是352.6，比老唐还高，最后

一次加仓是10.1假期的308.8，现在看着越来越便宜却没钱加仓了，只能等下个月工资了，

不知道还给不给我机会[调皮] 赞 1

腹黑中的浪漫0 2018-10-12 07:16:25

今天第一次留言，也是第11111位阅读粉丝，感谢老唐在熊市的陪伴，

这是一次难得的宝贵财富，没有苦中苦，哪来人上人！这个时段最好的方法就是充电学习，

等待机会的出现，耐心等待.....我要上墙 赞 1

阳光的Ua35fv0 2018-10-12 07:11:45

我就很不幸入市在14年底，正好牛市的前夕。如老唐文中说的那样错

把运气当能力[捂脸][捂脸]随后几年一直亏，终于痛定思痛好好学习。虽然今年还未盈利，

但心中充满信心，感谢老唐的“啰嗦”让我学到很多。 赞 1

红尘味誉 2018-10-12 07:07:38

不需要信仰，需要真的明白逻辑，简句真言 赞 1

陪你流泪噩 2018-10-12 07:00:09

星期三把两融账户的担保品划转出来了，星期四就暴跌，市场情绪无法

左右，杠杆还是要远离！吃一堑长一智，别人的一堑不是更好吗..... 赞 1

纯子翊怎 2018-10-12 06:33:13

看到这样的大跌，对于全程经历过2015股灾的我来说，毫无感觉，心中也只是感慨一下而已。只要心中有粮，到哪都能吃饱[调皮]，其实终究还是感谢老唐的理论，低估就拿着，不怕，总会过去。 赞 1

苏苏苏苏乐岸 2018-10-12 06:17:44

唐老师，初入股市，遇上股灾，又遇您这样的老师，感动的心情无以言表，嘛也不说了，先哭会[流泪][流泪] 赞 1

坏坏坏钕绊 2018-10-12 00:18:57

什么？千股跌停？我们持有的10+只个股，一个都没跌停啊……我是不是买到了假股票？[破涕为笑]今天下午两点多，7.36加仓了十手分众，成本又低了那么一点点[捂脸] 赞 1

莫想陈 2018-10-12 00:18:55

“感谢老唐那些年的啰嗦，我终于做到了！”————期待那一天[愉快]

顺道问下，在公众号对话框里直接留言老唐看得到吗？发了些文字沟通，不晓得老唐是没价值不值得回复，还是没看见。不管哪种，都感恩并继续学习。好奇尔[机智] 赞 1

作者

可以看见，但每天太多了，少则几百多则上千，大部分是提取自动回复的，所以有很多都没有看。 赞 1

都叫我寶寶限 2018-10-12 00:18:06

每天收盘都要看下离补仓线还有多近[捂脸]，18年这么一折腾，知道这颗毒瘤的厉害了 赞 1

王功升 2018-10-12 00:10:57

必须打赏，幸好15年最顶的时候刚上雪球就跟了老唐，从了夹头，安心拿着优质酒企股市吃利息吧 赞 1

你爸爸是我哦了 2018-10-12 08:13:12

阅读量少是因为情绪失控，很多公众号皆是如此，也说明大底真的可能就到了。当然只是猜测而已。市场先生的事，谁知道呢。但是看住自己的资产，定期称重也就稳了。

旧时序猎 2018-10-12 08:08:12

谢谢老唐一直苦口婆心的教导我们，也因为老唐的教导，正在形成正确的投资观。

陌殇敏约 2018-10-12 08:06:42

作为老读者 老唐的夹头精神领悟的差不多了 这篇是感谢老唐对杠杆地教导 真是说出了我的心声 已差不多满仓 就等着大跌上融资 看完这篇就想把钱和股票挪到普通账户去了 赚钱确实不着急 市场往往比我们想象的癫狂 还是继续学老唐呆坐吧[呲牙]

变成气球弒 2018-10-12 08:05:32

唐大哥就像是一枚定海神针，让人心里稳稳的[愉快]

恰北誉 2018-10-12 07:59:44

我现在真觉得，价值投资，有的人一点就会，能很快领悟真谛。有的人费尽口舌跟他讲，还是不会相信。

木子小娜誉 2018-10-12 07:51:31

啥时候能到老唐的状态...自由的干喜欢的事...唉，工作也不爽，靠投资一没本事，二没资金，关键工作不喜欢干，夕阳产业没前途...期待唐师新书

屈博涉的老巢1 2018-10-12 07:47:55

后悔上杠杆了，想完全撤掉，但后果很严重，10万的教训也太重了点

美幂弃 2018-10-12 07:31:58

知识无价，微弱的打赏以表谢意。文中信心和底气是源于老唐对市场先生的透彻理解和把握，虽然我距离理解和看懂还有十万八千里，但有老唐，有老唐的指引，我们坚信能成功。底气和信心是立于市场不败之法宝。

大人已退隐喧 2018-10-12 07:03:22

自从遇到了老唐，理解了投资的真谛。市场的波动于我来说没一点感觉。吃饭，睡觉香香的。[呲牙][呲牙]，昨天，广州发生两起意外，不知是否有关？感谢老唐的啰嗦，此前我对扛扛还有小许幻想，现在彻底没了。持有自有闲置资金，买入优质公司股票，坐等年化10—l5%的升值。

恰北誉 2018-10-12 06:53:45

看到这篇文章感觉自己是幸运的！刚进股市就碰到贸易战，熬到十一快不赔钱了又遇到美股下跌！心态在每日的煎熬中变得平稳！

挡何及比 2018-10-12 06:47:34

有个疑问请教老唐。记得老唐曾经对杨天南的股东信有一句话纠

正：“如何评估一家公司的价值，以及如何对待市场价格。”老唐觉得另一个版本的翻译更好：“如何看待市场价格的波动。”我刚买的书，发现并没有更改，所以我就认真想了想，发现看待与对待的区别其实挺大，看待的意思是价格围绕价值波动，但我觉得这里可能对待的意思才是巴菲特的原意，因为股东信里巴菲特还这么说过：“一是判断优秀企业的能力，一是将自己的思维和行为与市场中弥漫的极易传染的情绪隔离开来的能力。”老唐觉得呢？

唇先生贱 2018-10-12 06:11:58

黑色的一周，感谢有您！ 心里一点儿不慌是假的，但是看过书房大多数文章，其中有一篇文章是"熊市的变态回报率"，推荐没看过的书房朋友们看看，看完应该可以淡定很多！ 很多人说自己运气不好，进入股市的时机不对。我是17年11月进入股市的，新华社发文"批评"茅台，白马股开始流血崩塌，然而我的本金小，伤害也小。元旦开始，上证指数连续十几根阳线，大家都在怀疑是不是牛市来了，我判断反常必妖，大约五连阳的时候清仓跑路了，然后一月底又跑回来迎接股市二月初的暴跌，来回跑来回被割。过完春节，据说是什么春躁行情，三月底回本了，小赚一点点。4月开始又变成浮亏，那时候跟踪书房已经三个月了，也不跑了，安安心心有钱就追加，没钱就傻坐，一直到现在，如果没有老唐一再告诫，真的很可能上杠杆，然后扑街！股市的癫狂真不是我们可以预测的，钱是自己的，癫狂就让他癫狂，坐等上市公司继续赚钱拉低市盈率，等待股价回归，等待"疯牛"的到来。

单单安安门口j 2018-10-12 00:29:03

没白熬，谢谢您的无私分享，让我对估值对能力圈有了全新的认识。这个全新就像那本 不上班也有钱 一样 颠覆了我对指数基金的认识一样。最后我们总是在面临着“错综复杂的国际国内形式”。

杰伦小吧1 2018-10-12 00:11:15

我就有这份幸运，我也是15年进来的，还没整明白股灾就来了，一天赔好几百，心疼的我啊。还好我遇到你，黄建平，任俊杰，董宝珍这样的人，我真的太走运了。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

关于老唐估值法的十大疑惑集中解答

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-10-13

收录于话题
#投资理念核心专辑 58
#2018年书房原创 118
#书房问答专辑 21

本文为上一篇《不谈玄之又玄的“道”，老唐一文说清估值“术”》一文的辅助材料，共计回答了10个概念和难点。由于要照顾最小白的读者，有些内容或许会过于简单。对你太简单的东西，跳过去就是了🤙

1. 经济商誉。

经济商誉不在财报上。只是巴菲特借用“商誉”这个会计名词，创造出来的一个新词。在第三篇里特意解释过的。

> 商誉是个会计名词，指一家企业收购另一家企业时，成交价超过被收购企业可辨认净资产公允价值的部分。
>
> 巴菲特借用了这个词汇，创造了“经济商誉”这个概念，用来代表没有被记录在一家公司财务报表资产科目里，但却实实在在能够为企业带来利润的隐藏资产。”

举个最简单的例子说，你开个面馆，账面记录的资产是房租装修锅碗瓢盆……，但你做出来的面就是好吃，顾客特别喜欢吃，那么你这个做面的手艺，就是面馆的经济商誉，是“不记录在企业资产负债表上，但却能够为企业带来利润的隐蔽资产”。

2. 自由现金流。

自由现金流是个模糊的概念，它也不在财报上。财报上只有经营现金流、投资现金流和筹资现金流。

所谓自由现金流，指的是每年公司赚的利润里，如果拿出来分给股东，也不会影响公司现有盈利能力的钱（是不是真的分，和本问题无关）。

之所以对企业估值要用自由现金流概念，而不是用净利润概念，主要为了规避两种情况：

第一种情况，公司赚的是假钱。什么叫赚的是假钱呢，主要有两种情况，

> ①利润主要来自应收账款。也就是说商品或服务卖出去了，但没收到钱，只是赊账。按照会计规则可以产生报表净利润，但那只是个数字。
>
> ②利润靠变卖资产或者一些资产重估获得。这个容易理解，不解释。崽卖爷田有尽头，资产重估只见数字不见钱，这类情况下使用报表净利润就会高估企业价值。

第二种情况，虽然公司赚的钱是真金白银，但其商业模式需要不断投入资本才能继续。这种模式，芒格曾经很清楚的表达过，老唐直接抄了：

> 世界上有两种生意，第一种可以每年赚12%的收益，到年底股东可以拿走所有利润；第二种也可以每年赚12%，但是你不得不把赚来的钱重新投资，然后你指着所有的厂房设备对股东们说：“这就是你们的利润”。我恨第二种生意——查理.芒格。

因此，自由现金流的数量，无法从财报上直接获得。只能在你理解公司售卖什么、如何获利、如何抵御竞争之后进行估算，不需要很准，但不能错的离谱。

对于我喜欢的公司，主要属于净利润为真，利润可持续，持续获取利润不以投入大量新资本为前提，所以我直接用报表净利润模拟自由现金流。

如果硬是要找个公式的话，可以用报表上的“经营现金流净额—购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”来保守模拟。之所以说是“保守”模拟，是因为“购建……的现金”金额实际上包括着部分公司为业务扩张的产生投入，这部分并不属于“维持原有获利能力所必须的投入”。

总之一句话，对于你能理解的公司，你必然能够估出一个大致的自由现金流数字。如果

估不出来，就证明你尚未理解这家公司。

3. 折现。

对于始终有少部分朋友理解不了折现这个概念，我很奇怪。自己觉得解释的非常清楚，原文说：

> 折现是一个常见的金融概念，如果确定的年收益为10%，那么一年后的110万和今天的100万等价，两年后的121万和前两者等价，依次类推。这个110/110%及121/110%² 的计算过程就叫做折现，10%就是折现率。

金钱是有时间价值的，今天的100万，比明年的100万值钱，是因为哪怕你把100万放进银行，若利率为5%，那么明年的105万，才能等价于今天的100万。

100万投资一套房子，10年没涨没跌，你已经是巨亏，而不是自欺欺人的平手。因为10年后的100万，按照5%利率考虑只等于今天的61.4万，代表你亏损38.6%，这就是金钱的时间价值。

将未来企业每年赚到的钱，以某种利率折算成等于今天的多少钱，这个过程就是折现，使用的利率就叫折现率。很显然，这个折现率越高，未来同样数量的钱在今天的价值就越低。利率是5%，十年后的100万等价于今天的61.4万。如果利率是8%，十年后的100万，只等于今天的46.3万。

所以，在原文“巴菲特从来没有清晰地解释过他的估值方法，他只说了原则”后面引用的那一大段话，巴菲特要表达的意思是：如果你能清楚的知道一家企业100年内的自由现金流，那么企业价值是可以精确计算的。

然而，除了上帝之外，没有人能够知道一家企业100年里每年的现金流，所以才需要估算。

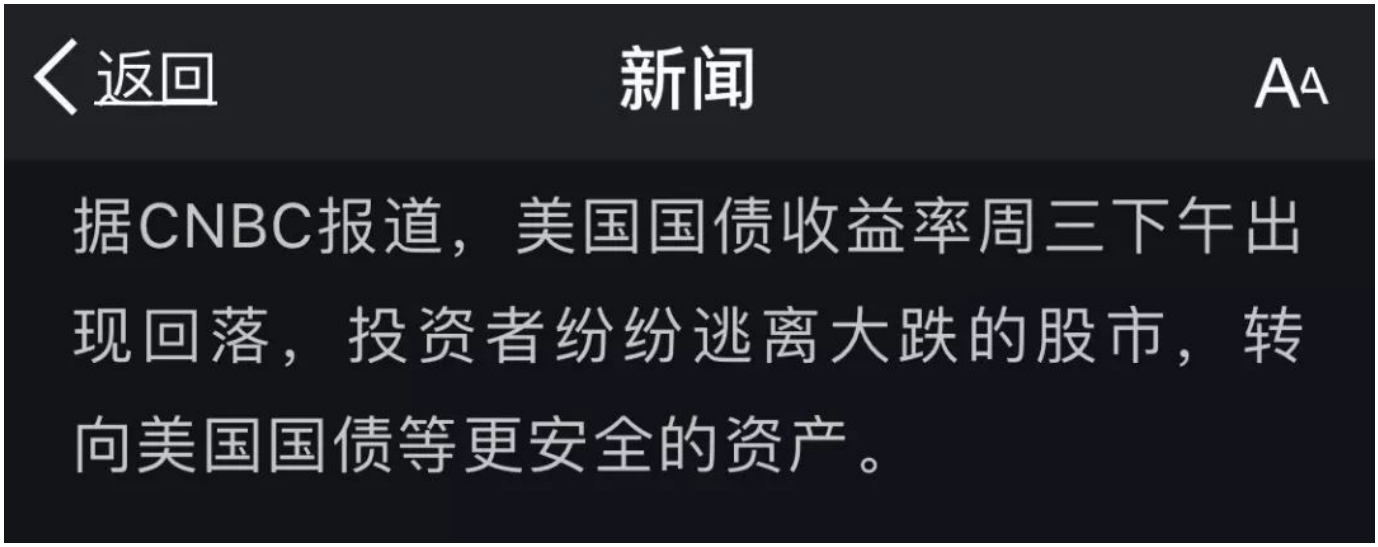
正因为需要估算，所以你对行业和企业越有把握的企业，你估算的价值才越可能贴近真

相（即便如此，它也只能是个范围）。反之，你越没有把握的企业，你估算的价值就越可能接近一个笑话。这也是巴菲特强调能力圈，并倾向于投资简单、变化少的企业的原因。

为什么是100年？100年以后的钱就不要了吗？真的可以不要。如果你按一下计算器，会发现即便按照5%的折现率计算，100年后的100万只等价于今天的7600元（换个方向说，你今天口袋里的7600元，在5%回报水平下会在100年后变成100万）。所以没啥计较价值，直接丢进安全边际拉倒。

4. 投资收益率。

投资收益率这个概念，经常把很多朋友弄糊涂，不仅小白糊涂，很多资深人士也迷糊，所以不用害羞。比如我随手截一条昨天的新闻：



美国国债收益率回落，其实就是说美国国债市场交易价格上涨。

这话是这样来的：国债的票面利率是固定的，比如说美国财政部发行长期债券时，约定票面利率是2.5%，意味着财政部每年会给100元面值国债付利息2.5元，它不关心你是用多少钱买的。

这个国债上市交易后，价格会有波动。波动之后会怎么样呢？比如价格上涨到105元，那么花105元买下这份国债的人，每年收到利息依然是2.5元，投资收益率就从2.5/100=2.5%变成2.5/105=2.38%——国债价格上涨了，收益率回落了。

所以，你需要永远记住的是，说投资收益率下降，表达的意思是资产价格上涨。反之，

投资收益率上升，表达的是资产价格下降。

这里还有一个问题，如果这人是12月30日花105元买的，也赚2.5元利息，一天赚2.38%，折合年化岂不是高上天？

别想美事。那些精明脑瓜早帮你想好了，债券交易实施的是净价交易、全价结算。啥意思呢？就是说大家成交的这个价格，不管是100元也好105元也罢，是不含利息的。系统帮交易双方结算的时候，并不按照成交价格结算，而是买家额外出一笔钱将本期（看债券约定的是多久付一次息，本期的意思就是从上次付息后至交易日止）财政部应付利息一并“买”过来。

在股市上，我们说投资收益率或者投资回报率的时候，指的是“公司净利润/市值，或者表达为每股净利润/股价”。那么你很容易就会注意到：这个公式和市盈率的计算公式是互为倒数的，“市盈率=市值/公司净利润，或者股价/每股净利润”。

市盈率=1/投资收益率，投资收益率=1/市盈率。因此，说“投资回报率上升”和说“市盈率下降”是一个意思。

5. 公式“价值=自由现金流/（折现率-永续增长率）”是怎么来的，分母为什么是这个？

这个公式，就是笨笨的把每年现金流折现然后加总的一长串加法，合并简化后的结果。合并简化的过程写在数学教材里有好几页，你感兴趣可以自己演算或者百度。不想麻烦呢，相信数学家和金融家们不会在这么弱智的问题上，如此明显的错几十年就行了，记住它，完毕。

6. “生意的合理估值水平与标准普尔500指数相比的优劣，取决于生意的净资产回报率和增量资本回报率。”是什么意思？

这话的意思是说，如果一门生意的净资产回报率和增量资本回报率高于标普500指数成分股的平均水平，那么这家公司就比标普500指数更有投资价值。

净资产回报率，简称Roe，它的计算=净利润/净资产，A股所有企业的财报都会公布这个数据，我们直接采用报表数据就好，不用去自行计算。因为报表上用的“净资产”并不是简单直接用财报上的年终净资产数字，而是采用了加权法，更合理。

什么叫加权法呢？比如年初你有100万本金，期间没有增加或者减少本金，到年底算账赚了20万，如果要计算你的净资产回报率，究竟是20/100=20%呢，还是20/120=16.67%？

都不是，实际上因为赚赔的缘故，你每天使用的资本数量都发生了变化。理论上说准确的计算方法，是要把每天使用的资本加总后除以全年天数，来计算创造利润所使用的平均净资产。最不济，也要用（100+120）/2=110平均一下，得出20/110=18.18%。

现实中，企业期间可能还有资本变动（最常见的是增发新股），所以，企业财务和会计师事务所审计人员会对净资产进行加权计算。财报披露的Roe就是这个。很琐碎但不会错的简单计算，相信专业人士，直接采信就行。

公司现在的Roe是20%，但是如果再投下去一笔钱，是还能保持20%，甚至可以变成30%，还是只能带来10%回报率？这个就叫增量资本回报率，它的高低当然会影响企业的价值。

增量资本回报率是多少？企业新开投资项目预算时，都会向股东披露这个估算（金额太小的可能不披露），寻求股东大会批准实施。但这个估算能否相信？公司是预计低了还是高了？需要投资者自行判断。还是那句话，除非你理解这家企业，否则这个数据你是找不出来的。

7. 无风险收益率哪里去找？

网上找。一般看长期国债收益率，嫌麻烦的，直接去看银行保本理财产品的收益率，看货币基金收益率，看余额宝收益率，看微信零钱通收益率，然后在那个数字上加一点点即可。

不需要太准确——加一点点的原因，是上述机构拿着你的钱去投无风险收益产品，然后他们要赚一点点。同时这些都是灵活期限的，一般比市场无风险收益率略低一点点。所以你马马虎虎加一点就估算出无风险收益率了。

8. 原文这段计算怎么理解：“期待三到五年内，沪深300成分股盈利不断提升的同时，市场先生同时推动沪深300指数基金投资回报率不断走低，给我们带来满意的回报。

比如未来三年时间里，假设GDP年增6%，CPI年增2%，则名义GDP为8%，保守假设沪深300成分股盈利增速与名义GDP增速同步，则三年后沪深300成分股利润总额提升26%，若同时投资回报率从9.1%下降到6%（即市盈率从11上升至16.7），投资者将产生91%的回报（16.7×1.26/11×1=191%）。

若投资回报率继续高居9%甚至更高怎么办呢？凉拌。继续拿着，一边坐看盈利增加，一边等待投资回报率向无风险利率靠拢。如同一位朋友的微信签名：做一件有价值的事情，一直做，然后等待时间的回报。”

首先，“沪深300成分股盈利提升”和“沪深300指数基金投资回报率不断走低”，是两件独立事件，没有因果关系。

前者说的是假设沪深300指数包含的300家公司（工行、茅台、长电、上汽等300家）的净利润总额在三年里提升26%，比如今年利润总额为单位1，每年增长8%，那么三年后的净利润就是1×108%×108%×108%=1.26。

后者说的是三年内，沪深300指数基金的投资回报率可能会从当前的9.1%，逐步向无风险收益率靠拢，比如三年内变成6%。前面说了，投资回报率走低就是指市盈率升高。投资回报率从9.1%跌至6%，意思是说沪深300的市盈率可能从当前的11倍，变成三年后的16.7倍。

在净利润从1增长为1.26，同时市盈率从11变成16.7的叠加效应下，市值会从11×1变成16.7×1.26，投资者就可以产生91%的回报。

然而，两者都是一种估算，前者由于GDP的不断增长，实现的可能较大。但后者因为是市场先生报价，它是疯的。或许三年后变成16.7，甚至30，也或许市盈率继续下降（即投资回报率持续走高），比如变成8倍（即投资回报率暴涨至12.5%）。所以，最后一段回答的就是这个情况怎么办：“凉拌。继续拿着，一边坐看盈利增加，一边等待投资回报

率向无风险利率靠拢”。

对于指数，由于统计样本大，其中单只企业的报表或高估净利润，或低估净利润，相互有一定的对冲效果，投资者没有必要（实际也没有能力）计算300家企业的自由现金流总和，一般直接看净利润即可。

9. 原文这段话怎么理解：第二步，保守地将三年后的该企业视为等同于债券的资产。由于目前无风险收益率大致在4%~5%区间，对应市盈率20~25倍。或者也可以看作假设永续增长率等于无风险收益率，而要求回报率（折现率）为无风险收益率的两倍（两倍设置参照格雷厄姆的研究成果“把AAA级债券的资本化比例提高一倍，可以适当抵销优质股票和债券之间存在的风险差异。”）？

这两种情况表达的是同一个意思，一种是认为三年后的企业（注意，必须是符合三大前提的企业）等价于无风险收益产品，所以合理市盈率20~25倍（打五折构成买点）；

另一种是按照前面写的“价值=自由现金流/（折现率-永续增长率）”公式，分子用净利润替代（再次强调，符合三大前提的企业才能这样替代。不要再问老唐“市场上有很多市盈率低于七倍的股票，三年后利润就是不增长，15倍卖出也能赚一倍，老唐你为什么不买”这样的问题了）。

在永续增长等于无风险收益率的假设下，分母里的折现率设定为两倍的永续增长率=2×无风险收益率，因此“折现率-永续增长率=无风险收益率”。和前一种情况表达是同一个意思。

这种估值方法是否可靠，取决于三大前提看对没有，未来这企业是否能取得至少等于无风险收益率的永续增长——这又回到理解企业上去了。

10. 这段话怎么理解：“实战中，为简单起见，大概地以前段自由现金流数额抵扣后段折现导致的减少部分，直接以第三年未折现估值的50%做简易估算。”

前面说过，老唐的简易估值法，是两段式自由现金流折现法的简化版本。

假设一个企业符合三大前提，无风险收益率为4%，折现率为两倍无风险收益率，2018年可以用以模拟自由现金流的报表净利润基数为100，未来三年净利润分别为120,140,180，

按照两段式折现法的标准算法，这家企业今天的价值应该为：

$120/104\%+140/104\%^2+180/（8\%-4\%）/104\%^3$

$=115.4+129.4+4500/104\%^3$

$=245+4000$

$=4245$

按照这个算法，如果我们预留50%安全边际，五折买入，买入点应该在4245/2=2123。实践中，我为口算方便，直接用三年后未折现过的180/（8%-4%）=4500（即180×25=4500）打五折得到4500/2=2250。

2250对应两段式自由现金流折现法计算出来的数值4245，相当于53折，比标准五折2123略高，这就是简化算法。

文中的“前段自由现金流数额”指的就是$120/104\%+140/104\%^2=245$，而“后段折现导致的减少部分”指的就是将第三年的4500折现为4000的差额500。简化口算法，两者都忽略，大致相抵。实现了口算的五折达到精确53折的效果。

现在配合这篇答疑，再回头看估值篇，还有疑问吗？当然，如果你的疑问是“老唐，你教教我怎么计算企业三年后的净利润”，老唐只能送上天外飞仙小榔头无敌铁马流星锤一刀两断如意神剑外加弥勒幻影香港脚

合理估值=三年后净利润×（15~25），

买点=合理估值/2，

然后你问我三年后净利润怎么算？

唯一一个未知数，你也要公式。这要有公式的话，股市里一个活人都不会有，因为人脑快不过AI，满天飞的只能是机器人方脑壳。方脑壳大战方脑壳，结局是股市消失，你我

改行搬砖💪。

看懂企业，只能Good good study day day up，日拱一卒不期而至。不读财报不学习，随口问问老唐就想坐在家里收钱，那谁，唐纳德.特朗普还在排号机前可怜巴巴地等着10001号呢！😁

1. 简单粗暴，老唐一次说透格雷厄姆投资体系
2. 一文厘清巴菲特从格雷厄姆体系分叉的心路历程
3. 从格雷厄姆体系分叉后的巴菲特选股秘诀
4. 不谈玄之又玄的“道”，老唐一文说清估值“术”

阅读原文

心能吃呢民 2018-10-13 18:14:39

老唐最近高产赛母猪啊 赞 216

作者

呸呸呸[发怒][菜刀][衰] 赞 70

少司命溺 2018-10-13 18:39:39

请问老唐个问题： 1.你要陪领导（因为老唐心中，夫人永远至高无上）散步，旅游，平均每天五个小时。 2，平均每天看盘5分钟 3，陪父母两个小时。陪孩子三个小时。跑步一个小时 4，看书平均每天三个小时（按照每周20本书） 5，看财报两个小时 6做家务两个小时 7吃饭半个小时（每餐十分钟） 8，码字三个小时 9耐心回复粉丝评论，用三个小时 。。。。 请问老唐，一天只有24小时，你如何保证八小时睡眠 赞 9

作者

1.三小时，3.父母都已过世，儿子大四，不用陪。6.我家领导二十多年里从不让我做家务，嫌我笨?? 赞 143

唯是心伤环 2018-10-13 18:10:36

被套了也天天发文的人不多 赞 15

作者

书房里没有“套”这个概念[呲牙]，我所有的股票成本都是历史最高价×103%，永远都在“套”中[坏笑] 赞 55

无奈00037bs4H7 2018-10-13 18:12:51

感谢回复！请问，作为财报新手，同时平时工作也比较忙。如果想达到熟练掌握财报阅读技巧的目标，每月最少得阅读几份才可以实现？ 赞 5

作者

这个不重要。重要的是就和工作一样，你没有别的选择，只能往前走。不要去操心何时到达，埋头走就是了，不知不觉就到了[呲牙] 赞 44

欲望嚣张总 2018-10-13 18:10:05

老唐，一轮大跌，感觉信立泰又有长线价值了啊！[色] 赞 6

作者

应该是。不过我不计划在医药股上做投资了。医药的相关资料学习，我这种渣英文，实在不占优势[呲牙]顶多以后配点医药指数跟上平均就可以了。 赞 41

客居博浪沙 2018-10-13 19:40:59

解释下:我所有的股票成本都是历史最高价×103%这句话吧，真没明白是啥意思 赞 24

作者

哪天有动力了，我专门写篇文章来聊这个问题 赞 37

历世的母爱朱 2018-10-13 18:30:22

老唐，新书啥时候出版？ 你的手1第八章写得太简单，能不能把每种造假手段稍微展开说一下。 赞 6

作者

以前有过这个想法的，但后来遇到一本书，叫《亚洲财务黑洞》，基本上就完全是我手1第八章的展开（这是殊途同归、所见略同，我没有说别人抄袭我哈[偷笑]）就直接给朋友们推荐那本书，我就偷懒了。 赞 35

夏之纪年办 2018-10-13 18:39:58

老唐，今天仔细看了分众的半年报，发现分众和金立正在打官司，金立实质上早已破产，就是不宣布破产，用这种办法逃避给供应商钱，金立也欠我们公司钱，就是不给，法院也没有办法，金立欠分众一个亿，本季犹豫有大量美金借款，必然产生1个亿的汇兑损失，加上5个亿的政府补助不能持续，下半年的业绩担忧啊 赞 27

嗨你累不累 2018-10-14 09:48:12

老唐，你的干货是不是全都在你的新书和唐书房的文章里了？有没有有所保留啊？俗话说教会徒弟饿死师傅啊

赞 4

作者

都在。我从来不信什么“教会徒弟饿死师傅”之说，保持open mind ，不断学习、不断思考，才是老唐的核心竞争力，也是老唐的乐趣所在[呲牙]

赞 22

快乐的尒贰汉 2018-10-13 19:05:18

3年后净利润能把大多数人挡在门外[流泪]

赞 14

作者

那是。没有门槛的地方，永远没有超额利润。

赞 22

我有俩朵花冉 2018-10-13 18:38:39

投资路上能有老唐这样的引路人真是走了狗屎运[偷笑][偷笑]。现在我也开始尝试看财报，我知道这不是一天两天的事，光看理论最多只是让你少走弯路，但并不能到达目的地。对于一个初学者来说，看懂一个公司可能需要一年两年甚至三年五年，但是如果不付出，甚至一辈子也看不懂一家公司，这可能就是书房里经常有人说，什么理论我都懂，可我仍然做不好投资的原因所在。

赞 21

Shane麒麟 2018-10-13 20:31:12

楼上问公式的，净利润公式也有：第一步 按老唐说的每日读roe大于15%的企业财报，第二步，记录分析数据增长，分析如下指标：现金流，应收，应付账款，政府补贴，三费及研发费用，投资股权关系及盈利，利润隐藏或夸大手段。第三部，分析如下指标，行业需求，公司地位，竞争对手，公司既有战略达到与未来战略，管理层履历，行业动态。消息来源包括但不限于：各种论坛，亲身体验，看书，与人交流。 最后问一句：如果只能买二十次股票，这只能不能买？如此基本可以判定利润增长

赞 16

及至瞳湿润元 2018-10-14 07:26:42

记得您在《手财》里给出自由现金流的一种估算方法:自由现金流=经营活动现金流净额—投资活动现金流净额。这种方法为什么没在此文里提及？是您觉得这种方法误差太大吗？

赞 3

作者

对，现在的会计规则，将企业购买理财产品或理财产品到期回收的现金，也归入投资现金流流出和流入，导致投资活动现金流和我们试图理解的企业经营行为对外投资差异较大，所以直接用净额计算，比我今天写的公式偏离度更大。

赞 13

她叫苏诺汐挤 2018-10-13 22:26:40

第8条，我的数学公式，收益率＝新市值/老市值＝(新PE×新净利润)/(老PE×老净利润)＝(新PE/老PE)×(新净利润/老净利润)，带入前面的几个数字就是(16.7/11)×(1.26/1)就是老唐的结果了16.7×1.26/11×1=191%这样理解是不是人人都能看得懂了[坏笑][坏笑]第一次留言，求上榜

赞 13

奈小乖判 2018-10-13 21:50:12

老唐，你的新书和旧书会在微信读书上收录吗？好像少见到你的哦。 另外，应用这个方法，搞懂企业是不是关键？比如老唐曾经的研究对象，长安汽车，现在处境也不太好呀

赞 2

作者

1.应该不会。2.是的，长安汽车那篇分析文章里我就说我搞不懂它，不会给它估值。即便是相对长安A便宜很多的长安B，我也是试了试1%（还是2%？忘了[流汗]）仓位，只赚了3%就闪入古井B了。不懂的东西，根本拿不住的[呲牙]

赞 13

汐小逝代 2018-10-13 18:56:45

唐哥，掏心掏肺，把肺腑真言都拿出来了，让我对价值投资有了全新的认识，感谢

赞 13

半清醒酥 2018-10-13 18:17:06

老唐，这几篇重磅内容会写在新书上吗？是的话，我就不打算打印了[呲牙]

赞 2

作者

之前的几篇会。今天写的这份答疑，我会挑选部分，尽量插进去。

赞 13

温柔朝死灵 2018-10-13 22:37:14

唐老师三年后的净利润不好算，能不能用一年后的净利润？至少一年后比三年后来的确定。谢谢！

赞 1

作者

不能。经验说一年时间太短，不足以让钟摆来回摆动。

赞 12

黄洁娜步 2018-10-13 20:57:03

老唐新书出了，要签字版，先报个名

赞 12

不美小姐例 2018-10-13 19:42:09

一直寻找企业下一年自由现金流的计算方法。看了很多经典书籍、雪球大V

的文章、大师级言论，一直努力坚持，可是不得要领 ，一度以为是智商的缺陷。今天终于明白了，一切的的道理、理念、公式都是没有什么用；只有奋发努力看财报、理解企业才能计算企业下一年度自由现金流。 赞 12

灬同恋拼 2018-10-14 09:53:23

老唐，之前听说您跑步坚持好多年，想咨询一下跑步开始怎么坚持，有什么好的建议？ 赞 2

作者

没什么要点，开始的时候跑慢点儿，健身性质，多在距离上找成就感，少在速度上找成就感。然后就是穿上鞋出门就好[呲牙]和投资相似，很简单，但并不容易。 赞 10

爱情来砸门 2018-10-14 06:20:38

老唐，第十条 既然是计算现值 分母是不是应该是108% 赞 2

作者

看昨天留言区回复湘窖的留言“三年的差异包含在五折和六折的差异里了”，再详细阐述的话，可以这么说：我是将最近三年的企业自由现金流先视为债券进行折现，然后再打五折寻求股票的收益率补偿，所以最近三年的折现率用了104%。结果≈折现时就直接用108%寻求股票收益率补偿，然后再打六折。 赞 10

life起名丿忒烦 2018-10-13 19:33:32

合理估值=三年后净利润×（15~25），买点=合理估值/2 跟了这么久，这个公式才让我会算了，简单粗暴。[呲牙] 赞 10

安心拐 2018-10-14 10:07:40

有一点我还是没想明白，绝大多数投资者要求投资公司回报率是无风险收益率两倍，那为什么市盈率能到20-25倍呢，永续增长模型实际极少，跪求解惑？ 赞 2

作者

谁告诉你绝大部分投资者要求投资回报率两倍无风险收益率了？[呲牙]这只是价投们的严苛要求。价投永远是市场的少数，过去是，今天是，未来还是。大部分人对投资回报率实际没概念，我大A多少亏损公司、盈利近于零或者少的可怜的公司，市盈率数百过千甚至没有市盈率，每天照样交易活跃[调皮] 赞 9

游戏丶招托 2018-10-13 19:30:10

感谢老唐，这十个问题答案我琢磨了3年才有点头绪，今天一下被你讲明白了。[抱拳]以前对你的分析还抱有怀疑，例如利亚德。现在才理解你的每篇文章洞悉深刻，值得

认真学习。 赞 9

白羊xuanquanlv 2018-10-13 18:48:24

第三点我现在才略懂。之前买过即将到期的债券，以为收益都是我的。结果发现成交价怪怪的，没有油水。后来就不理会债券了。 赞 2

作者

平时有知识储备，眼中才能看见真机会???? 赞 9

钰昏 2018-10-13 18:18:37

老唐，腾讯2020年的净利润能到2000亿人民币吗？[微笑] 赞 5

作者

到不了。我估算的是2021年2000亿，即便不到，也相差不远[呲牙] 赞 9

大汉一品布衣 2018-10-13 19:09:00

老唐：第十个问题的计算分母为什是104%？而不是108%？折现率不是无风险收益率4%的两倍吗？ 赞 6

作者

这个问题很简单，你也可以取更高折现率，然后调高一点折扣，结果一样。也就是说，三年那个差异，包含在五折和六折的差异里了。求简单，不求精确，因为估值是个区间。 赞 8

我们不装纯静 2018-10-13 18:33:48

照例打赏，喜欢老唐没商量。你写的越多我学的越多越开心，非常感谢 赞 8

男姑娘实 2018-10-13 18:28:03

老唐，请教一个仓位配置的问题哈：假设你现在手中全是现金，按你目前的标的买入，那么怎么决定每个标的应配多少百分比呢？如果按分众10.2可以买入，现分众的价位为7.5，那么分众最低估，所以分众配的百分比应该最高？你现在的实盘仓位茅台/ 腾讯最高是怎么决定的？由于历史原因先配的最多，即使有新的低估的标的，但低估差距不大费事调整了？ 赞 3

作者

对，后者。除非有“明显差距”我才会动手调整。明显差距+估值是个区间，就决定了很少有动手的时候。 赞 8

贞子她妹浮 2018-10-13 18:15:29

你可是写：手把手教你读财报 的唐朝 唐长老？ 赞 6

作者

对啊！如假包换[呲牙]

赞 8

秘制小汉堡222 2018-10-14 08:35:16

写的精彩，就是酒广告有点打脸！怎么可能比你心中的茅台更好喝？你喝吗？

赞 1

作者

不是我选择的，我插入的只有个广告框，内容是系统自动呈现的。呈现什么内容和你本人的浏览历史记录有关，不同的人看见的不一样[呲牙]

赞 7

皇甫巫灵郭 2018-10-14 11:27:54

唐师，你这真叫是扶上马送一程。你真是以一个老师的态度来对待书房的读者，传道授业解惑你都做到了。你的初衷和格老在哥伦比亚大学开课教学一样吧，志不在金融界华尔街，不在金钱的多寡，只是传播价值投资的思想，让一个甘肃的老师也可以正确的投资。感谢老唐。

赞 6

可靠的ew3zt1 2018-10-14 11:13:30

问个跑题的问题。[呲牙]老唐第4点引用的CBNC新闻中，“美国国债收益率周三下午出现回落"和“投资者纷纷逃离大跌的股市，转向美国国债等更安全的资产"，谁是因？谁是果？烦老唐帮忙解读下，好与别人吹牛[愉快]謝谢[抱拳]

赞 1

作者

互为因果。涨了所以追，追了所以涨；跌了所以跑，跑了所以跌[呲牙]

赞 6

小姐姐奇偶 2018-10-13 21:14:05

第二步，保守地将三年后的该企业视为等同于债券的资产。由于目前无风险收益率大致在4%~5%区间，对应市盈率20~25倍。或者也可以看作假设永续增长率等于无风险收益率，而要求回报率（折现率）为无风险收益率的两倍（两倍设置参照格雷厄姆的研究成果“把AAA级债券的资本化比例提高一倍，可以适当抵销优质股票和债券之间存在的风险差异。”）？ 关于这段话小弟有两个疑惑 1.如果这两种情况都是以合理值价格买入，是不是前者债券的预期收益率是4%，而第二种自由现金流折现法的预期收益率是8%（折现率就是预期收益率）那么是不是说8%预期收益率的优质企业股票才能和预期4%的无风险债券价值相当？ 2.一家企业永续增长率5%。和买入无风险收益率5%的债券，然后把每年利息再买入债券，是不是一个意思？前者利润每年增长5%，后者利息也是每年增长5%。但是企业有风险而债券没有风险，那么前者的合理价值应该低于后者债券吧。但是按您的说法是相等。 这两个疑问想了还几天都没明白，望

唐老师能抽空解答，谢谢。 赞 6

作者

1.是。2.企业会要求一个更高的折现率（至少双倍无风险收益率），且还要打折才能买，怎么能说'按我的说法是相等'呢？ 赞 4

天蝎盛安福 2018-10-13 21:14:03

做面条的手艺=面馆经济商誉真是太形象了，厉害!如果老唐有精力弄签名版，盼望新书签名版能两枚小印都用啊，日拱一卒，多看一二。能做到这两点，应该离幸福生活不远了[愉快] 赞 6

沫夏婶 2018-10-13 18:12:14

老规矩先打赏！钱不多但表示慰问一下老唐的辛苦码字！ 赞 6

作者

[西瓜][咖啡][握手] 赞 3

天津胖子0214 2018-10-14 11:17:39

对于我喜欢的公司，主要属于净利润为真，利润可持续，持续获取利润不以投入大量新资本为前提，所以我直接用报表净利润模拟自由现金流。 如果硬是要找个公式的话，可以用报表上的"经营现金流净额—购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金"来保守模拟。之所以说是"保守"模拟，是因为"购建……的现金"金额实际上包括着部分公司为业务扩张的产生投入，这部分并不属于"维持原有获利能力所必须的投入"。 唐叔，您说的自由现金流是不是可以这样理解。我拿08到17年的企业营收现金流，投资现金流和筹资现金流做个相加总和，就可以得到所谓的自由现金流了。从过去10年可以看到什么样的企业在过去10年能大概剩余出多少现金。找出营收现金流≥投资现金流＋筹资现金流。但营收现金流和投资现金流达到多少比例才算好企业可能还要得看商业模式

作者

错。不要去苦苦追求一个适用于所有企业的自由现金流计算公式，这是个错误的方向。 赞 5

忘了次伤卜 2018-10-13 18:18:43

认识唐哥真的感到幸运，毫不夸张的说唐哥是股票投资道路上的指路明灯。

可惜的是每天的工作太忙，时间紧缺，请问唐哥当年还在工作时，是如何挤出学习时间的啊？ 赞 3

作者

这个也没有别的办法，就是尽可能挤喽[握手] 赞 5

丶奢求情深水瓶 2018-10-13 18:14:05

老唐，墙上的太快了，看完再来基本就满了[捂脸]。[捂脸]，想到了图书馆占座，很多同学占了座就走了，要来学习的同学却没地儿坐了，浪费资源啊 赞 5

逢我于梦中捏 2018-10-13 18:03:55

沙发 赞 3

作者

书房认证，真皮沙发，您上座[呲牙][西瓜] 赞 5

单飞琉璃钥泰 2018-10-14 03:18:44

老唐，想系统的学学您的理论和观点，请问要从什么开始呢？怎么才能系统的串联起来呢？谢谢！ 赞 1

作者

我的新书就是一次性系统完整阐述，可以等等。 赞 4

想忘不能忘蓬 2018-10-13 22:36:39

感谢老唐一连几篇大作基本打通了我的任督二脉，期待阅读您的新书！[抱拳] 赞 4

格格不入岸 2018-10-13 22:28:19

喜欢老唐翻译的英文 一看就懂[偷笑][偷笑][呲牙][呲牙] 赞 4

作者

???? 赞 1

蕾蕾咬 2018-10-13 20:43:29

一直等老唐估值法的讲解，这次系列文章真是细致入微。本来有个问题一直没弄明白想提问的，现在认真看过这次的系列文章后已经解决了。就是怎么比较一个高市盈率高成长股和一个低市盈率低成长股的价值，以前我习惯从起点算，现在想通了，可以以一个时间的终点算，比如三年后，然后比较这段时间里哪个会赚的多就行了。感谢老唐。 赞 4

海蓝的天勤 2018-10-13 19:22:06

老唐这个系列干货满满，足见理论功底。 从阅读量是很好地体现了英国哲学家罗素那句话：大部分人宁愿死也不愿意思考，许多人的确如此。 赞 4

他他他他勿 2018-10-15 11:01:13

.公式"价值=自由现金流/（折现率-永续增长率）"是怎么来的，分母为什么

是这个？ 这个公式，就是笨笨的把每年现金流折现然后加总的一长串加法，合并简化后的结果.

老唐，这个应该是没有折现过的公式？ 赞 2

作者

计算那年（本文例子中的第三年）之后的全部折现加总结果。这个数字再折三次就是现值。 赞 3

岚小洁爪 2018-10-14 11:10:17

拜读老唐文章五步走：1点赞；2收藏；3赞赏；4下载备份。5细读三遍！再次感谢老唐！！ 赞 3

末世而安惜 2018-10-14 10:48:46

感谢你的孜孜不倦，本人从未在微信文章留过打赏，今天自老唐的文章开始。因为很多时候看到自己认可的好文，下边留评论的大多数还是懵懂幼稚的童鞋们，让我觉得作者把这么有价值的真知灼见分享出来，得到的回应竟是如此肤浅短视跟刻薄求疵。每次为这一点愤慨的时候我只能安慰自己一句："没办法，其实长期获得超额收益还真少不了这些人的大力支持[微笑][微笑]" 如果散户人人懂估值，人人知行合一，那市场先生将会变得何其理性，超额收益也就无从谈起了。本人年芳27，2014年入市，资历尚浅但道理尚明。感谢老唐，打赏飘过~ 赞 3

白冥寒 2018-10-14 09:03:23

果断打赏鼓励成都老乡。新书何时出哇？迫不及待，我承销1000本。

作者

1000本，这么夸张？大金主，你不是废品收购站控股股东吧[流汗][握手]先谢谢你夸张的鼓励了，出版社正在尽快处理。根据经验，估摸着两个月内，最晚元旦前，应该出来了[抱拳][呲牙] 赞 3

睡在颗泪里咻 2018-10-14 08:52:17

唐兄，最近但斌称其在去年底今年初清仓了腾讯，你对现在的腾讯投资价值如何评价？

作者

不知道也不关心别人是清仓还是买入[呲牙]腾讯在游戏版号未重新发放之前，业绩必然承压，这个没什么好讳病忌医的。但我不是炒季度报表的炒家，依然看好腾讯的核心竞争力，所以嘛，只恨没钱[奸笑] 赞 3

铜表野冒 2018-10-14 01:50:18

老唐，你应该教我们的是如何看懂三年后的净利润，顺便问答一下一位仁兄

的问题，看研报估算三年后的净利润。写研报的人并不比你我知道的清楚。这个东西还有黑天鹅呢。非常难，真的是必须读懂企业，大部分时候管理层都算不清楚三年后的净利润。还有估值问题，pe10到30都有可能吧，超过30必须在当年有非常高的利润增速弥补，而且还要确认第二年还能增长，否则杀估值太惨烈

赞 3

疯女人放荡郁 2018-10-13 23:35:18

老唐这篇是上篇的最佳解读，一文说清我所有的疑惑，犹如醍醐灌顶，老唐是最佳导师，没有之一，感谢分享[抱拳][抱拳]

赞 3

超级风萧萧003 2018-10-13 23:23:02

老唐有没有把国家对游戏的调控对腾讯有多大影响考虑过？最近密集吹风要整治游戏。估计腾讯的利润会有大的退步

赞 1

作者

这事儿，八九年前就是市场担忧的主题了，慢慢就习惯了。

赞 3

子千畅要 2018-10-13 22:51:34

唐老师真是业界良心，将自己多年的累积彻彻底底分享出来，小生佩服得五体投地。

赞 3

栘惘霏 2018-10-13 21:18:53

《巴菲特之道》书上写巴菲特确定价值的公式是，净利润处于无风险收益率，比如净利润100亿，除以0.04得出来是2500 亿 若现在低于2500 亿市值 则可以买入。不知道适不适合大部分企业[冷汗]

作者

要么你记错了，要么作者写错了，巴菲特可不是这么估值的，这不仅没有要求风险补偿，而且是一元换一元的无用功。

赞 3

么么不怕迁 2018-10-13 20:58:43

老唐，你把研究这么多年的估值方法写书公之于众，那么大众掌握了你的方法，会不会导致这个方法失效。你的方法最终要求看清3年后的净利润，也就是要求对企业非常了解，这个对企业的分析是没有两把刷子没有花上几年时间很难估对。但是有一种人偷懒，他可以阅读很多研报，取研报对3年后的净利润预测的平均值，再套用你的公式配合分散持股，是否能提高大众普遍的盈利能力，一旦大众更趋于理性，他们的情绪对价格的影响将下降，也就是打折票出现的几率就少了很多，到达买点的就更少了。你这本新书对市场的影响将非常大，会不会改变投机盛行，情绪控制市场的方式，引导大众最终走向价值投资。而对于股市中原本的价值投

资者而言，他们能利用市场情绪估值偏离的机会就少了很多，对于高手来说市场趋于更不好做了，因为便宜票越来越少。

赞 3

苏谨取 2018-10-13 19:26:52

认识老唐很荣幸！让我在价值投资的路上走了很大的捷径。收获颇丰！最佩服老唐的耐心讲解，不藐视任何一个小白，原理讲解得通俗易懂又不失专业性。我会按照老唐的经验，不断探索。祝唐老师健康开心，多耍嘴皮子[调皮][偷笑][呲牙]

赞 3

遇不见悲伤某 2018-10-13 19:26:38

老师，我新来的，请问你不在雪球发表论文了吗？你这种专业的讲解，不如拿来一个公司做例子，比如柳工刚刚出了三季报，三一重工顺便也带讲一下，非常感谢

作者

书房里可能已经发表有近百篇公司分析文章了，新来的慢慢翻吧??。已经不混雪球了很久了。

赞 3

不该执着工 2018-10-13 19:08:15

如果打赏表示给老唐交的学费的话，看懂的人真的赚惨了[坏笑][坏笑]。

赞 3

sky念芳林金牛 2018-10-13 19:03:51

谢谢老唐，之前看的似懂非懂的地方又有点理解了。日拱一卒，记住啦。

赞 3

操尼嗎汇 2018-10-13 18:57:46

“沪深300成分股盈利提升”和“沪深300指数基金投资回报率不断走低”，是两件独立事件，没有因果关系。 还是有一定因果关系，盈利提升有时会促进市盈率提高

作者

有时会，有时不会，这不能叫因果关系啊??

赞 3

五米踢vke是我 2018-10-13 18:42:24

老唐，人家只是好学问一下你这个学霸考高分的方法论，怎么就成了不读财报的了……我《手财》都读三遍了……只是想了解一下三年后净利润的方向及方法...

作者

??书房里几十篇财报分析文章，都是讲解。

赞 3

身是业成梁 2018-10-13 18:14:35

看懂是本，计算是术。 赞 3

沫木兮贵 2018-10-14 08:58:18

老规矩先打赏！表达对老唐的学识的认可和尊重。讲得很巴适。老唐什么时候能够给书房的学生布置作业，做一个财务指标检查清单，对公司的质地或财务报告是否造假一一核对。比如应收账款/总资产，销售后收到的现金/营业收入，生物资产/总资产 等等指标发生意外的变化时，投资者该引起重视并去找出原因。期待老唐兄，给书房学生普及判断财务造假的知识。谢谢 赞 1

作者

很巴适，这话一听就是老乡[握手]识别造假排除企业，这些是《手把手教你读财报》讲述过的主要内容。至于作业这事儿，一般不敢干，眼睛接不起招，还请体谅[呲牙] 赞 2

zhyonly双子 2018-10-13 23:53:32

老唐最近几片篇推文都是干货，读起来也有一定的难度，有几个疑问一直在脑子里转。今天老唐就出来解惑，真是想啥来啥，老唐好贴心(▽)[拥抱] 赞 2

落叶淘敏zx 2018-10-13 23:34:49

读唐老师的文章总是酣畅淋漓，让人毫不犹豫的打赏致谢！[红包][红包][红包] 赞 2

小琪空 2018-10-13 20:32:07

老唐，刚开始的时候喜欢按计算器对公司估值，但是慢慢地对公司比较了解比较多了，只是大概估算下：比如腾讯、茅台、海天、洋河、分众、海康、宋城。感觉自己越来越懒了，平时只关注这几个优质公司。 赞 2

超级天霸小胖 2018-10-13 20:25:05

关注已有时日，第一次打赏。老唐授之以渔功德无量。价值投资既要懂得道也要懂得术。悟到价值投资的道还是仅仅开始，还需日拱一卒，打造自己的能力圈，还需忍受市场先生的折磨，应对市场的波动。投资是件严肃的事情，抱着玩一玩的态度，抱着投机的想法终究会被市场教育。价值投资也是可以从事一生的事业，学无止境，不断修行。 赞 1

作者

看前面我答的同样提问 赞 2

霖靓妍 2018-10-13 20:22:44

深深的感觉到唐叔的进步，现在的文章比以前不仅行云流水，还简单易懂，

在您面前有种无力感，真是比自己牛逼的人还比自己努力，时刻都在进步！ 赞 2

筱悦乔 2018-10-13 20:20:59

我要打印打印打印出来做标注笔记，重要的事情说三遍 赞 2

以禅悦为食臊 2018-10-13 20:02:05

费了我二两脑力，后来琢磨明白了。老唐的解答，验证了我琢磨的结果。每天都陪领导散步俩小时吗？这方面也得向老唐学习啊 赞 2

ok一只傻梦想呀 2018-10-13 19:38:13

或者也可以看作假设永续增长率等于无风险收益率，而要求回报率（折现率）为无风险收益率的两倍, 之前这句话基本没看懂，看到这篇文章，原来是根据这个公式来的。谢谢老唐，不辞辛苦，揉碎了给我们讲解，周末快乐!![呲牙] 赞 2

自己演自己咩 2018-10-13 19:17:08

全是干货，必须按“喜欢作者”。 赞 2

朝上看园 2018-10-13 19:03:02

感谢老唐这么细致，这等于饭在口里嚼碎了给大伙吃啊[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 2

及至瞳湿润元 2018-10-13 18:39:20

是不是只要有负债，自由现金就不可能高于利润呢？ 赞 2

作者

这倒不是 赞 1

轻触那湛蓝史 2018-10-13 18:38:12

今天应该算彻底明白了 赞 2

冉叫嘿籽逞秃7 2018-10-13 18:13:51

这里头的好多东西我也是研究两三年才明白过来 赞 2

钰意2 2018-10-21 16:36:39

有些时候这种牛逼的东西被公开了，人们反倒不怎么去看它，而是去追求一些得不到的东西。感谢这个互联网的时代，感谢唐叔，能将这么有价值的东西公开，作为一个还在读书的学生，只能好好学，再好好学，吸收这些精髓 赞 1

卿氏沐夜纵 2018-10-15 07:19:06

最近看老唐文章好像在那么一瞬间忽然明白了老唐现在的持股逻辑，腾讯，古井，包括分众……有点兴奋也有点汗颜，打算拿出小本本开始记录以往文章里的一些名词和方法了，之前觉得自己没时间没能力看这些晦涩难懂的东西，现在看日拱一卒犹未算晚[捂脸] 赞 1

凉忆剩 2018-10-14 14:18:50

5篇文章可以说都是沉甸甸闪着金光的财宝[色] 赞 1

全歼月光共 2018-10-14 12:23:20

不明白为什么很多人要问如何计算三年后的净利润，这个可能连企业自己也不知道，如同问明天中奖的彩票号码一样难！关键是这是个估值的思路，而且不是唯一的，对和错本身也存在着概率，取决于很多因素，如系统性风险等！这里顺便请教一下唐老师，分众的去年年报和今年半年报都显示应收账款占净利润的比例在恶化，营收稳步增长的同时，从单纯财报的角度看，是不是信号不太好？

作者

我在《分众中报简评》一文里分析过应收账款增加的问题，你可以向书房发送“分众”提取。 赞 1

未知的学弟汇 2018-10-14 07:44:15

老唐是否可以规划搞个培训班？手把手教学？ 赞 1

作者

让老唐这种懒人出来搞培训班，那是不苦能的??

冷言颜先生顽 2018-10-13 23:27:24

之前老唐估值法那篇文章的确有很多没理解，今天看这一篇文章，有种茅塞顿开的感觉，感谢老唐耐心把知识点掰开捏碎了喂我们这些股市小白。小小赞赏，不成敬意。

赞 1

小小孩脱 2018-10-13 22:38:13

什么是投资者之间的差距？差距就是我对一个术语不求甚解、囫囵吞枣、浮光掠影、一知半解；而唐兄却刨根问底、追根溯源、知其然知其所以然，并且掰开了揉碎了喂到我们嘴里。汗颜。 赞 1

中点很远殇 2018-10-13 22:17:38

两倍设置参照格雷厄姆的研究成果“把AAA级债券的资本化比例提高一倍，可以适当抵销优质股票和债券之间存在的风险差异。这个出处是在哪本书里。 格雷厄姆有个关于成长股的公式，怎么看。

作者

格雷厄姆的估值公式，价值=当期利润×（2G+8.5）×4.4%/无风险收益率，这个公式在我国投资者群体里，很容易就把G取值15%，甚至25%了。但实际上按照格雷厄姆的购买股票市盈率上限推定，格雷厄姆心中对G值的取值，最大是5.75%[呲牙]

赞 1

方抱列 2018-10-13 21:40:39

虽然今年亏了30%，手里只有几千快了，小小表达一下对老唐的感谢。遇到老唐是我的幸运，紧跟唐长老的步伐。

赞 1

空城旧梦人肯 2018-10-13 20:17:16

Matt Zhou 第三点我现在才略懂。之前买过即将到期的债券，以为收益都是我的。结果发现成交价怪怪的，没有油水。后来就不理会债券了。 这想法，就像我刚进股市时，想在分红登记那天买股票时一样。@Matt Zhou

赞 1

薇薇宝贝耶传奇 2018-10-13 19:32:24

今天千里赴约，参加了天南先生在杭州举行的小范围见面会，收获良多，与喜欢的人聊聊投资，聊聊人生，人生一快事。建议老唐参照天南先生做法，以合适的方法挑选合适的人天南海北聚聚，人生不只投资，还有云淡风轻、高谈阔论！

赞 1

勤奋的0326发 2018-10-13 19:26:26

老唐不厌其烦地一一讲解，心情可以理解，但话说回来，佛度有缘人，要讲到这个程度才能理解的，估计注定与投资无缘了吧。

赞 1

想知道谱 2018-10-13 19:03:33

唐爷，俺炒股多年还是亏损状态，看你的文章后获益匪浅，穷人1元打赏仅表谢意！！诚心祝愿唐爷事事顺心！[抱拳][抱拳]

赞 1

JJ哦哦聊几句06 2018-10-13 18:59:44

唐老师，，投资不停，学习不断！您是我的标杆，有目标，学习有方向，期待您持续更新中中。。。。。。

赞 1

筱滥情申 2018-10-13 18:55:27

读老唐的文章是一种享受。[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 1

机器猫流年暴 2018-10-13 18:14:44

躺床上看完。起来打印，在细细读。字太小了h

赞 1

完美翅 2018-10-13 18:14:11

既学知识，又很开心。老唐的文风幽默犀利[呲牙] 赞 1

岚小洁爪 2018-10-13 18:14:04

谢谢老唐，教我们估值的算法，希望能日进一点，期待您的新书。 赞 1

po晓_0 2018-10-13 18:08:40

请问唐朝每月会读几份财报？

作者

这个不一定，也没有算过，随意[呲牙] 赞 1

我是芒果大黑黑 2019-03-09 11:34:32

想问老唐一个问题，按老唐的估值方法，假设3年后，企业的盈利是达到预期了，估值却没上来，行业、公司业绩却迎来拐点，慢慢变坏的趋势。这时候是应该卖出还是持有股票。

作者

看《价值投资实战手册》115页最后一自然段

假洒脱秽 2018-10-14 14:34:35

感谢老唐，最近三期的文章今天一并打印拜读，希望能尽快拜读老唐的新书，期待中……

北黎不夏砖 2018-10-13 23:23:04

写得太长了，跟不上节奏，能不能一篇分两天啊

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

股市的巴普洛夫训练

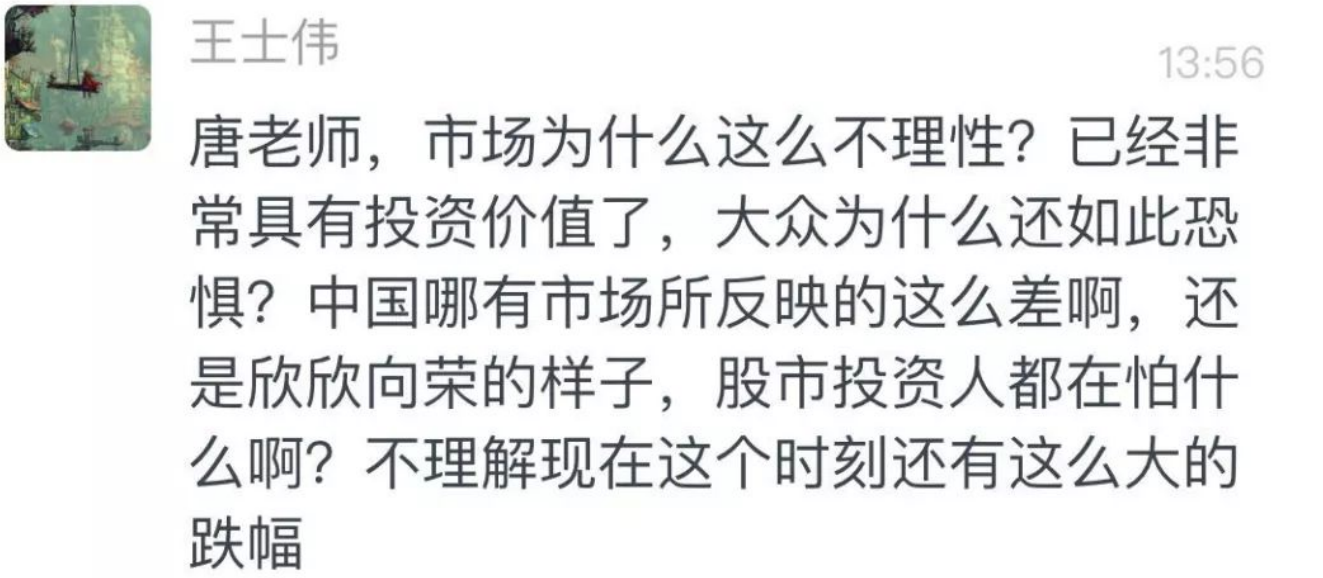
原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-10-16

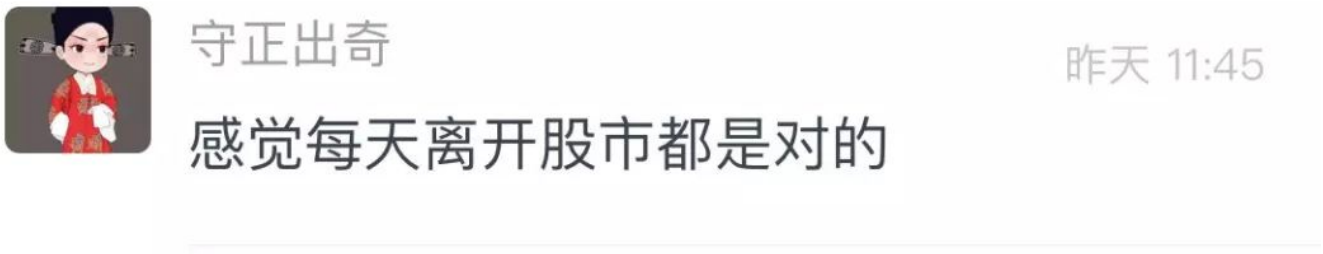
收录于话题
#2018年书房原创
118个

股市继续下跌中，网络上关于爆仓的帖子似乎多起来了，我今天就撞上好几条，看后深表同情、爱莫能助……

书房里似乎还好。可能是受我一直念叨“远离杠杆”和“股市垃圾十之八九、多看一二”的影响吧，情绪整体上还算正面，完全没有许多网帖下面要死要活，骂股市，骂刘主席，骂体制，骂大V，骂自己……的样子

当然，怀疑、动摇还是少不了。截两条比较有代表性的信息和大家聊聊：

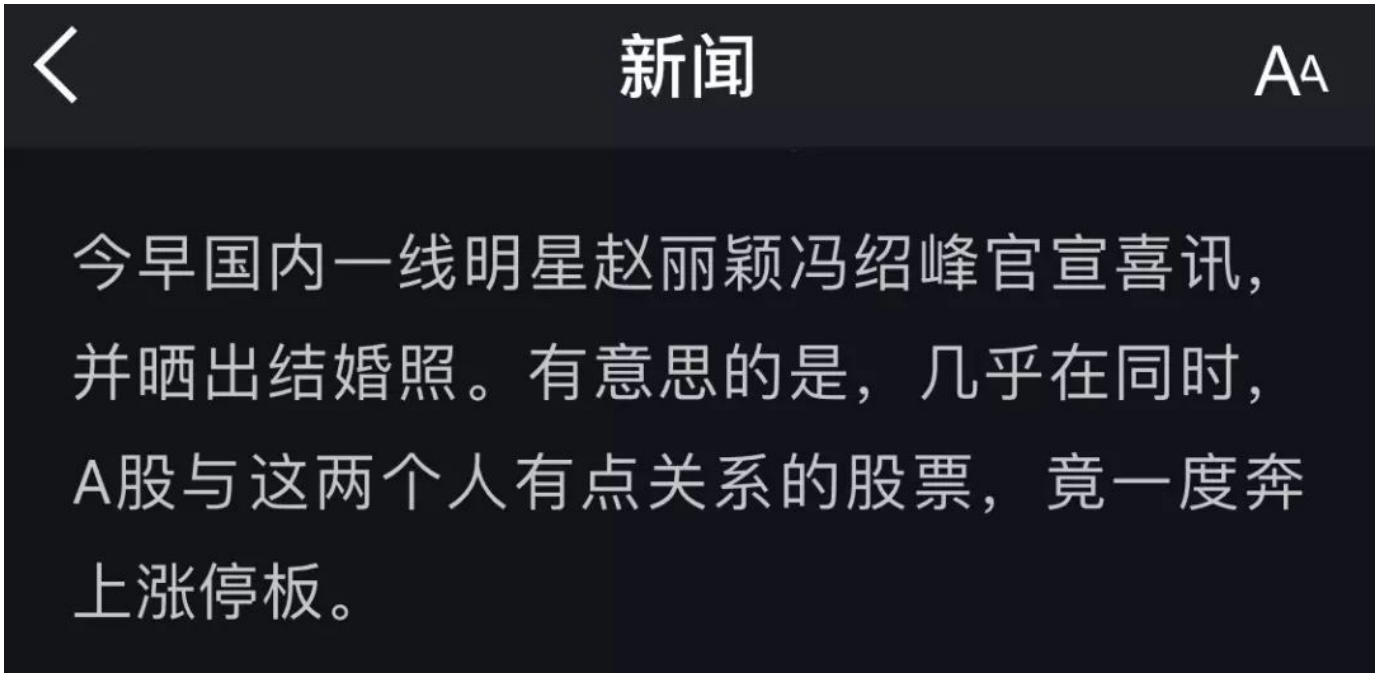




投资人怕什么？不理解为什么这个时刻还有这么大的跌幅？这样的问题，此时不少人问。

要说答案，老唐也不知道。恐惧本身就是恐惧的原因，暴跌本身就是暴跌的理由，这个道理老唐在8月8日发表的文章《低估之后的暴跌是怎么回事，应该如何面对？》里阐述过。

市场先生是疯的，疯子的行为是无法找理由解释的。正如今天下午两点弹出来的新闻



正常人如何能理解这个？我不能理解，也不去试图理解。

奥巴马当选，澳柯玛涨停；奥巴马下台，奥马电器跌停；王宝强被绿案开庭，宝胜股份宝硕股份大涨，红墙股份接近涨停；川普竞选大胜，川大智胜大涨；文章出轨，马伊利不哭，伊利股份大涨；安迪和包子在电视剧里收购红星发展，A股红星发展连拉三个涨停……这些无厘头，我们看的还少吗？你非要找一个解释，那最终也只能进疯人院🤦。

问题是，还真有人靠这招赚到钱。还真是，确实有人在这些完全没有逻辑的游戏里赚到钱，还不少。白花花的现金那可是无差别的哦，all money is equal，放在这里有什么不对吗？这可以算是今天的作业🤔

咱们读中学的时候，都学过一个巴普洛夫实验。实验很简单，给狗狗吃肉时，狗狗会分泌大量口水。巴普洛夫每次喂狗前先摇铃再给肉，坚持一段时间后发现，只要一摇铃，不用给肉，狗狗照样分泌大量口水。这就是条件反射。

毫不客气的说，这些无厘头，包括第二张图片所说的“好像每天离开股市都是对的”，只不过是市场先生对你摇铃，“赚到钱”和“对的”就是那块肉。训练的时间久了，你不需要看到肉也会流口水。等你形成条件反射后，屠刀就举起了！

举一个陈年旧例：

中国股市庄股教科书亿安科技。老板罗成从最初坐庄之始就交代操盘手们：无论怎样拉抬，涨幅永远控制在每天七八个百分点，绝不拉到涨停。这样可以规避因为三个连续涨停而需要向市场作出的说明。

亿安科技从1999年10月25日26元起，股价就像是被推土机推着，一分一分地往上涨。从开盘推到收盘，期间很少回调整理，更没有获利盘回吐。就是这样一天天、一分分地推升，一直推到126元。天天都涨，就是不涨停。

由于亿安科技一直在涨，在大约70个交易日子里从无下跌甚至洗盘迹象，因此，股民们对其趋之若鹜，几乎是举着钱排队入场。当时参与者纷纷回忆，在亿安冲破每股100元的时候，全国各个营业大厅里那都是爆发出雷鸣般的掌声。对于股民而言，那种感觉就像是银行每天发钱一样。

期间财富故事不断，其中很多人记忆深刻的是崩盘前一天：2000年2月16日，媒体上宣传有个65岁的老太太，几块钱的时候买了11800股，现在变成了300多万。70多个交易日，天天送钱，伸手就可以捡到。不伸手的，仿佛一个彻头彻尾的傻叉。

就在这个老太太故事的第二天，亿安科技股价冲到每股126.31元，达到了历史最高点。从1999年10月25日到2000年2月17日止，亿安科技连续上涨，涨幅486%，几乎没有回撤。

骗子不断摇铃，不断给肉，似乎任何时间进去都是对的。后来嘛，任何有常识的人，都知道后来是大量家破人亡、妻离子散的故事，就像这几天到处流传的爆仓故事一样。

都是历史的重复，没有什么不一样。今天爆仓的，就是那些在骗子丢肉时，曾经“英明”地叼了一嘴就没再进去的赢家。唯一的区别是这次运气不好，进去刚好碰到骗子收网。同样，这次成功吃肉逃脱的，就是下一次挨打的后备军。

最近，市场训练的是“任何时候离开都是对的”！而老唐要告诉大家的是，做正确的事情才是对的。

什么是正确的事情，就是**永远只“无情地利用市场先生的报价”，永远盯着企业本身的盈利能力，永远不要在股市里加杠杆。**

当企业经营正常时，疯子们的巴普洛夫训练营不闻不问不参与，节省时间锻炼锻炼身体，读读闲书，追追肥皂剧，这些活动就是赚钱。天天都在赚，一日不少，只不过是一年一结的年薪制而已。

今天早上，杨天南兄给我分享他太极课的课前训练视频，我俩闲聊之间天南兄说，等这轮跌势结束后，我们应该写一篇《当熊市来临时，我们都在干啥》的文章来记录和整理。

老唐答复说：我写不出来。非要写，我的全文只会有一句话“和牛市时做同样的事情”。

截止今天，老唐2018年内收益率-12%。持仓茅台40%，腾讯26%，分众11%，洋河8%，古井B6%，海康6%，招行H3%，全是日日都有真金白银进账的印钞机，踏实舒坦ing。唯一焦虑的是，今晚最后一集《如懿传》就追完了，后面闹剧荒

猜不透割 2018-10-16 16:24:38

唐老师，您会因为买了以后又跌了很多，没买在更低的价格而懊恼吗

[憨笑]

赞 22

作者

小小吧。捡了一捆钱，看见旁边还有一捆，可是手占住了，提不动了，只好眼睁睁看着龟儿子王麻子捡起跑了，要说没有遗憾那是假话[偷笑]

赞 312

呐爱已过期谜 2018-10-16 16:49:00

房价泡沫，股市牛熊，都是国家自导自演的，其目的就是掏空民众的存款，所谓让存款投资实体经济，实际上国家拿去花了。可怜的是我们的民众（尤其是科学家、工程师等），干着苦逼的活，拿着苦逼的钱，很少的钱还要被国家收割在房子和股票上，这代人真是苦逼，干得多得到少，浑浑噩噩的干活其实只是活着而已，还有下一代的抚养压力。人生就是这么苦，何谈享受生活，我们就是一个干活的兵，生命全贡献了给了社会主义建设。这么好管的中国人，不闹事，勤奋，聪明，国家要是贸易战败了那真是不应该，天理不容。

赞 29

作者

阴谋论是垃圾堆，尽量离远点儿。

赞 280

笑逐秋风远希 2018-10-16 16:15:43

唐大哥竟然看如懿传[撇嘴]

赞 26

作者

[捂脸]弱智儿童欢乐多

赞 123

木偶心空空夹 2018-10-16 16:16:56

春天什么时候来？

赞 9

作者

不需要操心“何时”，知道它一定会来就足够你成为富翁了。这是投资秘籍哦！[呲牙]

赞 114

阿花村菇凉势 2018-10-16 16:53:07

老唐，你是学财务出身的吗？还是自学的财务呢？

赞 2

作者

没读过大学，没学过财务，没从事过任何和财务会计有关的工作，纯因投资需要，一点一点拱出来的??

赞 112

骚出妖娆味雀 2018-10-16 16:18:48

想请教一句老唐，面对中美贸易战，外围宏观这么不好的情况下。心中对国内大宏观环京真的没有丝毫担心，对持股的决心还是这么大？[微笑]

赞 4

作者

赚钱全靠宏观不好。宏观好的找不出来毛病的时候，一般就找不到啥可以持有的股票了[呲牙]

赞 89

爱7855123baby 2018-10-16 16:16:04

好一句熊市和牛市时做同样的事情！[强][强][强]

赞 73

欲望嚣张总 2018-10-16 17:07:08

老唐，如果把家人的一部分钱 做自己的杠杆，有超级便宜捡钱的时候才动用。因家人不怎么懂理财，只买货币基金。这样做应该没问题吧？

赞 6

作者

如果你的体系经过考验，一直收益良好，你家人会信任你的。如果他们不信任你，建议你不要动这种钱，多拿点耐心出来，证明自己。别急，人生很长，无需惊慌。

赞 68

单单安安门口j 2018-10-16 16:46:49

分众传媒，截至2018年9月末，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份累计回购股份数量49,797,905股，占公司总股本的0.339%，其中最高成交价为8.64元/股，最低成交价为7.16元/股，合计支付的总金额为人民币400,110,795.50元（不含交易费用）。 回购最高价与最低价对应的市值区间为8.64*146.8=1268——7.16*146.8=1051；与唐叔当时计划的买入区间（1250-1050）完美吻合[强]

赞 10

作者

江南春抄我的，我找他要提成去??

赞 59

白给鸟狙9 2018-10-16 17:06:06

老唐的格局越来越大了，希望你不要膨胀！

赞 9

作者

尽量尽量[偷笑]膨胀了你们就拿423还在买腾讯，38还在买海康，10.38就开始买分众，350卖茅台，说了自己不懂还在9.99贪便宜买长安B……等等事出来打老唐脸就好[偷笑][呲牙]

赞 53

TING尕 2018-10-16 16:18:47

老唐可以忍受的最大回撤是多少？

赞 7

作者

不知道，下次咱们试试70%？[捂脸][呲牙]

赞 51

海蓝的天勤 2018-10-16 17:44:50

老唐，第一次看你书给你公号留言。我目前投资有港股、A股、美股，

目前来看就A股收益最差，美股微盈利，美股你推荐用老虎吗？还有你真没读大学吗？[奸笑]

赞 5

作者

嗯，老虎挺好用的。这没读过大学还有什么真假之说？小时候家里穷，初中毕业就读中专了，因为上中专国家每个月给生活费，而且包分配，所以，不要说大学，高中都没读过[呲牙]

赞 47

摩羯组图了 2018-10-16 17:00:46

始终坚信中国将来的未来是美好的，股市也一样。现在我想大部分人都

已经绝望麻木了。也许刘主席说得春天不远了，这回没有说谎。[微笑]

赞 3

作者

牢记：冬天赚更多[呲牙]春天晚点来比较好~

赞 45

q钳糟Hw 2018-10-16 16:21:55

老唐，看您的文章有这样一种感觉，即：可以吸收的能量和营养在不断

减少，道理懂了，路子按照价值观念调整过来了，我是不是进步了？ [呲牙][呲牙]

赞 12

作者

对，进步了。实际上理念类的东西并不复杂，投资的能量和营养持续只能在公司分析上[呲牙]

赞 45

可爱的爱海0123 2018-10-16 16:30:07

海康威视盈利情况这么好，跌成这个样子[微笑]

赞 4

作者

没有任何人给你保证，业绩好就不跌。

赞 38

节约自己念 2018-10-16 16:26:17

老唐，你觉得会发生房价崩盘引发的经济危机吗，如果发生了经济危

机，A股还会继续大跌吧

赞 4

作者

这些事情，留给克强同志操心吧。我正好六月卖了一套房，如果房子暴跌的话，我会很开心

的，说不定又买一套进来呢！[呲牙]

赞 36

猎艳师邮 2018-10-16 16:27:03

老唐好，当年5000点的时候，大量的股票超过估值很高，老唐如何对待的，还是满仓吗[偷笑]如何调仓的

赞 5

作者

估值很高的股票，我也会换入其他啊！不过5178的时候，我没有动，满仓陪跌，因为我的股票没有到“明显高估”。

赞 34

要乖不闹淳 2018-10-16 16:18:10

我都亏损16了，为啥你才12，我进场很晚的。

赞 7

作者

谁规定进场晚的有权少亏？[呲牙]

赞 33

少司命溺 2018-10-16 17:11:56

我偶像竟然也追如懿传，瞬间觉得自己追剧的行为也高档了好多[呲牙][呲牙]

赞 10

作者

甄嬛传我完整刷过三遍[坏笑][呲牙]

赞 30

小闹心皿 2018-10-16 18:45:18

唐老师，你牛熊市都是满仓吗？[呲牙][呲牙]

赞 3

作者

货基理财也是投资品，你我基本都是一生满仓，区别在于持有什么。

赞 29

要乖不闹淳 2018-10-17 11:42:30

学了点，认可你的价值投资。但是也要尊重趋势，当心茅台补跌呀，善意提醒

赞 1

作者

趋势不是拿来尊重的，是拿来利用的。至于“当心XX补跌”这种的说法和想法，是听多了股评家用语。除了骗自己之外，没有用的。怎么当心？卖还是不卖？卖出之后再去当心它上涨？心中若有估值锚，涨也安心，跌也安心，喝茶追剧享受人生[呲牙]

赞 28

蕾蕾咬 2018-10-16 19:32:53

老唐，投资水平升级慢，年纪不小了，怎么破？

赞 3

作者

现在中国人平均寿命大概78，如果你已经超过70，那或许真没什么勉强学习的必要了。如果在60岁以下嘛，时间足够，不要小瞧了日拱一卒[呲牙]

赞 28

山泉有点显 2018-10-17 11:25:15

我说每天离开股市都是对的，你还不信，八千亿融资盘即将连环爆仓。

上证2000点必破

赞 4

作者

我信啊，没说不信。你就是说股市会跌破1000点，我也不会说不信。你在书房白待了，可惜????

赞 26

四公分憧憬枚 2018-10-16 16:14:59

我觉得不是市场不理性，只是反映了悲观预期

赞 7

作者

市场永远摇摆与过度乐观和过度悲观之间[呲牙]

赞 24

我的太阳nice 2018-10-16 19:53:59

唐教授:有个疑惑，价值投资一般是越跌越买，但是每个人的资金是有限的，熊市底部是无从知晓的，很大概率是没钱加仓了，但是股价还继续跌。那么价值投资采用右侧交易法是不是更有安全性，更能买在底部区域呢？那就不用被不理性的市场行为折磨了

赞 2

作者

价值投资越跌越买这话是错的，价值投资是用钞票换取盈利能力远高于钞票的资产。左侧右侧都是邪术，不要浪费金钱浪费生命去碰壁啦[抱拳]

赞 23

怕不是的波富 2018-10-16 16:46:12

上帝，请赐予我平静， 去接受我无法改变的。 给予我勇气， 去改变我能改变的， 赐我智慧， 分辨这两者的区别。 ..... 或者 简单点 告诉我下跌 我好空仓 告诉我上涨 好让我加杠杆一把梭 [呲牙][呲牙][呲牙]

赞 22

作者

??

赞 4

旧心论满 2018-10-16 16:28:26

最近每月跑步100公里以外连看了几本书，庐山会议实录，私人医生回

忆录，晚年XXX，许家屯回忆录等等，打发了大把时间，同时信心倍增——当前局势再怎么山雨欲来，也不如短短几十年前的十分之一。老唐剧荒，正好推荐下。[呲牙]

赞 22

year空患丶 2018-10-16 17:17:27

很受伤啊，没什么道理就阴跌，不如直接杀一波，爽一爽

赞 3

作者

呵呵，直接杀一波，怕你又吓死了。1987年10月26日，一天之内香港大盘指数跌了1/3，当天哦！过瘾吧，刺激吧？[偷笑]

赞 21

厌食套 2018-10-16 16:22:28

老唐厉害，我可亏损严重。

赞 3

作者

这个，只能靠自己，亏损其实不是跌势造成的，是买入的那一瞬间就埋下的，后面只是体现的过程。

赞 21

黑色的眼线声 2018-10-16 20:17:40

如果有用不完的钱，用于定投，就好了

赞 2

作者

有用不完的钱，谁还投资啊，那必须得忙着花钱????

赞 20

謂灬狠低调乐园 2018-10-16 17:14:48

感觉现在关于股市也没啥好说的，各种段子远比股市本身来得精彩（例如唐老师的那个奇葩涨停情况汇总就不错）追剧还真可以聊几句，我个人是前几天刷了遍《大时代》，主要是因为之前确实没看过，老实讲感觉这部剧跟股市关系不大，只算是借个背景，讲个故事吧，但是剧里汇聚了那么多日后实力大咖，也算精彩，还有一睹那个年代的纯天然美女们，也算心情不错，但就是丁蟹这人太添堵，代入感太强的看起来可能会比较烦恼（我爱人就看不了）美剧很多值得刷啊，《纸牌屋》《绝命毒师》《权利的游戏》等等都不错（未删减的无阉割版才算好）最近在断断续续的回看老剧《大宅门》《亮剑》《闯关东》都值得反复刷 《射雕英雄传》中的桃花岛上欧阳克和郭靖三试争黄蓉，《神雕侠侣》中的双剑合璧大战金轮法王，华山顶西毒北丐授艺，杨过给小郭襄三件礼物庆生，《天龙八部》中的少林寺门前3V3，《鹿鼎记》中的软硬兼施泡阿珂等等金庸剧这些桥段也都百看不厌，偶尔抽出那集看下那个桥段，还是鸡皮疙瘩掉一地[抠鼻]《我爱我家》，不需要全神贯注也不会降低体验感的神作，顶级的生活家居背景音，边用手机边看电视的顶级之选 好像，有些啰嗦了[尴尬]，还有最近在看一部动漫《全职猎人》（初中的时候没看完），除了节奏

有点慢（但这是动漫的通病啊）还是不错的，就是不知道唐老师，好不好这口了 赞 8

作者
你说的这么多剧，除了《我爱我家》和《全职猎人》之外，我居然全部看过[流汗][捂脸]
赞 18

女汉子走起ing9 2018-10-16 18:52:48
老唐竟然说亿安科技是骗子[呲牙]，这个操盘手国内极其有名，粉丝众
多。利用规则也不能说骗。 赞 2

作者
这是定了性的欺诈，是犯罪。和利用规则挨不上边。 赞 14

娜米米码 2018-10-16 16:23:18
唐老师，文末的广告是随机的，还是事先说好固定的，今天和朋友微信
聊起相关话题，就看到相关广告了，腾讯这不偷窥我隐私嘛[捂脸] 赞 4

作者
随机的，和你的浏览记录有关。 赞 14

全歼月光共 2018-10-16 16:20:14
唐老师，您觉得彼得林奇的投资理念值得学习吗，他的理念和巴菲特还
是有些不同。[微笑] 赞 3

作者
整体框架差不多，分歧很小。 赞 13

愿妳是谎的故事 2018-10-16 16:17:47
每次跌得快撑不下去了 来看看老唐熬的鸡汤 精神寄托 赞 12

小阿秀保 2018-10-16 18:25:38
老唐，请问百度风投的梯影传媒对分众有影响吗？ 赞 2

作者
规模完全不成比例，目前暂时还看不出经营上的影响，倒是有点担心背后或有的安全隐患会
不会导致行业整体性危机。再观察吧！ 赞 11

因为爱很重虎 2018-10-16 17:15:38
看留言至少有两位仁兄有和我一样的疑惑： a股的估值中枢是大于美股
和港股的，比如港股一般pe在10倍左右，这是因为他们的无风险利率更低吗？还是a股没跌

透？或者其他原因。 很怕现在买入的股票都是价值陷阱，未来a股会不会估值中枢下移，偏向港股全部低估值。请问老唐怎么看？ 赞 1

作者
有可能啊，利率变动估值中枢会发生变动的。所以，当利率变化的时候，重新估值，重新上天平比较就好。今天担心着有乜用呢？[呲牙] 赞 11

安沫萱穿 2018-10-16 17:05:29
老唐对腾讯有啥新思考吗？最近焦点访谈批游戏，之前传言对游戏加税，对未来三年30%增长有没有调整 赞 1

作者
没啥新思考，我看一切都挺好的——除了最近没钱买了，看着不安逸之外[呲牙] 赞 11

宅宅宅大同女 2018-10-16 16:22:47
因为没有杠杆，也有稳定收入，所以尽管持仓部分跌得惨不忍睹，但还是能够忍受，起码没有爆仓的风险，大不了当个死多头嘛[害羞]。。。。远离杠杆真的是该一生紧记的投资信条 赞 11

文不值戏 2018-10-16 18:14:22
之前吭手把手 啃得感觉很累 这次熊市 正好又可以开始啃 争取把它吭完 看一遍不行 看第二遍 看上个三十遍 希望可以懂得一二 [微笑] 赞 2

作者
记得配上"陪读"电子书一起看，免费的，当当亚马逊都有。 赞 9

不会敷衍尔琳 2018-10-16 17:28:30
老唐，我最想买的就是贵州茅台，最不敢买的也是贵州茅台，怎么办？

作者
凉拌，要么等到不想买的时候弃。要么等到敢买的时候买?? 赞 9

冰月肛 2018-10-16 16:42:55
如懿传！！！又被唐老师刷新了三观[捂脸] 推荐美剧《This is us》赞 1

作者
this is us 是好剧，我也安利过。第一时间就追完了 赞 9

想知道谱 2018-10-16 16:40:34
老唐这么高产作家，竟然还有时间追剧，不可思议 赞 1

作者

我还同时追着好几本YY小说呢??

赞 9

芹姑娘安生浴 2018-10-16 20:14:51

今天买了分众传媒，抄老唐的作业，顺便抄老唐的底[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 1

作者

王麻子??

赞 8

RE昨日house 2018-10-16 17:17:44

这几天翻看了唐书房去年和今年早些时候的文章，看到分众和海康、腾讯系列的，以为没有机会做股东了，发现太晚了，一年前还盼望着希望市场先生颠一下，给机会上车，现在一年还没到，短短几个月机会就到了，但人们反而怂了，老唐，你说这是不是奇怪[疑问]

赞 8

追梦孩卦 2018-10-16 16:43:35

唐老师，股票风险太大，如果只定投一只基金的话是不是就选510300

谢谢！基金定投至少需要坚持多少年啊

赞 3

作者

当然越长越好喽，至少考虑五年。

赞 8

原则变圆则壕 2018-10-16 17:32:14

今天看手把手教你读财报说到杜邦体系，老唐用杜邦体系选股吗 赞 2

作者

用啊！只不过不是那种列一堆公式出来筛的那种'用'。

赞 7

林包子姓 2018-10-16 17:04:26

-19.6%[害羞]入手后从未卖出，相信自己的选择。继续持有，过3-5年再回首[害羞]。

赞 7

总会往情深字 2018-10-16 16:14:46

[呲牙][呲牙][呲牙][强][强][强]自从学习了唐氏投资，下跌都无所谓赞 7

狐魅魅小姐崩 2018-10-16 18:11:17

就像每次调控房价都涨，现在国家调控已经没有人相信房价会跌，大家

认为房价永远涨。[微笑]

赞 6

口蜜腹賤叶 2018-10-16 17:08:30

奥巴马当选，澳柯玛涨停..... 这等无厘头，惊得我下巴都歪了

赞 6

一点点不该告白 2018-10-16 17:08:30

买了长安汽车，目前-70%，目测长安的这个损失，会持续很久或则永

久性的，哎，所有的风险都是来源于未知，因为不懂才有风险，这个是从长安学习到的。

赞 6

ok羽化的奕朦泷 2018-10-16 17:02:57

这轮下跌对老唐的“远离杠杆”这四个字又有了新体会。确实只要没有杠

杆，下跌好像真没有太多感觉。

赞 6

逍遙の傑哥 2018-10-16 16:51:13

看老唐的帖子，几乎每篇都要打赏，咋就管不住手呢？[憨笑][憨笑][憨

笑]

赞 6

作者

多谢多谢????

赞 3

蓝小言系 2018-10-16 16:46:24

永远盯着企业本身的盈利能力 永远不加杠杆 拥抱优质股权 任凭风吹浪

打 胜似闲庭信步 感谢老唐的分享 这是真正的投资之道

赞 6

冉叫嘿籽逞秃7 2018-10-16 16:44:31

老唐，闹剧荒就看小说，推荐秦吏，宰执天下，战国野心家。

赞 2

作者

小说我最近跟的《正道潜龙》，《重生完美时代》、《我们都是坏孩子》《帝国吃相》????

赞 6

惩治独财者电 2018-10-16 16:23:39

亿安罗成曾经是球友[偷笑]

赞 5

作者

哦哟，黄兄是前辈啊[呲牙]??

赞 6

左街右巷墅 2018-10-16 16:20:31

每天坚持锻炼，也是投资，而且是重要的投资 赞 6

自我怪物统 2018-10-16 16:16:09

突然想明白了，每种投资物都有它的特点。股票的特性决定了它就不能加杠杆。 赞 6

我们在起慨 2018-10-16 19:40:58

A股不都是庄么，都在操纵[得意]，就连国家队都是。所谓定性只是选择性执法。比如今天上证50红盘，其他指数大跌。会看盘的话，很容易看出。当然我屁股坐在大蓝筹上，不反对 赞 2

作者

我不会看盘，看不出“都在操纵”。等我哪天有本事看出我哪只股票是被庄家操纵的，我就清空它，一股不留[呲牙] 赞 5

情深必死i521 2018-10-16 19:27:51

老唐，我看了一下海康威视大股东质押，跌停可能是被触及平仓线强平了，大约22，17左右还会触及其他质押强平线，我想再等等加仓，不知您怎么看，谢谢！ 赞 1

作者

这种问题不回答。钱是你的，你做主。 赞 5

睡懒觉的猫Zz6 2018-10-16 17:52:36

老唐，评论比正文更有才，更欢乐啊！这个可以作为响应天南兄的素材！ 赞 5

作者

?? 赞 3

大汉一品布衣 2018-10-16 17:18:29

收益-12%,那不是亏的吗？ 赞 3

作者

对呀，是亏的啊[呲牙] 赞 5

护善漠芬 2018-10-16 17:03:46

想问爱读书的老唐用过kindle这种电子阅读器吗？觉得好用吗？ 赞 3

作者

好用，我买过三个了。老婆孩子我人手一个。[呲牙] 赞 5

海蓝的天勤 2018-10-16 17:02:41

唐大哥，我想请教一下，您一般实在哪里找公司年报资料的？包括招股说明书及历史年报？ 赞 1

作者

翻开《手把手教你读财报》第13页。 赞 5

情深必死i521 2018-10-16 16:31:24

第一次留言，现在考虑的是如何说服我老婆拿更多的钱给我买，定投也得老婆大人同意。[得意] 赞 5

ew3zt天枰 2018-10-16 16:23:55

现在每次想买卖股票时，就问自己交易的是门好生意吗？ 然后就没有这么多纠结了。 赞 5

o陈英俊o 2018-10-16 16:15:57

打游戏嘛，只晓得看书追剧 赞 1

作者

不喜欢打游戏 赞 5

处票祖黄 2018-10-16 16:12:49

第一个沙发[耶] 赞 2

作者

书房认证，真皮沙发[握手]今天好像网络堵塞，四点整发送，11分钟后才推送成功。 赞 5

她叫苏诺汐挤 2018-10-16 16:35:20

证监会主席刘士余前两天说：春天已经不远了。 今天面对股市的一片春意盎然的环保绿色，想起来毛主席的《卜算子·咏梅》，应应景。同时以跌停价加仓康美药业。 风雨送春归，飞雪迎春到。 已是悬崖百丈冰，犹有花枝俏。 俏也不争春，只把春来报。 待到山花烂漫时，她在丛中笑。 赞 4

被溺爱的爱陪 2018-10-16 16:31:47

《英国病人》获得了2018年金布克奖。这本书以二战为背景，以英国病人的身份为中心，通过不同人物视角描述了一个个相互交织的故事：英国病人艾尔麦西和有夫之妇凯瑟琳产生感情，凯瑟琳的丈夫驾驶飞机要和他们同归于尽，但飞机提前撞到了地面上；在战争中失去父亲的护士安娜，固执地照顾着自己最后一个病人；卡拉瓦乔凭借偷窃

技能成为战争英雄，也因此失去了双手的拇指，只能通过吗啡来重新想象自己是谁；印度士兵基普为英国军队拆除地雷，却发现自己永远无法跨越种族鸿沟。 赞 4

芷為你笑抛 2018-10-16 16:30:08

流口水的我，已经把生活费都转股市里了，加上一些暂时不用的流水，

但我坚信明天太阳照常会升起这是常识，未来的股市会创新高这也是常识，用常识判断，现在值得买入，资金剩余不多了，我希望能打出最漂亮的本垒打，不是为收益高低，而是为了锻炼心性，验证自己的投资体系，最近我自己感觉成长迅速，对于现在的走势也是有预判的，如果节后继续反弹到位置我会减仓，如果继续下跌就耐心持有，并且不断加仓，做投资要多种选择，才不至于慌乱 赞 4

小绚烂炮 2018-10-16 16:29:42

还有一个近期要急用的钱别进股市，做好长期抗战的准备。 赞 4

硪叫赚大钱睁 2018-10-16 16:23:16

投资，最大的底线就是不加杠杆不融资，然后慢慢熬。这会救很多人的

命 赞 4

那月仲夏增 2018-10-16 16:22:06

看来大家情绪都很差，没有人留言。 老唐说的对，不要成为一只巴甫

洛夫手下的“狗”， 你始终要知道你赚谁的钱，企业经营的其他投资者的水位上涨的（央行增发货币）社会进步的 大部分投资者想赚别的投资者的钱，结果被收割了， 其他投资者的钱也可以赚，只有你想好怎么赚，别输了，就哭爹骂娘，吃相不好! 赞 4

怕不是的波富 2018-10-16 16:21:55

和牛市做同样的事情[强] 赞 4

恰北誉 2018-10-16 16:16:35

好多票都给便宜的入场价格了，晚上做梦不笑醒就不错了[呲牙][呲牙]

[呲牙][呲牙] 赞 4

染上烟火萝 2018-10-16 20:16:46

投资没有心想事成，只有水到渠成，记录一下，今年到今天亏损

15%，3~5年后盈利30%~60%是99%确定的，比老唐低1%确定性[呲牙][呲牙] 赞 3

许妳生安好姆 2018-10-16 19:18:12

我们就是抄老唐底的“龟儿子王麻子”[坏笑] 赞 3

咱没疼刃 2018-10-16 18:46:57

书房的同志都觉得已经这么样了咋还跌不停呢？我想了想，先不管融资爆仓，就普通散户，如果我没有遇见老唐，还是以前的看形态，数线线，那遇到这样的走势，我也会斩仓的！因为没有估值做铆，只看趋势的话，是越跌心里越害怕，越害怕，心里越紧张，终于在忍受不住的情况下，割肉！ 赞 3

孤寂旅程红颜 2018-10-16 17:04:23

自从被老唐点化后，现在越跌越焦虑，焦虑自己钱太少[捂脸] 赞 3

妮748新WJ 2018-10-16 16:46:48

老唐，无风险收益率和无风险利率是否一回事？美国过去几年的牛市是不是因为无风险利率即国债利率几乎为零所以导致股市到处都是比国债收益高的好股票？ 这时美国国债收益已超过3个点，按照格雷厄姆的观点只有在收益率大于6个点即pe小于16时定投指数基金才是理性的。 谢谢老唐[微笑]

作者

是。美股不熟，不好回答。 赞 3

黄洁娜步 2018-10-16 16:46:00

看老唐的文章就是舒服，虽跌尤安[调皮] 赞 3

镜帕扛忻式悠go 2018-10-16 16:32:53

我现在看到跌或者涨都毫无感觉，我倒是希望一直跌，这样我才有钱接着买[破涕为笑][破涕为笑]，反正A股20年大部分时候都是平平稳稳的状态，只有少数时候比较疯癫 赞 3

苏婆妄 2018-10-16 16:30:06

看完老唐的文章，决定进一步提高股权资产比例，继续加仓沪深300，中证500，全指医药等指数基金。但不知道为啥加仓个股现在真的有点下不了手，还是修行不够，需要继续跟着老唐学习[捂脸] 赞 3

拆碎爱与恨质 2018-10-16 16:26:59

我觉得A股目前就是回归了正常价值而已！太多太多造假的公司，都经不起考验！ 赞 3

花面狸切 2018-10-16 16:19:48

老唐这篇心理按摩到位，必须打赏！ 熊市我们都在干啥？ 另外真的跌

到位了吗？想想巴菲特早期买的股票pe都是个位数，后期买的股票pe也大多低于15，所以我觉得现在刚刚估值合理，还没到低估！ 赞 3

天蝎盛安福 2018-10-16 16:14:46

屁股神功。 每天看一眼或者一眼都不看。 赞 3

day你在哪335 2018-10-16 20:29:09

有时候会不会觉得A股就是因为有这些无厘头才显得有点可爱呢？你我都不会去参与川大智胜、宝胜股份，但还是会因为这些异动或莞尔或感叹或笑骂，这也是股市的精彩一刻啊。全世界别的市场哪有一个如此欢乐？ 赞 2

皮卡丘翻身 2018-10-16 19:47:35

老唐的文章很有養分，天天看老唐的文章，投資思維慢慢鞏固。 赞 2

支离破碎函 2018-10-16 17:35:31

其实是他们预期太高了，去年很多优秀公司的股价几乎翻倍了，肯定不会年年都这样涨嘛。 赞 2

旧岛找 2018-10-16 17:05:54

赌场里的赌徒从来没有只输不赢的，但只要持续赌下去，几乎没可能赚钱离开。All money is equal ,but not all ways to make money are the same. 赞 2

简简单单辈色 2018-10-16 17:03:40

躲在书房不关心市场的老唐，竟然知道那么多市场段子，读的笑死我了[破涕为笑] 赞 2

语言的狂欢肛 2018-10-16 16:59:18

恐惧本身就是恐惧的原因，暴跌本身就是暴跌的理由。 这句写得好！

手里的票票都舍不得调仓换股，想卖套房子补充弹药，可是目前房产是既无价又无市。 赞 2

魔鬼驸马ok 2018-10-16 16:44:14

今年以来-14%，还好还好。只是看到现在遍地的黄金，却没法捡了，真是遗憾遗憾。[抓狂][抓狂] 赞 2

陌人不故治 2018-10-16 16:38:14

巴普洛夫正在训练割肉[菜刀] 赞 2

sky念芳林金牛 2018-10-16 16:28:28

然而看看杨天南先生写的一个投资家的二十年就知道，08年的危机比现在更恐怖。没想到的是老唐竟然喜欢追如懿传[捂脸][捂脸]我的印象中一直以为投资大佬空闲时间都是喝着茶，看着书，练着太极呢 赞 2

锅害诗 2018-10-16 16:17:33

每天都来打鸡血，吸收满满的正能量。继续持有五粮液不动摇 赞 2

优晨帝 2018-10-17 10:38:24

面对看好的股票又暴跌，唐老师的“捡钱论”很幽默！用浅显的比喻道出了价值投资的基本原理之一：如何正确对待市场波动~唐老师的淡定是以丰富的知识积累为基础的，是有底气的！我是明知价值投资的真理，但恐惧于我大A之不成熟，还有我知识储备不充足，更恐惧生怕被一群疯子咬了，不划算，所以没有足够的勇气熊市满仓~ 赞 1

北极光橡 2018-10-16 17:15:47

天天打腾讯的刺激战场，天天带妹吃鸡，完全不知道股票跌了[偷笑]

[偷笑] 赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

你值得被信任，就会被信任

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-10-17

收录于话题
#2018年书房原创
118个

昨天的帖下有个留言，大致是说因为心仪股票估值很低，想把家里的钱拿来买入（补仓），但家人若不同意怎么办？这种问题此时多见，有不少朋友还因此而闹的家庭不和，算是熊市的另一种伤害。

老唐昨天在帖下的答复是：“如果你的体系经过考验，一直收益良好，你家人会信任你的。如果他们不信任你，建议你不要动这种钱，多拿点耐心出来，证明自己。别急，人生很长，无需惊慌。”

由此想到很久前钉在墙上的一份零散资料，今天借机把它理出来，也分享给大家。这个资料关于巴菲特最早开始代客理财事业时，投资人是哪里来的。

1956年格雷厄姆要退休，本想邀请巴菲特成为接手者，将“格雷厄姆—纽曼基金”变成“纽曼-巴菲特基金”，但巴菲特拒绝了。这拒绝背后涉及到三个投资案例，挺有意思，已经有了两种投资思想斗争的雏形。不过和本文主题无关，我们以后有机会再聊。

拒绝了现成的“巴菲特-纽曼基金”，巴菲特带着属于他自己的大约14万美金资产回到奥马哈（1950年~1956年，巴菲特把9800美金变成14万美金，里面也有不少故事，也只能以后抽空聊），开创自己的事业——成立巴菲特合伙基金。

在短短五年时间里，巴菲特先后建立了11家合伙基金，拥有了近百名投资人，管理资产约720万美元，规模超过了老师本来准备传给他的格雷厄姆-纽曼基金，并提前5年实现了他11岁时告诉同伴的梦想“我会在35岁时成为百万富翁”👍。

是哪些人这么信任他？我们来看看这些早期投资人的名单：

第一家合伙公司

1956年5月1日，第一个合伙公司成立。合伙人一共7个：

> ①巴菲特的岳父投入2.5万美元，
> ②巴菲特的姐姐和姐夫合计投入1万美元，
> ③巴菲特的姑姑投入3.5万美元，
> ④巴菲特的大学室友查克.彼得森投入0.5万美元，
> ⑤大学室友查克的妈妈投入2.5万美元，
> ⑥巴菲特的发小、律师莫奈从岳母那儿借了0.5万美元投入，
> ⑦巴菲特本人投入100美元。

巴菲特自己的钱**没有加入合伙公司，继续单独存在。巴菲特说，合伙公司的钱一旦投进去就不能轻易退出来，而他需要靠自己的钱每年赚不低于1.2万美元养家。**

基金规则：巴菲特承诺保本，收益4%以内，巴菲特收25%，4%以上巴菲特收50%。

1956年底，律师莫奈退出，莫奈的份额由巴菲特岳父买下来。莫奈退出并不是不和巴菲特合伙，而是拿钱参与巴菲特自己的钱单独操作的项目：美洲国家火灾保险公司——巴菲特是个痛恨体力劳动的人，他不仅需要莫奈出钱，还需要莫奈去跑腿。

（这笔投资也很有意思，起于一个骗局。巴菲特的参与以我的眼光去看，也是带有明显的坑人色彩。案例以后有机会再聊）

最终这笔投资让巴菲特和莫奈赚了10万美元，两人平分了。这是律师莫奈人生赚到的第一笔大钱。借着这笔钱，莫奈在1958年5月5日投了7万美元单独成立了巴菲特的第六个合伙公司。

第二个合伙公司

第二个合伙公司的客户——物理学教授、某大学校长霍默.道奇——来自格雷厄姆的推荐。他本来是格雷厄姆纽曼公司的老客户。格雷厄姆关掉公司后，他问格雷厄姆，你公司关了，我的钱怎么办？格雷厄姆推荐了巴菲特。

于是教授驱车1500英里到奥马哈，见了巴菲特。1956年9月1日，道奇教授给了巴菲特12万美元，单独设立了第二个合伙公司，巴菲特投入100美元，合伙公司收益4%以上部分巴菲特分25%。如果有亏损，最大限度只追溯巴菲特在这个合伙公司的资产。

道奇教授一生用投资巴菲特所赚来的财富做了很多慈善。1983年去世，去世的时候身家数千万美元，并向一所大学捐赠了价值2000万美元的艺术品。

第三个合伙公司

巴菲特的父亲在国会做议员时的秘书。1956年10月投入5.5万美元，巴菲特保本，收益超过4%的部分提50%。

第四个合伙公司

1957年6月，第一个合伙公司的投资人，大学室友查克.彼得森的母亲单独投资8.5万美元，建立了第四个合伙公司。

第五个合伙公司

1957年8月5日成立第五家合伙公司，是巴菲特家附近的一位著名医生，但其实巴菲特并不认识这位医生。

是巴菲特在格雷厄姆纽曼公司工作期间，认识了一位著名资金管理人，并给这位资金管理人留下了深刻的印象。资金管理人是这个奥马哈医生的病人，把他推荐给巴菲特。

巴菲特去医生家讲了一个多小时，医生其实没怎么听进去，但说巴菲特给他的感觉很像查理.芒格，所以投他10万美元。规则同样是保本，4%以上提取25%。

1958年4月底，巴菲特一家搬出租赁的小房子，搬进花费3.15万美元买的新房（就是现在住的房子）。

在巴菲特心中，此时的3.15万美元，就是未来的数百万乃至数千万美元，心痛啊！但巴菲特又知道讨好“领导”的重要性，只能忍着心痛买单。

更心痛的是，老婆又大手大脚花了近半套房的钱（1.5万美元）装修，“这几乎要了沃伦的命”。老婆买了奥马哈最早一批彩电，导致每个周六早晨，整个街区的小孩子都会挤在巴菲特家看动画片。同时，老婆大人还雇了一个黑人管家分担家务。

巴菲特也获得待遇提升，拥有了一间独立的小办公室，就在主卧外面。老婆给这个房间铺满美钞图案的墙纸，巴菲特很舒服地被他最爱的钞票包围着。

第六家合伙公司

1958年5月5日成立，金额7万美元。合伙人巴菲特合伙公司的律师莫奈，莫奈是巴菲特发小，几岁时就在一起玩。这7万美元里大部分，是和巴菲特一起去搞美洲国家火灾保险公司股票赚来的。

后来格雷厄姆的堂妹夫妻、教巴菲特演讲课的老师、巴菲特开设的投资教学课的几位学生也陆续加入。

第七家合伙公司

1959年2月，巴菲特大学室友查克.彼得森的老板及其朋友，投资了5万美元，成立了第七家合伙公司。

第八家合伙公司

1960年8月15日，大学室友查克.彼得森家对门邻居（一位医生）及其同事共12人投入11万美元。

第九家合伙公司

奥马哈当地一个显赫家族投资的，金额不详。

第十家合伙公司

金额25万美元，合伙人是奥马哈城里最精美的服装店老板以及她的两个女儿和两个女婿。

1960年，在良好业绩的诱惑下，现金潮水一般涌入巴菲特各个合伙公司，好几个合伙公

司都吸收了新的成员。巴菲特已经不需要寻找资金了，资金自己找上门来。以前是巴菲特出去找钱，现在是人们带着钱来求他。甚至有投资人根本不来奥马哈，直接寄来支票要求入伙。

第十一家合伙公司（最后一家）

1961年5月16日，律师莫奈的朋友霍兰德夫妇。金额不详，只知道1997年这对夫妇建立的慈善基金有2610万美元资产，其中2210万美元是伯克希尔的股票。

1961年中，巴菲特征得投资人同意，将所有合伙基金提成规则全部统一为超过6%以上的部分提成25%。

1962年1月1日，巴菲特把所有合伙公司合并，成立“巴菲特有限合伙公司”。这次，巴菲特把自己的大部分钱也投入了新公司。这一天，合伙公司净资产717.85万美元，其中巴菲特自有资金102.5万美元，占比约14%，持有大约40只股票。

此时，他那墙上贴满“美钞”的小书房已经堆积不下各种年报资料了，巴菲特从家中走出来，在基威特大厦租了一间办公室，并雇佣了第一个雇员比尔.斯科特。比尔在巴菲特旗下工作至1993年退休。今天，伯克希尔总部依然在这栋楼里，区别只是现在租下的是半层楼。

依照1998年8月16日的《奥马哈世界先驱者报》报道，截止1998年奥马哈城内至少有120多个家庭和个人的资本净值高于1亿美元。这些人晚年的主要工作就是慈善，为各种他们所关心的项目捐款。

大家看了这份资料，不知道有没有发现，**巴菲特获得信任的过程，其实和搞传销的差不多，从亲戚朋友开始，然后一个影响一个，最终资金蜂拥而来。**这个过程的难点在哪里？在最初的信任，是良好的业绩。

巴菲特最早如何让岳父、姐姐姐夫、姑妈、室友、发小信任的？

那是从几岁就执迷于赚钱的性格；

那是从十多岁就能长年坚持每天早上四五点挨门挨户送报纸的毅力；

那是从读中学就知道花25美元买台二手弹子机放在理发店里和老板五五分账，一周就能净赚25美元，而后再持续滚动的智慧；

那是获得知名投资专家本杰明.格雷厄姆称赞，并意图传以衣钵的背书；

那是二十五六岁就拥有十多万美元财富的底气；

那是在奥马哈开设投资课，能用逻辑解释清楚获利必然性的一堂堂授课；

那是一张一张股票买来后如预想般获利的发财经历；

那是……

这都是证明自己、换取信任不可或缺的一部分。不经历风雨，不会有彩虹。获取家人的信任，不是事到临头口吐莲花，它包括你每一天看什么书，做什么事，怎么对待老爹老妈，怎么和老婆相处，孩子调皮捣蛋你怎么教育……这些都会在某一天变成你是否被人信任的隐蔽论据。

套用我之前文章用过的一句话“收入是一连串事件”，**获取信任也是一连串事件**，决定你加仓资金是否被同意的，绝不是在那一刻你和家人交流的内容，而是你**数年甚至数十年展现给他们的思维和行动模式**。

人生很长，不必惊慌。投资路上没有什么机不可失、时不再来的紧要时刻，也不需要抢在一时孤注一掷。**你我都首先要让自己值得信任，然后你就会得到信任。**在这个法庭上，你所说所做的一切，都是呈堂证供，而时间是最公正的法官——请注意，现在退后三步，老唐要开始嘚瑟啦：

正如经历过《利亚德印象》《老板电器》《生人勿近雅戈尔》之后，当时那些痛骂老唐的持有者，今天就算再骂，一般也会不知不觉地调整成：“老唐这人，水平确实不错，

但人品不好，心术不正”——为什么？时间是一把无情的刻刀，能够雕琢最顽固的头脑。不仅能够雕琢悲观与乐观，也能雕琢怀疑与信任。

人生很长，不必惊慌

---

heart祁允祥 2018-10-17 15:04:08

[调皮][调皮]俺也打赏两块 赞 753

作者

哈哈哈，儿子好，今天不忙咩？[握手][咖啡] 赞 704

莹小爷威武六 2018-10-17 15:08:31

老唐把儿子也发展为粉丝了[强][强][强] 赞 81

作者

我很多线下朋友亲戚邻居都在书房里的[偷笑] 赞 137

女人高姿态琅 2018-10-17 15:10:09

一开始看留言。儿子好，我说老唐怎么骂人呢。。原来真是亲生的啊。

。重阳节来留言，这粮撒的。。 赞 126

头像随便换m 2018-10-17 17:13:17

本人大三，和老唐家儿子应该是差不多大。模拟股票玩过一年多！就在

去年 我怂恿着父亲和母亲说股票市场讲会有大机遇，收益会比银行多的多 三年左右会翻倍！听信我的言语，它们个给了我他们自己一年的工钱！真真实实的钱！一大部分银行取出来点现金 一部分是通过支付宝转给我的！ 到如今 已经斩妖一半！想老唐给我赐一句经典名言 赞 6

作者

张爱玲说成名要趁早。老唐说：亏钱也要趁早，越早代价越低。所有的亏损都是你未来盈利的预付款[握手] 赞 101

shine屿蓝Jiu 2018-10-17 15:06:34

老唐有没有感觉股票跌下来之后，人气淡了很多？ 赞 26

作者

有点，比如老唐数十年的心血估值大法，居然只有不到两万阅读[偷笑] 赞 88

为他命住 2018-10-17 15:10:34

好奇问下，老唐有没有想过买伯克希尔的股票呢？如果有那最后为啥没买[呲牙]

赞 3

作者

没。因为我深信巴菲特理论，不懂的东西不去碰[呲牙]

赞 50

灬至尊岩 2018-10-17 16:03:59

是否可以这样认为，早期的巴菲特运气也是特别的好。 如果遇到全面单边的大熊市，且持续时间长，跌幅空间大，在一段时间内，巴菲特不可能不亏损。

赞 1

作者

不能这么说，他早期其实就是格雷厄姆自己用的标准流程（不是推荐给投资人的分散那套），牛熊市都很难亏损的，绝招就是：发现一个严重低估的，买入。买入后不管是啥原因涨了，卖出获利。如果不涨，就一直买，买到控股，然后入主董事会，清算资产获利退出。你几乎找不出来亏损的可能性。

赞 47

过来舔脚任 2018-10-17 15:33:50

我后退了4步，但还是被老唐的光环震倒在地[呲牙]

赞 46

作者

[捂脸]服你！

赞 13

会开花的澍银 2018-10-17 15:19:00

自认为投资能力不错，2010年到现在除2015年外，每年收益都在20%以上，今年持平，但没人愿意投资我，只有老爸的信任，投了几十万，谢谢老唐，向您学习了很多，希望早日实现财务自由！

赞 44

赦免犯 2018-10-17 15:03:07

感谢唐老给我们一直打气，这几天不断在犹豫是否斩仓，还好有唐老在

赞 15

作者

不是打气，是雕琢正确的投资观[偷笑]

赞 43

耐艺咔 2018-10-17 15:31:48

看老唐和儿子的互动再一次感慨，书读的多就是好，赚钱家庭生活方方面面都清清白白，通透美好[强][强]

赞 41

情毒蚀骨碰 2018-10-17 15:38:57

我和老唐儿子一样大[调皮] 赞 9

作者
这么年轻就关注投资类公号啦？[强][强] 赞 39

你那么爱他招 2018-10-17 16:55:12
刚才准备煮饭的时候突然想起来，资深价投、坚定的巴神信奉者唐大师，在家做不做饭[阴险][坏笑] 赞 2

作者
我会做两种饭，煮水饺和煮汤圆。领导偶尔回娘家的时候，会买好水饺和汤圆放在冰箱。如果我不想叫外卖，就会自己动手煮[捂脸] 赞 38

辰你还有我吾 2018-10-17 15:19:26
老唐如果发个基金，是不是可以挑战巴神的收益？希望能看到老唐的基金，以后也买点． 赞 6

作者
不会有老唐基金的。我没有巴菲特那种强烈的财富欲望[呲牙] 赞 31

三分醒瓜 2018-10-17 15:17:50
不明白，这么好的老师，为什么有人会说你人品不行？ 赞 13

作者
诛心是法宝，无法反驳，永不会错[偷笑] 赞 30

不该滚粗苒 2018-10-17 22:18:00
老唐，你儿子的微信名是啥意思？你明白儿子为啥取这名不？ 赞 4

作者
靡菲斯特是浮士德里恶魔的名字，'站在靡菲斯特的眼角'意思是用不同的视角看世界?? 赞 28

智瑾婷环 2018-10-17 15:33:52
想请教下老唐，如何看待指数增强这种投资理念？具体即为跟住某个指数，然后采用一些数量化选股策略，力争每年跑赢10%-20%。感谢！ 赞 1

作者
不认同指数增强，买指数就踏踏实实选那些只留5%资金应付临时赎回，95%资金跟踪指数的，在里面挑规模较大，费用最低的就行。指数增强是个悖论。 赞 28

琴有独终豪i 2018-10-17 15:25:18

刚割了痔疮，躺在病床上看老唐文章，眼泪止不住地流了下来。人生很长，不必惊慌。感谢老唐，感恩老唐[抱拳][抱拳]

赞 24

作者

祝早日康复[咖啡]

赞 15

码志喷 2018-10-17 15:18:22

老唐啊，我是只菜鸟啊，虽然也上墙了也没见你回复过我，让我感受一下你的存在啊我的导师啊！

赞 9

作者

别急，慢慢回复[偷笑]

赞 24

镜帕扛忻式悠go 2018-10-17 15:16:43

老唐，来问个好。 个人看法：熊市才是应该打起精神的时候，牛市做投资远没有熊市容易。鄙人不才，刚做投资两年就遇到大熊市，若过得了这关，自认为可以有所成。 谢唐大鸡汤。

赞 4

作者

慢慢的等"牛熊市都使同一套太祖长拳"思想浸入骨髓，便可大成[偷笑]

赞 22

佐Z鼬Y1X双鱼 2018-10-17 15:40:40

老唐你写的这么好你真的好意思天天炫耀吗。我今年28。我就不信我日拱一卒，拱不出来这样的认知！

赞 12

作者

我看好你[玫瑰]

赞 21

个正义龙 2018-10-17 15:21:10

第一家投资合伙公司，巴菲特本人投入100美元，其它人至少都是万元起投。我发出了神秘的微笑[微笑]

赞 2

作者

这个100元，只是一种入伙象征。11家，每家巴菲特都是入股100元。

赞 21

離不開你仙 2018-10-17 15:16:20

巴菲特这些小事老唐哪里看到的，看来还是读书少啊

赞 4

作者

巴菲特传，滚雪球，致股东信，以及一些投资类书籍，我看书乱，具体也记不清哪本了[呲牙]

赞 20

都叫我寶寶限 2018-10-17 16:02:22

看了不少价投，你是真的！你在讲逻辑！我思考了一下：您的体系有一个前提，就是信任国家会好！[微笑]

赞 17

五米踢vke是我 2018-10-17 18:12:30

你的雪球关闭挺及时，要是一直到现在不得亏到2，能逃顶的人尿性

赞 2

作者

你想多了。我退出雪球，然而一股也没有卖，而且还加买了很多。跟逃顶二字一毛钱关系也没有[呲牙]

赞 16

周芳宇枫 2018-10-17 15:15:47

一文挖了三个坑，要什么时候老唐才能把挖的坑填满呀[抓狂]

赞 4

作者

我是快乐的挖坑师，九级职称[得意][悠闲]

赞 16

铁石心肠级 2018-10-17 15:14:19

基金规则：巴菲特承诺保本，收益4%以内，巴菲特收25%，4%以上巴菲特收50%。老巴这规则是按年的吗？（如果按年遇到大熊怎么办），还是卖出清算才进行结算？

赞 2

作者

很可惜，在巴菲特合伙公司存续期间，别说大亏，连亏损也没有。所以，这个保本之说，也就不了了之了。

赞 15

懵懵懂懂透 2018-10-17 15:10:03

我想知道，巴菲特成立合伙人公司，需不需要基金从业人员资格？基金需不需要备案？公司是否有6%的增值税？巴菲特从中获得的佣金是否需要缴纳企业所得税？企业盈利变成巴菲特个人收入是否需要缴纳个人所得税？如果这一切都需要，我觉得可能最富有的是美国税务局。[呲牙]

赞 6

作者

不需要。合伙人不超过100人不需要。有税，但不是增值税，是无形资产税，按市值叫的。需要交纳个人所得税。

赞 15

左璨妮喜 2018-10-17 16:05:50

翻了很多书籍也没看到怎么由9800到14万的 才五六年的时间 赞 4

作者

看来你只能等老唐那天给你开评书了[坏笑] 赞 14

夏之纪年办 2018-10-17 15:40:42

老唐的新书到什么程度了

作者

10月2日交稿了，出版社正在走流程。 赞 14

花陌醉红尘时代 2018-10-17 15:27:20

唐老大，像我这种入市半年十三万亏损一万的 还没有自己的思路，但是还想学的，从哪开始呢 赞 2

作者

就从书房开始?? 赞 14

爱不止学 2018-10-17 15:26:34

关注唐书房一年多，虽然未见其面，但大概已识其人，从看完手1我就立刻关注了唐书房，立刻下载雪球关注唐朝，并把唐书房全部文章看完一遍，有些甚至五六遍。老唐在手1的语言风格幽默中带点严谨，读起来风趣而轻松，很有亲切感，让人放下防备。这么说吧，我没有付费阅读的习惯，我第一次打赏是在唐书房，打赏最多的也是唐书房，打赏功能出来这么久，我只打赏过两个公众号，唐书房是其一。希望这份信任能给老唐的继续创作带来一些动力 赞 14

罩几十妈 2018-10-17 15:59:14

感觉巴菲特早期的投资收益率要比后来高，不知道是资金小的原因还是真的格式价投比巴式价投收益率高。根据这个公众号熊市的阅读量和打赏量来看，老唐大概发展了1000-2000个价投[呲牙]

作者

资金小+市场长牛，两个原因。 赞 12

happy小么么熊 2018-10-17 16:26:57

唐朝叔说到了心坎了，前阵子和几个姐姐要钱投资，她们基本都毫无犹豫地给我了，我自己都很惊讶，被信任的感觉真好~ 赞 11

凌九岁月 2018-10-17 15:33:09

老唐是我打赏最多的人，一年多了，每次钱不多，但是持之以恒，为啥呢？因为每一篇文章都值得被打赏。[微笑]

赞 11

爱情生物链灭 2018-10-17 15:12:49

迫不及待，一下就看完，字太少了，不过瘾[愉快]

赞 10

言西叔琳 2018-10-17 20:35:16

今天下午看CCTV2交易时间，嘉宾 梓量 推荐了唐老师的<<手把手教你读财报>>，非常感兴趣！于是从雪球一步一步找到了唐书房，立马关注，开启人生价投新课堂！ 向唐老师致敬！！向唐老师学习！！！[玫瑰][玫瑰][玫瑰][强][强][强]

赞 8

作者

刚找到看了，谢谢[呲牙][握手]

赞 5

三个張是我 2018-10-17 16:29:06

已经无法用言语表达我对老唐的爱了。啥时候再来一波看财报讲评书呀？

赞 2

作者

会有的，会有的，这个是投资者常年要干的事儿??

赞 7

叫我赵大爷喜 2018-10-17 15:17:33

作为一名较为成功的业余投资者，我很少对谁服气，老唐是极少数之一

[强]

赞 7

红绿配洋气字 2018-10-17 17:39:52

好文！谢谢老唐。前段时间还想拿父母的钱投入股市的，后来考虑再三，还是忍住了。读罢此文才清醒认识到自己还远不是那个值得信任的人，短期内也就彻底断了这份心思。

赞 6

一点点不该告白 2018-10-17 16:14:22

唐叔这一篇 对一个年轻的价值投资者来说阅读价值甚高[强]，唐书房推荐的关于巴菲特的书加上其他一些关于巴菲特的资料我都看遍了，本以为对巴菲特的故事基本是相当熟悉，为啥唐叔总是信手拈来的一推小故事全是我没看过的。一顿精神饱餐之后[笑脸]想问下这些细节小故事都是哪里看到的呀？

赞 1

作者

都是说过的那些书里的啊！书名看前面一条留言的回复。 赞 6

旧时序猎 2018-10-17 16:09:04

你写的文章，读起来怎么就那么舒服畅快，文字功底是经年的修为，也是性格人品的折射 赞 6

花季摘野花猾 2018-10-17 16:04:40

最近正看滚雪球呢，那些小事就是滚雪球里面的。有人说高手赚钱的法门不会拿出来说的，我说老唐叔不是拿出来了吗？只是大部分人学不会懒得学！ 赞 6

栈楠day 2018-10-17 15:10:51

谢谢老唐，人生很长，不必惊慌，我现在大学没毕业，很多人都问我为什么不管爸妈要钱投资？我跟他们说，我要先用自己的小钱试水，拿结果去说话。 赞 6

命惑乔福 2018-10-17 22:24:53

哈哈，看图像，老唐儿子的偶像是杰拉德。 赞 5

作者

100分?? 赞 2

浩淼属 2018-10-17 21:37:42

唐老师，请问公众号唐书房看市跟您是什么关系呢

作者

没有任何关系，一个碰瓷的。 赞 5

无标题锁 2018-10-17 18:06:09

在办公室抽空把老唐的这篇文章读完了 意犹未尽 老唐与儿子的互动 温馨 幸福 好生羡慕 价投的路知易行难 老唐把巴菲特的许多事迹和理念不断给大家梳理 讲透 书房的朋友们是幸运的 股市大跌 看不到尽头 但如果我们握有最优质股权 这些优秀企业每天在为我们赚钱巨幅利润 把眼光看长远 又何惧之有呢 感谢老唐 赞 5

想忘不能忘蓬 2018-10-17 17:00:17

投资应得到家人尤其是配偶的信任和支持，否则心态会受影响。我将家里几个帐户持仓用万得股票软件汇总，每只股票成本、现价，每日盈亏，总市值变化一目了然。给妻子也下载安装了，她知情但不操作，因为信任，淡然面对涨涨跌跌。 赞 5

钰意2 2018-10-17 15:59:29

必须打赏。取得家人信任的一段话，说到我的心坎上去了，居然还掉了

泪。[破涕为笑]因为就今天领导给了我3W买企业股权。[强壮][笑脸]

赞 5

分拜毛味 2018-10-17 15:42:51

性格原因只用自己的钱，别人主动借钱给我也不要，我无法决定短期涨跌，也不想受制与人，投资这么快乐的事，我不愿破坏这份美好！！！[握手]

赞 5

舞夕儿叨 2018-10-17 15:40:04

不能再认同！[强]信任？拿出5年以上的业绩再谈。我现在也有这方面的问题，没拿的出手的长期业绩提都不提，还要留够未来两年生活的现金流，不然现金流断了什么都是瞎的。[流泪]

赞 5

睡在颗泪里咻 2018-10-17 15:38:07

不能同意得更多。我也动过用家里的钱加仓的想法。但一直没有开口，就是因为并没有用账户的盈利证明过能被信任。今天老唐用文字，用案例把它说透了。非常感谢！

赞 5

唯是心伤环 2018-10-17 15:27:50

感谢唐老师。我近段时间也正是这种情况，想加仓，没得到领导批准。看完此文，受教了。多谢啦[微笑]

赞 5

陌芯涵攻 2018-10-17 15:01:09

第一次沙发，哈哈 哈哈

赞 4

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][西瓜]

赞 5

sky可爱过分ovo 2018-10-17 22:47:36

看了这篇的评论才知道，原来有这么多人需要领导批准才能用钱投资，还有那么多人要向父母要钱来投资。幸好我投资领导从来不过问，当然每年年底我会主动跟她沟通一年的收益状况。我也从不向周围的人借钱来投资，父母更加不会，投资的钱如果存在被动抽取的风险，我是不会用的。

赞 4

男姑娘实 2018-10-17 20:56:56

我的天，我正天天想怎么说服老婆和我妈拿钱给我买茅台了，你就及时发送一篇文章，虽没让我改变注意，但确实让我头脑清醒许多，老唐啊，你真神。

赞 4

的没道理凸 2018-10-17 17:49:47

这篇文章太及时了，这几天，一直想着向家里要点钱，还跟母亲闹了点

小别扭。的确，当自己能力足够时，钱自然会来。母亲也是为我好，还好关系没恶化。 赞 4

掩关人迹外姐 2018-10-17 17:00:28

内容非常好。其实不光是股市，生活中我们也经常听到大家说，上司不信任我，老板不相信我，同事不理解我等等的怨言，是否想想自己要做什么努力吗？ 赞 4

夏末初瑾酥 2018-10-17 16:32:39

是交易时间。最后十分钟。夸你在雪球上的解释太棒了。夸的像朵花儿。 赞 4

作者

?????? 赞 2

芹姑娘安生浴 2018-10-17 15:46:28

谢谢老唐，读前辈的公众号非常受益，把很多平时看起来很有道理的所谓投资方法用很直白的文字进行证伪，不厌其烦，可谓苦口婆心！ 赞 4

假洒脱秽 2018-10-17 15:33:49

投资不仅仅是投资，投资的理念不仅仅在金融业里。而是人生的哲学。

赞 4

郑郑郑小多硝 2018-10-17 15:27:57

唐哥的文章真好看！ 我现在的操作是用极小部分仓位抄唐哥的作业！试验性质，因为虽然文章也看了，书也看了，但是看年报确实辛苦，也没那么多时间（主要还是懒[尴尬]），走唐哥的这条路感觉有点吃力！剩余的仓位用来定投各类宽基指数（师从螺丝钉兄弟），这方法比较简单，适合我这种时间不多的懒人上班族！收益率咱也不要求能跟上唐哥，10+就满足了！不过还是不会放弃唐哥这条路的，日拱一卒嘛，我深信时间的力量，可以预见的未来，我估计还是以定期不定额结合估值的指数投资为主，个股估计很难达到唐哥这个高度了，不过自己心态好，不着急，人生还长！[呲牙]粗略算下目前收益大概在-10%以内！ 赞 4

冷柔控搂 2018-10-17 15:21:51

最近拜读老唐的文章，感觉老唐平易近人，言简意赅，不错不错 赞 4

旺仔小西瓜汝 2018-10-17 15:14:42

说一千道一万，就是好公司 低估值的时候，拿着，和时间做朋友！散户如果这般操作，亏损是不可能的，毕竟牛市一定来！！！ 只是这过程，除非是几年不动的

闲钱，不然谁能忍受2-3年的横盘震荡。仓位重了，必然乱了心态，今天的走势，结合9月22日gjd5只基金清仓的做法，资金不认可这个位置，底部在哪不知道，但是肯定回去月线2300！希望有一波反弹，清仓！虽然我也觉得目前确实很多股已经具备价投了，但是还是需要保住我的本金先，留下一个小账目满仓做养老基金！！！希望底部就在这2500，愿股民朋友都能等到---春天！ 赞 4

你夺色 2018-10-17 15:14:29

人品不好我不承认[发呆] 赞 4

彬寶灬灶 2018-10-17 18:12:22

看到这个很有同感，入市N年，终于进入不亏损状态后，开始为长辈打理钱财。老爸在看完我去年的投资总结后，放心地让我操作，还会替我向老妈解释[吐舌][嘿哈]。LG的父亲在每年春节收到一年的收益后，打来的现金越来越多，慌得我不停向LG解释，小资金运气好时可以高收益，大资金做不到呀[捂脸]，去年他老爸还说，拿固定利息，超出的都给我[捂脸]（我的水平不高，只是一直在进步。而且长辈们的需求不同，我父母的年收益率是个位数，不如LG家[破涕为笑]） 赞 3

浪的梦境乖 2018-10-17 16:36:16

给人保本，算不算上杠杆 赞 1

作者

可以算。不仅如此，巴菲特在1951年还靠他老爸担保，到奥马哈国民银行贷款5000美元，这才是铁定的杠杆?? 赞 3

蜜桃陳time 2018-10-17 16:17:04

老唐，我准备今天看完你的前几篇文章，一定打赏，立贴为证，但没多少钱是真的[捂脸][捂脸] 赞 3

或间或不 2018-10-17 16:02:14

1950—1956年中老唐省略的故事似乎非常精彩，老唐是参考哪几本书的资料，求书目[愉快][抱拳] 赞 1

作者

《滚雪球》《巴菲特传：一个资本家的成长》、《历年致股东信》《投资圣经》..... 赞 3

浅唱乏 2018-10-17 15:58:45

[撇嘴]前两天说服老婆，加了点钱，其中部分加仓了老板电器，作为唐书房的一员，会不会显得有点神经病？

作者

这个，倒也不能这么说。此时和我写文章的时候，毕竟已经腰斩有余了，估值上还是有区别的。

赞 3

纯粹纯粹等 2018-10-17 15:51:26

很好的文章，契合自己的思想。回想过去的二十几年，自己也是一步步经营自己的人格，让别人知道自己值得信赖。知行合一,才能被值得信赖

赞 3

会开花的澍银 2018-10-17 15:46:14

老唐，你知识面如此广博，看了多少本书，能否透露下[呲牙]，让我等仰望！

赞 2

作者

这个不知道了[呲牙]

赞 3

铁石心肠级 2018-10-17 15:37:18

又是一次舒适的心里按摩。近两年我读过了微信公众号每一篇文章，买了老师两本书看，期待第三本。价值投资的理念已经潜移默化在心里，现在看见什么技术分析，博弈投资之类的只想笑。谢谢唐老师分文不收诲人不倦

赞 3

挡何及比 2018-10-17 15:32:30

[呲牙]那些投机者会说老唐把大盘给说下来了，所以那几只股也跟着下来了。

赞 3

乂小时光四 2018-10-17 15:28:19

小白举手："正如经历过《利亚德印象》《老板电器》《生人勿近雅戈尔》之后……"这三本是书吗？还是啥意思。小白一时没看懂，请指教[抱拳]谢谢

赞 1

作者

向书房发送三家公司任何一家的名字，就可以提取文章[奸笑]

赞 3

子千畅要 2018-10-17 15:22:07

老唐人不错，杠杠的！总能带给我们启发。写本自传可好？！

赞 3

作者

平凡人，无传可写[呲牙]

赞 2

仔仔金多武 2018-10-17 15:12:41

巴菲特获得信任的过程，其实和搞传销的差不多，从亲戚朋友开始，然后一个影响一个，最终资金蜂拥而来。这个过程的难点在哪里？在最初的信任，是良好的业绩。 赞 3

狐魅魅小姐崩 2018-10-18 15:30:25

今天应该晒收益 赞 1

作者

-13%出头???? 赞 2

未曾遇见披 2018-10-18 13:19:00

老唐，看着股票跌的真难受啊

作者

说明还是没'真'懂??，别急，慢慢磨练吧?? 赞 2

韩汐漓拆 2018-10-17 21:43:36

头条上有人把手财的内容 “用现金流给企业画肖像”直接复制来作为自己的课程，算不算侵权？https://m.toutiao.com/column/v2/index/text_article/landing/article_id=6613213 赞 2

作者

晕死，这种赚钱的都有[惊恐] 赞 2

happy小么么熊 2018-10-17 16:01:40

受教了，信任来自于长期持续的靠谱，不是一蹴而就。不去强求父母拿出养老金来支持自己购买股票，一辈子太长，不争朝夕... 赞 2

灰色控移 2018-10-17 15:58:39

今天央视二套的嘉宾提到你的，手把手教你读财报了。赶紧查看一下你的销量有没有

作者

又是《投资者说》节目？？ 赞 2

新嘎件sky 2018-10-17 15:55:53

哈哈，本家叔叔，我就关心你的小书房有没被最爱的钞票包围呢[笑脸]

[笑脸] 赞 1

作者

没，我没巴菲特那爱好?? 赞 2

黯然沉默冲 2018-10-17 15:41:26

第一次打赏，怕以后停不下来怎么办 赞 1

作者

[奸笑][握手] 赞 2

白羊xuanquanlv 2018-10-17 15:24:46

第一次打赏，别嫌弃哈。我也一直在想怎么说服家人的问题，老唐你就发文为我指明了方向[强][强][强][玫瑰][玫瑰][玫瑰]。看来没有别的办法，只能日拱一卒，慢慢用实际的行动和好的结果来说服了。 赞 2

逢床作戏日 2018-10-17 15:55:05

感谢老唐的文章鸡汤和心理按摩，重仓茅台，最近几天一些白马股动不动就闪崩，茅台会不会也突然闪崩，茅台突然闪崩是不是意味着大盘跌倒底部，一切皆有可能，我能做的就是什么也不做，静看市场先生的表现。 赞 1

三个張是我 2018-10-17 15:33:25

写的好。老唐的文章和书都是一流的。可惜我相见恨晚，没赚到钱，等我赚了钱，我得好好多打赏你一点点。目前我才打赏了2次，共4块，见笑了[捂脸] 赞 1

闺蜜围 2018-10-17 15:28:45

这些合伙基金成立初期有约定期限吗？每年都要保本吗

作者

期限由巴菲特决定，每年。 赞 1

窒熙且 2018-10-17 15:24:01

唐老师要不要考虑也来做一个合伙人公司，我来入一股！[呲牙]

作者

不考虑，我是懒人[呲牙] 赞 1

控心者简 2018-10-17 15:19:18

每次都选择先读后留言，没有沙发。谢谢老唐陪伴，自己算谨慎，没碰过杠杆，投资股票也尽量考虑家庭生活开支。 赞 1

妩姒女王3Llife 2018-10-17 15:15:54

先走正确的适合自己的路，就会证明自己，赢得信任，资金自然会蜂拥

而至，耐心一点，再耐心一点

赞 1

白墨汐鹅 2018-10-17 15:15:43

人生很长，不必惊慌，老唐讲的很对。对于我来说，我只是希望到老了的时候，不要和很多老辈讲的一样：“老了，已经赚不来钱了，所以……”而我希望我到老了的时候，钱生的钱能让我安心养老即可。所以人生还很长，不必在意一时的得或失。希望现在能够多经历，现在钱少虽然赚得少，但亏得也少，希望通过几年在未来能够多赚少亏就行了。[呲牙]

赞 1

鱼蛋晚 2018-10-17 15:14:49

这不是滚雪球的浓缩版吗？老唐荐书，必属精品。推荐大伙看看[微笑]

赞 1

伪娘袜 2018-10-17 15:10:08

昨天这条留言也是我最关注的留言，因为我从几年前开始，家里就信任我去做投资，但是今年没有赚钱，开始有点动摇。

赞 1

如曼Mildred 2018-10-17 15:54:09

现在没钱做投资，刚开始做点小生意，但开头好难，找不到客户，啥也不懂，这心情跟爆仓的人们差不多，只好来老唐这里找点安慰，真是干什么都不容易啊。

曼陀罗绫又 2018-10-17 15:43:09

老唐用实例同时解答我内心的困惑。拨云见日。谢谢

栈楠day 2018-10-17 15:14:29

虽然还没有什么成绩，还是得到了领导的支持，另外未经父母同意投入了一部分家庭资产[呲牙]因为父母是不会理解股票市场比债券和定期存款更赚钱的[破涕为笑][破涕为笑]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

财富

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-10-19

收录于话题
#2018年书房原创
118个

早上正喝茶呢，突然连续收到海康和分众当日跌幅超过5%的弹出提醒。虽然手头已经没桶，但天降黄金雨，不接点好像实在觉着对不起人民的好意。

权衡了一分钟，还是老办法，用预留家庭开支作为过桥资金，分别买入海康和分众各约0.5%仓位，然后抛出约1%仓位的招商银行H股。

看着我的小昭，也挺心痛的，这个时候卖什么股都心痛！不过呢，地主家也没有余粮啦，只好拿小昭顶账。当前持仓茅台40%，腾讯26%，分众11%，洋河8%，古井B6%，海康6%，招行H2%，年内收益-11%。

这几天，跌的酸爽，大盘指数居然探到2450以下去了。用“居然”一词，很明显说明是出乎老唐意料之外的。不过，我的市值比上周四大盘刚跌破2600点的时候，还增加了四个多百分点。看来最近一周拖累指数下跌的，不是老唐的下属公司。

市场先生杀起跌来，那是一贯拿出强行送钱的态度，不要就翻脸。如果投资者树立了正确的投资观，待在这样的股市，想不挣钱，实在太难。

有网络公开记录的五年里，老唐满仓伴随着每一次暴跌，投资的个股屈指可数，年换手率极低。五年的收益分别为62%，13%，23%，62%，-11%（均是满仓，均不计新股收益），五年内100元变325元，年化收益26.5%。

这次暴跌，老唐不仅在场，而且还在六七月份卖掉一套叠拼，增资入市。在这恐怖的暴跌时刻记录下来，将来不是又可以截屏嘚瑟了咩

唯一着急的是桶不够用。你看，老唐昨天都已经拉下脸皮催版税了，麻雀虽小也是肉，老唐捡钱，不嫌桶小。

用，需要征求作者同意，并在文稿中说明观点引用自何处。

👌征求作者同意就算了吧，没工夫搭理。注明出处就可以了。

我们先发公函，首先是要求停止侵权，然后慢慢谈吧🤔我把基本意思告诉法务，这应该是持久战🤔

我明白您的意思了

😁🤝

对了，燕老师，抽空帮我盯一下你们财务，把上次的版税尽快结了🤔股市到处都是等着捡的金子，看着眼馋啊😍

昨天 10:10

这是自己的交易记录，绝非荐股，请独立思考，不要被老唐误导。因为无论我大A还是其他国家和地区的股市，疯起来你根本无法想象的。

没有对“市场先生”寓言的深刻理解，即便面对同一家公司，哪怕全部账本和银行账户都摊在桌子上，不同的人也可能得到完全不同的盈亏结果。

说市场疯起来无法想象，到底有多疯？老唐拿几个数据出来吓吓你：

1987年10月19日，美国道琼斯指数当天暴跌22.6%，香港恒生指数跟跌11.1%。恐怖吧，大盘指数哦，背后的个股，请自行脑补。

更恐怖的是，香港股市停盘4天，政府各种手段救市，四天后（10月26日）开盘，当天从3362.39点下跌1120.70个点至2241.69点收盘，日跌幅33.33%。嚯嚯！刺激吧？

再说个夸张的个案，巴菲特早年代客理财的交易记录里，常有买入不到1倍市盈率股票的记录。所以，如果你盯着接盘侠的口袋，就千万不要用市盈率才三倍五倍给自己壮胆，接盘侠说不准正在等3倍市盈率变成1倍后，才提着口袋过来收尸呢。

我大A由于涨跌停板制度的存在，当然不可能一天之内走出这样的走势，但我大A走法可能更考验人。

恰好昨天看到有人做过一个统计，说截止10月18日，相比历史高点，股市一共3553只股票，有83只股票跌幅超过90%，1018只股票跌幅超过80%，2125只股票跌幅超过70%；3150只股票跌幅超过50%。

3150/3553=88.66%。看着这堆数据，是不是能更深刻感悟老唐分享过的座右铭：“多看一二”？

世间不如意事十之八九，多看一二；

股市垃圾公司十之八九，多看一二。

日拱一卒　　多看一二

老唐的闲适人生，浓缩起来好像就这八个字。持续暴跌后，谈公司分析其实意义不大，说缺点像恐慌，说优点像壮胆（这些应该在涨跌之前分析透），就把这八个字送给大家吧！

本轮暴跌，无论你是负责捡钱的，还是负责送钱的，希望都能记录下此刻的心情和决策过程，它会是你未来无可替代的私人财富，营养超过一切鸡汤

后记：本文是上午换仓完毕就随手写好的，只等收盘填上仓位和收益数据即可推送。可笑的是，下午一点多，又收到洋河涨幅超过5%的弹出提醒。这市场先生的悲与欢，变化的可真是快！也正因为看多了这些，所以，现在遇到预测大盘指数的、预测股价趋势的，老唐通常一笑了之：嗯，你对

想忘不能忘蓬　　2018-10-19 16:44:11

长老，啥叫多看一二，资质有限，不太明白？　　赞 5

作者

我在去年夏天的《散打投资4》里面讲过，你可以在书房搜“多看一二”，找出来读。　　赞 11

单单安安门口j　　2018-10-19 15:21:25

如果大A股能跌到100点，我保证砸锅卖铁也要冲进去。　　赞 4

作者

别吹牛，届时你99.99999999999%的可能性是躲的远远的[偷笑]　　赞 122

寂寞小姐贫 2018-10-19 15:08:08

分众和海康的市净率都很高，唐老师，为什么这么看好这两只[呲牙]

[呲牙] 赞 16

作者

因为，所以，科学道理[右哼哼]。长文不看，单独问，我也木有办法拷贝文章到留言区啊！

[呲牙] 赞 70

三分醒瓜 2018-10-19 15:39:57

不太明白“来书房太晚了”的具体含义：是不了解老唐这个人？还是不了解老唐对“海康”和“分众”的估值？（老唐的关于“海康”和“分众”的文章我读了两遍，清楚现在的价格却在它们的估值下线以下，加仓也理所当然，但怎么会需要有这么大的反应呢，如果下周一再大跌5%，会不会再出一篇类似的文章呢？这篇文章的作者，怎么想都会觉得稍显浮躁些，和想象中的老唐会要很大不同。） 赞 2

作者

来书房太晚了的意思是，老唐所有的交易，无论对错，都披露了。而不是你猜测的涨了就披露，跌了就假装不在。涨20%，跌20%，对我来说，没什么区别。至于老唐和你想象中不同，是你想的问题，不是老唐模样长错了[捂脸] 赞 59

愿妳是谎的故事 2018-10-19 15:13:05

老唐也是凡人，“短线”赢钱也得瑟，今天如果“海康”和“分众”没在市场氛围下大幅拉起，也许就没有这篇文章了吧。 赞 2

作者

呵呵，只能说明你来书房太晚了[偷笑] 赞 59

娘是陈婷婷呗 2018-10-19 15:22:48

分众一步一步的被老唐安慰到了6.82[偷笑] 赞 23

作者

[呲牙]所以，你要警惕，要独立思考！我为我的钱负责，你为你的钱负责。 赞 44

不撞西墙蚕 2018-10-19 15:22:21

老唐，我就一个要求，新书能否预定3本有你亲手签名的！谢谢了！股市小白，日拱一卒，心态坦然... 赞 12

作者

会考虑集中满足一次的[抱拳] 赞 42

耳朵想跳舞鼻 2018-10-19 15:27:06

喊我老婆把压箱底的钱拿出来，让我今天又去捡点金子，她骂我，我说:“都是老唐那个坏人教的!”[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 26

作者

老唐又当背锅侠[流泪]

赞 40

想知道谱 2018-10-19 15:08:09

分众50%格力30美的20配置的，分众成本9.8，今天买了剩下的一万多买入，收盘前7-卖出，抄了一波短期，满仓真的难受完全没子弹加

赞 2

作者

核心在于调整“子弹观”，不是只有蒙牛才叫特能输，不是只有现金才能叫子弹[呲牙]

赞 40

島中疯卧 2018-10-19 15:37:22

唐老[呲牙]，分众电梯空间有限，如果电梯广告都布局完了，是不是就会发展到头啦

赞 6

作者

是，到时候就不干活只收钱了[呲牙]

赞 28

生凉薄嗓 2018-10-19 15:42:44

老唐，你的新书，我也要想要签字版的[呲牙]组织个网络购书活动我们一起下单

赞 11

作者

昨天还在和出版社商量这个事呢，定了会通知大家的。谢谢[抱拳]

赞 23

罩几十妈 2018-10-19 15:37:15

今天雪球看到一个有意思的评论：神奇的老唐自己写了一本关于银行的书，结果把银行全卖了~看了一本别人写的分众的书就买了分众...[呲牙]结果银行止跌分众海康一直下杀，哈哈！玩笑啦！我有笔小钱下午才到账，被老唐捷足先登抄大底我只抄了海康和分众的小底。□□

赞 12

作者

这什么逻辑，因为老唐写过一本介绍看懂银行财报的书，以后就只能买银行才对？？[疑问][流汗]

赞 20

童年开始了镜 2018-10-19 15:07:25

老唐的鸡汤来得太及时了，现在是场一片悲观，连我这十年的老股民都觉得没有未来了。现在经济形势不好，企业盈利缩水，为啥还要买入？ 赞 3

作者

那什么时候买呢，所有数据都非常好的时候买？那时候，我就下不了手啦[呲牙] 赞 20

要乖不闹淳 2018-10-19 15:07:23

嫁妆钱都赔了，不过很淡定，早点赚钱早点嫁人[呲牙] 赞 20

冷言颜先生顽 2018-10-19 15:26:50

唐总坐等你周末解读海海康威视财报，我27的本，今天真的害怕了，说大股东要被平仓了，还有ppp现金流不好，海康最近好弱 赞 4

作者

嗯？您不是已经斩钉截铁的预测股市要跌破2000点咩，还拿着股票做乜嘢，受虐？[机智] 赞 19

ALLOPS的老巢 2018-10-19 15:04:04

老唐对茅台可能加税的消息怎么看？真加了，茅台的毛利率应该不能到9了吧。[呲牙] 赞 3

作者

[呲牙]据说是谣言。真加了，估计公司也就顺势正好涨价了吧 赞 19

魔鬼驸马ok 2018-10-19 15:21:06

早盘被万华化学的一字跌停带崩了心态，然后看见海康，分众还这样跌，雪上加霜，内心活动就是跌把跌把，都跌停把，失去理性的我把最佳加仓点错过了。有时候不是对自己手上的股没信心，而是看着不断贬值的账户，在市场彻底疯之前，自己已经疯了。唐佬的心态以及定力都是凤毛麟角啊，佩服！ 赞 17

雨酒儿home 2018-10-19 16:46:08

不要嗝瑟，这几天买啥跌啥[大哭] 赞 1

作者

其实市场根本不认识你，你买不买，嗝瑟不嗝瑟，照跌不误?? 赞 16

歌德的哲学day 2018-10-19 15:24:52

老唐，最近才关注到你对自由现金流的分析，说的相当通透，连我这种

小白都能看懂。但是我有一处不明，希望解惑。你将自由现金流分段折现后相加，算出内在价值。但是真正的内在价值应该是净资产+溢价，毕竟企业摆在那里，净资产也是算人民币的。现金流折现相加算是溢价，净资产+现金流折现总和，这样算出来才是真正的内在价值吧？

赞 7

作者

产生现金流的前提是使用资产存在，所以不能把净资产再算一次。就好比你存100元在银行，按照5%的利率和5%的折现率算，将今后所有的利息折现加总就是它的价值100元，而不是利息加总100元再加上本金100元。

赞 16

臣恃寵而驕片 2018-10-19 15:10:02

能给粉丝公布持股和仓位，真够坦荡的[强]

赞 7

作者

老唐不是公布了五年了吗，今天才来夸？负分[呲牙]

赞 15

厌食套 2018-10-19 15:10:42

最黑暗的时刻还没来吧，房地产感觉还会带来一波悲观...

赞 2

作者

不猜，不管，不操心，免得掉头发[坏笑]

赞 13

嘶幽池 2018-10-19 18:27:32

今天也倾尽所有加了点分众和海康，没买在6.9元的分众，也别太贪心了[冷汗]

赞 7

作者

兄台好，你经常大额打赏，但很少留言，今天可算逮住你啦[呲牙]谢谢兄台多次的大额打赏[握手][咖啡]

赞 12

ness真好的故事 2018-10-19 15:10:56

一直忙仓呆坐，我有个多年买股票的同学说，前几天终于被她师傅说服了，割肉出来了，少遭一个跌停板！我给她讲看老唐，她说我没有把炒股当事业，我只好不回答。[擦汗][擦汗][擦汗]

赞 11

诸神的昨天琦 2018-10-19 15:09:10

好奇问下，叠拼是啥？[偷笑]

赞 3

作者

成都把一跃二带花园的房子叫叠拼，你们那嘎达叫作啥？[疑问]

赞 11

乱乱唱霏 2018-10-19 15:01:37

沙发...

赞 8

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][西瓜]

赞 11

他入她心甩 2018-10-19 17:08:28

唐老师，我仓位143%了，我要用肉身验验“远离杠杆”这句话的成色[机智]

赞 10

你那么爱他招 2018-10-19 15:19:14

老唐，我是炒股一年的新人。近一年的收益是-13%多一点。和您有相同的感觉，这个时候，一定是拿桶接财神的时候，但却有一种挑花眼的感觉。深感自己在单个公司分析能力上的不足。于是就想按照您以及“银行螺丝钉”的办法，买指数。却又遇到了和您一样的问题，钱没了。我也想用您说的“过桥”办法，从个人保险账户贷款（年利率5%，贷款期限内我肯定能够循环还款），您觉得这样可行不？

赞 2

作者

一年就这么着急了？建议你至少五年内不要想这件事。五年以后或许你就能自己下决定了。

赞 10

苏浅霖欺 2018-10-19 15:07:35

连招行都被抛弃了，老唐对金融企业真是不爱了

赞 1

作者

记住老唐画的那个天平就好，不要给企业打标签。

赞 10

苏岛菜 2018-10-19 15:41:24

这次多了很多评论里面多了很多新人，全是些不看老唐文章学习，就上来问问题的， 建议多学习，多思考，少做伸手党

赞 8

剖腹取娃长 2018-10-19 15:13:58

老唐！请教一下。具体用什么软件？怎么设置股票涨跌提醒呢？老唐就是这么风格高尚，请再指教一二。[呲牙][呲牙]

赞 5

作者

好像任何行情app都可以的吧？这是个基础功能，你居然比老唐还白[坏笑]

赞 8

我爱史亚男篮 2018-10-19 19:00:33

市场强行送钱这一段，让我耳目一新，于是强行转载到雪球去了，还望

老唐不要安排律师来找我麻烦[破涕为笑]老唐也是成都的？看来我大成都真的是人才辈出，

比如sosme啊，连林园都跑这里来买房子[奸笑] 赞 1

作者

你自己看就可以了，为何一定要转到雪球呢？不理解你非要这么干，价值何在？ 赞 7

时过境迁职 2018-10-19 15:47:34

小白想问，手机上下载什么软件看股票形势炒股呢 赞 1

作者

只要是“炒”，看什么软件都是死，顶多是死的姿势不同。所以，先搞懂你凭什么能在这里赚

到钱，来赚什么钱再说，至于看行情的软件，不重要，没有一百也至少有90种供你免费临幸

[呲牙] 赞 7

睡在颗泪里咻 2018-10-19 15:43:48

老唐55%的仓位都是酒，别被分众，海康威视哥腾讯忽悠了[得意] 赞 7

桃花别再开了1 2018-10-19 15:31:58

老唐，你太狠了！卖房入市的气魄和眼光我服[呲牙]资产调动空间够大

就是好啊！ 赞 4

作者

主要是房市的市场先生出价喜人，不好意思不给他[偷笑] 赞 7

花为伊人笑9 2018-10-19 15:14:45

感谢老唐无私分享，有个问题请教老唐，有人说分众传媒之前的客户很

多都是互联网p2p公司，近期互联网金融企业频频暴雷。会不会对分众传媒行程冲击？ 赞 2

作者

会啊。但是公司又找了其他客户，不可能一个百亿规模的公司，指靠着p2p活噻[呲牙] 赞 7

999k純帥大本营 2018-10-19 15:08:16

唐老师，2019年1月分众解禁不会造成冲击？ 赞 1

作者

不知道。不关心。 赞 7

素尕韬河 2018-10-19 15:07:09

老唐叔对于电梯投影怎么看呀？算是创新么？会不会成为打破分众护城河的威胁呀。

赞 1

作者

算。不会，如果真的符合市场需求的话，这又不难，江南春也不是瓜的[呲牙]

赞 6

追梦孩卦 2018-10-19 15:06:58

沙沙发并且问个问题：老唐你对除了茅台以外另两只夹头最常谈及的白马股格力和平安怎么看呢平安可能还稍微复杂点，格力的行业和报表都清晰规范，不知为啥老唐迟迟没有涉足以后有时间会带领大家解读一下吗提前谢谢了

赞 6

作者

不懂。

赞 6

还是很罗嗦念 2018-10-19 15:05:28

羡慕老唐总能挤出补仓的子弹

作者

你只要不纠结于券商里显示的成本，子弹永远有，每个人都一样。

赞 5

四公分憧憬枚 2018-10-19 17:40:37

情绪很明显。 本周头四天……觉得无可救药…… 本周最后一天，又有些兴奋。 尤其哪种买了就赚……赚的莫名其妙，最终可能莫名其妙还给市场。的确，财富对于这些人，更多只是暂时保管。 1800点，到5128点，再到2600点，再到3500点，再到目前2500点……这才是完整的心路历程。 静待估值回归，一切价格波动，宏观经济，政策消息，都只是看看，丝毫不能影响我们判断企业产出是否足够。 眼中只有优质企业回报率是否足够。 老唐，下一个5年，愿我们还在。 预祝今天的金子，未来光彩夺目，照亮你我共同的财富进阶之路。

赞 3

作者

[握手][咖啡]

赞 4

小温柔叠 2018-10-19 17:37:26

打赏一下老唐，这是我的第一次微信打赏！投资的书就买了四本，有两本是老唐的！看了老唐的，财报是排除企业的，这个观点，也开始耐着性子读财报，发现康美药业的财报疑点太多，果断清仓，避了大雷，再次感谢！

赞 4

狮子刘卷毛呢 2018-10-19 16:14:55

老唐好！想问个细节：多久关注一下企业经营变化？日常不管，有公告再瞅一眼，还是经常扫扫行业动态、企业消息？是的话，频度怎样？一般啥渠道？多谢多谢！[笑脸]

赞 2

作者

老唐专门写过一篇文章介绍，你在书房搜一下《老唐常用的企业信息获取途径》一文。 赞 4

阮氏棠兮瑶 2018-10-19 15:44:25

老唐，请问如何规避踩雷"中兴通讯""红黄蓝"的这种不可预测的风险。从财报上看，规避不了。 除了分散投资，还有其他方法吗？

赞 1

作者

什么原因让你觉得财报上规避不了？ 赞 4

断苦苦别 2018-10-19 15:43:29

本来已无计划加仓海康，但暴跌成这样对我有天然的吸引力，22.45默默地上了刺刀。。。收市一看，原来老唐也上了，战友啊战友，亲爱的战友。

赞 4

请叫我小宅沏 2018-10-19 15:24:33

老唐你的散打投资13、14我可是早已领会精髓，天天盼着股市大跌，你信不信我不是在吹牛[得意]

作者

在某种估值阶段，盼着股市继续大跌，盼对盼错都是错的[得意] 赞 4

误来红尘彡 2018-10-19 15:22:52

6.92挂分众挂了一个多周今天终于买到了，还留了一发子弹，准备再跌10%再买~只恨跌的不够久~话说我进股市后9个月了，一进来就遇到大跌，目前都是净投入，考验我的大心脏~

赞 4

浇灌株悲伤托 2018-10-19 19:30:35

这个也可以快速查出 连续3年Roe大于15%；上市超过3年；负债低于60%；市盈率低于35。然后开始撸财报。 马上就可以只看一二了[呲牙]

赞 1

作者

回头你搞个excel表发给我呗，以后点杀用??

赞 3

妮748新WJ 2018-10-19 19:23:26

谢谢您的财报书 让我受益匪浅 躲开了康美这个大雷 打赏一下[微笑]

赞 2

作者

????

赞 3

控心者简 2018-10-19 17:41:29

在下近五年收益+86%，+25%，+11%，+96%，今年至今天-25%。

今年估计完败给老唐。 持有地产和保险，虽然并不赞同老唐对地产和保险的保守看法，但对老唐的智慧还是非常拜服。特别是对老唐的持仓非常眼红[呲牙]

赞 3

作者

你年化收益率30.5%，更牛[呲牙][强]

赞 3

女汉子阿妤蜷 2018-10-19 17:02:07

子弹观emmmm...突然有点理解了那句"all money is equal."[鼓掌]

赞 3

都叫我寶寶限 2018-10-19 15:40:59

看到几位书房朋友留言，挂的海康分众近跌停价没成交，其实我也一样

操作没买到，挺眼馋老唐吃肉的[色]。分析过看好企业的未来，也给企业做了自己的估值，也设定了目标价。当市场先生开始送钱时，又将目标价设得更低，挂个近跌停的单，期待市场先生更疯癫。我觉得这种思维和操作有问题，这可能是老唐说过的也是一种很大的贪婪，和希望卖在最高点一样。除了贪婪，是不是还隐含了一种对市场还将下跌的潜意识的预测？希望能得到老唐的诊断

赞 3

我祥最美吮 2018-10-19 15:31:45

今天第一次买入老唐持有的股票（7.0以下买入分众传媒），打赏纪念

一下。其实很早就想买分众了，只是一直想看看能不能以更低的价格买入，这样可以比老唐的安全边际能更大些。持有计划：老唐不清仓分众的话，就一直拿着。[偷笑]

赞 3

VIP宝石 2018-10-19 15:15:08

今天刚获知中签长城证券，人生第一次中签，纪念。这几天想着弄钱继

续买股，没成想钱还没有到，市场今天开始转向了，看来需要抓紧进度，下周尽快落实执行了……佩服唐长老的心胸胆识和水平。

赞 3

乂小时光四 2018-10-19 15:13:25

还有四字，不用杠杆

赞 3

dpxjjjv金牛 2018-10-19 15:10:43

为啥卖出招行，

赞 1

作者

反正钱不能无中生有，你觉着我应该卖谁，为什么？[奸笑]

赞 3

木医人予 2018-10-19 21:52:30

这一周大跌 老唐没少给大家熬鸡汤 太给营养了 就冲老唐这体贴 必须

打赏感谢

赞 2

作者

谢谢你????

赞 1

洛晓熙竞 2018-10-19 19:23:23

老唐，你今天定然是偷了我的思想，只不过我今天先加了康儿，然后发

现众儿也到我心理加仓位了，可惜俺木钱了，家里的盆儿不够了，我大把的金子呀，好气呀

[流泪][流泪][流泪]

赞 1

作者

切????

赞 2

你大婶裙 2018-10-19 16:21:21

我试着回答一个问题，结合着公司前景以及成长性，分众的 pb看起来

很高，实际上他的pe不高了，而之所以pb高，是因为他的roe更高， 因为pb=pe*roe

作者

pb高，是因为pb是个没什么观察价值的指标（金融企业除外），老唐在好多篇文章里都讲

过这个理念了[愉快]

赞 2

乱乱乱乱失 2018-10-19 16:17:04

大A股干吗不和国际接轨，搞什么涨停板？

作者

主要是领导爱护草民[呲牙]

赞 2

疯癫犯骂 2018-10-19 16:02:41

重仓万华吃了个跌停，开盘加仓万华。就没再关注了。没想到海康能有

这么好的价格，真是可惜了。话说晚上如果业绩不理想，会不会像万华一样吃个跌停啊[呲

牙]

赞 2

作者

有可能啊！投资就是判断可能性，然后接受由此产生的后果，如此循环??

赞 2

跌跌撞撞呵敬 2018-10-19 15:54:10

价投的理论力量强大，调整了我以前的慌乱乱操作的习惯。所以今天稳住了没有动，而且从其他仓位调仓了一丢丢到分众，分别6.95和7.15进的。没想到又坐了回过山车，不过很刺激分众涨幅今天从-5%到2%。

赞 2

五米踢vke是我 2018-10-19 15:44:48

今天自己就抽出银行加了海康，盘后一看老唐也这么做了，看来是有学到老唐的一些精髓，继续拱卒去。芒格传和巴菲特股东信在等着我！

赞 2

陌芯涵攻 2018-10-19 15:40:58

现在才体会到不用杠杆有多重要，只有没上杠杆的人在面对这样的下跌才能做到平静对待，知道总有能涨上去的那天；加杠杆的只怕早就上天台了，哪怕在下跌了50%后加杠杆，再下跌50%还是赔光

赞 2

白羊啊黑3 2018-10-19 15:25:53

非常认可老唐最后一段说的，此时，无论是负责捡钱的还是负责发钱的，记录下你此时的心情，这在未来是你的一笔财富，唐书房越来越像老唐的日记本了，恰巧在面对昨天的无理下跌是我内心也是一阵杂陈，写了我从15→18年年接触A股的历程的上集，还有下集。最后，市场先生有一次让我见识到他的情绪变化之快，上午开盘还大阴险，下午就猛涨。虽然今天国家又连续紧急发布了措施稳定民心。现在唯一让我仰天长叹的是——没钱！

赞 2

薇薇宝贝耶传奇 2018-10-19 15:14:42

有抄底想法的，我估计抄不到底[捂脸]

赞 2

超贪引丹 2018-10-19 15:06:18

啊！又没抢到沙发[抓狂][抓狂] 老唐！自己熬的鸡汤有毒啊！现在医院抢救中[大哭] 还是要喝老唐牌鸡汤才能活命吖[破涕为笑][破涕为笑]

赞 2

被溺爱的爱陪 2018-10-19 15:04:04

知行合一！言行合一！佩服老唐

赞 2

相念相惜野 2018-10-19 18:02:38

我很想打赏之前的一篇文章《股市获利的路径和逻辑》，因为那个文章

说清楚了为什么股市有机会给你带来真正的收益（在社会中的财富排名）。但那篇文章好像不能打赏，所以打到这里了。特此说明一下，因为觉得打赏的意义是告知作者哪篇文章得到了读者认可。[愉快]

赞 1

作者

知道了，谢谢[调皮][握手]

赞 1

国庆那天兴 2018-10-19 17:15:46

老乡的文采幽默而富有人生哲理和智慧哦，每次读起来巴巴实实的，哦脑汁不看心坎里想得很呀！周末快乐哦[握手][强]

赞 1

我瞎啊南 2018-10-19 16:19:29

老唐，我觉得我跟你差别不大。差只差在我觉得今天早上是街头喋血，自己一边流着血，惊慌但不失措的卖建行换分众海康，你是喝着茶，觉得天上掉金子了，卖小招换海康分众。都是换，差别真不大啊，[捂脸]

赞 1

观阴嬉 2018-10-19 16:08:45

我今年一直满仓，年初加了杠杆，跌破3000点时把杠杆卸了。年内收益-13%，也就跟老唐差2个点。虽然亏了，但是总体还是比较满意今年的成绩的。

赞 1

梁恳蛔盼诨犹 2018-10-19 15:42:43

唐老，以后a股是否会港化？大部分估值都保持在10倍以内？但是，香港和国内的流动性差别很大吧？

赞 1

作者

不知。不知。是的。

赞 1

诗小奕阔 2018-10-19 15:37:23

听了老唐时话，把最近的心得整理了一下，真正领会到市场情绪是多么的可怕，感谢老唐的一路陪伴，愿这条湿湿长长熊市雪道能够长点长点再长点.....[偷笑]

赞 1

奥特蔓变身贺 2018-10-19 15:31:35

看着海康和分众跌成这样，迅速翻出了我的存折，算了一下利率10%，就没折腾，呆坐了一天，没有桶接天上掉的馅饼，这个心疼劲。话说海康牌印钞机今天出检测报告，不出意外应该正常印钞。

赞 1

第个梦窗 2018-10-19 15:27:31

14年在某球一直看老唐的文字，那时候就特别崇拜老唐的文采，时隔几年，股市都不怎么看了，读起老唐的文章还是那么亲切。 赞 1

苏谨取 2018-10-19 15:21:30

今天受到教训了，一周短线做t的钱全部陈亡。没有买回来。终于明白为什么要呆坐不动了。能从老唐身上学到的东西太多了。赚公司的钱不赚市场的钱钱。 赞 1

心月两相依刮 2018-10-19 15:19:08

也算差不多啊，昨日加仓了分众，也是卖的金融股出来的钱，遍地黄金啊，真是体会有钱的是大爷[捂脸] 赞 1

夜郎志大19791 2018-10-19 15:16:23

购买的指数从3587跌到现在，经历过这轮熊市，也算是穿越熊市了吧，但是从来没用恐慌过，哈哈，这也许就是对未来美好生活有虔诚般的信仰吧。现在还看不懂个股，只能买指数，新买的手把手读财报还在努力专研中。 赞 1

林包子姓 2018-10-19 15:16:15

老唐，上星期传闻征白酒和游戏的消费税，可以说说你对这传闻的看法，以及如果征白酒消费税，对白酒股的影响吗？谢谢老唐。 赞 1

作者

没有具体方案，没法说影响。 赞 1

完美翅 2018-10-19 15:14:30

今天狂跌时，也捡了一把。市场先生毫无理性可言 赞 1

或间或不 2018-10-19 15:14:28

猜到今天海康老唐肯定出手，还是被老唐抄底了，老唐啥时候讲讲短线买点[呲牙][呲牙]

作者

两个字，瞎碰。 赞 1

我系神经病偿 2018-10-19 15:11:03

尊重每个人操作，尤其是老唐这么有纪律和理念的操作，知行合一，实属不易。不过本人还是悄悄对分众的天量解禁表示担忧，不可能没有影响的... 赞 1

唯美小婷涂 2018-10-19 15:08:01

均价7块加了10%左右仓位的分众，不是老唐在不厌其烦的讲解市场先

生 ，面对这两天都暴跌，不会如此轻松看待[调皮]

赞 1

超级天霸小胖 2018-10-19 15:06:56

炒股以来内心出了奇的平静，感觉自己内心成熟了，谢谢老唐[抱拳]

[抱拳]

赞 1

风急雁行斜柯 2018-10-19 15:05:55

这次真是感到慌了[难过]

赞 1

影子爱人窗 2020-12-12 16:43:39

唐老师，在阅读您书房志愿小组总结的留言集合中。 阅读到了该篇问答的回复“在某种估值阶段，盼着股市继续大跌，盼对盼错都是错的” 在阅读了该篇文章并试图结合当时市场理解这句话，可还是没有想通什么意思？ 股市不就应该越跌越好吗？

作者

低估以下，便宜了还想更便宜，其实也是预测市场先生行为，很容易因为继续等而错过优质股权机会，变成手握一把垃圾资产：钞票。

影子爱人窗

懂了！希望股价下跌只是对于股票这种资产的本质理解。而不能转化为预测市场的行为！感谢[抱拳][抱拳][抱拳]

方抱列 2018-10-19 20:00:30

我只想说，反弹的时候还有人恐慌贸易战，还有人恐慌特朗普吗？满脑子估计都是估值回归。真是市场就是个疯子。

搏舞飞扬 2018-10-19 19:08:19

股市疯狂就去旅游[微笑]带着爸妈自驾去延安[胜利]顺便告诉大家国内景点对70岁以上老人免票（伟大祖国好啊[微笑]）;趁观看壶口瀑布的壮观场面之际也买入了分众[调皮]

作者

[强][强]

完美翅 2018-10-19 18:55:38

唐师，你实话实说，港币对人民币升值为你贡献了多少收益？[白眼]

作者

没去算过，我都是直接看软件里的市值的??毛估估按照平均30%~35%港币计价资产计算，

升值幅度按照10%算，应该有三个多点吧！

洺咫伏 2018-10-19 17:07:49

老唐，配图绝了！感觉财富的陨石要砸来啦！[呲牙]

稚气的忧伤颠 2018-10-19 16:28:48

股票击穿自己的预设价时，更多的人是恐惧，而不是贪婪，无价格之锚，涨跌均恐慌(好像老唐以前说过？)

纯白连衣裙鹃 2018-10-19 16:00:42

唐兄,好久不留言,实在惭愧,你这露馅无密公开操盘也是厉害,我猜还应是90%的人学不来,今日我也强力买入海康,小买分众,海康尾盘卖掉40%基本不亏钱,建仓晚又一直补仓！看兄海康文不错估值法也好三年翻倍指日可待,再就分众文看大概,也知有阿里拖底没啥怕！去年拿国投电力快被自己搞死和唐兄无关,唐兄文也是好的！祝兄一切顺利,出书上市早留言,弟定购买阅读！

超贪引丹 2018-10-19 15:37:25

今天我又加仓了,但心里比较纠结,没舍得也没敢多加,怕一下加完没资金了心里没底了.在没有真正学会分析公司之前,内心总是纠结,幸好老唐给了作业抄,一边抄作业,一边学习进步,这感觉真酸爽[呲牙][呲牙]

室季促 2018-10-19 15:35:29

入市半年，正好赶上这波熊市，我的组合是分众、格力、洋河、海康、东阿，目前只有手里有闲钱就砸进股市啦，也不去刻意择时，感谢老唐的教诲

若非死别供 2018-10-19 15:26:03

相信思想上已得老唐真传，但行动上还是做不到怎么破。今天和老唐一样看到分众、海康大跌，立马打开银证转账，犹豫加仓分众还是开仓海康，继而又联想到要分散投资，减小相关性，于是看了信立泰，再比较京新，阿娇，均胜电子，直到回头看看自己的陕煤太保也不错,最终啥也没有卖成!好股太多，选择困难呀！

Shane麒麟 2018-10-19 15:19:14

有种心心相熙的感觉，由于没有过桥资金，所以是卖了另一个持仓烟蒂部分，再换的小分分，时间差买成了7.13，好亏。

静岁year 2018-10-19 15:14:36

三天前，一次偶然的机会关注了唐老师的公众号，大开眼见，学到了很

多！ 今天建了低仓：海康和双汇，希望能有唐老师一样的心境，坚持下去（我以前玩短线[呲牙]）

Super丶苏戏day 2018-10-19 15:14:20

本以为下跌在两三成左右，好在交易软件升级过了，今年最多下浮是十

五个点，目前比老唐只厉害两、三点，大概下浮十三、十四左右。 比起某些人的动辄三四十个点，确实差了不少…… 哎…… 其他的话都被老唐说完了

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

聊聊2200亿的海康

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-10-20

收录于话题
#海康威视专辑 10
#2018年书房原创 118

书房老朋友们都知道，海康是去年4月底书房朋友们投票点杀的。老唐那时正在自驾游，在宁波住下躲避五一大假的人群。期间首次阅读海康财报，并写成《王者海康》四篇合计1.3万字（向书房发送“海康”即可提取海康历史分析文章），发表于2017年5月1日。

第二天开盘，老唐买入1%+的观察仓。其后，海康飙升，于11月突破40元。由于后面的价格买不下手，老唐就一直拿着观察仓呆坐。

幸亏市场先生给面子🥀，从高点44又跌回来了。终于在今年7月6日于31.26增加了3%+的仓位；期间还断断续续利用分红及新增资金买入过少量，数量不详，价格应该在35~38元范围；然后就是近期的27元加了1%+；以及昨天22.94加的约0.5%仓位，目前海康占比6%出头。

回顾去年5月2日，上证指数3147开盘，海康23.07开盘（复权价）。其后一路飙升。

那时的心情，只能用至尊宝的经典台词来形容：*曾经有一家好公司摆在我的面前，我买入太少，等到它飙升后才后悔莫及，世间最痛苦的事莫过于此。如果上天给我重来一次的机会，我……STOP！*👻上天真的给你重来一次的机会：一年半后的昨天，大盘跌破2500点，海康再次爆出23元的价格。

上天给你重来一次，你会怎么做？——当然是躲在一边发抖：跌势未止，保持观望！哈哈哈🤣🤣，对不对？别不好意思，绝大多数市场参与者其实都是这样的。正如老唐在三个月前发的文章里这样揣摩的

下跌时最考验对投资理念的理解。揣摩个玩笑，上次老唐实时推送31.3元以下加仓海康，当日海康股价弹起，并在六天之后，最高升至37.5元。那几天收到很多留言和信息，后悔因为这样或那样的原因，错过了海康。

然而，我估摸着这里面有相当一部分朋友，或自知或不自知地，头脑中的真实想法其实是“当股价涨到37.5后，我认为前面的31.3应该加仓”，犹如“腾讯涨到400以上后，我觉得前面的300元很便宜”，“茅台涨到700后，我觉得前面的500多非常低估”……

此时又到去年五一那天的价格了。请大家忽略过去一年半的走势，认真思考一个问题：今日之海康，相比去年五一，是更强还是更弱了？

列个表对比一下今年3季度和去年五一（2017年1季度）公司财务数据（单位亿元）：

	去年 1 季报	今年 3 季报	增加	增幅
总资产	427	549	122	28.6%
净资产①	258	333	75	29.1%
账上现金①	162	183	21	13.0%
TTM 收入②	337	480	143	42.4%
TTM 净利②	77.6	106.6	29	37.4%

备注：①这是经历过两次现金分红合计 83 亿后的数据（37+46=83）；
②TTM 收入和净利指最近四个季度，去年 1 季度+2016 二三四季度 vs 今年前三季度+去年四季度。

唐书房

单从财务数据看，今日之海康比去年五一的海康更强壮，更值钱，这个应该没有异议。那么，除了已经展示的财务因素之外，公司的核心竞争力优势有削弱吗？

在去年的《王者海康②》里，老唐列举了海康的五大竞争优势：

优势一：业内最强研发能力；

优势二：对行业和本土市场的深度理解；

优势三：金手铐锁定的人才的体制优势；

优势四：业内覆盖面最广的营销体系；

优势五：全球最大安防企业带来的规模优势。

这五个优势，今天有变化吗？我没看出来。

今年前三季度公司投入的研发费用高达30.77亿，毛估估全年会有40亿——注意，这全部是作为费用在利润表里扣除过的。老二大华的三季报还没有发，但根据上半年的8.6亿研发费用推测，全年不会超过20亿。

科研虽然有个体上的偶然，但从整体上来说，就是拼人才拼资本。海康的营收规模支撑了海康每年都可以投下去比对手更多的研发费用，从而大概率保持甚至拉大技术领先优势。

作为全球第一大安防企业，在国内市场占据压倒性优势。以2016年营收数据看，海康市场份额约58%，第二名大华占25%，其他所有企业瓜分剩下的17%。

长期领先的业务规模，也给海康积累了大量的数据和对行业的理解。在所谓ABC时代（AI+Big date+Cloud），客户需求和数据积累变的越来越重要。在安防领域，我不认为其他竞争者——无论是阿里、华为还是商汤、旷视，能够对海康构成重大威胁。

当然，竞争是必然的，就如同很多朋友喜欢问我新潮参与竞争会不会对分众造成压力一样，我一般抄711创始人铃木敏文的一段话回答：

> 人们总是习惯性地以为市场上的竞争对手越少越对自己有利，但是，一旦没有了竞争对手，事业往往会止步不前。
>
> 以零售行业为例，如果一家店铺的周围没有任何同业竞争者，那么顾客可能只是由于受到交通上的限制，无奈地进店消费。
>
> 久而久之，店铺经营者将变得得过且过，产生麻痹懈怠的情绪，失去对产品和服务进行变革创新的动力。

从目前的巨头阿里和华为来看，阿里侧重于智能城市大脑，在云处理方面技术领先。在终端方面，采用和海康大华等安防企业合作的模式，不构成直接竞争；

华为的优势是自研海思芯片，更侧重的是物联网数据，安防只是其中较小的组成部分，不是华为的主打领域。且华为对安防相关案例和数据积累较少，在与海康的竞争中并不占据优势。

几乎我们能看见的所有市场，都是在竞争之下做大的，没有竞争的市场，很难有大发展。所以，我不认为这些参与者——无论是大块头如阿里华为，或者是小块头如商汤旷视——的进入，对海康构成挤压。

事实上，大块头们对这个行业虎视眈眈，可能正好说明行业的需求旺盛，距离天花板还

很远。

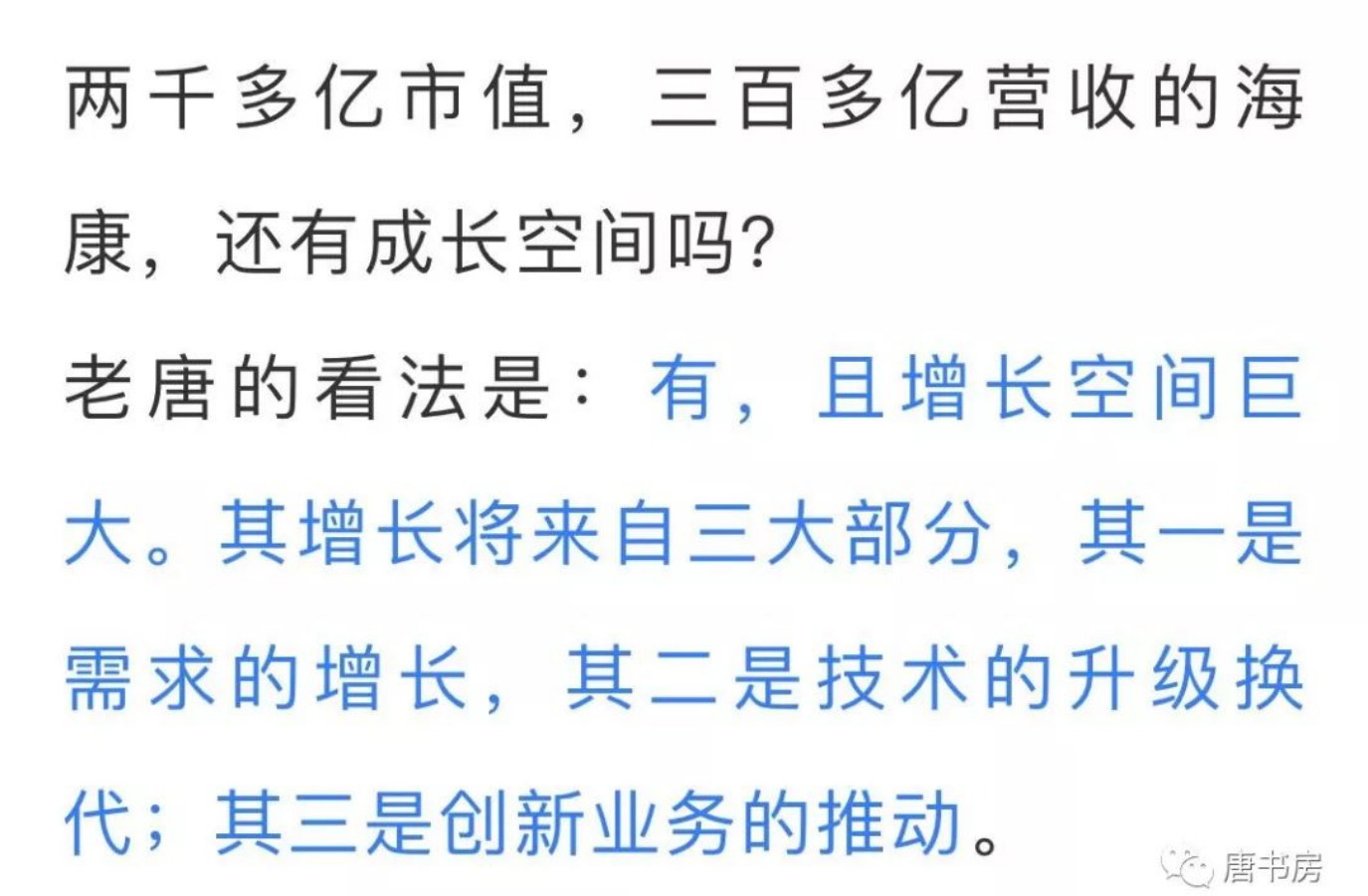
从体制的角度上说，海康的国有背景，在安防领域本来就占据优势。在中美冲突的外部环境下，完全可以预料国内的2G（To Government）业务会对国有背景更加友好。而2G恰好是安防行业的核心业务（2B和2C正在崛起）；

从利益角度说，海康的管理层及核心员工持有至少超过21亿股以上的公司股份，当前市值约500亿（高点市值约1000亿），是和股东休戚相关、利益一致的团队，这一点和洋河很类似。

这个团队一直以来就是国内安防行业的领先者。他们此刻正在加大软硬件投入，本期财报固定资产、在建资产和无形资产，相比年初增加了12亿，相比半年报增加了5亿，说明这些在市场滚打几十年的人正满怀憧憬地看好行业未来需求（（参看7月22日老唐发的《海康中报及最新估值》一文）。

与那些大喊到天花板的行业评论家相比，该信谁？老唐再傻也知道押宝以胡扬忠为首的管理团队啦！

优势没有弱化。至于增长，还是截《王者海康③》的表述



市场需求，从客户的角度来说，可分为2G、2B和2C；从市场区域分，可分为一线城市、二三线城市和国际市场；从技术角度说，分为看得清和看得懂。

目前比较成熟的是2G、一线和看得清；未来的增长则是2G、2B和2C并举、二三线城市开发、以及从看得清向看得懂升级。

2G方面，除了传统的交通、司法、平安城市、金融、文教卫等行业需求，近期增量主要就看雪亮工程。雪亮工程是以城市、乡镇和农村三级综合治理为服务目的的安防体系。

虽然经过多年高速发展，但我国视频监控数量和发达国家比，还有巨大差距，无论是城市还是乡村。

以千人拥有摄像头数量最多的北京举例，北京现在是千人59台，相当于美国平均水平

的60%。广大二三线城市更低，千人拥有数量都在10台以下，相当于美国平均水平的10%不到。乡镇及村一级则近于零（数据来自中泰证券研究所）。

2018年中央一号文件《中共中央国务院关于实施乡村振兴战略的意见》明确提出，到2020年基本实现“全域覆盖、全网共享、全时可用、全程可控”的公共安全视频监控体系。这是2G业务未来的主要增量。

不过，依照中报业绩说明会上董秘介绍的情况，2018年由于宏观经济收紧，对政府雪亮工程进度产生一定的影响。政府的部分零散小单采购也被雪亮工程吸收，甚至有地方将原本准备做的公安、交通、城管等项目也打包进雪亮工程，导致项目变大，落地速度变慢，对公司短期营收产生一定的影响。这个影响，三季度应该还在。

至于2B和2C，比如无人超市、零售远程管理、楼宇及住宅防盗监控等，市场规模目前还小，正在培育期。这是从需求角度说增长。

从技术角度说，现有所有系统都有技术升级需求，只是受限于财政支付能力；从创新角度说，海康的萤石网络、海康机器人、海康汽车技术、海康微影以及海康存储的业务，发展都还不错。萤石上半年增速近6成，其他创新业务增速147%（三季报数据简单，没有明细披露）。

就三季度财报数据来说，前三季度营收增幅21.9%，净利润增幅20%。第三季度同比增速略低，营收增长14.6%，净利润增幅13.5%。毛利率基本持平。

从数据上看，第三季度的销售费用、管理费用和研发费用占营收比例都在提高，去年同期占比分别是10.9%、2.3%和7.4%，今年第三季度提升为11.8%、2.9%和9%。

如果按照去年同期的比例，今年第三季度129.3亿营收对应的上述三项费用总和应该为26.6亿，实际投入30.6亿。相当于企业在财务费用上增加的收入（主要是汇兑收益），全部作为渠道、人员、管理和研发费用增量投下去，最终使净利润率保持稳定（今年三季度净利率=32.4/129.3=25%，去年同期净利率=28.5/112.8=25%）。

从应收账款观察，本期应收数据201.7亿，还原成营业收入不含增值税口径数据

≈201.7/1.16=174亿，相对于过去四个季度的营业收入而言（今年前三季度338+去年第四季度142），占比174/480=36.3%。

用去年同期同样数据计算，去年三季度应收账款余额183.4亿，还原后≈183.4/1.17=157亿，相对于过去四个季度营收收入而言（去年前三季度277+2016年4季度108），占比157/385=40.8%。

应收占过去四个季度营业收入的比例，从40.8%降低为36.3%，显示回款情况良好。从现金流量表的销售商品或者服务受到的现金数量来看，今年前三季度338亿营业收入收到360亿现金，相比去年同期277亿营业收入收到现金270亿而言，略有提高，佐证着这一点。

不过，最新修改的这个会计披露表格，把应收票据和应收账款混在一起披露，是个倒退。各种分析软件自动采集数据的，一不小心就要掉坑里。如果票据是商业票据，混在一起还好。可如果是银行承兑汇票，这么混，完全是乱来。银行承兑汇票性质和现金差不多，和应收账款完全不是一个属性。

如果去掉应收票据，只看应收账款数据。则上面的计算变成：今年是182/1.16=157，157/480=32.7%，去年同期是：147/1.17=126，126/385=32.6%，几乎无变动。

这样看，公司只是从以前付银行票据的人手上得到了现金（是对方直接支付现金，还是公司收到票据后去做了贴现？三季报不披露，年报会有），应收账款占营收比例，实际是保持稳定。两种结论不一致时，保守起见，采信较为不利的一种，当做回款情况无变化。

股东人数从半年报的150262户，变成三季报的182216户，典型的大户出走、散户接盘。这也是散户的常见毛病，10元涨到20元嫌贵，但涨到30元后跌回25就觉着便宜了。市场炒家经常利用这种心理锚定效应吸引散户。作为投资者，应对之策就是心中要有价值锚，绝不用历史价格作为判定高或者低的标尺。

前十大股东里，最大的卖家是深港通投资者，卖出约0.7亿股，还有9.6亿股；其次是中

信证券卖出0.32亿股，还有0.57亿股。UBS AG（欧洲最大的金融控股集团：瑞银集团）增持460万股，三季末持股7750万股。其他七大股东未买卖。

当下笼罩着海康的阴影，主要是中美贸易战的走向。这种宏大命题，非我所长，没什么研究。大致猜测严重程度分两级：较轻的一种是海康无法进入美国市场，较重的一种是全面封杀芯片对华出口。

前者影响不大，毕竟美国市场在海康的营收里占比不过约6%；后者就比较难说了，对国内的影响，我个人认为即便禁售也不会大。因为真要恶化到全面禁售，中国的安防市场会更加支持国内企业（哪怕他们用的是技术落后一两代的芯片），而不会转向拥有领先芯片的外国企业。但在除美国以外的其他国际市场上，会导致海康处于不利地位（海外业务目前占海康营业收入的约30%）。

会不会演化到那一步，我也不知😖。就个人拍脑袋而言，我不信中美两国会走到这么恶劣的状态，或许真如一些某些砖家所言，11月大选就是双方握手言和、同时声称己方胜利的好时候？😬

对于海康的估值，老唐简单粗暴：预计2021年净利润200亿，以2018年净利润为基数，未来三年保持约22%增长，可以达到200亿。以25倍合理市盈率计算，5000亿为合理估值。当下市值2200亿，满足三年一倍空间有余；

若未来三年增速降低为15%，则2021年净利润约为165亿，25倍市盈率对应市值4100亿，年化收益约23%；若未来三年净利润增速降低为10%，2021年净利润约140亿，25倍市盈率对应3500亿市值，年化收益约16%；若未来三年净利润增速低于10%，归为投资失败——以上均未计算年度分红。

请注意，**老唐码字是记录自己的思考过程，老唐只求真，不包对**。

如果你要抄作业，请先提醒自己：**老唐的七只持股里，有三只都处于“套牢”状态（腾讯、分众、海康），错误率高达3/7=43%；**

关于买点也请记住：**老唐最高买过423的腾讯，10.38的分众，38+的海康**，老唐从来没有判断股价底部的绝世神功哦😀

将臣的心天蝎 2018-10-20 19:42:14

我认为分众没前途，大家都在低头看手机 赞 42

作者

我不同意你的观点，但我认为你有权认为任何公司没前途[呲牙] 赞 169

琴有独终豪i 2018-10-20 19:53:00

讲道理，作为一名从业者，个人觉得每千人的摄像头量这个指标相当不靠谱，而且海康的最大隐患是和华为重合的部分越来越多，近年来海康不断切入单体价格更高的服务器，交换机，存储，一体解决方案等领域——这些都是华为擅长的，而且也是容易把价格战打得最惨烈的领域 赞 79

过来舔脚任 2018-10-20 19:49:42

老唐老师，能否解释下经常看到媒体在说，xx营收增速不足或者利润增速不足，然后股价就来个下马威，这是一种什么现象啊？ 听起来和预测企业发展有类似之处，似乎都在预测未来的成长性，但感觉时间跨度有很短，这两者的本质区别在哪里呢？谢谢回复[合十] 赞 7

作者

这是股价跌了找个理由罢了，其实可以用任何语言解释：比如高增长跌了，可以说投资者担忧未来难以持续高增长。高增长涨了，可以说营收净利高增长，刺激股价走好。低增长跌了，当然就是利润增速不足导致下跌。低增长涨了，可以说公司稳健，符合预期……balabalabala，反正有人看就行[呲牙] 赞 61

筱滥情申 2018-10-20 19:48:48

请教下老唐 如果现在手里有100万现金 腾讯 茅台 海康 分众 招行H只能买一只 老唐选啥？ 赞 5

作者

不回答这样的问题。 赞 56

王弥洋郭 2018-10-20 19:42:22

老唐，你怎么对科技公司也如此了解？告诉我，你看了多少本关于海康公司相关知识的书？ 赞 10

作者

人生最大的乐趣就是今天比昨天多知一点点[得意][呲牙]

赞 53

腹黑中的浪漫0 2018-10-20 20:18:21

我觉得不能用中美两国的千人拥有率来判断市场容量，毕竟两国人口密度，居住状况都有很大区别，按城市道路公里/拥有数量来分析可能更有效

赞 52

萌比浸 2018-10-20 20:38:26

目前来看，贸易战对公司造成的实际短期影响较大，长期走向不可预测。另华为从去年开始已经加大安防的投入，此为长期巨大威胁，AI四小龙也将安防作为重点布局方向。短期看公司的核心竞争力没有变化，但海康的创新业务还未完全成型,长期看有下降的趋势。整个行业拼刺刀的时候已经到来，未来整个行业利润都会下降，仅供参考。

赞 36

作者

谢谢

赞 7

陌上初华败 2018-10-20 19:33:47

沙发？

赞 19

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][西瓜]

赞 35

堇色安年扑 2018-10-20 20:36:38

每次阅读后都只打赏了几块，不是因为文章只值几块，而是因为我是一个上班族，比较穷。

赞 34

作者

谢谢??

