该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 分众的核心投资逻辑

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-01-03

收录于话题
#分众传媒专辑 25
#2019年书房原创 104

以下10张图，我认为代表了分众的核心投资逻辑。

认真理解了这10张图，就基本看懂了分众。

中国广告市场发展格局中的各细分媒体的发展动态(2016年)
2016年各个媒介形式广告刊例花费同比变化
-3.8%
-41.4%
-29.4%
2.9%
-3.1%
-14.5%
22.4%
24.1%
44.8%
18.5%
电视
报纸
杂志
电台
传统户外
交通类视频
电梯电视
电梯海报
影院视频
互联网
-6.0%
数据来源：CTR媒介智讯

中国广告市场发展格局中的各细分媒体的发展动态(2017年)
2017年各个媒介形式广告刊例花费同比变化
1.7%
-32.5%
-18.9%
6.9%
-1.0%
-1.0%
20.4%
18.8%
25.5%
12.4%
电视
报纸
杂志
电台
传统
交通类视频
电梯电视
电梯海报
影院视频
互联网
+0.2%
数据来源：CTR媒介智讯

媒体环境的改变：信息粉尘化的时代来临
主流人群逐渐疏离电视
互联网上资讯太多且消费者忽略广告

微信、微博、新闻客户端占据主流受众更多的时长
用户是在看内容，应该做内容做公关做话题

视频有众多选择，必须赌对
主流用户看热剧主要买会员一次看完免除广告

影院视频广告、电梯广告
（电梯海报、电梯电视）的关注度最高
广告关注度-总体
主动规避
30
主动观看
21
选择性观看
49
■主动观看 ■选择性观看 ■主动规避
影院视频广告
电梯海报广告
电梯电视广告
互联网广告
家中电视广告
候车亭广告
地铁广告
公交广告
数据来源：尼尔森《2017年中国广告关注度研究》
手机干扰成为影响广告关注度的最大因素
看广告时受到手机干扰的比例
83%
公交广告
78%
候车亭广告
69%
地铁广告
55%
互联网广告
49%
电视广告
30%
电梯电视广告
18%
电梯海报广告
11%
影院视频广告

中国5大研究公司2018年联合调研结果
分众电梯媒体日覆盖总人口
310,798,394
Ipsos
nielsen·ccdata
ctr
SINOMONITOR
新生代市场监测机构
CODC

商务楼分众是第二位14.5倍，是第三位9.2倍
公寓楼分众是第二位4.6倍，是第三位12倍
商务楼电梯人流量是公寓楼电梯人流量的15倍
商务楼
347,899
23,985
第二位
37,802
第三位
公寓楼
2,287,411
493,540
第二位
190,509
第三位
Top100商务楼和公寓楼资源中
分众楼宇品质占据绝对优势
类型 分众独占 第二位独占 第三位独占 共存
一线城市商务楼 82% 0% 0% 4%
二线城市商务楼 69% 1% 0% 6%
一线城市公寓楼 75% 1% 1% 7%
二线城市公寓楼 74% 1% 0% 8%

然而，老唐必须再次强调：**公司经营如何和股价会如何，短期内完全是不搭界的事情**。

如果你认为老唐是"鼓吹"分众（或者意图鼓吹其他股票），请你**以最快的速度离开唐书房**，以避免钱包受损。

**至于号称「股价腰斩、打脸唐朝」的人，烦请不要再来暴露蠢到死的无知了**，老唐实在没有耐心和精力搞再教育😉。

可以做个提示：你可以等分众传媒年度净利润腰斩以后过来打脸，那时候老唐端好小板凳听你讲课💪

针对股价大跌，我觉着昨天在帖子下面做的一个回复，似乎还有点价值，转送给大家思考：

刚刚过完95岁生日的查理.芒格，早期代客理财的时候，在1973和1974年曾有过连续两年超过30%的年度亏损。当时芒格的主力持仓是61%仓位的蓝筹印花（蓝筹印花的主要资产就是著名的喜诗糖果），23%仓位是封闭基金新美基金。

蓝筹印花，芒格买入价是7.5美元，1973年初价格是15.37美元，到1974年底跌成5.25美元。

新美基金是芒格1972年底收购的一个封闭式基金，收购价是9.22美元/股，略低于净资产。芒格控股后清空了原基金经理买下的股票，重新开始投资。到1974年底，净值9.28美元，但市价已经跌到3.75美元。

那时，打脸芒格的人无数。而且芒格代客理财的钱，基本来自同事、亲戚、朋友，压力可想而知。

芒格自己就举过一个例子，有个倒霉的合伙人，1973年初投入了35万美元，1974年底崩溃失望了，死活要赎回。芒格自认是个是说服人的专家，结果也无法说服这位合伙人。退吧，亏损近19万退出。

新美基金运行到1986年，清算时每股得到100美元。从1974到1986年，12年年化收益31.5%。蓝筹印花到2000年折合股价3700美元，26年700倍，年化收益28.6%。

那么，问题来了：**9.22和7.5的买入价，错了没？芒格怎么那么蠢，为何不懂的先卖出，等到1974年的3.75和5.25时再买？**

说句题外话，昨天还看到一位上海的基金经理离世，年仅46岁（和老唐同龄），看新闻说他管理的产品累计亏损74%，2018年度亏损65%。

不知离世和产品运行有没有关系，但**股市带来的压力我想可能至少是因素之一。**

这种压力，也是巴菲特和芒格最终选择采用伯克希尔公司作为投资平台，而放弃合伙基金形式的主要原因。

他们放弃了投资利润提成，转而拿每年10万美金的固定工资。以伯克希尔的投资记录，如果按照超过6%的部分提25%，巴菲特和芒格为之放弃的财富，可能远大于目前的身家——我没去算，估的，但应该不会错。

**价投多长寿，绝对与不瞅傻子有关**，天天盯着股价，涨了狂喜，跌了愤怒，什么身板也架不住折腾

看芒格目前的状态，有可能挑战蓝筹印花股东、巴菲特的挚友、闻名世界的先锋基金创始人菲利普.卡特雷，这老先生1998年5月去世的，享年101岁。

卡特雷1928年创立先锋基金，直到1983年退休以前，一直亲自管理，创造了55年800倍的回报（年化13%）。

据说这老人家直到去世前一天，都还头脑清晰地在分析股票，服🙏——先锋基金已经上市，现在的管理人是菲利普.卡特雷的儿子，在中国也有不少投资。

**别瞅傻子，心平气和的瞅地！哪怕最终收益和瞅傻子的人一样，你已经大赚了生命、健康和家庭**（更何况……呵呵），你说对不对？😁

以上图片精选自@岚姐姐 的分享，谢谢@岚姐姐🌹

另外：昨天的图片分享，只是一个买了几万元分众的截图。留言里至少有过百数学家，用各种不同的公式和思路计算老唐的身家，无趣的很，删掉了🤧。

别想多了，删除不是腾讯干的，也没有什么特殊含义😁

---

栈楠day 2019-01-03 13:49:21

问问老唐 当你在坚持投资的道路上 有没有一段时间妻子跟家人朋友都不理解你 要是有的话你是怎么坚持下来的

赞 27

作者

我命好，从来没遇到过这个阶段。哪怕一无所有的时候，我家领导依然很盲目地信任我[呲牙]

赞 237



罩几十妈 2019-01-03 13:19:11

老唐买入点不对，知道解禁应该再等等

赞 11

作者

你统计过所有解禁股解禁前后的涨跌吗？去看看统计数据，就知道用解禁来判断股价，两个字“瞎蒙”[呲牙]，这次蒙对了。当然，话说回来，这次以任何原因蒙任何股票，从八月推迟到1月买，都会有90%几率是对的。

赞 140

摩羯朴泯落 2019-01-03 16:09:10

不要简单拿巴菲特、芒格买股后腰斩打比方。你确定你跟他们买的公司一样？你确定你考虑了足够的安全边际？ 赞 12

作者

完全不确定，我也没有任何义务帮你确定。 赞 129

笑眸观 2019-01-03 13:20:02

唐老厉害，全仓够不够给书房面子，我也看好分众[呲牙] 赞 9

作者

提醒一句，我个人不认可全仓一只股票这种做法?? 赞 107

姐我不需要休 2019-01-03 13:41:43

粉丝：请问老唐曾经暗恋过谁 唐：billie jean 粉丝：常常觉得做价值投资很孤独 唐：you are not alone 粉丝：股价下跌恐慌怎么办 唐：keep your head up 粉丝：高抛低吸策略好不好 唐：Bad 粉丝：如何评价zjh 唐:they don't care about us 粉丝：对你鼓励最多的是谁 唐：man in fhe mirror 粉丝：求婚时你对老婆说的啥 唐：love never felt so good 粉丝：如果学不会投资怎么办 唐:hold my hand 粉丝：圣诞节你默默祝福的是谁 唐：the lost children（无家可归的孩子） 粉丝：七十岁大家一起聚会，回忆投资历程，你会参加吗 唐：I will be there 粉丝：每次读书有收获，你如何表达开心 唐:remember the time 粉丝：领导过生日，你一般跟她说啥 唐：I just can't stop loving u 粉丝：你会一直在唐书房陪伴大家吗 唐：whatever happens 粉丝：当粉丝的投资水平越来越进步，你是什么心情 唐:best of joy 粉丝：如何看清楚股民的贪婪和恐惧 唐：behind the mask ..... 赞 91

作者

油菜[呲牙][强] 赞 55

逢床作戏日 2019-01-03 13:25:23

因为相信，所以看见。谢谢唐老师提炼精华内容给大家，听了昨天的发布会，我更加坚定了买入分众的信心，感觉这会下金蛋。 赞 86

作者

谢谢岚姐姐[握手][咖啡][玫瑰] 赞 44

朝你妹的锐 2019-01-03 14:28:18

老唐，问个事，巴菲特到底说没说过：没有人靠做空自己祖国获利 这句话 赞 5

作者
没有。巴神原话说的是“过去238年，没有任何人靠做空美国而获得成功”?? 赞 68

控暮色过 2019-01-03 17:08:19
老唐，你家领导才是真正的价值投资者——看清楚了你的潜在成长价值，而不惧你过去岁月投资的短期波动，相信你总会回归价值。 赞 59

作者
?? 赞 24

小空白课 2019-01-03 13:16:02
我不看好分众。我从来不看电梯广告。我不看好阿里的任何投资。[呲牙] 赞 58

ok一只傻梦想呀 2019-01-03 19:07:34
老唐的分众传媒毁在老唐犯了最低级的错误，其一是没有辩证的分析整个市场和分众传媒自身，其二是不敢承认错误。市场上不管是谁都会犯错误，但显而易然，老唐不会。古今历史多少人，尽毁恃才傲物中..... 赞 8

作者
总结写的很好，唯一可惜的是早了两年，显得浮躁和浅薄了。要是忍到2020年以后总结出来，就算高人了???? 赞 45

栈楠day 2019-01-03 13:30:24
昨天早上新股开板之后，就立马加了分众，比老唐执行得早。闲钱投资是我最大的底气，毕竟我才26岁，能有几个钱[偷笑] 赞 40

作者
羡慕[色][色] 赞 24

小手菜菜菱 2019-01-03 13:56:01
分众一客户反馈：19年对大客户大幅赠送免费广告，力度很大。请老唐知悉。 赞 35

999k純帥大本营 2019-01-03 13:15:29
老唐，要不要考虑将部分茅台或者腾讯搬砖到分众？[害羞][害羞] 赞 2

作者

没有考虑。我挺看好茅台和腾讯的。

赞 32

苒暖馨摇 2019-01-03 13:26:34

老唐，洋河跌破90了，是否又加仓了？为什么跌的这样？

赞 2

作者

加仓从来都不是问题，问题是没钱。为什么跌，you ask me，I ask who？[捂脸][坏笑]

赞 30

永恒的有限深 2019-01-03 13:35:06

老唐，巴老好像没有一年是亏损或者严重亏损的吧，18年价投都-10多了，如果是去年刚入的市，肯定是要亏损的，这个和巴老提倡的避免本金亏损还是有出入的吧

赞 2

作者

以前答过这问题：巴菲特有大量的非上市子公司，每年有大量的经营利润计入投资收益，所以会平滑年度投资收益。

赞 29

我爱热巴宝宝 2019-01-03 14:15:19

老唐天天示范如何捕鱼，吃瓜群众不学方法，却只喜欢顺便带走鱼，不谢。然后报怨老唐鱼不好做，还有刺卡人....[呲牙]

赞 28

情深必死i521 2019-01-03 13:52:30

今天在雪球里提了个小问题问方丈，然后评论有些许用户带着稍稍恶意的评论，让人看的不太舒服，请问老唐您会经常遇到这种情况嘛（毕竟书房人多）遇到了以后老唐神您的做法是什么？ ps：感觉有点矫情。

赞 1

作者

没办法。这个是网络宿命，这个世界渣男渣女有固定比例，你接触的人群越大，遇上的概率越高，我也没什么好办法。书房好很多，但也还是有极少数，真遇上了，有时候会怼两句，更多的时候也只能拉黑了事。

赞 27

美幂弃 2019-01-03 13:23:08

我不大认可这逻辑，管我财举了个香港汽车广告屏的例子。其实杀死分众的可能是**的低价竞争也可能是另一种广告形态，比如手机AR广告

赞 3

作者

无分歧，无交易。不认可是正常态[呲牙][抱拳]

赞 27

凶残大河马go 2019-01-03 13:53:52

唐哥，我比较担忧的是混乱引来的行业管制，我家小区电梯从今年初分众、奥德(好像是本地的媒体)两家广告公司，变成了六家，这状态有点吓人。电梯口左右两侧各一块电视屏，电梯门口棚顶一个广告投射灯，进电梯里三块海报加一块小电视屏，电梯门一整面的背胶相纸，物业有点太乱搞了

赞 26

小火星z 2019-01-03 13:35:54

国投为什么不看好啊！ 看好国投的观点可以比写分众的还多！

赞 3

作者

卖出国投的原因，也在多篇文章里写过，就不再给你单独解释了。倒是借着你这个留言提醒一句：老唐盯着公司经营，不怎么关注股价，而且也没有乐趣表示自己不会错。要是哪天我对分众的观点改变了，说不定分分钟就会清仓撤退，如同写过更多文章的国投一样[抱拳]

赞 26

害纯夫舒 2019-01-03 13:19:54

每次坐小区的电梯，我都留意下电梯里其他人会不会看分众的屏幕。结果大部分人会看，有些会一直看，有些低头玩手机的总能听到声音吧[呲牙][呲牙]这真是个好生意

赞 26

999k純帥大本营 2019-01-03 13:36:24

昨天数学家有我一位，无聊得很[微笑]

赞 23

想忘不能忘蓬 2019-01-03 13:43:20

刚才的问题我再陈述一遍，既然老唐昨天说了当前分众价格是一个极端想象才能得到的价格，但是却没有动用茅台跟腾讯的仓位来加仓，抛开分众的买入逻辑不论，根据预估的21年市值空间而言，分众肯定是预期收益最大的，但是没有动用其他的股票仓位，是否是老唐投资逻辑当中，把确定性放前面，收益空间同时风险性更大一些的放后面。还有一个问题，老唐是如何设置个股的仓位上线的呢，谢谢指教！

赞 12

作者

没有明显的便宜不调仓，所谓明显就是收益率为两倍。仓位，我没有什么固定原则，大体是单只个股尽量不超过4成。

赞 22

追梦孩卦 2019-01-03 16:33:51

大家要认识到：老唐从头到尾最看好的还是茅台，分众只能排第三位，持仓时间最短，分众上市时间也不长（不包含国外市场）。老唐持仓结构告诉我们：买茅台不保证赚大钱，但可保证不赔钱；买分众有可能赚大钱，其它的不敢保证 分众的优势在于股价低；天价是茅台的劣势。目前老唐最爱茅台，其次腾讯，分众只能排小三

赞 21

渣男渣女互补 2019-01-03 15:53:48

分众目前已回购7亿元，成本7.03元/股左右。回购总金额不超过30亿，还有23亿的回购金额。11月和12月公司都没有回购，我看了江南春的抢占心智和年报等资料，对分众也很有信心。但公司暂停回购说是谨慎的原因，难道公司觉目前股价还不够低？

赞 6

作者

我的理解就是避嫌，避免在申请解禁的期间买入，免得惹到什么内幕交易之类的话柄。

赞 20

韩汐漓拆 2019-01-03 13:17:07

“沙发”这种内容，老唐也回复吗？[呲牙][呲牙][呲牙]

作者

基本上每条帖子下面的沙发，我都会回复，且不会从墙上摘下来，哪怕留言过千[呲牙] 赞 20

倦成泓静湖工 2019-01-03 13:28:37

1、电梯媒体面临政策风险，因涉及人身安全； 2、这个行业面临竞争格局的变革，有新潮等企业介入，虽然分众创造这个行业并发扬光大，但后面的竞争压力也才开始形成了，ROE的下降是趋势来的，目前太高. 3，产业链上游是租赁市场，跟物业租赁电梯位置费用，前期需要先垫资，下游是广告商，需要投放看效果，能准时付钱就不错了，还怕广告主拖欠不还，现金流会越来越差。 4、跨界的竞争压力，分众有阿里投资，阿里看重分众的线下广告市场，但阿里却不能更好的协同分众发展；要知道腾讯的互联网广告也是能跟分众竞争的，现在的朋友圈广告基本是附近的广告，本质是就是跟电梯广告差不多了，都是销售半径内的广告，也是竞争，而且互联网的广告效果能用数据分析得更明显，电梯广告的效果很难说。

赞 19

孤为红颜醉__ 2019-01-03 13:17:04

老唐，想问一下，分众之所以在18年的三四季度开始大举扩张，甚至有一大部分是高层居民楼的社区点位，除了为期三年的利润承诺和挤压新潮的生存空间之外，有没有阿里战略进入的关系？我想只有在阿里的加持下，有了阿里的大数据和携带来的

天猫的头部客户，社区点位及三四线城市的渠道下沉才有意义。 赞 18

作者

应该有部分原因。 赞 16

绝情女子愈 2019-01-03 14:20:24

阅读1.2万，赞赏的才60个人，是因为股市下跌了吗？我会兑现承诺，

每一篇文章都要赞赏的，虽然不多，聊表心意，为唐师的付出而赞 赞 16

作者

谢谢david[呲牙][抱拳] 赞 11

时尚正在输入21 2019-01-03 14:13:43

覆盖人数多就是竞争力？？？投广告的企业看中的事转换率，也就是说

看到广告后的有效转化，电梯里的广告模式，完败谷歌搜索的智能投放 赞 1

作者

别这么冲[呲牙]老唐也没说分众比谷歌的智能投放好，江南春也没这么说。开始全世界的广告市场，并不会被手机吃光，这个你没有不同意见吧？谁受手机屏的影响最小？目前看数据说的是：分众。 赞 16

花絮无情粟 2019-01-03 13:32:51

“价投多长寿，绝对与不瞅傻子有关，天天盯着股价，涨了狂喜，跌了

愤怒，什么身板也架不住折腾。”老唐这句话我要记住一辈子！ 赞 16

不撞西墙蚕 2019-01-03 13:24:11

商务楼宇分众是第二位14.5倍，第三位9.2倍，第三位不是应该比第二

位少吗？ 赞 7

作者

行业第二和行业第三在「商务楼宇」的资源数量和行业地位是反过来的。 赞 16

花陌醉红尘时代 2019-01-03 13:42:56

老唐，分众的广告覆盖人群不同于互联网，互联网可以通过内容提升流

量，提升覆盖率，但是分众的点位覆盖人群基本固定，如果要提升覆盖率就得花钱扩张点位，这么看，成长伴随着成本提高。 成长空间，往年是提升价格，提升刊挂率，扩张点位。以后也是这个套路么？空间还大么？ 赞 7

作者

也是这个套路。我觉着还好，分众现在不过70万左右电梯，全国总电梯数量大概是这个数字的8倍左右，且还在增长，伴随着人均收入的提高，商品和服务的下沉，其中必然有部分电梯会有广告价值的。 赞 15

水瓶喵星小宝 2019-01-03 21:09:07

唐老师好，关于茅台有个疑问，上半年茅台酒基酒产量3万吨，全年产量4.97万吨；相当于下半年产量能占到40%；相当于7次取酒留给下半年有3次数，这好像跟茅台的1月开始，7月结束的取酒规律不一样；请问这是为什么 赞 2

作者

茅台的生产并不严格按照公历月份安排，只有两个象征性比较大的农历节气是基本准时的：端午踩曲，重阳下沙。其他时间，实际上根据不同的温度、气候会有调剂，且不同的车间因所处位置不同，生产时间也会略有差异的。2018年上半年也确实只生产了1~4轮，第5轮是七月中旬结束的。 赞 14

易筱艺感 2019-01-03 16:05:02

[调皮]这就是市场波动的威力啊，表面上冲击的是股价，真正暴击的是情绪。涨的时候来赞美唐老师，跌的时候跑来抱怨唐老师。俺偷师老唐五年，认同的逻辑就抄作业(茅台招行洋河国投信立)，不认同的就不买(腾讯分众海康)。全网找不着第二个老唐这样坦诚分享思路的，珍惜，感恩，学习。(多读老唐的书，少看点盘，长寿又赚钱)[呲牙] 赞 14

莫小染里 2019-01-03 13:31:46

价值投资理念，有的人15分钟就会认同，而有的人一辈子都不会接受！业绩好且前景好的公司，股价越跌越亢奋！分众已定投两笔，还有四笔，至少持有三年。之后，股价再波动装无视，研财报，磨心智，不为今天赚钱，只为明天收获[呲牙] 赞 13

爱西诺天枰 2019-01-03 13:31:29

我以前也跟朋友说一年赚超过50亿净利润的民营企业很少很少，分众赚钱能力确实很强，要是再加大分红力度就更好了，赚的钱多分一些给股东，少去做一些风险投资就更好了，我是去年开始买入分众股票的，目前浮亏32%[微笑] 赞 13

陌上初华败 2019-01-03 13:16:46

阿里再来150亿，现价还能再收20%股份，直接就成大股东了。 赞 7

作者

这个应该不可能，无论因为什么原因，阿里应该都不会抢江南春的第一大股东地位。 赞 13

嗯不温柔附 2019-01-03 19:03:22

电梯内视频广告有没有可能因为消防安全隐患问题被取缔？现在我们小区是电梯内改为框架广告，电梯门口用竖屏

赞 7

作者

有可能的。这也是我所担心的

赞 12

nice定州明哥 2019-01-03 14:00:05

老唐，查理芒格为什么会将超过六成的仓位投资一只股票或者一类股票

赞 3

作者

他就是这个风格[呲牙]

赞 12

兔子呀48 2019-01-03 14:07:01

分众主要的广告在电梯，但一般居民楼电梯的面积应该属于大家公摊面积。在电梯里设立广告涉嫌侵占居民公摊面积和扰民。所以，最大的风险在于一纸扰民禁令撤除一切电梯广告。

赞 11

桃花别再开了1 2019-01-03 13:26:59

ctr的数据不能看的，首先他们的统计口径很宅，不能反应全面问题，其次他们统计的数据全都是用的刊例价，并不是实际执行价格，这就导致他们的数据可能和真实数据相差甚远。分众从05年就开始用ctr的数据，那是ctr说分众和聚众的份额是八二开。但聚众用的其他咨询公司的数据是显示他俩份额55开...忘唐叔了解~

赞 8

sky可爱过分ovo 2019-01-03 13:11:09

沙发[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 7

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][咖啡][西瓜]

赞 8

北极光橡 2019-01-03 13:39:01

老唐，分众的广告是否包括内容创作？看抢占心智上好像是包括了定制广告内容这块服务，如果是的话，这是否也可看作是竞争力之一？

赞 2

作者

这部分可以忽略，算不上竞争力。

赞 7

蔆點摆 2019-01-03 13:35:53

昨晚看到管我财提到以前香港有家专做公交屏幕广告的公司，早先几年

营收净利都非常高，但因为受众固定，几年后广告的转化率开始下降，然后营收净利也一落千丈，更为火上浇油的是受众厌恶广告，直接要求公交公司拆除广告屏，导致公司价值毁灭！然后对比下分众，觉得既有相同也有不同，相同的是他们的受众都是固定的，被动强迫植入；不同的是公交广告时长长，电梯广告时长短，更碎片，抵触情绪低些，然后写字楼受众和公交受众层次也有差别，当然还有一点，管理层的能力肯定也不同。最后想听下老唐的看法[呲牙]

赞 7

小块浮冰助 2019-01-03 13:25:07

图上要是有18年的数据会更清晰，不知道营收和利润是否跟着经济下行？

作者

18年有前三季度数据，趋势和17年一样，全年的还没出来。

赞 7

爱7855123baby 2019-01-03 14:44:38

股市短期是投票机，长期是称重机。当市场给老唐的股票投反对票时，老唐称了称自己的股票，一看没掉分量就安然入睡了。

赞 6

earth顺乎天命 2019-01-03 13:39:36

老唐的身家其实不用等到昨天才算出来，之前有很多信息可以毛估估一下。关键是学习老唐的分析能力，自己动手去获得满意的收益。临渊羡鱼，不如退而结网。

赞 6

没有多伤心漾 2019-01-03 13:27:36

[破涕为笑]哦哟，这一个个可都精明得很，小女纸果然愚笨，怎就没想到去算唐唐的身家~~[奸笑]

赞 6



花为伊人笑9 2019-01-03 16:03:47

老唐，谢谢。我是中专生，而且是个学会计的中专生。经过努力大专本科都是自考。2016年过了高会，读《手把手教你读财报》感觉很过瘾。很期待你的新书。[微笑]从哪里可以学到最基础的东西，我现在想买进一支股票都不知道该怎么操作，而且还有哪些具体的规则我都不知道。[捂脸] [捂脸][捂脸]

赞 1

作者

没事，新书很快出来了，看过应该就不会迷茫了。至于买入操作，小事情，你的券商客服包教包会，一分钟搞定????

赞 5

忘了次伤卜 2019-01-03 15:22:06

老唐，这个“瞅地”有啥来路吗？

作者

看去年12月2日的文章《真传一句话，假诵万卷经》 赞 5

白杨8888888888 2019-01-03 14:57:55

核心就是分众占据的楼宇电梯是目前所有传统广告媒介里受移动互联网冲击最小的，被动触达效果最好的，在可预见的未来，竞争优势能够有效保持，足以分得足够的广告份额。 赞 5

莫妮卡vaeuio0 2019-01-03 14:07:39

小伙伴们羡慕老唐的投资能力和财富，老唐羡慕小伙们的年龄和潜力。

赞 5

神精病涩 2019-01-03 13:50:10

我也看好分众，不过营收增长让人担心，所以安全边际在3元左右，坐等3元入手。 赞 5

害纯夫舒 2019-01-03 13:47:28

只服老唐，在唐书房学习真是件有意义且值得坚持的事情。[强] 赞 5

愿妳是谎的故事 2019-01-03 13:42:56

现在看空分众的，和13年底看空茅台的有一拼。 赞 5

轻谈献 2019-01-03 14:22:19

投分众就是投江南春，在细分领域深耕25年，并购失败后专注电梯，影院广告，虽然手机越来越普及，但是分众线下对生活轨迹的垄断这是不会变的，手机发展的快，对分众影响相比其他行业不大。有了阿里云，大数据的加持，我觉得分众有戏 赞 4

調奢崋职 2019-01-03 14:09:58

图片的逻辑，似懂非懂，但是，根据自己平时的生活习惯，电视广告不看，手机广告宁可付费当会员，也要屏蔽掉广告！其它能看而且必须看的也真就是电梯广告，电影前广告！那么分众的竞争核心力是不是就在于此呢？[呲牙] 赞 4

糖抢环动 2019-01-03 13:33:16

看了评论，很奇怪为什么总有人想当老师？平时不自省吗？连自己都不了解，何谈指点别人。 赞 4

成衫辞 2019-01-03 13:22:25

有逻辑即可，其他交给老天吧[呲牙] 感谢分享！ 赞 4

白羊xuanquanlv 2019-01-03 16:55:54

https://mp.weixin.qq.com/s/z8_WvsiV46KgetRW7ppKyA 天下公司的这篇分析分众可能存在的账务问题，请问老唐是怎么看待的？瑕不掩瑜？ 赞 1

作者

去看11月27日书房发表的《再聊分众传媒》，就是解答的杨老师此文。 赞 3

夏小沫访 2019-01-03 13:55:44

过程的煎熬是成长的代价，熬不住的就被淘汰了。老唐是熬过来的独孤求败！ 赞 3

巨蟹帅帅的军爷 2019-01-03 13:54:13

我觉得分众最大的问题是没有护城河，电梯广告是很有前途，可电梯广告不是只有分众可以做，现在新潮已经杀进来了，虽然短期不会撼动分众的霸主地位，可利润率肯定要受影响，两家上下游同时开打价格战，分众的赚钱能力不知道要下降多少，我觉得这才是问题的关键。 赞 3

唯唯唯川 2019-01-03 13:52:27

我昨晚看了一些分众的研报，其实对分众的最大担忧是电梯里面出现许多广告牌，包括新潮和分众的在内（新潮占据了电梯的竖屏），很大程度分散了电梯人流的注意力（就像香港一些街道墙壁铺满广告一样，当然电梯不会这么严重），那么对于广告主来说，价值降低，可选的渠道又多了。分众的价值此时必然降低。 希望老唐能帮助答疑[抱拳] 赞 3

勤奋的0326发 2019-01-03 13:50:01

老唐，分众我不懂，但是你的投资理念和投资逻辑，我非常认可。所以跟着你买的腾讯，就稀饭腾讯。不管盈亏，总是感谢你的分享。还有，今年没钱了，要不然，跌到250，还得买腾讯。 赞 3

孤为红颜醉__ 2019-01-03 13:38:54

多事之秋才是考验价值投资的时候，现在当然看不到黎明，也不知黑暗何时过去，但老唐曾经从黑暗走出来过，而且他说光明一定一定会来，我选择相信老唐。 赞 3

我爱热巴宝宝 2019-01-03 13:23:30

广告业进入存量时代，结构分化，传统的电视纸媒衰落，互联网领域广告反而是内容的噪声，如果电梯影院的广告能够精准、那么反而能抢占人们的心智。 赞 3

从逝擦孟 2019-01-03 13:16:45

哦哦，原来昨天删帖是这么个原因啊，哈哈 赞 3



白羊啊黑3 2019-01-03 18:55:16

感谢老唐的每一篇文章。投资书籍从刚开始的K线分析和技术分析转变到价值投资分析公司。心中有很多疑问，看了老唐的文章解决了我心中很多疑惑。学的越多发现可买的股票越少，以前是看K线图买股票，现在是完全不看K线图。过完年就26岁了，去年亏了一点小钱，很庆幸在这个年纪转变投资理念，很感激在这个年龄遇上老唐给我解答心中疑惑。最后再说一句，感谢老唐[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 2

雨q23929826580 2019-01-03 18:07:05

请教老唐：分众发布公告回购九千九百万股，为什么三季报合并报表里有4亿库存股呢？

作者

4亿元，不是4亿股。 赞 2

男贪新欢剿 2019-01-03 17:30:46

感谢唐兄的分享。分众虽不如茅台强大。但也有一个共同点就是简单易懂。我单凭自己之力是很难搞懂一家一家门生意的核心逻辑。但是经过唐兄的介绍，我对这两家公司有了比较清晰的了解。分众2019预计还要扩张，下沉到三四线城市。成本费用可能会导致当年净利润也不怎么漂亮，但是再往后，恐怕利润就会惊人了。100亿都不奇怪，如果一旦遇到宏观经济转好，稳定年复合增长恐怕在10%以上，那时扩张结束，以江南春的自知自明，恐怕只能选择大额分红。希望分众能成为一只不停下蛋的鸡。[呲牙] 赞 2

爽朗的QQ小东0 2019-01-03 14:21:47

老唐不但水平高，还很务实，难得。我见过太多的所谓大v装逼的水平比知识水平高太多的了。 赞 2

1461天48月4年4 2019-01-03 14:05:59

当我开始想创业卖针对商务人士的产品时，就想到了分众传媒，只可惜，初期，花不起这份广告费... 赞 2

说了再见理 2019-01-03 14:01:29

同意老唐，解禁不一定跌也不一定涨，完全随机，和每一天的涨跌一样

随机，只不过解禁刚好可以是跌了的一个理由 赞 2

小绚烂炮 2019-01-03 13:58:57

更何况咱是赚了健康、和睦和更高的收益。 赞 2

回回回忆殇沐 2019-01-03 13:54:22

打赏感谢老唐，请唐长老保持现在的方式，让我等小散学习有个捷径。

谢谢！ 赞 2

纯白连衣裙鹃 2019-01-03 13:35:43

老唐，只要写一句话就可以说清楚价值与价格的关系，价值不代表价格

不波动，价格上涨不代表的增长，价格下跌不代表价值的缩减，波动与价值无关，只与市场

波动有关，有些人受困于波动性，因为他们想赚波动的钱 赞 2

情毒蚀骨碰 2019-01-03 13:34:34

现在10pe，基本和周期股一样，市场预期分众业绩开始下滑，看谁对

了。 赞 2

我313999627 2019-01-03 13:33:29

老唐，上面发的图的视频有没有分享一下。[得意] 赞 1

作者

没有 赞 2

白颜夕仿 2019-01-03 13:28:25

平时观察: 电梯电视，虽然会看，但很多人还是拿个手机自己看自己的

手机内容。抬头看电视广告的比例以及在停留在广告上的比例还是很少的。 老唐这点怎么

看？ 谢谢

作者

图里有数据，自己看啊[呲牙] 赞 2

云游三郎 2019-01-03 13:27:00

哈哈，动过念头想算一算老唐有多少身价，转念一想，这有啥意思？不

去看看老唐给我们的财富[偷笑]，等新书发货等的好着急(▽) 赞 2

請說句愛迩柜 2019-01-03 13:26:41

难得坚持己见，投资就是按照自己的来做，毕竟大多数人都是亏钱的，无需理会，欣赏你。 赞 2

虎瞧试 2019-01-03 13:25:20

看图片，电梯类广告17年相比16年增速在下滑[微笑] 赞 2

临时全职男人 2019-01-03 13:24:53

质疑分众的人，说不出啥基本面的因素，只会拿股价下跌来证明自己是对的。说分众不好，好歹看看人家收入端，利润端，依然还是那么扎实。 赞 2

sky念芳林金牛 2019-01-03 13:20:26

现在这价位的分众相当于打折大促销，当然要是再跌个一两块挥泪大甩卖就更好了，我不介意再套的更深些[呲牙][呲牙] 赞 2

小格格半 2019-01-03 23:58:05

即便在唐书房，读者几万，号称价投，追随巴老，芒格，格式，费，戴..... 然而并没有什么卵用。 依旧不记得老头子说明天，下周，下个月，甚至1年，根本不晓得市场走势。 让他们远离行情，别瞅傻子 盯住企业经营利润，经营前景，瞅地。 如同小花猫上学校，老师讲课他睡觉，左耳朵听，右耳朵冒，你说可笑不可笑？！ 很清楚，投资讲究顿悟，顿悟之后守得住，然后才是常识，认知能力圈，计算是小道。 即便没有能力圈，只要能够顿悟，顿悟之后守得住，大不了指数基金走起，富家翁问题不大。 这帮人就得猜测分众是不是买的时间不对.....振振有词。 完全忘了，走势不决定于主观臆断，决定于市场先生——分众的现有持仓人和潜在投资人的情绪。 赞 1

娃娃不坏添 2019-01-03 13:46:53

应该可以加张433的图片，电视、网络视频、电梯视频组合率433最佳！ 赞 1

农夫与犬 2019-01-03 13:44:49

影院广告这块也是很不错的，就是影院的“物业”话语权太强，且很多业主也是玩家，竞争太多维，分众不好快速扩大竞争优势 赞 1

佐Z鼬Y1X双鱼 2019-01-03 13:40:51

原来是4亿城市人口2亿看分众 现在看来不止2亿啊[偷笑] 赞 1

烈酒赠英雄贫 2019-01-03 13:34:25

请教老唐一个问题，之所以没有在这个价位其他股挪用部分仓位加仓分众，是否是证明在老唐对于确定性的追求胜于对于弹性收益的追求呢 赞 1

作者
什么意思，没看懂你问的啥 赞 1

很難遇見 2019-01-03 13:29:51
昨天的无码高清果然“少儿不宜”[奸笑][奸笑] 赞 1

梦中的人生职 2019-01-03 13:29:03
老唐才46哈，感觉比我得大二十几岁呢，实际上大十几岁，可能是老唐老唐叫的吧-.- 赞 1

芙蓉小桐朽 2019-01-03 13:27:25
昨天老唐分享买入数量和前后成本，我当时就想不好，暴露了，没想到还真有人认真算给老唐看[捂脸]删的好，谢谢今天的图，价值千金[鼓掌] 赞 1

姐我不需要休 2019-01-03 13:26:39
心静自然凉。分众从赛道，体量，盈利规模，管理层，价位各个角度看，都是A股绝对的美女了！凹凸有致，年轻有为。现在也就是卡点油，等我大钱年后到位，一定明媒正娶，大盆伺候！[悠闲] 赞 1

洞了个树的春天 2019-01-03 13:25:16
认同老唐投资分众的逻辑和分众的核心竞争力，我也简单去楼宇广告调查了一下，江南春的书也看了，分批买入分众，即使错了，俺不怪你！ 赞 1

佐Z鼬Y1X双鱼 2019-01-03 13:20:58
跟阿里合作取得实质进展，这块地越来越肥[偷笑] 赞 1

节约自己念 2019-01-03 13:20:47
老唐认为5G的到来对分众有没有影响？或者影响多大？ 赞 1

冷柔控搂 2019-01-03 13:20:11
今天还搬出来你的别瞅傻子瞅地的金句教育人，照例打赏[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 1

男人拥 2019-01-03 13:25:11
我也慢慢认识到，很多人买股票亏钱，很多时候是拿不住，涨也拿不

住，跌了更拿不住。

漫长的等待佑 2019-01-03 13:24:39

投资确实是考验人性的

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 来了，来了

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-01-09

收录于话题
#2019年书房原创
104个

这次把签名的瘾过够了！

4号下午开始，一直到7号傍晚，大约花费30多个小时，签完3500份。老唐当即累瘫。

换来的好消息是，精装版明天就可以出印厂。估计本周末会陆续发货，大家很快就可以拿到新书了

除了签名，老唐在每本书上都随机写了一句话，内容分别是：

> 1）多看一二
> 2）真知，行不难
> 3）财富是思考的副产品

三句话签的数量，大体可能差不多。条件所限，只能随机发货。三句都是老唐最喜欢的格言，希望大家也喜欢。

还有不到10本签的“日拱一卒，不期而至”。后来考虑到盖着“日拱一卒”章，意思有些重复，就没再签这句话。

有两份忙中出错，把日期签错了，一份签成「2018.1.6」，一份签成「2019.6.1」。本想撤掉，后来觉着错版也是个乐趣。

收到日期错版的两位朋友，收到后找我晒错版图，老唐额外送一套手财和手银的签名书给二位。

精装签名版和签章版都已绝版，不用再问。

鉴于老唐写到脖子僵硬、肩膀发酸、手腕红肿的可怜样，请收到书的朋友吐槽老唐字时，多使用“也算不上特别丑”，“只能算普丑”，“比较励志”，“老唐的字使我信心大增”……等策略性言论，谢谢

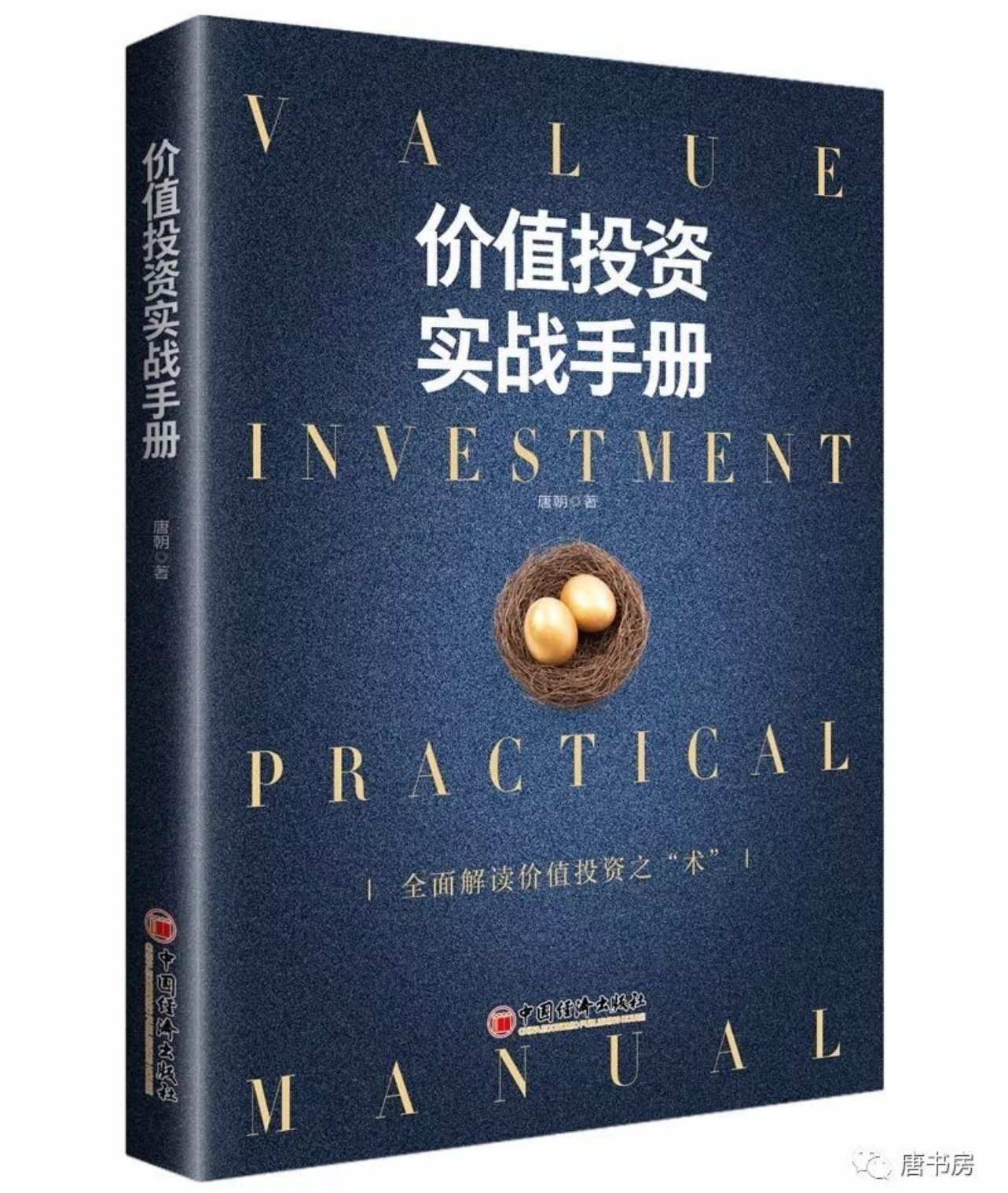
平装版今天也开始发售，京东、当当、亚马逊、天猫都有了。

各位可直接到你习惯买书的地方搜“价值投资实战手册”下单——京东的购买链接，我附在本文末的阅读原文上，其他电商请朋友们自己搜。

别忘了比价。电商羊毛都是美帝股民奉送的，不薅，对不起价投称号

平装版不限量，但首印是2万册。首印如果断货，后面接着是春节，或许会拖的时间稍长。如果准备春节假期里看，建议立刻下单。现在下单的平装版，应该也是周末发货。

下面还是为新朋友简介一下《价值投资实战手册》内容。




这不是一本必须购买的书。书中几乎所有内容都已经在书房发表过，从经济的角度看，完全可以不用再花钱。

如果非要给花这四五十元钱找个理由，那可能就是节约你阅读唐书房三百多篇原创文章的时间，同时也算爱惜眼睛的代价。

按照价值投资集大成者沃伦.巴菲特的阐述，假如由他在商学院开设投资专业课，他只会讲授两门课程：①如何面对股价波动，②如何估算内在价值。

这本书将"如何估算内在价值"分成了理论阐述和案例讲解，因此全书由三大章节构成，分别为：如何面对股价波动、如何估算内在价值、企业财报分析和估值实战案例。

不过，老唐自信这是一本物超所值的书。任何读者从中得到的收获，都将数十倍、数百倍，甚至数万倍于书价。

书的前两章完整地阐述了老唐个人对投资的全部理解，其主要框架来自以本杰明.格雷厄姆及沃伦.巴菲特为代表的投资大师们数十年的无私分享。

老唐的贡献主要是按照自己二十多年来的实践、理解和思考，以打破砂锅问到底的精神，用最简单粗暴、通俗易懂的语言，将大师的思想体系转化为任何具有初中文化水平的读者都能阅读和理解的文字。

老唐不敢说自己水平有多高，但能确保这是一个可以复制的投资体系，整个系统里没有依赖「感觉」的诀窍，没有需要你去「悟」的玄学。

过去，这部分内容分散在唐书房过百篇文章、数十万字中，有很多朋友曾自己动手复制整理、打印成册，但总体来说还是太过零碎，有些内容重复次数太多，有些内容阐述的又不够深入。

这次，老唐作了完整的梳理，去掉重复的，补上不够深入的，基本算重写一次。

这两章将构成一套逻辑清晰、可直接应用于实战的理论框架。力争让读过这两章的朋友，彻底明白价值投资必然获利背后的逻辑及所需的条件，学会对企业估值的方法，并最终完全扭转对股价波动的恐惧，进入安心收钱的境界。

老唐一贯认为所谓"知易行难"，其实是没有"真知"。真知，行不难。我认为这两章内容会让很多朋友进入"真知"状态。

前两章理论部分读过以后，影响投资的无数未知数最终将缩减为一个：理解目标企业。本书第三章就由多个展示如何理解目标企业的实战案例组成，是前两章理论的应用示范。

案例主要选自过去两年发表在唐书房的数十份企业财报分析（仅有三篇更早的，因完整性需要而入选）。

其中有不少企业，是应唐书房读者“点杀”而做出的分析，很好地展示了老唐初次接触一家企业时，如何从财报入手展开分析的过程，适合作为朋友们的入门参考。

可以放心的是，本书收录案例的选择标准绝非“对的收录、错的删除”，也没有对原文论据及结论做任何事后修改。

案例部分和原文的主要区别，是精简了原文里不相关的内容，修改了部分不适合印成铅字的网络表达。所有案例均原汁原味地保留着当时的思考，并附上发表日期，方便大家结合事后的市场变化对照观摩。

在投资领域里，大量的专业人士似乎都有个习惯，喜欢将理论用高深莫测、含糊其辞的语言表达出来，并间或夹杂一些希腊字母，比如α、β、γ、σ等以示专业，对于企业分析也很少直接给出具体估值数字和买卖结论。这种模糊不清的文章，永远不会错。

老唐不追求永远不错。我追求**对的清楚、错的明白**。所以我喜欢将复杂理论，用最简单的日常语言清晰表达出来（朋友们将这种特色命名为**“中翻中”**），并喜欢对企业给出明确的估值数据。

正因为此，所以必须强调一句：受老唐个人水平所限，本书涉及的企业分析，不可避免地有错误。希望读者在阅读过程中保持高度警惕，分析方法可以参考，但请勿直接引用结论指导个人投资。切切！

总体上说，本书最大特色一句话可以概括：**阐述价值投资之“道”的书籍太多太多，而分享价值投资之“术”的，老唐目力所及，这本书可能是唯一的。**

阅读原文

韩茹宣眉 2019-01-09 11:51:10

我觉得老唐应该把“中翻中”当成投资之外的重要事业，支持的投票[呲牙]

赞 276

作者

[呲牙][胜利]

赞 37

不温柔小姐贫 2019-01-09 13:31:38

2018年误打误撞读了唐书房语音版，一年下来竟然达到了30多万人次的播放，这里最感谢的是老唐。感谢老唐为我们奉献了如此多的精彩内容，感谢老唐的大度允许了这个语音专辑的存在，毋庸置疑语音版的出现肯定会分流老唐公众号的一些流量，一般为了尽量减少对公众号本身的影响，语音版我都会晚几天发布，但是肯定还是会影响到一定的阅读量，再次感谢老唐的无私。有很多人问我和老唐是什么关系，有人说是女儿，有人说是妻子，其实都不是，有很多人受惠于老唐的分享，我只是其中普通的一员，老唐是对我投资影响最大的一个人，我经常和朋友开玩笑说，投资这条路很长，我一定会努力走下去，如有一天小有成就，我会告诉大家：我师出唐门。 去年再老唐离开雪球的时候我在下面留言过一段话：作为一个自私的人，我喜欢老唐接广告，喜欢老唐出书，一件没有回报的事情很难长期坚持，我希望老唐赚的盆满钵满，这样才能把分享这件事长久的坚持下去。大家是否想过，在我们娱乐，休息，追电视剧，刷抖音，或者陪家人的时候，那些愿意分享的人却在查资料写文章然后无私的发布出来，有些人愿意花几百元，上千元加一些毫无内容的牛股分享群，一边亏钱一边拼命的说谢谢老师，却看不得那些真正分享经验的人获得一点点回报。虽然知道老唐能看到这段话的几率很小，但是依然想说一句：谢谢您，老唐！

赞 152

作者

您是那个终身黑白的喜马拉雅语音版主？昨天，我的一位同学发微信给我，说她喜欢听你读唐书房的文章，比看书轻松????

赞 106

陌子璃究 2019-01-09 11:59:08

支持老唐你出的书出一本我买一本！还的给老唐提点意见以后不要再提分众传媒了，三番五次的讲，惊动主力了对咱们不利[OK]

赞 6

作者

等你看完《价值投资实战手册》后，我估计你就不在乎什么主力了。咱们自己就是主力[得意][呲牙]

赞 48

假洒脱秽 2019-01-09 11:36:54

想收到日期错版的[憨笑]

赞 42

乐观的滥调 2019-01-09 13:49:32

是的起初是想让媳妇大人读出来我跑步的时候可以反复听，给您发过一次邮件，您大度的同意了，没想到后来收听的人越来越多。在书房的一些文章留言下看到，您是知道这个语音的存在的，心里特别感激您，能愿意让知识用另一种方式分享出去，毕竟这多少都会影响到公众号的流量，一直想留言谢谢您又怕您误会我蹭流量，今天借着新书的文章真诚的谢谢您，感谢您多年来的无私分享，让我能在投资这条道路上努力前行，祝您和家人身体健康 万事如意 赞 30

作者

???? 赞 15

夜郎志大19791 2019-01-09 12:07:06

我把正确的版本寄回去，你改成错的吧！ 赞 30

作者

I 服 you[呲牙]?? 赞 15

鹿戸有理奈之歌 2019-01-09 11:32:06

地板，老唐，我可想你啦！ 赞 30

作者

我这几天可是累死了，没有一点儿想你的力气了[呲牙][玫瑰] 赞 25

差不多先还好go 2019-01-09 12:03:02

老唐用每一篇文章、每一本书， 像一块块石板铺成一条路， 每一个 转弯处每一个 危险处 老唐都醒目的立了块提示牌 当大雾弥漫时 老唐说：hold my hand 当光线暗时 老唐在路边为大家挑灯 当路边杂音太多时 老唐大声说：别看啥子，看地 赞 28

作者

[咖啡]?? 赞 12

安幕风尘国 2019-01-09 11:56:27

以后老唐要是更加出名，赶超巴菲特，现在买的这本签名书就是限量版。价值连城，准备收藏，将来高价卖给别人 赞 22

作者

谢你吉言[呲牙][玫瑰] 赞 13

向右宅 2019-01-09 11:45:36

非常可惜没买到手签版[抓狂][抓狂][抓狂]，但我还是买了签章版以后又打赏了8块钱，找个心理平衡[得意]

赞 22

鹿戸有理奈之歌 2019-01-09 11:45:07

过了一把当明星的瘾，感觉如何啊，如实交代[奸笑][奸笑]

赞 10

作者

1.过瘾，2.下次不敢了[偷笑]

赞 20

度半房 2019-01-09 11:36:06

还以为有什么劲爆消息 哈哈哈

赞 5

作者

老唐爬出水面，还不够劲爆？[捂脸][色]

赞 18

超级宛若翩然 2019-01-09 11:44:31

其实买了也不主要为了看 是为了一种线上在线下有了联系的奇妙感 也是为了关注书房两年的一份情意

赞 17

白髮小妖瑶 2019-01-09 11:47:19

好开心，签名书快到了。老师还加写了些激励的话，看到手写的，更激烈读者了。格雷厄姆初期的两个员工，都成了价投大师，按概率算，您的粉丝也会有一部分学成价值高手的。[撇嘴]

赞 15

璩婷初是我 2019-01-09 15:12:00

也是喜欢听终身黑白那个，现在人工智能这么方便，老唐也翻译下提供语音版+文字版？

赞 1

作者

不用啊， 终身黑白小夫妻俩搞的挺好，何必我再去做重复工作呢[呲牙]

赞 13

宅宅宅大同女 2019-01-09 12:27:01

网上发行总量2，发行价格88，市盈率保密，中签率0.057，申购日期上个月，中签查询再隔两天。求中签

赞 12

睡懒觉的猫Zz6 2019-01-09 12:16:49

20年后，让我们签字版和签章版的和老唐一聚，看看价投者收获是否满满[嘿哈]

赞 12

大大的帆time4 2019-01-09 12:27:09

要是在每篇文章后附上精彩留言和答复，是不是更别致更新颖。 赞 5

作者

书房文章留言区，精彩内容真的挺多的，只可惜量实在太大，无论是精力还是篇幅都不支持收录，挺可惜的。 赞 10

心能吃呢民 2019-01-09 11:44:25

求中奖，算了下概率，2/3500[坏笑] 赞 10



夏影灼瞳勾 2019-01-09 11:34:35

老唐，前几日买了一本《我为何放弃技术分析》，粗略看了几页，和你风格很像，以为是你写的书呢 赞 5

作者

没看过。不过，听名字我就知道会写啥，因为我在所有的道路上都一样撞死过[偷笑] 赞 10

五米踢vke是我 2019-01-09 11:56:37

点了108次后终于更新了，现在不盯盘，盯公众号首页 赞 9

倦成泓静湖工 2019-01-09 13:21:34

夜班回来刚睡醒 忽闻老唐喊救命（签完名才上岸） 价投之道深千尺 不及书房实战情 赞 7

作者

??[强][强] 赞 2

神话灬逍遥莫 2019-01-09 11:47:10

早知道除了签名还附送记录话我就买签名版了，老唐你要回复我弥补一下受伤的心灵[抓狂] 赞 2

作者

[咖啡][西瓜]喝口茶，吃个瓜[调皮] 赞 7

追梦孩卦 2019-01-09 11:41:05

错版不会被出版社收藏或内部消化了吧 赞 7

作者

不会不会，她们也看不见的，有塑封[呲牙] 赞 7

屈博涉的老巢1 2019-01-09 11:50:42

没有基础也可以看吗 赞 3

作者

这个我保证，绝对可以，零基础也没问题[呲牙] 赞 6

落叶淘敏zx 2019-01-09 11:36:27

哪怕都看了，也要买一本……真知，行不难！[强][强][强]大跌的时候才知道这几个字的可贵。 赞 5

小小小浩子君 2019-01-09 11:33:35

老唐真的是良心…我还想要错版呢… 赞 5

柒陌雪览 2019-01-09 11:31:11

沙发 赞 5

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][咖啡] 赞 4

小恋曲肉肉贤 2019-01-09 12:59:37

有平版的官方购买地址吗，天猫之类的 赞 1

作者

京东当当亚马逊天猫上搜就可以了。盗版还没有那么快，目前可以确定全部都是正版[呲牙] 赞 4

心能吃呢民 2019-01-09 12:40:34

来到书房半年有余，以前书房出品的帖子没来得及细读，但是进来之后的每一篇文章都有细读！对唐长老毒辣的投资眼光深深佩服，纯发自内心的[微笑]！本两个钢蹦打赏，唐长老不要嫌少！投资的路漫长，庆幸能遇见您！ 赞 4

被溺爱的爱陪 2019-01-09 12:15:14

买书去喽，谢谢唐老师！ 打算自己把"多看一二" "真知，行不难""财富是思考的副产品""日拱一卒，不期而至"都抄到书页上，[愉快] 赞 4

醉饮红尘茶腰 2019-01-09 11:54:55

感谢老唐如巴菲特般无私分享财富经，又不仅仅是财富经[奋斗][奋斗] 赞 4

情犊遭 2019-01-09 11:49:54

后进生弱弱的问一句：求老唐对"多看一二"的详解。 赞 1

作者

向书房发送“多看一二”，就可以提取到前年的文章解释。 赞 4

神放倒众生馒 2019-01-09 11:49:01

老唐的三本书都买了，文章也反复在读，也赞赏过多次。买老唐的书会上瘾，看老唐的文章也会上瘾，给老唐赞赏一样会上瘾，老唐就是这么有魔力！[呲牙] 赞 4

灬桃子小姐恋 2019-01-09 11:44:03

没事就看淘宝的发货情况，一直没啥变化，看来这几天就能有动态更新了。

三位好友关注了老唐，你们看到我留言给我发微信哈， 赞 4

专业平台搭建M 2019-01-09 11:42:12

请问各大电商平台买的都有签名吗？

作者

没有。签名版只开放了了半天，已经结束了，见谅?? 赞 4

静醉红颜吖 2019-01-09 11:38:31

[坏笑]基本上都看过了，非要买的理由是，老唐选出了个别同类文章系统化的合并了起来。 花几十块钱买个老唐选好的文集，血赚。[坏笑] 赞 4

半夏微衰 2019-01-09 11:37:21

书的目录在哪能看到？京东和亚马逊都看不见目录。老唐能给发下目录不？

作者

京东有目录啊，我刚看到了。 赞 4

无奈00037bs4H7 2019-01-09 11:36:39

中国缺少真正的夹头，优秀价值投资书籍又稀缺，需要更多像唐老师这样的人 赞 4

水瓶喵星小宝 2019-01-09 11:35:30

必须下单，作为送给自己的新年礼物[嘿哈][嘿哈][嘿哈] 赞 4

不变的爱仙 2019-01-09 11:33:08

前几本虽然也都在公众号里看了，但书籍都又买了。这次也不例外。 赞 4

浅们的许诺领 2019-01-09 12:29:31

投资真经，“渡”的已到来，“修”靠个人。[合十][合十][合十] 赞 3

王功升 2019-01-09 12:10:50

我应该买多基本的。。。可以收藏不同的格言[流泪][流泪][流泪] 赞 3

世事变迁嘛 2019-01-09 12:02:24

几年前买了财报，真心不错！这个术必须看，原来的道看得太多！等平装版！ 赞 3

大代表悍 2019-01-09 11:54:11

唐书房所有文章我全部扒过，有的不止一遍，这又买了签名版新书，算不算真爱粉 赞 3

三个張是我 2019-01-09 11:40:07

那三句话：简直讲到我心窝子了，这个道理放到其他事情也一样有用。慢就是快！没人愿意慢慢变富，变强大！这才是问题。 赞 3

八区木流prince 2019-01-09 11:38:27

老唐，会有电子版吗？人在国外，焦急....

作者

抱歉，没有电子版。 赞 3

妖精旋律昵 2019-01-09 11:35:39

期待错版，稀缺[呲牙] 赞 3

分拜毛味 2019-01-09 11:35:33

希望拿到错版的哦，祝福吧[微笑][微笑] 赞 3

蓝天LZ 2019-01-09 11:35:15

支持老唐，良心之作 赞 3

听时光长眠瞪 2019-01-09 11:35:13

已经逐步被纠偏了，谢谢唐老师 赞 3

他入她心甩 2019-01-09 11:34:58

我的心在等待，一直在等待～ 赞 3

唇先生贱 2019-01-09 11:34:02

已经买啦，等货ing,谢谢唐书房的努力分享所得，请继续保持说实话，分享的风格，日拱一卒，慢慢累积，偶跟着涨姿势[呲牙] 赞 3

相互缘起爽 2019-01-09 12:08:12

第一时间就下单签名版的，现在想想还是觉得很激动！超值！终于可以看到

老唐那一手“还算过得去的烂字”[机智]最好来个错版的，日期错！有错别字更好[耶] 赞 2

只为你疯过哎 2019-01-09 12:07:41

买了手一手二，再下单这本，这下齐全了 赞 2

空城旧梦人肯 2019-01-09 12:06:39

刚开始没有抢到签名版，有点儿遗憾；结果看到签章版也很快下线了，居然

莫名其妙的开心了……开心……了，居然都是绝版，想想更开心了……什么心理，哈哈哈哈哈……

赞 2

射手QQ好友袁洁 2019-01-09 12:01:07

期待老唐的签名版，更期待书快点到来，省去我翻300+文章的时间，感谢

老唐的浓缩！[抱拳][抱拳][勾引] 赞 2

过度执迷sky 2019-01-09 11:58:07

还好我置顶了公众号，早早的撸到了签名版，不然想买也买不到了[呲牙]。

再来一本平装版的吧，我怕签名版的不舍得划线[憨笑] 赞 2

没勇气小姐所 2019-01-09 11:56:02

老唐，首先祝贺你！其次，谢谢你让我过年有看的了！ 赞 2

锅害诗 2019-01-09 11:49:49

收到写错日期的相当于中了大奖[色] 赞 2

红裙又如何灾 2019-01-09 11:43:38

照例打赏，其实老唐你这个就是我喜欢的孙中山的一句话，知难行易[呲

牙]ps：我小学生字体 赞 2

诚诚科技网络8 2019-01-09 11:40:17

终于等到你！这本书是2019年第一本，很有意义！ 赞 2

爱别问我是谁3Q 2019-01-09 11:36:40

希望收到的几本是不同的格言[呲牙] 考验运气的时候到了[呲牙][调皮] 赞 2

巨蟹正Qv5明2 2019-01-09 11:35:29

挺好的，这几天乘老唐你不在，反复看你的历史文章，汲取养分，现在拿到

一家公司就问自己四个问题[呲牙]。现在看到你来啦，关键不是你写什么，而是像看到好久不见的老朋友一样开心。[呲牙]

赞 2

绝情女子愈 2019-01-09 11:33:52

现在穷的不行了，好在要过年了，买一本送给自己[流泪]

赞 2

依依梓萱茄 2019-01-15 21:10:56

今天收到老唐你的书了，第一眼就被你的字惊艳了，漂亮的字。[笑脸]

作者

罕见有人夸我的字，感谢感谢????一定要从墙上腾个位置给你??

赞 1

许妳生安好姆 2019-01-10 13:33:10

20年后凭签名书齐聚一堂，来个老唐书房大会，不愧为一个好主意，支持的点个赞呢

赞 1

小小孩脱 2019-01-09 13:30:02

投资之道看得太多了，投资之术的书籍又多是技术图形，终于等到老唐的之术大作！

赞 1

书海前龙 2019-01-09 12:41:13

买了一些国外的翻译书，翻译水平大多一塌糊涂，浪费我钱，让广大股民看懂国内的翻译书就靠你了，老唐加油，看好你哟。

赞 1

莹小爷威武六 2019-01-09 12:32:38

初次从侧面了解了出一本书的艰辛，尤其是真正用心推出一本好书给爱读的人。能够感受到作者的各种期盼（盼望被认可，盼望大家成长）。 我想催，但是又不愿意催，真正要看、要学、要记录这本书并不在于这几天，更不在于是否有老唐的签名。 我现在想的更多的是，88块就当给老唐打赏了（当然老唐收不到这么多），当我捧着老唐这本书的时候，有没有像老唐那样的耐心、专心、恒心，如果有，就翻翻老唐的签名，算是交作业。如果没有，也翻翻老唐的签名，算是警醒自己：有个比自己年龄大的、有钱的人都这么努力，自己偷懒是哪里来的勇气？

赞 1



欧雅文小荡 2019-01-09 11:54:30

怪不得这几天公众号 毛也没有一根。。新书正好过年精读

赞 1



韩汐汐愛 2019-01-09 11:44:09

披萨保佑我收到错版，这样老唐还会送书。[害羞][害羞][害羞]我是不是太

贪心了。 赞 1

爱河桥下丶是我 2019-01-09 11:44:00

老唐的手辛苦了！遗憾没买到签字版[难过]，赶紧下单再来本平装版[胜利]

赞 1

不该滚粗苒 2019-01-09 11:40:18

连续几天没看到唐书房更新，感觉都心神不宁了，今天稳了[呲牙] 赞 1

滥情囚 2019-01-09 11:38:50

只买到签章版，想吐槽老唐的字都没机会[撇嘴][撇嘴] 赞 1

任玓小孩慎 2019-01-09 11:36:41

这几天每天打开一次淘宝，看发货了没有，超期待。 赞 1

心月两相依刮 2019-01-09 11:35:29

辛苦了，期待老唐精品，翘手以盼[偷笑] 赞 1

幻听幻觉币 2019-01-09 11:35:15

终于等到了，老唐辛苦[鼓掌][咖啡] 赞 1

洺咫伏 2019-01-12 10:42:35

唐老师，请问手把手1 第80页 的这个算折现率的公式 是怎么求得r约等于10%？ 网上有没有工具可以帮忙求解的？

作者

我去年写过一个更好懂的解释，你可以向书房发送“笋子”提取。

沐暖整 2019-01-10 17:50:13

感谢老唐！你是读过价值投资理念资料中，将价值投资说的最简单最直白最通俗易懂的一位！感谢您的无私分享！[抱拳][抱拳][抱拳]

北黎不夏砖 2019-01-10 15:22:09

感谢老唐出书呀[鼓掌]看过巴菲特，彼得林奇，邱国鹭等人写的书，再来书房看老唐的中翻中，立马就有一种茅塞顿开的感觉，因为前者说了太多的道，对初学者来说理解体会稍显困难，而且名人们都是管理的巨额资金，对散户的实际情况也有所不同，不如老唐的书来得实在。

妩姒女王3Llife 2019-01-09 15:14:25

已在天猫薅羊毛，撸起袖子买买买[呲牙][呲牙]成体系的重新温习老唐的文章，希望能够掌握老唐深厚内力的百之一二。

沃素凹凸曼宰 2019-01-09 11:59:37

趁过年放假能好好再看书梳理下。 希望2019能思考，财富双丰收。。。

爱担柴的人fly 2019-01-09 11:58:46

第一次打赏，钱不多，唐长老别嫌少啊[呲牙]，希望有好运，能收到老唐签错的版本[呲牙] 遗憾的是当初没有多拍下基本签名版的书，这样就可以收到不同格言的版本了

天枰骄纵轻吟 2019-01-09 11:58:09

虽然文章都看过，但过年还是有事干喽[呲牙]

不羁的浪子H99 2019-01-09 11:53:52

幸好我下手快，抢了一本签名版，以后可以经常目睹老唐的大字

i199930115天蝎 2019-01-09 11:48:33

[呲牙]唐长老，我的签名版，我的签名版！[呲牙][呲牙][呲牙]速度的，等不及了，欲火焚身了[呲牙][呲牙][呲牙]

heart祁允祥 2019-01-09 11:47:59

当天上课，没抢到签名版，但抢到了签章版，运气还不错，目前等货中，心情很好，嘎嘎[跳跳]

我们在起慨 2019-01-09 11:42:54

牛皮牛皮牛皮！！！！ 每天看一遍淘宝发货没有，老唐这帖子就是好消息！ 估计老唐接下来一段时间看到自己名字都会不觉手酸！辛苦辛苦！

冷柔控搂 2019-01-09 11:42:50

我感觉练内家拳和夹头很搭配，内家拳好像养生效果不错，活的久，生活质量高，复利时间能更长，唐老师要不要练一练[愉快]

笑逐秋风远希 2019-01-09 11:42:37

再买本平装版，老唐的签名版就收藏了[微笑]



晚风吹惆怅顾 2019-01-09 11:40:55

我说老唐怎么一周没冒泡了，签名辛苦了，希望能拿到“错版”[得意]

琴浅售 2019-01-09 11:40:30

财富是思考的副产品，希望我能抽到这个。

随风小醉丶Mn0 2019-01-09 11:40:18

没抢到签名版的，只抢到签章版的[大哭]不过手财系列的两本在手，加上这本，也算给我这忠实唐粉的安慰了[微笑]

感性的某天然受 2019-01-09 11:39:31

必须买几套，自己看，送人看，支持老唐的无私分享[色]

卿氏沐夜纵 2019-01-09 11:38:16

难怪天天刷不到文章[捂脸]辛苦啦

好女寻真爱朴6 2019-01-09 11:38:12

天天盼着待发货状态改变呢，哈哈。老唐的书春季肯定看不完，消化吸收，反复看，加实战，看上一整年！ps错版别有意思！

韩雅静早 2019-01-09 11:36:45

非常反感那些把问题用一些看起来高深的术语表达的从业人，讲的自己都觉得很牛逼了....不过讲“术”的并不是老唐这一本，虽然确实很少，但确实有那么几本，期待新书..

海灵户外水瓶 2019-01-09 11:36:26

要去京东买两本，每天都可以翻翻，免得看手机。

131202邹露 2019-01-09 11:34:15

怪不得好久没发文了

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 时间越短，痛苦越大、快感越小

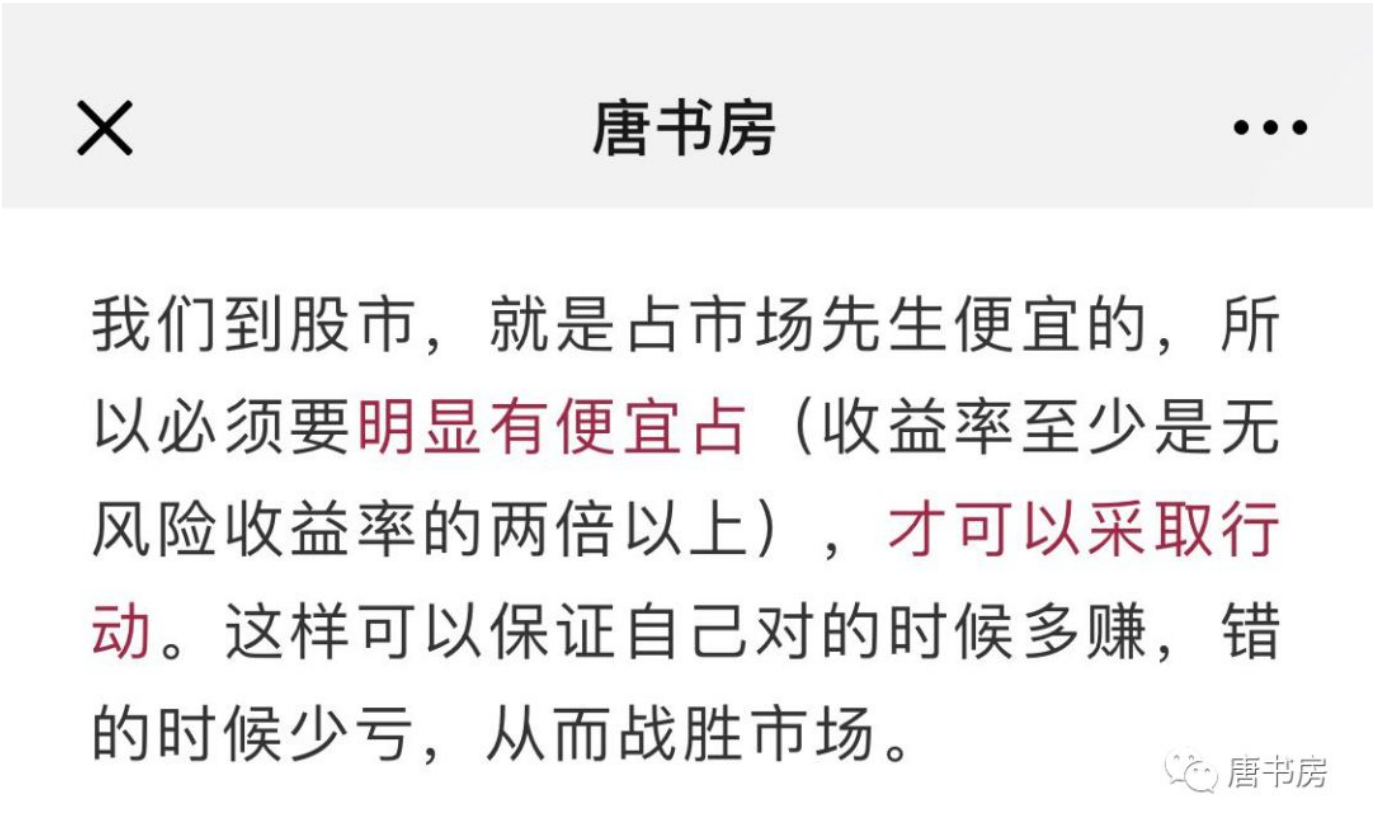
原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-01-12

收录于话题
#2019年书房原创
104个

以前的文章里，老唐多次谈到格雷厄姆有个经验「**股票的买点为收益率高于无风险收益率的两倍**」，同样，巴菲特也延续了这个经验，解释过「**如果国债收益率为2%，那么收益率低于4%的企业我们是不会投的**」。

这句话的意思应该非常清晰，不需要解释。不过，担心部分朋友逻辑不过关，还是多叮咛一句：**投资领域里，不存在“只要……就……”的圣杯**，千万不要将这句话误解为「“只要”收益率高于无风险收益率的两倍，“就”可以买。」，它应该理解为一种排除规则，即「当收益率低于无风险收益率的两倍时，不值得买」🍌。

同样，老唐自己也多次阐述过，投资有一个重要原则：**市场先生的出价只可利用，不可预测。我们需要坚持「必须有明显的便宜占才与市场先生发生交易」的原则。**



这里多次提到一个数据：两倍以上。这个两倍以上到底是一种经验的归纳，还是有科学或者逻辑的支持呢？

从格雷厄姆本人的阐述来看，是一种经验的归纳，是对历史的统计。巴菲特也只是继承和延续了老师的经验。

然而，很巧，这事儿还真有人做过实证研究，而且实证结果和格雷厄姆的经验一致。

不仅如此，研究者还借此获得了2002年的诺贝尔经济学奖，此人就是美国普林斯顿大学的丹尼尔.卡尼曼教授。

卡尼曼教授其实不是一位经济学家，而是一位心理学家，在大学也是教心理学的。心理学研究的是人类的大脑如何工作。

卡尼曼教授获得诺贝尔经济学奖的原因，是他将心理学的研究融入经济学，从而解释了人类在不确定条件下如何作出判断。

1979年，卡尼曼教授发表了一篇论文，题目叫《预期理论：风险条件下的决策分析》，该文后来成为经济学权威杂志《计量经济学》上引用率最高的文章。

论文内容繁琐，数据和实验也很多，老唐没读过，估计也读不懂，咱们直接跳过去说结论。

结论就是卡尼曼教授及其伙伴用大量的实验和数据，证明了人类的大脑有一种损失厌恶的特性。

简单的说，就是挣一块钱带来的快乐，并不能抵消损失一块钱的痛苦。他们的研究结论是，**挣1.5~2.5元的快乐才足以抵消亏损1元的痛苦，这种心理特征叫做“损失趋避”**。

正因为此，在股票收益率为债券收益率1.5~2.5倍的时候，在普通市场参与者的大脑中，它们才是等价的，才是可以互相交换的。

**理性的投资者则正好利用这一点**，在对股票做保守估计下的收益率也能超过债券收益率两倍之上时，完成对方眼中的等价交换，从而获得实际的金钱收益😁。

顺手荐个书：丹尼尔.卡尼曼写过一本很有名的书籍，叫《思考，快与慢》，该书谈到人类大脑思考有两套系统。大致和霍华德.马克斯的《投资最重要的事》一书阐述的第二层思维很相像，感兴趣的朋友可以薅一本。

这个现象，其实另一位诺奖得主，名气更大的保罗.萨缪尔森很早就注意到了。只不过萨缪尔森只刨了一个坑，深挖工作由另一位后生完成，该名后生最终还因此获得2017年的诺贝尔经济学奖，他是芝加哥大学布斯商学院教授理查德.泰勒🤔。

保罗.萨缪尔森是史上第一位获得诺贝尔经济学奖的美国人，1970年得奖的。

萨缪尔森的大名，但凡接触过经济学的应该都是如雷贯耳，号称经济学最后一个通才，凯恩斯主义之集大成者👍他1948年发表的《经济学》，是全世界最畅销的经济学教科书，翻译成几十种语言，在全球销售上千万册。

估摸着书房里有不少朋友读大学的时候，就读过萨缪尔森的教材——老唐没读过，多年前自己啃经济学的时候，啃的是曼昆《经济学原理》😁

萨缪尔森这人也好玩，虽然本人讲授的是有效市场理论，但自己的钱却在巴菲特入主伯克希尔不久后就买成伯克希尔的股票，一直持有到2009年去世，而且据说就单持这一只股票。

查理.芒格曾毫无客气地吐槽萨缪尔森：

> 萨缪尔森的教科书里写的是有效市场理论。说股票的价值就是它的交易价格，没有人

> 能打败股市，对所有号称可以打败股市的投资专家都持怀疑态度，balabala，**自己却早早地把钱交给巴菲特。通过成为伯克希尔的股东，萨缪尔森对冲了他的有效市场理论，顺便还发了大财**（大意）

芒格的意思是，如果巴菲特成功，萨缪尔森发大财；如果巴菲特失败，萨缪尔森可以宣扬其有效市场理论得到有力的证明🤔。

萨缪尔森的有效市场理论，最终由芝加哥大学商学院尤金.法码教授发扬光大，并因此而获得2013年的诺贝尔经济学奖——Cow，本文诺奖满天飞，好像拿个诺奖跟吃个荷包蛋似的，老唐宣布，绝对不是故意的😏

虽然该理论被巴菲特鄙视为「**如果市场总是有效的，我只能沿街乞讨**」，也被索罗斯嘲笑过「**现行的有效市场假说理论——所谓的理性选择理论实际上已经破产**」，但这丝毫不妨碍该理论成为现代投资组合理论的基石，尤金.法码也因此被称为“现代金融之父”。

回头说让理查德.泰勒教授获诺奖的坑。萨缪尔森挖的是一个什么坑呢？

萨缪尔森说，1963年，他曾询问一位同事：“现在有一个50%的机会赢200元，有50%的机会输100元的赌局，你是否愿意参与？”同事犹豫了一阵，说如果可以玩100次，那就愿意赌。

五五开的概率，赢就赢200，输就输100，很明显是个占便宜的赌局，为什么同事还要犹豫？为什么可以玩100次，同事就愿意玩。1次和100次之间有什么区别？

泰勒及其团队顺着卡尼曼的研究结论和萨缪尔森坑继续深挖。依然是实验和数据跳过，咱们直接说结论：**泰勒教授发现人类大脑不仅将赚2元等价于亏1元，而且面对结果的时间越短，痛苦成分越大**。

在萨缪尔森坑里，单次游戏一拍两散立刻现出结果，而100次游戏，结果需要较长时间才能知道。因此前者的痛苦程度（若有）远大于后者。

最终，泰勒教授团队推导出一个投资领域的结论（别问我推导过程，老唐没读过原论文，估计也读不懂😖）：**投资者持有一项资产的时间越长，同样亏损额带来的痛苦度越小，损失趋避对投资决策的干扰度越小。前提是不要用每天的波动去衡量回报。**

换句话说，**导致股票收益率高于债券收益率的原因有两个：一个是损失趋避，一个是频繁查看结果**。借用近视这个医学名词，泰勒教授创造了一个新的心理学名词：**“短视性损失趋避”**。

**短视性损失趋避就是市场先生之所以乱出价的原因，它也是理性投资者获取市场博弈收益的来源**——不仅包括价值投资者，也包括其他克服了“短视性损失趋避”的赢家。

**简单的说，就是因为损失趋避心理的干扰，以及不断用最近的市价波动来衡量回报（短视性），市场先生愿意在「①确定赢1元，②80%可能性赢2.5元，20%可能性一无所获」两个选项中选①。**

**而理性投资者通过克服损失趋避心理，克服使用短期波动衡量回报的习惯，干掉短视性损失趋避，站在市场先生对面去选择②，从而获得博弈收益。**

那么，至少要以多长时间的结果来衡量，投资者才可以规避短视性损失趋避，从而理性地衡量盈利和亏损呢？ 泰勒及其团队测试了回报、标准差以及股票在1小时、1天、1年、10年和100年时间里获得正回报的可能性，最终他们得到一个效用函数：**效用=股价上升的可能性—2×股价下跌的可能性**。股票历史回报结果的研究显示，**持有股票1年以上，其效用函数才为正值**。

注意：效用函数为正值，不是说你是盈利的。它的意思是说，持有期不足1年，赚2元的快乐抵消不了亏损1元的痛苦。它代表的含义是你衡量投资回报结果的期限越长，越能够避免短视性损失趋避心理造成干扰。

理解了这个，你就理解了各大论坛上为何有那么多因为股价的下跌，或者只是因为涨的

不如其他股票而骂娘、而痛苦、而愤怒的各色人等，因为按照上述研究结果，**衡量投资胜败的时间越短，同样亏损额带来的痛苦程度越大，同样盈利额带来的快感越小**。

老唐由此联想到：由于科技的发展，人们查看股价的便利度越来越高，这个“短视”已经从过去的以天为单位，缩短为现在的以小时甚至分、秒为单位，因此，我们实际上还可以推导出一个无法验证的结论：**今天的炒股人士比十年前或者几十年前的炒股者更痛苦**。

至于持有股票时间长短和获利（注意，这个获利说的是客观的金钱数字，前面的效用说的是感受）之间的关系，杰里米. J. 西格尔教授在其经典著作《股市长线法宝》里分享过他的研究成果：

经过对1871年到2012年超过140年的时间跨度里股市数据的统计研究表明，**如果以1年为投资周期，股票投资回报率在66.9%的时间里优于短期国债，在61.3%的时间里优于长期国债。**

伴随着投资时间的加长，这个比例越来越大，数据如下表：

| 持有期限 | 股票表现优于长债的比例 | 股票表现优于短债的比例 |
|---|---|---|
| 1 年 | 61.3% | 66.9% |
| 2 年 | 64.1% | 70.4% |
| 3 年 | 68.7% | 73.3% |
| 5 年 | 69.0% | 74.6% |
| 10 年 | 78.2% | 83.8% |
| 20 年 | 95.8% | 99.3% |
| 30 年 | 99.3% | 100% |

唐书房

综合上述二者结论，我们可以这么说，**以越长的时间跨度去衡量你的投资结果，你不仅获利的概率更高，而且同样的获利额带来的快感也越强。**这才叫一举两得、一箭双雕、一石二鸟，某人为何跳着踢踏舞上班，书房气氛为何这么欢乐，大概也可以从这里得到解释吧。哈哈

我对行为金融学领域一直不太感冒。这套短视性损失趋避理论，咱们权且一听，姑且一乐，顶着诺奖的帽子，总还是有些道理吧！

不管是否认同这套理论，但它也是鼓励我们**以更长的时间跨度考虑投资，至少可以让我们更少考虑市场情绪**（鬼晓得一年后市场先生究竟是激动呢，还是沮丧呢），**达到少瞅傻子的目的**，也算是有百利而无一害。你说对不？

**周 末 愉 快**☕✌

阅读原文

---

智瑾婷环 2019-01-12 18:17:59

签名版的 天猫上买的书说月底才发货 好慢呀 都快回老家过年了 可以加快速度么

赞 17

作者

快则明天，慢则后天应该就发货了。不过好几千本，估计快递也要发两三天，可能会按照下订单的先后顺序发[握手]

赞 34

观阴嬉 2019-01-12 19:26:55

多讲讲公司，少讲讲理论。夸夸其谈的讲理论，意义不太大。买股票就是买公司。跟你买一个小饭铺的道理一样。

赞 11

作者

不爱看，取关就是了，老唐超级讨厌谁指挥我做什么或不做什么。再说了，我就不明白了，你一个赞赏次数0，赞赏金额0.00元的人，哪来的自信指挥别人给你写你想看的题材啊？[流汗]赞 592

年后继续爱叙 2019-01-12 18:17:11

唐师，如果只能用一句话回答什么是投资，你会怎么说？ 赞 10

作者

通过延迟消费交换更大的购买力。

赞 297

陪你流泪噩 2019-01-12 18:07:51

唐老师你每天写好多，我觉得你挣钱的不是股票投资，是作者打赏和出书，投资怕是负的

赞 34

作者

你怎么觉得，并不重要[呲牙]

赞 196

夏奈公主宇 2019-01-12 21:03:30

在唐书房竟然有人质疑老唐靠写作忽悠人赚钱，投资为负数，而且还有十人点赞，真是大开眼界。想想应该还有更多赞同但是没有点赞的人，嗯，下半生赚钱第一靠唐书房，第二就靠这些人了。 赞 125

作者

???? 赞 66

过来舔脚任 2019-01-12 19:11:04

老唐背后是不是有个团队？ 赞 4

作者

唐书房上至董事长下至清洁工均由老唐一人兼任?? 赞 117

萌猴纸汽 2019-01-12 19:14:13

中国的企业寿命短则3年，长则10年，很少有百年企业的，而且人的寿命也是有限的，如何在有生之年或者说年轻的时候享受财富？等到老的走不动了，成为世界首富还有何用？不知唐老师对此有何看法？ 赞 3

作者

3-10判断不对。至于很少有百年企业，是因为经过**阶段，需要你判断未来还会再经过吗？如何享受是个人选择，你可以如同芒格一样，造七座大宅来住，一高兴就买个船厂雇几百人花几百万造一条自己设计的船，看见谁书写得好，顺手送一股伯克希尔A股给他，到处捐款做慈善……，也可以学巴菲特，抠死不花钱，这都是自己的选择。后面那句话我无法评价，我觉着等到老了成为世界首富，至少比等到老了连一个亿都没有要好些吧？?? 赞 56

失心男Mok 2019-01-12 19:11:23

老唐我也是先看的曼昆的经济学原理。然后开始疯狂看张五常。我认为只有这样才能感觉到大师是怎么把你认知都打碎在重建一个更牛的。ps我也没读过大学。现在最讽刺的我竟然是身边所有大学生里最有学识的。也挺有意思！ 赞 41

作者

?? 赞 21

小小小青年虎 2019-01-12 18:39:50

经济学大事件： 1，孔子的儒家思想、及亚当斯密，都提出了人的自私假设； 2，张教授把弗里德曼、科斯、阿尔钦，等人的经济学理论翻译成中文； 3，李老师用更加通俗易懂的文字把张教授的经济解释进行诠释； 4，1995年，比尔盖茨和巴菲特访华，第一次在

中国播下价值投资理念的种子； 5，世界著名“中翻中”创始人老唐，把巴菲特的投资理念进行了详尽的解读，成为成千上万投资人的引路明灯。。

赞 41

作者

??吓死老唐了

赞 25

与梦魇温存 2019-01-12 18:14:57

终于前排了，老唐，能发表一些你对宏观经济的分析方法吗？还是忽视宏观经济寻找成长股穿越牛熊？今年的负收益是否与受宏观经济影响呢？您认为未来哪些行业属于好行业呢？

赞 1

作者

宏观分析方法，我觉着丢硬币比较不错。拿芒格的一句话送你：宏观是我们必须接受的，微观才是我们可以有所作为的。

赞 28

安幕风尘国 2019-01-12 18:25:21

「萨缪尔森说，1963年，他曾询问一位同事：“现在有一个50%的机会赢200元，有50%的机会输100元的赌局，你是否愿意参与？”同事犹豫了一阵，说如果可以玩100次，那就愿意赌。」我觉得，这里如何选择不是因为痛苦时间长短的影响，而是因为后者是出于理性，玩100次会有很高概率可以获得5000块左右的期望收益，至少偏离不大；而前者则是完全碰运气啊

赞 8

作者

所以，诺奖不是你拿啊[呲牙]我们简单的一句“我觉着”就给个答案结束了，而拿诺奖的学者，是会堆无数资料，以打破砂锅问到底的精神垒论文，这就是差距[调皮]

赞 25

孤单与不安写 2019-01-12 18:56:13

高了个激动人心的题目，简单的说就是高风险高回报背后的心理原理特别受教！ 最后话锋一转，还是能印证长线投资的！ 是不是可以这样理解，因为存在风险短视的原因，风险和收益并不是同比增长，收益的斜率更高，所以同等期望值之下，高风险投资其实比低风险投资获得更高收益！

作者

抱歉，你的最后一段我每个字都认识，但串在一起没看懂??

赞 23

year空患丶 2019-01-12 20:01:01

就是做长不做短，起码一年起步喽[抠鼻]

赞 1

作者

不一定要拿一年，但买入时要至少以一年以上的角度去思考——其实我建议至少以三到五年跨度思考。

赞 19

语言的狂欢肛 2019-01-12 18:20:11

我还能再留一条吗？你是从哪些途径了解行业的？

赞 3

作者

我一般从企业开始看，然后因为企业再去找行业资料。很少有先看行业，然后在行业里找企业的是时候——不是说这种方法不行，而是说我觉着我没有这个能力。

赞 19

小惜绪职 2019-01-12 19:36:19

市盈率应该看动态还是静态？ 请唐师指点

赞 1

作者

其实都不重要。我一般看三年后的市盈率。静态和动态相比，还是动态的稍好一点，比静态和动态更好一点的，是最近四季的TTM市盈率（也称为滚动市盈率，就是用市值/最近四个季度的净利润总和）

赞 18

春潜咏喻 2019-01-12 20:06:52

唐老师。一直有个疑问。您一直强调安全边际。又提过如果持股20年。10元买入和15元买入最终差距不大。可是一万元买在10元和买在15买。股票数量是不同的。收益肯定是有巨大区别的吧？我并不是想表达要精确买到底。

赞 3

作者

是，收益率差别不大，终值金额差异挺大的。

赞 17

Z148深圳东 2019-01-12 18:25:51

老唐。财务报表之间的勾稽关系看啥书好一些啊？老是搞不明白这些个科目之间有啥联系。

赞 2

作者

《手把手教你读财报》啊[阴险]

赞 16

耐割非炉 2019-01-12 22:33:02

茅台20倍pe，收益率5%，无风险收益率3%，低于2倍无风险收益率。难道20倍的茅台也不值的买？

赞 7

作者

以格雷厄姆的标准衡量，的确不值得买。事实上，在a股市场上走格雷厄姆道路的投资者，也确实很少有持有茅台的。巴菲特后期已经对格雷厄姆体系做了改进，纳入了未来现金的估算，将收益率从历史的、静止的，修改为未来的、动态的了。所以才会以二三十倍静态市盈率去购买类似喜诗糖果，可口可乐，布法罗晚报这样的企业。 赞 14

倾覆架 2019-01-12 21:40:08

有道理！这就解释了，你买完当天套十个点痛苦的要死，而套50%套了一年后已经没啥痛苦。麻木了[偷笑] 赞 12

作者

?? 赞 7

艺心艺意孟 2019-01-12 18:26:29

周末能看到老唐的文章真有点喜出望外，本以为前期太累，近期休息为主，看来想多了[呲牙][呲牙]。老唐的关心正是我们的福音，感谢[合十][合十] 赞 12

韩雅静早 2019-01-12 18:07:53

1 老唐，请教您一下，在杨天南翻译《巴菲特致股东的信》里，巴菲特谈到股东盈利（现金流）等于运营利润加上非现金费用，减去必要的再投资，非现金费用指的是什么和必要的再投资如何进行估算，谢谢。

作者

非现金费用主要是折旧摊销等，必要的再投资估算就比较复杂了，必须要懂企业才行，并没有一刀切的办法。 赞 12

汤明亮2 2019-01-12 18:58:29

最近看了《经济学原理》、《小岛经济学》、《行为经济学》，都很不错哦。《行为经济学》就基本是讲人的各种非理性经济行为。另外，还看了视频“经济机器是怎样运行的”，也很好看。。虽然工作+通勤时长≈14小时，还是有好好看书。 赞 11

中秋雨下 2019-01-12 18:31:33

言行不一致的人，原来都是在对冲啊 赞 11

乐观的市丝柳5 2019-01-12 19:36:37

唐老师，您有没有研究过马克思的历史唯物主义和唯物辩证法 马克思经济学里的劳动价值论呢？ 赞 1

作者

谈不上研究，看过资本论。看法比较负面，为书房安全计，不好公开说，你懂的[呲牙] 赞 10

说说而已驰 2019-01-12 18:23:27

老唐，真羡慕您能做自己想做的，我跟您儿子差不多大，刚毕业在会计事务所工作，今天才刚下班[委屈]，真希望以后也能像老唐一样，码自己喜欢的字，看自己喜欢的书[捂脸] 赞 10

冰月肛 2019-01-12 20:57:03

理论指导实践！既喜欢老唐的理论研究，更喜欢老唐的个股观点！不谋全局者不足谋一域！指责老唐说理论没用者，尚不如三岁小儿，老唐都没必要理他，浪费时间！ 赞 9

慈光判 2019-01-12 19:12:37

唐师所说的收益率不是净资产收益率吧？

作者

不是，就是投资收益率 = 1/市盈率 = 净利润/市值。 赞 9

旧城失殇纬 2019-01-12 18:04:53

板凳 赞 2

作者

其实你是真皮沙发[呲牙][咖啡] 赞 9

专业平台搭建M 2019-01-12 21:24:16

没有记录的阅读，不如不读。道理都懂，真正能去落实的任然是少有人走的路。 这篇文章虽然讲的是股票投资，但在成长和创业的路上是同样适用的。 1.损失厌恶和获得喜悦并不是相等的，1元的损失需要2元的获得才能抵消，也就是说在人类的大脑中，赚2元等于亏1元。 2.衡量投资成败的时间越短，同样的亏损带来的痛苦就越大，同样的盈利带来的快乐就越小。这句话我们可以用“成功”来替换一下：期待成功的时间越短，获得的痛苦越大，快乐越小。其实和格局，和但行好事，莫问前程都是一个意思。 3.那如何获得投资的成功呢？ 避免损失厌恶和频繁的检视结果，避免频繁的检视结果，就可以避免损失厌恶。哈哈，不就是但行好事莫问前程吗？[呲牙] 赞 8

淡忘灬纷飞漠 2019-01-12 20:23:15

因为美股交易手续费高，我自己被动持有一直股票两年。。。竟然盈利了

赞 8

陌人不故治 2019-01-12 18:37:33

俺知道这些理论，就是写不出老唐这么透彻。转走！让多些朋友知道。 赞 8

作者

黄兄，可逮住你了，留电话给我，你上次只给了我地址[呲牙][握手] 赞 8

沃素凹凸曼宰 2019-01-12 21:26:23

推荐一下微博上“李永乐老师”的历史视频，这位北大教师对效用、期望、损失厌恶用数学概率公式描述的非常具体。 赞 4

作者

我好像看过他的“赌博必输定律”的讲解，似乎还做过笔记，不过找不到了[呲牙][强] 赞 7

临时全职男人 2019-01-12 21:18:58

就凭您这写文章的流利程度，和思维的敏捷性，开阔的知识储备，信手拈来的精彩段子，我想，不做投资干别的也是把好手！ 赞 7

作者

谢谢[OK][抱拳] 赞 1

差不多先还好go 2019-01-12 21:10:44

老唐，请教一下，近期医药股普遍下跌了很多，想买一点医药指数基金，医药100，全指医药，中证医药，哪一个更好呢？主要区别是什么，谢谢

作者

全指医药就是市场所有的医药股，好像有二百多只。医药100是最大的100只，等权分布。还有一个300医药，是沪深300指数里的二十几只医药股。我不太懂医药，不好说哪个更好。如果我买，我会选择医药100指数基金或者300医药指数基金，前者覆盖面广带等权特性，后者则等于是赌强者恒强。 赞 7

和蔼的七血七 2019-01-12 20:11:10

老唐太有才了，不当教授可惜了[偷笑] 赞 7

燃泪取暖源 2019-01-12 19:06:36

最近刚开了港股账号，想问下老唐腾讯的现价估值算低估么[呲牙]

作者

我的新书里原文引用了我去年的腾讯文章结论“3.1万亿人民币估值不高”，目前我也只能给你这个结论，暂不敢说低估二字。 赞 7

Dream丶龙sunny 2019-01-12 18:56:17

做人当如萨缪尔森！ 赞 5

86小棉球 2019-01-12 18:49:58

今天正好在听《巴菲特之道》，讲到老巴不认可市场有效理论，还讲到了上市公司回购，懂了老唐说的分众的回购，管理层不急于出手，对投资人是好事。谢谢老唐[呲牙]

赞 5

神崎莉莎 2019-01-12 18:49:13

老唐你的签名版该整个编号呢 我留着当古董收藏[偷笑] 赞 2

作者

很遗憾，没编号，没想起来????

赞 5

小纯粹降 2019-01-12 18:47:21

老唐，请教下您，《跳着踢踏舞去上班》这本书介绍，巴菲特认为股市回报率与利率水平和股市市值占国家GDP的比例有关系。那么老唐之前在介绍的买入沪深300基金，长期持有从而获得10%左右的收益率，这个收益率今后会不会受到巴老所说的这两个因素的影响？谢谢

赞 1

作者

巴菲特应该说的是股价波动和市值与GDP比值之间的关系，不是说股市长期回报。指数基金长期回报与这个没关系。但与利率高低有关，会受它的影响。

赞 5

没有多伤心漾 2019-01-12 18:42:56

感觉诺奖很好拿。 赞 1

作者

我也有这种错觉??

赞 5

凝月笙2 2019-01-12 18:29:48

老唐，我一直在关注伊利，很稳健的公司，不知道您有过关注没有。另外，海康的产品使用周期是五年左右，这种使用频次的产品给20多倍市盈率是否合适，毕竟像格力的市盈率不到十倍，我认为产品的使用频率跟企业市盈率是正相关的，不知您怎么看

赞 1

作者

不同意

赞 5

幾回兜轉钙 2019-01-12 18:29:09

每天都盼望老唐的唐书房出货，最好来篇长的看个过瘾，老唐文笔真是好，现下享受投资的乐趣，码字写书交流都围绕着自己喜欢的事在做，然后静待花开，真好。 赞 5

裤子么拉链泼 2019-01-12 18:39:15

五粮液2020年净利润200亿，市值5000亿，目前市值2000亿，2年2.5倍，老唐觉得靠谱吗？ 赞 1

作者

这种问题不答?? 赞 4

假惺惺女人闻 2019-01-12 18:34:04

同样盈利额，花的时间越长越快乐。怎么感觉逻辑上怪怪的[破涕为笑] 赞 2

作者

其实是在说盈亏之间的程度对比。不是盈利和盈利之间比。 赞 4

大大我的大学 2019-01-12 18:31:56

老唐你觉得5G对分众影响怎么样？ 赞 2

作者

暂时做不出来判断，利弊都有吧。 赞 4

安济夫沈 2019-01-12 18:10:00

非常正确，唐师怎么看待可转债投资？

作者

在雪球和书房都专门写过可转债的文章。 赞 4

我的太阳nice 2019-01-13 09:35:17

股票还是短期好，耍的就是赌， 赞 1

作者

说的也对，好歹比去澳门方便。可惜的是，澳门赢率有48%，股市赢率远低于此。本来就不高的赢率，还被某群体占了大半。不过，反正是耍，也不用关心这个?? 赞 3

欲望嚣张总 2019-01-13 07:33:13

唐叔周末好，偶然地意外的来了成都读了金融结果去的不是西财而是交大，

但是这种短视性损失的痛感似乎随着在成都生活两年而慢慢消失，唐叔，我想请问一下您，您有考虑过根据港股市场和A股市场，两个有效性程度不同的市场，针对性采取策略来投资么

emmm，我好紧张，不知道说啥，但是呢哈哈哈哈现在每次在成都一看见奥迪车总会停下看看

里面坐的是不是我敬仰的那位中年男人。 赞 1

作者

没有，不管哪个市场，不管所谓牛熊，我都使同一套太祖长拳??  赞 3

深色流氓辰 2019-01-13 00:27:32

今天想起一个问题，段永平说看一个企业十年比看三年容易，大致好像这个意思。老唐一般分析企业是毛估估三年后的业绩，您怎么看段总说的话您持有的这些企业能不能看到十年以后

作者

我的三大前提，和段总的十年基本是一个意思。我的三年，只是为了更具实操便利的量化方法。

赞 3

小火星z 2019-01-12 20:38:18

我的已经显示发货了，快吧，我很快就会收到书了，认真看，认真打赏，认真赚钱。 赞 3

囧若闯 2019-01-12 20:17:34

股市赚快钱或暴富是偶然的，是小概率事件，赚慢钱则是大概率事件。如果真正认识到这个属性，就会风物长宜放眼量，投资也就会感觉是一件快乐的事。 赞 3

让心跳停了极 2019-01-12 20:13:28

老唐，你出几本书了，我想全买，我已经买过手把手那本了，其他还有吗，我喜欢看你的文章

作者

一共就三本，《手把手教你读财报》，《手把手教你读财报2》，还有这两天刚刚出版的《价值投资实战手册》????  赞 3

只想做你鹦 2019-01-12 19:15:56

在淘宝买了新书，估计要等一阵子才能收到，唐老师，最近想学点经济学，能推荐几本入门书吗。

作者

一课经济学，自由选择，这两本最适合入门，前者作者亨利.黑什么什么，后者是诺奖得主弗里德曼写的。 赞 3

情调呐兰 2019-01-12 19:07:38

老唐，文中提到的游戏是一个正收益的游戏，玩的次数越多实现正收益的概率越高，但以此作为例子论述文中的观点好像有点牵强[得意]

赞 3

作者

你可以去驳斥泰勒，论证不是我干的，我只是没有给你抄论证过程??

赞 3

薄情凉心赢 2019-01-12 18:52:37

以前刚到雪球，看到一些大V，斗胆说自己在看手1和思考快与慢及席勒的一本书，根本没人理！现在看来入对了门

赞 3



亡城际徐 2019-01-12 18:41:48

老唐，老巴非常看好可口可乐，最高买过20倍，老唐同样看好腾讯，30多倍了，还是重仓买入，是因为非常非常看好，可以放宽些安全边际吗

作者

这个问题，咱们看过新书之后再讨论，可好？??

赞 3

宅宅宅大同女 2019-01-12 18:21:20

一边觉得老唐赚钱靠出书和打赏，一边关注唐书房。果然完全读透了这篇文章，完美对冲，看来已经具备做诺贝尔奖得主的潜质了。

赞 3

眼乏狼 2019-01-13 11:08:29

之前和鲍V尔竞选美联储储长的那个人说过一句话［［资本主义的实质是让每个人为自己的行为负责。］］一般不炒股的都是喜欢推责任的，而炒股的过程恰恰又亲身体验证明这一理论。[呲牙]

赞 2

窒熙且 2019-01-12 20:38:12

我朋友准备了2万块准备入市，只打新，不看盘。我跟她赌10块钱，你根本支持不了1个月。结果超乎我的想象，4天有5个点收益就卖了再也不玩啦[捂脸]

赞 2

謂灬狠低调乐园 2019-01-12 20:00:02

唐老师，2019年茅台股份净利润能有400亿吗？

赞 1

作者

应该有。

赞 2

逢我于梦中捏 2019-01-12 19:23:37

"思考，快与慢"这本书买了好久了，才看了一小部分。

赞 1

作者

感觉有收获吗？

赞 2

小小小青年虎 2019-01-12 19:17:46

2倍这个经验是出自格雷厄姆哪本书里？另外巴菲特提及这点出处是在哪？

作者

你可以拿这两句话在书房搜，首次发文引用的时候我好像附上过文章出处，此时记不到了。 赞 2

陌小冉莉 2019-01-12 19:09:37

老唐，量化投资据说18年做的都很好，你怎么看这种投资方式？

作者

不太懂，无法评价。

赞 2

漠爱墓头 2019-01-12 18:36:55

老唐，书房里的低佣金开户还有效吗。

作者

有效

赞 2

二愣子夯货忘 2019-01-12 18:27:08

老唐书架上放着《经济解释》，这些乱七八糟的经济学书还看的下吗？

作者

最近看得少了，十多年前痴迷，乱七八糟看了很多[呲牙]

赞 2

妮748新WJ 2019-01-13 11:45:35

我明天就要出差了，原打算刚好今天收到路上看书正好，可惜到现在还没有发货，现在没有啥办法只能等了，是这样吗老唐[调皮]

赞 1

作者

对的，只能等，没有其他办法[抱拳]旅途愉快，给你推荐一本抗战题材网络小说《烽火逃兵》，写的特别精彩，非常适合路上消遣[偷笑]

风急雁行斜柯 2019-01-13 07:05:25

我第一次接触价投就感觉是真理，虽然入市后也有时候把控不住自己，但是现在基本可以做到知行合0.5了[偷笑]一直不太相信朋友说的有很多人就喜欢投机，今天在书房看到好几条抨击老唐的留言也算是醉了[擦汗]

赞 1

杨紫紫曦老 2019-01-13 01:02:17

唐老师您好，茅台19年能卖的酒，少于18年的，但是利润为什么还能更高呢？是因为提价还是因为系列酒，年份酒的增长

赞 1

作者

向书房发送“算盘”，然后你就知道了。

赞 1

贰中牛比啊跃 2019-01-13 00:52:47

学习投资最好的时间是十年前，其次是现在[奋斗] 从唐书房出发，待我小有成就，我一定自豪的说，我师出唐门[坏笑]

赞 1

陌殇敏约 2019-01-12 22:51:23

思考快与慢是本值得读的书，书里众多详实的案例、实验研究和论证，会让你意识到“诺奖好得”是一种错觉的[呲牙]，而这只是本大众科普书还不是论文。不过这个版本的有些地方翻译有瑕疵，读起来可能会有点费力。

赞 1



燃泪取暖源 2019-01-12 22:00:42

之前说的新版《证券分析》哪里可以买到？

赞 1

作者

我只是免费贡献了一份序言，其他情况我也不太清楚。按说各大网络书店应该都有，找封面上写着“经典版”的巴曙松译本就是。

赞 1

小小小青年虎 2019-01-12 21:57:20

萨缪尔森在他的《经济学》里说过这件事，大多数人都规避风险的原因在于收入的边际效用递减，某一额度的亏损造成的效用损失要大于同等额度的收入带来的效用增加，所以在预期收益为零时规避风险是正常的，只有当额外增加的收入带来的效用大于之前额度亏损造成的效用损失时，人们才可能冒险。

赞 1

情深必死i521 2019-01-12 21:47:09

标题好污好污[捂脸][捂脸]，我隔着屏幕都可想到，写下这个标题时，老唐自己也在笑[笑脸][破涕为笑][笑脸][破涕为笑]

赞 1

作者

??

赞 1

happy惘秧 2019-01-12 21:41:34

对不太感冒的东西都有这么深入的研究，一个字：服。

赞 1

陈年旧事瓦 2019-01-12 21:40:26

以越长的时间跨度去衡量你的投资结果，有百利而无一害。享受这个好处需要一个前提——长期资金，不用杠杆。所以，这也是做好投资的前提。 赞 1

剩友谊女 2019-01-12 21:17:31

嗨（四声）！18年3000点开始买基金涨到3600没觉得开心，然后刷一下到2500点哈哈这不是和文章讲的一样的心情吗。目前-13.5% 赞 1

自己演自己咩 2019-01-12 20:22:06

唐师，我在抢购了签名版的同时，又买了一本平装版的，准备把签名版的珍藏起来，但是怎么平装版的书发货速度也这么慢啊！好几天了都不发货，那些网络书店不是应该先拿到货吗？真是捉急

作者

快了，就这一两天的事了??

赞 1

悄逃切碗 2019-01-12 20:18:59

老唐别在意那些酸葡萄的戚戚之人，还是要多分享的。焦急等待新书中。

赞 1

乃叔锋 2019-01-12 19:27:43

有，尽量用第二套系统思考。 希望假期能把它看完。 赞 1

day两个仙女qwq 2019-01-12 19:26:42

刚刚把明天的机票改到下周日了，希望能收到唐兄的墨宝[拳头][拳头]期待期待！

赞 1

小刀1780 2019-01-12 19:22:23

京东购买的，还没有货呢？啥时候能发货？

作者

估计就是周一二

赞 1

小琪空 2019-01-12 19:19:50

妈呀，老唐你看的太专业了[捂脸][捂脸]我觉得我和你差距一点没缩小，还越来越大了[捂脸][捂脸]

赞 1

凸凸凹凸世界 2019-01-12 19:11:36

只是试着学老唐做估值，没有让老唐猜市值的意思[捂脸]我是这么想的，五

粮液18年营业额400亿，净利润132亿，高端酒销量2万吨，20年高端酒计划3万吨，增长50%，系列酒通过结构优化也能取得大幅增长，简单粗暴估计净利润增长50%[捂脸]就是200亿[偷笑]

赞 1

发呆的台风略 2019-01-12 19:02:49

今天忽然有了感觉:尤金的理论是有效市场理论，他有个重要的前提，既大家都是理性人，但事实上并非大家都是理性人；巴菲特说的如果市场“总”是有效，重点在“总”上面，事实上市场并非总是有效。所以两个观点并非互相排斥的。[呲牙][呲牙]

赞 1

小疯子裸 2019-01-12 18:50:19

自从接触到唐老的文章，长期的价值投资概念扎根越重！内心一有点小鹿乱窜就看看唐老文章，就平静多了！

赞 1

弦瀑匸岩 2019-01-12 18:40:09

价投使人长寿。老唐这篇文章找到了理论依据。

赞 1

玉如陌上人教 2019-01-12 18:23:54

持股三年了，慢慢有感觉了。

赞 1

渣男渣女互补 2019-01-12 18:10:52

老唐，你觉不觉得分众传媒的净资产收益率太高了呢？高达百分之六七十的净资产收益率(之前有超过一百的)是否可靠？

作者

可以向书房发送“roe”提取相关文章。

赞 1

舞夕儿叨 2019-01-14 16:39:40

萨缪尔森说，1963年，他曾询问一位同事：“现在有一个50%的机会赢200元，有50%的机会输100元的赌局，你是否愿意参与？”同事犹豫了一阵，说如果可以玩100次，那就愿意赌。 这段，可能论据可能不是支持这个论点的，真是老唐叔记错了哦。这个同事是对的，理性的。因为抛硬币正面反面的概率各50%也是在抛很多次的前提下得出的。只抛一次，那只可能是正面或者反面。要足够多次，才能得出概率，这也是统计学里样本要足够多的原因。赢的概率大，也要玩的次数多才能实现。只要一次，概率再大也不行。

作者

你说的是对的。这只是问题的开头，你说的是其中一个结论，也是最直接和简单的结论。我说的是他们顺着这个问题深挖下去，最终得出的让人没想到的结论。中间论证过程跳过了。

妤仔0v0 2019-01-14 08:42:01

以年观日，否泰无澜，人心无恙，天下无事；以日观年，否泰以极，人心不安，天下大乱！

作者

有才??????

第三个人♒ 2019-01-13 11:28:54

关于那个2.5:1的人性黑洞理论，其实是非常经典的。 比如说我惹老唐不爽，老唐想打我，这就是一个负债，需要2.5份还击才可以泄气。但是不还击这个负责就会记录保留。 于是秋后算账时老唐就爆发使劲打人了。 人起源于星球，自私和贪婪是本性。脱离意识的原始形态就会是狂，视角（不能说意识了，已经没有多少意识了）只有二元对象，一个是自己，一个是外在。 所以也可能会发生我气了老唐一下，喷子气了老唐一下，到了夜间触发感性的时候（白天则相反，心理防御能力很强），就极有可能产生［戴维斯双杀］，于是老唐就在家里发起了火。。（举得例子不太礼貌，老唐别打我）增大信息流动性可以有效缓解压力，不要在意这些细节就是这个原理，因为要阐述其他事转移话题。卡耐基说人的大脑一时间只能共存一个想法，所有要靠近好事物，避免近朱者赤近墨者黑。 回想起我的剃刀定律学习法，我只有关注唐老公众号这一个公众号。避免时间分散流逝到不必要的注意。这是基准逻辑。

作者

????

尕小笔 2019-01-13 09:35:20

不仅包括价值投资者，也包括其他克服了“短视性损失趋避”的赢家。---这篇文章最受启发的一句话。谢谢老唐[呲牙]

狮子刘卷毛呢 2019-01-13 09:11:24

对估值有一点不同理解，也不知道对不对。我们对未来的估值和部分公司的商业模式都是出自于主观意识的结果，所以更赞成以毛估的观点对待未来的业绩，无需太过精确，估值侧重于对应于现在公司的价值，应该把更多的精力放在公司护城河的发展态势跟踪上，是不是这样？请指教。(感觉老唐也是这么想的)[咖啡]

作者

先留着问题，等读完新书后，看是否已解决????

战小熙捧 2019-01-13 00:42:33

快譬慢，大脑两个系统，系统1是靠直觉经验直接判断，在熟悉的环境下正

确率高，系统2是客观全面分析，大体是这个意思。 投资重要的事，里面的第二层思维好像不是说的快譽慢里面这个意思，第一层思维是正常的分析，第二层思维是指大家都这样看会导致如何结果，让我想到了分众解禁前的市场表现。 两本书看了有几年了，记不全了，不知道理解正确与否

言小希嘻 2019-01-12 22:16:45

从唐书房文章的留言也能看到很多好东西 老唐你在散打投资14里面提到 如果公司挣钱 但就是铁公鸡不拔毛 一分钱不分 好像剥壳虾就是这样的 感谢老唐 感谢终身黑白的语音 一直听一直听 每晚都睡得香

旧唱片慧 2019-01-12 20:46:53

老芒就非常重视心理学原理 而人在做决策时 会发生很多偏差 而避免这些偏差是需要刻意反本能思考和行动的 不可避免会让人产生不适感 大多数人是不了解 了解的人很多又做不到 于是最后就产生了7输2平1赢

冷调布 2019-01-12 20:00:45

老唐，你说“没有明显的便宜占不交易”。我觉得可以换一种说法:市场先生的疯狂把优秀公司的股价打到很低，我们要坚决买入为公司护盘，向市场先生抗议。

happy小么么熊 2019-01-12 18:43:25

京东的显示已经发货了，春节期间可以好好补习了[呲牙]

布布布布丁亻 2019-01-12 18:43:08

唐哥真是个通才，心理学都搬上课堂了，哈哈哈

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 排雷的实战现场

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-01-16

收录于话题
#财务及套利专辑 15
#2019年书房原创 104

刚才看到书房有位朋友，提问有关康得新爆雷的事。恰好因为前几天也有人问过，所以有点印象，马上让这位朋友翻《手把手教你读财报》第38页和第112页。

38页和112页的内容是什么呢？我上照片，省的大家翻书

对于货币资金的分析，老唐坚持一个基本原则：货币资金需要与短期债务及经营需要相匹配。与短期债务的匹配情况，代表企业的偿债能力。与经营需要的匹配情况，代表企业的资金运用能力。

货币资金过小，则可能代表偿债能力不足，或者经营中捉襟见肘。货币资金过大，则代表资金运用能力较弱，或者可能资金性质有问题。

依据以上原则，实践中投资者要注意以下四种情况：

（1）货币资金余额比短期负债小很多；

（2）货币资金充裕，却借了很多有息甚至高息负债；

（3）定期存款很多，其他货币资金很多，流动资金却严重缺乏；

（4）其他货币资金数额巨大，但没有合理解释。

正所谓“事有反常必为妖”。以上状态中，情形（1）可能代表公司有短期偿债危机，情形（2）（3）（4）则意味着貌似充裕的货币资金，可能存在虚构、冻结，或者早就被大股东占用，只是在报表日前几天回到公司账上，过后又会消失。这几条，都是老唐排除公司的重要准则。

如茅台公司，没有有息负债（财务公司吸收存款，而后存入其他



唐书房

**负债表从何入手**

针对负债，接下来就要寻找以下问题的答案：为何借？向谁借？借多久？利息几何？这几个问题，是帮助我们理清楚企业借款的原因及迫切程度。如果企业借款的代价比较高，通常都是一种危机信号。尤其是如果一个企业资产负债表显示自有货币资金挺多，但仍然以比较高的利率借款，那简直是在用大喇叭对着高山喊：鬼在这里，鬼在这里……

唐书房

你下载一份2017年康得新公司财报，对照这两页纸，很容易就能发现：

①公司存在“货币资金充裕，却借了很多有息甚至高息负债”的情况。

2017年资产负债表，其他科目略过，仅货币资金和银行理财就分别有185亿和8.5亿（财报的其他流动资产科目里），合计193亿；

同时公司借了有息负债约140亿——短期借款、**长期借款、应付债券、一年内到期的非流动负债、其他流动负债科目。**

也就是说，假如公司不借这些债务，账面上还能够有超过193-140=53亿现金支持企业运营。那它为什么要借钱呢？

②然后，你再看一眼财务费用里的利息收入和利息支出。

**42、财务费用**

| 项目 | 本期发生额 |
| --- | --- |
| 利息支出 | 577,163,834.87 |
| 减：利息收入 | 167,339,650.31 |

唐书房

利息支出5.77亿，和140亿借款余额大体吻合。

考虑到期初2017年初负债总额只有90亿，按照简单加权毛估估，公司借款利率并不低：5.77/[（140+90）*50%]=5%。

利息收入呢？1.67亿，相对180亿银行存款（期初154亿）而言，利率约1%。这一存一借，相当于公司为此糟蹋了约4亿真金白银。疑点是不是非常大？

从大存大贷的行为，以及存款收益超低两个现象，很容易推理出**「貌似充裕的货币资金，可能存在虚构、冻结，或者早就被大股东占用，只是在报表日前几天回到公司账**

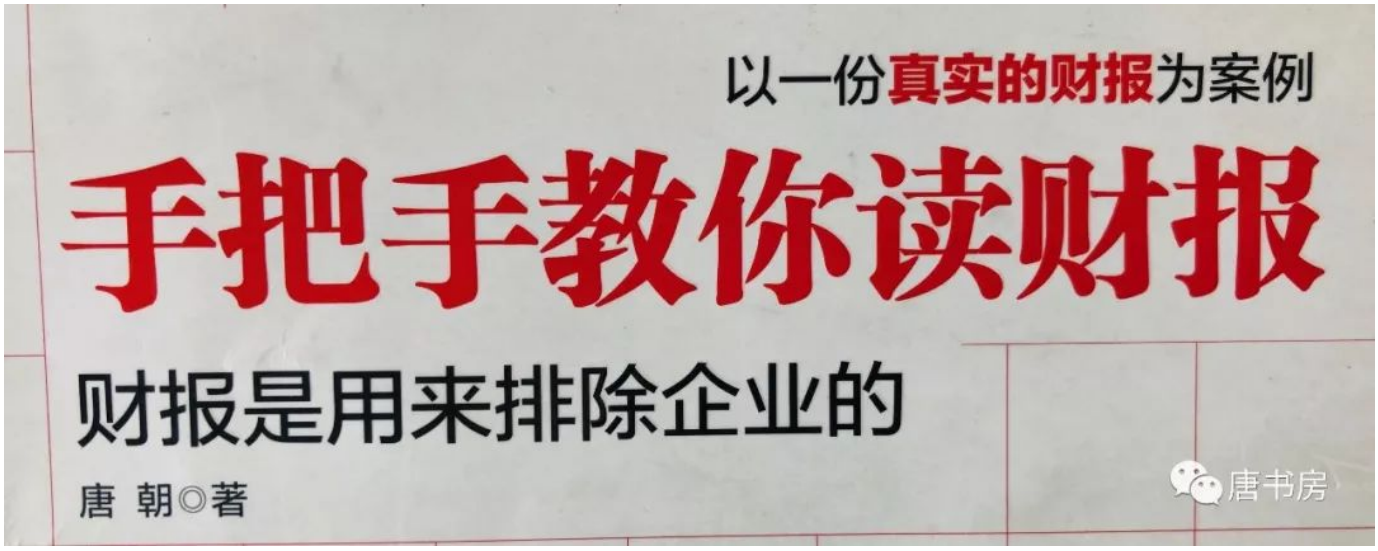
上，过后又会消失」的情况。

这算不算「拿着大喇叭对着高山喊：鬼在这里，鬼在这里……」，至于你能不能听见，那就不是财报的问题，而是理性和知识的范畴了。

③然而，这么明显的纰漏，为何踩雷的那么多，甚至包括很多基金和机构。他们不会看财报吗，他们不做调研吗？

这又要回到几个基本常识上去说了！

第一条常识就是




这几个疑点，就能证明康得新造假吗？我没研究过康得新这家企业。这几点也只是已经知道它爆雷，专门去看了下它的现金和负债情况。

要想断定公司造假，仅凭这几条是不够的，还需要更多证据。然而，投资不是法庭判案，**我不认为投资者有找出真相的义务，我们只需要坚持“疑罪从有”原则即可。**

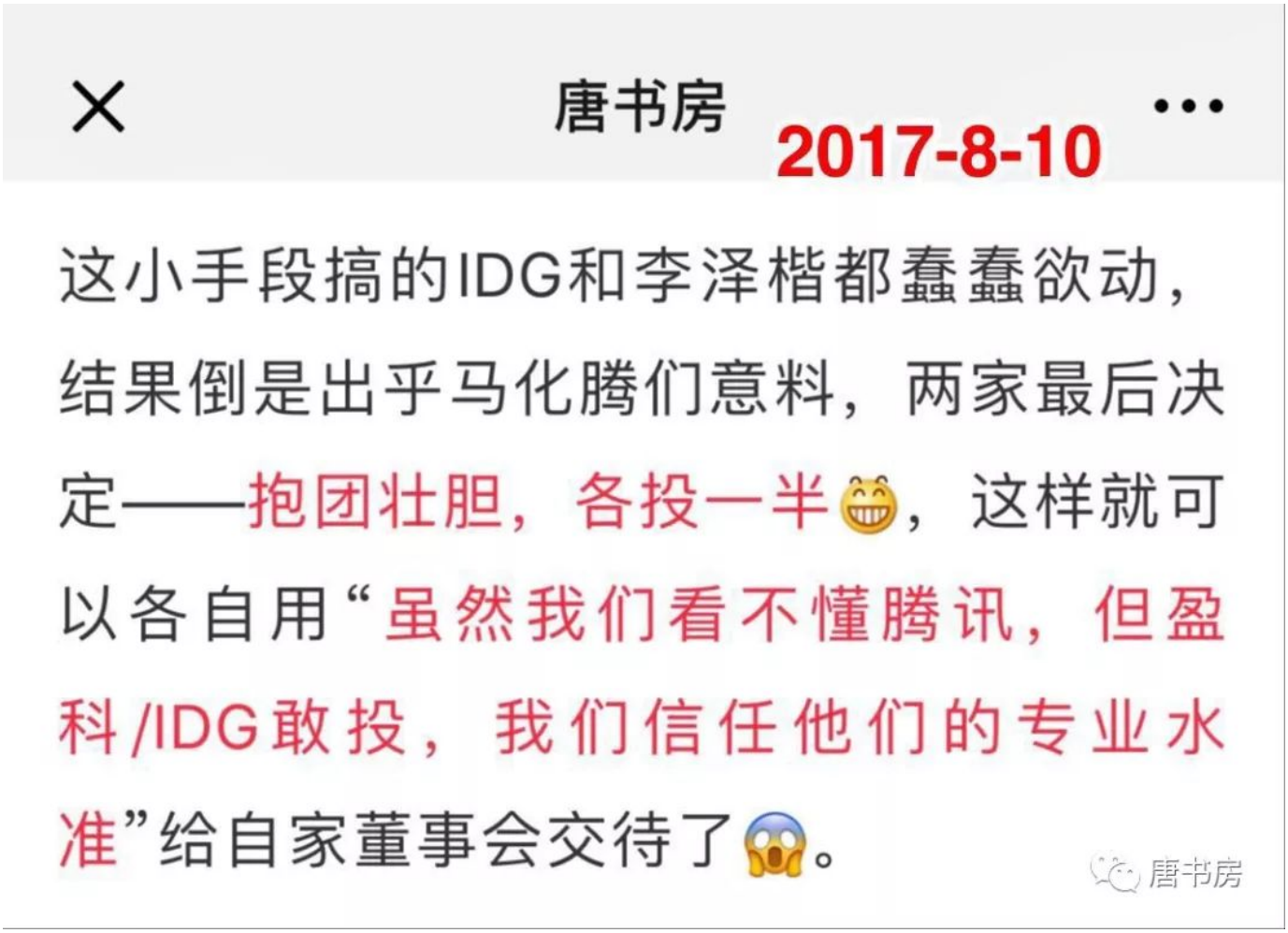
宁可错杀一千，也不放过一个，这个原则在投资领域绝对适用。毕竟我们自己本金有限，市场那么多企业，为什么要和有疑的企业捆绑在一起呢？**有疑，排除它，财报就是用来排除企业的。**

第二条常识就是，不要迷信任何专家或者机构——括弧，包括某书房V，括弧完。

这意思是说专家水平不行吗？还真不是，这种小儿科的把戏，绝大多数略有常识的人都能看出来。

但是机构和专业人士，非常可能会有种误区，就是：某教授都看过了，某知名私募都进去了，难道他们会犯这么弱智的错误吗？

会，真会。因为教授和知名私募也是这么想的。正如2017年8月10日书房文章里谈到腾讯投资时所举的这个例子




某甲：“虽然我们看不懂，但某乙敢投，我们信任他们的专业水准”
某乙：“虽然我们看不懂，但某甲敢投，我们信任他们的专业水准”

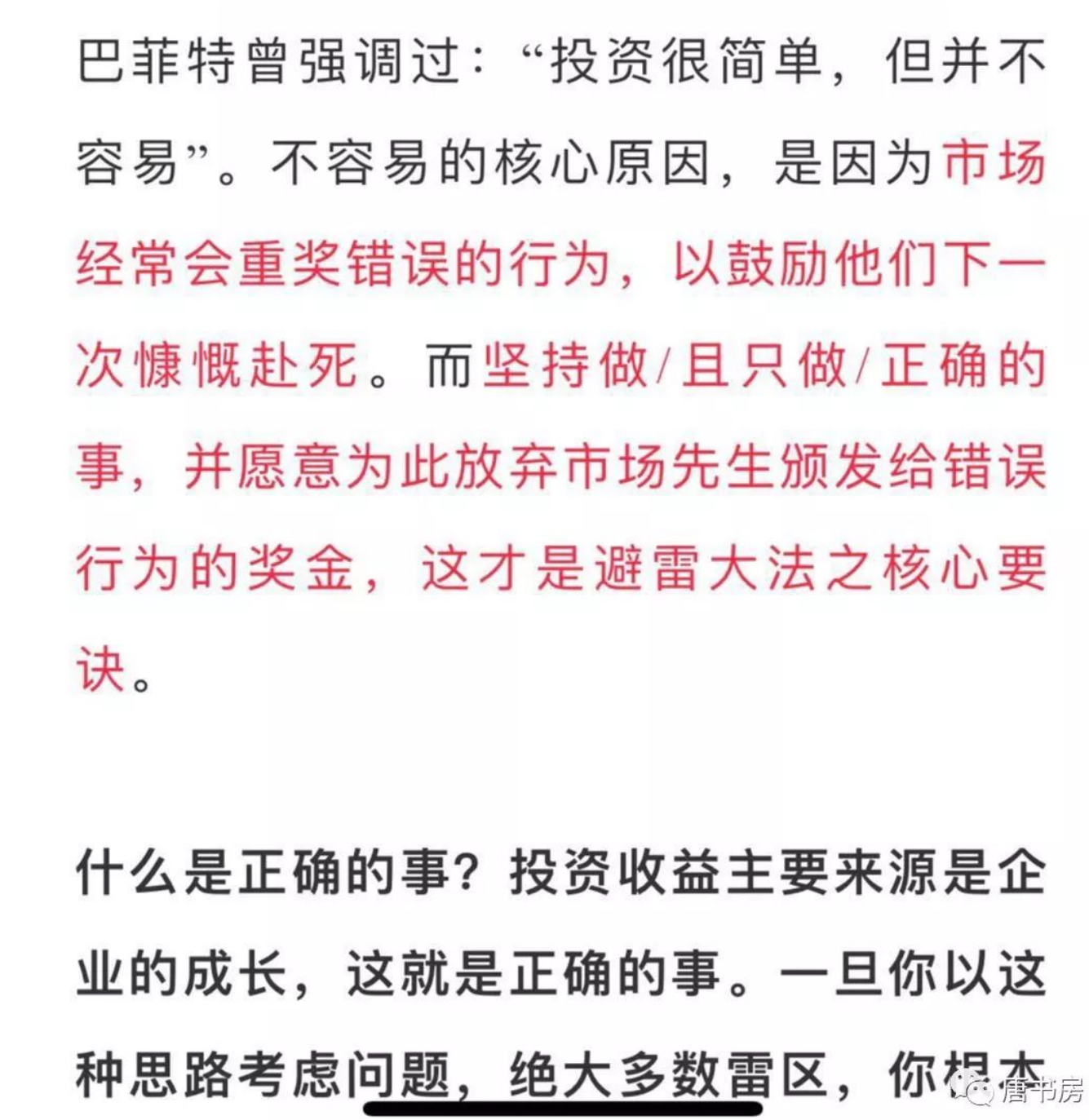
嗯，**这种彼此信任依赖，互相挖坑的事儿，在机构抱团的投资领域里多了去了**。

那些愿意冒跨省风险，大喊一声皇帝没有穿衣服的人，要么手上没有话筒；要么如下图：

第三条常识就是

× 唐书房 2018-2-2 ···

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




简单的说，就是不要因为股价上涨而将疑罪从无。不要因为市场先生重奖错误的行为，就模仿错误、慷慨赴死。慷慨赴死不一定马上死，但迟早会死一次，一定不要假设自己是上帝的宠儿。

在这个局里，**6元买进去，26元跑出来的人，是你心中的高手吗？你会学习吗？**这就是我2015年3月写的梨花诗《来，一起做梦》里的“二娃婆娘的抱鸡婆之问”——梨花诗收录在书房的《散打投资9》，没看过的可点击左边题目阅读🤦

文末说句题外话：最近几天，陆陆续续有不少朋友收到《价值投资实战手册》新书了，想必也会有很多朋友写读后感🙏。

不管你是在博客、微博、雪球、公众号、头条号、论坛等任何地方写了你的心得体会，**欢迎将链接发在书房任意文章的留言区里。**

**不要发消息**，每天至少有几百条关键词消息提取书房旧文，你的消息大概率被淹没；也**不要发邮件**，轻度强迫症患者，不想随时被邮件提醒轰炸😄

如果有写的较好，思考较深入的文章，老唐想**选择部分转发于唐书房**（注意：留言区发链接视为授权书房转发），**供朋友们讨论参考**🤝。

但凡被我转发过的文章作者，都可以在以下两项小心意里任选一项：①获得手1和手2签名书一套；②添加老唐私人微信。谢谢大家一贯的支持和肯定🙏☕

---

孙队长1 2019-01-17 09:13:30

括弧，括弧完，[冷汗]，老唐，我在喜马拉雅录了你的手财2，主要是因为自己基础知识差理解起来太难了读不下去，所以用这种方法强制自己读书，读的不太好也没人听，您要觉得这样不好的话，我可以删掉，最后感谢您的文章对我的帮助，谢谢您！

赞 5

作者

录书房文章问题不大，我本来就是免费分享给大家的，无所谓版权。但录出版图书可能不行，会涉及到出版社的利益，出版社法务部门会找上门的，建议停掉??

赞 27

---

滥情爱5 2019-01-16 12:37:07

老唐，你居然开始采用"肉偿"战略了，加微信只是第一步[奸笑][奸笑]

赞 190

作者

[捂脸][捂脸][捂脸][机智][机智][机智]

赞 45

---

hcl0810小童鞋 2019-01-16 12:38:33

哈哈，我没看过这只，但我用老唐的方法排除了康美药业，还拉了个朋友出来，让他在23卖掉了，现在好像七块多吧。谢谢老唐了！[呲牙]

赞 71

作者

[OK][胜利]

赞 25

灼伤弊 2019-01-16 12:35:44

康美呢？是不是也这样。可惜已经有仓位了，深套，斩仓也要决心。。

。

赞 14

作者

方法和路径已经给你，自己去看[抱拳]。老唐一般只排除企业，很少质疑企业。我只想安安静静地做我的投资，安安心心地和朋友们扯些闲淡，不想招惹哪家公司或媒体聚光灯[调皮]

赞 56

夏日虫儿飞day 2019-01-16 12:43:15

关于那个150亿的利息收入1个亿的，，董秘肯定会说这是活期存款，

所以利息低，不过有这么多现金还欠这么多债，这就比较不正常。。。。。。[呲牙][呲牙]

我的签名书昨天发货了，不知道什么时候能收到

赞 2

作者

真要拿几百亿存活期，不是有病，就是有假，没得选[偷笑]

赞 49

我的太阳nice 2019-01-16 12:58:17

希望老唐有空增加些像本文章一样的短文，以实际出现的案例回归到书

本。[愉快]

赞 47

小疯纸灬儒 2019-01-16 12:55:17

我一般就用 3低1高来选择企业。 低有息负债，低股东质押率，低市盈

率，高利润派息率。 长期保持3低1高，作假成本太高 没必要。。

赞 44

差不多先还好go 2019-01-16 12:34:17

哈哈，我昨天还专门找到38页，标注上康得新符合第二条，有大量货

币资金，却还继续借钱，事出反常，必有妖！

赞 32

及至瞳湿润元 2019-01-16 13:11:16

康得新是我买了但发现自己买错然后毫不犹豫卖掉最后却赚了不少钱的

公司，是让我对投资的理解上了一个台阶的一次宝贵经历，让我更加不敢懈怠。幸运之余却还在冒汗。 除了财报，我卖出原因还有来自对其产品的不好体验和反感公司管理层言行，不认同公司的那种企业文化。 这次投资，让我对老巴致股东信里那句"公司特征决定了它的股

东特征。正所谓物以类聚，人以群分……"有了更深的体会。 赞 31

心态要稳打 2019-01-16 12:49:10

要用某人的话，老唐的分析如此严密，语言这么生动有趣，怎么能不让人迷信呢？[呲牙][呲牙] 赞 28

作者

[捂脸][捂脸] 赞 7

墨小兮卷 2019-01-16 12:44:47

康得新的应收在2016年就不正常，有点担心分众。 赞 4

作者

担心，要么研究，要么远离。投资人在市场，经常会面对这个选择的。 赞 25

罗罗罗蒂的老巢 2019-01-16 12:32:12

为啥要乘50%？ 赞 12

作者

（期初+期末）/2 赞 22

半岛弥音泊 2019-01-16 12:39:29

我读书笔记写不好，但我想老唐微信[害羞] 赞 7

作者

那就好好写嘛，正好老唐给动力，你锻炼自己，多好的事儿[呲牙][胜利] 赞 21

狮子玉鼠凌峰 2019-01-16 13:44:22

哇，能加上老唐的微信，相当于高手近身教授投资之道（此处表情应为小岳岳的"我的天哪"）书可以买到，加老唐微信可不易，超大礼包啊，啥也不说了，呕心沥血去写盼能入老唐法眼。 赞 6

作者

不要期望值太高[呲牙]，私人微信基本没有什么投资内容，因为投资都在书房说的坦坦荡荡，清清楚楚了。私人微信顶多也就是看看老唐认为"好看"的一些文章，偶尔确实遇到卡住的难题了，百思不得其解时或许可以和老唐聊聊，其他也没啥的[胜利] 赞 17

佳尔的老巢 2019-01-16 12:48:15

老唐， 刚刚赞赏。 我一定要写篇读后感，不为别的，就为和老唐交个朋友，加个微信，等老唐来上海看你家公子时我能够车接车送请吃饭喝茶花前月下[色] 赞 17

作者

感谢姜博士[调皮][握手][咖啡]

赞 12

跌跌撞撞呵敬 2019-01-16 13:14:31

老唐，我买过这本书，你用的是“排除”，请问你是想表达什么呢？ 是质疑财务报表还是筛选财务报表呢？

赞 1

作者

反过来想，排除掉有问题的企业，你就很难亏钱了。

赞 16

奈小乖判 2019-01-16 12:49:13

最后一段话才是这篇的重点，为了得到手1手2签名版(虽然我已经有了)，最重要的还有老唐微信，我一定会认真看然后写出我的读后感，等老唐批作业

赞 15

剖腹取娃长 2019-01-16 12:29:51

沙发

赞 13

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][咖啡]

赞 7

桐说桐有理呢 2019-01-16 13:05:04

这次服你了，[憨笑]尼玛那些爆雷股都少不了机构与基金的身影，我怀疑他们的学历！

赞 12

言西叔琳 2019-01-16 12:41:37

书已经收到啦，谢谢。居然签名的字写的比我想象中的好[偷笑][偷笑][偷笑]

赞 12

作者

感谢鼓励[捂脸]??

赞 11

挡何及比 2019-01-16 12:59:44

期初+期末为啥还要÷2？

赞 8

作者

[惊恐]不答。自己想[捂脸][机智]

赞 11

过度执迷sky 2019-01-16 12:59:17

早就看淡市场的大涨大跌，因为某书房V不厌其烦告诉我，投资观念不

正确，今天赚的钱迟早会还回去，反之亦然[呲牙][呲牙][偷笑]

赞 11

小倩绸 2019-01-16 12:40:44

为什么这么多人收到书了，我的却还没发货？

赞 4

作者

签名版和签章版合计4804本，据说截止今天下午能全部发完。

赞 11

黑白灰过 2019-01-16 12:49:07

新出的书，京东商城的报价有6折，有6.3折，有7.4折，有7.9折，书都是样的吗？怎么价格还不一样呢[疑问][疑问][疑问]

赞 2

作者

书都一样的，各家电商羊毛厚薄不同。

赞 10

逛吧伪 2019-01-16 12:40:13

老唐 货币资金多有没有可能是因为开立的全额保证金银行承兑汇票比较多，主要是给银行做存款回报，这样才能顺利贷款，有这种可能吗？

赞 4

作者

附注里有说明，不支持你这种想法。应付票据数量，不支持你这种想法。货币和贷款数量之比，不支持你这种想法。

赞 10

旧心论满 2019-01-16 12:35:30

市场经常会奖励错误的行为。

赞 10

蝶恋册 2019-01-16 12:58:04

市场经常会重赏错误的行为，以鼓励他们下一次慷慨赴死！这句话好难吸收！提高自己的知识，尽力避免错误的行为

赞 8

千秋此岸风遥 2019-01-16 12:41:54

唐氏估值大法前面我加上了一句定语"在当前市场无风险利率环境下。"不知唐兄能否接受？

赞 7

作者

对的[OK]无风险利率变了，估值中枢要变。

赞 8

半夏微衰 2019-01-16 12:41:16

最难的是隔壁老王、楼下大妈、最恨的情敌杀进去垃圾股赚盆满钵满，

而你“套”在价值股里[呲牙]

赞 8

赦免犯 2019-01-16 12:54:34

多把心思用在好企业上，多分析好企业的商业模式盈利模式，就能养成

眼里揉不进沙子了！当碰到妖股时就能一眼看透了！

赞 7

伊辰乐韵 2019-01-16 12:45:34

一个月以来，从老唐这里学到了很多的东西，更欣赏老唐的无私分享，

佩服老唐的知行合一[强][强][强]

赞 7

蓝鸢尾赎 2019-01-16 12:38:59

太过分了，竟然还诱惑写读后感！ 赞 7

作者

[坏笑]

赞 6

狮子玉鼠凌峰 2019-01-16 15:31:07

老唐的记忆力真的很惊人，一年写这么多字都能记得，什么内容在那里

出现过。可见每个字都是老唐发自内心的结晶，才能有这样的效果，我就是记忆力太差了。

手财1读了一遍感觉好多都记不住。

赞 6

小甜儿妹妹属 2019-01-16 14:35:50

第一次在公众号留言，关注书房有一段时间了，只读过老唐零星旧文新

发的文章，但是看过的每一篇文章的留言都会看，现在也在看手1，真真实实体会到老唐不仅仅是专业，功底可以把复杂的事情讲简单，而且有自己的逻辑的人，其实我个人觉得很多逻辑亮点都在老唐对留言的回复中，非常喜欢。应该会慢慢把老唐的旧文和书都看完，除了投资，值得向老唐学习的地方还有很多[微笑] 希望老唐继续无私分享、业绩腾飞，也希望十年后有缘有机会能和老唐交流请教，继续潜水了……

赞 6

岛中疯卧 2019-01-16 14:09:15

收到书了，没来得及看啊，回家的票还没有。 好朋友买房，今年要忍

痛把加仓的20万借给他。 躲过了康得新和康美药业，可我的长安B也跌了75%了啊。

作者

长安汽车的分析文章，我也收录在新书里了，我觉着那会是很重要、很有用的一课。

赞 6

同学有纸没源 2019-01-16 13:16:32

依照老唐的估值法，三年后1525呗市盈率，三年后的净利润如何去估

算？

作者
去看《价值投资实战手册》[OK]
赞 6

和蔼的七血七 2019-01-16 12:53:57
为了离偶像更近一点，必须写读书笔记[得意][奋斗]
赞 6

堇色安年湾 2019-01-16 12:32:43
和康美类似啊，有钱还借有大笔有息负债[流汗][流汗]
赞 6

斯文小姐辟 2019-01-16 15:22:42
这个方法好，1促进自己读书思考2相互学习交流3有机会加老唐微信，
加油，我要看两遍以上，写出自己满意的读后感！
赞 5

观阴嬉 2019-01-16 14:10:27
扭头瞄了一下16-17年各大机构对康得新估值，嗯，清一色：买入，最
高目标价35[恐惧]
赞 5

千秋此岸风遥 2019-01-16 13:16:09
奖励的截止日期是什么时候？看书比较难噢。 手1and手2早都买了，
但只看了手1，不过看了两遍。
赞 2

作者
没有截止日期，慢慢看，慢慢想，慢慢写。时间和质量冲突时，时间服从质量[呲牙]
赞 5

末苛作 2019-01-16 13:09:37
请教老唐，分众回购的股票，是要注销吗？谢谢

作者
可能注销，可能用于股权激励，我推测后者可能性略大。
赞 5

海蓝的天勤 2019-01-16 12:50:09
我朋友也想火中取栗，结果吃一个跌停。我本还想去研究研究，但看了
这篇文章之后，深刻认同：疑罪从有。康得新pass,
赞 5

暧昧扰人心吉 2019-01-16 12:38:03
我想要看旧文，怎办
赞 2

作者

书房里有个帖子，叫《雪球旧文下载》[愉快]

赞 5

ok第七铺R浪爷 2019-01-16 14:38:57

老唐，非常想要你微信，希望能啥时候有机会请青羊巴菲特在成都或者西安吃吃饭[调皮][调皮]，所以虽然水平不高文笔不好也打算认认真真的写观后感。但是有个小问题，咱读后感有截止时间么？怕赶不上了。。我已经预感到很多水平高的已经开始提笔写了，而我水才读了一小点[流泪][流泪]

作者

没截止时间，慢慢看慢慢写，质量优先??

赞 4

涵晓漠胡 2019-01-16 14:35:25

在不懂财报的情况下跌入尔康制药的坑里，后怒补财务知识，学完老唐的手1后，自己排除了康得新，康美药业，迪安诊断，三聚环保，利亚德等。感谢老唐。

赞 4

shine韦洲 2019-01-16 14:16:00

希望老唐多多分享实战系列，上次生人勿进雅戈尔系列受益匪浅！！

赞 4

baby程晓明King 2019-01-16 14:11:43

老唐企业贷款利率5%算高吗？

赞 2

作者

算高了，很多企业2017年发的债券，利息大约在3%~4%之间，个人房贷普遍也在5%以下。

赞 4

安幕风尘国 2019-01-16 14:10:53

其他流动负债不属于有息负债吧

作者

要看里面是什么。康得新的里面是“短期应付债券24.96亿”

赞 4

风中一抹尘之歌 2019-01-16 13:29:24

书仍然没有发货，等得好焦急，感觉读老唐的文字比打游戏什么的还要上瘾[呲牙][呲牙]

赞 4

不去太在乎孤 2019-01-16 12:58:52

新书要发出了。我就踩中这个雷了。之前有手财一，但是还没有读完，

也不会看财报。但20买了，第二天就跌停了，我估计完了。后来又对比网上大存大代问题，感觉有问题，又学着看财报，感觉也是不明白，到12跌停板打开赶紧出来了。没想到现在到7了，当时也不太明白，就进的少，还是亏了9000元。[大哭][大哭][大哭]，谢谢老唐，这本书还要多读才能慢慢懂一些财报和常识。 赞 4

不许耍赖官 2019-01-16 12:58:09

老唐，有个白痴的问题希解答一下，手1说在阅读财报时有不懂的科目

可以即时在PDF搜索输入框里输入查询，是不是必须要把财报下载后阅读才能使用这个功能，我在线阅读时怎么也找不到PDF搜索对话框呢？求指导，谢谢[抱拳] 赞 1

作者

是，下载后用PDF阅读器打开。我用的福昕阅读器，wps自带的也可以。 赞 4

白杨8888888888 2019-01-17 21:26:09

细读了两遍手财2，自己用招行做了一遍分析，终于把银行弄清楚了，

很佩服老唐写出这本书啊[强][强]能在成堆的信息中梳理出重点，并且直接告诉我们各种名词之间的逻辑关系，帮我节省了很多时间,靠自己研究需要太久了 赞 3

作者

????

狐魅魅小姐崩 2019-01-16 18:37:48

已经收到签章版，很精美，感谢老唐，能把自己的所学所感揉碎嚼烂了

分享给我们

作者

???? 赞 3

独为迩存在卷 2019-01-16 17:46:33

这篇文章给了我偷懒跟随大V偷懒度日的想法当头一棒，坚定必须认真

学习的决心。 手财一读了两遍到今天的文章才体会到"读财报是用来排除企业的真谛" 第一次付费学习，再次谢谢领路人了。 签名书昨天才发货，着急等待中。 赞 3

浅小芈货 2019-01-16 15:43:46

老唐，如何将文章发给你呢？

作者

将你发表在别处的文章链接发在任意文章下面的留言区即可，我会点过去看的[抱拳] 赞 3

分拜毛味 2019-01-16 15:42:55

看了老唐推荐的《财务黑洞》，感受是证明企业造假很难，专业的做空机构也没有实锤，但是排除企业很容易，基本上现金流一条就够用了[呲牙]

赞 3

被爱情追逐耻 2019-01-16 14:21:49

老唐，我这次就踩雷了康[流泪]，手1看了4次，你这次分析到的财报问题按照手1也是早看出来了，只是里面100多亿的资金有50来亿是增发募集的专款专用资金，然后还有几十亿是要来收购的，康的大股东说企业运行资金需要越40-50亿。当然运营金额是大股东说的，关于收购18年上半年的停牌就是为了收购美国公司（约120亿人民币），后来大股东说因为毛衣战等原因收购失败！反正踩雷了，再来一次也可能避不开，不知道是不是大股东的话太真了还是自己太蠢了，觉得疑点都被大股东解释通了，所以没把康当做骗子！[流泪]

赞 3

作者

你说你的书收到后，里外都是油。我想你给我个收货地址电话，我送你一本签名版。只是精装版的，我也没有，送你一本平装签名版[握手]，对写点什么，有要求的话，一起发过来，希望能安慰你失望的心情[呲牙][咖啡]

赞 1

暧昧扰人心吉 2019-01-16 13:58:48

我有个兄弟在茅台学院读大学，前段时间，有人请他们去外省玩，来回的飞机票可以买一箱茅台酒，为什么这些商人不去烟酒店直接买呢？

作者

确实有很多黄牛组织人买短途机票飞去买茅台的??，1499/瓶呀，外面买最便宜也要1700多，一箱6瓶差1200元以上了。

赞 3

燃泪取暖源 2019-01-16 12:55:57

谢谢唐老师看书不仔细已负轻伤[流泪][流泪]

赞 3

我是冥王你信吗 2019-01-16 12:50:51

厉害了 我是停牌前买入的接着就是吃了几个跌停然后撤离了 学费没白交 因为深刻理解了大股东高股权质押的风险 这里和老唐推理的资金被大股东占用也是相照应了[呲牙]

赞 3

hcl0810小童鞋 2019-01-16 12:48:26

哈，我的书正在路上！是时候捡起吃灰的键盘了，老唐等我的读后感～

赞 3

Violet德琳 2019-01-16 12:37:34

沙发抢不到前10，这次喜欢作者可以进入前10了[偷笑] 赞 3

倩子蓦王 2019-01-16 12:35:27

看来老唐又要来系列了！[鼓掌]

作者

没。因提问而刚好想到，随手做个分享，仅此而已[偷笑] 赞 3

夏日虫儿飞day 2019-01-17 10:18:12

非常感谢唐老师的手财1，很早就发现康得新的这个问题； 顺便想问下

唐老师，茅台系列酒这两年每年3万吨的销量是否已经到达他的产量上限了？

作者

超过了。目前年产量只有两万多吨，靠着前几年系列酒滞销时积攒的存货支撑销售。系列酒相关产销量详细数据，可以直接看《价值投资实战手册》229页表格。 赞 2

灼伤弊 2019-01-16 20:44:53

老唐公式少了个括号吧，应该是 5.77/[(140+90)*50%]=5% 赞 1

作者

??就是，谢谢指出，不严谨，好在没影响阅读?? 赞 2

最爱guazhedemj 2019-01-16 15:25:18

书收到了，字写很大气![强]

作者

????谢谢好心的鼓励和安慰?? 赞 2



565870713琳kF6 2019-01-16 13:07:04

又可以结结实实的卖一把手1。真理就是这样，就摆在那里，有人视之，用之；有人无视之。 赞 2

郑郑郑小多硝 2019-01-16 13:02:32

老唐你的财报作用确实很大，去年围观的一批企业一个个最后都暴雷了，龙力生物、三聚环保、利源精制、康得新、康美药业。咱也成排雷小能手了[得意]，不过分众还是亏了[流泪] 赞 2

口蜜腹賤叶 2019-01-16 13:02:12

投资应该是件多方面思考的活，真的太需要投资到老学习到老了。我的目标是什么时候不省人事了什么时候停止看书学习！ 赞 2

岳小颜各 2019-01-16 12:59:09

老唐，签章的什么时候发货？春节假期能看上吗？

作者

签章版的已经有很多人收到了，昨天问出版社，说最晚的今天下午应该能全部发出。 赞 2

娃娃不坏添 2019-01-16 12:58:59

我京东买的实战手册今天还是在采购的步骤，老唐有消息么？[流泪]

作者

平装版正在陆续往各地仓库运送中，应该就这两天了。 赞 2

髙傲是迩媽怨 2019-01-16 12:52:20

我想要老唐兄私人微信，希望日后能有机会请老唐兄喝茅台[呲牙]，虽然现在俺还请不起[捂脸]，当然了，前提得是我能写出有价值的文章……在老唐兄这学的真知灼见，兼抄作业，实在感激不尽，过去两年太忙得要殉职了，也无精力研究什么，今年轮岗到相对轻闲地，继续好好跟老唐兄学习[奋斗] 赞 2

個好剪銀医 2019-01-16 12:43:39

我得第4遍读手1[害羞] 赞 2

小疯纸灬儒 2019-01-16 12:41:53

在当当预订了平装版的新书，啥时能发货呀？

作者

已经陆续在发了，今天好像有位朋友反馈收到平装书了。 赞 2

安之若素素87 2019-01-16 12:39:54

市场上百分九十的投资者根本不看财报的，或者看不懂，百分八十的只看营收，利润，不踩雷才怪 赞 2



陈筱准 2019-01-16 12:36:53

手财系列是很好的工具书。[强] 赞 2

qyh秦艳鸿home 2019-01-16 12:35:00

17块停牌前一天买进去，就是看到资金充裕，想博一个反弹，结果掉

坑里了，至今未补仓

赞 2

可爱小老虎o 2019-01-16 18:49:33

对着手财1，看完亨通光电三年财报，立即清仓三聚环保，时间1年前

赞 1

情杀犯扑 2019-01-16 17:58:00

唐老，银行理财那8.5亿在哪儿查呢？

作者

其他流动资产，125页

赞 1

小格格半 2019-01-16 15:42:57

老唐专门用我的留言来写一篇，很给我面子！谢谢啦！康得新是个很好的题材，读老唐的书配合康得新的财报，水平涨得快！

赞 1

巨蟹摸下他4g 2019-01-16 14:49:20

关于康得新，昨天还看了雪球上有人挖管理层背景的，员工薪酬的。

这种高科技公司，如果薪酬结构不合理，管理层里没有一个工程师或者相关学科高学历背景的人，也是需要留个心眼的。

赞 1

冰月肛 2019-01-16 14:30:43

文章短小精悍却实用易明，自从微信升级改好看后不再点任何赞（个人原因）所以这里必须要留言点赞。好想加老唐微信，不过现在有点写作无能了，也不会聊天，默默学习加抄作业吧

赞 1

不温柔小姐贫 2019-01-16 13:42:44

原来财报是用来排除疑点的！

赞 1

迷魂少男博 2019-01-16 13:35:46

还没有收到书[流泪]，我要写读后感，我要加老唐微信，哈哈哈哈哈。

喜欢老唐的奇思妙想，喜欢老唐的真[啤酒][啤酒][啤酒]

赞 1

练模仅 2019-01-16 12:55:00

书基本上人手一套了，肯定是选加老唐微信的人多了[呲牙]

赞 1

小琦惟 2019-01-16 12:53:53

这几本书我都有了，还在努力功课手财1，每周一拱。希望春节前可以

看完，春节正式看价值。我要老唐微信！！！！！ 赞 1

全歼月光共 2019-01-16 12:41:01

我是买了康得新5个月后看的手财，看完还抱着一丝幻想直到昨天，哎。 赞 1

谢娜姐姐南 2019-01-16 12:33:21

手一一是案头书，新书也刚到[呲牙] 赞 1

我瞎啊南 2019-01-16 12:32:43

刚刚看到这一部分内容，事出古怪必有妖 赞 1

小刀1780 2019-01-16 12:32:03

手签版的价投实战手册到手了，过年假期读2遍[阴险] 赞 1

小闹心皿 2019-01-17 12:52:48

老唐，请教下，选股的时候，你会把股息率当做其中一个因素吗

作者

只能按照次要因素因素考虑，股息率问题在《价值投资实战手册》有讲到，是没在书房发表过的内容。不过，结论可能和你通常看到的大不同。书到手后，你可以特别注意一下区别。

王弥洋郭 2019-01-17 08:27:16

上半部分讲了手财里价值连城中一小小部分，后半部分主要还是鼓励大家做正确的事。如果股票只是一张可以交易的纸张，那么这就是一个博傻的游戏，也就是一个输家的游戏，我们是傻瓜，等待更傻的傻瓜……可惜很多价值投资者也会以市场价格为导向来左右自己，包括我自己，我买了同姓康氏的美丽…她身上我应该是在赌[难过][难过][难过]

神放倒众生馒 2019-01-16 15:03:20

俺作为正儿八经企业会计炒股25年 从未分析过公司财报 这次买了老唐的手财1和价投两本书 期待赶上老唐步伐

伟伟z345 2019-01-16 14:45:05

明明记得买的是签字版的，怎么变成了签章版郁闷，链接弄错了，太兴奋了还以为买了签字版～有没有我这种情况的

小火星z 2019-01-16 13:09:44

掉坑了，一直在排雷，无奈学识太浅，找不出雷。权当小白学习吧，做好持久战准备。

海蓝的天勤 2019-01-16 12:59:27

一边在瞎忙，一边大致扫了一下文章，先打个小赏夜深人静时再慢慢学习。[呲牙]

果嘟嘟挽 2019-01-16 12:46:42

奖励好诱人，到手后认真阅读[鼓掌][鼓掌]

随风小醉丶Mn0 2019-01-16 12:33:18

今晚回去重读一遍[呲牙]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 股市垃圾十之八九，多看一二

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-01-18

收录于话题
#2019年书房原创
104个

今天，我也收到出版社寄来的几本精装版《价值投资实战手册》。借机配上一点小礼物，给几位私人朋友当做新年礼物寄出，这新书的事儿就算忙完了。

这两天闲下来，打算接着写散打巴菲特系列之配角演义芒格篇。不过想来想去，要写的内容有点多，怕一起头就刹不住车，影响大家读新书。

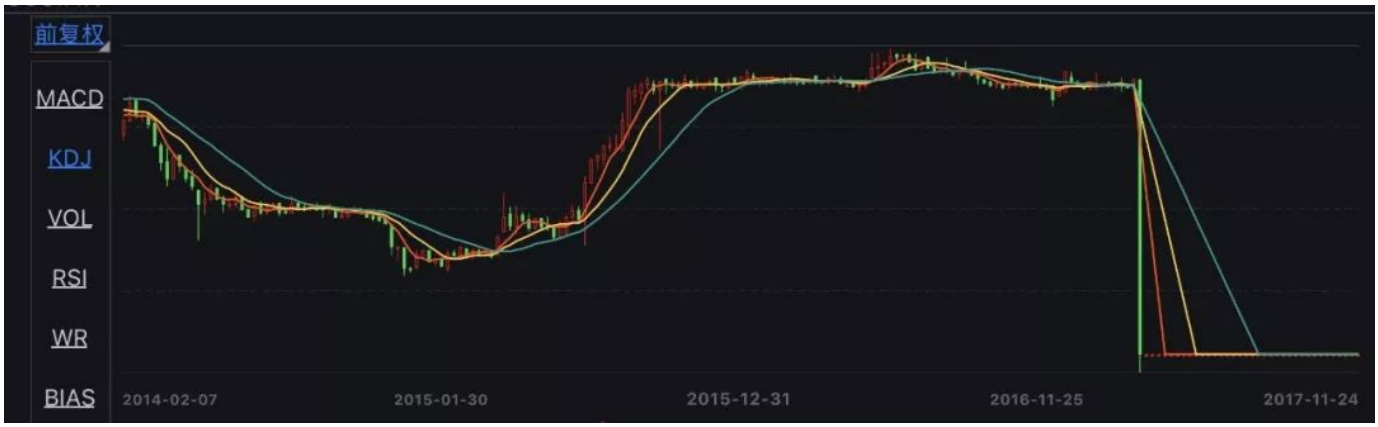
再加上离过年一共就两周啦，长文索性推到过完年再动手，反正最近大家有书读（多么完美的偷懒理由🤭）

今天闲扯一点感触。

吃早饭的时候，收到一条弹出新闻，说昨天暴跌80%多的某某港股，今天暴涨80%。饭桌上随口和领导打趣，说昨天暴跌80%，今天暴涨80%，回本了。

老唐阴暗地以为作为财经纯白的领导，会被这脑筋急转弯导入坑中。没想到领导的智慧根本不是本喽啰可以妄加猜测的🤦。在抛来一个亲切的卫生球后，领导说：“肯定亏惨喽！”🌹

港股里从来不缺乏同类走势。有些甚至更惨，暴跌下去就没有以后了😵




正写着本文，叮咚，又收到一条新闻推送：港股08232.HK闪崩，跌幅70%，创历史新低🤤

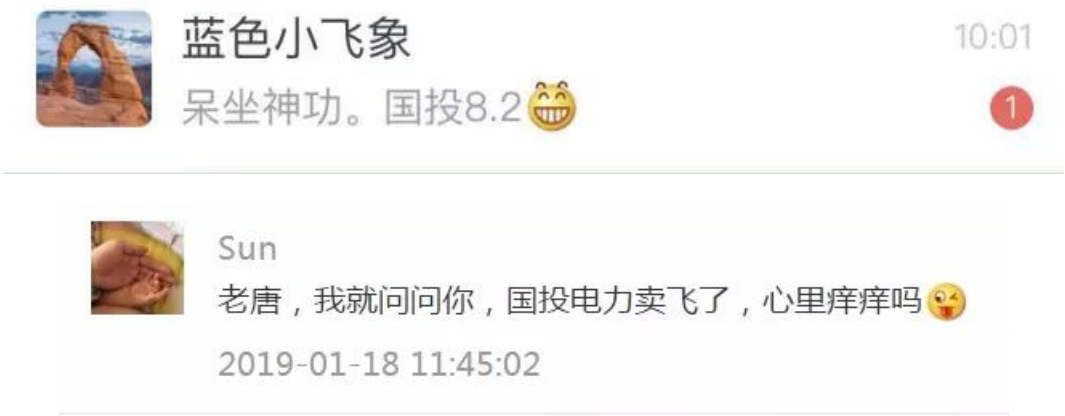
看看这些股票的图形，会发觉爱民如子证监会搞个涨跌停制度，至少可以让恐慌暂时隔离，给舆论留出辨别真假消息的时间，给投资者留出思考和判断的时间，也不能说全无用处🫵。

又看了一眼自己的持股，嘿嘿，好像可以顺手小嘚瑟一下🤔：

今年，除开年第一个交易日5.01元买了9万元的分众传媒以外，没有其他交易。两周半时间，市值不声不响地居然涨了近12%。去年全年的“损失”，悄咪咪爬回来一多半啦！✌

而此时上证指数才2600点，沪深300指数的市盈率才11倍，仍然属于偏低估的安全区域里。展望未来🤩🤩🤩……

甚至，连老唐认错出局的国投电力，也有书房朋友发来消息和留言，不知不觉8.4啦，比我的出局价高出约20%了。




至于“卖飞了，痒痒吗？”你猜，你猜，你猜猜猜！😆猜不出来，可以回看《对卖出股票的思考》……

由此想到，半年多没去混的某社区里，估计最近骂老唐的声音应该大大减小了！市场大部分参与者的口腔与大脑，基本是被股价操纵的，因为他们没有能力和耐心去思考企业价值和投资逻辑。最简单最过瘾的方法，就是涨了捧，跌了骂！😁

这类行为，中外都一样。不要以为类似巴菲特这种神级人物，就是饱受尊敬、不被攻击的。老唐之前的文章《压力》里，曾写过巴菲特在1998年被各类报刊嘲弄的盛况。

巴菲特需要开拓自己的第二产业了！

巴菲特已经是过去式啦！

巴菲特，你究竟怎么了？

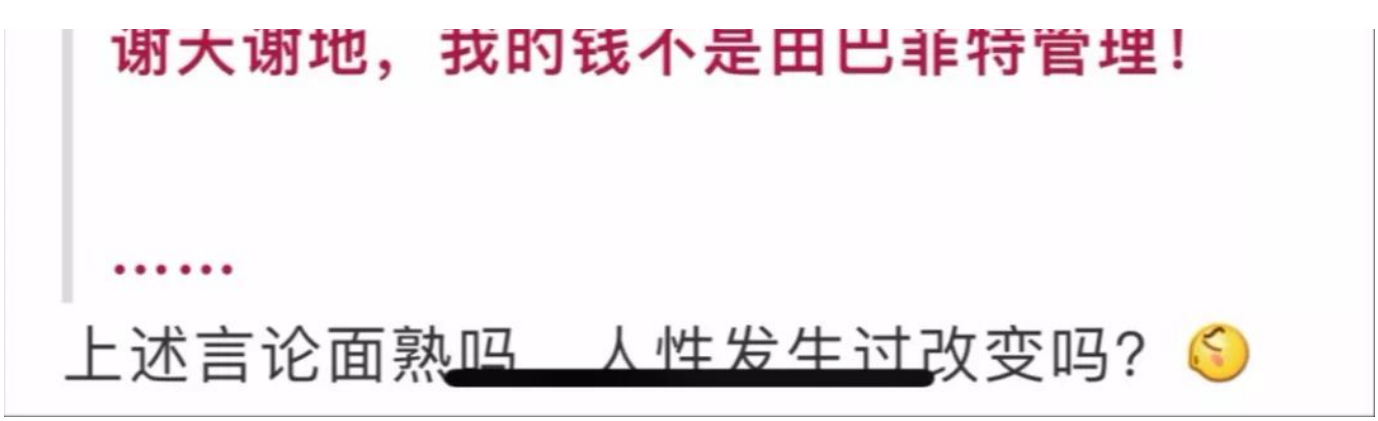
巴菲特欺骗股东，编造谎言低价骗取股东购买股票！

巴菲特住院，病情危急……

巴菲特是堕落天使，落后的排名让同行替他感到羞耻！

巴菲特应该向股东道歉！

人人都通过科技股赚钱，只有顽固而吝啬的巴菲特不在其中，他的股票已经下跌了48%！




然而，比起论坛键盘侠们，报刊已经算是客气的了。2008年，巴菲特创下个人投资历史上最大亏损-9.6%，当年伯克希尔股价年度跌幅也因此达到-31.8%。论坛上的口水，可比报纸不堪入目多了。

比如2009年8月4日，路透社发表专栏文章，题目叫《巴菲特的背叛》，文章主要内容可以概括为：「巴菲特的神话都是虚构的，他的财富主要来自纳税人。如果不是政府出资营救他的企业，巴菲特大部分投资都会打水漂」。

以下是讨论区部分留言摘抄，让我们感受一次洋喷子的火力：

> 巴菲特的脸皮之厚令人自愧不如！
>
> 叛徒，口是心非的巴菲特！
>
> 巴菲特和麦道夫有什么区别呢？
>
> 巴菲特用别人的钱，收购别人的股份，榨取他人的血汗。华尔街这种贪婪的、想赚快钱的寄生虫和杂种实在太多了！
>
> 美国的资本家们，去死吧！
>
> 巴菲特和其他下贱的华尔街骗子一起钻进了阴沟！
>
> 不用担心，巴菲特已经破产而且丢进了脸面，他会遭报应的！

> 牛市结束了，现在和气的巴菲特叔叔也撕破伪装开始行动了，他会写下一段黑暗历史的！
>
> 巴菲特是不是一个又大又肥的伪君子呢？
>
> 巴菲特已经失去了可信赖性，他上了高盛的贼船，真可耻！
>
> 巴菲特不是圣人，不是先知，只是一个两面派的老黄鼠狼，靠自己的名声和地位用不正当的手段牟利！
>
> 是时候揭露巴菲特了。他可以接触最机密的信息，还把纳税人的钱亏掉30%。我没有内部消息，也没有超级电脑，我还赚了10%呢！
>
> 巴菲特这个老混蛋骗子已经操纵国会通过了救助计划，这个婊子养的是最大的骗子，利用每一个机会让自己出名。
>
> 巴菲特是一个大伪君子，从腐败的政府项目中赚钱，大家别忘了多年前他还在房利美里大赚一笔。每一笔财富背后都是一笔大罪行！
>
> 巴菲特只是剥削借贷和信任体系的骗子市场里的一个小齿轮！
>
> 巴菲特只是一个操盘手，他买通愚蠢的政客，操纵政府资金获取暴利！
>
> 巴菲特就是一个傀儡，芒格才是幕后的大老板！
>
> ……
>
> （摘自乔光宇编译的《双面巴菲特》

当一个人用股价而不是企业经营情况来评判投资决策时候，任何分享者都无法躲避被骂的命运，因为道理非常简单，没有人能永远猜对股价的波动😁。

这个时候，挨骂的人不一定是错的（也不一定是对的），但**骂人的人却一定是错的。因为他/她掌握着一把错误的尺子，跟随着错误的导航仪，可以肯定的说“或迟或**

早会掉进市场某个毁灭性的坑里”。

有时候，看到这种拿着错误标尺的人，难免生恻隐之心，多嘴去劝几句。直到某次我劝解某人，某人却发帖说要砍我（还是杀我，或是约架？忘记了🤔），后来就尽量戒了这种嗜好。

也正因为此，我个人觉着，自己分享一点知识，解剖几家公司，只能算雕虫小技。如果书房多少还算有点价值，我觉着最大的价值是我不断强化以及身体力行的“日拱一卒”和“多看一二”✌️

“日拱一卒，不期而至”，让我们注意自身能力的不断提高，让我们从长期的视角看待投资甚至看待人生，让我们知道复利的威力，让我们知道“慢慢来，反而比较快”。树立这几种认知，在老唐看来，比踩中十倍股重要多了！

“多看一二”，完整表达应该是“人生不如意事，十之八九，多看一二”。这个观念，如果没有看过《散打投资4》的人，可能不一定能深刻理解。

正好因为很多人收到的签名书上，签的是“多看一二”，询问意思的人不少。我把前年发的解释重推一遍吧！

> 多看一二，代表着一种看问题的视角，一种乐观的人生态度，一种轻视困难，寻找解决方法的思考方式。
>
> 每个人的生活，都难免有些灰暗面，你如此，我如此，即便是王首富，恐怕也是如此，否则不至于把自己辛辛苦苦收下的大片土地，拱手让与他人。
>
> 但人和人的区别恰恰在于，你是盯着那不如意的“十之八九”，还是更开心地看到了另外的“一二”？这个选择，决定你每日里是快乐的、充满希望的？还是悲哀的、黯淡无光的？
>
> 你自己眼中看到的是“一二”，你分享的是“一二”，身边的人从你身上感受到的是希

望，是快乐，是正能量，别人自然就更愿意向你靠拢，你也就更能得到别人的尊重。

你自己眼中看到的是“八九”，你分享的是“八九”，你自然就是拿别人当垃圾桶，你就是那个四处丢弃垃圾的垃圾人。别人可能同情一次，嘲笑一次，忍你一次，三次到顶，巴不得想办法远离你。

没有谁乐意当垃圾桶的，毕竟每个人也都有自己的人生，都有自己的“八九”。

短期内也许看不出来太大差别，但“一二”被人乐意接近，被人喜欢，“八九”让人想尽办法远离，长此以往，人生的差距，不知不觉间就出来了。

人生如此，投资也同样如此。所有的价值投资者，都是谨慎乐观主义者，都是看见了不尽如人意的世界里，总有些“一二”推动着人类前进。

正是因为“多看一二”，我们才愿意将现在的购买力推迟到未来，换取更多的购买力；

正是因为“多看一二”，我们才会相信低估的资产总是会被资本所发现，最终会被资本推高到社会平均收益率位置，正所谓价值或许迟到，但从不缺席。

同时，多看一二，也是一种专注，一种有所为有所不为的精神。

优秀的企业总是少数，中国股市之垃圾品种，十之八九，“多看一二”。将精力和注意力放在优秀企业身上，在“一二”的范围内，一边搭乘“一二”自身成长的便车，一边获取相对于其他市场参与者的局部优势。

这是在上行的电梯上跳跃，对错都有企业上行兜底。哪怕你作死犯错，使劲往下缩，也可能会被企业经营获利硬拽上来，强迫你成为“七亏一平两个赚”里的“一二”。

只要远离了“八九”，多看那些“一二”，就已经从战略上占据了有利态势，即便是有战术错误，也不过是胜利到来的快慢问题而已。

只要企业是真的持续赚钱，股价，那东西其实真心不用太关注的。无论是传统行业还是新

> 兴行业，无论是小盘股还是大盘股，无论是头肩顶还是中继旗形，无论靠山姓X还是姓S。
>
> 只要这企业能真金白银的获取高于社会资本平均回报率，天性逐利的资本，自然会寻着味儿来，抬高甚至过分地抬高其价格的。
>
> 这就是价值“一定会”回归的本质原理，它不取决于市场炒或者不炒蓝筹概念，资金是喜欢追漂亮50还是要你命3000！
>
> 一旦你的注意力在“一二”，你完全不需要去紧张大盘会如何，国家队会如何，证监会会如何，央妈会如何，庄家会如何，明天会不会低开，天会不会灭我……？
>
> 省下这些担心和焦虑，让自己和自己的财产都更轻松一些，不也是人生的“一二”那部分吗？

所以，从大道上讲，“股市挣钱真的不难。只要在贵的不明显的价格以下，选择几个净利润含金量高、被替代可能小的印钞机，分别入上一小股，然后该吃吃、该喝喝、爱忙什么忙什么，财富自然会以高于社会资金平均收益率的增幅成长。

假以时日，静待伟大的复利规则发挥威力，钱自然就来了。不需要觉着每一天都很关键，每一天都咬牙坚持破釜沉舟背水一战战战兢兢上观天下观地中间观蚂蚁……”——摘自2017年8月文章《散打投资9》

**回避那些十之八九**（注意，老唐没说开头的某港股是垃圾。我对该股一无所知，没有能力评价），**多看一二，就算偶尔买贵或买错了，时间也会给你改正错误的机会的，这是投资者踏实生活的核心基石**，这是不是比牛股代码重要多了？

祝大家和好人交友，天天日拱一卒

与优质企业为伴，时时多看一二✌

另外，说两件小事：

其一：当当网已经有《价值投资实战手册》平装版**现货**，部分显示预售的地区，明后天也就送到当地仓库了。今天**当当做活动**，本书列为**重磅新书，单本包邮**。

目前，该书已名列当当**投资类新书销量榜第1名**。

链接我放在**文末的阅读原文**，还没顾上买的朋友，可以点过去下单。

其二，昨天有位朋友反映，自己定的签名版，却收到签章版。如果有其他朋友遇到同类情况，或者定了签章版却发现没盖章，老唐先在这里代出版社为工作不细心道歉，望见谅！

如果遇到，麻烦您直接告知天猫店的客服，她会负责妥善处理。通过书房反馈给我也可以，但我要找出版社，出版社找天猫店负责人，天猫店负责人最后还是落实到客服。几道弯下来，反而更慢！谢谢

阅读原文

---

黑色内裤淌 2019-01-18 15:05:54

今天结婚纪念日，书还在路上 好想拿来送给媳妇，对她说，往后余生，靠它了！

赞 121

作者

恭喜恭喜，祝携手白头，幸福一生[握手]

赞 64

无标题锁 2019-01-18 15:18:26

书房是我目前遇到的最有价值公众号，老唐伟大!

赞 88

作者

伟大不敢当。对大家有点小帮助，这个我有信心[呲牙]

赞 71

苏小颜葛 2019-01-18 15:16:24

老唐你不要嘚瑟啊。。。一嘚瑟最近市值赚了多少就会有一波回调。。。。

每次都这样[惊恐][惊恐][惊恐]

赞 14

作者

回调怎么啦？回调是必然的，否则两周涨12%，一年赚18倍[捂脸]几年就把中国股市吃空了[阴险]

赞 72

因为爱很重虎 2019-01-18 15:42:23

唐老师，您为什么不让您儿子和您一起做投资？我总是控制不住自己去给女儿讲讲我对投资的理解和期望她能够今早知道一些。

赞 8

作者

没有让，也没有不让。看兴趣吧，我觉着解决温饱问题后，兴趣是人生第一大要事。

赞 47

柔狸织 2019-01-18 15:06:26

写芒格写芒格，墙裂希望老唐说芒格，先付定金[坏笑]

赞 44

我是冥王你信吗 2019-01-18 15:09:15

收到老唐签名新书，中了威尔药业新股，今日之一二也

赞 28

作者

恭喜恭喜[玫瑰][鼓掌]

赞 18

室季促 2019-01-18 15:19:32

讲真，老唐的字还是挺漂亮的。

赞 21

作者

你起码活120岁[坏笑][玫瑰]

赞 27

伤需要抹平旦 2019-01-18 15:29:00

确实如此，想当年刚入市那会，看着分时图胆战心惊，买后悔，涨了后悔买少了，跌就后悔买早了；卖同样后悔，卖过继续涨，后悔卖早了，跌了后悔卖少了，那哪是分时图，简直就是心电图[捂脸][捂脸][捂脸]。哦，书到小区丰巢柜子啦，好期待[呲牙][呲牙]

赞 18

铜表野冒 2019-01-18 15:41:05

老公是老唐的 忠实粉丝。愿老公再老唐的书房中节节高升。

赞 10

作者

[握手][玫瑰]有你这位美丽聪慧的领导，你老公一定节节高升的[呲牙][鼓掌]

赞 17

windy炎烱l 2019-01-18 15:20:51

老唐，赶快写散打巴菲特系列配角演义芒格篇，这个系列太精彩了，不要拖到年后，跟看你的新书不矛盾呀。另外，这个系列能否单独出一本书呀，在手机上看实在不方便

赞 13

不许耍赖官 2019-01-18 17:23:52

老唐的字很好看呀，比我的强多了，盖得章是“日拱一卒”，签名是“财富是思考的副产品”，非常喜欢。

赞 11

作者

[呲牙][抱拳]

赞 6

逆情悖理精 2019-01-18 15:31:07

生活中多默念多看一二，真的豁达不少，往前看，看远点！一直佩服老唐字里行间透着的智慧，这也是大家除了投资之外从你这可以学的吧。

赞 11

楠子楠子彩 2019-01-18 18:56:39

老唐在小国子身上赚了一笔才走的好不好，5块多他就买进了。今天创近期新高有些人还在老唐眼前得瑟，羞愧不羞愧。老唐从来就没有说话过小国子没有投资价值。只不过按择优标准，小国子已经进不了老唐的法眼了。三年翻一倍，对大多少人来说还是相当有难度的。不过没关系，我们把收益标准降低一点，小国子价值是不是又体现出来了？先赢后求大赢，买老唐剩下的，总比像无头苍蝇到处瞎撞要好的多。我现在的策略是买点老唐剩下的还有点价值的+指基。唐唐吃肉我喝汤。是不是有点不思进取啊

赞 10

作者

[抱拳][握手][呲牙]

赞 3

大哥哥你在等我 2019-01-18 15:38:09

书已收到，老唐的字有点磕碜[得意]

赞 4

作者

[快哭了]体谅体谅，小时候上学，学校没有课本给我们发，老师每天让我们抄书，练出一笔只讲速度不讲形状，整个一套连滚带爬的体系[捂脸]

赞 9

专业平台搭建M 2019-01-18 15:14:24

收到老唐的新书，很开心 。发现邮递的时候，书角有硬伤，不过不完美才

叫完美。我收到的签名是“财富是思考的副产品”，字多不少，值啦！弱弱问一下，封皮中央为啥是鸟巢加俩蛋，啥寓意？？？还有第一章开头，举的例子说初始资金是一万，以后每年定投三万，从22岁至60岁，定投复利咋计算[害羞]

赞 4

作者

书角伤了[尴尬][委屈]，后者，可找“可变资金复利计算器”之类的小程序或者app[握手]

赞 8

jxe695泼 2019-01-19 09:39:39

唐老师，怎样让分析企业更轻松一点？

作者

多下些死力气、笨功夫，坚决不去想“怎么会轻松一点”这样的问题，然后就轻松了。

赞 7

蓝天LZ 2019-01-18 17:12:45

前天一个朋友很是羡慕的跟我说，某某买了st启动时，已经好几倍了[色]。

只是，半点继续聊下去的心情都没有，这种奇迹与我们何干呢？我本来想送一本老唐的新书跟他。唉，矛盾

赞 2

作者

[呲牙]不同的语系，有时候交流起来真的挺累人的[握手]

赞 7

冬虫夏夏草蛇 2019-01-18 15:34:53

老唐，你现在总共出版了几本书？我想都去买下来，包括电子版。

作者

就三本[调皮]《手把手教你读财报》《手把手教你读财报2—18节课看透银行业》和最新这本《价值投资实战手册》

赞 7

不正经沉 2019-01-18 15:20:32

买一本支持，没关注以前有签售。 可惜，只能买本书了。如果以后能有缘

同城认识老唐，到时候再当面索要签名吧。去年留言说过，关注到老唐比较晚，一篇篇翻以前的文章拜读，不论网上其他人怎么说；老唐的文字于我，获益匪浅，感谢感谢。

赞 7

向右宅 2019-01-18 15:49:17

论喷人的姿势水平，还是国外的高啊，好几条都看笑了[破涕为笑]。国内喷

子们翻来覆去也就那几个词，有点替他们捉急啊[捂脸]

赞 6

蕾蕾咬 2019-01-18 15:24:21

链接当当买不了，淘宝已下单，想到春节旅游一个人在火车上品读老唐的

书，就像安静午后在星巴克喝咖啡一样令人愉悦[愉快]

赞 6

纺赴状的 2019-01-18 15:13:44

https://mp.weixin.qq.com/s/NGT7BtpmE-10VqcfbPSztw 老唐我的读后感已经写完了，动笔的时间短了点，有不对的地方，还望斧正~

赞 6

作者

这么快就看完啦？[惊恐]

赞 6

安之若素素87 2019-01-18 16:38:42

有没有和我一样拿到签名版的朋友，第一时间去看老唐的字到底有多丑，并且为了不是“错版”日期的书而有些遗憾的？[偷笑]

赞 5

边疆北国之春 2019-01-18 15:44:35

终于收到书了，很开心。签名仔细看了几遍，没中奖不是错版。老唐的字写得很漂亮，这是我的第一本有签名的书，都舍不得看，害怕翻旧了怎么办啊[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 5

TING尕 2019-01-18 15:06:07

建议唐朝写文章时可以精简一点[呲牙][呲牙][呲牙]

作者

能力有限，只能尽量[捂脸][抱拳]

赞 5

萌比浸 2019-01-18 22:44:08

老唐，问下你的万得股票APP，如何在手机上让"年初至今" 排在"涨跌"后面那一列？ 我折腾了好久在手机竖屏的时候都不能显示在屏的最右一列，要横屏的时候才能看得到[抓狂] 我是不是很轴啊一定要搞出来[惊恐]

作者

那一列默认是“涨跌幅”，你戳涨跌幅那一列的任意“数字”两次，就会变成“年初至今”。注意，是戳涨跌幅数字，不是戳菜单栏的涨跌幅三个汉字[呲牙]

赞 4

夜有多寂寞格 2019-01-18 20:22:35

老父住院 每天晚上陪护床上看新书 和唐兄弟同龄 同原始学历 唐兄弟是有智慧之人 另外文字之间 感受到唐兄弟夫妻情深 幸福感不由自主外溢 羡慕

赞 1

作者

祝老人家早日康复????

赞 4

随风小醉丶Mn0 2019-01-18 15:17:55

哈哈 先祝老唐阖家来年顺心 事事如意！[玫瑰][玫瑰][合十][合十] 赞 3

作者

谢谢，希望我们大家都开心如意，一切顺利[胜利] 赞 4

海南姑娘哩 2019-01-18 21:35:02

唐大大，推荐你给同事啦，被问 这位唐大人 脑子可以保持清醒，不会随着

粉丝增多，赞扬多啦，飘飘然吗？ 然后变得云山雾罩，不说正常话 我回答:按照市场培训的经历

+年龄，大大您应该是稳定物质，大大我回答的对吧 祝新年财源滚滚[呲牙] 赞 1

作者

我同意你的观点，自认应该不会飘[呲牙]请革命同志监督[奸笑] 赞 3

朵艳艳竞 2019-01-18 18:27:57

昨天收到书就迫不及待打开看了，虽然都已经是非常熟悉的内容，但就是愿

意看，只要保持思考的习惯，很多内容总是常看常新[愉快] 另外，唐老师的字真的很好看啊！

赞 1

作者

????谢谢你 赞 3

偷心瑟 2019-01-18 16:12:54

我看完文章去当当下了单，回过头来再看看留言， 有个兄弟说买这书送媳

妇，说以后发家致富全靠它， 我立马改变主意，我也准备先送媳妇，说以后发家致富全靠它，

然后自己看。 书自己看了，媳妇礼物也送了[呲牙] 赞 3

勤勤555888 2019-01-18 15:58:14

唐师的一二论精辟、独到！和书房留言的朋友一样，每次一字不落读完您的

文章，就有一种心境豁然开朗的感觉。这种感觉书房朋友叫上瘾！我觉得我真的上瘾了！！！感

谢您的无私分享！ 赞 3

小闹心皿 2019-01-18 15:56:39

老唐，放芒格出来，向毛主席保证一点也不耽误看书！！[偷笑] 赞 3

作者

[奸笑][机智] 赞 2

假惺惺女人闻 2019-01-18 15:52:08

收到了签章（日拱一卒）+签名版（真知，行不难！），但忘了我定的是啥

的啦[胜利]，散打巴菲特也可成书了

赞 3

作者

[呲牙]还早，还有好些东西想写[胜利]

赞 3

独孤拔尖直 2019-01-18 15:40:37

别瞅傻子，瞅地！一直记得这个经典。技术面投资，人总是会焦虑，情绪剧烈波动，影响家庭氛围。而基本面分析，尤其是廉价股分析，则淡然的多，哪怕每天跟踪公司信息，看新的研报，也不是多大的工作量。同时能够了解行业，提升自我管理水平，感觉非常好[强]

赞 3

芹姑娘安生浴 2019-01-18 15:21:53

已下单，老唐的第三本书。最近家里遇到了一些事，看到这篇文章感触很深，人生可能真如中国股市一样，总盯着八九可能永远不能释怀。

赞 3

逛吧伪 2019-01-18 15:21:53

新书收到，留着春节学习。另外问个问题，既然学习巴神，那么直接买BRK.B岂不是更好？

作者

我专门发过一篇文章，就是讨论这个问题的，题目好像叫《东老调仓的思考》你书房里搜一下。

赞 3

莫小染里 2019-01-18 15:12:32

手册马上就要到了，，手财1正快马加鞭的赶来。想问一下，书房上文章从几月份开始是手册上没有？想把后面没有的打印下来。

赞 1

作者

好像是从10月之后吧

赞 3

失心男M天蝎 2019-01-18 15:10:55

书终于到了，这几天在看老唐之前的笔记，舒服，为自己感到幸运，入市2年不到，从最开始被所谓的大V忽悠，开会员，最后惨不忍睹，再到小小辛巴五档买入法，苍蝇拍老师，通过苍蝇拍老师的推荐到老唐，一步步走来，感觉还是蛮幸运的，用了两年时间，找到了适合自己的投资之路，加油，[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 3

辰你还有我吾 2019-01-18 15:07:54

请问 书什么时候出 kindle版的？

赞 1

作者

新书不出电子版，之前两本kindle都已经出了。 赞 3

诸神的昨天琦 2019-01-18 15:02:18

[鼓掌][鼓掌][鼓掌] 赞 3

作者

书房认证，真皮沙发[西瓜][咖啡] 赞 3

啤酒当茶喝强 2019-01-20 08:30:29

深感《价值投资实战手册》是一本可以媲美《聪明的投资者》的更适合中国股市崇尚价值投资者阅读的难得一见的好书！！[强] 赞 2

作者

????

最晚的晚安叠 2019-01-19 00:18:39

老唐的文章 夜里静静的读 真是一种享受 曾经几年如一日的每晚复盘 看所有股票的技术图形 现在回想起来 真是走了一天歧路 曾花钱报班学习技术 还沾沾自喜 以为找到了股市绝技 虽然没有赔大钱 但早晚也会掉坑里 幸亏遇到了老唐 才理解了投资之路 这次没有抢到签名版挺遗憾 群里朋友晒了老唐的手签名版 字好看 感谢老唐带领大家走上了价投的康庄大道 多看一二 不仅对投资 对生活事业也是深刻的启迪 打赏是是我们大家对老唐最真诚的感谢 赞 2

作者

[握手][咖啡] 赞 1

罗罗罗蒂的老巢 2019-01-18 17:33:57

预祝唐师春节快乐，认识唐师后思维方式跟财务水平均有所提高，算是版本升级了！[微笑] 赞 1

作者

[呲牙][握手]共同进步 赞 2

自欺欺人给 2019-01-18 16:59:36

买了精装版，又订了简装版。套用芒格的话，把老唐的剑留给能挥舞它的人[强] 赞 2

作者

[握手][抱拳]

大师胸仰 2019-01-18 16:44:00

感谢唐朝新书刚刚收到了，很惊喜老唐的签名时间正是我生日那天，我先好

好问再单一收藏好这本书 赞 2

作者

恭喜恭喜，补上生日快乐[蛋糕][玫瑰] 赞 1

阴缘结伍 2019-01-18 16:41:26

唐总 能否写篇 用财报 排除企业的文章呢？能否从定性(类似康得新的分析)

定量 两方面谈谈哦

作者

能否写篇？书房里发过少说一二十篇了[呲牙] 赞 2

啤酒当茶喝强 2019-01-18 16:38:27

唐帅，为啥你没配置些中国平安？想听听你的指点[微笑]

作者

向书房发送“保险” 赞 2

超级风萧萧003 2019-01-18 16:01:12

唐老，问个小白的问题，沪深300的市盈率在哪里可以找到啊？ 赞 1

作者

有个微信小程序叫“且慢指数估值”，每天晚上八点推送各类指数估值，里面就有，免费的。 赞 2

黑夜黎明210655 2019-01-18 15:52:58

期待芒格[微笑]。能否先透露一下，对于这位重磅人物，老唐准备写几篇？

赞 2

作者

这个我也不知道，我写东西没规划的[偷笑] 赞 2

cookie琪8 2019-01-18 15:33:28

老唐，签名版的书什么时候能完成全部发货啊？我看不少读者的书都收到

了，但我这里还是待发货状态心痒痒啊，希望春节前能收到[破涕为笑]

作者

说今天已经发了。只有新疆西藏等少部分地区，某些快递停揽，出版社正在准备发顺丰 赞 2

静岁year 2019-01-18 15:26:06

书中午到了，看了一半啦，感觉今天可以看完，陶醉于其中[玫瑰] 赞 2

超贪引丹 2019-01-18 15:24:57

老唐您好！借楼提问：因我这两天在看海康的信息，也拜读了您关于海康的所有文章，您在“我的2018”中重新对所持个股做了估值预期，我觉得您对海康的估值那张表中是否有笔误？它的保守估值您是否想说是5000亿而写成了4000亿？如果没有笔误，那应该预计未来三年的净利润可要小于15%一下了哦？这个不是个好信号[微笑]，谢谢

作者

没有笔误 赞 2

栎惘霏 2019-01-18 15:24:46

对了唐老师，你崇尚价值投资，那么你对一家企业会进行“现金流贴现法”、“决对估值法”进行估值吗？ 换句话说，你是怎么估值的？

作者

新书里有一章详细阐述我的估值手法 赞 2

馃寵瀹双子 2019-01-18 15:24:27

时间是好企业的朋友，烂企业的敌人。最近正在拜读老唐的大作《价值投资手册》，价值投资是知不易，行更难，知行合一难上难。但投资要想成功只有价值一条路可走，望共勉。去年浮亏18%，今年已经回血10%多一点，感谢、感恩老唐传播价值投资理念。 赞 2

贝蛋贝蛋丫妄 2019-01-18 15:20:35

老唐的意思是关注龙头企业了？

作者

这倒不是，虽然有重合，但优质和龙头不是一个概念，龙头二字我觉着更多的一个炒作概念。

赞 2

加油朱谊凡 2019-01-19 18:08:45

原来用kindle下载了老唐所有文章，几乎有空就读但是反而没有看新书来得透彻，今天静静在图书馆呆了一天，看完了大半本新书，原来所读略有阻塞的地方完全一气呵成，醍醐灌顶如饮茅台[呲牙]感谢老唐，小小打赏不成敬意[呲牙]

作者

这样我就太开心了[鼓掌][握手] 赞 1

安心拐 2019-01-18 22:35:47

大大，从淘宝天猫，经济出版社旗舰店买啦签名版精装，今天又买啦一本平装，大大放的是当当链接购买，没事吧，我的购买渠道是正版 对不起 晚啦，爬上来留言问问您不会也行 晚安

作者

没问题的，现在全网应该都还没有盗版，没那么快[呲牙][握手] 赞 1

爱爱爱爱痛播 2019-01-18 21:49:37

签名版书到了，"真知，行不难"，行云流水，老唐书法很赞[呲牙] 日拱一卒，知识需要日积月累，作为一个开户一年的小白，没读过宝典之类的书，没有学习过什么k线，波浪之类的，一开始就遇到老唐真是幸运，要学的东西太多！我自己的网名是过河小卒，过河没有回头路，只能向前，2019跟随老唐，继续努力！ 赞 1

565870713琳kF6 2019-01-18 21:15:13

一回家发现新书放到沙发上，随快步上前翻开看看，上书多看一二的老唐墨宝，大喜，随召开家庭会议:此书能给家庭带来巨大财富，务必熟读。另外老唐写的字很漂亮，很大气，你说字丑，你真是过谦了！ 赞 1

作者

??谢谢鼓励?? 赞 1

张子涵掐 2019-01-18 21:06:17

终于收到老唐的新书，签名就是“多看一二”，看着老唐的签名觉得好亲切呀，每天都要来书房转转，觉得老唐比亲人还亲[偷笑][偷笑]

作者

[握手][呲牙] 赞 1

醉饮红尘茶腰 2019-01-18 20:02:42

今天女儿生日收到书了，开心，字写的很好，果然是全方面碾压众人，准备开啃

作者

祝小美女生日快乐，永远美丽???? 赞 1

淼淇乖 2019-01-18 19:58:05

今天是我的生日，收到此书，甚是高兴！[微笑]

作者
生日快乐[蛋糕][玫瑰]
赞 1

個好剪銀医 2019-01-18 19:50:38
一直盼着书快点到，人生第一次追星，好激动。买了两本签名版，一本送领导。老唐可以算是我在股票方面的老师，给我打开了股票的一扇窗；我要把其中一本送给我工作中的领导，他可以说是我人生的导师，两位重要的贵人，让我的人生更精彩。

作者
[握手][玫瑰]
赞 1

我爱你罢了左 2019-01-18 19:03:29
煎熬多日，终于收到手册。“财富是思考的副产品”，字的水平和我差不多嘛[得意]

作者
[呲牙]我把这理解为表扬[耶][握手]
赞 1

空虚摆 2019-01-18 18:37:04
唐叔啊，你这是表扬我还是批评我啊？我认为国投电力并没有发生变化，只是政策的问题。再例如猪瘟，不是双汇的产品出现了问题，反而我认为这是对他的好处。只要资产产品不出现问题，我仍然持有。所以现在只认具有竞争力、不容易发生改变的产品。例如10年后人们还会使用电力。国人还会吃猪肉。[呲牙]

作者
表扬表扬，其实主要是想说物超所值的企业，哪怕短暂遇到问题，给点时间，它也会慢慢悠悠涨起来的??
赞 1

蔟點摆 2019-01-18 18:21:57
https://mp.weixin.qq.com/s/kc5N0HAPllMnbSI9OlHwtg 终于有一本书说出了股市赚钱的全部秘籍，唐朝的价值投资实战手册。希望能入老唐法眼。
赞 1

丁叮逗军 2019-01-18 17:09:06
今天看到书了，这是我看到的最漂亮的书了，好漂亮。

作者
[握手][玫瑰]
赞 1

小倩绸 2019-01-18 16:59:50

“真知，行不难！”书收到了，已经看到第三章！ 书房让人踏实，静静地看书！

赞 1

舞夕儿叨 2019-01-18 16:25:55

收到2天看完了，发现要去补本手财1对着看财务才行，白酒感觉都是营销的功劳啊

作者

对的，手财是最佳搭档，必备工具书[握手]

赞 1

蓝天LZ 2019-01-18 15:57:22

老唐的书，必买，留着以后教育孩子。我自己可讲不了这么清楚的投资逻辑。

赞 1

说说而已驰 2019-01-18 15:51:17

关注唐书房没多久，三本书一起买了。现在每天习惯看你文字，细细品味，受益匪浅，期待每天更新，要是看到公众号没更新，心里空落落的，感觉没底了[捂脸]

赞 1

贝蛋贝蛋丫妄 2019-01-18 15:49:52

昨天收到老唐的书了，比在微信上面看爽太多，连贯性强 好书[强][强][抱拳][抱拳]

赞 1

阿拉丁哟唯 2019-01-18 15:48:18

请问老唐，阅读原文链接的书是签章或签名版吗？

作者

不是，是普通平装版。签名签章版早已没有了[抱拳]

赞 1

巨蟹摸下他4g 2019-01-18 15:40:05

看到那么多公司爆雷，感觉跟规规矩矩做事的好企业相伴太重要了。是否愿意做价值投资，直接体现这个人是否聪明，是否脚踏实地。多数人，没有能力，没有精力做所谓的筹码博弈，但他们以为自己能。脚踏实地的人，知道筹码博弈走不通后，心甘情愿研究财务，思考商业模式。

赞 1

玉如陌上人教 2019-01-18 15:27:54

老唐我还记得人生不如意十之八九，多看一二是我上高中的时候青年文摘里的开篇文章，不知道为什么我印象特别深刻。那个时候的自己特别爱玩，哪都没考上，真是太不

堪回首了！到这篇文章真的时不时被我想起来。看你写的时候特别亲切。 赞 1

你素小三重 2019-01-18 15:24:57

唐老师签名书已经收到，字写的不错哦，原来多看一二是这个意思，虽然文

章几乎都读过了，但书里的内容非常值得重新温习一遍，多看一二。[奋斗] 赞 1

雇群望095 2019-01-18 15:23:01

昨天结婚一周年最好的礼物[调皮] 赞 1

作者

恭喜恭喜，祝一生牵手，白头偕老[握手][玫瑰] 赞 1

島中疯卧 2019-01-18 15:20:47

老唐，怎么才能看懂财报，我财报书早就买，价值投资也简单过一遍，还会

继续多看几遍，有些还是不理解，关于财报的。您上次说财报在书房里可以看财报解释？

作者

拿着《价值投资实战手册》看，精选过。 赞 1

三个張是我 2019-01-18 15:20:30

老唐的写作水平是棒棒哒[强][强][强] 我有时候在想我能从哪个或那些方面

反驳反驳你呢，结果发现自己真没那本事。[呲牙] 我不是出于恶意的，我这也是在思考。 赞 1

栘惘霏 2019-01-18 15:19:06

书已收到，书中的茅台。有章没签名可惜了！当时不会买签名版的。好了，

内容更重要！谢谢老唐！ 赞 1

因迩而乐冠 2019-01-18 15:17:11

书拿到了，签名：真知，行不难 唐朝 2019.1.6.翻看一下，确如原来所说没

有那些重复的内容，更系统了！看看丽江旅游都跌到原来估值的一半，是原来唐老师所说的低估

区域，是不是应该买一点呢？如果在这个股票上挣来的钱算不算买书的收获！可以解答一下！

作者

最近没看过，不好给结论[调皮] 赞 1

淡野允子闯天涯 2019-01-18 15:16:15

经典！ 股市有赚不完的钱， 股市有亏得完的钱！ 赞 1

北黎不夏砖 2019-01-18 15:13:58

老婆老看八九，是不是我引导的？有什么办法吗？这是一道救命题[微笑] 赞 1

扣小洁吧 2019-01-18 15:13:47

看你＂得瑟＂我心里好难受我五百一十一买的茅台六二二卖了，今天上午五十二点八卖了五粮液，尼玛T走了，你能告诉我怎么管住手吗？[大哭] 赞 1

草莓儿 2019-01-18 15:11:46

包括我自己以前也以股价作为自己判断的标准，误导体系的建立。在投资的路上遇到老唐，改正了很多，投资收益也在提高。往正确的路上，任何时候改正都不为过 赞 1

惩治独财者电 2019-01-20 03:22:34

坐10小时的航班，仔仔细细把《价投》的第一，二章看完了，随手在书上做了些笔记，面对估价波动和如何估值，尽管在书房里都看过，但是书上更有系统性，纸质书看起来更爽。有了这两章的理解，第三章的案例分析相信就快多了。"真知，行不难"。签章"日拱一卒"，字很好看啊，个人感觉黑色字要比蓝色字好看[嘿哈] 感谢老唐!

作者

????

福雅苗苗 2019-01-18 21:47:41

老唐，书已收到，”财富是思考的副产品”很喜欢这句话，感谢您对自己思考无私的馈赠[抱拳]

缺份依靠粉 2019-01-18 21:47:28

每次都抢不上板凳，这次就冲着收到签名版的喜，看行不行，最近在恶补资产负债表，反复看手财，刚好老唐的康得新分析来帮忙，在书房有无数的好处，其中之一就是什么都是新鲜的，就好像格雷厄姆上课时分析的例子一样，提前祝老唐及书房的朋友2019顺风顺水，发发发[抱拳]

曲终人瘦柒 2019-01-18 20:27:43

新书昨天刚收到，下班到家后，迫不及待的拆开来拜读，不知不觉都到凌晨一点钟了，感觉就两字“真爽[呲牙]”，很少留言，也想上次墙[偷笑]。

第三个人✉ 2019-01-18 20:09:29

没抢到签名和签章版本的，但我的平装版已经收到拜读两天了，比起看手机上公众号文章更有感觉，绝对是一本值得买的书[强]

柔狸织 2019-01-18 18:01:45

收到三天，每天晚上看一点，快看完了，很有感触，离学以致用还差不少，加倍努力，谢谢老唐

林熙换 2019-01-18 17:30:16

真心感谢老唐，这次熊市，每天都要刷唐书房，书房的鸡汤伴我度过了这"艰难的"一段时间，尽管读了一些价值投资的书，也理解了价值投资的思想，但在实践中，第一次满仓亲历大跌，说一点不心慌肯定是假的。实际经历过，相信以后我会更从容！收到新书，好好再学习一遍！感谢！

莫熙瞳棍 2019-01-18 16:54:28

对于拿着错误标尺的人深有体会。。。某日在某财报讨论群里某人发表了以下言论："价值投资说白了也是投机，高估了你卖不卖？"~~然后我告诉他，价值投资不代表高估了就要卖，你对价值投资误解很深，然后他就说我格局太小，大清早的就来怼人[撇嘴][撇嘴]

颜熙忆卡 2019-01-18 15:50:26

收到了写着多看一二的新书 准备模仿老唐 自练中翻幼大法 给六岁女儿做数学与投资的启蒙书[太阳]

晗气惜人i 2019-01-18 15:35:26

再读多看一二，比多半年前，又有不同理解。

最爱Funny智商 2019-01-18 15:23:28

已经收到"多看一二"[呲牙]看了三十页了，周末争取在娃的加持下看完[冷汗]

生凉薄嗓 2019-01-18 15:22:00

头一次把老唐的文章分享给媳妇，就为了这个"多看一二"，感觉跟自己的三观非常契合[呲牙]

姽魂曲绯齐 2019-01-18 15:21:30

书已到，放在书架第一位，准备没事就翻翻。整理过思绪的比散编的要强得多，建议购买收藏。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 文字_2019-01-19

唐书房 2019-01-19

1月16日，指数基金之父，先锋领航集团创始人、多次被沃伦.巴菲特点赞并推荐的投资界名人约翰.伯格老先生离世，享年89岁（其实按中国人的算法，应该说90岁，老先生1929年出生）； 因为恰好1月3日书房文章里提及过巴菲特有位好友叫菲利普.卡特雷，是先锋基金的创始人，已经于1998年5月离世，享年101岁。导致部分朋友发信息来问老唐：究竟谁才是先锋的创始人？ 老唐统一做个解释：这是中文翻译的锅。菲利普.卡特雷（也有翻译为菲利普.凯特瑞的）创立的基金叫Pioneer，中文意思先驱、先锋、拓荒者，是一个主动管理基金，创立于1928年； 而约翰.伯格创立的基金叫Vanguard，中文意思也是先驱、前卫、先锋等，通常翻译为先锋领航集团，创立于1974年，是美国指数基金领域的三大巨头之一。 我曾见过有资料说约翰.伯格的公司是从卡特雷的公司演化出来的。但该份中文资料来源不太可信，而老唐英文又很渣，没有考证过英文资料，个人倾向于认为两者之间没有任何股权或继承关系。 大致就是这样的，周末愉快！[胜利]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 《价值投资实战手册》读书笔记——坏坏的状元2014

坏坏的状元2014 唐书房 2019-01-20

还有些朋友还没收到书呢，已经有五位朋友发来读书笔记，分别来自@郭恒在 @龙思宇 @坏坏的状元2014 @大卫 @琦辉。而且几位快枪手水平都相当不错，很明显看见有“输出倒逼输入”的痕迹。

或许还有其他朋友也发过链接，因留言太多被老唐错过了，还望见谅。欢迎大家继续将自己的读书笔记链接留在书房最新文章下面。

今天选发@坏坏的状元2014 的笔记供朋友们参考。不知道会不会太早剧透，影响大家读书的乐趣？

如果认为应该晚点发的朋友占多数，后面的优秀笔记我就先存着，春节后再发——投票截止明晚八点

请@坏坏的状元2014 在留言区留下收货地址和电话（如果选择手1和手2签名书），或者留下你的微信号（如果选择老唐做微信好友）。

放心，隐私资料不上墙，谢谢

**图下为原文：**

# 《价值投资实战手册》读后感

老唐的新书出来，便迫不及待的花了两天时间读完，尽管书中大部分内容都读过，但再次读过之后，仍然获益匪浅，推荐所有热爱投资的朋友人手一本。

第一章，如何面对股价波动

由于本人是做债券投资相关工作，所以对老唐所写的这一章内容有种一拍即合的感觉。

因为债券市场中的报价都是用到期收益率而不是价格（结算的时候按照价格进行结算）。

假设一只债券，面值100元，3年到期，每年票息为5%，则未来3年现金流分别为5元，5元，105元。如果价格为100元买入，则到期收益率R为5%，$5/(1+R)+5/(1+r)^2+105/(1+R)^3=100$。

如果价格下跌20%，未来现金流不变，仍为5元，5元和105元，那么持有到期的收益率，则用肉眼都可以看出是大于5%的。

因此，对于债券，价格上涨，债券的到期收益率下降，价格下跌，到期收益率上升。

当股价下跌的时候，公司的经营情况没有变化（依靠股权融资，外延式并购的除外，因为股价下跌会减少股权融资的能力，进而降低未来购买业绩的能力），未来产生的现金流没有变化，对于产生同样的未来现金流的企业，价格下跌的情况下，相当于到期收益率是提高的。

翻译成老唐内心的独白就是，我的初始买入价是三年一倍的收益率，即26%左右到期收益率，如果被套50%，则该股票的投资收益率则变为三年四倍，到期收益率为41.4%的到期收益率，这个时候如果还有钱买入，或者持有的其他股票收益率明显小于该只股票，从低收益率换到高收益率，将会是一件很开心的事情。

就像当你发现一款12%固定收益的理财，风险和货币基金一样，那么把钱从余额宝取出来去购买他只会让我们更加开心，但前提是，自己对企业的理解和估值要有足够的信心，这是长线持有，无惧波动的核心，也正是老唐常说的那句话，真知，行不难。

这个真知，个人认为达到这个境界要经历很多，不断修炼，真正要知道的，不仅仅是股权类资产收益率最高，市场先生和安全边际等这些理论，还包括对公司未来经营和发展

的深刻认知，相信很多人都卡在对公司的业绩并没有像老唐一样谙熟于胸。如果真的对公司业绩了如指掌，那么真的就是看市场先生在送钱了。

本章中，最大的收获，便是如何面对铁公鸡？这部分也是之前书房文章没有提到的内容，也是一直以来本人的一个困惑。

之前自己也曾思考过，在股价下跌后，一方面可以通过复利再投资，获取超额收益，另一方面，公司可以选择回购，在低于内在价值时回购股份，是比分红还要有利于股东的方式，这都是股价可以回归合理估值的动力而不依赖于接盘侠的出现。

然而对不分红，不回购的企业理解还不够，这部分老唐的补充，也让我瞬间有种通透的感觉。

留存的利润，相当于公司新增加的净资产，公司第二年的ROE不仅是过去净资产的回报，同样是没有分给股东，而在公司账面上新增加的净资产的收益率，且比通过红利再投资还要划算，因为复利再投资通常还要以高于1倍PB来购买公司的股权。

因此，只要公司未来的资本回报率仍然显著高于社会平均回报率，尽管有利润没有分配到股东手上，留存的利润将会创造出更大的回报，这也是巴菲特所说的，从长期投资的角度看，投资的回报率近似于ROE，原理就在这里。

第二章，如何估算内在价值

在我的理解中，书中多次提到的估值方法的三大前提格外重要。也正是这些前提，保证了公司的股票，可以抽象成一只票息永续增长的类债券资产，在All money is equal的理念下，可以在股票、类现金等资产进行横向比较，以便于永远满仓持有当下回报最高的资产。

另外在经济商誉的公式中，我也有新的收获，在老唐书中列出经济商誉的公式，G=（ROE/N-1）×A中，G和A呈线性变化，而ROE相当于留存净资产的放大器，ROE越高，留存利润导致的净资产增加，会使得经济商誉倍增，由于经济商誉的增加最终也会反应在公司的市值里，因此，公司每100元利润的留存，都在未来创造了超过100元的市值。

或者从另外一个角度，假设A公司ROE为20%，净资产100万，那么利润则为20万。B公司ROE为10%，利润如果和A公司一样，那么则B公司账目净资产为200万，因此我们可以得

出，A公司拥有200万减去100万等于100万的经济商誉，没有记录在账面。

假设未来，两家公司利润翻倍，都变为40万，ROE不变。那么A公司需要拥有200万净资产，B公司需要400万净资产，A公司经济商誉扩大为200万。在不增发的情况下，由于净资产的增加依赖于利润的留存，A公司在留存100万情况下，利润翻倍，B公司在留存200万情况下，利润翻倍。

假设市场给A，B公司同样PE=20倍估值，则A,B公司市值都为800万，但是A公司的股东，多得到了100万的分红，相当于两家公司初始利润的5倍。这也可以印证，自由现金流和老唐市盈率估值方法中，利润的增加是否依赖资本再投入的前提，是极其重要的，长期投资下来，对投资者的回报影响很大。

因此，对于目前A股市场，环保类、PPP工程类企业的商业模式，是可以直接排除在外的。

能力圈原则中提出的四大问题，有助于我们去理解和思考企业的护城河究竟在哪里，当企业的护城河存在并且可以长期持续，那么公司的ROE也必将持续优秀。

关于看懂一家企业的四个问题，是一个非常好用的工具，第三章的案例中，作者也都从各个方面给出了展示。

第三章，企业分析案例

很感谢老唐每一篇，都能够从各种各样的角度去分析企业，让人看得眼花缭乱。

雅戈尔展示了对多元化企业分拆估值，其中各项细节的挖掘很受启发。

利亚德和海康威视一正一反两个案例中，对企业技术优势分别从高管履历，同行对比，业内评测甚至机器设备价值等几个方面的剖析，不禁令我肃然起敬。

长安汽车中净资产的挖掘，和对该企业的竞争能力的剖析，深入浅出。

白酒行业是过去自己看老唐文章最多的，关于茅台的系列文章早已单独建立文件夹，不断研习，也正是老唐过往的一系列白酒企业的分析，刷新了我对企业深度研究的认知。

对生产流程和工艺的信手拈来，对公司产品产量和业绩的推算，对各家酒企的横向对比，尤其通过银行承兑汇票细节中去探知各家酒厂对渠道的控制能力等，都令人大开眼界。也不由地联想到在书房中《如何早知道》一文中，格林斯潘对美方军费开支的估算。

案例中可以看出作者对每一家企业的历史都进行了大量的研究，也让我进一步认识到，对企业历史的研究中可以得出很大的收获，优秀的大概率会一如既往的优秀，侵犯股东利益的，大概率还会继续。

不管宏观经济及行业景气度如何，总会有企业能够继续保持优秀，进一步壮大。借用查理芒格的一句话，宏观是我们必须接受的，微观才是我们可以有所作为的。

在老唐的投资体系中，一般会选择上市3-5年之后的企业来进行研究，就好比我们作为导师，选择一个优秀的学生继续培养。

企业过去的业绩只是相当于过去这个学生所取得的分数，但更重要的不是这个分数，而是分数背后的东西。股东的诚信，及财务报表的真实，客观和谨慎，相当于这个学生的考试并没有舞弊。

企业管理层过往所体现出的营销能力，创新能力，对市场的前景的预判等，就相当于这个孩子的与人相处的能力，探究精神，学习能力等。无论企业还是学生，如果这些优秀的品质过去一直存在，那么未来他仍然会很大的概率继续优秀。

从这些案例中的体会，觉得投资者所应该具备的素质

1.见微知著的能力，在茅台17年三季度供给量的增加进而推测出基酒储存策略的变动，今年12月当茅台公布明年投放3.1万吨的时候，茅台股价飙涨，其实老唐早已在一年以前就预见到了变动，这一切都源于对茅台过往的深入研究。

2.理性客观，不受自己内心的感觉和个人喜好。记得书房的一次留言中，老唐坦言自己喜爱国窖1573，但在泸州老窖的分析当中，指出了公司的护城河以及经营中存在的各项问题，足够理性客观，并却最终投资了综合能力更加优秀的茅台，洋河和古井贡。

3.批判性思维，对公司年报的中，核心优势，经营状况等各项表述均，都自己去求证，所依靠的都是数据，逻辑及常识。印象最深刻的便是对利亚德技术优势的判断，对茅台产量的挖掘，都令我肃然起敬

4.永远从经营者的角度思考，每一项资产的动态变化背后的原因，如果我是企业的CEO，这样做是否理性等等

最后，感谢老唐一直以来的分享，让我在短短时间内，从一个股市小白迅速成长，感恩这个市场，一直不断给我们机会，不断学习进步，不断积累财富。

日拱一卒，不期而至。

作者：坏坏的状元2014

链接：https://xueqiu.com/1537331216/120033750

来源：雪球

著作权归作者所有。

商业转载请联系作者获得授权，非商业转载请注明出处。

安小丢盐 2019-01-20 20:17:36

老唐，您好。价值投资实战手册114页计算企业价值，折现率应该为8%，但是我看计算的时候是用的4%，不知道是写错了还是我理解有误？ 赞 8

作者

第一，104%是对的，理由我以后抽空说。第二，先别纠结它，无论108还是104，那段意思一点儿不变，差异也就在毛估估范围内。往后读吧[握手] 赞 8

baby程晓明King 2019-01-20 11:25:17

我心目中的最伟大的书法作品： 1，《摩崖石刻》 篆书 2，《曹全碑》 隶书 3，《多宝塔碑》 楷书 4，《兰亭序》 行书 5，《自叙帖》 草书 6，“拙简派”书法大师唐朝，代表作《多看一二》。 老唐， 川蜀蓉城人也。 不惑之年，童心犹存。 灯下苦读数十载， 得投资之精髓， 引领投资大道。 致力于中翻中， 创办唐书房， 传道授业解惑， 从者甚众。 其书法， 笔画笨拙混沌， 实则纯朴天真。 天然去雕饰， 不求华丽， 笔墨憨态，达观也， 行款飘逸，超然也。 拙简： 大象无形 大智若愚 大巧若拙 大道至简 赞 76

作者

哈哈哈，七十岁见老兄，你绝对是非著名幽默讽刺小说家[阴险][握手] 赞 31

花陌醉红尘时代 2019-01-20 12:26:33

我觉得唐朝集团正在形成，就像巴菲特集团一样，今后会不会有年会呀[微笑] 赞 22

作者

目前还只是一个超级小型松散团伙??真有那么一天的话，我觉着起码要等书房里产生百位千万级别+千位百万级别以后再说???? 赞 65

狮子玉鼠凌峰 2019-01-20 11:14:58

收到快递，第一次有人说我是国家栋梁，好开心 赞 43

贰中牛比啊跃 2019-01-20 14:55:53

新书和手一手二都买了都看了，完全理解还需时日，唐老师，我请教个问题，投资和胆小犹豫的性格有关系吗？我研究生毕业十年了，投机损失巨大。我一直认为是性格导致。研究企业是我觉得后半生最有意思的事了。但是也怕我犹豫和胆小导致继续失败！ 赞 3

作者

我觉着胆小是投资的优点，重要优点。至于犹豫，估计还是“真知”问题引发的。你的外套我出价8万买，你会犹豫吗？可能你用不了五秒钟就做出“英明果断”的决定了[呲牙] 赞 33

惩治独财者电 2019-01-20 11:55:04

老唐，很好奇啊，你财报分析的这样厉害，有没有券商或其它机构请你去呢？你这样的人材可是稀缺啊 赞 4

作者

老唐的梦想就是做一个社会闲杂人员，什么机构都不去[呲牙] 赞 33

超级风萧萧003 2019-01-20 11:30:29

看到了 老唐签名 明显书法家水平哦 赞 10

作者

你这么善良的人，起码活到120岁[玫瑰][捂脸] 赞 27

心能吃呢民 2019-01-20 14:39:20

麻烦，现在看书房文章还必须把留言和老唐回复一字不漏看完，严重强迫症，都是老唐害的[捂脸] 赞 18

作者

[呲牙][握手] 赞 4

笑逐秋风远希 2019-01-20 12:53:38

终于收到老唐的签名书，上面签的是“真知，行不难”，这句话太贴合我最近的心态了，感谢感谢！另外，老唐的字比预期要漂亮的多[呲牙] 赞 7

作者

[呲牙]论低预期的重要性[OK] 赞 15

月月悦 2019-01-20 11:11:13

我的书还没有到，人家就写出读书笔记了，这就是差距。。。 赞 15

姐爸人茎痒 2019-01-20 11:40:20

领取CPA的证书，却依然做不好股票 赞 3

作者

投资没有"只要……就"的圣杯，什么证书都不是投资盈利的充分条件。这也恰好是投资的乐趣所在[呲牙][握手] 赞 14

凉城写意斗 2019-01-20 14:46:13

""百位千万级别+千位百万级别""， 估计唐兄严重低估了唐书房存在的作用和威力[呲牙]。希望有那么一天您登高一呼！ 赞 12

作者

借你吉言，希望如此[呲牙] 赞 9

屈博涉的老巢1 2019-01-20 11:26:35

之前承诺新书出来买一本，后来纠结已经看过又有点贵。现在看了这篇鼓动，加上承诺和一致原理的影响，以及纸质书方便回看细研的理性认知，我确定这两天去京东下单。 赞 7

作者

[阴险]居然还有你这种人[机智] 赞 10

或间或不 2019-01-20 12:28:31

我的初始买入价是三年一倍的收益率，即26%左右到期收益率，如果被套50%，则该股票的投资收益率则变为三年四倍，到期收益率为41.4%的到期收益率，这个时候如果还有钱买入，或者持有的其他股票收益率明显小于该只股票，从低收益率换到高收益率，将会是一件很开心的事情。……这一段是不是逻辑有问题？如果被套50%，说明公司可能存在我们不能预知的风险。这时人的心理也容易发生变化，强化自己的论断，一定是市场错了。变成摊薄成本而加仓！真正三年4倍的股没几个！ 赞 5

作者

带疑读书，事半功倍???? 赞 9

口蜜腹賤叶 2019-01-20 12:18:22

收到书了，今天开始读，舍不得读完，一天读一节。[偷笑] 赞 3

作者

你确定不是偷懒的借口？？??

赞 9

尕小笔 2019-01-20 11:17:54

真知，行不难，是的，行不难，难的是真知。 昨天收到了期盼的价投，简单翻了一下，感觉就是过瘾，轻松，爽。这比手1手2看着轻松舒服多了。 老唐的字，比想象中的好，觉得应该有故意练过[呲牙]（印象中书房看到过老唐的一页笔记）

赞 9

眼眸泪凄廖窃 2019-01-20 11:40:31

黑龙江的昨天收到，“真知行不难”写得潇潇洒洒，看字不像是胖子写的，倒像是个高富帅。

赞 8

作者

[咖啡]谢谢鼓励[呲牙]

赞 3

没心没肺足 2019-01-20 11:33:28

唉！这些人太牛掰了[流泪][流泪]。我才看到30页，虽然都是以前看过的内容，但也得慢慢品吧。这本书总的来说，从上到下浑然一体，可每篇又独自成章，怎么看都可以[强][强][强]。同时，正因为以前看过，我有一种一见如故的感觉[鼓掌][鼓掌][鼓掌]。这是我这两天的一点感觉，至于投票的事无所谓，只要能经常看到老唐就行[呲牙][呲牙]

赞 8

时尚正在输入21 2019-01-20 15:31:05

坐标西安，昨天收到签名版，写的“财富是思考的副产品”，书和签名都很是喜欢，老唐明显低估了自己的字，窃以为入手签名版的都赚着啦[呲牙]。快递包上的“国家栋梁，优先配送”，明显高估哥哥了，就当一不小心占了快递的便宜吧，很开心。提前祝老唐新春快乐，书房书友来年大赚[呲牙]

赞 7

作者

????

赞 2

凉城写意斗 2019-01-20 14:59:31

感谢老唐回复！接上一条，如果一个未来确定性很高但是估值并不是特别便宜，一个未来成长性无法确定但是现在估值很低，这两家公司放在您面前，如何抉择？

赞 2

作者

这个问题，透露了你可能对“什么是估值”还有疑问。问题里透露着一股“一个市盈率（市净

率）高，一个市盈率（市净率）低”的气息。实际上很简单，如果你读完《价值投资实战手册》就知道了，答案是：现在你有一元钱，面前有两家企业，一家企业估值2元，一家企业估值3元，买值3元的那家。 赞 7

秋心正暮雨辽 2019-01-20 11:33:43

老唐 ，我是上星期四在当当网下的单，现在还没收到，听你说这次签章版只有3500本，不知道我这次买的是否有签章或者签字呢？[微笑] 赞 1

作者

签章和签名版只在开印之前，由经济出版社天猫旗舰店独家预售过。其他地方都是平装版，无签名无签章[握手] 赞 7

夏沫翩 2019-01-20 11:14:00

收到书了，不是错版[破涕为笑][破涕为笑] 赞 4

作者

奇怪，截止今天，两本错版都还没有露面[擦汗][疑问] 赞 7



厌食套 2019-01-20 12:55:32

唐，我有个想法，就是刚刚由投机转为投资思维后，评估公司的能力有限，此时相比您差距很大，是不是抄您的作业，更安全些？就好像在自己创业还是投资好的公司两种方式之间选择，选择投资好的公司可能比自己创业成功的概率更大？随着自己知识和能力的增长，慢慢再摆脱抄作业的行为。 赞 5

作者

这种问题，我不好做出回答。请体谅[偷笑] 赞 6

安心拐 2019-01-20 12:42:01

坐标酒泉！昨天收到了。 真知，行不难！ 字写得好[强][强][强] 赞 6

作者

[握手][玫瑰]酒泉的到了，看来新疆的也应该快了。 赞 5

头像随便换m 2019-01-20 12:12:28

没有男人喜欢被说成快枪手[奸笑] 赞 6

作者

你，污55555555555555……[捂脸][捂脸] 赞 1

不温柔小姐贫 2019-01-20 11:37:54
唯一一本收到书只看目录就知道内容写什么的书[呲牙] 赞 6

作者
[呲牙][胜利] 赞 3

五米踢vke是我 2019-01-20 11:35:29
都给我整感动了！太坏了！自尊心这么强的我都没忍住！ 赞 6

作者
[呲牙][握手] 赞 2

冬天分两半兴 2019-01-20 11:32:07
写的真好，可以看出来是真的下功夫。老唐真的度了好多人啊。非常感
谢老唐无私分享。还总是说自己是输出倒逼输入。这么多思考真的太值钱了老唐不可能不知道。但就是这么任性！ 赞 6

作者
咱们俩低学历，多加油才能不掉队[呲牙][握手] 赞 4

个疯杂母阴 2019-01-20 11:18:30
这篇的受益程度不次于老唐的原创文章！ 赞 6

你那么爱他招 2019-01-20 11:08:24
沙发 赞 6

作者
书房认证，真皮沙发，归你了[呲牙][咖啡] 赞 6

花为伊人笑9 2019-01-20 13:01:10
老唐，老实说！为了签名，练了多久？ 赞 3

作者
???? 赞 5

咸蛋加皮蛋双子 2019-01-20 18:48:05
多年以后，但愿大家都成来自唐朝部落的超级投资者[呲牙] 赞 4

作者
???? 赞 2

用爱情读你砍 2019-01-20 14:54:23

老唐，你的书我都看了，手1手2包括现在这本（买的您的签名版，字写的不错[呲牙]），你雪球的发言包括唐书房的内容我也几乎全都看了，我就有一点搞不明白：如果这些都是好公司而且都很低估未来成长性明确，你是如何决定这只投20%那只投10%，这个权重您是如何把握的？是科学的分析加上主观的艺术还是其他？求教，谢谢。

赞 2

作者

确定性越高的，仓位越重+手里有现金进来时，适逢最低估的，会获得较大加仓。就这么出来的。

赞 4

果嘟嘟挽 2019-01-20 13:46:31

新书今天刚到，17 18年两年还是玩的垃圾股赌博思路，亏损80%元气大伤找了个看大门的差事从头再来吧[流泪][流泪][流泪]

赞 4

作者

??祝未来之路顺利

赞 3

神秘紫羊羊朱 2019-01-20 12:40:15

签名版终于到了，可惜不是错版[微笑]。惊喜老唐的字真心不错！比我想象的好多了！[微笑]

赞 4

作者

说明降低预期很重要[呲牙][咖啡]

赞 3

战小熙捧 2019-01-20 12:30:59

新书已收到，第一次买作者亲笔签名的书，老唐写的字是"财富是思考的副产品"，经我和老婆共同鉴定:老唐的字还不错，是老唐自己太谦虚了

赞 4

作者

??????

天蝎盛安福 2019-01-20 11:35:00

昨晚11点收到了，拿到后发现快递袋上面写着"此人乃国家栋梁，望快递小哥有点送达"，难怪11点钟送到快递柜，怕是个妖怪吧！！

赞 4

作者

[呲牙][握手]

赞 2

过度执迷sky 2019-01-20 17:17:22

买了两本(1本留作日后对投资有兴趣的人借阅之用)，昨晚才收到。 虽然内容此前大多看过，但温故知新，感觉挺好。 今天上午才开读了20多页，对"什么是投资、股票的本质、股票收益的来源"这些内容最大的感受是老唐追踪溯源拷问事物本质的精神很佩服，背后凝聚的是老唐大量的阅读思考对比分析和实践，最终发现这些才是符合逻辑经得起推敲且又有实践佐证的，也才形成印刷出来现在这些文字。更想到其实对于参与股票投资的你如果对这些看似无要紧却其实是重要的大方向的问题想不明白，那大概率你将会在后面的道路上走歪。昨晚收到书就随手发了条"新书推荐"(附有书的封面及目录)到朋友圈，结果自然是点赞寥寥，对此自己早习惯了。不是吗？如果很多人认同我所认同的这些投资理念，那现实中就不会那么多人老是亏了。 继续看老唐的新书……

赞 3

作者

??

999k純帥大本营 2019-01-20 14:02:25

昨天看到一种观点，以价值等于股价为起点，某一事件会引起打破平衡的资金介入，股价上涨，财务数据滞后于此验证上涨的逻辑，这就是趋势派和价值投机派的由来。他们的问题在哪？

作者

1）他们只是以为自己知道企业价值究竟是多少；2）价值是个区间，而非一个准确数字，以价值=股价为起点，是很难操作的条件；3）股价上涨多少算上涨，这也是个很难界定的条件，少了说是假突破，多了又该获利了结啦——其实股价波动模型，早就有大师总结过。可向书房发送“股价波动模型”提取[胜利]

赞 3

云它象摔 2019-01-20 13:28:31

阅读过程全程无尿点，老唐我的读后感已发[呲牙]

赞 3

作者

留链接??

你夺色 2019-01-20 12:52:28

我的签名书，今天刚到，快递还没有领，这已经有人读完了，而且读书笔记竟然也写完了，且，还那么有深度，有逻辑！[强][强][强]

赞 3

懂冷暖自知蔓 2019-01-20 12:13:49

唐老板，您觉得中国平安这家公司怎么样？

作者

可以向书房发送“保险”，提取老唐对保险股的思考系列文章。 赞 3

新嘎件sky 2019-01-20 11:42:36

书已收到，老唐写的三本书都买了。价值投资实战手册对得起这个书价，就凭书中举例泸州老窖的例子，颠覆了我认知，没想到股价越跌，收益却越高。 赞 3

黑白灰过 2019-01-20 11:30:56

坐标新疆，不知道年前能否收到？

作者

新疆的已经全部顺丰，应该就这一两天就收到了。 赞 3

灬至尊岩 2019-01-20 11:28:00

唐老师，我的签名版也收到了，可惜不是错签版[调皮][调皮] 这书的装订品质太好了，下次一定要多买两本，未开封的收藏才有新意！唐老师别让我们等的太久吆...[呲牙][呲牙] 赞 1

作者

[呲牙][抱拳] 赞 3

苏苏苏饼希窃 2019-01-20 11:22:28

我还没看，别人读后感都写了，我是不是又输在了起跑线上[捂脸][捂脸][捂脸]努力努力！！何以解忧，唯有努力！！[强壮][强壮][强壮] 赞 3

作者

没有输赢，主要是这位读者身处北京，收到书已经好几天了[呲牙] 赞 2

张狂美屏 2019-01-20 21:40:30

<手册>融老唐经年阅读数十本投资经典于一书，泣血奉献。侠之大者，为众人报薪[强][抱拳]。老唐不富，天理不容。老唐通俗易懂的“中翻中”，其实是谦逊了，老唐英文我看不渣。必须将购书折扣(39.8＋5(运费))与发行价差价打赏唐Sir。 赞 1

作者

[呲牙]感谢[握手] 赞 2

钰意2 2019-01-20 21:23:06

签名档到手，一天看完了。收获一：经济商誉是理解企业超额收益及竞争优势在哪的核心，老唐说得通透，比巴佬，阁老，查老，玛瑙，费脑们还有苍蝇拍说得都

简单直白[强]；[强]。收获二：估值方法简单易行可复制；收获三：老唐读书多，勤思考，会总结，专一兴趣，简单生活，合于投资理念，值得我们很多人学习 赞 2

作者
????

娘是陈婷婷呗 2019-01-20 19:21:19
文字其实读了几遍了，也打印了出来，但还是买了本签名的，昨天收到了，厚厚一大本，非常认可财富是思考的副产品。 在现今娱乐至死的社会里，能读书会思考的人很少，就如吴晓波在激荡十年中所说，这个世界只有5%的人会阅读，会思考，95%的人只是为了活着而活着。感谢老唐的思考和分享，愿我们做这个5%，而拥有95%的财富。[得意] 赞 2

日光倾z 2019-01-20 14:26:01
老唐，我的读书笔记，期待被指导，求转发[微笑][微笑][微笑]！
https://xueqiu.com/2445004564/120042661 赞 2

过来舔脚任 2019-01-20 13:29:25
我也想加老唐老师的微信做微信好友[可怜][可怜][可怜]以前您在雪球上发运动信息，特别鼓励我。也让我和我爱人开始了规律的锻炼。他已经减了七斤，关键是小肚子变成腹肌了。特别希望能做您的微信好友[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 1

作者
写一份棒棒的读书笔记，你绝对有此能力???? 赞 2

go俄的黑色天空 2019-01-20 13:20:33
签名版的只供收藏，翻烂了就可惜了，平装版的已下订单 赞 1

作者
[握手][咖啡] 赞 2

叫我赵大爷喜 2019-01-20 13:09:15
刚从丰巢拿到唐哥的3本书，第一时间拆开，老天爷真眷顾我，竟然是我日思夜想的财富是思考的副产品这句话，太棒了！问下唐哥，这3本书按顺序怎么开始读最好，还有你说的手银是什么书

作者
建议先读《价值投资实战手册》，后读《手把手教你读财报》。手银是《手把手教你读财报

2——18节课看透银行业》的污风格简称[偷笑][握手]

赞 2

夏奈公主宇 2019-01-20 13:04:12

签名版的价投收到了，好可惜不是错版的[破涕为笑][破涕为笑]唐老师的字很高大上的，表示您谦虚了。我要慢慢看，慢慢学，来自一枚投资小白的留言[捂脸][捂脸]

赞 2

作者

????

赞 2

具聪孤 2019-01-20 12:28:14

刚收到书拆开看了，不是错版[流泪]，序言和后记看完了，计划下周看完全本，19年的小目标就是把这本书和手一看的滚瓜烂熟。提前看看好的读书笔记更有助于自己深入理解书中的内容！

赞 2

兮蒽宴 2019-01-20 12:18:44

老唐，我想问一下您的新书精装版和普通版有啥区别？现在还能订购精装版不？

作者

内容无区别。精装版已经绝版，无法订购。

赞 2

度半房 2019-01-20 12:14:07

签名版和平装版都收到了，刚开始阅读。看书比在手机上看舒服多了，书上文章比手机书房上的文章更有连惯性。之前在书房看文章，都是这里看看那篇文章看看，知识点很零碎。唐哥把文章全部都整理了一下，从初步理念到深入再到估值理念再后面到企业分析，让人看得很既有兴趣又很容易理解，给唐哥点赞！

赞 2

935一天 2019-01-20 11:22:56

写的真是好，同一本书理解的境界相差的实在是太远。还是要好好学习啊。

赞 2

花絮无情粟 2019-01-20 11:22:39

我的书刚到，人家的读书笔记都出来了，怎么这么优秀！

赞 2

不加糖精t 2019-01-20 11:11:27

请问如何购买《价值投资实战手册》？

赞 2

作者
平时在哪里买书，就去哪里搜一下书名即可。

差不多先还好go 2019-01-20 11:10:31
加老唐微信的方式终于破壳了。 赞 2

放松骨灰 2019-01-20 21:48:43
初读价投理论书籍时，我是身心欢喜，足之蹈之，不能自已。 当我以为不会有新鲜东西能打动我时，上帝让我遇到了老唐，文章真是振聋发聩，又一次撼动了我，有木有！ 尤其是股市获利路径的逻辑性推理，三年翻倍估值大法，还有如何面对好企业的股价下跌等文章简直轰塌了我的世界观，天地观，宇宙观～OH，MYGOD 那就是天崩地裂的酸爽感觉～～[得意] 赞 1

作者
[握手]谢谢肯定??

为你丢了笑华 2019-01-20 15:05:50
豁然开朗！感谢老唐[强][强][强][强] 赞 1

作者
???? 赞 1

曲终人瘦柒 2019-01-20 14:40:04
终于在昨晚20点多拿到书了，还是收到短信提醒后马上跑去隔壁小区的“菜鸟驿站”(快递包裹店)取的，怀着忐忑不安的激动心情翻开老唐的签字版立马就乐了！原来老唐的字跟宝宝的一样“丑”啊[偷笑][偷笑] 赞 1

作者
[捂脸][抱拳] 赞 1

131202邹露 2019-01-20 14:23:29
昨天收到书，人在外面就让拍了个照先看了下，是我最想要的那句“真知，行不难”，老唐的字写的潇洒飘逸，很好啊。 赞 1

作者
[呲牙][握手][咖啡]

未尽抓 2019-01-20 13:39:31
目前错版都没浮现出来，意味做着我得到错版的概率在提升，当然一出

现概率就归0了。还有最不利的黑天鹅——出版社没有发出[捂脸]。 赞 1

作者
我问过出版社了，这个黑天鹅应该不会飞来??

凉忆剩 2019-01-20 13:16:46
昨天《实战手册》签名版终于收到了，老唐的字哪里丑嘛，这么潇洒、
玉树临风，跟老唐宣称自己是胖子一枚完全不搭界。[左哼哼] 赞 1

作者
感谢郡主鼓励，祝你美一辈子[偷笑][玫瑰][咖啡]

风急雁行斜柯 2019-01-20 12:52:59
耐心等，我的书快到了，就像等投资机会一样，耐心是一种美德，财富
是美德带回的副产品，老唐的文章我几乎都打印成册细细研读过，但还是很期待新书，期待归期待，耐心还是有的，我才不管别人读得快不快呢，我有我自己的节奏。

作者
[强][强][强] 赞 1

北城以北价 2019-01-20 12:18:42
书房里原来也藏龙卧虎，人才不少啊，更让自己认清自己不知道。 赞 1

张子涵掐 2019-01-20 12:03:44
或者从另外一个角度，假设A公司ROE为20%，净资产100万，那么利
润则为20万。B公司ROE为10%，利润如果和A公司一样，那么则B公司账目净资产为200万，因此我们可以得出，A公司拥有200万减去100万等于100万的经济商誉，没有记录在账面。请问这段怎样理解？[抱拳]

作者
带着问题去看新书的46页和47页。 赞 1

差不多先还好go 2019-01-20 11:58:29
JD买的书到了，粗略翻了一下，内容在书房都看过。也不急着看，打
算在春节的时候仔细琢磨琢磨。 赞 1

伤需要抹平旦 2019-01-20 11:45:48
签名版已收到，可惜不是错版啊。最好玩的是一旦成书老唐也文明了，
口型从g-u-n变成了NO[坏笑][坏笑][坏笑] 赞 1

作者

[捂脸]

赞 1

恋小柒倍 2019-01-20 11:32:35

我签名版的书还没收到呢，

赞 1

作者

距离帝都有点远？应该也是一两天内的事儿了。

赞 1

姽魂曲绯齐 2019-01-20 11:32:03

我昨天晚上七点才拿到书，才看到98页就有人出读书笔记了。。。巴

神早期的烟蒂投资法源自老师，后期的源自费雪和芒格。可见很多事情不一定要自己知道答案，跟随知道答案的就可以了[奸笑]

赞 1

脸的美人痣欲 2019-01-20 11:25:26

买了签名版，怕反复阅读损坏了，今天又下单了平装版，建议老唐过几

个月推出kindle版，还是电子书随时翻阅方便

赞 1

个羽涉 2019-01-20 11:21:57

书昨天收到啦 看了50多页，我这种初中文化的都能看懂，确实通俗易

懂。是在中国经济出版社淘宝买的，韵达快递的单子上面备注，此人是中国未来的栋梁，请快递小哥优先配送。哈哈

赞 1

贞子她妹浮 2019-01-20 11:21:44

有些思考差不多，不知道以后交的作业，老唐会不会觉得不合格。我觉

得看这本书应该结合年报一起研究的，给出定性和定量的分析，才叫实战的。[惊讶] [惊讶]

赞 1

最晚的晚安叠 2019-01-20 11:21:01

写的真心不错呢，它山之石可以攻玉，我得继续加油，顺便提一嘴，看

纸质版书籍更有益于思考。[呲牙]

赞 1

小邦一惠的春天 2019-01-20 11:18:25

https://mp.weixin.qq.com/s__biz=MzUxODY4OTE3NQ==&mid=2247483894&idx=1

读书笔记，再发一次，看来被漏看了。[呲牙]

赞 1

作者

[握手]

赞 1

邪sJLuffy_abc 2019-01-20 11:15:49

实在是牛，昨天收到的书，我才看到60页呢。不过我已经知道这是一本可以反复读，反复得出感悟的书！谢谢老唐的：多看一二！ 赞 1

铜表野冒 2019-01-20 11:15:01

我滴心在等待，永远在等待，预备唱。。。10号下的单，刚刚查看还在配送中[捂脸][捂脸] 赞 1

ok肉猪暗魔凶兆 2019-01-20 11:14:44

书昨天已经收到了,预计今天读完，速度不要太快哟！[捂脸][捂脸] 另老唐的签名字还不错，属于超预期了。 争取明天写好读书笔记。[笑脸][笑脸] 赞 1

巨蟹正Qv5明2 2019-01-20 11:10:56

书本还在路上[流泪] 感觉几个亿还没到手上一样不踏实 赞 1

与梦魇温存 2019-01-20 14:00:01

我的读书笔记不是电子版的，全部是写在纸质笔记本上的。已经两大本了，现在每天的目标是大概2-3页

卟如去艰 2019-01-20 13:27:14

书刚收到，老唐的字不错哦，挺大气的，可惜不是错版！很期待若干年后能参加老唐年会！

轻触那湛蓝史 2019-01-20 12:12:53

我的刚到，没想到别人已写了读书笔记啦。[呲牙] 学老唐给自已挖坑：咱也来个输出倒逼输入试试？。[呲牙][惊讶][调皮][调皮

作者

??