赞 18

欢和辞诠颂桌ok 2018-10-21 00:39:53

老唐的学习能力太强，IT小白能看到这个层次不简单！关于竞争的逻辑很对，AI的核心是数据，没有海量的数据，不可能培训出高效的算法。AI以后的趋势就像李开复说的，数据量越大算法越好用，算法越好用用的人越多，用的人越多数据就更多...简单说就是强者愈强，数据为王！而安防数据海康大华有天然的优势，那些算法公司和华为阿里没什么戏！至于今年海康的下跌，市场可能最担忧海康被制裁。我是做芯片的，从专业的角度来说，如果美国真对中国全面制裁，中国所有的IT公司都玩完，包括华为和BAT。这不是涨他人志气，美国目前在全球高科技领域的霸主地位短时间内很难被撼动。但是，我的看法

是美国没有必要制裁海康大华，理由是视频监控不是什么高科技的战略产业，威胁不到美国的核心利益，而且制裁海康，美国的芯片厂商也很受伤。希捷基本靠中国市场撑着，海康对内号称自己是中国第三大服务器供应商，每年要采购大量Intel的CPU。公司经营难免会有波动，今年政府去杠杆，很多政府项目落地可能会慢，这会影响海康下半年增速，但是安防是政府的刚需，正如董秘说的今年政府采购会少点，可能过两年有会多起来。中国国内安防市场还有很大空间，而海康目前是这个赛道做强的选手，有什么理由去悲观呢？ 赞 33

诚诚科技网络8 2018-10-20 19:38:31

哈哈哈，终于还是来啦。虽然第二个，还是高兴。请教长老，对季度业绩如何理解？可以从季度业绩发现蛛丝马迹然后去做一些未来好不好的判断吗。比如这次海康，似乎三季度在下滑，但就可以知道四季度更不好，或者明年也要增速下降了？这个季度业绩是不是有点像股价，不可预测。还是说，通过季度业绩发现蛛丝马迹，还是有些价值的。 赞 6

作者

我一般不怎么重视季度业绩。我们不是炒报表的[呲牙]，季报报表主要用来看看有没有什么异常现象。 赞 33

向右宅 2018-10-20 19:38:05

“当然是躲在一边发抖：跌势未止，保持观望！哈哈哈，对不对？”老唐形容得太贴切啦[强][强][强] 赞 31

柒陌雪览 2018-10-20 19:57:13

很多人担心的是，22%的净利润增长率在未来三年很难达到，目前2G的业务也可能会因为降杠杆而受到影响。但一个逻辑还是很赞同，国内业务海康的国企性质可以确保他的份额。但海外业务如何？唐长老能否明天另开一篇[抱拳]。感谢[玫瑰] 赞 7

作者

不能，不用谢[阴险] 赞 29

妤仔0v0 2018-10-20 22:11:36

嗯，海康下跌我也补仓，当前依然持有看好，但是也会提供一些业内信息共享，华为和海康是合作竞争关系，整个安防市场百分之八十的视频芯片来自于华为海思，华为去年开始推出安平城市，市场有一定冲突,海康之前ai类的芯片采购本来是考虑英伟达，但是一来贵二来中美贸易战怕卡脖子，目前我所知道华为最近推出的ai芯片，海康直接下单几百万片，所以现在看合作大于竞争吧，以前华为不考虑这个市场，是因为运营商以及

终端市场还没到瓶颈，但是现在需要扩展it市场，确实存在即当裁判又当运动员的可能，还有之前海思视频芯片部门很爽的，站在安防市场后面闷声赚钱，外部人士不清楚 赞 25

作者

多谢分享?? 赞 3

冷调布 2018-10-20 21:11:38

老唐信息搜索神功不是盖的。 股东人数从半年报的150262户，变成三季报的182216户，典型的大户出走、散户接盘。这也是散户的常见毛病，10元涨到20元嫌贵，但涨到30元后跌回25就觉着便宜了。市场炒家经常利用这种心理锚定效应吸引散户 看了一下三季度股价从36下行到27，为啥大户要跑呢？因为各种公私募考核的原因？ 其次，有个数据供老唐参考，本季度海康营收增长14.58%,在其上市的历史上季度增长没有下过20%，扣非净利润同比增长11.48%，历史上此项同比增长低于20%，只有四次。且其中两次的营收同比是超过30%。 像这种预示企业成长情况的指标，是不是应该多观察一两个季度，在根据情况做出反应？ 赞 24

彩色世界旅 2018-10-20 20:54:26

唐老师说不关心增速，能不能理解为如果企业的竞争力不变，短期的增速不影响我们买入或持有企业[呲牙] 赞 4

作者

如果一家企业今年赚100，明年赚200，增速100%。另一家企业今年赚300，明年赚200，增速为负。如果现在卖这两家企业今明两年的收益权给你，价格相同，你买增速100%的，还是买增速为负的？ 赞 19

我是冥王你信吗 2018-10-20 19:37:48

为什么海康不是三年15倍市盈率卖出翻倍的标准，而是给25倍即使20%的高增长也不足以给25倍市盈率啊！格力30%的增长，才给的10多倍市盈率呢！[呲牙] 赞 17

作者

回看估值篇。不重复解释这样的问题。 赞 19

醉酒不醉心巨蟹 2018-10-20 21:27:35

老唐我有个疑问：以你高深的筛选能力，为什么没有早在几年前筛选出海康？而是书房朋友点杀出海康？我很纳闷，似乎不和常规。[冷汗]求解答～[呲牙] 赞 4

作者

这有什么奇怪的？全国3500多家公司，90%以上我连名字也没听过[呲牙] 赞 18

海灵户外水瓶 2018-10-20 20:06:13

唐老师，您是把未来三年后的净利润所体现的价值，与现在的市值相比较，达到安全边际标准就买，这就是把当下的价值与未来的盈利能力相比较了吧！ 赞 4

作者

这类老唐写了几万字阐述的问题，不予回答。挂美女头像也不回答???? 赞 18

蓝鸢尾赎 2018-10-20 20:32:41

分众在我们住的小区装了电视广告屏，光线非常亮，非常刺眼，非常讨厌，业主们都想把他砸掉 赞 11

作者

给物业提意见吧，何必用砸来解决问题呢?? 赞 17

life紫衣在路上 2018-10-20 19:48:57

“此时又到去年五一那天的价格了。请大家忽略过去一年半的走势，认真思考一个问题：今日之海康，相比去年五一，是更强还是更弱了？”看到这句话时，我越过了后面的内容，赞赏后再继续看，这样才安心。 赞 17

三分热度诱 2018-10-20 19:45:59

本来还在想会不会北我国人口密度更大，所以千人拥有量需求相对要小，后来百度发现北京人口密度还不如纽约[偷笑] 赞 16

抹残败的笑帅 2018-10-20 20:29:22

小区里目前正在密集布置摄像头，每栋楼门口一部，道路上全覆盖，品牌海康和大华都有，比例不明显。坐标上海。上半年和同学聊天，他是海康和大华的解码芯片供应商安霸，认为海思芯片已经可以实现替代。 赞 8

作者

如果海思可以替代的话，那貌似贸易战的威胁实际上就没有那么大了[握手] 赞 15

我自要爱情宗 2018-10-20 19:38:41

湖南益阳雪亮工程1多亿。我司投标。[微笑]基本大华不在海康的量级上。 赞 15

隋彦吉8 2018-10-20 20:47:59

对于那个什么人均或美其名曰的千人摄像头数量 一定不要当真 美加澳全是别墅 这三年来很多在外中国人装 没有物业 小偷多 一般一户三个吧！只是一种心理安慰

作用 。中国都是楼房.....

赞 14

哭出个永恒砖

2018-10-20 21:10:05

唐前辈好，和海康人工智能员工交流，高端芯片主要是用来训练人工智能，这部分如果替换国产产品，效率会差很多，会影响ai cloud的建设速度。但是前端产品内部的芯片，应该没有这么高要求

赞 12

作者

谢谢分享[握手][咖啡]

赞 2

双鱼dopd的海角

2018-10-20 20:03:17

老唐，茅台3季报会不会因为去年基数太高而增速降低

赞 6

作者

我不关心什么增速??

赞 11

离离离离心道

2018-10-20 19:50:16

海康老唐分析比较透彻，只是有两个问题请教：一是海康大股东一直质押股票，什么原因？二是如果海康和分众在同一估值水平，老唐会更倾向谁？

赞 5

作者

用钱生钱啊，为什么不押呢？都买点[偷笑]

赞 11

丁叮逗军

2018-10-21 12:19:29

还是说的复杂了。你就说，市场总有火热的时候，等牛市来了，海威会有25倍的PE，就卖出; 没有牛市泡沫，就拿着。这样不是符合大多数人的理解水平吗？

赞 1

作者

我没打算迎合大多数人的理解水平，你也别自作聪明的曲解我的意思。

赞 10

烈酒赠英雄贫

2018-10-21 08:44:55

准备实践一个新的投资方法：拿一定的资金，参考老唐的持仓比例，分批买入老唐持仓被套的股票，分众已经买入，买入价7.0-（10.38*66.6%），目前仓位7%；下周择机买入海康，目标买入价23.0-（38*60%），仓位上限10%（折扣较大，仓位上限适当提高）。另外，准备开通沪港通，做好买入腾讯的准备，以后每年检查一下老唐被套股票投资组合的年化收益率。这是目前能想到的、最好的向老唐致敬的方法~~在市场先生的帮助下，做一个投资年化收益率超越老师（老唐）的学生

赞 10

作者

????

赞 5

轻触那湛蓝史 2018-10-20 19:54:49

辉煌唐朝，点评海康，王者未来，独领风骚。 如要操作，自作主张，赚了赔了，皆有可能。

赞 4

作者

好湿[呲牙]

赞 10

稳定就行啦 2018-10-20 19:48:57

如果明年来个15%的增速，会不会和老板一样来个估值杀，3年后给15倍pe怎么办，那直接凉凉了。

赞 3

作者

会啊。3年后给5倍pe也是有可能的[愉快]

赞 10

范儿萝 2018-10-21 02:35:56

唐兄写的大部分企业估值分析，俺都鼓掌赞同，海康除外。一，就定性来说，这家企业的业务不是好行业，监控行业有技术难度吗？有品牌效应吗？有价格垄断吗？看看天猫的监控器价格就知道了，答案是否定的。而且面临小米等互联网企业的竞争。二，行业空间有限。怀疑引用的数据有问题，就我在美国的经历来看，他们的监控普及率低于中国。中国的小区，商场，公共区域均有监控，而他们小区，部分公共区域很少装有监控，而且我确信基本上道路上没有监控。这点可能与大家的认知完全相反。特别是引用的数据是人口数量占有率，这个角度有问题。中国人口密度是美国4倍，城市更高，而且我们主要是集中管理的高层，监控需求远低于美国独立的house。总之，一个做监控的企业竟然有两千亿的市值，我感觉不可思议。

赞 9

我们在起慨 2018-10-20 21:49:57

小白问一句，2g、2b、2c都是啥意思？

作者

to government \ to business \to customer

赞 9

空心守着人盖 2018-10-20 21:06:55

对老唐研读财报和分析企业的功力就不再多表扬了，知道自己目前“拍马难追”，但愿别拉大到“高山仰止”的程度就行（当然，差距大小跟我是否有行动力，能否静心研读财报和分析企业有关[捂脸]）。最感慨的是老唐“简单粗暴”、幽默诙谐、化复杂为简单的表达能力。唐兄不仅是卓越的分析师，更是优秀的传媒人！佩服佩服，向唐兄看齐[抱

拳][抱拳][奋斗][奋斗]

赞 9

作者

谢谢鼓励[抱拳][握手]

赞 6

小三你不配申 2018-10-20 19:37:03

老唐，万华跌停了，要不分析分析？

赞 6

作者

不懂

赞 9

盆赶指 2018-10-20 20:32:12

我来回答下吧，估值用多少倍PE，看的不是利润增速，而是自由现金流与净利润的关系

赞 8

网名控世家卦 2018-10-21 12:09:10

老唐觉得炒股和码字哪个挣的多一些，哈哈哈，纯属好奇，不会害死猫吧。

作者

当然码字赚的多——凡问这个话的，想听到的一定是这个答案，满足你??

赞 7

小小小浩子君 2018-10-20 21:36:12

之前看了老唐的预估，海康用25%、分众用过去8年的平均增长率17%，自己就一直在琢磨:这样海康是不是有点激进(因为前年去年报增长也就26%)，而分众却比较符合保守的做法(分众这两年其实都25%以上，而且今年每月都还保持这个20%多增长)。 当然，这是各人对公司的理解不同，也不是跌下来才说这些。其实看老唐持仓分众11%、海康6%占比也多少明白一点。 作为我个人，给海康今年117亿打后三年20%做预估，未来3年到200亿利润，这是采用公司刚发布的股权激励方案上的数据。

赞 7

追梦孩卦 2018-10-20 21:06:38

海康一直在等……但我希望的是1800亿，我觉得2200亿是合理的价格，但不给折扣不想买[呲牙]

赞 7

断苦苦别 2018-10-20 20:56:14

虽然我不太懂分析财报，但是我知道中国的摄像头远远没有达到天花板。这不仅仅是国家的雪亮工程需要，更是百姓对于自身安全的需要。而且未来AI的时代来临之后，摄像头会全部更新换代。大方向不会错，所以需要忍耐短时间的波动，三五年之后

才能看到收成。

赞 7

银河牌嫉妒咬 2018-10-20 20:42:33

安防监控行业的天花板还是存在的 不然海康不会做那么多创新业务 还是在找下一个增长点 海康现在的定位是以视频技术为依托的解决方案商 在我看来海康的金矿在他的创新业务中 一块是移动机器人 另一块是和线下零售结合的智能信息采集分析 这两块都是前几年一级市场的热点 不少创业公司在做 而海康这块的业务基本没有给够任何估值 因此用一级市场的价格买下这块潜在业务都很有竞争力 更不要说有一块稳定的现金牛业务 仅仅这么定性分析的话 我觉得海康是很划算的 就希望再多跌一点

赞 7

客居博浪沙 2018-10-20 19:44:29

最主要还是美国制裁，华为入局这两个利空。基本面海康不错。美国制裁还有一种可能是制裁和海康做生意的企业，这样对整个国外业务都是严重打击，虽然概率低但是不得不留下一些风险折价补偿。

赞 7

汐小逝代 2018-10-20 20:44:01

抄老唐作业，7只股抄了4只（腾讯，分众，海康，古井贡b），然后，呆坐中～～其他的没抄到是因为没跌下来～～

赞 6

作者

[呲牙]

赞 4

俊明王子哦乐园 2018-10-20 20:35:28

正在观察海康 最近副董事长龚虹嘉质押了一部分股权，公告称是融资老唐是否关注了，是否公司资金流动性出了问题？谢谢

赞 1

作者

龚董是著名风险投资家，用钱生钱是他的日常。他质押不质押，只能说他的流动性，跟海康公司无关。龚董可不是贾跃亭，押出来的钱借给上市公司用??

赞 6

謂灬狠低调乐园 2018-10-20 20:23:05

感谢老唐又一次陪我们解读财务报表，在自嘲部分写到错误率高达3/7=43%，我认为即使是玩笑也不应这么高 应该按仓位占比计算更公平 翻到上一篇26+11+6=43% 重复相加了一次[白眼]在计算方面我是真佩服老唐 原来他各方面因素都已考虑过了 结果都一样[呲牙]

赞 3

作者

本剧故事，纯属巧合[捂脸]

赞 6

将臣的心天蝎 2018-10-20 20:22:10

从你简单粗暴的语言可以判断:老唐是内心细腻外表粗犷的中年大叔[得意]

赞 3

作者

[呲牙]这好像是算命先生的口诀，没有不对的时候[阴险]

赞 6

旧梦失约从 2018-10-20 20:04:57

一如以往一样的透彻清洗，其实自己也能想明白，就是海康出了三季报

看大家的反应，觉得要凉，感觉有点慌，就等老唐这碗鸡汤啦 但有一点疑问，想请教一下，收益率下降到15%，合理市盈率还能是25倍吗？

赞 6

阮氏棠兮瑶 2018-10-20 19:57:39

唐老师。您说美股出现过大面积5倍以下市盈率的恐慌局面。也比较担忧这种局面的出现。您能抽空讲讲吗？国内追溯历史好像没出现过。

赞 2

作者

出现过啊，巴菲特施洛斯早期经常买到1倍两倍市盈率的股票[呲牙]

赞 6

可伶可俐橡 2018-10-20 22:15:50

还有一点商汤旷世直接拿来和海康比没有意义，准确的说阿里海康华为都在找商汤合作，商汤提供核心算法，并不是直接2B，去年阿里想投十亿融资商汤，但是商汤不缺钱不要

赞 5

范儿萝 2018-10-20 21:40:03

如果有大财团要砸钱进入安防行业，文章中列举的五大优势里面，我觉得制度优势，营销体系，研发能力只要对方烧钱也能做到，感觉都不是真正的护城河。您觉得海康真正的护城河在哪里，是什么东西是对手烧钱也追不上的？

赞 2

作者

研发，数据，渠道，客户积累，这些都不是只靠钱可以解决的。

赞 5

纯白连衣裙鹃 2018-10-20 20:24:46

昨天还在问老唐，三季度增速只有13%怎么办？今天老唐就推送这篇文章，原来不是看增速13%的，而是看它的核心竞争力有没有变化[调皮]

赞 5

芙蓉小桐朽 2018-10-20 20:23:19

算下来，唐老师持有海康的平均市值应该在2700亿左右吧，三年后预

估5000亿市值，实际不到翻倍标准吧。[微笑] 赞 2

作者
你算的应该没错。谈论今天，不关2700的事儿[呲牙] 赞 5

我爱索红伟希 2018-10-20 20:23:02
请教老唐，对于公司要不断增加研发费用怎么看？ 个人觉得这样的公司有两个弊端：1.增加的支出不一定能转化为收入，如研发领军人不在，转化效果更加堪忧（如乔布斯之于苹果，产品创新不再，吸引力下降）2.降低自由现金流，研发费用也较易成为财务黑洞。 赞 5

作者
有这种可能。可以参看《手把手教你读财报》155页关于研发费用的辩证思考。 赞 4

蓉點摆 2018-10-20 20:03:03
如果周一海康像万华化学一样跌停，老唐会继续笑纳增持吗[呲牙] 赞 1

作者
暂时不会，因为周五卖出招行h的钱，周二才回得来???? 赞 5

颖子狠坚强馒 2018-10-20 20:00:58
老唐的特点: 始终专注企业本身经营状况和竞争优势；忘记成本，利用市场而不被市场左右；留足盈利空间，力求本金的高效利用；不把自己当神，时刻检视自己，错了就纠正。 赞 5

咸蛋加皮蛋双子 2018-10-20 19:51:03
海康的市场担忧是美帝可能的封杀，这种敌意和抹黑会连带影响西方世界。再就是海康是与英伟达紧密合作的企业，又是美帝核心芯片控制。海康的数据分析和阿里巴巴的数据分析在某些商业应用上还是有竞争的。海康和阿里都是致力于建设平台型的公司，垄断数据源是这两者的共性。 赞 5

虎牙大神招募 2018-10-20 19:50:00
哎，老唐你写的速度比我看的速度还快。你的文笔为啥这么好呀，你是我的偶像[强][强][强] 赞 5

斤两阳光嫁 2018-10-20 22:07:54
老唐对美方诉求理解不够，美国对中国最大的意见是不守规矩，以前双方说的好好的，中国无害的中低档制造，现在军力和中国高新技术产业发展很快，这才是动

了美国最敏感的神经。

赞 4

year倪筱涛 2018-10-20 21:26:48

老唐，请问您觉得安防行业客户的转换成本高吗？假设一个企业已经全部用了海康的产品，要转化成用大华的产品（假设功能都能满足），转化的成本主要体现在哪？

赞 2

作者

主要是系统维护问题吧。

赞 4

沫木兮贵 2018-10-20 21:01:00

市场就在哪儿，个人觉得主要的问题是：在需求的市场升级之前的存量市场里，海康是龙头老大，这个层面的需求也可维持海康的现金流。但是，需求市场已经在升级之中，这是一个新的增量市场，这个里面的游戏是否与存量市场一样，我没有深入理解没法说。总之，在增量市场里，海康与其他竞争对手的距离，就没有原来那么的大了。

赞 4

剖腹取娃长 2018-10-20 20:51:50

最新修改的这个会计披露表格，把应收票据和应收账款混在一起披露，是个倒退，[强] 我也认为这个修改是倒退。今天下午看了中泰证券的研报，更加坚定了持股信心。

赞 4

劈诗为柴鼓 2018-10-20 20:40:08

大家最近跌怕了，不敢奢望25倍市盈率了[呲牙]，虽然老唐在长文中说得很清楚，25倍市盈率相当于无风险收益率，不低估也不高估！希望自己自以为理解了是真的理解了[呲牙]。

赞 4

不二不二乀 2018-10-20 20:38:39

大部分同意，不过海康的研发费用某种程度上可以理解为生产成本，项目式的公司必须堆人，堆人就要付工资。我问过海康的ir总监蔡总，他说海康普通业务外研发的人员只有2000多人。也就是说除了这2000人的工资，其他研发费用不得不投。不知老唐怎么看？

赞 4

半岛弥音泊 2018-10-21 09:32:07

从应收账款观察，本期应收数据201.7亿，还原成营业收入不含增值税口径数据≈201.7/1.16=174亿，去年同期的计算除以1.17,这个看不懂啊，求唐老师指点

赞 1

作者

去年增值税率17%，今年政府减税，税率调低为16%。 赞 3

半清醒酥 2018-10-20 21:20:07

老唐，请问海康手握货币资金183亿，为何还要新增近31亿的短期借款用于零时资金周转？ 赞 1

作者

如果没有这31亿，货币资金就成了152亿了，不能按照183亿考量[呲牙]。这么大个企业，各类应付110亿左右，而且近期有到期债务40亿出头，手头宽松一点总是妥当的。 赞 3

筱滥情申 2018-10-20 21:05:33

老唐，海康三季报有没有显示国外营收和国内营收占比情况？ 赞 1

作者

三季报都不披露那么细的数据。半年报和年报里有。 赞 3

灬依风恋雪发 2018-10-20 20:10:56

看老唐的文章就是享受 赞 3

爱二同志八 2018-10-20 19:43:10

老唐又给我吃了一颗定心丸，感谢感谢[抱拳][抱拳] 赞 3

作者

自己决策哦[坏笑] 赞 3

张狂美屏 2018-10-21 12:33:33

老唐，你好，关于固定资产的增加，提供一个观点:海康的胡总提到过，手里现金太多贬值太快，要把一部分现金变成固定资产，把固定资产比例从占净资产的10%提高到20%，他举了IBM的例子，等公司出现危机时可以卖楼筹钱以度过危机。 赞 2

丁叮逗军 2018-10-21 08:16:02

老唐的海康从正文到留言读了两遍 老唐的文章写的有理有据 但对科技股的变脸还是心有余悸 感觉不如白酒 我还是选确定性更强的自己能力圈的吧 但打赏不能缺 长了知识 感谢老唐的分享 赞 2

你选择逃避匀 2018-10-21 07:56:38

老唐，海康威视几笔股权质押到平仓线和预警线了，你怎么看？ 其中新疆威讯投资管理有限合伙企业质押6450股，已达平仓线；中电海康集团（控股股东）质押5000万股，已达平仓线。另外，龚虹嘉的几笔已达到预警线。 赞 1

作者

他们都只是质押了持股的一小部分，办理一下增加质押的手续就可以了??

赞 2

茉楀兮钉 2018-10-21 02:48:44

现金流量表说“期末现金及现金等价物余额”175.56亿元，资产负债表上面“货币资金”182.73亿元，差异是咋回事？

作者

这问题在《手把手教你读财报》的'货币资金章节特意讲过的，翻开温习一遍吧??

赞 2

病态美战 2018-10-20 21:54:22

进唐书房看看坐坐就很开心，也许是“谈笑有鸿儒，往来无白丁”的情景，总令人心情愉悦[愉快]

赞 2

_七爷威武双鱼 2018-10-20 21:14:10

永远保持对市场先生的敬畏，不梭哈，不上杠杆，投资留有余地，投资其实也没那么难。入手了分众，海康。还有不是老唐的先河和五洲。现在最揪心的就是为啥自己的本金那么少[流泪][流泪][流泪][流泪][流泪][流泪][流泪][流泪]

赞 2

亡心忘桃 2018-10-20 21:01:00

我也想请教下老唐，季度业绩既然不值当那么关注，我也知道我们应关注公司的长期竞争优势，但是我们如何才能知道公司基本面发生变化呢？通过其他信息渠道，年报吗？

赞 2

作者

对

赞 2

最爱bc5wx4 2018-10-20 20:40:49

先打赏，后阅读。非常喜欢老唐的文章，赞同老唐的投资理念！ 赞 2

扣小洁吧 2018-10-20 20:18:57

回想起之前的海康评论区和现在的，觉得人真是情绪动物啊 赞 2

不撞西墙蚕 2018-10-20 20:05:23

39、37、32、27、25买过，现在只能空枪观望！看好海康，单位涉及这个业务，仔细比较过海康和大华的人像对比的系统介绍PPt，海康明显更全面详尽规范，关注海康比老唐早，可那时还在搞缠论技术图形分析[呲牙]

赞 2

earth顺乎天命 2018-10-20 19:52:07

2G业务，不仅仅是技术的比较，更重要的是牢靠的G关系。这点海康不可撼动！

赞 2

滚来滚去在 2018-10-20 19:50:11

去年买了老唐的大作，读懂银行股和手把手读财报，可惜没有坚持熟读，愧对老唐啊！闲暇之余还要仔细拜读...感谢老唐能把这边枯燥的财务知识写的这么接地气[合十][合十][合十]

赞 2

po晓_0 2018-10-20 19:42:07

只是希望这个价格或者更低的价格多留一会，好发工资再买入，实在没钱啊。

赞 2

糖糖lovesweet 2018-10-20 19:39:34

Big Data

赞 2

作者

谢谢，请原谅老唐渣英文[呲牙][抱拳][西瓜]

赞 2

淡忘灬纷飞漠 2018-10-21 00:52:35

作为财经小白个人选股有几点想法第一由于中国特色的政治制度，国企在在资源获取分配方面有较大优势，你在海康分析文章中也提到，我看了一下您的实盘组合除腾讯和分众是民营外其他公司都主要由国资控股，老唐选股是否对这种优质的国资系公司更倾向第二推荐一本正在读的书《中央帝国的财政密码》书是以财政角度解读王朝变更的缘由，对读懂当下经济有一定的启示作用。

作者

没有这种倾向。谢谢推荐，这本书我也买回来很久了，不过一直没顾上拆封????

赞 1

乳此美妙lc 2018-10-20 22:01:31

就是要学习这种专业的分析思路以及看问题的视角。

赞 1

贝蛋贝蛋丫妄 2018-10-20 21:16:06

海康大跌拿最后的银子买了点，这几天翻旧文看了下王者四篇，还没自己看三季报，晚上书房更新就来了，真是及时雨[呲牙][呲牙]最近在家休陪产假，趁着带娃间隙复习完了林奇的三本书，一并又翻了一些书房旧文，感觉要学习的路还很长，想要看透一家企业可是要下苦功夫了。但是很多时候又感觉投资是否不应该太拘泥于细节，对于一眼见胖瘦的机会是否可以勇敢把握住？

赞 1

相念相惜野 2018-10-20 20:32:49

老唐果然格局大！客观冷静！任而东南西北风，稳坐钓鱼岛！学习了！

明天去舔舔（学习）您的几个海康心血……

赞 1

颖子狠坚强馒 2018-10-20 20:16:04

看三季报后观点跟老唐分析的差不多，不过没有看到老唐的分析结果，

还是有些怀疑，对自己的分析结果没底气

赞 1

坏坏坏钕绊 2018-10-20 20:13:00

感谢分享 非常喜欢格力和海康这两家公司 老唐列举的5个优势个人认

为格力也是具备的

赞 1

happy惘秧 2018-10-20 20:04:58

喜欢老唐无敌得瑟神功，也敬佩最后一段文字的高位自嘲，哈哈 赞 1

双子俵藤美羽22 2018-10-20 19:59:24

最近被跌的懵逼，开始读书稳心态了，老唐推送真及时[偷笑][偷笑][偷

笑]

赞 1

客居博浪沙 2018-10-20 19:54:35

唐老师，等着你的书，看别的书都看不下去，就看您的文章和书看的下

去？

赞 1

卿诺殇闷 2018-10-20 19:51:23

这篇来的太是时候了[合十]

赞 1

铁石心肠级 2018-10-25 19:25:22

说句实话，这篇文章读了之后，让我对价值投资有了一种顿悟的感觉，

所以以前都是打赏1元，这次翻倍。最近刚读完老唐的两本书，再来看书房的文章，发现非常有收获，非常满足。去年读了很多价值投资的书，领悟了价值投资的道，但一路走来仍然十分困惑，今年读了老唐的书和文章，懂了价值投资的术，顿觉圆满。

嗳妮甜 2018-10-21 07:00:07

老唐的分析太透彻了！能让人看到财报背后的东西，对于我这个轻微悲

观主义兼大局观不强的人尤为重要。既然选择了海康，就要荣辱与共，而不能朝三暮四，做人做事和买股票是一样的道理。希望周一能捡到更便宜的筹码！

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

恐怖和应对恐怖

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-10-23

收录于话题
#投资理念核心专辑 58
#2018年书房原创 118

昨天和今天两天波动，完全可以用冰火二重天来形容。上周五我的年内收益-11%，昨天收盘变成不到-8%，今天又接近-14%了，成为仅次上上周四（-15%）的年内收益率第二低位。这上下晃悠的幅度快赶上蹦蹦床了。

对于很多朋友，尤其是带杠杆的朋友，那真是

刚好，周五卖出招行H的款，今天到账。顺手在跌停板上买成洋河，同时卖出1%仓位的招行H归还家用资金。

当前持仓茅台39%，腾讯26%，分众12%，洋河9%，古井B6%，海康6%，招行H1%，年内收益-14%✌

入市时间短的朋友，也正好借机感受一下市场情绪的变幻无常，顺带也可从周末、昨天、今天三天的市场评论里，看到很多“铁口神断”的滑稽戏表演😁。

看他们如何悲观失望，如何乐观亢奋，又如何面对迎头一棒，最终还要想办法把原来的看空或者看多的说辞圆过来，更可气的是，明天又会如何……，今天应该怎么说，明天才不会打脸？这行也不容易。

只要你没有沉迷其中，只是做冷眼旁观，那么这种观摩也可以起到“看别人吃一堑，让自己长一智”的效果。

企业没什么好说的，三个交易日内，我持仓的企业没有发生什么变化，变化的只是市场参与者的情绪。

实际上，如果昨天跌1.5%，今天再跌1.5%，估计绝大多数人都不会有什么特别的感觉。但昨天的暴涨和今天的暴跌结合起来，结局虽然一样，但很多宝宝已经被吓死甚至被坑死了。想想，为什么呢？

> 对了，说句题外话：昨天下午的海康三季报业绩说明会实录（自己找，别跟老唐要。网络搜索信息的基本功，每个投资者都应具备），内容很丰富，值得一看。我认真看了，也做过笔记，总体来说，没有出乎老唐周末文章的范围，可以判断四季度经营情况会比三季度乐观一些。

话说这几天在看一本讲人工智能的书，名叫《生命3.0》（书很不错，写的挺吓人、挺引发思考的），书中谈及人工智能在证券行业里的应用时，举了一个例子：说某交易商的计算机自动交易系统假设问题，导致2010年5月6日下午，宝洁（P&G）、通用电气(GE)、埃森哲(Accenture)等知名公司的股价在1美分到10万美元之间摇摆，引发市场恐慌，导致美国股市出现日内闪崩。

老唐去查了资料，当日美国股市三大指数（道琼斯，纳斯达克，sp500）波动如下图：

这次闪崩给华尔街造成了上万亿美元的损失，成千上万的交易被事后取消，市场一片乱象。这个事儿呢，最终可能涉及犯罪，但这不是老唐引用这个例子要讨论的话题。

老唐想借机继续阐述**投资最重要的两个问题之一：如何面对市场价格波动？**

我们可以做一个头脑风暴：如果将这十分钟由于计算机交易系统引发的错误波动搞成慢镜头，拉长成三五年，它实际上和我们平时讨论的“市场先生”没什么区别。市场先生日常就是这么运作的。

比如说宝洁公司，在闪崩之前股价大约60美元。因为老唐没研究过宝洁，但可以肯定即便把宝洁公司作为一家非上市公司看待，它一定有个属于它的内在价值，毕竟它拥有潘婷、海飞丝、飘柔、沙宣、舒肤佳、玉兰油、帮宝适、汰渍、碧浪等多个知名品牌，每天服务千家万户，时刻都在产生真金白银的利润。

它一定有个公允价格存在。你要是摸出三五千万去要求买下宝洁，铁定会被当做神经病赶出去😆。

由于我没研究过宝洁，现在就随口假设它每股的公允价值是60美元上下50%，即30~90美元范围内。现在，我们假设你在20美元买进，接着股价下跌到16美元，你20美元买入的决定错了吗？对这个问题的回答，就是投资者和投机者之间的根本区别。

投资者认为，20美元买入没错。因为最保守的假设下，公司也至少值30美元以上。因此，伴随股价的下跌，投资风险越来越小，投资价值越来越大。**当市场定价错误的时候，就是给我们送钱。**除了我们动手捡钱的时刻之外的其他时刻，报价无意义。这个原则就叫“市场先生的出价，只是供我们利用的”。

投机者则认为，16美元的股价摆在那儿，无论你怎么狡辩，怎么自我欺骗，账上的金钱是实实在在地少了20%，所以，20美元买入的行为显然错了。这就叫作“在市场先生的指导下行动”。

那么，16美元时你怎么做？很显然，对于投资者来说，如果认为16美元的它，性价比明显高于其他投资品（包括现金），则继续用其他投资品交换16美元的宝洁。如果手头已经全部是宝洁，就当这段波动不存在，继续忙活自己其他的事儿，静待疯子恢复正常甚至疯到另一个方向去。

对于投机者来说，权衡的问题就是“割肉还是加仓”？这不仅取决于此人手头是否还有资金，也取决于对未来“宝洁股票价格”走势的判断。于是最终行动有可能和投资者表现一样（加仓或者不动），也可能做了投资者或其他持相反观点投机者的对手盘。

假设股价继续跌，继续出现12美元的股价，看上去所有在16美元以任何理由卖出的人，都赚到了金钱。这时，对于16美元认为它有投资价值的投资者而言，势必不断形成理念和公司认知确认性的拷问。

其中部分怀疑了，动摇了，认赔出场——或许是信念动摇，也或许是调低了估值。后者常常会在未来，比如10美元，8美元重新入场。

另外一部分投资者继续持有，甚至因为它的投资价值更大，风险更小，而更多地将其他投资品换入该股。

投机者同样。在每一个成交价位上，都代表不断有人认赔和抄底，形成交易。

后来

10美元……

8美元……

5美元……

2美元……

1美元……

0.5美元……

0.1美元……

0.01美元……

不断重复上面的故事，不断拷问投资者的信念和对该企业的估值，也不断调戏投机者的抄底，不断训练他们任何时候割肉都是对的，任何时候做空都是赚钱……

伴随着时间的推移，原来推动大家恐惧和逃避的因素一个个被证伪（或计算出后果）；伴随着股价的下跌，投资回报率甚至是股息率越来越高（企业净利润/市值=投资回报率，年度现金分红总额/市值=股息率），越来越多的贪婪结队前来，资本的逐利天性战胜了莫名的恐惧，市场反转了。

然后故事又倒过来，从0.01开始，一直到90美元以上，不断强化任何时候买入都是对的，任何时候卖出都是错的。

对于和我一样的投资者而言，最高估值90美元，我能坚持不出手的最高价是150美元，一般会在120~150美元之间出清，占够自己所认为的便宜后离场。对于走格雷厄姆路线的朋友，若最高估值90美元，可能在80美元以下就出清了。

150美元之后，依然有人以160,190,500,2000……100000价格继续交易，继续有人发财。对我而言他们是另一个世界的人，和今天买或卖中弘、海润、长生、全通、华信、保千里……的人一样，在我眼里完全不存在。

无论他们赚了1万倍，还是亏了99%，都是他们的事，丝毫不影响我拿着150美元继续去复制：“找一个最保守估值30~90，目前股价低于20的公司买入，然后等到120~150卖掉它”的盈利途径。

当然，价值60±50%，然后跌到0.01美元的事情，只能在快镜头里发生。如果将时间放慢，资本的逐利天性有足够的时间反应，参与抢购的资金会不断入场，从而阻止了它的进一步下跌，导致底部不会那么变态。

这就和拍卖台一样，你说茅台1元我肯定要，另一个人会说2元我就要……一直越过某个大家都能看出是显而易见的便宜价格之后，分歧才可能发生，成交价才能够出现。

坦率说，别看现在吹的杠杠滴，可真要有持股从60跌到0.01美元的事情慢腾腾地出现，我估计一样会被杀死。估摸着20美元买了，到10美元以下，就开始怀疑自己看漏了企业的什么，即便不造成错误的行动，也很难敢继续下手买入了。

这种考验，无论是否情愿，都是每个投资者要面对的——因为“市场先生是疯的”。即便是段永平获利100多倍的经典战役网易，买入均价1美元左右，最低跌到过0.48美元。创维，买入均价约1港币，最低跌至0.29港币。

因为市场先生是疯的，这种考验无法躲避，这是投资者必须做好的准备。但坦诚的说，幅度过大的考验，我也不喜欢（老唐是不是老实过头了）因此，为了防备这种可能性或许只有0.000001%的事件杀伤自己，不管自己怎么确定企业价值，我依然坚持要求自己做好三件事情：

1）**说过万遍的“远离杠杆”。杠杆就是将自己的生命交给疯子掌管，并寄希望疯子的行为没有那么疯。**比如2010年5月6日杠杆持有宝洁、通用汽车等公司股票的杠杆买家，无论你的杠杆多么小，你都可能触发券商交易系统的自动平仓，导致股票清空。

哪怕几分钟后，股票又恢复正常态，那已经和你无关了——当然，这个极端事件中，监管者最终宣布了部分交易无效。如果没有呢，如果不是0.01，而是乌龙指或者就是某个人意图坑自己所管理的账户，委托的“正常”的“变态价格”（例如10,6）呢？

2）**永远不将全部资金放在一只个股上，永远给“自己可能会犯错”留下容错空间，以防因为过度自信而导致灾难性后果。**

对于仓位上限，我个人是直接教条照搬巴神思考的结果，单只股票最高买入仓位40%。巴神在1965年股东信里专门写过他对分散和集中的看法，他说：

> 如果一项投资满足以下两个条件，我可能将基金资产的40%投资于该项目上:①依据的事实和推理的过程正确概率非常高；②因各种因素变化导致投资内在价值大幅波动的概率非常低。。

3）**尽可能选择简单的企业**。简单的企业，不仅利于自己可靠的获得确定性研究结果，也**利于市场其他资本在企业低估时较为迅速地发现投资价值**，从而使市价回归企业内在价值的速度相对较快，使我可以在承受较短时间压力的情况下，获得投资收益。

相反，过于复杂的企业，可能因为外部资本的理解和确定所需时间较长，导致不利因素出现后的恐慌状态持续时间较长，对投资者持股心理构成压力——当然，绝世高手可以不考虑这个。

简单的企业，价值回归相对较快，这一点很少有人谈论过。估摸着高手们都觉着这么说会显得自己胆小或者不正宗吧！老唐暴露自己胆儿小，嚯嚯🤭，让你失望了咩？

莫熙瞳棍 2018-10-23 15:07:31

今日明显是50出货，沪指跌得比个股严重，而深指创指实际上要抗跌得多。从图形上看50和沪指都是回踩了短期均线随后站稳稍微反弹。老唐认为这波反弹结束了没？

赞 16

作者

这种问题，23年前，我能声情并茂地给你说半小时不带重样的，今天只会五个字：不懂，不知道[捂脸]

赞 318

qq944023的春天 2018-10-23 15:05:44

这波震荡的原因是什么？

赞 10

作者

我不问这样的问题，只看有木有便宜捡[呲牙]。这样的问题，晚上戳开电视机，会有很多西

赞 140

装革履的人回答你，而且个个都非常有道理，有逻辑[坏笑]

天将雄师百 2018-10-23 15:24:05

就没有时间看股票，看了也没感觉，作为会计师工作太多了[捂脸] 赞 6

作者

工作是睡前收入，投资是睡后收入，睡后收入占比越高，人越自由[调皮] 赞 83

静岁year 2018-10-23 15:12:48

唐总的文章永远赏心悦目，但不要为了写文章拖累了自己的好心态啊。

赞 15

作者

这个放心，谢谢你。老唐从来都是有话憋不住才码字的[呲牙] 赞 51

将臣的心天蝎 2018-10-23 15:03:22

看到洋河跌停第一时间想到了老师要加仓[害羞] 赞 45

夜郎志大19791 2018-10-23 15:07:46

老唐，白酒加税怎么看 赞 6

作者

不知道。白酒消费税在消费税中占比约3%，烟草占一半，汽油占30%，小汽车占10%。如果政府要在白酒上加税补窟窿，好像没有多大油水[呲牙] 赞 43

锅害诗 2018-10-23 15:17:46

这两天的确够刺激，坐过山车也不过如此吧。在市场先生发疯的日子里，只能在心里默念，别管那个疯子，等他疯过这段时间就正常了[呲牙][呲牙] 赞 7

作者

他不会正常的，过段日子他会疯另一边[坏笑] 赞 37

浮生渲染情剂 2018-10-23 15:36:22

今天茅台收盘价很有意思:641.74元 -7.4% 而且尾盘挂单全是这个[捂脸] 赞 35

钟二妞丛 2018-10-23 15:51:30

前几篇文章下面老唐留言说，市场跌到一定程度某种意义上盼他涨还是盼他跌都是错的，这个不太理解~为什么都是错的~ 赞 3

作者

你估值最低30元的宝洁，10元了，你还在等2元。对吗？单次结果看来你是对了，不仅等到2元，甚至等到0.01元了，但它说明了你的投资决策不是根据估值和市价差作出来的，而是根据感觉，趋势，猜测作出来的，以后这些利润会同样还给市场的（或者错过更多利润）

赞 33

洞了个树的春天 2018-10-23 15:25:12

对腾讯有话要说，腾讯公司最大的风险不在于游戏卡壳，投资公司，ai跟不上等市场言论，可能最大的风险是，需要不断围绕流量想办法开拓新业务拉动增长。而不像很多企业，就卖苹果赚钱，就卖酒赚钱，流量不能直接变现，增值服务需要变换花样让你心甘情愿买单。腾讯是个好公司，俺也买了，但从拿一辈子来看，我还不敢 赞 7

作者

只要人能被吸引在这里不走，流量变现就不会停，因为公司只是不断满足人的需求，或者投那些能满足这些人的需求的项目，而人的需求是无限的，永远不会有彻底满足的那天的——贪得无厌，人心不足蛇吞象……都是说的这[呲牙] 赞 30

陆地鱼殿 2018-10-23 15:29:54

老唐的道理都讲烂了。懂的人早就懂了；不懂的人是不愿意去相信。

赞 28

夏末椅 2018-10-23 15:15:04

老师，20万以下如何做夹头呢？没办法做到百分之1百分之1的买卖

赞 3

作者

夹头和资金量没有关系，主要是一种思维方式。 赞 27

钰意2 2018-10-23 15:35:57

为啥糖胸还让这种看线的上墙，尽管入市才一年多，但到现在啥线都不看

赞 1

作者

没有必要只有一种声音嘛，只要不涉及人身攻击，理念差异的讨论是好事儿。 赞 24

yao离愁happy 2018-10-23 15:26:02

2010年5月6号我和同事在美股现场，正在做标普ETF日内交易[捂脸]。

这个事件和2008年次贷危机时刻提醒我需要敬畏市场。千万不要用杠杆。感谢老唐分享。[强]

赞 23

黄洁娜步 2018-10-23 15:08:01

其他的都同意，关于简单的企业这个定义，我觉得腾讯，海康，都不属于简单的企业[捂脸]

赞 23

作者

我觉着还好，都挺简单的[呲牙]

赞 19

小丹巡 2018-10-23 15:52:40

做为一个四年股龄的股民，三年前接触价投后，一直对宏观面提不起兴趣，只喜欢一门心思的研究个股公司，想问一下过来人老唐，这会有太大的弊端吗？谢谢[咖啡]

赞 5

作者

没有弊端，要说弊端也就是可能导致你太闲，看太多肥皂剧，最终妄图手撕鬼子[呲牙]

赞 21

和蔼的七血七 2018-10-23 15:47:46

说实话看老唐来分析，每个公司都很简单。自己来分析什么公司都很复杂呐

赞 3

作者

不是啊，很多公司对我都很复杂的。比如前面分析的长安汽车，说了一扒拉不懂，最后还来了句比长安A便宜一半的长安B不贵，不会亏钱，自己还买了1%（狗屎运，赚了3%跑了），现在市场用腰斩的走势狠狠地教训了我。我特意把这篇文章原样收进新书里，提醒自己也提醒朋友们，不懂千万不要做估值[呲牙]

赞 19

夜闯美男村入 2018-10-23 15:15:23

老唐再开开点杀吧，期待老唐能对万华解读解读，但是周期行业也不是老唐的菜啊[调皮]

赞 16

作者

最近没空啊！前面码自己的书，书架上堆了好几十本等着看的书排队等临幸呢[捂脸]

赞 19

洺咫伏 2018-10-23 15:14:05

手动点赞。新书啥时候面市？

赞 5

作者

交稿后没问进度，以经验判断，元旦前肯定出来了。

赞 19

敏感姐拆 2018-10-23 15:18:30

之前看过巴菲特的中国采访，提倡买20支最伟大的企业。目前我的策略是20支股票，每支的份额相同，当严重高估的时候就卖出，然后再重新分配，保持每支股票基本一样的份额。老唐觉得这样配置如何？ 赞 3

作者
策略倒是可行，就怕你没找到“伟大的”，找到“虚”伪的[呲牙]直接买沪深300不是挺好？
赞 18

亡灵归来含 2018-10-23 16:59:30
如果美国对安防行业采取类似中兴的制裁措施，这对海康难道不是一个潜在的巨大威胁吗？如果发生，海康有可能真的没有足够的替代芯片可用。提供海思芯片的华为还是竞争对手。 赞 4

作者
去看看三季报业绩说明会吧，这些问题不仅你关心，所有的机构都关心，公司也敞开回答了，答案摆在那儿，何必自己费神瞎猜呢[呲牙] 赞 17

、奢求情深水瓶 2018-10-23 15:44:07
唐啊，一事不明，为啥不选稳稳当前净利润200亿加的格力，而要估值更高且预计未来净利润200的海康？而且格力没有巨头虎视眈眈的不确定性，当前管理层是否低估了未来华为阿里对安防领域的争夺？ 赞 11

作者
因为你理解格力，我不理解。不理解的公司，轮不上做估值，也谈不上贵贱，所以没法买卖[呲牙] 赞 17

山泉有点显 2018-10-23 15:39:50
关于海康的估值，我仔细看了您的文章，发现您将海康未来三年的增长率由25%修正为20%，那么对于三年后大概率的合理市盈率是否也要调整 赞 6

作者
增长率修正是受了中美贸易战影响。合理市盈率只受无风险收益率影响，无风险收益率无大变化，就不需要调整。至于跟着增长率调整市盈率的所谓PEG，我不认同，也不使用，更加不在乎市场使用何种估值手法。这些东西都在估值篇里讲过的[呲牙] 赞 17

鹿戸有理奈之歌 2018-10-23 15:18:35
老唐，你还写了另外一本书，关于银行股现在可以买去吗？觉得银行股是否是招商银行最好？ 赞 2

作者

前一个问题不答。后一个：是。

赞 17

过来舔脚任 2018-10-23 15:11:55

慢慢的对数字不敏感了，这是长进吗？唐老师□

赞 3

作者

是，据说叫钝感力[呲牙]

赞 16

欧雅文小荡 2018-10-23 15:08:16

我才发觉，老师买的都是印钞机，每年大幅增长的自由现金流，叩拜[合十]

赞 16

萝莉身萝莉心66 2018-10-23 15:04:07

那个白酒新增税是真的话，以后白酒还有更多便宜货捡[坏笑][坏笑]

赞 15

zhyonly双子 2018-10-23 16:02:10

老唐怎么留意到海康三季报业绩说明会实录的？我这种上班族，自选股有至少15支股票，持有约7~8支，没有时间去留意每个自选股是否出了业绩说明，什么时候出

赞 1

作者

每天几分钟看一样自己下属企业的公告都没有时间？？？不会吧，我觉着总理也没有这么忙[流汗]

赞 14

糯米糍506 2018-10-23 15:42:13

辛苦老唐，不要理会一些可怜人。不过话说回来最近鸡汤实在太多了，我们这些老唐粉也不怎么需要这些（毕竟从来没觉得寒冷过）。希望能写些海康分析那样的干货，期待[呲牙]

赞 4

作者

我写东西是有话要说就写，不是提前规划。所以，产生的是鸡汤还是公司分析，完全是布朗运动[呲牙]

赞 14

青禾里enjoy 2018-10-23 16:24:10

老唐你好，首先我是你的粉丝，一直看着你的文章在学习，然后有一个问题想跟你探讨下，我默认你能理解我不是来抬杠的。关于三年翻倍唐氏估值法，我以前也

留过言也去算过公式，认为从数学上是完全正确的。这两天对三年后企业的利润有所成长这个假设存疑了，价投赚的是企业成长的钱没错，但价投应该是尽量不为成长出价的，而唐氏估值法理论上是不拒绝为成长出价的。再有，看你对企业利润的推算比较多运用线性法，但现实中企业成长往往是非线性的，哪怕茅台也经历过挫折，腾讯这种就更是起起伏伏。最后是时长问题，段永平看企业是看十年，认为十年比三年容易看，我的理解是十年更容易覆盖企业完整的成长周期，更专注于会发生的事，而不要求在什么时间发生，三年会不会有点短？以上纯讨论，潘解惑

赞 7

作者

观点事实上没有分歧。我的三年翻倍估值法，其实是默认三年之后，该企业盈利能力不会低于债券。这本身也带有看长期的视角，只不过比较保守而已。你可以重看《漫谈现金流折现》一文。凡是用现金流折现或者类似方法的，其实都是看的长期，否则永续价值无法确认，根本难以估值。

赞 13

愿妳是谎的故事 2018-10-23 16:00:13

老唐，我有个疑问已经产生很久，怎么破。按照价值投资策略，必须要

选择好企业加便宜价格或者相对合理的价格才能产生买点，那么，我们的市场可能大多数时间都是高估的，这样我就要一直等下去，要等熊市来临股票低估了才能买吗？比如我们的牛熊差不多十年一轮回，要等到熊市底部大量的低估股票可能要等上好几年哇，这期间股票不能买，其他投资途径收益也不高就只能存银行定期或者买国债啥的吗。最后总结就是，市场普遍没有低估而你有一笔意外之财，无奈股票买点都没到，这种情况下怎么办，这笔意外之财非要用来炒股的话怎么应该用什么操作策略呢，还是说买个理财慢慢等熊市到来的买点（假设找不到满意的低估个股，普遍高估）。

赞 4

作者

没有发现恒时高估。我天朝股市除了2007年之外，其他时间基本上都有可选对象。十年一轮回，你太乐观了，我甜茶股市十年能轮好几遍[呲牙]。即便真的是等，也没啥关系，你平时理财，低估买股票，最终收益率也不会低的。

赞 13

不羁的浪子H99 2018-10-23 15:19:50

大盘涨也好、跌也好，今天都是最幸福的日子，我的偶像给我留言了，

我手里还捧着《手把手教你读财报》，老唐你绝对不知道我有多爱你。

赞 12

低调先森贵 2018-10-23 15:48:57

老唐，对于那些不知感恩的，在市场上被一个疯子市场先生骗的亏损严

重的的人，到书房说些难听的，最好把他（她）请出您的书房，否则把这样一群夹头的智商

和道德玷污了。大家应该感谢老唐的分享，老唐花大量时间和脑筋写出的文章，对于那些不感恩的人，看不出其中的精髓，但对多数与老唐价值观相近的，一定会受益无穷。 赞 11

醋坛子休 2018-10-23 15:43:05

今天主要是白酒股暴跌，老唐分析一下白酒股暴跌的主要原因是什么那

赞 1

作者

晚上戳开电视看股评频道，比我说的清楚[坏笑] 赞 11

荊致虛偽锐 2018-10-23 16:31:26

老唐，请教下，一家公司值20块，但判断难免失误，所以要打个折扣，一般只愿出8折的价。问题是，即使20元的价格也比现金收益大，那么要不要等8折再买？如果不等，22也比现金价值大...那又怎么办？ 以前的做法是，不到买入标准不买，持有现金继续等。但看您说的与现金相比，感觉有点矛盾 赞 1

作者

这就是投资的艺术部分，你愿意等更低的买入价，有可能买到更低，也可能放过投资对象。所以，大神们一般也就是给出4~7折买入，更低的一般靠碰。价值20，20买入是不行的，因为拿一元钱去换一元钱不是投资，是没事找事，交易一定要能确定自己占到便宜才交易。

赞 10

go滴血的白菜头 2018-10-23 15:49:38

持仓市值 随着股价变动会不同 单个个股持仓不超过40% 是基于哪个值？是进入本金还是就是所持市值占比？ 赞 5

作者

买入时 赞 10

老是烦人讽 2018-10-23 15:22:41

唐哥是我唯一愿意打赏的人，你的存在让小散们的内心面对市场波动保持一种超然状态[呲牙] 赞 10

妖精旋律昵 2018-10-23 15:11:09

老唐，为什么我每次都做好准备，比如今天买洋河，我就预备好是分档买入，但真下跌了，我又有一些手足无措，我这是经验欠缺的原因吗？（入市3年了，今年收益率3.2%，历史收益率33.5%） 赞 10

风急雁行斜柯 2018-10-23 15:21:29

问个问题，老唐今天怎么没有加茅台？茅台大概什么价格会考虑加仓？腾讯今天也跌了不少，未来有没有考虑再增持腾讯？大概啥价位增持？ 赞 1

作者
加仓从来不是问题，问题是木有钱[委屈] 赞 9

安之若素素87 2018-10-23 15:14:35
偏爱 绝对的偏爱 古井B也马上跌停啦[呲牙] 赞 4

作者
古井B跌停也没用，央妈不给换港币。 赞 9

死去的天气抱 2018-10-23 15:01:38
沙发吗[呲牙] 赞 8

作者
书房认证，真皮沙发，归你了[呲牙][握手] 赞 9

大爱卉用 2018-10-23 15:34:22
还是投资容易，投机老是要猜市场别人怎么想怎么做，实在是累[呲牙]，投资只需要找好公司备着，等投机者胡思乱想方寸大乱的时候出手就行了[害羞] 赞 8

shine叶湘伦i 2018-10-23 15:10:28
老唐没加仓今天茅台（最低点635元），而加仓跌幅10%的洋河，是说明洋河比茅台有价值吗？ 赞 3

作者
老仓位占比不同，手头钞票有限[坏笑] 赞 8

张小套轮舞向 2018-10-23 23:52:31
老唐好，最近市场好极端。人说刚出ICU, 就进夜总会。你说的价格和价值的关系，没问题。可价格几乎一直在波动，并没有一个静态值，而且总是从一个极端到另一个极端，但时间之长短，真不好说，低估高估甚至会长达数年。而等于价值的时候却很短，这才是对人性对价值的考验。我觉得凯恩斯说的更接近股市的真相，就是像选美，不是选你认为美的那个，而是要选你认为大家都认为最美的那个。就是说无论你多认为有价值，因为你只是小股东，基本上你得靠其他人都认为价有所值，你才能找到接盘侠。所以，我认为，价格是基本面即价值、情绪、价格涨跌之反馈等几个因素的函数。如果只考虑价值，长期来看，也会有问题的。因为如果是职业投资，无其他现金流，在你需要用钱时，可能市场

根本不给你面子。 赞 1

作者

你说的完全没错，这就是为什么价值投资铁的逻辑、无数的赚钱榜样加上祥林嫂一样的宣讲，结果依然只有极少数人走上这条捡钱大道的原因。绝大多数人还是喜欢掏钱出来给选美大赛投票——对，就是凯恩斯所讥讽的那个选美大赛。也正因为此，大师才说，价值投资长期有效的根本原因就在于它不是时时有效?? 赞 7

曲平淡的歌话 2018-10-23 17:06:10

华为对海康的威胁的确是市场担心的点，但是正如管理层所言，一是客户大量分散定制化，华为以前服务的都是大b客户，需要对应的销售技术实施人员堆，这两者模式还是有差别。二是华为技术团队(流程敏捷性不够)的反应能力并不快，华为擅长打硬仗攻山头，但对这种分散客户类的可能是缺陷。三是海康的先发优势，华为对客户需要一家家谈，我们能观察到趋势。相信的同时做好观察，管理层的判断是华为会退出，看招聘就能略知一二了。 赞 7

sky我是邋遢姐 2018-10-23 15:10:09

赶来点个赞。茅台跌8%，估计是很多人可能激动得把买单下成卖单了，哈哈 赞 7

匿名的好友摸 2018-10-23 15:17:23

相对简单的行业，相对简单的企业，确定性更强。 赞 6

诸神的昨天琦 2018-10-23 15:05:35

本想吃一鳖，结果被鳖啃住嘴[抓狂][抓狂] 赞 6

作者

[呲牙] 赞 2

梦魇布 2018-10-23 17:58:08

“大音希声: 老唐，白酒加税怎么看 作者:不知道。白酒消费税在消费税中占比约3%，烟草占一半，汽油占30%，小汽车占10%。如果政府要在白酒上加税补窟窿，好像没有多大油水。“ ————我也在等白酒加税。刚随手查了下，2017年全国卷烟销售额1.43万亿，白酒才0.56万亿，但是白酒销售额增速是烟草销售额增速的3倍左右。按老唐说的，现在烟草纳税却是白酒纳税的16倍。二者都有成瘾性。烟草加税空间应该不如白酒了。实业（主要是工业制造业）减税肯定需要扩展其它税源或提高奢侈品、有危害的消费品的税。白酒加税是必然的而且不可低估，但茅台的提价空间大、可以最大保持加税后的净

利润率（有点很神奇，茅台零售价格这几年波动幅度这么大，可茅台公司销售毛利率和净利率都很稳定），其它白酒价值修订空间应该比较大（浓香型没有谁有很强的定价权、大多品牌主要依赖较强的区域影响力）。

赞 5

打豆豆也吃肉肉 2018-10-23 17:01:53

昨天684茅台，洋河121也加了，下午一看又暴跌，立马转入646继续加仓茅台，109.5加仓洋河。一方面觉得均线很陡，觉得茅台580可能会到，另一方面又受老唐念经不看图，就一直只买不卖，管它破不破600，这段路也难走。按照以前早就割肉了。现在就是越跌越买（不管三七二十一，先买茅台先，然后看情况其他。）。希望自己坚持几年，持股不动。已经快6个月只买，一股未卖。

赞 5

良心何在nice 2018-10-23 16:09:36

请教唐老师一个问题，记得有篇作文说过格雷厄姆买入条件是债券收益率的2倍，别说是债券，就是货基的3%来算，2倍也是6%，洋河今年每股收益按5.5来算，买入价是不到92，用这种方法是不是太严苛了？

赞 1

作者

格雷厄姆的买入条件确实严苛，所以经常导致选择困难，保有大量债类资产，拖低收益率。不过，对于洋河来说，不算严苛。老唐不是买过50左右的，还在78写过《从洋河的跌停说起》，文中还白纸黑字写下“洋河是低估，至少值110元”[呲牙]

赞 5

海南姑娘哩 2018-10-23 15:53:23

我去年四月左右进入股市，当时想赚钱想疯了，随便加了好几个股票群，每天给四只股票，当时可能行情好，每天都有三个大涨一个小涨，由于自己胆子小，还是没有敢买入，因为正常的思维让我明白不会每天都有涨，如果那样的话，按照复利计算，财富真的很恐怖。这种情况大概一个月，自己感到困惑，就在唐书房公众号发了一句话，问老唐：每天都有股票涨，自己都迷茫了。没有想到老唐给我回复：让我去雪球找他之前关于这个的文章看。可以说是老唐将我从悬崖边上拉了回来，我想说的是老唐真的只是一个授人以渔的老师和好人。

赞 5

day街霸张三 2018-10-23 15:33:01

杠杆就是将自己的生命交给疯子掌管，并寄希望疯子的行为没有那么疯。心里默念十遍，永远对市场保持敬畏。

赞 5

首的歌艹 2018-10-23 15:32:47

“简单的企业，价值回归相对较快。”受教了[强]

赞 5

陌子璃究 2018-10-23 15:31:30

老唐的方法没问题，但老唐对标的未来的判断不一定会对。这就是投资的风险，也是魅力所在。 赞 5

0珍爱永远0 2018-10-23 15:20:35

老唐最后的话说的精彩，在最近的市场中反身性确实存在，巴菲特也有仓位管理，不上杠杆，宏观影响小，简单的企业来应对反身性对投资的伤害。算是被动应对，索罗斯估计算是利用反身性的例子 赞 5

夜郎志大19791 2018-10-23 16:04:43

买股票都盼望股价越低越好 可股价一旦连续大幅大跌 反而不敢买 而是恐慌 再低再恐慌 至落慌而逃 故剩者为王 赞 4

全歼月光共 2018-10-23 15:28:00

海康恐怕不仅受贸易战，潜在制裁隐忧，国内科技龙头华为也开始进入安防，目前华为进入安防的决心和力度还不太清楚，不过如果真的大举进入，以华为的技术、管理、资金实力和海康比完全是碾压级别，个人之见，希望大家按讨指正。 赞 4

小师妹我来了哟 2018-10-23 15:11:10

唐长老，看您这么从容投资，真是羡煞旁人 赞 4

绝情女子愈 2018-10-23 16:22:46

唐叔～看着大家讨论觉得很有意思，虽然我是刚入市一年的小韭菜，但是我在投机的路上大约看了近100本书，半年操作了上千次短期买卖，熟悉各路套路，每天看着自己自认为能够把握情绪的股票，甚至有时候波动预测误差小于1%，即使这样的情况下，我依旧选择价值投资，这是才是人间正道，拓宽你的知识面，锻炼着你的人性，考验着你的弱点。很好，我喜欢这种感觉，半年转价值投资，这是最正确的路，一切都刚刚好～因为我大学还没毕业，路还很长！谢谢唐叔不辞辛苦的分享，已然不能不用万金来形容！ 赞 3

不羁的浪子H99 2018-10-23 16:03:41

有一个同事Q，昨天与人讨论要不要进场的问题，我看到他电脑上的搜索记录：10万元如何加杠杆。希望他没进去。慢慢跌与坐了一趟过山车的结果即使一样，杀伤力却不能比拟。 赞 3

戒不掉豆豆坤 2018-10-23 15:57:17

非常能理解老唐，看到很多人阴阳怪气的说话，没有半点感恩，真的会

感到无私的奉献是绝望的，没有意义。人性中总是有这种恶，会时不时跑出来。没啥 就想替你说两句抱不平，人确实应该快意恩仇些[呲牙]

赞 3

朝上看园 2018-10-23 15:30:33

每天坐电梯坐的要吐了，老唐，海康估值从2200涨到4000多现在又跌回2200，市场先生真是疯狂[晕][晕][晕][晕]

赞 3

方抱列 2018-10-23 15:28:39

对文中第三点，我始终还是觉得腾讯恰恰就是所谓的复杂的企业啊。当然老唐可能会说腾讯一切模式都是围绕流量，但这不能掩盖他业务确实庞杂呀。事实上市场近期各种质疑不也反应了大家很难对他的业务模式达成理解或者共识吗？ 我自己其实腾讯仓位已然过半，虽然近期跌得酸爽，但长期依旧看好。只是时不时还是会觉得腾讯太复杂了，尤其跟茅台对比起来。[微笑]

赞 3

剖腹取娃长 2018-10-23 15:25:33

沪深300问题是每年的管理费，另外缺少打新收益。除了老唐推荐的股票，再加上白色家电，地产，医药的R15或者R20成员。如果沪深300成本降低，以及支持打新。以后就不买股票了[呲牙]

赞 3

掩关人迹外姐 2018-10-23 15:22:22

老唐，我要看新书，能不能11月就印出来，急死我了[呲牙]

赞 1

作者

11月可能不行。图书这东西，程序挺复杂的，而且交稿之后，我就管不了了，进度只能在审批部门和出版社手上。

赞 3

小柒存 2018-10-23 15:12:42

过于复杂的企业，可能因为外部资本的理解和确定所需时间较长，导致不利因素出现后的恐慌状态持续时间较长。。这是说的万华嘛[呲牙]

作者

不针对具体的企业[呲牙]

赞 3

铅笔描绘你讽 2018-10-23 15:12:18

对于今天的波动很淡定，经历过2015年的暴跌，今天5月份又进入，一路跌跌跌，觉得很正常，以前瞎买，现在跟着唐老师，很信任，对于我一个20多岁的单身未嫁的人来说，一人吃饱，全家不饿，还有稳定的工作。所以，，，哈哈，，很淡定啊

赞 3

他妻妾索 2018-10-23 15:10:48

[坏笑]果然下跌就有鸡汤啊～～太大的偏离确实让人心惊，但什么是太大的偏离呢？每个人都有自己的看法吧。大跌之下，考验人心。 赞 3

苒暖馨摇 2018-10-23 15:08:39

看了先生的文章，和持仓头寸的确受益匪浅！ 赞 3

末世而安惜 2018-10-23 20:40:09

老唐，当时看到马云入股分众，然后调高其买入区间，是不是也受到短期消息刺激而做出草率决定？事后来看是不是价值投资还是要有一定的纪律和执行力！

作者

不是。投资当然需要纪律和执行力??

赞 2

day街霸张三 2018-10-23 18:03:28

今天早上刚把昨天海康三季报电话会纪要打印出来读了一遍，感觉管理层真是很踏实，不吹牛也不妄自菲薄。请问老唐兄，除了招股书，年报和研报等，您读过其他不错的书或者资料可以加深对海康的理解吗？

赞 2

作者

够了[呲牙]

赞 2

临时全职男人 2018-10-23 17:30:11

我的问题在于：一是不懂，一跌就对企业产生怀疑，是不是有什么不为人知的重大利空，还会继续大跌；二是不淡定，看着账面浮亏，总会想到这钱可以拿来干什么，这钱是我多少个月的工资，总会拿来做无意义的比较；三是太贪，涨了踏空觉得可惜，重仓大跌觉得可恨。。。幸好看老唐文章总是会踏实些，不是因为鸡汤，而是好像知道了一些道理，。

赞 2

苏浅霖欺 2018-10-23 16:51:43

3）尽可能选择简单的企业。简单的企业，不仅利于自己可靠的获得确定性研究结果，也利于市场其他资本在企业低估时较为迅速地发现投资价值 这段话值钱了，别的地方真的少见。受教了，谢谢老唐点透！[抱拳]

赞 2

靠谱的富贵 2018-10-23 15:49:04

讲真，分众和洋河涨上去还有点害怕，因为建仓还没有全部完成~但是确实也会有那种后视镜心里，如果昨天清仓分众和洋河小赚一笔，今天再买回来，里外里可能就超过12%，一年来两次年化就超过20%。对投资理念的坚定程度，就看此时了~

赞 2

尼玛各种狗那 2018-10-23 15:48:26

请教唐兄: 集团所属的习酒，我很看好。这个酒的利润和股份公司有关系吗？

赞 2

作者

和股份公司无关。是集团公司下属企业。

赞 2

内木光枝time 2018-10-23 15:41:17

23年前，我能声情并茂地给你说半小时不带重样的，今天只会五个字：不懂，不知道 把之前那段时间否定的这么彻底？我觉得是那个老唐成就了今天的老唐。

赞 2

天将雄师百 2018-10-23 15:34:59

看到老唐逐步将银行股换成成长白马股，我了解老唐是将潜在收益率低的股票换成潜在收益率高的股票，但我的问题是，白马股目前价位的潜在收益率明显高出银行股很多吗？

赞 2

三江夜巫 2018-10-23 15:33:21

简单控 ·

老唐居然加洋河不加茅台？？目前正在补之前的文章，有个问题没有找到答案，白酒都依赖线下经销商模式，最近阿里投资1919的新闻一出，回到这个问题：电商对这种传统销售模式的冲击？比如之前文章讲到的，洋河的绵柔概念营销和强大的地推人员——这在现在是否会被挟巨资营销以及电商或新零售铺货的模式打败呢？

赞 2

苏凉扣 2018-10-23 15:31:08

市场先生真是疯子[捂脸]感谢老师分享！[抱拳][玫瑰]别[玫瑰]人恐惧的时候就是我们贪婪的时候[得意]

赞 2

舞夕儿叨 2018-10-23 15:07:02

面对那么巨大的波动，确实承受不了。好在我们是在中国。不得不承认中国证监会还是起到了一定的作用。

赞 2

不许耍赖官 2018-10-23 21:19:47

唐师傅，非常感谢您今天通知我们海康威视三季报的电话会议纪要。我在网上搜索到之后，仔细的研读了一下，真的是干货满满，同时也解除了我对海康威视的最后一次顾虑，之前担心的商汤科技这样的算法企业以及华为的进入，可能会对安防行业会产生颠覆的影响，因为毕竟我们对这样的行业了解并没有那么的深入，但是这次通过董秘的解

答之后，消除了我最后一次疑虑，感谢老唐给我这次送钱的机会，一点打赏略表心意，敬请笑纳。 赞 1

灏明乖乖孩驱 2018-10-23 19:03:17

理解和学习事物内在的真正意义其最大的价值就是让人变得淡定和从容。理解生活如此，阅读老唐亦是如此[愉快] 赞 1

空心守着人盖 2018-10-23 18:39:08

“坦率说，别看现在吹的杠杠滴，可真要有持股从60跌到0.01美元的事情慢腾腾地出现，我估计一样会被杀死。估摸着20美元买了，到10美元以下，就开始怀疑自己看漏了企业的什么，即便不造成错误的行动，也很难敢继续下手买入了。”说得太对了！[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 1

倩子蓦王 2018-10-23 16:23:27

舔着脸说，我也算个价值投资者了，昨天看了新闻频道白岩松和党校一个教授叨叨叨聊了小半个钟头的股市，心情还真是荡漾了一下，当时手没哆嗦住买了一笔中证500指数基金，还好买的场外的，是按今天收盘价格结算，算是捡了个小便宜 赞 1

内木光枝time 2018-10-23 15:54:31

今天太惨了！下跌7个点。不过内心没有太大感觉都是老唐的功劳 赞 1

苏婴贪 2018-10-23 15:50:59

老唐说得浅显易懂，真经一句话，不知道有多少人能真正听进去并严守纪律 赞 1

芙蓉小桐朽 2018-10-23 15:45:20

价值投资和投机讲的明明白白，又深刻，看的我好舒服[嘿哈] 赞 1

泯淇乖 2018-10-23 15:38:21

在坐过山车的时刻，沉下心来二刷《手财》系列，期待老唐新作快点面市！老唐，我这个粉丝，合格咩？ 赞 1

冰月痕爱灬 2018-10-23 15:31:42

看到老唐老师留言黄花梨板凳，真伤感。5年前投资（投机）的大红酸枝大样，一直没有好价位，就这样一直放着[撇嘴] 赞 1

盛开的花儿玄 2018-10-23 15:23:15

有老唐在，即使“被套”浮亏，还是盼望跌点再跌点，因为还有点小钱可

以加仓，降低点成本，这心态像是老唐的徒弟吧[冷汗]

赞 1

寡情燃 2018-10-23 15:18:48

《生命3.0》前一段刚看完，确实非常不错，改变三观。作者也厉害，MIT物理学家。

赞 1

放松骨灰 2018-10-23 15:11:08

唐朝，你这看书速度太快了，跟不上啊，撸完两本，又囤了四本，你这里又来一本，看来还得加快速度啊[破涕为笑][破涕为笑]

赞 1

柒希趋 2018-10-23 15:09:48

我也看了，可是没做笔记，这就是和老唐的差距[捂脸]

赞 1

不温柔小姐贫 2018-10-23 15:09:30

理论上，钱足够多，当然股票本身也没杠杆，时间足够长，一定回回归的。大道至简吧

赞 1

小菲12138uvcgo 2018-10-23 15:07:00

老唐你说的我怕怕，就上了一丢丢杠杆也爆了。另外今年第一次收益率超过老唐，心里美滋滋[阴险]。

赞 1

四叶草浅殇而 2018-10-24 09:36:52

关于杠杆与仓位写的太棒了，最近一年我都是满仓满融走过来的，只能说运气非常好，稍不慎就死在格力、利亚德、华夏幸福、康美药业上，看着别人一个个崩盘一个个爆仓，我产生了少有的恐惧，我知道目前还没轮到我是运气而不是能力，果断在周一开盘就全清仓了，把资金先在深圳核心区投资高租售比极高的小公寓，然后把两个融资账户消掉，以后再慢慢坚守投资正道

温柔女硬汉殇 2018-10-23 20:42:42

“实际上，如果昨天跌1.5%，今天再跌1.5%，估计绝大多数人都不会有什么特别的感觉。”——说得很对，一语中的。但实际上企业还是那个企业，经营并没有什么变化。

剖腹取娃长 2018-10-23 15:39:19

趁着最近行情不好，把老唐推荐的书拿起来看看，武装自己[得意]

go独为伊人醉厚 2018-10-23 15:08:25

第一次在书房留言，我是看了老唐的手财才决定买了海康和分众的，就

今天买的。逻辑就是老唐在书中不厌其烦的指出财报里可能作假的陷阱，真是个好心的人！

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

文字_2018-10-24

唐书房 2018-10-24

今日无鸡汤。价值投资不是“刀枪不入”的义和团口诀。从来没有任何投资大师说过，皈依了价值投资，股票就不会下跌[呲牙]。那些声称某某股大跌打了谁谁脸的人，只是在晒自己短视的斗鸡眼和无知的二皮脸，晓得伐？ [奸笑] 就算对买入条件要求严苛到变态的祖师爷，谈及买入时机的时候，也是这样表述的：“我们并不认为投资者非要等到市场价格最低时才去购买，因为这可能要等很长时间，很有可能造成收入损失，并且也有可能错失投资机会。总体上讲，投资者较好的办法是只要有钱投资于股票，就不要推迟购买——除非市场整体估值水平已经高的超出合理估值标准所能解释的范围。”by《聪明的投资者》第八章[鼓掌]。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

我被价值投资坑了？

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-10-26

收录于话题
#投资理念核心专辑 58
#2018年书房原创 118

最近市场有很多“我被价值投资坑了”的言论，有些是标题党碰瓷（犹如本文🤧），有些倒还真是后悔了。

抛开那些满仓满融单只个股，然后将黑锅扣在“价值投资”头上的哗众取宠帖外，还真有些“反思”是有一定代表性，值得“反反思”的。

有不少哀叹被坑的人，主要惊讶的是“**价值投资还不是一样会亏！！！**”，这种哀叹表达了某种或某几种认识上的落差，比如：

> ①以为只要买入某些公认的绩优股，股价很难出现大幅下跌，结果大白马跌起来一点儿不比垃圾股弱；
>
> ②以为分散买入一堆低pe低pb股票，市值就不可能出现大幅下挫，结果照样抵不过市场整体下跌；
>
> ③以为长期投资就一定能够获得良好的回报，结果拿了好几个“月”，反而跌更多，甚至比以前短炒跑得快时亏的更多；
>
> ④以为是金子就一定发光，结果从罕见投资价值，极端罕见投资价值，百年难得一遇投资价值，一直到三千年一开花、五千年一结果的投资价值，市场其他人还是拿白眼怼你。价值不仅迟到，而且赤裸裸地缺席了……😬

看着这些误解，也就理解了为什么不用担心“等大家都懂价值投资以后，价值投资就不容易赚到钱了”😁。因为“真懂”价值投资的人，绝对比我们以为的少很多很多，而且

预计未来也很难改变。

以格雷厄姆和巴菲特为主要代表的价值投资体系（碰瓷的不算），反复讲了几十年，其实基石就三条：股票代表企业的一部分、无情地利用市场先生的差价、坚持买入时的安全边际原则。

股票代表企业的一部分，企业有价值，所以股票有价值。每股价值=企业价值/股份总额；

市场先生不是一个人，而是由一群乌合之众组成，他们的行为是无法预测的，任何可能都有。所以，**市场先生的出价只能（等他出价后）无情地利用，不能（在他出价前）预测（并根据预测采取行动）**。

也就是说，市场报价只有两种状况时需要关注：①市场先生低价抛售，而你刚好有能力买；②市场先生高价抢购，而你刚好准备卖——其他时候，都是噪音。能否持续赚钱，就取决于你是否能够屏蔽噪音；

我们到股市，就是占市场先生便宜的，所以必须要明显有便宜占（收益率至少是无风险收益率的两倍以上），才可以采取行动。这样可以保证自己对的时候多赚，错的时候少亏，从而战胜市场。

就这么环环相扣的三条，逻辑清楚，榜样也实实在在地展示了几十年——无论外国中国，通过这种投资方式获得财务自由甚至登上富豪榜的人数不胜数，然而：

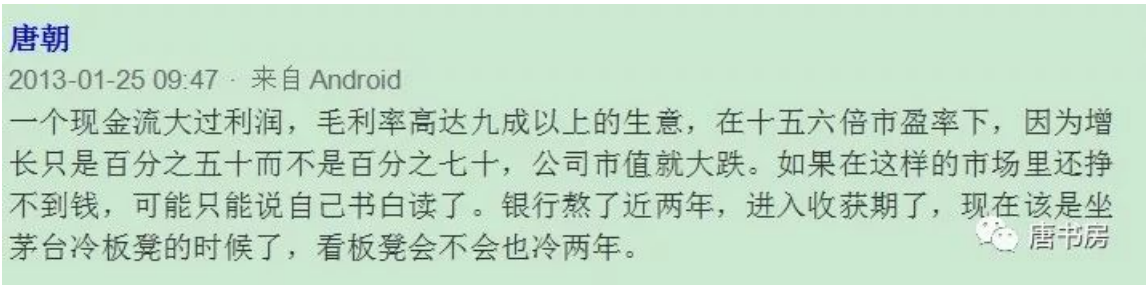
我们能看到的是，只有当市场先生向上癫的时候，“信奉”价值投资才成为潮流。似乎不给自己打上价值投资的标签，就无法见人一样。甚至连一些高杠杆加衍生品投机的赌博人士，和从事日内抢帽子交易的交易员，也自我标榜为“价值投资者”。

当市场先生向下癫的时候，人们就发现，背再多口诀也抵挡不住股价下跌，市场先生六亲不认的。那些给自己贴上标签的人，又纷纷撕下标签，重新捡起那些从来没有任何可信证据和逻辑证明过的头肩顶、颈线、破位、下跌趋势、止损……，甚至心中大悔“悔不该喝了那谁谁谁的鸡汤。要是早跑掉的话，今天捡回来，省不少钱，太tm后悔

了”！！！。

别惊奇，这就是市场常态。**价值投资体系长期有效就在于它经常无效**。因为**市场先生会无厘头癫狂（包括上癫和下癫）本就是价值投资的核心要素**，非要寻找一个市场先生按照你的想法行动的“价值投资”，那只能是寻求一个正方形的圆，注定失望。

举个例子，早在2013-01-25日茅台大跌之日，老唐曾在雪球发帖说：“一个现金流大过利润，毛利率高达九成以上的生意，在十五六倍市盈率下，因为增长只是百分之五十而不是百分之七十，公司市值就大跌。如果在这样的市场里还挣不到钱，可能只能说自己书白读了。”（感谢书房读者@梓涵爹地 对老唐雪球帖的拷贝整理）



后来怎么样呢？打开走势图你会发现，从2013年1月25当日最低价（186.1元，若复权计算相当于135.4元）计算，茅台继续下跌了36.6%（注意：之前已经下跌了约30%），持续下跌时间近一年（注意：之前已经下跌了超过半年），一直跌到2014年1月8日（118.01元，若复权计算为88.68元）才正式到底。

然后4年9倍，直到2018年6月12日创下803.5的近期顶。

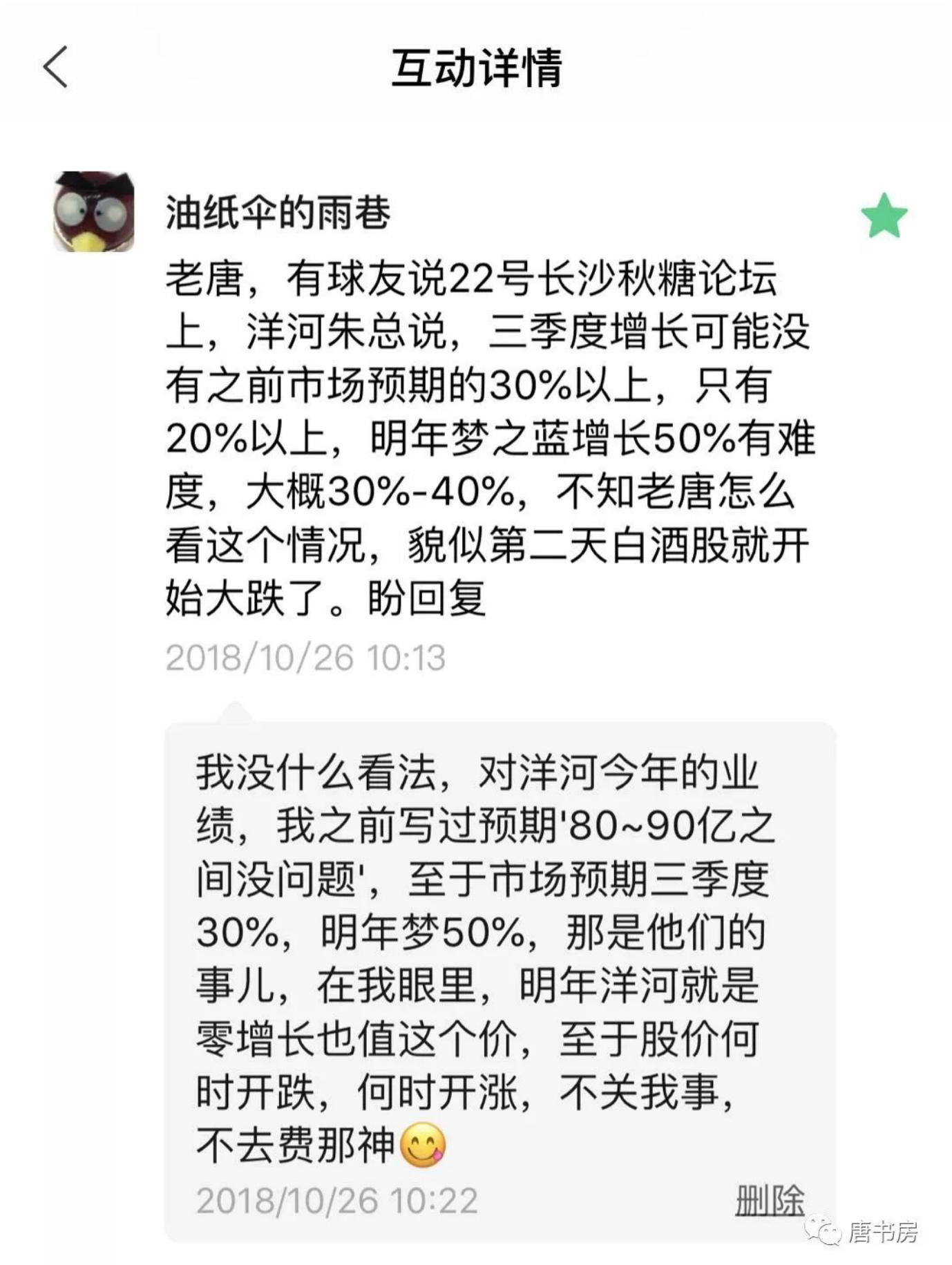
很显然，如果我们此刻可以复盘从2013年1月25日到2014年1月8日之间所有讨论的话，很显然，必定和今天一样，充满着各类后悔，各类对价值投资的鄙视和唾骂，各种“被价值投资坑了”之声一点不弱于今天。

这一年里对茅台的买入错了吗？此时回头看当然没有，向下承担了最高36%的压力，向上享受了超过500%利润。只要脑袋里没有灌入大量一氧化二氢，再骄傲的人也会承认这是一笔相当精彩的投资决策。

然而，当时呢？当时自然是坏消息满天飞，各种恐惧，各种担心，各种嘲笑，就和今天

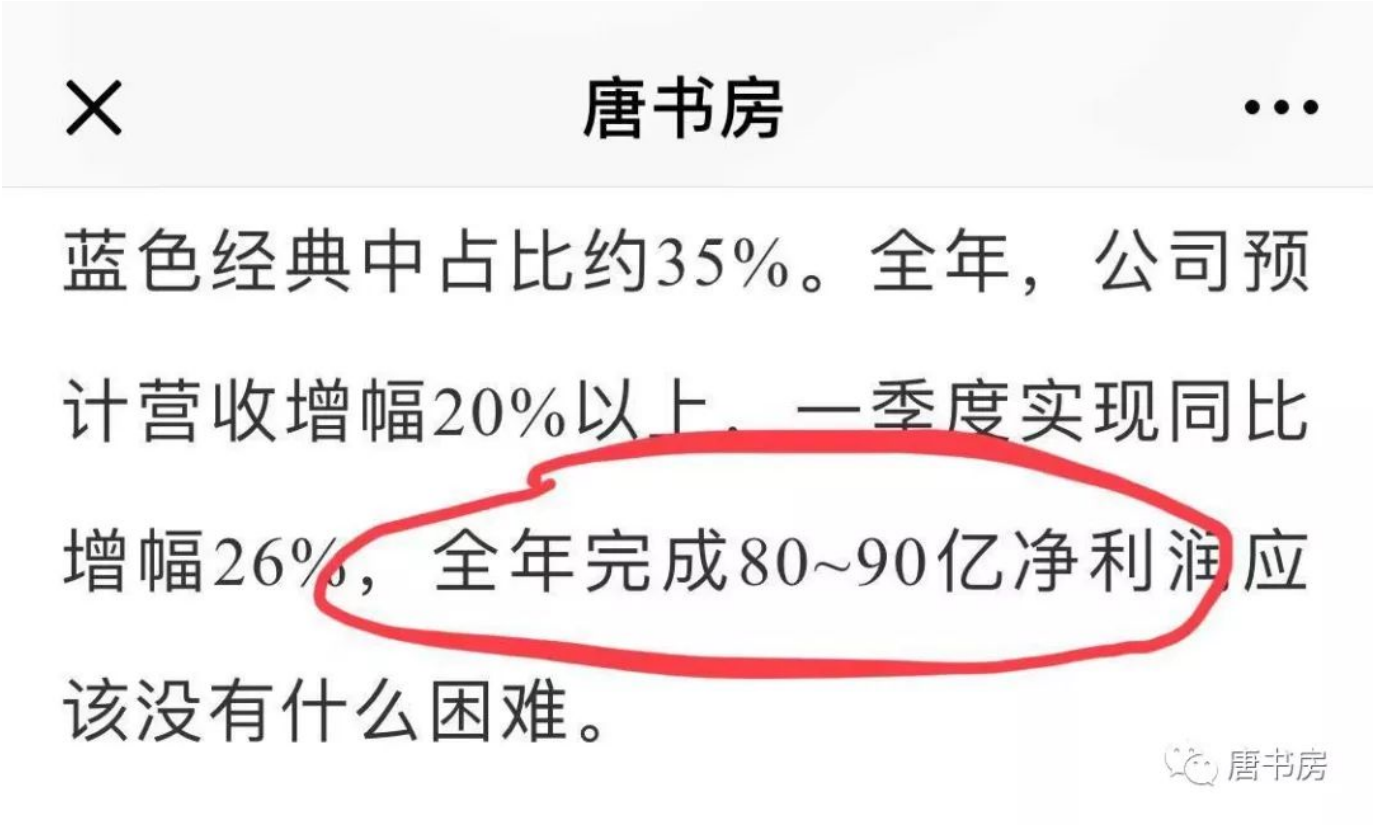
的洋河一样。上面那段话，今天可以一模一样的套在洋河头上。

就在今天早上，有书房朋友留言提问：



这又是一个“增长不会是30%，而可能是20%”引发的大跌。老唐再次重复“**这么好的市场里赚不到钱，只能说书白读了**”，但此时此景，有必要补上一句：**但若因为公司经营好就期望股价只涨不跌，书没白读，但读给二傻了**🤨😆

对于洋河，我的预计上半年就写在书房里：



不到1500亿市值（今天最低大概1450亿市值），一年稳赚八九十亿以上，全部是真金白银，几乎没有应收账款；

存货只会增值不会贬值（因为按照生产成本计入账册的，只有出厂价的不到三成，基酒会随着存放时间延长而增值）；

品牌口碑形象良好；由被事实证明优秀、且身家和股东捆在一起的管理层管理，且生产的成瘾性消费品……

这样的企业，你需要担心它没有增长，需要担心它没人要吗？我不担心💪。

明年零增长也不影响小洋印出八九十亿现钞，更何况只不过是“50%有难度，只能有30%~40%”。

但是，洋河股价会跌吗？鬼晓得，反正老唐不知道。价值100的东西，60我买了，不超过120我是不考虑出售的。至于隔壁二傻是不是继续以50,40,30,20出售，这和过段时间二傻又以120,150甚至500来抢购一样，是它的天赋傻权。

投资者怎么能奢望二傻“只”按照你设计的路径疯呢？那叫听话，不叫疯。自家宝宝都不见得“听你话”，况市场先生乎？

老唐经常说“自己的持股上涨或下跌30%，我一点儿也不觉得奇怪”。没跌时，听这样的话，大部分脑袋里的小人没反应，顶多就是嗯嗯两声。现在结合股价实际走势现场教学，记忆会更深刻一些。

我记得洋河我最高买过110左右？（抱歉，准确数字没印象了），到此时跌多少？也就13%；今年内洋河总共跌多少？大概不到15%；从最高点147.13计算，又跌了多少？也就大概35%。

在一个指数年内下跌超过21%，高点（3587）最大回落超过32%的市场环境下，一个五年五倍有余的企业（2014开盘25.6，复权价）跌个13%，15%，35%，有什么令人惊讶的，这不就是市场先生常态吗？**惊讶，只能说明对市场之疯认识不够，除此之外没有其他理由。**

记得昨天还有个提问，问的是“如果茅台跌到10倍市盈率，老唐会不会割肉？”估计是关注老唐比较晚，不知道老唐已经不厌其烦地在书房灌输一种观念，那就是“如果茅台跌到0.0001倍市盈率，老唐会成为世界首富”的理念。

能理解这句话的，不会提出这样的问题。不能理解的人，只会将所有的耐心和金玉良言，视为“鸭子死了，嘴巴梆硬”。无解，这只能等时间这把刻刀来慢慢雕琢。

最后，听说最近要严打自媒体荐股？看来老唐以后的文章，但凡涉及到个股，都要标红加粗写上一句话：

“本文为个人思考记录，充满了主观偏见。本文涉及的任何个股，都有腰斩或翻倍的风险，请千万不要以本文为依据做出任何买入或卖出的决策。”

这样表述如何，可以回避荐股嫌疑不？反正在投资领域里，如果让我光说道理和理念，不谈个股和实战，老唐宁愿关了书房，回家看书

windy炎煌l 2018-10-26 15:17:34

如果100%确定它要随大势大跌，没错，100%，为毛还要硬抗？价值投资不等于面对确定性股价要大跌还要纹丝不动，即便这属于价值投资，岂不是有点太固执己见了吗？我会在洋河拦腰时买入，老唐可以把这个帖子保存好，我虽信仰你的价值投资，但不会在100%确定的事情面前犯傻。理由再多，逻辑再多，那是针对不确定情况下可以坚守不动，而非100%确定要大跌补跌时候依然纹丝不动。 赞 29

作者

那是，100%确定要大跌，神经病才硬扛呢[呲牙]。老唐也清仓跑了，可是问题在于你只是以为你是100%确定。 赞 510

咸蛋加皮蛋双子 2018-10-26 15:35:03

希望老唐不是因为茅台分众洋河下跌加上网游刺激搞的文章吐露的心情

这么糟！熊市是检验真假价值投资的金石，没有人能保证熊市中好股票不跌，低估股滑翔到新低，如果有，整个世界早就是他的了！ 赞 15

作者

倒也不是心情糟，其实还是想书房的朋友们好[呲牙] 赞 177

司划牵 2018-10-26 15:21:56

明明知道市场先生无厘头 为什么不等他疯完了来呢 明明在这个不疯魔不成活的市场浸淫多年 你难道不知道熊市挨个杀个遍的道理 拉长了看当然都赚钱 但肯定影响年化 赞 5

作者

如果我能知道他啥时候疯完，我早插队到比尔盖茨前面去了[流泪] 赞 165

半半小楠盗 2018-10-26 15:02:49

以前写手财2的时候叫人家小甜甜 现在认识了分众和海康就叫人家牛夫人--小招朋友圈[得意]

赞 83

作者

投资者来市场不是为了表示自己会从一而终的。写一本银行股财报阅读手册，并不代表我会终生持有银行股。这个很难理解咩？[呲牙]

赞 77

超级亥卓然ok 2018-10-26 15:40:02

按周期理论，巴菲特主要是因为命好，生在了繁荣了起点，赶上了牛市。老唐是命好么？

赞 6

作者

说的好像1930年美国就生了一个股市参与者一样[尴尬]

赞 81

为他命住 2018-10-26 15:31:27

甲：现在买股正当时。 乙：最近美股都在崩盘，不宜炒股，再优质的股票也会受拖累。 甲：你能认为四大行30年内有不存续的可能吗？ 乙：没有。 甲：您认为他们会不会每年都赚一些。 乙：不止一些好不好。 甲：如果目前1元净资产能赚1毛多点，而一元净资产却只卖七八毛，您认为便宜吗？ 乙：便宜。 甲：您打算买吗？ 乙：我等等，等大市企稳再说。

赞 74

作者

[呲牙]

赞 45

噬心爱人牛 2018-10-26 15:37:27

纯属探讨：不知道准确时间大概总有个数 稍微在股市摸爬滚打有点经验的都知道补涨补跌的道理 去年一波白马行情 现在看看50 300的估值都未下来 牛市启动前的至暗时刻估值往往天怒人怨 看看你现在选的股 诚然都是好的 然而估值还在半山腰 后面的日子白马王子受难的概率极大 以你的道行我着实不明白其中缘由

赞 9

作者

我在股市打滚了二十多年，现在已经彻底不知道啥补涨补跌牛市启动之类的东东了[呲牙]

赞 62

还是很罗嗦念 2018-10-26 15:32:15

我还是想尽快看到老唐关于卖出民生，招行，双汇，信立泰的逻辑。

赞 46

作者

不知不觉挖好几个坑了[流泪]我是坑王，九级职称[流汗]

赞 62

发呆的台风略

2018-10-26 15:07:01

邱国鹭：价值投资不可能时时有效，如果这样，套利就套光了。就是因为并非时时有效，所以价值投资才有效[呲牙]

赞 61

鞭轰儿sky

2018-10-26 15:04:46

价值投资，多少赌徒借你之名！

赞 51

笑眸观

2018-10-26 15:04:49

酒类正常回调，腾讯跌的有点夸张了。

赞 10

作者

也不夸张，你忽略了汇率。最高点475的时候，汇率是1:0.8，折合380元，今天汇率是1:0.885，260港币折合230出头，也就39%，期间真实损害是版号停发，这个是之前没有预计到的意外打击[呲牙]

赞 42

凉忆剩

2018-10-26 15:06:48

时移势异，尽信不若不信。刻舟求剑要不得。股票上涨需增量资金！！！！

赞 5

作者

呵呵。股票上涨有时候不需要增量资金[呲牙]

赞 40

虐心眼

2018-10-26 15:19:07

最近一直在看唐老师以前的文章，受益匪浅，投资得思维也慢慢向价投转变，感谢！ 有个问题请教：唐老师一般使用哪个PE，动态、静态 or TTM？谢谢

赞 3

作者

三年后的pe

赞 39

愿妳是谎的故事

2018-10-26 15:07:58

话说昨晚梦中悄悄溜进老唐书房，想看看都有哪些藏书。一抬眼看见老唐书桌上方醒目的贴着一幅字： 第一，做投资，记住永远不要亏损； 第二，记住第一条；第三，在家里，记住老婆永远正确， 第四，记住第三条！ 醒来后觉得太有哲理了，道出了财富密码和家庭幸福的密码。 俺立刻用毛笔写下来，挂在书桌前面[呲牙] [呲牙] [呲牙]

————致敬辛苦码字的老唐

赞 33

作者

[捂脸][捂脸]

赞 20

超级天霸小胖 2018-10-26 15:08:22

今天卖房过户回家，马上有子弹了，可是电梯里看到分众，门口看到海康，桌上白酒有汉酱，古井，洋河。发愁啊。怎么办[疑问]

赞 29

Super丶苏戏go 2018-10-26 15:38:54

市场中很多大V提到巴老的价值投资成功 很大程度取决于他有源源不断0成本的现金流 而小散户很难做到这一点 所以要结合技术分析作为买卖点等说法 唐哥怎么看 谢谢[抱拳]

赞 3

作者

我的看法就两个字：鬼扯。如果一定要再加两个字的话，那就是：无知。

赞 28

year执法者749 2018-10-26 15:41:22

唐哥，你的文章一定要这么长吗？我的眼睛都发炎了[委屈]

赞 1

作者

今天才三千多字，长吗？[流汗]

赞 27

韩汐漓拆 2018-10-26 15:39:34

前段时间茅台涨到700的时候后悔为什么616没买，今天茅台跌到610不敢买了[冷汗][冷汗]，洋河15倍市盈率，茅台25倍市盈率，又犹豫了!希望茅台继续跌[流汗][流汗]

赞 12

作者

正常。这就是我前面说过的“其实很多人想的是涨到40后让我买前面那个30”[偷笑]

赞 26

陌唯若傻 2018-10-26 15:14:20

熊市最恐怖的事情是.....没钱，穷！！！[流泪]

赞 8

作者

熊市最恐怖的，和牛市最恐怖的一样，那就是：错误的行动[呲牙]

赞 26

看透你也恨假 2018-10-26 18:09:02

致那些认为100%会下跌的看官，既然已知100%下跌，那最应该做的不是空仓是沽空股指期货，100%赚钱，而且高杠杆。

赞 25

逆情悖理精 2018-10-26 16:54:52

不预测市场，但要明白市场现在所处的位置是高估还是低估，不知道老唐是否认可？比如以当前上证的平均市盈率与历史市盈率作比，或者当前资产证券化率与历史水平作比等等。当明显处于均值以下时作为个股操作的一个佐证，当然核心还是对个股的深入分析与价值判断。 赞 7

作者
是的，严重低估和严重高估都比较容易判断。高水平的投资者之间的分歧，一般发生在低估区向严重低估区滑动的时候，买，可能面临滑向严重低估，不买可能转头向上[呲牙] 赞 25

衬托的凄凉齿 2018-10-26 15:14:07
老唐是个好玩的人。还没见过玉照呢？粉丝们啥时候能一睹芳容啊，老唐？[呲牙][呲牙] 赞 25

作者
是个好玩的人无疑，但照片不玉，就是普普通通中年胖子一枚[坏笑] 赞 25

性饥渴了 2018-10-26 15:15:45
眼睁睁看着股票跌！却没有加仓的干粮了！最痛苦的事莫过如此吧！ 赞 10

作者
你别眼睁睁看啊[偷笑] 赞 23

说说而已驰 2018-10-26 15:14:42
老唐已经成了我的精神领袖。 赞 23

白给鸟狙9 2018-10-26 15:21:57
文章还没看先打赏，就想说一句，互联网上讲理念的夹头很多，像老唐这样既讲理念也谈个股分析的极少，讲个股基本面分析还给估值区间的万中无一，希望老唐绝对绝对不能放弃分享，不能抛弃这帮铁粉。 赞 22

hcl0810小童鞋 2018-10-26 15:11:04
随着对互联网行业管控的加强，腾讯的游戏审查，滴滴的停运等等互联网巨头的“意外”还会越来越多。这也是其经营的不确定性 赞 4

作者
极度悲观之时，别忘了还会有乐观方面的“意外”的[呲牙] 赞 21

大人已退隐喧 2018-10-26 19:21:42
最近4天连续加仓，今天又加仓609茅台，96洋河，我最高142都买过

洋河，770都买过茅台，哎，前几天领导叫我不要再放钱进去，我也是纠结，一方面这么低为啥不买，一方面觉得也会继续跌还是可能的，甚至开始悲观觉得可能需要2年才会回来，但我内心是希望持有3年及以上。这也许就是真正考验的时刻吧，如果此时不能坚持，何谈3年甚至更长。刚看到茅台最高803，其实极端也不是没可能503，但即使这样我也不打算卖，打算继续买。虽然打开看到亏损很惨烈。。。。感谢老唐给大家打气，砥砺前行。给自己喊加油坚持，至暗时刻，暴风雨也许还没过去！ 赞 20

他他他他勿 2018-10-26 15:30:15

80亿利润，2000亿市值，按老唐100块东西60买的方法，1200亿买到，是根本不用担心的。比较难选的是等待1200亿，还是在8折、7折就动手。老唐近来的做法是，厌恶保留现金，差不多就动手了。抄老唐作业的，要考虑到老唐是一个富过一次又很懒的闲人[呲牙]，预期收益只有15%。不满足这个收益的，就要等待更大的机会了。芒格的说法，投资最重要的就是耐心等待重大的机会。这非常考验耐心，而且要承受手持现金带来的损失，这是非常折磨人的事。老唐你说呢？ 赞 18

新鬼来地球哀 2018-10-26 15:34:34

为什么不把古井贡和洋河全部倒入茅台 赞 2

作者

浓香酒是中国白酒主流，会有它自己的赢家的。 赞 16

独孤拔尖直 2018-10-26 15:27:18

价值投资就是一个大坑，上市公司财报水分多大？散户可以做空吗？有公正的信评机构嗎？……A陆股本质是资金市，是庄市。业绩是用来装修门面的，是骗具而已。祝你节日快乐！ 赞 3

作者

这又来一个“误解”的。不过，不重要了。倒是要请问一下，今天过什么节？[疑问] 赞 16

二愣子夯货忘 2018-10-26 15:26:39

短期投票器 长期称重机 短期多短 长期多长[呲牙] 赞 5

作者

格雷厄姆说他心中的长期是25年。老唐说，建议任何投资者至少以三到五年为周期看待投资，三年以内一律归为短期[呲牙] 赞 16

月月悦 2018-10-26 15:09:53

所谓市盈率，所谓基本面，都是相对值，是可以改变。资本市场最重要

的还是资本

赞 2

作者

而资本跟着“利”走。所谓资本的天性是逐利[呲牙]

赞 15

恋小柒倍 2018-10-26 15:14:37

格老的买入逻辑是两倍于无风险利率，假如由于市场突变导致无风险利率降低，对于指数基金而言，那之前买入的是不是都不符合逻辑了？老唐两阶段估值法也是以无风险利率为标准，那如果遇到这种情况怎么办？凉拌吗？[破涕为笑]

赞 2

作者

是的，无风险利率的变化会导致估值中枢发生变化，需要重新估值。

赞 14

芥烟介酒 2018-10-26 15:26:56

唐大官人，我有个问题不解，现在地产这么低估，您不考虑地产股吗？难道超出您的能力圈了？[疑问][疑问][疑问][疑问][疑问]

赞 2

作者

嗯，不懂地产。不懂不碰，高估低估一律留给懂姑姑[呲牙]

赞 13

巨蟹帅帅的军爷 2018-10-26 15:24:05

“如果茅台跌到0.0001倍市盈率，老唐会成为世界首富” 这个要点赞，与我想的不谋而合．我以前对人说，如果招行跌到分钱，每年坚持分红再投资，过不了几年，我就是世界首富了．

赞 13

爱流言漠过知己 2018-10-26 16:16:28

老唐从没荐股 老唐荐的是投资理念 人一生之中能经历几次大亏 刚入门的小散遇到大亏是一种幸运 能让自己在行情不好时更敬畏市场 在行情好时也不飘飘然 抱着具有高ROE 充沛现金流的股权 想着企业没日没夜地正在挣着白花花的银子 其他也不需要自己干啥啦[冷汗]

赞 12

卟如去艰 2018-10-26 15:23:07

我很赞同唐师的观点，市场先生很疯癫，不可预测。但是请问，价值投资者的操作决定难道不是对公司未来的预测吗？有一种理论说是基本面选股，技术分析择时，请问您是否认同，如何评价呢？

赞 1

作者

不认同。自欺欺人。

赞 12

我怀片冰心断 2018-10-26 15:13:35

没抢到沙发和板凳都不能上墙了，那我夸一句，其实不是我夸的，是杨天南夸的（看完杨天南翻译的《巴菲特致股东的信》就忍不住开始拜读他的书）：老唐唯一一个写书赚钱的人！！[奸笑][奸笑]老唐你还在他夸你的那篇文章下面回帖了[偷笑][偷笑]

赞 3

作者

显然不苦能是唯一的，手财也就30万册纸质书销量，我看过有很多千万册的作者啊[呲牙]

赞 12

go娇腿绕腰肢嘿 2018-10-26 17:18:30

老唐有喜马拉雅的节目了吗9 这样太好了 可以路上在听老唐的讲解了

白酒这波下跌 的确颠覆了许多人的价值投资信仰 特别是今年才转入夹头的投资者 例如茅台 从挣钱到赔钱 但是公司基本面变了吗 公司的盈利能力变了吗 都没有 还是市场情绪的变化 多关注投资的本质 不要总盯着记分牌 就不会太随着股价上下波动起伏 价值投资知易行难 我希望一直走下去 感谢老唐的书房 让我汲取了价值投资的知识

赞 3

作者

我没有搞书房之外的其他阵地。喜马拉雅上，可能是某些关注者朗读书房的文章，反正我也不介意什么版权，就随它去了。

赞 11

小三你不配申 2018-10-26 15:30:12

别人笑我太疯癫，我笑别人看不穿。夹头能呆坐的原因，非夹头通常看不懂，因为彼此锚定的“收益”和”期限“不是一个频道[抠鼻]

赞 11

花期自焚促 2018-10-26 15:26:32

老唐研究过的股票都是好股票，可惜市场先生老唐好像从来不利用，大白马大概率还要调整。

赞 5

作者

我利用我能利用的，然后放跑我无法利用的部分[呲牙]

赞 11

我以为快乐架 2018-10-26 15:20:16

几年前我说过、人性是价值投资的护城河！

赞 11

耐割非炉 2018-10-26 15:14:22

今天刚写了一篇跟老唐有关的文章，非常感谢您把我带上了价值投资这个方向。沿着这条路下去，我相信有一天，我终将富有。

赞 11

陌唯若傻 2018-10-26 15:14:13

唐总我也很是奇怪，包括很多牛逼的分析师也是如此，关心季报增速及不及预期啊之类的。觉得太过细分化了。个人觉得只需要关心企业还是在赚真金白银的，在市场先生下颠时候利用躺进去就好了。照例打赏求上墙！[鼓掌][鼓掌][鼓掌][鼓掌] 赞 11

缺席咬 2018-10-26 16:50:09

有些人嘴里说着价值投资，眼里总瞄着价格，然后情绪就被市场先生来回挑逗。 赞 10

幻听幻觉币 2018-10-26 16:12:21

新鲜出炉[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙]【洋河股份：前三季度净利同比增26.10% 预计全年净利79.53亿-86.12亿元】$洋河股份(SZ002304)$ 披露三季报，第三季度净利20.34亿元，同比增21.53%，营业收入64.23亿元，同比增20.11%；前三季度净利70.39亿元，同比增26.10%，营业收入209.6亿元，同比增24.22%，预计2018年全年净利79.53亿-86.12亿元，同比增20%-30%。 赞 10

海绵叭爱我谨 2018-10-26 15:41:54

，正常正常。我帮我父母从茅台跌到8000亿以下（635）开始买进，今天610增持。跌了25块，老人们嘴上不说，看得出来心里在打哆嗦。我在635买进的时候就一直在啰嗦为什么亏不了啊，没用！幸亏当初有过从170买到120，最后故事反转的经历，不然都不知道他们能不能坚持住。父母如此，可见别人。 赞 10

盛开的花儿玄 2018-10-26 19:10:32

今天卖了其他股票换成了洋河，继续跌再继续换。白酒是个很好的生意啊。成本低，库存不怕过期，越放越值钱，没有账期，应收款，品牌护城河深。生意里的餐桌上必备品，不仅有使用价值（边喝边谈事），还是表达敬意和尊敬的高性价比途径（买一瓶好酒不到两千）。感谢老唐的科普，我作为不喝酒的不谈生意的一个普通老师，能有以上的认知都是来源于书房的文章[愉快] 赞 9

爽朗的林林麟丿 2018-10-26 16:54:25

最近很是高产，本以为没什么可说的，因为道理已经被来来回回反反复复说过多次了。 但没想到，读老唐的文章，总有新意。总有些以前还是没有注意到的道理被老唐讲了出来。越读越欢喜。这么早就遇见老唐，认可这个理念，实在是太幸运了。 赞 9

流血的骷髅材 2018-10-26 16:50:29

价值投资听起简单，看点那几大享的书背点巴氏语录买点茅台白药之类

品种长期持有……但一遇市场波动所学所背的理论全抛脑后，最后吓得又把K线图抓起来啃…… 如果是这样"我的确被价值投资坑了”[愉快][愉快][愉快]

赞 9

我313999627 2018-10-26 15:18:23

如果茅台跌到0.0001倍市盈率，老唐会成为世界首富？加杠杆买？不是不能加杠杆吗

作者

不需要加杠杆啊，这点钱老唐可以拿出来的[呲牙]

赞 9

海绵叻爱我谨 2018-10-26 17:05:46

“反正在投资领域里，如果让我光说道理和理念，不谈个股和实战，老唐宁愿关了书房，回家看书” [强] 如果没有老唐谈个股实战，我们哪能理论联系实际啊？感谢老唐用我们理解的方式介绍如何实践！巴菲特的书读再多，不知道如何运用，没人捅破窗户纸，那岂不是屠龙之技？[呲牙]

赞 8

泪皇后邮 2018-10-26 15:34:20

哈哈，说句玩笑话，老唐别见怪。投资的核心都是酒啊，游戏啊这种利用人性弱点，成瘾赚钱的企业，赚钱可能没问题，老了可能只能皈依宗教神学了，毕竟聪明人都是这个归宿……

赞 5

作者

这个留给聪明人自己去操心吧[得意]

赞 7

嗯不温柔附 2018-10-26 15:09:45

循着唐书房的足迹，从今年8月至今，分别在10.20/ 9.8 /8.9 /7.88 买入分众，攒股，等，傻等，趴窝。 谢谢唐书房分享。 价值投资是赚企业发展利润的钱，不是市场先生发癫的钱。

赞 7

伟伟z345 2018-10-26 15:06:51

板凳，最近听喜马拉雅唐书房感觉收益良多。可否请老唐吹一把40的泸州老窖[流泪]

赞 4

作者

可以向书房发送“老窖”，看主要白酒点评老窖篇。

赞 7

耐艺咔 2018-10-26 16:51:30

唐兄：资本市场的鸭鸣蝉噪不足为怪，守得住那份寂寞，心静自然凉，

懂的一点就透，不懂的就不懂吧，（不能教，只能悟）留着那份静心做好自己，等待美好的彼岸！（对与不对见谅）

赞 6

孙队长1 2018-10-26 16:17:40

我所有银行股的分析方法都是老唐教的，事实证明非常管用，现在一半仓位银行一半海康，因为海康跌了15个点了所有盈余不多 ，但我还想着海康继续跌！

赞 6

萌比浸 2018-10-26 15:45:34

应该说被伪价值投机坑了。首先是不是了解这个企业情况，看得出确认在踏踏实实经营，而不是被报表蒙蔽，人云亦云；其次你是不是只想来捡个皮夹子就走人，而不是看好企业愿意一起经历播种耕耘到收获完整季节；第三，你的资金是不是还有其他用途，如果连起码定期存款一年的时间都等不了，那还不如买个理财或彩票更适合自己。

赞 6

傻孩子韓凌杆 2018-10-26 15:35:12

看了老唐这么久的文章，让我从啥也不懂，追涨停板，到买便宜的普通公司，在到坚定持有优秀公司。非常感谢

赞 6

不正经沉 2018-10-26 15:32:35

下一轮牛市，这些好股都能创出新的高度！中国a股的个性，低估值买入，高估值卖出，熊市买入，牛市卖出，稳赚不赔，中间看的是选股能力 心态 活的命长！但暴涨暴跌，雷区无数，也是a股的个性！小账户养老持有到牛市的，五粮液 洋河股份提早清仓了，躲过暴跌，理由市场吹风收税，业绩不如预期，本轮熊市 茅台高高在上，补跌需求明显，另外，白酒也走过小牛了，位置太高了，再拉，市场缺钱！老唐估计准备持有到下一场牛市再考虑逐步出货的，大多数散户是顶不住的，中间市值回撤等等，受不了的！白酒还没有跌透，分众也遇到发展瓶颈，短期都不是很理想，但是拉长到几年以后市场在4-5千点的时候，这些都不是事，毕竟都是好股，奈何，多少人能忍受继续下跌30%而无动于衷，太难。。。

赞 6

nice定州明哥 2018-10-26 15:21:56

老唐一天一篇鸡汤，对书房粉丝真是好！和原来同学聊起价值投资理念，发现价值投资这个思维，真不是每个人都能学会的，宁可看一些公众号的政治经济分析什么的，来预测股市。回想起来，要不是遇到老唐，这些好股票我不知道，也不可能拿的住，最重要是不会有机会找到真正在股市挣钱的方法，谢谢老唐！我坚信这些波动过后，说不定分众海康洋河什么也有希望成为茅台一样的tenbegger[呲牙][呲牙]

赞 6

鱼蛋晚 2018-10-26 15:01:54

沙发，哈哈 赞 6

作者

书房认证，真皮沙发，您上座[呲牙][西瓜] 赞 3

乐观的滥调 2018-10-26 19:28:47

老唐的思路没毛病。老唐的股票收益不会有问题，但是老唐的粉丝们就没这么幸运了。当老唐的追随者越来越少，老唐选的股票就会嗖嗖的往上窜，一起分享的胜利的还有剩下不多的老唐的忠实信徒。 赞 5

小闹心皿 2018-10-26 19:05:37

自己创业过 或者经营过实业就比较容易明白这个道理。一个我真正看好的，觉得未来光明的资产，我巴不得市场上没人看见，越便宜越好，而且我买了也不会拿出来炫耀，希望低调的买进越多越好。反过来，这一年在唐书房的学习，对我自己的事业也起到了帮助，好的资产，也不能买的太贵，逐渐在自己的事业里，也有了未来现金流折现的思想，其实自己做企业和投资其他公司，在很多地方是一样的，相当于做一个甩手掌柜，董事局主席[呲牙][呲牙] 赞 5

专属温小暖禽 2018-10-26 18:31:10

看到留言有人说“巴菲特主要是因为命好，生在了繁荣了起点，赶上了牛市。”老唐回复：说的好像1930年美国就生了一个股市参与者一样。 突然笑喷了[呲牙]，老唐总说自己是个普通的胖子，我看老唐是个快乐的胖子，太可乐了。[呲牙][呲牙] 赞 5

无标题锁 2018-10-26 17:02:35

我持有的茅台的大跌，真的让我自以为很坚定的价投理念今天动摇了些许，后悔买早了，买贵了，但我想这就是修行，这就是为什么价投路上人少之又少的原因，真正能坚持并践行的成功者不多的原因，谢谢老唐一路不厌其烦的唠叨[抱拳][握手] 赞 5

春潜咏喻 2018-10-26 16:47:12

与磁场不合的人聊天还能保持愉悦心情 这是修炼哈哈哈哈 现在价值投资者开始转向伪价值了 因为好像亏的很厉害了 赞 5

她叫苏诺汐挤 2018-10-26 15:27:04

每次大幅下跌都是在拷问投资者对投资标的的了解和信心呐，上涨的时候可以闭着眼睛跟着老唐，这时候就暴露出偷懒不做功课的问题了。不用脑就得忍受煎熬，要想心里舒坦就把得把功课做好[呲牙][呲牙] 赞 5

四叶草浅殇而 2018-10-26 15:21:06

唐大哥，企业净利润这么高，真正给股东、投资者的有多少，这能不能算出来？

赞 2

作者

这个不难啊，算现金分红就可以的。

赞 5

临时全职男人 2018-10-26 15:12:59

老唐，今天洋河又大跌了，你买了么？

赞 2

作者

没有。没钱[呲牙]

赞 5

陆地鱼殿 2018-10-26 15:12:49

唐老师好，我在想一个问题，茅台生产量销售量达到极值，比如说5万吨，提价不执行或者几年一次，那我们给他多少估值？[憨笑]

赞 3

作者

这些问题写了多少篇文章了？[尴尬]

赞 5

情调呐兰 2018-10-26 16:06:43

老唐的按摩还是很及时和舒服的[呲牙]根据之前老唐的原理来想，熟悉老唐思想的人都不会问这个问题。手上有了现金，你总要有一个地方去安放。相比年化4个点不到的理财，目前的股权资产越来越有吸引力了。最大的问题，还是如何尽量多的创造现金流，希望多年之后，能够依靠股权解决部分生活问题。

赞 4

梦骚小师妹 2018-10-26 15:25:11

第一次经历熊市，对于市场这样理解白酒我是深深感到无奈。加税谣传，整个白酒三季度不好，好多都是应收款，大部分银行承兑，预收款下降了，增速降低了，砸起来比谁都狠！都凶！券商调低预期一个比一个的低。增速30/50的怎么就低于预期了？喝酒误国？负面起来比谁都狠……

赞 4

未知的学弟汇 2018-10-26 15:17:59

老唐，您的收溢算上今年加仓的钱了吗？还是只算年初持有的市值？

赞 3

作者

当做两个账户对待就可以了。刚好我今年加进来的钱，主要就是在原值±5%范围以内进来的，基本两个统计法结果几乎一样。

赞 4

其实我太傻欢 2018-10-26 15:12:20

和他们生那个气干啥，你管他们类，话说到就行了，！！老唐加油 赞 4

夏之纪年办 2018-11-14 19:47:13

老唐，来聊聊长安B吧，你之前不是看好这只股票，价值投资，现在这个价位能进吗？[呲牙] 赞 1

作者

不知道。我之前说长安b不贵，说错了。对于自己看不懂的东西，不应该评价昂贵或者便宜。虽然长安b我是小赚出局，但它的走势还是给我上了一课。我会把我对长安汽车的分析以及长安b市值430亿不贵的判断，收录在我新书里，提醒自己不懂的企业不能去做估值判断。也欢迎你经常来打脸，提醒老唐曾经触碰过不懂的东西?? 赞 3

度半房 2018-10-27 10:35:19

前两天和一哥哥吃饭时，发现自己已经可以条理清晰的讲讲唐叔的估值法了，从输入变输出，对整个唐氏估值体系的理解上，个人觉得这是一种进步，谢谢唐叔，嘤嘤嘤[玫瑰] 赞 3

作者

???? 赞 2

漫天灰和 2018-10-26 18:45:20

投资由投资理念、选股、操作系统、心态等多重因素组成，长期坚持是其中极其重要的一环。我们选的公司可能不完美，价值投资可能不完美，但如果不能长期坚持，而是朝三暮四、朝秦暮楚，只能做一茬茬的韭菜。如果长期坚持，不论是所选公司还是投资理念，结果绝不会太差。 既然在选股时已经很慎重了，选的都是护城河极深的龙头公司，那么对于只是影响利润的变化，不会影响持股，只有关乎公司生死的情况出现才会卖出。 赞 3

专属温小暖禽 2018-10-26 18:44:49

洋河没有啥利空利好情况下，从100走到140，又走到95，市场先生经常情绪化的出价。 赞 3

糖糖lovesweet 2018-10-26 18:15:08

在我看来，老唐你这篇文章可能是最有价值的。读再多的书，最多只能获得理论自信，必须实打实亲身经历过，彷徨过，恐惧过，最终挣到钱，才获得实践自信。我觉得吧，大多数人只有获得实践自信，才能真正践行价值投资。 赞 3

等你来月亮吕 2018-10-26 15:35:14

这几天拿洋河为代表来说事，确实是质疑老唐的利器。谁能保证价投买股就不持续下跌呢？ 应该多思考自己买入时的依据是否变化。有，就需要及时做出调整。没有，就得坚持初心，方的收益。 不过在这现在的环境下，说这些，视乎有点太单薄了。毕竟记分牌，离的太近。企业，太远~

赞 3

淡忘灬纷飞漠 2018-10-26 15:25:47

在熊市的时候老唐的文字是我精神食粮，这是老唐陪我的第一个熊市，希望能和老唐共渡更多的牛熊[机智][机智]

赞 3

首的歌艹 2018-10-26 15:18:55

自家宝宝都不见得“听你话”，况市场先生乎？ 老唐，文章字字珠玑。

赞 3

冉叫嘿籽逞秃7 2018-10-26 15:17:37

就像看到白胳膊就想到裸体一样，很多人看到明年的30%，可能想到后年的10%，大后年的-20%。揪其根本还是不知道增值是因为什么，衰退是因为什么，这样的话不参与也好，怕的是上涨了又跑回来

赞 3

女汉子走起ing9 2018-10-26 15:14:35

一直潜水~这篇看的好痛快啊~爽~[鼓掌][鼓掌]

赞 3

原则变圆则壕 2018-10-26 15:13:46

在老唐的影响下在看巴菲特给股东的信，里面有个workout，是什么操作？

作者

套利。

赞 3

爱二同志八 2018-10-26 15:12:32

今天也入手洋河和海天了，主要是企业基本面实在是喜欢？堂大大认为苏泊尔如何？在小家电下行周期下，增幅还不错。盼翻牌。

赞 3

q钳糟Hw 2018-10-26 15:11:19

哈哈！谈个股交流没事的。打的是那些非法投顾分成之类的。。。

赞 3

睡懒觉的猫Zz6 2018-11-14 20:28:10

我是当时看了你对长安B的价值投资分析才决定买入的，我是去年这个时候进入的，虽然一年来一直跌跌不休，但是我还是坚信看好价值投资，这只股分红也不错。我陆陆续续买入降低自己的建仓成本，但是最近长安B的走势我越来越看不懂了，就像今天没有什么利空消息莫名其妙跌停，A股走势也还平稳。我不知道当初的价值投资还该不该坚持，这价位这么低了怎么还在跌，老唐说说你的看法。谢谢[难过]

作者

我对股价没有看法。原文也一再强调了我不懂汽车。我自己买入的观察仓也已经在2017年9月14日卖出并实时在书房通知了。之后未进一步跟踪，对公司和股价均无看法。 赞 2

五米踢vke是我 2018-10-28 11:17:10

看了大家的留言，想起了2017年5月4日，巴菲特在接受雅虎财经主编Andy采访时说："Well, the big mistake is thinking they know when to buy and sell stocks,"【"他们（大众投资者）所犯的大错就是自以为知道该在何时买卖股票。"】 赞 2

用壹生守护你99 2018-10-26 20:01:38

基石第二条是否把出价误打成差价了？第一次听说市场先生是一群乌合之众，这个比喻感觉更贴切[微笑] 赞 2

作者

是的，谢谢。看到这个笔误了，可惜没法改????

许妳生安好姆 2018-10-26 19:16:57

我来的晚，您关于茅台无限下跌可以成为首富的文章，不知道在哪篇里，老师能推荐下吗？一定要去拜读一下～

作者

去看《散打投资13》和《散打投资14》 赞 2

黄洁娜步 2018-10-26 15:44:45

昨天6.88入分众，等开资，开资继续，年底工作多，入手老唐的阿茅，要是再跌，希望阿茅跌的时间长点，我好攒钱继续，感谢老唐分享，网络上犹如森林，啥鸟都有，平常心， 赞 2

冰月肛 2018-10-26 15:32:58

夹头道理都懂，就是不会选股，全靠抄老唐作业[流泪] 老唐这么一说，我感觉我的姿势水平还不算是最低的[微笑] 股市是买印钞机的地方，但是很多受过良好高等教育的人仍然认为是把一个沙丁鱼罐头买过来，再以更高价格找傻子接盘的游戏，这真是流

动性诅咒啊。 赞 2

半清醒酥 2018-10-26 15:32:36

洋河年初到现在其实也没有跌多少。比很多股票跌的少多了。主要是上半年洋河涨的太凶。[坏笑] 赞 2

皮卡丘翻身 2018-10-26 15:28:15

结果大白马跌起来一点儿也不比垃圾股弱；少了一个不字[呲牙]

作者

谢谢，看见了，已修改[呲牙][握手] 赞 2

不去太在乎孤 2018-10-26 15:22:10

悔恨认识老唐太晚了，没有跟老唐上茅台的车，只跟上了海康和分众。一心想着18年内茅台破7000亿市值，不知道能否等到，求老唐拍醒[呲牙][呲牙] 赞 2

节约自己念 2018-10-26 15:09:14

精华: 股票代表企业的一部分、无情地利用市场先生的差价、坚持买入时的安全边际原则。 赞 2

迷心Lovesnow 2018-10-26 15:25:43

现在再去看其它以前认为挺好的价值投资类博文怎么就看不下去了呢？真是没有对比就没有伤害啊[呲牙]感谢老唐！ 赞 1

逢人如逢已妥 2018-10-26 15:20:20

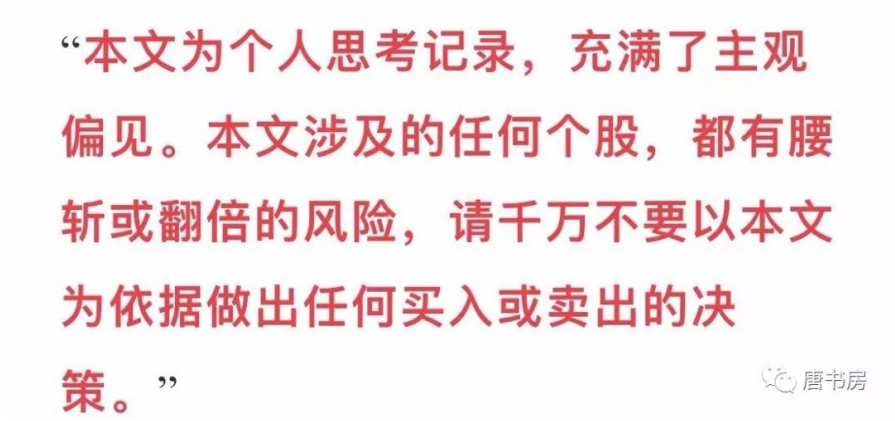
学习老唐的价投思想，感受市场先生的变态，学习手财1.多学习最重要，自我感觉这段时间提升许多，謝谢! 赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

茅台洋河古井三季报简评

唐书房 2018-10-28

一切正常 有疑请问



孙队长1 2018-10-28 15:05:46
明天就打脸跌破600 赞 63

作者
蠢，跌破500也没打我的脸，老唐说过茅台不会跌吗？[呲牙]怎么就打脸了，茅台2018年净利润若低于325亿，就算打老唐脸了，懂咩？ 赞 460

幾回兜轉钙 2018-10-28 16:28:25
老唐您对茅台的理解可以说是非常深入了，但市场就是一群乌合之众，
明显茅台这个业绩是低于“市场”预期，而并没有低于您的预期，但短期的杀跌是必然的。为啥就不考虑减仓呢？[呲牙]如果您对茅台的信心真是99%，那完全可以等回调后再上车啊[坏笑] 赞 23

作者
我对市场乌合之众没信心啊，我坐在车上，不介意他们挂倒挡来回倒腾，但我要下车，万一我刚下来他们开车跑了怎么办？[呲牙] 赞 309

苦笑念着你fly 2018-10-28 15:55:48

单刀直入，现在茅台，洋河，古B，哪个更有投资价值？ 赞 5

作者

有外汇我会加古B，因为它便宜；有人民币我会加洋河，因为我持仓低；啥也没有，我只好收下你的“单刀”，拿去卖废铁换俩钢镚[捂脸] 赞 107

因迩而乐冠 2018-10-28 14:45:49

哈哈哈，果然是简报[强][强] 赞 102

作者

[呲牙][呲牙]其实我写了些东西的，不过我估计读过的朋友会有些疑问，提出来我解答，比我直接写成文章，效果要好[捂脸] 赞 64

偏爱有多爱胃 2018-10-28 14:52:02

唐哥你就承认经济下滑，影响茅台业绩吧。仓位不重的大家可以先减出来看看。 赞 6

作者

汗，哪儿影响了？经济下滑，茅台酒生产出来没人提货了？是经销商不付钱了，不要配额了，还是经济下滑导致茅台酒包装不出成品呢？[偷笑] 赞 101

洛眉纺 2018-10-28 16:11:31

想问下唐老师除了茅台外最喜欢什么酒？还有就是怎么看待年轻人不爱白酒，我周边的同龄人几乎都不喜欢喝白酒 赞 5

作者

我还好，杂食动物，不怎么挑剔。白酒，尤其是高端白酒，客户定位本就不是年轻人，这个问题就好像说小学生都不用杜蕾斯一样，什么时间消费什么东西，这背后有规律[捂脸] 赞 99

先森好雄 2018-10-28 16:38:14

我赞同老唐单纯从投资角度以比目前再低一点的估值买入酒类上市公司的股票，因为任何趋势都会延长很久，国人对白酒的热爱会再延续很多年。但是，考虑到社会责任感，酒是害人的东西，还是要积德行善。 赞 1

作者

不同意“酒是害人的东西”之说，人活着，并不仅仅是为了活的长。 赞 84

花絮无情粟 2018-10-28 14:50:24

唐师，在你眼里，古井A和洋河目前哪个和更具备投资价值？[抱拳]期待新书 赞 17

作者
洋河。 赞 76

自以为脚 2018-10-28 15:43:56
老唐脾气真好，换成我，看到"茅台明天跌破600，等着打脸"这类无智
留言，肯定就拉黑或者骂上了。[强]老唐还耐着性子解释，我都有点看不下去了[捂脸] 赞 63

作者
[呲牙] 赞 55

素尕韬河 2018-10-28 14:47:51
老唐，请教一下啊，您之前写过一片文章（教我们阅读财报的案例），
是不是已经删了？ 赞 2

作者
没有。书房不删文章的，对错都不删。 赞 60

方抱列 2018-10-28 14:50:02
茅台第三季度3%增速，你仓位50白酒，请问你咋么考虑？ 赞 5

作者
这单季度增速，朝三暮四和朝四暮三的区别而已。全年350亿净利润预测不变。 赞 55

丁叮逗军 2018-10-28 15:10:07
茅台算不算不及预期呀，担心会牵连五粮液，股民赚点钱真是不容易。
赞 5

作者
这个要看你预期多少。你如果想赚另一个股民的钱，那你俩必然至少有一个不容易，这问题
就是观音菩萨也解决不了的[呲牙] 赞 49

病态美战 2018-10-28 14:57:36
茅台增长率不如洋河，是不是啊 赞 4

作者
是的。中国白酒分两大类，茅台酒和其他白酒，茅台的增长目前只受限于生产能力。 赞 48

935一天 2018-10-28 14:51:24
茅台三季报出来，大部分人都在说不及预期，第三季度同比个位数增

长，和前几个季度相比差别很大，您分析是什么原因导致的结果，是否可持续。 赞 6

作者

很简单，去年三季度营收翻倍有余，奠定了高基数。 赞 48

董咚咚控 2018-10-28 15:06:14

其实不能以去年基数特别大来解释的，因为给市场预期太高了 赞 6

作者

预期高，不是公司的错，是预期者的问题。 赞 47

沫夏婶 2018-10-28 15:09:37

前几天有篇华尔街日报文章认为，当前减税的大趋势下，政府可能加大烟酒税，把减掉的税收从烟酒身上赚回来。老唐怎么看？这对白酒算是重大利空吗？ 赞 8

作者

或许有这种可能，不过对于茅台，基本不用担心这问题，真要增加消费税，必然顺手涨价。 赞 45

米虫四四桦 2018-10-28 15:25:40

唐兄：有“高人”预言，说是茅台腰斩之日就是大盘见底之时，[坏笑]您意下如何？ 赞 5

作者

这种高人，每天都有几十万个，总会有几个对的。真等茅台腰斩了，那个高人还会告诉你，股市应该推倒重来，股票不可能赚到钱的。 赞 44

醉生梦死丶Jngo 2018-10-28 18:34:48

老唐你好，你知道杨天南么？中国较早的价投践行者之一。这两天他搞了个见面会，会上有一条硕大的标语：用格雷厄姆的价格，买入费雪的公司。想问问你怎么看这句话？跟以合理价格买入伟大企业哪个更适合普通人？ 赞 5

作者

我和天南兄是朋友。他来过两次成都，两次我俩都是单独喝茶吃饭沟通数小时刹不住车??。格价费司大家都没争议，这是最优选择。有争议的是，其次呢？是格价格司，还是费价费司？?? 赞 41

温文尔雅撕 2018-10-28 15:02:22

请问白酒企业很多现金都买了理财 那么股价足够低的时候 他们会考虑

回购么 尤其是洋河这种经营团队持股很多的 如果不会 什么原因 谢谢

赞 14

作者

完全有可能，尤其是洋河。

赞 41

life紫衣在路上 2018-10-28 18:05:31

老唐，想请教一个关于茅台的问题：现在市场上茅台飞天几乎很难按照1499元每瓶买到，而茅台的出厂价在调整18%后应该是1060元每瓶，每瓶有400多元的价差，我在想为什么茅台管理层不做大量直销茅台，踢出大部分经销商，这样不是能够获得更高的利润吗？而且白白的花掉近30亿的销售费，同时还不能控制市场价格，被经销商故意太高市场价。取缔经销商的原因：首先一个就是茅台不愁消，第二就是，公司直销还能控制市场价，打击挤压产品恶意抬价，让茅台真正地喝掉，否则会不会出现12-14年那样情况？谢谢您有空谈谈您的看法。谢谢

赞 3

作者

因为经销商是终身的生意伙伴，想让别人共苦，就要容得下同甘。

赞 37

木偶心空空夹 2018-10-28 16:11:03

老唐，对于企业，业绩放缓或下滑，我们如何才能判断出其优势和护城河未变呢？万一变了呢，判断出错了？比如洋河海康茅台等。

赞 4

作者

错了就认。给你介绍一个真正的价值投资者：赌场老板。赌场老板不是靠每次都赢获利的，而是靠每次都站在52%vs48%的52%那面，然后重复重复重复，最终获利的。

赞 37

贝蛋贝蛋丫妄 2018-10-28 15:09:56

各大商场中几乎都看不见飞天茅台的身影，大卖场持续的断货，因为飞天茅台越存越值钱特殊的属性，好多人都囤着，会不会有一天因为社会存量的问题，导致茅台丧失了现在这种产品供不应求的地位？

赞 5

作者

主要还是价格问题。难买，一定是定价便宜了。价格调上去就不难买了。

赞 35

棋爷系 2018-10-28 15:47:59

茅台的真实利润应500亿及以上，只不过因某种考量，茅台把近一半利润留给渠道了，茅台提价到1200至15OO终端不会有任何问题，让渠道利润降到合理是茅台随时可以动用的权利，而其它酒做不到，故pE溢价50%应正常，老唐以为如何？

赞 4

作者

这个过于乐观，我不认同。整个市场并不是不要经销商也行的。茅台今天提价到1200~1500，或许不是问题，但终端需求有波动时，茅台要不要降价或变相降价？如果不，可能出现滞销及相关问题。如果降，市场对茅台酒保值增值的信心就没现在这么坚定，前几年轮上轮下的五粮液和1573就是反面教材。 赞 34

戏导自演步 2018-10-28 14:58:12

请问老唐，怎么看待茅台被囤酒的问题，茅台对渠道的控制是不是太差了 赞 1

作者

囤酒永远解决不了，茅台对渠道的控制算厉害的了。我看囤酒的主要原因是出厂价上调的幅度不够[呲牙] 赞 34

心软是病110119 2018-10-28 15:23:00

唐老师请教下，洋河每年的投资现金流净额都为负几十亿，例如17年报，经营现金流68亿，投资现金流负41亿，2/3的的现金用来进行重新投资，但是带来的利润只比16年增长13%，8亿元。是不是说有很大一部分投资用来维持利润，这样自由现金流是不是就很少了。 赞 3

作者

投资现金流主要是买卖理财产品的钱，这个科目不能只看名字。 赞 31

苏凉扣 2018-10-28 16:17:37

老唐 海康威视 25% 你给出25pe 贵州茅台 目前24pe现在差不多25%，老大，这个给企业估pe你 估价我都看过了。 你的pe文章一直没找到，求大佬给我指导下吧，这个给一个公司估pe

作者

在我的体系里，合理市盈率只与无风险收益率有关，和增速无关。 赞 29

夏末椅 2018-10-28 14:47:58

高基数是个大坑，所以经济下行下太过静态去看会死的很惨 赞 6

作者

去年三季度茅台翻倍有余的增长，所以今年单季增速低，但丝毫不影响全年350亿以上净利润 赞 29

陈筱准 2018-10-28 16:56:43

茅台去年业绩大增，大家等着冲过1000块，情绪激动，极少有人能指出茅台去年的业绩不可持续，应该逢高卖股。反是那个傻傻的蛋斌，说茅台真不贵，有钱就该把茅台公司整个买下来永远持有，不过按照这家伙的操蛋作风，估计是叫人买自己先卖了。今年Q3业绩大不如前，又有许多人总结说是去年业绩基数高因此今年业绩放缓，属于正常调整。我就没搞懂，莫非真有不必卖的公司，天天等着它的股价涨？但我知道一点，茅台不是黄金，对存储是有严格要求的，而且终端产品是不适合长期存放的。何况黄金都会跌价，茅台不会？想多了吧。 赞 4

作者

嘿嘿，很不好意思的说：老唐就在去年的今天《李保芳的小算盘和茅台的重估》一文里，清清楚楚地写着"股价300~500可买可持，股价600元，持有，股价800元，可持可卖"[得意]当然，估计你无法理解我800元位置上一股也没有卖[捂脸] 赞 28

ALLOPS的老巢 2018-10-28 15:13:45

白酒一般利润增速高于营收增速，如何做到的？固定成本比例高？ 赞 4

作者

对，成本很低，销售费用占比也不高。所以营收增长无论是量带来的，还是价带来的，通常会导致利润增幅大于营收增幅。 赞 28

萝莉身萝莉心66 2018-10-28 14:58:11

老唐我有个问题，目前茅台和洋河估值都在20倍左右，白酒这个品类，明显品牌效应非常强，那么茅台目前的投资价值应该是大于洋河的。而老唐近期加仓了洋河，是因为茅台仓位到40%上限了？ 赞 7

作者

浓香酒是中国受众最广的白酒品类，也会有它的市场、利润和赢家。浓香酒上市公司里，最牛的就是五洋老古，我投了洋古。 赞 28

寂寞有刺粥 2018-10-28 16:26:00

包括茅台在内，白酒行业的经营现金流2018年开始连续3个季度下降。

白酒行业是对经营现金流非常敏感的行业，白酒行业一旦出现销售不畅、盈利下滑，经营现金流通常会提前反映，算是个先行指标吧。佩服老唐的估值能力，但这也是我对白酒行业的独立思考，我会密切观察白酒行业经营现金流的见底回升情况，以确定买点，但同样可能会失去买入机会[调皮] 赞 3

作者

对于高端白酒，关注经营现金流是个错误的方向。所有的货款，近似全部收到现金，有什么现金流好观摩的呢？差异只是提前收到了，还是当期才收到？多采购原料了，还是少采购一点[呲牙]

赞 27

天蝎素娟 2018-10-28 15:17:23

老唐，看这个增速，茅台今年350亿恐怕有难度？另外，你前些天说的洋河80-85亿，应该问题不大？希望明天市场先生再癫狂一下，我还有少许子弹[呲牙]老唐的知识不敢说学到了多少，但是至少现在思路比以前清晰，心不慌了，手不跳，“走路”也有劲了。谢谢老唐

赞 8

作者

350难度不大，四季度环比0增长就基本妥了。洋河基本确认82±1亿[呲牙]

赞 26

ALLOPS的老巢 2018-10-28 15:01:19

唐老师，在你眼里，目前这个价格的茅台，五粮液，洋河，古井贡酒A目前性价比排序是怎么样的？谢谢！目前白酒只持有茅台。

赞 3

作者

我这儿很明显啊，茅台洋河大于五粮液古井贡A，只不过茅洋分不出细微差异了[呲牙]

赞 24

练模仅 2018-10-28 15:18:55

洋河副总朱伟说明年销售承压，对春节销售的担心是很现实的，渠道有一定压货，老唐怎么看？

赞 4

作者

怎么看？同意朱总，除了茅台，没有谁家可以高枕无忧。

赞 23

Dream丶龙sunny 2018-10-28 15:14:08

老唐能不能拍脑门预测一下，古井的增长势头能维持三年以上吗？

赞 6

作者

农夫山泉，有点悬

赞 23

罪奴枣 2018-10-28 15:57:18

唐老，您怎么看山西汾酒？

赞 3

作者

文化底蕴最深厚的白酒，可惜了了。

赞 22

不会敷衍尔琳 2018-10-28 14:58:46

看了老唐部分的书和文章，非常赞同老唐的方法论，不断学习中。其实炒股挺看人性的，一个成功的人（包括炒股），必然具备几个特点：性格坚韧，心态乐观，思想开放，善于学习。这几项能力大多数人都能说，但做到者寥寥无几，所以成功者永远是少数人。相信老唐具备这样的品质，我也在不断的向老唐学习，培养自我。赚钱其实是这些品质的附属产品，它会随着这些品质不请自来。再次感谢老唐的幽默分享！[玫瑰][啤酒][啤酒] 赞 21

过来舔脚任 2018-10-28 15:32:57

都有种说法是白酒跌到底这轮熊市才真正到底，老唐怎么看 赞 2

作者

不知道啊，现在是熊市还是牛市我都不知道，更不敢奢谈什么底[呲牙] 赞 19

妖精旋律昵 2018-10-28 15:17:33

唐大，洋河的管理团队，渠道无疑都是最牛逼之一，但是洋河可以开拓的区域基本上已经覆盖，攻城差不多，接下来就是经营，若结合贸易战对经济运行影响，如何有信心估算洋河未来三年能保持每年百分之20以上的增长呢？ 赞 5

作者

不同意可以开拓的区域基本已经覆盖的结论，目前洋河也就是江苏是真正的全覆盖，山东河南安徽浙江这几个地方取得良好效果，至于其他省份，还待公司努力。 赞 19

小伍8774baby 2018-10-28 15:17:18

明年茅台应该没啥增量了吧？如果没有提价的话，是不是明年的利润增长不会高？而后年会比较好？ 赞 8

作者

对，明年量的空间不大了。主要是结构调整。 赞 18

不该执着工 2018-10-28 15:03:12

唐大哥好，洋河明年在省外扩张和梦之蓝的高增长下能达到营收和利润15%的增速吗 ？ 赞 5

作者

我估计没有问题。 赞 18

欺陌血亏 2018-10-28 17:18:56

不过瘾，原来不都是balabalabala……吗，这正往下翻呢，就翻到留言了，有种一脚踏空感觉，老唐还是多说两句吧，虽然每次背后道理一样，但就是喜欢你每次都唠叨，看别人公众号文章，看完就删，但老唐文章从来不删，喜欢的不得了。 赞 3

作者

可以将留言讨论当做文章正文看[呲牙][握手] 赞 17

失心男Mok 2018-10-28 15:06:07

别人都说古井拼命往经销商里压货，做大利润，是真的吗？ 赞 4

作者

有这个迹象，古井的速度提升的有点快的超乎想象，可能在冲所谓百亿阵营的荣誉。我之前的文章预测的是古井不晚于2020年，净利润达到16.8亿。这才2018年三季度就已经12亿多了[流汗] 赞 17

大鹅2812413991 2018-10-28 17:43:52

可是单季度看，贵州茅台Q3实现营业收入197.18亿元，同比增长率只有3.81%。这是贵州茅台塑化剂风波以来收入增速最慢的一个季度，是连续十一个季度以来收入增速最慢的一个季度。净利润方面，单季度净利润96.50亿元，同比增长3.57%，同样是塑化剂风波以来增速最低点。

作者

不同的是，197亿的单季营收超过塑化剂之前白酒业巅峰时期的2011年全年营收（184亿）；96.5亿的单季利润，也超过2011年全年净利润（87.6亿）[呲牙] 赞 16

個好莮銀医 2018-10-28 14:45:02

怎么没打赏功能…… 赞 5

作者

[呲牙]潘兄，你坐上沙发了[握手][西瓜] 赞 16

最爱bc5wx4 2018-10-28 15:17:56

老唐怎么看待股市中，长期持有某只股票，并留部分活动资金对这只股票做差价的做法。同时还想请问老唐涵盖广泛的股市指数基金指的是哪些基金？ 赞 2

作者

自欺欺人。我一般说的是沪深300指数基金，比如510300,510310。 赞 14

林包子姓 2018-10-28 15:17:22

销售费用大幅度增加，预收账款大幅度减少啊，这是一个正常现象么？

赞 3

作者

你说茅台吗？销售费用看绝对数大幅增加，看比例微不足道。这个很清楚，就是公司大力拓展系列酒市场投放的费用。预收款，是公司“严禁”超额打款导致的[偷笑]。 赞 14

首的歌艹 2018-10-28 15:04:17

弱弱地问一下：为什么去年三季度营收这么高？ 赞 2

作者

可以看《重估茅台及李保芳的小算盘》一文。 赞 14

大爱卉用 2018-10-28 16:45:52

唐老师好。关于回购，您为什么首先说洋河可能为什么不认为茅台也可能

赞 2

作者

茅台基本没有管理层持股，股价或者分红与管理层关系不大。同时，公司受贵州国资委管控力度更大，贵州作为一个落后身份，对于新理念接受度或许需要过程，且茅台账上现金对贵州的银行体系影响较大。这些问题，在洋河身上都没有。所以我这样猜测！注意，只是猜测哈[呲牙]

赞 13

puzenghong的家 2018-10-28 16:25:54

325亿没问题，但全年净利350亿，四季度得超过100亿，单季度同比增长41%，老唐为啥这么乐观？[呲牙]

赞 3

作者

那就按325~350考虑吧，差异本就不大，非要跟我争一二十亿小钱咩？[呲牙]思路：去年四季度160亿营收，出厂价提15%，提升部分除税我全是净利，估计可增约15亿净利，增值税降低一个点，但含税出厂价不变，两个多亿白拿。配额量实际有接近5%的微增，综合下来，不到100页差不了几亿。

赞 13

0珍爱永远0 2018-10-28 16:04:05

老唐，如何看洋河可出售金融资产40多亿的资产质量，比2017年中期17亿大幅增加，洋河管理层是否太激进了？

赞 3

作者

第一数额看上去大，但占总资产比例还很小，对公司经营不构成重大影响。第二，里面其实

很多都是信托理财产品，并非严格意义上的投资，收益率在5.95%~9%之间；第三，洋河管理层持股约1/4，国资委持股34%，核心伙伴持股约15%，我相信他们对外投资时的利益考虑；第四，洋河对外基金投资条款还是非常有利的，你看看四月份的苏州丹青就知道了，拿回全部本金后，年化8%以上的部分，基金管理人才有分账。 赞 13

qyh秦艳鸿home 2018-10-28 15:59:50

请问茅台的产能现在受限制的主要原因是什么？优质高粱的产量、茅台镇产地面积限制、公司酒窖面积不够，还是新建酒窖因为年份不足不能产出高品质茅台酒？茅台酒（不含系列酒）极限才能是6万吨左右么？有没有图片产能限制的办法？ 赞 4

作者

产地面积限制，微生物承载能力。极限产能公司是这么说的，主要是考虑微生物生存环境问题，但我估计等六万吨维持一阵子以后，还是可以少量增加的。 赞 13

情难自持卿 2018-10-28 15:46:04

老唐，前几天去安徽出差，一进安徽省界高速公路上全是古井贡酒的广告，城市里每家店的前台都是古井贡酒，客户请吃饭也是古井贡酒，自己也是古井贡B的忠实投资者[呲牙]请问这次全年古井贡净利润大概是什么区间？古井贡称霸安徽，进军全国的机会大吗？ 赞 2

作者

古井今年飚的太猛，出乎我的意料，我都不敢给它估了。三季度12亿多净利润，以古B的价格算，目前公司市值连200亿都不到啊，增长不增长的，其实不重要了，稳住就行[呲牙] 赞 13

豆小姬查 2018-10-28 15:30:03

关于洋河季报中消费税因为计算方式改变增长4倍，是国家要求计税方法改变咩？这对后续白酒企业影响都是一样吗？记得在手财1貌似说过，但一下找不到了[破涕为笑][破涕为笑] 赞 5

作者

两个原因，其一是我过去写过的洋河把大部分消费税计入营业成本，从去年九月拎出来归入营业税金科目了。其二是去年五月国税局提升了消费税基（以前是销售公司出厂价的50%-70%×20%，由于消费税是国税，所得税是国地分账，地方有动力按照50%征收，去年五一过后统一一刀切为60%×20%） 赞 13

伊辰乐韵 2018-10-28 15:19:42

居民每年喝茅台的量是不是基本稳定，或者随着价格增高相对减少，那茅台的销量增加是不是由于销售商囤货引起的？，如果是这样那茅台是不是也有很强的周期性？，现在是不是在周期顶部？ 赞 6

作者

不是基本稳定，是稳定增长。销量的增加主要源于公司生产能力的增加。目前市场处于严重的供不应求状况，还看不到周期，顶多是渠道和零售市场会有小波动，但不影响出厂量。

赞 13

不合拍德享 2018-10-28 16:47:42

您在对烟酒增税这个问题的回答中，为什么不认为洋河受影响小 赞 4

作者

洋河中低端占比挺大的，中低端消费者对价格的敏感度更高。 赞 12

大大的帆time4 2018-10-28 16:37:49

老唐你好有三个问题想请教一下，茅台目前静态约在25倍，如按照18年350亿利润算也在22倍，对于全市场普遍出现的低估值来看茅台的估值是否有点虚高呢（毕竟塑化剂期间有达到10倍左右），作为高成长性的科技股目前也在25倍左右的市盈率；第二个问题是老唐对茅台未来的成长性如何判断呢，毕竟体量也在这里了，茅台的扩产扩容是否会对茅台的品质带来影响呢。第三个问题是假设性的，我同时持有老唐的茅台腾讯以及我自己看好的万科，老唐能否给三年后这三只股票的成长幅度排个序，我猜万科会跑赢哈哈[呲牙] 赞 2

作者

1.茅台合理偏低，其他的不评论。2.持续高成长不太现实，胜在确定。茅台的扩产是在保证品质的前提下扩产；3.评价不出来。 赞 12

舞夕儿叨 2018-10-28 15:45:17

老唐，未来十年，估算茅台年均提价10%，产量年均增长10%，综合起来年均净利润增长20%，是否靠谱？ 赞 2

作者

可能量有点乐观了。 赞 12

ness真好的故事 2018-10-28 15:30:12

传统白酒是要上天吗，有没有其他搅局方，江小白锐澳等等还是不够份

量吗？ 赞 4

作者
江小白锐澳和牛二泸二算同行，和茅台五粮液梦之蓝不在一个市场。 赞 12

咱没疼刃 2018-10-28 15:27:40
除了茅台，洋河 古井对抗消费税的能力呢？ 赞 2

作者
相对较弱。 赞 12

earth老帝love 2018-10-28 15:24:25
老唐您好：二个问题：一是茅台三季报利润247亿、要达到全年利润的下限350忆、需四季度实现103亿，去年四季度同期利润71亿，那意味着四季度利润同比增长45%，是否要求太高了些？ 二是三季度数据不及大众预期，我原来的预期是量与去年持平，靠提价与结构实现20%的增长，目前看来量也比去年同期萎缩，是酒厂控量的原因，还是受宏观因素影响，高档酒的消费下降？我观察到的现象是飞天茅台目前价格还是坚挺，但是年份茅台价格下滑严重，老唐您得到的信息量应该更多一些，请与我们分享一下！谢谢！ 赞 10

作者
不高，别忘了今年配额略有增长，同时价格上调了15%。其实就是估算四季度保持和三季度的环比基本持平而已。我最保守的估计是325亿以上。 赞 12

柴震再烂 2018-10-28 15:21:29
增速慢和经销商的囤货有关吗 赞 2

作者
无关，茅台公司一直是尽产尽销，经销商也是最大限度提自己的配额。 赞 12

花为伊人笑9 2018-10-28 15:20:16
老唐认为古井和洋河明年的营收和净利增长有多少呢？[微笑] 赞 3

作者
20左右就挺不错了。 赞 12

射手QQ好友袁洁 2018-10-28 14:58:57
茅台去年今年都供不应求，未来一二来还会持续不？ 赞 6

作者
会 赞 12

上帝的宠灭 2018-10-28 14:51:46

唐朝大哥，请教下，白酒虽然周期性很弱，但也有周期性；在茅台产量放量空间短期不大的情况下，为何不拿30+PE茅台的部分仓位换10PE的招商银行 赞 3

作者

怎么不大呢？可售商品酒至少还有70%以上的增量空间[呲牙] 赞 12

轩阁殇fly 2018-10-28 15:39:38

老唐，“归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润”，这个怎么理解，“手财”里那部分有介绍的？ 赞 1

作者

第10页倒数第三自然段。 赞 11

凄美的情数 2018-10-28 15:19:49

老唐会参加茅台洋河的股东大会吗？我是说以前参加过没有？普通散户去的话，流程是什么样的？竟需要带什么？谢谢 赞 1

作者

不。没。公告有。 赞 11

儿童婊牛 2018-10-28 15:10:50

谢谢唐哥，今年茅台增长如此之高，明年在不能提价不能放量的情况下，只能结构性改善业绩，明年茅台预计能有15%增长吗？在茅台量不够的前提下，洋五的高端放量还是有保证的。 赞 6

作者

我估计会有。 赞 11

敏感姐拆 2018-10-28 17:57:57

有些人说话总带有挑衅性。有高论可以发表意见，没必要打脸打脸的说，素质真差。跟老唐学了估值后，也毛估估了茅台感觉，现在的估值适中吧，我有300股180的成本，上周636加了1手，准备600再加仓1手，550以上再加1手。 赞 10

秋心正暮雨辽 2018-10-28 16:33:35

看来我是误解了老唐的教导，我一直追求绝对正确，现在我明白了。虽然老唐对于茅台洋河海康的短期业绩放缓，通过分析认为其竞争优势未变，但是老唐也不保证绝对正确，我们认为大概率正确，但是错了也得承担后果，对吗？我的问题我明白了，老

是追求绝对正确的方法，然后并没有。[微笑]

赞 4

作者

对。

赞 10

隋彦吉8 2018-10-28 16:08:29

再请教一个问题，茅台受限于产能，请问洋河梦之蓝系列高端酒产能如何？受限吗？天花板在哪？今天品了下手工班，比M9好，但比不上飞天，老唐以为如何？

赞 3

作者

受限，相关知识可以看主要白酒点评。手工班我还没喝过[大哭]

赞 10

乡巴佬抖 2018-10-28 17:40:06

打脸了，洋河不可能三年内超五粮液[奸笑]

赞 2

作者

这个判断确实有可能被打脸[呲牙]

赞 9

朵艳艳竞 2018-10-28 16:26:54

唐兄能讲讲税收政策和健康担忧对白酒业未来发展的影响吗？我感觉这是两个长期隐患，短期也许没有产生大的影响。

作者

白酒暴利，白酒有害，这是无需回避的问题，所以高税收和健康问题将永远存在[呲牙]

赞 9

芷為你笑抛 2018-10-28 16:13:00

老唐，请教一个行业问题。茅台与五粮液在2017年的财报中都说，在16、17年内公司在加强自身销售渠道建设等方面做了很多工作。但是我对比几个年报来看，茅台、五粮液销售人员数目基本维持不变。对于这个疑惑，您怎么看？ 我对就行业理解不多，如果不像洋河那样建立终端销售团队，我确实难以理解怎么建立强化终端经销体系，难道就仅仅是增加小型经销商的数量吗（专卖店直管模式）？

赞 4

作者

对的，茅台和五粮液的所谓加强销售渠道，更多的是利用厂销互动、合同协议、厂方政策和行政管理手段，并不是招人组建销售团队。

赞 9

Shirley_小乱8 2018-10-28 16:02:23

此处无言，胜万言。即使像茅台这么确定的赚钱的买卖，上市这十几年也不停经历众多动荡，也震调了不少人，最后发现守着它比啥都好，再过十年回头看，可能

这句话还会应验，但肯定会有更好的，但你能抓住吗？ 赞 9

暖眸盟 2018-10-28 15:52:12

老唐兄，有两个问题想和您请教一下：1、我觉得13年行业下行的主要原因是渠道高库存和政务消费的突然抑制，目前政务消费这块占比很低了，请问您怎么看目前渠道库存和12年的对比呢？2、古井目前销售费用仍旧高企，它比较积极或者说激进的压货态势，如果行业下行，是否比其他酒企多一些风险呢？[抱拳][抱拳] 赞 4

作者

1.目前渠道库存应该比12年的时候小，同时渠道和消费者信心更强。2.如果行业下行，或许波动会大些。不过看在古B送钱一样的投资回报率上，不跟老梁计较了[呲牙] 赞 9

雨q23929826580 2018-10-28 15:11:14

唐老师，三季报古井贡其他流动负债今年增长七个多亿，感觉比较异常，可能是什么原因？ 赞 2

作者

其他流动负债科目里主要是营收增长导致的应该给经销商结算的折扣、费用等。 赞 9

未尽抓 2018-10-28 15:08:21

老唐，现在茅台系列酒盈利能力怎么样了？从三季度增速看，系列酒放量是不是也有瓶颈了？ 赞 2

作者

顺利的很啊，公司系列酒全年定的计划是85亿（含税），这才三季度，已经59亿营收（折68亿含税口径），全年肯定超标的。 赞 9

可怜的真爱丁 2018-10-28 15:00:02

洋河3季度营业成本和税金附加占比营收43%.比17年同期增3个百分点，外协改成自己生产毛利率还下降了，是季节波动偶然因素吧 赞 3

作者

前三季度营业成本和税金占比同比稳定，第三季度占比提高，由于报表口径是从去年9月1日改的，而消费税率提升是从去年五一开始的，9月已提了。所以，第三季度应该是可以比的。这个问题，我发现了，但资料太少，没有结论。推测上似乎是第三季度单季的中低端占比提升了。 赞 9

yao离愁happy 2018-10-28 17:33:18

想请教唐老师几个问题：1茅台酒2016-2020年的基酒产量（实际和预测）在哪里可以得到呢？所谓的6万吨产能的说法从哪里来的，何时可以实现？2茅台在内的高端白酒在四个季度中有确定的规律性吗？比如3季度是旺季4季度是淡季？3老师古井B的持股逻辑是什么呢？能否有机会的时候详细讲讲？4老师自己喜欢喝茅台吗？藏茅台吗？非常感谢！

作者

1.财报，公司披露；2.茅台有，规律就是一直不够卖。其他白酒不明显。3.便宜。4.喜欢，家里有，但不是收藏目的，都是为了消费。

赞 8

幻听幻觉币 2018-10-28 15:51:03

浓香中的五老古洋，从过去十来年的经营绩效看，华东的古洋的确更好，也彰显企业管理经营能力更强。然而，不能否认的是从品牌和产品禀赋的角度看，川系的五老更胜一筹。二者，老唐是如何权衡的？

赞 2

作者

看前面的主要白酒点评系列文章吧，这些问题都阐述过。

赞 8

Violet德琳 2018-10-28 14:58:30

从老唐在发文一年跑步瘦了20斤开始关注，从评中医开始顿悟，此后又关注过多位大伪，就只和老唐的三观最一致。看看唐的文章最舒服，最通俗易懂。

赞 8

忻是爱亦 2018-10-28 17:22:05

老唐，进书房前我就持有五粮液，感觉和洋河各有千秋，所以就一直持有。茅台是实在买不起。 我也在按照老唐独创的简单估值法（三年25PE翻倍）大概算了一下。我算的时候是按照每年10%的增速连续三年。老唐你觉得是不是足够保守了？老唐你就拍脑门或者扔硬币告诉我一下是不是就好了，完全不用负任何责任可不可以？[吐舌] 另外还想问一个问题，我理解all money is equal的概念，但是如果有的行业历史上几乎很少达到25PE的话，仍然使用25PE来估值，会不会入手价位偏高导致等待时间过长？毕竟资金也是有时间成本和沉没成本的。

赞 2

作者

估五粮液未来连续三年增长10%？神州行、我看行。后面的问题，主要是要去看公司是否符合三大前提，而不是考虑市盈率问题，否则逻辑上说不通。

赞 7

放松骨灰 2018-10-28 15:59:42

请教老唐，茅台13-15年基酒产量没增长，今后两年茅台会继续提价吗，除了提价外，还有哪些手段继续保持增长？

赞 4

作者

回看去年今天的茅台三季报分析文章《李保芳的小算盘及茅台的重估》

赞 7

暖眸盟 2018-10-28 15:50:42

今年经济不景气，不会影响股市你选的股票走势？这么看待 经济不景气 跟股票 关系？

赞 2

作者

或许会有影响吧！只不过我不知道朝那个方向影响，也没有股票以外更好、确定性更高的投资渠道[呲牙]

赞 7

金牛是樱酱呀 2018-10-28 15:45:47

泸州老窖怎么看？之前看过一个数据，从上市到现在，后复权的话，泸州的涨幅是最大的

作者

去看《主要白酒点评》老窖篇。

赞 7

等我卡尼警 2018-10-28 15:26:17

最近忙别的去了，好久没来留言和打赏了。古B和洋河，我觉得还是古B现在的性价比高。另外，古井后面几年维持个15%的复合增长应该问题不大吧？想听听老唐对这两个问题的看法[呲牙]

赞 3

作者

是，是。

赞 7

薇薇宝贝耶传奇 2018-10-28 17:32:31

唐老师想向您请教一个问题，最近加拿大允许全国范围内大麻合法化，导致一些大麻股类似Tilray与Cronos Group炒的很火，我们都知道大麻在中国及全世界大部分地区都是毒品，而查理芒格在1996年斯坦福大学法学院演讲中《论基本的、普世的智慧》中表示极其讨厌合法赌场操纵（大众心理）的文化，也不喜欢赌博合法化，但美国历史上菲利普莫里斯从价值投资角度看是一家很优秀的公司，像赌博、香烟、大麻这种涉及操纵人类认知的行业，巴菲特与芒格都从来没有投资过，不知道唐老师怎么看这个问题：即如果一家公司从长期来看具有稳定的护城河，也具有安全边际，但在道德上具有一定瑕疵的，是否值得投资

赞 1

作者

这些价值观没有对错，只有认可与否。所以，大麻也好，香烟也好，白酒也罢，是不是不道

德，是否可以投资，非常私人，又不是强迫别人吸或者喝，所以，其实不需要有个全球统一标准的[呲牙]

赞 6

琴浅售 2018-10-28 17:28:09

请教老唐您对洋河可供出售的金融资产里的股票怎么看呢？是金矿还是地雷？[呲牙][抱拳]

作者

数据上看，是二季度买的。买了4.25亿，二季度就亏了1个亿，分红1688万，股息率接近4%，但三季度大盘跌这股没跌。不知道是哪只股票，但从股息率看似乎是个绩优股[呲牙]数额太小，关注意义不大。

赞 5

妮748新WJ 2018-10-28 16:59:10

感谢唐兄的简评，请问：1.《抢占心智》中说目前还在做VC投资，不知道是分众传媒在做还是江南春个人在做？不管哪个在做，我有点担心这种短期投机会导致江南春本人或者公司文化向不良心态转变啊？ 2.《抢占心智》中说，就收购而言，收购资源最可靠，人最不可靠。那么请问唐兄品牌应该算资源吧？企业文化算资源还是算人呢？

赞 1

作者

1.公司有做，个人我不太清楚。2.品牌肯定算资源，企业文化这东西有点玄，不好归类[呲牙]

赞 5

贞子她妹浮 2018-10-28 16:38:20

看三季报可以大致推算出茅台三季度的投放量比去年同期减少了百分之十左右，去年三季度1万吨以上的投放量是历史最高，其实今年三季报营收比去年同期高也算不错。想请教老唐四季度和明年阿茅的投放量会继续同比减少吗？

赞 5

撕扯临 2018-10-28 15:47:10

我反复看了老唐的重点白酒企业分析2和3中关于五粮液和洋河的分析，得出的结论是五粮液未来几年业绩增长的确定性要高于洋河，老唐认为洋河优于五粮液仅仅是因为管理层吗？难道努力的管理层赚的100元要比不努力的管理层赚的100元更值钱？ 白酒我目前持有五粮液，当前价格已经低估，继续下跌就是送钱！[奸笑]

赞 5

柴震再烂 2018-10-28 15:24:37

我记得老唐说茅台30PE(对应600元左右股价)属于合理估值，15-25PE属于低估区间，我想问这一标准对于洋河是不是也适用？[抱拳][抱拳]。眼看茅台洋河要进入低估区间，准备的子弹不知何时发射。。[破涕为笑][破涕为笑]

赞 1

作者

适用

赞 5

假惺惺女人闻 2018-10-28 22:37:59

我有一个问题一直没太明白，就是上市公司“茅台股份有限公司”与其大股东“茅台集团”之间的关系，从公司法的角度来讲，茅台股份公司与茅台集团公司分别是两个独立的法人实体，茅台集团持有茅台股份公司61.99%的股份。很多投资者在谈到茅台的时候没有对两者进行区分。所谓的酒业之外的其他多元化业务应该是大股东茅台集团搞的，而不是上市公司搞的，即使大股东做其他业务亏损了，也与股份公司没有关系。 我的问题是，大股东茅台集团的酒类业务比如茅台白金酒，是在什么厂区生产的？与股份公司是不是同一个厂区？工人与股份公司的工人是不是一批人？如果是同样的厂区同样的工人那么集团公司与股份公司如何理清利益关系的？ 此外茅台集团如何处理同业竞争问题？习酒是茅台集团公司旗下的，与茅台股份公司的酒类业务是否存在同业竞争？ 关于茅台股份公司与其大股东之间的关系问题，很多投资者没有认真研究过，希望您能很好地研究一下[微笑]

作者

你提的所有问题，都非常简单，而很显然你没有读过2015年元旦出版的《手把手教你读财报》一书，所以不了解。不过，向书房发送“茅台”，然后看看2016年的《如何早知道》上中下三篇文章，也可以快速弥补你大部分基础知识的缺憾。如果看后还有啥没有解决的，可以再来问。

赞 4

夏小沫访 2018-10-28 18:03:03

茅台的价值还是不偏不倚的摆在那里，可怜的是那些并没有自己投资理念的投资者。。却要为市场的疯狂和自己的不冷静买单[捂脸][捂脸]像老唐讲估值里面说的，15到25倍都是一个正常估值范围，短期内，从25倍跌到15倍都还只能说下跌正常，还不算严重低估，但高点买入会损失40%。17年算是这几年对大消费追逐的一个情绪极致，现在算是退潮初期。。估计也只有真正的极少数价值投资者才能耐得住寂寞，守住下一次的繁华，大多数会各种迷失在价值路上

赞 4

醉酒不醉心巨蟹 2018-10-28 16:02:04

作者 浓香酒是中国受众最广的白酒品类，也会有它的市场、利润和赢家。浓香酒上市公司里，最牛的就是五洋老古，我投了洋古。 老唐你这五粮液，洋河，古井，老是...难道是老村长[呲牙]

赞 1

作者

老窖

赞 4

莫小染里 2018-10-28 15:56:26

所以老唐教育的是，远离杠杆，否则杠杠持有茅台洋河的现在就很难受；没有杠杆，想到茅台一天一亿利润，就还好[呲牙]

赞 4

桐说桐有理昵 2018-10-28 14:56:46

连续两天仔细看了已经出来的白酒三季报。二季度的时候，还是没啥苗头。三季度报表一出来感觉，整个白酒有点变味了。拐点是否到来，还看不清楚。市场唯一还高增速的，只有两个基数很低的舍得和水井。普遍三季度有些乏力。不过等茅台的价格，不知道这次市场会不会给个好机会。还是乐趣那句话，一切问题都是时间问题！

赞 4

孤单与不安写 2018-10-28 22:15:00

雪球上有人说明年茅台因"产能"问题，明年销量不会有较大增长，老唐咋看？

赞 1

作者

这问题最早应该是我2016年3月发表在《证券市场周刊》的，你可以网上搜一下《茅台的供给侧之忧》一文??

赞 3

看透你也恨假 2018-10-28 16:53:21

评论区有认为经济形势下滑，影响茅台业绩的，避避风头。（巴芒二人说:继续忽略政治政策和宏观经济，继续关注企业产出，这番说辞，根本进不到绝大多数"价投"的心里，一到关键时刻，这话就跟没听过一样。）即便茅台的持有者又能怎么样？照样有N多涨了价投有效，跌了价投无效..... 反身性我不懂，只言片语的中文解释，实在无法理解精髓，但我猜测是一种羊群效应？！放大器。 如果是这样，股提供很好的波动性机会。只要不发生地震把茅台震没了，15倍到18倍的茅台，我心甘情愿买入被套。 我无法理解30年内中国人不喝白酒不喝茅台。

赞 3

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

对卖出股票的思考

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-10-29

收录于话题
#2018年书房原创 118
#老唐实盘合集 108

本职业挖坑师不小心挖了好几个坑，得抓紧时间一个个的填。今天先填关于卖出股票的思考过程✌。

填坑前，先记录一下今天的交易。今天主要仓位白酒股跌停，然而很可惜的是，没钱了。想法比钱多，这是穷人的悲哀，估计混到百亿级，才能遇到钱比想法多的尴尬境界吧😁

面对诱人的跌停，勉强从生活费里挤了一点，茅台洋河各加几百股。不过，其中一个账户是开盘前委托的，洋河没买到跌停板价。

成交查询

当日 | 7日 | 30日 | 自定义

洋河股份 002304

买卖类别 证券买入　　成交类型 普通成交

成交数量 [redacted]　　成交价格 89.500000

洋河股份 002304

买卖类别 证券买入　　成交类型 撤单废单

成交数量 0　　成交价格 .000000

贵州茅台 600519

买卖类别 证券买入　　成交类型 普通成交

成交数量 [redacted]　　成交价格 549.090000

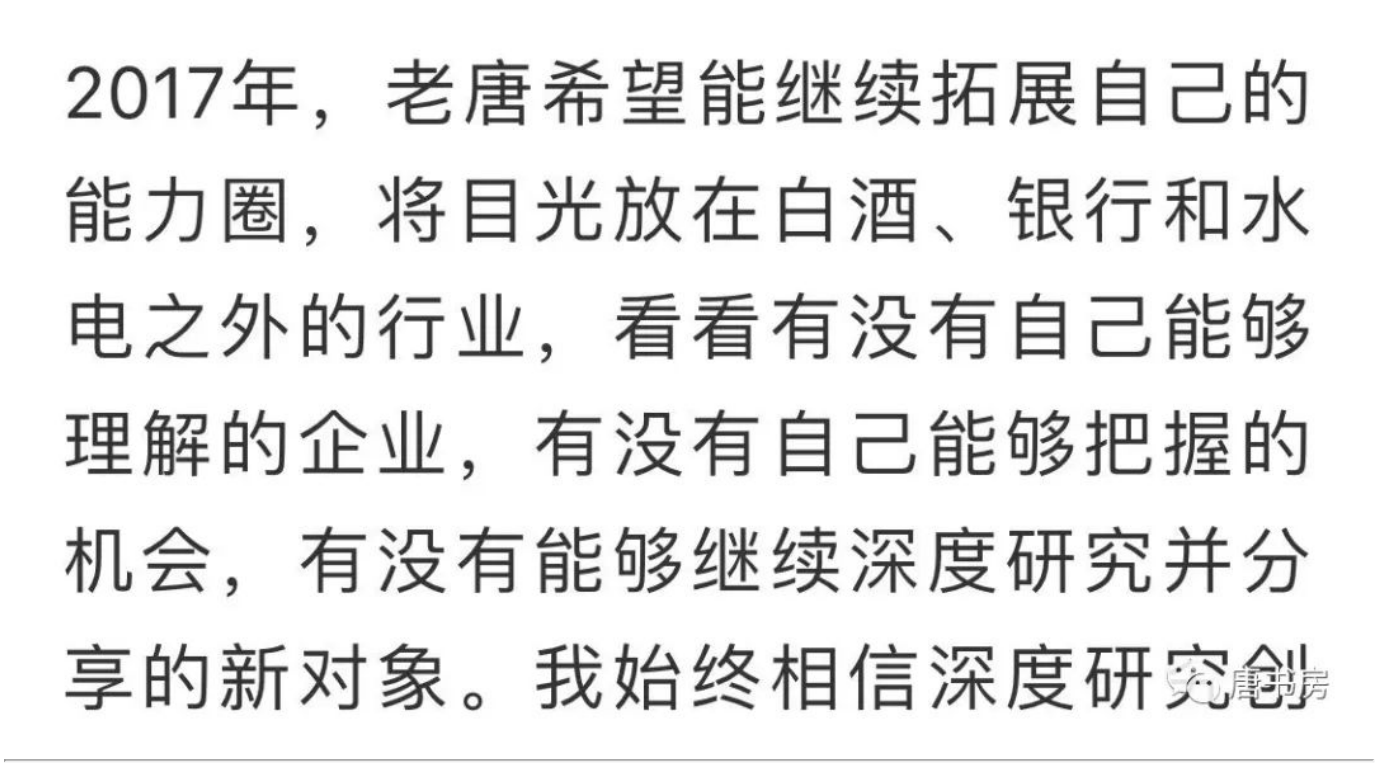
唐书房

目前持仓茅台39%，腾讯27%，分众12%，洋河8%，海康7%，古井B6%，2018年内收益-24%。2014年公开披露实盘至今，收益率分别为62%，13%，23%，62%，-24%（均不计新股收益，均满仓），年化收益率降为22.78%。

至于白酒企业的基本面嘛，市场先生和我分歧巨大，目前他声音大。

交易披露完毕，现在来说今年所卖出的股票是怎么思考的。——注意，这只是老唐个人基于自身知识局限的决策过程回顾，并非对相关股票的评判。

2017年，老唐持仓个股数量大幅增加。原因在《老唐的2016》这篇总结里写过



所以，到2017年底写总结时，《老唐的2017》一文记录的持仓个股及仓位为：茅台40%，国投15%，腾讯13%，民生H6%，招行H5%，洋河5%，信立泰5%，双汇4%，海康2%，古井B2%，张裕B1%，粤高速B1%。

相对于目前的持仓，中间是清掉了国投、民生H、招行H，信立泰、双汇、张裕B、粤高速B，增加了分众传媒。下面就一个个说说清掉的原因。

先说国投电力。

国投电力大约是在2014年4元到7元之间陆陆续续介入的，持有过程中，鉴于国投电力和川投能源核心资产同是雅砻江水电公司这一事实，在两家公司之间估值差异明显时来回搬过砖，具体获利数字不详。

经过一趟国投15元（对应川投32）电梯后，大约在均价7元出头清掉了。

这是一笔失败的投资，收益率估计顶多也就银行理财水平，但老唐不是因为收益率低而将其归为失败投资的。评为失败的核心原因在之前的文章里写过，主要有二，一是对煤电联动政策的估计不足，二是对水电对外输送的阻力估计不足。

简单的说，就是第一没有预计到国务院的煤电联动政策，在煤价下跌时有效，等煤价上涨时就失效了；第二没有预计到东部省份为了本省的利益，宁愿保住亏损的本地火电、甚至在火电产能过剩的情况下投资新建火电厂，也不愿意接受西部地区输送过来更便宜、更环保的水电。

当我认识到这个判断与事实不符，且未来没有把握判断出这两点会否发生改变时，国投电力基本就扮演了急救包角色，只要有心仪对象，就减仓国投提供资金，直至最终清仓。

再说银行股，民生，招商。

这两只股票我是2011年介入的，大体上民生应该有三倍的回报，招商略低，可能接近三倍。民生回报高于招商，是因为在A股9~10元之间卖出过大约一半，在民生推出员工期权是大约6元多又买回来（除权前价格）。后来在民生A溢价25%~40%之间换成民生H，持有至清仓。

招行大约是在A股14~10元之间介入的，在招行A溢价5%的时候，换成招行H，直至清仓。两只股的AH互换，民生略占小便宜，招行吃亏了，总体下来应该是没占到便宜——都是记忆中的数字，不一定准确，但因为交易次数有限，出入应该不大。

大家都知道，老唐写过一本关于银行股财报的书，叫做《手把手教你读财报2—18节课看透银行业》，因此，减仓直至清仓银行股，多少有些网络言论压力，决定并不容易做。

不过，相比网络言论，老唐更在乎的是自己的市值，更在乎的是知行合一的真实，更在乎的是日拱一卒的不断进步。所以，当我对事物看法改变时，我没打算一定要保持和某种标准形象，也不介意别人说“老唐变了”😊。

金融企业比较复杂，这是老唐在《手2》里也阐述过的，所以我在书中提出的对银行股的

估值方法有两种：

一是采用合理估值=1.15倍真实净资产（即新建一个银行的初期投入及相关费用），拿这个合理估值去和市值对比，用以理解市场对银行坏账率高低的判断，然后若发现市场对银行坏账率的估计有“显著”错误，就是买入时机（见《手2》253~254页）；

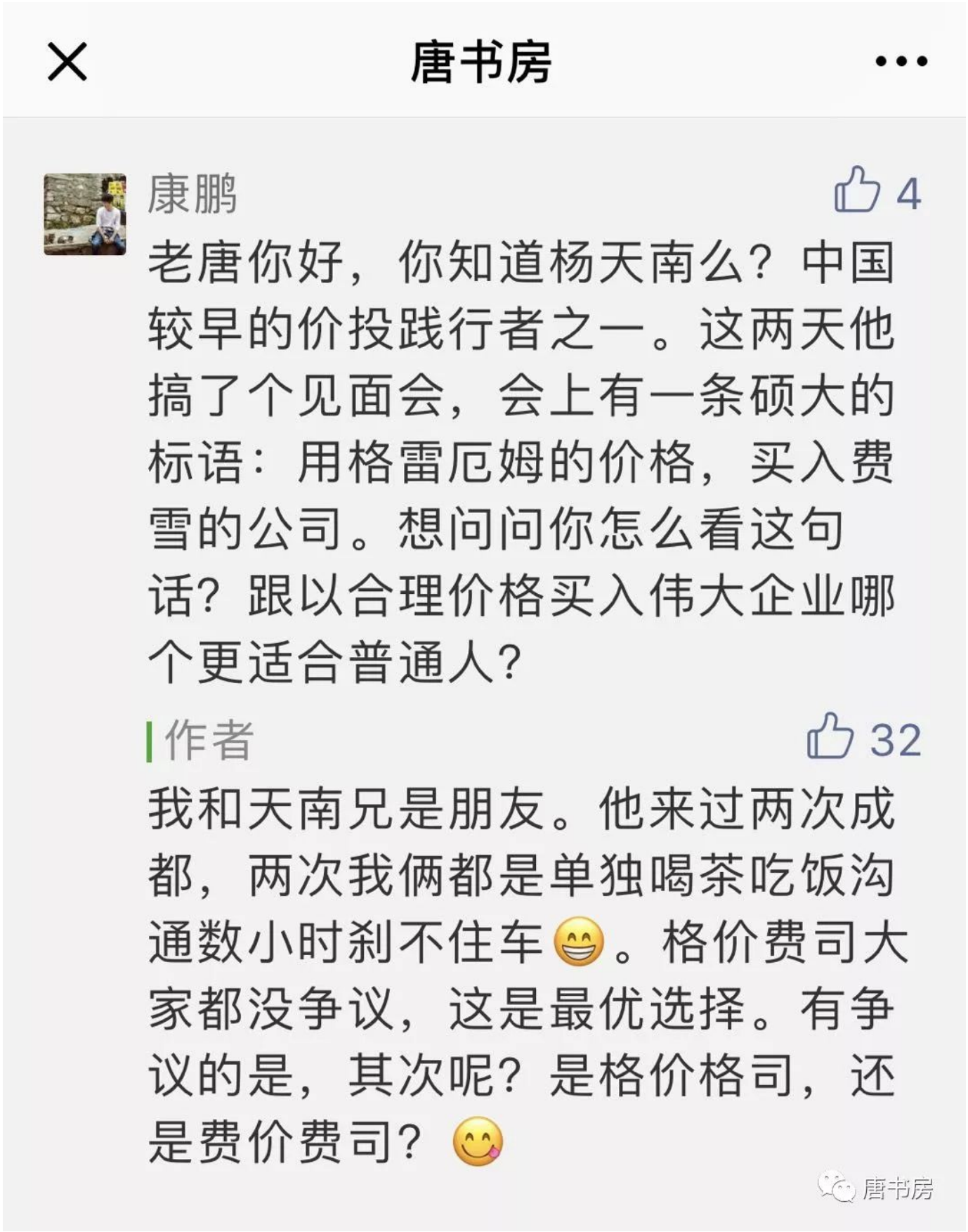
二是仅将银行分红金额视为模糊的自由现金流来计算估值，即假设每年利润中不分红的部分全部丧失（见《手2》254~258页）

在我的体系里，金融股是唯一使用pb（pb=市值/账面净资产）估值的企业类型，主要原因是金融股绝大部分资产（比例近于全部）是使用公允价值（可理解为市价）计入账册的，金融股的主业与资产市价波动相关，企业价值也就和资产市价有了密不可分的关系。

依照我的pb估值，有心仪目标时减仓甚至清仓招行应该很容易理解。当其他目标低估时，小招还处于合理估值之上的范围（1.4~1.7倍市净率），是天然的减仓对象。

至于民生银行，则是我的投资思想在低估和优质之间，越来越倾向于后者的演变过程。

正好，昨天有位朋友在文章下面留言说到杨天南兄见面会上的一个标语“用格雷厄姆的价格，买入费雪的公司”，问我怎么看？



对于“用格雷厄姆的价格（极度低估的价格），买入费雪的公司（优秀的公司）”这个观点，在价值投资群体，除了对具体公司量化时究竟什么价格才算是极度低估之外，纯理念方面好像没有什么争议。

难点在于，当没有遇到这个最优选择的时候，譬如：当费雪的公司是费雪价时，你怎么做？①是继续持有货币等待，②是转而选择格雷厄姆价格买下格雷厄姆公司，还是③以费雪价买下来。

如果是①，最大的风险是错过，长期持有收益率约4%的类货币资产；

如果是②，可能最终发现自己的钱不知不觉间，都以格雷厄姆的价格买入了格雷厄姆的公司，成为标准的烟蒂股投资者；

如果③，代价就是要承受波动，且如果当费雪公司出现格雷厄姆价格的时候，已经眼巴巴地没钱买了。

我现在已经确定自己走在“以费雪价格买进费雪公司”的道路上，至于这些公司再出现格雷厄姆价格时，有没有能力再捡，佛系随缘。

这倒不是说鄙视烟蒂投资（想想施洛斯47年20%的高回报率），而是性格上就不喜欢通过和垃圾人或者垃圾公司打交道获利，也不喜欢需要不断寻找新对象（有点像廉价甚至免费的一夜情？）的生活方式，不想为了金钱去承受这些不愉快。

另外，也或许是我关注范围不够，在中国A股市场上，截止目前我尚没有发现任何依照格雷厄姆体系投资的公募或私募基金有良好回报记录的——我说的良好，只要保持年化15%以上都算。谁知道？可以在留言，我去观摩学习

离开银行股，还有一个原因，就是上周前老唐在《恐怖和应对恐怖》一文里分享的准则：

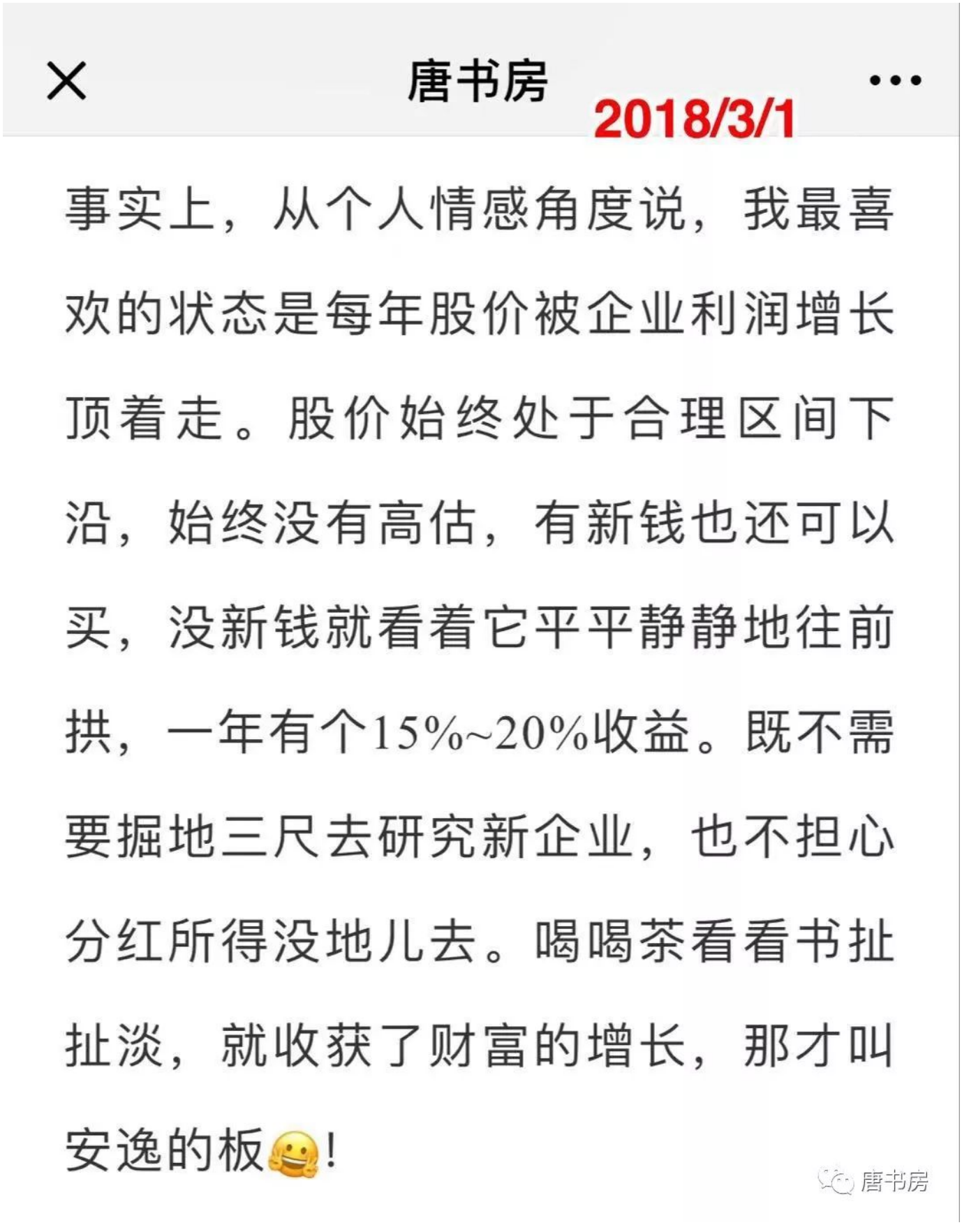
> 尽可能选择简单的企业。因为简单的企业，不仅利于自己可靠地获得研究结果，也利于市场其他资本在企业低估时较为迅速地发现投资价值，从而使市价回归企业内在价值的速度相对较快，是我们可以在承受较短时间压力的情况下，获得投资收益。

犹如今天惊慌失措的茅台，我相信今日仓皇逃遁或者在外围观的资本很快就会发现，即便是让大家严重失望的2018年三季度，单季度营收和盈利居然都超过茅台自己上一个景气巅峰2011全年的营收和盈利，也就是说，今天的茅台印钞马力和2011年的茅台完全不是一个等级，历史并不能作为今日的估值参考。一旦市场回过神，价值回归也有可能同样惊慌失措地出现🤦

与此相比，银行的经营状况，与政治及宏观政策关系更为紧密，它的真实价值，需要有无数假设成立，永远是要靠估算，即便是央行行长和银行总会计师，也一样要靠估。且只要银行不宣布破产清算，这个估算值永远也无法被证实和证伪。

正因为此，银行股的市值波动受市场情绪影响更大，持续时间也更长。这个更大和更长，不仅仅指低估程度和被发现是低估所需时间，同样也包括高估程度和被发现是高估所需时间。也就是说，银行股相对于其他简单的企业而言，可能活动在高估和低估区间时间更长，且高估和低估区相对更宽的一种类型。

作为我自己，我越来越发现，我喜欢的公司和股价之间的关系，如同今年三月这篇文章里阐述的：



比如今日暴跌的茅台，如果盖住中间的晃荡，真可谓平淡无奇。股价随公司盈利能力的增长而被动上涨：

2016年的10月29日茅台股价是317元，对应2016年每股净利润13.31元，折合市盈率23.8倍；2018年10月29日茅台股价是549元，对应2018年每股净利润（按26元估算），市盈率约21倍。

市盈率略有下降，投资者在没有占到市场情绪便宜的情况下，年化收益率也有31.6%（317×131.6%×131.6%=549），安逸的板☕。

市场的本质其实就是这么走的，只不过外面蒙了一层317—803—549的画皮，于是引发无数悲观乐观、亢奋激动、崇拜嘲笑……对股也对人😍。

等2020年10月29日茅台股价950元，继续年化31.6%，继续安逸的板时（**请注意，本处数字纯属虚构，如有雷同属于虾扯蛋**😆），你会发现它带来的变化是“有些人收获了财富，有些人收获了教训，有些人收获了年龄”，而不变的依然是悲观乐观、亢奋激动、崇拜嘲笑……☕。

信立泰和双汇。

这俩股票，都是在前期深圳持股数量太少，为配置打新市值选择的（今年大约有2/3市值是A股，截止目前，三个账户累计中签11只，略少于去年。新股收益均未计入投资收益率里）。

搜了记录，信立泰是2016年1月28日买过1%，复权价格应该在22左右，后期在2017年3月，大约30元附近追加过约1%（没搜到这条交易记录，但数字应该大体不差），最终在今年8月17日30.33元清仓。

这个的清仓很容易理解，就是以打新市值为目的，后来经过一段时间的学习，发现自己的能力实在无法覆盖医药股的研究，很多最新资料都是英文的，我读不了，因此就不打算继续投资医药个股。加上海康和分众的加入使手头有了深圳市值，因此清仓。

双汇是2016年4月8日买的，当时的买入价是20.24元，经过几次分红后，复权价大约是16.6元左右。2018年8月20日21.98元清仓的。

这个清仓理由同上，买入双汇及后期对双汇的分析，我的观点一直是“双汇在同行里没有对手，企业很难变糟，但究竟能变多好，我做不出来预测”。这种情况下，从高股息托底的角度考虑，作为新股门票买入。

同样原因，后来海康洋河和分众满足了深圳打新市值需求，看不出来未来会变多好的双汇，就被我清掉了。

最后说两个B股：张裕B、粤高速B。

B股问题，一句话就可以说清楚：央行对外汇管控太严，购买B股所需的港币出不去。当我对更熟悉更有投资价值的古井B产生购买欲望时，这俩就成为了卖出对象。

以上是老唐对过去一年里清仓股票的思考逻辑。请注意：本文表达的并非“我思考的是对的”，而是告诉你“我是这么想的，这么决策的”，这种思考，对错应该都有参考价值吧？。

永远没有清晰观点的人，永远不错。老唐喜欢对的明白、错的清楚，所以观点永远清晰（有些人将其称为“偏激、极端”），希望不会因此而被扣上看空某某股的帽子

“本文为个人思考记录，充满了主观偏见。本文涉及的任何个股，都有腰斩或翻倍的风险，请千万不要以本文为依据做出任何买入或卖出的决策。”

唐书房

无奈00037bs4H7 2018-10-29 15:03:35

老唐，贵州茅台前段时间早就提醒过你跌破颈线620元，下跌空间打开，进入第四阶段。价值投资应该与技术相结合，这是最好的结果。 赞 74

作者

谢谢提醒，拒不认同??——谢提拒认？?? 赞 310

奥特蔓变身贺 2018-10-29 15:27:04

老唐，请问为什么茅台跌到1分钱，你会成为世界首富呢？ 赞 12

作者

因为我会买下茅台全部股份，每年进账三百多亿。 赞 195

先森好雄 2018-10-29 15:07:31

今日买了茅台的举爪 赞 143

小姐遍 2018-10-29 15:14:20

今天把最后那一点私房钱全部加仓茅台了，下午被领导发现账户血亏，脑壳都遭骂冰了，账户控制权也被强行上交了，好羡慕老唐有个好领导啊[流泪][流泪][流泪] 赞 115

蓝鸢尾赎 2018-10-29 15:08:53

老唐太诚实了，500股茅台也要25万，零花钱真不少。抓紧写书稿费补仓，500的茅台我一定来救你[调皮] 赞 18

作者

不需要救，抢劫就是抢劫，请勿打着伪善的旗号?? 赞 67

爽朗的QQ小东0 2018-10-29 15:25:12

个人愚见 老唐面对短暂的下跌和亏损而不慌的原因是除了对价投和公司的把握外还有一个重要原因是有比较厚的利润垫，所以可以忽略短期的亏损，而把眼光放的长远。而我们大多数抄作业的人都是本金进去亏损硬抗，这也是很多人一下跌就来书房求安慰的原因吧[憨笑] 赞 61

我有俩朵花冉 2018-10-29 15:14:06

今天茅台跌的这么惨，跌停后闺蜜特意安慰我：孕妇你不要太激动啊[捂脸] 赞 60

杰伦小吧1 2018-10-29 15:04:50

我觉得还不到时候啊 赞 5

作者

相同之处在于我也觉得。不同之处在于我不信我的'觉得'?? 赞 60

啤酒当茶喝强 2018-10-29 15:20:07

省省生活费吧。杀人的是你自以为知道的。股市是资金市，去杆杠阶段，不要和趋势做对。 赞 6

作者

你保你的生活费，老唐的生活费留给老唐和他老婆去操心?? 赞 57

的没道理凸 2018-10-29 15:22:10

前两天看报道，说我国市场散户已占比99+%，这对真价值投资来说是好事还是坏事？ 赞 6

作者

当然好事喽 赞 52

情深似海剪 2018-10-29 15:13:47

我上周刚从平安搬砖到茅台，结果茅台就碰上了史上第一次跌停？想问一下，我被庄家盯上了么？ 赞 45

七年六夏的春天 2018-10-29 15:05:48

今天不仅仅白酒，白马全杀。why？ 赞 7

作者

不要问why，要紧的是how?? 赞 45

眠叛垂梦 2018-10-29 15:18:36

银行行业的优势，在于大到无法倒。看看为了处理四大行的呆账坏账，国家在AMC里投入了多少资金来维持就知道。美国金融危机的时候，做法和我们如出一辙。通过绑定全体纳税人来承担这些坏账。在危机出现时买入被低估的优秀银行个股，是不错的选择。 赞 6

作者

针对你的举例必须补充，金融危机里政府确实救助了，银行也保住了，但危机银行的股东基本亏光了。 赞 43

六六儿狰 2018-10-29 15:35:27

茅台等消费股是挺好的，但是今天跌停挂单量太大，下跌势能没有耗尽，可以耐心等待再跌10%左右买入。茅台是熊市最后下跌的股票，期待大盘利空出尽！

赞 8

作者

每个字都认识，连在一起不知道你说啥[偷笑]

赞 40

唯是心伤环 2018-10-29 15:21:34

27日现场哪里有这样“硕大的标语”[疑问][疑问] 为什么声称到现场的人，会看到没有出现的标语呢？

赞 40

作者

啊！不是事实啊，那对不住天南兄了????

赞 35

楚辖湘天蝎 2018-10-29 16:01:54

老唐，一直默默的关注你，今天是我人生中第一次给自媒体人打赏，以前都是吃免费的午餐，但是你的一言一行确实让人敬佩，是我学习的榜样，我想提个建议，能否建一个小群，让真正践行价值投资的人能一起交流交流，就像伯克希尔的股东，大部分都是非常理性的真夹头，大家一起交流交流，互通有无，也可以拓展自己的能力圈。

赞 6

作者

我比较怕“群”这个东西，太耽误时间了，所以见谅[呲牙][抱拳]

赞 36

皇甫巫灵郭 2018-10-29 15:27:22

老唐今日市值回撤不小，但心底坦荡思路清晰毫不避讳，这份态度不赞不行。

赞 35

度他余年贵 2018-10-29 15:18:00

今天加仓四只白酒，茅台，五粮液.洋河，泸州老窖，前三只都是跌停买入，抛了部分赚钱的银行，之前40多Pe的海康下不了手，现在考虑中，[呲牙]再优秀的公司我也要合理或者便宜的价格进去

赞 35

阳光的govl331 2018-10-29 15:11:19

唐哥，虽然我自诩价投，但面对持续下跌和今天的满仓跌停还是不能淡定，有一丝丝寒意和恐惧，知行合一难啊，想问问唐哥在投资初始阶段如何面对暴跌和浮亏？

赞 10

作者

都差不多，天生无畏的人少??

赞 33

董年丽 2018-10-29 15:45:56

另外很想听听老唐对政府救市怎么看，我是很讨厌政府救市，上一轮5000点跌下来的托市，拖了很多垃圾公司的市，给市场很多错误的信号；这次又干预市场，不让那些大量股票质押的公司爆仓，救的又是垃圾公司，不让市场正常发挥作用。所以我真的很痛恨政府胡乱作为。不知老唐对这次政府救市怎么看待？ 赞 15

作者

我没有什么需要补充的[呲牙] 赞 29

海蓝的天勤 2018-10-29 15:42:11

唐总完全不看技术面？ 赞 3

作者

嗯，完全不看。不懂，看了白看[呲牙] 赞 25

口蜜腹賤叶 2018-10-29 15:05:13

清空了分众，解禁以后再做考虑，或许那时候拿不回来那也没办法

赞 25

男姑娘实 2018-10-29 15:55:42

以前暴跌会瑟瑟发抖。但自从关注了老唐以后，腰不酸了，腿不抖了，身子骨硬朗多了[呲牙] 赞 23

安槿溪金牛 2018-10-29 15:48:06

股票投资就是选，等，捂。老唐，我觉得你选股能力很优秀，也捂得住。但你等这一点做的不好。优秀的企业也要折价买，有安全边际才能更加安全的面对各种情况。在a股，常常是可以用打折价买优秀企业的。但我感觉，现在的你更倾向于以合理价格买优秀企业。或许是你现在资金量大了，已经不太在意那点浮亏了吧！但对小散来说，等，很重要。因为很多小散承受不起。 赞 23

不二不二丶 2018-10-29 15:08:16

最喜欢这句话：至于白酒企业的基本面嘛，市场先生和我分歧巨大，目前他声音大。 赞 23

辰你还有我吾 2018-10-29 15:37:07

640附近和今天跌停加仓茅台，小洋从110到今天跌停不断加仓，目前小洋的持仓大概茅台两倍。对茅台不担心基本面，价格合适，销售不成问题；但对小洋的梦

系列以外的酒，会不会由于经济下滑，而白酒销售场景80%（来自一消费调查报告）来自工作应酬，这部分酒需求下降，而导致众多中低端酒打价格战，导致利润大幅下滑，从而明年的动态市盈率反而上升，不知老唐对明后年高端以外白酒行业竞争格局怎么看？ 赞 4

作者
为避免以后又“反”思，这些东西建议你别在市场波动大的时候思考，无论是暴涨暴跌时，多少都会受暗示的[呲牙]。 赞 22

放松骨灰 2018-10-29 15:41:29
杨老师的公开投资专栏连续11年6个月，年均收益率22%，《天南投资健康谈》自2007年《钱经》经到后来《中国金融家》白纸黑字记录11年多投资记录，还有公开的投资组合。 赞 5

作者
据我所知，天南兄可不是格雷厄姆信徒[呲牙] 赞 20

爽朗的QQ小东0 2018-10-29 15:19:39
唐老师在什么条件下止损，不吝赐教！ 赞 3

作者
看错企业的情况下，本文的国投不就是示范吗？?? 赞 20

小姐遍 2018-10-29 15:11:54
老唐 古井贡b业绩那么好 为什么也吃跌停呀？好害怕 渴望你的鸡汤 赞 2

作者
跌停需要理由吗？不需要的?? 赞 19

未曾遇见披 2018-10-29 15:22:08
职业挖坑师，其他我都认了，你说出的书呢？今年都快完了哦，年前这个坑能否填了？ 赞 6

作者
书稿10月2日已经交了，年前应该没有问题。 赞 18

小阿秀保 2018-10-29 15:18:51
老唐恕我直言，我认为你这个文章价值太有价值了，钱已经衡量不了了。看了太多的大师的书和道理。我还是喜欢看思维过程。谢谢老唐！ 赞 18

眼眸泪凄廖窃 2018-10-29 15:06:41

假如茅台继续跌下去，这么多现金在手，管理层可以考虑回购股票，退市！

赞 17

糖抢环动 2018-10-29 15:25:31

老唐，你这是17年的60%多的利润，变成现在的-20多的？？还是17年利润清零了，从18年重新开始计算的呢？？

赞 1

作者

这个阅读也有障碍？？？2018年内收益，当然是将元旦节那天市值视为100，今天76??

赞 16

超贪引丹 2018-10-29 15:12:46

今天开盘跌停，立即清仓万科和招商，调仓至茅台和洋河。本来以为今年没有机会了，谁能想到市场先生的癫狂来的如此之迅猛？这个不理性的程度实在是太刺激了[呲牙][呲牙]截至今天基本完成了调仓的任务，每月现金流进来的时候不知道是否还有机会可以加仓。感谢唐老师春风化雨润物无声潜移默化的教导[咖啡]

赞 16

弦瀑匚岩 2018-10-29 15:27:58

从最近你的换股情况看，似乎你忘记了价值投资的基础：安全边际 赞 8

作者

对什么是安全边际理解有差别而已。

赞 14

殺猸特泪泽梁 2018-10-29 15:23:30

怎样判断自己是否有幸存者偏差的盲目乐观，冲动倾向而不待市场稳定而过早介入。《投资中最简单的事》中有提到价值投资者往往入场太早...怎样避免这个早而充分估计市场中的不理性行为。

赞 2

作者

不追求成为天才，又何必追求避免呢？

赞 12

上帝的宠灭 2018-10-29 15:18:18

老唐是价投里的一股清流，不卖弄玄虚！

赞 12

花面狸切 2018-10-29 15:20:02

记得您曾有宋城，现在呢

赞 3

作者

那个就一千股观察仓，早不在了。 赞 11

遇不见悲伤某 2018-10-29 15:13:07

今天跌停板买入水井坊，大股东洋酒巨头帝亚吉欧62元每股要约收购，现在股价跌到26元以下，是洋酒巨头太傻？还是市场太情绪化了？ 赞 11

ok第七铺R浪爷 2018-10-29 15:17:14

老唐真是个纯粹的价投，在跌停板买，一般人真做不到。[强] 赞 10

很難遇見 2018-10-29 15:23:38

投资就是一个修行。我做过回测，用技术面去做交易，最后跑不过价值投资。 赞 9

小火星z 2018-10-29 15:20:29

老唐总是那么真诚，投资思路讲的明明白白。 赞 9

酥胶词噬泼阎 2018-10-29 15:17:27

根据唐兄的茅台藏宝图，明年茅台产量会比18年下降18%左右。今年年初刚刚提价18%，这么算明年利润会下滑还是把今年的利润部分挪到明年，还是有其他的增长办法 赞 9

涵晓漠胡 2018-10-29 15:16:16

今天早上洋河跌停，马上卖了手头上的部分股票换成洋河。接下来如果洋河再跌，请教老唐，我手头还有今世缘，是否继续换呢？谢谢！ 赞 6

作者

不回答这样的问题?? 赞 9

末世而安惜 2018-10-29 15:26:51

记得老唐有回复过分众大规模解禁压力的问题，想问下老唐，对于分众，您现在是既不会加仓（因为没子弹了），也不会减仓（因为没到卖出价），只会“傻坐”，是吗？只要企业还是那个企业。 赞 7

作者

对 赞 8

动漫控boy 2018-10-29 15:11:18

美的今天也跌停了，老唐钱足够多的话，买完白酒，会考虑买点美的格力吗[呲牙] 赞 1

作者

暂时不会。

赞 8

护善漠芬 2018-10-29 15:01:00

今天我的沙发，哈哈哈哈

赞 6

作者

书房认证，真皮沙发，您坐上了[呲牙][西瓜]

赞 8

狮子玉鼠凌峰 2018-10-29 15:28:02

"利于市场其他资本在企业低估时较为迅速地发现投资价值"，这句话"投机"味道太重了，有"小聪明"之嫌。。。

赞 6

作者

就算是吧，你可以这么理解。

赞 7

曲终人瘦柒 2018-10-29 15:26:03

这样多大V 也就老唐敢公布实盘 学习财报第一本书就是你写的 尊称一声唐老师不为过

赞 7

七年六夏的春天 2018-10-29 15:22:50

看到白酒股跌停了就再等唐老师的文章。读了唐书房里面的文章，发现唐老师就是那种不管外部环境，只说优质企业合理价格区间买入，之后就笑看江湖路的那种。而我就是懂得不多，身边各种声音的人不少，自己有没有能力独立分析的人。看唐老师的书，我都不好意思提问，只能硬着头皮先看完，再看懂，最后再提出有价值的问题，我想这是我向唐老师致敬的态度了

赞 7

尼玛各种狗那 2018-10-29 15:07:58

我今年的收益也是负-24%，今年刚入市，目前全仓有点慌。目前重仓持有分众（成本7.8）和森马（成本9.6），轻仓格力电器和美年

赞 7

茉楹兮钉 2018-10-29 16:05:17

老唐，我一直有个很大的担心，就是茅台里面有很多的真价投呆坐不动的，这样茅台的波动就小了。咱小韭们等着月月工资，一年才能买上一二手的可望不可及啊！！看今天这状况，大大的感谢市场先生[玫瑰][玫瑰]

赞 6

细菌打嗝脱 2018-10-29 15:51:46

双十一的节奏。年内不断补仓，总跌幅-26%。与老唐票一样比例不一样，当初四成资金重仓了腾讯（-32%），今天白酒一泄，才让老唐大概赶上我的跌幅[捂脸]继续相信夹头。不过最近行情确实心惊肉跳，只能安静的躺在这里数[月亮]，可不敢与老婆提行情[抠鼻]。 赞 6

墨小兮卷 2018-10-29 15:50:24

唐兄好，真的很感谢你，这些年从新浪博客一路关注过来，非常认同和欣赏你的投资认识，投资能力，执行能力，当然还有你有啥说啥的人格魅力。 除了中医黑我不懂放弃评论之外，你其他的道理我不敢说完全理解了但是至少算模糊的理解了，很是认同。在几个月前，我就看出来你在往合理价买入优秀公司方面彻底进化了。无独有偶，入市11年的我经过各种方式的投机实践（包括价值投机）后（11年才一倍收益），感觉之前的所谓聪明的交易策略其实都是得不偿失的，如你所说，失去的是青春，是宝贵的时间 是心情波浪起伏不定的11年。 如今我也走上了费价费司的道路，今后主要就是看看书，看看公司（以前是架子投资，只看财宝，很少真的花时间去了解公司业务等），还有游山玩水了[微笑]。 赞 6

大大我的大学 2018-10-29 15:46:46

今年满仓收益率跑赢了老唐指数2个点[尴尬][尴尬]，要是每年都能跑赢2个点我就是年化收益率22，中国巴菲特了。。[尴尬][尴尬]yy过度了，可惜本钱少，买不起茅台，一手就超过我自己定的持仓分散的要求了，估计像现在这样能跑赢老唐的时候没几天了，让我小小嘚瑟一下。 赞 6

爱流言漠过知己 2018-10-29 15:33:59

今天按计划上了茅台的车，不知道短期它会怎么疯，只知道它是一个好生意[呲牙] 赞 5

陌上初华败 2018-10-29 15:18:25

感谢分享，希望有一天也能跟老唐一样财务自由，做自己想做的事，去自己想去的地方！ 赞 5

我爱史亚男篮 2018-10-29 15:17:34

老唐，目前是好公司三季报不及预期就噼里啪啦往下砸，整个a股氛围充满了恐慌，今天砸那么多好公司都是机构干的事，让人好怕怕。国内机构只会高抛低吸，为啥就不做长线价值，都那么短视尼 赞 5

耳朵想跳舞鼻 2018-10-29 15:15:58

老唐是我的领路人，当然我本人基础也不差，所以没有误入迷途，价值

观还是正的 赞 5

情难自持卿 2018-10-29 15:12:16

没米啊。 清掉了海康和分众，换成了洋河，小天鹅B也换古井B。买酒醉。 好生意+好公司+好价格的三好生已经出现了。 赞 5

摯愛偉沫 2018-10-29 15:59:33

有一个问题想向唐老师讨教下[抱拳] 像巴菲特等价投大神们，手中持有的资本都过于庞大，庞大到每次增持减持都能影响到股价的涨跌，所以因为这个因素，实际操作中会不会要不得不放弃一些股价更易被影响的相对小市值的公司，所以他们用于筛选的参数指标并不是完美适用于手持小资本的投资者们。 而且，在唐老师今天的文中又看到这样一个观点"同等情况下更应倾向于，在低估时，更易被资本较为迅速地发现投资价值的企业。"那是不是可以秉持巴神等的价投理念，但在实际操作中微调一些筛选指标，从而在小市值的领域中筛选出投资目标（也是更有可能价值回归更快的标的） 赞 1

作者

我基本不看市值大小。如果说要看的话，可能和你观点相反，我相对倾向于市值较大的公司。 赞 4

华尔街号益 2018-10-29 15:29:23

唐叔叔，我一直没动。呆坐至今，国投。川投。信立泰。分众。海康。双汇。啥都有，建行，农行。哈哈。全不？一年了。没卖出了。呆坐神功行不？预计未来几天把洋河收了！加入我的大家庭！[呲牙]我建议朋友们再没有形成完整自己的投资框架之前。少动弹！有时候股票没跑，自己跑丢了！ 赞 4

兴兴钮 2018-10-29 15:23:18

唐老师，我前阵子因为要面试一家私募的原因买了本索罗斯的《金融炼金术》，里面阐述了反身性理论，大义是公司经营情况影响股价，而反过来股价的下跌也会影响公司经营。我个人认为是扯淡的，因为就算有影响也完全没法量化。可是今年由于股市整体下跌，好多前几年成长性很好的企业也出现了业绩下滑，难道真的是反身性理论在起作用？您怎么看[抱拳]

作者

我写过一篇文章谈论反身性的，你可以用'反身性'关键词在书房搜索 赞 4

到了heaven 2018-10-29 15:22:26

谢谢老唐。这个时候，方显老唐之功力、定力与自信。真正的高手，就

应该这样！对了，看得出来，从本文对茅台的数字看，老唐对今年茅台的盈利估计在330-335亿左右，2019在395-400亿左右再次感谢 赞 4

沐暖整 2020-06-21 15:56:15

我从2020年6月21日穿越回来，今天茅台股价1439元。 赞 3

day两个仙女qwq 2018-10-29 16:16:22

老唐说来说去都是那些老生常谈，不变的投资体系，变的是时而兴奋、时而沮丧、时而惶恐的市场情绪。我们要做的就是不断反思自己，巩固自己的投资体系，管他市场先生如何癫狂。[偷笑] 赞 3

四公分憧憬枚 2018-10-29 15:59:18

好像什么事都笑嘻嘻的满不在乎，实则大智若愚，对很多事其实都了若指掌。您不仅水平高，逻辑清晰，文章通达，而且阅历丰富，对股市涨跌的态度也值得我等学习[机智] 赞 3

作者

过奖[抱拳] 赞 3

流年熙熙清 2018-10-29 15:33:47

老唐的换马过程 也是一个进化过程 价值投资门徒众多 真正能明白"时间是好公司的朋友，却是平庸公司的敌人" 投资一辈子 10个打卡打不满 赞 3

sky我是邋遢姐 2018-10-29 15:25:46

我也买了腾讯，今天看到文章中插入广告居然有我们最近正在搜索需要购买东西，希望腾讯精准营销越来越厉害[微笑] 赞 3

摩羯夜半星未央 2018-10-29 15:23:39

乘这波下跌，老唐可以洗洗粉了，好多不坚定的走了。 赞 3

陈筱准 2018-10-29 15:18:15

今天用家用加仓了洋河，唉，现在真的是想法比钱多，到跌停板一看都是些好公司。现在需要做的就是努力赚钱好好攒股权 赞 3

day你在哪335 2018-10-29 15:14:59

我是一枚银粉，也是一枚酒粉。特别理解这个时候老唐为何清仓银行加仓白酒。懂得自然懂。因为我今天也减仓银行加仓白酒了。[呲牙][呲牙] 赞 3

那么后来呢咪 2018-10-29 15:11:36

感觉市场先生今天对白酒有点上头，所以有点发狂的下行，所以只能吃进一些，等它就醒了合适的时候在还给他，明天的标的是矛大哥。看他们能疯到什么时候，如果更疯狂只能在想办法调动军火。可惜能调动的火力有限。 赞 3

辉攻商 2018-10-29 15:39:34

这是我一直想看的一篇文章，在您调仓的时候我也有过一些思考，望指点。水电有长长的坡，雪的厚度靠政策这个扳机驱动。双汇是王者，但毕竟是低毛利强运营的苦力活。银行高杠杆具有反身性，资产复杂，也受制于政策的变动，难以谈绝对的市场化。洋河茅台，经营线条清晰，节奏可预期，不惊不喜，这或许就是我们追求的不疾而速

赞 2

生凉薄嗓 2018-10-29 15:38:20

算了一下跌到50%左右，大概需要连续6个跌停，涨回来需要连续8个涨停。但这不是重点，跌停时可能没买到格价，但涨停时一定买不到货。 赞 2

酥胶词噬泼阎 2018-10-29 15:24:52

第一次留言，直觉老唐今天一定会发长文的。今天市值创了今年的新低，国庆节之前还是一片风和日丽，节后就变成了狂风骤雨，只有耐心等待冬去春来了。

赞 2

冬虫夏夏草蛇 2018-10-29 15:24:41

现在谈白酒银行基本面已没多大意义，应该找到羊群效应的转折点。

赞 2

穆穆影子伐 2018-10-29 15:24:38

不多说，打赏一下，安慰一下老唐和瑟瑟发抖的自己[微笑] 赞 2

洛倾颜宇 2018-10-29 15:22:03

今天讲的，大概是价投面对市场的终极难题，老唐讲的所有理念都领会了，但如何平静的做出选择，早了不急躁，错过不后悔，就和日拱一卒理解生意一样，需要持续修炼。 赞 2

控心者筒 2018-10-29 15:21:42

好吧，我的收益率今年要赶上唐兄了， 这么说会不会有点幸灾乐祸：（ ） 赞 2

淡忘灬纷飞漠 2018-10-29 15:19:36

我是看手1才对股票感兴趣的，手1我看了5遍，因为我不是财会专业。

对老唐的能力是认可的，经过1轮熊市，才明白什么是价投，什么叫那能力圈，其他的估计是运气。

赞 2

我们在起慨 2018-10-29 15:16:30

相信很多人对于老唐失望了，不过这种失望本身相信就是值得思考的。

[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 2

半夏微衰 2018-10-29 15:16:12

感谢老唐。收货最大的是国投的讨论。其它的也都完全符合老唐一贯的投资思想。[呲牙]

赞 2

空城旧梦人肯 2018-10-29 15:16:01

买股票其实就是买未来，所以能理解为什么不买双汇

赞 2

你若直在这色 2018-10-29 15:15:50

是的，自从学习了老唐的思考方式后，对于股价的波动，市值的减少是一点都不会心慌了[呲牙][呲牙][呲牙]，感觉股市不再是滔天巨浪，而是养生补品了[偷笑][偷笑]

赞 2

旧唱片慧 2018-10-29 15:11:08

逻辑相当清晰[强]

赞 2

情难自持卿 2018-10-29 15:44:12

唐老师坚持“以合理的价格买入优秀公司”的理念及方法完全正确！结果无非是多赚少赚而已。“费价费司”是具有可操作性的，而非要强求“格价费司”，那与原来的理念是相悖的，是不折不扣的贪婪与恐惧的表现。芒格告诫说：“不要因为好的公司股价不便宜且短时间可能亏损而放弃拥有。”所以，支持唐老师的投资思想及方法！

赞 1

阳阳敲 2018-10-29 15:42:25

大跌的时候才感觉到抗跌能力还是不够，来唐书房看看，淡定多了!老唐近期的几篇文章打算反复阅读!

赞 1

铁石心肠级 2018-10-29 15:40:52

老唐，我们都没办法啊，跟着一个每过一段时间就不讲道理不讲逻辑的疯子打交道，还要跟他朝夕相处，要命的是他要当老大，掌握着话语权。 突然想起老唐曾对

韭菜的形象描述，我觉得那里面还要加一条，就是韭字上面部分还会随风摇摆不定[呲牙]

赞 1

Violet德琳 2018-10-29 15:29:16

在大跌中，才明白知行合一有多难。感谢老唐，在您的指引下，我现在也变的从容淡定,也能很轻易的在大亏的情况下调仓，买入预期收益更高的股票。大熊市让我成长，老唐是领路人[抱拳][抱拳]，一点打赏不成敬意，聊表谢意。

赞 1

颖子狠坚强馒 2018-10-29 15:26:14

估计今天老唐会出来说几句，收盘后看手机，果然书房已经更新了，够快，给老唐点赞！ 看着今天很多心仪的白马股大跌，其中虽然也有我持有的分众传媒和万华化学，说实话，既心疼又兴奋，据说白马股杀估值是熊市见底信号之一，市场底估计也快到了，赶紧找盆找桶来接，即使还有下跌，春天应该快了吧，一起坐等

赞 1

不许耍赖官 2018-10-29 15:23:49

发现自己跟老唐一样，开始喜欢格价费司，或者费价费司，不想再搞格价格司了[呲牙]

赞 1

小温柔叠 2018-10-29 15:22:53

艰难的日子 看看唐老师的鸡汤 熬过去就好了[微笑]经过洗礼 可能才可以看到自己是不是合格的价投者 自己的价投理念是否需要精进[拥抱]

赞 1

彬寶灬灶 2018-10-29 15:20:59

学习了！！！同样是挤出生活费，我只能买得起一手伊利了[捂脸][捂脸][捂脸] 满仓持有华东，国旅，五粮液，双汇，伊利。。。

赞 1

诚诚科技网络8 2018-10-29 15:19:34

来去有道，活的明白。感谢认同分享思想。

赞 1

韩茹宣眉 2018-10-29 15:18:05

Wind搜东方红4号，只有公布每期前十大重仓股，前十大占了60-70%的仓位，至于是不是按照格雷厄姆的投资体系，期待老唐看过后进行评价，相信老唐的专业！

赞 1

夏末椅 2018-10-29 15:14:48

每天读唐老师的帖子，是一种享受。而且跟着老师再买了。[玫瑰][玫瑰][咖啡][咖啡]

赞 1

阳光的Ua35fv0 2018-10-29 15:13:52

作为新手刚入市不久就经历了股市一路下崩，亏了很多，但是也应该感到庆幸吧，有了敬畏之心。抄了唐兄作业，持续买了点分众，7块多的本，有钱还会慢慢加。

赞 1

媚俗的忧伤辈 2018-10-29 22:41:35

唐老师，此篇文章信息量太大了，基本解决了"卖什么"的问题。但是关于每次卖出多少, 不知您是怎么考量的？[抱拳][抱拳][抱拳][抱拳]. 很多人容易一把梭.

锅害诗 2018-10-29 15:49:45

在市场中想赚钱作为重要的就是活在当下，回望历史K线总会后悔自己当时为什么不这么做，那样做，但是当历史重演的时候又在犹豫该不该做，要不要做。最认可你说的那句话，没有利空怎么会给你买入的机会，涨的时候看什么都是好的，跌的时候看什么都是坏的，这注定了大部分人不能抛开表相看本质也注定了大部分人在市场中无法赚到这份执着。感谢你带着我们看到了本质，而不留于表面！

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

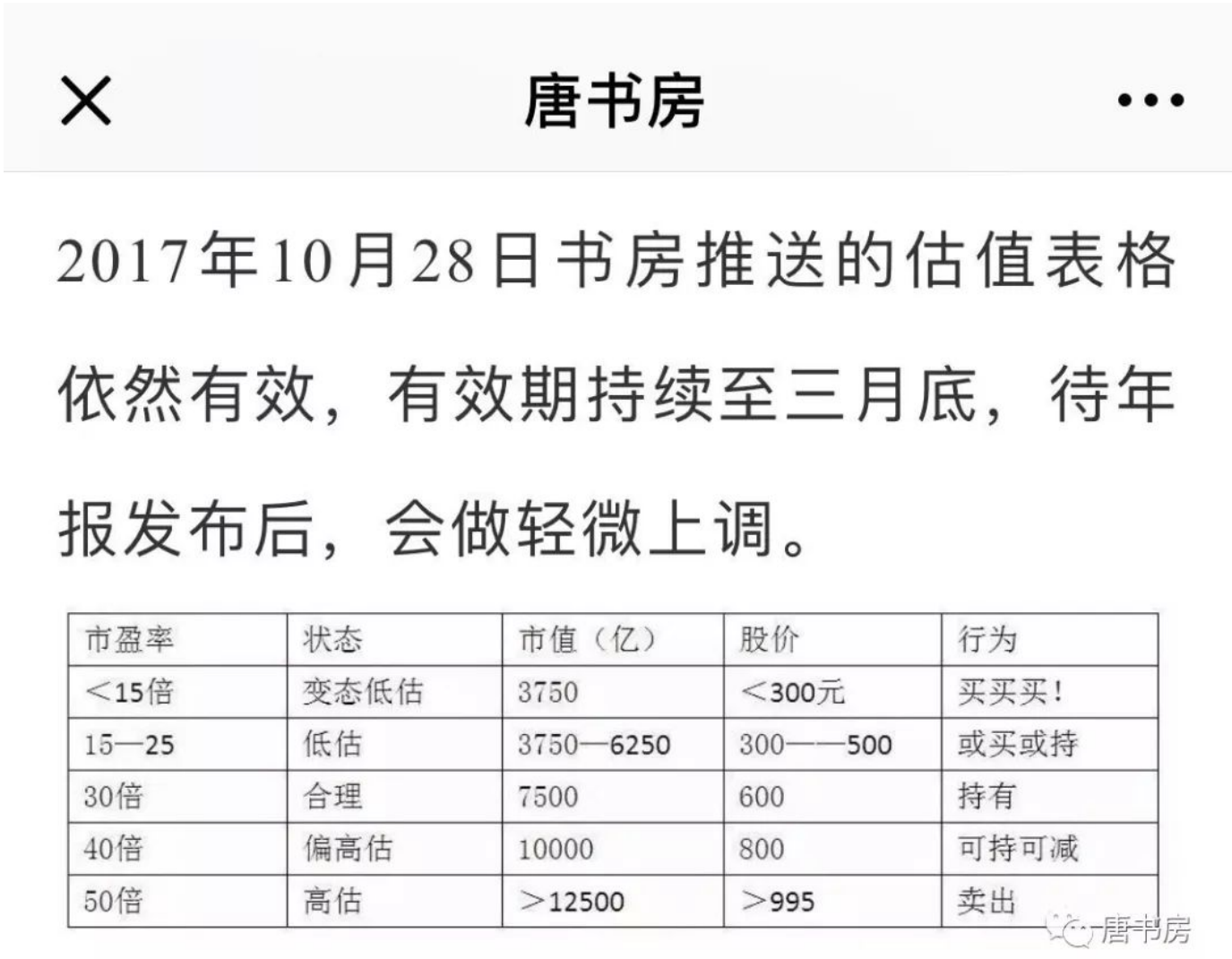
压力

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-10-30

收录于话题
#2018年书房原创
118个

市场先生是疯的，但很多人希望它只疯到刚好可以被利用，而不疯到会伤人的地步，这当然注定是要失望的。这几天的暴跌，再一次感受到老唐四字真言“远离杠杆”的救命价值了吧？这种大幅下跌之后的继续暴跌，对心理的杀伤力相当巨大。

面对波动应该如何如何，说时容易做时难。譬如茅台，看老唐1月份的文章截图：



市盈率	状态	市值（亿）	股价	行为
＜15倍	变态低估	3750	＜300元	买买买！
15—25	低估	3750—6250	300——500	或买或持
30倍	合理	7500	600	持有
40倍	偏高估	10000	800	可持可减
50倍	高估	＞12500	＞995	卖出

当时恐怕绝大多数人都觉着600很难，500一定上车，300绝无可能。市场先生疯到600，不少人窃喜加仓。但疯到500，恐惧就占了上风，放大所有负面因素，怀疑一切成了当下

的思维模式。

要是真疯到300，呵呵，不敢想象——估计届时老唐已经被喷死，喷老唐的人不会记得**老唐从来没有预测过股价会涨还是会跌，历来只是分享“我认为合理价值是多少，若到某价格我会怎么做”！**

其实茅台的经营都是明牌，2017是明牌，2018是明牌，2019也是明牌。2019年集团必过千亿，股份公司以外的部分力争做到10%，所以股份公司含税口径销售收入就是不低于900亿，折算成营业收入就是不低于900/1.16=776亿，按照48%归母净利率估算，2019年净利润就是不低于372亿元。

一年赚372亿以上的真金白银，我心中的合理价值不低于9300亿。但**市场先生出价多少，我不预测，也没有能力预测。不能供我利用的出价，不闻不问，投资其实就这么简单。**

同样，关于分众三季报，所有的内容请直接点击8月29日的→《分众中报简评》，一切都没发生变化，包括文中预测的“明年一季度会看到资源扩张带来的增长”，唯一略出意料的是我原以为全年净利会在66亿左右，即四季度持平，结果预告的是58~62亿。

按照公司披露，四季度营业收入依然有增长，但营业成本增长更快，说明三四季度依然有大量新铺资源投入使用（刚投入是免费使用，计成本不计收入）。老唐还是中报观点，短期是竞争压力，长期是公司核心竞争力优势进一步增强（最近有多处资料反馈说，已经有新铺资源点位单开系统对广告主收费了）。

至于估值，年净利60亿左右，市值不到900亿，还想怎地？（老唐的持仓成本约1270亿，但再次强调“老唐的交易决策从来不考虑持仓成本”）不说“深奥”的估值原理，干脆说点儿炒股人士容易听懂的。

①不管是茅台还是分众，三年内会不会破产退市？

②三年内的年净利润能不能维持与今年持平及以上水准？

③三年内中国股市有没有可能走牛，导致它们某时达到25~30倍市盈率？

④对应25~30倍市盈率价格与当前市值的差值，回报率是否高于你变成现金后买入银行理财的回报？

如果上述四个问题你答不出来，你买入就是错的。就算这次侥幸赚了，下次还会还给市场，正确的选择永远是离开市场或者直接上指数基金。

如果四个问题的答案都是yes，恐慌什么呢？仅仅因为“期间可能出现更低成交价”？

至于有杠杆可能被强平或者其他原因急等钱用的，那就无可奈何了，没人能帮你，只能下次再背“闲钱投资、远离杠杆”口诀。

> 插一段相关话题：上篇文章里谈到老唐对银行股的思考和估值方法，有人大惊失色，说老唐在市场重压之下，开始改变估值体系转而投机了，并表示对老唐的鄙视。真是让人又好气又好笑。
>
> 那段估值原文印在2017年1月1日出版的《手2》253到254页，而且标明是引用的“2015年11月~2016年3月老唐的雪球原帖”。
>
> 如果你认为那种估值方式是投机，我不在意。但要抨击老唐投机，也请抨击老唐2015年末的思想就是投机，不要歪曲成在今天的市场压力之下，如何如何……
>
> 之所以插这段话，是担心有人将①②③④扭曲成“说到底，老唐还不是要等牛市变现”。请记住，老唐不懂牛市熊市，也不关心牛市熊市，上面的表述是为了方便牛熊市思维的朋友理解。

当然，此时断章取义歪曲解释的落井下石之辈少不了，而且很显然这些人默默潜水于书房。反正老唐不可能永远正确，只要说话，被喷就是难免的。

甚至不说话，照样还是能被喷，比如老唐彻底离开某球已整整4个月，昨天还有人截图给

我，是某球上兴高采烈踩老唐的帖，点赞的、添油加柴的吃瓜群众一大堆

对这些，老唐无可奈何，只能再次提醒：无论是点评老唐水平低的，还是诬陷老唐荐股吹票骗打赏的，或者鄙视老唐卖书发广告的，都请**不要转给我，不要截给我。**

老唐的分享，是帮人救人还是坑人害人，各位朋友自己心中评价。觉得有益留下，认为无益闪人，老唐没强迫谁关注书房。至于关注书房有收益还是造成损失，是由你的关注点造成的，老唐不做背锅侠

此时，将心比心，很容易体会大师们成功背后隐藏的不易。不知道大家还记得不，之前我曾经分享过查理.芒格的投资记录，在1973和1974年连续两年大亏，收益率分别为-31.9%和-31.5%，而且更关键的是，是代客理财，别人的钱。

今年老唐的市值回撤超过2015年股灾熔断，成为过去10年里最大回撤。而假如目前-26%的成绩保持到年底的话，老唐今年将迎来自2008年之后最大幅度的年度亏损（当然也是最大金额的）。

但是，老唐没有用别人一毛钱，所有的钱都是老唐自己的，绝大部分是老唐用在书房分享的这套投资体系赚来的。就这，压力也不小，可想而知查理.芒格这个一贯自信、一贯将名声看的比什么都重要的人，当时的压力有多大。

查理.芒格经历的压力，没有文字记录，孤独地留在了老人心中。但沃伦.巴菲特，这个今日集万众仰慕于一身的人，却在成为公众人物以后，经历过一场被文字记录下来的压力，可供我们学习和借鉴。

1999年，巴菲特的伯克希尔股价腰斩。与之对应的，是巴菲特的投资连连失手，占比约36%的第一重仓股可口可乐出现食品安全问题，持股市值从高点的175亿美元暴跌到87.5 亿刀，也是腰斩。

新收购的通用再保险，似乎专为嘲笑巴菲特付出的220亿美元而来，收购第一年就创下亏损记录，直接造成15亿美元损失——收购时净资产总共才82亿美元。其后也如同中邪一

般，持续亏损到2003年才开始盈利。

（这次收购背后其实藏着巴菲特一次奸诈的减持，只不过差点聪明反被聪明误。以后有机会再聊——我滴神也，老唐不小心又挖一个新坑）

到2001年，巴菲特甚至打破了1956年至2000年连续44年无亏损的投资记录，在1999年0.5%和2000年6.5%的低回报之后，2001年首次出现年度亏损。

而那时的市场正是科技股的风口，从1998到2001年，可以说只要投科技股的，赚钱跟捡没什么区别。1999年当年纳斯达克大盘指数就上涨86%，十倍甚至百倍股多如牛毛。

今天大家普亏的情况下，用自己的钱投资依然压力山大。可想而知，在大家普赚的时候，拿别人钱投资的巴菲特，身上的压力恐怕不是平方立方可以描述的，我估摸着少说也得来个五次方——摸着胸口想，若今日大盘年度涨幅86%，你投的基金收益0.5%，你会如何想？如果是亏损，你又如何评价基金经理？

巴菲特的历史是“从不失手的股神”，踩曾经的神，带来的快感当然比踩个普通人过瘾千百倍。所以包括《华尔街日报》、《纽约日报》、《科技投资人杂志》、《巴伦周刊》在内的主流报纸杂志以及网络论坛，充满了嘲弄巴菲特的报道：

> 巴菲特需要开拓自己的第二产业了！
>
> 巴菲特已经是过去式啦！
>
> 巴菲特，你究竟怎么了？
>
> 巴菲特欺骗股东，编造谎言低价骗取股东购买股票！
>
> 巴菲特住院，病情危急……
>
> 巴菲特是堕落天使，落后的排名让同行替他感到羞耻！

> 巴菲特应该向股东道歉！
>
> 人人都通过科技股赚钱，只有顽固而吝啬的巴菲特不在其中，他的股票已经下跌了48%！
>
> 谢天谢地，我的钱不是由巴菲特管理！
>
> ……

上述言论面熟吗，人性发生过改变吗？

市场舆论重压之下，2000年3月11日，巴菲特在当年的致股东信里，因投资失败给自己打分为D，但仍不承认避开科技股是错误，并同时宣布伯克希尔将回购公司股票……

其实巴菲特也不是我们想象的那么坚强，在这些重压下，他真的病了。2000年4月肾结石发作进了医院接受手术（恰好证实了之前巴菲特病情危急的谣言）。

巴菲特后来回忆这段经历说：“浑身插满管子——我讨厌那样。那是人们衰老时才会遇到的问题。”

好在，或许是天佑巴菲特吧，该来的总要来的，不管是迟到还是早到。就在巴菲特住院的时候，科技股泡沫破灭，纳斯达克大跳水。曾经嘲弄巴菲特的那些人，许多已经走在排队上天台的光辉大道上，巴菲特总算走出了舆论压力危机。

想起范美女的那句话了：欲戴王冠，必承其重。

欲戴王冠，必承其重。享受一个投资体系的潜在回报，就要承受这个投资体系带来的压力。永远能在合适的时间里选择适合市场风格的投资体系，那是/且只能是/骗子说+傻子信的永动机。

欲戴王冠，必承其重。我们看得见的是荣光，看不见的是背后的压力，没有谁随随便便

成功。**投资，确实很简单，但真的不容易！简单的是逻辑和道理，不容易的是股价波动下的人性变化**。今天，你对此的感触有没有加深一点点呢

我以为快乐架 2018-10-30 15:47:35

第一个问题的答案应该是No吧？ 赞 19

> 作者
>
> 哈哈，写的太快，疏忽了，不过没法改了。谢谢你[偷笑][呲牙] 赞 23

周芳宇枫 2018-10-30 15:12:17

老唐为价值投资的中国化做出了卓越的贡献，致敬！ 老唐免费提供公司研究成果，致敬！ 老唐毫无保留的贡献自己数十年的投资干货，致敬！ 这种毫不利己、专注扫盲的精神，为当下秋冬之际贡献了自己点点光热，照亮投资者前往春天的路途。

赞 271

室季促 2018-10-30 15:05:10

分众传媒的模式没有护城河，虽然财务数据很好。再次提醒，怪我多嘴

也好，现在有新的定点营销模式直接可以击败它。 赞 42

> 作者
>
> 我判断，我买入，错了我认。投资并不需要每次都对，而是永远站在大概率的一面理性思考，不断重复。犹如赌场老板不是靠每一把都赢赌客的钱来发财的，而是靠永远站在52%vs48%的52那面[悠闲] 赞 113

云飘过夏天記 2018-10-30 15:17:34

有人告诉你，山那边风景很美，但走山路也很累。 你开始只听进去了上半句没注意下半句，走到半路想起来下半句，却又忘记了上半句…… 赞 106

冉叫嘿籽逞秃7 2018-10-30 15:07:47

唐师，您的一些分析文章我也有好好看，想请教的一个问题是，茅台三季报增速显著低于预期，这是一个明显会对情绪产生影响的因素，而且低增速本身也间接拉高了现在价位的PE。我也赞同您说的茅台稳步增长的预期，但是就现在来说，无论是从交易层面，还是基本分析的层面，都不应该暂时避一避吗，为啥昨天您还要买入呢？ 赞 5

> 作者
>
> 我看不出来为什么要避一避。这么说吧：只要迟早要涨，我不怕买进后继续跌。但我怕没买到，空拿一手现金。你滴明白？[呲牙] 赞 104

逢我于梦中捏 2018-10-30 15:39:22

就知道老唐今天可能会谈分众，所以早就打好了留言。 先说四季度：

去年分众四季度的利润是20亿，但是其中有6亿是数禾科技重分类带来的财报上的利润，因此去年四季度的真实利润也就是14个亿。按预测，今年的利润是60亿的话，那么今年四季度的利润应该是12亿。但是这十二亿是在应对了巨额的成本增加及坏账准备后获得的（与去年同期相比较，今年四季度的广告位点租赁费用至少增加4个亿。此外，今年应收款增加，估计4月份的坏账计提可能还要扣除1一个亿左右。四季度的12亿来之不易。 就全年来看：

如老唐前两天说过的，季报无非是朝三慕四，还是朝四暮三的区别。就全年来看，分众赚出来了10亿的新增成本（不含广告位点制作成本），赚出来了等同于"去年数禾科技重分类带来的非经常性的5亿元"利润，赚出来了今年政府补贴相对于去年补贴的差额1亿元。所以，今年分众的可持续性利润至少比去年增加了10+5+1亿元以上，完全值得欢欣鼓舞。而且更多的广告位点，进一步拓宽了分众的护城河。

赞 88

没心没肺足 2018-10-30 15:07:47

您的是回撤，我的是亏损，而且是近30%（茅台加腾讯）。不过依然

看好，可惜的是今天茅台没有跌停，挂了单也没买上。相信老唐的价投逻辑。

赞 4

作者

回撤和亏损是什么区别，无外乎一个从高点算，一个从元旦算。重要吗？抬杠的话，大家都从娘肚子里算，全是盈利[呲牙][胜利]

赞 80

琉璃光短 2018-10-30 15:25:21

分众的模式当然有护城河，而且比较大。 在投资股票之前十几年一直

是广告行业，可以说这是唯一一个贴近能力圈的公司，80%的占有率非常难撼动，况且第二名1/10都不到。 因为大广告主就问一句，你能触达多少人？如果有100万预算，户外占8%，这点小钱找一个供应商就够了，为什么要给第二名预算，给多少，5000块吗？客户会懒得算账。 而这种规模+网络的叠加效应会不断强化上下游的地位。

赞 59

六六儿狰 2018-10-30 15:32:48

[强]没毛病，想当年茅台跌破200时觉得可以压上全部身家，可是他竟

然跌到150,跌到自己开始怀疑白酒这个行业太夕阳了，合理PE就该是10倍，我开始庆幸没有压上全部身家。后来终于涨到了250，然后我一口气卖了。没有体系，永远无法赚大钱。

赞 58

小自私亡 2018-10-30 15:06:20

对老唐的人品绝对放心，老唐一直授人以渔，看不懂的不适合价值投资！ 赞 40

双鱼dopd的海角 2018-10-30 15:33:10

其实，老唐这人就是心软，每次大跌都会出来给大家灌毒鸡汤，真心感谢。因为个股大跌本来自己也得承受无聊人员的攻击，还得开解大家。虽然，我也买了海康和分众，目前是亏损状态，但是，一看到老唐的毒鸡汤，马上豁然开朗。 赞 38

我是芒果大黑黑 2018-10-30 15:06:21

媒体今日吹捧一个人，明日贬损同一个人，不过都是为了赚眼球。另外，喜欢老唐不停地挖坑，哈哈哈。 赞 28

雪见韩庚嘉 2018-10-30 15:03:36

不考虑安全边际？ 赞 3

作者

合理估值打对折设定买入价，还不算安全边际？[呲牙] 赞 27

爱情生物链灭 2018-10-30 15:02:03

今天分众没加仓吗 赞 6

作者

没钱啦[呲牙] 赞 23

么么不怕迁 2018-10-30 15:16:28

老唐今年从高点回撤将近40个点了吧？为啥在茅台万亿市值已经达到预期的9300亿(2019业绩对应估值)并且透支了一年业绩的情况下不做卖出操作呢？是因为没有找到其他合适标的，还是因为没有达到投资体系的卖出标准即需要占市场的便宜[白眼]那不就是成了变相投机吗？ 赞 8

作者

占不到明显便宜不与市场先生交易。 赞 20

静醉红颜吖 2018-10-30 15:12:27

虽然还没打赏过，但我坚持点赞[呲牙]！另外提醒欣赏老唐理论的朋友，一人一法，适合老唐的不一定适用自己，因为性格心态资金目标各种内外部因素共同组成了投资体系，而不是只有选股择时。 赞 19

脸的美人痣欲 2018-10-30 15:25:24

雪球上分众的帖子里有人说老唐整天鼓吹分众，但是我们都在回复，老

唐没有鼓吹，只是在免费分享自己的估值方法及选股情况，是他自己的独立思考。自己对自己负责，独立思考太重要了，感谢老唐

赞 18

让语词超载e 2018-10-30 15:11:59

虽然分众我也亏了不少，不过我一直认为连老唐对企业分析如此透彻的人都赚不了钱我又凭啥赚钱呢[呲牙]不过还是得多问一句老唐不担心分众的应收账款如此快速的增长吗，今年那些出现质押风险的公司都有这个特征啊[破涕为笑]

赞 18

妖尧美饥 2018-10-30 15:17:45

老唐，在15到25倍市盈率之间，我看你选的标准都是25倍市盈率，为什么不选15倍呢？大师的看法是在合理估值的基础上再打4到7折，我个人认为10到15是比较好的。特别优秀的可以放宽到20到25倍。而且当前无风险收益率也能达到5点多，对应市盈率也在20倍以下。

赞 2

作者

要这么说，1倍市盈率更理想。其实这就是一个权衡，有时你后悔自己出价高了，不划算。有时你后悔自己出价低了放跑了机会。市场在不同阶段，人的想法不同。至于为什么15或25，我前面估值答疑篇已经表达的很清楚，不重复浪费口舌去说服人了[呲牙]

赞 17

心随他意支 2018-10-30 15:11:52

早上分众跌停了，毫不犹豫的补仓了，钱太少，又入了点茅台和洋河。感谢市场先生的疯狂，更感谢老唐孜孜不倦灌输的投资理念，才给了我底气。第一次打赏，很少，望老唐不要嫌弃。

赞 17

个羽涉 2018-10-30 15:04:43

这段时间市场是针对老唐来的[大哭]

赞 8

作者

[呲牙]那倒不至于，只是市场先生恰好狠抛所谓白马而已

赞 17

锞寵瀹双子 2018-10-30 15:40:13

假如一家企业每年业绩增长26%，三年之后业绩可以翻一倍，如果你是在25倍市盈率买入，可三年后，市盈率一直保持在15倍。这样的话，三年翻一倍的目标不就实现不了吗？

赞 3

作者

对，你算的没错。

赞 16

叫我赵大爷喜 2018-10-30 15:39:39

老唐，你文章中写的“其实茅台的经营都是明牌，2017是明牌，2018是明牌，2019也是明牌。2019年集团必过千亿”这段话，这个“千亿”是不是应该改成“万亿”才对吖？茅台现在市值都6000多亿了，不是吗 赞 1

作者

我说的是销售收入。 赞 15

距离教 2018-10-30 15:15:11

简单还是难，都在每个人的内心里!天南先生说，好的投资都是坏的时候做的。此时就是。谢谢老唐!希望书房里的读者可以一起走过这个至暗时刻。 赞 15

心亡则忘飞 2018-10-30 15:09:04

炒股的人就是这么神奇 不关心自己账户里面的钱有没有增多 天天操心别人账户里面的钱有没有减少 而且只要减少一分他们就会兴奋一秒[发抖] 真是股民一大亮点[破涕为笑] 赞 14

秋心正暮雨辽 2018-10-30 16:34:16

为什么民生能赚几百亿，只给不到十的pe，茅台就能给20的pe 赞 2

作者

因为利润含金量不一样。有些“利润”是钱，有些“利润”是假设，是数字。 赞 13

qq944023的春天 2018-10-30 15:55:50

本文的精华就是媒体当时嘲讽巴菲特的那段报道标题，很不错的资料谢谢老唐，不过我跟你或者说跟许多大V最大的分歧就在于对现金管理的看法，我始终认为：心灵鸡汤再好不如现实鸡汤管饱，收率再高，不如合理的资产配置（始终保有一定比例的现金做动态平衡）长期有效。 赞 1

作者

投资是做一辈子的事情，西格尔教授有个研究，大体结论是说：如果以年为单位看，股票优于短期国债的概率是66.9%，如果以五年为周期看，股票优于短期国债的概率是74.6%……如果是30年跨度看，股票优于短期国债的概率是100%。 赞 13

爱静儿否 2018-10-30 15:26:26

记得，之前1200亿的的估值是基于三年复合年利润增长17%的基础上得到的。唐长老是否觉得目前的基本面可以达到呢？纯讨论，[偷笑]本人持仓成本比老唐低一丢丢[偷笑] 赞 1

作者

我认为可以，明年就会有较高的增长。不过，这个时候谈基本面的优点，只会被归为吹票，企业多赚十亿二十亿的，抵不过市盈率波动一个两个点[呲牙]

赞 13

麦橙子嬉 2018-10-30 15:29:07

感触很深刻。 跌跌撞撞，银行整体已经从7-8月的完蛋状态，即将走到的11月份。 跌跌撞撞，保险公司也从7-8月的完蛋状态，走过来。 跌跌撞撞的地产，跌跌撞撞的…… 每个人能看懂的东西都不一样，能坚守的明珠也不一样。 6124之后进场，跌跌撞撞走过来，从一无所知盈盈亏亏，到今年赚钱赚的明白，算算已经过去10个年头。 涨跌不惊，心中有当下和未来性价比作为信仰。 不再理会市场的胡说八道，任他翻江倒海，逃不脱当下未来性价比范畴，逃不出常识五指山。 更重要的是，每一年都变得更聪明一点点，每次回想起过去的自己，傻乎乎的样子，会哑然失笑。 谢谢老唐，我们会变得越来越聪明，越来越无感于波动。

赞 12

TING尕 2018-10-30 15:22:00

老唐你好，我记得660买入茅台是按照3年翻倍测算出的，今天文章关于茅台的收益率变成超过银行理财了，难道我记错了[微笑]

赞 1

作者

第一你确实记错了，我没有说660买入三年翻倍。第二，今天说收益率超银行理财是给恐惧者句最糟糕的情况，并非我认为茅台三年收益率就是银行理财。

赞 12

控实润粮 2018-10-30 15:13:39

如果明年一季报分众没有恢复增长，先生的应对之策？

赞 3

作者

届时根据最新数据做估值，然后继续all money is equal，上秤比较。

赞 12

嗳妮甜 2018-10-30 16:58:48

唐老师，请问，你文章的表中设定的是茅台低于500买，可您为什么在600多和500多就开始补仓呢

赞 2

作者

因为我个人特别烦现金在手，愿意放弃估值波动利润，承受市值波动的代价去换取企业经营增长收益。

赞 11

A创世纪金融52 2018-10-30 15:18:33

风物长宜放眼量，我相信我们是时间的朋友。老唐都面临较大浮亏，至

少说明市场处于较好的区间。不过，老唐以后发文恐要多贴出一些风险提示。我见诸多评论，感觉许多想炒一把的人在抄你作业，分享本有大德，但我担心很多人不明白这点而成为你额外压力。

赞 9

作者

呀，你一说，我才想起来，忘记文末贴那张图了[呲牙]

赞 11

大爱卉用 2018-10-30 15:12:35

前两天碰见个分众的维护人员简单聊了几句：目前分众在郫县，华阳这些楼盘和新潮抢点。分众还在发展江油这些地市。 今天加仓了分众

赞 9

祁梦瑶姬 2018-10-30 15:37:05

昨晚看到雪球上分众热议，想着今天大跌一定没跑了～ 早上开盘，看到快跌停了，咬咬牙，清仓陕煤、国投，追加分众5%的仓位，达到总仓位的17%。 最近老唐提到的个股跌的很凶，相信很多人也跟着买了，有些人会有怨气，老唐别生气，相信抱怨的人并没有读进去唐书房的文章。以自己为例，我学会正确对待投资的态度，被老唐的投资理念所吸引，虽然自己理解的慢，但我没事就喜欢反复读老唐的文章。 唐书房是开放的平台，相信很多人因此受益。因为老唐的名气大，抄作业的人很多（包括我），但如果老唐真的判断错了 ，我会愿赌服输，努力吸取教训，查找原因～

赞 8

泪皇后邮 2018-10-30 15:36:49

作为量化投资出身，以低PE\PB和高股息为主要投资标的人，我十分钦佩老唐的水平，书房的文章加深了我对投资的认识和理解，真的受益匪浅。感谢老唐。[微笑]

赞 8

娃娃不坏添 2018-10-30 15:16:56

看到分众在集合竞价时，就窃喜，委托跌停价高一分，图个吉利，开盘后果然迅速成交。已然没有了恐惧，还暗自窃喜，是不是又进步了，老师快夸夸我[呲牙]

赞 8

描责骗 2018-10-30 15:10:53

请问一下老唐，对分众的应收账款这个问题怎么看？今年前三季度营收108亿，应收账款较年初增加了32亿，这个比例感觉有点高啊。

赞 3

作者

看文中给的中报简评原文。

赞 8

空城旧梦人肯 2018-10-30 15:27:40

要说短短一个月股价回撤创老唐近十年最低。没压力，我不信。大家都有压力。 不过，书房的同志们，应该会更理性的看待吧。 更多人应该看到的是机会 赞 6

向右宅 2018-10-30 15:16:41

老唐，以基酒产量推算的话，19年的茅台产量会下降，为什么反而预测19年会破千亿呢？本来打算趁着19年产量下滑上车的[呲牙] 赞 1

作者

去年10月28日的重估茅台一文不是写过了吗？ 赞 6

海南姑娘哩 2018-10-30 15:00:28

沙发[呲牙] 赞 2

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][西瓜] 赞 6

罩几十妈 2018-10-30 15:51:47

茅台，分众，信立泰三季度报都“不及预期”市场争相抛售，可惜他们只看到“当期”数据，看不到茅台系列酒快速增长，分众和信立泰在加大前期投入，为19年~20年~21年的丰收做准备，如此短视的市场真的是个好市场，可惜没子弹了，只能口水流一地。 由于资金较少，还没有上茅台的车，期待市场再疯狂一点，有机会换一手茅台。不过就算换入也是用浮亏30%以上的带血筹码，不过不管怎么说，茅台在库存，收款，品牌溢价，供需关系等方面的优势是其他企业不具备的。此刻内心平静，因为我知道自己走在正确的路上，同行者们加油！ 赞 5

筱滥情申 2018-10-30 15:38:57

老唐无论龇牙傻笑，还是狡黠奸笑，其实都掩盖不了他那普度众生的菩萨心肠和坚韧不拔的顽强斗志，他那诙谐幽默酣畅淋漓娓娓动听逻辑严密诲人不倦不厌其烦的文字，正如早晨八九点钟的太阳射出的万道柔和光芒，把价值投资的理念普照在几万书房读者的心上。日拱一卒无有尽，功不唐捐终入海！坚持和承受，必有所成！感谢老唐！ 赞 5

等我卡尼警 2018-10-30 15:13:50

正确的理念比账面的盈亏重要，盈亏同源，舍弃短期的效率是为追求长期的确定性。感恩价值投资路上，有老唐同行，绵薄三次打赏，以表强烈认可！ 赞 5

专属陌洛钢 2018-10-30 15:13:19

感触挺深。有一套自己坚信的投资体系并坚持是多么重要。我五月底空

仓至今躲过了大跌，我知道这全是运气，也不知道该什么时候再入场。纠结 赞 5

565870713琳kF6 2018-10-30 15:11:17

精品合集看了三十篇了，受益良多[抱拳] 赞 5

酥胶词噬泼阎 2018-10-30 15:11:05

17年入市，在捣鼓了1年技术投资后很幸运的遇到了唐老师转为价值投资者。非常坚信价值投资是正确的一条路，因为这条路太反人性，太锻炼人了。追随大多数人的做法永远是最轻松的，但往往都被证明是错误的。 赞 5

RE昨日house 2018-10-30 15:03:58

现在比杠杆市那会还要可怕。。。 赞 5

sky可爱过分ovo 2018-10-30 17:46:51

老唐，这几天的大跌，确实亚历山大！！如果没有老唐这两年不厌其烦言传身教，真的怀疑自己是否能否坚持下来。现在最大的问题是自家领导的工作不好做啊[快哭了][快哭了][快哭了] 赞 4

凌尤岁月 2018-10-30 17:21:37

如果我开始投资的时候就遇到老唐多好啊，就不用浪费那么多年的生命去做无用功了……所以特羡慕甚至嫉妒那些年轻轻刚踏上投资之路就归入唐门的家伙。开始就走在正确道路上并坚持下去，人生大不同啊！ 赞 4

栎惘霏 2018-10-30 16:46:16

哈哈，这个时间的股市，大块的金子散落各处，如果还有人埋怨股价下跌，只能说，合法的抢钱你都不会，还想发财，我呸。今天加仓分众，抢劫一把 赞 4

小姐姐奇偶 2018-10-30 15:21:48

老师，我算是去年新入场的，自认为自己是幸运儿。 幸运1，及时遇到您； 幸运2，才入场就经历这么一波，为什么幸运呢，以前看你的文章，体会没那么深刻，这次是一边看着您的文章，一边看着股市下跌，把以前理解不了的思想，进一步得到了理解，现在虽然市值回撤了很多，但我觉得收获更多，现在经历的一切，只为走的更远。 再次，感谢唐老师[抱拳] 赞 4

最爱Funny智商 2018-10-30 15:19:38

感觉现在分众和当年巴菲特收购布法罗晚报时有点像，报纸业在一个地区往往只有一个巨头，电梯传媒行业也可能是。 赞 4

泡影乾坤惨 2018-10-30 15:17:35

想通了费价费司的问题后，今天果断上车茅台，段永平说得好，机会成本是跟自己比的，看看茅台的股息率，再看看货基3%的收益，这还有什么好比的？上车再说！身为普通人不应该过于追求格价费司，那样时间成本太高了，当然市场先生真给这种机会那就别客气。另外关于分众，分众最近推出了楼宇视频的a3a4套餐，对利润的增厚是显著的，最主要是修正了我认为分众业务拓展空间不大了的认知。何况目前这个价格已经接近格价，就算不增长也没问题了，必须果断介入[呲牙] 赞 4

巨蟹正Qv5明2 2018-10-30 15:04:26

还是抢不到小板凳，学习老唐兄投资不是在顺风时，而是在逆风的现在，虽然我跌得肉疼，而且下月突然要用钱，真是的早留下足够开支就好了 赞 4

我爱热巴宝宝 2018-10-31 11:07:25

唐老师，谢谢你的无私分享和手财1，最近再重读手财1，有个阅读疑问，若能看到我的留言 盼望你的解惑 疑问是:可供出售金融资产采用公允价值计量，其变动影响资本公积，不影响利润表，后面又写到可供出售金融资产的减值损失会影响利润表，公允价值计量的金融资产还需要计提减值损失吗

作者

需要。一般公司财报附注里会有本公司计提减值损失的标准，比如价格跌幅超过50%，持续时间超过多久，或爆发什么预计会成为永久性事实的损害事件等，就会计提一笔减值损失，影响当时利润表。同时，将该笔损失从资本公积里转出来（为了避免计算两次）。 赞 3

大汉一品布衣 2018-10-30 17:42:21

对的清楚，错的明白。财富，是思考的副产品。老唐反复揉碎了讲价值投资理念，而且还用实际行动来检验价值投资，更把这些思考与实践立字为证！就凭这点，我要赞赏一下，支持老唐！支持老唐的做法！ 时间，自会告诉你答案！ 赞 3

白髮小妖瑶 2018-10-30 15:52:37

收盘了刚睡着，一个电话吵醒了，看老唐的推文，这不是昨天我安慰老唐的内容吗[呲牙][呲牙]，今天又被蠢管理层给坑了，我都做好战斗准备加仓了，茅台，五粮液，美的，格力，汾酒，海康，被拉上去了，白等了，一股也没加，我不知道现在上层管理人士是真蠢还是真坏，账总要还，非得等到最后一刻，连带坑别人，留的现金继续等着

赞 3

go滴血的白菜头 2018-10-30 15:30:13

今年真的很难，是我炒股这么多年来感觉最难的一年！08年虽然也有

点股票但那时只是以一个旁观者的身份观望并没有切身体会。相信经历过这次熊市以后，自

身的抗击打能力又会再上一个台阶。 赞 3

嗳妮甜 2018-10-30 15:27:44

我们看得见的是荣光，看不见的是背后的压力，没有谁随随便便成功。

投资，确实很简单，但真的不容易！简单的是逻辑和道理，不容易的是股价波动下的人性变

化。[呲牙]这句话发人深思[强] 赞 3

大人已退隐喧 2018-10-30 15:23:46

此时断章取义歪曲解释的落井下石之辈少不了，而且很显然这些人默默

潜水于书房。 老唐，我虽默默潜水于书房，但绝非断章歪曲落井下石之辈。请老唐mark下

赞 3

亡城际徐 2018-10-30 15:20:19

期间的难只有做了多年投资的才能理解明白 真的不要担心此路拥挤，

只担心找个能聊得下来的伴都难 近几年这感觉越来越浓 赞 3

夜晚的宁静o 2018-10-30 15:16:39

老唐，我看完之后，感触很深，或许只有做自己喜欢做的事，才能真正

面对这些压力，老唐是因为喜欢与大家分享才这样做的，至于那些不动脑子，依靠别人的人

永远不会成熟！面对压力，理性客观是成功的投资者所必须具备的。 赞 3

小凡切安好脆 2018-10-30 15:15:36

闲钱投资，远离杠杆，这句话真的太重要了，可是刚开始起步，本来就

本金少，根本无法克制上杠杆的冲动，哎！如今体会到了这句话的价值。但这是自己选的

路。含着泪也要走完 赞 3

半夏微衰 2018-10-30 15:15:20

很真实，内心感受一致。面对股市，存敬畏之心。面对别人的成就，一

些人看到的是表面，看不到的是春天来之前的寒冬中别人蜷缩着坚持着 赞 3

用户12368earth 2018-10-30 17:50:03

老唐的每篇文章都很中肯，熨平犹疑者的犹疑，恐慌者的恐慌。投资之

所以难，是因为无法克服的人性，是否有延迟满足的那份耐心。老唐讲投资之义，解人性波

动，每天看老唐行文，仿若护佑前行，感恩。[合十]永远支持你，老唐！ 赞 2

安心拐 2018-10-30 17:25:53

说价投反人性的那位，我觉得价投是最笨的方法。投机多好，享受上涨，避过下跌，想想都激动。但我实在感受不到其逻辑所在，只好皈依价投之路[憨笑] 赞 2

辉攻商 2018-10-30 16:46:54

我也是看了老唐对分众的分析后买入的，连续的大跌没有怪谁，因为我买入分众也有自己的思考。坐标广州，自己家的电梯是分众的广告，亲戚家我所了解的是分众的广告，工作中需要去到的地方电梯也是分众广告，老婆在佛山的公司电梯还是分众的广告。而且都有同一个特点，广告内容换得很快，没有空档期。如果说需要改进，就是受众不同广告内容也应有所调整。相信和阿里合作后，这方面会更加精准。所以既有规模，也有空间的企业，加上老唐的财务分析，我是绝对有信心的 赞 2

王弥洋郭 2018-10-30 15:54:26

很少写评论，学习并膜拜老唐的文章多了，非常理解和认可老唐的投资理念，今天就想到老唐会出来聊聊压力，感同身受啊！果然。。。支持你，跟随你 赞 2

妮748新WJ 2018-10-30 15:36:03

压力最大的是杠杆客吧[撇嘴]资产价格的剧烈波动会吞噬他们的一切，我们就静静的守在能力圈内，伺机而动，捕猎自己的美味就好了[憨笑] 赞 2

不许耍赖官 2018-10-30 15:17:55

分众传媒的事，你和方丈在雪球上都被喷了！他们都以为你说三年内三年后值多少钱，就是现在买入就会蹭蹭上涨不会下跌一样！不知道是无知还是无耻！ 赞 2

木希季 2018-10-30 15:17:26

很多时候我有点迷糊的时候我都会看下老唐的文章，有老唐真好。 赞 2

我走就好昼 2018-10-30 15:08:46

抄老唐的底，或抄其它千百个“老唐”的底，都是一样，都是自己的决定，自己负责。一个投资者，总盼着踩别人，怪别人，靠别人，无疑于进赌场 赞 2

梁查器 2018-10-30 17:32:32

老唐 看到题目 感同身受 这两天真心感受到了压力了 茅台大跌 网上大V肆意的嘲讽 有时真有点怀疑人生了 这不是中国最好的企业吗 茅台公司生产经营没有变化啊 可是市场情绪还是无情的把它砸趴下来 了 晚上又静静来到书房 有关茅台度文章读了又读 价投的理念让我更坚定的走下去 老唐 不用理会那些噪音 不要有压力 书房的绝大多数粉丝都

是感恩的 感谢您一直以来的无私分享 盼你的新书早日出版 赞 1

洋娃娃鱼儿迷 2018-10-30 17:06:48

盈亏同源，不承担今天的亏损，何来明天的收益？那种只想收益不要风险承受不了一丁点回撤的伙计还是去买固定收益产品吧。继续支持老唐！期待日日更新。就冲着你勇于公布实盘和浮亏，继续支持你！ 赞 1

okCC会睡觉的鱼 2018-10-30 16:59:23

芒格："人总是会有很烦的时期的，过了也就好了。这是对人性和耐性的一个考验。一个专注于投资的人在1973年的时候是不会不烦的。如果不会，那他过的就不是一个正常的投资人的生活。我不会和不思进取的人争论这个时期。这个时期不是什么错误，就是让人烦而已。" 赞 1

挡何及比 2018-10-30 16:50:39

看来这段时间的大跌，造成XX的大众真面目都露出来了，把老唐也搞得心里烦，秋高气爽，出去晃晃吧，反正年报还早着呢[呲牙] 赞 1

乳此美妙lc 2018-10-30 15:51:36

看完此文，完全赞同，分析客观理性，尤其是对两家公司直接给出了估值体系，我们且不说老唐这种无私奉献的精神，看看市场上有多少所谓的大咖能给出一个公司的估值系统呢！所以还是要谦虚一些，认真学习他人，学习老唐的文章，字里行间透出老唐的真诚，更透出老唐高超的水平 赞 1

花为伊人笑9 2018-10-30 15:46:56

老唐真是菩萨心肠，让人敬佩！[玫瑰][强] 大多数人都很难穿透股价的波动去认识股票的本质，特别是目前这样的情况，往往习惯于事后诸葛亮的思维方式，以为自己真的能够利用这些波动，却忘了当初做决定的时候是面对无数的可能性，当下只是无数平行宇宙中的一个而已，如果时间倒流再来一次的话，这个世界完全可能是另一个样子，例如股市大涨，这时，在当下后悔不迭的同一批人，则会沾沾自喜选择了价值投资这条路，这实在是可笑！ 赞 1

小丹巡 2018-10-30 15:43:02

看老唐的文章总是让思想火花不断飞奔，目前市场情况不禁让人回忆起经典书籍里提到各类现象：市场先生疯癫，人们过度看重短期报表盈利而忽视长期竞争力……以前读的理论多，现在市场就是活生生案例，让记忆更加深刻。但还是不爽啊，不是担心股价，而是急一直满仓没钱再买入，看着别人丢钱而不能捡。 赞 1

陈年旧事瓦 2018-10-30 15:40:20

老唐，我也持有分众股票，我相信分众传媒的护城河确实在加宽，未来它会恢复增长也能被市场恢复合理的PE,不过最近从手机、汽车销售明显下滑再到最近酒类等消费品营收下滑，我可以推断出分众的广告业务未来短期还会有持续的外部经营下滑压力，所以机构们慌不择路的抛售分众有短期合理性，也许我们这些持有分众的唐粉们可能要熬比预期更长的时间。

赞 1

爱情生物链灭 2018-10-30 15:25:48

先打赏再留言。老唐那张图我一直留着。15年进去雪球，幸好先看到了老唐，聪明的投资者，投资最重要的事，手把手看财报都看了两遍，醍醐灌顶，归了夹头。

赞 1

叫我赵大爷喜 2018-10-30 15:24:31

真心的谢谢老唐，虽然今年我的市值回撤也很大，不敢打开软件看了[流泪]。但您苦口婆心的引导和陪着我们一起跌[调皮]，确实是好的鸡汤。至于喷您的人，只想跟他们说:如果你的投资要别人来决定的话，指数基金比较适合

赞 1

勤奋的小崽的家 2018-10-30 15:17:51

看了雪球关于茅台，分众，洋河，海康的评论，很遗憾没有找到可以驳斥老唐逻辑分析出错的帖子。

赞 1

黄金龙脉 2018-10-30 15:16:02

老唐有压力开玩笑吧哈哈， 海浪不是每个都一样高低的，市场先生情绪也是一样， 有什么压力，放眼长线只要确保本金还在就没有压力。虽然我才开始1年左右，但是读了老唐2本书，现在在看和整理老唐所有文章， 老唐的思路和想法绝对是正确的，我真在慢慢消化学习中。远离杠杆，用自己剩余资金做价值投资绝对可以在熊转牛后赚到钱的。

赞 1

耳朵想跳舞鼻 2018-10-30 15:15:52

不管别人，我挺老唐，感谢分享投资体系经验和思路，佩服老唐。等过些时日，这些股风光的时候，希望老唐也不要骄傲，继续日拱一卒。

赞 1

叁日月宵宵 2018-10-30 15:13:31

每次压力之后，在思想上都会有一次进步或者飞跃。感谢老唐，我认为投资不但要有方法，还要有心法，而我在这里学到了很多思想上的东西，让我对投资的认识有了很大的进步。

赞 1

挂增艳 2018-10-30 15:13:22

坦诚的老唐，分众早上跌停加仓至总仓位的5%。说心里话，还是担心年底的大解禁，所以不敢一次性打到10%的预期仓位，年底再看吧，和老唐一起呆坐。 赞 1

醉酒不醉心巨蟹 2018-10-30 15:09:33

08年那会，很多人也是说巴菲特过时了，02年也是。 历史不会重复，但总是惊人的相似 赞 1

逢床作戏日 2018-10-30 15:07:33

的确，现在真正体会到远离杠杆四字真言的重要性。明明看到的是黄金坑，却不得不退出 赞 1

格格不入岸 2018-10-30 16:41:48

老唐的公众号我发给好几个青年人，让他们学习、思索。我初步总结说，老唐的投资是标准的“芒格式投资法”，这个才是真正的价值投资。非要极端地说，格雷厄姆的投资方法其实倒是一种投机。市面上，很多人动辄就拿“格雷厄姆”批评“芒格”。很有趣！哈哈！

夏末椅 2018-10-30 15:36:28

啥都不说了，一篇压力为名的文章，被你的行文看乐了[呲牙]

断苦苦别 2018-10-30 15:27:59

感谢老唐！不必有压力！唐老师的观点我丝毫不怀疑，简单记录一下，昨天加仓，今天最后能挤出来的生活费也加仓了。现在已满仓。唐书房让我改变了理念，面对最近市场毫无理由的暴跌，克服了心理上的恐惧，勇接飞刀，目前满仓亏损28%，我抄了唐老师的理念，但唐老师的持仓股我没有照抄。接下来的事就是等唐老师的新书！[微笑][微笑]

柒陌雪览 2018-10-30 15:27:47

市场就是个疯子，发疯的时候讲道理是没用的，因为必须有个过程消化，如果中短线投资者建议取道趋势投资或技术指标投资，老唐是价投者，必然系长线，长线必然有曲折，要忽略大幅度波动给自己带来的影响，唯有真正明白个股的真正实力，或者说估算出3年后扣非净利润，疯子耍完后就是市场资金填平估值洼地之时，实在不行，不要打开账户，天天看着赤字谁也不好受[呲牙]

叫我赵大爷喜 2018-10-30 15:24:22

环境永远在变，人性始终不变。不管长线短线、价投还是投机，每一次买入卖出都是对环境 / 人性的判断和严格执行。

傻孩子韓凌杆 2018-10-30 15:22:51

那些自以为很聪明的人可以自己去试，看看能不能高抛低吸躲过下跌。

我只后悔当初买入估值没估好，绝不后悔买入后下跌。

那你673 2018-10-30 15:20:57

老唐讲得深入简出，真正价投的很容易懂。但是市场上真正的价投不多，所以跌了各种各样的利空消息就出来了，于是又变成了趋势投机。感谢他们让真正价投者有了更好的机会[呲牙]

格格不入岸 2018-10-30 15:18:22

送你个外号，及时雨唐菲特。我今日用部分海康换了分众，实在没钱补仓了，只能内部调配。历史终将证明你是对的，这个过程也是你成长的必经阶段，我说的成长是成为巴菲特那样的大师。三年内有没有牛市不知道，尽管各种媒体大V什么的都说是茅台见底之时，就是大盘见底之日，但是你所倡导的是一种理念和方法，就是烧开水也需要时间，何况炒股投资呢。让时间去见证未来吧。

狮子玉鼠凌峰 2018-10-30 15:17:54

没什么么，你想的太重了，这毕竟是少数人的天堂，这行情也很正常，爱开，人生最重要的是要开心

八区木流prince 2018-10-30 15:10:17

老唐是否会考虑一个问题，茅台持续增长20年或者5年或者10年市值会是多少？这次下跌我认为茅台在减肥，这个肥减的有点不地道，是割肉式减肥，也不健康，有大量的资金回购才是真锻炼。虽然我没有买一股茅台，但是我也在认真反思，价值投资是否每个企业都有周期性。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

散打巴菲特01

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-11-01

收录于话题
#2018年书房原创
118个

几家企业基本面被我说来说去，连我自己都烦了，不如抽空填坑。

回忆挖下的几个坑，好像都与巴菲特有关，干脆就统一叫“散打巴菲特”系列吧（散打是流行于川渝地区的一种地方评书，类似于单人脱口秀）。会写几篇，我也不知道，随性随缘。

今天聊格雷厄姆退休时想让巴菲特接班，巴菲特为什么拒绝的事儿。

话说在格雷厄姆经营“格雷厄姆纽曼基金公司”的时候，巴菲特是格雷厄姆最器重的弟子。不过，所谓“最”，其实比较对象只有一个，那就是沃尔特.施洛斯。

巴菲特是1954年8月1日到格雷厄姆纽曼基金公司上班的，当时全公司共计八名员工：格雷厄姆、纽曼父子、两个女秘书、一个会计、施洛斯、巴菲特。你看这公司员工名单，三个老板，两个女秘书，一个会计。公司的苦活累活由谁负责，那不是明摆着嘛！

对，没错，大师兄施洛斯，小师弟巴菲特，这俩在公司的角色就是黄浦江苦力1号和黄浦江苦力2号。

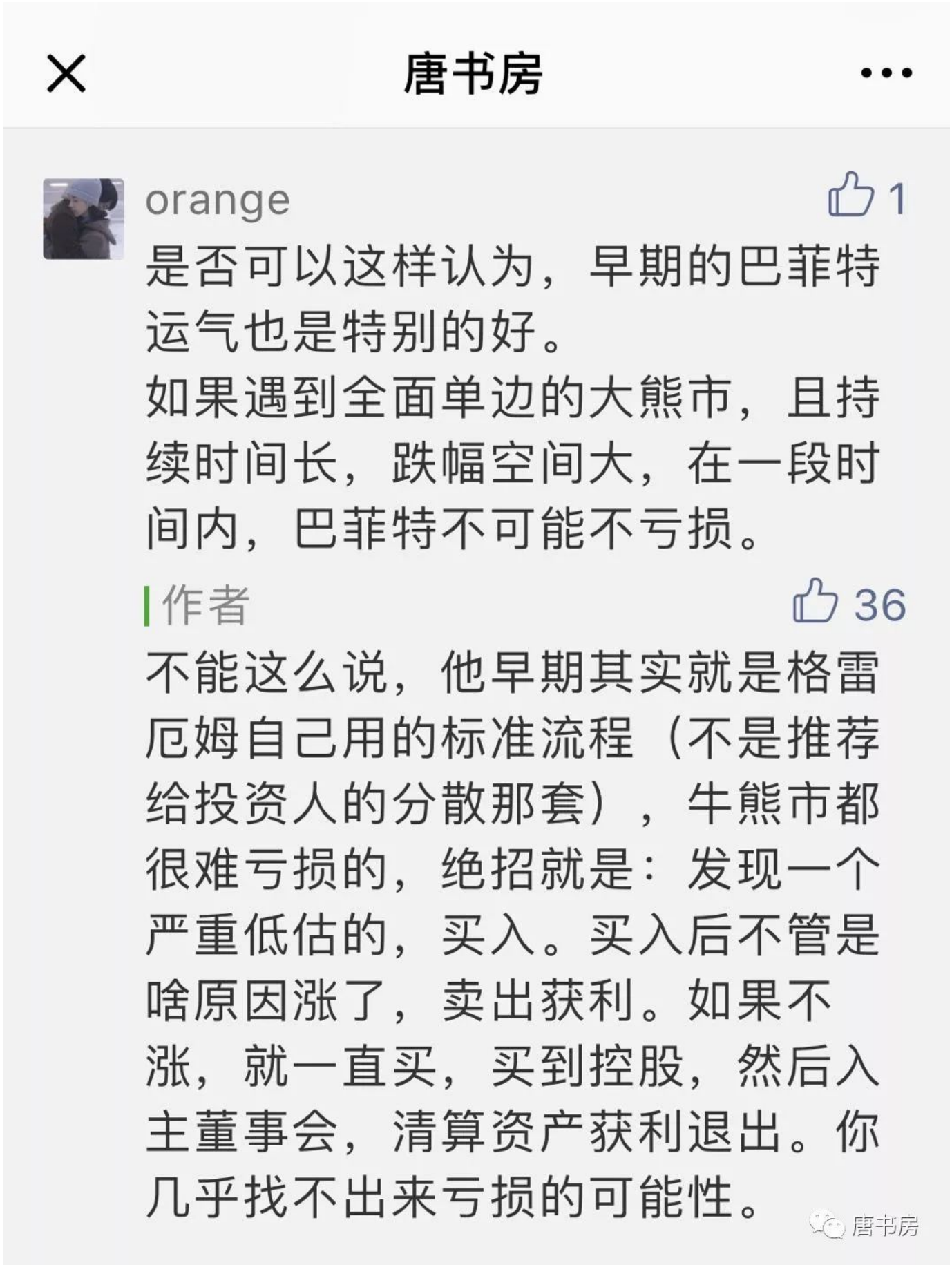
俩苦力每天窝在办公室，将全美股份公司年报合集来个二一添作五，然后从腰间摸出计算器和纸笔，埋头阅读和计算。发现符合要求的公司就汇报给格总，由格总拍板买还是不买——脑补一下这场景就是：两盏昏黄的台灯下，巴菲特和施洛斯用无边头发萧萧下，双眼昏花，铸造着公司财富的飞黄腾达。

符合要求的公司长什么样呢？格总的标准很清楚，就是找售价低于公司有形资产净值2/3（有形资产净值=总资产-商誉、专利权等无形资产-总负债），甚至低于净流动资产

的2/3（净流动资产=总资产-总负债-固定资产及商誉专利等无形资产）的企业。

而且，市值要小。关于市值要小这点要求及相关操作技巧，中文世界里，似乎很少有图书和投资者谈到，原因不明。甚至少到偶尔令老唐怀疑是刻意隐瞒——也或许是我阅读面太窄的原因？

为什么要强调市值小呢？之前书房有篇文章下面，一位朋友问：早期的巴菲特一直赚钱，是不是因为运气好？如果遇到单边大熊市，怎么可能不亏损呢！



老唐答复如上。

公司市值小，售价低于净流动资产2/3，这样的目标在格雷厄姆这套组合拳下，你简直

完全想不出怎么样才能亏钱。你看

①发现一家售价低于公司净流动资产2/3的小企业股票，买进；

②买进后就两条路，涨or不涨；

③不管因为什么原因涨了，卖出获利（之前讲过，通常这个涨幅，格雷厄姆的目标是50%，或第二年底有涨但涨幅不到50%）；

④不涨甚至继续下跌，窃喜偷笑，继续买入更多；

⑤买进更多后还是两条路，涨or不涨；

⑥涨，重复3；不涨继续买；

⑦最终结局三种：A获利50%走掉了；B第二年底涨幅不到50%也获利走掉了；C买后从来没涨过，一直买成足够推荐董事的重要股东甚至控股股东；

⑧如果C，则推动公司抛售资产，实施大额现金分红，拿回本利，再将股票卖出算白捡；

⑨完整操作结束。

从形式上讲，有点类似恶意收购者的“绿票讹诈”。绿票讹诈Greenmail，由Green（美帝民间对美元的俚称）和blackmail（讹诈函）两个词合并演绎出来的。

指的是单个或一组投资者大量购买目标公司股票，其主要目的是迫使目标公司溢价回购上述股票。出于不愿被收购的考虑，目标公司最终支付溢价实施定向回购，类似交赎金。

这样的小企业，格雷厄姆可以摸着口袋里的钞票说，“不涨我就清算你，最终涨与不涨我都要赚钱”。

事实上，格雷厄姆甚至有底气说，“我建立投资决策的依据是财务报表，如果我最终进入董事会要求抛售资产时，发现报表有假，我也能通过对造假者的个人诉讼，保证我的投资会赚钱”。

所以，格雷厄姆及其追随者长期保持着优良成绩，即与大萧条后普遍存在的对股票的恐惧和厌恶心理有关，也与格雷厄姆清晰的投资体系及后手准备有关。

以后来巴菲特操作自己的早期基金时的手段推测，巴菲特是完整吃透了格雷厄姆这套组

合拳的。

至于施洛斯，真正是半部论语治天下，将老师思想里的低估分散这个法宝运用到极致，照样赚大钱（我倒是觉得投资领域的研究者，一直低估了施洛斯。原因以后说）。

格雷厄姆和纽曼当时非常器重巴菲特。这种器重在《滚雪球》里是这样表述的：

> 还不到18个月，本杰明.格雷厄姆和杰里.纽曼都开始把沃伦当作潜在的合伙人对待，那意味着会有一些家庭聚会。
>
> 1955年年中，甚至坏脾气的杰里.纽曼也邀请了巴菲特夫妇到他位于纽约路易斯伯洛的豪宅参加夫妇俩认为的“野餐”。
>
> 苏珊（老唐注：巴菲特的老婆）穿着适合坐大篷车的轻便衣服出席，到了那里才发现其他女士都穿着裙子，戴着珍珠项链。尽管他们看着就像是一对乡巴佬，可穿着上的失礼并没有对沃伦的地位造成影响。
>
> 沃尔特.施洛斯没有被邀请参加这样的场合，他已经被归为熟练雇员一类，永远不可能升为合伙人。一向对人不那么友好的杰里.纽曼更加怠慢、轻视施洛斯，于是，已婚且有两个年幼孩子的施洛斯决定自己干。

然而，最终巴菲特拒绝了格雷厄姆的衣钵，选择回奥马哈自己干。这是为什么呢？老唐选三个真实案例供大家观摩。

第一个就是之前聊过的GEICO。自从大学生沃伦.巴菲特被时任GEICO投资总监的洛里默.戴维森实施四个多小时的洗脑之后，年轻的巴菲特彻底理解了保险公司的核心秘诀。

那就是用低利率甚至负利率将别人的钱“忽悠”到自己手上，然后发挥自己在投资行业的优势，最终赚来的投资利润完全不用分给金主，比搞私募拿提成还要技高一筹。

可以看的出来，戴维森阐述问题口才一流（这人其实也有故事，而且故事对投资者的启示价值不低。又一个坑……），巴菲特也确实彻底听懂了，所以才有了自1967年收购国

民保险公司至今，巴菲特在保险领域的不断扩张，直至成为全世界最大的保险帝国。

之前一篇文章里说过，格雷厄姆通过投资GEICO保险，获取的净利润数额超过格雷厄姆一生所有其他投资的利润总和。但很遗憾，这个案例实际无法运用格雷厄姆一贯坚持的投资原则来解释。

据我猜测，以巴菲特那么聪明的头脑，当时不可能不对老师知行不一心生质疑，只是或许由于对格雷厄姆的无限崇拜，暂时压制了这种疑虑。

其次，还有两个案例也可以让我们看到，虽然原则还是格雷厄姆的寻找市价和价值差的原则，但其实在格雷厄姆手下打工初期，巴菲特已经不自觉地偏离恩师的轨道。这俩案例一个是**可可豆公司**，一个是**公交车公司**。

关于巴菲特的可可豆套利，大部分资料只是语焉不详的介绍有家公司宣布用可可豆作为支付，回购公司股票，而这中间有价差。于是巴菲特忙着买进股票交换可可豆，然后卖出可可豆，再用卖出所得的资金继续买入可可豆公司股票，周而复始，大赚一笔。

但实际上，这笔交易的起源和过程比这个要复杂的多。而且在这次交易里，作为职员的巴菲特拒绝听从导师兼老板的意见，坚持用自己的钱为自己大赚了一笔。事儿大致是这样的：

就在巴菲特入职后不久，有一家巧克力片制造公司由于大股东兼老板的个人原因寻求出售，找到格雷厄姆纽曼基金公司。但格雷厄姆和老板之间价格没谈拢，收购没达成。

在洽谈中，这家公司老板谈到他面临的一个机会和一个两难选择。机会是市场可可豆价格突然飙升，已经从不久前的5美分/磅涨到50美分/磅，而公司库房里正好有之前低价购入的大量可可豆存货。

二难选择是：
①这些可可豆是用来生产巧克力片的，它的销售对象是巧克力饼干厂商。出于长期合作的关系以及产品体系的稳定，公司无法因为短期可可豆价格暴涨而对巧克力片大幅提价，所以可可豆飙升的暴利有可能成为镜中花水中月；

②如果公司直接将可可豆原料卖出，确实会大赚一笔，但必然面临巨额所得税问题。当时美国的企业所得税率相当高，按照数额的不同，大约介于33%~46%之间。这就意味着出售可可豆的利润，会有很大部分被税务局拿走。

公司老板和格雷厄姆没有谈成交易，转而找到另一位投资人。这位投资人在美国税法中找到一个漏洞，可以解决这个问题。

这个漏洞大概是，如果公司缩小经营范围，将退出业务对应的部分库存用来回购公司股份，可以不用纳税（还记得书房的经典烟蒂股剖析文章吗？巴菲特1958年在收购地图公司时，照猫画虎用了这招，省下一百多万美金税款）。

这位投资人买下股份，成为公司控股股东。同时宣布公司关闭可可油业务的经营，只保留巧克力片等其他业务。在财务上，将1300万磅可可豆归为可可油业务的库存，用来回购股份。

新老板想拥有更多公司股票份额，于是提供了一个有明显价差的回购方案，以推动股东出售股票给公司。

方案是：股东可用市价34美元的股票，来公司交换80磅市价为45美分/磅的可可豆（80×0.45=36美元）——注意，兑换的是可可豆提货凭证，也叫仓单。仓单可以直接出售，所以并不需要真的背一口袋一口袋的豆子走。

很显然，这可以套利。买下股票，交换仓单。卖出仓单，拿着现金再买股票，再换仓单，周而复始，每股有2美元的差价。但是这也藏着一个风险：如果拿到仓单后，可可豆价格暴跌怎么办？

聪明的格雷厄姆设计了一个对冲交易，买进多少价值的股票，就按照能兑换的可可豆数量在期货市场抛出等量期货空单，付出少许手续费锁定差价，即可保证豆价涨跌都赚钱。

于是，这事儿变成了捡钱，直接成本就是一张张的地铁票，格雷厄姆把它交给巴菲特去

操作。巴菲特一边给公司跑腿，一边在地铁上思考，他发现了一系列问题：

①公司存货远不止1300万磅，大部分依然作为主营业务巧克力片的原料存在。如果按照存货总量/股份总额×可可豆市价计算，价值远超36美元；

②每一股被回购注销的股票，都相当于将这一股自带的多余可可豆白送给剩下的股东。越多人换豆子，剩余股东拥有的豆子越多；

③公司股票的价值并不只是可可豆。股东拥有的还有公司厂房、设备、应收账款和其他业务经营收入；

④新老板正通过回购，不断扩大自己在公司的持股份额。此时卖出股票或拿股票换豆子是站在新老板的对立面，买进股票是进了新老板的战壕；

⑤新老板在是否收购该公司的问题上，已经展示了比格雷厄姆更聪明的眼光（嘘，这句话不能被老板听见了🤫）。

于是巴菲特认为买下公司股票后不换豆子，傻傻持有才是更有利的做法。格雷厄姆不同意这种观点，格总说承担价格下跌风险那是投机者干的事儿。

于是巴菲特一边给公司赚差价，一边拿自己的钱累计买进222股公司股票——伴随着可可豆市价波动，股价也随之有波动，据老唐计算和推测，巴菲特的222股买入均价不超过26.5美元。

后来的结果很简单，“正如巴菲特所料”，市场资本逐步发现这一秘密，股价飙升到85美元。24岁的巴菲特买进的222股，为自己带来约1.3万美元的巨额利润。

如果他按照老师的招式操作，222股可以赚444美元。即便滚动操作，获利也相当有限——因为资本市场永恒的规律就是：一旦无风险套利空间被发现，蜂拥而至的资本很快就会抹平差价。

这是可可豆一战，下面看公交车之战。

这家公交车公司拥有116辆公交车和一座小型游乐园。公司账上有80万美元的国库券，几十万美元现金以及约9.6万美元的预收账款（卖出去的公交车月票年票），单纯给这些资产毛估估算100万美元，对应公司不到1.7万股的总股本，每股价值约60美元，当时股价在30~35美元波动。

这种低价吸引下，格雷厄姆纽曼公司和巴菲特个人都有买公交车公司股票。但巴菲特还想更进一步，他想和公交车公司管理层聊聊，或许能够影响他们做“某种”正确的事（你懂的 ）。

但是，格总坚决反对这种行为。在格雷厄姆看来，这是一种获取内幕消息的欺骗行为，哪怕不违法也不能做。投资者应该将自己定位为一个外部人，和公司管理层保持距离。有问题可以公开询问，不能私下接触，否则对其他投资者不公平。

巴菲特不以为然，背着老师在一个周末去了公交车公司，和公司管理层进行了亲切友好的沟通。

就在巴菲特准备告别离开的时候，公司老总顺口说了一句：“我们一直考虑给股东一次特别资本回报”。

巴菲特意识到，公司是打算将多余的钱分给股东，接话到：“哦，那很好啊！”

老总好为人师地加了句解释：“你知道吗，州法律有规定，如果你要这么干，只能按照面值的倍数干”。

巴菲特心中一紧，意识到公司股票面值是25美元，这代表每股可能要分红25美元：“好啊，这是一个美好的开端”。

老总继续说：“我们打算用两倍。”

此时，恐怕连站在63年时空之后的你，也能感受到巴菲特心中的狂喜“一股50美元分红，目前股价35~40美元。这意味着买一股股票，公司不仅会把全部款项补给你，还会额外多给10~15美元，而且你将继续拥有没有分完的国库券、现金和公交车、游乐园……”🤩🤩。

结果，结果当然很简单，巴菲特尽最大可能，搜罗公司股票，最终公司分红50美元/股，巴菲特赚到了有生以来最大的一笔钱：投入本金翻了一倍多，获利超过2万美元。

不仅是沃伦.巴菲特，包括整个巴菲特家族的历史上，在这之前从来没人能够靠一笔生意赚2万美元。1955年，这是一般人年收入的好几倍，而巴菲特为此只花了几周时间。

这三个投资案例，都是在巴菲特是格雷厄姆铁粉的时候发生的。**GEICO案例是对格雷厄姆知行不一的疑惑；可可豆是对格雷厄姆对风险认识的不以为然；而公交车公司，则是运用了格雷厄姆所不齿的手段，获取了巨额利润。**

这么巨大的分歧下，巴菲特拒绝格雷厄姆接班人的大旗，转而决定自己开枝散叶，老唐觉得是理所应当的事情。至于巴菲特当时摆出来的“不喜欢纽约”，恐怕还是当做借口看待比较靠谱。

1956年，巴菲特对导师Say No，带着他的14万美元（也有资料说是17.4万美元，老唐采信较保守的数据）回到了奥马哈，开始属于他的封神之路……🤤

后记：

与本系列的相关资料主要来自伯克希尔历年财报，以及下列图书《巴菲特致股东信》、《滚雪球：巴菲特和他的财富人生》、《巴菲特传：一个美国资本家的成长》、《聪明投资者》、《投资圣经》、《巴菲特投资案例集》、《巴菲特的估值逻辑》、《跳着踢踏舞去上班》、《巴菲特的估值逻辑》、《资本帝国：巴菲特和芒格的伯克希尔》、《查理.芒格传》、《穷查理宝典》……等，感谢上述图书的作者，后面的系列文章不再一一重复资料来源。另外，请大家注意，本系列夹杂有许多老唐个人的合理推测和猜想，不可作为严谨史料对待。

我的太阳nice 2018-11-01 09:02:49

今天要陪我家领导出门赏菊看红叶，原本下午推送的散打，提前推送给大家，留言晚点处理，大家慢慢看着[呲牙][抱拳]

赞 233

红裙又如何灾 2018-11-01 09:58:56

第三个案例有点疑问，一、为什么管理层准备分50美元每股管理层为什么不自己回购？二、当有个管理层这么跟你说是你会怎么想？会觉得他是个大骗子还是一个大机会？怎么判断呢？真心探讨，不是抬杠

赞 205

将臣的心天蝎 2018-11-01 09:14:40

新坑标注：施洛斯，戴维森。加油，老唐！金大侠在你这年龄每天一千多字的社评！还活了94高寿！加油！

赞 125

倮寵瀹双子 2018-11-01 12:28:23

老唐你好，这两天看了一本书叫上瘾500年，看完发现，所有好的生意模式有一个共性，都是跟促进大脑分泌多巴胺有关系的，烟酒咖啡赌博游戏甚至毒品，真正解决的问题是无聊和痛苦，所有的上瘾品本质上都是精神消费，上瘾会让你的大脑养成依赖，让你一买再买、买了又买，好生意的根源在人性，只要有人，这生意就会一直在，也会一直好，所以你有一句话是研究透了白酒股可以捡一辈子钱，我深以为然

赞 46

俊明王子哦乐园 2018-11-01 09:17:01

格雷厄姆有投资洁癖：身为盖可保险的董事，完全了解盖可的价值，却认为自己不能超越小股东的信息知情度，而坚决不买入，后来还清仓了[流汗] 这种事芒格也可能做，但是巴菲特绝对不会

赞 27

沃素凹凸曼宰 2018-11-01 10:00:41

巴菲特的可可豆套利说明不了什么，在中国根本行不通。我买过辽宁成大，它持有的证券市值就超过自身市值。买过华域汽车，账上有市值一半的现金。这两个票全是亏损出局！万科事件已经说明了中国特色，中国不是市场经济，所以不允许你拆分业务出售！再者，可可豆会贬值，辽宁成大持有的证券市值也会贬值，这具有很大的反身性。比如牛市里，辽宁成大的资产负债率肯定低，到熊市里它的资产负债率会变高！ 最重要的是要知道，这里是中国！

赞 23

乡巴佬抖 2018-11-01 10:14:24

老唐牛逼。 这些书我都看了，可就是没有理解到老唐这个份上。 你确定你的文凭是真的？是不是把博士文凭故意改成高中文凭发给你了？

赞 18

阳阳敲 2018-11-01 09:23:15

感谢老唐分享，巴菲特在格老手下工作时，没有盲目崇拜，坚持独立思考，并且付诸行动是一种难能可贵品质。成功在此品质下，好像都变成了必然。 赞 18

陪你流泪噩 2018-11-01 10:31:05

只能说读老唐的文章是一种享受[耶][耶]纵享丝滑 赞 16

戒不掉豆豆坤 2018-11-01 10:18:48

对我有影响的人中，老唐会是一二之人！ 赞 16

小小小浩子君 2018-11-01 10:00:13

我一直很喜欢沃尔特施洛斯，可惜他没有著作，都是些零散的发言稿，且数量不多。老唐抽空谈谈他吧 赞 16

三江夜巫 2018-11-01 09:15:40

不明真相的网友：震惊，微信公众号大V重仓位茅台，竟然说拳打巴菲特，脚踢格雷厄姆！ 老唐喷一口血在屏幕，缓缓擦擦嘴角，道：下次换个标题，气死老唐也！[微笑][撇嘴][发呆] 赞 16

琴浅售 2018-11-01 09:10:19

太精彩了,建议老唐把这些内容连载一下出个小说，对于理解巴菲特投资之路有莫大帮助，现在大多数的文章都是在说巴菲特成功之后的现象，从来不说这些过去的故事。 赞 16

幻听幻觉币 2018-11-01 12:59:04

老唐，新来的茅台股份董事长以前是安顺市委的副书记，这会不会对公司有什么影响？[撇嘴] 赞 3

作者

媒体乱说的，乌龙 赞 14

卿氏沐夜纵 2018-11-01 10:03:09

年轻的巴菲特们是天赋还是可以日拱一卒，我土木工程专业，决定潜心研究财务报表。我有心考一个注册会计师，完全当做爱好。来搞清那财务报表的内容。感觉自己还不敏感。类似茅台，模模糊糊知道是好企业，但是真不知道怎么能简单快速的知道他最近的经营状况。 赞 14

阮氏棠兮瑶 2018-11-01 09:46:47

公交车这个案列虽说老巴分析有价值在先，但是和老板亲切会谈后的重仓买入，不算内幕交易嘛？[惊讶]，这个美国证监会当时不抓的嘛？格老师估计要举报老巴的心都有了吧。

赞 14

他说的爱噩 2018-11-01 09:23:15

那些公司再说100遍，不理解还是不理解。理解，受不了波动，也没用。 倘若能够理解，1遍，足够了。 茅台是一种优秀的商品，贵州茅台是一家生产优秀产品的优秀公司（强势可持续经营）。 芒格说，合理的价格持有优秀公司。但保持理性异常重要，即便优秀，理性告诉我，不要支付过多溢价。 茅台合理20-25倍，不应该在万亿买入……当下回报额告诉我，7500以内合理，可持有可买。超过7500达到万亿当下就是支付溢价。理性告诉我不能这么做。 茅台会波动到万亿，就是因为里面的伪价投，未来他们也一定会继续存在导致价格大规模上下偏移。 耐心等待他们带动向下偏移出错，他们就是市场先生，当他们犯错的时候，就会得到我满意的报价单。买入，安心持有。 吃水不忘挖井人，咱扎扎实实从老唐这学到了知识，感谢。师父领进门，修行在个人。杨宝忠，杨天南，老唐，都是领我进门的师父。不同的风格，让我领略了不同的思维方式和不同的信念。 我再升华为自己的思想——别买贵了。保持理性，不为优秀支付溢价。

赞 13

时尚正在输入21 2018-11-01 09:16:58

其实，沃尔特是相当了不起的。他知道知道识人能力，聪明程度均不及沃伦，一直采用格雷厄姆的方法，后期便宜的股票越来越难以找到，于是稍微降低了选股标准。几十年来回报率相当惊人

赞 13

life起名丿忒烦 2018-11-01 09:09:27

是否可以认为早期的巴菲特时代碰到的人信用度都比较高？现在大a不要说老总的公开言语，甚至是白纸黑字的都有可能有技巧的改掉。让投资难度加大很多。

赞 13

度他余年贵 2018-11-01 09:00:27

久违了！！散打系列。有种去年唐书房的赶脚[呲牙]

赞 13

伪娘袜 2018-11-01 23:05:37

期待你的散打施洛斯，施洛斯的家庭及教育背景差很多，也许对我们普通人更有借鉴意义。透过他的那本资料，能感受到他要平实和真诚一些，巴菲特个人觉得有着精英式的狡黠和油滑。

赞 11

凶残大河马go 2018-11-01 13:45:24

强烈建议各位朋友，在深刻理解唐老师价值投资的真谛基础上，构建自己的知识体系，否则永远只是在老师的知识体系里横冲直撞，撞对了还好，撞错了，头破血流，怀疑老师的价值投资

赞 11

qq944023的春天 2018-11-01 10:15:32

有趣，格老活了，巴菲特就在眼前。格老虽然洁癖，但亦觉其境界高尚，虽然可能很多人觉得他死板。每个人都首先是自我生态的适应者，然后才有他山之石，可以攻玉！

赞 10

曲终人瘦柒 2018-11-01 10:55:42

大道至简，佳作呀！我感觉老唐好厉害呀，读书的高人，把很复杂的问题理得很简洁，我看了这么多书算白算了，先看老唐的科普，再看原作才行。

赞 8

亲吻奇迹停 2018-11-01 09:52:17

考虑格老那个时代，公司信息获取不是很容易。格老的套路可总结为利用信息不对称，进行无风险套利。整套流程完全可以写成电脑程序自动交易。后来，随着信息传播方式的革命，和电子交易的普及，格老这套的套利空间应该越来越小。老唐说过，如果投资有确定的公式可以咨询，市场将被电脑统治，没有活人生存的空间。这个符合现代金融学，无套利假说的思想。老唐也说目前股市上没见到遵循格老投资方法，并且业绩优异的基金。市场现状也说明在目前的市场条件下，已经基本没有大资金利用格老思路来套利的空间了。

赞 8

囧若闯 2018-11-01 09:51:02

丝丝入扣 条理清晰 如饮百年茅台[坏笑]

赞 8

头像随便换m 2018-11-01 09:54:42

普通人模仿巴菲特，好公司长期持有，危险也挺大的，巴菲特看好公司看不走眼，普通人有极大的概率看走眼

赞 7

勤奋的晚风爷 2018-11-02 16:01:24

看了赶快打赏，钱不多是个心意，老唐，我们都喜欢看你的书，你还是多写一点，多出几本书，申明。你的书我每本必买。

赞 6

作者

谢谢鼓励????

赞 1

空虚摆 2018-11-01 14:42:59

强烈建议老唐写一本书，好生整理下，名字大约为《老唐眼中的投资大神》，比大部头正经的大神书籍可读性更强，更有趣，认真考虑下哦 赞 6

作者

又挖坑，老唐不中计[害羞]。本文推出24小时了，阅读量只有1.8万，大约是书房以往文章阅读量的50%~60%。打赏率更可怜，100个阅读者中，丢出钢镚的不到1个，显著低于以往大约4%上下打赏率水平。从阅读量和打赏率这种最真实的数据中，看得出来，真喜欢的人其实不多[呲牙] 赞 1

最爱日高九歌86 2018-11-01 13:09:20

老唐，40美元一股，50美元分红，除权怎么办呀？为什么公司管理层不找亲戚朋友贷款买股票啊，这好事为什么轮的上外人？ 赞 5

作者

除权很简单的，50-40=20[偷笑]，后面这个问题，以后给大家聊 赞 6

999k純帥大本营 2018-11-01 11:46:44

一天不读老唐，感觉生活都没乐趣 赞 6

虐心眼 2018-11-01 10:09:23

经常看到老唐殴打投资大师，巴菲特，格雷厄姆，什么时候也散打一下费雪，彼得.林奇。 赞 6

韩汐汐愛 2018-11-01 21:44:49

老唐是价值投资里最会讲故事的，真怕故事里的那些"后面再说"就再也不说了 赞 5

娃娃不坏添 2018-11-01 12:01:04

老唐的巴菲特才是有血有肉，精明狡诈，但不是神 赞 5

张洲琳缩 2018-11-01 09:31:53

感谢老唐分享，让我更加清晰的明白了巴神年轻时代套利的故事。在美国优越完善的体制下，巴神很容易发现低估的价值，稳健套利赚钱。中国股市健康发展需要上市公司造假赔偿制度的建立。[强][抱拳] 赞 5

不温柔小姐贫 2018-11-01 17:19:04

读老唐的文章，就像喝茅台，而且喝了还会上瘾！善哉[合十]善哉[合

十]

赞 4

听时光长眠瞪 2018-11-01 12:40:43

黄浦江苦力1号和黄浦江苦力2号。这个很传神

赞 4

婴儿飘落申 2018-11-01 10:52:23

豆案例上 格总说的也有道理 老巴确实是投机-豆价 极端的 如果豆价跌回5美分，结果会如何？格总是真正的无风险套利 老巴算是带风险投机 可能经过计算 觉得赢面大吧

赞 4

阳光的govl331 2018-11-01 10:26:28

巴菲特最大的投资是保险公司。保险目前成长空间巨大，有规模、牌照、渠道等护照河，目前估值不贵具有安全边际，明显符合价投的标准。老唐为什么没有买入保险股？

赞 4

ness真好的故事 2018-11-01 09:58:43

还是喜欢看这种通俗易懂的散打系列，是人懒还是没入道呢[色]

赞 4

挂增艳 2018-11-01 09:44:48

我总算知道为啥巴菲特说自己如果只有几百万美元，年化50%的利润轻轻松松了[生病][生病][合十][合十]

赞 4

鱼的游戏fly 2018-11-01 09:29:59

老唐老师，您这些“秘密”资料都是从哪里得到的？[呲牙]感觉市面所讲述的巴菲特有99%还原度的话，只有你这1%的描述，才是最重要的核心，让巴菲特“活”在了我们面前。

赞 4

yao离愁happy 2018-11-01 09:13:58

老唐看了那么多的关于巴菲特的书，写了如此生动有趣的文章，是我学习的榜样。该文也让我们了解到分析一件事要从多个角度，而不要只看一家之言。

赞 4

痛不太仁慈绚 2018-11-01 09:00:18

是沙发吗

赞 4

作者

书房认证，真皮沙发????

赞 2

首的歌艹 2018-11-01 23:20:04

不太明白，可可豆涨价，空单是不是要赔钱？

作者

涨价，仓单多赚，期货空单赔钱，差价固定。跌价，仓单少赚，期货空单赚钱，差价固定。这就是锁定差价的含义。

赞 3

漠景言皮 2018-11-01 23:00:20

老唐，茅台4.5亿入股云上贵州，这事您怎么看

赞 1

作者

集团公司的事儿，和股份公司一毛钱关系也没有。

赞 3

安之若素素87 2018-11-01 13:13:27

打赏一下，感谢唐兄洋河篇的详细高水平分析

赞 3

豆寇小小柒追 2018-11-01 11:52:30

老唐妙笔生花，这是投资封神演义啊

赞 3

伊辰乐韵 2018-11-01 11:20:33

侃侃而谈的故事基于博览群书的积淀！佩服[强][强][强]

赞 3

okCC会睡觉的鱼 2018-11-01 10:55:54

谢谢老唐~特别喜欢散打系列~尤其你讲故事的水平真高~[鼓掌][鼓掌]

赞 3

我们在起慨 2018-11-01 10:17:49

可可豆案件里面应该是靠的注销后剩余可可豆支配权叠加在剩余股票上的价值远远大于股票对应可可豆市价的差价吧，不然这个差距太小可可豆的市价波动也会造成亏损，当初就这案件没了解太清楚[流泪]

赞 3

筱渔份 2018-11-01 10:15:07

价投其实就那么几句活：买公司，有可预期的未来，便宜。但大多数人都逃不脱对当前的迷茫和恐惧。如果、假如、万一。。。然后就悔恨，暗定决心。周而复始，进入下一个循环。 困此，最重要的是修心，坚定自律的心

赞 3

第个梦窗 2018-11-01 09:58:04

老唐说的格老收购-清算的打法，如果再加上配资，就是现代的杠杆收购。不过，现在已经开发出比如毒丸计划这种金融反制武器。现在照抄格老的打法，效果会差很多

赞 3

过度执迷sky 2018-11-01 09:28:07

老唐说是散打，我觉得用野史来说更好。。。哈哈，心理揣测感觉身临其境，6666！

赞 3

月月悦 2018-11-01 09:24:44

老唐总能把复杂问题逻辑理顺，学起来非常舒服！谢谢！

赞 3

梦饮千樽月鞋 2018-11-01 09:17:40

超级喜欢散打系列，看着舒服，不难且有收获！[呲牙]

赞 3

脸的美人痣欲 2018-11-01 09:10:23

即与大萧条后普遍存在的对股票的恐惧和厌恶心理有关，也与格雷厄姆清晰的投资体系及后手准备有关。 即。。。也。。。，还是既。。。也。。。，我一直有点搞不清楚，查了一下，好像应该是既。。。也。。。

赞 3

蝶恋册 2018-11-03 09:25:10

唐老师，有木有某个公众号或app可在不看盘情况下推送股价提醒？市场无常，又不想看盘但又不想错过廉价的筹码[抱拳][抱拳][抱拳]

作者

推荐APP'腾讯自选股'，可以设置到任意价格提醒，也可以设置涨跌幅提醒，不仅能设置a股，也能设置港股和b股的提醒。

赞 2

屈博涉的老巢1 2018-11-02 08:17:38

这个公交车的案例，明白人一看就知道是白捡钱。当时别人没有去买股票是因为不知道这个消息。如果公布出来，股价肯定飙升。巴菲特其实是用内部信息获利，这对别的股东不公平吧，放在今天的上市公司，还会涉及违反证券法的吧？

赞 2

作者

对，那时的法律环境，没有今天这么完善。

赞 1

农夫与犬 2018-11-02 06:17:02

施洛斯其实是一个相当优秀的投资者，资料较少。不过淘宝上有一个他的合集。对其思想介绍的相当详细了。包括他自己写的华尔街四十五年和一些采访。如果想吸收他的思想完全够用了。据说他还写过一本自传，但是找了很久都没有找到。

赞 2

说说而已驰 2018-11-02 00:43:59

有一个问题，巴菲特开合伙公司，盈利之后他的亲戚朋友想要获得赚钱的分红，或者巴菲特他自己需要那个超出4%的分成，是不是意味着也是可能被迫卖出股票呢？还是说，什么时候分红由巴菲特说了算呢？

赞 2

作者

不分红。每年都可以有一次或两次赎回机会，投资者可以选择赎回。另外，合伙人若有临时用钱需求，在一定的额度内，可以按照6%的利率向巴菲特借。

赞 2

女汉子走起ing9 2018-11-01 17:33:38

老唐对格巴的投资理念的掌握真是出神入化[强]。关注您好久了，您的文章大部分都读过了，总得感觉是您更欣赏巴菲特后期的投资理念，用合理价格买入好公司，但在股票仓位上却又遵循格老的单只股票不超过40%，这是为什么呢？巴菲特不是更愿意集中投资吗？像茅台这种优质公司，为啥不全仓配置呢？[微笑]

作者

这要看你如何理解集中投资。芒格说："我们投资非常集中，通常只买十只左右的股票，而不是二三十只[呲牙]"（大意）

赞 2

丿跟我走吧灬 2018-11-01 17:07:20

老唐啊，你这知识啊，咋学的，到你这都能掰稀碎稀碎的真是佩服五体投地[抱拳]

赞 2

小怖時 2018-11-01 14:40:45

最喜欢老唐对问题的分解，①②③④⑤⑥⑦，逻辑清楚，看得很明白。

赞 2

佳尔的老巢 2018-11-01 12:15:47

特别好的扩展阅读

赞 2

小琪空 2018-11-01 10:38:00

看老唐的文章，感觉自己的逻辑思维也得到了训练，收获良多，感谢分享

赞 2

五米踢vke是我 2018-11-01 10:15:05

明白了我以前好多疑惑，谢谢老唐

赞 2

侭籽监 2018-11-01 10:01:08

老唐怎么知道这么多细节，实足乃"八卦王"一枚...

赞 2

唯是心伤环 2018-11-01 09:55:03

老格的组合拳用一个字形容，就是“牛”；老巴的操作用两个字形容，就是“更牛”；老唐的投资悟道与实战用三个字形容，就是“相当牛”。 赞 2

nice定州明哥 2018-11-01 09:29:32

越来越觉得，成功不是随随便便的，仅仅是巴神的书，老唐就看了这么多。而我买的几本书，还没有彻底看懂，差异太大了，今天晚上不睡了 赞 2

小恋曲肉肉贤 2018-11-01 09:12:21

读这些书，老唐也要封神了，单单靠研究巴菲特就可以... 赞 2

可怜的真爱丁 2018-11-01 09:11:12

老唐真好！反复看您的文章，自己都能感觉到自己的进步！感谢有您！[呲牙] 赞 2

用户12368earth 2018-11-01 09:10:03

最喜欢老唐的文章了 赞 2

奥特蔓变身贺 2018-11-01 09:08:10

看老唐的文章，巴适。这样能节省自己翻书，查阅的好多时间。而且老唐还帮助大家总结。 赞 2

媚俗的忧伤辈 2018-11-04 19:58:41

看了开头就急了[破涕为笑]别呀老唐，你想想能点进阅读这些没有代码的“枯燥”文章的才是真正领悟了巴菲特精神的老唐传人，你得为我们多写写才是，阅读量越少越值得写[机智]先打赏奉上 赞 1

作者

[握手][咖啡] 赞 1

爱散了借 2018-11-03 09:52:46

唐总，怎么看待茅台人事变动？

作者

还需要观察。空降官员过来，一般来说应认为风险较大，但李总保芳打破了我这种认识。 赞 1

愿妳是谎的故事 2018-11-03 09:23:10

老唐，我觉得您可以写一本价值投资大师列传。以巴菲特为核心，以他的人生为顺序，顺带介绍和叙述与他有过交集的人物的故事，形成一部大作。

作者

嘿嘿嘿，不来不来，那么大个坑，掉进去就出不来了??

赞 1

竭斯底的笑飒 2018-11-03 03:40:41

我发现我也很像格老和查理芒格（投资洁癖）[捂脸]我不太喜欢这类投资方式，这对别人不公平 我投资公司也是类似，最高优先级是管理层是否integrity，如果有一点欺骗过投资者情况的存在（例如用同等时间下的信息不对称），系下任何利益关联的产品我都会尽可能不用，也不会去投资（使用weixin纯粹是只因老唐一人） 物以类聚，人以群分，老唐的投资方式是以价值为起点思考公司，无论市场多么疯狂，也不去投机，始终如一以公开信息为核心，我自然也是如此了[机智]

赞 1

冷宇甚 2018-11-02 14:16:33

谢谢唐先生，赋予了我们全新的坚定的理念...

赞 1

嗯不温柔附 2018-11-02 09:12:42

明白了，还想请教唐神两个有关读书的问题：1.看过的书还会再看吗？会不会忘。2.每天大约看书多长时间？

赞 1

作者

1.不一定，有些会，有些不会。2.没统计过，就是个爱好，估计几个小时吧。

赞 1

小姐遍 2018-11-01 18:21:56

人的思维不同，眼界会差很多。格老看到的是套利收益，巴神看到的是注销股票后带来的每股价值提升。都是事实，就看看问题的角度[太阳][月亮]

赞 1

米虫四四桦 2018-11-01 17:37:41

老唐这文集基础太强大了！这些可以供我们慢慢读取。

赞 1

Asuras许小童鞋 2018-11-01 17:31:46

老唐，发现你以前说过你想写一篇：为什么低估之后反而更容易出现短期暴跌。我是来不厚道的催稿的[调皮][调皮]因为我理解这句话本身也是一种概率上的择时，如果你的这一想法真的对，那么低估后大概率能出现更低估一点[呲牙][呲牙]

赞 1

作者

两三个月前就写过，并发在书房了。

赞 1

浮生渲染情剂 2018-11-01 14:58:41

刚刚才看了聪明的投资者中祖师爷的经典投资逻辑，接着就来书房补充，很有意思。就是脑子转得慢，得多看几遍才能理解透[尴尬][尴尬]

赞 1

啤酒当茶喝强 2018-11-01 13:07:47

看老唐文章慢慢懂的投资的一些知识，挺好，谢谢！

赞 1

成衫辞 2018-11-01 11:31:44

看了老师的文章，真的开眼界了，谢谢老师精简的分析，是我们才有学习的机会，谢谢老师辛苦了，

赞 1

爱静儿否 2018-11-01 11:23:51

我仔细想了想 觉得第二个案例巴菲特肯定还有两个思考：1.企业具有长期经营前景2.相对于5美分的可可豆 45美分的可可豆更合理公平（意思是5美分可可豆不可能长期存在）即便45稍微有点高也高不多 管理层回购后得到的价值更多

赞 1

红绿配洋气字 2018-11-01 10:20:58

怎么感觉都是靠算账 都不用定性分析 让人觉得是不是以前的人数学都不好 就巴菲特数学好一点

赞 1

冉叫嘿籽逞秃7 2018-11-01 10:04:20

期货空单对冲交易那段看不懂怎么办？一个前几年还混了个化学工程硕士学位的人，怀疑自己的智商了。

赞 1

day街霸张三 2018-11-01 10:00:24

价值投资，大有可为，以后跟老唐混了，有肉吃。

赞 1

一点点不该告白 2018-11-01 09:33:49

每天都日拱一卒，看老唐发表文章很开心[呲牙][呲牙]

赞 1

骚出妖娆味雀 2018-11-01 09:33:08

过瘾，感谢老唐码字分享

赞 1

惊梦念伊人旬 2018-11-01 09:29:45

关注老师已有几个月了。由以前的啥也看不懂，到现在已能知道一点点啥了 起码能看懂一些不动声色的幽默[捂脸]

赞 1

仔仔金多武 2018-11-01 09:12:45

老唐，散打和假打的说法来自李伯清是吧 赞 1

狮子玉鼠凌峰 2018-11-01 09:11:49

谢谢唐老师的文章，多次阅读，收获良多！ 赞 1

用爱情读你砍 2018-11-02 06:52:03

豆子的案例很有意思。格老玩的是套利，只想赚个差价。巴菲特玩的是炒股，利用存货价值变化带来的股价波动走一波。格老是江湖老胆子小，更注重风险控制吧。

小栎暮徘 2018-11-02 06:45:06

谢谢老唐[玫瑰]，正在读巴菲特致股东信，可可豆这段不大懂，这下瞌睡有人送枕头[偷笑]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

散打巴菲特02——巴菲特配角演义之沃尔特.施洛斯

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-11-04

收录于话题
#2018年书房原创
118个

上篇《散打巴菲特01》阅读量和打赏率均创新低，显示大量读者对不含代码的理论文章不感兴趣。尽管如此，老唐还是会把已经刨下的坑含泪填了，就算为了喜欢的那一小部分朋友，同时尽力约束自己不刨同类新坑就是了。

本文较长，超过8400字，分为两部分：第一部分施洛斯的投资生涯，第二部分施洛斯的投资体系和进化。

第一部分 施洛斯的投资生涯

沃尔特.施洛斯在投资界被誉为最纯粹的格雷厄姆价值投资体系传人，然而他最早对股市的了解，却来自一个纯正的内幕交易者。世事真是有趣！

施洛斯出生于1916年。大概在他两岁左右，他妈妈的一个闺蜜嫁了人。结婚后没多久，闺蜜老公从自己的叔叔那儿得到一个关于墨西哥石油公司的小道消息。

当时买股票是可以上20倍杠杆的（正因为此，1929年股市崩盘时才会那么惨烈），闺蜜老公倾尽所有买了墨西哥石油公司的股票。

结果小道消息准确，大赚一笔。赚钱后，干脆在纽约交易所买了一个交易席位，同时还在乡下买了一个160英亩的大农场（1英亩≈6.07亩）。

施洛斯小时候很喜欢到这个叔叔家农场玩，也非常仰慕叔叔和阿姨的生活方式。耳濡目染，对华尔街也就有了兴趣。

1934年，18岁的施洛斯高中毕业，跑去华尔街找工作。最先去的是所罗门兄弟公司，对，就是后来巴菲特做过董事长的那家。不过，没有被录用。

后来在另一家券商找到工作——这家券商最终被雷曼兄弟收购。施洛斯在上世纪九十年代曾以低于净资产的15美元买入过雷曼兄弟股票，清空在35美元。清空后雷曼涨到130多美元。当然，再后来，雷曼在2008年次贷危机里破产。

施洛斯最初的工作是跑单员，每周工资15美元。工作职责就是每天把当日公司在交易所卖出去的证券票据送到买家那儿，再把买入的证券票据拿回来。

——当时的股票交易，并不是今天我们看到的大家都坐在网络的另一端，互相对敲数字达成买卖，而是一张张的纸质票据。股份的交易需要通过经纪人去寻找股东完成买进，或者股东通过经纪人去寻找买家接手。

干了一个月跑单员，施洛斯被调到出纳部。出纳部当时被称为笼子，大概是为了避免有人偷股票，所以四面都可以被看见。

施洛斯描述自己的工作时说：“他们把我安排在笼子里。每天公司合伙人看着箱子，我们在里面将所有的股票全部数一遍。这在今天很难想象。我在那里工作了7年。”

工作期间，施洛斯参加了纽交所赞助的夜校课程，由格雷厄姆主讲的证券分析。1936入学到1939年毕业，这段跟随格雷厄姆学习的经历，奠定了施洛斯一生成就的基础。

1941年12月7日，震惊世界的珍珠港事件爆发，第二天施洛斯应征入伍，被派到越南。当时德国正在猛攻苏联，美国担心支援苏联的海运通道最终会被德国封锁，所以计划在越南建立卡车组装厂，然后开辟一条陆上通道，将战争物资和给养通过伊朗转运苏联。施洛斯去的就是那儿。

结果等施洛斯他们把物资给养运到伊朗北部的时候，苏联在斯大林格勒成功阻挡了德国人的步伐。施洛斯就在伊朗晃悠了一阵后，回到美国，进入陆军通讯兵部队学通讯。之后，施洛斯在华盛顿特区担任译电员，一直到二战结束，以上尉身份退役。1946年进入格雷厄姆纽曼基金公司工作。

当时的经纪人组织为了互通信息，会印刷一些卖出报价和买入报价的粉红色广告单寄送

——就和早期北京慧聪公司统计各个商店想卖啥，想买啥，然后汇编成《慧聪商情广告》一样。有买卖意向的人，通过经纪人多次往返（人工或者电话）的讨价还价，达成新的成交价。

在没有网络的时代，大多数股票常常数周不发生报价变化。格雷厄姆雇佣施洛斯和巴菲特就是阅读《标准普尔手册》、《穆迪手册》这类图书——类似上交所深交所每年出版一次的公司年报合集，对照小粉单报价来寻找目标公司。

正如《散打巴菲特01》里所说，施洛斯的天资和巴菲特差距较大，格雷厄姆和纽曼都看重巴菲特，轻视施洛斯。

而且，格雷厄姆那时已经对股市提不起来什么兴趣了，有意向清盘退休——一旦你发现股市捡钱完全不用动脑，只是做些统计然后等着收钱就可以了，你或许也会没啥兴趣，尤其是你头脑敏锐兴趣广泛兜里又不缺钱时。

于是施洛斯打算自己干，当时有19名客户愿意将资金交给施洛斯管理，施洛斯就这样辞职并建立了自己的起步基金——19名客户，10万美金。施洛斯辞职后，格雷厄姆招了另外一名学生叫汤姆.拉普的顶替施洛斯的岗位。

汤姆. 拉普也是退伍兵。退役后做了海滩巡逻员，偶然试听格雷厄姆的夜校讲座后入迷，干脆报考了哥伦比亚商学院，成为格雷厄姆的学生，并最终获得MBA学位。此时汤姆.拉普接替了施洛斯的工作，和巴菲特搭档。

施洛斯创业场所，是一个被巴菲特戏称为“壁橱”的地方。实际上，是租的布朗股票经纪公司办公室的一角。

价投们的世界很小，巴菲特合伙公司的股票交易也是委托给布朗公司做的，因为这家公司收费便宜而且口风很紧。巴菲特这样形容他施洛斯的工作环境和成绩：

> （进入布朗公司）感觉就像进入了一家地板上铺着黑白相间瓷砖的老式理发店。

> 靠左的一个小办公室里坐着公司秘书和办公室经理，右边是交易室，再过去是一个租出去的小隔间，水冷却器和衣帽架几乎占了一半的空间——作用类似于某种壁橱——沃尔特 .施洛斯就坐在那张磨损的办公桌前经营着他的合伙公司。
>
> 通过坚持格雷厄姆的投资方法，自离开格雷厄姆纽曼公司以来，他的年化投资回报率超过20%。他用股票交易佣金代替现金，支付本该给布朗公司的房租。不过他的交易很少，所以在房租上他占了大便宜。
>
> 他将其他开销缩减到不能再缩：订阅《价值线》，一些纸和笔，地铁代币，就再没有其他的了。

1973年，施洛斯的儿子加入了公司，公司员工人数增长100%，加上也挣钱了。施洛斯才搬出壁橱，然后——在布朗公司租了间稍微大点的办公室——这是心一横，吃面要加蛋的节奏。

父子俩在这个只有一张办公桌，一部电话机的房间里工作了一辈子。

施洛斯一辈子没有用过电脑。他看报纸了解股价，靠经纪公司的二手《价值线》杂志选股，选到合适的股票后，向公司索要纸质年报来阅读。后来他儿子订购了《价值线》的付费数据，这才结束了看二手杂志的岁月。

再说一遍，价投们的世界很小。接替施洛斯岗位的汤姆. 拉普后来和租给施洛斯壁橱的经纪公司老板父子俩中的某人合伙成立公司（具体是爹还是儿，老唐也没搞清楚），干上和巴菲特施洛斯同样的代客理财工作。

1984年，巴菲特在著名演讲《格雷厄姆多德的超级投资者部落》里披露了汤姆.拉普公司的投资回报水平：1968年到1983年，16年时间的年复合收益率为19.2%，同期标普500指数年化7%。Btw：拉普有钱后买下了早期他做巡逻员时每天巡视的那片海滩。

施洛斯和巴菲特同样以管理别人的10万美金起步，施洛斯比巴菲特早开始约两年。
从1956年开始到1973年合计17年，施洛斯的年化收益约17%，到1973年儿子加入的时

候，施洛斯父子管理的资金总额约400万美元。

巴菲特成就就大得多了，早在1969年巴菲特清盘合伙公司的时候，属于巴菲特个人的财富已经有2650万美元。

到1973年，巴菲特手中已经控股一家纺织品企业伯克希尔，至少四家保险公司（国民保险、康哈斯塔保险、国民火灾及海事险公司、家乡保险公司），一家著名的糖果制造公司（喜诗糖果），一家优质城市商业银行（伊利诺斯州国民银行，该州第二大城市最大的银行），一家类似城市信用社的互助储蓄机构（威斯科金融公司），一家服装连锁机构（多元零售旗下），一家金融投资类公司（蓝筹印花公司），一份影响力不小的报纸（太阳新闻报，获普利策奖，美国职业记者协会奖等多份奖项），以及华盛顿邮报超过5%股份和其他一些传媒或广告公司的股票……，当年伯克希尔公司的营业利润是1193万美元。

此时的巴菲特已经登上美国经济的舞台，最大的助力是亚当. 史密斯（作者乔治.古德曼的笔名，不是1776年出版《国富论》的经济学鼻祖亚当.史密斯）1972年出版的畅销书《超级金钱》（销售过百万册），以及《华盛顿邮报》的老板凯瑟琳.格雷厄姆。

通过与凯瑟琳成为好友，巴菲特开始出入由美国总统、外国领导人、各国大使、政府高官、国会议员、大律师等知名人物构成的社交场所。

格雷厄姆和巴菲特有个共性，都喜欢成为焦点人物，喜欢滔滔不绝地布道，愿意分享自己的智慧并享受听众崇拜的眼神。施洛斯不一样，施洛斯说自己永远不会公开持股，因为自己寻找股票很辛苦，不希望别人不劳而获。

他说，在格雷厄姆纽曼工作的时候，有次接到一个陌生电话，是来感谢格雷厄姆的。那人说“没别的事儿，我就是打个电话过来感谢一下你们公司。你们每半年公开一次持股明细，我跟着买，赚了不少钱。谢谢你们。”施洛斯对此感到很不舒服。

施洛斯见诸报端的公开资料很少。从有限的资料可以看得出，他是位相对内向，性格平和的人，耐得住寂寞，更偏向于回避问题而不是面对和解决问题。让他去入主董事会，

和人争吵、斗智斗勇，并最终主导资产抛售，施洛斯是宁死也不愿意去过那样的生活。

举个例子，施洛斯曾经买过一个军工股，买入价大约2美元。这家公司大股东持股80%，当时公司每股营运资金约10美元，大股东提出要约收购（类似现在的私有化退市），出价7美元，施洛斯反对。有个律师朋友愿意免费帮施洛斯起诉这个大股东，阻止他7美元收购。官司赢了。

后来这个大股东通过施洛斯的一个朋友传话，说要去法院告施洛斯敲诈或者骚扰什么的。施洛斯认为就为10万美元股票（施洛斯没说清楚究竟是5万股，还是1.4万股。我估摸是1.4万股），还要惹官司，太麻烦了，就认怂按照7美元价格卖给大股东。卖出后不久，市场军工股大涨。

施洛斯就是这样一个人，不想惹麻烦，不喜欢和人打交道，尤其是和小人。

而巴菲特的性格，很难接受被人坑。他若真是踩到屎，也会试图运用自己的智慧和能力，最终点屎成金。

通过在地图公司、风车公司、伯克希尔、水牛城晚报、所罗门兄弟……等案例上，我们都能看到这种性格。所以，他走上和施洛斯完全不同的道路，或许也是天性的作用。

施洛斯父子都不喜欢抛头露面，一般不接受记者采访，公开接受媒体采访一般都是熟人关系软磨硬泡实在赖不过去，才勉强对付一下。

1988年72岁的施洛斯接受采访时，还半开玩笑半认真的问记者：“我真的不理解你们采访我干嘛，不会留着以后敲诈我吧？”。

施洛斯的一生，实施的是格雷厄姆的半部宝典，扮演的是格雷厄姆描述的消极投资者角色，更像一个“统计员”。

他深刻理解格雷厄姆的教诲“烟蒂必然是肮脏的，花时间去检验每一个烟蒂的成色是没有必要的。只要通过分散法则，保证这些烟蒂大多数都还能免费地吸一口就好”。

通过低估和分散，淡然接受“踩到屎是必不可少的成本”（犹如老唐将坐电梯视为必不可少的成本一样）。踩到屎，没关系，不生气，认赔就是了，只要总体下来，免费吸一口的战果大于踩屎的损失就好。

没有什么成功是无需代价的，施洛斯的选择，需要面对的是寂寞、琐碎、无情。按照施洛斯自己的描述，自己就是个弯腰捡破烂的驼背，投资极度分散，永远和枯燥的报表数据打交道，所有的工作就是缩在一个“壁橱”里按计算器。

他几乎从来不去公司调研，甚至也不参加股东大会，除非股东大会就在自己办公室的20个街区以内。

施洛斯说：“我赞成格雷厄姆的观点，他从不和管理层交流，他认为一切都在数字里。投资者和管理层交流，可能受到管理层的影响甚至误导。不过，沃伦可以，沃伦分析能力很强，而且不会被情绪左右。就算对方说的再好听，戏演的再好，沃伦也可以冷静分析实际情况。这是他的长处，我觉着我没有这个能力。”

施洛斯还说：“彼得.林奇一年走访几百家公司，他选的股票也很优秀。但是要让我那样做，我做不了，几年内就会把我累死。”

老唐觉着，这也是一种能力圈，是识别自己能力的能力圈。从这个意义上说，施洛斯同样是真正的大师，是能力圈原则的忠实拥趸，是自我认知的典范，他将格雷厄姆提出的原则在另一个方向上进化到极致。

尤其是在收益率持续几十年超越市场的现实下，依然坚持认为自己所做就是最简单的、任何人都可以做到的一些统计工作，完全没有飘飘然的自我膨胀。这种自我认识和约束能力，其实恐怕也是一种非常伟大的能力。

施洛斯很佩服巴菲特，和巴菲特的关系非常好，甚至有点大哥宠着耍赖小弟弟的感觉。比如巴菲特看上的公司，经常会拉施洛斯一起买入。等到巴菲特准备控股并进入董事会的时候，他会出一个价，要大师兄卖给他，哪怕大师兄并不愿意。

对话通常是这样的：

“沃尔特，我想买你的某某股票”

“哦，我不想卖给你，你知道的，这家公司不错，我想继续拿着”

“你看，我为这个主意做了所有的工作。我现在想要你的股票。”

“好吧，如果你真的想要，就拿走吧”。

再比如，在巴菲特经历风车公司打击后，对烟蒂股心灰意冷时（参看《经典烟蒂股案例拆解》），巴菲特就给施洛斯打电话，说要把手头持有的5个烟蒂股打包一起卖给施洛斯。

施洛斯问巴菲特：“好啊，你想要什么价？”

巴菲特说：“就以现在的市价。”

施洛斯说：“好的，我买了。”

就这样，施洛斯打包买下了巴菲特手上的五只烟蒂股。施洛斯后来说：“我没有说「等我查一下市价是多少」，我信任沃伦。如果我说「我出九折」，沃伦就会说「算了吧，当我没说」。”

当然，这五只股票后来的表现都非常好，施洛斯赚了不少钱。最好玩的是，其中有一只叫商业置地的公司，施洛斯拿了35年。当年巴菲特按照14美元/股卖给施洛斯的，到1998年公司宣布回购，回购价格553美元/股。

不过，施洛斯挺不喜欢巴菲特到处布道价值投资理念的，他觉着这样让越来越多的人参与抢食，钱就越来越难赚了——同理可得，施洛斯及其门徒肯定也不喜欢唐书房的存在😆。

1985年施洛斯接受记者访问时公开抱怨巴菲特：“现在买入股票越来越难了，这方面，沃伦帮了倒忙。他整天balabala，搞得谁都知道价值投资了，有很多人嘴上不说，暗地里也偷偷这么搞，所以找标的是越来越难了。”

从1997年起，施洛斯父子基本上在市场上找不到什么新的可投对象了，于是不再接受新资金。封闭运行到2002年（就是逐步卖掉手头的股票）后清盘退休。

施洛斯的全部投资生涯持续47年，年化投资收益率20.09%（47年5456倍），扣费后客户年化收益率15.25%（施洛斯不收管理费，提年度全部利润的25%）。退休后，施洛斯继续管理着自己的几百万美元投资组合，直至2012年2月19日去世，享年96岁。

第二部分 施洛斯的投资体系及进化

A. 选股标准

早期的施洛斯选股标准很简单，就是老师传授的购买市值低于有形资产净值2/3（有形资产净值=总资产-商誉、专利权等无形资产-总负债），甚至低于净流动资产的2/3（净流动资产=总资产-总负债-固定资产及商誉专利等无形资产）的企业。

随着市场的变化和信息科技的进步，以及类似沃伦这样的大嘴balabala，符合格雷厄姆标准的股票越来越难找。这种情况下，施洛斯也在不断改变。施洛斯这么阐述他的改变：

> 从1960年起，低于净营运资金的股票就找不到了，除了1974年市场最底部的短暂时期。低于净营运资金的股票没有了，我们开始关注净资产。
>
> 我们寻找股价为净资产1/2的股票；如果没有，我们就找净资产2/3的；现在我们找股价等于净资产的。
>
> 除非特殊情况或者有经济特许权，否则我不会以高于净资产的价格购买股票。”

施洛斯从关注净营运资金2/3的纯格式标准，逐步随着市场变化调整为关注净资产。不过，和净营运资金直接看数字不同，关注净资产，要多一道分析净资产质量的工序，要分析净资产包含些什么，变现能力怎么样。

经济特许权概念，是施洛斯从巴菲特那儿学来的。他曾经这样举过一个实例：

> “1960年左右，我们持有新蕾这只股票。当时股价20美元，每股有33元营运资金，公司有大量库存。我找到他们的财务主管，询问库存情况。
>
> 在交谈的过程中财务主管透露‘公司的广告费平摊下来，每股大概100美元’，是的，报表资产里不会有这笔广告费的（施洛斯的意思是：已支付的广告费是费用，不体现在资产里，但它产生长期价值）。
>
> 卡夫也一样，象菲力奶油奶酪、奇妙沙拉酱，你花多少钱都替代不了，他们有自己的利基。
>
> 要是有人想和卡夫抢生意，那可不容易。虽然每股净资产只有20美元，但公司每股可是花掉了106美元广告费的。
>
> 净资产和资产只是一部分，公司还有品牌、商誉，或者用沃伦的话说，叫经济特许权。”

这是施洛斯的进化。不过和巴菲特不同，巴菲特可以五倍pb购买可口可乐，甚至会在公司净资产为负值（pb无限大）的时候投资吉列，施洛斯保守的多。他说自己“不管是什么股票，我绝对不会以两倍净资产的价格买入，这是原则”。

有时候，实在找不到便宜货，施洛斯会调整标准，购买市场中相对便宜的股票。例如他1985年接受媒体访问的时候举的例子：

> 谷物加工国际公司，一家消费股，人们发现了它的价值，所以想便宜买进就很难。
>
> 它每股净资产大约27美元，每股盈利4美元，分红2.2美元，股价40美元，市盈率10倍。
>
> 现在你不可能按照这个市值重建一个谷物加工厂，我觉着可以看到55~60美元。
>
> 这门生意很稳定，不会有太大变化，它产品确实不错。但股价基本没有涨过，我觉着最

> 大可能也就亏损10%，所以我也买了。
>
> 它向下的可能比较小，我买了之后就当把钱存在这里了，如果市场崩盘了，它可能跌幅很小，届时我可以卖出它换入其他股票。”

施洛斯选股不区分大公司小公司，只要是便宜就行。不过，出于个人道德观原因，施洛斯不买烟草股。

B. 关于现金

和市面传言的所谓“纯粹格派”股债平衡那套不同，公认的纯粹格派代表沃尔特. 施洛斯的仓位管理很简单，就是永远满仓持股。

在1985年接受记者访问的时候，施洛斯说：

> 我从来不持有现金，我总是满仓投资。这可能好，可能不好。和持币等待相比，我觉着满仓投资更踏实。
>
> 我常年仓位都是接近100%，最少的时候也是90%仓位，那还是股票崩盘前。
>
> 拉长时间看，股票的表现一般优于债券。在证券市场真正取得成功的大部分人都认为，他们没有能力知道何时进入和离开市场，所以他们几乎始终留在市场里。我没有听说过谁靠投资债券发家的。
>
> 我们只关注超值的股票，不太关注市场怎么走。你或许会问‘既然你认为市场估值过高，你为什么还要持有90%仓位的股票’，我们的答案是，我们持有的股票估值不是太高。
>
> 当然，市场下跌时，我们的持股也跟着跌了。不过，要是我们清仓了，我们就错过了当年又上涨26%的机会。
>
> 我们留在市场里，但不预测市场会怎么样，这样我们会做得更好。放在现在也一样，我

> 现在觉得市场后继乏力了，我不知道后面会发生什么，但我持有股票比持有现金睡的安稳。

在2008年的一次访问里，记者问施洛斯：“您是100%投资股票，还是分散在股票和债券上？”

施洛斯回答到：

> 我愿意持有股票。通货膨胀会影响所有的债券，到最后，也就是收回本金外加一点点利息。你看，很少有人靠持有债权发家的。可能有人继承了债券，但不是通过债券赚的钱。
>
> 股票可以让你发家，只要你体系正确，你就会很成功。我认为股票适合年轻人。建议你们关注股票，而不是债券。债券是属于老年人的。

这些道理，也是老唐讲过N遍的，都很直白，不用解释。

C关于仓位和持股周期

施洛斯说：

> 单只个股，我最少会投入1万美元，一般不超过5%就足够了，最多我也可能投入10%~15%仓位。
>
> 我持股少则六七十只，多则一百多只，但一般规模最大的20只会占到总仓位的60%左右。

施洛斯每年的平均换手率大概25%左右，也就是说平均持股周期约4年。这也是为什么施洛斯父子1997年就封闭基金，但2002年才清盘的原因，手头的股票需要四五年时间清空。

D关于卖出

施洛斯每年都把涨上去的股票卖了，再找便宜的买。他的卖出方法一般是在上涨时分批卖出，并坦然接受卖出后可能飙升的无情事实。

施洛斯人生里买入的第一支股票叫“标准煤气电力公司”，股价15美元，施洛斯买了10股。期间施洛斯买进卖出好几次，赚了些小钱，不过这只股票最后涨到200多美元。

施洛斯还自曝大约在10~11美元间买过浪琴手表，涨到20美元时卖了，后来涨到200美元；9美元买过克拉克石油，27美元卖掉了，后来涨到260美元；15美元买进雷曼，到35清空了，后来涨到130多……等等案例。

施洛斯为此自嘲说：“格雷厄姆的方法就这样，赚不到大钱。格雷厄姆只追求翻倍，最多翻倍就卖掉了”。

施洛斯也经历过十倍股。比如他刚刚自立门户的时候，买过一只股票叫富恩斯兄弟手套公司。最早介入价是2.5美元，后来陆续还有买入，总量不知，但施洛斯说买入量非常大，按照他的风格说非常大，估计可能有10%~15%仓位范围。后来涨了不少，就一直卖，大概到23美元左右清空了。不过，这只股票继续涨，再也没有给机会买回来。

E施洛斯的思考清单

施洛斯说，我永远寻找价格被打压的股票。找到后我会思考：

> 股价为什么被打压？
> 价格低于净资产吗？
> 净资产当中包含商誉吗？
> 过去十年股价的表现怎么样？
> 过去十年里股票的最高价是多少？
> 过去十年最低价是多少？（施洛斯喜欢在过去数年的最低价附近买入）
> 公司有没有现金流？
> 有没有净利润？
> 负债水平如何？
> 所在的行业怎么样？
> 利润率如何？

> 竞争对手是个什么状况？
> 公司是不是不如竞争对手？
> 下跌风险多大？
> 上涨潜力有多大？
> 内部人持有多少股票？
> 股息率多少？
> 股市整体是否处在历史高位？

F施洛斯投资的动力

1988年，记者说他为什么这么大年纪了还要继续从事投资，施洛斯说：

> 首先，我喜欢和埃德温（施洛斯的儿子）一起工作；
>
> 其次，这个工作可以让我开动脑筋。
>
> 最后，我可以帮助我的合伙人。许多合伙人不是很有钱，我能让五六十个人过上更好的日子，我很高兴，而且我还能从中赚到钱，我觉着很好玩。
>
> 只是希望这个游戏不要变得太难。如果太难了，我们就金盆洗手退休不干了。

施洛斯的投资思想和操作体系大致就是这样。怎么样，本文对你有帮助吗？💪

大孙小童鞋 2018-11-04 18:40:40

老唐是世界上最优秀的翻译，中文翻译中文。 致敬老唐[强] 赞 111

作者

中翻中，唐门绝技???? 赞 146

易筱艺感 2018-11-04 19:34:33

谢谢老唐，沃尔特的事迹很让我感动，就像很多天赋平凡，命也一般的人一样，依靠保守但自律的的方式，仍然能赚到钱，仍然能帮助别人。践行做一个好人的价值。 [愉快] 赞 98

year空患丶 2018-11-04 18:13:36

这篇文章参考的书籍有哪些，好想去读一读 赞 12

作者

基本上看本文就够了?? 赞 79

断苦苦别 2018-11-04 20:10:52

看到施洛斯咬牙搬到大的地方办公，既想笑又很泪目，他身上有种工匠精神，朴素自制，最重要的是了解自己，接纳自己，明白什么最适合自己并坚持，对大数人来说能做到这一点实属难事，所以投资有时候也是人性的考验。 赞 47

梁恳蛔盼诨犹 2018-11-05 10:37:03

老唐风格在老巴和老施之间，喜欢独乐乐不如众乐乐，渡有缘之人。但不像老巴那样喜欢出风头。[偷笑] 赞 46

作者

认可你的评价???? 赞 26

乂小时光四 2018-11-04 18:23:29

绝对有帮助，比什么金融传记之类的好看多了，喜欢听故事，有意思，比数据好，不枯燥，道理懂了一通百通。 赞 36

可伶可俐橡 2018-11-04 18:49:14

喜欢这句话：年轻人就该买股票 另外，格雷厄姆的传人都很长寿啊 赞 29

六六儿狰 2018-11-04 22:18:16

论专业水准与金融学教授相比，老唐是有过之而无不及，不去做大学老师实在是可惜了。老唐著作等身，乐于分享，真是投资者的幸运！希望能有更多的人学习到唐兄的投资体系。 赞 26

作者

过奖，不敢当?? 赞 10

苏苏苏苏乐岸 2018-11-04 19:32:57

老唐写的每一篇文章都非常有价值，每一篇都喜欢，你想写什么就写什么，随意就好，但是不可以不写。[呲牙] 赞 24

他入她心甩 2018-11-05 13:09:06

格雷厄姆如此重视净资产，老唐为什么一眼都不看？ 赞 2

作者

有些投资人在买卖股票时把账面价值看得很重(就像我的早期作风一样)，也有些专家相信重置价值在计算一家公司股价时极为重要。关于这两种说法，在经过拍卖纺织机器设备时，让我好好地补了一课。卖掉的设备(包括部分先前已处理的)满满一工厂，全部是可以正常使用的，原始成本为1300万美元(包括近几年投入的200万美元)，经过加速摊提折旧后，账面价值只有86万美元。虽然没有人会笨到再继续投资，但要买一套全新的同类设备要花三四千万美元。然而你知道吗?处理全部设备只收到16万美元，扣除掉处理它们的相关成本，最后一毛钱也不剩。我们在几年前买的5000美元一只的纺锭，如今开价50美元也没人要，最后以处理废品的价格26美元卖掉，连付搬运工的工资都不够。——巴菲特致股东信1985年??

赞 22

贝蛋贝蛋丫妄 2018-11-04 18:50:21

嗯，照例打赏，哈哈，就是看完还是没大看懂进阶后施洛斯的套路。。

。 赞 4

作者

还没懂？那只能是看的太跳跃了。这已经简单成最基础的统计工作了，绝对不可能看不懂的?? 赞 20

离离离离心道 2018-11-04 19:16:24

价值投资中，是以资产为导向，还是以现金流为导向，如同华山派的剑宗、气宗之争，其实是各有所长。我们还是从实际出发，遵循开山祖师格老的以股为商、安全边际、市场先生三大原则，建立适合自己的投资模式，假以时日，相信是会有一个不错的收益的。希望唐大侠把这个系列继续更新下去。[抱拳] 赞 19

命运的伯爵宫 2018-11-04 20:06:54

补交了散打巴菲特01的打赏，炒鸡喜欢老唐讲故事，拜托老唐你多挖点坑[合十]然后再一个个去填坑[合十] 赞 18

笑逐秋风远希 2018-11-04 19:42:08

老唐受施洛斯影响也挺大啊，永远满仓 赞 5

作者

不是受他影响。 赞 16

小沫晾 2018-11-04 18:35:33

施洛斯传记有哪几本啊 赞 6

作者

施洛斯没有出过传记，一本也没有?? 赞 15

汐小逝代 2018-11-04 18:58:17

全是精华，看完以后全是佩服，既佩服施洛茨也佩服老唐[强][强] 赞 14

傻孩子韓凌杆 2018-11-04 19:48:19

很是奇怪，竟然毫无阻力看完了整篇文章，不过说实话，所有道理都是唐大师平时经常说的。再次感谢老唐的不吝赐教，难怪经常有人留言，担心夹头多了，钱不好挣了，原来如此[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 13

亲吻奇迹停 2018-11-04 21:26:23

在介绍施洛斯的书籍不多的情况下，老唐都能整理得如此细致和深刻，深深佩服！老唐看书，我看老唐就好！[偷笑] 赞 12

拆碎爱与恨质 2018-11-04 20:29:25

谢谢老唐，回去又重读了一下格雷厄姆系列（其实之前已经看过了[捂脸]），再次认识到复利才是最牛的。投资体系决定了复利滚动的方式，格雷厄姆和施洛斯都是因为体系跟不上资本市场和信息传播速度的发展，导致了单纯因为财务报表统计的信息差而产生价格错配的股票越来越少，从而限制了其资金的规模，以致于施洛斯最终远远小于其应该有的资产。是这样不？[皱眉] 赞 3

作者

大体是。不过也有部分是施洛斯老人家自己性格淡泊的原因 赞 12

娃娃不坏添 2018-11-04 19:44:39

佩服老唐！读书之多，总结之精要。在研读《手财》看的吃力，但是有一个感悟，能写出这书的人，一定很牛，我大可把精力放在赚钱方面，至于投资就跟着你走吧。 不过最让我记忆深刻的是你写给上大学的儿子的那封信，你是一个好爸爸，好丈夫，有担当！ 赞 11

水果部落閣枪 2018-11-05 11:56:31

我发现我很喜欢施洛斯的性格，并且也有点像他。文章最后说他打理自己的几百万美元？这在美国只能算中等水平吧

作者

这个几百万，估计是老人家为了防止老年痴呆，找事做的账户，绝不是说施洛斯只有几百万资产，大部分资产应该给儿女了。施洛斯每年都将利润全部分红，抽佣25%，身家应该不少。清盘时资金量约1.3亿美元，且1999~2001年收益都很高（29.8%，37.3%，14.8%）分账不少的。

赞 10

ALLOPS的老巢 2018-11-04 19:33:20

老唐应该是投资家的层级，不是一般的投资人了。钦佩[玫瑰][抱拳]

赞 10

go俄的黑色天空 2018-11-04 18:48:17

写了两篇才写到这，看来后面还大有看头，期待中 赞 10

作者

别报期望，我自己都不知会不会继续写，完全随性无规划的??

赞 6

爱二同志八 2018-11-04 20:12:08

唐书房普及价值投资理念又公开持股明细，与施洛斯完全不同；但老唐与施洛斯都是厌恶现金，都更倾向于满仓持股，这一点上又是英雄所见略同。不过我也很好奇啊，老唐公开所投资企业名称，更分享自己的分析思考过程，一群人跟着进步跟着抄作业，老唐心里没有自己家金矿被人拿走的感觉吗，要是我可能会有啊[捂脸]

赞 9

超级阿多帜 2018-11-04 19:34:26

施洛斯退休时个人资产是多少呀？ 赞 1

作者

具体不太清楚，没有资料说。不过，不管怎么算，都绝对是富人??别和巴神比就行。

赞 9

笑眸观 2018-11-04 19:33:09

太棒了[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 基本永远满仓（乐观派）、不预测市场（不做梦）、坚守能力圈（纪律）、低调勤奋、谦虚好学，其实夹头的规则不仅适用于投资，人生又何尝不是呢？ 认清自己，坚守能力的能力圈，这是把能力圈的内涵又升华了一下吗？首创？[强][强]

赞 9

夜郎志大19791 2018-11-04 22:13:27

下一次散打谁？老唐能不能散打一下中国的价值投资界，比如某台旗手但先生

赞 1

作者

不能。 赞 8

优晨帝 2018-11-04 20:22:37

老唐总能将枯燥的名人投资传记翻述得生动有趣，易于理解。 赞 8

灬依风恋雪发 2018-11-04 19:38:40

这是最符合我的思路和自身有限条件的大师。15年买了Ranran翻译汇编的施洛斯文集[愉快] 赞 8

当凹遇上凸而 2018-11-04 20:00:41

昨天晚上还在思考一个问题，原来想有钱，是因为要满足虚荣心和高人一头，后来明白要赚钱必须得充实自己，提高自己，满足自己的内心，等内心足够充实，智慧不断增长，可是对外在的虚荣，以及炫耀式生活都会觉得这是有害的，内心充实，思想认知很高的人不需要外在的事物来填补虚荣，一生都去为金钱奋斗，这一生太不值，钱要赚，但不能浪费太多时间，还是需要一生去追求智慧和哲学，不要迷失了自己，投资到最后是心理的博弈，是认识错误，避免错误过程，难怪芒格对价值投资也不在意，他老人家的一生才是充实的一生[呲牙][呲牙] 赞 7

宇恋翔那 2018-11-04 19:42:45

唐欧巴真心不能再可爱了，真的是金融历史小侦探第一人啊～～ 赞 7

糯米糍506 2018-11-04 19:33:56

超高度的认知，风趣轻松的表达，还巴心巴肝的为受众着想，给予启发训练教方法，投资有这样的老师，真是福份！感谢老唐！ 赞 7

伊辰乐韵 2018-11-04 19:32:29

这个我喜欢，大师是要反复学习的，终生不能忘。现在这个熊市阶段就是播种的好季节 赞 7

陈筱准 2018-11-04 19:25:25

老唐怎么能知道这么多！大爱[白眼] 赞 7

勇敢Mei666 2018-11-04 22:00:18

很有帮助。其实投资理念的文章，比告诉代码的更好。理念对了，自己也能找到好公司好股票，而且拿得住，投入多，关键是心态也好。换做买别人推荐的股票，你买得多，拿得住吗？未必 赞 6

莫妮卡vaeuio0 2018-11-04 20:05:00

做着不很难的事，帮了别人，自己又赚了钱。确实好玩。 赞 6

糯米糍506 2018-11-04 19:50:05

您这篇文章是历史性的填补空白！下篇散打什么？建议芒格[呲牙] 赞 6

无标题锁 2018-11-04 19:41:55

大师，都是大师。更喜欢沃尔特，当然更敬佩巴菲特，芒格，还有老唐

[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 6

资深禽兽战 2018-11-04 19:29:57

发现唐书房这里真是宝地一块。 赞 6

我的太阳nice 2018-11-04 19:24:44

必须赞，这个比神秘的代码更安逸，吸收的营养多得多比代码。 赞 6

乱乱唱霏 2018-11-04 18:53:29

“期待三到五年内，沪深300成分股盈利不断提升的同时，市场先生同

时推动沪深300指数基金投资回报率不断走低，给我们带来满意的回报。”老唐你的这句话是否指的就是所谓的戴维斯双击呀？戴维斯的投资理论后续会挖坑介绍么[阴险] 赞 3

作者

是。不知。 赞 6

馁寻葱挛押妊2 2018-11-04 18:47:56

施老知道自己有几斤几两，且固守自己的能力圈，也是高人！ 赞 6

陌小冉莉 2018-11-04 18:34:11

看了开头先打赏完再看.拜托老唐继续挖坑,这种文章看了真过瘾. 赞 6

脸的美人痣欲 2018-11-05 10:43:09

8400字不多，没看过瘾。希望老唐保持长篇大论的写作风格。看入迷

的的不会在看之前就纠结字的多少，只会在意文章的质量。 价值投资很有意思，根据人的性格产生了不同的投资大师，巴菲特自不必说，但是否人人都会拥有巴菲特的性格就不一定了，所以像沃尔特.施洛斯这种性格的投资大师必定有很多的追随者。 共性的地方就是大师们都有自己一套完整的投资理念，并且坚定的去执行。 赞 5

洋娃娃鱼儿迷 2018-11-05 08:37:22

感谢老唐为价值投资布道 感谢老唐的系列 老唐绝对是中国的巴菲特

qb不仅宣传价投 还公布了自己的持仓 一系列文章有理有据 给施老写的传记栩栩如生 遇到唐书房实乃价投朋友的大幸 每篇都需打赏 感谢老唐

赞 5

爱西诺天枰 2018-11-04 22:50:59

看这类故事堪比武侠小说啊，投资界的武侠，每个顶尖的投资家都是自己的独门秘籍和传说[笑脸]。

赞 5

year我是荒信 2018-11-04 22:38:32

老唐兄，上一篇和这一篇都很喜欢，打算打印出来好好学习，希望老唐兄继续挖坑填坑。老唐兄最近的文章既高产，又高质！fighting![奋斗]

赞 5

控心者筒 2018-11-04 21:51:45

对这个思考项: 内部人持有多少股票？应该怎么去考虑呢？是大量持股好？

赞 3

作者

不在于好坏，在于为什么。为什么持，为什么不持，或为什么不持更多？

赞 5

海绵叶爱我谨 2018-11-04 21:14:18

你公众号上的文章俺全是用电脑版的微信看的，原来电脑版上有打赏的地方的，现在怎么没了？只好又翻手机打赏了。几个钢蹦，安慰一下你的玻璃心！[调皮]

赞 2

作者

这么费心的过程，远送三里当吃肉，算收了双份赏[咖啡][呲牙]

赞 5

错误的相遇镇 2018-11-04 20:53:35

现在是不是烟蒂股很难找了，估值都偏高，尤其是A股喜欢炒垃圾的市场行情下？

赞 4

作者

是

赞 5

帅帅先森玩 2018-11-04 20:32:58

先双手递上几个钢镚。 很喜欢大师兄，按自己喜欢的方式去投资，严格的执行者。投资要铁一样的纪律。

赞 5

阮氏棠兮瑶 2018-11-04 19:59:55

请教老唐，20%年化47年10万美元起步不是应该有5.27亿美元吗？哪怕只是提成，也应该有上亿的资产啊，怎么最后只有几百万美元呢？[疑问]

赞 2

作者

说明你没看之前的格雷厄姆系列??

赞 5

寂寞小姐贫 2018-11-04 19:45:20

之前一篇里提到格雷厄姆瞄着小盘股一直买下去，直到控股，就算最后发现报表造假，也可以起诉管理层追回损失，有两个问题：1.对于大部分的投资者来说这么做显得不太可行，真正有实力买成控股的人并不多，即便是小盘股；2.起诉管理层报表造假追回损失在大A股是不是也不太现实？望老唐指教。

赞 1

作者

是。是。

赞 5

烟奴小 2018-11-04 18:58:10

越来越喜欢研究投资，想考个cfa跨到金融行业，老唐能给点建议吗？

作者

抱歉，我给不出建议啊，我没考过cfa，不太清楚它的价值??

赞 5

放松骨灰 2018-11-04 23:25:09

有点理解为何老唐越来越倾向费司费价了，因为信息差的逐渐消失，股票估值从反应“过去”，发展到反应“未来”。格老的经典套路已经很难在这个市场适用了。 好标的的极低股价越来越少出现，而恰好该标的又在投资者能力圈范围内的概率更小。所以如果研究的十分透了该出手就出手，九分透的就仓位低一点。

赞 4

韩酥萌息 2018-11-04 23:17:22

1998年施洛斯演讲中，说的是老巴以成本价把转让一个组合的股票给施洛斯。老唐说以市价，岂不是扭曲了事实？

作者

我不知道你的资料来源及可靠度。我采信的巴菲特官方传记《滚雪球》第三章25节'风车战争'部分的施洛斯亲口所言。

赞 4

遍闭压 2018-11-04 22:50:48

老唐厉害，股票上窜下跳，我自岿然不动，心静闲散，大把的时间研究故事和传记了。也好，心定！

赞 4

梦骚小师妹 2018-11-04 22:34:39

犹如将做电梯视为必不可少的成本一样---这句话着实巴适

赞 4

命惑乔福 2018-11-04 22:02:24

施洛斯的访谈我也看了，没有提炼出这么多有趣的东西。看老唐的文章

真是一种享受。大爱老唐。 赞 4

迷魂少男博 2018-11-04 20:51:17

每次看老唐的文章都觉得太短了！ 赞 4

云飘过夏天記 2018-11-04 20:29:42

读您的长篇文章是享受，比读别的书什么的有意思多了。聪明的投资者

读的我总想撕书。 赞 4

无奈00037bs4H7 2018-11-04 20:29:31

支付5元水电费[呲牙]。 解渴还不过瘾，请老唐继续挖坑、填坑。 赞 4

纯粹纯粹等 2018-11-04 20:17:04

格雷厄姆那时已经对股市提不起来什么兴趣了，有意向清盘退休——

一旦你发现股市捡钱完全不用动脑，只是做些统计然后等着收钱就可以了，你或许也会没啥兴趣，尤其是你头脑敏锐兴趣广泛兜里又不缺钱时。——————————醉了[捂脸][捂脸][笑脸] 赞 4

花泽熙简单恋 2018-11-04 19:54:41

施洛斯是位有自知之明的大师[强] 赞 4

铅笔描绘你讽 2018-11-04 19:43:58

看了以后，深刻理解了纯格派的选股方法，真的非常期待03.04.05---

赞 4

等我卡尼警 2018-11-04 18:34:03

老唐现在也开始调皮[调皮][调皮]，眼巴巴望了几天也没看到文章。冷

不丁又来个突然袭击，抢沙发的念头又一次落空。下一次也学那个小阿迪，去广告文里抢一个凑乎得了[吐舌][吐舌] 赞 4

小凡切安好脆 2018-11-04 18:26:53

感谢唐老师！想请问一个困挠我很久的问题, 在卖出相对高估的品种,

买入相对低估的品种, 这个一次卖多少怎么来确定 是有一个百分比吗 多谢[破涕为笑][破涕为笑] 赞 1

作者

随意

赞 4

过来舔脚任 2018-11-04 18:06:06

沙发

赞 1

作者

书房认证，真皮沙发????

赞 4

黎妍莫仗 2018-11-05 15:36:51

感谢老唐奉献的好故事，老唐讲故事的水平真的很棒！□ 有一点小疑惑，按照格氏卖出方法，持股应该很少超过2年的（涨50%卖出或不到50 %第二年也卖出），施洛斯居然有持股超过30年的，按25%年换手率，平均持股也有4年，是施洛斯在持股和卖出策略上相比格氏有进化了吗？

作者

格雷厄姆卖出条件里也有例外，两年没涨到50%的卖出，“除非它继续符合买入条件”，所以，还是会有些持续低估的股票留的比较长。但以施洛斯的实践看，超过翻倍，超过两年的个股不少，说明在卖出问题上是有些改良，主要体现在“分批卖出”，具体怎么分批法，老人家没谈过。

赞 3

用壹生守护你99 2018-11-04 23:16:14

是的。老唐balabala这么多，影响力渐强，真不知道什么时候才能买到更便宜的东西。只能往好了想：夹头多了，beta虽然变小，但公司的增长还在。对于我们来说，足够了，心情更愉快。

赞 3

操尼嗎汇 2018-11-04 22:04:01

太喜欢看老唐摆龙门阵了，继续写啊。感觉老唐和老格老巴共性一样啊，喜欢分享及粉丝...的眼神[偷笑]，我觉得我象老施，天生的小气[害羞] 老唐以后要点杀，趁这宝地提前给老唐过个眼，留点印象1.海天味业，我觉得它象可口可乐，我本身是它家产品的粉。2.汤臣倍健，品牌应该就是它的护城河,3.涪陵榨菜.都是业务简单有护城河的公司，希望能入老唐的法眼[合十]

赞 3

小姐遍 2018-11-04 21:37:02

写得非常好，比一般的文章有价值多了，鼓励老唐继续写

赞 3

张子涵掐 2018-11-04 19:25:24

有喜欢理论文章的、我就算一个，如果有持续的理论好文章，一定会吸引来喜欢理论的粉丝，千万不要被那些只读实用性文章的读者影响 赞 3

俊明王子哦乐园 2018-11-04 18:15:01

[偷笑]等故事等了好久，先搬个椅子过来坐着慢慢看。 赞 3

小疯子裸 2018-11-05 08:01:33

如此精彩的故事，节约大把时间自己找书、看书时间，老唐多挖点坑[偷笑] 赞 2

他说的爱噩 2018-11-04 22:42:48

对比施洛斯的投资理念，更喜欢巴老爷子。巴老爷子的投资体系更注重的是成长，投资这类公司就象陪伴孩子的成长历程，这种事情本身就是幸福快乐的![调皮] 赞 2

良心何在nice 2018-11-04 22:00:57

人家这基金经理 一辈子不用电脑 两个人一间办公室有纸有笔就够了 买杂志都是二手的 那个3万一个月包养小姑娘那位[偷笑]你作何感想？ 赞 2

忘了次伤卜 2018-11-04 21:47:37

会生长的烟蒂。燃烧速度＜生长速度。 这种烟蒂捡起来很爽。偶尔烫到手，也是正常的。 只要烫手次数＜能抽的次数。 之所以翻倍卖掉，我想，大概是因为烟蒂都不干净，有这种或者那种潜在的风险，抽一抽，没准突然加速燃烧，反而烧伤自己。 既然已经翻倍抽爽了，何必冒被烧的风险。 感谢老唐。 赞 2

超级阿多帜 2018-11-04 20:28:40

我觉得巴菲特像聪明的杨过，而施洛斯像愚笨的郭靖。只要找到适合自己的方法，都可以最终练成绝世武功 赞 2

旺仔小西瓜汝 2018-11-04 20:22:37

看散打，地铁坐过站，这站超长，这样把总算把长文看完了[呲牙] 赞 2

茉楤兮钉 2018-11-04 19:50:09

唐老师买了您的手财1、2读了近一个月，现在才初步明白以前为什么总是亏钱，追涨杀跌，跌了怕涨了也怕，现在每天空了就读您的文章，受益匪浅，谢谢唐老师无私奉献 赞 2

暗网未来 2018-11-04 19:45:16

爱极了“本杰明·格雷厄姆需要用这些表格来验证股票是否符合自己的投资标准”，在这里沃尔特·施洛斯把老师的精髓要义全盘托出。赶紧制成卡片。爱死你了，老唐！[憨笑]

赞 2

冷言颜先生顽 2018-11-04 19:30:09

第一次的赞赏，给了老唐！ 谢谢老唐给我的价投理念。入市一年的小白，虽然遭遇股灾，但，并不心慌，居然还敢加仓[捂脸][捂脸]。现在账面亏损，心中却有阳光。[太阳][太阳] 等不及老唐的新书，文章都是自己手动打印成册。日拱一卒，相信自己能跑赢通货膨胀。

赞 2

浪的梦境乖 2018-11-04 19:13:52

施洛斯做投资四十多年，可以说严格执行了格老师的法则。而自己一部传世的书都没有，真是可惜了

赞 2

新嘎件sky 2018-11-04 18:58:34

那是美国没有中国可转债这种流氓利器[呲牙]微光的股债平衡用的就是大A转债。特服气老唐分析人物不脱离历史，而作为我这样的小白，如果仅仅读一点作者的书，往往容易理解片面。而作者的作品都是根植时代，又自然忽略了时代特征写就的。多谢老唐带给我们这样一个真实的施洛斯剪影。

赞 2

FBD文先森 2018-11-04 18:54:14

精彩，意义非凡，一直想了解，但是资料太少，拼不成画面，正好就来了[强][强]

赞 2

乃叔锋 2018-11-04 18:47:09

记得一本文集中记录施洛斯选股倾向中对负债程度比较看重，明确说不喜欢债务高的公司，而且对过往曾经优秀辉煌但目前收到打压的公司关注，这点上有点林奇困境反转的味道。

赞 2

贝蛋贝蛋丫妄 2018-11-04 18:39:51

老唐这需要多大的阅读量，才能搞清楚这些历史啊[强]

赞 2

穆洛落教 2018-11-04 18:36:38

挺好的文章，主要老唐讲的生动有趣，而且也很有现实意义，看懂生意，其实并不容易，但是以低廉价格买入则永不会过时，附以相应标准则很容易让小白也能摆脱亏损的命运[玫瑰]

赞 2

day街霸张三 2018-11-05 16:31:24

老唐绝对是讲故事的高手，娓娓道来，看起来很过瘾，施洛斯的买入股票前的思考清单，17条，我觉得太有用了，在任何时候买入任何股票都可以用这17条去比照思考，而不是拍脑袋买入，果断把这17条摘抄在读书笔记本上，牢记，谢谢老唐，每天逛书房就跟每天必须吃饭一样，已经习惯了成瘾了[偷笑]

赞 1

蛮牛味 2018-11-04 20:12:18

施洛斯没有杠杆，全凭烟蒂股达到20%的收益，绝对大师级别。资金量太大了，他也得变风格。在a股不好选到6，7拾支烟蒂。在a股想学他还是比较难的。关键是不便宜。长期就到不了20。想接近20只能学巴菲特。还不敢上杠杆，估计长期20就是极限。美国也就飞利浦莫里斯到19年化。其他长持超不过这个数。莫里斯的长期市盈率平均13倍。

赞 1

舆论盛宴五 2018-11-04 18:39:21

真正喜欢的人不多，或者说叶公好龙的人较多，也许就是价投有效的原因之一

赞 1

唇先生贱 2018-11-16 00:45:57

非常专业的小说级文章，滚雪球大概看了五六遍吧，做满了笔记，老唐的文章很熟悉地看完了，能写得如此详细说明真的是充分理解到了精髓，没想到我大四川除了李白清段子手还不少，网络的发展推动了知识的传播和进步，知识可以通过学习轻易地获得，唯有人性的弱点是难以克服的，谢谢老唐分享各种理念，很开心有这个机会走进老唐的书房。

绝情女子愈 2018-11-15 19:22:17

看老唐的中翻中，就像看小说一样精彩，又能学到知识，每天都期待老唐的文章[呲牙]

没有多伤心漾 2018-11-15 17:07:48

这个散打系列真的写得太好了，有拨云见日的感觉，彻底揭开了笼罩在股神身上的迷雾。可以说是我最爱看的了[得意]

花季摘野花猾 2018-11-04 21:33:11

看来管财主的投资体系和施洛斯很一致，港股仍然存在大量的烟蒂股，只有一两倍PE，低于净资产的股票，但是那样的投资实在太磨人了，远不如集中在优秀的公

司上，分享公司成长和估值提升所带来的双击体验，有这样的想法可能还是口袋里面钱不够多的罪过[流泪]

離不開你仙 2018-11-04 20:12:42

文中说，施洛特不喜欢巴菲特到处布道，引起俺联想，像老唐这般布道到了足够长的时间，会不会引起A股生态发生变化，毕竟思想的改变会引起社会的改变，从这点上看，那些骂老唐的也许对我们这些夹头是有益的

掩关人迹外姐 2018-11-04 20:02:43

施洛斯收益很棒，似乎含费雪量比老巴少了点。 这也许是他成就比小老巴小的原因？

钟二妞丛 2018-11-04 18:51:21

看的少 回贴的更少 难道是全抄了老唐作业 上周五涨的太多出去浪了[呲牙]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

散打巴菲特03——关于公交车案例的几个疑问

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-11-07

收录于话题
#2018年书房原创
118个

在《散打巴菲特01》发出后，有不少朋友针对公交车公司案例提出好些困惑，大体集中在以下三个问题上：

①巴菲特这么做算不算内幕交易？

②每股含类现金资产有60美元，公交车游乐园白送，为何股价还能在30美元而没有引发抢购？

③管理层做出每股分红50美元的决定，这使购买股票变成包赚的事儿，为何管理层自己不去买？

挺有意思的问题。今天，咱们就聊它。

关于巴菲特是否属于内幕交易的问题。

这地，老唐也没办法洗。只能说不违背当时的法律，以现在的眼光看确实有很大嫌疑。

但看待历史事实要考虑当时的历史条件，正如老唐之前写过的，当时的市场环境就是如此，整个市场对3M熟视无睹（内幕Mystery、操纵Manipulation、差价Margins）。

这事儿有点类似苏东坡纳妾算不算重婚，咱就别追究了😁！

相对而言，格雷厄姆的自我约束要高于法律。早期他也做过要求公司给股东分掉流动资产的事，但格雷厄姆的选择是以股东身份参加股东大会，公开向管理层提出要求，并请求记录在案，而不是类似巴菲特这种拜访管理层友好“闲聊”。

关于明显便宜的股票为何没人买的问题。

主要是两个原因，一个是信息获取不易，一个是敢买的基本都亏死了。

信息问题，前面说过，在没有网络，电视也非常少的年代里，大家获取公司资料的地方非常少，主要渠道就是阅读《穆迪手册》、《标普手册》、《全美报价书》这种每半年或一年出版一次的、只有密密麻麻数字的超厚合订本。

发现有符合要求的公司后，再跑去穆迪公司、标普公司或者证券交易委员会查阅原始资料。这工作又枯燥又麻烦，很少有人愿意花力气去做。

譬如巴菲特经常去穆迪公司或标准普尔公司（世界三大评级机构中的两家）翻资料，他这么描述当时的场景：

> 我是唯一一个会在那儿出现的人，他们甚至从来不问我是不是客户。在那里，我可以找到四五十年前的文件。
>
> 他们没有复印机，所以我得坐在那儿潦草地记下所有小的注释，这个数字，那个数字。
>
> 他们有一个图书馆，可是你不能自己挑选，必须请里面的人帮忙。于是我就说那些公司的名字——泽西抵押公司、银行家商业公司，以前从来没有人这么要求过。
>
> 他们把相关内容找出来，我就坐在那儿记笔记。

「敢买的都亏死了」不是一句笑谈。就好比今天我们可以感叹2013年1200亿的茅台，为什么当时的人们傻坐不买。或者过几年等分众2500亿3000亿的时候，感叹900亿为什么不买。

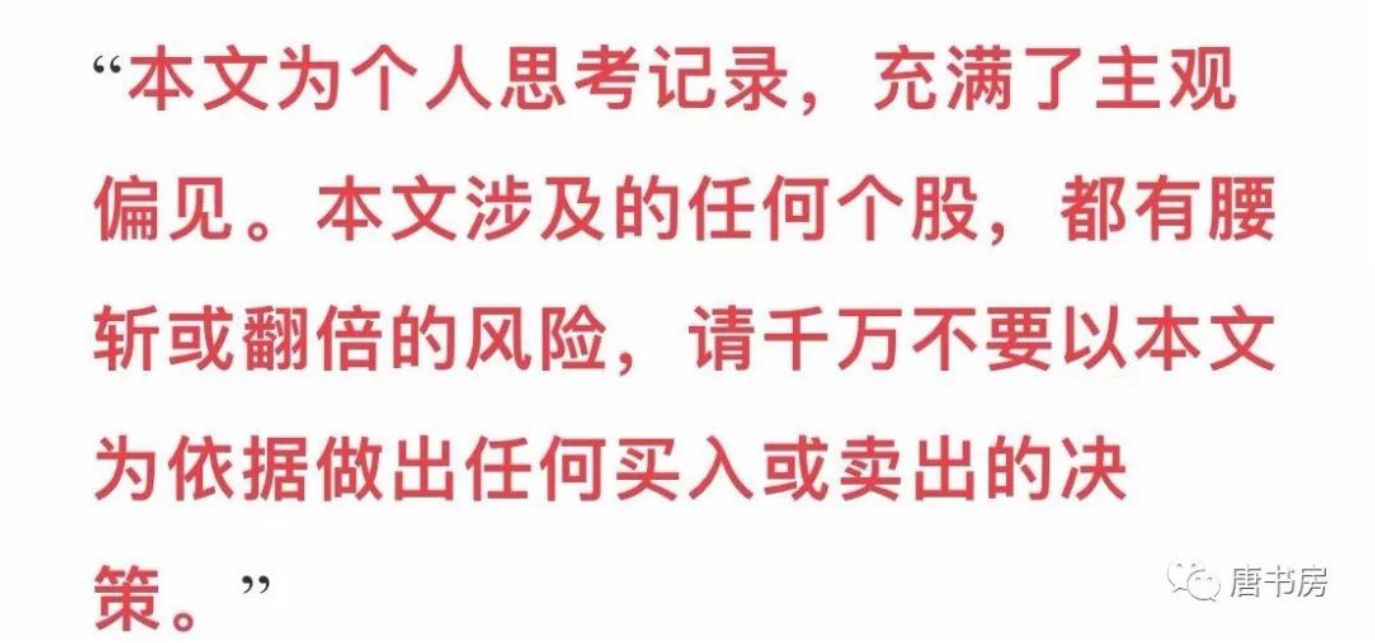
道理是一样的，事后看非常确定的事情，当时有些人没发现，有些人发现了，但已经被

锁死动不了。2013年看好茅台未来的人，已经在2000亿，1900亿，1800亿，1700亿，1600亿，1500亿，拼进全力杀进去，并且每一次杀进去的后果都是错的，都是被人嘲笑的。甚至其中有些人已经在低估之后的再低估位置借钱进入，导致爆仓了。

而无论在低估、再低估还是变态低估时，选择围观或者割肉的人，都已经被证明是正确的，此时不买才是正常态。

同样道理，看好分众未来的人，可能在1300亿，1200亿，1100亿，1000亿多次买进去，结果每一次都被股价走势证明是错的，买早了。那么900亿不买，奇怪吗？

不奇怪，手中有现金的人，要么是不看好的，要么在等800亿，700亿，600亿……。只有等它市值2500亿3000亿的时候，我们再回头来看时，才会觉得那时好奇怪。



大萧条之后的情况就是如此。别人的例子不举，就直接说祖师爷格雷厄姆吧！

格雷厄姆以保守闻名，在1929年股市崩盘之前，管理的资金总额约250万美元。

当时格雷厄姆的主要手法是套利，比如发现价差，买进可转换优先股或可转债，同时以几乎同等价位卖出普通股（市场定价错误），从中套利。

或者A公司市值低于A公司持有B公司股票市值时，而A公司其他资产还有颇大价值，此时买进A卖出B。如此之类的。

当时格雷厄姆大约同时持有450万多头仓位和250万空头仓位。1929年，股市暴跌，格雷厄姆的空头仓位获取了丰厚的利润。然而此时，即便在格雷厄姆如此苛刻和保守的人眼中，手头的可转换优先股和可转债的价格也“实在太低了”，所以格雷厄姆就选择继续持有。

最终导致：1929年，格雷厄姆管理的资金亏损20%。

这些股票低估后，经过格雷厄姆的坚定持有，后来反转了吗？——很不幸，故事不是酱紫的。格雷厄姆1930年-50.5%，1931年 -16%，1932年 -3%。

到1932年夏天，股市大盘跌的只剩下42点（1929年高点是381），相当于上证指数从今年高点3587，一直跌到2021年的不到400点。你有没有一身冷汗？

2018年才跌了不到一年，已经有很多人认为股市就是个坑人的地方，散户不可能赚到钱，什么理论都不管用，早割早超生balabalaba……

那么，你可以想象，经过严谨分析，无比自信的格雷厄姆，连亏四年，而且是拿着崇拜和相信他的粉丝的钱去亏的——我们试着脑补，如果老唐年初发私募，一群铁粉拿钱认购，然后今年亏损20%，然后明年再亏50%，后年，算了，我估计不会有后年

——强调一下：这只是个换位体验，**老唐以前没有、以后也不会有发行基金代客理财的打算。**

这跌法，铁粉也受不了啊。亏损叠加失去信心的客户撤资，到1933年初，格雷厄姆管理资金总额剩下37.5万美元，期间只有一个人追加投资：合伙人纽曼的岳父（一家棉纺厂的老板），追加了5万美元投资。

对了，前不久有人转来文章说格雷厄姆在大萧条中破产，那是未经考证的道听途说。最惨的时候，格雷厄姆管理的基金还有37.5万美元，没破产。只是压力确实大，毕竟1933年40岁的格雷厄姆已经是华尔街知名大V，这么亏法确实对不起人民对不起党😁。

经过市场反复进行巴普洛夫训练，看见明显便宜的股票你会伸手吗？我敢肯定，99.9999%的人或者不敢，或者会抱着再等等的态度。所以有便宜没人占，真不稀奇的。这是人性！

更何况，在那时的绝大多数人眼中，股票这事儿跟赌马或其他博彩业也没有什么区别，都是正经人眼中不正经人干的事儿。

按照格雷厄姆回忆录披露，早期的纽约证券交易所还真的为某些赌博活动提供服务，比如下注总统候选人谁赢谁输。格雷厄姆早期在投行工作的时候，就负责过公司的“总统竞选博彩部”，负责保管赌客的赌金和赌约。

所以“每股含类现金资产有60美元，公交车游乐园白送，股价30美元”是早期格雷厄姆及其弟子们发财时期的常态，不需要奇怪。巴菲特早期还通过穆迪手册发现过一家公司，比这更低估。

这家位于堪萨斯州斯科特堡，名叫“西部保险”的公司，当年每股收益20美元，股价16美元。巴菲特在斯科特堡报纸上登广告求购，最终投入自己约一半的身家，也让很多朋友一起买了。最后什么价位卖掉的，没有资料披露，但肯定是大赚一笔。

顺带补充一下，1933年市场终于复苏了，格雷厄姆当年赚了50%。年底，格雷厄姆铁粉主动要求修改分账合同，以避免按照原来的合同（高水位法，即挣钱弥补客户全部损失后的利润才能提成），会导致格雷厄姆在赚到三倍以前免费打工——客户恐怕是怕格雷厄姆撂担子🤦。

1933年之前格雷厄姆的分账规则是：①6%以内不分账；②6%~20%的利润部分抽20%；③20%~30%间的部分抽30%；④50%以上的部分抽一半。

新合同：1933年之前的盈亏归零，从1933年起，格雷厄姆直接分账所有利润的20%。

只有一个客户不愿意接受新合同，就是格雷厄姆的小舅子。不过，到1935年底，格雷厄姆就把前几年的损失全部挣回来了，后来格雷厄姆坚持按照老合同继续收小舅子的分成😁。

最后一个问题，当管理层决定每股分红50美元，而股价在30~35时，为什么他们自己不买？

这个疑问的提出，主要是因为大部分朋友从初次接触股市起，就是通过敲键盘交易的，头脑中以为股票买卖天然如此。

其实不是。在格雷厄姆时代，股票交易主要是一张张的纸质票据。上一篇谈到施洛斯第一份工，就是传递股票和债券票据的跑单员。

很巧，格雷厄姆最初到华尔街，也是干的这个工作。而且据格雷厄姆观察，这个票据传送环节漏洞颇多，但很奇怪，居然很少发生事故。

格雷厄姆这样描述他看到的情景：

> 对于当时金融业中处理大资金时那种漫不经心的态度，我深感震惊。
>
> 当支票检验完毕并准备归还时，窗口的职员会大叫一声“纽伯格”或“康特德”或其他公司的名字。
>
> 跑单员马上走近窗口，说:“纽伯格的支票”，然后这张可能价值50万美元的纸头便交给了他，也不需要来人提供任何身份证明。
>
> 更令人吃惊的是他们对股票票证的草率处理。
>
> 当我正准备离开电梯给客户送股票票证时，另一名跑单员会跑过来对我说:“你是去萨

> 托利斯公司吧?”
>
> “是的”。“那就请你帮我把这些股票捎给他们，多谢了”。
>
> 接着他便把一捆股票票证塞到我手中，转身便跑开了。
>
> 然而奇怪的是，尽管这些做法看上去很荒唐，但在支票和证券处理中却很少发生差错。

这是交易环节。但这个环节不是最难的，最难的是当你想买某某股票时，你得先找到那位持股股东。

一般股份公司有股东登记地址，每年按照股东登记的地址将红利支票寄过去。但其他时候，在没有网络、电话还是奢侈品的时代，想和股东联系或者交易，是挺困难的事儿。

你不仅要想办法找到散落在各地的股东，然后你还得知道他是不是愿意卖出股票。比如公交车股票，巴菲特就是通过在报纸上登广告寻找卖家的。

这些养尊处优的管理层往往本身就是大股东或大股东委派的人，你让他们甩火腿去找某个持股小贩甚至泥腿子，他们常常不屑于。

当然，有些案例中，管理层确实会这么干——比如1956年，巴菲特和律师朋友莫奈赚了10万美元的那笔交易。这是在《你值得被信任，就会被信任》一文里刨下的坑，今天顺带一起将它填了。

话说巴菲特第一家合伙公司有个出资人是他的发小：律师莫奈，后来莫奈退出合伙公司。退出的原因，是巴菲特找他合伙单独操作一只股票。巴菲特负责出绝大部分资金和主意，莫奈负责跑腿动嘴，最终利润平分。

这家公司叫“美洲国家火灾保险公司”，公司的设立起于一个骗局。大约是1919年，几个骗子雇佣了一群人，用这个印刷精美但一文不值的股票交换内布拉斯加州的农民手中

的一战债券。无知的农民上当了。

世事峰回路转。奥马哈一个很有名气的保险经纪人威廉.哈曼森，在不知情的情况下，被骗到这个公司挂名做当地负责人。

后来哈曼森发现这只是一个用来诈骗的空壳公司，但哈曼森没有一走了之，而是通过自己的努力，逐渐将这个公司变成一个真正的保险公司。

到五十年代，经过哈曼森父子的努力，这家公司已经成为一家不错的小型保险公司。1955年公司净利润58万美元，股本2万股，每股收益29美元。

哈曼森家族很早就将股东名单交给一个经纪商，以每股30美元的价格去农村收购。对于农民来说，几十年前上当受骗的一张破纸头，今天还有冤大头愿意出30美元现金买，当然是大好事。

到巴菲特通过《穆迪手册》发现这家公司的时候，哈曼森家族已经持股约70%，还有约6000股散落在广大的农村里。

巴菲特也想买，可是公司根本不可能给他股东名册。巴菲特找了很久，一股也没有买到。后来巴菲特又翻阅了不少历史资料，查到当年骗子们的主要销售区域。

这时候，巴菲特知道自己一个人干不了，这才拉莫奈入伙。主要工作就是带着一卷一卷的现金，开车去那些曾经被诈骗过的区域，和当地农民一起喝茶、喝酒、聊天，旁敲侧击打听30多年前谁或者谁的爷、谁的爹曾经上过这种当——这个过程还要避免被哈德森家族及其代理人发现。

就这样，第一年里，巴菲特和莫奈以35美元的价格收购到5股。但无论怎么保密，纸终究包不住火，农民们也慢慢发现有人收购这个，他们开始要求涨价。

最终，巴菲特最高出价到100美元——这是个有魔力的数字，对于农民来说，终于回本，当年买一战债券的本钱，今天又全部回来了。犹如今天久套的股票，一旦回本，就会有很多人争相恐后地卖出去，就好像他们买进股票的主要目的就是为了拿回自己的本

钱一样。

巴菲特和莫奈大约在均价75美元/股合计弄到了2000股。并最终以约125美元/股的价格卖出去，获利10万美元，俩人平分。莫奈将这笔钱又交给巴菲特管理，这才有了巴菲特的第6个合伙公司。

这就是当时一些小公司股票的交易真实场景。这种情况下，大股东或者管理层不去购买，或者购买的数量不够多导致巴菲特这类人有糖吃，你理解了吗？

后记：

①巴菲特相关系列，以后可以向书房发送“巴菲特”提取目录。

②老唐没有披露交易，就是无交易，不用追问。当前继续持股茅台38%，腾讯29%，分众11%，洋河9%，海康8%，古井B6%，2018年内收益-18%。

寂寞小姐贫 2018-11-07 15:09:28

亏你还写得出，股票都跌成渣了[捂脸] 赞 21

作者

这俩之间有毛线关系啊?? 赞 298

舞夕儿叨 2018-11-07 15:42:53

老唐好好宅家里，少出门，别开车，别坐飞机，注意锻炼自己身体，我希望一直都能看到你的文章 赞 126

作者

???? 赞 36

看透你也恨假 2018-11-07 15:19:50

“或者过几年等分众2500亿3000亿的时候，感叹900亿为什么不买。

”老唐自信[强]，到时候给老唐打赏大红包[呲牙]。 赞 76

缺份依靠粉 2018-11-07 15:13:33

老唐，我要吐槽一下你上面发的那个文章，本来以为是教我怎么酿酒呢，结果最后是个广告，我差点没看出来..... 赞 1

作者

笨的得很，文章作者是'特约发布'，第一行就写着'特约发布，不代表书房观点'，你非要说看不出来是广告，我也拿你木有办法[阴险][坏笑]

赞 43

醉酒不醉心巨蟹 2018-11-07 15:15:55

分众给2500～3000亿我认为你只是考虑了内在价值，你没考虑到市场

对350万张屏创造的未来现金流发生预期扭转的双击价值，现在是投入期，资本支出大，利润看上去少了，只给15倍估值，等支出结束创造营收出现现金流净值拐点了，你会觉得30倍估值都便宜。2012年营收58亿，利润15亿，资本支出每年不多，2018营收150亿，利润60亿（资本支出如果折算入利润就是大于70亿），营收增长200%，利润实际增长接近350%以上。资本支出一旦结束，利润增长远大于营收增长。现在群体性认知发生错误了。

赞 25

作者

不解释。不辩论??