没有多伤心漾 2019-01-20 12:00:57

老唐的签名精装版终于收到了，只是书本角上碰凹进去了，心疼啊！不过里面内容不受影响！[呲牙]

作者

[流汗][握手][咖啡]

白杨8888888888 2019-01-20 11:59:44

唐师, 想请教下这句话的意思: 且比通过红利再投资还要划算，因为复利再投资通常还要以高于1倍PB来购买公司的股权。我返来覆去读了几遍, 没明白. 望指点, 感谢[抱拳]

作者

带着问题去看新书的46和47页。

AA寂离 2019-01-20 11:57:19

在公众号推之前原来已经看到过了，雪球首页也有推送，ID就是坏坏的状元，当时看完就转发了

最爱日高九歌86 2019-01-20 11:54:55

老唐，虽然我还没有看完，我在努力看啊看，争取看几遍能给老唐发一份自己写出来的读后感。希望能合格，争取加上老唐的微信。

金牛智安宜水瓶 2019-01-20 11:53:04

老唐大哥，读书笔记选取奖励活动有时间限制吗？想争取获得奖励但最近较忙[流泪][流泪]

作者

没有，时间和质量冲突时，时间服从在质量[呲牙][握手]

安之若素素87 2019-01-20 11:42:32

我也收到签章版了[呲牙]，想起来都是泪，工作忙晕了头，晚了两天没抢到签名版[破涕为笑[流泪]

凸凸凹凸世界 2019-01-20 11:36:05

前天在淘宝订了，37元，还未到货，似乎比当当网便宜些。另老唐提到的《烽火逃兵》找不到纸质书啊？

作者

嗯，《烽火逃兵》是网络小说，而且作者断更一年了。不过还在有六百多章可看，写的很精彩，我已看完[呲牙]

大师胸仰 2019-01-20 11:35:21

不用说了，闭着眼睛都能知道会加老唐微信

小菲12138uvcgo 2019-01-20 11:29:33

签章版打算拿来收藏，15号发货，结果现在还没收到。前天又买了一本普装版准备用来蹂躏观摩，结果也还没到...[捂脸][捂脸][捂脸]

作者

证明景德镇属于偏远地区[阴险]

棉花糖的叨 2019-01-20 11:28:52

我的书还没到京东仓库呢，错过好几个亿。书到后参照分析康得新的坑和雷，还有三安光电，春节期间的重要事项。

作者

看来小柔住的离帝都特别远[调皮]

宇恋翔那 2019-01-20 11:27:38

我这边快递来得慢，不要紧，先看的忘得多，后看得悟得深[呲牙]感谢老唐

国庆那天兴 2019-01-20 11:19:03

书到了，但是还没读，回头再买本平装的，感觉翻着更舒服[破涕为笑]。这几天在练习读财报，虽说还相当菜，但是感觉有正在渐渐上道儿，已经不怵头了，比原来熟练很多。

钟二妞丛 2019-01-20 11:16:03

看得这么快，会不会不利于吸收，还是说人与人之间差距真的很大[破涕为笑]

想忘不能忘蓬 2019-01-20 11:15:33

书还在寄往公司的路上，而我因为荨麻疹爆发窝在家里[大哭] 等书到公司了考虑请同事帮我发个顺丰到付到家里

作者

哦哟，荨麻疹？可怜宝宝[惊恐]祝早日康复[玫瑰]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 《价值投资实战手册》答疑

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-01-22

收录于话题
#2019年书房原创 104
#书房问答专辑 21

新书到手这几天，自己翻看了一遍，也收到很多朋友的反馈。最开心的是，大家普遍觉得虽然内容几乎都读过，但串在一起还是觉得特别通透舒畅。相比零零碎碎读文章而言，有种一次打通、不做无用功的感受。

截止目前为止，尚未收到任何一位朋友的负面评价。老唐非常满意，没让大家花冤枉钱✌

另一件开心的事情，是这本书截止目前还没有发现错别字，这要特别感谢燕丽丽老师及其团队的辛苦工作🌹。

合计大约有十几位朋友发来自己的挑错，但只有@米勒锅 挑出的一处漏字是正确的，在29页第一行的「GDP」后面应该增加「增长率」三个字，谢谢@米勒锅🤝。

其他的朋友们，挑出的以下"别"字，其实都是对的。我大概解释一下：

①书中几处用到「切切」，并非「切记」的笔误。切切，是我经常使用的词汇，可以视为「切记切记」的简写；

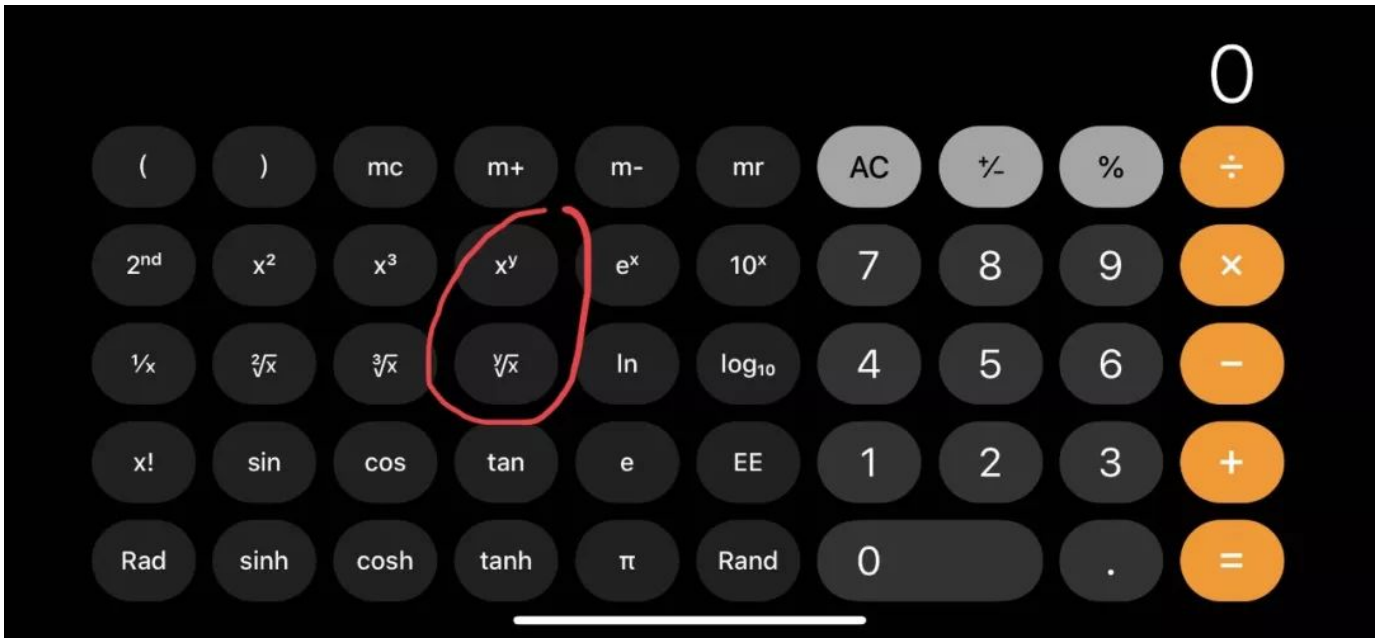
②自序最后一行的「同好」，不是「同行、同学」的笔误。同好，指具有相同爱好的人；

③14页表1-4的6.59%是正确的，这个数字并不是表1-3的8.09%-1.41%得出的，而是用1802~2012年间1元变704997元计算出来的年化收益率。直接减，微小的四舍五入，在长达211年里，会产生不小的扭曲。

说到这个问题，书房里可能有很多朋友不会计算复利，或者没有方便的工具去计算复利，这里顺带简单科普一下。

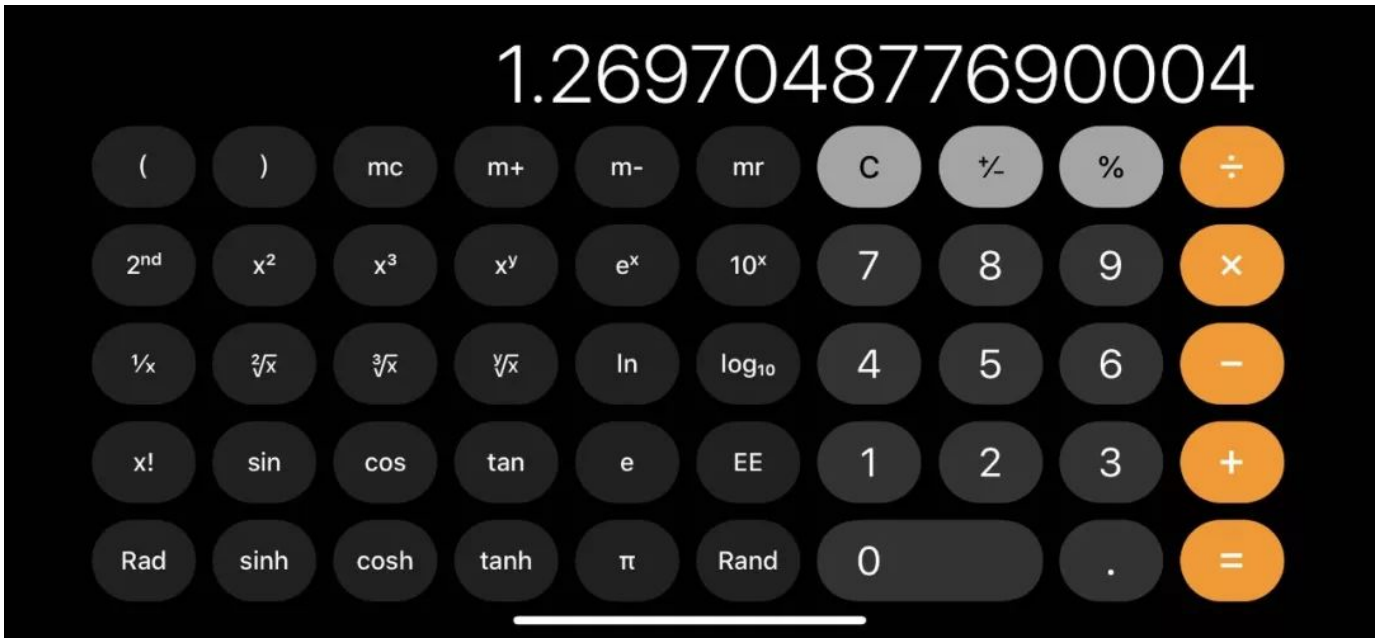
最简单的办法，就是使用手机自带的科学计算器。不知道是不是所有手机自带的计算器都是科学计算器，反正苹果是，我家领导用的安卓机vivo也是。

打开你的手机计算器，将屏幕横过来，计算器变成下面这样。




我圈起来的两个符号就是我们计算复利相关经常要用到的符号。因为我不知道怎么输出那两个符号（瀑布汗）， 为后面行文方便，我将上面那个称呼为“乘方符”， 下面那个称呼为“开方符”。

当我们已知投资终值，计算年化收益率时，比如，初始本金为单位1，合计5年时间，账户变成3.3，求年化收益率是多少？我们在计算器上依次输入「3.3，开方符，5，=」结果就出来了



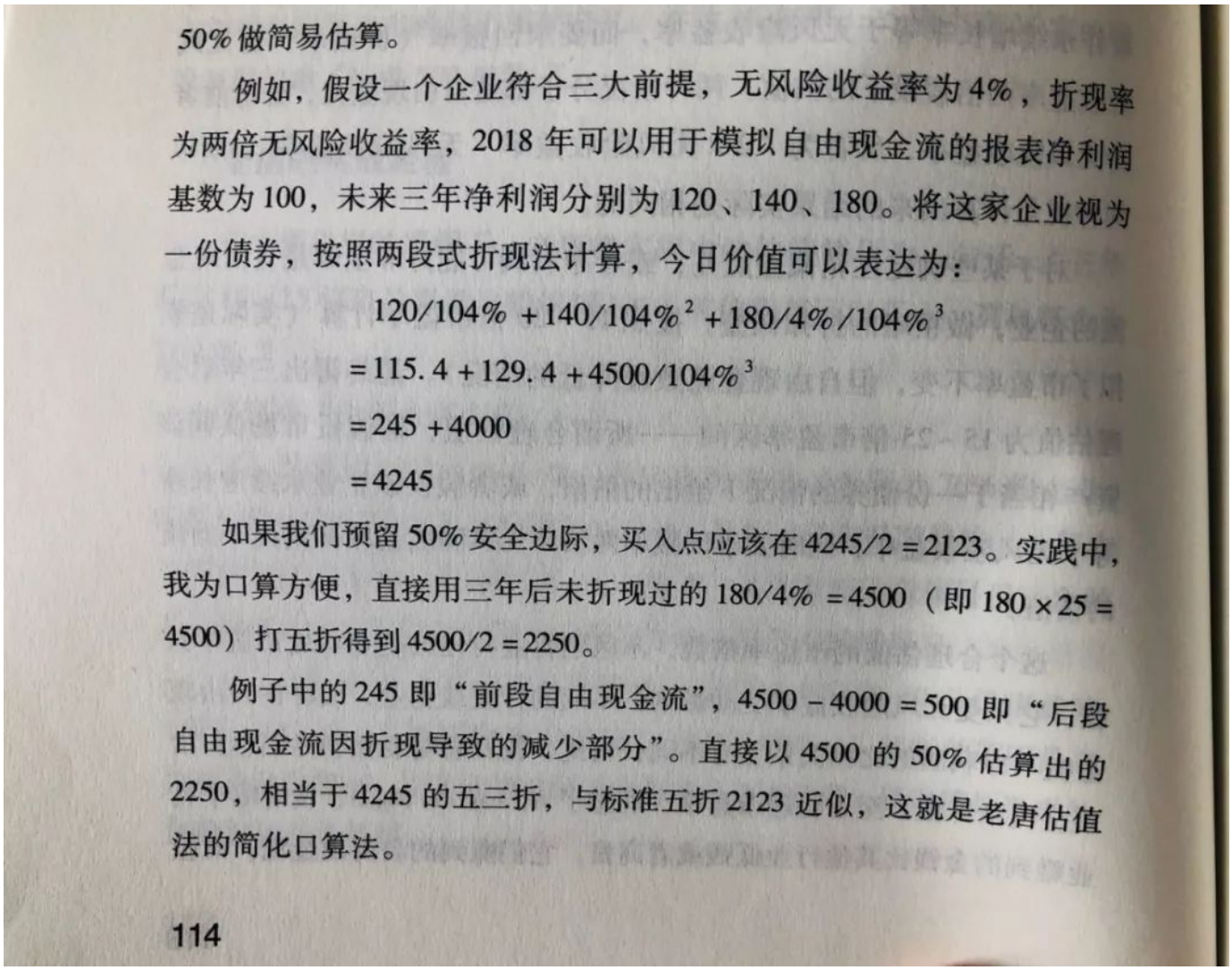

这个数字表示年化收益率为26.97%。

那么，如果我们已经知道年化收益率和时间，求最终账户总值是多少呢？譬如，还是上面这个案例，已知某账户年化收益率26.97%，求五年后账户总值是多少，只需要依次按下「1.2697，乘方符，5，=」，结果是3.2999366。

这就是最简单的投资收益率相关计算。如果涉及到可变本金，例如每期新增多少本金，就稍微复杂一点，我不知道手机自带计算器是否可以计算。这时候，需要下载可变本金计算器APP，安卓上有个叫「理财算算看」的APP挺好用，苹果系统我暂时没发现特别顺手的。

回到问题本身，这个6.59%，就是「704997，开方符，211，=」的结果，其他数字同理。

④在114页，有关老唐口算估值法背后的逻辑部分，有几位朋友询问为何这里折现率不用8%，而使用的是4%。原文截图如下



50%做简易估算。

例如，假设一个企业符合三大前提，无风险收益率为4%，折现率为两倍无风险收益率，2018年可以用于模拟自由现金流的报表净利润基数为100，未来三年净利润分别为120、140、180。将这家企业视为一份债券，按照两段式折现法计算，今日价值可以表达为：

$$120/104\% + 140/104\%^2 + 180/4\%/104\%^3$$
$$= 115.4 + 129.4 + 4500/104\%^3$$
$$= 245 + 4000$$
$$= 4245$$

如果我们预留50%安全边际，买入点应该在4245/2=2123。实践中，我为口算方便，直接用三年后未折现过的180/4%=4500（即180×25=4500）打五折得到4500/2=2250。

例子中的245即“前段自由现金流”，4500-4000=500即“后段自由现金流因折现导致的减少部分”。直接以4500的50%估算出的2250，相当于4245的五三折，与标准五折2123近似，这就是老唐估值法的简化口算法。

114

这段计算，主要是让朋友们理解：老唐的简化口算法和两段式现金流折现法背后的逻辑是一致的，简化口算法相当于两段式自由现金流折现法的极简版本。

这个简化口算法相当于包含着以下假设的两段式自由现金流折现法：

> A.企业性质符合三大前提；
> B.已预测出前三年的自由现金流为120,140,180；
> C.企业永续增长率为无风险收益率；
> D.要求折现率为双倍无风险收益率；
> E.自由现金流折现值的5到6折是具有安全边际的买入位置。

在这些假设条件下，企业第三年的价值=180/4%=4500。它也可以写作180/（8%-4%）=4500——这个在113页的“第二步”有解释。

至于为什么企业永续价值=自由现金流/（折现率-永续增长率）=180/（8%-4%），感兴趣

的自己去翻永续年金公式推导过程。教科书写出来有几页，是从“生命期内每年的自由现金流折现加总”这个最简单的加法，合并得出的。不愿意较真翻教科书的，记住就好了😁

然后，将这三笔数值，按照等价于无风险收益产品实施折现，即得到“120/104%+140/104%$^2$+4500/104%$^3$=4245”。

这里之所以使用无风险收益率折现，是为了便于和同等现金做比较。至于风险补偿，通过后面在4245的基础上打53折（即对4500打5折）形成买入价来满足。

我没有用108%来对前三年折现，是为了避免逻辑上提出两次风险补偿要求：高折现率要求一次+打5折买入又要求一次。

至于有些朋友说的应该用108%，变成120/108%+140/108%$^2$ +4500/108%$^3$ =3803，我没有反对意见。

这样的话，我口算出来的买入价4500/2=2250，约等于3803的6折。5折6折，只是一个量上的小调整，不影响背后的原理。

⑤其他一些没有代表性的个别误解，我已经在留言里直接回复，不在这里一一解释。

⑥有位朋友提出一个建议，他说，15页第6行的“但伦敦商学院在考虑幸存者偏差……」的「考虑」两个字，不如直接改成「剔除」更容易理解一些。我觉着这个建议挺好，更直白，意思更清晰。下次加印的时候，我会把这个词改过来。很遗憾，我当时忘记记录提出建议者的ID了，只能在这说声谢谢🤝

⑦上篇笔记里的投票，有9%的朋友选择不看，62%的朋友选择想看，28%的朋友选择随意，看来多数朋友还是想观摩别人的理解😁。

最近几天，陆续又有十多位朋友发来自己的心得体会，都很棒。今日次篇附上其中一份，来自@CJ年年，请大家参考。也请作者留收货地址或者微信号✌

我走就好昼 2019-01-22 15:08:18

老唐出书真是认真呀，还有专门答疑和更正，更加深了对老唐的信任

赞 18

作者

《手把手教你读财报》还首创陪读模式呢！前后回答了200多个问题，基本上算是逐页逐页答疑了。答疑合并成电子书出版，免费供应，你没下载过？当当亚马逊都有，搜《手把手教你读财报--陪读问答》即可[呲牙]

赞 67

文不值戏 2019-01-22 15:31:45

上海一个常常上财经节目的某老师，跟某第三方公司合作推出为期三个半天线下的价值投资课程，每人收费三万。。最近在微博上看过他分析康得新的视频（收费的。。。）不如唐老师啊。。那些学院真的不如把唐老师的书读三遍有用啊。

赞 5

作者

邀请我开课的平台也不少[呲牙]

赞 34

锾寻葱挛押妊2 2019-01-22 16:17:22

老唐老唐～本来这本书是我给自己买的，看的时候我老公无意中撇了一眼，就不眠不休的一直看下去了，还求我想去开户！哈哈哈，要知道他以前既不爱看书也对股票有偏见！你的文字太赞了！总是这么通俗易懂！要一直写下去哦！

赞 30

作者

[跳跳][握手][玫瑰]

赞 14

陈筱准 2019-01-22 15:53:09

知道分众是好股，看着他4.97，总想着低一点再买，知道茅台是好股，看着他509，也想着低一点再买，结果都错过了，是自己内心不够成熟吗

赞 3

作者

不是内心不成熟，是好胜心。总想买到最低低低低价，忘记了市场先生不可预测的特性，核心还是在“知”上，而不是心态[调皮]

赞 23

高傲是迩媽怨 2019-01-22 15:11:29

老唐，马伯庸出新书了，你看了没？

赞 5

作者

还没。要买，亲王的书也是品质保证[呲牙]

赞 15

我怀片冰心断 2019-01-22 19:32:23

"《手把手教你读财报》还首创陪读模式呢！前后回答了200多个问题，基本上算是逐页逐页答疑了。答疑合并成电子书出版，免费供应，你没下载过？当当亚马逊都有，搜《手把手教你读财报--陪读问答》即可"--同时购买了《手册》的签名版和《手把手读财报》，准备系统学习下。也去当当下载了"陪读问答"，但我还是喜欢纸质书，不知能否提供一份可打印的陪读电子版。

作者

书房《雪球旧帖下载》里有读者整理的Word版。 赞 10

阳阳敲 2019-01-22 15:33:13

谢谢老唐，和正读大二的女儿人手一本，女儿说通俗易懂是本好书！

赞 6

作者

得到小美女的赞扬，不胜荣幸[调皮]。小美女大二就喜欢读投资类的书，不简单，赞赞赞[强][强][强]

赞 9

晏小线吟 2019-01-22 23:44:30

我的是平装版，书一到手，第一件事就是帮自己龙飞凤舞的签个字：多看一二[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 7

作者

??高手??

赞 4

误来红尘彡 2019-01-22 22:55:16

老唐《价值投资实战手册》P182页"茅台股息率占净利润50%下降到30%"的阐述是否变为分红率更好？我的理解是股息率是每股收益/市价，分红率是分红金额/净利润，请指教。[微笑]

赞 7

作者

你说的对，是我疏忽了，谢谢[握手][强]

赞 3

颜逍_辰风 2019-01-22 15:28:22

口算可以用72法则，就是用72除以收益率就是翻倍年数。原理是翻倍年数 t = ln2 ÷ ln(1+r)，在r比较小 时ln(1+r)=r，ln2是0.693，一般用72。

赞 7

神崎莉莎 2019-01-22 21:05:38

唐朝老师，价值投资实战手册签名版已经收到拜读中，书里引用了大量的巴菲特致股东的信章节，能否推荐一下，我买的市面上的巴菲特致股东的信，都是整理过

的，并不是按每年来分的，希望能推荐一下按年分的巴菲特致股东的信链接，谢谢！！

作者

https://xueqiu.com/4649792187/68141627 赞 6

轻谈献 2019-01-22 15:20:32

花了几天时间已经全部读完，比看公众号更畅快，但是感觉内容不如公众号翔实[抱拳]，这是篇幅限制原因，不算负面评价啊[发抖] 另外有一个问题想请教老唐，关于分众的分析中有一段是要结合百度搜索的数据更加精准的投放广告，不知道随着百度投资新潮对这方面有没有影响？ 赞 2

作者

那是，公众号光标了原创标识的文章就345篇，一篇按照3000字考虑，过百万了，书里只收录了大约20万字的样子。还有挺可惜的是，很多留言对答其实也蛮有价值的，篇幅所限，无法收录。后面这个问题，应该会有，但问题不大，现在有了阿里的数据，和电商及品牌的关系更紧密。 赞 6

苏凉扣 2019-01-22 20:51:50

老唐写的书真是太赞了，真是有点舍不得看，太少了，怕一下看完，没有了这种文字享受，建议老唐多出几本书，这本书太薄了，建议以后出书最少500页以上，以后老唐的书必买，真是一种享受，如沐春风。 赞 5

作者

500页成砖头了???? 赞 2

131202邹露 2019-01-22 19:30:13

唐叔，今天突然发现电梯里竟然有网络，还能接电话，这样对于分众来讲是不是对于他的稀缺性会有降低？[流泪]江南春自己讲他就是靠电梯上下的两分钟来赚钱，电梯里有网络信号像我们年轻人肯定会不自觉的掏出手机来看。[捂脸]

作者

会有影响。只不过分众是除手机屏之外的所有媒体形式里，受手机屏影响最小的媒体。 赞 5

怕不是的波富 2019-01-22 15:19:41

老唐的读者是不是都年龄偏大啊，那是高中的数学知识，叫乘方和开方

没毛病 赞 3

作者

不是读者的问题，是老唐的问题。老唐恰好没读过高中[惊恐][捂脸]

赞 4

阿拉丁哟唯 2019-01-23 15:39:02

老唐，正在看《手册》，谢过先！ 有个小疑问，p126页，图3-1似乎不是雅戈尔的零售增速，而是统计局提供的服装行业零售增速。行业增速7%，雅戈尔0.97%，远低于行业。

作者

还真是，我书房原文上就没有雅戈尔三个字，不知道怎么书上还有了??谢谢你的细心??

赞 3

请叫我小宅沏 2019-01-22 22:23:04

老唐，听说写了读书笔记被看中分享还可以加老唐私人微信，男朋友表示跃跃欲试，但一线医生这个点还在加班，想代替男票问问这个活动什么时候截止[呲牙] →一个跟着男票关注唐书房的不投资女医生

赞 1

作者

没有截止时间，速度和质量发生冲突时，速度服从质量??[呲牙]夜班医生辛苦了??，最近刚好再看一本网络小说《大医凌然》，写急症科医生的，深刻感受到医生的不容易。向你俩致敬????

赞 3

张狂美屏 2019-01-22 21:55:04

未来某日，我的公众号收到一留言：“哥，我是唐朝，最近听说你夹头整的好哦，看在咱是老乡，你曾经还是我的粉丝的份上，加个好友，行吗？”，我应该怎么办。

赞 1

作者

让他看口型G--U--N--[坏笑]

赞 3

华尔街号益 2019-01-22 21:32:21

晚饭后捧起手册看了三个小时加餐吃了两个包子！看来脑力比体力更容易消化，担心将来会不会也成为一个胖子。[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 2

作者

表怕，本胖在山顶等你[色][坏笑][呲牙]

赞 3

安之若素素87 2019-01-22 17:56:45

老唐，第一次留言，默默潜水很久。[调皮] 一次买了三本书。财报/财报2/价投。其中价投一天看完，以前看过一些，这一次连起来看真是过瘾。现在选股基本上

都是在书里的推荐选。 但是，这样是不对的。我要跟着你学会读财报，然后自己选股票。希望以后能选出一只让老唐为之赞叹的票。 股市路漫漫，谢谢老唐的谆谆教导！ 赞 3

作者
????
赞 1

恋小柒倍 2019-01-22 16:48:56
唐老师好！我是投资小白，最早在银行买基金，亏了很多钱。2014年进入股市，2015上半年赚钱了，下半年全部吐出去，自己根本不懂。对股市心生敬畏，看了很多书，交了不少的学费，还是不敢行动。无意中认识了唐书房，一直在慢慢学习，年纪大了，文化程度不高，理解问题很费力。但是还是谢谢你，让我重新认识了价值投资，不会凭感觉一次次入坑。两本书都买了，今天已经看了1百多页，我要好好认真的读无数次，以后不懂的要向老师请教，再次感谢，祝老师身体健康快乐[合十][合十][合十] 赞 3

作者
[握手][胜利]
赞 2

遇不见悲伤某 2019-01-22 15:35:25
老唐好，我的oppoR15的软件商店里没有"理财算算看"app[捂脸]能再推荐一款计算器吗？[破涕为笑] 谢谢！

作者
就用手机自带的计算器呗，足够用了[胜利][呲牙]
赞 3

四叶草浅殇而 2019-01-22 15:32:58
别嘚瑟哈，我这个纠错小能手还没开始读呢 赞 3

蕾蕾咬 2019-01-22 15:17:53
买了一本，第二天看完，很爽，得空再看一遍写读后感 赞 3

ok一只傻梦想呀 2019-01-22 15:14:19
唐老师，我已收到您的书了，在看到您讲解泸州老窖的时候，我有个问题想请教一下，一家上市公司近10年 股息支付率至少30%，股息率维持在2-4% 这样的高分红公司 能不能理解为这是为投资者为股东的利益着想，还有一个问题，持续稳定的高分红公司能不能理解成公司账面现金多，盈利能力是可靠的。 谢谢老师
赞 1

作者
前者不能这么确定的说，可以看新书的46页阐述。后者可以作为一个证据。
赞 3

花泽熙简单恋 2019-01-22 15:05:11

报告老唐！签名版的书已经收到了，还没拜谈，只是书角角在运输途中有碰坏了一点，心疼一万点[流泪][流泪][流泪]

作者

唉，快递这份工，真的讲责任心[流泪] 赞 3

Shirley_小乱8 2019-01-22 15:01:55

沙发 赞 3

作者

书房认证，真皮沙发，您上座[呲牙][咖啡] 赞 1

四叶草浅殇而 2019-01-23 15:38:07

好不容易到手的书，女朋友放假带回她家去读了！虽然我自己也非常想看，但能培养和提升女朋友的投资知识，也就先忍忍好了！至于那些说第一天拿书第二天就看完并写下读书心得的人，我是非常佩服的 宝宝个人理解能力没那么厉害。 老唐的书和文章，我都是一篇一篇读的，遇到不懂我就问老唐或者去查陪读。 这里还是要给老唐的细心和耐心为读者们解惑授业点×32个大大的赞 赞 1

作者

耙耳朵说的这么高大上??[右哼哼][阴险] 赞 2

你素小三重 2019-01-22 20:12:12

我也吹毛求疵一次，第100页倒数第5行，“网球”应该是“棒球”吧[奸笑]

作者

[捂脸]这个是我特意改的。因为我们天朝人民，几乎都没有玩过棒球吧？甚至连看的都少，所以我把它改成网球，好理解[呲牙] 赞 2

陌殇敏约 2019-01-22 19:27:38

感觉越来越精彩，看巴菲特的“进化”，真有种看小说的感觉，由于水平有限，无法形容现在的体会，荡气回肠吧，不知是否确切。感谢[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 1

作者

???? 赞 2

穆穆影子伐 2019-01-22 18:45:59

两本签字的书已经收到，很郑重声明一下，老唐的字还是相当不错的。

作者
????
赞 1
赞 2

vxr999练k0EsO 2019-01-22 18:09:59

收到了新书，这是一本都没有看就敢推荐给所有认识的人。本来再看《奥马哈之雾》的，停下来就读这本经典巨作，这是一本永久收藏的书。将来女儿必读经典之作。谢谢，老唐贡献。我已经准备好新书架，随时收藏老唐新作。[呲牙][呲牙]

赞 1

作者
????
赞 2

愿妳是谎的故事 2019-01-22 17:14:00

图中内部一圈一圈标注的字都认识，但不明白它们的逻辑关系，想要说明什么问题？是不是我脑子断片了？

作者
就是一个十字架，用增长率高低和通胀率高低划分为四个区域，分别对应最合适的投资资产，别想复杂了——顺带说一声，这破玩意儿不灵的，不懂也木有关系[呲牙]

赞 2

七年六夏的春天 2019-01-22 15:30:29

昨天上午收到新书就品读到吃中饭，意犹未尽，下午不敢读了，怕老板来打屁股～

赞 2

显剐咒sem 2019-01-22 15:08:49

老唐，问个问题，茅台生肖酒和定制酒里面装的是和飞天一样的酒吗？

赞 2

作者
不一样。
赞 1

咱没疼刃 2019-01-22 15:07:58

在JD上买了两本。也是对老唐的支持吗？

赞 2

作者
绝对是[抱拳]
赞 2

陈年旧事瓦 2019-02-18 16:31:07

唐老师啥时候搞个付费的星球？

作者
作用是什么呢？??
赞 1

小小小浩子君 2019-01-24 14:56:01

老唐，请问个简单问题，你看年报，喜欢从近年读到之前，还是按时间顺序读？

赞 1

作者

先看最新的，如果发现它能勾引我的兴趣，我会翻来五年前的——甚至从招股说明书——开始，按照时间顺序阅读。

赞 1

只是忘不掉娶 2019-01-23 14:09:02

“别瞅傻子，瞅地”。真心有几年没有这么耐心读书，而且是一口气读了两章，书上划了很多，写了自己的理解也不少，尤其最近一年我走了些弯路，今天才明白自己实际是个投机者！波特五力模型的理论，让我对自己所在的行业，自己公司所处的位置有了新的理解。想请老唐吃火锅，喝茅台！[微笑]

赞 1

神崎莉莎 2019-01-22 22:45:30

老唐，刚读完利亚德。我觉得你的案例分析简直就是逻辑科普读物了。对于你深挖高管履历这个分析方法，真的是点个赞。厉害厉害！

赞 1

作者

有收获就好[胜利][握手]

安心拐 2019-01-22 22:40:29

求问老唐书中引用的大卫·斯文森的资产配置组合比例为什么和托尼·罗宾斯在《钱》中对其访谈实录中给出的资产配置比例不一样，究竟哪个是原版呢？而且同为投资大师，他的配置理念为什么和瑞达利欧给出的全天候资产配置建议有如此巨大的差异？

赞 1

作者

我引用的比例，来自大卫.斯文森自己的著作。你说的其他两位的比例，我没关注过，不知道是什么。

深色流氓辰 2019-01-22 22:10:16

买了书，但还是喜欢看书房的文章，特别是对重点字句加色突出其重要，更能理解文章所意，结合看评论区，理解就更深刻了。

赞 1

逍遥の傑哥 2019-01-22 21:10:51

固记上次留言，老唐没看见。 P6，第七行“土产——土产"应为"土产——土特产"，漏了一个特字; P10，倒数第三行"必须通过配置在能带来"应为“必须通过配置才

能带来”; p54，第十四行"老虎吃天一一无从下爪”应为“老虎吃天一一无从下口”; 只看完一、二章，第三章还没看。

作者

p10原文对，你理解错了，断句为“必须通过配置在/能带来睡后收入的资产上，才能……”。至于土产，土特产，均可。54页那句俗语，我们这边真的说的是无处下爪[捂脸]

赞 1

晓璇是火药l 2019-01-22 21:02:49

我来歪个楼，老唐是自己用的苹果，领导用的安卓吗？不应该是倒过来才对吗[偷笑]另外楼上那个电梯有信号的，不是所有电梯都有信号的，一般出厂的电梯都相当于一个法拉第笼，天然屏蔽信号的。有信号一般是安装了中继器，目前我只在一些大公司的内部电梯里见过有信号。一般住宅电梯里都没有遇到过。

赞 1

作者

我家领导习惯用安卓了[呲牙]

赞 1

五米踢vke是我 2019-01-22 19:44:26

老唐，150页，业绩和销售收入有什么区别啊。他们读的好快，三天就读完了。这些企业分析太难了啊。。

作者

业绩本身不是个严格的术语，按照老板的表述看，这里指的是净利润。

赞 1

汤明亮2 2019-01-22 18:58:55

我不太适合建模(假设)和双重定性[呲牙]所以还是有些看不太入，可能是最近看证券分析看多了[捂脸] 一般我以这三个来作为大逻辑来过滤投资标的 1、这家公司为什么便宜 2、这家公司为什么好 3、以及为什么要现在买

赞 1



叁日月宵宵 2019-01-22 17:09:33

我还以为自己能得到一个常想一二，却得到一个真知，行不难。冥冥之中，自有天意。好像投资一样，你想要的不一定一定会得到，但那又如何。不忘初心方得始终！唐长老我们江湖见！

作者

[咖啡][握手]

赞 1

jxe695泼 2019-01-22 16:44:28

老唐你好！手册第一章里的时钟图看不明白，能否解释一下？谢谢！

作者

哪里看不明白？你这样提问，我咋个给你解释呢？[呲牙]

赞 1

蒙着眼睛看人77 2019-01-22 16:32:03

我也来找磋[呲牙]第128页第一行到第二行，“成为中国服装行业乃至整个服务产业的时尚坐标”，服务产业应该是“服装产业吧”？或是我理解有误？[抱拳]

作者

原文没错。李如成老先生确实是这么表达的[呲牙]

赞 1

爱有毒吗结 2019-01-22 16:18:32

感觉自己还不够认真，大家可都是瞅着每个字，生怕错过什么……[强]

[强][强]就凭这态度，投资路上已比别人快一步，这个同好不简单！[拳头]

赞 1

还在就好意 2019-01-22 16:07:22

老唐，一个不明白的点是，永续年金折现那里，折现率为什么选择无风险收益率的2倍。是按格雷厄姆的逻辑来的。理解对吗

赞 1

作者

对

倦成泓静湖工 2019-01-22 16:03:06

对老唐关于巴的"规则一不要亏损、不要忘记第一条"的解释(书中57—59页)有点不同看法，我认为用老巴还是芒格所说的"亏损指回报不足或本金永久损失"(未对照书中具体文字表达，大意)更为妥当。老唐用"次优选择所能带来的回报"不太理解，我理解的"损失"是回报不足(对比无风险收益率，否则投资就白忙乱瞎搞了）或本金永久损失。 特与老唐探讨

作者

他说的和我说的是同一个意思，只是我说的比较“不高大上”[呲牙]

赞 1

Oh.

go娇腿绕腰肢嘿 2019-01-22 16:01:29

表哥和唐总年龄差不多，而且股龄不短最少也有十几年了，可他前些日子还沮丧的对我说股票赚不到钱，唐总的书我要送他一本，也算是多拯救一位股海里的迷途股民。

赞 1

life紫衣在路上 2019-01-22 15:51:58

JD下单了新书，上周末到了，原计划是春节的时候看，但还是很急迫

的看，基本上书房的文章也都看了，之前热心网友的整理的电子版也看了。新书出来以后，很有条理的把书房文章归类整理，很有针对性。老唐的投资思想汇总于一本书内，绝对的精品！

作者
??[胜利]
赞 1

静岁year 2019-01-22 15:49:27
老唐太细心了，及时答疑这么照顾我等粉丝读者。不过书才读了80
页，确实是拿下来就放不下，有点看电视剧的感觉了，前后扣的相当紧密，打个大大的Call
赞 1

作者
[胜利][握手]


麦橙子嬉 2019-01-22 15:37:40
老唐看过约翰涅夫的书吗？值得入手吗？

作者
看过，印象不是很深。
赞 1

姐我不需要休 2019-01-22 15:28:16
嗯嗯，多谢老唐，本来想写对哪部分感兴趣的话建议再翻公众号文章看
看呢，后来觉得多此一举就没写[偷笑]，非常值得的一本书，感谢老唐[玫瑰]
赞 1

男贪新欢剿 2019-01-22 15:23:08
别看地域远，但书到的快。18日晚上下单，19日就收到了。太惊喜
了，感谢！
赞 1

虎牙大神招募 2019-01-22 15:18:24
书中P129页，第三段给了估值上限10倍的市盈率，还有后面分析中给
的市盈率，这个是要自己给一个估计吗？从而得出市值，知道投资，一直对这个市盈率不懂

作者
看第二章啊，看完就知道了。
赞 1


離不開你仙 2019-01-22 15:16:58
精装签名版的和普版的各买了一本，单位和家里各一本，这周争取读
完，确实是好书！ 价值投资简单，但却很难，需要不断学习新的知识，不断固化价值投资理念，逐步的淡然面对市值的波动，逐步的形成自己的一套投资方法，稳定的盈利就是自然而

然的事情了！日拱一卒，不期而至！谢谢老唐！ 赞 1

莫想陈 2019-01-22 15:15:38

没打过赏，买本书表示表示。ps：二十年后发现成了经典投资书籍首版。[呲牙] 赞 1

用英语333 2019-01-22 15:15:30

老唐，有没有电子书可以买吗

作者

没有。《价值投资实战手册》不出电子版。 赞 1

匿名的好友摸 2019-01-22 15:11:22

昨天收到书了 签的是真知 行不难 老唐的字很飘逸嘛[憨笑][憨笑] 赞 1

莫妮卡vaeuio0 2019-01-22 15:10:25

长沙，周末到的，旅游才回来[捂脸]看到您的那句：真知，行不难。有一种想哭的感觉，跟我现在的状态太符合了。 赞 1

作者

[握手]

想忘不能忘蓬 2019-01-22 15:10:20

在淘宝雪球店下单半个月了也不发货，说没有印刷

作者

淘宝雪球店是个什么店？退了呗，当当京东亚马逊天猫都是现货，何必非要淘宝雪球店呢[呲牙] 赞 1

虫子析 2019-01-22 15:08:00

确实，虽然都零碎的看过，但串在一起又是不一样的感觉，前后相关的东西一起看有一种豁然开朗的感觉 赞 1

謂灬狠低调乐园 2019-01-22 15:07:05

请问老唐在哪里能买到呢？

作者

任何你习惯买书的地方啊！当当，京东，亚马逊，天猫，新华文轩……[呲牙] 赞 1

ok魂舜天 2019-01-22 15:05:57

外地人在成都的火锅店读老唐的文章有种奇妙的感受 赞 1

苏亚梦务 2019-01-22 15:04:20

开始拜读第二遍了！[呲牙] 赞 1

雪见韩庚嘉 2019-01-22 15:03:12

真心不懂数学

作者

全部限于小学级别，如果说不懂，过年回家去见小学数学老师，好好问问Ta咋个教的？[偷笑] 赞 1

爱担柴的人fly 2019-01-22 15:02:55

不应该整个陪读吗[偷笑] 赞 1

作者

这本书基本不需要，不难。 赞 1

Z148深圳东 2019-01-23 11:33:21

公司最近三年企业所产生的自由现金流，由于已经确认了企业的利润为

真，可持续，且持续，不需要大量的资本投入，所以直接就用报表的利润，净利润来代替自由现金流，即假设公司每年计提的折旧和摊销费用足以支持企业的资本支出，维持当前的利润水平。嗯，再次强调，必须确认企业能够满足三大前提，才能使用如此替代法。 前面提到用 经营现金流净额减去购买固定资产作为自由现金流 这两种表示方法 到底用哪一种更加精确呢？

作者

一样精确。

五米踢vke是我 2019-01-23 10:58:52

P276 “数以千年计的视频数据流”的“千年”是否存在笔误？

作者

没有错，指的就是那么大量的数据如果通过人工看，要看几千年[呲牙]

冷调布 2019-01-23 09:23:23

老唐辛苦啦~[咖啡][咖啡]价值投资实战手册昨天到了，写得很不错，

虽然里面的内容都读过，再次重读依然有很大的收获、系统化了更利于吸收。其通俗易懂性

和通透性都是最棒的！[玫瑰][玫瑰]作为投资手册真是当之无愧！　　另外作为完美控的我给您提个小小的建议：您的自序第2页第七行的第一个字“上”我感觉删掉会显得语句更通顺、或者把“上”放在第6行“唐书房”的后面。

作者
????

摩羯组图了　　2019-01-22 22:33:12
前后买了六本，准备送人。老唐对欧奈尔的成长股投资有何评价？

作者
写蔡至勇的那篇文章里提到过欧奈尔。我的理解，欧奈尔并不是成长股投资，它其实是做题材和趋势的，更多的是观察和追逐市场热点和趋势。虽然体系里涉及到一些基本面的数据，但那更像是将季度营收和利润以及企业最新动向作为市场题材看待。

暖劫么　　2019-01-22 22:04:34
书已收到正要看，正如有一位朋友说的知道分众是好股只是底部的时候
只建个底仓，总想再低一点再买，希望看完唐老师的书之后会成为一个合格的投资者。

天蝎要站死　　2019-01-22 21:28:18
再次手把手！赞一个！

米饭炒鸡蛋吮　　2019-01-22 21:15:27
手财及手财2都买了还没看，价投手册已到！[呲牙]先看价投吧[呲牙]

作者
这个顺序正好是对的。三本都没看过的，推荐先看《价值投资实战手册》，再看《手把手教你读财报》，手2可以放在最后看[握手][胜利]

时过境迁职　　2019-01-22 21:11:29
唐老师，开方顺序写反了好像是，开方是5x根号3.3

作者
前面也有位朋友反应了，可能苹果系统和安卓系统的计算器操作顺序有区别？我写的是苹果手机自带计算器的操作[握手]

day街霸张三　　2019-01-22 21:08:26
老唐，有直接购买的链接吗，手财和价投实战

作者

没有，去京东或当当搜一下吧[呲牙]

超级亥卓然ok 2019-01-22 19:24:55

不知道该怎么感谢唐老师了，能够在大学相对充裕的时间看见您的精华内容，深受其益，感谢[抱拳][抱拳][抱拳]

萌比浸 2019-01-22 19:14:07

老唐，我也凑热闹写了人生中第一次读后感，https://xueqiu.com/3234827502/120153365

海南姑娘哩 2019-01-22 19:08:40

我已经利用做地铁的时间看完了，读书还是比公众号方便，流畅，建议以后定期把书房整理出书[呲牙]

细菌打嗝脱 2019-01-22 18:38:45

三本宝典齐了，好好研究[呲牙][呲牙]

嘶幽池 2019-01-22 18:24:22

真羡慕有两天齐齐整整时间把书看完的人。最近忙疯了，只能用加班加到晕乎乎的脑袋在车上晃荡的时间看看新书，日拱一卒吧。

范儿萝 2019-01-22 18:20:53

非错签名版，昨天才到。扉页有''多看一二''四字，与签章''日拱一卒''相映成辉。

作者

????

情毒蚀骨碰 2019-01-22 17:47:10

没什么想说的，就看到唐书房更新了日常进来祝老唐身体健康[呲牙]

作者

[握手][咖啡]

小师妹我来了哟 2019-01-22 16:44:19

操作顺序是5开方按键3.3，这个顺序别扭死了，我琢磨了好几次才试出来，我截图给你了，唐老师，我的是VIVOX21

作者

哦，那可能安卓和苹果操作不一致。

弯期让省 2019-01-22 16:39:10

我的上面写的是“多看一二” 我先生作为一个实用派刚开始还说没有必要追星买签名版啊，后来看到我的签名版还是称赞我手快高明。

作者

[握手][玫瑰]

花面狸切 2019-01-22 15:49:10

坐标深圳，看当当不断往上提价，幸亏下手快，估计这一批次印刷的很快会断货[呲牙]

旧心论满 2019-01-22 15:32:00

经朋友推荐关注老唐，感觉老唐是个务实又较真的人儿，刚刚把老唐的三本书都下单了，愿2019我们都能暴富[坏笑][坏笑][坏笑][坏笑][坏笑]

小空白课 2019-01-22 15:27:15

这本书确实是串联的很好，比书房里散落的文章好用，必买——

欢和辞诠颂桌ok 2019-01-22 15:20:53

书收到了，还没来得及看。没想到那么多同学已经写书评了，惭愧！[尴尬][尴尬]

cookie琪8 2019-01-22 15:16:27

买唐老师的书太有幸福了！居然还给答疑。赶紧埋头好好看看！

晏小线吟 2019-01-22 15:16:03

老唐好，书到几天了，这几天太忙，没时间拜读，希望闲下来时认真品读，细细思考，做到真知，行不难！[握手][咖啡]

讨厌鬼凰 2019-01-22 15:11:18

我签章版签名版各买了一本。收到的时候发现标价都是80元。以为给我邮了两本签章版[偷笑]。果断拆封查看，原来没邮错。谢谢老唐一手漂亮好字。本来想不拆封收藏的。

情深必死i521 2019-01-22 15:09:43

送别人的那本上周就到了，我自己的这本昨天到的[微笑]

shine韦洲 2019-01-22 15:08:32

已经成功抢到！唐老师的书是必买的，每一本都受益匪浅！[微笑]

不温柔小姐贫 2019-01-22 15:05:42

感觉怎么几天了，还没到货，今天登陆当当网，断货了……啥时候补到啊，断货了当当也不暂停销售。[难过]

静醉红颜吖 2019-01-22 15:03:31

太用心了，点赞。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 《价值投资实战手册》读书笔记2——@CJ年年

CJ年年 唐书房 2019-01-22

就像巴菲特在伯克希尔总部办公室的墙上没有挂哥伦比亚大学的毕业证书，而是挂着价值100美元的戴尔卡内基演讲课程毕业证一样，这本《手册》虽然不贵重，里面的内容也早已熟知，但于我而言却价值千金。毕竟当初就是跟随着唐书房的一篇篇文章步入价值投资的大门，成为巴神堂新来的小喽啰。

不太满意封面的宣传语——“全面解读价值投资之‘术’”。老唐说市面上讲投资之“道”的书太多，这本书就重点放在投资的“术”。其实市面上大多数的投资书籍讲的都是“歪道”，要么把股市弄的高大上，什么“活下来就是赢家”、“卑微地向市场要点钱”；要么把自己包装得高大上，什么“跑赢大盘XX”。

而这本书的前两章从股票的本质含义出发、配合简单易懂的农场、饭馆之类的案例，深入浅出地将价值投资的获利逻辑娓娓道来，你为什么不用担心下跌，你为什么必然能赚钱。

相比需要大量阅读、持续学习的投资之术，以大多数A股散户朋友对股市与投资的了解程度，其实更需要这部分的内容树立价值投资的理念，理解何时买、何时卖，此后哪怕只简单搭配沪深300指数基金，也足以跑赢绝大多数投资者，获取长期10%~15%的投资收益。

我相信读懂了这本书或泡久了唐书房的人，都会对股市里癫狂的众生相产生一种荒谬感：

不理解那些股价一跌就破口大骂的人，投资的成败在于企业，市场只是一个跟着情绪走的报价工具，我们不需要靠股价上涨来获取收益，下跌反而会获得更大的利润；

不理解那些自觉看透A股是个投机赌博市场，蔑视巴菲特与价值投资的人，投机氛围越浓，明明给了价值投资者越大的机会——更低的价格获取好股权的机会，更高价格抛去好股权的机会，反而获取更高的收益。A股的历史亦证明了这点，遗憾你永远叫不醒一个装睡的人，更叫不过来所有装睡的人；

不理解那些集体转发A股十年不涨坑害投资者的人，A股的编制规则缺陷、新股计入指数规则缺陷就不说了，市场从泡沫走向低估，导致指数十年没有变化在世界上是多么平常的一件事？拉开道指百年走势，自己数数十年原地踏步的有几次？且十年没涨，影响到A股长期10%的收益了吗？指数十年不涨，茅台们又涨了多少？对于价投者来说，别说股市十年不涨，关门十年都没有影响；

更不理解那些痛骂监管层鼓励新企业上市与亏损企业退市的投资人，菜市场里的菜都不新鲜了，不是期盼着上一些新菜好菜，而是希望把进货渠道封了让顾客只能在烂菜叶里挑拣。这最终并不能推高烂菜叶的价格，只会让这个市场渐渐的彻底无人光顾；
……
这不是一种高人一等的优越，更像是种知己难寻的无奈。希望随着《手册》的上市，这种无奈会慢慢变少。

道说完了，也聊聊术。

老唐的财务功底大家都清楚，《手把手教你读财报》在唐书房应该是人手一册了，应该都知道“财报是用来排除企业的”这句名言。

被排除的企业，往往是有一些财务数据上的疑点，或是财务合理但与我们的常识不符合。但是没有被排除的企业并不意味着就“入选”了，在我们确定投资对象的时候，还需要对企业以及行业大量的分析、思考与探索。

这里我们将“王者海康”的分析文进行拆解，分析一下这篇“分析”，看看老唐在把现金配置给这家企业前，为它设置了多少关卡。

1. 分析企业的轮廓，根据财报简介基本了解企业的产品与服务是什么，应用于哪些领域；

2. 围绕技术能力和技术信任两个门槛，得出海康的五大竞争优势；
2.1 业内最强的研发能力：科技型企业，研发自然是重中之重。
2.1.1 从历史角度出发，海康的前身注定这里人才云集；

2.1.2 查找2016全球安防企业排名，海康位列榜首；

2.1.3 根据财报列举海康上市至今的逐年研发投入，与行业第二的大华做比较，海康大幅领先

2.1.4 海康拥有国内最大的研发队伍——9366名，占员工总数46.8%（2016年）

以上为依据，得出“除极个别偶然现象外，该领域最领先的技术理所当然地会出自海康”的结论，并引用董秘的一个回答作附加依据（已生产出某些竞争对手尚未具备能力生产的产品）

2.2 对行业与本土市场的深度理解

2.2.1 分析公司作为安防企业龙头，通过在公安、交通、司法、文教卫、金融等各行业大量真是项目的建设、维护与升级过程的参与，获得各个细分市场、板块的独特特点，“使得公司能够深刻理解用户需求，并在解决方案不断推出、落地和完善的循环中，磨练产品和软件的契合，提升公司的系统集成能力。”这是一种“长时间、多维度的积累，并随着用户需求不断迭代而深入细化，这是无法直接复制也很难获得的”

2.2.2 根据财报列举项目营收与渠道营收在国内外市场的比例（国内70%项目，30%渠道；国外虽然深耕多年增长迅速，但项目贡献依然只有20%，渠道贡献80%），与上文互为依据。

这一段的前半部分是老唐根据行业特性和企业市场地位做出的合理推理，后半部分是财报数据，根据渠道与项目在国内外不同的营收比例与前文的推理互相佐证，最终得出“一方面说明伴随着海外经验的积累，高利润率的项目营收占比有很大提升空间；另一方面也说明这种‘对行业和本土市场的深度理解’，不是一个可以快速模仿和获得的核心竞争力”的结论。

2.3 金手铐锁定人才的体制优势

2.3.1 控股股东龚虹嘉对经营团队与核心人员的多次大笔股权转让；

2.3.2 公司多年来的股权激励计划，累计已有5000多人获得了公司股权。

此节根据财报与公告分析了海康的大股东与管理层对人才的慷慨，人力资源是企业的核心竞争优势之一。

2.4 “大”。根据财报对海康的规模介绍（35家分公司和以分公司为基点向下延申的200多个联

络处；境外建立了28个销售公司，覆盖全球100多个国家个地区），得出海康拥有业内覆盖最广最深的营销体系。

2.5 “大”带来的规模效应。免费的口碑、更高的研发与广告投入等，强者恒强的逻辑。

3. 分析海康在几千亿市值、行业龙头的体量下成长空间如何？
结论：有，而且巨大。

论据：
3.1 需求
通过身边的事例（电子眼、监控、抓拍），国际政治形势（脱欧、“美国优先”、法国大选、恐怖袭击、穆斯林问题），国内的智慧城市政策带来的安防需求，得出“人类对于人身及自身财产安全的需求几乎是无限的，受限的仅仅是支付能力”的结论。

随后列举数据支持：“中安网数据，2016年我国安防行业产值5687亿元，同比增长17%，远高于GDP平均水平增长。”，“海康上市以来海外市场始终保持不低于30%以上强劲增长的营收数据”。

3.2 技术升级
从安防的技术变革趋势：“看得见”à“看得清”à“看得懂”，推导出海康依然有很大的成长空间。

另外依据产品特点“安防设备大部分安装于室外，日晒雨淋的，且处于上时间持续运行状态下，一般寿命也就三五年”，得出“不差钱”的政府机构更新换代的需求也大。

3.3 创新业务带来的需求增长
介绍了员工创办海康入股的几项新业务与新产品，“发展得好，可能给海康拓展出新的增长空间；发展不好，对海康也没什么影响”

4. 分析海康的财务数据
财务全景表，列出上市历年以来的营收、营收同比增速、净利、净利同比增速、ROE、现金分红，财务情况优秀。

两点担心：
一是在账上200多亿现金类资产的情况下为何还要产生有息借款47亿？（主要是长期借款和应付债券）
二是公司2016年财报披露的享受15%所得税率高新技术企业资格，16年底到期，是否续期成功？

最后，出于海康的确定性，老唐放宽买入标准，以三年后20倍市盈率卖出能有100%收益入手。

总结一下，这篇老唐版研报，开头是对公司产品和所在行业的基础了解，结尾是对公司财务报表的把关，中间两大节的思考是做出买入决策的关键。

第一个思考是发现公司的竞争优势，也就是护城河所在，出发点有研发投入优势、对行业极深的理解程度、对人才的锁定、规模优势；

第二个思考是发现公司的增长点，确保有可靠的经济前景，思路主要有产品迭代、产品替换、产品创新。

另外，在对财务的分析上，可知公司上市以来保持了高额分红，大股东与管理层对人才和中小股东都很慷慨；在最后设置买入标准时也设置了安全边际。

可以说这一篇《王者海康》基本囊括了巴菲特投资企业时注重的“四把尺”全部标准：经济前景、能力圈、安全边际与品格优质的管理层。论点扎实，逻辑合理，信息来源多样（根据老唐透露，从早上起床到午夜，除了吃喝拉撒基本都在搜集资料记录笔记），堪称我们做企业分析的范本。

这样一本书，教你最纯正的价值投资理论，手把手用多个《王者海康》这样的案例教你如何做具体的企业分析，“道”也讲了，“术”也讲了，搭配《手财》排除掉问题企业，学会之后，财富真的不过是副产品。

（全文完）

PS：点击左下角「阅读原文」，可直接在微博与@CJ年年 讨论交流。

阅读原文

丿跟我走吧灬 2019-01-22 15:10:13

这篇读书笔记写的不怎样！！！第一篇读书笔记理解更透彻些。不过能写读书笔记已经令人佩服啦！ 赞 7

作者

我觉着这篇很有特色，尤其是下面的对海康分析过程的理解，非常好[呲牙] 赞 37

末苛作 2019-01-22 16:24:31

老唐，签名版的书以涨停板了，我看有人在淘宝上卖120！ 赞 9

作者

[疑问][呲牙]这么快就有人转手啦？炒家炒家，不是长期投资者[捂脸] 赞 19

尼玛太现实采 2019-01-22 15:11:04

书房高人多！ 赞 9

凝视宇宙绎 2019-01-22 15:41:20

写得真好，看得出作者真的在用心去理解和践行价值投资之道。另外作者的表达能力也很好，读起来很流畅。 赞 8

作者

作者说先在雪球发过，好像被屏蔽了，后选择发在微博。似乎作者还是一块璞玉，微博粉丝才百名左右[呲牙] 赞 7

纯子翊怎 2019-01-22 15:04:29

毛遂自荐，还望老唐评价，欢迎转发。

https://xueqiu.com/9562618508/120106003 赞 8

作者

收到 赞 4

hcl0810小童鞋 2019-01-23 03:15:07

老唐你好，实战手册92页，最后一段，什么叫“将十年平均利润资本化”？

作者

“以AAA债券利率的2倍为比例将十年平均利润资本化”，就是首先将过去十年每年的净利润加总

后除以10，得出十年平均利润，然后乘以1/两倍的无风险利率，比如无风险利率为4%，就乘以12.5（1/8%=12.5），得出格老认为的该项资产合理值。 赞 4

超级天霸小胖 2019-01-22 17:19:32

这篇很有特色，对海康的分析。虽然我不看好老唐的股，虽然都是好公司，

但现价还是太贵（毕竟老唐成本低，因为你在大家还不知道他是好公司的时候就先人一步），毕竟我认为蓝筹未来只有波段机会，高估了还是要卖，不可能涨上天。 但老唐对企业的分析思路值得学习，学会了您的思路，以后自己研究企业来也会得心应手。 我希望通过学习思路，学会分析企业，找到未来优势型的好公司，相信这也是唐书房的初衷，并不是让大家单纯抄作业。 赞 4

凉忆剩 2019-01-22 17:02:48

看完老唐的这本书，再看结合巴菲特说的，绝大部分人一生都不会认可价值

投资，简直前所未有的自信，觉得自己终将变富。 赞 4

暖劫么 2019-01-22 15:02:42

沙发 赞 3

作者

书房认证，真皮沙发，您上座，品茶[呲牙][咖啡] 赞 4

米饭炒鸡蛋吮 2019-01-23 10:19:25

也感觉这篇写的不错，慧眼识公司是在股市赚钱的唯一道路，所有我们只有

学习学习在学习！ 赞 3

楚辖湘天蝎 2019-01-22 16:15:49

这篇写得很好。文笔也很不错[强] 赞 3

小格格半 2019-01-22 16:04:37

老唐：我是小白级别的 我想请教下：书里泸州老窖案例表格里提到的“10送

x股 和 10派y元 以及 10转z股” 是什么意思啊？[捂脸] 赞 1

作者

10送X股，10转Z股，就是你持有每10股，当年股份公司再送你X股或Z股，就是一块大饼切成两块小饼的把戏，不产生价值，只是让股价显得便宜些，让股票数量显得多一些。10派Y元就是分红，按照你持有股数领取现金红利，每十股份Y元，Y等于几，看上市公司当年的挣点钱钱和分配方案[调皮] 赞 3

还在就好意 2019-01-22 15:27:20

读同一本书，看同一行字。人家思路咋就能整这么 赞 3

半度冷暖变 2019-01-22 15:22:40

看了第一章，感受最深的是:不需要靠股价上涨来获取收益，下跌反而会获得更大的利润； 赞 3

叫硪兆琪君n 2019-01-24 11:56:34

新书收到几天了，已看了三分之二。如若读懂接受价投理念，不仅对刚进入股市淘金者不致误入歧途，就是有多年股市挣扎的老手，也才能最终走上持续赢利的正途。真知，行不难，此言不虚矣！ 赞 2

小凡切安好脆 2019-01-24 11:48:54

读文解思路，把别人的转换为自己的，这才是真读书真理解[强] 赞 2

风急雁行斜柯 2019-01-23 18:22:57

老唐[抱拳]书[抱拳]己[抱拳]书已收到几天了，字很潇洒，是多看一二，谢谢老唐的一路指引，还没时间看过，过了年细细拜读，万分感激 赞 2

听时光长眠瞪 2019-01-23 17:05:26

那么错版到底在谁手里呀 赞 2

作者

截止现在，还是没有现身????

唯是心伤环 2019-01-23 14:01:49

“不可多得的一本投资方面的好书，不仅授人以鱼，也授人以渔。是价值投资界的一股清流，特别作者简单粗暴直白语言，投资小白看起来也毫无阻力。你值得拥有”这是在天猫上的留言，不过分吧[呲牙][呲牙]。老唐，再纠正一下，不是懒得写笔记，而是写不出来[快哭了][快哭了][快哭了] 赞 2

作者

没事的，随性就好，看看书，看看别人的心得，也蛮不错的，对吧???? 赞 1

殇灬旧 2019-01-22 22:06:59

老唐是个好老师，书房有大批好学生。希望早日有青出于蓝胜于蓝者。 赞 2

ok乛夯侠罢玖玫 2019-01-23 22:06:46

老唐，185页中，发放520亿股息后，现金不是只有105亿了吗？怎么还有135亿？

作者

刚刚翻了原文，确是有误。不过错误不是出在这个135亿，而是出在前一页的简表上，现金数据255亿误输入成225亿。是原文表格截图转换时疏忽了，谢谢你[握手]

赞 1

阳光的中雅素9 2019-01-23 20:32:23

老唐你好，你以前说过信立泰低于400亿有投资价值，今年医药政策出现大的调整，是否对原来的判断有些变动谢谢！

作者

你记错了，我没说过信立泰低于400亿有投资价值。我以前说过的是信立泰的合理估值在400~450亿区间，你可发送“信立泰”调取书房相关文章重读[呲牙]。由于我已放弃跟踪医药股（因为相关资料阅读对我渣英文来说太难了），故无法对新政下的信立泰做出判断。

赞 1

冰月肛 2019-01-23 14:48:29

老唐，这个写书评你得晚点儿截止啊，我还想写上一份呢，可惜读的太慢。

另外，什么是渠道营收，什么是项目营收呢？

赞 1

作者

时间服从质量，不着急，慢慢写。公司中标项目相关销售叫项目营收。通过经销商销售出去的产品，相关收入就属于渠道营收。

赞 1

卧澜听风雨home 2019-01-22 19:48:43

读书笔记：90%的人可能都没懂唐朝说的“知易，行不难”

https://mp.weixin.qq.com/s/-T0iZOGhElh6Cg8TbqYhMQ

赞 1

作者

先做个记号[握手]

天蝎盛安福 2019-01-22 17:23:24

应收帐款中应收票据绝大部份是银行承兑汇票，老唐确实比我更用心，海康分众其他方面没有问题！没想老唐居然这么快有答复，赞一个！

赞 1

头像随便换m 2019-01-22 17:12:02

一直不太理解海康.分众应收帐款较大，影响自由现金流，老唐如何评价？

该部分是否在自由现金流中应该扣除，从而估值较低，如按照老唐利润估值法，这部分是否需要打折？

作者

一直不太理解“你一直不理解的东西为何不看？”这些都是书房里写过的啊[偷笑]，向书房发送“海康”“分众”提取文章阅读。 赞 1

等我卡尼警 2019-01-22 16:33:24

应该停牌发个公告，本书没有应公开未公开信息。 赞 1

作者

[捂脸] 赞 1

赦免犯 2019-01-22 15:46:25

价值投资也是要赚钱啊，老唐。你说我把股票留给后代吗？[呲牙][呲牙] 话说我定投分众怎么样？

作者

价值投资当然要赚钱。留不留给后代，这个由你自己决定嘛，万一你老房子着火，数十亿身家送了小蜜，你后代也拿你没有办法[捂脸]。 赞 1

小手菜菜萎 2019-01-22 15:19:03

就是欠债太多，读书太慢[撇嘴] 赞 1

惊梦念伊人旬 2019-01-22 15:06:26

老唐，昨晚写好的，不知道看到没？https://xueqiu.com/1408289673/120107200 赞 1

作者

先做个记号[握手] 赞 1

内些离念伴 2019-01-22 15:03:07

书已经收到了，还没开始看 赞 1

作者

坐着黄花梨板凳慢慢看[调皮][胜利] 赞 1

妩姒女王3Llife 2019-01-25 11:48:34

分析很好，可读性强。

若非死别供 2019-01-24 16:20:16

https://xueqiu.com/3251556811/120254788老唐，这是我的读书笔记，请查收[微笑]

作者
收到[OK]

子千畅要 2019-01-24 13:38:53
老唐，我的读书笔记写起了。

https://xueqiu.com/7835501568/120244642

作者
收到

爱担柴的人fly 2019-01-24 00:14:55
https://xueqiu.com/2928892527/120219453自己写的读后感，希望老

唐能斧正

洞了个树的春天 2019-01-23 13:42:41
https://xueqiu.com/6292094041/120181736 我的读后感。年纪大了、

退休几年没写过文章了，写得不好请老唐多指教！感谢老唐写的这么棒的书！[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

作者
收到，先做个记号[OK][握手]

他入她心甩 2019-01-23 11:38:32
书已经收到啦，我拿到的真知，行不难，才看了20页，喜欢你的书

作者
????

郭冉夕四 2019-01-23 11:17:20
要明天才能收到书，就我的阅读能水，准备花一周时问，慢慢消化，做点眉

比，作点摘录，写点认识。

霖靓妍 2019-01-23 00:54:04
毛遂自荐，望老唐点评[呲

牙]https://xueqiu.com/1424090857/120164325

作者
先打个记号??

人生大处方此 2019-01-22 23:32:03

今天刚收到书，可惜不是错版，不过签名是我最喜欢的“财富是思考的副产品”另外唐叔的字还是挺赞的[机智]

作者
????

梦饮干樽月鞋 2019-01-22 20:51:27
https://m.weibo.cn/3982509233/4331365019715276 写在word里，不知道咋发，现在应该可以了，请老唐翻牌。

作者
先打记号

温柔朝死灵 2019-01-22 18:05:07
没有对比就没有伤害[捂脸][捂脸] 这么多感悟呢？ 我就觉得签名字写的太少了不过瘾

喵嘎大银算 2019-01-22 16:40:39
系统学习，醍醐灌顶

变成气球弒 2019-01-22 16:09:33
建议老唐如果有英文资料看不懂需要翻译可以发给书房的朋友们，大家都会愿意帮助老唐翻译，然后阅读学习老唐的成果，也算一种众筹吧 ，咱们书房可以考虑添加个这个项目，大家一起帮老唐

作者
[抱拳]感谢了，暂无这个打算[呲牙]

life紫衣在路上 2019-01-22 16:05:08
记得老唐几个月前买了医药100指数，老唐还拿着呢吗？希望老唐向医药领域进发，扩大自己的能力圈，在医药领域中再挑些好公司出来。

作者
拿着的啊，指数基金除非飚了三倍，否则至少以五年单位来看，哪会那么快就发生交易呢[呲牙]，医药领域，对我的渣英文来说，资料太难啃了，我已放弃[流泪]

睡在颗泪里咻 2019-01-22 15:45:22
海康目前比较不确定的因素就是中美贸易风波。这一类企业很多产品涉及外国专利和元器件，和中兴华为类似，受制约就很被动啊。老唐怎么看？

作者

向书房发送“海康”阅读即可，都写过，没有新观点。

love啁小逸 2019-01-22 15:32:43

我觉得比上一篇好，上一篇感觉作者是在写给自己看。

作者

各有特色吧[胜利]

放松骨灰 2019-01-22 15:25:46

已下单，好好读读。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 《价值投资实战手册》读书笔记3——朱广林

朱广林 唐书房 2019-01-25

## 《价值投资实战手册》阅读思考

18号上午，收到快递的短信通知，随即去了快递箱取来了老唐的新书《价值投资实战手册》。

当天一直到下午4点，没有做别的事，一口气把前面两章看完，后面的案例分析大部分自己都打印并认真研读过，翻翻就过去了。倒是短短的《后记》反复看了几遍。

我认为这篇《后记》非常重要，其重要性至少应该和前面并列。《后记》结束的一句话是：祝朋友们早日建立属于自己的投资体系，实现心中的梦想。

老唐在这本书中展现出来的投资体系，我简单概括一下，就是“二要和三不要”，“二要”就是要正确看待市场波动和正确估算企业价值，“三不要”就是不要杠杆、不要短投和不要期望过高。

这五个方面形成一个体系，是否完整现在的我还没有能力评价。它们各自独立又互相联系甚至互为因果，经常见诸报道的事例表明，某一个方面的重大缺陷都有可能导致整个投资的失败。

就像我们的身体，是一个完整的系统，每一个器官都很重要。心脏出问题了，是病人；肠胃出问题了，是病人；肝胆出问题了，是病人；大脑出问题了，更是病人。

严重的单个器官疾病，也会导致人的死亡。即使在死亡的时候，别的器官和组织都很完好，也不能挽回整个系统的崩溃。

投资也是这样的一个系统，在市场处于极端的情况下，部分的缺陷也会导致整体的崩溃。

恰恰不巧的是，由无数看不见的交易者组成的股票市场，是好消息和坏消息的放大器，经常处于极端状态。就像书上说的那样，市场是一个钟摆，不停地从一个极端走向另一个极端，每一次都不愿在中间长时间停留。

作为普通的投资者，如果能够做到老唐在这本书里提出的这五个方面，我想是能够在市场里生存并获取合理的回报的。这里的合理有一个客观的标准，就是参考世界级的投资大师们的过往业绩。

那么，怎么才能做到呢？在我收到的签名版的书上，老唐盖上的一个印和写上的一句话，是给出了回答的。

下面是我的一些理解，也许不一定完全符合老唐的原意，但是又有什么关系呢?

出色的作品在诞生以后，作品自身就具有了生命，其生命力能够超越创作个体时间和空间的限制。不同的人在不同的时期和不同的环境下，会作出不同的解读，有些解读可能是作者在创作时也没有想到的。

“二要”属于知识的范畴，是巴神嘴里的作为决策基础的稳妥的知识体系，是能够主动学习的，老唐的印上说“日拱一卒”，持续努力和进步，日积月累是能够取得突破的。只是需要我们克服生来懒惰这样一个弱点。

“三不要”需要我们克服人性的另一个弱点：贪婪。在巴神嘴里是属于对自我情绪的约束，是别人帮不上忙的。老唐写的一句话是“真知，行不难”。对“真知”，我的理解不仅要知道规则，还要知道规则后面的东西，是知道真相和知道真理，知道以后才能约束自己不做傻事。

关于真理，英国广播公司采访罗素，请他对一千年以后的人们说几句话。罗素说，不管你在研究事物，还是在思考观点，你只需问自己，事实是什么，以及这些事实所证实的真理是什么。真理不是自己的想法，也不是名人名言，它就是单纯的一种存在，是事物发生发展的客观规律。

在股市中学习投资，我认为首先要知道的股市真相就是：世界顶级投资大师们的长期年化收益率在15%-25%的区间。我们对投资回报的合理期望也应该落在这个区间。

可是回想我们踏进股市大门的最初原因，恐怕都是以为股市能够短期获取暴利。股市里每天那么多涨停板，都是钱啊。

我见过一个对股市极度痴迷的老股民，非常勤奋，每天都买证券分析类的报纸，仔细研究。2015年的时候感觉牛市来了，卖掉上海仅有的一套住房，期望大赚。

可是，随后在股市中还是没有赚到钱，房价翻倍的机会倒是实实在在的错失了。现在60多岁了，一个人单身在外租房生活，实在是令人可叹可惜。

所以，老唐建议我们将股市投资视为长期放置消费剩余的一种手段，避免耽误职场或事业的发展。这种建议是非常中肯的。

杨天南在其译本《巴菲特之道》的序言里也说：如果你是一个有进取心的人，那么创富的最佳路径，是潜心做自己喜欢的事，最终将自己的企业上市。

我们要知道的另一个股市真相是，股市和其他行业一样有自身的运行规律，对成功的投资者也有各方面的要求。我们自身的知识阅历性格禀赋和素养是否跟股市运行规律契合，或者契合的程度有多大。

在股市中获取收益，对我们自身的要求比感觉的要高很多倍，绝不是唱着歌敲敲键盘就可以做到的。格雷厄姆在《聪明的投资者》在开始的部分就指出:在华尔街，就像在其他任何地方一样，并没有一条可靠和简单的致富之路。

成功的投资者，善于把自己的想法写下来，用写作来进行深入思考和分析，其中出书的也很多，老唐就是其中的代表之一。老唐写一篇文章，跟水淌的一样，哗哗的就来了。和老唐一样，我也中专毕业，还比老唐大两岁，可是我写一篇读书笔记，憋屈几天才能出来，自己还感觉拿不上台面。

巴菲特的儿子霍华德希望拥有一座农场，后来在他老妈的帮助下让他爸出钱买了一个。霍华德邀请父亲察看农作物的长势并欣赏田园风光，巴菲特却呆在办公室里查看霍华德的账簿。

农场主霍华德看到郁郁葱葱生长旺盛的庄稼，内心充满喜悦；巴菲特阅读满是数据的账簿报表，津津有味。我们想一下，如果让巴菲特经营农场，让霍华德做投资，结果会怎么样？

人跟人不一样，正确评估自己很重要。

我想，在认清市场认清自己以后，老唐的关于控制贪婪之心进行自我约束的三条忠告是更容易做到的，投资之路也能走得更加的平稳和长远。

作者：馨风轻扬
链接：https://xueqiu.com/1846158656/120255691
来源：雪球　著作权归作者所有。
商业转载请联系作者获得授权，非商业转载请注明出处。

---

老唐注：这几天收到的读书笔记大约有五六十份了，大部分笔记都写的相当认真和用心👍无论是否被推荐到书房，我想这些做过笔记的朋友，都已经有了自己的收获💪

不知大家注意到没有，我选刊的这几篇笔记，都有个共同特色：不是总结归纳《价值投资实战手册》究竟写了些什么，而是侧重从书中某个或某些观点和案例，结合自己的经验或思考去谈体会的。

在我看来，归纳总结本书写了什么内容，更像文案工作，是每个人花时间花精力都可以做到的，也是每位拿起书的读者必然要经历的。因此，虽然这种归纳和总结也有价值，但对于其他读者而言，更多的是一种重复，或一种剧透。

而那些个体的、独特的思考，会对书房其他读者产生启发。它的要点不在于长短，也不在于是否“鼓吹”了老唐和老唐的书，而在于是否能够提供即与本书内容相关、却是其他读者没经历

过或没想到的东西，这样的分享，对读者会更有价值。因此，我更侧重选择发表这一类笔记

请作者留下收货地址或微信号，谢谢

今日次条抽奖

---

醋坛子休 2019-01-25 16:34:09

有个问题请教一下唐老师，我资金小，最大承受-30%损失，但有个问题比较困惑。满仓分众好，还是满次小盘成长股？感觉（实战）书里的票盘子大，成长较缓慢

赞 1

作者

都不好。就你提问里透露出来的信息看，良药苦口，老唐的建议是满仓货币基金更好。希望不会被你骂??

赞 58

许妳生安好姆 2019-01-25 11:02:45

老唐的书一到，连续两只都中签（新乳业、恒明达），看来有锦鲤效果[坏笑]

赞 22

作者

恭喜恭喜????再来个鸿运乘胜追击??

赞 12

辉攻商 2019-01-25 11:03:01

老唐说，有便宜占才买入。但如果有一笔钱，但发现市场上没有可以占便宜的股票，应该怎么做？

赞 2

作者

买入511880或510310??

赞 17

醉生梦死丶Jngo 2019-01-25 11:18:20

老唐，书收到没空翻，在准备考博中，但唐书房的文章还是一篇不落，借宝地留言沾沾喜气，祝我考博顺利，晚上中奖，加您微信[呲牙]

赞 14

作者

祝考博顺利[玫瑰]博士帽戴上，你就是这世上最帅的汉子[呲牙][强]

赞 12

windy10月女子 2019-01-25 11:22:15

巴菲特致股东的信，就算看十遍，脑袋依然是晕乎乎的。 自从看了著名中翻中翻译家老唐的文章，立马有了清晰的认知。。。 授人以鱼，乃善举 授人以渔者，至善也

赞 10

作者

[握手]

赞 3

旧梦失约从 2019-01-25 12:21:27

缘分指引进入唐书房不到一个月。书，才看完前两章，受益非浅。在股海迷茫了18年，终于开始清晰起来了。余生，坚持学习，坚持价投，给自己一个交代。感谢老唐，感天上苍，让我在跌落人生底谷时还能与老唐不期而遇。接下来，我将重整行囊，在老唐的指引下走一段感动自己的人生！[拳头][抱拳]

赞 9

五米踢vke是我 2019-01-25 11:28:25

我要来吹一波老唐的好友位了[机智]含金量高堪称小书房，风景美食，书剧排雷，好文推荐，辛辣时评，以及一个宅男温暖琐碎的日常[鬼魂][鬼魂]心动就快捡起键盘吧！我们的口号是，多学习，少打扰，除非忍不住 哈哈（

赞 9

作者

[呲牙][握手]

赞 3

说了再见理 2019-01-25 11:09:32

我有点怀疑的读书速度了。拿回来几天了才看了不到3章。。。

赞 1

作者

老话说：不怕慢，只怕站[呲牙]

赞 9

生凉薄嗓 2019-01-25 16:30:01

老唐，什么原因你不看好券商股？

赞 1

作者

经纪业务没出路。自营业务不靠谱。

赞 7

逢床作戏日 2019-01-25 11:23:39

为啥是510310，不是510300

作者

跟踪指数一样，510310劣在规模略小，但胜在费率略低。十几亿和几十亿规模差，对于一

般小散而言，没啥需要关注的，但费率略低可是实实在在的利益[呲牙]

赞 6

冉叫嘿籽逞秃7

2019-01-25 11:01:01

沙发板凳葛优躺

赞 5

作者

书房认证，真皮沙发????

赞 6

夜晚的宁静o

2019-01-25 16:34:23

老唐，在市场估值低位时投资可以使用看涨期权么，比如现在开上证50看涨期权？从理论上推导看涨期权损失有限，最大损失就是权利金。希望谈谈您的看法。谢谢！

作者

我个人会选择尽量避开衍生品，就像少吸一点点鸦片其实并不会上瘾，而且还有镇痛安神作用，但我尽量不去碰，根子上是不信任自己的自制力??

赞 5

乃丫头陈

2019-01-25 13:35:06

最近在看雪球上分析阿胶的文章，又习得了一个新的概念“定位”。原来企业之间的竞争不仅是产品品质之间的较量，也是抢占消费者心智的竞赛。

作者

嗯，特劳特2002年出版的《定位》一书带起来的一个概念。有用，但目前有滥用的趋势??

赞 5

浮沐陵辛

2019-01-25 11:57:37

写的很好，赞一个

赞 5

回回回忆殇沐

2019-01-25 11:25:20

老唐逼出了一大批人才，也赞同老唐的选择原则，另请教老唐一个问题，注册制对财报的阅读能力要求是提高了还是有所降低？

赞 2

作者

没变。注册制的唯一变化就是可供阅读的财报更多的，选择面更大了，其他无变化。

赞 4

go独为伊人醉厚

2019-01-26 17:59:09

也许写的不好，但认真读的书，认真写的读书笔记，望老唐有空瞅一下。[呲牙]https://xueqiu.com/4267894228/120347754

赞 3

作者

收到

赞 1

他说的爱噩 2019-01-25 12:19:51

投资路上有缘结识2位高人，还都是成都的。一位是浣花抚琴剑的告别亏损，一位是老唐，有缘[微笑][微笑][微笑]

赞 3

作者

浣花抚琴剑，这名儿好，诗意，武侠气[呲牙][强]

赞 1

命惑乔福 2019-01-25 11:32:49

主要是公式没懂。1.26不是三年后的本金加盈利吗？为啥要市盈率？还是三年前的 1.26/11

赞 2

作者

期初公司年赚净利润1，连续三年增长8%，年赚1.26，乘以市盈率16.7，就是三年后的市值。同样，期初的利润1，乘以市盈率11，就是期初市值。

赞 3

空城旧梦人肯 2019-01-25 22:21:19

报告老唐，这是我的读书笔记，另外还发现书里面的一个笔误，在这里先不贴出来，先卖一个关子[偷笑]，请见读书笔记。请指正！

https://xueqiu.com/5184163857/120326986

赞 1

作者

收到，133页表格里小数点误为逗号的笔误，看到了，谢谢[握手][抱拳]

赞 2

超贪引丹 2019-01-25 17:14:07

显而易见，这篇读后感是作者潜心阅读认真思考老唐新书《价值投资实战手册》的见证和结晶！特别是作者总结概括的“二要三不要”，并为了证明它们之间的相互关系，拿人体系统来举例，实在完美至极！“二要三不要”就是人们立足股市的必备素养，也是股市最终是否收益的根源。具备这些素养应该是也必须是我们每个“炒股”人进入股市的第一步，这就像我们拿到一份财报首先要看重要提示里面的会计师意见一样！把握好源头和起点，避免从源头就偏离轨迹从而得到错误的结论和悲惨的结果！以上也是我阅读这位兄台读后感的一些感想，借老唐宝地发表留念！ 另：真心给这位兄台和老唐点个大大的赞！[强]

赞 2

山泉有点显 2019-01-25 16:38:45

老唐，券商除了经纪业务和自营，还有投行业务，而且券商也会头部集中，头部的大券商是不是值得配置

赞 1

作者

你自己判断吧，我判断不出来??

赞 2



伟伟z345 2019-01-25 16:07:50

老唐对券商股怎么看

赞 2

作者

不看

孤寂旅程红颜 2019-01-25 13:34:49

目前还处于建立投资理念的阶段，读书笔记主要是摘录老唐的原话。不求上墙，买书就算做对老唐的一点点支持吧

https://xueqiu.com/2921720802/120299895

赞 2

双子雪琊sunny 2019-01-25 12:08:28

没便宜占如果买了510310,一个月后又发现能揩油了，怎么办？卖出510310吗？

赞 2

作者

对。但我估计你可能对便宜的定义稍有误解[呲牙]

赞 1

儿童婊牛 2019-01-25 11:53:05

为什么长期来看沪深300比红利指数基金好？在新书多少页，没找到[偷笑]

作者

高分红不一定是对投资者有利的事，参看46页。

赞 2

妖精旋律昵 2019-01-25 11:46:38

老唐，请问对国投电力基本面的看法有没有改变？雅中输电线路落实，两河口的消纳问题应该很大程度上能得到解决

作者

没有变化，目前依然处于低估状态中。我不持有，一者目前有我认为更好的目标，二者是我依然无从找到认可的依据去推测国家电力定价政策的变化。

赞 2

河南腕红艳去 2019-01-25 11:46:04

唐老师，看到您说的买入条件在15-25倍市盈率赚一倍，这里15-25倍是合理估值，还是高于内在价值？您曾经660-680买茅台，也是满足这个条件吗？如果是就是说3年后茅台的内在价值是现在的一倍对吗？经过计算3年后的利润要达到650-680亿，对吗？ 赞 2

作者

合理估值。符合，我对茅台和腾讯合理市盈率略有放宽，书里有介绍。

陪你流泪噩 2019-01-25 11:10:56

锦鲤在此 赞 2

小块浮冰助 2019-01-25 11:10:28

请问唐老师如何看待喜欢的优秀公司总是10送10股＋小额分红的行为？

作者

不喜欢送股。分红少是优还是劣，要看情况，看公司留着钱投资回报高，还是拿给我投资回报高。新书46页有阐述。 赞 2

超级亥卓然ok 2019-01-26 15:46:37

读书笔记：

http://note.youdao.com/noteshareid=459c51d28ebfd24058381b69ff3c32dd 赞 1

作者

收到[OK] 赞 1

褪色的城奴 2019-01-26 10:58:35

在25页中间部分，1991年到2014年，中国股票……，这个计算是否错了，深市年化回报率11.2%，按复利23年后1元怎么会是12.81元，其他数据也没明白怎么算的请唐老师指教。[抱拳]

作者

简单的说，就是基金报作者原文将24年的计算周期，表述成“23年后”。这种表述也不能说不对(大概这算是中文的不严谨??)，你用24年算复利就吻合了?? 赞 1

心能吃呢民 2019-01-26 09:39:47

双汇收购的事看不懂亏了赚了，唐老师能指点一下吗 赞 1

作者

没顾上看资料，粗略瞄了一眼公告，实际涉及金额才4亿。只要收购的资产里没有藏起来的隐藏负债(应该不会有)，这次收购的影响几乎可以忽略，利好利空都谈不上，总值太小了。从管理架构少一层的角度看，更偏利好。

女汉子走起ing9 2019-01-25 23:08:09

老唐，雪球链接请审阅

https://xueqiu.com/4207108778/120328534 赞 1

作者

收到[OK][握手]

用卡绍 2019-01-25 22:49:03

老唐，这是我的读书笔记，请点评，有

劳！https://xueqiu.com/7643641585/120327720 赞 1

作者

??

寂寞有刺粥 2019-01-25 19:28:56

https://xueqiu.com/2840496779/120321627 我发在雪球上这样链

接行吗？ 赞 1

作者

可以，收到[胜利]

夏日疯宝宝兵 2019-01-25 17:33:42

我今天也写了一篇，既是读《价值投资实战手册》的一些想法，也是最

近集中阅读价值投资书籍的一点思考。[微笑] 链接如下，请老唐斧正。

https://xueqiu.com/6009954897/120316844 赞 1

作者

收到[OK]

泪皇后邮 2019-01-25 16:31:34

这篇笔记写得真好，受益匪浅，谢谢老唐，谢谢作者。[咖啡][啤酒][玫

瑰] 赞 1

hcl0810小童鞋 2019-01-25 14:45:47

读的比较慢，惭愧！一点自己的想法，老唐能否给看看是否有可行性？

自己感觉理论上是讲得通的[抱拳]https://xueqiu.com/9943598491/120304487。 赞 1

作者

收到，先做个记号??

小柒存 2019-01-25 14:06:44

个人感觉1573和飞天品质应该是伯仲之间，论稀缺程度1573产能更低

应该比飞天更稀缺，奈何老窖没打好自己这张王牌。雪球上有个大哥和我说老窖"特曲"的品质做高端也没问题，但是也是定位出现了问题，现在想改也改不回来了。 赞 1

丹东新区就冷 2019-01-25 13:54:33

又买了一本该书（前两本签字书自己收藏，不舍得拿出来），准备让上

小学高年级的孩子看，威逼利诱他，用美食诱惑他看完。[呲牙] 赞 1

逢我于梦中捏 2019-01-25 12:48:09

我也在雪球写了个读后感，也把过去一年自己的变化，做了个小结，请

唐兄指正。[抱拳] https://xueqiu.com/3830784281/120295328 赞 1

老是烦人讽 2019-01-25 12:42:08

总结很到位，许多方面与我产生共鸣。比如不要加杠杆，降低收益预

期，主动学习等等，只是有点比较困惑，什么样的人做什么样的事，是否可以理解很多人不适合投资，既然不适合投资学那么多投资知识又有何用，不如直接买指数算啦？！可我在很多书上都看到，普通人只要学习一些简单的原则，一样能取得不错的收益，巴老也说过类似的话。甚至个人投资者没有那么多束缚，超过大部分的机构也很轻松。请哪位房友能解惑一下[合十][合十] 赞 1

机器猫流年暴 2019-01-25 12:35:39

老唐的实战手册绝对是无价之宝，解答很多过去对价值投资存惑的地

方，有一种醍醐灌顶的感觉，一气呵成通透无比[强]；在学习过程中，有种很强烈的感觉，逻辑线条如此清晰的老唐不会是产品经理出生吧，什么时候写写方法论？ 赞 1

作者

????

乃叔锋 2019-01-25 12:32:02

老唐说过，三年一倍捡便宜，降低预期年增16%，低于10%为失败。

510310就是底线嘛，股票收益低于指数基金就没得玩了。如果半年后股票大跌捡便宜的机会来了，510310加手续费卖出有亏损，那当初持有现金不是更好吗？ 赞 1

阿狸爱小桃单 2019-01-25 12:06:04

此文作者好谦虚，写得相当棒 赞 1

游戏公司招托 2019-01-25 11:30:55

已在天猫留言，接触老唐以来，收获良多，缘分[笑脸] 赞 1

新人归毙 2019-01-25 11:29:40

这心得写的可好了[鼓掌][鼓掌]，好好学习 赞 1

秋心正暮雨辽 2019-01-25 11:19:12

已看了近三分之一，个人觉得对安全边际和内在价值下限尤其是pB的意义描述略少，所以老唐还是巴氏投资，我个人觉得格式的保守还是有其道理和重大意义，可以保证我们不亏钱或者亏钱的概率大大降低，个人观点啊

作者

你往后面看，不是描写少，是我认为看pb指标，对金融之外的企业没有什么太大意义，甚至有副作用[调皮] 赞 1

莫熙阳偿 2019-01-25 11:12:48

唐老，我能问个白痴点的问题吗？第111页，中间段，投资者将产生91%的回报，后面的公式16.7×1.26/11×1，是什么意思？没看懂[呲牙]

作者

当盈利为1.26，市盈率为16.7时，相比现在盈利为单位1，市盈率是11时，获利91%。 赞 1

金牛智安宜水瓶 2019-01-25 11:10:34

老唐，你要放我出来。[微笑][微笑][微笑][微笑] 赞 1

殺猸特泪泽梁 2019-01-25 11:08:47

昨天太尴尬了，有点太兴奋了。哈哈！股市的剧烈波动都没这么失控过。我需要反思！ 赞 1

作者

[握手][咖啡] 赞 1

警惕之心不可无 2019-01-25 11:04:10

书收到了，体会不好写啊[捂脸]

赞 1

敏感姐拆 2019-01-25 11:01:30

感觉应该可以抽到奖[坏笑]

赞 1

逛吧伪 2019-01-26 20:51:49

今天送了老唐两本书给一个好友，可以说市面上很难再有超过这两本相对简单易懂而且讲的这么透彻的。我担心越来越多股民看了这两本书并能理解了，那股市中接盘侠就越来越少了。是不是太天真了[坏笑]

作者

????

追梦孩卦 2019-01-26 17:22:31

我也在亚马逊买啦，读老唐的手把手财报入的门，发现老唐出新书了，抓紧支持下，还没看[呲牙]

可靠的ew3zt1 2019-01-26 11:55:30

刚收到老唐新书，非常感谢能看到这么优质的作品，对读者而言是一笔宝贵的财富和福利！ 看到22页融资租赁那块的茅台案例有点疑问，如果实际增发了，那新股东投入的360亿不可能5年一直放在账上，不产生一分钱收益 请老唐指教[微笑]

作者

对茅台而言，还真就是这样。账上多个几百亿，也无法产生更多价值。当然，一分钱没有是不可能，能产生360×3%=10.8亿[呲牙]

张洲琳缩 2019-01-26 09:57:07

唐长老，能否写点东西，普及下IPO的估值过程，为啥大家都觉得上市是圈钱的？另外还有一个疑问，巴菲特不看好科技股，不买微软，却买了苹果？不回答不要紧，一定要上墙啊

作者

Ipo没啥好估的，证监会规定不高于23倍市盈率发行。巴菲特看中的应该是苹果作为消费品和渠道不变的特性，而不是看中科技的变化成分——我对苹果无研究，看法不一定对，仅供参考。

霖靓妍 2019-01-25 20:26:05

破费老唐宝贵时间了。

http://note.youdao.com/noteshareid=e436a76ad6e647ff8cb569cfd9a46736

作者
收到??

卧澜听风雨home 2019-01-25 20:13:30
邱国鹭为《证券分析》第六版作的导读发表了，老唐作的导读什么时候发，期待中。不想读《证券分析》，太难了，只想读老唐写的导读。

作者
导言就摘自《价值投资实战手册》，读过手册就行了[呲牙]

眼眸泪凄廖窃 2019-01-25 17:14:46
言之有理，对自己的弱点有清醒的认识是投资成功的必备素质，谢谢！

喂微薇呀无悔 2019-01-25 17:02:40
感谢唐老师的回复，怎么会喷老师了[呲牙]，其实老师说得对，怎么能了解到自己，是不是吃股票投资这块料？18年股票投资-23%，基金买的中证低波动-18%，全指证券指数基金+5%，希望唐老师从我的文字中给一些提示。[

作者
那就好[呲牙]建议你认真读读《价值投资实战手册》前118页和后记3页合计121页纸，这可能是你当前最重要的投资[握手]

纯粹纯粹等 2019-01-25 17:00:00
https://xueqiu.com/7057599501/120314023 链接在此[胜利] 昨天到的快递，昨晚连夜读完呐[呲牙] 谢谢唐叔乐此不疲地分享您的真知灼见[调皮]

作者
收到[握手]

裤子么拉链泼 2019-01-25 16:34:56
这篇心得写得太赞了，沁人心脾，[奋斗][奋斗]。感觉比老唐的写作功力还深[闭嘴][闭嘴]

旧梦失约从 2019-01-25 15:48:06
https://xueqiu.com/6552563684/120310249 希望唐老师有时间能指正，感谢。

作者

收到

甚得神明喜爱 2019-01-25 15:28:57

我第一章还没看完，这么多人都写了笔记了[调皮]

拆碎爱与恨质 2019-01-25 15:20:51

中签了，老唐带来的福气，日拱一卒。

将臣的心天蝎 2019-01-25 15:19:24

股市不能让普通人一夜创富，应该是为放置消费剩余，满满增值跑赢通

胀的地方。 这一段论证太精彩了，振聋发聩

小柒存 2019-01-25 14:56:31

买二本，自用，又买二本，送人。国内价值投资最透彻的一本书，[强]

[强][强]。并已在京东评价。衷心感谢老唐[玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰]

作者

????

雨酒儿home 2019-01-25 13:38:08

读书，我喜欢用一句话来总结，老唐这本书，或者巴神堂的精髓，买入

低于无风险倒数回报率能不断有增长现金流的企业，第一，企业不需要大额资本支出，第

二，能提价抗通胀！所以老巴特别喜欢跟吃有关的消费企业！

懵懵懂懂透 2019-01-25 13:27:58

在亚马逊买贵了[流泪]，不过已看完[呲牙]，老唐怎么看现在的启迪桑

德？

作者

没听过，新电影吗？??

王弥洋郭 2019-01-25 13:06:51

三篇选其一的话我选这篇。心得更深些。

小凡切安好脆 2019-01-25 12:59:19

新书122页，最后一句。“切切”是什么？

作者

看1月22日的书房文章

我是猪他大舅01 2019-01-25 12:30:10

老唐，我1月18日买的价值投资实战手册为啥还在预售中，一直等待商品发货，关键是再过一周就回老家了...

作者

那你为啥不直接退货，然后到有货的地方下订单呢，比如京东，天猫啥的？

丶奢求情深水瓶 2019-01-25 12:06:40

都看完了，期末考试要监考，没时间写了，这些道的层面理解的差不多了，剩下的可能需要真正的技的方面的了。分析企业，分析企业竞争环境，寻找行业里最具有竞争优势的企业，这些需要沉下去的硬知识，需要时间的积累

孤单与不安写 2019-01-25 11:59:10

先赞再看[呲牙]

窒熙且 2019-01-25 11:50:34

谢谢唐老耐心讲解，稍微变形一下就得到您书里的公式了，理解了。

作者

[胜利]

青禾里enjoy 2019-01-25 11:27:17

[破涕为笑][破涕为笑]这么多高手都在读老唐的书，我一个小白混在里面 实在是感到荣幸，二要 三不要 对于新人来说就像戒尺 对股市还是要有敬畏之心 不敢胡来 不敢胡来

夜闯美男村入 2019-01-25 11:25:58

人跟人不一样，正确评估自己很重要。 所谓,know yourself,认识你自己,哲学一大难题[呲牙]

亡心忘桃 2019-01-25 11:24:41

对于我这种不会写文章的人，看到其他人的文章这么优秀，自惭形秽！

以后得多思考多总结，输出一遍才更能理解其中的知识。

未尽抓 2019-01-25 11:23:41

唐哥，如果收到我的读后感，回复我一下就行，我担心你漏看了我的笔记[捂脸]

心灵之眼双狮88 2019-01-25 11:14:39

写的真好！可惜我的书发到单位了！过完年回去品！[抱拳]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 抽奖现场

永远好奇的唐朝 唐书房 2019-01-25

两本错版至今没有现身，或许已被外星人劫持😬

为了赶上春节前将承诺的奖品送到幸运儿手上，干脆不等错版了，拿出来抽奖💪

因为签名版抽奖一共是3304位朋友参加，而书房公开抽奖，即便作为次条推送，估计参与的朋友也会过万，所以老唐增加了奖品数量。

首先，套装签名版在原承诺“手1+手2签名套装”基础上，增加《价值投资实战手册》平装版，扩张为“老唐三件套签名版”。数量也由2套增加为3套；

其次，中奖者收到中奖信息后，可以提交希望老唐签下的内容。只要是不违法，不违背公俗良序的内容，老唐尽量满足（不接受I Love You😁）；

再次，鉴于老唐手头存书有限（加印时出版社赠送的样书），无法提供更多套装，临时采购又耽误时间。奖品里另外提供三个加微信的名额，中奖者提供你的微信号给我，我加你🤝。

今晚20:19自动开奖。奖品老唐包邮，首选顺丰。中奖者所在地区不通顺丰的，请主动说明👉。

最后，抽奖活动之后，如果错版现身，承诺继续有效，联系我即可。不过赠品由“手1+手2”签名版修改为“手1+价值投资实战手册”签名版（见谅，老唐没手2存货了）🙏

以上提及的书，均为平装版。

运气也是核心竞争力，祝各位好运一生，快乐一生✌🤔

**点击上方小程序即可参与抽奖。**

---

街角冷色调雹 2019-01-25 21:00:05

三位获得签名书的朋友，除了在抽奖助手里留下地址电话之外，还可以

在本文下面留下你希望老唐给你签什么。当然，也可不留，不留视为请老唐随便写[呲牙]

赞 7

约定算个人 2019-01-25 20:21:22

恭喜中奖的朋友们 赞 11

作者

恭喜@形修 @pretty boy @那一剑的风情 获得老唐三件套，恭喜@柠檬茶 @银波 @lcybos 获得微信号好友[胜利][鼓掌] 赞 10

可爱的爱海0123 2019-01-25 11:27:58

如果俺能中奖，俺一定天天许愿，祝老唐提前十年进入胡润富豪榜。。

。 给俺点赞的唐粉，也能提前五年资产上亿！ 赞 125

女人高姿态琅 2019-01-25 11:18:02

粉丝要暴涨了…… 赞 2

作者

没涨。你以为书房老粉会把抽奖文章分享出去吗？你错了，你绝对高估我们这伙人了[捂脸][阴险] 赞 92

为彼此难过归 2019-01-25 12:03:02

唐哥，这种抽奖方式对于忠实粉丝来说有失公平，建议唐哥建个唐书房

群让忠实粉丝在一起更好的交流[抱拳] 赞 1

作者

抱歉，我不会建任何群的。以前在某球，资深X粉拉我进某群，我都冒着得罪人的风险，立刻退群，因为我知道自己是个热心话痨，有群我会进入整日聊天答疑状态，会严重挤压我的读书时间[偷笑] 赞 22

苏苏苏苏乐岸 2019-01-25 11:40:29

问题是我一向缺乏运气，再来一瓶，再来一包没见过，年终奖只看别人

领奖[破涕为笑]，越努力越幸运一定是假的，努力跟幸运没关系，那是实力的体现[捂脸] 赞 2

作者

老唐郑重解释：「越努力越幸运」这句话是真的。它等同于我经常说的「有知识储备，才看得见机会」，或者俗语「机会喜欢光顾有准备的心灵」[握手] 赞 22

追梦孩卦 2019-01-25 11:35:23

书我已经买了，盼着中个微信，每天看看老唐的朋友圈[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 10

只想做你鹦 2019-01-25 12:31:47

关注了很久，只是吸收养分，从来没打过赏报名参加。这次又来参加抽奖[尴尬]

赞 2

作者

这留言，我咋接话呢？天已聊死[呲牙][呲牙]

赞 8

从新习惯彻 2019-01-25 11:22:01

从概率上来说，中奖几率≈0，不过还是要试试

赞 4

作者

万六≈0？我们的券商万1.5，你拿这个公式跟它说说[偷笑][机智]

赞 6

郑郑郑小多硝 2019-01-25 11:06:17

加微信比三本书超值啊

赞 6

柴震再烂 2019-01-25 21:44:51

我可以炫耀一下吗 ！我中奖了，可以加老唐微信了[呲牙][呲牙][呲牙]。

赞 5

作者

??你还没发给我微信号，快发来??

赞 2

人生大处方此 2019-01-25 11:37:03

老唐，我非常想加你微信。发誓不是同性恋，绝不打扰你！ 就像与智者为伍。

作者

光想是不行的，心动不如行动，拿起你的键盘来，写出一份可以让别人受益的读书笔记，你可以的??

赞 5

个疯杂母阴 2019-01-25 11:10:19

唐唐，抽奖是不是点抽奖助手下面图书画即可！

赞 1

作者

点“参与抽奖”那个大圆按钮[呲牙]

赞 5

诚诚科技网络8 2019-01-25 20:57:36

唐兄，我很幸运抽到加你的微信[胜利]！怎样加你呢？ 赞 4

作者

直接在抽奖助手里填写你的微信号即可，我加你????  赞 2

假人假心耽 2019-01-25 17:39:51

我二姐说 中奖几率太低了，我说没事 抱着“不期望”，“多参与” 的心态。也许不期而至呢[呲牙]

作者

买彩票不是投资，但接受一张白送的彩票绝对是标准的价值投资[呲牙]  赞 4

啊纯小姐吱 2019-01-25 13:10:58

顶楼那位兄弟，我们不分享不转发，闷声发发财[偷笑]  赞 4

柔狸织 2019-01-25 12:23:05

[惊恐][惊恐]老唐真是神机妙算，刚开始还分享一些，现在连好看都不点了  赞 4

作者

[机智][机智][捂脸][捂脸]  赞 1

爱散了借 2019-01-25 22:25:22

拉我小舅子一起来抽奖，结果他中了加微信，他不知道唐书房是干嘛的，在我们家炒股得偷偷摸摸的，一不小心就会认为在赌博，要不然就会被误以为钞票大把大把的进。  赞 3

作者

你可以让他在中奖信息里填你的微信号??  赞 2

相互缘起爽 2019-01-25 11:20:32

已让刚上大学的儿子开始学手财和手册，投资要从娃娃抓起[微笑]  赞 3

糯米糍506 2019-01-25 11:20:11

不管中没中奖都想跟您说声感谢，感谢您的无私分享！谢谢！  赞 3

国庆那天兴 2019-01-25 11:15:40

加微信怎么参与，是留言区提供自己的微信，老唐看加谁？

作者

等你中奖了，小程序会通知你。届时，你填上你的微信号即可。

赞 3

窒熙且 2019-01-25 11:13:13

如果把这个奖和中个签放到一块选一个的话，我选唐哥这个奖[微笑]

赞 3

ok魂舜天 2019-01-27 00:14:37

老唐，非常冒昧的咨询一个今天看到的关于茅台的问题：根据茅台公司近期的公开数据，茅台股份营收750亿，净利润340亿元，净利率45.33%；集团营收859亿元，净利润396亿元，净利率46.1%；如果扣除股份公司，集团其他公司营收109亿元，净利润56亿元，净利率51.37%。这样一比，茅台酒的净利润率还不如集团公司的其他酒，为什么？非常感谢，打扰了！

作者

茅台集团除股份公司之外的主要盈利来源有四块，习酒，技开公司，保健酒，电商公司，前三家营收大约是56，25，11亿，净利润率远低于茅台酒，合计不会超过35亿，因此，所谓"茅台酒净利润率还不如集团公司其他酒"的推理是错误的，这组数据的正确推理结果是：要么股份公司最终盈利超过预告数据340亿，要么就是股份公司只占25%股份的茅台电商公司2018年净利润特别好。

赞 2

末世而安惜 2019-01-25 14:09:51

曾经有一个买签字版的机会放在我面前，我没及时发现，等购买的时候发现只有盖章版了，等心心念念等到新书到手却被快递弄坏了！[凋谢]如果上天再给我一次机会，我会不顾一切的加唐老师为好友！

赞 2

讨厌鬼凰 2019-01-25 13:23:02

哈哈哈，中奖概率是不是和打新股差不多？新年快乐

作者

比打新股高??新年快乐??

赞 2

变成气球弒 2019-01-25 13:06:11

我买的就是普通版，没有签字版，整日郁郁寡欢，吃不好觉，睡不好饭，终于，Finally，有一个机会摆在我面前，我鼓起勇气参加了抽奖[呲牙]

赞 2

作者

[玫瑰][握手]

赞 1

铅笔描绘你讽 2019-01-25 12:47:55

我要是黑客的话，我就把你这抽奖信息屏蔽起来[捂脸]。老唐啊，让我

中奖吧，我买的签名版被领导顺走了，我只好又买了平装版，平装版到现在还没收到[流泪]

赞 2

疯女人放荡郁 2019-01-25 11:51:46

虽然知道概率很小，在有足够的安全边际和赔率的情况下，谁不想试试

呢？

赞 2

漫长的等待佑 2019-01-25 11:19:13

已参与！近期运气差透了，新股一签没中。期待加微信，郑重承诺，绝

不骚扰[呲牙][呲牙]

赞 2

帅帅先森玩 2019-01-25 11:18:59

加微信，书可以花钱买，微信是花钱买也买不到的[偷笑]

赞 2

缺席咬 2019-01-25 11:04:22

希望中奖，错过了签名书，希望不要再错过这个了[嘿哈][嘿哈][嘿哈]

赞 2

醉生梦死丶Jngo 2019-01-25 22:41:18

唐唐哥，双汇不出你所料，果然在2019年债务还得差不多的时候来了

个大动作，再谈几毛钱双汇呗[微笑]

赞 1

作者

最新资料还没看，聊不出来??

赞 1

张洲琳缩 2019-01-25 21:51:18

[流泪]我没中，那6位中奖的肯定作弊了，要不然，肯定我中的，因为

我经过六合神算，奇门遁甲，麻衣神相，赖布衣，伏羲六十四卦算出来的结果，都应该是我

中奖的[流泪][流泪][流泪][流泪]

赞 1

作者

????

唯美小婷涂 2019-01-25 21:02:47

不好意思 老唐 就是太遗憾错过啦 忙的都忘了昨天说抽奖的事了 请您

不要介意啊 [大哭][大哭][呲牙]

赞 1

作者

[呲牙][握手]

赞 1

金牛智安宜水瓶 2019-01-25 20:51:04

老唐 刚下班才看到抽奖的事 就这样错过啦 这。太不科学了 至少应该

给大家流程一天时间 提前预告吧 签名版我就是当时没有看到 这次抽奖又错过了[流泪][流泪][流泪]

赞 1

作者

这么说不厚道了哈??昨天推文说了抽奖的事儿，昨天文章下面的置顶留言也说了会今天搞抽奖????

钟二妞丛 2019-01-25 20:25:52

运气差一分，不过能遇唐书房也是大幸[庆祝][庆祝][庆祝]

赞 1

日光倾z 2019-01-25 18:12:43

老唐，啥情况？以前动辄2万+阅读量，现在抽奖也就这么点人[疑问]

[疑问]。知道了，留下的都是精华[强壮][强壮][强壮]。等大家都达到了老唐的小目标——1千万，相聚于光明顶论道[呲牙][呲牙][呲牙]

作者

没啥异常情况，节前忙碌，很多人瞄到标题是读书笔记就直接拉过去了，心说我自己书还没读呢，以后再来看读书笔记??

赞 1

小姐姐奇偶 2019-01-25 17:14:49

签名版真知行不难已读完，相见恨晚。如果早几年上雪球就好了，也能

跟随老唐做茅台的股东啦（想想茅台抄了老唐的底，估计睡觉都能笑醒了）虽然现在也能做，但个人感觉性价比有点低了，所以没买。只能做个坏人，抄了老唐分众的底，成本5.25，准备到10.5分享给别人一半[呲牙][呲牙][呲牙]。不过个人觉得分钟和茅台有差距，老唐200买茅台，800多没清仓，10块买分众，40块估计会清仓的。 写了这么多，重点是能不能今晚中奖呢 ？

赞 1

蓝莺至 2019-01-25 15:57:26

在乡下手机信号差，所以比较少打开订阅号，差点就错过了老唐的抽

奖，我以为早上到现在会有上万人，现在才5000多，看来有机会哈哈！老早就想加老唐微信了，不过不加微信老唐也能和粉丝做朋友，不是吗，所以还是放宽点心，随缘。

赞 1

year我是荒信 2019-01-25 12:57:48

老唐的《价值投资实战手册》读起来真让人通透，品起来如茅台酒一般回味悠长，不忍看得太快，才读完第一章。我的理解，价值投资要么赚低估后均值回归的钱，要么赚企业内在价值增长的钱。均值回归难以像内在价值增长那样发挥复利的效力，所以巴菲特说时间是好企业的朋友。 赞 1

北极光橡 2019-01-25 12:29:54

目前2543，目测晚上会过万，万三的概率[破涕为笑] 赞 1

作者

六份奖品的 赞 1

节约自己念 2019-01-25 12:21:03

你们都让开！中奖这种这么困难，这么辛苦的事情让我来！ 赞 1

不合拍德享 2019-01-25 11:50:15

ヾ(●′ ` ●)哇～ 老唐太幽默了。好开心！ 赞 1

放松骨灰 2019-01-25 11:36:24

通篇学习、理解唐书房的文章，深知多深的底蕴，承载多大的财富。现在对于运气的权重看的比较淡。老唐解了很多惑，可尊为师。老唐的活动都积极参加[嘿哈][嘿哈][嘿哈] 赞 1

空心守着人盖 2019-01-25 11:31:53

错版的一定是买了送人了，还没开封。哈哈哈 赞 1

猜不透割 2019-01-25 11:29:24

加了老唐微信也不方便打扰，想问问老唐微信朋友圈会分享内容不[呲牙]

作者

比较少。毕竟朋友圈里有很多亲戚老人同学，很多人跟投资完全无关的。 赞 1

先森好雄 2019-01-25 11:28:45

求中加微信好友！求中加微信好友，期待加期待～～～表示只想默默围观，不会叨扰～～～～～[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙]碎碎念一下哈哈哈哈 赞 1

梦中的人生职 2019-01-25 11:27:55

老唐，我初中毕业能看得懂你写的书吗？ 赞 1

作者

没问题[OK]

赞 1

殇灬旧 2019-01-25 11:16:23

感谢唐老师，使我对投资有新的认识。感谢价值投资塑造了我的新的人生观，价值观。

赞 1



新嘎件sky 2019-01-25 11:13:40

书都可以买的到，微信可就不一定了，哈哈，选我选我[奸笑][奸笑]

赞 1

术灬心摔 2019-01-25 11:13:27

书已买全了，我希望中二等奖[合十]加微信[亲亲]

赞 1

兮浓妃厅 2019-01-25 11:11:25

感觉中奖比中签价值还高[呲牙][呲牙]

赞 1

go滴血的白菜头 2019-01-25 11:10:18

每个人都要有自己的行为标准和处事态度，不论工作还是生活或是投资，至于为什么我比'他'努力却没有'他'收获多，那是上帝的错误不需要我们思考。

赞 1

陈年旧事瓦 2019-01-25 11:08:10

[合十]保佑能加到老唐微信[合十][合十][合十]因为书都有了。

赞 1

因迩而乐冠 2019-01-25 11:06:20

价投实战手册买了，还要参加抽奖，图个彩头，一本阅读一本收藏[呲牙]

赞 1

白羊xuanquanlv 2019-01-25 11:00:59

沙发？

作者

书房认证，真皮沙发????

赞 1

曲终人瘦柒 2019-01-27 09:22:16

唐老师，问一个问题，希望不嫌弃回答，按照你最新实践手册书本模型，18年1月1号对腾讯估值，是不是基于假设无风险收益率为3.3%，即可以按最高30倍估值腾讯，然后以腾讯17年末业绩按715亿算，预估年利润等于现金流，预估未来三年年均增

长30%的模型，三年后当债券出售条件。那么你的55000亿hk市值的腾讯是，假设3年按这个公式估值的吗？ 930(18年底利润)/103.3%+1200(19年底利润)/103.3%2/+1570(2020年底利润)/3.3%/103.3%3=45183rmb≈53316hk(按0.82汇率算)。所以是不是应该预估腾讯18年整年内若在一半即26658附近才有明显投资价值呢？结合18年最低位和段总发言后，底部也在25000hk左右市值就见底了。好像也是这个区间？如果是当时超过这个市值买入是不是相对没安全区域呢？这个问题望唐老师照顾下我财务小白。

作者

虽然和我实际计算过程略有差异，但你这么计算也没问题。最后的结论里超过2.6万亿买入不是没有安全边际，而是对安全边际要求大小的区别。

摩羯组图了 2019-01-26 09:54:59

刚看到，没有想到有这等运气，虽早已有前两本手把手，还是很希望有

唐朝签名，以便收藏，以此激励己自，向我资产端投资走向正确道路的启蒙老师，深度的学习，也敬以不尽的感谢！！！我目前还处在不停学习、思考、尝试中，有许多不成熟的认识，所以潜水多，分享少了望见谅，我感觉这一行是一个终身学习，不断反省认识检查自己的行业，遇到唐朝是我幸运，今天幸运再次来临[憨笑]

作者

恭喜恭喜。麻烦直接在抽奖助手里填上你的收货地址电话，另外如果希望老唐签什么，也可以写上??其他两位的快递已经发出了，就差你了????

空虚摆 2019-01-25 21:19:08

老唐，我中奖了，但是我不知道地址是否填写成功，随便你签什么，你

送的东西都是最好的！[亲亲]

作者

已经看到地址了[OK][握手]

射手QQ好友袁洁 2019-01-25 20:22:41

羡慕ing,感谢唐哥的陪伴又一年

睡懒觉的猫Zz6 2019-01-25 20:12:51

哇塞，1.3‰的中奖率[呲牙][呲牙][呲牙]

作者

我还说抽奖的人或许会过万，结果参与者连一半都没有[呲牙]头条阅读都没过万[捂脸]

乱乱唱霏 2019-01-25 19:51:27

点好看的还没过百，都有点巴菲特师兄弟施洛斯的风格了，哈哈

欺陌血亏 2019-01-25 16:14:07

唐大师，你好！《价值投资九阴真经》已经收到，在阅读中，请问真经

有没有精装版呢？[奸笑]

作者

曾经有过[调皮]

你不知道的怜 2019-01-25 16:05:24

老唐，我今天农历生日，一定要抽中我啊！[可怜][可怜][可怜]

作者

[蛋糕][玫瑰]生日快乐[胜利]

侬籽监 2019-01-25 15:53:56

心情激动中，祝唐长老周末愉快呀[呲牙][呲牙][呲牙]

作者

周末愉快??

文不值戏 2019-01-25 15:02:21

今天一下午有事干了，我还好好琢磨琢磨，到底是要老唐的三件套呢还

是要加老唐的微信号呢？！[呲牙]

作者

????

小小小青年虎 2019-01-25 14:14:22

已经有书的又中奖的朋友能把书转给我吗？虽然也参与了抽奖，但是对

一个30多年从没中过什么奖的人来说，运气远没有努力更实在。

司划牵 2019-01-25 13:54:06

能中最好，不中再买[呲牙]

美瞳惰 2019-01-25 13:51:20

无论我能否中奖，都祝愿老唐炒股（这个称呼不对，但鉴于社会上都这

么称呼，姑且用之）早日炒成前10大股东，而且持有的每只股，都是前10大股东。

鱼的游戏fly 2019-01-25 13:34:29

希望2019接到老唐这个开门红[悠闲]抽奖的人少点啊，哈哈哈，我是

不会告诉别人的[坏笑]

ew3zt天枰 2019-01-25 12:13:47

老唐！提前给你拜年了！祝你全家新年快乐！天天开心！股票市值翻3

翻！另外！我想上墙，可行？

作者

谢谢，新年快乐[握手]

镜帕扛忻式悠go 2019-01-25 12:09:47

不管中不中奖，都祝唐师傅和唐粉们财源广进^_^，说不定还能中奖就

更幸运啦[调皮]

尕小笔 2019-01-25 11:57:14

如何查询中没中奖

作者

应该是20:19以后进去看一眼就可以了，我不知道那个小程序会不会发微信通知[呲牙]

海灵户外水瓶 2019-01-25 11:54:25

还没有看完，收获就不小，谢谢唐兄

丹东新区就冷 2019-01-25 11:47:30

书都有了，只争一个开山三大弟子的名额[破涕为笑]

三分热度诱 2019-01-25 11:43:12

天灵灵，地灵灵，唐门暗器，例不虚发[得意]

灬同恋拼 2019-01-25 11:35:35

书没啦可以买，微信号不加，以后就机会渺茫了，还好有问题可以留言

反馈。[嘿哈]

大大我的大学 2019-01-25 11:34:05

从小到大没中过奖,连续五年年终会一百几十人纪念奖毛都没抽到过，

等到晚上过万过百万的基数[呲牙]...看来无望了[衰]还是老老实实看书，老老实实点赞留言吧

晚风吹惆怅顾 2019-01-25 11:31:23

老唐，两本错版难道都是被我买了？(打算送一本给我老板)我最近请假住院做一个小手术，快递是21号才到公司的(坐标广州)[捂脸]，[捂脸]还没有到我手，下周一回去上班就可以拆了！[呲牙][呲牙]

梅各尼 2019-01-25 11:29:00

哎哟，这个抽奖小程序可以下来参与其他的抽奖活动哟[抠鼻][抠鼻]还有，不是说好的由我替大家受奖的嘛[奸笑][奸笑]

王弥洋郭 2019-01-25 11:24:55

都想要，太贪婪了吧[调皮]还是微信好友吧。虽然不谈投资，但希望能成老唐朋友[呲牙]

娃娃不坏添 2019-01-25 11:24:52

天灵灵，地灵灵，跟着老唐一起发发发！[呲牙][呲牙]

若璃蚕 2019-01-25 11:24:45

来晚了，座位990号，开年大吉，中了一签，好运连连，但愿中奖(微信号)比中签还高兴。

你选择逃避匀 2019-01-25 11:24:37

我好贪心，，虽然全套书都有，但还想要，，谁让老唐让我"多看一，二"[捂脸]感谢老唐，，不一样的2018

朝你妹的锐 2019-01-25 11:22:45

京东买的，不舍得拆，不知道是不是错版

作者

京东买的，绝对不会是错版。错版只存在于通过出版社天猫旗舰店预定的3304本签名精装版里[握手]

洛晓熙竞 2019-01-25 11:20:51

我在出差，买的书还没开封

丁丁菇凉vu 2019-01-25 11:19:57

虽然我已买了《手1》和《价值投资实战手册》，正准备买《手2》，但还是十分希望能中奖[色][色]

小惜绪职 2019-01-25 11:19:52

沙发坐稳，等着抽奖； 如加微信，成都一聚。

芥烟介酒 2019-01-25 11:19:33

老天爷，让我中吧！新股从来不中没关注，股市赔钱也没关注。让我有机会加老唐微信吧！[微笑][流泪][傲慢]

陌人不故治 2019-01-25 11:18:54

什么时候都是实力+运气！运气是上帝留给我们的一个后门，要不怎么颠覆和创新哪[呲牙]

陪你流泪噩 2019-01-25 11:15:50

手1和2都有，还没来得及买价值，来一本价值就行[微笑]

阳光的govl331 2019-01-25 11:12:40

老唐，单我家一家就买了两本价投，外加手财两本。现在家里到处是唐朝的影子……[呲牙][呲牙][呲牙]

作者

[握手][玫瑰]

儒雅的Cute826 2019-01-25 11:12:38

期待老唐更多签名，一路追随

歌德的哲学day 2019-01-25 11:12:16

对于馅饼从来不会掉在我头上的人希望能有个阳光普照奖！

念劫圆融歹 2019-01-25 11:11:45

已参加，望中奖，昨天又买了本手财收藏用。

陌芯涵攻 2019-01-25 11:10:33

这么多年，但凡抽奖，从来没中过。 希望老唐给我好运




小空白课 2019-01-25 11:07:24

这如果都能中的话，看来我的2019一帆风顺了啊

臥澜听风雨home 2019-01-25 11:07:02

我现在怀着激动的心情点击了抽奖按钮，要是中了获得奖品2就幸福了。唉，可惜从小到大就没中过奖，只能打酱油了还是好好看书学习吧

还是很罗嗦念 2019-01-25 11:06:16

坐等中奖，为了我家小公主“椰子”，想起刚出生那晚12点医院床上翻“唐书房”~

小阿秀保 2019-01-25 11:05:39

感谢老唐，也祝您新年快乐。从来没中奖的我是不是有这份好运呢？

[嘿哈][嘿哈][嘿哈]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 《价值投资实战手册》读书笔记4——谁是罗

谁是罗 唐书房 2019-01-27

## 老唐新书《价值投资实战手册》读后

收到老唐签名版新书《价值投资实战手册》已有几日，本来是准备过两天出去休假的时候带上，一边阳光沙滩一边慢慢品读的。没想到一撕开膜，看到老唐飘逸的书法“真知，行不难”，瞬间感觉像通电了一样，身体里某个地方亮了起来。

我一直模模糊糊在摸索的“确定性”、“下重注”似乎一下有了非常漂亮、简洁的答案！再一翻到序言，字数不多，其中老唐写到“所谓知易行难，其实是没有真知。真知，行不难。” 我加入书房较晚，印象里还是第一次看到这句话。这下彻底亮堂了。对！就是真知！

真知了，就不再犹豫。真知了，就心底坦荡。真知了，就敢下重注！冥冥中已经强烈感觉这本书太值了，才读到序言就已经有听君一席话、胜读十年书的感觉。而后老唐紧接着又写到“我自信这两章内容会让很多朋友进入真知的状态”。好嘛，这下电流加强了，彻底被吸住，手不释卷，花了一天一夜读完。

书中很多内容在书房已经看过，读来即觉亲切又时常闪现处“原来如此”的激灵。心中暗自感叹，都说经典每读一次都有新的收获，而老唐的文字居然也不动声色的达到了这个水平，可见老唐功力之深厚。

读完放下之后，为尽可能避免“贤者时间”的影响，特地歇了一天才来写这篇心得。

一、真知和下重注

我自己经历了两轮牛熊，大起大落也算经历过，各种理念、方法也都略知一二。随着年龄的不断增长，越发感觉做什么都要合自己的性格，合自己的秉性，才能长久。而这两年以来归根结底自己一直在摸索的就是“下重注”。我感觉自己的精力有限，天女散花

似的路子不适合我，把鸡蛋放到很多不同的篮子里也不适合我。

我读索罗斯的时候发现，一个很好的交易机会出现的时候，只有索罗斯敢下他手下基金经理五倍的重注。索罗斯的屡次成功，不仅因为他看对了，更因为他下注了，下重注了。看对和下重注之间，差距就是真知。

再读老巴的时候，老巴经常买完股票就被套，而且一套就是好几年。但老巴不仅不慌，还敢不断持续的继续买进。表面上看来是以为老巴和我们散户一样，在进行“补仓摊平成本”。实际上老巴是“真知”，真知，而敢下重注！

区别只是在于，索罗斯对交易和人性有“真知”，而老巴对企业价值有“真知”。对于普通投资者来说，获取索罗斯的真知有极高的资质和门槛，而获取老巴的真知确是实实在在可以模仿和实操的。

对于如何获取老巴的真知，老唐新书里已经简洁漂亮的给出了答案，我自知多写一句都是废话，有疑问多读几遍即可。更重要的是，这是一个长期的工作，真知力只有在长期的研究中不断积累提高。

二、跳出“多少钱”的陷阱

我很长时间都以为投资的目的是赚钱，可能还有许多投资者和我一样。于是我们经常谈论的是这股赚了多少钱，今年赚了多少钱。

这套语言潜意识下的体系是什么呢？是我要拿到这个钱，我可能要拿去旅游/买辆好车/换个好房，可能要拿去再投资另一个股票/项目，再赚更多的钱。这样周而复始下去最终是什么呢，是我可以过好日子，死前留给子孙一大笔钱。然后呢？然后就是子孙的事了，希望他们不要败光家产吧。

现在看来，这是典型的乞丐以为皇帝用金饭碗要饭的思维局限。

老唐说老巴的估值大法，最核心就是一句话：All cash is equal. 可能老巴/老唐是钱太多了才悟出了这个道理。将所有的资产都摆上天平，随时进行比较即可。总是留下收

益率更高的，替代掉收益率更低的。

这样问题从投资赚多少钱一下变成了在任意时间到底持有什么样的资产。而由于是任意时间，则投资本身就变成了一件持续终身的伴随状态，而不是一次又一次的行为。这个思维确定之后，顿时有种一览众山小的感觉。

其实不仅投资如此，放大到整个人生、世界皆是如此。股票涨涨跌跌、人生起起落落、世界风云变幻。人生，就是不断的将你的健康、家庭、朋友、权力、金钱、房产等等一切，放在你总体财富的天平上进行比较。

一生在做的就是不断留下你认为更大的财富、替换掉更小的财富，从而换得总财富的不断增加。而对于已经到达食物链顶端的阶层，不管潮起潮落，追求的底线就是在整个社会的相对排名不往后掉即可。

我暗自以为，老巴也这么想。哪怕就是来个大萧条，每个人都缩水90%，我也还是金字塔尖的那个人。而经历漫长的几十年，今天老巴所获得的财富，一方面是世界/美国整体向好，水涨船高。而另一方面老巴总是选择超越了平均回报的资产，额外还获得了加速度。

我以为这是道，是老巴投资的道。认清了这个道，不只是投资的受益，整个人生的视野也开阔了起来。而在这个道指导之下的具体的术，是老唐新书的重点，花费了很多笔墨和丰富的案例予以详尽说来。

三、未来可能在哪

其实以老巴的路子一直做下去也还能做很久，至少对我自己而言就以老唐为榜样也还有很长的路要走，不过既然想到了也一并现拙，供老唐审阅。

几位投资大师的理念都有着鲜明的历史进程原因。例如格雷厄姆的时代背景里是大萧条和美国股市大崩盘，因此他特别能捡便宜。可以用远低于净有形资产甚至净流动资产的价格买到股票，然后等市场恢复正常的时候卖出赚钱，不断的重复这一过程即可。

而老巴的投资生涯伴随着战后世界经济的全面向好和美国经济的蓬勃发展，利用经济商誉发现好的企业，以合理估值买入，然后伴随好的企业一起成长。

我相信会有越来越多的投资者接受并认可老巴的价值投资理念，因而会出现老唐所说的抬高股价，降低你的投资回报的情况出现。以分众为例，阿里入股之后，老唐并没有按照原计划的合理估值介入，而是以更高的价格介入，实打实的降低了投资回报。

或许未来某一天，将可能出现无叉可下的局面，好标的都没有好价格。当然，我们仍然可以按照终身投资的理念，伴随好标的一起成长即可。但对于新入场的投资者怎么办，对于新的现金怎么办。所有那些好看懂，几十年不变的生意的企业，都不便宜了怎么办？

一方面还是只能不断扩大自己的能力圈，提高自己的分析判断能力。连老巴也是从不碰高科技股变成苹果的高龄股东，终身学习是实践终身投资的前提条件。另一方面我相信我们身处的国家和时代还给了我们充足的机会，老巴价投这碗饭还能吃很久。

但我也模模糊糊地感觉到，在这样的历史进程下，一定还会出现更新一代的价投大师。而站在巨人的肩膀上，又有老唐这样的引路人，书房里出现这样的概率将明显高于平均概率。

感谢老唐毫无保留的分享，大大缩短了我自我摸索的过程，感恩老唐营造的书房交流的氛围，每一次打开公众号都有新的收获。

真知，行不难！祝老唐日拱一卒，更上层楼！

阅读原文

尼玛各种狗那 2019-01-27 13:16:51

我觉得"总是留下收益率更高的，替代掉收益率更低的。"多少有点问题，这句话过分地强调了收益率，而丝毫不涉及确定性。我认为投资还是要同时考虑确定性（概率）和赔率，优先考虑确定性。确定性小的情况下，赔率再高也无须考虑。 赞 29

阳阳敲 2019-01-27 19:34:27

很好的笔记！ 对作者的第二点体会深有同感：“从投资赚多少钱一下变成了在任意时间到底持有什么样的资产。而由于是任意时间，则投资本身就变成了一件持续终身的伴随状态，而不是一次又一次的行为。”

赞 20

姑娘妳真招暮 2019-01-28 05:25:26

文中提到巴神一直买的情况，除了巴神真知的原因，巴神深不见底的口袋也是必须的。真知，巴神就不会买到太烂的企业。（其实老唐也八卦过巴神踩的雷）在这个基础上，如果市场先生和巴神叫板。巴神可以凭借无敌口袋，买成控股股东。最差情况清算收回投资。老唐有一篇讲过巴神不同的退出路线。这个口袋深度不是一般散户可比的，这个要认清并接受现实

赞 15

生凉薄嗓 2019-01-27 13:09:53

先拜年，再留言，请问老唐！如果你现在有一笔钱，是你所持有的6支每支买一点还是只买分众或者海康。

赞 1

作者

不答这种误导性问题[呲牙]

赞 9

灼伤弊 2019-01-27 16:39:12

第三段很精彩，不去过多预测未来，就持有当下性价比最高的品种，我觉得这个思路甚至可以扩展到大宗、房产等等

赞 6

温暖如我凭 2019-01-27 13:55:43

唐书房真是卧虎藏龙。书还没看完，正在琢磨里边的内容，人家都已经写完了。这可让我们这帮懒人怎么活呀？□□

赞 6

大人已退隐喧 2019-01-27 19:34:24

写得太好了，不仅道出投资的真谛，也说到了人生的真谛。

赞 4

墨颜橘 2019-01-27 13:24:33

有新东西。好。

赞 4

馁寻葱挛押妊2 2019-01-27 19:52:45

这篇推送到kindle

赞 3

go娇腿绕腰肢嘿 2019-01-27 15:06:13

几点异见：1-老巴不会真的在乎社会排名本身，而是要极力以成就证明他

的道是正确的，并依仗其地位的说服力来教育普罗大众，他其实想做的是老师或救世主。2-不是老巴的路如何老唐的路如何，这是同一条路。3-这条路不是可以走很久，而是永远。 赞 3

心能吃呢民 2019-01-27 13:36:51

写得真好。真知，行不难，也是我这些天再反复回味的。今天上午再看了一遍书中关于白酒的文章，回想起之前看过的《手财1》，当时还是没有对白酒这个行业形成真知。 赞 3

亡灵归来含 2019-01-27 13:19:03

可能是没有作者这么多阅历的原因，读到关于All money is equal 这段时没有联想到太多[呲牙]觉得赚多少钱这个说法俗的话可以换成资产增值[破涕为笑]以高收益资产替换低收益资产这是很浅显的道理，此时只想到了怎么去识别哪些资产是高收益的[捂脸] 赞 3

在晚上睡觉休 2019-01-27 13:14:07

很好，尤其第二部分，精彩[强] 赞 2

温柔控晤 2019-01-27 12:49:59

现在没看完，慢慢看，读好书也是一种享受啊。慢就是快。 赞 2

芹姑娘安生浴 2019-01-27 12:42:02

又一位认真思考的书房朋友，学习[鼓掌] 赞 1

那月仲夏增 2019-01-27 12:40:20

我已经买好过年去成都玩的票了，体验一下老唐大神的风水宝地[呲牙] 赞 1

护善漠芬 2019-01-27 12:40:08

虽然是杞人忧天，但是可能性较大的结果。 赞 1

凉城写意斗 2019-01-27 12:34:34

写的很好，就是最后面多了点杞人忧天 赞 1

安济夫沈 2019-01-27 12:26:03

老唐，新年快乐！ 赞 1

作者

新年快乐[握手] 赞 1

白墨汐鹅 2019-01-27 16:43:58

真知，便宜，大势

射手QQ好友袁洁 2019-01-27 14:56:35

感谢分享

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 《价值投资实战手册》读书笔记5——洪摩观沧海

洪摩观沧海 唐书房 2019-01-27

## 《价值投资实战手册》观后感

老唐的书这是读的第三本，前两本都是更专业一些的工具书（我可以说是会计书吗？），虽然经过了老唐的中翻中，但想熟练运用也非易事。说来惭愧，一年多下来只粗略看了两份财报（暴汗），这个是不合格的，哈哈，这样的“徒弟”估计老唐是不会认可的。

言归正传，第三本书虽然是简化版的公众号内容，但是连起来读确实和分割开来读效果和收获不一样。特别是对于入市不深的投资者。

说到这里不禁感慨颇多，就像老唐说过的，在股市或者期市里每一种可以破产的办法都试过了，我又何尝不是。看书、逛论坛、研究指标，废寝忘食，心无旁骛，每每都有一种发现武功秘籍的欣喜，最后终究会发现这个秘籍时灵时不灵，或者说灵的时候也不是秘籍的功劳，至于是谁的功劳可能只有天知道，

占豪书中的“术”，时寒冰书中的“道”，蜡烛线战法，股市操练大全，天涯股市论坛“沪深A股狙击手”，“冷眼看骨市”，“西子情深”，“温连墉”等等一批人的或“道”或“术”，我都认真做过笔记也亲身实践过，结果依然和之前说的一样，灵不灵看运气，可能是运气一直不好，也可能是自身资质太差。

书读了十几本，论坛逛了几年，时间精力付出的比读高中都多，收获却实在寥寥。吐槽了这么多，我想表达的是：在一个新的领域，早日找到一个正确的领路人或者正确的方法，真的是太重要了！！！

在一个新的领域，早日找到一个正确的领路人或者正确的方法，真的是太重要了！！！

在一个新的领域，早日找到一个正确的领路人或者正确的方法，真的是太重要了！！！

老唐分享的说方法也好说体系也罢，对我来说是最合适的，我相信对于绝大多数普通投资者甚至是以投资为生的都是最合适的。

为什么这么说呢？因为它解决了我在市场中摸爬滚打了九年也没完全想明白的问题，实践了

九年也没领域透彻的难题。

如巴老所言，投资很简单。简单到我认为只有三个问题：第一 为什么要投资股票，第二 选择什么样的股票进行投资，第三 投资后遇到各种情况的处理。这三个问题在老唐的书中都有很好的答案。

为什么投的问题好解决，老唐通过数据说明了股票比其他投资品种收益高，时间拉的越长确定性越高，收益差距也越大。当然很多人来股市凑热闹的原因可能是因为主观上觉的股市来钱快，自己足够聪明，结果往往最后是来买单的，反正我是连续买了五年单。

老唐的书重点在解决第二个问题上，选择什么样的股票进行投资。我想说的是到股市来的都或多或少都自己选过股，也有自己选股的思路和方法。

什么PE，PB，自下而上，自上而下，赌业绩反转，赌重组，黑科技强政策新消费的选股思路（此处没有贬低和否定任何选股策略的意思），这些方法可能有些人用的得心应手，但并不适合绝大多数的普通投资者。

这么些年，买卖过的股票没有1000支，也有500支，这就是我作为一个普通投资者的真实经历，如果早点认识老唐（应该说是早点发现老唐的踪影），这个买卖数量至少可以缩减到十分之一，说不定百分之一也有可能。

90%的股票其实都可以迅速排除：盈利是否为真，是否长年稳定盈利，盈利能力能否有效保持甚至强化，这个盈利能力是不是靠钱就可以堆出来的，这几个问题想清楚就不会拍脑袋乱买公司了。

巴老说的只找一尺高的栏杆，不要试图翻越七尺高的栏杆，道理虽浅显，实践却异常艰难，君不见曾经叱咤风云的公募一哥亚伟哥曾经多么擅长翻越七尺栏杆，然而曾经的神话并没有带到私募。

我个人曾经也蒙到过两次重组，一个是顺丰借壳鼎泰新材，11连板，开板就卖了，回头看还是卖的比较低的价格，一个是贝瑞和康借壳天兴仪表（天兴还是老唐老乡）多少个板我忘记了。

这两个是成功的投资吗？当时是很得意的，现在回头看我却不以为然，因为盈亏同源，蒙对了一个两个，就会想着继续蒙，加大仓位蒙，加大投入蒙，结果却再也蒙不对了，这不是现实版的守株待兔吗？果然18年壳股腰斩都算温柔的。

扯的比较远了。既然已经扯远了，索性就随意扯吧。

个人连续亏损了五年，痛定思痛，也反思亏损的原因。总结了几条：第一 因为能力有限不能确定理想标的，就会产生买白酒不买茅台，买钢铁不买宝钢，买水泥不买海螺，买家电不买格力美的，买地产不买万科，

第二 即使确定了标的也不知道后续如何应对，简单的计划比如翻倍清仓其实是相当主观的，这样就会发生买到了120的茅台150就清仓了，15年股灾买到了20多的平安30不到就清仓了。

第三 心态不够好，没有耐心。再好的标的，两个月不涨，或者说买入后下跌了就动摇了，否定了买入前的逻辑。

第四 以买入价为绝对水位，忘记了看地，一直关注的是“傻子”，却没注意自己也是其中一员，地变肥沃了也毫无察觉，地都变沙漠了也一无所知。往往小赚大亏。如何选出茅台，怎么才能200买的茅台，跌倒120不悲观害怕涨到800不清仓，实战手册都有，看了自然懂。也是老唐真正想传授的。

最后，提醒一点。有两句话我觉得最适合股票市场，“聪明反被聪明误”，“淹死的都是会水的”。实战手册中的方法足够在股市安身立命，最好不要添加自己的小聪明在里边，很可能适得其反。

在股市最容易跑偏，跑偏几年还能绕回来的还好，跑偏了绕不回来的比比皆是。我就是那个跑偏了好多年才绕回来的“傻子”。

哈哈哈，最后，预祝老唐和同好们春节快乐，猪年财旺，2019年收益率都是三位数起步。

阅读原文

---

用卡绍 2019-01-27 15:16:58

其实我跟这篇文章的作者有过相似的经历 我也曾花钱学习战法 每天下班后晚上所有的精力就是复盘每一只股票 周末看周线 月末看月线 看图练眼力 根据图形找股票 正如老唐所说 在错误的道路上还真挣了钱更可怕 记得一个是300018 在5元多买入 40元清出603222买入 几个月翻倍 603696 看图索骥 也都挣了不少 然后呢就跟作者一样 下重仓再按图形买入小票 结果就是小票都腰斩腰斩再腰斩 接触了书房 看了老唐的许多文章 现在才明白并坚信可持续的投资收益来自企业的成长 而不是参与者的互相摸腰包 现在才体会到在错误的道路上挣了

钱更可怕 会让你在错误的道路上越走越远 感谢老唐 书房为大家打开了价值投资的大门 让我也在走了一大圈弯路后又回到正确的道路上来 老唐 感谢二字已经不能说出我的全部谢意 唯有坚持打赏来表达我最诚挚的感谢

赞 31

作者

??

赞 8

轻触那湛蓝史 2019-01-27 13:30:43

老师，您好！我15年入市。一路下跌加仓。到目前亏损幅度占同投入的百分之20。后续的收益率影响很大啊[大哭][大哭][大哭]

赞 3

作者

这有啥稀奇的，我1996年收益率-100%，对后续收益率影响更大，不也这样了咩[呲牙]

赞 16

相互缘起爽 2019-01-27 20:35:28

前人栽树后人乘凉！又一段好故事，说的好几点都一样感受，买了跌了就动摇想“止损”，涨了没多少，就准备出货！听过来人的总是好的。感谢分享！

赞 8

飞翔的纸聪 2019-01-27 21:46:49

炒过多少次新股；蒙对过几个，赚过钱；蒙错了无数个，亏损无数；玩过多少重组；搞过多少高送转；技术，图形；kdj，macd。不确定的赌博，不要参与；确定性高的价值，要一辈子去领悟

赞 4

沃素凹凸曼宰 2019-01-27 12:37:51

第一次这么早抢占先机

赞 1

作者

冷门地区，坐上黄花梨板凳[呲牙][西瓜][咖啡]

赞 4

不二不二乀 2019-01-27 14:54:45

书到了十几天了，前面一直看方丈的厉害书 这两天才先挑兴趣看了对5大白酒股的点评。就说两点感受:一是白酒行业是一尺高的栏杆，好过市场上98%以上的其他行业，我要牢牢地抓住这个行业，吃他一辈子。[呲牙] 目前白酒股占比50%.二是，学习对企业的研究，爱吹牛 不实在的企业要远离，不和 摔跤。

赞 3

假洒脱秽 2019-01-27 12:35:51

这里抢沙发，哈哈

赞 1

作者

沙发成功，您上座，茶泡起，瓜啃起[咖啡][西瓜]

赞 3

三分热度诱

2019-01-27 20:24:19

入市不久，先听马红漫，后跟班长学点基本知识，现在进了书房，钱没有赚着，感觉路走对了。感谢唐书房，感谢在唐书房里的所有朋友。

赞 2

任玓小孩慎

2019-01-27 13:12:58

老唐，老唐，我好喜欢你[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙]。文中有错误，应该是猪年，狗年都快结束了！！！预祝老唐和所有朋友，猪年迎金猪，收益率都是三位数！！！目测这个真的有机会。哈哈

赞 2

作者

已改成猪年[呲牙][握手]

赞 1

白颜夕仿

2019-01-28 11:20:50

我可能算是比较幸运了，2015看到有人赚了很多钱，终于忍不住入市了，当时正处于股灾（后来才知道），跌了那么多，肯定会涨，结果老司机都知道，短短半年时间股市各种奇葩轮番上演。刚开始看各钟财经新闻，也去图书馆借书看，舍不得买[捂脸][捂脸]，后来知道雪球，也知道了价投，至于各种K线图，技术指标，了解一点，没有深入，因为我看那些东西头疼。也关注了一些大V，老唐也是其中之一，可惜的是没有重视。再后来关注了书房，才彻底改变了对投资认识，同时也重新认识了老唐，真正带领我等小散走在正确的人生道路上，而不仅是投资[玫瑰][玫瑰]。

赞 1

丨崽灬崽不

2019-01-28 08:44:49

感谢分享,有些还没有想明白的地方突然通了.

赞 1

Z148深圳东

2019-01-27 12:46:08

还好我跑的不远

赞 1

珊儿尊

2019-01-27 14:56:24

感谢分享

慈光判

2019-01-27 13:29:25

是啊，说的太对了

小闹心皿

2019-01-27 12:46:06

很真实的刻画，蜕变的过程，我也在学习

天津胖子0214 2019-01-27 12:41:14

最后这个祝福偏乐观了[呲牙]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 《价值投资实战手册》读书笔记6——慢慢赚钱的唐

慢慢赚钱的唐 唐书房 2019-01-27

**保留对未知的敬畏**

**-读唐朝新书《价值投资实战手册》**

今天在唐书房又看到了一篇读书笔记，心里有点痒痒，就上来写几句话。与唐朝同年同姓同城，对投资有专注兴趣，其他就不知道还有什么相同的。

新书上的大部分内容在唐书房都看过，目前看第二遍算是复习。新书逻辑上更加体系化，对于新人建立正确的投资价值观应该很有帮助，恨自己不是20年前读到此书。

自己的投资价值观近20年有一个逐步变化的过程，属于明白比较晚的类型。老唐分享的内容对于自己价值观渐变有重大影响，感谢老唐对我认知能力提升的帮助。

**自己曾经算是金融从业人员。**西财毕业后就进了证券公司，初期在营业部工作当股评师，每天看看K线，听听消息就指点江山。当时工作还是做得挺认真的，现在想起来有点可笑，完全是胡说八道，和现在每天做股评的专业人员差不多。

做股评做久了，自己炒股票并没有赚到钱，其实证券公司很多人照样买房子，自己的大钱是不会炒股的，认为市场就是赌场，没有消息只有亏钱的命。

自欺欺人的工作干久了厌恶自己，开始寻找一些投资银行的工作机会，投行工作一般认为高大上，容易赚到钱，后来的职业发展基本遵循这个路线。

做了几年投行业务后，发现上市公司烂货太多，股东、高管自己都不敢持有公司股票，确实不能投资股市。在接触唐朝以前，看唐朝的书之前，自己对于股票投资的认识经过下面几个阶段。

**1997年-2002年，认为炒股赚钱靠消息、靠庄家的阶段。**那个时候大学刚毕业进入证券公

司，自己什么也不懂，看证券公司的老员工每天看k线听消息，在股市里面杀进杀出。认为这个就是股市正道，就是常态，所以很用心的看各种技术分析图形，收集各家股评。

当时没有互联网没有雪球，炒股高手没有现在的全国影响力，一般是区域影响力，通过开办培训班、本地纸媒建立名声。当时也许有人明白得早，走在投资的正确道路上，但是没有网络分享看不到。

印象比较深的是庄股横行，专业人士叫股票为筹码，分析重点是技术图形、消息综合得出的庄家意图，庄家是决定股票涨落的关键因素，其他都不重要。这几年下来自己并没有在股市赚到钱。

形成的基本认知是分析技术图形有用，理由在于图形后面反映了庄家意图，知道了庄家意图就晓得底牌就可以跟庄炒股票，赚钱就是一定的。

后来自己发现并没有能力、资源获得庄家信息，所以逐渐远离股票市场。认为股票市场对于我等散户来说是赚不到钱的，股票市场就是个赌场，散户没有赚钱机会。

**2003年—2010年，接触价值投资，不信国内市场适合这个方法，可以靠价值投资赚钱。**这个阶段自己的主要的精力用在投行业务上，打工赚钱，没有花精力做投资。主要的原因和前面的认知有高度关系。

既然股市赚钱靠庄家，如果没有准确的庄家消息，作为散户你就是鱼肉，人为刀俎，长期在市场上混早晚被消灭。基本没有参与交易，期间错过了06、07年的大行情。当然也躲过了之前02-05的大跌，08年的大跌。

这段时间也读了一些投资类的书，学习了价值投资理论，毕竟自己也感兴趣。基本认识是国家法治水平不同，市场治理水平不一样，美股股市你可以投资，中国市场只能投机，国外的投资经验不能应用于中国市场，巴菲特来中国投资依然是一个"遭"字。

还有一个关键问题是，价值投资中的估值方法——自由现金流折现，太复杂没有操作性，就是一套合理理论神秘莫测，实践中无法运用，可能是大师故弄玄虚的障眼法。也许有一个终

极公式没有告诉我等凡人，试想有一个赚钱秘籍岂能轻易示人，不是关门弟子能传给你？

**2011年-2013年，在雪球上找到自己认可的人学习，重新建立对投资的认知体系。**记得大概2010年左右雪球这个平台出现了。当时自己很兴奋，在雪球上关注了100多人，经过时间的积累选择自己认可的，投资逻辑能理解的人深入学习。

当时自己也看到了唐朝，但是以前接触烂公司的影响太深，对个股投资并没有信心。基本认识还是上市公司的高管对公司都不一定能清楚认识，我们这些外人对公司经营没法做到正确理解。

继续学习国外的投资书籍，做好准备，期待中国市场环境发生变化，适合价值投资，一个很理想化的想法。还有就是估值仍然是艺术，没有操作性，没有估值的价值投资怎么做呢？

**2014-2016年，在这个阶段，投资变成刚需，学习指数投资。**随着年龄的增加，工薪收入的重要性下降，管理家庭存量资金成为重要任务，投资能力成为刚需，必须学习。

在雪球上认可ETF**世界的指数投资高人，就跟着他继续学习，建立指数投资的资产组合。指数投资的逻辑清晰明白，指数不会死亡，长期指数向上，估值参考历史国际，确定性高。

由于自己认知上接纳了指数投资的理论、策略、方法，不仅仅是抄高人的作业，所以有能力克服指数的价格波动，能够做到正确面对波动，涨跌不喜不悲，情绪管理有很大进步。

除了股票指数投资外，投资组合中还加入了债券基金，甚至包括了高人示范组合中没有的香港REITS产品。投资的信心恢复了，唐朝新书中也认可了这种先做指数投资的方法，所谓先赢后求大赢，对自己的思考是一种印证。

**2016年至今，开始相信个股可以投资，建立股票组合提高收益率。**在指数投资的基础上开始重新阅读唐朝的一些文章，然后跟踪唐书房的文章认真学习，与原来阅读过的境外投资书籍对照，逐步接受了唐朝个股投资的逻辑体系。

唐朝讲的两点对我帮助大。一个是泸州老窖的股价模拟持续下跌的案例，说明股票投资不需要接盘侠，摆脱投资就是低买高卖的执着。另一个是自创的三年翻倍买入的估值方法，解决

了自由现金流折现方法实际运用问题。

卖出方面也有收获，不再痴迷于逃顶，而是资产收益率的比较，建立动态资产组合。目前除了参照唐朝持有的股票，本人还持有东阿阿胶、香港交易所两只股票一共八只个股。

我自己的理解，唐朝的重仓其实是两只股票，分别是A股市场和港股市场的股王茅台和腾讯。两只股王的仓位占了2/3其余四只股票一共1/3，茅台和腾讯的表现决定了这个组合的表现。

如果同学是抄作业的态度，就把股票、仓位一起抄了，不要只抄股票不抄仓位，个股投资确定性是不同的。

**未来，预计会继续保持指数和股票投资两个体系都做，可能随着公司研究的深入会增加股票投资比例，但不会放弃指数投资。**唐朝投资的理论、估值体系已经比较完备，以后需要落地的是公司研究的准确性，如何看透公司未来的发展。

唐朝的分享让我重新对股票投资有信心，认知上逐步加深持有股票的公司研究，变唐朝认可为自己内心接受。如果无法把他人的公司研究变成自己接受的认知，当面对股价波动的折磨时，这种对人的认可其实是十分脆弱的，到时候只有骂娘了事，损失的是自己的真金白银。

公司经营是变化的，未来一定变，只有变化是不变的。问题是什么才是优秀的企业？优秀的企业可以保持多久？什么时候会发生转折？

即使唐朝把目标公司研究得头头是道，天衣无缝，由于自己认知能力没有达到如此高水平，没有足够信心对单只股票建立决定性仓位，所以我的仓位配比与唐朝仍然不同。

在公司选择上遵循日常生活可以接触到其产品和服务的标的股票，我认为是重要得原则之一，彼得林奇是认可这个原则的，唐朝持有的6只个股也符合这个原则。

即使如此，我们对公司的认识永远都有空白，永远都有没看到的地方，所以我认为需要对未知保留一份敬畏，这也是自己指数投资和股票投资都做的原因。在合适时机，根据指数、个股估值差异进行比较还可以搬砖，提高资产组合收益率。

最后感谢唐朝的高水平分享。有水平的投资者是不多的，有水平又愿意分享就是珍稀的，要分享又有互联网平台，就是我们这个时代的运气。感谢互联网，感谢唐朝！

阅读原文

---

王功升 2019-01-27 14:42:56

这篇也写得非常好啊，也感谢作者愿意把自己的心路历程一个字一个字地码出来，分享给大家。分享无价，感谢唐朝！感谢作者！[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 90

阿狸爱小桃单 2019-01-27 12:37:04

作者说出了股评们内心良心隐藏多年的话

赞 31

vxr999练k0EsO 2019-01-27 13:22:38

可能我运气好。之前我完全拒绝投资，尤其是中国股市。2017年因为工作接触到投资，开始读一些经典著作。对于选书，我很自信，而且事后证明我的选择是高明的。读的第一本投资书籍就是《证券分析》，当然只看懂2%。现在我只记得这本书中的一句话：是否认同价值投资，取决于你的性格。我是认同价值投资的。后来上了雪球，看了唐朝、释老毛、银行螺螺丝钉等的一些文章，参与了2017年的上涨行情。慢慢地我发现雪球占据了我很多时间，但雪球已不能提供更多营养，我就删掉了雪球（感谢雪球）。现在我很少看投资书籍了，我的投资逻辑是，1 好好工作积累资金（采自方三文） 2 有点闲钱逢跌买入指数基金长期持有（采自唐朝为《指数基金投资指南》所写序言）。唐朝可以笑看潮起潮落有两个原因：真知和钱闲。

赞 23

人生大处方此 2019-01-27 16:50:45

写得非常好，尤其是最后一段。确实要感谢互联网，感谢老唐！[抱拳][抱拳]

赞 20

棉花糖的叨 2019-01-27 16:34:51

这个作者不一般，很真实。

赞 18

纯白连衣裙鹃 2019-01-27 21:46:46

如果同学是抄作业的态度，就把股票、仓位一起抄了，不要只抄股票不抄仓位，个股投资确定性是不同的。 这句话总结的好，对大家有忠告了。

赞 12

ok魂舜天 2019-01-27 15:20:37

这篇文章作者的视觉很多独特，看了两次，还要看

赞 10

year倪筱涛 2019-01-27 15:32:23

刚看到泸州老窖的例子，40页，超级熊市推演，发现里面的关键是红利再投资，股价越低，同样的红利就能买到越多股票，股票越多，分红就越多，到最后手上的股票就越多了。这个跟定投差不多，关键是源源不断的现金流和对企业的信心，我们小散是不是很难做到这样呢[疑问][疑问]，求解

赞 1

作者

例子里现金流本就是企业带来的，和小散大散毫无关系。至于对企业的理解和信心，的确是投资的难题，也是我认为的投资唯一需要不断学习和研究的难题。若是不打算付出，确实很难做到。不过，这个世界好像也没有什么不难的赚钱法吧[调皮]

赞 8

热情的蔡的欢 2019-01-27 13:33:20

写的真好[强]

赞 5

懂冷暖自知蔓 2019-01-28 08:24:22

投机者横行的地方，是投资者生存的土壤。

赞 4

竭斯底的笑飒 2019-01-27 16:34:14

这文章写得好真实

赞 4

依依梓萱茄 2019-01-27 13:01:08

唐老师，祝您和家人新年快乐！

赞 4

作者

新年快乐[胜利][咖啡]

赞 4

竭斯底的笑飒 2019-01-29 11:20:44

诚如作者所言，我也是一个在股市苦苦探索了15年的人，直到2017年将唐老师所有文章看了两次后，自己才觉得重新树立了信心找到了正确的道路。谢谢您，老唐！祝春节快乐！阖家幸福！

赞 3

耳朵想跳舞鼻 2019-01-27 19:28:40

感谢唐先生真诚分享，感谢笔者的深刻剖析！希望唐叔能帮忙联系一下本文作者，我有一些金融从业上的小问题想请教他，谢谢您成全！

赞 1

作者

你直接点阅读原文试试

赞 3

让语词超载e 2019-01-27 18:12:59

看着亲切自然，投资都是一点点进步的。 赞 3

倦成泓静湖工 2019-01-27 16:09:46

感谢老唐指引，感谢这个信息时代，走上投资的大道。 赞 3

卿氏沐夜纵 2019-01-27 13:06:31

又看了一遍文章，心里明白多了。其实跟作者的投资一样。在投资指数基金的同时，投资股票来提高收益率。总担心错过了、收益低了，这个错误的想法困扰了我一年，也让我亏了一年。现在终于可以正视。先活着后说赚。 赞 3

专业平台搭建M 2019-01-27 12:36:14

这里我在来抢沙发，哈哈！ 赞 1

作者

也归你啦[呲牙]真皮沙发坐起，慢慢读[啤酒] 赞 3

头像随便换m 2019-01-28 07:42:01

悟道都不容易，悟道的人都有一些共同的经历，但又各有特点。 有一句话近来感触较深，世界上没有完美的个人，但有完美的组织，唐书房也是一个越来越完美的组织了。 赞 2

life紫衣在路上 2019-01-27 15:40:46

谢谢老唐，明白了。说到底还是自己知识面还不够广，看东西角度就固化在那么一个小点上。好好学习，日拱一卒[呲牙][呲牙] 赞 2

Super丶苏戏day 2019-01-27 23:23:28

笔记越写越好，收获越来越多，唯一不过瘾的就是:预知后事如何，请听下回分解……后面没了，等年后。老唐用成都话说就叫吊胃口[偷笑] 赞 1

伤需要抹平旦 2019-01-27 17:16:52

这篇读后感和很多人经历相似，没有了解价值投资之前就是趋势，道氏理论等技术派操作下来根本没赚钱。很多人想赚快钱结果是赚不到钱。接触雪球以来尤其是受到老唐的价值体系教育以来感觉自己信心增加可不少，对股票不会胡乱的操作。感谢老唐的无私分享！祝新年快乐！ 赞 1

岳小颜各 2019-01-27 14:56:14

感谢分享！！ 赞 1

豆寇小小柒追 2019-01-27 12:53:17

昨天晚上才收到，今天看了一部分，书确实是整合，融会贯通的，更成体系，更容易理解，我也在把老唐的理念慢慢吸收，当然还要学看财报才行[奋斗][奋斗] 赞 1

纺赴状的 2019-02-18 10:44:35

我跟作者策略类似，指数基金与个股基本上各一半的仓位。

高傲你晨姐撇 2019-01-27 23:12:26

真的是做自己懂的，克守投资安全，仓位的调整深含投资人能力，真实的认识自己在市场中弱者，谨慎也是行的长的基础，谢谢真情分享！

敏感姐拆 2019-01-27 13:09:41

看不见我看不我[微笑]，知行合一不容易啊。看了书后受益匪浅。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 春节前的最后一次推送

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-01-27

收录于话题
#老唐实盘合集
108个

准备停更两三周过年，老唐趁今天推文，再聊几个大家关注的问题。

首先，我本月除第一天5.01买入分众之外，无其他交易。当前持仓茅台39%，腾讯29%，分众12%，洋河8%，海康7%，古井B5%，2019年内收益11%。

「注：由于人民币升值的原因，腾讯和古井B的市值增加小于股价年内涨幅，因此总收益仅为11%+」。

自2014年公开披露持仓至今，收益分别为62%，13%，23%，62%，-18%，11%（均不含新股收益）。若2014年初净值为1，则当前净值为3.32。

关于我所持股票的估值和买卖点，我已经在去年总结《老唐的2018》中清楚地写过：

2018-12-28

比如，目前老唐的持股仓位及未来目标，我清楚地记录在此：

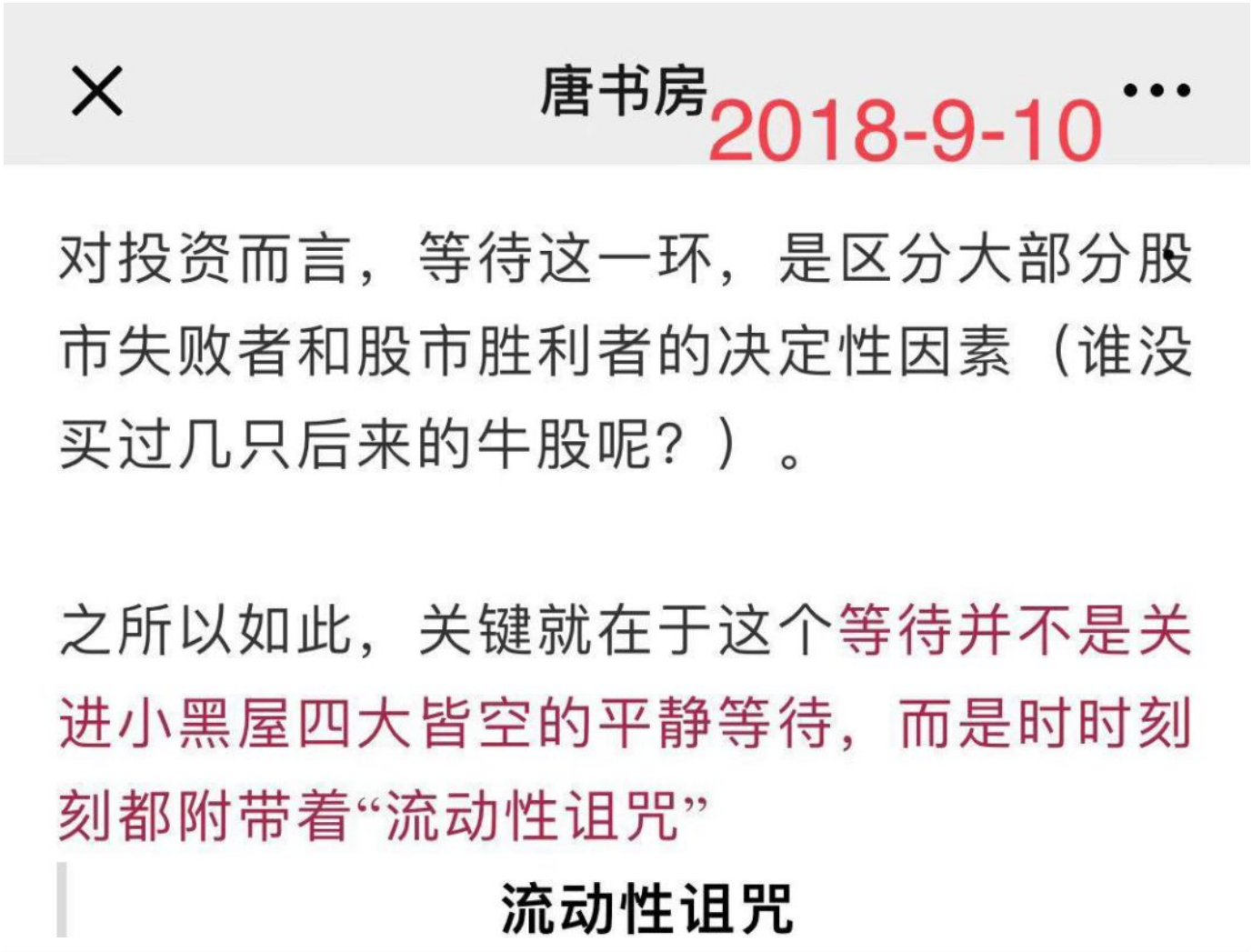
| 持股公司 | 持股仓位 | 2018 年度涨跌幅 | 老唐认为 2021 年的合理估值 |
|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 38% | -14.2% | 15000 亿±10% |
| 腾讯控股 | 30% | -18.9% | 55000 亿±10% |
| 分众传媒 | 11% | -54.9% | 2200 亿±10% |
| 洋河股份 | 8% | -16.1% | 3500 亿±10% |
| 海康威视 | 7% | -33.2% | 4000 亿±10% |
| 古井贡 B | 5% | -4.1% | 500 亿±10% |

注：以港币计价的腾讯控股和古井贡B，涨跌幅已还原为人民币。2017年底港币汇率0.83，2018年底港币汇率0.88。

期间，如果企业基本面没有大的变化，**上述合理估值的5折以下就是我的买入区，上述合理估值的150%以上就是我的卖出区。**

此处不再赘述😀

需要提醒某些朋友。正如老唐在去年9月的《懂得很多投资理论，却依然做不好投资，万恶的根源原来是它》一文里阐述过的，等待是投资的一个难点，难就难在“流动性诅咒”😬




有些朋友，天天都想做点什么，老觉着面对上蹿下跳的股市，总不能傻乎乎地呆坐着吧！老话不是说“勤能补拙”嘛，所以我要勤，勤劳致富，哦耶💪

要么应该去找几只新的投资标的，最好是别人没注意过的黑马；要么应该对自己的持股提出新的看法，新的估值；要么想获得掌控一切的感觉，市场但凡发生点儿什么，都要去探究为什么、会如何……

老唐棒喝一声：这都是病，可以导致亏损的病。属于中了流动性诅咒降头的明显特征😃。

实际上，一位投资人，一年半载的能遇到一只值得关注的目标，三两年里能理解一家新公司，就属于很不错的成就了，足够支持你大踏步行走在通往财务自由的道路上。

投资者的多数时间，是赏花赏月赏秋香，读书读报读人性。这些看似与投资无关的东西，才是真正帮助提升投资能力和财富数值的法宝。

别盯着它。股市并不care你，你盯不盯它，它都是持续向右波动。别想着天天找黑马，别天天问为何涨为何跌，别关注换主席换书记有何影响……都是歧路。省下这些精力，逗逗老婆/老公开心，收益高出1000倍

接着解答三个问题：

①今晨有位朋友在《抽奖现场》留言区咨询一个问题，原文如下：

> 老唐，非常冒昧的咨询一个今天看到的关于茅台的问题：根据茅台公司近期的公开数据，茅台股份营收750亿，净利润340亿元，净利率45.33%；集团营收859亿元，净利润396亿元，净利率46.1%；如果扣除股份公司，集团其他公司营收109亿元，净利润56亿元，净利率51.37%。这样一比，茅台酒的净利润率还不如集团公司的其他酒，为什么？

老唐在被窝里顺手答了。估计这个问题，很多茅台投资者都会关心，拷贝过来吧！括号里为老唐此时新补充的。

> 老唐答：茅台集团除股份公司之外的主要盈利来源有四块，习酒，技开公司，保健酒，电商公司，前三家营收大约是56，25，11亿，净利润率远低于茅台酒，合计不会超过35亿，因此，所谓“茅台酒净利润率还不如集团公司其他酒”的推理是错误的。
>
> （老唐注：实际上，我估计前三家净利应该在30亿以下。系列酒的净利润率是远低于茅台酒的，比如主要生产白金酒和茅台不老酒的保健酒公司，2018年营收11亿，净利润只有1.63亿）
>
> 这组数据的正确推理结果是：要么股份公司盈利最终超过预告数据340亿，要么就是

> 股份公司只占25%股份的茅台电商公司2018年净利润特别好。
>
> （老唐注：电商盈利的大头必然是茅台酒的网络销售带来的。股份公司的股份占比，相比实际贡献，老唐个人认为是偏低了。这也算是集团公司除5%销售公司股份之外，另外一条从股份公司获利的通道。不过，电商公司因为要统筹整个集团的产品销售，必然是集团控股，这个没什么好说的。就算有争议，也不过是股份公司这个第二大股东比例或许应该略多一点。是小节，看在系列酒发展的超乎我想象的好，我打算原谅集团那帮人了）

②在《价值投资实战手册》111页，有不少朋友说看不懂括号里那个（16.7×1.26/11×1=191%）计算。

起初，我解释了几遍。昨晚突然反应过来，可能是老唐小学三年级的数学四则混合运算没学好，上面这个公式的标准写法应该是：（16.7×1.26）/（11×1）=191%

瀑布汗。这次看懂了吗？好比将2018年沪深300成分股公司净利润加总看成1，当前市盈率11，则目前的市值就是分母（11×1）。

假设未来三年增速为8%，则2021年净利润为1×108%×108%×108%=1.26，若届时市盈率能变成16.7，则2021年市值就是分子16.7×1.26=21.04。21.04/11=191%，获利91%。

小唐当学习四则混合运算的时候，绝对忙着扯前排女同学的辫子，走神了。

③提三处《价值投资实战手册》里可能引起阅读障碍的笔误。

> A. 第184页表3-6第一行现金，后面的数字225，应该是255；
>
> B. 第126页图3-1标题里面多了“雅戈尔”三个字，同时纵轴坐标10%和20%之间的25%，应该是15%；

> C. 第182页小标题上面第四行的“股息率”应该为“分红率”。

其他还有几处不影响阅读的标点、别字、多字、漏字，就略过了。谢谢所有帮着校对的朋友们，谢谢你们的细心🙏。

另外，最近几天发来的读书笔记比较多，今天选登三篇，作为年前最后一次笔记推送。截止今天没有发给老唐的读书笔记，请暂时不要再发，留待年后吧🤝

今天的三篇里面，@谁是罗 笔记第二部分「跳出“多少钱”的陷阱」，我认为有思考深度；@洪摩观沧海 和@慢慢赚钱的唐 则各自提供了普通投资者踏进股市最容易走上的那些弯路，挺有参考价值的👍。

正如老唐以前说过的，「吃一堑、长一智」只能算笨笨。真正的聪明人是「看别人吃一堑，让自己长一智」。他们几位已经把宝贵的「堑」展示出来了，都是些价值万金的「堑」，别错过👉！

为方便大家和笔记作者直接交流，我把文章链接笔记末尾的「阅读原文」上。希望和三位作者直接交流的，可以点击阅读原文跳转过去。

谢谢三位作者的分享，请将你们的收货地址（若选择签名书）或微信号（若选择加好友）写在留言区☕。

最后，再次送上梁静茹的老歌《慢慢来，比较快》。让我们一起在新年里慢慢来，日拱一卒、不期而至！新春快乐，咱们年后见🎁

---

九呎狮子 2019-01-27 12:22:16

老唐的声音最多23岁！！[发呆][发呆] 赞 69

> 作者
>
> 翻倍刚好[呲牙] 赞 35

感性的某天然受 2019-01-27 12:31:03

第一次听老唐声音，好激动啊。本来以为老唐是个大学教授那种声音，

结果是个逗比啊，哈哈哈 赞 45

作者

[惊恐][机智] 赞 16

day两个仙女qwq 2019-01-27 12:28:11

这个声音和中老年油腻大叔不搭配，你赶紧把老唐放出来，不然我报警

了。你最好不要撕票[憨笑]，你已经被包围了！！！ 赞 27

作者

[坏笑][坏笑] 赞 5

码啡疼 2019-01-27 13:22:22

老唐的价值投资凝聚格巴精华，妙笔生花锦绣好文章，磁性嗓音韵味似

主播，跌荡起伏竟然象故事。文好字好声音好，心好人好世难找。真乃为糖丝心中的唐神。

在这儿给老唐拜个早年！ 赞 25

作者

[抱拳]多谢吹捧，感激涕零[捂脸] 赞 9

妩姒女王3Llife 2019-01-27 13:19:50

听老唐口音字正腔圆像播音员一样，丝毫没有川普的味道。声音鲜嫩多

汁，投资思想却成熟老辣。感谢老唐一直以来的无私布道，谢谢[微笑] 赞 25

作者

这形容词，一口老血喷涌而出……[捂脸] 赞 13

柒陌雪览 2019-01-27 12:28:44

老唐声音像央视播报[呲牙] 赞 18

作者

[玫瑰][西瓜][抱拳]谢谢鼓励[呲牙] 赞 9

ALLOPS的老巢 2019-01-27 13:28:49

海天和垄断的片仔癀能入老唐的法眼么？

作者

前者有关注，后者嘛，嗯，那啥，今天天气不错[坏笑]

赞 17

小柒存 2019-01-27 12:59:23

老唐，说实话，这段语音录了几次才最终发出来

赞 8

作者

第三遍[奸笑]

赞 17

爱上条雨巷讯 2019-01-27 12:49:05

新年快乐，感谢老唐一年又一年的无私分享。保护嗓子少发语音，声音太好听了，发多了我的喜马拉雅要被大家打入冷宫了[坏笑]

赞 14

作者

这个是美女的领域，我只能偶尔客串[呲牙][玫瑰]

赞 7

观阴嬉 2019-01-27 14:32:49

这肯定是老唐上大学的录音吧，简直是世界上最动听的声音。。。。

尽管平时思维很理性，逻辑严谨，但是骨子里幽默、诙谐，能听出来，老唐发这段语音时是努力憋着笑，几乎要笑场了。。。。。 相信有很多唐粉 每当睡觉前， 不由自主会在心里面默默说句“晚安 老唐”每当端起酒杯时 心里默默说句“干杯 老唐”除夕跨年钟声许愿时，默默说句“过年好 老唐”。。。。。。这已经是下意识的习惯了 N年后，跟随唐书房实现财务自由 的成千上万的家庭 每当全家聚会 默默说句 。。。。。。。“感恩 老唐”

赞 10

作者

[呲牙]老兄春节好，多谢你经常写下那么有才的留言[握手][玫瑰]

赞 4

遇不见悲伤某 2019-01-27 12:35:00

大家都比老唐目标高，一年一倍是起步。大家都比老唐忙，一年换十家公司是基本。问题只有一个大家收益率貌似都没干过老唐。

赞 8

作者

不是不是，还是有很多朋友收益比我高??[呲牙]我只是分享我的看法[调皮]

赞 10

大人已退隐喧 2019-01-27 13:23:13

果然做夹头的人都活得更年轻啊[强]老唐声音中自带闲散舒适的音效

赞 9

作者

[坏笑][得意]

赞 2

淡野允子闯天涯 2019-01-27 13:16:54

111页一开始也不理解，后来干脆动手自己推导，收益 = 未来的股价除以现在股价，推导出收益 = 未来市值除以现在市值，得出收益 = （未来市盈率乘以利润）除以（现在市盈率乘以利润）[呲牙][呲牙]

赞 9

河南腕红艳去 2019-01-27 12:51:03

老唐普通话好标准，完全没有咱川音[偷笑]祝您新春快乐！ 赞 2

作者

咱们自己听不出来，北方人一听就听出川普音了。犹如去年中秋的"此事古蓝泉"[捂脸] 赞 9

秘制小汉堡222 2019-01-27 12:21:09

我是沙发！ 赞 9

作者

书房认证，真皮沙发，您上座[西瓜][呲牙] 赞 6

乐观的滥调 2019-01-27 15:41:11

我唐叔真的是'声音对得起才华，才华对得起魅力'的帅大叔。 赞 8

作者

美女这夸人水平，一流[转圈]。我去墙上摘一条下去，腾个位置给你[捂脸]新春快乐，祝你永远美丽，天天开心[咖啡] 赞 8

白羊xuanquanlv 2019-01-27 13:02:10

老唐的声音听着有点嫩[偷笑]，不像中年大叔的声音，另外祝老唐新年快乐[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 8

作者

[呲牙][胜利] 赞 5

木头瞎 2019-01-27 13:00:09

我靠，看到留言才知道有语音，回去听的，被圈粉了！书到了，开始读。比公众号体验好~ 赞 8

死去的天气抱 2019-01-27 12:29:44

每年这个声音真的会人设崩塌 和有才油腻的胖子太不符合了 赞 8

作者

[机智][捂脸] 赞 2

刈尒之歌 2019-01-27 13:14:15

老唐的声音再配张照片，更有效果。 赞 7

作者

长的丑不是我的错，跑出来吓人就是我的不对啦[奸笑] 赞 3

安幕风尘国 2019-01-27 13:12:26

好洋气的开场[偷笑] 普通话确实像中部偏南地区 比如开场的"可能" keleng[奸笑] 祝老唐和家人新年快乐 书房的书友也能新年都进步[耶] 赞 3

作者

四川人的普通话，分不出n和l，所以，leng和neng，lian和nian，lan和nan……是我们永远的痛[呲牙] 赞 7

旧时梦菊 2019-01-27 12:56:22

老唐的声音听起来比想象的年轻啊 赞 7

作者

说明你的预期需要调整[坏笑][呲牙] 赞 3

楠子楠子彩 2019-01-27 12:24:49

听到老唐书房新年寄语甚是开心！也祝老唐春节快乐猪年吉祥[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 7

感性的某天然受 2019-01-27 17:48:36

去年一年虽然比较惨烈，但有了书房的保驾护航，终于安全到达了2019年。回首过去真是心惊肉跳，那么多成长股爆雷。现在完全不一样了，不再关注贸易战，不再关注谁是证监会主席，也不再关注市场大势，守好自己的股票，抓紧时间学习。再次感谢老唐，同时给老唐拜年，给书房的朋友们拜年[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 6

作者

[胜利][握手] 赞 1

温情与兽员 2019-01-27 12:49:06

老唐听起来不像50岁的人 赞 1

作者

本来也没有50岁嘻[左哼哼][机智] 赞 6

贞子她妹浮 2019-01-27 12:47:07

唐大，有没有看过杨天楠翻译的...巴菲特致股东的信（投资者和公司高管教程）最新第四版，觉得如何，是否看过此书对价投能有更深理解？

作者

当然看过。好书。有。 赞 6

溜子召 2019-01-27 12:37:34

感谢老唐解答茅台的问题，当时这个新闻出来，我写了两点:一、集团859亿营业收入，股份公司公告营收750亿，这里859推算是不含税口径，如果是含税，那么750是不含税，加回增值税约877亿，超过集团公司的859了，所以可知859亿是不含增值税的，也说明19年公司千亿营收计划是不含税的(今年859加增值税其实已经达到千亿了)，增速达到16.4%才能实现。二、270.79/403(集团利润总额)*0.75 = 0.895，这是去年的比例，今年集团直接给出集团净利润396亿，就不需要所得税换算了，那么股份公司净利润0.895*396 = 354亿。比预告多14亿，当然这取决于利润比例不变的情况，有可能集团其他业务更赚钱了，或者股份公司更赚钱了，比例都会变。 赞 6

滥情囚 2019-01-27 13:47:54

建议老唐把打赏的金额位置换一下，把两块钱（或者取消）放在后面把8块18块28块放前面[得意] 把大家的心里价格提高定好[呲牙] 抢占价格心智[得意] 赞 1

作者

谢谢建议。金钱不在多少，主要是居然愿意去麻烦一次，我就非常领情了，谢谢，新年快乐[握手] 赞 5

等我卡尼警 2019-01-27 12:47:31

老唐没用川话 少了股火锅味儿 [憨笑][憨笑] 祝老唐新年快乐[亲亲][亲亲] 赞 4

作者

[调皮]怕你听不懂[奸笑] 赞 5

新人归毙 2019-01-27 14:44:35

赏花赏月赏老唐，读书读报读书房！新年快乐[呲牙][呲牙] 赞 4

作者

??????

AA寂离 2019-01-27 13:32:43

新年快乐了老唐，其实作为一个小菜鸟，能在入行走了一个小弯路的情况下结缘一个风格能和自己契合的导师是无比荣幸的，暂时写不出各位前辈一样的体会和心得，发奋图强，争取早日能得到老唐微信号，哈哈哈！ 赞 4

作者

??没事的。日拱一卒、不期而至，不怕慢就怕站[耶] 赞 3

农夫与犬 2019-01-27 12:53:10

请问唐老师，如果市场上的茅台酒大多数被屯起来了，而不是消费掉了，那茅台的真是需求和涨价空间还能支撑住公司的估值吗？ 赞 2

作者

屯酒只是将茅台酒的销售量安排在不同年度，从我的角度看，对茅台企业估值毫无影响，无外乎是朝三暮四和朝四暮三的区别。 赞 4

筱渔份 2019-01-27 12:28:59

有声版亲切，真实。谢谢老唐一年里的辛勤耕耘，为我们带来精神食粮。祝老唐新年快乐！ 赞 4

芹姑娘安生浴 2019-01-27 12:25:28

一家有竞争优势的公司，比如茅台，目前市值8500亿，市盈率26倍，和一家财务健康，但竞争优势不明显的公司，比如老板电器，目前市值242亿，市盈率16倍，有新的钱的话，老唐会选择买哪个？还是会选择买货币基金？

作者

这三个选项里我会买茅台，主要是我不懂老板，且讨厌现金，即便出现股价向下波动，我能无动于衷[呲牙] 赞 4

芥烟介酒 2019-01-29 16:00:24

收到老唐的新书，看完了前两章，压抑不住内心的兴奋，感觉花几十块买的这本书这是我最值的一次投资，忍不住来唐书房加倍赞赏。虽然关注这里有一段时间，偶尔也有交流，没打赏过，文章也是经常会翻看，毕竟比较零碎，没吸收多少营养，现在想想主要是之前没用心。但是这次系统读完这本书，很多投资之道让我豁然开朗，如醍醐灌顶，有种打开任督二脉的感觉，哈哈。感谢老唐的文字，感谢老唐的无私分享，期待日后能有能好的思想和大家分享，感谢，感谢。祝老唐身体健康，新年快乐！ 赞 3

作者

感谢你的顶格打赏??读者有所得，也是我最觉开心的时刻，祝你投资顺利????

赞 1

Shane麒麟 2019-01-27 16:37:11

第二次听老唐的声音，[呲牙] 有点像我公司老总的声音[流汗]认识老唐的一年多时间，是自我感觉投资理念大踏步前进的阶段，是上轨道的阶段。感谢老唐。感恩。[色][害羞]

赞 3

十八串章鱼线 2019-01-27 13:51:32

您的（不世俗的）成功让人钦佩，您的生活状态让人羡慕。追随唐书房，希望五年后能追及五年前的你。顺祝唐兄新春快乐，阖家幸福安康！

赞 3

作者

[握手]猪年大吉

赞 1

全歼月光共 2019-01-27 13:26:19

哈哈哈被老唐选中太开心了非常抱歉之前没注意看题还发了邮件打扰了老唐清休[尴尬]祝老唐和圈友们新年快乐

赞 3

秋心正暮雨辽 2019-01-27 13:23:38

投资做的好，声音都年轻，羡慕嫉妒恨唐老师！ 另外，我是券商管理人员，不知唐老师方便时候能否邀请到湖南来讲学，非常期待！

赞 3

作者

谢谢[握手]抱歉[抱拳]

赞 2

处票祖黄 2019-01-27 13:21:15

我听起来一点都没有川味，比较标准的普通话，这两分钟练了一晚上吧[呲牙]

赞 3

作者

小看老唐[坏笑][坏笑]

赞 2

发呆的台风略 2019-01-27 13:10:09

18年就要彻底的过去了，真快啊。从去年初初识老唐，到从雪球追到唐书房，再到先后买了老唐的三本书，对老唐的评价不断上调，高人啊！ 文笔不好，迟迟没有动笔写读后感，但是借此机会表达一下对老唐的敬佩，您的散打巴菲特和价值投资实战手册可以当做价投编年史来读了，文笔幽默轻快、通俗易懂，长学问了，多谢[抱拳] 给老唐拜个早年，祝新一年家人安康、投资顺利[玫瑰]

赞 3

作者

[握手]

赞 1

新人归毙 2019-01-27 13:05:03

老唐把川普说出新境界[捂脸] 打赏下 祝您及家人新年快乐 身体健康 万事如意[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 3

作者

????

赦免犯 2019-01-27 12:30:47

刘主席去供销社了，才知道这部门现在竟然还存在，不过有人说供销社未来一段时期内要发挥很重要作用，所以让刘坐镇是一种信任，不算是贬谪。

赞 3

罗罗罗蒂的老巢 2019-01-27 12:24:34

老师，广告主正在受到2019经济周期下行的影响，更大规模的广告预算削减计划也许正在路上，规模和价格都承压的情况下，分众19年起的业绩是否会受影响？

作者

会。那又如何，总有些收成不好的年份，也会有些收成好和特别好的年份，参看《价值投资实战手册》116页[调皮]

赞 3

Violet德琳 2019-01-27 12:23:45

赞赏沙发，年前老唐最后一发了，必须要赞。祝老唐春节快乐，阖家安康。

赞 3

作者

感谢。春节快乐，万事如意[玫瑰][握手]

赞 1

只是可以嘛术 2019-01-27 21:06:05

投资的目的是什么？个人认为，投资也只是人生的一部分，而价值投资是投资的正确姿势而已。为什么说是正确呢？因为价投的过程是拓展自我的过程，带给我们的是心灵的充实与安宁，心安会让我们获得健康，充实会让生命无悔，这个过程与社会进程的方向趋同，所以终归会让我们收获成功与光明。有时我在想，活着的意义是什么？其实就是追求那些能传承并想传承给子孙、学生、世人并伴随他们一生的东西，并且我相信，越能持久，越能经的起时间考验的那些东西越真。那到底是什么呢？就是是品德和人格！而当我们每一天、每一刻都在这上面用功时，这一生又有何悔可言？而世人追求所谓的永生也就是指这些，所谓的轮回，也在此显现。所以这些难道不值得你我用一生去追求？价值投资应该

是正确人生中的一种！祝福老唐和家人新年快乐！幸福一生！[咖啡]

赞 2

缺席咬 2019-01-27 18:06:21

不像想像中的老唐，声音太嫩，像个嘴没毛的小伙儿，想着老唐应该是

一本正经，满口川味，戴个眼镜，拿着本书，身高175，体重80公斤，两眼一瞪，声如洪钟

赞 2

作者

除了「一本正经」之外，其他都对[坏笑]

赞 2

影子爱人窗 2019-01-27 14:38:44

一不小心发现19年的收益居然比老唐高[奸笑]，老唐的声音一点都不像

46的，觉得23刚好[玫瑰]～新年快乐～

赞 2

暗网未来 2019-01-27 13:36:49

第一次听到他的声音好激动，赏[憨笑][憨笑]

赞 2

作者

[胜利][握手]

筱悦乔 2019-01-27 13:34:37

今天的老唐有点儿帅[奸笑] 也祝老唐春节快乐，身体健康，光吃不胖～

赞 1

作者

哎呀，最后四个字，深得我心，感谢你小桥，祝你永远美丽，天天开心[玫瑰][胜利]

赞 2

韩雅静早 2019-01-27 13:20:01

难为老唐了[捂脸]，目测预演了好几遍[偷笑]，老唐音色不错，闲暇时

间可以试试朗读[机智]

赞 2

作者

第三遍搞定[阴险][胜利]

赞 1

四叶草浅殇而 2019-01-27 12:45:25

你竟然还知道四则混合运算，我昨晚看到这段就直接跳过了，学前班结

业的学历搞不懂，所以就不在那花精力了[呲牙]知道这个理比知道怎么算简单，只做简单的

事[捂脸]

赞 2

作者

[捂脸][机智]

舆论盛宴五 2019-01-27 12:44:26

巴菲特的午餐，老唐的语音，一年一次。 赞 2

陌小冉莉 2019-01-27 12:40:41

老唐这几周停更了，过年期间还能继续发书评吗？链接发到这篇文章后面可以吗？

作者

不要不要。我可能不一定上来，年后再发呗，否则就被后面的留言和信息淹没了。 赞 2

惩治独财者电 2019-01-27 12:33:41

我发现我看书比在手机上看文章效果好，希望老唐以后抽空继续写书，好让我进步快一点，哪怕是出个文集都行[呲牙] 赞 2

虚情寡义未 2019-01-27 12:31:09

看老唐各种回复都是小年轻的小调皮表情还以为声音会比较嫩，然而这段语音怎么听出来点央视主持人的感觉[偷笑][偷笑][偷笑] 赞 2

Super丶苏戏go 2019-01-27 12:27:24

听着胖纸并不是很标准的普通话在啃胖纸的价值投资实战手册。爽阿。

老唐的字还是很好看的，虽然普通话不是很标准还是很有磁味的。[亲亲][亲亲] 赞 2

windy炎烱l 2019-01-27 18:18:10

芒格：眼光保持准确并不是一件很困难的事情，这就是我这些年最大的心得，因为你是跟那些很优秀的人合作。而一个股票投机者的生活是非常糟糕的，因为他们总是关注价格波动，但是我们不是这样，所以我们生活得非常快乐，能交很多朋友，不仅让我们生活愉悦，而且这种投资模式非常奏效。 赞 1

辰你还有我吾 2019-01-27 16:53:13

唐长老的文章经常令我情绪激动，兴奋不已，新书看得我只想打赏来感谢—灵魂写手老唐 赞 1

作者

[呲牙][握手] 赞 1

漠爱墓头 2019-01-27 14:39:47

声音厚重不失性感，标准化流利捎带脚的有些方言，故贸然揣测您老年芳28 赞 1

作者
????

木希季 2019-01-27 14:30:50
一上午都在忙着做家务，刚看到老唐年前的最后一篇文章，果断打赏。
老唐可以暂时休息下了，而我还要再接再厉，希望新年能从老唐那里学到更多的知识。[微笑]
赞 1

作者
[握手][咖啡]

铜表野冒 2019-01-27 14:27:57
老唐 今天上语音版啦 听声音真有播音员的意境 怎么也不像中年人的声音 虽然普通话带点口音 但还算标准 还在看新书 感觉真的比只看公众号文章要好许多 在这也提前给老唐及家人拜年啦 祝老唐越来越年轻 明年再出新书 也祝书房越来越好
赞 1

心月两相依刮 2019-01-27 14:20:57
一听就知道老唐是从四川话强行扭过来的，还有几句扭的不和谐[呲牙]
[呲牙]笑死我了
赞 1

作者
[呲牙][机智]

嘘嘘嘘嘘经 2019-01-27 14:18:32
加入唐书房的时间不久，很庆幸刚投资不久就遇到了老唐，免费享受唐长老的传授的价值投资之道，让我一开始就树立了正确的投资观点！给出我的第一个小小的赞赏！ 祝老唐春节快乐，阖家安康！
赞 1

夜闯美男村入 2019-01-27 13:55:25
差点有把整个语音翻译成四川话的冲动。被老唐的声音帅到了，脑袋里浮出好多种靓丽形象，戴眼镜儿的？瘦瘦高高的？还是，秃顶大油肚？？哈哈哈哈，一段语音让我陷入自我娱乐中啊。。新年快乐
赞 1

作者
[呲牙][咖啡]

用爱情读你砍 2019-01-27 13:36:11
老唐声音太年轻了。我以为得特别厚重。哈哈
赞 1

作者

想象中是沙哑版？[奸笑]

海绵叭爱我谨 2019-01-27 13:34:01

老唐的声音超好听□ ，祝老唐和他的领导新年身体健康，万事顺意！

赞 1

作者

[胜利][玫瑰][握手]

纯粹纯粹等 2019-01-27 13:30:04

声音好年轻！祝老唐新年快乐，心想事成！不满意的是过年就不更了，

习惯每天进书房溜溜，吸点养分的！[抓狂][抓狂]不过我还会天天进来的，看看旧文，理解会更深刻的，谢谢您！

赞 1

冬虫夏夏草蛇 2019-01-27 13:27:37

声音不匹配我对老唐形象的想象，秃顶、微胖

赞 1

作者

[委屈][快哭了][右哼哼]

坏坏坏钕绊 2019-01-27 13:18:54

先祝老唐一家猪年大吉大利，幸福健康！顺便踩一句：老唐的川普进步不大□ ┗(^O^)┛□□

赞 1

作者

这个问题，基本不大可能有进步喽[呲牙]

历世的母爱朱 2019-01-27 13:09:19

知识是无价的，再次为知识付费，金额虽小，却代表了我对老唐的尊重。感谢老唐在我投资的第一年教会了许多知识，在投资的第一年里能笑看涨跌，全年满仓，不动如山，同时避开了很多大雷。现在谨记老唐忠告，努力将杠杆降到1倍以内，当然是通过增加收入还债（投资的钱不能动）。祝老唐在新的一年里财源滚滚，诸事顺利。

赞 1

夏影灼瞳勾 2019-01-27 13:04:14

拜年了[转圈][跳跳][愉快]还在看书，慢慢总结，收货颇丰，一种思维方式，慢慢铺开，顺藤摸瓜，老板思维，全局思维，投资思维，数据验证，留待看完慢慢总结，反思，谢谢老唐！

赞 1

小空白课 2019-01-27 12:53:18

老唐声音也是充满激情啊，刚收到书，还在拜读中。有幸进入唐书房这个投资圣地，慢慢习惯于，安心于买入好公司，渐渐远离股价的喧嚣。谢谢老唐，祝猪年顺意[玫瑰] 赞 1

Super丶苏戏go 2019-01-27 12:50:15

老唐，新年快乐！在这里学习到了很多东西。谢谢！[微笑][玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 1

放松骨灰 2019-01-27 12:48:37

实际上，一位投资人，一年半载的能遇到一只值得关注的目标，三五两年里能理解一家新公司，就属于很不错的成就了，足够支持你大踏步行走在通往财务自由的道路上。 投资者的多数时间，是赏花赏月赏秋香，读书读报读人性。这些看似与投资无关的东西，才是真正帮助提升投资能力和财富数值的法宝。 别盯着它。股市并不care你，你盯不盯它，它都是持续向右波动。别想着天天找黑马，别天天问为何涨为何跌，别关注换主席换书记有何影响……都是歧路。省下这些精力，逗逗老婆/老公开心，收益高出1000倍 特别认同老唐的这个观点。这也是检验一个人是否真正进入价值投资境界的判别标准。 真心佩服老唐！ 感谢您无私地分享正确的价值观念、方法和实践！ 赞 1

自我怪物统 2019-01-27 12:43:23

加入书房来第一次听到唐老师声音，很有磁性！[强]很庆幸2018年走进唐书房，做一名求知者。祝唐老师新年快乐！ 赞 1

控实润粮 2019-01-27 12:43:02

声音情绪很满，哈哈哈哈，听得好开心(●°u°●)」 老唐新年快乐[呲牙] 赞 1

暗网未来 2019-01-27 12:39:47

亲切的川普声音[玫瑰][玫瑰][玫瑰]祝老唐及家人，幸福安康。 赞 1

作者

还是被听出川普发音了？？[惊讶]

自己演自己咩 2019-01-27 12:35:25

老唐：新年快乐，作为唐书房读书最慢的用户，争取在元宵节之前把老唐的新书看完。[耶]希望老唐每年都能出一本新书，特别期待老唐散打巴菲特系列将来能够成书。[微笑][抱拳] 赞 1

偷心瑟 2019-01-27 12:34:29

看别人吃一堑，自己长一智！ 金玉良言！ 就像医生的成长，多看别人成功与失败的案例，自己总结，不要在自己的医疗失败案例中成长。这样的话，对病人、自己都是痛苦的结果！

赞 1

灬至尊岩 2019-01-27 12:30:08

老唐新年快乐！顺便问下签名版的题的字都有哪些啊，我这本写的是“财富是思考的副产品”。我要不要去把各版本收集全啊[呲牙]

作者

之前文章里列过[握手]

赞 1

爱别问我是谁3Q 2019-01-27 12:27:56

感谢老唐的孜孜教诲，提前祝老唐新春愉快！ 赞 1

历世的母爱朱 2019-01-27 12:23:24

人类从历史上得到唯一的教训就是没有吸受任何教训。 记吃不记打[憨笑]

赞 1

护善漠芬 2020-03-18 20:47:26

我是通过终身黑白来到唐书房的，趁着这段时间没上班把合集的文章按顺序几乎一篇不落地看，落下的就是那些酒类的分析，因为我是从小对烟酒都反感的女性。每天读老唐的文章就象以前读金庸小说一样很上瘾，老唐的形象跃然纸上，今天听了老唐的声音立马短路。

金牧康 2019-01-27 22:05:07

听老唐的音频，感受老唐干嘛都能很快进入状态啊！声音好听，情绪到位[强]顺祝老唐及家人小年快乐、阖家幸福！另外假如以下假设成立，您会怎么选择[调皮]假设您现在必须在美国买美股，苹果、可口可乐、卡夫亨氏、标普500指数，您买哪个或哪些[疑问][害羞]

作者

这个还真不好回答，因为即没有研究过，也不知道当下估值水平，估计只能选指数了??。只说公司，不管估值的话，我估摸着我最有可能成可口可乐股东，因为它够简单，容易理解，护城河也很明显，比较合乎我的胃口??

当凹遇上凸而 2019-01-27 21:42:55

幸运授渔锦鲤已收到，签言透出唐式投资人生哲理，收藏！且进一步理

解才不负此心意，提前祝老唐新年快乐！阖家欢乐！

作者
快递速度还阔以[呲牙][握手]

戏导自演步 2019-01-27 19:49:55
难得只有我是第二次听老唐声音吗？去年拜年老唐也是发声。

杨紫紫曦老 2019-01-27 19:38:49
老唐，新年快乐！今天是我非常非常高兴的一天，昨天翻书房的估值文章，去年看不懂，而这次竟有毛塞顿开的感觉。从去年春节开始看手财1到今天差不多一整年的时间，从纯粹看手财1到试着去看财报再到今天试着去估值，日拱一卒的威力，既是鞭策，也是鼓励，感谢老唐！

作者
????

始终放不下爱你 2019-01-27 14:35:22
老唐的“唐书房”以及“三件套”让我默默地不断进步着……由衷感谢老唐！给老唐拜个早年：祝老唐及家人新春快乐！一切如意！

作者
[玫瑰][握手]

金牧康 2019-01-27 14:11:17
看了老唐的书 理念非常认同 这个月从茅台上赚了股市第一桶金 谢谢！

565870713琳kF6 2019-01-27 14:06:58
好喜欢梁静茹这首歌[微笑]

heart祁允祥 2019-01-27 13:52:38
祝福老唐新年快乐，万事大吉！感谢老唐的付出，感谢对投资真谛的剖析，受益非浅，再次感谢，感恩！祝佳节开心，全家和美[玫瑰]

张萌萌最爱酥 2019-01-27 13:51:53
[抱拳]祝老唐新春快乐！！！股市长红，年年翻倍！！[呲牙]

作者
年年翻倍，这御妻身高2.05米[奸笑][呲牙]

逍遥の傑哥 2019-01-27 13:51:19

唐老新年快乐，我属于倒读！明年继续攻读手把手1,2，非常喜欢唐老的观点和态度，非常佩服唐老对行业和企业的研究深度！以后可以借鉴唐老的研究方向研读企业了。(16.7*1.26)/(11*1)这回理解的更透彻了！谢谢唐老！

小柒柒酱庭 2019-01-27 13:49:41

感恩2018来到唐书房！ 祝愿2019唐书房犹如老唐的股票一样继续增值！ 新春大吉！年胜一年！

钰昏 2019-01-27 13:45:11

最近看了看冯柳的逆向投资，十年复利85%，很是震惊。一年二年是运行使然，十年觉对不是运气了。邓普顿也是逆向投资，时间更长，业绩也差了许多。老唐怎么看冯柳的投资体系？

> 作者
> 看过，看不懂

happy小么么熊 2019-01-27 13:30:28

第一次听到老唐的声音，提前祝您全家春节快乐！三人行必有我师。称您为良师益友不为过[抱拳]

鱼的游戏fly 2019-01-27 13:28:32

唐老师：暂时忘掉股市、享受新春佳节全家欢聚一堂的快乐！祝您及家人新春佳节快乐，身体健康，投资顺利[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

先森好雄 2019-01-27 12:52:08

感恩于2018年的陪伴，虽然艰难，依然期待2019年！[拳头]

街角冷色调雹 2019-01-27 12:51:41

老唐的声音和我的想象差别很大。真人-视频-语音-文字，信息量逐渐衰减，误差逐渐增加。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 猪年大吉，开工啦开工啦！

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-02-14

收录于话题
#2019年书房原创
104个

总在刹那间 有一些了解
春节减肥 不可能会实现
就在一转眼 发现你的脸
已经胖的不会再像从前
我已经看见 一出悲剧正上演
剧终没有喜悦
肉仍然挂在你的腰前面
……

哈哈，书房的朋友们，过年好，情人节快乐，过去三周里，你是否又验证了一遍“每逢佳节胖三斤”定律？至于老唐嘛……不告诉你！

大假结束，幸福的日子依然要继续前行。今天咱们就开始试着忘记春节，将目光拉回投资，拉回阅读，拉回日拱一卒

自1月27日发布《春节前的最后一次推送》至今，书房沉默了9个交易日。这9个交易日，股市是欢乐的。书房朋友发来的“市值创历史新高”的喜讯，老唐看见了，恭喜这些朋友们

老唐期间无交易，也没创历史新高。2019年内收益20%。距离去年1月里创下的历史新高位置，大约还有12%的差距。

目前持仓比例为茅台39%，腾讯27%，分众13%，洋河8%，海康8%，古井B5%。

自2014年公开披露实盘至今，收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，20%（均

不含新股收益）。

年内很多股票的涨幅不小，牛市来了的声音越来越响，市场上左右梳胸毛摆造型的“股神”也必然会多起来。

——比如某v，只吹嘘他账户总盈利多少多少，貌似股神附体。但却有意无意地忽略他买的某某传媒，哪怕已经涨起来30%+，却还要再涨50%+才能回到他初次介入的价格，简直辣鸡的一塌糊涂。这个笨V是谁呢？你猜你猜，猜中无奖😝

老唐希望书房的朋友们，此刻更要牢记「别瞅傻子，瞅地」的六字真言，万万不可用所谓牛熊判断作为投资决策依据，尤其是不要以「牛市要来了」为依据买入股票。

我们永远需要记住，牛熊市只是投资者的Windfall（风落，意外之财）。好比撞死在树桩上的兔子，遇上了可以顺手捡回家或红烧或清炖，但若是坐在边上等死兔那是一定要饿肚皮+遗笑万年的。

在股权既不「明显」高估，也不「明显」低估时，投资者最重要的工作，是约束自己将注意力放在/且仅放在/企业经营层面，以躲开投资市场里主要的两种坑：

- 被所谓「行情」吸引，将资本配置在低效甚至无效的资产上，意图获取短期博弈；
- 被股价波动的蝇头小利诱惑，将优质企业股权换成包赔的劣质资产：现金。

实在扛不住题材股或短线的诱惑时，可以阅读《价值投资实战手册》第一章合计68页内容。据多位读者反映，有静心奇效，All money money go my home唵嘛呢叭咪吽……🙏😋

**说两件新动态。刚刚**，海康和分众都有新公告，老唐简单点评几句。

海康是业绩快报，净利润113亿，增长20.46%。其实在老唐2018年10月20日发表的《聊聊2200亿的海康》一文里，就一一回答了当时市场弥漫的主要看空观点，包括贸易

战制裁、华为竞争、行业空间、应收账款等，也提出我的观点：2200亿的海康比2017年五一老唐发表《王者海康》时更强大，更值得投资了（2200亿市值刚好是大底，纯属狗屎运，绝非老唐有什么抄底秘籍）

同时，实际上我在文中已经给出了对2018年净利润的预测值，看截图

对于海康的估值，老唐简单粗暴：预计2021年净利润200亿，以2018年净利润为基数，未来三年保持约22%增长，可以达到200亿。以25倍合理市盈率计算，5000亿为合理估值。当下市值2200亿，满足三年一倍空间有余；

若未来三年增速降低为15%，则2021年净利润约为165亿，25倍市盈率对应市值4100亿，年化收益约23%；若未来三年净利润增速降低为10%，2021年净利润约140亿，25倍市盈率对应3500亿市值，年化收益约16%；若未来三年净利润增速低于10%，归为投资失败——以上均未计算年度分红。

通过：

2018年净利润×$1.22^3$=200亿

$$2018年净利润\times1.15^3=165亿$$

$$2018年净利润\times1.10^3=140亿$$

可知，老唐估算的2018年净利润约为105~110亿之间。目前快报113亿，略高于老唐预期。

分众是员工持股计划和改变回购用途和金额。这个略偏利好，但影响很小。

说它偏利好，是指核心员工愿意在这个价位进来和股东同舟共济，且人均金额不小——不计算现任董秘的2000万，人均也超过280万，不是小数字。无论是借款、锁定还是利益共享，总体来说对加强核心团队稳定性有帮助，所以老唐说略偏利好。

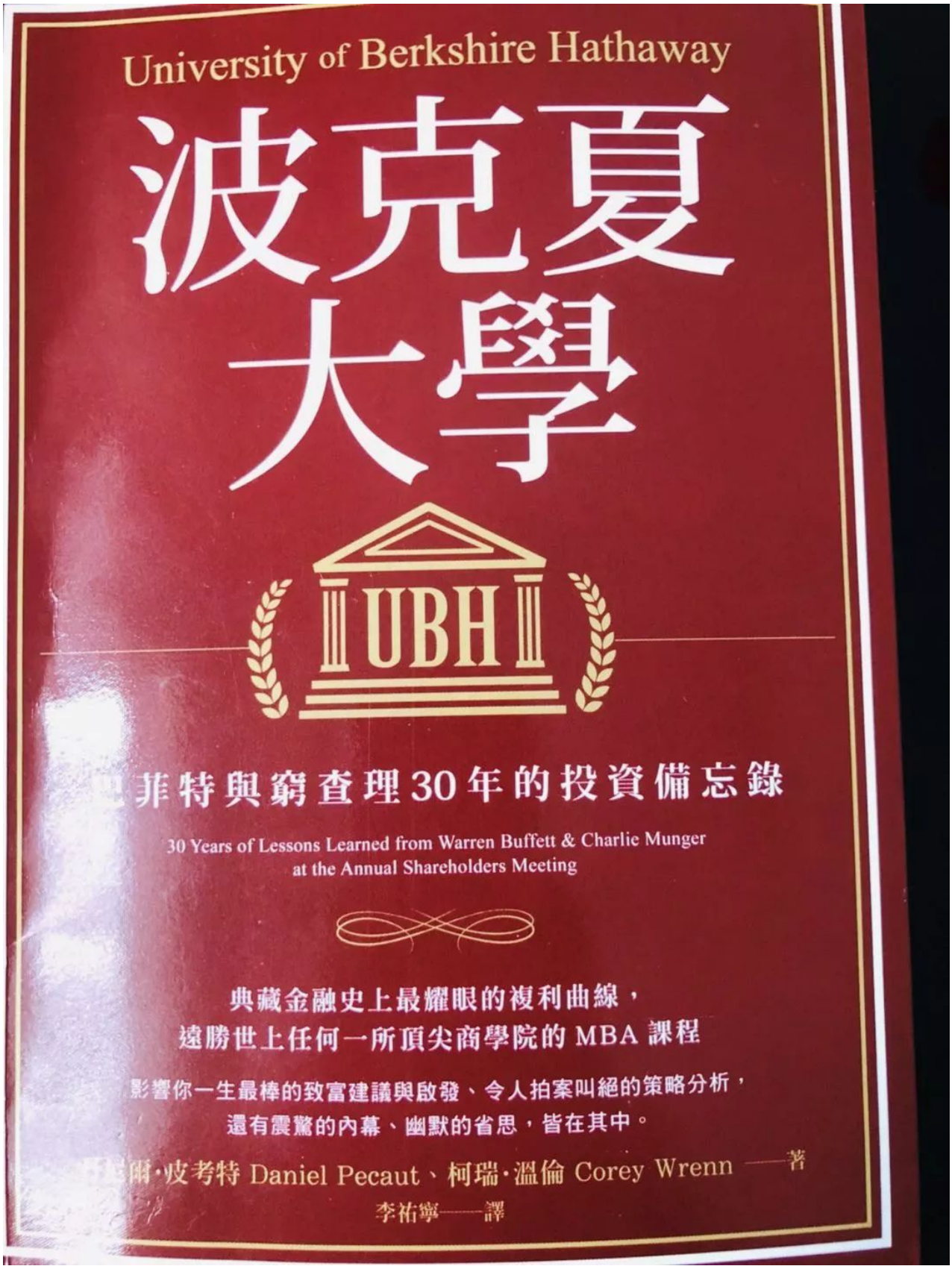
说影响很小，主要是金额上限就三亿，无论对公司股本结构还是对资本市场影响都很小。至于回购计划从「不超过30亿」，修改为「不低于15亿，不高于20亿」，只是按照交易所规定细化，表达的更清楚而已，实质无变化。这代表着公司还将回购价值4亿元到9亿元的股份。

回购股份的用途，这次更清晰了。记得之前有人在某篇文章下面问过老唐，问分众回购的股份究竟是用于股权激励还是会注销。我当时回答说「暂时没有明确，但推测是用于股权激励的概率大，注销的可能性小」。

算是明确了，回购的股份将用于员工持股或股权激励。意料之中的事情，而且在股权激励作价方面，我挺放心江南春这个人的。他是出了名的抠（这次回购时机也很好的展示了这一点），公司每一块钱里，有两毛三是他的，他比我会计较，交给他决定就是了

回顾完投资情况，给大家推荐几本春节前后看过的好书。

推荐1：《波克夏大学》，京东当当亚马逊都有售，不过由于是台版书，偏贵，最便宜的京东自营也要卖160多。鉴于这个题材的书，国内尚没有，我认为即便此价也是物超所值。




该书逐年记录了巴菲特和芒格两人，在伯克希尔（台湾人翻译为波克夏）股东大会上的发言和回答股东提问时的要点，以及当年伯克希尔的重要交易、股价及公司净资产等历史数据。

时间跨度30年，自1986年至2015年，作者是两个人：皮考特和温伦。

皮考特是1979年毕业的哈佛大学经济学博士，毕业后继承了老爹的证券公司。皮考特在1982年接触到价值投资思想，并很快以2570美元的价格买下1股伯克希尔的股票，自1984年开始参加伯克希尔的年度股东大会（与现在动辄数万人参会不同，1984年参会人员仅300人左右），聆听巴菲特和芒格的教诲。

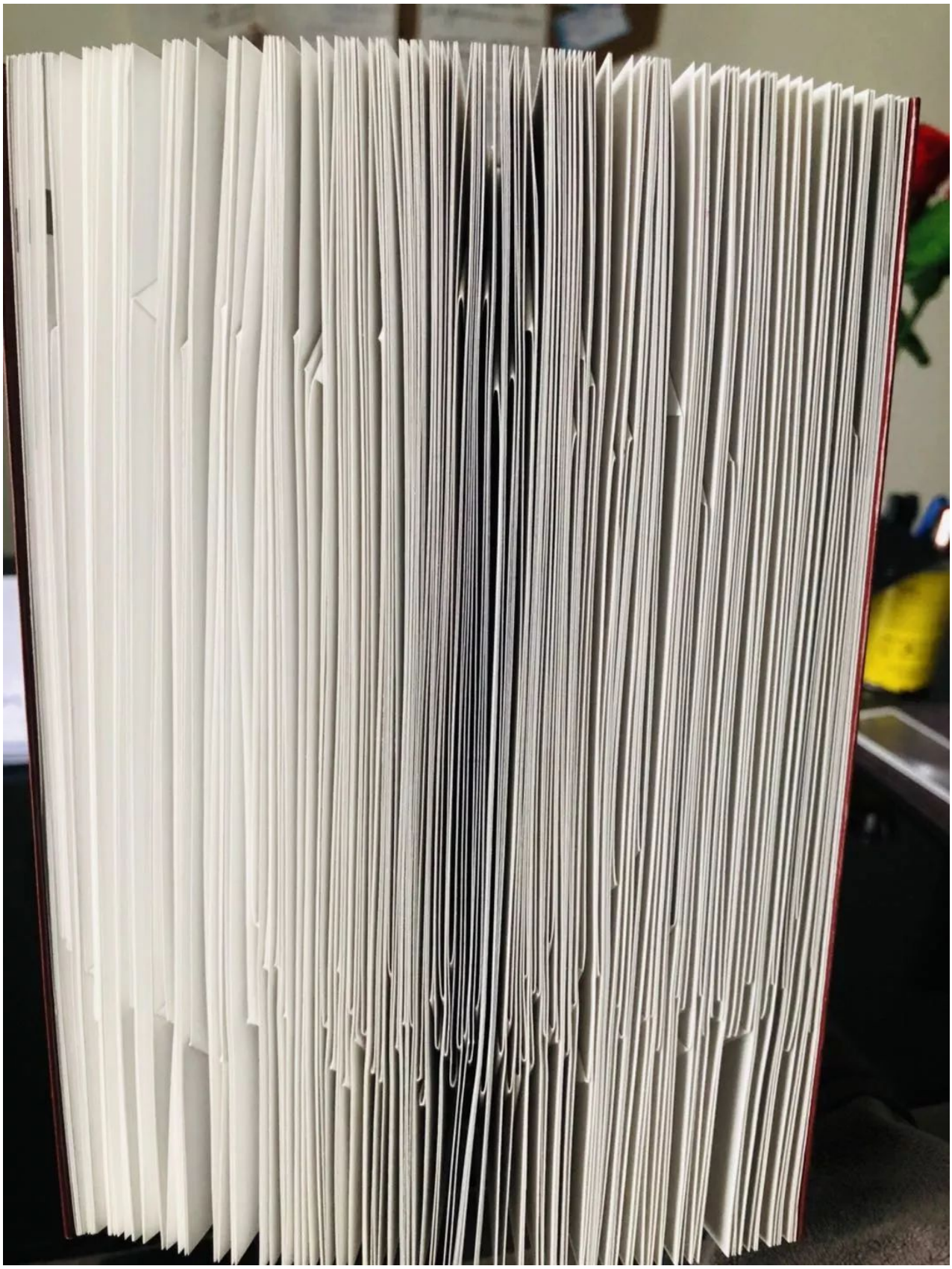
从1986年起，皮考特决定将参加大会所记录的相关材料，编成简报寄给皮考特投资公司的客户和朋友，本书的材料就来自于这些历史简报。

而另一位作者温伦，是皮考特的朋友。温伦从1983年到1992年在伯克希尔公司审计部工作，职位是内部审计员。温伦和另外六七名员工一起，负责审计伯克希尔下属子公司的财务报表，并为巴菲特整理他所需要的相关财务数据表格。

1992年，温伦离开伯克希尔，成为皮考特投资公司的合伙人，担任投资副总裁兼财务总监。

从这两个人的背景可以看出，这两位是价值投资的内行，并实时跟踪巴菲特与芒格超过30年的时间跨度。因此，他俩记录和整理的资料里，有部分事实和言论，是别处没有或比别处更详细的。

老唐准备抽空将其中部分内容整理出来，所以在读书过程中，遇到有价值的东西，就先折页标记。结果，这本书被我折成酱紫：



书是繁体字。读繁体字费劲或者没时间的朋友，也可以等老唐整理出来的摘要。

不过，最快也要下半年，因为就在十来天后，老唐准备陪同我家领导自驾出游。这次的目标是中国北方，耗时估计和2017年游中国南部差不多，大约三个来月，三月初出门，六月初回家。

走之前，老唐得赶紧把前面答应的芒格坑填了（别催，就这两周肯定搞定），所以暂时还顾不上这本。等不及的就买书看吧，老唐保证你不会后悔。

当然，老唐也期望有人整理出笔记发给我。会有吗？会吗？

## 推荐2：《光荣与梦想》四卷

这套书很有名，堆在书架上很久，一直没抽出时间看。春节期间终于忙里偷闲看完了。至于评价，我直接截图当时发在朋友圈的感受吧！

很少见历史书写这么好的，强烈推荐。也正是这本书里谈到的一些内容，触发了阅读了

下面的另一本好书。

### 推荐3：《美国宪政历程：影响美国的25个司法大案》

通过阅读这本书，以前脑海里许多疑问都解开了，自认对宪政和民主的认识加深了不少。只是，这些东西不方便在这儿聊，跳过吧！

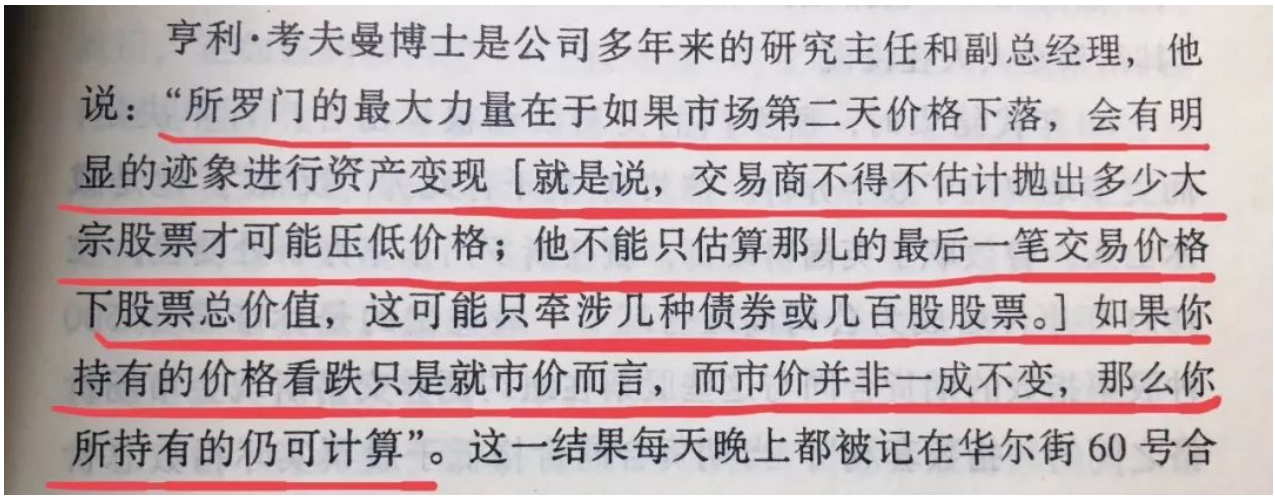
阅读这本书，能够更全面地理解美帝三权分立的政治体系，以及精英们对历史进程的推动和改变。能够看到一部活的法律变迁史，看到活的人权变迁史。但这还不是它的主要价值，老唐觉着，阅读这本书还有以下现实价值：

- 能增强我们对未来的信心，因为你会发现就在短短几十年前，美帝也曾经那么糟过，甚至有些地方远远比不上今天的天朝（我不是说经济和财富，就是说人权）；
- 跟随这些大案中持不同意见的律师和法官的推理，对提升逻辑思维能力大有裨益。天才们在山重水复疑无路里，反手一刀，劈出一片柳暗花明，让人拍案叫绝。同时难免自卑：我怎么想不到这点呢？是，这次咱们不够聪明，没想到，但读过本书后，下次遇到同类问题，谁也挡不住我找到那条路，对吧？
- 能够深刻理解很多事情并非如表面看上去那么对错分明。两个意见完全相反的人，或许都是对的，只是因为他们站在不同的角度，有着不同的价值观或关注点。这个认识加深一层，可能线下线上的脾气都会变的更好点儿吧！哈哈

千万不要以为老唐把读过的书都拿出来推荐给你。老唐假期里还看过一本奇烂无比的书。奇烂无比主要形容翻译水平，因为原文水平究竟如何，我也不知。

书名忘了。只记得先遇到一处买卖「银行家承认书」的，想半天估计应该是「银行承兑汇票」。

紧接着，又遇到了下图，然后就直接丢垃圾桶了。


亨利·考夫曼博士是公司多年来的研究主任和副总经理，他说："所罗门的最大力量在于如果市场第二天价格下落，会有明显的迹象进行资产变现［就是说，交易商不得不估计抛出多少大宗股票才可能压低价格；他不能只估算那儿的最后一笔交易价格下股票总价值，这可能只牵涉几种债券或几百股股票。］如果你持有的价格看跌只是就市价而言，而市价并非一成不变，那么你所持有的仍可计算"。这一结果每天晚上都被记在华尔街 60 号合

谁能读懂这段话？谁能懂，老唐「中翻中」翻译官的帽子交给谁

我觉着，就这翻译水平，就算不归入谋财害命，也应该算浪费纸浆、破坏环保大业

书之外的东西，《流浪地球》和《疯狂的外星人》已经刷屏，不用老唐聊。推荐一部新美剧：《黑色星期一》，讲1987年10月19日世界性大股灾前后发生在华尔街的资本故事。

刚到第一季前三集，熟肉链接我放在文末的阅读原文，点击过去就能下载。故事挺精彩的，坑貌似也挖的很大，有看头。不过要注意，脏话很多且真的很脏，还有微量未成年人不宜镜头，需要避开孩子，你懂的……

开工开工，大家一起开工。我明后天还有两个聚会，之后就可以安心码芒格了。

假期里写了《价值投资实战手册》读书笔记的，可以将链接留在本文下面。正在读的，抓紧写哦：不把思想写下来，不会清楚的知道自己究竟想的是什么

阅读原文

---

自己演自己咩 2019-02-14 21:49:47

新年快乐，良师 赞 129

猎艳师邮 2019-02-14 22:55:14

新年好，老唐真幽默，还不忘提一下老毛 赞 10

作者

这个幽默失败，这某V明显说的是老唐自己啊[呲牙]书房记录显示，老唐第一笔介入分众传媒的价格是10.38元。目前分众从4.97上涨约30%+到达6.65元， 还要再涨50%+才能到10.38元，请不要联想到别人[流泪]

赞 115

诚诚科技网络8 2019-02-14 22:21:02

老唐，分众想做t失去了大半筹码好伤心啊，不知道还有没有再接回来的机会

赞 2

作者

有没有机会都不重要，非常小的一笔钱。重要的是你要真的想明白做T到底能不能赚钱，这个事关一生，是非常大的一笔钱[呲牙]

赞 92

老妞的肥猫会 2019-02-14 22:11:24

老唐新年快乐。今年还搞点杀不？去年很多公司跌了不少，是否已经跌出安全边际了。

赞 30

作者

搞，出游期间搞。

赞 76

耐艺咔 2019-02-14 22:19:58

盼星星盼月亮，可把老唐盼出来了！公众千万个，老唐第一个！一天不更新，独自两行泪！

赞 50

作者

哈哈哈，流浪地球中毒者……[呲牙]

赞 23

计典丽摩羯巨蟹 2019-02-14 22:37:19

既然分众如此低估，为什么公司不多回购反而少回购呢？

作者

可能地主觉得钱投入到扩张地盘上，回报更高吧！毕竟江南春的主业不是炒股[呲牙]

赞 40

假人假心耽 2019-02-14 21:56:36

最近行情不好，降低了我的长期收益[憨笑][憨笑][憨笑]唐老师新年快乐！

赞 34

阿花村菇凉势 2019-02-14 22:58:22

年前高仓位入手分众，也是打算持有至少三年。但本周新年开张后居然涨的

厉害，心下有点慌，担心回调，想在黑色星期四前做T，回调后再一股脑接回，结果就是卖飞了[捂脸] 心态还是不行，没能在市场的波动面前古井不波，风轻云淡[捂脸]（[捂脸][捂脸]本意是因为本少，想做波段多累积股量。眼光放长远，后面还是要接回的。 赞 2

作者

和心态一毛钱关系也没有。还是真知的问题，你只是以为做T能赚钱罢了，不关心态的事。 赞 31

暧昧扰人心吉 2019-02-14 22:10:49

年前买了手把手读财报和价值两本书，财报看完了第一遍，懵懵懂懂的（小白一枚），正在严读第二遍，准备和价值投资结合起来学习。感谢老唐！ 赞 1

作者

建议先读《价值投资实战手册》，尤其是前两章合计118页，这部分非常关键，而且属于见效特别快的那种，先读。《手把手教你读财报》是工具书，可以等读到《价值投资实战手册》的第三章时，再配合起来读。 赞 24

乐观的滥调 2019-02-14 22:30:31

终于开工了，老唐，我想问问你的组合里为什么选洋河不选泸州老窖呢？洋河的管理层很厉害，但是酒质量和历史应该都不如泸州老窖吧？泸州老窖有4口明朝老窖，和上百口百年老窖，这是它的先天强大基因呀 赞 2

作者

这又暴露了没看《价值投资实战手册》[机智][捂脸] 赞 23



叁日月宵宵 2019-02-14 22:02:49

海康增长是有，就是害怕估值杀，未来三年后海康净利润200亿，但合理估值15倍，如果海康的合理估值都能上25倍，白酒板块是不是都要30～40倍了。。[偷笑][偷笑][偷笑][偷笑] 赞 5

作者

这发言一看就是没有读过《价值投资实战手册》的人[呲牙] 赞 21

绝情女子愈 2019-02-14 22:33:34

某私募人士说分众调整回购计划是流氓公司，还说要是手里有分众股票明天就卖了[坏笑] 赞 2

作者

市场嘛，就这样，各色人等都有，否则就没交易了[调皮] 赞 20

小沫晾 2019-02-14 22:05:02

老唐又去自驾游，羡慕啊！之前看你游南中国的游记就很想过这样的人生，

奈何还太年轻，资本不允许，老唐一定要把北方的所见所闻都写下来啊！让我们也开心下 赞 20

heaventys乌鸦 2019-02-14 22:13:40

2018年净利润×1.223=200亿 2018年净利润×1.153=165亿 2018年净利

润×1.103=140亿 请问唐老师，这个公式里的净利润乘这个系数是固定的吗？ 赞 1

作者

你肯定是某处卡住了，别往深处想，这就是个小学三年级数学[惊恐] 赞 18

绮小络起 2019-02-14 21:58:00

没有你的日子我真的好孤单[偷笑] 老唐，意思是3-6月无更新是吗？ 另外请

教下，对银行股目前怎么看？ 赞 3

作者

不会无更新，2017年出游三个月里，还是发了近三十篇原创文章的。 赞 16

王功升 2019-02-14 23:03:17

很开心看到老唐更新，最近一直惦念着，春节期间去了一趟重庆和四川，在

成都春熙路看着熙熙攘攘的人群，心理总是想着那个戴眼镜的小胖子会不会是老唐呢，哈哈，给

女票一路吹嘘段永平和老唐是我的良师益友，最接近巴神的人，总之有这样的领路人，同路人很

开心，谢谢有你，老唐 赞 5

作者

怎么能是小胖子呢？不过话说正月初三那天，我真的在春熙路[呲牙] 赞 15

可靠的ew3zt1 2019-02-14 22:30:08

请问老唐传说持有茅台股份，在每年召开股东大会时作为股东可以1499买

两瓶生肖酒茅台和一箱飞天是否属实。谢谢 赞 5

作者

属实。数量不稳定，会有变动，但特权是经常有的。 赞 14

情杀犯扑 2019-02-14 22:13:28

唐哥，这几天大盘涨得人难受，因为自做聪明卖飞了海康，减早了分众[流

泪][流泪][流泪][流泪]。 终于理解了您以前说的投资股模式而不是票模式。总想着自己勤快点能

多挣一些，到头来都是一场空，很难受。每天花了太多的精力在股市，影响了工作和生活，就想

着哪天能靠股市实现财务自由，想您一样，可是事与愿违，每年都亏损，亏钱了也不敢和家属说。 看着市场天天逼空大涨，一点不回调，现在补仓又担心被套。虽然按照您的操作理念不存在这样的疑惑，可是总也过不了这个坎，买入比卖出价格高。 赞 13

讨厌鬼凰 2019-02-14 22:08:16

老唐，信立泰还能入你的法眼吗？你还会投资吗？ 赞 1

作者

我应该说过很多次了，能力所限，已经放弃对医药股个股的研究和跟踪，会买点医药指数。

赞 12

勤奋的晚风爷 2019-02-14 22:55:20

说两个观点和提一个问题。观点一，光荣与梦想文笔太过繁琐。观点二，宪政历程是一部生动的普通法进化史和雄辩的法治造就伟大文明的史诗，如果用光荣与梦想来做书名副标题堪称绝配。一个问题，分众用公司的钱回购股票，如果低于市值或回购价卖给部分员工用于股权激励，是否属于侵害全体股东利益？ 赞 5

作者

不能界定属于。就和公司拿钱发奖金是不是属于侵害股东利益一样，不能界定，但股东可以有自己的个人判断。 赞 11

RE昨日house 2019-02-14 22:22:03

这个时候来北方吗？是不是有些冷。 赞 2

作者

我沿着陕西河南江苏山东平着走过去，然后再上行，不知道这样会冷吗？ 赞 11

小三你不配申 2019-02-14 23:05:17

你提到的最后那本书的翻译质量，我严重怀疑就是用某种电脑（翻译）软件搞出来的……我也碰到过类似的例子：每一个中文字都认得，但就是放在一起不知道是（在说）什么意思？！后来直接找来原文一看才恍然大悟……由此经验，后来就尽量找原文/原著看了。

赞 3

作者

懂八国英文的人，有资格这么做啊！老唐就可怜了[流泪] 赞 10

姐我不需要休 2019-02-14 22:47:20

老唐，年前买了手财，还是有好些地方看不懂，怎么办啊[捂脸]，上学时期数学分数都是靠运气来的 赞 2

作者

下载《陪读问答》，对照着看。做投资，财报这一关，躲不过去的，迟学早学迟早要学。 赞 8

ness真好的故事 2019-02-14 21:51:26

老唐终于从大鱼大肉的围攻下回来了[庆祝] 赞 6

作者

[呲牙]?? 赞 5

囧若闯 2019-02-14 21:49:36

抢沙发！ 赞 6

作者

书房认证，真皮沙发，您上座[呲牙][咖啡] 赞 6

蒙着眼睛看人77 2019-02-14 23:00:04

老唐，读完的价值投资手册，你好像对PEG估值不认同。如果未来海康威视

增速降至15，市场还会给25倍PE吗？就像格力电器，增速不错，同样是行业龙头，市盈率长期低于15。

作者

对，peg估值并没有什么逻辑。增速为0的公司，应该估值0pe吗？后面这个问题，可能还得重看书中老唐估值法那小段。 赞 5

女汉子阿妤蜷 2019-02-14 22:18:07

新年好，老唐，正挂念您呢，你的书房就开张了[抱拳][呲牙]。想请教您一

个关于分众的问题，员工持股计划里的股票来源是之前公司回购计划已回购的股票对吧？若是的话会用什么价格转让给员工呢？是在股东大会批准实施后的二级市场的股票价格？还是公司现在已经回购在二级市场买入时的价格？谢谢[抱拳] 赞 2

作者

可能是回购的，也可能从市场买。具体哪里来或者什么价格，目前还不知。 赞 5

新嘎件sky 2019-02-14 22:01:07

老唐。这个价位的海康还可以再买一点么？ 赞 1

作者

这种问题，不回答的。见谅 赞 5

他入她心甩 2019-02-14 21:52:15

老唐新年快乐！恭喜六连阳！不要冷思考！ 赞 5

小琦惟 2019-02-14 22:34:21

老唐好，过年期间把价值投资实战手册读了三遍，每一遍都有不同体会，获

益良多。感谢唐老师[抱拳]开始上班了，在忙也督促自己把读书反馈写了[拳头] 赞 4

浅唱乏 2019-02-14 22:32:49

老唐终于冒泡了，唐书房又开张了，高兴高兴[跳跳][跳跳]春节长假既盼望

老唐码字，又觉得不能太自私得让人家放松下过好年，没曾想老唐还在读书。老唐陪夫人长游三月，是不是又可以得空出一辑散打系列了？不过还是出游开心最重要，好矛盾啊怕老唐停更三月，但陪家人是更好的生活老唐应该享受生活。 赞 4

悲惨系 2019-02-14 22:28:04

既然你给我推书，那我也反推两本（让我也得瑟下过年有好好学习），来而

不往非礼也[抠鼻][抠鼻]《优秀的绵羊》（通俗易通的告诉我们什么才是优秀）《非理想繁荣》（象牙塔里面的人对外面的世界的学术研究，说实话，我觉得写的很一般，可以不看）《彼得林奇的成功投资》（你肯定看过，绝对值得再次推荐）《这个历史挺靠谱》（如果有kindle，请注册会员，免费借阅，绝对可以给你自驾的旅途上解闷）一路顺风 注意安全[坏笑][坏笑] 赞 4

旺仔小西瓜汝 2019-02-14 22:02:09

老唐新年好！书房终于开工了。这个问题在读书笔记6里留言过了，又跑这

里再请教下，P114，模拟自由现金流的报表净利润基数为100，未来三年净利润分别为120、140、180。请问，120,140,180这三个数字如何预测出来的呢？ 赞 1

作者

随便乱举的数字。 赞 4

匿名的好友摸 2019-02-14 22:01:39

唐老师游北方最好推迟2个月，北方气候冷怕你不适应，冷天风景也不美，

路过青岛地区请你吃饭。 赞 4

不许耍赖官 2019-02-14 22:00:48

老唐：目前正在啃《价值投资实战手册》，您书中经常用企业增值税、企业

所得税来分析或者反推营业收入和利润。现在正在看洋河2017年财报。有几个问题想请教：

一、财报P140页处，公司增值税约0.16亿，企业所得税18.65亿。查了相关税收注1，总公司下设的子公司有不同税率计征标准，本人新手入门，总看不懂。如何反推估算出公司营业收入，利

润这些财务指标。二、就股票投资而言，可否推荐一些通俗易懂企业税收征管方面的书籍。 谢谢！

赞 2

作者

具体数据要翻财报，这会儿记不到。但看你引用的数据，你是不是把公司应交税款数据拉过来了。投资相关税收没有啥难懂的，不需要专门的书籍，《手把手教你读财报》的内容，足够了。

赞 4

四公分憧憬枚 2019-02-14 22:48:14

实战手册也看完了，收获良多，泸州老窖假设下跌投资收益计算映像深刻，

应该真理解了，好股票下跌更赚钱的道理，现在需要学习的是找“好地”，能真知!就怕自己半桶油，自己认为的“好地”是陷阱。

赞 3

乳此美妙lc 2019-02-14 22:46:16

唐老师，新年好，今年希望重复看懂手把手1，实践手册看完，计划花死功

夫理解好茅台13年报表数据。再往后面提高，今天遇到一个问题。关于茅台每年产量和销量和库存量。按手把手1，56页的存货数据，我在13年和其他年份的年报均找不到，例如。13年报p8显示生产量26033吨，销量25117吨，库存8299吨，但你书生产38452吨，销售是15500吨，库存141990吨。只有库存价值118亿是对的上[尴尬] 其他年份报表也没直接看出你手把手1表格的数据，请问这个是如何计算出来的？能以13年年报整个计算过程说说？感激不尽！

作者

2015年之前，公司确实没有披露相关数据，需要自己日常搜集和推理。

赞 3

差不多先还好go 2019-02-14 22:25:34

老唐，以前比较喜欢买纸的书，现在喜欢在掌阅app上看，你的新书有机会

上掌阅app平台吗？

赞 1

作者

不会。《价值投资实战手册》没有计划出电子版。

赞 3

爱河桥下丶是我 2019-02-14 22:18:06

春节期间正在读布尔斯廷的《美国人》三卷本，我想，所有投资家和许多投

资人都是心系社会，怀有使命感和责任感的人，一如我尊敬的老唐和天南，美国社会的成功和资本市场的成熟是值得我们深入研究的。祝您诸事顺遂！

赞 3

大人已退隐喧 2019-02-14 22:06:52

祝福老唐新年快乐！猪事顺利！发财如猪笼入水！不过对分众回购缩水，而

且较多，在心目中已经降级了，一般关注吧 赞 3

诗小奕阔 2019-02-16 17:45:48

老唐新春快乐！年前下单《手册》和《一课经济学》，一周多还没发货，年根退了。年后下单《手册》和《轻松估值》，第二天就到，原来它俩才生辰八字相配！拆开后先将老唐的“金言"写在扉页上：①真知，行不难②财富是思考的副产品③日拱一卒，不期而至④人生不如意事，十之八九，多看一二⑤越努力，越幸运。下面还有很大空白，老唐还有啥金言金句，作为新年福利发点呗！多谢！ [玫瑰][握手][抱拳] 赞 1

作者

金句都是偶然蹦出来的，认真想反而想不起来还有啥了[呲牙][握手] 赞 2

你那么爱他招 2019-02-16 17:29:13

老唐新年好啊！今天做了回草根侦察兵，路上抓了个分众海报张贴员问话。

首先他只负责海报张贴，一周就67上班，属于兼职，外地职工(上海本地交金贵)，新员工试用期六个月，薪水3000+，过节发发柴米油盐，贴一张海报(一个版位)拿一块钱，他负责二十个小区，一个区起码100+版位，多的有三四百，海报一周更新一次，别人来做广告，一个版位一周一千块，小区摊位费他不清楚，目前有大幅海报取代原先小幅的趋势，而且公司给每个小区每栋楼都有具体安排，贴错了要重新改！他还说负责拉皮条的业务员常常去贿赂新潮传媒的业务员，塞个三四万把新潮赶出去，我家电梯里的新潮就搬走了，业务员每个版位每周三块钱提成，平时群里发个五千一万的红包给下面人乐呵，富得流油啊。关于去年股价下行我在他这里问到了苗头，一八年的端午节没有发柴米油盐让他记忆深刻，今年也没有。他们每周都回去上海普陀区的仓库拿海报，这也是我下一步侦查的对象。

作者

感谢分享????? 赞 2

花絮无情粟 2019-02-16 16:42:32

唐叔好，您就是我心中的superstar ，真的好希望能离我的偶像再进一步。

只是我的写作水平实在有限，读后感还在继续努力中，但是您在这方面是大拿呀，所以我就先整理摘录了您在书中的经典语录https://xueqiu.com/5704723062/121183104，欢迎大家收藏观看，尤其适合阅读时间不多的朋友快速通读唐叔的价值投资之“道”。肯定有遗漏的地方，欢迎大家补充。[耶] 赞 2

过度执迷sky 2019-02-15 11:05:24

我觉得你提到某V有点奇怪，按照老唐的说法只要公司没变，买入后跌还是

涨也不是人家能控制的啊

作者
某v = 唐朝??，还觉得奇怪吗？????
赞 2

颜逍_辰风 2019-02-14 23:14:58
紧随老唐的肉身滚过的地方前进（包括投资之路，读书之路，电影及剧场之路）[呲牙][呲牙][呲牙]
赞 2

无标题锁 2019-02-14 23:13:41
感谢，我买的证券类书籍还是有点多，但是大多看不懂，也没有专研精神。这是第一本写得这么浅显易懂的正确得证券投资书籍！！！
赞 2

浅们的许诺领 2019-02-14 22:47:41
老唐：P35想清楚自己属于哪类投资者，我以前一直安A类进行。后来慢慢想转型为C类。不过显然C类的难度大得多，个人觉得哈。如果按格老的方式操作，步骤简单易行且被证明有效。是不是对于我这种目前能力有限的人来说，A类是最好的选择？毕竟年华15不算低，甚至对我来说很高很满足啦。

作者
这个，我不好回答你[呲牙]
赞 2

漫天灰和 2019-02-14 22:45:09
没有你陪伴，真的好孤单。老唐，你还年轻，要向老巴同志学习，陪伴我们40年OK？另三本书合起来又看完了一遍，受益匪浅。我比你年轻十岁，不断的努力，估计这辈子也赶不上你了。
赞 2

青楼女伶乂 2019-02-14 22:36:49
老唐新年快乐，这么多天没出现有点不习惯了，现在看书房上瘾了[呲牙][呲牙][呲牙]
赞 2

过来舔脚任 2019-02-14 22:34:44
您时不时的能流淌出一些神语，如本文标红部分，令人拍案叫绝！
赞 2

夜郎志大19791 2019-02-14 22:32:50
没有经历熊市的股民不是好股民，去年真的跌到怀疑人生啊[偷笑]借唐书房重开之际，祝老唐幸福安康
赞 2

筱渔份 2019-02-14 22:32:26

祝老唐出游顺利！我洗脚前才翻看之前的文章，洗个脚再看公众号，欣喜发现有新文章了。结果看完文章，居然有7000多人看了，感觉大家今天都在刷新你的公众号哦。[鼓掌][强][强]

赞 2

雪见韩庚嘉 2019-02-14 22:25:51

对于员工持股价格，并没有明确需高于回购的平均成本价也就是每股6.4元，老唐怎么看，会不会出现低于回购价给员工的情况？

> 作者
> 有可能的。这就和公司会发奖金给员工是一码事。

赞 2

随风小醉丶Mn0 2019-02-14 22:21:40

看老唐写的东西，就两字：舒服！

赞 2

小火星z 2019-02-14 22:16:54

有句话说得很好：如果你想拥有从来没有过的东西，那么你就必须做之前不曾做过的事情！最近一年多跟随老唐学到了很多，也做了之前想做而做不到的事情！感谢！

赞 2

只是可以嘛术 2019-02-14 22:14:20

老唐终于出山了，读完酣畅淋漓[呲牙]

赞 2

旧城梦境土 2019-02-14 22:05:11

涨了几天大家都乐观了，老唐当头一棒，让大伙冷静一下。老唐，新年快乐！[呲牙]

赞 2

可怜的真爱丁 2019-02-14 22:01:30

去年抄了三个作业 节前都还属浮亏 节后两天居然变成浮赢了 这个找谁说理去 月底买不到这么便宜的货了[捂脸]

赞 2

夏之纪年办 2019-02-14 22:00:52

光荣与梦想这套书罗胖讲过，我在得到的每天听本书听过，听过以后才算是真正看懂了阿甘正传[偷笑]

赞 2

漫天灰和 2019-02-14 22:00:26

老唐的新书接地气，假期两天就读完了，比阁老和巴神的经典读起来轻松易懂多了，也有可能是大多数内容和案例都看过的原因[笑脸]。

赞 2

凌尤岁月 2019-02-14 22:00:11

总算等到唐书房发文了，来不及多说其他的，老唐，过年好～[偷笑]春节在家用《生人勿近雅戈尔诞生记》的思路读了一遍雅戈尔的财报，再回过头结合《手财1》读了一下茅台2013年的财报，获益良多～

赞 2

请叫我小耿财 2019-02-14 21:58:59

唐老师，给您单独发了图。 新书114页的计算过程，折现率不是无风险收益率的两倍么，但是计算过程还是用的无风险收益率4%

作者

你直接向书房发“8%”就可以提取解释。文章写过你又不看[流泪]老唐能肿木办泥

赞 2

可爱小老虎o 2019-02-14 21:56:18

这种生活，真羡慕。一定要努力努力再努力，才能过上你这种生活

赞 2

劈诗为柴鼓 2019-02-14 21:51:24

老唐，您好！请问交易港股和美股各自怎么开户？

赞 1

作者

向书房发送“开户”，就可以收到相关介绍和链接。

赞 2

花季摘野花猾 2019-02-16 15:51:30

老唐，你书中泸州老窖的那个下跌的例子，没有提除息，推演到后面那么高的股息率，除息后股价很低很低很低了吧？？这样，就不会有那么高市值了。不知，我说的对不对？[偷笑]

作者

如果你还要加上除息，最终收益还能高出几倍，你可以自己试试??

赞 1

堇色安年湾 2019-02-15 11:25:24

虽然置顶关注，也是今天才看见文章，因为昨天走路去了（已成功去掉春节涨的三斤[胜利]）。我现在每天都要求先生和我一起看《价值投资实战手册》[害羞]，虽然期间总会有大手术而要熬通宵而导致几天回不过来神（我总结为年纪不饶人[坏笑]）如今我家先生基本知道股票总是涨涨跌跌[破涕为笑]；接下来就是要把此文发给我先生看，鼓励他像老唐一样去生活（主要是补上和老唐唯一的差距—陪老婆旅游[机智]），近几年基本是我带着父母红色旅游（先生在假期参与[憨笑]）今年计划4月份游广安邓小平故居、等女儿8月回来后三代人游日本～～顺祝老唐及唐书房的朋友们阖家幸福、诸事顺利！假如老唐号召组团游，我参加[愉快]

赞 1

作者

????

赞 1

中秋雨下 2019-02-15 00:19:58

这几天还没上班，刚好孩子开学了，送去学校回来就年前剩下没看的几个实例，对老唐的思路了解的更加清晰，也有很多疑问豁然开朗了，之前虽然一直跟随公用号，但是是17年底进的书房，很多文章中间开始看，总觉得读来疑问重重，因为读不大懂反而觉得枯燥乏味了，所以每次有价值的好文也看的懵懵懂懂，记不大清重要信息，或者识别不出重要信息，思想体系一直未搞透彻，这次看完《价值实战手册》，真的是豁然开朗了，这些思维方式及估值体系在未来的投资及人生中皆可以为我所用，突然私心好像有一刻是冒出来的，生怕更多人入了书房学走了去[破涕为笑]但想想写书传道之人那么多，依然很多人不懂，也就释然了，毕竟很多时候人的认知是需要天启的，努力之人总会寻找到自己的出路，懒惰者也自有他的宿命！书籍计划买几本送友人。谢老唐的传道分享，也感谢自己与无意中闯进了书房，并在第一次进来就深信老唐的投资理念，并跟随之！

赞 1

蝶恋册 2019-02-14 23:36:11

老唐：好。祝开工大吉。过年期间把您的新书看了一遍，现在在看第二遍，随手在书上记了一些笔记，留给自己日后看吧。在这里只谈读书感想：老唐的新书分为三部分——看第一部分醍醐灌顶，看第二部分津津有味，看第三部分特别佩服老唐在财报之外收集企业信息的能力。新的一年继续学习，不断进步[微笑]

赞 1

小空白课 2019-02-14 23:17:17

终于等到老唐发文了，没有老唐的日子，其他公众号都没有打开的动力，年前写了一点读后感，正准备发，就收到老唐闭关的通知，现在再回头看还是觉得有点应付之嫌，不过既然写了就发给老师看一下吧！ https://xueqiu.com/5641478453/120487012

赞 1

哩意例阿 2019-02-14 23:01:52

我期待一本这样的价投著作：丰厚全面，像是百科全书一般，能解答对于投资80%以上的疑惑，可以时时翻阅，常读常新。 老唐新年好，下面是我的读书笔记 http://xueqiu.com/5190186099/120750899

赞 1

秘制小汉堡222 2019-02-14 22:48:32

问一下，老唐2017年的游记哪里可以看到？

作者

书房就发过一篇总结，题目叫《浮光掠影记出游》，算不上什么游记，在书房搜这个题目即可。

赞 1

说说而已驰 2019-02-14 22:34:47

分众的公告问题很想看看老唐的观点，结果真看到了，雪球上，自己发了一个看法，找别人指正，都什么好的观点可看。

赞 1

糖糖lovesweet 2019-02-14 22:32:46

是啊，我准备下单，刚开始还有结果付款的时候没有了，然后准备买207那个也没了，290多那个就算了，不过好像也只有一两件了，老唐真是影响力爆棚啊，也和最近股市反弹有关，人们热情似火。

赞 1

镜帕扛忻式悠go 2019-02-14 22:29:55

唐兄总是古道热肠答疑解惑，并且不断提供进化所需的精神食粮，认识唐兄真的是我等的福缘。预祝一路平安！

赞 1

中国好臊年庄 2019-02-14 22:27:13

刚刚收到远渡重洋而来的实战手册！真是不容易啊 哈哈！老唐新春快乐

赞 1

让心跳停了极 2019-02-14 22:22:50

老唐，开工大吉[微笑]，又要旅游了，真潇洒啊，价投到一定阶段是不是手握几只好股，看看书，喝喝茶，旅旅游，羡慕[色]

赞 1



姬魂曲绯齐 2019-02-14 22:20:37

假期看了实战手册第一章，每篇都很熟悉，每看一遍体会又不一样，真是让人欲罢不能。把薛老师的《经济学讲义》看完了，挺好的一本书

赞 1

语言的狂欢肛 2019-02-14 22:17:40

“不把思想写下来，不会清楚的知道自己究竟想的是什么。”感觉自己水平不行，就想多读书，不写读书心得先，结果看到老唐这句话，看来必须要写作业的了。 加油，自己！

赞 1

baby程晓明King 2019-02-14 22:11:32

新年快乐。 今天过节，老唐在陪自家领导之余也不忘把书房朋友安顿好[强]大涨，回血了，股市真是个神奇的地方。

赞 1

阿狸爱小桃单 2019-02-14 22:09:27

书算读两遍了，感觉读书的时候一百个赞+理解领悟，当用的时候不自觉又

想回老路，想想老唐的教诲，立马管住自己的手，问自己真的懂 吗？ 赞 1

windy炎煔l 2019-02-14 22:07:47

新年好！大唐兄～ 在雪球闲逛了几圈，无聊到想睡，。跑到微信瞟一眼，

哎呀，唐书房开门啦[转圈][转圈] 赞 1

木偶心空空夹 2019-02-14 22:07:42

书房的文章没有全看，书真的没见，只有手财1和价投，如果真是这样，看

来要仔细了，回去面壁复读[呲牙] 赞 1

褚雪月 2019-02-14 21:59:57

年前弄了点钱，节后开盘买了点分众结果下午就涨停了，又开心又悔恨，本

想分批建仓呢。一涨停不敢买了。想等等再说，结果五连阳了。 赞 1

流血的骷髅材 2019-02-14 21:58:45

你的财报我读了5遍，在按书里一步一步看财报，段永平13年博客里写，苹

果4000亿市值1300亿的现金，实际市值才2700亿，5年就赚回来了，我觉得他这个算法不对，

他没考虑负债，不应该市值减去（现金减负债)吗？ 情人节准备买本您的价值投资实现手册送给

自己 赞 1

酥胶词噬泼阎 2019-02-14 21:56:58

牛b的老唐，唐兄的书我还在品读中！在下跌的市场总是有很多杂音，坚持

本心，长期投资，买入好公司，忽略短期波动，等待回归，老唐这份功力不简单[强][强] 赞 1

银河牌嫉妒咬 2019-02-17 13:37:43

唐哥，刚听你的，去京东薅了把羊毛，把两本书都买了。对了，你推荐的那

个黑色星期一，diao得飞起啊，不知道里面的小哥能不能在季末完成反杀，毕竟一出场太呆了。

作者

????

梦爱情生坠 2019-02-16 17:17:52

我过年看了《美国的故事》，写美国的开国史，殖民、独立、制宪、三权确

立、党争形成，一群理想主义绅士的社会实验，对共和和自由的思考很有启发。老唐推荐的光荣

与梦想写20世纪，正好接上。

女汉子走起ing9 2019-02-16 16:04:42

我似乎理解了，如果还除息，最后会手握大量现金，还买光了老窖股份。对

吧？[白眼]

为他命住 2019-02-16 15:59:02

感谢老唐的分享。反反复复看了几遍你的文章，还有手财，写的真好。

冷情绪妹 2019-02-15 18:30:36

唐叔，目前以“股权背后是真正资产”投资理念的人还是少数。以经营公司为理念更是少。所以股市只有少数人赚到钱。目前我的老婆大人在国投电力的影响下，懵懵懂懂明白了如何去投资。国投电力6.5的时候勇于购入资产心理状态，和目前8.6到10之间准备卖出的心理状态。我还让他去自己去分析这种心理因素对自己的影响。尽管国投电力资产回报率相比之下没有其他资产回报率高。但也是一次很好的教育。[憨笑]

亡灵归来含 2019-02-15 17:24:11

感谢，终于明白了估值的锚，知道了什么是合理估值。老唐就是根棍子，捅破窗户纸的那根棍子-金箍棒。

逢床作戏日 2019-02-15 17:11:40

老唐，对10块买的分，是不是有所反思？盈利模式是不是还需进一步改进？安全边际是不是还不够？

> 作者
> 暂时还没有反思??

life紫衣在路上 2019-02-15 11:48:35

新年好，老唐，陪读问答是在哪里下载呢？谢谢

> 作者
> 当当亚马逊搜'陪读问答'，即可下载免费电子书。

可伶可俐橡 2019-02-15 10:13:38

作为对股票基本就是小白的人来说，看了老唐的新书非常喜欢，很幽默完全不是那种枯燥的理论书，非常喜欢。很开心能遇到老唐，能这么慷慨地分享丰富的知识给我们！小白继续努力读书学习中！笔芯

> 作者
> ????

亡心城佐 2019-02-14 23:18:24

老唐已经培养了用户习惯，没有您的文章看总觉得少了点什么

雨q23929826580 2019-02-14 23:14:53

日拱一卒，多看一二，威力无穷。 唐师，节日快乐！ 我一猜就知道有人会在公式那里懵住，哈哈，唐师是把这些真经掰碎了，嚼烂了，再喂给我们。这公式不难，难得是公式背后的信心。那是通过看财报做研究得出来的。 继续向唐师学习！！！[奋斗][奋斗][奋斗]

凉忆剩 2019-02-14 22:55:40

老唐，买了三本签名版，送了2本，还有一本舍不得翻，今天有买了2本平装的，晚上开始翻！[呲牙][呲牙][呲牙]，另外，已经从2018年的坑里爬上来了！！

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 《价值投资实战手册）读书笔记09——@清波

清波 唐书房 2019-02-18

从价值投资鼻祖格雷厄姆到价值投资大师巴菲特，在战略层面上对价值投资思想的阐述不可谓不详尽，却鲜有从战术层面解读价值投资思想的出版物。

这本《价值投资实战手册——全面解读价值投资之“术”》，既有站在巨人肩膀上的逻辑分析，也有真刀真枪的实战底稿，读完有如冲破黑暗始见光明般的豁然开朗之感，让我萌生一种跃跃欲试的冲动。

故而，斗胆站在已经站在巨人肩膀上的作者的肩膀上，提出一个似乎可行的股票价值投资策略模型。

## 一、从理论逻辑到策略

资本的天性是逐利，存在利差就会诱发套利，如果市场不存在进入障碍，那么所有投资的收益率会趋同。股市中不乏持续多年维持较高ROE的股票，ROE即净资产收益率，也可称为权益收益率，ROE=净利润/净资产。

如果一家上市公司的ROE持续较高，说明这家公司所经营的生意对于产业资本来说，是存在套利的吸引力的。

至于为什么没有引发产业资本进入与其竞争并降低其ROE，长期而言，原因极有可能是，产业资本套利存在障碍，存在一些并没有记录在财务报告报表中的优势或因素，即巴菲特价值投资语境下的经济商誉（并非财报意义上的会计商誉），导致其他产业资本无法轻易进入与其竞争。

但是资本的逐利性是无孔不入的，产业资本套利存在的障碍，对于金融资本却不一定存在。上市公司的股权可以自由交易，意味着，闻风而来的金融资本会把ROE持续较高的股票市值抬高，体现为市盈率或市净率偏高。

如果一家上市公司持续多年维持较高的ROE，但是其市盈率与市净率却并不高，可能的原因有以下几种，一是资本对其经济商誉尚未识别或认可；二是对其未来维持较高的ROE持悲观预期；三是存在其他可能影响估值的负面因素。

那么，从价值投资的角度来讲，理论上，以下策略应该可行——从市场中初步筛选出持续多年维持较高ROE的上市公司，再通过收集信息、分析财报等方法排除掉一些，识别出一些经济商誉价值高，ROE大概率能够持续维持较高水平，且不存在明显重大影响估值的负面因素的上市公司作为备选股票。

等待合适的价格买入，并一直持有，采取分红、获利再投资的方式，若其估值明显高于预期水平，可转换成其他收益率更高的标的，估值回落到合理区间则重新买入，通过这种策略让投入本金获得近似于所投资公司ROE的复合增长速度。

## 二、从策略到交易模型

考虑到时间成本和专业知识水平等条件约束，为了让策略更加具有实操性，具体可以设定以下交易模型——一种定期调仓的轮动模型：在每一个调仓日（调仓周期为5个交易日），卖出仓内的所有股票，并依据调仓日前一交易日的数据，选出股票等权重买入，不保留现金。

如果选出的股票已经在仓内，这支股票的仓位也会被重新调整成和其它股票一样的仓位， 但如果这只股票因为停牌或涨停跌停无法调整仓位，则仓位保持不变。

最多选取10支股票进行持仓，如果选出的股票多于10支，则按照市盈率从小到大、净资产收益率从大到小、净利润增长率从大到小的顺序排序，选取加权排序前十的股票等权重买入（或调仓至）10%。

按照以上策略选股的三个核心条件是：

1.近5年净资产收益率大于20%（因为巴菲特多次宣称他选择的公司都是净资产回报率超过20%的，作为一个先验性的前提不过多解释）；

2.市盈率小于20（美股市盈率整体处于10-20倍的波动区间，回顾近十年A股整体市盈率，随着市场的成熟和开放，显示出与美股接轨的趋势）；

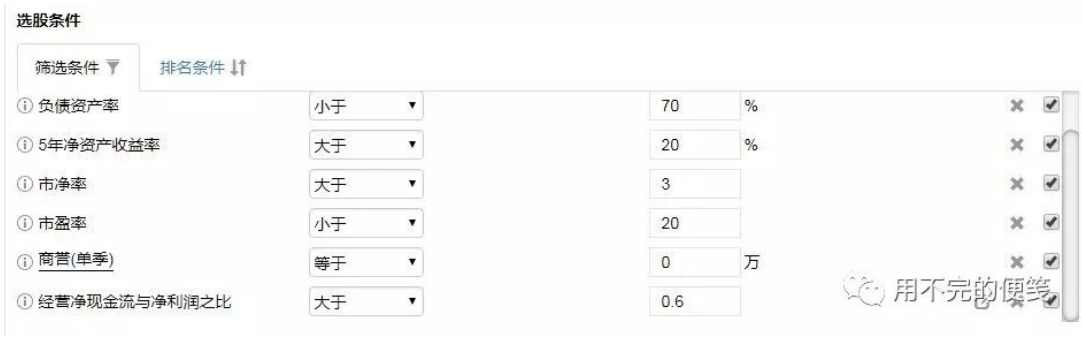
3.市净率大于3（市净率=市盈率X净资产收益率，长期来看美股市盈率平均在15倍，存在经济商誉的公司股票长期来看会被金融资本充分套利，抬高到适当的水平，所以选股市净率需要大于15X20%=3倍）。

同时，增加以下三个必要条件：

1.负债资产率小于70%（原因是理论上来讲盈利能力强的公司不太需要大规模负债，没有必要将公司置于负债率70%以上的危险处境）；

2.商誉等于0（即记录在资产负债表上的会计意义上的商誉为零，主业盈利能力强的公司一般不会乱并购，商誉也就无从产生，而且由于会计制度、监管水平等原因，国内上市公司的商誉基本上等同于未兑现的亏损，商誉大概率会被用作掏空公司的黑手套）；

3.经营净现金流占净利润的比例大于60%（确保利润的含金量必须要考虑经营净现金流，降低选到操纵利润的公司的概率，至于为什么是大于60%，没有什么逻辑，因为回测结果是大于60%比较好）。

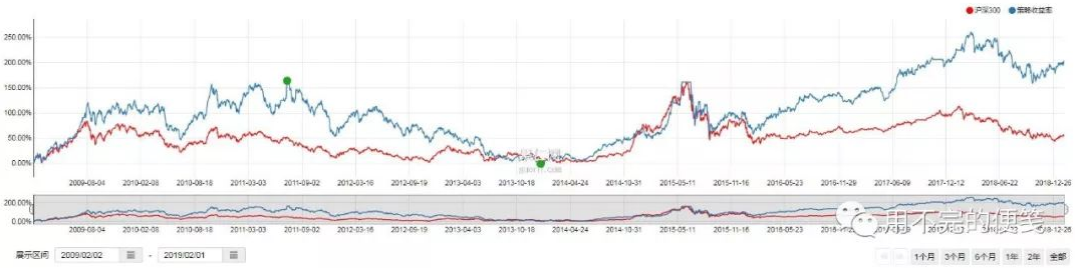


## 三、从模型到回测结果

通过果仁网对以上策略进行回测，近五年回测结果如下：

近五年经历了从2014年下半年到2015年上半年的大牛市，从2015年年中至2016年年初的熊市，从2016年3月至2018年年初漫长的白马股慢牛行情，以及从2018年2月开始到截止日期为期近一年的跌跌不休，总体表现**居然能有年化28.62%的收益**，是同期沪深300指数的3.5倍以上，大大出乎意料。

再来看一下近十年的回测结果：



相对而言，**近十年的回测结果则差强人意，年化收益率只有11.74%**，总收益率203.22%，看似不高，其实已经相当不错了。

拿同期房价走势来比较，2008年北上广深房价分别为18400、17265、9062、12402元每平米，到2018年10月份房价分别涨到60230、50451、33429、54042元每平米，涨幅分别为227%、192%、269%、336%，一线城市房价十年平均涨幅256%。

看似比策略模型收益高53%，但是，要知道这十年是房价涨势最巅峰的时期，往后很难有这种房产投资机遇，而且涨幅未考虑任何房产投资成本。如果忽略交易费用，策略模型的回测总收益率为349%，也明显高于房价涨幅。

不得不说的是，从2009年年初开始经历半年的小牛市之后，就是长达五年的慢慢长熊，这段黑暗的时期吞噬了一个人整个大学四年的时光，无论是哪个菜鸟刚一接触股市就经历四五年钝刀割肉般的熊市，恐怕以后都很难对这个市场抱有信心。

## 四、从回测结果看模型

细心地查看收益曲线和历史持仓情况，得到一个意外的发现，在2015年6月上中旬、2017年11月中下旬、2018年1月底2月初，整个沪深A股居然没有股票符合模型的选股条件，导致不得不空仓，而现在回过头来看，这几个时期都是牛市的尾巴，也就说，这个模型居然能够在牛市顶部到来的时候发出空仓信号。

为了验证这一发现，我把回测时间继续延长，但由于果仁网只有2007年以后的数据，所以最早只能从2007年开始回测，结果如下：

结果不出所料，模型在2007年的8月底到10月底的两个月时间里发出了空仓的信号，随后牛市见顶，大盘从2007年10月开始，由6124点一泻千里。

反过来，那么这个模型能不能预测熊市尾巴呢？是否入选模型的股票数量越多，说明熊市底部越近呢？

结果发现，早期的底部信号还比较靠谱：2009年3月下旬到4月中旬，连续有8支股票以上入选，随后大盘确实涨了3个多月，上证指数从2300点涨到2009年7月底3400点。2010年8月初到9月初，又连续几个星期有8支股票以上入选，随后大盘涨了500点，持续两个多月。

但随后的底部信号就遭到啪啪啪连续打脸：

2011年9月初到10月底，连续几个星期有8支股票以上入选，但是这并不是底部的信号，大盘随后几个月经历了近300点的连续下跌；

2012年3月底到4月底，连续几个星期又有8支股票以上入选，但这次仍然不是底部信号，大盘半年多经历了近500点下滑；

2013年3月，又连续几个星期有8支股票以上入选，但大盘随后又经历了500点跌幅；

2018年7月底到8月中旬，又连续几个星期有8支股票以上入选，经历的半年的熊市之

后，似乎发出了接近底部的信号，但大盘反手就是一个大嘴巴，从2900跌到2440点。

通过查看历史持仓情况，最终发现这个模型发出的大盘底部信号并不是很靠谱。

但是总体而言，从逻辑推理和实证结果上来看，这个策略模型还是相当有效的，长期来看既能保持比较高的复合收益率，又能在大盘到达顶部时发出空仓预警信号。

## 五、还能要求更多吗？

其实，可以。

这个模型的核心逻辑是，持续多年维持较高ROE（权益收益率）公司所在行业都是有套利吸引力的行业，长期来看，产业资本一定会想方设法从产业投资入手加入市场竞争分一杯羹，降低标的公司的ROE。

如果由于标的公司存在没有记录在资产负债表上的经济商誉，导致产业资本对这块肥肉无从下嘴，那么无孔不入的金融资本就会在权益市场对其进行围猎，推高其PB（市净率）。

那么，我们就可以做出以下假定：目前的股市中，所有高ROE、高PB的公司都是经过嗜血的资本筛选出来的值得关注的好公司、好生意（因为PE=PB/ROE，高ROE、高PB并不必然意味着PE也比较高，实际上长期来看PE在20倍以下才具有投资价值）。

然后在此基础上，把选择什么股票作为备选投资标的的问题，转化为若干解答手法相似的证明题，即证明一家多年持续高ROE且高PB的上市公司在未来3到5年大概率能够维持这种状况。

完美地解答这道证明题对时间成本和专业知识水平的要求太高，对于一般的投资者来说，不但费时，涉及到一些重要主观判断的时候，还比较不专业，难以胜任。

比如贵州茅台就是一家典型的高ROE且高PB的上市公司，需要理解它多年来能够持续维

持较高ROE的因素和核心商业优势，这就需要你了解什么是白酒、白酒的产销供求情况如何、茅台酒相对于其他竞品的优势等等之类的知识和信息，你至少要去下载阅读近几年的财务报告吧，读不懂财报你是不是还要补补会计财务管理方面的知识；

接着还要预测未来几年它有多大概率能够保持良好的发展势头，合理的估值区间是多少，让一个不喝白酒不卖白酒的人去预测贵州茅台未来几年的经营情况，仅靠纸上得来的知识和信息，要提高预测准确性难度不小吧。

如果你要求更多，想获得更高的收益，那么，以上这些需要耗费大量时间和学习接收多方面知识信息的步骤恐怕是不能省略的吧。

如果以上证明题你都能完美地解答，你得到的只是备选投资标的，还需要等待市场给机会让你在合理的价位买入，但是经过这么多的付出，对于备选股票的了解更深，在认知层面上会笃定得到，虽不说能做到百分百优中选优，但至少对于持仓和机会的把握会更精准，投资的艺术会更精湛，长期而言这些努力都会体现在收益率的提高上。

## 六、价值投资实质是选择大概率盈利事件

仔细想想，价值投资的逻辑并不复杂。只是需要与时间做朋友。如果你有一笔钱在未来一段时间内需要投资增值，应该以什么逻辑去投资，毫无疑问应该选择预期收益率X概率=期望收益率比较高的投资方式。

如果你给定自己的期限是一年或几年，无论投资方式是什么，也不管到期后是赚是赔，到期后就立即退出从此不再参与，那么投机的期望收益率有可能会比价值投资的期望收益率高。

但是如果你给自己的投资期限是余生，那么对于绝大多数人来说，价值投资绝对是期望收益率最高的那一类，因为价值投资的逻辑本身就隐含着一个大概率事件：

> 坚持价值投资的时间越长，实现两倍于GDP增速以上的复合投资回报率的可能性就越高（《21世纪资本论》从近300年的数据研究中发现，长期来看资本投资的回报率大概

> 是GDP增速的2到5倍）。

所以，时间是价值投资者的朋友。

阅读原文

---

咯经济滩 2019-02-18 08:39:44

被选中有点激动，特别喜欢老唐中翻中的风格。现在问题来了，我是要签名套装呢，还是要老唐的微信号呢？从学习角度来说，三本书我都入手了，再要一套除了收藏价值和炫耀价值（必须大肆炫耀我有老唐的签名套装而你们没有[色]）；要微信号嘛[色]可以看老唐朋友圈，可以炫耀我有老唐微信好友[色]，好鸡动呀。但我的目标是我全都要，为了实现我的目标，决定先选其一徐图另一[坏笑]，感觉还是先选微信号，建立连接后再徐图签名套装比较可行。嗯，对，先要老唐微信号

赞 52

作者

????

赞 16

会开花的澍银 2019-02-18 15:37:58

逛唐书房和逛雪球完全是两种不同的感受。逛唐书房时，看最近的读书笔记及下面的精彩留言不由地感叹：哇，投资高手这么多，他们比我理解得更深刻，我能战胜他们吗？ 逛雪球则完全不一样，翻翻关注股票下面的留言，心里想：这市场傻叼这么多，不赚钱都对不起自己。[坏笑][坏笑]

赞 26

海灵户外水瓶 2019-02-18 08:55:52

看了人家写的，知道自己为什么上不了榜了。。。

赞 22

水瓶亥卓然ok 2019-02-18 16:27:08

唐老师，这个怎么没有打赏功能？问个问题，最近股市涨的太凶，有点心里不安？这是为什么？

作者

因为你心中不是以股权的'价值'为锚，拿历史股价或者买入成本做参照物的结果，就是涨也心慌，跌也心慌。

赞 10

陈筱准 2019-02-18 08:45:43

文章逻辑很清晰，提供价值投资的另一个视角，很喜欢这篇文章，希望能继

续看到你的文章。感谢老唐提供的平台！ 赞 8

黯然情泪意 2019-02-18 08:28:25

佩服作者清晰的逻辑 赞 8

深色流氓辰 2019-02-18 08:59:52

作者的投资模型很好，是很好的参考指标。但是凭投资模型去预测市场，猜测市场底部和顶部，恐怕还有些危险。我认为还是应该有普通人的认识，不去执着于建模预测市场。另外，建模中所发出的牛市尾巴空仓信号是否与老唐提倡的投资思想有些相悖呢？纯属探讨[微笑] 赞 7

作者

发出来就是供大家参考探讨的[握手] 赞 2

情欲如火上 2019-02-18 21:10:10

预测顶部，国外的瑞银等机构用的是行为金融模型，财务量化已经没用了，多次的金融危机已经证明了这点

作者

事实上，不管啥模型预测顶部，正确率也就和商朝的烧龟背差不多..... 赞 6

芙蓉小桐朽 2019-02-18 15:31:01

5个交易日就调仓，交易成本一定很高。估计作者回测时没有考虑佣金和税费成本，考虑之后收益率应该会受很大影响。这么短的时间内企业的基本面变化不大，策略实际上在博弈估值的变化。 赞 6

哭出个永恒砖 2019-02-18 09:01:48

这篇读后感给了大家一条新的思路。因为正确看待股票的本质和波动需要“顿悟”，看懂就懂了，看不懂也很难能再接受，所谓难在真知。但是路却是慢慢行的。看懂企业需要长时间的各类知识的积累。在还没有确认自己看懂几家企业的时候除了指数基金外还可以怎么投？目前我的策略是两三个相对能理解的个股＋一篮子（一直选的是简单易懂行业的龙头）。这篇读后感给了另一种一篮子选股模型，值得继续深入研究。感谢@清波，感谢老唐[抱拳] 赞 6

他入她心甩 2019-02-18 08:49:32

思路不错，roe和pe筛股票没有问题，负债率我一般要求50%以内，但pb越高越好我真不敢苟同。不管是喜诗糖果还是可口可乐，巴菲特都没给过3PB以上哦。以前我比

较看重PB，经过老唐理念的熏陶，我不是严格扣pb了，但肯定不是越大越好啊，格雷厄姆祖师爷的pb打折也有其部分合理性。

赞 6

金牧康 2019-02-19 07:44:23

通过这次读书总结活动我发现唐书房是个高手云集的地方，聪明的投资者都在唐书房。

赞 5

妤仔0v0 2019-02-18 10:05:20

模型的六个筛选条件，估计发出空仓信号的时候，多数是因为市盈率不满足导致。其他五个条件的变化的速度都不会很快。

赞 5

漠景言皮 2019-02-18 11:36:05

调仓周期5个交易日太频繁了，估算下来每年交易费用就有5%了差不多。

赞 4

扑朔迷谁喊 2019-02-18 17:46:11

这篇笔记跟原书差的有点远吧，就是在说自己的想法。如果价值投资可以用模型量化，那么就没有艺术性了，也就没有普通人什么事了。不懂。也许是自己能力圈不够吧。[捂脸]

赞 3

ew3zt天枰 2019-02-18 11:39:19

突然有一个邪恶的想法：随机漫步或者讲市场有效理论会不会是通过股市赚钱的人或者富人给钱给经济学家创造出来的理论？以免别人思考，就如制造大量影视作品消耗普通人的时间一样。

赞 3

啊啊ABC控制day 2019-02-19 20:39:21

@清波，找不到经营净现金流占净利润之比在果仁网调用的选项？[流泪]

赞 2

小温暖掏 2019-02-19 06:44:53

看了评论，市场有效理论是对的，至少长期是这样，短期不知道[呲牙]这句话是段总说的

赞 2

老是烦人讽 2019-02-18 12:13:39

如果选出股票多于10支，建议排序市盈率从小到大-》变更为PB从小到大。

因此排序变为ROE从大到小、PB从小到大、净利润增率从大到小。 理由：1.ROE从大到小隐含了PB也从大到小，而PB不是越大越好。 2.排序ROE从大到小、PB从小到大，实际上已经隐含了

PE从小到大。 区别：变更后选出的组合是高ROE、低PB、低PE组合。变更前选出的组合不仅是高ROE、低PB、低PE组合，还包含了高ROE、高PB、低PE组合。所以，理论上从长远看，变更后组合在风险与性价比上更优。 我没有进行过测试比较。如果作者认为可行并进行了测试比较，数据别忘了分享一下哟。

赞 2

娃娃不坏添 2019-02-18 09:27:04

这个更厉害，思路角度很新颖，不过对选股模型这类要小心，收藏下来好好研究，感谢分享

赞 2

朽白丫 2019-02-18 08:54:59

第一部分逻辑清晰严密，很不错。后面的模型过于具体，还是要以商业模式、竞争力、竞争格局、行业空间等要素进行具体分析。供探讨[抱拳][握手]

赞 2

惊梦念伊人旬 2019-02-18 08:27:30

多年Roe的高&稳定性去年我量化做过因子，结果还不错，但是Roe类因子，其实A股最有效的是边际季度Roe。 机构投资者多数求广不求深，产品存续周期和每年的机构间排名也限制了他们以3-5年为一个周期思考投资。

赞 2

没心没肺足 2019-02-18 08:06:46

沙发

作者

黄花梨板凳????

赞 2

讨厌鬼凰 2019-02-18 20:45:36

书房真是卧虎藏龙，唐门老大更是深不可测。学生不敢班门弄斧，还是继续深研去鸟[冷汗]

赞 1

琴浅售 2019-02-18 20:05:19

老唐：好。已经在上班了。每天晚上回来继续看您的新书。您能不能介绍一下可转债是什么如何赚到钱（我自己看书，看不懂）相信大家都会有兴趣的。[微笑]

赞 1

作者

前几年就写过了，你向书房发送“可转债”即可。

冰月痕爱灬 2019-02-18 14:15:21

文中执行的策略是不是跟神奇公式的策略有相似之处？

赞 1

一点点不该告白 2019-02-18 11:42:38

唐师傅，关于分众有一事不明，就是三季度其他应收款暴增，经营应收增加可以理解，不知唐师傅有何见解

赞 1

作者

书房去年三季报就写过了，提取分众文章阅读即可

苏苏苏饼希窃 2019-02-18 11:13:56

这篇读书笔记虽然自己看不懂，到是觉得很高大上。看了老唐的《手财1》和马靖昊的《会计之道》。PE、PB、ROE这些指标个人认为不结合公司特点分析，仅仅是指标有很多的不确定性。对个人投资者（散户）来说文中的策略投资方法是否有操作性，当然这仅仅个人愚见。对本文作者和文章没有丝毫的不敬。另外，就《手册》本人也写了篇读书笔记拙文，请问老唐如何投稿？方便时候请指点指点。谢谢！

赞 1

作者

在任意地方发出后，把链接留在书房最新文章下面就可以了。

赞 1

弥淇乖 2019-02-18 09:48:30

幸亏自己有自知之明，根本拿不出手[害羞][害羞] 受教了，涨知识了[强][抱拳][胜利[握手]

赞 1

纯粹纯粹等 2019-02-18 09:18:55

感谢作者的分析，又一次用数据告诉我们投资就是以时间做朋友。那么问题来了：老唐，作者找你要微信号呢，你回复他的意思到底是给还是不给啊？[奸笑][奸笑]

作者

三位作者都已经加过好友了????

赞 1

周芳宇枫 2019-02-18 08:03:06

沙发？

赞 1

作者

书房认证，真皮沙发????

简简单单辈色 2019-02-21 07:57:44

我也算看了价投很多书了，老唐的书也推荐给很多人看，但看多了后，有个体会，就是只有对公司深入了解的情况下，借着熊市，不断的买入，分很多次买，就行，真心佩服老唐对企业的研究，其他唯一和深入研究企业比排第二的，就是你最好经历2轮牛熊转换，你的体验感自然就有了，其他的，我觉得都不是很重要。真知，行不难，这话太对了，凡是你一直

股票，看了不下十万到二十万字以上的相关资料，一般不会出大错。

JJ哦哦聊几句06 2019-02-21 02:00:36

我不认可你这个思路。如果这种建模可以赚钱，那么股市应该是计算机专家的乐园，不会有我等小散客身之地。再说抄底逃顶是技术分析师的常用招式，与价值投资似乎格格不入，认真研究企业的基本面是价值投资唯一的法门。

嗳妮甜 2019-02-20 13:48:03

@日拱一卒，老哥，经营现金流净额与净利润之比是一个自定义指标，你先点自定义去设定，然后就有这个指标了

灼伤弊 2019-02-19 21:53:15

作者的这个思路我也曾经对指数做过回测，通过对买入PE的限制，可以完美的避开2007年，2011年，2015年这些指数的顶峰，但是对于2018年初的高位还是无法回避，因为2018年初的估值并不高[撇嘴]。

勤奋的晚风爷 2019-02-19 12:46:29

这位仁兄有见地有想法

木偶心空空夹 2019-02-19 09:40:07

https://xueqiu.com/8880653269/121305379 这是本人的拙文 请老唐指点 谢谢

陈筱准 2019-02-19 08:16:46

预测底部不准的原因可能是样本不够吧。说明熊市初期就有8个样本达标了。扩大到20个里面出现16个或30个里面出现24个可能效果就不同了。

二愣子夯货忘 2019-02-19 07:18:02

看完读书笔记,学习上下的功力还不够,加油!

悲惨系 2019-02-18 22:57:05

您觉得看公司研报有意义吗？我看了下分众，很多研报都说2020年分众的盈利预期为50,60亿左右，您对此怎么看呢

作者

研报里透露的公司及行业经营动态有价值，研究员的预测和结论无价值。所以看研报有没有意义，要看你眼中看的是什么。

郭冉夕四 2019-02-18 21:36:12

虽然作者以roe切入作为选股的标准，但是说白了也就是指标选股，我记得某本书（好像叫量化投资策略）说过作者测试了好多种多指标选股，然而只是回测有效，实战不一定有效，而且作者的这个方法跟老唐的兢兢业业的看指标排雷，分析公司也有不同。 我在开始做股票投资的时候，也是想以量化投资作为我的方向的（因为可以解决个人情绪响影决策的问题），但是我作为一名上班族，没办法时刻关注指标的变化，而且也没办法时时交易，说白了这样下来交易的成本也大。 虽然夹头的理念一早就有接触过，但是在书房里接受老唐的"教育"后，其实发现老唐的方法是适合大多数上班族（不仅操作适合理念也适合）的，我不需要在上班时间过多的操作，只需要在下了班以后好好的看公司的财报，公告，只要看到符合要求的公司（当然即使合适也要有观察期而且上市5年内不考虑），选择在合适的时间点挂单买入即可，不影响工作，而且更能聚焦在公司的分析上。 也借这个回复感谢老唐，真正的是授人予渔，老唐的一些经典文章，比如雅砻江水电的分析，雅戈尔的分析我都反复学习。

劈诗为柴鼓 2019-02-18 21:02:50

理论不用了，实战才好[微笑]。

> 作者
> 不要将实战狭隘地理解为买卖，持股也是甚至是更重要的实战……

三个張是我 2019-02-18 19:16:19

果仁网我以前测过，策略的换手很高，在我给出策略的基础上还默认选成交最活跃的十只股[吐血] 点击选择选股指标，生成排名条件。如无排名条件，则优先买入成交额大的股票。

未尽抓 2019-02-18 15:14:15

https://xueqiu.com/2831700372/121265388，我的读后感，感谢老唐

无标题锁 2019-02-18 13:29:42

说实话，一大早看完了这三篇文章，感慨万千。现在再来留言。最近股市上涨，让我飘飘然了，完全忘了那下跌和坑里的痛苦；看完之后深恶痛绝，对市场的敬畏油然而生。从ppt到模型，真的市场里面有太多需要学习的，我做的还不够，还要多多学习！

神放倒众生馒 2019-02-18 12:01:15

https://xueqiu.com/3379482740/120474713老唐，这个你看过了没啊[皱眉]

韩汐汐愛 2019-02-18 11:32:07

徐徐图之，嗯，老唐的微信号我要定了[色]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 《价值投资实战手册》读书笔记07——@dehufeng

dehufeng 唐书房 2019-02-18

**老唐注**：上一篇文章留言区里，又有30多位读者留下自己的读书笔记链接。水准整体很不错，其中大约有七八篇很有特色，今天先分享三篇给大家。

第一篇来自@dehufeng（即本文）。本文除和其他朋友一样谈了自己读书的相关体会之外，额外还有两点特色：一是作者完整阅读了前面六篇读书笔记，并分享了体会和营养；二是分享了一份脑图笔记。

第二篇来自@永恒DI（今日次条），你点开次条，一分钟之内就会明白该文为何会入选，而且你可能会砰砰砰点击十多次「另存为」具体是啥，拒绝剧透，自己去看。

第三篇来自@清波 （今日第三条），该文提出了一个有底层逻辑的价值投资量化模型及回测数据，供感兴趣的朋友参考。

以上三位作者的原文链接，我都放在对应文章底部的“阅读原文”上，有讨要资料和交流需求的，点击过去单独勾兑

请三位作者留下收货地址（如果选择手财+手册签名书套装），或者微信号（如果选择加老唐微信），谢谢

在书房推送过的读书笔记，我做了合集。任何时候向书房发送“笔记”或“读后感”，即可提取合集目录。

**说个题外话**：京东最近搞活动，满百减50元现金。虽然京东很鸡贼地把标价提高了，比如《价值投资实战手册》从之前的41.2元，提高为56.8元，但由于凑满100元后直接减50元，还是非常划算。

我昨天发现过后，就在书房给大家推送了一个通知，说肉测过「手财+手册组合只需要

53.4元就可以拿下」。大家薅羊毛的劲儿很足，半日内手财和手册就给薅没了。

问过出版社，说今天会以最快的速度补货。京东的这个活动据说还要持续几天（究竟几天我也不知），需要的朋友可以等有货后再薅。

然而，昨天通知过后，后台收到了好多让老唐产生歉疚感的信息。至少有十位以上的朋友，是点了老唐给的链接，然后就直接付款56.8元，再来问老唐“是不是这样就可以收到套装？”“套装有没有签名？”

欲哭无泪。不是老唐搞活动，是京东，老唐只是看见薅羊毛的机会，给大家吼一嗓子。京东的活动是满百减50元，所以手财+手册=103.4-50=53.4元。单买手册不满百，结果你少拿一本书，还要多给3.4元。

老唐附上的链接是手册的，直接点击购买按键就可以过去，但京东没有组合好的手财+手册套装，要自己动手放进购物车的！
也不一定非要是老唐的书，你拿你想买的任何书组合满100都可以。

再回答一个很多新朋友问的问题：《手把手教你读财报2：18节课看透银行业》**不是**《手把手教你读财报》的**升级版**，它们是两本完全不同的书。如果你不是对银行股感兴趣，《手2》可以不买的。

**《手把手教你读财报》则是投资者必备书籍**。老唐可以骄傲的说，只要是对投资感兴趣的，不管你是对财务一无所知，还是本身就是财会人士，这本书都需要来一本的。不管你有没有基础，对财务感不感兴趣，只要你准备在股市投钱，财报这关始终躲不过的。
老唐写的书，就**只有以上三本**，其他搭车的各种套装，不是老唐写的哦

**以下是@dehufeng 笔记原文。**

一口气看完了这本书，非常过瘾。写这篇读后感时，却隔了几天。这几天，一直在想几个问题。以下，就以问答的形式来完成这篇读书笔记。

**一、老唐为什么能源源不断的输出？**

从手一到手二，再到这本新书，且本本都是精品。细想来，大概有这么几个原因：

其一，肚子里有货。这就像他平时经常讲的笑话，“怀才就像怀孕，不可能长久地隐瞒”。

其二，兴趣与好奇心。“兴趣是最好的老师”，不然不会有持久的动力；而好奇心是兴趣的先导，保持一颗好奇的心才能保持旺盛的求知欲。所谓“知识的海洋越大，无知的海岸线越长”。

其三，输出倒逼输入。散打巴菲特系列，就是典型的例子。每一篇，基本都是从一本乃至多本巨著中的提取的精华，然后加上自己的思考，内化为自己的知识。伴随着时间的积累，知识也会产生复利，自然雪球越滚越大。

**二、序言中提到，“所谓‘知易行难’，其实是没有‘真知’。真知，行不难。”那么，难的是什么？**

其实答案是显而易见的，难的是“真知”。真知，从“道”的层面，需要正确面对股价波动；从“术”的层面，需要学会给企业估值。能给企业估值的前提是，要能够看得懂企业，否则就是盲人摸象。

第一层，只要能够彻底想明白“股权这种财富形态，它的价值取决于它的盈利能力。旁人的情绪性出价，只可利用，绝不可作为投资决策依据”，执行起来并不难。当然看似不难的第一层，也足以过滤掉大多数人。

第二层，要能明白企业的商业模式，要能理解企业靠什么阻挡竞争对手，确定性几何，天花板在哪里……只能硬啃，没有捷径。尤其一开始，会感觉格外难。然而这就像学习游泳，如果不下水，一辈子都不会游泳。

我们看到老唐在分析茅台、腾讯、分众等企业时，所用资料信手拈来。然而我们没有看到他为了储备白酒类企业知识时阅读的认真样；没有看到他整理腾讯投资企业时的一丝不苟；也没有看到他深挖会计知识和银行知识时的艰涩……所以说，看懂企业没有捷径，得下功夫。

**三、从其他人的读书笔记中，学到了什么？**

第1篇从企业分析案例中，总结了投资者应该具备的素质，如“见微知著”、“理性客观”、“批判性思维”和“经营者视角”。

第2篇结合海康的分析，总结提炼了老唐分析企业时的思路与方法。

第3篇，提炼了“二要和三不要”的方法论，结尾以巴菲特和儿子霍华德关于农场的态度，得出“人跟人不一样，正确评估自己很重要。”的思考。

第4篇，从资产的比较，上升到人生的选择。“人生，就是不断的将你的健康、家庭、朋友、权力、金钱、房产等等一切，放在你总体财富的天平上进行比较。”

“一生在做的就是不断留下你认为更大的财富、替换掉更小的财富，从而换得总财富的不断增加。而对于已经到达食物链顶端的阶层，不管潮起潮落，追求的底线就是在整个社会的相对排名不往后掉即可。”

第5、6篇，通过分享切身的投资实践，得出走在正确的路上的重要性。通过阅读后两篇读书笔记，感觉我们都是普通人，甚至大多数都是笨人。因为很难做到“看别人吃一堑，让自己长一智”，更多的是在自己实实在在的吃了一堑之后，才长了一智。然而，也许正是因为如此，体会才会更深刻。

**四、企业分析章节，分析的思路变化多端，不变的是什么？**

在分析企业的章节，有从投资入手的，有从高管履历怀疑的，有从存货突破的……看似变化多端，那么，不变的是什么？

第一，选股的思路没有变。套用巴神的话说，“我们喜欢的生意必须具有长久的竞争优势，由有才干并能以股东利益为导向的经理人所管理。

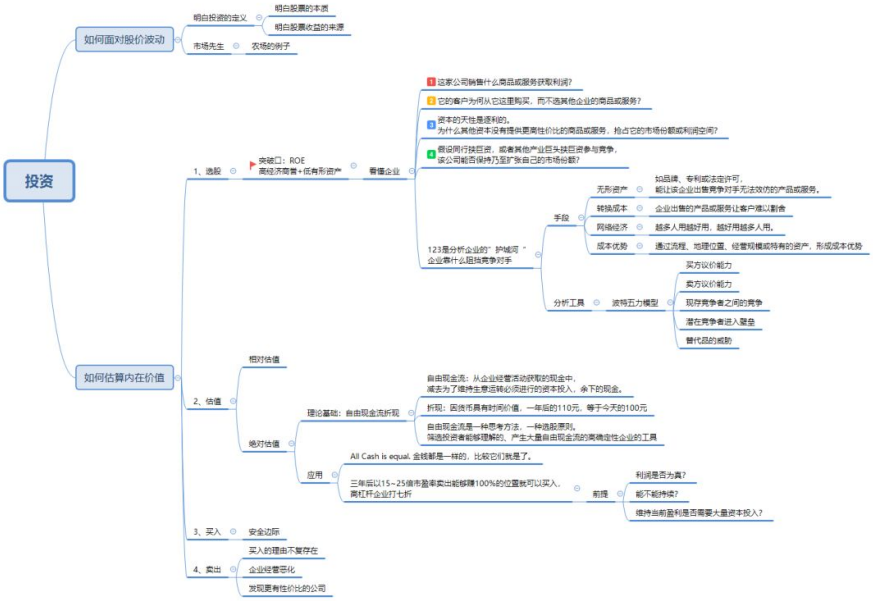
当这些条件全部具备时，如果再能以一个合理的价格买进，那么出错的机会是很小的”。所有入选的企业，其实有共同的特征，比如有宽阔（较宽阔）的护城河、优秀的管理层、维持当前利润不需要太多投入等等。

第二，怀疑的态度没有变。在分析具体企业时，凡是遇到问题，一定弄清个究竟。不论是查找财报还是搜索引擎，要诀就是顺藤摸瓜，打破砂锅问到底。疑罪从有，别忘了手

一的副标题——“财报是用来排除企业的”。

第三，估值方法没有变。“三年后以15~25倍市盈率卖出能赚一倍，高杠杆企业打七折”。不分行业，不论出身（国企或民企）。

**五、如果合上书，能不能画出一个提纲挈领式的思维导图？**




就写这么多，“纸上得来终觉浅，绝知此事要躬行”。

再次感谢老唐，祝新春快乐，猪年诸事如意！

阅读原文

---

艺心艺意孟 2019-02-18 08:13:42

有老唐在真好。我觉得这是一个归宿一片净土。属于投资人的小圈子。我身边的人基本都不知道我有个副业，也没法跟他们解释这不是赌博。这真是件有意思的事！ 赞 45

作者

????

赞 5

321艾米521 2019-02-18 08:15:30

老唐，你是中国最像格神的人，将来会带起一批投资者；手册是最实用的投资书，我自己买了两本，其中一本签字；我又买了8本送人，能帮一人帮一人，但是结果可能很悲观，一个都没帮到。

赞 19

作者

??

赞 3

林熙换 2019-02-18 08:14:39

写的都挺好的，为啥我写不出来。雪球上写篇文章，连个回复的都没有，难道还是肚子里没货？去年一年把经典的投资书籍都看了一遍了 赞 12

作者

慢慢来，这东西也就是个'无它，唯手熟尔'的小事儿?? 赞 19

怕不是的波富 2019-02-18 08:34:30

这个读书笔记写的真棒，思维导图基本上就是简化版的书了。[强][强] 赞 18

动漫控boy 2019-02-18 08:06:56

买错可以先申请退款再重新买[呲牙]，我也买了 赞 12

苦笑念着你fly 2019-02-18 09:13:37

作为一个小普通的股民，在股市里想看清楚每个上市公司的财务报表。请博主推荐一下 赞 1

作者

《手把手教你读财报》就是干这个的，35万读者的选择，你值得信赖[偷笑] 赞 9

蕾蕾咬 2019-02-18 09:22:50

以老唐的思路，15-25倍市盈率卖出，高杠杆打7折，那选招行就足够好了，三年后有62%到175%收益，回去安心上班睡觉

作者

这就暴露了你没看书，而且书房文章也没认真看。老唐估值法可不是这样，这样操作如果掉坑里，老唐估值法不负责背锅?? 赞 8

烈酒赠英雄贫 2019-02-18 08:24:07

我的笔记没有入选，有种淡淡的失落感～与这些优秀的笔记相比，我自愧不如，看到这些比自己强的人还比自己更努力，我更应加倍努力[强壮] 赞 6

木偶心空空夹 2019-02-18 08:08:50

今天挺早的，老唐你认为投资人的社会存在感是不是偏低！不管读多少书，我还是觉得这个问题没有解。 赞 1

作者

没关注过存在感的问题。这样不挺好吗？ 赞 6

臣恃寵而驕片 2019-02-18 10:03:50

感谢老唐的无私付出 赞 5

吴雨虫念 2019-02-18 09:23:19

唐大哥，有个问题。政府税收和居民收入目前增长速度都高于gdp，如何保证企业利润高于gdp 赞 3

作者

几个角度，其一是GDP和名义GDP要区分开来，其二是谁的增速高也是阶段性此起彼伏的，其三现阶段税收和居民收入有以前台面下的灰色变成台面上数据的阶段性特点。 赞 5

超级天霸小胖 2019-02-18 09:00:44

知而不行，非真知也 赞 4

白羊啊黑3 2019-02-19 06:16:39

唐书房这个老母鸡可以孵化出多少千万富翁，我不知道。不过可以肯定的是，唐书房的长期关注者以后都会做到个个身价过亿[呲牙] 这是不是很可怕，几万个金融资产过亿的关注者居然都共同关注一个公众号[得意][坏笑][鼓掌] 赞 3

偏爱有多爱胃 2019-02-18 20:15:42

我有一事不明，如果按照三年后PE15卖出赚一倍的标准，沪深300基金就能满足啊。现阶段沪深300的ROE约11%，市盈率约10倍。如果现价为1，三年后如果市盈率达到15倍，价格为1.11×1.11×1.11×15/10＝2。而且买沪深300还没有看走眼的风险。 赞 1

作者

有什么不明？它本来就满足啊，书中不是专门还推荐了咩！ 赞 3

六六儿狰 2019-02-18 18:48:23

饶头抓脑的，搜肠刮肚的，愣是写不出来读书感想！枉做书房读者这么久了，惭愧啊[流泪][流泪][流泪][流泪]然后只能假装满不在乎的不想要唐长老的亲笔签名版[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 3

草莓儿 2019-02-18 11:47:37

喜欢老唐（可能没有我年令大，且这样叫吧[偷笑]）就是他的人品！当今社会这是最宝贵的！ 赞 3

腹黑中的浪漫0 2019-02-18 09:42:27

我明明按照你的估值方法来的，你说不分行业，不分国企和名企的。我预估

招行三年平均增长15%，以现价买入，10-17倍卖出（考虑高杠杆了），哪有问题啊，我觉得比茅台靠谱。比海康和10元的分众实现翻倍收益概率就更大了。请老唐指教。

作者
带着疑问读书，事半功倍
赞 3

哩意例阿 2019-02-18 17:50:12
唐老师，买入沪深300指数或者880红利指数，躺着，然后慢慢研究好企业，等发现比指数基金更优的标的股，换之，继续研究好企业，做一个好学生那N年后的奖学金应该很丰厚吧。
赞 2

作者
嗯

青楼女伶乂 2019-02-18 15:16:03
冒昧地问一下，老唐研究一家企业，从对企业一无所知到掌握基本情况，可以做出购买与否的决定，大约需要多少时间？
赞 2

作者
没有定数。或许一两天，或许很多年。
赞 2

惩治独财者电 2019-02-18 13:52:13
老唐！借楼问一个与本文无关的问题 我想请问一下您微信上的股价到价提醒是哪个公众号？因为我所在的开户证券公众号没有这个功能 雪球上的股价到价通知 可能是我手机权限的问题 一直无法推送 只有打开雪球才能看见[捂脸]万分感谢！
赞 2

作者
书房福利里万1.5佣金的那个，海通证券。
赞 2

乔小染持 2019-02-18 13:41:02
雪球上读到的一篇读后感，觉得不错；@书房二层楼: 努力做一个会思考的投资者——《价值投资实战手册》读后感 多数散户投资者似乎都走过类似的路：因牛市入场，以技术分析“见长”，狠狠交一笔学费后，痛定思痛，转向价值投资。我也未能免俗... - 雪球 https://xueqiu.com/7951786957/121250697
赞 2

陌以晨懂 2019-02-18 11:57:44
一句话的读后感:"跟疯子买块好地再卖给疯子"。
赞 2

支离破碎函 2019-02-18 11:39:35

唐叔这是我写的读后感，希望能入您的慧眼[呲牙]https://xueqiu.com/8780419886/121248696 赞 2

狐魅魅小姐崩 2019-02-18 11:29:13

《价值投资实战手册》读后感，还请老唐拨冗过目[呲牙]https://mp.weixin.qq.com/s__biz=Mzg3MjA1OTMyNA==&mid=2247483719&idx=18 赞 2

屈服于快乐俏 2019-02-18 09:22:58

我们看到老唐在分析茅台、腾讯、分众等企业时，所用资料信手拈来。然而我们没有看到他为了储备白酒类企业知识时阅读的认真样。 作者是不是在老唐家装了摄像头？[阴险] 赞 2

允夏沫斑 2019-02-18 08:58:29

附上读后感：https://xueqiu.com/6566802201/121233870 赞 2

窒熙且 2019-02-18 08:49:38

唐老师，毛遂自荐，读后感链接：https://mp.weixin.qq.com/s/Ld5tOSZIxQpIeO0oGkWlNw，请您拨冗指导。期待能在书房跟朋友们分享自己的读后感，更期待能有幸加到唐老师您的个人微信！ 赞 2

作者

上篇文章下面发过链接的朋友，请不要重复留链接，谢谢。重复留，会给老唐增加很大的工作量[呲牙][抱拳]

歌德的哲学day 2019-02-18 08:20:38

老唐知我。。三本我都有，就是第二本没看。对银行有偏见，总感觉以我大国的指挥棒，银行都是马甲 赞 2

倾覆架 2019-02-19 12:53:01

唐老师，手把手里面关于金融资产部分会计准则变了，这两本书中的相关内容是否会修订啊

作者

相关主要变化我在书房写过了，暂时还没有精力全面修订《手把手教你读财报》，了解变化，可以向书房发送“笋子”提取文章阅读。 赞 1

花季摘野花猾 2019-02-18 20:13:50

看到自己的书评没入选，有点小失落。不过刚看了这几篇被翻的文章，水平真的很不错。老唐高质量的粉丝真多，多是勤思勤学勤练的人。这样的书房氛围真好，我要加把劲儿了，争取比昨天的自己进步一点点[奋斗]

赞 1

耐割非炉 2019-02-18 17:47:56

请老唐过目读书笔记，感谢！https://mp.weixin.qq.com/s/bHZu9DuFOpGunlOvS2avJA

赞 1

小纯粹降 2019-02-18 16:38:21

老唐，我写的读后感。

http://blog.eastmoney.com/wwwyuetaozi/blog_804740739.html

赞 1

苏小陌很堆 2019-02-18 10:04:05

思维导图很好，留下书本的精华。

赞 1

泡影乾坤惨 2019-02-18 09:38:07

我刚网购了一本《手册》，第二天看到“《手财》+《手册》优惠套装”的通知。哈哈！刚才收到了原价的《手册》。非常感谢老唐！我还介绍给好几个青年人。

赞 1

哩意例阿 2019-02-18 08:54:46

老唐好！今天这么早呀！

赞 1

作者

昨晚写好的，设置的今早定时推送[呲牙][抱拳]

赞 1

情调呐兰 2019-02-18 08:38:53

电子书，电子书，电子书！带在身边的书！

赞 1

作者

木有，木有，木有????

赞 1

坏坏坏钕绊 2019-02-18 08:28:49

有电子版的吗？

作者

没有，也不会有。所有内容书房都发表过，不打算再出电子版。

赞 1

裸色控公 2019-02-18 08:23:13

又看到书房朋友的分享，很惭愧的是自己看完没一个像样的总结，惊喜的是

作者提供一个学习思路，非常感谢！[强][强]

赞 1

霖靓妍

2019-02-18 08:13:05

三本都有，爱不释手[强]

赞 1

图吧林射手

2019-02-18 08:02:39

沙发

赞 1

作者

书房认证，真皮沙发????

打豆豆也吃肉肉

2019-02-24 08:51:17

首先要对价值投资理念深刻认同，然后再在术上多下功夫。走了一大圈终是回到到了这里。

情侣太拥挤擦

2019-02-19 11:44:07

我就是直接点进去买的，以为是套装，昨天到货一看只有一本有点懵，然后今天在电脑上才看明白，把第一本退货了，重新买了两本[捂脸]

苏小陌很堆

2019-02-19 08:22:14

不学无术！2019重新开始！买书学习！谢谢老唐老师！

個好莮銀医

2019-02-19 07:12:07

关注老唐一年多了 ，入手一本 书还在路上 迫不及待[呲牙]。愿大家不再浮躁 心平气和 新年发大财 身体健康

以吻封城二

2019-02-19 06:25:42

好吧，看到大家这么热情，我也去撸一份读后感[呲牙]预计今天就可以完成

空虚摆

2019-02-19 06:18:09

话说，老唐那句“股价只可利用，不可预测”这句话着实精辟

夏花愤

2019-02-18 22:51:09

昨天看到老唐的提醒，成功薅到羊毛，一共买了五本书，只付出了六十几块～我们是夹头嘛[捂脸]

我是陌生人029

2019-02-18 22:18:50

3本书都买了，写得真好，特喜欢案例分析

苒暖馨摇 2019-02-18 21:58:50

从下班开始，一直窝在沙发里看书到现在，抽烟的功夫留个言。这本书在公众号里断断续续的看了好久，到终究是看纸质书来的过瘾，给我的第一感觉就是，可能我终究到不了这个高度，对股票的理解，思维模式，以及对个股的分析更是精彩。本身是做IT行业的。长久以来觉得所谓的"黑客"是修炼到一定层次的结果，不是哪一门需要的精通，是对整个计算机，网络，算法的理解。老唐对于股票的理解也到了"道"这个层面吧！虽然不知道未来如何，感谢相遇吧[抱拳][抱拳]

myhome久久房产 2019-02-18 19:33:12

老唐新年好！不知第二篇怎么看？能否直接放上来来呀？

作者

和这篇同时推送的，你退出这篇就看见了。

爱二同志八 2019-02-18 14:23:30

问个老唐说过我不明白的问题，为什么不增长的企业不能按老唐的估值大法估值？虽说老唐说不要再问，但确实心有疑惑啊。

作者

谁告诉你的不增长的企业不能按照老唐估值大法估值？??

无关痛痒治 2019-02-18 13:41:13

这些读书笔记也能出一本书了，老唐试试问一下读者需求？

作者

这个我搞不了，太麻烦，没精力??

爽朗的QQ小东0 2019-02-18 11:52:21

昨天在京东入手老唐的两本书，今天应该可以收到。[微笑]

兮蒽宴 2019-02-18 11:44:11

我是88元买签字盖章版和70多元买手1个手2的，虽然老唐推的套装性价比很高，但老唐的书再贵我也不觉得贵，因为知识无价！不过这么便宜的套装，很有必要买几套存着，改天送给对投资感兴趣，和价值投资有缘的朋友！

颜熙忆卡 2019-02-18 09:32:44

看来把老唐的理念全吃透了[强]

筱悦乔 2019-02-18 09:31:07

我就是那个56.8买一本的人，没事呀唐书房大大，别感觉不舒服，是我自己的问题。本人买3本平装，一本签字版，好好学习。 京东很擦边球地把书的详情展示3本书照片，混合概念。大大如果能注明2本=103.5-50=53.5就更清楚。但根本原因是自己的理解问题，我下次注意。 要是大大能恢复实时的实盘交易记录就更完美啦，别介意有人抱怨，刘少奇曾经说过，谁人背后不说人，谁人背后不被人说，大大能分享真实投资的想法，已经难能可贵，剩下的是自己独立判断。 祝好[呲牙]

作者

实盘一直在披露，只不过不是盘中动态，而是交易当日收盘罢了。长期看，差异可忽略????

夏花愤 2019-02-18 09:25:06

刚刚京东看了你这本书价格怎么有几个价格

作者

京东既有自营店，也有其它书店在京东平台开的店，各家都是自己定价，几个价格是常见现象。

凝月笙2 2019-02-18 09:23:02

听到老唐那一嗓子，马上打开京东买了两本手册，作为礼物送人用的～书的价值，不知道是几十元的多少倍……[悠闲]

温柔朝死灵 2019-02-18 09:20:27

刚刚下单买了手册和手财，耐心等待中，希望看完能有所收获

作者

你不会失望的????

苏33窗 2019-02-18 09:15:58

老唐大作过年放假拜读，本本精品，第三本虽然电子书和平时的微信都看过，但纸质书通过你这么整理，是相当有价值读的，上班这段时间忙，等在精读两遍。日拱一卒

韩酥萌息 2019-02-18 08:57:31

这个思维导图好，保存了。自己做过《手财》的导图，感觉像在抄书[擦汗]。这两天把《手册》又看了一遍，接下来对照财报把分析案例再捋一遍，拓展能力圈。薅京东羊毛，入手两套，一套送人，一套自己备用[憨笑]。老唐没翻我的牌子，有点小失落[流泪]。

叫硪兆琪君n 2019-02-18 08:56:02

收到，唐老师。上一篇没看到回复，以为被淹没了，添麻烦了，抱歉[呲牙]

[抱拳]

作者

[握手]

happy惘秧 2019-02-18 08:48:07

都卖完了

专业平台搭建M 2019-02-18 08:47:26

存在感也可以高啊，像巴神那样，上报纸头条，像老唐一样，听说老唐要出游，整个北方的夹头都兴奋了

八区木流prince 2019-02-18 08:29:46

看电子版看不进去，年报也要打印出来看纸质版[捂脸]

费洛格丝zu 2019-02-18 08:13:12

一次将三本凑齐[耶]

舞夕儿叨 2019-02-18 08:13:11

我昨天看着不对就退出来了，今天来手动买

幽爱井 2019-02-18 08:05:44

羊毛没薅，三本早已经单独买了看了。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 《价值投资实战手册》读书笔记08——叶玲佩

永恒DI 唐书房 2019-02-18

通过这两年对投资的深度了解，渐渐对投资是什么有了一个清晰的认识，也一直希望身边的亲戚朋友也能加入，不再单纯依靠打工收入来源，实现钱生钱的门道。

但是大家对投资似乎都存在偏见：太复杂了、现在没钱投资、风险太大。

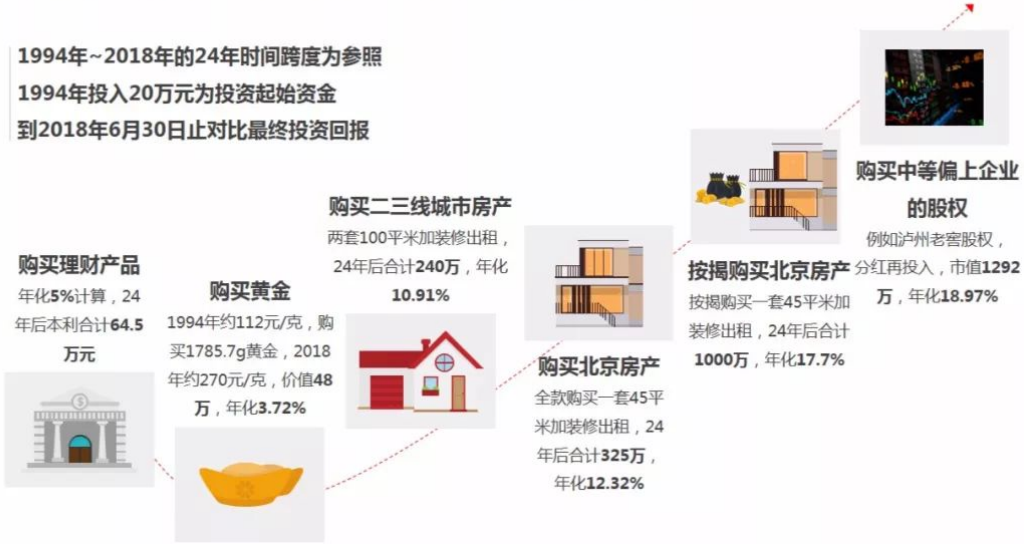
我想说，投资是一生中必须要学习的技能之一，且不需要很多努力和技巧就能学会。投资最重要的是心态，是你对投资的看法，是你对投资的期望。

因为学习了老唐的投资理念，也给家人做了分享，家人很放心的把家底都拿出来，让我理财。感谢老唐无私奉献，让我走上一条光明大道。

下面就分享一下老唐的精髓，因为个人比较喜欢用图形化方式表达，就用ppt形式展示：

## 优秀股权的投资回报是最高的，远高于其他投资手段，甚至超过北京的房价涨幅

1994年~2018年的24年时间跨度为参照
1994年投入20万元为投资起始资金
到2018年6月30日止对比最终投资回报




## 股权属性是一种资本投入行为，创造财富、税收、就业，提升社会生产力，可预测性强；交易属性由供求决定，难以预测。普通投资者放弃猜人心的票模式投机，做大概率成功的股模式投资

## 企业就是船，股市投资一定获利的逻辑来源于1和2，你仿佛位于水面不断上升的池塘，只需要平均水平的智商、知识和运气，就能确定获得稳定的投资回报；3由于印花税和佣金的存在，整体是亏损的这是确定的，当然也存在少部分人获利甚至是暴利。你选择哪一种？

**股票收益来源**

**1 企业经营增值**

净资产收益率大于12%的企业盈利能力 > 所有上市公司盈利能力的平均水平 > 全社会所有企业盈利能力平均水平 > 国家GDP增长速度 > 长短期债券 > 现金及货币基金

- GDP(国内生产总值)指一个国家(或地区)一定时期内生产的全部最终产品和服务的交易价格总和。
- GDP由四种主体创造和分享：**政府税收、个人收入、捐赠和服务中介费、企业盈利。**
- GDP持续增长过程中，**企业的利润也是持续增长的**，且高于个人和中间组织。
- 1995-2014年，我国**全部企业**的净资产收益率保持年均近**10%**，同期**上市公司**的净资产收益率年均大于**12%**。

**2 增发新股或IPO融资**

- 在我国股票市场，首次发行新股上市以及上市后的增发新股，**基本都是以远高于净资产的价格发行**，给老股东带来巨大的投资回报。
- 拆分旗下资产或子公司独立上市，将公司某一块资产拔出来高价卖掉部分股权，原股东也会获得巨大的财富增长。

**3 股价波动**

- **股市最诱惑人的就是短期内的无序波动，几百年来无数顶级聪明人花费心血，力图找到股价波动的规律，却没有任何证据证明某人通过股价波动获得持续成功。**理论上说，只要把握一种股价波动的方法，实现每个月高抛低吸获利10%，靠10万本金，也能在10年变成百亿富翁，登上福布斯排行榜。
- “华尔街之父”“证券分析之父”本杰明·格雷厄姆和宏观经济学创始人约翰·梅纳德·凯恩斯都曾写下**依靠股价波动不可行**的观点。

《聪明的投资者》“投资有一项特色，不为一般人所认同：门外汉只需要少许的能力和努力，便可达到令人敬佩的甚至非常可观的收益。如果你希望稍微改善正常的绩效，而在你的投资策略中加入一点额外的知识和技巧，你会发现自己反而陷入了一种糟糕的境地。”

**股票的投资回报率不仅确定且最高，那么最简单、省事儿、稳妥的投资就是把所有股票全部买下来——指数基金**

## 指数基金介绍

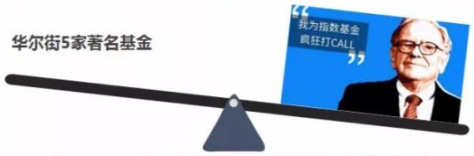
- **沪深300指数基金**：大家把钱凑在一起，按比例购买沪深300成分股的基金
- **中证500指数基金**

## 指数基金优势

- **交易费用低**：每只个股及其权重都是公开的，不依赖基金经理选股和择时买卖。指数成分股不经常变更，很少有交易产生，交易佣金、印花税费用低。
- **挂钩同一指数的任何基金公司产品基本无差别。**
- **追求的是搭上人类经济持续增长的顺风车，股模式，追求商品交换获得回报。**

## 为期十年的百万美金赌局

华尔街5家著名基金




| Year | Fund of Funds A | Fund of Funds B | Fund of Funds C | Fund of Funds D | Fund of Funds E | S&P Index Fund |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 2008 | -16.5% | -22.3% | -21.3% | -29.3% | -30.1% | -37.0% |
| 2009 | 11.3% | 14.5% | 21.4% | 16.5% | 16.8% | 26.6% |
| 2010 | 5.9% | 6.8% | 13.3% | 4.9% | 11.9% | 15.1% |
| 2011 | -6.3% | -1.3% | 5.9% | -6.3% | -2.8% | 2.1% |
| 2012 | 3.4% | 9.6% | 5.7% | 6.2% | 9.1% | 16.0% |
| 2013 | 10.5% | 15.2% | 8.8% | 14.2% | 14.4% | 32.3% |
| 2014 | 4.7% | 4.0% | 18.9% | 0.7% | -2.1% | 13.6% |
| 2015 | 1.6% | 2.5% | 5.4% | 1.4% | -5.0% | 1.4% |
| 2016 | -3.2% | 1.9% | -1.7% | 2.5% | 4.4% | 11.9% |
| 2017 | 12.2% | 10.6% | 15.6% | N/A | 18.0% | 21.8% |
| Final Gain | 21.7% | 42.3% | 87.7% | 2.8% | 27.0% | 125.8% |
| Average Annual Gain | 2% | 3.6% | 6.5% | 0.3% | 2.4% | 8.5% |

**投资需要我们穿透股价的干扰，关注企业的内在价值；我们需要利用股价的波动，而不是让股价波动影响我们的情绪和行为**

市盈率（PE）= 股价（P）/ 每股盈利（EPS）

↓

股价（P）= 市盈率（PE）x 每股盈利（EPS）

↓ 乘以总股本

公司市值 = 市盈率 x 净利润

| | 升高 | 不变 | 降低 |
|---|---|---|---|
| 增加 | ①↑↑ | ②↑ | ③? |
| 维持 | ④↑ | ⑤— | ⑥↓ |
| 减少 | ⑦? | ⑧↓ | ⑨↓↓ |

（横轴：市盈率；纵轴：净利润）

钱从哪里来：①②④

①：戴维斯双击

## 投资者画像

**1.来股市花钱打发时间**

- 没有投资体系，将股市视为博彩
- 依赖别人分享股票代码
- 主要包括亲戚朋友、传说高手、网络神人、电视股评家、券商员工、媒体写手等

**2.赚取市盈率变化的钱**

- 在持股短期内企业利润不会发生大的变动，获取市场情绪变化导致的市盈率升高带来的股价增长利润，上图④
- 网格交易派、PE位置决定仓位派、热点派、新闻联播派、宏观牛熊派

**3.赚取企业净利润变化的钱**

- **以伴随企业成长为核心，以收获市盈率变化为意外，注重行业前景、企业财报、同行竞争等领域的深度研究，上图①②**
- 以企业重组，利润水平即将发生根本性逆转为前提进行投资

**投资需要我们懂得选择优质企业，才有办法判断交易是否应该发生，而不是交易发生后听天由命**

## 如何选择优质企业

- 步骤一：选择长时间维持较高的净资产收益率的企业
- 步骤二：思考为什么同行或者其他资本没有参与竞争，抢走他的超额利润。企业具有哪些特殊的资源：能干的管理者、很难模仿的独特产品、品牌或其他无形资产、地理条件、规模门槛
- 步骤三：这些资源未来能够保持乃至越来越强大

## 优质企业具有的特性

被需要　很难被替代　价格不受管制

## 分析企业的绝佳助手：波特五力模型

## 选股的规则

- 只与波特五力模型显示具备某些竞争优势的企业为伍，拒绝垃圾股、题材股击鼓传花游戏暴利的诱惑
- 拒绝在高市盈率水平买入
- 认真跟踪持仓企业信息，对企业竞争优势受损、可能导致变质危险的动态保持敏感

## 选择优质企业就是选择高经济商誉的企业，只有拥有无法用金钱填平的护城河，才能为企业带来丰厚的利润

### 通过净资产收益率指标寻找高经济商誉的企业

**（净资产A + 经济商誉G）x 无风险收益率N = 净利润 = 净资产A x 净资产收益率ROE**

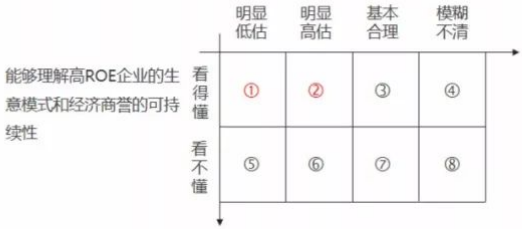
**G = （ROE/N - 1）x A**

经济商誉G：不记录在企业资产负债表上，但却能够为企业带来利润的隐蔽资产

无风险收益率N：国债、AAA级债券收益率、银行保本理财产品收益率

- ROE与G成正比，ROE越大，G越大；ROE越小，G越小，ROE<N时，G为负。
- 公司财务报表中用很少的净资产就创造很高的利润（ROE很高），代表一定有些什么能带来收入的东西，没有被记录在财务报表上
- **ROE就像路标，指引发现那些具有高经济商誉+低有形资产的企业。**
- 拥有金钱无法购买的经济商誉，企业才有成为伟大企业的可能性。

## 能力圈原则的核心不在于投资者懂多少企业，而在于如果无法确定自己能够理解该企业，就坚决不去投资




**只在①买入，②卖出，其他区域不动**

明显的定义：

格雷厄姆：股票买点为收益率高于无风险收益率两倍

巴菲特：如果国债收益率为2%，那么收益率低于4%的企业我们是不会投的

老唐：若没有一倍以上空间，就算不上明显，如果当前产品收益率5%，那么预期收益率10%的产品才构成转换吸引力

**理解一家企业，需要问自己这四个问题：**

1.这家公司销售什么商品或服务获取利润？

2.它的客户为何从它这里购买，而不选其他机构的商品或者服务？

3.资本的天性是逐利的，为什么其他资本没有提供更高性价比的商品或服务，抢占它的市场份额或利润空间？

4.假设同行挟巨资，或者其他产业巨头挟巨资参与竞争，该公司能否保住乃至继续扩张自己的市场份额？

## 老唐实战估值：三年后以15~25倍市盈率卖出能够赚100%的位置就可以买入，高杠杆企业打七折

**前提看懂企业**

- 利润为真否？
- 可否持续？
- 维持当前盈利需要大量资本投入否？

**假设**

- 企业永续增长率为无风险收益率，假设为4%
- 折现率为两倍无风险收益率，即8%
- 自由现金流约等于净利润
- 2018年净利润为100
- 未来三年净利润分别为120、140、180

**按照两段式折现法计算企业今日价值**

**前段逐年估算自由现金流数值的折现**

$120/104\% + 140/104\%^2 = 245$

**后段采用“价值=自由现金流/（折现率－永续增长率）”的折现**

$180/(8\% - 4\%)/104\%^3 = 4000$

**预留50%安全边际，买入点在4245/2=2123**

**老唐简化估值法**

$180/4\% = 4500$

**买入点在4500/2=2250**

- **以上公式作为一种选股原则，是将大部分企业拒绝在股票池之外的工具**
- **坚持长期投资的思考方式，至少三年时间去看待企业内在价值的变化**
- **认定自己会有估算错误的时候，坚持安全边际要求**

**以长期或永恒的视角看待投资，资产的转换过程就是一个比较的过程，选择明显较高的那种持有**

现金

货币基金

指数基金

贵州茅台

泸州老窖

海康威视

其他资产

**复利的威力堪称世界奇迹，学习让时间做你的朋友**

初始资金1万元，横轴是利率，纵轴是时间

| | 0.5% | 1% | 3% | 5% | 10% | 15% | 20% | 25% | 30% | 35% |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 0 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| 1 | 1.00 | 1.01 | 1.03 | **1.05** | **1.10** | **1.15** | **1.20** | **1.25** | **1.30** | **1.35** |
| 2 | 1.01 | 1.02 | **1.06** | 1.10 | 1.21 | 1.32 | 1.44 | 1.56 | 1.69 | 1.82 |
| 3 | 1.01 | 1.03 | 1.09 | 1.16 | 1.33 | 1.52 | 1.73 | 1.95 | 2.20 | 2.46 |
| 4 | 1.01 | 1.04 | 1.13 | 1.22 | 1.46 | 1.75 | 2.07 | 2.44 | 2.86 | 3.32 |
| 5 | 1.02 | 1.05 | 1.16 | 1.28 | 1.61 | 2.01 | 2.49 | 3.05 | 3.71 | 4.48 |
| 6 | 1.02 | **1.06** | 1.19 | 1.34 | 1.77 | 2.31 | 2.99 | 3.81 | 4.83 | **6.05** |
| 7 | 1.02 | 1.07 | 1.23 | 1.41 | 1.95 | 2.66 | 3.58 | 4.77 | **6.27** | 8.17 |
| 8 | 1.02 | 1.08 | 1.27 | 1.48 | 2.14 | 3.06 | 4.30 | **5.96** | 8.16 | 11.03 |
| 9 | 1.03 | 1.09 | 1.30 | 1.55 | 2.36 | 3.52 | 5.16 | 7.45 | 10.60 | 14.89 |
| 10 | 1.03 | 1.10 | 1.34 | 1.63 | 2.59 | 4.05 | **6.19** | 9.31 | 13.79 | 20.11 |
| 11 | 1.03 | 1.12 | 1.38 | 1.71 | 2.85 | 4.65 | 7.43 | 11.64 | 17.92 | 27.14 |
| 12 | 1.04 | 1.13 | 1.43 | 1.80 | 3.14 | 5.35 | 8.92 | 14.55 | 23.30 | 36.64 |
| 13 | 1.04 | 1.14 | 1.47 | 1.89 | 3.45 | **6.15** | 10.70 | 18.19 | 30.29 | 49.47 |
| 14 | 1.04 | 1.15 | 1.51 | 1.98 | 3.80 | 7.08 | 12.84 | 22.74 | 39.37 | 66.78 |
| 15 | 1.05 | 1.16 | 1.56 | 2.08 | 4.18 | 8.14 | 15.41 | 28.42 | 51.19 | 90.16 |
| 16 | 1.05 | 1.17 | 1.60 | 2.18 | 4.59 | 9.36 | 18.49 | 35.53 | 66.54 | 121.71 |
| 17 | 1.05 | 1.18 | 1.65 | 2.29 | 5.05 | 10.76 | 22.19 | 44.41 | 86.50 | 164.31 |
| 18 | 1.06 | 1.20 | 1.70 | 2.41 | 5.56 | 12.38 | 26.62 | 55.51 | 112.46 | 221.82 |
| 19 | 1.06 | 1.21 | 1.75 | 2.53 | **6.12** | 14.23 | 31.95 | 69.39 | 146.19 | 299.46 |
| 20 | **1.06** | 1.22 | 1.81 | 2.65 | 6.73 | 16.37 | 38.34 | 86.74 | 190.05 | 404.27 |

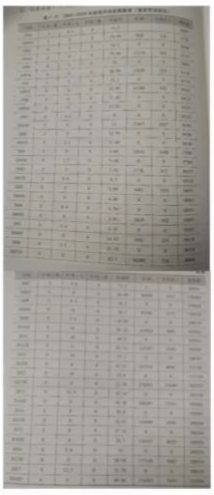
初始资金1万元，定期再投入1万元，横轴是利率，纵轴是时间

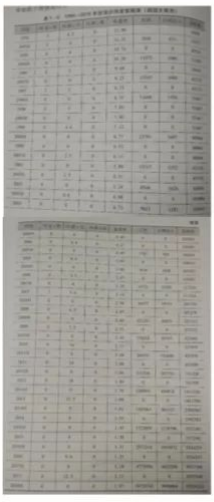
| | 0.3% | 1% | 3% | 5% | 10% | 15% | 20% | 25% | 30% | 35% |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 0 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| 1 | 2.00 | 2.01 | 2.03 | 2.05 | 2.10 | 2.15 | 2.20 | 2.25 | 2.30 | 2.35 |
| 2 | 3.01 | 3.03 | 3.09 | 3.15 | 3.31 | 3.47 | 3.64 | 3.81 | 3.99 | 4.17 |
| 3 | 4.02 | 4.06 | 4.18 | 4.31 | 4.64 | 4.99 | 5.37 | **5.77** | **6.19** | **6.63** |
| 4 | 5.03 | 5.10 | 5.31 | 5.53 | **6.11** | **6.74** | **7.44** | 8.21 | 9.04 | 9.95 |
| 5 | **6.05** | **6.15** | **6.47** | **6.80** | 7.72 | 8.75 | 9.93 | 11.26 | 12.76 | 14.44 |
| 6 | 7.06 | 7.21 | 7.66 | 8.14 | 9.49 | 11.07 | 12.92 | 15.07 | 17.58 | **20.49** |
| 7 | 8.08 | 8.29 | 8.89 | 9.55 | 11.44 | 13.73 | 16.50 | 19.84 | **23.86** | 28.66 |
| 8 | 9.11 | 9.37 | 10.16 | 11.03 | 13.58 | 16.79 | **20.80** | **25.80** | 32.01 | 39.70 |
| 9 | 10.14 | 10.46 | 11.46 | 12.58 | 15.94 | **20.30** | 25.96 | 33.25 | 42.62 | 54.59 |
| 10 | 11.17 | 11.57 | 12.81 | 14.21 | 18.53 | 24.35 | 32.15 | 42.57 | 56.41 | 74.70 |
| 11 | 12.20 | 12.68 | 14.19 | 15.92 | **21.38** | 29.00 | 39.58 | 54.21 | 74.33 | 101.84 |
| 12 | 13.24 | 13.81 | 15.62 | 17.71 | 24.52 | 34.35 | 48.50 | 68.76 | 97.63 | 138.48 |
| 13 | 14.28 | 14.95 | 17.09 | 19.60 | 27.97 | 40.50 | 59.20 | 86.95 | 127.91 | 187.95 |
| 14 | 15.32 | 16.10 | 18.60 | **21.58** | 31.77 | 47.58 | 72.04 | 109.69 | 167.29 | 254.74 |
| 15 | 16.37 | 17.26 | 20.16 | 23.66 | 35.95 | 55.72 | 87.44 | 138.11 | 218.47 | 344.90 |
| 16 | 17.41 | 18.43 | **21.76** | 25.84 | 40.54 | 65.08 | 105.93 | 173.64 | 285.01 | 466.61 |
| 17 | 18.47 | 19.61 | 23.41 | 28.13 | 45.60 | 75.84 | 128.12 | 218.04 | 371.52 | 630.92 |
| 18 | 19.52 | **20.81** | 25.12 | 30.54 | 51.16 | 88.21 | 154.74 | 273.56 | 483.97 | 852.75 |
| 19 | 20.58 | 22.02 | 26.87 | 33.07 | 57.27 | 102.44 | 186.69 | 342.94 | 630.17 | 1152.21 |
| 20 | **21.64** | 23.24 | 28.68 | 35.72 | 64.00 | 118.81 | 225.03 | 429.68 | 820.22 | 1556.48 |

1.起初**5%**利率差异，经过20年，收益相差2倍以上，即**200%**以上差别。

2.收益随时间成**指数增长**，而非潜意识的线性关系。

**股价上涨导致短期回报上升，长期回报下降；股价下跌导致短期回报下降，长期回报上升**





**假设**

1994年9月买入20万泸州老窖，买入价20元

**真实市场状况**

截止2018年6月，持有212354股，收盘价60.86元，市值1292万元，**年化18.97%，其中企业净利润增长贡献17.9%，市盈率提升贡献1.07%**

**超级大熊市模拟**

截止2018年6月，持有1953.4万股，股价1.07，市值2090万元，年化21.38%。

若股价继续下跌，每年分红再投入，将会买光全部股份，将其私有化。

**企业真实盈利增长，而股价一直下跌的情况，现实中不可能发生。**

**因为企业盈利增长，净利润持续增长，股价不变的话，市盈率会下降，即收益率会升高，从而吸引资金进来，降低收益率，从而抬高股价**

作者：永恒di　來源：简书

简书著作权归作者所有，任何形式的转载都请联系作者获得授权并注明出处。

阅读原文

乐观的滥调　2019-02-18 17:52:49

朋友建议挺好，PPT原稿放百度网盘了，永久有效，自行下载

https://pan.baidu.com/s/1cHqIAgGYd83589UWPVsGOA　赞 68

不美小姐例　2019-02-18 08:18:53

这...此文作者跟我想一起去了，一直想做个ppt给娃们科普投资，想了很久没动手，被别人抢了先，而且做的这么好，惭愧！可见想再多没用，不能只想不做，要做行动上的巨人。　赞 21

云它象摔 2019-02-18 08:29:07

有读机构研报的感觉，写的太专业认真了。 赞 11

司划牵 2019-02-18 08:39:45

ppt功底好强[发呆]，仰望 赞 10

小纯粹降 2019-02-18 09:00:49

高手在民间[强][强] 赞 9

安沫萱穿 2019-02-18 10:00:54

是的，没错，另存为、另存为、另存为...[呲牙][强] 赞 8

不会敷衍尔琳 2019-02-18 09:58:13

真真滴高手，把老唐的布袋掏的一干二净。 赞 7

戏导自演步 2019-02-18 08:41:27

佩服这位朋友。 赞 5

那月仲夏增 2019-02-19 10:31:41

上面“大道”问了彼得林奇的“利基”。这个词来自英文的Niche market，指一些小但有壁垒的市场。这种市场往往只容得下一个或少数几个寡头企业。现有玩家利润不错，日子好过。但是由于市场太小，如果有竞争者闯入，大家一起饿死。因此这种市场对潜在竞争者无吸引力。算是护城河的一种。Niche英文里有佛龛，壁龛的意思。表述小而有壁垒的市场很形象。一个坑，基本只容得下一尊真神。最早的翻译估计是台湾或香港同胞按粤语音译给搞成了“利基”。 赞 4

作者

没注意到那位提的问题[偷笑]多谢帮答。前年1月的《年报浅印象2》里，我写过利基市场的定义和特点：https://mp.weixin.qq.com/s/xZwxsE9oqcAIIpBtc4is8g 赞 1

只为你疯过哎 2019-02-18 15:48:53

有个问题想问下老唐和各位书友，手册第114页，无风险收益率为4%,折现率为两倍无风险收益率。也就是8%,为什么算的案例中，折现率还是用的4%呢 赞 1

作者

你不用问任何人，只需要向书房发送'8%'就知道了。 赞 3

世事变迁嘛 2019-02-19 07:30:57

这么好的作品拿来分享，谢谢。 赞 2

筱漁份 2019-02-18 17:18:20

也想要原稿，请作者发到百度网盘省的每个需要的人都发一遍，谢谢 赞 2

空心守着人盖 2019-02-18 08:42:55

计算自由现金流那张图里是不是有一个小错误……“头两年折现值使用的折现因子”应该是“1.08”...而不是图中的“1.04”吧？ 作者假设 折现率 是（无风险利率 4%）的两倍，因此应该是 0.04 x 2 = 0.08 赞 1

作者

向书房发送'8%'，提取上个月里对这个问题做的解答。 赞 2

竭斯底的笑飒 2019-02-20 17:41:53

PPT做得非常好，确实太有心了，佩服不已，感谢无私分享！□□□[强][强][强] 赞 1

薇薇宝贝耶传奇 2019-02-19 15:52:44

作者太有心了，科普好教材！ 赞 1

叫我张爸爸牙 2019-02-19 13:52:06

确实，写太好了，先转为敬[呲牙][呲牙] 赞 1

爱不易魁 2019-02-19 06:47:38

All cash is equal 的那张PPT 里， 觉得应该把“指数基金”换成“宽基指数基金”。 总体思路是投资尽量覆盖市场的指数，在最小化佣金和交易成本的前提下，尽量获得市场平均回报（回报可正可负）。不是所有指数基金都一样，有挂羊头卖狗肉的现象。投资前最好看一下指数的编制方法是不是靠谱。 赞 1

不去太在乎孤 2019-02-18 23:27:57

美女有个错啊，20万投资，应该是按揭购买三套北京房产。想了半天没想明白，按揭一套怎么就收益1000万了。也是跪求你的ppt，taliko@126.com，谢谢！ 赞 1

dpxjjjv金牛 2019-02-18 21:02:04

唐老师，我比较较真，在该书第149页，表3-7下面的第三段，“毛利率还提升了2.9%”，没明白，毛利率不应该是22.9%-16.6%吗[抱拳]

作者

原文正确，你再认真思考一下。 赞 1

情侣太拥挤擦 2019-02-18 16:13:51

l如何找到100倍回报的股票，汪丁丁翻译的 这本书不错，老唐可以看看。

彼得林奇的利基我觉得是不是就是老唐说的无形资产，看了好多遍林奇的书，我发现林奇书中提到的有些企业巴菲特后来买进了，苹果啊，卖地毯的那个公司，房地美，..伯灵顿，那天看老唐回答别人问题说，林奇和巴菲特投资理念基本上没分析，我对老唐好感又多了几分，有本书上说按照彼得林奇的估值法，对苹果和伯灵顿铁路的估值数字与巴菲特下手的价格基本没差别，还有护城河=别人无法复制的资产？老唐我这样说对不对？还有本书叫基金经理的选股清单，台湾翻译的这个，我觉得很好，老唐也可以看一看，类似段的观点 赞 1

阳光的govl331 2019-02-18 13:39:27

我是唐书房过来的，感谢您的分享，谢谢！邮箱hyg8888@yeah.net

作者

作者是期望你们点击阅读原文，到简书留邮箱。留这儿，她不一定看得见的?? 赞 1

天蝎盛安福 2019-02-18 10:22:21

我要这个PPT，老唐发个链接吧。 赞 1

作者

我没有，咨询原作者吧 赞 1

任玓小孩慎 2019-02-18 09:42:13

逻辑清晰，明了。非常不错的夹头讲义 赞 1

想忘不能忘蓬 2019-02-18 09:02:37

佩服佩服[抱拳]，学习学习，保存了[呲牙] 赞 1

不加糖精t 2019-02-18 08:43:38

这个必须保存一下.对于想接触投资的朋友，是有帮助的。[强][强] 赞 1

凉人离心剂 2019-02-18 08:20:22

唐老师的术，为我们点亮了一盏明灯，让我们前进的路上有真正的指引！

赞 1

shine韦洲 2019-02-18 08:18:48

写得很用心，很好，但我个人感觉投资理念很简单，但是投资稳定赚钱并不容易，多数人需要千回百转方上正道！ 赞 1

只许奶我岁月 2019-02-18 08:18:37

老唐，买指数基金您说过，低pe买，高pe卖，是不是和股票一样，低点买完，还是每月定投的方式啊？

作者

均可。一般人建议定时定额投，这样即解决不断有资金流入的问题，也天然做到了'贵时少买，贱时多买'。 赞 1

丿跟我走吧灬 2019-02-18 08:08:21

正说给媳妇讲一讲夹头，这个ppt我就笑纳了[呲牙] 赞 1

七年六夏的春天 2019-02-19 09:37:34

https://mp.weixin.qq.com/s/K466SYQEKIaoa3oCBwdBkg 老唐，前几日看到这篇文章，怎么感觉就是你写的，然后跟着去找文章的来源，居然好几个作者，如果是你写的，嗯，这就是老唐的体系，如果不是你写的，解读和体系如此的相似。

作者

不是我写的??

q钳糟Hw 2019-02-19 08:56:01

图也存了，文档也存了

处票祖黄 2019-02-19 06:40:10

（方法正确的前提下）不去迎合市场，是否能成功投资只需要做到这一点[呲牙]

凌尤岁月 2019-02-18 23:16:26

PPT总结的太好了[强]

晏小线吟 2019-02-18 21:30:06

明白了，归根到底是自己对财务概念的理解偏差。[抱拳]

作者

嗯，毛利率和营业利润率的概念差异。

qyh秦艳鸿home 2019-02-18 21:16:36

毛利润是营业收入-营业成本，结果除以营业收入就是毛利润，对吧，分别就是表中的22.9%和16.6%，两者的差值不就是增加值吗

作者

分别是表中的1-45.6%和1-42.7%

狗样年华默 2019-02-18 18:48:39

老唐扶我上墙，我找张大超

go滴血的白菜头 2019-02-18 18:01:18

@叶玲佩 ，你各个资产收益的图中，按揭购买北京房子的面积不是45平吧，全款是45平的，按揭应该是130平？ 这个截图发到朋友圈被人一眼揭穿了，望修改。。老唐艾特他一下。。。

舆论盛宴五 2019-02-18 17:26:09

不错，划重点

朝你妹的锐 2019-02-18 13:57:19

做的太好了，邮箱1152730987@qq.com ，谢谢！

苏婴贪 2019-02-18 12:22:49

这篇[强][强]

happy惘秧 2019-02-18 08:40:23

简单明了[强]做图、做ppt都是一种能力，学习

温柔朝死灵 2019-02-18 08:39:19

看了两遍，上次打赏18块钱。

为他命住 2019-02-18 08:39:18

这个做的很用心，总结了好多老唐的精华

浅小半货 2019-02-18 08:05:52

沙发！

作者

黄花梨板凳????

具聪孤 2019-02-18 08:03:17

沙发？

作者

书房认证，真皮沙发????

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 《价值投资实战手册》读书笔记10——@橙子贝贝086

橙子贝贝086 唐书房 2019-02-20

老唐注：这是一篇写的特别好玩、内里又暗藏丰富阅历和大智慧的读书笔记，不敢私藏，分享给大家同乐。

请作者在留言区留下自己的收货地址（若是选择手财+手册签名套装）或微信号（若选择加老唐微信）

以下为笔记原文：

股市如江湖，江湖门派众多，各家各派的开山鼻祖都是高手，同时又是天赋异禀的奇才，但越传到下面，武功失传的也就越来越多，以至于到最后悄无声息，崆峒派、华山派、铁掌帮、昆仑派无一不是。

而少林、武当始终屹立不倒，门下徒弟众多，犹如巴菲特八几年开股东大会才几百人，现在已经几万人了。什么原因呢，看完老唐这本书，就知道了。

老唐这本书把整个股票市场的各门各派基本都罗列出来了。我按照江湖门派的理解絮叨絮叨，大家看看自己现在拜的是哪个码头，以后要走什么路。

1、技术派，比如独孤九剑，依靠无招胜有招的无敌剑术御敌。但这类门派对人的天赋要求极高，看令狐冲和任我行比剑就知道，完全不需要内力（不需要知道价值投资），谁能赢主要靠临场发挥。有内幕消息的，会打板抓涨停的均属于此类门派。

优点：快意恩仇（大涨大跌），缺点：完全靠人的天赋，大部分小散学不来。小散就是被割韭菜的命，极个别小散能依靠天赋成才。

代表人物：李佛摩尔（“最小阻力线，截断亏损，让利润奔跑”）。利弗莫尔的1929年大空头时代，美国还没有证监会，所以也没有基本面分析。李佛摩尔一生数次破产，大起大落。

你是那个“极个别”的天才吗？

公众号代表人物：小李飞刀哥、范德依彪，都是冷静、稳健型的升级版的利佛莫尔。

2、技术加基本面派，比如周芷若学的倚天剑里面各门各派的速成法，有一定的内功底子（基本面删选），再加上各种的招数（双底、三重底、突破、支撑位、压力位等等），能打赢不少战斗（依靠概率，做好止盈止损）。

优点：概率取胜，缺点，损失厌恶，心情时好时坏，家里人跟着倒霉。

代表人物：欧奈尔（在李佛摩尔的基础上，增加了基本面删选这个条件，其它大同小异，不过基本面也仅仅是作为技术手段的一种而已）。

公众号代表人物：陶博士2006，很厉害技术、基本面高手，经过数轮牛熊的市场检验。

3、基本面分支一：丐帮。靠数量取胜的打狗阵法，代表人物，格雷厄姆，以及他的学生施洛斯，依靠滚动持有低于股票内在价值的方法，这种适合苦行僧。代表人物：ETF拯救世界

4、基本面分支二：正宗少林。只练内功心法，招式嘛，拈花是招式，微笑也是招式，比如扫地僧，随便你来什么招式，我就纯内力打你，木有招式，反正你用什么招式都打不伤我（安全边际），而我一出手，你就是重伤（深刻理解企业），嘿嘿。代表人物：巴菲特，老唐

老唐，身出蜀中唐门，暗器大家。年少时，某次护镖出门，想多赚钱，用高利贷（杠杆）向同门借了很多暗器。

一个人上路护镖，结果在路上不堪重负，劫镖的一出招，小唐发现自己暗器太多太沉了，没来得及拿出来就被灭了（破产了）🤦。

回去之后，痛定思痛，还是练好内功，九阳护体，睡觉时也不用担心，自动御敌。

本人炒股7、8年，上面的门派都去拜过码头，最后机缘巧合（可能也是水到渠成），在老唐的影响下，皈依夹头。

李佛摩尔说的最小阻力线，依稀有那么一丝感觉，但本人骨骼不惊奇，市场热点太多，本人喜好清静，不喜欢追着热点跑，无法练成，很早就放弃了。

欧奈尔说的“你不能期待每天晚上看看电视、喝喝啤酒，或是和所有朋友开开派对，就可以得到像股票市场或美国经济这类复杂问题的解答”，极为认同，所以开始了阅读之旅。

最终在2018年4月（好像是）关注了老唐的微信公众号，我查了一下我的当当订单，是3月份买的《手财》1、2，估计是通过书上关注公众号的。

关注好就扔在边上了，因为通过欧奈尔的CANSLIM系统在2017年突破买的桃李面包、汤臣倍健正在让我大赚呢。

我也喜欢巴菲特，所以买消费股，但也买医药，总结起来就是买和“嘴”有关的股票。然后就是2018年大熊市，虽然7月汤臣复牌又让我大赚，但8月一直到12月阴跌没有逃过，郁闷之极。

期间偶尔翻翻老唐的公众号，有一篇说的是分众，我打开周K线图（欧奈尔的要求）一看，明显下降通道么，老唐这公众号也不靠谱么。

等到年底，终于不忙了，随手再翻翻老唐的公众号，看到估值这一篇，真的就像小说里说的，“顿悟”啊！

“三年15~25倍市盈率卖出获利100%，高杠杆企业打七折”，“别瞅傻子，瞅地”，大量的将巴菲特精华中翻中，让我如饥似渴的阅读。

我以前也买了巴菲特致股东的信，巴菲特滚雪球，包括老唐推荐的巴菲特之道，没有一本读完的。

读后感就是巴菲特不适合中国，道理都对，但没办法执行，就是没办法买卖股票。我要找左手技术面，右手基本面的高手，找到了欧奈尔。

前面利佛莫尔，欧奈尔给我都是闪电，照亮一瞬间的前方，但也可能被雷劈到，后遗症

不少，不适合我。

但“顿悟”完全无副作用，整个人焕然一新，原来巴菲特思路在中国可以这样操作（其实在任何一个市场都可以，只是没有中翻中的老唐，我不知道什么时候能入门）。

从零做起，日拱一卒，把公众号所有文章下载下来细细品味（整整用了6天，其中2天微信说我刷历史文章太多，关了我两个24小时），每天练习内功。

就像我坚持锻炼一样，一天、两天、一周、两周是看不出效果的，时间长了，效果就出来了。

啰嗦一句，给老唐一个建议，光跑步是瘦不下来的。就算瘦下来，不跑立马反弹，要结合力量练习，毕竟肌肉和肥肉消耗的热量是不一样的，想知道就加我微信吧，嘿嘿。

各门各派都有高手，但每个人的性格不同，世界观、价值观不同，体质不同（骨骼清奇与否），我不否认有成功的。

就像前面说的公众号，都很诚恳，但几乎没有敢实盘的，就算实盘一段时间，也会取消实盘，往深里探究，还是那句话，损失厌恶无法让人持续关注。

技术派讲究概率，讲究截断亏损，让利润奔跑，有概率，实盘就会有失败，而且是非常快的体现出来，然后就会有人攻击，然后就没有然后了。

我也学老唐照照镜子，虽然没有老唐胖，但肯定自己也不是走技术路线的这块料，所以还是老老实实走夹头之路。

老唐敢于实盘，我觉得就是巴菲特说的，没有人愿意慢慢变富，还有老唐说的“对，要对的清清楚楚，错，要错的明明白白”。

《价值投资实战手册》绝对是一本入门夹头的好书，值得你反复阅读。其实开篇我想说的是，如果炒股时间低于3年的，也就别看了（会不会被老唐打啊）。

因为你没有经历过心跳加速、手心出汗、晚上睡眠如婴儿般的感觉，没有经历过一路荆

棘，一轮牛熊转换，应该是看不懂的，或者会不屑一顾的。

毕竟“看山是山，看山不是山，看山还是山”，这个过程我感觉没有人能逃得掉，包括巴菲特，包括老唐，包括你我。就像周星驰的《新喜剧之王》一样，没有生活阅历的人，看不明白的。

但希望你能买一本《价值投资实战手册》，放在你的书架上，等你一轮牛熊走完，或者还没走完，翻翻这本书，你也会这种“顿悟”的感觉。

看到公众号很多人提问，翻来覆去还是一些旧的问题，比如你怎么知道3年后就翻倍，你怎么知道15倍PE就能找到接盘侠，万一杀估值呢？

也希望你买一本，毕竟像我这样把公众号文章一篇一篇耐心下载下来的人是少数。这本书是公众号的一个浓缩精华版，省却了很多公众号翻文章的麻烦，买书吧，骚年！

我写读后感前是没有看其他人写的笔记的，担心受到其他人思路的影响。写完后再看，不少人是走过荆棘的，有感触了，才会特别认同老唐说的，关键老唐的中翻中太重要了，太接地气了。

最后祝老唐，猪事顺利，旅游期间，道路千万条，安全第一条。

作者：橙子贝贝086
链接：https://xueqiu.com/2831700372/121265388
来源：雪球 著作权归作者所有。
商业转载请联系作者获得授权，非商业转载请注明出处。

顺带通知：京东大部分仓库已经有货，而且当当也跟着搞满百减50元活动了。两家电商比赛送羊毛，您千万别客气，随便薅✌

需要和作者交流的，请直接点击下方阅读原文

阅读原文

---

只为你疯过哎 2019-02-20 15:49:58

老唐问一下您怎么看待科创版，对某某来说是不是一个肥嫩多汁的韭菜版，

你懂的[呲牙]

赞 3

作者

无所谓，对我来说，什么版我都支持，菜市场里多几个卖菜的，对买菜的人来说，总归有百利而无一害??

赞 45

伟伟z345 2019-02-20 15:53:32

被选中发表，激动，很开心。现在一天都可以不看盘，只是收盘看看，把时间用来看书，复习老唐文章，比以前经常盯盘更忙了，但人反而更加充实了，很舒服。下面准备真真正正读财报，感谢老唐[呲牙]

赞 35

春潜咏喻 2019-02-20 15:57:08

E大居然属于丐帮了[捂脸][捂脸]，完全不能同意啊，估值、概率、资产配置，可不是一个丐帮可以概括的[破涕为笑][破涕为笑]

赞 28

海绵叭爱我谨 2019-02-20 15:55:58

这文笔，一口读完。[强]怪不得老师们都说，遇到读不下去的书，就别读了，多半是作者水平差。[发呆]

赞 24

皮卡丘翻身 2019-02-20 15:40:10

屈才了！应该去写武侠小说，不要被投资耽误啊[偷笑]

赞 23

漫长的等待佑 2019-02-20 15:48:43

哈哈哈哈，说老唐暗器太沉了，没拿出来就被灭了，笑死我了[偷笑]

赞 21

作者

??同感同感

赞 12

白羊xuanquanlv 2019-02-20 16:37:51

老唐一本手一让茅台翻了3倍，一本手二让银行翻了接近2倍，现在一本手册要让分众翻几倍？[奸笑][奸笑]

赞 11

作者

静待花开????

赞 13

匿名的好友摸 2019-02-20 16:21:05

文章见解深刻，形文洋洋洒洒。作者说，从2018年4月份关注老唐，算时间周期不到1年，就能如此见解形文，我是从2017年3月开始关注的，感觉智商受到撵压[捂脸]，老唐，我骨骼明显不惊奇，拜技术山头天赋不行，学你的日拱一足还有希望吗？[捂脸]

赞 5

作者

价投的目标如果只是八九位数，我觉着走不到拼骨骼的阶段????

赞 12

辽阔的明天妞 2019-02-20 15:42:43

老唐，这个读书笔记写的荡气回肠啊[捂脸]多亏你没私藏，老唐啥时候分享你的旅游趣闻呢[耶]

赞 12

作者

还没出门呢，听几位北方朋友的建议，拟推迟到三月中下旬出门????

赞 6

诚诚科技网络8 2019-02-20 17:54:13

老唐我突然想问你说15年说去售楼部蹭停车位然后被售楼小姐姐忽悠买房的事，像你这样的夹头，怎么之前的房子才住了十多年就要换，人家巴菲特那房子可住了大半辈子呀！如果你不想买，无论怎么忽悠你也不可能买的，是不是读的经济学多了，认为楼市还得涨，先下手为强呢！销售小姐姐到底说了什么，很好奇，哈哈！

赞 5

作者

请看明早八点定时推送的《散打巴菲特之芒格演义01》[偷笑]

赞 11

7个汉字沙love 2019-02-20 16:35:22

看得出来，作者是个高手，对投资的理解很深刻。但是，作为书房的深度跟踪者，我感觉我的理解也不比他差，难道不知不觉中我也成了高手？[奸笑][奸笑]

赞 9

作者

????????

赞 4

很難遇見 2019-02-20 16:08:23

ETF拯救世界 应该属于全天候策略的 资产配置(各资产赔率胜率)角度来看投资。

赞 9

天蝎素娟 2019-02-20 16:44:11

写得挺好完，书房里的文章我是一遍不拉全看了的，但我没有看出来老唐卖招行买分众的逻辑，包括海康，极端一点说400元的腾讯也是。

赞 2

作者

没关系的，没看懂不要勉强，做自己能看懂的就挺好了??

赞 8

乐观的市丝柳5 2019-02-20 15:53:54

他可真厉害。不过我也不知道为啥他说的那些大咖我也都关注，甚至很多绝

密文件我都看过。但我就感觉老唐的路才是我此生追求。确实有非常多很聪明的人，他们的方法也确实厉害，但我承认自己笨，所以我想日拱一卒。年少轻狂的时候觉得自己什么都行，其实现在才知道自己这辈子能蠢蠢的好好一件事就是幸福了。还得谢谢老唐！ 赞 8

zhyonly双子 2019-02-20 15:54:29

深的老唐的幽默精髓啊，看完了很痛快，有一个问题想请教下老唐，作者写到炒股低于3年可能无法理解价值投资，我觉得有些道理，因为我就是一开始就接触的价值投资，看完都懂，还是没得真知，面对波动做不到无动于衷，是不是必须得吃点亏才能顿悟啊[尴尬] 赞 3

作者

最好不要。若是能想明白，何必去挨打呢？当然，确实没办法的，挨就挨呗，也不丢人，大部分人都是这么练着'挨科学'走过来的?? 赞 7

醉生梦死丶Jngo 2019-02-20 15:48:39

估计还有很多人（包括我）在练内功的时候还想偷偷学一下逍遥派的功夫，找刺激。这样是不对的，我知道。要想真正练好功夫，还是需要沉下心，修炼自己的的心性。否则，即使有了财富，也实现不了自由。[奋斗][奋斗][奋斗] 赞 7

泠雨爱迩寒 2019-02-20 17:18:31

老唐，持仓股票涨了小开心但是手里再进钱的时候就无法更开心的加仓了，感觉现在心态很矛盾，希望他涨，但是还希望他跌，不知道如何解决。还不如18年一直跌，慢慢的加仓。 赞 1

作者

慢慢习惯。当你最终发现，无论你期望它涨，还是祈祷它跌，它根本听不到，而且也不care，你就淡定了???? 赞 6

puzenghong的家 2019-02-20 16:10:14

林奇说六个月检查一次自己的股票就好了，股票经常会发一些公告，请教下老唐您觉得需要每天关注已买的股票吗？还是定期进行检查，您是怎么坐的呢？不吝赐教[合十][合十][合十]

作者

自己所持股票有公告的话，我一定会看的。每天也就几分钟的事儿。 赞 6

说法有龙听抽 2019-02-20 16:04:57

ETF拯救世界不能简单归为格派，其实是以大家。 巴神、老唐的内功是精挑个股。 ETF拯救世界的内功是精挑指数，而且是一个把指数、概率练成扫地僧的大师（资产配置和分散）。 同样的理念：合理估值建底仓，低估重仓，高估卖出，某些优质指数不清仓，保留部分仓位。 赞 6

夏影灼瞳勾 2019-02-20 15:43:48

作者很明显是金庸迷[呲牙] 赞 6

铁石心肠级 2019-02-20 15:42:04

文采了得[强] 赞 6

happy小么么熊 2019-02-20 15:41:41

ETF那个也是实盘啊 赞 6

巨蟹摸下他4g 2019-02-20 16:02:20

八卦之火熊熊燃烧，特别想知道老唐从炒股到现在的具体细节，之间的心路历程。 赞 3

作者

我一瓢冷水泼过来，搞定[奸笑][呲牙] 赞 5

游戏公司招托 2019-02-20 20:46:28

唐兄，知道您一直是满仓持股，价值为锚，无视牛熊。非常认可您的投资理念，确认那就是我要努力的方向。面对股市波动，渐渐能做到泰然处之，可是仍偶尔会心生妄念:低估时买入股票，牛市高点时卖出，岂不是可以获得更高的收益。至于卖出的时点，参照沪深300市盈率高于无风险利率倒数阶段，分批卖出。这样是否可行？还望唐兄不吝指正。 赞 1

作者

没啥不可，但我不会这样做。 赞 4

乐观的滥调 2019-02-20 15:44:12

请教老唐一个估值问题，一般估值以自由现金流除（折现率-永续增长率），这个公式没有问题，但自由现金流等比较难估算。我一般以股息视做现金流，无风险利率为折现率来估算价值，这个也是比较保守的估算，但选择的公司必须要持续分红。您认为这样可以吗？和自由现金流估值有什么不同的地方？

作者

这个太过保守了，而且理论基础还有缺陷。你需要翻一下《价值投资实战手册》46-48页，专补你的缺陷。 赞 4

皇甫巫灵郭 2019-02-20 15:44:12

这读书笔记写得……唐门门下奇才，骨骼清奇，佩服佩服。 赞 4

将臣的心天蝎 2019-02-20 15:35:10

https://xueqiu.com/5311551498/121355529。90后少林派价投的作业

请老唐查看。[可怜] 赞 4

三江夜巫 2019-02-21 02:44:59

蛮有意思的 文章，几点想法和老唐和书房里的朋友分享。 老巴算不上纯靠

内功的少林正宗。 巴老为了赚更多的钱，内功和招式是一起上的。往远了说，老唐在散打里八过早期老巴和公司管理层勾兑的事。往近了说，08年金融危机后，老巴还出招（优先股+期权组合）打劫过高盛（50亿投资赚了37亿美元）。大家觉得老巴是靠内功混饭吃，多数是靠江湖传言。另外，客观上说，目前老巴功成名就（被监管机构盯的紧了），心宽体胖（资金量大了），很多招式也木法使了。老唐和巴神属同流派到是很贴切。老唐虽练夹头神功，但是唐门暗器也没荒废。时不时也出招套个利，撸个羊毛啥的。。。不说了。。。貌似老唐的手已经在兜里掏那个啥了。。。。 赞 3

用英语333 2019-02-20 21:46:26

前排有人说的:有人价值投资三天就懂了，有人三年也不懂。深表认同，我

觉得是跟个人性格有关的，我自己是2016年底在银行螺丝钉的影响下开始定投指数基金的，然后在他的学院里面听全国粮票提及老唐的公号，然后关注老唐的，感谢粮票兄[抱拳][抱拳]。看了手一及书房的文章，明白股票是怎么回事。在18年开始买股票，毕业3年没多少存款[破涕为笑][破涕为笑]，不过大部分都转为优秀的股权，这是相当满意的。今后要更努力工作，提高收入，将收入转成优秀的股权，希望和老唐们在夹头的道路上越走越好。愿老唐和唐夫人恩恩爱爱，快快乐乐，健康长寿～[笑脸][笑脸] 赞 3

冬虫夏夏草蛇 2019-02-20 20:26:04

哈哈，老唐是中医黑，还有人要向你推广经络养生[呲牙] 赞 3

我们在起慨 2019-02-20 18:12:48

投资小白默默顶帖，成为老唐的小跟班

作者

不是跟班，是同路人????

赞 3

乐观的市丝柳5 2019-02-20 17:25:22

虽然我的投资生涯没有那么长，但是自从看了唐老的文章，就开始无法自

拔，也了解了很多巴菲特的故事，有时间就把唐老的文章翻出来读一读，很幽默很容易理解，看完价值投资实战手册之后，更是深入价值投资的坑，之前总是时不时打开软件看一眼涨跌如何，心里边也会跟着红绿波动，现在看完价值投资实战手册之后看不看无所谓了，重点关注到了企业身上，“别瞅傻子，瞅地！”是多么的言简意赅！时刻回荡在脑里！现在再打开软件看，没多大感觉了！现在的上涨是为了阻止我们赚钱的！非常庆幸刚入股市就遇到了2018年的熊市！刚入股市就接触到了唐书房，接触到了唐老！其他的技术派，K线图都没学习过，估计也看不懂！因为没兴趣。期待唐老的文章更新，喜欢唐老的语言！

赞 3

作者

????

小伍8774baby 2019-02-20 16:26:17

读完后觉得不错！但从中透露出小唐的身体，我觉得很重要。我今年68岁，学习小唐的价值投资，感觉还有很多年时间用来投资。身体是革命的本钱，我略知道经络养生，经过多年实践，体重从83kg降到69kg,想分享给你，希望您能够长寿[微笑]。想加您的微信，只想一个沙发位置[握手]

赞 3

作者

????

么么不怕迁 2019-02-20 16:09:53

有人价值投资三天就懂了，有人三年也不懂。楼主属于前者，掌握的飞快

赞 3

丁叮逗军 2019-02-20 15:58:12

啰嗦一句，给老唐一个建议，光跑步是瘦不下来的。就算瘦下来，不跑立马反弹，要结合力量练习，毕竟肌肉和肥肉消耗的热量是不一样的，想知道就加我微信吧，嘿嘿。[偷笑]

赞 3

旧忆继 2019-02-20 15:50:42

老唐出游注意安全，带好防狼手电和瑞士军刀啥的，练习格斗拳[破涕为笑]

赞 3

讨厌鬼凰 2019-02-21 02:48:14

（微信留言限600。接上回） 既然江湖中各门各派都存在，也就没高低贵贱之分。各人只找适合自己的门派去修行。修行水平的高低重于内功或招式的高低之争。各门派都能出高手， 少林方丈碰上洪七公或风清扬也未必占的了便宜。 虽然每个人有自己修行的门

派，但是放下门第之见，关心下整个武林肯定有益无害。 查理芒格说过“宏观是我们必须忍受的，微观才是我们可以有所作为的。”很多人觉得后半句是重点，但是我觉得芒格先生的前半句也有智慧。 忍受不是被动的忍耐，而应该是主动认识和调整。 老巴的转型是个很好的例子。施洛斯大师兄一直遵奉师道，最后在2000年左右也感叹美国市场很难找到合适的投资标的，封剑退休了。 到是巴老这个二师兄听了芒格的撺掇，华丽转身，混了个心宽体胖。书房有篇“老巴的可学与不可学”值得仔细看看。 最后祝老唐和书房的朋友新年如意，功力精进。 赞 2

码啡疼 2019-02-20 23:04:41

曾经也浅尝过技术分析，却从未迷失过，因为不符合自己的性格，或者说不符合自己思想中的"道"。我觉得一切事情正确的解决方法是"向内求”，反过来说就是一切遵从向内求的人或事都是正确的。个人、公司、国家或投资皆是如此。打个比方，所谓的股票，公司就是这支"票”的根，就是"内”，我们只有向着这个方向不停的探索才是正确的方向，若离根越远自然越"向外”，从不被我认可。而如何判断一个公司正确与否，则要看其是否上下一心的在"向内求"，也就是是否不停的提升自己的内在竞争力，虽然营销也是公司内在实力的一部分，但比起产品或服务这个"内"来说，还是离"根"稍远一点。而做为个人投资者，不断的提升对公司"根"的认知，拓展自己的知识面，这个方向则是个人的"向内求"。其实国家也是如此，提升软硬件的实力就是"向内求"，若一味的为展现面子而浪费财力和时间，方向就错了。一切"向内求"的过程都是向上的，向上的结局必然是光明的，至少每一天都比昨天敞亮！（闲暇乱谈）[调皮] 赞 2

临时全职男人 2019-02-20 22:53:38

这位作者真是太有才了～也真让我大开眼界[捂脸]我非常好奇的去搜索几个文中提到的技术派公众号，想看看他们是怎么吹水的。。发现留言区还真是不少拥趸在踊跃提问，技术派们基本用算命的口气说:1.嗯，早提醒过了！2.长期有潜力，短期有回调风险。。哈哈哈哈，回首曾经痴迷于技术分析，有种熟悉的味道～ 赞 2

伤需要抹平旦 2019-02-20 18:58:48

太逗了 确实是被投资耽误的金庸 赞 2

暖眸盟 2019-02-20 17:59:08

老唐，说你的分众不靠谱哦(’-ω-`)

作者

说就说呗，我难道还能让别人闭嘴？[偷笑] 赞 2

爽朗的QQ小东0 2019-02-20 16:19:15

两点疑问@橙子贝贝086 1.作者长年转拜各大门派，是否有可能过段时日另

拜山头(刚入派时必然认为此派武功唯我独尊，故当下肯定坚定夹头派) 2.少林派公众号代表人物还有推荐吗

赞 2

阴缘结伍 2019-02-20 16:16:15

卧槽当当更便宜，不过昨天在京东买了[惊讶]

赞 2

欲望嚣张总 2019-02-20 15:51:51

写得真真好！

赞 2

说了再见理 2019-02-20 15:48:49

武林高手！投行能人！

赞 2

棉花糖的叨 2019-02-20 15:40:00

厉害，作者是个人才。

赞 2

朵以锋 2019-02-20 20:39:12

打扰老唐了，记得您17年入过张裕的坑，但是现在没有张裕的持仓，请问老唐，对张裕的看法变了吗

作者

本就是观察仓，截止目前，我仍然处于不懂张裕的状态，所以我的看法无论变与不变，参考价值不大。

赞 1

弯期让省 2019-02-20 18:00:45

请老唐过目我的读后感 https://xueqiu.com/1327346085/121408693

赞 1

小火星z 2019-02-20 17:04:35

不同意没有在股市三年就无法理解价值投资，我本人原来对股市的印象就是骗钱的地方，所以一直没有炒股。后来工作需要了解一些财务知识，机缘巧合买了老唐的手财，从此茅塞顿开，开始明白投资的真义。又在书房潜伏了1个月，看了老唐的文章，才进去股市的。一进来走的就是价值投资的路子。

赞 1

韩茹宣眉 2019-02-20 16:31:25

这是我最喜欢的一篇笔记，颇有老唐风范，另一种中翻中的本事。所有的书都不是白读的[呲牙]

赞 1

浅唱乏 2019-02-20 16:16:05

护膘的，劫膘的，后来发现确实太重... 顿悟。有氧+抗阻[强壮]才是王道，

我也可以免费分享[耶]

赞 1

敏感姐拆

2019-02-20 16:12:52

这篇读书笔记写出股市江湖，练好内力才是正道，真知，行不难。

赞 1

裤子么拉链泼

2019-02-20 15:53:08

佩服。

赞 1

安沫萱穿

2019-02-20 15:53:06

跟这位朋友一样，三年之后的今天看老唐的价投才有顿悟的感觉，三年前看过《证券分析》看过老唐的《手财1》都无感，认为中国市场根本不适合

赞 1

辰你还有我吾

2019-02-20 15:45:50

清晰有趣！[强][强]

赞 1

锾寻葱挛押妊2

2019-02-20 15:33:32

沙发

赞 1

作者

书房认证，真皮沙发，您上座????

赞 1

愿妳是谎的故事

2019-02-22 15:43:04

不太同意某些观点，我从没对所谓技术感过兴趣，五分钟就接受了价值投资理念。没经历过什么牛熊转换，就经历了2018年的熊市，心态有过难熬的时候，但是对价值投资的理念从没怀疑过，老唐说的对，通过别人吃一堑让自己长一智。

島中疯卧

2019-02-21 13:39:56

我的经历和作者一模一样[呲牙]。老唐，有空请看看心得。

https://xueqiu.com/7128992987/121461802

任玓小孩慎

2019-02-21 07:30:36

减肥没什么秘诀，少吃多运动，日供一卒，专注坚持。

春潜咏喻

2019-02-21 06:04:46

2015年那轮牛市蒙对了，身家上了7位数。然后2016年知道了老唐，一路追随，要求不高，慢慢变富就好[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

缺席咬

2019-02-20 23:55:42

我也入市有三年了，从疯牛开始前进入，可惜连牛尾巴也没抓住，直接被牛

踢伤了！关注老唐是在雪球上碰到了，好开始买了手把手教你财报，很高兴在入市短短三年就碰到老唐这样的老师，我的幸运幸运！

口蜜腹賤叶 2019-02-20 23:55:38

[憨笑]唐书房真乃卧虎藏龙之地阿，此人学富五车，真乃当世奇才，佩服佩服

凝视宇宙绎 2019-02-20 22:53:36

入市三年才适合看老唐的文章，无法苟同！ 入坑半年就踩坑几十个，很快亏的六神无主，然后开始学习唐书房文章，交易越来越少，除了股市一路走低有钱就加仓，几乎没有卖出过，难道我属于天赋异禀的那种[得意]我感觉自己只是一个普通人

nice定州明哥 2019-02-20 21:35:16

带着牛市的自信第一次做熊市，作者说到的情绪——经历，无数的问题，梳理不出逻辑，真的是剪不断理还乱，元旦投资群主约来喝茶，顺便带给我影印本的唐书房公号整理，捧读真累，偶然得知实战的书，从买来就放不下，然后呢，然后呢，艾，在精确的错误中走得太远，是不是该放慢速度，好书须品

姐我不需要休 2019-02-20 21:35:04

完了完了，这篇和我头脑中正在构思的读感高度重叠，我也是把老唐归为出身蜀中唐门，在一场江湖风波中被挑落重伤，后来因缘际会得到一本九阳豆浆机说明书，啊不，九阳神功，从此潜心修习少林正宗的[偷笑]，看来我得改弦易辙了[流泪]



灬心若空城动 2019-02-20 21:08:45

确实很逗，但也只有真正懂投资，经历过的人能笑出声来[笑脸][笑脸]

0珍爱永远0 2019-02-20 21:00:11

分众传媒X阿里巴巴：对分众，阿里合作的一些认识【东吴证券传媒互联网张良卫团队】https://note.youdao.com/ynoteshare1/mobile.htmlid=db47cdc24ca397c22a85488b3

作者

谢谢分享????

不闻不问幻 2019-02-20 20:55:23

哈哈，妙文！张三丰是谁呢？这可算是金庸武侠里排第一的人物了，还是作者故意留白[呲牙]

欢和辞诠颂桌ok 2019-02-20 20:42:35

进入股市以来看了不下几十本的投资书籍，各门派都了解过，但还是一路亏损，在黑夜中彻底迷失了方向，直到今天终于知道了，股市就只重点关注两件事：1、如何应对股市的波动；2、如何对公司估值。终于把书读薄了，找到了用力的方向。谢谢老唐与巴老！

感性的某天然受 2019-02-20 20:12:34

比我写的好多了，看来还得练呀！

自我怪物统 2019-02-20 19:55:25

古龙金庸的资深行家[捂脸]

猎艳师邮 2019-02-20 19:40:50

文风飘逸啊，和老唐的散打一个门派[破涕为笑]

梦中的人生职 2019-02-20 19:21:51

我并不同意 我刚到雪球时关注了几百位“大v” 时至今日剩下了不足二十位常看的 为什么？巴老说 不懂不做 技术派也好趋势派也好 太复杂了 完全看不懂 似是而非 如果你说你看懂了 我说你就是不动装懂或者不理性只盯着钱 看老唐学夹头 越早越好

萌猴纸汽 2019-02-20 19:02:35

哈哈，这篇文章写得好有同感，从李佛莫尔到欧奈尔到老唐，或许是许多人入市多年的股市旅程。

puzenghong的家 2019-02-20 18:55:16

挺羡慕技术派，感觉很帅，但是自己照照镜子，感觉自己绝对是天命分母，就不千里送人头儿去了[破涕为笑][破涕为笑]

冷柔控搂 2019-02-20 17:59:36

期待，那就等老唐解一解我这心中疑惑

轻谈献 2019-02-20 17:57:32

哈哈！合着明天的文章还跟我的问题有着些许关联吗？

作者

刚好有[偷笑]

花下立清香季 2019-02-20 17:40:10

关于减肥给老唐个建议，除了有氧、力量练习还有一点很重要，少吃！想具

体了解的话，加我微信[捂脸]也可以北方之行面谈，我在大连恭候[嘿哈]

作者
[胜利][调皮][握手]

小甜儿妹妹属 2019-02-20 17:12:19
作者太有才了。 不过有一点有出入，我是炒了一年就阪依唐门了。 感觉和人的性格有莫大的关系。

低调先森贵 2019-02-20 16:50:30
没有人愿意慢慢变富~~真的是心声吖[冷汗][冷汗][尴尬] 必须学习了~由《价值投资实战手册》开始吧[奋斗]

发呆的台风略 2019-02-20 16:33:51
作者写得真好！其中的部分，也是我的心路历程[握手]。从2015年在雪球关注老唐开始，老唐的话痨发言里的很多观点，让我耳目一新！其中的估值部分：三年后……pe15-25卖出，也让我顿悟！老唐的中翻中独步雪球和投资界，很多雪球发言其实理论上深入浅出地解释了为什么这么估值需要卖出。推荐作者可以看看热心读者复制的雪球发言，质量很高[强]。当然多读几遍实战手册也肯定会很有心得[强壮]。

欲望嚣张总 2019-02-20 16:27:11
对文中的一个观点不太认同[憨笑]：其实开篇我想说的是，如果炒股时间低于3年的，也就别看了（会不会被老唐打啊）。 好像我15年9月入市，大概17年9月碰巧进入唐书房，看完大部分书房的文章就已经被老唐的文章洗脑了。[憨笑]

我爱热巴宝宝 2019-02-20 16:22:43
把估值那又看了一遍，才有点感觉

热情的蔡的欢 2019-02-20 16:21:45
彪哥的公众号也关注过，后来还是自感才疏学浅，无奈取关[捂脸][捂脸]

机智的MPbaby 2019-02-20 16:20:45
酣畅淋漓，佩服佩服[抱拳][抱拳]

我祥最美吮 2019-02-20 16:20:36
今天当当薅羊毛，100-50 买《价值投资实战手册》，两本书 = 50.40 x 2=100.8-50 优惠价 = 50.8 = 两本。总共平装 4本，签字版1本。 本人就是笔记里说的炒股不到3年，2018.8月开始买股票，赔的是分众，10.8 / 9 / 8 / 6.5 / 5.5 分别买入，持股呆坐。其余

春节前，招商23买入，28.5卖出，格力 37买入，39.5卖出，茅台637买入200股，697卖出，特别后悔509买加仓，697卖出。 年前清仓，2万盈利，茅台，格力卖早，少赚2万。能哭一会吗？为什么敢买，因为看完唐书房招商，茅台，分众，海康的文章，中翻中，才敢进市场的。肉测证明，价值投资靠谱。实话实说，连K线都看不懂，幸亏唐大大中文翻译中文，不然还是瞎转不敢买。 谢谢唐书房大大的持续分享!请继续保持真实，有趣，说人话，大白话的风格，逻辑清晰，论据充分，错对分明的个人特色，赞 2019, 财源滚滚来呀[色]

夜晚的宁静o 2019-02-20 16:15:55

是不是把公众号文章都看了一遍就不用买书了？我也把公章号文章基本都看了一遍。

作者

可以不买。

娘是陈婷婷顷 2019-02-20 16:06:36

竟然知道婴儿般睡眠的特征，真是奇才奶爸？

具聪孤 2019-02-20 15:50:47

写的确实挺好，人挺乐观。

游戏公司招托 2019-02-20 15:40:19

京东足足等了半个月才有货，好东西呀哈哈哈哈

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 散打巴菲特11——芒格演义之01

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-02-21

收录于话题
#2019年书房原创
104个

关于投资，巴菲特阐述的最清楚，最有体系，也提供了超过60年的的实盘和业绩。这方面，迄今为止全世界没有人比他更厉害。甚至我怀疑未来也不会再有人超越了。

学习巴菲特，是因为他的体系可以稳定致富，但若是期望通过学习巴菲特而成为下一个世界首富，老唐个人觉着概率近于零。

因为巴菲特神话里，包含了

- 起步早的天赋（从小就迷数字，11岁就炒股票）
- 得遇良师不走弯路（格雷厄姆）
- 经济和法律环境的配合（卵巢彩票，生在美国）
- 接触、成长及财富积累初期遇上股市从大萧条底部复苏的大牛市（1941~1969年道琼斯指数上涨736%。而且指数不含股息，如果加回成分股分红，实际回报更高）
- 巧遇二战使美国成长为世界领袖，及二战后美国经济的持续繁荣（美国名义GDP从1940年的1014亿增长到2018年的202400亿美元，78年年化增速高达7%）
- 全球化及互联网带给全球经济的新机遇
- 浮存金杠杆的神奇运用
- 心无旁骛的专注
- 巴菲特本人的健康长寿

……等多种因素的叠加。

这些因素重新叠加的概率，我觉着与猴子敲键盘最终码出一套《鹿鼎记》的难度，也差不了多少。

在投资领域，没有人比巴菲特更强大，包括芒格。但**我喜欢芒格，胜于喜欢巴菲特。**

记得几年前，有次在雪球，我说自己虽然是巴菲特投资理论的信徒，但完全不欣赏他的人生。结果被一位网友留言呵斥：你有什么资格不欣赏巴菲特？

这位呵斥者可能是跪的久了，忘记了人和人是平等的。欣赏或者不欣赏一个人并不需要申请某种资格。

巴菲特是个超级专注的人，他对投资的热爱和投入，几乎没人能够相提并论。人们常常只注意到他在投资领域的耀眼光芒，而忽略了他的付出。

坦率说，此时如果有位神仙告诉我，只要我愿意承受一辈子过巴菲特那样的生活，神仙马上给我826亿美元（巴菲特2017年底的财富值），我不会接受这个交易的。别忙着激动，如果你理性思考，我高度怀疑你也不会接受。

826亿美元是什么概念呢，折合人民币5500多亿，超过马云和马化腾身家总和，名列中国第一，世界第三——真真儿的「一般一般，世界第三」

为了想象这个数字究竟有多大，你可以假设每天拿出500万人民币烧掉（约115斤百元大钞，摞起来足足5米高），且这5500亿不产生任何回报（若年息3%，每天会产生4520万利息），你仍然需要一天不休息的持续烧301年，大概要从大清康熙年间烧到现在。

为什么不肯接受这笔交易呢？我们简单审视一下巴菲特的生活状态。
我的记忆里，除晚年的慈善目的外，巴菲特从未出售过伯克希尔的股票。而伯克希尔仅1967年实施过一次每股1毛的分红，让巴菲特收到约4万美元的红利。除此之外，从1965年入主伯克希尔至今的54年里，巴菲特并没有从这个名义上属于自己的826亿里，拿到任何物质上的好处。

那么，巴菲特靠什么养家糊口呢？有据可查的主要是三大块：

- 其一是早期担任伯克希尔董事会主席的5万年薪，从1993年上调为年薪10万美元，至今没变；
- 其二是巴菲特担任了一些公司的董事，每年有些零碎的董事津贴拿，具体数额不详；

- 其三是巴菲特保有少量个人的投资——早期巴菲特建立合伙基金的时候，并没有将自己拥有的十几万美元投入到合伙基金里，理由就是他需要用这笔钱每年赚出生活费，养活老婆孩子。

巴菲特的原配苏珊花钱挺厉害的。在1999年威斯科公司股东大会上，有个股东问芒格：怎么评价巴菲特至今还做些烟蒂型的小型投资？

芒格略带调侃的答复说：

> 你知道的，沃伦在伯克希尔领的工资很少。他有一位很能花钱的老婆，她有属于她自己的Netjets私人飞机，并且沃伦还有一些其他开支。
>
> 因此沃伦拥有一些私人投资是比较好的，他可以用这些资产买入一些烟屁股用以追忆旧时光，这样能让他保持心情愉快。

巴菲特个人对消费的态度，各种书籍和报刊透露的比较多了。论吃，永远是汉堡牛排可乐组合。老婆给扶手箱里放几美元零钱，他就吃几美元的套餐；

论穿，从没在意过。家人不管的话，他能穿着两只不同款的皮鞋出门。无论家人给买什么衣服，都能穿出地摊货的感觉。按照传记里的说法，家中任何人洗衣服的时候，只要看见巴菲特，都会把他抓住，勒令他把衣服换下来；

论住，1958年买的房子，普普通通的中产档次，一直住到现在；论行，2014年，女儿抗议巴菲特开的车太让人尴尬了，这才花了4.5万美元换了一辆凯迪拉克XTS（中国市场目前售价30万人民币上下）。

论亲情，回家永远在阅读，脑袋里永远是公司和数据，从来注意不到老婆孩子的存在。最终，老婆婚内出轨，两儿一女全部大学肄业……

这样的生活，除了那个硕大无比的财产数字之外，其他部分和普通中产秃头男有什么分

别，甚至还略有不如吧？也就=秃头男+地下室里埋了一块永远不能动的巨型金砖？

而即便是这块巨型金砖，按照巴菲特的安排，也会在身故后将绝大部分捐给各类慈善基金。当然，有几个基金由儿女管理，算是给大学没毕业的孩子们都安排了一份体面的工作。

那么，巴菲特投入一生所有的精力，创造出的巨型金砖有什么价值呢？

本质上就一个价值，芒格说过的：这个财富搭建了一个讲台。数字越大讲台越高，来听讲的人越多（你想想伯克希尔年会的人山人海）。也就是说，这个财富值主要满足了巴菲特向更多人传教的欲望。

所以，如果此时神仙给我826亿美金，让我牺牲我的消费，我的家庭，我的时间，最终还要把它捐出去，换得一个和世人balabalabala的机会。抱歉，老唐市井俗人一个，认识水平低，这笔交易**打死你**我也不做。

我们再看芒格。
芒格非常低调，特别不喜欢暴露自己及家庭相关情况，目前财产大约不到巴菲特10%（估计在70亿美元左右）。

作为大洋对面的中国投资人，很容易以为芒格就是那个可以按重播键「我没有什么需要补充的」的伯克希尔副董事长。

实际上，芒格的成就远比我等想象的大，伯克希尔副董事长并不是其中最耀眼的。

无论从财富、事业还是家庭角度说，芒格都是我心中圆满和完美的类型，更值得我这种俗人膜拜。

芒格的事业是从律师开始的。1949年取得律师资格，在一家律师事务所做了13年。

然后在1962年和罗伊.托尔斯、罗德里克.希尔斯、卡拉.安德森等另外6名律师一起跳槽

成立了「芒格和托尔斯律师事务所」——后来罗德里克和卡拉成了夫妻。

1974年，罗德里克以芒格和托尔斯律师事务所大律师的身份，被福特总统任命为白宫首席顾问（也因此而不再担任芒格和托尔斯事务所合伙人），后又出任美国证监会主席。

多年以后，罗德里克还公开说过：“（芒格和托尔斯律师事务所）傲视群雄，是全国最好的事务所。”——没有之一哦！🙏

卡拉的成就丝毫不小于老公。卡拉在1973年就被尼克松总统任命为美国最高法院助理大法官，她是美国历史上第三位女部长，先后担任过美国司法部助理部长、住房与城市发展部长、美国贸易代表、美国对外关系委员会共同主席、美国美中关系全国委员会主席等职位。

这些职位里，其他头衔一听就知道挺大，只有贸易代表这个职位，听上去好像和业务代表差不多，但实际上这个职位分量非常重。

上周末关于中美贸易战的新闻就有「国家主席习近平15日在人民大会堂会见来华进行新一轮中美经贸高级别磋商的美国贸易代表莱特希泽和财政部长姆努钦」。中国媒体的名次顺序，不是乱排，你懂的……

在上世纪九十年代，关于中国加入WTO需要涉及到的中美贸易和知识产权谈判，我国带队的是时任外贸部长，后任副总理的吴仪，她的谈判对手就是这位同样有着“铁娘子”称号的卡拉.希尔斯。

这夫妻俩起初都是芒格的下属。按照当时的合伙人对芒格和托尔斯律师事务所的评价：“这家事务所坚持以价值为导向的经营思路，坚持诚实经商。查理.芒格坚持什么，这家事务所就坚持什么。”

很明显，如同冠名顺序，查理.芒格是这家事务所的精神领袖。

芒格以交游广泛而闻名，他除了是伯克希尔副董事长兼第二大股东以外，还是加利福尼亚发行量最大的法律报业集团「每日新闻集团」的董事长，以及伯克希尔控股80%、号

称小伯克希尔的威斯科金融公司董事长。

他的关系网里，无论是商界、政界、媒体圈，类似希尔斯夫妻这样的人可不少。

在《查理.芒格传》里，记录有一段全球知名仓储式连锁零售公司好市多CEO詹姆斯·辛尼格的回忆。他说芒格是全美国交游最广泛的商人之一。有次他请查理在洛杉矶市中心最有名的商务俱乐部共进午餐。“那里有一大群人在吃午饭，我觉得这400个人都认识查理。”

另一次，辛尼格想为芒格介绍一位著名的政治活动家，结果发现两人早就认识。辛尼格感慨到“查理认识谁都不值得大惊小怪。”

**「理解芒格，老唐首荐这本，我认为比艰涩难懂的《穷查理宝典》好很多。很奇怪，后者被很多知名人士推荐，不知道他们是理解能力更强，还是不好意思说看不懂** **，反正《穷查理宝典》已经被我翻的烂糟糟，但有很多内容我依然看得晕晕乎乎」**

芒格不做律师其实已经50多年了，他在芒格和托尔斯事务所的股份，也早就被他转赠给一个遗产基金（该基金属于一位英年早逝的合伙人），但这家事务所迄今为止还保留着芒格的冠名，一直为芒格保留着他的办公室，无论他来与不来。

事务所现在叫「芒格、托尔斯和奥尔森律师事务所」。后来成为合伙人的奥尔森，是加利福尼亚州1998年律师影响力排名第一的律师。他对芒格的评价是：“查理是我见过的最有智慧、最成熟、最通情达理的人。”

芒格、托尔斯和奥尔森律师事务所专攻公司法、证券法、商业诉讼、劳工案、反垄断法、税法、不动产、信托基金、遗嘱检验和环境法，在全球享有崇高的声誉。

直到今天，用同样身为律师的女儿莫莉.芒格的话说：“我的整个职业生涯都因为我姓芒格而受益匪浅。工作中遇到的人，没有一个不知道我爸爸就是创建芒格和托尔斯律师事务所的人”。

这是从事业角度看芒格的成功。

芒格目前身家约七十亿美元，不足巴菲特的10%。之所以会比巴菲特少那么多，一方面是因为起步晚，35岁才从零开始（巴菲特35岁已经680万美元身家了），另一方面也是因为芒格和巴菲特的家庭观、财富观和慈善观不同。

和巴菲特两儿一女不同，芒格那可是给我一个姑娘，我能创造一个民族的架势😂

这张照片是2001年纪念结婚45周年时拍的，好喜庆的一家人。

芒格一生两次婚姻。第一次婚姻是两个年轻人的无知，21岁的大头兵芒格遇上了19岁的姑娘南希。婚姻持续了八年，一个严谨的律师和一个年轻美丽追求自由的灵魂，实在无法结伴前行，于1953年离了。

这段婚姻生了两女一儿（莫莉、温迪和泰迪）。很不幸的是芒格的这个儿子泰迪，九岁时得白血病死了（1955年）。

也正是因为儿子的白血病，耗尽了芒格的积蓄——那个时代还没有医疗保险，白血病也

还是不治之症。

第二次婚姻（难以置信的巧合，后一个老婆也叫南希），是通过相亲认识的，南希的一位朋友和「芒格和托尔斯事务所」的托尔斯认识，他们介绍俩离异人士见面相亲。

嘿，俩人一看就对眼，前后处了一年多对象儿，于1956年结了婚。

南希带来两个儿子，哈尔和戴维。婚后又一起生了三儿一女，于是芒格就有了八个孩子和一大堆孙子孙女——考虑到距离上面那张照片又过去了18年，我估摸着孙子孙女外加重孙重孙女，或许芒格家族成员又扩大的有一倍了。

从亲情和陪伴的角度说，芒格和第二任夫人南希相濡以沫，恩爱非常。八个孩子的教育也都符合俗世的成功。

前面四个都做了律师。婚后生的三儿一女，查尔斯是物理学教授、女儿埃米莉是记者兼编辑（也是法学院毕业，但最终去了老爸掌控下的《每日新闻》做记者兼编辑，或许有接班的打算。芒格家族和他的朋友们一共持有每日新闻集团超过52%的股权），巴里是摄影师，最小的儿子菲利普高中时就两次作为辩手拿过洛杉矶冠军，目前职业不详。

按照孩子们的回忆，早期芒格忙着挣钱时，和孩子们沟通相对较少，但经济条件稍微稳定后，芒格是和孩子们有很多交流的。

他经常和家人围坐一起吃晚饭；晚上一边看书，一边会在家人的闲聊里插上几句；他会给孩子们讲他认为值得尊敬和不值得尊敬的人的故事来教育孩子，会以身作则影响孩子，而不是高高在上指责谁做得对或者不对🤔。

他给了孩子明确的为人处世的原则：

- 尽你所能。
- 永不撒谎。
- 言出必行。
- 永远不要找借口。如果开会就早点动身，别迟到。真的迟到了，不要绞尽脑汁解释，直

接道歉。

- 尽快下决定，别把别人晾在那里不给回复。
- 尽可能体面的做事。你在某个地方的所作所为，日后会以不可思议的方式帮到你。

……等等。

即便是早期打着几份工挣钱养家的时候，按照南希带过来的老大哈尔的描述，芒格和哈尔之间也还是有很多交流，甚至在哈尔过于调皮的时候，继父照样揍他（虽然揍的并不重）。

哈尔说：“查理除了没有生我之外，从任何方面都可称为我的父亲。我今天之所以是我，他的贡献最大。我看待生命的方式、我的价值观、我会去做以及不会去做的事情，都受到他的影响。”

芒格在物质上对孩子们也很照顾，即便是在早期经济紧张的时候。按照大女儿莫莉的回忆：“他当时手头并不宽裕，但我却开着白色敞篷野马，还有服装补贴。他总是在我身边，我觉得被照顾得非常周全，不仅仅是金钱上。那很好，不过如果他没有那些，也会有其他的方式来照顾我们。”

芒格富了后，经常卖出伯克希尔股票，来做一些自己喜欢的事情。

虽然就在几天前（2019年2月14日）的每日新闻集团股东大会上，有股东问芒格“何时应该卖出股票？”芒格的答复是：我这一生几乎从来不考虑卖掉股票，我们希望投资的股票能够持有一辈子。大部分时候，我们都在考虑买进股票。

可能他真的很少考虑卖出，但需要用钱的时候，芒格依然会毫不犹豫地卖出，因为他并不想以精明而可悲的财富积累专家而闻名说谁呢，说谁呢？

有据可查的，仅在1993~1997年，大约在伯克希尔股价位于1万到3.5万美元之间，芒格就卖掉了至少2500万美元的股票（1997年芒格大约8亿美元身家）。

以今天30万美元/股的股价计算，仅这期间卖掉的股票，今天也值好几亿美元。

芒格至少出资给家庭或买或造过八座以上的大宅子，分别位于洛杉矶、圣芭芭拉、新港沙滩、夏威夷、明尼苏达等地。他还雇佣管家，专门在各处负责管理这些宅子。

芒格会在自己家庭度假的小岛上，设计并建造超级大客厅，以容纳芒格家族数十人的聚会；芒格会建造网球场，配置自动发球机用于锻炼身体；芒格会建造船坞，建造专用码头；

甚至芒格会因为一个偶然认识钓友（钓鱼爱好者）的一席话，建立一个船厂，雇佣大量工人，花费600多万美元和三年时间，给自己造了一艘当时世界上最大的双体船——荷载149名乘客和6名船员——只因为觉得做点异想天开的事情很有趣。

《芒格传》里这么记录这件事：

> 威廉姆斯那艘旧的“东海岸号”捕龙虾船吸引了很多在码头走来走去的游客的注意。
>
> “这两个老先生看着我的船，表示非常欣赏，”威廉姆斯说，“查理·芒格和他的一个朋友做了自我介绍，我完全不知道他们是谁。”
>
> 这两个人问了各种各样的问题，过了一会儿威廉姆斯提出带他们坐船转一圈。
>
> 自那以后查理时不时地打个电话过来，和威廉姆斯一起去吃个午饭，讨论的话题主要集中在芒格最痴迷的两件事上———钓鱼和船。渐渐地两个人成了朋友。
>
> “查理有一次问我：‘如果你能做到世界上任何事的话，你会做哪一件？’我说我会造一艘自己能造得出的最大的一艘双体船，然后扬帆远航，你就再也看不到我了。”威廉姆斯说。
>
> “芒格接着问我为什么要造双体船，然后我们就开始讨论那种类型的船有什么好处和不足之处。”
>
> 然而威廉姆斯对于接下来要发生什么毫无准备。芒格就让威廉姆斯找到一家船厂，开始制造他们说的双体船。但是原来那家船厂管理有问题，芒格索性让威廉姆斯组建团队，自建了一家船

> 厂。
>
> 威廉姆斯雇了几十名技术人员和工人，在离那家船厂不远的地方租了地，建了停船库和船坞，然后培训工人。芒格自己设计，船厂按照他的意思制造。
>
> 当地招聘的很多工人，之前从来没有任何一份工作薪水如此优厚还包括福利。威廉姆斯花芒格的钱安排了失业保险、健康保险和雇员补偿保险。
>
> 造船项目持续了3年，芒格和威廉姆斯为所有的工人都找到新工作后才解散了工厂。

芒格不仅卖股票，他还送。“我送出了相当一部分的伯克希尔股份”芒格说，“我送了很多……因为我认为那样做是对的。”

芒格大约陆续向慈善撒玛利亚医院，支持妇女堕胎组织、斯坦福大学法学院、哈佛-西湖学院都赠送过伯克希尔公司A股，每家都是几百股的数量（再次强调：目前市价是30万美元/股）。

芒格甚至还因为喜欢罗伯特.西奥迪尼写的《影响力》一书，直接送了作者一股伯克希尔A股。

这书确实不错，我几年前也推荐过，主要阐述人们是怎么被影响的。读后即便不去忽悠人，但至少防忽悠是有用的😬

「别顺手把《影响力2》也买了，那是本烂书」

芒格做慈善，不是仅仅捐钱送股票那么简单，他是即出钱又出力的。

比如芒格出任慈善撒玛利亚医院的董事长长达10年，亲自参与管理，参与到类似医生招聘这样的具体事务中去。最终医院在芒格的带领下，于1998年被《美国新闻及世界报道》评为“全国最好的医院（之一）”。

芒格为夫人南希的母校捐了大量金钱，南希担任着马尔伯勒学校和斯坦福大学的校董。

芒格自己也担任着五个儿子的母校哈佛-西湖学院的校董，捐赠数百万美元用以建设芒格科学大楼，且亲自参与设计和建设。

……

列举不完，但从这些有限的列举中，相信我们一定看到了一个事业成功、兴趣广泛、对家庭和亲人负责、并且热心慈善的芒格。

我们赚钱，难道不就是想过上这样的生活吗？

凡人语录：生活的理想，就是理想的生活。财富积累到一定的程度，象芒格这样支配它，我觉着金钱才算有了价值😍

这些事情占据了芒格很大的精力，因为在他心中，积累金钱并非世上唯一有趣的事情，甚至算不上最有趣的事情。

也正因为此，他对投资的专注，和巴菲特有着巨大的差异——我又想起巴菲特的名言了：人生有很多事情比赚钱重要，其中一件就是赚更多的钱🤭——巴菲特是真的非常非常享受财富数字不断增加的过程，钱本身反而不是目标所在🙏

但是，不知道朋友们注意到没有？巴菲特一生专注搭建的这个高大无比的讲台，芒格也有份儿共享。

没人因为他的财富只有几十亿美元，而将他和其他「仅有几十亿美元」的富翁相提并论——敲出「只有、仅有」两个词，老唐鼓起了多大的勇气啊🤧

既没耽误享受人生，也没耽误登上讲台，这种不负如来不负卿的好事儿，芒格是怎么做到的呢？很显然，是因为巴菲特搭建了这个高高的讲台，并愿意与芒格分享。

那么**芒格究竟给巴菲特提供了哪些帮助**，导致巴菲特无数次的吹捧他，并愿意将自己穷尽一生的努力搭建的讲台与他共享呢？

能让巴菲特佩服的人，当然不简单，这些**不简单是怎么进化出来的**呢？

芒格在投资领域里到底有哪些区别于巴菲特、值得我们关注和学习的思想呢？

请跟随老唐一起走进科学……哦，错了，走进下一篇

巴菲特系列文章合集，可以随时向书房发送“巴菲特”提取。

---

你好瞎伦 2019-02-21 08:03:32

我相信未来肯定有人能超过巴神，毕竟要向前看的 赞 20

作者

就投资领域而言，数学告诉我，除非人类预期寿命发生大幅提升，否则巴神可能就是天花板了?? 赞 194

小爱锋 2019-02-21 08:38:57

我的目标是成为老唐[呲牙] 赞 125

作者

这个目标定太低了???? 赞 19

黯然情泪意 2019-02-21 08:21:58

这啥事到老唐兄嘴里说出来，都比听评书精采多了[呲牙][憨笑][强] 赞 124

糖糖lovesweet 2019-02-21 10:24:26

关于投资，他是我认为理解和解读的最通透，也最有全面系统，他同时向大家无私提供了超过>5年的的实盘和业绩。这方面，迄今为止在我的投资领域没有人比他更让我敬佩。甚至我怀疑未来他会不断增加我们对他的敬佩和仰慕。如果让我给他取名，那就叫芒格.巴菲特.唐。 赞 119

作者

我也希望我能一直配得上被人这么评价???? 赞 59

度他余年贵 2019-02-21 08:23:41

巴菲特年少时期，家境非常困难，他母亲压力过大，导致患有可怕的头疼病。以至于，他父亲一离开家，全家人都生活在他妈妈的头疼带来的坏脾气中，其中巴菲

特年纪最小，受影响最大。这导致了他以后对亲密关系的处理都算是一个伟人的短板吧。而导致他母亲坏脾气的最主要的原因是：没钱。这也可以部分解释巴菲特贯穿一生的超级赚钱欲望吧。不断变大的数字，都是他幼年缺失的爱的迟到的弥补吧。 赞 91

小甜儿妹妹属 2019-02-21 09:33:50

希望能看到老唐子孙满园的一天[呲牙] 赞 13

作者

我希望我儿至少生三个宝宝???? 赞 66

逢床作戏日 2019-02-21 08:14:38

为老唐的辛苦付出，第一次打赏[呲牙] 赞 18

作者

谢谢，打赏会从边际上推动产出的数量和速度，所以你已经开始为书房读者做出巨大贡献了???? 赞 52

不去太在乎孤 2019-02-21 08:44:00

好像李录评价芒格类似于今世的孔子，确实是了不起的投资家和思想家，值得崇拜。顺便吐槽一下微信改版后点赞变成了“好看”，而且朋友圈人都能看到你点赞的文章，对我们上班族来说着实不爽，感觉如芒在背。所以很多文章现在都只看不敢点赞啦。 赞 13

作者

我觉着这个改变挺好的。以前的点赞，等价于现在的只看，都是对创作者不产生任何价值的行为。现在的好看相当新增了一个分享按钮?? 赞 47

红裙又如何灾 2019-02-21 08:59:26

当我看到，给我一个姑娘，我能创造一个民族，我笑了，老唐幽默细胞蛮多！ 赞 43

心上人用 2019-02-21 08:50:05

确实对创作者角度是很好的，然后，但是对于我们这样上班一族的阅读学习者来说，领导和老板也就知道了咱的动静，所以现在点赞都不得不小心，一不留神就泄露隐私啰。 赞 8

作者

那不点就是了呗。要是实在憋不住欣赏和鼓励之心，又不想被领导和老板知道，直接用金钱

打赏表达????

赞 38

小柒柒酱庭 2019-02-21 09:37:11

查理芒格离我太遥远，况且对查理芒格巴菲特的认知，也是从老唐那里学来的，老唐的生活方式，投资理财，旅游，健身，陪伴夫人，博学，风趣，等等，写不完了，老唐才是我最欣赏的导师[强]认识你，真的三生有幸，哪怕仅仅是朋友圈的一个小粉。

赞 35

作者

谢谢鼓励??

赞 10

控心者筒 2019-02-21 08:13:35

讲台再高，也没有写自传，多么遗憾！

赞 3

作者

遗憾属于世人，不属于巴芒

赞 35

深色流氓辰 2019-02-21 10:29:54

老唐，如果巴菲特请你去当副董事长，千万别去，我还等着看你码的字呢[奸笑]

赞 5

作者

那不行。若真有那天，我绝对立刻插上我隐形的翅膀，第一时间飞往大洋彼岸……醒醒，醒醒，口水把键盘泡胀了????

赞 33

忘了次伤卜 2019-02-21 08:29:37

据说多看名人传有利于成长[惊讶]

赞 11

作者

请将据说二字删掉??

赞 33

巨蟹帅帅的军爷 2019-02-21 09:26:53

希望看到有一天的推送是：老唐由于写书出色而获芒格赠与伯克希尔一股。

赞 24

作者

这个愿望不错，我期望你早日心想事成????????

赞 32

泠淇乖 2019-02-21 08:57:46

1951年的，中美两国在朝鲜半岛拼的你死我活之时，在一个周六的清晨，一位21岁外表帅气的小伙，走进了一家小小的保险公司，声称要对公司做调研，门卫满

脸疑惑地放他进去，公司一个投资主管戴维森接待了这个小伙子，小伙子带着拘谨和勇气，用大学里学的一点投资知识，与戴维森进行了交流，通过交流，小伙子理解了业务及保险运营知识。随后用自己70%的积蓄买了这个公司的股票，一年后卖出赚了50%。25年后，也就是中国文革结束之时，这个小伙子花了130万美金再次买入这个公司股票，成为了戴维森的老板。1995年小伙子已65岁，收购此公司100%股权。这个小伙子就是巴菲特，他的老师便是价值投资的祖师爷格雷厄姆。今天是2019年2月21日，这个89岁的处女座老头，已经是拥有800亿美金的世界排名第三的富豪。而陪伴这个小伙子最长时间的，不是他的老婆、子女，而是一个比他大六岁的独眼龙合伙人，律师出身，兼顾投资、建筑设计和钓鱼，今年已95岁，名叫查理芒格。 赞 31

情深必死i521 2019-02-21 09:40:12

和芒格一对比巴菲特过的很惨，老婆出轨，第二任老婆还是原配介绍的保姆。好像唯一的乐趣就是赚更多的钱。 赞 9

作者

每个人对'乐趣'的衡量标准不同，这也是这个世界如此有意思的原因所在。 赞 27

塑身电话 2019-02-21 08:22:20

怎么才能跟上老唐的步伐[流泪][流泪][流泪]， 赞 4

作者

别忘了你拥有老唐羡慕不已的东西，年龄??等你到老唐的年龄，说不定早就远超老唐啦??

赞 26

o陈英俊o 2019-02-21 15:05:57

老唐，你能告诉你现在有多少钱吗？你通过投资赚到多少钱了吗？ 赞 5

作者

不能。 赞 24

cookie琪8 2019-02-21 09:10:19

终于说出巴菲特投资结果是特例了，对的，是走进科学，科学秉承着疑问和思考的过程，谢谢分享！ 赞 4

作者

遵从巴菲特投资体系，发财是必然，不是什么特例。但要做到巴菲特那个资金量，是文中多种因素叠加的结果。 赞 24

如曼Mildred 2019-02-21 08:41:18

先打赏，后学习。唐书房是个改变了我投资世界观的地方，15年进入股市至今，糊里糊涂的赚过很多钱，又糊里糊涂的赔了更多钱，直到去年机缘巧合进去唐书房，如饥似渴读完文章，有种茅塞顿开的感觉，价值投资是一条正确的路，却并不容易，自己要学的还有很多。得瑟一下，抄作业的分众，海康，洋河现在都已经有20%+的收益了，账户总收益也在前两天成功翻红了！[呲牙]谢谢老唐既授人以鱼又授人以渔。 赞 20

警惕之心不可无 2019-02-21 08:33:34

我完全同意老唐的观点，作为一个想追求宁静，理性的过完这一生的人，避免陷入各种人生的陷阱，学习芒格是不二之选，向老唐推荐《查理芒格的智慧，投资的格栅理论》，作者是《巴菲特之道》的哈格斯特朗，讲述了如何避免“铁锤人倾向-如果手上只有一把锤子，看任何问题都是钉子”，能够更加深入理解这位老人。 赞 3

作者

嗯，谢谢推荐，我有。基本上市场上能买到的关于芒格的书，不管好坏，我应该都搜罗的有????

赞 20

芥烟介酒 2019-02-21 08:06:47

哇，这么早，老唐不会没睡吧 赞 3

作者

昨天写好，设置的自动推送，方便大家在路上当小说看??，我也是特意设了闹钟，准点醒来??

赞 20

大众偶像艺 2019-02-21 08:53:59

长老，你是投资界的单田芳 赞 15

作者

????

赞 9

okearth琴向荣 2019-02-21 09:10:58

老唐，等你孩子上幼儿园了，你就教他买股票和自己做生意，多十几二十年的时间，有机会ba

赞 3

作者

我儿子已经读大四了，没这个机会了??

赞 13

冷言颜先生顽 2019-02-21 08:52:17

如果可能老唐会教孩子或者孙子投资吗？也从11岁开始吗？如果要教

他们，相当于自己做导师，从什么方面开始呢？ 赞 2

作者
我觉着，这些主要还是看孩子的兴趣，父母在孩子有兴趣的时候添砖加瓦可以，强制灌输就没有必要了。 赞 13

不许耍赖官 2019-02-21 08:44:51
地铁路上一气呵成读完了 太爽了 有点像评书 急切盼着下一篇啦 赞 13

作者
下一篇还没动手呢???? 赞 11

阴缘结伍 2019-02-21 08:51:47
看完老唐写的芒格之后，更喜欢芒格了，超过了对老唐的喜欢，怎么办？[捂脸][捂脸][捂脸] 赞 7

作者
我觉得这样很好，很正确???? 赞 12

风急雁行斜柯 2019-02-22 11:04:24
在雪球，早早就关注了老唐，两本《手把手》一出来就看了，老唐淡出雪球，也没觉得有多大的遗憾，微信公众号也是开了几年后，好像是2018年才关注，关注后也没怎么看，现在是信息过载时期，大脑也进化成对任何信息扫一眼模式，除非事先确定必须精读细读。直到最近，开始翻看《实战手册》，才看几页，就猛然醒悟低估了老唐，这不是一般的大V，而是个深不可测但又食人间烟火的高人，是价值投资的集大成者。之所以说集大成者，就个人（一个混迹20多年的老韭菜）看法而言，这本书是国内讲价值投资最好的一本，如果没达到这种高度，是无法用简单的日常语言清晰表达出来的。不是有眼不识泰山，而是有眼不识泰山之高大也。 赞 6

作者
过奖过奖，多谢如此高度的评价和鼓励，谢谢[抱拳][握手] 赞 11

澎湃先森仿 2019-02-21 08:34:46
我觉得兴许巴菲特真的跟上帝约定好了，给他那么多钱，然后他就只用一点点，芒格算是看穿了一切，真的是非常牛B的一个老爷子[呲牙] 赞 11

闲谈两三句涨 2019-02-21 08:21:39
状元和榜眼叫沙发和板凳吗？那有没有探花？ 玩笑，唐朝老师该已经

开始自驾游了吧？其实您的知识传播之功和生活状态，在我心中可能与芒格在您心中的地位是一样一样的～

赞 3

作者

还没出发，根据北方朋友的反馈，打算推迟到三月中下旬出发??

赞 11

heaventys乌鸦 2019-02-21 08:51:11

我估计老唐的《芒格演义》系列比《芒格传》，《穷查理宝典》都好看。

赞 10

王功升 2019-02-21 08:19:52

写得太好咯，老唐文笔越来越好了！

赞 10

爱担柴的人fly 2019-02-21 09:59:31

赚钱是为了什么？我认为主要是改善生活品质。不是与谁攀比，这个世界总有人比你赚的更多！跟谁学更重要，看了老唐的文章，就清楚了。[微笑][强][玫瑰]

赞 9

黯然情泪意 2019-02-21 09:58:03

普通人大概率都会更向往芒格的生活方式，巴菲特的路是一条本就不属于普通人的路，是人类群星闪耀中的那些极少数天才的路，他们生来与众不同，不是说什么境遇之类的，就是大脑，是独特的，与众不同的，可望不可及的，他们的人生几乎注定成就伟大。芒格的人生却是普通人能够期望的极致，通过长期做正确的事，反复践行成功的人生算法逐渐积累成就了伟大，殊途同归，但的确这才是普通人能够学习的模版。

赞 9

囧若闯 2019-02-21 09:46:17

我完全赞同老唐的观点，芒格的一身在家庭上的确比巴老幸福的多，我们投资挣钱目的就是过上幸福生活。[握手][强][玫瑰]

赞 9

男姑娘实 2019-02-21 09:36:41

先把卡拉一众“吹捧”一遍，然后说芒格是他们的领导，比他们牛逼多了[强][强][呲牙][呲牙]

赞 8

作者

事实上，罗德里克去律所应聘时，芒格就是他的面试官??

赞 9

老是烦人讽 2019-02-21 09:29:11

唐老师，我想问您一下，您说的三年后卖出能赚一倍就可以买，在推测时，年初年中和年末，所用到的第一个利润数据分别是哪一年的呢？三年后能翻倍的时间，

比如2019年2月21日预测，三年后就要大概到2022年2月21日吗？谢谢！ 赞 1

作者

如果要纠结这个细节，说明对这家公司的理解还没达到能投资的程度??。不过我可以分享我的大致做法，目前我采用2021年年报数据，到下半年我就开始采用2022年年报数据。至于三年到期日是哪天，我也不知道，我只是用'3'这个数据，我期望卖出那天永远不到来。 赞 9

笑逐秋风远希 2019-02-21 12:16:53

个人阅读投资书籍评分TOP10（5分为满分，手册以读一遍7.43分问鼎；手把手分列第9和第10） 1.《价值投资实战手册》R1 唐朝 中国经济★★★★★ 7.43 2.《巴菲特的护城河》R3 Pat Dorsey 广东经济★★★★★ 7.41 3.《巴菲特之道》原书第3版 R2 Robert Hagstrom 机械工业 杨天南★★★★★ 6.31 4.《股市真规则》第二版 Pat Dorsey 中信★★★★★ 6.27 5.《投资最重要的事》 R3 Howard Marks 中信 ★★★★★ 6.15 6.《彼得林奇的成功投资》R2 彼得·林奇 机械工业 刘建位 ★★★★★ 5.98 7.《巴菲特致股东的信》R2 沃伦巴菲特 机械工业 ★★★★★ 5.97 8.《证券分析》R2 格雷厄姆&戴维 海南 ★★★★★ 5.96 9.《手把手教你读财报II》18节课看透银行业 唐朝 中国经济投资 ★★★★★ 5.75 10.《手把手教你读财报》 唐朝 中国经济★★★★★ 5.57 赞 8

作者

这是谁评的？[惊讶] 赞 4

儿童婊牛 2019-02-21 11:52:08

有一种厉害的人就是在他想去做的事都能做得贼厉害，比如。。老唐和我爸。。哈哈哈～期望我能比我爸爸做得更好一点～[呲牙][呲牙] 赞 6

作者

你爸能让你引以为荣，他一定非常自豪和开心。有爸爸做榜样，我相信你会做的更好的?? 赞 8

柒陌雪览 2019-02-21 10:10:41

老师，手一的陪读电子书，有没有可以打印的电子版的？我想把它打印出来看，谢谢 赞 3

作者

电子书不知道能不能打印，但书房有读者整理的Word版，向书房发送'旧帖'。 赞 8

新人归毙 2019-02-21 09:50:30

谢谢老唐，喜欢老唐，今天是生日，习惯性来日拱一卒学习，刚好看到

喜欢的芒格出系列了，开心谢谢老唐～～～ 赞 7

作者
生日快乐?? 赞 6

海绵叭爱我谨 2019-02-21 09:10:23
巴菲特传刚看完，芒格传看了一半了，我记得巴菲特从高中时期就喜欢在聚会中做众人的焦点，他的生活非常简单，简直没有任何情趣，芒格那种对老婆子女的爱，无论是不是亲生的，芒格都得到了他们的尊重，大家庭在星岛的聚会热闹非凡，他的生活中充满了爱 赞 7

秋心正暮雨辽 2019-02-21 08:54:35
期待已久的芒格篇，真的太精彩了，等待老唐的文章就像等待好公司的财报一样，不时会有超预期的惊喜[呲牙] 赞 7

灬心若空城动 2019-02-21 11:25:47
开户链接发一个哦是不是万1.5啊

作者
向书房发送'开户'就会收到，第一个海通证券就是万1.5。不过默认是万1.8，要开户入金后给客服报一次唐书房字号，才能调整成万1.5。 赞 5

阳阳敲 2019-02-21 10:09:07
芒格最推崇本杰明 富兰克林 （终身学习 道德 入世） 强调掌握人类各领域取得的重要成果的“要义”）赞成跨学科领域的学习（现代教育培养专才-独腿人） 投资的成就只是其智慧的副产品 他推荐的那些书包罗万象，穷查理宝典里演讲稿部分确实不好理解 我觉得主要是内含了很多的背景知识需要了解 但绝对有价值（投资只是小部分）芒格智慧而傲直（有本事而不贪婪的人可以“选择”活的很潇洒）老巴是投资领域的专才 智慧和精力都集中在投资上 老巴的成功学不了 老芒的却是可以学的 问题来了 学老芒推荐的那些驳杂的知识对投资有用吗 ---我认为太有用了 套句武侠套话： 老芒不教招式 教内功心法 赞 5

莫妮卡vaeuio0 2019-02-21 09:11:05
无疑芒格的人生观、价值观更贴近常人。老唐的凡人语录：生活的理想，就是理想的生活[强][鼓掌] 赞 5

小小孩脱 2019-02-21 09:06:22
最近在看穷查理宝典 实在没感觉有啥好的 就是印刷不错纸张不错 所以

才那么贵 关键字还很小 内容除了芒格的演讲 前面就是一堆乱草 中信出版社一点都没辜负我给他的评价 印刷精美垃圾的地方[胜利]

赞 2

作者

其实主要是芒格讲话的特色就是艰涩深奥，而且超喜欢用超长的句子套句子，难为翻译和编辑了??

赞 5

ness真好的故事 2019-02-21 09:04:10

看到老唐推荐的《查理芒格传》立马下单买一本。一直就想学习芒格先生的智慧，奈何读不懂《穷查理宝典》，压迫自己读了一小半，已经压到拿起书就催眠的地步，仍然没看进去。不知道那书在说什么。哈哈，跟着老唐这些高手后面还有很有价值滴！希望这次下手的书没白花冤枉钱。我读书的宗旨是一定要把花出去的钱给利润最大化，不然太不划算了！

赞 5

未尽抓 2019-02-21 08:58:11

有老唐的文章读真是幸福啊。老唐，有个关于投资实战那本书是我问题想向您请教。估值就是比较，按照满足三大前提且三年后15-25被PE赚翻倍手上已买入投资品种A，在考虑切换B时，B依然满足三大前提且三年后15-25被PE赚翻倍，然后看A未来一年测算利润对应当前股价的收益率和B比较，不翻倍不切换对不？主要不确定比较的收益率是哪个时点的利润和股价的计算。谢谢啦～

赞 2

作者

一般建议：自己不能确定的时候就保持呆坐不动。

赞 5

搏舞飞扬 2019-02-21 08:35:23

老唐，我读《穷查理宝典》，读出了《论语》的味道，巴菲特给我的感觉是冷酷的资本家，芒格则是亲切可爱的东方哲人[呲牙]

赞 5

洛倾颜宇 2019-02-21 08:26:41

芒格在投资及投资以外的领域都是值得学习的，对孩子的教育，多元思维，乐观，理性等等，当然还有一周读20本书[捂脸][捂脸]，以前我只知巴菲特，不知芒格。后来看到大家都推荐芒格，才发现芒格的思想。一个生活就是投资，一个投资是为了更好的生活。

赞 5

新嘎件sky 2019-02-21 09:00:22

[强]有意思，在老唐这期走近科学中...哦哦，走近芒格散打篇中，突然觉得芒格这老头很可爱[憨笑]

赞 4

漠爱墓头 2019-02-21 08:59:57

老唐文笔很好啊，看着跟看小说一样[捂脸][捂脸] 赞 4

涵晓漠胡 2019-02-21 08:57:45

雪球的大小取决于两点，雪地厚度和坡道长度。试想在农耕时代，老巴永远也不可能积累起今天的财富。所以，随着生产力的发展，老巴决不是人类投资的天花板，人类投资永无天花板。 赞 4

ok肉猪暗魔凶兆 2019-02-21 08:52:52

相比而言，我更崇拜老唐[偷笑][偷笑] 风趣幽默 赚钱、生活两不误的路明灯！ 赞 4

闲谈两三句涨 2019-02-21 08:31:47

偷偷的告诉你我也喜欢芒格多于巴菲特！我正在努力在家庭人数上努力像芒格靠近。哈哈 赞 4

栘惘霏 2019-02-21 08:17:15

巴菲特恐怕也会羡慕芒格吧，某些方面，但是 命运轨迹有时并不是自己能说了算的，且随波逐流，俯仰于世吧 赞 4

白给鸟狙9 2019-02-21 08:16:58

有意思，在回答赚钱到底为了啥。 赞 4

颜熙忆卡 2019-02-21 11:31:32

《穷查理宝典》就是看起来好厉害，读完不知所云的感觉，同感的还有《原则》。以前我以为是自己道行不够，还配不上这些书，现在看来，连老唐都读得晕晕乎乎，一下觉得自己也没有那么弱爆。这大概是我同老唐唯一的相同点了[流泪]但我想要的相同点是财报分析水平有老唐的N分之一啊。期待下篇，并请问老唐何时开始接受点杀？

作者

我没规划的，率性吧，最大可能是出游的路上。因为出游后就不怎么想写什么了。不知道写啥主题的时候，最可能开点杀????

赞 3

請說句愛迩柜 2019-02-21 10:22:09

做一个有趣的人！兴趣广泛也是一种能力，回想走出校门到现在真正坚持的爱好都成了记忆，能说出的都是想当年怎样怎样，缺少了为了一件喜爱的事内心的冲动，唐书房不仅有投资理念的指导，更是对美好生活方式的追求！感谢老唐 赞 3

松别isVAE 2019-02-21 10:11:10

谢谢老唐。穷查理宝典是我接触的第一本投资书，之后就幸运的读了手财1，进了唐书房。又幸运的在18年底说服爸妈买了茅台，跟着老唐买了分众、古井。日拱一卒的读书看财报，希望自己十年后可以成为今天的老唐。 赞 3

曲终人瘦柒 2019-02-21 08:52:23

《穷查理宝典》教育人们如何体面尊严富裕的做个好人，这本书就像北极星，平常也许感觉不到，当你迷茫的时候抬下头，就会知道前进的方向。 赞 3

陌殇敏约 2019-02-21 08:36:15

买了穷查里宝典，一直以为我理解能力不够，看的云里雾里，原来老唐也这样，顿时感觉我也还不错嘛[偷笑] 赞 3

咏琪爱心凌消 2019-02-21 08:32:43

《穷查理宝典》翻译的有些烂，但后面芒格的演讲稿价值巨大，最近反复再读，有些收获，不知道老唐对多元思维模型是怎么理解的以及老唐经常采用什么模型

作者

我对模型二字有点不明所以，我也不知道我用的什么思维模型?? 赞 3

假洒脱秽 2019-02-21 08:30:49

病了两个多月，新书没赶上[流泪]

作者

康复了吗？??多保重。书，不存在赶上的问题，一直有售的?? 赞 3

昔年巅 2019-02-21 08:28:50

一直很好奇，巴神喜欢喝可乐和吃汉堡，这么不健康的生活方式，竟然还这么长寿，可能真的是投资之神为了向世人展示神迹，否则很难理解怎么有人有大笔财富，却完全不愿意拿来享受生活 赞 3

苏亚梦务 2019-02-22 13:46:45

老唐...请教一下，在资本基数没有大到用生息资产覆盖生活成本的情况前，您是如何解决日常现金流问题的？

作者

当然是工作喽，我2006年以前一直在很拼命的工作啊！ 赞 2

放松骨灰 2019-02-21 10:59:33

虽然才关注没几天，但相见恨晚。真诚、睿智、幽默，真正的良师益友。读好两本书，第一时间阅读推送文章，学到了知识、提升了精神，更让人超脱于市场情绪之外，归心于价值投资。大师！

赞 2

情调呐兰 2019-02-21 10:27:47

看的过程中顺道又买了几本书！金钱的资本属性，所谓钱能生钱、金钱永不眠，巴菲特理解地非常深刻。同时，挣得的巨额财富打算全部回馈社会，我很佩服，也很敬仰巴菲特。但我等之凡夫俗子还是想边享受生活边回馈社会，老唐才是我们的小目标。生活的理想，就是理想的生活。PS：今天分众大涨，很开心。[鼓掌]尽管这样说会被老唐鄙视[捂脸]

赞 2

节约自己念 2019-02-21 09:56:30

在医院里看完，让我的心情稍好了一些。谢谢老唐[抱拳][抱拳]

作者

不严重吧？祝早日康复????

赞 2

凸凸凹凸世界 2019-02-21 08:40:26

唐兄文采不错，被投资耽误了，可惜[呲牙]

作者

两不耽误，不可惜????

赞 2

罩几十妈 2019-02-21 08:38:48

投资阿里的孙正义可能超越巴菲特吗？感觉波动会大很多

作者

应该不会。

赞 2

只为你疯过哎 2019-02-21 08:33:17

巴菲特是一种灵魂，记得前几个月苹果公司因为业绩不及预期，被一个微信网友嘲笑，说巴菲特过时了，中国有太多"假洋鬼子"，我当时就回复他，不论他富可敌国的财富，就说你一周能看20本书吗？能活88岁？他就算现在倾家荡产但是他赢得了生命的延续

赞 2

北黎不夏砖 2019-02-21 08:32:35

我还以为穷查理宝典是我一个人理解有问题！看了一半我就看不下去了

赞 2

鱼蛋晚 2019-02-21 08:24:54

就喜欢看老唐唠这些，很过瘾，比那些代码和红红绿绿的收益率好看多了[呲牙]

赞 2

朽白丫 2019-02-21 08:20:12

《穷查理》我感觉心理学那部分很重要，然后是几篇演讲，其余的我也看的不太懂。 芒格的大家族实在是过于庞大！！！

赞 2

旧城梦境土 2019-02-21 08:00:08

沙发？

作者

书房认证，真皮沙发，归你了????

赞 2

白羊啊黑3 2019-02-21 23:06:14

老唐的文章，阅读非常非常无障碍。<价值投资手册>精装版买回后，爱不释手的读完，又买了本放单位。家里、单位都随时可以读。感谢老唐的“真经”。

作者

????

赞 1

神放倒众生馒 2019-02-21 11:39:59

很多小伙伴留言点赞，很受鼓励，有小伙伴提问的，自己又啰嗦[捂脸]，所以再开一贴，欢迎来讨论，互相学习

https://xueqiu.com/2831700372/121453432，感谢老唐[呲牙]

赞 1

计典丽摩羯巨蟹 2019-02-21 11:27:56

生活的理想就是理想的生活。[强][强]，传道授业解惑也是老唐理想生活的一部分吧。幸运认识老唐，把我们带上道了。[偷笑]

赞 1

梦爱情生坠 2019-02-21 09:42:07

近2年读过的书都是老唐推荐的，收益良多，不仅投资的心态和能力有提升；对待生活的态度和方式也提升不少，芒格的很多想法和观点也在自己迷茫时拿出来琢磨对比，芒格的投资清单的理念和方法对投资影响最大，也不断在内化自己的投资清单！

赞 1

天津胖子0214 2019-02-21 09:21:30

芒格和施洛斯与巴菲特比较，才是普通人的生活。施洛斯一心帮助周围的人改善生活，芒格兴趣广泛照顾家庭享受生活。感谢老唐的文章，虽然看过了芒格传记，但看了老唐写的更有趣。 赞 1

丁丁菇凉vu 2019-02-21 09:07:06

老唐你太厉害了，客观的阐述了一个事实。芒格对于生活的成功更值得的让我学习，他对生活的感悟让我这个26岁的青年借鉴学习。 赞 1

夏奈公主宇 2019-02-21 08:51:15

写的好有意思，笑了好几次[呲牙] 赞 1

无标题锁 2019-02-21 08:33:25

芒格好像阅读广泛！ 针对具体公司和行业，不知道他们这类人，是去阅读啥书籍来加深理解的！难道直接跟公司管理层交流？[呲牙] 赞 1

唇先生贱 2019-02-21 08:29:53

老唐在谦虚了，穷查理宝典确实博大精深，里面人类十九个误判心理，如何从0开始打造一家万亿市值的公司，对学院派经济学的批判等文章都是经典中的经典，确实也不是读一遍就够的，但你说你还晕乎……我不信 赞 1

媚俗的忧伤辈 2019-02-21 08:27:33

今天这篇看的会心N笑 感觉看手财开头时的那种感觉又出现了 赞 1

我祥最美吮 2019-02-21 08:25:38

《穷查理宝典》确实生涩难懂，读后感觉芒格关于可口可乐为什么是好生意的那一段多方面多层次的论述真的很精彩！ 赞 1

go娇腿绕腰肢嘿 2019-02-21 08:23:19

您说的那些标准除了最后三个做不到（估计最重要的也是这三个了）。。要是我选的话，我比较倾向芒格，（最好眼睛没有毛病）。巴菲特过的像苦行僧一样，如果没有浮存金的话成就不会这么大。聪明人从别人的错误中吸取经验，傻子从自己的错误中学习，那些一错再错的人是啥？ 赞 1

凌薇明 2019-02-21 08:20:14

娓娓道来，行云流水。好文采，好故事！ 赞 1

淡野允子闯天涯 2019-02-21 08:13:43

哈哈，巴神被塔勒布在随机里，把他的生活方式嘲笑翻了，确实芒格才更符合我的理想

赞 1

渐行渐远说 2019-02-21 11:02:19

穷查理宝典我也买了，可是没有看完，真是看不懂啊！芒格本来是很牛的一个人，可是这本书也没说明白他为啥牛。可能每个人资质不同，像我这种笨人只适合读一些通俗易懂的，譬如老唐的书或者老唐推荐的书，老唐推荐的的确好懂。不管多好的理论，你能懂才有用[呲牙]

幾回兜轉钙 2019-02-21 09:29:00

不能用财富等级超过巴菲特，但投资年复合收益率超越他就算成功了




万产肚 2019-02-21 09:18:45

简直就是360度无死角透视芒格嘛。是用海康的镜头吗？[呲牙]老唐会玩会挣会生活您领导应该是你粉丝吧？芒格的孩子在那个年代没有医疗保险而不幸，您是一家之柱。会买些商业保险吗？我觉着您会。

宇恋翔那 2019-02-21 09:09:24

早上好，唐老师，我在上班的地铁上看完了，好文，给无数个赞！本人精度过三遍穷查理宝典，非常崇拜膜拜芒格，期待你的下一篇！

卿氏沐夜纵 2019-02-21 08:56:52

唐老我觉得未来还是很有可能有人超过巴神。 1.市场是充满未知的，当然历史会造就英雄，但是也许未来市场会颠覆掉一些我们本以为不会变的东西。 2.不就的将来有人会在价值投资上领悟出更高层次的东西。

131202邹露 2019-02-21 08:38:06

太喜欢这样的芒格了[微笑]

疯癫范智 2019-02-21 08:33:37

没时间看了，先打赏上班抽空在看，太精彩了不知道为啥，看得我热血澎湃！[呲牙]

贰中牛比啊跃 2019-02-21 08:12:13

很早就觉得，老唐特别欣赏芒格。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 散打巴菲特12——芒格演义之02

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-02-23

收录于话题
#2019年书房原创
104个

先聊两句闲话：

最近股市涨的不错，有些朋友沉不住气了，发信息催老唐：“老唐老唐，理论我们都懂了，别写了，写点儿实战的干货吧！”——发这类信息的人，很遗憾，**理论你其实并没懂。不仅没懂，还差得远**。

什么叫实战的干货？买进卖出？研究新股票？是，那确实是实战，但**更重要的实战，就是老唐现在演示的「满仓呆坐大法」**。据说**懂不懂投资，可以在跌势中观察；但水平高低，却需要在涨势中界定**。

在2016年，有人在雪球付费问别人：投资最难的事情是什么？老唐当时有感而发，写下一段话，今天再贴给大家：

> 唐朝 2016-08-10 16:16
> 有人问：投资最难的事情是什么？~~如果让我答，我的答案会是：**投资最难的事情，是一动不动，啥也不干**。
>
> 我的个人经验是：满仓套牢不动，最容易，几乎所有炒股的都会；空仓不动，稍难，需要一定的克制力；
>
> 盈利30%~100%之间，呆坐，最难。必须对公司价值有大致估算，能抵御波动的诱惑；
>
> 盈利30%~100%之间，还要每天上雪球聊天吹水扯淡，眼见股票天天涨的烦，难上加难；一旦呆坐盈利超过100%以后，又回归简单了。

**********

闲话聊完，咱们书归正传，继续说芒格老先生。

在《芒格演义01》里，老唐说芒格这辈子即过上了世俗的理想生活，又和巴菲特一起站在财富大讲台上过足为人师表的瘾，做到了不负如来不负卿的至高境界🙏。

因此，问题显而易见：**芒格究竟给巴菲特提供了什么帮助**，导致巴菲特无数次的吹捧他，并愿意将自己穷尽一生努力搭建的讲台与他共享呢？

绝大部分书籍，主要谈的是芒格推动了巴菲特投资思想的转变，推动巴菲特从投资烟蒂股转化为合理价格买入优质企业。按照巴菲特的说法，没有芒格，他会比现在穷的多。

这当然是没错的，但却不是事物的全貌。芒格不仅是推动巴菲特投资思想的转变，而且还从人脉资源和专业支持方面给巴菲特提供了很多实实在在的帮助。

**因此，芒格对巴菲特的作用，至少要从投资思想、人脉资源和专业支持三大块去说。**

投资思想咱们后文细说，今天先说人脉资源，说几位小人物的故事。他们都是对巴菲特「发财大业」产生过重大影响的小人物，共同特点是：都是芒格带给巴菲特的🤔

说人脉，必须先简单介绍一下芒格的家世。相比巴菲特的爷爷是个开杂货铺的小店主，芒格的爷爷托马斯. 芒格要高大上的多。

托马斯23岁进法院系统工作，45岁（1907年）被罗斯福总统任命为联邦法官——为了方便区分，后文将主人公查理.芒格称为芒格，爷爷称芒格法官，爸爸称芒格律师。

注意，这里的罗斯福总统，不是二战巨头富兰克林. 罗斯福，而是他的远房叔叔西奥多.罗斯福总统，史称老罗斯福。

老罗斯福总统是美国历史上最年轻的总统，42岁就做了总统。而且因为成功调停日俄战

争，成为历史上第一位获得诺贝尔和平奖的美国人。

> 日俄战争是日本和俄罗斯在中国土地上打的一场战争，主要为争夺辽东半岛和山东半岛的控制权。这场战争中，中国主要负责扮演“案板上的肉”的角色，是中国历史耻辱的一笔😭

美国这个国家，可以说就是法官和律师创立的。56位开国先贤里，有14人当过各州法官，有25人是律师，超过2/3的人是法律工作者。

为保证司法独立，联邦法官是终身制。因此联邦法官在美国是个地位超然的存在，一旦上岗，总统的脸色也不用看的。正因为是终身制，从美帝建国至今两百多年里，历任加现任的联邦法官，总数也就三千多人（目前全美一共有大约900名在任联邦法官）。

在这个三权分立体系里，行政有军队，国会有立法权，只有司法这条线，权力的行使其实就依赖整个国家对法官的尊重、对宪法的信任。因此，联邦法官基本上都是由各地口碑、德性、能力超级强悍的人担任。

说这个，是想说芒格天然自带家庭光环，人脉资源丰富。举个例子，芒格其实是走后门进的哈佛法学院。起初是被刷掉的，只是因为哈佛法学院前任院长是他们家老关系，直接找在任院长说情，这才被录取进去。

不过芒格很争气的，没给老院长丢人💪。第一学年末就已经全班第二，拿奖学金了。最终以335名毕业生前12名的成绩「走前门」出来的😁。同学里不仅有很多后来的知名大律师，而且还有未来的耶鲁大学校长。

芒格的爹，阿尔.芒格是律师。由于自己的爹是联邦法官，出于避嫌，从林肯镇搬去奥马哈工作。住家就和巴菲特1958年买的房子（现在巴菲特的住所）一两百米的地方。

芒格律师在奥马哈做过检察官、律师。他有个至交好友，是位知名的外科医生。芒格小时候经常在医生家，和医生几个儿女一起皮，或者翻看医生的医学书籍（服🙏）。

多年后，有个叫沃伦.巴菲特的小年轻找到这位医生，意图拉一笔投资。小伙子balabalabala说半天，医生没怎么听，但仍然开了一张10万美金的大额支票给巴菲特。

巴菲特很奇怪，询问原因。医生说因为你给我的感觉很像查理.芒格。那是巴菲特第一次听说芒格，当时他心里一定爱死这个家伙了。

芒格小时候在巴菲特爷爷的杂货铺打过工，但没见过巴菲特。他1941年（17岁）就去密歇根大学上学，离开了奥马哈。当年12月7日日本轰炸珍珠港，12月8日施洛斯参军。芒格稍晚点儿，1943年1月参了军，和施洛斯一样好运气，没上过前线。

中间还有些经历，老唐在后面谈论芒格思想形成过程时再说，此处我们直接跳到两人见面。

俩人见面已经是1959年，是芒格因老爹逝世回奥马哈处理后事，经医生安排和巴菲特碰面的——抱歉，在《价值投资实战手册》96页，老唐误写成1960年，这次加印已经改了。书在手的朋友，麻烦自己改一下。不好意思。

当时的芒格是一位很拼很努力的律师，同时还作着房地产开发生意，也结交了很多有价值的朋友，赚到了100多万美元。

不过芒格拿着这笔钱马上在加州一个公园边上买了栋大厦，拆了。地皮一分为二，一块卖了，另一块给自己建了座宅子。至今芒格还住在那里——当然，翻新扩建过很多次了。

这也恰好透露了芒格在金钱方面与巴菲特完全不同的态度——有钱先改善家庭状态，而不是像巴菲特一样拿去产生复利。

1959年俩人碰面，那真是金风玉露一相逢、便胜却人间无数，两个人都被对方深深地吸引（不要想歪，取向都正常），一段投资界的传奇开始了。

此时，*我的眼里只有你没有她*，医生家的所有人都成了透明人，天地间只剩下巴菲特的一张大嘴和芒格的一双招风耳……

巴菲特给芒格讲格雷厄姆的投资思想，讲自己操作过的案例，买这个股票赚多少，买那个股票赚了多少，怎么买怎么卖，讲自己和发小去农村收购美洲火灾保险股票的故事（参看《散打巴菲特03》），

巴菲特给芒格讲赚钱怎么提成，提成又如何变成自己的本金，本金又如何鸡生蛋蛋生鸡子子孙孙无穷尽……那场景，你就想着上证指数5000点的时候，那谁谁跟你聊股市时意气风发的样子，基本没跑儿，就那样儿🤔。

那一天的Superstar是巴菲特，一贯习惯于麦霸身份的芒格发现了一个更霸的同类。芒格听的口水直流，呆呆地问巴菲特：“你觉着我可以在加利福尼亚干同样的事儿吗？”，

巴菲特停下来，我估摸着是瞅了瞅芒格的一对招风耳😬，很肯定回复：“相信我，没错的。你一定行！💪”

芒格经过和巴菲特的多次沟通后，对这条道路的信心越来越足。但由于拖家带口一大家子人好多张嘴，芒格没敢那么干脆地丢掉律师饭碗。

他选择在1962年建立芒格和托尔斯律师事务所的同时，和自己的客户兼牌友杰克.惠勒，参照巴菲特模式成立了惠勒-芒格合伙公司，开始替亲戚、朋友、同事和客户打理投资。

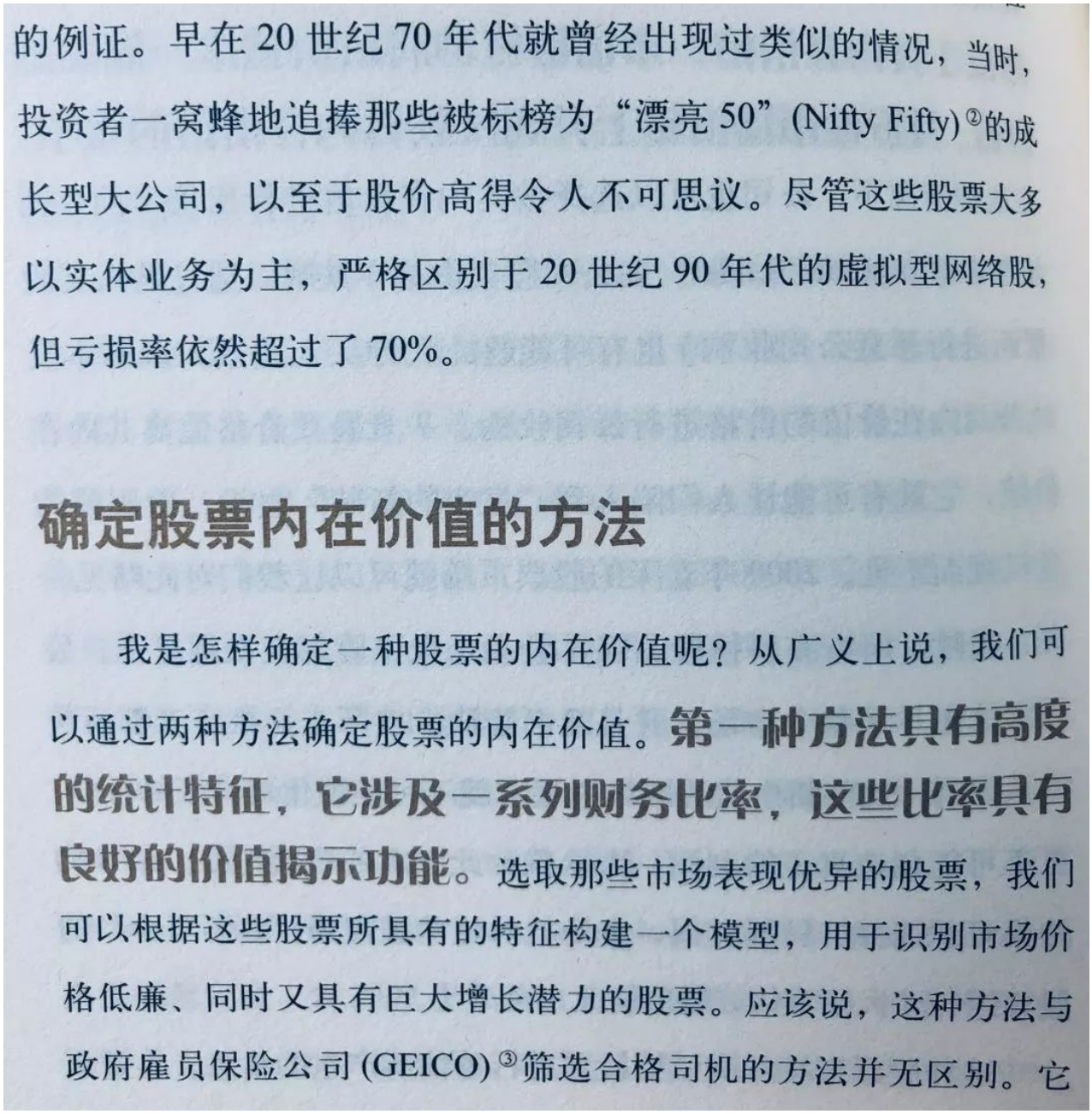
芒格和惠勒在太平洋海岸证券交易所（地方性小交易所）买下两个席位（买下席位的会员，永远不用交股票交易佣金），然后就在交易所内租了一间非常便宜、非常破旧的办公室，开始了他们的投资生涯。

巴菲特介绍了一个人给芒格当助手，这名助手叫埃德.安德森，以前是格雷厄姆基金公

司的客户。

埃德在1968年离开芒格公司，然后和汤姆.纳普（就是接施洛斯班的那位海滩救生员）以及施洛斯租借“壁橱”的布朗经纪公司少东家克里斯托弗.布朗依葫芦画瓢，运营了Tweedy-Browne合伙公司（TBK）——参看《散打巴菲特02——巴菲特配角演义之沃尔特.施洛斯》。

这位少东家布朗写了本书，中文名叫《投资的头号法则》。该书价值思想正统，偏格雷厄姆和施洛斯路线，整体表述清晰简单，很适合入门阅读。其最大特色是所有重要的句子都用硕大的金字标出，非常醒目，利于快速阅读我随便拍一页上来：



的例证。早在 20 世纪 70 年代就曾经出现过类似的情况，当时，投资者一窝蜂地追捧那些被标榜为“漂亮 50”(Nifty Fifty)②的成长型大公司，以至于股价高得令人不可思议。尽管这些股票大多以实体业务为主，严格区别于 20 世纪 90 年代的虚拟型网络股，但亏损率依然超过了 70%。

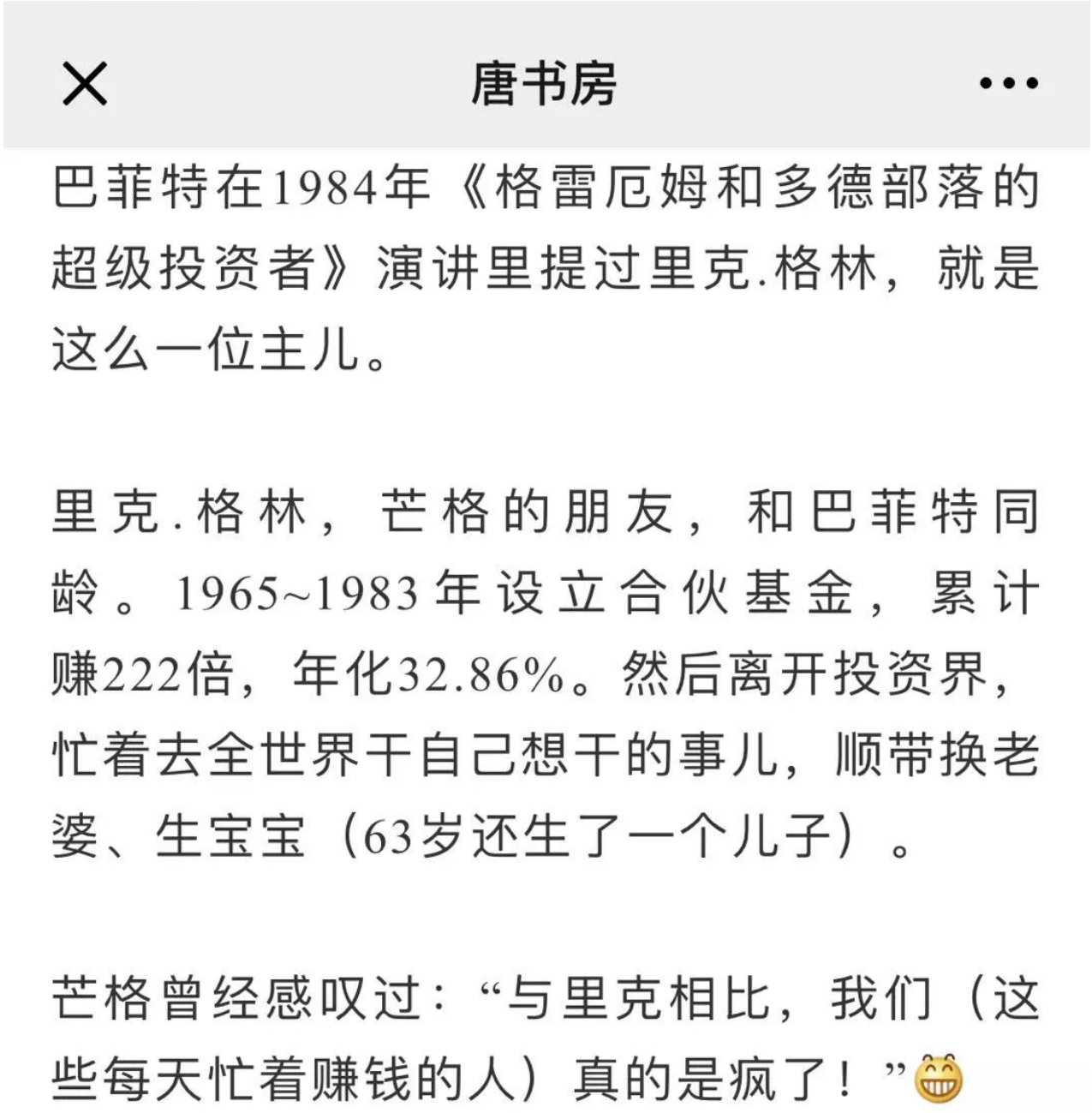
## 确定股票内在价值的方法

我是怎样确定一种股票的内在价值呢？从广义上说，我们可以通过两种方法确定股票的内在价值。**第一种方法具有高度的统计特征，它涉及一系列财务比率，这些比率具有良好的价值揭示功能。**选取那些市场表现优异的股票，我们可以根据这些股票所具有的特征构建一个模型，用于识别市场价格低廉、同时又具有巨大增长潜力的股票。应该说，这种方法与政府雇员保险公司 (GEICO)③筛选合格司机的方法并无区别。它

在巴菲特1984年著名演讲《格雷厄姆和多德部落的超级投资者》里，披露过TBK公司的业绩：当时运行了15年零9个月，年化收益20%（16年16.6倍），提取费用后客户回报16%（16年9.4倍），期间指数年化7%（16年2.4倍）。

*****里克. 格林*****

继续说芒格和惠勒成立合伙公司。惠勒本来在另一家证券公司有股份，为了筹资和芒格合伙，他决定卖出股份。买家是一个在《散打巴菲特09——巴菲特的可学与不可学》里出现过的人物：里克. 格林。



其他资料用的里克.格林，《芒格传》用的李克.古瑞恩。大家觉着哪个译名看着舒服？

里克.格林和巴菲特同龄，他对巴菲特的事业产生的第一个影响，是**发现蓝筹印花**公司。还记得吗？巴菲特早期有很大一笔资金投了蓝筹印花。

蓝筹印花给巴菲特和芒格提供了宝贵的“浮存金”，数额约6000万美元。他们正是用这些浮存金，又去收购了喜诗糖果公司（2500万）、布法罗晚报（3250万）、威斯科金融等公司，这些公司未来都是伯克希尔的摇钱树🤩。

格林发现后提供给芒格和巴菲特，巴菲特和芒格评估了它——推测上，两人的分工应该是：巴菲特评估公司价值，芒格评估蓝筹印花身上的十多起官司（这也是股价便宜的重要原因），最终能否解决，需要付出多大代价。

经过两人的评估，认为值得下手。于是，芒格、格林和巴菲特都买了。当然，芒格和格林钱少，买的少，巴菲特钱多，买的多。

巴菲特不仅通过合伙人公司买，还通过自己控制的国民赔偿保险公司和多元零售公司买入蓝筹印花大股东的部分股份，算间接持有蓝筹印花。

这是后话。此时的格林还是以接盘侠的角色登场的，惠勒的接盘侠😁。

格林从空军退役，做过三年IBM销售员，又干了五六年的证券经纪人，攒下一笔钱，正好遇到惠勒出售股权，谈好的成交价大约4万美元。

惠勒和格林办移交手续时，芒格在场。听他们闲聊时，格林突然有种站错队的感觉，自己应该去惠勒要去的地方（指和芒格合伙），而不是当惠勒的接盘侠。

格林确实站错了，这笔几乎是格林全部身家的4万美元，在后来大约三年时间里全军覆没，原因不详。

但这笔钱对于格林来说，亏的值。格林借此认识了芒格和惠勒，并积极向芒格靠拢，最

终成为芒格最好的朋友之一。

格林如饥似渴地听芒格和惠勒的各种高谈阔论。按照格林的说法：“查理和杰克.惠勒某种意义上，是我的精神导师”。

大约就在4万美元全军覆没时，格林找到合伙人，建立了太平洋合伙公司，并完全按照从芒格那儿学来的知识运作。

1984年，巴菲特在他的著名演讲《格雷厄姆与多德部落的超级投资者》里，展示了格林的业绩：1965年~1988年，期间SP500指数总回报316%，格林创造了222倍的回报，19年间年化回报32.9%（提取费用后投资人的年化回报是23.6%）。

格林没读过商学院，他的投资知识就来自于认真听芒格的高谈阔论……或许正是因为学习芒格，所以风格和芒格比较像，投资收益大起大落。19年里，最高的五年收益率分别是180.1%，171.9%，171.1%，127.8%，97.1%，最低的五年则是-42.1%，-34.4%，-7.2%，8%，16.4%。

格林后来还和芒格一起收购了新美基金（1月3号的《分众的核心投资逻辑》里介绍过这只基金），新美基金运行到1986年清算，收益非常好。这期间，格林通过芒格和巴菲特也成为好朋友。

巴菲特经常拿芒格翻船差点淹死船上三个人的事儿开玩笑，当时的三人就是巴、芒、格。

格林有钱后，不知道是自建还是入股了一家航空公司（前面说了，他当过空军），总之，变身为太平洋西南航空公司大股东兼董事长——从合伙公司和航空公司都叫太平洋看，高度怀疑是自建的。

1988年，这家公司的主要资产卖给了美国航空，留下的部分叫PS集团。紧接着，巴菲特在美国航空和PS集团上各栽一个跟斗，疑似都跟格林有关。

1989年，巴菲特投资了3.58亿美元美国航空公司（那时还叫美国空中公司）优先股，条款很优厚，大致是利率9.25%，两年后有权以60美元/股的价格转成普通股（认购优先股时普通股股价50美元）。

如果两年后不转股，美国航空公司有权加价10%赎回优先股——假设这种情况发生，意味着两年时间兜底可赚2×9.25%+10%=28.5%。

很不幸，计划都是美好的，现实却是残酷的。就在巴神投资后，美国航空连续出事儿，连续亏损，直接导致无力还本付息。

原本想两年搞定的投资，拖到1994年，价值缩水为0.89亿美元。1996年巴神想割肉，没找到接盘侠，结果狗屎运爆棚，美国航空成功引入新股东和新CEO，咸鱼翻身。

熬到1998年股价涨起来，巴菲特转股后卖出，收回6.6亿美元，9年时间，年化回报略高于标普指数。我们的巴神当时应该也是一身冷汗，大呼侥幸吧！

据芒格说巴菲特买入美国航空优先股之前，没有和他商量。

就在买入美国航空优先股的第二年，巴菲特又购入PS集团11.04%的股份，总价为1868万美元。4个月后，巴菲特将比例增持到了22.5%。

格林说，这笔交易是他和巴菲特之间最糟糕的一笔。听这个描述，估摸着巴神赔的毛也没剩几根。好在资金总量只有几千万，只是伯克希尔的九牛一毛，巴菲特也没怎么再提过这笔交易。

一些专家认为巴菲特买入这些股份是为了帮助格林脱离困境。多年来，格林的个人财政状况时起时落。上世纪八十年代后期，他就曾在伯克希尔股价位于两三千美元之间时，出售过5700股伯克希尔股份，用来偿还债务。

格林和芒格还一起买过一间生产汽车化学用品的K＆W公司——某人发明了一种倒进汽车散热器里可以自动修补漏洞的化学产品，以此建立了这间公司。常见的销售手段就是

开着车到修车店，当场将散热器钻个洞，倒入公司产品，等待它修复。销售效果还不错。

当时，公司创始人去世了。不知道什么原因，此人把公司留给老婆，却让自己的波霸情妇担任遗嘱执行人。可想而知，闹的一塌糊涂。芒格和格林买下了公司一半的股份，管理层拥有另一半。

过了一阵，格林有事要用钱，要价20万美元把股份卖给芒格，结果芒格说他的股份目前应该价值30万美元，给了格林30万美元。此事让格林津津乐道了一辈子。

这个K&W公司后来被伯克希尔收购，顺带扯出另一个人物。

*******哈利.波特*******

1985~1986年间，K&W遇到困境，管理上出了些问题。于是芒格找来他的一个老朋友哈利.波特（这人叫Harry.Bottle，一般翻译为哈利.巴特勒，哈利波特的英文是Harry Potter。此处咱们为好玩好记，就叫他哈利.波特吧）担任CEO。

这位老朋友施展魔法，三下五除二就把公司从困境中救了出来。1987年同比增长300%。巴菲特简直高兴坏了，在1987年致股东信里把哈利.波特夸成一朵花儿。

这不是哈利.波特第一次把巴菲特从烂泥里拉出来。老唐聊风车公司估值的部分（邓普斯特农具公司），提及过这位魔法师。
——**请翻到《价值投资实战手册》90页，**书中写到“巴菲特控股该公司，炒了原管理层，聘请新CEO哈利.巴特勒。通过哈利.巴特勒的经营，邓普斯特公司……”

那还是1962的事儿，巴菲特已经陷在邓普斯特泥潭里。这笔投资是当时巴菲特最大的一笔投资，占整个合伙基金资金总量的20%出头。而且，施洛斯也跟投了。

巴菲特告诉芒格：“这家公司现在一团糟，我弄了个笨蛋来管理邓普斯特，公司的存货还在不断上升、上升。”

芒格捋了一遍朋友圈，给巴菲特推荐了哈利.波特。几天后（1962年4月23日），哈利.波特到邓普斯特公司出任总裁。

巴菲特在年底向合伙人汇报时说：

> 有一个很重要的事情通知大家。我们的合伙基金现在找到了一个善于经营公司的人才。有了他的帮助，我们将来的控股类投资会做得更好。
>
> 我去邀请哈利之前，他从没想过要管理一家农具公司。他善于适应新环境、工作努力、执行能力强……
>
> 哈利绝对是我们的年度之星。我们给他设定的每个目标，他都达到了，而且还老是给我们带来意外惊喜。
>
> 他完成了一个又一个看似不可能的任务，而且总是先挑最硬的骨头啃。
>
> 我们的盈亏平衡点降低了一半，销售缓慢或无价值的存货被清仓或核销，营销流程整肃新，无盈利能力的设备统统都卖掉了……

1963致合伙人信里，巴菲特继续死命夸🤤：

> 在上一年的信中，我称赞哈利·波特是“年度之星”。哈利岂止是年度之星？
>
> 去年，他出色地将效益低下的资产变现，我们随后就把这些现金买了低估的股票。
>
> 今年，哈利继续变卖效率低下的资产，留下来的资产效益也更好了。经过他19个月的努力，邓普斯特的资产负债表发生了质变……

哈利波特不仅善于扭转困局，而且眼光独到，他把从巴菲特这儿挣的钱，又交给巴菲特

去投资，毫无悬念地成为富豪🙏。

这位魔法师是从哪里来的呢？他是芒格商业尝试的处女投——参股一家为军用火箭定制变压器的企业——时的工厂财务主管。

这家企业在朝鲜战争时不断扩张，结果战争结束后，迅速沦为近于破产。芒格和变压器厂老板在哈利.波特的帮助下，九死一生挣扎出来，收回本金的同时还获得了不错的回报。

经过这个变压器生意的折磨，芒格获得了三个非常重要的经验和教训，咱们在后面谈论芒格思想进化的时候再说。

*******里克.格林*******

继续说回格林。格林的第一个老婆1980年自杀了，后来格林娶了一个比自己小26岁的老婆。老先生一辈子生了7个孩子，5女2儿。

这位老先生是个花花公子做派，很时髦。喜欢女明星，有钱后投资了不少电影。1986年为了捧红一个女演员，拿出100万美元为这个女演员定制女一号，结果电影拍完，女明星和电影里的搭档私奔了😁。

格林是享受人生型，想想80年代中期股价两三千美元时，他卖掉的5700股伯克希尔股票，今天的价值超过17亿美元啊！

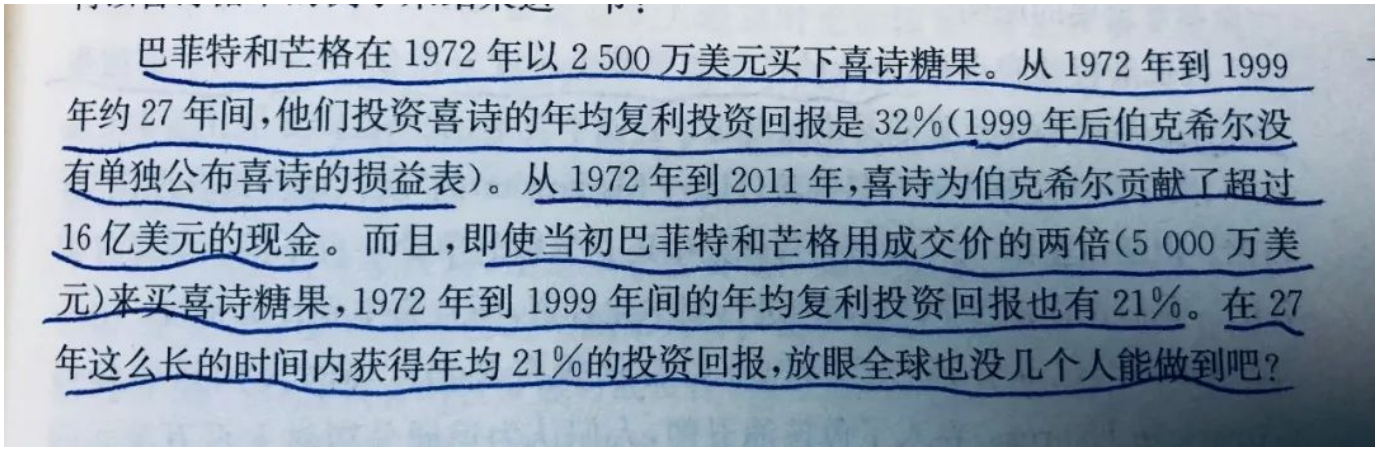
不过呢，**人生得失，要看你站在什么视角欣赏**，今天你就是让一位89岁的老头抱着170亿美元，恐怕也找不回当时和女明星厮混的感觉了……😁

格林老先生一直是每日新闻集团股东，持股数量仅次于芒格，至少几年前还是每日新闻集团副董事长——现在应该还健在，和巴菲特同龄嘛。

格林发现的蓝筹印花，不仅让三个人大赚，而且蓝筹印花的总裁又给巴菲特送上门一桩

更棒的生意，那就是著名的喜诗糖果——这笔生意不仅彻底扭转了巴菲特投资理念，奠定了伯克希尔庞大帝国的理论基础，同时，自身的财务回报也高的吓人。

按照中银香港总经理叶允平先生的《资本帝国》一书的描述


巴菲特和芒格在1972年以2 500万美元买下喜诗糖果。从1972年到1999年约27年间，他们投资喜诗的年均复利投资回报是32%(1999年后伯克希尔没有单独公布喜诗的损益表)。从1972年到2011年，喜诗为伯克希尔贡献了超过16亿美元的现金。而且，即使当初巴菲特和芒格用成交价的两倍(5 000万美元)来买喜诗糖果，1972年到1999年间的年均复利投资回报也有21%。在27年这么长的时间内获得年均21%的投资回报，放眼全球也没几个人能做到吧?

27年年均回报32%，高的令人垂涎三尺🤩。不过，我不太清楚叶先生这笔账是怎么算出来的。权且做个参考吧！

这书是书房某读者推荐给我的。我读过后又在书房做过推荐，是本不错的书，你，值得拥有——囤书党要疯了吧？😆

*****阿尔.马歇尔*****

买下喜诗糖果，除了格林介绍蓝筹印花，蓝筹印花介绍喜诗糖果这个关系链之外，还有一个人起了重要作用：芒格的另一位合伙人阿尔.马歇尔。

马歇尔是个石油工程师，是芒格在乡村俱乐部里打高尔夫认识的。他加入芒格的地产公司后，主要负责销售。

后来惠勒退休，马歇尔代替惠勒的地位，负责惠勒-芒格公司的日常运营，成为芒格忠实的副手。

芒格说：“马歇尔无可取代，他在项目上努力工作，在推动喜诗糖果收购案中做出了巨大的贡献”。

洽谈喜诗收购时，喜诗糖果当年净利润210万美元，有形净资产800万美元，年销售糖果1700万磅。

卖家要价3000万美元，而此时巴菲特的主要投资思想是以低于净资产值的价格购买股票。所以，认为**价格太高了，不符合格雷厄姆的投资标准。**

马歇尔当时有点着急，他说：“**你们这些家伙都疯了吧，有些不在账面的东西也是很值钱的，如人员素质、公司品质等，你们低估了品质。**”——这似乎是巴菲特投资体系里，经济商誉雏形的首次提出👍

巴菲特和芒格接受了马歇尔的批评，出价2500万美元——依然超过三倍pb，如果是施洛斯在场，恐怕要站在对面喊：“你们这些家伙都疯了吧”🤦

芒格后来后怕不已，说幸亏是对方接受了，否则将会铸成大错：“我们当时就是这么蠢，如果他们多要10万美元，我们可能就不买了”😂

蓝筹印花能以那个价格买下喜诗纯属运气。当他们发现喜诗是一门出色的、不断发展的生意后，芒格和巴菲特认识到，**收购一笔优质业务让它继续运作下去，远比买下一家价格很低却在苦苦挣扎的公司，然后费时费力甚至费钱去拯救它要容易和愉快的多。**

“要是我们没有买下喜诗，我们也不会买可口可乐，”巴菲特说，“**我们很幸运买下了它，这件事教会了我们许多。**”

巴菲特、芒格、格林如愿以偿地控制了喜诗糖果。结果他们发现了一张熟面孔早已潜伏在里面：Tweedy-Browne公司已经持有1000股喜诗糖果🤦——对，就是前面说过的纳普、布朗和埃德的那家公司。

1000股，也确实符合格雷厄姆--施洛斯--布朗这条线高度分散的投资风格，再好的公

司也是买一点点最终，巴菲特软硬兼施地从他们手里买走了这1000股。

怎么样，芒格的这些小伙伴都不简单吧？

这仅仅是部分早期案例，实际上，终其一生，交游广泛的芒格都在不断地给巴菲特输送人脉、客户和企业资源。**他们或者给巴菲特带来管理帮助、或者给巴菲特介绍生意，或者直接投资成为巴菲特合伙公司的客户，或者变成巴菲特的收购对象……**

他们推动着巴菲特财富增长的同时，也不断地为芒格在巴菲特心中的地位添砖加瓦。不仅如此，在巴菲特的一生里，还有多次依赖芒格和他的小伙伴们度过险关的经历。是哪些险关呢？咱们且听下回分解……

向书房发送“巴菲特”可提取本系列合集

周末愉快！

莫熙阳偿 2019-02-23 22:14:37

唐老师，我现在资金量不大，但是又想通过股市来养家糊口。打算先做短线赚钱，等资本足够后再做长线。不过要请问下你，你觉得做短线有很快赚钱的可能么？毕竟你之前也尝试过。。。

赞 1

作者

我也不能说绝对没有吧。就好比虽然我没见过外星人，但我也不敢说宇宙没有外星人。

赞 130

朝上看园 2019-02-23 21:10:08

老唐今年盈利多少啦？[偷笑]

赞 10

作者

很一般，21%

赞 126

快楽的尒贰汉 2019-02-23 21:33:16

昨天沪深300突破四十万点，媒体专访唐老。 唐老即将百岁，精力依然非常好，依然每天坚持跑步。 很多白发苍苍的朋友前来拜访唐老。 唐老回顾，五十年前

唐书房几万粉丝中，大多数都慢慢掉队了，能一路坚持做投资的只剩余百分之五左右。 这些坚持下来的人，也都成为小富豪了。 人性注定是懒惰的。很多粉丝懒得认真读文章，只是关心唐书房的持仓，这些懒粉丝，慢慢掉队消失了。 以上是某证券周刊记者写稿。 2069年9月10日 教师节

赞 105

作者

[呲牙][握手]

赞 65

嫉妒牌炮弹都 2019-02-23 21:22:28

行情好了，到处都是喊牛市来了的声音，静下心来看书的人少了。 赞 9

作者

所以，牛市是亏损的主要原因[呲牙]

赞 65

我们在起慨 2019-02-23 21:41:26

唐老师，分析下打新股的标准可好[玫瑰]

赞 2

作者

打新股的标准？意思是你要选择某些新股不打？[流汗]我觉着目前打新股的主要标准就是：别忘了打[呲牙]

赞 62

草莓儿 2019-02-23 21:33:03

在唐总书房泡了也有半年了，现在看涨不是涨，看跌不是跌，出奇的淡定，基本不看大盘，真是没啥激情了。手里拿了点东阿阿胶，这个企业基本符合优质企业的所有特征，不过最近业绩有点坎坷，典型的估值杀。希望报个名，等唐总翻牌子能翻到她。

赞 3

作者

这个注定不可能。任何时候都不会点杀到阿胶的，要吵架的[呲牙][抱拳]

赞 54

中国好臊年庄 2019-02-23 21:28:33

老唐想过买入一家公司股票，持有10年以上吗，不管它是否遇到困境？巴菲特遇到这样的，有的卖有的却持有，是有坚定信心还是不好卖而已？

赞 1

作者

持有时间是结果，不是计划。

赞 38

那段抹不去坡 2019-02-23 21:17:44

老唐，这么多文字是你自己一个人码的吗， 码的这么不累，我是看累了[捂脸][捂脸]

赞 5

作者

当然是老唐一个人码的喽[呲牙]

赞 33

际抗饭团 2019-02-23 21:36:56

[流泪]老唐三件套都齐活了，价投实战还有幸抢到了签名版，也都拜读了，无奈总按耐不住自己那颗骚动的心[流泪][流泪][流泪]

赞 2

作者

真的读懂，自然就不会骚了……高速路上飚280时速，也有安全省时到达的，你就没有开过280，因为你真的知道会出事的[呲牙]

赞 30

我们不装纯静 2019-02-23 21:29:23

老唐好！以前看老唐的书讲指数基金沪深三百就没太看滴起，觉得自己看完手财这些书差不多了，可以像老唐那样分析企业信手拈来，但现实狠狠的打脸[流泪]，最近又看了价值投资这本书才突然恍然大悟，我还是适合指数投资这一档，也奇了怪了当初在书房看到很多次沪深300,当时就是没感觉，现在准备再翻翻书房讲指数基金这一块研究研究，请教老唐沪深300到多少算高估了？十年国债3%左右，那是不是市盈率超过33才算？谢谢老唐！

作者

沪深300，基本上25倍以上就明确可以算高估了。原因有二，其一市场有无风险收益率超过4%的产品存在；其二并不是每一家成分股的报表净利润都是百分百现金。

赞 30

搏舞飞扬 2019-02-23 21:26:52

老唐，今年以来行情来得太快，就像龙卷风，让人措手不及，踏空的感觉不套牢还痛苦！

赞 1

作者

没感觉，从不踏空[阴险][呲牙]

赞 30

专业平台搭建M 2019-02-23 21:24:59

唐书房里下跌有鸡汤，上涨有散打，下跌赚股票，上涨赚收益。宠辱不惊，看庭前花开花落，去留无意，望天上云卷云舒。美哉[呲牙]

赞 30

爱爱爱爱痛播 2019-02-23 21:15:15

老唐，不好意思的问一句，中翻中是啥子意思？

赞 1

作者

就是把你看不懂的中文，翻译成你看得懂的中文[呲牙]

赞 30

猎艳师邮 2019-02-23 21:49:50

这次的有点晕，倒叙正序叙插叙 赞 8

作者

是的，主要涉及好几个人，我又懒的分成几篇推。因为芒格系列我主要想写的重头戏是“芒格的投资思想是怎么进化出来的？”，其他的都只是铺垫。 赞 23

year倪筱涛 2019-02-23 21:09:52

老唐辛苦了，中翻中越看越带劲。 赞 21

作者

今天的其实有点散，好几个相关的小人物，相当于是一次资料整理。一次性发了，估计有些朋友会看的比较晕[呲牙] 赞 20

郭村一枝花1 2019-02-23 22:33:30

唐老师最近推文的时间怎么不固定了，以前不都是下午三点吗？不会已经在自驾游的路上了吧？蛮羡慕您的，希望几十年后我到您这岁数也可以这样说走就走，祝您旅途愉快[呲牙][呲牙] 赞 2

作者

说起这个问题呢，我是不是改天搞个投票，看看大家最喜欢几点读公众号？[呲牙]我现在都是乱来的，主要取决于我什么时候写完[奸笑] 赞 19

讨厌鬼凰 2019-02-23 22:22:11

唐老师，意思是你在股市这么多年，没见过真的靠短线赚钱的？那我岂不是也不应该抱有幻想去尝试了。。。 赞 2

作者

或许有些堑自己吃吃感受会深刻些吧？好像中国有句古话，纸上得来终觉浅?? 赞 18

暗网未来 2019-02-23 21:40:10

唐叔写了那么多，我也就记住了波霸情妇四个字[呲牙] 赞 18

作者

[机智][捂脸] 赞 5

中秋雨下 2019-02-24 10:19:35

唐师，在最新的巴菲特信中看到这么一句“在管理上，我会犯昂贵的佣

金错误，也会错失许多机会，其中一些机会对我来说应该是显而易见的。有时，由于投资者逃离股市，我们的股票会暴跌。但我永远不会冒现金短缺的风险。”请问这是不是指不要满仓呢？感谢您解惑[抱拳][抱拳]

赞 1

作者

他确实是说无论股市有多诱人，伯克希尔也要保留大量类现金资产。你可以将其理解为”巴菲特永远不会满仓股票“，但这个说法和投资者是否应该满仓股票不是一回事。只是因为伯克希尔是全球最大保险集团，它永远需要保留足够量具有最高级别流动性类现金资产，才能保证保险业务被信赖，这是伯克希尔生存之本

赞 17

芥烟介酒 2019-02-24 00:27:59

如果老唐的股票全部高估，比如茅台都50pe了，老唐会不会清仓了然后空仓等待？

赞 1

作者

读过《价值投资实战手册》的人，应该不会再说清仓空仓了，请试着将你表述的状态换成满仓债券或货基。是的，届时我很可能会满仓货基??

赞 17

陌上初华败 2019-02-23 22:22:28

真是金风玉露一相逢、便胜却人间无数。糖糖看你写的这些人，这些事，芒格，巴神在做这些投资决策时，你好像就在旁边坐着一样[呲牙][呲牙]读你的文章真是心旷神怡，有种我好像也在旁边坐着的感觉[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 16

作者

????

赞 4

绘绘绘纸人宫 2019-02-23 22:53:05

精彩过瘾，人物那么多那么复杂，老唐竟然捋的清清楚楚，佩服！

赞 15

作者

没看晕就好，我家领导说看晕了[捂脸]

赞 12

暖眸盟 2019-02-23 21:43:38

比连续剧还好看，老唐明天更新不？[呲牙]

赞 15

作者

哪有那么快[流汗]

赞 11

妩姒女王3Llife 2019-02-23 21:18:45

今天我在我们股友微信群里说，价值投资实战手册是散户最好的学习教材，没有之一。而且现在买比我那时买货源充足价位也优惠。有人不信，我说你看完了再说。这本书的确可以称之为集大成者。我虽然看了一遍但一直放在案头有空就翻阅，谢谢老唐为光大散户奉献了一部经典。 赞 14

作者
[抱拳][握手] 赞 4

厌食套 2019-02-23 21:30:50
唐长老啊，最近感觉好迷茫啊，每天看他们什么五鸡概念，科技概念，
猪肉概念大涨的，自己却孤独的守候着糟糠之妻分众，而且还没有妾室。这日子，好煎熬啊，请唐长老度度我这还没成佛的苦海中人吧[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 2

作者
读《价值投资实战手册》，知道市场先生重奖错误行为的目的和结果……欧拉[OK] 赞 13

邪sJLuffy_abc 2019-02-23 22:12:51
我的盈利就是30%——100%之间，涨的太快反而心慌，内心更想他慢
慢涨细水长流甚至跌点给机会好让我我补仓，而且目前对自己的票并没有清晰的卖出点，对于此刻的我的该怎么办好[撇嘴] 赞 2

作者
读《价值投资实战手册》，这是根本解决大法??真的弄明白波动的意义，估值的方法，买卖问题自然迎刃而解。否则，永远都会被股价牵制…… 赞 12

小姐遍 2019-02-23 22:03:07
老唐的文章咋看都过瘾[呲牙][呲牙]。前两天，心里痒痒的，真想换点
券商，可最后还是忍住了，给自己点个赞。理由就是，投资就是要学会抵御各种诱惑[调皮][调皮][调皮] 赞 11

夏末初瑾酥 2019-02-23 21:24:08
芒格真是福星啊！就和老唐对我来说一样！！福星！ [呲牙] 赞 10

year执法者749 2019-02-23 22:27:07
自我剖析总结: 买入股票之后念念不忘买入价，之后股价上涨解套或有
浮盈时就有落袋为安的冲动，这是我个人多年投资中最大的缺点。直到从老唐这里读到了投资是终身去比较并选择收益率高的资产这个理念，才算心里有底了。最近市场股价涨涨涨，心里很平静，也真真切切的体会到"真知，行不难"的宝贵道理。老唐，谢谢！[抱拳][抱拳]

[抱拳]

赞 9

无关痛痒治 2019-02-23 23:02:07

老唐分析起巴菲特，芒格，看似信手拈来，背后是无数本书的阅读，思考。当然，对老唐来说乐在其中。 在看前年的点杀系列，很震撼，老唐拿起财报，可以在短短时间内，通过搜索引擎，从各方面挖出相关联公司的交易，和管理层交易的原因。 普通散户应该不会觉得看完一两本书就把大部分身家押上吧。依据文中格林听了芒格的高谈阔论就能收获不错的成绩，我们就多听听老唐的高谈阔论吧。[微笑] 单是面对牛熊的心态，很多人就过不了关吧。

赞 7

卿诺殤闷 2019-02-23 22:39:27

精彩！咨询个问题，唐老师。正在看巴菲特传，确实写的很好，翻译也很好，但网上将其与滚雪球放一起时，更推荐滚雪球这本，请问唐老师为什么把巴菲特传放第一推荐呢[呲牙]好无聊的问题[捂脸]

作者

一个是翻译的比滚雪球好，滚雪球下册的翻译不仅仅是翻译水平高低的问题，甚至还有不少错误。另一个就是《巴菲特传》简单，内容少。我觉着对于大部分朋友来说，只是了解一下巴菲特这个人的大体经历就足够了，不需要细致到八卦。《滚雪球》的厚度得有《巴菲特传》的三倍左右吧，所以我更推荐《巴菲特传》

赞 7

love啁小逸 2019-02-23 22:31:15

我估计自己是最早提出老唐像芒格的人。我以前留言，记不得了，大概是2个月前：美国有芒格，中国有老唐。但留言被拒绝了。感谢老唐让我捅破了窗户纸，投资就是和银行无风险收益率比较

赞 7

作者

[握手][玫瑰]

赞 2

柴震再烂 2019-02-23 22:27:48

满心欢喜的看完，感觉价投教里，老唐已然是“觉者”。并让有缘人可证悟。[呲牙]

赞 7

作者

[抱拳][握手]

赞 5

偶尔写写昔日 2019-02-23 22:22:57

老唐，我这几天看了许大为的低风险投资之路，确实有些收获，但发现大多数不合适我们夹头投资体系，其实我觉股票市场才是价投水草肥美的地方，老唐您觉得呢[呲牙] 赞 6

作者
我没有什么需要补充的???? 赞 7

最爱Funny智商 2019-02-23 21:45:22
谢谢老唐，又收获了两本书～ 赞 4

作者
没有被老唐踢屁股赶着走的感觉吧？[捂脸] 赞 7

灬心若空城动 2019-02-23 21:09:09
唐兄，看到您退出了雪球，退了也罢。只是希望唐书房始终屹立！夹头的永远的心灵家园！ 赞 7

作者
退出八个月了，现在才看见？[呲牙] 赞 3

稚气的忧伤颠 2019-02-26 00:43:45
老唐，这是我用从老唐这边学来的东西在别人面前炫耀，你觉得我说的对吗？[捂脸] 我认为年报是理解企业和获取一手企业信息的最便捷的渠道，但是据我观察包括做了很多年股票投资的人看公司一上来先看利润表，包括我长期也是这样的，但是一般真正的老手一上来首先看的且主要是看资产负债表，适当结合其他俩张表做辅助，因为前面说过了利润并不独立存在，只能以某种资产的形式存在，那么为了了解真实利润肯定是主要看资产负债表上的资产和负债，以及相应的附注部分，但是若想理解资产负债表上的会计科目的变动转换的逻辑必然需要懂公司是怎么赚钱的，企业的钱与货是怎么流动的，经过哪些环节，环节中有哪些一些特殊的游戏规则，优劣势等等，要结合起来看，光看数据看不懂，这个过程实际上就是理解财报数据背后的企业运行逻辑的过程，所以看年报，尤其是看资产负债表是我们研究和理解企业的起点，从这个起点慢慢切入实质，年报中的董事会报告等都是辅助我们加深对行业和企业理解的过程。但是看年报时有一点我觉得特别重要，看年报时的心态方面要做一个讨人厌的人，就是爱挑毛病，先假设公司有罪，质疑企业说的话对不对，数据是不是有水分，别的企业是不是也是这样，差异的原因是什么等等，而不是企业说什么就信什么，质疑如果能得到合理的解释就更让人放心了。这些是大体的套路，熟能生巧的过程，重复去做答题类似的套路看几家企业后速度会越来越快，我觉得这就是实实在在进步的过程。 赞 6

作者

对

真闺蜜哨 2019-02-23 23:37:32

老唐，芒格的金融知识和投资理念是从哪里来的呢？无师自通吗？ 赞 5

作者

且听下下回分解?? 赞 6

冬天分两半兴 2019-02-23 23:20:33

发稿时间不需要固定呀～ 老唐可以率性而为～ 我们也有惊喜之感～

赞 6

女汉子阿妤蜷 2019-02-23 22:26:24

看老唐企业分析如行云流水！望尘莫及，老唐介绍点经验吧！老唐平时

都用什么工具查资料呢！一个初入股市菜鸟弱弱地问！ 赞 2

作者

向书房发送'老唐常用' 赞 6

筱滥情申 2019-02-23 22:22:55

文章开头的几句闲聊直戳夹头小白内心深处！ 赞 6

Asuras许小童鞋 2019-02-23 22:11:53

演义之一看完，可以说唐老师的讲解非常棒，芒格和巴菲特的各自特

征，投资理念一直写到两人的人生！芒格传前年看过了！很不错的一本书！让我从新认识了芒格，芒格的生活多姿多彩，他热爱生活！喜欢阅读，关心身边的亲人！家庭和睦，是一个成功家庭，而巴菲特生活单调，专注投资，芒格是中庸之道的典范，唐老师写的非常棒，好了开始看演义之02，万分感谢！ 赞 6

疯女人放荡郁 2019-02-23 21:45:45

老唐，最近重看你价值投资手册（以前是在书房里看的），后面企业分

析章节，读来如行云流水，舒畅自然，不仅能从年报中寻找、发现问题，更能利用互联网搜索资讯，回顾自己的亲身经历等解答问题。再看看我每次上手一家公司只会用手财上教的硬套上去看看企业是否有疑似财务造假，对企业未来的发展，完全没有头绪，每当这时心里闪过一句话，日拱一卒，不期而至。我都不知道是乐观主义，鸵鸟反应了。我是否缺乏一些商业逻辑思维的知识，能否弥补？望赐教[抱拳] 赞 1

作者

你试试找一家白酒企业，看它过去十年的报表。 赞 6

heart祁允祥 2019-02-23 21:45:44

故事好长看了二十分钟。问个题外话，被成都美食和美女吸引，准备移民成都。成都那里适合居住？ 赞 1

作者

成都哪里都适合居住，过去说南富西贵东穷北乱，但现在东边和北边也发展的蛮不错的了。 赞 6

游戏公司招托 2019-02-23 22:53:53

感觉老唐脑子里有一个网状图，能够把格雷厄姆的巴菲特 芒格 施洛斯和他们的朋友们还有和我国国内人物的关系交际都理出来，可以出个价值投资人物大百科[坏笑] 赞 5

作者

[呲牙] 赞 1

子千畅要 2019-02-23 22:39:47

老唐你说价值投资是不是因为不那么熬心血所以才比较容易长寿。看透这点不吃青春饭，静静地等待是不是一种养生。我觉得看得透看得懂的人应该都会长寿。起码不会被市场和别人的情绪带着走。我很享受这种状态！真的 赞 5

作者

应该有这个原因[握手] 赞 4

天蝎要站死 2019-02-23 21:36:57

我的眼里只有你没有她，医生家的所有人都成了透明人，天地间只剩下巴菲特的一张大嘴和芒格的一双招风耳……[捂脸]逗死我了 赞 5

day两个仙女qwq 2019-02-23 21:35:20

昨天给你书房后台留言，弹出个自动回复，不知道你看到没。最近巴神的重仓股可口可乐和卡夫亨氏食品都因为业绩未达预期，市值有很大调整。特别是持仓第五的卡夫，上周财报后一天股价掉了1/3。 只是提供个线索 您看看有没有价值带我们看看巴神实盘直播

作者

我记得我以前文章写过，巴神投资卡夫的主要原因，是钱太多，找一个确定性高的，而不是为了追求高回报。因此，截至目前，应该仍然符合巴神的预期吧？跌成这样，巴神的年化回报应该依然远高于无风险收益产品。

赞 5

命运的伯爵宫 2019-02-24 14:28:27

老唐，《价值投资实战手册》第87页最后一段中，“以超过2.3倍净资产、超过20倍市盈率的价格收购喜诗糖果后”的表述，有关购买喜诗糖果的市净率和市盈率数据，可能不太准确。1972年，喜诗的销售额为3133万，净利润为208万，净资产约为800万，哈里卖出要价为3000万。巴菲特给出的购买价格上限为２５００万美元，哈里最终接受了这个价格。以此计算，买价应为3倍多净资产、12倍多市盈率。供参考！

作者

巴菲特和芒格买喜诗的成交时间是1972年1月3日，所以他们并不能使用1972年的财报数据。另外，2500的价格指的是去掉喜诗账上约1000万现金之后的净价。意思是说，巴菲特出资3500万左右买下账上有1000万现金，年赚100多万（具体一百几，这会儿忘了）的喜诗。

赞 4

鹿戸有理奈之歌 2019-02-23 22:17:52

现在内心毫无波澜，有钱就上称对比，满足要求就下手，要做正确的事情，且一直做，我做夹头我自豪[呲牙]

赞 4

真闺蜜哨 2019-02-23 21:42:52

人家的一辈子真的是普通人的五辈子，扎实的功底加上丰富的阅历，芒格老先生在投资上获得成功真的是必然的，套用老唐的话就是，财富是思考的副产品啊[呲牙]

赞 4

司划牵 2019-02-23 21:37:51

老唐沪深300多少算明显低估呢

赞 2

作者

现在就低估。

赞 4

摩羯丶94灬浅殇 2019-02-23 21:36:22

这几天大涨后的确有些躁动，尤其是持有部分券商股。不知道唐长老能否点评几句白酒股中的老白干酒，谢谢[抱拳]

赞 3

作者

没什么深入研究，不敢乱说[调皮]

赞 4

弯期让省 2019-02-24 16:54:08

老唐到底看过多少书啊 啥都懂 小心啊 这样下去国安局会把你征用做情报分析的[捂脸][捂脸][捂脸]

作者

那最好，我就喜欢分析蛛丝马迹。国安局听上去感觉很酷[偷笑][呲牙] 赞 3

go滴血的白菜头 2019-02-24 10:37:50

在唐老师的影响下，自己的投资体系越来越清晰了，很多一直在思考的问题也在唐老师一篇又一篇风趣且意义重大的文章中找到了答案。唐老师推荐的《波克夏大学》非常棒，尤其是对照着每一年的致股东的信去看非常过瘾，重现了巴菲特思想和理念进化和成熟的过程。投资者穷其一生要做的事就是对企业的研究和理解。非常感谢唐老师的无私分享！！！ 赞 3

天蝎素娟 2019-02-24 08:16:23

老唐，留言三次了，还是不上墙[撇嘴]同是70后，格雷厄姆的《聪明的投资者》看了迷迷糊糊也许是我学历太低高中，《价值投资实战手册》看得我实在过瘾，我已经在雪球我的ID号强烈推荐，认为是把我的价值投资理念完全融合的一本好书。从祖师爷到施洛斯，到巴菲特。（包括芒格）思想的转变。现在每本书的扉页上都是自己签上，日拱一卒，不期而至，自勉。[微笑] 赞 3

作者

谢谢肯定????