赞 40

巴黎午后脂 2018-11-07 20:32:36

没看明白[捂脸]您14年比如200买的，15年300买的，以此类推，成本

应该顶多在400左右。或者是14年200买的46%的仓位就没有变过，成本应该在200出头，啥叫800*103%。我是真的不理解[捂脸]

赞 3

作者

你放弃的，才是你的成本。记住买入成本，对投资除了害处没别的了。

赞 24

寡情燃 2018-11-07 15:39:14

每天都期待能看到老唐的文章，不然浑身不自在

赞 23

作者

????

赞 7

流年熙熙清 2018-11-07 15:24:14

写的很好，这是一场多么有意思的游戏，没有股市，多无味，时间怎么过？，

赞 18

闲谈两三句涨 2018-11-07 16:13:06

信息不流通的时代有着巨大的投资机会。任何投资方法都有时代背景，

感觉格雷厄姆投资方法不太适合现代了

赞 4

作者

万变不离其宗，外在样子会变，但基本原理依然没离开格老的体系。 赞 16

温柔控晤 2018-11-07 15:12:29

老唐，求推荐格老等价投先贤的传记类书籍[呲牙] 赞 4

作者

《格雷厄姆回忆录》《滚雪球》《巴菲特传》《芒格传》 赞 16

go俄的黑色天空 2018-11-07 19:46:42

唐老师，我好像发现了一件不得了的事情，之前你回复大家问题时有说到你持股茅台，成本价在茅台最高点附近，也就是800。可是你公布的14年至今的仓位，茅台一直都占股百分之40多，你的持仓价格怎么也不可能是800啊，是我理解错了吗 赞 1

作者

??嗯，茅台成本803×103%，腾讯成本476×103%..... 赞 15

绮小络起 2018-11-07 15:52:37

关于分众，推荐杰克.特劳特给唐老师。他写的几本书对理解江南春的一套理论非常有帮助。尤其是《定位》。 赞 9

作者

嗯，看过。谢谢?? 赞 15

鞭轰儿sky 2018-11-07 15:32:38

老唐 我有一事不明想请教您的关于分众传媒的护城河边在我周围所见的八个社区写字楼里已经出现了竞争对手 而分众又有什么办法形成垄断呢？ 这不是一个技术活 品牌的力量远比不过价格战 销售投入或许保的一时 或许由于电梯广告市场还有增量所以增长可期 商业模式也简单易懂 可是这护城河.... 还望您指教 谢谢 赞 4

作者

看几个月前的《梳理分众传媒》下篇即可 赞 15

昔年巅 2018-11-07 15:13:18

今天翻看老唐写的2016年月记和2017年总结，感触很深。2018年我的收获是什么呢？中午一直想，想不出来。刚才一个念头闪进脑海，可能就是加入了唐书房，认识了老唐 。然后正在日拱。人生不如意事十之八九，多看一二。日拱一卒的同时享受人生。谢谢你老唐！！！ 赞 15

戏导自演步 2018-11-07 15:01:05

沙发 赞 3

作者

你这是迅雷不及掩耳盗铃之势啊[呲牙]书房认证，真皮沙发，你上座[咖啡] 赞 13

掩关人迹外姐 2018-11-07 15:11:52

老唐，双汇发展从史密斯菲尔德买猪肉，现在中美贸易战，这个对双汇有影响么？ 赞 6

作者

有。 赞 11

莫熙瞳棍 2018-11-07 15:13:00

老唐 新的财报出了 应收票据和应收账款合并了 有啥猫腻或注意点 今后看财报这个要怎么搞 指点指点啊[撇嘴] 赞 1

作者

没啥猫腻。反正财报里有明细的，和以前一样。只有看二手软件数据的，才需要留意这问题。 赞 10

月落琴箫 2018-11-07 15:37:09

一篇胜似一篇，幽默精彩不断啊！好玩有趣！ 赞 9

孙队长1 2018-11-07 16:00:11

哟哟哟，看老唐的文章就两字——舒服，如果一定要三个字——很舒服。回过头来，我们确实很难解释别人为啥这么做，为啥不那么做，因此更难回答解释一千个别人为啥这么做，一万个别人为啥不这么做，我们要做的是一切按部就班，等待别人送上门的牛奶。唐大叔，能不能替你挖个坑，啥时候再搞个生人勿进诞生记这种东西出来，如果有兴趣请不要压抑噶[奸笑][奸笑][奸笑] 赞 8

斤两阳光嫁 2018-11-07 15:31:34

老唐，2018.10.23《恐怖和应对恐怖》一文中，有个疑惑一直没有想明白，希望你可以帮忙解惑。 保洁的例子，假设每股的公允价值是60美元上50%，即30-90美元。最高估值是90美元，老唐能坚持不出手的最高价是150美元，一般会在120-150之间出清，占够自己所认为的便宜后离场。 问题1：公允价值为什么是上下波动50%，这是否和市盈率相关，老唐也提到过针对于优秀的企业，市盈率可以放大到30倍。假设每股收益2美元，即使是以15-30倍市盈率，也是30-60美元作为一个合理值，为何老唐提到的是30-

90美元？ 问题2：最高估值是90美元。为什么不是合理估值的上限90出，因为公司盈利持续增长，合理的上限值也在增长，所以动态的看90出是没有明显占到便宜？ 问题3：120-150美元出清。公司盈利持续增长，合理的上限值也在增长，但是到120-150美元时，短期的盈利增长不能覆盖高估，可能要几年后这个价格才是合理的上限，所以在120-150这个阶段已经美元吸引力，然后可以清仓了，这样理解是否正确？ 赞 3

作者

1.乱说的。23.有明显便宜占才交易，一元换一元那是闲的那啥疼，对不？???? 赞 8

警惕之心不可无 2018-11-07 15:23:34

如果我和你说 我用手中的五千块换你手中的一万块你换吗？ 很多人估计会说我神经病， 但股市中就有这种事情 拿价值 1万多的股权去交换5000或更少的现金 给的越少越愿意尽快出手股权！ 赞 8

桐说桐有理昵 2018-11-07 15:05:56

提问: 搜狐目前账上的现金及现金等价物的储备，是它市值的好几倍，股价被严重低估，符合巴菲特老师格雷厄姆的「烟蒂股」投资标准，是否可以买入？不过搜狐一直在亏钱，今年现金储备相比去年大幅下降，会不会把钱给亏光，也不分红

作者

不知。看不懂e文，没研究过这公司财报。 赞 8

岛是海的心溪 2018-11-07 21:20:53

1933年之前格雷厄姆的分账规则是：①6%以内不分账；②6%~20%的利润部分抽20%；③20%~30%间的部分抽30%；④50%以上的部分抽一半。 新合同：1933年之前的盈亏归零，从1933年起，格雷厄姆直接分账所有利润的20%。 只有一个客户不愿意接受新合同，就是格雷厄姆的小舅子。不过，到1935年底，格雷厄姆就把前几年的损失全部挣回来了，后来格雷厄姆坚持按照老合同继续收小舅子的分成。 几个感想：1.33年以前归零，意思是33年起的收益按新规则算，以前的坑不用老格填了。这是多大信任啊，估计lao老格虽然回撤超过一半，但在大萧条中这是顶尖优秀了。小舅子和姐夫永远看对方都是"坑"[呲牙]。 问一个正经问题：分众目前900亿左右，估计未来2500-3000亿，期望的潜在收益率应该是高于期望万亿的茅台或者翻倍的海康。老唐为何不调高分众的仓位？是不是确定性不如白酒？我看见大跌狠手痒，想把分众跳到40%仓位。 求老唐打醒[可怜] 赞 3

作者

这个不能答[呲牙] 赞 7

伊辰乐韵 2018-11-07 18:35:16

A公司市值低于A公司持有B公司股票市值时，这句话，读不通顺。没明白啥意思

作者

比如公司A持有公司B的40%股权及其他一些有价资产。此时出现公司B市值1000亿，公司A市值300亿的情况。 赞 7

书海前龙 2018-11-07 16:29:51

老唐三十多年前能上中专，学习也不是一般的好，别问我为什么知道。来，尝尝我带的咸菜好吃不[呲牙] 赞 7

凌九岁月 2018-11-07 15:19:31

每次见到老唐推送的文章都好开心好激动[呲牙][呲牙] 赞 7

红绿配洋气字 2018-11-07 20:09:12

老唐退出雪球前进入书房，今天当当版买的手1手2都到了，要配合公司财报来看吗？财报哪里下载好呢？新韭菜，确实不懂[白眼] 赞 1

作者

手1里有下载指导 赞 6

空城旧梦人肯 2018-11-07 15:50:38

老唐，近期会布置作业不？[呲牙] 赞 2

作者

我都是随性的，自己也不知道的?? 赞 6

旧时梦菊 2018-11-08 17:37:36

【新潮传媒集团获百度投资，金额或达40亿】新潮传媒集团获得一笔来自百度的投资，有消息称“投资额可能在40亿人民币左右”。据接近新潮管理层人士透露，公司最快将在今天傍晚官宣该消息。（36氪）老唐[捂脸]虽然我相信分众能够应对新潮的挑战，但是感觉股价真的承受不住了[破涕为笑][破涕为笑]

作者

这些牛皮只能听听[呲牙]。上半年新潮刚融过资，欧普照明和红星美凯龙按照50亿估值出资1.5亿和1亿，占比3.03%和1.98%。百度40亿什么概念？不是融资，是收购！实际控制人庞东升和张继学加起来股权还不到40%。百度真有40亿投资计划，购买分众4%股权胜算和收益更大些[调皮] 赞 5

智瑾婷环 2018-11-08 12:50:07

唐教授，请问下新潮传媒不是上市公司，去哪找他的年报啊，公司官网也没有

赞 2

作者

欧普照明和红星美凯龙分别出资1.5亿和1亿，占股3.03%和1.98%，可以通过这两家公司的年报看相关数据。

赞 5

始终放不下爱你 2018-11-08 10:27:17

唐老师，最近分众传媒负面消息不断。您怎么看？

赞 1

作者

股价跌时负面消息不断，股价涨时正面消息不断，这是股市常态。我怎么看毫无价值，你怎么看才有用??

赞 5

默默思念沈 2018-11-07 15:43:54

精彩精彩！真的和说书一样

赞 5

我爱索红伟希 2018-11-07 15:43:52

哈哈哈哈，写的好！推荐个坑，我觉得blue chip stamps的投资故事，说的人少，但是其实特别精彩！

赞 2

作者

见坑我绕??

赞 5

神秘紫羊羊朱 2018-11-07 15:32:31

很喜欢看您的文章，逻辑清晰，娓娓道来，庆幸遇见唐书房！感谢分享！

赞 5

大汉一品布衣 2018-11-07 15:22:02

了解细节到如此程度，才是真正的研究。

赞 5

愿妳是谎的故事 2018-11-07 15:21:46

老唐老师，剁手节快到了，最近看的书中有什么好书可以能推荐的吗？谢谢！

赞 5

作者

最近好像没啥，我倒是买了不少书，但没来得及看，所以不能给出评价??

赞 5

旧忆继 2018-11-07 15:14:49

看完宁静致远的杨天南，来这里欣赏一下大杀四方的老唐，生活充满了乐趣[耶][耶]

赞 5

术灬心摔 2018-11-07 15:05:56

散打投资系列，在不在新书里？

赞 1

作者

不在的。新书10月2日就交稿了，这些是近期才扯的??

赞 5

那月仲夏增 2018-11-07 19:15:57

老唐你好，之前你说不知道a股有没有采用格式策略做的很好的人，我看了冯柳的东西，思考了半个月，我认为他本质上就是格式策略，但是做了演进：不以清算为锚，转以成长为锚。核心都是吃估值回升的这一波，不吃企业长期成长这一波，不同在于格老有清算兜底，而他理论上是没有兜底手段的。说到收益的话，他03到12年散户时期的年化收益是93%。我现在就很想知道他这个策略因为没有兜底，会不会是幸存者偏差，在某一个时间点遭遇巨大的损失

作者

不了解这个人，他的部分文字我也看过，看不太懂，所以无从评价。

赞 4

斤两阳光嫁 2018-11-07 17:01:20

唐哥，控制下节奏，上篇还没学完呢。你太高产了[调皮]

赞 4

作者

????

赞 3

银河映彩霞妨 2018-11-07 15:42:12

老唐，手把手教你读财报 这个是不是你的书啊？小白，刚入股市。见有人推荐这个

赞 1

作者

对，我写的

赞 4

ew3zt天枰 2018-11-07 15:36:50

分众传媒的解禁规模太大了，要买也得等解禁后再说。

赞 4

第个梦窗 2018-11-07 15:29:12

震惊！唐朝老师竟然不懂英文

赞 3

作者

??31年前农村初中学过，算不算啊??

赞 4

金牧康 2018-11-07 15:24:23

还没看完，看到这一句把我看笑了～ 敢买的都亏死了…… 唉 ，自己就是……就是没钱了……

赞 4

灬至尊岩 2018-11-07 15:08:56

老唐，公众号里原来的推荐书目怎么找不到了？点击读书笔记的阅读原文，说是网络问题登录不上去了？是删除了还是有别的链接？谢谢[抱拳][玫瑰][玫瑰][玫瑰][爱心][爱心][爱心]

赞 1

作者

向书房发送'书'，然后点击'阅读原文'即可，我刚试过，可以的。

赞 4

凉城写意斗 2018-11-07 15:06:27

老唐，大蓝本太难读了，不如你的手财，有点看不进去，你当初是咋啃的啊！介绍介绍经验呗。还有新书啥时候上架？等不及了都[呲牙]

赞 1

作者

没啥经验，先看了手财再去，可能容易点。新书进度我也不知，经验推测元旦前应该出来了。

赞 4

莫熙瞳棍 2018-11-08 19:59:24

不是一直在写巴菲特的投资体系、心路历程吗？怎么又说不懂他运作的伯克希尔的股票呢？[抠鼻]

赞 1

作者

从巴菲特那儿学到的投资思想中就有'不懂不买'的规则，伯克希尔是全球最大的保险集团，我不懂保险业，看不懂英文财报，不熟悉美国法律体系。所以不买美国的、用英文发布资料的、保险集团——伯克希尔，这有什么值得奇怪的？

赞 3

万箭穿鑫 2018-11-08 15:03:58

老唐，如果投资股票只追求15%～20%的年化收益率，还有必要辛辛苦苦看财报、估值吗？直接买伯克希尔的股票，不就有年化19%的收益吗？还是说建立了正确的价值投资体系后，是希望追求25%或更高的年化收益率？

赞 3

作者

我不懂伯克希尔，不买。

赞 3

happy小么么熊 2018-11-08 11:15:47

如果老唐成立私募基金，碰到老格那种情况，估计就得隐姓埋名躲在某山洞里几十年，像金大侠笔下的那种躲避仇家追杀的一样。[呲牙][呲牙]，我觉得没有强烈的成功欲，及对金钱无限的追求欲望是非常好的。没有几个人做得到，老唐就是不一样[强]

赞 3

安济夫沈 2018-11-07 21:42:28

现在手中有现金，但不敢继续买，怎么办？ 赞 1

作者

不买，或者送给老唐去买????

赞 3

柴震再烂 2018-11-07 20:26:28

唐兄文笔越来越好了，挺好的，很多投资大道理，通过唐兄幽默风趣的表述，好像也挺容易理解了。 反而雪球上有的人，故意把道理往复杂里说，本来一句话可以说清楚的非要两句三句话说。结果反而让人理解错误。还要搭上时间。

赞 3

许妳生安好姆 2018-11-07 16:14:32

这些文章还出书吗，不出的话我得打印出来[呲牙] 赞 2

作者

应该不出，至少目前没有这个打算[呲牙]

赞 3

旧心论满 2018-11-07 16:00:20

没法给你截图，弹出的错误提示框里的内容如下： qwd.jd.com 网络异常，请稍后再试。

赞 2

作者

点一下这个看打得开不？https://qwd.jd.com/previewShop.shtml?isNoCheckPlatProtocol=1&shopid=287978&come=appmessage

赞 3

爱静儿否 2018-11-07 15:55:01

我也是真的很喜欢读老唐的写作哈哈哈哈。心情不好，又没有书在身边，就会打开唐书房搜一把。希望今年还有2个月，能写出2个企业自己的理解吧（在观摩老唐手法的基础上[强壮][脸红]）

赞 3

咯经济滩 2018-11-07 15:49:08

唐老，有一本老外写的新书：估值与故事，值得买来看看吗？ 赞 2

作者

达摩达兰的？我看过且在书房推荐过他之前两本书，但你说的这本我没看过，所以无法给出意见。

赞 3

ALLOPS的老巢 2018-11-07 15:30:03

深入浅出的讲解价投故事，消解疑惑。

赞 3

幽爱井 2018-11-07 15:22:36

还有这种懒人，有金子不捡。也许这些人本身已经很有钱了吧

赞 2

作者

不大信??

赞 3

海灵户外水瓶 2018-11-07 15:19:10

无聊的行情，看老唐的文章才是最大的享受，学习了？

赞 3

警惕之心不可无 2018-11-08 14:06:37

再请问老唐有关写指数基金方面有哪些好书可以推荐下，谢谢。

赞 1

作者

我觉着指数基金全部投资诀窍就一句话'定时定额投宽基指数基金。结束'??。如果一定要看书的话，银行螺丝钉写过一本挺不错的。

赞 2

花期自焚促 2018-11-08 08:48:48

写的真好，感谢老唐分享，这已经是第二次打赏了，钱少，不成敬意

[呲牙]

赞 2

痛不太仁慈绚 2018-11-07 20:59:38

好友亲戚们把这当赌场，我被当成骗子[流泪][流泪][流泪]

赞 2

无关痛痒治 2018-11-07 20:46:07

我谢谢你，让我增长了知识

赞 2

他妻妾索 2018-11-07 20:07:17

老唐是个被投资耽误了的作家吧，把枯燥的东东写的趣味盎然。虽然手财正在看第二遍，实际操作还是头大，好想放下跟着老唐操作业[流泪][呲牙]

赞 2

单飞琉璃钥泰 2018-11-07 18:19:28

老唐说以前没发过基金，手财上写的关掉公司不是私募？

赞 1

作者

嗯，不是的。我没发过私募。 赞 2

梦饮千樽月鞋 2018-11-07 18:00:27

我也是看好分众会到3000亿左右的市值，特别是最近看到一篇文章说，大数据统计结果二三四线的消费能力比一线城市强，对比一下自己的消费，除了买书，其他都是基本生存消费，可能是一线城市的高房价降低了大家的消费欲望吧，还有繁忙的工作和加班，大家都没空吃喝玩乐了，从这个角度分析，分众下沉到二三四线城市大有可为。

赞 2

朵艳艳竞 2018-11-07 16:59:29

在这里坚定支持唐老，年浮亏-18%根本不是事啊，还是大幅领先于大盘嘛。 鉴于目前信息易获得、交易便捷，费司格价会且只会在灰犀牛事件时发生（连黑天鹅事件都难出现）；格司格价和费司费价才是常态。 在这种大环境下，巴菲特投资风格的转变和信息技术的进步有了合理的相关性。 基于这个认识，估值并非变简单了、而是变难了。对于能力圈和估值原则的坚守，显得一点都没有过时，反而是与时俱进的体现。 赞 2

只想做你鹦 2018-11-07 16:10:27

自从读了老唐的文章，才体会到了淡定的投资心态，亏着也不慌了。深以为然！谢谢！ 赞 2

失心男M天蝎 2018-11-07 15:45:35

我就是留个言对糖糖单纯的表示下感谢[呲牙][呲牙] 赞 2

爱情增值7 2018-11-07 15:29:39

我觉得老唐可以出第三本书啦，小说类型就好[调皮] 赞 2

谢娜姐姐南 2018-11-07 15:25:09

额！这个大致知道原因，所以我跳跳跳跳跳[转圈] 赞 2

六六儿狰 2018-11-07 15:16:13

早期的交易环节看来人们还是很守规矩，虽然有漏洞，但是正事还能进行。 赞 2

小沫晾 2018-11-08 12:44:13

请问老唐有本1000多页讲巴菲特的叫投资圣经的书写的怎么样，是否比您推荐的滚雪球，一个美国资本家成长等写巴菲特的书要好 赞 1

作者

这三本书我都有。投资圣经是一个一个的小故事，不是传记类的，和另两本不是一个类型的。

赞 1

你不知道的怜 2018-11-08 09:01:40

这样的时代确实跟现在差的很远，交易时流动性的不足导致了股票很有可能折价再折价。 而且信息传递的效率也很低，勤奋的人自然会有更大的套利空间[偷笑]

赞 1

窒熙且 2018-11-08 03:54:24

老唐，发了几个评论都不给录入，让我露个脸行不？我深刻理解老唐不发私募原因，太烦了啊，我有个朋友年初给我一笔资金，说好持有三年，可惜前段时间跌得厉害，在最低点坚持把钱拿走，亏23%，我也觉得挺难过，但确实下不了手卖账户里的股票，就继续持股，从别的地方挪钱给他了，我这是被动提高了仓位，很巧几个反弹，导致我的年内亏损缩减到10%了，哎，真愁着是不是给他点，过意不去啊！[微笑][流泪][呲牙] 赞 1

蕾蕾咬 2018-11-08 00:35:18

老唐对于新潮传媒的研究资料有待更新，其中几项数据跟实际出入很大，也可以说对新潮传媒的了解不够。 第一，新潮是500万屏幕，分众的屏幕数没有绝对的优势 第二，新潮的屏幕是新技术，走技术路线，有IT出身的副总，比分众的效率更高，对分众是降维打击 第三 新潮是专注于小区楼宇电梯，行业第二，已布局一二线城市 第四 与物业广告商建立利益共享机制，广告主和物业更有动力 有可能，分众从垄断变成行业两强之一，才是估值降低的主要原因 江南春的分众占有率等数据不可信，之前被浑水做空时，就是主要攻击点，信誉扫地才是分众在美股估值低的原因

赞 1

作者

500万屏这种数据你也敢信？??

赞 1

雨q23929826580 2018-11-07 20:49:53

本来文章读的好好的，老唐突然加个表情，瞬间就笑了，好可爱[奸笑]

赞 1

岛是海的心溪 2018-11-07 20:49:34

精彩精彩，每天都等老唐的推文，象读小说。

赞 1

沃素凹凸曼宰 2018-11-07 17:04:38

格老的客户都是优质客户啊。除了小舅子[呲牙]

赞 1

鞭轰儿sky

2018-11-07 16:41:36

老唐系列的书全要买，好看易懂涨姿势，求快出此系列新书！

赞 1

阿狸爱小桃单

2018-11-07 16:33:36

唐老师说的情况在港股不罕见，有些个股跌的怀疑人生，明知便宜却不敢捡

赞 1

爱情生物链灭

2018-11-07 15:24:49

请问唐老师茅台和洋河的客户价值有什么不同？想听听老师对茅台和洋河对客户价值的定义。谢谢！

作者

不懂这个名词。什么叫客户价值？??

赞 1

钰昏

2018-11-08 23:27:30

这才整明白了书中悬念，确实有意思，唐老师下大功夫了[强]

凉忆剩

2018-11-08 15:44:48

老唐要多出去走走，走南闯北，看看大好河山，享受美丽人生，留恋万丈红尘，风流潇洒的活下去……[偷笑]

奥特蔓变身贺

2018-11-08 14:49:58

我今天翻了翻我年初总结的2015年入市的体会，那时候脑子真混乱啊，什么宏观形势、买大还是买小、什么时候该及时逃跑、什么时候该坚守、短期利好、明年预测，天哪！ 今年我满仓了，思路也更清晰了，老唐叔文章的贡献非常大！我不是高手，但我知道谁是高手！高手有自己的体系，不会去分析以上那些噪音问题，非常优雅地把钱挣了。 感谢！

涐们的许诺领

2018-11-08 13:44:00

看了那么多微信公众号文章，还是作者最用心，真材实料，逻辑清晰，读后如茅塞顿开，如沐春风，没有对比就没有伤害，其他文章都是凑字数，复制粘贴，标题党，简直惨不忍睹！

静岁year

2018-11-08 11:10:09

长老是作家中投资做滴做好的，投资家中写作最棒哒[呲牙]

命惑乔福 2018-11-07 23:30:42

从巴老与莫奈的“美洲国家火灾保险公司”案例看出，契约精神深入骨髓，那个年代啊……

三江夜巫 2018-11-07 23:20:14

还是现在好啊，以前买股票跟以前下乡去老乡家里收古董一样[偷笑]宅一点的性格都买不到

摩羯丶94灬浅殇 2018-11-07 21:23:05

信息不对称是巨额收益的来源啊！任何时候都是这样

恋小柒倍 2018-11-07 19:58:52

我觉得交易困难有压低股市估值的作用，提高了纸面上的回报率。交易便利之后，成本是下降了，但也会提高股市估值，压缩回报率。 当然，交易成本绝不是决定股市估值高低的主要原因

遍闭压 2018-11-07 18:48:18

这个坑填得好！失败者都有理由，成功者定有原因！

姑娘妳真招暮 2018-11-07 18:44:17

老巴最早打广告买股票，这史料，老唐也能刨出来，不容易啊

happy小么么熊 2018-11-07 18:32:51

就喜欢你这种投资理念，希望自己用10年时间也可以成为大神！

和蔼的七血七 2018-11-07 18:24:32

这故事很动人也很心酸

剖腹取娃长 2018-11-07 18:22:58

当事者迷 事后拍大腿 笑到最后的人永远是少数

情调呐兰 2018-11-07 17:38:15

谢谢老唐的文章。这个冬天有点冷，好在有老唐的精神食粮安慰我们。坚持吧。

韩酥萌息 2018-11-07 17:27:35

这篇主要是有趣，类似于倒卖国库券和收购内部股；另 小舅子 算总帐有可能是亏的[破涕为笑]

TING尕 2018-11-07 16:23:54

读老唐的文章真是一种特别的享受。如同在林间小道散步，远望着波光粼粼的湖面，沐浴着春日和煦的阳光，呼吸着清新的空气。

染上烟火萝 2018-11-07 15:29:50

是不是书房已经人满为患了，不管了，先放一炮看看有人挪个座位出来不[偷笑]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

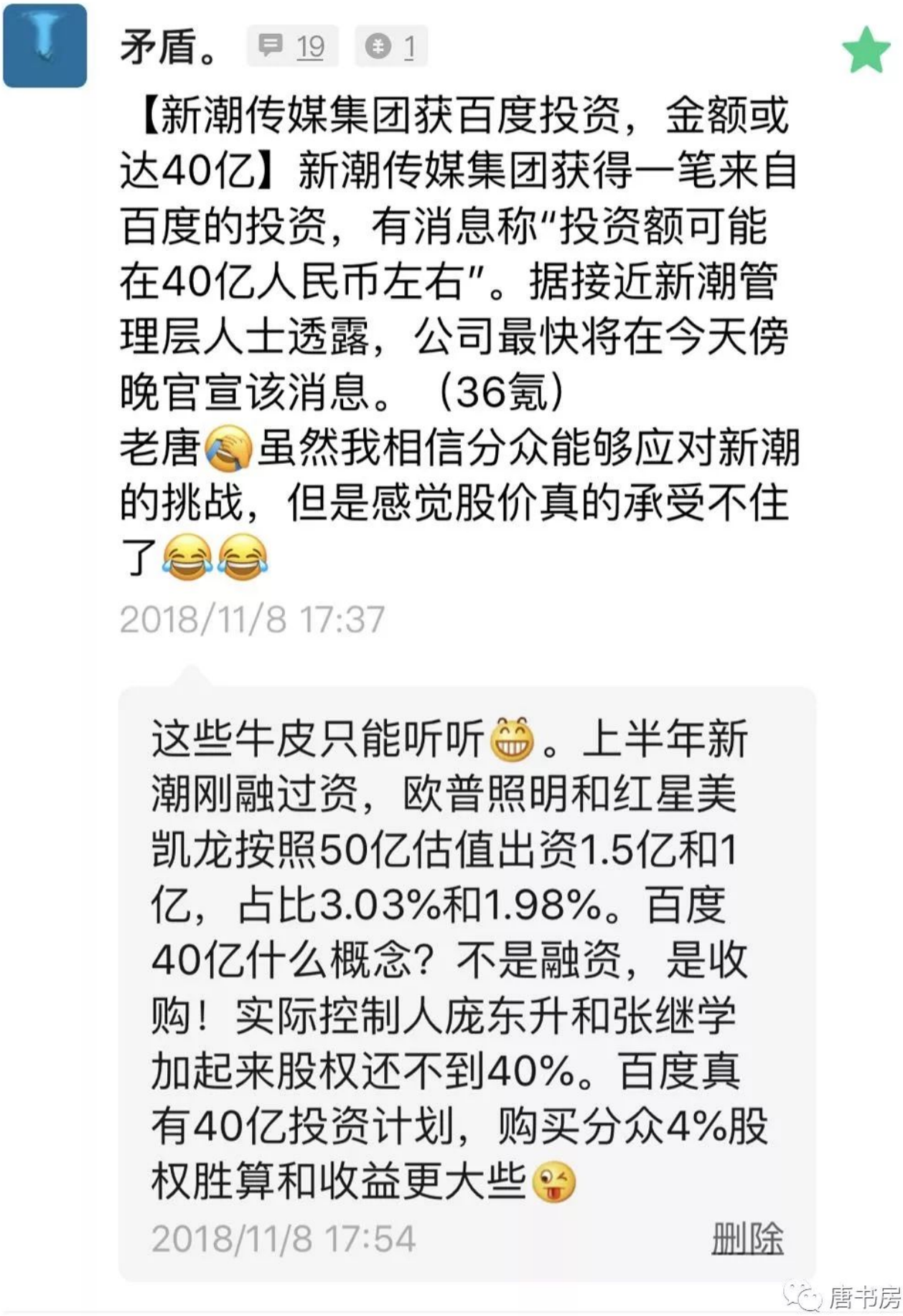
聊聊新潮传媒

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-11-09

收录于话题
#分众传媒专辑 25
#2018年书房原创 118

昨天天气不错，阳光明媚，陪着我家领导出门看红枫赏银杏，晃悠一天。下午回来看见留言区里有朋友说百度40亿入股新潮，当即就回应说，不可能。

后来，发现信息里问的人更多，索性将答复截图做了自动回复，只要信息含“新潮”关键词，自动触发回复。



临睡前，又见有新闻说，实际是按照120亿估值，百度领投12亿，闻名投资跟投3亿，合计注资15亿。这数量级差不多。

股价下跌的时候，什么消息都被理解为负面，如同股价上涨的时候，什么消息都可以被理解为正面一样。

以今天股价的走势看，很明显将其理解为负面消息的人更多。但多数人就是对的吗？如果多数人是对的，老唐今天应该奔波在上班的路上，而不是闲居12年。

市场就是这样。简单说个大师的例子：巴菲特赚过几百倍的《华盛顿邮报》，是1973年买的。买的时候，公司总市值8000万美元。

按照巴菲特当时的说法"任何一个业内人士，都可以经过最简单的口算，知道华盛顿邮报如果卖出，价格至少在4亿美元左右。然而，伴随着股票价格的下跌，市场人士认为风险越来越大了，而不是相反"。

于是股神累计动用了1062.8万美元买进《华盛顿邮报》股票（1973年伯克希尔净资产总计6856万美元）。

为了避免让公司以为他是意图控股产业，还特意将投票权全权委托给实际控制人的儿子，并写下保证，未经实际控制人同意，绝不继续购买公司股票。

这样做，证明巴菲特进入之初就是为了做"财务投资者"，从股票上赚钱的。

股神当然是英明的。买进之后，华盛顿邮报的股价——继续暴跌了25%。一直到1976年，股价一直低于巴菲特的购买价，按照我们习惯的说法，巴菲特"套"了三年多。

巴菲特1973年致股东信里写到：

"今年，我们的投资出现巨额账面亏损，你们可以从财报上看到这一点。尽管如此，我们相信我们买入股票的价格大幅低于这些股票的内在价值。虽然年底出现了巨额账面亏损，但我们认为我们的投资组合将在长期内获得令人满意的回报。"

巴菲特错了吗，跌到6000万美元再买或者等1976年再买是不是更英明呢？留给各位自己思考。

说新潮。

新潮传媒创始人张继学，是老乡，苏东坡的老家四川眉山人。很早我就是他的用户，订阅过《新潮》周刊。

张继学是1996年创业的，在乐山搞了个乐山今日传媒，代理乐山电视台的广告。

2004年在成都创立《新潮》生活周刊，是一本八卦和导购相结合的周刊。两张A4纸那么大的开本，薄薄的、花花绿绿的，很多美女图，年轻的老唐很喜欢翻看。

后来纸媒不行了。2008年张继学二次创业，创办新潮网，运营腾讯广告和移动DSP流量平台（类似弹窗广告、开屏广告、插屏广告等等）。

这个也没搞头。2013年，张继学三次创业，创立新潮传媒，主打社区电梯广告。

第一大投资人是庞升东，之前上市公司2345的实际控制人。包括后来给新潮投资的其他上市公司，类似欧普照明、顾家家居、红星美凯龙等，都是庞升东的朋友圈。

庞升东是浙江人，头脑很灵活，半辈子创业无数。按照他自己的介绍，自己的第一桶金来自99年建立了的个人网站。

第一个网站叫"女人的奥秘"，主打性爱内容，靠垃圾邮件推广，靠网站的展示广告挣美国公司的钱；第二个是和后来的hao123、2345一样的导航网站"中文网络谁最酷"；第三个是股票论坛"必赢证券"；第四个是"站长之家"。

2001年初，由于纳斯达克网络泡沫破裂，几个网站广告不好卖了。庞升东在"必赢证券（后来改名至诚证券）"建立收费炒股咨询版块，将几个网站没人要的广告全部导流到必赢。

搞了两个月，发现韭菜茂盛，干脆于2001年4月17日辞职，专职搞必赢。2001~2004年就这样赚了几百万。

再后来，因股市行情一直走熊，收费咨询越来越不好混，庞升东拿着这笔钱去炒房（事实上，2005年开始股市走出大牛市了），大赚一笔（数额他自己没说）。

再后来又乱七八糟搞了一大堆项目，很杂，都没赚到什么钱。直到2007年搞出51.com后，庞升东才算真正在互联网江湖扬名立万了。这在去年八月的《散打投资10》里介绍过。

51全面拷贝QQ空间，并明确公司的战略"只要腾讯出什么新花样，51一定要在一个月内跟上"。

庞升东三管齐下：一边大肆到腾讯挖人；一边通过外挂"彩虹QQ"拦截QQ用户资料；一边利用农村包围城市战略，以二三四线城市为主，逐个网吧实施地面占领，推广51社区。

这事儿，庞升东大获成功，51成为和QQ齐名且市场占有率差不多的著名网络社区，两家活跃用户均过亿。

期间51连续获得红杉资本、intel资本、红点创投、SIG、史玉柱等多人巨额投资，眼看就要成为中国互联网史上第一个攻破QQ基础社交帝国的侵略者。

很可惜，蛋糕要出炉了，团队内讧。产品部门与市场部门冲突不断，技术团队负责人张剑锋宣布因病退出，此时QQ趁机通过起诉彩虹外挂非法，起诉跳槽员工违反竞业禁止协议等手段打击51。

内外交困之下，51.com来也匆匆，去也匆匆，到2011年，用户数萎缩为百万以下，基本算是退出互联网江湖了。

之后就是创立2345，然后借壳海隆软件实现上市，再转手卖掉控制权的故事。正在进行时，资料丰富，感兴趣的自己找，老唐不聊（你懂的）。

继续说新潮。

虽然张继学在今年4月拿到成都市政府高新产业基金投资时，就已经对记者说过"新潮传媒的融资总额超过60亿元"，但按照新潮公司自己的披露，公司累计融资过四次：

> ①天使轮6000万。投资人未披露，但根据公司股权结构推测，应该是庞升东个人或者以庞升东为主的几个人加上现在的管理层个人出资；
>
> ②2017年底到2018年初，庞升东及其朋友圈，按照50亿估值陆续投了10亿；
>
> ③2018年4月，成都市政府高新产业基金按照20亿美元估值水平投了20亿RMB；
>
> ④昨天，百度及闻名投资按照120亿估值投了15亿。

如果上述数字没有水分（互联网企业融资数据含水量高是常态），新潮累计拿到了约45亿融资。45亿，接近分众今年前三季度的纯利润数据（48亿）。

这次融资，估值120亿，相比4月的20亿美元估值，是不惜打脸成都市高新产业基金，降低估值水平融资。推测新潮应该是手紧了，前面的融资烧的差不多了。

以这个烧钱速度，老唐估摸着应该还可以坚持半年左右吧。届时要么继续融资，要么就准备卖身了。
庞升东曾经分享过他为何投资新潮的理由，一共四条：

> 第一，这是一个冷门的大生意。分众传媒2017年税后净利润60多亿，民营企业能做到60多亿其实很难得；
>
> 冷门意味着该领域没有太多聪明人和优秀团队。除了分众传媒以外，过去12年该领域没有第二家公司融资额度能超过1亿。
>
> 这个市场非常冷门，不适合创业者，也没有受到资本市场的关注。早期我们融资的过程非常

> 困难，市场小，很多机构一听会跟分众去竞争，不太敢投资。
>
> 第二，分众传媒企业虽然巨大，但是分众的垄断没有技术门槛。它不是一个技术垄断的公司，只有资金门槛和运营门槛。
>
> 第三，打破垄断对于行业中的物业公司、广告主来说都是好事情。
>
> 第四，新潮传媒找到一个区别于分众传媒的新位置。

我不同意庞升东的"分众只有资金门槛和运营门槛"观，但我同意他"新潮传媒找到一个区别于分众的新位置"看法。在我看来，新潮和分众的服务对象，其实只是有少量交集，并没有替代功能。

新潮主打的是社区，分众主打的是写字楼；新潮主要服务的是小企业，分众主要服务的是大企业；新潮是低毛利率铺生意，分众是高毛利率收钱。

过去三年，2016年新潮传媒营收7142万，亏损7765万；2017年营收2亿，亏损1亿多；至于2018年，张继学2018年4月9日在成都市政府高新产业基金投资发布时说过“新潮2018年的营收目标是15亿元”。

同期分众的营收分别是：102亿、120亿、约150亿，净利润分别是44亿、60亿、约60亿，其实完全不是一个数量级的对手。所以你也很容易看到，市场上关于新潮对分众冲击的媒体言论，全部发自新潮一方，分众一方几乎没有提及过。

这就好像如果你发起和巴菲特的炒股大战，只要巴菲特回应，不管他如何回应（哪怕表示鄙视），也不管炒股结果如何，你都已经是赢家（所以他老人家也不会回应这种无聊的挑战）😬

实际上，分众创始人江南春算是业界公认的广告行业专家，电梯广告这个行业历来也没缺过对手，但至今为止，没有像样的对手产生。规模和净利润差额这么大的新潮，号称要挑战分众，我想江南春心中是不屑的。

我记得曾经看过一份资料，说分众战略上大致有个标准：对于同行业在分众营收5%以下的公司 ，分众传媒不会打击，因为没有实际意义。

分众传媒董事会认为必须让参与投资的股东钞票烧完，切实形成无法挽回的损失才行，否则还会有后续公司不断涌入尝试。

这种杀鸡骇猴的心思，老唐无从判定真假，但如果让我站在江南春的位置上，我也会这么做。今年分众加快对二三线城市及社区的点位布局，以及实验中小企业自动投放系统，其实就是将战火引到敌国土地上去燃烧。

YY一下：如果我是江南春，我不会打的太狠，譬如直接拿出三五十亿现金和对方对轰。那不仅哄抬了业主或物业的心理价位，还会断了对手的梦想。

就是要给对手留下希望，让钞票一点一点填进去，让成功就在对手鼻子尖晃悠，直到所有挑战分众的钱都化成灰烬。说不定最后还能来个1折大收购，穿上雷锋们做好的嫁衣裳——注意，本段表述，纯属YY，如有雷同，实属巧合。

百度入股新潮也好，阿里入股分众也罢，在我眼里，恰好证明了电梯广告巨大的潜在价值。插张央视调查公司的权威数据图，一看就懂

无论过去宏观经济好，还是最近在某团队折腾下变的不好，广告行业衰落的是谁——被手机干掉的媒体；兴旺的是谁——手机和不受手机影响的媒体。

如果不能理解电梯和影院媒体广告和其他传统广告类型的本质区别，就无法理解上面这个增速图。需要理解的，去看6月份书房文章《梳理分众传媒》下篇。

老唐做个常识性的对比：

百度入股的新潮，非上市公司，2018年目标营收15亿，估计最终数据大约在10~15亿之间，利润为负，估值120亿；

分众传媒，上市公司，2018年营收约为此数字的10倍以上（前三季度109亿，三季度单季约38亿），净利润约60亿，目前估值约850亿。

财务投资谁划算，自己算。当然，这丝毫不妨碍分众股价继续下跌，就好比价值至少4亿的华盛顿邮报，哪怕是巴菲特买了，也不妨碍它从8000万跌到6000万一样。

汇报一下：老唐购买的分众已经"套牢"1/3了。故，以上表述完全可能是鸭子死了嘴硬、骗点击的鸡汤、或是自己给自己壮胆的口哨……这些视角没什么讨论价值，留给伟大的时间去判断即可。

再次感叹幸亏老唐是用自己的钱投资，不需要说服别人，也不需要给别人交待。否则以老唐轻度强迫症性格，头发估计已经掉成秃瓢了

今天写这篇，是原以为今天分众会跌停，我打算把10月29日加的几百股茅台拿来换跌停的分众。反正要披露交易，就一并扯点儿啥吧，结果居然没跌停，成功错过，但文章反正已经写出来了，就推给大家喽……

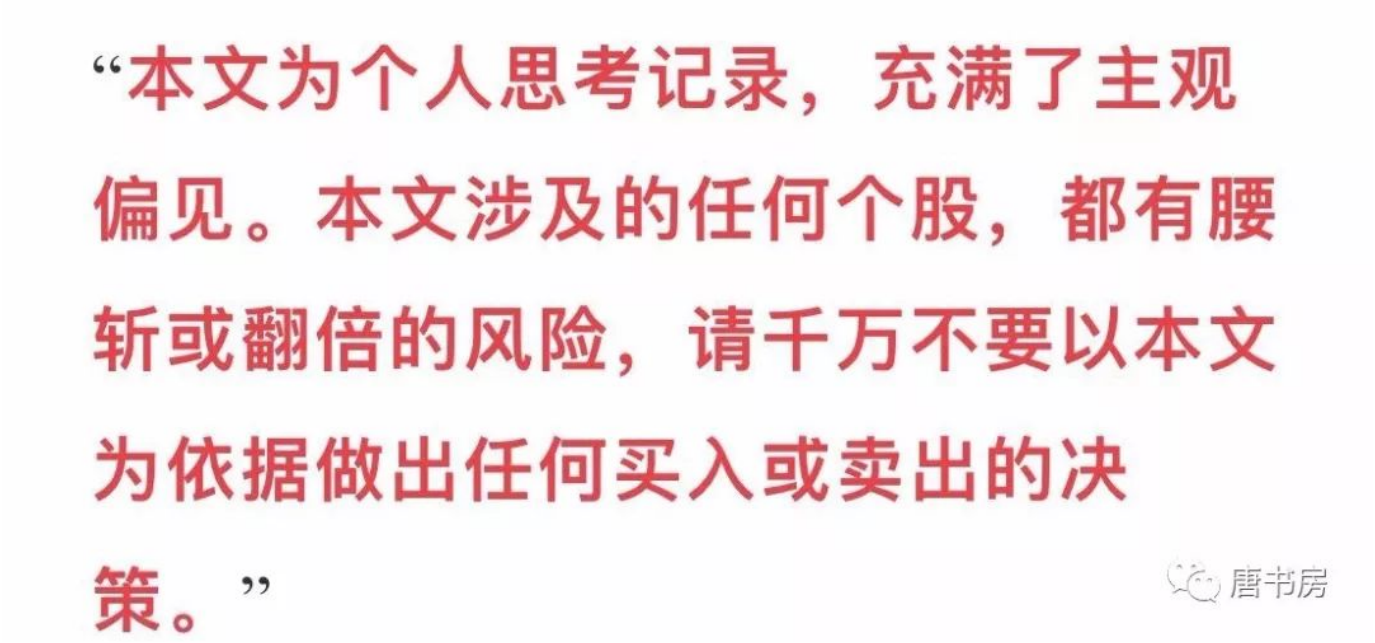
再次证明市场先生之博大精深，不是老唐这种死脑筋可以猜透的。

非常开心过去一年多里，市场能够如此大幅波动，让我有机会将资金逐步从水电和银行转移到新看中的腾讯、分众和海康上，并建立了基本满意的仓位。估计之后的两三年，又可以偷懒睡大觉等着收钱了。

感谢市场先生，感谢恐慌，让我再次享受到2011年被无人问津的银行股套牢，2013年被越跌越猛的茅台套牢的感觉😁

最近股市跌的连一贯坚强的唐书房读者也开始大幅掉队。上月底，书房文章阅读量还在三万七八徘徊，本月三篇阅读量分别跌至2.2万，1.4万，1.6万，看上去已经有一大半人失去戳开公众号的劲头了🤏

一路跌，一路掉队，和长征差不多。不知道剩下的1.5万朋友里面，会有多少人走到财富自由的那天呢？不预测，携手前进吧🤙。



截止今天，老唐持股茅台39%、腾讯29%、分众10%、洋河9%、海康8%、古井B6%，2018年内收益-20%。在公开披露仓位的过去五年，收益分别为62%，13%，23%，62%，-20%（均不计新股收益），年化收益23.9%。

夏日虫儿飞day 2018-11-09 15:35:20

感谢老唐的无私分享。想问一下，记得您的分众以前是11%啊，怎么这会写的是10%了？有点好奇[呲牙][呲牙]

赞 24

作者

实在想不通，这么简单一个问题，好多人问。我给你置顶吧，算回答大家：因为股价有涨有

跌，如果某只股跌的比其他股票多，占比就会下降[发怒] 赞 345

警惕之心不可无 2018-11-09 15:22:00

唐长老！新书名字是什么啊？啥时上市？急等学习！ 赞 15

作者

已经定名为《价值投资实战手册》，估计快了。昨天燕博士跟我说，已经做最后一次修订了。 赞 179

我瞎啊南 2018-11-09 15:15:49

老唐您好，能否推荐一本零基础看财报方面的书，谢谢 赞 5

作者

必须《手把手教你读财报》啊，超过30万纸质版读者外加不知道多少电子版读者共同加持[呲牙] 赞 122

雇群望095 2018-11-09 15:33:24

唐总又像骗我们买分众帮他解套 赞 19

作者

服你，你太高看自己了[捂脸] 赞 98

自以为脚 2018-11-09 15:11:10

都跌成这样了，跌8%跟跌停有啥区别[破涕为笑] 赞 3

作者

区别就是闹钟没响啊[惊讶] 赞 95

大众偶像艺 2018-11-09 15:03:15

唐老师，从常识考虑，经济不景气第一个砍掉的预算就会是广告啊 赞 7

作者

你这个常识有问题的[呲牙]，出口不行，大家抢消费，广告同样有可能，而不是砍掉的。企业的钱主要是赚出来的，不是省出来的，广告砍不砍，要看广告有没有效益，而不是经济景气不景气。 赞 94

倾世皇妃赵 2018-11-09 15:15:44

看到介绍新潮股东庞东升那几段创业史，很明显这个人的赚钱手段很没品啊，各种抄各种耍小聪明，所以我看好心潮。 赞 25

作者

[呲牙]这个“所以”转体动作大。

赞 88

暧妮甜 2018-11-09 15:13:33

看多了之后，有时候看题目就知道内容想说什么，于是就不点进去读了。[笑脸]

赞 5

作者

吹牛[偷笑]我不信你能提前知道老唐《散打巴菲特》系列的内容，里面许多东西，全网络也没人梳理过，你能晓得？[机智]

赞 74

奥特蔓变身贺 2018-11-09 15:16:22

前天刚买分众的股票，晚上就回去看到家里小区的电梯屏幕从新潮换成分众了[微笑]

赞 71

钢住红福 2018-11-09 15:07:57

今天分众大跌，然后雪球又有人发病喷你，实在看不下去了，怼了那些人，然后拉黑，懒得跟脑子有病的人对喷。[发怒]

赞 16

作者

谢谢您[握手]随他们去吧。有些人，任何情况都能喷任何人，跟他们认真，就已经输了[呲牙]

赞 51

小甜儿妹妹属 2018-11-09 15:05:55

我老婆早上说不要炒分众了，我还跟坚定！这是短期，咱们是长线！亏了40%了[呲牙]

赞 16

作者

什么时候能够自己不以股价来评判投资成功与失败，就基本上不用来书房喝鸡汤了[偷笑]

赞 50

陌殇敏约 2018-11-09 15:36:47

老唐，分众今年累计下跌50%了，管理层毛消息没有，难道他们都不关心自己公司股价嘛[闭嘴]还有，分众号称减持王，而且多次都是前几的大股东减持，作为成熟的机构，难道他们都没有意识到分众的巨大价值？三季报，也没有新的机构进来，高毅和淡水泉这种号称价值投资的机构都看着肥肉不下嘴？

赞 7

作者

你想要管理层说什么呢？不是再回购咩？至于其他人，我不是他们，无法知道他们怎么想。不过历史事实里，这种事情多如牛毛，丝毫不稀奇。前几天茅台董秘樊宁屏大美女还吐槽说：她做茅台董秘19年，看见机构能在里面待满三年的屈指可数（大意如此）。 赞 47

人生大处方此 2018-11-09 15:37:13

刚开始吧，被老唐财报能力所吸引，后来被老唐生活态度折服，现在被老唐文字功底折服……发现老唐专治各种不服…[呲牙][呲牙]最近留言少了，主要发现自己成马屁精了…其实从小到大我一直是个很正直的人[奋斗]，现在生生被老唐掰弯[捂脸][捂脸]

赞 46

说了再见理 2018-11-09 15:17:38

我一个分众的的朋友说:新潮就是一个碰瓷儿的！ 赞 45

惠小傻银 2018-11-09 15:19:56

唐老师，完全明白您的投资理念，请教一下，有没有考虑过经济下行压力大的情况下，大企业对广告的投入会边际减少，同样的，资产贬值情况下，对可选消费（茅台等）支出也是边际减少的，请问一下，您觉得这是一个不重要的噪音，还是已经price in当前股价 赞 3

作者

都不是。核心问题其实是①我并没有能力判断未来经济是上行压力大，还是下行压力大；②我并没有能力判断经济下行压力大，股市就会跌；③我并没有能力判断股市跌，我看中的股就一定跟跌。 赞 40

happy惘秧 2018-11-09 15:06:06

老唐呀，如果分众真的跌到了0.000001倍PE，你能不能把这个成为中国首富的机会让给我[呲牙][呲牙] 赞 24

作者

拼了。这么熟，给你了[呲牙] 赞 38

过来舔脚任 2018-11-09 15:29:39

沙发，我和老唐有些不一样的观点，在我看来这个区间确实是便宜了，但是在选股上，我会倾向于选择政治背景深厚的股票和券商股，单纯等待牛市的高β，这种方法不知老唐觉得怎么样？ 赞 1

作者

不懂政治背景，也不懂牛市，更不懂什么叫高耳朵，所以，无从评价[呲牙] 赞 34

朝你妹的锐 2018-11-09 15:51:48

刚刚出炉的，庞的朋友圈文：关于分众股票暴跌的看法：今天分众股票放量暴跌，不少基金公司朋友来问我，作为新潮传媒的创始人和投资人，我在此统一回复下，分众是一家非常值得尊重的公司，江总也是我非常尊重的企业家，分众的利润在民营企业中可以排到全国30几名，长期高成长，非常了不起。目前新潮的电梯视频数量确实远超分众，但是我们的收入不及分众的1/10，对分众的影响有限，新潮目前的低价策略也是求生之举。分众利润的下降很大原因是由于新潮的追赶而投资未来，还有大环境的原因很多广告主缩减了投放，短期业绩有压力，但是中期看分众的净利润超过100亿是必然。 城市化浪潮还在延续，楼越造越多，电梯越来越多，新技术开始真正在电梯媒体中应用，分众的销售能力也是遥遥领先。分众是一个好行业中的绝对龙头企业。 赞 33

凌九岁月 2018-11-09 15:19:07

感谢老唐的无私分享。杨天南说，投资成功的路有两条，一是成为巴菲特那样的人，二是找到巴菲特那样的人。让时间来证明我们就是找到巴菲特的那类人 赞 31

窒熙且 2018-11-09 15:09:59

我发现优秀的男老师总是很幽默，比如我的财管老师，比如您。有时候读您的文章，字里行间的语气，真的好像我大一的财务管理老师[捂脸] 赞 15

作者

不能歧视女老师[玫瑰][呲牙] 赞 31

洛眉纺 2018-11-09 15:16:51

我家小区电梯里的新潮传媒的电子屏都下架了，换成了分众的，今天又补了点分众[呲牙] 赞 24

随风小醉丶Mn0 2018-11-09 15:39:35

都说经济不行了首先砍掉的是广告预算，以我之前的广告公司经验，现实并不是这样的。虽然广告预算有减少但是广告主不会不投，而是不乱投了了。生意差还不广告推广难道等死吗 赞 23

苏33窗 2018-11-09 15:09:30

唐长老，分众计提了不少坏账，这个是行业潜规则吗 赞 2

作者

不是啊，这是会计正常保守的手法，是非常必要的。 赞 20

小三你不配申 2018-11-09 15:32:57

从江南春过往的决断经历看，跟聚众惨烈对战，美股私有化，砍掉看错的项目，都是壮士断腕的决绝。这个人性格太强了，新潮完碰瓷估计会死无葬身之地，也不会收购他，否则其他对手就免除了后顾之忧。百度这笔投资太蠢了……

赞 18

天蝎要站死 2018-11-09 15:00:08

沙发

赞 17

作者

书房认证，真皮沙发。您上座[呲牙][咖啡]

赞 11

耐割非炉 2018-11-09 15:42:25

没想到老唐对庞升东历程这么了解，庞是我LP的前领导，那个团队确实比较狼性，竞争手法比较下三滥，抄袭挖人盗版....我是很看好江南春的能力，但我觉得这次他可能真的遇到难缠的对手了，还是有点小担心。总之现在就是分众跟新潮百米冲刺的时候，谁先跑完谁赢，格局已定就很难改变。电梯资源总归是有限的。希望江南春凯旋归来！

赞 16

作者

[握手]

赞 6

旺仔小西瓜汝 2018-11-09 15:19:28

师傅！当时建仓你把十二月分解禁一半市值股份的这个利空考虑了吗！去年上海银行也是因为解禁砸到跌停板上.企业我感觉确实不错！但持续的利空把股价打压下来了！我在等解禁之后抄你的底！

赞 2

作者

我不关注。但你可以等的[呲牙]

赞 16

windy炎烱l 2018-11-09 15:17:40

从书房开张当日就深度潜水驻扎的老粉冒个泡，坚定跟着老唐从瑞金走到会宁[呲牙][呲牙]

赞 16

可靠的ew3zt1 2018-11-09 15:26:09

糖糖，问个问题哈，作为巴菲特的拥趸，分众传媒的管理层在道德层面上是有前科的，这样的公司是否值得长期投资？按照老巴的说法，厨房不会只有一只蟑螂[呲牙][呲牙]

赞 6

作者

我之前聊过。事实上我还真不认为江南春在美期间的那段经历算道德层面的污点，我更多的认为是能力膨胀和膨胀后的急促收缩。

赞 15

找女开房AA制 2018-11-09 15:24:27

老唐兄，再走下去，分众与新潮的服务对象会交集的。目前市场担扰新潮搅局，会导致分众渠道下沉，获客和管理成本增加，利润下降，增收不增利，请教唐兄对此有何看法

赞 3

作者

我估计新潮坚持不到那天了[坏笑]。

赞 15

丈乞 2018-11-09 15:29:22

老唐的这篇文章真是及时啊，我也忍住了没有抛弃分众传媒股票，我想我还是应该坚持到分众传媒到底是持有对了还是错了水落石出的一天，最后结果我不管是赚是赔，我最终可以体验到自己价值投资在逆境过程内心的各种变化，突破自己的极限，我想这也是一种人生难得的经历。

赞 14

我爱热巴宝宝 2018-11-09 15:19:14

推荐江总的最新在黑马营讲课结集出版的新书《抢占心智》。以下是我的读后感： 全书读完，感觉通透贴切。江总自认是名广告人，融创意战略落地执行于一身。一年还能坚持拜访超过1000家客户，保持如此敏锐的洞察力，是顶级的创业者。虽然分众近来受到成都新潮，北京梯影等后来者的追赶竞争，可能会降低毛利率水平（过往保持70%以上的超高销售毛利率）但是最近跌到7块上下的股价还是很有投资价值的，准备定投。

赞 9

作者

看来你来得晚，书房早就发过这本书的读后感并推荐过了[握手]

赞 14

穆洛落教 2018-11-11 09:39:47

老唐，我也抛个砖： 1. 分众的核心生意是以写字楼为主体的电梯广告服务；分众成功实现了：位置+方案=效果/口碑，即足够规模的位置，数据积累、模型建立，广告方案协同设计与发布，展示效果呈现。 2. 新潮切入的是社区电梯广告服务； 3. 社区电梯广告的方案及效果还有待建设，数据更少，人流更小，是一个全新的市场； 4. 分众也加速抢占社区市场，并且已经有了对应的商业模式构想，但第二曲线能否成功，还有待观察； 5. 如果新潮能活下来，分众的第二曲线成功的概率则非常大； 6. 新潮活下来，但能否切入写字楼及中高端社区，也还是另一个命题； 7. 在这两个市场需要基本的生存规模，社区市场营收20亿？写字楼市场营收50亿？ 8. 总体而言，可简化成两个市场，两种能力。两

者现在交集很小。现在分众的挑战在于经济环境与逆势扩张的压力，以及新市场新模式的探索。新潮要对分众构成实质上的威胁，估计还需3-5年。 9. 另，新潮的创始人还没有建设中大型业务的组织能力的历史记录。 赞 13

作者
??????
赞 3

钰意2 2018-11-09 15:18:31
现在市场担心新潮如果能持续融资，会造成分众roe回归到社会平均水平，老唐怎么看？

作者
就让他们担心去，担心完他们的头发[捂脸]
赞 13

若非死别供 2018-11-09 15:24:00
分众毛利润高但护城河不深，物业都是几年一签的，到时候谁给的钱多就用谁的，看谁的电视机不是看呢。这些状况引起了资本市场的入侵欲望。即使这次新潮被打败了，也会有另一个，或者另几个"新潮"的出现，直到毛利率降到合理。这是资本市场的性质决定的，就像茅台跌到0.0001老唐会变成首富一个道理，资本是逐利的。 赞 10

用爱情读你砍 2018-11-09 15:23:17
佩服老唐的分析能力[强]。对于分众传媒的生意，不太喜欢的一点就是应收账款的质量，打官司催款已经成了公司的常态。 赞 1

作者
可能你没注意，官司催款的总量是很小的。
赞 10

不二不二ㄟ 2018-11-09 15:23:03
照例打赏，想请教一下老唐，按照格老对应无风险收益率的方法，无风险收益率是随时波动的，大概率在2%～4%左右，那么在这波动之中如何去应对？[发呆]比如在2%左右，现阶段股票pe30附近 赞 1

作者
一般不会那么迅速波动，如果有较大波动，就要调整估值中枢。
赞 9

钰意2 2018-11-09 15:16:16
其实我蛮希望百度入股新潮呢，线上三巨头中两个都布局线下流量，说明这个市场价值巨大啊，哪怕分众不再垄断，也是头号选手啊。如果新潮也能像分众现在一

样成功，那届时分众一年得有多少利润，画面太美简直不敢想。 赞 9

黎妍莫仗 2018-11-09 15:12:42

挂了跌停单一直没成交[捂脸]之前看到新潮一份抢分众1亿以上客户的文章，收盘就看到老唐的分析，很及时很解渴。一个人花光所有精力也无法穷尽市场所有信息，相信自己的判断，同时不加杠杠[强][强][强] 赞 9

shine韦洲 2018-11-09 15:14:12

只要老唐愿意写，我是一定会读而且保证坚持打赏（虽然金额都很小[捂脸]）。期待老唐的新书，到时候我要个签名版的珍藏[耶] 赞 8

懂冷暖自知蔓 2018-11-09 15:28:19

看到老唐这个公众号阅览数下降，我必须留评支持一下，为这个“阅览数GDP”做出应有的巨大贡献。哈哈！根据商业规律，一句话评价分众传媒的竞争者新潮传媒：想以追随者身份与领跑者并驾齐驱，这在古今中外商业历史上还从未有过这种成功的事例。所以，我还要想尽办法增仓分众传媒。 赞 7

浅唱乏 2018-11-09 15:11:53

先不说这个行业里分众有没有护城河，先假设分众没有看得见的护城河吧。这种看似没有护城河的行业，只要不犯傻，基本上既有的行业老大地位就是最不可撼动的护城河。既有者若是都完全找不到护城河，那新来者何来的颠覆手段？只凭地位，守成比颠覆容易的多。。。 赞 7

奥特蔓变身贺 2018-11-09 15:11:08

很多分众的分析流于财务数据，但很少真正分析广告投放趋势以及公司的战略选择，赞同楼主 赞 7

辰你还有我吾 2018-11-09 15:10:43

才知道成都高新区也投了二十亿，算不算我们成都人民的血汗钱[难过] 赞 7

夜冀北逆天颂 2018-11-09 15:10:25

有人说分众从美股退才150多亿，怎么900亿还便宜，说说估值吧 赞 1

作者

之前都写过，想看就自己翻[呲牙]向书房发送“分众”就可以了。 赞 7

惩治独财者电 2018-11-09 19:42:58

慌的是投机者，因为投机者往往把股市当赌场，满门心思想冲进去捞一把，然而市场先生不是散花仙女，拿着钞票在天台往下撒。不慌的是投资者，因为投资者往往把股市当老婆，因为老婆能给你生孩子，孩子长大了以后还会赚钱给老爸花，然后孩子还会娶媳妇，生个孙子养大赚钱给爷爷花，这就是投资与投机的区别 赞 6

耐割非炉 2018-11-09 16:13:30

广告行业不是靠低价和折扣就能死磕的，假设给广告主2个选择：5折价格买个没效果的广告，还是全价买个有效果的广告。有点脑子，且脑子正常的广告主都会选择全价买有效果的广告的。[偷笑] 赞 6

565870713琳kF6 2018-11-09 15:41:28

老唐，平时和领导都去哪里看红叶啊！！成都周边哪里的红叶银杏最美。（当年在成都工作的时候，窗前就一大棵银杏树，每天开窗都是一幅风景画[调皮]）

作者

我的经验，红叶最好是奶子沟。银杏最舒服是白岩寺。 赞 6

苏苏苏饼希窃 2018-11-09 15:16:52

假设新潮传媒完成了几个不可能的任务。 1、未来继续融资，总额达100亿，投资人获得股权50%，公司估值达200~300亿。 2、分众18年在楼宇媒体的营收达100亿，被新潮抢走一半的市场份额，但新潮宣称给广告商打折，市场总营收下降为原来的60~80%，为60~80亿，新潮拿一半达30~40亿 3、新潮宣称给物业更高的租金，租金成本大幅提高，新潮的毛利将远低于分众当前，假设净利率为25%，那么净利为7.5~10亿，此时新潮的营收增速将保持稳定，假设合理估值为20PE，比当下的分众要高，那么合理市值为150~200亿 这时问题出来了，公司估值和合理市值相差50~100亿，到底谁是对？是一级市场，还是二级市场。 赞 6

儒雅的Cute826 2018-11-09 15:14:03

老唐大气，有风度，没有谁能让每个人满意，感谢您带给大家的思考，谢谢！ 赞 6

雇群望095 2018-11-09 15:02:10

今天分众因为百度入股的新闻大跌，就等着老唐来解读呢，想问除了唐书房，还有其他和老唐互动的地方吗？ 赞 2

作者

暂时没有[呲牙]

赞 6

冰月肛 2018-11-09 15:37:10

老唐真是活菩萨，网上那么多讨论，就是没有多少事实实例的挖掘，都是在强调自己观点。对新潮的信息挖掘，好赞。请让我呼唤你一句，宝贝儿！！！

赞 5

婴儿飘落申 2018-11-09 15:34:53

哈哈，通过书房学习，我现在已经可以做到一整天不看盘了，完全不知道分众跌了这么“多”!

赞 5

超级亥卓然ok 2018-11-09 15:28:21

从我对分众的接触看，你说的策略一点没错，敢于如此高调撕逼挑战的，必须杀的片甲不留，不然以后随便个路人都敢下战书刺激分众的股价；新潮一战是杀鸡儆猴。而且分众从不怕打商战，他就是这么一路打过来的。

赞 5

渐行渐远说 2018-11-09 15:22:41

江南春就是一个广告天才，也是分众最牛逼的业务员。只要这个管理团队没什么问题，有竞争对手反而是好事，居安思危，更能形成稳固的护城河。另外，老唐怎么看明年初的大批量解禁？

赞 1

作者

不太关心。

赞 5

霜寒照 2018-11-09 15:17:47

之前关注过2345，还参与过，两个月50%，跑了，当时的逻辑是庞滚蛋，韩猛上。。2345的故事确实太多了，财报虽然好看，但就怕自己哪天被吃了都不知道。全清了 ，买了分众 ，加了格力。目前就是重仓分众和格力。上次5.77已经清了海康，加了分众，没办法 ，没钱了 。我更看好分众，有个业内广告朋友，说分众业内都知道，是无敌的，他们只是喝口汤，分众看不上的汤

赞 5

约定算个人 2018-11-09 15:17:26

“新潮传媒找到一个区别于分众的新位置”看法。在我看来，新潮和分众的服务对象，其实只是有少量交集，并没有替代功能。 特别认同，最近一直思考这个问题，就是这个答案。

赞 5

勤奋的晚风爷 2018-11-09 15:47:28

人数少，说明价值投资永远只会是少数人的游戏。30万本手财一，之

前3万的书房阅读量，现在只有一万四六（其实还是很多）就可见一斑。别人看着股价说分众，一两秒的事。至于老唐付出的时间……我想不会有一个领域会比股市更容易说比自己水平高的人是错的。 赞 4

铅笔描绘你讽 2018-11-09 15:38:25

谁说人都跑了，这不还有这么多留言嘛。今天也咬牙把手上新进的一点点毛毛雨all in 到分众了。江南春的抢占心智看完感觉不如腾讯传精彩，吃喝嫖赌抽全戒了省钱买分众，就这还觉得钱不够。虽然理性告诉俺不合理，但偶尔还是会YY要是买的更便宜多好哇⊙⊙！一直记得老唐一句话，一直等更低的人，通常上涨也与他没关系 赞 4

靠谱的富贵 2018-11-09 15:35:31

今天加仓分众传媒，看到昨天的消息，就觉着要有加仓的准备，或许是想看天天看唐书房，现在也有一定的定力了[呲牙]感谢老唐 赞 4

黑白灰过 2018-11-09 15:33:42

掉队不完全是因为被割掉的韭菜，而也有可能相信价值回归的魔力使书房粉丝更加强大了，鸡汤不急于马上喝完，慢慢的、细细的品味也许更有味道[呲牙] 赞 4

雪见韩庚嘉 2018-11-09 15:28:58

只剩1.5万了，打赏，打赏，给唐先生加点动力，没有了书房的叨叨哪里去找说书一样的夹头普及知识。今天收到推送分众跌了7个点，看了一眼，原来是狼来了，拿起我的瓢啊盆啊接起来。 赞 4

雨q23929826580 2018-11-09 15:27:06

“”分众传媒董事会认为必须让参与投资的股东钞票烧完，切实形成无法挽回的损失才行，否则还会有后续公司不断涌入尝试。“”老师，这里漏了一个前提吧，如果对手占比超过5%，又要跟分众直接打烧钱大战的话 赞 4

纯粹纯粹等 2018-11-09 15:26:17

阅读人数越少，夹头应该越高兴啊，因为差不多遍地是黄金了。等阅读人数创新高之后，就是实现利润的时候啦 赞 4

伤需要抹平旦 2018-11-09 15:08:06

老唐码字爱好是我的幸福[微笑][微笑] 赞 4

迷茫阿俊go 2018-11-09 15:05:40

今儿本想着分众要跌停的话，就把手里恒顺醋业全换成分众，可是，没

跌停，分众目前已经亏了20多了[呲牙]

赞 4

用壹生守护你99 2018-11-09 15:04:42

我只有分众肯定会胜利的模糊的感觉，但是没法像老唐一样有理有据的一条条说出来

赞 4

中秋雨下 2018-11-10 17:42:52

每次看唐总的文章，感受你的思想，总会让人平心静气，你这是心理医生啊，没事我就看看，就当养生了，顺便挣点钱。

赞 3

作者

这定位，绝了??????

赞 1

迷魂少男博 2018-11-09 15:25:41

真是及时雨啊，上午还在惴惴不安。佩服您对于所持个股的“对手”都能了解的这么清楚

赞 3

八区木流prince 2018-11-09 15:18:31

今天继续加仓分众，尽管不知道它因为什么原因而跌。刚好现在看到了老唐的文章，更坚定了自己的信心。好期待三年后再看回分众，究竟是怎样的，以验证自己的投资方法。

赞 3

害纯夫舒 2018-11-09 15:15:27

老唐，携手前进！报告老唐！我现在看财报越看越起劲！虽说还有些知识点没吃透。[流汗]

赞 3

劈诗为柴鼓 2018-11-09 15:14:14

我比较关注那个几亿股解禁的问题，虽然不要想着赚投机的钱，但是被市场先生误伤也会很痛

赞 3

乂小时光四 2018-11-09 15:12:30

今天买了3000股分众开个仓，其实6.2也买过一次，赚了8000出来给老唐一个小红包。这次没赚钱为了支持老唐又给了5元，竞争不可怕但是老大除非自己犯错很难扳倒的，尤其是现在创投缺钱的时候。

赞 3

温暖如我凭 2018-11-10 12:58:47

唐朝老师，请教一个问题分众2017年应收账款29.8亿元，净利润近60亿，是不是意味着还有近一半的利润的是账面数字，并非收入囊中的真金白银

作者

这么理解也可以。不过生意是流水转的，不能停下来看。比如分众2017年底的预收款及应付款大约超过35亿。如果要按照你的算法，客户欠公司的，还少于公司就是用欠其他人（客户，供应商，职工，税务局），真金白银岂不是超额进兜了？

赞 2

板砖飞刀飞 2018-11-09 22:35:28

投资分众这一役，将看我是否适合投资？我是否是乌合之众？还是独立理性投资人？ 补充几个收集的信息： 1，万亿的广告市场 2,预计5年内，电梯广告市场规模将从2017年的130亿元增至600亿元到1000亿元。 17年的市场规模（120+3+3+2+杂七杂八=130亿，这里120是分众2017年收入，3是城市纵横，2是华语，等等小玩家）。 3，新潮特会吹牛逼，如下是他们说的： a,F轮融资过后， 新潮传媒 的融资额超60亿元，估值超20亿美元，已是线下媒体领域公认的独角兽公司. b,2017年，在 新潮传媒 获得4家A股上市公司10亿元的投资后，随即宣布在中国安装20万张电梯电视屏（备注：欧普照明17年11月公告，是4.5亿） c, 到2018年底， 新潮传媒 覆盖的电梯数将达100万部，预计2018年营收约12亿元，2019年营收40至50亿元，2020年达到100亿元。 这有吹牛文化的公司，往往不足为惧，一般走不远。往往是吹牛逼世界第一，做事世界第三。我怎么突然想到贾老板

赞 2

殇灬旧 2018-11-09 15:28:54

从8块开始买，没跌10-15%，就翻倍的金额加仓，跌了就继续加，涨了就卖一半。分众这个生意马太效应太强，特别是对于大客户来说，期待明年一季报的爆发。

赞 2

纺赴状的 2018-11-09 15:25:02

做好投资要远离市场，最近逐渐理解这句话的意思了，感谢老唐的引导。

赞 2

华尔街号益 2018-11-09 15:25:02

一直在看公众号，一路加仓分众，成本7元左右，非常认可本文的逻辑，慢慢再加，可惜现庄主意比现金多，遍地黄金[微笑]

赞 2

okearth琴向荣 2018-11-09 15:23:33

哈哈，我还在坚守，等分众12月出坑再补吧，跟老唐一个套牢水平。

居然猜到老唐可能会谈谈分众新潮这事，没想到说的如此清晰，感谢！

赞 2

王功升 2018-11-09 15:23:17

看完标题先打赏，我原来还以为今天分众跌的无厘头，原来是百度入股新潮了。 赞 2

穆洛落教 2018-11-09 15:23:15

新潮的幕后你也这么清楚哇⊙⊙！，下功夫啦，赞。我们懒人就是只剩下给你打赏继续给我们说书啦。[偷笑] 赞 2

摩羯朴泠落 2018-11-09 15:22:05

跌多了才有吸引力啊，现在这样越看越好看，还可以再疯狂一点。涨起来的时候，大家会想，行业空间巨大啊，XXX又进入了，快买。跌的时候，想法是，XXX又来抢蛋糕了，快跑。 赞 2

新人归毙 2018-11-09 15:18:31

清晰的分析 感谢老唐 看了几个月老唐突然感觉自己对股价很有耐心了 赞 2

世事变迁嘛 2018-11-09 15:16:06

老唐关于分众和新潮竞争关系的分析，数据翔实，理性客观，点赞点赞。就要学习老唐这种客观判断的态度，直接看到企业经营的本质，不被短期股价波动迷惑 赞 2

女汉子走起ing9 2018-11-09 15:15:34

每次收盘都等着唐大师的文章，太有趣了，心态极好的 赞 2

爱散了借 2018-11-09 15:14:11

今天还在跟强哥说，电梯里各家广告越来越多了。好的方面去看，是有人要来抢蛋糕证明了蛋糕的美味（其实财报已经证明了，这段是脱了裤子放屁）；坏的来看，可能会引起政府整顿（当然，整顿很可能是消灭对手而非分众）。 赞 2

歌德的哲学day 2018-11-09 15:12:56

书房阅读量和妇女的裙子一个道理吧，可以入市了[色] 赞 2

爱不易魁 2018-11-09 15:11:00

看看未来的两三年，茅台和腾讯会否让我偷懒睡大觉等着收钱[坏笑]我相信这两家公司，但是什么时候会长成什么样子就不确定了 赞 2

爱西诺天枰 2018-11-09 15:07:10

赞，老唐的文章一如既往地有深度。 赞 2

夜冀北逆天颂 2018-11-09 15:05:23

文中最吸引我的几处地方都是“继续说新潮”，多远都能绕回来[偷笑]

赞 2

情毒蚀骨碰 2018-11-09 15:34:34

卧槽，2345这个流氓软件绑架我的电脑删都删不掉，后来我才发现跟

我的网络运营商狼狈为奸，只要进浏览器就被2345劫持那怕是手机[抓狂][抓狂][抓狂] 赞 1

旧唱片慧 2018-11-09 15:22:34

早上还和朋友聊到新潮，下午就见到老唐再谈古论今，都省的我自己去

八卦了[吐舌][吐舌] 赞 1

大爱卉用 2018-11-09 15:22:10

其实理性看，也可以看到正面的信息，就是互联网巨头们也开始认识到

了电梯媒体未来的巨大前景和价值~ 赞 1

左街右巷墅 2018-11-09 15:17:27

留言 浏览的人 还是很多的，瞬间过千。。。。。也留言下。本来就是

股市小白的我，现在越来越胆小了。15年入市，牛尾巴 到大熊市，煎熬的厉害。之前几万

块的本金，一年下来交易额惊人。来书房后，淡定了些，心态平稳了许多，对夹头、股票等

也有些新的理解了。谢谢老唐老师。 赞 1

头像随便换m 2018-11-09 15:15:23

大家自己看看就好，别把老唐的观点发到诸如雪球这种地方。 赞 1

乐观的滥调 2018-11-09 15:14:37

这么说今年新潮的营收就要超过分众的5%了呢 赞 1

二愣子夯货忘 2018-11-09 15:15:15

正在跟同事讨论分众和新潮的竞争，老唐就发文了。哈哈，这算是缘分

吗[呲牙]

一点点不该告白 2018-11-09 15:14:01

你看，钱是自己的，而且也只是仓位的十分之一，还有人喷，要是()，

那不是()

欲望嚣张总 2018-11-09 15:05:43

这回这么早？ 分众我一直看好，只是以为昨天6.1是支撑，没想到又滑远了。并且今天等跌停结果又没停[发呆]。 这变幻的市场！

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐推荐的投资类书单

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-11-10

收录于话题
#2018年书房原创 118
#读书笔记合集 34

好些朋友双十一要买书，找老唐要投资类书单，老唐对照自己的书架，临时挑选部分精品书籍推荐给大家。

链接我就不给了，发挥伟大的双十一精神，哪家电商便宜就去哪家薅吧！

推荐分为四部分：①巴菲特相关，②格雷厄姆相关，③其他投资家，④财务与估值。

老唐不保证自己的眼光，但可以保证下面每本书，都是我自己读过（有些不止一遍），且认为是精品的书籍。

每个部分内，包括每一行内，均有先后排名，靠前的就是老唐优先推荐，各位可根据自己的预算挑选。

第一部分 巴菲特相关

沃伦.巴菲特是投资理论集大成者，不世出的奇才。学习投资，直接阅读和学习巴菲特生平及投资理念，是最节约时间和金钱的大道。

1）传记生平类：《巴菲特传：一个美国资本家的成长》罗杰.洛温斯坦、《滚雪球》爱丽丝.施罗德、《投资圣经：巴菲特的真实故事》安迪.吉尔帕特里克；
2）《巴菲特致股东的信》杨天南译本、《穿过迷雾》任俊杰；
3）《巴菲特的估值逻辑》 陆晔飞；
4）《巴菲特之道》 杨天南译本；
5）《资本帝国：巴菲特和芒格的伯克希尔》叶允平；
6）《巴菲特的高收益投资策略》 吉瓦.拉码斯拉米；
7）《跳着踢踏舞去上班》卡罗尔.卢米斯。

第二部分 本杰明.格雷厄姆相关

1）《聪明的投资者》本杰明.格雷厄姆；

2）《华尔街教父回忆录》本杰明.格雷厄姆；

3）《证券分析》本杰明.格雷厄姆——先别急着买。出版社在巴曙松译本的基础上，邀请部分国内投资人给每章增加了导读，新版本快面世了。其中第四章导读是老唐写的，建议等这个版本；

4）《格雷厄姆精解证券分析》本杰明.格雷厄姆；

5）《格雷厄姆论价值投资》珍妮特.洛尔。

第三部分其他投资者

1）《投资收益百年史》伦敦商学院版；

2）《股市长线法宝》、《投资者的未来》杰里米.西格尔。可以二选一，核心思想基本一致；

3）《查理.芒格传》珍妮特.洛尔；

4）《穷查理宝典》查理.芒格；

5）《查理芒格的智慧：投资的格栅理论》罗伯特.哈格斯特朗；

6）《股市真规则》帕特.多尔西；

7）《安全边际》塞斯.卡拉曼 ——无正版，淘宝翻印本；

8）《施洛斯访谈集》——无正版，淘宝翻印本，雪球@ranran译；

9）《什么是价值投资》劳伦斯.柯明汉姆；

10）彼得.林奇三卷《彼得.林奇教你理财》、《彼得林奇的成功投资》、《战胜华尔街》，第一本特别入门，小白用户可以选择。若计较金钱，可以只选其他两本；

11）《乱世华尔街》渔阳；

12）《戴维斯王朝》杨天南译本；

13）《赌金者：长期资本管理公司的升腾与陨落》；

14）《机构投资的创新之路》、《不落俗套的成功》大卫.斯文森，核心就是放弃所有择时的幻想，坚持尽可能多地配置没有相关性（或相关性尽可能小）的权益性资产，如果能接受这个理念，不读也可；

15）《投资的护城河》希瑟.布里林特；

16）《股市进阶之道》李杰；

17）《您厉害，您赚的多》方三文；

18）《投资中最简单的事》、《投资中不简单的事》邱国鹭等；

19）《投资最重要的事》霍华德.马克斯；

20）《价值投资》詹姆斯.蒙迪尔；

21）《怎样选择成长股》菲利普.费雪——要有思想准备，翻译水平不咋地。

第四部分财务与估值

1）《玩转财报》约翰.特雷西——纯小白入门；

2）《手把手教你读财报》唐朝——投资者视角看财报；

3）《亚洲财务黑洞》陈竞辉——财务欺诈手法；

4）《企业会计准则详解与实务》企业会计准则编审委员会 ——进阶读物；

5）《估值难点、解决方案及相关案例》达摩.达兰；

6）《学会估值，轻松投资》达摩.达兰——上面那本的简化版。

迷心Lovesnow 2018-11-10 10:37:45

真要读这么多书吗？[大哭]读完应该颁发正高证书了吧？[大哭] 赞 31

作者

很遗憾的告诉你，这只是我读过的书籍中“很小很小”的一部分。 赞 310

水瓶亥卓然ok 2018-11-10 11:13:41

唐老师，您好！想请教一下：学习估值，最最需要看的是哪一本书呢？

十分感谢[微笑] 赞 8

作者

最需要的是老唐新书《价值投资实战手册》[呲牙] 赞 203

我是冥王你信吗 2018-11-10 10:36:51

老师你的新书有签名版吧 赞 11

作者

打算集中搞一次的[握手] 赞 112

陌唯若傻 2018-11-10 10:57:26

难得留言被老师关注，我就再“过分骚扰”一下 把前两天的留言疑问发

一遍[抱拳] 昨夜看了唐老师的书柜展示 惊叹！敬佩！也想研究价投 工作加班太多缺乏时间精力。羡慕唐老师10多年前 年纪轻轻就毅然投入全部时间发展投资事业。想请教达到怎样的基本物质基础和投资实战状态 才有信心放弃对工作的依赖 专心投资？如果暂不便回答 我

就耐心等待老师的时间[抱拳] 顺祝健康幸福 谢谢 赞 10

作者

大概本金存放银行的利息可以满足全家一到两年（建议两年）的开支，且有至少五年以上的稳定投资获利记录，基本上就可以放弃对工作收入的依赖了。不过，我提醒一点，投资本身并不需要“辞职+专心搞”。 赞 75

小疯纸灬儒 2018-11-10 11:48:56

读过大概20%了。唐长老，如果都读完，功力能长多少？[呲牙] 我也知道这个因人而异，没有答案的，但还是想问下，求鼓励吧 赞 5

作者

不管多少，反正功力肯定有长。而且，你三百元的书，够耍半年，哪儿有这么节约的娱乐方式啊？??而且还显的那么高端大气上档次??就这，也赚大了吧！ 赞 56

逢人如逢已妥 2018-11-10 10:37:22

唐总是ＣＰＡ吗？您写的书真专业而精彩!感谢！ 赞 10

作者

很遗憾，不是cpa，我什么证书都没有，纯自学[呲牙] 赞 56

偷心瑟 2018-11-10 10:35:02

只要在唐书房呆，胜读一切书籍了[害羞] 赞 50

中秋雨下 2018-11-10 10:39:21

这些书都看完就成股神了[呲牙] 赞 1

作者

成不了。可以避免走一些弯路，但能否成股神，读什么书和知道些什么，只是其中部分因素，甚至不是核心因素。 赞 46

在爱中呼吸征 2018-11-10 15:00:57

投资是个苦差事，上学都肯了那么多年，又要读[擦汗] 赞 1

作者

这要看你怎么看待。譬如我就觉着投资是最幸福的事，一生都有感兴趣的书可读，一生有无数的公司和行业等待我去了解，有这浩瀚的无知领域等待我好奇探索，人生百年三万天，才会那么的充实有趣[呲牙] 赞 42

北黎不夏砖 2018-11-10 11:08:59

炒股就是运气，什么价值数据图形，，都没用 赞 11

作者

哦，那确实可以省很多书钱[坏笑] 赞 40

景岛七音蹈 2018-11-10 11:52:25

买书如山倒，读书如抽丝。 赞 11

作者

我们成都话说：买书好比水推沙，读书犹如针挑土?? 赞 38

彬寶灬灶 2018-11-10 10:46:08

唐总轻轻一推，我原来的买鞋计划就凉了。 赞 10

作者

[呲牙]正好赤脚在家看书，安逸~ 赞 35

嗯很幼稚待 2018-11-10 11:02:31

只有我觉得，都没用嘛[捂脸][捂脸] 赞 4

作者

要看你想干嘛。人生真正有用的书，大概在14岁以前都读完了，很多人可以就靠那些活一辈子[奸笑] 赞 33

小刀1780 2018-11-10 11:56:17

想请教一下老唐读一本书怎么样才算是读成自己的一部分？每本书一般读几遍[疑问] 赞 2

作者

随意就好，没必要追求那些，相信时间，你读过的书，都会静悄悄地沉淀在你的气质里，一本也不会少?? 赞 28

灰烬地火窍 2018-11-10 10:58:21

老唐读了好多书啊。。。感觉自己读书太慢了 赞 2

作者

读书无需求快，只要是真的感兴趣，就会发现它其实是一种享受，数量只是结果，并非目的。 赞 21

小小孩脱 2018-11-10 10:42:36

我也想要老唐的新书签名，我出双倍价格[爱心] 赞 3

作者

先谢谢这份心，出版前会有一次集中的签名书发售的，届时书房通知。 赞 21

茉楤兮钉 2018-11-10 10:42:31

有个疑问，为什么《巴菲特致股东的信》放在巴菲特生平传记的后面啊？ 赞 5

作者

我觉着先了解此人，然后再了解其思想，更好些。 赞 21

三个張是我 2018-11-10 11:33:28

全部读完能达到什么水平？[捂脸] 赞 1

作者

能达到不被别人唬住的基本水平，之上还能多高就不好说了?? 赞 17

都叫我寶寶限 2018-11-10 10:56:35

那句很遗憾的告诉你这只是我读的很小一部分，像一块巨石把我压住了！ 赞 7

作者

你再看看你的身份证，可以压住老唐。你比老唐年轻很多岁啊，读书的时间大把[呲牙] 赞 17

夏日虫儿飞day 2018-11-10 10:33:53

谢谢，老师 赞 5

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][咖啡] 赞 17

天蝎要站死 2018-11-10 11:54:20

还买什么书啊，把老唐写的几百篇文章掰碎了文火三碗水熬成一碗水喝下去，已经够用了。。。[呲牙] 赞 16

梦中的人生职 2018-11-10 10:48:23

有个心愿，等我能够在财务分析上达到能和老唐交流的水平后，去成都，带着老婆孩子，找老唐吃个饭，合个影，让老唐在手财上签个名。不知有没有可能达成，不过我先好好学习。------一个其实是经济大类但刚开始投资财务的高校叫兽留 赞 14

作者

[握手]教授好

赞 16

乄小时光四 2018-11-10 11:10:13

老唐，请问一下，你对公司的分红和以前是不是稳定分红的条件在意不，，如在意的话，优先考虑的比重占多少，[愉快][愉快][愉快][愉快]

赞 2

作者

在我心中，分红主要作用是证实公司利润为真钱。如果我可以通过其他途径确认这问题，基本不怎么考虑分红问题。

赞 15

疯癫范智 2018-11-10 11:02:27

请教老唐，李保芳总刚刚再次强调明年千亿目标，这意味着今年如果700亿营收基础上，明年再有23%的增长。但同时声明不提价，在明年量增也较为有限下，如何去实现？

赞 5

作者

千亿是集团含税目标，折合成股份公司营业收入目标大约也就780亿，不难的。

赞 15

穆洛落教 2018-11-10 12:11:37

有关于短线的？

作者

这个随意，反正都是糟蹋钱，糟蹋在哪儿都一样。

赞 13

网名控世家卦 2018-11-10 10:51:10

我竟然差不多一半我都看过[微笑]

赞 13

作者

[玫瑰]

赞 9

小手菜菜萎 2018-11-10 10:45:28

别个双十一买吃喝玩乐，老唐粉丝双十一买书才安逸，赞一个。该为老唐颁发《优秀爱豆杰出贡献奖》，爱读书的民族才有希望。[偷笑][偷笑]

赞 13

罗罗罗蒂的老巢 2018-11-10 10:40:01

老唐兄，请教下，洋河为何货币资金和现金等价物那么少呢？

赞 6

作者

拿去买理财了嗤[调皮]

赞 13

陌唯若傻 2018-11-10 10:42:01

老唐！问一下《玩转财报》跟《手财1》比起来，哪个更通俗易懂？哪个更适合小白学习吖？盼回复[抱拳]

赞 2

作者

文中不是写了咩？[流汗]《玩转财报》更简单，就是那种用一个面包房的建立来解释报表的入门读物。

赞 12

游戏公司招托 2018-11-10 12:00:57

老唐，您认为投资类书籍不是成功的核心因素，那核心因素是？ 赞 2

作者

是你。

赞 11

都叫我寶寶限 2018-11-10 12:01:24

我不同意老唐认为人生有用的书14岁之前就读完了。对于现代社会，好的大学教育必不可少，尤其对于塑造三观、视野和素质。在最澎湃激昂的年纪接触最前沿的思想，以及和同龄人思想的碰撞受用终生。

赞 6

作者

我完全同意，没有什么需要补充的。

赞 9

姐我不需要休 2018-11-10 11:31:02

老唐，任俊杰的《奥马哈之雾》也不错。

作者

有他的《穿过迷雾》，第一本雾可以跳过了，而且现在出版社也不加印，不好买了?? 赞 9

你爸爸是我哦了 2018-11-10 11:06:50

突然很好奇唐老师中专是什么专业呢？对当前的投资有无奠基性作用？另，我跟唐老师一样也是90年代的中专生，呵呵

赞 1

作者

老中专生好[握手]我的专业和投资毫无关系。

赞 9

放松骨灰 2018-11-10 10:42:36

非常系统[强] 请问唐老师签名准备在哪搞？ 赞 1

作者

就在书房

赞 9

描责骗 2018-11-10 10:35:54

老唐够实在够谦虚没把《手把手教你读财报》放第一位[偷笑][偷笑][偷笑]

赞 6

作者

不是谦虚，是帮大家认清楚不同层次[偷笑]

赞 9

神精病涩 2018-11-10 10:59:16

我就看了看老唐公众号就啥都懂了，你们信不信？[捂脸]当然手财还是要多看的

赞 6

作者

我这里是二手，有时候会走形的[呲牙]

赞 8

莫熙阳偿 2018-11-10 10:51:34

昨天的处子留言和打赏都未被翻牌，不开森[恐惧]。好在清单里面读过一半多吧。[嘿哈]

赞 5

作者

昨天文章下面一共655条留言，墙上只能展示100条，条件所限，请体谅[呲牙][抱拳]

赞 7

苏苏苏苏乐岸 2018-11-10 10:38:55

经典投资类书籍的个性化排名-读书心得 下面的书籍均是台版的排名:

《证券分析》（上、下）>《巴菲特写给股东的信》>《智慧型股票投资人》（国内称<聪明的投资者>）>《非常潜力股》（国内称<怎样选择成长股>）>《投资最重要的事》>《安全边际》>《回归基本面》>《投资终极战》>《共同基金的必胜法则》。 另外，国内出版的《穿过迷雾》、《奥马哈之雾》、《投资中不简单的事》、《投资中最简单的事》、《一个投资家的20年》均非常不错。

赞 6

冷调布 2018-11-10 11:28:24

认定价值投资以后，发现，读书的乐趣，企业研究的乐趣，不逊色于财富增值的乐趣，毕竟，按大师级的收益率，财务自由也是十几年，20几年以后的事，所以现在：享受即时的乐趣，静待将来的开花结果

赞 5

晓璇是火药l 2018-11-10 11:17:31

[害羞]在唐书房泡了一段时间，非常认同老唐：投资无处不在，现金就

是最低收益的投资品种，如果我们投的标的不分红，或很少分红，，但是又很优秀，例如我全部身家买了巴菲特公司的股票，没有分红，虽然市值在涨，但是生活费要用怎么办，只能卖股票吗？[害羞]是不是分红也很重要，当基数大到分3%的股息够一年生活用是不是最佳选择，，[害羞][害羞][害羞]小白，还请见谅我[害羞][害羞][害羞]

赞 1

作者

你假设的情况，确实只能卖股票，和分红道理其实是一样的。

赞 5

嘶幽池 2018-11-10 11:03:22

感谢老唐分享自己对读书的见解。[强][强][强][抱拳][抱拳][抱拳]

赞 5

中秋雨下 2018-11-10 11:01:22

数了一下老唐书单里我读过9本，16年投资以来，开始读书，读了有40本左右了，主要是投资和心理方面的，向老唐学习，再接再厉，知识的岛屿有多大，无知的海岸线就有多长[呲牙][呲牙]

赞 5

同学有纸没源 2018-11-10 10:47:58

对于刚刚翻完老唐历史荐书文章的我来说，这篇文章来得稍微晚了一些，对于想买书的朋友来说又可以做一次伸手党啦，真得是粉丝专用福利，感谢老唐！

赞 5

作者

我也是今儿早晨才想起来[呲牙]

赞 4

欺陌血亏 2018-11-10 18:09:21

老唐，你好，请教个问题：我现在的投资策略就是投资上证红利指数，策略也很简单，就是：PE高于15卖出，低于7.5买入，然后耐心持有。我不知道对不对，但是投资是这么简单的事么？

作者

这么做，主要的风险是你未来会发现或许有一天你15倍pe卖出以后，十年都没有回到7.5，你怎么办？考验你的难题立刻就出来了[呲牙]

赞 4

或间或不 2018-11-10 13:03:25

读过一小半，还需努力。我觉得巴神堂的信徒还是要看一些逻辑、概率和心理学上的书。斗胆推荐：乌合之众，塔勒布的反脆弱、随机漫步的傻瓜，思考快与慢，自私的基因，盲眼钟表匠等。总之，看一本书的时候会引出好几本书，目前就处在这种痛苦中，书单越来越长。[尴尬]

赞 4

他妻妾索 2018-11-10 11:22:36

最好再推荐一些公司商业分析方面的，比如昨天老唐把分众、新潮分析的这么精彩，这方面有没有什么理论和套路？价值投资理念、估值、财报分析都算入门了，还希望学点这个。[呲牙][抱拳]

赞 4

用户12368earth 2018-11-10 11:14:04

感觉读一个唐朝的文章就足够了，记得当年读散打系列关于下跌的论述，真是拨云见日，真正成为一个快乐的夹头，感谢老唐

赞 4

金牛智安宜水瓶 2018-11-10 11:10:54

《投资圣经：巴菲特的真实故事》安迪.吉尔帕特里克，好像没有卖的了。。。还有《投资收益百年史》

赞 2

作者

没卖的，那就不买呗，也不是一定要靠那某一本书的，对不？

赞 4

阿狸爱小桃单 2018-11-10 11:05:46

老唐真的是急书房粉丝之所急，最近正在找书单老唐就来一波了

赞 4

夏末初瑾酥 2018-11-10 10:58:02

书多人贤[强]越来越意识到跟老唐的差距好大，谢谢您的分享[抱拳]

赞 4

让语词超载e 2018-11-10 10:45:23

怎么没有老唐的书！！！

作者

有啊，财务部分里[呲牙]

赞 4

叫我张爸爸牙 2018-11-10 10:39:09

唐老师：洛克菲勒的35封信给漏了[抓狂]

赞 1

作者

本文只涉及“投资类书籍”。

赞 4

诸神的昨天琦 2018-11-10 10:34:48

先留言！再看文章！每天等到老唐的文章都是幸福的时刻

赞 4

寻找天边的光 2018-11-10 14:17:50

这些书大部分都看过，自己感觉上:每年巴菲特致股东的信和段永平的

博客，关于投资的理解，比较直白很多。[呲牙]

赞 3

小温暖掏 2018-11-10 12:20:49

书中自有黄金屋，唐书房就是精华版的投资百科全书库了

赞 3

绝情女子愈 2018-11-10 11:59:57

老师应该加上《价值投资实战手册》，这书名，霸气指数

赞 3

作者

这个来不及双十一了????

赞 1

曲平淡的歌话 2018-11-10 11:44:28

有了这个书单，有了老唐的肉测，对刚接触投资的小白来说，投资要读的如喜玛拉雅般高的书山瞬间降低到华山的高度，而且一条道直接到顶。不会误入迷途，不会走入岐路，没有冰涧雪崩，没有狂风酷寒，更没有生命危险。老手也可以查缺补漏，增益所能。

赞 3

作者

油菜????

赞 3

Z148深圳东 2018-11-10 11:42:24

金钱是有时间价值的，花这么多钱买这么多本书，其实根本就没有赚到什么双十一的优惠。还不如看一本买一本。

赞 3

男姑娘实 2018-11-10 11:34:29

这个书单差不多读了90%，还有没有其他的推荐啊？

赞 3

作者

没啦??

赞 1

个羽涉 2018-11-10 11:21:18

那本投资收益百年史找不到啊，老唐指条明路

作者

没关系的，核心内容和西格尔教授那两本一样的。主要也是用无数数据论述了，股票回报率优于债券。

赞 3

旧唱片慧 2018-11-10 11:04:18

早点发啊，唐哥，刚正冒着被领导发现玩手机的风险还在你的书房找你

以前推荐的书呢[呲牙]

赞 1

作者

[呲牙]我也是刚想起来……

赞 3

超级阿多帜 2018-11-10 11:01:50

已看完50%，都是扒的老唐早期一个书籍推荐链接，不过自从书堂整理了一次，就不知道链接跑哪去了[流泪]

赞 1

作者

向书房发送"书"就找到了。没办法，书房原创文章太多，菜单栏放不下，只好改造成现在的模样[呲牙]

赞 3

朝上看园 2018-11-10 10:50:19

第一次打赏老唐，询问下《巴菲特的估值逻辑》电商信息只能看到第一版第一次印刷的，就是您说的有错未修正的，出版社电话也没人接，请问怎么买到没错的？

作者

很抱歉，这个我也不知道。我也是作为热心读者提出错误，和该书编辑并不熟[呲牙]

赞 3

洋娃娃鱼儿迷 2018-11-10 10:42:14

谢谢老师，《戴维斯王朝》刚读完，大爱。《投资中不简单的事》正在读，大爱。大家就是不一样啊！包括老唐。[呲牙]

赞 3

夏日虫儿飞day 2018-11-10 10:40:46

直接读张五常和费雪就够了！这么多书，没理论的掌握，内容太庞杂，捏不成一个整体啊！老唐是有内功的人！

赞 3

想忘不能忘蓬 2018-11-10 10:37:02

非常感谢老唐手把手指点迷津……

赞 3

曲平淡的歌话 2018-11-10 10:36:12

前两天买了一本《玩转财报》，约翰 特雷西的，最后居然有老唐的"强烈推荐"！喜出望外

赞 3

小疯纸灬儒 2018-11-10 14:49:54

有很多投资者入市多年成绩不佳，此时总想多读一些与投资股票有关的书，希望能有所 收获，但是，多读与股票有关的书就能进步吗？答案是否定的。多读书只能增长股票知识，而要想有成绩应该转识成智，把知识转成智慧。知识是会落后的，随着时间

的推移有些知识是会被 淘汰 的。今天人们的知识比孔子、老子、柏拉图等2000多年前的先贤们不知强多少倍，而论起智慧今天的人们谁大言不惭地敢说强于孔、老、柏等先贤们。股市的投资者需要在失败中顿悟、觉悟、开悟。 赞 2

温存疯丫头败 2018-11-10 14:34:15

感谢老唐这份浓浓的心意。出版前会有一次集中的签名书发售，是那种你端坐桌前我们排队上前的那种形式吗？请老唐早点通知，我好提前买飞机票或者火车票[呲牙][呲牙]

作者

不是不是，不用那么麻烦。届时通知大家到出版社天猫店预定签名版即可???? 赞 2

我自要爱情宗 2018-11-10 11:49:43

唐老师，关于分众传媒，想看老师前期的文章，到书房内搜，但输入关键词，却没有搜的按钮、入口，也不显示，干着急！哪有问题？ 赞 1

作者

向书房发送'分众'就可以了。 赞 2

温存疯丫头败 2018-11-10 11:28:08

前几天想问唐老师，有关散打巴菲特的内容案例是从传记来的？如果不是又从哪可以了解？

作者

散打巴菲特01末尾交代过出处 赞 2

大爱卉用 2018-11-10 11:26:42

17）《您厉害，您赚的多》方三文；竟然排在邱国鹭的两本书之前？感觉有点看高了[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 2

作者

个人看法，仅供参考?? 赞 2

灬心若空城动 2018-11-10 11:06:37

作为个艺术生，刚刚读完两本财务入门书籍。。。双十一准备入手《企业会计准则》，内心有些忐忑，怕读不懂[衰]。。。 赞 2

滥情爱5 2018-11-10 10:54:36

老唐有没有行业介绍和企业经营相关的书籍啊[呲牙]

作者

这个太宽泛，太多了。

赞 2

神放倒众生馒 2018-11-10 10:51:28

西格尔的股市长线法宝与投资者的未来选那本好些

作者

文中写过啊，排名分先后[流泪]

赞 2

弦瀑匚岩 2018-11-10 10:49:50

多读书是对的，道理大家都懂。心里都想着多做几次t把成本降到最

低，才能显示自己有预测本事。如果把茅台古井拿在手里十年二十年，会被说成傻子行为。

赞 2

慈光判 2018-11-10 10:41:36

最近读了马靖昊的《会计之道》也不错，文字幽默风趣通俗易懂。与您

的《手财一》配合着读逐渐走上看懂财报进阶之路[调皮][呲牙][调皮]

赞 2

勤勤555888 2018-11-10 10:41:18

老师，从沪深三百里选择股票开始投资感觉怎么样？[呲牙]

赞 1

作者

挺好

赞 2

塑身电话 2018-11-10 10:35:44

感谢老唐的精心推荐，正准备双11采购一批书学习一下

赞 2

臣恃寵而驕片 2018-11-12 17:43:09

唐老师你好！11月11日刚刚参加了杨宝忠的投资大会，咱们什么时候

举办呢？

作者

第一期预计在2118年2月31日举行??

赞 1

海灵户外水瓶 2018-11-10 12:46:30

老唐在双十一之前这个时间点发这篇，是有深意的[呲牙]，买啥都不如

买书充实自己来的实惠[调皮]

赞 1

岚小洁爪 2018-11-10 11:57:09

买了聪明的投资者，巴菲特之道，致股东的信，戴维斯王朝，怎样选择成长股。 赞 1

year空患丶 2018-11-10 11:30:03

阅读量其实还好啦，可惜，我每次留言都没法被发出来，其实唐大哥本可以自己闷生发大财。却还愿意花心思把价值投资的理念传递给众人。唐大哥可以说是我们些读者的旗帜。对于分众，股价下跌，可能新潮的进攻是很大原因。新潮的竞争对分众明年电梯租金和收入应收账款回款影响很大。对应的是营收，毛利和现金流的压力。我觉得投资分众关键在5年后这个市场有多大，网上有说1000亿的，还有就是新潮钱什么时候烧完。新潮采用的梯内屏是需要用到电梯电源的，多少有安全隐患，而且新潮都是住宅电梯，老人小孩遇到电梯故障怎么办。是否应该抵制新潮梯内屏和宣传这种方式的危害 赞 1

姐我不需要休 2018-11-10 11:29:50

老唐，建议每年写封类似老巴的股东信，越来越感觉你俩风格类似[呲牙]（虽然我不了解，但是仅从文笔看，因为文字是心灵的写照） 赞 1

谁爱我痒 2018-11-10 10:53:20

老唐这波操作太给力了，趁着双十一下单[呲牙] 赞 1

兮蒻宴 2018-11-10 10:45:07

不错，精华中的精华 赞 1

风急雁行斜柯 2018-11-10 10:43:48

虽然老唐持仓股跟我完全是0重合，但是高度认同老唐的投资理念。收藏此贴。[呲牙] 赞 1

语言的狂欢肛 2018-11-10 10:41:21

唐书，百书不如无书，读透几本好书才是关键。我感觉好难，很多书读不够透，静心研究难[微笑]。求鼓励，求开导 赞 1

三分热度诱 2018-11-10 10:39:52

相比其他译本，杨天南的译本确实好很多。 赞 1

半夏微衰 2018-11-10 10:39:45

正好想买《证券分析》还没买。也坐等唐老师的新书。前几天听一堂财务课，感觉老师一定熟读《手财》，说了很多书中的原话。 赞 1

puzenghong的家 2018-11-10 10:37:00

感觉吸收了老唐的就够用了ヾ()~ 赞 1

花陌醉红尘时代 2018-11-10 12:38:19

唐老师，专业类书籍喜欢以考带学，请问考什么试提高投资水平

作者

我什么试都没考过，没有这方面的经验。

原则变圆则壕 2018-11-10 11:26:03

现在，拥有财报1和2，就等老唐新书了，书籍太多看不过来了，这真的需要很大的勇气，去放弃一些额外的活动了[流汗]

曲终人瘦柒 2018-11-10 11:23:47

1）《玩转财报》约翰.特雷西——纯小白入门； 2）《手把手教你读财报》唐朝——投资者视角看财报； 刚下单买了这两本。

不会敷衍尔琳 2018-11-10 11:18:46

收到！老师所言极是！短短几句可见老师的物质基础和投资能力深厚[呲牙] 唉 职场需要投入精力时间 发展不顺就觉得不太值得。看来投资宜早不宜迟 我这资质愚笨 如果能跟老师和其他大师学到几招 建立投资记录和信心 自己也就满意了[抱拳] 看到了努力方向 不胜感谢

他妻妾索 2018-11-10 11:06:35

第三部分第20本书，（价值投资）詹姆斯蒙迪尔，怎么搜不到这本书？

作者

刘寅龙译本，机械工业出版社出版。我手头的是2011年版的，按说还没有消失吧。

爱二同志八 2018-11-10 10:53:18

老唐，你真好，正想在你发下次推送时问你了，你就发出来，[玫瑰]

幻听幻觉币 2018-11-10 10:36:46

刚想问最近有啥书推荐，就来了及时雨[抱拳][抱拳][抱拳]

素尕韬河 2018-11-10 10:36:34

小白入门才只看过《手财1》，赶紧收藏起来补课[呲牙]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

散打巴菲特04——一次奸诈的曲线减持

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-11-13

收录于话题
#2018年书房原创
118个

继续填坑，今天聊巴菲特一次奸诈的减持案例。

1988年，在可口可乐股价下跌到诱人时，巴菲特开始偷偷买进。为避免股价因为自己的买入而上涨，也为避免被市场发现，巴菲特安排经纪公司大约按照每天市场成交量的30%左右买。

平均每天买入了约16万股，前后合计花了七八个月时间，共计买下2335万股，投入10.24亿美元（当时伯克希尔公司净资产约34亿美元），买入均价43.85美元/股。

其中1988年买进1417万股（当时可口可乐总股本3.6亿股），买进均价41.85美元。可口可乐1988年净利润10.4亿，净资产33.5亿。41.85美元的买价，对应当年市盈率约14.5倍，市净率4.5倍。

1988年年底，可口可乐股价收于44.6美元。

1989年巴菲特继续买进合计918万股，买进均价46.95美元。对应静态市盈率约17倍，市净率5倍出头。

其实巴菲特还有意继续买入的，只是因为他的买入行为被市场人士发现了。巴菲特对门邻居，可口可乐首席运营官（二把手）唐纳德.基奥就直接打电话问巴菲特“是不是你在买我们公司股票？”。

不知道是资本逐利还是因为巴菲特买入导致的价值发现，总之，可口可乐股价大涨，良好的买入机会也就没了。

到1989年底，股价已经涨到77.25美元，巴菲特持有的2335万股，市值约18亿，相比买入成本上升超过75%。

1990年和1992年，公司两次10送10，巴菲特持股数变成9340万股。1994年巴菲特大概是强迫症发作，买进660万股凑整1亿。

这660万股买入均价约41.65美元（大约是1988年买价的4倍），总花费约2.75亿。加上之前投入的10.24 亿元，总投入12.99亿美元。

1994年底股价51.5美元，持股市值51.5亿。当年每股收益约2美元，市盈率约25倍出头。

把钱放在好公司身上，呆坐就可以挣钱。Time flies，可口可乐净利润由1988年的10.4亿，增长到1997年的41.3亿；市盈率也从巴菲特买进时约15~17倍，上升到约40倍，公司市值达到1648亿。

巴菲特的持股市值上升到133.38亿美元，期间还拿到的现金分红约6亿美元（可口可乐每年利润的30%~40%分给股东）。一个典型的戴维斯双击，漂亮！

截止此刻这是一笔完美符合巴菲特投资理念、且没有任何逻辑争议的投资：①高Roe企业（1988年Roe超过30%），②净利润全是真金白银，③维持当前盈利能力不需要大量资本投入；④预计未来很难变糟，⑤买入市盈率15~17倍——买进持有。

这套动作，我估摸着今天书房里能有很大一部分朋友若是穿越到1988年，也能毫无难度地作出来（我不敢说大部分，只敢说“有很大一部分”）。

以历史比，它有点像2013年的茅台。当时茅台①Roe超过40%，②净利润全是真金白银，③维持当下盈利能力不需要投入大量资本；④预计未来很难变糟，⑤在15~17倍市盈率买入。

15~17倍市盈率对应约2000亿市值（2012年133亿净利润，2013年151亿净利润），股价

约180~190之间（总股本10.38亿股）买入——段永平就是这个价位进来的，老唐在这个价位也增持了。

但是我大A股比美帝市场更适合价值投资。2013年A股市场给出的茅台机会，可比巴菲特面对的可口可乐好多了🤩。茅台并没有在2000亿止跌，而是继续大幅下挫，最低还跌到过1250亿。

市场先生强行送钱，持续时间整整1年。期间老唐不断把其他股票上的仓位搬到茅台上，当然，免不了被网友嘲笑，和今天的腾讯分众差不多😊。

之后四五年，茅台从1250亿一直升到今年初的1万亿，期间现金分红率介于30%~50%间，略优于可口可乐。

到今年初万亿时，以2017年271亿净利润计算，市盈率37倍，也很像1997年40倍的可口可乐。

如果以现实来比，它像今天的分众。今天分众①Roe超过65%，②净利润基本可以确认为真金白银（比茅台略差，不是预收款，而是回收记录良好的应收账款），③维持当前盈利能力不需要投入大量资本；④未来很难变糟；⑤15~17倍市盈率对应位置在900~1000亿。

未来会不会再演戴维斯双击，身处其中的现场直播，只能留待时间给出答案。**风险警告：股价只可利用，不可预测。分众完全有可能象2013年的茅台一样，从15~17倍市盈率位置再跌40%。**

然而，到达40倍以后怎么处理，这问题开始有难度和分歧了。即便是老唐2017年10月28日书房文章里分享的表格，也是这样写的

因此，当下，老唐对茅台的2017年底的估值区间及买卖考虑如下表：

市盈率	状态	市值（亿）	股价	行为
＜15倍	变态低估	3750	＜300元	买买买！
15—25	低估	3750—6250	300——500	或买或持
30倍	合理	7500	600	持有
40倍	偏高估	10000	800	可持可减
50倍	高估	＞12500	＞995	卖出

唐书房

看表格：40倍市盈率，市值万亿，股价800，可持可减。两可状态。实际上，我选择了持，并没有减。那么，巴菲特遇到这种情况会怎么处理呢？

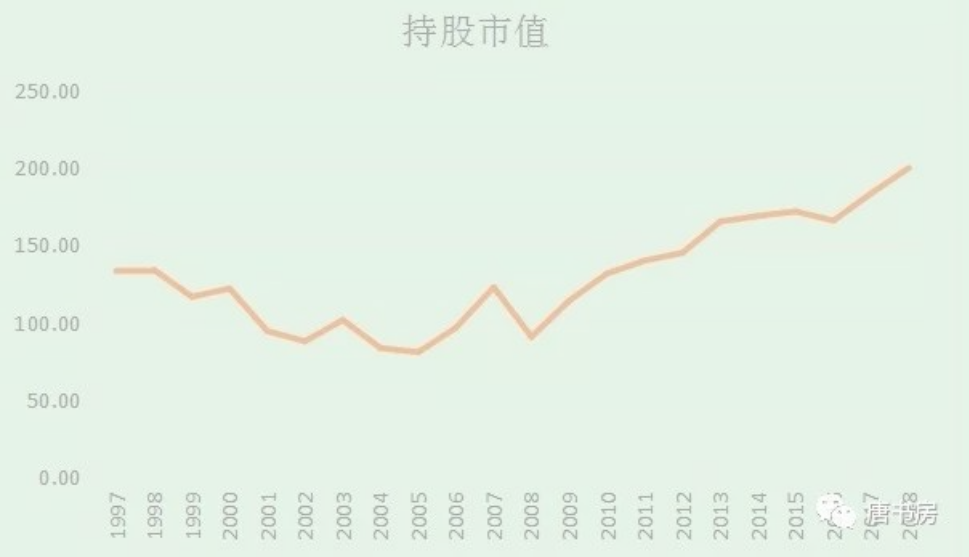
其实当时如果减持，决定挺容易做的。当时有很多“利空”：1997年10月，连续16年担任可口可乐董事会主席兼CEO的郭思达因肺癌去世，享年65岁。新董事长兼CEO上台后麻烦不断。

加上就在郭思达去世的那个月里，最大的竞争对手百事可乐架构重组，剥离必胜客、肯德基等餐饮部分成立百胜餐饮集团，留下百事可乐专注可乐经营，竞争力大涨，市场份额激增。

同时，可口可乐比利时市场出现食品安全问题，大批人员饮用可口可乐后出现头晕、恶心、胃痛的症状（灌装厂原料污染造成的）。比利时、法国、挪威、卢森堡等多国相继禁售可口可乐。股价大跌。

这种情况下，将心比心，如果是我，可能就减持甚至清掉了。巴菲特没有，他和唐纳德.基奥及另一位董事艾伦，合谋推动了一场“政变”，在1999年12月改选了公司董事长。

然而，我们现在已经知道了，巴菲特这个决定被市场人士讽刺挖苦很多年，至今依然被归为巴菲特的一次失败的决定，因为其后他持有的可口可乐股票市值波动如下图：



很显然，1股没卖的巴菲特，持股市值在2005年，相比1997年底下跌了整整40%（2005年底持股市值80.62亿），直到2011年才重新回到133.38亿上方。

也就是说，自1997~2011，整整14年时间巴菲特的可口可乐处于“回撤”状态（除了平均每年约1亿美元的分红）。请想象从2018到2032年，茅台股价一直在800元以下波动的话，800元没有卖出的某V将面临的舆论🤔。

那么，巴菲特当时为什么不卖呢？老唐曾经捋过巴菲特在那段时间的投资经历，推测有两个原因导致巴菲特做出如此决定。

第一，是资本城公司操作经历的影响。巴菲特在资本城这家公司上，做过“波段”，操作过程大致如下：

> ①1978年，巴菲特大约以24.68美元/股的价格买进了约25万股资本城公司，1980年以43美元清仓；

> ②1985年172.5美元/股买进300万股。注意，股价相比1980年清仓价涨了好几倍；
>
> ③1986年，巴菲特在致股东信里信誓旦旦地将其列为和《华盛顿邮报》、GEICO保险并列的三大永远不卖的股票投资；
>
> ④1993年食言，以相当于630元的价格卖掉了1/3（实际是股票已经一拆十，当时以63美元价格卖掉了1000万股）；
>
> ④结果1994年底，股价收于85.25美元。注意，相比1993年63美元的卖出价，又涨了1/3；
>
> ⑤1995年资本城被迪士尼换股收购，股价在1994年底股价的基础上又涨了约50%，达到127美元/股。曾经63美元卖出的1000股，少赚了6.4亿美元（1995年，不计算未出售股票的浮动盈利，整个伯克希尔集团的报表净利润一共7.25亿美元）；
>
> ⑥1997年至1999年间，巴菲特正在不断减持换来的迪士尼股票，（1999年清仓），期间因“永远不卖”变成清仓且卖出价过早而被大范围嘲笑和打脸。

而正好，巴菲特对可口可乐也曾做过同样的表述。

在1991年致股东信里，巴菲特写到：“可口可乐和吉列可以说是世界上最好的两家公司，我们预期未来几年他们的利润还会以惊人的速度增长，我们的持股价值也会以等比例的程度增长。”

在当年股东大会上，巴菲特对广大股东说：“**我们有四只股票死了都不卖，华盛顿邮报，大都会公司，可口可乐，GEICO保险。和我们的全资子公司一样，这些股票就算得到远超我们认可的价值的报价，我们也不会出售**”。

一共四个死了都不卖的股票，已经卖错一个大都会，且给不出解释（巴菲特只是自我调侃了一下“看起来似乎应该给我找一个指定监护人了”），此时再卖另一个，恐怕再说死了也不卖谁谁，没人信了。

巴菲特确实没卖过1股可口可乐。虽然伴随伯克希尔源源不断的资金流入，股票总值越来越高，但直到2011年，可口可乐始终是伯克希尔第一大仓位，占比18.2%；2012年才被富国银行挤到第二，占比16.5%；截止今天，不计期间分红，持股市值超过200亿美元，位列伯克希尔第四大持仓。

至于**第二个原因，可能就是当时市场整体高估**，所有的股票都贵，包括伯克希尔本身在内都贵。如果将可口可乐卖出，**很难找到投资品放置高达134亿美元的巨额资金**，除非是债券。

但是，以巴菲特的风险观看，持有哪怕是偏高估的可口可乐股票，“风险”也比债券小多了。**对风险的不同定义，是巴菲特投资体系有别于其他投资体系（包括施洛斯的烟蒂股体系）的核心区别。**

在其他投资体系（不管是技术的、指数的或是烟蒂的），一般认为股价大幅波动（主要指向下波动）构成投资的风险。及时止损、追随趋势、控制回撤、股债平衡、分散投资、资产配置等多种投资思想都是基于这种认识出炉的。

而在巴菲特和芒格的思想体系里，所谓**风险，“指一项投资在其预计的持有期间内所收到的税后收入加总（包括出售股份所得），是否能够让投资者维持原有的购买力，并得到合理的利息回报。”**——1993年致股东信。

老唐中翻中，简单粗暴地按照我的理解来说说这个风险定义：

> **一项投资的回报，来源于你预计持有的时间段里收到的红利，加上最终以保守估计的合理市盈率位置出售股票所得。**
>
> **这笔投资是否有风险，取决于这个回报水平是否明显超过无风险利率+通货膨胀。**

在这种风险的理解下，**投资风险大小与两个因素直接相关：一个是预计持有时间的长**

短，一个是你对公司盈利及分红估计与真实情况的接近程度。

预计持有时间短的，红利几乎可以忽略，回报主要来源于出售股票所得。在预计较短的持有时间里，股价是否会达到保守估计的价位，完全是随机因素，风险就是50%，纯赌博——注：保守估计价位在老唐体系里很简单，它=类似自由现金的部分净利润×无风险利率对应的市盈率。

而预计持有时间较长，考虑贪婪和恐惧交替而来的不变人性，加上资本的逐利天性，股价到达“保守估计的价位”的概率，伴随持有时间的延长而增加。长到一定时间，这个概率是100%。

在西格尔教授对1871年~2012年美国股债数据的研究中，股票回报优于短期债券的概率，以1年滚动计算是66.9%，以3年滚动计算是73.3%，以5年滚动计算是74.6%……以20年滚动计算是99.3%，以30年滚动计算是100%。

注：所谓3年滚动，就是分别以1871~1873；1872~1874；1873~1875……2010~2012建立统计区间比较回报率。其他时间段同理。

从巴菲特预计的长期视角来看，可口可乐股票优于债券是100%确定事情。事实也是如此，巴菲特自1989至今30年时间，经老唐估算至少收到现金分红50亿美元以上，目前持股市值200亿美元，回报近20倍，远超债券回报。

但是，巴菲特面对市场整体高估，真的毫不动心吗？恐怕不是。巴菲特这人的名言是“人生有很多事情比赚钱更重要，其中一件就是赚更多的钱。”看见钱不捡，自己会觉得是罪恶。

他只不过用了另一种手段去捡这笔钱。不过，好险，差点搬起石头砸了自己的脚。

1997年底，伯克希尔的股票投资共计362.48亿美元（市值口径），其中可口可乐为第一大持股，市值133.38亿美元，占比36.8%。当时整体市场高估，不仅可口可乐高估，伯克希尔的股票也高估。

聪明的巴菲特，设计了一个利用市场高估、曲线出货，并顺带满足伯克希尔战略的手段，可谓一石三鸟。

巴菲特瞄上了美国最大的再保险公司——通用再保险公司（下称通用再保），通过用伯克希尔发行新股交换通用再保股票的形式，完成对通用再保的整体收购。

巴菲特首先发行伯克希尔新股和通用再保大股东换股，其中通用再保股票按照当时股价220.25美元打71折计算。

对于通用再保的其他中小股东，有权按照270.5美元/股的作价换成伯克希尔公司的股票，或者兑换成等额现金。——这是常见的市场收购手段，今天A股也有很多企业运用。

这样算下来，总体收购价格大约相当于220亿美元。不过很可惜（这话背后应该加个奸笑表情😆），等通用再保的股东们投票支持走完程序，可以兑换伯克希尔股票或者领钱时，高估的市场已经做出反应，股价下跌了。

股东们实际只能兑换到大约价值160亿美元的伯克希尔股票或者等额现金——这是巴菲特的第一只鸟，用160亿实现了对通用再保的收购。

通用再保是美国最大的再保险公司，交易达成时通用再保手头拥有大约220亿美元的投资资产（其中客户浮存金约150亿），其中大部分以股票形式存在。

当收购通用再保确定后，巴菲特以最快的速度将股票全部抛售，通通换成债券。“当合并案敲定后，我们立刻要求公司抛售所有的股票，通用再保马上将手上超过250种股票出手，为此还缴了9.35亿美元的税。”——致股东信1998年。

巴菲特通过这样的手段，调整伯克希尔手中股票和债券的仓位占比，变相实现对伯克希尔、可口可乐以及当时伯克希尔持有的所有股票，通通在市场高位减持总量的约22%（这次收购中，发行的伯克希尔新股数量）。

到1999年底，伯克希尔公司股价下跌了约30%，从签约时的80900美元/股，跌到56100美元/股。同期可口可乐公司股票也跌了约1/3——这是巴菲特的第二只鸟。

不仅如此，收购通用再保还给巴菲特带来了大量他最喜欢的浮存金：1998年伯克希尔披露的浮存金构成里，通用再保149.09亿美元，GEICO保险31.25亿美元，伯克希尔旗下其他保险公司47.2亿美元，合计227.54亿。

由收购通用再保带来的浮存金，是原伯克希尔公司浮存金的190%——这是巴菲特的第三只鸟。

如果事情到此为止，这就是一件完美的操作。不过，很可惜，或许巴菲特给了“曲线减持”这个目的过多权重，影响了他对通用再保的判断。

收购完成后，通用再保连续亏损，逼迫巴菲特罕见地在年报中点名批评通用再保管理团队，并最终请来新CEO及其团队。即便如此，通用再保直到2003年才开始盈利。

这案例也再次展示了巴菲特“就算踩到屎，也要运用自己的能力点屎成金”的性格🙏🤧

关于通用再保的收购和后续情况，在2017/12/10书房文章《对保险股的思考04》里详细阐述过，感兴趣的朋友可以重读（向书房发送“保险”可以收到关于保险股思考合集目录），这里不再重复。

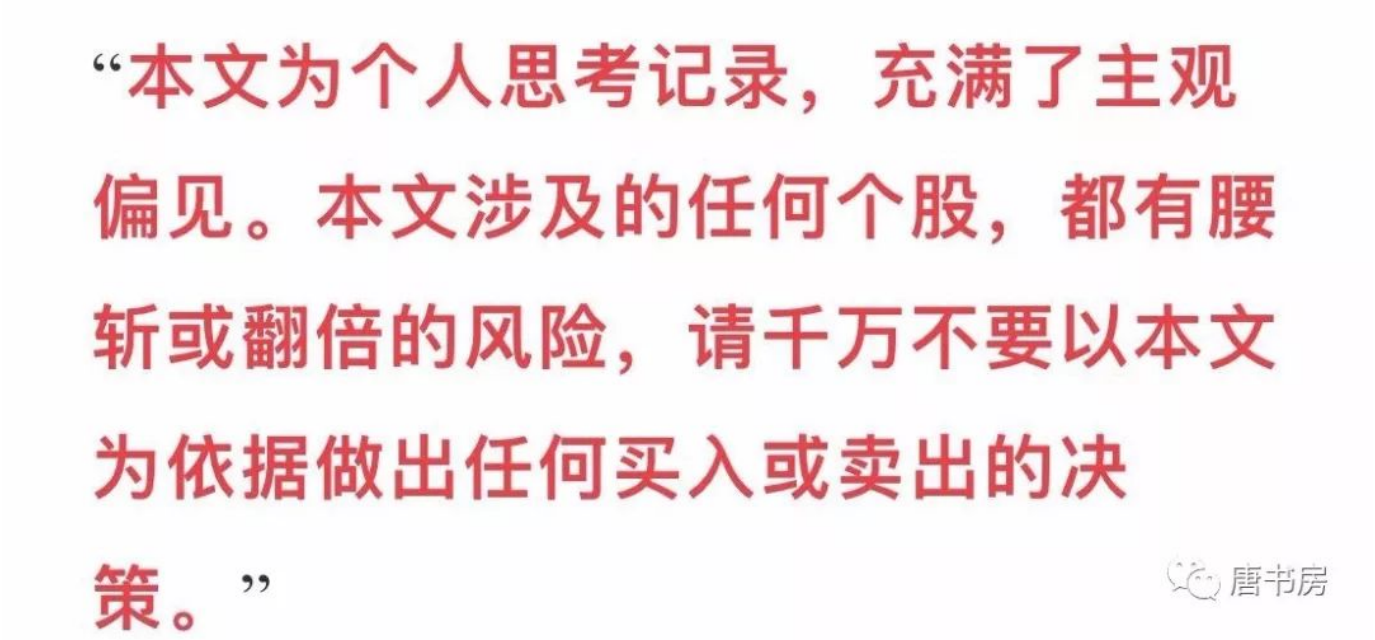
让老唐用巴菲特的忏悔结束本文吧：

> 通用再保在我们1998年并购以后，一直是伯克希尔的问题小孩。更惨的是，他还是一个重达400磅的巨无霸小孩，所以他的负面效应对于我们的整体表现极为重大。不过多亏了Joe和Tad卓越的工作，这终于成为了过去式（通用再保终于在2003年一季度开始盈利）——2003年致股东信
>
> 过去几十年，通用再保一直是保险行业的顶尖品牌，人人都羡慕它的保险技巧和纪律。不幸的是，1998年我收购它的时候，这些技巧和纪律已经不在了，而我居然完全忽视了

> 这一点。——2007年致股东信
>
> 可口可乐曾经被荒谬的高估过，但你们不能因此责怪可口可乐的CEO。你们可以责备我，因为我没有在50倍市盈率时卖掉它。我期待今后10年一直持有它——2006年股东大会交流时巴菲特说。

经过这个案例，等你遇到自己的持股略偏高估的时候，你会选择卖还是不卖？

不要问老唐标准答案，我也没有。我只能说取决于届时我的次优选择有多吸引我。就好比800元的茅台是持是减，要取决于我当时卖了究竟能买到些什么我能理解的东西。



文末再补三个小资料：

①可口可乐的首席运营官唐纳德.基奥，也是奥马哈人，而且他家就在巴菲特家正对面约100米。在巴菲特早期搞合伙基金的时候，曾经找过唐纳德.基奥，希望他投1万美元，被基奥无情地拒绝了

②1998年，可口可乐公司用高于40倍市盈率回购股票，巴菲特表示认同，证明当时巴菲特对可口可乐未来的盈利水平增长有着相当乐观的估计。

不过很可惜，巴神照样犯错（这也证明了投资成功并不需要每次都判断正确），直到2003年，可口可乐公司净利润水平才超越1997年水平。

巴菲特在股东大会上说“可口可乐公司用高于其每股收益40倍的价格回购股份，我认同这个作法。当然，我更愿意他们以15倍市盈率的价格回购”。

③说到回购，老唐之前文章里说巴菲特甚至会投资净资产为负值的吉列。有朋友问，净资产为负怎么还有投资价值？这事儿又涉及到滥用pb指标估值的荒谬，借着可口可乐回购的事儿聊聊。

比如1997年可口可乐公司净资产73美元，公司市值1648亿美元，年净利润41.3亿，年底股价66.7元（总股本24.7亿股）。我手边没有公司资产负债表，就简单粗暴假设公司有类现金资产50亿，此时若公司贷款40亿，然后动用留下15亿作为营运所需流动资金，动用75亿资金回购公司股份。

假设回购均价75美元，回购1亿股注销。那么此时公司净资产就是-2亿，pb无穷大。这家公司的盈利能力改变了吗？没有。

假设其他条件不变，公司多了40亿贷款，假设贷款利率4%，所得税率33%，会增加1.6亿税前支出，减少1.07亿净利润。每股净利润反而由1.67美元（41.3/24.7）提升至1.70美元（（41.3-1.07）/23.7）。

或者干脆用分众传媒举例。

2018年三季度末分众净资产135亿。资产科目里有货币资产37亿，应收账款54亿，可供出售金融资产28亿，其他应收和理财大约10亿，合计约130亿类现金资产。

假设公司今天居然把应收全部收回了，同时把可供出售金融资产也以当前价格卖掉，合计回笼130亿资金，再向银行贷款30亿（约半年净利润），留下25亿作为日常运营资金，135亿用以回购股票然后注销。

假设回购平均价格6.75元，可回购20亿股。那么公司净资产就会从当前的约135亿变成0，pb无穷大。但是，分众的盈利能力和企业竞争力因为净资产从135亿变成0而改变了吗？基本没有，甚至因为收回全部应收而变的略强大了。

公司每年因30亿贷款而增加约1.8亿的利息支出（假设贷款利息为6%），减少公司净利润约1.5亿。但总股本从147亿变成127亿，每股净利润还会从原来的0.41（60/147）提升为0.46（（60-1.5）/127）。

然而，这个使企业盈利能力几乎没有变化的财务处理，如果用pb估值法去看待，就会看见pb从6倍飙升为无穷大，估值瞬间高上天。

（本系列文章，可以向书房发送“巴菲特”提取目录）

寡情燃 2018-11-13 16:01:16

老唐，昨天抄了你分众的底了[奸笑]

赞 16

作者

前面很多这么说的，都已经被埋了[阴险]

赞 211

网名控世家卦 2018-11-13 16:17:19

为什么巴菲特喜欢向大众普及价值投资？会的人多了，机会不就少了吗？我一直对这个问题百思不得其解。老唐应该最了解巴菲特的心理吧，因为老唐还公布自己的持仓，告诉大家哪些股票现在的价格低于自己的成本[发呆]。施洛斯要知道了，估计得从棺材里跳出来打你[偷笑]

赞 16

作者

因为赚钱不是人生唯一乐趣。

赞 140

断苦苦别 2018-11-13 15:20:50

老唐要出新书了？书名是啥？出来肯定买！

赞 13

作者

叫《价值投资实战手册》，简称《手3》或《手册》，与《手财》《手银》一脉相承，怎么样？[偷笑]

赞 124

爱7855123baby 2018-11-13 16:20:44

一方面希望分众的股票稳步上涨，毕竟账面浮亏的滋味不好受。另一方面，又希望市场继续疯狂，用年终奖再捡多一些钱。 赞 8

作者

等你没有浮亏概念后，就离财务自由不远了[呲牙] 赞 68

动漫控boy 2018-11-13 16:10:54

唐老师，巴菲特为什么不做空呢？ 赞 6

作者

下一个坑里回答你。 赞 54

要乖不闹淳 2018-11-13 15:39:51

我曾经想过为什么像巴菲特，芒格，段永平，老唐这样的智者能毫无保留分享自己的投资理念，不怕别人学会了吗？后来我理解了，绝大多数人学不会。所谓“上士闻道，勤而行之；中士闻道，若存若亡；下士闻道，大笑之，不笑，不足以为道。” 赞 52

娘是陈婷婷呗 2018-11-13 15:24:56

老唐，我刚刚A股收盘后，抱着试一试的心态，用同花顺-闪电买入，买了100股腾讯，设定价格是272.2，成交后同花顺软件显示成本价是289还多，这手续费这么恐怖的嘛？ 赞 5

作者

港股通买入的时候，会按照汇率的上限扣你的钱，然后待实际换汇后将差价退给你（以避免扣少了，届时找你追讨不易），所以，大约有3%左右的钱，会在后天还给你。 赞 48

夏末椅 2018-11-13 20:05:46

唐老师，你说你很早就辞职了，那么你的本金是从何而来的呢？又很快实现了财务自由！ 赞 4

作者

路上捡的 赞 46

裸色控公 2018-11-13 15:49:37

哭了，唐叔，多赐教下呗，您的两本书我都买了，分众也跟仓了分众文章看了但是百度一出现还是慌了还是有疑惑，分众电梯两三年就到期，竞争者觊觎这么高的利润，规模性排他性难保持，要保持也得提高成本，能多发分众的帖子说说大家的疑惑吗，我相信和我一样疑问的粉丝应该很多。 赞 6

作者

[疑问]不是写过很多篇阐述了吗？ 你是希望我对着你的耳朵再单独给你讲一遍吗？那要收费99999999999999999元的[奸笑]

赞 39

距离教 2018-11-13 15:06:31

老唐昨天断更啦

赞 5

作者

我的合理节奏是一周一篇。

赞 33

勤勤555888 2018-11-13 16:46:33

巴菲特不卖可口可乐，还有一个重要的原因是资本利得税。如果他那时

清仓可口可乐，税务成本差不多相当于股价回撤35%，实际上可口可乐的股价后面几年最大回撤也就差不多是这么多。再考虑到持有的股份量大，减持的冲击成本也很大。因此巴菲特要想做可口可乐波段，几乎是无利可图的，除非是他这段时间能有更好的投资目标。 高估的时候，巴菲特不卖股票不一定是错了，但是A股普通散户不卖，就肯定是错了，因为一无税务成本，二无交易冲击成本。

赞 12

作者

前面部分同意。后面部分不敢完全同意。举个例子说，40倍卖出后，其后20年，这个公司盈利一直有或大或小的增加，股价也徘徊在30倍pe上下，你怎么办？我觉着对于大部分人，很大可能是拿着钱去买入了其他自己了解更少的股票，结果还不如傻傻持有熟悉的品种。

赞 25

夏小沫访 2018-11-13 17:10:41

50倍的可口可乐该不该卖，50倍只能算是高估还算不不上变态高估，

用后视镜看应该卖出，但后视镜是没用的，股票是面向未来的。07年100倍的茅台任俊杰都没卖，不知道老唐07年卖了没？

赞 7

作者

07年老唐还不成熟，半山腰就跑了??

赞 24

windy10月女子 2018-11-13 16:00:15

手银名字好邪恶[坏笑]

赞 15

作者

明明是你思想邪恶了[坏笑]

赞 19

华纳国际909 2018-11-13 15:14:40

抢板凳留言：最近看了本郭永清的《财务报表分析与股票估值》，感觉也很好。目前正在与《手财》对照阅读。这本书有个估算自由现金流公式是：自由现金流=经营活动现金流净额——固定资产折旧——无形资产和长期待摊费用摊销——处置长期资产的损失。 老唐您之前给的毛估参考公式是经营活动现金流净额——购置固定资产，无形资产，其他长期资产支付的现金。 个人感觉老唐这个公式针对不需要投入大量资金带来新收入的企业。上面那个普适性好一些。不知老唐如何看待？ 赞 4

作者

自由现金流如果需要用公式去计算，那么这只股票应该不可以买。现金流折现本身是一种思维模式，将其当做一种计算方式看，是误区。建议阅读书房的《漫谈现金流折现》一文。

赞 19

秋心正暮雨辽 2018-11-13 16:43:56

人生有许多比赚钱更重要的事情，其中之一就是赚更多的钱[偷笑][偷笑]我也是醉了，老巴简直就是厚颜无耻[呲牙][呲牙][呲牙]，反映了他对金钱赤裸裸的爱[捂脸][捂脸][捂脸] 赞 18

作者

[呲牙] 赞 7

无缘罪铅 2018-11-13 15:53:31

新书为啥不叫手把手教你价值投资呢[得意][得意][得意] 赞 8

作者

不敢如此托大，只是分享个人经验而已[呲牙] 赞 13

夏花愤 2018-11-13 15:41:53

所以，卖掉一个印钞机是因为想买一个更大功率的印钞机[呲牙] 赞 13

琴浅售 2018-11-13 15:06:35

现金流的八个肖像图，我在头条里别人的文章里看到了，是不是抄袭你的？ 赞 3

作者

应该是我《手把手教你读财报》里的[呲牙] 赞 13

那么后来呢咪 2018-11-13 19:53:51

老唐，我认为投资分众的风险可能有一条，你没有考虑进去，百度注资

新潮，也会考虑其投资收益的。现在国家成立科创版，又是注册制的节奏，新潮虽说盈利还很少，会不会哪一天会突击上市呢？那样的话，圈到一定资金，和分众打价格战是不是有底气了呢？本人持有分众被套，这算不算一个风险点呢？ 赞 3

作者

你持有分众被套，应该算是风险点。开个玩笑??。我以前文章写过一句话：凡是可以用钱填平的护城河，迟早都会被填掉。如果你认为分众会被钱打败，那它就是你的风险。 赞 12

_七爷威武双鱼 2018-11-13 16:47:10

最近唐总文章看了很多，有些消化不了了，就像拿到一本内容精妙的武功秘籍，把持不住修炼太快，有种要走火入魔的赶脚。 赞 6

作者

[呲牙]稳住，放下秘籍，出门跑步，一身大汗，可避免走火入魔。 赞 12

叫硪兆琪君n 2018-11-13 16:23:02

总是看到有人拿那个投影说事，其实亲身去体验一下就知道有没有竞争力了，在最有价值的商业楼宇电梯里，电梯基本上是每层都停，那个投影要在电梯门完全闭合和即将开启前才有时间投影，而且为了不被人头遮挡只能投门的上部分，所以结果就是一个广告断断续续一层楼都放不完，我感觉这东西没戏，效果不好 赞 12

花絮无情粟 2018-11-13 16:25:29

老唐您好：本人在啃手财，发现分众、海康财报把理财产品放在"其他流动资产"科目中，考虑理财产品相对安全和比较容易流动，在比较现金及现金等价物余额与有息负债时，是否前者可以加上理财产品的数额？平常可否把理财产品视作现金等价物（尽管不放在同一科目）？谢谢！ 赞 6

作者

可以的，我经常这么干。 赞 11

那月仲夏增 2018-11-13 19:25:47

假设其他条件不变，公司多了40亿贷款，假设贷款利率4%，所得税率33%，会增加1.6亿税前支出，减少1.07亿净利润。这1.07亿怎么算来的，不是很清楚，希望老唐解一下，谢谢 赞 1

作者

增加1.6亿支出，所得税率33%，减少1.07亿净利润，这个不会算吗？??以前税前利润100，所得税率33%，净利润是67。增加1.6利息费用，税前利润变成100-1.6=98.4，税后

净利润=98.4×67%=65.93。减少了1.07。 赞 10

原则变圆则壕 2018-11-13 16:49:18

所以要在不同的市场投资，美股贵了来A股玩啊 赞 1

作者

以玩的心态去，一般是要付费的。具体参与哪国市场，要看对法律环境，文化和语言的熟悉程度，因人而异。巴菲特投资过中国，韩国，以色列等国股票，施洛斯只买过美国和加拿大股票，邓普顿全球到处买，都获得很不错的回报。 赞 9

欲望嚣张总 2018-11-13 16:12:14

你今天的文章点醒我了，我想请你喝茅台，有机会来北京的话提前微信

文里嗷一声，我去机场接你。 赞 9

独孤拔尖直 2018-11-13 21:13:48

我一直在想老唐为何会心态这么好呢，有个根本的因素，就是股息收益

已远远超过了普通的生活所需收入，我也算过，如果年股息超过50万后，其实股价波动的意义就大幅度缩减了，因为只要买入好公司，且是分析后合理的，不断买入，长期持有，等待高估的那一刻，赚钱少了股票波动的影响，钱就自然来了 赞 1

作者

好的结果来自正确的投资思想，同时又反过来强化了投资思想。但一定一定要明白：好的结果不是正确投资思想产生和运行的原因。 赞 8

木头瞎 2018-11-13 17:09:08

为啥不叫手把手教你价值投资？简称手投[憨笑] 赞 1

作者

想过，但没敢用???? 赞 8

情毒蚀骨碰 2018-11-13 16:59:42

老唐您好，最近在恶补你书房的文章，有几个小问题请教一下： 1.总

是隐隐感觉精品合集之外还有些文章没法看到，在书房里搜索了几次也没找到（可能比较笨，还没弄明白怎么玩，不过发现书房搜索后不能直接打开文章看，还得转发才能打开。。。）在这里只想弱弱的问一下，其他文章怎么个法子能全看到呢。 2.看老唐的文章感触最深的除了你对投资的理解这么“简单除暴”之外（非常喜欢这样的感觉，记得刚看手财时“简单除暴”还没体悟到，直到最近看唐书房才有切身体悟），还有你那份豁达愿意分享的心态（佛

家讲叫普度众生吧）。想必生活状态也是这样的，天天肯定不会有太多烦心事的。只想让你简单除暴的总结一下，平日生活里你是怎么修炼的才达到这样让人羡慕的状态？ 赞 1

作者

1.搜索后可以直接打开啊，不是转发后才能打开。全部看的话，只能翻历史消息，有点多，书房2016年9月2日开张，发了22篇文章后获得标注“原创”的资格，截止今天有了321篇“原创”，也就是说书房里一共有343篇原创文章。2.世间不如意事十之八九，多看一二[呲牙]

赞 8

渣男渣女互补 2018-11-13 16:12:08

还是希望老唐分析下百度投新潮而不投分众的原因，不按净利润算，哪怕按ps计算，分众也是比新潮的估值低很多。想不通啊想不通 赞 2

作者

我不是李彦宏，不知道他咋想的，也不关心他咋想[呲牙] 赞 8

大代表悍 2018-11-13 15:28:48

刚入手好多本唐老师“裸身”推荐的精品投资书籍，还有啥有用专业的公众号，也一并分享了呗[耶][抱拳]

作者

今年6月，老唐写文章介绍过，题目就叫《老唐常用的企业信息获取途径》，你可以在书房搜“老唐常用”。 赞 8

虐心眼 2018-11-13 15:16:08

最近看了一半的《可口可乐传：一部浩荡的品牌发展史诗》，现在可口可乐不再是我之前认为的有害健康的碳酸饮料，而是觉得可口可乐真是个伟大的品牌，于是现在也爱喝它了……. 赞 1

作者

我也买了，不过还没看。好厚好厚一本啊[色][呲牙] 赞 8

心灵之眼双狮88 2018-11-13 15:08:21

哎呀，太巧啦，刚3点左右看公众号说等您更新来提问的，没想到刚好凑上，最近在看手把手教你读财报，一边在拿着年报计算各种公式，想咨询下：货币资金+金融资产净值）/有息负债≥1里的，金融资产净值是怎么算的，看哪些指标项，还有有息负债是不是向中英银行借款，应付票据，交易性金融负债，应付手续费及佣金，应付利息，应付股利，其他应付款，长期应付款，递延所得税负债，感觉这些指标要是错了一个就会影

响到最终的计算的结果，望老师能解答，或者有这方面的书籍能推荐下，投资小白，刚学习中，谢谢。 赞 4

作者
去看《手财陪读》吧。当当亚马逊去搜"陪读问答"就可以下载，免费的。 赞 8

神秘紫羊羊朱 2018-11-13 15:03:04
每天期待你的新书，能快点吗？ 赞 5

作者
[抱拳]已经在尽快了~~ 赞 8

久横终箱 2018-11-14 16:26:36
请教老唐：公司回购后未注销，然后低价卖给管理层用作激励，那么股东是否受到了损失回购股票用作激励体现在财务报表的什么地方激励股票的价值是如何计算的 赞 3

作者
是。管理费用。公允价值与股权激励价之差作为管理费用在对应年份内分摊。 赞 7

温柔控晤 2018-11-13 18:07:32
文章很好。可惜a股喜欢高位增发，因为认为股权不值钱。证监会最新的鼓励回购方案，几乎默许上市公司把账上几十年积累的现金花完或者再借债去回购，然后回购股本不是用来注销，而是送给管理层做股权激励或者免费的员工持股计划。还美其名曰"回购相当于给股民分红了"。实践上来看，阳光城股权激励占总股本高达8.5%，华夏幸福股权激励占总股本6%，从理论上说，中国平安也可以花千亿来回购总股本的10%然后全部送给管理层胖他们牛市高位抛售。 很明显，下一轮的韭菜被扼杀的更残酷！ 赞 1

作者
股市不管怎么脑残，有个最大好处，投资者有权不买任何不满意的个股。另，'回购相当于分红'这话其实没错的。 赞 7

掩关人迹外姐 2018-11-13 16:49:53
唐老师：会不会是这样的：因为巴神在收购通用再保后只介入投资而不介入承保，将其投资端的股票换成债券，降低了投资端的收益，但承保端仍然按收购前的策略在管理，使得投资与承保不匹配，造成了通用再保的亏损？当然，收购后碰到了那一大堆天灾真是倒霉。只是我的无心猜测哈[闭嘴] 赞 3

作者

不是。这个巨额亏损，就指的是经营部分，与投资部分无关。经营部分的亏损，并不是因为天灾造成的，主要还是因为通用再保管理层为了营收规模，销售了错误定价的保单造成的。

赞 7

银河映彩霞妨 2018-11-13 15:35:54

老唐，分众的例子计算好像有误：净资产原来是130亿，无论怎么折腾

应收应付后净资产还是130亿啊，贷款后回购20股后如注销股份总的净资产变为100亿才对，怎么是零了呢？

作者

这么说吧，公司原来有135亿净资产，花了135亿买股票。135亿给股东了，股票回购后注销了。净资产是多少？

赞 7

花絮无情粟 2018-11-13 15:00:56

沙发吗？

赞 3

作者

书房认证，真皮沙发，您上座[呲牙][咖啡][西瓜]

赞 7

码志喷 2018-11-13 16:37:42

还是想借机请教一下老唐关于洋河资本配置的问题，信托理财的余额从

中报显示大概16亿上升到82亿，管理层似乎特别偏好股权投资和理财，难道资金就没有更好的去处了。最担心的是，我觉得信托理财在当下违约的风险其实是很高的，投向主要都集中在高杠杆的房地产项目，选择债台高逐的交易对手，担心会有违约展期的风险，70-80个项目，出问题10%发生的概率还是挺高的。我卖信托，感觉这个风险在不断积聚，请指点

赞 6

作者

①公司的钱，有25%是管理层自己的；②历史记录他们做的还可以。

赞 5

说说而已驰 2018-11-13 16:04:33

最近看了老唐的手1、手2，意犹未尽，比那些经典强，简单粗暴接地

气、可操作性强，期待手3，啥时候能买到？

赞 5

作者

估计元旦

赞 6

空色南猫晋 2018-11-13 15:41:50

唐叔，分众的护城河就是规模，有对手就长线烧钱到死，以后就没人敢进来了对不？可是百度不差钱啊，新潮战略口号“打老蒋分田地”，分众是老蒋物业是农民租金是田地，要领导物业农村包围城市，再来个给钱的百度或者上市，这可咋弄啊？分众除了规模没有护城河，您说的专业等无形资产是建立在规模之上的，以后不差钱的再进来不怕吗？ 赞 2

作者

怕 赞 6

yao离愁happy 2018-11-13 15:40:57

心里的疑问：分众传媒不出意外三年之后会涨一倍，有没有可能一年后就直接到12了？第二，其他小市值股票（传媒，环保行业）资产质地不如分众的，会不会比分众传媒在牛市时候爆发更高？假定一年后牛市环保20倍pe到80倍pe，涨了四倍，分众从15涨到15，涨3倍？有没有这种可能？[擦汗]我心里想没有这种可能，好公司股票比其他公司在牛市爆发力会更高[坏笑] 赞 1

作者

不知道，一切皆有可能，我从来不浪费脑花猜股价[呲牙] 赞 6

大代表悍 2018-11-13 18:00:18

我觉得老巴、老唐热衷布道又不担心教会徒弟饿死师父，可能主要是因为这种选股法最核心最体现功力的，是对生意模式的理解或者说对商业价值的分析。这玩意恐怕是教不会的，书本上也没法学会，这个需要的是实践、阅历有时候还可能是天赋。总之，还是挺挑人的。 赞 5

李小呆眩 2018-11-13 16:16:39

你好，我去看了手财陪读的文章，对金融资产净值有所了解了，但是里面没有提到有息负债，还是想问下您，有息负债是不是就是负债合计啊 百度查的是：有息负债 = 短期借款 + 一年内到期的长期负债 + 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款，单纯从报表中是无法全部看出来的。 一般情况下，“短期借款”、“长期借款”、“应付债券”都是有息负债。此外，应付票据、应付账款、其他应付款，都可能是有息的。 感觉应该是负债合计，望解答，谢谢老师~

作者

有息负债就是需要给利息的负债，不是负债合计。比如应付账款、预收账款、应付薪酬、应付税款、应付利息、应付股利、其他应付款、递延所得税负债等负债都不需要付利息，是负

债，但不是有息负债。 赞 5

亡城际徐 2018-11-13 15:59:14

其中1988年买进1417万股（当时可口可乐总股本3.6亿股），买进均价41.85美元 这660万股买入均价约41.65美元（大约是1988年买价的4倍） 唐老，是不是哪里不对？ 比如1997年可口可乐公司净资产73美元，公司市值1648亿美元，年净利润41.3亿，年底股价66.7元（总股本24.7亿股）。 这里净资产是不是73亿美元 赞 3

作者

前面没错。因为一拆四了。后面数字73之后掉了个“亿”字，谢谢，不过没法改了[呲牙][抱拳] 赞 5

神秘紫羊羊朱 2018-11-13 15:56:41

没见过这么无私分享的大牛[强]，也没有这个高度能理解您做这些的动力是啥[啤酒] 就想问下，在您不发帖的那些天，如果想请教您，有啥途径吗 或者在哪留言您会看呢？谢谢[抱拳] 赞 2

作者

暂时没有[调皮] 赞 5

夏小沫访 2018-11-13 15:36:30

有没有可能老巴的资金可以源源不断的的流入，所以他的持股耐心可以比我们大多数人好很多，因为我们就那点资金，后续资金有限，所以老想着用已买入的那点资金来做更多的交易？

作者

我觉着不是，没有谁来市场就是为了交易的，主要还是以为不断换可以赚更多?? 赞 5

爱西诺天枰 2018-11-13 15:23:11

又有好东西看了！感谢！有个疑问：所有的钱都相等“All money is equal”。对于债券，到期了，利润就到手了。但股票（前提假设永续增长10%），如果不分红，利润还是账上的数字，如何理解这两者是相等呢？ 赞 1

作者

类似基金投资的“红利默认分配”和“红利默认再投资”的设置，对基金价值 不产生任何影响，你可以手动操作将二者等同。 赞 5

惠小傻银 2018-11-14 10:41:03

老唐。小白询问，公司为何要回购股票注销，对公司有什么好处。回购不是减少了融资吗。

作者

低于公司内在价值时的回购，是一种回馈股东的手段，类似于现金分红，还不用缴红利税。高价回购则是一种损毁公司价值的行为，往往是配合公司某些市值管理需要。两种情况对公司都没有什么好处，好处都是针对股东的：前者对留下来的股东有好处，后者对卖掉股票的股东有好处。

赞 4

空心守着人盖 2018-11-13 21:29:31

老唐，分众四亿多回购可以看作公司也认为分众被低估了吗

赞 1

作者

是否低估要投资者自己判断，公司回购只可以作为参考因素之一。

赞 4

河南腕红艳去 2018-11-13 21:23:20

老唐，虽然已经拜读了电子版的手财，但双十一还是买了手财和手银，

不出意外明天可以收到，期待手3[呲牙]

赞 1

作者

和我一样，我也经常是看过电子版后觉得好再买入纸质版????

赞 4

嫉妒牌炮弹都 2018-11-13 18:38:24

老唐：巴菲特1999年和2001年的2篇谈论股票市场的文章 提到股市的

总体回报主要取决于 利率+企业税后利润 中国未来GDP增速不太可能超过7%-8%吧 不考虑利率变化的影响 那么企业利润增长 长期看不应该高于GDP增长幅度太多 打个比方 上市公司整体能达到10%-12%的利润增长 扣除6-8%的通货膨胀率 实际投资回报将在 2%-6%之间 这么推理有问题么（在不考虑利率变化和投资者预期波动的情况下 股市整体的长期回报）

作者

通胀6-8要死人的，一般在2-3比较靠谱。以低GDP增速的美国为例，伯克希尔年报披露的1965~2017年，美国sp500指数年化回报9.9%，这个数据我认为可以参考。

赞 4

我是陌生人029 2018-11-13 16:21:33

老唐，如何判断今年下半年分众新增的点位开始就产生效益了？比较担

心为打击新潮而高速扩张的点位没有办法及时产生效益，反而要支付租金。

赞 2

作者

不用判断，这是个事实。第一播放范围更广了，需要客户为此付费，这是必然的。第二，很

多城市都已经有第三套系统开始收费了。 赞 4

贞子她妹浮 2018-11-13 15:59:53

12月份手财3能出吗？虽然唐书房这些文章基本这几天都看了，但我还是想读实体书能划线的那种。 赞 2

作者

估计应该可以，这两天就要做最后一次修订了。 赞 4

小柒存 2018-11-13 15:57:06

老唐，请教一下都手财1，对比同行业的营业利润，如果都在12~18%之间，那么多少算异常呢？高2，3个点或者四五个点应该没啥问题吧，十个点才算异常？这个有大概区间吗[抱拳][抱拳][抱拳]

作者

主要是去找能够凭啥它就高的理由，不在于具体高多少点。 赞 4

静岁year 2018-11-13 15:19:16

我用KINDLE看的，只要把前10%咬牙看完，会觉得越看越有意思。我刚开始看到这书这么多页，觉得没勇气读完，现在是越看越想喝可口可乐了 赞 4

他说的爱噩 2018-11-13 15:17:52

可怕的不是别人优秀,而是比你优秀的人比你更努力，为高产的老唐点赞[强] 感觉你每天除了买股票看财报，看书写新书，还要写文章回复评论、健身[惊讶] 一天能做很多事，弱弱的问一句老唐，超人是怎么炼成的？[玫瑰] 你每天有时间计划表吗？写文章是键盘侠还是语音控？

作者

没有时间表，随意。用键盘。 赞 4

北极光橡 2018-11-13 15:09:42

巴菲特不卖的原因，应该也是考虑到可乐的股价已经涨了很多，卖出的所得税非常重。 赞 1

作者

有这个因素在，但不是核心因素。毕竟他也卖过其他涨幅很大的股票。 赞 4

我爱史亚男篮 2018-11-17 10:51:27

有一个问题分红与公司估值的问题，中国很多白酒公司现金流非常好，

现金流一般大于利润，并且增长也不需要投入新资本，但利润只拿一半来分红，未分配利润都用来存银行，是不是我们可以这样假设来计算公司的价值。用公司一半的利润来放进现金流折现公式，另一半按照20年来计算现值损失55%（折现率6%，公司投资收益率2%，相当于4%的折现率），这样公司价值只有公司原来价值的75%，时间越长公司价值损失越多。不知这样理解准确吗？不知您怎么理解这个问题的？A股的茅台股份就是一个案例，虽然您以前多次提到茅台利润留存大部分利润是茅台必须为当地的货币供给做贡献，但这样还是大大损失了其价值

赞 3

作者

请容我卖个关子，这部分内容书房没发过，但我写在新书里了。稍安勿躁[呲牙][抱拳]

赞 2

凉城写意斗 2018-11-16 15:00:02

分众回购举例没明白，：假设全部流通股回购完毕，净资产也不会变吧，只是股东变了，股本不会变啊？还有一个，贷款利息是减少了利润，但是如果资产收益率大于贷款利率，利润反而增加啊 ，不明白

作者

简化成这样看能理解不？假设分众目前资产185亿，负债50亿，净资产135亿，所有资产都是现金。公司就你我两个股东，我持有20亿股，你持有127亿股。现在公司按照6.75元/股的价格买下我的20亿股，公司成了你的独资企业。此时公司净资产是多少？资产185-135=50亿，负债不变，净资产0亿。这样能看明白吗？

赞 3

調奢崋职 2018-11-14 13:14:38

如果公司回购股票再注销掉，那么净资产收益率是不是也失去了意义呢？

赞 2

作者

净资产收益率只是一个指示牌，一个路标。请参看书房3月的文章《roe指标的正确使用方法》及《roe指标的正确应用（续）》

赞 3

陌芯涵攻 2018-11-13 21:11:01

关于该不该卖已经明显透支未来的好公司股票，我个人还是认为该卖。

巴菲特没卖，我猜测很大一部分原因是因为他的钱越来越多，主意早就不够用了，运营一家投资公司，其中大部分钱还不是自己的，总不能把公司一大半的钱一直握在手里吧，于是为了省事，也是因为可口可乐确实是好公司，所以就算了不卖了。但是我们作为个人，在遇到好公司股价明显高估时（举个例子，如果茅台最近涨到了45PE），我个人认为还是卖了比较好，哪怕市场上没便宜的东西了，换成类现金资产也行。个人投资者不缺主意，而是缺

钱。高估值消耗公司股价上涨空间，并且估值要回归，要么下跌，要么长期横盘消化估值，这中间消耗的时间成本就是一种很大的损失（回报不足），比如巴菲特的可口可乐从97年最高点之后耗的14年，对于个人投资者来说，这种时间成本难免大了一些。当然我猜老唐不会赞同我的观点，没关系，老唐是费价费司的信徒，我是站在格雷厄姆和费雪间的中间派价投[憨笑]

赞 3

乡巴佬抖 2018-11-13 20:15:50

资本城公司是不是就是大都会公司，为什么相差不远的段落用了不同翻译的名称

赞 3

作者

是。直接引用致股东信原文时，忽略了这个译名的不同。谢谢你的指出????

赞 1

小格格半 2018-11-13 19:39:48

把分众看成只是电梯广告的就out了，它是基于大数据的精准媒体，企业通过广告赚钱了，再交广告费，就凭这一点就没谁了！未来中国靠的就是高科技转型，生产的产品缺少宣传怎么行！分众如果有一天被打败也绝对不会是同行！

赞 3

米饭炒鸡蛋吮 2018-11-13 17:59:19

从1997年到2011年14年间，可口可乐股价没涨主要的原因是估值回归，还是业绩增长乏力，还是市场系统风险？老唐有结论吗？结合原因再来讨论巴菲特为什么没有卖出可能更清晰。请教老唐。

赞 2

作者

估值和业绩因素都有

赞 3

疯女人放荡郁 2018-11-13 17:39:37

唐兄，Time flies，有语法错误，是how Time flies[害羞]

赞 2

作者

????

赞 3

洛倾颜宇 2018-11-13 15:28:46

没有好的投资标的时候是不是要全买货币基金或者纯债基金[呲牙]

赞 2

作者

是。

赞 3

兮蒻宴 2018-11-13 15:21:57

唐大哥，股票市场是不是无论什么时候都有一些被低估的好股票？ 赞 1

作者

不是。 赞 3

尕小笔 2018-11-13 15:19:51

巴菲特明明是保险届大神，为什么在没有好好了解通用在保情况下就操作了呢？他在着急什么？ 赞 3

依旧沫儿叛 2018-11-13 15:12:14

这些文章都会放到新书里面吗？等着新书到了慢慢看[呲牙] 赞 1

作者

这些不会。书稿10月2日完工交稿了[呲牙] 赞 3

悄逃切碗 2018-11-14 12:48:26

除了保险股几篇还没读，书房百分之九十文章都已拜读甚至不止一遍，并且狡猾的拷贝到我的私人空间里（存收藏不外传），以防哪天老唐退隐江湖好文失传[呲牙]。我欠老唐至少十个打赏，以后有钱再说，现在穷逼没钱先点赞[呲牙] 赞 2

作者

[呲牙][抱拳] 赞 2

苒暖馨摇 2018-11-13 22:21:06

关于巴菲特不减持和不卖可口可乐的观点: 可口可乐公司于1919年上市，那时的价格是40美元左右。一年后，股价降了50%，只有19美元。看起来那是一场灾难。瓶装问题，糖料涨价，你总能发现这样那样的原因让你觉得那不是一个合适的买入时机。一些年之后，又发生了大萧条，第二次世界大战，核武器竞赛等。总是有原因(让你不买)。如果你在一开始40块钱买了一股，然后你把派发的红利进行再投资(买入可口可乐的股票)，一直到现在，那股可乐股票的价值是5000万。这个事实压倒了一切。如果你看对了生意模式，你就会赚很多钱。 赞 2

的没道理凸 2018-11-13 19:53:31

老唐好，回头再仔细阅读本文。不知道这里的问题能被老唐宠幸不。有几个小白问题: 1，关于资本城。巴神在80年卖出，93年卖出，按照他的原则，估计应该达到pe40或以上了，后来又涨1/3，迪斯尼后又50%涨幅，那岂不到pe80了，这也远远超出他的卖出范围了吧 2，老唐估值体系的无风险利率即使是4~6.67%(15~25)，对吗 3，可口

可乐案例中减少1.07的净利润怎么出来的呢？是否是贷款利息啃掉了利润1.6亿，同时少交1.6*0.33=0.528亿所得税。1.6-0.528=1.072亿。脑袋要糊掉啦。 谢谢，我觉得看书房有进步了，能提小白问题啦[捂脸][捂脸][捂脸]

作者

1.不是，企业利润有增长；2.就是4%~5%，为何会有15倍出来，估值答疑里我特意讲过。3.刚刚举例回复过一个不会算的，你看看留言区

赞 2

相念相惜野 2018-11-13 19:45:46

老唐，冒昧纠正一下这句: 曾经63美元卖出的1000股，少赚了6.4亿美元。 应该是1000万。估计打字太快给漏掉了。

赞 1

作者

谢谢，是的漏掉了??