袜子424 2019-02-23 23:25:29

老唐写的太好了，怎么能这么有才□ 赞 3

温柔女硬汉殤 2019-02-23 22:51:51

老唐，分析护城河的思路应该怎样学习？多读财报吗？其他还有吗[抱拳] 赞 1

作者

《价值投资实战手册》里不是连步骤和方法都 给了吗？[惊恐] 赞 3

po晓_0 2019-02-23 21:42:40

先打赏，在留言，最后慢慢看内容[呲牙]两个钢镚，老唐别嫌少啊，细水长流，身为你的忠实粉丝，我觉得打赏的策略也要像投资的公司股价一样，最好是随着业

绩拱着走[偷笑]

赞 2

作者

[呲牙]随性，怎么样都好[OK]

赞 3

大汉一品布衣 2019-02-23 21:39:41

支持大大呆坐大法，偶就是从2018.8月 10.39 开始慢慢有钱就买分众，价格不等，10.39 / 8.4 / 7.1 / 5.5 / 6.48 / 6.5 等买入分众。自从买入就跌呀跌，心里紧张，每次都看看大大呆坐打法，至今，最近涨的心慌，分众终于晃晃悠悠爬到 4.54% 收益。继续趴窝等，就当没看见呀没看见。 谢谢您的分众文章逻辑清晰 [呲牙] [呲牙]

赞 3

隐居在史前表 2019-02-23 21:17:07

老唐的书成了我上下班随身读物！

赞 3

练模仅 2019-02-24 12:00:22

老唐每篇文章中间推荐几本认为不错的书挺好的[强][强][强]

赞 2

眠叛垂梦 2019-02-24 09:14:09

“读过后又在书房做过推荐，是本不错的书，你，值得拥有——囤书党要疯了吧？”买买买。“投资，就是为了在未来更有能力消费而放弃今天的消费。”

赞 2

堇色安年扑 2019-02-24 09:06:43

建议散打系列写全后出本书 巴菲特和他的朋友们

赞 2

情欲如火上 2019-02-24 08:05:07

越来越熟悉老唐的行文了，一气呵成看完了。中翻中[强]《价值投资实战手册》，看完了心里很奇怪，以前那种换股和想做T的想法居然逐渐烟消云散了。投资最难的原来就是一动不动。你眼里看到的是股价的波动骚动的是自己的内心，逐渐领悟了价值投资的真谛之后，内心不在随着被股价的波动而骚动。那种感觉真好。市场的很多声音其实大都是噪音，关注于企业的内在价值，足够了。

赞 2

眼眸泪凄廖窃 2019-02-23 23:23:53

感觉越看越入迷，有点当初看三体的味道， 啥时能有本连贯的老唐版的《巴菲特-芒格传》

赞 2

性饥渴了 2019-02-23 22:08:31

收集这么多资料这得看多少书呀！[尴尬][尴尬] 比我们有能力的人，比我们更努力！[强][强]

赞 2

卟必费心质 2019-02-23 21:23:48

[微笑]一口气看完了，神清气爽 赞 2

作者

阅读速度可以哦[呲牙][强] 赞 1

那段抹不去坡 2019-02-23 21:18:56

没错，这几天手痒痒，想要部分融资买入茅台，单耳边一直是老唐的真言：远离杠杆！远离杠杆！纠结的呀，想想自己水平不及老唐一个脚趾头，忍回去。留言提醒自己！ 赞 2

凝月笙2 2019-02-23 21:15:00

本来还想在老唐写2之前看完《芒格传》呢，看来看的还是慢啊，刚看了30%[撇嘴] 赞 2

作者

没关系，我这个不算剧透，可以配套看的[呲牙] 赞 1

燃泪取暖源 2019-02-23 21:05:35

是沙发吗？ 赞 2

作者

书房认证，真皮沙发，您坐上啦[呲牙][咖啡] 赞 1

我祥最美吮 2019-02-25 20:42:29

老唐好象是头一个谈到芒格的人脉对老巴的帮助的。 赞 1

作者

应该是，至少我从来没有看过那本书强调过这个问题[调皮] 赞 1

松别isVAE 2019-02-24 12:06:00

老唐把投资文章用小说的形式逻辑展现出来，文章生动有趣，令人印象深刻。[强][强][强] 赞 1

go独为伊人醉厚 2019-02-24 08:58:11

新书已读完，受益匪浅益。现正看波克夏大学，芒格传正等待上场，越读越有心得呀。[强] 赞 1

眼眶的懵懂噩 2019-02-24 08:26:04

老唐，沪深300的pe哪里可以查？不会是自己算的吧？算的话还要加上各股权重？有点复杂

作者

有个微信小程序叫'且慢指数估值'，每天晚上八点定时披露各种指数的市盈率等数据，免费的。 赞 1

疯女人放荡郁 2019-02-23 23:06:08

在当当上，老唐推荐的资本帝国52.2，和老唐的价值实战手册50.4加起来，正好可以满100-50，共52.6元搞定。[呲牙] 本来还在想老唐的公众号一篇不拉的看完了，在不买书与买书支持老唐之间摇摆。现在既薅了当当羊毛，又支持了老唐，多赢啊！[偷笑] 价投都扣[捂脸]，巴菲特不愿为凯瑟琳多花15美分打电话，老戴维斯不愿给爱孙花1美元买热狗。 比起来，我们简直太奢侈！[呲牙]还是应该看看芒格。 赞 1

追梦孩卦 2019-02-23 23:00:59

今天的人物关系有点复杂[困]我打算有时间画一张人物关系图捋一捋[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 1

go浅唱ai半夏 2019-02-23 22:49:28

美国的环境下 医生和律师是最体面受人尊敬的职业 当时的巴菲特只是个理财小伙儿吧[呲牙]

作者

的确如此，可口可乐的唐.基奥，当时就认为巴菲特是个不务正业的小混混[呲牙] 赞 1

辐粕晓xzm 2019-02-23 22:46:59

如果时间倒回去几年，涨个20%估计就有点坐不住了，手开始有点痒痒。但经过唐书房的学习，现在基本上算是很淡定了。近半年基本上只是逐步的买入建仓，没有卖出的交易。因为理解"如果没持有10年的打算，就不要有买入的操作"，当然目前还是没有定力的是，每天不忙时还是不由自主的想进去看看。但对涨跌有感觉和情绪，但不会有交易的想法。 赞 1

未知的学弟汇 2019-02-23 22:45:44

芒格在没做投资之前，就能够轻松赚100万美元，换算到现在都是一笔巨款，让人印象深刻。芒格的小伙伴们，一个赛一个的犀利，真是物以类聚人以群分，作为吃瓜的小观众真是直呼过瘾呐！同时也莫名自卑，感觉自己就算有32%的年化也达不到人家

的高度，起步就输了，让我难过会...[流泪]

赞 1

不该滚粗苒 2019-02-23 22:15:03

看完就记住两个字 波霸？[捂脸]老唐你咋晓得她是个波霸？

赞 1

作者

芒格说的啊??

术灬心摔 2019-02-23 21:49:13

2年过去了，不知道老唐怎么看待目前的宋城？

赞 1

作者

看法基本没有改变，就是以前文章写过的那些，企业暂时也没有新的变化。

赞 1

幸运的西诺天枰 2019-02-23 21:36:13

老唐，分众回购15-20亿，员工持股三亿，剩余作为股权激励，会不会

廉价送给江南春为首的管理层

赞 1

作者

应该不会。

赞 1

感性的某天然受 2019-02-23 21:30:09

写的很精彩，辛苦唐叔了

赞 1

刺眼的情侣弒 2019-02-23 21:29:41

写得真好。就是名字记不住[破涕为笑][破涕为笑][破涕为笑]

赞 1

作者

确实是，老外的名字的确不好记。

赞 1

文不值戏 2019-02-23 21:24:15

只看了第一段。满仓呆坐的前提应该是市场上没有其他价廉质优的股票

吧。如果手里股票按估值盈利100%。另有其他优质资产公低估，那出手交易也符合夹头原

则。好了，继续读文章。

赞 1

言西叔琳 2019-02-23 21:20:35

老唐，我今年的业绩也很一般，刚瞄了一眼，还不到30%，也就才

28%[得意][得意]，另外，巴老今年的信发布了[呲牙][呲牙]

赞 1

作者

我这种渣英文，只能等别人嚼了以后再上[呲牙]

的没道理凸 2019-02-24 21:47:23

老唐，我刚刚定了《价值投资实战手册》还没有到货，请问书房里之前的文章都包含在内？我只需要看书就可以了，不用去翻以前的文章了？多谢回答

作者

应该说理论方面的精华都在书里了，可以不用翻书房旧文了。没有收录的，主要是公司分析，太多，只选择了部分（浅印象系列干脆一篇都没收录）。还有就是巴菲特系列，大部分是新书定稿之后才陆续写的，也不在新书里。

小块浮冰助 2019-02-24 20:30:05

长老 最近发现一本书也叫《巴菲特至股东的信》不过不是砍宁曼写的作者是米勒 不知你看过没有

作者

刚出来我就买来读过。写的也还不错，不过简单了些。主要阐述的是巴菲特早期合伙公司时期的一些投资原则。

锾寻葱挛押妊2 2019-02-24 19:22:26

有个小争议 据《穷查理宝典》第40页上说 第一次相遇 是查理掌握的话语权，巴菲特意外的安静下来 当然每次读到他们相遇总是一种兴奋的感觉

作者

那个据说是苏珊的回忆，不一定可靠。巴菲特官方传记《滚雪球》里记录了他们那天讨论的内容，基本上都是巴菲特说。

那月仲夏增 2019-02-24 15:24:59

我看了入坑张裕B的那一篇，老唐后来放弃了没写原因。可能是看到18年无反转，19年也没看到反转的希望。我也是17年底入的坑，18年坚持了一年，亏了20+%。年底补了一些，基本满仓了。我再坚持三年看底牌！[流汗][流汗][流汗]

作者

写过原因，应该在某篇交易记录里。大致是需要加仓古井b没办法换到港币，就卖掉了张裕b。

我是陌生人029 2019-02-24 13:26:18

懂不懂投资，可以在跌势中观察；但水平高低，却需要在涨势中界定。

这句话说的太对了，18年如茅台700，600，500都买过，开始在跌势中持续敢买入优秀企业，年后一下涨到700多，有点"想做差价"，在720减仓了，其余股票仓位都没动，想跌到700内再买，在卖后2天"浑身难受，感觉没了茅台不舒服，估计是怕跌不小来"。最后以均价增加9元成本买回来，含交易成本。彻底提现了水平，认知还不彻底。到5月份就重新持有一年了，估计是修行不够，哪个时候老唐没发贴的公众号停牌期犯了一个小错，。PS，"呦不过"老唐极力说分众，在5.5元持有5%仓位。当然推荐的部分书也是要买的[微笑]

狐魅魅小姐崩 2019-02-24 10:49:37

谢谢老唐，散打系列就像一部部精彩的大电影，爽！您的书我都买了。

遗憾的是接触您有些晚，不过人生漫漫我们都还年轻！谢谢！[强][强]

沉默在我们茶 2019-02-23 23:40:36

波霸情妇这都被你考究出来[呲牙]，不说了，感谢老唐，又有新书囤来看了

卿氏沐夜纵 2019-02-23 23:06:44

[微笑]又认真读了手财1，结合实战手册！！以前觉得模糊的地方变得清晰起来！！[呲牙]最重要的是，坐等老唐更新芒格系列！！！

子千畅要 2019-02-23 22:11:13

看晕了，这的拿个笔人物记下来，才能捋清楚

作者

????

爽朗的林林麟丿 2019-02-23 22:01:55

开篇就当头棒喝！这静心效果正好看文章

六六儿狰 2019-02-23 21:59:20

老唐，我很苦恼，我的股跑输大盘，每次学习到一定程度感觉自己可以了，我就会买一只我认为业绩可以持续增长的股票做实验，可是看到你的文章，还有一些你推荐的书籍，对照我现在的持股，感觉现在的持股又有不足，比如现在持有的中国巨石跑输大盘，我在观察他感觉哪里都不行，他是重资产，高负债，我没看懂他的护城河，不懂他的上下游，我只看到他的利润比别人高，而且国外销售占大比重，大量的国外建厂，今天波克夏大学收到了，回头慢慢品味

乱乱乱乱失 2019-02-23 21:59:13

后视镜看：巴菲特建立那座高高在上的讲台，天时、地利、人和全部都齐全啊。

天将雄师百 2019-02-23 21:45:04

很赞同，一动不动最难受，我最近就很难受，尤其是跑输大盘的时候，

心里痒痒的，真真需要定力[破涕为笑]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 《价值投资实战手册》读书笔记11——@熊大牛二

熊大牛二 唐书房 2019-02-25

**老唐是不是幸存者偏差？**

一、我的收获：

老唐的三本书都读过了，唐书房精华帖也读了个七七八八，在投资领域受益匪浅，任督渐通。

另一个比较大的收获就是知晓了老唐对一些好书的推荐，对于我这样的书虫而言，真可以说是漫展诗书喜欲狂。

看书的机会成本太高，所以我一贯挑剔，毛病就是“挑作者，挑推荐人”，比如理查德·道金斯、荣·切尔诺、罗伯特·哈格斯特朗、张宏杰、阎真、吴军写的书一定是好看的书；查理芒格、比尔盖茨、任正非、任志强、李录推荐的书一定是好看的书。老唐也光荣同时入选此二白名单。

最近开始看老唐推荐的《University of Berkshire Hathaway》，一本好看的具有历史价值的书（虽然亚马逊上也有两星评价）。

UBH的作者很形象地将追随价值投资大咖之路比作读大学，回想我“认识”老唐和读其作品之路何尝不是一场“大学”之路呢。我也可以形象地将这段历程比作唐朝“率性堂”之旅。

“率性堂”是唐朝办的（这个是真正的李世民那个唐朝）的大学-国子监的高级研修班，而老唐当然就是国子监祭酒-我们大学的校长了，今天教案用茅台，明天洋河，后天古井贡，可道是：品酒不误研股功，日拱一卒更从容。

我还有一个毛病就是睹物思人，对白纸黑字后面那个活蹦乱跳的家伙充满好奇，有时甚至忍不住胡乱做个心理侧写。虽然钱钟书说过：“假如你吃了个鸡蛋，觉得不错，何必要认识那下蛋的母鸡呢？”，但我还真是不敢苟同，鸡重于蛋，蛋源于鸡，

这是真理。

先有鸡还是先有蛋暂且不理，但从鸡与蛋的市场辩证关系来看：有人不爱吃这种蛋没关系，有人不喜欢鸡毛的色彩没关系，产蛋量起伏没关系，鸡的市场价也没关系。

但是，鸡的健康很重要，鸡的修养很重要，鸡的勤奋下蛋很重要。所以鸡子儿放两旁，把母鸡摆中央，套用老唐中翻中经典台词：瞅地，别瞅傻子。所以，本文有一部分篇幅是对老唐的分析。

二．价值投资？价值观投资？优势投资？

从理念层面，价值投资的英文是Value Investment，而我认为加个s会更符合我的理解，也就是Values Investment，再英翻中回来就是价值观投资。

也就是说：价值投资就是你的价值观在商业投资领域的体现，如同狗与遛狗人的比喻一样，价值观就是遛狗人，投资（包括心态、风格、方法、效果等）这只狗并不会偏离遛狗人许多。

我自己会自问以下这些问题，意图想清楚了能更有利于我理解投资：

> ü 你真正想要的是什么？
> ü 人何以为人？
> ü 你是否保持强烈的好奇心？
> ü 你如何对待时间、金钱、感情？
> ü 你如何对待挫折与逆境？
> ü 你是否有批判性思维？
> ü 你相对于大多数人的优势是什么？
> ü 你如何看待理性与感性？
> ü 你是否对你自己和他人以诚相待？
> ü 你是否有稳定的为人处事原则？

从技术层面，“夹头”这个标签似乎越来越受欢迎，但大家对“价值投资”的理解不尽相同。而且从字面意思来说，“价值投资”本就是不言自明的，难道有人投资不是为了价值吗？

所以，从投资方法明确性角度而言，我现在更认同香港惠理基金谢清海的定义。

2010年10月21日，谢清海先生因在中国做价值投资取得的杰出投资业绩，受邀出席在纽约举办的第二十届Graham & Dodd 早餐年会，并在会上发表题为《如何在中国及亚洲地区运用价值投资进行投资》的演讲。

谢清海谈到：在（惠理）内部，我们不再称自己是“价值投资者”，尽管我们是价值投资者，否则我认为今天我不会被邀请来这里做演讲。但在我们内部，我们使用另一个术语。我们称呼自己是“优势投资者”。

为避免歧义，需要说明的是谢清海的优势投资与《优势投资法则:冠军交易者的7项修炼》中的优势投资并不一致，但异曲同工。

下面我用自己的语言描述一下我所认同的优势投资，即作为投资人需要在下列方面比绝大多数你的交易对手，甚至拟投资公司的高管更有优势：

> ü 通过调研获取行业与投资标的公司关键信息；
> ü 商业分析架构与方法；
> ü 对内在价值的感觉与评估；
> ü 对财务数据的综合理解（behind the numbers）；
> ü 对人类社会发展与商业逻辑的洞察力(Insight)；
> ü 逻辑与常识（Enlightened common sense）；
> ü 耐心与愿景；
> ü 在压力、极端市场条件下的自控能力；
> ü 资金的延续性与长期性；
> ü 知识架构与视野（Lollapalooza）；
> ü 资产观；
> ü 对单个人与群体人的人性的把握。

价值投资理论中的估值其实也并不难，自由现金流折现，而其简化版就是老唐的无风险收益率作为估值中枢的三年两倍折现法，更简化的版本就是老唐的三年两倍不折现近似法，而最最简化的版本其实就是每个股民都用的各种P/E法。

当然，还是那句话，估值简单而不容易，对P/E与净利润的掐指一估才是最难点，才是赚钱的不二法门。

具体的投资方法老唐在书中已经讲得很清楚了，没必要再赘述，关键还是知与行。

老唐的信条"真知，行不难"就是讲的这个道理，而老唐笔耕不辍的作用就是帮助我们进行对"知"的求真务实，通过通俗讲解、逻辑推演、统计证明、数据计算来夯实对价值投资的深刻理解，最终知行合一。

"瞅地，别瞅傻子"确实通俗易懂，但其实并不一定比母鸡的故事更形象，更有趣，更适合培养小白和儿童的财商。（可参阅《一位股市天才肺腑之言：我用一只母鸡，就能把股市给你讲明白了》。

但是，故事、概念、类比、公式与计算都很容易理解，自己真正要想明白的是：价值投资理论是否是一个符合实际的科学理论呢？投资者是盲目笃信，还是批判性接受？不想清楚就不笃定。

对此，我自己思考过如下三个层面问题：

第一个问题：不管是价值投资，还是优势投资，是不是一个正确的理论？老唐的《价值投资手册》从两个方面论证了价值投资的正确性，统计数据与逻辑推演。李录2015年在北大的演讲也进行了类似论证。

第二个问题：价值投资是不是成功的保证？看看格雷厄姆、巴菲特、沃尔特·施洛斯、谢清海、段永平、邱国鹭、老唐等人，似乎如此。但为什么人这么少？巴菲特的成功究竟多少是价值投资理论带来的呢？

第三个问题：上述这些人是不是因为运气好，就如同掷骰子的猩猩呢？这些人是不是幸存者偏差呢？

巴菲特认为，父母的影响和家庭熏陶对他的一生影响极大，他在恰当的时间出生在一个恰当的地方，就好像他抽中了“卵巢彩票”一样。

我们可以想一想：如果BH没有保险公司会怎样？如果一直坚持烟蒂法会怎样？如果老巴和老芒没有这么长寿会怎样？如果美国这几十年的经济如同中华民国当时的经济会怎样？如果老巴没有娶第一个老婆苏珊会怎样？

> ü 老唐书中引用沃顿商学院西格尔教授《股票长期投资》中大类资产回报率指数实证研究只不过200年，从大历史角度只是惊鸿一瞥；是经验总结，而不是经过验证的科学理论。
>
> ü 现金流贴现方法是逻辑自洽的，但是用于计算的数据质量很难满足要求，而且真实企业运营情况要经过两层映射才成为财务报表上的数据。财务报表就如同人人可以去装扮的小姑娘。
>
> ü 国运不可控，商业周期不可控，人类的贪婪和疯狂程度深不可测。

综上，我认为上述这些大咖的成功与出名有很大原因是运气使然，但是价值投资确实是目前已知的最好的投资方法，人类理智实验室实验与理论推导均支持这一结论。

所以，我现在笃信以下几个基本观点：

> ü 市场经济与技术为价值创造奠定了基础；
> ü 指数定投长期来看是稳赚不赔的；
> ü 超额利润来自于相对竞争优势和价值创造，如果与好公司共同成长，必胜，但胜利成果并无保证；

ü 贪婪推动经济增长，导致泡沫与崩盘，但长期来看，市场在价值发现方面是有效的；
ü 财富的有限性、随机漫步与正态分布导致28定律，所以不可能每个人都赚钱。

相对于技术分析、趋势法、烟蒂法，价值投资是少有人走的康庄大道，起码目前如此。

量化投资虽然并未能颠覆价值投资，但放眼未来，AI即将来到，海量数据+模式识别+纪律+速度，会不会出现比价值投资更优秀的投资方法呢？不知道。

如果真是出现了老唐推荐过的《生命3.0》中那个叫普罗米修斯的人工智能系统，我们夹头该如何应对呢？

三．老唐是不是幸存者偏差？

现在来瞅瞅老唐这只“鸡有骨”是如何养成的，是不是幸存者偏差。

老唐之所以成为现在的老唐并不是因为他学会了价值投资，也不是因为理解了股市动荡与股票估值，而是因为运气和投资之外的东西，例如破产、锻炼、读书、思考、心胸、眼光、人性透视等。

所以，老唐属于价值投资理论的幸存者偏差，虽然有很多人认可价值投资，但深信的不多，深刻理解的更少，在压力或极端市场情况下还能秉持原则的凤毛麟角。

所以很多只是掌握价值投资理论的人，没有积累很多财富，没有出名，没有著书立说。老唐只是其中特例，既真信，又真行，而更重要的是人生境遇这一运气主导的要素以及投资之外的功夫、心性与三观。

老唐本人的存在，证明不了价值投资理论在你我身上的适用性。
想靠模仿成为巴菲特是不可能的，成为老唐也是极难的。

因为大多数人模仿的目的无非是赚钱，以为学会了价值投资理论就万事大吉了，殊不知钱是三观与思考的副产品，舍本逐末、缘木求鱼只能求得水中月镜中花。

苏格拉底告诫我们：认识你自己（know yourself）。沃伦·巴菲特说："钱可以让我独立。然后，我就可以用我的一生去做我想做的事情。而我最想做的事情就是为自己工作。我不想让别人主导我。每天做自己想做的事，这对我来说非常重要。"

认识自己很难，让我们认识一下老唐吧，因为相信价值投资的人是有些共同的性格特征的，以老唐为例，简单贴几个标签：

> ü 喜食辣（废话）；
> ü 珍视家庭；
> ü 受高手思想的影响：巴菲特、西格尔、段永平、张新民；
> ü 科学论者，中医黑；
> ü 茅台爱好者与受益者；
> ü 书虫；
> ü 思想开放，愿意反省自己；
> ü 乐观，积极向上；
> ü 崇尚简单、常识与逻辑；
> ü 对人性有很深的洞察；
> ü 重视财务自由、身体自由（跑步，游泳）、思想自由；
> ü 作为自由职业者，追求财务自由以外的成就感；
> ü 有输入就要有输出；喜欢分享；
> ü 沟通坦诚与直截了当；
> ü 善于自控，但是时有爆发，例如感觉被侮辱时；率性强于自律；
> ü 对于公开表演并不自然，缺乏出镜的锻炼（例如新年献词）；
> ü 商业伦理：中性；对烟酒、P2P、游戏等导致上瘾的商业模式并无排斥，因为秉持"人要对自己负责"的原则；
> ü 有自己的内部记分卡；
> ü 有原则的男人，例如尊重LD，远离杠杆；
> ü 股市下跌时也要走夜路给自己吹哨：给大家壮胆；

此外，班门弄斧地给老唐几个建议：

ü 提高英语水平，可以扩大视野，避免误导（翻译的书太多错误）；
ü 降低生活与工作的随意性，提高纪律性（你已是众人楷模，有责任引导青年人成长）；
ü 与商业圈保持密切接触，实时更新商人思维（商业也在进化）；
ü 更加重视管理的力量；（人是最大能动性，否则B夫人也不会成功）
ü 创造并固化几个企业分析工具（流程与工具可以帮助扩大规模）。

四．献给各位唐书房的朋友：猪年大吉！

这是我很喜欢的一首诗，代表所向往的境界与高度：温和而笃定。

The Serenity Prayer

God grant me the serenity

To accept the things I can not change;

Courage to change the things I can;

And wisdom to know the difference.

Living one day at a time;

Enjoying one moment at a time;

Accepting hardships as the pathway to peace;

Taking, as He did, this sinful world

As it is, not as I would have it;

Trusting that He will make all things right

If I surrender to His Will;

So that I may be reasonably happy in this life

And supremely happy with Him

Forever and ever in the next.

Amen.

(prayer attributed to Reinhold Neibuhr, 1892-1971)

宁静的祷告

上帝，请赐予我宁静，

去接受我所不能改变的；

请赐予我勇气，

去改变我所能改变的；

并请赐予我智慧，

去辨别什么可以改变，什么不能。

用心生活每一天；

用灵魂享受每个时刻；

承受磨难，

因为它是通向安宁的必经之路。

效法耶稣，

看清这个罪恶的世界，

接受它原本的样子，

而不是我所期盼的样子；

相信只要服从神的旨意，

神就能庇佑一切；

这样，这一生我就有理由得到快乐，

并在天堂与您一起得到极乐。

阿门

作者：熊大牛二

链接：https://xueqiu.com/1285582903/121460853

来源：雪球 著作权归作者所有。

商业转载请联系作者获得授权，非商业转载请注明出处。

谢谢作者文中提出的几条建议。

请作者留下收货地址或微信号🍌

与作者沟通，请点击左下“阅读原文”

阅读原文

白给鸟狙9 2019-02-25 20:23:36

When we trust Values investment, you could benefit more about it, if

just think it is right not turely to believe in it, then money comes easily and fly away fast[微笑]

赞 3

作者

qi fu lao tang kan bu dong ??

赞 82

处票祖黄 2019-02-25 20:31:52

给老唐的建议不太同意： 1、英语学习的时间成本不低，如果不爱学就不要勉强。并不是看中文就落后于全世界的理论或知识。 2、随性或自律的性格不能去改，否则就失去自我。如唐兄这般努力已经罕见了，不能要求他做圣人。 3、商业圈里也尽多不堪之人，遇到老巴老段等人物自然相见恨晚促膝畅谈。再说我们无从主管认为老唐不善交际。 4、管理团队当然重要，没看到老唐几时忽视管理。 5、分析工具没有固定的方式。芒格说他有很多个过滤器，唐兄当然也有。只能过滤掉不对的，却不会有什么办法确定一定是对的。只能排除不能肯定。过滤器用完没有问题，剩下的不可知就是我们必须承担的风险。

赞 45

逛吧伪 2019-02-25 23:17:47

没看完，作者一副高高在上的姿态，故作高深的玩文字，不喜欢。 如果你写文是为了让别人有所收获就不要用晦涩的方式来表达。 书房里都喜欢老唐那种将投资的道理抽丝剥茧般的力图让读者能够理解投资的奥义。 当然，老唐放上来也说明此篇读书笔记确有水平。但不是我需要的。一个观点，不一定对。

赞 31

褪色的城奴 2019-02-25 20:23:48

水平太高了，有的部分没看懂，但是觉得很有道理的样子！只有一个部分的内容不敢苟同，“降低生活与工作的随意性，提高纪律性（你已是众人楷模，有责任引导青年人成长）”如果真要做到这点那就不是老唐了！这样的人生很无趣！再说引导青年人成长也不用非要一本正经的样子不是[坏笑]

赞 26

作者

????

赞 10

美幂弃 2019-02-25 21:24:30

此文语言晦涩，道理高深，我等非专业人士云里雾里看不清，作者更像是高楼大厦里的证券分析“师”或金融行业“专业”人士，难接地气。还是老唐更接近生活x化繁为简，用通俗的语言讲明那些神秘的大道理。

赞 22

纯子翊怎 2019-02-25 20:05:32

这书评写得也太好了吧，水准真高。。

赞 22

作者

你这么快就看完了？??

赞 5

happy龙之旅 2019-02-25 20:46:02

哇，本文好晦涩啊，不过还是努力看完了。看得出作者是长期浸淫在市场中的老手了，不过隐隐感觉作者十分专业地跑偏了[难过]，投资（非投机）这件事本质上应该是十分朴素和简单的，理解了这一点应该可以跳脱出许多无意义的论证，实践中再加上具体的方法论的支撑，结果应该是很好的。一点傻傻的看法，请作者和唐叔指正[捂脸]

赞 17

ok肉猪暗魔凶兆 2019-02-25 21:14:06

水品很高，优势投资12个方面很有启发。 也比较幽默，特别是说老唐缺乏出境的锻炼，哈哈哈 不过有2点不同意：1西格尔教授的200年相比股市诞生后的历史（1551年英国MUSCOV股份公司），也不算短了，不能用200年去比较人类的大历史。2什么引导青年人的论调，每个人那么多事情，最该负责的是自己。无论是老唐还是老宋，都别有那么多莫须有的责任和莫须有的负担。而且，人的智商、能力和年龄也不完全正相关。卖了房子投股票买保健品的傻老头也多的是。我就喜欢老唐云淡风轻不做基金对领导低三下气那股云淡风轻的劲[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙][呲牙]

赞 15

作者

[呲牙][握手]你的笔记也写到很不错，名字没记错的话，有张清代银票照片的那份是你的吧？选中了，后面会找时间发出来[OK]

赞 10

眼眶的懵懂噩 2019-02-25 20:16:51

这个世界，牛逼的人物真多...[强][强][强]

赞 13

yao离愁happy 2019-02-25 21:49:59

很明显，作者是高手，是在实战中搏杀出来的高手，给老唐的建议特别是纪律性方面的建议我比较认可，感觉老唐在实战中有些时候还是比较随意，或许对自己的估值体系比较有信心吧，或许老唐本来就是性情中人[呲牙]

作者

你认为我比较随意，主要是你尚不能彻底理解我对现金的厌恶程度和对股价波动的无所谓态度??

赞 11

巨蟹摸下他4g 2019-02-25 21:34:19

强迫症患者表示，留言第一的这段英文，语法错误好几处啊

赞 1

作者

我的回复没有语法错误[得意][捂脸]

赞 9

一点点不该告白 2019-02-25 20:31:24

赚钱仅是价值投资生活方式的副结果，一个优秀价值投资者的价值观一定是睿智正义的，态度一定是勤勉严谨的，追求一定是普世自由的。在这个理念下芒格实乃我辈楷模。价值投资是道，而非术，仅仅为了赚钱去学习价值投资是舍本逐末。一个人一旦有了公正正义的人生理想，通过科学的方法去学习，享受大量阅读的乐趣，股票投资上成为价值投资者水到渠成但也只是一小面，其他特质一定包括支持市场经济，支持普世价值，不信中医等等。也只有这样，才能在中国这个酱缸里真正成为人格完善的人。

赞 8

安沫萱穿 2019-02-25 20:19:54

老唐好！股市涨得我好后悔没融资买股,请教老唐,这是什么病？能治吗？

作者

自视过高症。不是绝症，能治??

赞 8

旧城梦境土 2019-02-25 20:18:00

写的太好了，就是不沾地气儿。还是老唐的容易理解。今天的行情没人出来得瑟吗？价投也是需要发泄的[呲牙]

赞 8

甚得神明喜爱 2019-02-25 20:12:36

上升到哲学高度了，哲学家理性思辨。老唐的书房里真是卧虎藏龙。

赞 8

伪娘袜 2019-02-25 20:09:15

唐老师，牛市来了，考验夹头的时刻到了，打压内心的蠢蠢欲动

赞 2

作者

不通，熊市和猴市里一样会被考验着。通了，啥市都不是考验????

赞 8

佳尔的老巢 2019-02-25 20:11:58

这可能就是腹有诗书气自华吧[愉快]

赞 7

妮748新WJ 2019-02-25 20:45:02

很佩服你的写作能力，但不认同你对投资的理解！[微笑][微笑]

赞 6

神崎莉莎 2019-02-25 20:53:00

老唐，借此有个不情之请，能否系统的写商业模式！[微笑][微笑][握手][握

手] 赞 5

作者

见坑就绕，我不跳，我不跳[奸笑][呲牙] 赞 5

中点很远殇 2019-02-25 21:34:47

看了评价，一片赞扬。可能是我水平低，不过我真觉得这位牛二兄想的过于复杂了，有点往不可知论上靠了。 赞 4

幽娆泪冽 2019-02-25 21:32:58

完全不认同作者说的，唐叔属于价值投资理论的幸存者偏差。 赞 4

贝蛋贝蛋丫妄 2019-02-25 21:20:57

由于资金量小～买了分众海康洋河～目前收益31%[呲牙][呲牙] 赞 4



专属陌洛钢 2019-02-25 20:31:30

我按老唐思路去年年末持有，002195今天收获涨停哦！不知可以嘚瑟下不！唐总怎么看002195哦

作者

不知道是什么，股票代码我只知道很有限的几个。连我自己持有的股票，我也只记得茅台代码是600519，其他的记不住[捂脸] 赞 4

爱担柴的人fly 2019-02-25 20:17:48

稍微有点主观。我觉得大多数人所谓的客观其实只是不断修正的主观。其实公众号就是挺好的舞台，让怀才的人有了自己天地。这也算一种社会存在感，这是老唐对我说的现状挺好的原因吧！我也觉得挺好！ 赞 4

几分情薄传奇 2019-02-26 08:40:27

满篇都是在炫耀自己读的书，干货不多。 赞 3

未曾遇见披 2019-02-25 22:43:11

今天股市可用壮观二字来形容，虽然有种踏空的感觉，但其实从内心还是非常感谢老唐。在书房的两年多时光没有白费，最起码现在非常坦然，不会再患得患失[胜利][胜利]。上午还在雪球上和人怼，那人说，价投只适合大资金。我的回复是宁愿守着优秀公司少赚点！！！ 赞 3

辉攻商 2019-02-25 20:49:13

版主洋洋洒洒，博古通今， 无奈小生我才疏学浅，不知所云！ 版主是否改

名“牛大熊二”，更好 [疑问]

赞 3

作者

怎么，还害怕他的名字把股市拖崩了？[呲牙]

赞 3

欺陌血亏 2019-02-25 20:39:19

这应该是我看过最有深度的书评了，都上升到哲学高度了，唐书房里真是藏龙卧虎！！！[脸红]

赞 3

黄金龙脉 2019-02-26 09:29:25

知行本非两物，真知便会真行，真行便是真知，与其负志强行，不如率性自如。君子与其练达不若普鲁，与其曲谨不若疏狂。受益老唐良多，希望唐叔能活的轻松自然[抱拳]

赞 2

鞭轰儿sky 2019-02-26 07:11:30

只有我感觉他像官方的人吗？尤其是要给青年人做榜样那段[捂脸]

赞 2

999k純帥大本营 2019-02-25 23:50:46

文章很长，文字都认识，但没怎么看懂。可能是作者水平太高，本人理解力太低。不过那种指点江山激扬文字的气质倒是跃然纸上。不过有一点我应该是明白，幸存者偏差指的是错误下的获奖者。而老唐是正确逻辑下的更大受益者，绝对不是什么幸存者偏差。

赞 2

庸医毒 2019-02-25 21:32:32

老唐，想问您一下，芒格的金钱观好像没有影响到巴菲特，但他的投资理念却改变了巴菲，为什么呢？[呲牙]

赞 1

作者

可能金钱观没有什么高下之分，而投资理念却可以检验高下，恰好巴菲特又是非常理性的一个人。

赞 2

狮子玉鼠凌峰 2019-02-25 21:15:59

想来我的写太短了[呲牙]太直白了[抓狂][微笑]

赞 2

作者

能整理出笔记的，都已经很不错了[握手]

赞 1



逍遥の傑哥 2019-02-25 20:51:58

我表示没看懂[捂脸]

赞 2

浅们的许诺领 2019-02-25 20:51:09

刚看到，这书还有签名版的？可惜了。在哪里能买到？我上次好像就是点击了哪位朋友发的链接，直接买了。

作者

见谅，签名版的现在没有。只在去年12月19日发售了半天[抱拳] 赞 2

罗罗罗蒂的老巢 2019-02-25 20:21:43

写得很好，我接受了老唐的投资理念后，对这段时间股市大涨虽然高兴，但也并不激动[呲牙] 赞 2

冷情绪妹 2019-02-25 20:16:49

又是一篇精彩的文章，对老唐刻画深刻[强][强] 赞 2

自己演自己咩 2019-02-25 20:16:30

作者很有思考力啊，估计也是高手 赞 2

陌上初华败 2019-02-25 20:16:03

这书评写的不错，也是对老唐非常熟悉的人了！ 确实财富是思考和执行的副产品！ 人家怎么写，为什么就没有老唐的读起来这么有意思呢？ 赞 2

卿氏沐夜纵 2019-02-25 20:12:18

能说很多看不懂的么！但很认真，支持！ 赞 2

夜冀北逆天颂 2019-02-26 09:28:19

老唐，你的评论区是我关注这么多公号里，唯一的思维上有深度碰撞的评论区。 帮助我从各个角度看事情。 谢谢。 赞 1

幸运的西诺天枰 2019-02-26 02:26:47

从字面上联想，可能是熊市惊心动魄而牛市浪花一朵。也可能是熊市赚大了而牛市小菜一碟。言归正传，书评好像给老唐戴上了一顶洋帽子—幸存者偏差。这形象总觉得颇别扭。还是还老唐本来面目顺眼。（言下之意，那个高大尚不如老唐的中翻中好听） 赞 1

第个梦窗 2019-02-25 22:39:36

老唐新书已到手，手财都看不懂，改怎么样得看书顺序呀？

作者

先看《价值投资实战手册》 赞 1

过度执迷sky 2019-02-25 21:45:27

看完有种想和作者烧黄纸喝交杯酒的感觉。。另外文末祷词是我去年如获至宝的一大发现。愿神赐予我平静， 去接受无法改变的事情。 赐予我勇气， 去改变我能够改变的事情。 赐予我智慧能够分清两者。

赞 1

大人已退隐喧 2019-02-25 21:32:50

投资很简单，并没有什么大道理。不容易是人性。18年走到19年，步入价投第二年已经把历年的亏损补回来。真知行不难，谢谢投资路上有您！老唐。

赞 1

梦中的人生职 2019-02-25 21:26:25

今天见俩阿姨在谈股票 无视路人。感觉怕怕的…… 15年就是这样 [微笑]

赞 1

轻触那湛蓝史 2019-02-25 21:23:14

视野开阔，见地深邃，涉及很基层的逻辑思考，我们可以沿着作者的这些思路继续思考下去。其中一段印象深刻："因为大多数人模仿的目的无非是赚钱，以为学会了价值投资理论就万事大吉了，殊不知钱是三观与思考的副产品，舍本逐末、缘木求鱼只能求得水中月镜中花。"说明学的不只是价值投资的道与术，更是三观和思考本身！

赞 1

shine屿蓝Jiu 2019-02-25 21:09:23

https://xueqiu.com/9179615873/121717014我的《价投》读后感，关于定投后来又认真思考了下，对策略进行了修改，最终锁定只投中证500，希望上墙能跟志同道合的人交流下[阴险]

赞 1

陌唯若傻 2019-02-25 21:05:07

乐见这样的唐书房的朋友，知识渊博有深度，受益匪浅。就我本人而言，仍希望老唐还是现在的老唐即可，挺好的。

赞 1

安济夫沈 2019-02-25 21:04:22

走价值投资其实也是由人的性格决定的，这种人最大的特点就是好学，自律，爱追求背后的本质。社会中这样的人本就少，那价值投资者何来多呢

赞 1

深色流氓辰 2019-02-25 20:36:40

对不起唐书房大人，我翻译一下，当我们真正相信价值投资，就能因此而收益更多，如果只是认为价值投资是对的，而不是真正相信它，那么钱来的容易飞走的也快[呲牙] 祝大大 财源滚滚[呲牙] 期待唐大大您更多分享，批评，思考，观点，实盘整理，芒格介绍，逻辑分析，数据整合等等，这是我每日必看的公号，涨姿势，有营养，稳心态。 本人实盘分众，今日

单日涨幅7.826%,先美美，等日后跌啦再买如果有子弹的话。盼茅台跌呀跌，好上车[呲牙] 因为大大持续分享，作为粉丝儿，也有信心和底气，对价值投资从白板到实践，日拱一卒，积少成多[呲牙]

作者
[握手][抱拳]谢谢英翻中[偷笑]
赞 1

双鱼dopd的海角 2019-02-25 20:31:39
年前买了《价投手册》—签名版普通版各一本，奈何看书慢，理解能力差，现在也没有看完。有几天看年报看得晚上一闭眼脑子里都是数字，严重影响睡眠[流泪] 赞 1

作者
早睡，然后早点起来看，就不怕一脑门数字影响睡眠啦[偷笑]

heaventys乌鸦 2019-02-25 20:28:16
来到这样的环境真的可以学到看到不少东西，感谢老唐的分享[微笑] 赞 1

夜晚的宁静o 2019-02-25 20:27:14
里面提到的优势投资，还是价值投资的东西！ 赞 1

控暮色过 2019-02-25 20:23:34
牛人书评。那个建议老唐降低生活和工作的随意性 我猜老唐天马行空惯了怕是做不到哟[憨笑] 赞 1

作者
????

旧城梦境土 2019-02-25 20:17:24
有段时间没有留言了，但每篇文章必读！ 学习么，日拱一卒！ 赞 1

郭冉夕四 2019-02-25 20:16:38
我也刚买了本《实战手册》，觉得老唐文笔好、性格好。只有真理解，才能深入浅出。不过没想到，这位读者，文笔也这么好！ 赞 1

凉人离心剂 2019-02-25 20:16:13
这篇老唐要中翻中一下 不过依老唐画的老母鸡很是形象啊[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 1

舞夕儿叨 2019-02-26 08:41:27

个人认为迄今最高水准的读书笔记，提现作者不凡的阅历、阅读、视野和思考，受益颇多，谢谢

堇色安年扑 2019-02-26 08:36:39

这篇确实牛，把老唐作为研究对象了！[呲牙]



颖子狠坚强馒 2019-02-26 07:23:30

价值投资者不是幸存者偏差，真知行不难，前提是真知，真正能力圈内集中

投资的更是少之又少，但是可以学习借鉴，还是喜欢老唐中翻中，化繁为简的风格。

李小呆眩 2019-02-26 07:22:58

几篇笔记中只有此片从中读到了作者本人的思想

温存疯丫头败 2019-02-26 07:17:34

老唐推荐的影响力挺好的，看到承诺和言行一致那一段，简直要惊呆了，在

股市里的应用就是，如果你买了某支股票，你都坚信他会涨，这样的人更容易被骗[捂脸]

海南姑娘哩 2019-02-26 06:14:50

只看懂了母鸡的比喻，其他地方看得晕晕乎乎。但是母鸡的比喻里只有地

（母鸡+鸡蛋=地+收成），好像没有傻子。

摩羯组图了 2019-02-26 00:46:06

看到最后只能说一句写得真好，但感觉又好像不是读书笔记，反而像是个人

阅读习惯和论价值投资的幸存者偏差。我倒觉得大家都是幸存者偏差，在是精子的时候还好自己跑得快和遇到跑的没自己快的兄弟。

萍萍阎耻 2019-02-26 00:08:48

1、唐书房好“大”；2、不要强求老唐度无缘之人；3、老唐不是老唐，就不

是真“佛”了。[呲牙][呲牙][呲牙]

大代表悍 2019-02-25 23:23:35

作者问的第二个问题我也一直在思考：老巴如此推广价值投资，而且已经如

此成功，为什么这条路上的人还这么少？巴的财富中夹头占了多少？本来写了一些东西的，看见高手没勇气发表出来了。时至今日这两个问题仍为想明白，还需日供一卒。

雇群望095 2019-02-25 23:23:32

老唐对腾讯的观点有变化吗？[抱拳]

作者

无

懂冷暖自知蔓 2019-02-25 23:12:50
这篇读书笔记写的太深奥了，没有唐老师写的通俗易懂[微笑][微笑]

玩情么扒 2019-02-25 23:11:58
这篇写的最好

雅诗阑黛制 2019-02-25 23:04:18
一个人不管是投资，事业，婚姻，取得了巨大成功，都有运气的成分。记得巴菲特解释过投资运气的问题：那些取得好业绩，运气好的投资者来自格雷厄姆学校的很多。

小空白课 2019-02-25 22:58:32
作者定是名校高学历，知识面 ，对名家大师如数家珍。个人认为他对老唐还不完全"真知"。尚在焦灼等书中，还是爱看"中翻中"。

安幕风尘国 2019-02-25 22:57:20
写的好[强]

景岛七音蹈 2019-02-25 22:38:38
价值投资 需要投资智慧 日拱一卒无捷径 感谢书房带来的分享[胜利]

露露标 2019-02-25 22:08:55
我能说这是这段时间看下来最好的一篇书评吗？只是你们的水平都这么高，我怎么还能有勇气写书评呢？[撇嘴]

天将雄师百 2019-02-25 22:08:48
坚持做且只做正确的事，并愿意为此放弃市场颁发给错误行为的奖金。深以为然。君子爱财，取之有道。

淡抹年华帜 2019-02-25 21:57:51
'腹有诗书气自华'，说的就是作者自己

低调先森贵 2019-02-25 21:54:21
我觉得价投的成功最重要的因素还是身处的历史进程，在一个百年多头的历史进程里，始终看多做多并且选择相对最优秀的代表，自然能取得超越平均水平的回报。每个人都只有有限的一生，这有限的一生能和适合价投的历史进程尽可能的重叠，才有可能创造辉煌。如果二者重合度不高，价投不一定是最佳的投资方式。所以一处在一个雪坡很长的市场里很重

要，二活的久很重要。

幕兮兮累 2019-02-25 21:41:02

作者知识量之大，叹为观止。

我是冥王你信吗 2019-02-25 21:39:43

可能自己的小学文化，看这篇有点晕[晕][晕]。还是觉得看老唐的文章最爽

劈诗为柴鼓 2019-02-25 21:21:44

一看就是大牛！雪球要关注。感谢唐书房聚缘

Shane麒麟 2019-02-25 21:15:05

书评写得真好，批判的吸收。 价值投资是所有投资方法里面逻辑最自洽，

公开资料最多的流派。 索罗斯或者大奖章基金虽然厉害，无奈不公开传授经验。只有老巴的方法无偿公开可习得

卧澜听风雨home 2019-02-25 20:55:56

老唐，我也写了手册读书笔记，有观点与手册不完全一样，想发到雪球上，

不知您介意不？不介意的话，我发后把链接在书房留言。介意的话，就私藏不发了。

> 作者
> 你随意[呲牙]

咱没疼刃 2019-02-25 20:55:25

我喜欢后面的诗，不知出自何处？

> 作者
> 好像是美国一个神父写的，面世时间和《证券分析》差不多同时[呲牙]

北极光橡 2019-02-25 20:54:17

唐老师，读书笔记发到哪里？

> 作者
> 留链接在书房文章下面就可以了。

早安忧郁怕 2019-02-25 20:48:42

https://xueqiu.com/3140153704/121673594

穆洛落教 2019-02-25 20:44:08

哦 谢谢 只是好像可以港开户没有红利税

作者
是的


纺赴状的 2019-02-25 20:41:06
老唐买腾讯是用港股通买还是？

作者
港股通

王泶洋郭 2019-02-25 20:40:34
这个，人才众多，高手在民间

眼眸泪凄廖窃 2019-02-25 20:39:12
您客气呀，谢谢您的持续输出分享，您不知道，我得瑟地把您介绍啦不止一个人，快被人怀疑 我是托啦，哈哈哈哈哈哈哈，我就说 信则有 不信则无。[呲牙]

哩意例阿 2019-02-25 20:39:08
牛人，英文好，有些看不懂。还是中翻中好理解。 另外，文章里说的“优势投资”感觉改为成为“优质投资”更好。

郭村一枝花1 2019-02-25 20:38:01
我是前天买的，现在书在路上了。郑州发货。

作者
[OK]

忘了次伤卜 2019-02-25 20:36:56
刚看完。看来今天能排前100名！[微笑] 老唐还是作率性的自己好！[得意]

偷心瑟 2019-02-25 20:35:35
高手在民间啊！刚在当当上买了老唐的三本书，翘首企盼中。。。当当上有现货，大家赶紧去啊。

作者
有现货了？我今天早上看，当当成都仓还是断货状况[呲牙]


你那么爱他招 2019-02-25 20:33:14
博闻强识，深藏不露高手[强]

黄洁娜步 2019-02-25 20:24:13

补充一句作者的观点: 老唐，巴菲特等这些价投大师，确实都是价值投资理论的幸存者，但是如果不走上价值投资这条康庄大道，估计连做幸存者的机会都没有。[呲牙][呲牙]

作者

我不是大师??小喽啰一枚.....??

筱渔份 2019-02-25 20:23:30

对价值观对人性等方方面面的思考怕是好多人还没达到这个境界，这也说明老唐的价值投资理念在中国慢慢生根发芽了，相信未来的年份里会有更多的人接过夹头的衣钵！感谢作者！感谢老唐！

myhome久久房产 2019-02-25 20:14:13

上次我还专门发了提醒就是让老唐看看这篇文章写的挺不错的呢[偷笑][偷笑]

我的太阳nice 2019-02-25 20:10:20

加印的书什么时候能出货，听了老唐的我在京东定了还没发货

作者

估计就这两天了吧

和蔼的七血七 2019-02-25 20:04:24

沙发

作者

书房认证，真皮沙发????

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 聊聊分众传媒业绩快报

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-02-27

收录于话题
#分众传媒专辑 25
#2019年书房原创 104

分众传媒发布了业绩快报，营收145.5亿，净利润58.28亿，净利润基本是三季报里披露的58~62亿预告的下沿，略低于我估算采用的中值60亿。

快报数据比较少，老唐简单聊几句。主要数据如下：

| | 2018 年 | 2017 年 | 同比 |
|---|---|---|---|
| 营业收入 | 145.51 | 120.14 | 21.12% |
| 营业利润 | 69.71 | 72.44 | -3.77% |
| 营业利润率 | 48% | 60% | |
| 净利润 | 58.28 | 60.05 | -2.95% |
| 净利/营利 | 83.6% | 82.9% | |

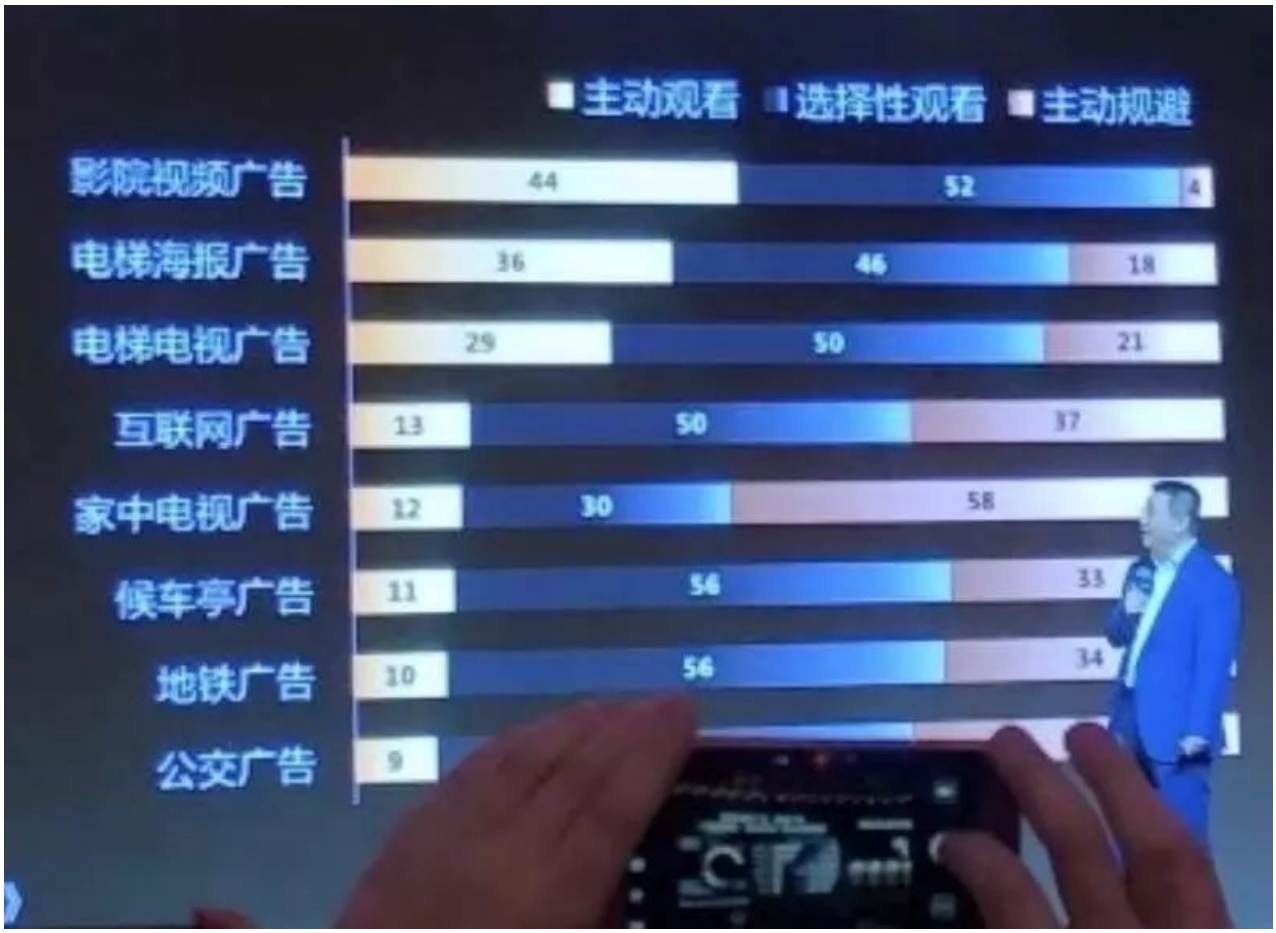
这几个关键数据，可以让我们对公司2018年的经营有个轮廓性的印象。

首先，营业收入增长很不错。传说2018年经济不景气，各大企业广告预算纷纷收紧，但分众数据显示并没有受到影响，营业收入出现了高达21%的增长（全行业增长2.9%）。

这和CTR（央视市场研究）提供的2018年广告媒体刊例支出变动趋势吻合

在当下的媒体世界里，趋势非常明显，就是以分众为主体的梯媒+映前广告，抢夺除手机屏以外的其他传统媒体的市场份额——就广播还能苟延残喘，主要是汽车这个特殊场景的原因。

它背后的逻辑就在老唐1月3日发的《分众的核心投资逻辑》一文中的这张图里（我放大截成两张）




简而言之一句话：**权威第三方（数据来自尼尔森）调查表明分众是受手机屏影响最小的媒体形态。只要线下流量有价值，分众就是首选。**

营收增长不错，高达21%，市场份额没问题，行业地位没问题。但营业利润和净利润同比下降三四个百分点。原因何在？

先观察所得税负。所得税负没有什么大变化，净利润/营业利润依然保持在83%左右。因此，营业增长而净利润降低的原因，应该是出在营业成本和三费支出里。

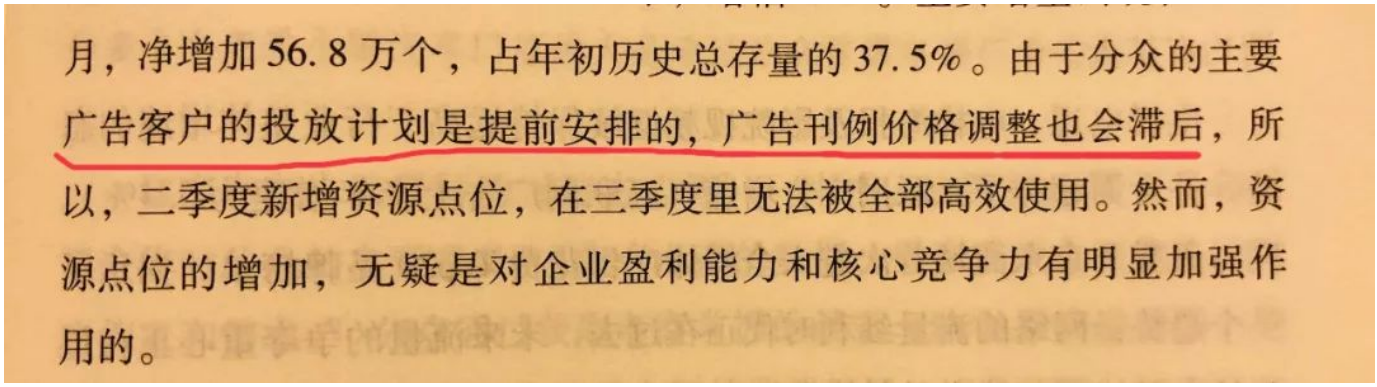
通过统计过去三年里的三费（销售费用、管理费用、财务费用）占营业收入的比例，可以发现，这个数据非常稳定，基本保持在21%左右。

逻辑上也很容易理解。对于分众而言，这些费用的主要部分是管理人员薪酬、业务佣金（以2018年半年报为例，销售和管理费用合计不到15亿，职工薪酬和业务佣金合计近13亿），它们一般都和营业收入直接挂钩，具有比例关系。

而影响营业总成本变化的另一个重要因素营业税金及附加，则直接是政府规定的固定比例，同样与营业收入有对应关系。

于是，结论很清楚，导致营业利润及净利润增长幅度低于营业收入增长幅度的主要原因，就是因为营业成本的过快增长。

这个营业成本过快增长的原因，老唐在收录于《价值投资实战手册》283页的《梳理分众传媒》一文里写过。原文发表于2018-9-5的《证券市场周刊》


月，净增加56.8万个，占年初历史总存量的37.5%。由于分众的主要广告客户的投放计划是提前安排的，广告刊例价格调整也会滞后，所以，二季度新增资源点位，在三季度里无法被全部高效使用。然而，资源点位的增加，无疑是对企业盈利能力和核心竞争力有明显加强作用的。

**强势插入通知：《价值投资实战手册》京东当当都到货啦！**

这是分众独特营业模式下的结果。从去年二季度开始的终端扩张，一直到扩张基本结束，始终会有这个影响存在。

从2017年的营业利润率里，我们完全可以反推出2018年新增“不产生收入的成本”的大约数额。

我们用2017年的营业利润率×2018年的营业收入，得出假设2018年没有「不产生收入点位成本」的情况下，2018年“应有的”营业利润，即145.51×60%=87.3亿。

该数据与报表展示的营业利润，我将其大致视为“未产生收入的新投成本”，即87.3-69.7=17.6亿——说大致，因为其中还有原有点位价格和刊挂率波动的影响。

分众股价去年下半年的一轮跌势里，主要争议之一其实就是对这个17.6亿看法——另一个是所谓的解禁压力。目前所谓解禁压力已经被解禁后两个月40%涨幅证伪。

可以这么说，**怎么看待这个17.6亿，以及怎么看待接下来可能还要发生的大约两个17.6亿，决定了我们对分众传媒这家公司的态度。**

这17.6亿，部分已经于现在开始产生收入（第四季度收入同比已经有12%的增长），部分可能于下个季度产生收入。

2018年，估计分众传媒净增加终端点位100万到110万个，年底达到260万个终端，覆盖230多个城市，超过3亿中产。而公司的目标是500万终端，覆盖500座城市，5亿中产。

因此，可以预计，根据市场情况，2019年一季度、上半年乃至全年可能都还将陆续投入扩张，由此可能持续产生营业成本增速继续高于营业收入增速的情况。

也就是说，净利润增速可能在一季度乃至上半年（这个能确定）、甚至可能2019年全年（这个要看公司根据市场情况安排的扩张进度）都低于营业收入增速。

对于炒预期、炒报表的人来说，这可能就是压力。而对我而言，问题比较简单，就一句话：**公司扩张点位导致的结果，是公司获利能力和行业地位变的更强还是更弱了？**

**短期报表表现不好，是应该规避等好转后再进入，还是不管不问？**坦率说，我也没有标准答案。我引用巴神对这个问题的答复来应付。巴神在被问到这个问题时，是这么回答的：

> 巴菲特：明天谁知道会发生什么事呢？我举个例子来说明吧。我在1942年买进了我的第一只股票，你猜1942年之后直到现在,对市场而言的最好年份是哪一年？
>
> 答案是1954年，道琼斯指数上涨了50%。实际上，你回顾1954年的时候会发现那是个萧条时期。那一次的不景气始于1953年的7月，失业率在1954年的9月达到最高点,到11月的时候就业市场境况更是凄凉。
>
> 因而，只看到目前经济状况就决定是否买卖股票是十分不明智的做法。你得着眼长期来考

> 虑特定时期中你投资的股票价值。

下图是老唐给巴神补上的，一图胜千言，自己看。

| 时间 | 美国 GDP 增长率 | SP500 指数涨幅 |
|---|---|---|
| 1950 | 8.74% | 21.68% |
| 1951 | 7.73% | 16.35% |
| 1952 | 3.83% | 11.78% |
| 1953 | 4.60% | —6.62% |
| 1954 | -0.63% | 45.02% |

对于分众，老唐说两个更简单粗暴的预测法，其简单的程度可能会导致你对“估值”两个字的高大上感觉崩塌🤦，老唐表示不为此事件负责：

第一，2018年底大约260万终端，其中有部分不产生收入。2019和2020年可能还会扩张，我们不管中间变化，假设2021年完成500万终端，终端数量相比目前大致翻一倍——就是再砸个四五十亿现金进去呗！咱有💪。

这些终端，对于营收的影响，有一个不利因素和两个有利因素。

**不利因素是**：后面的240万终端覆盖人群的消费能力，应该是要低于现有终端的覆盖人群。因此，广告价值相对较差，产生营收的能力不能和现有终端比，所以公司才需要不断将新旧终端打乱重组（拆网），以求均衡；

**有利因素是**：①伴随着经济发展，市场各类产品和服务竞争加剧，对于消费者的争抢越来越激烈，尤其是在出口拉动经济越来越难的大环境下，对国内消费者的心智和注意力争夺会更加激励。

由此推测，广告行业线下媒体的王者分众，是具备能力保持广告价格年均增长率高于GDP增长率的，从而使公司新旧终端创造营收的能力得到加强。

②阿里加入带来的网上网下对接，以及分众对自身技术的升级，会引导分众从品牌展示广告领域，向效果广告领域渗透。从而提升刊挂率和广告价格，带来更多的客户和更多

的收入。

我假设以上不利和有利因素互相对冲掉，即2021年的营收增长就同步于终端数量增长，即三年翻一倍。同时，假设2021年的净利润率就相当于2018年水平——鉴于2018年还在扩张期，成本比例是被夸大的，这个假设应该是保守的。

那么，2021年的净利润可以视为2018年的两倍，即58×2=116亿，考虑到部分政府税收返还不一定稳定可靠，我将其简单视为100亿。

问题就大致精简为：一个年创净利润百亿，利润基本为现金的企业，市场愿意给什么估值？什么估值下我会拿着不动？什么估值下可以引诱我卖出？

我的答案很简单，**4%的无风险利率条件下,这样的公司合理市值为25倍市盈率,低于这个市值我不会考虑拿去换成钞票——公司变质和发现更好目标除外。**

第二，另一种简单估算法。2018年对于广告行业和分众传媒而言，都是相对艰辛的一年，这一年里公司获得了58亿净利润。

而2017年，去掉转让股权等一次性收入带来的影响而言，公司大致可信的经营净利润是53~54亿，这个看法老唐在去年6月谈过

以53亿为基数，2018年的增长大约为58/53-1=9.4%。我假设这个增速能够在未来三年保持，则2021年净利润为$58\times1.094^3$ =76亿，以25倍市盈率估算，合理估值为1900亿；

如果稍微乐观一点，认为增速可以达到过去十年的名义GDP（GDP+CPI）增速，大致按照12%估算，则2021年净利润为$58\times1.12^3$ =81亿。同样给予25倍市盈率，得到2030亿的市值目标。

> 备注：中国GDP总量1998年约1.03万亿美元，2008年约4.44万亿美元，2018年约13.26万亿美元。1999~2018年化增速13.6%；其中1999~2008年年化增速15.7%；2009~2018年年化增速11.6%。

因此，我大致给**分众2021的估值是2200±10%范围**（当时我用的2018年60亿净利润的基数），**这个范围的50%以下就是我认为值得买入的价格**，至于期间会怎么波动，我不知道也不怎么关心。

所以，分众能否让我挣到满意的利润，其实就一个变量：我的增长假设是否能达成？

这个变量和市场明天牛市还是熊市，基本没有什么关系——说基本，是因为假如一直牛，等我有下笔钱到账时，可能已经脱离买入区了，这还是会对我产生不利影响。

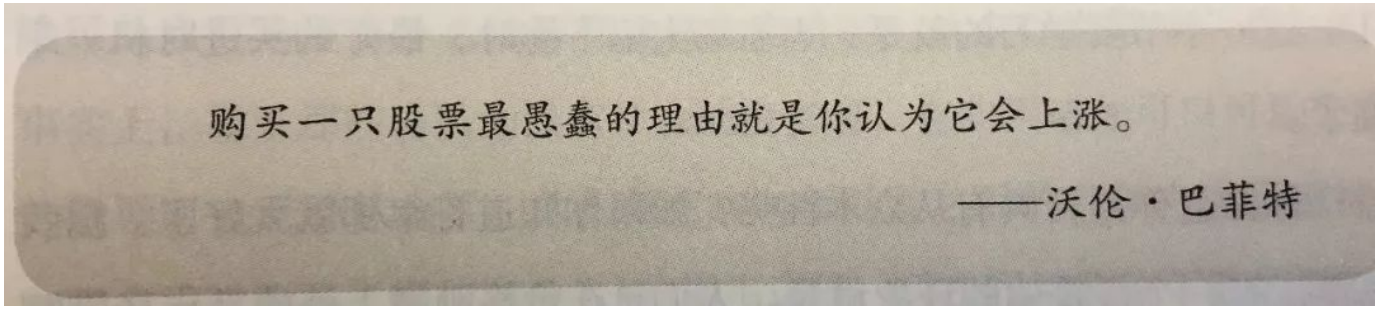
截止目前，以我对分众的理解，**我认为2021年76~100亿的净利润范围是可以做到的。**

但必须大字强调：**截止目前，老唐的分众依然“套牢”约10%，请谨慎看待老唐的观点。**

**老唐所持任何个股都有腰斩或翻倍的风险，请勿依赖老唐的观点做出任何买入或卖出的决策。切切！**

顺带说一句，股价一直这么牛是不可能的，前俩月已经涨了40%，要是照这速度持续，年底那还不奔40去了！！我认为不可能。

同样，大盘也不会这样一直牛，千万不要抱着牛市来了的心态入市「炒」股票。老人家叮嘱过：




截止2月26日，老唐继续呆坐，持茅台38%，腾讯27%，分众13%，洋河8%，海康8%，古井B5%，2019年内收益21%。

自2014年公开实盘以来，收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，21%（均不计新股）。

夜游神们，本文为设定的自动推送，你收到时老唐已经碎觉觉啦！所有留言，明天早上上墙 晚安

PS：最近追问开户的多起来了。开户，选海通，APP超好用，费用还超低。

马上点击左下角阅读原文，享受书房福利……

阅读原文

---

弹的正义夫 2019-02-27 09:22:30

老唐，文章里写到:“以2017年为例，销售和管理费用合计不到15亿，职工薪酬和业务佣金合计近13亿” 查阅2017年年报，销管费用合计25亿多，职工薪酬和业务费合计约22亿。是我理解错了吗 赞 33

作者

汗，写文章的时候同时开着几份财报。这里是2018年上半年的，马上改，谢谢指正[呲牙]还好，用2017年或是2018年半年报举例，都不影响逻辑[流汗]?? 赞 24

只为你疯过哎 2019-02-27 08:23:46

老唐，财务自由是什么感觉... 赞 7

作者

想不做什么就不做什么[呲牙] 赞 159

八区木流prince 2019-02-27 10:36:09

冒昧说一下自己对分众的疑虑，还是认为分众的产品是几乎无差异的，没有什么自己的品牌价值，广告主需求的价值来源于电梯这个位置，而这个位置并不属于分众，其他媒体也可以经营，产品差异化不大，分众的唯一优势也许就在于先发优势，但这个单薄的优势很容易被资金砸掉，没有其他更核心的竞争力是分众的问题。至于有人认为分众平台比新潮“高端”，我觉得这纯属个人幻念，广告主针对的是用户（住户），除非高端小区不允许新潮安装，只特许给分众经营，否则这个分众的“高端优势”从何而来呢？ 赞 10

作者

这个看法就如同说：沃尔玛不过是东西多，卖的便宜罢了，其他人投点钱多采购再降个价就可以干死沃尔玛[愉快] 赞 75

二愣子夯货忘 2019-02-27 02:06:51

分众四季度营收增速只有11.8%，如果说新增点位贡献营收的时间要滞后也

因该是四季度增速高于三季度和二季度，毕竟公司从一季度就开始小幅扩张了。这是我看了老唐的分析之后唯一的一点疑惑

赞 75

year倪筱涛 2019-02-27 10:36:56

今天吃早餐不加蛋！把加蛋钱留给老唐！ 我出生于83年，比老唐小几岁。

自从开始跟学习老唐的投资理念和分析后，自己如饥似渴的去翻阅老唐的每一篇文章，我没有什么钱把自己买房以及生活的所有积蓄大概20万左右都投到了股市，2018年5月从工作了10年的单位辞职出来重头学习投资。 我学过民工君的成长股课程，看过陶博士的月线反转加基本面分析，同时也有幸跟老唐学习“摸骨观相断八字”(企业分析)，然后看了老唐写得很多篇投资理念文章(散打系列)(中翻中的巴神传) 俗话说“没有对比就没有伤害” 通过跟老唐学习，我知道自己学不会索罗斯的金融炼金术！ 也学不会陶博士的精确狙击捕捉 股！更不能像民工君那样看看企业肌肉就可以投资！我是没办法通过这些途径赚到钱的，所以我以十二分的虔诚跪拜于巴神堂门外，一心一意学习价值投资[合十][合十] 老唐说过，没钱时，一面工作一面投资，等投资收益可以支持生活时，再逐步减少工作量，以至退出！ 所以我学习了半年后，又做了几份兼职，收入低，但可以保证我学习和工作两不误。 老唐写的文章非常好，论打赏，我觉得100元都不足以体现老唐一些文章的价值！但我确实穷，每次都只能给1元，对于这点我心里一直都是挺惭愧的！ 我只希望通过学习做好投资，来年能给老唐更多的打赏和支持，回报唐老师[合十][合十]

赞 62

作者

[握手][咖啡]

赞 37

盆赶指 2019-02-27 06:13:10

2069年，年近百岁的唐老，品着小酒，红光满面，个人资产早已超过千亿。 五十年一直坚持把分众传媒的分红继续买入股票，已经成为分众十大股东。分众被评为全球最受欢迎的“情景体验式传媒”的前五名。

赞 39

小倩绸 2019-02-27 08:47:37

其实主要问题是毛利不断下降，从近几年看毛利和ROE不断下降，这才是市场最担心的

赞 9

作者

市场最担心的问题不断在变化，等担心A结束了，就会改成担心B[呲牙]

赞 32

计典丽摩羯巨蟹 2019-02-27 10:57:58

这样看来，分众在18年，甚至后面两三年都会投入重金，去扩大规模，这个是不是和老唐认可的优秀公司的基本条件不符？

赞 6

作者

要区别投入是为了维持现有盈利能力，还是为了扩大盈利能力。这两者的资本投入，意义完全不同，后者是老唐所喜欢的。 赞 31

日光倾z 2019-02-27 08:14:07

除去2019年收益，你大概每年也就4%左右收益，不知道算的对不对？ 赞 2

作者

你这个数学，要回炉重造了[阴险]。简单的说我的收益率代表着2014年初的1元，今天是3.62元。如果按照你能算出来年赚4%，那么2014年初的1元，今天是1.27元，差老鼻子了[呲牙] 赞 30

灬依风恋雪发 2019-02-27 10:49:43

老唐，对于分众营业成本上升有个疑问，这17亿多如何判断有多大比例的

上升是由于增加新的点位，又有多少是由于旧点位涨价而导致续约成本上涨。目前来看，新潮等加入竞争势必提升营业成本上升，因此，分众想保持之前的营业利润率基本上不可能。 赞 4

作者

重要的不是营业利润率，而是利润额和新增资本是否远高于社会资本平均回报率。如同茅台系列酒会拉低公司利润率，但依然带来非常可喜的回报。 赞 26

寂寞有刺粥 2019-02-27 12:43:58

2018年营收增长21%，2018Q4营收增长却只有约12%，而Q4资源点位明

显比上半年高了，这么说，分众的营业利润率下滑就不仅仅是因为营业成本增速快的缘故了，说白了，广告价格下来了，去年中以前，各种来自一级市场的广告，不惜一切砸所谓消费者心智，砸规模，但是下半年明显冷清了，老唐不能对前面这个数字视而不见，也不能对这个现象视而不见。一点儿浅见。PS:跟你一样，我也看好分众盈利模式，跟水电很像，属于一次投入，一直收钱的，而且还不受政府指导定价，非常好的模式。属于潜在多头[偷笑] 赞 21

鹿戸有理奈之歌 2019-02-27 07:19:32

老唐是高效高质高易懂的免费研究劳力，为你勤奋付出分享点赞！ 赞 21

浮生渲染情剂 2019-02-27 00:22:21

q4如果扣减掉去年的投资收益，净利润仍然下滑35%，新潮肯定还要影响

分众至少2年的净利润，哪怕到2021年分众营收一直不受影响并成功击垮了新潮，恢复了净利润率，但随着逐年下降的roe，净利润我按照最乐观的情况也是达不到老唐的估计值的，况且这19-20年的利润受到影响，按现金流折现价值也已经降低，分众哪怕低估也不值原来的10块（假设

10块是合理估值）如果取一个大概率的情况下，分众2-3年击败新潮，营收略收影响，roe正常下降（如果分众不加大力度分红，roe自然下降，分红又会使得投资收益低于roe，殊途同归），净利润率受到一些影响，但是还能有40%左右，那么分众目前还是有投资价值的。 只是大家都在喊低估，我想破一盆冷水，是低估，没那么低估。[撇嘴]

赞 20

曲终人瘦柒 2019-02-27 07:46:16

看了您的分析，其他都认可，但对于一家未来3年年复合增速10%左右的公司，给25倍的估值是否有点高？个人认为只有牛市才有这样的估值。

赞 9

作者

不读《价值投资实战手册》的人才会有这样的提问[坏笑]

赞 19

你敢爱我吗阁 2019-02-27 07:24:14

老唐，你估的企业大部分三年后市盈率都是25，你也提到过除非企业自由现金流可以预期长期高于报表净利润，才会给予25-30的区间。目前分众传媒的市盈率在16左右，如果三年后还在16左右，没有到25。到时就到不了2200亿的市值了。还望老唐解惑[抱拳]

赞 2

作者

那又如何？拿着呗[调皮]

赞 18

袜子424 2019-02-27 08:54:45

每个人持有都要有核心逻辑，一看能不能搞定让新潮成为第二个华语甚至消失，二看能不能维持利润率，一是二的基础。第一种乐观情景，分众继续垄断，利润百亿，这生意毕竟不是茅台，未必永续，另外管理层的瑕疵，我反正只会给乐观的20倍估值，市值2000亿，鉴于之前分众主要是靠合并聚众一统江湖，并没有如新潮般惨烈竞争，暂且此种情景概率35%。第二种情景分众依然占有优势，但是新潮三分天下有其一，获得了规模，利润率不能维持，价格战，我估50亿利润，12倍市盈率，600亿估值,此种情景大概50%概率。第三种情景，新潮获得与分众相当的地位，市场对分众的老大地位产生怀疑，可能只值400亿，概率10%。最悲观的，行业消失被颠覆，残值200亿概率5%，这种可能是存在的，只是现在还看不到.按概率计算期望2000*35%+600*50%+400*10%+200*5%=1050亿，3年12%折现，750亿左右。这是我的偏悲观的看法，大家千万别被老唐的乐观冲昏头，核心还是要想清楚分众能不能继续保持地位，持续对行业进行观察。

赞 17

智瑾婷环 2019-02-27 02:18:36

多亏17.6亿这点事，要不也看不到这么低的股价。其实再简单粗暴一点，过了扩张期，由于不需要持续投入，新投入的点位即使维持一半的毛利率，公司的自由现金流也

会大幅增加。难道茅台增加了相对低利润的系列酒就质地变差了？ 赞 17

萍萍阎耻 2019-02-27 00:20:44

太牛逼了，太清晰，太屌，三本大作都集齐了，安心读。希望自己也能这样

明明白白的投资，投资，投资，不是炒股，不是炒股，不是炒股！重要的事，三遍！ 赞 16

earth老帝love 2019-02-27 08:49:45

有个逻辑问题一直困扰我，为什么终端数量的增长就一定会带来营收的增

长？广告主的广告预算还会考虑分众的终端数吗？ 赞 5

作者

这为什么会困扰了？[调皮]广告点位就是分众的可出售商品，就是分众茅台酒。产量高了，可出

售商品多了，营收就提高了。 赞 13

苏谨取 2019-02-27 07:33:24

老唐真够迅速的，半夜发帖[强] 今天去面试，希望能顺利入职，给个上墙机

会吧，老唐保佑[吐舌] 赞 13

小绚烂炮 2019-02-27 00:15:48

新潮的鲶鱼效应。激活了分众大哥的野心。 赞 13

你选择逃避匀 2019-02-27 08:50:22

请教一下，老唐， 如何确认 2018年58亿净利润为真金白银？通过什么数

据呢？谢谢 赞 5

作者

长期观察看资产负债表的应收账款和坏账计提。 赞 12

布布布布丁亻 2019-02-27 05:26:52

我很幸运在5.09元的时候买入了分众（记得老唐1月2日分享过一张图片引

来无数的数学家么？[阴险][阴险]于是我捡了个大便宜），市场先生的魅力真是无穷啊[憨笑]，感恩老唐的无私分享[抱拳][抱拳]，价格涨了百分之四十，居然还处于买入区域，[胜利][胜利]，感恩老唐分享巴菲特的一句话：“购买一只股票最愚蠢的理由就是你认为它会上涨”，这句话值得深刻的去理解和思考[强][强][强] 赞 12

眠叛垂梦 2019-02-27 00:18:00

谢谢老唐！我再啰嗦一句：比老唐再保守一点，把2000亿的合理市值从

2021年推迟到2022年（多给公司一年实现500万终端）。分众现在1046亿市值，仍然符合老唐

的三年后翻倍的买入标准。结论：放心持有[呲牙]

赞 11

醋坛子休 2019-02-27 08:36:02

现在一堆地产公司就个位数的市盈率，他们赚的也是现金，老唐给分众25倍市盈率是不是太高了？

赞 2

作者

地产不符合老唐的三大前提之三

赞 10

单飞琉璃钥泰 2019-02-27 09:20:08

有人谈到分众是时说江南春的人品不好，这对公司今后的发展会不会产生消极影响，对此老唐有何看法？烦解惑，谢谢。

赞 4

作者

之前谈过，就是对2009事情究竟是能力问题还是道德问题的分歧。如果是道德问题，那就是有消极影响。我个人倾向于认为那次是能力问题，但仍需提防和观察。

赞 9

小怖時 2019-02-27 08:17:55

分众的强大，是后面根本没有追兵和替补，茅台后面有五粮液，洋河；海康后面有大华；招行后面有兴业；分众这个大队长，后面没有中队长，所以我们只能选择大队长了[偷笑]

赞 9

ok一只傻梦想呀 2019-02-27 08:03:10

唐老师您好！感谢您的分享！关于分众还有两个问题请教下:第一个是关于资源点位的续租，尤其是现有高端点位到期后能否顺利续租，会影响到将来的收入，而且公司如果为了留住好的点位资源和获取排他协议，提高了租金价格也是有可能的，这样是否就会影响到利润率了？这个问题其实对所有的点位都存在，只不过是分批分次到期，问题不会同时出现。第二个是分众的价值除了目前拥有最好的点位资源外和分众这个品牌本来就已经抢占了客户的心智外，江总的个人能力和客户关系是否也是非常重要？在您眼里是否这是一家船长比船重要的企业呢？不知道上述两个问题会如何影响对分众长期持续盈利能力的判断？谢谢！

赞 7

作者

会。是。

赞 9

565870713琳kF6 2019-02-27 07:47:27

老唐，有两点需要注意。在广告行业，存在客户地位和广告平台地位匹配问题，一流品牌只会在家一流平台做广告，否则会矮化自己的品牌，想象一下奔驰和中年油腻男低端广告同出现在新潮的屏幕内。第二，广告收入的大头是来自头部客户的。以上两点就保证了在

梯媒走向主流过程中，新潮并不会对分众造成太大冲击，最多只能跟着喝汤。而即使是分众半年新开辟的点位也是将近20亿的成本，高度怀疑新潮能否跟得上扩张而不被拖死 赞 8

苏凉扣 2019-02-27 04:16:00

就是不知道回款情况好不好。您说在新潮的竞争压力下，分众会不会加大赊销，并且延长账期争取客户呢？大客户还行，在传说中的不景气周期里，会不会有风险呢...此外，张继学同志最近过得好吗[奸笑] 赞 7

专属温小暖禽 2019-02-27 12:35:28

18年度经济人物典礼上，江总说在"五年内"实现500城500万终端5亿新中产。19年以消化新增点位为主，不会继续大规模扩张，上个月打电话问过公司，互动易也有同样的回复，这点可以确认。故预计19年成本不会继续大增。19年广告合同在春节后签订，预计从二季度开始新增点位开始贡献收入，三季度开始业绩显著改善。 赞 6

夜冀北逆天颂 2019-02-27 08:37:11

唐老师，文章中有"这17.6亿，部分已经于现在开始产生收入（第四季度收入同比已经有12%的增长）"。问题是，怎么确定四季度同比增加不是行业增长产生的，而是新增的17.6亿产生的？ 赞 6

作者

仅仅是个人推测，还需要年报证实。 赞 6

尼玛各种狗那 2019-02-27 08:19:47

老唐，你的2021年净利润大概100亿是在终端数量达到500万的假设下计算的，如果2021年扩张不到500万终端呢？

作者

那我也木有办法[呲牙]我看有钱，有目标，有需求，有空白，估计问题不大。 赞 6

沉默在我们茶 2019-02-27 10:12:06

请问老唐，为什么分众盈利60～100亿能估值2000亿？而格力18年盈利300亿左右，而当前市值只有2700亿呢？为何您认为分众的市盈率要高于格力三倍左右呢？（本人刚学习炒股，提出一个愚蠢的问题，望解答） 赞 2

作者

读完《价值投资实战手册》就不困惑了。 赞 5

相互缘起爽 2019-02-27 10:03:11

业绩快报还没来得及看。但我认为分众往后几年的扩张成本很有可能小于2018年，因为2018年还多了一二线城市电子屏的更换成本。还有分众的扩张是比较谨慎的，从资源点位数与城市扩张数去分析，三季度财报可以推出在三四线城市的扩张是以框架为主的，2月份的股东会也证实了。对扩张的点位采取的也是全国性管理，意味着成本可控，也可根据客户需要分发广告。从被需要角度来讲，广告行业是永远被需要的行业，最简单的比如货郎担的吆喝，小店铺的门头，那都是广告，只是没多少技术含量而以。所以，关键是看能不能分到一杯羹，能分多少，能不能壮大。看过这么一句话，在信息越来越碎片化，线上用户有更多选择的背景下，企业越来越考虑线上线下相结合，用分众的集中来引爆品牌，用线上来做内容。这句话需要验证，看利润增速是否高于全行业平均，营收是否持续增长。 赞 5

失心男Mok 2019-02-27 09:07:20

老唐，新增终端盈利能力较低，新增终端翻倍后又按现有终端的利润率估算利润也翻倍，这是否偏乐观了 赞 3

作者

文中写过这问题，再看。 赞 5

挂增艳 2019-02-27 09:05:15

老唐，不产生收入的成本，不是全部新设备投入吧，应该是非资本化的那些成本以及折旧，新增能到17.6这么高，能否再解释两句？谢谢

作者

当然不是全部是设备投入，成本由租金、设备折旧、安装及相关业务费用构成。 赞 5

情毒蚀骨碰 2019-02-27 14:38:22

杨佳炯 老唐，你估的企业大部分三年后市盈率都是25，你也提到过除非企业自由现金流可以预期长期高于报表净利润，才会给予25-30的区间。目前分众传媒的市盈率在16左右，如果三年后还在16左右，没有到25。到时就到不了2200亿的市值了。还望老唐解惑

10 作者 那又如何？拿着呗（新手，刚学理财。）对于这个朋友问老唐的话，可否理解为3年后若果分众只有16倍的话，分众依然在低估的位置？（等同于持有分众依然被套？还是分众依然每年都增长了的，只是一直被低估所以市值到不了2200亿？）

作者

那种情形倒也不会被套，就算76亿利润，16倍市盈率，市值也有1216亿，相对于当下有20%左右利润。但只有明白了分众未来如果长期保持10倍，5倍乃至3倍市盈率你会赚的更多这个道理，你才能真正的明白投资，也才能真的无惧波动。这个道理在《价值投资实战手册》36-48页

做过详细阐述。 赞 4

沃素凹凸曼宰 2019-02-27 11:07:30

购买一只股票最愚蠢的理由就是认为它会上涨[捂脸][捂脸]！这可是我见过最有意思冷笑话，我何尝不是，如果不是在书房经过这几年的学习，现在肯定每天都在重复这个笑话[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 4

死去的天气抱 2019-02-27 09:46:06

每次看唐老师的文章都有一种酣畅淋漓的感觉。分众传媒这个公司总是能让我想起来巴菲特钟爱的华盛顿邮报，甚至分众的模式要比华盛顿邮报赚取利润更加轻松。只要公司的营收在增长，核心竞争力在增强，获取相应的利润只是时间的问题。很多投资者把一年的甚至一个季度的财务表现看的太过重要，这就从研究公司的内在价值变成了财报的炒作。 赞 4

豆寇小小柒追 2019-02-27 08:16:44

老唐还有一点没有提起，能否对回购金额减少和用途进行点评？

作者

翻回去看《猪年大吉，开工啦》那篇。 赞 4

曲终人瘦柒 2019-02-27 07:21:43

老唐最牛的地方就是企业分析，这是老唐核心竞争力，也是最强，至少我暂时认为没有之一。仅限股票这块， 赞 4



谢娜姐姐南 2019-02-27 13:32:34

请问老唐，是怎么可以买港股的股票的？我们通过什么可以买卖港股公司！有门槛吗？ 赞 3

作者

够50万就走港股通，所有的券商都可以。不够50的话，就开香港账户，书房有老虎证券的福利，向书房发送“开户”即可。 赞 2

我系神经病偿 2019-02-27 09:01:26

18年最大亏损股。幸好有老唐的真经护体，一直坚守，没有放弃，也在尝试自己分析。分析来分析去，做了很多表格，结果没有老唐一篇文章讲的透彻明了。老唐总能以新视角看老问题。继续坚守，继续等待价值回归，那时应该赚钱了！[呲牙] 赞 3

头像随便换m 2019-02-27 08:25:34

打赏一下。老唐熬夜第一时间分析业绩快报，节约了不知多少人的脑细胞。

分众传媒的高ROE超有诱惑力！资本公积金应该属于净资产，不太明白分众当时增发时产生的大量资本公积为何没计入净资产？母公司有328亿的资本公积金，合并报表里才1.86亿。如果增发时的几百亿资本公积计入净资产，分众传媒的高ROE瞬间就下来了。 附本人的《价值投资实战手册》读书笔记https://xueqiu.com/6034461566/121817925 赞 1

作者

你可以回看去年6月的《梳理分众传媒》上和中，理解借壳上市的会计处理。 赞 3

沫木兮贵 2019-02-27 08:20:30

老唐，请教两个问题 1，分众的营收增速一直不如披露的行业增速，这是因为统计差异么？ctr统计时未计算折扣价，实际上是有折扣价的，所以增速有差异？ 2，分众2017年的成本，好像有做低的嫌疑。上次你分析的文章里，2016年的电视媒体: “截至 2016 年末，自营楼宇屏幕媒体包含 14.6 万台液晶屏视频播放媒体（ 2015 年末： 14. 6 万台）以及约 7. 9 万台平面数码海报（ 2015 年末： 7. 7 万台，含从原框架平面媒体中重分类的 3. 4 万台框架数码海报），合计为 22. 5 万台”。 也就是说，2016年减去2015年电视媒体22.5-18.9，增加3.6万，主要是重分类新增3.4万，实际上几乎无新增的屏幕媒体。而2017年新增电视媒体2.4万个，海报媒体5.3万个，影院屏幕1680个，成本按照2016年计算，1.92亿止不住啊。 赞 2

作者

1.未折扣；2.一时之间内存不够，回答不了这么复杂的数据关系[呲牙] 赞 3

小栎暮徘 2019-02-27 08:17:56

唐老师的杀手锏还是企业分析，真是不服不行[强][强][强] 赞 3

锞寵瀹双子 2019-02-27 07:38:25

老唐好！进入书房后股票上涨或下跌我比没进书房淡定多了,我仔细想了一下这是为什么呢？原因主要是我独仓和重仓唐氏股票和在书房里学习的结果.只是看到这两月股票上涨有点后悔没融资买股,但是一想到老唐说的融资后果我还是忍住了.特别谢谢唐书房！特别感谢老唐！[合十][合十][合十]老唐请收下我的漆盖！ 赞 3

洛晓熙竞 2019-02-27 07:18:25

我第一次买入分众1000股是去年6月14日,比老唐还早买了一天，我主要是早就注意到了分众这家公司，记着在吴晓波频道里说江南春是被低估的，买了以后就被套了，不过有老唐的指引，有对分众商业模式的理解，心里也不慌，中间持续加仓成本7元，目前已经解套了。我们小区是11层的小高层，这样的小区不多，去年也安装了分众的广告，可是没两天我们单元的广告就被摘下来了，这是什么意思呢，我去别的单元看，广告好好的挂着呢，后来听消息

灵通的人说，我们单元住着一位牛人，据说原来是位领导，上面很有关系，硬是让物业把广告摘了，是不是别的地方也有这种业主不合作的现象？从而稍稍影响分众呢？ 赞 2

作者

个别现象，不可避免。 赞 3

钰昏 2019-02-27 07:05:39

我觉得以分众现有的客户而言，分众其实属于消费板块，即使不能这么归类，也与消费板块密切相关，消费降级，会受客户广告预算下降的影响，但是影响不会太大，因为过度压缩广告投放，也会对投放者自身的销售带来影响。消费火爆的情况的就更不用说了，这是我坚定持股的重要的原因。 赞 3

悲惨系 2019-02-27 00:04:17

终于等到 赞 3

作者

顺便还坐上了真皮沙发[胜利][咖啡] 赞 3

跌跌撞撞呵欹 2019-02-27 14:48:37

巴老说指数不涨而企业价值增长的原因是企业留存利润再投资，分众传媒2018年增点位导致的股价下跌正是最好的例子，这次预告也很好的展示了这一点，这个时期是购买股份参与公司成长的最好时间段，老唐提醒多次，别瞅傻子，瞅地！ 赞 2

倦成泓静湖工 2019-02-27 09:46:45

“evan 沙发，请问老唐，企业的最后年度净利润里是计算并扣除了当年分红的钱了吗？比如2018分众净利润58.28亿是扣除了2018年的分红12.23亿了吗？谢谢您 老唐：是。 ”这个回答错了....[呲牙] 赞 2

作者

是的，谢谢。刚才已经取消了。忙碌中看成净资产是否包括……[呲牙] 赞 1

谁爱我痒 2019-02-27 09:23:07

唐老师，在解禁压力对股价的影响方面，我有一点不成熟的思考，供参考：

从表象上看，股价很可能向着能量更大的一方倾斜，买方的能量大，股价升，反之，股价跌。由于投资理念不同、分析方法各异，因此驱动买卖的理由也不尽相同。解禁前，部分买方担心自己的付出打了水漂（买入行为很可能推高股价，而股价越高，解禁后卖出的诱惑越大，卖出行为，使股价承压，导致下跌），因此，解禁前每次反弹都很无力，可能就是这种心理造成的影响。

作者
看不懂[委屈]
赞 2

灬同恋拼 2019-02-27 09:14:12
央视市场研究提供的媒体刊例支出数据显示电梯海报的增长同比+24.9%，
而分众的增长同比+21.1%，这个是否要注意下？
赞 2

作者
前者是刊例价支出，实际成交有折扣。
赞 2

大师胸仰 2019-02-27 09:07:05
这个终端数量是按电梯个数计量的吗？ 还是按挂在电梯里的广告位置数量
算的？（比如有些电梯内外有电视和多个挂壁的广告）
赞 1

作者
后者
赞 2

泡影乾坤惨 2019-02-27 09:01:19
老唐的剖析妙在把争议归纳为对这17亿的看法上！
赞 2

小爱锋 2019-02-27 08:28:29
从对生意出价的角度来说：7500亿的茅台、27000亿的腾讯、1700亿的洋
河、2000亿的海康、250亿的古B,对这几个生意在3-4年里，拿这么多钱来抢它们的饭碗，暂时
还占不到便宜。 但分众的生意模式的扩张，对于来抢它饭碗的竞争对手，只能拿钱 来对付的，
是不是属于杀敌一千自损8百的，对于估值打个8折吧。[呲牙]
赞 2

允夏沫斑 2019-02-27 08:23:40
谢谢唐老师！今早看完分众的业绩快报，马上就到书房，结果老师昨晚就给
出了分析，感谢！有一个小发现：我家小区电梯的分众海报广告已经有十来天没变了，比之前慢
了不少，之前大约3、5天变化。另外，另一家媒体的电梯视频广告也更新得很慢（和这家公司自
己比）。这也许什么也不能说明，还是静静地观察吧。[调皮]
赞 2

愿妳是谎的故事 2019-02-27 08:01:29
我昨晚也看了预报，感觉也是营业成本上升导致，可怎么就没想到计算营业
费用率呢，没想到计算销售费用率，税费率呢？
赞 2

自以为脚 2019-02-27 07:59:27
1.在问董秘环节。董秘提到，2019主要任务是稳增长。然后2月14号有人

在雪球上分享了股东大会的见闻。说2019年扩张点位量要在10%（当然基数大了），2018年扩张了30%（怀疑这个数字是不是记错了）。 2.公告里有一句话"预计上述成本因素还将2019年第一二季度"我当时在想为什么会这么说。因为要是折旧的话，就影响5年嘛，不会这么说的。点位租期1到n年也是不一定，所以只可能是人工成本，运营维护成本两个短期因素在前两个季度依然大幅增长，所以前两个季度还要扩张吧。。这么想没毛病吧？ 3.老唐文中说，四季度营收同比增长12%，可以判断出有一部分新增点位已经开始盈利了。。但我有点疑问，这个不应该看和三季度环比的数据吗？因为和三季度比较至少可以排除刊例价格的上涨的因素啊，不然哪里知道是价格上涨了还是点位卖出去了

赞 2

被爱情追逐耻 2019-02-27 07:41:21

分众应该理性的扩大点位，挣钱的事可以缓一缓，长远利益可最大化。未来会更有价值

赞 2

误来红尘彡 2019-02-27 07:40:01

所以投资一定要三年以上，这样真的就"穿越牛熊"了！

赞 2

金牧康 2019-02-27 07:22:15

报告老唐，前天大涨忍不住手痒又新增5%资金入一些所谓热门股，现铩羽而归。[流泪][流泪]说明自身定力不够，心魔太重，要多多提升

赞 2

柔狸织 2019-02-27 00:21:21

现在自媒体太疯狂了。传统的广告效率现在已经很差了。我本身的体验就是我们在坐电梯的时候，往往看的那个视频是为了就是和电梯里面的人不产生那么尴尬的一种感觉，很少有时候会去留意那个广告，并且记住它。

赞 2

风中一抹尘之歌 2019-02-27 00:12:39

年报预告果然正如老唐当时说的差不多，分纵传媒的三季报已经能预估到年报了，今晚一比对，确实如此，[呲牙][呲牙]

赞 2

yao离愁happy 2019-03-16 19:21:45

我自己的估计:按照谨慎性选择，以2018年58亿为基础，假设未来三年新增的点位只能创造以前点位净利润的6成(个人觉得这个估计不算保守)，那么2021年净利润=58*1.6=92.8亿，三年符合增长率17%，所以给17-20倍估值是合理的，也就是说2021年估值范围在1577-1856亿的样子。有一事不明白，为啥老唐你假设的增长率是15%，而要用25倍市盈率去估值呢？成都娃娃盼复，谢谢。

作者

翻开《价值投资实战手册》，看113页最后两自然段。 赞 1

小小小青年虎 2019-02-27 11:15:28

最近看到调研说分众2019年扩张大约10%，也就是今年能达到300万终端左右，而且之前的调研公司说不会盲目扩张，还是要提升刊挂率，也就是说公司2021年应该不会达到500万终端的目标，假设3年后终端数量为380万个，营业成本的提升速度跟营收增速同步，乐观认为2021年利润还是能达到100亿的。 赞 1

乡巴佬抖 2019-02-27 09:28:30

很多人都在担心新潮对分众的冲击，但是任何行业都有竞争，分众和新潮的差距，比其他行业老大和老二的差距都要大得多。 赞 1

她叫苏诺汐挤 2019-02-27 09:14:06

不想点好看，就点喜欢作者。感谢老唐的付出与分享，钱少别介意。[呲牙]

赞 1

洛倾颜宇 2019-02-27 09:05:06

现在分众在渠道规模就象2000年的央视，其他的梯媒是日渐萎缩的地方台。 赞 1

洛晓熙竞 2019-02-27 08:51:29

很多券商对分众业绩点评是，19年利润下滑可能10%，而老唐似乎比他们更乐观，不过中长期向好的观点一致 赞 1

爱laoxiong2222 2019-02-27 08:39:10

老唐威武。有一个叫唐思思的写的研报分析过分众的阶段性扩张问题，分众的扩张基本是三五年一轮，扩张期间会经历成本上升、毛利率下降的消化期，消化差不多了再来下一轮扩张，如此循环往复。换句话说这种局面历史上就一直存在，属于分众的常规操作，只不过今年扩张的力度有点大，看上去像扯着蛋了。这个力度大可能跟新潮有点关系，但更多的可能是头部品牌商正在勃发的下沉需求，分众为此提前布局。 另外我比较担心的一点是，江南春作为分众的头号销售，内部人员常有对其抢下属单的控诉，想问问老唐对比怎么看 赞 1

小恋小雨决 2019-02-27 08:28:04

如何看待17亿是关键！老唐是会划重点的好老师[强] 赞 1

烟熏妆意 2019-02-27 08:21:11

为了更保险 我对各项指标再打折扣 50*1.12^3*20 取整1500市值 其中 50 净利是更保守估计 1.12增长是中庸估计 20pe也是中庸估计 都是基于长期发展的毛估估 思路还是老唐的 谢谢老唐分享[合十]

赞 1

小爱锋 2019-02-27 06:55:34

昨天快报出来，回想老唐推测，门清[呲牙]。十某球上一片看空声，还包括不少V[偷笑]。说实在的，现在分众仓位也不算低了，我也不希望它涨，还想买入。但牛市来了，估计没多大机会了[难过]

赞 1

只是忘不掉娶 2019-02-27 06:21:43

昨天下午看到分众传媒的业绩快报，就猜到今天老唐一定会推送最新的分析内容，但是没想到这么快[呲牙]，早上起床第一眼就是摸出手机，打开微信公众号，想来我当年念书要是像关注分众业绩这样用心的话，早就……估计依然还是像现在这样日拱一卒[坏笑]

赞 1

浅唱乏 2019-02-27 03:28:31

营成本过快增长导致的增收不增利，营业成本里75%是点位租金，原因很清楚是点位增长及点位租金增长引起的。点位租金一般签合同后租金会保持基本稳定，因此肯定是点位增加导致的。点位从租入到赢亏平衡不知要多久？中间会隔几个月差不多了

赞 1

沉默在我们茶 2019-02-27 00:44:36

保守了。其一，3年，新潮很可能早就不存在了，分众重新拉高毛利率。其二，3年，中国经济可能早就触底回升，经济结构也调整得差不多了，消费升级再上新台阶，广告投放量或持续增大。其三，电影业不可能一直低迷，分众的影院业务可期。其四，若上述条件其中的一项或多项兑现，股票估值一定超过25倍。完毕

赞 1

依旧沫儿叛 2019-02-27 00:43:12

平安今日降分众为一星，原来是快报不及预期的原因。刚好有机会加仓，等了7天终于“等来大盘下跌”。抄作业百日有余，茅台和海康卖早了，洋河和分众的表现稍差些留着。自我评价，抄作业及格，继续学习继续操练。

赞 1

只是忘不掉娶 2019-02-27 00:38:23

抢一次沙发，我是这样认为的，优质资源分众几乎垄断，新投下的点位利润率不如按行业平均水平看，这样应该足够保守了吧；地主拿钱买地，看看是不是水浇地就好，这样的行为换成你我也会吧。

赞 1

红绿配洋气字 2019-02-27 00:30:59

虽然看到快报的第一反判断也是公司发展很强势，短期因为扩张成本升高导致净利润下降，但是没有唐叔这么严丝合缝的逻辑分析...不过相比于之前还是有进步的，自我肯定一下[强壮]，谢谢唐叔[合十]

赞 1

中国好臊年庄 2019-02-27 00:19:06

太棒了 边看边学习老唐思考企业的方法[呲牙]然后满足地睡觉觉[睡]

赞 1

A创世纪金融52 2019-02-27 10:20:33

老唐，春节看实战手册，然后看洋河的财报，节后开盘果断买入洋河。对您的估值逻辑有更深的理解，国债是个参照物，包括收益率，包括确定性，围绕这两个角度去分析企业，也就更明白您对估值为啥有不同取值，为啥说财报是用来排除企业的，还有那利润是否为真的三问。去年8月还看不懂什么是信用利差，好吧，这次总算明白了[胜利]

漫长的等待佑 2019-02-27 09:23:41

从前几天股东大会的公司口径来看，19年扩张节奏可能会放缓，这也会带来成本压力的部分释放

溜子召 2019-02-27 08:53:21

我看了两天直播 发现哪里都有黑粉[偷笑] 如果对未来不看好 我们还做什么投资 郭广昌说对美好生活的向往就是中国前进的动力[呲牙]

岛是海的心溪 2019-02-27 08:36:49

哈哈，在分众上，我竟然能和老唐站在一个水平上了，不过没分析去年有几亿的股权收益，其实算下来净利润是增加9个多点的。感谢老唐的书房以及价值投资手册。希望下次评论是在看了手财1后，再来分析。

暖昧扰人心吉 2019-02-27 08:15:25

思路清晰，有理有据。既有大的逻辑方面的分析，又有细的具体的数据方面的推导、演示。从一个小小的业绩预告，就能挖掘出这么多的信息来，真是佩服佩服！真是我等学习之榜样！[强][强][强][抱拳][抱拳][抱拳]

year我是荒信 2019-02-27 07:28:35

现在面对短期的暴涨暴跌，心态好多了，什么东方通信，东方财富和我有关系嘛？我现在一门心思的准备公务员考试，希望能成公上岸，然后有一份稳定的收入，再然后拿出自己的余钱定投，计划按照手册里那个22岁开始投资的例子，慢慢来……能不能，什么时候能实现财务自由，就交给时间吧……

霖靓妍 2019-02-27 07:02:39

我眼光浅薄最近才看懂分众持有少量，看到老唐第一种估值，心里还想老唐没考虑经济下行会造成增速下降，看到第二估值时...打脸了，老唐考虑到了[捂脸][捂脸][捂脸]分众的存在是有价值的[强]

差不多先还好go 2019-02-27 07:01:09

对于这样一个年利润60-100亿元的还继续增长型公司，从投资企业的角度，市值低于1000亿元时候有足够资金可以买下来私有化，几年就回本，以后还可以继续产生利润，在市场好的时候还可以去高估值上市圈钱，比重新创造一个企业划算多了。

玩情么扒 2019-02-27 06:54:29

从老唐提供的央视调查，考虑一个角度：电梯屏幕、画报和影前增加的比例，23/24/18%，平均毛估估算20%，保守一点八折，16%的业绩增速，三年总增加90%，乘以今年利润58亿，2021年大约90亿元，在老唐估计的76-100之间。不知是否可以估算一下？请老唐指点。。。。

蜜桃妹纸澄 2019-02-27 06:50:00

美文如美酒让人沉醉。美酒醉后伤身误事，可美文却提神醒脑。老唐啊老唐，你的文章太让人沉醉，不行，我要赶紧偷师，学会自酿，否则无数个夜晚的等待太煎熬[奸笑][奸笑]

十八串章鱼线 2019-02-27 06:49:27

唐总，经过我苦思冥想，想出了威胁这些媒体的方法，成立“全国物业联盟”，和这些媒体企业去议价。不过怎么把这么多分散的物业攒一块儿，我就不知道了[破涕为笑][破涕为笑]

左街右巷墅 2019-02-27 06:19:08

不是说今年的主要热点在于：5G、猪鸡、券商、光伏吗？怎么你还是呆坐书房，守着茅台海康分众腾讯呢？貌似都不是今年的热点啊？

花期自焚促 2019-02-27 06:02:59

还没有看，唐老师就分享出来了，神速[强][玫瑰]。两个问题：1，分众具备巴菲特说的华盛顿邮报的市场特许经营权吗？2，唐老师之前谈过分众应收账款暴增，未来应收账款持续增加，还能保持之前资产质量吗？谢谢。

冷情绪妹 2019-02-27 04:18:47

继续跟踪，1.资源点位扩张数量，2.毛利率水平，这两是唐长老最终估值的关键基础[呲牙]

小柒存 2019-02-27 01:44:39

老唐，能否借这个留言台了解下各地的电梯海报位价格[破涕为笑]，青岛是一个海报一周的价格1280。。

低调先森贵 2019-02-27 00:43:43

线下渠道重要性提升毋庸置疑，二三四线城市消费能力重要性逐步提升毋庸置疑，但前提是整体经济的更高质量增长，而目前国策来说基本按这个方向走，客观环境也在逼着国策往这方向走。所以，感谢老唐细致的数据分析！

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 聊聊洋河的业绩快报

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-02-28

收录于话题
#白酒分析专辑
52个

洋河今晚发布业绩快报，营收241亿，净利润81亿。这个确实在意料之中，本没有什么值得一说的，但书房后台不少朋友都声称坐等零点发帖，不想让朋友们失望，随便聊几句🍌

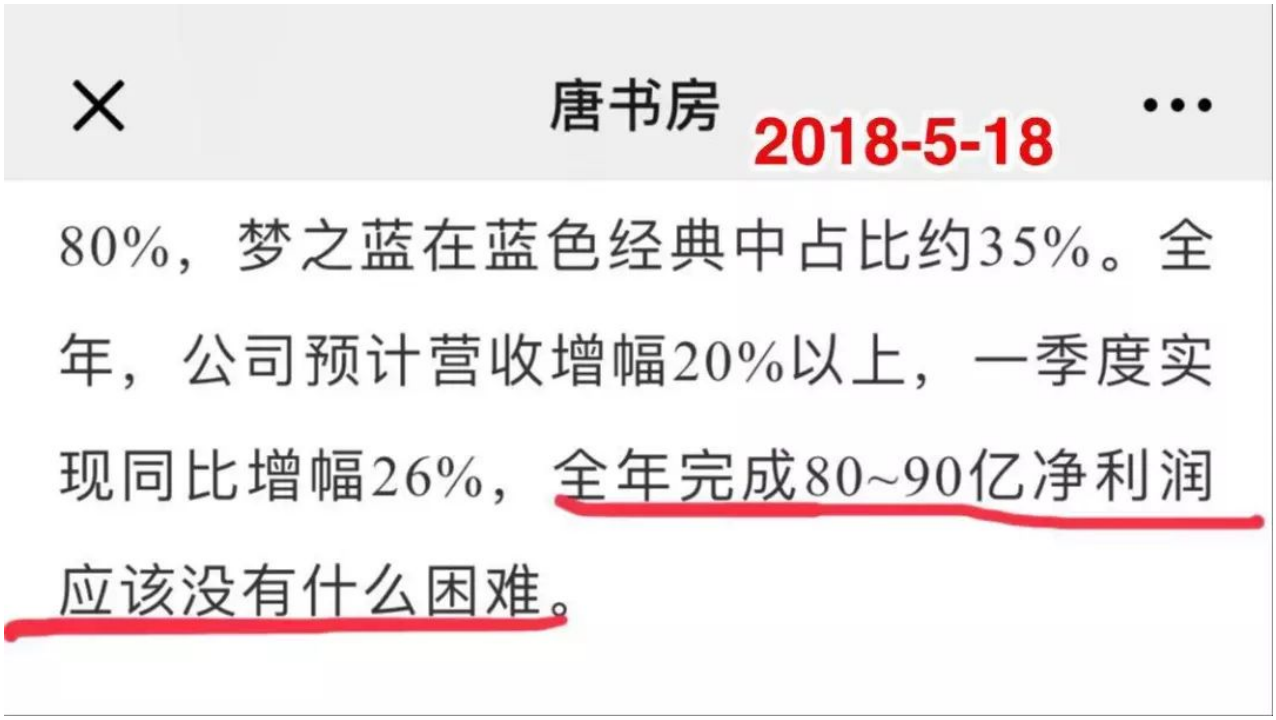
老唐在《价值投资实战手册》的225页写过一段关于白酒企业特点的话，原文如下：

> 《手把手教你读财报》一书第15页，老唐用了整整一页纸，谈用茅台财报作为解析范本的六大理由。
>
> 到今天为止，我依然建议所有刚刚开始学习公司研究的朋友，从白酒业入手，尤其是高端白酒的几家公司：茅台、五粮液、洋河、老窖、古井贡。
>
> 理由非常简单，这个行业短期供需变化不剧烈，相对容易预测；产品有差异性，有情感归属成分，不容易陷入价格战泥潭；
>
> 绝大部分（尤其是中高端）都是先收钱后给货，付款方式多为现金或者类现金的银行承兑汇票，普遍很少甚至根本没有应收账款，营收和利润含金量高；
>
> 产品不担心短期积压，存货几乎不会贬值至生产成本以下；产品简单，研发投入极少，一般不搞费用资本化处理……这些特点，决定了公司财报简单且优质，可预测性较强。
>
> 先看这种优秀企业，心中就有了一个标杆，以后再去看其他企业的时候，自然就会有意无意地拿它们来和白酒企业对比，对比其盈利能力，含金量，确定性等等。
>
> 我个人认为，具备优秀商业模式的白酒业，完全可以作为投资者的根据地、票仓，值得深

> 入研究。每一次阅读都不会浪费，花两年功夫吃透，可以在里面捡一辈子钱。

这里面最重要的特点就是可预测性。一家企业的业绩一旦具备可预测性，在老唐估值法的体系里，剩下的事情其实就是小学算术和耐心等待——等待业绩实现、等待市场先生出价错误。

比如早在2018年5月18日，老唐就已经在书房写下对洋河2018年的业绩预测：




今天公告的结果是81.05亿。

白酒行业对投资者是友好的，最关键的一点就是它的差异化竞争，尤其是高端白酒。

高端白酒并非标准化产品，各家产品从品牌定位和口味香型都有明显差异，因而价格竞争很难起到决定性作用。厂家更愿意将费用用于品牌维护和产品升级，树立客户品牌忠诚度而不是主打性价比。

这个特色决定了整个行业里，大家都过的挺滋润，顶多是非常滋润和一般滋润的差异。与其他行业里动辄老二非死不可的局面，不可同日而语。

比如洋河，洋河的成功主要就在于它走出了一条传统白酒所没有走过的路。

一直以来，高端白酒的主要卖点是谁家的酒更好喝，顾客更喜欢哪种香型：酱香、浓香、清香、凤香、米香、芝麻香、兼香等。

如果从这个角度切入，洋河实际上不具备显著的竞争优势，因为洋河属于浓香酒。在浓香酒的传统认知上，顶级代表是以五粮液、泸州老窖为代表的川酒。

由于四川是个盆地，四周环山，少风、少太阳、多水汽，阴湿+少流动的环境，本身利于微生物的聚集和发酵，所以川酒历来品质较好——中文有个成语叫「蜀犬吠日」，来自唐代柳宗元的一篇文章，说四川的小狗狗很少看见太阳，出太阳后对着太阳狂叫。这个成语用以形容人少见多怪

相对而言，洋河虽然和川贵名酒（包括苏格兰威士忌、法国干邑）同处北纬30°黄金酿酒区域，但近海多风的气候条件决定了苏酒徽酒酿造过程中微生物聚集相对川贵要少，由此产生了更为淡雅柔和风格。

洋河将这种风格重点强调出来，不再着重于香型，淡化自己属于“浓香”一派，而是强调口感，创造出一个新的品类“绵柔”。

将评价标准从嗅觉（香型），转化为味觉（绵柔），把原本较为清淡的比较劣势，转化为更容易入喉、没那么刺激的清爽口感这样一种比较优势，从而在消费者心智里占据了独特的领地。

同时，喝酒这件事，其他传统品牌更多的强调“酒”好，而洋河在推出海天梦系列的时候，更倾向于让喝酒这件事显得时尚、年轻、有趣、有美感。

品牌形象也一改中国传统白酒拙、朴、厚、重的定位，转而走时尚、漂亮、年轻、现代的路线——家里喝过的梦之蓝酒瓶，我家领导舍不得丢，太漂亮，尤其是梦6瓶子，真美。

要论玩瓶子的文化，白酒企业里洋河必须排第一。其实不仅是包装，还有企业品牌赞助的活动，也同样不断强化品牌的现代、时尚、有趣等场景联想。

不要小看这招。一个产品的消费者，完全不会因为另一家产品的品质更好而改换门庭，那就是品牌的至高境界了。这方面，老唐高度怀疑巴菲特投资可口可乐就经历了这样一个思考过程。

按说巴菲特接触可口可乐其实很早的，早在童年时期就知道从爷爷那儿买一提可乐，分拆成单听出售，赚取批零差价。

巴菲特成年后，可口可乐的唐.基奥就是他正对门的邻居，他还去游说过唐. 基奥。以巴菲特对投资的专注，绝对不可能没关注可口可乐这家企业。

自1972年巴菲特和芒格一起投资了喜诗糖果，就尝到了品牌的伟大力量。但为何一直拖延到1988年末才开始动手购买类似喜诗糖果的可口可乐？

一般资料都说是1987年10月股灾造成的股价大幅下跌的因素，但巴菲特的买价依然是30倍市盈率价格，并不算便宜。

可口可乐好，这个不难知道。但购买时点选择在1988年末，老唐个人认为与可口可乐自1985年5月开始的一个失败尝试有关。

1985年5月，可口可乐董事长郭思达和首席运营官唐.基奥推出一个大胆的行动。

他们花费了几千万美元，研制了一种新的可乐，在几乎所有的盲测中，得到的口感评价都远远优于传统的可口可乐。郭思达和基奥认为这将是推动可口可乐再上新台阶的利器。

然而，消息一经披露，基本上平均每天有超过8000个消费者电话打到可口可乐公司，表达对可口可乐修改口味的震惊和愤怒。

顾客们声称改变可口可乐的味道，打破了美国人的梦想，是剥夺了自己人生唯一的乐趣，就如同重写圣经一样不可接受……

很多顾客抢购和囤积老可乐，并表示坚决不会购买新可乐，甚至有顾客声称如果公司不将口味改回原来的味道，就去法院起诉公司……

郭思达拒绝放弃明显更好喝的新可乐，他做出的屈服是同时销售新旧两种口味的可口可乐，将大量推广费用投入到新可乐上，并不断地利用盲测来证明新可乐优于老可乐。

然而，美国人厌倦这种口味测试，他们仍然倾向于饮用老可口可乐，哪怕这可能是他们无知的证据。

公司同时宣传两种可乐，不仅没有取得预想中的效果，反而扰乱了消费者对可口可乐的认知。

百事可乐趁虚而入，以微弱优势在美国本土市场获得主导地位。公司管理层终于大梦初醒，于1988年底替换了可口可乐美国公司总裁，新总裁赫伯特放弃了新可口可乐的宣传，将品牌重新聚焦在传统可口可乐上。

至今为止，没有资料显示1988年底至1989年巴菲特投入10亿美元买入可口可乐的股票，与新旧可乐之争有关。

但老唐假设自己站在巴菲特鞋上思考，认为是巴菲特可能是通过新旧可乐之争，认识到哪怕有铁的证据证明**品质比可口可乐更好的产品，也无法替代可口可乐在美国人心目中的地位，无法对公司竞争力形成伤害**。

此时，可口可乐公司无敌的投资价值确认了。出手💪

老唐说这段，是想说我认为洋河也正在拥有这个特点。

以我的理解，洋河的大量消费者也并非是理性认为洋河更好喝才选择洋河，而是洋河的品牌勾起他/她一种舒适的、亲切的、美的、时尚的、愉快的等等美好联想，从而产生了购买和消费冲动。

当然，时间是洋河酒品质的朋友。早期洋河还到四川去购买基酒，但这些年，通过收购双沟和不断扩大产能，洋河已经成为全国数一数二的白酒生产基地。

伴随着时间的推移，这些年投产的窖池优级品率不断提升（浓香窖池的特点是窖池越老，优级品基酒比例越高），优质基酒产量逐年递增，存储的基酒量越来越大，公司生产高端白酒的产能也随之越来越高。

洋河品牌层级分明，海之蓝、天之蓝、梦之蓝清清楚楚，几乎每个价位段都有拳头产品卡位，非常适合逐级引导消费升级。

高端产能的提升，伴随着公司从原本定位中低端的海之蓝、天之蓝，开始逐步向具备放量能力的梦之蓝递交接力棒，高端产能与梦之蓝消费群体的增加，共同构成了品牌力量的良性增长。

洋河的核心优势，除了品牌和产能之外，更重要的是它的股权结构。

国资、管理层、公众股东基本三分天下的格局，不仅使管理层和股东利益相关、能够着眼长远而不是关注任期内的短期增长，也使三方之间构成一种相互需要相互制约的三角关系。

这个，老唐在《价值投资实战手册》208至212页阐述过了，此处不再赘述。

洋河2018年营收241亿，今年有机会冲刺300亿营收台阶。从而使三甲地位更加牢不可破。

后面的追赶者已经被扔掉很远，但距离前面的五粮液，还有较大差距。五粮液2018年营收约400亿规模，大幅领先洋河。

在2016年4月，老唐曾经展望过“若五粮液不尽快在股权结构及管理机制上作出重大改革，洋河很可能会在未来三五年内，从营收和净利润上全面超越五粮液，成为中国白酒业浓香老大。”

目前看，由于李曙光到五粮液后的一些优化，以及这两年白酒行业的整体景气度上升，这个目标所需时间可能比我预计的时间更长。

以目前数据看，2019年的洋河大约能达到五粮液2017年的营收和净利润水平，落后大约两年时间。

但出于对洋河股权结构及洋河品牌和渠道的信任，我依然相信时间站在洋河这边。该目标“或许会迟到，但不会缺席”。

洋河管理层去年提出的千万亿远景目标（千亿销售，万亿市值）也是值得股东憧憬的🤩

丰满的梦想先放一边，我们说骨感的现实：我对洋河2021年的净利润水平估计大约是140±10%，即125~155亿之间（年化增长15%~25%），对应2021年合理市值3500亿±10%。这个目标市值的50%以内就是我的买入价。

今天的快报其实没什么内容要说，老唐天马行空随性聊了一些，希望没有让朋友们失望。同时申明，以后再写了持股公司的业绩快报，将放在次日推送，零点不用坐等了，谢谢😁🙏

和昨天一样，这篇也是设置的定时推送。你收到本文时老唐已经碎觉觉啦，所有留言明早上墙。晚安朋友们🌹！

PS：**老唐肉测推荐**海通证券。APP好用；微信到价提醒功能贴心；书房福利，费用低至极限✌，完美！立刻点击阅读原文报名开户……

阅读原文

栈楠day 2019-02-28 09:20:09

巴菲特之道，和巴菲特投资估值逻辑两本书中都说巴菲特1988年买入可口可乐的市盈率不超过15倍，老唐怎么说30倍PE ,能说明下吗？ 赞 9

作者

借你留言记录数据：1987年可口可乐税前利润13.6亿，所得税率46%，税后净利7.35亿，总股本3.75亿股，每股收益1.96元。巴菲特综合买入成本是41.8元，折合静态市盈率21.3倍。巴菲特从1988年底开始买入，直到1989年3月被发现，最初介入价约30倍市盈率[调皮] 赞 34

北城以北价 2019-02-28 07:11:19

整理了一份，书房所有文章带评论的PDF版本，链接:

https://pan.baidu.com/s/1bR5NaLywpQRi2rLsiJ4uBg 提取码: r286 赞 297

曲平淡的歌话 2019-02-28 08:31:51

竟然有人提议众筹买巴菲特午餐，那还不如凑钱请老唐聚餐，搞个唐书房年

会，大家学完《价值投资手册》挖掘好公司上台报告作业，老唐坐在下面边喝酒边吹牛，完了请众多美女读者挨个和老唐跳舞，多好[奸笑]

赞 121

作者

[偷笑][机智]

赞 58

万箭穿鑫 2019-02-28 00:19:48

“我对洋河2021年的净利润水平估计大约是140±10%，即125~155亿之间（年化增长15%~25%），对应2021年合理市值3500亿±10%。这个目标市值的50%以内就是我的买入价。”唐兄给25倍左右的PE,是不是有点太乐观[呲牙]，是参照4%的社会无风险收益率么？

赞 5

作者

觉得25倍市盈率高，是熊市留下的病根儿，等你在四五十倍市盈率，甚至六七十倍市盈率的牛市里待上一阵，你可能来评论老唐的25倍市盈率是不是太悲观了。其实我既不悲观也不乐观，只是理性[呲牙]

赞 84

爱上条雨巷讯 2019-02-28 01:36:51

老唐，现在洋河1656亿市值，按照你得推算现在买算是好价位啊。我明天重仓洋河，拿三年，若到一倍利润就去成都找你喝酒，亏了算我自己的。

赞 29

作者

慎重决策，老唐不主动，不拒绝，不负责[坏笑][坏笑]

赞 83

神精病涩 2019-02-28 07:34:58

我太爱这篇文章了，最近正在研究洋河，老唐太谦虚了，从研究企业的角度上觉得这篇非常有水平，把最核心的逻辑系统地诠释了一遍。另外非常恳请大家都打赏一下这些好文章，投资界很少人能够做到一直推送这么好，而且持续推送的好文章，有钱的多打赏，没钱的意思一下也行，金额也是可以修改的。感谢。

赞 42

作者

非常同意这个你的「另外」[呲牙]??

赞 64

殇灬旧 2019-02-28 17:37:40

老唐我是一名90后，据我观察，我身边的朋友基本都很少有喝白酒的，出去聚会要是喝酒也最多喝点啤酒。感觉现在年轻人对白酒的热爱远远没有上一代人高了，长远来看是不是会影响到酒企的发展？

赞 2

作者

10年前80后这样说，20年前70后这样说，再有20年10后也会这样问你。五六年前，有位朋友针对此问题写过一篇搞笑文，说经过对幼儿园全面细致的访问和调查，发现他们对安全套即没有认识也没有需求，所以推测安全套产业会垮掉[呲牙]——别担心，人生到什么年龄做什么事，这个有规律的[害羞]

赞 59

心上人用 2019-02-28 08:34:30

老唐，请教，一直有一个问题想不明白，股票能撮合成交易一定是买卖双方数量相同的，为什么会有资金净流入和净流出这种说法？凭什么断定主动买入的人就一定比卖出的正确？好荒唐

赞 7

作者

这个概念我记得我2014~2015年好几次在雪球解释过。这个概念并不代表金钱流入或流出，只是记录主动买卖力量对比的一种方法，大家都被名字误导了。所谓资金净流入，就是当这一分钟末价格高于上一分钟末，则这一分钟的成交总量记录为资金净流入，反之记录为资金净流出。

赞 50

不去太在乎孤 2019-02-28 07:03:59

老唐，我不认为洋哥能干过五粮液，在消费者心目中内涵差距太大了 赞 11

作者

嗯，以前大家也这么说茅台……

赞 48

诸神的昨天琦 2019-02-28 07:14:39

今天看到老唐的文章突发奇想到2021年，建议书房的唐粉发起一个“众筹”活动，邀请老唐与巴神共度午餐。同时也解决缠绕老唐许多“巴菲特之问” 唐粉们意下如何？[憨笑]

赞 4

作者

浪费那钱，可惜了？老唐拒绝出名，而巴神的思想，读他的文章比吃一顿饭领会更深刻[偷笑]打0.1折换成现金给我可好？[阴险][阴险]

赞 46

云它象摔 2019-02-28 10:12:42

“西窗竹 作为对老唐充满尊敬的商科教授表示对洋河超五粮液持保留意见 作者：教授好 king~冷爱 老唐，我不认为洋哥能干过五粮液，在消费者心目中内涵差距太大了 作者：嗯，以前大家也这么说茅台……” 为什么纠结是否超过，如果能按照现在的发展速度，发展下去，未超过又何妨？ 超过与否是个预计，反映老唐看好洋河的管理团队，并不否定五粮液的进

步，不是你死我活，是看谁跑的更快一点，是我们选股中参考的一个方面，本身就是“毛估估”

赞 27

作者

[强][鼓掌]深得我心[呲牙]

赞 23

为他命住 2019-02-28 08:56:47

老唐以前绝对是领导，每次说简单说几句，然后就可以说这么多

赞 26

作者

????

赞 13

小火星z 2019-02-28 07:40:47

洋河酒质不好的风评，老唐怎么看？

赞 6

作者

其实也有很多人说好，否则它能卖出来241亿？对不

赞 25

剖腹取娃长 2019-02-28 01:50:33

老唐，我把书房前面的文章翻读了大部分，目前正在啃新书，心中一直有个疑问，您如何看待择时？价值投资者真的是只考虑购买和出售的价格，一点也不考虑入场和离场时间吗？您是否会在持续下跌的熊市中把股票转成债券或者货基？

赞 2

作者

对，不考虑。我的决策从来不以牛市熊市为判断依据，因为我知道我没有能力判断牛熊市（昨天、上周、去年除外）

赞 25

小块浮冰助 2019-02-28 08:12:20

老唐对于现在的酒鬼酒怎么看

赞 3

作者

那么作死都没死，也只有白酒行业内才给如此机会[呲牙]

赞 23

涵晓漠胡 2019-03-01 16:17:43

老唐，作为一名入市2天的菜鸡，我刚[害羞]选择性读完价值投资手册，准备复读。发现茅台、海康这些已经出了买入区，腾讯、古井都暂时买不了。洋河、分众在买入区，结果就买了准备葛优躺，如果跌就一直补仓，为什么我刚投资就一直期盼它跌，这样的思想是不是错了。巴菲特说最愚蠢的购买原因是你认为它会涨。 我跟它相反，那是叫聪明吗？

作者

刚入市遇到《价值投资实战手册》是幸运的，比普通人（包括老唐）从k线均线死叉金叉……起

步，省下大把金钱和大把生命。但入市遇到牛市，却非常可能是不幸的，牛市开始的人，很容易以为股市的钱很容易赚，很容易小瞧一年赚15%的世界级大师??。幸与不幸，皆在你手，没事多看看《价值投资实战手册》第一章????

赞 19

淡野允子闯天涯 2019-02-28 07:30:17

注意一个小细节，自从老唐关注了分众后很喜欢用心智这个词啊[得意]

赞 18

小手菜菜菱 2019-02-28 08:10:02

白酒区域性很强，比如四川大家认可五粮液，1573。江浙一带认可洋河。。。只有茅台是全国人民一致认可的。

赞 15

爱河桥下丶是我 2019-02-28 07:38:49

白酒不是保健品，好喝才是王道，广告宣传和包装毕竟不是长久之计。孔府家酒、秦池、古井贡酒曾经辉煌的历史都证明了这点。

赞 4

作者

你可以依据这个判断走，但这个世界并不是非此即彼的，好看和好喝并不对立，可以即好喝又好看的嘛，洋河正在这样发展。

赞 15

大爱卉用 2019-02-28 11:50:34

这世界没有老唐该多么黯淡无光，不爱追剧不爱逛街就爱看唐书房，就是自己学的不咋样[抓狂]

赞 10

作者

慢慢来，不着急。人生很长，不必慌张????

赞 12

让语词超载e 2019-02-28 07:30:29

与其他行业里动辄老二非死不可的局面，不可同日而语。[捂脸]为新潮捏把汗 今早正好在思考白酒口味和产能的问题。我越来越倾向于白酒的好喝是个伪概念，保持口味的一致性和长期的味觉记忆培养才是真功夫，从拉长的时间维度看，优质基酒产能对高端白酒就是核心竞争力，只有基酒产能够，高端产品上攻的势能才够，为什么老窖掉队了而五粮液还在，优质基酒产能的高低是关键，从这一点出发去看现在白酒企业的市值排名，会有不一样的感受

赞 11

寂寞有刺粥 2019-02-28 08:39:42

老唐为何不买水井坊和舍得酒这样每年增长80%以上的公司

赞 3

作者

我不买的企业几千家，没有啥理由[委屈]

赞 10

万箭穿鑫 2019-02-28 03:02:30

洋河兴起才几年？品牌忠诚度无法和可乐比！倒是茅台的那股子酱香怪味与可乐的怪味异曲同工，有一拼，容易让人上隐！其它的酒只是好喝，无邪味，差着档次！

赞 10

唯唯唯川 2019-02-28 09:17:58

老唐是偶崇拜的偶像，我们成都人的骄傲。

赞 7

作者

不敢当??共同进步??

赞 9

专业平台搭建M 2019-02-28 05:05:13

不知道像这种中高端白酒（尤其是高端白酒），大家是购买自饮的多，还是过节送礼的多？我倾向于后者。那么，所谓的口味差异化也就没那么重要了，大家送酒不一定是因为酒好喝，而是因为它拿的出手，有面子。因此，我觉得目前的酒（尤其是高端白酒），“同质化”竞争还是很激烈的。（我过年就在送人五粮液和洋河之间选择了五粮液，两者我都没喝过，也不知道对方爱喝什么，人家不爱喝还可以送别人，最起码目前来说，五粮液比洋河更有面儿。）

赞 9

情毒蚀骨碰 2019-02-28 08:47:50

我是反复看了老唐那几篇白酒企业分析后选择重仓五粮液的。老唐的结论很清晰：五粮液是最近几年茅台产能不足的最大受益者，因为1573和梦之蓝的产能短期很难提升。 老唐在解释不买五粮液时还打了个比喻：明知道和恶人合作能赚钱也不会去赚，而我则不介意在五粮液身上赚钱，这算不算有点投机的成分呢？[奸笑][奸笑]

赞 8

离离离离心道 2019-02-28 07:31:21

老唐，您之前说过高端白酒看产能。 茅台有赤水河独特的风土，泸州老窖有上千口老窖 浓香型白酒主要看窖龄的长短，洋河在老窖数量和窖龄方面有何优势？

赞 4

作者

洋河的窖池数量远远大于泸州老窖，但招牌式的从明代持续酿酒到现在的窖池，泸州老窖独一份。

赞 8

嘘嘘嘘嘘经 2019-02-28 09:00:06

喝酒是因为好看？

赞 2

作者

好玩，欢乐，开心，愉快。实际上，真正因为好喝而喝酒的，反而是少数。 赞 7

姐爸人茎痒 2019-02-28 08:52:25

老唐对洋河的理财水平怎么看？茅台和五粮液都有大把现金躺在那里，洋河做理财可能是把双刃剑吧？ 赞 2

作者

以前文章特意表扬过，持正面看法。 赞 7

苏小颜葛 2019-02-28 06:03:54

为什么现在没有文中插广告了，不习惯！[偷笑]

作者

我的感觉里，三千多字的文章好像不需要隔离。怎么，还不适应没广告的文章？[偷笑] 赞 7

zhyonly双子 2019-02-28 13:38:31

2009年我们公司投标洋河的物流，曾多次跟公司领导层打交道，公司领导都很朴实，毫无架子，新办公楼建设之前办公环境也很普通，新办公楼建好后没去过，那时侯在说准备上市，也没太关注过[流汗] 赞 6

疯女人放荡郁 2019-02-28 12:43:38

老唐，在您洋河的分析中有说到公司最大核心竞争力是营销团队和经销商控制力，但是否可能存在通过经销商的控制或联合进行销售以及利润的操控，毕竟通过上市公司市盈率的放大可以得到超额的回报。如何能排除这种可能性？ 赞 2

作者

可能性当然存在，但没发现他们操纵某一年业绩的动机和迹象。反而从财报数据来看，公司管理层非常谨慎，着眼长远，完全不着急也无意美化某一年数据。 赞 6

庸人不自扰索 2019-02-28 12:16:42

忍不住表扬老唐；闲暇之余多看几遍手财，都有意外收获，满足感。感谢[玫瑰] 赞 6

作者

????

year执法者749 2019-02-28 09:07:14

老唐，自从关注唐书房之后，我就开始了我的喝酒之路（每天晚上会喝一小

杯，真不好意思说自己一两的酒量！）从茅台到王子，在到贵州大曲，然后五粮液，现在洋河天之蓝，我作为一个不懂酒的人感觉酱香不错，浓香五粮液比洋河好喝，不过我对比的是天之蓝和中档五粮液股份的酒！就像你说的，白酒有两种，一种是茅台，一种是其他白酒，洋河市值超越五粮液不是没有可能！ 赞 6

小火星z 2019-02-28 08:57:19

老唐，这两天看了邱国鹭的投资中最简单的事，感觉好多好像在你这里看到过哈哈哈 赞 2

作者

嗯，我也觉着他和我的思想体系差不多，估计是因为拜的同一个师傅?? 赞 6

节约自己念 2019-02-28 08:39:48

老唐，我记的你说过《证券分析》这本书注解版的要出了，不知道啥时候出，想赶快在拜读一下，老版《证券分析》看了两三遍才梦幻的懂了一点

作者

很早就出了，比《价值投资实战手册》还要早一个多月，叫《证券分析》经典版，不是注解，只是多收录了邱国鹭、周健工和老唐的三篇导读。 赞 6

烟奴小 2019-02-28 08:23:39

作为对老唐充满尊敬的商科教授表示对洋河超五粮液持保留意见[呲牙] 赞 6

作者

[呲牙]教授好[握手] 赞 5

帅到暴毙了1X5 2019-02-28 08:10:41

真心佩服老唐，有一个疑问想请教老唐，古井贡，汾酒，五粮液增长幅度都很大，甚至茅台的增长幅度也略大于洋河，说明白酒市场的增长幅度是不小的，但是洋河增长的相对较少，有没有点问题呢？ 赞 4

作者

我没看出来啥问题。茅台，五粮液及其他，各家都有他们的特殊原因。 赞 6

双鱼dopd的海角 2019-02-28 07:01:59

佩服老唐，看书的输出真大，文中看到关于《抢占心智》里讲到的理念，运用的非常到位！ 赞 6

命运的伯爵宫 2019-02-28 06:53:00

老唐你好，12年父亲是小国企中高层，现退休，聊起白酒，老父亲说了一件事，当年他们有一笔损耗报销额度留着也浪费的，然后他们几个领导一合计买了整一房间白酒放着，美其名招待客人，同时12-13年白酒销量大增，当年还有看到过广告有白酒期货，白酒理财，中国人对于炒作，囤积居奇乐此不疲，会不会造成一个销量的误判，到了一个极限值，再次因为某些原因如打击公款吃喝，塑化剂或其他随机的事件，销量又回到以往的值 赞 6

情杀犯扑 2019-02-28 03:18:24

唐大，询问一下。 洋河部分在建工程造价好高啊！相比于五粮液，五粮液在建工程预算没有达到十位数的！而且五粮液一般工程实际花费和预算相近，而洋河的实际花费有的达预算两倍！ 是何原因？望唐大不吝赐教。 赞 2

作者

记不住数据了，懒得去翻报表，但知道五粮液80年代已经把产能问题解决了[调皮] 赞 6

赦免犯 2019-02-28 12:25:55

再问老唐两个更俗的问题：1.您是怎么得出未来3年保持20%增长的结论的？不同价位的增长情况您怎么看？2.25倍是一个合理的估值，还是一个略偏高或者说合理估值的上沿？个人认为洋河的合理估值应该只有20倍左右

作者

很显然，你没读《价值投资实战手册》。解决之道，要么你花50元去买本书看，要么你打赏5000元我单独拷贝给你????

赞 5

莫小若戒 2019-02-28 11:07:06

不知道老唐可注意到管理层公开的信息，在江苏省内感受到竞争压力。我认为是高端产品价格与五粮液和茅台、1573有所竞争了，尤其是五粮液和1573，洋河在高端品牌力上还是有所欠缺。 赞 2

作者

是。竞争始终存在，江苏那么大一块肥肉，其它厂家必然会有所动作的。正如洋河一样会杀入别人的传统市场一样。 赞 5

耐艺咔 2019-02-28 09:50:29

取得如此成就，梦之蓝功不可没，百亿单品不是开玩笑的，期待洋河的2019。 赞 5

凉忆剩 2019-02-28 07:56:22

老唐也说说古井贡酒业绩快报啊[微笑]

赞 3

作者

出了吗？没注意，古井贡B早就说过了，送钱的bug，没啥好说的，就是换不到外汇讨厌的很。

赞 5

晓璇是火药l 2019-02-28 07:53:54

老唐是被这蓝色的小蛮腰吸引了！[笑脸]

赞 5

戏导自演步 2019-02-28 07:39:46

老唐天马行空的聊天总是让人有意外之喜，能聊到蜀犬吠日，可口可乐确实让我眼前一亮。也只有站在天马的高度，才可以行空。而这些背后，都是不断学习，不断融合的结果。 日拱一卒，功不唐捐！ 谢谢老唐！

赞 5

等你来月亮吕 2019-02-28 07:26:24

老唐辛苦啦。另，我印象中，收购可口可乐貌似16倍pe，老巴不会花30pe这么贵的价格，回头我查一查

赞 1

作者

平均成交价41.8美元，大约20倍市盈率，开始介入的时候大约30倍市盈率，从1988年底一直买到1989年。

赞 5

萝莉身萝莉心66 2019-02-28 10:16:08

对于品牌的认知和消费者粘性的理解，正是我等需要学习的，正如波克夏大学中所描述的，掌握对公司无形资产的估值能力[呲牙]

赞 4

年后继续爱叙 2019-02-28 09:40:09

洋河现在不断在扩张，梦之蓝又是白酒中的佼佼者，估计2019会更牛。

赞 4

作者

百亿梦之蓝……[色]

赞 4

逆情悖理精 2019-02-28 09:01:02

查了下，巴菲特收购可口可乐平均PE确实是16倍，PB4.5，有形资产收益率55%，10年平均增长12%。对于老巴来说，出16倍的估值已经是很高的了，当年11.9pe3.13Pb收喜诗糖果，差点为500万美金而收购失败。明显优秀的企业，老巴也不愿意买贵了，所以低价是王道，深切体会。

赞 1

作者

均价是16倍吗？那我在留言区答复均价20倍是记忆有误。不过关于最初介入价格，《可口可乐传》明确地写过，是30倍市盈率——498页。至于喜诗，巴菲特和芒格后来回顾过，出价2500万太蠢了，能买到是运气。实际上在喜诗上低价根本不是什么王道，出价提高 50%甚至提高100%，依然是一笔极好的投资。

赞 4

卿诺殤闷 2019-02-28 07:29:18

有种看小说的既视感，很喜欢这种风格的写法

赞 4

陌子璃究 2019-02-28 07:50:50

长老，巴老入股可口可乐时的PE不是30倍吧，陆叶飞的巴菲特20个投资案例分析里面有较为详细的数据，大概是十五六倍

赞 1

作者

买入均价41.8美元，大约20倍被市盈率，开始买入的价格约30倍市盈率，从1988年底开始买入，持续到1989年被发现。

赞 3

摯愛偉沫 2019-02-28 07:07:31

老唐老师，我觉得"千亿营收，万亿市值"有点不合适。千亿营收，按净利率30%算，是300多亿利润，那么要达到万亿市值，岂不是要30倍市盈率？等达到千亿营收的体量的时候，恐怕市场不会给出30倍估值了吧。毕竟增长越来越慢了，茅台现在30倍估值也几乎是市场给的上限了。老唐老师，不知我的看法是否正确？

赞 1

作者

不正确[调皮]

赞 3

失心男Mok 2019-02-28 06:56:31

一直不理解为什么洋河的酒喝起来一般却卖得这么好，大家送礼都喜欢，老唐的思考深入[抱拳]一直在低估的范围，有钱就可以买入，这一点也不错[破涕为笑]

赞 3

我有俩朵花冉 2019-02-28 01:25:17

五粮液目前据我所知还是牢牢占据中国第二好的白酒地位，这个洋河还有很长的路走。[愉快]

赞 3

墨小兮卷 2019-02-28 01:16:45

好文章，对洋河酒文化认识够深度，当浮一大白。

赞 3

心态要稳打 2019-02-28 00:39:58

五粮液在茅台这颗大树后面，比想象中强悍得多！ 赞 3

空虚摆 2019-02-28 18:34:51

看起来分众还是比洋河要热门啊。 另外惊叹老唐的铁粉真的是太多了，上万个。活跃粉（du）丝（者）有三万多。我也关注了几个雪球大V的公众号，他们写的企业分析文章，阅读量和赞赏人数都不及老唐十一啊。 老唐粉丝里确实有很多喜欢广告甚于巴神散打的，一篇标题党的广告跟分众快报分析不相上下，而芒格列传却只有一半。[偷笑] 赞 2

作者

??确实如此，搞得我几天都没提起精神动手写芒格3?? 赞 1

啊啊ABC控制day 2019-02-28 15:25:50

“老唐，我记的你说过《证券分析》这本书注解版的要出了，不知道啥时候出，想赶快在拜读一下，老版《证券分析》看了两三遍才梦幻的懂了一点”--““人在旅途”网友，这本书是“证券分析：原书第6版（经典版）”，isbn号码是9787300263618，京东有卖的。

作者

提醒一下：该书发表的老唐导读，是摘自《价值投资实战手册》关于格雷厄姆的那部分，并无新内容。 赞 2

战小熙捧 2019-02-28 11:22:10

洋河的股权结构决定了管理层能够从企业更有利于企业长远发展的视角做决策，能够“不着急”；而不是为了任期内的业绩考虑，能快则快，不留余地。从去年营收的199亿，到今年净利润的81亿，都能看到管理层的淡定、从容。投资还是要有大局观，一个季度甚至一年的数据固然重要，但企业整体实力的增长才是根本。不能舍本逐末，不能竭泽而鱼。 赞 2



被推入过去含 2019-02-28 09:37:08

老唐，有个问题一直困扰着我，很早接触你的公众号，很喜欢你的风格，再这之前读了各种巴菲特的书和一些价值投资的经历，觉得能力圈很小，就买能够信任的管理层的股票，福耀当时进去我的眼中，买了曹德旺的传记，读了十几年福耀的年报和内刊，看了采访视频，看了历年的分红和现金流，估值不算便宜的时候股灾分批买进，后来重温你的文章和书，发现商业模式也很重要，现在考虑一个问题，福耀成长需要国外建厂，有大量资本投入，你当时说不买需要大量资本投入维持盈利的公司，我觉得福耀并不算，因为他有核心竞争力，在这个赛道未来活的很好，但是留存现金和自由现金流波动很大，我想老唐给我些建议，主要是对不买需要大量资本投入维持盈利这句话的理解，还有像很好商业模式茅台腾讯洋河这些估值总感觉不吸引人，像格力福耀这些估值自己就会很安心，您买海康觉得有竞争力，福耀汽车玻璃竞争力远远超

过国外百年企业，为啥老唐不买福耀，担心周期性因素还是？望解答，谢谢老唐了 赞 1

作者

答不出来，我没买的企业很多，并不代表它们不好。 赞 2

苏谨取 2019-02-28 09:36:42

老唐，洋河的利润81亿，市盈率17倍，有些传统行业造纸，机械等利润额

也可以达到这个金额，而市盈率只有7倍左右，可不可以从这个角度理解，也就是大家认为洋河每年赚81亿，可以持续17年，而传统行业每年赚81亿，大家认为可持续性不强，只能赚7年，7年以后就不确定了？ 赞 1

作者

重读老唐估值法的三大前提即可。 赞 2

兮蒻宴 2019-02-28 09:29:51

老板，你这酒里咋掺了可乐？ 哪里看到说可口可乐的品牌是随美军在2战中

征战全球发展起来的。烟和可乐是战场上当兴奋剂用的，可乐其实当时是酒的替代品。这种背景下，可口可乐的品牌其实是用人命堆出来的。老兵们喝的不是味道，是当年的回忆。 赞 2

九呎狮子 2019-02-28 09:20:20

从现代、时尚的角度思考洋河，老唐真牛，有点芒格思维的影子…… 。[强]

[强][强] 赞 2

水瓶亥卓然ok 2019-02-28 09:13:29

作为洋河股东，老唐对洋河又聊出了新意，打赏是必须的。 赞 2

爱别问我是谁3Q 2019-02-28 09:11:42

看完老唐的分析总结，再回去自己比对看业绩快报。希望以后能进步到先

看，自己总结，再来和老唐的对比 赞 2

啊啊ABC控制day 2019-02-28 09:05:17

再次学习干货，唐师能拨冗谈谈对宋城业绩快报的看法吗？一直关注未曾下

手 赞 2

作者

观点未变，直接看之前的旧文即可。 赞 2

happy惘秧 2019-02-28 09:02:50

老唐能分析下东阿阿胶吗？

作者

不能

赞 2

月光剑下魂摩羯 2019-02-28 08:40:47

对白酒，还是老唐分析的最透彻！

赞 2

烟奴小 2019-02-28 08:12:58

每次都有新感觉，厉害

赞 2

淼淇乖 2019-02-28 08:09:40

老唐，新的一年，有考虑换港币去买点被扔在角落的古井贡B吗？

作者

一直有考虑， 就是汇管太严了，不好换。

赞 2

溜子召 2019-02-28 07:24:25

洋河的酒自己也经常买，感觉如果纯论品质，还是有很大提升空间，尤其是梦之蓝M1，感觉有点伤害梦之蓝的品牌。但是洋河在营销方面的优势又是有目共睹的，所以在学习老唐文章后，犹豫两年终于成了洋河的迷你散。希望与公司共成长！

赞 2



TING尕 2019-02-28 06:50:35

我今年回到老家县城也特意关注了下，发现洋河酒的营销是酒类中做的最好的，大量的广告，这对客户认知这个品牌有很大帮助，洋河酒的未来值得期待！

赞 2

娟娟娟娟儿耀 2019-02-28 05:37:01

感谢老唐每一篇文章，让我收获了不同的分析角度，财务检阅方法，投资哲学。感觉很过瘾!

赞 2

辽阔的明天妞 2019-02-28 00:38:29

喜欢老唐在写文章的时候插入的一些关于老巴的段子，看着倍感亲切~[得意]

赞 2

洞了个树的春天 2019-02-28 00:32:40

唐叔，今天看到这个文章解决了我的一个疑问。目前我还没有持洋河，因为我问过喜欢喝酒的人我的叔叔，他喜欢酒的品质而不注重外观。在他的印象中对我说，洋河其实并不怎么样。甚至比不上一些78十块钱一斤的散白。之后我就一直疑问这个问题。所以一直没有买入洋河公司。今天说了可口可乐的问题，我忽然想通了！可能培养了消费者的习惯成了洋河的

竞争力。另外洋河一直没有60-70之间的价位。茅台一直没有300-400价位也是比较难受呀。[呲牙]

赞 2

偷心瑟 2019-02-28 00:05:10

抢沙发

赞 2

作者

书房认证，真皮沙发，您上座[呲牙][咖啡]

赞 1

year我是荒信 2019-02-28 09:42:59

历史证明 酒精饮料已成为人类文明不可缺少的一部分 所以不会发生人类以后不喝酒的情况 喝什么酒会变么 难 酒文化根植于区域文化 现存的区域文化都很强韧 所以 中国白酒这个品类也会很强韧

赞 1

与梦魇温存 2019-02-28 09:38:14

之前唐叔写洋河的时候就有人说它不好喝今年过年有幸喝了点海之蓝...坐标安徽合肥，之前都是喝古井，口子窖，还有牛栏山二锅头，挺好喝的啊...对比起来真的是有“绵柔”的感觉.....

赞 1

ness真好的故事 2019-02-28 09:12:16

前面那位大哥整理的超棒，留言也都有，比我自己整理的要好，推荐。 赞 1

忻是爱亦 2019-02-28 09:04:38

我倒是反过来觉得五粮液才是能媲美茅台的名酒，这一牢牢占据心智会不会很难打破？哪怕洋河管理层更优秀

赞 1

情侣太拥挤擦 2019-02-28 08:11:02

周围很多人更喜欢加多宝的口感，但是现在几乎都买不到加多宝，王老吉没渠道没供应链没工厂，从零开始短短几年取代加多宝200亿销售，这就是品牌的力量。

赞 1

木希季 2019-02-28 08:07:46

白酒真是好行业，各做各的都有钱赚

赞 1

7个汉字沙love 2019-02-28 08:01:14

唐师从可口可乐的例子论证品牌的价值，但是白酒top3品牌都有价值，洋河的品牌价值优势体现在哪里呢，这个品牌价值能帮助其获得新生用户还是抢夺其他品牌的老用户呢，如果都没有，那洋河的增长是否主要还看白酒整体市场的增长，热切盼复，跪谢[玫瑰][玫瑰]

赞 1

作者

都有

赞 1

假惺惺女人闻 2019-02-28 02:39:35

老唐，上市的每家酒企都雄心勃勃，关键是中国人能喝那么多酒吗？我感觉消费量是有上限的，剩下的就靠提价和龙头集中了。上市18家酒企的集中度是多少？将来逐渐大吃小还有足够的空间吗。我担心仓位太重，哪天全行业来一个全面下滑，绝对受不了的。当然老龄化社会到来，越来越多的人会稍微喝点白酒，我可能杞人忧天了。我投资崇尚分散，用弱者心理应对黑天鹅。非常感谢您的解读

赞 1

卧澜听风雨home 2019-02-28 00:18:50

深夜阅读，坚持老唐授课与独立思维的有机结合，日拱一卒！

赞 1

汤明亮2 2019-02-28 00:15:21

感谢老唐深夜发文，沙发应该抢不到。洋河是长期战略性资产之一。

赞 1

码啡疼 2019-02-28 09:36:08

跟着唐老关注到了洋河股份，虽然失去了在去年低点的时机进场，但是据目前利润跟市盈率计算，按预算10%利润增长的话，市盈率增长到23倍，还有预计年化收益17%的收益，还是很踏实的入场了，观察了周边超市，海之蓝，天之蓝的摆放算是能先进入眼帘的，蓝色的基调与其他品牌的酒类能更容易区分！

变成气球弒 2019-02-28 09:05:26

老唐，是不是现在的市场对高端酒的消费能力过于高估了。

作者

我不知道市场的看法

花为伊人笑9 2019-02-28 08:21:10

通过老唐对巴菲特买可乐的分析，对品牌力量的认识又进了一步，对洋河竞争力的认识也进了一步，清早一顿丰盛的知识大餐，打个饱隔都透着可乐和洋河的绵柔药甜味儿，舒坦！感谢分享，感谢老唐[抱拳][抱拳][呲牙]

说了再见理 2019-02-28 08:02:30

正好担心最近的银子干啥呀，好，就分配给洋河了

爱西诺天枰 2019-02-28 07:40:19

泽河三分天下的股权结构不错，互相制约，管理层利益与股东利益捆绑。平

安的股权结构也造就了平安。如果保持招商局，工行大股东股权结构不会有今天的平安。先后引进了高盛摩根士丹利汇丰等投资者，提升了管理与效率，再加上员工持股，造就了今天的平安。

袜子424 2019-02-28 06:51:23

洋河一贯的稳，雪球上有人说第四季度利润增幅小，不排除平滑利润

go滴血的白菜头 2019-02-28 06:16:17

大家伙有没有得老唐者得天下的感觉！

他入她心甩 2019-02-28 05:59:57

确实天马行空，洋河聊着聊着就聊到老巴那里了[微笑][呲牙]，不过我就喜欢老唐这样的聊天风格。

塑身电话 2019-02-28 03:44:20

老唐这样聊业绩快报好，直接给出三年后的净利润预测！让我们这些未入门者少交学费！谢谢你的一切...

加油朱谊凡 2019-02-28 01:52:57

边看边思考，看小两个钟头，洋河是我特大重仓股[色]

梦中的人生职 2019-02-28 01:09:08

辛苦老唐，这些夜猫子们半夜失眠可以有事干了，看完继续努力入眠[衰]一只羊，两只羊，三只羊.....

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 《价值投资实战手册》读书笔记12——@Andrew

Andrew 唐书房 2019-03-04

老唐注：本文作者的表述不太连续，再加上其中有些书摘，总体读着不顺畅，断断续续的，但内容上还是有一些独立思考，值得一读。请作者在留言区留下收货地址（若选择手财+手册签名版）或微信号（若选择加老唐微信），谢谢🤝

以下为原文：

获得大神的亲笔签名，感觉离他很近，突然明白了那些守候明星索要签名的粉丝心情。不能辜负日拱一卒，藉此笔记整理自己的投资理念。

对于《手册》第一、第二部分的整理并非按照成书的顺序，而是按照为什么要投资、投资是什么、理性的股票投资是优质投资、投资哪家公司的股票四个部分展开。

第一步：货币和通货膨胀——为什么要投资

“在法币时代，现金是少有的，100%确定亏损的资产[《手册》11页]。”这一句话其实包含了对法币和通货膨胀的理解。

唐书房里老唐还有个比喻，持有货币资产就像是乘坐了永远缓慢下降的电梯。我特别认同这一点，坚定地认为理解货币和通货膨胀是走向财务自由的第一步。

金本位时代，不足值的官定金银货币就是政府最隐型的税收。到了纸币时代，依然如此。 通货膨胀相对于税收来说更便利而且完全不会引起纳税人的知觉。历朝历代，各国政府都在使用。

国家博物馆保存清代户部三两银票

“过去三十年，中国货币总量从1987年6517亿元扩张到2017年的1676800亿元”[《手册》11页]，货币供应量每年增加20%。那么货币供应增量和货币贬值之间大致是什么关系呢？

2017年一位厦门的女士发现一张父亲在1973年存入当时中国银行的1200元存单，最后连本带息共得到2684.04人民币。

为了更清晰的直观的显示通货膨胀对购买力的吞噬，我查阅了1973年茅台的价格（批发价3.87元、零售价4.33）做了对比。

| 时间 | 出厂价 | 零售价 | 金额 | 瓶数 |
|---|---|---|---|---|
| 1973 | 3.87 | 4.33 | 1200 | 277 |
| 2018 | 1299 | 1499 | 415223 | 277 |

图表显示1973年1200元人民币可以购买277瓶茅台，到了2018年，购买相同数量的茅台需要415223人民币。44年，1200元平均每年贬值10.826%。所以，大致每年的货币贬值率是货币供应增长的1/2。

这个对比也存在偏差，不同年代的同种商品进行价格比较除了能反映通货膨胀外还可以反应生产这种商品社会生产率的变化。

但是，由于茅台的生产存在不可替代的自然发酵时间（在这一点上新工艺对其影响不大），相对于其他的商品较为准确，而且唐长老喜欢茅台，所以就任性的选择了。

另外还有一点，在电子货币大规模使用以后，通货膨胀会以更快的速度传播。而且电子货币不存在纸币因磨损退出流通的情况，那么会不会加深通货膨胀的程度呢？

第二步：资产、资本和投资，投资品分类——投资是什么

明白了为什么要投资，接下来要明白什么是投资，要明白投资不是在"无偿占有他人的劳动成果"。我们这一代人，太多对于万恶资本家的不正确输入，慢慢地排毒，现在觉得企业家非常值得尊重。

唐长老有篇文章《Roe指标的正确使用方法》中提到经济学家欧文费雪的理论"凡是可能产生未来收入的资源都是资产。资本是资产的现值。"

对于人类社会而言，优化社会资源配置提高生产率是核心。这其中，资本发挥了最大的作用。资本在不同行业间的转移，节约了整个社会对资源的耗费，社会对这种行为的奖励是资本获利的本质。

资本获利的量一定小于社会获利的量。我投入腾讯的获利10000元，腾讯研发了便捷的通讯工具节省了整个社会的交际成本，可能是20000。

我的钱，投资获利的钱是因为企业的发展和人类进步的方向一致，我tm拿地理所当然！（咆哮排毒）企业的方向和社会进步方向一致，企业又拥有能力，就迟早会获得社会的奖赏。

从这个角度讲，成功的企业家和投资人都是能一定程度上预见未来的人。

投资要投和人类进步方向一致的企业（腾讯、海康、分众），"投资是为了在未来更有能力消费而放弃今天的消费"[《手册》3页]，投资品的一种分类方式是"现金等价物，实际不产生收益的资产，有生产力的资产"[《手册》30页] ]。

老唐在“股权与其他投资品”中用了股票与房产的例子作为比较。认为股市24年年化收益率可以达到18.97%，而首付三成的房产收益率为17.7%[《手册》44页]。

这里似乎有一点疏漏，就是通货膨胀不利于存款，但是却有利于负债。所以，实际的三成按揭房可能收益会大于股市。

对于普通人来说，购房贷款是唯一能从银行得到的大额资金。我个人的理解一定要把它用尽。另外我是使用杠杆的，杠杆的规模一定小于我的房产投资金额。所以，约等于没有杠杆。（在场内有100万的杠杆，在场外一定有大于100万可供销售的房产。）

第三步：企业和股票——理性的股票投资是优质投资

先有企业，然后有股票。企业是根本，股票是凭证。

“企业这种经济组织比个人、家庭或政府有更低的交易费用支出”[《手册》20页]。无论如何，正是个别企业的自利性（最少投入最大产出）在长时维度上实现了社会资源的最优利用。（企业的全部外部效应还是小于企业的创造，否则人类社会不会有今天的成就）老唐对股票的两种属性描述的非常清楚，不再赘述。

股票提供了和小马哥、江南春、郭广昌等优秀的企业家绑在一起的机会，这是普通人和优秀的企业家发生关系的唯一机会。参不参与呢？

《手册》33页图1-4和54页表1-7、1-8清晰地说明了几率，这是科学和理性。这两个地方看似简单，其实含金量太高。看懂这两个表里的逻辑，参与获利的胜算就会增加一点。

股票利益的来源[《手册》19页]应当以企业经营增值为本，融资增值和股价波动可遇不可求。

沪深300指数基金>全部上市公司的平均回报>全国所有企业的平均回报>名义GDP增长率>实际GDP增长率>长短期债券现金及货币基金回报[《手册》102页]，所以理性的股票投资是优质投资。

在不具备选股能力的时候，选择指数基金在长时维度上大约能有10%-12%的回报。

第四步：ROE、经济商誉、估值——投资哪家公司的股票

选择公司的时候自上而下和自下而上相对来说都需要一点积累，对我而言，要先站在老唐的肩膀旁边，争取把唐书房发过的企业看懂再说。

怎么去寻找未来的（三到五年）好公司呢？

老唐遵循巴菲特的逻辑，在好学生堆里找。差生也能质变，但几率小于优生。老唐通过不断地增加自己的胜算几率取胜。

那企业的成绩单是什么呢？成绩单有很多，有市盈率、净利润等等，巴菲特和老唐觉得，有些成绩是假的，最好看ROE。

“ROE的含义并不是这家公司的账面资产有什么神奇之处，而是代表有隐藏资产没有被记录”[《手册》99页] 。从ROE找到经济商誉，通过经济商誉去思考企业高收益背后的原因，找到“护城河”。

“波特五力模型”[《手册》52页]描绘的是如何判断一家企业有竞争优势而且是否能维持竞争优势。我自己的把这五个因素分为行业内（供应商、购买者、产品、同行）和行业外（潜在竞争者）。

五个因素当中，如果行业外潜在的竞争者裹挟天量资金进入也依然无法撼动的企业，应该是一家难得的好企业。能力圈原则里所说的看懂和看不懂和这个是一回事。 [《手册》101页]

估值一部分是最难的，自己还没有攻克。巴菲特从“股权代表企业现有资产所有权”到“股权代表企业未来收益索取权”，其实和自由现金流折现的两段计算有内在统一的逻辑。

当然老唐说的“上调对茅台和腾讯的市盈率至25-30倍”，除了“企业自由现金流预期长期高于报表近利润”的考虑，是不是也存在对这两家企业“未来收益索取权”确定性的考虑呢？

“All cash is money”，估值就是比较。

老唐基于以上的考虑，没有什么空仓、半仓、满仓的概念。所谓的仓位控制其实是把股票换成货币，空仓等于全部持有货币，通货膨胀面前你输定了。

《手册》前两部分还有多闪光的地方：

不要去预测股票市场的涨跌。一只股票的涨跌尚且难以预测，几千只叠加，难度呈几何级数上升。（这一条特别有用，可以排除很多对大势做出预测的评论，节省阅读时间）

幸存者偏差——什么叫做理性

上证指数失真——理性才能乐观

股票和企业的机理——理性才能乐观，老唐是不是看过《理性乐观派》

高于企业净资产的融资不一定对老股东有利

股票是一种特殊的债券

布林顿森林体系解体的逻辑悖论[《手册》82页]（研究生时都没弄懂的原理，被唐长老"中翻中"解决了。汗……）

全书的第三部分以前全都看过，但是因为《手财1》还没有完全看明白，涉及财务报表的内容还是一知半解。

不过看到信利泰的时候，发现老唐的知识面涉及药品的专利权保护；看到茅台的时候，发现老唐知道基本的工艺工法；看到雅戈尔，老唐把大数字换算成150平米的单店，这些，绝对是智慧。

我作为一个卒，只有日复一日，不断的拱。

最后：老唐经常说"投资很简单，但并不容易"。

投资很简单，是因为你已经把难的问题想明白了。

投资不容易，是因为"市场先生"真的是疯子。周围都是疯子，还有鸡犬升天的疯子，你要与之共舞又不能成为"乌合之疯"。你和自己的心魔不断较量磨练，最终"不看疯子，看地"。

我还是卒。

PS：与作者直接交流，请点击文末阅读原文……

阅读原文

---

阿拉丁哟唯 2019-03-04 12:06:57

哈哈哈，我相公。他激动坏了。夫妻都爱老唐。 赞 47

作者

[握手][咖啡][呲牙] 赞 10

贝蛋贝蛋丫妄 2019-03-04 12:10:13

100万杠杆资金对100万房产的对冲操作还是有风险的，因为房产流动性太差。一个很好的例子就是当年的雷曼。倒闭的时候资产负债表上的资产远大于当期债务。但是流动性出了问题，百年投行也是在劫难逃。 赞 15

剖腹取娃长 2019-03-04 16:45:25

股票提供了和小马哥、江南春、郭广昌等优秀的企业家绑在一起的机会，这是普通人和优秀的企业家发生关系的唯一机会！拿地名正言顺！[强] 赞 6

人生大处方此 2019-03-04 12:17:21

我替相公答，加微信加微信。哈哈哈哈...我也可以看到老唐的圈了[呲牙][呲牙] 赞 6

作者

[咖啡][握手][玫瑰]让他在留言区留下微信号，我会加他的 赞 2

钢住红福 2019-03-04 11:42:41

不知道老唐看到我的没，是不是写的不够好[流泪] 赞 2

作者

对不上号，收到的我都尽量看，但也不排除有漏网的……[呲牙][抱拳] 赞 2

惊梦念伊人旬 2019-03-04 21:11:08

最近刚刚来到唐书房，收获多多，这本书也是刚到货，我来迟了，没有赶上签名及印章的书。以后要跟着大家一起学习，也做日拱一卒中的一员。感恩遇见。[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 1

Dream丶龙sunny 2019-03-04 14:27:05

我用的有道链接，电脑上打不开，只能通过手机打开阅读，不知老唐有没有看到[流泪] 赞 1

作者
不知道，我没用有道。

筱滥情申 2019-03-04 12:29:20
从主任抽奖那里得知老唐（老师？）的书籍，顺藤摸瓜，找到个金瓜。麻溜的买了交易手册，又发现还有本财报，狗东下单已经在路上了！！感谢老唐的分享，认真向两位唐老师学习。 赞 1

作者
多谢主任帮安利[呲牙][握手]

小琦惟 2019-03-04 12:23:41
写得真好 展示自己的思考和对自己的理性的定位 赞 1

耐艺咔 2019-03-04 12:11:34
学习，这才是投资的大智慧。 赞 1

媚俗的忧伤辈 2019-03-04 12:05:24
案例部分，不同的企业老唐从不同的点来分析，确实非常精彩。虽然再次读了老唐的手财1，要找到切入点还是不容易，多读财报，把它作为自己今年的重要任务。[调皮] 赞 1

灼尒之歌 2019-03-04 11:56:40
第一时间占个靠前的位置留个言，在回看内容。 赞 1

豆寇小小柒追 2019-03-04 11:49:40
https://xueqiu.com/1353321629/121966679 再贴一次，请老唐过目！ 赞 1

喵嘎大银算 2019-03-04 11:40:36
沙发 赞 1

作者
书房认证，真皮沙发，您上座[咖啡][西瓜]

皇甫巫灵郭 2019-03-05 14:31:42
我只能学习学习再学习，感觉自己离大神的距离好遥远[撇嘴]。顺便问句:有

低佣金的券商推荐么？记得以前看到有基金万0.45的，我咋找不到了呢？

作者

向书房发送'开户'就可以收到低佣开户链接，海通万1.5，华泰万1.6。

张狂美屏 2019-03-04 22:12:44

感觉我错过了一座金矿[流泪][流泪]。作者对手册的理解又深了一个层次，

佩服佩服[抱拳][抱拳][抱拳]

睡在颗泪里咻 2019-03-04 21:34:46

很想问一个问题。如何才能知道上市公司年报的审计意见。连恒瑞医药这样

的大公司的年报 我翻遍了也没看到标准无保留意见审计报告几个字。有些迷茫？请问老唐是如何看待这个问题的 谢谢

作者

翻开《手把手教你读财报》26页，看脚注。

我後悔叻确 2019-03-04 15:38:17

不管是熊市还是牛市，投资注定坚守价值的信念之旅。

泪皇后邮 2019-03-04 14:45:30

https://xueqiu.com/7570888386/122177434 老唐之前用有道发的，不

知您有没有看过，这次发到雪球上，请查看[微笑]

苏夢靨恰 2019-03-04 12:44:20

谈仓位管理的操作，大部分都是投机思维，当然大牛市后期疯狂导致所有股

票极端高估值，使得找不到可以拿的股票，不得已空仓股票属于非常例外的情况。老唐基于以上的考虑，没有什么空仓、半仓、满仓的概念。所谓的仓位控制其实是把股票换成货币，空仓等于全部持有货币，通货膨胀面前你输定了

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 散打巴菲特13——芒格演义之03

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-03-04

收录于话题
#2019年书房原创
104个

上回说到，芒格的朋友圈给巴菲特带去过不少投资机会，也解决过不少困难。朋友圈的给力表现，推动着芒格在巴菲特心中地位的上升。

不仅如此，在巴菲特的投资生涯里，芒格及其律所同事的专业支持也是巴菲特投资成功的重要力量之一。

美国的法律体系和我朝不一样，我朝是成文法，他们是判例法。所谓成文法就是法律制定权在某最高机构（例如全国人大），执法机构只是根据现有法律条文规定做出裁决，拥有在条文规定的量刑范围内取舍的权力。

而美国的判例法体系，只是通过宪法7条原文和27条修正案规定了大原则。每个案子都由临时组成的陪审团做出裁决，并成为以后同类案件需要遵循的先例。

在这个体系下，法律是活的，它是由法庭上的律师、陪审团和法官不断创造的。

正因为此，美国的法律体系非常复杂，判例浩瀚如海，任何人都不可能在所有的领域专精，基本上都需要依赖该专业的律师。

因而，美国律师数量多的吓人。截止2016年底，全美在册律师1315561人，按照3.24亿人口总数计算，每千人拥有4名律师，一个250配一个律师，正经的千除四郎🤭。

与之相比，人口总量是美国4倍有余的我朝，全国律师数量大约30万。

对美国法律体系感兴趣的朋友，推荐阅读

巴菲特没读过法律。而巴菲特的投资，除了二级市场直接买卖以外，其他的收购及企业经营经常涉及法律事务。而正好芒格就是一位高水平的律师，且专精商业相关法律。

同时，芒格自己的律师事务所也拥有大量商业法律师人才，芒格知道谁专长于哪个领域。

因此，巴菲特和芒格的交往，不仅在投资决策中，得到芒格个人免费的、可信赖的专业意见。在商业活动出现问题后，芒格也能迅速地找到合适的人来解决问题。

对于芒格个人的专业意见方面，作为受益者，巴菲特是最有发言权的。

巴菲特说“查理总是能看清现实，如果发现什么问题绝不会坐视不理……他为我带来了法律观念，他能比世界上任何人更快更准地分析和评估一项交易。他能在60秒内看到所有可能的缺陷，是一个完美的合伙人。”

两个人还各自独立投资的时候，两人之间的对话经常是这样的场景。

> 巴菲特给芒格打电话：查理，我想做某件事，这件事是酱紫酱紫的。
>
> 然后芒格说:天啊,你在开玩笑吗?有这种风险和那种风险。
>
> 接着两个人逐一考虑芒格看到的这些风险。
>
> 最后，有时候巴菲特会说，“我想你是对的。”
>
> 但有时候巴菲特会说:“查理,你说的我都听进去了,但我还是想做这件事。”
>
> 巴菲特说此时我才能真正知道查理的真实想法，因为有的时候他会回答:“沃伦，如果你确定要做这件事,我能不能参一股?”

在两个人早期（从认识到80年代），两个人每天都要电话往来好几次。另一种常见的场

景是这样的：

> 芒格坐在一张舒适的沙发椅上和巴菲特通电话。
> 巴菲特：“balabalabalabla……”
> 沉默。
> 巴菲特：“balabalabalabla……”
> 芒格：“所以说你担心的是价格问题喽？”
> 巴菲特：“balabalabalabla……”
> 沉默。
> 巴菲特：“balabalabalabla……”
> 芒格：“如果你等一等，我觉得你会得到你想要的价格。”
> 巴菲特：“balabalabalabla……”
> 芒格：“那就这样。”
> 挂机。

芒格在巴菲特的决策过程中，实际担任着一个发现风险和帮助巴菲特解决犹豫点的角色。正如GEICO的CEO卢·辛普森所说：

> 沃伦将查理作为最后的检验。如果查理也想不出任何理由不做某件事情，他们就会放手去做。
>
> 查理没有思维定势，他的想法与众不同，常常得出一些有趣的结论。他能把注意力集中到那些对于决策非常重要的事务上。
>
> 查理会提出很多否定意见，不过他和巴菲特最终会得出相似的结论。

芒格的这些意见，不仅与他独特的思维方式有关，也与他严谨的法学背景有关。忽略芒格的意见，代价通常是昂贵的。

老唐下面列举几个经巴菲特和芒格亲口确认，因为没有听取芒格意见而导致决策错误的

投资案例：

①对美国航空和PS集团的投资。这笔投资在《芒格演义02》有关里克.格林的故事里谈过。

这笔决策巴菲特之所以没有征求芒格意见，我估摸着也是因为格林也是芒格的好朋友，巴菲特不想置芒格于左右为难的境界吧！

结果，前者靠狗屎运起死回生，后者赔的一塌糊涂（亏掉了约2/3）。

> 顺便纠个错：上一篇老唐写里克.格林时写到，格林因财政窘迫需要偿还银行贷款，曾在伯克希尔股价在“两三千美元之间”抛售了持有的5700股。后来翻查资料时，发现记忆有误。
>
> 里克.格林持有伯克希尔的股票的准确数量是5750股，是花了2760万美元买进的（折合股价4800美元），被迫卖出是1991年，卖出总价是4780万（折合股价8313美元）。这些股份今天的价值约17.5亿美元。

②对通用再保的收购。这是一笔涉及220亿美元的巨额收购，老唐在去年的《散打巴菲特04——一次奸诈的曲线减持》和前年的《对保险股的思考04》里详细谈过。

这次交易，巴菲特没有征求芒格的意见，原因不明。但这个故事勾起老唐的一份陈年记忆：

> 很多年前有次买东西，卖家找零时，错把一张50元的钞票当做20元，混在一堆零钱里找给了我。
>
> 小唐当时心跳加速，匆匆忙忙就离开了（羞愧ing😖），回到家一看，50元假钞！🎁
> ——本剧故事，纯属真实。

我估摸着巴菲特那时的心态就有点类似小唐，以为自己的睿智算计了别人，被得意和窃喜掩盖了双眼，导致放松了对通用再保（假钞）的认真甄别。

③巴菲特在2013年致股东信里还写过另一个案例，原文如下：

> 大家应该没有听说过EFH（ Energy Future Holdings）这家公司，你们是幸运的，我宁愿自己也没听过这家公司。
>
> 它是2007年为杠杆收购一家德克萨斯州的电力公司而成立的。收购方投入80亿美元同时借入大量债务实现收购。
>
> 债务中有近20亿美元由伯克希尔提供。我在没咨询查理的情况下做出了决定，这真是个巨大的错误。
>
> 尽管天然气价格大幅上涨，EFH还是注定要在2014年申请破产。2013年我们以2.59亿卖出了我们的债权。持有债权期间，我们一共收到8.37亿美元的利息，所以我们税前总共亏损了8.73亿美元。
>
> 下次我一定会先问问查理。

不仅芒格本人依赖其独特的思考方式，在巴菲特的投资决策中起着风险发现者和重要把关人的角色。芒格和他的律所伙伴们，在巴菲特的投资生涯里也多次起到力挽狂澜的重要作用。

下面列举几个知名案例：

## 案例一：蓝筹印花商业欺诈案

上一篇里提到过，早在他们看上蓝筹印花时，蓝筹印花公司身上大约有10个左右的官

司。这些官司最终能否胜诉，或者败诉要付出多大代价，这明显关系到蓝筹印花的投资价值，而这是芒格的专长范围。

「他们通过精心的算计，认为有些可以打赢官司，有些以很低的价格达成协议。他们做到了，虽然花了些钱，用了很长时间，但他们做了一笔好买卖」——芒格的继子哈尔如是说。

然而，在蓝筹印花案例中，还发生过一件少为人知但更加严重的法律危机，危机的起因是巴菲特名下一大堆公司混乱的交叉持股。

巴菲特一旦发现值得下手的目标，对待买股票的态度，有点像某些见不得账上有现金的散户，能凑够买一手的钱，就绝不让他闲着。用个笑话形容：巴菲特属于那种捡到一张10美元的钞票，都可能会立刻拿去买入1股股票的人。

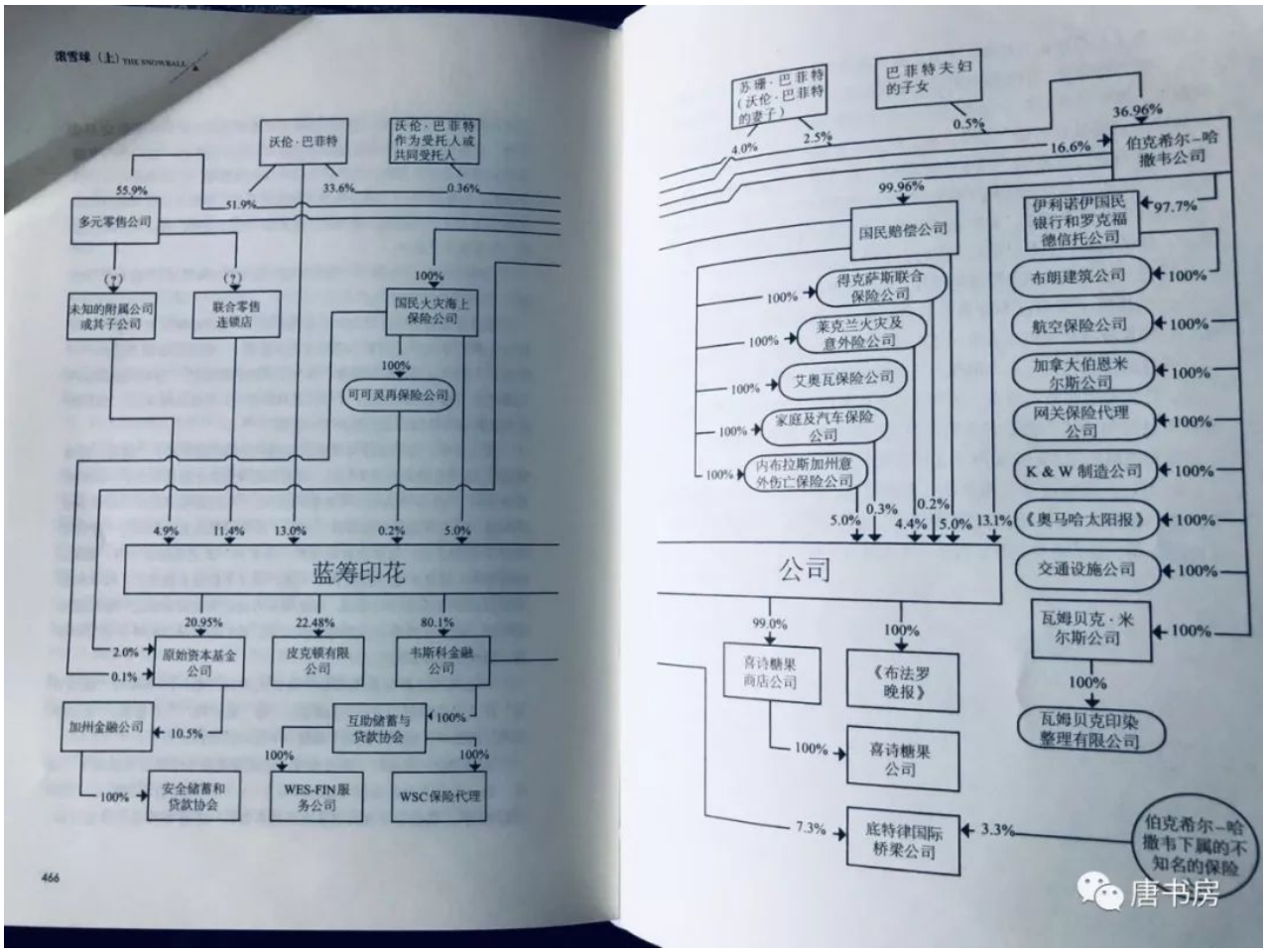
于是乎，巴菲特陆续分别用过自己个人、苏珊个人、巴菲特合伙基金（1969年清算时将蓝筹印花股票分给合伙人，部分合伙人又卖回给巴菲特）、伯克希尔公司、国民赔偿保险公司、国民火灾保险公司、多元零售公司等多个控制体买过蓝筹印花。

总而言之一句话，哪个账户上有钱，就用哪个账户实施买入。

再加上芒格、戈特斯曼、格林等人及其关联公司的参与，结果就是蓝筹印花的股东结构不知不觉成了一张蜘蛛网，一个仿佛隐藏着什么阴谋的迷宫。

更让人糊涂的是，这些公司很可能也持有或多或少的伯克希尔公司股票——当这些公司账上有钱，而市场有伯克希尔股票出售时，巴菲特就会贪婪的实施买入。

下图是芒格和托尔斯律师事务所合伙人里克肖塞尔整理出来的公司关系图。绝对的迷宫，能把脑袋看大，不要说证监会怀疑，我看着也怀疑——图表来自《滚雪球》，你可以跳过去的。




1972年的蓝筹印花收购威斯科金融案，最终触发了美国证监会（SEC，一般翻译为美国证券交易委员会）对巴菲特的犯罪调查。

1975年2月，美国证监会签发传票，全面调查蓝筹印花公司购买威斯科金融公司的活动。

证监会认为，巴菲特和芒格有商业欺诈行为，“蓝筹印花公司，伯克希尔以及巴菲特，独自或伙同他人……可能直接或者间接地涉及某些商业欺诈行为，他们制定诡计、阴谋、欺诈或在一些材料中提供一些并非事实的陈述或有意遗漏某些要点……”。

美国证监会考虑以“民事欺诈”起诉他们，控告他们违反《证券法》，起诉对象不仅是蓝筹印花公司，也包括巴菲特和芒格个人。

这个场景和美剧《亿万》的场景几乎一模一样，巴菲特当时已经因为《超级金钱》一书的宣传，以及进入《华盛顿邮报》董事会、和华盛顿女王凯瑟琳出双入对，而成为华尔街的焦点人物，如同《亿万》里的基金经理、亿万富翁Axe。

而美国证监会发起这场进攻的人物，美国证监会执法处的头儿斯诺金，其风格也像极了《亿万》里的南区检察官Chuck：不信任华尔街，作风强硬，盯住的案子胜率极高，作出过很多令大公司胆寒的裁决。

恰好当时芒格和托尔斯律师事务所的合伙人罗德里克.希尔斯被总统任命为证监会主席。从避嫌的角度说，证监会对蓝筹印花及巴菲特和芒格的调查或许有意识地更加严格了。

简单的说，事情是这样的。1972年夏，巴菲特和芒格通过蓝筹印花买入8%的威斯科金融股份（依然是烟屁股风格）。

1973年1月，威斯科金融计划和另一家财务公司合并。巴菲特和芒格认为这个合并方案，是让威斯科金融的股东们用手中低估的股票，去换财务集团高估的股票，会损害威斯科金融股东利益。

于是巴菲特和芒格大举购买威斯科金融的股票，意图避免合并。6周内，蓝筹印花买下了他们能找到的每一股威斯科金融股票，总计约占公司股权的17%。

根据证券法，如果他们要买入超过20%的股份，需要获得美国证监会的批准。

为了阻止合并，芒格和巴菲特需要说服大股东彼得斯家族。彼得斯家族本来希望通过和财务集团的合并，来提振威斯科金融低迷的股价。

蓝筹印花的总裁唐·科普尔试图劝彼得斯改变主意，但他失败了，巴菲特决定亲自试一试。巴菲特飞到旧金山和彼得斯面谈。

彼得斯坚持必须要采取一些措施来提振威斯科金融的股价，巴菲特说他愿意亲自来负责。彼得斯最终被巴菲特说动，同意投票反对合并。

合并流产了，巴菲特和芒格出价17美元/股，收购威斯科金融的股票——合法的情况下，他们还能买约3%。

这个出价远高于市价，按照巴菲特的解释，合并取消后威斯科金融的股价一定会下跌，而鉴于合并是被他搅黄的，所以出个高价对于威斯科金融股东来说才算公平。

但无论是老唐还是美国证监会，都无法不怀疑这里面有巴菲特答应彼得斯家族提振股价的因素，17美元的出价是明显故意抬高了威斯科金融的市场成交价。

后来，经过证监会的批准，蓝筹印花最终陆续收购了威斯科金融80.1%的股权，将威斯科金融变成自己的控股子公司——直至今日芒格依然是威斯科金融董事长。

自始至终，美国证监会执法处一直在追踪巴菲特和芒格的活动。他们对威斯科金融的交易存在一些疑虑，怀疑蓝筹印花以某种方式违法操控威斯科金融的股价。

很明显芒格和巴菲特以明显偏高的价格收购了股份，证监会由此怀疑巴菲特和芒格是出于最终强制收购威斯科金融目的，才采用这种搅黄合并的手段。

这个过程中，巴菲特和芒格搅黄合并，损害了威斯科金融小股东的利益。而抬高市价的收购行为，又损害了蓝筹印花小股东的利益。

这次调查搞到巴菲特崩溃。按照法律要求，他交出了几大箱交易记录、备忘录、笔记、给相关人等的信件等材料，这些东西又扯出一些新的线索，并引发证监会的触角深入到巴菲特和芒格的历史交易里去。

而这些历史交易里又确实有一些东西是感性的、朦胧的，从不同视角审视可能得出不同

结论。因而当时巴菲特虽然表面上保持着镇静和配合，但却因焦虑引发背痛而深受折磨。

之所以如此焦虑，是因为巴菲特一生视名誉如生命。终其一生，他都希望自己任何时候都能坦坦荡荡站在报纸头条。在他心中，建立一个好名声，是一生的事儿。而毁掉它，可能只需要5分钟。

因而，巴菲特对合作伙伴和员工一直有种要求“失去多少金钱都是可以接受的事，但绝对不允许失去声誉”。

中间的努力和挣扎略过，直接说结论。证监会掌握的证据，足够起诉巴菲特并将其定罪。芒格作为一个跟随的小喽啰，也会受到牵连。

而此事的最终解决，完全依赖芒格律师事务所冠名合伙人查克.里克肖塞尔的个人才华和人品保证——当时，芒格律师事务所的全名叫“芒格、托尔斯和里克肖塞尔律师事务所”。

最终证监会做出一个裁决：蓝筹印花公司在同圣芭芭拉财务公司争夺威斯科金融公司时，人为提高了威斯科金融公司股价达三周之久。蓝筹印花公司保证永远不再出现类似情况，并对威斯科金融部分受损股东支付合计11.5万美元的赔偿。

这个裁决里，没有提任何人的名字。巴菲特既没有承认罪名，也没有否认，他接受裁决并支付了款项。很快，这件事就被公众淡忘了，没有在巴菲特的个人记录里留下污点。

之所以证监会最终只是轻轻拍打了一下蓝筹印花，其原因老唐直接引用证监会执法处头儿斯波金的话，来展示里克肖塞尔的核心作用。

斯波金说，这次主要是因为信赖里克肖塞尔。他是“我一生所见到的屈指可数的律师之一——无论他告诉你什么，你都可以相信”。斯波金不仅仅把里克肖塞尔看作一个才华横溢的卓越律师，也认为他是一个诚实、坦率、正直、毫不虚伪的人。

里克肖塞尔告诉斯波金，巴菲特将是“华尔街有史以来最伟大的人”，并且“他也是你见到的最为正派和可敬的人”。如果这些话出自其他任何人之口，斯波金都可能会认为这是花言巧语、浮夸之词，但是因为它出自里克肖塞尔之口，他认为这些评论既真诚，同时可能又很恰当。

斯波金感觉他有责任赦免巴菲特。他认为作为公诉人必须将因过失而犯错误但本质上诚实的人和骗子区别开。

对于骗子，要毫不留情，严厉打击。在巴菲特和芒格一案上，他相信了里克肖塞尔，认为他们只是过失，不是骗子。因此，执法处轻轻地拍打了一下巴菲特的小脑袋瓜，放他过去了。

## 案例二　布法罗晚报案例

芒格刚知道布法罗晚报出售时，就知道这是笔划算的买卖。他敏锐地感觉到有哪些相关的法律要点他们会赢或者会输。

当他和巴菲特买下《布法罗晚报》时，他们已经非常清楚地知道要新推出一份周日特刊，将面临一场艰难的法律诉讼。但实际上的艰难程度依然超出了两人的估计。

诉讼过程以及芒格和他的律师朋友们在布法罗晚报案例中所起的作用，在老唐去年12月写的《散打巴菲特10--巴菲特和芒格都承认失败的成功案例布法罗晚报》一文有详细描述，本文不再赘述。

此处我们只需要清楚一点：布法罗晚报的官司，是在「芒格、托尔斯和奥尔森律师事务所」冠名合伙人罗恩.奥尔森带领下，经过律师团艰苦卓绝的努力，最终获取胜利的。

这个胜利，击垮了对手，让布法罗晚报成为一台垄断的大功率印钞机，比如单1999年度，布法罗晚报税前利润就高达5500万美元，而巴菲特和芒格收购晚报的总投资才三千多万美元。

这个奥尔森，就是《芒格演义01》里提到的加利福尼亚州1998年律师影响力排名第一的那位。

蓝筹印花案例里提到的冠名合伙人查克.里克肖塞尔，此时已经离开律所，去担任了太平洋海岸证券交易所的总裁——对，就是惠勒-芒格合伙公司最早买会员席位、租办公室的那个交易所。

## 案例三　所罗门兄弟案例

1991年，华尔街著名投行所罗门兄弟面临崩溃，并很可能因破产而将整个华尔街拖入深渊。很不幸，巴菲特在所罗门有巨额投资。

1987年9月28日，巴菲特投资7亿美元购买了所罗门兄弟的优先股，这是巴菲特当时最大的一笔投资。

优先股每年有9%的利息，3年后有权按照每股38美元的价格转成普通股。当时所罗门的普通股交易价格约32美元。如果不转，股份会从1995年开始被赎回。

这笔交易正是巴菲特的好名声带来的，当时所罗门兄弟为应对一个著名的恶意收购，而邀请一贯不干涉企业经营，不派出管理人员入主，不倾向于分拆或出售收购对象的巴菲特入主。

> 恶意收购，指未经公司董事会同意、意图掌控公司、重组管理层或分拆企业出售的收购。

邀请巴菲特的是所罗门兄弟董事会主席，人称“华尔街之王”的约翰.古特弗罗因德。他和巴菲特的交情来自巴菲特收购GEICO时的鼎力帮助（见书房2017年文章《对保险股的思考02》）。

不过，巴菲特这笔投资的择时可以说烂到家了。9月28日投资，10月19日就爆发了世界性股灾，道琼斯指数单日跌幅23%，创20世纪单日跌幅记录。所罗门兄弟股价腰斩，跌至16美元。

这笔投资，芒格起初就不太赞成。《滚雪球》里的原文「芒格环抱着双臂对巴菲特说道：“沃伦，你确定要投资这家公司吗？”巴菲特没有说话，他注视着交易大厅熙熙攘攘的人群，注视着里面嘈杂的环境，等了好一会儿，他才慢慢给出了一个答案：“嗯，是的。”」

芒格后来很得意的说“我们颇有一些先见之明，当时我们在大都会和所罗门都买下了相当数量的股份，沃伦建议我去加入大都会的董事会。我说：沃伦，你绝对不需要我在那儿。所罗门会有很多麻烦，需要我们两个都在。”

果然，所罗门出了大麻烦。这个麻烦是由后来著名的长期资本创始人及梅利韦瑟其得力助手莫泽尔惹下的。参看书房2017年文章《惊心动魄赌金者01》和《惊心动魄赌金者02》

这两篇文章是老唐读《赌金者》一书的读书笔记。《赌金者》是本相当值得阅读、也相当精彩的好书。

事件比较复杂，老唐将其简化，大致是这样的：美国财政部发行的美国国债，历来是金融市场的硬通货，也是世界交易量最大的金融产品之一（中国央行就持有超过万亿美元的美国国债）。

这些国债的发行，财政部是通过华尔街主要交易商来完成的，因为他们可以直接接触到客户，感知市场出价。这样的主要交易商有40多家，他们可以从美国联邦政府优先购买国债、票据和债券并出售给公众。所罗门是当时主要交易商中最大的一家。

美国国债的购买方式，简单说就是所有买家委托主要交易商报出要求利率和承诺购买数量，财政部从要求利率最低的人算起，一直到满足预备发行数量的低价为止，最高要求利率为所有购买者的成交利率。

低于成交利率的申报者，按照成交利率得到申报数量；高于成交利率的申报者零成交；等于成交利率的申报者得到部分或全部。

举个简化例子，财政部准备发行100亿美元国债，让大家报出要求利率和申购数量。假

设申报如下表：

| 要求利率 | 申购数量 | 成交利率 | 获得数量 |
|---|---|---|---|
| 2.78% | 10 亿 | 2.95% | 10 亿 |
| 2.82% | 30 亿 | 2.95% | 30 亿 |
| 2.88% | 20 亿 | 2.95% | 20 亿 |
| 2.91% | 30 亿 | 2.95% | 30 亿 |
| 2.95% | 30 亿 | 2.95% | 10 亿 |
| 2.96% | …… | …… | 0 亿 |

唐书房

要求利率从低到高排列，至2.95%时满足100亿发行数量，于是成交利率定为2.95%。

低于2.95%的90亿申购足额满足，报价2.95%的30亿可获1/3申购，成交利率均为2.95%。要求利率高于2.95%的申购无效。

为了防止垄断，财政部规定，任何公司申购数量不可以超过发行总数的35%。

所罗门兄弟的债券部经理莫泽尔钻了一个空子，他利用客户名义提交假的申报，以客户名义提出很低的利率要求，然后在客户不知情的情况下将得到的债券转入所罗门自己的账户。

经后来调查结果显示，莫泽尔有8次申购债券的比例超过了财政部规定的35%上限，其中有4次，他申购到发行债券总数的75%。

这么大数量的债券到手，所罗门基本可以控制该债券的短期市场交易，并通过拉高市场交易价格逼空市场国债空头，迫使他们在到期日以更高的价格从所罗门买走国债，从而获取暴利。债券部门的负责人及操盘手也因此而得到巨额奖金。

莫泽尔的该行为后来被上司梅利韦瑟知道并汇报给董事会。但不知道是何原因，董事会轻描淡写地压住了问题。

巴菲特知道此事时，也没有意识到问题的严重性，但芒格从一开始就非常肯定所罗门卷入的是一个大麻烦。

说到底，数万亿美元的国债是美国整个财政系统的基础。境内外的个人、机构及其他政府出资购买美国国债，是出于对美国政府及其公共财务系统的信任。

然而，这个系统本身的运作建立在一种微妙的平衡之上，类似所罗门这种弄虚作假，可能毁掉美国证券市场在国际上的声誉，减少买家，从而提高政府的融资成本。

事情泄露后，美联储和财政部对于是否能够继续保持所罗门主要交易商资格持高度怀疑态度，司法部反垄断局介入调查此事。

若最终所罗门主要交易商资格被取消，所罗门将面临客户出走、借款追加保证金或触发债务提前归还等重大危机。

华尔街投行的资产负债表规模一般都相当大，所罗门当时的规模仅次于花旗集团，位列华尔街第二大。

公司当时市值约40亿美元，但每天都有几百亿的到期债务滚动。若遭受信用危机，唯一确定的归宿就是破产。届时巴菲特的7亿美金优先股，或许连7毛也不会剩下。

长话短说，巴菲特和芒格紧急介入，计划由巴菲特担任临时董事长，芒格接管审计委员会。芒格、托尔斯和奥尔森律师事务所（简称MTO）首席律师鲍勃·邓纳姆及冠名合伙人罗恩·奥尔森介入。

奥尔森介入第一天，就被纽约南部地区的检察官奥托·奥伯迈克召见（就是《亿万》男主chuck那个角色）。是否指控所罗门就是由奥伯迈克决定的。

奥尔森当场做出一个非同寻常的承诺，他放弃了所罗门公司的“律师——当事人保密特权”，这一保密特权是用来保护公司与律师之间的交流免受检察官调查。

奥尔森说不管MTO在调查中发现什么，奥伯迈克都会知道。说得直白一些，此刻MTO押上自己的声誉，承诺担任政府的左膀右臂。

事情当然没有这么简单就解决，中间有巴菲特、芒格及MTO律师团惊心动魄的大量努力。

最惊险的环节是财政部已经确定取消所罗门主要交易商资格，此时距离股市开盘还有七个小时。巴菲特找到财政部长布雷迪，用拒绝担任所罗门兄弟临时董事长，让所罗门破产为要挟

这一史上最大规模的金融企业破产，将引发所罗门的合伙人、债权人及交易对手破产，会给世界金融市场带来巨大的连锁反应，灾难程度无人能够估计（若真如此，估计情况会和2008年次贷危机时类似）。

最终，财政部长布雷迪与美联储主席格林斯潘等决策层，鉴于巴菲特和MTO押上声誉的诚意，同时也可能是被恐怖场景所威胁，部分修改了对所罗门的制裁：所罗门不能再代替客户申购，但所罗门自己的账户依然保留申购权。

注：财政部长布雷迪就是伯克希尔原董事长马尔科姆.菜丝的侄子（见书房2017年文章《巴菲特最糟糕的一次投资（上）》）

最终，财政部对所罗门实施了一笔相当轻的罚款———2.9亿美元，同时没有任何犯罪起诉，只有梅利韦瑟辞职，莫泽尔入狱4个月。

这最终结局，了解事实真相的股东们都表示非常满意，比他们所预想的最乐观的结局也要好很多。巴菲特说，这其中奥尔森和邓纳姆居功甚伟。

度过危机后，巴菲特任命邓纳姆为所罗门兄弟公司董事长。

在邓纳姆的领导和推动下，1997年，所罗门以90亿美元的价格出售给旅行者集团，伯克希尔所持有的所罗门股份转成了旅行者集团3%的股权，价值17亿美元。

完成出售后，邓纳姆卸任并重新回到了芒格、托尔斯和奥尔森事务所。

通过这几个案例，我们可以发现，芒格在巴菲特心目中地位如此之高，除了市面大量资料所说「芒格改变了巴菲特的投资思想」的原因之外，芒格的人脉资源，专业支持以及芒格的律师朋友们提供的法律服务，也有着不可小视的作用。

这让我想起芒格老先生的一句名言：「**想得到某样东西，最可靠的办法就是让自己配得起它**」。无论是尊敬、爱戴、亲情还是财富、成功，我觉着一概如此——这句话有没有触动你的某种思考？

当然，这并非说芒格对巴菲特投资思想的改变不重要。恰恰相反，与人脉资源、专业支持和法律服务相比，芒格在投资思想上对巴菲特的推动更为重要。

那么芒格的独特思想究竟是什么，这些独特思想对我们的投资有什么现实指导意义，芒格又是怎么获得它们呢？咱们且听下回分解……（向书房发送“巴菲特”可收到本系列合集目录）

阅读原文

---

冬虫夏夏草蛇 2019-03-04 11:42:01

终于又看到老唐新文章了，外出旅游乐不思蜀了吧，为老唐的敬业点赞

赞 14

作者

还没出门，准备十天内出门。出门前打算把芒格系列写完，免得记挂[呲牙]

赞 61

岳小颜各 2019-03-04 11:54:04

唐兄，可否简评下科创版？感觉又有人要疯癫了。

赞 3

作者

我笑他人太疯癫，他人笑我看不穿。各人扫好股权雪，莫管他人票据钱[呲牙]

赞 60

街角冷色调雹 2019-03-04 14:26:23

股市好了怎么阅读量还这么低呢？

赞 4

作者

这恰好是股市永远是少数人赚钱的秘密。大部分人在牛市里付出自己的青春和积蓄，换来市值数

字冲上浪尖再重重摔下去的泣血经历。永远是过手财神的原因，就是他们愿意糊里糊涂地赚钱，不想费脑思考类似本文这样的'没用的'东西??

赞 48

用户12368earth 2019-03-04 14:15:40

大涨的时候，到老唐这看书静心，大跌的时候就愉快的买买买，太舒服了[呲牙]

赞 6

作者

大跌时书房提供注射鸡血服务，大涨时供应清心安神汤[捂脸]

赞 45

网名控世家卦 2019-03-04 11:49:51

怎么看科创板

赞 2

作者

好，开什么版我都喜欢，菜市场多几个卖菜的，对买菜的人来说，总归是选择多了，有百利而无一害[呲牙]

赞 40

姑娘妳真招暮 2019-03-04 11:58:56

总之。。老师都是让学生先撤，自己最后一个走。[偷笑]

赞 2

作者

别做这种梦，我要撤的时候，才不会管你呢，自己看好自己的钱包，莫将希望寄于他人[阴险]

赞 34

控实润粮 2019-03-04 11:47:18

预祝老唐与嫂子出游 一路顺心、平安！[合十][合十][合十]

赞 32

作者

谢谢[抱拳][握手]

赞 9

等我卡尼警 2019-03-04 11:47:14

唐老师，怎么看老巴和段永平不建议小资金投资者买苹果、腾讯这样的大市值公司的情况

赞 1

作者

第一没看过他们有这个建议，第二即使有，我也不是他俩，不知道他们咋想的[呲牙]

赞 20

蘑菇不开花娅 2019-03-04 12:22:15

老唐，我也买了分众和海康，做了股票配置！

赞 1

作者

股票配置[捂脸]好高大上的词汇，形象瞬间就有了光芒[鼓掌][呲牙]

赞 18

只想做你鹦

2019-03-04 12:29:51

老唐，我去年加仓加得很愉快，感觉遍地都是便宜货，结果现在不敢加了，

想请教一下如果你在牛市中收到一笔钱，该怎么办，持有现金等股票跌到买入价位么？

赞 3

作者

我不知道什么是牛市，你不知道有本书叫《价值投资实战手册》[偷笑]

赞 17

图吧林射手

2019-03-04 15:42:50

如果唐师发现阅读量赞赏量下降了，不要自我怀疑，只有一个理由，大家觉

得牛市来了，懒得看您分析了。

赞 6

作者

[呲牙][胜利]我懂，标题涉及公司的，阅读量3万，不涉及公司的，阅读量1万??

赞 16

爱有毒吗结

2019-03-04 16:54:42

[捂脸]因为我懒，就前面几篇看了，也都没认真看，所以都忘了，就相当于

看不懂[破涕为笑]

作者

世上没有懒人。人，不是在这里主动勤快，就是在那里被动勤快????

赞 15

琴浅售

2019-03-04 13:35:17

最近又习得了一个名词"消费频率"，例如高端白酒与空调，如果把当年消费

人数都设为100人，白酒厂想要实现20%年化增长，只需要下一年多扩展20人的消费规模，而空

调厂必须再找120人才能实现同等规模增长。所以论增长潜力，白酒完爆空调！

赞 13

七年六夏的春天

2019-03-04 12:34:56

唐巨师，我想请问一下为什么格力不能20～25pe[抱拳]

赞 1

作者

第一我不是巨师，第二我不懂格力，第三要么往利润含金量和可持续性上思考，要么是市场过于

溺爱你，强行送钱。

赞 13

倾覆架

2019-03-04 13:27:45

唐兄：我前几天把您的散打巴菲特又重读了一遍，我突然意识到唐兄无论牛

熊都在静心阅读，学习。唐兄请收下我的敬意！！！[强][强][强]

赞 12

作者

????

赞 3

浅唱乏 2019-03-04 13:48:07

玩微信第一次打赏[微笑]，想问一下老唐研究白酒业需要看哪些书或者材料。谢谢

作者

最好的材料是企业年报，如果要看书，我看了看我的书架，关于茅台的书有这么几本不错的：《茅台密钥》、《茅台为什么这么牛》《茅台是怎样酿成的》《季克良：我与茅台五十年》《中国贵州茅台酒厂有限公司公司志》……

赞 11

睡懒觉的猫Zz6 2019-03-04 12:26:30

卡夫亨氏这样下去要倒闭；去年应收账增130%；经营性利润持平；现金只剩下11亿；老巴是大股东，优先股9%利息也收不下去了吧！大股东的股权都是优先股也跑不了？

作者

没研究过这企业，不好发表意见。不过我相信巴菲特和芒格比我能干，让他们自己去操心，反正又不是我的钱[奸笑][捂脸]

赞 11

虎瞧试 2019-03-04 12:07:45

老唐你好，是不是必须先读《手把手教你读财报1》才能读《价值投资实战手册》？

作者

不是。其实我建议先读《价值投资实战手册》，尤其是前118页，然后在去读《手把手教你读财报》

赞 11

距离教 2019-03-04 15:58:44

为什么我看得懂老唐的文章，也认同价值投资，却还是看到涨跌就手痒，每天都操作[流泪][流泪][流泪]难道我就是韭菜命吗？

赞 1

作者

可能只是以为懂了，以为认同。然而你以为你以为的真的就是你以为的吗？或许还没触及灵魂，所以才手痒[奸笑][偷笑]

赞 9

命惑乔福 2019-03-04 11:44:21

老唐好！想你了！旅游开始了吗？ 赞 6

作者

还没，听北方朋友的建议，大概再等10天左右出发[呲牙] 赞 8

梦骚小师妹 2019-03-04 14:51:20

老唐，感觉自己某些方面像巴菲特，手上有点零钱就想让她进到资本市场去干活，生怕耽误了复利的滚动。[捂脸] 赞 7

曲平淡的歌话 2019-03-04 12:27:02

巴菲特如果知道中国有个这么了解他的人，会不会后背一凉 赞 1

作者

全球比我更了解他的人，多了去啦[呲牙][胜利]老人家早就凉习惯了[奸笑] 赞 7

夏之纪年办 2019-03-04 12:05:16

每次看到《穷查理宝典》上芒格的图都觉得很眼熟 想了好久才发现像《肖申克的救赎》里面的典狱长[得意] 赞 7

此乃良民婚 2019-03-04 11:55:32

老唐[流汗]万一你说减仓，会不会导致崩盘。 赞 3

作者

我那点儿渣渣，丢下去泡儿都不冒一个[偷笑] 赞 7

我是冥王你信吗 2019-03-04 13:38:28

遍地股神时代又要开始了[破涕为笑]赶紧来书房静静心[破涕为笑]这个时候更得多看书！ 赞 6

岚小洁爪 2019-03-04 13:21:06

长老 如果你能把这些剧本拍成电影就好了 我愿意跑个龙套[呲牙] 赞 2

作者

然后你就成了下一个周星星？?? 赞 6

都叫我寶寶限 2019-03-04 12:11:55

想请教唐老师一个会计问题：1、并购产生的商誉除了业绩不达预期计提减值之外，还有其他的方式可以减少吗？2、如果以后业绩好转，计提的商誉减值还能转回来吗？谢谢啦[微笑] 赞 1

作者

1.目前只有减值一种方式。2.不可以。

赞 6

佐Z鼬Y1X双鱼 2019-03-04 12:26:27

在老唐看来是不是只有能确定企业的利润能够持续的情况下，才能去估计增

长率是多少！

赞 3

作者

对

赞 5

女汉子阿妤蜷 2019-03-04 15:26:59

今天在茅台创新高之时纠结于卖出少部分加仓分众……卖买？卖买？初中给

女同学递条都没这么难受啊！最后还是硬币起作用了，2：0分众完胜！老唐换你怎么办？[呲牙]

[呲牙][呲牙]

作者

我呆坐。不知新高，也就不会烦恼??

赞 4

心随他意支 2019-03-04 12:52:47

老唐老唐 数你最强 人家有伞 我有老唐 茅台破万亿 我的娘唉

赞 2

作者

大头大头，下雨不愁，你有雨伞，我有大头[捂脸]

赞 4

神话灬逍遥莫 2019-03-04 12:44:16

请问老唐，如何培养发现企业风险的能力？如果是多读财报，如何读比较有

效发现风险呢？谢谢

赞 2

作者

读了以后再说[呲牙]

赞 4

只想做你鹦 2019-03-04 12:25:48

老唐 又到乱拳打死老师傅的时候了

赞 2

作者

怎么会呢？我又不去打，只是他们之间乱打一通，我们吃瓜[西瓜]围观[呲牙]

赞 4

凌九岁月 2019-03-04 12:13:23

卡夫亨氏怎么看，很奇葩，居然有1000一商誉+无形资产；负债还有310

亿；资产只有150亿

赞 1

作者

我以前的文章写过，巴菲特投资卡夫的原因是现金太多，实在找不到投资标的而勉强为之。即便跌成这样，巴菲特每年收到的利息，以及目前市值总计看来，好像依然远高于债类产品（买入成本98亿），也不算很差吧[呲牙]

赞 4

缺份依靠粉 2019-03-05 08:45:29

唐老师，[抱拳]所罗门那段历史您是那段书上的内容？我也想买本看看[笑脸]

赞 1

作者

好些书都有记载，看《滚雪球》就可以了解轮廓，还有文中介绍的《赌金者》，著名的《说谎者的扑克牌》……

赞 3

和船谢 2019-03-04 14:54:03

老唐，貌似你还没有因为价格严重高估买过股票，有相应的预案吗

作者

没有。投资只是持续终身的比较而已，我没什么规划和预案??

赞 3

舆论盛宴五 2019-03-04 12:29:31

唐老师，你好，你在股票市场这么多的经验再加上你强大的财务分析能力，

你对周期股怎么看待？会小仓位进去试试吗？比如牛市的初期（你认为是牛市的初期）你会提前买入券商吗？小白希望知道唐老师对周期股的看法？

作者

我一般不敢碰，因为我自认没有能力判断所谓周期。

赞 3

女汉子走起ing9 2019-03-04 12:28:16

前行步步怀自信 只因心中那正确方向 怀着爱与恕的心 充满梦想的笑匠 用真知、用思考、用文字、用歌声、用欢笑、用优雅 赢得知音的赞赏￥69.88[愉快][愉快][愉快]

赞 3

作者

谢赏[抱拳][呲牙][握手]

赞 1

若非死别供 2019-03-04 11:40:49

万亿茅台重现江湖，唐老师不想吃点啥？

赞 1

作者

吃包子？[调皮]

赞 3

没心没肺足

2019-03-04 11:40:17

先抢沙发再看[捂脸]

赞 1

作者

书房认证，真皮沙发，您上座[呲牙][西瓜]

赞 3

警惕之心不可无

2019-03-05 08:42:42

唐书房的护城河就是唐老师本人[拥抱]

赞 2

妮748新WJ

2019-03-04 21:02:47

糖糖你真是坏，你每写一篇我就要登陆一次当当[难过]

赞 2

作者

??????

赞 1

相互缘起爽

2019-03-04 17:29:16

今天微信是否出故障啦！给唐长老打赏两个钢镚费了老鼻子劲了[破涕为笑]

[破涕为笑][破涕为笑]

赞 2

作者

??辛苦辛苦??

木希季

2019-03-04 13:52:56

巴菲特持有所罗门7亿美元优先股，应该不是不股东。巴菲特为什么能当上

临时董事长

作者

因为没有人此时有能力有魄力站出来了，大家都求着巴菲特拯救。

赞 2

黎妍莫仗

2019-03-04 13:24:58

老唐是个有趣的人，所以，写的文章才这么有趣！

赞 2

最爱Funny智商

2019-03-04 13:10:58

即使在美国，似乎也避免不了法律不外乎人情。大机构和牛散还是要知法守

法好。

赞 2

过度执迷sky

2019-03-04 12:28:05

这么长的文章，码字不容易啊[呲牙] 请教老唐几个土土的问题，茅台每年公

告的销售计划，比如2019年茅台酒计划销售3.1万吨 1，这个数据是仅仅指茅台酒，没有包含系列酒吧？ 2，这个公告的数据有意义么？我发现每年实际都会比公告的计划多一些么 3，茅台17年的销量大幅度高于根据历年基酒推算的可销售吨位，是不是因为把老酒拿出来做年份酒的影响？看来茅台可以有一定空间调整销量。 赞 2

作者

1.对，2.参考，3.看2017年10月的文章《李保芳的小算盘与茅台的重估》 赞 2

耳朵想跳舞鼻 2019-03-04 12:26:15

唐大侠，唐老师，我这个小气鬼给你打赏了，因为实在不好意思了，天天学到好东西！！还有是赚钱了[愉快] 赞 1

作者

[呲牙][握手] 赞 2

心亡则忘飞 2019-03-04 12:11:45

老唐真的性情中人！一点都不虚伪做作，有真名士风采！那个50当20找零的细节，非常传神！大爱老唐 赞 2

观阴嬉 2019-03-04 11:52:39

真不错，最近的大涨让人干什么事都有些心不在焉，老唐的这篇长文多少舒缓了焦躁的心情，希望继续多写一些这类文章 谢谢。 赞 2

陌人不故治 2019-03-04 11:50:19

老唐童鞋，我已经看了Munger的传记了，经过认真对比，还是你翻译的好[吐舌][吐舌] 赞 2

作者

[呲牙][抱拳] 赞 2

飞翔的纸聪 2019-03-05 06:53:15

前面有朋友提到卡夫亨氏应收多，现金少的问题。最近暴跌后看过财报，分享下观点。17年比16年应收是大幅增加。但是从合并的15年看起，应收占销售额的比例分别为8%（2015），3%（2016），7%（2017），似乎还说的过去。另外，对运营资金的压占要应收，应付的相对比例更合理。去年卡夫应付比应收多了34亿。其实公司是借了34亿无息贷款在运营。这种情况下公司手上现金偏少，对公司运营影响可能有限。财报显示现金减少很大部分是还长期负债了。当然看不出现金是拿去赎回巴神9%的优先股（巴神套现），还是还其他债务。对于公司净资产低的问题，书房有文章解释过，在法币时代公司净资产不重要，PB不是个有用指

标，应为极端看货币都是牛逼吹出来的，货币能买到的都不值钱。无形资产这种牛逼票换不来的牛逼才真牛逼。 问老唐一个问题，利息支出/长期负债 是不是可以估计企业平均融资成本？卡夫的例子，这个值是4%，似乎不高

作者

仅考虑长期负债是不够的，利息支出里也包括了短期负债的利息。 赞 1

噬心爱人牛 2019-03-04 21:47:00

老唐，最近看了《安全边际》和《怎样选择成长股》，深叹费雪真的是太被低估了，老唐你的现在的投资理念有一半能追到费雪那里，70年前就有这样的认识，足以称得上伟大，的确可以和格老并驾齐驱，《安全边际》倒是一般般。费雪为人孤僻，不喜欢抛头露面，更没有像巴菲特那样知名的弟子，名气远远不如格老，更有很多人说费雪是水货，因为他没有积累下巨额的财富，更是断章取意的用小费雪评论他年老时投资能力下降来证明他投资水平差，我也受过这样的蒙蔽，看了书才真相大白。看过老唐的实战手册完全没必要看费雪的书了，但如果想知道我们所学的老唐的投资理论起源于何处，倒不妨一看。 另外想问下唐兄，这次北方之旅准备写游记吗？我前两天又把你新浪博客里的游记看了遍，很好看，完全可以做为旅游攻略。那时小唐还小，老爷子还能爬金龙长城，一家三个人的地主斗得不亦乐乎，老唐你的游记里充满了温馨。前年，你的南方之旅，最后交待了笔流水账，一篇游记也没有，好可惜。 赞 1

作者

???? 赞 1

新人归毙 2019-03-04 21:35:48

唐老师涉猎广泛，财富是思考的副产品！[强][抱拳] 赞 1

俊明王子哦乐园 2019-03-04 21:34:10

大跌时书房提供注射鸡血服务，大涨时供应清心安神汤 赞 1

叁日月宵宵 2019-03-04 20:13:18

“想得到某样东西，最可靠的办法就是让自己配得起它”，亲情、爱情、友情、财富……莫不如是。想起那个关于中彩票大奖者的调查，70%的人在7年内会被打回原型，甚至比原来更差。如果财富是一艘船，那我们自己就是水，如果水不够深不够大，又如何撑得起大船呢？“问水那得‘深’如许，为有源头活水来”，这活水，一万个人有一万种方式，而相通的是：在对的方向上持续不断的努力。 赞 1

晚风吹惆怅顾 2019-03-04 18:07:43

提交读书笔记一篇，请老唐点评。如何抄老唐的作业--《价值投资实战》读

书笔记https://xueqiu.com/4207650040/122195544 赞 1

凉忆剩 2019-03-04 16:16:08

感觉芒格和巴菲特比起来还是神秘很多，作为巴菲特的影子，芒格可以像正午时的影子一样，在巴菲特光芒最盛时，小到你几乎会忽略，也可以像日落时的影子，一直延伸至地平线。 赞 1

暖眸盟 2019-03-04 15:51:45

再等十天更悲惨，每年3.15停暖气后总会有倒春寒。建议清明后来北方。 赞 1

作者

不能那么晚，我全程要走三个多月，太晚出门，后面就太热了?? 赞 1

当凹遇上凸而 2019-03-04 14:52:39

老唐你外出途中不会停更吧？[呲牙]

作者

尽量?? 赞 1

山泉有点显 2019-03-04 14:48:57

老唐，资本帝国好看[坏笑]谢谢推荐 赞 1

作者

老唐推荐的书，必须是精品?? 赞 1

小丹巡 2019-03-04 13:11:23

精彩，写的跌宕起伏，引人入胜[强][强] 赞 1

陌人不故治 2019-03-04 12:58:49

唐老师的文章每篇必看！唐老师的书每本都有！大爱老唐[爱心][爱心][爱心] 赞 1

凝月笙2 2019-03-04 12:49:25

看到更新就兴奋啊！[鼓掌][鼓掌] 赞 1

shine叶湘伦i 2019-03-04 12:46:56

好安逸啊，吃午饭的时候恰好又吃一段老唐的文章。[呲牙] 赞 1

杼惘霏 2019-03-04 12:09:29

与巴菲特相比 芒格更像是大老板 雇佣巴菲特钻进一个小黑屋每天对着财报.

穆迪手册寻找金矿 而芒格只需要看看书 研究一下自己感兴趣的知识 寻找一些值得结交的人 财富一直增长 生活更是滋润 朋友遍天下 高 真正的人生赢家

赞 1

爱上条雨巷讯 2019-03-04 12:02:35

巴菲特有芒格真是太幸运了，巴菲特遇到的斯波金，如同axe遇到的查理。

都花了纳税人无数的钞票和自己投入了大量的时间，应该还抵上了检察官自己的声誉，斯波金就能放一码，查理就只能杠到底。。

赞 1

ok肉猪暗魔凶兆 2019-03-04 12:01:56

冲着老唐的坦诚（假钞的故事），更应该打赏，虽然微不足道![捂脸]

赞 1

作者

[捂脸][捂脸]

梦饮千樽月鞋 2019-03-04 11:56:37

谢谢老唐的文字，永远都那么精彩，永远都充满了人生哲理。

赞 1

风急雁行斜柯 2019-03-04 11:45:25

老唐，看了你的洋河业绩分析。刚想建仓，今天就1835的市值了[捂脸]。

赞 1

喜欢的拉拉誓 2019-03-04 11:41:56

先留言点赞在看。想死老唐了！

作者

[呲牙]谢谢，这周末有些琐事忙碌，没顾上[握手]

赞 1

我是陌生人029 2019-03-04 11:40:56

估计阅读量又要创新低...大家都忙着打板去了

赞 1

旧城失殇纬 2019-03-05 12:35:07

心瓦凉！！！ 芒格对于老巴的法律保障，对标我大华是高高在上的权力，

没有那只大手庇护分分钟被灭！ 所以我等小民能翻什么波浪？即便老唐满腹真经，也只能望巴兴叹！

作者

想多了，第一，等咱有能力和兴趣收购并控制一家企业的时候再去考虑这个头痛问题；第二，我朝是成文法，法律比美帝简单的多，对法律知识的要求也不是一个级别的；第三老老实实投资，干嘛要去want to 翻波浪？[呲牙]

风中一抹尘之歌 2019-03-05 10:43:11

唐老师，以下是我的读书笔记链接，希望能如您法眼

https://mp.weixin.qq.com/s/4DIUdli6di583Ar5hDw8VA

竭斯底的笑飒 2019-03-05 08:28:46

买入卖出后面有大量的工作要做，甚至惊心动魄，不是简单的敲键盘。我等

投资入门小学生应心存敬畏，日拱一卒。也期望唐老师有空多更新帖子，让我们多些学习的机

会。[抱拳]顺祝旅途愉快。

鱼的游戏fly 2019-03-04 21:41:43

我是第188位打赏的，这个数字难道暗合了什么[呲牙]

作者

????