赞 2

被溺爱的爱陪 2018-11-13 18:15:35

历史证明，1998年老巴不卖可口可乐，是正确的。是最终正确的。历史也将会证明。800元不卖茅台的人，最终是正确的。特别是在相当地底位2013左右买进的仓位。在历史的关键时刻，卖不卖出最考验人。卖不卖出取决于当时的市场环境下还有没有比当时持有的目标更好的机会与确定性。如果没有就应该不卖。拿茅台来说。未来40年。我不认为它会有平均20%以上的增长，但那有什么关系？到2060年的时候。像茅台这样的投资标的。以目前的市盈率（当然更低更好）买入，持有40年，大概率战胜98%的目标公司与其他投资者。所以投资就是发现一家伟大的公司在他不贵的时候买入并持有。这种方法查理芒格叫做坐等投资法，投资就是这么简单。

赞 2

离离离离心道 2018-11-13 17:06:20

每看老唐一篇文章就感觉自己进步了一点点。多谢！

赞 2

乳此美妙lc 2018-11-13 16:45:45

先赞赏，我觉得能接受价值投资的，看一两本书就接受了，接受不了的看，怎么给他说其实也难完全接受，投资中我觉得性格占很大的部分。要是接受不了价投，就找个老唐这样可托福的跟着他，只关注他一人不受外界干扰。只要老唐还在，发财不是问题[呲牙]

赞 2

警惕之心不可无 2018-11-13 15:59:26

老唐的手财1我完整看完有4遍了，平时遇到问题翻翻就更多了，看老唐的文章，感觉自己还是在要加强学习。说点题外话，我并不迷恋更不崇拜巴菲特，我觉得

老巴在A股是不会有这样的财富和地位，但是价值投资思想可谓是灯塔一样，有时候在想格雷厄姆是怎么想到这套体系的，神奇的很，崇拜直至[微笑][微笑][微笑

赞 2

不加糖精t 2018-11-13 15:55:17

唐老师，净资产难道只是这些吧，分众那些屏幕办公室啥的不算净资产了吗？[微笑]

赞 1

作者

资产-负债=净资产。

赞 2

蘑菇不开花娅 2018-11-13 15:36:07

我相信在明确判断价值的前提下，耐心等待好的价格出现再出手，是成功的一半，1988年正好是美国一轮股灾定位底部区域，择时还是很有必要的，我基本把中小票股都清掉了，又做了一些调整，腾出了50%左右的仓位，耐心等待属于本垒打的时刻，现在市场有点癫狂，垃圾满天飞，我想到了36计中，瞒天过海，声东击西，暗度陈仓，调虎离山，欲擒故纵，我们就要一个战壕了，我只知道价值投资永不过时，熊转牛不会一蹴而就，耐心等待是很有必要的，估计快该动手买了

赞 2

大鹅2812413991 2018-11-13 15:31:49

现金流的八个肖像图在肖星老师的书里面也有一章专门讨论现金流和企业状态的[呲牙]

赞 1

作者

是的，我看过肖老师的书。现金流状况是基本分析手段，大家阐述同一套会计准则，顶多就是表达上略有小小区别。

赞 2

误来红尘彡 2018-11-13 15:24:10

只有充满智慧如老唐，才能如此理解“精明狡猾”的巴菲特[调皮]

赞 2

漫天灰和 2018-11-14 15:46:36

（强烈要求上墙！）看见太多人讨论百度注资新潮。我想说：百度的价值是链接人与信息，腾讯链接的是人与人，阿里链接的是人与商品（或服务）。分众的商业本质是将商品（或服务）推给潜在受众。由此可见阿里与分众才是最好的组合。 另外，江南春已经在运用上市公司地位向物业公司抛出橄榄枝了。（来源：经理人 作者：江南春 《创造价值比拉高估值更重要》）http://mguba.eastmoney.com/mguba/article/0/788617682 重点如下：：我觉得所有的开发还是要共赢，如果超过了承载，有的广告，可能对各方都是一种伤害。今

天，许多物业服务企业都要上市，我们怎么为物业服务企业创造更大的价值是值得思考的问题。分众传媒当年的目标就是为了创造利润，在公司进入发展中期以后，分众的发展目标是和用户、客户、合作伙伴一起发展，实现共赢。我们的客户成长得好，在中国经济大潮中取得领先优势才是我们的优势。用户看了我们的广告之后觉得不烦，我们才有长期生存的可能。我相信，分众传媒能够和物业服务企业长期共同发展，开创美好未来。客观的讲，我们这一代是付出代价的一代，我们不懂什么生活情趣，我们只懂不断的奋斗。所以，分众传媒的发展目标，还包括给我们的下一代更好的未来。 赞 1

超级风萧萧003 2018-11-14 11:15:00

老唐对评论的回复同样精彩，要是也能集结成册出版就好了！[色] 赞 1

作者

这个工作难度太大了，我还是多写几篇文章回馈兄台多次的大额打赏比较容易[呲牙][握手] 赞 1

萝莉身萝莉心66 2018-11-13 22:11:20

刚把手财1重读完，这已经是第三次了，从之前的一窍不通到现在的可以通读，全靠日拱一卒[微笑][微笑] 赞 1

褪色的城奴 2018-11-13 21:40:04

今天的文章读得好吃力，有读不懂的地方就反复想！这一篇几乎从头到尾都是反复想过来的！累呀！还得继续拱卒呀！ 赞 1

卟如去艰 2018-11-13 21:07:26

看留言说800块不卖是正确的……，俺想说，自个最近悟到一句话和老唐文中表达的差不多意思，那就是这个世界并没有对错（爱信不信），只有取舍[呲牙] 赞 1

冉叫嘿籽逞秃7 2018-11-13 19:26:59

自以为读了不少关于巴菲特的书，但是读了老唐的文章之后还是豁然开朗，超喜欢读老唐的文章，相比阶段性的分析个股，相信这类文章更有保留下来的价值。最后感谢老大的无私分享 赞 1

观阴嬉 2018-11-13 15:43:02

老唐，有个问题困扰我很久。大师们说价值投资就是用5毛钱买价值1块钱的东西，然后在2块钱卖掉。我不明白的是：这个合理价值1块钱是3年或7年后的合理价值，还是折现到现在的合理价值？

作者

现在的

赞 1

心态要稳打 2018-11-13 15:42:01

①高Roe企业②净利润全是真金白银，③维持当前盈利能力不需要大量资本投入；④预计未来很难变糟，⑤买入市盈率15~17倍——买进持有。 古井B超标准符合

赞 1

放松骨灰 2018-11-13 15:39:50

我感觉如果以现在的估值买分众，大致是可口可乐的故事翻版。等500万5亿人的场景支出结束，市场给40倍，也难免，到时候120亿利润。

赞 1

life紫衣在路上 2018-11-13 19:52:35

麦当劳分红回购后曾经负的净资产

咱没疼刃 2018-11-13 17:41:22

从心底感激老唐将我带入一个新的境界，奉上铜板几枚略表谢意，希望以后能有机会得见真身，不胜荣幸

自以为脚 2018-11-13 16:32:38

喜欢老唐巨细靡遗的长文！先打赏 再拜读。辛苦啦 我的老唐...[玫瑰][合十][合十]

棋爷系 2018-11-13 15:51:18

今天在办公楼看到光学传媒，用短焦投影仪投广告到电梯门上。网上查了一下，2015年才成立，融资一次3000万。目前没有对分众太大影响。但是这个模式确实有价值，新颖。未来可能对分众构成抢客户。不过未来的竞争不在广告形式，而在于投放广告效果，精准投放，及其互动。另外这个行业现在确实有点热。

卟如去艰 2018-11-13 15:25:48

新潮的底都让你给掀了，一点小九九也让扯破，老板离你那么近，没有请你喝个私人茶呀？[呲牙][呲牙]

放松骨灰 2018-11-13 15:17:53

个人认为 巴菲特抛售通用保险持有的股票 源于这些股票均非巴菲特研究对象 不是巴菲特认可的标的，因此全部抛售不足为怪。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

散打巴菲特05——巴菲特配角演义之洛里默.戴维森

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-11-18

收录于话题
#2018年书房原创
118个

上篇太烧脑，今天来篇轻松的故事。故事的主人公是一个被严重低估的人物。

可以这么说，没有他，巴菲特的投资道路可能完全不同，巴菲特的影响力不会有今天这么大，“价值投资”四个字也不会成为一个连投机者也喜欢贴的标签。

他是巴菲特的偶像兼导师——洛里默.戴维森，伯克希尔的庞大保险帝国萌芽于他的教导。这不是老唐牵强附会，是巴菲特亲口说的：

> 自从我认识戴维森后，他就一直是我崇拜的偶像之一，而戴维森也从来没有让我失望过。
>
> 大家必须知道，如果没有戴维森在1951年那个寒冷的星期六给予我4个多小时慷慨分享，伯克希尔绝对不会有今天的成就。
>
> 对于GEICO来说，戴维森是带领公司高速成长的巨人。对我个人来说，他是我的偶像，亦师亦友。很显然，要是没有他，我个人的一生可能要完全改变。

戴维森出生于1902年，小时候学习成绩一般，但目标清晰，大概中学的时候，就清晰的知道自己的圣地是华尔街，目标是做一名债券推销员。

1924年，22岁的戴维森如愿以偿，到他心中的圣地，从事他从小就梦想的工作——和业绩挂钩的推销工作，总是从来不缺岗位的。不好找的工作，总是那些坐在遮风避雨的办公大楼里听别人吩咐、不用自己动脑的工作，似乎古今中外皆是如此。

戴维森工作很努力，推销债券也很赚钱，年佣金提成能达到10万美金。还记得吗？施洛斯1934年当跑单员周薪才15美元，巴菲特1954年到格雷厄姆纽曼基金公司上班，格雷厄姆慷慨

地给他年薪1.2万美元的高标准。

戴维森攒了一些钱，加上华尔街诱惑也多，一段时间后，戴维森也开始透支做股票（前面介绍施洛斯妈妈闺蜜老公的内幕交易时说过，那时的华尔街支付定金买股票是常态）。

1929年7月——注意这个时间——戴维森认为美国无线电公司的股价严重高估，于是他做空美国无线电。很不幸，高估变成更高估，股价在戴维森做空后，继续大涨，戴维森爆仓了。

上篇文章下面，有位朋友提问说，巴菲特为什么不做空？老唐说，下一篇文章回答你，就是准备拿这个例子来阐述。

在股市里生存，永远要记住“市场先生是疯的，它的出价只能利用，无法预测”。在低点如此，低估之后照样有可能暴跌；高点也是如此，高估之后照样有可能暴涨。

一个疯子把一张百元大钞叫价50元卖出时，你可以轻松地占疯子的便宜。但很可能疯子继续从腰间再摸出一张百元大钞，喊价20元出售。这行为丝毫不意外，因为他是疯子啊，无论他喊20还是喊200，都是疯子的正常行为。

所以“某某股票为什么会跌啊？”这种毫无意义的问题，希望书房里越来越少。

所以，老唐一再强调“远离杠杆”，当你用借来的钱交易，且金主以疯子的出价为标准衡量风险时，你就是把脖子伸给了手握铡刀的疯子，并希望他不会砍下来。

如果他不砍，你获利。如果他砍，你爆仓。这个和估值毫无关系，和投资毫无关系，就是赤裸裸地赌博。

当然，与投资对象市场报价无关，仅仅与个人现金流时间跨度有关的借贷，例如消费贷、房贷、企业经营贷款等不再此列。巴菲特18岁时，还让老爸担保在奥马哈银行贷款5000美元从事套利活动呢！

关于做空。巴菲特也不是没干过，股神也是人，普通人踩过的坑，他也没少踩。只不过善于思考的头脑，会在错误之后，仔细分析自身原因，推敲行为背后的逻辑，这样，踩到的坑才

会越来越少。

有些人踩坑之后也总结，总结的结果就是责任主要在政府、在证监会、在某媒体、在某大v……这种人，必然还会不断踩坑。可以这么说，只要你的亏损是别人的责任，你就无法摆脱亏损。直至两种情况下结束：①你没本钱了，②亏损的责任全在自己了。

在1980年股东大会上，巴菲特这么回复关于为何不做空的提问：

> 多年来,我们曾做空过一些股票,而且有时候也进行对冲。我们曾发现过一些规模巨大的公司诈骗行为,而且我们的判断一般都是正确的。
>
> 很不幸，判断诈骗行为能维持多久，能走多远，很难。假如市价高估10倍的股票，进一步上涨到高估100倍，不管最终结局如何，在10倍虚高时做空它,你会把肠子悔青的。
>
> 做空挣钱很不容易。判断高价股票注定会走向灾难并不难，但想依靠这个认识来挣钱太难了。

在2002年的股东大会上，巴菲特再次说起这个话题，他说：

> 这么多年来，我和查理曾经在大约100只个股上达成一致意见，认为可以做空。假如我们真的出手了，那么纵然我们判断都正确,我们照样已经输成了穷光蛋。
>
> 泡沫是人类本性造成的。没有人知道泡沫何时破灭,或者在破灭前能涨多高。
>
> 本·格雷厄姆的做空也不成功。他的配对交易成功率很高，不过，寥寥无几的失败，让他损失惨重。
>
> 我也有惨痛的回忆,在1954年,我做空了一只股票。我对这只股未来10年走势的判断对得不能再对，可是对这只股票10周内的走势判断却错得不能再错。这10周是我卖空的时间段，结果我的净价值惨遭蒸发。

> 做空很难。你只能小额下注，不能把全部身家都投进去。所以，即便对了也只是捡点儿小钱。

这是本文的前**两个经验是：远离杠杆，不要做空。**都是大白话，不用老唐再中翻中。接着说戴维森。

戴维森爆仓的案例简直是巴菲特这段话的经典注解。就在戴维森爆仓后不久，1929年10月美国股市崩盘了——之前介绍过，最惨时大盘下跌了89%。

这个时候，戴维森已经顾不上自己爆仓的事儿。为了控制和处理他的客户一个接一个的频临爆仓，精疲力尽的戴维森和同事经常熬夜到凌晨，逐个催缴保证金。

刚开始，客户们收到催缴通知时，会最快速度增加保证金，以保证自己不被斩仓。然而，**方向错了，越努力越悲伤，**每一次追加之后，戴维森的客户都会有一半左右爆仓。

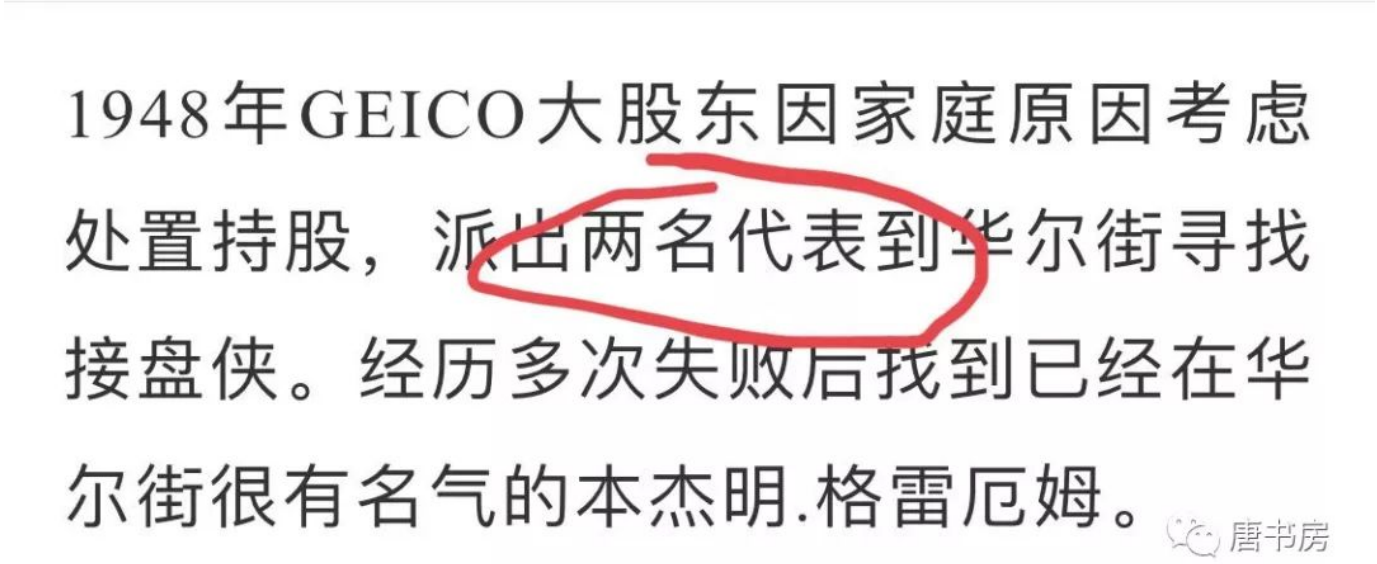
当你陷入泥潭的时候，挣扎只会使你越陷越深（成都方言读作：约翰.约森）。一笔逻辑错误的投资，沿着错误的方向前进时，拯救不如放弃。

放弃可以规避历史成本的干扰，重新展开思考：假如我现在一分钱仓位都没有，我是愿意买入这只股票，或是有其他更好的投资对象？我是愿意在这个价位买进，或是现在太贵了？

本文的**第三个经验是：陷入泥潭，不要急着挣扎，放弃历史成本干扰，按照一笔新交易重新思考。**

销售债券经常要去拜访各类不认识的金主（今天也一样，似乎行业内有术语叫“陌call”），戴维森就在这个过程中认识了GEICO公司两位创始人。

很显然，戴维森给两位创始人留下了良好的印象。因为



当他们需要处置他们的持股时，他们将这笔生意交给了戴维森。戴维森通过自己认识的律师大卫·克里格帮忙找买家。戴维森和克里格就是上图红圈里说的“两名代表”。

戴维森和克里格在其他公司经历了几次碰壁后，找到了格雷厄姆-纽曼投资公司，格雷厄姆对此比较感兴趣。戴维森和克里格最终成功说服格雷厄姆买下了GEICO50%股份，格雷厄姆出任GEICO董事长，原创始人古会计继续担任CEO。

戴维森在这个过程中，深刻理解了GEICO的核心竞争力：

只向美国政府雇员和军人直销车险。因为美国政府雇员和军人相对约束较多，更为遵纪守法，更有承担责任的能力，收入稳定地址稳定，圈子稳定而紧密，也更倾向于快速迅捷地处理车险事宜，较少纠纷。

这样，赔付较低、人员费用较低，保单就可以定较低的价格。低价可以吸引到口碑传颂，从而带来更多新客户，如此良性循环。

借助保险先收保费，后发生赔付的经营特性，公司可以留存大量负利率的浮存金——全体客户作为一个整体，存钱在GEICO，然后倒贴保管费给GEICO。公司可以利用这笔资金从事投

资，获利全部归自己。

戴维森认为这个事业比自己从事的债券推销更有前途，估计还有戴维森自己也喜欢做投资的原因，遂申请加入GEICO，从事投资管理工作。

很显然，戴维森不仅给古德曼留下了良好的印象，给格雷厄姆的感觉也不错，董事长和CEO都同意了。戴维森入职GEICO——也有资料说是古德曼主动邀请戴维森的。不管怎么说，总之说明戴维森在这个过程中给客户留下了良好的印象。

本文的**第四个经验是：认真对待你每一个客户，说不定他/她就是支持你人生飞跃的助力器。**

戴维森工作很努力，一个佐证就是1951年1月的那个星期六早上，沃伦.巴菲特坐着火车冒冒失失地找上门，大门紧锁。巴菲特不断敲门，直到门卫出来应答，当时公司里除了门卫，就只有戴维森一个人在工作。

戴维森本来想着花上五分钟礼貌的接待一下董事长的学生，然后打发他走就好。然而，很快他就发现这个年轻人是做过功课的，提出的问题都是优秀的证券分析师才能提出来的问题，比如公司的性质，公司的竞争优势在哪儿，业务模式是什么，增长潜力在何处等等。

戴维森不知不觉地忘记了时间，连午饭都没吃，一口气从上午十一点左右，一直聊到下午三四点钟。在那里，巴菲特彻底地弄懂了保险业的奥秘，满意离开了。

严格的说，此时，作为董事长的格雷厄姆对保险业的理解，可能也远远及不上巴菲特和戴维森。因为当时格雷厄姆对保险业的主要观点还是

第一它不能实现足够多的回报率，投保人的保费最终会因为赔偿而所剩无几；第二，它支付的股利也不够多，这即降低了总收益，也给股东增添了压力。

唐书房

格雷厄姆并没有看见“保费所剩无几”的价值，如果100元保费能剩1元，就意味着借入100元资金，免费用一年，年底只用归还99元。自己虽然只剩1元，但期间用100元资本投资，所获利润全部归自己。

格雷厄姆也没有看见，企业利润是否变成股利支付给股东，并不是核心。企业拿着这些利润继续扩大再生产带来的投资回报率高低才是核心。

因此，说巴菲特对保险的理解，主要来自戴维森，这话毫不夸张。

本文**第五点经验：向别人请教问题，自己要提前做功课。认真思考过的问题，更有可能获得高质量的答案**，类似空泛的“某某股怎么看？”的问题，一般是浪费彼此的生命。

1958年，不断学习+非常努力的戴维森，走上了GEICO董事长的职位。公司在他的带领下继续公司走向辉煌，并在1970年成为全美第五大汽车保险公司。
1970年戴维森退休。新的管理层更注重企业规模排名，加上股市走牛，投资回报率提升。公司降低保单价格吸引资金，同时首次将蓝领工人和21岁以下驾驶员人群纳入投保范围。这两个战略性的转变，导致公司在不断变大的同时，也走向了亏损和崩溃边缘。

保单定价错误，加上通货膨胀的加剧（使实际发生的修车费用和医疗费用，比定价时预计的

要高）以及1973年的股灾，投资端和负债端遭受双重打击。到1976年，公司已经频临破产，股票跌幅超过95%。

当时公司最大的股东是时任美国驻瑞士大使，后来享誉世界的保险业投资专家谢尔比.戴维斯（参看天南译本的《戴维斯王朝》），戴维斯损失惨重。

股东里的名人还有后来全球最大的保险巨头AIG（美国国际集团，2008年次贷危机中破产了）董事会主席汉克.格林伯格，证券分析之父本杰明.格雷厄姆、《证券分析》的另一个作者多德教授、以及本文主人公洛里默.戴维森等人。

这些人显然都没有从报表或者董事会会议上发现公司要崩溃的势头，所以他们的投资岌岌可危。最可悲的是GEICO创始人古会计的儿子，小古因为用GEICO的股票抵押借款，在这次暴跌中，跳楼自杀了。

让我们重温保险业资深人士沃伦.巴菲特的名言：**保险行业很容易受欺诈和自大狂的伤害。保险行业是你给别人一张纸，别人给你很多钱。这诱惑不容易抵抗。**

其实早在1971年，格雷厄姆计划不再担任GEICO董事时，纽曼就想推荐巴菲特接替格雷厄姆的董事席位，但因为巴菲特已经拥有其他保险公司（还记得吗？巴菲特1967年买下国民保险公司），美国证券交易委员会出面制止，这才作罢。

不知道如果当时巴菲特在GEICO董事会，能否改变小古的命运？可惜，人生没有如果，我们也无从知道。

这里我觉着至少有三个经验教训可以参考：

> ①当企业放弃自己的核心竞争力，走向单纯的规模扩张时，往往需要投资者提高警惕；②保险企业负债及投资，建立在太多假设之下，即便是业内人士也很难从财务报表里看出变化，还需要结合企业文化和产品进一步观察；③远离杠杆。

股东们实在咽不下这口气，以欺诈罪起诉公司管理层。起诉结果不知，但在股东们的努力之下，公司迎来了新的CEO约翰.J.伯恩。

43岁的伯恩是旅行者保险公司资深高管，因为在最近一次人事竞争中，没有当选旅行者保险CEO，一时冲动辞职了，正好闲着。

GEICO董事会临时主席大肆吹捧伯恩，说你如果接管GEICO，可以避免一场全国性危机，否则整个美国的经济都可能陷入危险之中。这种伟大的使命感打动了伯恩，1976年5月伯恩出任公司CEO。

其后不久，在巴菲特的要求下，在《华盛顿邮报》总裁、美国最有权势的女人，美国新闻界第一夫人凯瑟琳.格雷厄姆的安排下（格雷厄姆是个常见的姓，与本杰明.格雷厄姆无关），在已经退休的洛里默.戴维森的推动下，巴菲特与伯恩在凯瑟琳的别墅里彻夜长谈。

然后巴菲特开始大力买入GEICO。他第一时间投入410万美元，以3.18美元的均价买进了1294308股，其后不断增加投资。

在1976~1980年间，巴菲特共计投入4700万美元，购买720万股，均价为6.67美元/股，大约占公司总股本的49%。截止1980年，这些股份市值1.05亿美元，是巴菲特投资组合中的最大持股。

到1995年，这些股票的市值攀升至约23亿美元。然后巴菲特另外支付约23亿美元现金，将其他约50%股份全部收购，GEICO退市成为伯克希尔全资子公司——相关决策过程可以参看书房《对保险股的思考02》一文。

这个伯恩是保险业真正的大牛人。后来的GEICO（以及之后伯恩去掌管的白山保险集团）一直是伯克希尔王冠上最璀璨的明珠。

GEICO及白山以零利率甚至负利率，给伯克希尔带来数以百亿计的现金，直到今天依然如此。

几十年里，巴菲特几乎每年年报里都会死命夸他，毫不夸张的说，伯恩和GEICO是巴菲特在福布斯排行榜登顶过程中最重要的助推器。

伯恩一家都是牛人。上个世纪末，伯恩的儿子马克.伯恩创立了一个合伙制的对冲基金，名叫“价值资本”，类似《赌金者》里爆掉的长期资本，主投全球范围内的固定收益产品及其衍生品，大约使用约30~35倍杠杆投资。

这样一个产品，居然获得伯克希尔6亿美元的投资（占该基金募集总额的95%），用巴菲特的投资哲学完全解释不通。我猜想只能用对伯恩家族能力的信任来解释，因为伯恩父子自己投了不少钱在里面。

伯恩还有一个儿子叫帕特里克.伯恩，也是牛气冲天的人物。今年56岁，是美国电商巨头overstock的创始人、CEO，精通汉语，出版过汉译英的老子《道德经》，还是个职业拳击手。

2015年，帕特里克创建区块链公司tzero，前不久刚接受中国创投“金沙江资本GSR Capital”2.7亿美元的投资，是区块链行业内有史以来规模最大的单笔投资。

对了，沃尔特.施洛斯在格雷厄姆买进GEICO后被监管机构强迫卖出时，认购了3000美元的GEICO股票，价格基本上就是格雷厄姆买入的成本价。

后来在儿子埃德温和女儿出生时（时间应该在1948~1956年之间。施洛斯离开格雷厄姆纽曼公司时，已经儿女双全），没钱用，分两次将GEICO清仓抛售了。埃德温戏称自己来到世间的代价很大，所以现在拼命工作，要把这笔钱给老爹挣回来。

洛里默.戴维森于1999年去世，享年97岁。（向书房发送“巴菲特”可以提取本系列文章目录）

po晓_0 2018-11-18 18:12:00

老唐，我觉得你的第一职业是作家[得意]

赞 56

作者

第一职业是我家领导的跟班儿[奸笑][呲牙]

赞 146

梦魇布 2018-11-18 19:09:36

感觉每个大师都长寿啊！

赞 13

作者

反了。要成大师，首先要保证自己活得长，因为复利的核心就是时间[呲牙]

赞 103

我祥最美吮

2018-11-18 18:06:38

老唐呀 我看到你的文章就头痛

赞 14

作者

为啥，太长？其实我完全可以将它分成几篇来连载，但有很多朋友又觉着读的不过瘾[呲牙]

所以啊，此事古难全。我特意插了广告条在中间做区分，你可以分成几篇慢慢读的[捂脸]

赞 101

雨的郁望淌

2018-11-18 18:53:18

有人嫌弃太长，俺还觉得不过瘾。给老唐点赞。[强]

赞 74

病态美战

2018-11-18 18:29:12

不管是不是看得懂，老唐的文章总是先收藏了再说[呲牙]

赞 14

作者

我估计唐书房作为唯一的个人公众号进入印象笔记文化读书榜top10，就是你这样的行为推动的[偷笑]

赞 47

银河牌嫉妒咬

2018-11-18 18:07:37

分众传媒现在的价位，如果有资金会不会增持

赞 6

作者

不回答酱紫的问题[呲牙]

赞 43

欧雅文小荡

2018-11-18 18:28:15

老唐，你会买医药股吗？中国的医药公司，会不会和日本一样，长期低

市盈率

赞 4

作者

应该买，但我对在医药研究方面能力不足，我打算有闲钱时买些医药指数基金。

赞 38

不该滚粗苒

2018-11-18 19:20:00

老唐，您的这五篇巴菲特看下来解决了我以往的一个疑惑：巴菲特除了

他的投资思想外，还有他的浮存金可以保证他能够源源不断的收集低成本的筹码，以及他政商两界的关系和他神乎其技的管理能力；比如说GEICO的点金术，比如说拯救所罗门兄弟一战，他管理家与投资家自成一体，正如“学巴菲特者生，似巴菲特者死”所说，使得完全模仿他不可能，而作为我们普通的投资人，汲取他的思想，化为我用才是可取之道，我讲的对

不？[微笑]

赞 5

作者

对，有些不能学，无法学。学习我们能学的部分就好。巴菲特的投资实际上分了三大阶段"早期合伙基金到喜诗之前"是一个阶段，这阶段主要是买低估，低估不成就买成控股，这部分普通人很难学，反倒是施洛斯的好学。第二阶段是从喜诗到2000年之前，是巴菲特收益率最高的时期，也是我们学习的主要方向

赞 35

神精病涩 2018-11-18 18:18:56

出奇不易 老唐好勤奋 周日也更新[强]沙发吗？[耶]

赞 6

作者

28楼啦[呲牙]。我写东西随意，想起来就写。不过我大部分周末还真的都在家读书或者码字，主要是不想和别人挤，出去玩也是选别人上班的时间出去。

赞 35

堇色安年扑 2018-11-18 18:20:53

老唐，我是书房忠实粉丝，有个问题一直困扰着我，关于时间管理。当我下决心要看书学习时就把时间安排的满满，也确实能做到一段时间，可是过了一段时间就再也颓废了，什么都不想做，只想娱乐休闲。想问下老唐你是如何进行时间管理的？

赞 7

作者

我不管理，随着兴趣走。我的兴趣是阅读。

赞 33

陌人不故治 2018-11-18 18:38:04

一直想请教老唐为什么不买澳门博彩股。博彩股符合老唐对于投资标的几乎所有要求，公司营业模式简单，没有应收账的问题，现金流稳定，自由现金流基本全部分掉，行业壁垒高。现在也有估值很低的标的，比如澳博控股按两年后盈利推算，现价也就9倍PE不到。

赞 8

作者

原因简单的令你诧异：没覆盖到。

赞 31

他妻妾索 2018-11-18 18:59:13

林奇书中提到，在美国到年末利用投资亏损来避税，纷纷抛出，打压股价！好公司来年股价就有所反弹，在中国适用吗？

赞 3

作者

股市的规律就是：一旦规律被发现，迅速就失效了[呲牙]

赞 29

叫我张爸爸牙 2018-11-18 22:32:41

老唐，读了大作，开个组合吧，我直接跟投。 赞 1

作者

听上去似乎您赏脸跟投对我有某种好处？？[呲牙] 赞 25

先森好雄 2018-11-18 18:26:20

再请教一个问题，请唐老师按顺序推荐下三个有实战意义的A股行业，

作为开始学习应用[抱拳]深入研究的对象？多谢 赞 2

作者

可以从白酒行业开始啊。这个行业简单，竞争差异化，利润含金量，行业变化小，适合入门。至于其他，我觉着看完白酒后，再自己挑。一般来说，我更侧重具体企业，不太在意行业。 赞 25

逢我于梦中捏 2018-11-18 19:06:56

老唐，问个问题：既然政府雇员的保险生意这么好，为什么其他公司不

做呢？或者说为什么做不过GEICO呢？ 赞 3

作者

其一，套用现在烂大街的一句话：一个企业的生意模式是有基因的。尤其是当一个企业用其他模式赚了很久钱以后，会形成庞大的、依赖原有模式运转的机构、人员和利益团体。转型对很多企业而言，都是生死攸关的事情，不逼到死路，企业一般不容易轻易转型，其二，口碑，品牌，规模，会因为先发后发有些区别。 赞 22

许妳生安好姆 2018-11-18 18:11:02

喜欢老唐的文章，更相信老唐的人品，必须打赏！希望唐总继续写，我

也在成都，等你的新书签售会！[愉快] 赞 16

作者

谢谢志峰的顶格打赏[握手][西瓜] 赞 20

沉默在我们茶 2018-11-19 15:59:56

看见老唐因阅读量太低要停，我立马想大喊一声——不要停！可惜没

有老唐的微信号，只好在这里留言了。 现在留下来的才是真粉啊！让市场的沉闷像大浪淘沙般，把伪粉们淘走吧。 真粉的支持，才是老唐最坚强的支持动力不是！[呲牙] 赞 18

贞子她妹浮 2018-11-18 21:31:20

老唐是投资界中，文章写的最好的；也是作家界，投资做的最牛的！向

老唐学习！ 赞 17

作者
这顶帽子是天南兄的???? 赞 18

念劫圆融歹 2018-11-18 18:11:00
老唐，新书什么时候啊，等得花都快谢了[调皮][调皮] 赞 1

作者
估计下月内应该没问题。 赞 17

向右宅 2018-11-18 20:23:53
老唐您好，有一个问题想请教，茅台目前出厂价969跟终端售价1499间有很大的价格落差，而茅台飞天其实完全不愁销路，为什么要给渠道那么多利润空间而不自己获取这部分的利润呢？是不是茅台有求于渠道商搭售系列酒，而系列酒恰恰是茅台的弱项？而渠道商并不仅仅满足于1499的价格导致茅台实际终端销售价格在1700-1800，年份酒加价更甚于此。这给茅台带来很多负面外部性，也更加鼓励了茅台酒的囤积。老唐怎么看这个问题，茅台加大系列酒的营销和电商渠道销售是不是也是尝试解决这个问题？ 赞 2

作者
飞天不愁销，很大功劳在经销商，产品销售并不是生产一个产品，放上网然后就卖掉了，至少白酒目前还不行。差价是经销商该赚的，至于是不是就应该这么大，公司管理层需要考虑的因素比我多，能力也比我强。投资者试图去指导他们卖酒，通常我会认为管理层对，投资者错。至于囤积，是正常现象，没有什么需要担忧的。 赞 16

命运的伯爵宫 2018-11-18 19:13:54
老唐，还是点评一下腾讯的三季报吧。记得原来估计今年利润能到千亿，然后按三年后翻番到两千亿估值的，现在看今年不会到九百亿，且增速放缓三年后也就一千六百亿左右，这样估值得大幅下调吧？ 赞 3

作者
你先说说你认为"今年不会到900亿"和"增速放缓"的依据呢？ 赞 16

控心者简 2018-11-18 20:54:37
医药股个体差异比较大，不是专业人士很难搞清楚其中的道道。但是整个医药行业在中国的发展肯定是空间巨大的，最近也在思考以后有资金配置点医药指数基金，前些天大略了解了一下，还没确定是全指医药好还是沪深300或者中证500医药指数好，期待老唐有空聊聊[呲牙][呲牙] 赞 3

作者

我选000059医药100。目前在支付宝里买了一滴点儿。 赞 14

131202邹露 2018-11-18 18:23:21

我是保险行业的，请问唐老师觉得最核心制约您判断和投资保险股的问题是什么呢？是估值吗？

作者

我的困惑都在《对保险股的思考》5篇里，你可以发送“保险”提取文章目录[抱拳] 赞 13

袜子424 2018-11-19 16:05:03

散打系列是老唐文章里最精彩的部分。其实巴菲特致股东信和他的传记我们都看过，但是其中的决策逻辑我们并不深刻理解。巴菲特极其传记作家都把伟光正的形象展示给大家，只有在看了老唐的“散打”系列之后，才有所顿悟。所以这个系列不能停。加油啊老唐！ 赞 12

庸医毒 2018-11-18 18:12:55

老唐不买保险股，是不是缺少这样一位导师[偷笑] 赞 2

作者

主要是能力有限，有很多问题没想通。 赞 11

天将雄师百 2018-11-18 19:58:17

老唐，你不出书都是出版界的悲哀！ 赞 10

作者

????谢谢鼓励 赞 2

冬天分两半兴 2018-11-18 18:34:59

这次猜错了，以为老唐要点评腾讯三季度报呢！ 赞 2

作者

[呲牙]看了看，没有啥特别要说的，就不勉强为之了。 赞 10

木医人予 2018-11-18 21:23:55

老唐的文章，要连同留言一起煮烂吃下，方为完整！[呲牙] 赞 9

我们在起慨 2018-11-18 21:00:59

巴大侠师从从格门 学会了所有权安全边际市场先生的内功吐纳三法 保

险帮戴维森传其浮存金十八掌 在芒大侠的点拨下参透合理价格买好企业的久持真经 至此投功盖世 功成名就 更悟出财之大者 为慈为善 令世人仰止

赞 8

遍闭压 2018-11-18 18:56:11

不借钱，不做空，不做自己不懂的事。如果真正能做到这三点，想在投资中亏钱甚至爆仓，真的好难。

赞 8

深莫一smile 2018-11-18 18:03:23

沙发

赞 4

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙]

赞 8

绝情女子愈 2018-11-18 20:30:59

谢谢老唐，这样说来定投指数基金确实是业余人士投资股票的首选了，

最后再问下老唐定投指数基金什么时候的估值适合赎回，像2015年大盘涨到5100点，如果此时不赎回收益就会回落很多，所以请教老唐对于定投指数基金卖出赎回方面有何心得不。

赞 2

作者

就沪深300指数而言，25-30倍市盈率水平，估值就算相当高了。

赞 7

从新习惯彻 2018-11-18 19:59:13

这文章值钱，我明天就清掉信用帐户的融资，以后也不会再用。[抱拳]

[抱拳][抱拳]

赞 7

不美小姐例 2018-11-18 19:38:36

Patrick M. Byrne (born 1962, Fort Wayne, Indiana) is an American entrepreneur, e-commerce pioneer and CEO of Overstock.com. In 1999, Byrne launched Overstock, after leading two smaller companies, including one owned by Warren Buffett's Berkshire Hathaway.

赞 5

作者

感谢感谢，我核查了，确实是我记错了帕特里克的年龄，文中已经修改。老唐生于1973年[呲牙][握手]

赞 7

先森好雄 2018-11-18 18:26:14

老唐还可以写本书叫《老唐语录》或者《老唐股市鸡汤》！

赞 4

作者

语录那是伟人干的，不适合老唐。鸡汤嘛，还勉强算[呲牙]

赞 7

曼陀罗绫又 2018-11-18 18:19:20

每天都打开看有没更新。置顶的唯一公众号。

赞 7

铅笔描绘你讽 2018-11-18 19:03:23

老唐能将投资写的趣味横生，类似当年明月写历史

赞 6

美幂弃 2018-11-18 18:09:15

总算有新文了……算是解渴了[呲牙]

赞 6

調奢崋职 2018-11-19 16:14:29

老唐，这其他可以停，这万万不能停，这系列比其他好一亿倍，很有教育提示喻义，

赞 5

爱静儿否 2018-11-19 10:10:06

真是同一个世界，同一个梦想，哪个圈子都是想直接抄代码买股票的人多，看分析，学心法和武功的人少，老唐你已经看开看透了对吧[捂脸]，加油哦

赞 5

夜郎志大19791 2018-11-19 09:12:05

一口气……读完

赞 2

作者

说明气长，参加潜泳可夺冠????

赞 5

爱担柴的人fly 2018-11-18 23:23:24

仔细拜读过老唐关于保险股的文章，好奇老唐自己在生活中购买保险产品吗？当然车险除外。按说对价投来说，把钱负利率交给别人去投资赚钱happy多少不爽，但是不是也有必要对冲一些小概率风险呢？另以老唐的渊博，有没有读到过巴菲特芒格自己买不买保险产品？[微笑]

赞 2

作者

我不买保险，也没有读到过任何巴菲特芒格购买保险的记录，法律强迫必买类的除外[呲牙]

赞 5

芥烟介酒 2018-11-18 19:42:31

唐叔，我根据您的推荐现在正在啃读《估值难点解决方案及相关案件》这本书，书中好多公式繁琐不说，还有数字计算错误的时候，请问唐叔认可和理解你的估值逻辑是否还有必要看这本书？

作者

可以不读。

赞 5

假人假心耽 2018-11-18 18:42:23

每一篇文章都在学习！唐大官人的三本书，手财我看了两遍，以后还会不停复习，温故知新，文章，思想没滴说！有机会见面带书给我签名哈[强][强][强][强][呲牙][握手]

作者

第三本还没出[惊讶][呲牙]

赞 5

疯癫犯骂 2018-11-18 18:11:44

总算盼来了您的更新[憨笑][咖啡][咖啡]辛苦啦！

赞 5

豆寇小小柒追 2018-11-19 09:47:20

阅读量是不是又新低了，感觉打赏不多！老唐你打算定投医药指数还是有钱了就来点

赞 2

作者

今天的文章阅读量不是新低，而是创下书房历史新低记录，惨不忍睹??，看样子这个系列要准备收工了??。医药指数基金目前打算有钱就来点儿，慢慢凑……

赞 4

芷為你笑抛 2018-11-19 08:57:45

价值投资本质是股权投资，报表数据是表面，理解公司商业模式，核心竞争力，管理层的品格和能力才是关键[呲牙]

赞 4

作者

将'表面'二字，换成'起点'更合适些??

赞 4

郑郑郑小多硝 2018-11-19 07:30:31

我对传记的喜欢超过了投资本身[破涕为笑]

赞 4

灬桃子小姐恋 2018-11-19 00:15:56

看老唐的文章有意犹未尽的感觉啊！有时感觉贼黑暗的感觉。不过转念一想，没毛病，本来如此。我记得段永平说过，企业文化是很容易被破坏的，就像信誉一样。看到曾经的geico，懂了。借楼问一下老唐呀，你觉得分众是那种能持有十年的企业吗？

赞 1

作者

这个，我如何觉着没用啊，还是要自己去理解才行????

赞 4

不羁的浪子H99 2018-11-18 18:41:50

老唐：巴菲特同志有没有象我大A股东那样质押股权融资，搞自己伯克

希尔以外的私人投资？希望是个坑

赞 4

作者

没有。

赞 2

倩子蓦王 2018-11-18 18:21:06

昨天今天翻了两天书房旧文，手机就没放下过，两天书房没动静。刚吃

个饭，留言的前一百都排不上了，现在是熊市，怎么书房还这么热闹，排名这么紧俏？ 赞 4

允夏沫斑 2018-11-19 08:07:59

求老唐出书，散发巴菲特传。 老实说这几篇我读起来都很烧脑，要读

几遍才懂。

赞 1

作者

今天这篇也烧脑吗？不会吧，顶多就是有点长罢了，没任何烧脑内容啊??

赞 3

偶尔写写昔日 2018-11-18 22:13:20

凭着老唐这越来越大的影响力，不知道您持仓的变化尤其是个股卖出信

息，是怎么披露的，会不会在第一时间引起恐慌跌停？

赞 3

作者

表吓老唐[尴尬]

赞 1

倾覆架 2018-11-18 21:52:28

我敢说《散打巴菲特》是唐师的第四本书名，一定一定要买[憨笑] 赞 3

作者

这个还真没有那么宏伟的计划，我就是填填前面文章里自己挖下的坑????

谢娜姐姐南 2018-11-18 20:42:22

感觉每篇都要读两遍以上，尤其是投资思想，好看，精彩，风趣幽默

赞 3

蝶恋册 2018-11-18 20:09:34

老唐您好，关于定投指数基金方面我做了个测试计算假设在2015年5100多时候定投上证指数到现在还是亏的，我还测试了2007年10月时候定投上证指数到2009年时候是赚的，但是定投到现在又是亏的，所以感觉定投指数基金也不是想像中那么好的，想问问您定投指数基金真有巴菲特讲的那么好吗

赞 1

作者

这个不用测试，纯逻辑就可以推理：第一，如果你选择的起点和终点估值水平一样，你可以获得企业成长带来的利润。但是投资指数基金并不能保证任何时间段都能盈利；第二，定时定额投指数基金，天然吻合便宜多买，贵了少买的原则，比一次性投入波动更小，收益率更高，也更吻合投资者劳动收入现金流。第三，你说的'那么好'，意义不明，不知道如何回答你。

赞 3

中国好臊年庄 2018-11-18 18:38:53

[捂脸]滚雪球、巴菲特的估值逻辑、戴维斯王朝等等我也都看过了啊，

咋理不了这么清晰……反省……

赞 3

作者

[坏笑][呲牙]

赞 2

_七爷威武双鱼 2018-11-19 16:44:29

很多书，看了一下，形成一系列的平行线，老唐在中间搭了很多桥，形

成网了，更清晰了。

赞 2

书海前龙 2018-11-19 16:08:03

别，老唐，接着写啊。我打算规定自己每天至少一小时学习唐书房。

赞 2

寻找天边的光 2018-11-19 16:07:55

非常牛逼的系列 深得巴氏精髓 只有真正的价投才能看懂 加油 最后集

合成本书[微笑]

赞 2

旧时梦菊 2018-11-18 22:51:26

写得真好！不但把复杂的投资史条理捋顺，还划出了重点。真好！期待

唐师的新书。[微笑]

赞 2

他说的爱噩 2018-11-18 22:47:37

这感觉就是电影剧本啊[憨笑]

赞 2

我爱史亚男篮 2018-11-18 20:22:30

谢谢老唐的答复，我所说的那么好是因为看到巴菲特说定投指数基金普通投资者能战胜专业的投资人士，但我通过测试发现定投有时候收益高有时候收益低，像2015年8月2638点时候定投上证指数每月，到现在还是亏损的，按理现在的上证指数点位高于2638的，为何定投还是亏的，所以心理感觉长期定投指数基金未必能像巴菲特所说能战胜专业人士

作者

这个不用看感觉去怀疑了，无数数据和实例都已经证明过了。 赞 2

男人拥 2018-11-18 20:05:39

老唐讲故事的能力真不是盖的[强] 赞 2

愿妳是谎的故事 2018-11-18 19:55:59

类似空泛的“某某股怎么看？”的问题，一般是浪费彼此的生命。 老唐，你投放自己的私货[微笑] 赞 2

作者

??

蛮牛味 2018-11-18 18:57:56

保险是巴菲特帝国的助推器，零成本甚至负成本享有浮沉金的投资收益，看起来是很好的生意。 赞 2

约定算个人 2018-11-18 18:44:35

当企业放弃自己的核心竞争力，走向单纯的规模扩张时，往往需要投资者提高警惕[强] 赞 2

灰烬地火窍 2018-11-18 18:38:22

盖可当年跌了95%是怎么涨回来了的，需要涨多少倍

作者

伴随企业经营的好转，股价迅速就涨回来了，1983年GEICO就恢复到历史新高位置了。 赞 2

Violet德琳 2018-11-18 18:31:36

有点连续剧的既视感，前后篇必须融会贯通[偷笑] 赞 2

浅唱乏 2018-11-19 18:08:22

这几篇散打把我这几年陆陆续续看的相关书籍非常好的梳理了一遍，特

别是一些零散的点现在终于通了。非常感谢老唐辛勒的中译中，有些外文书的翻译实在很难读通[捂脸] 另文章真的不长，一口气读下来，还没过瘾，竟然没有了[捂脸]若真心喜爱阅读这个事儿，是不会嫌长的[奸笑][机智]脑子常常烧一烧，保一生不痴呆[嘿哈][耶] 赞 1

小伍8774baby 2018-11-19 12:12:41

老唐兄，请问一下腾讯财务报告中低级问题：母公司股东利润是按照美国通用会计准则计算吗？美国通用会计准则（GAAP）与我们A股采用的会计准则有哪些差别？腾讯中non-GAAP的净利润与母公司股东利润区别在哪些项目？谢谢有空回复。 赞 1

作者

1是。2区别不大。3书房很早就写过，你用'非通用'搜就可以。 赞 1

万产肚 2018-11-18 23:00:45

老唐您好，问句闲话， 到1976年，盖可股票跌幅超过95%，同时，格雷厄姆还是股东。以前看的文章说，盖可是格雷厄姆一生中赚钱最多的股票。他又是1976年去世。 我的问题是，到底他在盖可股票上赚钱了吗[捂脸]

作者

没有清晰准确的文献描述过。但以多种资料综合来看，是赚了。大致上是这样的：大部分股票按照监管部门要求分给以前的基金客户，很多都在飙升过程中卖掉了。即便是格雷厄姆自己的，也卖掉很多。但这不是因为他看出危机，而是他的体系就是盈利状况下就会不断卖出股票。 赞 1

厌食套 2018-11-18 22:28:37

其一，套用现在烂大街的一句话：一个企业的生意模式是有基因的。尤其是当一个企业用其他模式赚了很久钱以后，会形成庞大的、依赖原有模式运转的机构、人员和利益团体。转型对很多企业而言，都是生死攸关的事情，不逼到死路，企业一般不容易轻易转型，其二，口碑，品牌，规模，会因为先发后发有些区。用这个句式想一遍分众，那是稳稳的 赞 1

假人假心耽 2018-11-18 21:52:57

老唐，有没有关于中国税收方面的文章介绍，税收构成和收税阶段、税种等等。我觉得这个搞懂好像对读财报有很大帮助。谢谢! 赞 1

作者

好像有书，我记得我看过一两本，但记不起来名字了，书架上也没找到。你可以去当当搜搜。

丈乞 2018-11-18 21:43:36

“①当企业放弃自己的核心竞争力，走向单纯的规模扩张时，往往需要投资者提高警惕；”，分众之前有这个问题，现在回到核心竞争力了。 赞 1

北城以北价 2018-11-18 21:09:36

GEICO当年快破产的时候应该是老戴维斯是大股东，谢尔比是老戴维斯的儿子，还有一个细节，巴菲特第一次买入GEICO是认购的定向增发的股票，老戴维斯是极力反对的，并在8元左右清仓了GEIOC的股票，随后随着公司的好转公司管理层又回购了大部分股票，戴维斯家族后来持有的GEICO是谢尔比在运营纽约风险基金的时候买入的 赞 1

作者

对的，是老戴维斯。我把戴维斯父子名字弄混了吗？??关于首次买入，你记错了，巴菲特最早的买入是直接在市场买的。

薇薇宝贝耶传奇 2018-11-18 21:06:27

老唐写得太好了，每次都细细品读。温馨提醒：有句话里好像多了两个字“公司”，原谅我有强迫症。 1958年，不断学习+非常努力的戴维森，走上了GEICO董事长的职位。公司在他的带领下继续公司走向辉煌。 赞 1

作者

??谢谢，确实多了个'公司'??

刺眼的情侣弒 2018-11-18 20:53:59

老唐，大众都公认巴菲特是股神，但他的伯克希尔股价在现在米国股市那么高位的时候，却并不算高估。真想不明白为什么

作者

主要是五个字：多元化折让，次要是伯克希尔一直有意识地影响，尽可能让股价在合理附近波动。 赞 1

浇灌株悲伤托 2018-11-18 20:53:17

老唐我得向你坦白，你所有的文章里就写保险业的我没看，因为看巴菲特的股东信，老巴自己经营保险都一塌糊涂，还得请牛人来，而即便请了牛人也还是赚赚赔赔，也无法应对行业顺风时一股脑冲出来低价抢生意的竞争对手。老巴只好天天在那里喂鸡汤：没事没事我们今年没赚钱，可是我们以后一百年不赔钱啊 看完我就觉得保险这个行业，连行业大牛都难以把握，对普通投资者来说，别说一尺跨栏了，七丈都不止。这种活儿还是留给聪明人去干吧，我这智商还是躲远点的好 赞 1

口蜜腹賤叶 2018-11-18 20:27:22

此时的大盘让我提不起精神，此时能支撑我每天精神的就是看老唐的文章，并且打赏（每次不多）老唐，从年初到现在一直满仓加融资工行，目前亏损30%+，年中到现在一直看分众，目前认为分众严重低估，可能是亏急了眼，一直心想把工商换成分众，因为我觉得分众比工行更容易翻倍，老唐我此时此刻想听听你的想法 赞 1

作者

我没看法??

倾覆架 2018-11-18 20:04:42

唐老师每篇文章都写的很有故事性，带着一种授人以渔，答疑解惑，每每阅读总能陷入进入，感受到大师的智慧 赞 1

小伍8774baby 2018-11-18 19:48:07

请教老唐，有没有哪里可以看到，巴菲特那4个小时促膝长谈的具体内容啊？非常感谢！ 赞 1

作者

私密谈话，没有原稿，但有老唐的合理推测，就在去年的文章《对保险股的思考02》里。 赞 1

银河映彩霞妨 2018-11-18 19:46:54

老巴的成长经历无可替代，就像现在许多人都想成为巴菲特，但是又不想有那样的经历，更不想成为老人，八成现金继续等待机会，快来了 ，做空，我应该会在自己承受不住上涨清仓的时候，适当配置一些股指空单，毕竟要从波动中收益，适当做空能让自己清醒，

作者

不赞成这说法，但你的钱你做主[调皮] 赞 1

夏奈公主宇 2018-11-18 19:43:29

这篇好像更不轻松呀[捂脸]，好多第一次听到的人名，还有挺饶的关系。

作者

[捂脸][奸笑] 赞 1

男人拥 2018-11-18 19:36:51

投资有时候投人也是个很大的权重

作者
是
赞 1

楠子楠子彩 2018-11-18 19:33:14
唐兄好，保险公司的优点你在文中也有说明，那么是哪些风险导致你没有保险公司股票呢？

作者
看书房去年的文章《对保险股的思考》01~05
赞 1

司划牵 2018-11-18 19:27:02
这篇文章很精彩。读后，我既进一步坚定了不上杠杆和做空的想法，也学到老一些为人处世点技巧。感谢
赞 1

999k純帥大本营 2018-11-18 19:20:46
这轮熊市，学会了问自己，你当初买入他的理由还在么？仓位还可控么？如果是，就分批补仓。不过对于报表还是看不来，所以只能靠信赖的老师支撑，分散，最近对ROE有点理解了，唐老师的文值得反复看。
赞 1

我们不装纯静 2018-11-18 19:01:02
唐官人，介绍了这么多保险股致富案例，您不动心吗？[得意][得意]

作者
如果我想不通其中的关键点，再怎么动心也没有用啊[呲牙]
赞 1

个正义龙 2018-11-18 18:57:08
现在一堆应收，应付，现金流净额，还有唐总的各类分析文章在脑袋里一直转啊转，搞的上夜班时也在琢磨，困意全无[捂脸][捂脸]

作者
[呲牙][强]
赞 1

旺仔小西瓜汝 2018-11-18 18:56:22
老唐的"散打巴菲特"系列，可以让浮躁的心平静下来，踏踏实实按价值规律办事。
赞 1

懵懵懂懂透 2018-11-18 18:46:46

完了，我把鱼兄的书当成您蟹的了！[捂脸][捂脸][捂脸][捂脸][捂脸][捂脸][捂脸]惭愧啊！等您第三本出来得时候，必须买买买买买买买买！

作者

[呲牙][握手]

赞 1

爱西诺天枰 2018-11-26 11:25:24

08年，AIG 并没有破产，只是接受了政府的救助。

作者

????谢谢

斤两阳光嫁 2018-11-21 12:05:03

非常喜欢老唐写的散打系列。不仅可以看到牛人是怎么说的，也能看到

牛人是怎么做的。看到牛人的履历，也能知道牛人为什么有那样的风格。经过老唐的梳理。

牛人与牛人之间也互动起来，有交集有差异，生动活泼。真赞！在投资的同时，看老唐梳理的传记，让人稳得住心。

懵懵懂懂透 2018-11-19 00:26:25

唐哥，买了你手把手教读财报1.2，看完1理解不了很吃力啊只记得一

些财务术语[捂脸]有没有什么技巧的呢，昨晚开始关注你了[笑脸][笑脸][笑脸]

作者

和'陪读'一起看，当当亚马逊都有，搜'陪读问答'即可。免费的

假洒脱秽 2018-11-18 22:24:20

老唐，我每看财务专业书籍或者读年报就会感觉很想睡觉，你会不会。

有没有什么好方法。

作者

看《手把手教你读财报》也会打瞌睡吗？不会吧[惊讶]

棋爷系 2018-11-18 20:32:33

最近一直在研究分众，用的工具书就是老唐的手财。[呲牙]。但还是很

多地方看不懂，本来想提问，文章里说得做足功课。。。。我还是等研究完财报再来提问吧

农夫与犬 2018-11-18 20:24:49

老唐如果在保险领域有一些关键点没想明白，我觉得是不是可以写一篇

和您的读者共同探讨一下？说不定民间有高人把您的问题给讨论出眉目了呢？

作者

写过5篇

哭出个永恒砖 2018-11-18 20:06:04

看过巴菲特的许多文章，唐先生的文章给我耳目一新的感觉，这些都是

年轻时候巴菲特的投资历程，不知道文章内容的出处是哪一本书呢？真想买来看看！

作者

本系列第一篇末尾标有资料出处。

王弥洋郭 2018-11-18 20:01:10

有时候在市场巨大的波动面前，人是非常脆弱的，还有资本也是脆弱

的，如果对于资产的增加或者对物质没有特别要求，那么长时间持有，靠分红和企业成长是没有问题的，但是如果还想再往前走走，那么付出的艰辛和努力就是成倍的增加，有个好处就是在压力和无路可走的情况下，人会爆发出巨大的潜能，这个力量不可忽视，老唐如果茅台涨到您也怀疑的价格，您要买出持有现金还是买入其他估值不高的标地？

作者

看届时哪个回报率明显更高，现在我也不知道??

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

散打巴菲特06——巴菲特配角演义之凯瑟琳传奇

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-11-21

收录于话题
#2018年书房原创
118个

我试着将一个故事拆成两次连载。

你别急着下结论，读完感受一下。

文末附有投票选项，供你表达意见

写了好些大神，都是男的，今儿咱们说一位女神。

要说巴菲特一生做过的投资里，哪一件回报最高，老唐觉着必须首推《华盛顿邮报》。当然，这不是单纯从金钱角度评价，虽然投资邮报也确实赚了过百倍的大钱。金钱收获并不是这笔投资最大的回报，附带的影响才是。

通过对华盛顿邮报的投资，巴菲特成为邮报实际控制人凯瑟琳.格雷厄姆的导师兼密友，并从此进入美国政治上流社会圈，与美国历任总统、外国元首、王室成员、参众两院议员、政府高官、大企业主席、华尔街投行CEO、大律师大记者大明星……一起成为“美国最有权势的女人”、“华盛顿及美国新闻界挚爱的第一夫人”社交流水席上的座上宾。

这个小县城的土财主，从此登上了美国政治经济的中心舞台，也由此产生了无数的新机会。

别的不说，1976年上任的GEICO保险新CEO伯恩和巴菲特的会面，就是由凯瑟琳安排的，在这以前，伯恩根本不知道巴菲特是何方神圣。正是伯恩和巴菲特在凯瑟琳家里的促膝长谈，驱动了巴菲特最终对GEICO的收购。

GEICO迄今为止也是巴菲特旗下最重要的企业，几十年来，给巴菲特带来数以百亿计的负利率浮存金。仅从这个角度来说，凯瑟琳就功不可没。

那么，这位凯瑟琳到底是个什么人呢？为什么又被称为“美国最有权势的女人”呢？今天咱们就聊她。

说凯瑟琳，必须从凯瑟琳的爹和凯瑟琳的老公说起。

凯瑟琳的爹——尤金.迈耶，是个大牛人，非常有钱。有钱到什么程度，举两个例子说：①1910年，凯瑟琳的爹和妈结婚，俩人是坐的私人列车到全美晃悠度蜜月的；

②凯瑟琳的爹投资的一家车身制造公司卖给了通用汽车公司，她爹选择接受现金而不是通用的股票。如果她爹选择接受股票，那么尤金.迈耶就是通用汽车公司最大的股东。

尤金. 迈耶早在1904年就已经在华尔街开创了以自己名字命名的投资银行，而且是全华尔街最早设立市场研究部的投行，其理念就是与最优秀的人合作、购入熟悉的证券、持有他们——多领先的投资观啊！🥹

到1915年，尤金. 迈耶的身家已经在4000万到6000万美元之间了。这一年，后来被称为证券分析之父的本杰明.格雷厄姆还是个债券统计员，一个月能挣100美元出头的“高薪”。

凯瑟琳小时候在华盛顿的家，不是套三也不是套五，是套40——套40的意思是这套房子有40个房间。家里有十几个佣人，还有司机以及多名负责照顾马匹的弼马温。

乡下有巨大无比的别墅，坐落于尤金买下的700英亩（1英亩≈6.07亩）大农场之中，雇有十几个照顾花园的工人和十几个照顾农场的工人。

凯瑟琳的爹先后在七位总统手下获得各类任命和高级政府职务，先后任职于美国联邦战时工业委员会、美国联邦战时储蓄委员会；是美国联邦战时金融公司主席——这个战时金融公司在他的管理下运行良好并取得了相当辉煌的成就🙏；

担任过1930~1933年的美联储主席（后因和罗斯福总统政见不合而主动辞职）；一手创建了在拯救美国经济中起至关重要作用的美国复兴金融公司并担任首任主席。顺带说一

声，早在1913年，凯瑟琳的爹就是纽约证券交易管理委员会委员了。

在一些类似《货币战争》的阴谋论书籍里，尤金.迈耶被描述为第一次世界大战时期美国经济的“三人领导小组成员”，暗地里却代表罗斯柴尔德家族对美国实施控制。这虽然只是无稽之谈，但却可以让人侧面感受到尤金.迈耶当时的地位和影响力。

而凯瑟琳的娘则美艳惊人。美艳程度可以用一件事证明：1908年，凯瑟琳她爹初次遇到凯瑟琳她娘，就是在一家美术馆门口听到两个刚出来的男人评论说：“里面有个美女也在参观展览，但她本人比墙上挂的任何艺术品都漂亮”。

尤金.迈耶听了这么一耳朵，跑进去看美女，结果立刻坠入爱河（见色起意的一种高雅表述方式🤭）。

后来嘛，简单的说，一靠人品，二靠钞票砸倒了美女，正所谓有钱人终成眷属，1910年俩人结了婚，婚后共生三女一男，凯瑟琳出生于1917年，上有一姐一哥，下有一妹。

凯瑟琳她娘并不是花瓶。美人儿当时是《纽约太阳报》的自由撰稿人，接受过大学教育，是美国最早的女记者之一。对中国文化、艺术、音乐和文学都抱有浓厚的兴趣，1911年到1913年在哥伦比亚大学修中文，和本杰明.格雷厄姆是校友，不过不在一个系，相互并不认识。

美女混迹艺术圈，且具备一定的影响力。1923年，身为富婆的她出版过一本专著，叫《中国绘画：李龙眠的思想与艺术思考》——谁是李龙眠？🧐

北宋时期闻名天下的大画家李公麟，号龙眠居士，桐城画派代表人物，其白描绘画当世第一，与王安石、苏东坡、苏澈、黄庭坚、米芾等大家关系密切。苏东坡曾这样跨过李龙眠画的马：“龙眠胸中有千驷，不唯画肉兼画骨。”

在苏东坡和黄庭坚的诗集里，有不少关于李公麟的诗。另外，正是龙眠居士画的东坡像，触发苏子挥毫写下了那首著名的人生总结诗“心似已灰之木，身如不系之舟。问汝平生功业，黄州惠州儋州”。

1933年6月，尤金.迈耶收购了创办于1877年、当时发行量在首都垫底的《华盛顿邮报》。原本尤金在1929年就出价500万美元意图收购，但原主不乐意卖。结果原主能力不足外加大萧条冲击，到1933年报纸快倒闭了，走上拍卖台。

尤金. 迈耶最终出价82.5万美元赢得竞拍。看上去便宜了很多，不过由于当时邮报的颓势，尤金收购后又投入几百万美元才开始盈利。此时凯瑟琳正在读高三，准备“高考”。

因为老爹的资历和地位，凯瑟琳从小到大的社交圈子里，就充斥着各种官二代，前任或现任总统的子女或孙子孙女，某某部长家孩子，欧洲王室公主王子王后，金融家企业家大明星大作家大律师大记者家孩子什么的。

凯瑟琳和后来的丈夫菲利普. 格雷厄姆（昵称菲尔）相遇的场景，基本上是潘金莲遇上西门庆的翻版，唯一的区别是这个金莲未嫁——再强调一下，格雷厄姆只是个常见的姓，与本杰明.格雷厄姆没有任何关系。
1939年秋季的某个晚上，凯瑟琳去一个朋友的公寓里参加party，期间掀开窗子向外张望，突然纱窗掉了，砸在一群也是来参加party的朋友头上，其中一个就是比凯瑟琳大2岁的菲尔。

那一瞬间，凯瑟琳带着惊讶的歉意看着下面，西门庆，哦，不，菲尔抬头准备发怒，怒气却在目光抵达肇事者脸蛋时烟消云散，这就是金童玉女初相逢的故事。

当时菲尔是来找他女朋友的，女朋友和凯瑟琳认识。后来菲尔和女朋友分手，又和凯瑟琳的一个闺蜜交往，再后来才轮到凯瑟琳。

菲尔既不是官二代也不是富二代，家里虽然不穷但比起凯瑟琳的家庭，那还是差距大大滴。菲尔的父亲后来甚至还因为觉着凯瑟琳家实在是“富的令人发指”（原话）而不同意菲尔和凯瑟琳的婚姻。

但菲尔不仅英俊帅气，而且聪明睿智。当时就读于哈佛法学院，是《哈佛法律评论》杂

志社的编辑兼社长，并担任着美国最高法院某大法官的助理。

1940年6月5日，他俩结婚了，凯瑟琳.迈耶成了凯瑟琳.格雷厄姆。婚后两人靠自己的工资独立生活，凯瑟琳做撰稿人，菲尔做了一阵大法官助理，后来为财政部总法律顾问助理工作。

（菲尔有个同父异母的弟弟，当时三岁。长大后，在1979至1987年任美国佛罗里达州州长）

1942年7月，菲尔参军了。很巧，和沃尔特.施洛斯一样，菲尔也是去接受通讯培训。菲尔以优异成绩毕业，成为一名陆军少尉和通讯官，之后到华盛顿情报部门工作。

考虑到比菲尔小1岁的施洛斯同期也在华盛顿特区担任译电员，他们很可能打过交道，不过没有资料证明他们认识。

在尤金.迈耶的苦心经营下，《华盛顿邮报》于1942年开始盈利。报纸发行量相比收购时增长了160%，声誉也越来越好。

1941年《时代周刊》曾刊登文章说：“华盛顿邮报是首都地区唯一一份高水平报纸……已经成为全国性的重要报刊，美国国会的必读品，是一份品格高洁、独立的媒体，是行业的积极力量。”考虑到这是竞争对手夸的，可信度应该相当高。

1944年10月，菲尔被调到菲律宾，在盟军西南太平洋战区空军司令乔治.肯尼将军手下工作，直到二战结束。

肯尼将军对菲尔的工作应该很满意，因为后来肯尼将军写了本回忆录，送给菲尔的那本上写着：“致菲尔.格雷厄姆，我拥有的唯一真正有智慧的情报官”。

战争结束后，在老丈人游说和邀请下（老头有个儿子，但他喜欢医学，不喜欢媒体），菲尔进入报社担任老丈人的副手，学习经营报纸，做好成为接班人的准备。

1946年6月，杜鲁门总统邀请尤金.迈耶担任世界银行的第一任行长，尤金接受了。年

仅31岁的菲尔顺理成章地成为了《华盛顿邮报》的掌门人💪。

老爹把邮报有投票权的A类股票合计5000股中的70%给了菲尔，30%给了凯瑟琳，其余孩子则得到现金补偿。另外将当时价值数十万美元的无投票权B类股票赠送给了711位报社员工、独立发行商及慈善基金。报社员工每人4股至20股不等。

真是个善良而慷慨的资本家😁——1971年，凯瑟琳带领邮报上市时，每股拆为60股，发行价26美元，老爹早期送出去的1股在上市时价值1560美元。到凯瑟琳1993年退休时，这1股的价值138840美元，拿最少的4股员工，也有超过55万美元财富了。

从此，《华盛顿邮报》进入菲尔时代。1948年，菲尔主导收购了哥伦比亚广播公司55%的股份，又收购了两家电视台，相继进入广播和电视领域。1954年，收购了竞争对手《时代先驱报》。到1955年，邮报成为首都最大的报纸，独占市场约50%份额。

1959年7月，尤金.迈耶病逝，享年84岁。

借由报纸的影响力，热爱政治、个人能力超群的菲尔与历任总统、参众两院议员等各类政治人物的关系更加紧密，并成为力促肯尼迪和约翰逊搭档，最终赢得总统竞选的核心力量之一。
（菲尔的丈母娘还担任着“肯尼迪与约翰逊全国选民委员会”副主席）

在肯尼迪执政近三年时间里，菲尔对总统内阁多位成员和政府机构重要职位的人事任命，以及白宫大量政治经济事务产生过重要影响🍌。

后面的事情，对美国历史略有了解的朋友应该知道，肯尼迪1961年1月就任总统，1963年11月22日遭枪击身亡，副总统林登.约翰逊接任总统。

约翰逊接任后干得不错。在1964年总统竞选中，他赢得50个州里44个州的选票，又做了一届总统至1969年退休，1973年去世。

肯尼迪总统的亲弟弟、参议员鲍比.肯尼迪，1968年作为候选人竞选总统。在占据领先优

势并大有希望入主白宫时，于1968年6月5日遭遇不幸。和哥哥一样，被枪手暗杀

1961年3月，华盛顿邮报以898.5万美元的价格收购了《新闻周刊》，1962年8月收购了《艺术新闻》，10月菲尔接受肯尼迪总统的邀请，创办半政府机构半企业性质的美国通讯卫星公司，并出任集团主席。

菲尔选定了四星上将、即将卸任欧洲盟军总司令的诺斯塔德将军出任通讯卫星公司董事长。同时，菲尔还是美国乃至世界最著名的智库兰德公司理事会成员。

菲尔的影响力越来越大，凯瑟琳的社交party也越来越热闹。然而，凡夫俗子的狗血故事没有放过这对金童玉女：1962年圣诞前夕，凯瑟琳无意间发现了菲尔和女秘书的恋情，两人关系开始走向紧张。菲尔意图收购凯瑟琳所持报社股份，两人一度闹上法庭，准备离婚。

1963年6月，菲尔和小三分手，重新回归家庭。不久后确诊“躁狂抑郁症”，8月3日在自己的农场里开枪自杀。

46岁的凯瑟琳，这个一直以来被父亲和丈夫耀眼光辉掩盖、忙碌着生娃养娃、流连于上流社会女性庸俗社交圈的家庭妇女，在没正经上过一天班的情况下，被迫走上历史舞台。于1963年9月20日出任华盛顿邮报总裁，开始了她传奇的一生。

凯瑟琳这个已经养了四个娃的家庭妇女，是如何一步步成长为美国最有权势的女人，她和巴菲特之间又发生了些什么故事？只见老唐从腰间掏出小木枪，啪啪啪啪打出四个大字：请看下集……

试过一次短文，你感觉：

ps：文章是设好的定时推送，方便朋友们在路上当小说看。有想法您先写留言，等我睡醒再来上墙

绝情女子愈 2018-11-21 07:34:20

老唐，我觉得认真追你文章的人，都多少有一些主动学习能力。所以还是希望能够以长篇系统文章面世，那些说读文章累的，多半是半吊子，不理也罢 赞 394

猜不透割 2018-11-21 10:55:22

我投长文，可能挡了你的财路，我投短文，可能违了你的心愿，于是我投票给第三种可能，坚持初心，如果你有的话。长短无非是形式，更何况千人千面，真的有那么重要么？ 赞 14

作者

你有没有意识到过，你在生活中说话可能经常很招人讨厌？并由此和朋友或同事产生很多你自己也不知道为什么会发生的误解？[呲牙] 赞 164

性饥渴了 2018-11-21 08:34:42

写的真好 另有件好笑的事 自从上次老唐和老木头会面偷听隔壁大妈买比特币以后 比特币已经血崩再雪崩 腰斩再腰斩 著名的大妈指标又一次显灵[闭嘴] 赞 12

作者

[呲牙]你说起比特币，我想起来个笑话：芒格在比特币价格100美元的时候说“比特币是耗子药”，后来涨到1万美元，有个记者访问巴菲特，问他怎么评价芒格的说法，巴菲特说：“嗯，这个，我只能说，比特币目前大概是耗子药的平方”[捂脸][捂脸] 赞 109

发呆的台风略 2018-11-21 07:22:37

莫名就成了纪传体小说[呲牙]，还是加点干货吧 赞 19

作者

老唐写东西，兴之所至，不管它是什么类型。至于干货，每个人眼中的干货定义不同的[呲牙] 赞 107

沫木兮贵 2018-11-21 08:42:13

老唐，这么多人物，你咋知道的，全是你一个人码字吗？ 赞 7

作者

当然是老唐一个人码字，木有女秘书[偷笑] 赞 58

我们不装纯静 2018-11-21 07:45:37

老唐 坚持做自己喜欢就行了，夹头注定是孤独和小众的。不要为了什么所谓的阅读量而改变。 赞 43

佐Z鼬Y1X双鱼 2018-11-21 07:19:22

老唐应该走吴晓波路线，写点证券相关的历史书，不如证券激荡三十年、历代投资变革得失、xx传等[微笑]

赞 9

作者

老唐法号乱来，阿弥陀佛??[阴险]

赞 42

浅小半货 2018-11-21 08:55:01

不谈投资，聊聊历史八卦也很有趣！

赞 10

作者

文章主要还是和投资有关，这些东西是想让大家知道凯瑟琳的party上为什么会有那么多权贵牛人，这样才能理解巴菲特投资邮报带来的间接财富[呲牙]

赞 36

辽阔的明天妞 2018-11-21 09:54:05

准备买本苏轼传记，有推荐嘛！看到小高潮被打断，真是难受，墙裂要求长文[抓狂][抓狂][抓狂]

赞 7

作者

看苏轼传记，强烈推荐且唯一推荐林语堂写的《苏东坡传》

赞 34

只想做你鹦 2018-11-21 07:26:32

老唐早！汤姆汉克斯的新片：《华盛顿邮报》讲述的就是凯瑟琳格雷厄姆的故事。

赞 25

sky可爱过分ovo 2018-11-21 09:55:50

最关键的还是你的文风，风趣有致，把一个财报也能写的有趣，我目前只服你，还没有发现下一个！

赞 21

作者

[呲牙]谢谢鼓励[抱拳]

赞 6

木头瞎 2018-11-21 07:30:27

第一次在读完文章之前直接翻到下面留言，从开始接触到《手财1》到

您的雪球文章再到公众号，所有文章几乎翻了遍。平心而论，您的文章，你的观念，您的思想让我从对投资的茫然无知到现在的心平气和，钱在股市里不再心神不宁。谢谢老唐。

赞 16

钰意2 2018-11-21 09:49:45

老唐铁粉，写啥喜欢啥[呲牙][呲牙]。其实吧，因投资而认识老唐，可在书房的两年多时间里，更佩服的是老唐人品，以及对生活的态度。[强][强][强][握手][握手]

赞 13

咯经济滩 2018-11-21 07:54:41

唐师傅，你的书读的好宽泛啊！这么多零零碎碎的东西得读多少书才能总结出来，如果你没有去做投资的话，那一定就去研究历史了[呲牙]

赞 13

浇灌株悲伤托 2018-11-21 08:44:13

老唐，我投长文，我是看了你打巴菲特01，然后今天集齐6篇打印出来一起读，才过瘾。低度酒没意思，咋说也得50度以上才够劲 老唐辛苦了[合十]

赞 12

快楽的尒贰汉 2018-11-21 12:52:48

好奇想问一下，文章中这么多人物的事迹，老唐写的时候是全屏记忆，信手拈来，还是要翻看一下资料。

赞 1

作者

有读书时留下的笔记。不过有些地方也还是需要临时翻资料的，只是因为有大概印象，大致知道在哪本书，哪个位置，还算好找[呲牙]

赞 11

倾世皇妃赵 2018-11-21 08:40:30

股票投资圈因为唐大官人的存在而精彩[强][玫瑰]

赞 11

各自天晴好泄 2018-11-21 08:39:50

这故事写得太精彩了呀，意犹未尽……意犹未尽……

赞 11

和船谢 2018-11-21 07:28:27

老唐早上好[玫瑰]，文章阅读量暂时少，不一定是夹头粉丝们叛变了[偷笑]，很大可能是延后阅读。你笔耕不缀每周不断奉献精彩有质量的文章，肯定要慢慢品味细读。建议夹叙些你看过的电影等其他更短些的内容，那也是你的特色，四川话的，我们也爱看[呲牙][握手]

赞 11

疯癫犯骂 2018-11-21 09:23:27

老唐，作为新粉，我很想问你一个偏私人的问题。 你决定持有两三年后收获100-300%的股票，如分众和海康！在达到目标价前，中途会减仓获利吗（或者，偶尔根据行情，做中短线甚至t加0的操作）？ 又或者，在达到目标价格前，雷打不动的持仓！！

赞 3

作者

如果基本面没有恶劣变化，一般不会减仓。除非遇到特别明显的其他机会。至于中短线t+0，我不会做，也不会去做??

赞 10

等你来月亮吕 2018-11-21 09:01:57

看完后有两点感触颇深： 1.优秀的家庭或者说具有某种文化的家庭，更容易诞生人才； 2.任何人逃不过死亡。

赞 10

叁日月宵宵 2018-11-21 08:52:41

抗议，太短不过瘾。这段故事太有意思了，不过老唐从哪里看到的，能不能把相关的书列一下，我们也去买来看看。另外，老唐可以出新书了，叫《巴菲特的幕后花絮》

赞 7

作者

本文大部内容来自凯瑟琳自传《我的历史》，关于本系列相关书目，在《散打巴菲特01》文章末尾列的有。

赞 10

芷為你笑抛 2018-11-21 07:10:21

老唐和巴菲特较上劲了[呲牙]，您什么时候能写篇B股投资的文章供唐粉学习下。还有就是您的大作啥时候出来啊，忘眼欲穿啊

赞 5

作者

B股，和A股除了开户不同，其他木有啥。你如果是要学习开户方法的话，我记得雪球@饕餮海 写过一篇指南。新书下个月内应该面世了。

赞 10

冬虫夏夏草蛇 2018-11-21 09:30:47

我怀疑老唐是个码字机器人，高端AI人工智能[鬼魂]

赞 9

作者

??

赞 4

滚来滚去在 2018-11-21 09:02:40

风趣，幽默！佩服老唐是怎么做到把这些历史合情合理地还原回去的！看老唐散打巴菲特系列比追剧更过瘾，期待下集[色][色][色]

赞 9

幾回兜轉钙 2018-11-21 09:01:54

写巴菲特的书固然已经汗牛充栋，可我依然觉得散打巴菲特可成一书。

赞 9

帅到暴毙了1X5 2018-11-21 09:22:30

老唐，散打系列太精彩了，看的酣畅淋漓，求不要结束! 赞 8

最爱guazhedemj 2018-11-21 09:04:59

散打系列千万别停呀，天天都盼着，太精彩了，看一篇，抵读几本书了！[强][呲牙] 赞 8

year我是荒信 2018-11-21 08:36:29

这篇文章像小说一样读来热血沸腾，太好玩了，坠入爱河！[转圈][转圈]美国故事就是精彩，我等着你写下集哈[憨笑] 赞 8

earth顺乎天命 2018-11-21 07:26:16

老唐真的是，学富五车。[强]不过也好八卦啊。目前很多人觉得美国白手起家的人多，但我觉得八卦下来这些本来就是精英家庭啊。无论是巴菲特、芒格，还是凯瑟琳。 赞 8

锞寵瀹双子 2018-11-21 07:09:43

非常好看好玩的系列，老唐辛苦了！ 那个《巴菲特从格雷厄姆体系分叉》的那个系列，也非常非常棒，不知道到那个系列会不会收录到新书，看时间好像刚刚在节点[微笑] 赞 5

作者

那几篇收在新书里了。 赞 8

首的歌艹 2018-11-21 13:19:34

老唐，看过一组数据，说老巴在1973年大概10.9pe的价格买入华盛顿邮报，持股到1990年收益34倍，年复合收益率23%左右。不知您是否知道老巴后来卖了没？为什么卖？他致股东的信有没有交待？还有，就是刚查了下才发现，华盛顿邮报在2013年以2.5亿美元（算衰落后的贱卖不？）卖给了亚马逊的贝索斯，不知道这个收购和阿里巴巴入股分众的出发点有没有可类比的地方？谢谢 ！ 赞 3

作者

卖了，而且用了一种非常鸡贼的手段卖的。下篇里面会讲到的[呲牙] 赞 7

谁爱我痒 2018-11-21 07:35:33

长文短篇，我都喜欢，喜欢的是老唐文章透露出的真诚、专业和幽默，靠谱[强][强][强][强] 赞 7

锅害诗 2018-11-21 07:10:49

地铁上没来得及看，先点赞留言，希望老唐继续更下去[呲牙][呲牙]谢

谢老唐给我们这些愿意学习的人打开一扇窗 赞 7

中秋雨下 2018-11-21 10:16:37

冒昧问一下，内容来源真实可靠吗？

作者

真实可靠。 赞 6

1461天48月4年4 2018-11-21 09:26:48

老唐这个系列不错，让人知道很多细节和情景，有血有肉[微笑] 赞 6

陌以晨懂 2018-11-21 09:26:39

短篇适合上班看，长篇适合下班看，都可以，只要不停更[憨笑] 赞 6

听时光长眠瞪 2018-11-21 09:24:54

老唐，喜欢你的文章，就是喜欢你的这个简洁易懂，随性随意，并且直

中要害 赞 6

温暖如我凭 2018-11-21 09:05:53

老唐荐书里有关巴菲特的书我基本都看过，真感觉老唐写的巴菲特是我

看过有关巴菲特的书里最有意思的。话糙理不糙[强] 赞 6

超级阿多帜 2018-11-21 08:50:48

老唐，写得太好！写超长篇吧！让我一口气一星期才能看完那种[呲牙]

赞 6

水果部落阁枪 2018-11-21 08:46:33

好像漏了很重要的一点就是菲尔是个家暴男啊，格雷厄姆受得委屈不小

还很能忍，看到菲儿挂了简直大快人心 赞 4

作者

还算不上家暴，按照凯瑟琳的描述，就是后期有酗酒，醉酒后容易断片。 赞 6

韩茹宣眉 2018-11-21 08:38:39

厉害老唐！ 这些史料都是从哪儿找的？ 投资类书籍肯定没有 赞 1

作者

本书内容大部来自凯瑟琳自传，少量来自其他相关书籍。 赞 6

Super丶苏戏go 2018-11-21 07:17:48

虽然我读的长文都是小说，然而还是认为长文系统性强，逻辑清楚。不加广告的时候不需要为了阅读量迎合读者，[呲牙][呲牙]。真心佩服老唐，[强][强]

赞 6

暖劫么 2018-11-21 07:01:27

点赞

赞 4

作者

书房认证，真皮沙发????

赞 6

加油朱谊凡 2018-11-21 12:46:05

先表明观点，我喜欢看老唐的长文。因为老唐是不定时推送，所以平时基本每天都刷新，看看老唐有没有新的推送。如果好不容易等到一篇推送，还只能看到半吊子，那实在太不过瘾了。做一个不恰当的比喻，就像投机者在股价低于公司估值的时候，不会因为股价越低越买一样。不愿意学习的人，也不会因为老唐的文章越短就越增加关注度。所以，建议老唐继续长文推送[微笑]

赞 5

眼乏狼 2018-11-21 10:46:07

喜欢长文，超长文。因为条理明晰，逻辑清楚。一口气读下来不仅能了解文章本身的内容，更能读懂老唐你的思维方式，这是我最想学的。

赞 5

幕兮兮累 2018-11-21 10:19:10

老唐，您的文笔太好，比那些巴菲特之道之类的大部头有趣多了，让人爱不释手，您可以这样翻译其他的著名投资书籍也不错哦！

赞 5

眠叛垂梦 2018-11-21 09:44:41

喜欢老唐的文笔，之前看滚雪球一直看不完，想着如果是老唐翻译的话估计能看的快一倍

赞 5

旧城失殇纬 2018-11-21 09:33:30

唐糖，果然读完意犹未尽，还是希望一次讲完。再次感谢唐糖的分享，你是我见过的最有才的投资大v[玫瑰][玫瑰]

赞 5

可怜的真爱丁 2018-11-21 07:15:07

老唐早啊，一大早逮着老唐问问题，老唐能说说为什么看不上中药股吗，新人很好奇啊[脸红]

赞 1

作者

好奇就去翻书房的雪球旧文下载，老唐前几年写过八九篇文章说这个事儿。 赞 5

游戏公司招托 2018-11-21 14:04:09

昨天跟一个上海的私募经理聚会，本想聊聊巴菲特格雷厄姆斯洛斯约翰伯格这些人的理念，结果人家除了听过老巴之外一个都不认识，然后整个聊天就像鸡同鸭讲。他前几天跟我分析的一只创投概念股确实也涨停了，我却很郁闷。敢情做了十多年的基金经理就是高段位的小散？一样的追逐内幕，炒作题材，追涨杀跌呢。这个浮躁的世界投机者盛行，还是书房靠谱啊。 赞 4

他他他他勿 2018-11-21 13:52:02

老唐，我想问问新书有多少页啊，我的伙伴们都等了很久了，我们怕页数太少了不够看。顺便表明下我们的态度，支持长文，支持深度阅读，独立思考。 赞 4

作者

三百多页 赞 2

初夏夜曲西 2018-11-21 11:57:20

先投票在看文章，还好结果是我要的，大家都喜欢长文，，把喜欢短文的抓出来，我们保持不打死他。 赞 4

控暮色过 2018-11-21 11:54:08

自从几个月前偶然来到这里，被老唐渊博的学识和投资理念深深折服。希望老唐能坚持分享投资里的故事，让我们能以史为鉴，减少走弯路。 赞 4

殇灬旧 2018-11-21 10:44:05

投票那里应该加一个选项：短文长文都无所谓，只要精彩都是好文。这个故事说明：牛逼的人总会和牛逼的人做朋友，出身牛逼的人总在耳濡目染的环境中长大，自己也会变成牛逼的人。好牛逼！ 赞 4

windy炎烱l 2018-11-21 10:36:18

强烈期待老唐来本《激荡三十年——中国证券投资史》之类的书。对入市晚的人来说，中国资本市场从无到有，从小到大，从“办不好就关掉”到现在的历史轨迹比较模糊。由经历过的人娓娓道来，会非常吸引人！老唐，挖坑吧 赞 2

作者

市面上好像有这类书籍，我记得我应该看过，可惜名字忘了。 赞 4

happy小么么熊 2018-11-21 10:17:16

套用一句醒世格言，华尔街没有新事物（大概意思吧），读历史表面上看我们的投资关联不大，但是对于我们投资底层的思维逻辑很有帮助，同时唐师在为我们解读历史的同时能够带着我们穿过迷雾，抓住历史背后的真相有效结合当下，给个一本重点大学历史老师一点问题没有，所以我万分欢迎唐老师为我们无偿分享这些知识，感谢老唐！（号外，最近今天结合roe 负债毛筛了一遍a股，港股，再看他们的年报，筛来筛去发现剩下来有把握的还是茅台，海康分众，洋河，华侨几家公司[捂脸]） 赞 4

病态美战 2018-11-21 10:02:03

老唐的大作 除了投资，还有历史(正史野史)，人物传记，爱情故事...味美料足，大呼过瘾！ 工作较忙多碎片时间，早晨坐马桶上看了1/3，要出差被迫暂停，一直惦记着啊，忍到车上接着看完。如有可能建议平时短篇，周末节假日大篇！[呲牙][呲牙] 赞 4

北黎不夏砖 2018-11-21 09:40:54

散打系列非常好，投资不一定都是分析公司，从其他角度观察也是非常好的。 赞 4

晚风吹惆怅顾 2018-11-21 09:27:56

唐老师的知识面太广了，不知道您平时是怎么读书的。最近在花时间看您的文档，看了后才觉得自己以前是白读了书。看了您的文章，现在看巴菲特芒格邓普顿都已经没有兴趣了，因为您已经把最精华的部分总结出来了。以后就看您的文章了[偷笑][偷笑][偷笑] 赞 4

go滴血的白菜头 2018-11-21 09:00:29

ftp://d:d@dygodj8.com:12311/[电影天堂www.dy2018.com]华盛顿邮报BD精校中英双字.mp4 赞 4

庄小姐斧 2018-11-21 08:49:44

请教老唐，在你补充《聪明的投资者》中成长股估价完整公式是：价值=当期利润x（8.5+2x预期增长率）x4.4%/无风险收益率。其中4.4%的取值是怎么来的？是当时短期（或者长期）利率吗？ 赞 2

作者

是 赞 4

慈光判 2018-11-21 08:36:41

唐老师，有个小小的提议，能不能把您写散打的参考书也分享下，让我

们也学习下

赞 1

作者

系列01的末尾就列举了啊[敲打][敲打]

赞 4

請說句愛迩柜 2018-11-21 13:35:06

老唐，改行写小说了？[呲牙]

作者

老唐只是闲扯淡玩儿，不操心扯出来的是啥[呲牙]

赞 3

小自私亡 2018-11-21 13:31:51

老唐的小故事写得不错!关于华盛顿邮报上市和水门事件，去年有部斯

皮尔伯格的电影，不可不看。另外凯瑟琳她妈的那本书现在亚马逊还能买到原版，五十刀，

好便宜啊。

作者

[呲牙][强]

赞 3

半夏微衰 2018-11-21 09:32:07

一是感叹老唐知识库实在丰富，凯瑟琳通过李龙眠还能扯上苏东坡，推

荐老唐一个坑，以后写名人传记估计也很有意思。二是在这个世界上，大多数牛逼的人还是

有个牛逼的背景[呲牙]

赞 3

辰你还有我吾 2018-11-21 09:21:02

虽然长文看起来会累，但想一想为了连贯性(怕分集太多，前面看的忘

一半[捂脸])还是长文吧[偷笑][偷笑][偷笑]

赞 3

滥情爱5 2018-11-21 09:17:45

喜欢长文的读者看短文会不过瘾，喜欢短文的读者，看长文可以自主分

成几部分来阅读。

赞 3

发呆的台风略 2018-11-21 08:54:27

读老唐的文章，让我回忆起学历史的感觉，舒服[呲牙]

赞 3

不该执着工 2018-11-21 08:24:39

看完她带邮报上市这段，我确定我看的电影就是她做主演了。老唐看过

没？没看推荐你看看呀

赞 2

作者

电影我还没看[握手]

赞 3

杨紫紫曦老 2018-11-21 08:14:17

投资者熟悉和弄懂投资界的历史上发生过什么很重要，因为，投资像山岳一样古老，太阳下没有什么新鲜事[偷笑]读老唐的散打巴菲特，轻松幽默，了解历史和了解人物，必须点赞[玫瑰]

赞 3

命惑乔福 2018-11-21 08:11:55

农村的孩子起床早看见推送就点开畅读，太精彩了，不过瘾，是因为前几篇阅读量低所以今天的篇幅短了么？[破涕为笑]投票选的长篇俺就喜欢看老唐码字[爱心]

赞 3

姽魂曲绯齐 2018-11-21 07:54:21

喜欢看人物传记，更喜欢老唐幽默风趣的语言风格！ 赞 3

千秋此岸风遥 2018-11-21 07:41:23

老唐，很喜欢你的文字，有种醍醐灌顶的舒畅感，感谢老唐。 赞 3

等你来月亮吕 2018-11-21 15:28:02

邮报的故事看过多次，从不了解其中的背景，长了见识[强] 赞 2

朝上看园 2018-11-21 14:25:07

正所谓，有钱人终成眷属[捂脸][捂脸][捂脸]。实在佩服老唐的资料收集能力，google，百度了好几下，愣是没有搜到一点关于尤金迈耶的详细信息，迈耶夫人更是完全没有一点蛛丝马迹

赞 2

鹿戸有理奈之歌 2018-11-21 09:13:44

老唐，还是发长文吧。看完还有一大堆的问题，凯瑟琳接手华盛顿邮报是靠家族的基因发扬光大，还是遇到什么贵人？怎么跟伯恩一家、巴菲特认识？又为什么要给巴菲特穿针引线？……等等[疑问][疑问]

赞 2

单飞琉璃钥泰 2018-11-21 08:14:22

感谢老唐让我的生活越来越幸福了，通过阅读让自己的心静下来，感觉真好。如果能赚钱就更是锦上添花了[呲牙][呲牙]

赞 2

夜郎志大19791 2018-11-21 07:59:37

老唐好早啊！另外，好文真不嫌长。我猜看完这个系列，巴菲特传，滚雪球可以不用看了。

赞 2

空心守着人盖 2018-11-21 07:56:06

看完信，再看老唐的文章，犹如穿针引线，把前后历史又在脑中勾勒补充了一遍。[抱拳]

赞 2

假惺惺女人闻 2018-11-23 08:10:52

苏东坡曾这样跨过李龙眠画的马：“龙眠胸中有千驷，不唯画肉兼画骨。”这里有错字，是夸不是跨

作者

谢谢[西瓜][抱拳]，可惜没法改了

赞 1

回回回忆殇沐 2018-11-21 18:23:33

我自己总结读老唐这个“巴菲特系列”的两大好处 第一，省去好多时间去读有关巴菲特的几十本书，精华都在这几篇文章里面，老唐已经总结出来了。 第二，让我从新了解巴菲特。他的成功远不止格雷厄姆和费雪的投资理念。

赞 1

可爱的爱海0123 2018-11-21 11:46:46

有多少表面金光闪闪春风得意的人像菲尔一样被折磨得但求一死呢。还是老唐这样小酒喝着老婆陪着股市投着有书看着的日子好啊[笑脸]

赞 1

曼陀罗绫又 2018-11-21 08:48:40

老唐，你的文章我都是养肥了，打印出来在一起看，可以反复的翻，其实长短无所谓，主要是学习内在逻辑，汲取养分。

赞 1

网名控世家卦 2018-11-21 08:43:09

从菲儿 .格雷厄姆与凯瑟琳结婚前交的女朋友，就可以看出，生活作风上绝对不是好鸟。[偷笑]

赞 1

珊儿尊 2018-11-21 08:39:51

就喜欢看这些可爱的八卦故事[调皮][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][咖啡][咖啡]

赞 1

偷心瑟 2018-11-21 08:21:46

一直喜欢老唐的鸡汤，喝起来就像＂白菜开水＂里的开水一样，回味无穷，我把老唐的文章都打印下来了，这样看起来更过瘾，还是长文章好看，半节文章象章回

体小说，让人意尤未尽 赞 1

忧小曲吻 2018-11-21 08:09:31

我没参与投票 因为我长短文都喜欢.但我认为 如果像这种长篇连载 不喜欢阅读的人 因为短文的原因可能会感觉这个系列太长了太久了 如果长文（假设是短文的两倍）他们可能会感觉 这系列结束的时间还算快.我倾向于长文 偶尔几篇后来个短文当轻松阅读也不错. 赞 1

颜熙忆卡 2018-11-21 08:00:29

老唐真是一位博学多才的投资大家！[呲牙]也说明中西文化结合的学习、思考很重要，投资亦如是。张五常教授就是一个很好的例子。 赞 1

豆寇小小柒追 2018-11-21 07:53:56

感觉还是短文好，太长了就不想看了，建议老唐可以试一阶段，看看阅读量有没有增加 赞 1

大众偶像艺 2018-11-21 07:32:20

真理掌握在少数人手中，所以～～～短文好！况且唐哥你的短文其实不短！ 赞 1

卟必费心质 2018-11-22 12:48:34

老唐这个散打系列真是太有意思了，把这些人和事串起来，不再是单纯的一个个点，而是有3D的感觉了，对理解那些枯燥的案例非常有帮助。感谢也可见到老唐阅读的宽度和深度，期待新书[强][强]

我自要爱情宗 2018-11-21 15:26:34

看老唐的文章已有瘾了，过两天就想。从中明白了许多以前长期一知半解的问题。

嗯很幼稚待 2018-11-21 14:25:41

从古至今，从西到东，从金融到政治，侃侃而谈，信手拈来，老唐你好有文化[愉快] 期待系列之7，期待老巴和美女的八卦[偷笑]

雪见韩庚嘉 2018-11-21 09:51:22

虽然看过凯的自传 还是要对老唐说 串连改编的很通---俗[呲牙] 符合吃瓜群众喜闻乐见的悦---读水平 老巴交往的人 非富即贵

飞翔的纸聪 2018-11-21 09:05:42

不是不读，而是直接转至印象笔记。 收藏后准备打印出来看。

夏日虫儿飞day 2018-11-21 09:02:37

对于上班族而言：短文适合上班的间歇时读，长文适合晚饭后读，主要看是什么时候发的，早上正上班很多事要处理，没心思和时间读长文，但是短文肯定适合，晚饭后，比较适合读长文，否则感觉不过瘾，老唐你觉得呢？

最爱日高九歌86 2018-11-21 08:40:48

现在时间碎片化相当严重。短文阅读时间在20分钟以内，易于多次阅读与吸收，也利于工作间隙消化理解。

浅小芈货 2018-11-21 08:40:16

都好都好，长短交替写，哈哈哈哈

郭冉夕四 2018-11-21 08:14:14

短文也看了有20来分钟了[流汗] 老唐，说长文好的肯定有其他小心思

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

散打巴菲特07——巴菲特配角演义之凯瑟琳传奇（续）

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-11-23

收录于话题
#2018年书房原创
118个

书接上回，话说凯瑟琳的老公开枪自杀后，一直以来被父亲和丈夫耀眼光辉掩盖、忙碌着生娃养娃，并流连于上流女性庸俗社交圈的中年家庭妇女凯瑟琳，迫不得已登上历史舞台，于1963年9月20日出任华盛顿邮报总裁，时年46岁。

作为美国500强企业里唯一的一名女性总裁，凯瑟琳面对的是一个普遍认为女性应该作为男人的辅助存在的文化氛围。起初，凯瑟琳也只是以守住家业、等待儿子唐纳德.格雷厄姆长大接班的心态上台。不过，很快凯瑟琳就发现自己即低估了遗传基因，也低估了后天努力🌹。

虽然起初她看不懂企业财务报表，听不懂经济金融名词，但这不妨碍她日拱一卒不断学习的同时（据巴菲特说，凯瑟琳办公桌边贴着一张纸条，写着“左边资产，右边负债”🤦），重建父亲和丈夫的人脉关系网——包括和约翰逊总统的亲密关系，并以坚持新闻中立的全新态度，在摸索中将华盛顿邮报带向更大的成功。

1971年6月，凯瑟琳带领华盛顿邮报上市，拥有公司2/3投票权的A类股，大部分由凯瑟琳持有，剩余部分由凯瑟琳的四个孩子持有。数量为A类股5倍、但只拥有公司1/3投票权的B类股，由凯瑟琳的哥哥、员工基金及公众股东持有。

在邮报上市路演期，地方小报《奥马哈太阳报》的老板沃伦.巴菲特和查理.芒格，想游说凯瑟琳共同收购一家叫《纽约客》的杂志。

在5月底某个大雨滂沱的日子，巴菲特和芒格两个人飞到华盛顿，淋的落汤鸡一样去邮报总部大楼拜见通过中间人预约好的凯瑟琳。

凯瑟琳对《纽约客》不感兴趣，这次仅仅持续了约20分钟的会面，双方都没有给对方留

下什么深刻印象。

就在巴菲特和芒格告辞约两周后，凯瑟琳人生中最辉煌的两件事之一来到了。

1971年3月,美国国内反对美越战争的运动如火如荼。当时新闻界领头羊《纽约时报》得到一份五角大楼的绝密档案，是前国防部长撰写的对越政策报告。

它揭示了政府从一开始就在欺骗公众，并残忍地在明知胜利无望的情况下，用谎言送美国年轻人上前线送死，为了避免承认政府决策失误而持续把美国引入无底深渊。

6月13日,《纽约时报》刊登了该文件的第一部分，引发国内反越战大游行。美国政府以泄露国家机密，会导致国家和军队产生无法挽救的严重损失为名，起诉《纽约时报》。

6月15日，联邦法院下达禁令，禁止《纽约时报》继续刊登该文件。这是有史以来美国法官第一次禁止报纸刊载报道，引发了公众对宪法的巨大争议。

《华盛顿邮报》总编辑认为这一消息很有价值，决定插手五角大楼文件。通过不懈努力，1971年6月16日，邮报一位编辑搞到了这批文件。

距离开动印刷机只有不到7个小时，7位记者和编辑挤在总编家里，整理凌乱的、没有页码的约4000页文件，并从中找到相互佐证、构成严密证据的事实，然后选择新闻视角。印刷工人则严阵以待，做好一切准备。

但这些不是最重要的，最重要的事情是凯瑟琳如何抉择。这一天，正巧是凯瑟琳54岁生日，是否接力《纽约时报》，继续曝光这些文件，成了摆在凯瑟琳面前一道生死攸关的问题。

如果顶着法庭对《纽约时报》的禁止令刊登，可能被视为挑战法律和藐视法庭，凯瑟琳可能会因间谍罪入狱——尼克松政府和五角大楼认为这些信息的泄露对于美国及美军可能形成无法挽回的生命和财产损失。

同时，这份文件的泄露，将严重损毁一直和凯瑟琳夫妇保持良好个人关系的前两任总统

以及前任国防部长等人及其家族的声誉。伤害朋友是凯瑟琳所不愿意做的。

再加上，公司正在上市敏感期，股票还没有开始发售。如果被告上法庭或者被禁止发行，公司就会受到毁灭性打击。因为和券商签订的承销合同里，有条款约定“如果承销期间公司被指控有罪，承销商有权退回股票，取消承销合同。”

但如果不刊登，就违背了邮报一贯坚持的向美国人民报道事实真相的办报宗旨，与IPO招股说明书中“致力于成为维护社会和国家利益的报纸”相抵触，会让政府干涉新闻自由的行为得逞，让政府得以在国家机密的保护下用谎言治理民众。

如果新闻不履行监督职责，没有力量再可以监督政府了。退让，会让读者及报社员工失望，并导致整个新闻行业的信誉遭受毁灭性打击。

刊登，失去的可能是公司、是报纸、是朋友、是上市。不登，失去的是报纸的信誉，是美国人民的言论和出版自由，是宪法的尊严，是对政府的监督权。

何去何从？一大群平时并没有真正把凯瑟琳放在老板位置上的男人，此刻全部盯着她。凯瑟琳在哆嗦和颤抖中作出人生最重要的决策：奶奶个熊，发！💪

她在回忆录里写到：“我惊慌失措，又忐忑不安，深吸一口气说到‘Go ahead，go ahead，go ahead．Let's go．Let's publish！’然后就匆忙挂断了电话”👍👍👍

就这样，邮报接力连载了这份文件。政府立刻起诉了邮报及相关人员，6月18日晚上8点5分，偏向邮报立场的法官格赛尔拒绝支持政府的诉求。

政府提交上诉，凌晨1点20分，上诉法庭推翻格赛尔法官判决，禁止邮报继续刊登。但鉴于当晚邮报已经在街上散发数千份新报纸，上诉法庭同意禁令不适用于当晚的报纸。这样，格赛尔法官成功给邮报多争取到一天。

政府和邮报的官司一直打到最高法院。6月30日下午两点半，举世瞩目中，最高法院9名大法官6:3判定政府败诉，《华盛顿邮报》及《纽约时报》有权继续刊发这些文件。

经此一役，《华盛顿邮报》从一份地方性报纸，一跃成为和《纽约时报》齐名的全国性顶级大报。

这是凯瑟琳和白宫及尼克松总统的第一次剧烈冲突，但却不是最厉害的一次。很快，第二次冲突来临，并直接导致了尼克松总统下台。

凯瑟琳也因此被冠以“世界最有权势的女人”的称号，她成了当时一个不朽的传奇——用勇气与智慧扳倒美国总统的女人。更重要的是，她对自由与正义的追求赢得了美国人民的尊敬，使新闻业的形象大放异彩。
那就是发生在1972年6月的水门事件。民主党全国总部水门大厦发生了一桩盗窃案，绝大部分媒体只是当做不入流的社会花边新闻报道，而邮报的编辑却抽丝剥茧，发现这不是贼，是尼克松政府派去的人，试图在民主党总部安装窃听器，破坏民主党的竞选活动。

事件被挖掘出来以后，尼克松政府从多个角度给邮报施压，其中最有名的就是司法部长在电话里亲口说的：**“这篇报道要是被刊登的话，凯瑟琳.格雷厄姆的奶头会被送进大型绞肉机！”**😱。

在这种恐怖气氛中，面对白宫的巨大压力，凯瑟琳迎难而上，将司法部长的原话刊登在第二天的报纸上。全世界都惊呆了😳。

美国各大新闻媒体被唤醒，白宫的丑闻被不断挖掘出来：窃听竞选对手、窃听白宫工作人员、窃听记者、作伪证……等等。

舆论的洪流，最终推动美国参众两院提议并通过两个提案：成立专门的委员会调查水门事件及总统大选中的其他舞弊行为的提案，启动对尼克松总统弹劾调查的提案。

「小知识：美国国会分参众两院。众议院按照人口多寡选举议员，全国一共435名议员，负责提出各类提案；参议院不分大小州，每州2名议员，共计100名，有权通过或者否决众议院的提案，但不能修改；参议院通过的提案，才能提交总统，总统有权同意或否决」

奇迹发生了，这个国家用完全民主的方式撤换在职总统，而这一切所依据的法律和程

序，居然是在两个世纪以前写好的。

这一系列事件，导致副总统及尼克松总统先后辞职，尼克松成为美国历史上首位因丑闻而辞职的总统。与此事件有关的数名白宫官员锒铛入狱。

事后，凯瑟琳一个朋友送她一个金的微型绞肉机，另一个朋友送了一个微型金乳房，凯瑟琳偶然会把它们串在一起，作为项链吊坠挂在胸前。

1973年，华盛顿邮报因为水门事件的报道，获得新闻界最高荣誉“普利策奖”。

然而，每一份荣耀背后都有沉甸甸的代价。早在1973年春，凯瑟琳和尼克松总统斗的不亦乐乎的时候，白宫借邮报下属四家电视台中的两家经营许可证即将到期需重新申领为契机，向凯瑟琳发起攻击。

这个挑战可能威胁到华盛顿邮报一半的经营利润，所以股价也开始暴跌，从高点38美元/股，一直跌到16美元/股。

当当当，当当当，沃伦.巴菲特闪亮登场。他前后一共投入1063万美元，买进邮报B股总数的12%，约总股本（A股+B股）的10%，成为仅次于凯瑟琳及其子女之后的第二大股东，然后——套了三年多。

套了三年多的原因，是这笔许可证官司前后打了两年半，邮报支付了超过100万美元的诉讼费，经营利润也大受影响。

这是其他投资类书籍里不曾给你谈到的。大部分书籍只会说，华盛顿邮报价值不低于4亿美元，却在市场上以8000万美元总市值出售而无人问津，似乎巴菲特只是伸手过去捡钱，其他人都是傻蛋。

市场不傻，虽然偶尔会发疯。低价的出现一般都伴随着某些重大利空，犹如贸易战于海康，新潮于分众，三聚氰胺于伊利，塑化剂于茅台……投资者如果意图获取企业经营增长之外的超额收益，必须要在利空袭来时冷静、理性的思考，判断各种可能性的概率大

小，影响多寡，然后做出自己的选择，并承受这种选择带来的结果。

虽然买进后就套了三年多，但这些股票到1983年市值就达到1.37亿美元，年化回报率29.1%。考虑期间现金分红的话，回报率超过30%。这是市场给予巴菲特在利空肆虐时坚持理性思考的奖学金。

凯瑟琳本人对巴菲特的到来评价甚高，在她的自传里写到：

> 好运再次降临到我的头上，沃伦.巴菲特买进了我们公司的股票，成为了股东，进而开启了我人生中的崭新阶段。
>
> 沃伦的到来，不仅使我步入新的学习历程，还开启了远超实际控制人和大股东关系的友谊开端。
>
> 于我而言,幸运之处在于沃伦如今更多地出现在我身边,他不仅不是威胁，还成了一位好友兼意义非凡的顾问。
>
> 在如此多令我忧心的事务上,沃伦增加了我的信心,开拓了我的眼界。
>
> 沃伦源源不断地寄给我许多包含宝贵建议的备忘录,还不时提醒我注意那些我不曾察觉到的问题。
>
> 起初,我并没有意识到拥有这样的良师益友多么值得庆幸,但却愈发依赖于他的建议,喜爱这种状态。
>
> 实际上,他正在教授我思考商业问题的基本方法,而这恰恰是我期望已久的。
>
> 沃伦对我总是很有耐心，尤其是考虑到随着时间的推移,我开始每天给他打两三次电话寻求建议：下至我生活中最琐碎的小事,上至公司的重大决策。
>
> 尽管如此,他始终和蔼可亲、幽默风趣、乐于助人。而且,他总是等在那里。

巴菲特用最真诚的态度教授凯瑟琳和凯瑟琳的儿子唐纳德.格雷厄姆（比巴菲特小15岁）财务报表阅读和相关商业知识，并不断肯定她们的进步和努力。

凯瑟琳和唐从巴菲特这里收获颇多。按照凯瑟琳的说法“沃伦是一位伟大的导师”，唐.格雷厄姆也夸“沃伦是世界上第一聪明的人”。

查理.芒格也很喜欢和凯瑟琳的接触，因为每次凯瑟琳向芒格讨教有关投资的事宜时，都会煞有介事地记笔记，好像拜倒在博学多识的教授脚下的女学生一样（凯瑟琳比芒格大7岁）。

查理很享受这种感觉，他觉着自己说的东西一定非常精彩和重要，要不这个美国最有权力的女人，怎么会像个学生一样记录呢！

芒格有一次给凯瑟琳写信，无情地践踏了自己最好的朋友，芒格写到：“你把我带回了30多年以前，使我像汤姆.索亚对贝基.撒切尔一样，并且我猜想对于我俩来说，沃伦真是个大傻子。”（贝基.撒切尔是马克吐温小说《汤姆.索亚历险记》里汤姆.索亚喜欢的女孩）

说个八卦：凯瑟琳不仅给巴菲特带来庞大的人脉网，也调教巴菲特的衣着打扮以及上流社会礼仪。这个过程中，巴菲特的老婆苏珊高度怀疑两人有私情，为此和巴菲特闹的很不愉快。

也是在这个期间，苏珊开始尝试做歌手，并和自己的网球教练来往密切。苏珊有次写了封信给凯瑟琳，信中同意凯瑟琳和巴菲特之间的“那种”关系，弄的凯瑟琳非常惊讶。从这封信推测，苏珊这时应该已经出轨，所以才“同意”巴菲特出轨——老唐瞎猜的

1977年巴菲特夫妻俩分居，苏珊把自己结识的一个咖啡馆女招待撮合给巴菲特，然后和网球教练搬去旧金山双宿双飞——不过，巴菲特夫妻没有离婚，他们在公开场合还是夫妻身份，且苏珊一切开支仍由巴菲特买单。

私下里巴菲特、苏珊和女招待三个人关系很好，两个女人甚至会一起出席伯克希尔股东大会，坐在台下看他们共同的男人妙语连珠。苏珊去世两年后，巴菲特才和女招待结婚（2006年）——按照巴菲特和苏珊的说法，他俩始终都非常相爱。晕死，请恕老唐愚笨，理解不了这种爱情

没有证据证明凯瑟琳和巴菲特之间真有男女之情。毕竟凯瑟琳比巴菲特大13岁，作为美国最有权力的富婆兼资深美女，凯瑟琳身边从来不缺追求者。巴菲特虽然已是身家7200万美元的富翁，但在商业之外的领域，在凯瑟琳眼里简直土的冒鼻涕泡泡

适度八卦，言归正传。

在凯瑟琳的领导下，在巴菲特的辅助下，华盛顿邮报发展良好，1980年，凯瑟琳成为美国报纸发行人协会主席。

凯瑟琳的人生是丰富的，在报纸运营走上正轨后，她还亲自出马，去采访过罗马尼亚GCD独裁领袖尼古拉.齐奥塞斯库，采访沙特王室、埃及总统、伊朗国王、利比亚独裁者卡扎菲、苏联领导人戈尔巴乔夫、约旦国王、厄瓜多尔总统……等其他记者根本见不到的传奇人物

1991年，唐纳德.格雷厄姆接班。1993年，76岁的凯瑟琳正式退出公司管理。

从1971年华盛顿邮报上市，到1993年凯瑟琳退休，22年期间，凯瑟琳带给股东的年化回报是22.3%，把sp500指数（7.4%）和同行业绩（12.4%）远远甩在后面。

22.3%的回报率意味着，在1971年邮报上市时买入1万美元的股票，到1993年值89万美元，而如果购入1万美元的sp500指数基金，22年后只能得到4.8万美元。

退休后的凯瑟琳专注于完成《我的历史：凯瑟琳.格雷厄姆自传》。该书1997年出版，1998年获得普利策奖，是一本相当精彩、相当具有可读性的传记，本文有大量素材来自该书。

现在最新的中文版是这本：

「上一篇留言里，有朋友推荐汤姆.汉克斯主演的电影《华盛顿邮报》，演的邮报在五角大楼文件泄密前后的事儿。我前天晚上下载来看了，不错，值得一看👍」

2001年7月17日，凯瑟琳与巴菲特一起参加一年一度的美国商界精英大聚会——太阳谷年会期间，摔了一跤，经抢救无效后逝世，享年84岁。

美国（小）布什总统发表声明高度评价并哀悼了凯瑟琳.格雷厄姆。他说：美国首都华盛顿及整个国家现在都对丧失“**华盛顿及美国新闻界挚爱的第一夫人**”而深感哀痛。

凯瑟琳传奇的一生，让老唐有两点感慨：其一，永远不要低估自己的能量。不给自己拼一次的机会，我们可能永远都不知道自己究竟有多能干；其二，不要惧怕未知。只要真的需要，只要日拱一卒，没什么拿不下的知识💪

凯瑟琳的离世，对巴菲特打击相当大。巴菲特一直认为自己应该陪着凯瑟琳，那样她就不会摔倒。这种悲痛，在巴菲特官方传记《滚雪球》里这样描述：

> 巴菲特独自飞回内布拉斯加。除了睡觉之外，他每一分钟都用来忙碌：读财务报告、《金融时报》、《纽约时报》、《华尔街日报》，看CNBC的电视节目，接电话。晚上不工作的时候他就打桥牌，有时也在线浏览新闻，再有就是玩电脑直升机游戏。
>
> 一周后，他在一次电话里痛哭流涕，泣不成声，哽咽得上气不接下气，悲伤的情感如洪水决堤般喷涌而出……

2013年，唐纳德.格雷厄姆将《华盛顿邮报》报社分拆，卖给亚马逊公司CEO贝索斯，并将原华盛顿邮报公司更名为格雷厄姆控股公司。

巴菲特1973年投入1063万美元买入的公司股票，2013年市价约12亿美元，不计期间红利增值超过111倍。如果巴菲特将其卖出，大致要缴纳超过4亿美元的税收。

但巴菲特再次利用早年可可豆的经验，节约了这笔税收。简单的说，就是格雷厄姆控股

公司将旗下的三块资产合计价值约10.9亿美元，剥离出来单独成立一家公司。

这三块资产是：①格雷厄姆控股公司持有伯克希尔公司的股票，市价约4.6亿美元；②一个电视台，价值约3.6亿美元；③2.7亿美元现金。

然后用这家新公司100%的股权作为对价，支付给巴菲特以回购他持有约12亿美元股票——熟悉的配方，记忆中的味道：公司不再从事可可油业务，用对应库存可可豆回购股票，无需纳税。

这招光在书房里就使三回了，知识就是美元啊！

至此，这段持股40年的传奇落下帷幕。

阅读原文

抹残败的笑帅 2018-11-23 08:24:02

老唐的散打系列还是很有意义的，让我省去了很多看书的时间，时间就是金钱，谢谢！ 另外张爱玲说男人一生有两个女人：白玫瑰和红玫瑰，但我认为其实还有一种是蓝玫瑰，可以让你永远不会离开和嫌弃！ 看凯瑟琳传奇让我有一种好的人会遇到更多好的人的感觉，难道善良也会产生复利！ 赞 93

作者

“善良会产生复利”这个理解非常精彩[强][强][强]有句话叫”和对的人打交道，惊喜不断。和垃圾人打交道，惊吓不断”。和你表达的意思一致，但没有你表达的精彩。 赞 152

讨厌鬼凰 2018-11-23 08:21:39

这篇我没学到什么... 赞 9

作者

你没学到什么，我也木有办法。不过我写文章并不是为了让你学到什么的，所以还好，不失望[奸笑][呲牙] 赞 115

媚俗的忧伤辈 2018-11-23 09:00:19

请教老唐:用10.9亿资产回购巴菲特持有的12亿市值的股票，巴菲特不是有点“略亏”吗 赞 3

作者

怎么亏呢？本来只能拿到八亿不到，现在拿到约11亿啊！生意，永远要让对方有赚才可能成交。有了那一亿，唐纳德配合起来才有动力，这是商业智慧。 赞 92

遍闭压 2018-11-23 07:53:44

有个问题请教一下老唐，1973-2013年111倍收益，华盛顿邮报 作为地区性报纸，要买报纸的人就那么多，这么高的投资回报来源于哪里呢？ 赞 6

作者

报纸从来就不是靠卖报纸本身盈利，而是靠广告。随着消费水平的提高，参与市场竞争的商品品类的提升，广告主之间也有竞争，就提高了报纸广告收入，而报纸成本基本不变。这个逻辑和分众差不多的。 赞 79

得我或失我笺 2018-11-23 08:09:38

精彩！精彩！！太精彩！！！[呲牙][呲牙] 赞 56

真闺蜜哨 2018-11-23 07:42:23

老唐华盛顿邮报是汤姆.汉克斯主演的，阿汤哥演的都是碟中谍这类的动作剧[呲牙] 赞 2

作者

感谢，已经修改。我老是把这俩明星的名字搞混。说起名字，顺便再分享个趣事，以前看书的时候，发现巴菲特的爹和儿子都叫霍华德，很是郁闷，后来查了资料，更郁闷了：我们平时说的股神巴菲特叫沃伦.巴菲特，沃伦的爹叫霍华德.巴菲特，沃伦的儿子叫霍华德.格雷厄姆.巴菲特，霍华德.格雷厄姆.巴菲特的儿子叫霍华德.沃伦.巴菲特。晕死?? 赞 53

儿童婊牛 2018-11-23 07:58:20

老唐早，刚读完。这是个好的序列，不能因为股价跌了（阅读量下降），就否定其价值[憨笑]! 赞 47

心态要稳打 2018-11-23 07:57:28

按照老唐的近几年的年化收益率和投资理念，加之中国高速增长的经济环境，十几年，几十年后投资要研究唐朝了，巴菲特的投资光芒都弱了不少。 赞 13

作者

谢您吉言，我也希望有那么一天[捂脸] 赞 33

windy10月女子 2018-11-23 09:08:31

巴菲特资本市场的天才，情场上是羞涩的大男孩儿，所以喜欢凯瑟琳是一定的，尤其是女方向他讨教时，更加给了他错觉，天底下有荷尔蒙的男人都这样，只是把控力和环境造成不同结果而已！老唐不要沉迷于花边新闻的挖掘，否则毁了自己的主业！ 赞 5

作者

老唐没有主业 赞 29

红绿配洋气字 2018-11-23 08:13:22

老唐的每一篇文章都是，洛阳纸贵[强] 赞 29

水瓶喵星小宝 2018-11-23 11:16:20

打击一下老唐，这么直爽的性格，估计难有巴菲特成就高，读巴菲特传发现，巴菲特的核心是投资，但是运营能力太强了，包括沟通能力。假设巴菲特入股茅台和分众会怎么做？绝对不是目前这样的水平，就说茅台账上那上千亿能产生多少价值？（可是茅台好像没用这钱做出什么成绩。）估计两家公司都慢慢改造成符存金公司了。中国投资能力可以比肩巴菲特的一定有，但是运营能力和投资能力都这么强的，世界难找。 赞 5

作者

这算什么打击呢？我完全同意你的结论，没有什么需要补充的[呲牙] 赞 28

铅笔描绘你讽 2018-11-23 07:14:29

老唐，借你的书房让我小小的嘚瑟一下：我被选中参加下周杨天南在上海举办的小型读者见面会啦，快鼓励一下我[奸笑][奸笑] 赞 27

作者

支持嘚瑟，最好准备一篇发言稿，届时在天南面前也嘚瑟一把[鼓掌] 赞 28

Z148深圳东 2018-11-23 09:20:24

犹如贸易战于海康，新潮于分众，三聚氰胺于伊利，塑化剂于茅台..... 4个中老唐占了3个 你这简直就是青羊区巴菲特啊[憨笑] 赞 11

作者

一看就是老乡，还知道青羊区???? 赞 24

海南姑娘哩 2018-11-23 12:05:30

精彩的地方在于华盛顿邮报当年为啥那么便宜。 假如这事发生在中国，这报纸就废了，股票肯定没人敢买。 另外，唐朝老师可以录一套视频课程吗？讲解财务报表分析和。类似的课程很多 但是感觉都不到位。 赞 3

作者

无此打算。我喜欢做对我自己有帮助的事儿，顺便可以分享给大家。但不喜欢做重复的事儿，哪怕可以换来大把金钱[呲牙]

赞 18

year执法者749 2018-11-23 07:25:30

怎么改早上了[憨笑]这下蹲坑时间更久了[偷笑]

赞 3

作者

老衲法号乱来[呲牙]

赞 18

岛是海的心溪 2018-11-23 09:16:33

我们买卖股票，对上市公司有什么好处

赞 3

作者

利于投资者喜欢的上市公司再融资以扩大再生产，并鼓励更多风险资金将资金投入的创业企业中。

赞 17

刺眼的情侣弒 2018-11-23 11:34:11

老唐好！都说，第一个时代叫做大众传播，也就是报纸和电视啥的 第二个时代是分众传播，比如楼宇广告和百度竞价排名啥的 第三个阶段叫做精准传播，您觉得分众和阿里联合可以做到超越第二个时代，到达第三个时代吗？谢谢！

赞 1

作者

精准实际不是分众的强项，这方面做不过手机。

赞 14

控暮色过 2018-11-23 09:12:03

永远不要低估自己的能量。不给自己拼一次的机会，我们可能永远都不知道自己究竟有多能干；其二，不要惧怕未知。只要真的需要，只要日拱一卒，没什么拿不下的知识.这两句话最精彩，没有拼过的人是无法体会的！

赞 13

罪奴枣 2018-11-23 09:04:09

感谢老唐每天的心灵鸡汤： 一您具备渡人之心 二您具备伟大的梦想 三您具备强大的自我 跟您学习有小半年的时间，巴菲特讲过能懂价值投资的你给他讲三分钟他就能接受，不能接受的你给他讲3年都不能接受。跟您学习这段期间，让我知道：一为何而来！二知道如何完成！三知道如何做得更好！这三件事我知道看起来很简单，但是做起来却未必简单。这是需要用很长的时间去实践，所以付出的时间和精力也都是在实践中去领悟。

赞 13

课寵瀹双子 2018-11-23 11:27:53

老唐，这周末准备写一篇分众黑历史的文章。[发呆][发呆] 赞 4

作者

好啊好啊，我喜欢[呲牙]发表后来书房分享一个链接，如何？ 赞 12

旧岛找 2018-11-23 09:07:38

老唐，您好，想问一下怎么看分众年底的巨额解禁？ 赞 1

作者

怎么看？不知道怎么回答这种问题。准确答案已经在之前的文章写过，但你继续这么问，想必那不是你想要的答案[呲牙] 赞 11

我是猪他大舅01 2018-11-23 08:49:55

毫无悬念的精彩！有励志故事，有花边八卦，最有趣的还是巴菲特投资华盛顿邮报历程，当当当，股神闪亮登场～啪啪啪，被套三年[捂脸][捂脸][奸笑] 赞 11

摩羯丶94灬浅殇 2018-11-23 08:46:06

只要老唐自己觉得有价值，想写啥就写啥，其实不用过于在乎阅读量上的反馈。 赞 11

白给鸟狙9 2018-11-23 16:38:55

套了3年多，原因之一是1973中东石油危机，1974严重通胀。后来过几年又两伊战争 赞 4

作者

这种宏观视角去解释，完全不靠谱的，容易自欺欺人。最简单的说，那三四年里其它股票有涨的，怎么解释？巴菲特自己74-76年三年总体是赚了105%的，又怎么解释？难道邮报以外的其他公司就不受石油危机和严重通胀影响吗？?? 赞 10

安然失夏挡 2018-11-23 10:25:35

老巴不怕出轨，怕离婚，离婚会让他的资产夭折[阴险] 赞 5

作者

巴菲特和老婆的资产分开的。苏珊去世的时候名下有30多亿美元资产（全是伯克希尔股票），绝大部分捐给女儿女婿的基金会了，只有几千万给孩子及亲戚分了。 赞 10

差不多先还好go 2018-11-23 08:40:44

看了后，居然有办报纸的冲动，中国在新闻独立性方面还有很长的路要走，

这也是机会[呲牙]

赞 3

作者

纸媒已经没戏，华盛顿邮报卖给贝索斯以后，也走上了APP的道路，就和现在的《财经》差不多。编辑和记者 部门有用，印刷和发行部门已经基本被时代淘汰。

赞 10

冬虫夏夏草蛇 2018-11-23 08:12:32

早上就有美味的大餐，爽。这才是散打评书的味道，外行可以看的热闹内行可以看的门道。唐大越来越强！市场不傻，虽然偶尔会发疯。低价的出现一般都伴随着某些重大利空，犹如贸易战于海康，新潮于分众，三聚氰胺于伊利，塑化剂于茅台……投资者如果意图获取企业经营增长之外的超额收益，必须要在利空袭来时冷静、理性的思考，判断各种可能性的概率大小，影响多寡，然后做出自己的选择，并承受这种选择带来的结果。

赞 10

不美小姐例 2018-11-23 07:41:26

这篇应该给中国ZF和中国的新闻从业者好好看看。 另外，巴菲特的家庭生活貌似从来都不和谐，从父母，到妻子，再到子女。这也许就是做股神的代价吧。[捂脸]

赞 9

叁日月宵宵 2018-11-23 08:33:32

有必要把散打巴菲特系列结集成册打印出来，太多在其他地方没看到的背景知识了。

赞 8

蓝莺至 2018-11-23 08:26:18

这个美女简直是人生偶像，我要去看电影

赞 8

没勇气小姐所 2018-11-23 11:43:11

老唐，分众跌成这样，一点不慌？

作者

不理解为什么要慌？慌了可以退钱重买咩？??

赞 7

唯是心伤环 2018-11-23 09:51:19

看了滚雪球，我还是觉得巴菲特和凯瑟琳有过性关系（巴菲特一直喜欢比他大的女生，而他正是凯瑟琳心灵的依靠，各取所需……）[吐舌][吐舌]

赞 5

作者

允许你YY??

赞 7

图吧林射手 2018-11-23 09:31:42

凯瑟琳做了一件正确的事情，同时这件事也是时间的朋友。最后，时间帮她

解决了问题，也给了她奖赏。 老唐是投资界的单田芳。 赞 7

三分醒瓜 2018-11-23 09:12:30

这阅读量就像A股市场，逐渐走低[呲牙]其实这才是夹头值得进场的位置

赞 7

朵艳艳竞 2018-11-23 09:01:41

一如既往喜欢老唐的文风。投资不仅需要策略和财务知识，更需要多样性跨

学科的知识，老唐讲故事系列，就是一锅知识大杂烩啊。黄金定制开一次模，老贵了。[呲牙]

赞 7

摩羯朴泠落 2018-11-23 08:44:22

智慧，美貌，为了追求真相，不畏强权，光是这份品德，就让人肃然起敬，

这是我们的英雄！ 赞 7

欲望嚣张总 2018-11-23 08:17:40

记住两句话：一、永远不要低估自己的能量。二、不要惧怕未知！ 赞 7

男姑娘实 2018-11-23 07:41:02

根据2018.2.14披露13–F文件显示：巴菲特于2017年第四季度清仓了格雷

厄姆控股公司107575股，正式结束了与格雷厄姆家族的投资关系。 赞 7

让心跳停了极 2018-11-23 12:12:11

如果不够精准，广告商们会有长期的动力投分众广告吗？换句话说分众的模

式是否存在落伍了的问题，仅仅靠是生活圈的必经之路，点位比较多，是否有足够的护城河？老

唐对这个问题怎么看？ 赞 2

作者

有动力投。不落伍。有护城河?? 赞 6

筱渔份 2018-11-23 11:34:59

说的是故事，讲的是道理： 1.保持独立思考才能在危机中发现宝贝，真正

做到别人恐惧我贪婪； 2.和对的人一起，不断成长（就像我遇到了老唐）； 3.别说自己不

行，try try try 赞 6

芷為你笑抛 2018-11-23 08:59:29

读老唐的散打，不仅仅是娱乐，也有干货，很享受。 赞 6

庸人不自扰索 2018-11-23 08:52:21

在众多学习模访巴菲特的人当中，郭广昌是最牛的，和老巴一样，郭广昌既是成功的企业家又是成功的投资家，郭的目标是万亿美金市值，超越老巴的雄心昭然。 老唐能不能写写复星国际，作为巴菲特效仿者列传的开篇。说不定阅读量爆棚！ 赞 4

作者

没研究过，没法写。 赞 6

码志喷 2018-11-23 08:51:25

“奇迹发生了，这个国家用完全民主的方式撤换在职总统，而这一切所依据的法律和程序，居然是在两个世纪以前写好的。”老唐，我有点担心你的公众号会因为不可抗力原因被封[奸笑] 赞 2

作者

表吓老唐，老唐胆子小[尴尬] 赞 6

不撞西墙蚕 2018-11-23 08:49:23

嗯嗯，永远不要低估自己的能量，日拱一卒，不期而至。 赞 6

只为你疯过哎 2018-11-23 08:41:12

老唐，今天发文咋那么早呢 ，一口气读完，酣畅淋漓，舒坦，过瘾，有干货有八卦，顶你[强]有追剧的赶脚[偷笑] 赞 6

淡忘灬纷飞漠 2018-11-23 08:18:13

熟悉的配方，记忆中的味道，不变的散打传奇。 赞 6

爱情增值7 2018-11-23 10:10:48

写出了有血有肉的巴菲特了 赞 5

黄金龙脉 2018-11-23 09:52:22

成功，没有一帆风顺。不但要有眼光、智慧、机遇，还要有“奶奶个熊，发。”的无比勇气。[呲牙][强] 赞 5

缺份依靠粉 2018-11-23 09:50:33

老唐，读完这些传，不得不说:佩服!比原传精辟，更加精彩，读到你的幽默风趣处，忍不住会心一笑。把枯燥的历史剧写成了一部活生生的现实版，有趣、有趣... 赞 5

大人已退隐喧 2018-11-23 08:57:25

哇 居然是波澜壮阔的大片 赞 5

和蔼的七血七 2018-11-23 08:52:28

没人写留言？？关注唐老师，收获无穷呀！连美国的两院都科普了[呲牙]

[呲牙]，只是没搞懂最后老巴是怎样避税的[流泪]

作者

你是第170条留言了，只是老唐睡醒的晚，刚来处理上墙。没看懂避税，说明你没看可可豆那篇文章，也没看地图公司那篇文章[奸笑][呲牙]

赞 5

小柒柒酱庭 2018-11-23 08:49:29

唐老的文章看的我热血沸腾！！！！看到一半，有了书的链接，毫不犹豫

的，第一时间就买买买了！感谢唐老，默默关注半年了，所有你的书全部已买！期待新书！所有这两年书房的文章，都一篇一篇仔细读过！第一次留言，很激动，哈哈，感谢唐大神！我也会说成都话哟，嘿嘿

赞 5

末苛作 2018-11-23 08:12:09

看完了，感动得快热泪盈眶，老唐成功种草，我去看传记和电影了 赞 5

噬骨之痛暑 2018-11-23 07:29:48

言归正传：我就是看了06才又去下载了斯皮尔伯格的《华盛顿邮报》，这

部电影的诞生也很好玩，是斯皮尔伯格在等待《头号玩家》的后期渲染过程中拍摄的，而且还拿了奥斯卡[捂脸][捂脸]，美国的电影制作行业真的不是吹的。正好最近快闹书荒，你又默默的推书[机智][机智]

赞 5

奥特蔓变身贺 2018-11-23 07:21:41

跌宕起伏，激动人心，多么丰富精彩的人生[呲牙][呲牙]作为投资者，能找

到这么一家企业和这么一个管理者，真是莫大的幸福[庆祝][庆祝]

赞 5

筱悦乔 2018-11-23 11:20:28

1）“巴菲特在73年说，华盛顿邮报的价值是4亿到5亿美元，直到1981年年

底的市值才达到4.4亿。"。老唐也是过于自信，如果理解了公司，估值没那么复杂。我想说的是，8年抗战后，一个公司的市值才达到你认为的合理值，你不会怀疑巴菲特当时说的估值有点跑火车吗，或者只当是他对所投公司的鼓励，具体数字不能完全当真。2）华盛顿邮报最后卖掉的时候，凯瑟琳早死了。

赞 1

作者

好吧，你说的都对[愉快]

赞 4

舞夕儿叨 2018-11-23 08:51:12

我觉得他俩不一定有物理上的男女关系，但精神上肯定有。人的感情很复杂，尤其是不受世俗束缚的巨富。沃伦和苏珊的爱我也能理解，一个人一辈子不一定只和一个人发生感情，他们是一辈子的亲情也叫爱，不一定是那种激情才叫爱。 赞 4

作者

??[呲牙] 赞 3

时过境迁职 2018-11-23 07:39:01

老唐幽默风趣的言语，阅读是如此的享受。~~ 赞 4

楚辖湘天蝎 2018-11-23 16:09:31

非常感谢老唐的无私分享，像我这样的凡夫俗子，放以前估计也就是在别人期望的生活中，心有不甘的生活一辈子。能够自由的选择自己的生活，能够在网络认识到现实生活中很难遇到的榜样，让我感觉到生活在现在这个时代，真的我们这些小平民的幸运！[玫瑰] 赞 3

凌薇明 2018-11-23 15:50:25

觉得有点理解“别人恐惧的时候，要贪婪”。别人恐惧的时候，表面证据口供都是非常充分的，短期看，公司肯定是有“罪”的。股价也及时进行了判决。别人恐惧它，疏远它，是怕它是无期徒刑，或者是放牢出来也冇运行。这时的“贪婪”，是信任它无罪，或者放监出来可以重新做人。 由此看来，价值投资者赚的每一分钱，真是闪耀着人性的光辉。[呲牙] 赞 3

辽阔的明天妞 2018-11-23 12:04:37

引人入胜，欲罢不能，老唐就是投资圈里最厉害的评书家！ 赞 3

临时全职男人 2018-11-23 11:56:40

写的太棒了，内容非常精彩，同时也是一碗正宗土老母鸡汤，味道好极了[强][强][强]。也对凯瑟琳肃然起敬[合十][合十][合十] 赞 3

娘是陈婷婷颀 2018-11-23 11:35:12

刊？不刊？是个生死问题。投？不投？是个能力问题。已经下载电影《华盛顿邮报》，这周末的投资食粮！谢谢唐老师的散打序列，写的太好了！！！ 赞 3

郭村一枝花1 2018-11-23 11:33:24

唐老师，能把递延资产科目详细讲解一下？比如以乐视作案例，乐视是怎样利用递延资产科目来祸害我们小散户们。谢谢老师！

作者

看《手把手教你读财报》69~73页即可。

赞 3

苦笑念着你fly 2018-11-23 11:05:32

1）估值是个大忽悠，巴菲特在73年说，华盛顿邮报的价值是4亿到5亿美元，直到1981年年底的市值才达到4.4亿。[微笑] 2）把巴菲特买了那么多报纸，但对这个老情人最后却不收入囊中，让人觉得奇怪。

作者

第一句说明你对估值的理解至少还有十万八千里啊，日拱一卒加油吧。第二不奇怪，凯瑟琳将报纸视为生命，巴菲特入股的时候给凯瑟琳写过保证，没有凯瑟琳的同意，不会追加一股买入。

赞 3

大代表悍 2018-11-23 09:19:05

《财经》越来越不好看了，订了一年《财新》看，贵死人啊[捂脸]

作者

我以前订过《财经》和财新的《新世纪周刊》，《新财富》，《董事会》……，移动互联网时代，不知不觉间，很多年没看过纸质杂志了。

赞 3

梅各尼 2018-11-23 08:26:24

巴菲特现在还持有多少华盛顿邮报？

作者

0

赞 3

爱别问我是谁3Q 2018-11-23 08:17:25

双11买的《手财1》终于到货了，和老唐学到的东西不少啦，算是补票了吧。老唐这个系列不错，对于巴菲特所处的那个特定时代有了一个更清晰的认识，不对开阔眼界，对于投资也很有帮助[强]。非常感谢老唐多年的无私奉献[握手]

赞 3

安济夫沈 2018-11-23 08:02:45

关于那段三人行，老唐可有看过纸牌屋第一部？有些我们确实表示无法理解。凯瑟琳这一生真的是精彩，感谢老唐带来的简略却很连续的女王个人传记文。打算今天看看电影，买本书《我的一生略小于美国现代史》[呲牙]

作者

看过，两口子一起舔保镖那段哇，看得我之恶心[偷笑]

赞 3

花絮无情粟 2018-11-23 07:47:41

对头，低价出现在重大利空中或者持续的熊市里，重要的是分辨这个利空是不是致命的，有木有反转的可能，当然世界总是向前发展的，一般情况下随着时间的推移，解决问题的办法总会有的，暂时没有解决的问题换个领导可能会有解决的方法，所以做投资一定要乐观一点，特别是在困难的时间里。其实人类就是这样过来的。。。。。

赞 3

全歼月光共 2018-11-23 07:23:47

【画龙点睛】信中同意凯瑟琳和巴菲特之间的"那种"关系，弄的凯瑟琳非常惊讶。从这封信推测，苏珊这时应该已经出轨，所以才"同意"巴菲特出轨——老唐瞎猜的

赞 3

小丹巡 2018-11-23 14:23:31

老师，隔着屏表达敬意！！！请教分众2015年重组时现金流量表中的期末现金及现金等价物余额为何不等于资产负债表中货币资金

作者

看《手把手教你读财报》37页即可

赞 2

度他余年贵 2018-11-23 10:58:30

投资即生活，老巴知行合一，芒果才是那个"大傻瓜"牌[呲牙]，投资也需要八卦[捂脸]

赞 2

浅唱乏 2018-11-23 10:47:57

老唐的文章精彩，精彩，很精彩[强][强][强] 不过还是觉得太短了，不过瘾，不过瘾，真的不过瘾！ 文末老唐的总结很赞：日拱一卒，知识是可以复利的！

赞 2

华尔街号益 2018-11-23 09:21:11

说没学到什么的人，搞得好像自己生活中时时刻刻都在寻求干货不断学习一样[捂脸][捂脸]

赞 2

雇群望095 2018-11-23 09:00:35

昨天刷了一天，终于等到了，多谢[微笑]

赞 2

我们不装纯静 2018-11-23 08:49:59

太精彩了，迫不及待的想看完！跟自己看所理解的完全不同！

赞 2

颜逍_辰风 2018-11-23 08:43:05

成功的人都是有原因的，再伟大的人也是从坚持学习开始的，值得我们思考和学习，谢谢老唐的文章

赞 2

疯癫范智 2018-11-23 08:27:43

比看财报有趣多了[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 2

小刀1780 2018-11-23 08:08:36

唐长老牵针引线般的梳理，勾起了我阅读的欲望[呲牙] 赞 2

拆碎爱与恨质 2018-11-23 07:02:25

老唐起得早啊 赞 2

作者

老唐不早，昨天设定的定时自动推送[呲牙]。你最早，真皮沙发你上坐[咖啡][西瓜] 赞 2

冰月肛 2018-11-23 20:42:03

前一分钟惊涛骇浪，屏住呼吸！突然就- 桃花细雨，柔芷缠绵... 简直一部饱含政治，历史，爱情，投资的好莱坞大片...老唐你能不要这么有才情嘛？[惊讶][呲牙] 呀，地铁坐过头了[抓狂] 赞 1

白给鸟狙9 2018-11-23 20:39:48

关注唐书房以来首次赞赏[呲牙]今天这篇最带劲儿[坏笑]满满八卦。另外关于昨天的长短文我要说一下，文章长短并不影响逻辑性，就是短文读起来不过瘾[破涕为笑]有种电视剧吊人胃口的感觉。个人觉得对于接受不了长文的人来说，短文再短可能也不看。可能140字是上限了。 赞 1

筱悦乔 2018-11-23 18:21:12

上下班时间一下不愿耽搁看了凯瑟琳这期，看的热泪盈眶，唐哥文章写的好，感觉意犹未尽啊！还好还有很多可以看[鼓掌][鼓掌] 赞 1

敏感姐拆 2018-11-23 14:48:33

打赏是最真诚的赞美[耶] 赞 1

作者

????

ok一只傻梦想呀 2018-11-23 10:49:42

最近在读滚雪球，配合着老唐的散打，看的很过瘾！ 赞 1

韩汐漓拆 2018-11-23 10:44:09

看完这篇，我决定要去看自传和电影[呲牙] 赞 1

欺陌血亏 2018-11-23 10:41:06

买了分众传媒，比老唐买得低，而且还有钱继续买。哈哈哈哈哈哈哈哈。

赞 1

绝情女子愈 2018-11-23 10:05:57

美国人的继承很有意思，至少比我先进了50年。首先：把公司大部分股份给了女婿，而不是女儿；第二，公司控制权交给女儿女婿，而不是儿子。这些我们现在还没做到

赞 1

小格格半 2018-11-23 09:01:57

如果凯瑟琳没有摔那一跤，可能现在还在~芒格说如果我知道自己会死在哪里，我就永远不去那个地方!可惜我们没办法知道[捂脸]

赞 1

乡巴佬抖 2018-11-23 08:49:23

唐老师写的文章很通俗易懂，今年刚入股市的我，学到很多东西，虽然目前属于亏损状态，我相信通过学习一定会改善的。

赞 1

不去太在乎孤 2018-11-23 08:23:07

美国用完全民主的方式撤换了总统，不知道老唐会不会根据上篇的民意投票，下篇恢复继续推送长文[机智]

赞 1

最爱guazhedemj 2018-11-23 08:10:58

其实，咳咳，老唐一直有一个说书的梦...

赞 1

尕小笔 2018-11-23 08:01:33

原来老巴还有这等风流韵事 感谢老唐

赞 1

小丹巡 2018-11-23 07:54:40

本来还在想老唐这些八卦从哪里来的呢，就看到下面的链接了。当然是直接找源头，满足我的八卦之心。[憨笑]

赞 1

得我或失我笺 2018-11-23 07:32:04

今年装修占了大量业余时间，现在终于快完了，开始认真研读唐哥的文章，认真工作，认真带娃，有种诗和远方的感觉

赞 1

泪浸湿眼眶梧 2018-11-23 07:22:05

早，老唐写的速度比我们读的快[微笑]

赞 1

阮氏棠兮瑶 2018-11-23 11:02:54

形象生动的传达了选好标的，安心持股的投资理念[抱拳]

忧小曲吻 2018-11-23 10:42:12

巴菲特是人，凯瑟琳也是人，老唐的文章让我更加坚定了自己的投资旅途。

[强壮]

松别isVAE 2018-11-23 09:19:42

真爱就是要让爱人快乐啊！巴菲特老婆就是这样的嘛

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

再聊分众传媒

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-11-27

收录于话题
#分众传媒专辑 25
#2018年书房原创 118

早上起来，看见有人昨晚发来一篇名为《分众传媒的利润魔方》的文章，作者是证券市场周刊记者杨现华老师，文中谈及到分众传媒财报的一些可疑之处。老唐看了，除一个细节问题之外，其他问题可以归为误解。

杨老师的问题分为四部分，老唐一个个回答。

问题①2017年营业成本增幅与披露资源增幅不匹配，怀疑故意做低2017年营业成本，为股东减持保驾护航。

杨老师的论据是：
2016年电视媒体增加3.6万个，框架媒体增加7.4万个，银幕增加3500个，媒体租赁成本增加4.1亿；

2017年电视媒体增加2.4万个，框架媒体增加5.3万块，银幕增加1680块，媒体租赁成本却只增加1.9亿。且2017年正值新潮扩张期，有理由相信单个点位租金应该被抬高。

杨老师由此推测，分众财报有意做低了2017年营业成本，增加了利润，怀疑为2017年的股东减持护航。

老唐的解释：

按照上述数量，2017年增加的各类媒体数量分别是2016年增加额的67%，72%，48%，那么媒体租赁成本增加额少于2016年的增加额，是正常的。

这个问题财报里阐述的很清楚，杨老师可能错过了。

2016年财报21页说：

> 楼宇媒体中，框架平面媒体的租金成本上涨约占整个楼宇媒体租赁成本上涨的90%。框架平面媒体的资源数量从2015年末的约108.4万块增至2016年末的约115.8万块，媒体资源数量上涨6.83%，租赁成本较上年增加了约11,765.9万元。
>
> 2016年框架平面媒体资源的增长主要是来自于北上广深一线城市，版位数量从2015年末的31.6万块增加到2016年末的35.9万块，增幅13.7%。
>
> 影院媒体签约覆盖的影院数量从2015年末的1000家影院、接近6500个银幕，继续增至2016年末的超过1530家影院、超过10000块银幕，因此，影院媒体的租赁成本上升58.89%，达28,154.1万元。

而关于2017年，则可以翻开2017年财报19页：

> 2017 年媒体资源数量的增加主要是来自于媒体采购单价较低的电梯海报媒体，而相对单价较高的电梯电视媒体资源数量相对增加不多，主要是一线城市新一代互动屏媒体设备的更新换代。
>
> 晶视影院媒体除了少数影院需要配置多屏高清投影仪外，不需要额外的放映设备。因此，整体资本性开支不大……

从2016年的披露数据我们可以算出来，即使是一线城市为主的框架平面媒体，年租赁成本仅约1590元/年（11765.9/（115.8-108.4）=1590元），而电影屏幕的租赁成本则高达约8万/年（28154/0.35=8）。

因此，2017年银幕增幅仅增加1650块，只有2016年新增3500块的48%。2017年新增资源主要是单价便宜的电梯海报，电视媒体比较少。这种情况下，媒体租赁成本增加额约2016年增加额的47%，是合理无瑕疵的。

至于新潮的竞争应该抬高分众的成本，杨老师理解错了。新潮2017年的扩张，主要集中在分众没有涉及的社区电梯，2017年和分众产生的竞争可以忽略。

问题②，杨老师看到分众映前广告的毛利率远高于竞争对手，认为不正常。

老唐的解释：这个不难理解，一块屏幕租赁成本是固定的，大家都差不多，但能签下来多少客户，签下来哪类客户，和企业能力有关。略有差异，就能造成毛利率的巨大差异。

映前广告是时效性很强的资源，有点像宾馆房间，并不能存储使用。一夜的成本基本固定，当夜租出去和没有租出去，毛利率差别巨大；以不同的折扣价格租出去，毛利率差别同样巨大。

分众作为国内顶级的传媒公司，客户群体多，资源配置能力强，造成毛利率的差别恰好是分众的加分项。

在这个问题里，杨老师还提到一点：分众财报和金逸影视、上海电影财报里各自披露的采购数字，有百万级别的差异。原文说：

> 2014年，金逸影视是分众传媒第4大供应商，采购金额为3240万元。
>
> 在金逸影视招股书列出的公司2014年广告收入前十名客户中，上海分众晶视广告有限公司贡献了2557万元，是金逸影视的第二大广告客户，占比达到了23.8%。
>
> 而这家公司正是分众传媒设立的全资子公司，除这家公司外，金逸影视的主要客户名单中再无与分众传媒相关的公司。
>
> 这也就意味着，分众传媒披露的采购金额与金逸影视公布的收入数额相差近700万元，这样的情况同样出现在上海电影（601595.SH）招股书中。
>
> 根据招股书，2013-2014年，上海电影分别从上海分众晶视广告有限公司获得

> 了3188万元和3259万元的收入。分众传媒重组书显示，同期公司从上海电影的全资子公司-上海影城有限公司的采购额分别为2619万元和3493万元。

相比分众百亿级别营收，数十亿级别净利润而言，这个数百万的数据实在太小，加上杨老师的原文里有明显的逻辑漏洞，老唐就没去细查数据，直接说说这个逻辑漏洞吧。

杨老师的推理是这样的：①分众传媒说从金逸影视公司购买了3240万，②但金逸影视披露的前10大客户里，只有一家分众传媒的全资子公司上海分众，采购额只有2557万元，差额700万，③所以分众传媒财报不可信。

——看见漏洞了吗？分众传媒并不是只有上海分众一家子公司。很显然，分众传媒还有其他地区的子公司采购了几百万，因金额小没有进入金逸影视披露的前10大客户名单。就这么简单。

上海电影例子，杨老师又把关系反过来搞了一遍：①上海电影说收到分众3188万元；②分众自己却说从上海电影全资子公司上海影城采购了2619万元，③所以——没法所以，杨老师的意思是说上海电影造假，收到了天上掉下来的569万元，说是分众给的，分众却说自己没给？

——其实逻辑还是很简单，上海电影说自己收到了分众3188万，分众说自己给了上海电影下属公司上海影城2619万，那合理推测就是分众还从上海电影其他子公司采购了569万。

问题③，杨老师发现，分众有上百家子公司，但只有其中几家的盈利额就超过了公司总和，而且这几家公司净利润很高却没有收入或者收入很少。

老唐的解释：因为这几家子公司是控股类公司，其主要业务就是持有各地经营实体的股权，所以才只有净利润没有收入。

也正因为此，其他子公司的净利润已经含在这几家里面，不能由此推理出其他上百家子公司都是亏损的。这和川投能源净利润总是远大于营业收入，是因为持有雅砻江水电公

司股权的例子，是一样的。

倒是杨老师发现有一家经营情况良好的子公司“上海分众德峰广告传播有限公司”于2017年2月注销了。老唐特意查了财报，发现2017年财报163页有披露，同期还注销了其他几个城市的子公司，但我过去还真没注意这个细节。

8）上海分众德峰广告传播有限公司于 2017 年 2 月 15 日经上海市崇明区市场监督管理局准予注销。

9）广州福克广告有限公司于 2017 年 2 月 28 日经广州市天河区工商行政管理局准予注销。

10）沈阳聚众目标广告传媒有限公司于 2017 年 9 月 27 日经沈阳市沈河区市场监督　　管理局准予注销。

11）青岛目标广告有限公司 2017 年 12 月 25 日经青岛市市南区市场监督管理局准予注

唐书房

猜测是公司架构调整、分区管理范围调整或者是因为某种税收优惠政策……造成的。谁有空，致电或者去互动平台咨询一下公司。

④关于政府补贴和税收的问题。

杨老师说分众收到了大量政府补贴，而向政府支付的税收却没有显著增加。

老唐的解释：这个问题是杨老师对补贴类型缺乏了解。分众的政府补助，并不是地方政府为了帮助本地企业保壳或者改善业绩，而给予的施舍型补贴。

分众收到的政府补助，主要来源于上海长宁财政、成都财政、宁波财政、广东财政几处，补助依据是因为政府招商引资时，和分众签的招商合同：分众只要在该地区设立公司经营，地方财政将把该本地公司每年给当地缴纳的所得税和营业税中，属于地方分账部分按照一定的比例返还给分众公司——注意，是分众缴纳的税收中，地方政府分账部分，中央应得的分账是不能动的。

以成都市为例，成都高新区和分众公司在2011年签署合同：

> 分众在成都高新区设立分众文化传播有限公司，注册资本1个亿，承诺实际经营期限不低于 10 年。

> 自分众文化传播有限公司运营年度起5年内，企业所得税地方留成部分的100%返还给企业（目前企业所得税地方留成比例为纳税额的23.4%），
>
> 营业税地方留成部分的90%返还给企业（目前营业税地方留成比例为纳税额的58.5%）。

因此，逻辑实际上很简单，政府补助多，说明公司经营收入多，净利润多，纳税多，因此返还部分就多。而为什么税收增幅和净利润增幅比例不同，原因就是所得税和营业税地方所得部分返还给公司。
既然聊起这话题，老唐再顺便多扯几句吧。

以下这几点思考是之前写好的，一直想等出版社给我结算版税加仓后作为交易记录的一部分推送的，结果至今钱也没到手今天一起推给大家算了。

当前市场对分众关注度颇高，争议和分歧都不小。就负面思考而言，大致集中在以下几点：

> ①年底天量解禁的威胁；
> ②应收账款激增的风险；
> ③5G时代手机信号改善的冲击；
> ④新潮+百度等对手竞争的压力。

其中①和②，老唐在8月29日的《分众中报简评》里阐述过，③和④其实在6月11日的《梳理分众传媒》下篇和11月9日的《聊聊新潮传媒》里也谈过。

在股价不断下跌过程中，书房大部分朋友关心的问题，来回其实都还是这几个。老唐觉着①和②已经说透，但③和④还可以稍加阐述。

今天我们抛开财务数据，从定性的角度轮廓性地谈谈关于分众核心竞争力里部分很少被人谈到的问题。

先申明：老唐持有分众，“建仓成本”在1270亿市值位置（相当于约8.65元/股），目前市值约860亿，“套牢”约32%，仓位占比约10%。

从1270亿跌至860亿，大致是21倍市盈率下跌到14倍市盈率（均以2018年估计净利润）的过程。这个过程中，我没有发现企业与21倍市盈率时有什么变化，也不认为此时需要总结什么。

在我看来，它和段永平180元买茅台，然后跌至最低118元；或者1美元买网易，最低跌至0.48美元（后来在120~140美元之间卖出），没有什么本质区别。

低估之后的继续下跌，是完全正常和普通的事情，不需要总结，不需要惊讶。甚至我认为仅仅因为股价朝不利方向变化，就进行“深刻反思”和“回顾总结”的投资者，是不合格的投资者。

这是背景。交待这个背景，是再一次提醒阅读本文的朋友，**老唐从来没有预测股价的能力，老唐的投资决策也从来不依赖抄底。**

我会因为假设三年后市值达到合理估值位置（真实利润×20~25倍pe）能带来100%收益而决定买入。至于持有期间会跌多少，三年后股价究竟会不会到达合理估值水平，基本不在我的考虑范围内。

——如果你借鉴了老唐的买入，请不要忽略背后的逻辑，并学会用至少三年以上的眼光来评价一笔投资。如果你是抱着短炒一把的态度进入的，那请学着为自己的判断承担责任，不要把锅甩给老唐或其他分享者。

闲话不表，书归正传，简单说说有关③和④的相关疑问。

以分众为代表的电梯广告，这些年在传统媒体持续萎缩的情况下，能够无惧移动互联网的冲击而逐步做大，甚至吸引阿里、百度、京东等互联网巨头也开始试探性涉足，根本原因在于电梯媒体有如下几个特点：

1. 必经路径。

在移动互联网时代，人的注意力高度分散，但凡有什么东西，是用户“一定会看”的东西，它就必然有巨大的价值。绝大部分移动互联网应用费尽移山心力，或生产内容，或提供便利工具，无外乎也就是吸引人们待在其中或注意到它。

电梯，天然具备这个特点。它本身就是一个便利运输工具，是用户必经的出入口。分众（或同行）不生产内容，也不制造工具，它们本质上是向第三方购买了乘客的闲置注意力，然后再组合打包后出售。

2. 分众的电梯以一二线城市的写字楼为主。

写字楼代表着以下几个特点：

a. 覆盖人群以高收入人群为主，是最具有购买力的人群；

b.使用电梯的人并不是业主。他们对于梯内梯外的电视或者框架是否应该存在，没有发言权，也没有动力去干涉；

c.写字楼普遍容积率高，人均使用面积远远小于家庭，每部电梯服务的人群远大于社区电梯；

d.使用电梯的时间集中，人流主要集中在上下班的短暂高峰期内。

这和社区电梯是有差别的。社区电梯覆盖人群是家庭，其中包括低收入甚至零收入的老人和孩子；社区电梯的使用者是业主，对电梯具备主人公意识，对电梯媒体产生的收入有关心的动力；每部电梯覆盖人口较少；使用时间相对零散。

3. 不利于手机的使用。

因为写字楼人群密集，且集中在上下班时间段使用电梯。所以，电梯里的人群不仅因为拥挤，不方便使用手机，其中部分人还会因为隐私或保密原因，有避免在电梯使用手机的意图。这个特性并不是电梯里有或者没有手机信号可以改变的。

和拥挤的人群一起待在狭窄的空间里，盯着别人，尴尬。瞅瞅电梯里的广告，总比抬头

看顶或者低头看后脑勺好，看电梯广告因此而变成一件相对有趣的事，广告此时难得的成为用户内心放弃抗拒的“内容”。没有了抵触和讨厌的情绪，广告内容更容易被用户接受。

我们必须要明白一个基本问题：广告是个反人性的东西。大家喜欢看的都是内容，没人喜欢广告。然而，所有的商业内容供应，都是有成本的。要想长期供应内容，必须有人付费，要么由用户支付（会员制及其各种变形），要么由广告商替用户支付。

所以我们看电视剧，会有广告——虽然理智告诉我们，没有广告我们只能看电视机，而不是电视剧。但是情感上我们还是会讨厌广告，会尽可能避开它（例如付费购买避开权，或趁广告时间干别的）；看报纸会有广告；看手机新闻会有广告；刷朋友圈会有广告……道理都是一样的。

唐书房开设26个月，发表原创文章三百多篇，大家都挺高兴的。但一周一篇广告，却几乎每次都能招来抗议甚至谩骂信息。不奇怪，这是不可逆转的人性

能理解这个，才会发现梯内广告的可贵。它基本算是所有广告形式中，罕有的、用户不抱抵触心理的“内容”，用户潜意识里甚至会感叹“幸亏这还有个广告可以看”！

4. 可利用时间短。

由于科技的进步，目前电梯运行速度都很快。尤其是高档写字楼，无论在电梯外等的时间还是电梯里待的时间，都很短暂。如同江南春所说“我们就靠这两分钟不到的时间赚钱”。

如果时间稍长，人们很可能选择摸出手机，找到自己喜欢的内容，静心阅读。正因为短，摸出手机还没刷到想看的内容，已经需要要进/出电梯了。正因为时间短，才有了电梯媒体的生存空间。可以预见的是，这个时间随着科技的发展，只会越来越短，而不是相反。

5. 大型网络的价值飞跃。

老唐在6月11日的文章里写过：“简单的说，一个终端或者少量终端联网，价值并不大。只有当足够多的终端联合在一起，形成一个覆盖受众必经途径的网络后，终端会发生一个跳跃式增值。”

这个增值的道理，用电话网络去对比最容易明白，单个或者少量终端价值不大，只有网络达到一定的规模后，价值才发生突变，使其远远大于单体价值的总和。

分众的媒体点位，主要集中在一二线城市写字楼。这些点位的租赁合同，部分有排他协议，部分没有排他协议。合同时间期限大部分在1~3年时间，到期时间犬牙交错。这种状况是在价值最大化、成本最小化的不断博弈逐步形成的。

只要不是“足够多的点位”在“同一时间”集体脱网，其他人就无法形成能够覆盖必经途径的、足够规模的网络，无法对广告客户产生足够的价值，无法对分众形成竞争威胁。

从这个意义上说，新潮主打社区电梯，和分众形成错位竞争是明智的。实际上，无论是覆盖人群还是客户群体，二者的差异很大，并不构成直接竞争，所谓竞争压力被人为夸大了。

由于同行的示范和推动，分众目前也在增加对社区电梯的投入。社区电梯的价值，由于覆盖人群特征及密集度的问题，无疑是低于写字楼电梯价值的。

所以，分众进军社区电梯，有点类似茅台公司搞系列酒：相比茅台酒而言，系列酒的生产无疑会拉低毛利率和净利率。但系列酒本身和茅台酒消费群体不同，系列酒的生产并不影响茅台酒的销售，并同样能给企业带来可观的利润。

6. 作为广告公司本身的积淀和能力。

广告这行业，并不是拥有足够多的屏幕或者海报然后收钱就行。那样的话，长虹、康佳、熊猫、乐视才该是最大的广告商：他们能够生产数量近于无限、成本全国最低的屏幕。

在哪里布置资源，如何组合，销售给谁，怎么销售，如何能让客户的广告产生最大价值，如何维护与客户的长期合作等等，门道挺多的，并不是扛着一堆钞票砸出去就成的事儿。

这方面，分众的历史成绩以及和对手交手的记录，证明了江南春及其团队还不错。另外，江南春这人正值壮年，业务很聚焦，人很拼，数百亿身家的人了，基本每周都能看到他到处跑，到处演讲，到处去拉业务，签合同。

在我看来，分众拥有不错的商业模式+能力不错、利益和股东一致的大股东兼管理层，而且看上去目前管理层还挺努力。这样的生意，我在1270亿曾喜欢它，今天860亿当然更喜欢它，如果有人愿意430亿出售，我会特别喜欢它。

本文为个人思考记录，充满主观偏见。本文所涉及的任何个股，都有腰斩或翻倍的风险，请千万不要以本文为依据做出买入或卖出决策。

本月无交易。截止11月27日上午收盘，持仓茅台38%、腾讯30%、分众10%、洋河9%、海康7%、古B6%，年内收益-19%。

自2014年公开披露实盘以来，年收益分别为62%、13%、23%、62%、-19%（均满仓，均不含新股收益），年化回报率24.2%。

倩子蓦王 2018-11-27 12:29:39

唐老师，问你个问题 明知道要股灾，为何不减仓呢？还一直满仓。

赞 12

作者

明知道我不知道啊，我又不是“明”[流泪]

赞 448

shine屿蓝Jiu 2018-11-27 12:58:59

避重就轻，对已然发生的重大格局变化轻描淡写。迷信唐朝的粉丝们继续跟进吧。

赞 17

作者

迷信唐朝是绝对错误的，迷信任何人都是绝对错误的。支持你理性思考，不过不太喜欢你这种冷嘲热讽的刻薄口气，有观点直接摆逻辑摆事实呗，老唐从来不反感负面观点[呲牙]

赞 276

浩淼属 2018-11-27 12:23:23

分众传媒 年底有大规模解禁……

赞 12

作者

是啊是啊，而且据绝密人士透露，成本仅2.71元/股[呲牙]

赞 213

安心拐 2018-11-27 12:37:27

好久好久没看到文章了，不过书房这沙发太难抢了

赞 5

作者

11月内，27天里唐书房共计推送原创文章10篇，包括巴菲特系列7篇，新潮一篇，分众一篇，书单一份。说“好久好久没看到文章了”，良心不会痛吗？[捂脸][呲牙]

赞 172

拾壹从不谈情 2018-11-27 12:29:35

说实话，分众传媒我没怎么研究，但感觉商业模式没有护城河也没有很强的定价权，虽然目前看roe很高，但我一直怀疑是否能持续。一直等茅台跌破500换点，结果一直没下去，耐不住寂寞今天拿4000股东方雨虹换了100股茅台，也不知道对还是错。[微笑]

赞 5

作者

说实话，反正你也没怎么研究，你的怀疑价值不大。至于对不对，要看你有没有“怎么研究”[呲牙]

赞 138

要乖不闹淳 2018-11-27 12:52:49

分众基本面不错，为什么不等解禁后再进入呢？

赞 8

作者

现金多，烦[坏笑][捂脸]

赞 127

男人拥 2018-11-27 12:54:31

老唐这野路子出身的，比吃这碗饭研究员还专业，果然扫地僧才是高手[呲牙]

赞 121

作者

不敢不敢，过奖了[抱拳]

赞 54

啊纯小姐吱 2018-11-27 13:40:42

老唐现在还有实盘信息么？你离开某球后，都不知道在哪里看你的实盘了。。。要么你微博手动更新

赞 3

作者

天哪！老唐要出门去自杀五分钟[捂脸]

赞 70

棋爷系 2018-11-27 12:30:03

我现在每次进办公楼电梯不是看屏幕，而是看屏幕是不是分众的，上海

目前我到过的写字楼都有分众，当然有些是和别人分享电梯屏幕的。一线城市大写字楼电梯资源占了那么多还怕谁，资源垄断？目前5.92成本建仓12000股，跌了再加，最多准备买6万股。赚钱了给老唐一个大红包！

赞 61

秘制小汉堡222 2018-11-27 12:57:46

曾经是分众的大客户，江总亲自上阵来销售，分众的竞争力和老江的营

销能力无与伦比，分众正如老江所说是赌对不变，必经，高频，租金成本一定，新增广告客户的边际成本很低，它很有可能成为美国股市的美洲铁塔公司，一个破铁塔随着基站密集，天线增多，位置租金上涨，股价持续上涨，分众甚至比这个更有潜力，电子显示无限刷屏；商业模式是好的，绝不是后来者新潮可以抢占的，客户端的资源新潮难以抢占，好的点位新潮难以抢占；说这么多，也不是没有当心，我真的有点当心财务方面有瑕疵，它的2017年经营现金流大幅落后于利润，2018又更加剧，可以说是回款慢，但确实坏账也应该不少，比如金立就是上亿，打官司要不回来了，也不排除有做账嫌疑，我深知老唐是这方面顶级专家，建议帮我们再挑挑刺。[呲牙]

赞 57

俊明王子哦乐园 2018-11-27 13:45:15

多么希望家里有矿，就像老唐家里有矿一样，做一个扛把子

赞 5

作者

22年前，当我一无所有的时候，我也想有矿，后来就有了矿。重要的不是想，而是想了以后[呲牙]

赞 56

孤寂旅程红颜 2018-11-27 12:33:54

最关键的是第五点，网络价值，也是分众的护城河所在。打个不是很贴

切的比方，一个个老房子没有价值，而一个个老房子组成的故宫就非常有价值。分众现在就像是故宫，而新潮，华视像故宫里头的小展馆。大型广告主基于覆盖率的需求，可选并不多。就像游北京，怎么也绕不开故宫，而里头自费的展馆只能是补充。 许多人以为新潮有百度投资，就能迅速拉起一张大网，那就忽略了网络效应初期形成中极为漫长的没有收益的过程。这张网随着分众逆势扩张，越大越有价值，而最终会导致生活圈媒体其他老二三四五越来越没饭吃。 如果有钱就可以为所欲为，那请看阿里巴巴做社交软件，看腾讯做电商。

赞 56

芥烟介酒 2018-11-27 13:35:49

分众如果从重置价值角度考虑，固定资产+租赁费用不超过60亿，如果有巨头花600亿难道不能把分众颠覆？ 赞 4

作者

如果从重置价值角度考虑，600亿颠覆分众，不如300亿搞垮茅台。茅台的固定资产+无形资产还不到200亿。 赞 55

原则变圆则壅 2018-11-27 12:51:37

老唐，你上次让我去天南老师的小型读者见面会上发言[奸笑][奸笑]，我真的发言了，而且是被天南老师点名发言的，但是由于太紧张，我自己都不知道我说了什么，我只记得最后一句话：借用唐朝的一句话，日拱一卒[捂脸][捂脸]，这算不算挑衅啊？会不会被打啊？[皱眉] 赞 51

作者

[呲牙][强]有进步 赞 45

爱别问我是谁3Q 2018-11-27 12:44:53

唐老师，在你这个阶段，遇到没经过深入研究的投资者，又喜欢非常坚定的表达质疑或者赞同的态度时，你还会很愤怒吗□ 赞 5

作者

不愤怒，愤怒容易脑溢血[偷笑] 赞 45

大爱卉用 2018-11-27 12:38:11

请教老唐怎么看待分众传媒的护城河问题？ 赞 4

作者

您这是济公和尚的范儿：钱老板，您贵姓啊？[呲牙] 赞 42

三分醒瓜 2018-11-27 12:41:04

这几天把江南春的《抢占心智》看了一遍，发现分众不是简单的提供点位给客户投放广告，而是深入了解客户的情况与需求，然后与客户一起策划广告方案再投放。江南春并不像一般的销售，使劲的忽悠客户。不适合的，还建议客户暂不投。江南春可以说是中国最顶级的广告策划之一，他的策划就值不少的钱。很多客户在他这投广告，可以得到额外价值，点位价格高一点，都不是问题。 赞 38

小闹心皿 2018-11-27 13:41:28

唐老师好，或许你有你的理解，或许不愿意直接正面回答这个分众护城河问题。但是我个人看法，分众的模式还是比较容易被克隆。现在新潮传媒得到了百度融资，以后这行业肯定竞争会愈发激烈，到最后无非就是谁价格低谁发广告了。个人感觉分众和茅台，腾讯都不一样，确实缺少自己的内在品牌，技术，用户壁垒，要有应该就是他目前的商业模式吧。再加之分众以前就有被浑水盯上的黑历史，个人对分众管理层还不是太放心。无他，只是探讨，希望分众长虹！[呲牙]

赞 3

作者

没啥不愿意正面回答的。只是我写过长文阐述，而你不看，要让我专门再说一遍，实在提不起来劲罢了[呲牙]

赞 31

我还是我娜 2018-11-27 13:15:09

分众江总最近出了本书，叫《抢占心智》，推荐老唐可以翻一下，理论基础来自《定位》，里面提到一些中国的案例，其中不少是分众的客户或者潜在客户。江总在书中也分享了不少自己对分众的思考和判断。 其中有一点我认为对分众的网络价值构成关键支撑的是：在当前信息过度发达的时代，要打造/塑造一个品牌，必须在"时间窗口内"进行"饱和攻击"。如果时间窗口没抓住，很可能把领先地位拱手让人，然后很难再翻身。如果攻击力度不够，品牌的知名度没能达到足够影响市场的程度，那就同样给了对手可乘之机。因为有时间窗口期限制、又要饱和攻击，分众的覆盖主流城市主流人群的媒体大网络就具有了不可替代性。 从商业模式来看，分众有可能达到类似苏宁和国美在渠道为王时代的地位。在电商高度发达、供应高度发达甚至全面过剩的消费时代，品牌的重要性将会越来越突出。而分众，将成为打造/输出品牌不可替代的渠道。

赞 5

作者

谢谢推荐。请参考8月3日书房发表的《抢占心智》读后感文章[呲牙]

赞 30

锞寵瀹双子 2018-11-27 13:30:24

老唐，您这篇文章对分众财报解读得可以说是细致入微了，不过我们一般人都不会读的这么细，以至于本文中所提到的几个问题基本都发现不了，我担心我们这样会不会真的被坑到呢？哪怕是这次分众的财报没有不真实的内容

赞 3

作者

要么指数基金，要么就细读。在投资领域里，没什么不负如来不负卿的好办法[奸笑]

赞 26

芥烟介酒 2018-11-27 12:37:52

只要不是"足够多的点位"在"同一时间"集体脱网，其他人就无法形成能

够覆盖必经途径的、足够规模的网络，无法对广告客户产生足够的价值，无法对分众形成竞争威胁。老唐这句话把分众的护城河总结的非常精辟！ 赞 23

你是死了吗空 2018-11-27 13:10:08

最近打算把唐书房的文章都看一遍，对投资真的很有帮助，谢谢，老唐！！ 赞 2

作者

哈哈，恐怕有点难哦，原创文章三百多篇，而且老唐写文章的长度……[困][呲牙] 赞 22

阮氏棠兮瑶 2018-11-27 13:58:39

我仔细研读老师所有分众文章，也查看一些专业机构的研报。针对于不同商业模式的竞争者（电视，互联网），分众拥有良好的优势，唐老师也提出来很多，江南春也在书上说的很清楚。但是面对同样商业模式的竞争者（新潮），大家好像对分众不太感觉有很深的护城河，但是看了几遍老师的文章，我觉得分众有，老师我可否理解分众最强的竞争力是先发占有规模庞大的优质的上游楼宇资源？ 至于优质的客户资源，庞大的资金实力，优秀的管理团队和治理结构都是次之竞争力？就像品牌是茅台最强竞争力。谢谢老师分享这么多。目前分众是我第三大持股。感谢老师带我认识分众。 赞 6

作者

护城河：大准强省专。 赞 20

红裙又如何灾 2018-11-27 13:25:02

学了两年技术分析，知道它对股价不可预测，可还是会受它影响受它干扰，请问老唐最开始如何克服技术分析的影响的 赞 2

作者

要么理性思考，想透，然后远离。要么继续交学费，浪费青春，直至想透。 赞 19

语言的狂欢肛 2018-11-27 13:25:02

一边看一边感慨老唐怎么懂这么多，对一家公司的了解这么深 赞 3

作者

无它，日拱一卒尔，你也可以的。 赞 18

小三你不配申 2018-11-27 12:48:07

不过因为不断加仓，仓位越来越重怎么办。我经常会有这种情况，算是不会仓位管理么。 赞 1

作者

只要你买入的原因应该是因为超值，而不是因为原有仓位亏损就好。 赞 18

迷心Lovesnow 2018-11-27 14:08:08

看到江南春人很拼，确实很有感慨，都这么大企业了，还用租来的办公室，2017年总资产150个亿房屋及建筑物账面才700万，土地使用权账面0，财报里简直见不到第二份，这CEO太不会享受了，太会节约了太……敬业了[捂脸] 赞 16

日光倾z 2018-11-27 13:00:13

今年重点聊的几只股票，分众怕是有点不知道怎么回事，老唐怕是看错了 赞 2

作者

完全有可能。 赞 16

姐我不需要休 2018-11-27 12:54:56

无脑买入，跌了还是怪老唐，哈哈哈 赞 16

作者

这是要存心逼死唐书房的架势啊[机智][捂脸] 赞 16

董咚咚控 2018-11-27 13:35:19

看了文章下面的评论，有两点想法。一是有些人估计没看文章直接评论，如护城河那位。二是有些人之前没怎么看老唐的旧文直接评论，如白酒那位。 赞 15

遍闭压 2018-11-27 13:56:10

老唐对分众传媒管理层有劣迹怎么看？ 赞 2

作者

我更偏向于认为那是一次多元化的尝试，以及尝试后的失败和纠错，不是道德劣迹。 赞 14

打豆豆也吃肉肉 2018-11-27 15:11:01

成功者以自己成功且能够帮助其他人共同成功为荣，失败者自己什么都不做，但会从他吹毛求疵的过程中获得可怜的满足感。关注老唐公众号已经半年，唐书房多数阅读三五遍有余，也把所有文章做了打印版时时翻阅，从唐书房中我获得的是信息，是技能，是对商业世界观察的洞见能力，也看到了老唐的坦荡与自信。感谢老唐。君子坦荡荡，小人常戚戚，继续支持老唐，我会学习老唐，一直做建设者，而不做评论家与垃圾破坏者。 赞 13

凉人离心剂 2018-11-27 12:31:33

简单地一句话：分众传媒占据了一个细分市场的大部分领地，而且还在扩张，所以价值仍然在提升。这是最重要的逻辑因素。 赞 12

孤单与不安写 2018-11-27 16:53:27

分众管理层值得被信赖吗？回归A股了依然不那么老实： 2017年分众传媒未在股东大会授权范围内购买银行理财产品，法人、总裁兼财务负责人刘杰良被广东证监会出具警示函，并冻结了相关账户。和e租宝事件有关，但未在财报中披露所有被冻结的账户。 赞 10

Super丶苏戏go 2018-11-27 14:40:11

写点最近的情况，分享给大家，别人的学费就是自己的学费，再次感受到长老的教诲。 11月20日，鬼使神差的感受到要跌，因为之前看到便宜，上了杠杆买了海康和分钟（不听话呀[捂脸]）[捂脸]，开盘就集合竞价想去杠杆，结果，结果，你猜怎么着，富途的a股通出事故，无法下单[恐惧][恐惧]好在杠杆不高，但海康分众当天跌到6%时还是有点慌了，如果市场先生发疯。。。不敢想。 这次"意外"给了自己很深的警示，以这么特别的方式。虽然最后有惊无险，卸了杠杆，但却一直在和富途要求补偿损失，富途推诿中。。。 有了杠杆，就诸多不可控！请长老顶我最上 赞 10

旧忆继 2018-11-27 13:38:54

唐老，市盈率大跌，就是市场预期未来增速下降的确定性很大，这个似乎你这几次开仓都没有预计到的。是否会有懊悔？ 赞 2

作者

不会。因为我可以保证：不管我这次后悔不后悔，我以后还是预计不到的。 赞 10

爱情来砸门 2018-11-27 12:29:00

老唐，请问您是不管市场状况如何都一直满仓的吗？ 赞 2

作者

这问题，老唐写过不少文章谈论了[呲牙] 赞 9

雨酒儿home 2018-11-27 14:34:23

唐老师，如果您认为分众明显低估，其他股票只是估值合理，您为什么不再调仓集中到分众呢？诚心求教[玫瑰] 赞 2

作者

去看《持有等于买入吗？》一文 赞 8

凝月笙2 2018-11-27 13:02:13

最服明知道。。。我如果知道一定有股灾，必须空车再加股指期货做空啊

赞 8

0珍爱永远0 2018-11-27 12:44:33

老唐，分众2017年那7亿多的投资收益你怎么看？基本都是来自数禾科技的估值游戏得来的，数禾科技就是电梯海报里的"还呗"APP。算利润应不应该踢出这7亿。

赞 8

作者

保守视角可以剔除。

赞 8

陌唯若傻 2018-11-27 14:03:56

分众就是屏幕版的腾讯，以占领客户时间，心智为手段，通过广告变现。 老唐做为写出《财报就是用来排除企业》的作者，同时也是严守能力圈，希望与诚信，优秀的管理者同行的保守的优秀价值投资者，你认可的公司，在财报角度肯定是没有疑问的。 有个问题挺好奇：美日欧有没有和分众一样的业态的公司？发展的怎么样？这一块网上没找到资料。只在分众的财报中，看见有分众韩国公司。[呲牙]

赞 1

作者

美日欧高楼数量偏少，分散。不足以形成足够价值的广告网络。

赞 7

资深禽兽战 2018-11-27 13:32:21

[呲牙]关注老唐很久了。我阅读了你写的分众传媒的所有文章，自己也有所研究。18年下半年开始分众的财报出现变化，应收账款增加，收入增速减慢。这基本上是由于分众抢占资源点造成的。19年预计分众会更加快速的抢占资源点，19年财报会不会依旧不太好看？希望老唐能够帮忙解惑！

赞 1

作者

这要看你是关心的财报数字，还是企业经营情况。

赞 7

陈年旧事瓦 2018-11-27 13:16:33

欢迎各界人士来书房拍砖，这样我们这些唐粉就能看到老唐帅气的反驳，带有侦探家的思维，每每看下去，以为读的是悬疑小说或侦探小说，其实我也在老唐的弱点，哎，好难[微笑]。关于分众，在《抢占心智》这本书里介绍，江南春咨询一下朋友，为什么分众估值20倍不到，而百度却100多倍了，他的朋友这样回答，百度看不到天花板，过几年电梯给你们整完，分众还能干啥[微笑]

赞 7

新人归毙 2018-11-27 13:01:56

我有个疑问请唐老师解答下？分众的资源主要集中在一二线城市的写字楼，租期1-3年且到期时间犬牙交错，如果新潮为争取资源或扰乱分众抬高租金成本，告诉所有写字楼物业愿在租约到期后比分众的租金多出X元，这样的话分众也只能继续加价续租。这就有可能会使得上游资源获得成本大幅度提高而影响利润。 另外分众目前也在三四线城市大量抢占资源，而新潮就在三四线城市起家，走农村包围城市的道路，应该双方已经在三四线城市有正面竞争了，新潮在一二线城市扰乱分众也是完全有可能的。 新潮获得百度投资也实力大增，如果恶性竞争发生，感觉会是场持久战，投资者怎么应对 赞 1

作者

我只知道我怎么应对，不知道你该怎么应对。 赞 7

男贪新欢剿 2018-11-27 12:41:50

美国私有化时暴露出的各种问题和当时的价格，回A股借壳上市时复杂的交易和估值一次性涨了二倍多，当前的估值是上市时的二倍，坦率讲：厨房里永远不会只有一只蟑螂，怎么看现在的估值仅仅是合理区间，根本谈不上便宜。等待是最好的选择。

赞 7

喜浪久sunny 2018-11-27 12:40:36

先打赏，后看，老唐只是分享，自己自己负责，亏损不要怪别人 赞 7

钟二妞丛 2018-11-27 17:19:52

“而对于体量我们想到我们是愿意以「每年10%的点位增长，利润保持30%的增长」，还是反过来增长的模式，用更快的规模营收拉动增长，我们认为后者才是正确的方式。我们前3年比较保守的原因一方面是没有找到正确的发力的方法，另外也是处于承诺利润的考虑。我们很好的完成了我们的承诺利润，但是我们也过于精算我们的利润了，才会引来了竞争对手进入这个市场。我们认为只要自己足够强、追求增长，我们的竞争能力自然能够得到保持。“”唐老师，这是江南春在8月底的交流说的，那份交流信息更充分，对未来的经营规模和思路阐述详细，不知您看过没有。个人觉得能更好的理解分众未来发展

赞 6

作者

看过，谢谢[握手] 赞 3

偏爱有多爱胃 2018-11-27 14:37:06

老唐，关于净利润和税收部分有一点疑惑。企业所得税地方全免，需要缴纳76.6%，营业税则是58.5%*10%+41.5%=47.35% 既然每一年都是按比例减免，那么缴税额度和净利润不应该仍然是成比例的吗？

赞 1

作者

返还增加净利润，减少税收，扭曲比例。且返还不是一成不变，有新增。

赞 6

范儿萝 2018-11-27 13:54:00

用老芒的思考方法 什么会严重损害分众？我想 最严厉的莫过于政府因

公共事故 以消防隐患为由禁止带电路的电梯屏装在电梯里 我认为这是分众的黑天鹅隐患

赞 6

乱乱唱霏 2018-11-27 12:40:41

牛栏山的产量再大，也不会影响茅台的销售。 分众只要牢牢抓住手里

的核心资源， 并不断抢占高端社区市场，挤压新潮的生存空间。 没有足够的网络，新潮就吸引不了头部客户。 没有头部客户，也就没有足够的利润去抢占分众的核心资源。 现在看不清楚的是，之前分众可以分享百度云的数据，现在百度投资新潮之后，这方面的影响有多大？

赞 6

虚情寡义未 2018-11-27 12:58:39

我个人认为分众最大的价值在于江南春本人和它的团队。硬件只是一个

方面，高毛利率高利润率的生意向来都不依赖固定资产。从股票投资角度看，短期财务指标的恶化恰恰是快速扩张的短期结果，而对于竞争对手的过度夸大让市场给了我足够好的价格。刚入坑成本比老唐低，我在下面顶你老唐。

赞 5

小菲12138uvcgo 2018-11-27 12:30:41

为什么2008年以前，五粮液的市值一直高于茅台，今天前者只有后者

三分之一为什么上一轮白酒行情，领头羊是洋河，17年的行情是茅台五粮液领涨、而今年涨的最好的却是古井贡请问唐老师其内在逻辑是什么

作者

向书房发送“白酒”或者“茅台，五粮液……”都可以，提取过去的文章看吧。这些问题都谈烂了的。

赞 5

寂寞有刺粥 2018-11-27 12:20:24

沙发？

赞 4

作者

书房认证，真皮沙发，您上座[呲牙][咖啡][西瓜]

赞 5

小师妹我来了哟 2018-11-27 14:26:43

老唐，分众不仅卖媒体资源，同时还卖广告策划服务，私以为后者是护城河里再建一层围墙，哪怕竞争对手游过网络效应这条护城河，这层围墙也够他们绝望的了。（本人从事广告媒体行业，但不是户外广告方面的，对分众的了解目前尚停留在财报阅读与唐书房阅读，观点供老唐参考！）

赞 4

Z148深圳东 2018-11-27 13:42:01

上海好多小区，商场里的电梯广告都是分众的。我现在下意识的看哪家小区或商场的不是分众的。但是电梯里看广告的真不多，多数是发呆的。以至于我我刻意看广告有人会问“哥们你看啥呢？”我“我看看分众的广告”[偷笑]然后就是沉默...[呲牙]

赞 4

灰烬地火窍 2018-11-27 13:02:11

老唐，你最大的错误是没看到分众传媒，2017年四季度出售子公司的一次性投资收益。去掉这一笔，pe可不是14.5，另外政府补助这一块税款返还，随着几年以后应该会被取消。你也说了是招商引资，一般都是3至5年的税务返还。所以这部分是否应该也要去掉？

作者

好像你没有看老唐之前的分众文章？[愉快]

赞 4

蜜桃陳time 2018-11-27 12:58:59

深度好文，唐哥辛苦了，前天把书房的腾讯系又读了一遍，感觉和第一次看完全不一样，以前一点不懂，前天看了后稍微有点小了解腾讯了，只能说唐哥写的真好，谢谢

赞 4

不温柔小姐贫 2018-11-27 12:50:36

写字楼上班的人也会回家，新潮在家里等也有一样的效果，只是效率低一点

赞 4

dpxjjjv金牛 2018-11-27 12:40:04

用2个钢蹦简单支持一下老师！知道老师的存在也就在10几天前，如果早几年就不会走这么多的弯路了[流泪]，现在在通过之前的文章慢慢了解老师的分析逻辑和投资思想，学习中

赞 4

高傲你晨姐撇 2018-11-27 12:38:00

分众传媒以前被浑水曝光过，我觉得有这种造假污点记录的，普通投资者还是应该远离，毕竟管理层如果存心想做假，普通投资者是很难识别和判断管理层道德

的。当然唐老师水平远高于常人，另当别论。 赞 4

支离破碎函 2018-11-27 12:32:30

老唐应该是算错了，影院屏幕年租金应该是2.8万元，不是8万元

作者

你理解有误。那个2.81亿是新增部分，不是全部1万块银幕的租金。 赞 4

疯癫范智 2018-11-30 17:07:48

唐老师，17年新增的电视媒体是7.9万个吧，从22.5增加到30.4万。文中增加2.4万个是怎么得来的呢，疑惑

作者

2.4万是公司财报披露的数据。你算的7.9万差距，是没注意到公司的统计口径变化：把卖场终端调整入电视媒体数据里了。 赞 3

稳定就行啦 2018-11-27 17:29:07

为啥老唐总能从新的角度思考上市公司的生意，感觉你之前已经讲透分众，但是通看全篇发现还是讲了不少新的东西。 赞 3

春潜咏喻 2018-11-27 15:29:29

大家都想捡现成的，不管投资结果如何，大家不要看到股票下跌就抱怨，幸灾乐祸，如果不是抱着学习的态度，反思自己仍将一事无成，别人分享给大家，要懂的感恩，如果大家不能承受股市下跌，就不是合格的投资者 赞 3

请叫我小耿财 2018-11-27 15:13:58

对于现状的分析都对，但面对新潮特别是钼媒竞争，必将引来的上游议价能力提升与竞争格局的复杂化。短期看，分众必须主动提高租金成本、加大网点铺设，同时进入社区电梯这一鸡肋市场，从而以战略性亏损压制对手的发展。这些举措都将在短期内降低其业绩，因此，得等明年看看成效再下注不迟。 赞 3

舆论盛宴五 2018-11-27 14:30:17

唐老师有没有研究百度聚屏 你说他怎么把一堆乱七八糟的屏幕利用起来？比如电影自助取票的屏幕，户外广告，以及分众的社区电梯屏。 1.屏幕格式不统一，没法制作广告； 2.场景复杂，怎么做到线上线下互动 赞 2

作者

了解的少。 赞 3

韩雅静早 2018-11-27 13:57:25

从这篇文章可以看出老师级和大师级的差距了，证券市场周刊那篇文章显然没有充分论据。 赞 3

四叶草浅殇而 2018-11-27 13:37:10

个人觉得分众中短期利润承压原因中的 新潮竞争只是次要因素，只是小幅度的成本上升，但是主要还是宏观经济的波动造成企业投放预算的降低或减少。至于长期逻辑是没问题的，打败诺基亚的不会是山寨诺基亚，那么苹果是什么样的？以及 何时出现？ 目前还看不到。老唐怎么看中短期宏观经济对分众广告营收的影响？ 如果明年分众利润出现负增，那确实绝佳的投资机会，目前还在合理范围内 赞 3

幸运的西诺天枰 2018-11-27 12:58:29

老唐，杨老师的文章哪里看到的？如何能把握这种第一手的信息？ 赞 2

作者

书房里一位读者转来的，《证券市场周刊》最新发表的文章。 赞 3

我以为快乐架 2018-11-27 12:43:41

昨天雪球上看到这篇文章，当时就留言说转给老唐答疑一下，没想到今中午就见到答案了，老唐真良师[抱拳][抱拳] 赞 3

最爱Funny智商 2018-11-27 12:42:42

真心佩服，和雪球上仅触及皮毛泛泛而谈的分析文章质量不可同日而语。可惜就我已经全场了，即便跌倒430亿市值，也是有心无力了。我想这应该是大部分人不喜欢自己持仓跌的原因吧。空仓和满仓的人，对股价变化的要求总是不同的。 所以老唐下次有空，能否给我们讲讲仓位分配的问题。你是如何做到满仓的同时，希望股价能够更低让你更喜欢的？还有既然从1270市值跌倒现在860亿市值了，为什么你依然不调仓呢？按照你的长期100元赚钱机器和200元赚钱机器的理论，这时候不是分众越来越向200元靠近了吗？难道其他的持仓也同样向200元赚钱机器靠近？ 赞 3

作者

以前文章写过。 赞 3

999k純帥大本营 2018-11-27 12:37:13

唐兄的眼光独到，文采更没得说[强][强][强]。形容一件事情立体又直观，佩服！读您的文章，真是一种享受[强] 赞 3

珊儿尊 2018-11-27 12:23:36

昨天刚想给老唐留言这篇文章 哪知今天就解疑答惑了[捂脸][捂脸] 赞 3

绮小络起 2018-11-27 17:49:04

请教老唐，您最后的年化率24.2%是如何算出来的？谢谢！ 赞 1

作者

五年时间1元变2.96元，随便找个复利计算器都可以算出来。 赞 2

侬籽监 2018-11-27 17:05:25

补充自己的几个观点 1，分众的规模优势，不属于网络效应。 2，新潮的竖屏其实是双屏，同时播放两个广告。 这就是创新赢得了低成本。因为规模和场景， 新潮一时半会抢不了分众的亿级规模的合同客户 但千万级的客户肯定会承受压力。 3，分众有一个无形资产没有计入，就是分众江南春 的广告策划能力。 4，百度投资新潮可以提升其广告的精准效果。 当然比分众同时从阿里和百度买基础数据， 还是略逊一头。 5，5G技术的引入，短期对分众似乎更有利一点。 但三四年没也不会引发行业的突变。 18年分众广告屏技术升级后已经基于wifi调度 和优化节目。播控平台更加智能化与柔性。 全面提升效率，更加充分发挥各个时段的 广告价值。也就是对17年年报中分众建设的 广告播控平台认知不足。这个技术在同等条件下 不需要涨价就可以增加相当的收入，应付点位 成本增加则问题不大。 读了老唐十几篇文章，向老唐致敬！ 赞 2

老是烦人讽 2018-11-27 15:15:34

仔细看了看下面的留言，发现了好多新新的唐粉，连老唐的好多铁律都不知道，真应该推荐他们多看看书房的历史文章。[愉快] 赞 2

木子小娜誉 2018-11-27 14:03:32

分众的核心竞争力就是两个字，分众，即通过规模化的电梯资源把人群区分识别，将合适的产品送给需要的人，这个核心竞争力，是很难被短时间攻破的，如果新潮能够融资超过500亿，拿出打十年的劲头，我相信可以击破分众的护城河进来一起享受垄断优势，但是几十亿甚至百亿以下，真的没什么影响。 赞 2

书海前龙 2018-11-27 13:09:07

剔除二、三季度新增媒体点位预付租金的影响，分众前三季度扣非归母净利润增速35%左右，第三季度扣非归母净利润增速35%左右。随着广告业的整体复苏，分众传媒净利润增速在提高。30%+的增长，不到14倍的估值，真是感叹市场先生的慷慨！现在的分众传媒，拿三年预期回报200%+[呲牙] 老唐无私分享这么多，借老唐的场子，今天

我也分享点。 今天终于搞清楚为什么很多公司一直有政府补贴了，谢谢老唐。[微笑] 赞 2

倩子蓦王 2018-11-27 13:05:12

我问过当初参与分众私有化的基金，也是明年初解禁，他们的参与价格

也在4-4.2左右了，时间是5年，其实现在的价格卖出获利并不多，不是说解禁了就一定要卖出，也要等合理的价格才会卖出，只是可以卖出了而已，所以更不会去砸盘卖出。反正我准备好了，分众要继续下跌，我就坚定的收集更便宜的筹码，不相信这个价格就不涨了，耐心的持有，等到春暖花开，市场疯狂抢筹码的时候再还给他们。 赞 2

孙队长1 2018-11-27 13:04:48

我觉得必然会看这个逻辑还是有问题，电梯广告效果有限。再就是移动

互联时代，有太多廉价的广告渠道，分众的渠道并不占优势。个人认为分众难以成为伟大的企业 赞 2

999k純帥大本营 2018-11-27 13:03:33

新潮的屏幕比分众高大上太多，分众更新就需要成本，怎么破？

作者

只要你打碎"不要成本就能赚钱"的梦想自然就破了。 赞 2

我後悔叻确 2018-11-27 13:02:35

仔细研读了老唐分众系列文章，认同其逻辑，也分批买入了共3%左右

仓位。个人认为唯一需要持续观察的是其高毛利率会招来大资本不断的竞争，从而拉低行业利润率，还有就是补贴合同到期后，地方政府会不会续签，毕竟占比不少。 赞 2

我们不装纯静 2018-11-27 12:43:36

投资分众传媒的主要逻辑就是电梯广告价值的重估，没有必要过度关注

对手的竞争，只要分众的核心电梯资源没有被抢占，盈利能力就不会下降，最差的结果就是和竞争对手一起做大呗。 赞 2

老妞的肥猫会 2018-11-27 12:40:06

寻找公司标准：业务易懂，可持续经营，具有令人垂涎的经济特征，拥

有杰出才能和股东利益导向的管理层。我们既必须以合理的价格购买，又需要让企业的表现证明符合我们的预期，仅仅关注这些并不能保证结果，但是，这个投资方法——寻找超级明星——为我们提供真正成功的唯一机会。 来自《巴菲特致股东的信》，个人觉得是概括巴老精华的一段话。 赞 2

旧时序猎 2018-11-27 12:29:06

问题②，可能还要再探究下，无论是上市公司年报还是招股书，披露销售采购前几名客户时都应采用同一控制的口径，如果有其他分众的子公司采购，按照规范性文件规定是会合并计算并列报的。 赞 1

作者

你可以再仔细看看杨老师原文。 赞 2

逢人如逢已妥 2018-11-27 17:41:30

关于手机对电梯媒体的影响，对那种框架纸质的或许有影响，但是我偶尔还会去看看，对于显示屏的，丝毫没办法，即使不去看，在上下班高峰期挤电梯，依然会听到广告屏传出来的拼多多，弹个车等广告，不停循环播放，洗脑似的。。我们可以选择不看，但是不能不听。 赞 1

堇年丽 2018-11-27 16:55:09

感觉自己对分众的核心竞争力已经理解了，锚已下，持有分众心里甚是踏实，可由于水平有限，财报还真没深究这么细，真是罪过罪过，水平有待进一步大幅度提高，只恨自己没早几年认识唐总，耽误了很多时间。 赞 1

金牛智安宜水瓶 2018-11-27 15:24:36

佩服老唐锐利的眼神和缜密的逻辑思维，所以现在的我认可老唐的结论，但这并代表就一定正确。只有不断的学习和反思来提升自己的视角和视野，扩充自己的能力圈，才能在过程中趋于正确，而过程，也是生活的意义。何况，投资不需始终完美，只需快你一步足够![呲牙] 赞 1

张小套轮舞向 2018-11-27 14:56:19

2016新增的楼宇媒体为何租赁成本如此之高，接近同比翻倍原因仍是新增点位主要来自一线城市 按报表2014-2015年的楼宇平均租赁成本才908-936元/年。而2016年框架约1590,数码约7125，平均约1736元/年。 然后新旧一平均，实际2016年总的楼宇媒体租赁成本约980元/年。(以上均为自营) 赞 1

白颜夕仿 2018-11-27 14:03:51

唯有垄断，才会产生更大的价值，网络越大，这个广告价值越大。先不说分众的护城河能不能被打破，就算能打破，合并产生的价值，一定大于分开经营的价值，电梯位置是有限的，分众资产，电梯位置的独特资源没有体现在负债表内，这些资产联系起来的网络越大，价值会越高。 赞 1

笑逐秋风远希 2018-11-27 13:26:43

老唐兄，点评精辟！有理有据，思维清晰。关于1，2点不是问题，其实市场最在乎的是第4点，担心分众的护城河将来被 新潮冲垮或者一小段把冲垮雪球上有讨论分众的护城河不知道能抵御外敌多久，有可能这个新潮被分众打残，分众也会出点血，紧接着还出另一个新潮继续进攻分众，主要原因就是高毛利高净利率高ROE，资本是像鲨鱼似的，会对让人垂涎三尺的肥肉不停地争夺，知道没有那么有吸引力为此。老唐兄如何看待这样规律，能否套在分众身上？谢谢

赞 1

泡影乾坤惨 2018-11-27 13:24:28

老唐分析在理，点赞，我家生活在三线城市，昨日在我家小区已经看到了分众的广告了，令人高兴，说明三线城市已经有分众进入了。

赞 1

雨的郁望淌 2018-11-27 13:22:19

分众现在也进社区了吧，我们小区的电梯先有新潮的视频广告，前不久又装了分众的图片广告[抠鼻]

赞 1

不正经沉 2018-11-27 12:59:57

最近看百度，有很多关于江南春的分众，飞鹤奶粉提前完成销售额，引爆独角兽等等，只要在分众上投广告，就会有很大的反响，消费者对分众的信任就是护城河嘛

赞 1

谁爱我痒 2018-11-27 12:51:12

透彻，有时候想自己怎么读的，为何做不到老唐这样？有时候还会想，老唐分析的这么深入了，自己又做不到，跟上不就行了？懒人，喜欢自己找借口找理由[尴尬]。不过还是不能放弃学习，投资的路太难走，感谢有老唐相伴!