陌筱赖瞪 2019-03-04 21:26:18

太精彩了，受教了，感谢感谢。啥时候把这个系列也结集出本书吧，唐兄。

奈小乖判 2019-03-04 19:03:27

老巴这样收购性的投资在米国事儿真是不少，专业的法律人士是必不可少的

配置。施洛斯的投资好像没有这些麻烦事儿吧。佩服老唐的阅读和贯穿理解能力。

腹黑中的浪漫0 2019-03-04 18:55:43

巴菲特幕后智囊查理芒格传这本书确实不错

偶尔写写昔日 2019-03-04 18:09:29

唐长老，不用担心三个月后天气会热，六七月份的张家口承德以北的坝上草

原，还是很凉凉的，只需要注意紫外线做好防晒

windy10月女子 2019-03-04 17:50:54

又长见识了，人脉的力量[强]

始终放不下爱你 2019-03-04 17:03:05

老唐，我进书房时间不长，以前持有大秦铁路，你分析分众我就拿这俩个对

比。总股本几乎一样，市值相近（千多亿），分众成长性好一点，大秦净利润高150亿。如果分

众能够有相当幅度的上涨那大秦的价格也会上去。能否对照分析一下？

作者

没研究过大秦铁路，无观点无看法，无法对照分析。

乳此美妙lc 2019-03-04 16:35:53

虽然你这个系列我基本没看，也基本看不懂，但点赞是必须的。总有人比我需要这块金子[呲牙]

作者

你不看，我不觉着奇怪，但说基本看不懂倒是令我挺惊奇的[呲牙]

我313999627 2019-03-04 13:34:51

唐叔，真的好奇这些素材你是怎么挖出来的

我爱你矮油啊77 2019-03-04 13:31:37

一口气看完，最大的感觉是外国人的名字真的好难记[呲牙]

hcl0810小童鞋 2019-03-04 13:15:33

芒格那句话，面试时我还用了

不该怎么样膜 2019-03-04 13:02:23

最后红色字体很有哲理！行吧，老唐，你在家里慢慢写，我们慢慢看！本来要午休，结果看的热血沸腾！[呲牙]

渐行渐远说 2019-03-04 12:58:03

老唐，你的投资手册终于看完了，坚定了价投的信心，谢谢！现在只有日供一卒，多学习才能有自己的能力圈！ 请教一下手册中没有提及的对于高质押和高商企业在估值时应该注意些什么？

可伶可俐橡 2019-03-04 12:46:03

看前辈的文章 总能在文章里看到一些预想不到的惊喜。又有收获。感谢

我祥最美吮 2019-03-04 12:42:39

非常感谢唐老师，我心里隐约感觉你就会这么回答 。这应该才是真大神！清晰的知道自己的能力圈，我想我这样变相的赌徒，才会想试着去周期股（券商）小试一下水，我打算在2020年左右弄点仓位潜伏券商一两年，按以前的经验7年左右一个轮回。这就是韭菜和投资者的根本不同之一。希望我将来可以向你慢慢的靠近。非常感谢你，一直没给你赞赏，感觉真是有不好意思，处在社会的最底层，望理解。

全歼月光共 2019-03-04 12:42:31

去年以为还能跌，就没有买阿茅，主要太贵，买高没法再买滩低成本，分批买的今世缘700股，一月前买五粮液100股，今天买了洋河股份100股，想跌了再买挣股数，不知道还有机会不。

蓼點摆 2019-03-04 12:28:46

博闻强识，触类旁通，老唐真乃奇人，但我想了半天，除了需要这么一个朋友，在买股票时要多考虑管理层已经公司的法律状态（一般有重大诉讼的基本排除了吧），对于不能接触到收购的普通人，意义还有什么？难道是对于商业模式的理解会比较深刻？

霖靓妍 2019-03-04 12:25:44

喜欢幽默的你，你是不是个小胖子，祝十天后旅行愉快[调皮]

> 作者
> 微胖微胖[偷笑]

曲平淡的歌话 2019-03-04 12:13:15

我感觉老唐又要出书了，期待～[呲牙]

魔鬼驸马ok 2019-03-04 12:08:55

好大的一张关系网[强][强][强]

恋小柒倍 2019-03-04 12:05:36

经过老唐梳理，清晰多了，感谢老唐分享

Oh. 被爱情追逐耻 2019-03-04 11:56:20

赶紧写 害的每天上来十几次 还没得板凳坐[偷笑]

那你673 2019-03-04 11:53:31

听老唐讲故事，快哉

脸的美人痣欲 2019-03-04 11:52:21

正在读芒格传，巴菲特再也不敢跟芒格去钓鱼了[呲牙]，笑死我

可怜的真爱丁 2019-03-04 11:51:27

老唐真是博览群书，美国宪法这类书都看过，佩服佩服[强] 老唐的仓位最近也很不错，涨的很猛

我是猪他大舅01 2019-03-04 11:45:44

更想看芒格的故事，感觉老巴一生中都太一帆风顺[捂脸]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 没我，老唐的新书出不来！

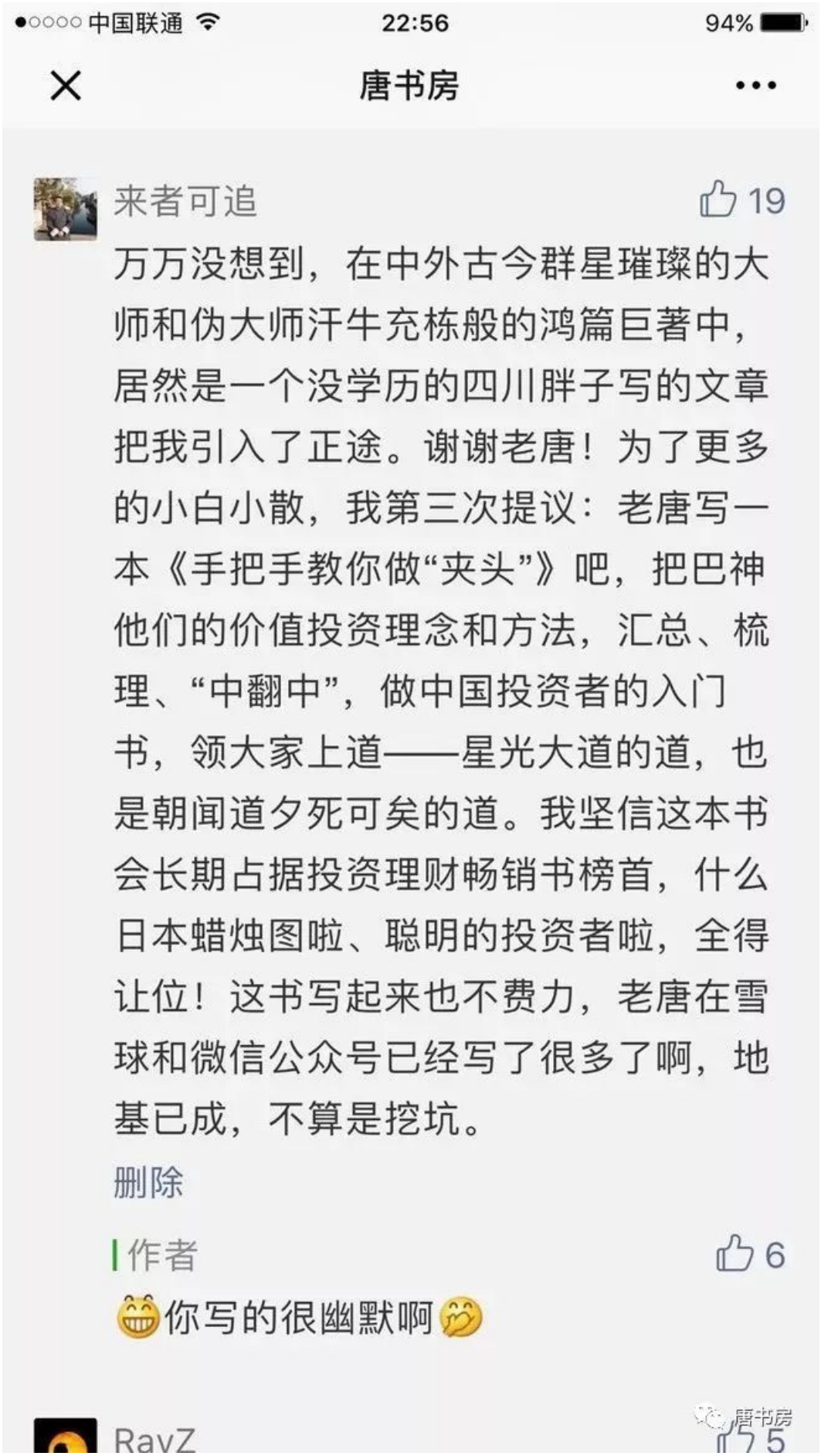
来者可追 唐书房 2019-03-05

**老唐注**：本文比较特殊。坦率说，作者所做笔记本身并不出彩，但本文作者对《价值投资实战手册》的面世有着不可忽略的贡献。因为这个原因入选，独一份😁

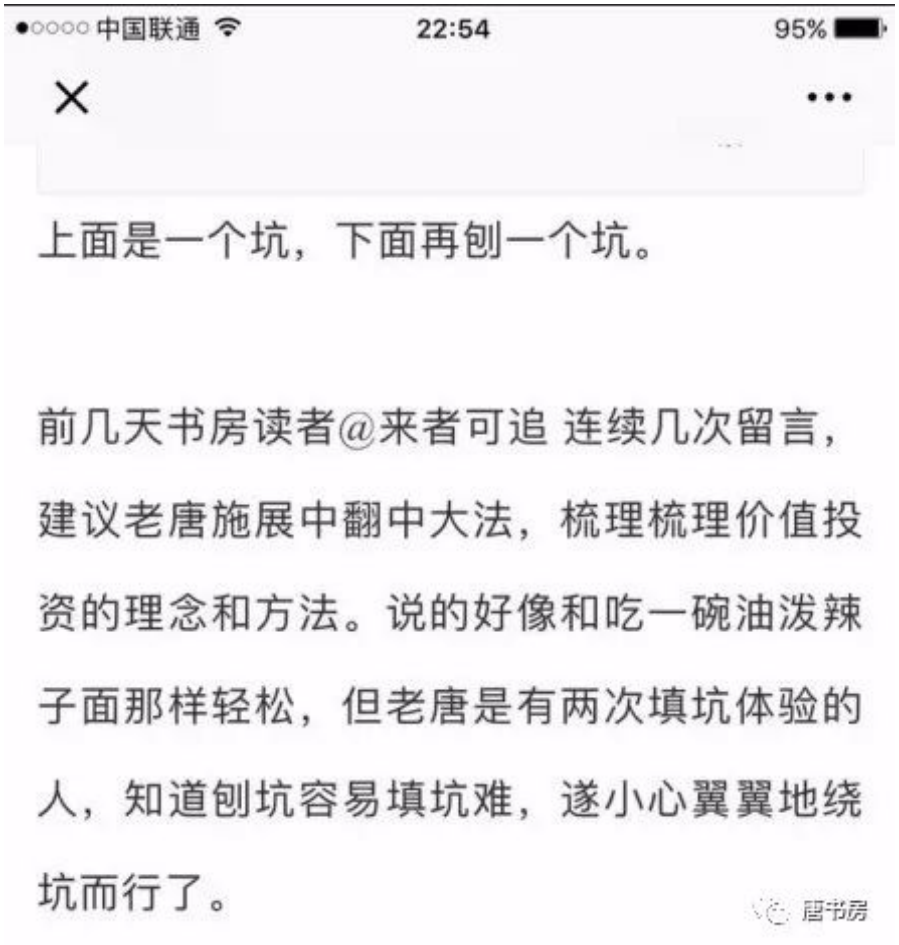
请作者留下收货地址（若选择手册+手册签名版）或微信号（若选择加老唐微信）🤝

以下为作者原文：

**我做传媒出身，，起标题的功夫不容置疑。**话说一年多前，我在唐书房留言——

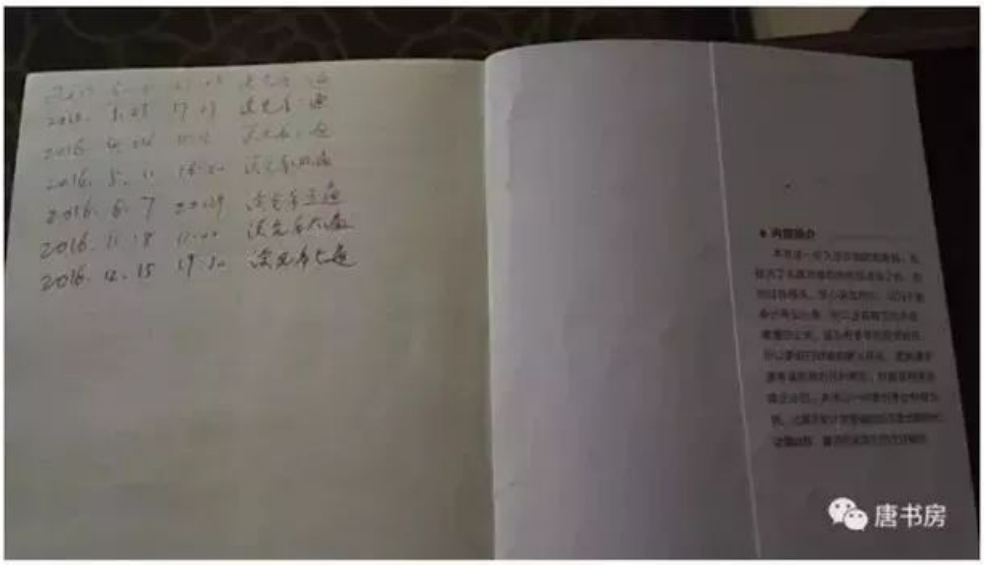



随后，在2017年6月19日《点杀》一文中，老唐这样写到——


●○○○○ 中国联通
22:54
95%
上面是一个坑，下面再刨一个坑。
前几天书房读者@来者可追 连续几次留言，建议老唐施展中翻中大法，梳理梳理价值投资的理念和方法。说的好像和吃一碗油泼辣子面那样轻松，但老唐是有两次填坑体验的人，知道刨坑容易填坑难，遂小心翼翼地绕坑而行了。
唐书房

●○○○○ 中国联通 22:54 95%

上周五，很凑巧的在同一天收到两张照片，触动老唐想试试@来者可追 给挖的这个坑了。一张是书房读者@绿水青山 发的他自己阅读《手把手教你读财报》七遍的时间记录：




另一张，是杨天南兄发给我的，是他在厦门和读者见面时的一张照片。天南兄让我看背景上的一行字：“让身边的人和事，因为我

唐书房

科普、启蒙一下：真功夫与花拳绣腿是俩概念，总编辑与标题党是两种人，标题的真实

+生动与厚题薄文甚至题文不符是两个世界。

所以，必须对中国经济出版社的编辑团队提出批评，你们给老唐起的啥书名呀！《价值投资实战手册》肯定不如我的《手把手教你做“夹头”》（或者《手把手教你价值投资》）。

实战手册vs手把手教你，哪个好？无论作者还是读者，都是投资者，谁不在实战之中？“实战”二字用得着强调么？而“手把手教”才是老唐已有的标签，更是老唐独特的贡献。

不要高看市场跟风者，他们用不滥这个词组；就像不要低估唐粉们的热情，签名书限量一千那不开玩笑么。另外，书的副标题——全面解读价值投资之“术”——既媚俗又失准。

老唐此书明明是既有理论又有实践、既讲理念又讲方法、既弘道又释术，浑然一体、价值连城、不可分割、缺一不可，这副题绝对把书的价值给说小了。

> 老唐注：作者冤枉编辑团队了。本书书名和副标题都是老唐起的。若是即媚俗又失准，责任的120%应该由老唐承担🤦。
>
> 正好，我也顺便解释一下我起书名和副标题时的简单思考：书名早在图书定稿之前就决定了。
>
> 原因是湛卢出版社邀请老唐为风暴降生、证券分析行业的祖师爷、华尔街教父、巴菲特及施洛斯的老师、伟大的GEICO发现者……（编不到龙母那么长了，略😆）本杰明.格雷厄姆的传世巨著《证券分析》第四章写一份导读。
>
> 导读交稿后，湛卢出版社说需要一份作者简介，老唐的简介里必然要很策略地提一下咱的新书（鸡贼？🤔），此时新书还没有搞定，出版社还没有研究书名儿。
>
> 那怎么办呢？《证券分析》显然不可能等老唐，老唐干脆和燕老师说，前面两本书通常简称《手财》《手银》或《手1》《手2》，这本书也带个“手”字儿吧，以后的简称一看就是亲兄弟。
>
> 燕老师答应了。但很显然，老唐不够胆用《手把手教你投资》《手把手教你做价投》这么狂妄的书名。

这本书只是自己对价值投资的学习、思考和实践，是分享不是教导。所以，就想到了《价值投资实战手册》这个书名——自己觉得挺符合老唐一贯的简单粗暴、通俗易懂的行文特色，就这么着吧！

至于副标题，是因为老唐觉着中文世界里流行的有关价值投资的书籍，包括很多投资界知名人士的文章，一般谈理念的多，多是些什么相信价值不会缺席，价值最终会回归，要买好企业、要等好价格、坚持低估买进长期持有，或坚持低估买进高估卖出……云云。

读得多了，有种看见价值投资投资四个字就想打上「鸡汤」标签的感觉。

而价值为什么不会缺席，什么样的企业是好企业，什么样的价格是好价格，有什么衡量标准，标准如何确定，多低算低估，为何要长期持有，什么又是高估，高估怎么办……等等问题，都是在老唐学习投资道路中，深深困扰过的问题。

这些问题，可能某些知名投资者自己也没想透，也可能是自己想透了，但不想分享或不愿分享。于是导致众多学习者知其然而不知其所以然，浪费金钱，浪费青春。

老唐这本书，尽自己最大努力去阐述这些问题，尽可能将投资过程中朦胧的、艺术的问题精简到最少，力争上手就可以照猫画虎先赚钱，并明白照猫画虎的道理，最终独立分析走上大赢的道路。

再加上本书有大约一半内容，是老唐在数万读者面前，在时光的见证下，在当时的条件下对具体企业的分析，基本都确定给出过能买或不能买的结论。甚至有些企业估值多少亿，多少亿算低估应该买入，多少亿算高估应该卖出，不怕打脸的老唐都曾经白纸黑字写下来了。

所以，老唐自认我这本书的特色在于操作层面的“术”。虽然也有“道”，但“道”，家家都有，而”术“可能是老唐独一份，于是副标题强调了「全面阐述价值投资之“术”」。

这事儿大致如此，出版社的老师们不该受委屈。这个锅，老唐自己背

回到作者的读书笔记。

扯完闲篇，再说心得。先梳理一下最重要的投资逻辑——老唐“中翻中”讲透了的道，佐以《富爸爸穷爸爸》、《您厉害您赚得多》这两本好书的精华。

不仅劳动创造财富，资本等其他生产要素也一样创造财富。普通人“干活挣钱”的能力耐力往往赶不上金钱永不眠的“钱生钱”。

所以，要想不为钱工作，就要让钱为我工作。投资就是买进资产——股权、债权、房产等等——静待花开。当资产带来的收入能够覆盖日常支出，你就自由了。

或当可投资资金已达家庭年支出的20倍，你就可以开始去追求自由了。在4-5%的无风险收益率和15-25%的大师们收益率之间，确定你自己的年化收益率目标，以及相应的要走的路。

这里有两个认识误区，很极端，又很常见：一，超过15-25%很容易，于是，舞榭歌台，你方唱罢我登场，风流总被雨打风吹去；二，超过4-5%很难，于是，眷恋穷城，不敢越雷池一步，坐昧先机之兆，必贻后至之诛。

因为无数研究已经表明，企业股权是最好的资产，所以想要超过4-5%，只须调好心，闭着眼就能轻松实现——买入沪深300指数基金，即可使长期年化收益率＞投资全部上市公司收益率＞投资全国所有企业收益率＞名义GDP增长率＞无风险收益率。

在此基础上，想追求更高收益率、向15-25%看齐的人，只需进一步学习、研究，睁大眼、等机会，以“合算价格”（往往需要等待）买入“优质企业”（先得慧眼识英）的股权。

企业股权本来不难理解，可一旦变成上市公司股票，却仿佛异化变质、面目全非。所以，追本溯源、返璞归真，不忘初心、方得始终——企业股权的核心还是赢利，是否上市、市值多少，并非关键。所以，书中最震撼的部分是泸州老窖推演、投资无须接盘侠，我的最大的感悟则是要像企业家那样去思考、去做投资。

从《手把手教你读财报》到微信公号“唐书房”再到《价值投资实战手册》，向唐朝学会了不再看每股净资产、每股净利润这些小指标，而是看企业净资产、企业净利润这些大指标；不再想以每股**元的价格买“票”是否划算，而是想以**亿的市值参“股”这家企业是否值得；也终于理解了巴老放言的“即使股市关停也不怕”，也更懂“市场先生”这家伙是个什么东西。

盯着小小的每股看，太过近视，视野太窄，一切都被局限住了。就像学围棋，高段位棋手定会棒喝你，把身子抬起来、把头抬高、眼睛再离棋盘远一点，这样你才会看到更多东西。

在学习价值投资的道路上，如果你始终逃不脱“票”模式，那你就永远只能是韭菜、傻散；只有升级为“股”模式，你才有机会像一个企业家、成为一个资本家，游手好闲、

不劳而获、白白胖胖，一如老唐。

真知，行不难。明道，术不难。

先赢，再求大赢。先从ROE去寻找优质企业，再去学会估值、等待合算的市场价格。

投资就是这么简单。

越来越简单。

简单到，老唐手把手地教你，还总有完整作业供你抄。

简直不要太省心！

作者：壮岁旌旗
链接：https://xueqiu.com/3011931342/120701902
来源：雪球 著作权归作者所有。
商业转载请联系作者获得授权，非商业转载请注明出处。

老唐注：需要和作者直接交流的，请复制上面的链接打开。本文的阅读原文链接，被老唐征用啦✌

---

有多位朋友反应，部分城市的新华书店最近蹭热点推出“**解套必读**”系列图书🤧

看照片老唐的《价值投资实战手册》也位列其中。虽然位置不醒目，老唐仍然想给新华文轩一个感恩回馈😁🍉

万一他们看见此回馈，把《价值投资实战手册》立起来，放在《笑傲股市》那个显眼位置，岂不是一石三鸟，读者，出版社，老唐都受益？😏

点击文末阅读原文，直达新华文轩网络旗舰店……

阅读原文

伤需要抹平旦 2019-03-05 15:36:02

没有我，老唐的下一本新书出不来！ 万事俱备，请君入瓮。下一本书的书名《巴菲特和他的朋友圈》或者《巴菲特那些事儿》内容是散打巴菲特系列。 赞 81

作者

[捂脸][机智] 赞 17

三分热度诱 2019-03-05 15:15:26

看来老唐出书是民心所向、大势所趋，正如牛市。 赞 19

朵以锋 2019-03-05 15:56:15

分众的应收款比较多，并且18年企业普遍缺钱，导致好多公司广告费违约，有点担心应收坏帐准备，利润增速低估计这个影响很大 赞 1

作者

担心就远离，这是投资的重要准则。 赞 18

魔鬼驸马ok 2019-03-05 15:41:41

那个看了7遍的读者是我的榜样，我也要把老唐三件套读7遍 赞 13

回回回忆殇沐 2019-03-05 16:55:48

再版时建议更名为<真知，行不难—老唐谈投资>。[庆祝] 赞 10

作者

[调皮] 赞 3

扑朔迷谁喊 2019-03-05 15:30:29

老唐的书已经和林奇的书并列了，强 赞 9

作者

卖书的摆法，不能说明任何问题。老唐离彼得.林奇还有十万七千里[偷笑] 赞 10

花陌醉红尘时代 2019-03-05 15:49:12

我排老唐的第五六七本书，《玩遍中国指南上中下》，从南到北，从里到外

玩个透彻，以后书房的朋友们按指南出行，一定不虚此行！ 赞 9

作者

???? 赞 3

岛是海的心溪 2019-03-05 16:34:21

<价值投资实战手册>，书是好书，书名确实是败笔。 赞 8

作者

锅，老唐背了[奸笑] 赞 4

钰昏 2019-03-05 17:21:16

只能对排名第一的这位机智少年表示敬意，哈哈哈哈老唐下次再写《没我，

这本书出不来》系列的时候，一定要着重点出，有一个像我这样的人给那条评论点了一个赞，哈哈哈哈 赞 5

飞翔的纸聪 2019-03-06 01:55:53

整理一下，第四本《巴菲特，芒格，和朋友们的那些事儿》，第五、六、

七、八本分别为《自驾游神州(东/南/西/北 部篇)》(序言标题:自驾游驴友的股票投资之道--我是如何做到投资旅游两不误的 ) [破涕为笑][破涕为笑] 赞 4

作者

????

赞 4

天津胖子0214 2019-03-05 21:47:15

刚看完老唐套装书，上周去听财报课，我包里是老唐的手把手，课上有人向老师提及该书，几乎在座都知道，而我高兴的得知老唐是成都人，不高兴的是见不到这个人，咱办！？

赞 4

爽朗的林林麟丿 2019-03-05 18:12:35

我曾经这样和同事说过:“手脚懒算懒，但脑子不能懒，体力劳动不愿干，脑力劳动也不愿干，那就真是废人了。我只不过喜欢脑力劳动而已，这也算是个人特长，手脚再懒我也喜欢阅读。”“游手好闲，不劳而获，白白胖胖，一如老唐”，真的，我喜欢老唐，正是因为他的生活方式十分对我口味，那是一种“相见恨晚，吾道不孤”的感觉，恰恰不是因为他投资高明，哈哈。

赞 4

丹东新区就冷 2019-03-05 15:52:52

老唐怎么看用期权做风险对冲呢？如果是港美股，做一定的期权对冲，遇到一些特殊坏情况时，就像是拥有了一道保险的存在。

赞 1

作者

我不碰衍生品

赞 4

草莓儿 2019-03-05 21:30:34

老唐的中翻中水平堪称一流，理解的深表达的准，老唐文章好投资水平高，无私奉献圈粉无数，对于价值投资思想中国化起到了巨大的推动作用，给更多的国内投资者带来的福音[呲牙][强]

赞 3

简单控 · 听时光长眠瞪 2019-03-05 16:58:23

我觉得老唐的已经把价头的知识全方位的普及过了，下一本书应该写个人传记了，名字就叫《巴菲特芒格唐传记》[机智]

赞 3

莫熙瞳棍 2019-03-06 19:22:49

游手好闲，不劳而获，白白胖胖，一如老唐！哈哈哈哈哈

赞 2

首的歌艹 2019-03-06 15:13:30

而是想以**亿的市值参“股”这家企业是否值得。 _____ 这个是精髓所在。

赞 2

秘制小汉堡222 2019-03-05 20:48:07

唐师比较谦虚，给自己的书也起了个谦虚的名字。其实这本书叫《手把手教

你一起价值投资》也很好啊！第一的那位兄台抢了我的想法啊，不过书名我想的是《手把手教你读懂巴菲特世界》。还得回归“手”系列啊[呲牙]

赞 2

嗯不温柔附 2019-03-05 19:17:12

买了老唐两本书，现在正在重读《手1》,打算再把《手2》买了，集齐老唐

三件套，召唤股市神龙

赞 2

术灬心摔 2019-03-05 18:58:09

强烈建议将书名改成“手把手教你做夹头”，话说，我当时看到价值投资实战

手册的书名也觉得有点过于严肃了，不符合老唐幽默风趣的影响[呲牙]

赞 2

豆小姬查 2019-03-05 17:25:25

我目前看第二遍，我也打算看很多遍，很实用的书[微笑]

赞 2

愿妳是谎的故事 2019-03-05 16:44:56

书房里热心读者真不少，当然也包括我[鼓掌][鼓掌]。一直以来，我把这里

当成一个大家庭，作为其中一员深感自豪。虽然单独估值还不行，但我现在有最最信奈的人免费抄作业（经过两年多的实盘跟踪，老唐持仓经得起时间考验），再说就是不抄作业，首先可以选择指数，今年的行情，大部分人是跑不赢指数的。其次，拿到一支股票也不会轻易去买，弄明白他怎么赚钱的，钱是收回来了，还是变成了白条，利润率怎么样，同行怎么样，……。这就是我在书房的一点收获[惊讶][呲牙][呲牙]

赞 2

小小小青年虎 2019-03-09 09:35:56

也许是因为技术出身，我恰恰是因为这书名才买的，技术书籍的“手册”二字

代表了官方权威性，更体现了随时查阅的特点，而老唐这本确实担得起“手册”之名，已成为我投资的随手书，时不时拿起翻翻，总是有新的感悟，谢谢老唐指引我走向“正途”。

赞 1

天蝎要站死 2019-03-06 10:45:40

今天入手老唐两书《价值投资实战手册》与《手把手教你读财报》,对比了

亚马逊，当当，京东，选择了最便宜的当当，预售价29.9，省几块钱买基金！希望能趁着牛市再学习学习，熊市好选股！[呲牙][呲牙]

赞 1

琴有独终豪i 2019-03-06 09:08:47

老唐，请教下<价值投资实战手册>里，贵州茅台倒春寒一文中提到，2013

年销售收到的现金(332)+应收款项增加(0.8)=当年实际收入(333)，请问折合不含税收入(284)怎

样得出的。

作者
居然没读过手财？??扣增值税啊，333/1.17=284 赞 1

梦骚小师妹 2019-03-05 23:06:07
书房人才济济，都是圈内人，都是领路人！ 赞 1

水瓶喵星小宝 2019-03-05 22:53:40
书名不重要，内容是关键！即使没书名也挡不住我看[呲牙] 赞 1

姐我不需要休 2019-03-05 16:36:24
老唐，实战手册，p114页的例子，无风险收益率4%，折现率为两倍无风险收益率，实际计算还是按104%，是否有误？[抱拳]

作者
向书房发送“8%”提取答案。 赞 1

小刀1780 2019-03-05 15:19:05
都是牛人. 赞 1

噬心爱人牛 2019-03-05 15:17:09
这里的人确实少！ 赞 1

帅到暴毙了1X5 2019-03-05 15:15:45
这里人少，先找个凳子坐下 赞 1

暗网未来 2019-03-05 15:05:00
第一次沙发 赞 1

作者
书房认证，真皮沙发????

爱上条雨巷讯 2020-08-20 14:36:47
中午小睡片刻，竟然和老唐不期而遇：哎呦个子真高啊，目测在两米左右。头发极短，肤如古铜，头顶带尖。见面给老唐一个熊抱，浑身肌肉那叫一个结实，根本不是什么白胖子。觥筹交错间，人狠话不多，倒是我这个闷葫芦，嘚啵嘚啵嘚。我就不明白，我一大老爷们，和一猛男拥抱个啥子哟！[捂脸][捂脸] 【下午看到这一篇，遂在此记录，与文章内容无关。2020.08.20】

作者

[捂脸][握手]

书海前龙 2019-03-10 10:56:52

老唐，我的读书笔记 https://xueqiu.com/5798477336/122628631

控实润粮 2019-03-07 11:27:15

书名中的“实战”让人感觉迷惑、不知所指，副标题很好，“术”一词还是比较

准确、填补市场空白，当然书中也有“道”的内容，但是关于“道”的书已经很多了。 如果能起名“手

把手教你...”就更好了！

么么不怕迁 2019-03-06 23:00:34

老唐，确实厉害，他的阅读能力、思考能力，老到，本人受益匪浅，真心叫

你一声唐大哥，[呲牙]

谁让咱心动重 2019-03-06 21:54:16

请老唐，多提意见[抱拳][抱拳]

https://xueqiu.com/1660185207/122390328

张洲琳缩 2019-03-06 16:11:29

https://mp.weixin.qq.com/s/_TFvj_7la89wR8PzLpE_Xw

陈筱准 2019-03-06 15:33:32

还是觉得《价值投资实战手册》这个名比较好，低调有韵味符合价值投资。

《手把手教你做投资》书名有点张狂[强]

RE昨日house 2019-03-06 10:48:08

我不碰衍生品——唐朝。

暖微凉巫 2019-03-05 23:17:39

手财，手银，手价投三本早已到手，说实话看的少，下一步争取多看几遍，

争取读书千遍，其义自现，其理自通！

费洛格丝zu 2019-03-05 22:38:58

[愉快]老唐出游记得分享

苏小颜葛 2019-03-05 22:10:55

老唐的三本书全部归入麾下！看完之后久久不能忘怀，经过第一遍读过之

后，总会觉得不过瘾，还得再读！老唐出书值得拥有！适合中国文化，读起来很轻松！

糖抢环动 2019-03-05 16:27:26

我把完整的分析文章发上来（花了半个月时间，看了10年财报和公告），

请老唐看看，是鼓励我继续日拱一卒呢，还是回去买沪深300

https://xueqiu.com/3975439353/109742830，https://xueqiu.com/3975439353/1101946

耐割非炉 2019-03-05 16:24:02

今天把你的三本书凑齐了，之前买的电子书，哈哈

专属温小暖禽 2019-03-05 16:19:57

买了两本主要是用来送人的。帮老唐一起普及价投常识哈！[呲牙]

叫我张爸爸牙 2019-03-05 15:55:20

京东有货哇！买啦买啦

偶尔写写昔日 2019-03-05 15:52:50

当时看到书名，我也跟本文作者差不多的想法[偷笑]

描责骗 2019-03-05 15:27:48

在技术流的阴霾下认识到老唐的价值投资，感觉就像是到了一个新的世界。

感谢愿意分享的老唐。这几天在翻阅学习白酒行业的财报及聪明的投资者。希望能找到适合自己的投资方法。

孤寂旅程红颜 2019-03-05 15:25:19

新书已经到位，期待学到老唐的几分功力[呲牙]

131202邹露 2019-03-05 15:24:44

践行价值投资

渣男渣女互补 2019-03-05 15:20:12

书已经买上了，还在菜鸟放着呢，下午去



或间或不 2019-03-05 15:18:01

我坐会儿。

说法有龙听抽 2019-03-05 15:05:44

板凳

作者

黄花梨板凳????

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 如何抄老唐的作业？

四毛 唐书房 2019-03-05

老唐注：这篇读书笔记思考点别出心裁，让人眼前一亮。他解决了很多新朋友关于「抄作业」的困惑，也提出了自己抄作业的方法、技巧和背后的逻辑。

在这个问题上，作者比老唐思考的更深入、更透彻。正因为此，老唐破例将原文标题保留。

虽然按照文中表述，作者四毛年仅32岁，入市时间很短，进入唐书房仅几个月，但依照作者本文展示的思维和行为习惯，老唐已经可以在这里断言：假以时日，四毛此人必成大器👍。

请作者在留言区留下你的收货地址（若选择手财+手册签名套装）或微信号（若选择加老唐微信）🤝以下为作者笔记原文：

---

《价值投资实战手册》早看完了，这篇作业拖了一个月。“唐书房”的每篇文章都看过，这次算复习。

书中的内容虽然在公众号都有，但经过老唐的梳理，更加连贯、成体系，一口气读下去欲罢不能，而且对价值投资的理念和方法更容易建立一个整体的印象。

书房发的其他网友写的读书笔记都看过，很多体悟我也有，不再重复写。想结合《价值投资实战手册》的学习和这半年混唐书房的经历，谈谈抄老唐作业的心得。

老唐的很多文章结尾都写了这样一段话：“本文为个人思考记录，充满了主观偏见。本文涉及的任何个股，都有腰斩或翻倍的风险，请千万不要以本文为依据做出任何买入或卖出的决策”。

但目前自己对价值投资和企业的认识很浅薄，而老唐的论证是所有文章中最有说服力

的，抄作业对目前的我来说，是最优的选择。

在无法做 一个“成功的投资人”的时候，先做一个“投资成功的人”。当然，抄作业也不是瞎抄，我主要从4个方面抄：

## 一、依葫芦画瓢买卖股票

我目前持有股票为：贵州茅台53.8%，分众传媒为27.2%，海康威视14.8%，洋河股份4.2%。抄作业不仅仅是抄股票种类，股票的仓位也应该尽量和老唐一样。

当然，实际操作中无法一模一样。比如我现在资金量少，无法买古井贡B和腾讯，而且茅台仓位超过40%。但要清楚老唐的配股原则，即茅台和腾讯占了大头。

在入市之前，根据资金总量，给每支股票先分配好大致的持仓比例，并随着资金量的增加，逐步调整持仓比例，目标是大致维持茅台35%，腾讯35%，分众、海康及其他占30%的比例。

## 二、像学习教科书一样学习投资知识

1、每天写投资日记。我平时喜欢记录，已经坚持写日记4年。从2018年10月份开始，我每天增加了关于投资的记录。

经过不断摸索，我将投资日记分为4个部分，实盘组合及投资收益率、操作记录及买卖逻辑、学习、思考。比如，2019年2月18日的投资日记是这样的：（插入表格）。

| 日期 | 实盘组合及收益率 | 实操（操作记录、买卖逻辑） | 学习 | 思考 |
|---|---|---|---|---|
| 20181217 | 茅台63%，分众14%，海康18%，洋河5%，2018年收益率-11.3%。 | 无 | 学习唐书房收益率的知识 | ·炒股也遵从屋漏偏逢连夜雨的规则，本来经济已经很不好，股市低迷，茅台又有反腐的事件，洋河等工的事件。这在熊市都被解读为利空。<br>·能买港股的时候买一点腾讯，有5支股票差不多了。 |
| 20181218 | 茅台63%，分众14%，海康18%，洋河5%，2018年收益率-12.08%。 | 无 | 梳理茅台的几个数据。 | 2018年是个大熊市，下半年是熊中之熊，建仓后80%的时间处于亏损。这个过程非常煎熬，但对学习股票投资非常有好处。如果我一入市，股市便不停上涨，那么我会认为，我所依据的操作方法，关于价值投资的所有理论都是正确的，不会给豪华[illegible]或反思。但我按照价值投资的方[illegible]操作[illegible]直亏损，促使我[illegible]投资的方[illegible]经过这样的反[illegible]更加[illegible]的收获不会这[illegible]大，这样很。 |

写投资日记让我收益很多。通过“学习”版块，我可以看到日拱一卒的力量。虽然我的学习时间很不稳定，有时候每周只能学习一小时，但半年多下来，不管是理念的进化还是

知识的把握，都有很大进步。

最让我受益的是“思考”版块，我会记录自己面临当下股市的心情，在学习价投和实际投资中遇到的疑问，还有自己对投资的思考等等。

很多想法如果不记录下来，稍纵即逝。有时候，我回头看自己的投资日记，惊讶自己曾有过那样这样的想法。这篇文章的很多内容，其实就是对投资日记的梳理。强烈推荐有心在投资路上走得更远的朋友，试一试写投资日记。

2、认真学习老唐的每一本书，完成每一次布置的作业。既然是抄作业，对老唐的书要拿出对待教科书的态度来学习。在学习《手把手教你读财报》的时候，每一章我都做了笔记，同时打印茅台2013年财报。

我的笔记分为本节要点、茅台2013年情况、知识扩展、作业4个部分，如下图。

| | | | 茅台2013情况 | 知识扩展 | 作业 |
|---|---|---|---|---|---|
| | 生物资产 | 生物资产参的企业根本不要买他们的股票。 | | | |
| 固定资产（85.232亿） | 概念 | 经营、一年以上，价值大 | | | 本节作业：<br>1.茅台所有产品的种类、价格 |
| | 范围 | 房屋、建筑物、机器、运输工作、设备等（茅台的范围包括：P72，房屋及建筑物、机器设备、运输工具、电子设备及其他） | | | |
| | 折旧 | 折旧方法：年限平均法、工作量法、 双倍余额递减法和年数总和法等。<br>快速折旧的公司优秀，缓慢折旧的公司不好。<br>有些固定资产折旧了，但价值反而原大。 | P63，年限平均法 | 残值：报废时的价值。<br>残值率：约定俗成，内资5%，外资10%。<br>折旧年限：税法规定<br>年折旧率=（1-残值率）/折旧年限<br>年折旧额（按表上的数据）=原值*折旧率 | |
| | 减值 | 固定资产减值准备按单项资产计提。 | | 有的减值准备可以转回，有的减值准备不能转回，存货的减值准备可以转回，固定资产的减值准备不能转回。 | |
| 在建工程 | 概念 | 正在建设的工程 | | | |
| | 分析 | 在建工程数额巨大要警惕。因为在建工程不折旧，工程虽然修好了，但不转入固定资产，这样利润就高了。还有一种不太理解。 | （4.56亿） | | |
| 工程物资 | 略 | | （172万） | | |
| | 概念 | 包括专利权、商标权、著作权、土地使用权、特许权、商誉和非专利技术等。 | | | |

唐书房

除了老唐的三本书和唐书房，关于价值投资我没看任何其他书。一是没有时间，二是这三本，我还远远没有消化完。我认为看了多少本书不重要，重要的是真正弄懂一个问题，打算给自己两年学习这三本书和看懂财报。

顺便插一句，我喜欢电子笔记胜过纸质笔记，因为电子笔记方便保存和查阅，纸质笔记很容易丢失。软件我用的是印象笔记，工作、生活和学习有关的一切，都放在上面。

另外，我挺喜欢布置作业的环节，做一次作业的收获是看书的10倍。为了输出，会倒逼我们更有效的学习，希望老唐以后多布置作业。（书房的朋友不要打我）

3、准确记录投资收益率。老唐有好几篇文章提到如何计算投资收益率，一开始我也没看明白，琢磨了一段时间，感觉自己应该弄懂了，把计算方法贴在这里，请老唐检查是否正确。

| 日期 | 期初金额 | 实时市值 | 实时收益率 | 新增资金 | 调整后的新增资金 | 调整后的期初资金 | 2019年收益率 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1.22 | 300000 | 350000 | 16.67% | 20000 | 17142.86 | 317142.86 | 10.36% |
| 1.29 | 317142.86 | 400000 | 26.13% | 10000 | 7928.57 | 325071.43 | 23.05% |
| 2.1 | 325071.43 | 450000 | 38.43% | 30000 | 21671.43 | 346742.86 | 29.78% |

实时收益率=（实时市值-期初金额）/期初金额
调整后的新增资金=新增资金/（1+实时收益率）
调整后的期初资金=期初资金+调整后的新增资金

雪球：耐心的唐老

> 老唐注：计算没有问题。不过，去年书房有朋友介绍了一款免费的微信小程序，叫「且慢小账本」，完美解决此问题。有**AK47**，咱就别磨标枪了😁
>
> 小程序里记录好期初资金，然后每次有出入金的时候，及时记录下来，偶尔想起的时候，记录一下实时市值，然后小程序自动就帮你把当前收益率、年化收益率等数据奉上，不费吹灰之力。
>
> 另外，它家还有一款小程序，叫「且慢指数估值」，每天晚上八点准时推送主要指数的市盈率等估值数据，免费的。记得很多人问过这问题，一并在此广而告之。
>
> 且慢公司有木有人潜伏在书房啊，广告费看着意思意思呗😁——开玩笑的，谢谢且慢公司提供的好东西，也谢谢介绍给老唐的朋友🤝，抱歉，我忘记是谁介绍的了，不好意思🙏）

在《再聊聊投资收益率背后的逻辑》中，老唐说有长期观察自己或他人投资能力需求的人，才有必要解决投资收益率的问题。

如果有心好好投资，准确记录自己的投资收益率很重要，能知道自己的投资能力和成绩究竟如何，而且容易以“年”为单位去看待投资。

身边炒股的朋友常用“赚了几万”“亏了几万”来总结炒股成绩，但是这样的数字没有意

义，好多人甚至只记得赚的钱，不记得亏的钱。投资不记录收益率跟做生意不做账一样，总觉得不踏实啊。

### 三、选择适合自己的投资方式

记得有读者问过老唐，要学习多久才能成为价值投资者，老唐回答，快的十几分钟，慢的十几年。我学习了几天就明白自己想成为价值投资者。

每个人的性格和价值观不同，适合不同的投资方法，所以对每种投资方法接受起来不一样。我觉得投资时不觉得痛苦的方法就是适合自己的投资方法。

2011年，我刚开始炒股时，也曾沉迷技术分析。我上班挺忙，时刻又想盯盘，工作心不在焉，效率低，心情又随时受股价影响，搞得我身心疲惫，非常痛苦。

而且学技术分析的理论知识也很痛苦，当时买了一套书，5本，里面讲的各种线，完全不知道书里在说什么。扛了半年后，我简直厌恶炒股，干脆卖了所有股票，落一个清静，之后工作进步了，生活幸福了。

但去年接触到唐书房，学习价值投资，一点也不痛苦，甚至盼望着更新，想了解更多。同时，在实际操作中我也不痛苦，2018年亏损最大的时候大约是-25%，也没焦虑，也没有睡不着觉。

现在涨了也不心慌，平时有闲钱，股票价格合适就买点，每天偶尔看看盘，不看盘也不着急。有时间就看看价值投资方面的书，学点新知识，还挺有成就感，跟当初学技术分析完全是两种状态。

可惜普通投资者了解价值投资知识的渠道太少了。日常包围我们的投资信息，都是反价值投资的。比如，炒股APP软件，每天弹出几条推送，一般是大盘怎么样了，交易额多少，有哪些利好消息，但这些对价值投资毫无意义。

常见的财经媒体，报道的各类消息也是反价值投资。电视里的股评节目，动不动就预测

股市。还有身边炒股的朋友，目前没有遇到一个真正的价值投资者（哪怕有的炒股10年以上）。一个投资者碰上价值投资，基本上只能看缘分。

**四、守破立。**

毫无原则地跟随老唐炒股，学习他的投资方法，这样做是否理智？是否有更好的选择呢？

高晓松的《晓松奇谈》有一期讲日本匠人，说日本匠人的成长过程分三个阶段，守——破——立。

守就是遵循传统的规则，一板一眼按照师傅教的招式分毫不差的执行，比如做章鱼寿司，师傅说要按摩章鱼60分钟，就不能按59分钟。你把做寿司的所有规则完全学会并且内化于心，这时候就进入下一个阶段“破”，打破自己学到的规则，尝试创新。

高晓松提到一个茶道大师，日本原来的茶道程序走下来要120分钟，他学了30年，所有的规矩都学会，执行得很完美，自己也成为茶道大师。

后来他在表演中慢慢发现，120分钟看茶道表演对现代人来说太久了，他想重新调整茶道的程序，这就是破。后来，他重新创立了一套茶道表演程序，保留了原来茶道最精髓的部分，把时间缩短到45分钟，这套新的茶道表演程序得到很多人的认可和喜欢，这就是立。

守-破-立，当中，守是最重要的，因为守这个阶段没做好，后面的破和立自然是空谈。

我觉得不止日本匠人，世界上所有技艺的精进过程差不多都是按守破立来发展的。比如巴菲特一开始完全按照老师格雷厄姆的投资方法投资，这一阶段大约持续了20年以上。

慢慢地发现老师的方法不再适合当下的形势，也不适合自己的个性和目标，然后才抛弃老师的烟蒂投资法，创立与伟大企业共成长的投资方法。这是已经是他在接触《聪明的投资者》差不多35年之后。

我2011年开始炒股，当时主要靠亲戚朋友和网络大V的小道消息，外加个人感觉，结果自然是一个“亏”字。

因为对股市始终没底，投入的资金很少，期间很长时间空仓，有资金在股市的时间累计不超过一年，没有积累或学习到什么炒股经验。

2018年6月第一次接触唐书房，第一次知道价值投资（31岁），几乎在几天内就认同了价值投资的理念，决定把所有闲置资金投入股市。

8月到10月完成建仓，2019年有零星的资金投入，2018年收益率-16%，2019年截至3月4日收益率33.9%。

> 老唐注：没天理啊！这个抄作业的，业绩比写作业的还好。老唐去年收益-18%，2019年到今天也就是跑平沪深300指数而已，收益27%。该找谁说理去？
>
> 今年除第1个交易日以5.01元增持微量分众之外，无其他交易。当前持仓茅台39%，腾讯27%，分众12%，洋河8%，海康8%，古井B5%

学习价值投资大约8个月，实际操作不到半年，就是个投资菜鸟，在投资这条路上，绝对处在“守”这个阶段。自己目前对投资没有深刻的见解和认识，既然决定抄作业，那就一笔一划地抄，而不是有的方面抄，有的方面不抄，或者抄一半。

100%抄老唐不是因为他正确，而是通过抄作业，把他的方法吃精、吃透，然后你才能发现老唐方法的不足。仅仅是抄作业这个阶段，我打算给自己5年时间。

虽然现在不知道价值投资为什么对，甚至不确信它一定对（如果连续5年平均收益率20%以上我才会相信价值投资有效），但在目前的认知下，抄作业是我能想到最理性的方法。对不对，就让时间去验证吧！

作者：耐心的四毛

链接：https://xueqiu.com/4207650040/122195544

来源：雪球　著作权归作者所有。
商业转载请联系作者获得授权，非商业转载请注明出处。

**老唐注：需要和作者直接沟通的，烦请复制上面的链接再打开。**本文末的“阅读原文”链接被老唐占用，发个薅羊毛通知🍌

---

通知：在当当京东多地仓库断货长达十多天后，最新加印的《价值投资实战手册》已全面到货。

今天当当举行“迎接小牛市，购书上当当“的投资类书籍优惠活动，羊毛比较厚，比如《价值投资实战手册》只要29.9元。

要薅羊毛的请尽快动手，以防备货不够被迫再等🍌

已经有《价值投资实战手册》的，需要看其他书的，请直接登录当当活动页面选择。品种丰富，老唐粗看过一眼，羊毛确实实诚。比如：

点击文末阅读原文，即可直达活动页面。

阅读原文

悲惨系 2019-03-05 16:32:15

其实四毛是个女的……

赞 609

作者

没想到吧，作者本尊露面，居然是美女[捂脸]留言区一群喊兄台、哥们的，过来立正，包括老唐也没想到[呲牙]

赞 237

涵晓漠胡 2019-03-05 19:17:46

问个小白问题，老唐会在公众号公布实盘吗？抄作业看公众号就行了，还是有其他途径，星球之类的

赞 2

作者

提醒，老唐除了唐书房这一个公众号之外，没有什么星球或者收费群免费群之类的东西，遇到的话一定是骗子。另外，我个人还是不赞成大家抄作业，尤其是在没有认真读过《价值投资实战手册》前118页的情况下抄作业，风险很大。不要看着现在天天涨，市场情绪风云莫测，暴跌是必然来临的，没有理论基础的，很容易变成案板上的菜。

赞 25

离离离离心道 2019-03-05 15:57:56

当当瞬间缺货了，还想薅一把羊毛[悠闲][悠闲][捂脸][捂脸]

赞 2

作者

出版社正在紧急联系当当，让他们打开预售，羊毛可以先薅，一两天新货又到。你可以过十分钟再看看当当。

赞 12

旧城失殇纬 2019-03-05 16:14:00

调侃一下：如何抄老唐的作业？我关注唐书房后，长期的观察。老唐第一笔买入千万别急着抄，参考分众(和阿里巴巴抢吃的时候)。什么时候应该抄？老唐补仓的时候，600以下的茅台，90以下的洋河，25以下的海康，7元以下的分众全部补过仓。什么时候要重仓抄？老唐砸锅卖铁翻箱倒柜私房钱都不剩(估计就差卖身了)也要买入的时候，参照最后又整理了10-20w入市。汇报完毕。

赞 113

作者

[呲牙]

赞 38

夏末椅 2019-03-05 15:06:21

抄老唐作业不是因为他正确，而是通过抄作业，把他的方法吃精、吃透。 -

---------- 这句话很受用。

赞 61

作者

提醒，今日同时推送了两条，别忽略了次条??

赞 24

海灵户外水瓶 2019-03-05 15:25:00

哈哈，我给老唐推荐的且慢小账本

赞 59

作者

感谢感谢[咖啡][西瓜][握手]

赞 15

小丹巡 2019-03-05 16:18:57

我在老唐第一次分析分众的时候就抄了作业，5块左右，比较低，我在股市快10年了，但是我还不满30岁，算接触比较早的，股票这个东西早点学习比较好，成本低，时间充足。我第一次看老唐说分众，看完之后二话不说就出手了，因为对于我来说至少可以很快分辨出是真大神还是假大神。老唐的文章我也是一篇没落下，有的是反复看，前些年不断学习技术分析，算是把这个行业的水试了下深浅，所以对于价值投资我也是很快就能接受，建立分析的框架，然后不断完善，非常感谢老唐！

赞 1

作者

记忆有误，老唐第一次分析分众的时候，还在11元左右，我自己第一笔买入都是10.38[捂脸]。你是不是第一次看到老唐的分众文章，是分众在5元多哦，只能说运气也是核心竞争力[胜利]

赞 46

漫长的等待佑 2019-03-05 15:42:07

他不是说没买腾讯吗？为什么截图里又有腾讯？

赞 3

作者

截图是我的持股[捂脸]你这个马大哈[机智]

赞 28

姬魂曲绯齐 2019-03-05 16:57:17

我也是32岁，但是已经入市15年啦，2004年买了格老的证券分析，书是买对了，但是没有看进去...当垃圾丢一边了，然后学习全套技术分析无果后，由于是金融科班出身2008年本科毕业后就走上了量化学术的不归路，学习了金融工程...时间序列...编程算法交易...机器学习...，一直在探索交易过A股，美股，期权，外汇CFDs，套息交易等，后来2017年5月的某一日，终于顿悟了...原来格老和巴菲特这一套价值投资才是符合懂了就自然懂了的，行业格局生意模式是投资"道"，财务分析是"术"，金融市场无套利定价理念是"标尺"，然后满仓了某酒，2018年中看到了老唐的手财作品（都怪我不关注雪球看到的太晚了...），写的真是好！随后关注了唐书房，老唐真是给力水平很高了，把格老和巴菲特的投资"道"和"术"和"标尺"解释的极

为到位，这个靠自己开悟实在是太久了...我要是能早点看到唐书房也不至于摸索那么久...我比较懒就是喜欢抄作业，哈哈，所以现在一入市就能接触唐书房的，我可以负责的告诉你...放心的去学吧...全是精华，虽然25倍PE那还可以有理论上的再升华...但已经绰绰有余了，真是让人感动的资深经验分享了，[呲牙][呲牙]

赞 26

作者

[抱拳][握手]

赞 3

小温柔叠 2019-03-05 15:26:53

老唐70后吗？为啥每次阅读，都感觉字里行间流露出的了一个90后心态[奸笑]，感觉比我心态还年轻，我还没30岁呢[鬼魂]

赞 2

作者

那就好，那就好，得意的笑，我得意的笑[呲牙]

赞 17

偶尔写写昔日 2019-03-05 15:46:35

说实话何时抄作业是个问题，抄的早的死在山坡上

赞 3

作者

这句话暴露你截止此刻还没读过《价值投资实战手册》[机智]

赞 16

vxr999练k0EsO 2019-03-05 15:19:57

抄作业抄思路逻辑，做作业很重要，作业我都做了，不过没像这么整理过，

整理了一张思维导图。我本身自己期货出身8年了，技术搞了不知道多少，自从去年开始学习夹头，基本老唐推荐的书籍都买回来看，看多了感觉很多也都是大同小异，精髓就在1，别瞅傻子，瞅地！2，哪块地能丰收？就要把公司搞清楚，业务为啥能赚钱，咋赚的，凭啥不被对手抢，对手如果是土豪砸钱，能不能把标的公司砸垮等等！老唐的仓位配比不是每个人都可以实现的，只要符合原则，适度分散防风险，集中仓位干确定的公司就可以了，比如书房里腾讯，洋河，分众，茅台理解的清楚，重仓干，海康古井贡不是很清楚所以就买一点点。剩下的守住就行了，该干啥干啥。 p.s.经过老唐布置几次作业，我现在经常有大佬拿股票让我看基本面，甚至按能写出研报忽悠忽悠他们，效果杠杠滴[得意]

赞 16

帅到暴毙了1X5 2019-03-05 15:32:43

受教了，抄作业都抄的叫人这么服气的可不多，受教了。

赞 15



暗网未来 2019-03-05 16:20:07

这个四毛之所以比写作业的老唐业绩好，在于在最恰当的时间抄了作业。另外，预期20%年化貌似期望有一点点高。

赞 12

做梦先生刻 2019-03-05 15:17:09

很喜欢这篇分享，同为抄作业的小白真是水平立见高下。感谢老唐和作者将这篇分享出来，学习了！感恩~

赞 11

倦成泓静湖工 2019-03-06 11:27:47

老唐，根据你的估值理论：三年后以15-25倍市盈率卖出能够赚100%的位置买入，高杠杆企业打七折。我始终弄不懂您说的15-25倍市盈率该如何定义呢？您说你给茅台的卖出市盈率为30倍，那您是如何定义这个30倍的呢？从哪些指标来定义呢？根据当前市盈率吗？

作者

我始终弄不懂这些明明白白写在书里的问题，你始终不看然后说始终弄不懂再跑来提问，这种情况我是应该置之不理呢，还是应该要求100本书钱再给你拷贝一段书里的话??——我也确实始终弄不懂。咱干脆就忘了它吧，不懂就懵着，反正懂了也不一定赚钱，不懂也不一定就赚不到钱??

赞 10

温存疯丫头败 2019-03-05 15:19:11

想再问一次，这个股票APP叫什么名字？

赞 1

作者

答：万得股票。免费的。戳股票后面的涨幅"数字"就能变成年初至今。老唐预回答轻车熟路[捂脸]

赞 10

死去的天气抱 2019-03-05 18:05:08

唐兄，这减税了，茅台会不会减

赞 2

作者

会。而且减增值税，对茅台而言，就是所降税款全部变成税前利润，含税出厂价不会因降税而降低。

赞 9

杨紫紫曦老 2019-03-05 17:39:38

跟着老唐从雪球到唐书房，很快就接受了老唐的价投理念，老唐的书，我都买了两份，自己看一份，给儿女留了一份。今天是一个值得纪念的日子，我从两年前的股市小白，8万元试探入市，学老唐的思想，抄老唐的作业，今天账面浮盈已超7位数，以60%的仓位获得年化收益14.39%收益，虽然只是浮盈，甚至我还希望再跌下来，但在老唐的指引陪伴下，践行价值投资，我非常开心，很想加老唐微信好友，可惜文采太差，写不出像样的读后感。感谢老

唐的一路指导，我会一路随行。 赞 9

阿拉丁哟唯 2019-03-05 16:30:38

看老唐表扬别人，比我们局长批评我还难受[难过] 17年中开始关注唐书房，投资理念的文章都读好几遍了，看财报还一知半解，今年这个财报季计划啃11家企业的两年年报，目前正在啃伊利18年报 顺便汇报一下我的持仓24%格力，19%海康，34%腾讯，21%茅台，18年头和年中加过仓，18年整年没卖出一股股票，最大亏损35%，目前不亏不赢，但是看起来很失败啊 赞 3

作者

不着急的，慢慢来。你这个成绩放在整个市场来说，其实已经属于比较好的成绩了。 赞 9

啤酒当茶喝强 2019-03-05 16:53:49

曾经有个电影《一个都不能少》。 不过，这个世界上另外有个老师，最耐心也是最奇葩的老师， 手把手教学生从最基础的一二三写字，而且还要语重心长的鼓励大家。当前路黑暗时为大家挑灯照亮路。 为了让学生考个好成绩，直接把自己的作业敞开让学生抄，当遇到连作业都不会抄当笨蛋，居然还手把手教如何抄作业。。。 可怜天下父母心 可怜老唐各种细心耐心 在投资道路上，不论多么笨的学生，老唐都扶着搀着拉着拽着。。。

何必要寻求亏一次大钱呢？[偷笑]无灾无难到公卿岂不更好[调皮]

赞 6

绘绘绘纸人宫

2019-03-05 18:18:42

四毛这篇读书笔记明显已经有了破的味道，她的种种思考和思考后的行动对

一个想投资成功的人可能在实际操作上比唐兄的实战技巧更实用些，但要明白其中的道理明显是要靠大量阅读、思考、试错、领悟等过程才能够度过这个守的阶段，四毛的最大特点是知道自己是什么样的投资者，该怎么去实践价值投资的理念，看起来好像挺简单，但是每一个绕过弯路，撞过南墙的人都知道，正路是真不容易走下去呀，还好有老唐！感谢四毛的分享，真是受益良多！

赞 5

上帝的宠灭

2019-03-05 15:20:02

发现，沪深300也挺好[擦汗]

赞 5

作者

现在才发现？

赞 4

个羽涉

2019-03-05 16:54:37

我也加入了抄作业行列。 买手财1时，就该跟买茅台，可惜没那么多钱。

这回买价投手册，抄了分众传媒作业。 只是，老唐的作业中，深市好几只可抄，而沪市可抄的只有茅台1只，依然买不起。〈影响沪市打新股，万一中了呢？[偷笑]〉

赞 4

nice定州明哥

2019-03-05 16:46:43

我猜。且慢小账本应该是我推荐的吧？？[捂脸][捂脸]

赞 4

作者

谢谢你[抱拳][握手]有好东西多分享[鼓掌][西瓜]

赞 1

张子涵掐

2019-03-05 15:23:00

写日志真的是个很好的方法，我用的纸质的笔记，虽然没有电子的好查询，

但我喜欢一笔一划写出来的那种感觉。老唐的影响力越来越大，以后GJ队救市会不会找你合作[偷笑]

赞 3

作者

高估老唐，也高估咱们这一小撮了[偷笑]

赞 4

安槿溪金牛

2019-03-05 15:12:39

厉害厉害。我也在想怎么抄老唐作业。其实对于茅台，不是每个人都买得

起，所以我准备找替代品：招商中证白酒指数。对于腾讯，大部分人也是买不到，替代品：中概

互联。对于分众和海康可以直接买入。2月23京东买的价投手册明天才到货，明天开始阅读，然后也写“低配版”抄老唐作业[呲牙]

赞 4

梦骚小师妹 2019-03-05 15:05:09

shafa

赞 4

作者

书房认证，真皮沙发??你直接拼音占位了????

赞 4

凝视宇宙绎 2019-03-06 15:12:08

老唐，买了你的两本书，挺有收获的。请问，最近一个多星期，和你持股类似，天天跑输大盘，正常吗

作者

说明两本书还是没收获，起码收获还不够[捂脸][呲牙]

赞 3

小格格半 2019-03-05 17:56:09

我也抄作业，总想等到票的macd,kdj,trix调整到位了再分批买，2440左右仓位一半，总觉得熊市会有更低，更低，以及更低，谁知道，这浓眉大眼的几个票，公开叛变这些更随它多年的指标，我以为只有像我这样有余粮的才能笑到最后，看来我还是没有上道啊，以我为鉴，趋势投资和价值投资是混不到一起的。

赞 3

小碎步畏 2019-03-05 17:18:57

唐老师的一句鼓励，或许成就了中国的巴菲特[呲牙]

赞 3

作者

??那最好??

赞 2

做梦先生刻 2019-03-05 16:16:43

时间在慢慢验证老唐的夹头含金量！今天腾讯大涨，不过老唐好久也没分析腾讯了，来一篇吧！

赞 1

作者

马上要出门了，忙着想把最后几篇芒格码完，关于腾讯暂时还想不起来啥说的[呲牙]

赞 3

sky念芳林金牛 2019-03-05 15:26:45

老唐别嫉妒，我今年已35%[胜利][胜利]。80%仓位白酒[捂脸][捂脸]，表现最好的是五粮液，没舍得卖[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 3

命惑乔福 2019-03-05 15:15:13

记录的方法很好，值得学习； 其实单纯有个投资的理念就感觉能战胜很多了。 一直想好好地静下心来学习，达到独立分析的程度，奈何研究生还有两年，投资只能往后放放，但是理念在，就算一直不看心里也不慌，这就是价值投资能给人带来最大愉悦的地方[呲牙]

赞 3

旧时梦菊 2019-03-06 02:27:04

唐老师，晚上好。我有一个问题想请教一下。以前由于没有搞清楚茅台的价值区间，所以错过了去年的好的买入机会。最近看你的文章:茅台的藏宝图里面说2019年茅台酒销量会大幅低于去年。那么是不是今年的业绩会比去年差，到时候大家对茅台的预期会改变，股价又有机会下来？好希望有机会买入。希望你能回答我一下。谢谢！[咖啡]

作者

今年业绩也是明牌，大约400亿净利润。至于股价会不会下来，我猜不出来，或许会或许不会吧。

赞 2

浮沐陵辛 2019-03-05 19:27:41

二月15号读完手把手教你读财报第二遍，然后关注唐书房，入市，买了中信证券和洋河，分众，马上赶上大涨，有点懵，涨了百分之二十，三十的，不知道怎么办刚好唐书房就出来相关文章，心定下来，打书房里的文章都打印下来，厚厚一大本，工作再忙也要读几页，做做笔记，问题是唐老师怎么就知道我投资每个阶段遇到的问题

赞 2

作者

理论方面，建议直接看《价值投资实战手册》，不要再去打印书房文章了，打印花钱多工作量大，书毕竟是我整理补充过的，更通畅完整，还省钱??

赞 2

狗狗也是这样0 2019-03-05 19:20:12

我不知道技术分析法，也完全不认同K线能赚钱，所以我从一开始就觉得买股票应该和投资实业差不多。一只股票背后都是一家公司，既然买它的股票当然要分析公司的各个方面，当然价格也要便宜些。当我看到彼得林奇在书中说的那些话，我知道我天生就是价值投资派的人。在读了林奇大师的巨著十几遍后，我知道我未来终将富有。真的，其实股票赚钱很简单，简单的业务，简单的财报，简单的人品，然后钱就简单的赚到了。不过我只要跟别人说股票赚钱很简单一定会遇上他们的白眼，他们轻蔑的说我一定是傻逼。哈哈！算了，他们负责嘲笑，我负责赚钱。

赞 2

兴兴钮 2019-03-05 17:34:58

我和作者同岁，同月，生日是6月16日，进唐书房的时间差不多，感觉差距

杂就这么大呢？完全写不出这么优秀的读后感来，思想见识也差着一大截，哈哈一看后台是位美女，心情立刻由羡慕变成佩服！交个朋友可好？[呲牙]

赞 2

福雅苗苗 2019-03-05 17:19:37

手工点赞，四毛的学习历程和守破立的未来预期简直就和我一模一样，但我比他懒，也没这文笔水平，写不出来这样的读书笔记

赞 2

景岛七音蹈 2019-03-05 15:47:09

我是用的Excel记录所有操作和资金进出，然后资产情况和收益率可以通过公式展示，这样以后可以追溯，特别适合操作少的。

赞 1

作者

有AK47，就不用磨标枪了[偷笑]

赞 2

双子雪琊sunny 2019-03-05 15:44:01

作者很幸运，在幸运的时间遇到唐书房，建仓的时间也不错，所以目前收益优于老唐，希望今后不论遇到多么大的波动和下跌，都能坚守价值投资的初衷，加油[强]

赞 2

洋娃娃鱼儿迷 2019-03-05 15:38:32

我抄了很多人的作业，抄的逻辑是: 一、买股票就是买公司，这个一定要优先认定; 二、分析作业人的投资逻辑，最好有数据以便认证，觉得不对可以不买，觉得不准可以增加或降低仓位; 三、赚到钱了说声谢谢，没赚到从自己找原因，毕竟自己才是最终决策人; 四、手把手读财报读十遍[呲牙]

赞 2

机器猫流年暴 2019-03-05 15:16:22

四毛的做法值得初学者借鉴。我也是初学者，去年开始接触唐书房，发现了一片新大陆，也抄了海康和洋河的作业，目前收益率不错。感谢老唐让我们在投资的路上有伙伴，且行且思考，共同提高进步。[玫瑰]

赞 2

假洒脱秽 2019-03-06 13:31:46

有点厉害。。。守-破-立这个总结不错。其中确实是守是最重要的。也就是系统化学习基础知识。[微笑]

赞 1

想忘不能忘蓬 2019-03-05 23:32:25

且慢的2个小程序很好用，感谢老唐的推荐，我的手机安装且慢APP好久了，如果不是老唐推荐，我几乎都忘了它的存在了。 我也抄老唐的作业，但是是在充分吃透老唐的逻辑和对风险的充分考虑上来抄的，老唐的逻辑才是最宝贵的财富，所以到现在我还一直在挖

老唐的文章来读；对于老唐的功课，我看不懂的，想不清楚的也不会贸然抄，比如海康，我觉得公司是好公司，但是市盈率太高，所以没有抄，同时的也根据自己阅读财报的理解，买入了老唐没有持有的公司（是否有价值还有待验证[捂脸]）

赞 1

个疯杂母阴 2019-03-05 23:07:10

老唐 我向大家推荐雪球的指数基金估值 有图形有百分位 有最近十年的走势高中底位都有几条不同颜色线标出来 另雪球自选股票也有年初至今涨幅 指数和股票转屏都还可看更多 不是给方丈做广告[捂脸] 只是觉着好用推荐给大家[呲牙]

赞 1

作者

是吗，新搞的？我很久没用过雪球了，没注意。墙上腾个位置给你，真是好东西，就大大方方做个广告，不用心虚[偷笑]

赞 1

苏婴贪 2019-03-05 22:49:00

唐老师，四毛姑娘计算的实时收益率与2019年收益率不一致是否计算有问题？当天加入的资金按实时收益率折算后加入作为期初资金，实时市值加增量资金作为期末市值计算才是正确的吧？

赞 1

作者

说到底，是底层逻辑不同，目标不同。按照基金净值思路计算收益率，实际上是假设这些钱从年初第一天就在手，目的是与指数相比，衡量投资能力的。一般散户是想算出来自己赚了多少钱，所以，中途投入的钱，就从中途算。有差异很正常，别纠结了，直接且慢小账本吧！

赞 1

亡心城佐 2019-03-05 22:12:52

刚从芒格系列去回看以前的保险股思考系列，然后看到这篇关于抄作业的文章。突然觉得老唐在解析巴神二进宫GEICO时试图举例说明什么作业是不能抄的。直接贴原文大家体会下。“巴菲特准备介入时，盖克东山再起所需四大条件，公司具备一条，巴菲特自带三条。这笔投资有可模仿性吗？我认为没有，也就是说，假如当时是你我，口袋有那么四五百万美元，面对同样情况，面对同一位新CEO，也抵足而眠、彻夜长谈，但是你我投下去，几乎确定额头刻个龙飞凤舞的死字。”目前老唐可投资的还只是货币，作业还是可抄的。哪天老唐用他有你没有资本去投资时，大家抄作业前需要三思。多想想龙飞飞舞的那个死字。

赞 1

小怖時 2019-03-05 21:35:01

和作者差不多年龄，09年贷款买房，之后就被房贷压的苟延残喘了6年，直到15年买了辆像样的车，17年又一次贷款买了个小商铺。18年4月忽然发现余额宝里钱开始攒起来了，就想着这钱要去哪呢，偶然间发现股市竟然只有3000多点，印象中15年好像到过5000点

啊，遂开户。从那天开始到今天，所有现金结余都进了股票，18年浮亏13%，19年今天为止29%。现在想想好后怕啊，因为至今不知道日线，周线，月线怎么看[破涕为笑]

赞 1

戏导自演步 2019-03-05 21:31:41

经历和作者几乎一样 去年才接触老唐，也想抄作业。不过想把茅台替换成300[流泪][流泪] 其实，我觉得老唐已经交给了我们立的方法。就是手把手教你读财报。由于老唐的个人认知，结合财报，他遴选了现在的茅台/腾讯/分众/洋河/海康。。。组合。如果你对一个行业够了解（比如保险），也许你可以结合财报，作出你自己的组合。这应该就是立吧 我还在读第三遍价投，感觉每次读完都能静心。还没吃透，这也是为什么最近还没有完全建立300/分众/海康/洋河的组合的原因 前路漫漫，但我的投资之路已有明灯 谢谢老唐！谢谢书友们！

赞 1

木子小娜誉 2019-03-05 20:46:32

佩服佩服！聪明的人比你还努力，太可怕了。这篇文章，我感觉是读后感中最接地气的了。对自己定位准，找到适合自己的方法，加上每天常态化的努力，我突然感觉自己想得还不够细，努力得还不够……姐，好样的，值得我好好学习～我要关注你[色]

赞 1

钟二妞丛 2019-03-05 20:03:16

老唐，您好，这个算投资收益的方法没错，和开放基金发份额的算法是等价的（我验证过），不过衡量基金经理投资表现的方法用来衡量自己账户可能不太合适，基民何时申购基金经理控制不了，所以要把择时的盈亏分离出去算投资收益是合理的，但自己的账户择时也是自己的决定，买贵了买便宜了都是自己的责任，应该要记入最终的投资回报，不必要特地分离出去计算，不知您怎么看？谢谢

作者

我不和你讲道理了，你也别去纠结了，直接用'且慢小账本'吧??

赞 1

year倪筱涛 2019-03-05 18:09:13

首先要为这个美女点个赞。我也有类似经历，前两年想投资股票，于是在学校图书馆里，随手借了两本技术分析的书，读了半小时，感觉头皮发麻，于是又在书架前晃了晃，看到了李驰的《中国式价值投资》，看完之后立刻有一种醍醐灌顶之感，决定以后要走这条路。知道老唐是首先看的由雪球方丈的手财1，才知道了老唐这个人，并进而看了老唐雪球上的文章，最后关注了书房，这都是缘分。对以上文章补充一下的话，就是投资之术固然重要，趁年轻尽可能多的赚取本金，40岁时可能就是收货的季节了

赞 1

旧岛找 2019-03-05 16:46:49

老唐，看完您关于收益率介绍的文章后研究了一下。发现您的计算方法和且

慢小账本的计算方法是不一样的。您的是时间加权收益率，同基金净值的算法。且慢小账本是货币加权收益率，是内部收益率。本质上您的方法不考虑资金的影响，而且慢的方法考虑了资金的效率。所以计算结果也会不一样

赞 1

作者

哦，谢谢??

梁查器 2019-03-05 16:32:41

以前我都有记账的习惯，后来发现自己记录的收益率不靠谱，进进出出资金都没统计。上周五开始，就一直在思考折腾收益率的事，也看到了老唐之前那篇收益率的文章，看了好久没看懂。。。。。现在突然告诉我有个好软件直接用，[捂脸]为什么幸福如此突然，[捂脸][捂脸]

赞 1

小三你不配申 2019-03-05 16:27:03

这个人提到，我准备给自己2年时间吃透这三本书，5年时间……朴实到你相信他一定会成功。。。也给我提了个大醒：我输出不行。如果有点小认知就沾沾自喜的话我未来可能会沦为平庸。借着记录一下：我没那么懂投资，我在投资领域还有很多要学习和提高的！

赞 1

go滴血的白菜头 2019-03-05 16:16:49

冲着老唐说此人必成大器，先点个赞 文中提到一些习惯如投资日记，认真完成作业...这些确实体现了一个人的态度，认真的人获得认真的结果，祝好！

赞 1

鱼的游戏fly 2019-03-05 16:11:45

上周根据老唐微博买的手册，抽出时间看了看，错过繁华选择入手信立泰，今天收益还行，昨天购的读财报一二今天也同时到货。感谢老唐，不只是收益的多寡，感觉自己多了一条路。这里面高人不少，共同学习。感谢老唐的平台。[强][抱拳][奋斗]

赞 1

玩情么扒 2019-03-05 16:09:56

老唐，雪球旧帖还能下载吗？我下载了咋是一堆图片

作者

可以下载的啊，向书房发送“雪球旧帖”提取的链接吗？里面有图片，那是打包的网页文件调用素材，直接找里面带浏览器图标的文件，点开就是了。

赞 1

唯是心伤环 2019-03-05 15:54:53

日记重要性真的很大，不过我比较粗，只坚持了两年的年总结，输出远远不够，以后要多向作者学习，将年输出的内容尽量搞的详实。 守的阶段不容易，个人感觉个人还要

守的时间还很长，有此机会，还要多多感谢唐大。 赞 1

童年开始了镜 2019-03-05 15:53:39

本人也属于抄作业的入门小白一枚，近期大盘带动一波上涨，此时应更应思考几个问题：如果是还没入场或仓位没买够的朋作业党们，面对已经上涨了20-30%甚至不止的阿茅康儿小众等，现在是否还有“傻傻”买入的魄力？买入的深层理由又是什么？或者决定坐等仍持观望态度的原因是什么呢？[调皮] 赞 1

小默狮 2019-03-05 15:45:10

看到作者的读后感，自己好惭愧，虚长几岁，道理还是不通。一味读书，读后然后就忘，还不如好好精读几本，刚读完巴菲特至股东的信，感觉干货满满，接下来要调整计划了，学习代替读书，再把价值投资实战手册，手把手教你读财报，玩转财报，巴菲特致股东的信学习一遍。 这读后感文字朴实，干货慢慢，道出很多浅显又容易被忽略的道理。多谢了! 赞 1

爱不易魁 2019-03-05 15:44:56

作者比我晚一年入市，入唐书房也比我晚。只有自己经历过才感同身受。想提高必须多读书，读好书，多思考。去年买书加图书馆借书至少战胜了85%的读者，难道只有年龄大了才会沉淀下来吗？ 赞 1

安然失夏挡 2019-03-05 15:44:10

刚买了老唐的三本书，正在学习。等学习的差不多了，开始建仓，目前股票和基金各一半。且慢不错，除了小账本用了一年，在里面也跟了郑大的绿巨人和e大的长盈。 赞 1

苏婆妄 2019-03-05 15:43:49

确实如唐老师所说，很好的文章和观点，尤其守破立是一个非常好的观点。我觉得抄作业既要抄到精髓（比如抄的是方法套路），但又不能完全照搬，可以参考别人方法思路的同时结合自己的实际情况去会更好。 赞 1

飞翔的纸聪 2019-03-05 15:42:20

老唐老唐又要高效起来了。因为马上要去周游世界了。我想了好一阵子终于想明白为什么同样看一本书。美国宪政历程，我没看出来老唐那么多东西，因为我得把输出当成输入的一部分。所以会少了很多细节。果然过来人的经验是靠谱的！ 赞 1

爱西诺天枰 2019-03-05 15:40:33

半个多小时，就缺货了[流泪][流泪][流泪] 赞 1

作者

刚刚已经问过出版社了，已经在补。就是一两天的事儿，不影响下单[抱拳]

千秋此岸风遥 2019-03-05 15:37:09

当当链接缺货了

作者

这么快？汗，物流分批到各地仓库，估计也就是这一两天就补上了，照常下单不影响的。 赞 1

铁石心肠级 2019-03-05 15:31:11

有个叫北渔的老哥拉我进来的，我观察阅读了一段时间了。老唐功力极其深厚，不过每个人有每个人的性情。有时买什么股是天赋性情决定的，有些人就喜欢赌困境反转，有些人喜欢玩时代冲浪，也不能不说是价值投资。只要在能力圈之内进行大概率下注并保证不自欺就行。 赞 1

我是芒果大黑黑 2019-03-05 15:26:35

喜欢老唐的文章是因为看到解决“红也惊心，绿也惊心”的希望，虽然现在不做不到[捂脸][捂脸] 赞 1

歌德的哲学day 2019-03-05 15:14:01

同样抄作业，闲置全投入股市，收益跟老唐一样27%。[偷笑] 赞 1

为他命住 2019-03-05 15:13:01

老唐可否点评下双汇收购双汇集团的事，小双是不是被大股东按下摩擦了对付流氓是否无解 赞 1

作者

点评过了，一个实际总额只有不到4亿的收购，无关紧要的东西。 赞 1

冷言颜先生顽 2020-08-20 09:54:16

“很多想法如果不记录下来，稍纵即逝。”[强]向四毛学习，养成写投资笔记的习惯。

苏苏苏饼希窃 2019-05-20 10:20:54

钦佩这位年轻人的仔细，专注和认真的态度。值得我好好学习。[强壮]

快楽的尒贰汉 2019-03-06 11:44:46

是我疏忽了，万分感谢您的耐心指导！

作者
??

i199930115天蝎 2019-03-06 11:38:37

我反复看了你的价值投资实战手册112到115页关于估值的定义，可能是比较笨吧，但是您说的无风险收益率大概在15-25倍市盈率之间，就是一家企业的市盈率率会迟早接近这个数字，但是后面分析案例中您说的给茅台合理的估值是30倍市盈率，我不能理解

作者
看113页倒数第二段和114页第一段。

隐居在史前表 2019-03-06 04:34:36

今年26岁，一眨眼毕业已经快四年了。回想过去四年时间，从刚毕业接触一些初级理财知识开始，慢慢从零存整取、货币基金、定投沪深300然后亏损抛掉开始一路到现在，在雪球上认识诸如唐大等一些大V，开始接受价值投资，学习相关知识，也在去年开证券账户试着买一些蓝筹优质股尝试投资，也因本金有限只能对茅台等优质股远观。有幸今年了解到唐大的《手财》和《手册》两本书，《手册》已开始在读，翻卷后简直让人欲罢不能。读书之余也深感自己基础投资知识的薄弱，对此还得加深学习，也希望能像本文作者学习，深啃唐大两本大作，能在投资之路上走的更远。谢谢唐大，感恩能够认识你。

射手QQ好友袁洁 2019-03-06 03:01:20

自己运气也够好的，也不是鼓吹老唐的价投思想，今年不到29岁，之前通过某投资训练营（现在回味过来虽然确实收获不少，但是实际也是像那些乱七八糟的的课程为收小白智商税）认识了老唐，加了公众号（后面也加了些类似荐股的公众号，回味过来一个不留全删了），如获至宝，不为什么，因为老唐的投资逻辑比较科学，凌晨三点突发感慨，我没朋友们有钱，也打算花个三到五年消化老唐的思想和分析技巧，这段时间就边学习边做好实业，扩大现金流来源，打好基础，未来可期。

人生大处方此 2019-03-05 23:08:35

哈哈，原来我投资的这几年就是守破立的过程啊，四毛姐这个守破立总结太精辟了，我比四毛姐小五岁，入市比她晚四年，然而在经历过15年的过山车后，16年入了夹头的坑，只不过我的学习心得都写在QQ空间了，17年已经进入到破的阶段，虽说17年没持有翻倍大蓝筹，但是自己选的标的也有40%多的收益，年末又入坑的大蓝筹在18年只下跌9%，并持有至今，只不过一直以来不敢确定自己的投资是不是因为能力提高而变好了，感谢四毛姐这个总结，未来我还是夹头[胜利]

韩汐漓拆 2019-03-05 23:07:32

这篇文章里体现出了作为新人的四毛令人不可思议的理性思维和强大的执行力，即学即悟即用，真心膜拜，也相形见绌，值得自己深深反思和学习。

小沫晾 2019-03-05 22:39:54

老唐老师，看《价值投资实战手册》第114页，举例两段式折现法计算中，折现率为两倍无风险收益率，今日价值可表达为 120/104%+140/104%2+180/4%/104%3 式中的104%为什么不是108%（两倍无风险收益率） 不好意思问题太低级了吧，算术差啊[发呆]

作者

向书房发送“8%”提取答案。1月份就成文解答过了。

大爱卉用 2019-03-05 20:51:57

我的第一位师傅是14年看到邱国鹭的书，可以说是邱总带我进入夹头的大门，后面又误入歧途，钻研过一阵技术龙头分析之类的，原因很简单：贪婪。15年发现老唐，一直拜师跟随至今，感谢我的两位师傅 ！夹头真的是要看人，有些人的性格适合夹头的体系，所谓懂的人15分钟就懂了，不懂的人15年也不懂，看似玄妙，其实简单无比。建议想学夹头的人都先把邱总和唐大哥的书买来读一下。

阳阳敲 2019-03-05 18:44:10

我发现四毛做了我内心想做，但是身体太懒（及各种借口）没有去做的事情。[捂脸]不过看起来跟我的情况很像。 本职程序员起步炒股必须研究技术分析及量化分析啊，甚至还看过缠论。 —-—-—-分割线 太长了，微信不让发，只能发雪球贴链接。麻烦老唐移驾一看全文，算是补充我之前的读后感[委屈]https://xueqiu.com/3234827502/122284170

我後悔叻确 2019-03-05 16:14:26

我和四毛是同一时期关注“唐书房”吧？ 我也是抄老唐作业而且当时满仓进入，反思为什么不会算平均收益？为什么不会算个股占百分比？ 为什么不会复盘读后笔记？ 为什么.....？[捂脸][捂脸][捂脸]

茉楀兮钉 2019-03-05 16:04:15

唐长老：我记得你以前分享过你的书架藏书的照片，里面有基本关于白酒的书，忘记书名了，能否告知或者推荐一二本关于白酒方面的书[害羞]

作者

正好，昨天的留言区有个朋友问了，我答复过书名，你直接去翻一下得了。

乐观的滥调 2019-03-05 16:02:58

实在佩服这位作者的用功与认真，自愧不如。虽然自己也做笔记，也写投资记录，但是远不如作者用心。对价值投资的理解也远不如。希望我32岁的时候也能有比境界。再次感谢唐朝。

言西叔琳 2019-03-05 15:57:52

不知道老唐有看过注会的会计和财务两本教材么？想通过考试迫使自己加强学习强度，不知老唐有什么建议？

作者

没看过。没这个经历，无法提出有价值的建议。

小空白课 2019-03-05 15:48:22

价值投资其实说难挺难，说简单挺简单。自由现金流就是企业的最大可分红金额。感谢老唐推荐的《简单估值，轻松投资》这本书，读到这句话的时候，我就像是苦修之人，一朝顿悟。理解了这句话，剩下的东西其实很简单，都是围绕这句话展开的分析。每个人知识点不同，购买的公司就会不同，比如我最大仓位是中国平安，我还买了几个医药公司，当然我也抄了老唐不少作业，比如洋河，古井贡B，分众，海康等等。我关注老唐公众号后，老唐的每一篇分析我都看过，我一直把老唐当成排雷手（老唐不要打我[坏笑]），老唐分析过没问题的，我相信报表上肯定没有雷，至于买不买如另说。感谢老唐多年分享。

漫长的等待佑 2019-03-05 15:42:35

看了这片文章，下面的文章还没去看。同问，老唐给我这个迟钝的家伙带来了什么？边看边想，或许是那一份穿透，穿，把自己穿越。透，知道自己透不过去外在，而又需要悟透自己。但需要有人，即使那是为八竿子打不着的人，他来点，点透

我系神经病偿 2019-03-05 15:42:06

报告老唐，没货怎么办

作者

照常下单，一两天就到了，仓库远近可能略有区别。先把29.9的羊毛薅了[偷笑]

苏苏苏苏乐岸 2019-03-05 15:39:37

挺好的文章。 "虽然现在不知道价值投资为什么对，甚至不确信它一定对（如果连续5年平均收益率20%以上我才会相信价值投资有效" 呵呵呵……如果5年翻倍，即年化15%。已经给打90分了。[偷笑]

夏末初瑾酥 2019-03-05 15:38:29

我觉得这位读者只是抄了表面，应该知道核心是公司的商业模式，即这个公司是做什么的，护城河在哪，竞争对手是谁，行业如何，市场如何等.....当然啦，我还在看巴菲特的书，一两个月看完后集中火力看公司报表了。

晚风吹惆怅顾 2019-03-05 15:27:55

价值投资实战会出电子版吗？什么时候出电子版？谢谢~

作者

不会

相念相惜野 2019-03-05 15:26:58

老唐，友情提示，两会期间，北方很多城市改限单双号，时间由3月5日至月底。出行前，规划下路线和行程，祝老唐旅途愉快！

作者

谢谢啦，我打算三月中旬出发，一路耍过去，月底应该还到不了北京[鼓掌][抱拳]

或间或不 2019-03-05 15:26:09

我来交一篇企业分析作业，这是我啃过几遍手1，又跟着书房分析文章啃完十几份年报后，自己独立完成的第一家企业分析，请老唐瞅一眼？（别慌，没有让老唐看财报批作业的意思[呲牙]） https://xueqiu.com/3975439353/113126436

阿狸爱小桃单 2019-03-05 15:24:07

太赞了，差距就是差距，虽然这位哥年龄大我几岁，但思维清晰，逻辑清楚，我远不及也！[抱拳][抱拳][强][强]

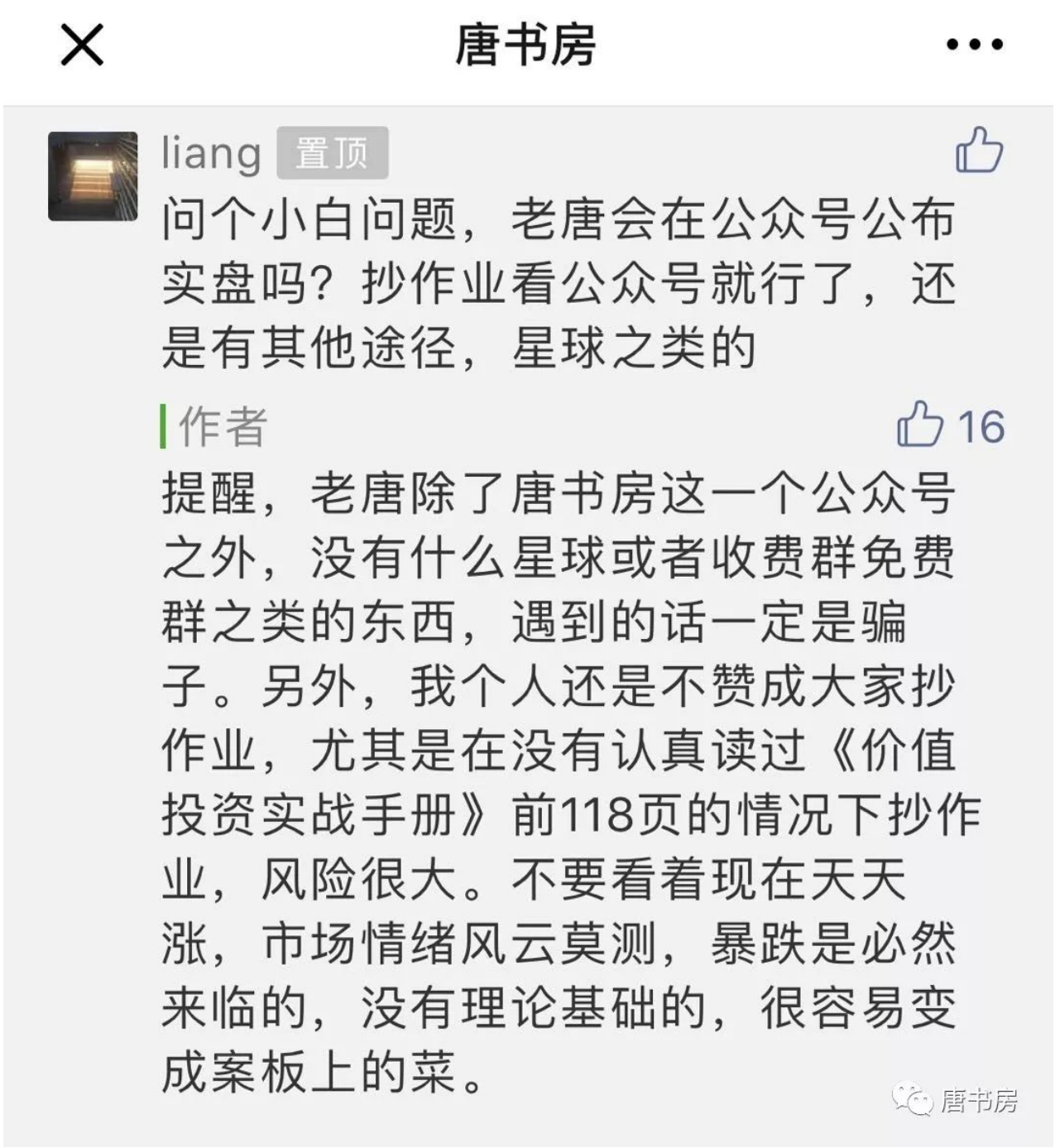
该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 企业分析检查清单

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-03-07

收录于话题
#书房问答专辑 21
#2019年书房原创 104

昨天还在文章下面提醒「暴跌必然来临，不要贸然抄作业」，今天就乌鸦了，老唐持仓股全面逆市下跌。我瞎说的，呸呸呸，不灵不灵

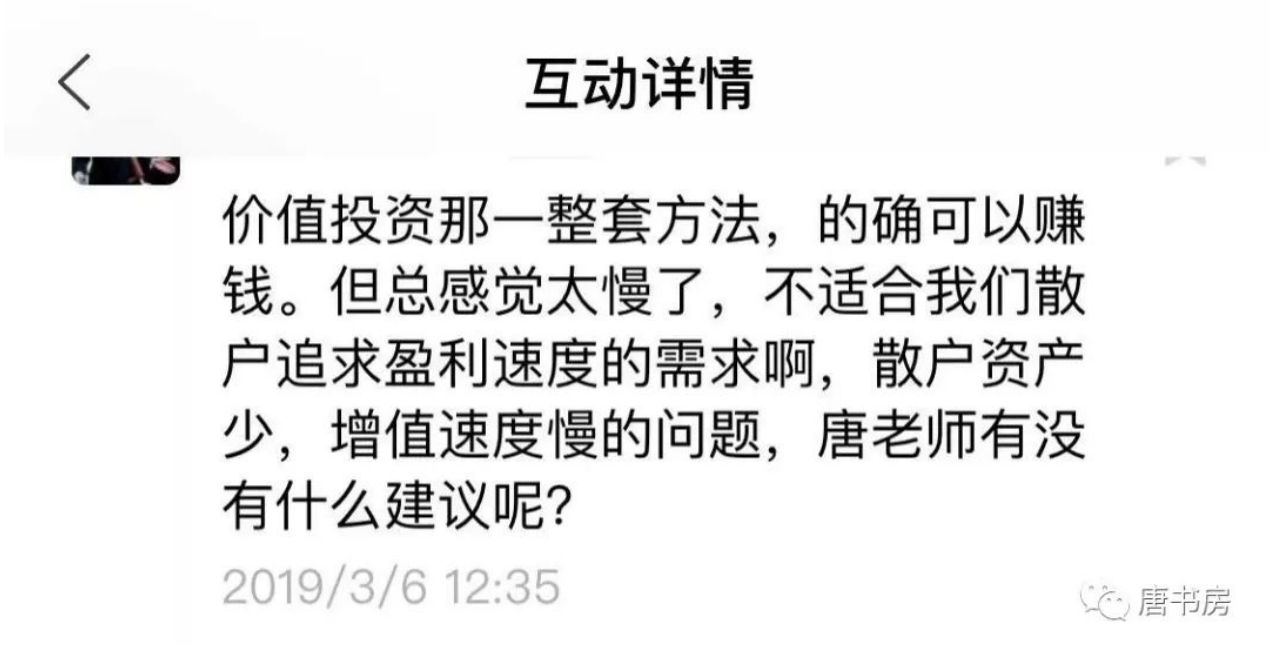



这些都是必然的、正常的波动。这些波动，是投资体系的试金石，考验着投资者对市场

的认识，认知最终或变成学费，或变成奖学金。

就在今天上午11点左右，书房读者@韩晶 给我发来一份截图，很应景。征得韩兄同意后，老唐用这份截图来做本文的引子（红圈是韩兄原图所加，马赛克是老唐所为）

其实书房里也有，虽然数量远远小于各类论坛。比如




多么熟悉而又多么陌生的场景啊！

说熟悉，是每次遇到股市大涨之后，都能看到类似言论；说陌生，是短短十几周以前，

市场大量发言还是骂股市、骂体制、骂大V“感觉每天离开股市都是对的”😬

唐书房

2018-10-16

书房里似乎还好。可能是受我一直念叨“远离杠杆”和“股市垃圾十之八九、多看一二”的影响吧，情绪整体上还算正面，完全没有许多网帖下面要死要活，骂股市，骂刘主席，骂体制，骂大V，骂自己……的样子😁

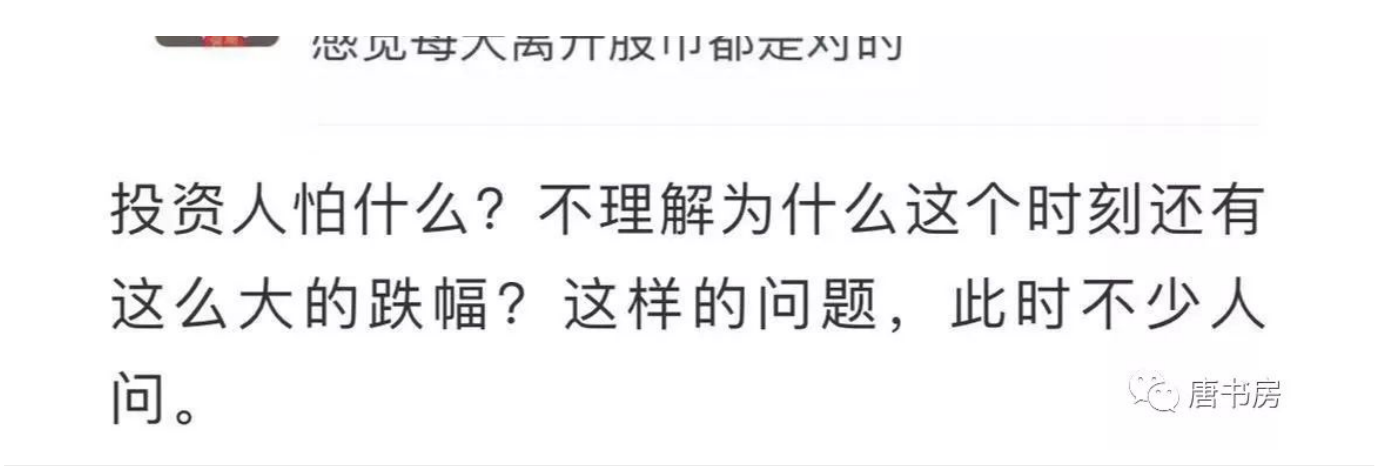
当然，怀疑、动摇还是少不了。截两条比较有代表性的信息和大家聊聊：

王士伟 13:56

唐老师，市场为什么这么不理性？已经非常具有投资价值了，大众为什么还如此恐惧？中国哪有市场所反映的这么差啊，还是欣欣向荣的样子，股市投资人都在怕什么啊？不理解现在这个时刻还有这么大的跌幅

守正出奇 昨天 11:45

感觉每天离开股市都是对的




**当时书房文章以「买买买」的交易展示和「不要怕」的鸡汤鸡血为主**，老唐就不添加文章链接嘚瑟了😁

过去的已然过去。此时的舞台，归10倍股神，归杠杆客，归爆雷概念股，归牛市马上要来我们先炒高以后好卖给新傻子题材股……🤩💪

没有市场先生这些重奖，哪里有我们持续的超额利润呢？在这个概念满天飞的日子里，让我们重温书房2018年2月2日《避雷要诀》里的文字吧：

> 避雷的难点在于你内心如何面对垃圾股、造假股、亏损股、题材股照样会暴涨的现实，如何面对这些暴涨让你“错过”的巨额盈利，如何面对你一直瞧不上的隔壁老王杀进去赚的盆满钵溢、对门张妈跟进去照样赚的荷包鼓鼓、连楼下不识字的王婆婆都在里面赚到钱了……
>
> 巴菲特曾强调过：“投资很简单，但并不容易”。不容易的核心原因，是因为市场经常会重奖错误的行为，以鼓励他们下一次慷慨赴死。而坚持做/且只做/正确的事，并愿意为此放弃市场先生颁发给错误行为的奖金，这才是避雷大法之核心要诀。
>
> 什么是正确的事？投资收益主要来源是企业的成长，这就是正确的事。一旦你以这种思路考虑问题，绝大多数雷区，你根本不可能踏入，甚至看，都只会远远地躲着看。

牛市来了吗？我不知道。熊市结束了吗？我也不知道。

在我看来，**凡是以牛熊市为前提的投资体系，无论贴什么标签，本质都是击鼓传花的投机活动。**

当然，投机没啥不好，去年11月老唐编的伪名言，今天可以略改改前提，原样奉上。

## 散打巴菲特06——巴菲特配角演义之凯瑟琳传奇

2018年11月21日 原创

股价一跌，又有些摇摆不定的朋友来问是不是应该先避开，待市场稳定后再入市？关于投机、关于择时，是股市永恒的话题，老唐也给不了终极答案，还是谁的钱谁做主吧😁

老唐搏命现编一句伪名言奉上😁，子曾经曰过：“投机没有什么不好，它让我们有机会在有限的人生里，经历数次甚至数十次绝境逢生、白手起家、重上人生巅峰的跌宕故事。与之相比，那些一生富一次的老家伙们，只能看着钱堆慢慢扩大，简直就像没有活过一样，实在太无趣了！”

2018年11月20日

## 散打巴菲特05——巴菲特配角演义之洛里默.戴维森

2018年11月18日 原创

唐书房

> 股价一涨，又有些摇摆不定的朋友来问是不是应该**先放下龟速的“大烂臭”？跟随市场热点赚个几倍再回来“价值投资”岂不更好**？这些关于投机、关于择时的事儿，是股市永恒的话题，老唐也给不了终极答案，还是谁的钱谁做主吧！
>
> 老唐搏命现编一句伪名言奉上，子曾经曰过：“投机没有什么不好，它让我们有机会在有限的人生里，经历数次甚至数十次绝境逢生、白手起家、重上人生巅峰的跌宕故事。与之相比，那些一生富一次的老家伙们，只能看着钱堆慢慢扩大，简直就像没有活过一样，实在太无趣了！”

扯了一段历史闲篇，咱们书归正传，分享一点儿干货。

**无论是牛市熊市猴市猪市，老唐左右都是继续比划自己的太祖长拳：别瞅傻子，瞅地！**

**所谓瞅地，就是聚焦于企业盈利能力分析。而盈利能力分析，说到底反反复复就三个问题：**

**企业赚真钱吗？**

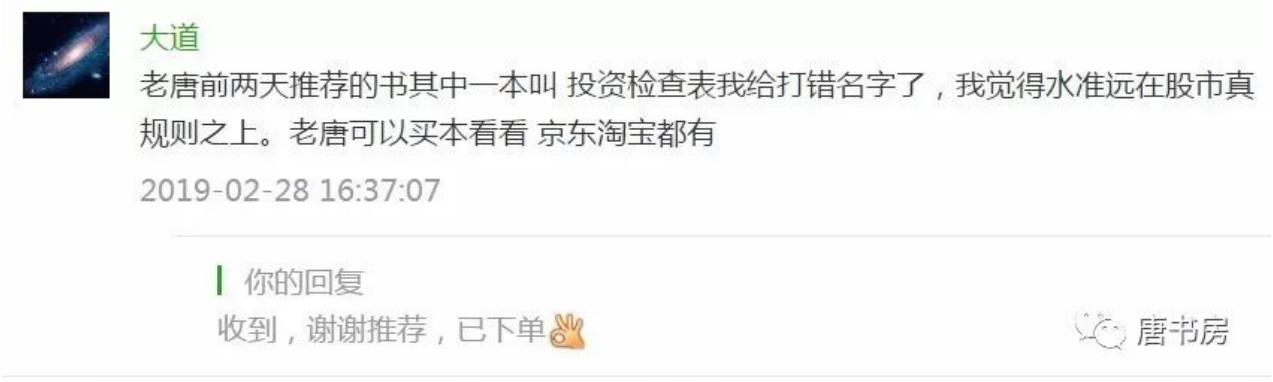
**可持续吗？**

**持续是否无需大量资本投入呢？**

这是在对企业估值前需要弄明白的定性问题，**对这三个问题不能做出解答的，**无从谈起贵还是不贵，**直接归入看不懂**，视而不见听而不闻即可。

上述三个问题，实战中可以细化为很多具体的小问题。

正巧几天前，书房读者@大道推荐了一本台版书给我，名叫《投资检查表：基金经理人的选股秘诀》，谢谢@大道




作者自己做定性分析时，有一份检查表。老唐在作者基础上，精简整理出一份我认为更适合A股投资需求的清单，共计30条问题（原书59条），分享给大家。

大家可以在「瞅地」时，**作为备忘的检查清单，也可以作为企业分析的提纲，**解决无处下爪的困惑。

> 1）我是否愿意花大量时间研究这家企业和这个行业？（困难度，兴趣）
>
> 2）现在公司决定聘我担任CEO，三个月后到任。现在我需要赶紧知道哪些东西？
>
> 3）公司现有生意的获利，“真”钱的比例有多大？
>
> 4）公司的核心客户是谁？
>
> 5）说服目标客户购买公司的商品或服务的难度大吗？
>
> 6）客户的留存率如何？
>
> 7）公司帮助客户解决了什么麻烦？
>
> 8）客户对公司商品或服务的依赖程度高吗？假设公司明天关门，客户会受到什么影响？
>
> 9）公司生意是否具备可持续的竞争优势，若有，主要是什么？

10）公司可否在不流失客户的情况下，上调商品或服务的价格？

11）行业内竞争激烈吗，主要的竞争手段是什么？

12）行业主要竞争对手是谁，对手靠什么成为主要竞争对手的？

13）你认为观察这家公司的核心数据和事件应该是什么，为什么？

14）公司面临哪些主要风险？

15）公司的负债是否过高，是否有大量或有债务，利息保障比是否足够安全？

16）公司资本再投资的回报率是否令人满意？

17）公司是否采用了保守的会计政策？

18）公司营收主要依赖持续性营业收入，还是非经常性收入？

19）公司是否具备占用上下游款项的能力？

20）公司维持现有盈利能力所需资本支出高不高？

21）搜集主要管理人员履历及相关资料，认为是否是可信任之人？

22）主要管理人员是怎么走上现在的岗位的？

23）主要管理人员薪酬待遇如何？是否持有公司股权，如何获得的？

24）主要管理人员的相关决策，是否是基于股东利益作出的？

25）主要管理人员过去向股东传达的信息，是否清楚明确、前后一致？

> 26）主要管理人员的经营活动是否为独立思考（未受同行行为干扰）？
>
> 27）公司过去的成长主要来源于内生性增长还是并购扩张？
>
> 28）公司过去及现在的并购，是否获得预料中的成功？
>
> 29）公司的并购活动是基于什么目的展开的？资金如何筹集？
>
> 30）行业和公司未来的增长点在哪里？

读完台版，我才发现该书其实有**简体版，而且价格只有台版的1/3**

只是名字起的过于「股神化」，叫做**《股票基本面分析清单：精准研判股价的底部与头部》**。这副标题，怎么看怎么像骗子，直接被老唐忽略了

有了本文的30问，这本书读与不读关系不大，但有时间、有闲情的，读读总是有益无害的。

我已将它加入「老唐荐书」清单。点击阅读原文，可提取老唐推荐过的精品好书合集，不断添加中……

阅读原文

---

喜浪久sunny 2019-03-07 15:37:18

突然想起老唐的一句话：如果你手持火把穿过炸药库，即使毫发无损，也改变不了你是一个蠢货的事实。送给鄙视价投的股神们[流泪][流泪][流泪][流泪] 赞 208

妖精旋律昵 2019-03-07 17:39:07

老唐，我一直有困扰不知道该把积蓄用付首付买房还是放在股市投资。 我今年27，工作三年，体制内工作，一直住单位，女朋友离得挺远，同在北京，隔着40公里。 一边是买房有个窝，但我很怕这辈子就这样了，经不起一点风吹雨打。 但做投资吧，没房也不好结婚，整天住单位也不是事。 唉，愁人，想听听你的建议。（只是参考，尽管回答） 赞 9

作者

①买个房，讨个老婆，安定下来；②多投入时间和精力到工作上，提升工作收入；③空余时间少耍手机多读书，至于投资，徐徐图之。

赞 144

神秘紫羊羊朱 2019-03-07 15:26:40

这30问下来，A股能活下来的不到300家了

赞 9

作者

有点乐观吧？能有100家，已经非常令人满意了[捂脸]

赞 71

敏感姐拆 2019-03-07 15:18:49

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

赞 53

86小棉球 2019-03-07 15:16:28

下跌是福，老唐你是福音，真滴

赞 44

作者

我也这么认为的[呲牙][胜利]

赞 28

双鱼dopd的海角 2019-03-07 16:57:47

今天扫遍家里角角落落，又买了四手茅台[捂脸]

赞 8

作者

申请去你家打扫卫生[色][捂脸]

赞 35

可爱小老虎o 2019-03-07 15:32:36

怎么买老唐的书更划算还保真，去马云家，天猫的当当网官方旗舰店，价格同官方App，但可以凑单用300-30的跨店铺女王节购物券，等于特价再九折，凌晨刚剁手[呲牙]。老唐，扶我上墙。

赞 5

作者

下手的要搞快，第二印次的《价值投资实战手册》又告急了，今天出版社开印第三印次了[流汗]

赞 32

钰昏 2019-03-07 15:25:07

老唐，文章阅读量或者回复量什么时候达到当初牛市的时候了，记得提醒一下。

赞 4

作者

这个没用的，阅读量和回复量主要跟文章题材有关，公司分析就高，理念文章就低，散打巴菲特减半[捂脸]

赞 25

爱静儿否 2019-03-07 16:57:13

我倒是觉得价值投资和短线并不矛盾，牛市来了，拿一小部分仓位去打打板，学习下庄家控盘的手法，学学技术面也挺好，保持冷静和理智就好

赞 4

作者

我完全不同意你的观点，但你的钱你做主，大胆探索吧[抱拳]

赞 16

瘦。 Asuras许小童鞋 2019-03-07 15:39:12

反正我是在老唐建仓线下跌百分之二十后建的仓，这跌幅算啥，都没跌破百分之十，来啊继续跌啊，我分众还有一半的资金等着进呢

赞 16

作者

[机智]赤裸裸地欺负老唐……

赞 16

131202邹露 2019-03-07 15:46:47

有一个小问题，靠每个月工资定投的怎么办？这点钱也不够按照比例分到这几只股票的啊[大哭]

赞 1

作者

510310

赞 15

第三个人✉ 2019-03-08 11:29:50

今天一客户跟我讲：你看看近期题材股，概念股，垃圾股涨得那么快、那么好，行情好了就该买弹性大的品种，不能老守着那些绩优蓝筹股，牛屎来了这些股票肯定跑不赢题材股的。 我问他：你以100码的速度开着一辆奥迪A8在高速公路上，这时，有个疯子开着一辆破奥拓以180码的速度把你超了，你要怎么办？是回去把奥迪换成奥拓，还是一脚油门以200码的速度超过他？

赞 12

作者

[强]比喻精彩

赞 4

丶奢求情深水瓶 2019-03-07 17:01:33

老唐，为啥不把这企业检查清单30问，加到你的下次印刷书里？

赞 1

作者

书，不能那个样子改，否则书房不断有新东西产出，底版不断改，出版社老师们要拿斧头找我聊天[阴险][呲牙]

赞 9

迷魂少男博 2019-03-07 16:02:33

买进以后我已经不看盘了，专心看书。 唐老师还在看，所以我未来可以超过唐老师[呲牙]

赞 9

作者

我也没看[呲牙]

赞 6

以吻封城二 2019-03-07 15:30:10

18年全仓没亏，19今年全仓亏了，想不通，怎么办？？

赞 6

作者

继续想呗[阴险]

赞 9

沃素凹凸曼宰 2019-03-07 16:46:38

自从跟了老唐学习 我爱上了下跌 因为小散手头资金有限 恨不得持续跌 我好用持续的工资收入买入

赞 8

自欺欺人给 2019-03-07 15:34:19

下跌时多看书房 不被恐惧所袭扰 上涨时远离市场 坚持到价值兑现

赞 8

倦成泓静湖工 2019-03-07 16:41:33

我准备把这30条做成excle表格，对要投资的企业一项一项的检查核对。

赞 7

夜闯美男村入 2019-03-07 15:35:31

老唐，我的理解，判断企业最重要的一点是“可持续吗？”因为满足你说的另外两条的公司还真是不少的，但就是可持续这点卡住了不少公司，依老唐的判断，可持续是永久可持续还是三五年、十年可持续？

赞 1

作者

“可见的未来”一般能看十年就很不错了，不需要寻求一劳永逸解决问题，依然要边走边看，动态跟踪。

赞 7

用卡绍 2019-03-07 17:19:00

大概去年底的时候，有同事问：股票输凶了有没有翻倍的票，回点本。我说有三年可能翻倍的(分众，海康)，他说太慢了，我说你以为你是谁，几天就想翻倍的事轮得到你我？ 第二，我更想看到老唐的旅游路线和游记，能否满足

赞 6

爽朗的林林麟丿 2019-03-07 15:53:41

长期唐书房吸收营养，小小打赏不成敬意，我是做沙县小吃的，不知道老唐吃过没有，请老唐吃笼蒸饺[呲牙]

赞 6

作者

前年自驾游路过沙县，准备进城看看，结果发现沙县温度比前后几十公里的地方高出8度，高达34度，遂落荒而逃，没进城[呲牙]

赞 6



苏苏苏苏乐岸 2019-03-07 15:36:34

没更新之前，我正想留言问问老唐怎么看这几天的市场先生。这周经历了+5%到-5%，再回到原点，内心暂无波澜。唯一反思的是补建仓总是忍不住补在成本价上，结果成本越补越一直往上[流汗]。交作业：26%洋河，4.6%分众，31.5%中证500，37.9%沪深300。能呆坐吗老唐？

作者

不回答这样的问题[调皮]

赞 6

谢娜姐姐南 2019-03-07 15:33:54

用分众来验证以上30条，感觉符合率好低，比如说占用上下游资金问题，比如说“如果公司明天关门”对客户影响问题，分众对客户粘连性好低[尴尬]

赞 6

还是很罗嗦念 2019-03-07 15:27:33

老唐，老巴持有的公司有些长达十几二十年，在此期间难道公司的估值一直没有高估吗？如果高估了，老巴为什么不卖呢？

作者

有啊，有卖过很多啊[调皮]

赞 6

他他他他勿 2019-03-07 15:20:45

好文必须收藏，前两天看伊利的年报，也在想这些问题，但是不全面，这个最好了

赞 6

i199930115天蝎 2019-03-07 16:05:09

您的手1和价值书都读了两遍了，我也知道了“瞅地”了。可是以前买的股票

都是盲目追热点买的。现在都在深深的套牢中，我想效仿老窖下跌中长期持有，可是看看他们的各项指标都不尽人意。我可咋办啊。别守半天，守了个保千里，乐视[流泪][流泪]。敬请老师指明路。谢谢！

作者

价值投资≠长期持有，长期持有是价值比较的结果，还是再看一遍《价值投资实战手册》吧[委屈]

赞 5

疯癫范智 2019-03-07 16:05:03

老唐啊，现在刚3100点我就看着洋河，分众不好下手了，再涨之后有钱了都不知道该怎么办了，还是熊市好啊[脸红]。另外昨天没发文章吧，找了半天，还以为漏看了[撇嘴]

赞 5

作者

哦，前天，记错了[呲牙]

赞 3

半清醒酥 2019-03-07 15:57:11

唐师的新书前两天刚到，看完前几页。其中有个案例，说的是一个年轻人，从22岁投资到60岁，不同复利所带来的魔力。这不就是说我吗？ 本来我想做一位安静的美男子，这次是第一次留言，但忍不住想说两句。 一是，2018年我22岁，今年23，从去年开始投资; 二是，由于没毕业，持仓只有几千块，不过到去年年底是涨到了9000，四舍五入10000; 当然这种巧合，可能也和唐师的个人经历有关，也算是对我的另一种鼓励吧！毕竟早点尝试，要比晚点尝试成本低的多。 另外也很感谢唐师，不得不说唐师的文章很接地气，学到了很多内容。

赞 5

控实润粮 2019-03-07 15:26:24

刚来书房混不久，看了一半投资手册，心中一直有一个疑惑:如何分析企业呢？虽然看唐老的分析，行云流水，酣畅淋漓，试问自己没这般眼界与阅历(研究生在读)...这三十问恰好解燃眉之急，以便照猫画虎[得意]嘿嘿

赞 5

还是很罗嗦念 2019-03-07 15:38:08

老唐，同一家公司港股跟A股的价差是如何产生的呢？有套利空间吗？ 赞 1

作者

市场有隔离造成的，两边市场供求关系不同。有，但不一定是你理解的那种股价套利，而是从股东角度的持股数量套利。

赞 4

中国好臊年庄 2019-03-08 12:24:15

唐老师，谢谢你的解答。还有个问题没想通：既然你对公司价值摸这么清楚，为什么不做波段呢？如果做波段的话，在同一只股票上不是赚更多吗？我们又不是巴菲特那么多筹码不方便做，我们散户资金小完全可以做到进出都没有痕迹的

作者

严格说来也算作波段吧，只不过和人们通常理解的针对股价短期波动的波段不是一回事。股价短期波动不可预测，并不和企业价值直接挂钩，正如净资产为负，即将退市的股票照样能暴涨一样。举个简单例子，假如我判断一家企业价值70~100，那么四五十以下我可能就会开始买入，而150以上则考虑开始卖出

赞 3

霜寒照 2019-03-07 18:14:14

老唐，什么才算保守的会计政策？

赞 1

作者

这个就要看《手把手教你读财报》了，可能潜在动手脚的科目，书里大都标过了，没法在这儿几句话给你说清楚。

赞 3

月落琴箫 2019-03-07 16:12:31

老唐，今年想研究白酒企业和银行。我感觉是白酒企业相比银行容易搞懂，虽然以前没有买过白酒公司，但是感觉这块地产出不错，可以多瞅几眼！[呲牙]想再确认一下这顺序可以吗？

赞 3

作者

可以

赞 1

中秋雨下 2019-03-07 15:54:20

看了这30问后，请教老唐。这30个问题来判断公司，每一项肯定不是同样的重要，那么大概能赋予每个问题多少的权重？

赞 2

作者

这个我不建议细化成分数。

赞 3

小丹巡 2019-03-07 15:28:52

这个清单是本文最有价值的内容

赞 3

讨厌鬼凰 2019-03-07 15:22:44

日子要慢慢得过，钱要慢慢的赚，没有赚快钱的命[捂脸]

赞 3

偏爱有多爱胃 2019-03-07 15:15:45

这种傻瓜式攻略最适合我这样的新手了，必须沙发 赞 3

作者

然而是板凳[呲牙] 赞 2

逛吧伪 2019-03-07 17:57:34

老唐你快带着你家领导出去游山玩水吧，荐书速度比我看书速度都快...[捂脸][捂脸] 赞 2

作者

[捂脸][捂脸]快了快了，十天内出发 赞 1

显剐咒sem 2019-03-07 17:04:02

老巴所谓的如何看待波动其实是两件事，一个是你认为价格低于价值的标的继续下跌时怎么办，止损还是买入？是否怀疑当时的估值。第二个是垃圾股，妖股涨上天，低估的白马却大跌时你是否怀疑这套理论，是否会经不起诱惑转投热点股的怀抱？只有经过这两点的考验才是真夹头。所以夹头真的不多。特别是数十年如一日的更是凤毛麟角，美国是这样，中国也是这样，全世界都是这样。 赞 2

巨蟹帅帅的军爷 2019-03-07 16:58:23

老唐的书单有些是内功有些是招式 能不能给小白区分一下 哪些开始进阶[色]

作者

总共才几本书，还区分个啥哦，通读就是了[捂脸][机智] 赞 2

life紫衣在路上 2019-03-07 16:56:06

耐得住寂寞，才守得住繁华，才能享受巨大的收益。不管市场有多疯，不被诱惑，不为所动，坚持价值投资，坚定自己的投资信仰，坚守自己的投资阵地，拒绝诱惑也是一种能力。 赞 2

黑白灰过 2019-03-07 16:42:39

老唐，之前有分别读高毅资产邱国鹭写的两本书，其中投资中不简单的事里面，看那些明星基金经理都有基于企业基本面和行业发展来调整投资标的的情况，为了控制回撤，也经常会大幅减仓调仓，这个其实有悖于老巴的投资核心，这个是因为基金的运作模式造成的吗？比如要控制回撤幅度。从跟老唐学习和自己读书的经验来看，这并不是老巴的路数。我自己也是因为这种信息的录入，总觉得有点精神分裂[擦汗]

作者

对，这是代人理财的客观缺陷。

赞 2

贞子她妹浮 2019-03-07 16:19:52

作为曾经的技术派高手（赚了钱，但始终不安，担心某天归零），意识中经常也在想着牛熊，当前股价的位置与阶段，甚至总会以最低价作瞄。但还好，总算想明白了一件事：价格应当与价值相比，而不是与曾经的价格相比，买入标准就一个——三年后以合理的估值卖出有一倍的利润。 价值投资让我安心入眠，静待花开，已经足够！

赞 2

热情的蔡的欢 2019-03-07 16:19:51

干货30条，果断手抄一份

赞 1

作者

干嘛手抄？原始??

赞 2

疯癫少年受陪 2019-03-07 16:09:13

没做过生意理解不了企业的运转模式和CEO的关注点，只能投资指数吗？

赞 1

作者

要么学，要么宽基指数

赞 2

滥情爱5 2019-03-08 13:20:55

老唐，您好！想请教一下:关于具体的某个行业，例如榨菜行业，这个行业的现在发展现状，未来的增长空间，竞争态势等行业信息和数据的收集，除了该公司的年报之外，还有没有比较好的可信度高的资料收集渠道呢？谢谢[抱拳]

赞 1

作者

看《手把手教你读财报》277页最后一自然段。

金牛是樱酱呀 2019-03-07 21:16:05

关注书房有段日子了，翻遍了所有文章，一直犹豫买不买《手册》，最后终于忍不住了，3月5日京东下单了《手册》和《手财2》（手财1之前已入手）。今天抽空看了《手册》第一章，感觉物超所值！把散落在书房多篇长文里的思想精华梳理的很清晰，看起来像一部精心剪辑的大剧，篇与篇间留下伏笔，让人欲罢不能，读起来一气呵成。

赞 1

苏夢靨恰 2019-03-07 19:07:41

我以为，通过这些年对投资方面相关知识的学习，市面上那些骗局应该是很难骗到我了，但没想到的是，我却要为我妈来买单。[流泪][流泪]

作者

????

赞 1

乂小时光四 2019-03-07 16:52:41

财富是思考的副产品，思路清晰如唐老师，天不富你还能富谁[强]。作为跟随者 我觉得即便认同理念要学会找到值得投资的公司 也并不容易 不经过反复思考实战是很难获得成功的[冷汗]

赞 1

楠子楠子彩 2019-03-07 16:48:10

讲实话，看着大盘涨，自己的股票跌，真难受。但我知道这必须该，不然不知道自己会做什么蠢事。每每这种时候书也看不进，最后都是埋头玩游戏，删app，都不知道被我删了多少回了[流泪][流泪]

作者

还是没有彻底理解原理造成的，很明显五行缺《价值投资实战手册》一本????

赞 1

等你来月亮吕 2019-03-07 16:20:11

好企业经常给持有者带来惊喜，烂公司经常带来惊吓。现在又开始垃圾股博傻的时候，观看就行，绝不参与，等很多人仍不住参与时，行情就玩了。

赞 1

柒希趋 2019-03-07 16:13:43

感谢老唐，看完，让我心里舒服了好多，可以平静的看股海的波涛

赞 1

用英语333 2019-03-07 16:05:43

唐老师的新书 我开始读第二遍了 太精彩了 我买了利亚德 只是认为别人口中的龙头 就这样 硬生生的跌幅60% 东方园林 别人口中的大白马 大慈善家 硬生生的70%跌幅 如果不好好去看企业年报 了解什么叫商业模式 那真的是只有亏 盈利那是运气 我已经很少看纸书了 但是自从看来手把手 我决定唐老师的书 全部买纸质书 是值得多拿出来看看 翻翻 我去年看了手把手教你看财报 我才知道 原来一个个股 而且是最好的商业模式 我看了都晕头转向 别说其他行业 然后就开启了投指数基金 今年指数基金盈利在20%以上 虽然没有跑赢指数 但是我的脑海里有了清晰的了解 我这个普通投资者 想盈利超过无风险利率两倍的 但是个股分析还是很欠缺的情况下 为什么不去把握这个10%的年化收益率的投资品呢 比拿着现金肯定好啊[微笑] 个股上 我从Roe大于15 上市五年 开始学起 筛选出股票池 企业盈利比所谓的市盈率牛市更来的可靠

赞 1

描责骗 2019-03-07 16:02:03

唐师，您是真的按照这个清单来做的，还是读书梳理出的笔记，还没有实践。不过总归是谢谢啦。

作者

这些问题我大致都会思考，只不过没有像作者这样列成一份表格，借此机会正好列出来。 赞 1

尕小笔 2019-03-07 15:50:47

我把老唐的价值投资实战手册放在桌子的最上面，一眼看过去就想看这个书。感觉这个书就和人民币一样让我兴奋[脸红][脸红] 赞 1

及至瞳湿润元 2019-03-07 15:50:24

没怎么跌啊？难道我佛系了[发呆] 赞 1

我後悔叻确 2019-03-07 15:43:38

老唐荐书栏目，已收藏！不说每天读1小时，多读多经历才能真知！ 赞 1

豆小姬查 2019-03-07 15:33:33

抓紧跌，两个月工资加打新的钱很烫手。类现金资产会咬人。[流泪] 我就是凑够3万就加仓的人。结婚的黄金早卖了[偷笑] 赞 1

可爱的亚飞啊44 2019-03-07 15:31:57

“凡是以牛熊市为前提的投资体系，无论贴什么标签，本质都是击鼓传花的投机活动。”这句话让我有些反省，我最近有点焦躁，可能是对牛市有了些过分的期待，我承认在最近的三个月里，我没瞅地，光顾瞅傻子了[捂脸] 赞 1

花面狸切 2019-03-07 15:23:12

唐书房真是修炼心性的地方，不惧上涨，不怕下跌。学会坐等大法，财富自然到来。[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 1

陌上初华败 2019-03-07 15:22:42

上个周末才梳理了《股市进阶之道》里面的分析清单，正好老唐也发了一份出来，这个周末有事做啦，正好将两个对照融合一下[偷笑] 赞 1



语言的狂欢肛 2019-03-07 15:21:12

简体的版的副标题让我不好意思把书拿出来看[捂脸] 赞 1

洋娃娃鱼儿迷 2019-03-07 15:17:35

老唐您好，这是我写的《价值投资实战手册》一书的读后感，请您不吝赐教！谢谢！链接地址：https://xueqiu.com/4525540121/122447016 赞 1

爱散了借 2019-03-07 15:14:42

沙发 赞 1

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][握手]

喵嘎大银算 2019-03-09 10:14:12

唐老师，我读了6遍的手财找不到了[流泪][流泪][流泪]，再买一本继续研读。

作者

一定是被你的仰慕者悄悄拿走，看中你勾划的重点和写的笔记了[奸笑][呲牙]

彩色世界旅 2019-03-07 22:51:22

刚看了老唐推荐的书，才发现自己不知不觉把大部分已经都快看完了。17年末开始接触股票（很后知后觉，主要是书读少了，以为股票就是长短线炒概念，觉得自己不适合搞这个），悄悄跟着老唐学习了一年，截止到目前收益还是不错，虽然本金少的可怜[呲牙]，（但也是自己所有余钱了[偷笑]）。 不过我最大的收获，1.开始认认真真日拱一卒看书学习，这一年看的书远远多过从生下来到17年[偷笑]。 2.坚持健身。。（这作业抄的是不是有点偏？哈哈）另外我觉得学习价值投资知识，帮助我对这个世界的人是更深刻了，这好像也是最有乐趣所在地方。

天枰骄纵轻吟 2019-03-07 21:03:26

花了一个晚上，把这30条检查清单和估值前必须搞清楚的三个问题抄到手1的扉页上了。每抄一条对照着想一想自己持有的公司、发现这30条几乎覆盖了投资所需要了解的公司的所有核心问题。总结得太棒了！感谢老唐的辛苦和分享[握手][握手][咖啡][咖啡]

边疆北国之春 2019-03-07 20:37:56

看到检查清单的第2条，心里咯噔一下，[捂脸][捂脸][捂脸]做为CEO，公司赚好多钱、竞争对手有哪些、产品好不好卖都不知道[流汗][流汗][流汗]，真的只能当韭菜。做成表格一项一项查[敲打][敲打][敲打]，尽快改，夹头不容易，夹头不容易[合十]

姐爸人茎痒 2019-03-07 18:19:33

“老唐，同一家公司港股跟A股的价差是如何产生的呢？有套利空间吗？”老唐回答的太简单，强答一波怎么套利？不止AH有价差，AB也有价差。举个例子，古井贡A的价格差不多是古井贡B的一倍，同样的资金可买股份数b是a的一倍，也就是说多拥有一倍的公司股份。更可以多得一倍的分红，而分红再投入又可以多买一倍的股份。长此以往，自己去想[得意]

洛倾颜宇 2019-03-07 17:39:20

老唐可能觉得书的副标题有点扯，咋一看，也有这个感觉，去当当细看会发现，原来这是系列书中的一本，其他有什么《量价分析》等等，就是趋势交易者写的。[微笑]但是，其中也有这么一本分析企业方法的好书，难得。

久横终箱 2019-03-07 16:45:50

从理念到实战，从道到术，而且一步步不断细化深入，传道授业解惑的活儿老唐快要做到极致了

祁梦瑶姬 2019-03-07 16:31:15

实战手册和手财2昨天到货了，实战读起来真是如沐春风啊。之前读的手财1让我彻底认同夹头：赚企业成长确定的钱，赌博是没见有发大财的，觉得自己也没那个命还是和老唐一样老老实实的赚企业的钱吧！以前没打算买银行股，现在可能老了，准备持有银行股养老，也补了手财2。手财1没看过的，建议看一下，对我们这种财务外行太有作用了，每次都要翻翻，还没乱熟于心，每次我都是拿着书对着公司财报填表分析。实战一口气看了50页，有久逢甘露的感觉，把晦涩的巨著翻译的这么通俗易懂，我只服你，没有之一，行家呀，同样是70后你咋这么优秀哩！

堇色安年扑 2019-03-07 16:30:50

月中正好有笔小钱到账，心仪已久的洋河想继续加仓，正好赶上市场先生给面子[色]，依老唐的话就是"这么好的市场，不参与可惜了！"[坏笑]

儿童婊牛 2019-03-07 16:28:03

老唐想得真周到，想要什么就来什么。谢谢老唐。

ok第七铺R浪爷 2019-03-07 16:24:53

手抄加深印象，录入自己的清单小本本，日后思绪打结，随时掏出来翻一翻

> 作者
> 认真的人??

大师胸仰 2019-03-07 16:11:21

价值投资，利用市场的癫狂在低估的时候或者合理的价位买入都可以。始终以一个买入的投资者身份把他们当做自己的资产看待。不断积累公司的股权。如果投资理念不对有的投资者炒股炒了10年依然还在炒股，依然冒着巨大的危险去赚那个芝麻粒，丢了西瓜。其背后是原因是搞不清楚股票究竟是什么？它和实业究竟有什么关系？以及乐观的心态。就拿国投电力来说，6.5那阵吓走多少人？敢于买入的又有多少人？而目前国投电力依然在8元以上。持有至

今。还有信立泰。目前下跌到20元时候，又有多少人割肉？又有多少人以资产看待买入呢？[呲牙]以及分众都是同样的。

離不開你仙 2019-03-07 16:04:55

第二遍读价值投资实战手册中，感觉内心踏实多了，老唐的瞅地，别盯傻子，应该就是所谓的实业思维吧？

作者

差不多吧，我也不知道我俩说的“实业思维”概念是否一致，所以不敢确认就是[调皮]

小小小浩子君 2019-03-07 16:04:43

价值投资转型3年多，换手率降低到5%以下，经受去年历史第二跌幅，心态不错，再能经历牛市呆若木鸡的持股，我说的是假如牛市[呲牙]，那我就成功转型了，并且有了自己的投资体系和策略。那赚钱是水到渠成的事了[微笑]

小栎暮徘 2019-03-07 16:03:36

首先我买牛要的是牛长肉，牛产奶，现在的牛肉价格是涨是跌和我关系不大。其次我赚不了快钱，谁有本事谁赚去呗！[呲牙]

year执法者749 2019-03-07 15:57:11

我喜欢《西游记》[呲牙]妖股在我眼中就是“白骨精夫人”。炼就火眼金睛，心自然淡定ヽ（ ＾ _ ＾ ）ノ顺便问一句：老唐，我昨天留链接的读书笔记有收到吗？ 人比较笨，都不大会弄[擦汗]所以确认地问下。

作者

发的人比较多，我对不上号，主要在留言区留了链接，我一般都会抽空翻看的[握手]

绝情女子愈 2019-03-07 15:56:25

忙于带娃，电子书看着方便，导致价值投资实战手册一直没看。昨天打开，立马体会到久违的酣畅淋漓、不忍释卷之感。丝滑、舒爽、有种无法形容的阅读快感，不得不放下书睡觉时有种美食吃了一半在嘴里、还有一半卡在嗓子眼里的感觉[捂脸][捂脸][捂脸][捂脸]

诚诚科技网络8 2019-03-07 15:53:39

一周前，公众号 可望巴菲特 介绍我来唐书房，进来一看，一发不可收拾，每天除了工作和照顾儿子外，所有的时间都奉献给了唐书房，我从没进过股市，但是我想学习理财，老唐的投资理念很吸引人，实战手册 今天到了 今天晚上开始慢慢啃，日拱一卒，不期而至[呲牙]

高傲你晨姐撇 2019-03-07 15:51:36

一直在想如何写一份自己的检查清单，苦苦思索了几天，就只列了几条。明明知道还有问题需要罗列，但却又不知如何下笔。我现在关注的是 1、财报真实性 2、管理层是否值得信赖 3、企业如何盈利，是否可持续。 4、投资回报如何，资本利用情况怎么样。 看到老唐的这篇文章，真的是太感谢了。

冷言颜先生顽 2019-03-07 15:46:33

那可不可以说两边市场至少有一边是定价错误？长期来看两个市场的价差会不会收敛？如果作为长期持有、想股权投资的股东，或者以为分红为目的的持有者，这种价差是有所谓“套利”的空间，对吧？

作者

也不能这么说，两边的无风险利率可能不一样的。对股东而言，是有套利空间的。

到了heaven 2019-03-07 15:41:20

相信我，“投机者”们说出那些话时，真的不知道自己在说什么。那些口口相传的“妙语”，有些是无法自洽的错话，更多是永远不错的废话。

婴儿飘落申 2019-03-07 15:40:30

这30条简直就是公司分析的金玉良言，老唐已经花时间精简出来了，书，买还不买呢？不买也罢[悠闲]

亡灵归来含 2019-03-07 15:39:57

虽进唐书房没几个月，待在这里很舒服，投资理念一致的感觉真好。谢谢老唐

随风小醉丶Mn0 2019-03-07 15:35:45

老唐，古井贡AB股的折价率接近50%，这个折价率会一直存在吗？还是会慢慢收敛？

作者

不知道，不关心这个。

娜米米码 2019-03-07 15:33:04

真干货，立马复制这30条清单到备忘录，有了这检查清单，以后开飞机再也不用担心啦[得意]

懂冷暖自知蔓 2019-03-07 15:31:13

真及时，刚好最近淘宝“女王节”活动买书凑单中，哈哈哈哈~~~~

摩羯朴泠落 2019-03-07 15:31:03

择时、择机，说到底还是贪心，这是刻在骨子里的本能，想彻底改变确实不容易。

棋爷系 2019-03-07 15:31:02

直击灵魂深处的三十问[呲牙]

个疯杂母阴 2019-03-07 15:29:17

最近市场不错，但我愈发觉得，加仓调股，是应该在熊市，或者市场不好中干的，现在最主要定位就是呆坐，研究公司基本面，不要眼红别人的热点

嗳妮甜 2019-03-07 15:28:15

市场的奖励才能培育出韭菜，我们才可以割韭菜！

及至瞳湿润元 2019-03-07 15:27:30

想知道老唐对地产股的看法，比如新城控股、融创

作者

我不懂地产，看法无价值。

万箭穿鑫 2019-03-07 15:25:32

唐叔一定会读心术[偷笑]，我正想什么唐叔就写什么。[奸笑][奸笑]

我走就好昼 2019-03-07 15:25:16

老唐经典言论太多，时不时回顾回顾还是大有易处！目前看只有分众还在狙击范围，涨了真不好，没什么还买的了！祝安！

小空白课 2019-03-07 15:24:30

不多说，果断收藏先，方便自己分析公司时对照，多谢老唐[呲牙]

小格格半 2019-03-07 15:21:00

老唐：当当订的书啥时候到货！谢谢！

作者

现在应该是全面有货了，正常当天或最晚次日就应该发出了[握手]

相互缘起爽 2019-03-07 15:20:47

老唐推荐的书越读越有意思啊[色]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 《价值投资实战手册》后记

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-03-10

收录于话题
#2019年书房原创
104个

这本书的诞生和前两本完全不同。

《手把手教你读财报》是公开发表框架后出版社约稿，然后开始创作；《手把手教你读财报2》是先有创作计划然后才敲下第一行字；唯有这本，起初完全没有成书的意图，只是习惯性随便写点东西发在个人公众号上。

不知不觉，两年间写下超百万字的文章，这些文章被读者大量收藏，甚至还因此让“唐书房”获得印象笔记2017年7月25日发布的“微信识力榜之文化读书榜”第四名——该榜由印象笔记官方基于数千万用户收藏数据统计所得，“唐书房”是唯一入选该榜Top10的个人公众号。

也有大量读者将这些文章复制整理，然后打印成册反复阅读。这种方法不仅浪费时间，而且金钱成本也颇高，于是有很多读者希望老唐将其整理出版。正是在这些读者的大力推动下，才诞生了这本书。

谢谢所有读者，谢谢你们持续的鼓励，没有你们就没有这本书。为此，在本书理论框架之外，老唐还想在后记中额外再强调一些和投资有关的重要事项。

首先重复强调老唐在22年前以爆仓破产为代价换来的四字真言“远离杠杆”。

只要能真正理解本书第一章的市场先生寓言，远离杠杆就是投资者必须记住的第一生存要素。正因为市场先生情绪波动无法预测，所以哪怕处于严重低估阶段，照样可能出现剧烈下跌。

这种时候，即便你100%确定内在价值远超市价，也有可能被迫卖出。甚至有时候只是别人的一个乌龙，一次错误，或者一场阴暗的操控或赌博，都可能将杠杆投资者推向爆仓

边缘。

当然，此处所说的杠杆，不包括那些经理性思考、合理规划后，与投资对象市价波动完全无关，仅与个人或企业现金安排有关的借贷，譬如个人房屋贷款、企业经营贷款等。

其次，不要使用短期资金投资。由于中小投资者并不具备推动内在价值实现的能力，所以无论我们投资决策的底层逻辑是什么，最终回报主要还是直接体现在股价变化上。

因此，我们必须明白两个事实：

第一，企业内在价值增长是需要时间的。企业只能通过一天天的运营，靠一个个员工的努力去实现价值的增长，短时间内价值突变的机会很小；

第二，人类的贪婪和恐惧之间的转换，也是需要时间的。市场淡忘上一次的伤害，逐步认识企业 内在价值，并推动股价向内在价值回归，最终超越内在价值走向泡沫的过程，从来不会一蹴而就。

股票作为一个整体，投资收益率一定高于债券收益率的结论，并不代表股票每一年都可以超越债券，但这个确定性是随着时间延长而增加的。

杰里米. J. 西格尔教授在其经典著作《股市长线法宝》里分享过他的研究成果：

在1871年到2012年超过140年的时间跨度里，如果以1年为投资周期，股票投资回报率在66.9%的时间里优于短期国债，在61.3%的时间里优于长期国债。

伴随着投资时间的加长，这个比例越来越大，数据如下表：

| 持有期限 | 股票表现优于长债的比例 | 股票表现优于短债的比例 |
| --- | --- | --- |
| 1 年 | 61.3% | 66.9% |
| 2 年 | 64.1% | 70.4% |
| 3 年 | 68.7% | 73.3% |
| 5 年 | 69.0% | 74.6% |
| 10 年 | 78.2% | 83.8% |
| 20 年 | 95.8% | 99.3% |
| 30 年 | 99.3% | 100% |

正因为此，老唐建议投资者在股市投入任何一笔资金时，都要做好相对较长的时间准备。经验上说，在中国A股市场，以三到五年来准备，是投资者应该考虑的最短资金期限。

再次，降低对投资回报的期望值。很多人初入股市，看见股市每日涨涨跌跌，可能觉着满地黄金，一年不赚个百分之三五十就觉得白来市场了。却忘记了银行理财产品，年收益率敢有6%就可能引发哄抢，也忘记了世界顶级投资大师们长期收益率大都集中在年化15%~25%区间。

市场确实有年年翻倍甚至一年数十倍的奇迹存在。然而，盈亏同源，导致一年翻倍的投资决策体系，同样可能会导致半年归零。所以才有“一年三倍易，三年一倍难”之说。

投资是持续一生的事，降低对投资回报的期望值，相信复利规律，尽力减少那些高风险的赌注，我们才有机会在市场长期生存和持续获利。

降低对投资回报的期望值，还有一个好处。那就是灭掉依赖股市一夜暴富的心态，只是将它视为长期放置消费剩余的手段，避免因此而耽误了自己职场或事业的发展。

这种心态下，你反而会在某一天发现，不知不觉间财富已经增长到非常可观的水准，正所谓“慢慢来，比较快”。

最后，在本书即将结束的时候，老唐要感谢@宁静的冬日M 和@编程浪子 两位朋友，书中有两处借鉴了你们分享的思路；要感谢经济出版社燕丽丽老师认真严谨的编辑工作，没有燕老师的付出，本书只能是一堆零散的原材料；

要感谢爱人小琴在本书写作过程中的大力支持及作为第一读者的耐心；更要再次感谢所有的热心读者，谢谢你们长期以来的支持和鼓励。

祝朋友们早日建立属于自己的投资体系，实现心中梦想！

谢谢大家。

唐朝

2018年11月11日于成都

阅读原文

---

life起名丿忒烦 2019-03-10 11:59:27

老唐叔，我今年24岁了，已经按照您的指导开始价值投资啦[破涕为笑][破涕为笑][破涕为笑]请老唐还有各位前辈多多指教，小生有礼啦[抱拳][抱拳][抱拳][抱拳] 赞 35

作者

[强][强]这么年轻在正道上行走，这是极大的优势 赞 56

灏明乖乖孩驱 2019-03-10 11:34:25

远离杠杆、日拱一卒、别瞅傻子，瞅地！老唐投资密籍！！！[呲牙][呲牙] 赞 27

久等了. 苦笑念着你fly 2019-03-10 17:31:36

书看了一半了。巴菲特说，资金量小是优势，如果他的资金量只有100万美金，他绝对有把握做到年化50%＋……老唐怎么看？巴菲特说资金量小是优势，资金量大或者小，最主要区别在于什么？ 赞 2

作者

资金量比较小的时候，可选投资对象比较多。但巴神这句话我觉着被误解了，因为早期他就掌握几十万美元资金的时候，也没做到年化50%+[阴险]。巴神这句话是晚年说的，我估摸着背后的潜台词是"如果我有今天的投资理念和企业理解力，给我100万美元，我能发现很多年化50%+的投资标的"[呲牙] 赞 25

感性的某天然受 2019-03-10 11:15:10

我喜欢您最后一句话:建立属于自己的投资体系。这是我读唐书房，价值投资实战手册 最大的收获，学习他人，也需要独立思考，建立自己的投资体系。感谢老唐。 赞 24

铜表野冒 2019-03-10 14:58:58

一年三倍易，三年一倍难。说实在的，能坚持到底的能有几人大多数人只是过客。 赞 3

作者

真懂了，不需要坚持，就好像饿了要吃，困了要睡一样，自然反应。 赞 14

淡抹年华帜 2019-03-10 13:04:13

唐书房在散打15里说，老实人也不一定吃亏，本人严重支持，老实人从德行方面是大赞，老天爷公平吗，长期看个人观点公平。唐书房免费分享投资心得，本身就是公德，会有福报庇荫子孙[强] [玫瑰][抱拳] 妈妈很善良，我出门办事运气一向不错[太阳] 作为粉丝儿，严重支持大大分享文章，本人从中受益匪浅[抱拳] 下本书要是还有，吆喝一声，买买买啊啊啊啊啊[胜利] 没有催您文，慢工出细活，慢慢来比较快[太阳] 祝大大和爱人旅途愉快，一路平安![坏笑] 赞 12

作者

[握手]谢谢你[咖啡] 赞 8

小螳螂饿了的家 2019-03-10 12:08:30

老唐，新书收到了，当当网的包装太差了，只有一个塑料袋子，收到时书角都磨破了。这么高级的书，怎么也得用小叶紫檀做个木匣，镶一个宝石珍珠什么的对不对！ps未收到书时想象着厚度应该和新华字典差不多[捂脸][捂脸] 赞 3

作者

精简比注水难多了，做成新华字典很容易，但就不方便阅读了[呲牙] 赞 12

度半房 2019-03-10 11:34:35

编程浪子是那个坚持安排r15俱乐部排名的哥们吗？这也是位理性乐观走大路的勇者啊！ 赞 9

作者

对的，就是他 赞 6

冷宇甚 2019-03-10 13:10:36

请唐书房大大务必保持清醒冷静头脑，开心受赞扬，踏实向前进。号称投资大咖自我吹嘘的多的不要不要的，好不容易有唐书房一股清流，老稀罕啦，还语言幽默接地气，实在是 盼望大大 保持自我风格，别被糖衣炮弹化掉[呲牙] 祝大大身体健康，开心投资 赞 8

作者
????
赞 4

沉默在我们茶 2019-03-10 11:45:14
打赏只是略表心意，没想到老唐还回复了，我不知道怎么回复你的回复，就写这里了，老唐你的这本书让我对投资体系的理解从猩猩进化成人类的水平，读后感写了一半，今天下午会完成另一半，回顾了我做投资走过来的这些年，我也有过创业和期货爆仓的经历，这点我们倒挺像的～不过我不打算发了，其实加不加微信都不重要，思路有了执行是关键，坦白说我目前最多也只能执行五成左右，因为每个人的情况都不一样，要做到了解自己，理解市场，弄懂企业，当然最重要的是配上老唐投资的底层逻辑就能走得更远了，谢谢老唐！[愉快]
赞 7

你不知道的怜 2019-03-10 11:27:49
老唐把后记单独发出来，有何深意？[呲牙][呲牙]
赞 4

作者
没有啥啊，我不是说过要发出来的咩，兑现诺言。
赞 7

早安忧郁怕 2019-03-10 14:38:35
下本书请出散打系列吧，巴菲特和他的朋友们，现在不急，年底前面世就行，散打十三还有散打十四也是必不可少，苏轼和泸州老窖那个，老唐你就从了吧[坏笑]
赞 6

花陌醉红尘时代 2019-03-10 11:22:29
赞赏是对真知灼见最好的赞美，一路走来，老唐给书房的读者深入浅出的讲解了各种投资的道与术，各类好文玲琅满目，值得细细品味，新来书房的读者则可以在老唐的新书中一窥全览，如能再结合一些经典书籍自读，建立起自己的投资体系，未来不可限量
赞 6

罪奴枣 2019-03-11 14:04:23
估值的解读在确定估值三大前提后 1净利润为真 2净利润可持续 3维持净利润不需要大量再投入 确定企业看得懂可估值的情况下 给企业合理估值分四种情况 1自由现金流大于净利润的给予25-30倍合理估值区间（案例茅台腾讯） 2自由现金流接近净利润给予20—25倍市盈率为合理估值区间（案例洋河） 3自由现金流小于净利润(一部分项目有账期，利润相对真实)给予15-20倍市盈率为合理估值（案例，分众有60天账期，坏账率比较低） 4自由现金流接近或低于净利润，但是有息负债高于70%企业给予10倍以内估值。（案例：格力电器）
赞 5

亡城际徐 2019-03-10 22:15:56
求老唐的散打投资出书
赞 5

作者

????

赞 3

害纯夫舒 2019-03-10 14:41:03

我今天28 价投让我改变好多 有点为以前浪费的时间感到惋惜 大好时光才开始 大家一起加油[强壮][强壮][强壮]

赞 5

叫硪兆琪君n 2019-03-10 18:50:05

好像老唐持有过医药指数,能透露一下是哪个医药指数吗

赞 2

作者

000059和000369，国联安中证医药100和广发全球医疗保健

赞 4

灬同恋拼 2019-03-10 11:29:11

前十分钟读完这段后记，当时还想老唐和小琴可真幸福

赞 4

杨紫紫曦老 2019-03-10 22:26:09

唐师傅，你有了解过5G嘛？5G的影响可能是巨大的，5G的到来会不会改变我们的投资情况？现在的一些优势企业会不会被5G颠覆？作为投资者，是不是也要关注下5G发展，对我们社会的改变？我们手里持有的一些企业，会不会被5G搞垮？

赞 3

作者

目前了解不多，暂时没有看法。

赞 2

蔹點摆 2019-03-10 21:55:55

将它视为长期放置消费剩余的手段，老唐的金句频出，本文这句体会最深。

赞 3

蓝鸢尾赎 2019-03-10 19:57:59

写篇大总结来得好，感谢老唐分享！！！投资是场马拉松，急不得，逐步积累经验与收获。

赞 3

不二不二乀 2019-03-10 18:23:49

老唐书房中的那个全国粮票我是关注哪个大v公众号里都有他影子，看来是跟我一样刨坑的 台[微笑]

赞 3

衬托的凄凉齿 2019-03-10 15:28:51

老唐，最近心里有点事想和你念叨念叨，单位里有个同事也在股市投资了几

年了，但是一直都是所谓技术派那些顶背离，k线啥的一些套路，当然结果也是战绩十分凄惨，又是腰斩，又是割肉的！有一天我就和他聊起唐书房和新书价值手册的事来了，我说你要是能认可价值投资的理念，赶紧关注唐书房，并且我在把这本书借给你学习一下，可是他就是听不进去，完全不想想为什么投资这么些年没有任何长进，收获。我心里想到这些真挺替他难过的，但是又拉不回来他。这件事我郁闷好些天了，不知道咋办才好[流泪]

作者

let it go??

赞 3

凉人离心剂 2019-03-10 12:37:41

感谢唐老师，想问下有电子版么，可以购买的电子书

赞 2

作者

手1手2有电子版，这本书不准备出电子版。

赞 3

爱laoxiong2222 2019-03-10 11:50:46

好久之前买的手财，没看完，感觉自己脑袋太笨[大哭]。昨天读完了价值手册，决定先放下企业研究，抄点作业，然后买指数基金[害羞]

赞 3

娟娟娟娟儿耀 2019-03-10 11:20:15

老唐您好，这是我写的《价值投资实战手册》一书的读后感，雪球阅读已过3万，请您不吝赐教！谢谢！链接地址：https://xueqiu.com/4525540121/122447016

赞 3

误来红尘乡 2019-03-11 09:58:57

一席话，值千金："降低对投资回报的期望值，还有一个好处。那就是灭掉依赖股市一夜暴富的心态，只是将它视为长期放置消费剩余的手段，避免因此而耽误了自己职场或事业的发展。"值的新手反复诵读并牢记于心。

赞 2

狮子玉鼠凌峰 2019-03-11 08:33:48

感谢老唐这么好的书！我算是本专业的，但是从头到尾读下来还是有一个疑惑，估值时市盈率到底怎么定？有时候给15倍有时候给10倍，判断的核心在哪？感觉这块的话本书没讲太清楚。期待老唐点拨。[抱拳]

赞 1

作者

重读113页最后两个自然段。已经直接给你数字了，还没说清楚？[捂脸]

赞 2

洛晓熙竞 2019-03-10 22:26:58

双十一小琴在刷天猫京东，老唐在奋力码字卸粪。[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 2

作者

??????

赞 1

岳小颜各 2019-03-10 19:50:26

您的手册和手财就就像两本教科书。要是能出两本配套练习册就好了[呲牙]

[呲牙]

赞 2

唇先生贱 2019-03-10 19:01:25

我记得手一有陪读笔记，手三有吗？

赞 2

作者

没有，手三不需要陪读??

赞 2

情杀犯扑 2019-03-10 12:05:06

手册我昨天也入手了，一天看完了。格老、费雪、老巴、芒格相关的经典书籍我也看过。老唐是把这些大师的思想梳理归纳总结，又称中翻中而不限于中翻中。读起来很流畅，有对那些经典书籍温故而知新的感觉。 书中涉及大师人物较多，冒昧建议老唐再版的时候加上人物关系图，便于新手学习理解。

赞 1

作者

手册里好像没什么复杂的人物关系啊[调皮]

赞 2

幸运的西诺天枰 2019-03-10 11:12:14

沙发[呲牙]唐老师，我的读书笔记，请指点，谢谢

https://xueqiu.com/7165085097/122550804

赞 2

作者

书房认证，真皮沙发[握手]

郭村一枝花1 2019-03-11 22:40:56

唐长老，您好。不好意思，想咨询一个问题：上周交易腾讯，我按照实际成交价（365.8人民币）和市场价计算（今日收盘价354.8元人民币），大概是跌了3个点，但是，交易上显示的是跌了5.98个点，不知道怎么回事，在此请教一下谢谢

作者

第三天就还给你了。简单的说，港股实施T+2交割。券商帮你买股票的时候，为了第三天实际结算时汇率产生不利波动，导致你的人民币不够实现交割，所以按照你买入日港币兑人民币的上限扣了你的人民币。等回头帮你换汇交割后，再把差额退给你。这个虚假浮亏影响大约3%，账面上持续存在两天。

赞 1

爱情生物链灭 2019-03-11 14:07:14

因为企业股票是一种特殊永续债权，估值原理就是现金流折现，越能提早兑现的现金流合理估值区间越高。 赞 1

黎妍莫仗 2019-03-11 09:15:02

以前对粉丝的看法是觉着心理有毛病，没想到自己也会有“毛病”。[害羞]老唐这煮鸡汤的功力实在牛B。直达丹田心肺。控制的火候总令人轻松暖和有力…… 建议老唐修饰一下书房名号。唐舒房或者唐叔暖心房！[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙] 赞 1

VIP宝石 2019-03-10 22:46:38

最近心绪被股市搅动，重新翻看了唐书房文章，购买了《价值投资实战手册》，心绪宁静了很多[微笑] 赞 1

hcl0810小童鞋 2019-03-10 21:26:13

买了四本，强烈支持一下老唐大作，祝玩的开心[啤酒] 赞 1

苏苏苏饼希窃 2019-03-10 18:05:26

一个建议：央视《航拍中国》第二季有内蒙甘肃等地，对老唐旅行应该有帮助，建议看看。《手册》读后感（大篇幅摘抄，叫摘记可能更恰当[破涕为笑]）https://mp.weixin.qq.com/s/8cEPtayd3OWmn1hDKhduog 赞 1

酥胶词噬泼阎 2019-03-10 16:47:31

老唐，不期而遇，愿投资路上大家相伴而行。个人的一些读书思考供参考，[微笑]https://mp.weixin.qq.com/s/0pQ5wsdJos7bZ515xiRnWQ 赞 1

坏坏坏钕绊 2019-03-10 15:31:07

之前一直养病，昨天才开始看新书，自己觉得理念没啥问题了，看的过程中还是常常击节赞叹，忍不住又跟朋友们推荐了～ 奉上读书笔记：https://xueqiu.com/1256894987/122638223 赞 1

海南姑娘哩 2019-03-10 14:51:08

作为唐书房的读者，我们最该感谢的是老唐无私的分享。我本信奉价值投资，无奈总是赚一点就走，砍了树苗当柴烧，喜欢落袋为安，就是老唐说的缺少自信，总想证明些什么！从没赚过大钱。后来想改变一下战略，抄雪球某大威的作业电广传媒与广宇发展，导致巨亏，清醒后专心读老唐的文章，努力完善投资体系，基本不再抄作业了。现在最大的进步就是涨跌都不慌了，周五跌掉近一年工资，好象也没那么心疼了，老唐，你说我这是境界提高了，还

是这几天又跌麻木了？[呲牙]

赞 1

作者

明显是境界提高了??

纯白连衣裙鹃

2019-03-10 14:04:17

谢谢老唐！寒假前购买了价投书，再结合老唐书房，学习后将以前模糊不清的价投理念，操作方法等都基本搞清楚了些，不再是一头雾水的价投了！真诚地感谢老唐哥！

赞 1

游戏丶招托

2019-03-10 13:54:33

老唐，《手财1》和《手财2》，《价值投资市值战手册》三本宝书我都买了，在学习，在进步中，感谢分享投资经验，我以前是技术派，亏的一塌糊涂，现在终于找到征途了，谢谢[抱拳][抱拳]

赞 1

虐心眼

2019-03-10 13:53:10

知道唐嫂的小名，这点打赏就算孝敬嫂子的了[红包]。祝：唐哥唐嫂北方之行玩的愉快[微笑][微笑]

赞 1

作者

[呲牙][握手]

赞 1

po晓_0

2019-03-10 13:46:14

同在成都，有没有读者见面会[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 1

作者

抱歉，木有[抱拳]

赞 1

木子小娜誉

2019-03-10 13:27:21

虽然书房的每一篇都读过，昨天书到了，看了第一章，连贯起来读起来更顺畅，有新的收获，绝对值得。

赞 1

为彼此难过归

2019-03-10 12:59:08

正在阅读实战手册，前面2章，给人突然清晰的感觉，以前总是朦朦胧胧，现在对股&票已经明白。只是后面的价值估算还要多实操。

赞 1

灼伤弊

2019-03-10 11:44:12

真知灼见！

赞 1

青禾里enjoy 2019-03-10 11:36:33

老唐，我的读书笔记 https://xueqiu.com/5798477336/122628631 赞 1

颜熙忆卡 2020-01-05 19:26:34

今年春天买了老唐的价值投资实战手册。后悔没有早点看。收获很多。感谢唐大哥无私奉献。

逆情悖理精 2019-03-13 18:33:01

已经在阅读实体书了，才读完两章都收获颇丰！[强]期待后面会有更多的收获[拳头]

超级亥卓然ok 2019-03-13 10:04:15

唐师！请教一下，有a股和h股的两个市值是不是要加到一起来看。资产是一块。

作者

不是。在书房搜'多地上市'，以前写过。

语言的狂欢肛 2019-03-12 23:55:21

股市连涨，人心蠢蠢欲动，这个节点给大家撒点凉水清醒下，可能会被人骂的！即使被骂，也要泼凉水，叮嘱大家稍安勿躁，保持理性，牢记价值投资之根本，实现长期慢慢的富。[玫瑰]感动有良知老唐！

微眸 2019-03-12 23:16:28

唐书房是我的价值投资启蒙之地

身是业成梁 2019-03-12 13:42:22

老唐的书会出电子版吗，经常在外面，带书不方便，有电子版就方便多了

作者

手1和手2已经出版有电子版，这本《价值投资实战手册》没有出电子版计划。

黑色内裤淌 2019-03-12 12:42:10

买了两本签名版的，一本自己留着，一本送给我老板了[呲牙][呲牙]然后当当五折搞活动又买了四本准备送人。。[捂脸][捂脸]

作者

????

张琪张琪琪完 2019-03-11 23:20:03

对于留言区翁泽鹏关于估值的归纳和举例我有不同看法，格力的有息负债不到70%，如果一定要打折，可以在多元化、加大资本投入、自由现金流缩减（可能低于净利润）上去打折。

姐我不需要休 2019-03-11 14:51:53

老唐，价值投资实战手册那113页最后两个自然段估值的解读，一般小白看完是理解不来的，需要我这样的再次中翻中[偷笑] 不过老唐已经比其他大师慷慨的多了，以前看了很多大师都说OCF很重要，很重要在哪里重来不说到估值，都说现金流是让企业活下去的关键，没有一个解读到老唐这么"具体"的意义。[抱拳][抱拳][抱拳]

妖精旋律昵 2019-03-11 12:39:18

关注唐兄很久了，很庆幸能够在去年刚刚想进入股市的时候，遇到唐兄这样的好导师，从而树立了正确的投资基本观。手财1,2和手册，3本书都买了，可惜都还没有读完，先努力工作创造现金流，挤出时间学习夹头理念，投资是个长久的事儿"慢慢来，比较快"。

月光剑下魂摩羯 2019-03-11 12:21:45

非常喜欢文章后面这句话:建立属于自己的投资体系。 这是我读唐书房，价值投资实战手册，手财1最终的目的就是通过学习老唐的理念和企业分析，然后能建立自己的投资体系。感谢老唐[咖啡][咖啡]

辉攻商 2019-03-11 12:01:51

前段时间三本书都买了，25岁也要硕士毕业了。感觉这礼物很好，要是能有您的印章就更好了。。

卟如去艰 2019-03-11 12:01:39

女神节，我给自己买了这本书，10号收到了。感谢老唐，祝唐哥唐嫂旅游快乐！

儒雅的Cute826 2019-03-10 22:16:54

周末两天已在看本书了[微笑]

半度冷暖变 2019-03-10 12:46:56

《价值投资实战手册》读后感，请老唐审阅

https://xueqiu.com/7261767340/122621627

耳朵想跳舞鼻 2019-03-10 12:40:40

不听老人言，吃亏在眼前！过来人的苦口婆心一定要耐心领会，时刻铭记！股深似海，一失足成千古恨呢[呲牙]

白羊xuanquanlv 2019-03-10 12:37:34

写这篇后记的日期不太吉利，哪天不好？非要选在光棍节……[捂脸]

林包子姓 2019-03-10 12:04:00

三本书都买了，正在看第一遍，估计以后会看很多遍，希望有机会能得到作者亲笔签名的一本。(很多作者都搞抽奖，希望唐老师也搞一搞)

伟伟z345 2019-03-10 11:52:55

正确的理财观念 来自唐书房

豆小姹查 2019-03-10 11:38:56

签名版签章版各买了一本。平装版已经买了8本用来送人。未来还会买买买。谢谢老唐[合十]

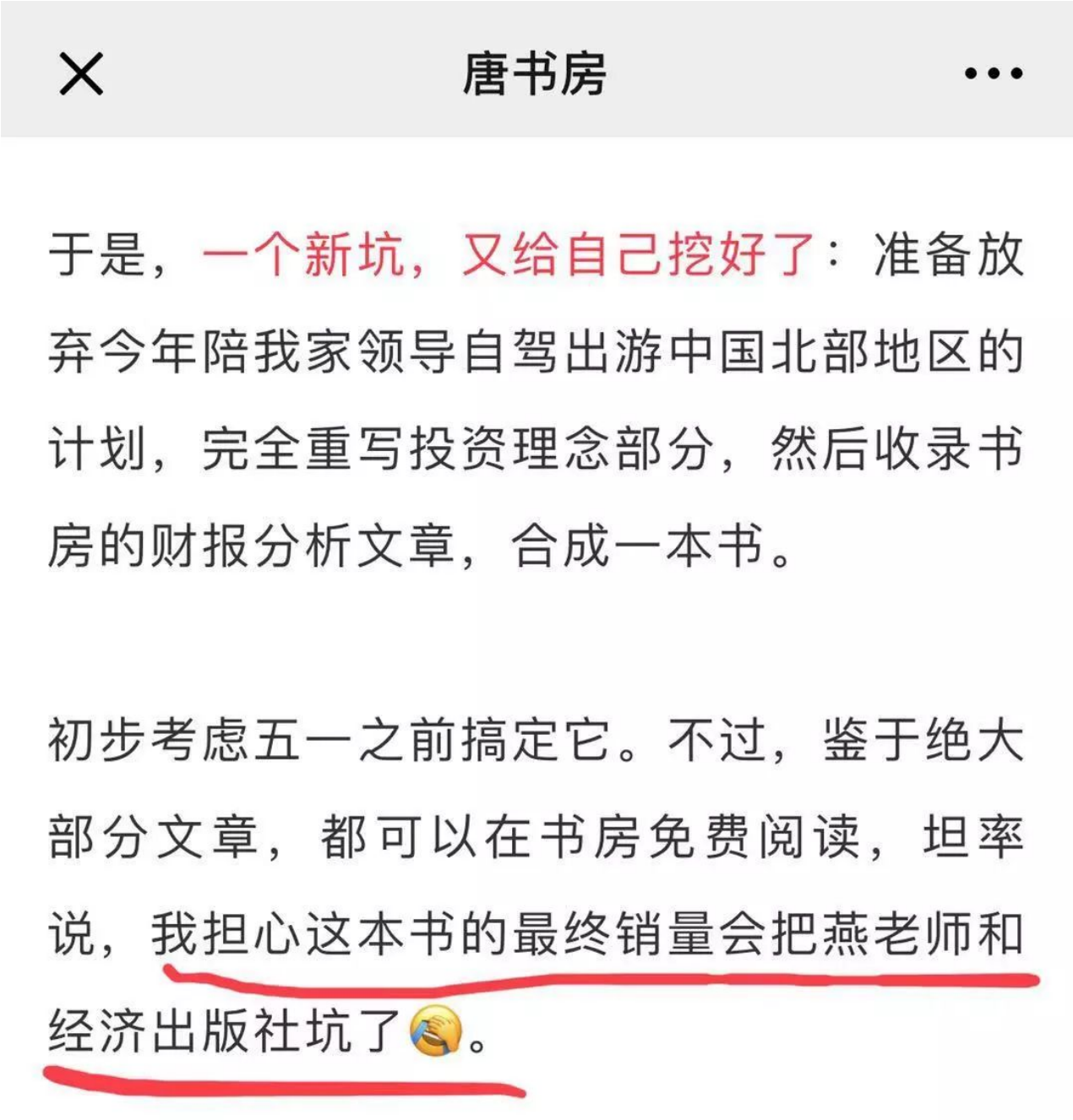
该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 散打投资15——如何面对铁公鸡？

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-03-10

收录于话题
#2019年书房原创
104个

早在2017年底总结里，老唐曾这样担心过




还好，承蒙朋友们抬爱🙏，《价值投资实战手册》上市两个月，全面断货时间高达十多天，出版社不得不连续加印，目前印量已达6.5万册。

截止现在，这本书在京东和当当的好评率分别为99%和100%——有限的几个低分评

价，还基本上都是给物流的；豆瓣评分高达9.7分，居然将《手把手教你读财报》的8.7分远远甩在后面。

老唐非常高兴。高兴自己的分享得到读者认可；高兴没有坑到出版社和编辑燕丽丽老师；高兴在这个知识付费满天飞的时代，老唐的免费分享，照样换来读者的真心回报——老实人也不是就一定吃亏

早在去年12月中旬，老唐就说过「书中只有两小节内容是书房没有发表过的，从经济的角度看，完全可以不用再花钱。即便是这两小节，我也会在书房发出来。」

今天兑现这个承诺，让不愿意或不舍得买书的朋友免费获得相关知识

一小节内容是《价值投资实战手册》46页，标题叫《如何面对铁公鸡？》，它是紧接在《散打投资13》和《散打投资14》之后的补充内容，今天就将它命名为《散打投资15》吧！

另一页是书的后记，算是一些本书所没有收录、但我觉着读者应该知道的经验和教训，我放在今天的第二条里。

广告分隔之下为书中原文：

**如何面对铁公鸡？**

以上数据是用企业盈利增长且分红再投入的情况举例。那么，如果企业盈利很多却拒不分红，或只分少量红利，还会有这样的高回报吗？

如果我们将所有上市公司的股票视为一个整体，它大体拥有约10%~12%的净资产回报率，这个净资产回报率类似债券的“息率”。从这个意义上说，股票可以被视为一种特殊的债券，然而它和真实债券还是有些重要的区别。

首先，除永续债之外，大部分债券无论时间长短，终究会到期。到期后，如果新息率不能让投资人满意，投资人可以拒绝继续购买债券（永续债一般也有重新议定息率的条款）。

而股票这种特殊债券却永远不到期，投资者作为一个整体无权退出，也无权与公司商讨息率的高低。

其次，债券投资人一般拿到是约定息率下的全部现金。股票则只有部分以红利的形式分给投资人，另外部分会被留存于公司做再投入。这种公司净利润的一部分会留存再投入，对于投资者而言，可能是好消息，也可能是坏消息。

很明显，假如市场真实债券息率仅4%，另一种息率高达10%的“债券”必定不缺买家，且会在溢价情况下交易，这也是投资者很难以净资产值买到优质企业股权的根本逻辑。

当你用两倍或三倍价格去购买一份息率为10%的债券时，实际收益率是低于10%的。

留存部分利润，相当于首先分掉全部利润，然后股东再优先按照净资产值（面值）认购某息率为10%~12%的特殊债券，整个过程免税。

对于非股东而言，这种息率为10%~12%的特殊债券是需要付出净资产值的两倍三倍甚至更多倍代价才能购买到的。此时留存利润成为了一种股东特权。

这种有权以净资产值（面值）购买高息债券的特权，类似中国股市诞生初期的认购证，本身是有价值的。

因而股市投资者会发现自己将收获三重回报：首先，投资者享受了远超真实债券息率的公司经营回报；其次，这些回报的大部分又以特权形式，重新认购了他人无权认购的高息债券；最后，当前面两点好处被广泛认知的时候，股票会受到资本追捧而造成股价攀升。

然而，这一切要建立在公司的留存再投入本身会继续产生高于真实债券息率的假设下。譬如伯克希尔.哈撒韦公司，自沃伦.巴菲特取得控股权至今五十多年，仅分红过一次，且数量微不足道。

其原因就是巴菲特认为将资金留在自己手上投资，带给股东的回报率会高于分红后股东自行投资。事实上，股东也确实因为这种留存而获利丰厚。

但是，如果上市公司并没有将留存利润产生高回报的投资途径，仅仅因为管理层或大股东意图掌控更多资金而不分红或低分红，那么，这就不是特权，而是一种价值的损失。这种情况令人讨厌，但不难规避。

首先，如果公司在无合理理由的情况下不分红或低分红，我们需要怀疑公司利润的真实性及管理层诚信问题，可以作为对公司估值的扣分项。

其次，如果公司很赚钱，控股股东也没有必要冒着违法违规的风险去占用本来可以通过分红后合法使用的资金。这种想法会驱动对管理层的制约。

再次，在资本市场里，如果一台收银机里堆积的钱多了，总会有各种各样的资本去想办法取出来，这种博弈本身会纠错或者推升股价。过去一两年围绕万科展开的一系列精彩资本大战，就是这种博弈的体现。

最后，在我国资本市场，证监会对上市公司分红尤其是现金分红，有一些规则上的强制要求。所以目前绝大部分优秀企业，都有股东回报规划，有按年现金分红的比例约定，这也算是我国资本市场的制度优势。

同时，我们也可以在选择投资对象的时候，可以有意识地给历史分红记录及分红率更多的权重，从而获取分红再投入的回报。

通过上面的分析，不知道是否能够帮助朋友们理解沃伦.巴菲特的“不介意买入股票后股市关门”的思想？能否打掉部分朋友心中对股价患得患失的心态，真正建立“股票代表企业的部分所有权”的投资体系基石？

事实上，上市超过20年的企业中，盈利增长水平达到或超越泸州老窖的并不罕见，感兴趣的朋友可以自行统计计算。

同样，今天的A股里，未来盈利增长水平可能超过泸州老窖的公司也不会少。当然，也不要过于乐观，优质企业永远是珍稀品种。

挖掘和研究这些企业，才是帮助投资者长期盈利的正事儿。

（注：本小节内容结束，书籍图片下面是今日单独补充，非书中内容）

关于对分红的理解，巴菲特在2012年年报里，做过一段手把手教学。老唐也拷贝给大家，或许有助于理解。以下为巴菲特原文：

> 关于分红，我们需要一些假设并且要做些计算。这些数字需要一些功夫才能理解，但是这对于理解应该和不应该分红的原因很重要。所以请耐心听我讲。
>
> 我们假设你和我各自拥有一家价值 200 万美元的公司的一半。公司每年的利润率是 12%——24 万美元——并且可以合理预期新增投资也能获得 12%的回报率。
>
> 另外，外部投资者愿意以1.25pb（pb=市价/账面净资产）购买我们公司的股票。于是，我们各自资产的价格是 125 万美元。
>
> 你可能希望公司每年把利润的三分之一用来分配，剩余三分之二继续投资。你觉得这个方案即满足了当前收入的要求，又能实现资本增值。所以你建议我们分配 8 万美元现金，剩余 16 万用于增加公司未来的利润。
>
> 第一年，你会收到 4 万美元的分红，之后利润会增长，三分之一的分红比例继续持续，你收到的分红也会增长。于是，分红和股票价值会以每年8%的速度增长（12%的回报率减去4%的分红比例）。
>
> 10 年以后，我们的公司会价值 4,317,850 美元（期初的 2 百万按 8%的复合增长率计算），同时你下一年收到的分红也会增长到 86,357 美元。
>
> 我们两人各自的股票价值 2,698,656（我们各自一半净资产的 125%）。我们之后还会更快乐——分红和股价依然每年增长 8%。
>
> 但还有另外一种方式可以让我们更加快乐。那就是我们留存所有的利润，同时每年卖出手中3.2%的股票。

因为股票可以以净资产 125%的价格卖出，所以这种方法第一年也能获得4 万美元的现金，卖出获得的资金也会不断增长。我们暂且把这种方法叫做“卖出法”。

在“卖出法”的情形下， 10 年以后公司的净资产值会增长到 6,211,686（期初的 2 百万按 12%的复合增长率计算）。

但是因为我们每年卖出股票，持股比例会下降， 10 年以后，我们每人拥有公司 36.12%的股票。即便如此，你所持的股票对应的净资产为 2,243,540 美元。

另外别忘了，每一美元的净资产值可以以 1.25 美元卖出。因此，剩余的股票市值 2,804,425美元，大约比分红的情形下高 4%。

同时，你每年卖出股票获得的现金要比分红获得的现金情形下高 4%。哇！ ——**你不但每年有更有钱花，最后还有更多的财产。**

当然，上述的计算假设平均每年 12%的净资产回报率，而且股东能以1.25倍pb卖出股票。

这一点上，标普500回报率明显超过 12%，并且股价远超净资产的 125%。这两条假设对于伯克希尔来说似乎都是适当的，当然这我不能给你保证。

考虑到乐观的情形，上面的假设条件被超过的可能性也是存在的。如果事实如此，那么卖出法就更具优势。

根据伯克希尔的历史——必须说明这无法继续重复——**卖出策略比分红策略给股东带来了多得多的财富。**

除了计算上的优势以外，还有两个原因——也非常重要——支持卖出策略。

第一，分红策略强制对所有股东进行同样比例的分红。比如说，分红比例是 40%，那些希望分红比例是30%， 50%的股东受到损害。

我们 60 万股东的分红偏好各不相同。或许可以有把握地说，他们中的许多人——或许是绝大部分——偏好储蓄模式，因此倾向于不分红。

相反，卖出策略则让股东可以自由决定现金和资本增值的比例。一位股东可以选择兑现60%的利润，另一位可以选择兑现 20%或者不兑现。

当然，分红策略下的股东可以用分红把股票买回来，但是他这样做会遇到困难：既要交税，又要支付 25%的溢价才能把股票买回来（记住，市价是账面净资产的125%）

分红策略的第二个坏处同样严重：分红策略的税收负担劣于——通常严重劣于——卖出策略。

分红策略下，每年股东收到所有的现金分红都要交税，而卖出策略只需为现金收入中的利得部分交税。

老唐注：最后这条和我国政策略有区别。

A股市场目前不征收资本利得税，买卖股票获利的差价不缴税，只需为卖出行为缴纳卖出额0.1%的印花税，以及通常约0.03%以下的交易佣金。

而对红利的税收征收，我国是持股1个月内的，征收红利的20%；持股1个月至1年之间的，征收红利的10%；持股超过1年的，红利免税。

---

我的太阳nice 2019-03-10 11:39:26

现金分红，对于个人理财的现金流相当大作用，因为为了现金流，要不

停卖出股份，终有一天会卖完，我个人比较偏向现金分红，因为没现金流的资产，再高也好像只有数字，请问老唐怎样认为？ 赞 7

作者

我的认为就是你没认真读本文?? 赞 116

泠雨爱迩寒 2019-03-10 13:00:24

老唐，我是这么理解，PB>1的股票分红相当于强制你PB=1卖出股

票，你无论是拿钱还是再投资溢价买入都是不划算的，所以支持卖出法。但是PB<1分红就

正好反过来，我们应该支持分红。可以这样理解不？[微笑]

赞 73

作者

对

赞 21

狮子刘卷毛呢 2019-03-10 11:23:41

唐老师，给企业估值，需要知道其未来3年的自由现金流，该数据在那里能够得到？谢谢！

赞 6

作者

哪里都得不到。这要是能得到，整个估值体系一个未知数也没有，市场哪里还有人生存的地方呢？全是机器大战[呲牙]

赞 35

大孙小童鞋 2019-03-10 11:35:48

关于分红的问题也是我一直疑惑的问题。这篇文章里面的道理基本看明白了，但对于里面的假设还是有疑惑：里面的假设是企业的ROE保持不变，利润留存能增加企业利润，对股东有利。然而，实际的情况是，对于一些对资金需求不大的公司，大幅提高分红，并不会影响其利润，此时ROE会大幅提升，PB也会大幅提升。那么对于这类企业，似乎假设就不适用了。老唐能否中翻中再解惑？[坏笑][坏笑]

赞 6

作者

留存利润不能带来高roe，那留存就是损害股东利益，譬如茅台。这无需疑惑的，事实如此……

赞 32

冰月肛 2019-03-10 13:47:11

老唐，沪深300的市盈率历史最高时似乎都不到20，应该是由于指数中有部分银行，拉低市盈率，是不是不能用25倍市盈率来评估沪深300的合理估值，但如何评估沪深300的合理估值区间呢，谢谢

赞 2

作者

这个问题我以前解释过。沪深300指数达到25~30倍区间（无风险利率的倒数），基本就可以算高估了。但原因不是有银行拉低市盈率（这种是现象，不是背后的逻辑），而是因为不是每一家成分股的报表利润都是含金量100%的真钱。

赞 29

以吻封城二 2019-03-10 11:38:14

唐师，您还有增持分众的计划吗？[呲牙]

赞 3

作者

关键要看有钱的时候是啥价。我永远都有增持计划

赞 28

戒不掉豆豆坤 2019-03-10 11:25:51

享受大作中，百看不厌，在中国书是非常划算的消费品。 有一个疑问，对于我等普通上班族，假设定投沪深300，这个定投比方说在市场明显高估的情况下（PE30）还要继续进行吗，或者需要全部赎回吗如果是老唐，会怎么办呢 赞 3

作者

我会卖。 赞 23

舞夕儿叨 2019-03-10 11:17:37

哈时候开始环游北方 赞 5

作者

一周内准备出发了 赞 23

_七爷威武双鱼 2019-03-10 11:58:35

2069系列： 话说2069年，年近百岁的老唐，用书房多年的打赏，在哈佛商学院隔壁，开办了“唐书房投资学院”，知名度远远超过哈佛，各国贵族子弟富家公子纷纷踊跃报名。入学试题全部按照五十年来唐书房的内容出题。 令人意外的是，录取榜单百分之九十九都是华人华裔。 那些落榜的外国学子捶胸顿足、纷纷感慨：“中国文字太难学习了，尤其是带有川味的中文！” 赞 22

作者

[捂脸][强][强] 赞 21

四叶草浅殇而 2019-03-10 13:12:34

唐老师，买了《价投》看完第一部分后，心里有个念头，何不现在买个工商银行放着，把每年的分红再投入，再加上每月定投一部分，三十年退休后，“退休金”还是不错的。 赞 1

作者

为何结论不是沪深300指数基金，而是工行呢？?? 赞 19

若非死别供 2019-03-10 13:18:29

分不分红无所谓，最重要的是，公司留存的每一块钱利润都要大于那一块钱所对应的市值，绕了一圈这又回到了对公司商业逻辑理解上了。要钱用了，或者发现更好的机会了，就直接卖出走人好啦～ 赞 6

作者

公司留存的每一块利润要对应产生大于留存利润的市值 赞 16

雨q23929826580 2019-03-10 11:45:55

唐老师，关于公司未来3年自由现金流测算，老实讲，书是看了，但是

方法没学会，老师能否再指点一二，不知其他学友有何体会，请大家赐教 赞 2

作者

唯一一个未知数，没有公式，没有圣杯，没有一招鲜…… 赞 14

不正经沉 2019-03-10 14:38:12

我比较喜欢送股。这样就有卖不完的，高收益股票。 赞 1

作者

送股和分红一样，可能被收税，还不如直接卖自己的等比例持股?? 赞 11

只想做你鹦 2019-03-10 12:40:18

记得上次有读者留言:老唐，想你了！不禁心头一热，有这种感觉的人

肯怕有不少，特别是每当股市大涨大跌时，一想到老唐与我们同在，躁动的心立马平复下来

[呲牙][呲牙]谢谢老唐[握手][握手][握手] 赞 11

TING尕 2019-03-10 11:22:28

唐总，能否请教关于茅台的问题:茅台基酒产能主要受什么因素限制？

跟浓香一样是窖池年份吗？如果想扩产哪方面是最大难度 赞 2

作者

地皮 赞 11

花絮无情粟 2019-03-10 11:14:18

没事，我买书养你。 赞 9

作者

[机智]底气很足啊，老唐可很能吃哦[捂脸] 赞 10

go独为伊人醉厚 2019-03-10 15:23:35

老唐，上次请教您的指数基金现在又困惑了，假如沪深300指数估值一

般在12-14倍之间，只有十年一遇的大牛市才能到20倍，我在大牛市期间定投的这部分光市

盈率回调到12-14，都亏了百分之四五十了，靠指数业绩增长要五年才能回本？您说的跟无

风险收益率比较我还是不大明白，现实情况是亏了百分之四五十，无风险收益率是平均每年

赚5%，不知道您有没有明白我的意思？ 赞 1

作者

我大体明白你的意思，你是说“我20倍逃顶，然后拿去存钱也比拿着它回调到14倍，要挣得多”。这其实和「我800元卖掉茅台，然后500元买回来岂不更好」是同类问题。你能做到，当然好，问题是做不到。或许19倍就回调到9倍，或许25倍回调到21倍然后横盘再涨了[呲牙]

赞 9

辽阔的明天妞 2019-03-10 11:50:08

老唐赚钱后准备控股哪一家上市公司做为旗舰[呲牙]

赞 4

作者

无此宏伟计划，我还是喜欢做个江湖散人??

赞 9

天蝎盛安福 2019-03-10 11:27:21

假定永远不分红（和过去一样），到最后企业倒闭了（即便是伯克希尔，也一定会有那么一天），那么，拥有股票的人，是否竹篮打水一场空[呲牙]

赞 6

作者

对

赞 9

死去的天气抱 2019-03-10 14:43:57

看是看懂了。大比例分红后，roe不变，是否实际盈利能力是下降了呢？是否可以这样判断，分红比例不高，而roe逐年降低，是否可以判断该企业资金利用率在下降呢？

赞 8

作者

是

赞 6

旧时序猎 2019-03-10 12:34:42

进了唐书房，涨跌都不慌！[呲牙]今年跟去年比最大的变化就是痛恨现金，有了钱就想赶紧买成股票，最痛苦的时候就是手里抱着一捆钱，结果在路口看见了更大的一捆钱，手占住了没法捡，结果让楼下的狗剩给捡走了，气死我了！[抓狂]

赞 8

你爸爸是我哦了 2019-03-10 12:03:58

先留言，再看。感觉34元卖了你多年苦读悟出的条条款款，我赚大了

赞 8

伤需要抹平旦 2019-03-10 11:43:55

买书主要是为了签字版留念，也算是我作为老唐早期粉丝的徽章了[阴

险] [阴险] 不用多久，很多人会羡慕我的签字版[偷笑][偷笑]

赞 7

神精病涩 2019-03-10 11:40:56

老唐就是那种不用问问题，他慢慢都给你解答了的名师！索性就自己想，想到一定时候老唐就出来给你解答了。这感觉更棒！老唐那个年代没有这么发达的通讯手段。靠自己岂不是付出更多。所以我得提醒自己。心急是吃不了热豆腐的！

赞 7

头像随便换m 2019-03-10 15:10:10

老唐，那茅台的PB是9，分红就意味着红利以PB=1的形式给股东，但是不分红的话，留存在公司又不会达到roe的增速。两者相比感觉还是后者更好一点？

赞 1

作者

具体在于"留存后roe"和你的可选投资回报率的比较。

赞 6

抹残败的笑帅 2019-03-10 14:40:29

请教老唐3个问题 1.两种估值法类比的时候，为啥自由现金流估值法中企业永续增长率等于无风险收益率？ 2.企业的自由现金流为啥可以永续增长？ 3.老唐估值法是把3年后的企业看成一份100%确定+100%分红+0%增长的理财产品，把永续增长看成安全边际，按照不增长估值，那么估值=3年后的自由现金流/折现率（无风险收益率+风险补偿）风险补偿是因为企业不是100%确定的理财产品， 老唐不加风险补偿的原因是因为建立在对企业的充分理解看懂的基础上的而得出100%确定的结论，还是把风险补偿与企业永续增长率相互抵消估算的结论？ 谢谢指导

赞 2

作者

1＆2不为啥，我只是选具备这种能力的企业投；3.不加的原因是我直接打对折，风险溢价要求在这个对折里了。

赞 6

斯文小姐辟 2019-03-10 17:51:46

谢谢唐老师的回复，你说的优于它的投资对象是有，但我也想把一部分资金考虑定投在指数基金上，但这个510310近几年几乎没有涨幅，所以不知道是不是我的这个投资价值，仅凭510310的数值变化来衡量有问题？还是这是需要更长时间来判断？请唐老师指点迷津[害羞]

作者

没有涨幅=没有投资价值？先把这个思想问题解决掉才行。否则从逻辑上推理，你的结局只能成为之前持续上涨标的高位接盘侠[委屈]

赞 5

笑眸观 2019-03-10 17:18:43

老唐，我明白你的意思[呲牙]，我的意思是说，既然股票买的时候要有好价格，那么指数是不是也要有，比如高于15倍就不要定投了，低于15倍多投一些 赞 3

作者

对。所以才有定时定额的建议。定时定额就是用来解决这个问题的，金额确定后，自然就越贵的时候买越少，越便宜的时候买越多，天然逆反了人的追涨杀跌心理。 赞 5

北黎不夏砖 2019-03-10 13:19:52

老唐出口成章，感觉看过的书都记得一清二楚，让我膜拜！对于我这种两鬓见白的人来说记忆力实在太差，看了手财好几遍了记牢的东西还不是很多。请老唐分享一下增强记忆力的方法，谢谢！ 赞 2

作者

多用，增加理解自然就记住了，背诵没什么价值。我也是经常模模糊糊地记的大概内容，引用的时候再翻书或搜索，并不是能背下来[呲牙][握手] 赞 5

那你673 2019-03-10 12:16:12

实战手册开始看第三遍了 赞 5

钰昏 2019-03-10 12:03:29

唐老师，昨天和朋友吃饭聊天，这波反弹朋友获利丰厚，已打板为主，以前肯定会动心，现在的我先无波澜。我赚的是企业增长的钱，和他的赌博不一样。特别最后问了他这些年到底赔钱还是赚钱，答案是赔钱，还差点全部没了 ，我就更是坚定了随着唐老师走了。感恩老师您让我们免费学了这么多[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 5

锞寵瀹双子 2019-03-10 11:48:52

看了前面部分先留言，平时打赏很少，自觉得买书也是对作者的另一种支持了，何况书本来就起到整理篇幅更流畅的阅读作用，谢谢作者。 赞 5

呐爱已过期谜 2019-03-10 11:40:19

在唐书房泡了半年，不仅对股票投资的认知水平飞速增长，不知怎么回事又多了个囤白酒的爱好，分散财力很影响加仓[捂脸][捂脸] 赞 5



晗气惜人i 2019-03-10 14:31:19

老唐 分不分红卖不卖股， 只取决于留存收益的收益率是否满足投资者的预期收益 要是高于投资者收益或者投资者没有找到新的更好的标的就完全没有必要分红可以这么理解吗[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 4

作者

可以

赞 4

个正义龙 2019-03-10 13:00:09

唐老师，您好，那个茅台的话现金那么多，又没需要进行多大的再投资，但是分红却很低，是不是应该增加分红比例？

赞 4

作者

是

赞 4

心随他意支 2019-03-10 12:32:14

控制不住我自己的买书，目前价值投资手册一共买啦7本，大部分送人，自己留签名版保存。 分众，海康 持有呆坐看红红绿绿[呲牙] 等雷劈，茅茅可以赏脸便宜点，买入持有，等。 另，唐书房公号已经推荐给5个人阅读。 周末愉快[呲牙] 唐大大发大财

赞 4

安槿溪金牛 2019-03-10 19:12:50

哈哈哈，老唐的历史文章几乎都翻过，买过手一，但依然买了这本签章版，然后前几天又送了一本给表弟，有合适的朋友还会推荐给他们，因为我感觉如果要入门投资，完全可以先从这本书入手。感谢老唐的分享，能让更多唐书房的朋友避免走入技术分析的大坑。

赞 3

冷言颜先生顽 2019-03-12 10:54:19

唐兄，茅台为什么没有像洋河一样，将留存利润拿去做投资，放财务公司拿到的利息也太少了[大哭]

赞 2

作者

在前年的文章《向老板一样做投资（上）》里，我应该谈过这个问题。你可以找来这篇文章，或者在书房用“遵义市中央银行”关键词搜索一下。

赞 2

偷心瑟 2019-03-10 18:59:37

花几十元就能得到老唐几十年的投资心得，天底下还有比这更划算的投资吗？ 虽然书房每一篇文章我都看了，但是老唐的书除了手财二之外，其他都买来了，有空就翻开看看，每次都收益非浅，还是得感谢老唐，让我们这些初入股市的小白在价值投资的路上少走很多弯路！[抱拳]

赞 2

他他他他勿 2019-03-10 17:51:47

“同时，你每年卖出股票获得的现金要比分红获得的现金情形下高4%。哇！ ——你不但每年有更有钱花，最后还有更多的财产。” 分红法收益：200（1+12%×2/3）^（n-1）×12%×1/3。卖出法的收益：200（1+12%）^（n-1）（1-3.2%）^（n-1）×3.2%×1.25。对卖出法简化一下可得：200 [（1+12%）（1-3.2%）] ^（n-1）×4%200（1-3.2%+12%-0.384%）×4%200（1+8.416%）^（n-1）×4%。从中可以看出卖出法比分红法多收益为8.416%÷8%-1=0.4%。 赞 2

雨酒儿home 2019-03-10 15:46:19

企业是否分红，应该看企业留存收益是否可以能够创造新的利润。或者说1元的留存收益是否能创造超过1元的利润。可以把分配利润看做新的企业，这个企业能够创造多少利润？不知道理解对不对？

作者

'或者说'那句的利润修改为'市值' 赞 2

叫硪兆琪君n 2019-03-10 14:59:40

老巴最后没有说既不分红也不卖出10年后会怎样，对这个对比很好奇 赞 1

作者

最后赚的实在太多了 赞 2

雅诗阑黛制 2019-03-10 14:57:08

巴菲特那个例子实在是解释得太好了。粗浅思考下，是否能做一个换算表，类似净资产收益率在xx%，以多少pb卖出比分红更有利可图呢？ 赞 2

作者

bp兄可以试试?? 赞 2

乱乱唱霏 2019-03-10 13:40:09

对，沪深300指数基金，年11%左右，比工行分红高出一倍。选工行，还是受那点小心思在影响，想着30年后宇宙行的股价必定上升，还有个差价收益[呲牙]，这点小心思投机了[呲牙]。 唐老师，在中国，甚至全球，能够成长起来的企业凤毛麟角，能被自己发现并投资长期持有的概率较小，像腾讯之类，多数是马后炮。但是在中国，政府对资源的掌控是冠绝全球的，所以，以后能不断做大做强的企业，多数是国企。包括茅台，也是国资背影。虽是国企，也是五花八门的存在，说到底还是要读懂企业，只是在国企里面选，投对公司的概率是否大些？ 投资是一生的修行，在价投道路上还需跟唐老师不断学习、修

炼。 赞 2

夏奈公主宇 2019-03-10 11:34:08

请请教老唐一个问题:就老唐对持股设定的目标价来说，分众与洋河的潜在涨幅都远高于茅台，但恰恰茅台的仓位最大，假设老唐对目标价都具有一样的信心，那为什么不把潜在涨幅低的换到持仓涨幅高的持股呢？ 不应该是潜在涨幅高的股票仓位大一些吗？ 赞 2

作者

没看书???? 赞 2

小山羊洋时代 2019-03-10 11:20:35

豆瓣十几个人评分时是10.0，因为初期打分的都是铁杆粉，我想评分人数上千后会稳定在9分左右，跟穷查理宝典差不多吧[坏笑] 赞 2

战小熙捧 2019-03-10 11:10:05

沙发 赞 1

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][握手] 赞 2

摩羯丶94灬浅殇 2019-03-11 02:42:26

之前留言有人总结了唐朝老师所有的文章...一共6910页PDF....已经看了2300多页了....收获甚多....自己也分类整理了唐朝老师分析的各种公司的文章，还有推荐的书籍。虽然感觉自己读的书不少，和唐朝老师比起来还是小巫见大巫了...一点打赏....不胜感激...[呲牙][呲牙] 赞 1

霖靓妍 2019-03-10 18:06:36

唐书房虽然有和《价值投资实战手册》相重复，但作为枕边书是很方便的，书的价值远远高于书的价格，所以价值投资信徒们络绎不绝争相购买[呲牙] 赞 1

良心何在nice 2019-03-10 15:51:05

老唐的新书可以说是中国价值投资极大成者，可以做一个英文版的，出版到国外去，让国外的投资者看看。 赞 1

咯经济滩 2019-03-10 15:45:34

唐老师真的是及时雨呢！困惑我很久的问题居然在唐书房这篇文章解决了，一开始我就在上证红利和贵州茅台的分红问题上纠结，是持有指数每年收股息好还是一

直长期持有贵州茅台等他若干年后的高分红，现在终于知道可以长期持有而且假如上市公司不分红可以自己卖些股票啊！我这猪脑子怎么没想通，那这样为分红我还买啥指数基金，真的是敲醒了我的猪脑袋

赞 1

二愣子夯货忘 2019-03-10 15:22:35

除了博主上述所说的分红的优势之外，个人认为在A股分红还有一个重要的优势就是：长年连续的分红能够对“优秀”企业的报表真实性做出一定的验证，减少炸雷的风险。毕竟不是所有报表“优秀”的企业都是长年连续的能够分得出来钱的

赞 1

萌比浸 2019-03-10 14:21:34

关于自由现金流，提醒一下有的券商提供的基本面数据里可能会有“每股自由现金流”这项。比如晨星公司对美国SP500的股票都会提供这个值。这个值只是券商跟具公司财报和特定公式估算的。因此只能做参考，不能作为决策依据

赞 1

0珍爱永远0 2019-03-10 14:07:04

前面有讨论指数定投在高估值时退出的问题。分享下我的想法。对于定投是否撤出的决策，应该基于收益率的比较，而不是PE的绝对值。比如，假设市场上有无风险收益4%的投资品，指数PE在25以上就可以认为高估了。（1/25=4%）此时卖掉指数买入4%收益的无风险产品，会让你的资产保持较高的收益率。 如果使用上述策略，有一点需要考虑的是使用哪种PE来判断指数估值。美国市场(SP500)的历史研究显示 Shiller PE 好于市场中位数PE， 好于市场平均PE。 Schiller PE 也称CAPE ,是对过去10年公司盈利经通胀调整后的平均值。这个指标的优势是减小了由于偶然事件导致公司盈利和PE的剧烈波动。比如年前，大面积出现商誉减记。这个可能会减少E，从而推高PE。

赞 1

逆情悖理精 2019-03-10 12:24:10

唐老师有没有考虑过开美股账户，价值投资下英特尔？

作者

主要是英文渣，没法读美股财报及相关资料。

赞 1

老是烦人讽 2019-03-10 11:47:34

原来是一语双关哟

作者

你想多了??

赞 1

o陈英俊o 2019-03-10 11:46:20

病了，照例打赏。。。。

作者

祝早日康复??

赞 1

老是烦人讽 2019-03-10 11:38:13

确实写的不错，两本书都买了，看后，确实很有收获

赞 1

个正义龙 2019-03-10 11:30:51

唐朝老师，公司我还看不懂，目前做一点指数，看了您的书和公众号之后，我所理解的投资真相您看对不对。过去5年，基本面50在估值仅增长17%的情况下，靠50下的资产内生价值的增长就实现了另外150%的收益，也就是说投资根本不需要牛市到来，仅依靠资产内生增长就可以完美实现价值高增长。反而过程中因为牛市的到来，非理智资金疯狂拉高了资产价格，从而导致了盈利下降，估值变高。这时需要跟无风险利率进行估值比较是否需要卖出。若高估，卖出转而买入其他高收益的品种。熊市或者震荡市更有利于资产长持和价值增长，牛市更像是击鼓传花，颇有一点投机意味。这会我也明白了您举例泸州越跌越赚钱的意思...

赞 1

欺陌血亏 2019-03-10 11:30:35

一文对分红影响解释得清晰周全[强]

赞 1



劈诗为柴鼓 2019-03-10 11:26:15

《手册》结合着书房帖子看，理解会更加透彻。而《手册1》结合"陪读"看，对分析财报更加明白。

赞 1

疯女人放荡郁 2019-03-10 11:16:12

书房的内容都看过了，收获很大，非常感谢！为方便随时翻阅，又买了纸质版的。

赞 1

暖微凉巫 2019-03-10 11:15:32

老唐，用海通的app开户怎么才能有优惠联系微信客服不说话

赞 1

作者

向书房发送"开户"然后用书房链接提交姓名电话，之后等着客服联系你就可以了。周末客服妹妹可能不上班。

赞 1

射手QQ好友袁洁 2019-03-10 11:14:53

正好上周买了，可读性非常强[强]

赞 1

白羊xuanquanlv 2019-03-12 22:03:02

谢谢老唐的文字，字字珠玑。我争取对读过的每一篇文章打赏，钱不多，聊表自己感恩的心情。很开心能成为那打赏的2%。另外老唐的三本书都买了，一个月前才知道您的公众号，书我会慢慢读，钱也要慢慢赚，争取让每一块钱都努力帮我赚钱。

作者

????

双子俵藤美羽22 2019-03-11 19:10:01

合理价格买入优秀公司 看中的就是第二个特权 这个时候时间真的是你的朋友 我觉得这才是投资的最正道 买入低估公司等待价格回归 时间不站在你这一面 因为时间越长收益率越低 如果变现的手段只是等待的话 前期的巴神也是干预公司管理变现的

或间或不 2019-03-10 19:21:57

之前就在读书笔记中看到老唐解释不分红的好处，这回通读之后更确切的认为好企业对股东的分红确实是一种损失！老唐总是能用量化思维解释某个概念！能让我们读者更好的理解价投的好处！老唐真是我价投路上一盏明灯！

身是业成梁 2019-03-10 18:36:03

唐叔，我现在正看到第46页，面对铁公鸡耶，好神奇！！！

作者

????

i199930115天蝎 2019-03-10 17:44:28

只要所投资企业的roic足够高，不分红，利润留在企业滚动的投资又产生利润是极好的事情，但是有几个疑惑: 1.像茅台(老唐的心头好)这种产能不容易扩大的企业，赚了钱就是存银行或购买理财或者给自己的财务公司，而利润投入的rioc远比主营业务低，这类公司是否分红怎么考虑？ 2.企业不分红，会不会大股东偷偷通过关联交易把真实的利润转出去？这样就会损害小股东的利益了，而关联交易又是很难查证的。 3.对于处在扩张期的企业，如果大幅度分工，我理解可能有2种情况，一是对企业未来不看好，二是大股东真的缺钱了，不知道还有没有其他的情况呢？ 谢谢老唐！

作者

1.书房搜关键词“遵义市中央银行”；2.有这种可能，但不是必然，需要自己去分辨；3.还有一种情况，是证监会强制要求现金分红比例造成的。

娜米米码 2019-03-10 17:15:51

花88买了签字版，看到了老唐真迹，真不难看，值了! 前两天半价买了细微处微调过的普通版，用来读第二遍，这么点投入得到老唐投资精髓，真赚大发了[呲牙] [呲牙]

泠雨爱迩寒 2019-03-10 16:57:00

唐老师好，我搜了一下沪深300指数基金510310，15年1月前还是稳定上涨的，但15年1月的历史极值2.179后,近几年都没有明显的涨幅，且一直窄幅震荡。不像美股指数持续上涨多年。这种情况下，长期持有510310指数基金还有必要吗？

作者

主要看你有没有优于它的投资对象，而不是它现在涨不涨

黑色内裤淌 2019-03-10 16:38:59

有很多公众号，但总是留着把“唐书房”放到最后一个细品，即便里面很多专业知识语句看不懂，却仍然钟意书房~~感谢老唐让我逐步明白和接受难又不难的价值投资！

悲惨系 2019-03-10 16:31:57

老唐这本书虽然都是看过的内容，买了就是收藏，留给下一代读吧 基本我可以看做是老唐阅读过的各种投资书籍的个人总结，零零散散的文章汇总一起以后找也方便的多，中翻中=精华中的精华

晴子拳 2019-03-10 16:23:15

关键是如何确定公司每年能获得12%的资本回报率，如果确定性，国内分红再买入和巴菲特不分红的算法差不多[微笑]

不变的爱仙 2019-03-10 16:15:45

老唐，我这个有时间没钱的人都把两本买了[偷笑]手财陪读问答在哪里下载呀？京东问了也没回答。

作者

亚马逊里搜“陪读问答”即可。

变成气球弧 2019-03-10 16:15:02

唐侦探，佩服你的财务功底，。你是把复杂事情说简单的高人。能不能请教说两句复星国际，我知道这公司不好，。老板人品不行。但我还是想听听您的评价。

作者

没关注过，无评价。

寂寞有刺粥 2019-03-10 16:09:20

“第一年，你会收到 4 万美元的分红，之后利润会增长，三分之一的分红比例继续持续，你收到的分红也会增长。于是，分红和股票价值会以每年8%的速度增长（12%的回报率减去 4%的分红比例）。 10 年以后，我们的公司会价值 4,317,850 美元（期初的 2 百万按 8%的复合增长率计算），同时你下一年收到的分红也会增长到 86,357 美元。” 从数学角度理解也许更容易接受： 第一年：账面价值200+200×12%×2/3，分红200×12%×1/3 即：200+200×8%，分红200×4%。 第二年：账面价值200+200×12%×2/3+（200+200×12%×2/3）×12%×2/3,分红（200+200×12%×2/3）×12%×1/3。 第n年：账面价值200（1+12%×2/3）^ n,分红200（1+12%×2/3）^（n-1）×12%×1/3。 8%来自于12%×2/3，4%来自于12%×1/3。

自欺欺人给 2019-03-10 16:00:40

请教老唐既然 老唐估值的时候考虑了企业的永续增长率 那么用自由现金流估值法计算企业的价值 约等于3年后的自由现金流/（无风险收益率+风险补偿—永续增长率）然后再对折获取3年100%的收益。 简化到老唐估值法约等于3年后自由现金流/无风险收益率，然后再对折获取3年后100%的收益 所以，感觉是把风险补偿与永续增长率差不多相互抵消了，而不是把风险溢价要求在了对折的。 我有点强迫症范了，还望唐老大多多指导，谢谢[破涕为笑]

作者

你不像有强迫症[捂脸]这内容书里明明写过了：三年后自由现金流/（双倍无风险收益率-无风险收益率），然后再对折。

虎瞧试 2019-03-10 15:54:09

[捂脸][捂脸]上午没看头条，直接看的次条，还以为老唐有啥深意...[破涕为笑][破涕为笑] 手1写的好，手册写的更好[笑脸]。手1像是一把钥匙，开启了看懂财报的大门，手册更像至正至纯的武林绝学（类似少林的易筋经，武当的太极神功，丐帮的降龙十八掌，逍遥派的北冥神功，东方不败的葵花宝典……），直冲脑门，捅破了大脑中最后一层似懂非懂的处女膜，从此以后，投资水平更上一层楼（好像不太谦虚哈）[笑脸][笑脸]

游戏丶招托 2019-03-10 15:41:04

天南老师就说，论卖书，只有老唐能赚到钱，虽然老唐并不指望这个赚钱[呲牙]

安心拐 2019-03-10 15:33:20

老巴说过，只要每一美元的留存利润创造出每一美元的市值就是合算的

沫夏婶 2019-03-10 15:06:49

我体会到你自己挖坑的感受了

> 作者
> ????????

臣恃寵而驕片 2019-03-10 14:02:27

必须补充一句，港股的老千股除外！

拆碎爱与恨质 2019-03-10 14:01:00

唐师您好，沪深300指数基金也会分化吗？

> 作者
> 指数基金区别非常小（指数增强基金除外），挂钩同一指数，意味着买的一样的股，一样的比例，微小的差异仅有两个来源：①基金约定预留的5%~10%资金买了些啥，这是基金经理的主观判断造成的微小影响；②基金管理费比例。一般问起沪深300指数基金，我都答复510310，就是因为他家费率最低。

控暮色过 2019-03-10 13:49:17

看到有网友向唐朝老师提问未来三年自由现金流折现的问题，我班门弄斧一下，同时也是向唐朝老师请教是否理解的正确[抱拳] 我觉得唐朝老师的办法易懂且好用，就是直接用未来三年的业绩推算，用第三年的净利润乘以15和25，得出一个市值区间，相比较当下的市值，翻倍则可以买入（高杠杆企业打七折）。 当然，这面临两个问题：1、无法估算未来三年利润的怎么办？无法估算的远离就好，不懂不做是基本规则。同时估算业绩时要相对保守，以各种公开数据做为支撑，不能主管臆测。 2、不是所有企业都适用业绩直接推算的办法，对比，唐朝老师给出了前置条件，即利润为真否？能持续否？后续需要大额资本投入否？在答案为是、是、否时才能适用这种办法。

被推入过去含 2019-03-10 12:38:23

看唐侦探的分析剧情发展，抄学霸的书，悟大咖的思想脉络。时间都去哪了？[呲牙]

偏爱有多爱胃 2019-03-10 12:38:10

文章之前基本在书房看过了，买了几本送人，很高大上的礼物，一本留着随时翻看。唐兄将复杂的投资叙述得清晰简明，文笔流畅、诙谐，可读性强。佩服[强]

最爱bc5wx4 2019-03-10 12:37:06

买了一段时间，刚看了几节。老唐这纯粹就是谆谆善诱，拖人下水的一本书啊。我怕书买太多了，被拖下水的人多，学会游泳的人太少。[惊恐]

夜郎志大19791 2019-03-10 12:25:56

《实战手册》买了3本，2本送给最近对股票和基金感兴趣的朋友

ok魂舜天 2019-03-10 12:24:41

善有善报。分享了但我还是要买[呲牙]

你选择逃避匀 2019-03-10 12:13:34

唐老师，你好，很感激你的几本书和文章带我进入价投的大门，这里有个问题想请教一下一个问题-----如何判断银行股的利润是否真实！谢谢

作者

难度非常大，但有方法可以近似估计，参看《手把手教你读财报2》253~258页

旺仔小西瓜汝 2019-03-10 12:09:42

买了精装的又买了普装的，为了能随时带随时看[呲牙][呲牙]

斤两阳光嫁 2019-03-10 11:46:43

一看题目，还以为老唐要分析铁路公路基建呢。。我想多了[捂脸]

第三个人✉ 2019-03-10 11:40:19

觉得价值投资实战手册主要对人的启发很重要

梦萦日喀则 2019-03-10 11:36:37

还好，我是第一批购买的，没有等到断货，内容的确是很多都在书房看过了，但在老唐说要出书的那一刻，我第一反应就是买了，没有为什么，就是买了，至于内容有没有看过我没考虑过，至于为什么没有考虑过，答案是没有为什么。

摩羯夜半星未央 2019-03-10 11:36:17

唐老师，如果没有公司未来3年现成的自由现金流数据，那么应该用什么方法去研究，如果该问题不解决，那么就无法应用老师提供的方法。谢谢赐教！

作者

没看书吗？这是半本书都在反复讲的问题啊??

勤奋的0326发 2019-03-10 11:34:22

一直觉得网上的很零散，一定要支持一本

乡巴佬抖 2019-03-10 11:29:31

所以分红与否还是在于个人：如果你有更好的投资标的或者刚性消费需求公司分红与否你都会自己给自己分红；如果你没有更好的投资标的，那么即使公司分红给你也是价值毁灭。总结如果你在投资之前就是按价值创造和价值毁灭的思维方式，那么所谓分红不过是各种姿势罢了

成衫辞 2019-03-10 11:27:42

刚读完 如饮甘露，口舌生津，安抚了我那颗狂荡的心。帮我聚集了一口老丹田之气。

ok魂舜天 2019-03-10 11:21:51

身为粉丝，我也喜欢给自己挖坑，妇女节给自己买了唐老的书三件套，还给自己吹了个牛，三月份一定要写出价值投资的读后感，在唐书房再给自己挖个坑，不仅要写出来还要发给唐老看[呲牙]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 散打巴菲特14——芒格演义之04

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-03-13

收录于话题
#2019年书房原创
104个

前言：最近股市涨的好，网上网下股神满天飞。老唐满仓呆坐，无买无卖无交易，书房也没年前那么热闹了。连带着没代码的水货文章芒格演义，阅读量和打赏率基本跌至年前文章的腰斩水平🤧。

再加上本周末老唐夫妇要自驾出游，也没啥心思继续扯闲篇，索性将原计划的两篇，偷懒缩减为一篇，给本系列画个句号，安安心心准备出门啦✌。

全文约8000字，为芒格演义终结篇。

言归正传。

巴菲特一生最推崇的两个人“老师格雷厄姆和好友芒格”其实很相像。比如他俩都崇拜开国元勋本杰明.富兰克林；俩人的兴趣都非常广泛，都不愿将精力全部放在投资上；都擅长讽刺性幽默，说话都喜欢引经据典；都对文学、科学和教育后代感兴趣；他们三人的大儿子都因病早夭……

论说差异呢，两个本杰明都很好色😍，女朋友打堆堆。格雷厄姆甚至在处理儿子的身后事时，和儿子的女朋友滚了床单。老芒格则老派、专注、忠诚、严谨，以家庭为重，一生没有传出过任何花边新闻。

巴菲特对芒格的评价极高，将之称为「西海岸哲学家」、「伯克希尔的导师」，声称芒格推动了自己「从猿到人」的进化，这一切当然不是前两篇所谈人脉关系和专业支持所能包含的——若仅仅是人脉和专业，只能算是好伙伴、好帮手吧！

巴菲特所说「从猿到人」的进化，主要指在芒格的推动下，从格雷厄姆传授的「关注企

业现有资产清算价值」的投资体系，转化为「更关注企业未来自由现金创造能力」的投资体系。

当然，按照芒格的谦辞，自己在巴菲特进化过程中的作用，是被巴菲特夸大了。即便没有自己，巴菲特最终也会走上这条路的。

芒格为什么这么说呢？其实看看巴菲特的性格和他所面临的历史环境变迁就知道了：这条路他非走不可，简直不可能有其他选择。

在《价值投资实战手册》里，老唐介绍了巴菲特从11岁接触股票，到39岁清盘合伙基金期间，美国股市正好经历着大萧条之后的强劲回升，从约113点上涨到约950点，涨幅736%，相当于上证指数从2000点涨到16700点之上的过程🤩。

拉长视角看，从巴菲特2岁起，一直到他39岁清盘合伙基金，美股就是个持续37年的大牛市，道琼斯指数整体涨幅近25倍（清盘后约一年时间股市下跌了约35%）——想象一下，那相当于上证指数从2000点涨到近5万点，然后你清盘，接着一年内跌至3.3万点以下，过瘾吗？🤤💪

大牛的原因，老唐在《价值投资实战手册》82页详细介绍了。主要是二战及之后美国经济的高速发展、美元与黄金的逐步脱钩造成的通货膨胀、以及科技进步带来的信息传播范围和速度等原因。

这些原因推动了境内外逐利资本大量涌入美国股市，格雷厄姆那种寻找远低于有形资产净值甚至远低于流动资产净值的投资方法，只能面对可投资对象越来越少的局面。

这种局面下，如果坚持格雷厄姆投资体系，必然只能是维持较小的资金规模，保持默默无闻，悄悄捡垃圾，努力获得不错的投资收益“率”，同时接受利润“额”不大的事实，小富即安——如同施洛斯（参看《散打巴菲特02——巴菲特配角演义之沃尔特.施洛斯》）。

反之，如果要满足巴菲特做大做强、登上报纸头条侃侃而谈的欲望，那么寻求改变是必

然的结局。至于因谁而变，即便没有芒格、费雪，或迟或早也可能会有闲格、费电出现。从这个意义上说，芒格的谦辞也是有道理的。

然而，投资有个非常重要的规律：金钱是有时间价值的。早一天转变就有早一天的价值，而且这个价值在长期复利之下，庞大的惊人。

芒格就是最早、最用力推动巴菲特转变的那个人，所以巴菲特说，如果没有芒格，他会比现在穷的多。

芒格刚进入投资领域的时候，投资体系实际上是受巴菲特影响，走的也是格雷厄姆的烟蒂路线。这个路线简单易懂，就是拿1块钱买清算价也不低于2块钱的公司股权，怎么可能不赚钱呢？

然而，与巴菲特学校毕业就直接进入投资行业不同，芒格在进入投资行业之前，有过丰富商业经验。

他开发过房地产、销售过收割机、生产过变压器、经营过印刷厂（印刷报纸）、生产过汽车化工产品……并通过这些生意，赚到过高达140万美元的财富。

正是由于这些从商经历，芒格不需要任何人教，非常容易就发现：**①有些生意天然就是比另一些生意容易赚钱，②就算是同样的生意，由不同的人操作也可能产生巨大的结果差异。**

就好比印刷厂就很难抬高价格，因为报纸立刻就能将业务交给另一家工厂印刷，而报纸提高广告价格，广告主却很容易（或不得不）接受；又比如同样的地块，可能原来的业主拿着血亏，而芒格买下来却有办法让它变成赚大钱的项目……

这些**生意的特质和人的因素，恰恰是格雷厄姆忽略的**。甚至格雷厄姆还特意叮嘱弟子们不要去关心这些区别，只需盯住财报数据就可以了。

每个人都有弱点，哪怕伟人。

格雷厄姆是100%的学院派，没等毕业就被老师推荐给一位因孩子学习太差而被请家长的券商老板，开始了华尔街生涯。在此之前，格雷厄姆的“商业”经验仅限于勤工俭学时在一家公司帮着制表统计数据。因此，他轻视生意重视数据，有他个人的局限性原因。

除了商业经验，芒格及其父亲的律师生涯，也让他轻而易举的发现：越是优秀的人，找律师处理麻烦的概率越低。因为**优秀的思考和行为习惯，让他们有意无意地提前就避开了潜在的麻烦**。

那些生活中麻烦不断的人，往往并不是运气不好，而是因为他们的性格和行为习惯就天然地隐藏着下一次麻烦的种子。

说句可能稍显冷血的话：我们回忆以下，电视社会报道之类的栏目，经常报道的一些可怜人，他们似乎诸事不顺，总是一个灾祸连着一个灾祸：娃掉开水锅里了，老婆服农药了，莫名其妙怪病附身了，与人口角引发命案了……

如果我们愿意直视问题，一定能发现其中有很大一部分（甚至我可以说是绝大部分），根本不是运气问题，而是思维方式和行为习惯的问题。

无需讳言，以格雷厄姆烟蒂股思想挖掘的便宜股，大部分也是遇到这样或那样麻烦的企业，否则也不会轻易便宜到清算价以下。

它们就像那些生活中麻烦不断的人一样，往往因为整个公司的文化和生意特色，注定解决一个麻烦，后面可能跟着一串麻烦。

与此相反，**优秀的企业却和那些优秀的人一样，因为优秀，所以更优秀，反而经常挑战成就的上限。**

因此，格雷厄姆的投资思想，在芒格看来就仿佛是不断寻找一些烂人，和他们做完一次生意就绝交。再重头开始，寻找下一波烂人，如此周而复始。

这种生意不仅在短暂的交易过程中要对交易对手持高度警惕心（你永远不要低估烂人的下限），而且由于烂企业需要在价值回归后马上出手，必然需要不断寻找。一旦资金量超过一定数量级，结局一定是让人心力交瘁，无以为继。
但买下那些由优秀的人掌控的优秀企业则不同，买下后往往并不需要再做什么，只要享受优秀者努力的成果就好。同时，还可能不断接触到优秀的人和企业身边那些同样优秀的人和企业——毕竟，俗语说得好：物以类聚人以群分

这一点，最明显的例子是巴菲特买下B夫人的家具商场后，顺藤摸瓜买下了B夫人家族盛赞的同行比尔.蔡尔德经营的威力家居（犹他州家具业霸主）；后又经蔡尔德介绍买下德州家具业霸主繁星家具公司；再经上述三家CEO一致推荐，买下波士顿地区家具业霸主乔丹家具公司……

上述这几家公司至今都是伯克希尔的印钞机。巴菲特在1999年年报里夸赞这一连串的收购“实在是棒极了，伯克希尔不仅得到了三份杰出的零售事业，同时也让我得以认识天下最好的朋友”。

对了，巴菲特还买下了B夫人妹妹和妹夫的珠宝店「波仙珠宝」，每年股东大会都必不可少的嘚瑟，连比尔.盖茨的订婚戒指都是被巴菲特“忽悠”到波仙店里买的。

这些人里，给我留下最深刻印象的，是巴菲特在1999年致股东信里讲过的威力家居比尔.蔡尔德的故事。原文如下：

> 这是有关犹它州家具业霸主威力家居的故事。伯克希尔是在1995年从蔡尔德家族买下这家公司的。比尔跟他大部分的经营团队都是摩门教徒，因此他们的店星期天从来不开张。
>
> 这样的惯例实在是不适合用在做生意上，因为对大部分的顾客来说，星期假日正是他们出外血拼的大好时机。不过尽管如此，比尔还是坚守这项原则，而且将这家店从1954年他接手时的25万美金营业额，一路成长到1999年的3.42亿美元。
>
> 比尔认为威力家居应该也能够在犹它州以外的地区成功开拓市场，1997年，我们计划在爱达荷州设立一家分店。

我相当怀疑这种星期天不营业的政策，能否在陌生的地区抵抗每周七天无休的对手强力的竞争。当然，由于这是比尔负责经营的事业，所以尽管我对这点持保留的态度，但是我还是尊重他的商业判断与宗教信仰。

比尔提出一个非常特别的提案，他愿意个人投资900万美元，以私人的名义买下土地，等建筑物盖好，确定营运良好之后，再以成本价卖回给伯克希尔。

要是营运不如预期，那么公司可以不必付出一毛钱。这样，潜在的庞大损失就可以由他独力承担。对此我告诉比尔很感谢他的提议，但若伯克希尔想要获取投资的报酬，那么它也必须同时承担可能的风险。

比尔没有多说什么，只是表示如果因为个人的宗教信仰而使得公司经营不善，他希望能够独力承担这个苦果。

这家店后来顺利于去年八月开幕，立即造成当地的轰动，比尔随即就将产权办理过户，其中包含一些地价已经高涨的土地，并收下我们成本价的支票。还有一点必须特别说明，对于两年来陆续投入的资金，比尔拒绝收取一毛钱的利息。

从来就没有一家公众公司的经理人会这样做，至少我个人没听说过，所以各位不难想象能够与这样的经理人共事，让我每天早上上班时多么地雀跃不已。

附带一提的是，经过八月简单的试运行，一个月后我们举行了盛大的开幕仪式，自然我也受邀参加开幕剪彩——我必须强调你们的董事长还是有点用处的。

在致词时我告诉在场的来宾，销售状况大大超过我们当初的预期，这让我们成为爱达荷州最大的家具店，远远将其他同业抛在脑后。

等到致词快结束时，我突然想起来，当初决定在这儿开店，应该是我的主意吧！

这就是和好人打交道的力量。好人好企业不断用自己的努力制造着惊喜，而烂人烂企业

则经常给我们制造惊吓😱

这些道理今天看起来很简单，任何有商业常识的人都不难理解：**忽略公司直接看财报数据，相当于把生产煤油灯、BB机的企业账面资产，和生产茅台酒、中华烟的企业账面资产画上等号，这绝对是荒谬的。**

但因为巴菲特自接触格雷厄姆，就一直依赖老师传授的绝招持续赚钱，加上长期和格雷厄姆在一起工作，受到格雷厄姆人格魅力的影响比较大，所以头脑里很难树立起对格雷厄姆思想的质疑。

芒格没有这种崇拜。他经常对巴菲特说：格雷厄姆有些思想非常愚蠢，他的盲点在于总是认为未来充满危险，而不是充满机会；将不同企业的账面资产直接进行比较，绝对是荒谬的；掌管这些资产的人，也是决定资产价值的一部分……等等。

这些思想，现在一般归为菲利普.费雪的成长股思想。费雪的思想大约是在1962年由比尔.鲁安介绍给巴菲特的。然而，在此之前，芒格已经多次将这些自己琢磨出来的类似观念灌输给巴菲特了😁

芒格这些灌输，启发了巴菲特思考买便宜货的问题所在。再加上巴菲特在邓普斯特农具公司清算时被当地居民当做吸血鬼、过街老鼠的景象，也刺激着巴菲特对烟蒂股的放弃——参看《经典烟头案例拆解》。

这种情况下，巴菲特逐步转向了合适价格购买优质股。他说**“本·格雷厄姆教会我买便宜货，而查理把我推进了不要光买便宜货的投资方向。这是他对于我最大的影响。要把我从格雷厄姆有局限性的观点中释放出来需要巨大的力量，那就是查理的意志力。他让我视野变得更开阔。”**

巴菲特说他慢慢地在很多事情上和查理的看法一致起来，**“我很快就把从格雷厄姆和查理那里学到的东西结合起来，开始非常热衷于以合理价格购买优质企业。”**

当然，真正让巴菲特和芒格彻底摒弃烟蒂投资，转向购入优质企业思想的标志性事件，还是对喜诗糖果的投资。

通过**数倍净资产的“高价”收购喜诗，**最终躺赢，轻松舒适地**获得难以想象的高额回报**。甚至即便在按照格雷厄姆投资体系衡量已经**高的过分的成交价上，再加价100%买入喜诗糖果，最终投资回报率仍然会非常令人满意。**

正好，就在喜诗案例发生前两年多，巴菲特和芒格刚刚结束了一笔教训深刻的标准格式投资：收购科恩百货公司。

虽然收购价格相比账面净资产有巨大的折扣，而且还拥有隐藏的房价上涨和存货低估，结果浪费了巴菲特和芒格整整三年时间，好不容易才逮住一个接盘侠，非常幸运地将科恩百货公司按照买入价脱手😬

芒格自嘲他们这笔买卖，开心的日子一共只有两天：买入的那天和卖出的那天。

而巴菲特则引用了一首美国乡村歌谣形容脱手科恩百货公司时的愉快心情：“我的老婆跟我最好的朋友私奔了，我是多么的怀念他！”（网球教练画外音：切，谁跟你是最好的朋友😏😬）

这两次真金白银的投资经历，让巴菲特和芒格深刻**理解了品牌、无形资产、经济商誉等格雷厄姆所忽略的资产潜在的力量**；体验了将喜诗糖果这类企业的账面资产与科恩零售这类企业的账面资产，放在一张表格里做数字对比，是多么的违背商业常识啊！

至此，巴菲特实现了他的「从猿到人」的进化。

在伯克希尔漫长而传奇的投资生涯里，许多著名投资案例上都有喜诗的影子：可口可乐、吉列、美国运通（第二次进入时）、富国银行、苹果等。

这些企业的共同特性，都是很少的投入后，基本不需要再追加资金，企业不断产生更多的现金，可供巴菲特拿去收购其他企业。最终让伯克希尔的财富增长，如同意大利数学家斐波拉契提出的那个著名古典数学题：

> 有一对小兔，从出生后第3个月起每个月都生一对小兔。小兔长到3个月后每个月又生一对小兔。按此规律，假设没有兔子死亡，求三年后共有多少对小兔？

虽然巴菲特将从捡烟蒂转化到投资优质企业的过程，称之为从猿到人的进化，但几十年来，投资圈对这个问题的认识，并不如巴菲特那么肯定。

**优质与低估，究竟谁的权重应该多一点？**
**劣质企业低估状态下，要不要投资？**
**这两个问题，是投资圈永远的热点争议。**

在老唐看来，这两个问题没有绝对的对错之分，更多跟投资者个人性格、价值观以及对股价波动的承受能力有关。两种选择下都有成功的投资者，也都有失败的教训。

就老唐目前的个人认识而言，**我选择在优质与低估之间，给优质更多权重**。也就是说，优质企业合理估值情况下，我可能也会做出投资决策并承受可能的股价浮亏；而**劣质企业即便在低估状态下，我倾向于不投资。**

巴菲特始终更强调芒格推动他从烟蒂进化到优质企业这一影响。但老唐个人认为**芒格的「反过来想」思想方式，对今天的我们，意义更加重大。**

反过来想，最知名的表述是芒格引用的农夫寓言：**「如果我知道我将会死在哪里，我就永远不去那个地方」**。它的主要内容体现在芒格的两篇著名演讲中——《穷查理宝典》一书收录的第一讲和第四讲。

第一讲是芒格于1986年6月在哈佛-西湖学院高中毕业典礼上的演讲，当时是芒格某个儿子毕业（芒格五个儿子都是从这个学校毕业的）——芒格给这所学校捐过大量现金及伯克希尔股票，他本人几十年来一直担任着该校的校董。

我已经忘记了自己是什么时候读到这份演讲稿的，但读到时那种似乎被闪电劈过的感觉，多少还有些记忆。

演讲内容并不复杂，芒格给台下的孩子们分享了「**获得失败人生的灵丹妙药**」，药方是：

> 1. 为了改变心情或者感觉而使用化学物质（芒格主要指的吸毒和酗酒）；
> 2. 妒忌；
> 3. 怨恨；
> 4. 要反复无常，不要太专注你所做的事；
> 5. 尽可能依赖自身经历获得经验。不要在意他人的经验和教训，无论古人还是今人；
> 6. 遇到失败，要立刻让自己意志消沉，不要振作；
> 7. 尽可能减少客观性，不要试图推翻自己已有的想法；
> 8. 永远不要反过来想。

第四讲是1996年的一篇非正式演讲，题目叫《关于务实思维的务实思考》（《查理.芒格传》附录也收录了这篇）。

在这次演讲里，芒格给学生们提出了一个商业实战题：如何用200万美元的投入，建立一个市值达到2万亿美元的饮料企业？

题目非常普通，商学院里也常见。不过芒格在这篇演讲里展示了一种与众不同的思维方式。

他是从两万亿市值开始倒推，先思考要做到两万亿市值，需要公司卖多少饮料？而卖出这么多饮料需要些什么条件，对产品、对渠道、对物流、对品牌、对专利、对广告……至少有哪些要求？最终得出这事儿是否可能，如果可能应该怎么做？

读过这两段简介后，关注老唐时间长的朋友，可能会忍不住会心一笑：**老唐的投资体系里，这个「反过来想」的思想痕迹实在太重了**😁**。**

在《手把手教你读财报》一书里，几乎每一小节都展示着反过来想的痕迹：财报是用来排除企业的，不是找牛股，而是避雷。这里有坑，那里有雷，这类数据显示有问题，长那样的数据一定有鬼……这一切都是反过来想，都是「知道哪里会坑人，我就绝对不去

那里」。

老唐估值法也是反过来想的成果。三年后15~25倍市盈率卖出，这是具有逻辑支撑的底层思考结果。从这个结果倒推起点：在合理和保守的假设下，什么位置可以买入的？具备哪些特征的企业不能套用这个估值公式？

包括老唐在书房里经常和大家啰嗦的，这不能做，那不能碰，其实也都同样是「反过来想」的成果。

你避开了会死的地方，自然就好好活着了。活着才能不断获取经验，从胜利走向更大的胜利。

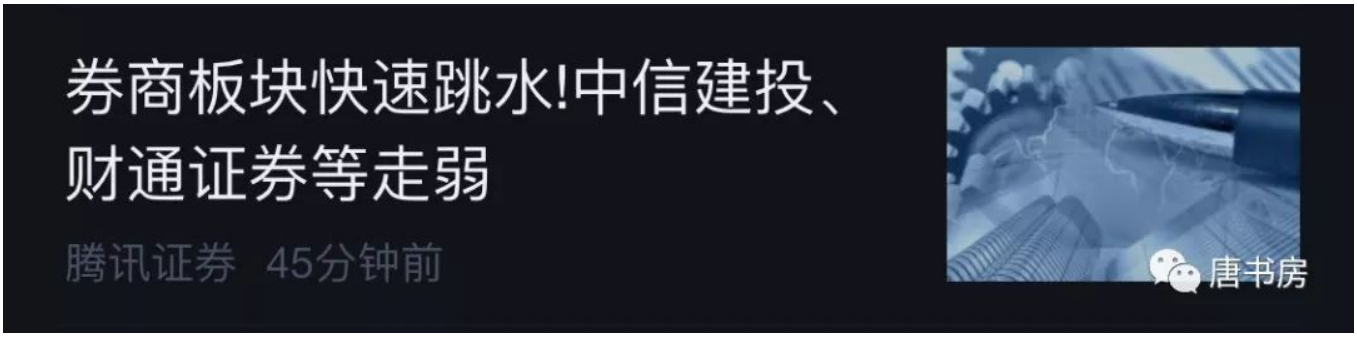
对于大多数人而言，搞明白怎么在股市挣钱，可能真不是件容易的事儿。但反过来想，怎么在股市赔钱，总该见过不少吧？

拿出一张纸，一只笔，只要不被眼前热火朝天的涨势遮住了双眼，其实很容易标出这些死路的。赔钱之路都画上记号了，还用担心走不到赚钱之路上去吗？

比如，套用芒格「获得失败人生的灵丹妙药」套路，老唐抛砖引玉奉上一份**「赔光账户资金的绝世秘籍」**，至少可以有：

> 1.追逐市场热点，管它什么爆雷股概念、全息技术概念、5G通讯概念，区块链数字货币概念、边缘计算概念，泛在电力物联网概念，数字孪生概念……总之，市场喜欢什么，我们就买卖什么；

2. 一旦发现热点转移，股价走势与预想的相反，马上止损，然后寻找新的热点；




3. 时光不等人，发现机会一定要上满杠杆，力求迅速获得高收益；

4. 时刻关注庄家行动，紧密跟踪资金流向，和庄家共进退，一起割韭菜；

……

5. 严格按照技术图形操作，坚持每日复盘热点股票盘面走势；

……

6. 多注意宏观政策变迁，关注券商首席经济学家们对牛市来临或结束的预告；

……

7.不要放过任何机会，寻找一切可能有用的内幕消息和小道消息；

……

8.把资金交给网络股神操作，或者按照股神的指点操作；

……

9.不要想太多，赚钱才是硬道理，谁给的代码赚钱就听谁的；

……

10.多虚心请教各类老师：301024还能涨吗？支撑和阻力位在哪儿？我套牢成本8.88元，如何才能解套？

……

11.开盘时间，一定要密切关注行情，不能耽误了挣钱。至于工作，随便糊弄一下，老板或上司没看见就行；

……

12.有盈利就马上落袋为安，有亏损就死扛，绝不割肉；

……

13.见势不对，马上割肉，保住力量，下次再战；

……

14.快进快出，保持市场敏感性；

……

15.熊市休息，牛市入场；

……来，请经验人士接龙……🤭😁

芒格涉猎非常广，他的「广」，是巴菲特做「专」的后勤保障，芒格广阔的视角可以帮助巴菲特注意到可能忽略的问题。

芒格的思想是座大矿，除了上述的「与好人好企业为伴」和「反过来想」之外，还有不少精髓。比如：

1.相信常识，凡事往简单里想，往认真处行。

2.投资对象可以划分为可以投资、不能投资、太难理解。只关注那些容易理解、有发展空

间、能在艰难市场环境下生存、具备优势的企业。

3. 伯克希尔全部的秘诀，就是寻找成本为3%的资金，并将其配置到13%收益率的投资对象上去。

4. 投资只是不断的选择，二选一里挑更好的那个。无论人生还是投资，就是个不断抬高自己机会成本的过程。

5. 生活不仅有股票和投资，还有家人、建筑、高尔夫球、鳟鱼梭鱼鲑鱼等……分布于各大洋千奇百怪的鱼，以及支撑自己到达钓鱼区域的各色船只；

6. 不值得做的事情，就不值得把它做好。生命有价，时间是有成本的，不是什么钱都值得去赚；

7. 得到一样东西最好的办法就是让自己配得起它。

8. 建立多元思维模型，才能避免「手里拿着锤子，看什么都像钉子」

——关于芒格的思想，这部分最难。只知道要尽可能多阅读、多学习、涉猎要广，要将多学科内容联系起来，搭建成思维格栅。

但究竟到什么程度才算具备「多元思维」，思维格栅该怎么搭建，如何预防半成品的负面危害等等问题，老唐至今也是懵的，只能感叹「知识的岛屿越大，无知的海岸线越长」🧐

……

如果我们真的对投资、对致富有兴趣，芒格的这些思想，每一条都值得我们深刻思考，每一条都是可以展开的无价之宝。

时间和篇幅关系，老唐就此打住。未尽事宜，就当做话头留下吧，以后遇到合适的触发点，咱们再聊🤙

PS：本系列文章合集，可以向书房发送“巴菲特”提取；本系列提及的相关书籍，可以向书房发送“书”提取。

阅读原文

观阴嬉 2019-03-13 11:47:45

老唐，昨天小儿把你的签名书用笔画的一塌糊涂，我一下没忍住把熊孩子揍了一顿。 家里领导很有意见，认为我对你的爱过了。 赞 29

作者

我同意你家领导的意见，对揍孩子持严肃的批评态度，并提请你家领导今天把你揍一顿，熊孩子负责围观[捂脸][呲牙] 赞 182

小恋小雨决 2019-03-13 14:23:06

面对持仓股上窜下跳，免不了有高抛低吸做T之类的想法，但由于以前吃过做T的亏，所以一直也没有动手，如何克制这种想法，老唐有什么好办法吗？[奸笑][奸笑]删软件不看暂时还做不到啊[捂脸] 赞 2

作者

这个简单，方法有二：一，你定一条规矩给自己，凡作T一次，无论赚赔，均打赏老唐1000元??，二，拿一面镜子，看着里面那个丑鬼说：巴菲特芒格凯恩斯梅利威瑟莫顿……这些顶级的大脑都赚不到这笔钱，你凭啥什么赚这笔钱？?? 赞 63

乃丫头陈 2019-03-13 12:23:39

记者采访芒格："为什么价值投资这么有效成功的投资方法，没有什么人愿意去学？"，芒格回答"没有人愿意慢慢变老"。或许从芒格身上学习如何去过好我这一生，与学习如何去投资并不矛盾，他的哲学思想来源于古希腊的斯多葛学派的"区分什么是我能掌控的，什么是我不能掌控的，对我能掌控的事情力求最好，对我不能掌控的事情淡然处之"；他关于独立思考的评价"你之所以正确或者错误并不取决于大家都同意你， 因为你的推理与资料是正确的"；芒格推荐的吉卜林的《如果》让我深受震撼，引以为座右铭："如果你能保持冷静，当你身边的人们 都变得疯狂，纷纷指责你， 如果你能相信自己，当所有人怀疑你 但且让他们怀疑去吧， 如果你遭等待，却不因等待而疲倦， 或者遭受欺骗，却不用谎言回敬， 或者遭到憎恨，却不用憎恨反击， 能够不得意忘形，也能够不巧言令色…… 如果你能与凡人交谈，且彬彬有礼， 或与国王同行——而不奴颜婢膝， 如果仇敌和密友都无法伤害你； 如果你在乎每个人，但不会缺了谁就不行， 如果你在想发泄愤怒的那一分钟 去进行六十秒的跑步， 大地以及大地上的万物都将属于你， 而更重要的是，你将是真正的男人，我的孩子！ 赞 57

春潜咏喻 2019-03-13 13:43:04

本计划散打巴菲特系列结束的时候感谢老唐的无私奉献的。现在也学习您的随性，以芒格系列的结束为节点吧[呲牙]辛苦了。 老唐，想请教一下，您有没有培养输出的方

法？还是说您就是“话痨”的性格，没有特殊训练过[偷笑]

赞 5

作者

十多年前，张五常教授分享的一句话改变了我：不把思想写下来，你不会清楚地知道自己想的究竟是什么。于是大约在2007年初，正好也是闲下来，我就尝试着写东西，把自己所想的东西，用文字表述出来。

赞 51

卧澜听风雨home 2019-03-13 15:56:04

老唐有几绝，其中一绝就是中翻中。我也经常看大师的著作，但看完两年，
觉得还是不明就里。 现经老唐一翻译，恍然大悟，收获颇多。 老唐的书已拜读，但我觉得要想深入理解这本书，还是要多读老唐以前书房写的文章及每篇文章后面对评论的解答，而且要反复读。这样才能较好理解老唐的投资思想。 老唐很谦逊，经常说感谢读者们的打赏，但我觉得读者们不是打赏，而且是由衷的感激费 1. 感激老唐花大量的时间的中翻中，让大家逐步理解了格大师，巴大师、费大师、芒大师的思想精髓。 2. 感激老唐的责任心，总是在大盘暴跌，大盘爆涨，垃圾满天飞的时候，有意无意的为书房读者端出正神鸡汤。 3. 感激老唐对某些评论不厌其烦的认真解答，让旁观者受益匪浅。 4. 感激老唐日拱一卒的榜样精神。 5. 感激老唐的三年翻倍买点，让人告别懵懵懂懂买股票 6. 感激唐书房，让大家不断的喝静心茶，安神汤。

赞 48

作者

??

赞 7

安念。 练模仪 2019-03-13 11:46:37

老唐是房车游吗

赞 3

作者

不是房车，就是普通的SUV。我觉着对于人口和城市分布密集的天朝，房车纯属自己找罪受的东东[呲牙]

赞 42

冷柔控搂 2019-03-13 11:42:59

老唐此行预计多久？期间会不会停更呀[呲牙] 先祝老唐出行平安。

赞 7

作者

估计百日左右，停是肯定不会停的，但频率或许会降低[呲牙]

赞 35

妤仔0v0 2019-03-13 11:55:20

《价值投资实战手册》已经搞定了，坐等下本。

赞 17

作者

多谢激励[呲牙][抱拳]我经常感觉到我是被大家推着前进的，谢谢朋友们[捂脸][玫瑰] 赞 27

张洲琳缩 2019-03-13 13:00:21

你是谁就会遇见谁，好人总能遇见好人，大概就是物以类聚，人以群分吧。

一个小疑问，如何判断好公司有个大致眉目，如何判断公司管理层是好人，感觉挺难的，老唐怎么判断呢？ 赞 7

作者

多读有关他的历史资料，他的演讲，访谈，业绩，管理层报告……互联网时代，每个人都会留下痕迹，就如同你判断老唐是否靠谱，也靠的是老唐这么多年来在网上不断发表的文字，然后和行动对照起来看[呲牙] 赞 25

冷宇甚 2019-03-13 13:00:48

去年在得到上订了一门华杉讲孙子兵法的课，里面的一个思想对我影响很

大，我觉得对于股市，人生都很有意义。 善战者，无智名，无勇功。 真正善于打仗的人，打的都是那种“注定要胜利的仗”，否则他就等机会。那种以少胜多、流传千古的战役，毕竟是极少极少的一部分。 就像股市一样，我们都是普通人，那么我们就要选择那种“注定要赚钱的企业”，别想着天上掉馅饼，它突然又兼并重组了，又扭亏为盈了，天天刺激的不行。 赞 23

动漫控boy 2019-03-13 12:10:45

那些生活中麻烦不断的人，往往并不是运气不好，而是因为他们的性格和行

为习惯就天然地隐藏着下一次麻烦的种子。 前几天还和朋友聊到这个话题，深以为是。有人问我，你运气好吗，我说很好，但是很大一部分是我自己决定的。和价值观相同的人做朋友！所以在书房很自在！ 赞 20

月落琴箫 2019-03-13 11:58:59

老唐 我想请教一个问题 希望没有烦到你[捂脸] 机构折价买入是什么个操作

为什么可以折价买入[捂脸]这会损害我们正常二级交易市场交易的股民的利益吗[疑问] 赞 3

作者

批发有优惠呗，常见的商业手法。不会损害你的利益[呲牙] 赞 17

陈年旧事瓦 2019-03-13 11:46:53

看到是芒格终结篇我默默的忧桑，希望再多几篇[愉快][愉快] 赞 17

Shane麒麟 2019-03-13 12:40:27

老唐的三本书都买了，书房文章每篇都读，冒似也都理解了，但还是只敢做

指数基金定投，抄作业都不敢，我觉得我都好怂。 赞 3

作者

感觉到自己的无知，已经是非常有知啦。如同芒格老先生前不久在每日新闻集团股东大会上说过的：“所谓常识其实是平常人所没有的知识。人们都以为具备常识很简单，其实很难的。” 赞 16

earth顺乎天命 2019-03-13 19:00:25

老唐怎么做到让夫人也能请出100天假的？

作者

不需要请假，我家领导从2004年底就转型全职家庭主妇了[呲牙] 赞 13

没有多伤心漾 2019-03-13 12:24:58

老唐把坑填完了，接下来好好享受你的旅行吧。借用这首古词，为你送行啦。[握手] 长亭外，古道边，芳草碧连天。 晚风拂柳笛声残，夕阳山外山。 天之涯，地之角，知交半零落。 一壶浊酒尽余欢，今宵别梦寒。 长亭外，古道边，芳草碧连天。 问君此去几时还，来时莫徘徊。 天之涯，地之角，知交半零落。 人生难得是欢聚，惟有别离多。 赞 13

作者

???? 赞 2

暖眸盟 2019-03-13 11:57:34

查理芒格是值得挖一辈子的富矿！老唐....也是的！[呲牙] 赞 11

作者

[抱拳][憨笑] 赞 4

恰北誉 2019-03-13 14:05:02

孩子爸太喜欢老唐，老唐的文章反复看，背下来反复说与我听。 赞 10

作者

???? 赞 2

看透你也恨假 2019-03-13 12:34:56

俗话说得好，境随心转，麻烦人才会总遇到麻烦事。凡事稳住了，尽量保持内心平静不要浮躁，自然境遇会越来越顺。出门在外，安全第一，安全第一，祝唐总玩的愉快[胜利][胜利] 赞 10

鱼的游戏fly 2019-03-13 11:52:24

今年还有新书出版吗？ 赞 3

作者

没有。不是刚出了《价值投资实战手册》咩？[呲牙]

赞 10

月月悦 2019-03-13 14:48:03

先预祝一下老唐出游顺利哈[呲牙]。现在没事掏出手机就先看你的公众号是否有更新。完了完了中毒了。3本书都读了至少2遍以上，还是懵懵懂懂。自从看了你的公众号，金瓶梅都积灰好久了[呲牙]

赞 6

作者

????这样对身体好

赞 9

铅笔描绘你讽 2019-03-13 13:04:40

老唐，有没有看芒格2019Daily Journal年会的演讲和问答，雪球用户RanRan有翻译，非常棒，简直就是老神仙啊，浑身闪耀智慧的光芒

赞 9

作者

谢谢，已经拜读了[抱拳]

赞 1

依依梓萱茄 2019-03-13 13:02:01

老唐，那句美国乡村歌谣："我的老婆跟我最好的朋友私奔了，我是多么的怀念他！"到底如何理解，头发掉了好几根也没弄明白。

赞 3

作者

就是说一点儿也不想老婆，离开实在太好了。

赞 8

娜米米码 2019-03-13 12:58:19

写的太好了，我要收藏起，没文化，只能说句：俺也要一样。[呲牙]

赞 6

作者

哈哈哈，张飞关羽那个视频，我也传播了：俺也一样[捂脸][胜利]

赞 8

喜欢的拉拉誓 2019-03-13 12:06:55

芒格篇没看够啊，其实能再详细一点就好啦，是不是我太贪了

赞 8

郑郑郑小多硝 2019-03-13 12:05:04

照例打赏，预祝老唐和嫂子旅途愉快！[呲牙]

赞 7

自欺欺人给 2019-03-13 18:32:10

老唐，看到有人问增值税，今年集团目标900亿，股份公司利润改成

900/1.13×0.48，这样计算对吗 赞 1

作者

两个问题，第一，集团今年喊的千亿目标，推测应该是不含增值税的营收口径，第二，目前增值税率还是16%，具体何时能落实下调还不知。另外，2019年的预测不用那么麻烦，就是400亿出头的净利润。因为2018公告说股份公司750亿营收，340亿净利润。预计2019营收增长14%，那就是855亿，净利润不会低于400亿（预计408亿以上，因为保芳总说了'20%增长还是可以做到的'）。 赞 6

尼玛太现实采 2019-03-13 16:39:26

“股市亏钱秘籍”里可能有一半符合一年多前的我。那时之前的七八年里，我认为在股市里最重要的工作就是研究K线图，花了很多功夫，浪费了珍贵的时间。后来进入雪球，接触了很多价投大V，再后来发现有真有假，伪人不少。直到因分众传媒而接触到老唐，由老唐而开始《巴菲特之道》的启蒙，感觉巴菲特投资思想真的像一束光扫除了多年心底的阴霾。当你相信美好的事情，美好的事情就一直在你身边出现。这一年看了不少价值投资体系的经典书籍和文字，而且是越看越多，越看越上瘾。简直是不明白为什么以前研究K线图的阶段就完全没有碰到这些。现在股市亏钱秘籍里面我一条都没有了，而且自己列了一个能力圈负面清单，时刻提醒自己。去年的熊市中完成了持仓向价值股的颠覆性转换，抵抗住了市场大幅下跌的心理恐惧，且越跌约买。今年继续深度学习价值投资理论，完善自己的投资体系，在股市上涨趋势的喧嚣中，耐心持股。同时锻炼控制自己心智的能力。目前最简单的，已经能做到一周不看行情，今年目标一月不看。如果在投资这件事情上有所进步的话，都是老唐的功劳。巴菲特太有钱，芒格太有智慧。资质普通如我，现在的榜样就是老唐。感谢老唐一篇篇文字如明灯一般的传道[抱拳][抱拳]祝旅途愉快！ 赞 6

苏苏苏苏乐岸 2019-03-13 13:20:24

“芒格自嘲他们这笔买卖，开心的日子一共只有两天：买入的那天和卖出的那天。”我自己做过烂企业，很理解这句话的分量，深有感触[捂脸]谢谢老唐分享这篇深度好文，祝旅途愉快！[抱拳][玫瑰] 赞 6

醉饮红尘茶腰 2019-03-13 13:04:09

看的不过瘾啊，就想问问老唐什么时候写波克夏大学那本书的精彩书评 赞 1

作者

想做的事情很多，时间却很稀缺[呲牙][握手] 赞 6

乐观的滥调 2019-03-13 12:50:59

赔光钱还要加上一条 关注各种股评大V 拉黑唐书房[呲牙] 赞 6

作者

[捂脸][捂脸] 赞 2

莫小若戒 2019-03-13 12:36:48

唐老师，段永平也是个享受人生的人啊，不是宅着，就是去打高尔夫，并且只是把投资当他的爱好。 赞 6

计典丽摩羯巨蟹 2019-03-13 12:15:43

怎么说呢，从进入股市到现在三年了吧 最开始逛雪球，关注了不少大V，这几年下来自己投资思想不断变化，这么多大V，就老唐一个最对胃口了。从最开始的只会看pe买股票，到后来的神奇公式，再到今天看完老唐的文章，我觉得我又有了新的感悟。之前看穷查理宝典，感悟没那么深，今天看完后我觉得不仅我投资思想有了变化，以后为人处事方面也可以继续进步。感谢老唐的无私分享，好人一生平安 再次感谢老唐的散打系列 马上下单买书支持 赞 6

海灵户外水瓶 2019-03-13 12:02:47

没抢到沙发，先发点油费[偷笑][偷笑]。再祝老唐一路顺风[抱拳]是[抱拳]。适当的时候，随便发点什么，免得我们挂恋[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 6

作者

???? 赞 4

月落琴箫 2019-03-13 11:53:28

突然感觉真是 时势造英雄。巴菲特所处的特有时代背景是他成为股神的关键。如果唐老师生在美国，股神的称号就不是巴菲特了[呲牙][呲牙] 赞 3

作者

不敢不敢，越研究巴菲特，越觉得他老人家的伟大，不仅是“前无古人”，我甚至怀疑，可能会“后无来者”??我等小喽啰，跟着混几口酱肉包子，足矣[偷笑] 赞 6

操尼嗎汇 2019-03-13 12:55:30

这篇文章需要反复研读！思路决定去路！ 赞 5

穆穆影子伐 2019-03-13 12:42:57

费雪也算老巴一个老师吧，这个完结篇赞助老唐点油钱[呲牙]

作者

费雪的价值，是给巴芒提供了一个“不学格雷厄姆，一样可以成功”的现实案例，给他们分叉增加

了底气——费雪比巴菲特大23岁，和格老几乎同时开始投资生涯，到巴芒认识他时，他已经挺成功了。但我们需要知道，费雪思想并不神秘，有商业常识的人可以自己想出来，比如芒格认识他之前就已经具备这种思想。

赞 5

张子涵掐 2019-03-13 12:32:54

真的是一篇论思考方式的精品文章，2017年入市时我就列了6条股市亏钱清单，避免了踩坑。感谢老唐分享，值得反复阅读。

赞 5

那么后来呢咪 2019-03-13 12:31:34

万分感谢留意并赐教！[玫瑰] 我想请教的是满仓呆坐中满仓的逻辑。比如，我知道现金是确定性亏损的资产，但贬值幅度和速度都基本可预见，而股票虽然内在收益率可能更高，但股价波动快，导致收益率短期并不稳定。那么，这稳定和不稳定之间，是否存在明确的套利机会？也就是股+现金的配置是否大概率优于满仓股？

赞 1

作者

将现金看成约30倍市盈率，零增长，分红率100%的股票对待即可。我从来没有说过永远满仓股票[调皮]看样子你没看《价值投资实战手册》[呲牙]

赞 5

戒不掉豆豆坤 2019-03-13 12:16:16

问打新的朋友估计问的是科创板，没有涨幅限制，确实挺忐忑，老唐赌一把不？

赞 1

作者

我昨天刚开通了权限，我觉着打新还是可以试试的??