赞 1

客居博浪沙 2018-11-27 16:40:14

关于新潮的竞争压力，第一点，分众作为屏媒老大，那些想做一流品牌的企业不去分众而去新潮打广告是在自降身份。第二点，不看广告看疗效，新潮会死在成型后，却给不了客户想要的成效，花了钱销售量提高不大，品牌打不响。

银河牌嫉妒咬 2018-11-27 13:19:09

投资分众核心我觉得还是在于行业，行业空间增量大才是核心。竞争加剧毛利下降，短期需求跟不上供应都是插曲，竞争反而可能加速行业生长。很多人说分众护城河太浅，看张继学和华语周总的访谈，都谈到了这行业创收的艰难，反过来也说明了分众的护城河可能不是那么浅。

魔鬼驸马ok 2018-11-27 12:59:12

感谢前辈无私分享，书房的很多文章都拜读了，获益匪浅。个人认为传

媒网络和电话网络还是有些差别，电话网络各个用户可以互通，体现人越多越好用的网络效应，传媒网络更多的是规模效应。[微笑]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

散打巴菲特08——巴菲特配角演义之股神唯一指名道姓嘲笑过的华人基金经理

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-11-29

收录于话题
#2018年书房原创
118个

巴菲特学过卡耐基的课程，他知道和人相处时赞美的力量，所以我们经常能看见他夸赞各类人等，贬低别人的时候很少。

但是，巴菲特曾经两次在他的致股东信里嘲笑过一位华人基金经理，其中有一次甚至是直接指名道姓🤔。

1962上半年，巴菲特的合伙基金亏损7.5%（不是全年，全年最终是盈利13.9%）。

那个时期，巴菲特是每半年给合伙人写一封信汇报情况的。在上半年的致股东信里，巴菲特为了提醒合伙人们**不要以短期表现来看待投资**，他写了这么一段话：

> 上半年那些所谓的成长型基金受到了更为严重的打击。几乎无一例外，这些基金的下跌幅度都超过了道琼斯指数跌幅。
>
> 虽然过去几年，三只最大的“成长型”基金（现在看来,名称上加引号是非常合适的）富达资本基金、普南成长基金、惠灵顿权益基金取得了非常好的业绩，但今年上半年他们的平均业绩仅为-32.3%。
>
> 只是由于在1959-1961年的突出表现,它们至今的总体业绩才好于平均水平。当然,或许它们未来还会超越平均水平。
>
> 讽刺的是，正是因为这些基金早期优异的业绩导致大量的新投资者加入，因此只有早期少数的投资者享受了前几年的美妙时光，而大部分的投资者都承受了今年的沉重打击。

> 这一实例进一步证实了我的观点:**要恰当地衡量投资业绩,必须经历一个完整的市场周期(包括一个牛市和一个熊市)**。大家现在或许比6个月前更能理解这一点。
>
> 拿共同基金与巴菲特合伙基金进行比较，并不是因为我们的投资方式或者投资组合与它们相似，而是因这些共同基金反映了掌管着大约200亿美元的专业高薪投资管理人士的平均水准。

这段话里所嘲笑的「富达资本」来头巨大，他的管理人是当时被称为华尔街金融魔术师的Gerald.Tsai 杰拉德.蔡——蔡至勇。这个蔡至勇有多牛，我们待会儿再说，先看巴菲特另一次直接黑蔡至勇的话。

1968年，是巴菲特自1957年代客理财以来，收益率最高的一年。当年收益率高达58.8%，而且是在当年道琼斯指数涨幅仅7.7%的情况下做到的。

这个成绩，是巴菲特从1957年至2017年长达60年投资生涯里，仅有的两次收益率超过50%的年份之一，仅次于1976年的59.3%，而1976年道琼斯指数涨幅是10.9%。

因此，巴菲特可能也是有点飘，罕见地用尖酸刻薄的文字鄙视了当时如日中天、管理着约5亿美元资金的蔡至勇🤦。

巴菲特在1968年致股东信里写到：

> 一些所谓的成长型基金，似乎应该改名“不成长基金”。在投资风格激进的基金中，杰拉德.蔡的曼哈顿基金最负盛名，但他1968年收益率为负的6.9%。

那么，这个蔡至勇究竟是什么人，到底有多牛，为何会引发未来股神的冷嘲热讽呢？咱们往下看。

蔡至勇的爹早年就读于美国密歇根大学，毕业后进福特汽车公司当推销员。因为业绩出色，逐步提升，最后被派回上海做福特在华总代理。1929年3月10日，蔡至勇出生于上

海，比巴菲特大一岁多。

蔡至勇在上海生活到1947年，然后到美国读书。由于大家都知道的原因，蔡家于1949年举家迁往美国——提一句，那时没有什么移民法，能买得起船票，天下任你行。

泰坦尼克的男主杰克就是靠赌博赢来的船票踏上了不归路；巴菲特多次表扬的B夫人一家，也是从俄罗斯走西伯利亚—东北—天津—日本—西雅图，完成移民美国的伟大壮举的👍。

蔡至勇在波士顿大学获得经济学硕士，毕业后加入一家纺织厂工作。工作期间，蔡至勇发现自己非常喜欢股市投资，他说：

> 我喜欢股市。在股市，我感觉作为外国人没有竞争劣势，但在其他地方可能有。
>
> 如果你以40美元购买通用汽车的股票，而它涨到50美 元，不管你是中国人、韩国人还是佛教徒都不会有什么不同。

所以蔡至勇只在纺织厂工作了约一年，就想方设法进入了华尔街一家证券公司。在那儿工作一年后，于1952年跳槽富达基金公司任证券研究员。

当时的富达基金，投资风格主要侧重于分散购买高分红股票，获取相对稳定的回报。蔡至勇认为投资这种股票永远也富不了，基金定位于这种风格，是和银行存款抢低风险承受力的客户，价值不大。

他认为基金应该定位于选择那些有巨大增长潜力的股票，并集中投资。这种观点得到富达基金老板的儿子内德.约翰逊的高度认同，加上做研究员期间，蔡至勇也确实挖掘出来一些明星股。

于是，1958年，29岁的蔡至勇如愿以偿发行了基金——富达资本基金，成为基金经理。

蔡至勇将掌管的资金集中在几只当时被普遍认为过于投机和冒险、不适合基金投资的股票（比如宝丽来、施乐、利顿工业）等，然后采用大笔买卖、快进快出、波段炒作的趋势投资法操作。

开始，他只是寻找市场热点，跟踪股票趋势。后来慢慢出名了，只要有消息说他买了什么行业或什么股票，市场上就会出现追随者，蔡至勇逐步成了趋势的创造者之一。

据说蔡至勇擅长图表分析，能够敏锐地发现和跟踪趋势的变化，并及早介入。为此，后来被称为“伟大的趋势投资大师”的威廉.欧奈尔，曾带着自己的书去求教过蔡至勇——威廉.欧奈尔，《笑傲股市》的作者。目前市场主流的图表分析技法，基本都来自他。

当时蔡至勇是著名基金经理，欧奈尔是刚出道的新人，这个求教之说应该基本属实。后来欧奈尔和蔡至勇一直是兴趣相投的朋友，欧奈尔自己创业做投资顾问公司，签下的第一个客户就是蔡至勇。

在蔡至勇的管理下，富达资本每年的换手率都超过100%。1959，1960，1961年，富达资本投资收益率都超过了50%（同期道琼斯指数涨幅为20%，-6.2%，22.4%。巴菲特的投资业绩分别为25.9%，22.8%，45.9%）。

正如巴菲特所嘲讽的，1962年上半年富达资本不但没有延续年收益50%的辉煌，反而亏损了6.9%。

但是蔡至勇在亏损之后继续重注买入，并成功搭上股市强劲反弹的东风，到年底继续延续了年收益超过50%的神话，狠狠回报了巴菲特一耳光——当然，那时的蔡至勇眼里根本没有巴菲特这种不入流的小瘪三，耳光都懒得给😬。

1963年到1965年，蔡至勇神话延续，成为华尔街的传奇，被称为来自东方的华尔街金融魔术师（有木有想起那句洗脑的广告词：来自东方的神奇树叶😁）。只要是杰拉德.蔡染指的股票，立刻就能获得追捧——有点类似前些年我大A的王亚伟🙏。

这样，蔡至勇开始具备某种自我实现的能力，股票上涨和蔡至勇买入之间互为动力。他看中的股票一般都能迅速飞涨，他抛弃的股票一般都会迅速下跌。他的买入或卖出行为就能让一家公司在几小时内发生数以亿计的市值变动。

良好的业绩吸引了大量投资者，富达资本基金总值几年内迅速上升到10亿美元，成为美国当时最大的证券投资基金——巴菲特1961年底管理的资金总额为720万美元，1965年底资金总额为3700万美元。

蔡至勇的基金当时有多吸引人，他的晚辈彼得·林奇在《战胜华尔街》一书里这样描述：

> 连我的母亲,一个只有少量积蓄的寡妇,也被这阵基金狂热所影响，在一个晚上做兼职基金推销员的学校教师的劝说下购买了富达资本基金。
>
> 让她感兴趣的是，这只基金是一个中国人管理的，她相信东方人的头脑非常聪明。
>
> 这位中国人就是蔡至勇(Gerald Tsai)，他和管理富达趋势基金的内德·约翰逊并称为那个时代基金经理中的绝代双骄。

——彼得.林奇生于1944年，1969年入职富达基金公司，而蔡至勇在1963年就已经是富达基金公司仅次于掌舵人老约翰逊的第二大股东兼公司二把手。

1965年，老约翰逊计划退休，蔡至勇卷入富达基金接班人的斗争中。最终老约翰逊的儿子内德.约翰逊接班。蔡至勇将富达基金股权以220万美元价格卖出后走人。

内德.约翰逊就是上面刚说过的富达趋势基金经理，也是后来由彼得.林奇管理的麦哲伦基金的首任基金经理（最初叫富达国际基金，1965年3月31日更名为麦哲伦基金）。
——彼得.林奇1977年从内德手上接过麦哲伦管理权，创下13年年化29%的传奇业绩后，于1990年退休。

退出富达基金公司的蔡至勇，开始筹划建立自己的基金管理公司并募集资金成立自己的基金——曼哈顿基金。

由于来自东方的金融魔术师辉煌的历史记录，曼哈顿基金迅速募集到2.47亿美元的资金——当时巴菲特管理的资金总量3700万美元，正处于购买优质公司的思想萌芽期，忙着买进因遭遇色拉油丑闻而暴跌的美国运通公司股票。

1966年2月15日，曼哈顿基金运行。蔡至勇在第五大道租下豪华办公室，并精心装备了交易室和信息中心，配备最先进的报价机，挂上他持仓股票的点线图和其他各种技术指标。

公司有三名雇员全职维护数百种股票的价格、比率、震荡幅度及相关指数等信息。从价格上涨和下跌的震荡分析，到各种政府债券的图表，以及道琼斯指数的25、60和150日的移动平均线图等等……

按公司分析师的说法："我们什么都有。哪怕你一年可能只需要用到一次某张图表，当你需要的时候，你一定能在这里找到。"

就在蔡至勇志得意满的时候，巴菲特生平第一次发现自己找不到可以买的股票了。

他史无前例地将新收到的680万美元闲置，并建立了700万美元的空头头寸来作为已有投资组合的保护。

沽空的股票主要是美国铝业公司、蒙哥马利-沃特公司、卡特彼勒拖拉机公司以及旅行者保险公司（还记得吗，后来拯救GEICO的伯恩所在的公司）——不过，根据后来巴菲特的反思，这些空单可能也没吃到啥肉
这一次命运没有眷顾魔术师，哪怕魔术师已经将自己武装成钢铁侠。就在蔡至勇信心爆棚的时候，他已经带领崇拜者踏上了一条通向深渊的路……

虽然1966~1967年业绩令人失望，但凭借以往良好的回报记录，资金还是潮水般的涌

入。到1968年，曼哈顿基金管理规模超过5亿美元。

然而，股市自1932年大萧条41.22低点，持续至1968年994.65点的长牛，悄悄地接近尾声。蔡至勇的魔力消失的一干二净，1966和1967年具体盈亏多少，老唐没查到数据，1968年亏损6.9%。

这时候，蔡至勇神奇的另一面出现了，他在1968年把基金管理公司以2700万美元的价格卖给CAN金融公司，并得到CAN公司一个高级职位，继续负责管理曼哈顿基金。

然后，大约一年时间，这只基金亏损超过90%，蔡至勇神话在华尔街破灭。其后的四年，基金年年缩水，蔡至勇声名扫地，彻底臭大街了。1973年蔡至勇离开CAN基金公司。

别以为亏损90%以上这种事情，只发生在美帝或港仔市场。就在前几天，老唐还看见有人转发最近一年收益率从-90.82%到-94.46%的四只A股私募基金净值，吓死个银！😱😡

就在蔡至勇收获2700万美金的巨额财富后不久，1969年5月，巴菲特宣布解散他的基金。这期间，同样有很多人意图出资购买这个记录良好的基金公司，巴菲特拒绝了🤐

巴菲特将伯克希尔、蓝筹印花以及多元零售三家公司股票留下，其他股票全部抛出。并将上述三家公司股票标出合理价格，所有合伙人可以任选全现金、全股票或者都来一点。大家选剩下的，就是巴菲特的👍

巴菲特说：“要是有好的投资机会，我愿意1970年甚至1971年继续管理合伙公司。不是我不想接着做，而是我不想以惨淡业绩谢幕。可惜，我看不到任何希望，看不到任何机会，我没有办法把最后一年的业绩做好。**我不想拿你们的钱碰运气。**”

对于合伙人的投资，巴菲特给出自己真诚的建议：首先建议所有合伙人将资金全部用于购买免税债券。巴菲特认为，就目前的股市估值水平，通过投资几乎无风险的免税债券，就可以获得差不多的回报。

他承诺，愿意为任何一位需要购买债券的合伙人，免费设计合适的债券组合。但如果合伙人希望继续投资股票，他推荐同在格雷厄姆班上学习的同学比尔.鲁安。

比尔.鲁安同期也有代客理财，年化业绩和巴菲特差不多，只是波动比巴菲特大。巴菲特很清楚推荐资金管理人是吃力不讨好的事情，他说：

> 将来比尔业绩好，我也得不到什么好处。但是比尔业绩不好，我一定会被骂。只是我不想看着部分不懂投资的人，被那些能说会道的推销员引诱，所以我必须做点什么。

这大概可以看到巴菲特和蔡至勇的人品差异吧。两个人年龄接近，都在代客理财的过程中，赚到近3000万美金的财富。差异在于一个通过给客户赚钱来获取财富，一个靠出售客户的信任获取了财富。

也正因为此，两个人后来的发展完全反过来了，巴菲特远远超越蔡至勇，这让我想起前几天书房有位朋友的留言“善良也会产生复利”👍。

当然，蔡至勇有资本在手+头脑聪明，后来混的也不差。1973年创办了蔡氏股票经纪公司，做大后卖掉。

然后又涉足保险业，最终将控制的保险公司以1亿美元的对价卖给美国罐头公司，并出任罐头公司副总裁。

随着罐头公司总裁退休，蔡至勇升任总裁，并将公司改名为Primerica。该公司是道琼斯工业指数成分股，蔡至勇由此成为美国历史上第一位担任道琼斯成分股CEO的华人。

后来公司与商业信用公司合并，成为今天花旗集团的一部分。

本世纪，蔡至勇再一次成为媒体焦点，却是因为一个八卦新闻：2006年，77岁的的蔡至勇和小布什总统弟弟的前妻莎朗订婚，2008年也不知是男方还是女方要求取消婚约（蔡至勇一生共结过四次婚，都离了）。

取消婚约时，蔡至勇要求莎朗归还之前赠予的一枚价值约20万美元的钻戒，莎朗不同意归还。于是蔡至勇一纸诉状将莎朗告上法庭，官司闹的沸沸扬扬，最终拖到2008年蔡至勇去世（享年79岁），不了了之。

对了，巴菲特介绍给合伙人的比尔.鲁安，1970年接手资金后，连续五年跑输大盘，其中1973和1974年还分别亏损了24%和15.7%，到1974年末净值只有0.845元了（即五年总计亏损15.5%），连累巴菲特陪着挨了不少骂。

好在后八年争气，最终1970~1984年间年化收益率18.2%，远超同期sp500指数年化10%的回报率，总算没给巴菲特和格雷厄姆丢脸。

不过呢，可以想象，这些投资人中，或许也有第四或第五年忍无可忍，大骂一通巴傻叉鲁骗子甩手离去的——替人管钱这种事儿，不好干啊，绝对是拿头发换钱的生意

听老唐扯完故事，咱们思考一个问题吧！

> 现在我们知道蔡至勇连续五年超过50%的高回报，但未来几年却亏损超90%；而鲁安连续五年低回报，未来9年却赚了8倍多。
>
> **老唐的问题是：假如你准备投基金，也面对这样两位基金经理的历史成绩，在不知道未来的情况下，你能做出正确选择吗？如果能，你是如何做出决策的？**

始终放不下爱你 2018-11-29 08:08:39

不景气的时候特别需要唐国师的打气，今天应该能延续昨天的上升势头

[呲牙] 赞 16

作者

视线稍微放远点儿，就不需要打气了。今天无论大涨还是大跌，和你最终是赚钱还是赔钱，几乎可以说没有一点儿关系。 赞 106

ok毛夯侠罢玖玫 2018-11-29 08:52:27

抄了阿里巴巴的底，也抄了老唐的底，分众还被套的一逼，心里开心呀。

赞 1

作者

抄某某的底，是以某某为参照物了。啥时候以内在价值为唯一参照物，就算完整出师了????

赞 83

爱是胡美英的家 2018-11-29 08:30:43

老唐，你也成立一家基金公司，我们跟投。

赞 5

作者

不玩。我觉着我的头发比更多的钱重要??

赞 75

拆碎爱与恨质 2018-11-29 08:26:44

我终于想通了，为啥老唐兄的文章这么吸引人……或许天南先生是投资大家里文章写得最好的之一，但老唐兄一定是投资大师里评书说得最好的，没有之一[捂脸][耶]

赞 71

作者

????

赞 28

无关痛痒治 2018-11-29 11:11:01

唐佬，对欧奈尔这位传奇人物怎样评价，想听唐佬的见解

赞 1

作者

10亿人扔硬币，正面留下，反面淘汰，10轮过后，有97万人连续10次扔出正面，其中部分人经过深刻思考，总结出一套规矩：如何通过力学控制和时机选择让硬币正面落地。欧大师是其中表述的最有说服力的一位。

赞 66

神放倒众生馒 2018-11-29 09:33:48

老唐就是最好的基金经理，关键是还不需要管理费，偶尔看文时作点打赏即可[呲牙]世界上还有比这个更好的基金经理么？

赞 41

Super丶苏戏day 2018-11-29 08:28:33

创作文章会有内心的快乐吗？

赞 3

作者

绝对会，我保证????

赞 39

滥情爱5 2018-11-29 08:30:51

如果真的准备投基金，建议从那只基金的前十大持仓股入手，如果前十大持仓股基本符合“业务看得懂、前景不错、管理层德才兼备、价格低估或合理”的标准，那么大概率是值得信赖的基金，每个季度检查一下前十大持仓股有无大的变化就好[呲牙] 赞 38

女人高姿态琅 2018-11-29 09:28:21

今年初不能，因为选基金的时候看过几篇文章，遵循四四三三原则（五年业绩前1/4，三年业绩前1/4，一年业绩前1/3，半年业绩前1/3）选出来的肯定蔡老板的基金；今年底因为经过书房一年的熏陶，我不会选择趋势投资理念的基金（所以会直接过滤蔡的基金），只会选择精选行业和个股基金，比如现在定投的白酒行业主题，医疗行业主题，中国互联网海外QDII等基金，会不会选到鲁的基金就要看他的同类排行+投资理念+十大重仓股票了。 遗憾的是基金是年初买的，选了创业板ETF，中小板500指数，创业板精选等等基金，当时买入理由是处于历史低位，现在深套30%左右。我慢慢明白就算历史低位，也远远比手里的股票/基金"贵"得多，但是现在套的太深没有勇气挥刀自宫换成其他优质股票/基金，我知道老唐的态度：发现看错立即卖出换入"对"的标的，老唐能不能用一句话点播一下，谢谢 赞 3

作者

知易行难是因为不是'真'知。真知，行不难。 赞 31

林熙换 2018-11-29 08:02:57

老唐你觉得每天看一个小时的书能达到日拱一卒的效果吗？ 赞 2

作者

能 赞 26

day两个仙女qwq 2018-11-29 16:24:53

均值回归。前几年50%的收益率的收益率后面大概率是会回测的。

作者

均值回归是个模糊不清的概念，建议最好警惕使用这个词汇。实际上，每个成功的商人或者投资者都是因为死不回归而成功的，他们总是越来越大地超越均值。 赞 21

优晨帝 2018-11-29 08:45:21

看到这么多评论，大家都选比鲁安，其实我感觉也只是大家事后诸葛亮罢了。在当时，因为人性，估计90%以上的人会选择历史业绩突出的蔡。举个例子，作为从业人员，2016年某量化基金表现突出，大家明知道是押小市值，一些做量化的同行都忍不

住去买一点。到了17年18年，这个基金业绩一团糟。绝大多数人总是给予当下过高的权重，给予长远过低的权重。要是我自己，在现在肯定会选比鲁安，要是当时，自己很可能拿不准，极大可能选蔡

赞 21

恰北誉 2018-11-29 10:51:22

看到老唐的旁征博引，写文章引人入胜，我想岔开话题，请教一下老唐的读书方法。看看有没有好的方法可以提升。比如某本书看的时候引人入胜，大呼过瘾，可是盖书就忘，你会做笔记吗阅读的时候会采用一些特别的方法吗？比如先看目录，看完某一章节会进行回想和思考等？有没有类似看书的方法论可以分享？感谢老唐！

赞 1

作者

会做笔记。至于阅读，没有啥特别的方法，都是拿起来从第一页开始，好看就看仔细点，不好看就翻快点儿。

赞 20

那你673 2018-11-29 08:19:37

我现在的每位客户都给他们讲解基金定投。定投门槛低，只要每个月能拿出固定的一小部分闲钱，固定时间投资固定的指数基金，并长期坚持下去，老唐认为这种笨办法怎么样呢？

赞 2

作者

定时定额投宽基指数基金，是个很靠谱的积累财富的方法，难点在于你是否给人讲清楚了这么做一定赚背后的原理？如果没有，大部分人无法做到'长期坚持下去'。

赞 19

射手QQ好友袁洁 2018-11-29 11:01:25

重要通知的为标题的阅读量是三万六，而这个散打8的阅读量，目前六千多，说明什么？

作者

说明人没跑，都在。只是大多数人认为散打巴菲特系列是水货，没兴趣??

赞 18

斯文小姐辟 2018-11-29 09:11:08

唐老师为什么不选择困境好股来投资呢？

赞 1

作者

选呀，区别只是对'好'的认识不同。分众海康就是我眼中的困境好股??

赞 17

皇甫巫灵郭 2018-11-29 16:06:25

唐唐，怎么有第一个200w呢

作者
很简单，等第一个100w翻一倍就行了[奸笑]
赞 16

醉生梦死丶Jngo 2018-11-29 08:19:32
我选择自己来[抠鼻]
赞 15

作者
门口站着去????
赞 15

春潜咏喻 2018-11-29 09:36:46
早上还在发朋友圈，说“策略分析师”之类的华尔街骗纸们。还是那个道理，蔡至勇的成功只是运气，幸存者偏差，他却以为是能力。遇上他的bad lucky day，就能变成一无所有。另外，大赞“善良的复利”。当然，不是从功利角度看待善良，而是道德有其先天的目的因。
赞 12

作者
我去点了个赞??
赞 14

冬天分两半兴 2018-11-29 08:29:16
附老唐今年收益： 自2014年公开披露实盘以来，年收益分别为62%、13%、23%、62%、-19%（均满仓，均不含新股收益），年化回报率24.2%。 相比雪球动辄数倍收益的“神人”，老唐这样的收益水平让人踏实多了。
赞 14

世事变迁嘛 2018-11-29 18:27:18
老唐，笑傲股市，这本书，你还真看过啊？
赞 1

作者
看过啊，但凡有点名气的技术分析书籍，我几乎都看过。人笨，没办法，硬是撞垮南墙才知道掉头[流泪][流泪]
赞 13

深色流氓辰 2018-11-29 08:20:07
老唐，选能较好控制回撤的
赞 1

作者
死路，方向错的。
赞 13

冷宇甚 2018-11-29 10:37:03
不选基金，选自己。基金没有穿透性，当基金下跌时，你不知道他的具体持仓情况，不清楚是一手好牌应该越跌越买；还是一手烂牌应该马上离开。所以你很难对

一个下跌的基金产生信心。投资，如果你不能做到比别人更懂，最好的选择还是离开。 赞 1

作者

可是，奥马哈小镇产生了数百个身家过亿美元的大富翁，所投的东西更加'没有穿透性'.....??

赞 11

独为迩存在卷 2018-11-29 08:32:31

看回撤的话，肯定选鲁了。低回报允许，90%的亏损致命啊

作者

审题错误，0分??

赞 11

夏小沫访 2018-11-29 09:27:33

老唐的文采实在太棒了！好希望老唐能散打一下巴菲特为什么要买中石油，后来为什么又卖了。虽然中石油是很多散户的泪点。

作者

其实很简单的，因为便宜买，因为合理卖了

赞 9

乃丫头陈 2018-11-29 08:14:54

老唐居然这么早发文，少见

赞 6

作者

昨天写好，本来想今天中午发的。结果今天醒的早，顺手就提前推给大家了??

赞 9

练模仅 2018-11-29 12:19:19

假设100元分别买蔡和鲁的基金， 蔡连续5年50%高回报，未来几年亏损90%，100*(1+50%)^5*(1-90%)=75.94 鲁5年亏损总计15.5%，未来9年年化18.2%，100*(1-15.5%)*(1+18.2%)^9=380.55 二选一的话，肯定是选鲁了。 求老唐点评。[合十]

作者

你这是站在上帝视角倒推，无意义啊??。关键问题在于，连续暴赚五年和五年合计亏损15%多的俩基金摆在你面前，你不知道未来的情况下，如何才能做出选鲁安的正确决策??

赞 8

鱼的游戏fly 2018-11-29 08:30:28

首先我赞同老唐的“善良也是一种复利”，信誉也是生产力；第二如果当时我选择蔡志勇还是比尔鲁安的话，我会选择比尔鲁安，选择人还是要选择理念相同志同道合的，对于蔡志勇，我即看不懂他的“技术”又看不懂他的“理念”，只能把买他基金的机会让给其他人[愉快]

赞 8

茉楹兮钉 2018-11-29 08:29:43

在不明白价值投资的情况下，我会选蔡至勇。现在明白了价值投资的理念下，当然选鲁安。如果老唐是基金经理，我会选老唐，不会选王亚伟。[得意] 赞 8

我怀片冰心断 2018-11-29 08:14:20

买基金也不一定比股票风险低，自己的钱自己打理，亏损了自己也会有点经验，买基金亏损了只能骂一顿经理 赞 8

RE昨日house 2018-11-29 08:04:32

有老唐做标榜，一天不看书难受，闲暇时不看书好像有犯罪感 赞 8

夏小沫访 2018-11-29 08:54:48

请问老唐，怎么才算是以股东利益为导向的优秀管理层？

作者

如果我回答'只要做事以股东利益为导向就算'，你会不会从屏幕那边伸手挠我？???? 赞 7

曾轶可家取 2018-11-29 08:52:03

如果我选基金，第一种：有长期的投资经历，已经财务自由，把投资当成人生过程及荣誉的人，如杨天南..... 第二种：差一点。与投资人利益捆绑在一起的人 赞 7

诗小奕阔 2018-11-29 08:39:01

唐朝你好，巴菲特曾经说过投资航空股和汽车股不是好主意 而且理由也很有道理（重资产大投入 竞争激烈 难以形成持久的竞争优势） 但我发现巴菲特的持仓里也有航空股和汽车股 这个怎么看？ 赞 1

作者

说明人是会变的，所有决策都是有条件前提的。 赞 7

敏感姐拆 2018-11-29 08:34:14

老唐以后就是周四发文了吗？周日的不发了是吗？

作者

我乱来的，没有规则??发文的唯一决定因素，是我有没有码文..... 赞 7

酥胶词噬泼阎 2018-11-29 07:59:52

沙发[呲牙] 赞 7

作者

书房认证，真皮沙发????

赞 6

请叫我小宅沏 2018-11-29 10:25:16

唐长老，用支付给职工的。。。。现金加上应付差额得到的钱如果是7万，那么拿到手会是多少啊，这个有个比例吗？谢谢老唐。是不是单位缴纳的各种保险等也包括在里面吧

作者

五险一金都在内的。一般来说，个人到手部分不到企业支付部分的60%。

赞 6

幽爱井 2018-11-29 09:31:42

我会罗列出对方的具体交易记录，结合对方的投资理念，看看对方是如何赚钱如何亏钱，是否与理念言行一致。然后思考对方的策略是否长期有效，也就是盈利能否持续。最后思考基金的回报率与其他投资机会相比，是否令人满意？[嘿哈][嘿哈]

赞 5

不变的爱仙 2018-11-29 08:55:57

非常同意投资是马拉松的比赛，不必在意谁起跑时在前面，而是谁能正确的坚持到最后[愉快]

赞 5

真闺蜜哨 2018-11-29 08:52:37

老实交代，这些故事都是从哪些书上八下来的[机智][机智]

作者

系列第一篇末尾列有书单

赞 5

黄金龙脉 2018-11-29 17:55:30

思考了一下老唐留下的问题，发现能给出的答案只有一个：不能。这真的是一个非常可怕的事情，细思极恐。

作者

其实可以的，你再认真想想。这个问题，我觉着真心听重要的，值得花个把小时思考的。

赞 4

寻找天边的光 2018-11-29 13:06:11

哎 现在选投基金 大多数人偏爱鲁安 如果在当初蔡狂热之际 估计也是大多数吧 [捂脸]

赞 2

作者

????

赞 4

小三你不配申 2018-11-29 12:16:33

老唐这个系列文章写的好，把巴菲特的底裤都扒下来了，去除神话的光环，让我们知道股神真正神奇在哪里。[强]

赞 4

风急雁行斜柯 2018-11-29 11:00:37

启示：没有价值锚的趋势投资就是水面上的树叶，这位华人基金经理就是。老巴在这个阶段投资思想已经成熟，但是对人还有些意气用事。 作业：基金的过往业绩只是表面，同样的结果，原因也会大相径庭，只有深入其中，看基金经理的投资思路是怎样的，是否符合价值投资，再做决策。 最后，刚刚把老唐雪球和书房的文章集合在一起，准备细细的再读一遍。感谢老唐诲人不倦的善心，相见恨晚，但三生有幸。

赞 4

剩友谊女 2018-11-29 10:41:03

不用思考，肯定是选择前期盈利的基金呀。

作者

??然后100万剩几万？??

赞 4

可爱的亚飞啊44 2018-11-29 09:50:02

读老唐的散打巴老系列，有种意犹未尽的感觉。 关于文后的投基金问题，如果自己在做决策时并不理解两位基金管理人以及巴菲特的投资风格，自己大概率会被蔡的历史高收益所吸引

赞 4

小手菜菜萎 2018-11-29 09:16:13

非得二选一的话，我会选择鲁安，因为连续5年超过50%的收益是小概率事件，是运气使然，违反常识，根据大数法则，如果均值回归是必然的，那蔡接下来的业绩会非常惨。以上只限于知道答案的思考，实际操作可能相反[捂脸]，顺便问唐老师个问题，1969年，美国股市出现什么情况让股神挥手再见的姿势那么的决绝？

赞 2

作者

就是文中的原因：找不到可以买的股票了。

赞 4

疯癫少年受陪 2018-11-29 08:53:38

请教上篇文章关于“分众电梯媒体的几个特点或优点”老唐分析非常系统这种信息来源 或者分析能力是怎么炼成的 可以通过哪些方式锻炼自己

作者

这个无法提供简单的答案啊

赞 4

黑白灰过 2018-11-29 08:49:29

蔡和老巴的对比，诠释了股市里面“慢就是快”[强] 赞 4

遇不见悲伤某 2018-11-29 08:41:39

这些不写入新书

作者

本系列不在新书里，新书上个月初已经定稿了。本系列都是这个月才扯的?? 赞 4

happy小么么熊 2018-11-29 10:44:23

越发佩服老唐学识渊博、思考广度和深度，投资成功只是老唐成熟投资哲学及思考体系的一个副产品而已！慢慢理解老唐的投资理念、方法和思维逻辑。受教受教！ 赞 3

蓝小言系 2018-11-29 10:15:26

进书房前多数选择前者，书房学习后就会去看基金的投资理念，操作风格是否和老唐相近，是，就投！[呲牙] 赞 3

书海前龙 2018-11-29 09:40:38

老唐的散打系列真的很精彩，没细看的吃大亏了 赞 3

shine屿蓝Jiu 2018-11-29 09:28:44

老唐，虽然我还有一大推的书单没看完，能不能透露点新书的内容？

作者

前面发过目录的，你可以翻看。 赞 3

成衫辞 2018-11-29 09:24:35

好吧，读了老唐的鸡汤，也贡献点调料，大多数人都忽略了，巴菲特先生为什么会在1969年解散基金？这样的事件在2008年重演，记得当时老巴也提到没什么可买的，手上有几百亿的现金。老巴的价值体系中是怎样判断的，应该放手了？真心希望唐长老能解读一下。 赞 1

作者

写过了啊，忘了那个天平图啦？ 赞 3

轩阁殇fly 2018-11-29 09:10:25

打算看完老唐的散打系列，去读读巴菲特至股东的信，这一系列故事深深打动了一个刚入市场的韭菜。 赞 3

璩婷初是我 2018-11-29 08:38:56

都不选择，我喜欢把控制在自己手里[呲牙]

作者

你看你看，你又调皮了??

赞 3

用户12368earth 2018-11-29 08:02:52

说明大师亏损时也要找人垫背，人之常情[坏笑]

赞 3

果嘟嘟挽 2018-11-29 11:29:19

如果放在两年前，我觉得我肯定是选蔡的基金了，决策依据是历史成绩好，收益高，知名度高！如果放在现在就不同了，我肯定首先分析基金经理的投资理念，我觉得会选鲁安，决策依据是，一直觉得图形分析，趋势指标什么的在逻辑上想不通！像是靠运气赚钱！尤其是在唐哥的书房学习了快一年时间，让我明白了赚企业价值增长的钱，鲁安是格莱恩幕的徒弟，投资理念接近格！低估买入等待价值回归！逻辑上很认同！所以二选一我会选鲁安！

赞 2

皇甫巫灵郭 2018-11-29 09:20:35

认真回答老唐的问题：看到老唐的问题，第一反应是投资就是投人。基金经理的人品和投资风格比他选什么股票重要……瞎扯吧，我确信99%的人投基金之前不会这么调研，顶多看个业绩排名（当然也包括我自己[流汗]），唉，冲动是魔鬼啊！

赞 2

陪你流泪噩 2018-11-29 08:55:51

老唐前几天谈到的华盛顿邮报，从赚钱的角度看，就是一个广告公司，正如参考消息。老唐花很大篇幅讲这个故事，是因为邮报的境遇和当下的分众传媒有一比。都是全国性的广告公司，也都遭遇股价下滑。投资的全部要义，就是找到费司格价的机会，然后果断压注。以此看，目前的茅台也只能算费司费价。只是不知道当下分众，是否是费司，和格价。

赞 2

吴雨虫念 2018-11-29 08:51:43

先打赏，再完成题目，如果叫我投资选择，在今年前，我肯定是投蔡至勇，因为我也相信技术，并且蔡前几年一直业绩优秀；但是今年追随了老唐以后，我肯定是投鲁安了，追随价值了，低估我洼地总有一天会填平的。我冒着上班迟到的风险回答老唐的问题，能上墙么[呲牙]

赞 2

暖昧扰人心吉 2018-11-29 08:40:41

是趁胜追击还是强势抄底这是个好问题。这一刻所做出的抉择，充分展示了投资者深藏在基因里的好胜心，以及工作生活中习得的风险管理习惯。对于我来说，我更愿意相信我们东方民族源远流长的神秘力量——扔鞋。

赞 2

只许奶我岁月 2018-11-29 08:32:10

那搜啥关键字可以查到99年那段啊？

作者

搜'收费永不客气'吧

赞 2

薇薇宝贝耶传奇 2018-11-29 08:22:10

记得聪明的投资者序言里有真么段，99年网络股泡沫，有几位名气很大的华尔街基金经理与巴菲特对赌，但最后一个比一个输的惨，唐老大可以介绍下当时的事件情况或者几位基金经理的背景吗，貌似与今天介绍的这位很像。

作者

之前文章写过了。

赞 2

乐观的市丝柳5 2018-11-29 09:39:54

我想我会先看看两者的投资体系是什么，他们赚钱的原理是什么，我能理解哪个，哪个确定性强就选哪个，像蔡的什么图表啊，线啊的，像"玄学"理解不了，没有确定性，没有安全感

赞 1

莫熙阳偿 2018-11-29 09:25:07

太好看了！

赞 1

冷调布 2018-11-29 09:18:13

方丈在雪球嘉年华上说选择基金：长期历史业绩，业绩归因和人格，三方面都很重要，只看业绩，肯定选蔡，综合选的化，选巴菲特。

赞 1

首的歌艹 2018-11-29 08:44:52

我觉得要知道基金经理的投资风格和人品才能做出选择，比如老唐这样的，我就敢于持有[强壮]

赞 1

沐暖整 2018-11-29 08:41:15

肯定是不能。有能力选择基金的话，就一定有能力选择指数甚至股票，就不必交高额管理费了。

赞 1

shine屿蓝Jiu 2018-11-29 08:13:49

蔡真是小气吧啦，一个戒指也要要回来，格局太小。。。 赞 1

蛮牛味 2018-11-29 20:24:24

按照现在我的投资素养选二人其中之一的话，我选鲁安。 蔡至勇虽然开始前连续50%的高回报，但他的操作风格是赌人性的疯狂，赌接盘侠用更高的价格来接手他的筹码；因为人性的疯狂无法猜透，或许能把股价推得更高，或许最后一个接盘侠进场了，涨不动了股份就崩了，然后不管前面有多少个50%收益都会在下跌了90%的时候回到解放前。看股价涨跌做差价，投机者是不用看股票代码背后的公司运营情况，赚得再多都难保真金白银能真正到自己的口袋上。在看不懂人性，看不懂市场疯狂时，买股票代码赌博的游戏坚决不要参加，明白这样的道理是无论如何都不会被蔡股神那年年50%的高收益诱惑的。而鲁安是价值投资开山祖师格雷厄姆的徒弟之一。虽然早些年投资收益不好，但投资方法一定得到老师真传（鲁安这个人第一次在唐书房听老唐说的[抱拳]只）价值投资不是以一时的股价涨跌论成败的，价值投资是看公司内在价值的，买入价格讲安全边际的（蔡至勇的选股决策中没有这两条）只要选的股票内在价值高于股价，那么股价下跌就不是风险，而且越跌越有投资价值，反而是买入良机，就像现在的大A市场。所以鲁安的投资体系靠谱，我会毫不犹豫地选他。

澎湃先森仿 2018-11-29 10:14:05

如果能够分析基金的持股好坏，基本就可以自己投资了。如果不懂分析公司因而买基金，重点就是经理的人品。但是绝大多数人都是根据过往业绩判断，因为公司、人品都不容易搞懂。

懵懵懂懂透 2018-11-29 10:12:02

五年投资收益的高低不能做为选择基金的决定条件，优先考察的事情应该是基金经理取得好收益所采取的投资方式，如果是足够安全边际下谨慎选择企业成长或等候市场均值回归等这类可持续的大道，则可优先考虑，因为这是基于事物本质和常识的正道，经历老到的基金经理越老会越厉害。与之对应，如果是基于基金经理个人技术水平的高超，无论多高多久都应保持足够的警惕，因为技术派鼻祖利弗摩尔的结局值得所有人警醒[愉快]

泳淇乖 2018-11-29 10:08:45

至少要看一个牛熊周期，能否理解或者认同基金的投资思想，求一年三倍者众，三年一倍者少，快速的致富太过吸引人，往往欲速则不达。如果老唐兄搞基金就好了，安安心心的投你的基金 。其次但斌老师的基金，看过他的时间的玫瑰，也能理解他的投

资思想。主要是太认同唐书房的投资思想和理论了，期待第三本书[调皮]！[调皮]！！

控实润粮 2018-11-29 10:05:48

套用查理芒格的话:善良是好的并非因为它能给你带来好处，它能给你带来好处是因为它是好的

囧若闯 2018-11-29 10:05:16

经过老唐无数遍的价值投资教导，自己选择的时候也应坚持看得懂的基金投资理念，大概率可持续盈利的理念。市场先生本不可预测，账面盈亏都有可能。而且，能赚钱的理念也不仅仅只有价值投资，所以还是自己看得懂，可持续的投资理念，是正确的选择。 剩下的就是日拱一卒，理论指导实践了。不知理解是否有偏差？[微笑]

成衫辞 2018-11-29 10:04:07

交易风格和判断依据比历史业绩更重要，我现在不会投基于市场情绪博弈的基金经理，只会选基于企业分析的基金经理，只富一次就好

距离教 2018-11-29 10:00:37

我选能够完整穿越牛熊且波动小的那支基金，结合到这里应该是鲁不是蔡。另外刚才在微观视角（精读）看完文章后，为了回答老唐的问题又从宏观视角（快速浏览）看了一遍，发现了一个很有意思的地方，全文加上最后的问题有三处文字标红，这是老唐有意设计的么？似乎觉得前两处标红就是最后红色问题的答案所在（幻想症患者）[阴险]

虫子析 2018-11-29 09:47:04

我会分析他们的持仓以及投资理念，选自己认可的，这样每晚都能睡好，盈亏都认，并能够验证自己的想法！

心软是病110119 2018-11-29 09:27:33

做出正确的选择很不容易，要了解基金经理的过去业绩，也要理解基金经理取得过去业债的方式方法。特别是后一点，如果不能正确理解，或者不能契合自己的三观，出错很正常。 回忆自己在学习图表的时候，也相信图表能解决问题，只是以为自己没有学到位，这时候如果找基金经理，肯定会是蔡 后来学了一大圈，在唐菲特这里停下来了，不继续寻找了。因为在以前学习过程中的所有疑问，在这里都找到了合乎逻辑的答案。现在怎么选，已经很清楚了。 投资人也分层次，也有成长过程，所以每一种风格的基金经理都能找到对应的投资人。

口蜜腹賤叶 2018-11-29 09:21:46

很难，像巴菲特说的，了解一只主动型基金或其基金经理的投资水准，

至少要观察一个完整的牛熊周期。但好的基金经理也要在好的外部环境下才能充分给投资者带来回报。所以对我们普通人而言，低估定投指数或指数增强型基金，是规避风险且获得良好收益的投资方法。

喵嘎大银算 2018-11-29 09:19:11

按照时间线，蔡先生是否赶上美国发展的好时候了？加上成长股虽然高风险但是回报率也高，像1970年股灾的时候也会亏损大部分收益？[发呆]老巴涉及面就比较广，经常在更好纬度看市场和个股，所以风险规避也会高人一等

筱滥情申 2018-11-29 09:17:35

巴老和林奇都说过，买基金要买被动型指数基金。大多主动性基金，无论私募还是公募，基金经理大多是不称职的，尤其是国内的。目光短浅，很难保持持续收益

baby程晓明King 2018-11-29 09:17:02

不能分辨出来。连续5年的盈利应该不是运气能解释的。当然连续5年亏损也同样不能用运气解释。唯一能在投资生涯中最终获胜的只有坚持价值投资，不忘初心。

灼尒之歌 2018-11-29 09:06:33

站在具体的时间节点，不知道后来发生的事，我会选蔡管理的基金，实事求是说，高额回报总是诱人的。

谢娜姐姐南 2018-11-29 08:56:01

靠着看图表，14-15年也赚点钱。后来股灾前跑了八成出来，剩下两成关门打狗，无量跌停直接亏掉一半，总体收益就没剩下多少了。开始因为没上杠杆，算总账还赚钱，觉的分散趋势投资很不错，结果比较大盘发现跑输了指数。还是价值投资有的搞，老巴是正途，以后跟唐老板混了。[强]

海蓝的天勤 2018-11-29 08:55:09

人品有欠缺，不管多么辉煌，终究是烂事缠身。

莫熙瞳棍 2018-11-29 08:47:58

正面回答老唐提问。如果必须选一家基金，只去看基金经理曾经买卖股票的买点和卖点是否符合价投逻辑。而不去看历史回报率。如果都是5毛买1元的投资。越跌就越赚！做时间的朋友！

他说的爱噩 2018-11-29 08:47:35

1.先确认两个基金经理手里都是些什么货，这些货的估值怎么样？2.确认过去几年他们俩是靠什么赚钱的，是投机还是投资。

在晚上睡觉休 2018-11-29 08:44:25

原来彼得.林奇在这儿还和巴菲特挂钩，圈里的世界真小，我记得我是看彼得.林奇的书才开始接触老唐的，希望我能在迷恋老唐而一发不可收拾之前拥有老唐一样独立思考的能力，日拱一卒。

不变的爱仙 2018-11-29 08:38:53

1.买基金基本是考虑长投的，过往不代表未来。 2.靠高换手率取得的高业绩的基金不选（选了就类似“短债长投”），低换手基金在亏损是加大买入。

沃素凹凸曼宰 2018-11-29 08:32:48

回答下问题 还是得看一个完整的牛熊周期的表现。但如果象文中提的那样五年长牛 长熊。那就很难看了。要么你得自己真懂投资，知道他们为何输赢。要么你得懂人，蔡把自己基金公司买了的消息一出，就得赎回基金了。

情犊遭 2018-11-29 08:29:07

我会投鲁安，因为他是和巴菲特一派的夹头，符合我的原则和理念。蔡是趋势投资，不合我的胃口。

亡心城佐 2018-11-29 08:27:05

放低自己的预期，寻求平稳的收益，毕竟年年50%的收益率太高，不可能持续太长时间，让别人管钱还是求稳比较舒心。当然大多数人都是事后诸葛亮，在利益面前理性太难[调皮]

琉璃光短 2018-11-29 08:22:49

选基金不是看基金过去的业绩而是要看他的投资逻辑，如果在2015年看创业板基金业绩好就投资，那么现在也亏90%了，如果看到现在亏了90%还投创业板基金，未来还会因为公司业绩造假退市等继续亏。投资关键看和什么人为伍，和骗子为伍终将被骗。

晗气惜人i 2018-11-29 08:22:09

面对两位这样起伏的基金经理，我觉得还是指数好一些，起码心脏病不会范，而且钱掌握在不了解的人手中太别扭了，人为刀俎我为鱼肉的感觉[捂脸] 话说老唐什么时候散打彼得林奇，引用这么多次他的书，我们也被勾引的差不多了[破涕为笑]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

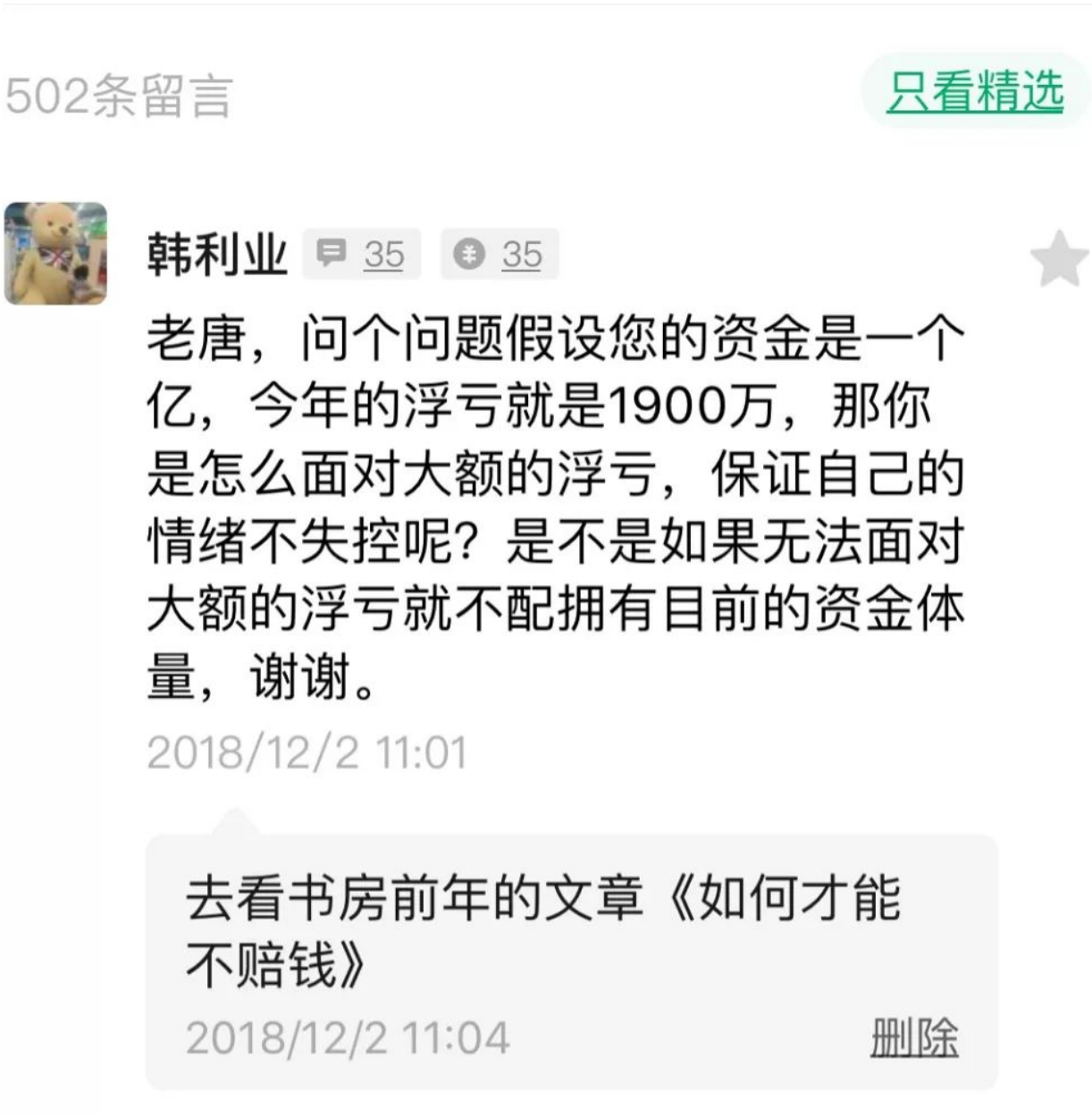
真传一句话，假诵万卷经——老唐也会写短文

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-12-02

收录于话题
#投资理念核心专辑 58
#2018年书房原创 118

这两天，有点鼠标手的迹象，本打算停用几天键盘鼠标的，可刚刚看到一位朋友的提问，突然觉着有必要码个超级短文，聊聊投资盈亏及心理压力的问题。

这位朋友提问如图



先申明，老唐没有一个亿，也没有浮亏1900万，不过今年内回吐出几百个还是有的。几百也好，1900也罢，背后道理是一致，借着这个问题聊一句真经。

在前年的《如何才能不赔钱》一文里，老唐谈过这个话题。今天之所以想重复说，是觉着经过一年大跌，可能朋友们理解起来更深刻一些。

巴菲特在2013年致股东信里，用买农地的真实案例阐述过投资真谛。真正想清楚这个例子，投资体系就成了。

例子大约是这样的：

> 1986年，巴菲特投资28万美元买了一块400英亩的农地。巴菲特自己对农业一窍不通，他只是从喜欢农业的大儿子口中，知道了玉米和大豆的产量，还有对应的运营成本。
>
> 根据这些数据，巴菲特大致估算出28万美元买下农场，年净收益约有10%。同时，未来产量还可能提高，农作物的价格还会有一定幅度的上涨。

巴菲特解释说：

> 我并不需要有特别的知识来判断此时是不是农地价格的底部。而且可以肯定，未来一定会有糟糕的年份，农作物的价格或者产量都可能偶尔地令我失望，但那又怎样呢？一样会有一些好的异常的年份。
>
> 现在，28年过去了，农地年利润翻了三倍，农地价格是我当初买价的五倍。我依然对农场一窍不通，而且，直到最近，我才第二次去过这个农场。

这个例子很简短，但非常传神。什么是投资？老唐**中翻中**：

①你买入时关注的是产出，每年这块地带给你的回报有至少10%，比你拿着一

笔“钱”的回报率高，所以你选择买地——这叫估值。

②你的投资盈利还是亏损，取决于农地的产出，不取决于同样地块在其他人手里的买卖价格——这叫如何面对市场波动。

隔壁查尔斯.张三脑袋进水了，14万美元卖出同样大小的农场，并不代表你亏损了。你没有拿着28万等张三脑袋进水，很正常，因为你不是铁口神断，不能掐指算出查尔斯脑袋要进水。

要去后悔这个，不如去后悔个更大的，比如没有算出来最新的六合彩头奖号码，或者没有在1美元的时候买它几千个比特币什么的。

③有些朋友纠结于农地每年的收获可以颗粒归仓，而股票利润只分很小一部分（比如净利润的30%拿来分红）。

实际上，如果你将每年农地收获的70%都卖掉拿去买新农场，就和只得到30%分红的股票一样了。70%粮食拿去买地，农场的价值和投资回报率就缩小了吗？——这叫如何看待企业扩大再生产。

④投资需要关心的就两件事：第一，农地产出是否持续令人满意；第二，拿70%粮食去买新农地时，有没有买贵。股票也是如此：第一，企业经营收益是否持续令人满意；第二，新投资的预计回报率如何。其他，没了——这叫投资聚焦点。

⑤很少有你花28万买下一块农地，很快就有人出价128万的事儿。因为买地时大家都不傻，知道考虑产出性价比。但股票市场有个巨大的优势：有傻子。真的有完全不考虑产出性价比的傻子，而且不是口炮傻，是带着钱包的🤭。

这些傻子高兴了，真拿出128万甚至256万来买你那块地，这时你发现128万存银行可以得到128×4%=5.12万，远高于每年2.8万的农地净收入，好像挺划算的。这时可以考虑是否将地卖给傻子了——这叫高估怎么办。

⑥那要傻子们不够傻，最多只肯出价70万呢？70万存银行（假设你没有其他投资途径），只能拿70×4%=2.8万，和农地收入一样，没便宜占。那怎么办呢？很简单，让不够傻的傻子一边待着去！——这叫合理区间怎么办。

⑦只要你不是借的钱，不会被迫出售农地，浮亏在哪里，压力在哪里？从买下的那一瞬间开始，你就只有两种选择：A.持有农地，获取高于无风险收益率的回报，赚，B.傻子出价实在太高，满足傻子。拿钱去存银行，获取比持有农地还高回报水平，更赚——这叫第一绝不亏损，第二不要忘了第一条。

什么时候会有压力？你本来就是打算买下地找个傻子，高价卖给他。后来发现你的前任也是这么想的，而且前任好像是最后一个成功做到的——那时你就有压力了。

不衡量投资性价比，不关心资产产出，只操心有没有傻子，傻子什么时候来？甚至拿去套傻子的本金也是借的，或者是准备下个月娶傻媳妇要用的钱……当然有压力，应该有压力，必须有压力，酱紫的还能没压力，天理何在？

那么，投资者真的只有赚和更赚两种情况吗？也没那么容易，至少你还可能遇到：A. 买进农地时计算失误，发现农地产出没有估计的高，收益还不如把本钱存银行呢！B.你买的时候好好的，结果买进后，农地盐碱化了，产出大幅下降。

那怎么办呢？凉拌。股神也不能保证百发百中，一样有错的时候。只能通过不断学习，每次都抛开对傻子的幻想，专注于研究地的产出（研究地，比研究傻子容易多了），让错误机会越来越少，让单次错误造成的损失越来越小。不断重复，最后成神——这叫投资很简单，但并不容易。

真传一句话，假诵万卷经。投资的真谛，说来说去就六个字：

别瞅傻子，瞅地！

读过本文，你下次再看到呼喊“投资需要坚持、守股如守寡、价值投资需要信念、熬过熊市等待牛市、底部底部抄大底……”口号的“价值投资者”，应该明白那是「投机内

核驱动的伪夹头」。

本文应该获得打赏

旧唱片慧 2018-12-02 13:39:15

老唐，请教个初级问题 价投第一步是不是从读财报开始，或者有没有什么路线之类的

赞 39

作者

价投第一步，等老唐本月新书《价值投资实战手册》??

赞 470

会开花的澍银 2018-12-02 15:49:55

老唐让我建立了真正对的价值投资认识，读了这么多，每一篇读完都是感谢。请问老唐使用得到App么？里面有很多大学者对的知识分享，虽然是收费模式，但是干货很多，其中不乏对财务分析的，我听了之后发现和你的手财1中观点一致的很多。还有金融行为学的讲解，也很有意思。老唐的能力可以和逻辑思维联合出品一个价值投资的课，起步十万的读者，1000万的收入，你创造收入，为十万个得到会员送去好的投资认识，双赢呀！

赞 23

作者

得到APP我知道，没用过，我自己无开课打算。我做事随性，收费开班或者其它承诺较长期限的某种义务，不适合我。不愿意为不重要的'更多钱'，牺牲很重要的'率性而为'。就现在这种'有想法就码字，不想码就停着'的状态，挺舒适的????

赞 328

宇恋翔那 2018-12-02 14:38:04

“不管以什么方式，遇到一个你所敬仰的人，将会重构你的下半生，我深以为然。”~ ~沃伦·巴菲特 代书房所有朋友把这句话送给老唐，谢谢您！[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 317

允夏沫斑 2018-12-02 13:37:48

实现财务自由以后，浮亏多少才不会放在心上

赞 12

作者

因果倒置啦

赞 218

大师胸仰 2018-12-02 15:02:06

有人问杰克韦尔奇，说你讲的理念每次都差不多，我们都知道了，有没

有新鲜的？韦尔奇答:是的，你都知道，但我们做到了。 赞 203

作者
????
赞 79

青禾里enjoy 2018-12-02 13:29:51
价值投资我总结成一句话：生活该干啥就干啥，等就完了[偷笑] 赞 24

作者
不对，你把资产放在中弘里，等着等着就啥也木有了[呲牙] 赞 155

啤酒当茶喝强 2018-12-02 14:10:21
老唐，例子不怎么样啊，一个亿，亏损1900万很正常，不到20%，没有好面对的吧，应该要提问，一个亿，亏损5000万以上，怎么面对，如果带有杠杆，怎么办，这个更深刻一点[微笑] 赞 11

作者
凉拌。所有的决策都和浮盈浮亏一毛钱关系都没有，未来会不会赚，取决于今天之后。不取决于你今天之前赚了多少亏了多少，市场先生根本不认识你，股票也根本不认识你。凡是强调买入成本几何，浮亏浮盈多少的人，内心是想向别人证明自己“对”，而不是想赚钱。
赞 148

嗯不温柔附 2018-12-02 13:35:07
老唐，什么时候加仓分众？ 赞 20

作者
加仓从来都不是问题，问题是没钱????
赞 126

命运的伯爵宫 2018-12-02 13:37:42
趁着最近分众降价，把分众传媒的持仓成本降到了6.0附近，目前仓位10%，如果再降，准备把仓位加到15%。别人信市场，我信老唐，反正老唐不清仓我就不清仓。
赞 18

作者
独立思考。老唐的任何个股都有腰斩或翻倍的风险??
赞 81

我爱你矮油啊77 2018-12-02 14:04:49
受骗了，根本不是短文[奋斗] 赞 18

作者

1800字，在老唐这儿算超短了，一般都整8100字[阴险][呲牙]

赞 77

安济夫沈 2018-12-02 13:56:49

大唐兄，能这样理解吗？ 我8元买分众，好比是自己价值1200亿的公司每年能赚60亿，年化5%～ 那我为什么不去买38元多的美的，价值2600亿的公司每年能赚200亿，年化7.6%～ 目测赚的都是真钱啊～

赞 26

作者

这取决于你对盈利质量和持续盈利可能的衡量。

赞 74

year空患丶 2018-12-02 14:00:48

纯正的价投通俗来说就是:就当你是花钱买了个小公司，如果你判断这个小公司每年都有盈利，这个盈利就是你的，比存银行买债券都高，那肯定会一直持有，有时年景好多赚有时年景不好少赚点，都不影响你赚到钱。其实所有没上市的公司老板都是这样的，没有股价的波动就安心很多。万恶之源就是那块天天都在变的报价屏

赞 63

超级宛若翩然 2018-12-02 14:04:35

最佩服老唐的就是同样的道理可以翻来覆去完全不重样的写出几十篇文章，也能只用1000字把所有的道理讲清楚，我今年年初就说老唐理念类的文章已经观止了，直到今天这篇还是读的津津有味[捂脸]

赞 59

苏苏苏饼希窃 2018-12-02 14:00:20

亏损19个点，几百个万，还是能坚持写文章，真皮价投！牛

赞 18

作者

不知道怎么回事，周末变-16%出头了，不再是-19%了[呲牙]，傻子们的心思猜不出来，我也不去猜，19也罢，16也好，都不耽误老唐吃饭睡觉玩手机看小说……这些统统不需要坚持，投资也一样，不需要坚持，不就是拿着盈利能力更强的资产咩，干嘛搞的那么悲情呢？

赞 58

你好瞎伦 2018-12-02 14:15:30

老唐 字乱来 号中翻中居士[微笑]

赞 47

作者

[奸笑][机智]

赞 9

徐婷苞 2018-12-02 14:03:38

老唐您这三四年是不是就是茅台半仓操作非常漂亮，其他操作是不是都脱了后腿呢？ 赞 12

作者

是。其他个股回报率都没有茅台高。所以，过去五年只有约25%年化，远低于茅台[呲牙] 赞 45

及至瞳湿润元 2018-12-02 14:33:51

我靠，这是篇神文啊！看了那么多让人云山雾罩的大师的巨著，大V的秘籍。原来真理在这里，一点也不难理解啊。为何才关注到唐书房，损失啊！！！ 赞 44

puzenghong的家 2018-12-02 14:08:40

赞赞赞[强]。可是基金的负收益怎么办，还是以前不懂瞎买一通主动管理基金，买股票倒是买企业，可是基金的持仓不和自己看好的企业一样，想装死等以后有收益了换成股票，不知道这样的想法对不对。 赞 7

作者

不对。忘记浮盈浮亏，用现在的市值与你可能的次选目标做对比，选择其中「明显」收益率更高的资产。如果无法确定哪边「明显」更高，则持有不动。 赞 40

春潜咏喻 2018-12-02 14:04:23

老唐是有史以来最伟大的翻译家，把“好公司好价格”这六个字，能翻译出几百万字，而且是带着幽默感带着川味的诠释。 赞 40

只是忘不掉娶 2018-12-02 13:31:35

视金钱如粪土，牛逼！ 赞 7

作者

错。这是视金钱如宝贝 赞 38

纯情的疯ZI白羊 2018-12-02 14:10:32

上次跟强哥讨论了下为什么夹头少？我的看法是，年轻人做夹头，因为本金低，会觉得收益如同鸡肋，还是高抛低吸来得刺激；年纪大的，本金够多，收益看上去能够满足，又需要长期磨砺才能得到，“到了八十岁再有钱有什么用？趁着荷尔蒙没完全消散，快意人生吧！”。总之，人生苦短，夹头不易。 赞 36

阿拉丁哟唯 2018-12-03 09:04:00

我最近不讨人喜欢，总是喜欢引用老唐的名句怼傻子：对于技术分析，不能一棍子打死，要辩证地看待。它不可能随时都有用，否则岂不是全球财富都归你了。但它确实在很多时候是有效的，我们要做的，是搞清楚啥时候有效，并只在确认有效的时候使用它。据我的经验看，技术分析至少在以下时段是有效的：统计过去的时候；你没掌握它的时候；写书或讲课的时候；你下小注的时候；运气好的时候；输钱后复盘的时候（一般会发现你忘记了一个很明显的指标）...哦，对了，还有运气很好和非常好的时候.....[白眼][白眼][白眼] 赞 33

作者

????

赞 15

我爱你罢了左 2018-12-02 14:17:11

真传一句话，假诵万卷经。一句“别瞅傻子，瞅地”，道出投资真谛。感

谢老唐[抱拳]

赞 32

骚出妖娆味雀 2018-12-02 13:39:23

老唐呀，价值投资还是要看趋势的吧，这分众传媒真是。。。。[流泪]

[流泪][流泪]不争气呀

赞 6

作者

我不看趋势，主要是看也白看[呲牙]

赞 23

陌小冉莉 2018-12-02 13:54:52

瞅你是属于瞅哪个[破涕为笑]

赞 6

作者

那取决于你关注点在哪里，是看老唐的农地产出分析呢，还是看人气买卖和代码??

赞 22

撕扯临 2018-12-02 14:36:53

今天重新买了一本手一，之前那本四五年了，翻烂了，可还是觉得手头

要放一本，这才叫真爱啊，唐老师[害羞]

赞 21

作者

[咖啡][握手]

赞 10

倦成泓静湖工 2018-12-02 15:16:30

以老唐的这个例子，其实但凡有个人可以清晰的算出这块地未来每年收

益是多少，都不会太恐慌。导致恐慌的，恐怕更多来自于买地的时候就没算过未来收益，或者算也算不清，只是记得前年八万，去年十八，今年二十八还是我跟别人抢到的。于是某天

突然没人出高价抢地了，他不慌才怪。[呲牙]

赞 18

冉叫嘿籽逞秃7 2018-12-02 13:54:32

不管是持股还是持有现金，其实是资本的资产配置。当资产帐面价值远低于内在价值，已经可以买入。以内在价值为锚，则涨跌反而会成为价值投资者利用市场先生的机会。

赞 17

狐魅魅小姐崩 2018-12-02 14:08:20

如此深入浅出的教学方法，老唐不当老师真的可惜了!育学范围:幼小--大专[憨笑]

赞 16

曼陀罗绫又 2018-12-02 13:28:26

先留言再看，哈哈

赞 8

作者

书房认证，真皮沙发。你一次上两条，板凳就不给你了[呲牙][咖啡]

赞 16

资深禽兽战 2018-12-02 14:45:52

研究地，地的产出，产出是不是真的，放没放卫星，产出能不能持续，这个产出的回报比5年定期存款利息高吗？高多少？哈哈哈，老唐您中翻中，简单粗暴，易懂通俗。反正考虑的开始就不要想傻子的问题。只想这个产出的问题，这个产出有没有明显的便宜可占。

赞 15

夏末初瑾酥 2018-12-02 13:40:52

醍醐灌顶，必须点赞！

赞 15

找女开房AA制 2018-12-02 13:51:41

本文确实应获打赏。

赞 11

烟奴小 2018-12-02 15:50:42

下载了老唐的写作全文，1400页，真的能写。中国价值投资的问题在于，可以价值投资的标的太少了。大多是制造业，面临激烈的竞争。

赞 10

作者

1400页？????

赞 10

张小套轮舞向 2018-12-02 14:28:08

爽文。 虽然我能理解。 虽然我做得到。 然而我说不出。 就这份理解能力，知行合一的能力，文笔，老唐。你这辈子就是吃投资这碗饭的。 感谢老唐。

赞 10

北黎不夏砖 2018-12-02 14:07:40

不过我又觉得老唐开通打赏或许是为了让看文的人安心呢。我也不必为了自己那两个钢镚儿心怀不安。 老唐爱写，有人爱看，也是乐事一桩。 现在有语音识别，然后翻译，不需要亲自去敲键盘啦。 赞 2

作者

不太习惯语音，而且语音回头改起来挺麻烦的，我还是习惯敲键盘[流汗] 赞 10

室季促 2018-12-02 14:01:11

必须打赏！这就是传说中的融会贯通么？ 赞 10

悲惨系 2018-12-02 13:52:32

唐总，我在您的唐书房熏陶和“手财”加持下，可是进步不小，昨天在雪球上和一位三万多粉儿的一个楼主讨论分众传媒，没太落下风，不过下次不会讨论了，没必要。现在看您的“手财2”，感觉第三章是挺吃力，但是强迫症不想跳[破涕为笑] 赞 9

弹的正义夫 2018-12-02 13:45:14

我想问问老唐怎么培养幽默感，感觉自己还是太理性，还是老唐更可爱些[憨笑][憨笑][憨笑] 赞 9

梦萦日喀则 2018-12-02 15:17:20

投资最重要的是考虑资产的性价比和确定性，反而不需要担心有没有傻子，以及傻子什么时候来！怒打赏2元，哈哈 赞 8

失心男M天蝎 2018-12-02 14:22:00

老唐，手1看完了，手2书名是啥呀？ 赞 4

作者

《手把手教你读财报2 ——18节课看透银行业》，专讲银行股财报的，如果不是对银行有兴趣，手2可以不读。 赞 7

佐Z鼬Y1X双鱼 2018-12-02 15:29:43

老唐要注意手健康哈，我们这类特别容易鼠标手，我现在左手鼠标，花了半个月才用顺，建议老唐也训练下左手，会给右手减轻不少压力 赞 4

作者

????谢谢你 赞 6

安沫萱穿 2018-12-02 14:35:07

老唐，，现在我对浮亏已经波澜不惊了。心中有杆秤，红不惊心，绿不惊心。难过的只有钱比主意少，还有能力圈不够大。期待新书。。说好的，我有一本[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙] 赞 6

寻找天边的光 2018-12-02 14:26:33

精华，绝对精华中的精华，本文理应该值得打赏，不能叫打赏，应叫课时费[强]老唐真是无私！ 赞 6

桃花别再开了1 2018-12-02 14:24:06

打算把这篇文章打印出来，贴在蚊帐顶端，睡着前和醒来后～一天阅读两遍[偷笑] 赞 6

早安忧郁怕 2018-12-02 13:42:36

解释了投资的真谛！关键还是要评估出地的质量！ 赞 6

黑夜黎明210655 2018-12-02 14:25:19

总结成一句话，谁也给不了你信心，一切都在于你对地的认知 赞 5

虚情寡义未 2018-12-02 14:22:56

往后余生，目光所致，都是你：好资产（可以持续带来现金流，和价格无关了） 赞 5

温柔朝死灵 2018-12-02 14:21:21

就市盈率而言，不是每个行业都套用相同的估值方式吧，比如有些互联网企业估值40倍算低了，但是有些消费类达到40倍就需要博傻，请教一下，如何总结内心的估值体系？ 赞 1

作者

等新书。 赞 5

练模仅 2018-12-02 14:07:34

[捂脸]目前傻子们，看我们不动如山岳的还在不断买入，觉得我们是傻子呢，，人生如戏，其实就是你笑笑我，我笑你，就看谁笑的长而已[耶][耶][耶][耶] 赞 5

不美小姐例 2018-12-02 13:43:03

集中投资组合必然会有大波动。盈亏都比较大，但因为能力圈内优选，盈的概率和赢率更大。目前还胜大盘，也算可以了。 可怜路上的越来越冷清了。[微笑] 赞 5

梦饮千樽月鞋 2018-12-02 13:41:44

买地买股都一样，要留意自己的浮动盈存金，不能头脑一热就卖车卖房扎进去[笑脸]。 赞 5

佳尔的老巢 2019-11-12 20:23:39

读完这六个字，好像书柜上的书都不用看了，白买那么多书了[抓狂]

赞 4

旧时序猎 2018-12-03 09:38:32

老唐，在看完8月19号发的那篇“顺应趋势”的文章后，我彻底醒悟了，所谓趋势、底部什么的，都是站在自己的角度去臆想未来，人的思维模式决定了，自己就是一叶障目的那片叶子，真相会被遮蔽，但总觉得自己是特别的那一个，一定发现了什么不为人知的秘密，或者在用尽各眼花缭乱的种办法让自己去发现那个秘密。直到那一刻才真的懂得了巴菲特说的那句话，能明白价值投资的人，三分钟就懂，不明白的，说一辈子也没用。人最难跨过去的就是认知自己这道坎。 去年这时买了两本手财读完了，感谢老唐用简单易懂但最实用的方法教会我们阅读财报。奈何之前对于投资认知的偏差，没有好好发挥它应有的效用。正在等待老唐的新作，也要继续自己投资能力的学习。感谢老唐的一路指引！您带来的理念无价，小小心意请您勿怪[愉快][愉快] 赞 4

安小丢盐 2018-12-02 14:55:03

别瞅傻子，瞅地！说得真好，例子也举得生动贴切。希望在老唐光辉理念的指导下，自己投资能有进步。 赞 4

你夺色 2018-12-02 14:46:45

精彩，此文只应天上有。 赞 4

浩鑫左溢且 2018-12-02 14:44:50

刚读完《巴菲特之道》，再阅读老唐的文章，再加上自己的持仓经历，感觉更理解老唐的文章内涵啦[微笑] 赞 4

蜜桃妹纸澄 2018-12-02 14:31:58

分众，净资产不到1块，报价将近6块。老唐为何如此看好呢 赞 3

作者

你可以向书房发送“pb”提取文章 赞 4

云它象摔 2018-12-02 14:21:21

多谢好文！本文可能是唐书房投资体系的浓缩精华！[呲牙] 赞 4

go浅唱ai半夏 2018-12-02 14:00:02

通俗易懂！关注地的产出就行了，不用关注傻子是否出现。做个企业分析师，而不是证券分析师。学一个人就够，老巴把一切都讲的很清楚了，理解加执行就行了！ 赞 4

用壹生守护你99 2018-12-02 13:54:22

在将来证券市场的历史中，会有人写老唐传 赞 4

姽魂曲绯齐 2018-12-02 13:47:51

资产在不是很多却也举足轻重的情况下，亏了影响很大，赚了影响也能解决人生问题，这时候反而能真正磨练一个人的能力。 赞 4

不许耍赖官 2018-12-02 13:44:50

经典，我得打印了贴墙上。 赞 4

任玓小孩慎 2018-12-02 13:42:42

终结，不看盯着价格，盯着产出。价格真高了，可以卖了。 赞 4

小伍8774baby 2018-12-02 13:41:08

确定多少钱值得买，这就是价值投资。至于股价，影响的因素有很多，但是本身价值是核心因素，长期看必然是决定性因素。 赞 4

死去的天气抱 2018-12-02 13:37:16

考虑什么时候从腾讯和茅台里面出来点吗？[悠闲][悠闲][悠闲] 赞 3

作者

暂时没有。 赞 4

他他他他勿 2018-12-02 20:53:56

正在读手1第二遍，本想划出些重点，结果发现每一段都是干货！老唐长期跟大家交流，所以知道大家哪里不懂啊。配合陪读解答，真是攻克财报关的神器。 赞 3

猎艳师邮 2018-12-02 15:37:46

本人最佳投资是买手1、手2和花时间细刨唐书房。下一个最佳投资是买手3，期盼中。 上午还在整理唐书房里的旧文章，下午就有新文章看了。真高兴。 双手奉上一点儿小钱。感谢老唐！ 赞 3

少司命溺 2018-12-02 15:07:36

直达问题的核心，看似简单，实则经典 赞 3

万箭穿鑫 2018-12-02 14:58:27

老唐这篇文章通俗易懂，且字字珠矶，自己也感受到价值投资的大门已打开，真心感谢老唐！ 赞 3

温文尔雅撕 2018-12-02 14:22:29

多亏几次，多走几次弯路就好啦，看那条路亏损时心里更踏实些。都是亏损几十个点，亏几百万和亏几千几万的感受可能是不一样的。[呲牙] 赞 3

86小棉球 2018-12-02 14:22:17

不服赵本山，只服唐老大! 赞 3

暖眸盟 2018-12-02 14:22:11

只有这篇文章是最接地气的。白话文。放牛班的同学都能领悟。 赞 3

你好瞎伦 2018-12-02 14:10:09

简单明了，认同的看一遍就懂，不认同的看多少遍也没用[得意] 赞 3

nice定州明哥 2018-12-02 14:08:46

唐老师，一直记得呢，投资第一看公司值不值，低估时买入，二不理会市场的波动。最近再看谭昊的书其中有一段特别好，好的投资家都长寿，要想长寿就要心态平和，就要自律。 赞 3

蓝鸢尾赎 2018-12-02 13:56:40

此类文章应该获得很多关注，同时也应该获得最好的赞赏。否则去市场里教的学费是成百上千倍[鼓掌][机智][奸笑] 赞 3

锞寵瀹双子 2018-12-02 13:56:37

我就是看了老唐的文，才明白了估值和卖出的奥义 赞 3

的没道理凸 2018-12-02 13:47:09

用大白话解释了价投的真谛！我想高中毕业的人都能看懂吧，最后就看自己能否知行合一了！真正要做一个合格的价投，我觉得应该持仓完整的穿越一次所谓的"牛熊"，锻炼内心，如何看淡熊市的浮亏，怎么抵挡牛市大幅盈利的诱惑！ 赞 3

苏岛菜 2018-12-02 13:43:48

别瞅傻子，瞅地！傻子不傻，傻子的钱不好赚，傻子可遇不可求。天天盯着傻子，所谓近墨者黑，也会变傻子的。

赞 3

勤奋的小崽的家 2018-12-02 13:40:41

周末休息在家看书，忽然发现老唐推文章了，太棒了，认真学习学习[呲牙]

赞 3

曾轶可家取 2018-12-02 13:40:24

上墙了，打赏翻几倍虽然不多，表达下谢意[呲牙]

赞 3

go娇腿绕腰肢嘿 2018-12-02 13:36:11

别瞅傻子，先瞅自己，感觉每天都匆忙忙的去当傻子，，还怕晚了[捂脸] 谢谢老唐，我先瞅会儿自己个儿去了[捂脸]

赞 3

际抗饭团 2019-11-07 23:40:48

此文至少看了三遍，打开电脑看第四遍，想做点读书笔记发现无从下手，果然是中繁中之经典，总结为六字真言已深入脑髓也就不需要再手动记下，3万阅读量看来走宝的人更多[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 2

梦魇布 2018-12-03 17:10:44

苦口婆心，真尽力了，剩下的真就只能看个人修行了[呲牙]

赞 2

_七爷威武双鱼 2018-12-02 22:19:17

读着手财，就感觉老唐坐在旁边，不厌其烦苦口婆心循循善诱的告诉我，财报这本天书，到底是怎么回事，更重要的是，有些雷，老弟，赶紧跳过去，别作死[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 2

作者

????

赞 1

方抱列 2018-12-02 14:39:02

简单，清晰，明了。再次将“炒股”上升到“投资”的概念当中，让苦苦思索的人明白股票的真谛。依旧感谢老唐的苦口婆心，如果读者还是不能升级，只能说自己不是那块料。

赞 2

联测罐仓 2018-12-02 14:25:30

学神不学形，学习老唐独立思考，努力成为聪明的资金。第一次留言，老唐的文章，无论长短都非常期待，另一位有如此吸引力的是杨天南老师。生活在这个投资

的年代，有机会聚在永远好奇的老唐的书房倾听散打的投资思想，是多么幸运的一件事，谢谢老唐！

赞 2

白冥寒 2018-12-02 14:22:53

看完唐老师这篇文章，我知道我买的好几本所谓投资/机名著可以扔到茅厕里去了。。。

赞 2

0珍爱永远0 2018-12-02 14:22:50

太形象了！哈哈，把深刻的知识讲述的这么明了！受用终生！

赞 2

银河映彩霞妨 2018-12-02 14:17:51

就像华杉讲孙子兵法一样，他说作为企业者只需考虑和消费者的关系，只盯着消费者，而不是盯着竞争者，所以买股票就是要盯着企业本身，同时要对自己有足够的认知，做到少犯错误，知己知彼，百战不殆。

赞 2

灬依风恋雪发 2018-12-02 14:13:49

向唐兄学习数年，道理已明白，现转发朋友圈，替有缘的朋友先谢谢老唐[握手]

赞 2

左璨妮喜 2018-12-02 14:11:48

看到老唐说中弘的例子，大道虽简，真还不是简若白痴，是认真的深入学习思考后的简

赞 2

0珍爱永远0 2018-12-02 14:08:10

老唐，此文虽短，道理深刻，讲真，不等傻子，就怕等到土地盐碱地。老唐说研究地，可是就怕，形势瞬息万变，信息不在我们小散手里

赞 2

不该滚粗苒 2018-12-02 14:03:51

没看完打完赏要忙了，今天特别开心，刚收到习普会面的利好消息，结果又传来了老唐的真经！

赞 2

ness真好的故事 2018-12-02 13:54:33

道理都懂，但要心如止水，臣妾做不到啊[流泪]。看到老大和靠谱握手，中午就喝了几杯。

赞 2

木头瞎 2018-12-02 13:46:42

老唐的文章就是简洁明快痛快爽快。

赞 2

sky我是邋遢姐 2018-12-02 13:45:16

越来越喜欢老唐了[偷笑] 赞 2

谢娜姐姐南 2018-12-02 13:34:43

有逻辑，所以有信心 赞 2

因迩而乐冠 2020-09-05 11:29:32

唐朝老师你好:我是今年刚学习投资的一名小白，看了你的《手把手教你读财报1》，找了好久，微信公众号才找到（我以为终身黑白是你[捂脸][捂脸][捂脸]）。这几天在公众号里贪婪的学着你的知识、真的很精彩（比小说好看多了）。今天看到你说的股票……是股与票。一瞬间明白了好多……比如别看傻子~看地。 真的庆幸刚学投资就能看到你无私的分享……不仅我会少走很多弯路，也会少亏很多钱。 一向吝啬的我，金身破了（但心里非常高兴、感激）。 这个十一就陪《价值投资实战手册》过了[呲牙][呲牙]。 另外建议唐朝老师可以把你的微信公众号印刷在你的四大名著上，更多的小白需要你渡~ 赞 1

作者

????

衬托的凄凉齿 2019-11-12 22:54:55

听到雪球大v18年的音频，说他买的招行，坚信今年不涨，明年会涨，明年不涨，后年总会涨，因为优秀公司背后有种格雷厄姆说的神秘的力量，会让他涨的。另外证券市场红周刊过几天要采访芒格，他说想请芒格看能不能给出终极答案。老唐可以帮芒格回答："金钱永不眠"[强]。另外，老唐的："接盘侠来抬高股价，降低你的长期收益"似乎懂的人并不多。感谢老唐的布道解惑！[抱拳] 赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

鸡汤一小碗

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-12-06

收录于话题
#2018年书房原创
118个

近几日手指和手腕不太舒服，歇歇。

书房墙上还有十来篇文章的主题钉着，只能等等再码。留的手指在，不怕没文章

今天股市大跌，又有不少朋友来书房讨鸡汤那就简单熬一碗吧！

> **一年52周，每周涨半个百分点，年化收益率是30%，这是地球头号股神也无法持续达到的水准。**
>
> **反过来说，我们应该认识到，期望每周涨半个点已经是高不可攀的要求，更别说天天涨1%，乃至更多了。**
>
> **明白了这一点，也就明白了股价涨涨跌跌、交替而来是必然的、唯一的形态，没什么奇怪的，也没什么值得研究的。**

譬如看今天，是酱紫，似乎惨不忍睹

可是回看过去一周，又好像牛市澎湃！

再看今年以来，却又发现它真是狗熊一只，中等个头。

所以，**是牛是熊，和你看它的时间长短有关**。

老唐过去说自己每天看盘5分钟。有了手机的“屏幕使用时间”统计功能后，发现吹牛了。

实际看盘时间大约是每天16分钟。当然，包括阅读它弹出来的某些新闻和公告的时间。

本周继续无交易，依然持有茅台39%，腾讯29%，分众10%，洋河9%，海康7%，古井B6%，2018年内收益-16%。

自2014年公开披露实盘至今，收益分别为62%，13%，23%，62%，-16%（均不计算新股收益，均满仓），单位净值由100升值为307，获利207%，年化收益25.15%。

股价每天涨涨跌跌，但凡跌下去的时候，一定有人大喊：“某某股会是老唐的滑铁卢”，茅台，腾讯、海康、分众都经历过。

最近一段时间，前三者从底部涨了一些，声音似乎微弱了。质疑声音主要集中在“老唐要栽在分众上”

不用把这种怀疑转发给老唐，**我相信他们一定会有某次说对**。我也认同老唐任何时候在任何个股上都可能栽跟斗。

老不栽跟斗也不对。早栽晚栽早晚要栽，晚栽不如早栽。对伐啦？

预计近期应该有笔小钱到手，届时可能会增持分众传媒，力争让跟斗栽的再大一点。看到这句分享时，请一定注意以下提示：

本文为个人思考记录，充满主观偏见。本文所涉及的任何个股，都有腰斩或翻倍的风险，请千万不要以本文为依据做出买入或卖出决策。

还有，关于今天分众传媒被调出富时中国A50指数一事，不用惊讶。

那指数是按照市值排名选的，每季度调整一次。深沪市值前50名入选，入选后市值跌至60名以外就调出去，涨回前50名就再加回来

静岁year 2018-12-07 00:33:18

解禁那么多成本只有2.71，还在推荐，很难让人信服股价不再跌一个台阶

赞 5

作者

这样提醒，您还能理解为推荐？倒要诚心请教，我要怎么写，才能让你理解到我只是记录我的交易而不是向您推荐？是不是必须要写上：【该股铁定腰斩，老唐只是钱多烧得慌，打算亏几个才买的。如果您不打算一起亏，千万别买！！！！】才行，您教我??

赞 161

小柒柒酱庭 2018-12-06 15:38:40

唐老师每过一段时间就有一笔小钱入账，能给我们分享如何在投资之余

顺便弄点小钱入账吗[呲牙]

赞 17

作者

出书的版税，房产的租金，公众号广告收入累积——这答案满意咩[奸笑]

赞 208

被爱情追逐耻

2018-12-06 15:19:32

为啥不加海康？是因为海康不确定性更大吗？

赞 13

作者

因为我认为此时的分众更便宜。

赞 127

嘶幽池

2018-12-06 15:14:32

新书大概啥时候能出来？定价多少？预定一本

赞 12

作者

出版社说本月内。暂时不知。可以预定的时候，我会在书房发通知的[握手][抱拳]

赞 72

沉默在我们茶

2018-12-06 15:43:46

老唐的双汇清了可惜了，猪瘟杀跌后我买了点等着分红，茅台也趁着低

价买了100股观察仓，21PE不算贵也谈不上便宜吧。分众虽然roe看似很高，估值很低，但我看来看去没看到他的护城河和定价权，没有看到他如何能抵挡竞争者进入，所以虽然看到好多人在说分众，但我却不敢下。老唐有空可以说说分众我们学习下

赞 2

作者

服你。什么叫“老唐有空说说分众”？[偷笑]我以为你刚来书房的，错过书房大堆分众文章，但看你名字后面标着2016-9-4日关注书房的，是最早的一批老朋友啦[捂脸]

赞 58

盛开的花儿玄

2018-12-06 16:26:33

老唐，散打巴菲特系列没有结束吧？[皱眉]

赞 7

作者

没，至少还有好几篇[呲牙]

赞 40

逢床作戏日

2018-12-06 16:17:10

不说股票了，老唐冬天去哪旅游？[微笑]

赞 1

作者

开着地暖和新风的家，就是冬天最舒适的旅游地????

赞 39

艺心艺意孟

2018-12-06 17:19:07

唐兄，有一事请教：看了您的贴子，我试着去读了一下茅台，发现一个问题，茅台今年有望实现营收900亿，按往年比例估算，则上市公司主营收入为675亿，按48%利润率，利润为324亿。但这么算全年同比只增长了19.65%。是这样的吗？我哪里算的有问题吗？真心请教！

赞 2

作者

900×90%＝810，810/1.16＝698，698×48%＝335。

赞 33

叫硪兆琪君n 2018-12-06 15:44:58

这里有没有和我一样，只学老唐方法，不跟买分众海康腾讯的？[微笑]

只是好奇，不知道老唐会放出这条嘛。。。[调皮]

赞 32

码啡疼 2018-12-06 15:21:30

还是希望老唐专门写一篇解禁股对分众影响的文章，尽管你不关心，但

粉丝们心里没底！还有，腾讯的估值改变了吗，外部环境改变太大！

赞 7

作者

这玩意儿怎么写呢？情况就是12月29日有77亿股有权抛售了，除了江南春的34亿股以外，还会有43亿股有权卖出，大概三四年前投入的，成本2.71元/股，会不会卖，多少钱会卖，我不知道。会不会卖，和公司经营无关，但股价嘛，可能会涨，会跌，会平[呲牙][奸笑]

赞 28

等你来月亮吕 2018-12-06 15:15:35

身边有人想问下老唐，分众下个月大规模解禁会不会继续导致一波下杀

赞 5

作者

我不知道，也不关心[呲牙]

赞 24

巨蟹帅帅的军爷 2018-12-06 15:24:49

按技术角度，涨涨跌跌那叫筑底，[呲牙]

赞 4

作者

也可能筑腰，或者筑头[阴险]

赞 21

我是陌生人029 2018-12-06 15:17:58

看盘多了会不会影响自己的判断。所以选择少看，甚至不看。[呲牙]

赞 5

作者

应该会吧。不过，我不是因为这个原因，而是看了也白看，除了坑害眼睛，浪费时间之外，

没有其他用处。 赞 21

米虫四四桦 2018-12-06 15:13:35

用讯飞语记，直接说话，转换成准确的文字概率非常高。之后再修改下就好了 赞 19

幾回兜轉钙 2018-12-06 16:17:53

看了部分留言，有一点冒冷汗。独立思考，理性，投资是投资人首要做的功课。什么巨师、大师地盲目崇拜和追星，那是万万要不得的。唐书房应该成为老唐与大家交流共勉的平台，而不能成为追星吹捧的乐园。 赞 18

为你丢了笑华 2018-12-06 19:11:08

老唐，看手机时间太长了，分点时间去散步 赞 1

作者

谢谢你??我每周大概游泳四到五次，每次一个小时。只要不下雨，基本上每天晚饭后陪我家领导散步两小时，九公里，运动量还是能保证的?? 赞 16

灼尒之歌 2018-12-06 15:39:56

请问一下为什么持有了茅台又还要买洋河，而不考虑把仓位分配在别的行业的股票上分散风险 赞 2

作者

浓香是中国白酒第一大品种，也会诞生印钞机。 赞 16

殇灬旧 2018-12-06 15:23:19

想问下您的财务报表知识是看书自学而来的吗？ 赞 1

作者

是。 赞 15

阳光的Ua35fv0 2018-12-06 15:31:31

我有个朋友，只要市场出现明显涨跌他就来电问我为什么？为了不打击他的好奇心，只能找一些当天市场热议的理由告诉他。自从把老唐的公众号推荐给他后，就很少问了，估计是老唐的鸡汤发挥了功效。 赞 13

客居博浪沙 2018-12-06 15:15:16

来得好及时，先干为尽，能不能再来一碗？[流泪]不要放盐，我有泪水…… 赞 13

曼陀罗绫又 2018-12-06 15:17:09

找不到一个合适加分众的时机，成本在6.5。感觉成本价都是这个公司的超低价。要是年底解禁，我能接到5.5，甚至5以下的分众，做梦都能笑醒。目标十年十倍[害羞]

赞 12

倾覆架 2018-12-06 15:12:25

这碗鸡汤出锅好快啊

赞 12

卿诺殤闷 2018-12-06 15:22:48

这碗鸡汤，没老唐之前水平高，[呲牙][呲牙]，开个小玩笑。老唐，想继续买书，网上买实惠很多，可是真担心买到假货或者翻译很烂的版本，老唐有何建议？或者好的网站推荐？

赞 1

作者

从来没想过这个问题，你担心的东西可真邪门[偷笑]

赞 11

兮蒻宴 2018-12-06 15:11:57

抢沙发

赞 11

作者

书房认证，真皮沙发，您上座[呲牙][咖啡]

赞 7

加油朱谊凡 2018-12-06 15:44:50

想请教唐老师 分众的广告业务其实算是经济后周期品种 在经济形势整体严峻的情况下 企业客户自然会有缩减广告预算的诉求 这块可能会对分众明年的营收和利润增长都有影响 唐老师您怎么看呢

赞 3

作者

不太同意你的说法，不同意之处有三：其一经济形势并不是一直严峻下去，明天会严峻还是繁荣，我不知道；其二，严峻的时候，不见得就会缩减广告预算；其三缩减广告预算，不见得就会缩减电梯广告和映前广告。目前的数据是电梯和电影广告继续增长。

赞 10

我在柒月3 2018-12-06 16:09:27

多简单的道理。即便老唐错了，栽了，不会全部折戟。 个股估值这样，指数估值这样，企业盈利额还会增加，这都是客观存在的真实状态。 抄作业都抄不来…… 为嘛抄不来？ 因为巴老头说，他就是亲自指导，也没用。 老唐就是亲自指导买入卖出，有用吗？！ 守得住才是真的见鬼了。 好像跌了茅台酒敞开了供应？ 好像跌了广告就没

人看了？ 好像跌了摄像头就不存在了？ 跌了，微信就没人用了？ 鸡汤味道很好。依然有人虚不受补啊。

赞 9

windy炎烱l 2018-12-06 15:32:57

对于分众，我一直有一个隐忧，不知道老唐考虑过没有。 对于客户来说，分众的规模，经验固然是优势，但对于电梯资源主来说，分众与其他公司好像也没什么区别。分众如何争抢优质资源？如同之前长租公寓一般，搞不好两败俱伤

赞 9

年后继续爱叙 2018-12-06 15:15:21

牛市晚点来，还想着继续积累我的指数基金呢，在大涨之前先给我狠狠的跌[偷笑]

赞 9

穆穆影子伐 2018-12-06 17:17:15

纯粹为了消费而消费的高端白酒在整个行业的生产中所占比例很小,我们上一次买茅台酒回家和是在什么时候？仔细分析会发现，其实高端白酒主要消费是在对公业务中体现的，因此高端白酒的消费其实是投资增长的附属品，即在投资增长的时候，对公业务尤其是与政府相关的对公业务增加，导致高端白酒消费量大增。当一个本来叠加了投资增长与商务宴请双重周期的行业被误认为是高端消费行业时，投资者也就很难避开其周期处于下降阶段随之而来的不景气了。 老唐，这是陈嘉禾出版的投资紧要里的内容，您怎么看？

赞 2

作者

不认同。作者严重低估“买茅台酒回家喝”的比例，也严重低估“商务往来茅台酒消费”的比例，严重高估“公务消费”比例。导致整个判断偏离到离谱。

赞 8

苒暖馨摇 2018-12-06 15:28:37

让我发下牢骚：凯瑟琳·格雷厄姆的自传里面最大的噩梦就是人名，而且西方人习惯一会儿用名，一会儿用姓，看的着实崩溃[捂脸][捂脸]

赞 5

作者

确实如此，我觉着翻译的人有责任把称呼统一起来[呲牙]

赞 8

水果部落阁枪 2018-12-06 22:12:18

最近在研究分众上市以来的各期财务报表。有一个会计疑惑向唐老师请教： 1，除了2018年第三季度报表以外，其它期报表中，合并资产表的在建工程科目均为0，唯独2018年三季度出现7500万。这个我觉得非常突然，公司解释是2018年以来点位扩张和设备采购，但是问题是2016，2017都是在扩张啊，为何其它年份各季度此科目都为0，唯独2018年三季度突然如此高的余额呢？ 2.三季度合并资产表中，截至9月30日余额

7500万，上期余额6850万。但是我在2018年中报里面，看到的余额是0。这个符合会计处理吗？ 3.总感觉分众出现在建工程科目余额，总是怪怪的，而这个科目，又成为历史会计手段与造假高发地段，不能不多思多想多研啊。 以上三个问题，还请不吝赐教，多谢。 赞 2

作者

几千万的数额而已，占比很小，谈不上高。至于期初（不是6850万，是685万），不是指的中报数据，而是指的2017年年报数据。2017年报为0，到三季报期初数却被调整为685万，应该是国家会计政策改变，将工程物资和在建合并披露的原因。 赞 7

日光倾z 2018-12-06 15:54:49

唐老师，你这个可以看不同时间收益的是啥子软件，我感觉这个软件好？还有那个可以记录用屏时间的软件是哪个呢？[呲牙] 赞 1

作者

万得股票。苹果自带。 赞 7

死去的天气抱 2018-12-06 15:37:39

上周末读高中儿子突然问:股票投资的书先看哪本看起，准备寒假开读，答:从老唐新书开始[偷笑][偷笑][偷笑]先来两本手投 赞 7

作者

儿子厉害，高中就开始关心股票了???? 赞 7

啊纯小姐吱 2018-12-06 15:30:52

自从皈依唐老师门下，再也不关心涨还是跌了……唯一就是操心哪里去搞小钱钱，让自己的股份更多点，再多点……[呲牙][呲牙]谢谢老师分享 赞 7

自欺欺人给 2018-12-06 15:30:18

买了纸质版的手财一，总是没有看手机时间多，又买了Kindle上的电子书，看到了老唐给银行螺丝钉的书写的序，老唐啥时候公布下指数基金的锦囊内容呀[呲牙] 赞 3

作者

我新书里有。指数基金主要是搞清楚逻辑，操作方案其实很简单，一两句话就可以概括了。 赞 7

不正经沉 2018-12-06 15:51:15

想请问老唐，华为事件对海康的影响大吗 赞 2

作者

不好说，披露的情况太少，还不知道究竟是为啥。 赞 6

红绿配洋气字 2018-12-06 15:50:06

唐老师，我后面有一段时间比较清闲，想学一学财会知识。不知应该看那一类的书籍呢，大学教材适合吗？ 赞 2

作者

虽然我没读过大学，也没看过大学教材，但想来应该是合适的，毕竟是教材嘛。 赞 6

说了再见理 2018-12-06 15:22:29

老唐兄，想请问一下，您怎么看12月30日的分众解禁？定增价2.61，占流通股110%，这么大一笔解禁 赞 1

作者

我的看法在《分众中报简评》里已经写过了。 赞 6

木医人予 2018-12-06 16:29:56

老唐，问一个低级问题：广告主付给分众的广告费用是与哪些因素有关？比如地段、触及的终端数、播放时间（频次）、覆盖面大小（网络大小或触及人数多少）？如果广告主投放到分众与新潮的区别是不是就是广告效应的极大差异？意思就是广告主花1000万投到分众的广告效果是花500万投到新潮效果的5-10倍或者更大？是这个意思吧？如果如此，这就是分众的竞争优势。谢谢 赞 2

作者

主要是触及人群的数量和质量。 赞 5

狐魅魅小姐崩 2018-12-06 16:29:30

老唐下午好，分众2016未经抵扣的递延资产里有10多亿预提费用，由此产生了2亿多的递延资产所得税，想问下您这个预提费用是什么？网上有说分众其他应收款里的销售费用是给广告代理商的返利，是这样的么？如果是，那预提费用会不会就是这个返利？谢谢您。

作者

主要是销售业务费，税务局要求发放的时候才能计入费用，会计规则要求业务发生的时候（无论是否支付了）计入费用。由此造成递延所得税资产。 赞 5

小伍8774baby 2018-12-06 16:03:39

老唐的鸡汤，我每次都喝的干干净净。虽然我主要买的指数基金。但是

老唐说的道理是通用滴。[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 5

小爱锋 2018-12-06 16:41:42

新潮传媒说，自己已经实现了广告的程序化购买和实时竞价，分众这方面还在筹划中。分众是不是在技术上落后了？

赞 3

作者

安逸日子过太久了，以前看不上小客户渣渣钱??

赞 4

怕不是的波富 2018-12-06 16:37:45

几年之前就买了老唐的手财1，无奈工作太忙没有时间阅读，我本身是做金融工作的，但并不是科班出身，为了丰富专业知识偶然又拿起了手财1，精读之后发现真是不可多得的好书，至今已读三遍有余，目前的投资理念深受老唐影响。跟着书来到雪球，发现老唐已经不玩了，于是转投书房，阅读大量文章，看了对很多企业的分析，基本做到日拱一卒，利用从中学到的:波特五力、自由现金流估值、现金流肖像、利用无风险利率估算pe等方法分析并预留了安全边际建的仓，是投资股票不到一年的小白。因为年中市场的大跌目前收益率为-32%，不过心态不慌不忙，相信自己的选择，等待价值回归即可，老唐的新书会继续支持，第一次留言，希望能上墙，多谢[憨笑]

赞 4

欧雅文小荡 2018-12-06 15:31:33

唐哥有关注过港口吗，最近看唐山港十分诱人，业绩优秀又是破净股便宜死了

赞 2

作者

没

赞 4

啤酒当茶喝强 2018-12-06 15:23:36

好久没有写评论了，但不写评论不代表我不读唐文章。唐书房的文章有的已经读了好多遍了。今天想请教老唐关于应收账款的问题。比如一家公司应收款站总营收的30%，且其中95%都是一年以内的，但他来年收不回来的可能性依然有50%，依然是比较差的财务状况，不知这么理解对不对。

赞 1

作者

如果你认为它的应收账款有50%收不回来，那确实是比较差的。

赞 4

我爱你罢了左 2018-12-06 15:20:28

感觉已经不需要鸡汤了啊，跌下来不是很好吗，便宜的好东西又可以多买不少了啊，新钱又来了，买买买[呲牙]

赞 4

情深似海剪 2018-12-06 15:18:40

这碗鸡汤干了，祝分众再跌几天供老唐加仓[呲牙] 赞 4

成衫辞 2018-12-06 15:18:21

唐老师为啥选洋河不选五粮液呢？ 赞 1

作者

向书房发送“五粮液”吧，写过的。 赞 4

小琪空 2018-12-06 21:19:34

老唐您好！分众17年年报 现金流量表 收到其他与投资活动有关的现金135.7亿，支付其他与投资活动有关的现金144.7亿，这两个项目金额巨大，而且资产负债表没有相应的资产.. 然道是一年内买了多次超短期理财产品，然后也卖了多次，才形成的？ 另外，处置数禾科技部分股权盈利6.7亿，要怎么理解，是否有猫腻，谢谢 赞 3

作者

是理财滚动买入到期造成的。数禾科技股权和资产转让大约收到了四个多亿现金，另外部分由于新股东溢价入股造成的收益，不是现金，但是符合会计准则要求，谈不上猫腻。 赞 1

眼眶的懵懂噩 2018-12-06 20:15:33

老唐，请教一个问题，洋河股份母公司预收帐款216亿，贸币资金只有111亿，差额一般到什么科目了。谢谢！

作者

看《手把手教你读财报》34页小标题上面一行。 赞 3

海灵户外水瓶 2018-12-06 16:38:09

老唐怎么不加腾讯？确定性是不是腾讯比分众要高些？ 赞 3

作者

也有可能加的，要等钞票到手时，一看数量二看股价?? 赞 3

缺席咬 2018-12-06 16:24:01

唐哥，最近看了很多关于江南春的视频，还有微博，头条江南春发布的内容以及《占领心智》《分众的蓝海》让我确定江南春绝对是分众的核心竞争力之一，专注和勤奋，更了解消费者需要什么，广告主希望什么，广告媒体和做什么，他是为广告而生且深耕自己能力圈的人。很像巴菲特在投资算的特质 赞 3

恋上屁股处女座 2018-12-06 15:57:56

短期看好像是坐过山车，放长远看优质企业，必将脱颖而出。 赞 3

莫小若戒 2018-12-06 15:57:21

看了老唐的今年持股收益，我就知道酒类还得跌哇，茅台、洋河、古井贡[微笑] 赞 1

作者

这个因果关系是.....? 赞 3

专业平台搭建M 2018-12-06 15:55:53

可能以前分众的文章看的不够仔细吧，但我确实没看出分钟的护城河及商业模式的优越性 赞 1

作者

这个没啥，没看出来就不碰就是了，对吧？ 赞 3

控实润粮 2018-12-06 15:46:54

我买了一本怎样选择成长股，看的真费劲，买了一本证券分析，里面名词感觉乱七八糟，例如，股本和盈余，我看了应该理解为净资产（感觉这个地方还是理解错了），还有什么留置权的债券，我看了理解应该是抵押债券。问题是，这些我觉得可以归为一类的名词，书里面又都有出现，搞的我不知道自己是不是理解出了问题。目前这两本书都没读完整[撇嘴] 赞 3

北黎不夏砖 2018-12-06 15:37:46

只有绕过所有弯路的人能更深刻体会老唐的风格。耗费了大量的人生去验证最终还是绕回了价投的原点。业绩再好也很难长期维持，如果估值过高那等在后面的无疑就是戴维斯双杀。好行业好公司，即使遇到困难，只要估值够低，一旦度过困难，等在后面的无疑就是戴维斯双击。这才是炒股的正路。凭技术的事，最后都会被证明是无用功，什么方法也绕不开盈亏同源。 赞 3

璩婷初是我 2018-12-06 15:27:28

今日比惨谁也惨不过医药，一锅粥啊 赞 3

很難遇見 2018-12-06 15:26:43

分众传媒，受到很多人的关注，包括我崇拜的老唐，可我自己却始终提不起兴趣，不是说分众不够优秀，不是说分众价格不够合适，而是我始终觉得未来线下的广告将越来越少，试想你进入一个电梯，一是人不太多的时候，我们总是在电梯里刷着手机，

二是人多的时候很挤，我被挤得无法看手中的手机，被迫站直看着电梯里的各个角落，等待电梯快点到达自己所想到达的楼层，那么电梯的广告投放成效越来越小，企业不可能不意识到这一点，当然不是说现在电梯广告不行，比如二手车广告我还是记住了，但坐电梯的时间毕竟没有我刷抖音时间长啊。

赞 3

阮氏棠兮瑶 2018-12-06 15:23:25

虽然是股市小白，但对其起起落落淡定如老唐[憨笑][憨笑]

赞 3

超级宛若翩然 2018-12-06 15:18:13

二八法则很有普遍适用性，用在股市上更加凸显。百分之八十的时间平淡无奇或者跌跌不休，所有的收益来自于剩下的百分之二十甚至百分之十的时间。在这百分之八十的时间里除了好好播种，想不出还有更好的事来。希望老唐金钢指早日康复，在百分之八十的时间里多多提供养分[玫瑰][玫瑰]

赞 3

爱上条雨巷讯 2018-12-06 19:16:53

老唐今年要是躲在国投里，利润不就不会回撤了么？

作者

那是。然而理由呢，依据呢？我想不出来年初能这么干的逻辑??

赞 2

感性的某天然受 2018-12-06 18:08:04

老唐现在用搜狗阅读不用多看阅读和kindle啦？

赞 1

作者

kindle用kindle oasis看，搜狗拿来追YY小说更新的（目前跟着《重生完美时代》、《正道潜龙》和《民国谍影》三本）[呲牙]多看倒是用的很少了。

赞 2

郭村一枝花1 2018-12-06 18:01:47

从雪球跟踪老唐到这里，一直受益中。能否说说宋城演艺？

赞 1

作者

向书房发送“宋城”即可提取。

赞 2

灬同恋拼 2018-12-06 17:32:04

国投上面就载过，分众再载也正常呀[捂脸]

赞 2

曲平淡的歌话 2018-12-06 16:33:35

一级棒!坐等你养好手指手腕，辛苦啦[呲牙]

赞 1

作者

[呲牙][抱拳]

赞 2

初夏夜曲西 2018-12-06 15:26:24

对自己的投资历程（基本面分析、思考、买卖逻辑）一五一十记录下来，非常好！值得每位真正的投资者学习！[玫瑰][强][握手]

赞 2

萌猴纸汽 2018-12-06 15:16:37

寒流来袭 一碗上乘的书房鸡汤 不放鸡精味精 加点葱花刚刚好[耶] 赞 2

慈光判 2018-12-08 09:42:54

其实很多股份公司的原始股东持股成本是零或者一元钱，特别是国家控股的公司。真不知道这些人怎么想的，关心别人的持股成本[傲慢][傲慢]总想买在最低价，然后呢嘲笑别人，我当初刚入市的时候乐视还卖70多，后来跌到50多我还买了点[呲牙][呲牙]，看了老唐的文章立马卖了，还赚了一点。谢谢老唐！这些人估计是刚入市不久的新人，没必要和他们计较。以后老唐再搞一个收费群，这些人估计立马消失[偷笑][偷笑]

赞 1

巨蟹正Qv5明2 2018-12-06 22:25:39

有人在世界上活了一圈，有人赚到钱，有人没有，我觉得仅此而已。但是有些人不一样，有一些人给这个世界留下了一段音乐，有一些人给这个世界留下了一段文字，有一些人给这个世界留下了一尊雕塑，有一些人在别人的心中、在别人的脑海里面留下一丝美好的印象，我觉得这些人活在这个世界上更有意义一些。 李大霄这段话很适合形容老唐，谢谢老唐!

赞 1

腹黑中的浪漫0 2018-12-06 16:53:38

老唐，从你统计的使用app来看，腾讯占比50%左右，看样子腾讯竞争力棒棒的[偷笑][偷笑][偷笑]

赞 1

成衫辞 2018-12-06 16:26:40

还是悟性最重要，老唐当年没人指点靠自己悟出来，现在苦口婆心说这么多从评论看能理解的很少

赞 1

搏舞飞扬 2018-12-06 16:19:06

便宜是硬道理啊[微笑]

赞 1

韩茹宣眉 2018-12-06 15:59:00

老唐，不能老上鸡汤啊，偶尔换下排骨汤呗，最好再加份儿叉烧包就完

美了[呲牙][呲牙]

赞 1

林熙换 2018-12-06 15:57:15

今天尾盘又加仓分众了，虽然这肯定不会是近期最低价，就当定投积攒股权了，如果底仓不够多，即使以后翻番收益也不大，所以在低估区域坚定的加仓才是唯一准确的选择！

赞 1

沃素凹凸曼宰 2018-12-06 15:53:50

今天刚重温完老唐的手一，常读常新。

赞 1

小山羊洋时代 2018-12-06 15:42:47

我要签名版的首发版的书

赞 1

发呆的台风略 2018-12-06 15:42:32

书啊书啊，今年的最后一次买书就是老唐的新书了，等到花儿都谢了！

赞 1

叫我张爸爸牙 2018-12-06 15:35:02

——得一 今天可能是刚好推出的时候就看到了，评论较少。最近一直泡在雪球看分众的分析长文，以前坚定看多的，现在迟疑了。以前喜欢蹭热点（喷点）的，依然在蹭热点，人云亦云。芸芸众生。不论如何，坚定自己的信念，独立的思考，总会令人收益，哪怕不是现在，哪怕还有一段段山坡要攀登。（鸡汤评论鸡汤）

赞 1

莫想陈 2018-12-06 15:32:31

表面看是老唐的心态好，实际是看穿的股票本质。每次读完文章，心里无比踏实。

赞 1

灰烬地火窍 2018-12-06 15:31:31

年化收益25.15%[强][强][强]请收下我的膝盖

赞 1

人生大处方此 2018-12-06 15:19:06

今天A股绝对是被孟事件吓的[呲牙]

赞 1

四叶草浅殇而 2018-12-06 15:18:54

老唐：上次海通万分之1.5的开户活动什么时候又有？

作者

现在比上周就是少了个50元星巴克券，其他福利一样的，向书房发送“开户”可以提取链接。

赞 1

你爸爸是我哦了 2018-12-06 15:18:21

今天损失惨重，看到老唐的文章后心情开始慢慢恢复过来了 赞 1

控实润粮 2018-12-06 15:17:48

学老唐夹头，板凳要坐三年冷。 赞 1

堇色安年扑 2018-12-06 15:17:45

为大家煲了鸡汤，操碎了心！股民应为自己行为负责 赞 1

梅各尼 2018-12-06 15:17:01

进50就加入指数 跌出60才剔除 那A50不是不只50个股票了？

作者

是的，就50只股票，有候选池子。 赞 1

安幕风尘国 2018-12-06 15:16:10

老唐这心态，这情绪控制能力，一定挣大钱。 赞 1

超级宛若翩然 2018-12-06 15:15:18

老唐，写文章可以用讯飞语音输入法，不用打字。虽然讯飞的股票不看好，产品还可以的 赞 1

咸蛋加皮蛋双子 2018-12-06 15:15:04

唐老师，请问请教一下一个问题，利润增长率不变，ROE下降时 估值会怎么变化？ 比如：分众，利润60，72，87，103，20%增长率的同时ROE下降，估值会怎么变？

作者

没看懂你的问题。你是问该怎么估值，还是市场会给怎么的估值？如果是前者，估值应该降。如果是后者，可能上，可能下，可能平。 赞 1

请叫我小耿财 2018-12-06 22:27:19

看来我问的有毛病。我的意思是不管应收账款占营收多大比重，只要大比例都是一年以内的就没有问题。还是说哪怕应收账款100%都是1年内收回来的，但只要占营收比例过大也是有风险的。求指教。

作者

两者都不对，这个问题上没有什么一刀切的简单公式。要分析公司过往应收账款回收情况、坏账计提政策以及当下应收方及经营环境是否有重大不利变化。

柒陌雪览 2018-12-06 16:37:58

这股市行情把宝宝吓得肾虚！阳痿！加早泄！ 看到老唐熬鸡汤，急急忙忙拿了大碗和两文铜钱跑过来讨喝！小小打赏不成敬意[合十]

屈服于快乐俏 2018-12-06 16:03:23

老唐我手头也不富裕。所以打赏挑一个最低的额度吧。哈哈！老唐这么好还这么牛的股神上去去找。

心随他意支 2018-12-06 15:37:13

好鸡汤，干了。目前亏损10%，战胜了老唐。容我骄傲一下。

q钳糟Hw 2018-12-06 15:34:56

现在都有老唐概念股了，哈哈。没有嘲笑你的意思，就是感觉挺好笑。

花面狸切 2018-12-06 15:22:01

难道不是国内经济形势的问题吗？和个股无关，泥沙俱下，a股同涨同跌，只是涨跌幅度不同，前两天贸易战暂停的利好冲淡了，

三分醒瓜 2018-12-06 15:20:26

我最近也手腕痛～加班太多的缘故 推荐用讯飞输入法语音录入，他的语音识别很棒 在手机录入，语音自动转换文字，再复制到电脑整理 节省时间又省体力 祝安好 PS：希望分众再跌跌，让我多买点

红绿配洋气字 2018-12-06 15:19:35

怪不得A50没啥前途 这操作 高吸低抛 不过这无脑战术居然长期还有盈利

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

散打巴菲特09——巴菲特的可学与不可学

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-12-09

收录于话题
#2018年书房原创
118个

在老唐心中，从有据可查的数据开始，巴菲特的投资生涯可以分为四个阶段：

> 1.代客理财阶段：1957~1969年，年化回报29.58%；
>
> 2.烟蒂投资为主的伯克希尔阶段：1965~1971年，年化回报16.88%；
>
> 3.优质企业为主的伯克希尔阶段：1972~1999年，年化回报26.72%；
>
> 4.受限阶段：2000~2017，年化回报10.01%。
>
> 其中前两个阶段有五年并存期。

这四个阶段是依据什么划分的，哪个阶段的是我们需要学习的，哪个阶段不值得学习？

让老唐从巴菲特自己提供的投资回报数据表说起☕。

下图截自伯克希尔2017年财报：

Berkshire's Performance vs. the S&P 500

Year	Annual Percentage Change in Per-Share Book Value of Berkshire	in Per-Share Market Value of Berkshire	in S&P 500 with Dividends Included
1965	23.8	49.5	10.0
1966	20.3	(3.4)	(11.7)
1967	11.0	13.3	30.9
1968	19.0	77.8	11.0
1969	16.2	19.4	(8.4)
1970	12.0	(4.6)	3.9
1971	16.4	80.5	14.6
1972	21.7	8.1	18.9
1973	4.7	(2.5)	(14.8)
1974	5.5	(48.7)	(26.4)
1975	21.9	2.5	37.2
1976	59.3	129.3	23.6
1977	31.9	46.8	(7.4)
1978	24.0	14.5	6.4
1979	35.7	102.5	18.2
1980	19.3	32.8	32.3
1981	31.4	31.8	(5.0)
1982	40.0	38.4	21.4
1983	32.3	69.0	22.4
1984	13.6	(2.7)	6.1
1985	48.2	93.7	31.6
1986	26.1	14.2	18.6
1987	19.5	4.6	5.1
1988	20.1	59.3	16.6
1989	44.4	84.6	31.7
1990	7.4	(23.1)	(3.1)
1991	39.6	35.6	30.5
1992	20.3	29.8	7.6
1993	14.3	38.9	10.1
1994	13.9	25.0	1.3
1995	43.1	57.4	37.6
1996	31.8	6.2	23.0
1997	34.1	34.9	33.4
1998	48.3	52.2	28.6
1999	0.5	(19.9)	21.0
2000	6.5	26.6	(9.1)
2001	(6.2)	6.5	(11.9)
2002	10.0	(3.8)	(22.1)
2003	21.0	15.8	28.7
2004	10.5	4.3	10.9
2005	6.4	0.8	4.9
2006	18.4	24.1	15.8
2007	11.0	28.7	5.5
2008	(9.6)	(31.8)	(37.0)
2009	19.8	2.7	26.5
2010	13.0	21.4	15.1
2011	4.6	(4.7)	2.1
2012	14.4	16.8	16.0
2013	18.2	32.7	32.4
2014	8.3	27.0	13.7
2015	6.4	(12.5)	1.4
2016	10.7	23.4	12.0
2017	23.0	21.9	21.8
Compounded Annual Gain – 1965-2017	19.1%	20.9%	9.9%
Overall Gain – 1964-2017	1,088,029%	2,404,748%	15,508%

不知道书房里有没有英文比老唐还渣的朋友？🤦

就当有吧，老唐还是做个注释：

①数据加括号代表负值；

②底部两行分别为年化回报和总回报；

③右边三列数据，分别为伯克希尔账面净资产年度增长率、伯克希尔公司股票价格年度涨跌幅、sp500指数年度回报（含分红）。

先看最后一列。

观察历年年报披露的该数据，我们能够发现，在长达53年时间里，直接投资大盘指数SP500，年化回报率就在9%~10%之间。虽然期间经历过多次股灾，多次大牛市，但指数长期回报率非常稳定，变化很小。

这背后的原因，老唐在之前的《股市获利的逻辑和路径》等多篇文章里已经写过，不再赘述。这里只重复结论：

> ①股权长期投资收益率“一定”高于债券及其他类现金资产。
>
> ②普通投资者即便是看不懂任何企业，也可以从投资沪深300指数基金开始，立足先赢，而后再求大赢。
>
> ③除非指数回报率低于现金（即指数市盈率高于无风险回报率的倒数），否则持有现金及债类资产就是一种错误。

别小看9.9%的回报。

假设你今年25岁，手头可投资资金量仅有5万元，如果在未来35年里，平均每个月你从工资奖金里省出3000元投入，到你60岁退休时，你投入的资金累计有131万。

在年化9.9%的回报率下，60岁时财富值为1132万，增值超过1000万；而同样的投入，如果你购买的是收益率为4%的理财产品，60岁时财富值仅有291万元。

其次，我们看前面两列的年化数据。

过去53年，伯克希尔账面净资产年化增长率19.1%，股价年化增长20.9%。期间，股价有过一年翻倍的年份，也有过接近腰斩的年份，但长期回报率居然和公司账面净资产增长率差不多。

巴菲特多次强调过的：1965年的伯克希尔内在价值远低于报表净资产（主要是纺织设备及

固定资产价值低于可变现值），而现在伯克希尔的内在价值远大于账面净资产”（主要原因是商誉、长期持股公司成本记账等原因）。

如果考虑这一点，我们会发现，在合理假设下，**股价涨幅和企业内在价值增长几乎完全一致**。

在《巴菲特最糟糕的一次投资》一文里，老唐介绍过巴菲特介入伯克希尔时，伯克希尔账面净资产值是2214万美元。

巴菲特在市值660万美元位置开始买进，并最终和当时公司老总洗玻璃达成协议，准备按照1290万美元市值价格卖给洗玻璃总。

从这个行为我们可以推断，当时伯克希尔公司的内在价值应该略高于1290万（否则洗总不会买，而烟蒂股投资者的特点就是在股价接近内在价值时卖掉它）。

我们假设1290万成交价为内在价值的8折，即内在价值为1550万，约为账面净资产2214万的70%。

2017年的内在价值可以看作账面资产的1.5倍——虽然账面资产和内在价值的具体差距巴菲特没有明确说过，但巴菲特不仅正式披露过，也实施过“在股价低于账面净值120%时伯克希尔会实施股票回购”。

这至少说明账面净资产×120%的价格，相比伯克希尔的内在价值依然有折扣，所以才值得巴菲特出手回购。假设我们认为巴菲特的回购价是内在价值的8折，意味着“**内在价值**=回购价格/80%=（账面净资产×120%）/80%=**账面净资产×150%**”。

这样算来，1965年的0.7元，到2017年变成10880.29×1.5=16320.44元，53年获利23315倍，年化回报率20.89%，和股价过去53年波动几乎一模一样。这就是股价围绕内在价值波动，其长期投资价值来源于企业增长的最好例证。

然而，上述认知不是本文要说的重点，本文的重点想找出巴菲特在不同阶段的不同回

报，并分析其原因，最终找到最值得我们学习的投资理念和方法。

让我们把注意力放在伯克希尔账面净资产值波动的那列数据上。

我们都知道，从投资主体的角度来划分，巴菲特的投资生涯可以分为两个阶段：一个是1957~1969年的合伙基金阶段，另一个是1965年至今的伯克希尔阶段，其中1965~1969年有重叠。

如果从投资理念的角度划分，又可**以1972年1月3日巴菲特收购喜诗糖果为界，划分为烟蒂投资为主阶段和以优质企业为主阶段**。

在巴菲特烟蒂股为主的阶段，合伙基金1957~1969年化回报是29.58%（见《巴菲特从格雷厄姆体系分叉的心路历程》），

伯克希尔1965~1971年回报分别为23.80%、20.30%、11.00%、19.00%、16.20%、12.00%、16.40%，从1元增值为2.98元，年化回报16.88%。

1972年1月3日，巴菲特支付2500万美元收购喜诗糖果，是巴菲特自己多次承认的“从烟蒂投资进化为优质企业投资的标志”。

1972年至今，喜诗糖果给伯克希尔贡献了至少20亿以上的现金。这20亿以上的现金又因为同样的投资理念，购买更多优质企业的股权，产生蛋生鸡鸡生蛋的几何增长，其真实回报率已经大到无法计算。

如果以1972年为起点计算，我们会发现46年来，伯克希尔账面净值从2.98变成10880.29，年化回报19.52%。

假如1972年之后，巴菲特的年化回报依然是1965~1971年烟蒂股为主阶段的16.88%，则2017年末终值仅为3892.83元，约为10880.29的36%。

不仅如此，实际上巴菲特1972年至今的投资，还能以2000年为界划分为两个阶段，第一阶段是1972~1999，第二阶段是2000年至今。

1972~1999的28年间，伯克希尔账面净值增长654倍，**年化增长26.06%，公司股价年化收益率26.72%**（1元变成757.45元），这是伯克希尔投资历史上最肥美的阶段✌。

这期间，实际上伯克希尔还经历了两次系统性重创，正好居于一头一尾：1973~1974年美国股市大股灾；1998~1999年科网泡沫，伯克希尔远离科技股的理念，导致有史以来最差回报，巴菲特被“骂”到住院😬（见《压力》一文）。

而且，**1972~1999年28年无亏损记录，同时，伯克希尔投资史上共计13个年收益超过30%的年份，全部落在1972~1999年期间。**

1965~1971年间最高年度收益23.8%，无亏损记录；2000~2017年最高年度收益23%，并产生伯克希尔仅有的两次亏损记录，分别为2001年-6.2%和2008年的-9.6%。

2000年发生了什么，导致股神最近18年收益不佳（年化10.01%），老唐认为主要原因有两点。
其一是2000年之后，因为伯克希尔手头的**钱实在太多**，可选投资对象偏少，巴菲特开始以保守姿态将金钱配置在一些资本密集的低回报企业上。

其中最具代表性的投资就在约55亿美元投资中美洲能源、220亿美元收购伯灵顿北方铁路公司以及43亿投资卡夫食品等项目上。

中美洲能源和北伯灵顿铁路，共同特色就是需要的资本投入很大，仅凭折旧根本无法支持资本支出，公司的利润需要继续做固定资产投资，甚至还需要持续融资再投入。

同时，它们的定价和利润受到联邦政府和州政府的严格管制，政府通过价格管制，允许它适当获利，但不允许获取过高利润。

这类企业的利润，严重取决于监管机构的态度。比如对于提供电力和天然气的中美洲能源公司，就有一些州规定，如果公司利润超过12%，不仅不允许涨价，还要将超过部分反馈给消费者。至于涨价，那必须要证明公司的净利润率跌到某比例（比如9%）以下才行。

引用巴菲特自己的说法，购买这些公司，一方面是赌美国经济的继续上行，另一方面也是为了赢得美国政府和人民的信任。它展示了伯克希尔愿意承担更多社会责任，同时，也是对监管机构投出的信任票，相信监管机构会让伯克希尔获取合理的回报。

中美洲能源公司是伯克希尔董事会一名董事沃尔特.斯科特介绍的，巴菲特非常相信这个人。相信到什么程度呢？

截至2002年，伯克希尔公司董事会一共七名董事，巴菲特夫妻及长子占据三个席位，查理.芒格及他的律师事务所合伙人占据两个席位，伯克希尔创始人家族、巴菲特入主前的老董事长马尔科姆.菜丝占据一个席位。

最后一个席位就是这人——美国第三级通讯股份公司（做光纤网络通信的上市公司，纽交所代码：LVLT）董事长沃尔特.斯科特。这份董事名单里，斯科特可以说是唯一一个“外人”，足见巴菲特对斯科特的信任程度。

「2003年纽交所强制规定上市公司独董必须占多数，伯克希尔才陆续引入比尔.盖茨（微软董事长，巴菲特密友），汤姆.墨菲（大都会公司董事长，巴菲特密友），唐纳德.基奥（可口可乐总裁，巴菲特对门邻居）等人做董事」。

巴菲特甚至还因为斯科特而做过一笔亲口承认超出能力圈的投资。

那是在纳斯达克网络股泡沫破灭的股灾期间，斯科特控股的第三级通讯公司股价从130美元跌至不到3美元，市值从高峰的440亿美元跌至不足10亿美元，濒临破产。而巴菲特却在2002年7月9日宣布投资1亿美元购买美国第三级通讯公司的长期债券和可转债。

市场大为惊讶，巴菲特则很直白的承认：“有时候，你会在你的能力圈之外进行投资。**第三级通讯公司就是我在能力圈之外的投资**，我是把赌注压在人的身上,我觉得我非常了解这个人。”

说起来，伯灵顿北方铁路这家公司也和巴菲特有缘。格雷厄姆的《聪明投资者》书末附录里推荐了一家铁路公司，当时股价17美元，每股收益10美元。

被推荐的这家公司叫北太平洋铁路公司，它就是如今的伯灵顿北方铁路公司的资产主体。

巴菲特读到《聪明投资者》的时候，这家公司市值4000万美元。到2010年，巴菲特花了220亿美元买下它。巴菲特也由此在2013年年报里说：

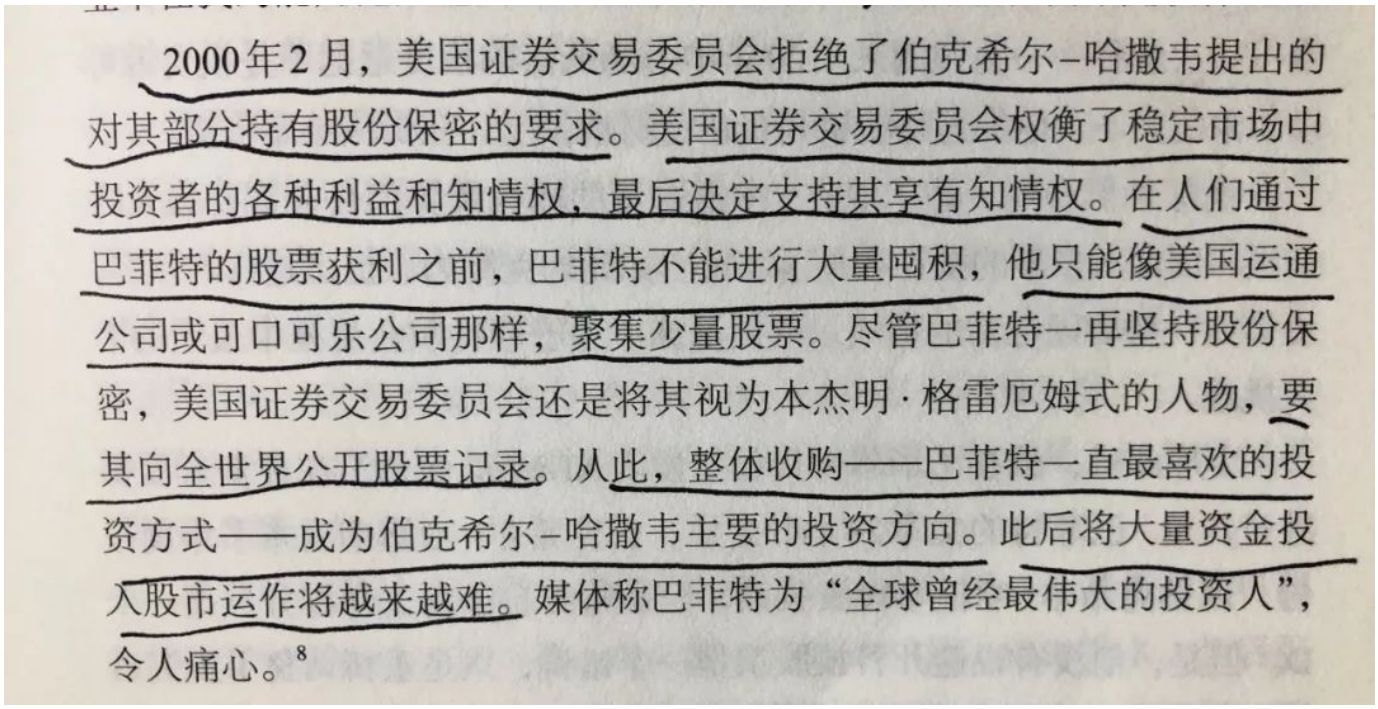
> 我不记得买《聪明的投资者》花了多少钱。不管是多少，它都证明了本的格言“价格是你付出的数字，价值是你收获的东西”。
>
> 在我所有的投资中，买这本书应该是回报率最高的一笔（我的两本结婚证除外）。

至于糟糕的卡夫食品案例，芒格在2009年威斯克金融公司（芒格任董事长的一家上市公司，由伯克希尔控股）年度股东大会上，则直接对股东承认：

> 由于我们的钱实在太多了，所以我们买了卡夫食品。我们现在只能接受较低的回报，这要比我们10年前的回报预期低得多。这是竞争越来越激烈的现实世界的一个自然而然的结果。

这种投资方式，显然不是我们需要学习的。以老唐的看法，在你我的资产达到11位数之前，这种技术只是屠龙术，学来也无处可用🤩。

这是一方面的原因，还有一个原因，老唐直接上《滚雪球》截图：



2000年2月，美国证券交易委员会拒绝了伯克希尔-哈撒韦提出的对其部分持有股份保密的要求。美国证券交易委员会权衡了稳定市场中投资者的各种利益和知情权，最后决定支持其享有知情权。在人们通过巴菲特的股票获利之前，巴菲特不能进行大量囤积，他只能像美国运通公司或可口可乐公司那样，聚集少量股票。尽管巴菲特一再坚持股份保密，美国证券交易委员会还是将其视为本杰明·格雷厄姆式的人物，要其向全世界公开股票记录。从此，整体收购——巴菲特一直最喜欢的投资方式——成为伯克希尔-哈撒韦主要的投资方向。此后将大量资金投入股市运作将越来越难。媒体称巴菲特为“全球曾经最伟大的投资人”，令人痛心。[8]

丧失对购买目标的保密特权，导致巴菲特无法持续以满意价格购买到足够多的目标股票。而高达数千亿美元的资产总值，导致小额投资根本没有意义。

两种因素叠加之下，巴菲特只能转向**要么整体收购目标公司**（上市或非上市）；**要么一次性买够**目标公司股份，且目标公司必须是**流通市值足够大、日成交足够活跃的股票**（例如富国银行、美国银行、苹果公司、IBM等）；要么干脆**将资金配置在一些回报虽然偏低，但可以容纳足够多资金的产业上**😖。

这样的结果，就是回报率大幅下降。这就是老唐认为过去18年巴菲特低回报的原因。这一时期的投资风格，我们完全没有必要学习。

那么，前面的三个阶段里，哪些又是可以学习的，哪些是需要摒弃的呢？

在书房之前的文章里描述过，**巴菲特早期的投资风格，主要分为三种类型：低估、套利和控制。**

低估类投资，施洛斯将其运用到极致：分散投资烟蒂股，待其上涨后卖出获利，重复。

而巴菲特则全面学习了格雷厄姆手法，买进烟蒂股后如果不涨，就持续买到入主董事会甚至控股地位，最终推动公司价值实现，获利退出。

套利则是施洛斯和巴菲特共同拥有的手段，只是机会不确定，时有时无。

烟蒂类投资，从接触《聪明投资者》算起，到巴菲特将烟蒂股打包卖给施洛斯结束，期间除了地图公司、风车公司、美国运通和伯克希尔公司之外的其他项目，都算烟蒂。

桑伯恩地图公司、邓普斯特风车公司以及伯克希尔公司，则是低估不涨买成控股的代表案例。

「美国运通是优质企业思想的萌芽，可惜只持有两年左右就卖掉了，说明当时体系核心还是烟蒂。1991年，巴菲特才第二次将目光放在美国运通上，并作为优质企业买进，持有至今」

对于我们普通投资者而言，**低估不涨就买成控股，在当前的资金量和市场信息环境下，已经几乎没有实现的可能**。因此，如果想学习前期巴菲特高回报期的手法，学巴菲特不如学施洛斯。

关于施洛斯的低估分散投资手法和技巧，老唐在《巴菲特配角演义之施洛斯传奇》里详细介绍过，有兴趣的朋友翻回去看👌。

于是，**巴菲特投资生涯里，真正值得我们学习的，就剩下1972年~1999年阶段了。**

这期间，巴菲特所选择的投资对象，所依据的投资逻辑，以及相关案例都是值得我们深度研究的好榜样。

其中，既有**因为商业模式注定赚钱**的优秀公司，例如喜诗、可口可乐、吉列、华盛顿邮报、美国运通（二次介入时的运通）等（最近介入的苹果，可能也属于此类投资），也有**因为管理人员能力超群而介入**的，例如内布拉斯加家具公司、大都会公司、波仙珠宝等。

（对于巴菲特持续购买数十家保险公司，我偏向于将其看作是巴菲特“借钱”的手段，可不归入投资中）

最后总结，可靠的投资模式就三种：①烟蒂、②指数、③优质。

①烟蒂投资法，学习沃尔特.施洛斯，寻找市场低估投资对象，分散一篮子持有。无需能力圈，有耐心做excel表格就行，要点是淡定对待踩屎，淡定对待卖出大涨，淡定对待别人的股大涨。

不要说没有用武之地，前不久老唐还看见过统计，说截至2018年双11，沪深两市破净股有372只，这就是施洛斯功夫的地盘。

当然，在牛市一段时间后，确实可能很长时间都找不到投资对象。且最终你必将在年龄很大，资金很多的时候，发现该方法真的没有用武之地了。

也没啥啊，届时可以转指数投资。或者干脆等到方法无效后，就退出投资领域，转而去享受生活，也挺好。

巴菲特在1984年《格雷厄姆和多德部落的超级投资者》演讲里提过里克.格林，就是这么一位主儿。

里克.格林，芒格的朋友，和巴菲特同龄。1965~1983年设立合伙基金，累计赚222倍，年化32.86%。然后离开投资界，忙着去全世界干自己想干的事儿，顺带换老婆、生宝宝（63岁还生了一个儿子）。

芒格曾经感叹过：“与里克相比，我们（这些每天忙着赚钱的人）真的是疯了！”

②指数投资法，这个没有秘诀，一句话就可以概括，**定时定额投资宽基指数**。资产不过千万之前，投沪深300指数基金足够了（510300或510310），最多再记一句“**沪深300市盈率高于无风险利率倒数阶段暂停投资**”就可以了。

抱定一个目标，指数基金就是你的存钱罐，你的任务就是把消费剩余丢进去，十年检查一次足够。别糟蹋时间糟蹋金钱再去学这学那了，研究更多的行业指数，研究指数增强、网格加仓……，都不值得费神。

有那闲工夫，不如研究研究怎么把工作干的更好，让老板早点给你升职加薪，让猎头早

点注意到你的飒爽英姿，或者哄哄老婆（老公）开心也比研究这些价值大。

遇到大熊心理恐慌，或者大牛群情激动时，把老唐的《价值投资实战手册》翻出来，美美地回味一遍「指数基金包赚」的鸡汤，然后该干嘛干嘛！——广告，赤裸裸的广告

③剩下的就是对研究公司有兴趣的，一辈子能找到十来家优质公司就足够你成富翁了。这当中不仅有赚钱的乐趣，还能发现自己越来越懂商业，越来越能理解商业社会的运作规律，能够和不同行业从业者深入地聊下去。

更关键的是，一生学无止境，乐趣无穷，永远也不会觉得时间需要打发，永远都是充实满足的。

这种模式的要点嘛，上篇文章已经说过，就六个字“**别瞅傻子，瞅地**”。这种模式的主要问题，是可能会将资金投资在自己以为懂了，实际却没懂的公司上。

解决方法也简单：适度分散，保持学习，绝不单压一只个股，绝不讳病忌医，stay foolish stay hungry！（向书房发送“巴菲特”可提取本系列目录）。

喜欢的拉拉誓 2018-12-09 21:08:44

唐官人，新书名字起好了没。叫啥，先给我们透露一下呗？ 赞 7

作者

就叫《价值投资实战手册》，最大特色就是说清楚价值投资之“术”。市面上说“道”的太多，没有说“术”的，我觉着我可以补上这个空????

赞 128

苏婴贪 2018-12-10 11:26:16

假设你今年25岁，手头可投资资金量仅有5万元，如果在未来35年里，

平均每个月你从工资奖金里省出3000元投入。 老唐一定是对25岁的年轻人有什么误解，别说省3000了，大多数到手都不足3000.....[破涕为笑]

赞 1

作者

我觉着是你对书房的读者群体有误解。投资这条路不是给月收入3000的人准备的。残酷的真相是，这世界绝大多数人年轻时是底层，中年时是底层，老了依然是底层，永远为基本生

存而奔忙。只有那些努力增加“睡前收入”并能够思考如何配置消费剩余（包括金钱和时间）的人，才有机会改变财富阶层[呲牙]

赞 58

妖精旋律昵 2018-12-09 20:09:20

老唐月底前新书能上市吗！

赞 5

作者

出版社说月底前，应该可以的。

赞 55

橙爱逗 2018-12-09 20:55:13

小钱支持不成敬意[抱拳] 再请教唐老师给个第一桶金的启发 多谢[啤酒]

赞 5

作者

第一桶金：好好干活，认真上班，让公司离了你，转速会变慢。

赞 51

小山羊洋时代 2018-12-09 21:35:27

为啥不选中证500呢？收益率可能比300更高

赞 3

作者

因为中证500指数剔除了中国最优秀的企业代表沪深300指数，从而主要集中在一些小盘股上。你看到的收益率高，是因为市场喜欢小盘，而不是因为这些企业本身的回报高。因为市场过去喜欢小盘，不能作为投资的理由。

赞 44

冷调布 2018-12-09 20:53:37

晚上刚好看到滚雪球里关于地图公司这一章，打开微信看见唐师更新了

文章马上就拜读了。希望老师有空把所有系列文章都整理出书，另外也能开一个读书学习群。

赞 4

作者

我最怕群这种东西了??，作为一个热心肠的无业话痨，我历史上参加过的Q群，一天会聊出几百页聊天记录来，然后我啥也做不了啦，纯粹宫廷答应一枚??。所以，这些年，我拒绝一切群……

赞 29

世事变迁嘛 2018-12-09 22:41:55

我相信，若干年以后，我也可以骄傲的说，买老唐的书，是回报率最高

的一笔投资[呲牙][呲牙]

赞 27

说了再见理 2018-12-09 22:05:12

刚看着证券红周刊对芒格采访，额额。。。我还是觉得这里有意思[呲

牙]

作者

最生气的是老头说“我一周读20本书”然后还补刀“我从来不看小说”[发怒][晕] 赞 25

相念相惜野 2018-12-09 20:38:16

唐老师 您说300etf的盈利收益率不超过无风险利率 就可以投资 那么去年底今年初最好的时候大概15pe左右 大概也就6.6%的收益率 比十年期国债收益率高啊 可是当时明显沪深300就高估啦 希望听下您的观点 赞 2

作者

明显高估从何而来，因为股价跌了吗？??指数投资本就是放弃对自己判断能力的信任，至少用十年眼光去看。十年后你再看年初位置就不觉得高了。 赞 22

Violet德琳 2018-12-09 22:40:53

老唐，请教一下： 最多再记一句“沪深300市盈率高于无风险利率倒数阶段暂停投资”就可以了。 这里的暂停投资是指暂停定投吗？还是把之前投的指数全部卖掉？ 赞 6

作者

出现这种情况，一般是大牛市，市场情绪高昂，我个人建议卖掉，至少也要分批卖掉一部分。指数市盈率能超过无风险利率，估值就偏高了，毕竟几百家公司并不是个个利润含金量都能达到100%的。 赞 20

摩羯丶94灬浅殇 2018-12-09 22:19:57

啧啧，唐师傅果真武艺高强[强]，都打到第九回合了[呲牙][呲牙] 赞 8

作者

小阿迪，今天哪里调皮去啦？??

赞 18

让心跳停了极 2018-12-09 21:00:36

老唐，打了一圈但还有几位粉丝们一定很期待的人物还没被打呢，格雷厄姆、费雪、芒格，期待把他们也打一圈[呲牙][呲牙] 赞 6

作者

慢慢来。想写的东西很多，每天的时间只有那么多，要慢慢来??

赞 18

痛不太仁慈绚 2018-12-09 21:16:40

巴菲特投资保险公司并控股是一种无风险的放大资金的高明手段，这套

隔山打牛的手法一般人学不来啊，也没那个资金。 赞 1

作者

不学就是了，不学也就没有到处找项目放置几十亿几百亿现金的烦恼，多好。普通人，不用保险杠杆，一辈子赚个几亿凑合过日子得了。不抢福布斯排名的话，学保险干嘛？????

赞 14

华纳国际909 2018-12-09 21:08:15

老唐，这两天一直在翻书房以前的文章，甚至把茅台作业翻出来做了做，分析了将近三天，还没有做出来[流泪]，所以受了很大打击。。。。。想咨询一下，一个纯小白，在读完你的手财之后，想像你一样学习投资，做点儿真正靠能力而不是靠交际去吃饭的事情。目前该做的是什么呢？就是不断地读财报，读书？读书我想着是不是需要深入去研究一下会计？我不明白你的涉猎好像很广很杂，不知道需要系统学习什么？望回复一下[笑脸]

赞 8

作者

对，读书读财报。读财报当然要学会计知识啦，但谈不上研究吧？就投资而言，手财的会计知识基本够用了。涉猎杂，主要是因为我就是喜欢读书，乱读一通，并不是为了投资而读。

赞 14

少司命溺 2018-12-09 20:49:25

老唐，分众传媒想入手做长线，解禁有影响吗？可以买了吗？ 赞 3

作者

不回答酱紫的问题??

赞 14

北城以北价 2018-12-09 20:39:33

计算25岁，起始5万，月加3000，年化9.9%时，60岁期末资金用什么公式？我计算的是1268万，您是1132万。

赞 1

作者

你算错了。估计你用了月收益0.825%，实际上年化9.9%，月收益是0.79%。

赞 14

会开花的澍银 2018-12-09 21:58:11

老唐，晨星数据510300五年年化6.89%，是不是要及时20%止盈？

赞 2

作者

止盈是个错误的概念。指数卖出就两个条件：条件1，要拿钱娶媳妇，没办法。条件2，收益率低于无风险收益率[呲牙]

赞 13

蒙着眼睛看人77 2018-12-09 21:23:27

老唐想问问一个企业的持续竞争优势方面的问题，竞争优势如何判断加强或者减少，暂时的利润不涨也不能说明就弱了，利润增长也不能说就加强了，应该从他的竞争优势看未来能否带来收入或者利润的增长吗，还是说同样的资本我依然能带来超额收益？持续的竞争优势只能说是一个起点？ 赞 2

作者

你看过企业及竞争对手至少五年财报后，自己就有答案了，这问题无法给你描述，就如同巴菲特说的有些事情你无法让处女理解，无论是语言还是图表。 赞 13

只想做你鹦 2018-12-09 21:52:51

唐兄 是keep foolish keep hungry 语法问题[微笑] 赞 1

作者

找乔布斯，他说的[偷笑] 赞 12

他他他他勿 2018-12-09 21:55:34

请教个问题，为何不选更优秀低估的上证50？[呲牙][呲牙] 赞 1

作者

50的行业集中度太高。 赞 11

我在柒月3 2018-12-09 20:50:42

老唐，等你的新书等的我都没心思看其他书，感觉看那些书多没味[流泪] 赞 4

作者

我明天再问问出版社进度?? 赞 10

小馒头为 2018-12-09 20:45:11

唐老师，你不投资医药股的原因，除"学历不够，英文不好"外，有没有医药股竞争充分、长期资本支出巨大、价格管制等原因？可我记得巴菲特买过强生、辉瑞、百时美施贵宝等一篮子医药股，貌似获利不菲。在您看来，就商业模式而言，医药股（医药工业、医疗器械、医疗服务）是不是个好生意？ 赞 2

作者

没有。。是好生意 赞 10

旧梦失约从 2018-12-09 20:09:54

天气变冷，码字注意保暖！只有下跌的深，打折才多，回归到正常估值空间才大。

赞 10

作者

[握手][咖啡]

赞 7

乳此美妙lc 2018-12-09 22:28:25

你的文章不错，有个问题请教你，怎么理解价值投资，成长股的投资算不算价值投资？

作者

凡是不依赖接盘侠出价的投资，都算价值投资。

赞 9

陌唯若傻 2018-12-09 21:05:00

哈哈 谢谢唐老师 还是没有难倒您[抱拳] 看来该认真反思一下了。这是您亲身感悟吗？[笑脸]

赞 2

作者

是呀，我就这样走过来的

赞 9

绝望在哭泣窜 2018-12-09 22:31:37

巴老师为什么不去英国，中国，日本，印度？

赞 1

作者

和我不去美国原因差不多[呲牙]

赞 8

滥情爱5 2018-12-09 20:23:38

很伤心，这结尾，难道已经是散打巴菲特完结篇了吗？？下一个打谁？

赞 2

作者

肯定不是结尾，但下篇写啥我还没想??

赞 8

超贪引丹 2018-12-09 20:17:01

老唐，看了手财，想问问您有没有杜邦分析体系、波特五力模型、SWOT分析模型的书籍或资料推荐

赞 1

作者

就看波特的竞争优势系列，有好几本，你在当当或亚马逊搜迈克尔.波特应该就可以找出来。

赞 8

棉花糖的叨 2018-12-09 22:34:31

沪深300是不行的，要是08年进来过了十年都无法解套

作者

2007年10月顶上开始买的，现在都是赚钱的[呲牙] 赞 7

谢娜姐姐南 2018-12-09 21:37:55

②指数投资法，这个没有秘诀，一句话就可以概括，定时定额投资宽基指数。资产不过千万之前，投沪深300指数基金足够了（510300或510310），最多再记一句“沪深300市盈率高于无风险利率倒数阶段暂停投资”就可以了。 无风险利率应该指国债十年期利率吧？这句话很厉害，把我几个月的困惑解开了。 赞 2

作者

对。不过不需要追求过于严谨，大致毛估估，比如目前，无风险利率大约4%~5%之间。

赞 7

麦橙子嬉 2018-12-09 20:13:21

老唐，等的花都谢了。能密集点吗 赞 3

作者

不能 赞 7

辉攻商 2018-12-10 09:41:39

每次都要把评论看完，老唐的点评这是我目前最感兴趣的[微笑] “沪深300市盈率高于无风险利率倒数阶段暂停投资” 我是这样理解的：有的银行理财已经年化收益率5%以上，假设无风险利率5%，也就是100/5=20，沪深300市盈率如果大于20倍就可以暂停或者分批卖出去了，对吗？ 赞 6

作者

对 赞 4

邪sJLuffy_abc 2018-12-09 23:07:54

看到有人又谈分众，作为一名互联网从业人员，虽然未直接操作买量，谈谈我对分众的看法。对于买量的人来说，平台是无差异的，只要成本低，量有效就会继续买。问题来了，当你试了半天发现有效，但是量就这么大时，没得玩了，没发爆发了。所以，买量的大客户，小平台基本放弃。时间成本高，量小基本排除。这是分众规模优势之一。第二，推送准确率只有在量大时才有得谈，道理很简单，推送准确率是要做数据挖掘的，原材料就是数据，数据量越多，越准确（大数定律）。团队这块老唐说的很多了，不再

重复。最后一点，应该是业内人士比较了解的，流量是资产，必然越来越贵。 赞 6

ness真好的故事 2018-12-09 21:19:06

《价值投资实战手册》？知道了，能定签名本吗？[微笑] 赞 2

作者

能订的时候我会在书房通知的，到时候拽你钱包为号???? 赞 6

街角冷色调雹 2018-12-09 21:12:26

您有数据吗？2016年开始定投南方中证500指数，目前亏24.3% 赞 1

作者

没有，我基本不关注中证500，我的座右铭是“多看一二”。 赞 6

狐魅魅小姐崩 2018-12-09 20:48:13

分众传媒的最核心应该是于江南春和它的团队吧，那些屏幕画框占据的

位置只能是第二位吧。不知道我理解老唐怎么看。

作者

不同意。 赞 6

若璃蚕 2018-12-09 20:08:18

正在回顾纸牌屋第一季呢，看到唐哥的推送，果断切换app，手动点赞

[得意] 赞 2

作者

前面的精彩，最新一季不值得看，下木总统死了，女主角撑不住[呲牙] 赞 6

吴雨虫念 2018-12-09 20:54:12

你认为位置和屏幕画框是第一位的？还是其他什么是第一位的核心？

作者

大准强省专，都很重要。 赞 5

夏日虫儿飞day 2018-12-09 20:48:13

江湖中有不少高手，长时间只做茅台股东，算不算只压一只，靠谱不

[疑问][疑问][疑问] 赞 1

作者

不敢评论别人靠谱不。只敢说我自己不敢也不愿意这么做?? 赞 5

唇先生贱 2018-12-09 20:37:58

老唐真是好老师 赞 5

屈博涉的老巢1 2018-12-09 20:36:01

坐等老唐书上市！不过有个疑问，股票指数长期来看 一定比债券等好这个结论 是不是也有时间和国家的局限性？ 赞 1

作者

前面阐述过，答案是没有。新书里也有这个问题的阐述。 赞 5

爽朗的林林麟丿 2018-12-09 20:22:00

老唐，快点吧，都没心思看了，就等新书了 赞 2

作者

交稿之后就不由我控制了。本朝出版业有些流程是快不了的???? 赞 5

斯文小姐辟 2018-12-10 10:47:34

老唐，没买过沪深300指数，不知道这个会不会分红派息，按什么规则。 赞 1

作者

分。沪深300指数基金是买进了300家上市公司股票，上市公司分红，基金就有分红。 赞 4

莫熙瞳棍 2018-12-09 22:03:57

有个体会，斯洛斯最早是买市值低于净运营资产（流动资产-流动负债）2/3的股票，后来买低于净资产2/3的股票，当然都不能有大量有息负债，现在在A股低于净资产的股票确实不少，但只有2/3净资产，且没有什么有息负债的股票几乎找不到，买低于净资产的股票是不符合斯洛斯的选股法则的。最近看到我比较尊敬的一个投资者，他的思想是在长期的下跌后选择坏的一面已经充分演绎的股票。感觉他们的方法其实都是基于一点：赔钱的概率极小。所以我觉得价值投资的思考点应该是怎样避免不赔钱，基于的是对股票信息不可知的态度。一点感想.....

作者

看来你没有看过我的散打施洛斯，施洛斯不仅买低于净资产的股票，他还买高于净资产的股票呢[呲牙] 赞 4

白羊啊黑3 2018-12-09 22:00:43

感谢老唐的散打巴菲特系列，每一篇我都看得津津有味。 赞 4

蓝莺至 2018-12-09 21:55:52

幸亏还记得分散，我都想满仓分众了。[呲牙]

赞 4

windy炎海l 2018-12-09 21:48:14

一直佩服老唐的身体，特棒，每天码那么多字，自驾游连续90多天，

还要每天陪领导大人，这得多好的腰呀，当然，眼睛也够好！就您这身体，又一个巴菲特和芒格呀！ 还不上墙？

赞 4

作者

????

赞 4

姽魂曲绯齐 2018-12-09 21:46:17

应该很多人问茅台腐败的事，应该短期利空长期利好，老唐一概不上墙

这个，怕惹麻烦

赞 1

作者

没人问。前天我已经发文说过了，关心的近万人已经看过，且相关问题也解答过了??

赞 4

呦奶茶姐杂 2018-12-09 21:38:53

唐唐，今天看到新闻说欧洲指数跌回2000年。咱们的大A指数要也这

样，定投指数基金还行得通吗

作者

行得通啊！定投指数和瞅地的投资，真正的秘诀都在于跌了你会赚得更多。不幸的地方在于，市场根本不可能给你长期赚更多的机会，它会跟你抢，于是很悲剧的，股价总是很快又涨起来，逼你赚差价[呲牙]

赞 4

腹黑中的浪漫0 2018-12-09 21:15:26

老唐，你这种计算是自己算还是用的工具，如果用的是工具，或者公

式，是哪个一般的复利计算器没有每月新增都功能，我很幸运，入市以来就向你学习，总体来说没太走弯路，现在想给自己强制设立个每月投资计划，需要个这种工具算一下

赞 1

作者

找可以计算"变本金复利"的计算器就可以了，我用的这个有烦人的广告，不介绍名字了。

赞 4

莫熙阳偿 2018-12-09 21:12:34

老唐，最近思考，世界为何就出一个巴菲特，为何出在美国，日本欧洲

怎么出不了？老美二战前后到现在，太长时间强盛期了，我觉得国运也很重要。也许巴菲特

也就成前无古人后无来者的唯一了，不知道中国能否出一个，试想中国走日本路，失去几十年，目前投资者如何？要是不如日本又如何？

作者

每个班都只有一个第一，这不奇怪。因为这是个同义反复，套套逻辑??

赞 4

home任杏子天枰 2018-12-09 21:09:39

好喜欢看唐书房，唐书房就是独孤九剑，估值在心中，任你涨跌横盘，

一到目标区就能剑剑出血；买指数基金，就像吸心大法，看似厉害，是因为看者是弱者，他们投资收益本来就不高，但凡买股票的，可看不起那不到10%的投资回报，牛市里股股翻倍，必定后悔，这就像吸心大法的反噬现象，到时候又改投股票了；趋势投资那必定是辟邪剑法，选择它的开始，就注定悲催结局，看似有高抛低吸的技法，但又有几人能做到，最后搞的自己不死不活。 最后能笑傲江湖的肯定数我们老唐了。

赞 3

作者

你写武侠呢????

赞 4

冷柔控搂 2018-12-09 20:59:39

93-2016年中国股票的历史回报率—2.63%，老唐，没毛病吧！

作者

错的

赞 4

白羊xuanquanlv 2018-12-09 20:43:18

当时估值百分之位大概在90% 我觉得应该以整个a股市盈率来和无风险

利率做对比 这样更加客观一点 如果用一个板块的宽基指数来比较 那么永远就只有50 300值得投资。因为中正500指数最低也有20多倍

赞 1

作者

这是错误的估值思想。

赞 4

小恋小雨决 2018-12-09 20:28:09

关于指数投资。我目前处于重仓500+医药（达到总仓位的百分之四

十）。我觉得指数在全市场低估的时候，应该激进冒险一点，单纯的沪深300或者300+500的组合不能获取高额利润。中国的300在未来10年可能就是目前50的地位，而500就会变成那中流砥柱。

作者

不认同，但你的钱你做主??

赞 4

小曹DQQ 2018-12-10 14:02:48

雪球推了这文章，在brk.a

作者

我天朝的版权意识就是这个样儿，吃定原创作者没有耐心和时间较真儿[呲牙]

赞 3

你若直在这色 2018-12-10 12:49:02

这篇尤其是上篇啾地文章都价值百万以上。准备攒钱入手唐哥的3本书，这才是对唐哥最好打赏和感谢，并将你书本和文章的投资理念传播给身边之人，流芳百世[偷笑]

作者

没那么夸张吧，买几本书还需要“攒钱”？??

赞 3

爱不止学 2018-12-10 10:02:04

上周日在中央财经上课老师还推荐了《手财》，并且引用了现金流表画像那个表格。看得出来也很喜欢老唐。有幸之前拜读过啊亲。[得意]

赞 2

作者

哦？??谢谢分享，小骄傲??

赞 3

浮沐陵辛 2018-12-09 21:35:59

这篇和“先赢而后求大赢，好像讲的是一个结论[愉快]”先投指数基金跟上平均回报，然后精选优质企业超过平均回报[胜利][强]

赞 3

缺席咬 2018-12-09 20:53:57

老唐，让我们共同向里克而不是查理和沃伦学习。

赞 1

作者

??[OK]

赞 3

恋小柒倍 2018-12-09 20:45:52

老师 应该以整体来看 如果单一看 大盘指数盈利收益率最高 但是从整个市场来看 500的年华收益 是最高的 大概年华20% 。

作者

你的钱你做主??各自表达，不求认同。

赞 3

喜欢的拉拉誓 2018-12-09 20:06:13

沙发 赞 1

作者

书房认证，真皮沙发，您上座[呲牙][西瓜] 赞 3

简单愤怒途 2018-12-17 00:47:32

记得老唐说过，明显有便宜占时，才会从一个移到另一个。投资沪深300时，市盈率达到无风险收益率的倒数就要马上换成其他投资，这不是没有明显的便宜占吗？

作者

这300家企业，并非个个都是利润含金量100%的，所以pe＝无风险利率倒数的时候，已经是有明显便宜了。 赞 2

想忘不能忘蓬 2018-12-11 16:53:11

本人写了一点小结，请老唐指教与感及荣。[呲牙] 低风险投资之机会

一、套利 无风险捡漏及风险性概率套利，不断寻找，相对小钱、短钱； 二、烟蒂 侧重价格与定量，不断寻找，相对分散，相对中钱、中期； 三、优秀 侧重价值与定性，找到咬住，几点分散，相对大钱、长期； 四、市场 市场不大送钱，没天赋及时间精力、找不到放心的人，定投市场。 [微笑]希望得到老唐的点评。[玫瑰]

作者

前三点都挺好。定投其实不是定投市场，而是躲避市场，隔离市场，它本质和优秀近似，更适合于容易被市场波动影响的人。定投指数就是投一篮子企业（所以建议投代表一篮子优质企业的宽基指数）。而定时定额两项，则是为了彻底排除对市场波动方向的主观判断，强制性做到低估多买，高估少买的价投行事方法。 赞 2

伪娘袜 2018-12-11 10:41:26

真希望我们天朝的hs300也能有9.9%的年回报，那就真省心，60岁成为千万富翁。但自2008年10月至2018年10月，10年涨了1.89倍，年回报6.57%，到60岁1000万还真差不少。所以还是要多读老唐的书，多找几块好地。

作者

天朝hs300指数回报率比9.9%只高不低，原因很简单，因为天朝的经济增速比美帝过去几十年快，通胀也比美帝高。你看到的10年1.89倍，是沪深300指数将企业分红股价除权视为自然下跌的结果。考虑到每年约2%~3%的分红回报及红利再投资的复合收益，过去十年收益

是高于10%的。 赞 2

大汉一品布衣 2018-12-10 08:30:22

最近把新版《戴维斯王朝》读完了，戴维斯家族的戴维斯双击思想，能做到四五年翻一倍，和老唐的三年翻一倍思想异曲同工。强烈建议老唐把散打巴菲特系列单独出一本书[偷笑] 赞 2

7个汉字沙love 2018-12-09 22:27:47

请问老唐，什么时候也对里克.格林的事业来一章。[呲牙] 赞 1

作者

这人太低调，资料太少 赞 2

糖糖lovesweet 2018-12-09 21:51:49

余生只做一件事情，就是不断分析上市公司，我已经确定，这是我的人生使命 赞 2

漫天灰和 2018-12-09 21:03:10

几十元买本书读一读绝对是最划算的事情之一，投入小回报大，特别是老唐的书[鼓掌] 赞 2

姬魂曲绯齐 2018-12-09 20:33:14

“价格是你付出的数字，价值是你收获的东西”。记在小本本上。 信老唐，得……老唐新书的签名版[鼓掌] 赞 2

谁让咱心动重 2018-12-10 13:24:43

虽然是能力圈之外的投资，可是我查了一下在2017年5月私有化退市的时候，第三级通讯公司的股价是53美元。说明选择巴老身边的朋友圈投资其实也挺好的。再比如微软。 赞 1

兴兴钮 2018-12-10 12:33:18

看老唐的文章，还有留言，学习的同时，己是一种生活的乐趣。 赞 1

大众偶像艺 2018-12-10 12:15:22

老唐出品的系列文章，待完结后一气读来更过瘾，哈哈。之前热心网友汇总的文章打印了一本已读完，自己遇到的各种投资心理状况都能找到对应的文章解读，收获很大，特别感谢老唐，静待新书出版！ 赞 1

旧时序猎 2018-12-10 11:24:52

确实很佩服老唐的深度阅读！[抱拳]能将巴菲特和相关人物、相关数据解读这么详细，娓娓道来分享给大家受益，没有热爱，就不会坚持！没有经过思考理解，就不可能达到这样的深度！

赞 1

神秘紫羊羊朱 2018-12-10 11:19:32

期待老唐价值投资实战小册子上市，最近重新拜读唐书房文章，中间有不少亮闪闪的精华，可是读来总觉得很碎片化。

赞 1

不闻不问幻 2018-12-10 09:55:29

哈哈哈哈，老唐，只见广告不见书，但是又声明远扬，这是饥饿营销战法啊[色][色][色]

作者

饿啥哦，我也着急着呢??

赞 1

安之若素素87 2018-12-10 08:32:04

最后一句是乔布斯的话？

赞 1

作者

是的

赞 1

李小呆眩 2018-12-10 08:11:06

追老唐的文章如同追剧[色]

赞 1

舆论盛宴五 2018-12-09 23:52:43

厉害，散打系列干货满满，真是把巴神揉碎了，新书快点上市吧，手1，手2，雪球全集都看完了，已经上瘾了……留言评论也很有看头，很多小细节都能找到答案！[强]老唐，把你的东西揉碎了，应该离成功投资就更近了！日拱一卒，不期而至....加油吧

赞 1

无敌很可怕WP 2018-12-09 22:27:03

写得非常好[强][强][强]

赞 1

缺份依靠粉 2018-12-09 22:05:04

感谢老唐，一直看您写的文章，期待您的新书！

赞 1

麦橙子嬉 2018-12-09 21:29:55

嗯嗯，明白啦，老唐，感谢哈[抱拳]相信您的文章一定影响了很多人，

不仅仅是投资上的，还包括工作和生活。很期待今后继续跟着您学习！[抱拳]

赞 1

生凉薄嗓 2018-12-09 21:25:50

唐兄，沪深300市盈率在哪里能查到。

赞 1

作者

基本上任何股票APP都有吧，我用的万得股票有，雪球的蛋卷基金APP也有。其他的没用过，你自己找找呢。

皇甫巫灵郭 2018-12-09 21:20:05

唐老师好[愉快]看到唐老师的文章是一天中最开心的事！透过您的文字，我人生中第一次见识到了什么是价值投资，虽然这种感觉还不十分清晰，但真的让人发自心底的激动！您不愧是价投典范[强][强]

赞 1

妖精旋律昵 2018-12-09 21:01:18

好吧 这点咱们认知有区别 我还是坚持认为江南春和团队的广告策划能力是比较重要的。你说的其他也重要，只不过没这点重要。用你的话说就是高roe的公司需要多想一下财务报表资产以外的玩意。广告策划能力应该属于这个以外的玩意[呲牙][呲牙]。多谢老唐赐教

赞 1

断苦苦别 2018-12-09 20:59:10

从这些年对国内股市的情况来看，只要有耐心，经常能有以格雷厄姆的价格买到优质的股票。

赞 1

我是荒信处女座 2018-12-09 20:21:25

好文，通俗易懂，言简意赅，融会贯通！

赞 1

不去太在乎孤 2018-12-17 06:42:09

老唐的文章值得多看几遍，并做记录，感谢[抱拳][玫瑰][玫瑰][玫瑰]好奇两本结婚证是什么概念[偷笑]

作者

巴菲特结了两次婚，这是拍老婆马屁的话。

扇大脸的男人6 2018-12-10 08:53:13

的确，道远多于术，看了不少价值投资的书，感觉道理都懂，又好像似懂非懂，拿到一只股票还是啥也不懂，坐等新书！[偷笑]

柒陌雪览 2018-12-10 01:07:16

巴菲特年化收益率下降的原因是不是也跟市场有效性的提升有关，复利的首要前提是确定性，也就是每个人的能力圈，一个人的能力圈即使增长，也快不过因信息传播使得经验被分享而造成市场有效性提升的速度快，一种有效的方法收益最高的往往是早期未被大多数人明白的时候，随着时间的推移，必定会被聪明的资金填平，也不知想的对不对，老唐有话请直喷!看到老唐的广告语，就猜到了老唐的新书要出版了，《价值投资实战手册》这名字有点意外，俗的意外!猜中了开头，没猜中结尾![呲牙]

偶尔写写昔日 2018-12-09 22:07:58

确实没读过那篇文章，只读过关于斯洛斯的一本文章集，可能收集的不够完全，或者是我读的不够细，再去读下老唐的那篇

度半房 2018-12-09 21:55:54

本来不想夸你的 对比对比别个，还是你的东西朴实又有料[破涕为笑]

水瓶亥卓然ok 2018-12-09 21:40:34

老唐好，新书在Kindle上有电子版吗，感觉还是手机上看的多些[捂脸]

> 作者
> 没有

321艾米521 2018-12-09 21:30:00

这篇害我keep没坚持完，看完汗都凉了，不过这篇看的过瘾，再次感谢老唐深入浅出的剖析

纺赴状的 2018-12-09 21:20:05

谢谢分享，对巴老的理念理解更丰富了[微笑]

疯癫少年受陪 2018-12-09 21:00:18

这些天也在为路经的选择在脑子里打架，感谢老唐的全面剖析！“看地”的路经可以发挥个人投资的优势，可操作时不时把地看走了眼，或是大家都看对了地而没好的价格，这看地功夫不简单，感谢老唐传经！

屈博涉的老巢1 2018-12-09 20:42:06

认真阅读了两遍，收获满满，

寡情燃 2018-12-09 20:33:17

期待新书，感谢老唐，首先再理念上带我走上正道。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

继续买入900亿市值的分众

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-12-12

收录于话题
#分众传媒专辑 25
#2018年书房原创 118
#老唐实盘合集 108

今儿勤快，一大早在被窝里就申报买入分众，结果买中开盘价6.18，全天最高。谁说的早起的鸟儿有食吃？事实再次证明，多睡懒觉才是赚钱的诀窍

目前持仓茅台37%，腾讯30%，分众12%，洋河8%，海康7%，古井B5%，2018年内收益-15%。

自2014年公开披露实盘至今，收益率分别为62%，13%，23%，62%，-15%（均不计新股收益，均满仓）。

2014年初的1元，变成此刻的3.1元（1×162%×113%×123%×162%×85%=3.1），年化收益率25.4%。

每次老唐说到收益率时，基本都有人会问收益率怎么计算，以前我记得写过一次，但似乎说的不够清楚，今天再啰嗦一次吧！

如果一年内没有资金进出，收益率计算当然很简单，年底市值和年初市值一比，收益率就出来了。但如果期间不断有资金出入的情况下，怎么才能计算出能够正确衡量收益水平的投资收益率呢？

基金业应该有高大上的资金加权公式去计算年度收益率。老唐土八路，而且资金变动的次数很少，所以做法简单粗暴，直接从逻辑上搞定它，假设钱是从期初就进来的。比如：

假设元旦那天总市值为100，年中某日市值为115时（获利15%），新增资金10。此时，

将新增资金量记录为10/115%=8.7，期初基准调整为100+8.7=108.7。

之后随时用账户实时市值与期初基准108.7去比较就是实时收益率。简单吧？✌

下跌时增加资金也同样。假设市值115时增加资金10之后，总市值又下跌到90，收益率为（90-108.7）/108.7=-17.2%。

此时又有新资金25加入，那么记录期初增加资金量25/82.8%=30.2，将期初基准调整为108.7+30.2=138.9。

此时的市值为90+25=115，收益率为（115-138.9）/138.9=-17.2%

资金撤出同样处理。如果你在获利10%的时候撤出资金20，那么将期初资金基数减少20/110%=18.18；如果你在收益率为-15%时撤出资金10，将期初资金基数减少10/85%=11.76。以此类推……

这是计算收益率。通过这个计算方法，可以看到**投资收益率和资金的增加或减少毫无关系。无论在任何位置追加或者撤离资金，均不改变收益率。**

知道了这点，就不会冒出“某某人收益率高，是因为不断有资金补仓的缘故”这样的黄腔了😁。

要注意的是，杠杆资金的使用是会扭曲收益率的，所以杠杆带来的获利和亏损，也要同样做上述处理——当然，**老唐是不用杠杆的**。

比如，你期初本金100，获利15%后，按照8%利率融资50。要想记录正确的收益率，必须同样增加期初基准50/115%=43.5。此时市值115+50，收益率（165-143.5）/143.5=15%。

如果市值从165上涨到250，收益率变成（250-143.5）/143.5=74.2%。

此时，如果你卖出融资仓位，归还了借款和利息（假设是8%借入三个月，利息总额1），你撤出资金数额为51。

要想记录正确的收益率，必须记录减少51/174.2=29.3，期初基准变为143.5-29.3=114.2。

此时市值为250-51=199，获利总金额是99元，但收益率不是99%，而是（199-114.2）/114.2=74.2%。

杠杆亏损也同样记录，达到的目的是允许杠杆改变盈利和亏损的金额，但不允许杠杆扭曲投资收益率。

通常使用杠杆的投资者，会有意无意地将注意力集中在“自有资金回报率”上，假装杠杆带来的盈利和亏损，是自有资金的产物。

老唐认为，这数字对投资者而言没有关注价值。只要敢加上足够大的杠杆，任何小小的波动，都可能导致自有资金回报率出现巨大变化。

这数据只能代表鲁莽、赌性、运气或勇气值，不能代表投资能力，不看也罢——部分高确定性的套利行为所利用的杠杆除外。

收益率是记录和衡量投资水平的数据，无论是自有资金、借贷资金，无论资金量是10万、100万还是100亿，通过这样处理后，都可以放在一起比较。

至于年度盈利金额或者亏损金额，我一般不关心，觉着它似乎和阿Q的“我祖上先前也是阔过的”非常类似，看它不如直接看账户实时市值。

但如果你喜欢记录的话，也不碍事儿，单独记个最简单的流水账，小学一年级数学，也浪费不了几分钟。

分众的优劣势就不再重复了。盯优势和盯劣势，谁对谁错，就让时间这个法官去裁决好

了，不会很久的。

注意 注意 注意

本文为个人思考记录，充满主观偏见。本文所涉及的任何个股，都有腰斩或翻倍的风险，请千万不要以本文为依据做出买入或卖出决策。

老唐晓得，这种交易记录，阅读量一定高，但或许你错过的这些才是真宝：

①散打巴菲特01——巴菲特为何拒绝接格雷厄姆的班儿

②散打巴菲特02——巴菲特配角演义之沃尔特.施洛斯

③散打巴菲特03——关于公交车案例的几个疑问

④散打巴菲特04——一次奸诈的曲线减持

⑤散打巴菲特05——巴菲特配角演义之洛里默.戴维森

⑥散打巴菲特06——巴菲特配角演义之凯瑟琳传奇

⑦散打巴菲特07——巴菲特配角演义之凯瑟琳传奇（续）

⑧散打巴菲特08——巴菲特配角演义之股神嘲笑过的华人基金经理

⑨散打巴菲特09——巴菲特的可学与不可学

我瞎啊南 2018-12-13 12:48:03

老唐，中午实测了一下，加客服咨询，去年通过唐书房开户的2个账户基金费率不能调到万0.45，不管咋样，谢谢您啦 赞 4

作者

抱歉，这事儿怪我，是我没有问清楚。能调整为万0.45佣金的，仅限新开客户以及今年内通过书房链接开户的老客户。发信息来后台问的，我都一一回复了。你是唯一一个留言反馈的，我借你的留言置顶，给没有发信息来的朋友一起说明一下。实在抱歉，误导大家了，是我的错?? 赞 18

皇甫巫灵郭 2018-12-12 15:04:30

我断定你肯定输在里边 赞 49

作者

这个就不劳您操心，您闪人，别被我坑了就好[呲牙] 赞 256

小柒存 2018-12-12 15:43:53

老唐，很好奇你每年大概的打新股收益多少啊。[呲牙][呲牙] 赞 3

作者

不多。今年中了12签，但基本没有大肉，瘦签多[呲牙] 赞 61

那么后来呢咪 2018-12-12 15:06:44

自作聪明的乱T分众 ，分众的成本已经到从8块降到6.4了 赞 57

莜冷雅葱 2018-12-12 15:23:50

即使买到现在分众也只占老唐持仓的12%，老唐没有卖茅台卖腾讯换入分众，所以提醒大家看待分众理性一点噢。 赞 50

最爱bc5wx4 2018-12-12 15:12:38

老唐，你多年投资经历里，逆向思维是不是一直很好用？ 我是早已加仓，站在了少数人里～ 赞 1

作者

我没有什么逆向思维。不看向的，价格低于价值买入，反之卖出，至于别人怎么走，我不管。所以有时顺向，有时逆向，都是表象。 赞 39

专属温小暖禽 2018-12-12 15:23:21

说一下平均成本 [微笑] 赞 4

作者

8.1 赞 37

恋小柒倍 2018-12-12 15:07:57

“一大早”在被窝里买入分众？？[发怒][发怒]我也好想不上班，每天看着老母鸡们下蛋[流泪][流泪] 赞 36

摩羯组图了 2018-12-12 15:19:03

老唐，为啥5块多不买 赞 4

作者

你又不借钱给我[左哼哼][左哼哼] 赞 35

懵懵懂懂透 2018-12-12 15:09:59

有点不高兴了，老唐，书是啥时候能出来？ 赞 2

作者

快了，估计下周就可以下单了[呲牙]

赞 25

淡抹年华帜 2018-12-12 15:07:06

以为老唐一口气买了900亿的分众[憨笑][憨笑][憨笑]

赞 24

作者

这个，我估计我个人这辈子达不到了[呲牙]你加油！

赞 20

小凡切安好脆 2018-12-12 15:20:57

老唐，我推荐一个小程序，叫做 且慢小账本 每周 每个月啥的 记个账，有钱转入转出就记个账。完了把那图一贴，实际收益率，像基金那样的净值啥的都能算，比你这还简单[调皮][调皮]

赞 21

作者

是吗？回头我试试，如果好用就从元旦起用[呲牙][强]

赞 10

離不開你仙 2018-12-12 15:03:46

普通散户买烟蒂股没法买成控股股东，没法主导公司进行分红，烟蒂公司可能持续亏损，最终把账上现金挥霍光。烟蒂投资法，对于资产不到一亿的人，是不是没有用武之地？

赞 7

作者

不是啊，你可以看老唐写的施洛斯，他从来不去做控股股东，纯散户操作，照样赚五千多倍。

赞 19

度他余年贵 2018-12-12 15:08:07

为什么不是前几天不到6块时候买而是今天买呢？[坏笑][坏笑]

赞 6

作者

很简单啊，昨晚上做梦才捡到钱啊[呲牙]

赞 18

新嘎件sky 2018-12-12 15:23:07

为老唐点赞，在熊市的今天还敢于公布实盘。我相信老唐最终能取得不菲的业绩，与优质企业为伍，让时间证明一切。

赞 17

娜米米码 2018-12-13 11:11:55

行文必赏……涌泉之恩，滴水相报

赞 14

作者
初看以为你写错成语了，细一回想，大赞[强][强][强]
赞 16

辰你还有我吾 2018-12-12 15:03:37
能不能分享一下抖音对分众的影响？谢谢
赞 9

作者
分享不出来，可能有，但程度没法算[偷笑]
赞 15

沐暖整 2018-12-12 15:38:22
原则只有一个，抄老唐的底，哈哈哈
赞 8

作者
底随便抄，被埋了不怨别人就好[呲牙]
赞 14

萌比浸 2018-12-12 15:21:41
分众目前市场关注度挺高的，PE是挺低的，但目前仍有近7倍的PB，新潮的搅局注定其ROE是持续下滑的，大概率均值回归，其过往躺着挣钱的日子估计要消停一会了，家门口来了个争食的，虽然目前仍不好判断其争食能力有多强，但市场愿意对其付出的溢价肯定是降低的，建议还是不要抱着先入为主的固定思维，对利好照单全收，而对潜在的威胁就视而不见。PS：本人持有分众
赞 4

作者
不同意你的观点，不接受你的建议。但支持你按照自己的思考行动[呲牙]
赞 14

芷為你笑抛 2018-12-12 15:14:37
不等它补下面的缺口么[微笑]
赞 1

作者
什么叫缺口？为什么要补？[呲牙]
赞 13

曾轶可家取 2018-12-12 15:40:33
老唐的算法很科学，CFA教科书上是这么讲的：假定年初100块钱，年中某个时点市值变成105，然后追加了50块，到年底总市值170，那么一年的收益率就应该是105/100*170/155-1=15% 跟自己进出没有关系。 老唐的方法跟这个方法等价[鼓掌][鼓掌]
赞 12

puzenghong的家 2018-12-12 15:28:38
我只想问问老唐在excel中，已知终值和年期，用什么公式计算出年复

合收益率[呲牙]

赞 1

作者

excel我不会，也没有必要那么麻烦。苹果手机自带计算器横过来就可以计算，输入“终值”，按“开方符号”，输入“年期”，按等号，结果就出来了。

赞 12

用英语333

2018-12-12 15:02:23

沙发

赞 1

作者

书房认证，真皮沙发，您上座[西瓜][咖啡][呲牙]

赞 12

小师妹我来了哟

2018-12-12 15:37:50

老唐又加仓分众啦，哈哈！ 分众的治理结构老唐认为有没有风险？如果江总离开分众，对其企业经营和发展有多大影响？

赞 5

作者

如果他离开，影响应该会挺大的。他要离开吗，没看出来呢？

赞 11

我爱我自己奶

2018-12-12 19:59:43

看着老唐的14年至今的年收益，总觉得不知道哪里有问题。 不明白老唐为什么完全舍弃曾经苦研过的投机技术之类的知识，我觉得投资加点技术应该可以躲避一些比较大的回撤。不过也好在老唐也习得价投的心理架构，一般人估计会比较难受！

赞 1

作者

主要是你的“觉得”只是一种幻觉。每个在市场里混的人，都曾经觉着自己可以躲过，包括老唐。只有交够学费后（一部分人）才恍然大悟，这要是真能躲过，何至于头号股神宝座一直被那个姓巴的老头占住啊[阴险][呲牙]

赞 9

郑郑郑小多硝

2018-12-12 15:10:10

感谢老唐的无私分享，收获不少，虽然和老唐比相差很远，但是对价投有了更深的理解。你的手指好些了没？我有一个方法，可以改善，方便加我吗？

赞 3

作者

谢谢，好多了[握手]

赞 9

蘑菇不开花娅

2018-12-12 15:40:02

老唐，关于万得股票上如何找300etf的市盈率，没找到，问题简单，但也重要，望赐教。多说一句，就等新书上市了。

赞 1

作者

看沪深300指数000300，然后点击最上面一行，弹出来的窗口里就有市盈率，市净率。 赞 8

黄金龙脉 2018-12-12 15:10:41

老唐你的股票现在净值3.几，这是怎么算出来的？ 求指教，我也想算

算自己的。

作者

文中不是写的有吗？[发怒] 赞 8

皮卡丘翻身 2018-12-12 17:00:37

加仓的资金应该是书的稿费，这个我记得老唐在之前分众的文章中已经

说过了，一看留言却发现一大批问钱是哪来的[破涕为笑] 赞 7

浅小半货 2018-12-12 15:56:38

必须追加，但过了解禁，解禁股价有个下探是大概率事件，逻辑是供求

关系 赞 2

作者

很可惜，你的“逻辑”是将一个未知条件当做前提了，你假设了“解禁后一定卖出，且需求不

变”，所以供求关系改变了。然而，没有任何证据和数据，能够证明你这个假设[调皮] 赞 7

小师妹我来了哟 2018-12-12 15:27:54

祝好运，市场走强，大家愿意付出更高的价格买它，不想呆坐三年，比

它性价比好的公司找找还是不少的[憨笑] 赞 3

作者

这就叫“不愿意慢慢变富”[呲牙] 赞 7

情杀犯扑 2018-12-12 15:23:56

老唐，按你的估算，分众三年后15倍pe 1500亿市值算是合理还是低

估？ 赞 3

作者

合理 赞 7

可怜的真爱丁 2018-12-12 15:18:15

讲实话，这个我还真没太细看，这个计算来计算去也没太大意义，看到

是赚钱是亏损就行了。之前散打系列可认真看了。不过我之前真的怀疑过基金业绩能跑赢大

盘是因为中间有资金进入，还质疑过方丈（三文）[尴尬][尴尬]

赞 2

作者

很明显，你的怀疑是错误的，你的质疑是鲁莽的[呲牙]

赞 7

只许奶我岁月 2018-12-12 15:17:15

谁敢说老唐数学是高中的，我跟他对着干，读了近20年，还要重复看

老唐的计算方式有没有问题[流泪][流泪]

作者

没读过高中[坏笑]

赞 7

莫小染里 2018-12-12 15:06:53

评价一下分众公众号披露的十月份广告行业数据嘛。。是不是只要营收

还在增长，就随时买买买

赞 1

作者

投资如果有这么简单，世上还有股市存在咩？[呲牙]

赞 7

小自私亡 2018-12-13 08:16:29

我每次都申购，但基本没中过签。请教老唐怎样操作才容易中答呐？

赞 1

作者

很抱歉，答案有点伤人??。只要每期都申购，中签与否的主要决定因素是账户市值大小，与

操作方法几乎没有任何关系。

赞 6

莫小染里 2018-12-12 16:00:59

中午刚跟同事聊天，同事说昨天去波司登买羽绒服，好多人，出了好多

新款，以前那个店都是没什么人的。我想到之前波司登在分众上投的广告，虽然不一定是分

众引爆的，但我相信肯定也有分众的助力

赞 6

小姐姐奇偶 2018-12-12 15:25:53

这么巧我今天加仓分众，从亏损百分之四十，到亏损百分之16了[机智]

赞 5

作者

这种算法是错误的[呲牙]

赞 6

小格格半 2018-12-12 15:23:06

老唐，书的内容跟你的公众号内容是不是差不多

赞 2

作者

是

赞 6

神放倒众生馒 2018-12-12 15:21:14

吓死了，以后老唐买了900亿股。问唐老师几个问题：茅台系列酒和茅台酒结算方式有什么不同？茅台系列酒从十多亿暴增到80多亿（提前一个月完成全年任务）背后驱动力是什么？ 谢谢老师。

赞 2

作者

没什么不同。品牌+品质+重视度。

赞 6

中点很远殇 2018-12-12 15:21:09

老实交待，钱从哪里来的？2%又是家用过桥，准备卖哪个哩？ 赞 2

作者

捡的。哪个都不准备卖。

赞 6

巴黎午后脂 2018-12-12 15:19:46

我想问一个无关基本面的问题，多数股票在长时间的阴跌后，成交量相比上涨时，特别是价格高点时都有明显的萎缩，从长线投资的角度我更愿意在没人关注没有成交量时候买了放个几年也不怕。但分众很不一样，现在的成交量居然大于上涨那一段，这么多的卖盘来自哪里呢？活跃资金一直博弈还是机构逃出？

赞 4

作者

我回答不了，我从来不关心这些。

赞 6

夏之纪年办 2018-12-12 15:31:02

我的算法更加简单粗暴，不管年中什么时候新增的资金一律等值按照是年初的，撤出也是一样。这样合理吗？[奸笑][奸笑]

作者

不合理。

赞 5

男姑娘实 2018-12-12 15:26:09

老唐好，希望今天留言能被关注。咨询一问题:我在自己学习读报，在读伊利。伊利属于消费类，公司属于国企管理相对规范。市场会增长，只是大与小问题。学习海康估值的文章，按此方法，发现从14年到18年三季度营收3047亿，实际收现为3410亿，基本无应收。如果没有作假，那么3041*增值税率-减值=3410，如果对不上，说明是

虚增收入吗？

作者

对不上，就要找原因，不见得是一定虚增，但找不到可信解释的时候，就要警惕。 赞 5

你是死了吗空 2018-12-12 18:10:30

老唐，没有恶意，冒昧问下你怎么做到只亏15%的，重仓股腾讯今年跌近22了，茅台也跌15了，分众持股时间短，跌的更多就不说了，能不能分享下策略？我就印象你信立泰好像赚了一笔，但是毕竟仓位小啊。我今年第一重仓股亏15%左右，第二仓位股直接腰斩跌48%，一年几乎0交易次数，心疼的不要不要的。但是看着便宜的令人发指的股票，丝毫不敢瞎折腾，因为曾经做T的经验几乎多数时候不是买贵了就是踏空了。 赞 2

作者

主要是你没考虑到人民币汇率因素，也就是说，今年港币有接近10%的升值，因为我们是以人民币计算跌幅，所以要小很多。同样，期间持有的民生招行和现在的古井b也有这个因素。总体来说，跌幅超过15%的，就分众和海康两只，其他的都小于15%。 赞 4

完美翅 2018-12-12 17:47:31

汇桔网是知识产权与企业服务独角兽，首创“知识资源(IP)+互联网平台+智能物联网”的“知联网”方式，整合线上线下、国内外资源和服务，为广大企业提供汇桔云、汇桔宝等人工智能大数据云产品服务、知识产权交易与技术转移服务以及企业服务。汇桔网知识产权与企业服务交易额从2015年的10.6亿元，到2016年的52亿元，再到2017年的113亿元，2018年全年预计突破220亿元。 此次全面深度战略资本合作将充分发挥汇桔网知识产权与企业服务平台大数据优势，以及分众传媒在品牌传播、媒介渠道、投融资、客户群体等方面的强大资源，共同打造企业级服务产品——汇众宝，聚焦新一代信息技术、人工智能、生物医药、新能源、新材料等战略性新兴产业，帮助数百万科技型、创新型企业掌握核心竞争力。 当前，知识产权正成为战略性新兴企业的“基础设施”。此次全面深度战略资本合作将加速汇桔网平台大数据能力与分众传媒线下触达网络的化合反应，探索出中国新经济发展新范本。 赞 4

作者

???? 赞 3

厌食套 2018-12-12 17:08:10

老唐您好，我是新手学着看财报，对分众2017年的财报有以下疑问，还望你点拨一下，非常感谢！ 1）递延资产：预提费用12.8亿，财报里面没看到这个费用的解释，每一年都有 2）数禾我理解是一家P2P公司，分众投资互联网金融做啥，跟主业不搭

嘎呀。 卖数禾收到4亿多现金，但是财报P24，其他流动资产：向数禾财务资助4.43亿元。感觉有点蒙，一边说卖股权赚钱了，转手钱又借给数禾了，感觉这钱有点悬呀？ 3）2017年花了8.5亿投资了四家股权投资基金，公司的真是目的是啥？ 4）母公司资产负债表：长期股权投资：462.46亿元 合并资产负债表：长期股权投资：7.33亿 差距好大，这两个数据要怎么理解？ 感觉分众怎么变成了一家控股企业了，老唐啥时候能不能抽空说一下母公司的报表那些科目使我们需要关注的，目前对与母公司报表不甚了解 5）支付其他与经营活动有关的现金： 企业间往来7.39亿，这个是什么？是否有猫腻 以上疑问请求老唐如得空帮忙解惑一下，非常感谢！ 赞 4

作者

1.主要是销售提成和奖金，2.数禾不是p2p，它从事信用卡代偿业务，相当于一个线上的小贷公司。你的感觉我没有办法，悬就悬着呗；3.钱多，找出路，同时也给自己带来些客户；4.去看《手把手教你读财报》85页最后两自然段；5.就是企业间往来喽，主要就是你前面写的借给数禾的钱。 赞 3

风中一抹尘之歌 2018-12-12 16:55:13

老唐的算法真的把我搞晕了 excel里有xirr函数 直接通过流水就可以算

收益率的呀 赞 2

作者

懂函数的您，跳过去就是了。本文写给和我一样，不晓得函数是什么东东的人[呲牙]。怎么会晕呢？就是任何时候加减资金，都用当时的收益率倒算回去改变期初基准数就是了，不用任何工具，普通计算器或者纸笔都搞的定。 赞 4

用户12368earth 2018-12-12 16:32:59

老唐选的股大多是高roe的，但是万一企业roe不能持续呢？ 赞 1

作者

那就认赔呗，反正又不能找证监会退?? 赞 4

射手QQ好友袁洁 2018-12-12 16:26:20

知行合一。[强] 老唐成本比我低了，我要加仓[呲牙] 赞 4

半清醒酥 2018-12-12 15:58:18

老唐，前两天读了一篇文章，观点比较新颖，跟你分享一下。分众传媒

股价的下跌，有可能为击垮新潮献上神助攻。为什么呢，因为分众现在的市盈才13，估值已经很低了。对于一直处于亏损状态（民间传言），融资需求很大的新潮，以后如果上市融

资，市场该怎么给他定价呢？总不会市盈超过分众吧？我相信投资者不会这么傻。所以，这是不是江南春故意不表态，放任股价下跌的原因？？求指教。 赞 1

作者

我觉着是想多了[呲牙] 赞 4

蓝莺至 2018-12-12 15:38:14

做时间的朋友，分众是价格显著低于价值的传媒龙头，给老唐点赞：）

赞 4

张琪张琪琪完 2018-12-12 15:16:49

能力圈就是看的懂生意模式，唐总赞同这句话吗？ 赞 1

作者

同意，但不仅限于如此。 赞 4

love啁小逸 2018-12-12 15:14:28

老唐真知行合一，即将到期的解禁都不等一下[强] 赞 4

你敢爱我吗阁 2018-12-12 18:27:50

买了分众传媒以后，特意读了抢占心智这本书，在经历几次起伏以后，

江南春虽然已经财富自由了，还能继续A股上市，是个有初心的企业家，而且很多大客户一方面看中分众的资源，另一方面也是通过分众的渠道去接触江南春团队，寻求一些宣传上的心法，江南春应该也属于分众传媒的无形资产之一[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 3

宅宅宅大同女 2018-12-12 18:03:24

老唐，请问你怎么总是买，不卖呢？你的池子当中，总是满仓，总有卖

的一天吧？是不是应该个别高估的该卖出，然后买入低估品种呢？其中个别品种，比高点回撤不少吧？当然无法判断绝对高点，但相对高点，对你来说应该很容易吧！ 赞 2

作者

第一，现金没用，第二，我懂的企业很少，第三，相对高点我也看不出来，“可能是”相对高点，不足以支持决策。 赞 3

盆赶指 2018-12-12 15:35:21

关于账户收益率的问题，老唐兄的计算方法其实应该就是基金计算方法

的简化版吧。我的方法更简单粗暴，请老唐兄指正。假设年初市值100，一年期间内净买入10，年末市值150，那么年度收益率=150/（100+10）。假设年初市值100，一年期间内

净卖出10，年末市值150，那么年度收益率=（150+10）/100。请教老唐兄这种简单算法有没有大的问题

作者

不是有大问题，是大有问题[呲牙]

赞 3

少司命溺 2018-12-12 15:14:06

excel的XIRR和IRR函数了解一下

赞 3

作者

别欺负老唐了，看不懂[大哭]

赞 3

小恋小雨决 2018-12-16 09:48:48

假设元旦那天总市值为1，年中某日市值为10，时（获利1000%），

新增资金10。此时，将新增资金量记录为10/1000%=1，期初基准调整为1+1=2。 假设市值10时增加资金10之后，总市值又下跌到2，收益率为（2-2）/2=0%。 然而这个过程实际却总亏损9。与计算收益率的0%明显相悖。这个方法计算的收益率貌似失真了。求唐兄解释。

作者

你算的没有错，你确实在年度收益率为0%的情况下亏损了9万，这也是很多散户在盈利基金里亏钱的路径。你可以将你看做一个基金经理，你年初老客户全年收益率为0，年中高点加仓新客户收益率-90%，计算你全年投资能力应该取哪个值？同样，你也可以模拟先跌，加资金，再涨的情况，就更容易理解了。其实核心就一点，不要把观察全年投资水平的投资收益率和因为期间择时导致的盈亏金额两件事搅在一起就行了。

赞 2

竭斯底的笑飒 2018-12-13 09:46:36

认真的人改变了自己，坚持的人改变了命运，跟着老唐成为那个改变命运的人！

赞 2

三江夜巫 2018-12-12 17:23:49

老唐加仓神准。“汇桔网与分众传媒正式达成全面深度战略资本合作”，

[偷笑][偷笑][偷笑]

赞 2

作者

汇桔网是干嘛的，很牛吗？我好像头次听说这个网[流汗]

赞 2

愿妳是谎的故事 2018-12-12 17:22:44

不看向的，价格低于价值买入，反之卖出，至于别人怎么走，我不管。所以有时顺向，有时逆向，都是表象。 老唐这句话，写的好！ 赞 2

我祥最美吮 2018-12-12 15:59:16

感谢唐老师的文章分享，最近读了你的书受益匪浅。 赞 2

为彼此难过归 2018-12-12 15:56:38

还是谈到计算回报的方法，如放大一下这个逻辑，比如年初投入1万，12月30日变2万了，这时再往里投100W，按这种算法，今年回报还是+100%，可实际并没有发生50W资产变成100W的事情。不过如果期间投入占比小，应该也不会有什么大问题。我也想不清楚……

作者

[呲牙]回报率是拿来计算投资收益的，就是为了将你的加减资金排除。所以，加100万进去，不改变投资回报率，你也确实没有从50万变100万，因为你用于“投资”的本金只有1万。 赞 2

摩羯丶94灬浅殇 2018-12-12 15:14:58

翘首以待老唐的新书，将以往分散的点滴串联起来，以飨食客。 赞 2

上帝的宠灭 2018-12-13 13:00:21

老唐，如何能拿到签名款新作？[呲牙] 赞 1

作者

快了，就这两天里估计就要公布了，这会儿就正在和出版社讨论[抱拳] 赞 1

大众偶像艺 2018-12-13 08:46:49

老唐，今天腾讯说1500股以下什么的，3900股以上什么的，对于持股没有1500股的，是不是就是被动亏损了

作者

对，持股不到1500股的，每股损失二分六港币。 赞 1

桐说桐有理昵 2018-12-12 22:30:10

老唐您好，能不能麻烦请教您一个问题： 股票在面临解禁潮的情况下，会有多大承压，当然首先看股票的基本面和成长性。例如，分众。 不过，在基本面良好的情况下，碰到解禁潮，比如有些资金是专做套利的，有些是定增资金到期必须赎回的，肯定面临抛售的压力吧？ 在这种情况下，需要考虑这些解禁资金的成本吗？需要考虑股票下行

的压力吗？ 谢谢老唐！[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

作者

我不考虑，你呢，自己决定[呲牙]

赞 1

让心跳停了极 2018-12-12 20:06:05

老唐，又有问题向您请教～ 1.分众的可供出售金融资产都是按成本核算的，那么还会考虑公允价值的么？比如公允价值的变动还会计入资本公积吗？ 2.汇兑损益的计算包括持有的以外币计算的子公司么？比如分众的可供出售金融资产里，就有几家公司的账面价值的增加是因为人民币对美元中间价汇兑损益产生的。 3.分众委托理财的数额都是五六百亿，比总资产还多。我的理解是这些金额是重复计算的，比如1月份投1亿，到期后2月份又把这1亿继续投出去，最后计算委托数额是2亿？ 麻烦您了，天冷老唐也要注意保暖。

作者

1.按照成本计量的不需要考虑公允价值。其中也有按照公允价值计量的，要计入其他综合收益。2.要看境外公司以什么币种作为记账本币。以人民币为记账本币的，日常外币收支算外汇交易，汇兑损益影响损益。以外币为记账本币的，报表日本外币折算差额计入其他综合收益，不影响损益。3.是。

赞 1

夏之纪年办 2018-12-12 18:25:09

今日买入etf300，开始定投计划，也是基本买在高点[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 1

FBD文先森 2018-12-12 18:08:29

老唐，你的算法并不简单粗暴，总体上基金其实也是这么做的。有异曲同工之妙。 说到净值计算，基金净值由于是按日计算，每日交易结束，都会计算净值和份额，所以算起来非常简单。 例如，昨天基金净值为1，份额为100。今日涨幅10%，则今日基金市值为110，除以100份，得净值为1.1。今日有申购20份，(20份需要资金20*1.1=22)，则基金总份数为120份，净值仍为1.1。明日涨20%，则净值变为1.1*1.2=1.32。基金份额数不变，仍为120份。 所以，这里的关键之处在于，每次有资金进出时，能够计算出当时的净值，然后把所入或所出资金按当时净值换算成基金份额。而要能够计算净值，则必须记录下当时的市值。 平常我们弄得比较复杂，最后不好计算收益率，主要就是每次出入资时，没有记录市值，就没办法算出一个份额数，导致问题复杂化了。等年终总结时，因为缺失了当时出入资时的账户市值，结果导致最终无法计算净值和收益率，所以关键是出入资时，记录下当时的市值即可。

赞 1

小甜儿妹妹属 2018-12-12 17:13:34

斗胆揣测，妄语一下。唐总眼里已经没有了，只有企业质地，护城河。

合适就拿，让企业为自己稳稳赚钱。 赞 1

玩情么扒 2018-12-12 16:17:03

老唐试过没，这个算法和XIRR公式计算出来的年化收益率一样吗？

作者

你可以试。悄悄告诉你，笨老唐连啥是XIRR都不知道[害羞] 赞 1

心能吃呢民 2018-12-12 15:33:47

老唐，不知道你有没有用过同花顺的APP，不但可以代替券商APP交

易，还可以自动统计多个账户的盈亏情况。 登录以后在自选股页面点右上角“资产”，就可以同时计算多个账户盈亏，有银证转出转入也可以计算，比较准确，可以节省精力。 但是不能刨除新股收益。

作者

没用过。 赞 1

蔆點摆 2018-12-12 15:30:33

老唐就是及时雨，困惑许久的事，被长老迎刃而解 赞 1

失心男Mok 2018-12-12 15:17:58

知行合一，老唐啊你不赚钱天理不容，期待你的股票所代表的公司越来

越好！[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 1

射手QQ好友袁洁 2018-12-12 15:17:03

这个方法真好，计算简单。之前让我纠结了好久。 赞 1

卿渃殤闷 2018-12-12 15:14:26

谢谢唐老师，关于计算收益率确实一直困扰着我。 赞 1

果嘟嘟挽 2018-12-12 15:14:07

最后的推荐凸现唐老师的实在[呲牙][呲牙] 赞 1

你敢爱我吗阁 2018-12-12 15:11:22

看来老唐稿费到手了啊[呲牙]连续两天加仓都比老唐的6.18低，开心

[呲牙] 赞 1

昔年巅 2018-12-12 15:09:39

在书房输入巴菲特，弹出的文章都是经典，读了的人有福了[呲牙] 赞 1

夏末初瑾酥 2018-12-12 15:08:48

技术易得，心关难过。羡慕老唐价值投资的功力和心态。我真的不入你。 赞 1

乐观的滥调 2018-12-12 15:07:33

终于解决了困扰我很久的收益率问题，谢谢老唐 赞 1

罪奴枣 2018-12-12 15:07:20

持续默默关注老唐，最近没怎么学理财知识，但是只要有时间就会学的，谢谢老唐的分享[微笑] 赞 1

屈博涉的老巢1 2018-12-12 15:06:17

等您出手等了好久，终于等到您[破涕为笑] 赞 1

AA寂离 2018-12-12 15:05:41

这次真是让人激动的不得了 很多以前想买的 ，但价格不好 现在是越来越好 赞 1

上帝的宠灭 2018-12-14 07:02:31

老唐你好！我现在在读手财为什么对你计算的数字弄不懂？包括今天你这里计算的？是不是我太笨了还是我应该看一些关于计算公式盈利收益率的数字书籍？

作者

这和能力无关，更多的是态度问题。无论手财还是本文，所涉及的数学，全部是小学数学知识，连初中数学都几乎没有??

打豆豆也吃肉肉 2018-12-14 02:06:27

『我断定你肯定输在里面』 这叫什么，这叫独断论，弗洛伊德的不可证伪论都比这高级一点

没勇气小姐所 2018-12-13 20:47:14

终于看完这一套散打了，没早点关注亏大了，非常棒，投资收获也很大

欢和辞诠颂桌ok 2018-12-13 09:05:39

刚问了老唐收益率怎么算，老唐就发出来了，真好。

爱不止学 2018-12-13 07:17:48

新书下来能否在扉页上盖上老唐的印？外国人习惯签名，中国人喜爱印章。红红的，喜庆。

摯愛偉沫 2018-12-12 22:51:02

昨天半夜醒来在算老唐到底是怎么算收益率的，今天老唐就发出来算法，老唐真的是活神仙，真厉害 。刚刚手动测试也且慢小账本，可以实现加仓减仓收益率的问题，请老唐放心大胆的用吧。

你夺色 2018-12-12 22:33:59

瞌睡送枕头，年底了正想着怎么算收益率呢。老唐是小白的年度最爱[玫瑰]

橙爱逗 2018-12-12 19:30:53

这几天在喜马拉雅听分众的蓝海 节目，对江南春和分众有了更直观的理解，更进一步认可老唐对分众的五个点的归纳总结！谢谢老唐！

素尕韬河 2018-12-12 17:53:01

感谢分享，以前不是很明白怎么算收益率，特别是资金有多次进出的情况，现在老唐帮我把这个问题讲清楚了，谢谢。收藏。[玫瑰][抱拳]

小恋小雨决 2018-12-12 15:56:28

基金计算的是单位净值，申购赎回基金总份数变，单位净值不变，唐叔的简单算法就是计算总份数变成了多少

以禅悦为食臊 2018-12-12 15:42:56

哦哦！没有说江总会离开分众哈。 我只是在理解企业护城河和企业管理者的关系中绕圈圈。分众的护城河是其规模优势，网络效应，貌似管理层的变动不会影响其护城河啊？ 但是江总一手创建的公司，开辟的这条广告中的细分航道，似乎企业又离不开他

home任杏子天枰 2018-12-12 15:11:31

小的地方性楼宇广告公司也不少，但都没做大。分众的门槛护城河问题，还想考虑一下

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

散打巴菲特10——巴菲特和芒格都承认失败的成功案例布法罗晚报

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-12-15

收录于话题
#2018年书房原创
118个

布法罗市(因为Buffalo指水牛，所以也有翻译为水牛城的)，纽约州第二大城市，位于美国和加拿大交界处，著名尼亚加拉瀑布边上，距离加拿大重镇多伦多约90分钟车程。

因为大瀑布下的建设大型水电站的便利，布法罗电价便宜，所以这里聚集了一大堆高耗能企业，以钢厂居多。

在上世纪70年代，当地有两家报纸：《布法罗晚报》和《布法罗快讯》——很多资料将后者翻译成《信使快报》、《信使快讯》，我喜欢《布法罗快讯》这个翻译。

《布法罗快讯》由著名作家马克.吐温于1870年创立。对，就是那个写《百万英镑》、《汤姆.索亚历险记》等小说，曾因说出“有些议员是狗娘养的”而「道歉」，改口说“有些议员不是狗娘养的”妙语的马克.吐温🤭。

马克吐温早期曾经参与银矿股票投机，暴富过。暴富之后放弃新闻记者兼作家这份很有前途的职业，“退休”并过上了奢华的生活。

按照他自己的描述：“我住在最好的酒店里，在最引人注目的地方展示我昂贵的衣服，经常出入歌剧院……我最终变成了一个举止轻浮的人”。

不过，和几乎所有的投机遭遇一样，泡沫终有破裂时，马克吐温赔的一塌糊涂，到了身无分文的地步。他后来回忆道：“我，一个兴高采烈的傻子，一直以来花钱如流水……现在我统计自己所有的债务，并还掉它们以后，我发现自己只剩下50美元。”

由于这段经历，马克吐温后来总结了一个著名的经验，分享给炒股人士，他说：“十月是炒股最危险的月份，其它危险的月份有七月、一月、九月、四月、十一月、五月、三

月、六月、十二月、八月和二月。”

不过，虽然教训深刻，投机带来的快感却和吸毒一样难以摆脱。后来，马克.吐温还是多次参与风险投资及投机活动，欠过很多债。

这些债务，成为马克.吐温的创作动力，一部又一部的经典著作诞生了（炒股不行就写书致富，看样子老唐也有这个趋势）。所以，也幸亏他炒股破产，否则，世上只是多个举止轻浮的暴发户，却少了位嬉怒笑骂皆成文章的传世作家。

《布法罗晚报》和《布法罗快讯》自1914年起就达成一致，前者出周一到周六的晚报，后者出一周七天的早报——没有查到有资料说双方签订过相关合同，估计这个「一致」，应该表述为「默契」更为合适。

然而，伴随经济的发展，收入的提高，消闲时间的增加，周日报纸的发行量越来越大，广告商也更加侧重于投放周日广告。

没有周日版的《布法罗晚报》陷入不利地位。再加上掌控报纸几十年的老东家，于1974年去世，于是家族后人准备卖掉报社。

在1976年圣诞节前几天的一个Party上，一位报业经纪人代表陷入困境的布法罗晚报，开价4000万美元，想把报纸卖给华盛顿邮报。

凯瑟琳当时正因为华盛顿邮报强大的工会力量而头痛不已，看见工会力量更加强大的布法罗晚报，心悸不已，直接拒绝了。

那段时间，正是巴菲特夫人和网球教练出轨，巴菲特没日没夜地泡在凯瑟琳家的时候（见散打巴菲特06和07）。当天也在这个Party上的巴菲特，知道这个消息后有点动心。

此时，巴菲特手头已经有一家报纸：《奥马哈太阳报》——有些资料翻译为《太阳谷新闻》或《奥马哈太阳谷报》。

巴菲特对报纸的兴趣，萌芽于青少年时期送报纸积累第一桶金的记忆，但真正在头脑中滋长，还是受卡罗尔.卢米斯的影响。

卡罗尔，《财富》杂志的撰稿人，就是之前老唐给大家推荐过的书籍《跳着踢踏舞去上班》的作者。她是巴菲特密友，是几十年来伯克希尔致股东信的御用编辑。

卡罗尔的老公约翰.卢米斯是个股票经纪人，在上世纪六十年代去巴菲特办公室拉业务，先卡罗尔一步认识了巴菲特。但卡罗尔不是经过老公介绍，而是因为采访比尔.鲁安，经鲁安牵线认识的巴菲特。

巴菲特和卡罗尔很谈得来，她对新闻的理解深深影响着巴菲特，俩人开始密集通信。很快，巴菲特就说“除了查理，卡罗尔迅速成为我最好的朋友”——查理指查理.芒格。

这份友谊一直持续到今天。我们现在看到的巴菲特致股东信，依然是由卡罗尔最终修改定稿的。

60年代后期，巴菲特对新闻的兴趣已经非常浓厚了，曾在1968年试图收购一份娱乐性报纸，没有成功。就在这时，很意外的，巴菲特夫人苏珊的一个朋友找上门来，说要将自己的报纸卖给巴菲特。

这人叫斯坦.利普斯，比巴菲特大三岁，奥马哈本地人，和上次说过巴菲特董事会里的董事、第三极通讯公司董事长沃尔特.斯科特是一墙之隔的邻居（真邪门，奥马哈这个小地方咋这么多神人？）

斯坦是《奥马哈太阳报》发行人及最大股东。这份报纸是斯坦从老岳父那儿继承来的。它不是当地主流报纸，主要刊登当地最大报纸《奥马哈先驱报》不登的警情通报、权贵丑闻、社区新闻、八卦花边之类的文章。

斯坦热爱爵士乐，由此和同样热爱爵士乐的巴菲特夫人苏珊相识，共同推动成立了奥马哈爵士乐团，俩人的关系后来发展到大概类似闺蜜那种类型（注意，斯坦是男的）。

经苏珊介绍，斯坦认识了巴菲特。

1968年，有条新公路规划要穿过《奥马哈太阳报》报社大楼，斯坦需要筹集一笔钱建设新大楼，就这样找到了对新闻业感兴趣的巴菲特。

不知道俩人怎么谈的，反正1969年1月1日，斯坦将报纸以125万美元的价格卖给巴菲特，当时大概年利润是10万美元左右。收购后，依然由斯坦全权经营管理。

125万投资，年利润约10万，回报率8%，非常一般。但鉴于巴菲特1969年已经找不到投资目标，账上闲钱很多，加上自己又喜欢新闻业，收购就这样发生了。并为此破例收了斯坦的钱，让他成为巴菲特合伙基金清算前的最后一个合伙人——还记得吗？巴菲特1969年5月宣布基金清盘。

斯坦在报业经营上很有能力，《奥马哈太阳报》经营情况相当不错，还曾经因为揭露儿童城丑闻获得了普利策奖。正是这个过程，让巴菲特对报纸的兴趣更加浓厚了。

回过头说《布法罗晚报》。
1977年1月8日，巴菲特和芒格与晚报股东达成一致，以3250万美元的价格，收购了布法罗晚报——《滚雪球》说是3550万美元买的，此处采信年报数据。

晚报1976年税前利润约170万美元。以巴菲特和芒格的习惯，这个相当于税前利润19倍的出价，是非常乐观了，估计也受了《奥马哈太阳报》良好业绩的影响。

市面上大部分资料有个以讹传讹的说法，说这笔投资花了巴菲特近半身家，是重注。错的！

巴菲特当时个人身家的确只有约7000万美元，但是购买《布法罗晚报》并不是掏巴菲特个人腰包，而是通过伯克希尔持股65%的子公司蓝筹印花公司出资购买的，伯克希尔本身也不是巴菲特的全资子公司。

经过两层架构的间接撬动，当然不能再以巴菲特个人身家做分母计算。

实际上，当时整个伯克希尔控制资产规模已经有5亿美元左右，主要包括国民赔偿保险、伊利诺斯国民银行、喜诗糖果、威斯克金融、蓝筹印花、多元零售、盖克保险以及持有的华盛顿邮报、大都会等公司的股票。

对《布法罗晚报》的3250万美元投资，的确是**截至当时巴菲特最大手笔的投资**，但不能算成压上近半身家。

收购完成后，巴菲特不仅亲自出面和晚报新闻纸供应商砍价（年节约采购成本超过百万美元），还决定发行周日版，和《布法罗快讯》争夺周日市场。

巴菲特的计划是连续5周免费赠送周日版给用户。5周促销期过后，定价30美分销售——布法罗快讯周日版价格是50美分。

就在巴菲特规划的周日版首发日的前半个月，《布法罗快讯》发动了一场声势浩大的公关战，每天在快讯头版刊登文章，将巴菲特塑造成一个入侵的冷血垄断者，通过抢夺他人的工作岗位为自己谋利，而快讯则是一个为保护自己工作岗位而奋战的小老百姓。

在一个以工人群体为主的钢铁城市里，这种角度引发了大量读者的共鸣。

不仅如此，布法罗快讯直接向法庭起诉晚报，控告晚报实施掠夺性定价、不公平竞争，目的是迫使布法罗快讯破产，从而垄断市场。芒格从洛杉矶招来他的律师搭档们全面应战。

很遗憾，对手抓住了巴菲特一个软肋。有一份旧《华尔街日报》，刊登过一篇文章，上面引用过巴菲特和芒格的共同好友戈特斯曼的一段话：“沃伦·巴菲特喜欢拥有一家具有垄断或市场主导地位的报纸，就像拥有一座不受约束的桥梁收费站一样，然后他可以随心所欲地抬高价格，想要多高就设定多高。”

巴菲特、芒格和戈特斯曼共同设立的多元零售公司，是伯克希尔体系的重要收购平台，巴菲特持股80%，芒格和戈特斯曼各持10%，由此足见戈特斯曼和巴芒二人的关系亲密程度。

虽然巴菲特在法庭上努力辩解，但戈特斯曼这段话实在太过形象，在法庭和布法罗人民的脑海里活灵活现地勾勒出一副车匪路霸的恐怖形象。而且，很巧，巴菲特还真的拥有一个收费桥梁约1/4的股份。

经过一段艰苦的诉讼，最终法庭没有禁止晚报出周日版，但禁止晚报赠送免费报纸，禁止打折销售，对晚报周日版的广告版面面积也设置了限定条件。

同时，不允许晚报对快讯发表诽谤性言论。更恼火的是，要求晚报用户每周都要填一份表格，明确表明自己需要续订《布法罗晚报》。

随后《布法罗快讯》在头版大肆报道了自己的胜利，快讯的员工也“热心地”承担着监督晚报是否落实法庭判决的工作。

很快，他们就发现了部分用户没有填表格照样也能收到报纸，遂向法庭提交证据。法官认为布法罗晚报藐视法庭，官司持续……

这种情况下，广告商纷纷倒向《布法罗快讯》，晚报周日版广告收入仅有快讯的1/4左右，晚报出现高达140万美元的巨额亏损。

在巴菲特的投资历史中，从来没有以这么快的速度，亏损过这么多钱。亏损的压力，苏珊的出轨，法庭和舆论对巴菲特人品的质疑，多重压力之下，巴菲特濒临崩溃。

巴菲特官方传记《滚雪球》里这样描述（双引号内为《滚雪球》作者引用的巴菲特自述）：

> 巴菲特在彻夜难眠和泪流满面中思考着苏珊离去的变故……为了分散注意力，从个人痛苦中解脱出来，他像一个金甲虫一样围绕着卡罗尔、阿斯特丽德*（老唐注：就是苏珊介绍给巴菲特的女招待）*和凯瑟琳，在纽约、奥马哈和华盛顿之间飞来飞去。
>
> 1978年7月，“我们正在凯瑟琳家中打桥牌，法官的判决结果传来了。我把它给查理，让他读读。他说‘嘿，文笔不错啊’。我快要疯了，我才不管它文笔好不好，我

> 要接受并忍受所有这些限制，根本没有心情去欣赏什么文笔。”
>
> 芒格和奥尔森计划上诉，而巴菲特不想再和法官斗争下去……巴菲特被击垮了，他根本不想再和法官对峙了，他宁愿让3550万美元打水漂。……巴菲特迫切希望和律师了结一切，不再宣誓作证、接受传讯以及跟法官斗法。
>
> “我不想上诉，我只是感觉到这会是一场旷日持久的战斗，并且还会激怒法官。一旦激怒了他，他会强制我们执行禁令，我们的损失会更大，而《信使快报》就会立即发起猛烈的攻击，那样只会不断扩大它的影响力。我声称，我们不上诉，因为过个一年半载我们无论如何都会失败停刊的。而罗恩和查理告诉我，我错了。而我也确实错了。”

最终，芒格说服了巴菲特，开始上诉。

其实芒格这个时候也非常艰难，他刚刚经历了一场失败的白内障手术，导致左眼眼球被摘除，安装了一个玻璃义眼。而且，更悲惨的是，右眼也有失明危险。

芒格告诉巴菲特自己不想活了。他十分害怕再经受一次这样的折磨，同时可能面临失明的威胁，他决定不再对右眼的白内障做切除手术，只采用保守治疗。芒格老先生就这样戴着一副厚厚的白内障专用眼镜，靠一只独眼至今度过了近40年。

在芒格和律师朋友的鼓励下，巴菲特寻求上诉的同时，恳请老朋友、《奥马哈太阳报》总裁斯坦到布法罗帮忙。正好期间斯坦的婚姻也出了问题（和苏珊同病相怜，经常一起坐在公园的长凳子上互吐苦水），准备自己搬去旧金山居住。

巴菲特请求斯坦到布法罗工作，斯坦不喜欢布法罗这个城市的气候，不想去，巴菲特转而请求他每个月过去坐镇一周。最终，斯坦无法硬起心肠让巴菲特失望，勉为其难答应了。

即便是斯坦到位，随后的几年，两家报纸也是比赛割肉，共同赔本经营，就看谁能坚持到对方死掉。

下表是老唐从伯克希尔年报里统计的布法罗晚报公司年度税前利润，单位万美元。

年度	1978	1979	1980	1981	1982
税前利润	-291.3	-461.7	-280.5	-121.7	-121.5

1979年4月，查理和他的律师朋友们取得重大胜利，美国上诉法庭推翻早前对晚报的相关禁令。1980年，斯坦搬去布法罗，全职工作。

虽然期间又经历了几次工会罢工，导致《布法罗晚报》几乎倒闭关门，但凭借巴菲特置之于死地而后生的谈判能力，加上斯坦的管理和创意，尤其是斯坦创办了随报纸附送的《住宅快讯》，吸引了当地几乎所有地产商的广告，晚报逐渐出现转机，亏损额显著下降。

不过，即便此时，巴菲特和芒格也对这次收购持深深的悲观看法。芒格在1981年蓝筹印花公司财报的董事长致股东部分写到：

> 如果没有布法罗晚报和它现在所背负的赤字，我们现在应该有7000万美元的其他资产，每年的利润超过1000万美元。
>
> **不管未来在布法罗发生什么事情，我们几乎可以百分之百的肯定，要是我们没有进行这次收购，我们的经济情况会好很多。**

然而，后来发生的事实证明，收购或许是个错误，但芒格的“百分之一百肯定”是个更大的错误。

1982年，《布法罗快讯》撑不住了，宣布停刊。《布法罗晚报》更名为《布法罗新闻》，一周七天同时发行日报和晚报。就此，进入印钞阶段。

1983年盈利额1935万美元，一举将历年亏损全部赚回来。加上1988年美国和加拿大签

署自由贸易协定，边境城市布法罗的经济活跃，《布法罗新闻》开始日进斗金。

下表是1982年之后历年税前利润，单位万美元。

年度	税前利润	年度	税前利润
1983	1935	1992	4786
1984	2733	1993	5096
1985	2992	1994	5420
1986	3474	1995	4680
1987	3941	1996	5040
1988	4223	1997	5590
1989	4605	1998	5300
1990	4395	1999	5500
1991	3711	2000 之后	不再单独披露

备注：2000年之后，由于伯克希尔规模日益庞大，布法罗晚报的盈利水平归入“other”，不再单独披露。

1983年财报，巴菲特开始将布法罗晚报单列阐述。1984年利润激增的同时，巴菲特在财报里“自信地”阐述了他对报纸的理解，他写到：

> 一份垄断的报纸带来的经济效益非常之好，简直就是商界中人梦寐以求的。
>
> 在一般行业，人们相信良好盈利来自于完美的产品，可是好的理论在不好的事实面前不起作用。
>
> 当第一流的报纸盈利丰厚时，第三流的报纸盈利同样的好，甚至还要超过第一流的报纸，只要报纸在他们的区域处在垄断地位。

> 一旦报纸处于垄断地位，那么就是报纸本身，而不是市场来决定报纸的好坏。无论好与坏，它都将继续盈利。

1985年，巴菲特在财报里将布法罗晚报和B夫人家具商场、喜诗糖果一起并列为伯克希尔三大主要事业；

1986年，适逢美国税改，企业所得税从先前的46%降低为34%，布法罗晚报净利润激增，巴菲特在1986年的财报里写到“**即使有人出再高的价格，我也不会卖出布法罗晚报和喜诗糖果**”；

1987年，巴菲特首次将包括布法罗晚报在内的七笔收购命名为“伯克希尔的七圣徒”。

巴菲特对报纸的这种乐观看法，一直持续到互联网普及之后。1999年9月，布法罗晚报开始设立网站，发行网络版。

即便考虑到网络冲击，报纸的生存环境发生了重大改变，后来巴菲特依然陆陆续续买下一些地方小报，并获得不错的收益。

布法罗晚报大量盈利的同时，由于自身所需投资极少，因而给伯克希尔贡献了大量自由现金，供巴菲特去收购其他优质公司。譬如1999年，税前利润5500万，但布法罗晚报公司净资产仅约3000万美元，净资产收益率（Roe）高到变态。

从这个案例里，我们可以看到，巴菲特也不是神，不要将他的所有行为奉为金科玉律，进行美化和吹捧。其实有些成功里面确实有很大运气成分，比如本例，这没有什么不好意思的。

正如也曾有人鄙视老唐说，不就是运气好买了个茅台嘛。老唐笑笑说，运气好也是一种竞争力。

运气更喜欢光临有准备的心灵。**有知识储备，才看得见机会**，否则即便运气从脑后刮过，你也只能感受到一阵阴风。

当时若不是芒格鼓励，真按照巴菲特的想法放弃上诉，投降认输。总投入约4000万（投资3250万，1978和1979年又亏损700多万），就算变卖报社能收回来2000万（这可能已经是极度乐观的数字了），净损失的2000万美元。

按照巴菲特历史年化20%左右的水平考虑，至今39年，伯克希尔净资产应该少约250亿美元。

股神巴菲特尚且如此，我们普通投资者更加**没有必要强求每次都对**。正如书房里经常有人问我：

> 万一某某Roe大幅下降怎么办？
> 万一对手不惜血本打价格战怎么办？
> 万一地震将酒库震倒怎么办？
> 万一政府大幅提升消费税率怎么办？
> 万一美帝封死对华出口怎么办？
> 万一中美对抗升级怎么办？
> 万一美股调整引发新一轮股灾怎么办？
> 万一……

怎么办？凉拌🤔。

为什么我们的股票投资，至少要求有两倍的无风险收益率水平才值得下注，那就是我们为承担风险索要的对价。

投资者要关注的是万9999的概率，同时做好接受万1来临所造成损失的心理和财力准备。永远在已有的信息和思考下做出决策，对于无法预测的风险，坦然承受，只要成功的超额收益，能够弥补失败的潜在损失就好✌

记得老唐曾在某篇文章下面给谁回复一句话，大意说：赌场老板从来不是靠把把通杀来获利的，而是靠长期站在52%vs48%胜率的52那面成为赢家的。说的就是这个意思。

万无一失的投资，只配获得不足4%的收益（这就是为什么它叫做无风险收益率的原因），倒是没有回撤，没有波动，但也没有意义。

实际上，在市场待久了就会发现，**越是事后看优秀的投资，当时都是恐怖的、危险的、可怕的、充满负面信息的。**

坚持在符合逻辑的投资体系下重复行动，思考和判断自己的决策过程是否步步都有依据，而不是去担心结果会对还是会错。

做就是了，结果交给时间。**纠结于绝对不错，是一种病，会导致投资动作走形的心病。**结果，只是做正确事情的附带回报；财富，也只是思考的副产品。

周末愉快☕

倾世皇妃赵　2018-12-15 15:06:35

总于又更新了，看得真不过瘾。新书何时出啊，天天期待呢。　赞 13

作者

出版社说星期三应该就可以下单了。　赞 91

幕兮兮累　2018-12-15 19:48:46

老唐，今天很巧在电梯里碰到分众换广告的工作人员，于是跟他聊了几句，获得信息如下（坐标南京）：一、分众对点位的捍卫几乎牢不可破，南京城区中心地带几乎全是分众占据，我小区附近有个不太好的小区，分众先前也布置广告，但那个小区的人会去破坏广告，分众不再在那放置广告但继续付租金把点位占据，由此可推及分众的有钱任性及对点位的捍守，也可推及新潮在低质量小区发展面临的问题。二是他对新潮不屑一顾，认为新潮走的就是烧钱谋求卖个好价钱的路子，顶多能撑到明年2-3月。三是分众下了大本钱把南京所有的2代屏换成3代屏，换下的屏全部拉到上海统一处理。屏由总公司统一管理，框架由子公司管理。四是他说分众居于绝对垄断地位，占了超过90%的中心点位（验证了财报）。最后告诉我买分众的股票买对了[呲牙]。　赞 55

作者

感谢分享????　赞 34

臣恃寵而驕片 2018-12-15 16:02:47

不敢奢求老唐写的多，写的快，只是希望老唐能一直写下去，这些比代码收益率啥的有意思多了。 赞 50

作者

[呲牙][握手] 赞 11

幽爱井 2018-12-15 18:03:21

这两家为什么宁愿亏损也不合并 赞 10

作者

这是个有价值的问题。它就是轻资产企业的困境。小马哥想300万把QQ卖掉的时候，买家觉着撑破天投50万就可以做个一样的，干嘛花300万。两家报纸竞争的时候，都想以自己为主导，都觉着自己再投点钱就能把对方干掉，比出让股权给对方更划算。真等到血拼到一方服气的时候，输家的资产价值已经可以忽略，最多只能按桌椅板凳印刷机出价，不值得合并了。 赞 37

雨酒儿home 2018-12-15 16:03:42

老唐是个被投资耽误的说书人 赞 26

作者

看来我需要配个惊堂木了[捂脸] 赞 25

华尔街号益 2018-12-15 16:30:21

强烈建议老唐自己写一本巴菲特投资案例集，看陆晔飞写的书，还以为老巴对收购布法罗晚报胸有成竹呢，原来运气成份很大呀！ 赞 3

作者

暂无写书计划。就这么一篇篇的闲聊倒是有兴趣，或许积多了也就成了书？正如走的人多了便有了路???? 赞 24

灰烬地火窍 2018-12-15 18:29:12

风险是能看出来的可能性，是可以用价格来计算得失的。不确定性是自己看不到的可能性，这个就只有靠能力圈来躲避了，要想获利丰厚，其实还是靠你比别人更能将不确定性转化为确定性。“欲穷千里目，更上一层楼”，古人诚不欺我。 赞 23

作者

赞???? 赞 5

或间或不 2018-12-15 17:56:21

想请问一下老唐，伯克希尔的股东很多是千万富翁，基本在做慈善事业。但问题是伯克希尔不分红，那他们是怎么做慈善的呢？捐1股伯克希尔吗？假设股东想捐10万美元，但是股价25万美元，那怎么做？

作者

伯克希尔有b股，一股a股可以随时拆成1500股b股，卖b股就行了。 赞 17

你若直在这色 2018-12-15 16:58:47

老唐我看了你的国投电力分析报告后买了没拿住，挣点小钱跑了，要是一直拿着其实现在看也不错，当打新的底仓了

作者

这种反省，价值不大[呲牙]有价值的反省的是，当时什么支持我买了，又是什么导致我决策卖出，其中什么是对的，什么是错的……. 赞 16

赦免犯 2018-12-15 15:41:32

请问新书叫啥名字啊？有kindle版吗？手1和手2都买了纸质版和电子版，一本供着，一本时时翻翻[偷笑]另外，请原谅我的烂记性，我记得公众号之前好像提到过新书名字，搞忘记了[可怜]

作者

价值投资实战手册 赞 13

莫熙瞳棍 2018-12-15 15:07:43

腾讯音乐为什么要在这个时候上市，这时候资本寒冬，也卖不到个好价钱，何况腾讯又不缺钱，它图个啥呢？未来腾讯视频有可能分拆上市吗？腾讯把子公司拆分出来上市，是为了获得更大估值，还是有其他打算？ 赞 5

作者

图上市，价格还不错，新老股东以及相关员工都有定心丸[呲牙] 赞 13

漫天灰和 2018-12-15 18:39:10

有个疑问 人家把公司股份全部卖给你了 你还让人家留下来继续管理 那人家能上心吗？ 赞 1

作者

这个还真就是巴菲特的本事，简单说，充分信任＋合理激励＋热爱事业，搞定。 赞 12

颜熙忆卡 2018-12-15 15:34:13

谢谢老唐周末码字，普及股神的故事[强]另外想问下上次你关注的医药ETF是哪个，可否再告知下，谢谢[抱拳]

赞 1

作者

国联安中证医药100指数基金A(000059)或者天弘中证医药100指数基金A(001550)，两者挂钩指数一样，前者费用略高，后者规模略小，其他都一样。我选的59

赞 12

冷情绪妹 2018-12-15 20:39:23

如果老唐破产，是否也会成为嬉怒笑骂皆成文章的传世作家。

作者

绝对不允许这个如果发生。人生破产一次已经足够了????

赞 11

眼眸泪凄廖窃 2018-12-15 16:55:11

百度投资新潮后，我第一个想到的事例就是布法罗

赞 10

双子雪琊sunny 2018-12-15 15:49:37

老唐版长篇小说《散打巴菲特》[强]

赞 10

薇薇宝贝耶传奇 2018-12-15 15:32:17

老唐真的好精彩，我也看过滚雪球，很多都看不懂，你写得真好，简直是时光回放机，把当时的情节说的活灵活现的同时，还给人启发，老唐，文字功底还是了得，杨老师文字里一种唯美气质，你的文字比较透彻易懂。

赞 10

随心跳淋 2018-12-15 20:04:34

庖丁解牛，老唐解书[呲牙]。老唐有什么读书心得，如何做读书笔记？同样看完一本书，我真的是“看”完了。十几年教育过后，我发现我真的不会阅读，很是失败，很是悲伤[衰]

赞 2

作者

我觉着在阅读这个领域里，没必要太过强求，有兴趣就好。多读的重要性超过做笔记，数量优于质量??

赞 9

蛮牛味 2018-12-15 15:09:24

腾讯分红还有三个等级，你怎么看。

作者

没什么看法，支持管理层的决定[呲牙]

赞 8

配菜而已六 2018-12-15 15:56:36

师傅，有没有计划写本巴菲特私生活感情变化的《书》

作者

没有，我的生活没什么计划，即便是现有三本书也都不是规划的结果[呲牙] 赞 7

柒陌雪览 2018-12-15 15:50:26

等待你的新书。你是我最称赞的投资者。 赞 7

作者

谢谢???? 赞 3

勤奋的0326发 2018-12-15 15:29:23

看来价值投资手册非得出第二部不可了，这么精彩的系列一定要好好找

个地方安放啊() 赞 7

谁爱我痒 2018-12-16 12:12:43

研究分众，对茅台五粮液的好体会更深，同样受经济放缓影响，分众回

款速度变慢，五粮液仅仅是预收款下降。五粮液有跑冒滴漏问题，不明白分众为啥也搞那些文体小贷投资。另外吐槽一下高管背景薪酬，除了江和独董，薪酬最高的三个都是投行背景，三个监事都是小姑娘，主席拿的最少，年龄越小拿的越多，老江这都什么情况[捂脸]

作者

想想巴神年薪10万，手下高管年薪加奖金数百万甚至数千万，自然就理解了?? 赞 6

唯唯唯川 2018-12-16 10:48:35

“正如也曾有人鄙视老唐说，不就是运气好买了个茅台嘛。老唐笑笑

说，运气好也是一种竞争力。运气更喜欢光临有准备的心灵。有知识储备，才看得见机会，否则即便运气从脑后刮过，你也只能感受到一阵阴风。”老唐这席话使我想到在曾经看过的书中描述的巴菲特的一个投资案例---巴菲特在安海斯-希尔国际公司（Anheuser-busch)的投资案例，老巴自开始关注该公司至买入该公司历时25年，25年里一直坚持认真阅读公司的年报，在不断熟悉和了解这家公司的同时，耐心等待股价下跌到自己心目中的理想水平，一旦时机闪现，便不失时机抓住机遇。最终，在2005年初，股价开始下跌，而此时已经对公司了如指掌的老巴，毫不犹豫的大量买入公司股票。这种能力有几人能做到！说是运气其实是能力 赞 6

丁丁菇凉vu 2018-12-15 22:22:38

有点看小说的感觉，篇幅不长，却也激荡起伏[鼓掌][鼓掌]。结尾更是

意味深长，大家自己去慢慢品吧[调皮][调皮]

赞 6

不撞西墙蚕 2018-12-15 19:00:32

文中人物，最喜欢的还是毒舌可爱随性的马克吐温。

赞 6

婴儿飘落申 2018-12-15 16:23:26

取得优秀的投资收益哪有这么容易，我们没看到的是各位投资大神经历了多少的阅读实践思考！光写“手银”，唐老师就读了至少几十本分析银行的书[强][强][强][抱拳]

赞 6

此乃良民婚 2018-12-15 15:30:09

资瓷老唐，您不知高到哪里去了

赞 2

作者

木有木有，大家都是普通投资者??

赞 6

孤为红颜醉__ 2018-12-15 15:22:57

我们一般人回到当时，是不是等垄断地位确定了再投资比较好[呲牙]

赞 2

作者

要看你的好，指的是收益的确定性还是回报的可观程度。不同的关注点，不同的决策结果。

赞 6

夏影灼瞳勾 2018-12-16 12:44:18

了解了历史，八卦，以及后面的多个万一，蛮精彩的。问个问题，我看巴菲特经常用税前利润，何不用税后的利润更好，因为税也是费用。

赞 1

作者

税后利润会受到递延所得税影响，也会因税率(由于国家税率改变或公司所处地区不同)影响，无法纵向和横向比较。所以用税前利润衡量经营水平更客观些。

赞 5

ALLOPS的老巢 2018-12-16 02:41:08

关于伯克希尔股东做慈善的事，好像一定额度以下，巴神可以根据股东要求直接从伯克希尔账户写支票给指定的受捐助对象。这样股东可以避免卖出股票所负担的资本利得税，伯克希尔好像也有税收抵扣。

赞 5

双鱼dopd的海角 2018-12-15 15:57:41

这么跌宕起伏，看到巴菲特和芒格比惨那段眼圈都红了。[害羞]

赞 5

小怖時 2018-12-15 15:41:19

买公司，买公司的现金流，买公司持续的自由现金流。就像买一个门面，每年收租金，并且租金有可能每年上涨一点

赞 5

倩子暮王 2018-12-15 15:20:49

文中亮点：炒股不行就写书致富[呲牙]，我现在就是炒股不行就努力工作致富

赞 5

负己萧 2018-12-15 22:48:51

我最担心是分众应收账款恶化。我在三线城市。工作中认识朋友是做朋友圈广告的。他现在不做了。原因是三线城市很难接到广告，就算接到了也只能收到第一笔资金。根本无法维持。还了解到。出租车广告也是一样。所以我根本不相信以三四线城市为中心的新潮传媒，能赚到钱。同样也担心分众把扩张延伸到小城市，是不是也会带来同样情况。能不能给分析下？

赞 4

第三个人✉ 2018-12-15 17:40:03

电影《西虹市首富》中，王多鱼为了尽快花光钱，把股神巴菲特（剧中叫拉菲特）请来吃饭，要他教教“如何投资失败”，股神很生气，说“我只教人如何成功投资”，拂袖离去。 其实从别人的失败中吸取教训，比成功经验更有意义。《孙子兵法》讲战争，要求统帅“先考虑败，再考虑胜”，首先要立于不败之地，至于能不能赢，要看对手、要看机会。不要追求每次都打胜仗，如果不做好失败的预防，即使一百次胜了，最后一次失败，就很可能丢了性命。投资股市也是如此的道理。李嘉诚之所以历经多次危机而不倒，就是因为每次投资前都会想“这项目万一失败了会怎么样”。他每天都在想可能遇到的危机，比如银行不肯贷款了怎么办，发生经济危机了怎么办……所以，每次危机来了，李嘉诚早就想到了并有了应对之道

赞 4

花季摘野花猾 2018-12-15 17:22:16

啊没看到有发购买链接啊[疑问] 怎么说作为签名本的老顾客老唐总得给个福利确保这次也能买到吧[坏笑][可怜]

赞 1

作者

下周三??

赞 4

木子小娜誉 2018-12-15 16:09:59

看了老唐的文章再看格老的聪明投资者就易懂多了[呲牙]

赞 4

耐艺咔 2018-12-15 15:59:09

老唐投分众的逻辑就是老巴买纸媒的逻辑。 一个能全职投资，重仓低估茅台获利颇丰的投资者显然不能仅仅归结为运气好。好奇老唐，当初买入茅台是多少仓位呢？现在的40%左右应该是茅台番几倍之后的仓位膨胀的结果吧 赞 3

作者

忘记了[呲牙] 赞 4

糖抢环动 2018-12-15 15:35:50

老唐把沉闷的商业记录写成了小说般激荡，感觉就像练成了乾坤大罗移，改变了食物的组织结构，变得容易入口消化[强]新书出来要第一时间买来一读为快 赞 4

断苦苦别 2018-12-15 15:01:44

哈哈哈哈，沙发沙发 赞 2

作者

书房认证，真皮沙发，您上座[呲牙][咖啡] 赞 4

失心男Mok 2018-12-15 20:29:47

有个读者留言问“这两家为什么宁愿亏损也不合并”。其实吧，这种现象很常见。共享单车疯狂烧钱，投资人受不了，想要ofo和摩拜合并，ofo创始人戴威不愿。结果，摩拜卖给了美团度过寒冬，摩拜现在资金危机，快凉凉了 赞 3

天蝎素娟 2018-12-15 17:45:06

再出一套关于巴菲特的书吧 ，看着真过瘾 赞 3

我祥最美吮 2018-12-15 17:05:08

老唐总是不厌其烦地说巴菲特报纸的案例，其实还是在说“分众传媒”。

不管是全国性报纸，还是地方性报纸，亦或是新闻质量，都要博取眼球，最终体现在广告价值上。报纸发行价格（国内的一块钱一份，或者案例上说的0.5美元一份）远远不能覆盖其成本，连快递费都不行，更别说记者编辑、印刷机械纸张费用了。但只要销量大，占据垄断地位，报纸宁愿免费发行，象征性地收一块钱是为了防止报纸落入非目标客户手中（如收废纸的）。现在要考虑的是，分众的垄断地位如何？新潮是不是快报那样的竞争者？以及最后，目前的入手价格是否有安全边际？ 赞 2

作者

允许你延伸联想，但老唐本文不是为了说分众[呲牙] 赞 3

机智的MPbaby 2018-12-15 15:32:14

三打系列全看完，巴菲特的投资之路这么坎坷，之前完全没有想到，同时佩服芒格这个好朋友，这对搭档简直完美组合啊 赞 3

JJ哦哦聊几句06 2018-12-15 15:24:36

多伦多好像没有做过加拿大的首都[疑问][呲牙][呲牙] 赞 2

作者

晕死，记错了[偷笑]马上改 赞 3

久横终箱 2018-12-16 18:50:25

这集散打，让人领悟了更多的人生哲理 赞 2

_七爷威武双鱼 2018-12-16 17:35:09

喜欢这个故事，让我了解了更加真实的芒格和巴菲特，深受启发 赞 2

感性的某天然受 2018-12-16 12:22:13

老唐，我刚反应过来，今天你投资分众有点像巴菲特投资布法罗晚报的现实版，都是前期有竞争对手，遭遇各种问题，中间惨烈杀价，但是终会有雾散云开的那一天，对手迟早熬不住，垄断的利润会很美妙。 赞 2

张琪张琪琪完 2018-12-16 10:31:05

现在都是自媒体了，纸媒还有戏吗？

作者

纸媒确实在衰落，但纸媒公司却不一定。 赞 2

温柔朝死灵 2018-12-15 22:46:03

这样的闲聊，杂文随笔多了就成了书了。我的记得丹尼尔·卡尼曼的《思考，快与慢》就是这么来的。 赞 2

只是可以嘛术 2018-12-15 21:59:40

这篇散打比之前几篇更喜欢！谢谢老唐的分享，另外请教几个问题：新书在哪里订购？还有就是现在市场对医药行业一片悲哀，老唐是否有关注和认识？最后就是今天听说洋河员工罢工了，这不应该啊，给老唐通报一下[呲牙] 赞 1

作者

没听说罢工呢，消息哪里来的？又是改制遗留问题引发的？ 赞 2

陌唯若傻 2018-12-15 21:09:43
第一时间拜读，创作力真是强 赞 2

具聪孤 2018-12-15 20:14:51
看老唐的文章，惊羡于老唐融会贯通的知识量，甚至读出了点张五常的感觉。 赞 2

红绿配洋气字 2018-12-15 20:04:06
[强]最好的投资都是在最坏的时候做出的，就像现在。[憨笑] 赞 2

挂增艳 2018-12-15 17:53:24
芒格白内障手术不成功让我对医生的素质充满忧虑。怎么办，凉拌。 赞 2

黑色内裤淌 2018-12-15 17:52:02
一流人品 一流股技 一流文字[色] 赞 2

蓝鸢尾赎 2018-12-15 16:29:48
有实力有准备的人，运气都不会太差，老唐好运[强] 赞 2

歌德的哲学day 2018-12-15 15:12:52
老唐的这个系列价值更胜散打投资，感恩分享 赞 2

范儿萝 2018-12-16 13:12:27
每一个关于投资的疑问都能在老唐这里找到答案! 赞 1

情毒蚀骨碰 2018-12-16 12:46:59
继续写哈，一直在看呢[机智][机智]看到那个时代白内障都很难手术的时候，挺感慨的，那个时代生存还是蛮困难的，凯瑟琳（邮报老板）第一个孩子因为没有及时治疗，死于脐带缠绕窒息；肯尼迪（被枪杀的那位美国总统）的老婆有一个孩子也死于生产的过程；如果没有记错，凯瑟琳的大女儿的一个孩子居然是死于过早的被护士从呼吸箱里拿出来。再看当下，所有的条件相比50年前都大幅改善，那么有什么能撼动“未来会更好”这个基本事实呢？ 赞 1

Violet德琳 2018-12-16 11:47:02
以前是管理层有股权激励，利益和中小股东捆绑。现在当然也还是捆绑，但是管理层能损害员工利益，中长期会不会也侵害中小股东利益呢？

作者

在你的推理中，需要确认三层逻辑之后就可以得出结论：①罢工员工的利益是否真的被管理层损害，还是只是员工希望得到更多？②假如是管理层损害员工利益，那么他们是为了增加公司利益，还是增加管理层个人利益？③假如管理层是为了个人利益，我认为可以得出未来有可能也有动力侵害中小股东利益的结论。 赞 1

life起名丿忒烦 2018-12-16 11:34:24

老唐，洋河酒厂股份有限公司爆出克扣员工工资，这个对洋河短期肯定利空，中长期影响也很大吧？

作者

说说你这么看的理由呢？ 赞 1

小疯子裸 2018-12-16 09:56:44

实际上，在市场待久了就会发现，越是事后看优秀的投资，当时都是恐怖的、危险的、可怕的、充满负面信息的。[强][强][强][强] 赞 1

暖劫么 2018-12-16 08:28:53

老唐，不厚道啊，巴神是大家心目中的神，却给老唐剥得又变回普通人，巴神肯定唠叨，这个老唐太不厚道了，几十年幸苦建立的形象又没了[流泪][流泪] 赞 1

夏日疯宝宝兵 2018-12-16 08:10:56

布法罗晚报里面看到了一点分众的影子 赞 1

许妳生安好姆 2018-12-15 23:32:05

暗合《洛克菲勒给儿子的信》里的一句话：运气是设计的残余物质。 赞 1

嘘嘘嘘嘘经 2018-12-15 22:15:27

感慨老唐的博学及驾驶文字轻松自如的能力，是投资界文笔最好的，也是文艺界投资能力最强的 赞 1

个羽涉 2018-12-15 19:14:07

看老唐的文章，给人一种信心，读来回味无穷。 赞 1

jxe695泼 2018-12-15 18:46:47

适度分散的几家优质企业，（业绩已经用真金白银的利润证明过。）长久来看，一定会获得不错的收益。 一年，两年，三年，五年，在整体复利的长河中，其实很

短暂。 波动无感。感谢老唐分享。 赞 1

home任杏子天枰 2018-12-15 17:26:44

想到第一本买的投资书就是老唐的手财1，现在又开始期待新书了。[胜利][胜利][胜利] 赞 1

图吧林射手 2018-12-15 17:05:11

总结一下:1.运气可以设计出来的，但是需要有好的策略。2.好的投资，回头看时，都是在坏的时候做出来的。[呲牙] 赞 1

用爱情读你砍 2018-12-15 16:53:43

坚持在符合逻辑的投资体系下重复行动，思考和判断自己的决策过程是否步步都有依据，而不是去担心结果会对还是会错[强][强] 赞 1

锾寻葱挛押妊2 2018-12-15 16:46:46

老唐，应该把散打巴菲特系列修编到新书里，喜欢这个系列。让我们看到老巴也会犯错，也要靠运气，只要走在正确的路上，站在大概率的一边，将投资的时间拉长，即使犯了错，最终的收益也不会差。 赞 1

作者

这个没有。新书10月2号交稿。散打巴菲特系列11月1日才启动的第一篇?? 赞 1

我祥最美吮 2018-12-15 16:46:28

好期待新书啊。我的钱包饥渴难耐了！ 赞 1

小碎步畏 2018-12-15 16:33:44

再次说明：世间不可能再有第二个巴菲特。 赞 1

溅们的许诺领 2018-12-15 15:47:22

运气更喜欢光临有准备的心灵。有知识储备，才看得见机会，否则即便运气从脑后刮过，你也只能感受到一阵阴风。[强][强][强] 赞 1

earth顺乎天命 2018-12-15 15:36:17

老唐，这篇和巴菲特传里面介绍差不多，好像有些详细些。其实也不能算运气，巴菲特买之前就考虑出晚报，计划干掉对手。只是法律给他带来很多麻烦，最终还是法律给他解除了限制，对手不战而退。 赞 1

作者

不战而退？？??

赞 1

魔鬼驸马ok 2018-12-17 00:10:14

看着太过瘾了老唐，大洋奉上，支持您继续出佳作

云飘过夏天記 2018-12-16 12:01:16

洋河昨天确有罢工事件发生，有人说是包装厂临时工待遇过低，也有人说是原始股的问题，请教老唐，这些事是否影响洋河的长期价值？毕竟劳资关系也是衡量一家企业的重要指标，原始股问题感觉是洋河的隐雷，不彻底解决的话随时都会爆[尴尬]

作者

我连事情都不清楚，怎么给你结论呢？[呲牙]看几分钟前在留言区给@喻卓良 的回复吧。

相念相惜野 2018-12-16 08:26:05

感觉分众就是一份具有垄断性质的报纸，免邮[呲牙]

讨厌鬼凰 2018-12-16 07:46:12

芒格从洛杉矶招来他的律师搭档们全面应战。 [呲牙]有个好朋友就是靠谱，患难见真情 话说从传播学的角度来看，越是邪恶的事物，越被我们曝光，越能传递他们邪恶的信息。 提升曝光度—巴菲特打官司的目的之一[坏笑]

温柔女硬汉殇 2018-12-16 01:00:30

时常在想，他俩究竟是谁成就了谁？思维模式的格栅理论对投资究竟有多大助益，单从芒格自身乏善可陈的投资业绩又似乎难有说服力。但显然，在光鲜亮丽的成就背后，总有许多不为人知的心酸和苦难。

sky我是邋遢姐 2018-12-15 23:48:46

谢唐兄分享，尤其佩服兄有甄别地学习巴神。请教唐兄，本文案例已经承认失败了，却又成功了，是有运气的成分在里面吗？承认失败之后为什么没及时止损呢？

shine叶湘伦i 2018-12-15 23:41:52

难怪老巴不分场合大肆吹捧芒格，看来请一个懂法律的合伙人很有必要[憨笑]

为彼此难过归 2018-12-15 22:35:30

周末愉快[尴尬]加班到八点的人伤不起啊，真心羡慕老唐

作者

??

要乖不闹淳 2018-12-15 22:11:56

只有给老唐一直打赏。虽然少，但也许持续到我有钱了，打赏多了会很多很多呢。今年看的很感动。很好喝的鸡汤。谢谢谢谢

度他余年贵 2018-12-15 20:55:11

非常佩服老巴在报纸亏损，夫人出轨的那几年还能继续在其它投资上赚钱，并撑了过来

卿氏沐夜纵 2018-12-15 18:47:35

最近欠下了唐叔好多的文章，总感觉生活失去了意义，今天下午又看到了巴菲特的投资案例，又让自己满血复活。继续对于投资充满信心。

ok一只傻梦想呀 2018-12-15 17:17:01

无法想象那个时候报纸的利润居然可以这么好，看来我低估广告了

滥情爱5 2018-12-15 16:59:03

新书是啥呢，不好意思，我是最近才开始关注公众号。

作者

周三应该会写个简介，这会儿就不跟你单独介绍了。

墨颜橘 2018-12-15 15:46:15

我们成不了巴菲特，但巴菲特的理念通过老唐这个中转站撒向更多的投资者。

超级宛若翩然 2018-12-15 15:32:54

联想分众，似乎是说竞争对手消失，中国经济企稳后，又是加速来收广告的银子吧

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

再聊聊投资收益率背后的逻辑

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-12-17

收录于话题
#2018年书房原创
118个

上周三谈了投资收益率计算问题，表示困惑的朋友挺多，今天再补几句吧！已经弄懂的朋友，将就一下不懂的，别嫌老唐啰嗦

对于大部分人而言，内心真正关注的问题是“我今年赚了或亏了多少钱？”这种事儿，就别搞那么复杂，直接**用年底市值减去总投入**拉倒，别去较真什么“率”！

所谓投资收益率，只针对有长期观察自己或他人投资能力需求的人，它主要**解决的是期间资金进出带来的收益率扭曲**问题。

老唐前面说的简单方法，就是当**有资金进出时，用新增资金/（1+实时收益率），然后将结果添加到期初资金**上就可以了。

任何时候想知道收益率，用“**实时市值/修改过的期初资金值-1**”，就可口算出来。最多动用到普通计算器，无需excel或其他什么高大上工具，胜在方便。

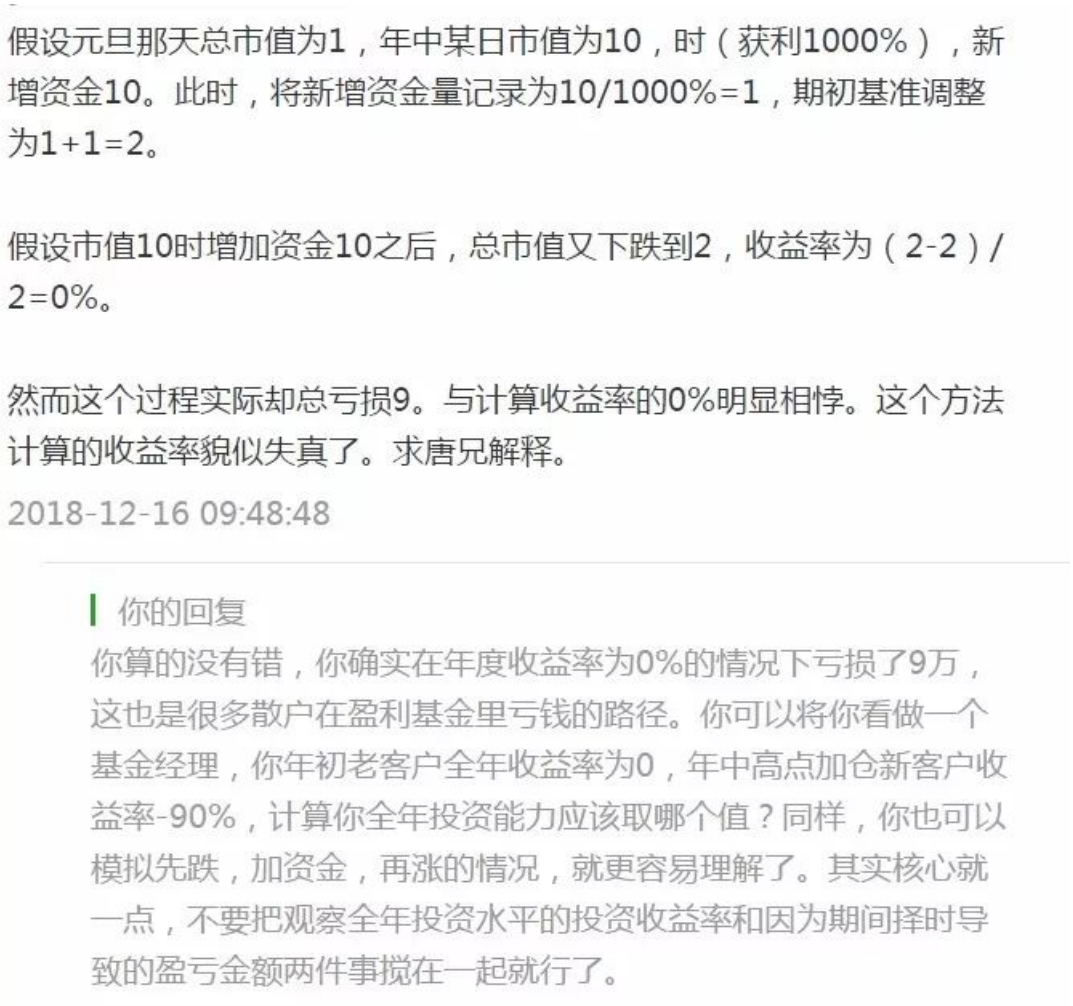
这个方法的实质，和基金利用份额计算收益率是一样的。

然而有不少朋友提出质疑。我选一份比较有代表性的，拷贝如下：

> 假设元旦那天总市值为1，年中某日市值为10时（获利1000%），新增资金10。此时，将新增资金量记录为10/1000%=1，期初基准调整为1+1=2。
>
> 假设市值10时增加资金10之后，总市值又下跌到2，收益率为（2-2）/2=0%。
>
> 然而这个过程实际却总亏损9，与计算收益率的0%明显相悖。这个方法计算的收益率貌似失真了。求唐兄解释。

老唐的回复：

> 你算的没错，你确实在年度收益率为0%的情况下亏损了9，这也是很多散户在盈利基金里亏钱的路径。
>
> 你可以将你看做一个基金经理，年初老客户全年收益率为0，年中高点加仓新客户收益率-90%，计算你全年投资能力应该取哪个值？同样，你也可以模拟先跌、加资金、再涨的情况，就更容易理解了。
>
> 其实核心就一点，**不要把观察全年投资水平的投资收益率，和因为期间择时导致的盈亏金额两件事搅在一起**就行了。



我模拟一个比较吻合2018年市场波动的状态来说明：假如元旦资金为1000万，期间一次性增加投入250万。

假设目前账户市值为1060万，准确亏损金额为1250-1060=190万，普通投资者一般算

作-190/1250=-15.2%。

按照老唐说的方法，我们模拟250万分别在期初资金收益率为10%，0%，-10%，-20%时入市，就会发现投资收益率会变，具体如下表：

序号	期初	增资时市值	增资后市值	终值	增资后涨幅	收益率
①	1000	1100	1350	1060	-21.5%	-13.6%
②	1000	1000	1250	1060	-15.2%	-15.2%
③	1000	900	1150	1060	-7.8%	-17%
④	1000	800	1050	1060	0.95%	-19.2%

> ①1060/（1000+250/1.1）-1=**-13.6%**；
>
> ②1060/（1000+250/1.0）-1=**-15.2%**；
>
> ③1060/（1000+250/0.9）-1=**-17%**；
>
> ③1060/（1000+250/0.8）-1=**-19.2%**。

四种情况下，总计亏损额190万里，应该分摊给250万新增资金承担的部分分别是：

> ①-21.5%×250=-53.75万；
>
> ②-15.2%×250=-38万；
>
> ③-7.8%×250=-19.5万；
>
> ④0.95%×250=2.38万。

因此，如果没有中间250万追加，则期初1000万的亏损分别是：

> ①190-53.75=136.25，**-13.6%**；
>
> ②190-38=152，**-15.2%**；
>
> ③190-19.5=170.5，**-17%**；
>
> ④190+2.38=192.38，**-19.2%**。

这就是表格中投资收益率的来源及其背后的原理。

虽然追加投入额相同，最终亏损总额也相同，但因为追加位置不同，追加后市场走势不

同，因而对全年收益率的影响也不同。

计算**投资收益率**的目的，就是想知道去掉资金变动影响后的收益，它**并不和盈亏总额直接挂钩——这是会导致大部分朋友糊涂的地方。**

而且，你会发现一个和直觉相反的结论：**同样的总投入，同样的终值，加仓位置越低，这种方法计算出来的投资收益率越差。**

其原因是加仓位置越低，终值里就有更多资金是由后期投入及其盈亏。若终值相同，实际上意味着期初资金的收益率越低。这才是有观察价值的合理计算方法。

拿我自己来说，今年年内增加的资金，主要来自年中卖出一套叠拼，于六七八月分三次收到款项（首付，过户，按揭放款），增持位置主要在收益率为5%至-10%之间，后期另有少量资金大约加在-15%位置附近。

「叠拼，成都本地叫法，指一跃二，前后带花园，但有地无天，头上有另一家人的房子」

目前持仓茅台37%，腾讯29%，分众13%，洋河8%，海康7%，古井B5%，年内收益-15%。但如果直接用“实际亏损金额/（年初数+增加额）”，结果大约落在-12%至-13%之间——均不计新股收益。

不知道这次还有没有仍然困惑的？不管有没有，到此打住。实在看不懂的，就放过自己吧

距离年底还有10个交易日，年内翻红的几率越来越小，看样子今年要以负收益告终了？

良心何在nice 2018-12-17 15:04:32

用年底市值减去总投入拉倒,看完这句我就没往下看了，因为我就是这种人，哈哈哈哈[捂脸]

赞 88

作者

[呲牙]

赞 8

劈诗为柴鼓 2018-12-17 16:37:34

老唐能否透露你持有茅台、腾讯的成本，给大家一个座标。 赞 1

作者

关注这个，永远是错的，是导致赔钱的法门，怎么始终纠正不过来呢？[流泪]给你：茅台成本约6元，腾讯约338港币。除了窥探了一下隐私之外，对你有什么用？会导致你现在卖出还是买进？会导致以后涨还是跌？会导致你等6元，还是等338元？ 赞 67

农夫与犬 2018-12-17 15:25:55

老唐，想定你签名的新书，在这里报名吗？谢谢！ 赞 2

作者

如果出版社进度没有变化，后天我会在书房推送通知的，届时有购买链接[握手] 赞 36

洋娃娃鱼儿迷 2018-12-17 15:13:27

你是上帝派到人间的辅导员老师[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 33

作者

适合幼儿园哇[呲牙] 赞 17

小琪空 2018-12-17 15:07:52

老唐何必纠结于此事？[冷汗] 赞 3

作者

不是纠结啊，这是个知识点。很多人不会算啊[呲牙] 赞 28

乃丫头陈 2018-12-17 15:27:23

我能悄悄的和老唐说下，到目前为止我投进去多少钱都没数[冷汗]，更别说收益率了 赞 14

作者

要么?大，要么壕[呲牙] 赞 17

灰色控移 2018-12-17 15:15:22

作为个人投资者，毛估估就行了，何必太计较，又不需要对别人负责。

全年投入多少钱，年底的总市值多少，去比较就行了。多算了点，少算了点，无关大雅。 赞 10

作者

我是个较真的人，习惯了[呲牙] 赞 16

流血的骷髅材 2018-12-17 16:10:46

我举个“栗子”来说明： 1.2018年12月31日（周一）收盘后入金10000元，按1：1原则，是10000份，净值为1.0000元； 2.2019年2月1日（周五）收盘后市值为12000元，则净值为12000/10000=1.2000元。此时入金6000元，增加份额为6000/1.2000=5000份。总份额为15000份，总市值为15000份*1.2000元=18000元； 3.2019年3月1日（周五）收盘后市值为30000元，则净值为30000/15000=2.000元。此时撤资5000元，则减少份额=5000/2.000=2500份，总份额=12500份。 4.2019年12月31日（周五）收盘后市值为25000元，则净值=25000/12500=2.000元。 说明：2019年投资一年，净值由1.000元上涨至2.000元，即收益率为100%。

赞 14

糖抢环动 2018-12-17 15:12:25

基金经理愿意关注收益率，为了给客户看。自己投资只看赚了多少具体数值。

赞 1

作者

我想看看几十年后我的年化，所以我必须知道自己正确的、不受资金进出影响的年度收益率[呲牙]

赞 12

苏谨取 2018-12-17 15:09:35

不知道老唐看没看上次有人推荐的且慢小账本，是个算收益率的微信小程序，您觉得那个怎么样

赞 6

作者

看了，好像还不错，元旦起用它。对了，同时发现且慢有个‘且慢指数估值”小程序，每天发布主要指数估值。似乎很多朋友都问过我，哪儿去看指数市盈率，它就可以，每天晚上发布，免费的（至少我现在看到是免费的）

赞 12

张洲琳缩 2018-12-17 15:06:54

老唐，推荐的那本玩转财报真是好东西，应该先看，后看你的手册更好理解些

赞 3

作者

嗯，那个更初级，适合完全连报表怎么来的都不晓得的朋友[呲牙]

赞 11

旧梦失约从 2018-12-17 15:57:59

我都是直接算总投入多少钱，再看亏了赚了多少钱，又不发基金，管那么多干嘛

赞 2

作者

本文主要写给那些和你想法不一样的人[呲牙]

赞 10

镜帕扛忻式悠go 2018-12-17 15:48:07

唐大哥能写个系列谈谈五常吗[脸红]

赞 5

作者

书房主聊投资领域，不扯经济学[呲牙]

赞 7

被推入过去含 2018-12-17 15:21:42

个人投资者的钱，算不算没啥意义！ 提老唐回答一个问题吧，问:老

唐，你又加仓分众1%？减了腾讯？答:啥也没减！分众自己涨上去的[发怒]

赞 7

作者

[捂脸]

赞 7

小小孩脱 2018-12-17 15:14:46

买了手财报1+2，还没到， 新用户不能上墙么？ 话说15-16血亏，只

算当年的话，今年还是赢了1年定期。不想回本的事了 此恨绵绵无绝期

赞 3

作者

今天中午看到新闻，截止上周五，全国公募股票型基金冠军收益率是0%，你已经跑赢冠军

了[呲牙]

赞 7

苏苏苏苏乐岸 2018-12-17 15:08:45

涌泉之恩，滴水相报，勿要嫌少。请问老唐，成都有个投资房，近期想

卖掉抄股市的底，给点高见？另新书期盼未有归期

赞 5

作者

最近成都二手房不好卖了吧，据说成交量锐降？

赞 7

小阿秀保 2018-12-17 18:16:08

我朋友他爸说，手把手教你读财报至少要读十遍[憨笑]

赞 4

作者

??老人家识货??

赞 5

馁寻葱挛押妊2 2018-12-17 16:31:56

永远对唐朝好奇，因为您诲人不倦！请教个问题：您的收益为何均不计

入打新收益。我觉得打新虽有运气成份，但与持仓有很大关系，而仓位本身就是投资的一个

重要因素啊。

作者
也没啥理由，就是为了抛开运气成分吧。我把打新看作股市馈赠生活费的地方，归入家用管理[呲牙]
赞 5

文不值戏 2018-12-17 15:38:42
想请教老唐，有没有考虑过巴菲特投资苹果的估值逻辑是啥？奢侈品还是高科技？

作者
对苹果我了解很少，所以不敢下定论。但我估计巴菲特是将它当做消费品对待的，不是高科技，也不是奢侈品。
赞 5

美幂弃 2018-12-17 15:19:35
老唐，您推荐的玩转财报这本书，作者是约翰特雷西吗
赞 3

作者
对
赞 5

幸运的西诺天枰 2018-12-17 15:13:21
对个人而言，绝对值赚了多少钱才有意义，收益率是相对值，是用来比较的，基数小收益率再高一点意义都没有，1万块100%收益率才赚1万，1000万10%就是100万。现在是码基数的时候，收益率也就是用来吹吹牛。
赞 2

作者
你如果这么看待你自己，那确实不需要理解本文，直接看净值好了[呲牙]
赞 5

女汉子走起ing9 2018-12-17 15:05:47
负收益告终[捂脸]
赞 2

作者
不死心，问号[得意][呲牙]
赞 5

月落琴箫 2018-12-17 15:02:51
我要沙发
赞 2

作者
书房认证，真皮沙发，归你了[呲牙][咖啡]
赞 5

啤酒当茶喝强 2018-12-17 17:34:14

话外：看到还有问老唐成本的人，估计来书房不长吧，替老唐反问一下： 如果老唐买的成本比现在高（俗称套牢[调皮]）那么你现在敢买吗？不担心接着会跌？[坏笑][坏笑] 如果老唐买的低（赚钱了好开心[色]）你现在就追吗？现在各种形势紧张，经济指标下滑，你敢说明年牛市就来了？[坏笑][坏笑]（如果买了后期跌下来让你套牢了你会不会说老唐忽悠人是骗子呢[阴险][阴险]）（不买的话想比老唐买的还便宜，你确定股价会跌到这个位置？[坏笑]）（估计很多人心底最关注的还是老唐的成本而不是分享的知识[捂脸]，[捂脸]包括我最开始也差不多[委屈]）建议大家把上面三个问题仔细想想看，你会发现脱离价值谈股价涨跌，过分关注短期股价的走势，畏惧市场的波动这才是致富之路上的三座大山，望三思！！（没有说教的意思，只是希望大家共同学习进步，不怕大家都成巴菲特，毕竟市场永远不缺少。。[坏笑]）[坏笑]

赞 4

爱情来砸门 2018-12-17 17:25:59

今天突然想问一个问题：老唐搬离雪球，是否是受到巴菲特搬到奥马哈的启发呢

作者

没想那么高大上????

赞 4

芙蓉小桐朽 2018-12-17 17:04:25

唐老师，您在上上篇文章里说“投资收益率和资金的增加或减少毫无关系。无论在任何位置追加或者撤离资金，均不改变收益率。”既然均不改变，你这计算一通的意义在哪里？

赞 1

作者

计算一通，就是为了达到资金进出不改变收益率的目的。没有这个计算过程，收益率就会被资金进出所扭曲。

赞 4

離不開你仙 2018-12-17 15:20:09

老唐，刚上上个礼拜去成都玩，从峨眉山上摔了下来，连都江堰都没去就一瘸一拐地滚回杭州了[大哭][大哭]，成都那边的房价还比较友好的，市区都不是很贵，适宜居住啊

作者

山上摔下去？？[尴尬]

赞 4

张狂美屏 2018-12-17 18:00:05

请教唐兄，一般情况下打新股票开板就要卖出吗？ 赞 1

作者
我是这么做的 赞 3

柔狸织 2018-12-17 17:54:47
本来很清楚，这下糊涂了[捂脸][捂脸] 赞 3

作者
????

淡抹年华帜 2018-12-17 17:11:14
核心逻辑是把当前投入的钱折现到年初，意味着这笔钱如果在年初按当前比例投资而获得的收益，如果愿意的话也可以折现到最早开始做投资的时候。这个办法解决了我一直以来因为增加投入而无法通过数据评估自己投资能力的问题，老唐真的帮了大忙！[呲牙] 赞 3

安济夫沈 2018-12-17 16:28:31
老唐，咨询一个初级问题:有的公司同时在两个交易所上市，我就不明白了，公司资产怎么在两个交易所的股东间分配？

作者
不用分配，公司资产属于公司。公司在上海发行1000万股，在香港发行2000股，公司总股本3000万股。开股东大会的时候，沪港两地股东按股权比例投票决策即可，和公司只在沪市发行3000万股一模一样。 赞 3

先森好雄 2018-12-17 15:41:50
我用的xirr和期末减期初减投入两种算法，差不到一个点 赞 1

作者
又拿E文来欺负老唐[左哼哼][左哼哼] 赞 3

乐观的滥调 2018-12-17 15:23:01
请问老唐对新城控股，保利地产有研究吗？地产股的市盈率也是很低。是否因为自由现金流差而没考虑买入？

作者
我不懂地产 赞 3

木医人予 2018-12-17 15:21:57

做成净值，更好理解和管理。其实文中方法就是做净值[微笑] 赞 1

作者

是的， 一码事。我这个如果理解了逻辑，可以口算，比较方便。 赞 3

nice定州明哥 2018-12-17 15:20:10

唐师，增值后的涨幅那列没看懂哦[捂脸]

作者

以第一行为例，表示从1350万变成1060万，跌了多少，就那个意思。 赞 3

go浅唱ai半夏 2018-12-17 15:20:00

模糊的正确强过精确的错误。差不多就行了，又不是搞私募

作者

主要聊背后的逻辑[呲牙] 赞 3

失心男Mok 2018-12-17 15:19:40

又看了一遍，老唐这个就是基金净值法。只不过换了市值基准以便快速计算，理解上反而更绕圈子了。要是感兴趣的朋友，仔细拉个Excel表格，把净值和市值都填进去，最重要的一点就是增减资金净值不变，但基金份额变化，看净值就知道收益率了。不过，这样很麻烦，还是用年底市值除以总投入吧，简单粗暴 赞 3

丹东新区就冷 2018-12-17 15:18:08

只能说我这样没几毛钱的人压根儿不关心（所以口袋里总是这几毛钱）。老唐手不疼啦

作者

谢谢关心，已经不疼了[抱拳] 赞 3

佳尔的老巢 2018-12-17 15:15:45

老唐，看你工作经历没在基金公司干过，怎么会对基金净值的计算了解这么清楚呢？ 赞 1

作者

自己瞎琢磨呗，我还没干过财会呢[呲牙] 赞 3

嗯不温柔附 2018-12-17 15:08:42

我只算总的收益是多少，因为自己账户自己做主，[呲牙]没必要那么累

赞 3

逆情悖理精 2018-12-17 15:07:24

老唐，跟着你学习收获良多，近一年也明显跑赢指数了。但感觉研究企业还是很困难，简直想买指数了

赞 2

作者

这想法也挺好啊。

赞 3

林熙换 2018-12-17 15:04:06

老师，股权结构分析，有没有相关书籍推荐的？谢谢

赞 2

作者

什么叫股权结构分析？

赞 3

海灵户外水瓶 2018-12-17 20:51:36

投资收益率直接按年初资金算，增减资金在另算收益率，这样是不是更好理解了[愉快]

赞 2

作者

对。

赞 1

耐艺咔 2018-12-17 16:34:16

最近看了一本书《分众的蓝海》，感觉不错，推荐给老师和书房朋友。

作者

这书出版了至少有十多年了吧[呲牙]

赞 2

坏坏坏钕绊 2018-12-17 15:48:09

这算法还能算错吗？共入金100万，现总资产60万，亏损40万呗！不对吗？

赞 1

作者

亏损额当然对。但如果你不是年初一次投入的100万，那么收益率≠-40%。

赞 2

中国好臊年庄 2018-12-17 15:42:09

前两天我也在琢磨私募或者基金是怎么处理中间进出的资金对净值的影响[捂脸][捂脸]，老唐你怎么知道我在什么呢？你是我肚子里的蛔虫么[奸笑][奸笑]

赞 1

作者

[发怒]呸呸呸……[捂脸]

赞 2

爱担柴的人fly 2018-12-17 15:38:10

哈哈很荣幸被老唐选做经典，感谢老唐的再次解答[微笑]

作者

这次彻底看明白了吗？[呲牙] 赞 2

他妻妾索 2018-12-17 15:37:07

这几年我已经亏到没眼看了，决定从此一刀两断，以2019.1.1为原始基数计算以后的盈亏[呲牙] 赞 2

虫子析 2018-12-17 15:27:12

老唐我是新粉，你写的东西理解通透，佩服的是你的无私分享。多年的思考写的通俗易懂。期待你的书。感谢。请问是怎么买 赞 2

作者

可以买的时候，我会在书房发通知的，届时会有链接[握手] 赞 2

偷心瑟 2018-12-17 15:26:20

由于有后续资金进入,我也用基金净值法，给自己五年时间看能否跑赢大盘，不行就定投，所以必须严肃对待。 赞 2

冰月痕爱灬 2018-12-17 15:15:04

分众年报预告利润怎么变负增长了。老唐，这还能坚守吗？求鸡汤，求解答。[撇嘴]

作者

一般来说，需要问别人的能不能的，通常答案应该是「不能」。 赞 2

哭出个永恒砖 2018-12-17 15:11:53

价格已谈好，2016年买的，赚了50%。有点小纠结，老唐的叠拼卖到高位了。

作者

这个主意真心不敢给你出，房产市场我也是瞎猫[呲牙][抱拳] 赞 2

苏婴贪 2018-12-17 15:08:16

唐老师的这篇文章正是我一直想问老师的问题，谢谢！[红包] 赞 2

猜不透割 2018-12-17 15:06:34

老师，我想学习一下，上市公司“何种股权结构利于公司发展，何种不利”？

赞 1

作者

这个没有标准答案

赞 2

颜熙忆卡 2018-12-17 15:06:06

重要的是坚持做正确的事情，争取以后什么率什么绿尽量交给别人去算[得意][得意][得意]

赞 2

挡何及比 2018-12-17 15:05:12

手把手教你加减乘除算法[呲牙]

赞 2

洛眉纺 2018-12-17 15:02:56

沙发吗？

赞 2

作者

黄花梨板凳，归你了[西瓜]

赞 2

陌殇敏约 2018-12-19 11:41:50

我给自己的计算方式：如果初始资金为100，年内增值到120，这时收益是20%，新增资金80，将现在200作为新的起点计算后面的收益，如果后面再增值20%，累计收益计算为44%，如果新增后亏损20%，累计收益率为-4%。老唐，这种计算收益率的方式合理不？

赞 1

作者

合理

卟如去艰 2018-12-18 11:31:23

唐总能否就白酒消费税变化单独开一贴说说？洋河季报上的税费增长看得我心惊肉跳啊[抓狂][委屈][快哭了]

作者

洋河主要是财报统计口径变化，以前写过的，你错过了??

赞 1

卟如去艰 2018-12-18 09:25:42

我就是不知道自己投了多少钱的那种，有一点投一点，但每次交易都会把盈亏数额记下来。

作者

我认为盈亏数额无意义。推到尽说，我们每一毛钱都是“赚来”的，不是在这赚的，就是在那儿赚的。有意义的是两个数据，第一，现在有多少钱，它代表你的购买能力和财富阶层。第二，投资收益率多高，它可以衡量你的投资能力高于平均数还是低于平均数????

赞 1

苏33窗 2018-12-18 07:09:09

正在阅读您的手把手读财报，受益匪浅，请教个问题，对于国内和港股

都有上市的企业是不是可以读A股财报指导港股的投资

赞 1

作者

是

赞 1

玩情么扒 2018-12-17 22:52:28

表示越看越头大 既然有现成app 且用之 那么问题来了 小米 搜索且慢

小账本 没找到这个软件 莫非是要换个手机吗。[抓狂]

赞 1

作者

小程序小程序小程序，不是APP，微信里搜。

此乃良民婚 2018-12-17 22:25:17

老唐 自从我同学推荐你的公众号后改变了我太多，感谢分享 感谢无私

很嫉妒你现在这种自由的生活[捂脸][机智]

赞 1

情毒蚀骨碰 2018-12-17 21:59:14

老唐，我祝你腾讯今年收益转正，还有不到十天，加油[强壮][强壮]

赞 1

苏小陌很堆 2018-12-17 17:25:23

也就是说您算的这个收益率，就是等于最初那笔资金在没有任何其它新

投入资金的最终收益率？

赞 1

作者

对

从逝擦孟 2018-12-17 16:56:20

老唐我进股市两次。15年5178，今年年初。但是我认为老天对我太好

了。让我能静下心来好好读书看财报，不至于让自己膨胀，今年收益率-10%。心态真的很平和！

作者

[握手][咖啡]

赞 1

喵嘎大银算 2018-12-17 16:50:02

这。。折现率都不理解就敢去资本市场搏杀，这都是些怎样的勇士啊

赞 1

myhome久久房产 2018-12-17 15:36:00

老唐，想请教1个问题，是关于您归纳的简化估值法的。举个例子，如果预估某公司未来三年利润复合增速15%，三年后以合理估值20倍市盈率卖出，当前利润为A，则根据简单估值法，该公司的合理价值（自由现金流折现值）是A*1.15*1.15*1.15*20=A*30，但是从这个合理价值去推算，合理估值就是30倍市盈率了，是不是和前面的合理估值（20倍市盈率）冲突了？

作者

没看懂你这句话"但是从这个合理价值去推算，合理估值就是30倍市盈率了"，这是怎么跳过去的？当前利润1，连续三年15%增速，三年后利润1.5，20倍市盈率价格30，打对折值得买入，15买入（满足三大前提的假设下）。这里面没有哪里有30倍市盈率的事儿呢！ 赞 1

高傲你晨姐撇 2018-12-17 15:22:48

在雪球发帖寻学习财报的方法，几乎所有人推荐我看老唐的书开始，目前正在看，比较通俗易懂，非常感谢

赞 1

夏沫翩 2018-12-17 15:22:16

且慢小账本老唐用了没？感觉如何？

作者

看了下，还没用。貌似可以解决。 赞 1

夏沫翩 2018-12-17 15:17:51

谢谢老唐。注意肯定是自己出。换个角度，要是您您会卖吗？

作者

我会啊，我不是已经卖了咩[呲牙]

赞 1

操尼嗎汇 2018-12-17 15:17:49

填写了表单，想走老唐的渠道开文艺券商华泰的账户，多久会有回复呢？谢谢

作者

一般来说，最晚明天就应该通知你了。

赞 1

晚风吹惆怅顾 2018-12-17 15:15:20

唐总估值的书可以预订了吗

作者

出版社说的是周三，暂无变化。

赞 1

大鹅2812413991 2018-12-17 15:13:08

买了一点点双汇，结果前几天稀里糊涂被分红，明天吃顿自助餐去。

赞 1

坏坏坏钕绊 2018-12-17 15:11:27

希望老师，抽时间聊聊“最有利于公司发展的股权结构”，这个问题吗？

赞 1

作者

我不知道什么股权结构最有利于公司发展。

赞 1

灏明乖乖孩驱 2018-12-17 15:07:08

坐等后天下单签字版书，我的字丑的不要不要的，看看老唐的字怎么样

[亲亲]

赞 1

情欲如火上 2018-12-17 15:05:09

没抢到沙发，但是要吐槽下，老唐，您辛苦了。[憨笑][憨笑][憨笑] 赞 1

伟伟z345 2018-12-17 15:04:50

一年收益对于价投无所谓，只是恨自己没钱吧[呲牙]

赞 1

黄洁娜步 2018-12-18 03:33:04

增资后涨幅-21.5%是（1060-1350=290）/1350？

作者

是

兮浓妃厅 2018-12-17 23:41:53

以前看老唐你财1里说的茅台债券的隐藏收益率，觉得好难。现在有了

这两篇，融会贯通了。

作者

这个问题，你还可以在书房搜关键词“瘫子”，我另外举例阐述过，比书里的例子更好懂。

相念相惜野 2018-12-17 22:59:58

请问玩转财报这本书你那里有买的吗？再者想买你的所有书[调皮]

作者

老唐不从事卖书事业。去当当亚马逊京东找????

华纳国际909 2018-12-17 22:31:36

唐老师能不能开个培训班啊，最好是1周的，如果老唐想讲课，马上G到成都过来报名[呲牙]

作者

抱歉，没有开班讲课的打算????

凌薇明 2018-12-17 22:21:40

股票的价格应该是钱堆出来的，股价的高低好像与公司的经营和融资什么的好像没有直接影响，除非该公司质押太多，有爆仓风险。股市里面的钱是怎么流到实体经济中去？

作者

资金通过Ipo，增发，配股，质押，以股权收购等形式进入实体经济。股东间的交易，是给上述行为提供退出保障。

辐粕晓xzm 2018-12-17 22:13:31

老唐，茅台最近广告多了很多，是什么原因？

作者

系列酒品牌经营需求。

单单安安门口j 2018-12-17 22:11:42

老唐你又不做大波段，茅台的成本怎么会降为6块的呢

作者

分红送股再加上卖点儿，就是负成本也很容易实现。

爱7855123baby 2018-12-17 20:07:38

感觉做长期，经常满仓的这个收益率很有衡量价值，因为平时偶尔的小比例的加减仓跟手上可动用资金有关，而这都是随机的，运气成分居多。 如果偏向于做资产配置，研究宏观，研究市场情绪，有时空仓，有时杠杆，中短期更多的，这个指标感觉就意

义不大，年末总资产除以一年总投入更有指导意义。 这个分析有道理吗，老唐能不能指教下[破涕为笑]

作者
你说的后者，将有钱而空仓的部分计算成银华日利仓位就行了。

眼眶的懵懂噩 2018-12-17 17:44:12
老唐这公式用起来方便 谢谢分享！

扇大脸的男人6 2018-12-17 17:24:45
我算看明白了，不过我计算就不用这么复杂了，直接用年终减年初计算即可[呲牙][呲牙]

他入她心甩 2018-12-17 17:24:32
老唐最后打了个问号，看来也觉得不会负收益收场，拭目以待[嘿哈]

RE昨日house 2018-12-17 15:54:47
这次看明白了

漫天灰和 2018-12-17 15:40:11
俺用净值法，增减金额按照上周净值折算份额，就是需要每周记录一下市值，份额和净值，也就五分钟左右，也是个乐趣。

秘制小汉堡222 2018-12-17 15:38:39
用当天市值减去当年总投入，我18年目前收益115%,主要是本金少，打新对收益影响巨大。

屈博涉的老巢1 2018-12-17 15:38:19
哈哈(ω)hiahiahia喜欢老唐这股较真劲儿，点赞（ò ó）

朽白丫 2018-12-17 15:27:49
我还在看手财，总感觉一实战就歇菜了。还得看唐老师你的分析。

半清醒酥 2018-12-17 15:25:58
老唐算得这么复杂，明摆着给家中领导逼的，不是藏收益，就是盖亏损，至于真正的收益哪去了，明眼人一看就知道，咱就不跟你较真了[得意]

白杨8888888888 2018-12-17 15:21:27
对于我这种财报知识为零的，需要一剂药引子，才能够上手把手读财报

[偷笑]

不正经沉 2018-12-17 15:19:47

老唐 推荐大家用 且慢小账本 小程序。直接记录就行，里面数据都给他们算好。还有提醒打卡功能。[呲牙][呲牙][呲牙]

浩淼属 2018-12-17 15:19:31

从数学的角度很容易理解，实在看不懂的，就放过老唐吧[呲牙][呲牙]

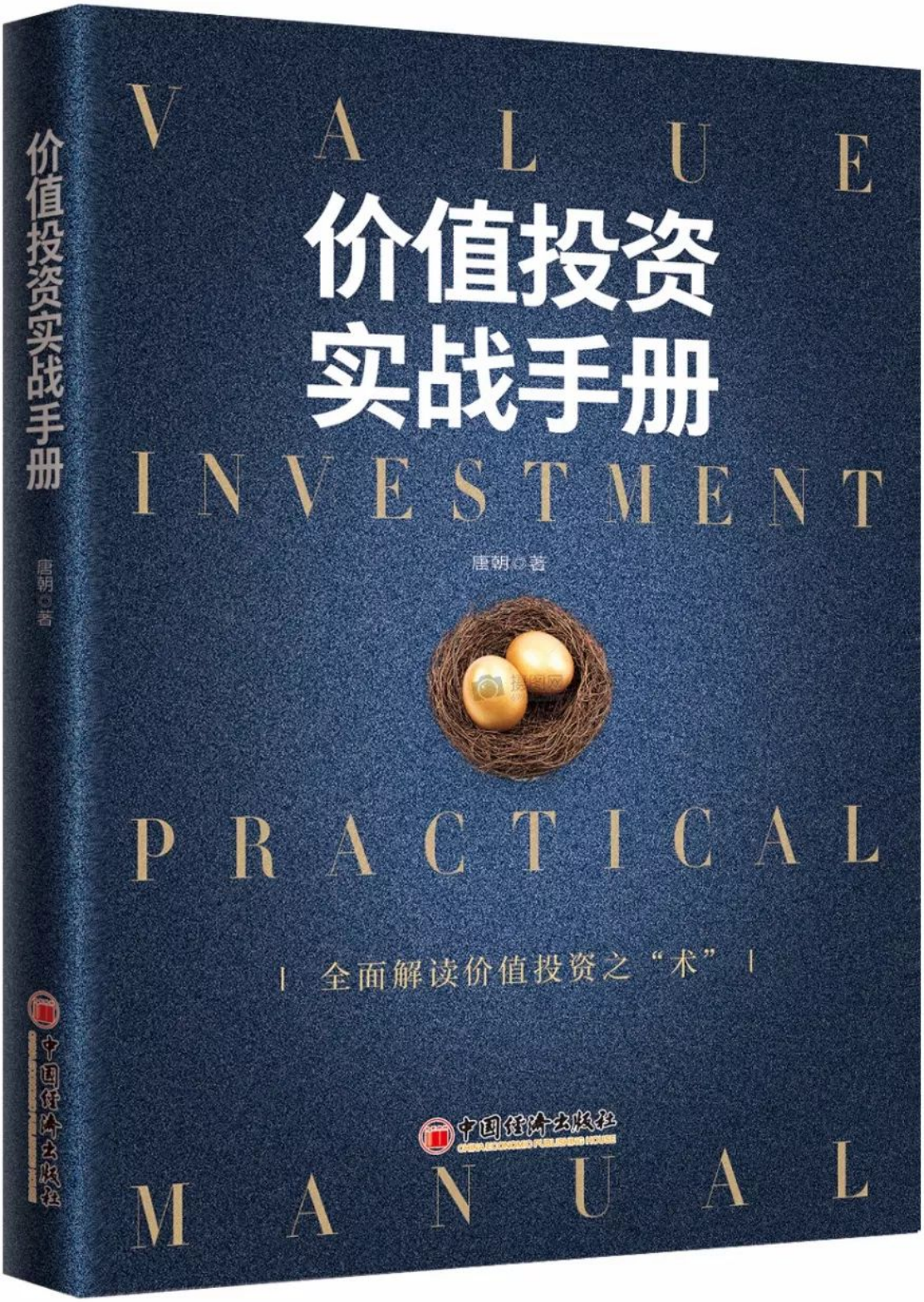
该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

新书面世，签名书可以预定啦！

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-12-19

收录于话题
#2018年书房原创
118个

第一部分　新书简介



这不是一本必须购买的书，但确定要买的朋友，可以保存下面图片，然后打开淘宝或天猫APP即可。下单后再来看本文也行。

书中几乎所有内容都已经在书房发表过，从经济的角度看，完全可以不用再花钱——说几乎，是因为有两页纸的内容没在书房发表过。

拿到书后，看谁能最快找到这两页新内容，看它是否也能带给你醍醐灌顶、恍然大悟的体验。强调一句：即便是这两页内容，在新书面世后，我同样会在书房发出来的。

按照价值投资集大成者沃伦.巴菲特的阐述，假如由他在商学院开设投资专业课，他只会讲授两门课程：①如何面对股价波动，②如何估算内在价值。

这本书将“如何估算内在价值”分成了理论阐述和案例讲解，因此**全书由三大章节构成，分别为：如何面对股价波动、如何估算内在价值、企业财报分析和估值实战案例。**

不过，老唐自信这是一本物超所值的书。任何读者从中得到的收获，都将数十倍、数百倍，甚至数万倍于书价。

书的前两章完整地阐述了老唐个人对投资的全部理解，其主要框架来自以本杰明.格雷厄姆及沃伦.巴菲特为代表的投资大师们数十年的无私分享。

老唐的贡献主要是按照自己二十多年来的实践、理解和思考，以打破砂锅问到底的精神，**用最简单粗暴、通俗易懂的语言，将大师的思想体系转化**为任何具有初中文化水平的读者都能阅读和理解的文字。

老唐不敢说自己水平有多高，但能确保这是一个**可以复制的投资体系**，整个系统里**没有依赖「感觉」的诀窍，没有需要你去「悟」的玄学。**

过去，这部分内容分散在唐书房过百篇文章、数十万字中，有很多朋友曾自己动手复制整理、打印成册，但总体来说还是太过零碎，有些内容重复次数太多，有些内容阐述的又不够深入。

这次，老唐**作了完整的梳理，去掉重复的，补上不够深入的，基本算重写一次。**

这两章将构成一套逻辑清晰、可直接应用于实战的理论框架。力争让读过这两章的朋友，彻底明白价值投资**必然获利背后的逻辑及所需的条件，学会对企业估值的方法，**

并最终完全扭转对股价波动的恐惧，进入安心收钱的境界。

老唐一贯认为所谓“知易行难”，其实是没有“真知”。**真知，行不难**。我认为这两章内容会让很多朋友进入“真知”状态。

前两章理论部分读过以后，影响投资的无数未知数最终将缩减为一个：理解目标企业。本书第三章就由多个展示如何理解目标企业的实战案例组成，是前两章理论的应用示范。

案例主要选自过去两年发表在唐书房的数十份企业财报分析（仅有三篇更早的，因完整性需要而入选）。其中有不少企业，是应唐书房读者“点杀”而做出的分析，很好地展示了老唐初次接触一家企业时，如何从财报入手展开分析的过程，适合作为朋友们的入门参考。

限于书籍篇幅，有大量案例，尤其原属于迅速排除投资对象的“财报浅印象”系列没有收录，幸好，它们一直存在于书房，可随时翻阅。

可以放心的是，本书收录案例的选择标准绝非“对的收录、错的删除”，也没有对原文论据及结论做任何事后修改。

案例部分和原文的主要区别，是精简了原文里不相关的内容，修改了部分不适合印成铅字的网络表达。所有案例均原汁原味地保留着当时的思考，并附上发表日期，方便大家结合事后的市场变化对照观摩。

在投资领域里，大量的专业人士似乎都有个习惯，喜欢将理论用高深莫测、含糊其辞的语言表达出来，并间或夹杂一些希腊字母，比如α、β、γ、σ等以示专业，对于企业分析也很少直接给出具体估值数字和买卖结论。这种模糊不清的文章，永远不会错。

老唐不追求永远不错。**我追求对的清楚、错的明白。**所以我喜欢将复杂理论，用最简单的日常语言清晰表达出来（朋友们将这种特色命名为“**中翻中**”），并喜欢对企业给出明确的估值数据。

正因为此，所以必须强调一句：受老唐个人水平所限，本书涉及的企业分析，不可避免地有错误。希望读者在阅读过程中保持高度警惕，分析方法可以参考，但请勿直接引用结论指导个人投资。切切！

总体上说，本书**最大特色**一句话可以概括：

> **阐述价值投资之“道”的书籍太多太多，而分享价值投资之“术”的，在我的阅读范围里，这本书可能是唯一的。**

第二部分 签名书预定

第一批印刷的书籍，仅用于签名书，满足书房的朋友们。这批书籍是**精装版**，以后当当、京东、亚马逊、新华书店等渠道里出售的是普通版。

这批精装版的印刷，由于要单独申请书号，单独排版印刷，出版社利润低于普通版，所以不太有动力，是老唐用某些让步换来的待遇。

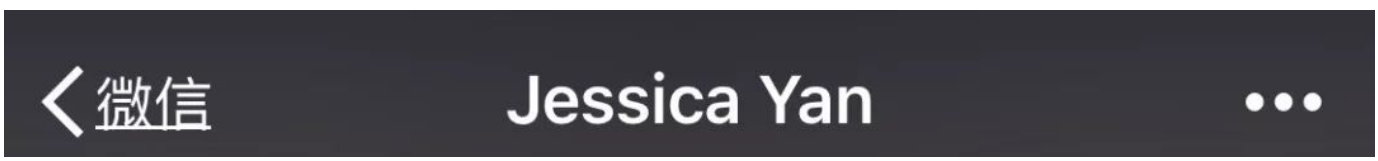
精装版将按照预定量印刷，**一旦开始印刷，就不会再有更多签名版了。**出版社答应的是**按照一周内的预定量印刷**，但保险起见，建议需要的朋友**最好立刻下单**。

精装版分为两种：**签章版和签名版**。

签章版，就是精装书加老唐“日拱一卒”的大红方章，专供即想要精装书，又不喜欢老唐一笔烂字的朋友🤧。

签名版，老唐会写上一句话，签名并加盖“日拱一卒”章。

期初准备两种都定价80的，但最终商议结果，**签章版80，签名版88。**请体谅，8元钱就当额外打赏老唐了🙏



星期四 11:58

签名版精装，数量上咱们控制在1千册以内可以吗？现在要跟印厂确认数量。

这个我还真不敢确定，我要发预定，当天就可以知道大概数字

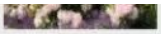
否则都是瞎蒙啊，多了少了，都是社里损失

要不，今天赶赶，把封面和购买链接做出来，我直接推文让读者付款下单

星期四 12:00

然后你就知道数量了

我下午和高老师再碰一下



微信 Jessica Yan •••

我下午和高老师再碰一下

星期四 12:09

能不能在预定宣传里说明，精装签字版限量1000册？

这个不好吧，难道想买的，我们不供应？ 😁

星期四 12:23

是精装定价其实并不高，比起市面上同等厚度的精装书，80是很便宜的。我担心精装量大，反而把平装书给冲了。

我再想想哈

燕老师，要对老唐有信心，这本书最终的销量至少是以万为单位，不是以千为单位。多一两千，少一两千，不会是大问题的💪

和咱这本，差不多厚度

那要不，签章版定价80，签名版定价88，怎么样？抬高一点价格，拒绝掉部分购买精装版读者？

我对老唐绝对有信心💪

（聊天记录分享，已获燕老师同意）

预定数量不大的话，估计印出来后会寄到成都，我签名签章后寄回北京，由出版社天猫店寄给大家。定量大，老唐就飞一趟北京去签。

请一定注意：新书签名活动仅此一次。老唐平时没有精力搞签名售书，所以请需要的朋友，**立刻下单。**

购买签章版，请保存下图，然后打开淘宝或天猫APP。

马化腾系统和马云系统无法直接跳转。如果你搞不定图片，请到淘宝或天猫搜“中国经济出版社天猫旗舰店”，然后店内搜“价值投资实战手册”。或者用浏览器打开文末“阅读原文”链接也行。

这本书和《手把手教你读财报》是最好的搭档，基本算是理念、技术、工具，全部齐活。

顺带说一声，本书不计划出版电子版。喜欢看电子版的朋友，只好辛苦一下直接在书房翻阅，或者下载书房历史文章合集导入kindle阅读。

谢谢大家🌹，没有大家的持续鼓励和支持，这本书可能根本不会诞生🍌

阅读原文

双子俵藤美羽22 2018-12-20 09:59:54

多谢大家的认可，半天时间签名版预定已经超过3200本。再大的量，估计老唐的手腕撑不住。为保住长久码字的右手[捂脸]，目前已经紧急下架签名版，仅保留签章版预定通道。还望来晚的朋友能体谅，谢谢谢谢。 赞 79

卿诺殤闷 2018-12-19 19:24:46

已下单，订单号341744195234627125 另外建议大家拿另外一个手机（领导的）打开淘宝扫一扫文中图片就能直接买了。 [微笑][微笑][微笑] 赞 13

追梦孩卦 2018-12-19 17:20:47

必属精品，已下单！！ 步骤:保存文章中图片-退出微信-打开天猫-啥都不用干，天猫会自动识别链接(实际上识别的是吱口令）-打开即可。[胜利] 赞 9

莫想陈 2018-12-19 15:31:25

希望可以尽快发货，不过看了一下预售是45天，不知道是否需要那么久，只好留家里的电话，希望放假过年可以收到书，然后拜读[呲牙] 刚好是88会员，怎么也要买个88的[玫瑰] 大家都发发 赞 11

作者

不用那么久，预定一周结束，然后印厂大约10天，估计元月10日以前就发出了 赞 23

卿诺殤闷 2018-12-19 16:03:49

多花8块，看得老唐一笔烂字。 赞 53

作者

[捂脸][捂脸]

赞 17

听时光长眠瞪 2018-12-19 16:21:26

已购亲笔签名款，其实老唐的字并不是特别烂，手财的签名版就不错！ 赞 9

作者

并不是特别烂[捂脸][捂脸][捂脸]我觉着你非常会表扬人[流泪][流泪][敲打][敲打]

赞 32

弦瀑匸岩 2018-12-19 15:32:00

是不是还有平装版呢？

作者

有，平装版以后在当当京东亚马逊新华书店都会有销售的，而且平装版定价59.8元，电商雷锋另外还有优惠，比这个要便宜很多。如果比较介意价格的，建议等平装版[抱拳]

赞 31

超级天霸小胖 2018-12-19 15:21:55

直接下单不看不听不解释。感觉从来没试过这样无脑追星的。能不能认为咱唐书房的护城河是占领了普惠价值投资的认知高地？

赞 26

挡何及比 2018-12-19 15:35:44

一次弄二本，一本签名，一本签章。一本来读，一本来看。[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 16

丹东新区就冷 2018-12-19 16:25:48

明天30岁生日，这套签名书作为自己迟来的生日礼物

赞 12

作者

恭贺生日快乐，天天开心[蛋糕][玫瑰][鼓掌]

赞 14

RE昨日house 2018-12-19 15:44:15

老唐，我是新粉丝。只读过《手把手教你读财报》很有收获，学校图书馆或者当当搜"唐朝"出来的都是你懂的的唐朝[撇嘴]冒昧问一句你还出过哪些书哇！

赞 1

作者

《手把手教你读财报》、《手把手教你读财报2——18节课看透银行业》，然后就是今天这本《价值投资实战手册》。没了[呲牙][抱拳]

赞 14

Dream丶龙sunny 2018-12-19 16:16:22

任何读者从中得到的收获，都将数十倍、数百倍，甚至数万倍于书价 看到

这句话，果断选个88的，基数越大到时候赚得越多[嘿哈] 另外，还想看下老唐的烂字到底烂成啥样，实在不行回头拿橡皮擦了得了[奸笑]

赞 13

作者

[捂脸][捂脸][委屈][委屈]

赞 6

你敢爱我吗阁 2018-12-19 15:39:33

虽然关注不到一月，已默默打赏若干次，我觉得自己像个海绵一样迫不及待、长鲸吸水般在看书房历史文章，收货很多。感谢感恩[抱拳]。签名版新书已预订，一看已经到600多名下单的了，以为自己下手快，还有更快的啊。书籍有价，知识无价，希望通过阅读和思考把有价的书籍转换成无价的知识，感谢老唐无私分享和传帮带[呲牙]

赞 10

海岛晴凉 2018-12-19 15:11:20

沙发吗？一定要买签名版

赞 10

作者

淘宝和微信之间，怎么都无法点击直达，折腾了好久还是没有办法，让大家久等了[抱拳]

赞 9

害纯夫舒 2018-12-19 18:06:52

老唐，很多人的后半生成败没准就靠你这本书了，可感受到责任重于泰山？

赞 9

作者

争取不让大家失望????

赞 6

半岛弥音泊 2018-12-19 15:34:52

请问平装版什么时间会出？精装版太占地儿了呵呵。平装版多少钱？

赞 3

作者

大概元月十号左右，平装版定价59.8，电商还有羊毛，我估计不到50就能入手[抱拳]

赞 9

旧忆继 2018-12-19 15:37:22

感谢老唐，让我免费读了那么多精华文章。 必须投桃报李，先来两本签名版。 后续普通版将成为送好友的首选佳品。[憨笑]

赞 8

良心何在nice 2018-12-19 15:18:40

火速下单后过来再次留言[嘿哈]老唐把签名版本的图片链接也放过来吧~现在放的这个图只是签章版本，不利于铁粉抢货呀[偷笑]

赞 2

作者

文章开头第二张图片就是签名版的图片链接[抱拳]

赞 8

孤单与不安写 2018-12-19 15:17:35

老唐算这么多大v里面我比较喜欢的了，有点邱国鹭的感觉，就是可能很多大v确实水平不错，但是表达不行，他自己懂的道理他没办法让我也懂，老唐的语言深入浅出，可复制性强。如果这种水平的最终销量按千计算，我觉得是一种悲哀。我建议电子版和纸质版都出，手财12我都是电子版和纸质版都买了

赞 8

徐婷苞 2018-12-19 17:35:26

恭喜老唐终于把这个坑填了，我定了本签名版，最近翻书房把自己认为最好的文章都扒下来了，做成WORD三百多页，上面写满了自己的感想，入手新书刚好再温习遍。

赞 4

作者

三百多页？上次有位朋友怎么说打印出来1400多页[惊恐]

赞 7

呦奶茶姐杂 2018-12-19 16:26:35

已买，我买的是签名版的，唐老师的《手把手教你读财报》一书我读了八遍，真的是一点都不夸张，我还做了两份笔记，一份电子版，一份手写的。因为我是菜鸟级的，所以要多看几遍才行的，看后收获特别大。所以这本书必须买，谢谢唐老师！几年后我要是赚钱了，一定请你吃饭[偷笑][偷笑][偷笑]

赞 7

临时全职男人 2018-12-19 15:20:26

果断下单精装签名版 多年以后 这套书将价值连城[呲牙]

赞 7

天枰骄纵轻吟 2018-12-19 17:03:48

老唐哥，淘宝搜不见啊？

赞 3

作者

https://detail.tmall.com/item.htm?spm=a220o.1000855.0.0.74d35fa6YQZrML&id=584312849153&rn=4d42c3d5ce327a7f2

赞 6

双子雪琊sunny 2018-12-19 16:07:31

靠，还没反应过来，都已经付完款了……我全然不知道我在哪里，我到底是谁，唯一知道的就是我要去哪里

赞 2

作者

哲学家[捂脸]??

赞 6

温情与兽员 2018-12-19 15:44:46

已下单，感谢老唐带来的礼物，在投资路上您是我的老师，读您的每篇文章

就像跟您面对面对话，春风化雨，润物无声，循循善诱，感谢您的分享，祝好! 赞 6

感性的某天然受 2018-12-19 15:39:34

唐老师，精装签名版与普通版，二者内容是完全一致的吗？ 赞 2

作者

普通版和精装版的内容是完全一致的[握手] 赞 6

小闹心皿 2018-12-19 15:33:21

见到新书消息即去淘宝下单三本签名版，把以前欠老唐的打赏一次过偿还

[破涕为笑]此书内在价值比标价要大太多了 赞 6

张子涵掐 2018-12-19 15:12:21

怎么预定[微笑]

作者

文中就有，用手机的，保存文中图片，然后打开淘宝或者天猫app就直达了。用电脑的，拷贝阅

读原文链接打开[抱拳] 赞 6

花面狸切 2018-12-19 16:17:17

绝对要签名版！！哈哈，趁着研二寒假回家研读！！！经济类研究生的我整

天看论文看财经新闻，还是看老唐的文字最舒服！！！ 赞 5

无敌很可怕WP 2018-12-19 15:49:01

虽然对老唐大部分文章做了笔记总结，还是第一时间购买一本放于书架。好

的理念要常看，因为外界的诱惑随时在你旁边，驱魔棒要放在手边[微笑] 赞 5

流血的骷髅材 2018-12-19 15:37:06

已下单。手1翻了三遍做了笔记；手2正在看，之前研究过银行股，手2给了

我很多新的思路，感恩这个时代能同智者一路同行，分享成长的喜悦和快乐[嘿哈] 赞 5

爱二同志八 2018-12-19 15:35:24

这是最不期而遇的生日礼物！辛苦老唐，谢谢。[咖啡] 赞 3

作者

这么巧？恭喜恭喜，生日快乐！我还记得你上次打印了好多本书房文集的照片[握手][蛋糕] 赞 5

刺眼的情侣弒 2018-12-19 15:34:46

第一次买签名版的书 似乎有了老唐的亲笔话 真的会激励自己日拱一卒 88

就买到老唐亲笔提字 88就买到老唐御印落款 88就买到老唐的满满干货 这88花出去是真价投 赞 5

卧澜听风雨home 2018-12-19 15:23:20

看到公众号更新激动万分，点进来立马跳转就下单了签名版！为老唐贡献预

定销量！为信仰充值！[拳头] 赞 5

heart祁允祥 2018-12-19 15:19:32

那个套装版3本那个。是三本都签名吗？[愉快] 赞 1

作者

不是，只有新书签名[抱拳] 赞 5

让心跳停了极 2018-12-19 15:17:22

唐老师，你会不会在成都搞售书会呢？[呲牙] 赞 3

作者

不会 赞 5

智瑾婷环 2018-12-19 15:10:54

沙发！ 赞 5

作者

书房认证，真皮沙发，您上座[咖啡][西瓜] 赞 3

三分热度诱 2018-12-19 17:43:34

买买买！就喜欢老唐头憋不住宝的创作热情，还有恨不得写成说明书的苦口

婆心，以及插科打诨的趣味横生！ 人能很成功很真实又很知足的真不多，恭喜老唐头成为其中出

了三本书的一个。[偷笑] 赞 4

空虚摆 2018-12-19 15:56:22

已下单签名版。这书要买，一是为获得老唐叔的签名和感谢平时微信里回复

的帮助，二是重新梳理的更清晰的结构也值得花钱。我就在成都，可惜这书还要先到成都再去北

京再发回成都，哈哈哈 赞 4

小温暖掏 2018-12-19 15:51:26

这个必需买，和老唐学了这么多干货，学费可以不交，但教材不买就说不过

去了。 赞 4

厌食套 2018-12-19 15:51:09

已定签名版，绝对是自己看完了还可以给儿子传下去的书[呲牙][呲牙] 赞 4

疯女人放荡郁 2018-12-19 15:50:47

噢耶耶，恭喜贺喜叔。 80和88的都买了， 一本床头一本随身带，其余的送人 爱Ta就送Ta本《价值投资实战手册吧》[得意] 赞 4

陌唯若傻 2018-12-19 15:42:48

进唐书房有半年多了，读老唐的文章让我有种醍醐灌顶的感觉，一定要签名版，以解对老唐的仰慕之情！ 赞 4

jxe695泼 2018-12-19 15:29:55

哈哈，等唐朝老师这本书很久了，看了散打巴菲特系列后感觉对《滚雪球》里一些没讲清楚的细节更清晰了，期待！ 赞 4

叁日月宵宵 2018-12-19 15:29:13

老唐，找了半天，还是没找到签名版的链接？？淘宝的链接只有签章版的

作者

签章版简介里面，有个大红界面「唐朝新书……」，里面有三种选项可以点击，签名版，签章版，套装版[抱拳] 赞 4

费洛格丝zu 2018-12-20 10:24:25

刚才看了一下，书下架的时候是3256本，好心疼老唐的手。估计签到最后老唐是左右手轮换上。□ 赞 3

作者

左手不会写字[捂脸] 赞 1

芙蓉小桐朽 2018-12-19 18:19:23

已下单，必须来份签名版的。这一年来从雪球到公众号，经过老唐的一再敲打，终于从“道”上理解了价值投资，剩下的就是跟随老唐日拱一卒从“术”上读懂几家公司，为财富的增值做铺垫。在此感谢老唐，听君一席话，盛读十年书！ 赞 3

左街右巷墅 2018-12-19 16:27:01

感谢唐兄一直以来的无私分享，深信本书内在价值千万倍于书的价格，已入手签名版，是一次教科书般的价值投资[呲牙]期待能早日收到□ 赞 3

謂灬狠低调乐园 2018-12-19 16:03:07

订了两本，一本研读，一本收藏！此书将是继《聪明的投资者》之后，唯一一本能与之扛鼎的精典之作！虽相见恨晚，仍觉幸甚至哉！！！[强][强]

赞 3

梁恳蛔盼诨犹 2018-12-19 15:58:48

按照修仙界的说法，这应该是唐老师的内丹了吧[坏笑][机智]，立马找媳妇帮我预订。

赞 3

静醉红颜吖 2018-12-19 15:53:33

已下单，当做把老唐的知识体系复习一遍，顺便还能拿到老唐的签名[呲牙][胜利]

赞 3

中秋雨下 2018-12-19 15:51:29

封面是硬壳还是软的 硬的就等普通版了 硬的不方便阅读要两只手才能拿着[捂脸][捂脸][捂脸]

作者

精装版封面确实是硬的[握手]

赞 3

语言的狂欢肛 2018-12-19 15:43:58

书房的文章已经全部看完了，但还是忍不住入手，后面的朋友，扫顶页的二维码是可以买到签名版的，为了老唐的签名多8块也是值得的，已入手[鼓掌][鼓掌][鼓掌]

赞 3

控心者筒 2018-12-19 15:43:35

已下单签名版，老唐的书和字绝对比茅台酒有收藏价值，一直以来拿老唐的一句话写了放在钱包里，时时提醒自己。老唐是我投资道路上的明灯！希望您一直分享您的投资思想！

赞 3

卿氏沐夜纵 2018-12-19 15:42:55

已下单，签名版，给自己的圣诞节礼物[吐舌]

赞 3

深莫一smile 2018-12-19 15:42:40

果断下单购买，不仅是对老唐毫无保留付出的支持，也是自己从技术分析向价值分析转型的见证。

赞 3

jxe695泼 2018-12-19 15:42:30

直接预定，感谢老唐。刚进入投资的世界，能遇到熊市和老唐真的太幸运了。熊市锻炼我怎么面对股市波动，老唐教会我怎么对企业估值。[得意]

赞 3

殺猸特泪泽梁 2018-12-19 15:42:00

已经预定了，在天猫里下单完就可以了吧？？一直没在唐书房里发言，今天也想说两句，已经买了手1和手2，手1还在阅读第二遍，也许本书没有时间马上读，不过还是想第一时间得到它，怎么还有点小激动呢 赞 1

作者

嗯，下完单就行了[抱拳] 赞 3

安然失夏挡 2018-12-19 15:39:28

已下单，一直以来都很喜欢阅读书房的文章，老唐文笔真的太好了[呲牙] 赞 3

慈光判 2018-12-19 15:32:34

老唐，淘宝的链接直接用微信识别二维码，然后会出现一段链接文字，把它复制下来，直接粘贴到浏览器就可以买了，不过看了下，只有签章版的，其实直接给我们签名版的就可以了，不要让我们做选择更好

作者

大红的「唐朝新书……」里面有三种选项，签名版，签章版，套装版[抱拳] 赞 3

么么不怕迁 2018-12-19 15:29:53

终于等到你！签名版。随着时间流逝，这本书会增值的 赞 3

hcl0810小童鞋 2018-12-19 15:29:41

从唐老师这里获益良多，本着"价值投资者大概率都是生活上的吝啬鬼"的原则，我从未对唐老师的文章打赏过，说起来好惭愧[呲牙]。第一时间买一本唐老师的新书，聊表敬仰之情。[玫瑰][太阳] 赞 3

花面狸切 2018-12-19 15:28:46

必须买签名版。买两本，一本自己看，一本留给我女儿看。虽然在书房有免费的可以看，但是就是喜欢看纸质书。 赞 3

心上人用 2018-12-19 15:20:24

只见月销量片刻间刷刷上涨，我买了两本，留一本送志同道合的朋友，谢谢老唐的为己为人~[抱拳] 赞 3

婴儿飘落申 2018-12-19 15:19:33

知识无价，感谢老唐传道、授业、解惑。[抱拳][强] 赞 3

沉默在我们茶 2018-12-19 15:14:13

老唐出品，必是精品！已下单 赞 3

穆穆影子伐 2018-12-19 15:13:24

给我来一本快点！快点！ 赞 3

扑朔迷谁喊 2018-12-19 16:36:16

手一，手二都有签名版，没有理由错过这本，已下单一本！ 赞 2

86小棉球 2018-12-19 16:14:55

图个吉利，来份88的。感谢唐老师的分享的知识和经验，话说今年每次被市场狂虐的时候，就想看看老唐的文章疏解一下心情 赞 2

陌人不故治 2018-12-19 16:13:42

作为剛畢業的大學生，這是新的一年裡，給自己最好的禮物。感謝老唐這一年多的更新陪伴，不求回報的分享自己的知識[玫瑰]謝謝您 赞 2

边疆北国之春 2018-12-19 16:06:17

已下单精装签名版，我是唐兄忠粉。我将带着上小学六年级的儿子一起拜读此书，过年大餐，谢啦! 赞 2

超级天霸小胖 2018-12-19 16:02:08

潜伏好久了，第一次留言。可以算是好的“潜伏者”啦[呲牙] [呲牙][呲牙] 恭喜老唐，喜盼新书已购（签名版），感谢老唐让我从价值投资，由“道”层面切入“术”，实战层面。手1＋手2业已学习，收获很大，还需继续钻研，感谢感谢[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 2

旧心论满 2018-12-19 15:51:24

从早上七点开始盯老唐的盘，终于出消息了，买进不犹豫～老唐[强] 赞 2

感性的某天然受 2018-12-19 15:35:42

先买10本，送亲人送朋友送客户，不够继续买买买[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 2

晏小线吟 2018-12-19 15:35:25

太值了，权当是补平时打赏了。 赞 2

虐心眼 2018-12-19 15:32:09

链接搞不定，看留言到淘宝搜“中国经济出版社旗舰店”才找到，买！把老唐的估值学习到手。 赞 2

苦笑念着你fly 2018-12-19 15:31:52

支持一下，是我买过的第一本精装有签名的投资书 赞 2

小纯粹降 2018-12-19 15:30:49

已下单。期待看到老唐的亲笔签名和传闻已久的“日拱一卒”签章。好书就是无价之宝,许多人吃顿饭喝顿酒娱乐消费都舍得,最值的物品却舍不得,这是本末倒置。[亲亲] 赞 2

杨肉肉艳 2018-12-19 15:28:14

期盼已久，立即请求老婆给我下单，耙耳朵一个。另，等普通版上市再多买一点送朋友和亲戚。 赞 2

我们在起慨 2018-12-19 15:18:35

终于来了，终于来了，终于来了！熊市里的一股暖流，谢唐师！ 赞 2

亡灵归来含 2018-12-19 15:18:24

终于等到你，幸福来的好不容易[鼓掌][鼓掌][鼓掌] 赞 2

丹东新区就冷 2018-12-19 15:17:37

这个我一定要买签名版的[呲牙] 赞 2

筱悦乔 2018-12-19 15:16:00

已购买签名版，恭请老唐墨宝[呲牙] 赞 2

我是冥王你信吗 2018-12-19 15:15:53

已买，赶紧发货，无条件支持老唐[嘿哈] 赞 2

月月悦 2018-12-19 15:15:23

封面设计和老唐思想一样美[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 2

扣小洁吧 2018-12-19 15:15:05

喜欢老唐，但是不喜欢看手机文字人群的福音。[胜利] 赞 2

AA寂离 2018-12-19 15:12:24

太激动了！必须支持！ 赞 2

咯经济滩 2018-12-19 15:12:05

最好的礼物，[色][色] 赞 2

为彼此难过归 2018-12-19 18:30:56

哎呀妈呀，好好说人话的作者，赞，把复杂问题简单化是本事。好多书不好好说话，筋整点高深莫测猜猜猜的话。[呲牙]

赞 1

旧唱片慧 2018-12-19 16:12:33

盼星星盼月亮[微笑]，新年最好的礼物！谢谢！您随便签，字越多越好！

赞 1

心能吃呢民 2018-12-19 16:09:43

不要微信跳转，简单的很！ 进入天猫App，搜店铺“中国经济出版社旗舰店”，进店点活动页，见老唐书“套装版，签名版，纪念章版”，选签名版，我已下单搞定！ 等老唐搞定[呲牙]！

赞 1

life起名丿忒烦 2018-12-19 16:03:11

急巴巴折腾了好久，终于在女儿的帮助下顺利下单亲笔签名版[胜利][胜利]

赞 1

喂微薇呀无悔 2018-12-19 15:59:09

哈哈，已入手，刚刚才把之前整理的老唐的文章合集看完，期待大作已久，今天终于面世了，恭喜

赞 1

弯期让省 2018-12-19 15:35:35

精装签名版已付款，支持老唐！希望咱们唐书房能够源源不断地产出精品[得意]

赞 1

头像随便换m 2018-12-19 15:31:08

当然是签名款签章款各买一本啦[呲牙]。回头还得买个平装版的终于日常阅读！

赞 1

苏浅霖欺 2018-12-19 15:15:57

终于等到你[流泪][流泪][流泪]

赞 1

室季促 2018-12-19 15:15:27

必须支持老唐，同样也是支持自己的投资生涯

赞 1

莫熙阳偿 2018-12-27 14:48:05

怎么下架了呀？不能买了吗

作者

对，不能下单了。周三下午三点已经结束预定，目前按照预定量下印厂印刷了。你等后面的平装版面世吧[握手]

费洛格丝zu 2018-12-19 16:29:16

眼不好，新书第一时间就订。这下避免电子屏伤眼了

锅害诗 2018-12-19 16:13:36

恭喜恭喜老唐又出了新书果断购买了签名版。实在没时间从头开始看唐书房，老唐能出这样的一本书太好了，这样就节省了慢慢翻的时间了。88元还是很值得的。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

你问我答帖

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-12-21

收录于话题
#书房问答专辑 21
#2018年书房原创 118

为答谢大家为一本内容已免费公开过的书买单，并创纪录地把签名书搞到3200多本，实在给老唐长面子🙏。今天开个帖，专门回复大家的问题。

时间原则上安排两个小时，从三点到五点，肿么样？问题随便提，老唐在**不涉及个人隐私**的问题里，挑**会答的**答（若问题涉及腾讯，请尽量在四点收盘后再提，谢谢😁）

注意几点：

①提问本身尽量简短，最好一次只问一个问题。问题太长，很容易在我还没读完题，就被新提问挤到后面去了；

②最好不要提需要我去翻财报原文才能回答的问题。时间来不及，这种问题只能直接跳过；

③已经上墙的重复问题，我就不答了。所以刷新看看墙上的问答是有必要的。

如果你的提问和回答没有上墙，不要奇怪。公众号文章下面只允许显示100条精选留言，所以一定会有很多提问显示不出来的，比如上一篇文章下面留言就有1596条，其中1496条都无法上墙🌹。

如果你的提问上墙后又被摘下来了，也请不要奇怪。不时有我认为更有质量的留言上来，我会从墙上摘一些腾位置🍌

提问之前，我重申持股仓位，请**警惕**老唐对持有个股可能抱有的**乐观立场：**截止此刻，老唐持有**茅台37%、腾讯31%、分众12%、洋河8%、海康7%、古井B5%**，2018年

内收益-18%。

自2014年公开披露持仓至今，各年收益为62%,13%,23%,62%,-18%，正好五年三倍，年化收益24.5%（均不含新股收益）。

进书房晚的朋友，若是对历史持仓和收益感兴趣，可以根据《三年三倍的 背后（上）》和《三年三倍的背后（下）》一文翻阅旧文。

请注意，这上下篇里的三倍，是从2014年11月25日#老唐实盘#组合建立之日到2017年11月24日。今天文中谈到五年三倍，是从2014年1月1日至今，都是三倍，纯属巧合。

再次感谢朋友们对《价值投资实战手册》的支持。起初，燕老师预测说，如果签名版数量没限制可能会超3000，甚至可能逼近5000，老唐还不信，认为应该不会超过2000人。结果……

Jessica Yan

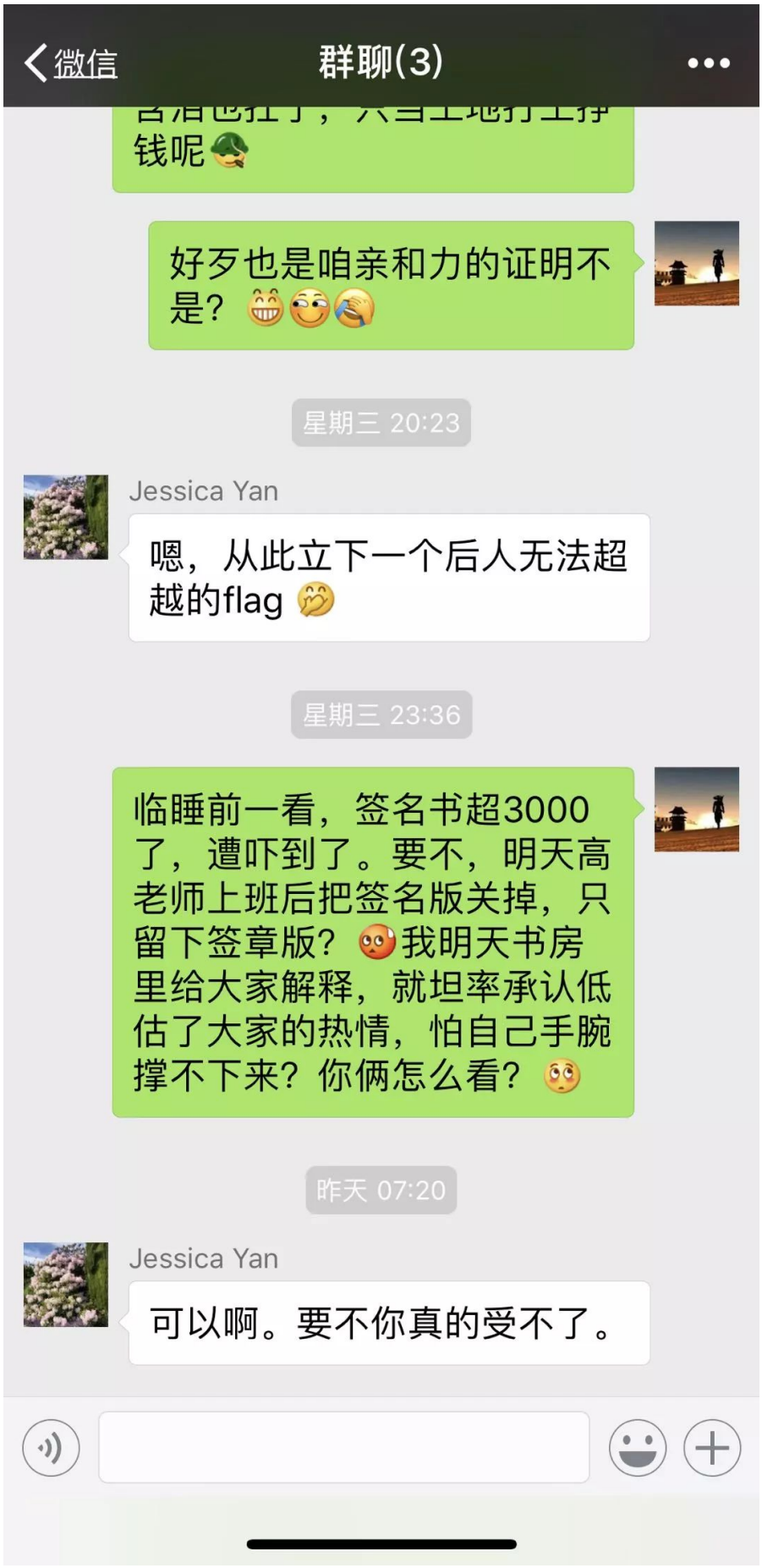
签字估计都要3到5天 😁

Jessica Yan

@唐朝 你这两天除了吃饭，就不要用手了 😁

算了，也不想了，自己挖的坑含泪也扛了，只当工地打工挣钱呢 🤢

好歹也是咱亲和力的证明不是？ 😁😊🤦



重要声明：老唐分享自己的思考，坦率回答提问，但并不保证看法绝对正确。

如果你决定参考老唐的意见，请懂得承担责任，**对错都是你的选择**。不要对了就自己选准了人，错了就“老唐是个骗子”谢谢

洺咫伏 2018-12-21 17:06:43

结束啦，俩小时留言1123条，可能有好些都被淹没了，五点多啦，咱们今天就到这儿[抱拳]没有答复到的问题，以后还有机会[握手]

赞 70

奥特蔓变身贺 2018-12-21 15:22:37

上班忙工作，下班忙着做家务带娃，都是要到十二点半才能睡觉，周末也停不下来，没有时间学习，老唐有好的建议吗？补充下，坐地铁一般在看雪球或者微信文章，做饭的时候一般在听书，总是感觉时间不够用，没法完整的看书。

赞 27

作者

大家最初都是这么过来的。好容易有点空闲时间，是用来消磨还是用来日拱一卒，几年后差别就出来了。别着急。

赞 133

优晨帝 2018-12-21 15:02:42

目前市场担心国运出现大拐点，而您不这么看。请问您看好我国国运的理由是什么？

赞 34

作者

理由是互联网的存在以及世界范围内的资本融合，这个门打开就不可能关上，否则掌权者自己都会反对自己。

赞 132

我是芒果大黑黑 2018-12-21 15:21:22

唐老师好～ 您看好成都未来发展和生活舒适度吗？ 作个四川人在上海学医，快毕业了纠结要不要回家[跳跳]

赞 11

作者

我给我儿子的建议是毕业后就留在上海，不要回成都。成都适合生活，上海更适合奋斗。

赞 121

小曹DQQ 2018-12-21 15:26:11

老唐，你入市后做过短线吗？是什么样的契机让你改为长线的。 赞 6

作者

各种线都做过。所有的死法我几乎都死过，最终只有这条路能通。

赞 115

白冥寒 2018-12-21 15:56:48

老唐，我打赏这么少还老问问题，你能忍么？ 赞 15

作者

其实有过一次打赏，在书房都已经算是2%不到的高端人群了。 赞 114

倾覆架 2018-12-21 15:17:19

怎么解决当别人的股票在上涨，自己的股票却在下跌时的心理痛苦？

赞 5

作者

当你知道如果你的股票下跌会让你赚更多以后，你需要做的是想办法在下跌的过程中压抑住兴奋。 赞 110

可靠的ew3zt1 2018-12-21 15:09:12

年轻人(资产没多少累积)应该放精力在投资上吗？还是努力去提高自己的现金流 赞 16

作者

应该努力提高自己的现金流，并同时将消费剩余先放置在指数基金上。 赞 109

滥情爱5 2018-12-21 15:17:07

老唐怎么看待涨停板，半路板，低吸，做t，波段，价值投机，龙头战法，连板战法，消息套利等等诸如此类的在真正的价值投资者眼里显得另类的交易方法？

赞 5

作者

垃圾。 赞 98

若非死别供 2018-12-21 15:03:54

老唐最近银行股的大跌怎么看，如果有枪 指着你要买一只银行股，你会选哪一只？[调皮] 赞 35

作者

招行或者工商。 赞 98

幾回兜轉钙 2018-12-21 15:26:39

您为什么不做指数定投？ 赞 9

作者

因为我认为我可以取得比指数定投更好的收益，同时我也有时间和兴趣研究公司。 赞 92

云游三郎 2018-12-21 15:03:36

老唐如何看待年轻人喝白酒比例比较低的情况？ 赞 11

作者

几百年来都是如此，未来也会如此。 赞 92

朵艳艳竞 2018-12-21 16:23:48

唐老好[愉快]对自己目前情况看不到能翻身的希望，未来3年唯一能想到的方法就是股市，这个时间想加点杠杆，想听听您的意见 赞 4

作者

大部分杯具都是这么形成的。 赞 80

love啁小逸 2018-12-21 15:41:47

书房的文章基本都看了，但是当你持有的股票回撤较大且基本面开始出现一些不确定性时，应该怎么办？ 赞 6

作者

忘掉成本，重新估值，上秤比较，选择更确定、收益率更高的资产。 赞 72

黄洁娜步 2018-12-21 15:27:35

老唐，请问你一年读多少本书？读书方法能否分享一下[呲牙] 赞 4

作者

大概一年百本左右吧 赞 72

情深必死i521 2018-12-21 15:37:50

老唐是如何提高自己的影响力和运营自己的公众号的，如果我们要增加业余收入该从哪些方面入手？[呲牙][呲牙] 赞 6

作者

如果我告诉你我从来没有想过“提高自己的影响力”和“运营公众号”这两件事，你相信吗？ 赞 71

我以为快乐架 2018-12-21 16:18:08

老巴说投资就是写报告。您写的报告从内容分几块，能介绍下吗？ 赞 5

作者

所有的研究就是寻找：企业赚不赚钱，为什么很赚钱，为什么别人不进来和它竞争从而让它的收益率向无风险收益靠拢，未来还能如此吗？ 赞 68

滥情爱5 2018-12-21 15:41:33

老唐，你取得一定成功，获得大家认可后，会不会膨胀？如何让自己避免膨胀？

赞 8

作者

有可能。多读书，知道这点儿所谓的成功在这个世界狗屁都不算。

赞 67

轩阁殇fly 2018-12-21 15:28:15

如果把投资入门算作一个周期的话，您觉得一个正常人多少年能开悟？是否认为投资与个人禀赋有关系？

赞 8

作者

这个没有时间规定，有些人几分钟就懂了，有些人一生都在“炒股”。

赞 67

大众偶像艺 2018-12-21 15:09:16

你觉得这么人推崇老唐原因是什么？是不是很多人或觉得自己能够一定程度上复制老唐的成功（持仓）而大获其利？个人觉得更大的可能是老唐的成功是不可以复制的，你觉得呢？[微笑]

赞 10

作者

我觉着是“真”。应该是。我认为可以复制。

赞 61

亲吻奇迹停 2018-12-21 15:59:11

老唐，您不上班，一般一天时间安排怎么规划的？[微笑]

赞 5

作者

睡觉约9~10小时，运动相关约4小时，吃饭喝茶约1小时，看弱智剧和YY小说约2小时，刷手机看各类文章约2小时，公众号里混1小时，剩下的时间读书码字。

赞 57

晏小线吟 2018-12-21 15:03:12

小资金（20w）到底应该做组合还是重仓一个股呢？

赞 7

作者

组合。

赞 51

张子涵掐 2018-12-21 16:19:24

老师，您的股票“持仓成本是最高价x103%”，这句话怎么理解？谢谢[抱拳]

赞 2

作者

你所放弃的才是你的成本，你本来有机会卖出去然后拿去理财，而你放弃了，那就是你的成本。 赞 48

码志喷 2018-12-21 16:07:28

想请问老唐，您推荐大家买沪深300指数基金，那为什么不推荐指数增强基金？看样子市面上的指数增强基金很多都跑赢指数，是不是这类型基金有什么隐患 赞 5

作者

增强和指数基金其实是一对悖论，投指数的原因就是因为不相信基金经理的操作。 赞 47

李小呆眩 2018-12-21 15:02:25

分众年初有解禁 要不要出一部分 赞 4

作者

我不会出，你随意[呲牙] 赞 47

七年六夏的春天 2018-12-21 15:13:03

读了手1和各种张老师肖老师的书，看到财报，还是麻爪，怎么办唐师？ 赞 9

作者

从《生人勿近诞生记》开始，一份份读，没有什么捷径。 赞 43

洋娃娃鱼儿迷 2018-12-21 15:13:12

如果现在是空仓状态,来了100万现金,老唐会如何分配 赞 3

作者

现有六只股票大致平均的撒下去[呲牙] 赞 41

灬至尊岩 2018-12-21 15:03:06

老师，你好，你对我们国家的货币政策怎么看待，今年的货币政策是不是出了问题？对于我国货币政策并不是合理的，而是高度紧缩的看法，您怎么认为？ 赞 6

作者

宏观太复杂，永远在偏左之后纠正和偏右之后再纠正之间摇摆，从长期视角看，关注意义不大。我相信周小川，易纲，李克强的货币观都比我的高明。 赞 41

神放倒众生馒 2018-12-21 15:07:09

为什么买了茅台且占比这么高，还要买洋河和古井贡？只是为了分散而分散吗？ 赞 7

作者
因为浓香酒是中国第一大白酒品类，其中也会有印钞机。 赞 39

动漫控boy 2018-12-21 15:43:31
老唐，我始终有个疑问，大盘顶背离，波段抄作，蛮有效，为什么芒格，巴菲特大师叫我们长期持有？我眼睁睁看净值下跌，今年满仓迎大跌 赞 11

作者
因为大师们都知道那些所谓“蛮有效”的东西，都是错觉。 赞 38

讨厌鬼凰 2018-12-21 15:25:06
您觉得最近很火的薛兆丰的经济学值得一读吗？ 赞 5

作者
值得读。 赞 37

杨紫紫曦老 2018-12-21 15:48:58
如果写作事业的收入超过投资收益，老唐有可能放下投资，专注写作么？[呲牙] 赞 8

作者
不会。我会两样都做，这两件事又不会互相妨碍[捂脸] 赞 36

小温暖掏 2018-12-21 15:40:37
老唐如何看中药类股票，比如片仔癀？ 赞 1

作者
老唐是原教旨主义中医黑。 赞 36

巴黎午后脂 2018-12-21 15:27:25
请问老唐：分众和客户的结算模式是“在客户广告发布完成30天后向客户开具发票，开票后给予客户30-60天的付款信用期” 这是从哪里获得信息？有人回答是财报，我已经翻过 15年到18年的财报，没有看到啊？ 赞 5

作者
借壳上市说明书里 赞 36

滚来滚去在 2018-12-21 16:11:10

老唐，简单粗暴的问一句，解禁后能否加杠杆搞分众？ 赞 5

作者

老唐四字真言“远离杠杆”。 赞 34

罗罗罗蒂的老巢 2018-12-21 15:42:33

老唐，巴菲特几十年投资，只有两年收益是负的，是怎么做到的？简直是神人 赞 5

作者

主要原因是他有大量的非上市子公司，每年还会产生经营利润。 赞 34

云它象摔 2018-12-21 15:06:56

问个幼稚问题：能否为业余新手（有本职工作，但不想财产贬值的小白）提供一条学习路径？ 赞 2

作者

《价值投资实战手册》、指数基金或《手把手教你读财报》。然后按照兴趣来..... 赞 34

失心男M天蝎 2018-12-21 15:35:55

老唐，请问您预计三年内茅台的净利复合增长率能达到多少？ 赞 2

作者

2021年茅台净利润550亿±10% 赞 33

蝶恋册 2018-12-21 15:13:03

刚读完《投资中不简单的事》，里面冯柳说的“这个世界没有真相，我们认为的真相往往是一种偏见或者说是一种阶段性的逻辑。这个世界太复杂，我没有办法去认知。我认为市场都是对的，关键是我们什么时候去选择相信什么。所以，我不进行研究，一般做选择。”老唐对于冯柳此话持何观点？ 赞 4

作者

不同意 赞 32

等你来月亮吕 2018-12-21 16:26:17

老唐，我2015年5月进入股市，经历三次股灾不断加仓投入100万(90万是借我弟弟的),截止今天还有50万市值，现在65%的潞安环能亏损35%,15%的陕西煤业亏损13%,20%的中国平安亏损6%,请问我应该怎样处理才能尽快还上弟弟的钱呢？[大哭] 赞 3

作者

很抱歉，回答不了这样的问题。投资在我看来只有一种靠谱的方法（至少我只会一种靠谱方法），市场并不因为任何人急着用钱就特别照顾一下。 赞 30

波风雪无 2018-12-21 16:12:30

老唐怎么看待，林园提出的，未来二三十年医药股的市场，确定性最高？ 赞 4

作者

我不太懂医药，但医药的确定性高我也同意。所以我刚刚买了点点医药指数基金，并准备后期的散碎银子，在没有好目标的时候，也买成医药指数基金，作为持股仓位的补充。 赞 30

go独为伊人醉厚 2018-12-21 16:12:54

老唐，用价投思路选股后，留有部分资金（如%10）做短线波段，是否可行，如果可行，你不这么做的原因是？耗费时间吗？ 赞 6

作者

我对送钱给别人没有什么兴趣，不如去看一会儿手撕鬼子[呲牙] 赞 29

爱不止学 2018-12-21 15:02:04

一般看一本书，非专业类的，需要多长时间？ 赞 4

作者

快则一天好几本，慢则几天一本。 赞 29

逢我于梦中捏 2018-12-21 15:06:25

茅台集团明年千亿销售目标，股份公司占比是90%左右吗？900亿*44%利润率，明年业绩估测400亿左右偏差大吗？ 赞 7

作者

900亿是含税销售额，要除以1.16 赞 28

嗳妮甜 2018-12-21 15:13:16

老唐，面对市场大跌，你会觉得自己有哪些失误的地方吗？假如，现在分众基本面突然恶化（比如国家政策制约电梯媒体发展），请问您如何选择卖出时间点？ 赞 4

作者

目前还没有觉得有。和投资决策一样，我没有什么卖出观，只有换入另一种收益率更高的资产观。 赞 27

忘了次伤卜 2018-12-21 15:12:56

茅台为什么可以长期提价 赞 3

作者

因为被越来越多的人需要 赞 27

板砖飞刀飞 2018-12-21 15:12:52

直接问个股问题是不是不合适？ 想问：贵州茅台当前股价处于哪个估值阶段，合理，低估，还是打折阶段？ 赞 4

作者

偏低估 赞 27

叫我赵大爷喜 2018-12-21 15:17:50

假如茅台等高于50倍pe后您会继续持有还是卖出？ 赞 4

作者

很早就分享过，会卖出。 赞 26

梦饮千樽月鞋 2018-12-21 15:17:38

老唐依然看好洋河在2023年前超越五粮液吗？营业额或净利润方面。 赞 6

作者

依然看好，但由于白酒市场环境变好，实现超越所需的时间可能会比我预想的要长。 赞 26

不温柔小姐贫 2018-12-21 15:48:08

再问一个问题：老唐是如何提高自己的写作能力的？[嘘] 赞 4

作者

想清楚问题，然后表达出来。就这么简单，我其实并没有什么写作能力，都是最简单的表达。 赞 25

米饭炒鸡蛋吮 2018-12-21 15:22:45

今年股市堪比股灾，您觉得是什么原因造成的？ 赞 3

作者

岁岁年年都一样，股市从来就是这样涨涨跌跌的。原因嘛，如果需要找，每年都可以找出52615615515种涨或者跌的原因。 赞 23

jxe695泼 2018-12-21 15:12:53

如果让您只在沪深300和中证红利里选一个，您会选哪一个，为什么？

赞 3

作者

300。原因等你看了《价值投资实战手册》后就知道了。 赞 22

不会敷衍尔琳 2018-12-21 15:03:13

100年前买股票都要登报才能买。分红又是怎么送到股东手里的？ 赞 4

作者

寄送支票 赞 22

梁恳蛔盼诨犹 2018-12-21 16:20:19

翻完所以问答，老唐一年读这么多书，堪比长了腿的图书馆。进入社会读过的加起来不急两掌之数，以前放任自流过，现在想多读书，想问问有什么可以进入高质量的阅读状态的方法或者你有什么好建议 赞 4

作者

别考虑什么方法，重要的是拿起有兴趣的书来读。 赞 21

银河牌嫉妒咬 2018-12-21 15:41:21

老唐，已看完手1，还有没有一些系统的关于财报的书推荐一下？[玫瑰]谢谢 赞 1

作者

看完手1后直接读企业财报效果更好。 赞 21

小块浮冰助 2018-12-21 15:24:55

【补充】诚心求问老唐，对于各类投资、财务类的书，包括您推荐的很多书，我都已经读了有接近百本了，对这些理论和实践成果很感兴趣。但实际说自己对某个行业，其实并没有太强的掌握，很多想法和理念，都建立在这些所谓投资的“术”上面，让我真正去说某个行业的逻辑，或者其中的个股，我完全没有头绪，没有建立所谓的能力圈。我很想知道，该如何突破现状，如何下手去做，达到一个初阶的券商行业研究员的水平。谢谢唐老师！ 不好意思唐老师我再补充一下问题，我是想知道，我现在入手应该是从一个感兴趣行业的具体公司的研报，公司招股说明书，或是年报什么的拿起来就读，还是应该怎么由浅入深了解一个行业和公司，逐渐成长起来？ 赞 5

作者

你的问题其实是一回事，读公司财报研报就是了解行业和公司。 赞 20

讨厌鬼凰 2018-12-21 15:17:25

老唐，有没有想过把您的《手把手教你读财报》量化成一个财报分析模型，输入代码即可评分？

赞 7

作者

没有，我不认为这样做有用。

赞 20

蕾蕾咬 2018-12-21 15:48:59

近期券商股不管是pb还是pe都已经在历史较低的位置，就选了一只盈利较好市值较大的股票做配置，最近跌了有快10%了，券商股弹性大，不知道继续下跌自己能不能撑得住，请老唐给点意见，是不是市场下跌中不适合买券商股？自己应该及时止损吗？

赞 2

作者

不懂什么叫弹性。任何股票下跌的时候都比上涨的时候更适合买入，除非你是为了击鼓传花。击鼓传花的话，我的意见是任何时候任何个股都不适合买入。

赞 18

life起名丿忒烦 2018-12-21 16:58:45

你有没有止损线

作者

没有。准确的说，我没有止损也没有止盈的概念，一切资产配置都取决于投资回报率，现金或者货币基金只是其中参与比较的一个投资品，是一个市盈率约30倍，分红率100%，无增长的“股票”。

赞 17

溜子召 2018-12-21 15:58:42

老唐，书中提到当年您破过产，那么我想问您当时是如何调整自己，又是如何确定自己是适合价值投资之路而不是别的路呢？

赞 5

作者

谈不上调整，没钱就要去挣钱，否则吃啥。各种道路耗尽移山心力，最终都碰壁了[呲牙]

赞 17

将臣的心天蝎 2018-12-21 15:48:39

科创板开通后，如果蚂蚁金服上市了，并且估值合适，老唐是否会酌情买一点，还是会坚持原则，不买上市不足五年的股票？

赞 2

作者

不会买。第一我会坚持原则，第二蚂蚁金服并不在我的理解范围内。

赞 17

黑夜黎明210655 2018-12-21 15:47:52

请教老唐：茅台、五粮液、洋河的梦之蓝、泸州老窖的国窖1573除了品牌的差异，在酒的品质上区别大吗？排除个人喜好可以分出高下吗？ 赞 4

作者

还是挺大的。茅台和后三者不是一个香型，不好排。后三者中我个人最喜欢1573 赞 17

青禾里enjoy 2018-12-21 15:26:36

因为处于特殊时期，导致没有现金流能够来补充账户，只是拿一部分存款在股市里放着，一直是不管涨跌，都随他去。在熊市中，看着起起伏伏，心里不免有些波澜，想着固定的熟悉的股能不能盈利就出，跌了又买？我晓得你总告诫我们不能贪心，要看长远。可没有钱补仓，心里苦，想做波段。唐老师，骂骂我也是乐意听的 赞 5

作者

如果波段的目的是娱乐，亏了也无所谓的话，做做也无妨。 赞 17

染上烟火萝 2018-12-21 15:13:11

一直关注唐书房，从雪球到微信，知道是已公开的书还是买了，穷查理宝典就读了好多遍，老唐的书也值得多次读[微笑]。 芒格说个年轻人可以买成长性高的小盘股，在大A和港股，是否存在这种成长性小盘股呢？虽然知道老唐都是关注研究大市值股票。 赞 2

作者

这句话不像芒格说的，我不太给“盘”什么权重，实际上我更倾向于规模较大的企业。 赞 17

痴痴狂狂量 2018-12-21 16:04:46

老唐，如果一个股票跌的多，你是否会清仓一直股票去换入跌的多的性价比更好的？ 自己今天清仓了持有的兴业银行，换入了分众传媒。 赞 4

作者

我从来不以跌的多少来衡量股票的投入。完全忘掉历史涨跌幅，衡量它的内在价值，如果能看出来某一个明显偏高，就动手换，否则就不动。 赞 16

护善漠芬 2018-12-21 15:03:57

一些公司的少数股东损益近年为负是为什么，比如片仔癀，少数股东权益在增长，损益却在亏损，并呈扩大趋势。 赞 7

作者

记得前几年我写乐视网把戏的时候写过，很简单的，就是一些有非全资子公司亏损。 赞 16

挡何及比 2018-12-21 16:56:30

茅台系列酒业季的提升是否会抢占洋河等的业绩空间，造成通吃的情况？ 赞 3

作者

严格的来说，是100家左右的头部酒企，抢占其余近3万家小企业的市场空间。 赞 15

蓝鸢尾赎 2018-12-21 16:27:01

我也凑热闹。价值投资过程中，谁都不敢保证百分之百正确。那么如何避免因为失误损失过大，陷入泥沼呢？还是集中和分散的关系？ 赞 2

作者

嗯，深入研究，适度分散，接受错误，不断重复。 赞 15

沉默在我们茶 2018-12-21 15:47:30

老唐您好，消费类公司您选择白酒股居多，您认为调味品，佐餐类公司今后会成为你的关注行业吗？ 赞 5

作者

我有关注，只是一直比较贵，也研究的不够透，没找到下手机会。 赞 15

陌芯涵攻 2018-12-21 15:24:40

看了很多帖子，可能很多人抄老唐的作业都有买分众，而这家公司最近的表现也实在令人怀疑自己是不是不知道一些公司的坏消息。老唐，现在的分众真的适合持有不动吗？[破涕为笑][破涕为笑] 赞 4

作者

我会持有，至于你，只能自己决定。 赞 15

跌跌撞撞呵敬 2018-12-21 15:09:23

老唐，减税大背景下市场时不时提出增加烟草白酒消费税补财政缺声音，老唐怎么看？做好坏的打算假如白酒加税，必然增加消费成本减少企业利润，如何应对？ 赞 5

作者

可能性有，但具体影响究竟会影响厂家还是经销商或者消费者，还要看方案才能判断。

赞 15

myhome久久房产 2018-12-21 15:06:55

打新和账户资金多少有关系吗？如果已经满额，多出来的资金中签率会高一些？ 赞 3

作者

有关。满额后的市值属于浪费，不会提高中签率。 赞 15

不正经沉 2018-12-21 15:59:37

现在有人价值投资的方式就是芒格那套，选择好股坐下，不太在乎是否买入价格。即便并非便宜或者不太贵就算合理价格，然后讲合理价格买入优秀公司股权之类巴菲特的话，但是我看即便是巴菲特也不在15倍以上买股票。老唐认同这类价值投资理念吗？那安全边际还重要吗？ 赞 2

作者

我在乎买入价格。不过，巴菲特不买15倍市盈率以上股票是错的。安全边际很重要很重要。 赞 14

暖微凉巫 2018-12-21 15:48:51

老唐对以后的市场怎么看？个人看法是肯定往成熟方向走，最优质的一批票会在市场波动中不断的抬升底部，但是我总感觉似乎获利空间有限，更多的是时间换空间，本人前六年大概十二倍收益，以后得放低预期了吧，毕竟很难想象20pe的银保，30pe的白马（市场愿意给高溢价的除外） 赞 7

作者

市场，永远就那样，持续向右波动。至于放低收益预期，我觉得是对的，也是必要的。 赞 14

情毒蚀骨碰 2018-12-21 15:41:04

问一下老唐，美元不加息了是不是好股票的春天就来了 赞 1

作者

美元加息或者降息，好公司和烂公司都是有涨有跌。 赞 14

夏末初瑾酥 2018-12-21 15:56:03

看到第一个问题对最近一些担忧“国运”的问题有点想法，老唐看看对不对，有人口的地方就有需求，有需求就会通过生产创造生产力来等价交换他人的生产力来满足需求，人口不间断，需求就不间断，生产也就不间断，历史上乱世人灭了一茬，太平时节休养生息，之后人口恢复，又开始新的一轮生产力发展，周而复始此而轮回，这时候担忧国

运是否有些多余呢？着眼于企业比较务实一些，无战争状态下15亿人口的衣食住行需求就已经是庞大的生产力发动机了，至于优化生产结构无非是追求更高效的生产力范畴，我的这种看法是否有问题呢，会不会过于激进？ 赞 8

作者
没问题，我也差不多看法。 赞 13

流年熙熙清 2018-12-21 15:40:26
老唐，目前洋河市值算低估吗？ 赞 6

作者
略低估。 赞 13

苏凉扣 2018-12-21 15:37:28
考cpa对股票投资有用吗，如果有，先考哪些 赞 1

作者
我没有考过，不太清楚。 赞 13

心态要稳打 2018-12-21 16:20:33
老唐，从来不到上市公司去调研，开股东会吗？ 赞 5

作者
不 赞 12

木偶心空空夹 2018-12-21 16:09:43
为啥我的问题沉了[大哭]再问一遍吧[呲牙]，您对分众预期持有期限是多久？有没有担心过电梯广告的政策点杀？ 赞 4

作者
没有预期期限。不清楚你说的点杀是什么，略有点担心梯内视频的电路安全问题，其他的没发现什么政策风险。 赞 12

空色南猫晋 2018-12-21 15:48:24
13年白酒寒冬，自己持有的五粮液，真真是跌得怕了，匆匆割肉，从此走在了买涨买落的道路上，跌跌撞撞几年，赔多赚少，雪球上看了一个叫老唐的大V不识趣的分析茅台，以为哗众取宠罢了，17年进了书房看了投资的逻辑，原来世界如此简单，一份份财报，一篇篇文章引人入胜，此老唐不光明白道理，还愿意分享心得，叨叨的总不烦腻，只问一个问题，19年还有点杀吗？挖坑不？ 赞 8

作者

暂时不知，我没规划，都是随性[呲牙]

赞 12

夏日虫儿飞day 2018-12-21 15:17:31

分众2016年财报，P32主要子公司对公司净利润影响达10%以上的参股公司情况。8间子公司合计净利润怎么会112亿左右有些子公司净利润比营业收入还高，是因为费用计入母公司吗？

赞 5

作者

不是，那些子公司是控股公司。就和川投净利润比营收高很多道理是一样的。

赞 12

個好莮銀医 2018-12-21 15:01:13

沙发么？

赞 11

作者

书房认证，真皮沙发，您上座[呲牙][咖啡]

赞 12

曲平淡的歌话 2018-12-21 16:27:35

老唐，技术指标能不能理解为大众一种心理预期呢？比如今年大盘跌的很厉害，茅台洋河估值相对其他跌了很多的要高，却扛着一直没跌，在茅台不倒熊市不止的市场叫嚣下，茅台洋河引发一波所谓的杀估值。孔子说，君子不立危墙之下。我的问题是，价值投资能不能结合一下的市场冷热和大众心理？

赞 3

作者

我个人做不到。而且仅仅不结合的收益已经使我很满意了，我无意再给它加一个什么未知秘诀。

赞 11

感性的某天然受 2018-12-21 15:22:57

请问老唐，分众对四季度的预报，是不是意味着今年新增加的媒体点位产生利润最快要明年才能体现？面临的竞争和经济不景气情况下，听说分众明年不提高广告费，对未来三年分众的增长率有无新看法？[抱拳]

赞 4

作者

是。我没听说，无新看法。

赞 11

露露标 2018-12-21 15:09:25

请问股票深跌且没钱补仓了，只能熬过冬天了么？还是拿点小钱做做网格。您会怎么办

赞 2

作者

我不会做网格

赞 11

时过境迁职 2018-12-21 16:24:04

关于分众传媒的坏账计提：应收账款截止到最新的Q3财报，飙升到51.89亿元,相比2016年年底翻了2.5倍。公司Q3财报里是这样解释的：“应收票据及应收账款较2018年年初增加226,846.0万元，上升73.4%。2018年以来，受宏观经济形势影响，公司核心客户普遍回款周期普遍放慢。截至本报告期末，公司已计提的坏账准备占应收账款余额的比例超过15%，公司认为计提的坏账准备是谨慎且充分的”。个人觉得这个15%的坏账计提比例，疑点重重，不排除公司恶意降低计提比例，从而提高应收账户的余额，来弥补净利润的不足。 分析如下,参考2016年年报里的坏账计提披露，比例为27%，到2017年的年报时，坏账计提比例调整为21.78%。到2018年的Q3时，坏账计提比例到了15%。坏账计提比例降低，说明客户的信用变好、回款质量更高了，但是如Q3财报所述，宏观经济不好，导致应收账款增加。并且它的客户中间有一些是P2P互联网金融，最近暴雷的那么多，怎么可能导致坏账计提比例降低，应该是应收账款增加，并且坏账计提比例稳定或者上调才符合实际形势。 非常感谢赐教。

赞 5

作者

分众的应收账款计提比例一直没有变。你计算的计提比例只是因为不同账期的应收账款金额变动造成的。

赞 10

你选择逃避匀 2018-12-21 16:19:16

唐叔，问你个问题，请问双汇怎么看，买了一年多了，一直没动。 赞 2

作者

书房有双汇文章，观点一直没有变：双汇很难变糟，但究竟能变多好，我也预测不出来。

赞 10

林熙换 2018-12-21 16:09:32

老唐，请问你每隔多长时间需要对持有的股票更新估值？依据什么需要重新估值？如果重新估值后觉得某持股高估但当前股价大幅低于你的成本价，会割肉吗？

赞 4

作者

重大事件发生时，或者年报出来时。会，我没有成本概念，任何时候的买卖行为都不考虑买入成本。

赞 10

墨颜橘 2018-12-21 16:11:37

老师好！对投资如何才能做到不恐惧？如何训练！ 赞 2

作者
认真看完《价值投资实战手册》前118页纸，我觉着应该就不会恐惧了[呲牙] 赞 9

姑娘妳真招暮 2018-12-21 15:49:01
腾讯和网易之外的游戏公司是否有投资价值？ 赞 3

作者
当然有，主要看你对企业的理解和市场给出的价格。 赞 9

_七爷威武双鱼 2018-12-21 16:39:31
请问老唐，分众大额回购，并不注销而是给股东做股权激励，这是否有侵吞中小股东利益（公司账上现金）的嫌疑？ 赞 2

作者
回购和股权激励要分开看。回购本身是增加股东收益的事儿，但回购后作为股权激励时，是否损害股东利益，还需要知道方案后再观察。不过，据说江南春此人非常吝啬，连员工福利都是拿广告去换，我估摸着他损害股东（他就是最大股东）利益的概率偏小。 赞 8

兮浓妃厅 2018-12-21 16:19:11
老唐：腾讯控股子公司腾讯音乐IPO上市，不改变控制权。稀释股份募资来的钱只提高公允价值，合并报表利润表依然按盈利比例计。 那合并报表净资产会因IPO募资增加吗子公司IPO怎么影响合并报表 赞 7

作者
在书房搜关键词"视同处置" 赞 8

韩汐漓拆 2018-12-21 16:13:59
老唐，这个月底你会发布今年的投资总结吗？ 赞 5

作者
应该会吧，我有写总结的习惯，但不保证是月底，也可能是下月初[呲牙] 赞 8

hcl0810小童鞋 2018-12-21 15:41:01
如果分众传媒继续下跌至5元左右的话，老唐会提高持仓比例吗？如果会，最高提高到多少百分比？同时会降低哪只股票的持仓比例？我是想知道老唐觉得5块的分众传媒会比哪些持仓更优秀？ 赞 6

作者

从来不想这些问题。只在有钱的时候，看看哪个更划算。 赞 8

亡心城佐 2018-12-21 15:40:07

对于海康威视这种高科技公司来说，可以定性肯定海康每年都会有一定增长，但是如何能较为准确定量估算具体每年利润呢 赞 2

作者

无法较为准确地定量估算具体每年的利润。 赞 8

忘了次伤卜 2018-12-21 15:27:06

只有2014年以后的收益，能否说一下自从您入市以来的收益呢 赞 2

作者

前面的，第一没有当个事儿记录，资金有出有入搞不清楚。二者说了也是红口白牙，毫无意义。 赞 8

夏末初瑾酥 2018-12-21 15:49:03

卖出招行的理由？ 赞 2

作者

前面有过一篇文章，写过了自己卖出每一只股票的理由。 赞 7

灼尒之歌 2018-12-21 15:47:22

老唐，请问下如何看待复星医药目前的估值？ 赞 2

作者

不太懂医药行业，无法做出估值。 赞 7

狮子刘卷毛呢 2018-12-21 16:43:59

老唐请问你除了公开的财报和参加股东大会外还靠什么来获取企业信息？券商的研报你看吗？有哪家研报比较好或者研报APP推荐一下吗？ 赞 3

作者

我有过一篇文章，专门写过老唐常用的信息渠道和工具，你可以书房里搜。 赞 6

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

问答集（上）

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-12-22

收录于话题
#书房问答专辑 21
#2018年书房原创 118

1.辛苦老唐！ 提个建议，能不能把老唐问答过的问题，没有在下面显示的，明天截图再发一篇文章这么有质量的问答，大家不看到就浪费了

2018-12-21 23:43:17

你的回复

确有此意。整理后的文章，将你的提议放在第一条，作为缘起

2.老唐你如何看待通过历史市盈率极值（历史百分位）判断指数基金买入价值？

2018-12-21 18:46:00

你的回复

长期看基本靠谱，不过在无风险收益率发生较大变化的时候，估值中枢及极值还是要做适当调整。

3.据说江南春此人非常吝啬，连员工福利都是拿广告去换。哈哈哈，是千真万确的事，因为我就跟分众分公司置换过

2018-12-21 18:38:03

你的回复

如果不涉及机密的话，可否分享一下是那什么福利交换的广告，大致兑换标准是什么？谢谢

4.请问老唐，当年净利润确定的情况下，如何评估一个企业当前合理市盈率是多少？

2018-12-21 17:58:27

你的回复

大部分研究机构，会根据企业类型给予不同的市盈率，这本质上是统计历史数据的结果，逻辑上不可靠。在我的体系中，合理市盈率与企业类型无关，只与无风险收益率高低有关。但企业净利润质量高低和企业类型有关，有些企业净利润≈自由现金，有些企业净利润远高于自由现金。对估值来说，自由现金才有价值。

5.我喜欢买周期性的股票，比如一个公司今年亏损了300万，和这个公司赚了300万的估值水平就隔了可能几倍，您怎么看我这种方法

2018-12-21 17:28:44

你的回复

如果能准确预计企业周期变化，同时发现市价没有反应这种预期，这种方法应该能够赚到钱。不过我估计这俩条件挺难的。

6.关于分众传媒，我有一个思考，是不是傻子都能经营的公司，假如江总离开是不是估值就应该打大折

2018-12-21 17:08:26

你的回复

我认为江南春本人构成分众价值的一部分，如果他离开，分众的企业价值确实会打折。

7.老唐从来不在持仓前几位的股票之间换仓，仅新钱进人选股进入或清仓轻仓股进入主要重点股，许多网友多次或正面或侧面提问老唐为何不减仓某股买跌幅很大的另某股，老唐仅表述理念不曾明确正面回复，还请老唐能展述一下。如为何现在不减小茅加分众呢。

2018-12-21 17:07:15

你的回复

如果没有“明显”的便宜占，我尽量避免卖出股票。

8.老唐，你会定投创业板（159915）指数基金吗？

2018-12-21 17:05:02

你的回复

不会

9.想问一下老唐，两个公司估值都一样，一个今年业绩预期三年高增长但是没有明显护城河，另一个护城河强大行业空间也很大但是今年经营是低谷，你更愿意买哪个股票，为什么?谢谢！

2018-12-21 17:04:02

你的回复

没理解你说的“估值都一样”是什么含义。如果意思是两个企业内在价值相同，那买哪个都是一回事。如果你表达的意思是市盈率相同，我会买后者。

10.请教唐叔叔，未来三年到2021年，茅台，洋河股份和分众传媒净利润年复合增长率各是多少？真心谢谢您了！敬请回复

2018-12-21 17:03:51

你的回复

我的毛估估：2021年，茅台净利润550亿，洋河150亿，分众90亿，上下波动不超过10%。

11.老唐：请问打新股有什么窃门?

2018-12-21 17:02:20

你的回复

坚持打

12.掐点问一个问题，面对分析企业的时候如何去看待有些公司历史以来业绩增速都很好，未来也有足够大的市场。可是往往在关注到的时候业绩突然放缓，却不知道这里面的原因，该如何面对这一不确定性？估值是否应该下调？

2018-12-21 17:00:05

你的回复

不知道原因，可以不做估值，不触碰它即可。如果估值考虑了增长因素，那么理解企业应该作为估值的前提条件。

13.老唐：问一下很私人的建议，我入市也有十多年了，以前看过很多书，也做过很多研究，但是都是偏技术方面的，今年走进你的书房，认同价值投资，但是今年也亏损，昨天办好了退休，周围人都建议我开启一份新工作，我是想如果能三年翻一翻，我真心不想工作了，我想学习投资，当然我会把更多的时间投入到学中医中去，你觉得可行不？

2018-12-21 16:59:05

你的回复

我的看法，投资并不需要专职的。

14.唐老师 根据您的个人经验 到底是房产投资还是股票投资收益高？谢谢

2018-12-21 16:58:21

你的回复

股票

15.茅台系列酒业季的提升是否会抢占洋河等的业绩空间，造成通吃的情况？

2018-12-21 16:56:30

你的回复

严格的来说，是100家左右的头部酒企，抢占其余近3万家小企业的市场空间。

16.唐老师，分众筹码一直分散，是不是要表现股价会比较耗时?

2018-12-21 16:55:37

你的回复

我不关注筹码。

17.其他的我都能理解，要判断企业未来几年的净利润，这种能力怎么锻炼

2018-12-21 16:53:35

你的回复

书房里上百篇的企业分析文章，都在一个个地演示着答案。

18.老唐，诚心请教，市净率指标一般都怎么看，有什么意义？

2018-12-21 16:52:51

你的回复

除了金融企业之外的其他企业，我不看这个指标。

19.老唐，好久没说宋城了啊，宋城假如估值调整到了单纯线下景区业务的净利润未来三年翻倍，老唐您会买吗？宋城不断复制的景区演艺业务，当前在你眼中还有什么瑕疵吗？

2018-12-21 16:52:07

你的回复

可能会，暂时还没有。

20.唐老师，当一个股票从大幅盈利到最后亏损，您是如何克服这种下跌过程的心里影响的，谢谢。

2018-12-21 16:51:25

你的回复

真的明白「股价下跌降低短期收益，提升长期收益；股价上涨提升短期收益，降低长期收益」这个逻辑关系。

21.老唐，我有两个账户，一个华泰，一个平安，华泰投入约20万，平安约2万。为什么两个账户打新额度是一样的？(感觉像是有一个汇总账户)

2018-12-21 16:51:17

你的回复

同一个身份证下，额度共享。你一次只能用任意一个账户打新，另一个打了也是白打。

22.唐老师，您凭什么确信在短短几天或几月时间内就看懂分众传媒和海康威视？”能力圈”就这么容易建立？？

2018-12-21 16:51:11

你的回复

有些企业，我看很多年也看不懂。

23.老唐：自2014年公开披露持仓至今，各年收益为62%,13%,23%,62%,-18%，正好五年三倍，年化收益24.5%。这24.5%是怎么算出来来的呢？

2018-12-21 16:50:52

你的回复

用任何复利计算器，输入期初1，期末3，年期5，然后就可以计算出来了。如果你用的是苹果手机，打开计算器，将手机横过来，输入3，按那个开方键，再按5，按=，就出来了。

24.有没代为理财收管理费的打算

2018-12-21 16:49:30

你的回复

没有

25.美股近期下行趋势很明显。港股以往都跟随。您看未来港股和A股有走出独立行情的可能吗？

2018-12-21 16:47:22

你的回复

不知道，我不预测行情，也不依赖行情做投资决策。

26.请问老唐在舍弃短线炒股后，刚开始转入长线价值投资，遇到回撤大、跑输指数时，是否怀疑过自己能力?是怎么熬过来的？

2018-12-21 16:47:04

你的回复

好像没有，等我真的理解原理和逻辑之后，回撤没压力。

27.唐叔对茅台发展系列酒的看法是怎样的？谢谢

2018-12-21 16:46:13

你的回复

非常好。而且发展路子和我几年前写的文章几乎一致，暗暗得意。

28.老唐茅台腐败的问题会导致出厂价不涨零售价涨的情况吗？

2018-12-21 16:46:09

你的回复

出厂价不涨，零售价涨的情况很有可能出现，但不见得和腐败问题有关。

29.你对体育服饰有兴趣吗？李宁，安踏？

2018-12-21 16:45:45

你的回复

没有

30.价值投资实战手册里面如果能附加上每篇文章后的精彩留言就更好了。

很多留言也很有价值

2018-12-21 16:44:55

你的回复

篇幅所限，很多东西都无法收录。

31.老唐，30岁的人了受不了体制内的种种出来做进注册会计师事务所或者做投资这块还有人要吗？

2018-12-21 16:44:48

你的回复

有没有人要，重要的是能力，不是年龄。特朗普那么大年纪了，美国政府还是收留了他。

32.老唐请问你除了公开的财报和参加股东大会外还靠什么来获取企业信息？券商的研报你看吗？有哪家研报比较好或者研报APP推荐一下吗？

2018-12-21 16:43:59

你的回复

我有过一篇文章，专门写过老唐常用的信息渠道和工具，你可以书房里搜。

33.请问指数基金如何估值？只能对比历史PE和PB吗？

2018-12-21 16:42:32

你的回复

和无风险收益率比较。

34.唐叔，请教。巴菲特用保险资金做投资，巧妙的利用了资金上的时间差，这种情况算不算使用杠杆呢？为什么？还是说本身我的理解有误，谢谢

2018-12-21 16:42:20

你的回复

算

35.老唐，阿里和腾讯都在国内有稳固的护城河，有稳健的自由现金流，国外又有广阔的业务空间，如云业务某些国外布局还领先于腾讯，怎么简单评价阿里，如同同时持有茅台洋河，没有买阿里的主要原因是什么啊，估值、能力圈还是其他？

2018-12-21 16:42:03

你的回复

看不懂英文财报+不喜欢马云此人

36.老唐给这个机会我问两个问题，1、茅台生肖酒和精品酒按照那个配额加大投放量，预计可以增厚利润多少？这两样酒的配比提升会是一个持续的事情吗，也就是说库存基酒是否支持这两种酒每年提高份额？2、在经济下行的大环境下，茅台和洋河哪个更能抵御这种波动？谢谢，再多问一个，洋河工资的事情是不是说明劳资关系有改善空间，还是资本就应该这样？

2018-12-21 16:41:59

你的回复

1.目前还是偶发事件，2.我觉着还是茅台吧，3.还有改善空间。

37.老唐您说过当年您破产后远走他乡后来创立了自己的公司，最后财务自由时关闭公司专职投资。请问如果您的孩子想创业然后关闭公司专职投资的话，您觉得临界点应该是什么？达到什么标准您才建议他关闭公司？毕竟公司正常盈利每年也是一大笔收入。这个问题特别想听您的想法，您就当对自己孩子说的，不用担心误导他人。真心求教

2018-12-21 16:41:45

你的回复

简单的说，就是俩字：兴趣。在已经解决了温饱问题后，兴趣是第一重要的，我认为人来到这个世间，并不是为了最大化财富，而是活的开心愉快。所以，孩子愿意试，我都会支持的。

38.老唐，你说在你看来你的买入价格下跌30%以内是正常的。如今你的分众买入价已经下跌超过30%了，你是怎么面对的。望分享

2018-12-21 16:40:49

你的回复

若自己认为企业质地没有变的情况下，股价下跌会让我兴奋和开心。我尽量压抑住这种开心，以免引起别人的反感。

39.请问老唐，分众大额回购，并不注销而是给股东做股权激励，这是否有侵吞中小股

东利益（公司账上现金）的嫌疑？

2018-12-21 16:39:31

你的回复

回购和股权激励要分开看。回购本身是增加股东收益的事儿，但回购后作为股权激励时，是否损害股东利益，还需要知道方案后再观察。不过，据说江南春此人非常吝啬，连员工福利都是拿广告去换，我估摸着他损害股东（他就是最大股东）利益的概率偏小。

40.请问老唐如果未来茅台在经营上出现风险的话可能会在那几个方面出问题？

2018-12-21 16:34:46

你的回复

钱太多，管理层求规模，乱投乱花，可能是最大的隐患。

41.我记得前两天老唐6.18加仓分众，是不是看前两天明显跑赢大盘心里一激动就加仓了？或许可以再等等的。

2018-12-21 16:34:25

你的回复

你错了。前两天6.18加仓，是因为刚好收到一笔钱，和什么跑赢大盘一毛钱关系都木有

42.巴菲特后期思想“合理价格买入优秀公司”，合理价格买这样安全边际不是很低吗，为什么不以低估价格买入？这句话应该怎样理解？

2018-12-21 16:34:08

你的回复

低估当然更好，差异在于没到低估的时候怎么办？

43.老唐，你未公开的多年投资股票里，平均年化收益多少？

2018-12-21 16:33:38

你的回复

五年之前没有记录，资金出出入入的，算不清楚。而且没有公开记录，我说了也没有任何价值。告诉你翻了十倍，又能如何呢？

44.老唐好，请问关于分众传媒A1A2套餐价格和新增的广告主的信息老唐一般在哪里查看。自己找到的几个价格差别还不小，不知道哪个靠谱

2018-12-21 16:33:38

你的回复

冒充客户直接联系公司准备投放广告，就可以得到套餐价格。

45.老唐，作为一名价值投资者，你认为自己未来在投资方面出现的最坏结果是什么？

2018-12-21 16:33:03

你的回复

钱太多，被吃大户？

46.老唐，明知时间是优质企业的朋友，烂企业的敌人，但还是经不住便宜的诱惑，如何破？

2018-12-21 16:32:52

你的回复

说明依然不是明知道

47.老唐对一个朝九晚五的上班族在投资方面有何建议

2018-12-21 16:31:06

你的回复

努力工作，让公司离开你转速会变慢。

48.唐老，您好，中国平安和茅台是机构扎堆最多的两只票，看好平安的投资人认为平安是典型的好行业+好公司+好价格，但老唐您并未持有，请问您未投的主要原因/观点是什么，谢谢。

2018-12-21 16:28:25

你的回复

可以向书房发送关键词“保险”提取答案。

49.老唐是不是依靠写书和消费粉丝赚钱的？

2018-12-21 16:27:46

你的回复

我回答你是或者不是，不重要。重要的是你应该用自己的大脑做出判断。

50.唐老师，公众号运营、出书、股市投资这三个您的收入来源中，如果必需放弃两个，只能保留一个收入来源，从收益最大化的角度衡量，您会选择保留那一项收入来源？以您目前的投资水平，如果将您的所有资产全部清零，并且只能靠投资股市赚钱，您认为需要多少本金，您的投资收益可以维持您目前的正常生活必需开销？

2018-12-21 16:27:45

你的回复

当然是投资了。老唐2006年底失业，2015年以前没出过书，2016年9月前没有唐书房，我不都好好活着咩？清零哪还有本金呢，如果你想问的是多少本金才可以考虑职业投资，我可以告诉你我的看法：投资体系经得住逻辑推敲，然后拥有至少20倍家庭年支出的本金，应该可以考虑主动失业。

51.老唐，技术指标能不能理解为大众一种心理预期呢？比如今年大盘跌的很厉害，茅台洋河估值相对其他跌了很多的要高，却扛着一直没跌，在茅台不倒熊市不止的市场叫嚣下，茅台洋河引发一波所谓的杀估值。孔子说，君子不立危墙之下。我的问题是，价值投资能不能结合一下的市场冷热和大众心理？

2018-12-21 16:27:35

你的回复

我个人做不到。而且仅仅不结合的收益已经使我很满意了，我无意再给它加一个什么未知秘诀。

52.我也凑热闹。价值投资过程中，谁都不敢保证百分之百正确。那么如何避免因为失误损失过大，陷入泥沼呢？还是集中和分散的关系？

2018-12-21 16:27:01

你的回复

嗯，深入研究，适度分散，接受错误，不断重复。

53.老唐，我2015年5月进入股市，经历三次股灾不断加仓投入100万(90万是借我弟弟的),截止今天还有50万市值，现在65%的潞安环能亏损35%,15%的陕西煤业亏损13%,20%的中国平安亏损6%,请问我应该怎样处理才能尽快还上弟弟的钱呢？

2018-12-21 16:26:17

你的回复

很抱歉，回答不了这样的问题。投资在我看来只有一种靠谱的方法（至少我只会一种靠谱方法），市场并不因为任何人急着用钱就特别照顾一下。

54.关于分众传媒的坏账计提：应收账款截止到最新的Q3财报，飙升到51.89亿元,相比2016年年底翻了2.5倍。公司Q3财报里是这样解释的：“应收票据及应收账款较2018年年初增加226,846.0万元，上升73.4%。2018年以来，受宏观经济形势影响，公司核心客户普遍回款周期普遍放慢。截至本报告期末，公司已计提的坏账准备占应收账款余额的比例超过15%，公司认为计提的坏账准备是谨慎且充分的”。个人觉得这个15%的坏账计提比例，疑点重重，不排除公司恶意降低计提比例，从而提高应收账户的余额，来弥补净利润的不足。

分析如下,参考2016年年报里的坏账计提披露，比例为27%，到2017年的年报时，坏账计提比例调整为21.78%。到2018年的Q3时，坏账计提比例到了15%。坏账计提比例降低，说明客户的信用变好、回款质量更高了，但是如Q3财报所述，宏观经济不好，导致应收账款增加。并且它的客户中间有一些是P2P互联网金融，最近暴雷的那么多，怎么可能导致坏账计提比例降低，应该是应收账款增加，并且坏账计提比例稳定或者上调才符合实际形势。

非常感谢赐教。

2018-12-21 16:24:04

你的回复

分众的应收账款计提比例一直没有变。你计算的计提比例只是因为不同账期的应收账款金额变动造成的。

55.唐老好对自己目前情况看不到能翻身的希望，未来3年唯一能想到的方法就是股市，这个时间想加点杠杆，想听听您的意见

2018-12-21 16:23:48

你的回复

大部分杯具都是这么形成的。

56.唐掌门，茅台，洋河，泸州老窖，这三只股

结合现在的价格

让您选择，选购哪个？

2018-12-21 16:20:37

你的回复

茅台，洋河。

57.老唐，从来不到上市公司去调研，开股东会吗？

2018-12-21 16:20:33

你的回复

不

58.翻完所以问答，老唐一年读这么多书，堪比长了腿的图书馆。进入社会读过的加起来不急两掌之数，以前放任自流过，现在想多读书，想问问有什么可以进入高质量的阅读状态的方法或者你有什么好建议？

2018-12-21 16:20:19

你的回复

别考虑什么方法，重要的是拿起有兴趣的书来读。

59.老唐抛弃民生银行的逻辑是？

2018-12-21 16:20:11

你的回复

之前写过文章，详细解释了每一只卖出股票的理由，翻回去看。

60.唐老师，记得您观察过消费股伊利，伊利算奶业龙头，为什么放弃了

2018-12-21 16:19:40

你的回复

当时好像是管理层搞一个什么类似毒丸计划，导致我放弃的。

（问题共计171条，其余部分在今日同时推送的中篇和下篇里）

本文为个人思考记录，充满主观偏见。本文所涉及的任何个股，都有腰斩或翻倍的风险，请千万不要以本文为依据做出买入或卖出决策。

舆论盛宴五 2018-12-22 15:02:59

老唐，以你的才华，通过高考上个大学应该易如反掌。为什么当初不上大学，能讲讲吗？

赞 10

作者

家里穷，要么考上中专，要么学小木匠，没有第三条路。

赞 99

冬天分两半兴 2018-12-22 16:33:37

为什么不喜欢马云？难道是因为他长得太不受人待见？[偷笑]

赞 7

作者

了解一下阿里港股上市退市过程，支付宝变更股东事宜，以及耍蛇王大师??

赞 97

迷茫阿俊go 2018-12-22 16:13:49

下午好唐朝，您回答留言说上班族如何处理投资和工作的关系，推荐努力工作加上指数基金，那为啥不是努力工作加上用正确的方法投资股票呢，买您的书一边学习一边实践呢？是不是有点自相矛盾[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 4

作者

比如指数年化10%，自己研究和投资个股年化能做到25%，如果本金只有10万，那么一年差异1.5万元，一个月差异1250元。年轻人如果将时间和精力放在工作和提高自身业务能力上，我估计同样精力能赚好几个1250，投入性价比似乎不合算。

赞 59

萌猴纸汽 2018-12-22 16:57:44

问个新书问题，昨晚买了个吴敬琏传，书上有吴老签名吴"呼唤法治的市场经济"，淘宝客服说是正版吴老亲爱签名的，但不是每一本都这样签的，只是刊印的而已。那么为什么老唐的新书是每一本（3000多）都是亲笔签？市面上说的签名书是老唐这种形式（每本都签）还是吴老（只签一本后复印）这样的？希望老唐简单科普下签名书是怎么回事？

赞 3

作者

市场混乱，各种情况都有。我准备亲笔签，没啥理由，就是觉得这样才算签名书，不是印名书??

赞 49

凸凸凹凸世界 2018-12-22 15:15:35

这就是知识星球问答呀，老唐开个知识星球吧。 赞 3

作者

既然这就是，何必再开呢？[疑问] 赞 38

漠爱墓头 2018-12-22 15:11:15

看到老唐老师的耐心回答，心中由衷的升起一片敬意，即将挥别2018，展望2019，祝愿老唐老师身体健康！快乐幸福，元旦快乐！ 赞 38

作者

[咖啡][握手] 赞 8

喵嘎大银算 2018-12-22 15:53:51

唐老，你说买了股票以后跌了，但是没钱买，你为什么会兴奋？ 赞 3

作者

没钱买兴奋个铲铲[坏笑]，不管是挣的还是分红的，总要是预计有钱进来，下跌才会有利于你[呲牙] 赞 35

ok毛夯侠罢玖玫 2018-12-22 15:23:01

关于分众广告置换我知道一个，十年前我做拓展训练，分众员工要做拓展训练，就是用电梯广告进行置换的！效果不错，好多打电话来咨询的都说是电梯里看到我们广告的！坐标郑州！ 赞 25

作者

[呲牙][握手] 赞 15

白杨8888888888 2018-12-22 14:44:38

微信把点赞改成好看，我看什么文章的这点隐私都没有了[撇嘴] 赞 20

作者

鼓励你和朋友分享?? 赞 22

到了heaven 2018-12-22 18:58:17

老唐，我有个疑问，你说下跌兴奋是因为有钱加仓（加仓的钱对有现有仓位会不会太少而钝化加仓效果），那为什么你是一直满仓呢，为什么不是按照大致的概率预留部分现金仓位。 赞 2

作者

我不能理解明明有高收益率的资产不拿，偏要拿着低收益率的现金，就为了赌高收益率资产的收益率可能会变得更高。我说清楚了吗？

赞 18

栈楠day 2018-12-22 16:19:23

下周可能要进行心脏的小手术，先趁机表白老唐。上周买了老唐新书签名版，希望手术顺利，康复后认真拜读。其实书房的文章大部分都看过，但老唐签名这个诱惑实在太大了

赞 11

作者

祝手术顺利，早日康复????