赞 5

我还是我娜 2019-03-13 11:56:56

老唐加油，在唐书房学到了很多，真心感谢

赞 5

皮卡丘翻身 2019-03-13 11:43:25

沙发没抢上[大哭] 老唐，请教一个问题，创业板的打新也可以按照开板就卖的策略执行么？在申购方面要注意什么？想无脑申购来着，但心里有点小忐忑～

赞 1

作者

是。暂时没什么注意的，多带运气就好，不用忐忑。

赞 5

陌小冉莉 2019-03-13 16:24:35

我34了，以前看别人把精彩句子抄小本上非常鄙视，但看了你文章后，我2019年居然找了个巴掌大小本，抄你的精彩句子了，还有，一个月推荐一本财务书吧。

赞 3

作者

不用吧，年报季快来了，那才是最有用的'财务书'，还免费????

赞 4

绝望在哭泣窜 2019-03-13 13:52:39

老唐也是个引经据典，信手拈来的人，不过比芒格的话容易懂多了。对啦，

我怎么感觉你每次盛赞芒格的时候都是在夸你自己啊？难道是我的偏见？[呲牙]

赞 4

作者

绝对错觉??

赞 2

安济夫沈 2019-03-13 13:31:15

老唐，请问是散打巴菲特系列都结束了？还是只是芒格系列结束了？没看够

啊[皱眉]

赞 1

作者

我也不知，我写东西没计划的，属于想起一出是一出的那种????

赞 4

俊明王子哦乐园 2019-03-13 13:03:47

长老 说句题外话 茅台海康是不是都享受增值税13的情况 增值税下降的影

响是什么 再有 分众的股权激励价格是不是还没定

赞 1

作者

①目前16%，如果减税，应该会享受13%。②对茅台而言，增值税降低部分会直接变成利润，如同从17%到16%的降税过程一样。对海康来说，可能不一定，要看具体产品的博弈。③是。

赞 4

凌九岁月 2019-03-13 12:57:50

闲格，费电，差点笑喷。我就奇怪为什么不说费雨呢？哈哈

赞 4

身是业成梁 2019-03-13 12:34:29

优质与低估，究竟谁的权重应该多一点？ 劣质企业低估状态下，要不要投

资？ 这两个问题，是投资圈永远的热点争议。 在老唐看来，这两个问题没有绝对的对错之分，更多跟投资者个人性格、价值观以及对股价波动的承受能力有关。两种选择下都有成功的投资者，也都有失败的教训。 就老唐目前的个人认识而言，我选择在优质与低估之间，给优质更多权重。也就是说，优质企业合理估值情况下，我可能也会做出投资决策并承受可能的股价浮亏；而劣质企业即便在低估状态下，我倾向于不投资。 赞同您的观点。 读您的文章，都是浓缩的精华，实际上等于是我们间接读了不少书。

赞 4

同学有纸没源 2019-03-13 12:27:44

无论牛熊，无论涨跌，老唐的文章是每篇必看的。祝老唐旅途愉快！ 赞 4

我自要爱情宗 2019-03-13 12:27:29

当你买入低估的股票，等到有一天价格达到你计算的价值时，你就需要考虑将它卖掉了，这是非常难的。而当你买入的是一家伟大的企业，那么你会轻松很多。-芒格 赞 4

happy惘秧 2019-03-13 12:11:49

老唐对芒格反过来想的理解还是很有启发的 赞 4

醉饮红尘茶腰 2019-03-13 15:53:33

17、永远不分析股票背后的企业经营情况。18、永远用急用的资金进行炒股。19.绝不学习，，绝不借鉴别人和自己的成功经验和失败教训。20.读了10本投资书籍，自认为是天下第一高手，随意操作。21、大家买什么，我坚决买什么；大家卖什么，我坚决卖出什么。22、每天必须干点什么，必须至少交易一次，不然手痒受不了 赞 3

悄逃切碗 2019-03-13 13:45:55

感谢老唐的《价值投资实战手册》，大道相通，书中的道理不只用在资产投资，个人成长也是投资，同样适用书中道理。祝老唐和嫂夫人出游一路顺风！[笑脸] 赞 3

安济夫沈 2019-03-13 12:59:45

写的太好啦，老唐能让入门小白散乱的知识点迅速形成思维体系。怒抛一钢镚，以表敬意！ 赞 3

头像随便换m 2019-03-13 12:52:12

芒格的思想真的强大到令人热泪盈眶 无数次看的眼睛模糊 （ 我也不知道为什么 ） 也许我永远无法达到他老人家万一，但是如同芒格喜欢的西塞罗说的那样，还有什么比活着的令人崇敬爱戴的偶像学习更让人激动呢 赞 3

完美翅 2019-03-13 12:15:36

芒格推导可口可乐那个太精彩了，我觉得此生应该不会达到那个高度。老唐加油我看好你！一路顺风，北方早晚温差挺大的。一个驻扎东北三十年资深人士的建议！ 赞 3

抹残败的笑帅 2019-03-13 12:05:46

对于很多股民来说，一笔交易有两天的开心时间已经很好了。大多数情况下都是只有买进的那天才是开心的。[呲牙] 赞 3

惊梦念伊人旬 2019-03-13 12:04:20

在老唐文章阅读量和打赏率腰斩的情况下，献出自己的处女赏，支持一下

[愉快] 赞 3

落叶淘敏zx 2019-03-13 11:44:10

总结篇了，意味着老唐该出游了。祝一路顺风[微笑] 赞 3

勇敢Mei666 2019-03-13 11:40:25

沙发[得意] 赞 3

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][西瓜][咖啡] 赞 1

離不開你仙 2019-03-14 04:16:49

芒格的思想太深邃，他说过的话少部分我能听懂，大多数都是一知半解，对我而言巴菲特就是天空，貌似一览无余，其实深不可测，芒格就像云中的龙，偶尔看见一鳞半爪，始终看不到真容。老唐就是我们的天文望远镜[奸笑] 赞 2

大众偶像艺 2019-03-13 23:42:36

老唐的赔光账户资金秘籍太精准了 我一个亲友 十年前专程报班去学实战技术图形 一周学费3万 回来后就每晚复盘股票图形 不看基本面 就看技术图形 卖了帝都两套房 要大干一场 十年下来虽然没有上杠杆 五百万就炒到还剩五十万 真应了老唐的真言啊 赞 2

罩几十妈 2019-03-13 15:04:09

15年被那波牛市吸引进入股市，那年19岁大二，天天看乱七八糟的k线图分析行情复盘，成功亏了百分之三十滚粗。过了一年在图书馆看到了手财上那几大字“财报是用来排除企业的”，突然好像发现了新天地，懵懵懂懂的读了两遍。然后知道了老唐，也知道了雪球，刚好后来老唐开通了微信公众号，就没去雪球，一直公众号默默潜水，每篇都看。耳濡目染之下被老唐的思想影响了很多，也很羡慕老唐的生活。平时看得多了，自己也有很多的想法，不过总感觉自己的知识没有成体系，有时候也特别想记录下来，但总是零零碎碎的。目前还在读书，觉得自己还是需要多读书，多总结，多锻炼身体，多充实自己，再今后毕业了之后好好工作，把自己打造成优质资产。投资是一件终生的事情，投资自己也是投资，赚取到足够多的资产才能通过投资获得更多的资产，才能有足够的能力走向自己想要的生活。 希望老唐生活愉快，春游开心。 赞 2

乔小染持 2019-03-13 14:57:44

https://xueqiu.com/5033389778/122841318这是大道无形我有型在雪球上回答一位网友的提问，要是在一年前我肯定看不懂，但在看了老唐这么多文章和书之后就发

赞 2

现，哎呀，这都似曾相识呀[呲牙]正是英雄所见略同

zhyonly双子 2019-03-13 14:17:49

商业经验是非常有用的。 老唐和芒格是不是深有同感呢[坏笑] 赞 2

作者

是 赞 1

得我或失我笺 2019-03-13 13:34:01

芒格系列结束的太快，有点遗憾，旅游归来可以再续上，先祝旅途愉快！！

赞 2

迷魂少男博 2019-03-13 13:28:16

长老 还有个问题请教 您说（不管谁说的吧）好企业不需要很大的资本再投入，我的理解就是他的护城河已经形成了 不论是品牌或渠道 那这个资本支出有没有可量化的标准 或者说跟同行业相比比例偏低就可以 我想的反例是航空业 每年需引进大量飞机 支付大量租赁款 但是巴老还持有航空股 希望您给解惑 赞 1

作者

巴菲特从投资铁路公司和中美洲能源起，就已经反复阐述了，伯克希尔现金产量太大，需要找一些资本投入很大，且无止境的大，回报也还过得去的项目去安置这些现金。航空我没研究，估计有同类因素在。 赞 2

我系神经病偿 2019-03-13 13:21:28

越来越感叹我们这一代九零后被那一句“成名要趁早”给害了，忙着成名，忙着买房，忙着结婚，忙着赚钱……所以才有“没有人愿意慢慢变富”。 赞 2

罩几十妈 2019-03-13 13:05:47

老唐一路玩得开心，这篇迅速亏光的绝世秘籍，应该被大把人真当秘籍再用。 赞 2

云飘过夏天記 2019-03-13 13:02:32

有请老唐，有没有哪本“巴菲特致股东的信”是按年份编著的？ 赞 1

作者

正式出版的图书里没有。盗版的书籍和电子档有，不过我不能给你介绍盗版[偷笑] 赞 2

计典丽摩羯巨蟹 2019-03-13 12:38:28

‘偷工没减料’将来还是要补上[捂脸]祝你及家人旅途愉快！！！ 赞 2

网名控世家卦 2019-03-13 12:31:04

看到唐朝的作品就是一种享受，谢谢 赞 2

未尽抓 2019-03-13 12:15:19

想请教老唐一个问题，格力电器三季报的有息负债占总资产不到11%，那它可以套用你说的三年以15-25倍市盈率卖出赚100%的位置买入吗？ 赞 2

作者

没有研究，不能给你建议。 赞 2

小手菜菜菱 2019-03-13 12:09:19

昨天刚好看完芒格传了。除去投资智慧，芒格对于社会公众事业的参与和打官司的篇幅还是蛮长的，和滚雪球中巴菲特的家庭生活篇幅有一拼 赞 2

旧城梦境土 2019-03-14 21:11:03

这篇文章我认为是这个系列里最精辟，最丰满，最有启发性的一篇（我个人的观点），也可能是对我触动最大吧。再读更惊叹于老唐的记忆力，多年以前读的文章，都记不清什么时候读的了，可对里面的精华部分记的那么清楚，12345……说的那么明白，是不是因为当时读的时候被闪电劈了，才记忆那么清楚[偷笑]，还是反复读印象才会比较深刻？评论里有人说用小本抄下，时常翻看，这种方法我以前用过，不丢人[偷笑]，谁叫记忆力不好呢！不过我觉得反复读加深理解，比死记要好，特别是被闪电劈一下印象更深刻，不过要想像老唐这样过了这么多年12345……还说的那么清楚，还是需要下一点功夫的，对不对？老唐，冒昧问一句，你是用什么方法记住的？不会就仅仅被劈一下吧[偷笑]

作者

其实也只是有大概印象，码字的时候又翻了书架上的书?? 赞 1

薇薇宝贝耶传奇 2019-03-14 18:33:21

简单控 ·

这篇文章震撼了我，本篇的第二次打赏是在看完评论区以后。我很少评论，不知道说什么，想问的问题也都撂下了，《价值投资实战手册》也读了几遍，但还是输出困难[委屈]所以就想索性不输出，自己能理解，慢慢能做到就行。但是读到“不把思想写下来，你不会清楚的知道自己究竟想的是什么”这句话时，立刻意识到平时最困惑我的问题——读的多，想的多，越多越浆糊[捂脸]，不知道自己“在想什么”。谢谢唐书房，谢谢唐朝。让我学到很多，不仅仅是投资。 赞 1

作者

这一刻，我把五常教授的影响力传递给了你????

佳尔的老巢 2019-03-13 19:46:01

看投资大师的经历是很好的学习方法，好多人不识货，只是一味追求快富，

结果可能适得其反。不多说了，我赶紧把全部散打系列保存下来慢慢读。 赞 1

屈博涉的老巢1 2019-03-13 18:35:25

我是芒格的铁粉，为了研究其思想我反复读《穷查理宝典》和芒格推荐的

书。我觉得有一点老唐忘记说了，那就是多学科思维模型格栅论和检查清单以及双轨分析法。 芒格思想的精华我觉得在于其对世界的多角度跨学科的观察方式，当你从不同人的角度去看（古今中外），从不同的学科角度去思考，从各学科的那些伟大而实用的看待世的理论群中综合运用去观察事物时，世界也许就大大不同了。 附上一首我对此感慨的打油诗《认知树》 一根一枝一世界，一花一叶一佛国。 三千世界本源一，只因智识生分别。 另外说明一下，这一切的努力并不是用来改变世界的。而只是让你避开可以避开的坑，坐看花开花落，心知缘起源灭。 赞 1

泪浸湿眼眶梧 2019-03-13 17:16:22

阅读量居然不上万了，经过大盘震荡，把唐书房里的“假价投”都洗出去了

[偷笑] 赞 1

澎湃先森仿 2019-03-13 16:38:35

芒格老爷子的演义看完了，有点意犹未尽的忧桑和失落，就像中学时看完一

部金庸小说后的感受，过程的精彩激动忐忑期待已然褪去，留下了五味杂陈思绪连篇心潮起伏。谢谢老唐，你是一个撩人的高手，男女通吃老少皆宜荤素不忌，套用九品芝麻官里豹子头的台词，“你全都要（原电影为第一人称，这里使用第二人称，因未敢斗胆强加为老唐心理活动）”。虽然你不要，其实你已经要了[呲牙]，是你，让书房读者的心绪波动了，虽然难以预测，没有规律，只能等待，但是我们还是很欢乐的。 赞 1

筱渔份 2019-03-13 13:28:58

老唐的赔光资金绝世秘籍正是很大一部分股民的绝世赚钱秘籍呀[偷笑][偷

笑] 赞 1

搏舞飞扬 2019-03-13 13:03:59

[鼓掌][鼓掌][鼓掌] 我相信老唐不用标题党也可以轻松破万 赞 1

左璨妮喜 2019-03-13 12:46:29

最近在看瑞达利欧的《原则》，喜欢里面的“保持头脑极度开放”，去探讨真

相，而不是证明自己是对的，同时只和值得信任的人讨论，不必对所有人都做到开放。一方面是

扩展自己的能力，另一方面是善用他人的能力，就几乎没有不能解决的问题。 赞 1

爱有毒吗结 2019-03-13 12:43:31

（格雷厄姆）被老师推荐给一位因孩子学习太差而被请家长的券商老板，这一段故事是什么梗？

作者

就是有个华尔街券商老板，孩子也在哥大读书。学习不好，被请家长，然后闲聊里说需要个债券统计员，然后老师（校长）推荐格雷厄姆给这位券商老板。 赞 1

斑驳背 2019-03-13 12:30:55

“因此，格雷厄姆的投资思想，在芒格看来就仿佛是不断寻找一些烂人，和他们做完一次生意就绝交。再重头开始，寻找下一波烂人，如此周而复始。” 赞 1

旧忆继 2019-03-13 12:19:07

正在看《芒格传》，关于芒格说的人生失败要诀，值得细细品味，反复思考。[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 1

银河映彩霞妨 2019-03-13 12:19:01

太过瘾了， 赞 1

凌薇明 2019-03-13 12:06:48

不用代码的，我非常喜欢您的这个系列文章 赞 1

铅笔描绘你讽 2019-03-13 12:05:27

第一次看《芒格传》感觉好吃力，人物太多。看完老唐的演义，看第二遍轻松多了。感谢感谢！ 赞 1

苏苏苏饼希窃 2019-03-13 12:04:19

哈哈哈哈原来就是这么个道理 简单粗暴[捂脸]感谢老唐！打赏数额不多 请笑纳 再祝老唐出行愉快！也要注意行车安全呦[嘿哈] 赞 1

蘑菇不开花娅 2019-03-13 11:44:09

芒格对文学感兴趣吗？他不是说一周读二十本书，但几乎不读小说吗[捂脸]

作者

文学不是仅指小说，老人家自己确实说过几乎不读小说。 赞 1

梁查器 2019-03-15 17:11:49

先祝老唐旅途平安！问个投资以外的问题：芒格和巴菲特喜爱或坚持的运动项目是啥？多谢！[抱拳]

> 作者
> 巴菲特好像就打打高尔夫，还会打乒乓球，其他运动没听说玩过。芒格挚爱钓鱼，也喜欢打猎，打高尔夫，打网球，芒格老婆喜欢滑雪，高尔夫，网球。

柴震再烂 2019-03-13 16:48:11

老唐这个系列的开始，是又一本书的开始[呲牙]，虽然整理过之前唐书房的文章，但还是有一种买实战手册的冲动，期待老唐继续保持这种写作劲头[呲牙][呲牙]

超贪引丹 2019-03-13 16:36:06

那天发帖涉及到 一个问题，提到老唐。 网友问：谁是老唐？ 我自豪的回答：关注唐书房去。[微笑]

你那么爱他招 2019-03-13 15:07:07

可算来了，等了这么多天，最近一直在翻之前的帖子，看实战手册，感觉道理越说越明白，等老唐出新东西呢。

windy10月女子 2019-03-13 13:22:21

看平安年报可供与持有至都没有了，有机会讲新金融工具会计准则，对利润的影响。

> 作者
> 向书房发送'瘫子'提取讲解。

风急雁行斜柯 2019-03-13 12:50:45

赞赏赞赏，温故而知新，又有新的内容没看过。

倾世皇妃赵 2019-03-13 12:47:31

我觉得，我觉得，反过来想，不是老唐这样理解的，是说哪些能造成失败的原因，然后不碰这些失败的地方

> 作者
> 你理解的「老唐理解的」又是哪样呢？[疑问]

描责骗 2019-03-13 12:37:45

看到这，又理解了一步。暂不考虑市盈率，要想市值翻倍，需要净利润翻

倍。净利润能否翻倍，看企业的战略能不能达到？主要考虑营收增长，成本增长和再投入的问题。 当然，增发问题另外考虑。

支离破碎函 2019-03-13 12:29:08

文章量大管饱，处处有惊喜。唯一的诟病是这系列文章标题曾让我一度犹豫是否点开阅读[捂脸]。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 一辆车，两个人，三万里，出发！

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-03-15

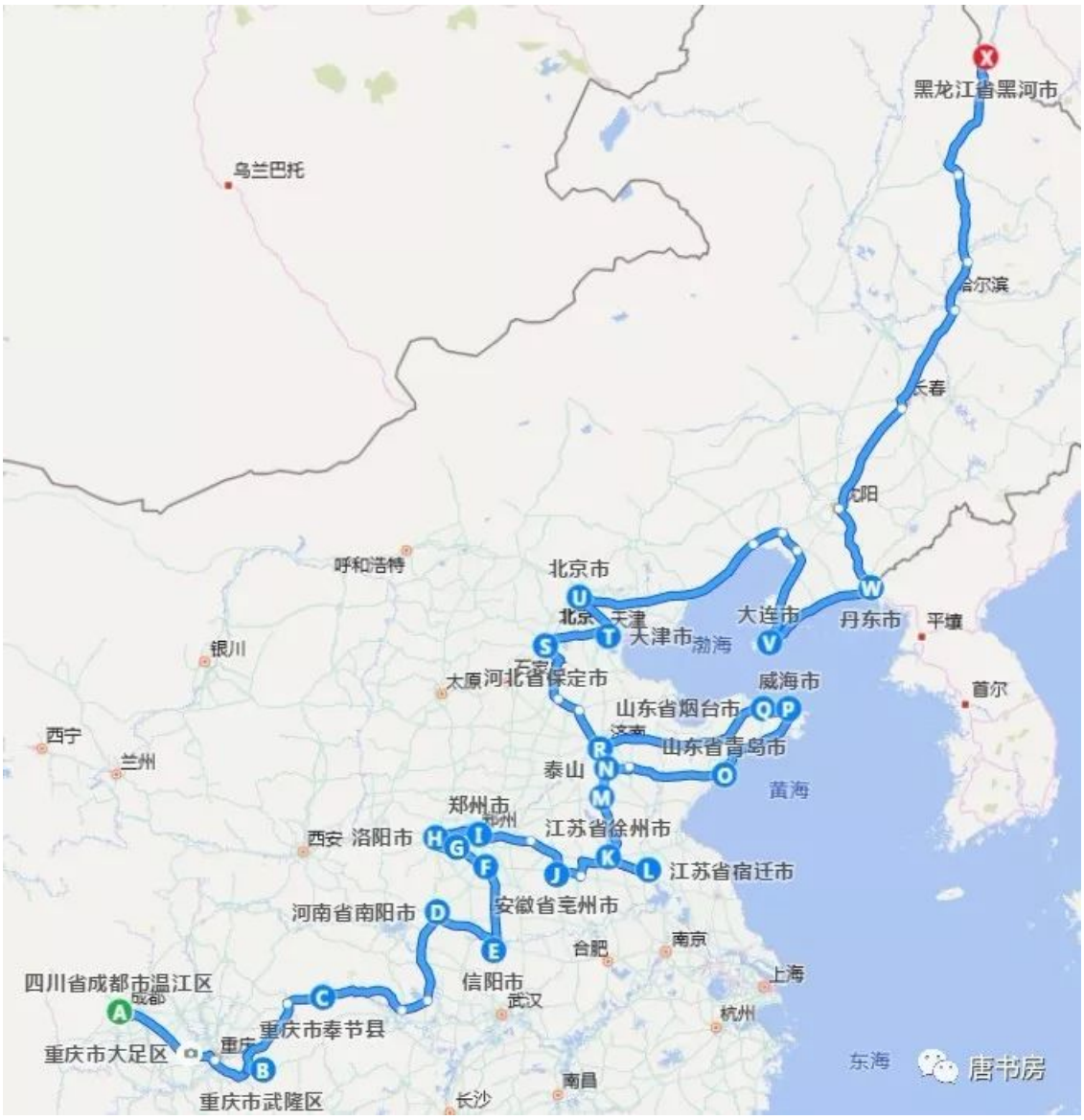
收录于话题
#老唐游记专辑 12
#2019年书房原创 104

今天的文章，两件事✌ 。

## 第一件事：后天出发。

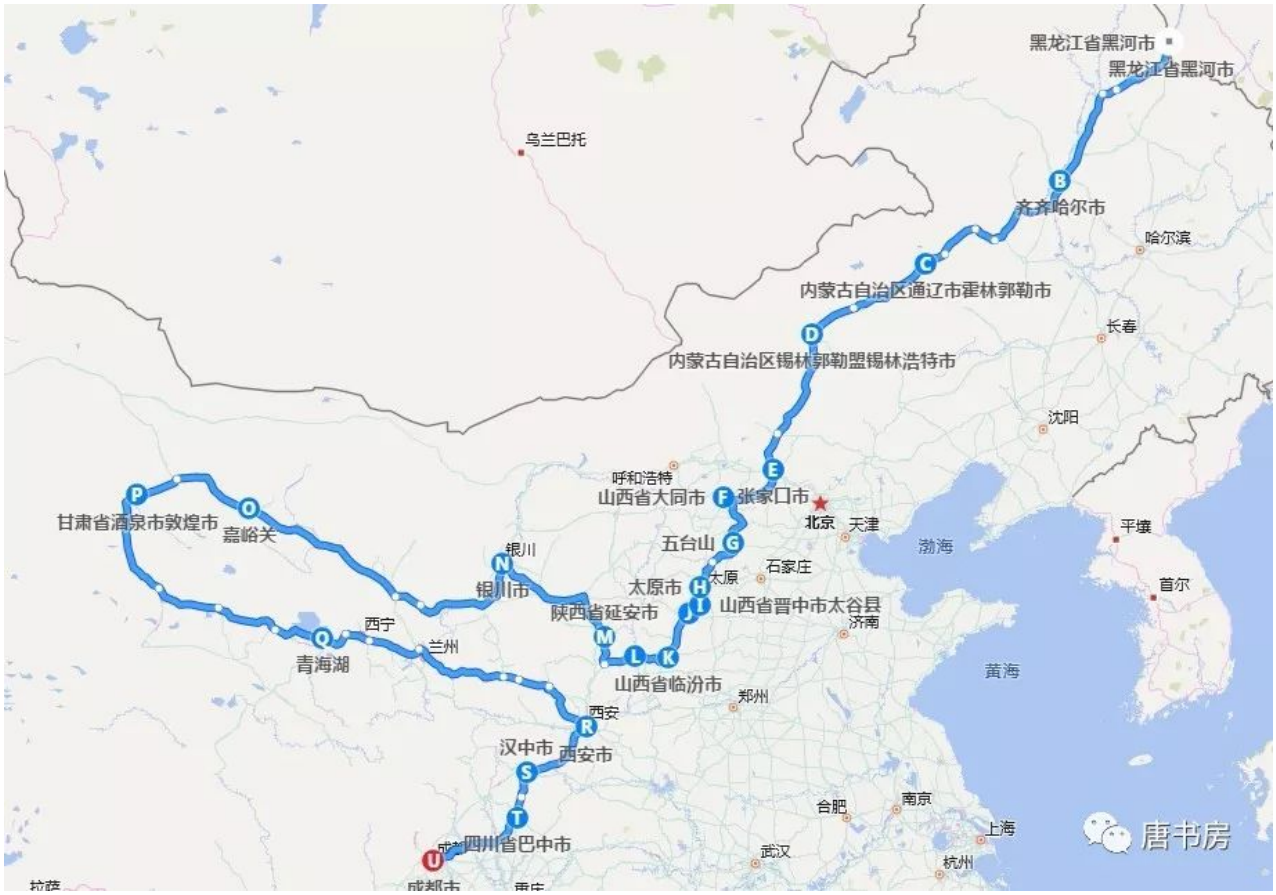
目标中国北部地区，大致准备按照以下路线图走：

①上行部分



途经城市：成都—大足—武隆—巫山—南阳—信阳—驻马店—登封—洛阳—郑州—开封—亳州—徐州—宿迁—曲阜—青岛—威海—烟台—蓬莱—泰安—济南—石家庄—保定—天津—北京—承德—秦皇岛—营口—大连—丹东—沈阳—四平—长春—哈尔滨—五大连池—黑河。

②下行部分

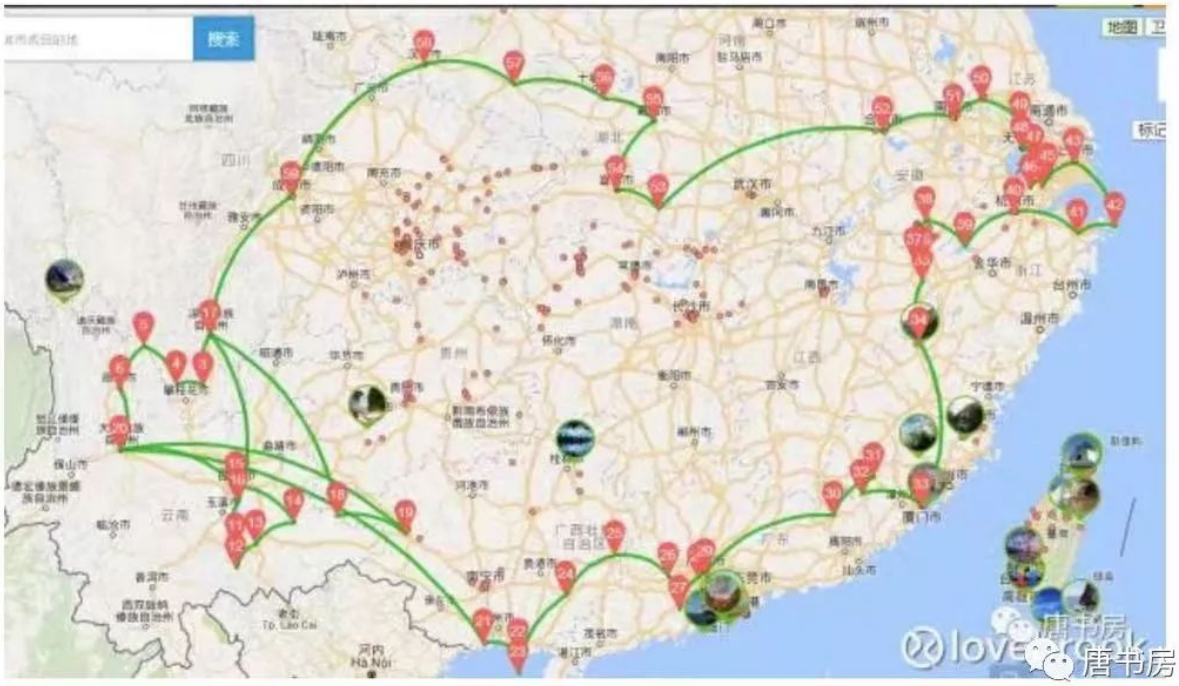


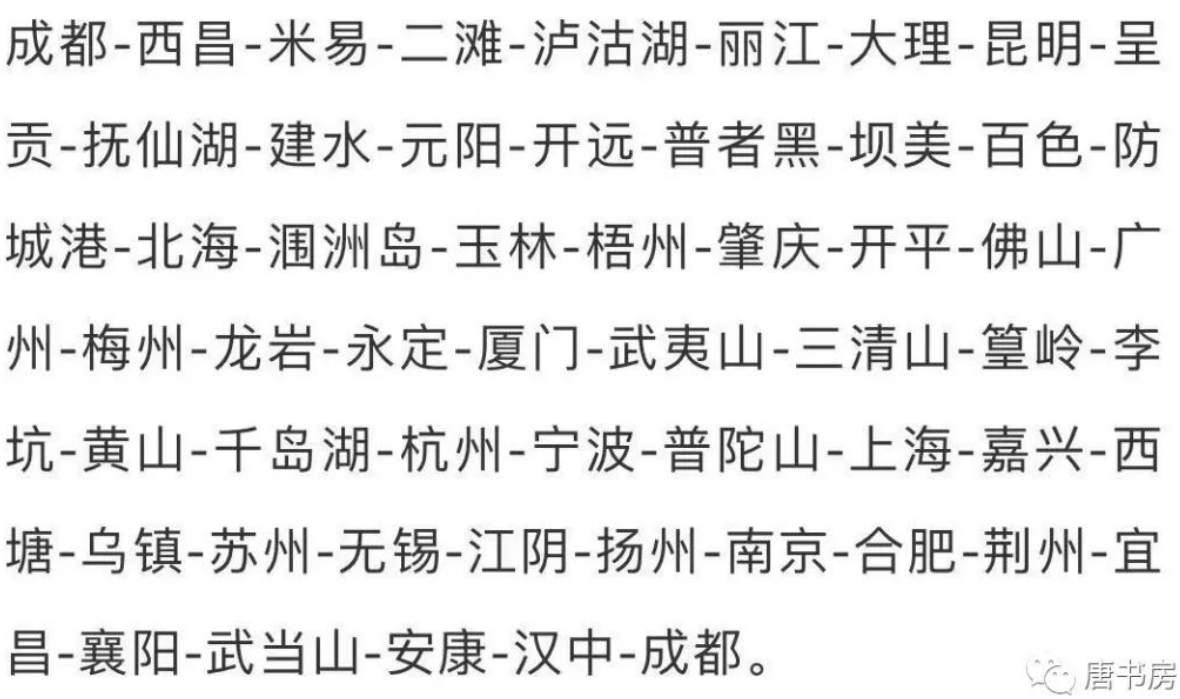

途经城市：黑河—齐齐哈尔—锡林浩特—张家口—大同—五台山—太原—祁县—平遥—临汾—壶口—延安—银川—张掖—嘉峪关—敦煌—青海湖—西宁—兰州—宝鸡—西安—汉中—巴中—成都。

全程约1.5万公里，初步估计7月初返回成都。

这次出游，加上2017年春行程96天的中国南方地区自驾（见书房文章《浮光掠影记出游》），基本算是陪着我家领导，把我国除新疆、西藏和港澳台以外的地区大致逛了一圈。

2017上半年，最值得记录的事情，当然是陪着我家领导跑了一趟长达96天，里程1.3万公里的自驾游。把长江以南地区里，以往没走到的景区，八九不离十地补了一遍。






我们夫妻很喜欢自驾出游，喜欢那种想走就走，想停就停，感觉哪里舒服就在哪里住上几天的纯粹和随性。

最早的长途自驾游，是从2003年开始的。第一次走的是成都-贵阳-桂林-北海-海口-三亚-成都，行程约6000多公里，一家四口（老父亲，老唐夫妻，儿子）走了16天。

从那以后，每年寒暑假，老唐一家四口都要自驾出游，通常行程就是两到三周时间——我家领导是2004年底转型全职家庭主妇的，老唐虽然2006年之前还处于工作状态，但时间基本可以自己安排。

由于时间只能将就儿子的寒暑假，受温度限制，走云贵和海南方向较多。

尤其是云贵高原，真是旅游天堂，冬天暖和，夏天凉爽。这么些年，我们去过很多次，每次都走不一样的线路，每次都玩的很开心——2007年开了个博客，当时发过不少游记在博客上。

2012年儿子进高中以后，学校把寒暑假基本克扣光了。老唐夫妻也只好窝在家里专心做陪读——老唐正是那个时候开始混迹雪球的　。

到2015年9月，儿子进了大学，时间算是宽裕了，可惜恰好那时老唐已经给自己刨下《手把手教你读财报2》的坑，2016年在家填坑。曾经许给领导“陪你走遍天涯海角”的故事，拖到2017年才开始兑现。

**这次出游会路过很多城市，有很多朋友早早就发来信息或留言盛情相邀一聚　　老唐在这里表示万分的感谢，谢谢大家**

**谢谢大家的盛情，也谢谢大家的认可　　但是，请朋友们体谅，老唐对不住大家，要让朋友们失望**

一者，老唐喜欢平淡清静的生活，不希望自己的影像资料在网络传播。套用喜剧片《十全九美》里的一句台词：万一红了，那是生不如死！

在过去的四五年时间里，至少有不低于20次的中央电视台、地方电视台、各种电台及报刊杂志的采访要求，以及雪球每年的峰会邀请，老唐都是一一谢绝的；

即便是和经济出版社的图书出版合作中，老唐也是提前声明过，不出席任何线下推广，包括但不限于签售会、发布会、券商研讨会等等。

二者呢，出游的核心目的是陪着我家领导吃好玩好，如果一路见面会，那就偏离主题，变成领导陪我了　。

若是要见，免不了要提前约定场地时间，提前准备点给大家汇报的内容，这一切又和我们夫妇随性行走的愿望相违背　。

而如果这个城市见了，那个城市不见，老唐也实在找不出合适的解释　。

再说了，老唐分享的投资思想或者实战操作，或许有一些独特之处。但老唐此人，就是一个普普通通的中年胖子眼镜男，丢人堆里就找不着的那种，见或者不见，其实意义不大的，对不？

所以，**见面、吃饭、喝茶等心意，老唐心领，但只能请朋友们体谅**。倒是您家乡城

市，有什么冷门的好吃好玩之处，可以直接留言介绍给老唐夫妻，老唐感激不尽！

**第二件事：关于出游期间书房交流的问题。**

微信公众号系统有很多不完美的地方，比如每篇文章下仅能展示100条留言及老唐的回复。

书房目前原创文章的留言条数，大致介于300条~1600条之间，很多留言无法上墙，老唐的一些答复也无法被其他读者看见。

由此导致经常有多次重复的提问。不答吧，这些朋友嗷嗷待哺；答吧，重复多了老唐也难免无趣

至于直接向书房发信息，绝大部分老唐都看不见。因为每天都有至少数百条关键词信息（都是深度阅读者的洛阳铲），这些信息或触发自动回复，或触发号内搜功能链接。

这种信息，如果去掉后台的这两个√，无疑会是无法接受的信息轰炸。如果不去掉，那就看不见——老唐的选择是，偶尔有空闲时，会在电脑边去掉√随机查看部分。

这种情况下，有问题想问老唐，要么就要等老唐推出新文章的时候，抓紧时间“火钳刘明”（火速在前排留名提问），要么等老唐随机翻看信息时「或许」能看见。

正因为此，经常有朋友建议我开通一个知识星球或者收费群，以方便相互之间的交流，老唐一直没有实施。

原因和前面谈到的差不多，老唐是个随性的人，我不敢保证我能一直产出有价值的、对得起大家钞票的内容。我甚至不能承诺我会每天花多少时间和大家沟通。

所以，我不愿意做收费星球或收费群，哪怕据说有人因此而年入数百万。

目前的状态，我有分享，就在书房推给大家。大家看着有价值，留言点赞也罢，打赏几个钢镚也罢，我舒服你惬意　。

即便是看完就走的，也无需愧疚，毕竟有贡献阅读量，阅读量可能勾引金主找上门，等于帮助这些朋友付费以鼓励老唐做新的产出。挺好的

倒不是说老唐不爱钱，老唐爱钱　。只是很多时候，不得不在自由率性和金钱财富之间做二选一。

若是自由和金钱可以兼得时，哼哼，老唐甩开火腿，可能比你还快　　！但若要我用自由和率性去交换金钱，十多年前会，今天不会了。

说句题外话，就在前两天，还有位朋友不死心，鼓动老唐发基金。说某某某都募集和管理了数亿资金，以老唐的影响力和投资体系，募集至少1亿+年化15%应该不难。

年化15%是五年翻倍，按20%提成可获利约2000万，年均400万，而且随着时间的推移，会指数级增加，不比你码字发广告舒服啊？

老唐当时答复的大致意思是说：自混迹雪球、小有薄名之时，我就置顶强调“老唐不发基金，不代客理财”。

我若真有投资能力，自己的本金足够我折腾出满意的财富值；若我没有投资能力，那岂不耽误了别人的时间和金钱，我会觉得心中有愧。

更重要的是，虽然老唐并不富裕，但好在欲望不高。目前一年多赚几百万甚至几千万，于我而言，就是股票账户里多买些股票，真实生活不会发生什么改变（貌似有点装那个啥？　老唐只是坦率说句实话，如果伤害到某些朋友，老唐先说对不起）。

而为此，我不但需要在投资不顺时（必然会有）承受攻击和嘲笑，还要忍住自己的悲伤去给金主做心理按摩，怎么算都觉着不划算。万一把胖子憋出抑郁症，那我家领导岂不可怜了？

回到正题，前几天发现一个叫“**给赞问问**”的小程序，好像能解决公众号里交流的难题。

粗看了一下，貌似和曾经流行的分答差不多，就是付费提问，答主在48小时内不答复，款项原路退回。

提问者可以将问题设置为私密提问或公开提问。设置成私密提问只有提问者本人可见。

而公开的提问被回答后，其他感兴趣的围观群众，可以花1元钱围观。这1元钱由提问者、答主对半分（目前我还不清楚平台是否抽佣）。

我觉着这个挺好。老唐出游期间，没多少大块时间码字，但通过问答回复朋友们部分问题还是可以做到的✌ 。

咱们就试试，探索一下是否能够让我们更畅快、更便利的交流。反正对于不使用、以及没有得到回答的朋友也没啥损害。如果体验不好，回头我再关掉它。

我估摸每天抽个半小时一小时的，应该能回答二三十个问题吧！先设个10元门槛，如果提问量太大，我再提高门槛。

为提高你的问题被回答的几率，有几个建议和注意事项强调一下：

①书房有新文章推送时，文章下面的免费交流区，建议优先利用；

②提问者尽量把自己的问题表述清楚，且尽可能简短。如果写一大堆，然后我看不懂你究竟想问的是什么，那自然是不会得到解答的；

③尽量不要提那些需要老唐去翻财报原文、查资料数据才能回答的问题，鉴于时间关系，这类问题大概率被忽略；

④不要问“这支股能不能买，那支股要不要卖”之类的问题。老唐没有能力、也没有意愿回答这样的问题；

⑤不要让老唐帮你分析某家新公司财报。这事儿要阅读大量资料，不仅很难在48小时内搞定，而且也无法靠问答区的限定长度解释清楚。具体公司分析，我尽量在旅游途中抽空开点杀帖；

⑥问题尽量建议设置成公开提问，方便围观者查看，可减少重复提问和重复回答；

⑦提问不要涉及隐私，既不要追问老唐的个人隐私，也不要随便暴露你自己的电话地址联络方式或其他隐私。毕竟网络世界，我们并不知道周围究竟有多少双眼睛，以及这些眼睛究竟属于谁。

暂时想到的就这么多，我也是首次接触，咱们一起摸索着玩……祝大家投资顺利，生活开心！✌

**日常提问和围观入口，我放在书房底部菜单栏。**

至于原菜单位置的「号内搜」功能，可以随时向书房发送“搜”或者“1”直接调用。

另：仓位持股之类的问题，就不用问了，老唐一直有明细披露，无披露就代表无变化。截止此时，老唐持股茅台39%，腾讯27%，分众12%，洋河8%，海康8%，古井B5%，2019年内收益26%。

自2014年公开实盘至今，年收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，26%（均不计新股收益），若2014年元旦净值=1，此时净值=3.77。

九呎狮子 2019-03-15 15:01:47
沙发，一路顺风，注意安全 赞 230

作者
书房认证，真皮沙发，您请[呲牙][握手] 赞 42

眼眶的懵懂噩 2019-03-15 15:26:02
开的是那辆价值Q7的Q5么？[呲牙] 赞 160

作者

[机智][捂脸]

赞 56

薇薇宝贝耶传奇 2019-03-15 15:11:55

老唐，这么远的路，特别好奇，你们开的什么车啊 ？

赞 13

作者

一看就是新来的[偷笑]老唐的车，经常被朋友们调侃的，350左右卖了点茅台买的Q5，属于开一辆丢一辆[坏笑]

赞 156

happy惘秧 2019-03-15 15:15:36

老唐的人品性情，行事风格，真的是我辈男儿中的典范。生活中，能有此才，此财富，此性情，此低调，且爱妻狂魔之人，真的万中无一。发奋向你学习。

赞 120

可靠的ew3zt1 2019-03-15 15:12:31

四个轮子，三两心情，二人世界，一路顺风

赞 120

薄情凉心赢 2019-03-15 15:05:46

有朝一日，我也要像老唐一样，说走就走，想多久就多久[憨笑]

赞 88

heart祁允祥 2019-03-15 15:55:34

他不愿做本杰明唐，他也不想成为沃伦唐，他活成了查理唐。[微笑]

赞 78

小丹巡 2019-03-15 15:03:55

一路顺风！ 绕道亳州是为了考察古井贡么？[微笑]

赞 25

作者

不算绕，顺路参观一下古井和洋河[偷笑]

赞 70

不会敷衍尔琳 2019-03-15 15:14:26

那些鼓动老唐发基金的人，我想都是些懒得动脑、只想抄作业的人[傲慢][傲慢]可惜的是，老唐不像巴菲特那么爱出风头，幸运的是老唐也像巴菲特那样毫不吝啬地将自己的投资理念、估值方法都教你了（我觉得老唐教得比老巴更好[呲牙]）[呲牙]）祝老唐出行平安、愉快！！

赞 67

嘶幽池 2019-03-15 15:07:12

去天津千万别去狗不理包子总店...又贵又难吃...

赞 59

夏奈公主宇 2019-03-15 15:17:53

趁着儿子上学的时候出去浪[奸笑][奸笑]，我小时候一直很恨我爸妈这样干[奸笑][奸笑]

赞 53

作者

[捂脸][捂脸]

赞 20

显剐咒sem 2019-03-15 15:22:48

不管多想努力，多想提高自己，我都会把每天下午四点到晚上九点贡献给老婆孩子和家人！雷打不动。我认为自由和家人更重要。我对财富的理解就是一种让自己和身边的重要的人活的更舒服一点的工具。所以从来不刻意追求超额收益。这个问题在没碰到老唐之前我就想通了。遇到老唐感觉相逢恨晚。虽然老唐经过我家，但我非常能明白老唐的感觉。君子之交淡如水我觉得更好。哪怕一辈子不见面也阻止不了追星老唐！哈哈！

赞 50

错误的相遇镇 2019-03-15 15:41:19

我一直挺羡慕这些动辄几千公里自驾游的，觉得特别随性帅气。不过这种是不是都要多少会点修车的技术啊？

赞 7

作者

我开车19年，从来没有修过一次车，只换过一次轮胎。只要平时积极足额到4S店缴纳笨蛋税，就足够满足开老爷车的要求[捂脸]

赞 47

冷宇甚 2019-03-15 15:35:16

要来银川啊，那一定要多吃羊肉，配上八宝茶，美！国强的手抓、迎宾楼的涮羊肉、新城老转盘的羊杂汤、红柳枝烧烤，一个都不能少啊。临走时再带点中宁枸杞，中年养生必备佳品啊！[呲牙]

赞 39

可爱小老虎o 2019-03-15 15:31:46

事实证明平台要抽成10%.....

赞 9

作者

平台抽佣才好，这样才能长存并不断优化服务。

赞 37

小琦惟 2019-03-15 15:12:26

老唐开个旅游专栏吧，把好玩的好吃的分享一下[奸笑]

赞 17

作者

哈哈， 这个不是我的强项，我善于把事情写的简单粗暴，而不是诗意盎然[阴险]

赞 37

谁让咱心动重 2019-03-15 16:29:39

看老唐的路线图，让我回忆起08年我一个人，一辆单车，两个轮，用时四十五天，苏州北上黑龙江，返回郑州，09年郑州南下画个圈，再次返回郑州！那时手里还没这么强大，每次出发前数月就抱着大地图册子规划路线，那两年一辆车我走遍了大半中国！现在满满的回忆！所以我要跟老唐认认真真学习价投！提高自己货币的购买力！尽早也带自己的老婆孩子去看一看祖国的大好河山，别让他们跟着我尽受苦受累！ 赞 25

玉如陌上人教 2019-03-15 15:21:50

唐叔，丹东到沈阳中间还有本溪市。本溪有本溪水洞，世界第一溶洞。关门山，以及桓仁县。希望有缘入住我小店。 赞 6

作者

本溪水洞我去过，我记得附近还有个上坡不用踩，跑得飞快，下坡累死人的怪坡，对不？ 赞 25

迷茫阿俊go 2019-03-15 15:32:33

问答广场一定会火爆，因为有太多问题了。 请问老唐，施洛斯投资几十年，为什么没有从“猿进化到人”呢？ 他被 理解企业的管理层人品和企业生意模式拦住了么 今天我们有什么优势能比施洛斯多进化一点呢？ 谢谢哈 赞 8

作者

问答广场，通通放在晚上回答，出门后只有晚上有时间。施洛斯没有转变，我认为核心是性格和自我认知问题。施洛斯实际上是把它当做一份不错的「工作」对待，到点下班，轻松愉快。巴菲特是把它当做生命里唯一的追求对待，恨不得把除了吃喝拉撒之外的所有时间都用在投资上，由此产生对「做大」有不同需求。 赞 24

呐爱已过期谜 2019-03-15 15:36:14

老唐夫妇一路耍开心，真是神仙般的日子[呲牙]！[呲牙]看到你这个“宠妻狂魔”，今晚上我决定给我家领导端洗脚水了 赞 22

相念相惜野 2019-03-15 15:29:36

老唐模范丈夫啊，唐嫂肯定也是温柔贤妻，祝你们一路顺风，吃好玩好，明年可以考虑去环游世界，去世界各地租车自驾[呲牙][呲牙] 赞 21

作者

有此打算[呲牙] 赞 21

她叫苏诺汐挤 2019-03-15 15:10:40

带好护照[得意]黑河和俄罗斯隔着一条河，随时可以去俄罗斯溜一圈，

当地人经常去俄罗斯买各种食品。黑河有一个超市，俄品多，也有卖俄罗斯食品的。 赞 21

张狂美屏 2019-03-15 15:17:27

想问下老唐的真名就叫唐朝吗[微笑]还是化名 赞 7

作者

不是真名，但也不能叫化名[偷笑]叫网名或者笔名都行[呲牙] 赞 20

幾回兜轉钙 2019-03-15 15:10:28

老唐，路上的奇人异事多跟我们讲讲[呲牙]，也让我们过把瘾，为我们

唐书房以后自驾游的人，打下头阵，辛苦老唐啦[亲亲] 赞 19

资深禽兽战 2019-03-15 15:37:58

刚才忘了提醒了，老唐到帝都一定要办进京证，否则会被扣分扣惨了

[调皮]另外可以体验一下我们跨省上班的感觉，一天上下班就能上百公里，还要应对各种检查[呲牙] 赞 18

左璨妮喜 2019-03-15 15:20:41

一路顺利。[西瓜]到[西瓜]北京可以到大董体验海参和烤鸭，也可体验

泰国村鱼翅。问个小问题，老唐的持仓里，现在还有哪只是下跌超过10个点的，或者老唐觉得偏离价值最多的？看看能不能抄个底，盈亏自负。[微笑] 赞 3

作者

按照通常的理解，低于买入成本的，有且只有一个，分众[呲牙] 赞 18

嗳妮甜 2019-03-15 15:10:40

老唐，下次您能否把股票成本价也一并附上。 赞 2

作者

这说明你还在投资的大门外面晃悠[偷笑]先看《价值投资实战手册》吧[奸笑] 赞 16

小琪空 2019-03-15 15:11:01

建议多写些游记，待有空了当路书照搬 赞 15

sky念芳林金牛 2019-03-15 15:35:23

先祝唐老师一路顺利，收获最美风景，其次建议唐老师可以使用新浪微

博，一方面可以发一些自己随性的小感触，另一方面微博有个收费问答非常好用，能解决你

文章中所提到的重复回答留言的问题。[吐舌]

赞 2

作者

微博平台来邀请过多次了，我不喜欢同时处理几个平台的重复工作，所以拒绝了。

赞 13

街角冷色调雹

2019-03-15 15:25:29

对于北京景点大家都比较清晰，不说了。给老唐（我就想笑，我闺女叫唐唐，hh）推荐几个我喜欢的饭店：1、后海边上-红邸。2、和木私厨（北土城店），是四合院，格调不错。3、比较大众的 那家小馆（香山店）。4、通联大酒店那个蜀中仙，也可以去鉴定下是否地道。

赞 13

逆情悖理精

2019-03-15 15:18:49

我最想说的一句就是老唐体力真好 现在近地方都坐高铁 开车太累了[呲牙]

赞 2

作者

平均一天一百多公里，一点都不累的[呲牙]

赞 13

嗨你累不累

2019-03-15 15:14:33

临汾必吃牛肉丸子面 必须去尧庙 大槐树 壶口瀑布 东岳庙 不清楚的可以打我手机18903572552 知道你不希望见面吃饭喝茶，就当个参考吧！随时欢迎您

赞 13

作者

[握手][咖啡]

赞 9

相互缘起爽

2019-03-15 15:07:13

老唐，扫了眼发现你准备跑亳州和宿迁，是准备参观那两大酒厂，顺便看看带点好酒路上喝么[坏笑]

赞 2

作者

看看。酒就算了，开车不喝酒，喝酒不开车[呲牙]

赞 13

半清醒酥

2019-03-15 16:15:06

坐标青岛 只有沿海的一线值得看，如果时间充裕那就市内一天崂山一到两天，如果时间有限那就直奔崂山。 市内由西向东走景点是栈桥（可看可不看），八大关（跟厦门鼓浪屿比较像，自然风景五星商业化差点意思，建议游览）和奥帆中心（上合峰会主会场）。 崂山的话可以选择从南面流清河或者北面仰口景区进入， 从北到南包括巨峰、北九水、太清宫都值得游览。 关于吃的话建议在市内，景区商家都是一次博弈（你懂的

^_^）。 想吃当地海鲜推荐开海（万象城店，八大关店，闽江路店都在沿海一线）。 另外青岛韩国人很多，韩料相对正宗，推荐本家（万象城店或香港中路店）。 祝老唐和领导一路顺风！

赞 12

计典丽摩羯巨蟹 2019-03-15 15:20:39

祝老唐及嫂夫人旅途平安愉快！要是能分享沿途的美景美食就更好了，让我们由于各种限制不能出游的人也跟着老唐的镜头去观赏一下，羡慕嫉妒不恨！[微笑]生活中除了跟着老唐学习价值投资，也能跟着老唐增长见识。

赞 12

丿跟我走吧灬 2019-03-15 15:25:49

这个路线图是用什么软件做的？

赞 2

作者

必应搜索里的“地图”

赞 11

剖腹取娃长 2019-03-15 16:22:33

第一次阅读打赏，感觉老唐写的太好了，另外欢迎老唐来西安，好吃太多了，辣子蒜羊血、花奶奶酸梅汤，醪糟、马峰小炒、老米泡沫、澄城水盆、油泼面、蘸水面、岐山哨子面、biang biang面、秦镇米皮、宝鸡擀面皮、汉中热面皮、老潼关肉夹馍、腊汁肉夹馍、金线油塔。。。说的我都饿了[破涕为笑]

赞 10

陪你流泪噩 2019-03-15 16:19:02

返回路线给老唐个建议:黑河，漠河，室韦，满洲里，呼伦湖，贝尔湖，阿尔山以上都是边境线，景色非常不错，然后再到锡林郭勒，与你制定的线路就接上了，10年前这条线路我走过一次，给老唐参考一下.

赞 10

摩羯丶94灬浅殇 2019-03-15 15:30:34

老唐，去丹东一定要爬一次凤凰山，吃一盘丹东的大黄蚬子，另外别忘了给嫂子买丹东本地的草莓 吃[偷笑]

赞 10

过度执迷sky 2019-03-15 15:17:56

老唐教会了我很多投资知识和理念，受益匪浅，此生以您为榜样，祝唐老师一路顺风，在此祝福献上

赞 10

梦爱情生坠 2019-03-15 16:19:00

可以媲美亚欧大陆自驾游的记者吴珊了，赞[偷笑] 来青岛，一定要吃海鲜，推荐前海沿，船歌鱼等都是地道，不贵，本地人爱吃的地方

赞 9

神崎莉莎 2019-03-15 15:08:35

羡慕老唐！就是这种自驾游提前订酒店会不会有点麻烦？虽然行程都定好了但是想在哪里多呆两天酒店房间咋办 赞 3

作者

我都是到了地方才订酒店，想多待就继续订。不是旅游旺季，不会遇上订不上房子的情况。 赞 9

只是可以嘛术 2019-03-15 15:39:57

去敦煌的路上推荐甘肃武威市转一圈，马踏飞燕的出土地，有雷台汉墓，有天梯山石窟，有百塔寺，吃的有面皮子，三套车，当然还有不争气的ST皇台[撇嘴][撇嘴][撇嘴] 赞 8

勤奋的0326发 2019-03-15 15:16:12

老唐一路顺风，路上注意安全，风景无所谓，多发点吃的[色] 赞 3

作者

[呲牙]肯定也是个胖子[机智] 赞 8

幽娆泪冽 2019-03-15 15:16:34

看的心潮澎湃，本人单位小职工，家里没矿，目前本金还缺乏，希望能跟随老唐入价值投资的门，让陪领导说走就走的生活早点到来！ 赞 7

叫我赵大爷喜 2019-03-15 15:41:38

潇洒帅性的老唐，爱死你了，注意安全[嘴唇]老唐为啥不出国转转，恐飞吗？ 赞 1

作者

会去的。一直担心语言问题，一直后拖，看看有没有啥新科技解决方案[捂脸] 赞 6

晚风吹惆怅顾 2019-03-15 15:37:01

对这样长距离的旅行，很好奇，老唐做了哪些准备工作，具体的路线怎么确定的，大概要准备多少money□□，我就把它设定为目标，攒够了，也来这么走一趟！走老唐走过的路，肯定没错！ 赞 1

作者

现在很简单了，基本不需要什么准备工作，简单带几件衣服就可以了。 赞 6

你大婶裙 2019-03-15 15:32:43

劝你发基金的一定是不懂你的，他们永远不懂多个千百万和自由哪个对老唐更重要 赞 6

上帝的宠灭 2019-03-15 15:32:42

钟书说得好，如果觉得鸡蛋好吃，又何必要去认识那只下蛋的母鸡呢，

没有任何不尊，冒犯的意思哈！欣赏老唐这样的性情，志趣，祝顺利 赞 6

八区木流prince 2019-03-15 15:23:53

山西大同灵丘县，苦荞凉粉配豆腐干，健康滑口，特别好吃，老唐可以

尝尝 赞 6

home任杏子天枰 2019-03-15 15:22:51

我有个问题 你扣分多了的话 车谁开 毕竟不同地方 交警的政策不同赞 3

作者

我开车比较规矩，前年1.3万公里，一共三次扣分，好像扣了六七分。扣分都可以回到成都以后再处理的。 赞 6

go浅唱ai半夏 2019-03-15 15:20:46

预祝老唐一路顺风。推荐一下到烟台一定去养马岛，号称北方的夏威

夷，正好在烟台去威海的路上。来济南的话一定傍晚街边撸个串，都是特色。 赞 6

睡懒觉的猫Zz6 2019-03-15 19:37:11

老唐3本书都读了用最简单的语言讲出投资的道理，让自己一下找到了

方向，受限自己文化水平低，看别的价投的书都是一只半解，谢谢你让我找到了方向，祝你一路顺风，到洛阳了到白马寺和龙门石窟看看值得去的地方，洛阳牡丹也开了，一定是次愉快的旅行 赞 2

作者

就是想掐着时间在四月七八号到洛阳看牡丹，是这个时间开吗？?? 赞 5

幻听幻觉币 2019-03-15 15:56:33

老唐要是到我老家长春给你推几个地方[憨笑]东北烧烤比较有名，长春

吃烧烤就去钱锋碳缸吧，要去南湖大路的总店；朝族菜去仁凤阁；火锅去元盛居；牛羊肉去西夏回族烧麦馆；东北菜选择很多老店春发合，新店九段烧。老唐对东北服务员要有心理准备，由于都是火店，性价比高，服务员态度同学总结的很经典就是'爱吃不吃'[捂脸]祝老唐吃好玩好，一路顺风[微笑] 赞 5

不合拍德享 2019-03-15 15:41:02

一路顺风，吃好玩好！ 提醒一句，从敦煌到青海湖（应该是准备走敦煌-阿克塞-大柴旦-茶卡-青海湖，即所谓大环线吧），大柴旦之前都是戈壁，敦煌到大柴旦要5个小时左右，一路几乎没有大的居住区，车也很少，部分高速在修路，部分路段没有手机信号，因此出发前检查车况，备好食物、油水，谨慎驾驶，大柴旦可住宿，虽然条件一般。大柴旦之后条件就逐渐变好了。虽然有点艰苦，但也不失为一种值得回味的经历。 一路平安！

赞 5

真闺蜜哨 2019-03-15 15:31:04

青岛短暂呆过，可能因为在水边长大，所以感觉可玩性不大。 石家庄是我生活了好久的地方，建议注意到石家庄的时间，因为那里没有春天，冬天过了就是夏天，而且你会发现，石家庄真的就是庄。 营口老唐在哪里看到的？那个地方比较小，不太推荐。 大连是本粉老家，看海可以去一个叫金石滩的地方，据说沙滩比较柔软而且环境很好（去营口应该也是为了沙滩吧）？生人不建议去莫名其妙的海边，因为环境差。星海广场可以去看看，还是不错的。另外，海鲜我本人不太有研究，不好推荐，不过蚬子还是不错的，因为一般都是自买自做，地方就不推荐了。 祝二位玩的开心。

赞 5

佳尔的老巢 2019-03-15 15:30:37

老唐想走这条路不：成都到云南，滇藏路到拉萨，新藏路到南疆，经伊利到北疆喀拉斯湖，从内蒙，宁夏，西安这样回来

赞 2

作者

新疆西藏以后再说[握手]

赞 5

生凉薄嗓 2019-03-15 15:17:44

老唐，张家口人民欢迎你，夏天去草原天路最合适不过了，一路顺风~

赞 5

几分情薄传奇 2019-03-15 15:14:56

祝玩的愉快，好好陪伴家人。公众号里的营养已经很丰富了，出行期间就少更新或者干脆别更新了，几个月的时间相对于几十年的时间跨度不算什么

赞 5

裤子么拉链泼 2019-03-15 15:09:30

到了广东，竟然不到改革开放的窗口-深圳参观一下[撇嘴] 祝一路顺风[咖啡][咖啡][咖啡]

赞 2

作者

上次出门忘记带港澳通行证了，想着干脆以后去港澳的时候再去深圳[呲牙]

赞 5



安济夫沈 2019-03-15 15:42:44

现在来威海正是好季节，天气凉爽舒适，开春的海鲜肥美，抓紧时间来吧，晚了就过季了，唐师傅

赞 4

张洲琳缩 2019-03-15 15:42:43

老唐这是在演示什么是“人生大自在”啊[强]！我也非常非常喜欢自驾（据说四川喜欢自驾的朋友全国比列最高），为啥老唐不自驾317、318、阿里南线、阿里北线这些自驾圣地？路况和高反都没得啥子问题。

赞 3

作者

以后安排

赞 4

疯癫少年受陪 2019-03-15 15:42:25

唐老师，您这个路线至少有一个缺陷，建议补上，最北边到黑河以后，继续向北走到漠河再返回，这样就完美了！

赞 4

JJ哦哦聊几句06 2019-03-15 15:40:06

信阳好吃的，固始鹅块，罗山大肠汤[微笑][微笑]

赞 4

迷心Lovesnow 2019-03-15 15:31:22

洛阳水席 牡丹花 今年洛阳牡丹应该在找月中旬到5月中旬开的最好。南阳和洛阳的伏牛山系旅游景点很多，有山有水，能漂流。比如老君山等值得一去。这个路线会经过丹江口水库和武当山么？这个也值得一看。郑州就只有少林寺和嵩山了。不过对历史感兴趣的话可以在洛阳和郑州两地但博物馆。精忠报国的岳飞 易经的出处 比干庙 楚河汉界 殷墟还是能看的，但很多盛名之下其实难副，不过见不到人，有点遗憾。郑州就是烩面

赞 4

简单愤怒途 2019-03-15 15:29:28

老唐一路顺风。到哈尔滨一定吃得莫利炖鱼。相当不错。

赞 4

各自天晴好泄 2019-03-15 15:21:41

老唐写写游记，出行准备工作，路上会碰到的问题，注意事项等等……干脆在挖个坑，老唐的自驾游攻略(中国扁)(再分个上中下)[捂脸][捂脸]

赞 3

作者

[机智]非我所长[呲牙]

赞 4

小姐遍 2019-03-15 15:21:13

乌兔相催，日月走东西，人生别离，白发故人稀。不停闲岁月疾，光阴

似驹过隙。君莫痴，休争名利，幸有几杯，且不如花前醉。老唐行万里路风景独好[呲牙]

赞 4

柴震再烂 2019-03-15 15:18:45

老唐，丹东有一种特产叫黄蚬子，味道不错。玩的话虎山长城不错的。

一路顺风

赞 4

射手QQ好友袁洁 2019-03-15 15:16:35

去开封的话，第一楼的灌汤包子不错，景点就不要逛了，没什么意思。

赞 4

小疯子裸 2019-03-15 15:15:52

读万卷书，行万里路！这次身体和心灵都在路上[调皮]！行者无疆！佩

服老唐！[抱拳]注意休息和安全啊！预祝一路平安！[咖啡]

赞 4

半清醒酥 2019-03-15 15:15:24

信阳停留的话早餐可以尝尝热干面或丸子汤

赞 4

屈博涉的老巢1 2019-03-15 15:07:56

去东北咋不去长白山？可惜了

赞 4

作者

大致路线，边走才边找查找玩的[呲牙]

赞 4

疯癫犯骂 2019-03-15 15:06:58

祝老唐一路顺风，旅途愉快。财务自由，真好！哈哈 玩累了，有空

了，给大伙分享一下你的旅途故事。 有空了，也给大家排几颗雷，来个年报点杀啥的。

赞 4

可靠的ew3zt1 2019-03-15 19:44:36

首先，预祝老唐一路顺风。其次，非常赞成付费提问，敢于付费提问本

身就是提问者对问题答案的一种渴望，渴望到要付费去提问；也同时说明提问者对回答者的

信任！非常好，良性循环！赞赞！

赞 3

露露标 2019-03-15 15:40:09

看来老唐和我性格类似呀，也是喜欢率性自由，喜欢自驾游，目前已经

长途自驾游了3次，都是暑假，分别去了西藏,川西和甘南。 看路线老唐路过我的老家宁夏中

卫，建议可以去沙坡头看看，滑沙体验不错，感受下茫茫大沙漠。[呲牙] 赞 3

啊纯小姐吱 2019-03-15 15:37:40

老唐居然把我洋河提问的帖子略过了，再次手动发问。 有一个吃的忘记说了，叫大连焖子，老唐可以拿个本本记一下，大连中山区天津街，有一条歹街，就是小吃的。 赞 3

青楼女伶乂 2019-03-15 15:30:49

五大连池直接去呼伦贝尔大草原，不要去黑河。 赞 3

作者

我回头查查[握手] 赞 3

妮748新WJ 2019-03-15 15:27:11

欢迎来大庆溜达一下，铁人纪念馆还是可以看一下的，抽油机井，可能您没看过 赞 3

小曹DQQ 2019-03-15 15:27:04

老唐去保定的话，可以去河北大学（本部）旁边的大棚吃凉皮，很好吃的，我们河大毕业的都回忆无穷，还有应该尝尝雪花酪（河大大棚也能解决）。在北京的话，除了帝都的名胜古迹，也可以来帝都周围的卫星城转转，比如燕郊和我现在居住的固安。总之，祝老唐玩得开心。我的目标也是能够像老唐一样自驾游 赞 3

原则变圆则壕 2019-03-15 15:25:34

路过榆林市的话，四十里铺羊肉面，羊杂汤，当地的哈密瓜是一定要尝尝啊 赞 3

321艾米521 2019-03-15 15:24:36

甘肃、青海深度游一游[偷笑]漂亮极了。时间允许，身体扛得住的话，西安到汉中建议不要走高速，走走国道，体验一把秦岭车神的感觉[呲牙] 赞 3

彩色世界旅 2019-03-15 15:23:34

淮安，坐落于古淮河与京杭大运河交点，境内有中国第四大淡水湖洪泽湖，是国家历史文化名城，至今已有2200多年的历史。秦时置县，境内有著名的“青莲岗文化”遗址。曾是漕运枢纽、盐运要冲，驻有漕运总督府、江南河道总督府。历史上与苏州、杭州、扬州并称运河沿线的“四大都市”，有“中国运河之都”的美誉。中国大运河淮安段入选世界遗产名录。淮安人杰地灵，是一代伟人周恩来总理的故乡。 历史上诞生过大军事家韩

信、汉赋大家枚乘、巾帼英雄梁红玉、《西游记》作者吴承恩、民族英雄关天培、《老残游记》作者刘鹗等。淮安与扬州为淮扬菜的主要发源地，明万历年间《淮安府志》记载：“淮安饮食华侈，制度精巧，市肆百品，夸视江表。哈哈，走宿迁的时候，拐弯就到了，来的时候请你品尝美味！

赞 3

year空患丶 2019-03-15 15:19:40

蓬莱，吃公平面馆，好吃便宜[呲牙]

赞 3

卿氏沐夜纵 2019-03-15 15:12:32

真的好棒的人生，老唐很感谢妻子吧，共同的方向...

赞 3

洞了个树的春天 2019-03-15 15:11:05

到河北保定附近的时候驴肉火烧吃起来，比肉夹馍什么的好吃多了。

赞 3

我还是我娜 2019-03-15 15:10:33

希望老唐多写些游记，带照片的，带景的照片。[呲牙]

赞 3

阳光的govl331 2019-03-15 15:06:00

偶遇到你是福气，希望也能全职，加油！

赞 3

随风小醉丶Mn0 2019-03-15 21:29:01

我是承德女婿，路过的时候可以去避暑山庄和北侧的小布达拉宫转转，

时间充裕就不要太赶。 避暑山庄可以转一天，湖光山色十分美，西侧可以步行进山，两侧都是参天古树的老石板路。一路向西北直上山顶，可以俯瞰北侧外八庙，还能走上像长城的外宫墙，全程总体徒步量大约2-4万步，出山累了还可以做摆渡车到大门口。 如果还有时间东北的棒槌山（磬锤峰）也可以一游。 祝旅途愉快，早日归来！

赞 2

我是芒果大黑黑 2019-03-15 19:52:52

老唐回来大连呀，海鲜系列的话海味当家还挺新鲜肥美的，大连好多家

店，不过不如自己去市场买海鲜蒸着吃实惠[偷笑]，烧烤店一般都能帮着加工，大连日丰园的海肠饺子很火，经常要排队，但是我个人更喜欢喜鼎的海胆饺子，特别鲜美[呲牙]，吃烧烤的话老道烧烤的烤鸟贝值得一试，五六月份到大连的话大连美早樱桃你值得拥有[胜利][胜利]，大连樱桃品种几十种是有了，最爱美早和丰收100，标准吃货有木有[偷笑][偷笑][偷笑]

赞 2

作者

谢谢????

赞 1

小格格半 2019-03-15 19:40:21

有赞问问，光看书房的小伙伴问的问题都很有趣[偷笑]。有些问题是我们和老唐没有想到的[呲牙]

赞 2

相互缘起爽 2019-03-15 16:24:27

平遥古城，一定要看又见平遥情景剧，如果是旺季一定要提前在网上订票，不然票很火爆且加价严重。古城可以买通票，所有的景点都可以参观了。不建议在古城买东西。平遥古城人文景观，最好找一名导游，讲解晋商文化和天下第一票号。

赞 2

荫致虚伪锐 2019-03-15 16:22:06

老唐一路顺风，吃好玩好，到了大同还要吃一碗刀削面，最合适的时间就是夏天了。还有就是建议去完太原可以绕道长治玩一圈，太行山里的峡谷还是很值得游玩一下的[嘿哈]

赞 2

同学有纸没源 2019-03-15 15:48:44

看到有“武隆”，还想说顺便在旁边的丰都刹一脚，请您吃个饭呢，看到后面.....[大哭][大哭] 武隆的羊角豆干不错，（羊角镇很多做豆干的，都叫羊角豆干，但最好吃的是牌子是“羊角”的那个，就像茅台镇一样.....）

赞 2

绮小络起 2019-03-15 15:48:09

两趟旅程，完美避开我大泰州。不看泰州是损失哦，泰州，这个城市不大，但各种尘世的幸福极多（马可波罗说的哇[调皮]）。这个时间可以看兴化水乡菜花，巧的话可以看到溱湖会船节，还有水上森林，梅园桃园风景，望海楼，老街品尝特色早茶，感受水城慢生活，还有好多呢，不来看看有遗憾的呀

赞 2

果嘟嘟挽 2019-03-15 15:45:32

欢迎老唐到青岛一游，本想邀请做客，既然明确拒绝，那就算了，不打扰你们出游安排。来青岛可以去一下崂山，个人觉得崂山仰口很好，有山有泉有海有茶，想吃农家海鲜宴我可以给你推荐。祝一路顺风！

赞 2

智瑾婷环 2019-03-15 15:44:02

唐老师这篇文章先转了，也算为自己定一个小目标。另外路过洛阳的话龙门石窟还是很值得一去。路过郑州自然要去少林寺走一遭。另外开封的清明上河园也值得一看。[呲牙]

赞 2

朵以锋 2019-03-15 15:29:38

提前祝福老唐一路开心，欢迎老唐来丹东溜达[啤酒]丹东特产是黄蚬

子，风光也不错被称为北方江南，海鲜也很好 赞 2

琴浅售 2019-03-15 15:19:49

建议写个路书，方便以后回忆，也能让各地的球友给您建议些当地特色的旅游哈 赞 2

书海前龙 2019-03-15 15:12:21

希望多些照片，然后回来告诉我们哪里好玩，希望过几年能有大段的时间也来个自驾游。 赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 聊聊指数基金的投资逻辑和误区

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-03-18

收录于话题
#2019年书房原创
104个

这几天的问答广场里，有好多条都是有关指数基金投资的。提问的内容引发老唐一喜一忧，忍不住要做做祥林嫂，把有些话单独翻出来再详细说说。

说喜，是看到很多朋友思考重心不再是「炒」股，而是思考自己应该「投资什么」，并进而认为自己没有企业研究能力的时候，不妨从了老唐的建议：从指数基金开始，先求稳赢，在此基础上，再考虑大赢。

就这一步，看似简单，其实意义非常重大，直接涉及到正路还是歧途的问题，市场上大部分人都跳不过这个坎儿。正所谓「一炒毁所有」，能走到指数基金部落里，已经算超越平均了。

忧的是，似乎很多朋友受到某些平台或媒体的影响，脑袋里始终执拗着要去找一个「波动大的指数」或者「赢面更大的因子」，试图通过高抛低吸或者某种神奇的资金分配公式，在指数投资的收益基础上，额外的寻求一些超额回报。

这让我想起格雷厄姆那句著名的叮嘱：

> 投资领域具有一种并不广为人知的特性。普通投资者只需付出很小的努力和具备很小的能力，就可以取得一种可靠（虽然并不壮观）的成果；
>
> 但是，要想在此基础上做出任何提高，都需要付出大量的努力和非凡的智慧。
>
> 如果你只想为你的投资计划额外付出一点点知识和智慧，就期望取得远超一般水准的投资成果，你很可能会发现自己陷入了一种更糟糕的境地。

指数投资这个事情，非常简单。主要是搞清楚它背后的逻辑，逻辑一旦清楚，实操就是

一句话的事情。

然而，某些赖以为生的平台或媒体，不知是不是出于要找些高大上的事情来做做才对得起客户所付费用的原因，对极其简单的指数基金，同样设计出的各种眼花缭乱的操作。

对此，老唐认为，投资者一定要从底层逻辑上去追问，看看是不是自己想要的结果，再考虑是否值得效仿和学习。

在《价值投资实战手册》19~29页，老唐解释了长期投资主流宽基指数基金会赢的原理，是因为其成分股是国民经济中较为重要、较为优质的企业，其长期回报率会大于全国所有企业回报率的平均值，而一个国家所有企业的回报率平均值会大于名义GDP增速，并继而大于实际GDP增速＞长短期债券回报＞现金及货币基金回报。

这个“赢”和市场当中人与人的博弈毫无关系。然而，很不幸的，无情的事实证明，市场绝大部分努力奋斗的人，投资回报率居然远远低于不博弈的指数基金。这是为什么呢？

巴菲特在2016年致股东信里特意解释过这个问题，老人家说：

> 在2005年伯克希尔·哈撒韦公司的年报中，我曾指出，从整体来看，专业人员进行的主动投资管理，在多年的时间内表现会落后于被动投资的业余人员。
>
> 这一群职业投资管理人向他们客户收取大量费用，但从整体来看，他们的客户收益率比起那些选择指数基金的业余人员来说，反而糟糕一些。
>
> 为此，我公开设下50万美元的赌局，允许任何一名职业投资人选择5只以上的基金，我赌十年内，职业投资人选择的基金，其表现会落后于标普500指数基金的表现。
>
> 随后，我满怀期待的等待各位基金经理(他们可以把自己管理的基金包括在5只基金内)蜂涌而来，为他们的职业声誉做出辩护。
>
> 毕竟是这些基金经理催促着客户对他们的投资能力砸下几十亿美元的赌注。既然这样，他们就不应该害怕把自己的钱拿出来一点，和我玩这个赌局。

随之而来的是寂静之声，数千名职业投资经理人通过兜售他们选股的能力累积了惊人的财富，但最终却只有一位职业投资经理人——泰德-西德斯站出来回应我的挑战。

泰德挑选了五只投基金的基金。这五只基金的表现会进行平均，然后和我指定的标普500指数基金进行对比。

泰德选择的五只基金把资金投资到了100多只基金内，这意味着泰德基金的表现不会因为某一个基金经理人的表现好坏受到影响。

———伯克希尔致股东信2016年。

结果嘛，大家都知道了：十年后，五家参赌基金,最高年化6.5%(十年累计收益87.71%)，最低年化0.3%(十年累计收益3.04%)，无一例外全部跑输标普500指数基金年化8.5%的收益率(十年累计收益125.8%)。巴菲特一边收钱，一边将基金经理群体大大的嘲笑了一通。

为什么会出现这种职业投资人给客户创造负价值的情况呢？巴菲特从逻辑上给出了有力的论证。

按照巴菲特的表述，股市投资者可以划分为两大群体：许多非常聪明的人打算在证券市场上获得超过平均水平的投资收益，我们将其称为主动投资者，与他们相对的另一个群体是被动投资者。

按照定义，被动投资者群体获得市场平均收益。总的来说，他们的仓位总和大致接近指数构成。因此，显而易见，主动投资者作为一个整体，他们也必将获得市场平均收益。

然而，主动投资者需要承担大笔的年费、巨额业绩报酬，以及活跃交易的佣金税费成本（这笔费用决不可小视，按照深交所披露数据，我国投资者月平均交易约6次），扣除这些成本后，主动投资者群体的收益，一定低于被动投资者群体。

巴神说，我用一个简易方程说明：如果A组(主动投资者)和B组(被动投资者)构成总体投资市场,而且B组扣除成本前的投资收益是平均收益水平，那么A组扣除成本前的投资收

益也一定是平均收益水平。

此时，成本更低的一组将获胜。B组只有象征性的管理费用及几乎可以忽略的交易佣金（指数成分股发生变化时交易），而A组面临的管理费、业绩提成和频繁交易的佣金税费，构成其整体的亏空。——备注：原文比较长，这是老唐精简概括的。

那么，主动投资者群体里难道就没有跑赢指数的吗？当然有。我们继续往下推理。主动投资者群体扣除费税之前，收益率等于指数，这已经意味着群体内必然分布着高于指数，等于指数，低于指数的。

假设主动投资者群体里，这三部分人群平均分布，各占1/3，那么很明显，扣费以前就低于指数和等于指数的2/3投资者群体，扣费后收益率一定低于被动投资者。扣费前高于指数的群体里，仍然会有部分高出比例很小的投资者，因扣费而导致收益率变成低于被动投资者。

于是逻辑推理下的数据分布就是：由于主动投资者被管理费、业绩提成或频繁交易的佣金税收等费用抽血，无论他们多么努力，他们都注定有大约7成以上跑不过指数基金投资者。

巴神继续说资金管理行业的弱点。他说，即便是跑赢大盘的基金经理，行业规则也会推动他们走向失败。

靠能力跑赢大盘的人，当然有，只是比例很低。同时，也会有一些专业投资人士在短期内因为走运而获得高收益。这让寻找具备跑赢大盘能力的少数基金经理变的更加困难。

假如有1000位经理人在年初进行市场预测，则至少有一位经理的预测很可能在未来连续九年里都是正确的。同样，1000只猴子中里也会出这么一位高手。但猴子和基金经理不同，幸运的猴子不会遇到人们排队找它投资的情况。

于是，有三个有关联的事实,使得成功的投资同时也酝酿着失败。首先，基金经理良好的履历会吸引大量的资金；其次，几百万的资金容易管理，几十亿的资金的难度就大多了；第三，由于多数经理人依赖管理规模比例提成带来收益及声誉，所以他们仍然倾向

于寻求更多的投资资金。

最终，无论这位基金经理是连续看对九年的猴子，还是真有能力的高手，他都可能被推到超出他管理能力的资金池里，从而导致在管理最大资金的时刻出现失败。

仅有极少数有能力，且始终没有触碰管理能力上限的基金经理，持续不断成功着——直到某天遇到上限（当然，也有至死或至退休也没有遇到上限的极品投资家）。

老唐注：从1998年第到2018年底的20年间，巴菲特的投资总收益只有463%，年化收益9%。伯克希尔股票20年只涨了338%，从1998年末的70166到现在的30.7万，年化收益7.66%。

这究竟是市场短期波动影响，还是即使管理能力上限非常高的沃伦.巴菲特，也终将触碰上限？这只能等待时间给我们最终答案。

回到咱们的指数基金投资话题上。我们一定要相信「如果你只想为你的投资计划额外付出一点点知识和智慧，就期望取得远超指数回报水准的投资成果，你很可能会发现自己陷入了一种更糟糕的境地。」

在指数基金投资领域里，这些“一点点额外的知识和智慧”通常是什么呢？我看大家关心的主要是统计某些指数历史波动率上下限，或者中轴线，然后做一个网格去高抛低吸，或者寻找某些特别的因子（多数是分红率）来选择指数基金。

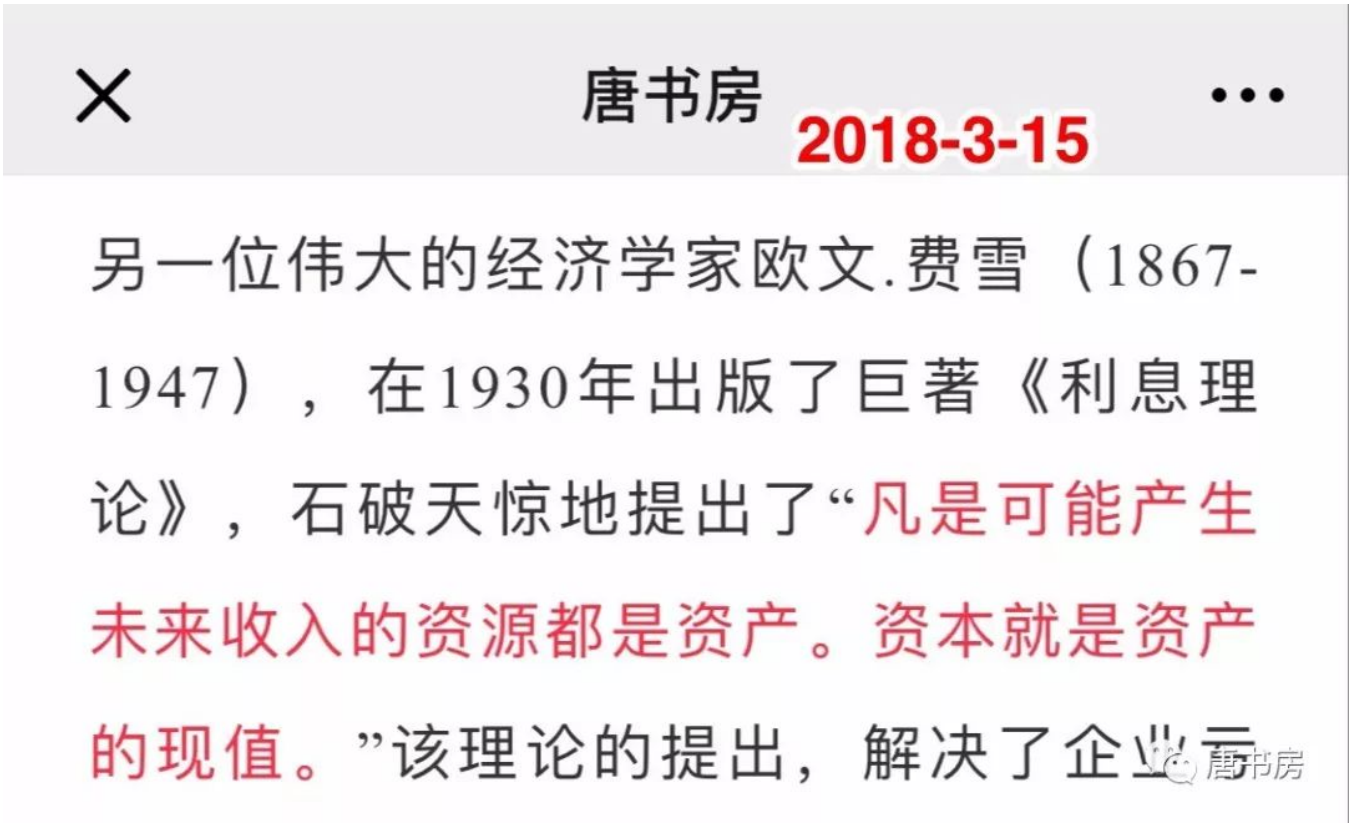
我不是说这些方法不对，而是有两点提醒：

第一，不值得。不值得做的事情，就不值得做好。对于大部分年龄较小，资金较少的朋友，股市根本就不是发家致富的地方，它只能视为一个放置消费剩余的储蓄罐。长期看，收益也就是两到三倍理财产品水平，回报额更多取决于你从股市之外运进去多少本金。

在此基础上，你想提高一两个百分点的回报，所需的时间和精力，如果投入到自身知识水平和工作能力的提高上，大概率会得到更高回报。

毕竟你本金较少（比如百万以下），年化收益提高一两个百分点，也就折合月增加收入几百千把元，如果你用这些精力去琢磨工作，琢磨创业，琢磨进修，增加几万元年薪恐怕容易得多。

投入股市的资金是资本，但你自己的身体和大脑也同样是资本——力本，知本。别忘了：




同样寻求提高回报率，在不同的阶段，着重点应该不同。越是早期，力本和知本的可塑性越强，投资回报率越高。

能带来更高的收入，你的力本和知本的“市值”就已经飙升了。这是一只你自己坐庄操控的股票，是好股还是烂股，是上涨还是下跌，皆由你的努力确定。

同时，既然已经承认自己没有研究能力，转而投资指数基金了，你仔细想想，「仅靠统计一个波动率或者分红率，就能获取超额收益」，这样的好事情如果真的存在，凭什么轮到你这么一个在投资领域里没什么特长的人来发现呢？

第二，低风险回报与低回报风险。很多号称追求低风险回报的，实际上追求的低回撤回报，往往利用所谓资金配置、分段操作、网格操作等手段，达到所谓的低风险目的。

这些，大部分是偷换概念。简单的说，他们通常只将买成指数基金的那部分资金看成投资的本金，记作分母。忽略了闲置的或买成类现金资产的资金同样有“成本”，从这个视角去看，所谓低风险回报，很容易变成低回报风险。

本来你的资金，可以全部投入到某宽基指数（例如沪深300指数基金）上，长期稳定的获取年化约10%左右的回报（代价是承受波动）。你通过所谓资金配置、波动操作、网格操作等手段，实际上是让部分资金放弃10%的年回报水平，去获取一种表面上的总额资金的持续正收益——这话题其实有真实例子可以引用，但得罪人，老唐不往下说了。

那么，指数基金的正确投资方式是什么呢？老唐的建议非常简单：

明白指数基金高回报的原理以后，从现在起，将其视为放置“睡前收入消费剩余”的储蓄罐，做好十年周期内只进不出的心理准备和规划，一个月花费5分钟时间，把消费剩余丢进储蓄罐，结束。

其余时间好好工作，好好学习，好好创业——十年内若有一元已经变成三四元以上的时刻，可以稍微花点时间研究一下是否有卖出需要。

由此，需要选择的主流的、可靠的、交易活跃的、有代表性的、成分股变化不那么频繁的宽基指数。在中国股市，就是沪深300指数基金最符合这个标准。

至于挂钩同一个指数的基金，配置和收益都差不多，选择规模不是特别小、收费最低的那款就行了——避广告嫌，不说代码，说成这样还搜不出来，别做投资啦！

至于什么增强指数，低波动因子，分红因子等等，忘了它们就好。投完之后，如果非要想享受动手动脑的乐趣，那就研究企业喽。三五年看懂一两家，也足够拿到市场先生发放的丰厚奖学金了。

除此之外，还有一种指数基金投资法可以作为补充，那就是行业指数基金。当我们在研究中，对某行业的发展明显看好，但却没有能力判断行业内哪家企业或哪几家企业会胜出时，可以考虑投部分行业指数基金，寻求获得该行业的平均回报。

这类指数基金非常多，无论是军工行业、环保行业、能源行业、医药行业……都有。比如我就买一点点医药行业指数基金，因为自己看好医药行业，但却没有能力也没有意愿去研究医药股。

**本文言论，均为个人理解，仅供参考。本文所提及的任何指数或个股，均有腰斩或翻倍的可能，请勿仅依据本文观点做出买卖决策。切切！**

PS：华泰证券拿老唐的《价值投资实战手册》做开户促销，不好意思不帮人家吼一嗓子，反正华泰的App好用，佣金又便宜。已经有实战手册的，它家还有其他价投书籍供选，点击阅读原文报名即可。

阅读原文

---

久横终箱 2019-03-18 21:39:08

看到书房有更新，确定不是广告，好鸡冻啊[呲牙][呲牙]。这几天我一直在想，两年前的那次出游，股市也是大涨。这里面是否有关联[疑问][疑问]。我墙裂建议，明年大家来个众筹，请老唐出游[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 164

作者

[捂脸][捂脸]

赞 53

庸人不自扰索 2019-03-18 21:50:28

说句可能不中听的话，老唐这篇文章有失水准了，指数比个股复杂太多了，为省心投资指数不一定走得通，老唐说的道理听起来是对的，但无奈数据并不支持

赞 13

作者

什么数据不支持？大部分人跑不赢指数，这是巴神、博格都背书过的数据，得有百年数据支持了。你说的数据，指的是什么？[呲牙]

赞 162

苦笑念着你fly 2019-03-18 22:10:17

华泰敢拿老唐的书做开户诱饵啊，那明显是饮鸠止渴啊。真的学老唐的投资者券商一年都收不到一分佣金[呲牙]

赞 142

张小套轮舞向 2019-03-18 21:32:36

老唐，我一直推荐身边不懂的朋友，就是买指数就好了，别折腾了，推荐你

的书和文章他们嫌从零起步太慢了，我就说那最简单就是开户买300etf吧，请问这种比蛋卷等代销的比如xx长城沪深三百增强一类的，除了手续费极其低廉外，还有其他区别吗？ 赞 10

作者

我不认同指数增强基金的逻辑。买指数基金本来就是因为不相信基金经理的操作水平，而增强又是购买基金经理的额外操作，这俩逻辑上是矛盾的。 赞 113

操尼嗎汇 2019-03-18 22:12:00

作为自由职业者你会每年向政府缴纳社保费以备将来退休后可以领取养老金吗？或者你以自己的投资能力完全可以忽略这个问题了？ 赞 15

作者

不交。不给党找麻烦，自己的事儿自己解决?? 赞 98

摩羯丶94灬浅殇 2019-03-18 21:48:34

老唐想问你一个问题，假如，我说假如，某轮牛市，导致你所有持仓的公司和其他看好的标的市盈率都高到离谱，比如茅台50倍，类似这样，你会怎么处理自己的股票？会暂时空仓吗？ 赞 13

作者

我永远不会空仓，因为我有个垫底的股票：511880。当上秤一称，发现511880"明显"更低估的时候，我自然就会调仓到511880的。 赞 55

褪色的城奴 2019-03-18 22:35:54

我理解一下，请老唐点评： 1、买入或者卖出的标准为指数的估值； 2、定投或者说分批买入只是针对资金量并不充裕的工薪阶层，类似于做强制性的定期储蓄； 3、如果突然有一笔超过日常定投量的资金，在低估的情况下，完全可以一次买入，因为我们没有择时的能力，如果这时候还继续定投，相当于把这笔资金做了低波动也可能出现的低回报处理，实际上如果处于低估，资金又是长期的，波动并不是风险，资金站岗反而有可能导致回报降低。 赞 54

作者

对 赞 18

让语词超载e 2019-03-18 22:02:34

昨天晚上梦见在一个景点遇到老唐了，还寒暄几句，醒来发现还没有加微信 赞 12

作者

[呲牙]利好腾讯[捂脸] 赞 39

鞭轰儿sky 2019-03-18 21:41:27

茅台大涨，开的是价值Q8的Q5了[呲牙] [呲牙]

赞 37

口蜜腹賤叶 2019-03-18 22:05:48

最近浮盈杠杠的，我倒是觉得如果三年后分众，海康，洋河，双汇，和预判一样，公司竞争优势不变，能照样稳稳赚钱，那才算是成功投资。否则就算大盘说胡话，翻倍走人，也是意外之财不能说明任何问题。赚钱终究还是要脚踏实地稳稳的。

赞 25

作者

没错

赞 13

苏谨取 2019-03-18 21:43:22

实际上是让部分资金放弃10%的年回报水平，去获取一种表面上的总额资金的持续正收益 这段话犹如醍醐灌顶啊！！！最近总在想郎永平那句话，如果第一次买入成本很低，那之后的每次买入都会有压力，不如主动买套？？？ 所以我现在就用市值定投法，该买买，该睡睡，谢谢唐胖叔！！！

赞 25

暖眸盟 2019-03-18 21:28:15

老唐觉得中证红利相比沪深300有什么劣势呢？

赞 7

作者

分红高，逻辑上不一定是优势。我前几天不是才发了书里的一章说这个问题吗？

赞 22

孤为红颜醉__ 2019-03-18 21:33:27

您好，唐叔。再继续接着问您，您说的指数市盈率高估是依据指数历史市盈率来判断，还是与无风险收益率的倒数的对比来判断？[咖啡][玫瑰] 祝福唐叔一路顺风，旅途愉快[咖啡] [西瓜]

赞 18

作者

后者

赞 20

凄美的情数 2019-03-18 21:30:32

照例打赏，出来了还写这个，路上玩的开心啊！

赞 8

作者

谢谢，看问的人多，顺手码一篇[呲牙]

赞 20

萍萍阎耻 2019-03-18 21:26:45

易方达沪深300ETF连接吗？我正在定投，月2000

赞 20

差不多先还好go 2019-03-18 21:27:47

老唐的组合会不会均值回归。 赞 6

作者

你先要仔细想明白什么叫“均值回归”。 赞 19

大爱卉用 2019-03-18 22:00:55

每天看200余篇投资有关的文章 牵扯了大量的精力 感觉非常影响生活 操着卖白粉的心赚着卖白菜的钱 可能是体制内的常见 是时候精简了 赞 11

作者

每天200篇？？？[惊恐][尴尬][尴尬] 赞 17

铁血1384大本营 2019-03-18 21:49:15

如果没有工作在家闲着，投资指数基金的话怎么办？ 赞 2

作者

可以出去学雷锋。 赞 17

都叫我寶寶限 2019-03-18 22:20:54

我更喜欢央视50指数，原因简单，第一，指数内公司的平均净资产收益率是所有指数里最高的，2018年预计达到16.8%，第二，市盈率最低，低过上证50，第三它是从五个纬度选择的公司，没有过分侧重金融股（我对杠杆公司略有忌惮） 赞 15

個好剪銀医 2019-03-18 21:47:09

最近刚接触老唐，迷恋了，媳妇都有意见了[偷笑] 赞 5

作者

[机智][捂脸]媳妇意见为大 赞 15

笑逐秋风远希 2019-03-18 21:47:58

唐兄，文中提到的巴菲特的收益变少，是不是意味着在成熟的市场里留给投资者的机会和以前相比其实是越来越少了，因为投资者的认知整体提高了？ 赞 5

作者

这个可能不是，我个人偏向于认为是规模原因导致的。 赞 14

旧岛找 2019-03-18 22:00:26

5年以上定投300指数基金，安心上班，踏实创业！能做到的，算是非凡人了！ 赞 13

温暖如我凭 2019-03-18 21:33:21

想死老唐啦。 不知道车开到哪里了，有机会发几张风景照给大家欣赏一下。 还有，810元的茅台，爽歪歪啊，唐大，至少账户数值新高了，恭喜恭喜！ 赞 3

作者

还在重庆境内[调皮] 赞 13

周芳宇枫 2019-03-18 22:15:48

沪深300指数的内生性增长没有超过gdp，它也代表不了中国核心资产，原因很简单，指数是一个大箩筐，这里面有优质资产，也有跑不动的夕阳资产，大箩筐进进出出，会接盘炒高了的，割肉错杀了的，整体来看，质量差的很，这也是为什么策略指数应运而生。并不是说所有策略指数都是好的，但却可以说宽基指数真的不能代表中国经济。至于巴菲特用标普500战胜对冲基金，是否有统计学意义，只不过众多指数中的一个在某段时间战胜了众多对冲基金中的几个[微笑] 至于说主动型投资者合在一起等同于被动型投资者，也是错误的，因为被动型投资者并不都是流通市值加权的。老唐说的这些理论我在其他地方也看过，但是仔细想想，分析一下数据，理论和实际的鸿沟还是挺大的。我相信老唐的投资组合能跑赢gdp，但对沪深300这种指数没啥信心[呲牙] 赞 6

作者

不同意你的看法。不过，各自保留吧?? 赞 12

颜逍_辰风 2019-03-18 21:57:14

让我猜一下，老师的下一篇要写如何定投股票吧？[微笑] 赞 5

作者

虽然我自己都猜不出来我下篇会写什么[捂脸]，但我可以保证一点：你是错的。 赞 12

惩治独财者电 2019-03-18 22:28:17

价值投资在网络上有三大修道场，一个是段永平的网易博客，一个是老唐的书房，一个是雪球看大道和方丈发言，我记得2010年大道就在博客里说买茅台了吧，前一段时间大道又说买腾讯，还有老唐的一些持仓，基于对大道、方丈、唐老师的认知，2010年全仓茅台或腾讯拿着就行了，然后把剩下的时间精力省下来干自己喜欢的事儿。 赞 10

可爱的爱海0123 2019-03-18 22:16:05

承认自己笨，45%仓位持有300指数、红利基金和香港国企指数；承认自己还有点能力，持有55%股票分众、茅台、腾讯、古井贡b、海康、东阿阿胶、复兴医药、中国平

安和招商银行。我觉得还是很舒服的，股票进攻获得超过指数基金的收益加打新收益，指数获得市场平均收益，另减少组合持仓波动。老唐怎么看[微笑]？ 赞 10

萝莉身萝莉心66 2019-03-18 22:39:50

写的太好、太及时了。我从去年开始定投，目前仓位50%。也是去年底偶然机会接触唐书房，就中了老唐的毒，是我唯一每天打开订阅号的动力。已经看了三遍《价值投资实战手册》前118页，基本懂了。现在看《手1》，对着茅台年报和陪读版，因为没有财务基础，也没有看过任何一份年报，有些吃力。我就想问问老唐，能不能先抄作业，抄完了再努力看完三本书？ 赞 1

作者

书房有位美女读者，写过一篇文章叫《如何抄老唐的作业》，挺有思想的，可以一读。 赞 9

钢住红福 2019-03-18 21:35:07

您在银行螺丝钉的书《指数资金投资指南》的序言提到，您的指数配置计划可以完全照搬吗？买入卖出是不是仅看市盈率吗？ 赞 6

作者

最好不要。 赞 9

董咚咚控 2019-03-18 21:27:12

终于等到唐叔更新，请问唐叔，医药指数基金定投，卖出有什么参考标准吗？是翻倍就要卖出兑现一部分利润然后再继续坚持定投吗？[咖啡][玫瑰] 赞 6

作者

我暂时还没认真想这事儿，可能届时还是会根据指数市盈率高估状态来考虑卖出问题。 赞 9

梁查器 2019-03-18 22:11:59

直白 磊落 这么好的老师手把手指导必须赞一下 赞 8

孤为红颜醉__ 2019-03-18 22:11:40

我在某平台买的景顺长城300远远不如自己直接在股票账户里买的沪深300和中证500，上周一清仓了，趁周四大跌那天加了中证500[微笑] 赞 8

剖腹取娃长 2019-03-18 21:48:28

老唐旅途中还不忘发文章，敬佩。有个问题困扰了好久，还望老唐不吝赐教。指数的增长是因为企业不断成长和不断删除差企业加入优秀企业而导致。换句话说指数能持续增长的原因一方面是企业自身的成长，另一方面是指数不断地去伪存真。而指数基金的增长除

了企业自身的成长以外，剔除差企业加入优秀企业对指数是积极影响，对指数基金来说有什么影响呢？ 赞 3

作者
没看懂你问的是什么 赞 8

殇灬旧 2019-03-18 21:36:00
老唐，为了培养孩子的理财意识，让他每月定投易方达标普500指数基金，只进不出，可行吗？ 赞 7

作者
我觉得可以。仅供参考[呲牙] 赞 8

莫想陈 2019-03-18 21:23:29
沙发？老唐出发了吧？一路平安！[微笑] 赞 5

作者
昨天已经出来了[胜利] 赞 8

我是陌生人029 2019-03-18 21:51:42
感谢老唐，基金这篇逻辑透彻，还是守住价值安心。 赞 7

卟必费心质 2019-03-18 21:42:50
老唐，分众那个员工持股计划，然后回购的股份，他们按一份一块钱的额度分给员工，这样会伤害中小股东的利益吧。 赞 1

作者
你没看懂公告。乱解释[呲牙] 赞 7

cookie琪8 2019-03-18 21:35:51
中证500应该也可以投资吧？ 赞 1

作者
你认为它可以投，背后的逻辑是什么呢？ 赞 7

约定算个人 2019-03-18 21:23:22
抢个沙发,祝老唐玩的开心~ 赞 7

作者
书房认证，真皮沙发，您上座[呲牙] 赞 4

弯期让省 2019-03-18 22:23:14

老唐，请问是怎么判断一直宽基指数，如沪深300或者上证综指 是处于高估还是低估呢或正常估值呢？ 我看很多是根据历史百分位，但是我感觉怎么不太靠谱呢？老唐有相关书籍推荐吗？[呲牙][呲牙]

赞 3

作者

无风险收益率，《价值投资实战手册》??

赞 6

大鹅2812413991 2019-03-18 22:04:59

老唐动不动说《价值投资实战手册》几页几页怎么说的，想请问下老唐是整天都带着书在身边还是已经熟悉到整本书哪一页讲写了什么都背熟了，自从你前几年看到五常老先生说的思想要写下来才能不会丢掉，感觉你应该收获良多，像我们这些读者就只是读一次几个月后又忘了不是一个层级，我也想像您一样把想法写下来，但一来下班之后很累，二来感觉写的屁一样，怎么样才能像你一样成功[破涕为笑][破涕为笑]

赞 2

作者

经常被问到的几页内容，翻多几次就记得了。

赞 6

悲惨系 2019-03-18 21:49:48

跑不赢大盘啊，就等这个呢[呲牙][呲牙]

赞 6

惊梦念伊人旬 2019-03-18 22:13:03

我觉得基本面指数，AH指数，价值指数还是能跑赢规模指数的。

赞 5

流血的骷髅材 2019-03-18 22:03:08

恭喜老唐市值新高

赞 4

作者

谢谢[抱拳]

赞 5

我是荒信处女座 2019-03-18 21:59:46

老唐啃了多少遍老巴的信？几十年的信读起来有些费劲，有什么好的方法建议嘛？

赞 2

作者

没统计过，时而翻翻。没建议，要么就看缩略版，要么就一份份读，还能有什么好方法呢？

赞 5

A创世纪金融52 2019-03-18 21:50:38

不用担心我，我只投了沪深300、中证500。。不过今天做了一件蠢事，就

是今天大涨时清仓了洋河。。至今我也不明白当时那一刻为什么会这样做，明明我告诫不能跑的。天真了，想掉回来再进。。神经病吧

赞 5

小疯子裸 2019-03-18 21:48:48

老唐，新推出的问答，很多都很有价值，经过一段时间能不能分享一下。谢谢

赞 5

作者

这个似乎没有必要，1元围观，我觉着还挺好的。提出好问题的、大家感兴趣的问题的，也可以受到奖励[呲牙]

赞 4

離不開你仙 2019-03-18 22:32:33

绝大多数人跑不过指数是必然的，因为博弈的法则就是少数人才能胜出。指数是平均数，必然输家远远多于赢家，何况还有费用损耗

赞 4

曲终人瘦柒 2019-03-18 22:29:20

增强型的指数都是伪指数，带择时的价投都是伪价投。

赞 4

爱情来砸门 2019-03-18 21:55:00

那我翻翻前面看，希望能找到老唐对永远满仓和资产配置的看法，非常喜欢看老唐的文章总是一针见血很痛快

赞 4

福雅苗苗 2019-03-18 21:45:55

唐老师，想问一个问题，古井贡酒对应的市值大概是多少，我看您古井贡b是500左右

赞 3

作者

这是同一家公司啊，我心中的合理市值是同一个数。

赞 4

言西叔琳 2019-03-18 21:44:32

老唐，文章让现在兴奋的小心脏又安静了些。我之前投了天弘沪深三百指数基金，后来看你投了医药一百，就又投了几万元医药一百，今年已经二十多个点了，惊喜中。最后希望老唐抄作业的机会别收费了，我很心疼自己的小腰包[破涕为笑][破涕为笑]

赞 4

匿名的好友摸 2019-03-18 21:42:45

唐老师就喜欢什么事情一把说透，估计又要惹部分人气的牙痒痒了[冷汗]

赞 4

那你673 2019-03-18 21:39:51

你现在的生活令人向往！祝玩得开心！ 赞 4

挡何及比 2019-03-18 21:34:51

从1998年第到2018年底的20年间，巴菲特的投资总收益只有463%，年化收益9%。伯克希尔股票20年只涨了338%，从1998年末的70166到现在的30.7万，年化收益7.66%。 这种收益率降低至和指数基金一致，老唐组合收益率的持续，会到什么情况什么规模也和指数基金一致。 赞 2

作者

我不知道啊，也许今年，也许10年后，也许50年后？[偷笑] 赞 4

伤需要抹平旦 2019-03-18 21:34:44

正在看《致命的“交易费用”》[微笑]，应景 赞 4

小疯子裸 2019-03-18 23:04:17

“忽略了闲置的或买成类现金资产的资金同样有“成本”，从这个视角去看，所谓低风险回报，很容易变成低回报风险。”最近也一直在思考这个问题，但是没有想的这么清晰，您的这个观点真的是一针见血啊[强][强][强] 赞 3

爱爱爱爱痛播 2019-03-18 22:32:37

醍醐灌顶！谢谢谢谢！另外汇报一下：今天市值新高了[呲牙] 年化还在20%+，等有一天年化和沪深300完美会师的时候，一是应该到一个可观的量级了；二是应该过足了赌瘾，可以全部换入300指数，马放南山。 赞 3

允夏沫斑 2019-03-18 22:15:25

能带来更高的收入，你的力本和知本的“市值”就已经飙升了。这是一只你自己坐庄操控的股票，是好股还是烂股，是上涨还是下跌，皆由你的努力确定。 年前学了定投场内基金，收益率达到了15%以上。 所以，学习非常重要！ 赞 3

天枰骄纵轻吟 2019-03-18 22:10:24

老唐路途之中都能随手写下那么多，昨晚我为了替儿子写一份给老师的检讨都花了两个小时[流泪] 赞 3

木子小娜誉 2019-03-18 22:06:01

沪深300还是沪深300全收益？好像没有跟踪全收益的指数基金[疑问] 赞 3

作者

指数基金会收到分红，不需要“跟踪”全收益。 赞 3

逢人如逢已妥 2019-03-18 21:53:58

想起一句话：韩信用兵，多多益善。能够在投资界做到这句话的真是凤毛麟角。 赞 3

滥情爱5 2019-03-18 21:51:42

老唐用的什么输入法，五笔吗 ？打字速度有多快呢？ 赞 1

作者

搜狗拼音，没测过。 赞 3

瘦。 烈酒赠英雄贫 2019-03-18 21:48:45

但是格雷厄姆好像说要百分之五十股票百分之五十债券，或者百分之七十三十平衡 赞 1

作者

是啊，他确实是这么说的，所以我才写了那么多文章谈论他为什么那么说，局限在哪儿，优点在哪儿…… 赞 3

我在柒月3 2019-03-18 21:47:59

书房搜文章的工具没了啊？ 赞 3

作者

你有点马虎啊，上篇文章最后一段加红告诉你了，向书房发送“搜”或者“1”就可以直接调用号内搜功能了，你是没看呢还是没看呢或者是没看呢？ 赞 3

玩情么扒 2019-03-18 21:44:55

出去玩，还不忘了大家，赞一个。 赞 3

黑白灰过 2019-03-18 21:43:05

出去游玩，还不忘读者，良心老唐！！[强][强]祝玩得开心！ 赞 3

万箭穿鑫 2019-03-18 21:41:56

老唐这个好[强]个人定投易方达沪深三百指数基金[呲牙] 赞 3

小山羊洋时代 2019-03-18 21:32:07

前面一篇报刊订阅咋撤了呢，想扫个码订下学习呢[尴尬] 赞 1

作者

书房广告展示期是5天，到期就删掉了[呲牙]

赞 3

轻触那湛蓝史 2019-03-18 22:54:16

感谢老唐及时纠正了指数投资误区。不是看到过篇文章的话，我还会化大量时间研究指数的高抛低吸的“套利”法，真是汗颜

赞 2

铁血1384大本营 2019-03-18 22:49:03

唐书房看市这个公告和你是啥关系？

赞 1

作者

没有任何关系，一个碰瓷的。

赞 2

心软是病110119 2019-03-18 22:45:35

指数基金本就该买费率最低的市值加权，而非各类策略指数或增强基金，买指数本身就是买确定性，放着确定性不要选择一些看上去历史业绩更好的策略指数和增强基金就是本末倒置

赞 2

臥瀾听风雨home 2019-03-18 22:24:27

实战手册刚收到，后边就是用心研究学习了

赞 2

个羽涉 2019-03-18 22:20:17

哈哈，我每月连五分钟都不用，工资到账就放余额宝，设定蚂蚁金服的基金定投扣款日期，其他的不管了，是不是看一眼，赔了高兴，每月能定投的能多买点份额，涨了也高兴，毕竟涨了嘛

赞 2

臣恃寵而驕片 2019-03-18 22:17:51

穷查理宝典里芒格有提到减少交易次数，可以少缴税甚至可以延迟缴税，这样拉长了看每年可以多挣几个点了，手财里提到的递延所得税无息贷款一个道理。

赞 2

陈筱准 2019-03-18 22:09:28

十年周期内只进不出的心理准备和规划，这里的只进不出，是比喻+夸张的说法吧。如果指数市盈率明显高估，就得换成无风险收益率产品，等到估值回归再换回去吧？

赞 2

作者

所以后面还加了一句啊

赞 2

三分热度诱 2019-03-18 21:56:10

終於填補了，我對指數基金的空檔。因為我就是按照PE我高低來定投的，現在看完了就不用了就定投，只要賺取市場一樣的回報就好了。香港的強積金如果有滬深300指

數就好喇！謝老唐！ 赞 2

爱上条雨巷讯 2019-03-18 21:51:52

我去年八月份入市 买了股票 定投了基金 现在股票收益率跑赢基金的还真不多 赞 2

day街霸张三 2019-03-18 21:51:05

老唐菩萨心肠，对一堆粉丝在缺乏指导的旅途中，不忘忠告！再次感谢唐老师的谆谆指导！也祝您及唐夫人春风得意马蹄疾，一日看尽长安花！[抱拳] 赞 2

糖抢环动 2019-03-18 21:48:16

我靠，老唐一语惊醒梦中人！真的是把投资的真理说明白了，无价的文章。感谢 赞 2

自己演自己咩 2019-03-18 21:33:49

先赞再看，老唐真是笔耕不辍啊，出行还更新那么及时，我们上班一族都赶不上你的进度了（主要是每篇文章都要反复读透），祝老唐出行愉快！ 赞 2

世事变迁嘛 2019-03-18 21:33:01

分众盈利22%，目前每月定投工资的1/3，市值到1500亿就放弃。今年分众在抢点位，利润会偏低，应该能拿到不少的便宜筹码，对不，哈哈 赞 2

罗罗罗蒂的老巢 2019-03-18 21:29:34

还是先练抄老唐作业基本功开始靠谱，主要精力节省精力先提高自己的现金流能力[呲牙] 赞 2

丶奢求情深水瓶 2019-03-18 22:55:18

老唐文章一篇不拉的看，百看不厌。一直以来最好奇的是，老唐博览投资经典群书，写文章时随手就能引用大片名著片段，是老唐在家中书房迅速查阅的，还是有电子版搜索的呢？但这次老唐出游中还能如此，莫非老唐如电脑般将读过的书都存在脑子里？ 赞 1

作者

有些有笔记，有些记得大概，在Kindle里搜索查询。

叫我张爸爸牙 2019-03-18 22:48:55

今天下午还在书房搜了“定投”“指数基金”两个关键词翻旧文章看，没想到晚上唐老师就发了相关文章，太巧了[呲牙]另外，有个问题想请唐老师指点，我是90后，入市这四五年自觉是付出了您文中说的“大量的努力和非凡的智慧”，收益尚可，半年前意识到自己资金量

不足（今天收盘能买两手茅台[流泪]）所以找了份兼职挣外快（利用知本和力本），月均千余元吧，您认为这笔钱应该投资股票还是指数基金，定投还是攒到一起投？希望您能给个建议[合十][合十]

作者
首选提升自己的知本。至于期期定投还是攒一起投，差异其实不大，无所谓的。 赞 1

FBD文先森 2019-03-18 22:24:19
非常同意老唐的分析逻辑，从概率和本质原理上论证被动投资的优势，但有
一点我认为在中国目前A股的资金结构中，除了买宽基指数基金和行业指数基金这样的选择标的逻辑外，择时其实也会显著提升长期收益率，当然择时是需要专业能力和良好的心态（当然我说的择时并不是频繁的交易，最多就是几年交易一轮的那种） 赞 1

静岁year 2019-03-18 22:14:13
老唐在外游玩还有空写如此长文，强 赞 1

陌子璃究 2019-03-18 22:04:07
老唐，诲人不倦啊！[抱拳]真[抱拳]知[抱拳]灼见啊[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 1

洛倾颜宇 2019-03-18 22:03:29
等着盼着看老唐的文章！毒品级别啊！上瘾 赞 1

可爱的亚飞啊44 2019-03-18 22:01:44
一直都再投指数基金，读了这篇更是收获许多。目前感觉还是要抓紧时间搞
主动手入，好好学习再弄个股。要是唐老师手里拿的是陶氏，我手里顶多算个左轮，翻不起多大浪。唐老师投资框架我感觉相当舒服[坏笑][坏笑] 赞 1

时尚正在输入21 2019-03-18 21:45:01
老唐，这么年和用户互动中，您觉得最价值是什么问题或没有被提问到的
[呲牙]

作者
我不知道啊 赞 1

为彼此难过归 2019-03-18 21:41:20
老唐，提交一份读后感，请看大方向符合正道否？ 其中我仿写的关于洋河
的毛利率没有考虑消费税，但是错了不能篇文章。 https://w.url.cn/s/AtzT6uL 赞 1

末世而安惜 2019-03-18 21:39:24

唐兄，看了（指数基金投资指南），正想这个问题，您的经验就出来了！

[微笑] 赞 1

JJ哦哦聊几句06 2019-03-18 21:38:27

受淘股吧丁一熊前辈的介绍，买了价值投资实战手册，受益匪浅！ 赞 1

吴雨虫念 2019-03-18 21:33:27

近期确实有对指数基金的疑惑，看了一下书，太多种类，反而复杂了。听老

唐这么一说，不就是为了简单不费神才选指基嘛，想在指基上追求更高，成本确实高了。 赞 1

落叶淘敏zx 2019-03-18 21:30:50

唐老师，有个问题想请教，我一直定投指数基金，但如果我突然获得了一笔

相当于10多倍月薪的现金，这笔钱应该一次投入还是分期定投呢？ 赞 1

作者

这只能你自己决定，因为两种方法都有利有弊。但原则我在《价值投资实战手册》里已经说过了。 赞 1



空色南猫晋 2019-03-18 23:46:39

看到老唐这篇文章，心里踏实一点，选的500ETF我承认确实有投机的思想

在里面，但是确实体会到了从投机到定投指数基金这一转变的意义于我非常重大，一直梦想着通过做T做波段降低持股成本，却忽视了剩下的那部分资金的时间成本，最终测算下来是得不偿失的，何况做T做波段失败率还特别高 也是阅完《价投实战手册》之后才真正明白了把研究股市的精力放置在自己的专业或者创业上将获得更高的回报，其实价投不仅仅适用资本市场，而是时间管理，把时间花在哪里才能获得更高的回报才我真正要考虑的问题 当我明白了这个问题，很多事情就迎刃而解了，于是规划好定投500ETF之后到现在一直在努力寻找创业的机会，也发现不再时刻盯盘之后自由时间多了很多很多。 再次感谢老唐让我投资的思想有了质的飞跃[抱拳]

冬天分两半兴 2019-03-18 23:00:43

赞赞赞，这篇文章把指数基金的最基本内涵说的清清楚楚，感谢老唐。

各自天晴好泄 2019-03-18 22:56:23

本来还以为是广告，难得老唐扯一篇指数投资。但个人觉得300是A股最优

秀的公司是没错，但有高分红能力的公司应该也不会差，这只是不同的策略而已。其它的赞同。

但指数的网格有时候是为了过手瘾[捂脸]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 简单聊聊腾讯2018年财报

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-03-22

收录于话题
#腾讯控股专辑 20
#2019年书房原创 104

今天走到李白“朝辞白帝彩云间”代言的白帝城啦✌️！刚游完白帝城和瞿塘峡（三峡之中的一峡），正在感叹刘玄德白帝托孤之老奸巨猾，发现腾讯出年报了。

看手机弹出的新闻标题，归母净利787亿，当时小心肝“格的儿”一颤，幅度仅次于诸葛亮听到“亮啊，你是安邦治国的大才，做个皇帝跟玩儿似的。我儿刘禅要是能行，你就帮帮他。要是娃娃不中，你就取而代之吧，千万别客气”😁。

787亿，似乎差的有点多！记得几个月前谁在书房问过我对腾讯2018年的预估，我说估摸着应该在900±50亿水平，这787亿可距离850亿的底都还差着10%呢，哪里出了问题？

好不容易到酒店安顿下来，赶紧下载腾讯年报来看。看后长出一口气：还好，主要是投资部分的波动影响。经营部分，除了游戏意料之中的低迷，其他部分可以说高歌猛进，比我预想的还略好🍌。

将利润表数据录入excel表格，并计算出占营收百分比，然后将2018年年报数据与2017年年报数据对比（同样，将2018年第四季度和2017年第四季度作对比），会发现非常明显的两处异常：

一是毛利率下降的有点凶，从2017年的49.18%下降到2018年的45.45%；什么原因造成的？

二是其他收益净额不增反降，从三季度的188.53亿，下降到年报的167.14亿，减少21.39亿；而2017年三季度是122.34亿，四季度净增加79.06亿。一正一负，四季度投资收益同比少百亿，什么原因造成的？

第一个问题是意料之中，毛利率下降的核心原因，是毛利率最高的增值业务在营业收入中占比下降了，从2017年的占营业收入的65%，降低为2018年的56%。同时，增值业务本身的毛利率也从2017年的60%降低为2018年的58%。

这两个“下降”，原因是同一个，罪魁祸首是游戏版号。2018年游戏版号停发，对网络游戏行业产生巨大冲击，对腾讯的收入影响也不小。

尤其是月活跃人数已经接近《王者荣耀》的现象级吃鸡游戏《刺激战场》因迟迟无法商业化，不仅不产生收入，还把在《王者荣耀》等游戏里花钱的金主们，拖到一个免费厅里玩的不亦乐乎，简直是自己刨自己的墙角。

高毛利的网游收入在增值服务收入里占比降低，拉低增值服务本身的毛利率。网游收入2018年同比增幅只有6%，毛利率低于网游的社交网络收入增长30%（主要是直播及腾讯视频的订阅收入拉动），增值服务本身的毛利率也就随之降低了。

两者综合，最终增值服务同比增长只有15%，远低于网络广告业务44%的增长，以及其他业务（主要是金融和云）80%的增长，导致增值服务在营业收入中的占比降低，拉低整体毛利率。

网络游戏收入低增长，不仅老唐在之前的文章里多次谈过，估计任何对市场稍有了解的研究者，都应该预料到了。

甚至我估计哪怕是零增长甚至轻微负增长，市场也不会意外。最终网络游戏实现6%的正增长，高达1040亿的收入，算是一个小小的惊喜。

关于网络游戏，在2019年似乎有了至少三道曙光：

一是本月8号，网易的吃鸡游戏《堡垒前线》版号获批，让腾讯的《刺激战场》有了开始商业化的可能；

二是由于2018年国内市场受到版号的制约，腾讯的《PUBG Mobile》等游戏出征海外，在美国、日本等市场取得相当不错的战果，目前势头仍然不错；

三是王牌游戏《王者荣耀》新推出的战令系统，反响挺好，使游戏的吸金能力再掀高潮。这种新的玩法甚至可能复制到其他游戏中去，提升可玩性和付费动力。

游戏以外的部分，可以说都是大象起舞。

网络广告同比增长44%达到581亿，其中以朋友圈、小程序和移动广告联盟为核心的社交广告增长喜人，增长55%达到398亿。这里面小程序广告实际上应该还有很大空间，至少我个人经常使用的小程序里，还很少遇到过广告。

媒体广告增长23%达到183亿，主要是受腾讯视频广告收入增长推动。在爱奇艺的强力竞争，以及2018年广告市场整体低迷的情况下，取得这样的成绩，算是可以了。

由于有网络游戏这台印钞机垫底，腾讯的广告部门一直比较克制，再加上过去腾讯各部门之间的数据互通存在障碍，广告销售效率是较差的。

2018年9月底腾讯的组织架构大调整中，整合了社交与效果广告部（SPA）与原网络媒体事业群（OMG）广告线，成立新的广告营销服务线（AMS），相信对于广告投放效率以及广告收入和利润都会带来正面效果。

金融和云部分增长80%达到780亿。这部分业务，利润还不是主要考量因素，目前主要追求的是规模、市场占有率和用户体验。

金融部分以支付为抓手，带动理财、投资、保险，市场空间还非常大。

支付业务，据最新数据，腾讯和阿里两大巨头2018年的支付笔数分别是4665亿笔 VS 1975亿笔。在交易笔数上，腾讯已经对支付宝形成碾压态势，日均支付量已经超过10亿次，用户习惯正在深度养成。

根据财报披露，2018年腾讯的商业支付收入同比增长一倍，月活跃商户同比增长超过80%，微信支付已经可以在中国内地之外的49个市场使用……可以想象，交易额超过支付宝也完全是可以期待的事情。

至于金融的其他方面，无论是管理资产超过6000亿的理财通，还是微众银行、基金代销、保险销售，腾讯所占市场份额都还非常非常小，市场空间非常广阔。只要用户在支付上持续信任并依赖腾讯，我对这部分业务的未来持非常乐观的态度。

云业务刚好相反，阿里云依然对腾讯云形成碾压。腾讯云2018年增长虽然超过100%，但营收规模仅91亿元，距离阿里云213.6亿的营收规模，差距还非常远，而且阿里云发展的速度同样飞快，过去四年增长了约20倍。

腾讯云目前主要集中在三个方面，一是在网络游戏和视频客户方面，因为有定制化解决方案，腾讯云是领先地位；二是互联网服务方面，腾讯云利用策略伙伴关系，在电商社交媒体、社群、智能交通方面占据一定的优势；三是金融，腾讯云和顶级银行一起合作，也向一些小型的金融机构提供服务。

按照美国市场研究机构Synergy Research Group不久前公布的2018年第四季度及全年的全球云基础设施服务市场数据显示，在中国市场，阿里云以40.5%的市场份额名列第一，腾讯云紧追其后，市场份额达到16.5%。差距还很明显，在未来几年里，云依然是创造营收但不创造利润的战略战场。

综上所述，老唐的个人看法，**2019年网游、广告和其他三块业务，都可以持乐观态度**，没有什么好担忧的。10.98亿活跃微信用户和8.07亿活跃QQ用户，就是持续向好的土壤。

比较复杂的是投资部分。
很早之前的文章里，老唐写过这样两段话：

> 腾讯仿佛是一家靠现有业务兜底，并雇佣着一群在互联网及移动互联网领域里享有极

> 高声誉和成功经验的人士担任管理合伙人的大型互联网投资基金。
>
> 某一天，市场会突然意识到投资收益这个“非经常”，其实是非常“经常”的，那时“腾讯控股”这个股票简称才能被人们注意到，哇，原来它是叫腾讯“控股”，不是叫“腾讯科技”。

腾讯的投资部分越来越重要了。它同时扮演着两重角色，一是财务投资，带来利润；二是满足每天活跃在微信和QQ平台上这十来亿用户的那些没有被腾讯本部业务所满足的需求。

2018年财报787亿净利润，与老唐原来预估的850~950亿的主要差异，就来自投资部分。**产生这个差异的有两点原因：其一是2018年股市不景气；其二是新会计规则实施的影响。**

股市不景气，容易理解。股价走势无人能够预料，即便是腾讯公司自己的股票，2018年也下跌了约23%。股市下跌导致腾讯公司持有的上市公司股价下跌，非上市公司融资难度增加、估值下降，从而产生市值损失；

新的会计准则，2018年年报首次实施。主要影响老唐在2018年5月的《瘫子、笋子、粽子》一文科普过了（向书房发送“瘫子”、“笋子”或“粽子”均可提取该文）。

对腾讯而言，简单的说，就是按照新的准则，将原本不对利润产生影响的可供出售金融资产及联营公司可赎回工具（主要是优先股和可转债），合计955亿，调整为“笋子”（以公允价值计量且其变动计入损益的金融资产），这部分的股价波动将直接对腾讯的利润表产生影响。

不过，由于腾讯追加投资的原因，也有部分原本是“笋子”类的资产，调整为联营公司（股权比例或董事席位达到有重大影响）和“粽子”（以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产），从而使股价波动不再对利润表产生影响。

这后者实际上掩藏了腾讯2018年内公允价值的部分浮亏，有166亿公允价值的亏损，因为被归入了“粽子”而没有计入利润表，而是显示为其他综合收益，扣减净资产。

2018年，腾讯大幅**计提了高达210亿的无形资产摊销和减值拨备**（2017年计提数额不到50亿）。这是造成2018年报表净利润与老唐原本预期最低值850亿还要低63亿的核心原因。

计提无形资产摊销和减值拨备有市场客观原因，也有管理层的主观判断，很难做出准确明晰的区分。

目前腾讯投资部分，涉及700余家企业，其中64家已经上市，121家成为市值/估值超过10亿美金的独角兽，2018年有16家投资对象实现IPO上市。这部分资产的账面值，已经合计约3700亿元，规模相当庞大。

由于新会计准则的原因，未来腾讯的年度净利润数据，很可能出现大幅波动。原因和巴菲特在2018年年报里谈过的一样：“这种按市价计价的会计新规则会导致我们的利润数据出现狂野和反复无常的波动。”

以上几点原因，让估算腾讯的年度投资利润这件事儿，难度呈几何倍数增加。不过呢，老唐倒有一个简单粗暴的方法来看待投资部分，说出来大家看看有没有道理：

在互联网这个充满生机的领域里，腾讯总办这几颗在互联网领域扎根20年的脑袋，同时带着无敌流量和声誉背书两大法宝去投资，对其所投项目未来的整体回报，预测为年化10%~20%之间不算乐观吧？

如果这个预测大体合理，那么今天账面价值3700亿的投资资产，应该蕴含不低于370~740亿的净利润。

2017年利润表显示了201亿，2018年利润表显示了167亿，差额什么时候会体现呢？我不知道。但我知道这些“利润差额”**应该是存在的**，它会在未来某一天里连本带利（带着年化10%~20%的利）出现。

这就够了。

最后聊聊对策和估值吧：以今年787亿的利润基数来说，当下约3万亿人民币的估值水平，我有钱也**不会增持，但也不会减持**。

同时，将老唐原本对腾讯2021年的估值中枢，降低10%到5万亿，即2021年合理估值修正为5万亿±10%。合理估值区的50%以内考虑买入，合理估值区的150%以上考虑卖出。

**郑重提醒：腾讯是老唐的第二重仓股，本文看法很可能充满了老唐的主观偏见，请保持独立思考。若仅以本文观点做出买入或卖出决策，风险巨大！！**

当前老唐持股茅台39%，腾讯27%，分众12%，洋河8%，海康7%，古井B6%，2019年内收益29%。

自2014年披露实盘至今，年度收益分别为62%，13%，23%，62%，-18%，29%（均不计新股收益），若2014年元旦净值为1，当前净值为3.85。

ps：本文为设定的定时自动推送，留言等老唐睡醒之后来上墙

阅读原文

---

海蓝的天勤 2019-03-22 08:24:06

你这套看财报的方法属事后诸葛亮，无法对未来进行准确推测。凡事都有周期性。正如备，建蜀国前可圈可点，辉煌一旦达成，就是衰退。正如登山，登顶之后，无论迈哪条腿，选哪个方向，都是下山。从2018年开始，马首富的好运结束。公司不换CEO，腾讯没有未来。[微笑]

赞 32

作者

??就按你说的办，祝你投资顺利

赞 273

---

AA寂离 2019-03-22 08:41:06

腾讯真按控股公司来说。。只能给15pe。。科技公司给30pe。。你想市场怎么想。。

赞 8

作者

我管它市场怎么想，爱咋想咋想。生命就像一条大河，时而宁静，时而疯狂。市场就像一个疯子，时而15，时而50——预备唱??

赞 77

爽朗的QQ小东0 2019-03-22 08:05:42

老唐95年杀入期货市场，96年爆仓，就学了一年技术分析吗？ 赞 5

作者

哪有那么幸运，不死心，还东碰西撞过，几乎能死的路，笨笨都去死过一次。

赞 52

花为伊人笑9 2019-03-22 08:13:45

第一次打赏，老唐出游还能写出如此年报分析，果然优秀是一种习惯，佩服

佩服！

赞 47

其实我太傻欢 2019-03-22 08:06:17

这就下调10个点估值了？主要原因是年报不及预期吗？那之前定的估值和

现在的下调是不是太不严谨了啊？

赞 9

作者

你说的严谨是什么？如果估值不能动才是严谨，那我的所有估值都不严谨，随时可能会调整。

赞 47

小疯子裸 2019-03-22 07:54:12

比你优秀的还比你勤奋，说的就是老唐。出外游玩还不忘做作业[强][强]

[强]

赞 42

显剐咒sem 2019-03-22 08:42:14

昨天出来财报老唐今天就出解读了。老唐用心良苦。厚道的人总是会有好

报。另外我喜欢腾讯多于阿里。我非常不认可马云那个人。对于财富的转移和无视股民的态度我就很讨厌。相比较腾讯越来越有宇宙第一公司的样子。我喜欢腾讯是从3q大战以后。腾讯对于小的创作公司的做法跟之前判若两人。以前全是模仿把人家的成果剽窃了然后用自己的qq流量倒流。后来突然腾讯就在也不这么做了。开始合作共赢。我认为厚道的做事做人才是成功的基石。别的都是没这个重要！

赞 36

qyh秦艳鸿home 2019-03-22 08:37:14

老唐，“合理估值150%以上考虑卖出”，是不是您的股票卖出原则，所有股

票都可以套用吗？

赞 16

作者

我是这么用的[调皮]

赞 27

五米踢vke是我 2019-03-22 08:43:22

腾讯三大块业务，三块分别分解开来看，游戏方面我也是游戏迷，对于吃鸡能否有版权，我还是有信心的，市场的趋利性推动，吃鸡版权迟早是要被填平的，我是腾讯老游戏迷，从穿越火线，英雄联盟，再到吃鸡，腾讯的游戏是属于大众游戏，不像暴雪那么高端，但接地气适合大众，尤其适合中国大众，去网吧绕一圈就知道，以前经常泡网吧，想知道游戏的趋势和行情，网吧是不错的场所，2、其他服务类业务视频，云等我的看法，腾讯视频和音乐等有充足的用户粘性，确实爱奇艺也非常不错的，但是换我我不可能两个视频都充钱，不划算，要选择一个的话我选腾讯，背靠腾讯海量用户，而爱奇艺他的账号却很好得到，现在还有专门爱奇艺的会员账号有的站点会送，腾讯vip就是vip，体验感和尊贵感很强，送的总感觉地摊货，云不太了解这块业务不说它，3、投资这块业务是我非常看好的，可以说没有投资这块业务我是不会投资腾讯的，因为任何你单靠这点游戏和服务业务就想一直吃下去，尤其在互联网行业，说真的没有啥安全感，心里还是挺抵触一个公司靠游戏当主营业务的，但是当看到腾讯很大一部分资产是投资，我的心放下来了，腾讯终于走入“正轨”了，未来投资这块业务我认为才是主营业务的关键，这块业务我还想不到有什么系统性的风险存在，反而我觉得是腾讯未来的保命稻草，如果市场不理性我不介意笑纳，正在郁闷茅台没有下嘴的地方，小企鹅就自个蹦出来了，它居然再向我抛媚眼

赞 24

许妳生安好姆 2019-03-22 08:20:12

理财通比支付宝少了个东西。支付宝可以直接支付，理财通不行。虽然有个零钱通和支付宝道理一样，但那玩意要先转钱进去，转进去后再转出来就到零钱里去了，没法到卡。取现的话，哼哼，手续费滴干活[抠鼻]

赞 19



我爱你罢了左 2019-03-22 08:27:56

老唐，您认为腾讯投资中是否会出现比较大的商誉减值风险？

赞 3

作者

那么多收购，必然会出现商誉减值的。但腾讯的商誉减值究竟是风险还是成本？我倾向于认为是投资的成本[调皮]

赞 16

日光倾z 2019-03-22 09:44:35

我也投资了腾讯，但对腾讯未来3年能否保持30%以上增长，以及其投资收益能否有年化10%~20%这一估计，是有担忧的，写出来供批评讨论：腾讯20年的高增长是基于PC互联网和移动互联网大发展这一大环境的，而腾讯的投资也是围绕互联网行业和文化产业。目

前移动互联网的高增长已经转变为平稳增长，不少2016年以前被高估的企业，现在都面临估值大幅下滑。腾讯再向工业互联网转型，但量太小在年报中难觅踪迹。因此我倾向按20%的增速，给2021年4.3万亿RMB估值。

赞 15

蓝小言系 2019-03-22 08:29:05

“对腾讯2021年的估值中枢，降低10%到5万亿”的主要原因是什么 赞 5

作者

基数发生较大差异，假设增长速度受控，终值也会发生变化。保守起见，做了调低。 赞 13

码啡疼 2019-03-22 07:47:41

老唐好，感觉A股投资，政策变化是一个很大的风险，比如腾讯的游戏版号，信立泰的4+7集采，还有之前国投电力的煤电联动等，还有去年传言的白酒加税。对于利润好的行业，政策上似乎都会逐步限制。老唐对这些如何看，除了在买入时基于估值降低50%作为安全边际，是否还有其他应对办法？

赞 13

娜米米码 2019-03-22 11:49:23

寻找不变的企业的，以终身不退出的思想。把买股票当做自己的企业。如果实体经营一家腾讯公司。难道仅仅因为某一段时间经营下滑，就不干了吗？难道开个公司。因为第二天业务不佳，就灰心了吗？既然选择腾讯这类公司，承担的风险就比较大。毕竟几十年前谁也不敢投资腾讯呢。[呲牙]选择一个行业一直走下去。坚持下去。以一个买入者的身份只要公司发展好能够创造一定的收入。就可以一直经营下去。除非自己不想干这行了。价值投资如果因为财报买来卖去我认为也是投机。

赞 10

衬托的凄凉齿 2019-03-22 08:11:07

老唐，Q5烧机油的，记着带茅台还要带桶机油阿。[偷笑]您布置的脑筋急转弯作业已经转死了俺几亿脑细胞了，继续转[晕][晕]

赞 4

作者

我的Q5烧汽油??

赞 10

year我是荒信 2019-03-22 08:34:39

老唐啊，对你的那堆Excel表格很有兴趣呀。 赞 9

作者

最简单的东西，分分钟自己就能拉一个

赞 9

小纯粹降 2019-03-22 08:27:54

感觉老唐简直是神人，旅行途中还能读财报发文。特别好奇，写这篇文章的时候，您还会阅读其它的参考资料吗[抱拳][抱拳]

赞 2

作者

这篇基本没有，时间不允许。平时写文章的时候，会看能找到的各类资料。

赞 9

夜晚的宁静o 2019-03-22 08:02:51

老唐绝对玩吃鸡等腾讯游戏！ 我一个不玩游戏的人玩了一次吃鸡就喜欢上了，可见腾讯的游戏制作水平真是高。

赞 9

纯粹纯粹等 2019-03-22 08:01:52

单单腾讯的广告收入，完全超越主营广告的分众传媒的收入，虽然广告领域差异，未来，分众传媒的广告收入能到达腾讯的广告收入吗？

赞 9

i199930115天蝎 2019-03-22 08:57:31

我觉得对于腾迅的投资端收益水平可以再保守一些，在一个竞争极其激烈的依靠融资估值养大的行业中可以也应该放低预期。有些风险投资的估值很脱离常识，而是有那个圈子里的逻辑。而我对于他们的逻辑没有信心，老唐也许明白更多一些。

赞 4

作者

如果身处投资领域，对于这些聪明人+互联网领域组合，连10%投资收益都不敢看，我可以肯定的说，这是被市场先生吓死了??

赞 8

情深必死i521 2019-03-22 08:16:39

老唐，没有公司邮箱，没有上班，个人想用wind，有什么办法吗？最好免费版[偷笑]

作者

wind那么高大上的东西，我没用过。我用的万得股票APP，免费的??

赞 8

惩治独财者电 2019-03-22 08:48:48

我是做金融领域IT的，和支付宝相比，我们（或说我）对微信可以说是歧视态度，它既没有技术基因，也没有金融基因，而且还不思进取，自己仅仅做些游戏挣钱（没有特别深入了解，不知是否以偏概全），然后就是投资，白白浪费了大好的互联网资源。与阿里巴巴相比，那格局一个是天上，一个是地下。这样的公司虽然资源还很丰富，目前还看不到吃完的风险，但就怕颠覆者出来。有种爱之深恨之切的感觉。但了解越多越不知该如何。

赞 7

乳此美妙lc 2019-03-22 08:26:19

科创板推出，未来会不会出现腾讯投资的公司大规模在科创板上市的盛况[坏笑]

赞 7

爱情来砸门 2019-03-22 08:13:27

如果这次股价能跌到300那也是加仓良机啊[呲牙][呲牙]

赞 7

不合拍德享 2019-03-22 08:10:16

理财通页面实在太差，相当不好操作。跟支付宝蚂蚁财富差的不止一两个档次。

赞 7

夜冀北逆天颂 2019-03-22 08:02:52

老唐好，超过3年后估值的150%卖出是否适用于所有的股票？

赞 2

作者

我是这么用的[调皮]

赞 6

无标题锁 2019-03-22 19:50:58

腾讯投资这一块儿，不能生搬硬套老巴借用低成本浮存金的模式。互联网时代的腾讯除了自身有很强的造血能力，还会通过所投标的的上市达到回款的目的，并进行下一次的投资。而互联网项目的特点就是一旦成功，收益巨大，足以覆盖那些不成功的项目。还有，大家应该听过"投赛道"这个说法，这可能也是因为互联网公司的突变比较多，不是很好预测，所以与其做择优，精挑细选，不如广撒网，这样不容易错过大鱼。浅见，轻拍

赞 5

冰月肛 2019-03-22 11:38:17

老唐讲解通俗明了，象一盏灯，方方面面展开脉络分析，各犄角旮旯都照亮了。谢谢。 我是小白中的小白，买了《价投手册》、《手财》1和2，慢慢看。先啃《价投手册》，对我还是有难度，有些地方要想，有些地方要翻回去对应着看，即便这样，还有好多记不清。 但想想，学习硬核才是真长见识，方向对了，还必需努力，哪有轻轻松松不动脑子就能做成的事，更何况还是这么专业晦涩、风云诡谲的股市投资？ 我想问一个极其小白的问题：老唐说腾讯2021年合理估值区50%内买入，我按自己的理解，从同花顺上查出腾讯流通股本95.2亿，用5万亿 ÷ 95.2亿 ÷ 2，得出262元股价。也就是说腾讯262元以下才显著低估，符合老唐买入安全区。 是这意思吗？还是我彻底弄错了。 这问题大概有点丢人，因为太幼稚了，但我确实觉得跟现价差距太大，不敢完全相信自己的理解。求教，多谢！

赞 4

作者

是这个意思，不过这说的是人民币价格，腾讯的股价是港币。

赞 5

天将雄师百 2019-03-22 08:06:21

腾讯对外投资，给的估值太慷慨，也有很多浮亏。比如leju。 sell to BAT

作者

我其实认为我给的'太'保守??

赞 5

山泉有点显 2019-03-22 07:30:07

1.增值服务15%（网游6%），网络广告44%，媒体广告23%，其他（金融和云）80%。 2.计提无形资产摊销和减值拔备210亿（2017年不足50亿）。导致净利润低于预期。 3.新会计准则，投资公司波动直接影响利润。对利润的蕴含贡献未体现。 解读到位[强][强]

赞 5

水瓶亥卓然ok 2019-03-22 10:10:47

腾讯在未来十年内大概率利润能到1000-2000亿，所以无论现在怎么买差距都不大，至少买了腾讯可以避免买入其他价值毁灭型的股票。

赞 4

晴子拳 2019-03-22 08:06:43

昨天刚开始也咯噔了一下，网上一片倒的说不及预期，后来仔细看才发现是投资资产波动造成的，主营业务在如此不利形势下仍然增长强劲。

赞 4

袜子424 2019-03-22 07:59:53

一个上墙的都没有，看来是昨晚熬夜码出来的，老唐辛苦[呲牙]

赞 4

作者

来啦来啦

赞 2

不撞西墙蚕 2019-03-22 07:10:57

通过分众传媒一案，在老唐的估值基础上打个七折比较合理[呲牙]

赞 4

windy10月女子 2019-03-22 08:28:43

本来持有不多，如果便宜，我想加点仓。期待吃鸡变现，及2019投资收益增长。

赞 3

A创世纪金融52 2019-03-22 08:24:27

哈哈，首先祝唐老师旅行愉快，最近结婚好久没来书房了。去年我就说了腾讯的投资任重而道远呢，阿里投资寸草不生，留下一片焦土。腾讯投资草长莺飞，留下一片大草原。不过，重在战略部署，一谈到战略我就不懂了，因为战略不要求赚钱。我是感觉阿里，腾讯都在不断播种占地，至于这块地能不能生长经济树(好的商业模式，变现能力)都在其次，提前卡位，宁肯投错，不可放过。我不否认这样投资有其需要性，合理性，必然性，但是这样的投资逻

辑给个10-20的投资收益假设，我想需要谨慎[憨笑][憨笑][憨笑][憨笑]愚人之间，望唐老师指正，不吝赐教。[微笑]

赞 3

空城旧梦人肯 2019-03-22 08:18:03

[强]请教老唐一个小白问题：对腾讯的估值五万亿是以人民币还是港币为单位？[微笑]

作者

文中不是特意写了咩？人民币。

赞 3

年后继续爱叔 2019-03-22 08:17:16

虽然我至今因为各种各样的原因不愿意持有腾讯，但是依然感谢老唐的精彩分析。老唐就是个说书先生，台下的我听到津津有味，感谢老唐[呲牙][呲牙]

赞 3

夏奈公主宇 2019-03-22 08:14:57

腾讯的游戏享受了墙带来的红利，也最终受其制约

赞 3

欺陌血亏 2019-03-22 08:01:35

来不及看，先打赏了，老唐出文，必是精品

赞 3

流血的骷髅材 2019-03-22 07:51:10

刺激战场不可能直接商业化，除非改成其他类型，缩圈和唯一胜利者这两点是过不了审查的。

赞 3

雪见韩庚嘉 2019-03-23 12:01:05

我是it从业者，对于腾讯的小程序尤其看好，小程序如果能一步一步强化技术，前途不可限量，它直接可以带动云业务的发展，以后云业务我估计只有阿里和腾讯可以玩，包括华为都很危险！因为其他云技术厂商对于用户来说没有粘性！至于产业互联网肯定是破碎的，不会大一统。他们云技术厂商能够提供的产品还是很有限。而且带宽和流量是个问题，稳定性也是个很大问题。

赞 2

练模仅 2019-03-23 11:36:14

微信的生活粘性太大了，基本是刚性的生活必需品，而且使用群体基本上是全国人民，微信的商业价值简直就是火花带闪电的存在。和微信挂钩的的应用有先天的优势，支付宝必然干不过微信支付，拼多多的暴起微信起到了中流砥柱的作用。只要做好引流，再搞几个大象级的应用也是可能的。

赞 2

旧时梦菊 2019-03-22 14:48:50

看完财报 我也发现没啥意外的 去年三季度计提最多 游戏已经糟到极点了（被控制版号+防青少年沉迷） 马上就要否极泰来的节奏（吃鸡版号+海外扩大份额）电话会议上大平同志说有n种手段可以提高收入，但是为了长期和消费者体验 没有用（很明智，我是mt4就是太追求短期收入把游戏霍霍了） 视频还是补贴内容大战 不过优势慢慢凸显 腾讯视频更干净更方便 优质内容也不少 广告和支付不用说 优势明显 前途不可限量 云围绕自己优势业务开展 稳中有进 后发制人 阿里是个很强的对手 也很理智 双方没有陷入消耗大战 投资预期。我比老唐少一些 给了10% 但不是以现有账面算的 也有至少250的年利 腾讯在经济下行期保持研发投入和人才投入，与民生当初的做法恰好相反，无愧为好企业，尤其是自我革新，提拔年轻高管的做法，一定程度减轻了大企业病。 看了半天，如果说非要有什么担心因素的话，就是腾讯未来注定超级大体量，会不会引起政府担心，强监管啊[尴尬]

赞 2

亡灵归来含 2019-03-22 09:09:52

如果我们将腾讯的投资板块当成一个附带流量和声誉赋能的以自有资金运作的投资板块的话，那我们可否把这部分以净资产每年10-20%增长的方式进行估算？

赞 2

甚得神明喜爱 2019-03-22 09:03:23

厉害/:strong 旅游途中还写了这么一大篇，向你的勤奋致敬！向你学习。

赞 2

筱悦乔 2019-03-22 08:41:46

老唐，请问腾讯为何不按“三年后15pe卖出可赚一倍即可买入”的老规矩来？

作者

一直按照老唐估值法来的。

赞 2

福雅苗苗 2019-03-22 08:04:17

老唐对于腾讯庞大而复杂的业务是否感到了压力？[奸笑]

赞 2

作者

不算复杂[呲牙]

赞 1

情毒蚀骨碰 2019-03-22 07:58:43

正好要打盹，老唐递来了枕头！非常感谢[呲牙]

赞 2

cookie琪8 2019-03-22 07:23:59

昨天晚上就来看老唐有没有写关于腾讯控股年报的文章，今天早上再看就有

了！[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 2

游戏丶招托 2019-03-22 07:14:33

腾讯内部不同板块间的优化还有很大的空间。就说公众号里插播腾讯视频，视频播放前几秒的“点击了解公众号”这样的广告，LOW的惨无人道[发呆]

赞 2

真闺蜜哨 2019-03-22 11:57:51

看到老唐的分析，相信大家都长舒了一口气[破涕为笑][破涕为笑][破涕为笑]

赞 1

神秘紫羊羊朱 2019-03-22 10:23:18

腾讯估值老唐很理性

赞 1

兴兴钮 2019-03-22 09:58:36

对于营收我觉得可以这么理解 现在的腾讯就像绑着沙袋参加比赛的运动员能取得现在的成绩 下次 下下次比赛可能还需要绑着 但是终有一天会去掉沙袋 那个时候就是真实实力的plus 游戏出海 云都可以看作是拖沙袋带来的

赞 1

醉酒不醉心巨蟹 2019-03-22 09:49:15

“登山”，我是这样看的，除了往下走，还可以再登另一座更高的山峰。[调皮]

赞 1

雪见韩庚嘉 2019-03-22 09:36:17

给老唐点赞[强]，外出不忘及时点评腾讯年报。弱弱问一句，老唐对今日头条抖音的强烈进攻，对腾讯影响怎么看？

赞 1

衬托的凄凉齿 2019-03-22 09:07:26

想办法挤点钞票等上车机会，10月刚入市错过机会。看好刘投资的增量版图。

赞 1

阳阳敲 2019-03-22 08:57:40

最近在读实战手册，价值连城的书

赞 1

蜜桃陳time 2019-03-22 08:55:27

先发个小红包再慢慢看，老唐一边旅游还操心着解读财报，辛苦了！行业相关，一直很看好腾讯，可惜去年尝试了开通港股账号，但是入金失败，尴尬！

赞 1

大汉一品布衣 2019-03-22 08:47:52

如果把这几年的业绩都按照 non gaap 来统计，就会发现：主营仍然是核心，且没有任何衰退的迹象。至于投资，和我们自己做投资一样一样的，总不能因为去年–18%，就判定这个人水平差[呲牙]。浮盈浮亏都是炒股人士关心的，投资人关心的是有没有一套稳定的投资体系？有没有坚持做正确的事？有没有跨出能力圈瞎搞？……相反，简单粗暴的看，3700亿的投资，取得年化12%以上的收益，跟玩儿似的。综上，无忧。

赞 1

嗨你累不累 2019-03-22 08:39:20

游戏优势不担心 视频订阅增长不担心 微信支付额小量大？支付宝相对大额？只要有流量优势 广告增长不担心 投资部分 没能力看懂 降低预期是谨慎的 最重要的是主业能继续产生大量的现金流和维持优势的用户和流量

赞 1

痴痴狂狂量 2019-03-22 08:34:45

买港股，除了港股通，有什么别的简单点的途径吗？

作者

向书房发送“开户”，最后一个老虎证券，可以直接投港股。老虎证券是昨天还是前天刚刚上市了。

赞 1

大大我的大学 2019-03-22 08:06:36

2019年查理芒格在Daily Journal年会上答记者问 问题21、你如何看待下跌保护？怎么才能知道何时退出一笔投资？ 芒格:我不是退出高手，我的伯克希尔公司1966买入，我的Costco 股票是我善于挑选，别人比我更会退出。我追求的是永远不必退出。退出不是我的强项，我不会退出我甚至不看出口在哪里？ 但是老唐你在《价值投资实现手册》书中说到投资就是3-5年的时间，请问老唐在价值投资的时间上你和查理芒格为什么会有不同观点？ 谢谢老唐！

赞 1

作者

我和芒格观点一致。请再读老唐估值法[偷笑]

赞 1

逢我于梦中捏 2019-03-22 07:57:22

老唐，对腾讯的投资一直有疑问，他这种广撒网的方式能不能赚到钱，国内新创企业3年生存率是很低的，意味着腾讯的投资很大一部分公司会倒闭，投资打水漂。如果要转型为投资公司，那应该是老巴的精选模式更成功吧

赞 1

逢我于梦中捏 2019-03-22 07:55:51

真佩服唐朝将腾讯财报分析的那么透彻。

赞 1

淡忘灬纷飞漠 2019-03-22 07:53:03

老唐加快啊，洛阳牡丹最佳观赏日为4月10-15！ 赞 1

文不值戏 2019-03-22 07:48:44

腾讯就像是一个未充分开发的肥沃土地。刚在隔壁公用号看到小米的财报分析，明显是两个不一样的角度，看得都挺过瘾，可惜只会一知半解！ 赞 1

大师胸仰 2019-03-22 07:42:30

惭愧，来书房这么久，最近才开始读老唐的三本书。 赞 1

北城以北价 2019-03-22 07:41:38

终于等到你，老唐！昨天晚上看到腾讯的公告就一直在刷我们老唐家的家庭解读了[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 1

遇不见悲伤某 2019-03-22 07:28:55

老唐 看来理解腾讯很深 我就想看银行一样 感觉怎么也看不懂呀[流泪][流泪][流泪] 赞 1

控暮色过 2019-03-22 07:24:21

这波能砸个黄金坑出来让我进场么，老唐一说感觉希望不大了 赞 1

男人拥 2019-03-22 07:17:01

腾讯的估值是建立在高增长上面的，估计今天持有者要吃面了。 赞 1

幾回兜轉钙 2019-03-22 07:05:32

沙发

作者

书房认证，真皮沙发[OK][咖啡] 赞 1

你是死了吗空 2019-03-22 18:43:54

投资估值，企业生产本来就是动态的，一些人见业绩稍有波动，就言语也波动，希望不要影响老唐的心情，祝旅途一路开心，陪好你家领导[呲牙]

雨的郁望淌 2019-03-22 14:06:12

我不赞成一楼的言论，从马化腾出现在大众视野的次数和言论感觉得到他是一个很低调务实聪明的人，而且从常识上来判断，我个人觉得腾讯一个五年内可以突破十万亿港币的企业。 这家企业的变与不变都很棒。 一个使用者的想法。

袜子424 2019-03-22 14:02:15

1楼见识超然，建议按易经炒股，当然龟甲占卜效果更佳。

农夫与犬 2019-03-22 13:30:37

看了老唐的回复，就想到那著名的不跟XX争论[偷笑]

说说而已驰 2019-03-22 13:13:15

我的观点：长期腾讯增长不成问题，但是长期保持高roe高增长也不可能。

腾讯慢慢无处不在，roe和增长都会慢慢下来的。

帅到暴毙了1X5 2019-03-22 10:51:13

虽然我没有持有腾讯的股票，但还是要打赏老唐，为老唐非常优秀的习惯之

一，就是及时关注和分析企业年报，而且还分析得很透彻！

真闺蜜哨 2019-03-22 09:40:52

很多留言和评论，长的，简的，一读都好精彩，有一种进学堂普及原先知识

和新知识的感觉

黑夜黎明210655 2019-03-22 09:10:07

老唐给腾讯的估值好高。勉强同意老唐对腾讯投资资产所产生利润的预期。

但是由投资带来的收益不应该和其他业务给一样的估值。

倾世皇妃赵 2019-03-22 09:07:09

唐大，提个不情之请。 能否在以后的财报分析中，把估值下调或上调的原

因在文末再点睛一笔？有时候我这个笨笨的唐粉容易看了这个忘那个。 谢谢。

我後悔叻确 2019-03-22 09:03:48

感觉广告部分和分众引用的CTR数据差异巨大啊

嘘嘘嘘嘘经 2019-03-22 08:59:05

老唐把含金量大的问答都挪收费去了□，留言区不好看了[呲牙]，不过还是

喜欢老唐，能继续分享心得，我已知足，去三峡顺便问问，没建三峡前比如说3万吨船能航行到

哪，建立了三峡，能最远航行到哪里

橙爱逗 2019-03-22 08:52:14

老唐，对投资类的公司如老巴的伯克希尔、复星国际等，市场给的PE都是

不高的，鉴于腾讯投资占比会越来越高，给其与茅台一样的30倍估值是不是高了点？

内些离念伴 2019-03-22 08:44:04

没有投资腾讯，但是依然对老唐的分析方法感叹，赞叹！学习中

卧澜听风雨home 2019-03-22 08:38:27

老唐，两个问题，期待你谈谈你的看法。谢谢！ 1.腾讯说要全面发力产业互联网，这块业务的前景如何？如果要在产业互联网取得成功，腾讯要克服的最大问题是什么？2.在社交和媒体领域，今日头条迅速崛起，对腾讯的影响会不会像当年的51社区？现在没有看到腾讯对00后10后年轻人特别吸引的产品，可能跟腾讯的人员结构较老有关，希望腾讯能投资今日头条。

说说而已驰 2019-03-22 08:29:46

为什么玩都能这么快的写 太牛

原则变圆则壕 2019-03-22 08:19:43

老唐，对腾讯投资业务收益估计年化10-20%会不会有点太高了，毕竟互联网变化快

作者

我认为很低了

漫天灰和 2019-03-22 08:01:50

腾讯，期待完成又一次蜕变

费洛格丝zu 2019-03-22 07:59:26

1，游戏方面，现在热点变化很快，吃鸡游戏热度差了很多，会不会影响充值动力？2，支付笔数对比领先很多，估计还是与习惯有关系，微信毕竟是沟通纽带，但支付宝不是人人都有。3，理财和保险业务还是比较习惯用支付宝，个人而言，微信这方面还是弱了点。当然估计与微信的本身定位有关系。4，公众号我觉得18年很热门，不知道腾讯会不会有广告收入？

自以为脚 2019-03-22 07:58:17

腾讯广告业务不一定是依赖自家媒体流量变现，广告行业流量固然重要，但是当经济不景气时，广告主都会消减预算，即使媒体流量再大，还是会影响收入。比如，经济不景气，可能会影响单价。据我所知，2019年行业普遍在消减预算，这个不是腾讯能控制的。

1461天48月4年4 2019-03-22 07:55:04

我怎么觉得，市场会很快给我增持的价格了

溜子召 2019-03-22 07:46:43

感谢分享，昨晚我也囫囵吞枣的看完了年报，今早学习了你的分析感觉又有收获，谢谢。[强]

ok魂舜天 2019-03-22 07:43:11

是不是可以将投资部分粗暴的估算为1万亿或多一些，剩下的就是真实利润的估值，这样来算市盈率？

小姐遍 2019-03-22 07:39:38

老唐，学无止境，一路顺风！感谢一路有你！

芷為你笑抛 2019-03-22 07:34:14

财报季就要来了，老唐有的忙了！

假洒脱秽 2019-03-22 07:31:57

可惜腾讯啊，终究是错过了

杨肉肉艳 2019-03-22 07:25:50

唐老师，您对腾讯的分析很全面[强][强][强]，请问您，你认为未来三年腾讯腾讯维持多少估值比较合理？未来三年腾讯云和阿里云之间差距会落到什么区间？谢谢您[合十]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 文字_2019-03-23

唐书房 2019-03-23

从大足到巫山，在崇山峻岭中转悠了一周，看惯了人们在大自然的缝隙之中求生存，费尽心思刨出巴掌大一块块田地种庄稼，或者在山边掏出一小片斜面，努力找平去作宅基地，撑起自己小小的家； 看惯了山城里曲里拐弯、上下盘旋的街道和狭窄的铺面，所有的人们或弓着腰或挺着肚，在方寸之间寻找着生活的乐趣； 走惯了一个隧道接着一个隧道的云间高速，犹如穿山甲一般在主要限速为60~80的高速上钻出钻进，感叹大山的宏伟和人力的不可思议； 昨天下午杀到湖北云阳境内，高速限速瞬间提高到110，憋到极致的油门得以释放。放眼过去，一望无际的平原，被金灿灿的油菜花铺满，视觉冲击力极为震撼。 突然领会了历史上'北出夔门'的诗人词人们那种'极目楚天舒'的壮阔感，以及瞬间对未来充满憧憬的胸怀。 甚至能够感受到金人、蒙古人杀进大宋境内的时候那种'哇，满地黄金，抢啊抢！'的内心声音..... 广阔而肥沃的土地，原住民或许因为'熟悉的地方没有风景'而无感，但没有拥有过的人才知道，它真的既是充满希望之地，也是'匹夫无罪，怀璧有罪'的璧[呲牙]??

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 老唐的医药指数基金投资及逻辑

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-03-27

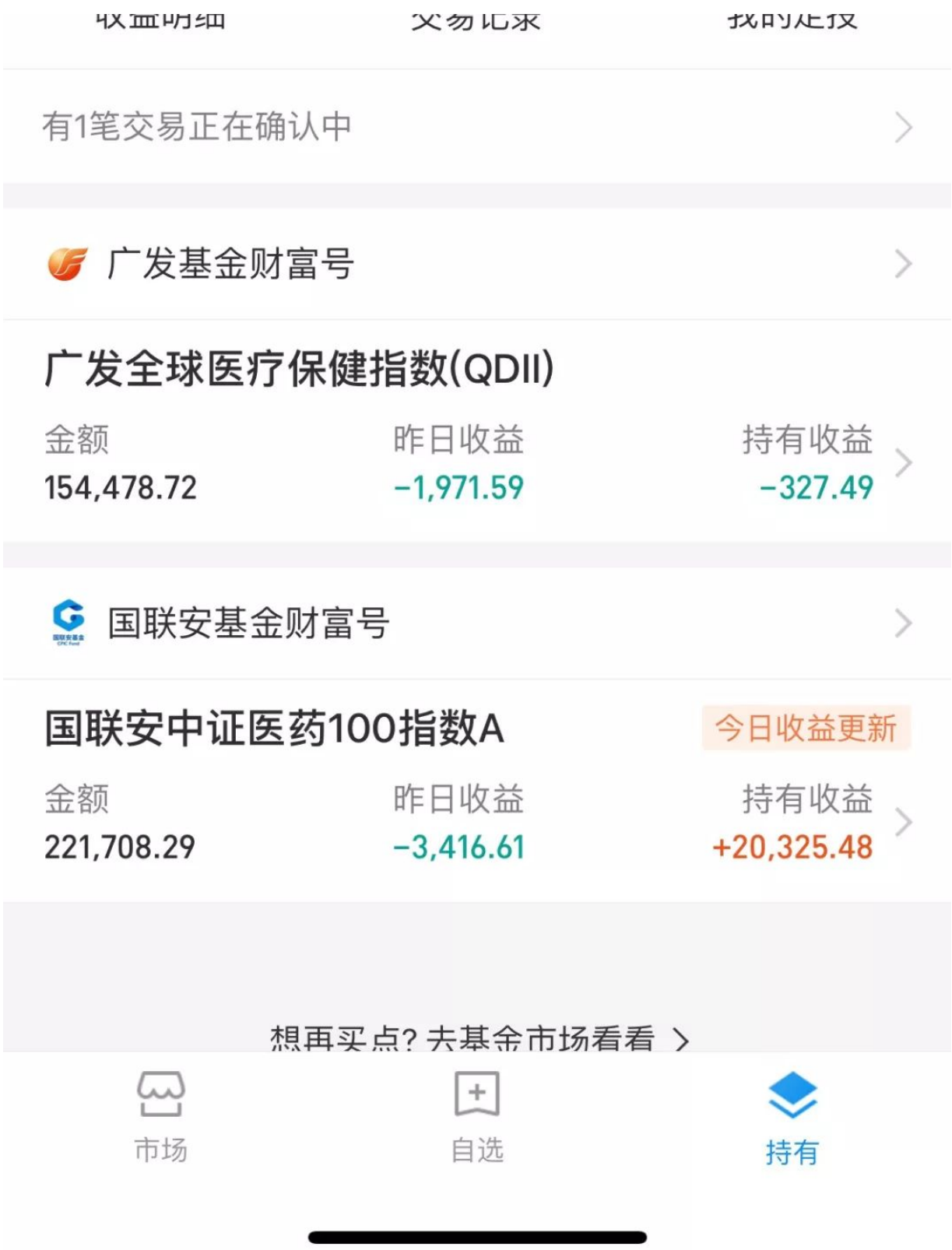
收录于话题
#2019年书房原创 104
#其他企业分析合集 81

可能因为之前老唐说过自己买了点医药指数基金，这段时间在给赞问问里询问医药基金代码的不少。其实老唐之前在很多文章留言区里答过，所以在问问里付钱提问的，老唐一概没有回答。

今天就集中阐述一次吧！反正**老唐是医药外行**，索性从外行的角度说说医药指数基金配置的相关思考，权当给各位同样是外行的朋友做参考（内行可以直接跳过）。

所以，请一定注意，老唐反复强调**自己是医药行业外行，本文的认识可能片面甚至错误，仅供参考**，请独立思考，理性决策。

先上老唐目前持有的医药指数基金截图：




这就是老唐目前持有的医药指数基金。在支付宝里购买的（“支付宝—财富—基金”菜单）。**数学家们就别问这笔钱占老唐投资资金的比例**了，不回答🤦。

这笔钱没有纳入书房披露的老唐实盘里。几乎可以肯定，在数年时间甚至更长时间，这个账户类似一个存钱罐，只是丢钱进去。我不在意也不计算其市值变动，不大可能会动用到这笔钱，就直接当它不存在。

再说自己的考虑。

就行业而言，我个人认为医药行业未来的增长一定比GDP高，甚至可能比上市公司平均数高。道理简单：

其一，人们对医药的需求是无上限的，而且是真正的刚需，仅仅受到支付能力的限制；

其二，在衣食住行等基本生存需求得到满足后，逻辑上说医疗保健支出有条件提高；

其三，人口老龄化的来临，对医疗保健的行业需求也会增长。

而且，医药行业有个与其他行业不同的特色，其购买决策一般并非消费者本人做出，更多的是由专业第三人决定或帮助决定（医生、政府官员甚至是药店促销药人员等）。

按照弗里得曼花钱定律，这属于花别人的钱办别人的事，并不追求性价比，因此会给医药企业留下高额利润的潜在空间。

但是，医药股的研究挺复杂的，光是跟踪国际医药行业最新动态及各类新药实验进展，就超出了老唐的能力范围——主要是英文太烂。

对于产品可能受最新科研成果影响巨大的行业，在无法跟踪最前沿动态的情况下，老唐实在不够胆子对医药股展开投资。

**没有能力研究企业，但又看好行业发展怎么办？采用简单办法，直接投资整个行业。**

逻辑上说，全国医疗和药品消费者支出会增长，我投资整个行业，能保证获取这个平均水平。甚至考虑到上市的医药企业是所有医药企业中相对更好的，或许能够获取平均水平之上的收益。就是我对自己能力圈的认识。

由此，想到我儿子小时候喜欢哼唱的一首儿歌，歌名《蜗牛与黄鹂鸟》

阿嫩阿嫩绿的刚发芽
蜗牛背着那重重的壳呀
一步一步地往上爬

阿树阿上两只黄鹂鸟
阿嘻阿嘻哈哈在笑他
葡萄成熟还早得很哪
现在上来干什么

阿黄阿黄鹂儿你不要笑
等我爬上它就成熟了。

这儿歌也说的是对能力圈的认识和规划问题🤔。

黄鹂可以等到葡萄成熟时，展翅飞过去吃就行了，这动作对它而言轻松简单，如同本能。与之相比，速度奇慢的蜗牛不具备任何竞争优势，那么蜗牛就没有机会吃到葡萄吗？

也不是，**蜗牛同样也能吃到葡萄，但前提是要对自己的能力有清醒的认知，并能够根据这个能力安排自己的行动**，在葡萄树刚刚开始发芽的时候，就开始向葡萄生长的位置爬行。多有趣🤔。

国内市场医药指数基金，主要有三大门派：

①跟踪沪深300医药卫生指数的，成分股为沪深300指数里的医药股，一共22只；

②跟踪中证医药100指数的，成分股为沪深两市市值最大的前100位医药股（包含了①的22只）；

③跟踪中证全指医药卫生指数的，成分股为市场所有医药股，合计231只。

其中②采用等权模式，即每只个股占比1%，①和③采用流通市值加权，即市值越大

的个股占比越多。

对于比较依赖巨额研发支出及学术推广能力的医药行业，我是相信强者恒强的，所以，实际上首先考虑的是沪深300医药指数基金。跟踪沪深300医药指数的基金有512010和001344。

但我看了它们的前十大持仓，受限于仅在沪深300成分股里选医药股，成分股数量较少，加上市值加权的规则，导致单一个股持股比例有点高。

记得去年看的时候，恒瑞医药一只股票的占比就超过20%，其次是康美药业，占比好像是12%（具体比例忘记了，反正很高），紧接着是云南白药，片仔癀……

这样的持股结构，在外行看来，给单一药企的权重过大，而且看着恒瑞医药高达六七十倍的市盈率，心中难免有点担心的（外行嘛）。

再加上中药股占比也不小，与个人价值观抵触较大，心中难免忐忑，所以300医药就这样被我排除了。

那么，很明显，在中证医药100和中证全指医药之间，根据强者恒强原则，自然而然就选择了中证医药100（也有中药股，但占比相对较小）。

中证医药100是从医药卫生和药品零售行业中挑选市值前 100 位的股票构成等权重组合，单只个股占比1%。

每半年调整一次成分股（6月和12月的第二个星期五的下一个交易日调整），单次调整不超过10只，调整成分股的同时调整权重。

这行为有点动态平衡、高抛低吸的味道（究竟是正面作用还是反面作用，我目前不敢确定🤗）。

跟踪中证医药100指数的，主要有国联安中证医药100A和天弘中证医药100A。

国联安医药100A目前规模约15亿，年管理和托管费用合计1%；天弘医药100A目前规模约2亿，年管理和托管费用合计0.6%。

两者相比，天弘费率占优，但规模太小，或许容易受到大额申购和赎回的冲击，造成跟踪误差（不一定是负面的，但从长期角度考虑，我选择规避）。这样，最终选择就是国联安医药100A。

至于买入时机，目前暂时还处于不考虑阶段。“择时”原则是：只要有进入支付宝的小额资金，就顺手买了。如图：

零零碎碎十多次买入，合计总投入才20万。

除了国联安医药100之外，另外还投了部分广发全球医疗保健指数基金，该基金主要跟踪标普全球1200医疗保健指数，基本涵盖了全球范围内医药行业各细分领域的跨国巨头。

这部分相当于是对创新的投票，对新药研发的鼓励。投资金额也很细碎：

# 154,478.72

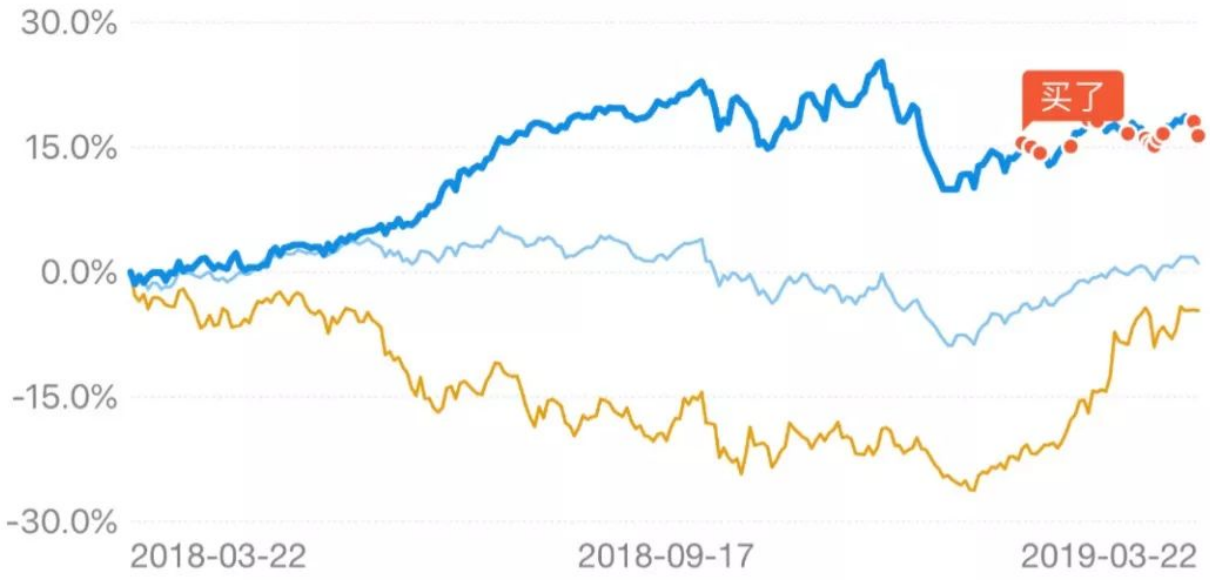
| 昨日收益(元) | 持有收益(元) | 持有收益率 |
| --- | --- | --- |
| -1,971.59 | -327.49 | -0.23% |

收益明细　　交易记录

• 买入/10,000.00元　预计03.29日 星期五 可以查看收益

累计盈亏　　业绩走势

● 本基金: +16.38%　● 同类均值: +1.05%　● 沪深300: -4.64%




近1月　近3月　近6月　近1年　近3年

分红方式　　红利再投资

99+

目前收益还是负的。最近若有零零碎碎的资金到支付宝，打算继续购买。

广发全球医疗本月初限制了大额申购，每天每个账户最多只能申购1万元人民币或1400美元，没去研究是什么原因。

对医药指数基金的投资大致如此。有了本文，老唐又可以直接制作一个自动回复，但凡问到医药的，自动触发本文✌😁。

---

再顺便聊聊向老唐提问的事儿。

从老唐出行前试开通**给赞问问**，至今朋友们一共提出284条问题，老唐回答了其中111条，有超过50条围观群众过百，单条最多的围观人数好像是三四百人。

这种形式挺好，愿意花10元或20元提问的，基本上都是自己百思而不得其解的问题，大部分有价值。

老唐时不时抽出几分钟回答一个问题，也算是和朋友们的沟通渠道，也避免了书房留言区和消息区很多的重复提问。

1元围观，给提问者也创造了“高”回报（回报“率”高上天，回报“额”不值一提🤔），这思路挺好。

**提出好问题本身也是贡献，应该得到回报**。所以，在问题没有多到影响翻阅之前，我打算就维持20元门槛了。
依然有一多半问题没有得到回答，原因有以下几条，这里整理出来，有利于朋友们更有效率地提出有价值的问题。

第一，我回答问题的原则，是要让提问者和围观群众都感到超级有收获。如果答案可能让围观群众产生“我靠，上当”的感觉，我会直接跳过不答。

所以，有些问题的正确答案，可能是“我不懂，我不知道，我没研究过，这是个人隐私……”，这样的问题就不会得到回答，以避免让问题本身成为欺骗围观群众的“标题党”；

第二，我原本以为每晚抽出时间，回答二三十个问题应该小Case，结果给赞问问不能通过PC键盘解决，只能在手机上使一指禅，输入效率大大降低。因此，价值不大的问题，我也会直接跳过；

第三，问题过于复杂，不成文不足以说清楚的，我也跳过。以避免我回答一段，结果引发更多问题，产生一种看连续剧的感觉；

第四，问题需要翻阅财报或其他资料的。时间关系，我只是拿着手机随手和朋友们聊聊，你如果让我去查财报或资料，时间不方便，所以直接跳过；

第五，一次问太多问题的。由于给赞问问的答题界面，和问题本身不在一个界面上，因此这意味着我要记住你的问题，然后到另一页面上回答。

好几次遇到一个提问里问题太多，我写着写着就忘记还问了啥。这样的问题，我索性跳过。建议大家一次只提出“一个”问题；

第六，提问者表达不清楚的，糊里糊涂写一大堆，我看后不知道提问者究竟想问的是啥，只好不答。

基本上，克服以上问题，不仅可以大大提高沟通的效率，也能让围观群众更舒适的围观。

本文昨晚写了半拉（太困了，没能坚持写完），今天早饭后完工并制作的公众号素材。推送后，老唐夫妻要退房出门了，各位慢慢看慢慢聊，留言我抽空上墙。

最后，谢谢热心朋友们提供的河南旅游攻略，老唐夫妻已经于3月24日进入河南境内，一切顺利而愉快🙏🤝。

---

不该执着工 2019-03-27 11:57:48

我认为“反中医”是老唐的一大硬伤。缠绕我多年的疾病就是靠自己研究中医古籍治好的，所以我绝对挺中医。自己的一些小毛小病，基本能靠自己开中药解决，当然急症、大病还是进医院。 赞 82

> 作者
>
> 书房不讨论这问题，免伤和气??。拒绝的继续拒绝，相信的继续相信，挺好，世界就该如此多元?? 赞 208

花季摘野花猾 2019-03-27 11:24:06

[捂脸]近40万的钱，“直接当他不存在”..... 唐叔，恒瑞的估值这么高有一点可能是市场对他研发投入所带来的未来产品井喷上市后营收增长的溢价，您可以翻看2018年恒瑞年报21-22页，恒瑞在研，以及18年上市的药品。同时，恒瑞一半以上营收来自于抗癌药，而癌症就目前的研究结果来看，年龄是它最大的风险因素，任人们再怎么健康生活都没得用...面对着中国人口老龄化，市场也对他未来的营收报有一点美好的想像... 今年毕业，最近收到了恒瑞的offer，所以详细的探了探，好像除了13年茅台的年报，恒瑞这几年的年报是我看的最认真的了[偷笑] 赞 106

诚诚科技网络8 2019-03-27 11:18:06

我买了不少基金了，给大家一个参考，选基金的方式很简单，选择被动指数型的，选择规模较大机构持比较高的，获取市场平均收益就好^_^ 长期来看，你能跑赢90%以上的基金经理[耶] 赞 71

祁梦瑶姬 2019-03-27 11:19:55

20多万就是我全部家当了..... 赞 65

ok第七铺R浪爷 2019-03-27 11:06:15

老唐又来给送钱了 大恩不言谢 赞 46

爱有毒吗结 2019-03-27 17:54:57

唐哥，有时候明显的逻辑未必是对的。日本老龄化后医药行业的利润并没有同步增加反而开始萎缩，主要是社保经费无法支撑老龄化的医药消费，老龄化的国家政

府就会想尽一切方法压低医药价格从而控制全社会的医药负担，国内从最近的医药集采就可以看出政策走向

赞 38

很難遇見 2019-03-27 11:15:19

推荐老唐下载讯飞输入法，直接语音转文字，省事儿多了，一指禅就不用练了。[呲牙][呲牙]

赞 38

sky可爱过分ovo 2019-03-27 13:07:02

对中医和转基因的态度是一个人有没有科学精神的试金石！

赞 28

狐魅魅小姐崩 2019-03-27 12:53:55

那么多钱为什么不买看得懂的分众？差评！[傲慢]

赞 7

作者

零零碎碎的小钱，我买几万块的分众，发一次文，再买几万块，又发一次文，你不烦我还烦呢??

赞 25

沫夏婶 2019-03-27 12:23:00

老唐，你光在公众号不去其他平台，是不是因为买了腾讯，想多贡献点力量[破涕为笑]

赞 5

作者

错了，主要是懒，只是找个码字的地方，不是经营自媒体，所以有一个就足够了。

赞 22

桐说桐有理昵 2019-03-27 11:22:48

请问老唐这次为何不在场内买而选择场外支付宝呢？

赞 21

松别isVAE 2019-03-27 11:19:41

小腿毛都比小散的持仓市值高；买个基金的研究都比大多数研究深入。[强]

赞 19

我有俩朵花冉 2019-03-27 11:44:22

感谢老唐无私分享 看了一下大家的提问，有部分是大家不爱读书思考，突然想到一个问题 ，就来问，完全没有自己的投资观点与方法。 我觉得我也能回答部分问题，老唐要不要免费助手啊，我开答问，你觉得不好就你再答，觉得我回答不错 我也很乐意做这种事 减少了老唐的精力，节省了老唐时间，也提升了我的水平与认识[呲牙]

赞 6

作者

建议挺好，不予采纳????

赞 18

逢床作戏日 2019-03-27 12:10:17

我也有部分医药基金，从去年除一直持有到现在。完美的做了一轮过山车。今年准备减持。逻辑如下。 参考日本的情况。我们会面临更严重的医保控费。医疗保健和养老产业会大发展，但是医药不一定。二来，国内现有医药类上市公司鱼龙混杂，里面产出神药的公司占比太高，创新药反而很小。代表不突出。个人认为医疗行业基金不会有之前那么好的表现了。 三是以恒瑞医药为代表的好公司估值太贵。未来也没什么好的收益。 投资医药完全可以抄Stevevai1983的作业。或者干脆买他的小丰基金好了。 赞 13

帅到暴毙了1X5 2019-03-27 11:17:35

广发的产品属于qdii产品，限售原因应该由于qdii额度。 赞 13

花絮无情粟 2019-03-27 15:52:25

发现一个规律：我知道的炒股炒的好的，基本上都不怎么相信中医

赞 12

洋娃娃鱼儿迷 2019-03-27 13:51:14

老唐，你打算参与科创版的打新吗？感觉中签概率应该比A股大很多

赞 6

作者

打算 赞 12

莹小爷威武六 2019-03-27 12:40:27

唐师，请问一下，由于资金有限，在不能买腾讯、古井B的情况下， 假如分众，洋河，海康均符合3年翻倍买入标准， 您会选择哪个作为第二持仓，第三持仓谢谢

赞 2

作者

干嘛这么纠结，你最确定哪个就买哪个呗，你和我对企业的认识不一样，我的答案对你没用。 赞 10

year执法者749 2019-03-27 12:47:06

你这看法明显犯了格雷厄姆警示的基本准则，未来有一致性预期的潜力产业的后来表现往往不尽如人意，参考上世纪30年代的汽车、电力行业，90年代的IT行业。医药行业的三个十了解一下，一款新药研发，10年时间，10亿美金，10%的成功率。除非医药行业估值跌倒特别低，否则别期望医药行业长期能跑赢所有行业平均增长别生气，，我一家之言...

赞 5

作者

格雷厄姆错了而已。他是人，不是神，错的地方多了去了，不要轻易拿口诀套?? 赞 9

因为爱很重虎 2019-03-27 12:10:31

老唐作为腾讯的股东为何买基金不在自家企业微信购买[呲牙] 赞 3

作者

咱家暂时还落后着，微信钱包里不能买。 赞 9

逛吧伪 2019-03-27 11:36:59

这医药基金投法非常不符合老唐的作风，首先就是定一个大框架说医药行业好，但是医药行业的政策及行业前景老唐又说没有跟踪，不太懂，就大概挑了个基金。这非常不符合老唐深度研究企业的形象，行业应该也没有太多关注。同时老唐也说：把钱放这里就不能放别的地方，买了医药基金就等于买不了自己非常熟悉有把握的茅台腾讯。这操作真看不懂，这太不老唐了..... 赞 6

作者

那说明你还不了解老唐，两三年前的书房信立泰分析文章里，老唐就说过以后不研究医药股了，会考虑配置一点医药指数。 赞 9

罩几十妈 2019-03-27 11:23:15

老唐为啥不考虑etf，159938这支全指医药也不错的 赞 9

夏小沫访 2019-03-27 12:06:45

没记错的话，手机可以连接部分蓝牙键盘（比如罗技480，375s,航世188s），比直接手机输入方便很多，也不贵 赞 7

作者

对啊，你不提醒我还忘了，我本来就随身带着ipad的蓝牙键盘的，唉，笨笨啊笨笨??谢谢，晚上试试?? 赞 7

逢人如逢已妥 2019-03-27 11:13:19

[奸笑]刚想问这笔资金占你持仓比例的多少就看到下一句了把我嘴堵上了，你是怎么知道猜到我心里想什么的[皱眉] 赞 7

苏浅霖欺 2019-03-27 11:11:34

三件事: 1、老唐，想你了！ 2、滑动到底部点“在看”和小小的“鼓励”3、瞎忙中，抽空在看第一遍，第二遍，第三遍.....！ 赞 7

徐婷苞 2019-03-27 11:05:04

沙发 赞 7

作者

书房认证，真皮沙发[握手][咖啡] 赞 4

耐割非炉 2019-03-27 15:58:25

唐老师，这两只医药基金从13年开始长期回报好像并不是很高啊，和印象中的医药行业暴利有点不相符啊[捂脸] 赞 1

作者

用五年左右眼光去看吧 赞 6

苏岛菜 2019-03-27 11:45:45

我也买医药100指数了，也是亏损，现在想想就是买贵了，好东西还要好价格，前些日子医药100便宜，贵了就定投别的 赞 6

梦萦日喀则 2019-03-27 11:44:55

谢谢分享，我现在持有信立泰，也是抄您的作业。现在是我的重仓股[微笑][微笑][玫瑰][玫瑰] 赞 6

唯是心伤环 2019-03-27 11:22:06

提个问题，老唐为什么选择去年10月左右开始投资医药股呢，那段时间确实很便宜 赞 6

尕小笔 2019-03-27 12:33:59

老唐，可转债打新你打吗如果要打可转债的话，是不是需要参考溢价率决定是不是要打，如果溢价率是负数是不是比较不容易破发 赞 2

作者

我没打，不值当操心。 赞 5

隋彦吉8 2019-03-27 11:54:37

唐叔啊！我觉得全文最大的亮点是儿歌那段，以前学习不认真，很多好东西都没领悟到，您以后要不就多给我们讲讲儿歌或者小学课文吧，您就是班主任，我们都是您的小学生[捂脸][捂脸] 赞 5

韩酥萌息 2019-03-27 11:14:24

二三十万在老唐眼里，与二三十块在我眼里可能是差不多的价值[委屈]

[委屈][委屈][委屈]

赞 5

景岛七音蹈 2019-03-27 11:12:23

好好玩吧，老唐。为群众操碎了心，良心！

赞 5

我爱我自己奶 2019-03-27 23:08:17

老师，求推荐，因资金限制，不能开通港股通。老虎、富途、华盛通，

这几个互联网券商，哪个更靠谱、更安全、开通、入金手续简单？谢谢[抱拳]

作者

华盛通不了解，老虎和富途都是上市券商，一个属小米系，一个属腾讯系，安全都没问题，选哪个都可以，看看谁家的APP顺手吧??，如果最后决定选老虎，向书房发送'开户'，里面有老虎开户福利。

赞 4

剩友谊女 2019-03-27 17:22:08

老唐，为什么洋河估值总是要比五粮液、古井贡些要低呢？市场先生咋

啦？

赞 1

作者

为什么要去想这些诺奖级别的难题呢？嫌送你钱太多？??

赞 4

板砖飞刀飞 2019-03-27 14:24:32

老唐你好，请问基金定投时间每周或每月再或者是别的什么时间效果是

不是一样的，刚接触确实不懂，因为我看你讲的都是定月。

赞 4

作者

都可以的，取决于你的收入是周结还是月结，效果差异可以忽略。

赞 2

疯癫犯骂 2019-03-27 13:00:23

大家都看准了，这只是老唐很小的一部分资产配置，你千万别看了一激

动就满仓，到时亏了又来怪老唐，再说你赚钱了也没给老唐啊。

赞 4

无缘罪铅 2019-03-27 12:19:59

老唐讲解买入逻辑真是细致、敞亮，只有坚持小小打赏为敬。祝旅途愉

快。[胜利][胜利]

赞 4

可爱小老虎o 2019-03-27 12:16:55

忍不住偷看了四个问题

赞 3

作者

是不是每一个都物超所值？??

赞 4

男贪新欢剿 2019-03-27 11:20:27

全指医药前十大权重占比大概30%，感觉加权指数似乎更能满足“强者恒强”的需求啊

赞 4

苏婴贪 2019-03-27 11:19:22

永远值得尊敬的唐长老，[强][强][强]今天把最后的子弹撸在分众6.50上，我先干为敬，唐长老随意[偷笑][偷笑][偷笑]

赞 4

锅害诗 2019-03-27 18:27:34

唐老师，广发全球医疗指数基金有些成份股指需要用美元购买，如果外汇指标用完了，就不能购买了，所以对客户购买有限额。

赞 3

蓝小言系 2019-03-27 16:01:41

老唐，今天下载涪陵榨菜年报打算研究一下，就发现重要提示里缺乏会计师出具意见，那是不是财报就不用看了。股市小白在努力手把手学，希望老唐回[衰]

赞 1

作者

一定有的，就在资产负债表表格的前一页。

赞 3

伟伟z345 2019-03-27 12:02:54

从老唐在支付宝上买基金可以看出，腾讯理财通还任重道远啊（我也在支付宝上买了点基金，谁叫别个有先发优势呢[破涕为笑]）

赞 3

dpxjjjv金牛 2019-03-27 11:41:29

老唐，不要瞧不起我[呲牙]，我持有h股复兴医药以及中医的东阿阿胶10%仓位。记得邱国鹭说的，国家整体控费，医药股整体利润增长较低，个股出长期大牛股，切忌以板块配置，老唐怎么看？

赞 3

shine韦洲 2019-03-27 11:36:00

都是场外基金，肯定是老唐的小金库。小金库应该占总市值2%以下，因为老唐的年化收益率高于医药行业的增长所以不会买太多基金。顺便吐槽一下，投资好难啊！价值投资既要勤快又要忍得住市场波动，以前不懂老唐为什么不关注宏观经济，现在终于懂了。etf最适合懒鬼投资者们！

赞 3

自欺欺人给 2019-03-27 11:25:13

看到老唐对中医药的不感兴趣，感觉在三观上又靠近了老唐一步[色]

赞 3

黑白灰过 2019-03-27 11:21:42

老唐，如果每个行业只买市值最大的企业是不是也可以，另外请说说您

对于海天味业的看法

赞 3

负己萧 2019-03-27 11:18:46

你的洋河在洒中表现最好[阴险[坏笑]，你的分众传媒始终扒在那里睡

觉[憨笑]

赞 3

醋坛子休 2019-03-27 11:14:21

玩的开心，一切顺利! 安全第一，等待新文(>< ) 请给书房的女主人问

好，祝心情愉快，然后唐大大就愉快，那就有心思更文啦[呲牙] 谢谢，再次，大大的分享

赞 3

冷霏羽女 2019-03-27 11:10:32

马上茅台年报要出了，虽然都在老唐的预料之中，这次还会不会就酒类

公司写个年报解读连载啊[呲牙]

赞 3

贰中牛比啊跃 2019-03-27 13:43:22

先打赏再看，老唐啥时候出点杀啊？[奸笑][奸笑]

作者

清明节前会开点杀贴。清明节要在酒店躲几天，正好来看看财报??

赞 2

夜有多寂寞格 2019-03-27 11:22:29

已经先于唐总投了。[偷笑]

赞 2

丿跟我走吧灬 2019-03-27 11:21:36

这也是巴菲特所描述医药股投资策略。像我这种小资金，没什么组合配

置的需要，一般就不搞这种高难度动作了。巴神的早期投资组合我记得是看不见医药股的。

赞 2

珊儿尊 2019-03-27 11:21:07

儿歌好好听[微笑]

赞 2

叫我赵大爷喜 2019-03-27 11:20:10

老唐，投资沪深三百和医药一百感觉哪个更有价值？我沪深三百占比比较大

赞 2

321艾米521 2019-03-27 11:16:03

谢谢老唐的文章，18年底我也买了全指医药。 赞 2

陌殇敏约 2019-03-27 11:12:56

现在医药指数100的PE大概是28，有点高，这个也不考虑吗？ 赞 2

深莫一smile 2019-03-27 11:12:43

老唐辛苦，又要开车又要陪领导，还要挂念着我们这些唐粉[抱拳]自从从了老唐，再也没看过指数基金了[太阳]

赞 2

恋小柒倍 2019-03-27 22:15:00

偷看那个挺有意思，本来猜到答案八九不离十，但还是忍不住看看唐老师说的啥[呲牙]，玩的开心，安全第一！ [拥抱]

赞 1

q钳糟Hw 2019-03-27 17:51:47

老唐 一些基金公司准备发行科创板打新三年封闭基金可否参与？ 赞 1

作者

我不会参与

我在柒月3 2019-03-27 17:09:42

别老是强调是医药外行，依老唐的基础，学啥都可以一天之内从外行变内行。

赞 1

寂寞有刺粥 2019-03-27 13:41:02

唐老师 能告知为什么不买场内医药基金？ 赞 1

作者

文中不是说了吗？支付宝里零碎钱??钱入场内，当然买我自己有研究的股票喽。 赞 1

高傲是迩媽怨 2019-03-27 12:33:36

我买的是003095，相信专业人士能力，总体表现不错。 赞 1

麦橙子嬉 2019-03-27 12:26:33

这俩基金的管理费和托管费都超过了1%，有点高呀[流泪][流泪][流泪]

赞 1

天枰骄纵轻吟 2019-03-27 11:27:37

投资医药股的好方法[强][强][强]

赞 1

语言的狂欢肛 2019-03-27 11:26:00

还有一个中证医药指数，是从中证800里面挑，目前有75个成份股，市值加权，会不会比医药100更符合你的要求？[微笑]

赞 1

辽阔的明天妞 2019-03-27 11:24:05

建议回答给赞问问时可以使用语音输入法,避免手机码字太累又慢[微笑]

赞 1

语言的狂欢肛 2019-03-27 11:19:33

看费率选了天弘

赞 1

烟熏妆意 2019-03-27 11:17:26

竟然把歌听完了。我姑娘还没过爱听这歌的年龄。感觉看文章心情都愉快了。我现在也很喜欢支付宝买基金。挺方便的。闲钱一放，还能自动定投。懒人神器啊。

赞 1

夏沫翩 2019-03-27 11:16:47

老唐，考虑下讯飞输入法，语音输入准确率够用，能大幅度提高手机输入速度

赞 1

舞夕儿叨 2019-03-27 11:14:56

4月年报要出来了，为了更好的阅读年报，重读老唐的手财1.2，这两本书译名：《读懂财报能少奋斗10年》[偷笑]

赞 1

老是烦人讽 2019-03-27 11:14:39

我做之前工作是在同花顺做基金数据的，一般大额限额等是没有什么说法的，一般是遇到外国节假日，如果他不暂停申赎就进行大额限额，没有什么特别的说法

赞 1

首的歌艹 2019-03-27 11:12:59

几十万都是零碎银子，有钱真好[流汗]

赞 1

说法有龙听抽 2020-12-26 22:39:13

感谢，近期有在学习基金方面的东西，各种纷纷扰扰的信息有点让我迷茫，唐老师您给我指明了方向，不迷茫了的感觉真好！

无敌很可怕WP 2019-03-27 21:04:54

买古井贡B 如果公司分红跟A股是不是一样的呢

作者

是

爱爱爱爱痛播 2019-03-27 20:54:11

https://mp.weixin.qq.com/s/8yJ9oFtULMKUSJ_Iy6AwVg 迟到的读后感！！不知道唐老能不能看到 小白写的很一般

剩友谊女 2019-03-27 19:08:26

老唐牛 ！啥都不说了，祝一路玩好吃好心情好！

半岛弥音泊 2019-03-27 16:50:30

对于手机一指禅输入的问题，老唐可以尝试语音识别输入，不要求标准普通话，方言识别率也很高，九宫格输入界面长按空格键就可以，我的是华为，不知道其它手机是否也这样

凌九岁月 2019-03-27 13:43:14

https://xueqiu.com/4556336745/123877334 唐朝《利亚德印象》学习记录及脑图

几分情薄传奇 2019-03-27 12:39:25

老唐用支付宝买基金，老唐如何看支付宝这个金融商品入口的潜力，和腾讯、东方财富的竞争态势如何。我个人感觉东财的天天基金网虽然相对专业一点，但面对支付宝和微信这种顶级流量入口，本身东财的这点流量很难支撑其未来发展

苏33窗 2019-03-27 12:30:18

老唐，简直没得说[强]

堇色安年扑 2019-03-27 12:20:19

太及时了，感谢老唐，看见你发文，比看见发工资都激动。

庸人不自扰索 2019-03-27 11:57:30

推荐便携键盘哦，折叠之后还没充电宝大。通过蓝牙跟手机连接，就可

以顺畅码字啦

观阴嬉 2019-03-27 11:52:18

老唐一直对医药上市公司持回避的态度，理由是不懂+外语不行，但如果管理层很专业，过去一直令人放心没什么瑕疵，比如恒瑞，信立泰，是否可以适当放宽标准，比如像对待腾讯投资这事。

忘了次伤卜 2019-03-27 11:44:25

[呲牙]原来唐唐也用蚂蚁买基金，我说这个页面怎么这么熟悉呢[呲牙]

[呲牙]

弯期让省 2019-03-27 11:37:15

其实前一段黑天鹅我挺看好医药的，看了看分析前景不理想，看了唐哥的豁然开朗，果然是要反向操作理解逻辑

姑娘妳真招暮 2019-03-27 11:25:57

老唐又手把手教你投医药基金了。

妖精旋律昵 2019-03-27 11:25:09

老唐的认识即使对我这个专业医生来讲也是有很多值得学习能得到领悟的，赞！

苏谨取 2019-03-27 11:22:26

有个中证医药指数，从中证800里面挑选医药卫生行业股票，成分股有75家，按市值加权。对应指数基金159929。

念劫圆融歹 2019-03-27 11:18:48

有一本书叫bad blood，不知道老唐看过么？如果没有，推荐一下。

命运的伯爵宫 2019-03-27 11:18:14

对于只能手机输入问题，可以在电脑上写好答案，然后发到手机复制粘贴[偷笑]

薇薇宝贝耶传奇 2019-03-27 11:15:19

唐唐真是一个可爱的人

时过境迁职 2019-03-27 11:12:28

老唐旅游的心情很舒爽吧[调皮]当然相信你归来时账户的资产也会更舒

爽，两不耽误[愉快]

讨厌鬼凰 2019-03-27 11:11:55

小四十个儿，被无视了[破涕为笑][破涕为笑]

红绿配洋气字 2019-03-27 11:11:47

太重要了！及时雨啊，还在纠结买药还是买车，现在知道了[强][握手]

day街霸张三 2019-03-27 11:10:45

可以在电脑上编辑好发到手机上，再复制上去

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 团贷网爆雷了……

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-03-28

收录于话题
#2019年书房原创
104个

今天下午收到弹出新闻，说中国互联网金融最大的平台之一团贷网，大股东派生科技集团实际控制人唐军及上市公司派生科技（300176）董事长兼总经理张林、董事余军及董秘晋海曼，或自首或被公安部门抓捕。

在三轮融资中，由九鼎投资、巨人投资、久奕投资、宏商光影等国内知名投资者累计投资6.75亿的团贷网，正式宣布爆雷。

之所以来聊这件事，是因为2017年和2018年初，团贷网曾在书房投过广告，今天爆雷后，后台收到几条“团贷网”的关键词搜索，以及一条这样的信息：

虽然只有一条，但老唐觉着值得解释一下——其实此时揭自己的伤疤，并不理智，很可能把怨气引向了自己。按照互联网热点原则，聪明人这时候都假装不在。三两天之后，热点就被遗忘，没人记得发生了什么。

我家领导就是这么劝我的：“何必和这些巨婴讨论这些没用的事儿呢，只会受伤，没有其他结果”。

老唐说：“无所谓，不吐不快，说高兴最重要。真要抵不住火力，我把书房关掉就行了，咱们又不靠这个吃饭。”

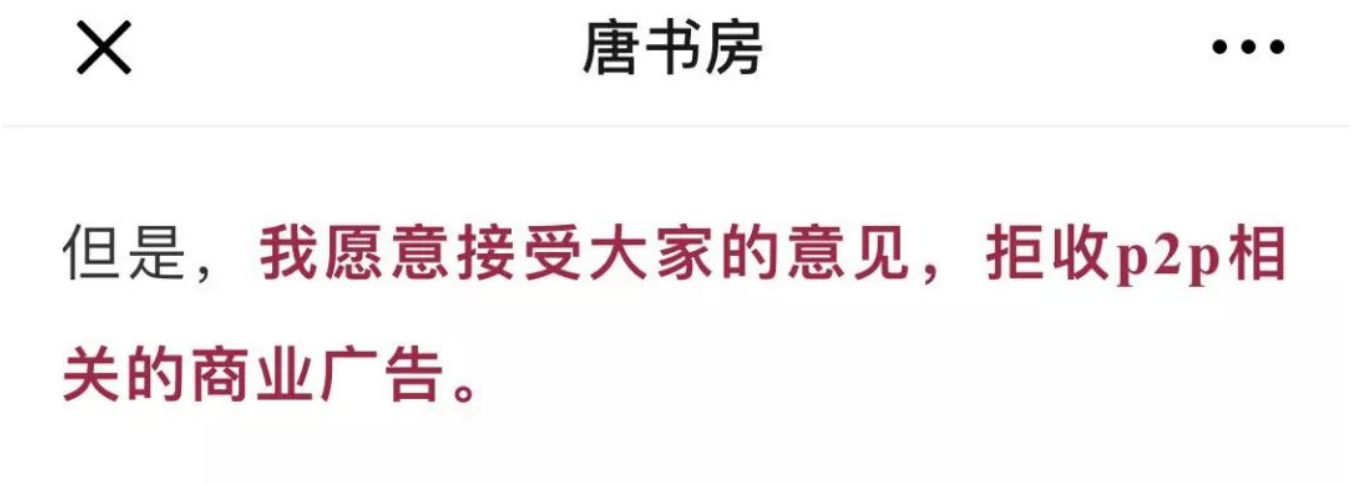
于是在等茅台财报的空闲，老唐顺手码下本文，一共六条，吐完看财报去。

第一，唐书房的确曾经发过有关p2p理财的广告，最后一次是2018年6月中旬。

大约就是在2018年五六月间，曾经持大力鼓励态度的监管层，对互联网金融的态度发生了巨大逆转，国内p2p平台开始如同多米诺骨牌一样连环爆雷。

在雪球平台上，老唐也因为书房p2p广告的事儿，被人鄙视，并因此与某人发生市井对骂。

事后反思此事，无趣的很。于是老唐在2018年7月1日删号退出雪球，并发表《终点，起点》一文，在文中宣布今后拒收p2p相关商业广告。




自2018年7月1日至今，书房拒绝了一切和p2p相关的广告，甚至拒绝了一切和投资相关的广告。

从这个意义上说，自去年6月爆雷潮出现后，以及去年7月1日老唐宣布拒收一切p2p广告后，依然坚持投资P2P长达九个月的投资人，无论你第一次是不是从书房看到的广告，此时将责任扣在老唐头上，我认为是没有道理的。

第二，书房所有广告，至始至终坚持着一个原则：要么是在标题下标明“广告”，要么是第一行就写着“特约发布，不代表书房观点”，我认为我已经在自己的能力范围内，尽到了提醒义务；

第三，如果一个成年人的期望值，是要别人免费分享，并为自己负责，同时自己最好不需要付出任何物质或精神上的代价，甚至连看一眼广告都觉着是不能接受的付出，那么这种人唯一可能的交往对象或许只有爹娘。

这个世界，应该只有爹娘才能只考虑为你付出，完全不考虑回报，并愿意为你的错误决策承担后果吧？

第四，相比不分享或收费分享，免费分享+商业广告，可能是受众成本最小、收益最大的方式，这也是绝大部分电视台，报刊杂志，广播电台的生存方式。

它大概仅次于老唐“只做免费奉献，拒绝一切回报”吧！老唐坦然承认，“只做免费奉献，拒绝一切回报”偶尔为之容易，持续做到太难。

如果谁觉得自己行，可以做道德标杆，亲自来奉献，不要站在道德高点要求老唐，或者要求别人。

第五，我接广告，会做一些简单的筛选和排除。比如至始至终，老唐都拒绝荐股入群类的广告，拒绝“炒”股教学类广告，拒绝短线炒股公号推荐类广告，拒绝中医养生类广告，拒绝治疗类美容产品广告，拒绝小平台理财广告，并自去年6月之后拒绝一切理财类广告……，但这一切并不意味着老唐选择的广告就是可信的。

老唐只是尽自己的力量辨别，并标明“广告”或“不代表书房观点”。这就像你在电视上看到一个广告，手机上看到一个广告，或者在地铁站台看到一个广告一样，最终依然需要你自己做决定并为你的钱包负责。

如果理解不了这一点，拜托立刻取关离去，这样就永远也看不到唐书房的广告了——话可能有点伤人，但老唐必须不客气的说清楚：老唐没有主动邀请过任何人来关注唐书房。

第六，既然说到这儿了，不妨再说深入一点：我其实挺反感收到书房广告后，跑来给老唐留言说：“哎呀，老唐你变质了，你居然推广告”，“老唐，你成功地欺骗我读了广

告”“汗，居然是广告”……之类的话。

毫不客气的说，来说这种话的人，自我定位就是“我只能占便宜，绝不能吃亏。我可以白看，我可以不打赏，我可以享受你的公司分析，我可以向你要代码……你不能收我钱，也不应该拿广告浪费我时间”

以这种思想与人相处，几乎百分百可以确定是loser的命。

记得李嘉诚分享过他商业成功秘诀：在交易之中，如果拿50%是合理的，拿52%也是可以的，你坚持只拿48%，就一定会财源滚滚来（大意）。

这道理其实简单，只有双赢的交易才能持续。如果一个人永远要求别人无私奉献，自己则无“需”奉献，那只能是一锤子买卖，有这次没下次。

“要想公道，打个颠倒”，如果我关注的某公号有价值，我期望Ta能继续写下去，我会非常开心地帮Ta点广告，吸引更多广告商付费，让号主不需要依赖向我收费，也能轻松愉快地坚持原创，坚持分享。

如果我不喜欢某公号，我会直接取关离去，而不是去要求人家“你要多分享高品质内容，不要给我推送我不喜欢的东西”🙏。

我吐完了，愉快了，你有啥看法，欢迎来吐。趁老唐还没有开始看茅台财报，我们还能就此问题撕撕老唐的脸。

今晚茅台的业绩是已知的，最大看点可能就是分红了。老唐早上就在朋友圈发了这么一段话：每股能分红13.5元以上算勉强及格；能达到15元/股，本渣渣股东表示高度满意；如果保芳总小手一挥，决定拿200亿出来分，那就给点32个赞😁

po晓_0 2019-03-28 18:57:19

自己的选择，谁也不用埋怨 赞 297

小刀1780 2019-03-28 18:59:21

读了那么多老唐文章的人，还能去在p2p上受骗，也可以取关了吧。。

侥幸心理不可取。 赞 271

浇灌株悲伤托 2019-03-28 19:18:07

特别能理解老唐，我在喜马拉雅录音一年，录了一千篇内容，差不多一天要3篇，从找内容，到录音，后期剪切，最后发布每天要4.5个小时。和老唐一样我也不接荐股广告（虽然广告费很高），几个月前接了开户的广告被骂的要死，说你写文章，录音频原来是为了赚钱呀。你真想问问喷子们，你上班要不要工资呢？一个人把别人娱乐，休息的时间拿来分享，换取一点合理收入怎么了？支持老唐天天接广告！没有回报的事最难坚持，如果老唐不分享了，才是我们最大的损失。 赞 250

痛不太仁慈绚 2019-03-28 18:59:31

我觉得接广告的准则挺简单的，自己不会用的东西不接。 赞 38

作者

很坦然地回答你，我做不到，最简单的举例：我不给孩子报培训班，并不意味着培训广告就是垃圾……[呲牙] 赞 201

半夏微衰 2019-03-28 18:58:54

书房不能关呀老唐，清者自清，不必自扰哦，嫂子说的很对 赞 169

琴有独终豪i 2019-03-28 19:03:16

真诚的老唐，无需自责，e租宝还在央视一套黄金时段轮番轰炸很长一段时间呢，没听说央视兜底啊？ 赞 139

醉饮红尘茶腰 2019-03-28 18:56:46

领导的意见要听的 赞 131

作者

偶尔任性[奸笑] 赞 55

眼眶的懵懂噩 2019-03-28 19:01:08

老师，分红也不一定是多分就好，对于茅台是多分好还是少分好？为什么？谢谢 赞 8

作者

茅台一定是多分好。因为茅台的生产经营不需要保留那么多现金。 赞 103

韩酥萌息 2019-03-28 19:02:43

我在团贷网也还有点投资，不过我并不是在唐书房看到其广告而去投资的。玩P2P的都心知肚明怎么回事，认赌服输，自己选择的怪不了任何人，感觉老唐没必要去跟那些人去解释，都是成年人了，不能自己一犯错就去找替罪羊！ 赞 72

小格格半 2019-03-28 18:59:10

广告不可怕，自己选择就可以，老唐没有责任 关注书房有段时间了，良心公众号 看完了价值投资手册，接下来财报1和2 赞 58

蝶恋册 2019-03-28 19:04:24

赞同，以前看到发布者是特约发布，我都会立马关掉，真的是太愚蠢了，深刻检讨！以后每次看到广告我都要点进去支持老唐！，希望唐老师多多更新，多多分享，永远支持唐老师！ 赞 44

幽娆泪冽 2019-03-28 18:58:37

读者获益良多，作者劳有所得。 这才是长久之道。 赞 42

流年熙熙清 2019-03-28 19:03:13

看到这么多人支持老唐我就放心了[微笑] 赞 37

嘘嘘嘘嘘经 2019-03-28 19:08:54

假旅游吗，还能码字 赞 2

作者

嘿嘿，老唐前年出游，96天大约写过30篇文章呢，很奇怪吗？[呲牙] 赞 35

放松骨灰 2019-03-28 19:02:39

暴雷时刻挺身而出，可能被骂也毫不躲避，老唐有责任有担当！[强] 赞 32

灰色控移 2019-03-28 19:00:16

老唐，大家都是成年人了，不骗不抢的，不用费尽解释那么多。支持你！出门好好玩哈，一路平安，玩的开心！ 赞 29

島中疯卧 2019-03-28 19:05:00

这次必须支持老唐，每个人都要学会自己为自己的行为负责。很期待老唐清明节的财报解读[偷笑][偷笑][偷笑] 赞 22

未曾遇见披 2019-03-28 19:04:59

不吐不快，老唐还是性情中人[强] 赞 22

栘惘霏 2019-03-28 18:55:53

真是不禁念叨，刚同事和我说，老唐的手财一太好了 赞 22

作者

心有灵犀……[调皮][呲牙] 赞 15

楠子楠子彩 2019-03-28 19:19:48

老唐，我是先买书后进的唐书房，是书房新人。从14年入市到现在，

各种线都试过之前也认可价值投资的理念，可惜市场上各种书，理论的多，实战的少，直到碰到《价投实战》，才算豁然开朗。 感谢老唐无私的分享和奉献。虽然你的文章价值千金，但是并不是所有人能懂，所有的韭菜都是会从金叉银叉macd，rsi，打板趋势什么都试过之后才能知道适合自己的是什么，在自己吃亏之前，就算你告诉他不能做，那么也没用，就算你公布自己的持仓，能像你这样守住的人也少，因为他们不信。 感谢唐宗师的分享，感谢。

赞 20

忻是爱亦 2019-03-28 19:07:29

社会巨婴太多，不会分辨，好处自己拿，风险别人背！支持书房 赞 19

小怖時 2019-03-28 19:01:43

这样的人到处都是，夫人说的极是，不要理睬。 赞 19

没有多伤心漾 2019-03-28 19:23:10

很认同的一句话：平时买菜几块钱都要和大叔大妈较真，怎么到了十几

万几十万的投资就不闻不问跟风投，那这样别说被广告骗了，即使抄老唐作业赔了都是活该，还巨婴式的威胁老唐取关？我要是老唐你，肯定回那些巨婴一句wqnmb的滚远点儿！[微笑]

赞 17

命惑乔福 2019-03-28 19:02:21

老唐，你可是我投资的引路人，谁敢逼你关掉书房我第一个不服 赞 17

你夺色 2019-03-28 19:00:09

老唐接广告 无可厚非 都是写了商业推广 至于投不投都是自主决定的

另外投p2p和股票不一样 有期限 如果是当时投一年期 现在确实还没退出. 赞 3

作者

那必须告诉你，团贷网在书房的最后一个广告，也早在一年以前了。我说的6月中旬，是p2p类，不是团贷网。

赞 15

myhome久久房产 2019-03-28 19:01:15

每个人都要对自己的行为负责，有自己的判断，而不是把过错都推给别人，出了事，就该反思

赞 14

夜有多寂寞格 2019-03-28 19:24:44

很少打赏，这次要用自己的一点心意支持老唐，老唐你根本不知道你的出现改变了多少人的生活轨迹，引导了多少人，你可千万不能走呀，让那些loser走呀。感谢遇见老唐，感谢有老唐这样的前辈存在，谢谢。

赞 13

动漫控boy 2019-03-28 19:13:32

把所有责任都归咎于别人的人，不在老唐这里摔倒也会在别人那摔倒，不必太在意。自己没有思考能力的人走到哪都是死路。

赞 11

偏爱有多爱胃 2019-03-28 19:07:08

这个必须帮老唐顶一下，作为一个成年人应该有自知之明，分清什么是自己想要的，什么是厌恶的需要远离的，自己的投资没人需要为你负责和埋单，在公众号看个广告就去投资然后失败而归就骂娘，这种人本身就归为“巨婴”一类，拉黑就好

赞 10

小琪空 2019-03-28 18:55:37

沙发

赞 6

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][握手]

赞 10

让语词超载e 2019-03-28 19:07:57

广告我都会点，一看特约发布一般就一拉到底了，有时候无聊也会看看内容，主要是看看这个广告的忽悠功力怎么样，以及文笔如何，句子通不通畅，中心思想怎样表述。

赞 9

不该怎么样膜 2019-03-28 19:27:13

如果持续关注和看唐书房的读者，相信都是有头脑坚持自己的判断的，老唐坚持自己的想法和做法，继续走下去，不必太过关注杂音，我们挺你。 虽然坚持发了此文，我真心很佩服，但是我向你发出警告一次，你没有听领导的，绝对是错误的，不解释，下不为例[敲打][敲打]

赞 8

陌以晨懂 2019-03-28 19:21:53

照这些巨婴的想法，买了你文章里面介绍的茅台、分众、海康、腾讯、洋河。。。。也只能涨不能跌了，跌了也要找你了。真是无法理解这种人，啃老依赖惯了的，一点脑子都没有，还关注这么高大上的公众号，不如去关注老年人经常看的段子公众号吧[擦汗]

赞 8

差不多先还好go 2019-03-28 19:00:38

最重要的是自己筛选，而不是老唐或者什么大V说什么就信什么。成年人了啊！ 不过，建议老唐以后不接广告，只开打赏！买股票挣了钱的自觉打赏就好[微笑]

赞 4

作者

买股票挣了钱的打赏，赔了钱的老唐包？？[偷笑]不赏不包，由笑笑负责。

赞 8

温柔女硬汉殤 2019-03-28 19:13:28

买了你两本书，天天看你的文章（除非偶尔不更），一看老唐考虑要关书房，不能继续潜水了，果断打赏[呲牙]我反正宁愿股市当作绿色韭菜也不去p2p做贡献，股市我随时可以承认错误去止损，我可以修炼投资能力，可以积累研究能力，用一辈子啊

赞 7

谁让咱心动重 2019-03-28 19:02:22

给你点赞，老唐，我顶你，虽然看了你的公号都是断断续续的，但从没留言，也有好友喜欢你，我为你文中的几点观点表示支持，只想索取，不想付出，只想收获的人注定都是穷逼！

赞 7

完美翅 2019-03-28 19:22:11

坦然直面问题，真汉子

赞 6

曼陀罗绫又 2019-03-28 19:02:21

支持老唐，投资失败怪别人的都是巨婴，需要面壁。

赞 6

张萌萌最爱酥 2019-03-28 19:21:45

老唐真的没必要和这帮巨婴解释什么，大家都是成年人，都该为自己的决定负责。 不过看到嫂子那几句话，怎么觉得嫂子的智慧在你之上了？成功的被唐嫂圈粉了[捂脸][捂脸]

赞 5

简单愤怒途 2019-03-28 19:21:42

这种人永远都不会少，唐叔要有心理准备;我想价投都是用内部计分卡

的人，做事无愧于心就足以了;不夸张地说，我认为唐叔给我们带来的价值已经是无可估量的了，我们这些人以后给社会带来的价值也都你的一份[愉快]

赞 5

五米踢vke是我 2019-03-28 19:16:25

真心说一句，唐大每次的广告都会写上特约发布提示大家的，我认为这已经是很赞的一个举动了。

赞 5

花期自焚促 2019-03-28 19:15:25

支持唐兄，中央电视台还有很多垃圾广告了，也没见这些人去闹，不必在意

赞 5

耐艺咔 2019-03-28 19:13:04

对呀，允许免费得老唐的股票代码，财报解读，为什么不允许老唐接广告，我觉得老唐真实就可以了[微笑]

赞 5

万箭穿鑫 2019-03-28 19:06:07

我今天在雪球看有人在黑你和另几个V，我就觉得很搞笑，另外几个我没关注不清楚，老唐的广告一没加个人背书，二是作者和开头醒目标注是广告，我真不觉得这样的广告登一登有什么道德问题[捂脸]btw，我现在基本从标题能判定文章是不是广告，但我还是每次都点进去，看到"特约发布"后满意离去，一是贡献点击率，而是对自己暗道一声：你又猜对了[机智]

赞 5

莫想陈 2019-03-28 19:01:00

手财一是什么？

作者

《手把手教你读财报》

赞 5

山泉有点显 2019-03-28 19:39:58

看到评论区的某些巨婴逻辑我都惊了，怀疑错进了咪蒙的留言区。。内容创作者接商业广告天经地义，不爱看跳过甚至取关即可，站在道德制高点指责却不拿出实际行动支持创作者，甚至还希望别人为自己的行为买单，这莫不是传说中的吸血鬼。。

赞 4

挡何及比 2019-03-28 19:16:40

老唐好样的。每次唐书房发布的广告，我都点击看过，虽然没有引流过去，但也贡献了点击量作为我的一点心意。。。看到好的文章也有小小的微薄的打赏，我觉得这是对文章作者的基本尊重。任何在网上发布的长文作者如果没有这些良性的回馈注定是

不会长久的，只有讨论交流和这些反馈构成的良好闭环才是构成持续沟通的基础，谢谢老唐和老唐的唐书房。。。

赞 4

姬魂曲绯齐 2019-03-28 19:12:54

认同.感谢老唐的付出。已经看了几年老唐的分享。注明广告，不误导读者，就是有良知。看公号，点广告，买一点自己适用的物品，这本来就是多赢的。[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 4

你不知道的怜 2019-03-28 19:06:51

他们赚了钱也不会感激你啊...

赞 4

庸医毒 2019-03-28 19:05:49

连看广告老唐也在布道，真是为韭菜们操碎了心[强]

赞 4

颜熙忆卡 2019-03-28 19:49:11

这种人就是道德绑架，严以律人，宽以待己。不客气地说：人品不好。团贷网，P2P，国家核发牌照，工商核发执照，协会接纳会员。合格资质主体，发广告和登广告都没错。大家都明白，广告就是广而告之一个信息，不是背书，不是担保。 成年人应该为自己的行为买单。这么巨婴，脑子浆糊，人又无赖。

赞 3

扇大脸的男人6 2019-03-28 19:12:15

因为爆雷遭受损失的人本应得到同情。但将怨恨发泄到唐书房，那非但不值得同情，反而要因这种愚蠢和懦夫的行为被唾骂。

赞 3

神精病涩 2019-03-28 19:05:55

只对别人讲公德，对自己只讲私德，这样的关注粉少了就少了。想当初老唐一怒为非为红颜，离开雪球，我也转战书房。正所谓：道不同，竖子不足与谋。

赞 3

机器猫流年暴 2019-03-28 19:02:57

老唐啊，你会浪费时间分析垃圾股的财报吗？人也这样，有些人就是不值得关注的。

赞 3

帅到暴毙了1X5 2019-03-28 19:01:27

可以可以，虽然我不炒股也从来不看你的财报本着看新闻点进来的，但是这态度我非常认可。不能自己承担责任的成年人就不能当成年人

赞 3

宅伸鸭 2019-03-31 12:45:40

发几句感言。 1.真话最可贵。说实话，这个世界对说真话的并不是那

么友好。根本原因可能是，很多人在乎的不是真相，而是一时的感受吧。 2.人最喜欢别人无条件付出，但可能是最不可能的持续方式了。其根源可能来自大脑天生的公平感模块。但不管怎么样，人付出就是有原因的，要么是精神意义类，要么是物质回报类，人需要激励。 很多人不明白，认为要回报，就是有目的，就是不纯洁。但我知道越是纯洁的事越不可持续，有目的有回报的事，倒是可以放轻松。很多女孩特别推崇男朋友无条件的付出，我觉得也有问题。其结果要么是以分手告终，要么日后必然要付出其他的更大的代价。 3.不敢承担责任的人永远长不大。出了问题，都怪别人，这种事最简单，但一方面自己无法进步，另一方面，所有人都会避而远之。 说了这么多，就是想告诉老唐，你的几乎是无私的分享，还是帮助了很多人，不仅获得了财富的增长，而且在人生的价值观方面也非常有启发。特别希望你能够写下去。

赞 2

大代表悍 2019-03-28 19:38:04

老唐，您夫人用了巨婴这个词，[强][强][强]，这个词还是很有份量的！ 另外，投资这事是自己的事情，你自己不操心，总让别人帮你买单，估计应该是不会有什么朋友.....

赞 2

帅帅先森玩 2019-03-28 19:37:10

我看大部分留言都说老唐对，我来反对一下: 电视台天气预报说太原下雨，但我这家片没下，害得我白把雨伞带在身上累死我好几个细胞，害我少活好几秒，我要举报你们谋财害命！快赔我一个亿！不然我跟你玩命！ 什么，你们电视台觉得我是不是SJB？ 啊？咱们可都是地球人啊！你们竟然敢侮辱咱们自己地球人的尊严？你们这些地奸，我一定会把你们谎报天气想要毁灭地球的事情公布出来，让你们身败名裂，遗臭万年！ 哈哈哈，那时候我就成了地球大V啦！！[阴险] [阴险][阴险]

赞 2

小倩绸 2019-03-28 19:14:13

圣人绝对不会站在制高点上去指责个人的错误。完人更是不存在。 老唐已经帮忙过滤了两遍，上当受骗的难道就不能自己再过滤一遍？我相信，把老唐公众号的文章看完吃透的，再去投资P2P.只会是自欺欺人，根本没看懂。

赞 2

亡灵归来含 2019-03-28 19:12:42

唐兄书房的文章也好，广告也好，我有认可并且购买的，也有不认可闪电关掉的，但是让我取消关注这个号，是万万不可能的，现在缺少独立思考精神和实事求是精神的人太少了，对我而言这就是唐书房的价值，不管对错，观点都是自己谨慎分析思考得出来的，这比那些人云亦云的傻子强几百倍。所以劝唐兄，千万别关号，要不然让亲者痛仇者快，我建议凡是说话带脏字的，或者抱怨的，可以拉黑掉，因为就像你文中说的，你也没

啥义务帮谁，自己写的分享出来，爱看你就看，不爱看就别看，你问问你孩子的小学老师敢不敢保证只要听话成绩好，将来就一定有出息？要是那个老师都不敢，唐兄这边更没有义务。

赞 2

勇敢Mei666 2019-03-28 19:11:21

支持唐叔[咖啡]，[咖啡][玫瑰][玫瑰]。都是成年人了，要为自己做的任何选择买单，非常反感那些出了问题让别人来背锅的人，有这种思维的人，永远都是loser，p2p都暴雷了几千家，还在玩p2p的人，真的是抱有侥幸心理，还来怪老唐接p2p广告的，简直就是不可理喻

赞 2

淡野允子闯天涯 2019-03-28 19:08:29

老唐，我觉得你做的没错，你也解释的很清楚了！你可千万别关了书房！ 脑洞一下，其实世上什么样的人都有，万一给你留言的那个人，压根就没有投那个贷，而是别有用心的人干的。

赞 2

一点点不该告白 2019-03-28 19:07:15

感谢老唐，老唐说的对(^o^)老唐尽力了，剩下的靠自己，谢谢老唐

赞 2

ALLOPS的老巢 2019-03-28 19:06:37

支持老唐，成年人要有自己的判断力的

赞 2

小丹巡 2019-03-28 19:06:12

投资股票的人买匹凸匹没逻辑。

赞 2

让语词超载e 2019-03-28 19:04:34

这个不关老唐的事，不代表书房观点的字样每次都在最前面，成年人的世界，需要有分辨能力，自己的人生自己负责。很少发帖，也没打赏过，不过已经买了价投一本，手财两本。先买的两本手财，读了1，2还没看。前几天看老唐的文章，说建议先读价投，所以补买了价投实战，目前看了一半。感谢老唐，让我改变了理念，现在有了方向感觉很好，由衷的感谢！

赞 2

1461天48月4年4 2019-03-28 19:03:54

为老唐点赞，这篇文章比其他说投资的文章难太多了，因为要说不被人喜欢的真话，所以我要打赏这篇文章，鼓励真话！

赞 2

姬魂曲绯齐 2019-03-28 19:00:55

支持老唐，每次蓝到广告的时候一眼就能识别，也能理解。连广告都识别不了，没有自己脑子的人，还是趁早离开书房吧 赞 2

黑色内裤淌 2019-03-31 09:51:04

道德是约束自己的枷锁，不是拍向别人的板砖！但是有很多人喜欢甚至习惯于把道德当板砖，不喜欢就拍、不满意就拍、甚至莫名其妙毫无征兆见人就拍。网络上越来越多这种拿道德当板砖的人，很无聊也无趣，请老唐不要介怀。 赞 1

飞翔的纸聪 2019-03-28 20:10:05

先说一句，我的团贷是我自己找到的平台，不是任何人推荐的。唉……没想到团贷也爆雷，我今年二月份就把我所有的网贷投资全部撤回来了。我的资金是撤回来了，可是我朋友圈有很多我推荐的人都没有撤出来，虽然我撤的时候后跟他们说了[捂脸]，但是……他们早就"只见食而不见钩了。[捂脸] 今天我电话快被打爆了……问我咋办[捂脸] 赞 1

蓝鸢尾赎 2019-03-28 19:50:11

老唐的广告已经是极少的了，好不容易出个广告吧还让老唐提心吊胆怕读者被坑，唉，有些人真是让人无言以对啊。 赞 1

操尼嗎汇 2019-03-28 19:24:51

虽然关注老唐时间不久，学习理财也不久。 但是想让马儿跑又不给吃草（不管是哪个给）的逻辑话，马儿肯定有不跑的时候。 另外作为理性的投资者应该为自己的决策负责，而非去责怪别个！。 赞 1

阿狸爱小桃单 2019-03-28 19:21:15

老唐坦荡荡[强]还真筛出了巨婴…… 赞 1

万产肚 2019-03-28 19:15:28

留个言 支持老唐一下 每个人都要有甄别能力。 比如：老唐就是我在老师候选群里甄别出来的上品[呲牙][呲牙][呲牙] 上了价值投资的船，再也不换船了[奸笑][奸笑][奸笑] 赞 1

纯粹纯粹等 2019-03-28 19:15:06

我也震惊了，虽然我的钱去年退出来了，可是我妈还有三万在里面，心情down 到谷底，团贷不是看老唐的广告，是自己当初选的，推荐给老妈，结果现在心情比自己的没了还不是滋味，只希望股市里后面能多赚点，把老妈的亏损补给她。[流泪][流泪] 赞 1

时尚正在输入21 2019-03-28 19:11:41

虽然被爆了，但是短时间就做好了心理准备，花小钱买教训，总归是一种收获。 投资需谨慎，暴雷怪自己[抠鼻]

赞 1

控暮色过 2019-03-28 19:07:33

我想延展说一句，以后谁要是抄老唐作业买的股票没赚到钱的，也别在书房留言抱怨没赚到钱了。

赞 1

弹的正义夫 2019-03-28 19:05:45

感谢老唐分享，买了手把手教你读财报，正在结合茅台年报学习，适合非会计专业的无会计基础人士~

赞 1

個好莮銀医 2019-03-28 19:05:00

老唐，你的打赏问答在哪里搜索，还没上车 求带路

作者

书房底部有个菜单，“问答广场”就是。

赞 1

四叶草浅殇而 2019-03-28 19:03:29

是个诚实的娃[微笑]

赞 1

忘了次伤卜 2019-03-28 19:02:24

老唐对自己的钱包负责，我们也应该对自己的钱包负责。[偷笑] 今天吝啬的打赏了[偷笑]

赞 1

隐居在史前表 2019-03-28 19:02:22

每个人都应该有自我分辨能力，即使是老唐推荐的东西，投不投资完全取决于个人自己

赞 1

总会往情深字 2019-03-28 19:02:13

老唐，各个企业19年年报出来后，是不是要开始测算22年利润和重新估值了？

赞 1

狐魅魅小姐崩 2019-03-28 19:00:32

很好！都是成年人了，基本的判断都没有，只会失败，没必要计较！

赞 1

兮蒻宴 2019-03-31 11:59:59

老唐你还是太实在了，水库论坛一声不吭呢

流血的骷髅材 2019-03-31 11:31:49

今天特别打赏支持老唐，我不但支持老唐发广告，以后还要尽量点开老唐书房的广告，让老唐多收一些广告费，支持老唐书房，没有您这样的高人分享，我就不能坚持走上夹头的道路，支持老唐的思路，免费分享+商业广告，只有双赢的事才能持久，不喜欢的可以不看，直接走人就是，想看还骂人的，永远只配当loser

舆论盛宴五 2019-03-29 06:51:46

有条定律叫五分之一定率律，就是任何事总有五分之一的人会相信。庞氏啊，诈骗电话啊等等也是利用这个定律。学到这个之后，我就释然了，总有五分之一人是不清醒的，没必要和那些人解释。希望老唐保持初衷，继续唐书房。最近一直在看老唐的新书，又想起去年猛刷唐书房的努力劲儿了[愉快]

勤奋的小崽的家 2019-03-28 19:52:02

老唐的每篇广告下都注明了“不代表书房观点”，已经阐明了观点，成年人该为自己选择负责。小偷偷了花园里的苹果，是应该怪小偷还是怪苹果长得太好呢？gj前两年鼓励创新金融，这会子又主动引爆雷点逼它自生自灭.....是政策之祸还是老唐发文之错？

暖劫么 2019-03-28 19:17:50

实话实说，想啥说啥，老唐活的真自在，我觉得老唐粉丝众多的一个原因，就是老唐的真性情。最近几次，老唐或多或少说起中医，老唐说这个话题或引起巨大争议不愿讨论，就我而言，连中医具体是啥都不是很明确，更不用说反对还是拥护，只是觉得老唐的包容心如此之广，怎么会是坚决的反对者呢？中医或许缺乏普遍的验证法等其他巨大缺陷，可就没有可取之处吗？

洋娃娃鱼儿迷 2019-03-28 19:13:17

推荐团贷没毛病，我也投过，早就体现了，现在还有两个平台少量网贷，等到期全部提现。

丈乞 2019-03-28 19:11:30

支持，我咋没看到有人告电视台呢。。。

AA寂离 2019-03-28 19:09:42

有理走遍天下，身正不怕影子斜，讲真，真佩服您

辐粕晓xzm 2019-03-28 19:09:36

p2p曾是某领导大力推广的，然并卵，一地鸡毛



莫熙瞳棍 2019-03-28 19:09:00

任何投资都是一样的。赢钱了，觉得自己了不起，那么亏损了，只能怪

自己愚蠢！满世界都是广告，但最终决定的还是你自己……

你爸爸是我哦了 2019-03-28 19:07:13

盈亏自负，要怪只能怪自己太贪，关别人什么事。

到了heaven 2019-03-28 19:06:35

看完立刻打赏小心意，因为免费得到老唐太多的分享了[害羞][害羞]支

持老唐！

雨的郁望淌 2019-03-28 19:06:13

都是成年人，需要为自己的行为负责！

早安忧郁怕 2019-03-28 19:05:34

看了老唐这么多投资理念还去买P2P都学哪去了 不过可能对他来说交

个学费会更好 我没接触投资前也买了很多P2P 后来接触股票 老唐理念对我影响还是很大的

银行都那么多坏账 P2P暴雷不是早晚的事嘛

的没道理凸 2019-03-28 19:03:30

常看老唐的文章，一看标题就知道是不是老唐写的了，所以那些广告我

都不会看，不给老唐赚小钱的机会（不知道广告是不是按点击量算收益？）

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 茅台的喜与分众的「雷」

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-03-29

收录于话题
#白酒分析专辑 52
#2019年书房原创 104

2017年报披露前一天，老唐在朋友圈发帖说，每股分11元就基本满意，结果是每股分10.999元，差一厘，就不让老唐满意。

今年情况要略好一点，说13.5以上算及格，15元高度满意，最终结果是每股分14.539元，如果按照13.5元为60分，15元为100分，那么这个分红方案就是87.7分，算基本满意吧！

对于茅台这种账面现金远远超过扩大再生产需求，又没有其他高回报投资项目的公司，其资金最有效的利用方式，就是分给股东自行处理。

截止去年底，公司账面现金已经超过1100亿元，这部分资金只能给股东带来大约4%左右的回报，实在是可惜。不过这个问题比较复杂，只能慢慢伺机解决——老唐在2017年4月的《像老板那样投资（下）》里大概聊过原因，向书房发送“老板”可以提取该文。

茅台公司，是A股上市公司中最容易预测业绩的公司，早在2014年5月16日，老唐就白纸黑字的在《证券市场周刊》上发表过“2014~2018年，贵州茅台将迎来市盈率和净利润共同增长，推动股价上升的戴维斯双击行情。”

在2015年1月1日出版的《手把手教你读财报》第18页，老唐甚至写下“如果我是茅台集团老板，会让股份公司按照300元/股的价格（够意思了吧，买在山尖上的也给超过25%的利润）把公众持有的四亿股全部回购后退市。”——备注：2015年1月1日股价189.62元，其后经过了分红送股，复权价161.05元。相对于目前806.8元的价格，正好5倍。

在2018年5月4日，老唐同样白纸黑字写下对2018年公司业绩的预计：330~380亿。

返回 唐书房 •••

杨哥 4

唐老师，我记得您17说茅台的合理区域大约600块，并且每年自动上浮10%，现在茅台涨价18%，那么其合理区间是否应该在600至700了。19年及以后700以下买入的都可以算低估了哈。

5月4日

作者 18

差不多。茅台2018年净利润估计在330~380区间，25~30倍算合理区间，对应股价650~900，目前股价就处于合理偏低位置。

5月4日

唐书房

年初，在公司发布了340亿元净利润预告后，1月24日集团又发布了业绩预告，老唐当时就大概估算，公司净利润可能比预告的340亿还要高：

# 茅台集团一组核心数据发布，关于营收、利润和干部结构

茅台时空

在看的朋友 在看

唐朝

朋友的评论 评论

唐朝 1月24日

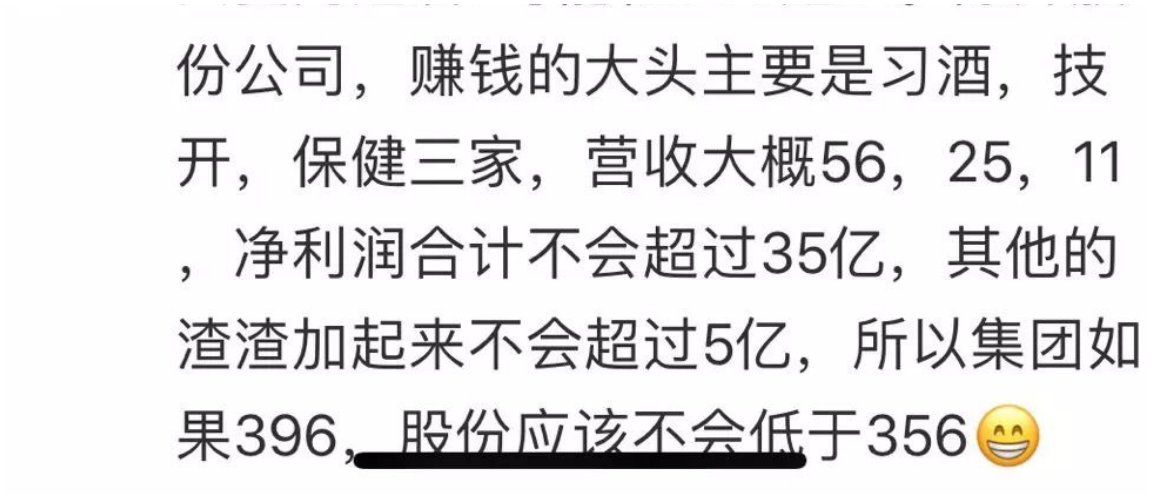
如此说来，340亿净利的预报又要超？🙄

阿迪唐 1月25日

回复唐朝: 350可期，哈哈

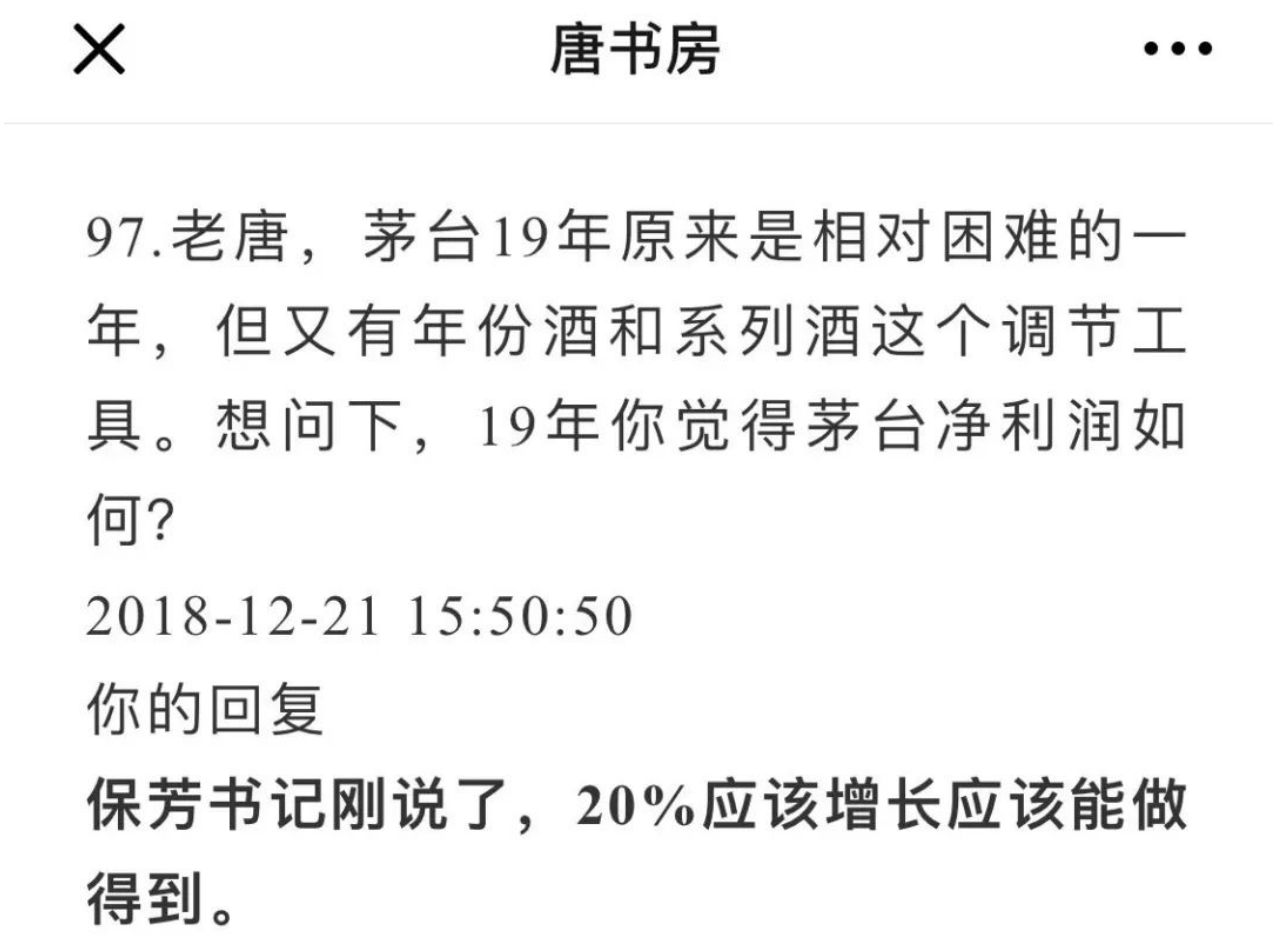
唐朝 1月25日

回复阿迪唐: 可能在356之上。除开股




当时估算可能在356亿之上，不过后来考虑到电商公司盈利不明，这个预测就没有在书房说。今天年报数据扣非净利润355.85亿（这个"非"主要是公司的对外捐赠）。

发这些截图，不是想吹嘘老唐这个家伙有多神。而是想说，有些东西确定性非常高，是可以稍加研究做出结论的。比如：今年公司已经公告过营业收入预计增长14%，而保芳总也在一个公开论坛上说过，今年保持20%以上增长还是有把握的。




茅台酒目前供不应求，出厂价969元，批发价已经到1800元左右了，销售完全受且只受生产

的制约，稍稍对白酒市场有基本了解的人都可以做出判断，公司披露的14%营收增长是一定可以做到的。

公司披露了今年不增量，因此营收增长主要靠产品结构调整和渠道调整带动均价上升完成。成本基本不变，靠销售均价上升带来营收增长14%，那么净利润增长一定高过14%，这就是保芳总敢说「20%增长应该能做得到」的底气。（至于昨晚有媒体报道的，2019年增长目标按照40%计划，不敢确定真假，暂且保持谨慎，忽略掉这个数字）

实际上，我们还可以从另一个角度去估算这个20%。我们假设营收增长14%，成本和销售管理费用也跟着上涨14%，那么2019年的扣非净利润至少可以达到约356×114%=406亿。

同时，我们不要忘记了今年政府还有一个降低增值税的利好政策，制造业的增值税将从16%降低为13%。茅台属于厂家强势，增值税降价，但含税出厂价不会变，例如去年增值税从17%降低为16%时，含税出厂价就没有变。政府降低的增值税，会直接变成公司的税前利润。

按照2019年营收增长14%，为736×114%=839亿，按照从4月开始降低3%增值税率计算，可增加公司净利润839×9/12×3%×75%=14亿元，其中归母净利约13亿。

也就是说，我们按照最保守的净利润同步营收增幅，同时4月降低增值税两个假设考虑，公司2019年归母净利润约419亿。

应该不止这个数据。按照年报披露数据，去年公司铁腕反腐，取消了437家茅台经销商资格。这些被取消资格的经销商，大部分是有过严重违规记录的、反腐中落马官员的关系户，以及茅台公司内部员工亲属。

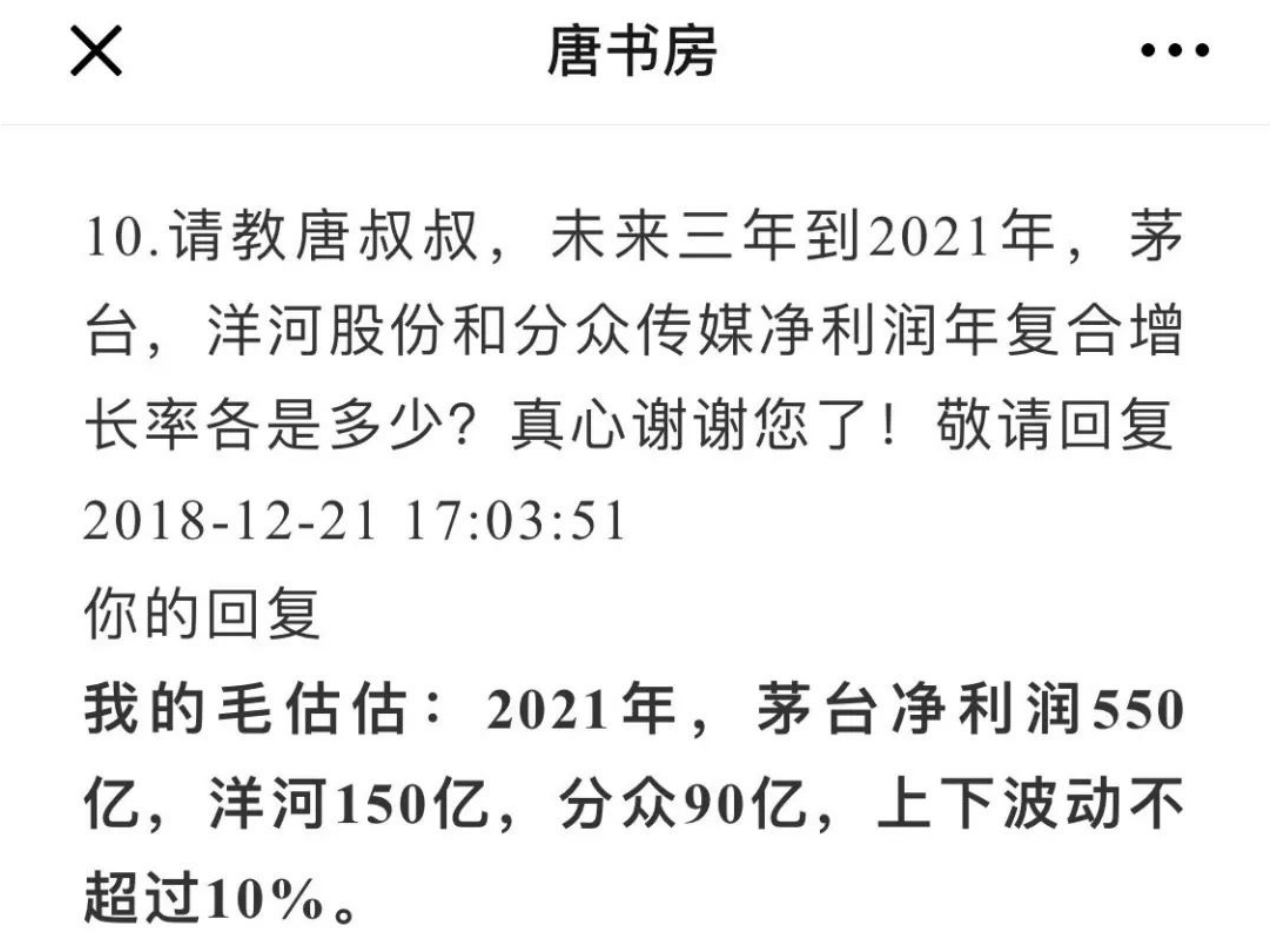
原本归属这些经销商的配额，将回到公司手中，通过和大型商超或电商合作以及自营的方式消化，这无疑会给公司额外带来一块利润。

因此，2019年的业绩，基本已经可以确认：420亿以上。对应25~30倍市盈率，2019年的合理市值应该在10500~12600亿之间。

还有确定的。2018年产茅台基酒4.97万吨，2019年还有1456吨产能释放，基本确定2019年茅台基酒产量会历史性地超过5万吨。按照公司规划，今年末产能将达到5.6万吨，也就是明年的茅台基酒产量将可能达到6万吨。

2019年后面的我们暂且不管它，就算已经生产出来的帐。2018年基酒产量4.97万吨，大致意味着2022年会有约4万吨商品酒可以出售，相比2019年的3.1万吨，数量增加约23%。如果按照2019~2022年间，再有一次价格上调，幅度20%左右（1169）来测算，营收增幅约50%，净利润超过600亿是基本靠谱的，对应25~30倍市盈率，合理市值约15000~18000亿。

实际上，我的估算早就写给大家了




然而，如此确定性的投资对象，为何即便是唐书房里也只有很少一部分人持有？我个人的理解，核心因素还是目光看的短，很容易被傻子的钱包吸引，而忘记了最重要的是“地”。

正因为看的短了，所以关心的问题是明天会涨会跌，下周会涨会跌，下个月会涨会跌，今年会涨会跌？正因为被傻子的钱包吸引，总想去寻找股价快速上涨时的傻子，而不想在股价下跌中“浪费时间”。

比如此时的万亿茅台，相对2019年420亿净利润计算，就是25倍市盈率，堪堪在合理市盈率的边上，股价向下斩一半或者向上涨一倍都是非常正常的事情。这个时候决定就非常难下了。

然而决定好下的时候，往往是市场悲鸣一片（否则，哪有低价呢？）的时候。能否不被股价下跌遮住双眼，专心看待企业的获利能力，就是几年以后你能否获得满意回报的关键因素所在。

比如，此时的分众。

我看好几位朋友留言说“分众爆雷了”，雷字儿，现在这么流行了吗？分众就是一季度同比多支出了八九亿用以竞争和扩张嘛，依然赚着三四亿净利润的，怎么就叫上「雷」了？

依照年度业绩快报信息看，去年四季度的单季营业总成本大约在25亿左右，假设我们按照2019年一季度净利润为预报区间的中轴3.6亿计算，折合营业利润约4.25亿，单季营业总成本同样按照25亿估算，营业收入大体和去年一季度持平（实际我估计会有10%~20%的营收增长，可能被新会计规则调整导致的公允价值变动掩盖，无法预测，只能等4月24日晚上的一季报披露）。看上去确实好像挺不妙的。

但如果我们眼光稍微放远一点呢？2017年底约150万终端，产生120亿营业收入和60亿净利润。2018年底已有终端260万个，公司规划在2019和2020年将终端扩张到500万。按照平均扩张成本计算，大概需要支出40~50亿元。

这些成本何时支出，计算在哪个季度的营业成本里，哪一季才产生营业收入，这些短期问题确实挺难估计的，但如果我们肯稍微远眺2021年，当500万终端都投入使用，不再继续扩张终端时，终端总量是2017年底的500/150=3.33倍。

以三倍的媒体终端，赚1.5倍的利润，这个保守程度足够吗？如果这个大致靠谱，那么在4%无风险收益率条件下，对应合理估值就可以认为是60×1.5×25=2250亿。

我给分众2021年的估值是2200亿±10%，这个估值的50%以下就是我的买入区，越低越好，市场足够恐慌，我才能买的够便宜，最终才能赚到更多。这个很难吗？

很难的。难在今天股价下跌你会心慌，就如2014年老唐不断写文章说茅台低估、低估，变态低估一样，还不是“下士闻道、不笑不足以为道”？

这样的故事很多的。我记得大约2016年里，茅台股价上破300的时候（复权的话，还低于300），就已经有人大骂老唐是茅台的托，高位推票、居心不良。那人倒也实诚，认为茅台股价过高，就实盘做空茅台，要用事实打脸唐朝，后来……没了。

去年，茅台650左右，不一样有人致唐朝？海康、腾讯、洋河跌下来的时候，不一样有人喊叫海康、腾讯、洋河会是老唐的滑铁卢？老唐在四十港币左右说古井B是送钱的bug，不照样有人骂老唐……

此时只是轮到分众而已。时间自2018年8月3日10.38元买入观察仓开始，至今还不足8个月，比茅台的受嘲笑时间短多了，距离老唐评价一笔投资的三年起步时间，还早得很。愿意笑的就先笑着呗，老唐习惯了，只要喜欢在下跌过程中买股票，就无法避免这些嘲笑。

况且，就算最终事实证明老唐错了，那又如何？错了就坦然认错呗，没有什么可怕的。借用彼得.林奇的话说：如果你有60%的选股成功率，就足以在华尔街创造一个骄人的投资业绩记录了。

借此也提醒一下，以股价盈亏评价，截止此刻，茅台对了，腾讯对了，洋河对了，海康对了，古井B对了，或许分众真的可能是错的那个哦！你一定要独立思考，并记住分众仅仅是老唐第三大持仓这一事实。

顺带满足一下部分朋友的好奇心：老唐的分众，买入成本接近8元，目前套牢超过20%。

当下关于分众的鬼故事，解禁已经不讲了，现在主要集中在：①竞争对手的攻击；②商业模式不靠谱，③宏观经济向下造成广告主缩减预算。这几个故事都蛮荒诞的。不过，此时聊啥，都可能被说成“硬挺，嘴硬”，咱们到此打住，等涨涨再说。

目前持仓茅台40%，腾讯27%，分众11%，洋河8%，海康7%，古井B6%，2019年内收益27%。自2014年公开披露实盘以来，收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，27%（均不含新股收益），2014年元旦的1元，到今天变成3.8元。

郑重声明：本文提及的股票，均可能腰斩或翻倍，请独立思考，切勿根据本文做出买进或卖出的决策。

文章是晚上写好，设置的定时推送。留言等我醒来上墙。

---

天蝎要站死 2019-03-29 08:03:09

部分持有分众，但没法像老唐这么淡定。点位扩张了3倍就可以获得1.5倍的净利润吗？不能这么简单的外推吧？点位扩张了3倍，租金和折旧成本至少增长3倍以上（考虑近一年在新潮的竞争下，租金成本应该会有一定程度的上涨），如果收入和广告价格不能跟上的话，扩张的这部分点位反而会成为公司业绩增长的负担。这有点像制造业企业盲目扩大生产，产能虽然增加了，但如果销量跟不上，再叠加价格下跌，公司的收入虽然会有一定的增长，但净利润反而会大幅度的下滑。而且分众后面扩张的那些点位相较之前的点位，主要增加的是3/4线城市的点位，对于分众的那些大客户来说吸引力会大大的降低吧？价格也会大幅下降吧？但对于现在的分众来说，又不得不去布局3线以下城市这些不太赚钱甚至可能会亏损的点位，否则就无法阻挡新潮这样的竞争对手进入，感觉3年内分众的日子都不会太好过，都不一定能回到60亿的净利润。

赞 170

凄美的情数 2019-03-29 08:01:42

15年入市，16年读到手把手，错过了茅台最佳的黄金投资机会。不过后续一路都买进，一股没卖。18年顶住全家压力卖了一套房子，600多补仓一大半。剩下一小半本想换车，神一样的三季度报强势助攻约两个跌停，兴奋不已，车也不换了直接杀入。（不好意思老唐，不该提车子的事）如今年报小小超预期，虽然知道不好，但是还是忍不住小小嘚瑟。对于老唐的无私分享，实在是不知道说什么，如何感谢都不为过，手把手授人渔的同时也授人不少鱼，万分感谢！

赞 161

影子爱人窗 2019-03-29 08:16:22

老唐跟我预计的差不多。。。我还有仓位。。。等着低接分众。。。目前成本是5元左右，我就说如果老唐选股三年内赚钱概率是95%，翻倍概率是80%的话，在老唐买入之后等股价下降10%-30%买入，三年内赚钱概率是100%，翻倍概率是95%！这叫站在巨人的肩膀上看世界！谢谢老唐！！！[色][色][色]

赞 109

桃花别再开了1 2019-03-29 08:00:09

分众最大的雷，就是股价太便宜了。要是十股合一股，就清净多了。茅台还有一独特优势就是股价高，股东整整齐齐都是有实力见过世面的成功人士，不操心几个点的波动，每天就是旅游潇洒

赞 105

失心男Mok 2019-03-29 07:45:49

茅台560进，700出，600又进，734出，做的一手好波段，然后就没有了[流泪][流泪][流泪]

赞 74

盆赶指 2019-03-29 08:52:08

关于分众，一季报预测里只说宏观和扩张导致，没有提到行业竞争(雪球里的散户分析师最喜欢拿新潮说事)。我觉得竞争因素包涵在点位扩张上了。为什么分众要如此迅速的增加点位？不可以慢一点吗？不可以像2015到2017年那样的节奏增加吗？而且在宏观经济不好的情况也没有放慢脚步。 要看懂这个要了解江南春，春哥近距离看过很多互联网战争，比如赶集和58，最后是合并结束。本来58可以用5~10亿经费打败赶集，最终花40亿收购，贵了，58没有这样的魄力平衡短期财务表现，58事后是很后悔的。新潮2018年收入只有10亿(计划12)，而他的点位计算成本估计远远超过这个数，分众一个月就20亿的费用了。现在的架势分众在进攻，而且特别狠，完全放下短期财务表现。新潮的同学们在如此战局下估计此刻是胆寒的，怕的不行。点位扩张包含很多竞争因素，就是要花最少的成本达到目的。 此刻江南春非常清楚，他就是分众的护城河。[呲牙]

赞 60

不该执着工 2019-03-29 08:10:59

唐师，我理解，分众不在经济衰退期逆势扩张，难道还要等到经济繁荣期扩张吗？待到经济转暖，放眼望去，已经都是分众的地盘了。与唐师同在，人在阵地在！三年后再看！运气好，可能也不需要三年！

赞 59

心能吃呢民 2019-03-29 08:21:10

作为一名投资者，最重要的是不能人云亦云。老唐说的什么不重要，重要的是他说的东西背后的逻辑过程。就算是他的逻辑听起来是正确的，也应该不断的问自己

为什么，是不是真的。在质疑的基础上形成自己的一套方法。我觉得这才是所谓价值投资的思考方式。 赞 55

爱二同志八 2019-03-29 07:44:55

感谢老唐。昨天和老婆说了持有的分众可能会跌停，老婆淡淡的说:你

去看看老唐怎么说，放着呗，过两年再看看～老婆的话一定要听！小小打赏，赠人玫瑰，手有余香。 赞 40

扇大脸的男人6 2019-03-29 12:57:03

好久没有留言了，我在2016年11月24日因朋友推荐买了《手财1》，

看到里面老唐说到300元私有化茅台还大有可为，刚好自己是做烟酒的，多少了解茅台，于12月份买了一点，可惜部分在370元左右卖飞了，看着股价低买高卖嘛[捂脸]慢慢领会了老唐在书里书房的敦敦教诲，才发现不对劲了，我卖茅台酒其实就是帮老唐打工而已，因而既在650—700左右加仓，又使我能在跌停板第二天加到满意的仓位。人生最幸运的是遇到贵人和读到好书，我终于遇到《遥远的救世主》现实版的丁元英——老唐，博学多才，思维缜密，点石成金。我买了五本《价值投资实战手册》签名版，其中四本当做最珍贵的礼物送给好友，我在自己的那本扉页这样写到：这是一部葵花宝典，从此远离炒股赌博，步入快乐投资。现在在我个人看来，投资就是买公司买生意。股市相对于现实的巨大优势就是可以折价得到，而不是溢价付出；最好的企业就在股市，利用好渠道，省掉麻烦事。我们只要善于发现和看懂了生意，并找个合适价格参股入伙，安心分享企业的持续成长，假以时日，我们的财富值自然水涨船高。至于股价涨不涨真的无所谓，说不定股价下跌还会赚得更多呢。其实都是来自老唐分享的投资逻辑，感谢唐师，我的人生贵人，感恩遇见。[抱拳][玫瑰] 赞 37

上流然姐在 2019-03-29 07:55:22

假设真是雷！公司及行业彻底反转，过往每年70亿的利润在未来3-5年

变成10亿甚至亏损，即每年要用40-70亿的存量业务利润去填新增业务的亏损，那么大家最爱拿来说事的新潮应该在第几年烧光全部现金，关门大吉。再然后呢？ 赞 28

早安忧郁怕 2019-03-29 08:22:29

分众还是比较坏的，这个时候大力扩张，让同行还怎么活。分众的核心

资源就是把分散的电梯集中起来，集中的过程肯定是需要烧钱，这时候把战火烧到三四线，只看新增的部分肯定亏钱，第一季估计亏损8-9亿，同是三四线在扩张的新潮那肯定是亏的，但是分众总体还是有的赚，新潮估计又要融资了。但是作为小散股东的我却很是踏实，分众保持继续坏下去！ 这里还有阿里的数据可以帮助分众有针对的扩张一些好的有商业价值的电梯，这一波扩张下去估计要垄断好多年了，现在我只想能更低点多买点。 赞 25

魔鬼驸马ok 2019-03-29 08:18:22

分众伪夹头:股价一涨，护城河牢不可破，坚不可摧；股价一跌，护城河就像纸糊，一捅稀烂。[捂脸]茅台，腾讯亦然。 赞 21

醉酒不醉心巨蟹 2019-03-29 08:15:57

新潮传媒的竞争至少对分众有几个作用，行业价值的确认，行业地位的确认，相对估值的确认 赞 19

奥特蔓变身贺 2019-03-29 08:30:46

都在讨论分众，无非就是这些里边分众最便宜。跟我们做生意一样，低端客户最难伺候，买的不多，要求挺多。 赞 18

各自天晴好泄 2019-03-29 08:15:34

在老唐的持仓中茅台的确定性最高、分众的确实性应该是排最后一个。[呲牙] 赞 18

离离离离心道 2019-03-29 09:09:36

广告垄断地位才有暴利，就像巴菲特的华盛顿邮报，布法罗晚报.分众在正确的路上，静待花开[微笑] 赞 16

独孤拔尖直 2019-03-29 09:15:25

839×9/12×3%×75%=14，9/12是用前三个月的来估计后九个月的，但是这里的75%是什么意思呢？谢谢！ 赞 5

作者

税务局抽所得税 25% 赞 14

专业平台搭建M 2019-03-29 08:15:19

唐老买的股票，就分众我买得起[撇嘴]，不过我成本比唐老低，我开始买到现在分众都没有到7.5，所以成本就不到7块[呲牙]本来看到净盈利有点怕怕，后来发现是扩张成本，心也安了。 赞 14

白杨8888888888 2019-03-29 07:51:53

一、老唐的分享我获益很多很多，非常感谢老唐。二、老唐不是神，不管茅台还是分众都可能出错。三、任何投资决策都是自己做出的，盈亏自负。[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 13

郑郑郑小多硝 2019-03-29 07:43:54

老唐老唐别跟他们一般见识。还有不少喜欢你和你喜欢的人陪着你。当初退出雪球不就是吗。还是跟自己喜欢的人和事在一起比较开心。哈哈！ 赞 13

shine韦洲 2019-03-29 08:04:37

老唐传播正确投资理念，谁读懂谁收益，不懂得自然会嘲笑老唐，就让他们嘲笑吧，因为他们会付出给大钱不要很可能还要亏大钱的代价。一笑倾人城，一笑倾人国，这是美女海伦，嘲笑老唐的傻冒们只能倾自己的真金白银了。 赞 12

筱滥情申 2019-03-29 07:05:47

老唐，我刚生二胎就看到你发文，果然喜大普奔啊[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 12

卟必费心质 2019-03-29 08:58:45

毛估估一季度营收与去年同期持平，这也是我最不可接受的地方，从去年二季度开始，点位数量增长如此之多，大半年过去了，总该能投入使用了吧。不能带来利润的增长可以接受，连营收的增长都带不来就真的让人怀疑花这么多钱搞这些新增点位到底有何意义了[捂脸] 赞 11

飞天下老虎 2019-03-29 07:44:45

老唐说别人不买茅台的时候，需要考虑下穷人的感受吧，一手八万，没那么多零钱[擦汗]借机支持一下老唐，老唐写的东西总是简单明了，逻辑缜密，让人信服，比之前一些人组织培训，召集人集中买卖某只股票的强太多，前两年也曾经努力学各种指标，技术，现在着了老唐的道，感觉还是老唐靠谱。再次感谢[抱拳] 赞 11

昔年巅 2019-03-29 07:24:28

看经营，分众现在的护城河已经不是去年的分众了，无论是规模效应，引爆力，品效合一，数据化水平，都与日俱增。 看财报，可能还要再等一两个季度才会扭转乾坤，待到2020年Q1只要利润恢复2018年水平12个亿，那就是同比增长200%，如果经营杠杆都被需求拉动，获得更多利润比如15亿～20亿，那就是增长300%～500%。所以放在什么时间周期来考虑这个企业是每个人的差异所在。巴菲特也不会说华盛顿邮报某个季度业绩差了就把它卖掉了，还是看这个生意长远看怎么样，经营管理是否如自己满意。 赞 11

感性的某天然受 2019-03-29 07:11:22

哈哈，我进老唐的文章当背景了，今天早饭要多吃两个肉包庆祝一下[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 9

阳阳敲 2019-03-29 08:05:45

抄了老唐作业 分众，茅台，洋河，海康。但没仓位配比，分众第一重仓，通过分析分众财报也知道今年不会好过，但钱是自己的且不会动用，放3年肯定没问题。补充一下分众媒体2017与2016租赁成本 影院屏幕最贵平均80400每块每年； 其次电梯电视媒体平均1600每块每年； 框架平面媒体最便宜平均960每块每年； 具体分析如下 https://xueqiu.com/9195567959/123497144

赞 8

独孤拔尖直 2019-03-29 08:02:42

新潮根本不能算是分众的竞争对手，恐怕他们自己也只是想在资本上捞一票就走的心态。说商业模式不靠谱的恐怕不是大城市的，见识太少？唯一构成短期影响的就是经济影响，分众过去两年的大型客户都是融资烧钱的互联网公司，比如瑞幸咖啡，优信二手车等，货币收紧以后可能暂时影响烧钱投广告，但是分众的广告有效性有目共睹，最近就可以注意到传统行业客户正在增加，比如汾酒、幸福西饼等。与阿里合作后还可以下沉到中小客户，充分发挥生活圈广告的地理定位优势，广告主自行选择定位范围在APP上自主发布广告，我猜会不会和朋友圈一样采取充值投放的形式。朋友圈充值投放简直就是预收款的财务模式了！

赞 8

宇恋翔那 2019-03-29 08:28:37

长老 谢谢你 看了刚推的两篇文章 才知道做个公众人物的压力 这些真不是一般人能承受的 感谢你一直以来无私的分享 给了我学习的机会 否则真不知道得画多长时间才能了解投资的本质 不管别人怎么说 我要谢谢你唐先生 你是我投资的导师

赞 7

空城旧梦人肯 2019-03-29 08:27:48

如此确定性高的东西很少有人持有，主因应该还是门槛吧，按照最新投资者资产比例，A股绝大多数的投资者100股茅台就重仓或者满仓了。其次就是后来居上的心理因素，就像基金销售数据一样，一份运作5年净值3.8的开放式基金，和一个新发1元的开放式基金，大多数人拍脑门选后者。这就像大多数书房观众更关注分众选多于茅台一样，又低价，又是老唐发的"后者"两个占齐了。老唐辛苦！

赞 7

眠叛垂梦 2019-03-29 07:59:06

14%的仓位被动变成11%的仓位，老唐的分众的确亏了好多

赞 6

到了heaven 2019-03-29 08:44:43

我的理解目前的股价基本已反映了基本面，目前财务报表是最困难的时候，但企业品质及主营业务大规模攻城略地却是最好的阶段，盈利数据有滞后效应，拉长时

间纬度，大爷依然还是那个大爷。[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 5

当凹遇上凸而 2019-03-29 08:44:05

请问老唐，昨天李保芳李总说茅台不再计划扩产能，已达到环境和资源的极限，如果达到上限，最主要的利润可能是提价和系列酒的扩张了，这时茅台股价会如何演变，估价如何估值。可能想得有点远了，如果方便请指点。

赞 5

景岛七音蹈 2019-03-29 08:03:56

https://mp.weixin.qq.com/s/4kVKYLvvZAfjV_s_z3... 分众电梯电视、电梯海报、影院视频的刊例收入保持着较为稳定的增长，增幅分别为20.8%、23.8%和12.3%。 分众如果受宏观影响大，那其他公司受影响更大，强者恒强，假使宏观经济有冬天，就让冬天来完成行业清场吧

赞 5

雪见韩庚嘉 2019-03-29 07:59:30

拿出接近十个亿的资金做扩张，扩张了不都是为了将来赚更多的钱吗？这扩张投入的钱又不是拿去烧了取暖用

赞 5

雨q23929826580 2019-03-29 07:43:15

老唐，根据CTR上周公布的数据，1月份梯媒广告仍然大幅增长，甚至比去年同期更快，行业依然景气，所以分众一季度营收保持两位数增长问题不大，然而点位成本并不会管你是否淡季，估计在25亿以上，所以导致了预告有点吓人的利润下滑。但只要营收在增长，行业还存在，这部分点位变现，营收增长变为利润增长是迟早的事。[呲牙]

赞 5

苏谨取 2019-03-29 07:29:18

这几天又复习了一遍老唐的巴菲特散打系列，一直好奇为啥这个系列阅读率不如老唐的分析某某公司的文章高呢？我觉得投资的大智慧全在这些小故事里面啊！再加上老唐的幽默旁白与解读，每每翻越我都会开心的不得了，就像我家闺女得到一支棒棒糖那样的心情[呲牙]难道投资这件事就是非要“挣大钱”才算成功吗？我感觉世人对成功的定义太有偏见了，还是喜欢老唐的文章，请收下我的膝盖[坏笑]另外最近换头像把老唐的价值手册挂在显眼的位置，就算给我的偶像打广告了，哈哈

赞 5

小碎步畏 2019-03-29 07:26:36

唐宗主，昨晚分众出来预告后，刚开始也吓了一跳，分析数据后安心睡了，老唐给看看对不对。 分众18年第二季度，预付款增加5亿，第三季度增加5.5，第四季度和今年第一季度数据没有看到，但是根据老唐之前计算去年少赚17.6，推论第四季度7

亿，按照500城500亿5亿人的目标，今年一季度就算跟去年四季度持平，按7亿算，去年一季度利润12.07亿，今年一季度剩余5亿，跟公告差不多。关键是看一季度营收和应收款的额度。另外，会计准则的变动，还没看到，无法计算。 电梯电视和电梯平面连续两年都是近20%的增长，还在增长期，怕啥子呦。不过，我向各位坦白，我真的只买了10%。 这次，真的"利空"出尽咯，拭目以待。

赞 5

我爱你矮油啊77 2019-03-29 07:17:09

只有一个利润数据，所以比较吓人。如果营收继续保持增长，只是扩张带来短期利润回撤，那就还好。做实体店，开几家分店也会影响当年兜里的利润嘛

赞 5

暖昧扰人心吉 2019-03-29 09:16:14

其实分众是不是雷无所谓，跟随老唐学到了我认为最重要的一点，思考和心态，很感激老唐第一时间发文！

赞 4

莫想陈 2019-03-29 08:46:12

能有后悔药卖吗，年前637的我买入价，扔啦茅台，年后看着价格蹭蹭蹭，眼馋买不了，没钱[流泪] 就盼着茅茅能降价，可看目前的趋势，股价不涨就是好的。350-500可以买入或持有，偶就盼着能显显灵，让股价回到350-500，偶上车呀，这回死也不卖啦，不对，是 没傻子出现以前，不卖啦，呆坐ing [呲牙] 分众加仓啦:)，呆坐看绿绿红红 去哭一会茅茅，啥时候能上车。。。

赞 4

我在柒月3 2019-03-29 08:43:28

说好的2019年让我们上车的[流泪][流泪]，看来又没有机会了。虽然我茅台占比超过50%，还想再买。爱死老唐了，分析的清澈见底，明明白白。我只求茅台能跌一点，每次茅台跌，我就异常兴奋，终于手里的钱够买一手。看来今年有没有机会，不满意，分红再多也不满意，让我买得起股票就满意。

赞 4

白冥寒 2019-03-29 08:05:02

在茅台和分众都有业绩公告时我以为老唐会出两份推文，可老唐偏偏不按常理出牌合二为一，还不时地对那些只看傻子的人无情嗤笑一番[强]。我是个关注唐书房不到一年的人，目前才摸到夹头一点边[害羞]且只对分众研究更深些，请问老唐可否全仓持有分众？[偷笑]

赞 4

Asuras许小童鞋 2019-03-29 07:55:51

慢慢学习，慢慢成长，慢慢感悟，跟随好公司慢慢积累财富，人生苦短，未来还长。投资的态度正如我们如何对待自己的人生，有人喜欢今朝有酒今朝醉的洒

脱，有人喜欢路漫漫其修远兮吾将上下而求索。面对人生路上的各种"喜"和各色"雷"的态度，也是人生观的折射。面对"不以物喜，不以己悲"的知易行难，往往是自己知的不够清晰，做的不够坚持。

赞 4

南乔home 2019-03-29 07:40:34

老唐无偿给大家公布答案，大家应当有感恩之心。 至于“雷”，大家不要有巨婴心态。 有个小问题，保芳书记昨天表态基于环境压力，扩产5.6万吨到顶。这个是从全茅台镇的整体规划决定下来的政府规定还是茅台集团自己的考虑？因为我看到国台老总刚刚提出要扩产一万吨！非茅台小厂扩产岂不对环境压力更大，资源错配更厉害？也许这是茅台股东的自私提法吧。

赞 4

漫长的等待佑 2019-03-29 07:39:49

感觉现在的分众和布法罗晚报当时的情景有些类似，不同的是，分众只是牺牲部分净利润去巩固和扩大市场，而不是竞争双方都亏损着死扛。

赞 4

屈服于快乐俏 2019-03-29 07:37:04

请问唐老，关于分众实际点位目前才刚刚达到500万的一半，而多支出已经接近20亿，增量约100万左右，那要实现剩下的250万是否还需要新支出50亿左右利润。也就是整个19年几乎无利润，而这些是否在老唐的预料之中呢？

赞 4

我是芒果大黑黑 2019-03-29 07:34:08

老唐在旅游当中还洋洋洒洒写这么多文字及回复，而且把分析文章写得如此清晰明白，简单易懂，为散户布道，真心感谢老唐。我们最重要的是学习老唐思维方式，买自己真正懂的股票。

赞 4

内些离念伴 2019-03-29 19:34:18

这篇写得太及时了，好像专为今天的大涨准备的。[呲牙][呲牙]80%的仓位白酒，我这段时间心里乐开了花，虽然分众与海康拖了后腿，但心里挺踏实的，等到分红到账，第一时间买分众和海康，此时的白酒我是不会再加了，但暂时也不会卖出。[玫瑰][玫瑰][玫瑰]谢谢老唐，如果不是老唐付出，我们也不会进步这么快[胜利][胜利][胜利]

赞 3

与梦魇温存 2019-03-29 11:08:08

我想对浩子说的是，2017年150万终端产生的是60万净利润，2.5倍，2021年，500万终端对应2.5倍净利润应该是200万，把你说的三四线收入配比低，扩张后折旧大，砍掉一半净利润，也有100万，现在老唐只算了1.5倍90万净利润，已经是非常保守了。 另外，富贵险中求，相对于茅台，沪深300ETF等的确定性，想要赚取更多的利

润，就要承受更大的风险，大家都知道能赚钱了，没有分歧了，就没你什么事了。本人持仓顺序为，分众，洋河，茅台，海康，五大ETF。即使分众投资失败，有茅台洋河对冲，收益率应该也就是五大ETF，不会跑输市场，如果成功，那就……嘿嘿

赞 3

郭村一枝花1 2019-03-29 10:55:32

老唐，请教一下，新会计准则是只影响分众的利润，还是会影响营收？

[抱拳]

赞 1

作者

只是利润，和营收无关。我这里说的意思是，被它影响，导致无法顺利从利润反推营收了。

赞 3

艺心艺意孟 2019-03-29 08:26:05

抄作业的好处是，有老唐替我分析业绩。最关键的是，自认为自己分析

比不上老唐，还差的很远，仅此而已！物以类聚，人以群分，投资不就是也如此吗？

赞 3

筱渔份 2019-03-29 08:18:55

哎，对高端白酒的核心投资逻辑也是最近才琢磨出个道道儿，可惜价格

已经完全不在狙击区了。至于分众，去年外加今年点位扩张导致营业成本升高，外加一季度本身有过年因素造成业绩偏低。此起彼伏形成了所谓的“雷”。至于分众核心竞争力，个人认为已经一骑绝尘。点位扩张不仅会带来新客户，而且对老客户吸引力变得更强大了，至于所谓的“经鸡不好砍广告”完全是本能的逻辑。换位想想，如果自己是企业老板，看到分众这覆盖规模，如果省这广告费，完全是掉了西瓜捡芝麻。

赞 3

假惺惺女人闻 2019-03-29 08:00:41

竞争是好事，看好分众，迟涨，早涨，迟早涨点，值得期待，熬着总比

炒垃圾股安心点，睡得香比什么都好，多谢老唐

赞 3

灬至尊岩 2019-03-29 07:52:25

如果今天市场情绪恐慌，分众大跌，就用手中的余粮再捡一点便宜筹

码，前期下跌时就一直在买买买，目前分众已经成了我第一大持仓，想想以后能迎来戴维斯双击，心里美滋滋，不过先得承受一段时间的煎熬，熬就熬吧，只要确定性高，耐心足够有。

赞 3

言西叔琳 2019-03-29 07:44:56

唐师威武，语重心长，真是手把手教。互联网分享能如此坦诚勤勉，只

此一家，别无他店！

赞 3

总会往情深字 2019-03-29 07:17:30

谢谢老唐，自从知道了老唐，学习了老唐的理念和方法，已经稳定盈利。那些抄老唐作业却又不加思考忍受不了回撤的人，永远也盈利不了 赞 3

我们不装纯静 2019-03-29 19:36:18

小茅515买入，分众现在成本5.83，海康30元成本。不管别人说的如何，我只想说：老唐是让我开窍的那个人！谢谢！老唐的知识[合十] 赞 2

头像随便换m 2019-03-29 12:19:16

07年入市，完整经历了两轮熊市。之前走的散户的必经之路——技术流，股市操练大全，趋势技术，日本蜡烛图，十年一梦，大作手回忆录这些书一度让我以为找到股海拼杀的有力武器。折腾了十多年，到现在只有惨淡的账户。无意间接触到了老唐，看到了许多引发我深深共鸣的论点，从投机到夹头，从现在开始吧。 赞 2

苏33窗 2019-03-29 09:02:15

股价跌下来的时候悲观的声音比较大，股价涨上去的时候乐观的声音甚嚣尘上。这样也好，有分歧才有交易，价格才会波动，安心赚企业利润增长钱的"傻子"也可以顺便捡一捡市场的钱。 老唐文章逻辑强，观点清晰，数据明确，而且自带幽默，读起来赏心悦目，书房多是"夹头"都还是主动赞赏 这就是实力[呲牙] 赞 2

董咚咚控 2019-03-29 08:55:23

历史总是惊人的相似，感谢遇见老唐～[玫瑰][玫瑰][抱拳][抱拳][笑脸][笑脸] 赞 2

韩雅静早 2019-03-29 08:52:07

分众最大的失误有两点：一、去年十月份那会注意到了解禁压力想着到时候肯定有好的上车机会，结果到了解禁那会忘了看分众了（主要是盯着其他好的投资标的了，没空看分众，目前盈利50%[坏笑]）；二：回过头来分众已经七块了，受惑于年前这一波实在没忍住内心的冲动以预计投资五分之一的资金建仓，看到分众年报快讯时就知道分众至少在下半年才会有起色，奈何入市一年的小白实在没见识过三根阳线改变信仰，如今啪啪啪打脸算是理财路上的又一次教训[快哭了]。然而就算我的高点也是在老唐跌15%的位置，也算符合在老唐跌去20%后建仓的基本线[机智]，至于现在的雷，请开始你的表演跌到5块钱吧，而且大胆做个预测后面还有雷[奸笑]，唐叔你觉得？[坏笑] 赞 2

虚情寡义未 2019-03-29 08:49:12

只要老点位营收不断增长，新点位能创造营收，分众的商业价值就在不

断增长。单个季度甚至财年利润下滑不那么重要。 赞 2

华尔街号益 2019-03-29 08:44:35

按照这个形式，新潮的钱估计也烧的差不多了。 赞 2

神精病涩 2019-03-29 08:40:46

看了文章再看评论，怎么感觉好多评论跟没看文章似的[破涕为笑] 赞 2

小绚烂炮 2019-03-29 08:39:51

老唐的看远一点，是与老唐看的通透有关的，很多人看不了那么远，其实是没有看透。感谢老唐分享。[强] 赞 2

眼乏狼 2019-03-29 08:35:07

分众净利下降不怕，营收增长就行。再说三年终端从150万到500万，三年三倍多扩张速度，三年涨二倍可期。现在就看谁看的远了。 赞 2

蕾蕾咬 2019-03-29 08:25:50

老唐是大智慧者，深研几家自身能看懂的公司，非常值得学习。芒格说了普通人能懂八家、九家公司甚至是一家，就够他赚回本了。 赞 2

罗罗罗蒂的老巢 2019-03-29 08:14:25

老唐是大师级，一旦出点错，就会引来"杀身之祸"，就像新潮喜欢怼分众一样，自带光环，没办法，想不让人盯着也不容易[呲牙] 赞 2

虚情寡义未 2019-03-29 08:07:13

价值投资有时真的考验人内心的强大，知识的贮备，和思维的清晰，喜欢老唐的投资逻辑，挺老唐 赞 2

迷心Lovesnow 2019-03-29 08:04:40

分析了分众的财报和研报，对于因业务扩张引起的利润暂时下降，属于正常现象。我是以指数基金为主的，关注唐书房2个月了吧，个人非常认同老唐的分析，已经拿出指数基金的20%买入分众，成本为6.6元左右。 赞 2

夏奈公主宇 2019-03-29 07:54:12

我觉得很多人只看到茅台的高股价，看不到茅台的便宜，茅台的商业模式应该是个傻子都能看懂的，以前我也没有认真地了解过茅台，好东西总是有人愿意溢价购买的，看茅台的股价就知道了。 赞 2

泡影乾坤惨 2019-03-29 07:54:05

老唐最让人敬佩的是做事情超级认真，细心，有逻缉!这样的人不成功谁成功？!向您学习，您的三本书一直在精读中，谨遵日拱卒。 赞 2

丿跟我走吧灬 2019-03-29 07:50:00

现在分众传媒用利润投入到企业盈利的资产中，其实能否理解为帮股东们把本该分红的资金优惠价的（市盈率为1）投资叠加到公司盈利核心资产中，只有公司核心资产的保持回报率不变，这样的优惠价投资明显比直接分红收益更大。因此这样的投资对公司和投资者都是好事 赞 2

你大婶裙 2019-03-29 07:41:30

谢谢老唐的分享，我昨天也忍不住去偷看了老唐的问答。我觉得生意模式没有问题，个别季度、年份业绩差些是可以接受。与买入A股其它股票一样，分众买入的理由是看多中国，看多中国的好生意。 赞 2

妩姒女王3Llife 2019-03-29 07:38:04

老唐太勤奋了！必须表扬一下！关于分众关于茅台，确实是多次分析多次解惑了！太帅了[强][强][强] 赞 2

红尘味誉 2019-03-29 07:35:12

昨天看了简报，发现是业务扩张造成的利润同比下降（又没有亏损）就觉得稳了。至于某潮宣称的抢分众一亿以上的大客户，在我的城市我就只见过他的广告2次而且我公司的宣传也同样选择的分众，虽然贡献的利润不大[呲牙] 赞 2

相念相惜野 2019-03-29 07:34:51

老唐是我认为最正宗的价值投资者，感谢老唐的无私分享，虽然从未抄过你的作业，但最近一年在你公众号和书里却学会了最纯正的价值投资理念，锻炼了心态和心性，我代表成都人民感谢你[呲牙] 赞 2

大白包子近 2019-03-29 07:34:23

以三倍的媒体终端，赚1.5倍的利润，这个保守程度足够吗？如果这个大致靠谱，那么在4%无风险收益率条件下，对应合理估值就可以认为是60×1.5×25=2250亿。 唐总 《价值投资实战手册》里说，如果买一只股票未来三年能以15-25倍PE卖出还能获利100%的话就可以买入，知行合一[呲牙][强] 赞 2

小栎暮徘 2019-03-29 07:28:25

市场能给营收不及分众十分之一，盈利遥遥无期，靠烧钱维持的新潮传

媒120亿估值。900亿的龙头分众一点都不贵，很喜欢这种错位[得意][得意][得意]。纠结的是跌到什么价加仓，或者有没有必要把其他宝贝换仓给小分[悠闲][悠闲][悠闲]

赞 2

雨的郁望淌 2019-03-29 07:04:51

终于等到评论分众了，坐等两年后打脸目前打脸老唐的大v们

赞 2

耐艺咔 2019-03-29 11:33:29

感谢老唐的分享和普惠的高尚情操。我也学着用您教的知识想学会分析，希望能够得到您的点评。分众在18年底基本数据基本上有了，点位约260万，收入145亿，利润58亿，其他根据比例倒推成本约48.5亿，销售费用约23.2亿，管理约4.6亿。假设19年仅增长点位到280万多，增长约10%，18年的点位业绩逐步体现，营业收入增长10%以上大概率事件，约160多亿，管理费用相应增长至5亿，销售费用约26亿，营业成本可能60～68亿，利润可能50～58亿左右。eps0.35～0.39，按照现在市价pe也就是15～18左右，仍然低估。分众毛利率净利润率都低了，可能会低至30%，但是搅局者死的更快，等布局完成，人力成本等会下降，销售费用会下降，将会转变为利润，业绩逐步释放，即使净利率变到30%左右，假以时日，新潮已应该没有了，分众的利润率也会逐步恢复，那时将会再次腾飞。分众重仓中，近四层了，到您指导的上限了，不敢买了。我茅台换券商换飞了，680卖了想低一点换了券商补回来结果飞了不敢买。本金不多等回到700左右不知道还有机会不，等吧。不知道这样思考是否合理？谢谢啦。

赞 1

黄洁娜步 2019-03-29 09:19:46

其实就单季度来说，18年4季度的归属净利润就已经同比下滑了50%+，即便扣除17年4季度股权处置的影响，也下滑了30%，何况18年4季度保不准也有一些非经常性收益。这样看的话，19年1季度净利润的下滑也在情理之中了，毕竟是分众的扩张期，成本前置。现阶段需要关心的不是净利润，而是主营业务收入，只要收入不下滑，一切都是按照老唐的预估在演进。个人预计一季度收入还有10-20%的增长。

赞 1

小小孩脱 2019-03-29 09:02:44

遗憾没有早一点认识老唐，可仔细想想，就算早认识了，我应该也不敢抄作业。而且资金少，就算抄对了，如杨天南所说的也解决不了问题。还是等下一个股王"茅台"出现吧。希望能等到。

赞 1

情调呐兰 2019-03-29 08:50:09

老唐一如既往地朴实真诚，客观理性。相比之下，其他乌合之众的故弄玄虚，刻意抖骚永远是市场的垫脚石。

赞 1

男人拥 2019-03-29 08:36:24

对分众最大的担心来自一个奇怪的角度，至少从我身边和接触的社媒，

分众有着与它体量本身不相符合的热度。感觉全国上亿股民，一半买了分众是的。 简直比茅台热度还高

赞 1

heart祁允祥 2019-03-29 08:36:05

老唐一直都是写的非常明白，具体数字摆在这，不模糊

赞 1

青禾里enjoy 2019-03-29 08:33:32

您好！关于分众我身边的现象是这样的：我们办公楼共三十层，高峰期

电梯里面人挤人 大家基本都盯着楼层信号灯、平常人少时 一进电梯基本看手机，不看手机的大多在聊天。虽然电梯里有二面贴有分众的广告框 没人看；另外 电梯里信号很流畅。我们附近高档办公楼电梯里面没有任何广告框。

赞 1

独为迩存在卷 2019-03-29 08:21:29

昨晚复习了之前老唐关于分众2018业绩快报的文章，稳。上周腾讯出

年报时，市场也是一堆不及预期的声音，结果股价稳得很[呲牙]

赞 1

唯是心伤环 2019-03-29 08:12:15

保芳总也说了，过了今年，茅台的产能应该基本到顶了，那从现在开始

算，三年以后，还能保持现在的增长率吗？后面再买茅台，确认太难下手了。

赞 1

你不知道的怜 2019-03-29 07:56:33

这一两年是分众经营的困难期，生意不可能一直顺风顺水，有调整很正

常，关键看企业长远的竞争力。

赞 1

护善漠芬 2019-03-29 07:52:21

其实读透了格雷厄姆、费雪、巴菲特、芒格等大师的思想理念之后，才

会坚定的守住您分享的这些股票，时间会证实规律再次被验证

赞 1

秋心正暮雨辽 2019-03-29 07:44:45

感谢老唐的及时解读和分享!历史上从来不缺一种人，吃不到葡萄说葡

萄酸。如果股市中每个人都有老唐这样的眼光、判断和理念，哪来的一波又一波前赴后继的亏损者呢？纵使我自己遍读书房每一篇，外加唐朝三只"手"。依然很多时候管不住自己的手，入市两年多，逐步加本金，也就是个七亏二平一赚中的平字。

赞 1

花陌醉红尘时代 2019-03-29 07:39:35

你好，这么耐心细致勤奋的免费研究员[偷笑]

赞 1

沫木兮贵 2019-03-29 07:38:15

一如既往六点半开始进入奔跑时刻，在7点零7分时如获至宝——《唐书房》更新内容[呲牙][惊讶][呲牙]，请教老唐 1、 老唐你说"说13.5以上算及格，15元高度满意，最终结果是每股分14.539元，如果按照13.5元为60分，15元为100分，那么这个分红方案就是87.7分，算基本满意吧！"中，你能简单回答一下如何算出来的吗？ 2、在 "按照2019年营收增长14%，为736×114%=839亿，按照从4月开始降低3%增值税率计算，可增加公司净利润839×9/12×3%×75%=14亿元，其中归母净利约13亿。"过程中你最后乘以75%，能分享一下这个75%是什么意思吗？ 谢谢老唐！

赞 1

控心者简 2019-03-29 07:33:26

为何会恐慌，是绝大多数人都没有老唐这种计算的能力和自信。不怕不会算，就怕算错答案。因此，我的策略是买入可以，但要有容错的边际。毕竟，人算不如天算。分众的扩张，让利润表一时难看的确是个简单的逻辑，蹲下是为了更高的跳起，买入是有逻辑的。但是现在我的其他股票也有逻辑支撑，这个怎么计算好坏呢？

赞 1

郑郑郑小多硝 2019-03-29 07:27:32

大多数人看看财报几个数字就以为自己在价投，开始胡言乱语，希望老唐不要被他们影响心情。

赞 1

勤奋的0326发 2019-03-29 07:21:18

哈哈最喜欢看你说茅台。[得意]分众这种雷如果跌多了说不定是机会。

赞 1

超级阿多帜 2019-03-29 07:20:19

昨晚同样看过了茅台和分众，看法基本接近老唐，没啥害怕的，我进步了？[撇嘴]

赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 大足石刻印象

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-03-31

收录于话题
#老唐游记专辑 12
#2019年书房原创 104

今天酒店修整。闲来无事，将大足石刻印象整理出来。一者它确实值得记录，二者也防止和过几天要游的龙门石窟在记忆里混淆了🤦。

3月18日参观的大足石刻。抵达景点前，大概做过一些了解，知道它是和甘肃敦煌莫高窟、山西大同云冈石窟、河南洛阳龙门石窟、甘肃天水麦积山石窟齐名的中国著名石刻艺术群。

大足石刻是位于重庆市大足区的石窟群总称，总体有几十处，数万尊雕像。作为旅游者当然不可能、也不必要一一去看，我们选择了其中最主要的两处：宝顶山石刻和北山石刻。

两处距离不远，宝顶山门票115元/人，北山石刻70元/人，两处套票一起买是140元/人。由于摸不清楚是否值得两边都去，我们首先到门票更贵的宝顶山。

——套用民间俗语“人不识货钱识货”，旅游中同类景区优先选择门票更贵的地方去，是大概率正确的行为。毕竟旅游主要成本其实不是门票钱，而是时间和心情😁。

事实证明，选择是正确的。更正确的选择，是在门口花150元请了一位导游陪同，她的角色实际上是带路兼讲解，即可以避免走冤枉路，也可以在观景时了解到背后的人文历史和相关故事。

根据导游小姐的介绍，宝顶山石刻主要开凿于南宋时期，和其他几大著名石刻群最重要的区别是：这里的石刻完全没有皇家或官府的参与，其主要作品均是由当时的大足僧人赵智凤（佛教密宗）花费70余年时间募集资金并组织民间石刻高手建造的。

仅凭这种终其一生，做好一件事的执着和专注，就足够让人景仰和期待了👍。

一路闲聊不提，景区里第一组石刻就把我们震惊了。

## 圆觉洞

这是一个山洞，名叫圆觉洞，洞深十二米，宽九米，高六米。在洞的正面端坐三尊佛像。按照密宗教义，这其实是佛的三身：法身、报身和应身（应身也叫化身）。

关于法身报身应身，请容老唐嘚吧几句。以下这段不是导游讲的，是老唐对佛教的一点浅薄了解（老唐二十多年前很迷了一阵子佛学），不一定正确，各位当做闲聊好了，也欢迎书房里的居士指教🙏：

法身是正身，是本源，所有的佛拥有同一个法身；报身是显示给菩萨及以上级别的法相，而应身则是显示给凡夫俗子看的形象（也就是通常所谓的如来、释迦牟尼佛），应身有千百万幻象，可以理解为凡夫俗子心中想什么，你眼中便会有对应的形象……

这和投资也有点相通。投资的本质规律如同法身，它就是资本的逐利天性，是所有投资背后的本质规律；

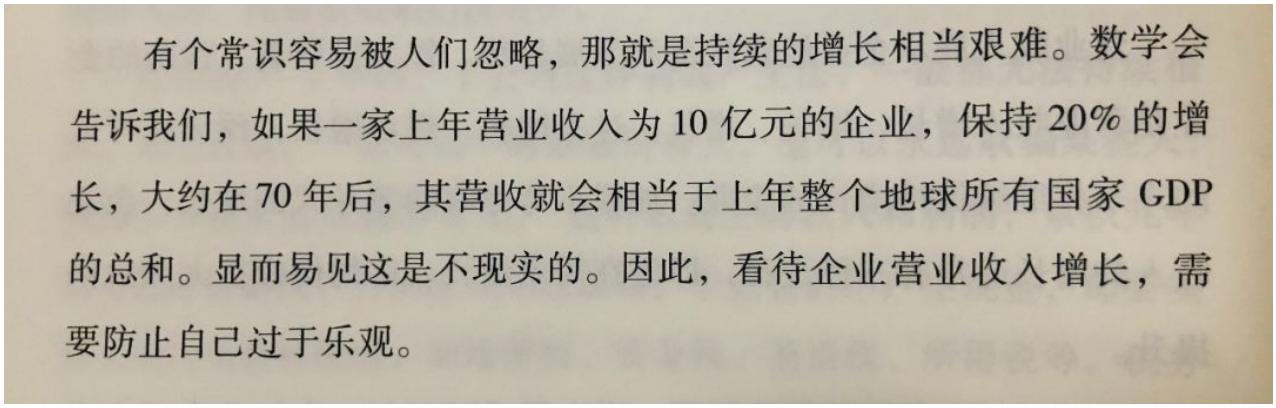
“价格终将体现内在价值”的坚定信仰，则如同报身，当修行到一定级别，就能看到并坚信它；

而每日抡上抡下、概念题材、热点资金、筹码分布、高抛低吸、黄金遍地、割肉止损……则如同应声，你眼中所见，便是你心中所想，凡夫俗子终究在这个千百万化身之中或快乐癫狂或悲痛欲绝的反复沉沦……😊

可能是不同派别的区分，有些寺庙里供的三尊佛并不是法身、报身和应身，而是燃灯佛、如来佛、弥勒佛（如来佛其实是民间通俗叫法，正确的叫法要么叫如来，要么叫释迦摩尼佛，或者干脆叫佛，都可以的）。

燃灯佛是过去佛，是释迦摩尼之前的佛，释迦摩尼是现在佛，而弥勒佛则是未来佛。按照佛学教义，任何事物都会有成、住、坏、空四个阶段，佛亦如此。过去的世界归燃灯佛管，现在的世界归如来佛管，而未来的世界则归弥勒佛管。

放在投资上看，企业一样有成长期、稳定期、衰退期、毁灭期，没有什么会是永恒的。清楚认识到这一点，就要在估值时慎重假设“永续增长率”。正如老唐在《手把手教你读财报》152页写下的这段话：



有个常识容易被人们忽略，那就是持续的增长相当艰难。数学会告诉我们，如果一家上年营业收入为 10 亿元的企业，保持 20% 的增长，大约在 70 年后，其营收就会相当于上年整个地球所有国家 GDP 的总和。显而易见这是不现实的。因此，看待企业营业收入增长，需要防止自己过于乐观。

价值=自由现金流/（折现率-永续增长率），这个公式里永续增长率的细微调整，都可能使企业价值发生巨大的变化。

如果忘记连佛都有成住坏空四个阶段，直接假设企业永远高速增长，很容易让自己做出过于乐观的估值，从而导致过高出价。

三尊佛前，跪着一位菩萨。菩萨是梵文音译“菩提萨埵”的简称，中文意思就是“自己觉悟了，并对一切有情众生有了大慈大悲之心的修行者”，就是从佛那里学到真理，然后传播给一切有情众生（不仅仅指人）的修行者。

跪着的这尊菩萨，是两边坐着的12尊菩萨（文殊菩萨、普贤菩萨、观音菩萨等）的代表，正在就修行中的疑问向佛提问，佛则一一作答。

整个山洞刻画的其实就是一堂佛家教学课，老师坐在前面讲，一个课代表跑出来提问，其他学生围观。

就我个人感受而言，这组石刻令人震惊的地方有这么几处：

第一，圆觉洞原本不是洞，是一块完整的山崖。现在看到的这个深十二米，宽九米，高六米——相当于套内面积108平米，层高6米的房子，室内无墙无柱——的洞穴，是八百多年前的石匠们，在没有任何爆破工具的情况下，一凿一凿硬生生从山壁里掏出来的。

而且石匠们特意将其处理的外小里大，让洞内光线变暗，然后在洞口上方开了一扇天窗，阳光从天窗射入，就像一个聚光灯，将焦点引到佛前长跪请教的菩萨身上，从而将菩萨问法于佛的主题烘托出来。

第二，整个洞内的造像，尤其是十二尊菩萨坐像，水准之高，令人叹为观止。老唐没有摄影嗜好，出门也不带相机，手机就是相机。我随便上几张手机拍摄的照片展示一下艺术水准

唐书房

注意，这些几米高的菩萨雕像，不是在外面雕刻好以后搬进去的，而是在山洞里直接掏空部分壁崖而成。她们头饰镂空、雕工精美，身上的首饰清晰，肌肤柔和细腻，面带若

有若无的浅笑，宝相庄严、栩栩如生。

即便是八百年后的今天，你若持续盯几分钟，简直会生出一种幻觉，仿佛她们下一刻就会走下莲台，来到你的面前🌹。

再看他们垂下来的袈裟衣角，你能想象那是石头吗？若有一阵微风吹来，我感觉它们能飘起来！

还有菩萨坐下的莲台和香案，看起来仿佛是木制品，其实也是整块山体掏出来的，和菩萨本为一体。若非特意强调，现场观众基本都以为是实木。

菩萨每一尊都不同，但似乎有着一种相同的韵律，让洞内充满生机，充满一种让人宁静和虔诚的神秘气息。这就是宋代石刻艺术家们的精湛工艺啊！服的五体投地🙏。

第三，光、影、像构建的学堂，还不是全部。这里居然还有巧夺天工的排水系统和音响系统。注意看老唐红线勾出来的部分

横着的是一条龙（见谅，老唐拍照水平太烂，没拍全，也不够清晰），它是真正的“水、龙、头”。

下雨时，壁崖上面的渗水通过龙身水槽搜集，汇总到龙头，从龙嘴流出，进入托钵僧手中的钵盂里。

托钵僧的手臂镂空，水通过他镂空的手臂往下流，再通过石壁上的暗道和脚下的水沟排出洞外，形成一个完整的排水系统。

更奇妙的是，水滴叮咚叮咚的掉进钵盂，在安静的佛学课堂，在洞穴的空腔，会形成一种奇妙的音响效果，如同静心梵音，格外的幽静和安宁。

若恰好你是一位佛教信徒，那一瞬间，估摸着能让你产生一种置身仙境的幻觉。

此情此景，心中默念“观自在菩萨，行深般若波罗蜜多时，照见五蕴皆空，度一切苦厄。舍利子，色不异空，空不异色，色即是空，空即是色，受想行识，亦复如是”，或者儒家经典“知止而后有定，定而后能静，静而后能安，安而后能虑，虑而后能得。”我看都挺合适……

走出圆觉洞，更多精彩在大佛湾。大佛湾是一座“U”字形的山体，山崖立面长约500米，高约8～25米。同样是直接从山崖上剔掉无用的石头，留下的部分构成石刻造像，总计有数千尊。

这里的造像，并非独立的雕塑，而是多套巨型连环画，用一个个生动的故事劝人戒恶向善，有点类似是佛家的广告牌。

其中最为精彩的几幅——请自行脑补这个“幅”，一般大致有三到六层楼房高——是六道轮回图、地狱图、父母恩重经、华严三圣、千手观音等。

六道轮回图

所谓轮回，是佛家的一种认识，它指世间万物、皆有因果。所有生命皆被自己种下的善恶因推动，在六道里面循环往复。

六道轮回图石刻，5米多宽，8米多高。抱着转盘的是转轮法王，胸口的大转盘就是六道

轮回图，直径约2.7米。

轮盘正中的佛像，自心中发出的六道光，将轮盘划分出的六个区域，上半部分就是善三道，分别为天道（上中）、阿修罗道（上左）、人道（上右，有四个人像的那边），下半部分为恶三道，分别是畜生道（下左）、饿鬼道（下右）、地狱道（下中）。

天道位置就是宫殿、花朵、音乐，象征极乐世界，是有情众生的理想归宿；左侧的阿修罗道，指心有善念但未戒绝嗔念，还存有好斗之心的有情众生，略低于天道，但依然享受供奉（旁边刻有供奉小童）；

比阿修罗道稍低的就是人道，刻有四个人的位置就是人道，代表来自四大部洲的人——佛家认为世界分为四大部洲（东胜神洲、西牛贺洲、南赡部洲和北俱卢洲），西游记里孙悟空的老家花果山就位于东胜神洲😁。

而下半部分则是恶三道，代表因贪念或欲念而作恶导致从人道跌下去的有情生物，变畜生、被恶鬼撕咬、下地狱油炸剖腹锯腿拔舌……😱

善三道和恶三道宣扬的“善有善报、恶有恶报”的理念，也算是维护中华文化几千年伦理道德体系运行的核心精神吧！

外边还有两圈，里侧圈刻的是人在世间的各种苦，生、老、病、死、怨憎会、爱别离、求不得等等。

外侧圈刻的轮回的次序及因果。逆时针旋转，每一种生命体的尾部代表前世，头部代表今生，此死彼生，生生相连，构成一个循环。

在轮盘的左下角，有一官一吏，手抓转盘，代表贪欲；右下角一个裸体的猴子，手摸小丁丁，打望美女，代表色欲。这代表整个轮回由贪欲和色欲所推动，除非戒贪戒色，否则无法脱离轮回。

六道佛光穿越六道轮回，每一道光里都有很多小佛像，意思是说所有的佛也都曾经是六

道轮回里的有情众生，而众生也都有佛性，只要放下心中的贪欲和色欲，都能成佛🙏。

与之配套，旁边还有一座山，刻的是地狱里各种酷刑，以及什么行为会进入什么地狱，遭受什么酷刑，都有“业秤”一一称重

然后分别按照业秤结果，对应进入拔舌地狱、饿鬼地狱、务戟地狱、寒冰地狱、无间地狱等等，图像太血腥，就不上了。

听导游说，也多亏这六道轮回和地狱惨状连环画生动形象，宝顶山石刻才在文革红卫兵小将的手中幸存了下来。

刚巧，两天后到丰都鬼城，导游也介绍了鬼城天子殿（阎王殿）是唯一在文革中得以幸存的鬼城建筑，其原因也是天子殿内建造有大量逼真的地狱行刑雕塑。

看来哪怕是号称无所畏惧的无神论下红小鬼，终究也是恐惧因果报应的。

父母恩重经

除了六道轮回和地狱连环画之外，父母恩重经变相石刻也很感人（变相，意思就是把文字经书变成图像表达出来）。

早期进入中国的佛教，是不谈论孝道的，因为按照轮回的教义，这一世你是我儿，下一世我是你儿，循环往复，差异只是时间的不同。

至于妈妈和孩子，不过一个是瓶子，一个是水，倒出来之后就各奔东西。

更何况，佛教讲究出家，家是累赘，是修行的障碍，是轮回的火坑，出家无家才是正道，哪里还需要孝与爱呢？

这套理论到中国，水土不服，根本不被接受。因为中国真正的传统宗教可以说是“敬祖宗教”，是祖宗保佑，是光宗耀祖，是百善孝为先。

于是佛教也只能进行改革，这套石刻所涉及的《父母恩重经》就是佛教向中华文化妥协的结果，描述的父母为孩子的付出。

石刻分为父母十大恩：怀胎守护恩，临产受苦恩，生子忘忧恩，咽苦吐甘恩，推干就湿恩，哺育不尽恩，洗濯不尽恩，伪造恶业恩，远行忆念恩，究竟怜悯恩。

这是一套家庭生活连环画，从夫妻在佛前求子开始，怀胎、临产、生子忘忧、咽苦吐甜、洗濯、哺乳、推干就湿（孩子尿床后，将孩子挪到干处，自己睡湿处）、杀生给孩

子操办婚事、远行忆念，一直到百岁惟忧八十儿结束，真实而生动地描绘了父母抚育子女成人的过程☕。

华严三圣

这组石刻，刻的是释迦摩尼、文殊菩萨、普贤菩萨，佛像高达7米，石刻工匠们刻意将头部加大，胸部缩短，小腿拉长，身体前倾二十五度角，使其符合造像与观众之间的透视关系。

信徒参拜时，能感觉到菩萨正亲切地俯下身来，关注着大千世界的芸芸众生，庄严宝相

和悲天悯人的气质通过石刻展示的栩栩如生，让人不由心生敬意🙏。

尤其是远端的文殊菩萨，手捧1.85米高的宝塔（导游让我猜宝塔有多高，我猜了个90公分，实际高度1.85米），手臂悬空支出近2米，石塔和石手合计重量近千斤🧐

工匠们运用力学原理，将重心通过宽袖袈裟引回主像身上，构成一个三角支撑，才使得石塔石手历经八百年而毫发无损。你说他们八百年前怎么计算出这个支撑角度的呢？🤯

千手千眼观音

站在这样一尊千手千眼观音像前，除了虔诚之外，最大的感叹是工匠精神之伟大：多么伟大而精细的工程啊！💪

这是在一块88平米面积的山崖上，雕琢出的一座1007只手眼的观音（也有说是830只的），每只手上拿着不同的器皿。整个雕塑集石刻、彩绘和贴金箔工艺于一体，形状好似孔雀开屏，金碧辉煌，夺人心魄！🤩

观音身上的金箔历经几百年，已经有过多次补加。据考古专家考察，最多的地方有6层金箔，是不同朝代裹上去的。

目前所看到的金箔是2012年~2015年历经三年重新贴上去的。再次之前的最后一次贴金，是大清光绪15年，在2012年前已经剥落约2/3。

其他还有护法神像、广大宝楼阁、佛传故事、释迦涅槃圣迹图、九龙浴太子、孔雀明王经变相、毗卢洞、雷音图、大方便佛报恩经变相、观无量寿佛经变相、六耗图、柳本尊行化图、十大明王、牧牛图、柳本尊正觉像等等。

全部造像都配有文字说明，游客在山中游荡，就如同翻阅一本本连环画，妙趣无穷✌。

## 北山石刻

看完宝顶山，我们又去了北山。北山石刻被毁的一塌糊涂，满眼都能看见无头佛，无脸佛，无胳膊无腿佛……

实在令人感到痛心，同时也为宝顶山石刻能完整保存下来而庆幸不已……

笑逐秋风远希 2019-03-31 22:30:01

未来佛是弥勒佛，不是阿弥陀佛。阿弥陀佛是西方净土教主。 赞 41

作者

谢谢指正。是我记错了，已经修改[握手]

赞 9

木子小娜誉 2019-03-31 22:37:20

印象中未来佛应该是弥勒菩萨才对。释迦摩尼涅槃多少劫后才会出世。

[呲牙]不知对错。

赞 12

作者

刚上网搜了一下，果然是我记忆有错。未来佛确实是弥勒佛，不是阿弥陀佛，马上修正[捂脸]

赞 6

中秋雨下 2019-03-31 22:12:26

没想到关注了这么久的亦师亦友公众号竟成为了一档旅游节目！ 赞 86

作者

[捂脸][捂脸]

赞 27

六六儿狰 2019-03-31 22:32:54

2069年，年近百岁的唐老一边品着茅台，一边看网上直播。 直播采访的是一个富豪，这位富豪说：“由于唐书房，改变了我整个家族，过上了财务自由幸福的生活。今天我带着全家来到大足石刻，重温五十年前老唐的自驾游线路。。。。” 唐老一边看直播一边热泪盈眶。 唐夫人说：怎么还跟小孩子一样流眼泪啊。 唐老回答：“我这辈子最幸福的三件事。一，娶对了夫人。二，一直保留着童心。三，看到很多人由于唐书房，财富远远超越我了我的财富。”

赞 78

作者

[捂脸][捂脸]最后一句[机智][机智]

赞 72

陌芯涵攻 2019-03-31 22:31:17

老唐才是最大的佛头，普渡了多少韭菜盒子[奸笑][奸笑][奸笑] 赞 65

作者

不敢不敢??

赞 15

未知的学弟汇 2019-03-31 22:12:57

老唐写什么都精彩[呲牙][呲牙] 赞 52

作者

感谢鼓励，大力表扬胜造七级浮屠[呲牙]

赞 34

银河映彩霞妨 2019-03-31 22:17:49

到著名景点，请导游是一件非常明智的事情，既可以节省时间，又可以

景点背后的文化内涵和名人轶事等等，可以避免出现只是到此一游的问题 赞 49

作者

同意[抱拳][握手] 赞 9

呦奶茶姐杂 2019-03-31 22:42:47

老唐的博学是早都见识过了的，没想到你对佛学也这么有研究，果然是

高人[强][强][强] 赞 16

作者

二十多年前，迷过一阵，至今般若波罗蜜多心经还是脱口而出，能背出全文[呲牙] 赞 45

偏爱有多爱胃 2019-03-31 22:15:08

写的游记和分析财报一样精彩[呲牙][呲牙] 赞 33

作者

[抱拳]谢谢鼓励[呲牙] 赞 6

小疯子裸 2019-03-31 22:21:14

八百年，一样端坐凝望世间万物变迁，时光就像座前一缕青烟，万物生

长覆灭，一代又一代，来去匆匆。爱恨情仇跟随着时间的长河逐渐湮没，再也寻觅不到踪

影。感叹人的渺小啊。 赞 30

作者

好文采[鼓掌][玫瑰] 赞 9

离离离离心道 2019-03-31 22:31:37

洛阳土生土长本地人，推荐外地人办提前里洛阳旅游年票，几十块钱一

年，洛阳几乎著名景点都可以进入[呲牙] 赞 27

go浅唱ai半夏 2019-03-31 22:18:32

导游讲解一遍，老唐就都记住了？佩服[强] 赞 10

作者

我有录音笔[偷笑] 赞 27

福雅苗苗 2019-03-31 22:34:51

老唐你确认自己只有高中文化吗，感觉就是个大师级别的人物 赞 11

作者

多谢鼓励。准确的说相当于高中文化，家穷，没读过高中。初中毕业读的中专，因为政府包中专的生活费[委屈]

赞 25

旧岛找 2019-03-31 22:30:19

做什么都用心留意，肯下功夫钻研，这是老唐最大的优点，也是学习老唐的核心内容。谢老唐！

赞 17

大爱卉用 2019-03-31 22:41:30

佛陀并没有创立佛教。佛陀开悟解脱之后，只是把真理实相讲出来。后人把佛陀神话，并且利用佛陀创立佛教。当今佛教对佛陀的教导有很多误解，佛教沦陷，烧香拜佛迷信的多，探索真理实相的少。

赞 15

汐小逝代 2019-03-31 22:25:06

这篇一定要打赏，看完文章后感觉自己已经领略了风景一般，省下来路费[强][强][强]唐叔好文采

赞 15

作者

感谢感谢[呲牙][握手]

赞 6

术灬心摔 2019-03-31 22:20:29

刚加几天老唐公众号，一直以为股票分析，今天发现原来是多元化

赞 4

作者

一个闲人，就是喜欢和朋友们聊天，想起啥说啥[呲牙][握手]

赞 15

原则变圆则壕 2019-03-31 23:10:11

一看到标题，先打开同花顺，查了DZSK，发现没这家上市公司...[撇嘴]

赞 13

作者

[机智]今日最佳段子

赞 11

love啁小逸 2019-03-31 22:43:18

耐看，谢谢老唐的分享，能否多几篇游记[得意]

赞 12

作者

时间允许的话，我尽量试试[呲牙]

赞 9

练模仅 2019-03-31 22:37:19

有人冒充唐书房，公众号叫唐书房看市 赞 1

作者

那个碰瓷的，碰了快一年了。不过那家伙也是个傻子，风格和我差异太大，应该找个炒股的股神碰，找个一年不咋交易，不看大盘，不看技术，不看宏观的人碰，进错门的人几分钟就发现不对了[呲牙] 赞 12

黄金龙脉 2019-03-31 22:41:16

被资本市场耽误的地理学家，历史学家和文学家[撇嘴] 赞 10

钰昏 2019-04-01 07:44:31

跟着唐长老重游大足石刻，日课日新。[强] 请问老唐：对于一种非现代教育体制下的知识，如何系统的，高效的学习？说人话就是：比如佛学的知识，对初学者来说很难找到一部讲佛学的书，包括了：公理，理论，体系及历史沿革。网上的资料要么直接给佛经，要么一些历史段子或简要概括，还有一些是某一方面的专门论述。很难有一个“知识体系图谱”。导致学习起来异常晦涩且抓不住重点。 另外，请问老唐出游期间每到一地会不会跑步，既能健身又能深度体验当地市井生活。如果哪天我也“自由”了，此乃吾愿[奸笑][破涕为笑]。 赞 2

作者

系统学习我也没什么经验，我自己纯属好奇心驱使，东一榔头西一棒子的乱读一通[偷笑]。不跑步，本胖身兼司机，导游，拎包，逗哏，侍寝五大要职，抽不出来时间和力气跑步[坏笑] 赞 9

亲吻奇迹停 2019-03-31 22:14:17

引人入胜，文笔真棒 读书破万卷，下笔如有神，应该是这个样子吧[庆祝][庆祝] 赞 9

被溺爱的爱陪 2019-03-31 22:29:33

老唐写个游记又长又细致，真是干什么都是拔尖的人啊[强] 赞 8

宇恋翔那 2019-03-31 22:15:41

谢谢您这么快回复[抱拳]您选股的思路我很认同，我认为小米值得您花时间深入研究。 赞 3

作者

我一般不看新上市的企业，等几年再说 赞 7

假洒脱秽 2019-03-31 22:09:45

老唐更名旅游博主吧，我看可以，图文并茂[奸笑] 赞 7

叫我赵大爷喜 2019-03-31 22:30:55

最近在看水晶苍蝇拍的“股市进阶之道”，即唐总“价投手册”之后的又一本硬货，这本书的信息量可真不小，而且让我越看心理越毛，少了一分投资热情，多了一分对投资的敬畏。 赞 4

作者

嗯，这本书不错，我2014年在雪球开过一份投资书单，好像推荐了九本书，里面就有这本。 赞 6

烟奴小 2019-03-31 22:15:53

老唐，我是教育部的，经研究本篇文章可以纳入初中语文课文，请私信，谢谢[捂脸] 赞 5

作者

向110举报你[坏笑] 赞 6

罪奴枣 2019-03-31 22:13:40

能常看老唐这样良师益友的文章，真是人生的一大幸事[憨笑] 赞 6

亡城际徐 2019-03-31 23:15:57

天哪，我老家，地地道道重庆大足人，我简直太激动了[鼓掌]龙门石窟也去过，相比起来，龙门石窟整体更气势上更震撼壮观点，大足时刻更细致精美一点 赞 5

姑娘妳真招暮 2019-03-31 23:13:53

墙裂请求老唐有时间和兴趣多写游记，另外建议老唐不要错过西宁到张掖的油菜花，和西宁经夏河回成都的甘南的美景。逛景点，找导游不绕路；做夹头，巴神堂有善法；要修行，有自觉觉他的唐书房[强]。谢谢！ 赞 5

张小套轮舞向 2019-03-31 22:53:33

老唐老师，你这比文学家还强的文笔是如何练来的，实在是佩服啊！ 赞 5

作者

过奖过奖，多谢多谢。 赞 3

晓璇是火药l 2019-03-31 22:44:54

啥子文章你都居然写得好，佩服佩服[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 5

作者

谢谢鼓励??

赞 2

happy惘秧 2019-03-31 22:32:05

老唐连游记都写得这么精彩，还能科普佛教知识顺便说投资，[偷笑]太钦佩你认真的态度了！

赞 5

棋爷系 2019-03-31 22:29:13

看到这句"手摸小丁丁，打望美女"，又专门翻上去看照片，果真是摸着小丁丁[捂脸][捂脸]

赞 5

作者

老唐会乱说吗？[偷笑]

赞 4

允夏沫斑 2019-03-31 22:12:02

以后要整理出书吗[偷笑][偷笑][偷笑]

赞 5

作者

无此计划[偷笑]

赞 2

啤酒当茶喝强 2019-04-01 10:41:38

文革对中国经济文化的破坏，让人痛心疾首

赞 4

浅小半货 2019-03-31 23:02:45

佛陀的修行是探索真理实相，开启人类的智慧。不会逃避现实。对人对己都要负责，不会抛家弃子。佛陀放弃王位，出家修行，并不是逃避责任。 真正的出家是心的出家，心不执着于尘世，不贪恋。 有很多出家人，身虽然出家了，但是心却没有出家，心还有很多的贪恋，贪财 贪功名 贪权利等等。

赞 4

小温暖掏 2019-03-31 22:57:39

怎么没见写大足的卧佛呢？这可是代表作哟[呲牙]

作者

我觉得卧佛不算震撼，而且也没有什么精彩故事，远远不及文中提到的几处。个人看法个人看法[呲牙]

赞 4

忧小曲吻 2019-03-31 22:47:34

老唐对佛学的理解也大大超越了人类的平均水平～[破涕为笑][破涕为笑] 赞 4

作者
不敢不敢，粗浅的很粗浅的很 赞 2

小伍8774baby 2019-03-31 22:35:11
唐老师好文采，照片拍的也还行啊[呲牙] 赞 3

作者
微信里好几个朋友，都批评我拍照水平太差了……还是你好[玫瑰][玫瑰][呲牙][呲牙] 赞 4

涵晓漠胡 2019-03-31 22:21:35
龙门石窟更壮观些。 赞 4

作者
十号前后去看 赞 2

神精病涩 2019-03-31 22:20:16
今年2月刚去过龙门石窟，没去过大足石刻。看了老唐的游记，感觉大足石刻看上去似乎色彩更丰富，组合造型更多，非常精美。 赞 4

杨肉肉艳 2019-04-01 11:14:24
一早起来看到这篇游记，心里很激动，不知道该如何表达[憨笑]，老唐的文笔实在太好了，让我有身临其境的感觉，比自己几年前亲自去看的感触还多，谢谢老唐的分享，期待下一篇游记[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 3

流年熙熙清 2019-04-01 09:14:02
没想到，老唐连游记都写的那么好，这岂不是应了那句老话，功夫在诗外[捂脸][捂脸][捂脸]不啰嗦了，赏！！！[偷笑][偷笑][偷笑] 赞 3

警惕之心不可无 2019-03-31 23:34:04
10年前去参观过大足石刻，也请了讲解导游，当时也挺惊叹佛教的博大精深，震撼千手观音的精美绝伦，今天看老唐的游记，仿佛故地重游，甚至比当时的导游讲解得更好，更透彻。老唐一定要多多分享游记哟！ 赞 3

诸神的昨天琦 2019-03-31 22:59:57
我去龙门石窟，去少林寺，去各种古迹，每每翻阅历史，也是时常感叹，我们这个民族太能造，也太能糟。记不得哪朝哪位大V说过，不尊重自己文化传统的民族，是没有希望的民族。原文记不太清了，大意是这个意思。南怀瑾大V也说过，一个民

族，文化亡掉了，这就会沦为万劫不复，永远不会翻身。 赞 3

冷柔控搂 2019-03-31 22:55:35

老唐以后可以出本《老唐带你去旅游》[调皮]第一次听到有人这样解释佛学，才知道菩萨原来是修行者，而不是复仇者联盟的特异功能英雄[强]有机会也想去看看这石刻，感受宋代工匠的魅力 赞 3

距离教 2019-03-31 22:54:01

看了老唐的游记，心生向往，好想什么时候也身临其境去看看[呲牙] 赞 3

疯癫犯骂 2019-03-31 22:47:52

本以为是一篇很普通旅游日记，没想到却被唐哥写得栩栩如生，顺道把佛教也科普了，佩服佩服[合十] 赞 3

情深似海剪 2019-03-31 22:40:40

火影忍者的佩恩6道也在这里找到解释了。谢谢啦。 赞 3

作者

啥意思？没看懂[疑问] 赞 2

狗狗也是这样0 2019-03-31 22:26:44

去了龙门石窟你会发现基本上都是无脸佛... 赞 3

作者

[流泪]那么惨？ 赞 2

1461天48月4年4 2019-03-31 22:25:38

老唐顺便写点旅游心得，以后整理成册。一来记录一下行程，二来以后凡是买老唐的书，附送老唐旅游攻略，希望书房的朋友都能跟老唐一样，做自己喜欢的事，过自己想要的生活。[憨笑] 赞 3

妮748新WJ 2019-04-01 05:23:23

可谓是旅游胜地的“尽调报告”。[呲牙]这么看，大足石刻与西方石雕艺术的代表作万神殿相比也毫不逊色。而且居然是个人促成，非国家之力！[强][强] 赞 2

素尕韬河 2019-04-01 04:40:36

满满干货正能量呀！参佛悟道、诲人不倦，真是受益了！只能赞赏以表心意！ 赞 2

糖糖lovesweet 2019-03-31 23:45:03

作为土生土长的大足人，感谢老唐让这么多朋友知道了大足石刻，也欢迎各位朋友都大足石刻参观游览

赞 2

啊纯小姐吱 2019-03-31 22:54:40

细处见真章 如今的老唐是这般修炼出来的 佩服佩服 学习学习 [抱拳]

[抱拳][抱拳]

赞 2

life起名丿忒烦 2019-03-31 22:49:58

前一段时间路过洛阳去看了龙门石刻，读了老唐的文章，感觉没有宝顶山石刻生动，有点像北山；其他方面（比如整体效果）应该有不一样的吧……

赞 2

凉城写意斗 2019-03-31 22:46:58

很不错，普及了佛学，对六道轮回图很是惊叹，因为看过的书上只是画了一个圆六个格。[强]

赞 2

狐魅魅小姐崩 2019-03-31 22:46:24

90后追的一部日本动漫叫火影忍者，里面有一个角色叫佩恩（佩恩六道即你解释的6道），很出彩的一人物，可以打电话咨询一下你小孩哦。哈哈

赞 2

作者

[捂脸]

赞 2

性饥渴了 2019-03-31 22:38:32

耳目一新。看了感觉老唐请的导游就只是带路了，怕是比导游懂得更多

[强]

赞 2

害纯夫舒 2019-03-31 22:37:56

感谢老唐带着我们到大足石刻半钟游[呲牙]

赞 2

qyh秦艳鸿home 2019-03-31 22:35:14

石像一定应该看云冈，相对龙门的成熟东方色彩，云冈的东西合璧更体现历史感。

作者

文中列的几个石窟，都在今年的线路上，通通都看??

赞 2

铁石心肠级 2019-03-31 22:26:12

老唐真是全才啊 旅游见闻也写的栩栩如生 引人入胜 让那些旅游博主汗颜啊

赞 2

go独为伊人醉厚 2019-03-31 22:18:47

处处留心皆学问，老唐做到了。

赞 2

heart祁允祥 2019-03-31 22:08:05

沙发

赞 1

作者

书房认证，真皮沙发，您请[咖啡][握手]

赞 2

术灬心摔 2019-04-01 21:07:07

唐老师，读财报的可出售金融资产，在新会计准则里变了吗？还是没变？还按照公允价值计算吗？

作者

变了。向书房发送“笋子”提取中翻中解释。

赞 1

歌德的哲学day 2019-04-01 10:05:03

果真是永远好奇的老唐 长知识，长见识，饱眼福 毁成这样，可惜啊，可惜啊

赞 1

永恒的有限深 2019-04-01 08:54:46

看到评论说成了旅游节目[破涕为笑]其实这样才精彩，像之前的散打系列，现在这种游记类，以及很多故事类，多多益善[呲牙]

赞 1

河南腕红艳去 2019-04-01 06:39:38

今年正月初一刚去，那天圆觉洞没开。我去时大门设计是从后往前倒着游，真的是莫名其妙的设计。你们去时是这样吗老唐文彩真不是一般的好，我去看了，就写不出老唐这样水准的文章，这就是差距

赞 1

挡何及比 2019-04-01 03:37:42

老唐这里的料好足！[偷笑]

赞 1

小纯粹降 2019-04-01 01:01:12

写的超级好。照相技术也很棒！感觉老唐有当导游的潜质！喜欢父母恩情那段真好！[抱拳]这篇清新文想着在大熊市的时候再来一遍。效果一定好！

赞 1

heaventys乌鸦 2019-03-31 23:44:59

四月来洛阳正好是牡丹花会，避开周末来，洛阳最近在修地铁和高架非常非常堵。来洛阳看了石窟同时也可以拜拜白马寺，敬敬关二爷（武财神）。洛阳好吃的也挺多的，早上喝遍洛阳八大汤系，中午尝一下洛阳水席，晚上撸串涮牛肚，味道很正的。当然洛阳也有很多有意思的地方，比如有创意的唐三彩。当然咱们也可以参观一下中信重工的厂区，我保证不告诉你那里有多破，[偷笑]有什么需要咨询的随时问我都好啊。希望老唐旅途愉快哦

赞 1

若璃蚕 2019-03-31 23:12:09

先人的智慧，令人叹为观止。能完整保存至今，何其幸哉！

赞 1



扑朔迷谁喊 2019-03-31 23:00:02

连游记也写得这么好看

赞 1

白羊xuanquanlv 2019-03-31 22:55:21

文采斐然！读年报也可以这样有文采[强]

赞 1

柴震再烂 2019-03-31 22:46:21

大足绝对是超预期的景点

赞 1

褚雪月 2019-03-31 22:42:44

确实，怎么写个游记也比别人精彩些，一字不落看完了

赞 1

黎妍莫仗 2019-03-31 22:41:08

一个人在江南感受春天，只有老唐的《价值投资实战手册》陪伴着我。[抱拳][抱拳]

赞 1

拆碎爱与恨质 2019-03-31 22:41:04

看完老唐的这篇游记，真想去现场一睹真容！

赞 1

欢和辞诠颂桌ok 2019-03-31 22:41:02

河南我还是建议去一趟郭亮，看一下挂壁公路

赞 1

与梦魇温存 2019-03-31 22:40:16

写的精彩绝伦，一样的旅游，不一样的感悟。我去过景点大多走马观花，还是老唐厉害，细微之处见真章。[强]

赞 1

课寵瀹双子 2019-03-31 22:38:17

老唐的文笔真好，看得我都想去大足一游了[愉快] 赞 1

桐说桐有理昵 2019-03-31 22:35:27

能保存下来，逃过文革等等，幸甚 赞 1

旧时序猎 2019-03-31 22:33:02

游记也一样赞！神往ing 赞 1

银河映彩霞妨 2019-03-31 22:32:36

之前只买过签名书支持老唐，这篇作为打赏的第一篇我感觉很不错，所以请收下小小心意吧[愉快]现在去看游记了... 赞 1

作者

[玫瑰][咖啡]

美幂弃 2019-03-31 22:19:50

图文并茂并且专业化的解读，又带有具体数据，绝非简单到此一游，很好奇老唐是如何做到的呢？ 赞 1

易筱艺感 2019-03-31 22:18:49

去过去过，还是出差时悄悄溜去看的，女同学竭力推荐，景美。。。 赞 1

小凡切安好脆 2019-03-31 22:17:58

我家乡啊，老唐比我还知道的详细[强][强][强]

作者

熟悉的地方木有风景，我18号早上先去的大足观音岩看的李花，观音岩村你晓得不？[坏笑] 赞 1

小甜儿妹妹属 2019-03-31 22:14:26

“知止而后有定，定而后能静，静而后能安，安而后能虑，虑而后能得。”这也可以理解为有了能力 后方有所得。[玫瑰] [强] 赞 1

陌殇敏约 2019-03-31 22:11:33

我感觉川内的雕像都味道很重，有点原始宗教巫的感觉。

作者

看过“神仙日子”雕像群吗？[坏笑] 赞 1

女汉子阿妤蜷 2019-03-31 23:14:04

曾经研究过佛教一段时间，佛教还是太难了，宗教最难的地方不是道理，而是修行技术，现在修行技术已经极少人会了，所以大家都是各说各的感悟。

病态美战 2019-03-31 23:13:29

找个周末去，没想到成都附近还有不差于敦煌的地方

earth顺乎天命 2019-03-31 23:12:45

看了游记，勾起去一游的念头[微笑]

不羁的浪子H99 2019-03-31 22:59:29

去大足出差了一两次，说着要去看时刻，后面都不了了之，老唐好记性，怎么记得住那么多，佩服！

迷茫阿俊go 2019-03-31 22:40:55

多年没出去旅游了，看老唐游记也觉得开阔了眼界。

以禅悦为食臊 2019-03-31 22:38:54

感觉比散打巴菲特好看[捂脸][捂脸]

的年代华 2019-03-31 22:28:02

我以前听说是宝顶太远，红小兵嫌累才没去砸的。北山就在城区边，所以破坏了

> 作者
>
> 不远啊，也在城边头

超级宛若翩然 2019-03-31 22:23:10

老唐厉害了，看完还能记得这么多，没文化的我一般只用卧槽来表达惊叹了[捂脸]

柔狸织 2019-03-31 22:16:23

这地方我十几年前去过，很难想象老唐一个四川人竟然没去过。附近好像还有个天坑，张艺谋拍满城尽带黄金甲的时候取过景，可以去看看。

> 作者
>
> 去了，离开大足第二天就去的武隆天坑。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 论术有道话唐朝（总第144期）

唐书房 2019-04-01

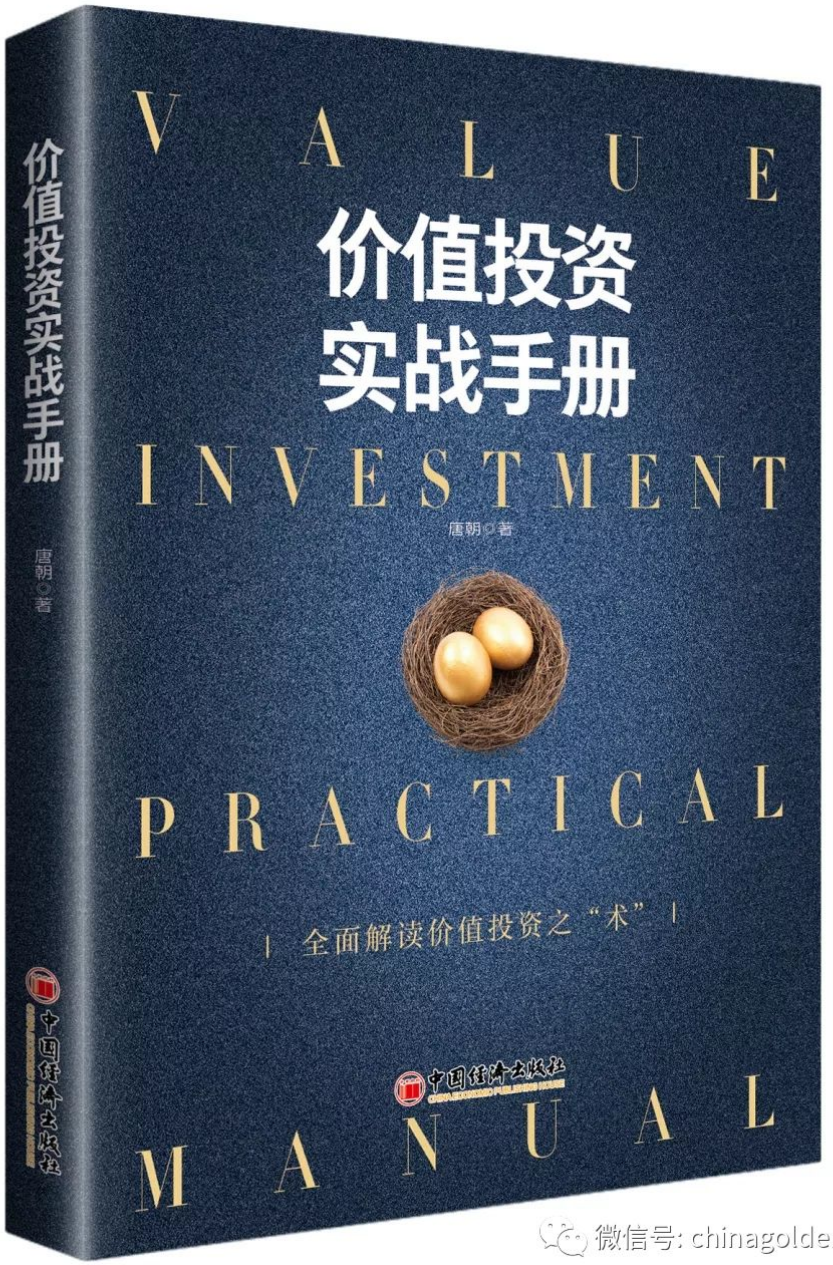
以下文章来源于杨天南财务健康谈 ，作者goldenstoneinvestor

**杨天南财务健康谈**

这里文章多为杨天南先生为《中国金融家》杂志撰写的专栏文章，通常只将文字部分放在这里，专栏中投资组合部分被省去，主要是担心误导大众。如联系，可发邮件至chinagoldenstone@163.com 谢谢关注。

**有的人经常“犯错”，却是人生赢家；**

**有的人从来“都对”，却输掉了一生。**




# 论术有道话唐朝

## ——读唐朝《价值投资实战手册》

2019年3月31日

文 / 杨天南

如果觉得这个题目读起来有些熟悉，那是因为我两年前曾经写过一篇“工匠精神话唐朝”，那是当时为唐朝的新书《手把手》（2）写的序言，今天写本篇是因为老唐又有新书面世——名为《价值投资实战手册》。长此以往，我的专栏中或许会出现一个“话唐朝”系列，因为唐朝是一位勤奋好学、乐于分享的人。

此时此刻，老唐正驾驶着SUV自由驰骋在中原大地上，饱览祖国的大好河山。出发之前，婉转表达了希望我为新书写些什么的愿望，“婉转”完全出于尊重，因为他知道我很忙，我也未敢立刻答应，但记在心里。于是就有了今天这一幕：在他融入“诗和远方”的时刻，我正忙着“眼前的 .. ”（注）

唐朝的这本新书分为三个部分，尤其在最后一部分，有二十篇分别例举了A股公司的案例进行分析，写了很多关于投资之“术”的内容。谈起原因，他解释说：“市面上谈道的书太多了，所以写一本谈术的”。

对我而言，这简直太好了，因为去年夏天在北京的一场读者见面会上，曾有读者向我提出：“杨老师，您写了这么多关于投资之道的书和文章，以后是否有机会写一本关于投资之术的书？”如今老唐的这本可以弥补这个遗憾了，我打算将其列为我投资学课程的推荐参考书。

我的文字多是论“道”的，因为我觉得市面上论术的书太多了。走在书店里，如果有机会看看股票投资类书架上的陈列，90%都是短线、寻牛、抄底、逃顶等关于投资之术的书，但这些技术派的术与唐朝的基本面之术有着本质的区别。

但唐朝的投资体系绝非仅仅论术那么简单，例如刚刚披露第一季度业绩预告的分众（002027），净利润下滑65%-75%。网上立刻有人匿名声称“老唐这样的大V也未必. . .”云云。但持此种质疑的人恐怕没有注意到，即便分众的股价跌到零，也并不影响老唐整体投资组合取得最终“跑赢大市、绝对盈利”的优异表现。

**有的人经常“犯错”，却是人生赢家；有的人从来“都对”，却输掉了一生。**这是值得我们每个人思考的。虽然，唐朝这本新书讨论的是投资之术，甚至详细进行个股推演，但恐怕不会改变股市上绝大多数人最终无法取得投资成功的命运。

唐朝的书不仅是论术，其实是“论术有道”，就像我的书不仅是论道，其实也是“论道有术”。我们虽然有侧重不同，但这种**术中有道、道中有术**，就像一个太极图，实为一个整体。凡是没有看到这一点的人，应该属于没有看懂的一类，这也就是我们常说的**“读过不等于读懂”**。

实际上，老唐的书并不需要我做什么推荐，因为他的大名即便不是街知巷闻、尽人皆知，但在投资圈里说是如雷贯耳、鼎鼎大名，也不为过。倒是他在我这里有三个第一或唯一的记录有些特别。

唐朝并不是他的真名，而多年以来凡是找我写序的新书，无论是否应允，首先第一条就是要求作者必须署真实姓名，背后的逻辑是“真名实姓才有责任感”。老唐在我这里是第一个用笔名的，实在是因为唐朝这个笔名的知名度遥遥领先于其真实姓名，就像知道鲁迅、矛盾、老舍的人远远超过知道周树人、沈雁冰、舒舍予的人一样。

我身边的人写书、出书的人越来越多，但就所知的朋友而言，老唐恐怕是第一个、也是唯一出书能赚钱的。我反正是亏钱的，而且每出一本就亏的更多一些，因为总是拿来送人，例如下月投资人年会，估计又要送出去三、五百本。唐朝出书的目的并非为了盈利，因为出书赚钱似乎比炒股赚钱难度还大。

他独树一帜的“中翻中”风格为中国投资文学界做出了别样的贡献。老唐还在准备的下一本书也是令人满怀期待的，我打算主动请缨，毛遂自荐为他的下一本新书写个序言。主动要求为人做序，在我这里也是唯一的一次，这是老唐在我这里的又一个第一。

（注：源自高晓松的歌词：“生活不仅是眼前的苟且，还有诗和远方”。）

专栏投资组合（略）

详情请见《中国金融家》杂志纸质版。

备忘：2019/ 03/ 29 周五

中国银行外汇折算价: 美元673.35，港元85.78。

专栏自2007年4月开启至今（总第144期），

上证综指自3,525点到3,047点，-13.56%；

香港恒指自20,520点到28,931点，+ 40.99%；

道琼斯自12,923点到25,861点，+ 100.12%；

专栏投资组合自100万到1,057.95万，+957.95%。

接力计划自 2014 年 5 月 20 日开启至今（总第 59期），

上证综指自 2,010 点到3,047点， + 51.59%；

香港恒指自 22,836 点到 28,931点，+26.69%；

道琼斯指数自 16,421 点到225,861点，+ %；

接力计划自 1000 万到25,354,846.60元，+153.54%。

说明：

1, 2019年太极班课程招生说明，近期将在本公众号发布，预计五月开班。

2, 2019年巴菲特投资学课程班，今年会进行招生工作，但明年才会开班。相关说明也会在近期发布。

谢谢关注。

---

耐艺咔 2019-04-01 08:02:46

哈哈哈，唐哥，下一本写巴菲特和他的朋友圈 赞 36

作者

对的，天南兄怂恿我把巴菲特系列整理补充成书，我答应了[呲牙] 赞 192

爱二同志八 2019-04-01 08:04:49

老唐写书水平比炒股水平还高[强] 赞 48

作者

这算是正面表扬还是迂回鄙视？[捂脸][机智] 赞 78

vxr999练k0EsO 2019-04-01 08:09:43

最喜欢的两位，一位十年十倍，有理有据，一位手财手册，知行合一。

谢谢所有乐于分享的人，让我少走了许多弯路。 赞 70

中国好臊年庄 2019-04-01 08:23:02

手册印象最深的一句话就是：哪怕你举着火炬穿过炸药库仍然毫发无损，也不能排除你是SB的结论！这是对投机分子最好的鞭挞！ 赞 54

白羊xuanquanlv 2019-04-01 08:24:46

第一次知道原来唐朝是笔名。老唐能说说取之何意吗？[呲牙]　　赞 4

作者

其实没啥特别含义，以前在雪球解释过的：第一，我2006年底失业在家，开始混迹网络之时，正好在追电视剧《贞观长歌》，第二，唐朝以肥为美，刚好我也偏胖。以上两个原因，导致顺口起了个唐朝的QQ名，然后邻居和朋友们就喊老唐老唐的喊习惯了，沿用至今[呲牙]

赞 33

黄金龙脉　　2019-04-01 08:05:21

可否说一下，下本书主题思想，特别好奇。另外，上本书我写了10本，送人几本、珍藏几本。　　赞 7

作者

就是巴菲特系列，试试看自己能不能写出中文世界所没有的新意[抱拳]　　赞 30

口蜜腹賤叶　　2019-04-01 07:59:29

老唐起这么早啊？[呲牙][呲牙],预计啥时候出下一本？　　赞 12

作者

昨天天南兄通知我了，特意定了闹钟起来的[呲牙]等七月回家动手，正常估计也是年底了。

赞 30

旧梦失约从　　2019-04-01 08:28:33

建议干脆把老巴跟芒格的都整理在一起出一本吧　　赞 14

作者

是这么打算的[呲牙][握手]　　赞 27

你好瞎伦　　2019-04-01 08:07:04

下一本？？是关于什么的？散打巴菲特的吗？　　赞 14

作者

是的，你猜中了。宝宝那么大了？真漂亮[玫瑰]我记得你说生宝宝的时间，好像才过去没多久啊[呲牙]

赞 25

陌上初华败　　2019-04-01 08:36:26

糖糖斗胆提个要求，能不能专门写一本关于芒格的书呀非常期待。巴菲特写的人太多太多，而且巴神每年致股东信也能管中窥豹。至于芒格那完全是另外一种存在了，希望糖糖能用你的独特视角让我们更多了解芒格。至今也没有看到一本让人满意的"芒

格传奇”。写的都不如你那仅有几篇关于芒格的介绍。 赞 5

作者
他俩焦不离孟、孟不离焦，合在一起写可能比分开写要好些。 赞 23

小邦一惠的春天 2019-04-01 08:52:10
天南老师昨天在读者交流会上就剧透了[调皮][调皮][调皮]真心觉得遇到唐朝老师、天南老师是我人生之大幸[愉快][愉快][愉快] 赞 15

作者
天南兄昨天搞读者交流会了？我感觉他的一天真有72小时长，做好多事哦???? 赞 21

溉们的许诺领 2019-04-01 08:35:07
价值投资和技术分析真的不能有机结合？ 赞 3

作者
第一我认为不能，第二我认为没有必要——见谅，我不喜欢含含糊糊表达，言论似乎极端，却是真心话，也是几十年的经验之谈[抱拳] 赞 21

孙队长1 2019-04-01 08:08:51
我的天呐，又一个大神，他的《一个投资家的二十年》文笔真是优美啊！杨天南对投资家一词的定义，让我印象极为深刻，跑赢大市，绝对盈利，解决问题，传播知识，泽被他人，可以说杨天南先生和唐朝先生都可以称得上是投资家了[愉快] 赞 21

韩汐汐愛 2019-04-01 12:49:10
老杨有借题广告嫌疑[呲牙] 赞 2

作者
广告有啥不好，还嫌疑？??给《价值投资实战手册》作广告，是福利，是善事，是实实在在帮助人?? 赞 17

同学有纸没源 2019-04-01 08:20:10
好好开车啊，别学芒格开车还左想右想的[阴险] 赞 17

作者
[玫瑰][抱拳] 赞 5

浮生渲染情剂 2019-04-01 08:25:55
唐师，关于茅台2019营收增长14%， 您文中说，“公司披露了今年不增量，因此营收增长主要靠产品结构调整和渠道调整带动均价上升完成”， 我参照您之前的

算法，计算出18年单瓶售价已经达到950=出厂价的98%， 请问一下，如何增长14%，是结果和渠道调整带动均价上升之后，大于出厂价969了吗？ 赞 1

作者

我昨天在问问里看见你的问题了，没有回答，是因为你的计算本身是不对的。茅台出厂均价从来都是超过普茅出厂价的，因为有年份茅台的存在。一瓶普茅969的出厂价，是包含16%增值税的，增值税不计入营业收入。关于你的问题，答案是的，2019年的增长主要靠均价上升。 赞 14

语言的狂欢肛 2019-04-01 08:03:47

杨天南大师的公众号是哪个？ 赞 5

作者

文末有链接，点过去就是了。 赞 13

飞天下老虎 2019-04-01 08:13:09

老唐，能把你的才华拔根毫毛分我点么[可怜] 赞 8

作者

你的不比我的少，用起来吧[呲牙] 赞 12

独为迩存在卷 2019-04-01 08:34:29

看天南的这边文章有点感动，有一种武侠里英雄惜英雄的感觉 赞 11

小倩绸 2019-04-01 08:48:34

北天南，南唐朝，英雄相惜！ 赞 10

叫硪兆琪君n 2019-04-01 09:31:40

老唐有研究与吸收邓普顿、彼得·林奇、约翰·列夫等其他大师的投资思

想不，从《老唐的私人书架》看，都是巴菲特与费雪相关的，怎么其他大师的一本也没有 赞 1

作者

书架只是拍了部分。你说的这几位的书，我倒是恰好都读过?? 赞 9

仔仔金多武 2019-04-01 08:34:49

立德、立功、立言，老唐想不朽 赞 5

作者

没想过。大概只是话痨吧[呲牙] 赞 9

隋彦吉8 2019-04-01 08:26:15

以后家里开个老唐专柜[微笑] 赞 8

作者

期望有那么一天[呲牙] 赞 9

他他他他勿 2019-04-01 08:22:15

前段时间在书房说生宝宝的是我[捂脸] 赞 5

作者

哦，记错人了？[捂脸] 赞 9

媚俗的忧伤辈 2019-04-01 08:16:18

老唐是不是一直满仓，即使在2015年高点也是满仓吗？如果择时，收益会不会更高点呢？一直满仓，担心回撤吗？ 赞 2

作者

是。不会。不担心。 赞 9

幾回兜轉钙 2019-04-01 08:05:14

为何与天南兄公众号文章一样呢[傲慢][傲慢] 赞 2

作者

因为就是转载人家的啊[捂脸] 赞 9

陌殇敏约 2019-04-01 08:16:30

按照目前散打巴菲特的内容，好像编集成书内容有点少，老唐会在新书中再加入其他新的内容吗？ 赞 2

作者

肯定会的，重新梳理的过程，相当于重写，会补加许多内容的，否则不完整，毕竟书房里是随性，想到哪儿写哪儿，成书就需要严谨一些了。 赞 8

情毒蚀骨碰 2019-04-01 08:06:44

厉害，牛逼，犀利，优秀.....算了，找不到合适的词形容了，就竖个大拇指吧[强][呲牙][呲牙] 赞 8

梦中的人生职 2019-04-01 12:23:43

老唐，您好！请问分众传媒的一季报预告是否低于您的预期？如果是，您会减仓吗？还是说会持有或加仓？书房股里我有且只有分众，谢谢[抱拳] 赞 1

作者

合着老唐几大千字文章白写了？四万多阅读者里没有你，说明你不怎么关心自己的持仓啊??

赞 7

总会往情深字 2019-04-01 08:29:44

专门过去打赏了，人家最低8元，咱这最低2元。[害羞] 赞 7

筱渔份 2019-04-01 08:06:22

老唐又有下一本的计划了？可否先透露一下主题思想？ 赞 2

作者

大致主题是巴菲特的成长吧 赞 7

苏岛菜 2019-04-01 08:05:53

唐老师，能不能请出版社弄个实战手册10本起购的优惠价链接？我感

觉一辈子得买个上百本送人。虽然亲朋好友不一定都能接受。我还是希望尽多传播正确的投资观。 赞 7

作者

好像京东和当当都有团体购买的选项和链接？你翻翻看[抱拳] 赞 4

支离破碎函 2019-04-01 08:04:33

刚在那边看完，在这里又看一遍，多面读老唐，越看越有魅力。 赞 7

梦萦日喀则 2019-04-01 09:48:18

像我这样文化不高的农村人，受益杨老师以及唐朝教诲在繁忙之余也一

壶画瓢在主业(沙县小吃)之外做起投资(股票)收益虽微但也跑赢指数。虽目前家里人还不是理解但学习投资对主业也是有帮助的，波特五力让我看生意更全面更具竞争力，现在本金以及盈利的双涨我觉得人生有了一点方向。在此感谢两位授道解惑。谢谢 赞 6

凌九岁月 2019-04-01 08:18:43

有惊喜啊，有新书啊[得意] 赞 4

作者

目前还只是一个想法，一个萌芽，在天南兄“煽动”和鼓励下的萌芽[偷笑] 赞 6

帅帅先森玩 2019-04-01 17:01:56

看了杨天南老师写的后序，仅对一个观点不认同。“唐朝这本新书讨论

的是……，但恐怕不会改变股市上绝大多数人最终无法取得投资成功的命运。“ 我觉得恰恰相

反，书籍的畅销正反应了读者的需求，而这种需求正反应了对真知的渴望。老唐虽然书名里说讲的是“术”，其实从一开始已经把大“道”用短短几页纸阐述清晰了，企业分析只是“道”的具体应用。所以我觉得只要读了此书的人都会有所收获。 赞 5

go俄的黑色天空 2019-04-01 14:56:22

https://zhuanlan.zhihu.com/p/60805079 老唐：我记得你评价过一位美女的读后感，叫年轻有为。我回复了一句：有一天我也来写一篇，老唐会不会评：大器晚成。说实话为了这句话，我真的又仔仔细细地看了《价投值投资实战手册》的前118页一遍，然后就写了这个读后感，上墙我没想过，如果老唐能读一遍，对我来说已经知足，我是想让老唐知道您的文章，对象我这样的小白影响有多大，大恩不言谢，去年八月开始我陆续买入了茅台，洋河，海康，古井贡，分众传媒，目前的收益基本与老师同步，这就是你传递的正能量，感恩！[呲牙] 赞 5

闺蜜围 2019-04-01 08:18:21

感谢老唐的对投资理念的分享。使我从无知者无畏懂得了有知者有畏. 赞 5

性饥渴了 2019-04-01 08:06:01

天南老师对这本书评价很高 赞 5

汐小逝代 2019-04-01 08:00:13

支持老唐，最近一直在看老唐的两本书，价值投资才是心安理得 赞 5

姬魂曲绯齐 2019-04-01 10:29:46

就问老唐一个关键问题，再写新书，还敢放出手写签名版不[偷笑] 只要老唐敢出，我就继续抢~ 赞 3

作者

??谢谢 赞 4

在晚上睡觉休 2019-04-01 08:58:34

挖个坑，埋点土，数个一二三四五[捂脸] 赞 4

作者

?? 赞 3

凉人离心剂 2019-04-01 14:37:30

唐长老牛逼，虽是散打，其实都是高质量的，早就猜到散打系列能出一

本[强][强][强][强]

赞 3

苏婆妄 2019-04-01 13:45:35

2015年1月9日买得《手把手》，开读。并豪言：透过树王，认识森林。数年逝，未细读，未深信，坐失财富。 求学路上，易四处攀缘、盲修瞎炼，结果是白学公主。是为今日重读再炼专修专炼记。

赞 3

ness真好的故事 2019-04-01 08:21:31

老唐百忙，我也不奢望你回答我的赞赞提问了[憨笑]。

作者

有些没有回答的问题，或者可能几句话说不清楚，或者价值不大，或者可能前面问答区里已经答过了，没有必要再浪费钱[握手]

赞 3

未知的学弟汇 2019-04-01 08:11:15

唐朝乃厚道之人！[强][强][强][强]

赞 3

惩治独财者电 2019-04-01 08:10:42

老唐，一直以为唐朝就是真名呢[偷笑]下一本书叫啥[色]

赞 3

作者

名字还没想，等7月份我旅游归家再说吧[呲牙]

赞 2

夏沫翩 2019-04-01 08:06:03

让杨天南老师主动作序，非常期待老唐的下本新书，想想就很激动。希望老唐能透露下剧情[微笑][微笑]

赞 3

蜜桃妹纸澄 2019-04-01 14:43:53

建议把巴菲特，格雷厄姆以及费雪的经典的投资书中翻中，让我们读起来不吃力[呲牙]

赞 2

我祥最美吮 2019-04-01 14:07:22

文末的培训班 容易让人误以为是老唐开的啊

赞 2

作者

????

赞 1

醋坛子休 2019-04-01 10:28:35

唐朝兄，您的这本书不是早都上市了么？怎么天南兄现在才作序呢？您

的三本书都已经看完了一遍，正在揣摩中，突然看到这个东西，让我摸不到头脑呢？[疑问]，莫非是价值投资实战手册2？

赞 2

作者

不是。是天南兄现在才抽出时间看完????

home任杏子天枰 2019-04-01 09:24:05

第一次留言，看完了手1和实战。准备赶上年报，学着读年报。老唐推荐的书看了几本，理论基本吸收，就是没实践课。慢慢来...寻找自己能力圈，自己喜欢的企业模式...

赞 2

九呎狮子 2019-04-01 08:46:33

杨天南老师不止一次的在文章中夸奖老唐 还说投资界写书挣了钱的就老唐一人[偷笑]

赞 2

霖靓妍 2019-04-01 08:38:03

正在细读第二遍，中国最好、最纯正的价值投资书籍，没有之一。 赞 2

姽魂曲绯齐 2019-04-01 08:37:06

老唐的朋友圈，近朱者赤！ 赞 2

芙蓉小桐朽 2019-04-01 08:27:09

唐朝这本新书讨论的是投资之术，甚至详细进行个股推演，但恐怕不会改变股市上绝大多数人最终无法取得投资成功的命运。[强]

赞 2

几分情薄传奇 2019-04-01 08:26:26

老唐也算公务缠身啊。 赞 2

小三你不配申 2019-04-01 08:22:12

前些年听过一位唐潮老师的课，关于股权设置和激励方面的，去年开始关注唐书房，知道了唐朝老师，澄清一下，你们不是同一位吧？

作者

肯定不是，我没有在任何地方讲过课。

赞 2

方抱列 2019-04-01 08:20:24

哈哈，投资中翻中第一人[调皮] 赞 2

凝月笙2 2019-04-01 08:16:17

正在看老唐的书，感谢老唐无私的分享，让我等小白也有可能一窥股市的奥妙。 赞 2

Asuras许小童鞋 2019-04-01 08:08:51

我还说，咦，这怎么这么像天南老师的公众号文章，但是揉了揉眼睛，

号名明明是唐书房。[偷笑][偷笑] 赞 2

洛倾颜宇 2019-04-01 14:01:07

老唐的巴菲特系列，真的精彩[玫瑰] 赞 1

慈光判 2019-04-01 11:57:19

老唐和天南老师笔走龙蛇，文章行云流水！老唐自嘲学历不高，现在我

是不是可以淡定的面对我孩儿们的学习啦，只要开心快乐，对报课外班一直不想苟同。 赞 1

新嘎件sky 2019-04-01 11:54:42

这是我读的第一本投资类书籍，每一章都是精品，有种速成的感觉。

赞 1

老妞的肥猫会 2019-04-01 11:50:45

3月初一次性买了老唐的三件套，《价投》已读完，很有收获。正在读

手财2，将读手财1。2015年工行年报和2013年茅台年报已打印，手财2读起来有点吃力，

计划手财1读完后再两本书结合起来读！ 赞 1

米饭炒鸡蛋吮 2019-04-01 11:25:11

读杨老师和唐老师的文章和书，就能从道和术两方面理解和运用价值投

资，再加上实践的融会贯通，定将受益匪浅。致谢！[微笑] 赞 1

小温暖掏 2019-04-01 10:10:10

听说老唐要出书了，我激动的亲了自己一下，妈呀，我发现自己很少这

样做。[害羞] 赞 1

請說句愛迩柜 2019-04-01 10:08:22

老唐的新书已经读了三遍了，受益良多，无以言表。期待老唐下一本讲

巴菲特宇宙的新书。祝老唐旅途一路顺风顺水。[微笑] 赞 1

i199930115天蝎 2019-04-01 09:27:59

买了手签本，带着两个问题阅读：一是是否要择时；二是如何通过公开

信息逻辑上市企业的内在价值。 赞 1

逆情悖理精 2019-04-01 09:18:33

谢谢，实事求是、坦诚相待就是最好的尊重！最近在琢磨趋势交易系统和您的价值选股结合，用您的估值投资作为主选定行业、标的和低估区间的“道”，以技术分析作为印证并确定买卖点的“术”，以此挤出一些时间的水分，提高效率，只是个人想法，比较吹毛求疵，见笑了。某种程度上认为您的价值投资估值系统也是一种深刻的理念和技术。有幸拜读了您的《价值投资》，感恩您的无私。祝旅途顺利愉快[合十]

赞 1

海南姑娘哩 2019-04-01 09:01:32

以前就留言想请老唐写本老唐版的巴菲特传，现在终于来了。[鼓掌][鼓掌][鼓掌]这几天正在看老外写的巴菲特传和芒格传，看完之后再看老唐的。

赞 1

不加糖精t 2019-04-01 08:50:30

老唐广告的衣服已经购买，下一次就去你写的大足石窟走一走 ，就相信你[呲牙]

赞 1

ok魂舜天 2019-04-01 08:43:15

汉唐是中国巅峰，老唐取唐朝是不是有学李世民做天可汗的意思捏[机智]

作者

没那贼胆??

赞 1

year倪筱涛 2019-04-01 08:39:15

看一个人，不在于看他的年龄，外表，而在于看他身边的人对他的态度。尤其是业界大牛的认可。

赞 1

Violet德琳 2019-04-01 08:37:02

从唐老师这里，我觉得除了学习价值投资，更重要的学到了日拱一卒的精神[呲牙]

赞 1

被爱情追逐耻 2019-04-01 08:27:17

老唐，我觉得你书房里有些文章比价值投资手册里文章更好看，更能给人启发，比如巴菲特系列，还有你怎么面对大跌，等等文章，写得真好。老唐加油，期待你的下一本书，周五的市场白酒类大涨证明你是对的，期待分众也能出众。谢谢老唐。

赞 1

唯唯唯川 2019-04-01 08:15:10

准备打赏一看没有！

赞 1

作者

[呲牙][抱拳]

赞 1

小曹DQQ 2019-04-01 08:12:49

老唐昨天那么快就写了游记，你是如何做到写东西那么快的。写多了吗？

赞 1

作者

应该是吧

赞 1

洋娃娃鱼儿迷 2019-04-01 13:36:52

还记得我年轻的时候追过偶像团体五月天，现在后青春的我已经追了唐老师三年，人生无憾了，期待老唐新书[呲牙]

蒙着眼睛看人77 2019-04-01 10:30:05

短短时间从老唐这儿取经不少，仍在学习。一次性买全了您三本书，外加《抢占心智》。看完有机会再留言请教，感谢！~

妖精旋律昵 2019-04-01 09:22:13

昨天刚下单，把老唐的三本书都打包买回来。之前买过，送人了。再买一遍。

杰伦小吧1 2019-04-01 09:02:23

期待老唐新书，这次一定抢到手签版！

张洲琳缩 2019-04-01 09:00:45

年后市场的一波上涨本来信心百倍，一番操作后却是倍受打击，终于明白欲速则不达的终极道理，下定决心皈依价值投资，默默进入了老唐的书房，感谢老唐，感谢互联网！听闻又要有新书，作为书房学子，真是晓首以盼！

冬天分两半兴 2019-04-01 09:00:42

赞二位实盘分享的授业解惑之老师！余者未闻也。

放松骨灰 2019-04-01 09:00:27

又双叒叕给自己挖坑哈，老巴不是说发现自己在坑里要住手吗？[呲牙]

好了伤痛忘了疼是要不得的！ 不过喜欢更多的坑[得意][得意]

蓝莺至 2019-04-01 08:46:14

哈哈哈哈在天南老师的怂恿之下……期待新书ing[色]

呦奶茶姐杂 2019-04-01 08:41:28

这周末我还寻思着想把老唐巴菲特系列的文章打印出来，看来不用了，

[憨笑]

深色流氓辰 2019-04-01 08:38:08

强烈期待[机智]

蛮牛味 2019-04-01 08:35:28

话说，我第一次知道唐朝也是从天南老师那里[呲牙] 工匠精神话唐朝

假洒脱秽 2019-04-01 08:32:32

老唐喜欢吃上河帮开水白菜不？

作者

喜欢。那道菜最主要的优点是首先降低了预期，然后就有了惊喜，然后就记忆深刻了。当然，仅限于第一次[呲牙]

智瑾婷环 2019-04-01 08:31:01

巴菲特和芒格整理在一起吧[微笑]

我爱你罢了左 2019-04-01 08:31:00

又挖坑了[鼓掌]

逢床作戏日 2019-04-01 08:21:46

期待下一本大作，话说这么快就又有“坑”了[呲牙]

诚诚科技网络8 2019-04-01 08:13:20

将巴菲特的术和道全啃了吧，很值得期待。

睡在颗泪里咻 2019-04-01 08:12:10

刚看完老杨写的，然后看到你推送了一篇题目一模一样的，以为自己看

错了[捂脸]

灰色控移 2019-04-01 08:12:02

老唐，利用周末时间集中阅读了分众的季度报，一季度预报我还不是很

担心，倒是四季度同比增速只有12%，实在是不知道怎么差别这么大？您怎么看？

韩酥萌息 2019-04-01 08:07:55

刚看完杨先生的这篇文章，没想到老唐就转载过来了，本以为是沙发，

没想到有人比我更快。听杨先生说老唐又有出书的计划了，是什么内容的？走遍中国北部篇嘛？[破涕为笑]

尕小笔 2019-04-01 08:04:25

怎么才能价值投资又能短时间盈利，非常喜欢价值投资，但是小散户资

金少。

娘是陈婷婷顷 2019-04-01 08:02:24

真的还有下一本吗，而且这么快就能出出来，激动[坏笑]

少司命溺 2019-04-01 08:01:04

刚刚在杨天南老师的公众号里看到这篇文章，都是我喜欢和敬佩的乐于

分享导师。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 点杀帖来啦！

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-04-02

收录于话题
#2019年书房原创
104个

点杀帖来啦！

如同前年出游一样，老唐白天陪玩，晚上侍寝，同时身兼司机、导游、摄像、拎包、逗哏等多项很有前途的职业，实在分不出读新公司财报的多余时间。

所以，书房曾有多位读者呼吁点杀，老唐一概装闷不吱声，没看见，没看见……

这清明小长假要来了，按照我们的出游习惯，即将进行酒店房间三日游，以躲开汹涌人潮。这下有了点杀的机会。

依然按照老规矩。大家直接**在留言区写上点杀目标，老唐从点赞前十名里选一家来读**——假期只有567三天，7号我家领导过生，所以实际只有两天时间，只能选择一家。

前十里其他公司，可以作为以后阅读的优先对象。

我希望大家提出的公司，是自己真的感兴趣的。至少有一定的认识，只是有些问题吃不准，所以才希望老唐来参与的。

只是随便写个公司名字的留言，就不上墙了，免的浪费大家的赞。

为了给认真的朋友更多机会，**明天早上八点半以后，再开始留言上墙行动。现在到明天八点半，留给朋友们准备内容丰富、营养价值高的点杀留言**

点杀公司需要符合以下标准——这其实就是老唐个人筛选企业的最低门槛。

**①上市至少超过三年。**即IPO上市日期在2016年4月以前，上市时间满五年的优先考虑；这条规则是为了获得连续审计数据，以排除陷阱。

天朝对财务造假的惩罚力度，近于罚酒三杯，而上市的利益又那么大，ipo注水是常见

现象，发现这些注水猪，需要数年连续数据来核对。

我的原则是：钱赚不完，但亏得完。市场机会那么多，没有必要拿资本冒险，所以宁错过、不踏错。

**②2018年财报已经披露，最近三年ROE均超过8%**，若是连续三年Roe超过15%的，优先考虑。过去三年里任何一年Roe低于8%的公司就不要提了。

**③当前市盈率在40倍以内。**规则模糊，动态PE或静态PE在40倍以内的都算数。

当前市盈率超过40倍的企业，如果按照老唐估值法，三年后15~25倍卖出赚一倍，意味着希望企业利润要在三年内增长到当前利润的三到五倍，年化增长45%~70%。

这个期望值有点艰难，需要极大的乐观或对自己的金钱极度的不在乎，才能将其纳入合理假设。老唐即不敢这么乐观也不敢不在乎自己的金钱，因此，当前40倍以上市盈率的企业，没什么研究的紧迫性，可以明日复明日，改日再议。

**点杀范围为A股企业，但医药、汽车和地产就不要点杀了。**老唐已经明确自己看不懂这类企业，不要浪费点杀名额。

大致如此。大家留言吧，墙上有心仪企业，请你点赞他/她的留言，不要重复留言，除非你有观点要补充。谢谢。

**留言建议格式：**

**①公司名及股票代码**

**②上市时间**

**③最近三年ROE**

**④当前市盈率**

**⑤该企业主要对手是谁**

**⑥该企业的核心竞争力**

**⑦你研究中遇到的主要难点**

再次强调：

明天早上八点半之后留言开始上墙，大家可以明后天的任何时间来点赞留言。

4月4日晚上决定目标，届时我会通知大家。有兴趣做作业的朋友，可以在小长假里同步阅读。

---

你爸爸是我哦了 2019-04-05 07:46:32

老唐，搞错了啊，点杀第三是大族激光，强烈要求看大族激光 赞 11

作者

2018年报未出，不符合文内要求。 赞 9

安槿溪金牛 2019-04-03 12:52:10

统一回复为何有些点杀没上墙：截止3号中午12点，留言条数已经超过三百，但上墙的只有五十左右。没上墙的留言，要么是不满足文中要求，要么是留言区已经有了，请直接点赞即可，没有必要分散'票源'[呲牙] 赞 49

杨肉肉艳 2019-04-03 08:13:37

①公司名及股票代码 中国平安 601318 ②上市时间 2007-3-1 ③最近三年ROE 16 17 18 年分别为 17+ 20+ 20+ ④当前市盈率 TTM 13.4 ⑤该企业主要对手是谁 国内已没有对手，绝对第一 ⑥该企业的核心竞争力 科技领先，制度优越，管理层能力强，行业前景好 属于给你一张纸，换你几十年的缴费的超级印钞机 ⑦你研究中遇到的主要难点 1. 保险公司要用内含价值来评估，不知道怎么算内含价值 2. 财报冗长，无法总结出关键点要看哪儿 3. 知道老唐写过保险的分析，但是还是希望老唐分析下平安，他真的很赚钱，而且行业还有很大增长，现在的保险密度离发达国家还有很大差距，看研报及其他人分析，此公司三年内利润很大概率翻倍，希望老唐给把把脉。 赞 757

水瓶亥卓然ok 2019-04-02 23:03:13

福耀玻璃 600660 1993-06-10上市 最近3年ROE：18.26% 17.00% 21.03% 当前市盈率：15.00 主要对手：旭硝子、板硝子、圣戈班 核心竞争力：上下游不断深入、高研发及成本优势。 研究中的主要难点：个人感觉按照随着福耀玻璃现在的负债率的不断降低，以及一直以来利润的含金量较高。按老唐的思想合理估值应该在20PE，现在15（扣非17.82），如果按利润增速15%毛估估，1*1.15*1.15*1.15*20/17.82虽然翻不了倍，但是70%收益还是有的。但是并购等因素是否能带来未来利润的可增长性，汽车大行业环境的影响，以及各种凭我较低的水平看财报分析不出来的问题。还请老唐点拨！ 赞 628

低调先森贵 2019-04-03 08:20:53

大族激光002008，2004年上市，当前市盈利率22，最近三年roe27%,15%，17%。目前竞争对手可以说没有，以大族激光在激光行业的深度和广度来说，它基本没有竞争对手。2018现金流是负值，是因为它去年收购太多企业的缘故，未来三年的利润增长也是可以预期的，目前的问题是，这家企业的产品种类越来越多（激光的应用领域实在是太广了，激光非常有用），它不断地拓宽它的产品部门还有研发投入，这我就有种拿不准它以后的方向的感觉。以后上万亿市值我也不觉得奇怪，只要这家企业步步为营。唐哥能否给它把把脉，感激不尽！ 赞 538

霜寒照 2019-04-02 21:27:32

1、涪陵榨菜 002507 2、上市时间：2010年11月23日 3、最近三年ROE：17.56% 23.76% 30.08 4、当前市盈率： PE(ttm)37.1 5、企业主要对手：根据重庆榨菜业协会公布的数据，在细分榨菜市场，公司牢牢占据市场头名地位，其市占率几乎是第2-5名总和，其他企业对涪陵暂时形不成威胁 6、核心竞争力： a、靠近原材料产区，与农户签订收购协议，建造收储池对原材料集中存放，避免了原料产量价格波动对产品成本的影响。 b、多年打造的品牌优势，涪陵榨菜品牌深入人心 c、终端销售渠道覆盖广，从大型商超到市镇小卖部做到了铺货全覆盖，经销商与公司合作良性互动。 7、主要问题： a、公司近几年净利提升除了销量增加还主要依靠的是提价，2016到去年底提价三次，这种模式是否可以持续，作为个人感受，一包榨菜2、3块钱还能接受，在增加估计就可能影响到销量了 b、市场总量的天花板在哪里，找了很多都查不到相关数据 c、公司近几年也意识到榨菜市场继续上行空间弹性降低，数次进行横向并购，但只成功一起，如果近几年还是不能再相关领域有拓展，增速放缓的概率有多大 主要就是这些了 辛苦唐老师了，祝贤伉俪旅游一切顺遂！！ 赞 478

八区木流prince 2019-04-02 22:24:51

①公司名及股票代码 汤臣倍健 300146 属于膳食营养补充剂行业 ②上市时间 2010年 ③最近三年ROE 2016~2018年 分别是 11.8% 15.8% 19% ④当前市盈率 34.3 ⑤该企业主要对手： 安利纽崔莱 合生元 ⑥该企业的核心竞争力： 产品力、品牌力、渠道力、服务力 ⑦主要难点： 公司2018年收购儿童营养补充剂品牌 “Penta -vite”、澳大利亚益生菌品牌 “Life-Space ”后，看不懂这些收购行为是否是已股东利益为向导。 特别是Life-Space这家公司，总共花了35.18亿人民币收购其100%股权，自去年8月30日收购完成后举行了财务报告的报表，4个月时间这家公司的营业收入是2.73亿元，有历史毛利率预估的未来5年的毛利率是60%左右，所产生的会计商誉是否过高。 PS:看好汤臣倍健这家公司的主要原因有 1.至10年上市以来净利润从0.92亿变为18年9.08亿 2.随着人民收入的增加，

生活水平的不断提高，涉及膳食营养补充的人群越来越多（健身房锻炼的人多了） 3.公司属于轻资产，资产负债率长期在15%以下，去年举行了收购之后资产负债率也只有29% [耶]

赞 347

卿氏沐夜纵 2019-04-02 22:45:24

粗略陈述一下，权当抛砖引玉： ①公司名及股票代码：伊利股份（600887） ②上市时间：1996.3.12 ③最近三年ROE：26.29/24.91/24.29（2016/2017/2018） ④当前市盈率：27.66 ⑤该企业主要对手是谁：蒙牛乳业、光明乳业 ⑥该企业的核心竞争力： 1、深入人心的品牌 2、遍布全国的营销体系 3、良好的奶源基地优势 4、行业处于增量态势，产品为生活必须品 ⑦你研究中遇到的主要难点： 1、净利润占比营收太低，平均7.5%（茅台45%），初步判断是销售费用及管理费用过高的原因。对比蒙牛及光明，该行业大致如此，能否由此断定该行业盈利能力较差？ 2、对管理层的顾虑及判断不明朗，主要体现在产品线的扩张（进军矿泉水及冰淇淋行业）及花钱（在北京购买办公楼）

赞 334

你若直在这色 2019-04-02 23:26:54

海螺水泥 600585 2002-02-07上市 最近3年ROE：11.60% 19.10% 29.51% 当前市盈率：7.08 主要对手：华新水泥、冀东水泥、塔牌集团等等，水泥行业由于供应半径小，战场太多。 核心竞争力：规模优势，地域优势，技术优势和管理水平带来的成本优势。 研究中的主要难点：我个人理解由于供应半径小，水泥行业本来属于利基行业，后来者很难打败先到者。彼得林奇对水泥股的投资也是类似的，但是中国可能是由于竞争过于激烈，周期性很明显。我的主要疑问是是随着供给侧改革和环保要求成为常态，水泥行业是否会有弱周期化现象，使得海螺可以稳定成为roe15以上的现金奶牛？另外没弄清楚这次分红率下降，加大投资后对未来roe的影响会如何？

赞 280

伊辰乐韵 2019-04-03 01:06:42

老唐你好，我的点杀目标是安琪酵母（600298），公司2000年上市，16-18年ROE分别是17.01，23.88，21.06，目前市盈率二十六七。个人认为公司在国内没有同级别或能构成威胁的竞争对手。感觉安琪酵母受国际经济金融形势影响很大，老唐觉得公司未来几年有无可能稳定增长？另外能否评价下管理层是否靠谱，花花给你[玫瑰][玫瑰]

赞 278

世事变迁嘛 2019-04-02 22:15:42

公司名:中国国旅601888 上市时间：2009年10月 最近3年ROE：2014年14.15%，2015年15.26%，2017年19.12% 当前市盈率：41.31 该企业主要竞争对

手：无，该公司为行业霸主 该企业核心竞争力：行业准入壁垒 研究中遇到的主要难点：要说难点就必须简单介绍一下，这家公司最赚钱的业务是免税业务，即在机场和海南开免税店，由于主要销售的产品为奢侈品，因此盈利能力极强。研究中遇到的主要难点为，公司新拿到机场之后，如何根据新合同来大致测算公司的业绩弹性，以及对即将新建的首都市内免税店盈利有怎样的预期

赞 222

Z148深圳东 2019-04-02 22:45:20

①公司名及股票代码三环集团 300408 ②上市时间2014年 ③最近三年ROE 19.58% 22.41% 22.11% ④当前市盈率28 ⑤该企业主要对手是谁 国内无对手，电子陶瓷行业的隐形冠军。三环对标日本京瓷。 ⑥该企业的核心竞争力 三环的净利率达到了34%，常年稳定，这在制造业中太逆天了，堪比把水变成酒的白酒行业，三环难道把泥巴变成了金子？（开玩笑）这么高的净利率，各路资本做梦都想进来，但资本都拿三环一点招都没有。就说三环的各种设备吧，90+%都是自制，而且也只有自制，想买都买不来，任何行业外公司想进来都没门，连设备都买不到 三环插芯占全球份额的70+%，国内市场的90+%。 电子陶瓷的核心关键技术是：高端纳米粉体。国内只有三环能搞。 手机后盖与中框一体的Unibody，全球只有三环能做。 燃料电池SOFC隔膜片，三环是全球SOFC寡头美国Bloom Energy的核心供应商。 电子陶瓷新应用研发一个接一个，个个都是百亿级市场。比如，劈刀、SAWpkg、CMOS pkg、电子浆料、喷墨打印头、燃料电池SOFC电堆 ⑦你研究中遇到的主要难点 对公司成本的控制和高利率得保持，有点疑惑。

赞 208

朽白丫 2019-04-03 07:06:50

东方雨虹（002271） 上市时间2008.09.10 近三年ROE:20.36%（2018）、21.91%（2017）、23.17%（2016）。 当前市盈率:21.53。 主要问题：我是新入股市的小白，入市一年，看完了老唐的价值投资手册，正在看手把手财报。东方雨虹是A股唯一的防水材料公司，主营防水卷材。研究时看不出东方雨虹属不属于周期类公司，还有既然这里面ROE这么高，为啥现金流却不好，去年年报好了一些，说是回款回的，那未来现金流会好还是差，分析不出来。如果要选东方雨虹和分众，重仓，三年内不动，选哪个好？期待老唐能点杀，感激不尽[抱拳]

赞 196

小疯纸灬儒 2019-04-03 01:06:15

①公司名及股票代码 浙江美大 002677.SZ ②上市时间 2012-05-11 ③最近三年ROE 2016：18.50%；2017：25.73%；2018：29.28% ④当前市盈率(2019-04-02) PE(TTM)=26.0 ⑤该企业主要对手是谁 火星人、帅丰、亿田 ⑥该企业的核心竞争力 浙江美大集成灶行业开创者、细分龙头，也是国内目前唯一主营集成灶（集成灶是将厨房中

最常用的吸油烟机、燃气灶及消毒柜或烤箱等家电集成于一体设计）的上市公司。 中怡康测算数据显示，2018年，集成灶市场零售量为174.8万台和零售额为129.2亿元，分别同比增长38.0%和43.9%，美大作为细分龙头在过去多年每年把净利润大多分红给股东的基础上营收净利增长300%上，2018年营收同比36.5%、扣非净利同比33.3%。 ⑦你研究中遇到的主要难点 细分行业与大厨电行业的演变前景，高增长领域吸引多个竞争者进入后的前景推演。

赞 179

逢床作戏日 2019-04-03 07:47:48

1. 晨光文具 603899 2. 2015年1月27日上市 3.ROE,2014-2018年，28.93%,19.51%，19.19%,20.99%，26.16% 4. 市盈率:42.39 5. 竞争对手:齐心文具，广博股份，得力文具，史泰博 6. 核心竞争力:品牌和覆盖广泛的营销网络 7. 难点:第一，公司大力扩张的晨光生活馆和九木杂物社是未来的机会还是陷阱？第二，新增的文具供应商业务导致应收，存货，成本的增长，对于公司的影响。主要是定性分析。 希望能获得点杀的机会，祝出游愉快。

赞 169

请叫我小宅沏 2019-04-03 06:29:52

①苏泊尔 002032 ②上市时间 2004-08-17 ③2016 2017 2018年ROE分别为24.05%，26.86%，30.07% ④当前市盈率37.02 ⑤该企业厨具主要竞争对手是爱仕达，小家电主要竞争对手是美的和九阳 ⑥厨具知名品牌，市场占有率第一，小家电市占率排名靠前 ⑦线下在实际生活中与竞争对手产品比较，没有发现比其对手产品有什么特别好的地方。 可能留言的不好，见笑了。买了纸质的《价值投资实战手册》，希望老唐联系出版商出电子版的，电子版的比在微信公众号里看着方便，还有书签功能。

赞 148

栘惘霏 2019-04-02 21:28:30

1、索菲亚002572 2、2011年4月上市 3、最近三年ROE，21.44%、21.69%、20.62% 4、当前市盈率：25.61 5、主要对手：欧派家居、尚品宅配、志邦家居、好莱客、金牌橱柜。 6、家装是个超级大市场，定制家具近些年越来越受到欢迎，包括新房装修、重装修、二手房翻新等。商品房采用定制家具，高档、美观、收纳方便、增加空间利用率。目前整体行业集中度还很低，索菲亚最早上市，整个发展路径和财务数据有迹可循。几大同行品牌近几年纷纷登录A股，群雄逐鹿，但整体仍只占行业一小部分。几个龙头间相互竞争一方面能使公司及创始人始终努力开拓业务、提升管理效率、优化经销商结构，近几年保持较快开店速度。 7、落难的白马，18年行业整体增速放缓，市场杀到一个合理的估值。但几大同行各有自己的特色，难以取舍....

赞 140

Super丶苏戏day 2019-04-03 09:06:39

①公司名及股票代码：中国巨石，600176 ②上市时间:1999年4月22日 ③最近三年ROE：2016-2018，14.84/18.38/17.97。 ④当前市盈率：16.86 ⑤该企业主要对手是谁：赛道宽广，无竞争对手。全球前六大玻纤企业约占据全球 75%左右的产能，寡头竞争的格局在过去十年未有变化。国内玻纤产能已超过全球玻纤总产能的 50%以上。公司排名前三，有合并预期，政府高层已通过与中材科技合并方案，合并后市占率全球第一 ⑥该企业的核心竞争力：低成本，规模优势。最近六年营业成本及三费逐年下降。 ⑦你研究中遇到的主要难点 ：1、未来利润如何估计。（思路：1、不考虑18年转入固定资产的在建工程，仅考虑现有在建工程产量72万吨产量，结合公司网页披露现产量140万吨，预估会带来产量提升50%。2、考虑未来中材科技合并的影响。）2、如何考虑公司年报中汇率，税率风险对公司利润的影响。

赞 129

苏苏苏苏乐岸 2019-04-02 23:06:47

①公司名及股票代码：飞科电器，603868 ②上市时间：2016年4月（刚好赶上老唐的幸福列车） ③最近三年ROE：34%、38%、34% 另最近三年ROA：24%、27%、24% ④当前市盈率：23 ⑤最近三年的利润总和/经营性现金流净额总和 = 22.93/22.13 ⑥该企业主要对手：国外的高端品牌松下和飞利浦 ⑦企业的核心竞争力：国人心智被占领，国产电动剃须刀≈飞科 ⑧个人主要疑惑：没有企业家战略的眼光，暂时看不懂公司开启的多元化战略

赞 99

陌唯若傻 2019-04-03 07:25:52

①公司名及股票代码 金禾实业 002597 ②上市时间 2011-7-7 ③最近三年ROE 2018年23 2017年29 2016年22 ④当前市盈率 11.4 ⑤该企业主要对手是谁 甜味剂领域 ：苏州浩波科技； 基础化工领域：鲁南化工等。 ⑥该企业的核心竞争力 国内甜味剂龙头，在代糖领域处于领先地位。自身同时具有基础化工作为基础，为代糖的精细化工提供原料 ⑦你研究中遇到的主要难点 a，未来代糖领域的发展方向，是否已到达行业天花板；b，之前竞争对手因为环保等原因停产，未来是否会出现价格战，导致公司利润开始下滑，甚至需要两到三年价格战打败对手后，财务数据才会好看。

赞 94

会开花的澍银 2019-04-02 22:06:58

一、陕西煤业601225 二、2014年1月28日上市，满五年 三、最近三年roe分别是8.41%、26.59%、22.95% 四、当前市盈率8.57 五、陕西煤业的主要竞争对手谁，这个问题到是没怎么考虑过，感觉还是受宏观经济影响很大，煤炭价格波动较大。如果能解决运力不足与运费贵的难题，同行业主要对手应该都不是他的对手。 六、陕西煤业的核

心竞争力是可采储量大，可采百年，资源禀赋好，开采成本低，高发热值，低硫低灰，是优质动力煤。公司没有历史负担，产能先进，生产效率高，效益好。 七、公司当初上市融资的目的之一，就是建设神渭管道输煤项目，原本两年的工期，现在都五年了，七十多亿下去了。何时竣工验收，何时投产创收，都遥遥无期的样子。去年又大手大脚暴力举牌隆基股份，去年底下跌时浮亏严重，关键是操盘手象小散一样，隆基腰斩后不敢买，等涨上去后，又追涨，跟江南春买分众传媒的手法相差甚远，管理层不持股票，感觉很不作为，有乱花钱的冲动。这次回购了三亿零五百万股，希望大部分注销，拿剩下的股份来做股权激励，让管理层能和小股东同舟共济，下半年蒙华铁路开通，优质产能释放，感觉还是符合三年后15倍市盈率卖出可以赚一倍的要求的，但市场上又流传着周期股低市盈率卖出，高市盈率时买进的传说，敬请老唐解惑。谢谢！

赞 87

夏之纪年办 2019-04-02 20:47:11

①公司名及股票代码 天齐锂业，002466 ②上市时间 2010年上市 ③最近三年ROE 这个公司近三年的ROE还能看，但2015年以前就比较差了 22.97 35.71 39.41 8.07 ④当前市盈率 19.4 ⑤该企业主要对手是谁 赣锋锂业 ⑥该企业的核心竞争力 拥有生产锂电池的矿产资源，布局了全球的锂资源 ，但2018年融资购买了SQM的股权，借款35亿美元，但它的近三年现金量是36，30，17中，净利润是18.8，21，17.5 中国在高速发展新能源汽车，锂电池是必须品，未来几年锂电池的量就是巨大 ⑦你研究中遇到的主要难点 目前公司高负债，是不是风险太大，不知道该不该投； 了解了公司近几年的发展，都在并购；

赞 80

钟二妞丛 2019-04-02 20:16:49

1.三安光电 600703 2.2008年借壳上市 3.最近三年ROE, 17% 2017, 13% 2016, 12.44% 2015 4.当前市盈率：18 5.竞争对手：华灿光电，晶安光电，日亚化学,晶元光电，丰田合成 6.该企业的核心竞争力：研发技术优势, 国家人事部认定的博士后工作站 国家级企业技术中心，多项新产品填补国内空白 获得多次国家科技重大专项奖励； 专利技术优势；规模优势； 7. 个人研究过程中遇到的难点：由于大客户名称没有披露， 无法判定其产品在行业内的地位，以及大客户是否存在关联关系。

赞 73

贰中牛比啊跃 2019-04-03 09:12:17

已公布年报：2534家 其中连续3年ROE大于15%的：234家 再剔除上市不满3年的，还剩：124家 再剔除市盈率超标的，还剩：100家 再剔除房地产、医药生物、汽车行业的，还剩：77家 一看除了点评过的，就是以上墙的了。

赞 66

筱滥情申 2019-04-03 08:17:16

1，承德露露 000848 2，上市时间：1997年11月13日 3，最近三年ROE：24.66 20.81 21.07 4，市盈率：21.91 5，主要对手：无 6，核心竞争力：主营产品是杏仁露，基本上一直处于细分行业垄断位置，多年知名品牌。看着像是有护城河的好生意。 7，主要难点:这个行业的市场还有多少空间可以扩展，销售增长乏力的局面能否打破。

赞 66

梦爱情生坠 2019-04-02 22:36:43

股票名称：大华股份002236 上市时间：2010年 最近三年ROE：22、23、20 当前市盈率：20 该企业的竞争对手：海康威视002415 企业的核心竞争力：研发能力、营销能力均强 研究遇到的难点：公司应收账款比重大，经营活动净现金流量/净利润0.3（海康威视约0.7），销售商品提供劳务收到的现金/营业总收入平均约为0.8（海康威视约为1）。公司的实际经营质量如何分析？目前大华的市盈率较海康低，大华与海康威视相比如何分析选择？

赞 66

左街右巷墅 2019-04-02 22:45:43

1.信维通信 300136 2.上市时间：2010-11-5 3.最近三年roe 2015年21.46% 2016年32.09% 2017年37.97% 2018年预计31.52%。 4.PE 29 5.主要竞争对手：立讯精密 硕贝德（个人认为不足为虑） 6.核心竞争力：公司称手机天线设计难度大，有较高行业壁垒，公司为国内唯二电磁兼容研究中心会员（另一个是华为），具有较强竞争力。公司出产的产品单价不高，在设备各类元器件中占比非常低，但非常重要。因此客户更看中稳定性和良品率。信维作为苹果的核心供应商，本身就说明产品质量和管理能力非常不错。信维打通这一渠道本身也是通过收购得来，而非自身发展而来，意味着拥有这个能力并非轻而易举。 7.目前遇到的难点：一是我思考的这些公司竞争力是否有说服力，手机等移动设备天线行业的壁垒是否真的如公司称的那么高？二是除了手机、可穿戴设备，未来5G我更看好汽车应用，汽车方面的天线对天线工艺要求是否没有移动设备那么高？是不是一般天线厂都可以满足？如果可以，信维外未来要竞争过立讯精密，需要朝哪些方向努力呢？这些问题，我能通过哪些途径，从哪些方面可以获得解答？

赞 62

玉如陌上人教 2019-04-02 21:16:56

浙江美大 SZ002677 1. 2014年上市，已经有5年以上公开财务数据 2. 最近3年ROE分别是：18.47%，24.82%，28.24%（逐年提升） 3. 最新PE大概25 4. 主要竞争对手有火星人、老板电器、美的等 5. 竞争优势：公司作为集成灶行业的开创者，占据25%～30%的市场份额，公司在集成灶行业具有较好的技术优势（虽然跟老板电器一样貌似

管理层没有搞技术的）及较高的品牌形象 6. 难点：公司目前产能55万台，据估算2018年产量30万台，利用率不到60%，而公司在建产能110万台，市场能否如公司预计一样有一个快速扩张的空间以消化公司的产能？ 看起来一个小而美的公司，如果能如公司管理层预计一样，那么公司成长的空间还是蛮大的

赞 61

言小希嘻 2019-04-03 14:20:12

002007华兰生物 2016-2017年ROE:19.85、18.48、22.36 当前市盈率32 公司主要的主营产品是血液制品药品 竞争对手是上海莱士，天坛生物，博雅生物。以及疫苗产品，主要竞争对手是智飞生物，长生生物，康泰生物，长生生物（已死亡）。 公司2006年上市，上市以来，大股东从未减持，从未并购，商誉几乎为零，几乎也没有长期借贷和短期借款，现金流情况很好，毛利率长期保持在60%，净利率保持在40%左右。 该公司的核心竞争力表面上看是无论血液制品或者疫苗制品都有很高的行业进入和技术门槛，国家很久不再新批血制品生产企业了，血制品产品大部分也禁止进口，但实际上，我认为这个公司最重要的核心竞争力是管理层的经营理念和思路是那种扎扎实实搞经营，不做任何资本运作的事情，扎硬寨，打呆仗，上市以来大股东几乎没有减持，也没有搞过并购，所有的业务扩展都是靠自己自主研发，走内生性扩张的道路。无论是血液制品，还是疫苗产品，从未出过质量问题。 我的问题是您怎么看？

赞 60

小小小青年虎 2019-04-03 01:05:52

①公司名及股票代码 正泰电器 601877.SH ②上市时间 2010-01-08 ③最近三年ROE 2016：20.62%；2017：15.35%；2018E：16.5% ④当前市盈率(2019-04-02) PE(TTM)=16.4 ⑤该企业主要对手是谁 众业达、良信电器 ⑥该企业的核心竞争力 正泰电器目前是国内收入规模最大的低压电器细分行业龙头，拥有2800+经销网点。2009至2017年低压业务收入复合增速为14.93%，规模超150亿，国内市占率18+%。2016年耗资93.71亿收购原集团内部资产正泰新能源开发100%股权，正式形成了低压电器、光伏业务双轮驱动的业务模式。 ⑦你研究中遇到的主要难点 正泰的主营构成较多，较难都看懂并推演各块业务相应的发展前景。

赞 52

屈服于快乐俏 2019-04-03 13:15:49

1、蓝思科技 300433 2、上市时间：2015年3月18日 3、最近三年ROE：14.8% 8.6% 12.24 4、当前市盈率： 17 5、企业主要对手： 伯恩光学有限公司 正达国际光电股份有限公司 浙江星星瑞金科技股份有限公司 6、核心竞争力： a、公司创始人、实际控制人周群飞、郑俊龙均从事光学玻璃行业20年以上，技术及管理经验丰富，以其为代表的核心管理团队亦有丰富的行业及管理经验，公司大部分研发、生产、品管等方面的

管理人员长期从事视窗防护屏及相关行业，且管理团队十分稳定。 b、消费电子产品对零部件的性能及精度要求很高，蓝宝石具有耐划伤、超高硬度等特性，蓝宝石产品生产难度大。公司参与设计开发了蓝宝石产品生产的部分关键设备，解决了多个技术难题，使公司生产的蓝宝石产品（如摄像头防护镜片）达到较高的光学指标，提高了产品性能。 c、规模优势： 7、主要问题： 因为5G手机背板不能用金属材料，这会影响信号和无线快充，基本都得用玻璃或陶瓷。5G今年年中发牌照，只能小批量生产，5G手机量产还得等明年，明年会是蓝思的业绩大年。对未来的把握心里拿捏不准。

赞 40

女汉子阿妤蜷 2019-04-02 21:28:49

宋城演艺300144 2010年12月9号上市 近三年为15.03，15.55，16.29 当前pe26.92 主要对手为张艺谋背书的印象系列（演艺非上市），华侨城（地产+园区），方特（主题乐园） 核心竞争力为当前天朝演艺龙头，在二次扩张成型多年后依然具备良好的口碑和市场，行业内具备一定先发优势 难点其实是一些看不清的问题，比如业绩增长需要扩张，扩张需要重资产，现在已知年接待量已经达到3600万人次，那么扩张到年1亿人次意味着如果重复消费打不到，天花板就显而易见，再者现在26倍的pe对应20+%的增长，peg大于1，大概属于合理范围内吧，唐老师和芒格都说过，好企业增长应该不需要很大的再投入，现在持仓的宋城，分众都有扩大规模需要扩大再投入的需求，而投入的未来一切未知，该如何看待呢，[抱拳][抱拳]

赞 38

作者

向书房发送'宋城'提取

赞 8

中国好臊年庄 2019-04-03 08:32:55

伟明环保603568,2015年上市，2015—2017ROE分别为:21%，18%，24%，当前市盈率为23，主要竞争对手为上海环境，瀚蓝环境等。核心竞争力为专做城市垃圾焚烧及拥有自主焚烧设备。研究难点:为什么该公司几年的净利率保持近50%，遥遥领先同行？但业务始终走不出浙江，是否有投资价值？

赞 37

术灬心摔 2019-04-02 21:58:56

①公司名及股票代码 浙江龙盛 600352 ②上市时间 2003-08-01 ③最近三年ROE 13.79% 15.19% 22.28% ④当前市盈率 16.47 ⑤该企业主要对手是谁 国内：闰土股份 吉华集团 安诺其 国外：日本住友 ⑥该企业的核心竞争力 垄断间苯二胺中间体，一两年内看不到国内其他产能。通过控制核心中间体控制同行。 ⑦你研究中遇到的主要难点 天嘉宜事件后的估值问题。[呲牙][呲牙]

赞 36

周芳宇枫 2019-04-02 21:18:13

①公司名及股票代码 天润乳业 600419 ②上市时间 2015 ③最近三年ROE 12% ④当前市盈率 29 ⑤该企业主要对手是谁 伊利蒙牛 ⑥该企业的核心竞争力 低温酸奶 网红系列 口感好 一直在喝[憨笑] ⑦你研究中遇到的主要难点 还是难在估值，最近又面临配股，情绪面不太好。

赞 36

你选择逃避匀 2019-04-03 10:29:50

申请研究北新建材，代码000786，主营业务是建筑用石膏板，1997年上市，控股股东为中国建材，控股37.83%，在国内是行业内领先企业，市场占有率30%，主要竞争对手为国外企业。现静态市盈率13倍，2015年至2018年ORE分别为11.95%，13.75%，20.66%，18.61%。我的研究难点是，企业属重资产类，扩产依赖于建厂，经营活动现金流及净额都很强，自由现金流弱，其净利润25亿，经营活动现金流量净额近28亿元，折旧摊销近5亿元，固定资产支出15.6亿元，分红7.7亿元，自由现金流仅5亿元，我分析的难点为，企业营收及利润增长依赖于新建厂房，其公告的资本支出在未来几年都很大，行业主要依赖于公共设施建筑，与经济周期相关，房产地领域用量很少，但是使用的趋势，如何看待，谢谢您

赞 32

陆地鱼殿 2019-04-02 20:44:11

1.海澜之家600398 2.2014年4月借壳凯诺科技上市 3.2016-2018roe：34.64 %，32.51%，28.7% 4.历史pe：12.98 5.对手：森马服饰，国外品牌如阿迪达斯耐克优衣库 6.强大的连锁店扩张能力，对上下游的强势地位，一定的品牌效应，连锁店位置优越 7.问题：公司的存货减值问题？为何能进行这种空手套白狼？积累大量应付款，对公司成本影响如何？这个公司的价值是否就是这个品牌，感觉不值几百亿？快速的扩张，是否会走快扯蛋？

赞 31

只是忘不掉娶 2019-04-02 20:40:33

法拉电子（600563）。2002年上市。近三年的roe分别为17.74，19.33，19.38。现在pe为25.3。属于国内薄膜电容龙头，世界前三强。每年高分红，属于真正干实事，不乱搞的好企业。主要难点就是未来新产能投产在电动车行业这块潜力有多大，希望能得到老唐分析一下。真正是个好公司！

赞 30

花陌醉红尘时代 2019-04-02 22:28:04

1.伟星新材002372。 2.上市时间2010.3.18。 3.近三年净资产收益率（ROE）：2018年29.45%，2017年28.19%，2016年26.15%。 4.当前（2019年4月2日）市盈率：28.17。 5.主要竞争对手（主要是上市公司）：雄塑科技300599，永高股份

002641，顾地科技002694。 6.公司核心竞争力：卓越的品牌运营能力；强大的渠道营销能力；雄厚的技术研发能力；优秀的管理团队。 7.困惑：一家处于充分竞争行业的公司，为什么能持续保持优秀的净资产收益率，ROE近几年甚至还有所提高，看不见的经济商誉是什么，未来可持续性如何？

赞 29

作者

写过了，在书房搜

赞 5

木偶心空空夹 2019-04-03 06:38:15

星网锐捷，通信行业不知道老唐是否感兴趣。 理由 1.数据中兴交换机代替华为，华三，成为阿里，腾讯的主流供应商 2.无线产品从oem逐渐成为国产第二份额。3.教育云桌面市场份额第一，华为华三基本都很难撼动其在教育行业地位。云桌面瘦客户端却是华为，华三主流供应商。 4.金融pos刷卡机份额国内第一。 5.ktv软件市场份额第一（您唱哥估计也是用的他们的魔盒产品），腾讯，美团注资。 企业财报很平顺（除每年第一季度亏损外），企业发展非常稳，可能是福建老板的原因，但通信行业竞争加剧，子公司又纵多，有点看不清方向，请老唐解惑。 满足您的所有要求: 2008内年上市满足三年以上要求。 净资产收益率16%，近三年都高于14%，满足roe要求。 市盈率24倍，净利润同比增幅平均三年高于25%。

赞 27

银河映彩霞妨 2019-04-03 11:45:13

关于海螺水泥核心竞争力！我想补充几点： 1、公司布局全产业链，产品的自供率接近100%！且拥有全行业最高的产能利用率！ 2、手握130亿吨优质矿山，在环保趋严发牌趋紧的大环境下，公司将具有未来市场的定价权！（18年该矿山资产账面值32亿，但其实际价值可能十倍不止） 3、公司经营稳健，从未亏损、18年资产负债率22%左右，近几年分红率保持在30%～40% 18年归母净利润298亿，22%的超低负债率（与同行业水平相比）市值2100亿，近十年Roe稳定在10%以上，远超行业平均水平！统计12年至今市盈率，其估值基本维持在9～12.5倍！这样一家优秀的水泥龙头企业，目前的2100亿市值、7倍市盈率是不是太低估了？

赞 25

逢床作戏日 2019-04-03 08:34:11

1、000910 大亚圣象 2、1999年6月上市 3、16-18三年归属于母公司的加权ROE：21.22% 20.59% 19.02% 4、当前滚动pe：12.32 5、主要对手：做地板的貌似只有圣象和菲林格尔，但是家居行业的对手有欧派家居、索菲亚、尚品宅配、志邦家居等等 6、核心竞争力：品牌效应（全国销量最高的木地板品牌）、销售渠道（全国性零售专卖店） 7、困难：木地板行业进入门槛不高，投入多的话很容易被大的家居公司比下去；其

次人造地板行业集中度低，存在大量的中小厂商无序竞争，但是行业内还有大量市场可占领。 我分析的比较浅，利益相关，如果借老唐东风点杀，也是很舒坦的一件事，后续我会继续跟进。

赞 25

客居博浪沙 2019-04-03 01:47:45

首先感谢老唐一直以来无私分享，我相信受益于唐书房的何止百万，自2018年9月漠漠关注老唐已有半年，更是受益非浅，再次说声~谢谢！言归正传：天齐锂业，002466, 2010年8月上市，近三年roe不低于23, 当前pe19.38, 主要对手赣锋锂业，核心实力全球范围内拥有优质锂矿资源，疑惑：公司近年扩张迅猛是否可持续与国际大公司以及赣锋锂业保持激烈竞争。

赞 25

距离教 2019-04-02 20:55:35

①公司名及股票代码 瀚蓝环境 600323 ②上市时间 2000-12-25 ③最近三年ROE:2016年11%；2017年12.85%；2018年15.94% ④当前市盈率 15.13倍 ⑤该企业主要对手是谁 以一省向全国扩张中，貌似没有主要的竞争对手，也可以说不少竞争对手 ⑥该企业的核心竞争力 公司已形成生态环境服务全产业链,覆盖固废、排水、供水和燃气四大板块,拥有丰富的建设和运营管理经验。 ⑦你研究中遇到的主要难点 未来成长性

赞 20

遇不见悲伤某 2019-04-03 00:35:41

1.公司名称：涪陵电力 股票代码：600452 2.上市时间：2004年3月3日； 3.近三年ROE：2016年21.18%、2017年22.35%、2018年26.81%； 4.当前（4月3日）市盈率（扣非）：17.72 5.该企业主要对手是谁：该企业暂时好像没有潜在的竞争对手——“目前国家电网和南方电网旗下都有各自的节能公司负责电网节能服务，尚无电力系统外企业系统性地从事配电网节能业务，行业存在天然高壁垒。” 6.该企业的核心竞争力：涪陵电力或许为国家电网配电网节能业务的唯一载体，不知道这算不算他的核心竞争力。 7.研究中遇到的主要难点：业务都是爹给的，是否能持续？

赞 18

网名控世家卦 2019-04-03 08:49:52

①公司名及股票代码：中设集团 603018 ②上市时间：2014年10月 ③最近三年ROE：2018年17.16%，2017年14.67%，2016年11.51%。 ④当前市盈率：16.5 ⑤该企业主要对手是谁：另外两家民营上市公司苏交科、设计总院以及广大未上市的央企和地方国有勘探设计院。 ⑥该企业的核心竞争力：1）懂业务且积极进取（江苏本地市场稳扎稳打，全国市场通过新设和收购并举）的管理层且集体持股群策群力与公司利益高度相关；2）公司所处行业高度管制具有进入壁垒而公司拥有勘探设计行业最高的综合甲级牌照，3）当前行业集中度很低，国家主导城镇化提升基础设施建设中，不管未来总蛋糕还是

份额提升都有很大的增长空间。4）公司属于典型的轻资产公司，主要为人力成本投入，资产负债表内，绝大部分资产是应收账款，对应的欠款人为地方政府和地方平台公司 ⑦主要难点：1）上市以来公司估值一路走低，是否公司有重大缺陷；2）公司未来盈利和增长的确定性问题，是否因为在基建领域所以应该考虑周期性？

赞 17

很難遇見 2019-04-02 23:02:53

①新洋丰000902 ②2014年借壳 ③最近三年ROE16年19.68%；17年11.53%；18年12.56% ④当前市盈率17.57 ⑤该企业主要对手是金正大，史丹利，司尔特等。 ⑥该企业的核心竞争力是成本和渠道优势。 ⑦研究中遇到的主要难点是政策的影响。

赞 13

绘绘绘纸人宫 2019-04-02 22:07:22

唐老师，你家领导跟我家母后大人是同一天生日诶!上巳节可是个好日子，那天出生的女性一般都是温柔体贴，智慧善良，美貌招财的女神哦！祝领导大人生日快乐！

赞 12

作者

也祝您家母后大人永远年轻，天天开心！[玫瑰]

赞 7

虚情寡义未 2019-04-03 14:40:02

方大集团 000055 三年ROE：2016-2018 39 42 53 1995年11月29日在深圳证券交易所上市 当前PE： 3.7 核心竞争力：1、幕墙系统及材料产业、产业基地布局完善、综合配套优势，占营业收入比重65.9% 2、轨道交通设备产业、大力拓展海外市场，特别是“一带一路”国家市场，保持海外订单的连续性、稳定性，使国内、国外市场均衡发展，继续“领跑”轨道交通屏蔽门产业。占营业收入比重9.67% 问题：如何测算三年后合理估值

赞 11

亡心城佐 2019-04-03 09:12:03

海天被老唐屏蔽了吗，上不了墙[破涕为笑]

赞 2

作者

审题不认真啊，已经写了招女娃娃，你非要拿个帅哥的身份证来报名??

赞 11

初夏夜曲西 2019-04-04 18:53:21

看到排名第一的平安，感受到屏幕后面老唐的无奈，毕竟老唐写过保险系列文章，并把它归为“不懂”的。况且分析平安的话，两天是不是完全不够啊，只能变成财报印象了[捂脸]

赞 10

离离离离心道 2019-04-02 23:23:09

股票名称 巨星科技 股票代码002444 上市时间2010年7月 最近三年 roe 9.5% 11.92% 12% 目前PB 2 PE 18 主要竞争对手 美国史丹利 核心竞争力 老板厚道，主业稳定增长，新智能业务不断扩张，是国内工具五金行业规模最大、技术最高和渠道优势最强的龙头企业之一。是亚洲最大、世界排名前六名的手工具企业。困惑 中小成长类型股票关注度小，估值怎么进行合理折价

赞 10

可伶可俐橡 2019-04-03 15:07:02

手机码字格式不好要求，尽量按照老唐要求格式来。1，欧菲光，002456。2，上市时间，2010年。3，最近3年roe分别是8.07，10.21，9.59(2015到2017都是百分比)。4，当前市盈率22.94。5，主要竞争对手，舜宇光学，富士康，夏普等。5，企业竞争力，第一，公司重视自主创新，近年来不断加大研发投入，掌握多项业内核心技术，在摄像头模组、触控显示、指纹识别等领域的技术储备处于业内领先水平；第二，完善光学业务垂直一体化布局，形成规模效应和上下游协同效应，并通过自动化生产有效降低成本；第三，公司客户优质，与国内外知名手机、汽车制造商保持稳定合作，但未对单一客户形成过度依赖；第四，公司股权结构稳定，管理层产业经验丰富，执行力强大。7，难点，电子消费龙头企业兼具科技企业属性，对于手机消费的增长乏力能否有很好的成长性？

赞 8

惠小傻银 2019-04-03 19:44:37

国光股份 002749 2015年上市 近三年roe 21%,16%,21% 当前市盈率 23.88 为植物生长调节剂的细分龙头，暂无主要对手 核心竞争力：农药行业控制总量，国内生产调节剂最多的厂家（新产品审批流程较复杂，时间较长）生长调节剂可选择性少，同类型公司少，公司属于细分龙头；登记制度存在4-5年的差异，导致进入壁垒高，技术研发难度一个产品研发周期3年以上，国家控制农药厂家数量；全国2000多家经销商渠道。产品售后服务做得较好，客户粘性较高。 受上游化工产品材料供应的影响较大，公司成长确定性把握不准。

赞 7

十八串章鱼线 2019-04-02 20:59:22

1百川能源600681 2上市时间1993 3roe2018 23.99% 2017 28.4% 2016 51.08% 4pe13.8 5 6国家政策支持煤改气工程，进一步扩大经营区域 持续并购，推进全产业布局 7我刚来书房不常时间接触到价值投资，也看过老唐的分析文章，但是自己就是我从下手，我继续学习

赞 7

嫉妒牌炮弹都 2019-04-04 16:08:21

谢谢老唐的新书《价值实战投资手册》。刚看完第一章和第二章，个人觉得这不仅仅是一本投资术的手册，也是一本关于投资道的手册。书中运用了大量的经典书《股市长线法宝》《投资百年史》等数据和理念证明投资中道的原因，个人也看过有些书但是看完之后总是少了些思考，看完老唐这本书后突然有种顿悟的感觉。特别是第二章关于如何估算价值部分。对于快速估值法有了认识，因为估值一直是困扰我的问题，也看了巴菲特的书，但是巴菲特没有给出具体的估值方法，DCF法容易变量的细微差别而产生巨大精确的错误。最后老唐的估值和农田的比喻很深刻。书中P115最后一段的论述很是精彩，对于买入后各类资产的比较。杨天南老师说一本书是一个作者几年的经验和思考，所以这本书的内在价值远远超过其价格，能够用如此便宜的价格收获老唐几年甚至几十年的经验，真是不胜感激。最后祝老唐旅游快乐。

赞 6

轻触那湛蓝史 2019-04-03 08:24:12

烟台张裕，a股000869，b股200869；上市时间1997年9月23日，深b；ROE2015（14.3%）2016(12.46)2017(12.06%)2018(预计低于12%)；当前市盈率a股22倍，b股10倍；主要对手法国拉菲和中粮长城；核心竞争力为张裕解百纳的品牌及最近几年全球产能布局；主要难点在于：roe一直下滑和什么相关？都知道法国葡萄酒好，国产葡萄酒品牌到底还有机会吗？

赞 6

作者

写过了，在书房搜

赞 3

小手菜菜萎 2019-04-04 08:27:01

新奥股份600803 1997年上市 三年roe17% 12% 11% 市盈率11.5 对手广汇能源，中天能源 竞争力 布局天然气上游，参股澳大利亚santos，与美国公司合作进口液化天然气LNG年220万吨。 公司市盈率较低 但有息负债高 ，现产LNG占比较少，未来中国对天然气需求越来越大，公司对天然气上游布局清晰，想问一下这样的的战略布局未来公司有没有前途。 关注新奥有四五年了，因为是本地公司，对他的控股集团比较有好感，公司治理 文化都比较了解， 新奥股份在内蒙古的工厂也去过。

赞 4

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 小菜头的大世界——涪陵榨菜财报印象

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-04-07

收录于话题
#2019年书房原创 104
#其他企业分析合集 81

应部分朋友要求，为留够独立做作业的时间，老唐的文章推迟到现在推送。读文之前先强调三句话：

第一，涪陵榨菜财报简单透明，老唐也翻不出什么花儿来。我认为但凡在书房里待过三个月以上的朋友，稍微花点时间基本都能得出有逻辑、且基本靠谱的答案；

第二，老唐只是你的普通朋友，不是什么大神，无需将老唐的文章视为标准答案。结论是否和老唐一样，不重要。重要的是你是否可以对企业展开有逻辑的分析；

第三，已经有不少朋友将自己的分析发邮件给我了。但是很抱歉，老唐最近实在没有时间阅读（此时是趁我家领导购物逛街疲惫后的午睡时间）， 请大家不要发给我，自己对照研读即可

## 1. 第一印象

涪陵榨菜的财报超级简单，甚至比茅台公司财报还简单。茅台好歹还有个财务公司，现金流量表里多少有几个科目稍有难度，涪陵榨菜则干脆透明到底。

资产负债表简化一下，就是酱紫的，单位亿元：

| 资产 | | 负债及所有者权益 | |
|---|---|---|---|
| 现金资产 | 14.6 | 有息负债 | 0 |
| 存货 | 3.3 | 预收账款 | 1.6 |
| 固定、在建和土地 | 10.8 | 经营性应付 | 3.5 |
| 其他 | 1.1 | 净资产 | 24.7 |
| 合计 | 29.8 | 合计 | 29.8 |

唐书房

利润表同样清晰简单：

| 科目 | 2018 | 2017 | 同比 |
| --- | --- | --- | --- |
| 营业收入 | 19.14 | 15.2 | +25.9% |
| 营业成本 | 8.47 | 7.87 | +7.6% |
| 销售管理费用 | 3.4 | 2.67 | +27.3% |
| 政府补贴 | 0.35 | 0.06 | +483% |
| 存款及理财收入 | 0.56 | 0.27 | +107% |
| 税前利润 | 7.78 | 4.88 | +59.4% |
| 15%所得税 | 1.16 | 0.74 | +56.8% |
| 净利润 | 6.62 | 4.14 | 59.9% |

财报里有几个0，是我特别喜欢的。

①应收账款≈0，应收账款总额786万，占总资产比例0.26%。即使如此小额的应收，也几乎全部是1年以内期限的。最大的一笔应收账款来自上市公司603708家家悦，数额217.6万。

应收账款近于零，体现了公司严谨的经营态度以及面对下游客户的地位强势和坚持。

②有息负债=0，公司没有加载经营杠杆，没有任何需要支付利息的负债，所有负债均为经营性预收和应付。

③资产负债表里少数股东权益，利润表里少数股东损益，均为0，即公司全部并表范围子公司，均为股份公司全资子公司（直接或间接持有100%）。

公司主要的经营主体是股份公司本部和下辖全资销售子公司，其次是2015年以1.29亿收购的四川惠通食业公司（主营泡菜）。

剩余7个子公司，净利润均在数万到数百万之间，影响非常小（其中电子商务公司和刚设立的辽宁开味泡菜各有百万级别的小额亏损）——2018财报22页。

④其他业务收入≈0，总额只有222万，占公司当年营收的0.12%。其他业务收入近于零，表明公司主营业务突出。

全部9家全资子公司里，唯一一家与主营业务没有直接关系的红天国梦公司，主营建筑，2018年创造营业收入1.05亿，净利润572万。

然而，合并报表其他业务收入仅有222万，证明这家子公司主要从事企业内部生产或配套设施建设，对外经营比例可以忽略。

⑤金融资产≈0，其他综合收益=0。除2015年收购惠通带来的眉山农商行205万元股份以外，没有其他任何金融资产。

管理层没有因为手头有钱就乱来，主业经营产生的现金，都乖乖的做了理财。公司2018年没有产生主业经营之外的其他综合收益。

综上，财报数据展示，这是一家专注主业且主业经营相当不错的企业，是一块'好地'。通常而言这种企业都会给长期股东带来非常理想的回报。

## 2.股东回报分析

查看股东回报，公司于2010年11月上市，上市时面向公众发行0.4亿股，发行价13.99元/股，募集资金5.6亿。

发行后总股本1.55亿股，相当于原始股东以13.99×1.55=21.7亿估值，出让了25.8%（0.4/1.55=25.8%）的股份给公众股东。

21.7亿估值，对应2009年0.42亿净利润，静态市盈率51.7倍。对应2010年0.56亿净利润，动态市盈率39 倍。

今天，企业市值241亿，对应2018年6.62亿净利润，静态市盈率36.4倍。

| 年度 | 净利润（亿） | 每股分红 | 每股转股 | 公众股东现金红利 | 公众股东股份余额 | 分红时间 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 2010 | 0.56 | 0.3 | | 1200 | 4000 | 2011/6/3 |
| 2011 | 0.88 | 0.35 | | 1400 | 4000 | 2012/5/11 |
| 2012 | 1.26 | 0.35 | | 1400 | 4000 | 2013/6/7 |
| 2013 | 1.41 | 0.2 | | 800 | 4000 | 2014/7/10 |
| 2014 | 1.32 | 0.1 | 0.6 | 400 | 6400 | 2015/7/3 |
| 2015 | 1.57 | 0.2 | 0.6 | 1280 | 10240 | 2016/5/11 |
| 2016 | 2.57 | 0.1 | 0.5 | 1024 | 15360 | 2017/5/26 |
| 2017 | 4.14 | 0.15 | | 2304 | 15360 | 2018/6/13 |
| 2018 | 6.62 | 0.26 | | 3993.6 | 15360 | 2019 |
| | | | | 13801.6 | 市值46.8亿 | |

唐书房

将公众股东作为一个整体看待，从2010年11月投入5.6亿后，9年累计收到现金红利1.38亿元（含2018年分红方案。未扣除红利税），不计算红利再投入，股份数量变成15360万股，当前市值46.8亿。

从5.6亿投入，变成46.8+1.38≈48亿，不到九年时间8.6倍，年化收益率超过27%。期间市盈率从51.7（或39）倍跌至36.4倍，贡献为负值，股东收益全部来自企业成长。

这就是标准的「别瞅傻子，瞅地」，只要土地产出可观，资本市场不会亏待地主的。

## 3. 企业的现在

涪陵榨菜上市至今，是从龙头成长为更大龙头的过程。早在企业上市之时，涪陵榨菜已经是国内最大的榨菜生产和销售企业。

上市招股说明书披露，2008年榨菜行业的年销量48万吨，其中涪陵地区生产厂家共销售榨菜22万吨，占行业总量的45.83%。

2008年公司销售6.52万吨榨菜，占当时全国榨菜总销量48万吨的13.58%，占小包装榨菜28万吨的23.28%。

2009年涪陵榨菜股份公司销量7.12万吨，占当年全国总销量52万吨的13.69%。是中国最大的榨菜加工企业，市场占有率第一。

涪陵地区的榨菜产业以及涪陵榨菜集团股份公司，能够做到全国最大，有其历史和地理原因。

榨菜的原材料叫青菜头，按照招股说明书披露，青菜头的产地有明显的区域特征，主要集中在重庆和浙江地区，两地集中了84%的种植面积，因而当地也就有了制作榨菜的传统。

涪陵地区制作榨菜的有据可查史，可以追溯到1898戊戌变法那年，最早由涪陵邱寿安家生产销售——股份公司2007年花150万收购的邱家榨菜公司，可能就是邱家后人所有。

经过这些年的发展，青菜头主产区仍然是重庆和浙江地区，其中重庆涪陵地区占46%份额，重庆其他地区占14%份额，浙江地区占24%份额。

另外，四川眉山地区提供全国产量的8%。全国其他地区零星产量，不足以提供产业支持，可以忽略（数据来自前瞻产业研究院）。

青菜头供应存在明显的区域特征，且其收割集中在每年2月前后的一个月时间内。作为属于低值易耗品，长途运输不仅运输成本高企，而且也容易变质甚至腐烂。

这些原因导致了榨菜企业一般围绕青菜头产地设厂，也存在着明显的地域特征。

招股说明书披露，早在2007年，重庆和浙江地区的榨菜产量就已经占整个行业产量的80%左右。

按照前瞻产业研究院的数据，2017年，涪陵榨菜、鱼泉榨菜、北京六必居、高福记下饭菜、四川味聚特五家企业占据的市场份额接近70%。

「老唐注，此图有笔误，辣妹子是涪陵企业，不是湖南的。另外，居然没有眉山吉香居，原因不详。吉香居也是全国性销售企业，2018年已经有部分产品在线上的销售超过了涪陵榨菜，按说应具备一定的市场份额」

然而，很多研报里将原料来源视为涪陵榨菜股份公司的护城河之一，这可能是人云亦云了。

**青菜头供应集中在重庆、眉山和浙江，并不意味着涪陵榨菜公司或上表里其他公司，有能力对青菜头形成垄断。**

按照涪陵榨菜办2019年3月初的披露：

「截止2月28日，全区青菜头已全部收砍结束，收砍面积72.5万亩，总产量160.15万吨，其中外运鲜销54.4万吨，收购加工103.8万吨，农民自食1.95万吨。

在收购加工的青菜头中，榨菜企业收购42万吨，占40.5%，加工户收购61.8万吨，占59.5%。其中榨菜集团公司（老唐注，即上市公司涪陵榨菜）收购30万吨，与去年收购量持平。」

上述披露数据，可以看出，仅涪陵市青菜头产量就超过160万吨，而榨菜企业仅收购约1/4，即便加上加工户收购用以生产半成品的61.8万吨，依然有1/3青菜头，是需要寻找销路的。

因而，才有涪陵政府四处去各大城市推销青菜头的事儿。按照“今日重庆”报道：「2018年11月中旬，涪陵区组织各乡镇及区级有关部门、部分榨菜重点龙头企业、榨菜（蔬菜）专业合作社前往全国50多个大中城市，宣传拓展涪陵青菜头销售市场」，最终政绩就如同榨菜办的披露：2019年2月“外运鲜销54.4万吨”。

同样在榨菜办的通报里，我们还会看到：

「在收购价格方面，2月12日前榨菜企业收购价普遍为700－800元/吨（榨菜集团公司收购价800元/吨），榨菜加工户收购价普遍为650－760元/吨（榨菜集团公司合同加工户收购价为700－760元/吨）；

2月12日后，榨菜企业收购价普遍为600－700元/吨（榨菜集团公司700元/吨），榨菜加工户普遍为600－650元/吨。少数乡镇街道个别榨菜加工户收购价格500－600元/吨。

综合各时期青菜头收购数量、价格测算，今年青菜头收购均价为690元/吨。

降价和局部低价收购引发菜农不满。榨菜集团公司降价收购和个别加工户收购价低，引发了一些菜农不满，甚至到相关部门反映。」

同时，由于四川的收购价更便宜，仅有450~600元/吨，因此政府还有一项成绩总结，就是「政府采取了一系列防控措施，除收购前期有一定数量青菜头流入外，总体防控较好，没有给我区收购造成大的冲击，但至始至终压力很大。」

老唐注：所谓榨菜加工户，是指收购青菜头进行初级加工，然后卖给榨菜生产企业的个体户或小企业。新鲜青菜头需要腌制，腌制青菜头需要占用较大空间。生产企业一般不会在青菜头收割时

一次足额采购新鲜青菜头，而是在生产过程中按需向加工户采购腌制后的半成品。

很明显青菜头已经处于供大于求的阶段，不仅有大量低价的四川青菜头拉到涪陵产地来出售（这大概也是公司在眉山地区启动5.3万吨袋装榨菜生产线的主要动力），

而且涪陵榨菜股份公司违背保护价承诺，降价收购还引发了菜农不满——以政府行文习惯推测，所谓“甚至到相关部门反映”，大概是菜农上访、围闹当地政府或者静坐之类的事件吧！

从上述资料可以推断，榨菜生产的原料不是问题，任何企业只要能找到市场，都可以收购到足够的优质青菜头从事榨菜生产。

## 4. 增量的困难

从上述数据还可以看出，涪陵地区榨菜公司及加工户共计消化青菜头103.8万吨，按照招股说明书披露的每三斤青菜头生产一斤榨菜的比例推算，涪陵地区全年榨菜生产总量约103.8/3=35万吨。

无论按照招股说明书披露的2008年涪陵地区榨菜产销量占全国行业总量的45.83%口径，还是按照最近新闻报道里的「涪陵榨菜产销量独占全国榨菜产业半壁江山」口径，全国2018年榨菜行业总销量应该不会超过35/45.83%≈75万吨。

招股说明书披露，2007年底全国榨菜总销量68.9万吨。照此推算，2007年至今，全国榨菜总消费量近于零增长。

同期，涪陵榨菜股份公司销量从8.16万吨，增长至约13万吨（2018年报销售总量14.44万吨，其中包括约1.2万吨泡菜、几千吨其他开胃菜及酱油），年化增长约4.3%，主要依赖抢占散装榨菜以及行业里特别弱小，无法扛住市场竞争或无法承受环保要求的其他小榨菜企业市场份额。

因此，在看到涪陵榨菜企业经营高歌猛进，**股价大幅上涨的时候，投资者容易受到市场乐观情绪影响，对未来抱过高期望**。

老唐认为，此时应该冷静的认识到：**榨菜销售量的持续增长可能会越来越困难**。

增量之所以困难，原因之一是从生活方式上讲，健康生活要求减少盐的摄入量，否则会提升患高血压、动脉硬化、骨质疏松等疾病的风险，而榨菜（哪怕是低盐风格的榨菜）

含盐量比较高是无法规避的事实。

其次是散装和弱小企业总是最先在竞争中牺牲，而留下的企业，总是各有各的竞争优势，实力会相对更强。

正如前面图表显示，前五大企业市场份额已经接近70%，前十大企业市场份额超过85%，这些企业大多长期坚持深耕某局部市场，建立相对牢固的根据地市场和消费者认知。

比如涪陵榨菜的优势市场是华南和华东，主要是广东和江浙沪的一二线城市。消费者以流动人口为主，主要消费场景或是因为凑合而食用榨菜，或是因为不适应华南华东清淡口味而选择较重口味的榨菜（前一个消费场景，日渐受到外卖的侵蚀）。

而鱼泉榨菜长期深耕成都和北京，在这两地占据一定的优势；六必居是北京老字号，在北京及周边地区有着良好的声誉；高福记（饭扫光）和味聚特不仅扎根四川，同时也已经在全国范围内布局，与涪陵榨菜短兵相接；浙江几家榨菜企业长期深耕东北市场，已经形成口味认知；涪陵辣妹子则扎根南京、九江、柳州等地，形成根据地市场……

从这样的对手口中夺食，难度显而易见会高于以前。因此，在对涪陵榨菜公司榨菜销量的增长预计上，采取2007至今的年化4.3%增幅可能已经是保守投资者所能接受的极限了。

实际上，即便是高速增长的过去五年——营业收入从2013年末的8.46亿增长到2018年19.14亿，净利润从2013年末的1.41亿增长到2018年的6.62亿，公司榨菜销售量的本身，增幅也就在4.3%这个数据附近。

2013年销售量10.44万吨。2018年销售总量14.44万吨，去掉其中包含的2015年收购惠通带来约1.2万吨泡菜销售量，年化增幅约4.87%。

如果考虑到其中还有其他开胃菜的销售量较高增速，主力榨菜产品销售量增幅也就略高于4.3%。这种增长，还是在公司2015年推出的脆口榨菜新品大获成功的前提下获得的。

那么，如果增量很难，涪陵榨菜股份公司的未来在哪里呢？

## 5. 企业的未来

目前看，出路有三：其一是榨菜继续提价，其二是泡菜带来增量，其三是收购推动增长。

**先说提价**。公司产品提价的花样主要有三种，

①增加每包克重，同时提价，削弱消费者对涨价的反感。这种手法运用主要有两次，一次在2008年，主力产品从70g包装提升为100g包装，同时零售价格从0.5元提升为1元，让消费者逐步适应1元的单价；第二次是2016年7月，主力产品从原来的60g和70g，统一提升为88g，零售价格跃升为2元。

②缩水减少单包容量，实现变相提价。2010年，公司将100g包装调整回70g和80g两种规则，价格不变，实现间接提价；2013年和2014年，将70g和80g产品分别缩水为60g和70g，实现变相提价；2017年11约公司将88g和175g脆口产品缩水为80g和150g，价格保持不变，实现变相提价；

③简单粗暴直接提价。2017年3月，借着青菜头因气温低而减产的由头（2017年初青菜头价格上涨约30%，达到约920元/吨），公司宣布对主力产品提价15~17%；2018年11月，公司再次宣布提价10%。

在过去十年，公司主力产品年化提价大约10%。由于榨菜单价低，单次消费量不大，所以消费者对于价格不太敏感。

不太敏感，并不代表完全无感。从公司财报的存货周转率数据，还是能够感知到提价对产品销售速度的影响。

注：存货周转率指标计算公式及使用方法见《手把手教你读财报》200页。

2013和2014年的提价，带来存货周转率的显著降低。经过近三年的市场巩固，消费者逐渐适应了新价格后，公司再次提价。

2017~2018年提价后，存货周转率下降比较快，已经创出涪陵榨菜上市以来存货周转率的新低。按照历史经验，公司或许至少需要两到三年让消费者逐渐适应和接受新价格。

由此，我认为**未来三年里，除2018年11月的提价因素能够反映在2019年财报里之外，继续实施提价的难度较大。**

综合以上量与价的考量，对于未来三年的榨菜业务部分（含开胃菜），采用年均4.5%的增量，以及在2018年11月刚刚提价10%的基础上，最多再有一次10~15%的提价的假设（已经很乐观了）。

则**三年后榨菜销量增加约14%，同时价格提升27%（1.1×1.15≈1.27），合计带来45%的增长**（1.14×1.27=1.45），折合年化13%。

这已经是老唐能做出的最乐观估算了——估计2019年会因2018年11月提价因素而高于15%（1.045×1.1=1.15），但三年累计增长，可能很难超过45%（仅指榨菜及开胃菜业务）。

这意味着**三年后的榨菜业务营业收入，能够从当前的17.6亿，增长为17.6×1.45≈26亿。**

假设增量部分和现有成本一致，提价部分全部转化为税前利润（这是相当乐观的假设了）。则增量带来17.6×14%×（19.1-12.2）/19.1=0.9亿税前利润，提价带来17.6×114%×27%=5.4亿税前利润。

合计榨菜业务三年后新增0.9+5.4=6.3亿税前利润，按照15%所得税率计算，净利润增长约6.3×85%=5.4亿。

接着看泡菜。

公司现有的泡菜产业，主要是2015年收购的眉山惠通泡菜。

2015年，惠通营业收入8785万，净利润222万。因为10月3日才完成收购并表，所以计入上市公司财报的收入仅有2113万

有些券商研报写涪陵榨菜收购惠通泡菜，使惠通2016年营收跨越式增长，这是错误的。事实上，2016年惠通营收1.05亿，增幅不到20%。

目前的惠通泡菜拥有产能2万吨，实际生产销售约1.2万吨，部分产能闲置。2018年泡菜营收1.47亿，净利润没有单独披露。但四川惠通食品公司2018年总营收2亿，净利润是2352万。

我们假设惠通除泡菜以外其他业务（榨菜、开胃菜）合计5300万营收不赚钱，意味着1.2万吨泡菜净利润上限不会超过2352万。

公司财报里说惠通泡菜是「四川泡菜行业的知名品牌，是中国下饭菜的开创者」、「“惠通”牌泡菜占有很高的消费者心智，　具备较大的持续性竞争优势」，这种说法有误导性。

以数据观察，惠通在眉山只能算中小企业。眉山市2018年泡菜销售收入约180亿，占全国泡菜销售收入1/3以上。惠通泡菜营收在眉山市占比不足1%。

在四川省范围内更加不值一提。四川省2017年泡菜产销量390万吨，产值330亿，占全国泡菜行业销售收入的60%~70%。惠通泡菜在四川省内只是一个约0.3%的存在。

所以，各类研报提到的泡菜产业有500亿市场空间，这个数据没有错。但研报里不提的是，这500亿市场空间还有另外的99.7%的企业一起争食。

在榨菜很难大幅增量的情况下，转而寻找新产品，共用销售渠道推动增长，这个思路无疑是对的。

目前公司新设辽宁开味公司，新建5万吨泡菜项目。建成后，辽宁开味和眉山惠通的泡菜产能合计达到7万吨。

假设2021年7万吨泡菜，都能打入乌江榨菜的渠道并顺利销售出去，合计创造营收7/1.2×1.47=8.6亿，达到约等于2013年涪陵榨菜股份公司的营收规模。

假设由于规模效应和产品涨价原因，净利润率也可以达到2013年涪陵榨菜水平（这又是相当乐观的假设了），则净利润可以达到约1.4亿（2013年涪陵榨菜公司净利润水平），约为2018年泡菜净利的7倍。

**这样的假设下，泡菜可以为公司带来增量净利润1.2亿。**

本来想着海天那么牛，涪陵榨菜的酱油应该也有增长点。但看财报发现，酱油增长纯属意淫。

酱油公司只是为了环保和废物利用而存在。主要业务是利用榨菜公司腌制榨菜后的盐水生产酱油。

早在2009年利润就有62万，到2018年净利润仅37万，相对于2003年投入的800万资金，这个公司基本不产生经济价值。

可以与之对比的是，公司2007年花150万收购的邱家榨菜公司，2018年净利润已经做到375万。

以上榨菜业务和泡菜业务，在乐观估计下，合计能在2021年为公司带来5.4+1.2=6.6亿净利润增长。

再假设政府年补助保持0.35亿不变，理财收入因为每年有净利润的70%沉淀（假设30%分红率），预计到2021年理财收入1.3亿，增加净利润约0.7亿。

**若以上假设与最终事实吻合，在不考虑新收购发生的情况下，按照乐观估计，2021年涪陵榨菜公司的净利润约为6.6+6.6+0.7≈14亿。**

**按照当前无风险回报率约4%，叠加公司净利润含金量100%两大特性，按照老唐估值法，可以给予25倍合理估值，2021年合理市值为14×25=350亿，至少在175亿以下才有买入价值。**

注意，老唐在《价值投资实战手册》113页，清晰写明了“**合理估值的市盈率倍数，不区别行业特性或企业历史市盈率数据**”，故，本文不讨论“25倍怎么来的？、历史平均市盈率35倍的企业，给予25倍市盈率是否合适”之类的问题。

不理解此问题的，“你的口袋，多了三十三块，这些钞票够你买本书回来”——郑智化《三十三块》调，预备唱！

**目前市值240亿，对应6.62亿净利润，估值为36倍，偏高估，不适合买入。**

**如果我已经持有该股，年内40倍以上区域可持可减（265亿以上市值），50倍以上区域一定会考虑退出（330亿以上市值）。**

**还有一个可能带来增长的未知因素，收购。**

公司今明年继续策划收购的可能性非常大。公司最近几年曾经几次策划收购。在2015年对眉山惠通的收购成功以后，连续两次收购企图，均因和收购对象未达成一致而终止。

2016年3月28日停牌，至6月宣布未成功，终止收购；2017年12月4日再次宣布因意图进行重大资产收购而停牌，至2018年3月底宣布和收购对象未达成一致，终止收购。

2018年3月这次收购，终止后披露了目标资产，是四川味之浓和四川恒星两家企业100%股权。

味之浓是位于四川省眉山市的一家调味品企业，主要生产火锅底料、夹馍酱等（奇怪，公司官网www.vizino.cn已经被一家彩票销售页面劫持，是我巧遇劫持还是一直如此？）。

四川恒星是味之浓的控股股东，同样位于眉山市泡菜产业园区，主要是生产郫县豆瓣的（读作皮县）。是位于郫县团结镇的郫县豆瓣知名企业“恒星调味品有限公司”的关联公司。

导致收购流产的关键因素，可能是涪陵榨菜收购眉山恒星后，关于“恒星”品牌（赵雅芝代言）使用权的问题，在涪陵榨菜公告上表述为“标的企业在解决同业竞争的方式上，无法与其关联单位所有股东达成一致，导致并购后无法解决同业竞争问题”。

从这个流产收购可以看出，近期涪陵榨菜管理层可能对郫县豆瓣、夹馍酱、火锅底料中的一种或几种产品感兴趣，意图收购此类资产并将其整合入乌江榨菜的销售网络里去。

另外一方面，公司在生产经营无重大资金需求的情况下，保持低分红率（最近三年分红率都在30%左右），累积大量资金用于短期滚动理财，除了部分项目扩产需要占用资金以外，也可能是为意向收购准备资金。

公司收购其他品类，然后将其投入到乌江榨菜渠道中去，我认为是合适的策略。而且从惠通收购以及后面两次流产收购看，管理团队在收购问题上的标准是严格的，出价是谨慎的，也是严守能力圈的。并未出现为了扩大管理规模而放松收购标准的迹象，这方面令人欣慰。

不过，这个管理团队持股量很小，占比仅约2%。而且工资待遇也不高，或许存在激励不够的问题。

公司管理层不断减持股份，似乎也显示了对公司发展前景的不乐观看法。

按照上市之初的持股量，董事长持股552万股，其他8名核心高管每人持有84.6万股，经过上市后的三次转增，如果不减持，董事长应该有持有约2120万股，市值约6亿多。

实际目前董事长持股包括转给夫人的持股在内，仅有1325万股，市值约4亿。上市至今已经陆续减持超过1/3的持股量了。

其他高管也一样，如果期间不出售，目前应该每人持有约325万股，市值近亿，但目前公司总经理持股还剩173万股，已经减持近半。

其他高管里面，剩余持股量最大的为226万股（以前的副总，现任监事长），也已经减持了超过30%，有部分高管甚至已经清仓。

综上所述，老唐的结论是：**涪陵榨菜是一个小行业里的大企业，拥有自己的利基市场。先发优势带来的规模以及足够宽广深入的营销网络是公司最核心的竞争力，品牌和技术也具有一定的领先优势。**

**公司盈利质量高，盈利能够持续，且无需重大资本投入即可保持当前盈利能力，管理层历史展示了对行业的深度理解和专注，是一家值得持续关注的好企业。当前240亿估值偏高，接近卖出区，不适宜买入。**

你看，这就是价值投资道理很容易懂，但真正做下去很难的第一个原因“乏味”。

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

**最后再次申明：**阅读和研究涪陵榨菜财报，是应书房读者点杀。

本文仅仅是老唐首次阅读涪陵榨菜相关资料，前后大约也就数小时得出的结论。文章仅为交流沟通之用，**不妥之处，欢迎指出，但请勿以阴谋论观点看待之。**

老唐目前持仓40%茅台，26%腾讯，12%分众，8%洋河，7%海康，6%古井B，2019年内收益37%。目前不持有涪陵榨菜股票，未来72小时也没有购入计划。

自2014年公开实盘以来，年收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，37%（均不含新股收益），2014年元旦的1元，当前净值为4.1元。

阅读原文

---

小邦一惠的春天 2019-04-07 14:55:56

请问老唐写这文章花了多少时间啊[得意][微笑] 赞 27

作者

阅读财报和招股说明书，大概花了四五个小时，然后又简单地翻了一下2013~2015财报和最近的券商研报，大概花了一个小时吧！然后文章基本在脑海里，但码字成文和公众号排版制作花费的时间，估计和阅读差不多[委屈] 赞 420

苒暖馨摇 2019-04-07 14:55:03

老唐，感觉牛市初买自己的股票组合的收益比不上在底部买1000ETF，那努力研究个股的意义何在[流泪] 赞 16

作者

如果能知道何时是牛市，何时是底部，不仅研究个股没有意义，全世界任何生意都不值得去做了，包括贩毒——不是玩笑，这句话很重要，请仔细思考，认真对待[呲牙] 赞 229

怕不是的波富 2019-04-07 15:47:13

老唐，喝白酒其实也是对身体不好，为什么白酒行业还可以持续增长呢？ 赞 7

作者

因为人活着不仅仅是为了身体好。 赞 210

海灵户外水瓶 2019-04-07 15:06:49

这个真不如白酒类企业，如果烟草可以上市，那才真是捡钱 赞 4

作者

烟草真要上市了，照样可以有恐怖的利空出来[呲牙]正如茅台也曾被打到过8倍市盈率，一堆人讲鬼故事，看见钱吓死了，避而远之，不仅如此，还站在旁边耻笑捡钱的人太笨了[奸笑] 赞 82

Shane麒麟 2019-04-07 14:56:59

请教老唐，在您看来，沪深300指数的合理估值是不是也应该是25倍PE赞 4

作者

应该低于25，建议毛估估视为20比较合适。原因是300家成分股里，有些公司的“利润”含金量不足。 赞 78

想忘不能忘蓬 2019-04-07 16:29:30

今天你家领导过生日，祝福她永远年轻美丽，祝你们白头偕老；老唐你是我人生的偶像，投资水平一流，愿意无私分享让人敬佩，对待家里领导宠爱又尊敬，努力向您靠拢，努力成为一名优秀的四川耙耳朵 传承者[奸笑][奸笑] 赞 77

作者

代我家领导表示感谢[呲牙][握手] 赞 26

小碎步畏 2019-04-07 15:12:10

老唐，榨菜不是什么高科技产业，好像没有什么前途啊，请介绍一些科技绩优股供你的粉丝参考。

作者

看来你在书房白待了15个月啊，你啥时候看到老唐会主动介绍股票给别人了？？[捂脸] 赞 67

向右宅 2019-04-07 14:59:10

几个小时就有这种认识实在令人惊讶。老唐之前是做哪个行业的呢？ 赞 62

作者

[呲牙]宅男，专业宅男 赞 60

节约自己念 2019-04-07 15:05:22

老唐，今天刚买了您的三本著作。唐书房看市也是您的公众号吗？ 赞 13

作者

唐书房看市，不是我的号。是一个碰瓷的，请注意不要上当[委屈]我只有一个公众号，那就是「唐书房」。 赞 61

乐观的市丝柳5 2019-04-07 16:07:52

哎老唐，涪陵榨菜最低估值也就30倍区间，25倍大概很难很难买到，除非增速放缓。[尴尬] 赞 5

作者

永远不要低估市场先生的冲动，茅台五年前跌到过8倍市盈率。 赞 53

陌上初华败 2019-04-07 15:07:44

谢谢老唐兄指点。假设您投资沪深300指数的话，20PE视为合理估值，到多少倍估值您会卖出呢

赞 5

作者

如果是我，沪深300指数到25~30倍pe应该就可以卖出，或者至少要停投了。

赞 39

瘦。 亡心城佐 2019-04-07 15:34:49

老唐，大盘指数刚3200点，好多企业都偏高估了呀[流泪]

赞 4

作者

没觉得啊[偷笑]我持有的企业都还没高估。去年底市场一片悲观时，老唐就在总结《老唐的2018》里写了"老唐斗胆预计：未来几年不计收益会比较好，而且还基本不用再去挖掘什么新企业。就这么几家，可以葛优瘫很久。"[耶][偷笑]

赞 38

等我卡尼警 2019-04-07 15:23:03

虽然结论跟老唐的差不多，也是350亿左右，但仅仅是根据历史增长率对未来三年做简单的保守估计，虽然也对行业上下游做了些简单分析，但与老唐的分析对比差距很大，一是思维框架上缺了很多：榨菜市场天花板没有去深入分析，公司的产销量没有去分析，上游原料没有深入分析透彻（影响对资源禀赋的判断），泡菜的影响力没有深入分析。另外在数据获取能力上，没有去榨菜办等官方机构去查证，不知道有前瞻研究院，数据零零散散地搜寻来，得很辛苦。总之，对分析的理解深度相去甚远啊！感谢！回头照着老唐的思路再重新来一遍。只有一个地方我提一下自己的不同看法：泡菜占比小，恰恰说明扩张份额的潜力大，按照管理层的能力和渠道，这一块值得跟踪观察。ps：本人持有榨菜一年半左右，目前获利300%，打算继续持有。

赞 35

乱乱乱乱失 2019-04-07 15:17:49

谢谢老唐兄，我算了一下，假设上证指数和沪深300指数涨幅相同的话，沪深300到20倍PE差不多是5000点，到25倍~30倍市盈率的话上证指数要6000点以上了。也就是说，5000点以下基本上要坚定持有，6000点以上则要分批卖出请老唐兄斧正!

赞 9

作者

这个理解是错误的，企业是动态发展的，盈利每年在变，不能这么孤立和禁止的计算，而且没有必要算这个嘢，偶尔看一眼估值，几秒钟的事儿，何必要提前算它什么点位呢[呲牙]

赞 29

早安忧郁怕 2019-04-07 15:39:16

请教老唐，银行理财的收入为什么有些公司计入投资收益，有些计入财务费

用了？ 赞 1

作者
理财收入计入投资收益，银行存款利息计入财务费用。 赞 28

猎艳师邮 2019-04-07 15:52:06
个人觉得，收购的公司都应该改为使用乌江商标，才能充分享受经济商誉，然而没这么做。

作者
我认为管理层的做法是对的，乌江的渠道可以共享，品牌扩张要慎之又慎。 赞 27

偷心瑟 2019-04-07 15:47:19
想请教老唐一个问题，排除道德因素的考量，老唐愿意给博彩业企业多少倍的PE呢？

作者
我给任何行业的合理估值都一样，自由现金的25倍为合理估值。与行业无关，与道德无关，与企业盈利质量有关，与无风险收益率水平有关。 赞 25

小柒柒酱庭 2019-04-07 16:15:18
老唐，如何在仅仅花了几个小时，就能洋洋洒洒写出几千字的文章？搁我估计得花几天时间。。。 赞 2

作者
手熟尔?? 赞 22


爱不止学 2019-04-07 14:44:13
老唐，做为一个四川人你怎么可以不持有榨菜[偷笑] 赞 8

作者
以前还真没注意这家公司，一个字，懒[委屈]，两个字，太懒[晕] 赞 21

曾轶可家取 2019-04-07 14:43:42
等的花儿都谢了 赞 2

作者
应很多朋友的要求，尽量推迟发出，好留下自己做作业的时间[呲牙] 赞 18

半清醒酥 2019-04-07 14:47:43

我以为晚上才能读到，没想到这么快，感谢唐老师！唐老师下次点杀节目准备请哪家公司出来溜溜希望是大族激光[嘿哈]

赞 17

噬骨之痛暑 2019-04-07 16:20:45

先交作业再看唐师文章。 首次从零自己分析一家企业。 字数太多，分成3段了，话痨也像唐师，哈哈。[坏笑] 【涪陵榨菜】第一段 优点： 1、主营业务明晰，发展思路明确，财报简单，这方面很像分众。 2、理财积极，资金利用率高，管理层不怠慢资金。 3、股权结构类似洋河，管理层积极性高。 4、以销定产，不积压。 5、单价低，长期看还有提价空间。 6、佐餐行业唯一上市公司，融资相对最容易，未来收购相关企业更容易。 缺点： 1、行业进入门槛太低。 2、行业竞争非常激烈，想要进一步提升市场占有率困难，通过收购同行提升占有率可行性更大。 3、因为是以销定产的方式，说明当前销量就是市场需求量，未来增长主要依靠市场开拓。 4、关联交易：无法得知价格是否合理。并且可以预见，未来还将长期有关联交易。 5、销售量增速低于销售费用和管理费用增速。也就是说，利润率的上涨主要是提价带来的。 中性： 1、减持：我不觉得减持是问题，所以放在中性里了。我认识一个老板，因为自己的企业资金链紧张，他只要缺钱了都是随时无条件卖掉股票。而且，这几年涪陵大股东年年减持，但企业越来越好，两者之间没有明显的关联性。

赞 14

day街霸张三 2019-04-07 14:48:08

高人啊，不服不行[微笑]

赞 14

首的歌艹 2019-04-07 15:39:10

老唐，建议您以后出书让出版社给加个书签，可以是你的几字箴言啥的，我现在在你的三本书里都用钞票做书签，毕竟是赚钱的利器嘛[呲牙]

赞 13

超级风萧萧003 2019-04-07 15:14:08

老唐，个人好奇: 对于管理层卖出股票，腾讯的马董在卖，海康的龚董在卖，洋河更是很多管理层在套现，为何依旧认为这些标的不错？ 问题有些蠢，不过还望解答。

赞 7

作者

这个还是要分情况，看为何套现，不是一句话可以说清楚的。不过，你好像有误读，我没有说套现就是不好，包括本文也没有这么说。只是说可能存在管理层激励不足的情况。

赞 13



韩酥萌息 2019-04-07 15:08:18

无风险利率，以十年期国债利率换算合适还是五年期三年期合适啊，目前十年期换算过来也才30pe啊

赞 3

作者

不用那么严谨，看看一年左右期限的银行理财产品，然后凑个整就差不多了。 赞 13

嘶幽池 2019-04-07 15:12:39

感谢老唐一直以来的无私分享！除了点杀涪陵榨菜，旅途中还会考虑点杀其他大家点赞很多的企业吗[呲牙] 赞 7

作者

我也不知道，木有计划，主要看时间[呲牙] 赞 11

资深禽兽战 2019-04-07 16:57:15

很好，的确厉害啊！不过，我个人认为老唐对泡菜这块业务的理解还是不够深入。周斌全一直在推动泡菜工业化，希望能推出常温泡菜，历时两年多，近两千次口味调试，在2019年2月份终于推出市场，这块有待观察。之前的泡菜都是冷运输，销售半径有限。但是老唐以惠通之前占比较低来说泡菜这块还是不够完善。第二，萝卜这一块具备成为十亿单品的潜质。 品类储备方面，乌江最优。第三，说估值，承德露露没有增长，尚且20PE。海天味业增长20%几，PE40多。即使涪陵榨菜增长率降至20%以下，25倍PE会不会给得太低了。第4，说减持，马化腾减持腾讯。何享健减持美的。比尔盖茨减持微软。嗯嗯，好像减持得很好啊！从目前来看，涪陵榨菜的管理层减持得也不错啊！ 赞 10

神崎莉莎 2019-04-07 15:16:07

去年10月大跌的时候把茅台和榨菜称了称，还是加了茅台，比茅台市盈率高的我都不下手，榨菜总是比茅台高一些。现在还是贵点。不过一直关注着，希望有一天能等来机会。老唐一分析，以后机会更难等了，哈哈。 赞 9

为你丢了笑华 2019-04-07 16:18:11

按此分析，涪陵榨菜极有可能成为下一个承德露露——固守一隅的现金奶牛 赞 7

阳光的Ua35fv0 2019-04-07 16:22:51

【涪陵榨菜】第四段 结论： 1、未来发展空间巨大，但近期确定性不足。2、估值：我觉得最最最保守的估计是按照销量增速预估，也就是10%。当然这样过于保守，因为假设销售量增长10%，而其他成本不增加的话，纯利润率将增加15%左右，是高于销售量增速的。 3、所以，随着未来公司战略的逐渐实施，如果收购一旦实现，或者新厂投产，利润还有进一步上涨空间，我愿意给每年20%-25%（保守）的增长预期。这样算来，2021年的利润是11.44-12.93。市盈率给30-35倍（市盈率应比增速高一些才合理），那么，3年后的合理估值是343-452.55亿元。（我觉得这是最保守的预估。另外，因为未来两年公司建设投入将加大，必

将影响净利润，所以我的预估是3年后。）4、买入价：172--226亿元（老唐估值法，打对折）。现在价位显然太贵了！ 终于写完，这就去看唐师的结论啦！ 赞 6

0珍爱永远0 2019-04-07 15:26:46

“2013年销售量10.44吨。2018年销售总量14.44吨”，少写了“万”字吧？

[发呆] 赞 1

作者

多谢细心，果然是输漏了万字，马上加上[呲牙][握手] 赞 6

专属陌洛钢 2019-04-07 15:26:31

请教下大家.三年后榨菜销量增加约14%，同时价格提升

27%（1.1×1.15≈1.27），合计带来45%的增长（1.14×1.27=1.45），折合年化13%。年化0.13的是怎么算出来的呢 赞 3

作者

1.45开三次方，得出1.13。以苹果手机为例，将计算器横过来，输入1.45，按开方键，按等号，ok。 赞 6

阳光的Ua35fv0 2019-04-07 15:22:54

感谢老唐!作业虽然结论和老唐一致，但就资料的查阅和结果推导的过程相

距太平洋。继续日拱一卒。 赞 6

qyh秦艳鸿home 2019-04-07 15:10:58

前些天留言老唐说在看涪陵榨菜财报，没想到就被老唐点杀，大致内容自己

能剖出但还是没有老唐仔细，没留意股东一直减持。读完之后发现榨菜没有护城河而且销量上不去，利润靠提价等让我否决了标的。现在老唐给出榨菜合理估值后只能另找标的了。 另外想请教老唐，海天PE这么高，还可以作为标的阅读吗？[合十] 赞 6

我系神经病偿 2019-04-07 15:53:52

第一次与沙发如此之近，可我还是错过它了[捂脸][捂脸]。我的估值也是3年

后375亿，可是与老唐的分析相差了一个太平洋[破涕为笑][破涕为笑][破涕为笑] 赞 5

成衫辞 2019-04-07 15:42:55

唐老师牛， 唐老师是否也关注一下制造业或高科技产业？ 赞 1

作者

我不太关注企业属于什么行业， 我更关注具体的企业本身。 赞 5

AA寂离 2019-04-07 15:13:16

90后肯定不知道郑智化的《三十三块》[破涕为笑] 赞 5

滚来滚去在 2019-04-07 14:51:50

企业在自己的一亩三分地干的不错。有很好的护城河，但是企业似乎也没有太多扩张其他产品的动力，这种企业因为有非常好的销售渠道，按理来说推新产品会比较容易深入市场(参考海天味业),我认为它是不求上进的好公司 赞 5

冷霏羽女 2019-04-07 15:53:02

祝夫人生日快乐！小小红包不成敬意。 赞 4

作者

代我家领导谢谢你[玫瑰][握手] 赞 2

灬依风恋雪发 2019-04-07 15:45:11

老唐真的是强到爆炸，特别是找资料的能力，想请问下如何能够找到关于榨菜市占率之类的有用信息？是搜索还是通过什么app能够快速找到[强] 赞 4

作者

搜索 赞 2

黄金龙脉 2019-04-07 15:41:17

唐老师，产品的提价信息，同样包装重量变少，以及青菜头产销量这些信息，从哪里可以过去 赞 2

作者

就是用搜索引擎就可以找到，百度搜狗必应都可以。 赞 4

Super丶苏戏go 2019-04-07 15:37:46

上周也研究了下涪陵，但只局限在18年年报里面，很佩服老唐能在几小时内拥有如此强的资源搜集能力，请问老唐： 1）榨菜市场占有率是读招股书和看新闻得出的？2）在哪里发现了前瞻性研究这个机构的？ 3）关于提价的信息，我在雪球个股公告下面只看到了16-18年的，老唐怎么看到所有年份的呢？ 赞 2

作者

1.是。2.很早就有关注他家公众号，忘记怎么发现的了。3.搜。 赞 4

倾覆架 2019-04-07 15:32:38

唐老师，2018年榨菜生产量12吨多，那么大概需要37吨的青菜头，年报运

营成本里面榨菜的原材料是5.27亿，这么算下来一吨的青菜头成本就有1424左右，感觉就算是这个成本里面含了其他原材料（辣椒，油），或者包含了头盐，二盐半成品的人工，也比700一吨的原材料高出一倍，有无这种可能，公司如果认真控制成本，利润还有提高的空间？ 赞 3

作者

5.27亿包括青菜头，食盐，调料，包装材料，还有因为收购半成品而加在成本里的加工户人工、利润及相关税费。对应约4000元/吨左右的成本，成本方面可以提高的空间实在很有限。 赞 4



陌芯涵攻 2019-04-07 15:22:14

读价值投资实战手册后发现老唐的估值用三年以20~25倍市盈率将卖出翻倍的方式进行估值，但是前提就是利润为真可持续且基本接近自由现金流，像银行这类的行业，市盈率一直维持在较低的水平，也没有资本将其推高，是不是说他的利润不是自由现金流，或者与自由现金流比较差的太多，还有如果针对沪深300这样的宽基指数里面涵盖了各行各业各类的企业，该如何进行粗略进行估值确定买入卖出标准。 赞 1

作者

《手把手教你读财报2》最后一章有大概五六页纸，专门讲了银行股的估值方法。后一个问题，本文下面留言区里回答过了，翻阅。 赞 4

夏末初瑾酥 2019-04-07 15:00:38

其实看一家企业值不值得投资。也很简单吧。1.这个生意自己喜不喜欢？2.企业的核心竞争力是什么？竞争力长不长久？3.未来有没有发展？涪陵榨菜是一个小的行业赚钱。但个人觉得格局太小。一个榨菜目前面临健康生活。高盐不是人们所需但贴近百姓生活，只要管理层不胡来，依靠传统的榨菜技术不偷工减料，也是可以在这个行业赚到钱。所以除非有极低的价格才考虑买入投资。 赞 4

月落琴箫 2019-04-07 14:44:43

刚好把《价投手册》前118页看完两遍，结合实践就从菜头开始好了。 赞 4

不去太在乎孤 2019-04-07 16:18:23

抗通胀，几乎无竞争，不需大额资本投入，而且品类扩展可能性还是有的。符合巴菲特选股标准，继续持有。 年轻人几乎不会自己腌咸菜，佐餐小菜行业未来会出现集中度提高，继续拿着等等吧。 老唐认为21年到350亿，俺能接受。3年40%，很好 赞 3

妖尧美饥 2019-04-07 15:59:01

175亿应该再下调一些。首先，这是在乐观的估计下的估值。其次，未来榨菜的替代品的问题。最后，前些年的增长有环保淘汰小厂的因素，今后没有了。 赞 3

o陈英俊o 2019-04-07 15:56:18

看到老唐讲眉山泡菜很开心，因为眉山泡菜工业园就在我们镇上[呲牙][呲牙][呲牙]看到家乡的zf和商人把四川家家都有的泡菜做成产业接近眉山市15%的GDP还是挺感动的，可以聊聊千禾么？从23看到15现在又从15看到23

赞 3

乂小时光四 2019-04-07 15:52:50

我提供不了数据的支撑，但我的观点和唐老一致，榨菜行业发展空间有限，不应该花时间和钱来投资这样没前景的票，这样的股票可以当成垃圾股处理，除非超短线参与，中长线就该在前景好的行业中选股票。[吐舌][吐舌][吐舌]

赞 3

夏日虫儿飞day 2019-04-07 15:48:33

在书房学了不长时间，试着做了做作业，对比老唐的满分卷，自认可以得60分，老唐威武！

赞 3

黑夜黎明210655 2019-04-07 15:24:35

这样到2021年大概净利润率会到40%左右（14/34），这个可能性确实要考虑是否能够达到？

作者

要去掉政府补贴和理财收入，不需要有那么高。

赞 3

深莫一smile 2019-04-07 15:19:15

一直看榨菜涨，一直觉得贵。唐书房里面好像找不到福耀玻璃的文章，感觉福耀玻璃便宜多了。老唐几小时胜过我几个月![强][强][强]

赞 3

缺份依靠粉 2019-04-07 15:16:38

榨菜16年开始业绩的腾飞，也受益于16年中央督察组开始的环保严打，腌制头部企业收益明显。

赞 3

河南腕红艳去 2019-04-07 15:09:40

看您写的东西真是一种享受，佩服佩服。

赞 3

安然失夏挡 2019-04-08 07:52:09

唐老师，请教一下如果将来大盘出现了明显泡沫，但自己手上持有企业还属于合理估值，您是选择卖出还是持有呢？[微笑]

作者

持有

赞 2

sky念芳林金牛 2019-04-08 07:29:14

敢问老唐，用了多少年时间，可以在五六个小时内把一家公司搞这么清楚？

赞 1

作者

不知道。技能是一连串事件，不过是日拱一卒，没有什么清晰的时间段。 赞 2

情犊遭 2019-04-07 16:22:35

【涪陵榨菜】第三段 困难： 1、企业越来越好，净利润越来越高是大概率事件，即使利润率下降也不会阻碍利润数上升。但增速可能放缓，市盈率可能下降。 2、增速不确定性。营销费用上升27.28%，销售量只增长了10.65%（均为年报数据），说明增长有点累。而近期刚刚涨完价（最近3年涨了3次价），短期很难再大幅涨价。所以利润率可能会下降，导致利润增速下滑。 3、在建工程将增加巨大费用。2018年全年在建工程投入2.05亿元，而未来两年，仅辽宁这一个厂就还要投入7.2亿建厂，这可都是从纯利润里出啊。现在每年纯利才6.6亿。辽宁这个厂建设期30个月，也就是两年半时间，大概在2020年末建成。平均每年投入2.88亿元。已经超过今年的全部投入。 赞 2

那么后来呢咪 2019-04-07 16:21:37

【涪陵榨菜】第二段 没想通的地方： 1、为什么要在辽宁建厂？ 从年报中可以看到，东北地区销量最少，毛利率54.39%也不低，说明运输没有提高成本。那么为什么要在辽宁建厂呢？因为东北增速高？30.68%，8个大区里排第6，也不高啊。还是辽宁建厂费用低，以后这里的泡菜要行销到全国？地方有点偏，运输成本也高啊。 机遇： 1、消费升级：很多人说榨菜销量好是因为来百姓没钱了，所以消费水准降低了，我觉得正好相反。试问，谁家旁边的菜市场里没有几个买小咸菜的摊位呢？其实佐餐开胃菜的市场需求并不小。但买袋装的榨菜显然更贵，并不是老百姓的日常选择。所以，现在是因为老百姓更有钱了，所以袋装的“高档”小菜才越来越有市场。我觉得这种趋势会延续下去。理由和茅台、洋河的高端白酒增长理由一致。 2、目前涪陵在榨菜的市场占有率29.7%，全国第一，超过第2-4名之和。未来把他们收购了也不是不可能，市场占有率进一步提升几乎可以肯定。 3、泡菜和酱料方面的发力。 赞 2

朝上看园 2019-04-07 16:05:03

唐大，从表面上看双汇与涪陵的模式很像，但从天花板上来说涪陵如果不搞收购光只靠不断提价话很难持续高增长，相比较双汇屠宰占有率还很低空间还很大，未来潜力很大吧，如果内功稍微发点力的话？ 赞 2

heart祁允祥 2019-04-07 16:00:28

我之看到了存货周转率低，进而推导出增长开始增速放缓的趋势，从而对今

年和明年的高预期有些担心。但是也看到了和你分析的差距。 一个是全国青菜头产量方面的了解，一个是对泡菜业务的利润预估研究，总之还是差距明显呀……[呲牙][呲牙]

赞 2

一点点不该告白 2019-04-07 15:59:15

不，你不是普通朋友，确实是大V[呲牙]公司分析的又快又好[强]逻辑阐述的简单明了[玫瑰] 一个问题一个提议献给老唐： 1.前瞻产业研究院的数据，经过注册发现是收费的，请问有没有薅羊毛的途径？[阴险] 2.以后能不能定期开展这种作业活动，提前一周给定题目（萌新分析公司没那么快，需要时间），然后公布老唐的答案，个读者自行对照思辨。[呲牙]

赞 2

唯是心伤环 2019-04-07 15:49:46

好企业，我觉得榨菜和茅台有一点儿不同是，榨菜再好吃也满足不了社交面子问题，婚宴和喜宴都上不了席，和茅台比还是溢价不够，如果有特别好的价格可以考虑买一些。

赞 2

秘制小汉堡222 2019-04-07 15:48:33

表达有误，是合理估值的上限[呲牙]，之前您说有钱了会加洋河分众，现在都不知道加点啥了[流泪]

赞 2

很難遇見 2019-04-07 15:48:10

唐长老，为啥没有把增值税降税的因素考虑进去？这股的上游都是农户哦，没有进项税额或者进项税额很少的，成都娃娃盼复。

作者

其他因素已经估计的非常乐观了，你可以把降税因素当成变相提价看待。

赞 2

ok一只傻梦想呀 2019-04-07 15:45:14

存货周转率的问题，个人理解，提价对库存的影响甚微。原因是存货增加的主要是原材料的增加，产成品非增反减（18年中报及年报均是这个情况），说明销售并未收到提价的影响而较少，提价空间可能还有提升空间。公司的策略就是抢占市场空间，然后提价。另外，原材料的增加应该是扩产，销量增加带动的扩大原材料的采购等。不知道是否正确？

赞 2

疯癫范智 2019-04-07 15:36:43

其实这几年高增长是涨价引起的，去超市看下，一袋榨菜3元，方便面2.5元，榨菜比方便面还贵，弄的我都不敢吃，而以前榨菜都比方便面便宜

赞 2

辐粕晓xzm 2019-04-07 15:15:33

榨菜管理层还是非常厉害的，有今天的高速发展与周斌全敢想敢干，锐意改革创新有很大关系。

赞 2

钟二妞丛 2019-04-07 15:13:51

得到老唐认证的48楼，争取发发发发，打赏发一下，感谢老唐的解读，手1

手2实战三件套已经多次学习，除了手2感觉还有些没吃透以外，手1跟实战已经融合进我的交易

系统，感激老唐，期待年底的新作，到时候希望能得到您的签名，不知是否如愿[耶]

赞 2

狗样年华默 2019-04-07 15:02:43

老唐，请问您一下，财报薪酬表里同时出现本期增加和本期减少，如何理

解，谢谢！

赞 2

作者

《手把手教你读财报》里有，翻它[调皮]

赞 1

夜有多寂寞格 2019-04-07 14:56:45

认真看完了。从去年开始关注 涪陵榨菜 一路高歌 涨了一倍。去年我就觉得

贵了点 没买、今年更贵了。

赞 2

心上人用 2019-04-07 14:54:29

确实偏高，目前对估值还有待提高，尤其是对企业有能力提价，或何时已经

提的价，造成的影响，这都得从以前的年报中获取资讯，价值投资高手，老唐名副其实。

赞 2

暖眸盟 2019-04-07 14:47:56

已经翻到113页再看一遍

赞 2

那么后来呢咪 2019-04-07 14:45:26

老唐莫不是第一天就写好了吧[冷汗]

赞 2

作者

也没那么快，昨天写好的[呲牙]

赞 2

找女开房AA制 2019-04-07 16:23:32

老唐厉害。我之前也研究过涪陵榨菜的，感觉是不错的公司。但对增长速度

一直有忧虑，且估值一直不便宜，所以没买。看您写的感觉更清晰了。[抱拳]

赞 1

情深似海剪 2019-04-07 16:21:47

按照老唐25倍市盈率 那格力电器这些股票 是不是估值就值个翻倍？何况业

绩还这么好

作者

不是直接用利润乘以25，要看三大前提。我不懂格力，会不会翻倍，结论要你自己下。 赞 1

o陈英俊o 2019-04-07 16:20:30

很荣幸作为新人，我自己得出的是160-190买入的结论，算是跟上老唐的节奏。 注意到了销量和提价的问题，但是还有很多没有老唐这么细致，好好揣摩，多谢老唐。

赞 1

他入她心甩 2019-04-07 16:02:25

吉香居的市场份额可能是因为其下饭菜份额比较大，传统榨菜小一些。 赞 1

老妞的肥猫会 2019-04-07 15:41:11

小行业中的大企业，感觉跟老唐对老板电器评价有点类似，且虽然老唐觉得榨菜的营销渠道和技术有一定优势，但是也认为这并非很强的护城河，关键是，大家并不这么需要他，有也可以，没有也可以，有时看到了添添味。[吐舌][吐舌][吐舌] 赞 1

不该滚粗苒 2019-04-07 15:35:06

这么短的时间就可以完成从收集资料到数据整理编排，成文，给出一片这样的文章，老唐效率惊人啊，是不是做这件事之前流程很清晰了，比如知道需要回答哪几个问题，然后要收集哪些资料，哪些数据值得留意...

赞 1

嗳妮甜 2019-04-07 15:31:11

老唐，最近看了一本书叫《告别百年激进》。恍惚之间有点五常老师的感觉，我不是科班出身所以在思考上并没有一个成熟的体系。所以我更喜欢用亲身经历和体会去传授知识的人。我花了好多年才走出来自己没上大学就差人一大截的困局。现在的我反倒觉得有些思考如果太固化，反倒会影响自己的判断。我觉得芒格可能大概是想告诉我们多学科模型思考应该是不要认为自己一直拥有的东西就是理解新事物最好的能力。不知道我说的对不对！ 赞 1

码啡疼 2019-04-07 15:29:42

佩服，佩服，佩服！ 赞 1

日光倾z 2019-04-07 15:25:43

期望老唐下次把点杀时间放到5月1号之后。因为一些企业年报晚而没有资格入选[调皮]

赞 1

假洒脱秽 2019-04-07 15:14:10

其实我也花了不少时间，整理了一些数据，并且在脑海里有一个大概的框

架，但是一旦落笔，就还是不知道该怎么写，顺序，侧重点啥的。[失望]

赞 1

小小小青年虎

2019-04-07 15:04:26

老唐的点杀就是通透

赞 1

与梦魇温存

2019-04-07 14:54:06

确实是这样 榨菜就是销量上不去 不像茅台-产多少 卖多少

赞 1

中秋雨下

2019-04-07 14:42:05

我是第一个看的！

作者

书房认证，真皮沙发，归您了[咖啡][呲牙]

赞 1

三江夜巫

2019-04-08 06:49:27

才买了手把手和实战，非常有指导价值。看了不少公众号，对估值一直稀里

糊涂，读了书，才有点感觉！真心感谢老唐让我真正做到明明白白的价值投资！！！

还在就好意

2019-04-07 16:20:03

祝您夫人生日快乐!一点小小的心意，表达对您的敬意和感谢!感恩遇见!