赞 17

让语词超载e 2018-12-22 15:37:28

1620年弗朗西斯培根"人们一旦采纳了某种观点（不论是他人接受的或者自己认可的），都会寻求来自各方的认可和支持。虽然还有更多、更重要的证据，但往往都会被忽略、漠视、束之高阁甚至拒绝；为了维护先前结论的权威性和不可侵犯性，会设置一个重大而致命的前提。"有感于老唐之分众。

赞 3

作者

这是文学家常用手法，就好比说人固执和坚持一样，结果对了就是坚持信念，结果错了就是固执己见，其实一回事。现在你遥遥领先[偷笑]

赞 17

寡情燃 2018-12-22 15:06:10

看来我自有资金市值，三年翻倍，30岁，就能退休了[偷笑][偷笑] 目前持仓海康25%、腾讯25%、分众25%、双汇10%、洋河10%、格力5%，年内-9%。

赞 17

她叫苏诺汐挤 2018-12-22 16:24:44

老唐，前面看你回复中说"买了点点医药指数基金"，请问有哪些较好的医药指数基金可推荐下，最好场内的。谢谢。

赞 3

作者

我买的国联安中证医药100指数基金，支付宝里买的，代码000059。挂钩同款指数的，还有一个规模略小，费用略低的天弘中证医药100指数基金001550。

赞 14

我是荒信处女座 2018-12-22 14:39:52

我快！嘿嘿

赞 1

作者

江湖人称快枪手？????

赞 14

费洛格丝zu 2018-12-22 18:13:08

唐师，我留了几次言，希望这次你能看到，就是您如何建立自己的能力圈？

赞 2

作者

一家公司一家公司的看，一个行业一个行业的拱。

赞 11

璩婷初是我 2018-12-22 18:22:36

唐老师好 有个问题想请教一下 现在社会无风险收益率大概在年化4%对应PE是25倍 如果投资指数基金 能否这样理解 在估值低于15倍以下时可以越跌越买？ 挑选指数基金时是估值越低越好 唯估值论 还是要看其他指标？比如ROE 净利润增长率？谢谢

赞 1

作者

没啥好挑的，如果限于国内，就投沪深300拉倒。宽基，主流，低估值。搞定

赞 10

秋心正暮雨辽 2018-12-22 18:16:21

那会是中秋节，我所在的酒店用月饼礼盒置换的框架广告，我们以原价（正常有折扣）置换了折后的广告位（里面还是有水分的价格），毕竟我们单价低。月饼基本是他们员工福利和公关用了。

赞 10

作者

????谢谢分享

赞 5

大代表悍 2018-12-22 16:01:52

发现一个好秘诀：看这些问答时，先不看老唐的回复，自己想想能给出啥答案，然后再和老唐对照[呲牙]

赞 9

我自要爱情宗 2018-12-23 10:46:53

昨天提了四个问题都没上线[流泪] 如何判断上市公司现金流比较充沛，这个是最想知道的。通过什么指标去判别比较好。

赞 1

作者

应收账款，经营现金流净额，货币资金及理财。如果你只想看一个指标的话，可以用应收账款/营业收入

赞 7

他妻妾索 2018-12-23 10:40:15

致敬有奉献精神的老唐！让我们感受到互联网时代的美好！[玫瑰]

赞 6

蜜桃陳time 2018-12-22 19:50:13

不喜欢马云。好，终于找到一个敢么开说同道[握手] 赞 6

嘶幽池 2018-12-22 16:29:29

老唐，想按您的建议立足先赢，定投沪深300指数，您说高于无风险收益率就不投了，假设无风险收益率5%，就是沪深300 PE > 20时候就不投了，可以这么理解吗？但是我发现沪深300 PE很少有高于20的时候，是不是15就可以了？ 赞 6

作者

对。目的呢，在指数基金收益率为6%时，扔掉它换去收益率3%的货基？我个人不太认可历史统计结果来支撑决策，但你真要这么做也无妨。 赞 5

超贪引丹 2018-12-22 15:23:25

冬至快乐，老唐 赞 2

作者

冬至快乐，成都的习俗是冬至吃羊肉，你们呢？ 赞 6

钟二妞丛 2018-12-22 19:04:16

为什么下跌有利于我了？[撇嘴][撇嘴] 赞 2

作者

去看《散打投资13》和《散打投资14》两篇文章。 赞 5

个正义龙 2018-12-22 16:59:33

"有些企业净利润≈自由现金，有些企业净利润远低于自由现金。对估值来说，自由现金才有价值。" 这里是不是错了。是 有些企业净利润远高于自由现金 吧[脸红] 赞 5

作者

你说的对，笔误[呲牙][握手]待会儿到家了改 赞 3

滥情爱5 2018-12-22 16:16:33

我想问个有趣的问题：为啥用这个大象作头像？ 赞 1

作者

纯属看着好玩?? 赞 5

林包子姓 2018-12-22 15:21:08

还想知道，老唐怎么评价数字货币。虽然是程序员且知道它在技术上有价值，但实在无法理解其价格怎么定出来的。。

赞 1

作者

我不是很懂，看了几本书，大致理解区块链是有价值的技术，但比特币（及其他类似货币）更像是郁金香

赞 5

具聪孤 2018-12-22 14:57:30

资产被动收入大于日常开销就是财富自由 覆盖20年生活成本的资金还是不够退休的[偷笑]

赞 4

作者

你拿着钱不可能真的存在银行吧？超出无风险收益率的部分，你靠你投资能力。

赞 5

Dream丶龙sunny 2018-12-23 11:02:52

认同"投资并不需要专职的"看法。我也算年轻人，现在一听说年轻人想搞投资，不想上班就挺担心的，他们真的适合全职投资吗？有那个资本和能力吗？通过观察一般都是韭菜，而且是投机取巧的懒韭菜。在下90年的，感谢07年的那波全民大牛市让我认识了股票，然后是通过大量阅读来解惑任何不知道的投资问题。幸哉，从一开始懵懂时候有两条选择，一个是画满蜡烛线的技术分析书籍，一种是介绍巴菲特思想及价值投资的书，而我凭直觉选择了后者，也坚持到现在。工作几年了，除了供房，把结余的钱都放在了证券账户里打理，平时都不怎么看，即便满仓，今年也就亏了8%，可以接受，目前主要关注300etf、银行和分众，也感谢老唐，你对我的投资理念的影响仅次于价值投资的几个老头子，是最年轻的一个[呲牙]。手把手两本书内容很好，希望新书更棒，坐等平装本[偷笑]

赞 4

网名控世家卦 2018-12-22 15:54:51

非常不赞同老唐对知和行的理解，老唐的文章我基本每篇都看过，不认为其中有任何难懂的东西。难的还是踏踏实实去读财报，读行业资料，读各种书籍，可能老唐执行力好，对我来说确实比较难，很惭愧。

赞 4

灬桃子小姐恋 2018-12-22 15:40:16

新书普通版啥时上

赞 4

作者

估计就元月中下旬

赞 4

狮子玉鼠凌峰 2018-12-22 15:29:53

发现置顶的回复时间是23:43:17，唐老师注意休息啊[月亮]

作者

谢谢关心。那是他提问的时间[握手][咖啡]

赞 4

温暖如我凭 2018-12-22 15:28:13

怒赞一百个

赞 4

白给鸟狙9 2018-12-22 14:40:33

沙发

赞 1

作者

黄花梨板凳配茶[呲牙][咖啡]

赞 4

易筱艺感 2018-12-23 10:03:15

说起马云和阿里巴巴，我是给坑的一员，当年在香港上市，看好阿里巴

巴和支付宝的发展，买了此股打算长持，结果他搞个退市，除了原始股东，极少人能在此股上赚钱，我欲哭无泪[快哭了]

赞 3

十八串章鱼线 2018-12-23 08:58:51

去年之前在杭州工作，每次看到老唐发布新的位文字章都很开心，舍不

得和其他人分享，好东西都是藏着掖着。由于种种原因现在回来发展了，现在看到好的文章特别想和别人分享，可是现在工作的同事都是建筑工人，都不炒股，和他们谈论这些东西也不感兴趣，感觉好孤独。

赞 1

作者

??幸好，还有网络……

赞 3

三个張是我 2018-12-23 03:12:43

唐老师，你估算的飞天茅台老酒量有7万吨，是到20年的假设吗？ 赞 1

作者

现在

赞 3

耳朵想跳舞鼻 2018-12-22 23:14:04

翻了一大半文章，有很多明显性极强的诱导性提问，老唐还循循善诱地

回答了[破涕为笑]（冷知识：一般情况下职业律师在法庭上被禁止使用诱导性提问）

赞 3

女人高姿态琅 2018-12-22 18:45:12

经常听各种投资大师说，不要去人多的地方，分众传媒股东人数爆增，

貌似很多大跌的股票股东人数都会暴涨，比如京东方，东方园林，通威股份等等，这种情况算不算人多的地方 ，老唐怎么看这种现象

作者

我选择不看

赞 3

夜郎志大19791 2018-12-22 18:36:33

我买了康得新并深套，您能简单指点一下吗？

作者

不能。没研究过这企业。

赞 3

我们不装纯静 2018-12-22 18:01:40

哈哈！我们广东冬至的习俗是吃汤圆和水饺。 赞 3

董咚咚控 2018-12-22 16:37:53

老唐是否同意和认可，除了价值投资，市场还有其他稳定和可靠的盈利方法

赞 1

作者

应该有。外星文明也可能存在，其他赚钱方法当然可能存在。只是我没有资源和能力去理解和运用。

赞 3

用卡绍 2018-12-22 14:45:00

新书会有亚马逊kindle电子版吗？ 赞 3

作者

不会

赞 2

go独为伊人醉厚 2018-12-23 10:05:34

想了想，理解是这样的。比特币作为货币，有难以篡改（和支付宝等相比没有数据库，需要矿工计算），超越地域限制（不需兑换币种），持币人交易保密性（但也因此用于比较黑暗的交易）等优点。但是现在它在市场上更多是用于炒作，而不是用于流通。且因为它价格波动大，也难以变成大范围可流通的货币。总之，不是个好的投资品，但以后是否对货币发展有大影响还未可知。

赞 2

得我或失我笺 2018-12-22 19:34:22

巴菲特买比亚迪的原因，跳着踢踏舞去上班里有。据说是芒格和索科尔推荐的，电动汽车前景好，同时比较欣赏王传福。好的产品，好的管理层。

赞 2

梅各尼 2018-12-22 15:15:47

老唐，能分析一下巴菲特买比亚迪的原因吗[微笑]

作者

不能。不懂汽车 赞 2

暧妮甜 2018-12-22 15:59:51

唐兄，您好！能具体说说为啥不喜欢马云这个人吗？感谢感谢。[捂脸]

作者

刚答过，看前条。 赞 1

摩羯丶94灬浅殇 2018-12-22 14:59:09

我昨天连发几条，满怀期待，结束惊喜在今天中午回了一条[害羞] 赞 1

眼眸泪凄廖窃 2018-12-22 17:31:52

这个分析的很到位[尴尬][尴尬][尴尬]

和蔼的七血七 2018-12-22 17:25:34

茅塞顿开[呲牙]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

问答集（下）

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-12-22

收录于话题
#书房问答专辑 21
#2018年书房原创 118

121. 老唐，目前洋河市值算低估吗？

2018-12-21 15:40:26

你的回复

略低估。

122. 对于海康威视这种高科技公司来说，可以定性肯定海康每年都会有一定增长，但是如何能较为准确定量估算具体每年利润呢

2018-12-21 15:40:07

你的回复

无法较为准确地定量估算具体每年的利润。

123. 老唐，知道你是价值投资的忠实拥护者，会不会多多少少也参考一下市场交易的数据？个人感觉市场越来越不公开透明了，因有些交易数据已经不公开了，比如
1. 上交所Topview赢富数据每日公布的分类账户统计数据，买卖盘分档统计数据，交易席位统计数据，从2009年1月1日起停止更新。
2. 中国证券登记结算有限公司之前每月公布的“期末持有A股投资者”数量，“期间参与交易A股投资者”数量，“持仓投资者占比”（%）于2017年2月份停止更新
3. 中国证券投资者保护基金每月公布的交易结算资金（银证转账数据）于2017年6月停止更新

2018-12-21 15:39:18

你的回复

偶尔在媒体上遇见了，也会当做谈资看看。投资中不会看这些东东。

124. 老唐是如何提高自己的影响力和运营自己的公众号的，如果我们要增加业余收入该从哪些方面入手？

2018-12-21 15:37:50

你的回复

如果我告诉你我从来没有想过“提高自己的影响力”和“运营公众号”这两件事，你相信吗？

125.请问老唐，您腾讯综合成本价多少？

2018-12-21 15:36:20

你的回复

338

126.老唐，问个投资之外的问题，您长期伏案工作，用电脑和手机，颈椎肩周手腕等有慢性伤痛吗？如果存在，您是怎么治疗和康复的。现在，您还坚持跑步吗？每周跑多少公里。游泳每天坚持吗？游多长时间？

2018-12-21 15:36:10

你的回复

没有伤痛。今年跑步很少，每周大约四到五次游泳，每天陪我家领导散步9公里左右。

127.老唐，请问一般应对日常开支及不时之需，留有的现金类资产会覆盖多久的支出为妥？不知你本人是怎么分配的？1-3年内要用的钱也会投入股票市场吗？

2018-12-21 15:32:30

你的回复

我一般保持至少一年的家庭开支，买成银行一天的滚动理财产品。

128.老唐，请教一下:老巴把剥壳虾公司改为投资工司，公众的钱不再直交给老巴，而拿去买剥壳虾的股票，疑惑的是:1、之后的老巴每年都有大量的新进资金全都来自于保险浮存金么？2、他岂不是再也收不到客户的盈利提成了？

2018-12-21 15:30:55

你的回复

1.有浮存金，也有已经投资企业的盈利或分红；2.确实如此。巴菲特相当于在富了以后，牺牲了巨大的个人收益，换来资金的稳定性并完全隔离了客户的噪音。——基金时期，客户心态不好，需要鸡汤或者卖股退钱；伯克希尔时期，客户心态不

好，要么忍要么滚。

129.关于分众

问题一：从美股退市回归，管理层给自己大幅提薪，从100多万的年薪一下提到600多万，管理层是否存在道德瑕疵？

问题二：分众的商业模式，虽然以目前的情况看有壁垒，而且还不低，但如果有人拿着500亿甚至1000亿出来抢生意，分众还能否从容应对，虽然签约有时间差，但物业公司的忠诚度感觉不会很高，续签的话物业公司难道不是谁给钱多跟谁签？

本人目前仅持有少量观察仓。

2018-12-21 15:29:52

你的回复

1.随着公司规模增加，管理层该不该加薪？站在良性视角，凭什么不加薪要求别人多干活？站在恶意视角，确实道德不够高尚。我持良性视角；2.如果有人拿1000亿抢生意，分众一定大受影响，甚至崩溃。不过，有300亿就可以做分众第一大股东了，买下它成功更快。

130.老唐好，我一直认为自己一个价值投资者，是您的唐书房把我变成了一个真正的价值投资者，在这里我的认知得到了升华和坚定。问您一个不合时宜的问题，熊市我觉得没啥不好过的，能买便宜货，实在没钱了就装死。但是牛市一直是我比较害怕的，特别是持有的股票市盈率较高，应该卖了，可是我又不想卖，您觉得股票市盈率高位，用50ETF期权做套保可不可解决此问题，当然我说的牛市指的是像5，6千点的时候，老唐在5000点的时候是不是也没卖股票？

2018-12-21 15:28:26

你的回复

我不会做套保，我会直接卖出股票，不过不看大盘点位，而是看自己持有的股票是否高估。如果在自己能力圈里找不到合理和低估的股票，那就买30倍左右市盈率，分红率100%，预期未来无增长的股票511880。

131.如果把投资入门算作一个周期的话，您觉得一个正常人多少年能开悟？是否认为投资与个人禀赋有关系？

2018-12-21 15:28:15

你的回复

这个没有时间规定，有些人几分钟就懂了，有些人一生都在“炒股”。

132.请问老唐：分众和客户的结算模式是“在客户广告发布完成30天后向客户开具发票，开票后给予客户30-60天的付款信用期“ 这是从哪里获得信息？有人回答是财报，我已经翻过 15年到18年的财报，没有看到啊？

2018-12-21 15:27:25

你的回复

借壳上市说明书里——补充：全称《七喜控股股份有限公司重大资产置换并发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》

133.您为什么不做指数定投？

2018-12-21 15:26:39

你的回复

因为我认为我可以取得比指数定投更好的收益，同时我也有时间和兴趣研究公司。

134.在熊市中，看着起起伏伏，心里不免有些波澜，想着固定的熟悉的股能不能盈利就出，跌了又买？我晓得你总告诫我们不能贪心，要看长远。可没有钱补仓，心里苦，想做波段。唐老师，骂骂我也是乐意听的

2018-12-21 15:26:36

你的回复

如果波段的目的是娱乐，亏了也无所谓的话，做做也无妨。

135.老唐，你入市后做过短线吗？是什么样的契机让你改为长线的。

2018-12-21 15:26:11

你的回复

各种线都做过。所有的死法我几乎都死过，最终只有这条路能通。

136.看到自己看好的，质地也不错的公司最近大幅回调，又没有子弹了，老唐是怎样一种心理状态，该怎么办

2018-12-21 15:26:01

你的回复

不管

137.诚心求问老唐，对于各类投资、财务类的书，包括您推荐的很多书，我都已经读了有接近百本了，对这些理论和实践成果很感兴趣。但实际说自己对某个行业，其实并没有太强的掌握，很多想法和理念，都建立在这些所谓投资的“术”上面，让我真正去说某个行业的逻辑，或者其中的个股，我完全没有头绪，没有建立所谓的能力圈。我很想知道，该如何突破现状，如何下手去做，达到一个初阶的券商行业研究员的水平。谢谢唐老师！

不好意思唐老师我再补充一下问题，我是想知道，我现在入手应该是从一个感兴趣行业的具体公司的研报，公司招股说明书，或是年报什么的拿起来就读，还是应该怎么由浅入深了解一个行业和公司，逐渐成长起来？

2018-12-21 15:24:55

你的回复

你的问题其实是一回事，读公司财报研报就是了解行业和公司。

138.看了很多帖子，可能很多人抄老唐的作业都有买分众，而这家公司最近的表现也实在令人怀疑自己是不是不知道一些公司的坏消息。老唐，现在的分众真的适合持有不动吗？

2018-12-21 15:24:40

你的回复

我会持有，至于你，只能自己决定。

139.请问老唐，分众对四季度的预报，是不是意味着今年新增加的媒体点位产生利润最快要明年才能体现？面临的竞争和经济不景气情况下，听说分众明年不提高广告费，对未来三年分众的增长率有无新看法？

2018-12-21 15:22:57

你的回复

是。我没听说，无新看法。

140.今年股市堪比股灾，您觉得是什么原因造成的？

2018-12-21 15:22:45

你的回复

岁岁年年都一样，股市从来就是这样涨涨跌跌的。原因嘛，如果需要找，每年都可以找出526156155l5种涨或者跌的原因。

141.上班忙工作，下班忙着做家务带娃，都是要到十二点半才能睡觉，周末也停不下来，没有时间学习，老唐有好的建议吗？补充下，坐地铁一般在看雪球或者微信文章，做饭的时候一般在听书，总是感觉时间不够用，没法完整的看书。

2018-12-21 15:22:37

你的回复

大家最初都是这么过来的。好容易有点空闲时间，是用来消磨还是用来日拱一卒，几年后差别就出来了。别着急。

142.老唐有群吗？想加一个

2018-12-21 15:21:51

你的回复

没有

143.唐老师好 您看好成都未来发展和生活舒适度吗？ 作个四川人在上海学医，快毕业了纠结要不要回家

2018-12-21 15:21:22

你的回复

我给我儿子的建议是毕业后就留在上海，不要回成都。成都适合生活，上海更适合奋斗。

144.假如茅台等高于50倍pe后您会继续持有还是卖出？

2018-12-21 15:17:50

你的回复

很早就分享过，会卖出。

145.老唐依然看好洋河在2023年前超越五粮液吗？营业额或净利润方面。

2018-12-21 15:17:38

你的回复

依然看好，但由于白酒市场环境变好，实现超越所需的时间可能会比我预想的要长。

146.分众2016年财报，P32主要子公司对公司净利润影响达10%以上的参股公司情况。8间子公司合计净利润怎么会112亿左右?有些子公司净利润比营业收入还高，是因为费用计入母公司吗？

2018-12-21 15:17:31

你的回复

不是，那些子公司是控股公司。就和川投净利润比营收高很多道理是一样的。

147.老唐，有没有想过把您的《手把手教你读财报》量化成一个财报分析模型，输入代码即可评分？

2018-12-21 15:17:25

你的回复

没有，我不认为这样做有用。

148.老唐怎么看待涨停板，半路板，低吸，做t，波段，价值投机，龙头战法，连板战法，消息套利等等诸如此类的在真正的价值投资者眼里显得另类的交易方法？

2018-12-21 15:17:07

你的回复

垃圾。

149.貌似我刚买完签章版就停止了

问：分众观察了很久，感觉有庄在里面，老唐怎么看？

2018-12-21 15:14:41

你的回复

我不认识庄，不过中国股市历史上的名庄，结局大多是跳楼、破产、逃亡、监狱，少量改行写书算命混饭吃，极少数皈依了价值投资。你关注他们想作甚？

150.我也有每天固定阅读的习惯。但最近眼睛不行，请教您，是如何保护自己眼睛同时兼顾阅读大量资料？

2018-12-21 15:14:34

你的回复

多读纸质书，eink电纸书，少看手机和电脑屏。

151.老唐，面对市场大跌，你会觉得自己有哪些失误的地方吗？假如，现在分众基本面突然恶化（比如国家政策制约电梯媒体发展），请问您如何选择卖出时间点？

2018-12-21 15:13:16

你的回复

目前还没有觉得有。和投资决策一样，我没有什么卖出观，只有换入另一种收益率更高的资产观。

152.如果现在是空仓状态,来了100万现金,老唐会如何分配?

2018-12-21 15:13:12

你的回复

现有六只股票大致平均的撒下去

153.一直关注唐书房，从雪球到微信，知道是已公开的书还是买了，穷查理宝典就读了好多遍，老唐的书也值得多次读。

芒格说个年轻人可以买成长性高的小盘股，在大A和港股，是否存在这种成长性小盘股呢？虽然知道老唐都是关注研究大市值股票。

2018-12-21 15:13:11

你的回复

这句话不像芒格说的，我不太给“盘”什么权重，实际上我更倾向于规模较大的企业。

154.读了手1和各种张老师肖老师的书，看到财报，还是麻爪，怎么办唐师？

2018-12-21 15:13:03

你的回复

从《生人勿近诞生记》开始，一份份读，没有什么捷径。

155.茅台为什么可以长期提价

2018-12-21 15:12:56

你的回复

因为被越来越多的人需要

156.老唐完全不看宏观，但是长期收益跑下来也非常不错。　　那市场上这么多经济学家，每天都出现各种言论，最后发现并没有对投资收益起到多大作用。　老唐如何看待宏观与个人投资者投资的关系？有关于这方面的书么？还是不看，权当作噪音？

2018-12-21 15:12:29

你的回复

这问题巴神很早就写过了：“不要浪费你的时间和精力去分析什么经济形势，不要浪费你的时间和精力去看每日股票的涨跌。你为它们花的时间越多，你就越容易陷入思想的混乱并难以自拔”——沃伦.巴菲特

157.老唐，我知道你对国学持否定观点。但是我觉得国学里的儒家，法家，墨家，纵横家等有些思想还是挺好挺客观的。

这个问题我曾在雪球上问过黄总，他说国学中有很多糟粕，精华不多，为了避免被糟粕所害，所以不建议看国学。老唐，具体您怎么看

2018-12-21 15:11:41

你的回复

国学究竟是个什么定义？这个概念不界定清楚，大家鸡同鸭讲。三从四德，君臣夫纲自然是糟粕，但我很喜欢唐诗宋词元曲，也读过《大学》，《中庸》、《论语》、《道德经》、《金刚经》、《般若波罗密多心经》……这些算不算国学？

158.老唐5年三倍，是不是绝大多数是茅台贡献的

2018-12-21 15:11:00

你的回复

对。茅台过去五年涨了六倍，其他持仓股负责拖住茅台的后腿。

159.老唐，减税大背景下市场时不时提出增加烟草白酒消费税补财政缺声音，老唐怎么看？做好坏的打算假如白酒加税，必然增加消费成本减少企业利润，如何应对？

2018-12-21 15:09:23

你的回复

可能性有，但具体影响究竟会影响厂家还是经销商或者消费者，还要看方案才能判

断。

160.你觉得这么人推崇老唐原因是什么？是不是很多人或觉得自己能够一定程度上复制老唐的成功（持仓）而大获其利？个人觉得更大的可能是老唐的成功是不可以复制的，你觉得呢？

2018-12-21 15:09:16

你的回复

我觉着是“真”。应该是。我认为可以复制。

161.年轻人(资产没多少累积)应该放精力在投资上吗？还是努力去提高自己的现金流

2018-12-21 15:09:12

你的回复

应该努力提高自己的现金流，并同时将消费剩余先放置在指数基金上。

162.我无比认同您的投资方式，只是面对股价暴跌始终不能像您一样淡定，就是想不通为什么基本面极佳的公司被短暂抛弃，而且没钱加仓了

2018-12-21 15:09:03

你的回复

因为市场先生是乌合之众

163.想问下老唐，茅台的库存储藏一般是在山洞或者地窖吗？有没有损毁的可能？另外，老酒库存的实际价值甚至达到千亿级，会不会有价无市少有人购买？

2018-12-21 15:08:53

你的回复

不是，在楼房里。有损毁的可能。这个倒不会，茅台的基酒是无价之宝，无数同行辗转反侧求之不得。

164.为什么买了茅台且占比这么高，还要买洋河和古井贡？只是为了分散而分散吗？

2018-12-21 15:07:09

你的回复

因为浓香酒是中国第一大白酒品类，其中也会有印钞机。

165.茅台集团明年千亿销售目标，股份公司占比是90%左右吗？900亿*44%利润率，明年业绩估测400亿左右偏差大吗？

2018-12-21 15:06:25

你的回复

900亿是含税销售额，要除以1.16

166.一些公司的少数股东损益近年为负是为什么，比如片仔癀，少数股东权益在增长，损益却在亏损，并呈扩大趋势。

2018-12-21 15:03:57

你的回复

记得前几年我写乐视网把戏的时候写过，很简单的，就是一些有非全资子公司亏损。

167.老唐最近银行股的大跌怎么看，如果有枪　　指着你要买一只银行股，你会选哪一只？

2018-12-21 15:03:54

你的回复

招行或者工商。

168.老唐如何看待年轻人喝白酒比例比较低的情况？

2018-12-21 15:03:36

你的回复

几百年来都是如此，未来也会如此。

169.100年前买股票都要登报才能买。分红又是怎么送到股东手里的？

2018-12-21 15:03:13

你的回复

寄送支票

170.老师，你好，你对我们国家的货币政策怎么看待，今年的货币政策是不是出了问题？对于我国货币政策并不是合理的，而是高度紧缩的看法，您怎么认为？

2018-12-21 15:03:06

你的回复

宏观太复杂，永远在偏左之后纠正和偏右之后再纠正之间摇摆，从长期视角看，关注意义不大。我相信周、易、李的货币观都比我的高明。

171. 目前市场担心国运出现大拐点，而您不这么看。请问您看好我国国运的理由是什么？

2018-12-21 15:02:42

你的回复

理由是互联网的存在以及世界范围内的资本融合，这个门打开就不可能关上，否则掌权者者自己都会反对自己。

本文为个人思考记录，充满主观偏见。本文所涉及的任何个股，都有腰斩或翻倍的风险，请千万不要以本文为依据做出买入或卖出决策。

芙蓉小桐朽 2018-12-22 18:43:24

老唐，问答集上篇看到一半，突然有一种超熟悉的感觉——这不就是巴神开股东大会的翻版么？ 老唐你一个人坐在台子上，旁边一个保温杯里泡着枸杞，笑呵呵地应答着底下观众们的问题。 有的问题毫无质量，或者从未做过功课，你也不露出鄙视的神情。 有的问题极其尖锐精准，你就表扬一下。 真厉害。 还是那句话——老唐，我爱你（幽默的谈吐，睿智的头脑，给人平善的感觉）！

赞 38

作者

过奖了，不敢当，但为什么端着枸杞????

赞 46

郭村一枝花1 2018-12-23 15:38:19

两天看完问答，其实只花了半小时，绝大多数的问题其实是重复的和根本不必要的，因为问的人是站在短线博弈的角度来提问的，可算是缘木求鱼。 所有的价值投资其实都是可以复制的，老唐的操作自然也如此，为什么价值投资能胜出，基于很简单的道理，价值投资者眼里的股市是个正和博弈市场，大家可以一起赢，赢企业发展的钱。 而其他所有的炒股理论都是想赚别人的钱，把对手当傻子，自然不可能复制，因为对手其实不傻。

赞 23

作者

????

赞 4

随风小醉丶Mn0 2018-12-22 21:54:25

赶脚您和贵夫人都是自由人，我觉得交个养老保险比较好，交15年就可以薅羊毛了。在一线城市注册个公司随便卖点东西，每年保持微亏损，给自己交个保险，交多了就当为社会做慈善。也算多一样睡后收入。[呲牙][呲牙] 赞 6

作者

从不奢望占党的便宜，只求党少占点儿我的便宜，便已觉得非常开心了?? 赞 23

霖靓妍 2018-12-22 20:46:11

唐老师，如何给还在亏损的企业，比如一些互联网企业估值？ 赞 5

作者

这个，大概在2000年科网泡沫中，巴菲特就说过，如果他是商学院教授，毕业论文就是给亏损的.com企业估值，凡是给出答案的一律不及格。 赞 20

尼玛太现实采 2018-12-22 18:33:30

嗯，我也这么觉得，分众肯定不如茅台的壁垒，但是巨资那么傻只为搞死分众概率不大。其实有时推到极端，任何企业都能被巨资搞死，前提是巨资无限多且不追求利润，如不喝茅台给巨额补贴，卸载微信给钱，哈哈。说到底，还是老唐说的概率，我们只站大概率一边，小概率真发生了，就认栽，对吧？[微笑] 赞 16

作者

对 赞 6

我们在起慨 2018-12-22 15:21:02

昨天错过了发言帖，其实早在几月前在书房就提过这问题，当时唐唐未回答，[流泪]那么问题来了，作为你的粉丝，自认为没能力达到你分析财务报表的能力，所以一直和你的组合同步，买卖几乎差不多，而且心态还很好，相信只要书房在自己也一直会坚持，您对此对什么看法，我记得您的好友天南先生说过，投资中自己要没那能力，就找到那种有能力的人！ 赞 6

作者

如果真能同步，结果肯定和我一样。但坦率说，如果不理解企业，我担心你很难真的做到同步[呲牙][握手] 赞 14

131202邹露 2018-12-22 14:48:13

"老唐问答''中签率超过1%，我申购两签没中[捂脸] 赞 14

作者

[捂脸][握手]

赞 7

虎牙大神招募 2018-12-22 16:05:33

老唐，如果某市场前景高的创业板股票目前的估值很高，约60倍，成长性也高，在目前的熊市里，你会买入等待高成长消化高估值还是持续关注，在其低估后买入？

赞 1

作者

不管牛市熊市，我应该都不会买60倍市盈率的股票。60倍市盈率在我的估值体系里，相当于要估算它三年内净利润要翻近5倍才足以支持。我没胆子给什么企业三年5倍净利润的增长估计。

赞 12

滚来滚去在 2018-12-22 15:52:46

老唐对年轻人的建议是努力增加现金流，省下来的钱投资沪深300指数基金。大部分投资指数基金，少数抄老唐作业（当然是看懂老唐写的并认可之后，盈亏自负），可行否？ 还有看到老唐持股，茅台涨的多，其他拖了后腿，会不会有一天老唐将资金全集中到茅台上，然后不研究其他公司了？

赞 1

作者

可行。不会，我永远不会只持仓一只个股。其他其实表现也不错，只是茅台太过陈独秀罢了。

赞 9

风中一抹尘之歌 2018-12-22 14:57:14

老唐为什么不回答我的问题？[大哭]

赞 9

作者

提问超过1200条，实在没有能力全部回复。

赞 4

二愣子夯货忘 2018-12-22 14:42:49

爱你/:lvu

赞 5

作者

真皮沙发归你了????

赞 9

day两个仙女qwq 2018-12-22 18:16:46

谢谢老唐在2018年的最黑的一天(冬至)，不辞辛苦，为大家解答问题，带来希望，带来温暖。 虽然2018年的收益可能是负的，但是我们不怕，因为有老唐的陪伴；我们窃喜，因为老唐真真切切的告诉我们，股票估值越低，我们得到的越多；我们心

里是平静和满足的，因为老唐带领我们真正走上了价值投资之路。2018即将过去，我们收获了老唐的真知灼见。 大浪淘沙始见金。2019即将到来，会有越来越多的人发现，老唐就是纷乱中的真金。祝福老唐，祝福有缘在这里相聚的糖粉，祝福所有走在价值投资之路上的朋友。

赞 8

耐艺咔 2018-12-22 18:12:00

这个问答帖确实很不错，虽然没问，但很多问题问的很有水平，老唐的答复有时也让我哈哈大笑。

赞 8

最爱guazhedemj 2018-12-23 01:32:02

老唐，您打新用多少个账户？如果不愿意给精确数据，给个大概也可。

我常年在国外，每天醒来第一时间看老唐有无新帖子，我觉得人最大的能就是知之为知之，不知为不知，最大的善是愿意把自己的东西与别人分享，老唐做到了，本人附庸风雅，连续几年去参加巴菲特年会，我真觉得老唐就是中国的老巴，谢谢你！

赞 6

作者

三个

赞 5

乡巴佬抖 2018-12-22 22:15:02

老唐，投资是条长长的赛道，换句话说也就是要活的久才能做得久。成都冬季空气并不好，没想过换个环境吗？

作者

空气还好吧，加上家里装的有新风系统365×24运行，对我来说还是成都好，主要是胃离不开。

赞 6

他他他他勿 2018-12-22 21:47:56

谢谢您的无私奉献，让我们搭了便车，我自认做不到比你好，所以直接抄作业吧。[呲牙]这点您比小巴同学强太多了，他可讨厌别人搭便车了。[流泪]为了防备您突然不更了，买了一本签名版的藏起来备用。

赞 6

作者

[呲牙][握手]

赞 4

栈楠day 2018-12-22 20:30:26

唐师，再请教一遍，您对拿着夹头理念，去证券公司从业，从业务（说白了就是销售）怎么看

赞 2

作者
会很分裂[呲牙]
赞 6

轻触那湛蓝史 2018-12-22 15:14:27
哎，真不错，签名版书收到先吸一下老唐的味道[机智]
赞 3

作者
??[机智][呲牙]
赞 6

苏33窗 2018-12-22 20:27:24
对于一个原教旨主义中医黑，枸杞是啥[偷笑][偷笑]
赞 5

渐行渐远说 2018-12-22 18:45:23
最近观察了进化论的达尔文系列私募基金，回撤很小，几乎直线向上攀升，很惊讶怎么做到的，老唐对量化怎么看？有尝试过吗？
赞 3

作者
不知道，没尝试过。
赞 5

你若直在这色 2018-12-22 18:10:34
请问老唐，问答里面对于分众回答说，如果有人拿500或1000亿是能伤害甚至摧垮分众的，这与老唐的看得懂与看不懂里面说的第四条:同行携巨资无法竞争，貌似有矛盾啊？
赞 1

作者
不矛盾，我的意思也是说分众的护城河没有那么坚不可摧。但考虑到资本与其投入1000亿去和分众抢资源，远不如直接入股分众，因而这种风险概率极小。
赞 5

三分醒瓜 2018-12-22 17:46:04
终于成为了你粉丝中的那高端的2%[阴险]
赞 5

弹的正义夫 2018-12-22 16:49:21
最近看了一本书，书中说茅台镇有一些小酒厂生产的酱香型白酒和茅台酒品质相差并不大，但因为不能使用茅台商标而经营惨淡。如果书中所言为实，我想请教老唐：第一，茅台有没有可能未来通过收购这些小酒厂，而较大幅度地提升产能？第二，市场疯狂追捧茅台酒而忽视品质相差不大的茅台镇其它酱香酒，是否有些不太理智？谢谢。
赞 3

作者
第一，不会。第二，是。
赞 5

陌芯涵攻 2018-12-22 22:04:31

老唐:你好，自从看了你的公众号里的文章，和书受益匪浅，先谢谢你[微笑][微笑]，想不明白一个问题，想请教:1.技术分析就一无是处吗？有时觉得在逃顶时和抄底时，长期指标，比如周，月，均线还觉得有一定的准确性，请老唐指教[微笑][微笑] 赞 2

作者

嗯，一无是处。 赞 4

让语词超载e 2018-12-23 23:13:29

老唐你好，我是你的老粉丝，只是一直在潜水，今天借这个机会向你请教一个问题：企业设备折旧摊销在财务上是如何记账的？是在采购时一次性在利润里面扣除掉，还是在以后分几年在利润里扣掉，如果是分几年扣除，那当初采购设备的时候，假如设备供应商要求一次性付清款项，那这笔金额应该如何记账呢？我一直看不懂这个问题，所以今天借这个机会向老唐请教一下。

作者

采购设备的时候，与利润表无关，是资产形态的变化，从现金变成固定资产。然后每年计提一笔折旧，将设备成本在使用寿命里分摊，作为每年的经营成本，在利润表里作为费用扣除。 赞 3

漠景言皮 2018-12-23 00:59:01

唐老师我想请教，有知名投资人说投资是投确定性，我想问投资到底是投确定性还是投概率？希望百忙之中给与回答，谢谢您！ 赞 1

作者

这俩是一个意思。尽可能地寻找确定性，但投资没有100%确定的事情。 赞 3

儒雅的Cute826 2018-12-22 21:36:30

149 关于庄的问题，我觉得有所谓的庄更好。庄只干低吸高抛的活，它砸得越低我越买，它拉升后我在合理位置卖出，相当于为我免费打工。而且会加快价值回归的速度。前提是我买的这个股是对的 赞 3

嗨你累不累 2018-12-22 17:58:13

老唐大哥你投资历史上会经常出现买入亏损三四十个点吗？一般多久能转赢呢？ 赞 1

作者

市场很难预测的，我过去有或者没有，或者是有了很快反转，也不代表分众就会很快反转[呲牙]

赞 3

魔鬼驸马ok 2018-12-22 17:44:13

我意思是：亏钱的细分龙头企业（中国好医生，美团等），老唐和巴菲特是怎么对这类企业估值的？

作者

不估。

赞 3

布布布布丁亻 2018-12-22 15:37:11

我昨天提问的关于张裕B的问题老唐也没有选择啊，尽管他是“垃圾”，而且真碰到了每年稳定下跌的大熊市，长期持有加股息无脑买入会达到散打投资14厘米的效果么

作者

书房写过张裕B的文章，你可以翻来看，观点没有变。

赞 3

栈楠day 2018-12-22 15:13:22

辛苦老唐啦！

赞 3

作者

[抱拳][咖啡]

赞 2

溾们的许诺领 2018-12-22 14:50:31

来晚了[捂脸]！唐哥分众的财报怎样入门看(因借壳上市的)[合十]

赞 1

作者

向书房发送分众，提取到的文章里有个上中下篇，其中上中就是谈借壳上市相关要点的。

赞 3

子干畅要 2018-12-22 14:45:44

哎 晚来一步，老唐 快扶我上墙

赞 3

作者

黄花梨板凳[咖啡][西瓜]

赞 3

低调先森贵 2018-12-23 12:09:48

最近在关注中国平安，于是翻出了老唐的"对保险股的思考系列"。在系列1的结尾，在国民保险公司的收购案中，老唐提出了一个疑问，"为什么两位行内人对公司

的估值，都低到我们觉得不可思议"我觉得，由于行业的特殊性，保险公司像是一直背着一个"商誉"在经营，而这个"商誉"，不知道哪一天就需要"减值"，另外，更无奈的是，经过一次"商誉减值"的保险公司，并不会消除这个"商誉"，而是会在以后的某一天，再次对"商誉"进行"减值"。所以，我认为两位行内人士对保险公司的低估值，更像是对这个"商誉减值"的不确定性进行风险补偿。

赞 2

你那么爱他招 2018-12-23 11:27:45

非常理解唐老师不接受加个人微信讨论投资话题[抱拳] 想知道如果有公司热点问题，大家是通过什么方式向唐老师提问呢？是在往期的唐书房文章留言吗？谢谢[抱拳]

赞 2

作者

对

赞 1

爱情来砸门 2018-12-22 20:25:01

分级a的帖子已经删除了，能否复制到公众号里？

赞 1

作者

书房里有雪球旧帖下载

赞 2

撕扯临 2018-12-22 19:06:47

老唐，理解企业的最好方法是自己去实践，去读财报。问题是，如果读财报遇到问题了，没人讨论啊[流泪]！ 你以前是怎么解决此类问题的？

作者

网络时代应该不存在这个问题吧？

赞 2

姐爸人茎痒 2018-12-22 18:47:18

老唐，如果某市场前景高的创业板股票目前的估值很高，约60倍，成长性也高，在目前的熊市里，你会买入等待高成长消化高估值还是持续关注，在其低估后买入？ 作者 不管牛市熊市，我应该都不会买60倍市盈率的股票。60倍市盈率在我的估值体系里，相当于要估算它三年内净利润要翻近5倍才足以支持。我没胆子给什么企业三年5倍净利润的增长估计。”再次提问：老唐，恕我愚钝，为什么是3年净利润要翻5倍（年平均增速约70%）才足以支持目前60倍的市盈率？

赞 2

作者

三年后15-25倍市盈率卖出赚一倍就值得买，你自己算嘛。

赞 2

庄小姐斧 2018-12-22 17:45:27

老唐能透露一下06年全职的时候，能覆盖多少年生活费？

作者

不能。 赞 2

朝你妹的锐 2018-12-22 17:32:43

老唐，每天散步5千至1万步就行，约3一6公里，9公里多了点，时间长了对膝盖不好。 赞 1

作者

谢谢，习惯了，就是溜达溜达[调皮][握手] 赞 2

棵寵瀹双子 2018-12-22 17:20:59

又扫了一遍，确信没有漏掉什么～[破涕为笑] 赞 2

张小套轮舞向 2018-12-22 17:11:54

关于分众还想再请教老唐，分众今年的财报显示了竞争带来的压力，应收增多，账期延长，现金流下降，利润增长也大幅减速，同时在参与竞争，主动扩张的道路上，也必然会带来成本的增高，整体毛利率，净利率下滑的可能性很大，持续的时间不好预测，如果随着收入的持续增加，但毛净利率的下滑，在今后几年的时间持续，分众可能维持增收不增利的局面，估值的抬升难度也增大，目前感觉这种预期被验证的概率较高，请问老唐有没有考虑过这种情况。也可能是自己的感觉不透或太悲观了。 赞 1

作者

没事，不确定就继续观察。 赞 2

小默狮 2018-12-22 16:40:54

老唐，我想问问，现在细分行业龙头股如：中国好医生，美团，赛道虽然走出来了，但是长期为亏，那老唐，巴菲特，这样的PE投资逻辑，是不是马上就垮了？

作者

看不懂你问的究竟是什么，谁垮掉，为何垮掉，和巴菲特什么关系？ 赞 2

辰你还有我吾 2018-12-22 15:22:03

还是要买本书支持老唐，感谢老唐在互联网上无私的分享，[呲牙] 赞 2

梦中的人生职 2019-03-31 22:33:39

第一次在公众号留言，从现在此时起封老唐为男神。最近买了您的三本

书，正在研究中...

作者
第一次，鼓励，墙上给你留个位子，请上座[呲牙][胜利]
赞 1

鱼蛋晚 2019-02-16 17:08:06
2018年初家有变故，前半年陷于变故的消沉之中，后半年琢磨如何崛起。春节进入唐老师书房，现正在看书房文章，感觉唐老师很大气，年前看到的几个理财公众号，动辄几百上千的入群费，打赏8元给老师，老师不要嫌弃！跟着老师挣钱再多多打赏！
赞 1

错误的相遇镇 2018-12-25 13:47:01
老唐，分众传媒总股本146.8亿，但是：《所有者权益-股本》只有3.3亿元。是否说明股本不是1元1股，而是大概0.02元1股？怎么解读，好？中性？坏？

作者
去看2018年6月10日唐书房推送的《梳理分众传媒》中篇。
赞 1

伊辰乐韵 2018-12-23 20:40:18
你好 老唐 生人勿近诞生记 是本书吗[呲牙[闭嘴]
赞 1

作者
书房文章。

图吧林射手 2018-12-23 20:29:48
老唐，一直没想明白一件事情，中医到底是哪里不科学啊，虽然我也觉得中医不太好，可总是说服不了家人不用中药，怎么跟人家讲才好？

作者
2014年，老唐曾经在雪球发过一个《外行看中医药》系列六篇文章。你可以在书房的《雪球旧帖下载》里找到它们。
赞 1

1461天48月4年4 2018-12-23 16:20:32
开港股美股账户有哪些方法，怎么开比较安全。感觉有些券商不是太安全。另外老唐是怎么开的

作者
向书房发送"开户"即可提取介绍。
赞 1

幕兮兮累 2018-12-23 10:13:15

老唐，市面上有没有这么一本书，中文的，就是把巴菲特给股东的信没有加工的，原原本本的按一年一年顺序翻译出来的！[微笑]谢谢！ 赞 1

作者

没有正版书，有淘宝翻印版，从1958年开始，截止到2009年的，售价要2000元。 赞 1

冬虫夏夏草蛇 2018-12-23 00:48:38

老唐，向您问一个问题，你的无风险收益率的倒数是合理市盈率，想问你用的无风险收益率是中国十年期国债收益率，还是三年（五年）银行定存利率？如果是国债十年，区间自2006年以来是2.6%至4.75%，你怎么取舍利率值呢？

作者

毛估估即可，比如当下，我一般取值4%-5%。这都是文章里写过的内容，看来书房很多文章里还没读??

赞 1

在爱中呼吸征 2018-12-22 23:47:03

打赏最后一篇，表示都拜读了[呲牙] 赞 1

贰中牛比啊跃 2018-12-22 18:42:15

牛市末期想考虑投资购买分级A，不知道这方面知识哪里有学习的地方

赞 1

作者

老唐的雪球旧贴里有万字长文《手把手玩转分级a》 赞 1

我爱你罢了左 2018-12-22 18:19:58

没回答我关于医药带量采购导致的大跌怎么看，再问一次[呲牙] 赞 1

作者

没跟踪，观点无价值。 赞 1

左璨妮喜 2018-12-22 16:36:43

老唐你的记忆力这么好，有没有什么秘诀？

作者

我觉着记忆力一般吧，没什么诀窍呢！ 赞 1

纯情的疯ZI白羊 2018-12-22 16:24:11

已下单签章版，签名版已经下架了，不过都是限量版～今年25岁，激励自己日拱一卒！ 赞 1

year我是荒信 2018-12-22 15:49:23

三篇都赞赏了，虽然不多，还请唐师不要嫌弃 赞 1

作者

[握手][咖啡] 赞 1

度半房 2018-12-22 15:00:48

惊喜的发现，我对管理层的喜好居然和唐老师一样，不喜欢太强势的管

理层 赞 1

其实我太傻欢 2019-03-31 10:13:33

唐老师的签名版《实战手册》，把价值投资的理念和实操得清楚明白，

自己过去的一些一知半解的知识，通过读唐老师的文章而明白了。谢谢唐老师！

得我或失我笺 2019-03-31 06:16:32

这种免费大合集还不赞赏，我都无法容忍我自己[呲牙]

只许奶我岁月 2019-03-30 21:12:54

祝唐大大 游的安全，开心! 读完 问题集锦，更加坚信价值投资，好好

读书，日拱一卒，日积月累。 谢谢 唐书房 的真实，无私分享，顶顶顶，赞赞赞[呲牙] 刚好

有钱进账，先赞唐大大，再计划下周建仓洋河，古井B, 加仓分众[坏笑] 祝愉快[强][抱拳]

蓝天LZ 2019-03-30 15:41:15

[呲牙]从来没买过股票的人，也看的津津有味。因为刚开始学习，师傅

领进门，修行靠个人。

穆洛落教 2019-03-30 10:43:28

为什么推崇老唐？因为你说的我能听懂。能操作。

浩鑫左溢且 2019-03-30 10:11:03

谢谢唐老师，真诚回答。

子干畅要 2018-12-23 15:00:37

唐老师您好，请问您《手把手教你读财报》和《手财1》、《手财2》

是三本内容不同的书么？怎么买？谢谢！

作者

截止目前，我出版过两本书，《手把手教你读财报》，《手把手教你读财报2--18节课看透

银行业》，习惯称为手1，手2，是两本完全不同的书。你习惯买书的地方都有，当当，京东，亚马逊，新华文轩……等。

忧小曲吻 2018-12-23 10:37:15

终于看完了问答集 谢谢老唐耐心的解答 定了老唐的盖章版新书 就盼着早日收到大快朵颐了 重仓了茅台 五粮液 还是学习了书房了许多白酒都知识 认同老唐的分析 对分众不太认同 就做自己看的懂的吧 虽然被套 但是很淡定 茅台度业绩和估值会随着时间都流逝不断提高的

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

问答集（中）

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-12-22

收录于话题
#书房问答专辑 21
#2018年书房原创 118

61.老师，您的股票“持仓成本是最高价x103%”，这句话怎么理解？谢谢

2018-12-21 16:19:24

你的回复

你所放弃的才是你的成本，你本来有机会卖出去然后拿去理财，而你放弃了，那就是你的成本。

62.唐叔，问你个问题，请问双汇怎么看，买了一年多了，一直没动。

2018-12-21 16:19:16

你的回复

书房有双汇文章，观点一直没有变：双汇很难变糟，但究竟能变多好，我也预测不出来。

63.老唐：腾讯控股子公司腾讯音乐IPO上市，不改变控制权。稀释股份募资来的钱只提高公允价值，合并报表利润表依然按盈利比例计。 那合并报表净资产会因IPO募资增加吗?子公司IPO怎么影响合并报表?

2018-12-21 16:19:11

你的回复

在书房搜关键词“视同处置”

64.老巴说投资就是写报告。您写的报告从内容分几块，能介绍下吗？

2018-12-21 16:18:08

你的回复

所有的研究就是寻找：企业赚不赚钱，为什么很赚钱，为什么别人不进来和它竞争从而让它的收益率向无风险收益靠拢，未来还能如此吗？

65.如果以买入持有3年来看，洋河与茅台哪个更有投资价值？

2018-12-21 16:18:01

你的回复

差不多。

66.唐老师，现在企业生存不易，您认为最大的症结在哪里呢？谢谢

2018-12-21 16:18:00

你的回复

我觉着还好吧，现在企业的生存环境并不比前几年差。

67.公司存在投资人关切的影响业绩的事项，但公司电话也打不通，也不表态，怎么办？

2018-12-21 16:15:52

你的回复

如果你确认自己想尽办法都联系不上公司了，建议先跑为敬。

68.老唐，问你一个小问题，怎么用世界本来的样子看这个世界，而不用自己眼里面看到的？

2018-12-21 16:14:38

你的回复

世界没有本来样子

69.老唐，这个月底你会发布今年的投资总结吗？

2018-12-21 16:13:59

你的回复

应该会吧，我有写总结的习惯，但不保证是月底，也可能是下月初

70.老唐，用价投思路选股后，留有部分资金（如%10）做短线波段，是否可行，如果可行，你不这么做的原因是？耗费时间吗？

2018-12-21 16:12:54

你的回复

我对送钱给别人没有什么兴趣，不如去看一会儿手撕鬼子

71.老唐怎么看待，林园提出的，未来二三十年医药股的市场，确定性最高？

2018-12-21 16:12:30

你的回复

我不太懂医药，但医药的确定性高我也同意。所以我刚刚买了点点医药指数基金，并准备后期的散碎银子，在没有好目标的时候，也买成医药指数基金，作为持股仓位的补充。

72.老唐，我是一名投资新手加魔都IT新人，买过一段时间的指数基金，但是后来发现研究个股更有意思。自己打算3年之后买房，现在用我和未来老婆的钱买入了一些优质的股票(分众传媒、格力电器、中国平安等)，你觉得3年之后翻倍的概率大吗？

2018-12-21 16:12:18

你的回复

分众的概率应该大，后两者我没研究，不好给结论

73.老唐能否推荐个沪深300指数基金？可靠，然后手续费便宜

2018-12-21 16:12:14

你的回复

510310

74.如果有新资金买入准备白酒股的话，不考虑外汇额度，茅台，洋河，古井贡b　目前哪个更值得买入

2018-12-21 16:11:38

你的回复

古B可能更低估些。

75.老唐，怎么算读透一本书？如何培养读书兴趣

2018-12-21 16:11:18

你的回复

我不关心读透与否，有兴趣就看，没兴趣就丢一边。喜欢的内容，自然就会多看。

76.老唐，简单粗暴的问一句，解禁后能否加杠杆搞分众？

2018-12-21 16:11:10

你的回复

老唐四字真言“远离杠杆”。

77.您对分众预期持有期限是多久？有没有担心过电梯广告的政策点杀？

2018-12-21 16:09:43

你的回复

没有预期持股期限。不清楚你说的点杀是什么，略有点担心梯内视频的电路安全问题，其他的没发现什么政策风险。

78.老唐，请问你每隔多长时间需要对持有的股票更新估值？依据什么需要重新估值？如果重新估值后觉得某持股高估但当前股价大幅低于你的成本价，会割肉吗？

2018-12-21 16:09:32

你的回复

重大事件发生时，或者年报出来时。会，我没有成本概念，任何时候的买卖行为都不考虑买入成本。

79.这篇互动文章真好，那老唐我问一下：你的分众传媒成本价是多少了？盼回复谢谢哈

2018-12-21 16:09:25

你的回复

8.1

80.十年后，分众传媒的净利润？

2018-12-21 16:08:55

你的回复

三四年后的百亿吧，再远我也没操心。

81.想请问老唐，您推荐大家买沪深300指数基金，那为什么不推荐指数增强基金？看样子市面上的指数增强基金很多都跑赢指数，是不是这类型基金有什么隐患?

2018-12-21 16:07:28

你的回复

增强和指数基金其实是一对悖论，投指数的原因就是因为不相信基金经理的操作。

82.如果认为价值投资就坚持低估买入高估卖出，价格投机就坚持亏损兑现盈利挂起，这两种从概率上长期来看都有正回报优势，那两个一起来但严格遵守系统各自的规则，虽然人格分离但都能看懂都想试行不行？

2018-12-21 16:05:25

你的回复

不同意你的“都有正回报优势”的判断，同时不认为你真的可以做到“两个一起来但严格遵守系统各自的规则”。所以，想试当然可以，你的钱你做主，但我认为这样做几乎100%概率赔钱。

83.老唐，如果一个股票跌的多，你是否会清仓一直股票去换入跌的多的性价比更好的？ 自己今天清仓了持有的兴业银行，换入了分众传媒。

2018-12-21 16:04:46

你的回复

我从来不以跌的多少来衡量股票的投入。完全忘掉历史涨跌幅，衡量它的内在价值，如果能看出来某一个明显偏高，就动手换，否则就不动。

84.我翻了一遍老唐雪球上几乎所有的帖子，看得眼睛花了，也看到了你关于老白干报表的质疑。请问你还有什么原因不看好老白干呢？记得段永平曾经看好老白干的。谢谢!

2018-12-21 16:03:19

你的回复

我记得当时我写的那篇文章题目好像就叫「硕鼠」？如果没有记错题目的话，答案已经给了。

85.老唐，积累到多少资本可以开始跟你过这么逍遥的生活？

2018-12-21 16:02:30

你的回复

我认为买银行理财的收益可以维持至少一年（最好是两年）的家庭开支，这个资本量就可以支撑良好心态的失业状态。

86.不知老唐是否有印象，洋河《2013年财报》中有一段对于其他应付款中的融资租赁的说明“其他应付款期末余额中应付上海誉镕融资租赁款0.66亿。2013年11月26日洋河与上海誉镕融资租赁签订的《融资租赁合同（回租）》”说明中说，洋河把租赁物转让给上海誉镕融资租赁，转让价为2.3亿，租赁期间届满时，如果承租人已履行完毕所有租金和其他应付款支付义务，则承租人有权以支付名义货价1元方式留购租赁物。
2013年12月13日洋河将账面价值为0.53亿的48*100T酒罐等以0.53亿转让给上海誉镕融资租赁，并收到转让价款0.53亿。
上海誉镕融资租赁再以0.66亿租给洋河12个月。

后续的财报及百度都没有找到这笔融资租赁的详细情况。

问题：设备转让给了融资租赁公司（0.53亿），又租回支付了0.66亿租金。1年时间设备没变，但白白损失了0.11亿，是否损害了公司利益？洋河为什么做此操作？
2018-12-21 16:01:12
你的回复
看《手把手教你读财报》51页最后一个自然段。

87.现在有人价值投资的方式就是芒格那套，选择好股坐下，不太在乎是否买入价格。即便并非便宜或者不太贵就算合理价格，然后讲合理价格买入优秀公司股权之类巴菲特的话，但是我看即便是巴菲特也不在15倍以上买股票。老唐认同这类价值投资理念吗？那安全边际还重要吗？
2018-12-21 15:59:37
你的回复
我在乎买入价格。不过，巴菲特不买15倍市盈率以上股票是错的。安全边际很重要很重要。

88.老唐对于中国平安，您是不看好，还是觉得看不懂？
2018-12-21 15:59:25
你的回复
不懂。

89.老唐，您不上班，一般一天时间安排怎么规划的？

2018-12-21 15:59:11

你的回复

睡觉约9~10小时，运动相关约4小时，吃饭喝茶约1小时，看弱智剧和YY小说约2小时，刷手机看各类文章约2小时，公众号里混1小时，剩下的时间读书码字。

90.老唐，大学毕业刚出来工作的，应该怎么处理工作与投资的关系？

2018-12-21 15:59:09

你的回复

认真工作，有余钱投指数基金510300或510310

91.请问五粮液对比洋河如何？老唐为何不持有五粮液？

2018-12-21 15:58:54

你的回复

写过。发送五粮液，翻看过去的文章即可。

92.请问老唐怎么断了动用杠杆的念头，对于已经加了杠杆账户亏损的情况下，如果有新的现金流，当股票跌到了很想加仓的价位，是否也应该首先考虑卸掉杠杆呢，而不是继续买进呢

2018-12-21 15:58:52

你的回复

我建议首先卸掉杠杆。

93.老唐，书中提到当年您破过产，那么我想问您当时是如何调整自己，又是如何确定自己是适合价值投资之路而不是别的路呢？

2018-12-21 15:58:42

你的回复

谈不上调整，没钱就要去挣钱，否则吃啥。各种道路耗尽移山心力，最终都碰壁了

94.老唐，我打赏这么少还老问问题，你能忍么？

2018-12-21 15:56:48

你的回复

其实有过一次打赏，在书房都已经算是2%不到的高端人群了。

95.看到第一个问题对最近一些担忧“国运”的问题有点想法，老唐看看对不对，有人口的地方就有需求，有需求就会通过生产创造生产力来等价交换他人的生产力来满足需求，人口不间断，需求就不间断，生产也就不间断，历史上乱世人灭了一茬，太平时节休养生息，之后人口恢复，又开始新的一轮生产力发展，周而复始此而轮回，这时候担忧国运是否有些多余呢？着眼于企业比较务实一些，无战争状态下15亿人口的衣食住行需求就已经是庞大的生产力发动机了，至于优化生产结构无非是追求更高效的生产力范畴，我的这种看法是否有问题呢，会不会过于激进？

2018-12-21 15:56:03

你的回复

没问题，我也差不多看法。

96.请问老唐 季报不需要审计 是否意味着 收入利润等重要指标 公司可以随意作以操纵股价 谢谢

2018-12-21 15:50:54

你的回复

理论上，是的。

97.老唐，茅台19年原来是相对困难的一年，但又有年份酒和系列酒这个调节工具。想问下，19年你觉得茅台净利润如何？

2018-12-21 15:50:50

你的回复

保芳书记刚说了，20%应该增长应该能做得到。

98.如何看待持仓个股距估值目标已不远，但没涨到估值就扭头一路下跌，从正收益变成负收益过程？（假设估值目标500~600亿，买入时300亿，涨到400亿就掉头向下跌倒200亿）。

2018-12-21 15:50:01

你的回复

我以前写过“坐电梯是价投的法定待遇“，这种情况非常常见。我的作法是只要确

认自己估值靠谱，就继续拿着，若还有钱就继续买。

99.腾讯和网易之外的游戏公司是否有投资价值？

2018-12-21 15:49:01

你的回复

当然有，主要看你对企业的理解和市场给出的价格。

100.近期券商股不管是pb还是pe都已经在历史较低的位置，就选了一只盈利较好市值较大的股票做配置，最近跌了有快10%了，券商股弹性大，不知道继续下跌自己能不能撑得住，请老唐给点意见，是不是市场下跌中不适合买券商股？自己应该及时止损吗？

2018-12-21 15:48:59

你的回复

不懂什么叫弹性。任何股票下跌的时候都比上涨的时候更适合买入，除非你是为了击鼓传花。击鼓传花的话，我的意见是任何时候任何个股都不适合买入。

101.如果写作事业的收入超过投资收益，老唐有可能放下投资，专注写作么？

2018-12-21 15:48:58

你的回复

不会。我会两样都做，这两件事又不会互相妨碍

102.老唐对以后的市场怎么看？个人看法是肯定往成熟方向走，最优质的一批票会在市场波动中不断的抬升底部，但是我总感觉似乎获利空间有限，更多的是时间换空间，本人前六年大概十二倍收益，以后得放低预期了吧，毕竟很难想象20pe的银保，30pe的白马（市场愿意给高溢价的除外）

2018-12-21 15:48:51

你的回复

市场，永远就那样，持续向右波动。至于放低收益预期，我觉得是对的，也是必要的。

103.科创板开通后，如果蚂蚁金服上市了，并且估值合适，老唐是否会酌情买一点，还是会坚持原则，不买上市不足五年的股票？

2018-12-21 15:48:39

你的回复

不会买。第一我会坚持原则，第二蚂蚁金服并不在我的理解范围内。

104.19年还有点杀吗？挖坑不？

2018-12-21 15:48:24

你的回复

暂时不知，我没规划，都是随性

105.老唐是如何提高自己的写作能力的？

2018-12-21 15:48:08

你的回复

想清楚问题，然后表达出来。就这么简单，我其实并没有什么写作能力，都是最简单的表达。

106.请教老唐：茅台、五粮液、洋河的梦之蓝、泸州老窖的国窖1573除了品牌的差异，在酒的品质上区别大吗？排除个人喜好可以分出高下吗？

2018-12-21 15:47:52

你的回复

还是挺大的。茅台和后三者不是一个香型，不好排。后三者中我个人最喜欢1573

107.老唐您好，消费类公司您选择白酒股居多，您认为调味品，佐餐类公司今后会成为你的关注行业吗？

2018-12-21 15:47:30

你的回复

我有关注，只是一直比较贵，也研究的不够透，没找到下手机会。

108.老唐，请问下如何看待复星医药目前的估值？

2018-12-21 15:47:22

你的回复

不太懂医药行业，无法做出估值。

109.老唐对于估值方法的论述很赞，简答明了也好操作就一点疑问，老唐“一刀切”的

市盈率估值，很直观也好操作，但强如老唐，不会不懂“因城施策”的方法（根据板块和个股的historical PE band来锚定），我猜老唐用“一刀切”是因为好用，而且有些时候“因城施策”的结果确实也差不齐，毕竟模糊的正确远胜过精确的错误

但是我的看法，老唐的“一刀切”往往会高估，如果个人投资者没有老唐这样高超的分析能力和价投的正统理念，很容易买高（好的龙头股给25倍，放3年看，赚钱是有信心的，只是赚多少，但是看看historical band再结合个股历史背景就很清楚，3年后给海康，给分众25x，是太高了）
很理解老唐一刀切的用法，但是会造成大家以后估值凡事一刀切的惯性，即便好用，咱也得给大家分享分享“因城施策”不是，以老唐的思维和文风，大家肯定能掌握得好的，酱紫大家不就阔以左右逢源啦，是不是？哈哈，想听听对此的看法
2018-12-21 15:45:24
你的回复
不会。我认为你说的因城施策，逻辑上说不通，只是根据历史股价表现的统计数据做出的虚假估值，本质是盯着傻子，而不是盯着地。不同行业的企业，可以根据行业特色调整报表净利润数据对自由现金的代表能力。至于合理市盈率水平，我的取值只有一个：“无风险收益率的倒数”。

110.老唐，您好！我现在买股票是买低市盈率（15以内），低市净率（1以下）的股票，在市场低谷的时候买，比如现在。然后在大盘四五十倍的市盈率卖出，一年操作一二次。这方法可行吗？谢谢！另外想问您一下，我是个医生，有必要利用业余时间再读一个金融专业学士、硕士吗？对投资股票水平会有大幅的提升吗？非常感谢！
2018-12-21 15:45:11
你的回复
可以看散打巴菲特之施洛斯，你的做法，施洛斯已经探索和运用了几十年了，参考参考他的，或许有帮助。至于后者，求职除外，单纯从投资角度说，我觉得似乎没有多大意义。

111.手财内容很多都能背出来，但是到财报分析时还是会不知所措，请教老唐，是知识储备不够还是学习方法思维逻辑就不对？
2018-12-21 15:44:34
你的回复

是实践不够。懂的游泳的各种姿势，对游泳确有帮助，但要想会游，游的好，还是要下水浸泡。你要做的是拿起一份份财报去读。

112.股票下跌会赚更多的前提是必须在下跌时能持续购买股票吗？如果没有后续资金购买更低股价的股票，是否就谈不上赚更多？谢谢！

2018-12-21 15:44:34

你的回复

对，如果你的股票从来不分红，而你又没有任何资金来源，那么股票下跌你并不会赚到更多。

113.老唐，我始终有个疑问，大盘顶背离，波段抄作，蛮有效，为什么芒格，巴菲特大师叫我们长期持有？我眼睁睁看净值下跌，今年满仓迎大跌

2018-12-21 15:43:31

你的回复

因为大师们都知道那些所谓“蛮有效”的东西，都是错觉。

114.老唐，巴菲特几十年投资，只有两年收益是负的，是怎么做到的？简直是神人

2018-12-21 15:42:33

你的回复

主要原因是他有大量的非上市子公司，每年还会产生经营利润。

115.书房的文章基本都看了，但是当你持有的股票回撤较大且基本面开始出现一些不确定性时，应该怎么办？

2018-12-21 15:41:47

你的回复

忘掉成本，重新估值，上秤比较，选择更确定、收益率更高的资产。

116.老唐，你取得一定成功，获得大家认可后，会不会膨胀？如何让自己避免膨胀？

2018-12-21 15:41:33

你的回复

有可能。多读书，知道这点儿所谓的成功在这个世界狗屁都不算。

117. 老唐，已看完手1，还有没有一些系统的关于财报的书推荐一下？谢谢

2018-12-21 15:41:21

你的回复

看完手1后直接读企业财报效果更好。

118. 问一下老唐，美元不加息了是不是好股票的春天就来了

2018-12-21 15:41:04

你的回复

美元加息或者降息，好公司和烂公司都是有涨有跌。

119. 如果分众传媒继续下跌至5元左右的话，老唐会提高持仓比例吗？如果会，最高提高到多少百分比？同时会降低哪只股票的持仓比例？我是想知道老唐觉得5块的分众传媒会比哪些持仓更优秀？

2018-12-21 15:41:01

你的回复

从来不想这些问题。只在有钱的时候，看看哪个更划算。

120. 老唐如何看中药类股票，比如片仔癀？

2018-12-21 15:40:37

你的回复

老唐是原教旨主义中医黑。

本文为个人思考记录，充满主观偏见。本文所涉及的任何个股，都有腰斩或翻倍的风险，请千万不要以本文为依据做出买入或卖出决策。

桐说桐有理昵 2018-12-22 17:53:18

老唐，最近在网上看到有的地方新潮的梯内屏因为电路问题被撤了。

赞 4

作者

我一直觉着梯内屏（包括投影）有安全隐患，万一哪次出个什么安全事故，就可能招惹监管部门来个一刀切，先停下所有电梯广告，彻查再说。那就是黑天鹅了。早撤早好，电梯里还

是海报最好，不惹人讨厌，展示效果也好。 赞 29

芙蓉小桐朽 2018-12-22 15:03:45

86问题可能我没表述清楚，回去重翻了《手把手》51页讲的是融资租赁的解释。 我理解的融资租赁是洋河要买酒罐等设备，现金流紧，索性找家融资租赁公司代买，然后签个融资租赁的合同分期付款，交一部分的利息给融资租赁公司。 可我看《2013年财报》上，设备本身就是洋河的，洋河卖给了融资租赁公司，然后再签署融资租赁合同。不知道是不是正确。 等于本身洋河的东西（非融资租赁代洋河买），卖给了融资租赁公司，然后再从融资租赁公司租回来，多付了0.11亿的钱给了融资租赁公司。 这是我的疑问点。如洋河本身没有设备找融资租赁公司代买多付的0.11亿则无疑问。 赞 1

作者

你将其理解为抵押借款就行了。资产还是自己的，自己用着，借了融资租赁公司一笔钱，到期归还本金，多给的部分是利息，就这么一回事。 赞 14

从逝擦孟 2018-12-22 14:44:43

老唐，还好手快订了两本签名版大作，朋友第二天只能买盖章版了[呲牙][呲牙] 赞 8

作者

???? 赞 6

小琪空 2018-12-22 17:50:56

难道20年21年还会比19年的日子难过？ 赞 1

作者

这倒不一定，只是习惯性会尽量保守一点[调皮] 赞 6

专属陌洛钢 2018-12-22 14:40:16

冬至快乐 沙发 赞 6

作者

聪明，跑第二条抢沙发，妥妥地上座???? 赞 3

轻谈献 2018-12-22 17:10:24

“其实有过一次打赏，在书房都已经算是2%不到的高端人群了。“看到这条，窃喜中略带羞愧[愉快]老唐新书大卖！ 赞 5

只许奶我岁月 2018-12-23 02:42:22

请问老唐，问题109，“不同行业的企业，可以根据行业特色调整报表净利润数据对自由现金的代表能力。”银行市盈率低，意味着净利润能够转化为自由现金流的比例，太小了吗？

赞 3

作者

对

赞 4

素尕韬河 2018-12-23 15:09:08

老唐，关于满仓我还有一些疑问，老唐的投资体系简单表述能不能这样说，好公司极度低估（假设打6折）买，极度高估卖。但是市场可能会在极度低估打6折后变成打4折（如分众），在老唐的体系里是不是专注于赚极度低估6折到极度高估的钱，至于市场的4折机会，有钱加仓最好，没钱加仓拉倒。不知道我的表述和理解是否正确。

作者

正确，不过少说了一点：还赚持有期公司自身增长。

赞 3

Asuras许小童鞋 2018-12-23 11:05:26

我不太懂医药，但医药的确定性高我也同意。所以我刚刚买了点点医药指数基金，并准备后期的散碎银子，在没有好目标的时候，也买成医药指数基金，作为持股仓位的补充。 请教一下老唐，分众等跌下来这么多，为什么现在不算好的标的不买了呢？

赞 1

作者

算呀，在买呀。我中文表达不好？

赞 3

郭村一枝花1 2018-12-22 15:39:33

老师，71问你回答刚买了点医药指数基金，想知道代码是什么？谢谢

赞 3

作者

刚在上里答过了，过去看。

深莫一smile 2018-12-23 12:49:56

老唐，请问昨天问题中如果没法定量分析出海康未来利润，如何利用三年翻倍算出现在合理的买入价格呢？ 如果没法算出，那为什么买入海康

赞 2

作者

不能定量准确计算，可以做出大致估算，投资只需要大致。

赞 1

竭斯底的笑飒 2018-12-22 21:21:12

老唐，关于茅台，19年的可销量减少，可不可以提前用20年的酒，毕竟所有的基酒五年成熟，但不是都到年底才一起成熟，应该有早有晚吧？我觉得应该有调节空间，不知理解对不？

赞 2

作者

不会动2020年的酒，会动用老酒，产生一些高于普茅的产品满足市场需求。

赞 2

当凹遇上凸而 2018-12-22 17:39:59

明年产量本来就少还没有提价，后年产量上来也有可能提价利润怎么也在20%以上吧。今年350亿，三年20%复合增长也有600亿了啊？

赞 2

作者

保芳书记可没说三年连续20%[呲牙]不过你的预计也还在合理范围内

赞 2

木偶心空空夹 2018-12-22 16:10:40

老唐，如果说茅台明年净利润能增长20%，2021年利润怎么着都不该只有550亿啊

赞 1

作者

为何？

赞 2

泪浸湿眼眶梧 2018-12-23 19:30:03

老唐你好？上市公司每股净资产是不是所有者权益除以总股本？怎么我自己算的跟同花顺有点不一样？

作者

归属母公司股东所有权益/总股本，采用公司财报数据就行了，总股本有摊薄因素，会有少许影响。

赞 1

秋心正暮雨辽 2018-12-23 12:34:31

投资古井b的投资逻辑是什么，投资b股有哪些需要注意的事项吗？比如会不会到期，会不会下折什么的。

赞 1

作者

低估，没有。

卿氏沐夜纵 2018-12-22 21:24:34

老唐，如何判断不会？另外，我那样的理解可行否？谢谢！[呲牙]

作者

去看《重估茅台和李保芳的小算盘》吧。你说的方法不可行。如果会动用2020年的酒，茅台整个投资体系就崩溃了。

赞 1

丁丁菇凉vu 2018-12-22 16:39:23

只顾着偷看，忘记问问题了，经常看到股票的财报有商誉减值，请问老唐，商誉减值是什么鬼？怎么白花花的银子说减就减了。

作者

看《手把手教你读财报》65~67页。

赞 1

回回回忆殇沐 2018-12-22 15:05:14

这两篇问答集也是精华 顺便问一句，京东上的价值投资实战手册什么时候可以买？ 因为我没有支付宝账号，[呲牙]

赞 1

作者

估计元月中下旬吧

赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

去掉你的成本心魔

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-12-25

收录于话题
#投资理念核心专辑 58
#2018年书房原创 118

周五连续俩小时高强度回复问题，拉伤肩背部肌肉了。这几天又是盲人按摩，又是远离电脑的，好歹基本恢复。

今天上午，好像股市又大跌，不少呼叫鸡汤的又来了，刚接受过盲人按摩的心理按摩师老唐，带伤上岗，磨磨叽叽敲出本文，来聊聊这些朋友的成本心魔。

很多朋友心中都有个成本心魔，最常见的反应是：老唐，你分众成本多少，老唐你腾讯成本多少，老唐你海康成本多少……今天还有问“老唐，巴菲特的苹果是不是套的死死的？”——我还真不知道怎么回答这问题。

这些朋友，你要说他们关心的是买入成本吧，其实还很少有人关心老唐分众第一笔买入是10.38元，目前接近腰斩。这些朋友似乎真正好奇和关心的问题可能是：“经过你不断低位买入，最终摊低后的成本是多少？”

我不是说这些朋友有恶意，我也不觉着问我套住了多少就是恶意。我去年到今年新覆盖的三只股票，目前都是“套住”的。对我而言，没觉着这有什么不好意思的。

老唐不装股神，成为所谓大V也是大家逼的，不是我所欲。老唐一贯认为自己就是闲散投资者一枚。至于看客认为水平高也罢，低也罢，对我毫无影响。

我左右都是一套太祖长拳到底，赢亏都是它带来的。收益高或者低，都只是一时的波浪，不影响前进的方向。正所谓“**心中有了估值锚，红也逍遥，绿也逍遥，耐心等待创新高**”。

趁现在都套住的时候，倒是个谈成本心魔的好时机，至少不会被说“老唐站着说话不

腰疼”，“老唐你没被套过，你不懂”……对不？

为了坦率说清楚成本心魔问题，避免部分朋友认为老唐是回避问题、顾左右而言其它，我先按照通常的理解模式，交待自己的“成本”。

> 分众最低买入价6.18，最高买入价10.38，摊低后的买入成本约8.1；
>
> 腾讯最低买入价197.3，最高买入价423，摊低（摊高？）后的买入成本约338；
>
> 海康最低买入价约23，最高买入价好像是38，摊低（摊高？）后的买入成本约30元。

有公开披露的过去五年里，曾经非常少量或短暂持有过的股票，例如双汇、信立泰、泸州老窖、粤高速B、张裕B、长安B等，谈赚赔意义不大。这几只里，好像张裕B是微亏卖掉，其它都是小赚离场，总体对收益的影响几乎可以忽略。

除开腾讯、分众、海康以及上面这些微量持仓，老唐过去五年里拿过的股票实际上就三类：白酒、银行、水电。

白酒至今还在，茅台过去五年赚了5倍多，洋河目前赚了不到一倍，古井B买入一年多，基本持平，赚个汇率；

银行已清空，大约获利两倍左右离开的；

水电白忙一场，坐了电梯，上上下下晃悠接近5年，写过文章一大堆，然而并没有什么用，最终认错离场，大致也就是个银行理财收益。

茅台之外的所有个股承担了拖后腿的重任，所以五年总收益也就三倍。这正应了芒格那话，如果去掉我们最优秀的几笔投资，我们的收益将非常平庸（大意）。老唐也是如此，正如某些朋友猜测的一样，如果删掉茅台，基本上就是个非常平庸的组合——

至少截至今天是这样的。

交待完毕，证明老唐不是为了回避话题，然后咱们说心魔问题。

首先应该知道，股市并不认识你我。它并不知道，也并不在乎你究竟是10元买的，还是5元买的。无论你是5元买，还是10元买的，均不能导致股票未来涨速快或慢一点，涨幅高或低一点。这点没有争议吧？

其次，你10元买入1万股分众，股价跌到8元你加仓两万股，然后股价再跌到6元，你的亏损是扩大了还是缩小了？毫无疑问，不加仓亏4万，加仓亏8万。对不？

有很大一部分朋友8元加仓的原因，是因为他们认为，通过8元加仓2万股，成本摊低到8.67元，只要股市反弹一点点，就解套了。而如果不加的话，要涨很多才解套。所以，加仓能让解套更快一点。

然而，你我来到股市，是为了解套的吗？显然不是，你是为赚钱而来。只是当你买入的股票下跌后，你忘记初心，转而降低标准，寻求解套去了。

可是，即便涨到8.7，也明明是8元买入的2万股赚了14000元，10元买入的1万股，亏着13000元啊！也就是说，你第二次投入16万赚了14000元，实现了你的“解套”大计。

那么，为什么你一定要在分众上面赚回这14000元呢，如果在其他股票或股市以外赚到这14000元，难道是假钞吗？不是，无论你在哪里赚到钱，都是由央行担保的人民币，没有高低贵贱差别。

因此，理智的行动是：**当我有16万元新钱的时候，我要寻找我能理解的投资对象中，最有把握、最看好的那一个，以寻求更确定或更多地获取回报。**此时分众只是备选可投对象中普通的一员。

如果你要买入分众，应该将你10元时买入分众的所有原因拿出来核对一遍，看有没有

发生变化？如果期间有变化，这些变化有没有导致公司价值降低超过20%？

事实上，我个人觉着，**有新资金的时候，对于套住的股票，应该特意给一点负面评价、扣点评分才对，而不是优先**。为何这么说呢？因为我们10元买入后跌到8元，背后可能有两种原因：一是市场无厘头的波动，二是自己可能看漏了什么。

因此，除非你非常确定下跌的唯一原因就是市场无厘头波动，否则就应该为这个“有可能是自己看漏了什么”的因素，额外多加一份小心。而不是相反，将它放在优先增持地位。

更严重的是，一旦你以摊薄成本寻求解套的思想考虑问题，有新钱的时候，其他机会你会视而不见，甚至风险也会被你忽视。

你会忘记新钱和旧钱明明是两笔不相关的钱，新钱入市也是需要评估性价比和风险的。你可能莫名其妙地以10元时做过的评估，来决定自己现在的买入，从而误导自己进入有可能已经发生变化的坑里。

这还不是最严重的，最严重的是你心中老想着解套，想的久了，就成了执念。真等解套那天来临，你或许真的就跑掉了——别不信，市场这样的人太多，套住好几年，咬牙坚持。解套赚一毛，撒腿就跑。这种人怎么可能赚到钱呢？“股”生基本就徘徊在解套和入套之间。

推到尽想，我认为这种**摊薄成本寻求解套的内心，其实是急迫地向自己或他人证明“我没错！”，是一种极度自卑、迫切需要获取外来肯定的心理疾病。**

对这些朋友的内心来说，赚一分钱和亏一分钱，是有天壤之别的。为了实现赚1分的目的，哪怕冒着亏5元的风险也在所不惜。至于赚10块和赚8块的区别，反而没啥感觉。

这种完全不考虑投入产出比的思考逻辑，又怎么可能赚到钱呢？

类似的一心追求“我没错”的心理疾病还有很多，比较常见的有：

> 1. 哪里跌倒就要在哪里爬起来，无论个股有没有前途，只要是我在它身上亏过钱的，就一定要在它身上赚回来；
>
> 2. 对持仓股进行高抛低吸，遇到踩对的交易就赶紧落袋为安，如果错了就继续扛着。10元买进，8元加仓，涨到8.1元，自我欺骗卖出了8元买入的那笔，获利0.1元，浮亏1.9元。坚决不承认是亏损1.9元，浮盈0.1元；
>
> 3. 当股价下跌到自己预想的低位之外，导致资金已经使用完毕时，就融资加杠杆，总之，一定要和市场斗，不能认输；
>
> 4. 讨厌一切看空的分析，认为这些人是黑嘴，他们的乱喷会导致自己本来的对，变成错；
>
> 5. 寻求抄某人的底，以获得我比某人聪明的良好感觉；
>
> 6. 不确认绝对底部，坚决不买入，不能容忍任何浮亏发生；
>
> 7. 套牢5元10元都不怕，但对浮盈减少会非常紧张，尤其是浮盈即将归零的时候，心跳严重加速；
> ……

仔细想想自己有没有这些心魔。

我个人建议大家可以选择以下任何一种成本观：

> ①所有持股成本都是买入后经历过的最高价×103%；
> ②所有持股成本都是实时市价；
> ③所有持股成本都是0。

忘掉那些“我没错”，**你没有必要向任何人辩白你的投资对错。辩白也没有用，真正能为你的能力背书的，只有你的长期回报率**。

三年五年稳定翻上一倍，账户市值就足以让你自信。这种自信，发自内心，不用侧漏，也会被人感知到的

这是不是说浮亏后就不能加仓呢？当然不是。老唐不也一路增加分众持仓吗？

重要的是，你要尽量保证你的买卖决策是独立作出的，不受已有持仓获利或者亏损的影响，永远在每一笔决策时：

怎么样，读过本文以后，可否不再追问：“老唐，你某某股成本多少？”“老师，我某某股成本15，现在应该怎么办？”

宇恋翔那 2018-12-26 10:08:03

唐老师，倒数第二句话“永远在每一笔决策时：”是不是没写完啊？下面的图片也看不明白和决策关系，谢谢。

赞 3

作者

证明你没看过10月8日书房文章《不谈玄之又玄的道，老唐一文说清楚估值之“术”》，那张图就出自该文。

赞 11

苏浅霖欺 2018-12-25 18:09:24

老唐，我的分众现在6.9的成本，怎么办[流泪]

赞 54

作者

[捂脸][捂脸]小明同学，门外站着去……

赞 229

亲吻奇迹停 2018-12-25 17:50:51

嗯 这碗鸡汤不错 提供个最简单的方法，在老唐买入的时候建立观察仓，老唐每笔加买下调20%补入，老唐啥时候全仓卖出第二天我卖出，保底20%收益，上限是老唐收益+20%收益。我每次都这样，这叫站在巨人的肩膀上摘桃子，还特安全，吃的睡得贼香[呲牙]

赞 142

忧小曲吻 2018-12-25 17:50:25

海康不认错吗，科技企业掉队就是一瞬间的事

赞 9

作者

我挺看好现在的海康的

赞 97

静岁year 2018-12-25 18:17:04

分众之前短暂拿过，因为后来想，户外与室内媒体终究会被互联网媒体击败，结合自己生活，就算进电梯也是看手机，就算看到电梯广告，转头就忘了说啥了。分众的未来怕是跟读者一样成为时代的眼泪。

赞 7

作者

除了分众，现在还有什么媒体能够同时覆盖住几亿中产？报纸不行，电视不行，手机里任何一个app也不行[呲牙]

赞 87

红裙又如何灾 2018-12-25 17:49:41

老唐，很多人看你的文章，但不见得了解其中的意思。现在应该做的是增加现金流，然后继续投入股市。比如你现在趁着股市低价，出新书，用稿费再投入。知行合一不容易，何况一知半解呢？

赞 11

作者

很遗憾的告诉你，稿费不仅数量少，而且要很久以后才拿得到，届时可能已经牛市了[呲牙]

赞 71

阳阳敲 2018-12-25 17:45:00

基本放弃择时了，不知道这样合不合适，但是比较安心[破涕为笑]

赞 17

作者

非常合适。择估值足够了[呲牙]

赞 52

用户12368earth 2018-12-25 17:51:07

想请教一下老唐，所谓被套的时候你是否也会有上述这些心理状况，只是训练自己转换思路？还是一直古井不波，见便宜买点，完全不在意自己盈亏变化？谢谢

赞 2

作者

至少这几年没有了。关注老唐久的人都知道，越是跌的凶的时候，我的帖子越多，人也越兴奋，无论过去在雪球，还是现在在书房[呲牙]

赞 48

跌跌撞撞呵敬 2018-12-25 17:48:35

为什么摊平成本，主要觉得既然市场是随机的，跌得越厉害，涨的概率就提高[微笑]

赞 9

作者

这个想法半对，还是要考虑企业质地。有些股，许久不看，晃晃悠悠晃晃悠悠又涨回来了。有些股，许久不看，咦，小数点左移一位[呲牙]

赞 44

大孙小童鞋 2018-12-25 18:00:05

老唐，我用东方财富的选股功能，将Roe设置在15%以上，每年利润增长10%以上，市盈率30倍以下。搜出来的股票不过50多只。再除掉什么周期股，什么产能过剩行业股，除掉roe不稳定的股，能入你法眼的不超过10只。选到靠谱的公司，不买买买对不起做的功课哦[微笑]

赞 36

作者

是啊，所以说股市垃圾十之八九，多看一二[偷笑]

赞 40

快樂的尒贰汉 2018-12-25 17:58:27

除去茅台会是个很平庸的组合，老唐考虑过把其他股票全部换成茅台么，毕竟茅台是白马中的白马，确定性和稳定性毋庸置疑。至于集中持股的风险应该还好吧。

赞 4

作者

没有。我不会只持一只个股，还是对未知存一些敬畏比较好。

赞 37

距离教 2018-12-25 19:07:48

无论怎样理解成本概念，打开账户看到严重的亏损估计是大多数人在意成本的原因。 赞 5

作者

要想赚钱，就得拒绝成为大多数人，因为大多数人在股市是负责扮演送财童子这个角色的。 赞 36

娜米米码 2018-12-25 18:22:10

把股票当成一只浮动利率的债券，与无风险利率比较；股票之间收益比较。那个收益高就往那边切换。何来心魔[微笑][微笑] 赞 36

作者

[强] 赞 22

拾壹从不谈情 2018-12-25 18:29:59

先打赏才敢提问：你提及的"①所有持股成本都是买入后经历过的最高价×103%；"，这里的103%是怎么得来的？是掐指一算而来的吗？[疑问][疑问] 赞 4

作者

高点卖掉拿去做银行理财的结果。 赞 30

宅宅宅大同女 2018-12-25 18:44:32

最近总听到各种裁员消息，"失业潮将到来"的声音。这事和投资关系不大，但想问问老唐建议，这种情况下该做些什么。 赞 3

作者

我不知道你说的是为投资该做些什么，还是为就业该做些什么。当然，不管是哪种，提高自己的竞争优势都是最重要的。不过，所谓失业潮，我觉着是媒体夸大其词，中国目前在劳动力问题上，要面对的恐怕不是失业，而是劳动力成本的不断提高。 赞 24

命惑乔福 2018-12-25 17:52:26

老唐，读了一遍你的手财，还是记得不是很清楚，我是不是应该要对照财报再重读几遍？[发抖] 赞 3

作者

可以当做工具书，在读财报的过程中，遇到不懂的再翻书，效果比直接重读更好。 赞 24

铁石心肠级 2018-12-25 18:39:44

读邱国鹭的投资最简单的事，他谈到价值投资应该是当前低估比未来成长重要。 我也很赞成，也不愿为未来付出过多。但到了具体应用时发现，大多时间优秀公司都是合理估值，并且也在一路上涨，有些公司倒是估值低，不用过多计较未来增长要达到多少，但不是想买的。 确实自己还没有建立好投资框架，我想用现实中买东西挑物美价廉来衡量，但仔细一想那是消耗品，不是增值品，增值品除非出现重大事故，不然怎么有人给你低价买呢？ 抛开牛熊，若是正常市场中，好公司都是合理估值，老唐你是如何选择买入标地呢？ 选择合理估值时，偏向未来预测。 还是重大事故低估时，逢低进场？（第二种好多时候遇不到，遇到了，股价涨幅较之以往也很大）

赞 7

作者

我能承受浮亏，巨讨厌现金，所以更在乎“好”，而相对轻视“廉”。

赞 23

謂灬狠低调乐园 2018-12-25 18:54:53

去不到，就是去不到[大哭]即使不会卖，也要天天看盈亏，压力山大

赞 1

作者

说明你内心始终不相信股价长期涨幅最终会基本等于企业增长。犹如伯克希尔股票大起大落，最后五十几年下来，回报率基本等于伯克希尔净资产的增长率。中间涨来跌去，不过是画皮障眼法[呲牙]

赞 20

堇色安年湾 2018-12-25 18:25:59

不过，老唐，看来要通缩了，大家小心点吧！[呲牙]

赞 2

作者

法币时代，担心通胀可以，担心通缩没有什么必要[胜利]

赞 20

战小熙捧 2018-12-25 17:47:41

“最终目的是赚钱，不是解套。“ 还真是这样，数数身边有多少人说过，“等这个股回本了我就卖掉”这样的话？

赞 19

穆洛落教 2018-12-25 18:31:57

请教老唐，你是如何找到或者说选出分众、海康的呢？自上而下还是财报排除又或是“运气”？恳请赐教。

赞 4

作者

看来你来得晚，这两只都是书房读者点杀，我分析财报后看上的。

赞 17

欺陌血亏 2018-12-25 17:53:05

老唐，请教一个问题，随着企业净利润的增长，慢慢达到了极致，净利润不再增长。还会给予企业高的估值么？比如，茅台500亿利润的时候，给30倍市盈率的估值，当茅台利润达到800亿时，后续大概率不会增长了，市场给予15倍市盈率。这个时候的市值还没有500亿的时候高呀，这种情况怎么处理？还是我得举例就有逻辑上的错误[微笑]

赞 9

作者

预期不再增长的时候，企业的估值确实是会下降的。

赞 16

七年六夏的春天 2018-12-25 17:54:48

写得好，特别是「每次投入都应该是新的价值判断，而不是延续上一次的判断，从而摊薄成本」的想法，因为我正有这样的想法[流泪][流泪][流泪]打上两块别嫌少哈

赞 15

可爱的爱海0123 2018-12-26 09:48:14

老唐你好！我是一名60后，入市不到两年。发现并进入你的书房学习不到一年，但确让我知道了什么是价值投资。现在我除了上班，每天几乎都要抽出2、3个小时的时间用于学习你的文章或者是你推荐的书籍。感谢你！昨天你发的这篇文章，我反复看了几遍，感觉都没说到我心里去。其实对于摊薄买入成本的内心，我的感受是，由于我买入分众是抄你的作业，对企业的内在价值心存疑虑，所以当买入后股票又下跌了就非常恐惧，总想与你的买入价格进行对比。如果比你的高了，恐惧感会增加，如果是与你价格持平或比你的低，就得到了一种心理安慰。内心会说，看老唐的价格都比我高，可老唐不会错吧！这样心里就踏实多了。第一次提问，求你给我解开这个心结。

赞 3

作者

谢谢你的信任，然而我必须要告诉你一个残酷的事实：老唐照样有可能错??。你在做投资决策的时候，可以参考我的分析，但一定要考虑这个因素。

赞 14

月落琴箫 2018-12-25 21:25:33

我的成本早已经忘记了:知道为什么吗:经过几次所谓的摊薄:现在亏的都不敢打开帐户看了][呲牙][呲牙][呲牙]

赞 6

作者

[捂脸][捂脸][捂脸]你独树一帜

赞 14

木子小娜誉 2018-12-25 18:56:41

老唐，最近我在网上看见一个叫神奇公式的指数930949,这个指数根据投资回报率和股票收益率这两个指标对所有股票进行综合排名并打分，始终买入综合排名前

30的股票，并每隔一段时间进行一次调仓。这是投资大师乔尔·格林布拉特在《股市稳赚》一书中讲到的投资方法。这只指数年化20%+，远远跑赢沪深300。这个指数的成份股买入的时候都是高roe低估值，感觉很符合价值投资的逻辑。这个指数的roe20%+，不知道老唐对这只指数有什么看法？如果有跟踪该指数的指数型基金是否比沪深300更适合投资？ 赞 3

作者

看过这本书，但没关注过这个指数 赞 12

楠子楠子彩 2018-12-25 18:28:53

老唐，我入市快三年了。我大概是2016年两次熔断后进入的股市，自己比较小心谨慎，大部分时间账户是盈利的，但是，现在却是亏损的。一年不挣钱是运气差，三年不挣钱，是不是能证明是能力差？ 赞 1

作者

一般来说，取大盘在估值差不多的起点和终点作为一个周期来比较为好。 赞 12

小邦一惠的春天 2018-12-25 18:24:05

这个逻辑很棒，其实就是一个不认输的心理作祟，总想着这里跌倒这里爬起来，这个和谈恋爱一样，让一个女的离不开你的很好的方式就是让她在你身上付出，股市时间久了，连泡妞技能都提升了不少，哈哈哈哈 赞 11

作者

[捂脸][捂脸] 赞 6

sky可爱过分ovo 2018-12-25 18:03:41

老唐：没别的话，真心感谢你解我心魔，别嫌少，来日比当千倍万倍报答 赞 11

不撞西墙蚕 2018-12-25 17:58:06

求教老唐，您在估值术一文中说，运用估值术的条件之一是企业“维持当前利润水平不需要太多资本投入”，那您之前买的银行股难道不算重资本投入的企业吗？感谢解答。 赞 2

作者

算，所以要大打折扣。 赞 11

内木光枝time 2018-12-25 18:16:30

老唐，是不是说分众跌下来买是错的呀？

作者

我可没这么说。同一个位置买入，有对的，有错的。关键要看支撑你买入的理由是什么。

赞 10

高傲你晨姐撇 2018-12-25 19:23:55

入市九个月，我却已经对股市的涨涨跌跌无动于衷了。仅仅只是因为常看唐老师的文章，感觉比一般人成熟的早些[偷笑][偷笑][偷笑]。

赞 9

不去太在乎孤 2018-12-25 18:49:56

"买入时考虑的唯一元素就是股票代表的企业的内在价值，而不是价格或者持仓成本"，价值投资的理念很容易理解，但是当自己实践的时候总可能会跑偏！

赞 5

作者

在企业评估上出错市进步的必经途径，关键是道不能错。

赞 9

草莓儿 2018-12-25 18:19:44

请教唐老师，现在很多人都在定投的指数基金，目的也是平均成本，等待高估时刻，这种思路是不是对的呢？

赞 2

作者

定投指数，主要做到的效果是搭上企业成长的车，避开股价涨涨跌跌的诱惑，其他都是其次。

赞 9

丁叮逗军 2018-12-25 18:03:32

老唐 我是套住了也胜似信步 拿着茅台 小五 坚信时间会让业绩不断增长 所以对三五年后对估值更加自信 你说完这是不是有点啊Q 啊 反正我是该怎么过还怎么过 每天叫醒我是不是闹钟 还是阳光 梦想和希望[呲牙][呲牙][调皮]

赞 9

洛晓熙竞 2018-12-25 20:52:41

思路决定出路，这篇文章道出了为啥股市只有极少人能赚到钱，真的是逆一般人思维。最近股市看得少了，每天就是忙于看财报，看看经营出现问题的企业的报道。在单位看财报最正确的方法就是财报打开，手财电子书打开，感觉太棒了！不过我这是建立在手财纸书看了3遍基础之上的。建议像我这样财务知识为零的读者在买纸质书的基础上再买上电子书，等真正读财报时你就知道这样做的好处了。老唐，我这不要业务提成的推销员合不合格？[呲牙]

赞 8

作者

太合格了，送花[玫瑰][玫瑰][玫瑰][呲牙]

赞 8

艺心艺意孟 2018-12-25 18:06:38

有人问海康是科技公司，不过海康在我眼里不是科技公司，我对它的定义更像公共事业单位。只不过它是负责安装监控的。

赞 8

冰月肛 2018-12-25 19:25:40

散户总是想着哪里跌倒哪里爬起，望眼欲穿的盼着解套是因为心理学上的“损失厌恶”效应，即两倍数额的收益才能弥补一倍数额的损失带来的痛苦。[调皮]

赞 7

大众偶像艺 2018-12-25 18:34:01

老唐，那第二条呢？一跌就怀疑自己是不是哪儿看漏了[捂脸]

赞 1

作者

那就认真再看啊，不是坏事。

赞 7

你好瞎伦 2018-12-25 19:45:52

“哪里跌倒就要在哪里爬起来，无论个股有没有前途，只要是我在它身上亏过钱的，就一定要在它身上赚回来”，我这是心魔很严重啊[抓狂][抓狂]

赞 6

海蓝的天勤 2018-12-25 19:24:56

我朋友纠结了快一年，想找准时机入市，最后选在了G20中美达成共识那天买了标普500和沪深300的基金，最后这段时间的亏损快赶上我定投的亏损了，择时真没啥用，活生生的例子！

赞 6

myhome久久房产 2018-12-25 17:54:00

唐老师你这平时又是游泳又是跑步的，打字还能拉伤肌肉啊？！是不是应该增加一些力量锻炼，比如单杠引体向上什么的？！

赞 3

作者

估计最近连续整的太多，加上那天有点亢奋，基本上平均两分钟回答三个问题，可能肌肉有点持续紧张了。

赞 6

白墨汐鹅 2018-12-25 21:16:48

我这样对自己说：“别相信自己，相信数据，相信自己也没用，能改变股价的不是你，是那些优秀的管理层，是公司的盈利业务，是时间” 成也时间败也时间，遇到不悦，便感性，就想到股市。 查理的25种心理倾向组成的极端行为，这也许是心理学的至高点了。 我知道拉长20年，靠分红，肯定回本，还等于白送一堆下蛋的母鸡，但太慢

了。 本身喜欢看动漫就比较感性，投资需要极强大的思想力与阳罡的理智，这对我来说是一种折磨，或许也是考验。[流泪] 为防止认知失调，我除了避开市场，别无他法。[衰][撇嘴]

赞 5

失心男Mok 2018-12-25 19:46:03

要以企业主的心态持有。比如我的分众成本是7.2元，对应2017年每股收益0.49元。回报率0.49/7.2=6.8%(已经高于无风险收益了)，市盈率14.7倍。随着净利润增长，我的回报率就提升了。

赞 5

巨蟹帅帅的军爷 2018-12-25 18:29:56

唐老师，分析散户的心理太准确了！感觉就是在说自己！[[冷汗] 赞 5

舆论盛宴五 2018-12-25 17:52:08

每一笔投资都是新的投资，应该有确切的一致的逻辑，这个是根本的，拥有自己的投资体系，并遵守投资纪律，不断迭代提升才好。

赞 5

只为你疯过哎 2018-12-25 17:51:45

一边抄老唐的作业，一边学习老唐的思维，这种感觉还是蛮爽的[呲牙] [呲牙]

赞 5

灼尒之歌 2018-12-25 19:23:35

老唐，你滴很多段话，都闪着耀眼的思想火花□ 。这就是你极富吸引力的所在。[强][强][强] 还有那啥，从医学角度说，我记得康复科医生说过，扭伤不能盲目按摩的，要根据不同病因做不同的应对和康复治疗滴～ 而劳损，是要加强平日的肌肉和韧带功能的锻炼滴。

赞 2

作者

????

赞 4

贞子她妹浮 2018-12-25 18:43:12

老唐确实是好人，这两天确实有点成本损失的困扰了，很及时！良师益友！

赞 4

咏琪爱心凌消 2018-12-25 18:26:36

可是我对比来对比去还是套的那个好，1跌了风险释放，2跌个更便宜了，可以买更多3它就是这样，跌的多涨的也多3我的能力圈不大，我当时买入就是长持，跌了加仓4我不知道我不知道因此我会分仓5当前以前很便宜了，有钱买买买吧，当你觉得时机

来了价格已经高了

赞 4

蕾蕾咬 2018-12-25 18:22:11

我不知道什么时候开始关注唐书房，但是在老唐不断的念经学习中，慢慢就心里平静了，虽然现在20%的亏损。但还有一个做T的习惯要改掉。或许是有那么些凡胎肉眼，不随时动动就安定不了。看来还要继续很久很久很久老唐的教化[呲牙][呲牙][呲牙]，请老唐要一直都在呀！[呲牙]

赞 4

五米踢vke是我 2018-12-25 18:14:06

成本的心魔应该来自于新手长期处于盈亏之间的焦虑，比如我买的洋河在盈利30%到亏损20%之间，一度也很焦虑，持有几年通过业绩的增长让股价脱离成本区域，会慢慢忽略股价的波动，领略到价值的力量。

赞 4

辰你还有我吾 2018-12-25 18:03:32

感谢老唐，点出了我的心魔，哪个跌的多加哪个，拉低成本[擦汗]，好文，已打赏！

赞 4

小自私亡 2018-12-25 17:53:25

持仓成本比你还低就会有一种莫名的安全感[捂脸]

赞 4

海岛晴凉 2018-12-25 17:49:51

很受启发，每一笔钱都是独立的。

赞 4

你夺色 2018-12-25 17:49:50

为什么清空银行，看了书房记录貌似没有具体表述呢

赞 2

作者

你错过了。

赞 4

卟必费心质 2018-12-25 17:42:23

沙发

作者

书房认证，真皮沙发，您上座[呲牙][咖啡]

赞 4

year我是荒信 2018-12-25 20:14:52

很多人就是有这个错位的认识 认为摊薄一只股票 看起来才是不亏。其实我们要关注的是总资产，同样的钱 如果能买到其他更有价值的公司 总资产的回报就越大。追求每个持有的公司都不亏，哪怕真的做到，也未必是受益最高的模式，买入时还是要

选择当下最有投资价值的标的，才能让组合整体的效益最大化 赞 3

斤两阳光嫁 2018-12-25 19:32:29

所以股市中大多数人赚不到钱 只是解套 再解套 再再解套 不亦乐乎[捂脸] 赞 3

发呆的台风略 2018-12-25 19:30:50

老唐，我觉得你、杨天南还有很多有已经确立了自己的合理的价值观和方法的人，现在做的最多的事情是传播和宣扬正确的东西，孜孜不倦的谆谆教诲，真心佩服。我现在每天就像个小学生搬了一个小板凳跟着你们的脚步在独立学习，希望大家都能如此，这样才能一点点的逐步做到老唐说的这种处变不惊的心态 赞 3

life起名丿忒烦 2018-12-25 18:44:37

这篇文章啊要反复读个七八十遍[奋斗][奋斗][奋斗] 赞 3

云游三郎 2018-12-25 18:34:32

心中有了估值锚，红也逍遥，绿也逍遥，耐心等待创新高。 霸气十足，我喜欢！ 赞 3

筱滥情申 2018-12-25 18:32:51

就是把已经买入的看成沉没成本，再投资不要受沉没成本干扰 赞 3

半岛弥音泊 2018-12-25 18:19:43

股谚有云：手中有股，心中无股。忘掉买入价（成本），记住这个百害无一益。 赞 3

无标题锁 2018-12-25 18:19:20

这篇文章对广大散户绝对是超级鸡汤，自问自己也曾犯过甚至现在还在犯文中提到的错误的成本观。对大多数人来说绝不是一天两天就能改的，即便明知是错也控制不住往哪个方面去想，这要靠长期对自己心理的打磨，希望自己能做到。感谢老唐。 赞 3

罗罗罗蒂的老巢 2018-12-25 18:06:45

以一个刚一年新韭菜的经验来说，如果老是解套就跑，是没法做到小亏大赚的，投资一定得心里有底、拿得住、帆动心不动。 赞 3

恋小柒倍 2018-12-25 17:59:55

今年国投表现还真不错，留着几手一直没卖，学习水电用 赞 3

真闺蜜哨 2018-12-25 17:59:27

说到底内功必须深厚，你得对你所买入持有的标的有信心和把握，可实际股市里面的大部分人都不具备这种分析能力。 赞 3

诚诚科技网络8 2018-12-25 17:58:09

老唐，你什么时候来钱继续加仓？哈哈哈哈

作者

我比你更期盼[色][色] 赞 3

臥瀾听风雨home 2018-12-25 17:57:01

我也喜欢被深度套牢后一路加仓 最后基本都赚几倍[呲牙] 之前喜欢的公司更便宜了 当然多买点 赞 3

纯白连衣裙鹃 2018-12-25 17:55:42

心魔一半以上都被唐师父说到了，暗自决定加油啃书。 赞 3

老妞的肥猫会 2018-12-25 17:47:49

老唐您好，我重讀您寫的手財1，對於第34頁中關於母公司資產負債表中"預收帳款"沒有參考價值的一些疑問。您在第9頁中間部分說通過應收票據、帳款，預收帳款，應付帳款，預付帳款這幾個項目，可以看出公司與上下游間的地位。那麼，我看合併報表中的"預收帳款"這個科目還是有一定參考價值的，對嗎？還是我應該從其他方面去了解它的上下游以及競爭能力？謝謝[玫瑰] 赞 1

作者

晕，还是正体字。合并报表的预收账款有相当大的参考价值。 赞 3

兮浓妃厅 2018-12-25 17:46:18

哈哈，好容易老唐发文章我正好在看手机，这个板凳来之不易，我要珍惜[捂脸][奸笑][庆祝] 赞 3

作者

[呲牙][西瓜] 赞 2

腹黑中的浪漫0 2018-12-26 09:45:25

打赏88块，不只是完美点出我的问题（昨天冲动清仓），也为了我这个抠皮记得这88块换来的经验！下次再手欠，再想着成本！就想想这88块！88块可以买一大块草莓蛋糕，可以充游戏点卡，可以不挤地铁打车两三次！一大盒费列罗巧克力！但是最

值的还是88买老唐的经验，所以不能看过就忘！我的成本是0，我的成本是0，我的成本是0！ 赞 2

作者
??谢谢

向右宅 2018-12-25 20:27:32
读老唐的文章，仿佛看到王阳明所说的我心光明，老唐境界很高。克服心魔是最难的，虽然我不会追涨杀跌，知道买股票就是买股权，只和企业内在价值有关系，不过看着每天的下跌心里还是有点不舒服，要向老唐学习 赞 2

个正义龙 2018-12-25 18:43:03
老唐说的常见心魔挺想象的，我就占了好几条 赞 2

神秘紫羊羊朱 2018-12-25 18:35:54
真正的价值投资理念还是在唐老师这里学到的，能不能掌握和运用就要看自己的修炼了。师傅领进门，修行在个人！徒弟多了，也是千奇百怪的，不上进的还是大多数[偷笑]老唐的书，那是一定要买的！ 赞 2

诚诚科技网络8 2018-12-25 18:31:03
最近万事不如意，好像所有人都在针对自己，心情很差。看了老唐的一些文章，感觉像充了电一样！“日拱一卒，多看一二”！谢谢老唐 赞 2

請說句愛迩柜 2018-12-25 18:20:50
这种成本心理全中[流泪][流泪] 赞 2

坏坏坏钕绊 2018-12-25 17:55:52
张五常说的成本永远向前看。现在的持股以市值计价，加上可能有的额外资金，你愿意换成哪个资产（某股/理财/现金）预计产生最佳收益？这才是每一个今天应该考虑的。关键在于你今天有没有比昨天聪明一点点？ 赞 2

我是陌生人029 2018-12-25 17:53:42
哈哈哈，谢谢唐医生把脉，敢情我“病”的这么荒唐[憨笑] 赞 2

冉叫嘿籽逞秃7 2018-12-27 23:05:17
老唐，你这篇文章虽然很短，是几乎难以见到的直接分析交易心理的文字，很多人只是提一下，如此有深度的文字几乎没有看到比你更好更深更接地气的了。这不是恭维也不是赞扬，是我发自内心的感慨。比如这个例子股票调仓，我喜欢用股票接龙来形

容，作为你列出来的第一个心理问题，我深有同感，只是我已走出那个阶段或者我的理解是另外一种形式。举着个例子是要说明你用文字形象化说明了很多人心中模棱两可似是而非那种模糊的心里感觉。这个才是我认为这篇文字很有价值的原因。 赞 1

陌芯涵攻 2018-12-25 21:21:33

这样的思考的确醍醐灌顶，特别是对几个心理疾病的列举，条条刺中我心。 从市值的角度，觉得带着壳价值的A股，就像学区房，再怎么低估，也比一般的高许多。特别是平日里的我，关注的是美、港的中小盘，回头看我A股，依然恐高。 赞 1

灬心若空城动 2018-12-25 19:45:43

在市场大跌的时候看到老唐的文字，总感觉自己又多了一股信心。虽说已经没有了成本的概念，但不知道什么时候才能修炼到像你样不看盘的本事。不过游泳和跑步或许可以和你一拼[捂脸][笑脸] 赞 1

空色南猫晋 2018-12-25 18:25:55

最终目的是赚钱，不是解套。 这篇彻底把我的心魔给说清楚和理解透了！ 接下来就是下水游泳 而非继续看如何游泳的书！ 再次感谢老唐[西瓜][西瓜][晕][咖啡][咖啡] 赞 1

小三你不配申 2018-12-25 18:17:31

老唐，你把韭菜的这点小心思全说了[呲牙] 赞 1

筱悦乔 2018-12-25 18:17:31

这文章实用，正中我的心魔！[强] 赞 1

菇凉大大好蓝瘦 2018-12-25 18:16:15

说的真好，说的就是我呀，我就是这样的心理，总在亏损的最低处加仓，有钱就抢加，不问它的价值是否存在？好文章！书已买了，回来好好研读。 赞 1

疯女人放荡郁 2018-12-25 18:06:02

应该把唐书房文章好好翻一翻，答案都在里面啊！ 赞 1

缺席咬 2018-12-25 18:05:32

当你买入的股票下跌后，你忘记初心，转而降低标准，寻求解套去了。[呲牙][呲牙]哈哈哈 ，一言中的，说到心窝里去了！ 赞 1

okCC会睡觉的鱼 2018-12-25 18:02:27

好帖，老唐列举的成本心魔，以前几乎占齐了，今年转变观念后，现在

好多了，但偶尔还会犯成本心魔的毛病，还需要不断学习提高，感谢老唐不厌其烦的谆谆教诲[抱拳][握手]

赞 1

张小套轮舞向 2018-12-25 17:59:13

老唐对心理的分析好深刻，而且说得活灵活现，我都不好意思承认自己也一直有这些纠结了[撇嘴]

赞 1

先森好雄 2018-12-25 17:57:47

老唐今天的文章指出了许多人的错误操作方式，也戳到了痛处，当然也包括我自己的，谢谢老唐！好好再学几遍！

赞 1

Shirley_小乱8 2018-12-25 17:52:35

有的放矢，准确描述了我的炒股心态。。。 人云亦云太多，数据分析太少；迷信消息太多，冷静分析太少； 唐老师应该再介绍基本基本的炒股入门知识和分析的书籍让类似我这样的股民扫盲[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 1

死去的天气抱 2019-05-24 23:58:31

要是早几个月前读到你这篇干货就好，至少现在可以省下一堆毛爷爷，回头找你这篇文章也是你今天的新文章介绍才回去翻找的，看来真错过了太多。

邪sJLuffy_abc 2018-12-25 20:07:20

老唐讲的在诺夫幸格《投资心理学》里面有详细解释，只不过老唐讲的更贴近实际

林包子姓 2018-12-25 18:31:54

分众虽说优点不少，但也有些缺点，应收账款不少，又是个to c的企业，前五大客户占总体营业收入超过20%，前期优质资源点位已差不多搞完，又来了个搅局的，后期盈利增长要打点折扣。个人觉得应该比洋河估值低，给20倍合理估值。

冰月痕爱灬 2018-12-25 18:15:50

老唐本篇文章很欣赏的俩词：太祖长拳，不用侧漏的自信[偷笑]

云游三郎 2018-12-25 18:09:15

1 2 3点全中，作为新手的执着[流泪]，虽然觉得这样很不好

婴儿飘落申 2018-12-25 17:53:56

我想追问老唐成本是想给自己加仓一个理由，是没有独立思考独立判断或者说能力不足又想抓住机会的表现，我就是其中之一，只是不好意思问而已[冷汗]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐的2018

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2018-12-28

收录于话题
#2019年书房原创 104
#2018年书房原创 118
#老唐实盘合集 108

回顾2018年，发现这是特别精彩和充实的一年。想说的内容很多，但考虑到书房大多数朋友关心的领域，还是先说投资吧！

先交待收益情况，再谈相关思考。

收益方面。**2018年，投资收益-17.8%**，是公开披露持仓五年里，唯一一次年度亏损，也导致年化收益率从去年的38.2%降至24.5%。

因为期间有过增资，所以今年的亏损金额，接近2014年初的账户总市值。典型的本金亏光了，只剩利润🤦。

过去五年收益及持仓变动如下表（均不计新股收益）：

时间	收益率	净值	沪深 300	年底持仓
2014	62%	1.62	51.7%	茅台 46%、民生 23%、招行 23%、川投 8%
2015	13%	1.83	5.6%	茅台、民生 H、招行 H、川投、洋河（注 1）
2016	23%	2.25	-11.3%	茅台、民 H、招 H、国投、洋河、信立泰、双汇（注 2）
2017	62%	3.65	21.8%	茅台 40%、国投 15%、腾讯 13%、民 H6%、招 H5%、洋河 5%、信立泰 5%、双汇 4%、海康 2%、古井 B2%、张裕 B1%、粤高速 B1%
2018	-18%	2.99	-25.3%	茅台 38%、腾讯 30%、分众 11%、洋河 8%、 海康 7%、古井 B5%

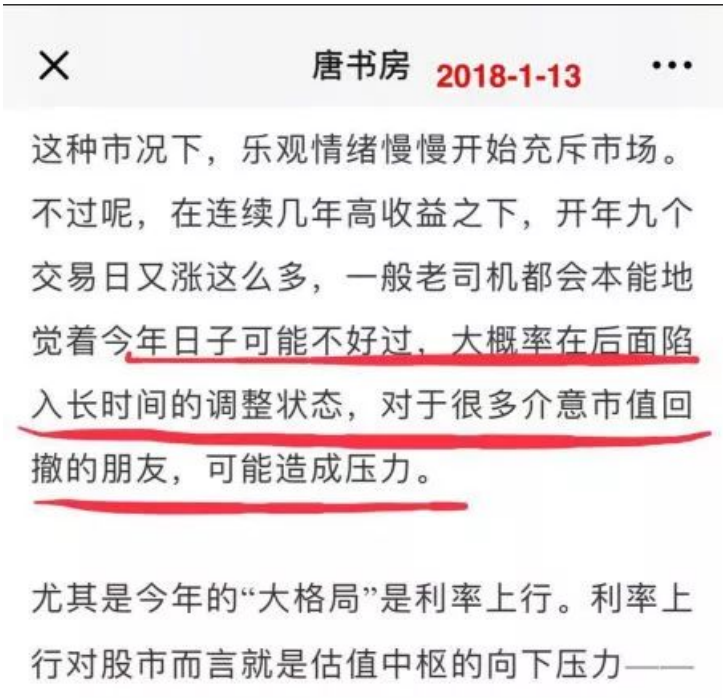
注1：前四年的总结分别名为《感恩2014》、《表怕，年终总结有老唐垫底》、《老唐的2016》、《老唐的2017》。因唐书房建立于2016年9月初，故后两篇直接点击文章名即可阅读，前两篇只能下载《老唐雪球旧帖》阅读。

注2：因2014年底建立了可以实时记录持仓变动的雪球组合“老唐实盘”，导致2015年和2016年总结里，没有记载个股比例。2018年6月27日，老唐停掉了“老唐实盘”组合（见《关于早上清仓实盘组合的说明》一文），当时的具体比例已经无法查询。

总体来说，就自己的投资而言，今年令人满意。在有新钱进入的时候，适逢股市下跌，舒舒服服加仓的同时，还成功将仓位集中到了自认比较有确定性的少数几家企业上。

老唐斗胆预计：未来几年不仅收益会比较好，而且还基本不用再去挖掘什么新企业。就这么几家，可以葛优瘫很久。

"**正如我所料**"（先别扔鸡蛋）今年市场的日子不好过。1月13日的《九连阳之后的冷思考》一文里，老唐这样写：



注：点击上面的文章名，或者向书房发送“九连阳”均可阅读原文。

然而，请注意：上面这段纯属瞎蒙。以"正如我所料"开头的文章，多半出于自觉或不自觉的骗子和傻子之手。

包括你、也包括老唐在内的无数市场参与者，一年里对股市、对经济、对个股价格走势都有无数种或清晰或朦胧的看法和判断，其中大约会有50%左右是对的。

而人类的大脑有种神奇的特异功能，会搞自我欺骗，让自己更容易记住正确观点，并有意无意地遗忘错误观点。大概是为了加厚我们的脸皮，好让我们作为基因载体坚持活下去吧！

老唐的投资体系，绝对不会以对未来宏观经济、股市大盘或者个股价格走势的看法为依据，做出买或卖的决策。即不会以别人的上述看法为依据，也不会以自己的上述看法为依据。

同时，我个人认为，以上述看法为投资决策依据的人里，大约有0.001%的人是天才，剩下的一半是幸运儿，一半是傻蛋儿。

对此我没有新观点，再次推送彼得.林奇的经验给大家：

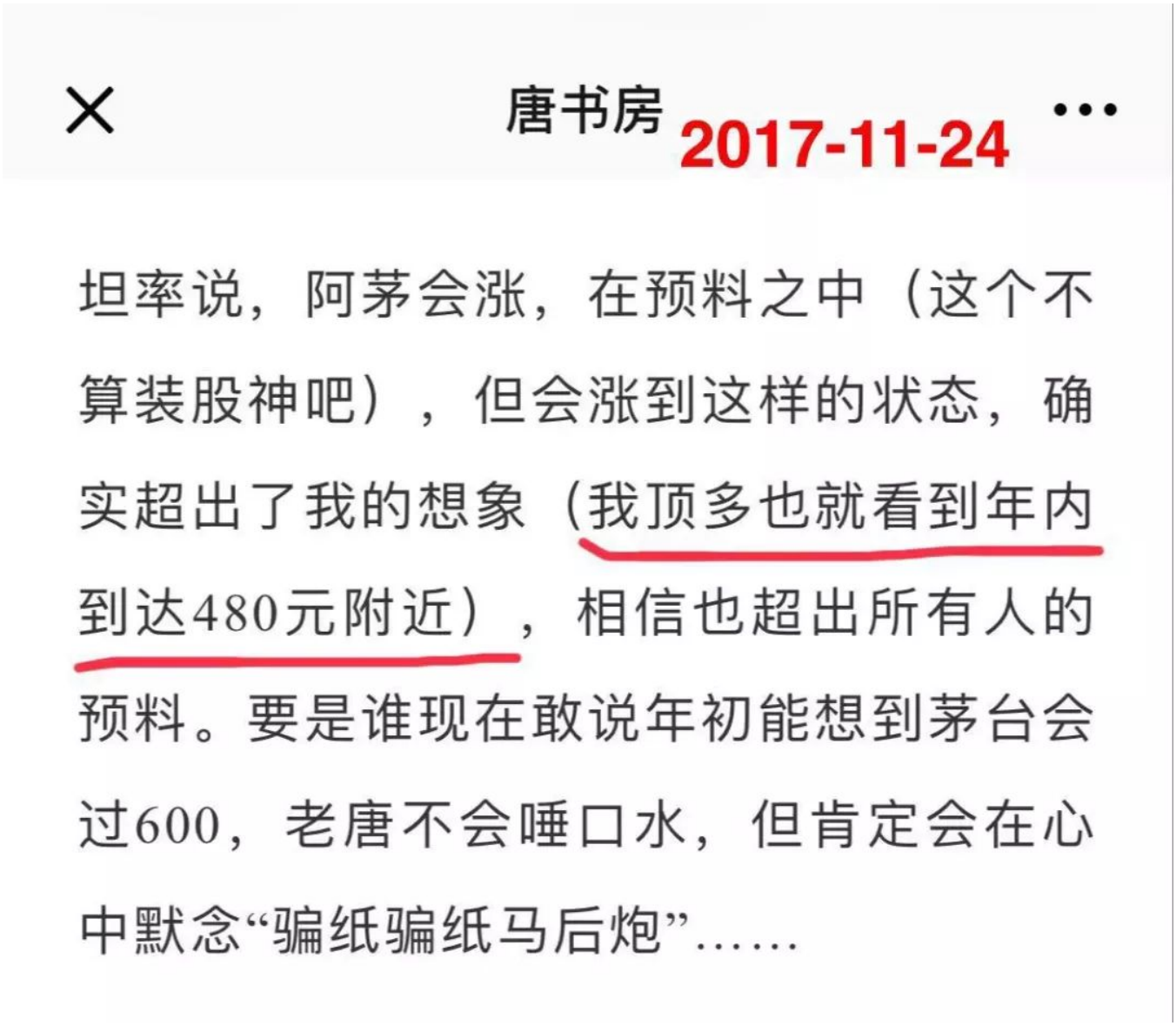
> 在听到有人预测市场走势的时候，最重要的技巧不是静静聆听，而是打起呼噜睡大觉。**投资的窍门不是要学会相信自己内心的感觉，而是要约束自己不去理会内心的感觉**。只要公司的基本面没有什么根本的变化，就一直持有你手中的股票——彼得. 林奇。

还是那六个字"**别瞅傻子，瞅地！**"。

但今年也有不满意的地方。你猜猜是什么？

不，不是市值回撤，这个对我而言，没有任何影响。**市值的回撤，不过是朝三暮四和朝四暮三的区别而已。**

比如拿茅台来说，去年11月24日，我就这样写过



作为去年和今年乃至明年都持有茅台的人，我完全看不出来以下两种情况有什么区别：

①股价从2017年初的324元，涨到800元，再回到现在的590元；

②股价从2017年初的324元，涨48%到480元，今年再涨23%到590元。

有什么区别呢？没区别。——当然，说完全没区别也不对，还是小有区别。它就是：老唐691，652，549的三次微量加仓成功被“套”。或许等它跑过700之后，再说“完全没区别”才够坦然。

今年不满意的是分众传媒，但我估计你会猜错老唐是对什么不满意。

不信你先停在插入广告处，拿张纸出来，写出你认为老唐会反思的不满意先……

我的不满意，在于对书房读者的影响。

今年因老唐买入分众而跟随买入的人不少，截止目前，显而易见的给很多人带来的或大或小的亏损，这个过程让我不满意。

注意，我并不是认为看错分众了。截止此刻，对于分众的分析，老唐没有观点改变，完全是死鸭子嘴硬的顽固分子😈。

老唐认错的标准是对企业经营情况的预判出了严重偏差，它与股价腰斩还是翻倍没有关系。

我的不满意，在于无论我怎么表述，都无法让部分读者真的明白：老唐的买入并不代表股价会涨。

很不幸，截止目前为止，分众传媒好像是记忆里唯一一只自从我买后就没涨过的股票。从首次买入至今近半年的时间里，几乎每次买入后，股价很快就会加速下滑。这和同样是"套"住的腾讯和海康，情形完全不同。

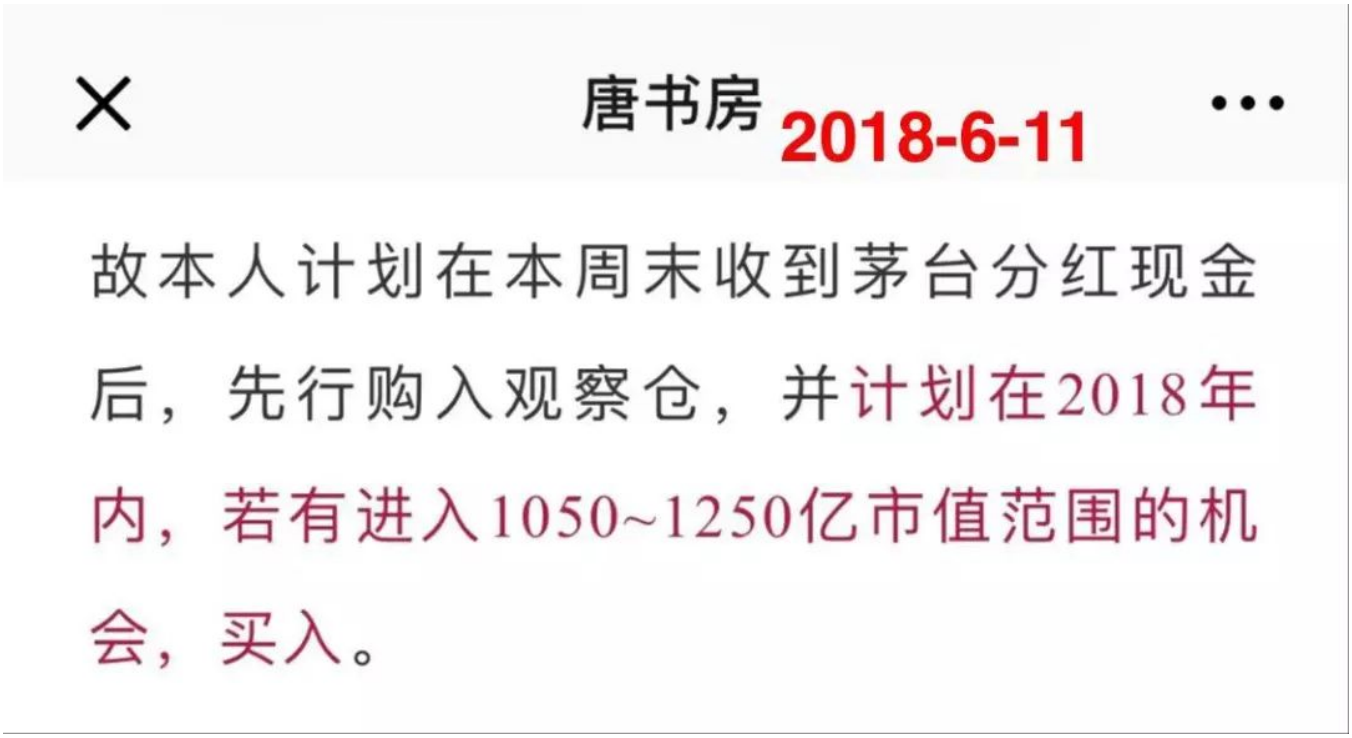
腾讯我是2017年1月197.3港币买入的，买入就是大底，接着就是波澜壮阔的翻倍行情，期间我也不断追高加仓（能够做出追高加仓的举动，是自认2017年投资思想最大的进步），一直到今年3月476港币以后才展开回调。

同样，海康威视我是2017年5月第一个交易日开盘买入的（复权价大约23元），买入就是大底，接着就是波澜壮阔的接近翻倍行情，直到今年3月44元后才开始出现回调。

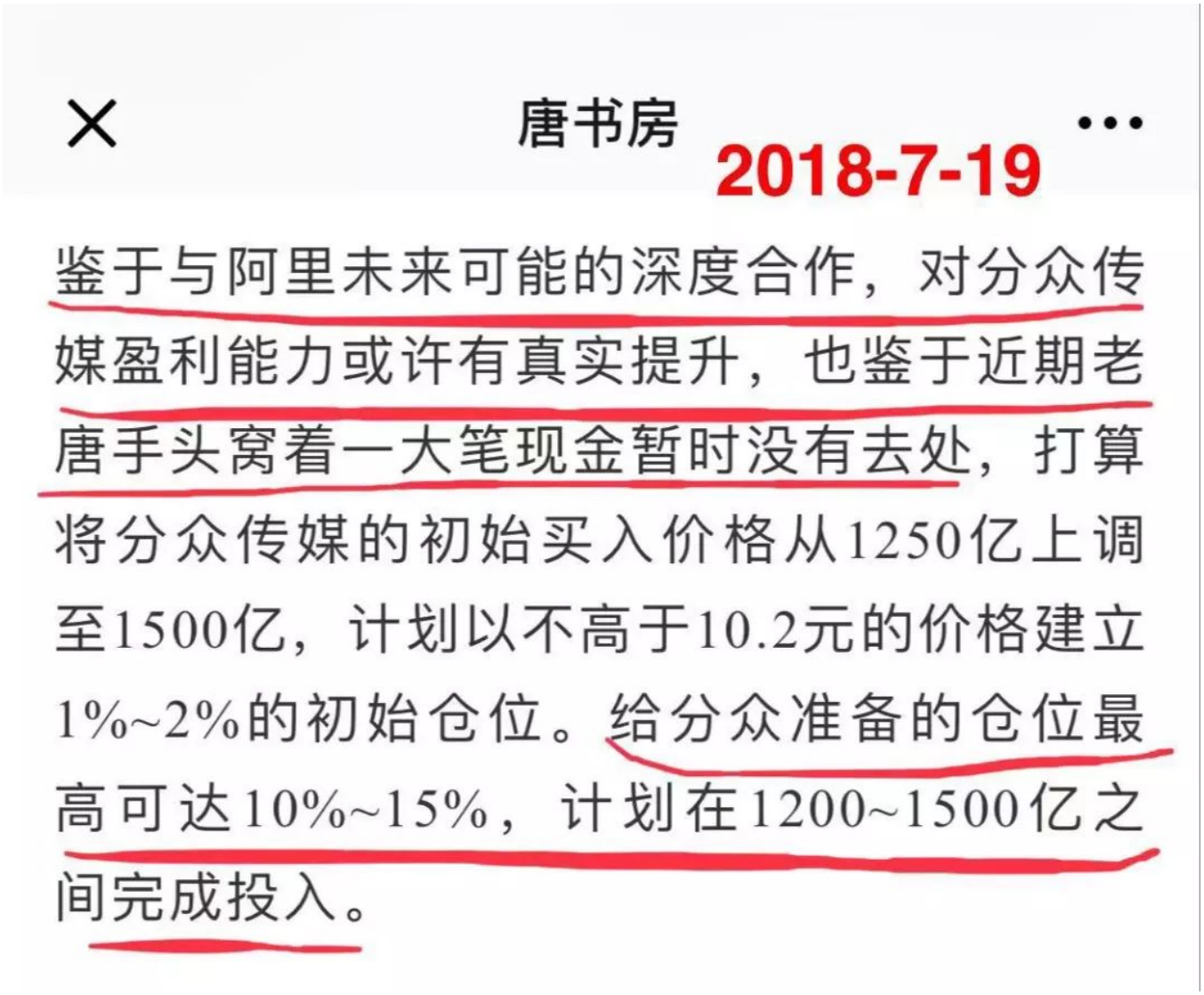
或许是受这些历史记忆的影响，加上老唐内心完全没有将股价波动视为风险的思维习惯，所以在风险提示上做的或许仍然不够。

老唐为此对在分众上产生较大亏损的朋友，表达自己的歉意🙏推测上，或多或少总有部分，是受老唐的乐观情绪和买入行为暗示的影响😖

回顾起初，老唐对分众买入计划是1050~1250亿市值。



然后，因为阿里巴巴的加入，以及老唐本人收到一笔卖房款，在找不到更合适的目标情况下，调高了分众的买入区间。计划在1200~1500亿之间完成10%~15%的建仓。



最终，**我在1190亿市值位置建成接近15%的仓位**（由于比其他股跌的更多，目前占比缩水成11%出头了）。

在《今天，买入了分众传媒》一文下面，我10多年的线下老友bp兄，感受到了我对风险提示的不足，不仅和我微信沟通，还特意留言提醒。

经过bp兄提醒，我将留言置顶于文章下方作为弥补：

满载黄昏-°CHËЙ 置顶 58

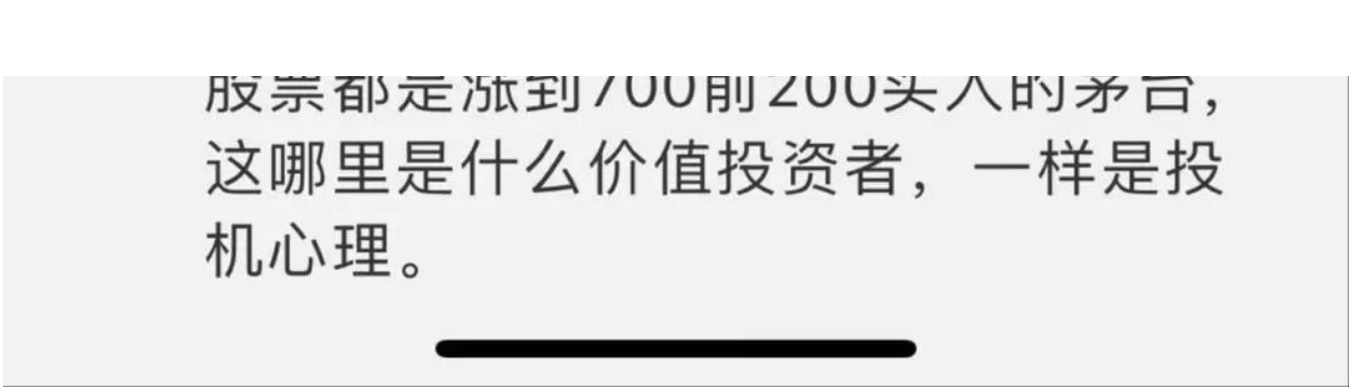
请注意！老唐只是买了1%的仓位，悠着点，大家别把子弹打光了😁

bp(朋友) 置顶 29

看了看评论，感觉很多人抄作业都乱抄。分众可能好，但也可能糟啊！价值投资者又不是神，能保证每个公司都如想像般完美？老唐重仓是茅台、腾讯，不是分众！那么多人满仓或者把全部希望寄托在一支股票上，真的懂吗？建议老唐有必要做出提醒。

bp(朋友) 置顶 17

另外，跟老唐买入股票的朋友，可能并没有经历过真正的大跌。甚至有不少新手。不管是在心理上，还是已有的盈利基础，是不是有面对下跌带来净值下降，甚至本金亏蚀风险的承压能力？学东西不能盲人摸象，以偏概全。我看到评论里说巴菲特，老唐及时指出老巴的组合工具。不知道几个人明白？老唐一直提醒分众股票会下跌，又有几个人能明白？盼着买入的



Bp兄留言里提到的巴菲特组合工具，指的是文章下面老唐对另一位朋友的留言答复：

老金 2

今天，我重新阅读巴菲特写于2008年10月8日在《纽约时报》上发表的一篇《我现在正在买美国股票》的短文，他说道：现在是买美股的好时机，为什么呢？我有一个简单的原则：当别人贪婪时候你要恐惧，当别人恐惧时候你要贪婪。我必须重申：我无法预测哪些股票未来一个月或一年股价会涨还是跌，但是我知道市场终究会比现在更好，你如果一定要等到春燕到来，那么，恐怕春天已经过了。

作者 17

不过，你要有心理准备的是，那个时候巴菲特除了买股票以外，还搞了一堆衍生品，这部分在随后的时间里，最糟糕的时候大约还赔了40%。不过巴神搞的都是长期的，最终是赚大钱的😁。我想说的意思是：别人恐惧，巴神买入的时候，并不代表价格不继续跌。

老唐特意提醒“巴神买入，并不代表价格不继续跌”，更何况老唐这种小喽啰呢！

在分众市值跌至1000亿之前，我其实没有什么压力，因为这位置本就是我给分众计划的买入位置。

但当它继续下挫到900亿、800亿时，坦率说，我自己的持仓没压力，但在书房发言，真的有压力。每句话，都要犹豫一下。

甚至有一次，有位读者留言指责我，说我的分析误导人。我说我的文章都提示了「文中个股有出现腰斩的可能」，请独立思考，不要以文章结论为决策依据。

这位读者义正言辞地回复我说：“你分析的那么合乎逻辑，说服力那么强，补个会腰斩的声明有用吗？”🤦

老唐非常尴尬，很客气的问：“我们不绕弯子，您直说，我究竟要怎么做，您才会觉得我算是尽到了提醒义务。或者说，假如是您，您会如何做？”然后这位闪人了，不回复我了。

这就是网络现实，压力就来自于此。

很多人内心似乎有个推理：“你粉丝多，你是大V，所以你只能说对，不能说错。你说错了，就是误导粉丝，坑害粉丝。就是骗子，就是托。”这样下去，可能不会有人敢继续分享对企业的看法。

老唐知道自己绝对没有能力只说对的。如果我有能力保证100%正确，我拟考虑把文章标价8亿，先付款后阅读😆。

你一定要我写不合乎逻辑，没有说服力的文章，很抱歉，老唐还真写不出来。

如果只能含糊其辞，说些高抛低吸、注意风险、待行情明朗时再入场、如果不破2500就上试2600、支撑位阻力位趋势线……之类的鬼话，对不起，老唐宁愿关了书房，隐身网络，也

没兴趣侮辱我心中的方块字。

所以，再次提醒大家：唐书房只是老唐整理思维的地方，自己怎么想的就会怎么说，这个随性而自私的家伙从来没想过要为你的钱包负责。**为你的钱包负责的，只能是你**

老唐的特点，就是对的清楚、错的明白。

如果你不假思索地采信老唐的结论做出买或者卖的决策，对错都是你的选择，不要甩锅给老唐；

如果你是认真思考过后采信了老唐的结论，那么请轻轻接下老唐甩出的锅，并记住它已经属于你了。

比如，目前老唐的持股仓位及未来目标，我清楚地记录在此：

持股公司	持股仓位	2018 年度涨跌幅	老唐认为 2021 年的合理估值
贵州茅台	38%	-14.2%	15000 亿±10%
腾讯控股	30%	-18.9%	55000 亿±10%
分众传媒	11%	-54.9%	2200 亿±10%
洋河股份	8%	-16.1%	3500 亿±10%
海康威视	7%	-33.2%	4000 亿±10%
古井贡 B	5%	-4.1%	500 亿±10%

注：以港币计价的腾讯控股和古井贡B，涨跌幅已还原为人民币。2017年底港币汇率0.83，2018年底港币汇率0.88。

期间，如果企业基本面没有大的变化，**上述合理估值的5折以下就是我的买入区，上述合理估值的150%以上就是我的卖出区。**

有的时候，有现金到手，可能会在没有达到买入区时实施买入。但一般不会在没有进入卖出区之前卖出，除非发现了更诱人的目标，或者突然有意外需要现金的时候。

我的思考成果白纸黑字写下来，免费放在这儿，不解释，不鼓吹，**三年时间其实很快**。

本文为个人思考记录，充满主观偏见。本文所涉及的任何个股，都有腰斩或翻倍的风险，请千万不要以本文为依据做出买入或卖出决策。

今年股市大盘跌幅超过25%，可能大家的收益都不怎么样。但相比市场大量清盘的基金，大量爆仓的投机者，我揣摩书房朋友们的平均状态应该比市场平均状态好一些。

投资是一生的事情，一年的波动不算什么，也不重要。熊市过后会有牛市，这和冬天过后会有春天一样确定。

唯一需要我们审视的是：我们掌控的地，产出如何？只要土地产出无恙，市值或迟或早会连本带利甚至加倍还你。

投资说完，再记录一下今年的其他大事：

1）父亲去世。

三月初，老父亲突然去世，享年87岁。无疾而终，一切正常的情况下，晚上睡下去，早上就没醒来，非常安详。

也正是因为处理老父亲身后事，导致书稿拖延——原计划上半年整理完毕，拖到10月2日才交稿。

2）儿子考研。

时间真的好快，写《致即将踏入大学校园的儿子》一文的感觉，似乎还在昨天，居然这又考研了。

上周末刚考完，成绩还不知道。也不知道能不能考上，天灵灵地灵灵各路神仙显神灵，但愿一次过，不用再搞一年🙏。

3）卖房。

去年夏天开始装修，今年春节搬了新家。年中将住了十年的叠拼卖掉。

卖房和加仓是无关联的两件事，即便不加仓，这套房子我也会卖掉。

2017年到2018年初，成都房价涨的太吓人，买房的人动辄排出几公里长队，我实在无法理解这种疯狂，就勉为其难增加一套市场供给吧！

好人好报，正好赶在成交旺盛的时候卖掉。我收定金后一周左右，风向就变了，量价双跌。

不过呢，六七八月分三次收到的房款，驰援股市后也跌了不少，好歹算为救市贡献了微薄的力量。会不会继续好人好报，明年年底总结再看！😜

4）新书。

完成了《价值投资实战手册》的整理出版工作。

感谢4804位朋友的支持和鼓励。新书面世通知出来后，半天时间里有3304名朋友支持签名版，一周时间内有整整1500名朋友支持签章版。

谢谢大家，你们的认可是老唐码字的最大动力💪。书已经开始印刷，预计元月中旬可以发出。

参考书房两位朋友提出的建议，经出版社和印厂沟通，最终决定将需要签名的那页纸寄给我，我签后寄回印厂，他们再装订。老唐不用飞北京了，谢谢@老林 谢谢@建设☕🤝

平装版面世的准确时间，我暂时还没收到消息。一旦确定，我会第一时间在书房发通知的，请等待平装版的朋友稍安勿躁。

5）码文。

2018年，老唐在唐书房发表原创文章126篇。按照一年365天计算，平均不到3天一篇原创。

考虑到老唐绝大部分原创文章的长度，我只能和你一样，对老唐的创作能力和码字速度表示惊讶😪。

不可思议！大概只能推给「日拱一卒」四个字的威力，太过令人震惊了……

感谢书房朋友们不间断地鼓励、表扬甚至付出金钱的赞赏，是你们推动着老唐一天一天往前拱🙏☕

感谢我家领导日复一日把我们的小家安排的妥妥当当。套用一句军事术语“打仗就是打后勤”，没有领导的操劳，就没有老唐的心无旁骛，领导辛苦了🌹🐧

6）运动。

今年搬新家后，小区有室内恒温游泳馆。将原本的跑步替换为游泳，大约平均每周4次的样子，每次一个小时。不下雨，空气质量不是污染的情况下，每天陪我家领导河边散步2小时，距离约9公里。

不过很可惜，受制于穿肠酒肉，体重基本没降，依然在83kg左右浮动，最低跌破过80kg，最高上过85kg——身高175cm

7）阅读。

没具体统计过今年读过的书，大致觉得不错的有：

《跳着踢踏舞去上班》卡罗尔.卢米斯；

《巴菲特的估值逻辑》陆晔飞；

《资本帝国：巴菲特和芒格的伯克希尔》叶允平；

《巴菲特致股东信投资原则篇》杰里米.米勒；

《经济学讲义》薛兆丰；

《漫步华尔街第11版》伯顿.马尔基尔；

《戴维斯王朝》杨天南译本；

《沸腾的岁月》约翰.布鲁克斯；

《黑石的选择》彼得. 彼得森；

《抢占心智》江南春；

《参与感》黎万强；

《小米战地笔记》；

《凯瑟琳自传》凯瑟琳.格雷厄姆；

《可口可乐传》马克.彭德格拉司特；

因为答应湛庐文化为新版的《证券分析》写份导读，又读了一遍《证券分析》和《聪明投资者》。

这版巴曙松等人翻译的《证券分析》，由高毅投资董事长邱国鹭先生，《福布斯》中文版前

总编、现任第一财经CEO周建工先生，还有老唐，三人各做一篇中文导读。

前两位都是大咖，老唐作为胆大皮厚的小蚂蚁忝列其中。目前该书已经面世。

写《散打巴菲特》系列的过程中，选择性重读了伯克希尔历年财报以及书架上部分旧书的部分章节，包括《滚雪球》、《巴菲特传》、《巴菲特之道》、《华尔街第一个华人大亨》、《巴菲特也会错》、《巴菲特阴谋》、《巴菲特的幕后智囊团》、《投资大师巴菲特的管理奥秘》、《投资圣经》、《格雷厄姆传》、《华尔街教父格雷厄姆》、《格雷厄姆文集》、《聪明投资者》、《施洛斯文集》、《彼得. 林奇三本套装》等。

另外，还追更三本不错的网络YY小说：《民国谍影》寻青藤、《正道潜龙》伪戒、《重生完美时代》公子不歌。

老唐的2018大致就是如此了。你的2018有哪些精彩，可否一起分享？

勤勤555888 2018-12-28 19:27:53

多谢老唐持续的无私分享[强]祝老唐新年快乐，特别是每逢佳节瘦三斤

[呲牙]今天茅台公布了19年销售计划3.1万吨茅台酒，哪来的这么多酒啊？另李保芳说明年及相当长时期内茅台酒和系列酒价格封顶，这对盈利和估值有何影响？ 赞 49

作者

向书房发送"小算盘"或"重估"提取2017年10月的文章即可[呲牙] 赞 26

懵懵懂懂透 2018-12-28 16:09:19

我们群都喜欢买您的股票，不过都在您套百分之二十之后才开始买入

[呲牙] 赞 262

作者

[流汗][流汗] 赞 103

小爱锋 2018-12-28 16:16:35

#2018年年度总结# 全年总收益-11.4%。所有的负收益基本都是最后

两周贡献的，两周之前差不多还是盈亏平衡的。年末持仓茅台+五粮液46.5%；农业银行19.1%；分众传媒46.4%；山河药辅36.3%；总仓位148.4%。 持仓老唐觉得靠谱不？[吐

舌][吐舌]

赞 12

作者

这个，给不出建议。而且看总仓位就知道，你也没打算听我的建议[捂脸][捂脸]

赞 139

欧雅文小荡 2018-12-28 16:26:08

我应该荣获本书房“乌鸦嘴”大奖么？[捂脸][捂脸][捂脸]心疼老唐要为“伪价投”们承压—虽然跟我无关人等的“亏损”（实际不是亏损）在我这种铁石心肠的人看来是毫不在意的。

赞 83

作者

[呲牙][握手]颁发一个

赞 34

谢娜姐姐南 2018-12-28 16:16:09

感谢老唐~虽然我也在分众上栽了大跟头，但是自己的钱包，只有自己负责，怪不得别人。这一年来，老唐的文章让我收获很大，不仅仅是战术层面的，更多的是心里层面的。话不多说，祝老唐新年快乐，阖家幸福。祝贵公子如愿考上研究生[合十]

赞 75

作者

谢谢[抱拳]

赞 21

眠叛垂梦 2018-12-28 16:32:26

老唐，我今年看了50本书左右，从《手把手教你读财报》到《戴维斯王朝》[吐舌][吐舌]，中间夹杂着各种小说《默读》《长安十二时辰想》《蛛网》，还有各种传记《邓小平时代》《腾讯传》《我的一生略小于美国现代史》，专业书籍《上市公司执行企业会计准则案例解析》《企业会计准则》《财务报表解读》，还有其他各类不仅限于投资的普世价值的著作，最重要的是独立完成了十几家公司的历年报表的阅读，虽然我的能力还差的很远，但是回望过去这一年，是我最充实的一年，学习的路上真的永无止境。我也从十月份开始坚持每月给自己写一篇总结，记录一下那时那刻的想法，集腋成裘。看似孤单的路上，其实一点都不孤独，当迷雾散去的那刻，我们会发现有人同行。也希望老唐能减减肥，保持健康，毕竟这样才能走的更远[吐舌][吐舌]

赞 62

安槿溪金牛 2018-12-28 16:15:39

我们基佬群喜欢在唐老板股票下跌30%的里面建仓，美其名曰陪老板站岗。

赞 56

作者

[惊恐][惊恐]感受到后背有凉凉的目光

赞 52

小小孩脱 2018-12-28 16:03:18

提前祝老唐新年快乐！ 赞 53

作者

谢谢，也祝书房所有朋友新年快乐，万事如意，明年账户长阳，开心赚钱[抱拳][鼓掌][鼓掌]

赞 56

小温暖掏 2018-12-28 16:24:02

跟老唐汇报一下，我的心脏手术顺利，昨天出院了[胜利] 祝老唐和书房

各位身体健康，顺心顺意！ 继续期待签名版早点到，我已经在养精蓄锐准备拜读了！ 赞 51

作者

[咖啡][玫瑰][握手]祝天天开心 赞 24

倩子蓦王 2018-12-28 17:45:24

唐兄，我们两个年龄应该相近，投资经历也很相近，但投资境界我却比

你差远了。今年年中偶然机会来到唐书房，将你的文章通读几遍以后如醍醐灌顶。我才真正明白了价值投资的真谛。可以这么说，你是我投资方面真正的老师。我券商从业20年，只有在拜读了唐兄的文章以后才算真正进入价值投资的大门。现在从券商的投资顾问转型成为私募基金经理。另外，也还在从事一些投资咨询的工作，有部分达不到私募门槛的客户也在跟随我的建议。 我每周日都在网上给我的基金持有人和原来的客户讲一次投资理念和方法以及以举例的形式讲解一些值得投资的企业。在这里我冒昧的询问一下唐兄，我在交流的时候是否可以大篇幅引用唐兄的文章和观点？当然，我不会白白引用您的文章和观点的。在投资咨询服务中，我深切的感受到投资者尤其是个人投资者急需正确的投资理念的灌输和有效的投资方法的学习。当然，我也知道我们再努力也不能让所有人转变观念。佛家有一句话叫做“佛度有缘人”，连佛祖都只能度有缘人，何况是我们呢。但我也不想放弃，想在投资者教育方面尽自己的绵薄之力而已。希望得到唐兄的支持和鼓励。 在新的一年来临之际，我衷心的祝福唐兄和唐嫂万事如意，唐书房越来越红火。在新的一年里能够多多领受到唐兄的教诲。多看到唐兄对于投资理念的诙谐幽默，深入浅出的解释。多看到企业价值分析方面的分享！谢谢。 赞 32

作者

兄台好，没关系的，发在网络上就是免费分享的，您随便用[握手]，顺带感谢您的大额打赏，祝万事顺心[咖啡] 赞 42

虫子析 2018-12-28 16:08:33

对老唐的评价：第一是真，第二是定，第三是分享，第四有煽动性。

赞 40

作者

煽动性？[大哭][流汗]

赞 23

Oh.

鞭轰儿sky 2018-12-28 19:46:00

老唐，我就是那个说你风险提示不足的闪票网友，首先我得承认当时对

你评价的情绪化及严谨性缺失。作为一个职业投资者就凭这两条我就输了，既然你在总结的时候提到了我，我也应该做一个有始有终的人。我不否认分众传媒是一个好公司但好公司也要看价格。从市值体量、竞争压力(包括宏观经济下滑，所带来的客户妥协)以及高利润点位的天花板。分众合理的估值区间应该在(15-20倍PE)这已经是长线投资标的增长上线限了。所以当时我说6元的分众只是合理了，我相信老唐不会看不到，应该还是被自己优异的成绩膨胀了。(切不可忘了长期复合收益20%是世界级大师的标准了）。做为一个价值投资者。在考虑安全边际的时候肯定要在合理估值以下(过早买入无异于处错误)。 最后还是让时间来验吧。 三人行必有我师，老唐你是一个亦师亦友的好标杆。希望你 能借助自己的影响力，提高广大股友的投资能力。祝一切顺利。 ~网友：太极之道。

赞 37

作者

谢谢你的提醒[握手]，我会注意的。怪不得我以为是前面那位@胡刚 原来你的名字真的有个胡[呲牙]

赞 25

year执法者749 2018-12-28 20:38:48

我老公买了本您的签名版，在家高兴得跳！每次坐电梯都要指里面的分

众广告给我看[微笑]实话实说，读大学时就看好分众，就是没钱买，现在果断买入，耐心等待！老唐送我上墙，给我老公看看我永远支持他！

赞 25

作者

强行在墙上腾一个位置给你????

赞 31

竭斯底的笑飒 2018-12-28 16:28:03

一直潜水，又看了前面真心替老唐不平...既然是抄作业就认赌服输，哪

有那么多抱怨的...账户是自己的，钱也是自己的，又没谁逼着买~都是成年人，自己做出的决定，咋个一点担当都木有呢？[冷汗] 林子大了什么鸟都有，而且还不少。只能希望老唐少受这些鸟的影响..... 感谢多年持续分享~~[强][强][强]

赞 30

他说的爱噩 2018-12-28 16:20:26

成年人 要为自己的行为负责 别人说的都不一定是对的（包括老唐），自己思考过的才是对的。 但是站在巨人的肩膀上 总是比从山脚起步快的多。 赞 29

只许奶我岁月 2018-12-28 16:57:56

每次想起老唐，脑袋里都是狄仁杰的画面。 睿智的胖子 赞 18

作者

那我必须比他苗条[捂脸][呲牙] 赞 25

小菲12138uvcgo 2018-12-28 17:33:57

看完了唐书房1400页的合集，才真正理解了唐老师。 赞 3

作者

我把它浓缩成了318页的《价值投资实战手册》??[呲牙] 赞 24

啤酒当茶喝强 2018-12-28 16:12:41

不错，您的2018年很充实，祝您能在2019年继续创造辉煌。同时，别忘了与您的粉丝多交流和沟通，分享和讨论投资道路上的心路历程！ 赞 23

作者

[握手] 赞 19

fly阿富汗之王 2018-12-28 16:32:01

唐老师，阿里和分众的具体合作开始了。活动通知图片发到你公号了，也不知道你能看到不，类目小二通知天猫TOP商家1月2号去参加这个活动，估计是明年要让头部商家带头投分众试水了。 赞 22

作者

感谢，收到了，但看不清楚，可有链接？[抱拳] 赞 7

情调呐兰 2018-12-28 16:30:49

这一年受老唐影响颇深，感恩、感谢； 2018一去不复返了； 2019路在自己脚下； 日拱一卒，多想一二！ 祝老唐及书房朋友们 2019及其以后雪球越滚越好，越滚越大！ 赞 18

全歼月光共 2018-12-28 16:08:24

价投今年亏20%是正常状态的，老唐对于明年有何看法 赞 5

作者

没看法，年年我都是老一套太祖长拳应对[偷笑] 赞 16

小柒存 2018-12-28 17:03:53

老唐愿意无私的分享自己的思考过程和成果已经值得尊敬，请收取我极大的感谢！看到老唐总结中略带"歉疚"的表示应该做好风险提示略有些心酸，投资本就是自己的事情，老唐一直倡导的也是价值投资理论，每个人都该建立自己的投资逻辑。还请老唐不要有心理顾忌，新的一年继续发扬风格，无私分享自己的思考成果啊 成为公众号的粉丝纯属偶然，正是因为分众传媒。我在大约2015年读过老唐写的书，我认为对我的投资逻辑某种程度上还是产生了一些潜移默化的影响，感谢老唐。致使我在分众传媒6元的时候打算抄底，网上看舆情的时候发现了老唐公众号并且也有持仓，这更坚定了我的信心。没想到还是抄到了半山腰，最后经过一番眼花缭乱的做T操作（当然也承受了极大的风险），分众的持仓成本基本和今天的收盘价相当，期间预测到了本周肯定会大幅折价但没想到来的这么惨烈。我在这股的操作上有对有错，期间也曾失去过信心，但经过思考还是不想错失良机，今天把仓位补回了。 作为小粉丝一枚，今年经过几次低点加仓导致收益仍为正，对今年表现基本满意。我对2019年行情极为期待，一月资金面宽松一些的话或许就会有起色。老唐对我这类做T操作应该是不认同的，但我想用自己的经验给其他老鸟做些参考吧，正如老唐提倡的，每个人都应该建立自己的投资体系，只有这样在自己可容忍的风险范围内，才能比较舒适的进行股市投资，独立思考不盲从，祝老唐及大家来年都有好收成。 赞 15

魔鬼驸马ok 2018-12-28 16:43:42

唐唐辛苦了，现在很多大V被网友喷成筛子后都不再公布持仓，感谢唐唐一直以来面对各种质疑还在继续做着你觉得该做的事。师傅领进门，修行在各人，就是希望大家在抄作业之前自己多思考，不要一味的盲目依赖，不要幼稚的赚了钱把老唐夸上天，亏了就各种骂爹喊娘，都是成年人，都应该有独立思考的能力，不要把所有身家都孤注一掷的放在一支股上，对我们普通人来说风险太大。 赞 14

i199930115天蝎 2018-12-28 16:24:24

2018，感谢老唐，这一年学到最重要的就是如何估值和更平和面对市场波动。 赞 14

小小小青年虎 2018-12-28 16:09:04

哇，2019，19楼，蛮吉利！也荣幸做了第一位打赏者。祝老唐新书大卖！[愉快] 赞 10

作者

谢谢兄台多次的大额打赏，祝您新年里家庭幸福、健康快乐、事事顺心[握手][咖啡] 赞 13

男贪新欢剿 2018-12-28 16:35:50

2018年三件事：1、结婚，终于完成了人生大事，装了4年的房子和拖了5、6年的婚事都完成了[捂脸] 2、经历了前两年的后遗症，今年的亏损很大，其实这些果，都是几年前的因，其实当年做决定的时候已经亏损了。明白了很多的社会游戏规则，认清了现实。 3、股市亏损50%左右，从14年入市以来，一直在亏损，也就是生活和股市亏光了所有的积蓄，还增加了一笔负债。 4、接上条，深知17年努力学习实践的技术方法纯属自我欺骗，放弃。并于今年开始大量购买关于资产配置和指数投资和个股价值投资的书籍，终于在2018年的最后一个月12月找到了书房，翻阅了大量的文章，最终看清了资本的属性，股权投资的意义，以及最为正确的方法。算是挤上了最后一趟末班车。 5、感恩人生，错过才知道，反思才能进步，19年，我和亲人，满怀信心。 赞 3

作者

结婚是人生最大的投资，这个成功最重要[呲牙][咖啡] 赞 11

颜逍_辰风 2018-12-28 16:30:04

今年收益-15%，虽然好像跑赢老唐了，但心理还是不舒服。道理虽懂，但心理关还是不好过。 赞 4

作者

慢慢来，人生很长，不必慌张[呲牙] 赞 11

河南腕红艳去 2018-12-28 20:10:43

第一次写留言，本人打工者一枚，15年5000点入世，被套三年，其间尝试各种技术分析，波段操作。全部没用，盈利完全靠运气。三年下来加上补仓还是亏3层。实在很迷惘，正打算退出股市。无意间在持仓股雅戈尔看到雅戈尔旦生记，好奇的搜了下作者，就这样进了唐书房，认识了唐老师。看了唐老师已前的文章，感觉打开了新世界的大门，尤其是散打系列，看下来尤如如梦初醒，睁眼看世界。十分感谢唐老师传道，授业，解惑。 能认识唐大，我感觉是我人生中最幸运的事 。顺便说一句雅戈尔第二天我就清仓了。 赞 10

作者

[呲牙][握手] 赞 8

雪见韩庚嘉 2018-12-28 17:01:52

今年是入股市的第一年 前4个月看了些这线那线的书 以为就要发财了[呲牙] 还好差不多5月份的时候通过一本雪球大V的书后面的推荐买了手1 扫了二维码来到了唐书房 在唐书房的第一目的是看下书房里面有不有手1的音频文件 以便边听边看 现在想想

真好笑 差点把大西瓜丢了[傲慢] 音频文件没找到 读书房第一篇文章就是写给老唐儿子的信 感觉老唐是一个很有文化的父亲 哈哈 后来一口气读完散打系列文章 读完13/14两篇后感觉一感气游从脚后跟上涌到后脑勺 这是不是任都二脉被打通了哦 的确是醍醐灌顶的感觉 我的股市元年 感谢有唐书房 谢谢老唐给大家的分享 祝老唐和书房的朋友新年快乐[礼物] 赞 10

作者
写的很生动[呲牙][强] 赞 4

拾壹从不谈情 2018-12-28 17:01:14
老唐没意见的话，这次赞下BP兄[玫瑰][玫瑰][强] 赞 8

作者
必须在墙上给你腾个位置，并转@bp [呲牙] 赞 10

术灬心摔 2018-12-28 16:28:37
老唐腾讯，古井的2021市值是人民币计价吗？ 赞 9

作者
对 赞 10

夜晚的宁静o 2018-12-28 16:28:10
支持老唐，那些跌了就来问的无视好了。互联网上这么真诚的分享很难得！ 我的2018，比去年还退步了[流泪]过年不打算回家了，实在没脸去面对 赞 4

作者
家还是要回的，一家人团聚的快乐，可以抚平一切伤痕[握手] 赞 10

情深必死i521 2018-12-28 16:06:25
老唐，港股还有31号，周一交易的吧？ 赞 5

作者
是吗？我没关注这些，管它的呢！就算截止到今日拉倒[捂脸] 赞 10

景岛七音蹈 2018-12-28 17:35:36
理解老唐在分众上的压力，老唐披露实盘，方便了很多人无脑抄作业，但耐心，对企业的认识，投资风格和老唐都不一样，本来是炒短线的，拿的却是长线价值投资的标的，最后悲剧也很正常[呲牙] 赞 9

作者
刘兄好[握手][咖啡] 赞 5

楚辖湘天蝎 2018-12-28 16:13:02

老唐你过成了我想要过的日子[呲牙]希望以你为引，脚踏实地一步一步的走下去。谢谢2018年能遇到你。只不过体重我。。。[捂脸][捂脸]

赞 9

作者

[奸笑][左哼哼][呲牙]

赞 6

勇敢Mei666 2018-12-28 16:39:08

18年最大的收获就是在朋友的影响下进入股市，并且第一位老师就是老唐（庆幸），先道一声感谢，个人也完成了人生中的一件大事买房（正好和老唐相反，买了就风向变了[破涕为笑]），看老唐的文章是一大享受，也是真心想打赏的文章，自己的钱只能自己负责，抄作业跌了的请不要喷老唐（本来想说请滚出书房的[吐舌]），2019加油！祝老唐和书房道友新年快乐！[呲牙]

赞 8

芥烟介酒 2018-12-28 16:24:39

老唐，18年的大事或许父亲去世是最大的事，我的父亲也是今年去世的，事有两面性，我的父亲59岁走的，我还是比较羡慕你，老唐的父亲80多，我多想再陪伴他几年呀。

赞 8

作者

你有这份心，我相信老人家在天之灵会很欣慰的[握手][咖啡]

赞 8

人生大处方此 2018-12-28 16:20:19

感谢老唐这一年的分享，从中学习到了许多[玫瑰]。从今年收益率看，大致与老唐持平。如果是投资水平与您持平就好了[偷笑]。至于那些不动脑壳看了结论只知道抄作业，浮亏了又来指责您的鸟人，不理他就是了。

赞 7

okearth琴向荣 2018-12-28 16:19:33

投资跑赢指数，没跑赢老唐。生活基本平稳，工作变动较大；看的书不少，追的剧不多。2019仍然是充满艰辛的一年，话说回来，那一年不是哦！ 不如意事常八九，与可言者无二三！谢谢老唐，能从唐书房得到乐趣、知识、慰藉。。。。 祝一切都好！[微笑]

赞 7

夏影灼瞳勾 2018-12-29 09:32:20

现在是股市二年级菜鸟，不过好幸运入市不久就在投资类书籍上看到手财1的推荐，感染力十足，就像读小说一样上瘾！2018的收获还是很多的： 1、学习了老唐

的投资体系与逻辑，并100%认可，2018最大的收获！ 2、年初用女朋友的名字购买了人生第二套房，目前以租抵贷。 3、20181129和女朋友扯证，离老婆孩子热炕头的人生目标又近了一步。 4、A投资成绩跑赢沪深300指数0.01%，主要凭借1122中签人生第一只新股隆利科技；港股只买了腾讯浮亏23%，综合来说还是非常满意！ 5、2019年元旦和春节，分别在云南和四川举报婚礼，接受亲朋好友的祝福，准备中。 6、最后，祝福书房的粉丝都能真正看懂老唐的文章，真正掌握老唐投资的逻辑，而不是要求今天买入老唐的持仓代码，明天就疯长！明白这个道理，比赚一点收益还重要，不明白道理早晚还是还给市场！ ——老唐无私的分享是我们这些小粉丝学习的源泉，感恩有您！祝您身体健康，身心愉悦，万事顺遂！

赞 6

作者

恭喜恭喜，你这2018是大丰收啊[鼓掌][玫瑰]

赞 2

爱流言漠过知己 2018-12-28 16:17:56

唐老师好！最近反复看了您散打投资13和14关于泸州老窖的案例，收获太大！感谢！想请教您，这个案例如果换作指数基金也成立吗？您是如何看待投资指数基金的？望赐教！[抱拳]

赞 1

作者

成立，不过结果或许会差一些。关于指数基金，写过很多，在新书里也梳理过了，直接看书吧，简单省时。

赞 6

不撞西墙蚕 2018-12-28 16:01:22

沙发？

赞 3

作者

书房认证，真皮沙发，您上座[呲牙][咖啡]

赞 6

姑娘妳真招暮 2018-12-28 17:11:22

2018几件事： 1.遇到股市贵人：老唐；教会了我如何分析企业，如何面对涨跌，如何学习，如何坚持。 2.读了五本书：《股市进阶知道》、《手把手1》、《百箭穿杨》、《老唐微信系列》、《指数基金投资指南》 3.明白了一个词：日拱一卒 4.买了迄今为止唯一一本签名版的书（不喜欢追星）：《价值投资实战手册》 5.开始因为作业把孩子说哭（我没骂）。 6.真正明白身体的重要性。 总之，感谢老唐，感谢唐书房，并不因为他是一个讨论股票的地方，更像是一个讨论人生的地方。

赞 5

半半小楠盗 2018-12-28 16:51:33

唐书房里老唐说的都是真心话。向老唐学习的是个股的逻辑分析能力，而不是直接照抄老唐分析逻辑下的个股，前者得渔应为主，后者得鱼应为次。读过手1、手2及唐书房的文章，成长巨大，感谢老唐的辛苦付出，祝老唐2019年身体健康，家庭幸福，投资事业有成！[抱拳][胜利]

赞 5

0珍爱永远0 2018-12-28 16:45:29

我也是老唐感谢4804位朋友之一！非常感谢老唐五年来的陪伴，虽然收益没有老唐高，五年只有10%的收益，但总算走上了正道。还清晰的记得在刚上雪球时，读到你写给儿子的信，堪称经典！[呲牙][呲牙]

赞 5

宅伸鸭 2018-12-28 16:34:46

跟着老唐从雪球到唐书房，跟着老唐一起“日拱一卒”，希腊斯多葛学派哲学家爱比克泰德的观点：“一个人的真正目标是完全掌握自己的生活”，过理性而有智慧的生活，投资只不过是人生的一小部分，更多的应该去学习与思考；借用查理芒格的一段话：“每天提高一点点，时间足够长，最后一定能得到自己真正想要的。”

赞 5

小凡切安好脆 2018-12-28 16:22:04

抄作业就要无脑抄，或者抄背后的逻辑。只无脑抄部分股票，还改变权重，这个是要受伤的。还要考虑为什么有些股票看起来更低估，但为什么占比不高呢？还是喜欢老唐的直来直去，该怎么分析就怎么分析，无需顾虑

赞 5

男人拥 2018-12-28 21:09:53

忙了一天，现在才下班。 打开你写的年终总结，看到“谢谢@老林 谢谢@建设”，这里的“老林”是我么，还是其他同名的“老林”呀，我记得给你留言说过新书签名的事，如果有另外一个“老林”，应该不会这么巧吧，：）。 同样也感谢你，从书房学到不少的东西，想明白一些逻辑。 投资收益还没有细算，至少亏损30个点以上。 希望2019年会好一点。

赞 3

作者

是你是你就是你[呲牙]谢谢你提的建议，让我少飞一趟北京[咖啡]

赞 4

我们在起慨 2018-12-28 17:03:26

老唐提到老父亲睡的好好的早上就起不来了，感慨生命无常以及健康的宝贵。今年是入市浮亏最大的一年，去不掉成本的心魔，但站在生命的高度上思考问题，却觉得不如意的八九之事，八九也都是些小事。

赞 4

梦爱情生坠 2018-12-28 16:20:32

2018年，净值正好亏损10%。 分众的问题您没有必要说那么多，记得2015年年末，工作半年的我跟着网上认识的机构，把全部身家搞进去，亏损10%出来。 在这里出现问题，至少知道公司没问题。跟着"机构"，基本不知道公司没问题。 希望老唐2019年账户长红，继续给唐粉们分享知识。 也希望自己2019年可以结束两年的卧病在床，出门闯荡去。

赞 4

芥烟介酒 2018-12-28 19:46:11

看了老唐的年度总结，有种要泪奔的感觉，在2018年作为股票投资者大多过的不容易，达到老唐这种境界的毕竟是少数。作为在股市跌倒了再爬起来，来回折腾了十几年的我，是看了老唐的《手财》后才领悟到公司基本面分析的真谛！但学习不等于自己放弃思考，被动抄作业。拿宋城来说，老唐关注过，但一直没下手，我是重仓持有，去年差点跌到老唐的建仓线，今年却靠它让我维持了正收益，不是因为我高明，只是多了一点运气。也说明了只要公司基本面没问题，股价就不会一直跌下去。分众我是在看到老唐文章之前开始关注，也先于老唐开始建仓，目前收益—25%，计划明年适当调仓继续买入。通过老唐的分析，验证了自己想到的，了解了自己不知道的，建立正确的思维方式，这才是学习老唐的正确姿势。投资决策还要自己做出，每个人的投资只能由自己负责，没必要甩锅给别人。以股价涨跌倒推公司好坏，本身就是违背正常逻的，分众其实没有变化，只是投资者心慌了而已。 最后感谢老唐一年来为书房兄弟们的辛苦付出，祝老唐元旦快乐！[抱拳]

赞 3

口蜜腹賤叶 2018-12-28 18:58:38

我认为老唐的巅峰之作是虚拟利润和真实生命，以及别瞅傻子瞅地这两篇，在我心里价值连城，感谢。虽然没抄老唐作业，但是喜欢看老唐码字。

赞 3

漠景言皮 2018-12-28 17:51:05

今年亏损18.7%略比老唐高，股票10支，与老唐重合5支[玫瑰]，真明白了好行业、伟大公司、合理价格、长期持有逻辑；真明白了优质公司和低估宽基指数股价下跌，降低短期收益，提升长期收益的逻辑；真明白了股价上涨核心逻辑是企业盈利增长，放弃互摸口袋的想法[呲牙]。

赞 3

很難遇見 2018-12-28 16:42:56

感谢老唐的分享。抄了老唐的茅台、海康、古井B，剩下的就看不懂了。遗憾的是一次性抄到了海康的大底[流泪]，以至于就那么点蚊子腿仓位。 今年大家都说很艰难，或许是去年涨多了的缘故，细细查看，好像也并没有多少白马股很低估。虽然也回撤了不少，不得不对市场的有效性感到佩服。

赞 3

新人归毙 2018-12-28 16:36:10

老唐，感谢投资路上的陪伴，2018年很惨，亏光了2017年的收益，投机所致，满仓单只个股遇上黑天鹅。后来加如唐书房，学到了很多东西，最重要的是经历了这次大熊市，知道分散投资的重要性。不过还是比较集中，和老唐不同的是，分众大头，茅台次席，分了些招行和洋河。希望2019年能继续欣赏老唐的文章，给自己警示和鼓励!警示不要想着一夜暴富，投资慢就是快，鼓励自己看久点，拉长时间看，五年十年后，也许2018年也就是一个小插曲。投资路上——路漫漫兮修远兮，吾将上下而求索! 赞 3

子千畅要 2018-12-28 16:28:08

感谢老唐！自关注唐书房以来，不论思维还是面对波动的心态都有很大的提高。2018读的书大概十本，2019争取30本。祝老唐好！ 赞 3

欧雅文小荡 2018-12-28 16:27:38

小额支持，全在心意。关注老唐后认真学习了银行，水电，白酒，后来自己大部分的仓位没跟着老唐的调仓做太大调整，很多老唐文章里的观点自己是认可的，但真到买的时候还有点下不去手，期间一些新入的资金买了沪深300etf，2018年的感觉就是，补了不少仓，总资金还越来越低。没去抢老唐的签名版新书，但普通版还是要买的，出来还望告知。最后提前祝老唐元旦快乐。2019唐书房有更多精彩内容。[强壮] 赞 3

智瑾婷环 2018-12-28 16:25:41

时间好快，看老唐给儿子的信还历历在目。 赞 3

我瞎啊南 2018-12-28 16:25:35

跟老唐比起来，我的2018简直是不值一提了。我会一直追随老唐，不断学习，同时独立、理性思考。套用古诗一句，“不审势，即宽严皆误，后来治蜀要深思”。跟着老唐买买买，是你自己的判断，涨跌都要自己负责。切记切记啊[微笑] 赞 3

泪皇后邮 2018-12-28 16:23:30

另外想跟您分享我的2018 和男朋友和好了，以后的路还很漫长艰难，一起走； 从夏季开始做了兼职英语翻译的稿件，是新的开始和积累； 考了两年的中级会计职称，终于只过了一科，也是尴尬；翻译证成绩还没出来； 阅读的部分好像都很零散，此刻竟只能想起琢磨先生的随笔:终有一天你会懂； 旅行和男朋友国庆从成都出发去了桂林—阳朔—北海—重庆； 明年的目标是存钱办签证，英语坚持学习个翻译，中级还是会再准备，目前的个税改革对我的工作是重点，会在工作上尽力做更多积累，尤其沟通能力和自我情绪控制等方面 赞 3

作者

[玫瑰][咖啡]

赞 1

张狂美屏 2018-12-28 16:17:18

2018年的投资收益还没来得及统计，估计-20%吧，虽然业绩感人[捂脸]，但今年感觉找到了一条适合自己的可持续发展的投资道路，感谢老唐不断的分享~ 赞 3

Z148深圳东 2018-12-28 16:15:50

今年没看剧啊？

作者

今年国产剧好像就看了个《面具》，还有那个柳云龙演军统老六的叫啥来着，忘记了。没啥好剧，我还把《悬崖》和《甄嬛传》又刷了一遍[捂脸]。美剧好像看了纸牌屋最新一季，但很失望，风骚律师还马马虎虎。其他没看什么了。

赞 3

都叫我寶寶限 2018-12-28 16:13:58

中证人工智能含有5.07的海康卫视，应该是最高的指数 赞 3

安之若素素87 2018-12-28 16:11:09

谢谢老唐的一直陪伴，相见恨晚呀，多年炒股经验不胜多看几天唐书房，现在，就等新书的到来，希望明年跟随老唐的步伐，学习更多股市经验。[呲牙] 赞 3

剩友谊女 2018-12-28 16:10:58

老唐和我一样高，但是比我胖10斤[呲牙] 赞 2

作者

向你靠拢????

赞 3

小琦惟 2018-12-28 18:14:00

从10年开了股票账户，一直很少很少仓位，因为一直不明白背后涨涨跌跌的原因，所以不敢操作。感谢今年认识老唐，把很多逻辑说的透彻明白，在看了老唐先赢而后求大赢，开始买入指数基金，从9月至今，已经配置了家庭净资产的50%，虽然目前绝对收益跌了10%，但面对亏损心平如水，我明白了他们终将盈利，只是不知道是明年，后年，大后年而已。

赞 2

坏坏坏钕绊 2018-12-28 16:58:27

谢谢老唐无私的分享!今年大跌，打赏频率降低，属于伸手党[愉快]

2018年是入市第二年，遇到这样的大跌，用老唐的话讲，应该是属于好事。在入市早期就

经历了熊市，让自己敬畏市场，若干年后再回顾今年，定会感谢这糟经历。 或许是因为被套的缘故，也或许是因为多多少少看懂了一丢丢老唐的投资理念，绝大部分仓位都处于按兵不动的状态。原因更倾向于前者。 腾讯，从400开始买(因为年初才刚刚具备资格)，买到440，又买到360，买到心理的仓位为止。看着一路跌到250，没有买，也没有卖。 茅台跌到690的时候，也买了一手，然后看着它跌下去涨上来又跌下去，也属于按兵不动。 剩下的，买了格力和五粮液，以及一部分银行。大都是属于美其名曰的蓝筹股。 还留下了大概5%的仓位，纯粹为了体验所谓的高抛低吸，炒炒热点，也让自己体验不撞南墙不回头的过程，有益无害吧。这部分处于持平。可能也是由于操作的比较少的缘故。 总体而已，今年收获最大的应该是历练。收益，等着冬去春来吧!

赞 2

辉攻商 2018-12-28 16:45:45

别的还好，说到儿子都考研了。突然发现时间过的好快，还记得老唐写给儿子的入学信。在唐书房很充实，有书房的感觉，祝老唐新年安好！

赞 2

张洲琳缩 2018-12-28 16:43:17

日拱一卒，不期而至！老唐在2018年读的书和发布的原创文章在质量和数量上让我肃然起敬。我个人在发现唐书房后受益良多，我个人现在向你致敬致谢！[强][强][抱拳][抱拳]

赞 2

心态要稳打 2018-12-28 16:38:21

这句话想留给所有粉丝：不仅仅是投资，生活中还有很多事情都需要自己独立思考。 另外在此感谢老唐在推广价值投资理念上的所作所为，其实可能粉丝是认同老唐的，只是人的性格不同，有些人比较急躁，就像有些球迷会因为球星一场发挥不好而指责起来，那是因为他们把那些发挥超常的时间当作了常态，这里也是一样，不能总要求老唐作一个常胜将军（其实跑赢了市场就是一种胜利），我觉得对于粉丝最重要的还是学习，形成自己的投资体系，按照自己的判断，对自己的资产负责。

赞 2

温柔控晤 2018-12-28 16:34:33

老唐的总结写的情真意切。分众上老唐只是表达出自己一个投资者的看法，买卖是各人自己做的，老唐没必要歉意。老唐工作辛苦，2019年继续分享你的观点。倒霉的2018快走了，2019快来吧[微笑]

赞 2

那段抹不去坡 2018-12-28 16:34:26

马后炮，对解禁股给分众股价带来的冲击和压制估计不足。巴菲特说抽中了卵巢彩票，我们有无必要分析和投资美股？[微笑]

作者

想啊，可是我渣英文[委屈]

赞 2

桃花别再开了1 2018-12-28 16:34:12

先打赏再分享，我的2018完成了入市第二年从技术分析到价值投资的转变，原因是发现了唐书房的公众号，这就像是黑暗中的一盏明灯，让我少走了不知多少年的弯路，衷心感谢老唐。你的无私分享就像是在播种，不经意间就会在某个人心中生根发芽，分享与传播价值投资无疑是一件伟大的事。

赞 2

张子涵掐 2018-12-28 16:32:01

果然是越努力越幸运！老唐这么厉害都如此勤奋，自问又有何理由不更努力。新年快乐！

赞 2

浩淼属 2018-12-28 16:30:11

2018年注定不平凡，感谢老唐的无私分享！说实话我也有买分众传媒，老唐的分析解了我护城河不深的疑虑，购买分众不后悔。期待三年后的戴维斯双击！

赞 2

末苛作 2018-12-28 16:28:39

看书房很长时间，第一次打赏！惭愧！ 知行合一的老唐，我认为很厉害！ 股票跟了，亏了，我认！遇到喷的，说老唐不行的，我只说请用长期收益率说话！ 赞 2

灬心若空城动 2018-12-28 16:26:22

老唐的2018可谓遇事不少啊，还能每天码字长文，难能可贵！我每篇必看，不敢说都看懂，但自觉没有遇到大问题，只是融会贯通真的很难……不断向大师学习，计划继续买入分众！

赞 2

你选择逃避匀 2018-12-28 16:26:19

也不知道为什么，每次看完了老唐的分析，都会心安了很多 赞 2

男贪新欢剿 2018-12-28 16:25:42

哪些前些天抄老唐分众底儿的，今天被埋了，不用怕，明年我来陪大家一起扛[呲牙]

赞 2

约定算个人 2018-12-28 16:25:34

最大的收获就是发现价投，发现唐书房，让以往的迷惑一扫而空。相信我的眼光，希望未来3年能得到验证[呲牙]

赞 2

大哥哥你在等我 2018-12-28 16:21:30

看着总结还有点小感动措不及防最后还有小说推荐，哈哈，生活工作很是平衡。赶着19年的到来第一次留言，祝福老板新的一年平安喜乐，家庭美满，心想事成。[玫瑰]

赞 2

year执法者749 2018-12-28 16:21:12

老唐，你选股是倾向于自上而下法还是自下而上法呢？当某只股票明显高估的时候是全盘清仓还是继续持有，等待高成长消化高估值？你一般怎样获取上市公司相关信息？你去上市公司调研吗？

作者

自下而上。明显高估倾向于卖出。公开资料。不去。

赞 2

控心者筒 2018-12-28 16:15:02

突然理解了所谓利率上行就是估值中枢的下压。一直加息下去25倍PE估计很难得到了。

赞 2

梁恳蛔盼诨犹 2018-12-28 20:07:16

我的2018最大的收获是进入唐书房，读的最多的【三遍】的书是读财1，读的最有感的文章是瞅地的那篇。你的文章还没超过20篇，对于一个新粉，老唐建议是先读透读财，还是1400篇文章，还是新书呢。另外，想对老唐说，那些质疑的杂音别在意。你想想价投赚钱概率那么高，道理也不复杂，为何不是人人为之。因为总有一些事把人们打落，最终站在高处的总是少数人。

作者

建议先读新书，从理论上搞清楚投资为什么会赚钱、怎么赚钱？（书房文章全读也可以达到同样效果，而且可以节约几十元钱，但339篇原创文章，怕时间和眼睛受不了），看过《价值投资实战手册》后，理论基本清楚，《手把手教你读财报》可以作为工具书存在。

赞 1

不该怎么样膜 2018-12-28 16:59:19

我也说两句，今年8月进了唐书房，其中一句老唐回复"用熬这个字说明你还没有把股票真正当成资产的一部分"一下子治愈了焦虑，几个月下来，正式跨越了人性这道关，虽然今年投资很惨-30%+（去年50%+），但毫无压力，价值投资最难的就是人性,谢谢老唐

赞 1

糖糖lovesweet 2018-12-28 16:50:19

看完了，总结一下:老唐走心了。这一年大家都不容易，方向正确的，只是道路有点曲折起伏，实际上曲折起伏的路，行进的速度反而会更快呢。感谢老唐的总结文，年底我也写一篇总结文，希望5年或10年后为18年的自己点个赞[呲牙]

赞 1

河南腕红艳去 2018-12-28 16:43:44

今年跑赢老唐了，可能也跑平了建平远航，非常满意了～ 就是今年先忙工作，再生病养病，书和年报看太少[捂脸] 不过不着急，人生那么长，慢慢来

赞 1

说了再见理 2018-12-28 16:40:38

祝老唐元旦快乐，老唐写的帖子每篇我至少读2遍，在唐书房内学到不少知识，更坚定了价值投资思想，价值投资知不易、行更难。从2014年有记录以来，今年第一次亏损，2014-2018年度收益率分别51%、72%、8%、19.2%、-18.15%，今年回撤近两成。希望在以后的投资的日子内与老唐相伴，感谢投资的路上一路有你。

赞 1

旧城梦境土 2018-12-28 16:32:09

老唐，惊险的2018！年收益率0.1%[调皮]。其中有伟星新材的功劳+15%年涨幅。2018是满仓从年头到年尾，除了伟星还有海天。贡献了正收益。-40%的也有[偷笑]。最大收获是基本不换股，几年来学老唐的方法，看财报把优秀企业管理层看成是为股东打工的，赚业绩稳定增长的利益。谢谢老唐，顺祝老唐2019年新年快乐，阖家幸福[玫瑰][蛋糕][礼物][红包]

赞 1

小姐姐奇偶 2018-12-28 16:26:38

今年读了手财后拱了75下，找出三年翻倍股：分众传媒、大亚圣象、国药股份、金禾实业、老板电器、天齐锂业。最看好分众传媒和金禾实业

赞 1

隋彦吉8 2018-12-28 16:26:02

2018年的收获，一是收获了一堆"套牢''的股票，跟老唐重合的几只''成本''都只在老唐21年估值的5折左右，二是完全理解了老唐的投资理念，买了价值手册，陪伴我2019年跟着老唐日拱一卒[呲牙]

赞 1

嘘嘘嘘嘘经 2018-12-28 16:21:10

2018股市很惨淡 但幸好遇到了老唐 才明白什么是真正的投资 只要地没问题 瞅着地 从17年初入市以来 亏损20%本金 但我相信 终究我的地会硕果累累 共同期待2020年 希望是一个丰收之年

赞 1

栈楠day 2018-12-28 16:16:58

虽然我2018年巨亏，但是自关注书房后，使我的投资理念有了质的转变，谢谢老唐，愿您一切如意!

赞 1

旧城失殇纬 2018-12-28 16:14:49

看了指数基金指南后果断入手了读财报1和2，又买了一个中证红利指数基金，今年基金亏了不到10%，等明年再补点，对国家经济还是很有信心的。

赞 1

大鹅2812413991 2018-12-28 16:14:27

老唐加油，新年快乐！尽管我这边核心是做趋势量化的，但筛股上从老唐公众号和著作中获益不小[得意]

赞 1

萌比浸 2018-12-28 16:10:53

我的2018完美被套，但是心安 全部加到相加的股票上，农场产出如何跟买入的价格无关。时间是我们的朋友 ，期待2019,2020.[微笑]

赞 1

凄美的情数 2018-12-28 16:06:07

唐朝大哥，那个指数含有海康威视比较多，中概互联里有20%腾讯，中证白酒里有15%的茅台和洋河，中证传媒里有10%的分众。

作者

这个我还真没注意，谁晓得，说说？

赞 1

佐Z鼬Y1X双鱼 2018-12-28 18:46:26

今年偶然的一个机会看到了老唐的一篇文章并提到了唐书房，我就马上在公众号里搜到了老唐的公众号，并马上打开里面的文章开始看，一口气读了有五六篇，我内心那个兴奋，我确信我发现了个宝，然后有段时间我就抽空就学习老唐的文章，每篇文章都读上两三遍，老唐对企业的分析和理解真是全面深刻，每次读完一篇都在内心感叹老唐的功力深厚！ 在书房里待了有半年时间让我感觉自己有了非常大的进步，也更加坚定了我学习价值投资之路，我在雪球也泡了有一年多了，读了很多大V的文章，但是没有一篇像老唐的文章这样让我读完有种豁然开朗的感觉！以前就知道买指数，对比着历史的高低点买卖，知道投资必须低买高卖，但是内在的逻辑和理论却不清楚，是进了唐书房这半年让我理解了估值，让我理解了买地要看每年的收成而不是地的价格，虽然分析企业不是一时半刻的功夫，我会继续努力学习...非常感谢老唐一路无私的分享！18年马上过去了，在这里提前祝老唐新年快乐！阖家幸福！万事如意！

盆赶指 2018-12-28 16:36:22

18年马上过去了，感谢通过手财认识了您，也在您言谈上学到了许多

东西。“对的清楚、错的明白”也将会成为我日后践行自己的一大标准，如果这句话都不能解释什么是课责性的话，我实在想不出还有什么了。为你点赞[强]