锅害诗

2019-04-07 16:08:46

从2017年就开始关注这个企业，中间也持有过一段时间，没看到老唐文章

之前从来没有这么思路清晰过，真的是无比的佩服

叫我张爸爸牙

2019-04-07 15:39:00

关注你公众号一段时间了，也从终生黑白那里听完你写的音频，我已经决定

了买完你写的三本书，太适合我了，谢谢你的引路

不该滚粗苒

2019-04-07 15:31:24

凑合的产品，也许股票也是凑合着看看吧，虽然看起来过去收益很高[捂脸]第

一偏见，没办法，即使财报难得的顺眼

呦奶茶姐杂

2019-04-07 15:30:08

开胃小菜的大生意！辛苦啦老唐，午睡的时间被点杀啦！

无标题锁

2019-04-07 15:23:40

系统看了老唐的分析思路，今天入手您的三本书，希望构建投资体系

忻是爱亦 2019-04-07 15:23:04

一口气读下来，酣畅淋漓！希望有能力和老唐一样思考读财报[强][强]

小甜儿妹妹属 2019-04-07 15:09:42

好看，老唐读财报的速度好快啊[玫瑰]

嗳妮甜 2019-04-07 15:09:42

如果我没记错的话，眉山的5.3万吨榨菜生产线好像没有启动吧，只是辽宁的泡菜项目启动了

网名控世家卦 2019-04-07 15:08:23

这个企业和另一家小行业里的大公司很像—600529，只是还没出年报无法参与点杀，70%的国内市场占有率，出口正在迅速增长，有自己的利基市场，管理层不乱来

旧唱片慧 2019-04-07 15:03:36

小行业的优秀企业，整个行业增长空间不大，随着对饮食健康的关注，多吃榨菜的概率越来越小，[呲牙]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 《小菜头的大世界》的一处数据错误修订

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-04-08

收录于话题
#2019年书房原创 104
#其他企业分析合集 81

很抱歉，今天发出的《小菜头的大世界——涪陵榨菜财报印象》有一处数据疏漏，感谢书房读者@Abend的细心指出，谢谢🙏

虽然不影响文章逻辑和结论，但终究是个错误，说到底，还是老唐在匆忙中不够仔细🤦。原文无法修改，只能通过补发来解决😖。

在文章第二部分股东回报分析里，关于公司的转增股，我统计漏了2013年的10转3，导致后面的分红金额和最终股份数量与事实不符。

正确表格如下（红色数字是修改过的）

| 年度 | 净利润（亿） | 每股分红 | 每股转股 | 公众股东现金红利 | 公众股东股份余额 | 分红时间 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 2010 | 0.56 | 0.3 | | 1200 | 4000 | 2011/6/3 |
| 2011 | 0.88 | 0.35 | | 1400 | 4000 | 2012/5/11 |
| 2012 | 1.26 | 0.35 | | 1400 | 4000 | 2013/6/7 |
| 2013 | 1.41 | 0.2 | 0.3 | 800 | 5200 | 2014/7/10 |
| 2014 | 1.32 | 0.1 | 0.6 | 520 | 8320 | 2015/7/3 |
| 2015 | 1.57 | 0.2 | 0.6 | 1664 | 13312 | 2016/5/11 |
| 2016 | 2.57 | 0.1 | 0.5 | 1331.2 | 19968 | 2017/5/26 |
| 2017 | 4.14 | 0.15 | | 2995.2 | 19968 | 2018/6/13 |
| 2018 | 6.62 | 0.26 | | 5191.68 | 19968 | |
| | | | | 16502.08 | 市值60.9亿 | |

唐书房

由此，引发两处文字需要跟随修改，一是股东回报计算，二是管理层减持股票数量。

股东回报计算部分，表格之下修改为（红字为修改内容）：

将公众股东作为一个整体看待，从2010年11月投入5.6亿后，9年累计收到现金红利1.65亿元（含2018年分红方案。未扣除红利税），不计算红利再投入，股份数量变成19968万股，当前市值60.9亿。

从5.6亿投入，变成60.9+1.65≈**62.5**亿，不到九年时间11倍，年化收益率超过30%。期间市盈率从51.7（或39）倍跌至36.4倍，贡献为负值，股东收益全部来

自企业成长。

管理层减持部分，修改为：

按照上市之初的持股量，董事长持股552万股，其他8名核心高管每人持有84.6万股。经过上市后的4次转增，如果不减持，董事长应该持有约2755万股，市值约8.4亿。

实际目前董事长持股包括转给夫人的持股在内，仅有1325万股，市值约4亿。上市至今已经陆续减持超过1/2的持股量了。

其他高管也一样，如果期间不出售，目前应该每人持有约422万股，市值约1.3亿，但目前公司总经理持股还剩173万股，已经减持近60%。

其他高管里面，剩余持股量最大的为226万股（以前的副总，现任监事长），也已经减持了超过45%，有部分高管甚至已经清仓。

再次感谢@Abend。老唐为自己的疏忽表示歉意，以后尽量注意。

因为公众号一天只能推送一次，所以最快只能设定为零点自动推送。希望各位还没有注意到这个错误，也没有因为这个数据而困惑

原文：小菜头的大世界——涪陵榨菜财报印象

---

隐居在史前表 2019-04-08 06:38:24

就喜欢老唐的这种态度，对就是对，错就是错，没啥丢人的[强][强][强]。只要是人就会犯错，关键是对待错误的态度。关注老唐快三年了，正是其率真豁达的人格魅力让我折服，真的从方方面面都是我学习的榜样[握手][握手][握手]。即是益友更是良师[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 162

嘶幽池 2019-04-08 00:18:12

9年时间通过企业业绩增长实现11倍收益，这个年化收益率不可谓不高，但问题是上市之初PE50多倍，估值也相当高，即使以年增长50%来考虑，以难以实现3年25倍PE卖出获利100%的要求，对于这种情况将会错失一个好的投资机会，是否无解呢？

赞 9

作者

投资，并不需要赚干净每一分钱，错失了又如何呢？抓住你能抓住的，就已经很可观了

赞 65

姑娘妳真招暮 2019-04-08 00:17:04

老唐，想问下，你觉得这公司的核心竞争力在哪呢？ 赞 3

作者

1.渠道，2.品牌，3.规模效益 赞 32

快樂的尒貳汉 2019-04-08 05:51:05

负责任的唐朝，可信度高！唐朝是可信度高的好人！ 赞 15

虚情寡义未 2019-04-08 11:24:50

《聪明的投资者》只少有四版，反正我买的是第四版。现在老唐的点刹又开始了。再过两年。老唐可以更新一下理念和案例，可以出第二版的《价值投资实战手册》。估计等老唐出第四版的时候，老唐就是中国的巴菲特。我就是现在的老唐，哈哈。 赞 11

作者

???? 赞 4

沃素凹凸曼宰 2019-04-08 07:28:51

则增量带来17.6×14%×（19.1-12.2）/19.1=0.9亿税前利润，提价带来17.6×114%×27%=5.4亿税前利润。 请问（19.1-12.2）/19.1是怎么得出的？不得其解，请指点，多谢老唐 赞 7

作者

19.1是营收，12.2是不含投资收益和政府补贴的营业总成本（也就是营业成本+三费），（19.1-12.2）/19.1指正常经营带来的税前利润比例。 赞 11

猜不透割 2019-04-08 01:16:53

老唐啊，我老觉得15倍以上的pe太高了，不考虑业绩增长，按格雷厄姆两倍的无风险收益率，按5个点算就是10倍pe喽，老唐书里的两倍的银行贷款基准利率，社会的平均回报率最高也就12个点给个9倍吧，就是最高也只能给10倍的pe……段永平说看懂一家公司不比读一个本科容易，格雷厄姆聪明的投资者里也不看好成长股投资者……如果不考虑增长15倍pe不是很高喽 赞 2

作者

你没读《价值投资实战手册》，也没读老唐写的格雷厄姆系列文章。 赞 9

夜冀北逆天颂 2019-04-08 01:43:55

唐老师，辛苦了。。。我是新人小白。自从朋友推荐了你的《价值投资实战手册》后，对投资股票重新有了正面理解。不再是像买彩票一样的观点！然后关注了唐书房，常看你的文章，到学习《手财》。。收益良多，致以最真诚的感谢！！[抱拳][抱拳]

赞 7

华尔街号益 2019-04-08 00:13:09

三十岁才学会认错的我，惭愧。三十岁到四十岁，学会了认错，反倒对的更多。继续向老唐学习。[抱拳]

赞 7

你爸爸是我哦了 2019-04-08 06:44:12

老唐对称赞不以为然，对自己的小小错误却极其认真！

赞 6

夏末初瑾酥 2019-04-08 00:36:43

严谨，谢谢老唐。

赞 6

自欺欺人给 2019-04-08 00:52:17

瑕不掩瑜，老唐百忙之中为大家指点迷津，我们郑重说声谢谢还来不及呢，老唐过虑啦。 偶然与必然。肯定有很多人一直在想，老唐为什么能够披荆斩棘，拨云去雾，是不是偶然和运气。今天再次证明，这是必然的，因为老唐的认真与执着，成就了今天的老唐。 差距的产生。估计，完成榨菜作业的不会有很多，进而发现这个小错误的人应该更少，这一件小事，我们和老唐的差距就有两步，何况日复一日，年复一年，产生的复利，差距就更大了，汗 向快乐出发。老唐表把这事放心上，要把领导照顾好，继续快乐之旅，继续享受二人世界的甜蜜与幸福[偷笑]一路顺风

赞 5

安幕风尘国 2019-04-08 08:15:12

每天早上上班前的近2小时的碎片时间都泡在书房里， 感谢这个伟大的时代！ 感谢自己能认识老唐！ 感谢老唐无私的奉献！ 老唐早~

赞 4

我是荒信处女座 2019-04-08 07:04:28

老唐，辛苦了。[抱拳]

赞 4



控心者简 2019-04-08 04:32:27

为老唐的严谨点赞

赞 4

沃素凹凸曼宰 2019-04-08 00:36:18

唐师傅非常严谨。谢谢

赞 4

love啁小逸 2019-04-08 00:12:16

为唐老师的严谨风格点赞 赞 4

苏33窗 2019-04-08 00:11:48

为老唐的认真点赞 赞 4

墨颜橘 2019-04-08 00:08:54

真敬业呀！老唐[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 4




啊纯小姐吱 2019-04-08 00:08:22

老唐用什么终端？choice还是wind？

作者

什么终端都没有用 赞 4

迷茫阿俊go 2019-04-08 08:39:05

谢谢老唐，手三本系列我买回来了正在啃[呲牙]恕我愚钝，继续请教：

“再假设政府年补助保持0.35亿不变，理财收入因为每年有净利润的70%沉淀（假设30%分红率），预计到2021年理财收入1.3亿，增加净利润约0.7亿。”请问最后的净利润0.7亿是怎么算出来的？ 作者（1.3-0.5）×85%≈0.7 请问0.5是什么？哪里来的？

作者

公司2018年的理财收入。 赞 3

凝视宇宙绎 2019-04-08 08:20:23

“再假设政府年补助保持0.35亿不变，理财收入因为每年有净利润的70%沉淀（假设30%分红率），预计到2021年理财收入1.3亿，增加净利润约0.7亿。”请问最后的净利润0.7亿是怎么算出来的？ 赞 2

作者

（1.3-0.5）×85%≈0.7 赞 3

天津胖子0214 2019-04-08 08:13:41

我要是早点读到你的文章就好了！听了你的价值投资，实战手册之后，

我的思想发生，天翻地覆的变化，这两天我把我的股票有八只，减少到四只，我准备再减少到两只，我发现我持有一些公司不是很有价值，祝你旅途愉快。 赞 3

温存疯丫头败 2019-04-08 06:03:50

为这份认真点赞 赞 3

街角冷色调雹 2019-04-08 05:22:47

读者的质量，就没有其他任何公众号可以媲美。老唐棒棒的 赞 3

想忘不能忘蓬 2019-04-11 00:40:37

这次作业我也做了，预估未来时我简单粗暴用年15%或20%和现有净利率做测算，对比了老唐的测算，深表佩服：一是参照历史轨迹，合理模拟三年产量增14%并有一次提价（这个模拟有理有据，太让人佩服了！），二是合理估算泡菜业务的利润。这几天我时常反思比对，想不到即便是涪陵榨菜这么简单的财报，做作业也能给自己带来极大提高，真是太意外了！以及，此次一大体会是：做估值测算，应该紧扣核心抓大放小，大胆假设小心求证，透过财务数据去捕捉和还原那一段真实发生过的经营历程，并籍此推演未来，估算出"模糊的正确"。 赞 2

戒不掉豆豆坤 2019-04-08 20:52:33

老唐老师，学习您的三本书该从哪本开始呢，是否有先后顺序？

作者

先读《价值投资实战手册》，再读《手把手教你读财报》 赞 2

高傲是迩媽怨 2019-04-08 08:04:13

这个必须点赞！ 赞 2

go浅唱ai半夏 2019-04-08 07:09:39

如果一家目标是三年一倍的企业，在其内在价值不变的情况下买入几个月就涨了百分之八十，甚至一倍。。而你只能发现一些估值合理的优质企业，会调仓买入吗？ 赞 2

作者

不一定 赞 1

发呆的台风略 2019-04-08 07:13:11

胡思乱想：开胃菜为什么往往是含盐高 难道说一开始人类祖先为了食品防腐不得不经常吃高盐食物 长期以往 最适应吃高盐食物那部分人被自然选择筛选出来 于是就变成现在我们吃这种高盐食物会觉得很"开胃"？ 赞 1

happy龙之旅 2019-04-08 01:00:37

这都被发现啦，真细心呀！看来我是跳着读的，惭愧惭愧！ 赞 1

凶残大河马go 2019-04-08 00:12:38

辛苦啦 老唐

赞 1

可爱小老虎o 2019-04-10 23:23:34

老师您好，我现在正在看您的手《手把手教你读财报》，写的通俗易懂，幽默，非常好。我想问您一个问题 ，你书上的数据图是用什么软件画出来的呢我分析一份财报时要不要也画图出来呢

作者

就是普通的excel

街角冷色调雹 2019-04-08 08:03:52

其实高管减持并不能说明什么，最主要的问题是贵，原来高管也没有想过公司会发展的这么好，再怎么提价，销量都不会降。

韩汐汐愛 2019-04-08 08:02:06

严谨细致，敬佩

白羊啊黑3 2019-04-08 06:38:44

公众号的规矩可真多，几点发布的，好像没有显示[惊讶]

苏小颜葛 2019-04-08 00:19:46

照例打赏，很喜欢老唐这样的态度。可惜我自己还是个马大哈[捂脸]脑阔疼

若璃蚕 2019-04-08 00:16:22

高管减持是说明 公司也没有真实的价值了吧

Dream丶龙sunny 2019-04-08 00:15:54

[捂脸]睡前看文发现又推送？还是被发现了吧[偷笑]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 加仓——2019/4/12

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-04-12

收录于话题
#2019年书房原创 104
#老唐实盘合集 108

今天有加仓。因为在旅途中（今天是本次出游第27天，在大河南境内晃悠的第20天），下午收盘后没有时间和条件记录，破例记录后再出发。

首先感谢朋友们的认可和厚爱，使《价值投资实战手册》和《手把手教你读财报》口口相传、持续霸占投资类书籍畅销榜，让“卖书郎”得以有版税收入来加仓

虽然钱来的有点晚，心仪股票已经涨幅巨大，但有钱加仓总是令人身心愉悦的。

今天增加几十万投入，大约分众、洋河各一半，成交价分别为6.90元和119.24元。

加仓完成后，截止4月12日9:35，持股茅台40%，腾讯26%，分众13%，洋河9%，海康7%，古井B5%，2019年内收益37%。

自2014年公开实盘以来，年收益分别为62%，13%，23%，62%，-18%，37%（均不含新股收益），若2014年元旦净值为1元，则当前净值为4.1元。

加仓的理由很简单。在去年底的总结《老唐的2018》里（向书房发送“2018”可提取该文），老唐对自己持有的6只股票有个估值如下表：

比如，目前老唐的持股仓位及未来目标，我清楚地记录在此：

| 持股公司 | 持股仓位 | 2018 年度涨跌幅 | 老唐认为 2021 年的合理估值 |
|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 38% | -14.2% | 15000 亿±10% |
| 腾讯控股 | 30% | -18.9% | 55000 亿±10% |
| 分众传媒 | 11% | -54.9% | 2200 亿±10% |
| 洋河股份 | 8% | -16.1% | 3500 亿±10% |
| 海康威视 | 7% | -33.2% | 4000 亿±10% |
| 古井贡 B | 5% | -4.1% | 500 亿±10% |

注：以港币计价的腾讯控股和古井贡B，涨跌幅已还原为人民币。2017年底港币汇率0.83，2018年底港币汇率0.88。

唐书房

因外汇管制的原因，购买古井贡B股困难。其他五只个股里，尚能基本满足老唐估值法买入区间的，就只有分众和洋河了，so……✌。

**郑重提醒：老唐从来没有预测短期股价涨跌的本领，更没有抄底逃顶的神功。**加仓仅代表我个人认为该公司目前处于低估状态+恰好有钱到账，但是：

①**老唐完全有可能对公司判断错误，无论是分众还是洋河；**

②**低估后暴跌也是常见现象**（老唐还曾为此在书房里专门写过一篇文章，谈论为何低估区域反而更容易出现暴跌的原因），毕竟分众和洋河最近几个月内涨幅已经有40%~50%了，出现暴跌或阴跌调整毫不奇怪。

所以，**请独立思考。老唐持有的任何个股都有股价腰斩的风险，请千万不要无脑跟风。**

乐观时无脑跟风，股价跌了就作受害者状，骂分享者是“吹票”或“庄托”，这样的思

维方式铁定亏钱，哪怕抄巴菲特和施洛斯的作业也逃不掉亏钱的结局，区别顶多也就是时间早晚的问题

老唐很忙，比杜甫忙，没有时间和兴趣“吹票”。我的持股至少以年为单位，就算短期内真的被“吹”起来，我会是受害者。就好比现在以已经上涨四五成的价格来买入，对我而言，这就是实实在在的亏损。

老唐也不认识什么庄家。在我眼里，凡是以“庄”的思路考虑股市的，基本都是送财童子——二十多年的股市历史表明，“庄家”也是送财童子，个头比较大的那种

借机说两件小事：

第一，最近一两周，书房问答广场里提问最多的问题，是关心老唐为什么不用涨幅巨大的茅台去换分众或洋河，或者什么时候才会去换？我一概没有回答。这里面有重要的投资理念细节问题，等我哪天有空，专门码一篇文章来说说这事儿。

第二，《证券市场周刊》编辑将老唐周末发表的《小菜头的大世界》缩编整理过后，发在了今天出版的杂志上，这是经过我授权的。明后天我会抽空将其收录于书房，没有新内容，已经读过的朋友可以跳过明天或后天的推送。

本文推送后就出门了，留言等旅途休息时再来上墙祝朋友们周末愉快！

阅读原文

---

智瑾婷环 2019-04-12 09:46:58

茅台股东的日常：持股，旅游，喝酒，健身。 韭菜的日常：看大盘预测点位，看美股，看新闻，炒题材，炒热点，失眠……

赞 328

云飘过夏天記 2019-04-12 09:52:28

老唐，我的账户是我老公在操作，之前2500点左右的时候，股价跌到了七八块，我跟我老公说这是难得的机会，得慢慢抓筹码了，他不听，现在这股涨到11块了，他居然跑去加仓了，说现在行情不一样，你说对这种人要不要家法招呼[发怒]我现在很想一脚把他踹出门口？

赞 57

作者

揍，支持揍，别打坏了就行，毕竟还要用??

赞 266

红绿配洋气字 2019-04-12 09:47:36

不着急，老唐加完仓一般还会跌跌 赞 127

真闺蜜哨 2019-04-12 10:52:02

老唐，牡丹看到了吗？[调皮] 赞 17

作者

看了??非常震撼和满意 赞 42

看透你也恨假 2019-04-12 10:24:11

唐唐，作为广告从业人士，我昨天也加了分众了[微笑] 赞 40

呦奶茶姐杂 2019-04-12 12:07:03

跟老唐一起加仓了。高抛低吸再也不玩了，经过了一年时间，研发了三套高抛低吸的方案，最后结论，辣鸡！至此正式皈依价值投资阵营，值得纪念，感谢老唐。 赞 33

小姐姐奇偶 2019-04-12 10:08:52

昨晚深圳突降暴雨，十几个清淤工人被突如其来的洪水吞噬。 对于大部分人只是一场阵雨，对于他们来说却是生死离别。 淡看股市短期的涨涨跌跌，收获生活，也会收获长期的收益。 赞 33

苦笑念着你fly 2019-04-12 14:25:45

我们买书，老唐用稿费拉高一分钱，帮我们赚回买书钱，算是正循环么[憨笑] 赞 31

作者

???? 赞 13

莹小爷威武六 2019-04-12 09:51:59

什么庄不庄，许多人总认为市场有一只无所不能的手存在，其实所谓的庄家就是市场先生！ 赞 26

言西叔琳 2019-04-12 09:46:14

感谢老唐如此坦诚，连资本投入的变化都及时分享给房友们～赞[强] 赞 23

罩几十妈 2019-04-12 09:45:28

我知道，等下肯定会有数学家在计算老唐的资产区间了[偷笑][偷笑][偷笑] 赞 21

岛是海的心溪 2019-04-12 09:48:03

要想做好价值投资，老唐觉得考个CPA对投资用处大吗？ 赞 4

作者

没考过，不知道有用没 赞 17

放松骨灰 2019-04-12 09:48:19

前几天假期当当网半价，赶紧买了老唐的书。想问下，看书有顺序吗？先看哪本比较好呢？还有老唐觉得深入学习至少多少本书后能参与买股票，比较好？我现在只敢买指数[可怜] 赞 2

作者

先看《价值投资实战手册》 赞 15

爱不易魁 2019-04-12 11:19:37

特喜欢老唐您这种旅游还不忘写文给大家的敬业精神，祝旅途愉快[呲牙] 赞 14



苏岛菜 2019-04-12 10:51:18

在我眼里，凡是以"庄"的思路考虑股市的，基本都是送财童子——二十多年的股市历史表明，"庄家"也是送财童子，个头比较大的那种 喜欢唐大的这一句[捂脸] 赞 13

蓝小言系 2019-04-12 10:25:52

老唐，旅途愉快！关于分众有些信息想和您分享一下，从雪球上网友的反馈来看19年也没有停止扩张的脚步，还在持续开拓点位。从我的草根调研来看，分众在写字间的负一楼也安装了电梯电视，二楼以上安装了智能屏，部分人质疑这些屏幕的资源浪费。我查找了18年分众的投资者说明会的一些资料，资料显示：分众除了增加1、2线的点位密度，下沉3、4线的市场之外，还在居民楼的梯内，和写字楼2楼以上布局智能屏，用来服务基于LBS的中小客户。但是现在看，还没有什么起色，还是服务于大客户。关于新潮，目前梯内屏的广告还是有一些小客户在投放的，但是其一楼的电梯电视已经好久没有更新广告客户了，播放的几个广告也都是新潮的那几个投资方。 赞 11

小疯纸灬儒 2019-04-12 13:19:36

认真看了唐兄的价值投资实战手册，有个感觉，该书是人类有文字记载以来，继论语，圣经之后，第三本伟大的书。我这么说应该不用交税吧。[呲牙] 赞 6

作者

绝对应该被课以重税，吹牛税???? 赞 10

轩阁殇fly 2019-04-12 11:11:41

看了书我决定什么股也不买了，只买300etf，沪深300，顺便说下分众6.5的本，抄了老唐的低[得意]

赞 10

宇恋翔那 2019-04-12 10:02:15

洋河今早下跌，离准备加仓的价位越来越近了，心里窃喜。老唐公众号一发文，股价蹭蹭蹭的又上去了[发怒][呲牙]

赞 10

作者

你想多了??

赞 9

乐观的市丝柳5 2019-04-12 12:49:56

卖出需要高估，或不及预期，买入需要低估或有明显的便宜可占。[呲牙]葛优躺中。。

赞 9

叫硪兆琪君n 2019-04-12 09:54:53

在唐老师这学到了很多投资思想，您是价值投资中国化实践的推动者，有时候读巴菲特的书感觉还是有点水土不服，当然，也和唐老师学到了很多做人做事的原则，这个也很宝贵，谢谢您的无私付出[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 9

机智的MPbaby 2019-04-12 10:44:33

就喜欢这么简单粗暴。这一年多学着研究了好几家公司，硬是没找到更符合买入标准的,不想抄作业啊，哈哈，不能懒不能懒不能懒！

赞 8

汤明亮2 2019-04-12 11:19:58

很多人只看估值差，但其实每个估值背后的确定性是不一样的。

赞 7

我瞎啊南 2019-04-12 11:14:44

喜欢老唐的坦率和智慧，让喜欢您的粉丝哪怕是最简单的抄作业，也抄的明明白白。不用多做解释，您历年投资收益就是最好的证明。再次向您致敬，祝您和夫人尽享大自然的馈赠和恩赐，顺祝一路顺风，旅途愉快！[玫瑰][玫瑰][咖啡][咖啡][抱拳]

赞 7

RE昨日house 2019-04-12 10:21:04

知行合一的老唐，文章里说的茅台为什么不换洋河，我也问了哈！等老唐的文章！想不明白老唐为什么会把这么细节的东西都想这么清楚？顿悟的吗？还是没事就想？是不是天南等那些大咖都想明白了？这些玄玄乎乎的东西，老唐都能用理性的方式讲出来，确实太生猛[强][强][强]

赞 7

沉默在我们茶 2019-04-12 10:16:27

唐哥你好，我还不知道你之前就买过你的书了（手1，网上很多人推荐的），后来才发现的你的这个公众号，最近看你这些文章，收获不少。留言就想跟你说声:你的思想会影响一大批人的，有可能某些年之后中国也出现类似巴菲特的人物，而这个人有你的一些思想! 还有一件事:我昨天也买分众了，买了一手（别笑话啊），这是我的第二只股票，如果分众不破产的话，打算退休后再卖，哈哈! 赞 7

安沫萱穿 2019-04-12 10:01:55

看完大量洋河资料和老唐的文章，再买洋河一点都不手抖，非常坚定。我先于老唐加仓，正好有钱，121前天购买。老唐，您是通过什么途径跟踪洋河新闻资讯的？微信公众号或者什么的。另外，王耀一直说洋河在蓄势。这个蓄势包括哪些内容？我理解的对吗？一方面在存量主业是主要在销售渠道扩展更多地区上，在增量新业务上是不是主要说葡萄酒上呢？旅游愉快 赞 7

谁爱我痒 2019-04-12 09:41:51

唐叔是我心中的定海神针[亲亲] 赞 7

仔仔金多武 2019-04-12 10:15:38

老唐，我想问一下，如何能控制自己不调仓，去年的时候听您的，就一直看价投有关的书，就算分众被腰斩了，我认同您的观点后，我也从没犹豫过考虑过卖掉分众，但是今年因为上课在讲技术分析（专业金融的学生），然后一上课，就要打开软件分析，就控制不住，分析一下短期内自己的股票，这两个月交易次数瞬间上去了，这可愁死我了[流泪][流泪] 赞 6

幾回兜轉钙 2019-04-12 09:51:06

唐总生动的诠释了估值为本，只要合适，闭着眼干。本来想撸一瓶青花郎，算了算了，还是买一百股分众吧[破涕为笑][破涕为笑] 赞 6

显剐咒sem 2019-04-12 16:11:15

慢慢在向老唐靠拢。前天进了%30仓位的洋河，第二天就跌% 5。我差点哇一声哭出来。今天截止仍然亏损%1.58。分众目前%20仓位盈利%8，海康%10的仓位盈利%23仓位,不过我进去就不准备卖了。剩下的仓位，就是少部分现金，和一些曾经做的票。大部分亏损中。如果在来一次大跌。我会卖掉 择机进到老唐的票里。曾经天天进进出出不但没赚到钱，而且伤透了神经。买了老唐的手财1和价值投资手册，还有一堆价值投资的书籍。愿意潜下心来从新学习。希望自己以后也能向老唐一样。现在知识能力不足时，只能跟着老唐走。不用老唐提醒。盈亏自理。[微笑]感谢老唐！！ 赞 5

腹黑中的浪漫0 2019-04-12 11:41:41

我们认识晚了，几乎持仓一样，完全是同道中人，我准备去把你出的书都买来看看，支持一下握爪(^0^)/

赞 5

那你673 2019-04-12 11:21:25

被老唐卖掉的招行，最近涨的比分众强，分众盈利可以。但看到江南春总有点感觉不踏实，太精了。个人感觉而已。所以前几天减仓了。

赞 5

控心者筒 2019-04-12 10:11:45

依靠涨跌来换仓位的人，看来还是没把唐书房的精品合集中的前半部分看完。

赞 5

月落琴箫 2019-04-12 10:02:54

赞老唐。勤奋思考。知行合一。投资最难的事。 赞 5

淩九岁月 2019-04-12 17:18:53

无脑的家伙才会说老唐是庄托，你的书我买了一本，就是手财，现在才知道你还有两本，等下买来拜读！

赞 4

夜晚的宁静o 2019-04-12 10:31:15

什么时候才能像老唐似的财务自由了后环游世界啊。投资道路任重而道远，且行且珍惜。

赞 4

滚来滚去在 2019-04-12 09:43:13

老规矩为知识付费，先上班忙里偷闲在看。暗自发誓三年之内向老唐看齐。再次祝老唐旅途愉快！

赞 4

nice定州明哥 2019-04-12 20:10:57

5.3入手的分众，犹豫突发性的资金问题，在6.85附近几乎全清仓了，然后资金回拢了又在6.58的位置接了回来，不知道这该算什么了[白眼][白眼][白眼]

赞 1

作者

应该算一次无厘头的情绪性操作，但好在运气不错，捡了一笔钱。

赞 3

白颜夕仿 2019-04-12 19:04:31

我是正宗的牛人（癸丑甲寅），叫你老唐，其实我比你老，单指年纪[呲牙]

自从我知道夹头这个名字，自从我有幸遇上你的那三本书（还没读透）[擦汗]，我就开始选抄了你的作业，分众与洋河。现在我最大的收获不是那点浮赢，而是内心的敞亮和睡得好吃得香！感

谢生命中遇上你，老唐[握手]

赞 3

简简单单辈色 2019-04-12 16:15:34

昨天刚收到，价值投资手册，今天一口气读完，受益匪浅，通俗易懂！值得珍藏的好书！

赞 3

韩茹宣眉 2019-04-12 14:48:00

揍，支持揍，别打坏了就行，毕竟还要用 老唐也是段子手+老司机[坏笑]

赞 3

小温暖掏 2019-04-12 13:44:04

谢谢唐老师送钱[调皮]

赞 3

苏凉扣 2019-04-12 12:20:47

我的逻辑就是，低于老唐加仓价格，刚好有钱就加，卖出时候，高于老唐卖出点老唐卖多少仓位我就卖多少[呲牙]

赞 3

陌芯涵攻 2019-04-12 11:09:10

老唐出门旅游了，文章少了，感觉节奏变慢了！

赞 3

夏影灼瞳勾 2019-04-12 10:59:05

您的一套书是送朋友非常好的礼物！祝唐师旅途愉快！

赞 3

专业平台搭建M 2019-04-12 10:22:25

白酒股的猛涨，洋河显得低估了，关键是洋河的基本面没有什么变化，仍然是持续向好。

赞 3

puzenghong的家 2019-04-12 10:17:21

感觉老唐都是随心所欲加仓，没有考虑之前的成本，啥时我能达到如此境界啊啊啊啊啊啊啊啊。

赞 3

心软是病110119 2019-04-12 10:08:35

表格多好啊 写了价格合理区间。 也简单验证自由现金流怎么算。舒坦。

赞 3

丿跟我走吧灬 2019-04-12 09:44:00

今天第一个点好看的。一切都是这么随缘！

赞 3

动漫控boy 2019-04-12 18:14:36

哈哈哈哈，老唐还是一如既往地口直口快。 赞 2

丶奢求情深水瓶 2019-04-12 15:51:52

老唐，知行合一的投资人[抱拳][抱拳] 赞 2

要乖不闹淳 2019-04-12 15:23:25

唐叔为何不用茅台换其它？因为相比之下茅台是最好的生意。最赚钱的生意。最稳的生意。看得最清楚的生意。你的生意很赚钱，难道还要出售后换不赚钱的买卖吗？这都不知道， 书房白混了吗？[呲牙] 赞 2

离离离离心道 2019-04-12 14:32:34

胖唐，打赏少些，因股票都套着，等赚钱了，多打些。 赞 2

苏33窗 2019-04-12 12:50:33

能在旅途中抽空写作业，敬佩老唐，感谢老唐的分享，谢谢，祝旅途愉快。

赞 2

可爱的爱海0123 2019-04-12 11:25:56

我的分众仓位有点重了。最近发现分众的刊挂率明显不如以前，而且我所住的小区和边上的小区，地下停车库都装上了视频设备。感觉增加的点位可能有一部分效果很差。

赞 2

旧城梦境土 2019-04-12 11:17:00

希望老唐的实战手册能在kendle上销售，毕竟老是抱着纸质书不方便 赞 2

作者

实战手册没有出电子版的计划。 赞 2

斤两阳光嫁 2019-04-12 17:01:59

本来想洋河再低点买，一刷微信发现老唐加仓了，赶紧凑钱，中午1.00多119加仓洋河，现在洋河成我第一重仓股了，然后盖被子睡觉，价投就是舒服哦。 赞 1

欲望嚣张总 2019-04-12 16:36:32

老师，请教，巴菲特不喜欢公司回购股票进行股权激励，我也没看明白他说的原因，老师能指点一下吗？您怎么看待回购股票进行股权激励呢？为什么？谢谢

作者

这个刚好前几天在问答广场答过，你浪费1元钱围观一下就好，省得我再打两百字?? 赞 1

穆穆影子伐 2019-04-12 14:21:44

老唐的手财反复看了几遍，一直苦于不能继续向老唐学习，今天在公众号号里无意找到了，真有一种“剑外忽传收蓟北 初闻涕泪满衣裳”的感觉，今天中午连续读了好几篇文章，真是干货满满，在此向老唐说声谢谢。 赞 1

曲终人瘦柒 2019-04-12 13:02:07

还没有买分众。虽然，巴菲特也很喜欢广告公司， 但是感觉分众的净资产收益率不够稳定且向上。 我还处在生搬硬套巴菲特的阶段。[微笑] 赞 1

爱二同志八 2019-04-12 13:01:54

老唐，国投最近的上涨是不是你说的火电所蕴含的弹性在发挥作用？ 赞 1

作者

最近没跟踪，但应该是

言小希嘻 2019-04-12 12:16:18

看了开头直接直接跑到留言区说一说，买了一套书昨天刚送到，已经迫不及待的看了第一本书的一半[呲牙] 赞 1

莫小染里 2019-04-12 11:05:06

分众机构四季度貌似减了好多仓！ 赞 1

澎湃先森仿 2019-04-12 10:53:47

感谢老唐分享，坐等老唐的雄文。我也一直想把今年已经翻倍的五粮液换成分众，还没有动手，正好看看老唐的想法再做决定[奸笑][奸笑] 赞 1

贞子她妹浮 2019-04-12 10:24:21

好书和好股票一样，有内在价值，早晚会显示出来。 赞 1

鹿戸有理奈之歌 2019-04-12 10:23:15

我买了 实战手册，看到P150了，受益匪浅，受教了 赞 1

唯唯唯川 2019-04-12 10:15:52

有缘认识老唐，还是很幸运的！刚入手手财1，准备一本一本买来研读，昨天加仓平均成本跟老唐一样， 赞 1

凉忆剩 2019-04-12 10:07:26

前段时间没钱加仓，现在有钱了，却好像没什么可买的了！不过跟老唐有些

许不一样，我加仓的是分众和海尔！ 赞 1

vxr999练k0EsO 2019-04-12 10:06:33

上星期就贡献了三本书，这三本书写的好负责任，受益匪浅，好书自当传颂。 赞 1

铁石心肠级 2019-04-12 10:06:19

老唐棒棒哒，总带给大家启迪，以逻辑为锚，看淡市场波涛。 赞 1

会开花的澍银 2019-04-12 10:01:12

分众在一季度预告大幅度下滑的时候没有仓皇出逃，甚至打算跌停加仓，但是在看到二月份广告市场继续大幅下滑后却减了一半，希望占点市场的便宜，昨天却以高出10%的6.85接了一些回来。这就是妄图耍聪明的后果。 赞 1

尼玛太现实采 2019-04-12 09:59:17

当时分众从7.3回到6.14的时候，我竟然还是没有加仓。受到噪音的影响。

同时也是对分众价值没有深刻理解的原因。 老唐的分析总是让人感觉思路很全面。 赞 1

处票祖黄 2019-04-12 09:51:25

初夏天气多变，老唐注意身体[咖啡]路上注意安全[玫瑰] 赞 1

作者

谢谢 赞 1

镜帕扛忻式悠go 2019-04-12 09:47:08

刚来，你的体量决定你的方向，你的方向决定你必然的收获，佩服！[抱拳]

赞 1

黑色内裤淌 2019-04-12 09:41:54

我昨晚还下单了一本手一送朋友[奸笑] 赞 1

码啡疼 2019-04-12 09:40:42

抢沙发 赞 1

作者

书房认证，真皮沙发????? 赞 1

沫木兮贵 2019-04-12 14:32:35

每次都抄老唐底[偷笑][偷笑]今天也加了小分分

他他他他勿 2019-04-12 12:10:07

刚入手一本手财1，准备干活咯[奸笑]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 涪陵榨菜，小菜头的大世界——《证券市场周刊》发表版

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-04-13

收录于话题
#2019年书房原创 104
#其他企业分析合集 81
#从零开始案例集 37

老唐注：本文发表于4月12日的《证券市场周刊》，文章是4月7日书房文章《小菜头的大世界》精简版，无新内容，看过的朋友可以跳过。

## 涪陵榨菜，小菜头的大世界

涪陵榨菜是一个小行业里的大企业，先发优势带来的规模以及足够宽广深入的营销网络是公司最核心的竞争力。但当前240亿估值偏高。

本刊特约作者 唐朝/文

涪陵榨菜（002507.SZ）的财报透明到底，数据显示，这是一家专注主业且主业经营相当不错的企业，是一块“好地”。通常而言这种企业都会给长期股东带来非常理想的回报。

公司于2010年11月上市，募集资金5.6亿元。将公众股东作为一个整体看待，从2010年11月投入5.6亿元后，9年累计收到现金红利1.65亿元（含2018年分红方案，未扣除红利税），不计算红利再投入，股份数量变成19968万股，当前市值60.9亿元。也就是说，年化收益率超过30%。期间市盈率下跌，贡献为负值，股东收益全部来自企业成长。

### 原料来源不是护城河

涪陵榨菜上市至今，是从龙头成长为更大龙头的过程。上市之时，涪陵榨菜已经是国内最大的榨菜生产和销售企业。

涪陵地区的榨菜产业以及涪陵榨菜集团股份公司，能够做到全国最大，有其历史和地理原因。

榨菜的原材料叫青菜头，按照招股说明书披露，青菜头的产地有明显的区域特征，主要

集中在重庆和浙江地区，两地集中了84%的种植面积，其中重庆涪陵地区占46%份额，重庆其他地区占14%份额，浙江地区占24%份额。因而当地也就有了制作榨菜的传统。

青菜头供应存在明显的区域特征，且其收割集中在每年2月前后的一个月时间内。属于低值易耗品，长途运输不仅运输成本高企，而且也容易变质甚至腐烂。这些原因导致了榨菜企业一般围绕青菜头产地设厂，也存在着明显的地域特征。

按照前瞻产业研究院的数据，2017年，涪陵榨菜、鱼泉榨菜、北京六必居、高福记下饭菜、四川味聚特五家企业占据的市场份额接近70%。

然而，青菜头供应集中，并不意味着涪陵榨菜公司或其他公司，有能力对青菜头形成垄断。

按照涪陵榨菜办2019年3月初的披露："截止2月28日，全区青菜头已全部收砍结束，收砍面积72.5万亩，总产量160.15万吨，其中外运鲜销54.4万吨，收购加工103.8万吨，农民自食1.95万吨。在收购加工的青菜头中，榨菜企业收购42万吨，占40.5%，加工户收购61.8万吨，占59.5%。其中榨菜集团公司（即上市公司涪陵榨菜）收购30万吨，与去年收购量持平。"

可以看出，仅涪陵市青菜头产量就超过160万吨，而榨菜企业仅收购约1/4，即便加上加工户收购用以生产半成品的61.8万吨，依然有1/3青菜头是需要寻找销路的。

因而，才有涪陵政府四处去各大城市推销青菜头的事儿。按照"今日重庆"报道："2018年11月中旬，涪陵区组织各乡镇及区级有关部门、部分榨菜重点龙头企业、榨菜（蔬菜）专业合作社前往全国50多个大中城市，宣传拓展涪陵青菜头销售市场"，最终，如同榨菜办的披露——2019年2月"外运鲜销54.4万吨"。

同样在榨菜办的通报里，还可以看到："综合各时期青菜头收购数量、价格测算，今年青菜头收购均价为690元/吨。榨菜集团公司降价收购和个别加工户收购价低，引发了一些菜农不满，甚至到相关部门反映。"

很明显青菜头已经处于供大于求的阶段，不仅有大量低价的四川青菜头拉到涪陵产地来出售（这大概也是公司在眉山地区启动5.3万吨袋装榨菜生产线的主要动力），而且涪陵榨菜集团股份公司违背保护价承诺，降价收购还引发了菜农不满。

可以推断，榨菜生产的原料不是问题，任何企业只要能找到市场，都可以收购到足够的

优质青菜头从事榨菜生产。

**增量的困难**

从上述数据还可以看出，涪陵地区榨菜公司及加工户共计消化青菜头103.8万吨，按照招股说明书披露的每三斤青菜头生产一斤榨菜的比例推算，涪陵地区全年榨菜生产总量约35万吨。

无论按照招股说明书披露的2008年涪陵地区榨菜产销量占全国行业总量的45.83%口径，还是按照最近新闻报道里的"涪陵榨菜产销量独占全国榨菜产业半壁江山"口径，全国2018年榨菜行业总销量应该不会超过75万吨。而招股说明书披露，2007年底全国榨菜总销量68.9万吨。照此推算，至今为止，全国榨菜总消费量近于零增长。

同期，涪陵榨菜集团股份公司销量从8.16万吨，增长至约13万吨（2018年报显示销售总量14.44万吨，其中包括约1.2万吨泡菜、几千吨其他开胃菜及酱油），年化增长约4.3%，主要依赖抢占散装榨菜以及行业里其他小榨菜企业市场份额。

因此，在看到涪陵榨菜企业经营高歌猛进，股价大幅上涨的时候，投资者容易受到市场乐观情绪影响，对未来抱过高期望。此时恰恰应该冷静的认识到，榨菜销售量的持续增长可能会越来越困难。

原因之一是，从生活方式上讲，健康生活要求减少盐的摄入量，而榨菜（哪怕是低盐风格的榨菜）含盐量比较高是无法规避的事实。之二是，散装和弱小企业总是最先在竞争中淘汰，留下的企业，总是各有各的竞争优势，实力会相对更强。

正如数据显示，前五大企业市场份额已经接近70%，前十大企业市场份额超过85%，这些企业大多长期坚持深耕某局部市场，建立相对牢固的根据地市场和消费者认知。

比如涪陵榨菜的优势市场是华南和华东，主要是广东和江浙沪的一二线城市。而鱼泉榨菜长期深耕成都和北京，在这两地占据一定的优势；六必居是北京老字号，在北京及周边地区有着良好的声誉……

从这样的对手口中夺食，难度显而易见会高于以前。实际上，即便是高速增长的过去五年——营业收入从2013年末的8.46亿元增长到2018年19.14亿元，净利润从2013年末的1.41亿元增长到2018年的6.62亿元，公司榨菜销售量增幅也就是4.3%左右。2013年销售量10.44万吨，2018年销售总量14.44万吨，去掉其中包含的2015年收购惠通带来

约1.2万吨泡菜销售量，年化增幅约4.87%。

如果考虑到其中还有其他开胃菜的销售量较高增速，主力榨菜产品销售量增幅也就略高于4.3%。这种增长，还是在公司2015年推出的脆口榨菜新品大获成功的前提下获得的。

**未来的三种可能出路**

如果增量很难，涪陵榨菜的未来在哪里？目前看，出路有三：其一是榨菜继续提价，其二是泡菜带来增量，其三是收购推动增长。

先说提价。公司产品提价的花样主要有三种，一是增加每包克重，同时提价，削弱消费者对涨价的反感。这种手法运用主要有两次，一次在2008年，主力产品从70g包装提升为100g包装，同时零售价格从0.5元提升为1元；第二次是2016年7月，主力产品从原来的60g和70g，统一提升为88g，零售价格跃升为2元。

二是缩水减少单包容量，实现变相提价。2010年，公司将100g包装调整回70g和80g两种规则，价格不变；2013年和2014年，将70g和80g产品分别缩水为60g和70g；2017年11月，将88g和175g脆口产品缩水为80g和150g，价格保持不变。

三是直接提价。2017年3月，借着青菜头因气温低而减产的由头（2017年初青菜头价格上涨约30%，达到约920元/吨），公司宣布对主力产品提价15-17%；2018年11月，再次宣布提价10%。

在过去十年，公司主力产品年化提价大约10%。由于榨菜单价低，单次消费量不大，所以消费者对于价格不太敏感，但这并不代表完全无感。从公司财报的存货周转率数据，还是能够感知到提价对产品销售速度的影响。

2013和2014年提价，存货周转率显著降低。经过近三年的市场巩固，消费者逐渐适应了新价格后，公司再次提价。但2018年存货周转率下降比较快，已经创出涪陵榨菜上市以来存货周转率的新低。按照历史经验，公司或许至少需要两到三年让消费者逐渐适应和接受新价格。

由此，未来三年里，除2018年11月的提价因素能够反映在2019年财报里，继续实施提价的难度较大。

综合以上量与价的考量，对于未来三年的榨菜业务部分（含开胃菜），采用年均4.5%

的增量，以及最多再有一次10-15%的提价的假设（含增值税下降因素带来的变相提价），可能已经很乐观了。

那么，三年后榨菜销量增加约14%，同时价格提升27%，合计带来45%的增长，折合年化13%。这意味着三年后的榨菜业务营业收入，能够从当前的17.6亿元，增长为26亿元。

假设增量部分和现有成本一致，提价部分全部转化为税前利润，则增量带来0.9亿元税前利润，提价带来5.4亿元税前利润。合计榨菜业务三年后新增6.3亿元税前利润，按照15%所得税率计算，净利润增长约5.4亿元。

接着看泡菜。公司现有的泡菜产业，主要是2015年收购的位于眉山的四川惠通食业公司（下称“惠通”）。

2015年，惠通营业收入8785万元，净利润222万元。因为10月3日才完成收购并表，所以计入上市公司财报的收入仅有2113万元。2016年惠通营收1.05亿元，增幅不到20%。

目前，惠通拥有泡菜产能2万吨，实际生产销售约1.2万吨，部分产能闲置。2018年泡菜营收1.47亿元，净利润没有单独披露。但惠通2018年总营收2亿元，净利润是2352万元。假设惠通除泡菜以外其他业务（榨菜、开胃菜）合计5300万元营收不赚钱，意味着1.2万吨泡菜净利润上限不会超过2352万元。

涪陵榨菜集团股份公司财报说惠通泡菜是“四川泡菜行业的知名品牌，是中国下饭菜的开创者”、“‘惠通’”牌泡菜占有很高的消费者心智，具备较大的持续性竞争优势”，这种说法有误导性。以数据观察，惠通在眉山只能算中小企业。

眉山市2018年泡菜销售收入约180亿元，占全国泡菜销售收入1/3以上。惠通泡菜营收在眉山市占比不足1%。在四川省范围内更加不值一提，占比仅约0.3%。四川省2017年泡菜产销量390万吨，产值330亿元。

所以，各类研报提到的泡菜产业有500亿元市场空间，数据没有错。但研报里不提的是，还有另外99.7%的企业一起争食。

在榨菜很难大幅增量的情况下，涪陵榨菜转而寻找新产品，共用销售渠道推动增长，这个思路无疑是对的。目前公司新设辽宁开味，新建5万吨泡菜项目。建成后，辽宁开味

和惠通的泡菜产能合计达到7万吨。

假设2021年7万吨泡菜都能打入乌江榨菜的渠道并顺利销售出去，合计创造营收8.6亿元，达到约等于2013年涪陵榨菜的营收规模。再假设由于规模效应和产品涨价原因，净利润率也可以达到2013年涪陵榨菜水平（这又是相当乐观的假设了），则净利润可以达到约1.4亿元（2013年涪陵榨菜净利润水平），约为2018年泡菜净利的7倍。这样的假设下，泡菜可以为公司带来增量净利润1.2亿元。

以上榨菜业务和泡菜业务，在乐观估计下，合计能在2021年为公司带来6.6亿元净利润增长。

再假设政府年补助保持0.35亿元不变，理财收入因为每年有净利润的70%沉淀（假设30%分红率），预计到2021年理财收入1.3亿元，相比2018年0.5亿出头的理财收入，增加近0.8亿税前利润，折合近0.7亿元净利润。

若以上假设与最终事实吻合，在不考虑新收购发生的情况下，按照乐观估计，2021年涪陵榨菜的净利润约为14亿元。按照当前无风险回报率约4%，叠加公司净利润含金量100%两大特性，可以给予25倍合理估值，2021年合理市值为350亿元，以三年获利100%为目标，至少在175亿元以下才有买入价值，目前市值偏高估。

还有一个可能带来增长的未知因素，收购。

公司今明年继续策划收购的可能性非常大。公司最近几年曾经几次策划收购。在2015年对惠通的收购成功以后，连续两次收购均因和收购对象未达成一致而终止。2018年3月的收购终止后披露了目标资产，是四川味之浓和四川恒星两家企业100%股权。

味之浓是位于四川省眉山市的一家调味品企业，主要生产火锅底料、夹馍酱等。四川恒星是味之浓的控股股东，同样位于眉山市泡菜产业园区，主要是生产郫县豆瓣，是位于郫县团结镇的郫县豆瓣知名企业“恒星调味品有限公司”的关联公司。

从这个流产收购可以看出，近期涪陵榨菜管理层可能对郫县豆瓣、夹馍酱、火锅底料中的一种或几种产品感兴趣，意图收购此类资产并将其整合入乌江榨菜的销售网络里去。

另外，公司在生产经营无重大资金需求的情况下，保持低分红率（最近三年分红率都在30%左右），累积大量资金用于短期滚动理财，除了部分项目扩产需要占用资金外，也可能是为意向收购准备资金。

公司收购其他品类，然后将其投入到乌江榨菜渠道中去，我认为是合适的策略。而且从这几次收购看，管理团队在收购问题上的标准是严格的，出价是谨慎的，也是严守能力圈的，并未出现为了扩大管理规模而放松收购标准的迹象，这方面令人欣慰。

不过，这个管理团队持股量很小，占比仅约2%。而且工资待遇也不高，或许存在激励不够的问题。

而公司管理层不断减持股份，似乎也显示了对发展前景的不乐观看法。上市至今，董事长周斌全已经陆续减持超过1/2的持股。其他高管也一样，有部分高管甚至已经清仓。

（声明：本文仅代表作者个人观点；作者声明：本人不持有文中所提及的股票）

阿狸爱小桃单 2019-04-13 09:34:02

转载此文能赚多少稿费呢？ 赞 9

作者

证券市场周刊的稿费标准是每千字300~500元，这篇文章大约4000字，估计在1200~2000元之间，具体给我的是300还是500，我从来没有关注过，不太确定。这个答案满意吗？

赞 95



po晓_0 2019-04-13 09:21:12

我昨晚梦到老唐新开了两个股，说是试仓，但早上醒来怎么也想不起来

是什么股了[发呆][发呆][发呆]

赞 22

作者

[捂脸][捂脸]重睡

赞 91

夏影灼瞳勾 2019-04-13 09:18:11

茅台当年也是一直认为高估了 赞 7

作者

这留言，简直是送上门来勾引老唐嘚瑟[捂脸]：麻烦你翻翻老唐2013到2016年持续发表茅台低估和严重低估的一“堆”文章以及《手把手教你读财报》。

赞 55

钢住红福 2019-04-13 09:21:15

老唐，我这两天到成都参加展会，成都有什么景点和地方是必玩的嘛？

赞 3

作者

城里可以去锦里逛逛，想看大熊猫可以去大熊猫基地，最有名气的青城山都江堰不容错过，附近的古镇很值得去，比如街子古镇，黄龙溪古镇，洛带古镇……

赞 42

韩汐漓拆 2019-04-13 09:25:32

严重怀疑，老唐的封面榨菜图，没有视觉中国授权[呲牙][呲牙]

赞 26

作者

[呲牙]这个作死的公司，最近硬是犯了众怒

赞 39

绝情女子愈 2019-04-13 09:19:36

以涪陵榨菜作为学习和实践财报的第一案例

赞 15

玩情么扒 2019-04-13 09:26:43

这个公司我分析了一半，发现2万吨的泡菜产能都没有充分利用，榨菜嘛除非继续提价，否则公司则增长乏力，然后就没动力继续分析了……之前还吹牛，让老唐抄我作业，唉…太大言不惭了…太羞愧了……[流汗][流汗][流汗]

赞 6

作者

对，你不说我还忘了， 你个懒鬼[机智][捂脸]

赞 14

夏之纪年办 2019-04-13 10:03:12

认可老唐对榨菜的分析，未来空间不大，老唐认为随着健康意识的提高，大家会减少高盐食物的摄入，那酒更伤身体啊，会不会以后大家也会减少酒的摄入呢？而且国内人口趋势已经逆转，可以预见20-60之间年龄段的人群会逐年递减，以后高端白酒还有多大发展空间呢？

作者

这些问题在2013~2014年已经讨论烂了，留言里回复给你理由太长，直接说结论给你吧，理由有兴趣你自己去翻旧文：会减少。高端白酒空间不大，除茅五老洋之外的其他高端白酒机会不大。

赞 10

你夺色 2019-04-13 12:10:59

最近持有，已经有浮盈，本来还想持有一段时间，看来需要清仓了[破涕为笑]

赞 1

作者

独立思考，理性决策。老唐只是几个小时的阅读和思考，可以参考，不能轻信??

赞 9

情毒蚀骨碰 2019-04-13 14:00:33

雪球app遭下架，发帖评论功能暂停7天，老唐怎么看这件事？ 赞 7

作者

很久没上过雪球了，不知道此事。为啥原因呢？?? 赞 5

小柒存 2019-04-13 11:26:58

假如茅台这个月涨到50倍以上市盈率老唐会卖出茅台吗？ 赞 1

作者

会 赞 7

小琦惟 2019-04-13 10:22:22

老唐 财报的净利润看扣非数字是不是更真实靠谱喃？请教[抱拳] 祝旅途愉快[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

作者

还是要注意一下“非”是什么内容，是临时“非”还是可持续“非”。 赞 7

夜冀北逆天颂 2019-04-13 09:20:18

证券市场周刊的特约作者 当地财经界的韩寒，郭敬明 赞 7

作者

其实只要有任意一篇文章被编辑老师看中，他们都给标这个名[捂脸] 赞 7

红裙又如何灾 2019-04-13 09:17:57

再看一遍，还是受益匪浅。另外想请教唐老师，腾讯年报里面的全面综合收益表，里面的资产价值变动，和损益表是不关联的，但是不知这个差额是计入资产负债表吗？ 赞 5

作者

计入 赞 6

小琦惟 2019-04-13 12:51:30

所以我个人判断 消灭同行的意义比整个市场变大的增长的意义要大的

但是老唐担心二线龙头不好搞的定 但是有个重要优势在于涪陵榨菜的采购量比同行大 这样可以原材料上成本更低 龙头越大采购量越大成本更低的这样越来越多同行可能就被慢慢逼死

作者

虽然我并不同意你的看法，但支持你按照自己的判断下注。 赞 5

不撞西墙蚕 2019-04-13 09:13:46

沙发是没戏了，第二个打赏[呲牙][呲牙] 赞 3

作者

黄花梨板凳还是被你前一条抢到了[咖啡][抱拳] 赞 5

寻找天边的光 2019-04-14 11:06:33

有句话不知当不当说: 投资不看唐书房，再混十年也枉然！[机智] 赞 4

灼尒之歌 2019-04-13 17:53:41

看留言有感： 1.榨菜不像可乐，不是零食，也不是酱油，不是家庭必备。不可能通过推广和创新把不爱吃的人教育成每天一包榨菜的程度。从这个意义上说，更像阿胶，消费者人数有天花板。 2.涪陵是榨菜老大，但由于运输和区域原因，永远不可能占有全国市场。最多像水泥行业的海螺，当老大，但不可能剿灭全国水泥企业。 3.设想，未来榨菜行业可能像杏仁露一样，成为少数企业的利基市场。 赞 3

小火星z 2019-04-13 12:27:09

请问如何解释几年毛利润和净利润率大幅提高的事实呢 毕竟榨菜行业只有这一家上市公司 赞 1

作者

产品涨价，成本不变或微跌，带来的结果必然是毛利率和净利率的提升。 赞 3

独为迩存在卷 2019-04-13 10:34:37

总结起来就是涪陵榨菜的“护城河”太低。市场竞争太大。 赞 3

糖糖lovesweet 2019-04-13 10:07:38

老唐，我怎么记得公司还有合计5.6t榨菜生产线在建？怎么没见提到？难道我记错啦。

作者

有，在眉山惠通。我认为榨菜的核心问题从来不是产能问题（是市场需求问题），所以关注产能意义不大。 赞 3

ok魂舜天 2019-04-13 09:24:02

唐师, 想问一下惠通1.2万吨泡菜产量这个数据可在哪查 百度, 财报, 招股书均未披露, 谢谢 赞 2

作者

抱歉，这会儿想不起来了[委屈]

赞 3

你是死了吗空 2019-04-13 09:15:27

分析的客观到位

赞 3

缺席咬 2019-04-13 21:21:28

《价值投资实战手册》读与悟[愉快]h[愉快]祝老唐与夫人旅程愉快。

ttps://mp.weixin.qq.com/s__biz=MzU2Nzc1Mzk3MA==&mid=2247483709&idx=18

26&version=2700033c&nettype=WIFI&abtest_cookie=BAABAAoACwASABMABQAk

赞 2

汤明亮2 2019-04-13 12:21:03

专家，榨菜我不怎么吃，买过这个牌子，不好吃，不如韩国泡菜，另，

雪球被禁发帖评论7天，全体[撇嘴]

赞 2

作者

全体？所有人都不能发帖发评论？为啥呢？??

等你来月亮吕 2019-04-13 11:10:21

老唐，能不能把你过去在该刊发的所有文章整理一个目录放到书房里，

便于大家查阅交流。谢谢！

赞 2

作者

不行，太多了。当时没当个事儿，有好些我自己也没存，现在已经记不起来了。

赞 1

凌薇明 2019-04-13 09:21:43

老唐早上好，祝旅途愉快[呲牙]，有空多分享些攻略美景呀[合十]

赞 2

奈小乖判 2019-04-13 09:21:12

我在微信公众号证券市场周刊里，咋找不到见此文

赞 2

作者

杂志上有。公众号估计要等作者收录原创以后，他们才转[调皮]

灰色控移 2019-04-13 09:16:56

老唐会不会写一篇海天的报告

赞 2

作者

不知道，我都是随性。榨菜也是大家点杀的，不是我挑的[呲牙]

咯经济滩 2019-04-13 09:15:52

老唐上来直接就给一个高估的结论[强] 赞 2

作者

个人看法，仅供参考[机智]

或间或不 2019-04-13 09:12:02

沙发 赞 2

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][咖啡]

老是烦人讽 2019-04-16 16:05:27

“期间市盈率下跌，贡献为负值，股东收益全部来自企业成长。”看了老唐好几篇年报解读，觉得这句话分量是最重的！ 赞 1

花陌醉红尘时代 2019-04-14 20:13:19

老唐，非常喜欢您的文章和书，也算是您的老粉丝了。知道您也是个近视眼，所以冒昧以一个近视眼的身份提一点小小的要求，就是可以把您文章的主要文字设置成黑色吗，这样发到Kindle上看比较方便，而灰色字推送到Kindle中则显示的很不清楚，您这几篇菜头文章着实让兄弟眼睛疼了会儿，但又舍不得不看。多谢您啦！！！

作者

收到。好?? 赞 1

室季促 2019-04-14 10:11:22

请问销售收入和业绩有什么区别？ 赞 1

作者

业绩是个模糊概念，并不严谨。按照需要，可能指销售收入，也可能指净利润。指净利润的时候较多。

弥雨爱恣寒 2019-04-13 19:18:49

买了唐老师的三本书，正在看，收获颇多[呲牙][呲牙] 赞 1

可爱的亚飞啊44 2019-04-13 17:54:54

唐老师，昨天刚关注您，立马在京东买了两本您的书。以后好好学习，天天向上。[呲牙] 赞 1

隐居在史前表 2019-04-13 15:29:29

老唐的文字非常朴实，白话，但要点全部击中，这不就是我们所追求的生活的本来样子吗？对比另外的一些文章辞藻华丽、图片缤纷，却没有point，往往造成一种高逼格的效果，其实是毫无意义的。这种境界很难学，但我在努力，生活、工作、投资都是。 赞 1

姑娘妳真招暮 2019-04-13 11:29:18

行业天花板，没办法的事，已经不容易了。 赞 1

悲惨系 2019-04-13 10:12:41

第一次打赏，钱不多，感谢唐老的分享[微笑] 赞 1

浩鑫左溢且 2019-04-13 09:34:27

则增量带来17.6×14%×（19.1-12.2）/19.1=0.9亿税前利润，提价带来17.6×114%×27%=5.4亿税前利润。 请问唐老师17.6是营收吗？不应该是19.1吗？ 另外提价部分为什么*114%（增量部分）？

作者

19.1包含有泡菜。因为旧量新量都会提价，都产生提价带来的营收和利润。 赞 1

动漫控boy 2019-04-13 09:18:18

唐老师是价值投资的实践者 赞 1

惩治独财者电 2019-04-13 09:16:21

重新再看一遍，又有颇多收获[强] 赞 1

凉城写意斗 2019-04-16 17:31:10

一直有个疑问，经常看到老唐的分析中会有募集资金多少，累计现金红利多少，股份数量变成多少。想请教文中9年累计分红金额和股份数变成19968万股是怎么得到的？算起来是否复杂？先感谢老唐赐教

作者

不复杂，很简单的

七年六夏的春天 2019-04-16 14:59:31

还有收购并购问题 好企业的收并购都是意外 所以分析时不应该加入 否则就是幻想

爱是胡美英的家 2019-04-14 23:21:34

认真读了财报，研报，很多不懂的问题，看了老唐的文章才豁然开朗！！！[强壮][强壮]我要继续努力学习！！

木偶心空空夹 2019-04-14 16:02:27

花了近两天读完您的第一本书，确实获益很多。 虽然之前学过财务知识，但是只是概念上的，真实操作起来总觉得困难，读完您的书后，感觉更加融汇贯通了。其中书中资产负债表花的时间最多，有些逻辑都需要反复阅读才能理解。

无关痛痒治 2019-04-14 11:02:33

这边就是重新整理后的小菜头印象精装版，再读一遍后思路更清晰了，棒棒哒！

久横终箱 2019-04-13 16:52:57

分析很有道理，个人认为榨菜财务上还是很稳健，但发展的话以后的动力不足了，如果再提价来拉增长，总是有到头的时候。但有一个分析师还是极力推荐这只股

配菜而已六 2019-04-13 12:34:50

所以是不是认为在榨菜行业里的龙头老大地位的进一步提高 这个行业的龙头正在向老大进一步集中之中？

作者

是的。这些年的增长的主要原因就是蚕食同行的市场份额。我文中不是特意写过这个吗？??

最爱日高九歌86 2019-04-13 12:20:41

唐老师，假设最好的原材料最大的供应商都被涪陵挑走了，那也能算是一个垄断吧？毕竟大供应商那么多菜找不到销路相对涪陵的议价能力肯定是偏弱的！

作者

这个假设不符合事实。

苏凉扣 2019-04-13 11:58:01

真实，简单易懂

笑逐秋风远希 2019-04-13 11:23:32

老唐的这篇研报写的不错，在这之前我没有看过涪陵榨菜的研报，但凭常识就觉得这家公司估值太高，而且高管一直减持。

亡心城佐 2019-04-13 10:20:14

唐叔叔你好。你那本价值投资手册是不是大多数唐书房里的文章都有，

不用看手机对不？[微笑]

作者

是的

边疆北国之春 2019-04-13 10:14:46

感觉这个已经算不错了，按照价值投资的角度和胜而后战的思路挑股票

发现中国没几个好标的了，早晚这些全变成是巴菲特口中的sky high

孤为红颜醉__ 2019-04-13 10:08:24

黄龙溪去年我去了，不知道有景区直通车，地铁倒公交，做了一个半小

时的车，貌似还路过了个公墓，也算是旅游中难得的体验[破涕为笑][破涕为笑]



浮沐陵辛 2019-04-13 10:05:57

17年的时候就开始关注，当时停牌前价格大概在15左右，那个时候是

便宜的，去年到今年翻倍了，虽然还是喜欢，但是买不下手了

苏浅霖欺 2019-04-13 09:48:05

眼花缭乱的财务数据，必须再看一遍。分析的太好了。感觉比手把手的

数据更透彻。随便告诉您一个秘密，本人第一次看财务书籍就是手把手[偷笑][偷笑][愉快]谢

谢老唐

好女寻真爱朴6 2019-04-13 09:42:46

老唐的文章越看越喜欢看[呲牙]

陌上初华败 2019-04-13 09:36:23

真诚认可！赞赏的少请见谅[抱拳]

姐我不需要休 2019-04-13 09:34:48

总结：还是没得茅台好

惊梦念伊人旬 2019-04-13 09:32:40

15以后日子好过，1314年负增长过

等我卡尼警 2019-04-13 09:32:30

证券市场周刊和红周刊啥区别啊

作者

好像是同一家集团下属的两本不同的刊物，定位略有差别。

无缘罪铅 2019-04-13 09:32:08

啃完了《手把手教你读财报》，然后又刚啃完《价值投资实战手册》，

从雪球到公众号，初出茅庐的同学需要继续跟着老唐学习[色][色][色]

冬虫夏夏草蛇 2019-04-13 09:25:53

厉害/:strong ，我也这么觉得，看见唐的分析，我更加确定了！

钢住红福 2019-04-13 09:21:42

老唐写的“正式”多了，再看还是收获。学着！

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 河南印象（上）

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-04-16

收录于话题
#老唐游记专辑 12
#2019年书房原创 104

从3月24日进入河南境内，到4月14日离开，在河南境内累计晃悠了整三周。从内乡开始到开封结束，行程约1500公里，日均车程不足百公里。

足迹在河南地图上划出一个小写的“g”，大概是“杠杠滴”的开头拼音吧，也代表着河南给我们留下的良好印象。

其实原本我对河南是有些成见的，这成见来自二十多年前被河南人骗过一次。

大约是1992~1997年之间的事情，具体是哪年忘记了。只记得当时在一份大报上看到一则外包加工广告，是河南新乡一家企业承接了太多的外贸订单，大概是用线串起珠子组装成门帘图案还是什么工艺品（记忆模糊了），需要外包加工。

厂家提供原材料，负责培训，支付加工费，负责回收产品。

忘记了是自己在做期货之前的财富积累阶段，还是做期货破产后急于东山再起的时期，总之，被丰厚的加工费蒙住了双眼。

和对方电话联系过后，小唐就开始做发财梦了：接下订单，领回材料，然后培训当地农民动手，厂家的加工费和支付给农民的加工费之间的差价，就是我的利润，数量×差价=利润，balabalaba……

憧憬中，在内裤口袋里塞了几千元本钱（好像是3000元左右），坐上最便宜的绿皮火车，一路晃当，到了新乡。

公司就在距离城区不远的一个乡镇，办公大楼也颇为气派（事后推测，可能是租或借了别人大楼里的一间办公室）。被一名负责接待的小伙子带上四楼财务室，签了合同交了钱，然后等着第二天接受培训。

可能钱离手后，人的理智又开始回到身上了吧！那时的小唐，居然想起摸到当地的工商局去咨询。

结果工商局的人说，这事儿全国各地投诉的人挺多，基本上都是加工好产品后，过来交货时被认定不合格，然后不收货，也不退押金。

由于是合法注册的公司，双方也是依照合同行事，就算有问题也是经济纠纷，不归他们管。只能等违约事实发生后，选择到法院起诉。

那一晚，我不知道自己是怎么度过的。在无穷的忏悔、反思和自责中，最终决定暴力讨回自己的血汗钱。

第二天，我携带一把水果刀按时抵达公司。依然是在四楼，等待被带去参加所谓培训。

在闲聊中，我将接待我的那个小伙子诱至走廊边沿，突然爆发，卡住他的脖子，用刀子逼近他的喉咙，将其半边身子推至楼外，然后要求拿回自己的钱。

期间的争吵、赌命、互相恐吓略过，总之，财务室里的人，把我的钱还给我了。

我挟持小伙子慢慢走下大楼。还没有走出大院，就遇到昨天的司机开着车进大院。司机奇怪地看着我俩往外走，问了一句什么，我口中嘟囔，一边应付着一边加快步伐往外

走。

结果一恍神间，人质从我手中挣脱，大喊“堵住他”。我撒腿就跑，那个小伙子、司机还有另外一个或者两个小伙子跟着追。

跑出那个大院，外面是农田。农田里是低矮的庄稼，可能是麦子，记不清楚了，总之很矮，不影响奔跑。

窜进村庄，我意识到可能完蛋了。能在这里骗人，这村子可能就是他们的大本营，不会有人帮我。

情急之下，看一户人家开着门，一个老大爷在门口，我立刻冲了进去，顺手提溜了一把锄头还是铁锹，一边上房（河南农村的房子，大门边上都有一间平顶的房子，用于晾晒，常备有梯子），一边冲老大爷喊“抢劫，出人命啦！”

几个人追过来，我踢倒梯子，手持铁锹（还是锄头）站在房顶与之对峙，并声称上来一个劈死一个。几个人左右尝试了一阵，终究我居高临下，占据优势守住了房顶。

老大爷用听不真切的本地话和几个人争吵着什么，大院方向又来了一个人，跟这几个年轻人嘀咕了一阵，几个年轻人悻悻然地撤了。

老大爷搭上梯子，喊我下来。可能因为脱力，也可能因为警惕，记忆里好像我又在房顶上又待了很久，才摸索着下来。

感谢了老大爷之后，居然平安无事地离开了那个村庄，离开了新乡。或许是骗子们还有很多业务要继续吧，实在是好运气，事后一身冷汗，感谢上天！🙏

后来的记忆，我是从新乡坐长途汽车走山西侯马离开的，路上真正理解了“贫穷”二字的内涵。

那场景，是极度饥饿的小唐和一大群乘客一起，在一个前不着村后不着店、满天风沙带起黄土和煤灰的公路边，购买路边农妇用肮脏的废报纸包着的韭菜盒子，咬一口韭菜盒子呸一口黄沙，却感觉无比香甜。那就是贫穷。我不想贫穷。

回头想，这骗局其实非常弱智，稍微愿意理性思考一下，就能想到河南以人口众多著称，贫穷是出了名的。幼时生活在农村，经常有河南人上门讨饭，家长通常都会给一碗饭、一块饼或者一碗米。

如果真有那样的生意，哪里还用去外省的报纸上打广告呢？附近村落的闲余劳动力几乎是取之不竭用之不尽的。

然而，人被利益蒙住双眼的时候，常识很容易消失不在。即便有一点点疑心，也很容易自动脑补，帮骗子找合理解释，给自己创造希望。今天的世界，今天的股市，照样天天发生着同样的骗局，道理都是一样的。

提这段陈年旧事，主要想说自己对河南是有成见的，再加上这些年网络之上编排河南人的段子不少，例如某某临死前高喊“千万不要相信河南人”之类的。

包括这次老唐进河南前，在书房问答广场悬赏咨询河南旅游路线时，也有很多朋友提醒我注意提防河南人，可能被宰，可能被偷，可能被敲汽车玻璃等等。所以，老唐夫妻进河南境内，多少还有些担心。

然而，事实上，河南之行没有遇到任何宰客行为，也没发生任何不愉快的事情，全程体验非常好（最棒的体验在洛阳和开封，最差的体验在信阳），大大地扭转了我头脑里对河南及河南人原有的一点偏见。

由于湖北的大部分地区都是以往游历过的，所以3月22日下午抵达湖北，3月23日去了明显陵（明嘉靖帝亲爹妈的墓地。嘉靖帝继承的是堂兄的皇位）及其脚下的莫愁古村（这村子搞的非常不错，比显陵好玩多了）和莫愁湖（很漂亮），3月24日就进入了河南境内。

先记个流水账，再说感受：

3月24日：内乡县衙，住南阳

3月25日：南阳卧龙岗、南阳府衙，住信阳

3月26日：信阳鸡公山，住信阳

3月27日：信阳南湾湖，住驻马店。

3月28日：到许昌，入住休息半日。游许昌曹魏古城、护城河，读茅台财报和分众一季报，写《茅台的喜与分众的雷》

3月29日：许昌曹丞相府、霸陵桥关公辞曹景区，住许昌

3月30日：许昌神垕镇、钧瓷博物馆，住郑州

3月31日：休息，住郑州，写《大足石刻印象》

4月1日：黄河风景区，住新乡

4月2日：汤阴岳王庙，住安阳，发点杀帖

4月3日：安阳殷墟博物馆、红旗渠纪念馆，住林州

4月4日：红旗渠景区、郭亮村，住新乡

4月5日：住新乡休息，读榨菜财报

4月6日：写榨菜文，住新乡

4月7日：领导过生，住新乡

4月8日：康百万庄园、黄河小浪底，住洛阳

4月9日：洛阳龙门石窟，住洛阳

4月10日：洛阳关林、国家牡丹园，住洛阳

4月11日：洛阳白马寺，少林音乐大典，住登封

4月12日：中岳庙、嵩阳书院、少林寺，住开封

4月13日：开封清明上河园，住开封

4月14日：开封包公祠、延庆观。离开河南。

流水账之后，说说大致感受和体验，算是个人记录，也算是给以后打算去的朋友们做个参考。

内乡县衙，是我们抵达河南的第一个景区。进入内乡县后，有点震惊其落后，大概相比成都周边的小县城，估计落后15年左右（还好，到南阳以后就没有这种感觉了）。道路破烂，建筑陈旧，也只有市中心的县衙附近还算看得过去。

由于风大，加上地面黄土暴露，所以很容易被大风卷起漫天尘土，加上电瓶车行人极度

不守规则，交通非常混乱，开车胆战心惊，生怕对不住行人和电瓶车以生命交托的信任🤧。

但县衙值得看。秦灭六国之后，天下设为三十六郡，郡下设县。历经两千多年，虽然朝代更替，但到今天为止，国家行政机构基本延续了大秦体制，县始终是最基层的王权单位。

到大清末年，帝国共有1591个县，1591个县衙，完整保留下来的，仅有内乡一处——说到这儿，我想起来张五常曾经写过一本小书，名字叫《中国的经济制度》，从县域竞争的角度解剖中国几十年来经济高速发展的体制秘密，挺值得一读的。

内乡县衙的历任县令里面，最知名的当属金代元好问。元好问在丘处机和成吉思汗去世的那年，上任内乡县令。

元好问是宋金对峙时期，北方最有成就的作家和历史学家，一代文宗，又是金元之际在文学上承前启后的桥梁。后人曾赞叹说：唐有李杜，宋有三苏，而金元，只有元好问一人。

元好问的名句“问世间，情为何物，直教生死相许？”，来自其作品《摸鱼儿.雁丘词》。是元好问听一位捕雁人说：“今日获一雁，杀之矣。其脱网者悲鸣不能去，竟自投于地而死”后，有感而发。

这名句借金庸之手、李莫愁之口，传遍大江南北。千古以来没有标准答案，可以预见的未来，痴情男女们恐怕仍将继续追问下去。问世间，情为何物，直教人生死相许？

作为中国第一座衙门博物馆，参观它不仅可以亲身感受古代衙门的真实布局，也可以从其中展览的历史资料里了解到帝制时代的官僚体制及运转规则。

除此之外，记忆深刻的还有大堂的审案表演、很多有趣的对联展览以及牢房里展示的各种残酷的刑罚手段。

看过内乡县衙之后，南阳府衙其实没什么参观价值，包括南阳卧龙岗也意思不大，泛泛一游尔。

南阳给我留下记忆最深刻的，是吃到了河南境内最好吃的烩面，是南阳一家叫“抓口生炝烩面”的烩面馆，汤浓、料香、面弹，爽极了。

后来在河南境内又吃过多次烩面，虽然都不错，但没有这家的好吃。

信阳鸡公山，是河南境内遇到的第一个坑。这个坑的意思，不是指被宰了，而是说这个景区开发的不好，浪费资源。

我们去的时候，景区几乎没有游客。景区售票处的人员，态度非常好，非常热情地指引

我们进入等待区，并几次叮嘱在什么地方等待景区内大客车。

大客车司机态度也特别好，见只有我们两人，干脆让我开上自己的车跟着他的车（本来不让外面车入内），一直开到开始登山的地方，给我找车位停下，说这样就不用掐着时间下山赶景区大客车了。

据介绍，鸡公山是中国最早的公共租界，是1978年后首批对外开放的八大景区之一，改革开放后第一批重点风景名胜区，与北戴河、庐山、莫干山齐名的中国四大避暑胜地。

山上有大量民国时期的别墅群，其中比较有名的有蒋介石行营、马歇尔别墅、袁世凯侄孙的别墅等。

然而，暴殄天物啊！这个景区可以说要啥没啥，整个爬山过程中，除了黄土、破败的板凳、随处可见的垃圾之外，什么也没有，连卖水的都没有。

虽然确实不算热，但顶着烈日爬枯燥无味的山体，实在不是什么良好的体验。

山顶风景按说挺美的，民国别墅群确实存在，虽然许多别墅年久失修，也没人管，有些屋顶坍塌，已经无法进入了。但保留下来的几栋别墅，即便和今天的别墅比也丝毫不逊色，比如

山上一池碧水，清凉宜人

又恰逢花开季节，几株白玉兰也开的惊艳。只可惜，还是那句话：

**啥也没有。**

山顶有个小镇，有卖吃的，但正在大兴土木，切割瓷砖铺地。粉末满天飞，不敢下口。公厕边上有个木椅，休息一会儿，匆匆乘车下山，撤退。

第二天的南湾湖，同样替信阳旅游部门着急。风景很美的一个大湖，旅游安排是买门票，坐船，送上一个岛，给游客规定时间到另一个码头上船，且只能在乘坐原来的那艘船（有编号）。

于是游客们就从这边上岛，呼呼呼走到另一边去，上船去另一个岛，再重复去第三个岛。结束，送出景区。

很美的地方，留不住人花钱。景区里把我俩饿坏了，在一个烤鱼摊烤了两条小鱼，刚开始吃，船老大已经催着上船，只能拿着它边走边吃。

许昌曹魏古城，巍峨壮观。夜游护城河，心旷神怡。胖东来生活广场，没发现什么与众不同，但生意就是好的很。

游曹丞相府才知道，曹操是地道战的祖师爷，土八路的地道在曹丞相的运兵道面前，真正小巫见大巫。

曹丞相是真正的人生大赢家。论武，从一个小小洛阳北部尉（大概相当于副县级公安局长）拼到大汉丞相，封魏王，给儿子挣下称帝的本钱；

论文，汉末杰出文学家、建安文学开创者，“白骨露于野，千里无鸡鸣”、“老骥伏枥，志在千里”、“周公吐哺、天下归心”、“对酒当歌、人生几何”、“何以解忧、

唯有杜康”……已经是影响中国人日常表达的千古名句；

就这，南征北战、挥毫泼墨之余，完全没耽误嘿咻嘿咻，一共生了25个儿子和7个女儿，令人佩服万分。朋友圈有个坏淫说老唐你也不看看人家名字叫啥🤭。

曹魏古城有家馆子，叫老房子，生意特别火爆。由于住在对面的缘故，我们去吃了两次，菜品确实挺好吃的，除了略咸以及分量太大之外，挑不出其他毛病，而且这家馆子的服务员的敬业水平和礼貌程度培训的不错，值得点赞。

神垕镇距离许昌城约60公里，这里拥有能够烧出钧瓷的独特资源。钧瓷是河南省禹州市神垕镇独有的国宝瓷器，其最大特点是“入窑一色、出窑万彩”。

也就是说你一模一样的胚子，送进窑里烧，由于矿物质含量区别、温度、天气、水分甚至一些莫名其妙的其他神秘因素，总之，窑变的结果，每一件的色彩纹路都是独一无二的，能不能成为艺术品，要凭运气。

由此而带来的图形色彩及奇妙韵味的千变万化，让人叹为观止。正因为此，钧瓷被誉为中国“五大名瓷”之首——可惜钧瓷博物馆里面的展品不让拍照。

钧瓷只能产于神垕镇，就像茅台只能产于茅台镇一样。按说神垕镇自古以来就应该很富才是。

但神垕镇老街，入口低矮狭小，沿街两边住房从外表看不出穷富，富人只是拥有进深超长，一样低矮狭小的更多房屋。特别厚实的墙，将整条街构建成一个完整的堡垒。

这些特征展示了历史上此处一定是匪患猖獗，老百姓活的紧张、可怜。

神厓古镇和南方古镇最大的区别是没什么植物。

一颗老树，光秃秃树枝，没有树叶，吸引南方人眼球的只有树枝上的鸟窝。南方鸟儿想来也是在树上搭窝的，只是长年树叶茂密，南方人看见鸟窝的时候少🤧。

根据我们多次长途出游的经验，一般两周左右人就会感觉疲惫，于是到郑州闲住了两天，休养生息。

4月1日，本来计划去河南省博物馆的，结果到地方一看周一闭馆。于是杀奔黄河风景区。

原来预想黄河风景区，就是河边看看，几个雕塑，拍拍照就结束了，没想到居然大超预期。

不仅看了预想中泥汤一样的黄河和滩涂大片绿油油的良田，欣赏了长到没有尽头的黄河大桥，品尝了传说中的黄河鲤鱼——不过，坦率说，味道相当一般。

而且，还遇到了一片小江南

新乡，旧地重游，当年的穷小子今天变成了红胖子——被河南的太阳烤红了。遇到一家特别舒服的酒店，不仅房间大，设施好，配有自助洗衣房，而且无论是大堂工作人员还是清洁工，态度都让人特别舒服。所以，我们清明假期又回到这儿来躲清静，累计在这家酒店住了五个晚上。

原本没有计划去安阳殷墟、林州红旗渠、辉县郭亮村，是在书房多位朋友的建议下新加入的。

去殷墟的途中，顺路逛了岳飞家乡的岳王庙。意思不大，就是一个出生地，硬扯了一些和岳飞有关的事迹、雕塑及有关碑文。

殷墟是商朝的都城，自1928年正式开始挖掘，出土了大量都城建筑遗址和以甲骨文、青铜器为代表的丰富的文化遗存，系统地展现了中国商代晚期辉煌灿烂的青铜文明，确立了殷商社会作为信史的科学地位，被评为20世纪中国“100项重大考古发现”之首。

虽然很多东西都看不懂，但依然值得看，包括几公里之外的殷商王陵遗址（一张门票包含两处景点）。

好歹是中国至今第一个有文献可考、并为考古学和甲骨文所证实的都城，是中华文明可以追溯的最早可信史源头。

墙上列出的一千多个已经确定的甲骨文（目前发掘5000多个甲骨文，已经确认的有约1500个，其他的还在研究中），很有趣的。如果带你家宝宝来认字，宝宝估计不比你认得少

去红旗渠之前，强烈建议先到城边的红旗渠纪念馆看看，两处是通票，但相距约20公里。

先到纪念馆，了解过去的林县十年九旱，动辄人相食的悲惨景象，再看看他们重新安排林县山和水的魄力，全景了解建设全长约1500公里（包含干渠和各支渠），将山西漳河的水，从崇山峻岭之上引入林县，让林县变成今天的沃野千里。

尤其是馆内有虚拟VR体验（单独付费），戴上VR眼镜，亲自翻越一次崇山峻岭，亲自吊在悬崖参与一次凿渠，对那代人的牺牲精神和人定胜天的信念，又有了崭新而深刻的

认识。

也能更加地理解红旗渠这个人造奇迹。他们真的扮演了神的角色，重新安排了山和水🙏。

即便看过纪念馆，到红旗渠实地，其实还是很难想象仅凭凿子、铁锤和炸药，人们如何能够在上不沾天，下不着地的峭壁悬崖半中腰，硬生生掏出一条长度616米，高5米，宽6.2米的山体隧道来。

景区里长长的沟渠、绿悠悠的水、规则整齐的渠堤，配合另外一侧怪石嶙峋的悬崖峭壁，以及在石缝里挣扎长大的“小”树（小是说它瘦弱矮小，但它在如此贫瘠残酷的环境里长到如今这么大，想必年龄不小了），我觉得最适合引导孩子或者我们自己，认识到：

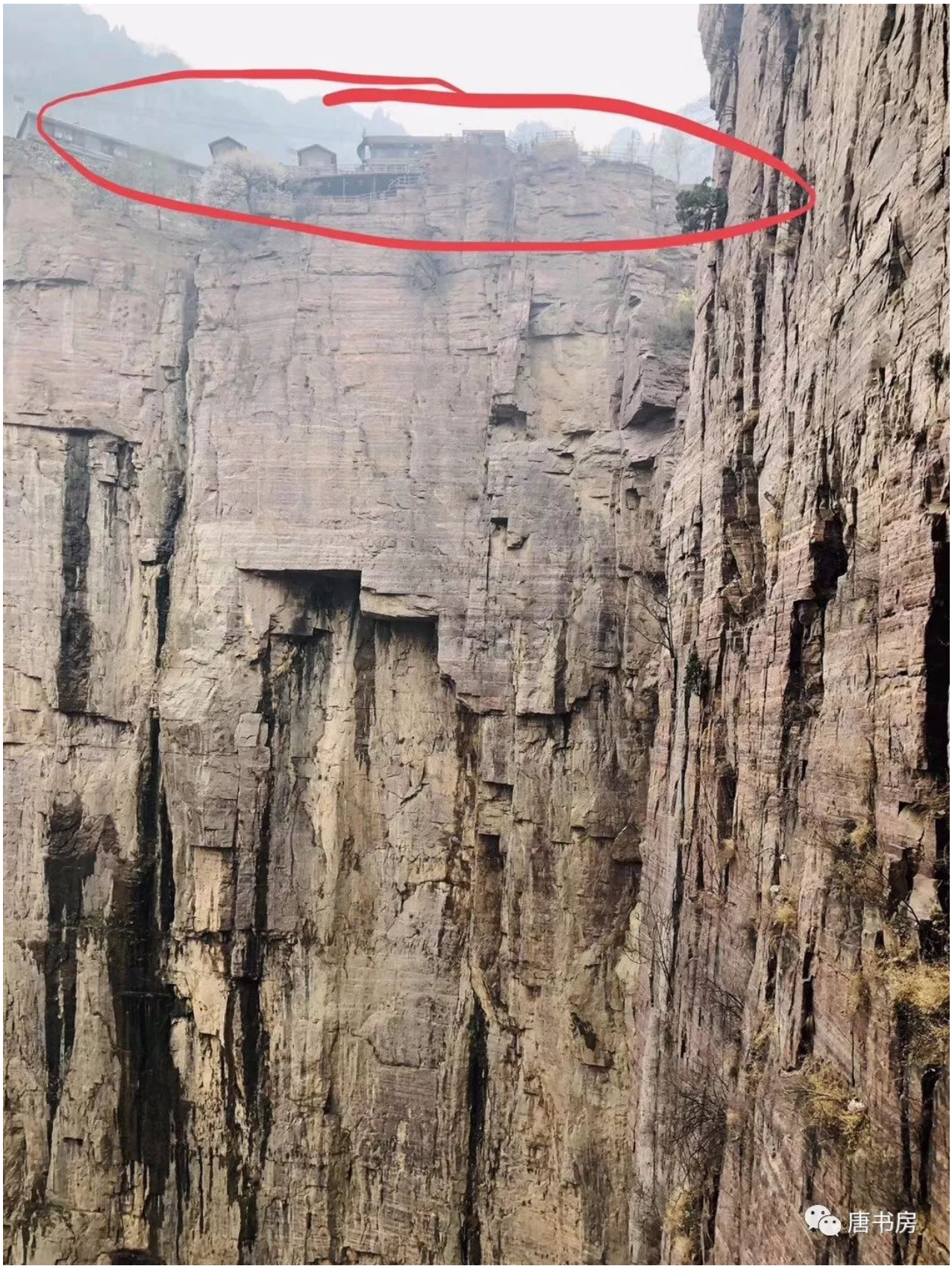
首先，人生选择大于努力。对于开凿红旗渠的人们及渠边的小树们来说，他们如此艰难的拼搏挣扎，所取得的最高成就，不过就是普通地区没人在意的一条小溪。甚至连那条小溪还不如，至少小溪边上还有黑黝黝的土壤。正所谓“你的顶点，只是我的起点”。

但是，一旦没得选择的时候，这世界上没有什么事情可以难倒人，哪怕是劈开纯粹由石头构成的太行山，从悬崖峭壁上凿出一条水渠。

最艰难的青年洞，人们从山顶垂绳索到半山腰，然后荡过去凿一锤子，再荡过去凿一锤子，这样不可想象的事情，人都能做成，还有什么事情值得惧怕呢？

这让我想起一句不知道是谁说的很提劲的话：所有的事情最后都是美好的，如果不是，那就说明还没有到最后。

郭亮村同样如此。一个生存环境恶劣到难以想象的村落，或许是六十年代搬迁太难，人们居然硬生生用最简单的凿子和炸药在悬崖上开辟出一条可以行车、挂在悬崖峭壁上的公路来。




村子在红圈处，我们在半山腰，手机拍不出来悬崖全高。我们所在的公路，就是从这样的山崖里掏出一道凹槽。

我自己拍的照片，由于视角的原因，拍不出挂壁公路的险，从网上找一张（下图）。不知道会不会被视觉中国起诉？

同红旗渠一样，站在现在的立场看，村里人如果有得选，搬出大山显然是性价比最高的方案。但没得选的时候，这种精神才真正值得上“高山仰止、万仞宫墙”。

不过，郭亮村可能商业化比较严重，一个小细节给我们留下了不好的印象：一处公厕上了锁，我们去旁边规模很大的农家乐（三层楼，目测不少于二十间客房，连带有餐厅）借用卫生间，主人问我们要不要住宿，得到否定的答案后，居然说没有卫生间。连问两家都是如此，一看就知道是变质的河南人，不厚道。

加上已经是4月4日下午，怕次日被堵在山里，所以，我们虽然买了万仙山全部景区的门票，以及景区内随上随下的大巴车票，但只看了挂壁公路和郭亮村后，就包了一辆本地的面包车，拉我们到山下停车场。

事实证明，决定是英明的，但却不足够英明。去往新乡的路上，被堵在路上一个半小时没动，晚上十点左右才抵达新乡。

5号在酒店看大家点杀的涪陵榨菜资料，6号成文。期间发现一家新乡的馆子不错，叫“樊氏厨艺”，以果木烤鸭闻名。

头一天吃过烤鸭和驴肉火烧，觉得很好吃，第二天又去吃他家的烤羊排。

结果羊排更好吃，表皮是脆的，有点像烤鸭工艺。但羊肉很嫩，很香，还有一点轻微的羊羔膻味儿，完全不塞牙。

怀念的很。很难得遇到这么好吃的羊排。

7号给我家领导过生不提，8号重新出发，向洛阳进军……未完待续

乱乱唱霏 2019-04-16 19:08:23

老师，今天早上满仓洋河了，能不能讲一下洋河去年提价对企业短期和长期的影响吗

赞 13

作者

满仓以后找理由支撑，是投资的大忌。

赞 292

年后继续爱叙 2019-04-16 19:09:05

武侠小说的才有情节，老唐还是练家子[强]

赞 67

作者

啥练家子哦，就是年轻人的血气方刚+穷人舍命不舍财的执着[流泪]

赞 156

大代表悍 2019-04-16 19:15:30

老唐，我不想听散打巴菲特了。。。想听你散打你自己，不是投资或者之前的投机。想听听其他的故事，你经历又丰富，讲故事能力又一级棒！

赞 152

高傲你晨姐撇 2019-04-16 19:55:50

我是南方人。原来我也对河南很有偏见的。。直到遇到我的老婆，从此对河南的意见更大了。。

赞 82

作者

[捂脸][捂脸]我觉着你今天就是想换键盘了

赞 132

始终放不下爱你 2019-04-16 19:07:03

老唐环游完中国之后，有没有环游世界的计划？

赞 27

作者

有

赞 131

游戏丶招托 2019-04-16 19:09:12

大佬，洋河又不行了，赶紧买点托一托

赞 10

作者

啥时候搞明白下跌才能真正让你发财，啥时候算入门[呲牙]

赞 102

拆碎爱与恨质 2019-04-16 19:19:25

作为河南人向老唐致以深深歉意，97年我10几岁，深知当时河南的种种丑陋现象，我觉得随着新老更替，以及教育程度提高，经济的发展，河南会越来越好。欢迎老唐常来，迎接你的将是热情和真诚！ 赞 80

作者

谢谢您。河南正在越来越好[强] 赞 65

dpxjjjv金牛 2019-04-16 19:27:31

[捂脸]一直在脑补老唐的内裤为啥有口袋？ 赞 19

作者

那个时候出门，都是把钱藏在内裤口袋里的[流泪] 赞 74

萝莉身萝莉心66 2019-04-16 19:18:17

林州怎么样？我家就是林州的，唐兄！[呲牙][呲牙] 赞 7

作者

挺漂亮的，林州的老一辈，不容易啊。感觉给林州人一点时间，打个洞到华盛顿也不是难事[阴险][强] 赞 73

小琪空 2019-04-16 19:16:57

老唐，你那新乡的故事是真的吗？要是出了意外～～～一代股神就要在高墙内度过了，我等韭菜就永远长不出叶子了[坏笑] 赞 32

作者

当然是真的，你觉得老唐编这种故事来干嘛？[偷笑]而且我很多邻居朋友同学都在书房，想编都不敢[坏笑] 赞 54

听时光长眠瞪 2019-04-16 19:26:31

你对一个城市最真实的感受，取决于你去时的经济能力，真滴！各个地域这些年肯定进步不小，但你要是没现在的经济基础，恐怕又是另一番感受。 赞 53

苏谨取 2019-04-16 19:16:31

看到唐老师家领导貌美如花[玫瑰][玫瑰] 赞 45

陌殇敏约 2019-04-16 19:34:49

今天还和同事开玩笑怎么见老唐，我说这两天可以带瓶茅台到少林寺门口，发现一对四川口音的中年情侣，大吼一声老唐，有人答应了准没错[呲牙] 赞 42

作者

[捂脸]

赞 17

林熙换 2019-04-16 19:27:17

我和家人在鸡公山上吃了一顿鸡火锅，一个火锅里吃了出了七八个鸡头，除此以外没有其他的肉了。找老板扯皮，老板说肉在我肚子里。[发呆]

赞 36

作者

[流汗]

赞 8

JJ哦哦聊几句06 2019-04-16 19:12:56

老唐您好，想请教您，当股票严重低估时是件好事，你可以有钱就买或放心持有，可看了天南老师描写的关于阿里港股退市的章节不禁疑惑，若持有的股票碰见这样的私有化我不就晕过去了嘛[捂脸]，我买它低估，他直接退市，尽管私有化时就是ipo价，可当时企业的价值早已不可与上市之初同日而语了呀[拥抱]

赞 15

作者

对，这是风险，而且很难对付。

赞 34

妖尧美饥 2019-04-16 19:11:10

老唐如此细腻地观察社会，如此激情地拥抱生活，想不发财都难！向您致敬and学习！[强]

赞 33

月光剑下魂摩羯 2019-04-16 20:13:43

有可能在唐书房里，有个老伙子，读完本文突然惊呼：当年用刀架在我脖子上的家伙居然是老唐[呲牙][呲牙]

赞 32

作者

????

赞 14

苏小陌很堆 2019-04-16 19:16:45

看到老唐也做过蠢事，我就放心了[捂脸]。 顿时舒心不少，感觉海阔天空，哈哈哈。

赞 32

孤寂旅程红颜 2019-04-16 19:27:56

我对四川人印象很好，无川不成军，四川人虽然骨架较小，但是很有拼劲韧劲，并且成都文化繁盛，人才辈出，出了很多牛人，我曾经在财大读研待了三年，甚是怀念，文中老唐持刀那段，颇有任侠使气的感觉。

赞 30

如曼Mildred 2019-04-16 19:20:53

老唐牛逼，一个人搞定一个团伙 赞 29

作者

也是逼的没办法了 赞 17

天蝎要站死 2019-04-16 19:31:50

前段被骗经历写的根电视剧一样精彩，没添油加醋吧老唐？[呲牙] 下个月我去红旗渠，体验老唐的经历！[强][强][强][强] 赞 5

作者

老唐以茅台的名义保证，绝对没有丝毫添油加醋[呲牙] 赞 28

全歼月光共 2019-04-16 19:52:57

老唐真是有魄力，单刀赴会讨债，你要是生在乱世，绝对也是一方诸侯 赞 19

作者

不到绝境，人很难想象自己究竟有多大的力量[呲牙]，犹如红旗渠和郭亮村凿山的人们 赞 27

护善漠芬 2019-04-16 19:47:27

没想到，唐老师竟然和我一样落入了穿门帘挣加工费的骗局，不过我被骗的地方是平顶山，是94年，可惜咱没有唐老师那样的血性，被骗了就认了！而且还是被骗了两次！ 赞 25

作者

啊[惊恐][握手] 赞 14

朽白丫 2019-04-16 19:18:29

有这种经历和胆量，明白唐老师的财富绝不能归结为运气了[强][抱拳] 赞 23

命惑乔福 2019-04-16 19:27:54

胖东来的服务很好，我以前在新乡某次买泡面，同一个牌子每个口味都要买几袋，往购物车里放的时候有个工作人员拿了个箱子过来让我放箱子里。他说出去的时候让收银台用胶带封上口，比装袋子容易拿。这种主动替顾客着想的商超我没见过第二个。 赞 21

杨紫紫曦老 2019-04-16 19:57:25

心疼老唐一下，都能感觉到老唐当时的无助和愤怒，请教一个问题

啊，90年代哪会很流行打工啊，没有风险，直接拿工资，不知道老唐当时是怎么一下就想通了，直接去开公司了？[呲牙]

赞 3

作者

可能天性吧，不喜欢四平八稳，一切已知的未来

赞 20

邪sJLuffy_abc 2019-04-16 20:07:08

顿时感觉到自己特牛，骗了个新乡媳妇儿！

赞 19

作者

[捂脸][强]

赞 10

可爱的亚飞啊44 2019-04-16 19:37:08

希望老唐游遍中国出本书，肯定买一本，我要是有机会也走走老唐走过的路[呲牙]，老唐写游记也是水平很高的[呲牙]感谢老唐。

赞 18

作者

谢谢，谢谢，这个是莫大的鼓励，但我兴趣不在此[呲牙][握手]

赞 7

天蝎盛安福 2019-04-16 19:34:29

哪里都有好人有坏人，我家里人被四川人骗进传销，我被北京的一个皮包公司骗了800块，还免费帮这个公司干了半月的保安！ 不过我佩服老唐的胆量和胆识，换了我我只能自认倒霉！

赞 17

我的太阳nice 2019-04-16 19:55:41

老唐人生真是精彩，武能斗恶徒，文能讲佛法，写书能赚钱，炒股成宗师。 当然，我们注意到一个细节：本文有两处提到了一张票 可以看两个景点，性价比非常高。典型的夹头[机智]

赞 16

靠谱的富贵 2019-04-16 19:12:45

作为一个洛阳人，不知老唐有没有品尝洛阳的牛肉汤，羊肉汤啊？作为在外漂泊的洛阳人，每年回家最想的就是那口汤～

赞 16

作者

有，下篇会写到[握手]

赞 12

病态美战 2019-04-16 20:58:29

红旗渠那条山上的公路看着好像举起手来里面的啊[发呆]另外告诉唐朝一件事，国际规定，周一博物馆不开门啦[偷笑]不管去哪个国家都是的，以后周一不要去啦

[调皮]

赞 15

作者

第一次知道原来所有的博物馆都是周一不开门？[捂脸]感谢感谢??

赞 10

爱静儿否 2019-04-16 20:51:03

看到老唐被骗那段，既意外更是感动。意外是一直以为老唐是那种乐呵呵万事和为贵与世无争，就算吃亏也忍忍算了的人，感动是为老唐并不是那种乐呵呵的富人，他曾经也是为了改变命运而见缝插针，在人生的悬崖峭壁上孤身犯险艰难攀爬的人，这是很宝贵的狼狈

赞 15

陌以晨懂 2019-04-16 19:22:12

正在遛弯看到有文章就坐马路牙子上先看了再说，看完了一阵唏嘘，没想到现在幽默风趣，既有才又有财的老唐，曾经也是这么天真，又这么有血性，我现在对你有点佩服了，如果换我可能就当场认怂了

赞 14

吴雨虫念 2019-04-16 20:43:28

老唐，我就是河南人，谢谢你给河南人正名啊，河南人确实名声不太好，但是我们出门在外，为人处世讲究对得起良心，其实大部分人还是不错的。我前几年处了个新乡的女朋友后来分了也被骗了不少钱，后来对新乡人印象也一直不怎么好。还有黄河大鲤鱼大部分跟阳澄湖大闸蟹是一个套路[呲牙]

赞 12

乃丫头陈 2019-04-16 23:03:00

唐兄这个遭遇，我20年前也遇到过类似的，不同的是我一个河南人，在佛山被骗的，当时我被人安排到一个宾馆，但第六感觉得事情很蹊跷，就说带货款的同事家里有事，没跟我一起来，过两天才能到，其实货款的20万就在我背包里，诺大的宾馆好像只我一个人住，另有当地的两个人陪同我，当时我做了个大胆的举动，偷偷把背包扔到窗外，晚上洗澡时翻窗户跳下楼，找到背包就拼命往外面跑，全是低矮的树丛，后来才知道是荔枝树，跑了很久才见到灯光，拦了辆车当夜逃到广州了。

赞 11

作者

险????

赞 6

年后继续爱叙 2019-04-16 20:13:54

没想到老唐还是一名刀客[得意] 关于新乡 唯一的印象就是买到过新乡的康帅傅方便面[惊恐]

赞 10

作者

哈哈，我也买到过康帅博[捂脸]

赞 11

追梦孩卦 2019-04-16 19:51:50

郑州上学四年被骗三次[微笑]。第一次在火车站，碰到一母女俩衣着打扮干净说钱包丢失给10块钱吃饭，然后回安徽。还非要我留下名字回家后感谢，我是雷锋肯定不留名。喜剧的是第二天我又去火车站，竟然这两人还在这里，更喜剧的是又来找我要钱，说着同样的话……，对于我这个一个月都不能吃两回肉的穷学生来说，那是多大的羞辱和气愤，人都气炸了。第三次还是火车站，一个烂自行车碰瓷，要我150，最后给了50，赶紧跑路赶车，不然回家的火车票就只能点火了。第四次，和我一同学看见有一老头，感觉路上遇到困难，我拦住我同学了，走了。没有帮助，谁知道又是不是骗子呢？人就是这样学会了冷漠和无情的。哎，……

赞 11

qq944023的春天 2019-04-16 19:39:24

胖东来据说最开始是一家小商店，失火后，为了方便大家，继续在外面摆摊经营，而且很有信誉；我十年前去过一两次，有很细致入微的服务，比如免费截裤边，免费填气，免费借伞，卫生也很好，据说保安是末位淘汰制的，感觉比当时的同级市先进一二十年 内裤放钱，报纸夹韭菜盒子，都是小时候遥远的记忆 了解了很多之前不知道的家乡历史故事，感谢老唐

赞 11

酥胶词噬泼阎 2019-04-16 19:58:03

老唐，元好问那个是：问世间，情为何物，直教生死相许。中间没有“人”。[呲牙]

赞 10

作者

谢谢[流汗]??

赞 4

Super丶苏戏day 2019-04-16 19:51:41

本来我还对唐大师作为四川人分析错五粮液和洋河有点想喷，但一看唐大师当年河南暴力经历讨钱瞬间肃然起敬！大师在上，受为徒一拜！

赞 2

作者

错了吗？我还没觉得错了[呲牙]

赞 9

让心跳停了极 2019-04-16 19:15:15

我老家就在红旗渠（当年我爷爷参与过修建）所在地林州，老唐大老远光顾我们这个小县城，倍感荣幸。[呲牙]

赞 7

作者

向爷爷致敬[抱拳]

赞 9

五米踢vke是我 2019-04-16 19:14:36

老唐，我就是信阳人。我们那地方还是太穷，人的思想也比较落后，办事也不讲规则法律。祝愿家乡以后快快发展，改变面貌，成为真正意义上的宜居城市。

赞 9

冷宇甚 2019-04-16 19:31:24

额，迫不及待的等您的未完待续。我是河南人，下篇就该写到我的家了，希望可以给你留下好印象。但是也请您对洛阳因到处修路造成的拥堵不便多多包涵，我们只想让自己的家更美更宜居，现在的不便是为了将来的更加方便。再过两年，洛阳会大变样的，欢迎再来重游。

赞 8

性饥渴了 2019-04-16 20:00:18

那个"武打"往事回顾[笑脸]，写得太生动了，以及对烤羊排的神描述……唐老师这才华 不得了～[强][强][强]

赞 7

作者

[愉快][握手]

赞 4

O0蓝调调0O岁月 2019-04-16 19:31:26

看老唐的危险经历，真替你捏把汗呀。那时候没有手机，人多的可以轻松碾死一个人藏在野外也无人知。也没有成熟点基因痕迹等技术，很难破案。对了关键是没有海康威视，没有监控，多人可以随便作恶。（只要胆子大，撑死胆大的）。那个年代真恐怖，感谢监控，感谢海康威视，让犯罪分子畏手畏脚。人是渺小的，盖世武功面对多人武器也是白搭，所以出门锁好车名，备好棍和灭火器（微型的），多去有监控的地方，务必保证安全呀。

赞 7

与梦魇温存 2019-04-16 19:23:47

新乡奇遇记，看着让人心酸。真的是运气好，如果老大爷和他们是一伙的，老唐就惨了。现在老唐财务自由了，再有这种事，估计骗就骗点吧，瓷器不和瓦片斗。[微笑][微笑]一路顺利。

赞 7

小丹巡 2019-04-16 19:20:46

为老唐放下偶像包袱，真实情景再现小唐的落魄小小打赏一下，被小唐的胆识震惊了，象看小说[强][强][强]

赞 7

苦笑念着你fly 2019-04-16 19:16:26

老唐，波克夏大学什么时候连载，我买了看不懂，等您繁翻中呢 赞 2

作者

想干的事情很多，可时间很稀缺，要等回家以后抽出时间才行[呲牙] 赞 7

罩几十妈 2019-04-16 20:27:10

好精彩的文章！也明白老唐为什么要离开雪球了，真是一个有血性的汉子啊，要是换成是我，肯定拿不回来钱的 赞 6

最爱日高九歌86 2019-04-16 20:19:12

我也被新乡人骗过，货物价值九万元，最后带着公安抓回湖北，骗子家实在太穷，他老婆带着三十多件皮大衣来抵帐(估计也是骗别人的)，跪在面前痛哭流涕，心一软就接受了， 赞 6

板砖飞刀飞 2019-04-16 20:17:43

游玩了这么多地方，每个地方找到这么多游玩点和美食、酒店，信息是哪里获得的？是提前安排好的还是到了当地打听到的？

作者

现在网络这么发达了，提前做一点功课就可以了。而且现在最便利的是高德地图，很多年前自驾游，出门之前，要把从哪个路口下高速，哪个路口拐弯什么的，都要提前写在一张纸上[偷笑] 赞 6

辽阔的明天妞 2019-04-16 20:06:59

刚参加工作时候大概两千年左右，大家都在黑河南人，“全国人民九亿骗，河南人民是教练，总部设在驻马店。”这些当年的段子朗朗上口。实际上当时东北国企大下岗去时不远，企业效益也没好到哪里去，不过好了伤疤忘了疼，东北人依然五十步笑百步的不亦乐乎，这几年风水轮流转，又开始投资不过山海关了。[捂脸]不知老唐来不来东北，期待看看老兄对我大东北的点评。 赞 6

幸运的西诺天枰 2019-04-16 19:57:29

书房不但可以学习股票知识，还可以有老唐带我们游历各地，见识各种风光，妙哉妙哉！ 赞 6

殇灬旧 2019-04-16 19:24:28

信阳的路过，我们那里确实没啥有名的景区，有的地方风景好，就是缺

乏开发，管理[捂脸]

赞 6

景岛七音蹈 2019-04-16 19:20:47

整篇文章都被开头的惊心动魄的情节吸引过去了，后面的美景美食还没回过神来，中原大地，博大精深。

赞 6

ness真好的故事 2019-04-16 19:18:56

第一次留言，作为一个在外地的河南人，经常被人嘲笑，通常我都是怼回去，后来就懒得回应了。任何地方都有好的地方也有让人无语的地方。另外，我特别喜欢洛阳和开封。祝老唐旅途愉快！

赞 6

陈年旧事瓦 2019-04-16 21:04:09

老唐真的爱你，一趟河南写出的游记，让我这个河南人都佩服，河南人确实比二十年前变化很大，骗子少了很多。许昌胖东来生活广场生意超好的原因是服务，无忧购物。，员工敬业爱岗。

赞 5

苏婴贪 2019-04-16 19:53:58

老师还拎刀[鼓掌]我也被河南人骗过，太讨厌那个河南人[咒骂]可是我是女孩子，除了哭，没有拎刀的力气[流泪][流泪][流泪]

赞 5

陪你流泪噩 2019-04-16 19:29:49

老唐，听你说人生是种乐趣，也是激励[偷笑]

赞 5

逍遥の傑哥 2019-04-16 19:24:05

河南本地娃心满意足的看完并收藏了老唐的游记[坏笑][坏笑]

赞 5

小恋小雨决 2019-04-16 19:22:36

原来年轻的老唐在河南还有这样的往事，勇敢的小唐！作为洛阳人也感谢老唐给河南的公正评价，谢谢！

赞 5

高傲是迩媽怨 2019-04-16 19:22:23

老唐散文赛余秋雨的《文化苦旅》，叫《老唐乐旅》吧，可以结集出版了。

赞 3

作者

哈哈，我这是流水账，主要是留个能勾起记忆的钩子[呲牙]和大师们的文笔不能比

赞 5

小菲12138uvcgo 2019-04-16 22:18:47

感谢老师的三本书，让学生正式走上了价值投资之路。原以为老师退出雪球就再也看不到您的文章了，没想到扫了价值投资实战手册后面的二维码，居然找到这里。[憨笑][憨笑][憨笑][憨笑]

赞 4

o陈英俊o 2019-04-16 20:57:41

焦作云台山是中国规划管理的比较好的景区，如果不算最好的话，还有同样在焦作的神农山，不去太遗憾了，还有去南阳应该去石佛寺看看中国最大的玉市，到了河南不爬嵩山太遗憾了

赞 4

作者

我家领导自从前年爬了三清山和黄山以后，听到爬山就脑壳青痛[捂脸]

赞 4

韩汐漓拆 2019-04-16 20:14:04

这篇文章应该拿给河南省地方官和旅游局看看，写得这么中肯，对他们肯定特别有帮助！

赞 4

万箭穿鑫 2019-04-16 19:38:50

照例打赏，现在只能干羡慕着老唐潇潇洒洒。。。顺便就记得孟德叫啥了[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 4

作者

[偷笑]

赞 1

Super丶苏戏day 2019-04-16 19:27:27

佩服佩服，唐师除投资外的经历也够写小说了[得意]不论干啥都足够勇敢。[呲牙]

赞 4

冷柔控搂 2019-04-16 19:22:09

看到小唐的惊险奋斗的历史，感慨第一桶金绝非易事啊！唐师玩的愉快，期待下篇！[微笑]

赞 4

大大我的大学 2019-04-16 22:16:31

新乡市的路过，唐哥吃饭的地方离我工作的地方就一个路口不到，真是擦肩而过啊，前些天我还在想万一遇到川牌Q5来我们售楼处蹭车位，我该怎么打招呼介绍自己怎么要微信都想好了[呲牙][呲牙]，不过唐哥之前在新乡的经历还是惊到了我，作为新乡人实在惭愧[抱拳]

赞 3

盛开的花儿玄 2019-04-16 20:34:14

老唐，想不到你还有这么生猛的经历啊[呲牙]。你的名言：读财报是用来排除企业的，看来也是历经坎坷后的感悟。顺祝旅途愉快，期待更多旅途见闻[玫瑰] 赞 3

Super丶苏戏go 2019-04-16 20:23:15

没想到老唐年轻时还挺血性的[强]估计好多人碰上这事都会自认倒霉的，以前河南骗子挺多，现在已经大力整顿，改变了很多，河南正在变得越来越好。欢迎老唐再次来河南，也欢迎更多的朋友来河南，感受现在的河南[愉快] 赞 3

还是很罗嗦念 2019-04-16 20:07:01

一口气看完，点赞老唐。老唐当年，相由心生，所以聪明人干了糊涂事[呲牙]。市场中，我们因执于某股，也常干糊涂事。哎！！！好之，必察，恶之，必察。另外建议老唐不要错过西宁到张掖的门源油菜花，以及西宁经甘南到若尔盖一路的美景。祝老唐跟夫人一路顺风。 赞 3

飞天下老虎 2019-04-16 19:54:36

欢迎到河南和新乡来，老唐不提前说一下，我好好招待下，提个意见，元好问的那个词，问世间，情为何物，直教生死相许！里面没有人这个字。[呲牙] 赞 3

作者

哦？谢谢[流汗]

夜晚的宁静o 2019-04-16 19:34:31

老唐文学和历史素养很高啊，佩服 赞 3

作者

谢谢夸奖[玫瑰] 赞 1

低调先森贵 2019-04-16 19:14:35

老唐欢迎来河南，你拍的崖上人家是我亲戚家开的[偷笑] 赞 3

陌以晨懂 2019-04-16 19:11:37

老唐这次走遍中国会和当地雪球友人聚会吗 赞 1

作者

不会。 赞 3

心亡则忘飞 2019-04-16 19:06:20

沙发 赞 2

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][咖啡]

赞 3

简简单单辈色 2019-04-19 16:39:34

老唐，虽然您不会说又不是我拉扯你看，但我还是直言，我相信您也不会介意。 老兄文章写的有点长了。 印象中有人说过这样的规律，看书文字类文章，人的注意力是多少时间(已忘)，看手机类触屏文字人的注意力是5分钟左右，超过意味文章太长了。[微笑]

作者

是的，确实很长。我只是懒得分成几篇发。现在发现这样很好，没耐心读的人，直接看见长度就隔离出去了，只留下真爱一起交流，多好啊！??

赞 2

专属陌洛钢 2019-04-16 20:53:33

读这篇文章，一开始觉得老唐真傻，后来觉得老唐真敢，最后觉得老唐真认真。

赞 2

汐小逝代 2019-04-16 19:39:04

樊氏厨艺，明天去体验一下，老唐的推荐，错不了！[微笑]

赞 2

护善漠芬 2019-04-16 19:35:34

老唐，玩好吃好，我们也同时欣赏下旅途美景。想不到老唐还有那样穷和暴力的时候，看到你这篇文章，想起暴风中用身躯抵住拖车的男人，想起明知有风险还要去拼命赚钱的人，这种感觉真的好难过。努力赚钱，努力生活，赚钱像老唐一样游遍四方。

赞 2

任玓小孩慎 2019-04-16 19:32:10

哈哈哈，老唐正在过着我向往的生活，但是我还小慢慢来，以后有机会

赞 2

做梦先生刻 2019-04-16 19:25:14

老唐成功后的生活令人羡慕神往，激励我这个书房的小学生努力工作，唯有努力方得自由！[拳头]

赞 2

颖子狠坚强馒 2019-04-16 19:23:10

没想到当年还有这一出，这场面完全可以脑补，人生真不容易

赞 2

阳光的govl331 2019-04-16 19:18:07

肯定是被骗到新乡长垣，以骗发家致富了 赞 2

言西叔琳 2019-04-16 23:02:40

这篇文章，开头那段真让我紧张，边读边猜测结局，但结局出乎我的意料啊，不能不服老唐的决心和胆量，隐约看到年轻时老唐的模样。后面部分关注点都在吃上了，以后有机会，沿着老唐的足迹都去品尝下，希望老唐多记录一下，攒足了唐氏攻略就出发[嘿哈] 赞 1

姽魂曲绯齐 2019-04-16 22:01:30

老唐血气方刚， 我老姐在深圳也遇到同样的事情，拿回去请人做完交货时各种不合格拒收， 拖家带口的什么都没拿就走了。 赞 1

在爱中呼吸征 2019-04-16 20:30:20

本人老家信阳，97年在南湾湖竟有被宰过的经历。当年带着大学同学去玩，和船家谈好去2个岛50，上了一个岛转了一圈，回到了船上，行驶到湖中坐地涨价，当时年轻和他对峙，在船上呆了2小时，他竟然联系老婆送饭上船自己悠悠地吃饭（米饭和红烧小白条），我们打电话找人，联系派出所才把我们送回岸边，派出所把他批评教育一番，还把我们留下做了笔录。当年真是很丢人，我们同行6人，3个信阳人3个安阳人，愣是没法儿[呲牙] 现在南湾管理稍微规范了，柴油汽油船不能开，只有电瓶船，统一管理。我们后来去过一回，猴岛，还有一个岛有泰国人妖表演，感觉也是赶，还有就是开发水平管理水平太低了，还有太多需要的改进的空间。 鸡公山，夏天风景较好，有很多景色在大山深处，山上别墅大部分为很多单位的疗养基地，开发时间较长，管理上比南湾要好一些。不过我好久没上山去，想必志气楼也都破败了吧。顶有名的是天下第一鸡的招牌[呲牙] 信阳给老唐印象如此不好，很是遗憾。如有机会，可待未来亲自带老唐重游旧地。 赞 1

眠叛垂梦 2019-04-16 20:07:43

能文能武，故地重游，勾起回忆，老唐是有故事的人，当年若已婚，可把唐嫂吓坏了吧！伴着唐书房多半年了，收货很大。道谢了！ 赞 1

搏舞飞扬 2019-04-16 19:57:28

开头跟看小说一样[捂脸]河南确实该好好抓抓旅游开发和管理，放着有资源不会用，可惜啊。河南人的切身体会 赞 1

小甜儿妹妹属 2019-04-16 19:43:21

对比了券商的涪陵榨菜研报和老唐的分析，我就在想，券商真是按自己

写的报告在做投资吗？如果是，连我这种韭菜都感觉不靠谱 赞 1

不合拍德享 2019-04-16 19:39:11

想不到老唐还挺有血性的，顺便问一下，行程路线图是用的什么软件？

赞 1

作者

没有软件，就是必应搜索的地图 赞 1

祁梦瑶姬 2019-04-16 19:39:06

前几年河南洛阳高速上被洛阳牌照巡洋舰扔出来的水瓶砸到 看了老唐

这文章稍微改变了对河南的印象 赞 1

悲惨系 2019-04-16 19:29:30

刷新我对老唐的认知呀，真够牛的，话说持刀劫持人质万一被黑吃黑逮

起来[呲牙] 赞 1

寻找天边的光 2019-04-16 19:29:11

这是老唐带我游家乡啊，长知识了 赞 1

倾世皇妃赵 2019-04-16 22:16:45

你这旅游都能写出一大堆的感想和体会出来，老唐就是老唐，像我等俗

人只会就事论事就景论景[抠鼻]

梦饮千樽月鞋 2019-04-16 20:38:39

哎，唐总也是这么坎坎坷坷一路走来的，被骗，被爆仓，放一般人估计

就顶不住了，做人终归还是需要有股韧劲儿。

棋爷系 2019-04-16 19:43:50

开头那段，虽然知道老唐结果无恙，但是看的时候还是有些胆战心惊

啊！

坏坏坏钕绊 2019-04-16 19:40:58

佩服老唐的勇气[强]，其实我们投身股市也是要勇气的，哪个刚进场的

不是韭菜？被割了无数刀后才会反思。不过没有勇气绝不会跨进门，也不会赚到钱，更不会

成巨富。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 《价值投资实战手册》读书笔记15——@星城吴飞

唐书房 2019-04-18

以下文章来源于投资者吴飞 ，作者投资者吴飞

**投资者吴飞**

CCTV2中央财经频道专访嘉宾、财经作家、独立投资人。“我只喜欢与欣赏、尊重、信任的人打交道”，如果你确认我们是同道中人，欢迎关注。这里是探讨投资、育儿、健康、幸福的快乐家园!

老唐注：看这份笔记表述，这位朋友自己也写了本书，而且也是经济出版社出版的。咱们算系统内商业互吹吗？🤭

这份笔记的入选，一是因为作者的文笔很流畅（貌似有天南兄的味道），二是因为02部分对自序价值的强调，以及03部分对于能力圈的理解，甚合我意！

需要和作者直接沟通交流的，请点击文末阅读原文。请@星城吴飞在留言区留下微信号，我加你🤝

---

**《价值投资实战手册》读与悟**

神交老唐久矣！

《价值投资实战手册》不仅是一本实战手册，其实更是老唐投资体系的一次系统展示。有机会全方位立体观摩学习一位二十余年投资功力的资深投资人，实在价值非凡。

## 01、这是“简约而不简单”的一本书

拿到新书，迫不急待抛开手中事务，废寝忘食地品读起来。果然没有失望，全书读起来如饮甘泉，趣味横生之间让人大开眼界，真是一顿难得的精神大餐，一口气竟然研读至深夜而不自知。

作为“唐书房”的“老房客”，书中很多内容都似曾熟悉，但全书读完感受却又全然不同。期间的区别可能就是碎片化知识与整体性书籍的不同之处吧。

全书仅三章，**看似简约，其实非常不简单**。

从写作的角度来说，只要有一定的积累，写出东西并不难；但像老唐一样，能够把包罗万象、错综复杂的股市阐述得如此清晰简约，通俗易懂就实属难得了。

我想，对于一个投资体系，绝大多数人写作相似内容，恐怕都会选择多章表述的方式。因为老唐如此写法，要求写作者必须对价值投资方式有极深的造诣和深刻领悟，唯有如此，才能化繁为简，每节简短的字数内才能把最重要而且是必不可少的内容，脉络清晰、逻辑严谨地表述出来。

没有任何边角废料，直指问题核心，形成一个“唐氏”投资体系的闭环，这就是本书的最大特色。

风趣幽默则沿袭了《手把手教你读财报》的方式，具有鲜明的唐氏风格。

我本人认为第一章是全书最重要的部分，虽然只是一章，其实几乎涵盖了所有投资股市的重大基础和方向性问题，讲述的是投资人的投资之道，其重要性有如企业之定性研究。

自己作为一个入市12年的中生代股民，投资之始走了不少弯路。其根源在于投资之道没有及早悟明。巴菲特在二十多岁就弄明白很多大道理，这是一个巨大的优势，因为绝大多数人一辈子也领悟不透。

老唐的第一章解决的就是这个方向性的大问题，可以预见，能够完全而快速接受书中观点的初级投资者，定能受益终生。

当然，基本也可以肯定，能直接走上这条高效成功投资之道的人必是凤毛麟角。因为虽然唐书房铁粉众多，但真能抛开自己已有知识和见解，百分之百全盘接受老唐的人，一定屈指可数，倒是撞破南墙再回头的人数可能会多一些；两者最大的区别，在于逝去的光阴年岁难以倒流。

## 02、浅谈自序的意义和价值

以前拿到一本新书，会优先看看自序和目录部分，主要是快速了解一下全书的主要内容。

但自己写过书后，我现在会格外重视细看书的自序，而且会反复看，同时用心去体会和感悟。

原因在于，我现在深刻认识到：**自序一定是作者想用最简洁的文字把全书最精要的部分呈现给读者的部分**。

看似不长的文字，其实涵盖的是全书的精华，甚至可以说是一本书的灵魂。读者读懂了自序，其实某种意义上就是握住了与写作者展开心灵交流的钥匙。

《价值投资实战手册》的自序就是如此。

全书只分为三章，是因为老唐遵照老巴的理念去写作，真正做到投资只需要弄懂，**如何面对股份波动和如何估算内在价值**两门课的要求，第三章其实只是前两章的实际应用示范。

老唐“**用最简单、通俗易懂的语言，将大师的思想体系转化为任何读者只需要初中文化水平就能阅读和理解的文字**”讲透了这两门课。

这两门课“构成了一套**逻辑清晰、可直接应用于实践和理论框架**，力争让读者彻底明白价值投资**必然获胜的逻辑**及**所需的条件**，完全**扭转**对**股价波动**尤其是向下波动的**恐惧**。

个人浅见，这就是这本书的精华部分，如果读者能够结合老唐提供的案例分析研究样本，通过阅读和学习应用这本书达到这个结果，或者自身投资已经达到这个水平，价值投资基本上就算入门了。方向正确的情况下，只要投资者能够持续努力，投资成功就有了基础的保障。

## 03、浅谈能力圈和估值

老唐在自序中建议将《手把手教你读财报》（《手财》）做为本书的配套读物，我深以为然。

甚至，我个人认为是必要条件，因为《手财》能够帮助投资者解决自身“能力圈和估值”的大问题。

《手财》不仅能让投资者快速提高精准解读财报的能力，更重要的是能帮助投资者真正理解能力圈的真谛。

很多时候，我们容易高估了自己的能力圈，主要原因在于自身的专业知识、投资体系等能力圈相对容易确定，但投资对象的适用边际却极难划分！这会导致我们在经常跳出能力圈而不知，直到市场给予深刻教训时才幡然醒悟！

投资自己最擅长的行业，选择最理想的目标，自然就能避开很多潜在的陷阱和风险：不买财务有疑点的企业，就能最大限度避开财务造假；不追题材股、概念股，基本与妖股和庄股绝缘；不买高负债重资产的个股，经济危机时也能安然以对；不买价格虽然便宜但资质一般的企业，就没有输了光阴又输钱的隐患.....

持有那些企业让人感觉安心、舒服，没有太多压力；即使买入价格不理想，也没有本金永久损失的风险，最多只输时间不输钱。

能力圈不需刻意划分，因为它会自然形成：**知道了自己能力圈的边际，知道了投资对象的边界，就自然将股票划分为圈内和圈外两个部分**。

真正的能力圈**不仅是集中精力做好自己擅长的事情，更重要的是要能够清晰地分辩能力圈的边界，宁愿放弃极具诱惑的机会，也要坚持不进入没有把握或没有办法确定的能力外圈**。

在解决能力圈的基础上，其实真正优秀的企业估值就基本可测算，更重要的是确定性有了极大的保障，在这个前提下，其实很多通用的估值方式都适用，这已经不是投资中的真正难点。

**04、两点异同**

自己新作《稳赢投资，上班族股市致胜之道》与老唐《价值投资实战手册》经中国经济出

版社前后脚面市，有意思的是，没有任何的沟通情况下，也与老唐一样，建议适合绝大多数普通投资者的投资方式就是定投“指数基金”。

原因在于：也许这是公认最轻松，最确定，能真正长期稳赢的投资方式吧。我书中把它形象地称之为“老僧入定”。

“七亏两平一盈”是一句股谚。老唐在书中论述相对简要，从普通投资者，尤其是上班族来说，其实认识这一点格外重要：只有真正认识到股市赚钱不易，绝大多数注定会亏损，长期盈利者是小众的事实，普通投资者才会欣然接受定投“指数基金”等类似有效的“笨办法”、“慢办法”。

从我自身的投资者经历来说，正是深入研究并深刻认识这一点之后，投资水平才开始有了质的飞跃，才真正开始了长周期内真正的稳赢和长赢之路。其实原因也很简单：当你能开始不亏的时候，赚钱就是迟早的事情了。

对于“七亏两平一盈”的研究，我并没有停留在概率、规律的基础上，而是用冰冷但客观的数字去说明。

抛开股市的表征，才能真正看到股市背后的真实。通过深入学习和思考，深感我们共同参与的这个股市，是完全不对等的市场，是小散艰难生存的市场，是小散注定被吃的市场。

散户有天敌，绝大多数散户注定被消灭！因为这个市场有国家税费、券商佣金、企业大小非三类“专吃散户”，稳赚不亏的“大鲸鱼”。

我们平常交易的时候一般不在意那几块钱，但市场整体是零和游戏，国家抽走的税费就是蛋糕本身的一部分，而且总量比我们想象中要大得多。

在我的新书中，根据官方公开数据统计出，2015年至2017年期间，三大群体近三年累计从市场分流资金超过2万亿；同时，占比71.7%的10万以下散户，市值仅1.76万亿。

某种意义上意味着这七成多的散户投入资金即使什么都不做，全部资金仍不够填补三大群体这三年从股市“吸走”的2万亿资金。**这就是我们散户必然亏损的真正原因。**

**每一个投资者来股市都是想赚钱的！明知自己会亏钱还进入股市的一个都没有。**

在牛市迅猛而巨大的赚钱效应影响下，无数上班族拿出自己多年辛苦积攒的财富盲目地蜂涌入市，如果他们看到这样的事实，火一样的热情会瞬间冰凉吗？

美国著名投资家查理. 芒格说过：如果知道我会死在哪里，那我将永远不去那个地方。

知道了赚钱的艰难，你就不会再去眼羡别人天天涨停板，年入多少倍了！承认自己是个普通人，做笨一点的事情，本身就是一种战胜自我的成功。

## 05、结语

掩卷沉思，细细品味。

惬惚之间，似乎感受到了老唐俯瞰股海众生，笑谈市场风云的淡定从容；看到了老唐坚持笔耕不辍，“日拱一卒”的不懈努力。

通过对目标企业入木三分、鞭辟入里的深层分析；成千上万各不相同的企业，自动分化成“好企业”与“其它企业”的阵营；“好企业”又在心中区分为“能懂”与“不懂”的种类。

守住能懂的好企业，笑纳“市场先生”的馈赠；每天开心的做着擅长而喜欢的事情，无论历经多少春秋，都能欢快地跳着踢踏舞走在自己的“职场”之路。

也许，这就是“真知，行不难”的真谛吧！

阅读原文

图吧林射手 2019-04-18 21:03:20

俗话说“英雄所见略同”，我想问下老唐，您觉得您和巴菲特最大的区别在哪？ 最近在看刘建位写的巴菲特，感觉老唐就是活脱脱中国版巴菲特。没有区别！ 赞 9

作者

这个不敢当[流汗]，吓死宝宝了。我的投资理论体系学自巴菲特，这方面差距我觉着应该不大，区别更多的可能是他是原创者，我是山寨品。但是，能力圈差距巨大，对金钱的渴望差距巨大，专注力差距巨大，人脉关系经营差距巨大，钞票数量差距巨大，影响力差距巨大，……巨大巨大巨大[捂脸]

赞 93

掩关人迹外姐 2019-04-18 21:34:46

老唐十多元进的分众，现在回过头有无后悔？后悔不等它解禁后买，后悔扩张影响利润时买入？

赞 7

作者

这个问题之前看你问过一次，觉得挺难回答的。如果说后悔，那是假话。如果说不后悔，你要说我嘴硬，死不承认[偷笑]所以，只能你来判断。我能告诉你的是，如果重来一次，我还是会在那个位置买入，否则我的整个投资体系就坍塌了。要后悔它，我不如后悔没在2013年上杠杆买茅台，岂不是金钱价值更大？

赞 87

庄小姐斧 2019-04-18 21:29:57

老唐好，对于分众，一季度业绩下滑幅度较大，但下滑的具体原因还不明朗，新增点位挂刊率多少，成本增长多少，营收影响多大也不确定，老唐为什么不等一季度报发布之后再买入？可能自己认知还不够，现在买入感觉有点"赌"的成分。

赞 4

作者

企业投资不要沦落为"炒报表"[呲牙]，炒报表和炒题材炒热点，区别不大。

赞 62

配菜而已六 2019-04-18 22:45:31

老唐，许志安说做错事了是因为喝了很多很多酒，看来酒这玩意不但是作为人情感交流的载体还天生有背黑锅的特殊功能呢！如果他说喝了很多很多飞天茅台那应该昨天就过千了[呲牙]

赞 5

作者

酒是可爱的，具有火的性格，水的外形 。她是欢乐的精灵，哪儿有喜庆，就有她光临。她真是会逗， 能让你说真话，掏出你的心。她会使你忘掉痛苦，喜气盈盈。你可要当心，在你高兴的时候，她会偷走你的理性，不要以为她是水，能扑灭你的烦忧。她是倒在火上的油，会使聪明的更聪明，使愚蠢的更愚蠢—艾青

赞 56

琉璃光短 2019-04-18 21:01:53

价值投资不易，除了掌握基本的技术分析和宏观资金面，更重要的是对公司

对行业入木三分的洞察力，买股票就是买未来，买确定性；根据资金面情绪面，对股票进行保守估值，低估时买入，高估时分批卖出。价值投资，知易行难，也是一场修行。

作者

原文修改：价值投资不易，……，更重要的是对公司对行业入木三分的洞察力，买股票就是买未来，买确定性；……，对股票进行保守估值，低估时买入，显著高估时卖出。价值投资，真知行不难，如同饿了吃，困了睡一样自然。

赞 47

卧澜听风雨home 2019-04-18 22:08:39

有网友问老唐现在是否后悔在10元以上买分众，老唐回复说即使重来一次

也还会买入，因为当时的买入是建立在他的价值投资体系上的结果，那么我想问一下：按当时的买入估值是三年后3000亿市值，那为什么短短几个月后的估值就成了2100亿？这样巨大的差异难道也是这个体系的结果？[尴尬]

作者

请不要自己立靶子，然后算成老唐的进行批判。老唐最初给分众的估值就是三年后2100~2500亿，计划1050~1250之间买入。后来是调高了买入价，不是调高了估值。拷贝去年7月19日原文给你，请再读："鉴于与阿里未来可能的深度合作，对分众传媒的盈利能力或许有真实提升，也鉴于近期老唐手头窝着一大笔现金暂时没有去处，打算将分众传媒的初始买入价从1250亿上调至1500亿，计划以不高于10.2元的价格建立1%~2%的初始仓位。给分众准备的仓位最高可达10%~15%，计划在1200~1500亿之间完成投入"

赞 41

搏舞飞扬 2019-04-18 20:51:35

感谢老唐的无私分享

赞 27

神崎莉莎 2019-04-18 21:13:40

虽然对《价值投资实战手册》爱不释手，却无法写出这么高水准的读书笔记！只能说一句：吴飞同志的意见我完全赞同！[偷笑][偷笑][偷笑][偷笑]

赞 23

惊梦念伊人旬 2019-04-18 21:01:42

三本书我都买了，主要是致敬老唐，都还没看，我入股市有些年头，好像老巴说的，我天生价值投资者，基本不看财务，不看牛熊，一直持有进口的龙头，茅台、五粮液、伊利、双汇和云南白药。

赞 21

任玓小孩慎 2019-04-18 21:26:08

已经买了[呲牙]

赞 3

作者

架不住书房硬广了？[偷笑]但是你可以放心，这个硬广不会坑了你，买《价值投资实战手册》这本书，一定会是一笔大赢的价值投资[坏笑]

赞 20

诸神的昨天琦 2019-04-18 21:39:41

老唐好，非常感谢您的答复。我没有炒报表的意思，我的意思分众一季度业绩下滑有点超预期，不确定性因素增多，是不是在一季度报公布时，排除一些不确定性后再考虑追加投资更稳妥些？ 另外，对于您提到的"下跌才能真正让你发财"，是不是可以理解，如果在没有增量资金的情况下，下跌可以用分红买入更多股票？

赞 1

作者

股市的不确定性跟认识有关，和报表与市场其实没啥关系。你完全有可能会发现一季报公布后，不确定因素更多了，届时你会怎么办？如果公布后，股价大涨了，你又怎么办？如果公布后，股价暴跌，你准备咋办？想清楚这些问题，比买高买低一点重要的多。后一个问题的答案是"是"。

赞 18

耐艺咔 2019-04-18 22:44:23

大部分认同，但说股市是零和游戏这个说法却是不正确的。股市是上市公司的总和，是由所有的上市公司组成的集合，这些公司每年都在源源不断地创造的价值，并且源源不断地分红，这种流入远远大于税费佣金之类的流出。股市怎么可能是零和游戏呢？股市其实是可以做到绝大多数人都赚钱的。长期来看，股市也总是跑赢其他种类的投资品。

赞 13

假惺惺女人闻 2019-04-18 22:37:56

唐老师，您好！请教问题哈，我在看《价值投资实战手册》时，目前看到205页，下面这句话反复出现了很多次，但我都没看懂是啥意思呢，请唐老师再解答下呢，非常感谢！！书中说：如果无风险回报在20倍市盈率，那么，三年后若以15-25倍市盈率之间卖出能获得满意回报（我对满意的私人定义是翻倍）的位置，就是很难亏钱，值得下手的低估位置。请唐老师不吝赐教！感谢！！

赞 3

作者

这句话的意思已经浅显直白到极点了，我不知道你看不懂的是什么？[流汗]当市场资金无风险收益率为5%时，符合书中所说三大前提的企业股权，以三年后的净利润×15~25（15~25究竟取哪个值，取决于企业净利润含金量），然后除以2，就是值得买入的低估位置。究竟哪一句看不懂？[委屈]

赞 12

旧城失殇纬 2019-04-18 21:13:06

喜马拉雅上有价值投资实战手册的播音版，书看完了，现在每天走路上班的时候也听

赞 12

小倩绸 2019-04-18 21:09:05

我也今天晚上才收到老唐的《价值实战手册》，很巧的是去年在武当山下的十堰天南读者见面会认识吴飞兄，同为天南老师的忠实读者，遇见你们很是幸运！本次武汉天南读者见面会后，4月8日也在雪球写下读后感《从一株菲菜到投资者的进阶之旅》，并@唐朝和吴飞兄和天南老师，受天南老师和吴飞兄力荐倍感荣幸！好人会遇上更好的人，这是真的！

赞 10

钰意2 2019-04-18 22:17:52

老唐，关注你好久了，有个技术问题一直不明，劳烦回答:在算茅台产量时，你用的是5年前基酒产能的75%-85%来估算，这源于季克良老爷子的讲话。但，在你另一篇估算茅台库存老酒的文章里，你算得1吨基酒对应0.88吨飞天(0.75+0.13老酒)。请问一吨基酒产能到底对应多少飞天茅台？多谢老唐无私分享！

赞 4

作者

到底对应多少，没人知道，公司也不知道。因为只有概数，没有准数。

赞 9

nice定州明哥 2019-04-18 21:48:02

老唐您好，昨天我在公众号向您提了一个付费问题，钱微信已已扣掉，问题大概何时会答复呢？

作者

如果我回答了，你马上就会收到答案。如果我48小时没有回答，微信扣掉的钱会原路返回。目前问答广场累计提问631个问题，我只回答了其中163个问题，大部分都没有回答。如果没有收到答案，你可以耐心等待原路返回去的钱，不用担心[握手]

赞 9

桐说桐有理昵 2019-04-18 21:05:18

老唐，我想问一下2013-2014几家白酒龙头的年报经营与分析都提到白酒行业在宏观经济的影响下行业整体疲惫，那么，在分析企业时，真的不用将宏观因素考虑进去吗？

赞 2

作者

问题在于考虑进去起不了作用，宏观变数太多，无法得出有助于决策的答案。

赞 9

乃叔锋 2019-04-18 21:42:33

“承认自己是个普通人，做笨一点的事情，本身就是一种战胜自我的成功。

”这句话能够体会，但今年才真正理解。老唐的投资体系，读了很多的书和投资实践后才开始真正领悟。“大道至简，慢即是快”的普世真理！感谢投资路上老唐指引。 赞 6

静岁year 2019-04-18 20:54:32

老唐，<<价值投资实战手册>>会出电子书吗？ 赞 1

作者

不会 赞 6

不该滚粗苒 2019-04-19 16:34:25

请问老唐： 古井贡酒2011年报，第58页处披露公司向6家机构非公开发行1680万股，每股75元，总共募集到12.6亿元。第45页处表格显示公司未募集前资本公积金为3.36亿。那么募集后资本公积金是否为12.6+3.36=15.96亿元。但第45页表格中公司期末资本公积金为15.46亿元，两者相差近0.5亿元。请问是什么原因？谢谢。 赞 1

作者

不是，应=12.6-0.168-发行相关费用+3.36 赞 5

温柔女硬汉殤 2019-04-18 21:38:55

老唐，目前你给的最大限度市盈率是35倍吧，给了茅台和腾讯，未来还会扩大市盈率买入吗？ 赞 2

作者

是30倍，不是35倍，你这35从哪里来的？[呲牙]如果无风险收益率不发生大的变化，应该不会再扩大。 赞 5

帅到暴毙了1X5 2019-04-19 15:31:32

吴飞的这段叙述：“自动分化成“好企业”与“其它企业”的阵营；“好企业”又在心中区分为“能懂”与“不懂”的种类”。我最敏感，如果运用自动化手段选出结果来，那岂不是股市的金字塔尖被你掌握。太令人兴奋了。我正在按此思路着手进程近半。有实力者愿共探下半进程。[抱拳][拳头][强壮][握手][鼓掌] 赞 4

骚出妖娆味雀 2019-04-19 14:59:47

我用从老唐这里学得的方法计算出格力电器被低估了，前几天买入了格力最近赚钱了哈哈！ 赞 4

无奈00037bs4H7 2019-04-18 22:10:36

除开04其它部分都比较认同。不认同的原因，第一、股市并不是一个零和

游戏，第二、并不喜欢区分散户与机构，散户不是必定亏损，机构也不是一定盈利。 赞 4

zhyonly双子 2019-04-19 10:53:51

前一段时间在某球上看到有推荐，今天看了此文感觉还是很有深度。文中所说正是我这两年多在书房的收获，虽然还较肤浅（天资愚笨），但也能做到面对涨跌心中坦然。记得去年我曾经留过言，懂了很多投资道理，仍然做不好投资。现在回想起来，发现这句话欠妥，懂得了道理就不会再追涨杀跌，不会蹭热点，知道想要做好投资，同样需要做好功课。这样基本上就避免了被割韭菜的命运了[胜利][胜利][胜利] 赞 3

任玓小孩慎 2019-04-19 08:53:29

价投读了三遍，领悟最深的一句是瞅地别瞅傻子，感觉老唐是被投资耽误的文学家[调皮] 赞 3

作者

[呲牙][奸笑] 赞 2

O0蓝调调0O岁月 2019-04-19 04:05:35

分众估值的一种方法：对比格力，每一栋电梯楼，必然有几十台格力电器，电梯里一张海报的价值胜过几十台空调么，何况格力还有在很多没电梯的地方有。格力那时候两千多亿，老唐给的分众也有2500亿 赞 1

作者

这种对比法倒是稀奇，头回见??一张海报为什么就不能胜过几十台空调呢？ 赞 3

眼乏狼 2019-04-18 22:30:52

看了芒格的故事，下定决心戒酒戒烟，先做到这一步 赞 3

苏小颜葛 2019-04-18 21:50:13

[害羞]心里想的是30倍，打出来的是35[尴尬][尴尬][尴尬]，自从认识了老唐后，生活中也会不自觉的留意老唐的持仓股，例如坐电梯会留意有没有分众，在公园玩看到那些摄像头，会用手机放大拍品牌是不是海康，最近多个路口在装交通摄像头，不知道是不是海康的，特别是前几天同事瓶“洋河”白酒，对于我这个不喝酒的人来说，第一次拿着仔细看着问同事，你这是山寨酒吧[呲牙]洋河镇夜之蓝[捂脸]同事说京东买的，不会假的[尴尬][尴尬][尴尬][尴尬] 赞 3

作者

[呲牙] 赞 2

逛吧伪 2019-04-18 21:14:09

我理解的价值投资，就是一种逻辑思维的方式。不需要高深的数学知识，不需要高深的理论，只需要认真理解分析企业的思路，真正看懂你想投资的企业。我有个亲戚，想学习投资，还去网上下了各种技术分析的视频，看得腰酸背痛，还是一头雾水。我给他墙裂推荐了老唐的书，也大费口舌给他反复讲述了价值投资之道，奈何他还是哀叹看不懂[撇嘴]，估计他唯一感兴趣的还是代码吧。没办法，也许这就是价值投资永远都是小众的原因。 赞 3

冬虫夏夏草蛇 2019-04-18 21:12:20

感谢分享，这位大佬是长沙的？ 赞 3

Z148深圳东 2019-04-18 21:06:08

真正的高手，能把复杂的问题，用浅显易懂的话，说出来。老唐的中翻中，即是如此，让我们省时省力，扔两个钢硼应该！[微笑] 赞 3

惠小傻银 2019-04-18 21:00:15

前面的解读不错，但我不认同异同那里的说法，一种博弈思维。 赞 3

堇年丽 2019-04-18 20:55:24

老唐，价值投资实战手册有勘误吗 赞 2

作者

有，1月22日发的。你可以向书房发送“114”即可提取。 赞 3

绝情女子愈 2019-04-19 12:44:41

财报是个结果，关键是要溯源。老唐，你有没有关注过电梯维小保？我比较担心的是他的模式很有可能侵入分众的核心地盘，他还有一个优势就是可以挟持官方获得支持。虽然他现在不做广告，但未来不排除这种可能。 赞 2

伊辰乐韵 2019-04-19 08:19:10

老唐：我刚买了您的书，还没来得及细看。都知道您对分众传媒比较看好，但是他第一季报净利大跌，这会影响您对他的看法吗？或者是现在是捡黄金的机会，请赐教！谢谢 赞 1

作者

不妨看过以后再考虑是不是机会，别着急，财不入急门?? 赞 2

为彼此难过归 2019-04-19 07:45:40

真幸运。写的不错，但我写的也不比他差啊，老唐怎么看不上[微笑] 赞 2

你爸爸是我哦了 2019-04-19 07:25:36

老唐有没有觉得自己像巴菲特和芒格的合集。我觉得挺好，用巴菲特方法赚钱，用芒格思想生活。这是我想追求的。 赞 2

黄金龙脉 2019-04-19 00:26:46

方向错了，能力圈都是浮空[得意]所谓边界都是夸夸而谈 赞 2

自己演自己咩 2019-04-18 22:09:18

道理都懂，但是写不了这么好，碰到老唐是最好的投资，只恨遇见太晚，老唐的书要一遍又一遍的看，拿出咬碎骨头吃到髓的劲儿去看[奋斗] 赞 2

若非死别供 2019-04-18 21:43:37

学习了。看懂和实践还是有差距的! 赞 2

看透你也恨假 2019-04-18 21:26:40

一点异见：散户不会被消灭，亏损后他们只会辛苦工作然后继续拿来股市亏损。 赞 2

白羊xuanquanlv 2019-04-18 21:20:01

操老唐洋河作业，哈哈哈哈哈哈哈[呲牙][捂脸] 赞 2

白冥寒 2019-04-18 21:18:50

最近想抄老唐洋河的作业，所以这两天在重读《价值投资实战手册》，[傲慢][傲慢][傲慢] 赞 1

作者

那么有趣一个错别字，你居然给删掉了，好可惜[捂脸][捂脸] 赞 2

懂冷暖自知蔓 2019-04-18 21:14:54

他写的书，咋样？

作者

抱歉，我没读过。我是从本篇读书笔记里知道作者也写了一本书。 赞 2

阿花村菇凉势 2019-04-18 21:01:33

想问下老唐，当时买长安汽车的时候用了价值投资实战手册第89，90页疯普斯特烟蒂股的折扣率表格数据了吗 赞 1

作者

没，当时是冲着长安福特一半股权的价值先买了1%观察仓，比较随意。后来也是狗屎运，一者

如书中所说，自己确实看不懂汽车，拿着不踏实，二者古井B比较吸引人，微利卖掉后就没有深究了。 赞 2

半半小楠盗 2019-04-18 20:49:33

沙发 赞 2

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][握手] 赞 2

澎湃先森仿 2019-04-19 19:22:03

一本好书胜过一个好老师，点赞老唐[强] 赞 1

疯女人放荡郁 2019-04-19 17:29:39

老唐的<<价值投资实战手册>>我看了二遍，感觉读完意犹未尽，好书，我觉得这本书比那个如何看财报的书的境界有了新的提升。本书文笔流畅，风趣幽默，让我这个有着作家梦的投资者找到了新的楷模。我希望我有一天能和与老唐喝喝茶，谈谈文学与人生。 赞 1

芙蓉小桐朽 2019-04-19 16:30:55

唐老师你好，请问当当卖书活动是在哪家店买呀？

作者

当当卖书活动，当然当里个当的在当当自营买咯?? 赞 1

傻孩子韓凌杆 2019-04-19 15:07:41

今天又买了两本送人[呲牙] 赞 1

小倩绸 2019-04-19 09:37:18

究竟哪一句看不懂？ 估计是 1很难亏钱~~担心公司经营不好也会跌 2赚钱满意~~为啥是翻倍 估计多看几次就懂了 赞 1

浅们的许诺领 2019-04-19 07:28:31

老唐如何看待目前在市场大幅上涨之后，难以找到三年后翻倍的企业标地的问题？洋河和分众，虽然按照您的解读认为三年后市值有翻倍空间，与我来说总感觉确定性不足。手里的资金已经空仓月余，想下手又感觉不能下手，矛盾中。 赞 1

筱滥情申 2019-04-19 07:24:11

感谢唐叔叔，看完你的价值投资实现手册后茅塞顿开，醍醐灌顶。[拳头][胜利][握手] 还有一个问题现在国内无风险利率是看什么呢？谢谢

作者

标准口径一般是看十年期国债，但实际上看看银行一年期理财产品，然后凑个整就足够了，不需要特别精准

赞 1

金牛是樱酱呀 2019-04-19 00:24:11

方向性 能力圈，叙述清晰 区别股价波动的价格与企业价值也很到位[呲牙]

鼓励以示支持[呲牙]

赞 1

乐观的市丝柳5 2019-04-18 23:06:25

股市为零和游戏这一句不敢苟同，没有把握唐老师精髓。

赞 1

绝望在哭泣窜 2019-04-18 22:38:40

通俗易懂，酣畅淋漓，有老唐的风采！

赞 1

他他他他勿 2019-04-18 22:30:35

老唐的手财，写的简单易懂，关键是我对财务报表一窍不通，得读两遍才入门。实用手册才读一遍，理解老唐的投资思想才理解了一点点，抄了个洋河的作业。周六再通读一遍，但愿能理解老唐投资的精髓。

赞 1

我爱你罢了左 2019-04-18 22:17:30

今天刚收到这本书，计划后面啃起来，希望自己能看懂，努力努力

赞 1

空心守着人盖 2019-04-18 22:16:36

守住能懂的好企业，笑纳“市场先生”的馈赠。[强]牢记牢记[太阳]

赞 1

不二不二ㄟ 2019-04-18 22:07:47

文笔真好[色]

赞 1

韩汐漓拆 2019-04-18 21:48:14

感谢老唐的回复，受益匪浅[抱拳]

赞 1

半夏微衰 2019-04-18 21:46:20

写得真好！怎么不能打赏呢[奸笑][奸笑]

赞 1

误来红尘彡 2019-04-18 21:46:07

看完后,打算把老唐的自序再好好细细的品味下!

赞 1

雇群望095 2019-04-18 21:39:26

这本“实战手册”现在一直放在包里随身携带，爱不释手。好多国外大咖的书

虽然经典，但是对我们来说还是晦涩难读，而且有文化差异，感觉真的不如读老唐的书来的畅快。 赞 1

个正义龙 2019-04-18 21:35:07

七亏二平一赚，那一赚真正买的是股，而七亏买的确实票！ 赞 1

爱担柴的人fly 2019-04-18 21:25:43

强迫症患者，不允许错别字出现不修正。就装作没看见不好吗？ 赞 1

作者

[呲牙][玫瑰]俺也一样[抱拳] 赞 1

沐暖整 2019-04-18 21:20:45

作为书房的新房客，非常欣赏老唐的风格也很崇拜老唐的能力。《价投》《手财》都买了，《价投》真的是让人停不下来，我一个投资小白读的津津有味，希望我能学有所获。 赞 1

happy龙之旅 2019-04-18 21:16:46

我买了手册两本，通读3遍后，留着精装本，送人普本。旁敲侧击得知对方并没读，还是凭感觉和老经验在股海做小韭菜。哎，正应了（芒格还是林奇）那句话：“有些人，即使是死，也不愿意改变自己。 赞 1

調奢崋职 2019-04-18 21:10:20

虽然老唐的书都买了，但是还是想把书房的90%的文章都收藏再复习！小白要学的太多了，读老唐的书及书房的文章，深感老唐读过的书广度和深度……！近半年也是努力赶着多读些书 望自己将来能有独立思考的能力。 赞 1

爱别问我是谁3Q 2019-04-18 21:06:48

恩，前几天就看了他的这篇文章，原来雪球ID好像是湖湘一鳄 赞 1

陆地鱼殿 2019-04-18 20:50:52

先留言，再慢慢欣赏[呲牙] 赞 1

沫夏婶 2019-05-10 21:27:05

买了《价值投资实战手册》，读后感觉收获很大，对于公式解析部分也看了几遍，只有两点没法透彻理解，还请唐老师明晰指教：第一个问题是对于书中P114页举的那个企业估值的例子，为什么三年后的企业价值折现是180/（8%-4%）/104%3(此处为3次方，因为这里微信打不上去),这里为什么用104%的3次方，而不是10次方或者30次方等代表公司经营更

长的时间数字？难道企业只能经营前后三年共六年时间？第二个问题：P114页，第三步，“为简单起见，大概地以前段自由现金流抵扣后段自由现金流因折现导致的减少部分，直接以第三年未折现估值的50%做简易估算”，请问这个前段抵扣后段的减少部分是否适应所有符合你书中所说的符合三大前提的企业？前段自由现金流你公式中只计算了前三年，对于后段自由现金流如果计算20年甚至50年，是否还可以直接以第三年未折现人估值的50%做简易估算？请详细说说这里面的逻辑，谢谢老师。

作者

分别向书房发送'8%'和'114'提取答案

鹿戸有理奈之歌 2019-04-19 09:47:07

这篇确实写到点子上了。大道甚简。

仔仔金多武 2019-04-18 21:10:44

吴飞的文笔，有杨天南老师的味道也有老唐的影子，更有价值投资者的共性！

心随他意支 2019-04-18 21:01:38

行云流水，酣畅淋漓。

雨q23929826580 2019-04-18 21:00:44

此文勾起我再次通读价投实战的兴趣。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 实战细节分析：老唐为什么不卖茅台换分众？

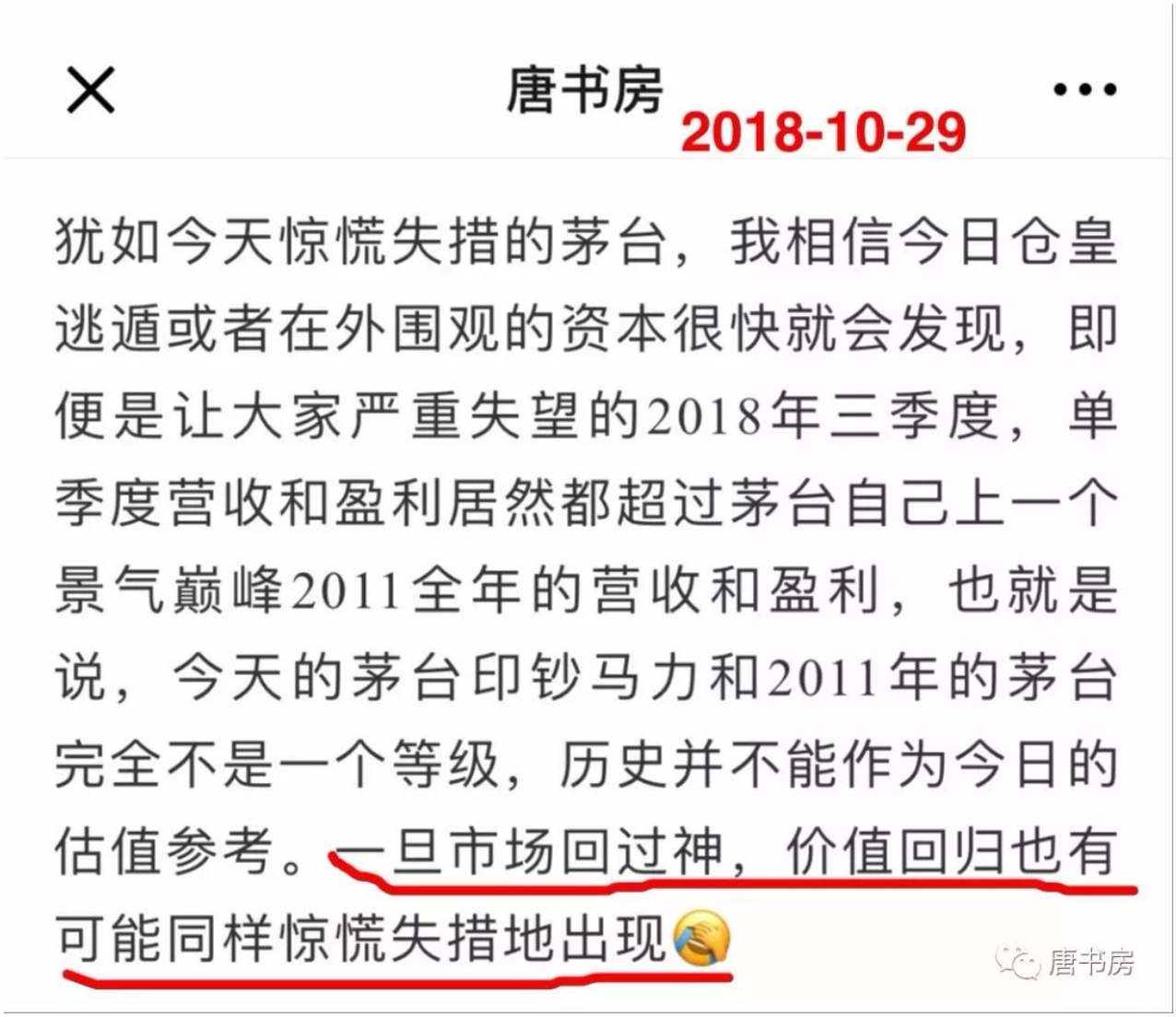
原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-04-20

收录于话题
#投资理念核心专辑 58
#2019年书房原创 104

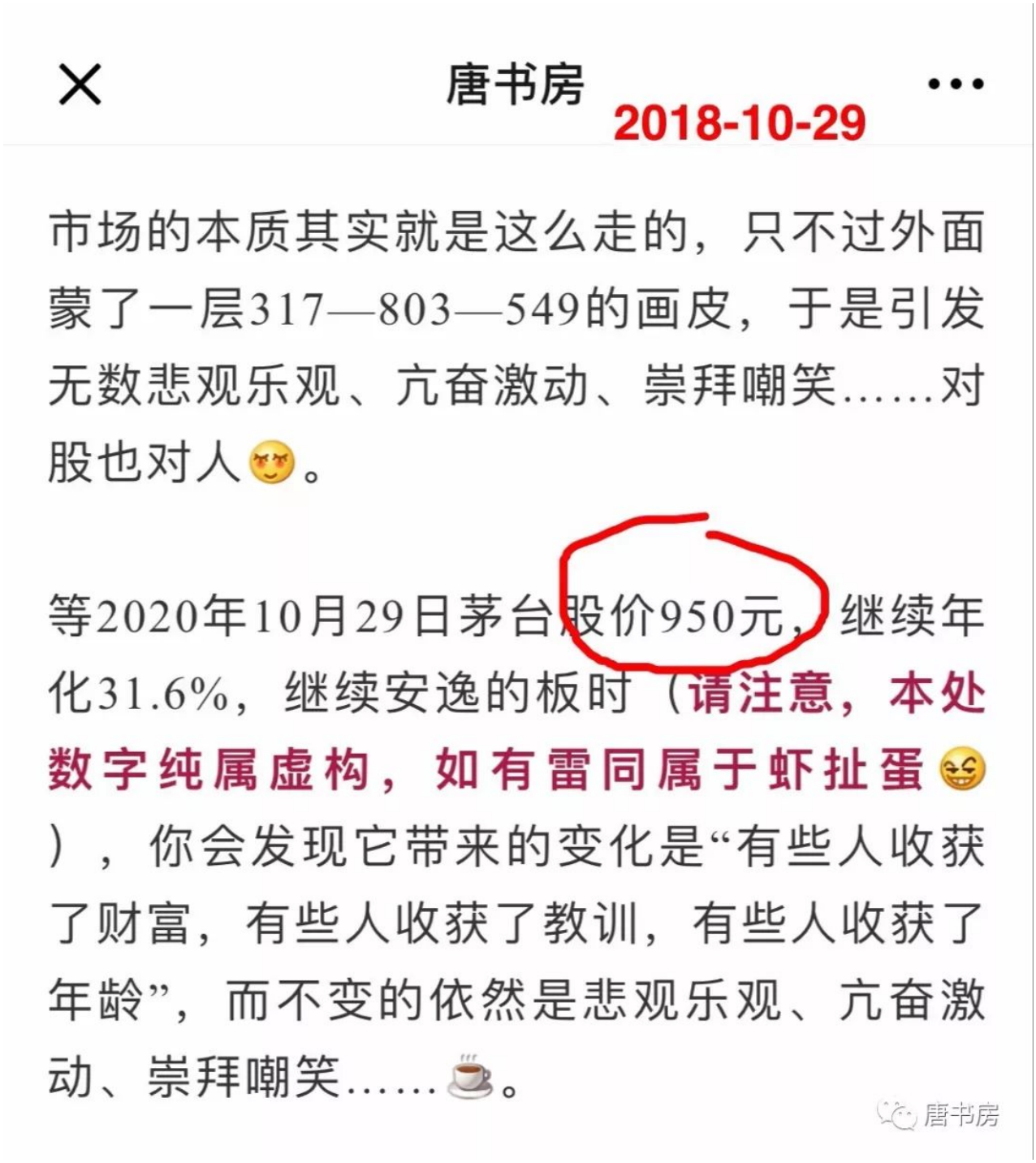
今天填坑，说说为什么不拿950茅台去换7元分众的问题。先打预防针，请有点心理准备：本文写得特别细，特别啰嗦。理解力就低不就高，期望能一次说透，免得再搞二次阐述😁。

就在2018年10月29日，茅台跌停的那天，老唐抠唆了各处账户，尽最大努力挤压出一点资金，在549.09元和89.5元分别增持茅台和洋河各几百股——见当天文章《对卖出股票的思考》。

文中，老唐这样写道：



事实上，这种惊慌失措的价值回归，来的比我想象的更加猛烈。就在该文里，我还说“等2020年10月29日股价950元……”




结果，才五个月出头，茅台股价就出现了“惊慌失措的价值回归”，于2019年4月10日达到950元，五个多月涨幅超过70%。

股价到900~950之间时，有不少朋友在问答广场提问：**老唐，为什么你不卖出茅台，换入你认为低估的分众传媒？或者你什么情况下，才会这么交换？**

我能理解这种疑惑的产生。因为老唐曾在去年5月初，写过茅台2018年的合理估值范围是每股650~900元，当前股价触及950元。

返回 唐书房 ...

杨哥 4

唐老师，我记得您17说茅台的合理区域大约600块，并且每年自动上浮10%，现在茅台涨价18%，那么其合理区间是否应该在600至700了。19年及以后700以下买入的都可以算低估了哈。

5月4日

作者 18

差不多。茅台2018年净利润估计在330~380区间，25~30倍算合理区间，对应股价650~900，目前股价就处于合理偏低位置。

5月4日

唐书房

而老唐对分众传媒三年后的估值是2200亿±10%，即2021年股价大约介于13.5~16.5元之间，当前股价仅约7元。

顺带回答某些对成本很执着的朋友：经过不断的加仓，老唐目前分众的买入成本约7.7元，套牢约10%。

不过，和关心成本的朋友们思维模式不同。关心成本的朋友重心大多在于认为7.71解套，开始扭亏为盈。

在我看来，分众2021年内，股价（含分红）回不到14元以上，我都处于严重亏损状态😬。

2021年前在14元以下，意味着我的首笔投入（10.38元）在大约4年的周期里，连社会平均财富增长水平（名义GDP）都没跑过。

依照我对投资的理解，所谓成本从来不限于我实际支出的金钱，我所放弃的才是我的成本——因为资本有时间价值。

我认为名义GDP应该是普通投资者（大概读过《价值投资实战手册》前118页的朋友都可以归为普通投资者）唾手可得的收益水平。

所以，在三至五年的一个观测周期里，低于这个收益水平的选择，基本能说明老唐的该决策是错误及垃圾的。

至于套与解套，对我来说，一文不值，从不关心——所以，要嘲笑老唐的，不仅在7.7元以下可以嘲笑，三年内14元以下都可以嘲笑，千万不要因为“老唐已经解套”或“老唐已经赚了50%”就表现的很客气😏。

在这个问题上，我可以武断的说：一个**投资者，什么时候能够忘记券商交易软件里的买入成本，并彻底拒绝参照该成本决策自己的交易行为，对投资的理解才算入门。**

好，回到话题本身。为什么老唐不卖出茅台，换入分众呢？或者到什么位置才会发生这样的交易呢？

发出这样疑问的朋友，基本上是担心“涨了这么多”的茅台，万一出现回调，岂不是放跑了到手的利润？

我认为这种观念是错误的，目光依然是瞅了傻子，而不是瞅着地。老唐始终在书房里阐述着一个理念：**牛市只是投资者的风落之财（windfall）**。

什么意思呢，就是说投资者应该聚焦在土地的产出上，傻子的馈赠只能当做一种意料之外的收获。**只有这种馈赠太过显而易见的时候，才值得去占便宜。**这样才能确保自己的行为不会被傻子牵着走。

那么，什么叫做“显而易见”呢？老唐和市场众多高人最大的区别，是不喜欢把事情说的黏黏糊糊、玄而又玄，让听众去悟，并最终在事后做出可左可右的合理解释。

我喜欢简单粗暴，把窗户纸捅破，把事情说透。老唐不需要神秘感，也不担心被打脸，因为我就是个普普通通的市场参与者，没吹嘘过自己是高手。

对我而言，有错是正常的，从来不错才是反常的。所以，**我的文章只是分享自己怎么想的，怎么做的，但不包对**哦💪！

这是老唐直接用数据说话之前，特意加的一段提醒，请一定一定注意。**你要独立思考，不要被老唐的文字蛊惑。要质疑，要过脑，老唐这个红胖子从来没打算扛起为你的钱包负责的义务**😬

好了，退后三步🤔，老唐要捅窗户纸了：

在《价值投资实战手册》及书房多篇文章中，散落着**两种界定明显高估的方法，一种是达到三年后合理估值的150%，一种是当年市盈率达到50倍。**

不得不再次提醒，老唐估值法，仅适用于符合三大前提的企业，不要拿垃圾股500倍市盈率照样暴涨的事实来嘲笑老唐估值法，那种举着火把穿越炸药库的行为，还估个P值，满仓干就是了，挣钱的要点是“求不炸🙏”😬

三年后合理估值的150%或当年50倍市盈率为明显高估，那么，按照我对茅台三年后合理估值1.5万亿±10%的判断，以及2018年352亿净利润，2019年420亿以上净利润的判断。

——上述两个值，在2018年12月28日文章《老唐的2018》，和2019年3月29日文章《茅台的喜与分众的雷》里。

意味着出现以下几种可能，会导致我卖出茅台：

第一，三年内茅台市值达到15000×110%×150%=24750亿时，可能导致我卖出（随着

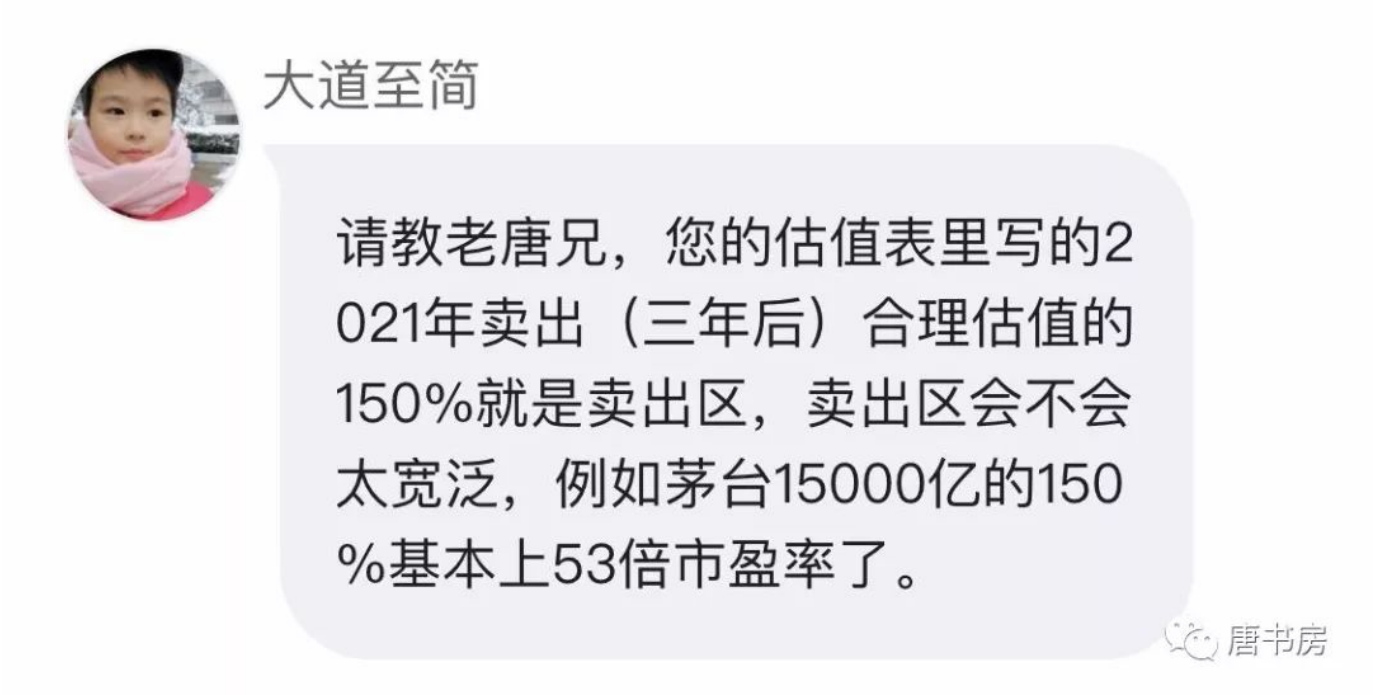
时间推移，“三年后”所指的年份会变）；

第二，2019年上半年内，茅台市值达到352×50=17600亿时，可能导致我卖出；

第三，2019年下半年内，茅台市值达到420×50=21000亿时，可能导致我卖出。

备注：以上数据的应用前提，是茅台公司没有什么重大经营变化，没导致我对其进行价值重估。

针对这个卖出标准，前几天有位叫@大道至简的朋友在书房问答广场提出一个疑问：

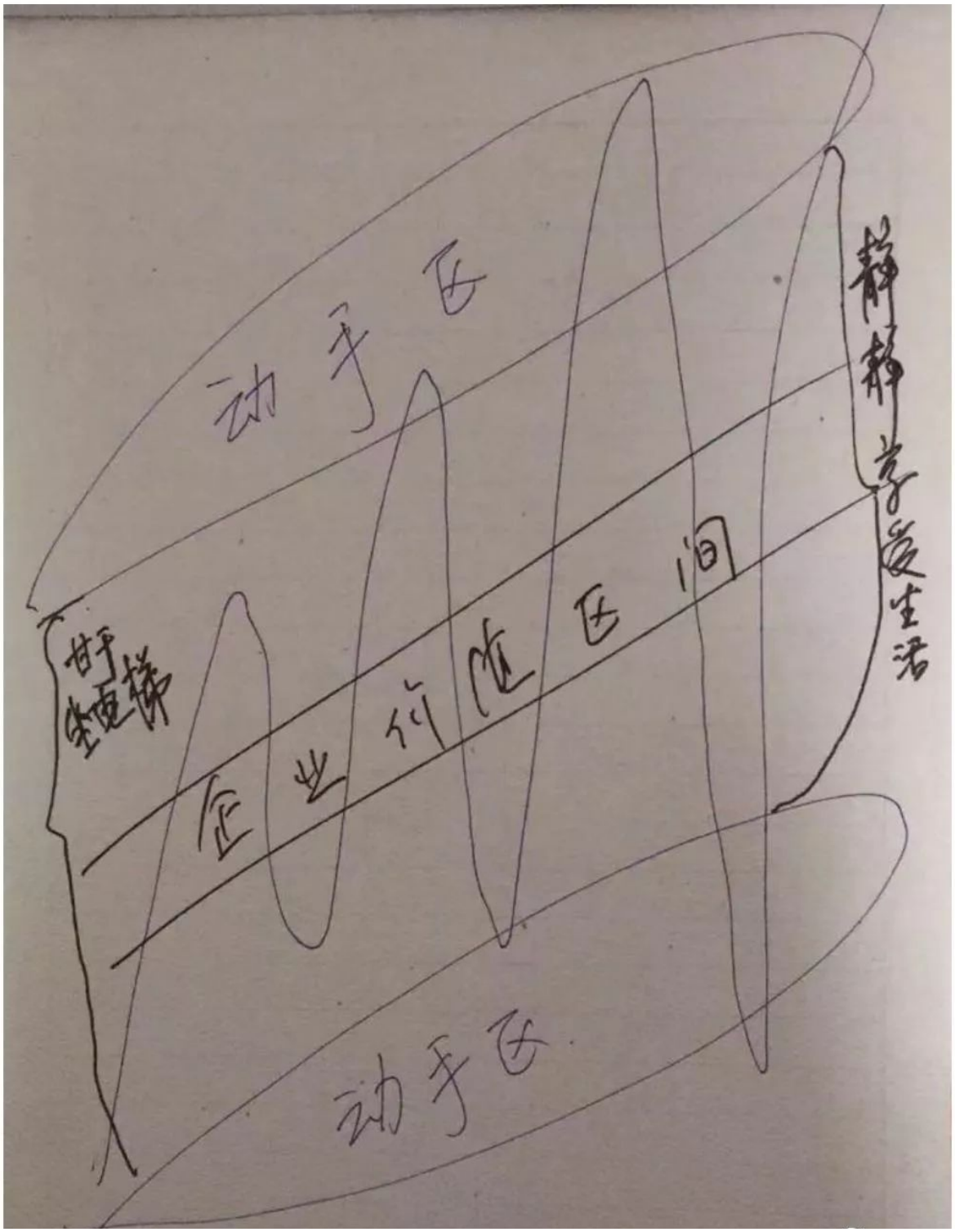



老唐的回答如下：

> 不宽泛，挺合适的。我的原则倾向于最好不要卖出。除非太过明显的高估，逼迫我持有类现金资产，否则我尽量站在优质企业的股权里，做时间的朋友而不是对手。
>
> 比如遇到你说的设定目标相当于53倍市盈率卖出，而事实45倍市盈率到顶下跌。可能在你眼里，是“好可惜，设高了，没卖到顶”，而在我心里可能是“还好还好，不用被逼卖出，又可以赖几年”——认真想想老唐为什么这么“蠢”。

这里有个底层思维根本的区别。这区别我在2017年11月28日的文章《虚拟利润与真实生命》一文末尾，曾经用一个手绘草图来阐述过：

拒绝虚拟利润的诱惑，坚决拥抱优质企业股权，只有在明显有足够大便宜占的时候才出手，其他时间静静享受生活，这就是老唐今天想跟各位说的。手绘一张示意图（随手乱画，凑合看）：



以大道至简为代表的朋友们，和老唐的本质区别有二：

第一，朋友们内心深处将现金看成财富，股权只是获取现金的中转工具，推到尽，你想要的是“现金”；

**老唐内心深处将股权视为财富，现金是获取财富的中转工具，推到尽，我想要的是“股权”。**

所以，朋友们内心深处的真实想法可能是“**找机会卖出**”，而老唐内心深处的真实想法是“**尽可能不卖**”；

第二，朋友们将动手区与企业价值区间之间的股价波动，看成了“真实的利润或真实的亏损”，

而**老唐趋向于将企业价值区间以外的波动，看成“虚拟的利润或虚拟的亏损”，是傻子们制造的幻象。**

这不是说老唐不在乎这些金钱，而是老唐深知，**你越是关注傻子们制造的幻象，你越占不到傻子们的便宜。**

这个理念，在2018年8年19日的文章《股市下跌，应该顺势而为、减仓避险吗？》一文里，特意举例阐述过，建议重读。

这个“尽可能不卖”的底层理念，同样来自巴菲特，老人家说：“**我们认为，如果一家公司业务明晰、又能持续保持优秀，那么出售这家公司的权益显然是愚蠢的行为。因为，这种类型的公司简直难以取代。**”

“尽可能不卖”的背后，有两重逻辑支撑，一是我的目的就是获取长期的企业增长，优秀企业的增长本身已经足够令我满意，不需要浪费生命去高抛低吸追求额外的利润；

二是高抛低吸也并不是想做就能做成的。它的难题在于，我们不可能准确预见傻子的癫狂程度，所有的寻底或找顶行为，必然会导致我们因为抛出后继续暴涨或买进后继续暴跌而后悔和优化。

这些后悔和优化，包括偶然的某次或某几次踩中顶或底，又必然将驱动我们加强对傻子行为的预测力度。我认为这种预测有百害而无一利，是条歧路。

举例说，假设你上一轮犹如神助，无比英明地在800元高点卖出茅台。卖出后，你是打算与她永别，还是某个价位再买回来？

如果是打算买回来，什么时候买入，750…700…650…600…550…500…450……0.5？

比如你说是509.02元，为什么？为什么你能踩中509.02呢，事前你依据什么逻辑判断509.02元适合买回，而不是510.02……589.02……799.02买回呢？

同时，考虑到你卖出茅台后，很可能将钱拿去购买了其他投资对象，两边叠加之后，决策的难度指数级增加了：届时那边恰好应该卖出吗，你会卖出吗，什么时刻和价位卖出，又为什么？

一旦在800卖出后没能在某个点买回，假设等企业增长推动股价到1600的时候（几乎确定会到，只是时间不知），你回看手上在800元变现而来的金钱，或拿着这笔钱又去高抛低吸其他投资品种的经历，最终收益率是否一定超过800~509.02~1600傻坐的人呢？

我的答案偏否定。

这个逻辑，在上篇文章的留言区也说过

守正出奇 4

老唐十多元进的分众，现在回过头有无后悔？后悔不等它解禁后买，后悔扩张影响利润时买入？

作者 74

这个问题之前看你问过一次，觉得挺难回答的。如果说后悔，那是假话。如果说不后悔，你要说我嘴硬，死不承认🤭所以，只能你来判断。我能告诉你的是，如果重来一次，我还是会在那个位置买入，否则我的整个投资体系就坍塌了。要后悔它，我不如后悔没在2013年上杠杆买茅台，岂不是金钱价值更大？

唐书房

这回答是什么意思呢？很简单，老唐之所以能够获得目前这个自己觉得还算满意的回报，是因为我坚持了一个非常简单的理念，那就是我**按照我对企业三年后的估值对折买入，不考虑其他因素**。

因此，对于分众，我的估值是2100~2500亿，那么我最多坚持到1050亿就一定会买入，并乐见其下跌，**我今天账户里所有的钱都是这样赚来的。**

如果我1050亿还没有买入，那就说明我的理念会随着市场恐慌而发生变化。

如果我的理念会随市场恐慌情绪而发生变化，很显然我就不可能在200元以下、700元以下及600元以下继续去增持茅台，不可能在200港币以下开始买腾讯，不可能在23元

左右去买海康，不可能在50元左右去买洋河，不可能在31港币去买古井B（也就不可能在去年下半年暴跌时，不断地给大家输出鸡汤）……

至于**估值**的准确性，几乎可以肯定**必然会出错**。

当不可能预见到的事情出现了，比如分众2018年下半年开始大肆扩张，导致成本提升，宏观经济不景气导致广告商减少投放，互联网环境变化导致坏账增加等因素，

也包括投资海康遇到中美贸易战，导致芯片供应问题，海外市场受影响等问题，这些事情可能会改变我现在对企业的估值，**但它与后悔一毛钱关系也没有。**

**后悔自己没有预测到宏观经济会下滑、互联网大环境会发生变化、中美会打贸易战……，这和浪费时间后悔自己没猜中福彩号码，愚蠢程度差不多吧**！

为什么估值是个范围，且需要留下巨大的容错空间（目标要求三年翻倍，实际上三年能赚50%，年化约15%就基本满意），这本就是给不可预测事件留下的。

**在投资领域里，发生原本没有预料到的事情，不是意外，是必然。**

然而，此时问题又出来了。既然如此，老唐你为何又会选择在50倍市盈率或者合理估值150%的范围内卖出呢？按你上面的说法，你应该是死了都不卖，始终持有才对啊

这里又有从格老到巴神再到老唐，加起来超过百年的经验（听起来有点你和马化腾一起算，人均财富过千亿的意思），以及一堆小学三年级水平的加减乘除算术题了。

经验：在人类永远不变的贪婪和恐惧以及资本的逐利天性推动下，股市估值水平通常会在三到五年范围内形成一个起落。

那么，**在无风险收益率为4%左右的情况下，股权估值达到50倍市盈率后，一般来说，三年内出现估值回落是大概率事件。**

算术：①我们假设企业未来三年的年化增长率为25%，今年净利润为1元，则三年后净利润为1.95元；

②今天50倍市盈率卖出得款50元，按照4%无风险收益率计算，三年后这笔钱总额为56.2元；

③三年后企业估值水平回落至25倍市盈率，届时股价为25×1.95=48.8元。按照合理水平买回，可以多买回15%股份。

即：A.假设股市在卖出后三年内回落至正常估值水平，同时假设企业能保持年化25%增长，50倍市盈率卖出能保证占到傻子便宜；

B.如果回落时间短于3年，或者企业年化增长低于25%，则能占到更多便宜；

C.反之，如果卖出后持续高估时间长于3年，或者企业年化增长持续高于25%，则卖出也可能吃亏。

——上述三种可能性里，经验判断AB的概率非常高，C的概率偏低。

因此，我给优质企业界定一个很高的卖出标准，**目的首先是尽量不卖出**，保证自己始终在电梯里坐着。

但即便如此，傻子们依然有可能将股价推高到超过该标准的位置，此时我可能被迫卖出，但这个卖出标准，从数学计算上能保证三年内，大概率可以在合理估值水平买回并略有盈余。

这就是合理估值的150%卖出或者50倍市盈率卖出的背后逻辑。注意，**首先是为了不卖，其次才是为了卖出后大概率能在合理位置买回。**

这是关于卖出茅台的问题，接下来聊买入分众的问题。

在我的投资体系里，**股票换钞票，钞票换股票，是两次独立的交易行为，每一次都要有“明显的便宜占”才会行动**。

分众，我的估值是2200亿±10%范围，因此千亿以下就是我的买入区，价格越低，我买入所占到的便宜就越大。

然而，是不是一直跌，我就会一直买？也不是。

至始至终，老唐都强调过，**我计划持有最多10~15%的分众**，今天的持仓占比约为12%（分众当前市值/账户总市值）。

也就是说，若其他持仓股持续上涨，同时分众持续下跌，我还有加仓空间，但空间也有限。

其原因很简单，三个字“确定性”。**确定性越高，我对其理解程度越深的企业，我给予的仓位安排就越高，反之，仓位安排就越低**。

分众从生意模式、确定性和管理层过往表现记录来说，只能算一个优秀的二流生意（管理层自己也这么定位）。

虽然具备大、准、强、省、专的护城河（见2018年6月11日文章《梳理分众传媒（下）》），但护城河的宽广程度和茅台酒或腾讯的社交平台相比，尚有显著的差距。

当然，作为持“适度集中”理念的小投资者，我的仓位安排也不是那么精细和严格，大致就是观察仓，10%以内，10%~15%间，15%~25%间，25%以上几个粗线条的考虑罢了。

另外有个重要的问题，我不知道是否有人注意到：**老唐几乎没有因为估值高而卖出股票的经历。**

自2014年在网络上公开披露持仓变化至今，老唐涉及的股票本就屈指可数，其中卖出的股票，无论是银行、水电、泸州老窖、信立泰、双汇、粤高速B、长安B、张裕B，没有一只是因为高估而卖出的。

卖出的主要原因基本都是因为对企业的认识发生了改变，或者是因为生活中需要用到大额资金，例如买房买车等——我常年只保持一到两年家庭总开支所需资金，其他资金始终满仓，所以在需要动用大额资金时，会卖出股票。

唯一一次有估值因素在内的减仓，事后看还是大错特错的。那是在2017年6月14日，按照自己的计划在475.5元，减持了约4%的茅台——见当日文章《减仓茅台》。

这也是老唐一贯的坚持的“长期看，股权优于现金，尽可能不做卖出”的底层思维所导致的操作层面行为。

至此，本文写完，有一种剖开肚皮，将心肝脾肺逐个拿出来展览的感觉。我相信这样的剖析，你就是报那种收费9999的班儿，可能也没有人愿意或者能够给你讲透吧！

所以，本文还破不了0赞赏金身的人，估计老唐是永远没能力感动你的钱包了

当前老唐持仓41%茅台，25%腾讯，12%分众，9%洋河，6%海康，6%古井B，2019年内

收益41%。

自2014年公开披露持仓至今，各年度收益为62%，13%，23%，62%，-18%，41%（均不含新股收益），若2014年元旦净值为1元，则当前净值为4.21元。

阅读原文

---

大爱卉用 2019-04-20 20:11:16

金身被破了，给你还不行嘛[微笑] 赞 475

作者

[捂脸][握手] 赞 75

媚俗的忧伤辈 2019-04-20 20:21:31

谢谢唐老师！一直好奇您为什么乐于分享自己的投资经验，而且还是如此系统细致高水平的经验，是受巴菲特等大师们的感召吗[疑问] 赞 58

作者

闲着也是闲着，从网络中学来，回馈到网络中去吧[呲牙] 赞 288

雪见韩庚嘉 2019-04-20 20:09:02

红胖子是个什么鬼[流汗] 赞 31

作者

被河南的太阳晒得通红，从胖子变成红胖子了[偷笑] 赞 117

安然失夏挡 2019-04-20 20:16:35

每次看到书房免费的文章，都有一种占便宜的感觉[捂脸][捂脸]作为穷大学生，昨天买了《价值投资实战手册》，今天第一次打赏，不多，还请唐叔多多海涵，另外，希望我能上个墙[呲牙] 赞 111

那段抹不去坡 2019-04-20 20:49:05

打赏是您的无私，当今社会像您这样的人比我大A股中的茅台还稀少 赞 92

爽朗的林林麟丿 2019-04-20 20:26:20

忍无可忍地打赏了一把，以前虽然没打赏，但是你老的书我可是全买了呀[调皮] 赞 50

作者

我就喜欢看今天有多少人破金身[捂脸][奸笑]

赞 67

素尕韬河 2019-04-20 20:42:42

唐师，您好！看到您的洋河仓位低于分众，是代表您自己认为对洋河的了解不如对分众的了解吗？还是有其它的考虑呢？多谢指点[抱拳][呲牙]

赞 21

作者

这个倒不是，主要是白酒总体持仓过高。

赞 56

扇大脸的男人6 2019-04-20 20:55:35

老唐，仅适用于符合三大前提的企业是哪三大？

赞 8

作者

[惊恐]你，你，你，你来书房半年了[流泪]

赞 55

计典丽摩羯巨蟹 2019-04-20 20:25:44

老唐有没有加杠杆？

赞 2

作者

不会吧？你名字后面显示的是2017年6月11日关注的唐书房，你确定不是盗用的别人的微信号？[偷笑][机智]

赞 54

扑朔迷谁喊 2019-04-20 20:24:54

这篇写得太好了，感觉要读好多遍，老唐真是把绝活都拿出来了，谢谢！

赞 50

用壹生守护你99 2019-04-20 21:17:33

老唐一如既往的推心置腹: 1.金钱只是一个获取优秀公司股权的中转工具。2.优秀公司的股权是为了买而不是为了卖。 3.别一直瞅傻子要一直瞅地。 4.成功拿着火把穿越火药仓库的傻子依旧是个傻子。 ……

赞 48

殇灬旧 2019-04-20 21:00:00

跟踪老唐多年，读过老唐几乎所有的书籍文章，到今天这篇，才猛然发觉，老唐的内心何等的强大，是如此的反人性。我等芸芸众生，望其项背，幸事啊！[撇嘴]

赞 48

颜逍_辰风 2019-04-20 20:54:19

老唐，我从雪球喜欢你，买你的书，到欣赏你，现在膜拜你。不是你的投资水平高我几个量级，而是你的分享精神，普渡众生的精神。你的书和公众文章，是提炼了前辈大师智慧后的精华，感谢你的分享。必须打赏

赞 40

我是陌生人029 2019-04-20 20:08:06

老唐快点来个海康年报以及一季度报的分析鸭。海康也对一季度业绩开了说

明会了。 赞 40

作者

说明会链接给我一个呢？我还没顾上看 赞 23

南乔home 2019-04-20 20:24:47

唐老师，我认为洋河属于优秀一流企业，怎么看洋河的利润增长放缓？海康

应属于优秀二流企业，也存在利润增长放缓的问题，您怎么看？ 赞 12

作者

高速增长很难持续，降低预期比较好。 赞 35

首的歌艹 2019-04-20 20:58:55

老唐，想问一下，如果买300etf这种指数，是否你的思路同样适用朋友只

想简单赚取经济增长获得红利，赚到市场平均的钱，但她问我，什么时候该卖呢？我似乎无法对

指数说的很清楚 赞 5

作者

书房里好像好多篇文章的留言区都解答过这个问题[偷笑]沪深300etf市盈率到20~25倍之间，可

以考虑卖出，至少要考虑停止投入。超过25倍市盈率，可以考虑卖出。逻辑也讲过的[机智] 赞 33

此乃良民婚 2019-04-20 21:32:02

第一，朋友们内心深处将现金看成财富，股权只是获取现金的中转工具，推

到尽，你想要的是“现金”； 老唐内心深处将股权视为财富，现金是获取财富的中转工具，推到

尽，我想要的是“股权”。 一语惊醒梦中人，哈哈哈，我明白了。 赞 31

距离教 2019-04-20 20:20:46

问一个可能很幼稚问题，电梯内安那个东西符合规范吗？如果是暧昧的擦边

球，假设有一天电梯内出了安全事故，再媒体发酵一下，法律再一刀切，商业模式就直接没了

赞 22

作者

海报没啥问题，电视真的可能有这个潜在风险，毕竟要用电。 赞 31

沫夏婶 2019-04-20 20:03:51

想问下老唐，新版的证券分析什么时候上市，你和邱国鹭还有谁会写点评

啊，是每章都会写点评，还是只写推荐续什么的啊。之前买的是湛庐文化塞斯卡拉曼等的点评

版。如果新版老邱和你都有点评的话，就再买一版了[呲牙]

赞 5

作者

去年十月上市的。写点评的国人，有我，邱国鹭，还有一位叫周建工，是《福布斯》中文版前总编，现任第一财经CEO，每个人写了一篇。老唐所写内容，是《价值投资实战手册》里关于格雷厄姆的那部分。

赞 31

谁让咱心动重 2019-04-20 21:03:23

破了我所有公众号文章不赞赏的金身。 这文章写的真的很明白。 先从股权和现金去分析比较各自的相对成本， 再从概率上去解析，各种情况发生的可能性， 最后得出具体的操作策略。 实在是不能更明白了。

赞 28

安之若素素87 2019-04-20 20:54:50

建议老唐把唐书房文章整理成书，包括好的留言。按年来计，每年出一本。

我愿意买买买[调皮][调皮][调皮]

赞 27

life起名丿忒烦 2019-04-20 20:34:11

吓得我赶紧赞赏[呲牙][呲牙]

赞 22

作者

感觉不赏老唐要咬人哇？[捂脸]表怕 表怕，不咬人[坏笑]

赞 26

念劫圆融歹 2019-04-20 21:15:04

唐老师按你的理论做是很舒服的 但是邱国鹭 但斌 杨天南他们必须要控制回撤 他们是否要对宏观经济 市场走势 资金面有准确的判断呢

赞 4

作者

以我对他俩的了解，他们俩也是自认对宏观经济、市场走势和资金面无能为力的。这东西不是你想要有准确的判断，就可以有准确的判断的[呲牙]

赞 25

happy小么么熊 2019-04-20 20:58:06

自从关注老唐那公众账号，我对价值投资的原理已经弄明白了，现在学估值，正在读手一，苍天呐，大地呀，我为什么不能早点遇见老唐啊！

赞 25

劈诗为柴鼓 2019-04-20 22:39:10

我没有持有茅台，持有中国平安，承认最近的确有卖出冲动[撇嘴] 真的感谢老唐的投资回报预期对比法，最近再读老巴和周期等书，看法完全不一样的。大道相通，真正的投资者的交易决策都是建立在合乎逻辑的风险-收益对比之中，而不是建立在股价会往某个方向

波动的预期之上。 赞 24

作者
这个感悟好??? 赞 7

杨肉肉艳 2019-04-20 20:27:42
写得真好。必须打赏，虽然老唐不在意这点小钱。想问老唐一个问题，如果
股市关门，或者说如果买入股票后必须持有20年，中间不许赚差价，只能享受现金分红，老唐会
在持仓中加入高分红的四大银行吗？ 赞 17

作者
不会。 赞 22

嗯不温柔附 2019-04-20 20:09:23
怎么看新潮打价格战？ 赞 7

作者
会抢很多报纸和电视的饭碗。 赞 22

我以为快乐架 2019-04-20 20:53:54
老唐是我唯一打赏的公众号，因为我找不到第二个象老唐这样既有高水平又
能掏心掏肺的人 赞 21

ok一只傻梦想呀 2019-04-20 20:53:22
文章写得很好，感谢无私分享，但知易行难，估计读懂的多，能实践的很少
[愉快] 赞 4

作者
这个随缘吧，有几个也算成功[呲牙] 赞 20

梦骚小师妹 2019-04-20 20:06:30
海康一季报增速放缓，老唐这两天有空研究发文不？ 赞 13

作者
1，还没顾上看，2，一个季度的波动，不要那么在意[呲牙] 赞 20

初夏夜曲西 2019-04-20 20:51:01
经常出没上海某财经节目的某老师，开价值投资课程，号称总裁班。收费
12.6万。。真心感谢唐老师啊。学到的远不止赚钱的方法。 赞 19

自以为脚 2019-04-20 20:08:47

老唐这两天又堵了？！所以才有空出了一篇精美长文？ 赞 5

作者

没。跑的有点累，酒店休息一天。 赞 19

梦魇布 2019-04-20 21:33:50

比如遇到你说的设定目标相当于53倍市盈率卖出，而事实45倍市盈率到顶下跌。可能在你眼里，是“好可惜，设高了，没卖到顶”，而在我心里可能是“还好还好，不用被逼卖出，又可以赖几年”——认真想想老唐为什么这么“蠢”。 一语惊醒梦中人啊！！！醍醐灌顶，茅塞顿开 赞 16

沉默在我们茶 2019-04-20 21:30:48

感谢老唐苦口婆心悉心教导，在去年年底梭打光所有子弹，目前来看是正确的，今天又学到一个压箱底的宝贝，优质股权优于现金，真知行不难，用老唐的真知去改变命运，去用一生践行真知 赞 15

heaventys乌鸦 2019-04-20 20:25:07

每次读老唐的文章都有新的启发，感谢。其中这句话感触我最深，最受用。

“一个投资者，什么时候能够忘记券商交易软件里的买入成本，并彻底拒绝参照该成本决策自己的交易行为，对投资的理解才算入门”。 赞 15

初夏夜曲西 2019-04-20 20:15:14

投资，只佩服老师您，现在打赏少，因为确实穷，老师莫介意，您的教导我会铭记在心！[抱拳] 赞 15

深色流氓辰 2019-04-20 20:06:56

第一笔留言，老唐的不仅财务水平高，纪律性也很好。什么股匹配什么仓位，心里门清，情绪不随股价波动，只做高概率动作，服气。 赞 14

我爱索红伟希 2019-04-20 20:45:12

第一次看完打赏后，觉得赏金对不住老唐这篇文章，忍不住打开文章重读，再次打赏，才觉得心安了 赞 13

作者

[呲牙][握手] 赞 7

描责骗 2019-04-20 20:42:26

太赞了，今天的文章又提升了我投资的理念，以更高的视野看待股票这回事。谢谢老唐，打赏是必须的。投资遇到老唐是一种幸运。[偷笑][偷笑]

赞 13

庸医毒 2019-04-20 20:32:49

牛X的N次方，我一直以为老唐自己也搞不清楚[呲牙]，从此入拜老唐教了！！

赞 13

我有俩朵花冉 2019-04-20 20:29:26

解决了我股票涨高以后卖不卖，什么时候卖，什么时候买回来的重大问题。

赞 13

图吧林射手 2019-04-20 20:15:02

3年以后150%真的是很宽松了。[呲牙] 我一般来说预估一个企业5年翻一倍。结果1年就翻倍然后就卖了[呲牙] 另外老唐真是少林武当名门正派的代表。彻底纯正的价值投资。

赞 13

FBD文先森 2019-04-20 20:05:27

老唐，我第二次留言，第一次提问题，我很认同你对分众的分析，但有一点有点疑惑，你说分众的客合同户不是一次性到期，是陆续到期，这样能避免竞争对手一次性抢占分众的客户，但最近我发现很多小区的电梯媒体不是排他性的，比如我在的小区既有分众也有新潮，我认为或多或少会对分众的毛利率有所影响，请问老唐怎么看待这个问题？谢谢

赞 4

作者

我同意，没有什么补充的。你说的和我说的并不矛盾[呲牙]

赞 13

乐观的市丝柳5 2019-04-20 21:28:59

虽然这次已不是处女赏，但金额小权当表个心意。问个问题老唐也不理会，当时感觉可能是问题幼稚或者早就在其它文章中阐述过了，只好自己回头再一遍遍寻找细看，果然找到了需要的解释，这样挺好，治治自己的懒癌

赞 7

作者

[强]有逻辑，有行动[呲牙]

赞 12

漠景言皮 2019-04-20 20:52:32

很认同老唐的说法 但是这仅对于非常优秀的企业才适合 大多数企业并没有这么优秀 还有一个虽然知道长期呆着更好 但是有时候内心会有占便宜做波段的想法 大多数人克服不了 以前我自己就拿一点仓位卖出再买入，发现其实不占什么大便宜但是还冒风险之后心里就

慢慢过渡过来了 这个可以减轻焦虑感 再后来慢慢就适合呆坐了[微笑]

赞 12

柔狸织

2019-04-20 20:26:46

老唐这篇文章很及时，解决了我正在思考的仓位分配问题。另外，去年受老唐的影响买了点分众，赚了点小钱，下周准备再去加仓分众，因为分众是老唐的持仓股票里唯一现在买入收益率能超过老唐的股票。[微笑]

赞 12

赦免犯

2019-04-20 20:37:57

虽然老唐对分众的定位是二流，但持仓很诚实，依然是茅台，腾讯之后的第三大重仓股，优于洋河（可能是白酒整体仓位被茅台占了），海康等。分众因为搅局者被动扩张节奏，增加了短期成本，又因经济周期导致增长节奏放缓。。。如果老唐对分众的标准是1100亿以下买入，那有绝对便宜占的补仓位是不是就是1100亿打7折，770亿以下？

赞 11

被爱情追逐耻

2019-04-20 20:02:16

交易上讲趋势沿阻力最小运动，所以握住不换[机智]

赞 3

作者

不懂也不关心什么趋势[调皮]

赞 11

弹的正义夫

2019-04-20 20:54:52

话说你这么强大的逻辑和思维还有语言文字能力怎么自学成才的呢？人跟人差距咋这么大呢

赞 10

情犊遭

2019-04-20 20:22:47

请教老唐，涪陵榨菜分析中“目前董事长持股包括夫人所持的股份”，这个信息是从哪获取到的谢谢

赞 1

作者

公司公告

赞 10

还在就好意

2019-04-20 20:20:56

这篇含金量超高！搬砖的问题，恐怕是困扰我在内的大多数投资者的核心问题[委屈][委屈][委屈]

赞 10

耐艺咔

2019-04-20 20:20:18

施洛斯的：不换股。 被老唐透彻的解读出来了。 你泄露天机了。

赞 10

他说的爱噩

2019-04-20 20:33:35

第一次打赏，请笑纳。不知道什么买了你的手1，但由于是小白看不懂，束

之高阁很久。才从其他地方了解到你的公众号，可也没好好用心去看你所有的文章。或者说是层次还没达到那个水平，看也看不懂。因此没敢抄你的作业。等你的价投出来后2个月买了一本，再去翻书架，原来早就有你的书了。[捂脸]等读完价投，现在我想抄你的作业，才惊觉远远的已经抄不起了。好后悔当初关注你的书房后，没有每篇文章翻边，仔细研读分解啊！ 赞 8

图吧林水瓶 2019-04-20 20:22:26

关注书房半年有余，收获颇丰，捕获老唐签名盖章投资手册一份，目前研习手财1~看到掏心掏肺一段，确与本人相符，果断打赏哈，资金有价，情义无价~[啤酒][啤酒][啤酒] 赞 8

用爱情读你砍 2019-04-20 20:12:25

老唐厉害，这才是真正的价值投资，不为牛市激动，不为熊市慌张，怡然自得，赚中国腾飞的钱！！ 赞 8

茉楀兮钉 2019-04-21 09:55:38

优质股权是目的，现金是手段，股市是渠道。我们要做的永远是股票-现金-股票，而不是现金-股票-现金！ 赞 7

被溺爱的爱陪 2019-04-20 21:27:56

老唐确实喜欢简单粗暴，把事情说透了，聪明的价投者乐衷追求赚钱最多，智者则是持有的合理的投资物，然后轻松愉快地生活。老唐之言，如醍醐灌顶，我终于理解了价投本意。 赞 7

呦奶茶姐杂 2019-04-20 21:16:42

一直希望老唐能写一下具体交易逻辑细节的文章，今天终于等到了，解决了内心里长期的几个疑问，当然有些疑问同之前自己思考的有些近似，不过自己的较分散和无据拼凑，很多核心的还是没能思考到位，老唐的这篇才是真人真理 赞 7

幾回兜轉钙 2019-04-20 20:57:06

唐老师 是真正的股市投资大师 底层逻辑讲得特别透 貌似比其它我见过的任何大Ⅴ都要透彻 只是普通人要反复阅读 好好消化 文笔也很好 极其通顺流畅 应该中学时是文学爱好者 赞 7

冷调布 2019-04-20 20:54:20

读了几年投资的公众号，老唐能如此分享，格局之大，魅力无穷阿[呲牙] 赞 7

嘘嘘嘘嘘经 2019-04-20 20:41:38

你这张鬼画符的图挺好，我就是用这种图买卖可转债的，我没有本事给公司估值，只能搞可转债这种价值基本确定的东西。这算不算初级夹头？[捂脸]

赞 7

安心拐 2019-04-20 20:24:45

老唐，看你的文章是一种享受，很通透的感觉！[抱拳]

赞 7

奥特蔓变身贺 2019-04-20 20:20:20

受益匪浅，真正解惑了，这种理解像我这种人肯定自己想不明白的[呲牙]，请见谅打赏的较少，等我毕业有工作了一定给老唐补上[呲牙]。

赞 7

燃泪取暖源 2019-04-21 11:49:28

这是我有史以来第一次赞赏 因为这篇文章真的是解决了我好多的困惑 比如：为什么老唐买股票不定投，每次都梭哈 为什么老唐茅台占比那么高，其它占比那么低 所以必须的必，打赏

赞 6

温暖如我凭 2019-04-21 09:35:57

我想唐书房传递的不仅仅是投资思想，更是一种人生的生活哲学与态度，这般豁达是老唐不同于其它任何人最强的护城河。

赞 6

冷宇甚 2019-04-20 20:55:01

此文必须赞赏，到处是黄金！看到题目，就猜老唐会从：茅台是否高估&分众的确定性来分析。 分众的不确定确实很高，分众的商业模式、管理层背景和行业属性等都有很多不确定性。目前也是14%的仓位，也不打算再加仓。今天翻看了那些蓝筹基本都创新高了，只有洋河还可以考虑。

赞 6

无敌很可怕WP 2019-04-20 20:50:08

老唐，有两个问题想请教您：1、您每天会打开软件看股价吗？ 2、洋河与帝亚吉欧成立合资公司发布中国的威士忌酒，通过洋河的销售渠道，这会不会成为洋河的第二驾马车呢？觉得洋河的领导层能力很强，一出手就与龙头企业合作，当然了，也不知道这款中仕忌在国内怎么样，只知道威士忌每年的市场是增长的！谢谢！

赞 5

作者

手机上会看几眼，合计应该不会超过两分钟。中仕忌是一种尝试，短期内应该不会有业绩贡献，另，我还没喝过这个酒，听说味道怪怪的[呲牙]

赞 6

露露标 2019-04-20 20:49:36

老唐不仅说清什么时候买还说清了什么时候卖，善莫大焉[强]　　赞 6

花季摘野花猾　　2019-04-20 20:31:50

感谢老唐，一系列文章让我悟了道，新书让我对术的理解更进一步，大学学的财务专业，感觉理解术更容易，今天的文章让我对卖出这一块拼图也完善了，已打赏，不多，一点心意[呲牙][调皮]。最后问一句，格力，老唐是觉得能力圈之外，还是预期收益率不满意？我原来三只股，格力，分众和洋河，格力最近太火，获利比较多，先卖了，换为分众。对格力的个人观点，强势品牌深入人心，二流生意被管理人和企业生生做成了一流生意。过去二十年，格力先后完成了做产品，做品牌，做上下游产业链，做生产设备研发，做技术平台，做技术输出。现在则由技术领先，向技术革新性革命与技术垄断迈进。创新的企业没有天花板，只是现在她的创新路径还在试错中。卖格力买分众，原因是觉得分众低估的太多了。　　赞 6

岳小颜各　　2019-04-21 10:06:14

满足你吧，老唐的破身功也是相当的老道啊。[偷笑]别人都是怕坐电梯老唐是庆幸坐进了电梯，别人都是落袋为安，老唐是现金换股权，真的是完全颠覆了我的认知啊。后悔没有早点遇见老唐，一直在做傻子，庆幸现在遇见了老唐，可以正经学点东西。　　赞 5

三分热度诱　　2019-04-21 08:12:28

唐朝老师，你好！ 看了你和巴菲特文章后的蜕变与突破！巴老的智慧如“道”，你的文章如“术”，巴菲特的书看了很多，总感觉非常对，但是模糊，自从看了你的文章后，投资路线图豁然清晰，再回头看巴老的文章犹如武功秘籍心法重重突破，进入了蜕变境界，你的文章印证了巴老的思想，反过来巴老的思想又指引和提高了我对你文章的理解深度，“反过来想总是反过来想”如同激光在两个“棱镜”中不断反射，不断加强功率，不断蜕变自己，最后祝旅途愉快，一路吉祥□　　赞 5

黯然情泪意　　2019-04-20 21:11:19

这篇文章应该放在实战手册中[微笑]今天竟然在我们这百万人口的县城路边汽车里见到了手把手教你读财报，激动了好半天...真难得啊　　赞 5

褚雪月　　2019-04-20 20:52:10

《价值投资实战手册》读了不下五遍，个人愚钝，算是初步了解一些估值，波动的原理。 还想请老唐多出书，多带例子，照顾我这种小白[呲牙][呲牙][呲牙]　　赞 5

情调呐兰　　2019-04-20 20:47:56

好感动，这文得打印出来，经常看，老唐，真神人也，我屁股功不好，卖了2/7今世缘，好在洋河股有加仓，但还是后悔，看了10几年博客及微信，老唐是最坦诚，最棒的

[流泪] 赞 5

vxr999练k0EsO 2019-04-20 20:38:58

刚给完唐哥赏金，我忘了说正事了，今年阿毛不可能420亿利润，最低450，500都有可能 赞 5

okCC会睡觉的鱼 2019-04-20 20:34:40

老唐是我唯一打赏的公众号，不要嫌弃少哈，知道这辈子怎么学也不及你老人家万一，只有默默跟随了[调皮] 赞 5

醋坛子休 2019-04-20 20:23:39

老唐舟车劳顿，辛苦了。不过还是想问啥时候点杀下只股票呢[偷笑]另外《价值评估》这本书老唐觉得怎么样？ 赞 1

作者

比较难啃 赞 5

言西叔琳 2019-04-20 20:17:17

没得说的，这时候不赞赏一下，怎么对得起老唐敞开心扉，码字的辛苦 赞 5

哩意例阿 2019-04-20 20:15:53

老唐这么操作，是老唐自己的投资体系。换言之，自己选自己喜欢的体系，自己选自己的策略。茅台现在这个价格是不可能买入的价格，分众哪怕现在7.5元,7.7元，8元，都是可以买入的价格。但是至于高估了卖不卖，卖了怎么办，自己决断比较好 赞 5

漫天灰和 2019-04-20 20:14:29

掏心掏肺的文章。牛市么就是让价投提前三年兑现收益[微笑]，可惜傻子不够多，指数上五千都难。 赞 5

射手QQ好友袁洁 2019-04-20 20:07:44

真是，没有比这更详细的说明了。为什么有些生意不便宜了，还不换另一个看起来更便宜点的，老唐都仔仔细细的讲透了[强][拥抱] 赞 5

辉攻商 2019-04-21 10:54:36

老唐，看来我今年没白学[呲牙]，元旦时把估值背后的逻辑彻底搞明白，然后就像任督二脉被打通了，春节期间总算搞明白了茅台的高确定性从哪来，但已经错过了入茅台的最佳机会，然后买入了当时相对低估的洋河。这段时期通过对分众的跟踪，几乎得出了与你一样的结论，那就是从商业模式、竞争态势、老板的辛苦程度来分析，分众的确定性确实不如茅台

[胜利] 赞 4

灰烬地火窍 2019-04-20 22:08:41

感谢唐老师，虽然是最低打尝，也是第二次了[捂脸][捂脸] 价值投资实战手册 彻底改变了我对股票的观感。。关注唐书房两个月左右，让我爱上了价投的模式！。。。决定这是我走向财富自由的路线！。。手1刚读完，现在用手1配套重读价值投资实战手册。。。暂时还不能克服坐电梯的感觉，会盯着看，但目前也不会因为股票涨跌而失眠。。这得益于跟随你的思路去思考。。。灰常感谢。。。 赞 4

奈小乖判 2019-04-20 21:19:35

掏心掏肺了，真心觉得有价值，对投资中三个重要问题都涉及了，企业估值，如何看待市场和资产配置。对照自己在投资中的困惑，有些豁然开朗的感觉。第二次打赏了 赞 4

虫子析 2019-04-20 21:01:05

看完这篇，将价值投资理念在脑海里又一次的强化。通过学习老唐的文章，一点点挤走脑海里那些时不时还冒出的投机想法！ 赞 4

老妞的肥猫会 2019-04-20 20:58:42

我们两口子跟着老唐快两年了 对老唐我是五体投地的服了 就是不敢大资金投入 心理还需要锻炼 赞 4

山泉有点显 2019-04-20 20:51:58

人生中第一次看公众号文章打赏给了老唐，老唐是个有魅力的男人...[愉快][愉快][愉快] 入市两年，2018年看老唐的文章满仓挺过来，学到了很多很多。 感谢。[合十][合十][合十] 赞 4

我有俩朵花冉 2019-04-20 20:47:17

整个交易系统毫无保留分享，我第一次幸运的碰上了，祝旅途愉快 赞 4

爱别问我是谁3Q 2019-04-20 20:34:37

你不写我也知道你不换的原因了，书里都讲的明白 赞 4

浮沐陵辛 2019-04-20 20:30:56

唐老师，前面看您说高端白酒还是喜欢喝国窖1573，那为什么没有持有泸州老窖的股票 赞 1

作者

书中不是写过理由了咩？[机智]

赞 4

伟伟z345 2019-04-20 20:27:05

这个确实花钱买不到[强][强]，虽然我打赏的不多。喜欢唐老师这些的理念

赞 4

袜子424 2019-04-20 20:17:24

确实，背后的思路，其实也就几句话，值得想想！ 好似一个潜意识里从来没细细考量过的问题，但其实一直在！ 卖不卖、卖多少、仓位比例……归根到底是个投资的问题、也是个生活的问题，期待早日到达那种自由的程度！

赞 4

可爱的爱海0123 2019-04-20 21:14:40

看了有种豁然开朗的感觉。即使在自己的仓位里面，持有股票背后的企业也有高下之别，所以仓位也有大小之分，同时对卖出也有新的认识。[强][强][强][强]

赞 3

美幂弃 2019-04-20 21:13:14

谢谢老唐的肺腑之言。真可惜没有早点开始接触股票没有早点认识你，以致错过了茅台最好的入手时间。开始研读手把手以后果断认定老唐的价投理念。我是今年1月底才开始买的股票，除了一开始自己就看好的海康威视和格力，还抄了老唐的洋河分众。最近格力大涨，市场情绪高涨，想起别人贪婪的时候恐惧这句话，所以就提前清仓了。清仓以后一直在反思自己做的对不对，是不是也做了傻子没瞅地。今天老唐这篇文章又让我有了新的认识和收获。感谢！打赏不多，表个心意[偷笑]

赞 3

FBD文先森 2019-04-20 21:09:47

确实值得打赏，0的突破也是意义重大[呲牙]我觉得本文的重要性堪比散打投资13-14，遥相呼应！

赞 3

姑娘妳真招暮 2019-04-20 21:04:03

想在股市投资有大收获 这篇实战分析必须逐句领会 认真揣摩老唐投资精神否则还是会瞅傻子 永远只会小打小闹 瞎折腾

赞 3

爱担柴的人fly 2019-04-20 20:55:59

老唐，写的太好了！淡定持有股票，安心赚企业价值增长的钱，不过分高估就永远持有，另外洋河现在感觉低估了，有没有动手的欲望[呲牙]

赞 3

诸神的昨天琦 2019-04-20 20:55:23

本来看到多一半的时候准备留言问老唐50倍为什么又卖出，卖出的底气又

是哪来的？没想到马上下面就来了个“那么问题又来了...”这就让我不得不赞赏了[捂脸]另外想问下老唐什么时候再来读后感这种加微信的活动，我写的这次没被看上，很期待下次[可怜]

赞 3

玩情么扒

2019-04-20 20:52:37

还没有买入分众。虽然巴菲特也很喜欢广告公司这种收费桥，但巴老选公司

还要求净资产收益率的长期稳定，这一点上我还在刻舟求剑。 无论如何，第一次在老唐这里打赏了。 老唐的书我也买了两套。一份自己读，一套送给了儿子。

赞 3

爱有毒吗结

2019-04-20 19:58:38

抢个沙发先

赞 1

作者

书房认证，真皮沙发，您上座[呲牙][西瓜][咖啡]

赞 3

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 河南印象（中）

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-04-24

收录于话题
#老唐游记专辑 12
#2019年书房原创 104

4月8号早上，我们离开新乡向洛阳出发。从新乡到洛阳，先后游过康百万庄园、黄河小浪底、洛邑古城、龙门石窟、关林、国家牡丹园、白马寺，下面按顺序做个简单记录。

## 康百万庄园

从观光的意义上说，这个庄园不值当来，或者至少说70元的门票不值当。只是因为它恰好处在从新乡到洛阳的路上，顺路看看。

庄园距新乡约150公里高速，基本就是一个土财主居家和各种生意混杂的大寨子，以结实实用为第一要素，没什么美感，要说特色就是大。

康百万家族一脉最早的发迹，与权力有着不可分割的关系。

有记载的第一代家主做过大明东昌府（现在的山东聊城）交运税课使，负责交通运输税收及部分沿海盐场的税收。耳濡目染，自然知道了水运获利的那些窍门。

于是自己借钱造船，以亲戚名义经营，主要业务是从山东盐场运盐到缺盐的河南，再从河南运粮到缺粮的山东——自己即管盐场税收，又管水路税收，想不发家也难吧？

发家不难，怎么把财富传承下去才难。看得出来，康家的教育搞得不错，打破了民间传说的富不过三代魔咒。到被慈禧太后和光绪皇帝敕封"神州甲富康百万"的时候，已经延续到第12代了。

这个"康百万"称号，可以说是用钱买来的。在1900年6月，大清与八国宣战，结果8月中旬八国联军打进北京，慈禧和光绪仓皇出逃至西安。次年，签订丧权辱国的《辛丑条约》后，母子俩得以从西安起驾回北京。

当时的河南知府是慈禧的侄子，他想好好趁此机会讨好姑母，但是府库空虚，因此找上当时康家第十二代家主康建德。康建德修路、建行宫、加上给慈禧和光绪进贡，累计拿出来二百万两白银，当然换的"龙颜大悦"。

1903年，在慈禧的授意下，光绪帝御赐"神州甲富康百万"金匾，算是皇封的中国首富了。

不过，商业社会似乎有个规律，和政治走太近的商人，结局一般都不太好😖。

康家的航运生意和票号生意，在康建德手上，执迷于做安稳的政府生意，因循守旧，结果被新生事物铁路和现代银行的冲击，江河日下。康建德后来吸上了鸦片，并影响康家12代和13代里有29人吸食鸦片。

康家财富传奇到13代戛然而止，可以说既有时代的原因，也有自身的问题。雪上加霜的，是康家13代还遇上了抗日战争。当时康家主力生意是棉花。有两列火车的棉花，一列在青岛被日本人没收，一列在上海被炸弹炸毁，损失惨重。

当然，这不是最重要的，最重要的是遇到了土改，400多年的财富传奇到此彻底完结。（此处省略3000字感慨）

康百万庄园里，有几幅对联不错，好歹算值回票价吧。比如：

友以利交情可久

财从道取利方长

人法地 地法天 天法道 道法自然

诚则信 信则交 交则活 活则生财

做数件可流传之事销磨岁月

交几个有学识良友论说古今

大致如此，没去过的看过本文后就可以不用去了。

## 黄河小浪底风景区

离开康百万庄园，驱车约90公里，就到了黄河小浪底水电站。这是经济出版社燕丽丽老师推荐给我的，那是她老家。

黄河小浪底的收获有几点，第一，黄河水是可以通过沉淀变清的

这样的水，哪里和“黄”河联系的起来呢？一丝泥汤都没有，完全可以叫“清”河。

第二，小浪底水电站建成后，下游开封地区没有了黄河泛滥的威胁，几百万甚至上千万人民群众的生命和财产安全得到了保障，即便忽略发电，仅仅这个已经是功在千秋了。

第三，小浪底旅游的旺季是每年7月。雨季水量大，小浪底调度部门会在预定时间，打开排沙口，借助水的冲力，将小浪底水库沉积的泥沙冲出去，形成“黄河之水天上来”的场面，非常壮观。

我找张网上别人的照片给大家看看

想看的朋友们，可以自行关注届时景区的排沙时间通知，前往观看。

我们这个时间去，当然遇不到调水排沙的壮观场面了。不过，却遇到了小浪底最美的樱花，太美了！好大几片樱花林，白的、粉的，红的，配上妖娆惹人的风摆柳，如梦如幻.....

唐书房

景区有两个门，内部步行距离约5公里。到哪个门停车买票都可以，边走边赏风景，正常时间约两到三个小时，其中有一段有景区内部的电动摆渡车。

到达另一个门以后，坐公交回来（便宜，但发车时间固定），或者门口有一大堆黑车司机，30元跑一趟（一趟30元，不管是一个人还是四个人）送你回停车场。

不宰客，不跑偏，挺厚道的——我是在景区入口处咨询过检票的美女，美女说是30元/趟。对面黑车司机报价果然是30元，没乱喊。

## 羊肉汤和洛阳水席

第二天早晨在洛阳醒来，想起书房不少朋友都推荐过羊肉汤，于是钻进一条居民小巷，选一家人多的羊肉汤店。

**很有趣，这家店只卖一种东西，就是羊肉汤，只是分为8元，10元，15元，30元四种档次。时间宝贵，肚皮宝贵，选VI P中P版本，来两份**。

看旁边其他人桌上还有饼，询问之下，店里不卖饼，要去隔壁专业卖饼的店里买。分工够

细！

饼，超级便宜。两个饼切成丝，两元钱。我开始还怕听错了，问别人是一个饼两元吗？卖饼的说两个一共两元钱。

一碗羊肉汤下肚，一身大汗，味道很好，但感觉被腻住了。吃这么腻，是因为天冷需要补充能量的缘故吗？

这碗羊肉汤直接导致我俩省了中午饭，到晚上才吃第二顿。

但腻过之后却怪想的。第二天早上，继续弃酒店早餐不吃，出去喝羊汤。

这么吃下去，不胖貌似有点难哦😱！

当天晚上，去市区“洛阳水席园”天津路老店，品尝了传说中的洛阳水席。

洛阳水席之名，据说有两种说法，一说是因24道菜道道都是汤汤水水而得名，另一说是因

为一道一道的上，形似流水席，故名水席。

24道菜，不管是一起上还是流水上，我俩都只能投降。服务员给我们推荐了三道菜一份主食：精品牡丹燕菜、洛阳熬货、焦香丸子、蔬菜盒子

唐书房

唐书房

就这，依然高估我俩了，剩了不少。不过，水席的菜，不仅形态有美感，而且味道也确实不错，建议到洛阳的朋友都尝尝👍。

## 洛邑古城

9号早晨喝过羊汤，先奔的洛邑古城。

古城很干净，很江南，我家领导超喜欢这个调调。老唐屁颠屁颠地跟着东逛逛西逛逛，各种小店乱看一通，买些稀奇古怪的小东西，略过。

在这里首次遇到茅台汉酱的营销广告。

河南白酒消费市场大。有天晚上在大排档吃宵夜，亲眼所见两个中年男人喝掉一斤口子窖、一斤劲酒，然后又要了一个半斤装的二锅头，仍然口齿清楚，毫无醉意，实在厉害。

然，河南本地酒全体羸弱，曾经的名酒张弓、宝丰、杜康等，或倒闭或者生存艰难，所以河南人似乎也缺乏地方品牌忠诚度，这必然招来外地名酒的垂涎。

在河南境内行走过程中，高速路两旁有不少白酒品牌广告。从数量比例来说，大约有50%是洋河旗下的梦之蓝，10%是洋河旗下双沟珍宝坊君坊，10%是古井贡古20年份原浆，10%是青花汾酒，10%是本地的仰韶彩陶坊，剩下10%由其他本地酒品牌，如宋河国礼、赊店元青花、杜康封坛酒等瓜分。

汉酱的广告，仅在洛阳以及洛阳到郑州的高速路边见过少数几块，推测茅台酱香酒进军河南是以洛阳为主攻方向的。

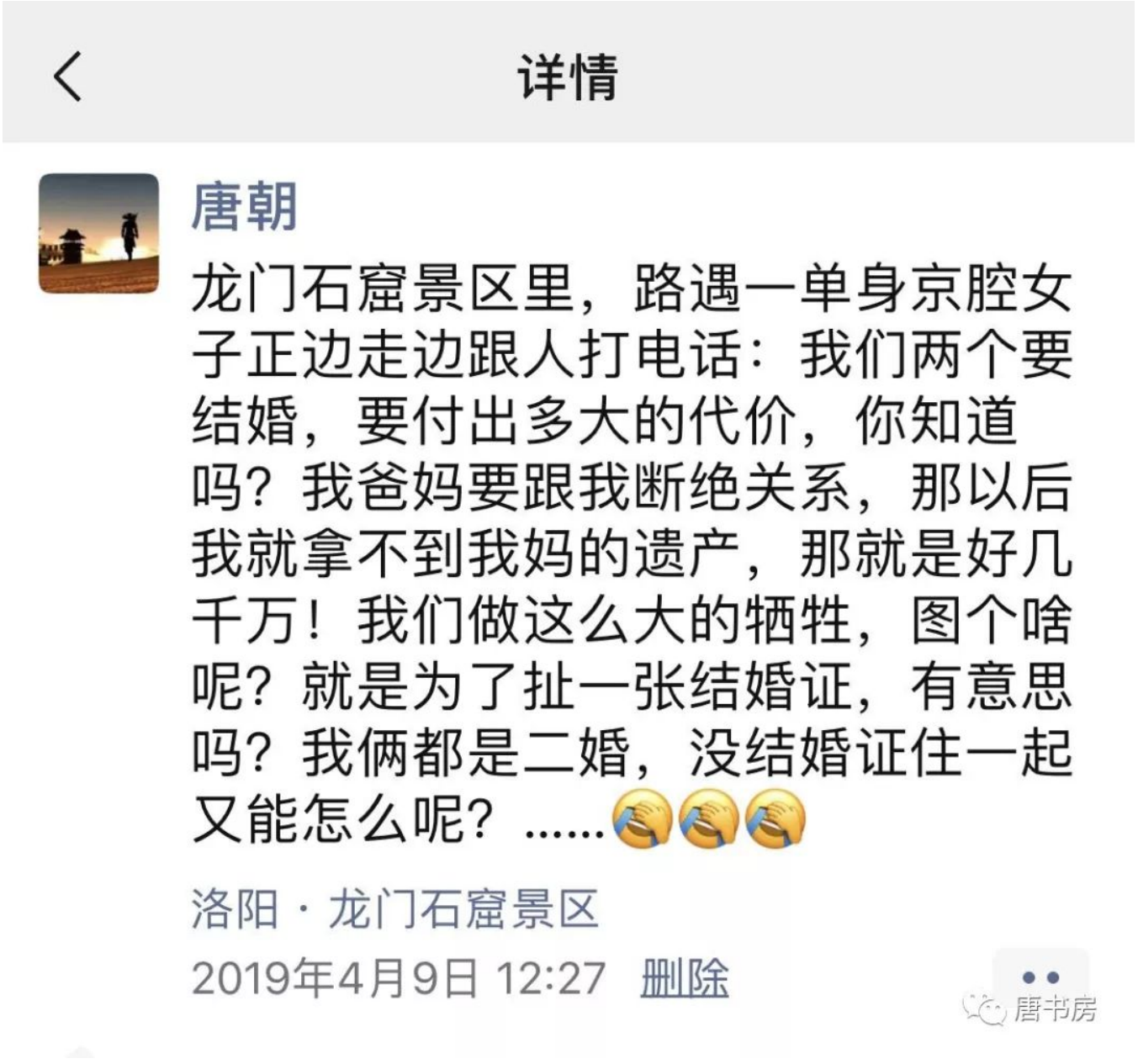
没有遇到五粮液、泸州老窖、剑南春、郎酒、口子窖等其他品牌广告。但目测似乎口子窖在河南市场基础不错，偶遇过几次喝口子窖的。

还遇到过一次三个人分了一瓶茅台的。没有遇到其他上市公司品牌白酒被饮用，包括洋河古

井汾酒五粮液老窖汉酱……都没在饭店遇到过，或许是个案运气的问题吧。

## 龙门石窟

逛完洛邑古城，去龙门石窟。刚进石窟景区不久，就遇到一件趣事。




不是故意偷听的，正好该女子和我们行进方向一致，又一直打电话，嗓门很清脆，想不听见反而是件困难的事儿。

关于石刻，上次我在《大足石刻印象》里聊的比较多了。让我来比较一下龙门石窟和大足石刻吧！

如果从普通游客的角度看，龙门石窟没有大足石刻好玩。因为大足石刻有故事，有情节，生动活泼。而龙门石窟，主要是皇室和达官贵人们出资请石匠凿山雕刻的各类佛像，参观乐趣不如大足石刻。

从保护的完整性来说，龙门石窟被毁的太严重了。大部分都是无头佛，无脸佛，有点像大足石刻里的北山石刻，远不如大足宝顶山保存的完整。

但龙门石窟也有它的不可比拟之处。

首先它的作品跨度长，自北魏孝文帝迁都洛阳（公元493年）前后开凿，后北魏分裂为东魏和西魏，东西魏再变成北齐和北周，再经北周末代皇帝的外公杨坚统一南北朝后建立大隋朝（隋文帝），再经唐到宋，龙门石窟持续大规模建造时间长达400多年。

正因为时间跨度大，龙门石窟的时刻风格并不统一，不同时期的石刻体现了不同时期的审美观。比如北魏以瘦为美，而大唐则以胖为美，这种审美观的渐变过程，其他资料可能很难记载，而龙门石窟却通过不同时期的造像，帮后人记录下来了。同时记录下来的，还有不同历史朝代的服饰、礼仪什么的。

其次是规模大，品种繁复。据说龙门石窟是中国现存窟龛最多的石窟，它沿伊水东西两面大山的峭壁分布，长度达1公里左右，共有约十万尊佛像，最大的佛像高达17.14米，最小的仅有2厘米。

再次是历史考证价值和书法艺术价值。龙门石窟是皇家势力范围，造像出资人多是皇室贵族、达官高僧。他们出资造像之后，会请当世名家写一篇《某某造像记》之类的文章，记录谁造的，造像内容是什么，为什么造这个像等等，这些记录大多涉及历史真实人物。因此，这些造像记不仅是传世书法作品，也是有珍贵价值的历史资料。

龙门石窟是中国古碑刻最多的地方，据记录有2860多块，其中最精彩的龙门二十品，历来是书法界推崇备至的魏碑典范——可惜，老唐对于书法艺术一窍不通，只能看看。书房有好这口的，可能对龙门二十品的威名，早就如雷贯耳了吧？

另外，龙门石窟有不少佛像的造像姿势很独特，是其他地方所罕见的。

完成 详情

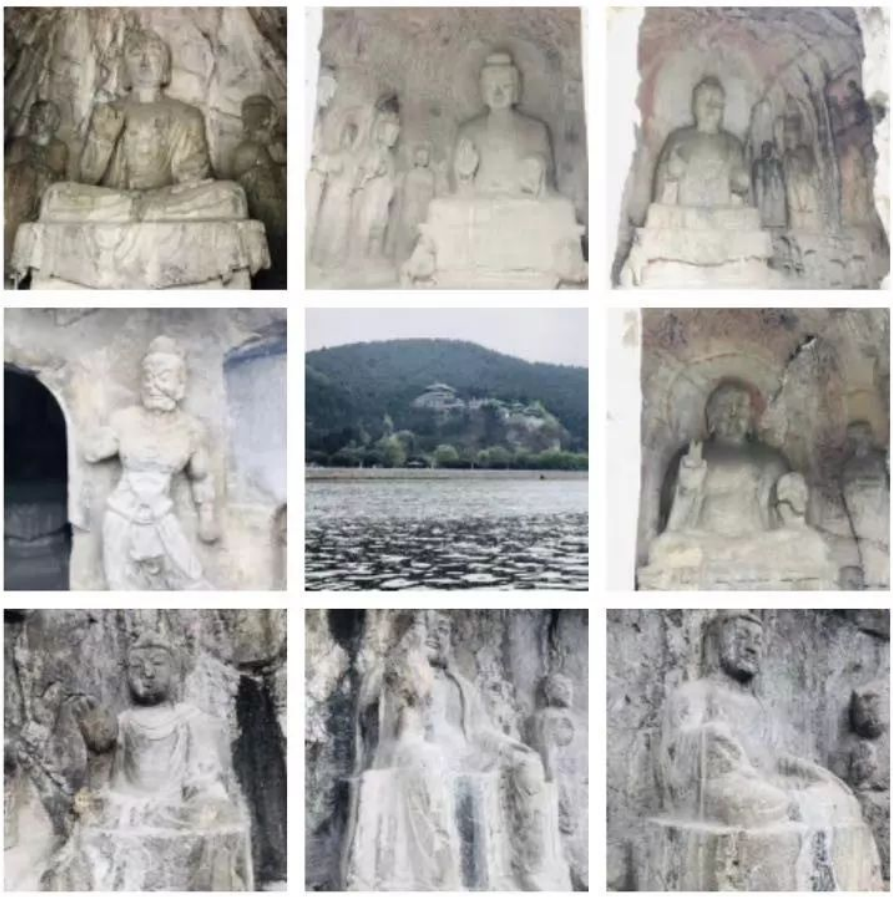
唐朝

龙门石窟的佛像损毁严重，但遗留下

来的佛像大部分都能看出来笑意和满足😁，外边站的肌肉男💪很生动，可惜毁容了。

第六张如来手势被毁后留下一个'哦耶'造型，感觉好亲切😂

最后三张摩崖三佛，因为是半成品，能看出当时的石刻工序，反而比成品更有价值了。居中弥勒佛垂腿坐像，非常罕见——以前见过的佛，都是盘坐🫵



洛阳 · 龙门石窟景区

2019年4月9日 13:23 删除

唐书房

龙门石窟里面雕刻弥勒佛的多，这是因为武则天曾声称自己是弥勒佛转世，接释迦牟尼的班，来接管天下的。所以，在武则天执政时期，龙门石窟造了很多弥勒佛造像。

最后，龙门石窟保留最完整的一组释迦摩尼报身佛（卢舍那大佛）塑像，艺术价值非常高。这组佛像是武则天还是皇后的时候，捐私房钱雕琢的，是龙门石窟的标志性作品。

佛像高17.14米，头高4米，身上的袈裟线条简约，犹如现代女性的毛衣项链，用同心圆的构图，将人们的注意力引向佛像的面部。

大佛面部丰满圆润，皮肤光滑细腻，双眉弯如新月，秀目含着似有似无的笑意，微微凝视下方。鼻梁高挺，小嘴还似乎有点俏皮的嘟起，整个表情让人感觉非常祥和🙏。

当你站在她的脚下凝视她的时候，心中会莫名其妙地有种宁静，会恍惚间忘记时间和空间的存在，很奇妙。那种体验绝不是看图可以体验的。

报身佛身边的几尊塑像，同样堪称精品🥰。

唐书房

唐书房

更加不错的是，由于龙门石窟分布在伊水两岸，所以在河对面有一处观景台，可以看到这组佛像的全景，又是另一种震撼

（老唐拍照水平渣，用手机随手拍的，仅算是个记录，各位将就看🤔）

**还有太多的石窟值得写，但太长了，怕大家看的不耐烦，跳过……**

## 白园

除了石窟，景区里还有一个地方值得去，那就是白园——围绕白居易墓地建立的全国唯一一个纪念白居易的主题公园，就在龙门石窟景区里面。景区门票已经包含白园。

白居易，字乐天，河南新郑人，唐代著名诗人，他的《卖炭翁》、《琵琶行》、《长恨歌》等代表作品，就算我们已经背不下来了，但恐怕没人会说不知道。

**白居易以刑部尚书官衔退休，居住洛阳18年，与好友刘禹锡（官至检校礼部尚书，就是写《陋室铭》的那位，比白居易早去世4年）等诗歌唱和，好不开心痛快。**

白居易出资在龙门修了香山寺，兴修水利开凿伊水八节滩，对龙门山水那是真爱，留下遗嘱死后葬于此地。

**真正大智慧的人，可能是一通百通的。**比如这位白居易白大人，

论官，做到刑部尚书；

论财，可以捐出六七十万贯来修庙；

论名，可以千古流芳，影响海外（白居易的文学作品对日本文学影响很深）；

论寿，人生七十古来稀，他活74岁；

论享，佳酿满瓶书满架，依香山赏伊河与满山神佛为伴，真正神仙境界.....

（未完待续）

游记相关：

①浮光掠影记出游

②一辆车，两个人，三万里，出发！

③大足石刻印象

④河南印象（上）

PS：本打算一口气将河南印象写完的，但是太困了，被迫分成三集。后面还有洛阳的关林、国家牡丹园、白马寺，以及登封和开封两座城市的游记，只能抽空再续下篇了……

皮卡丘翻身 2019-04-24 07:12:37

五穷六绝。唐老师不出来避险？ 赞 7

作者

听这种口诀做投资，很快就穷绝了?? 赞 122

你妹

兔子呀48 2019-04-24 07:24:29

今天老婆生产，茅台会不会上1000庆祝一下？老唐，您说呢[憨笑] 赞 4

作者

恭喜恭喜，你已大喜，还管他上不上1000呢！好好照顾老婆孩子是要事，1000不算啥，必过的，不用关心???? 赞 66

爽朗的林林麟丿 2019-04-24 07:13:21

持数家可流传之司股销磨岁月 追几个有学识良友号论说古今 赞 38

不合拍德享 2019-04-24 07:49:10

老唐豁达乐视，热爱生活，尽情享享受自由，神仙眷侣的生活让我羡慕

嫉妒恨！老唐，你就没有烦心的事？[偷笑]

赞 5

作者

当然有。一者极少，二者有烦心事我也只能和我家领导讨论，不能倾倒给你呀??

赞 35

鱼的游戏fly 2019-04-24 08:33:14

友以利交情可久（利应为义）[呲牙]。一字之差，谬以千里。

赞 11

作者

邪门了。我当时当场记下来，随手发朋友圈的，按说不会错。但现在一搜网络，居然真的是“友以义交情可久”，难道我眼中所见是我心中所想？[捂脸]

赞 25

玉如陌上人教 2019-04-24 07:51:03

做了多久的攻略？

作者

现在都简单了，加上时间随意，我们只有个大致方向，到某地了，翻看高德地图景点介绍，剩余就是随意逛。

赞 22

练模仅 2019-04-24 07:44:36

又涨见识了[鼓掌][鼓掌] 另外老唐的记忆力好强啊，把别人的通话记录完整记下来[偷笑]

赞 10

作者

有故事有逻辑的事情，好记??

赞 22

唯是心伤环 2019-04-24 07:32:30

价值派投资者就是好，从不担心股票涨跌，不用天天看盘，还能到处去旅游玩，你说你只上过中专，我还不信[偷笑]

赞 19

挂增艳 2019-04-24 11:58:02

老唐，你一直都是我的精神偶像。有一个问题，你是怎么把自己锻炼成无所不知，无所不晓，特能写，特能聊的呢？求秘籍[玫瑰][强]

赞 3

作者

阅读，思考，日拱一卒。不过，最核心的秘诀是：坚持只在自己有研究的领域里嘚吧嘚吧??

赞 17

可怜的真爱丁 2019-04-24 07:31:59

经常来洛阳出差，不过每次都匆匆忙忙，不过老唐吃的羊汤应该是百碗羊汤吧？这个我经常去吃。还有去过洛邑古城，网红景点，感觉还可以。 赞 8

作者

厉害，羊肉汤被你认出来了??  赞 16

任玓小孩慎 2019-04-24 11:35:16

友以利交情可久，和富兰克林的用利益说服别人，异曲同工，也就是互惠互利，如果只是讲义气，不懂得互惠是不能长久的，应该这样理解，对吗唐师傅[呲牙][呲牙] 赞 14

小闹心皿 2019-04-24 07:38:19

唐哥，你旅游很累吧！要统计白酒广告的占比，还要发朋友圈，要开车，要三陪（陪吃，陪喝，陪睡）[微笑]，祝愉快！ 赞 14

作者

很安逸，一点儿不累??  赞 13

腹黑中的浪漫0 2019-04-24 11:04:05

利交比义交可靠多了。 老唐明显对此感触良多，看来老唐的故事不少哦。 不明白的人还要多多思考，别枉费了老唐的点化啊[微笑] 赞 13

乂小时光四 2019-04-24 07:08:09

没看内容 直接拉到最后 点击好看 然后读者打赏 以资鼓励 哈哈哈哈哈哈 赞 13

作者

哈哈，谢谢鼓励????  赞 12

墨小兮卷 2019-04-24 07:50:31

唐老师，怎么不去云台山啊，云台山风景很好的[愉快] 赞 6

作者

我家领导自从前年爬了三清山和黄山之后，比较抗拒爬山，所以但凡是山，尽量不爬，不过，前天又刚刚陪我爬了一半的泰山??  赞 10

滚来滚去在 2019-04-24 07:09:27

唐老师，我是洛阳人，感谢您对洛阳的认可[愉快][愉快] 赞 10

控暮色过 2019-04-24 08:14:52

老唐路过巩义，却不知道巩义最有名气的是宋岭，北宋九帝中除徽、钦二帝被金人掳去囚死在漠北外，其余七帝均埋葬在巩义，加上赵匡胤的父亲赵弘殷的陵墓，统称“七帝八陵”。不仅如此，就连著名大臣如寇准、包拯等人的陵墓也在其中。 另外，巩义出土了世界上最好的唐三彩，巩义博物馆唐三彩值得一看。 巩义最值得游览的自然风景当属，长寿山和中原第一喀斯特地貌雪花洞。 别问我为啥知道这么清楚，因为祖籍巩义。 赞 8

花为伊人笑9 2019-04-24 09:16:25

涨知识了！谢谢老唐分享！ 还有老唐说¯特别是“ 河南白酒消费市场大。有天晚上在大排档吃宵夜，亲眼所见两个中年男人喝掉一斤口子窖、一斤劲酒，然后又要了一个半斤装的二锅头，仍然口齿清楚，毫无醉意，实在厉害。” 我嫁了个河南人：深有同感！洋河酒 在南阳地区卖得很好。 赞 7

小姐姐奇偶 2019-04-24 08:34:44

樱桃樊素口 杨柳小蛮腰 黛青描画眉 凝脂若雪肤 回眸一笑过 倾国倾人城 这是白居易写给爱姬樊素和小蛮的 赞 7

作者

[强][强][强] 赞 2

被推入过去含 2019-04-24 07:55:26

吃喝、菜、价，白酒、白居易，石窟、单身姑娘，佛、制作工艺，好吃、吃胖、继续吃！！！不愧是老唐的游记！ 投资、生活、风景、人生，好看！！！ 赞 7

小丹巡 2019-04-24 07:23:54

这不越欠越多么？老大 赞 7

作者

???? 赞 6

铁血1384大本营 2019-04-24 08:52:55

羊肉汤 中高配就好！有时太有钱也不好！

作者

喝一碗倒一碗？?? 赞 6

灬桃子小姐恋 2019-04-24 07:10:35

黄河之水天上来原来是真有此景 赞 6

舆论盛宴五 2019-04-24 07:50:17

要么学习要么旅行，思想和身体总有一个在路上！ 赞 5

筱悦乔 2019-04-24 10:44:48

感觉你已成神 若我做服务员看到你写的游记 回忆起某天给一对中年夫

妇推荐过菜品 现在也会感觉些许兴奋 不过我记得老唐的声音 不知茫茫人海会不会被我认出

[微笑] 老唐对八卦的事记得真清楚 哈哈哈 赞 4

day两个仙女qwq 2019-04-24 09:02:46

老唐的游记也很精彩呐，人若有趣，生活亦有趣。 赞 4

孙队长1 2019-04-24 08:12:11

老唐发的这些照片，要是以前估计不出几日就被印上视觉中国的水印了

[呲牙] 赞 4

小纯粹降 2019-04-24 08:02:41

卢舍那大佛是根据武则天长相做的,记得蒙曼有提过

作者

我认为这可能只是一个猜想，不太靠谱 赞 4

糯米糍506 2019-04-24 07:43:56

那个要加老唐微信的，你知道有多少人也有这样的想法吗？要是都加老

唐还能有时间游山玩水写文章？还是别了，好好跟着老唐学习就行[偷笑] 赞 4

怕不是的波富 2019-04-24 07:37:32

“偷听”中年妇女电话聊天，居然一字不差记录下来！[坏笑] 赞 4

蓝莺至 2019-04-24 07:30:06

到洛阳为何不看甲天下的牡丹？4月上中旬正是季节 赞 1

作者

请重读第一段或最后一段?? 赞 4

月落琴箫 2019-04-24 07:21:55

行万里路，读万卷书，写万字文章！赞！ 赞 4

叫我赵大爷喜 2019-04-24 09:16:30

老家河南，看到老唐笔下的万种风情，归心似箭。心心念念那碗羊肉汤

跟烩面。[呲牙]

赞 3

寡情燃 2019-04-24 08:22:39

老唐见到的喝酒场景在我们河南真的很平常。 我回家和朋友也是这样子的[捂脸] 不过这和以前比已经好很多了

赞 3

庸人不自扰索 2019-04-24 08:00:42

卢舍那大佛是武则天给钱建造的，大佛的面部也是按照武则天的样子来刻的，所以这个大佛比较女性化[呲牙]

赞 3

作者

我听导游也是这么介绍的，但有点怀疑后半句的可靠性??

赞 2

雨q23929826580 2019-04-24 07:59:32

慈禧和光绪不是母子俩关系。是她妹妹的孩子或者她老公的侄子。 赞 3

作者

????

小阿秀保 2019-04-24 07:39:16

这段时间刚看完《康熙大帝》里面就有陈横治理黄河水的内容，陈横是一个治水天才，历经几年终于把黄河水变清，可惜跟康熙妃子有过渊源，最后不得善终。还有就是老唐和我关注的另一公众号招财大牛猫的作者也是近段时间都去了龙门石窟，都很欣赏那里，果然优秀的人都是相似的。最后老唐说白居易一通百通，估计老唐也想一通百通，哈哈！我也是，喜爱广泛阅读，话说昨天是世界阅读日，老唐好久没有安利好书了.....

赞 3

作者

这段时间在外面浪，除了几本追更的YY小说以外，啥书也没看，所以没得推荐。要看以往推荐过的书，直接向书房发送'书'，就可以提取目录了????

赞 3

萌比浸 2019-04-24 07:21:33

沙发有吗？红木的那种[呲牙]，看唐叔分享旅途风景也是一种享受[玫瑰]

赞 1

作者

你36楼，登高望远??

赞 3

可靠的ew3zt1 2019-04-24 07:17:30

那位京腔女粉丝，你来说说你们到底是咋想的。

赞 3

你敢爱我吗阁 2019-04-24 07:16:36

中间怎么没放广告，穷没钱打赏，但是可以多点几下广告[呲牙][呲牙]

赞 3

作者

哦，忘记了??

赞 1

最爱日高九歌86 2019-04-24 07:15:36

想起来金身还没破[捂脸]这篇阅读量比较低，把微信剩下的钱都给老唐

支持下吧[呲牙]希望将来我也能带我家领导周游世界[嘿哈]

赞 3

蝶恋册 2019-04-24 07:12:37

老唐早上好，康百万在我家旁边，不过我竟然没去过[调皮]

赞 1

作者

旁边的杜甫墓去过没？

赞 3

我爱热巴宝宝 2019-04-24 10:39:32

小浪底去之前打电话，现在每周都有时间开闸放水，就是给游人看。牛

肉汤也不错，不过一定得放一点辣椒，如果吃盐轻，不要让老板放盐，随后自己放。

赞 2

你不知道的怜 2019-04-24 10:10:54

青岛这个季节基本都是大雾弥漫，特别是海边，整个被平流雾笼罩，中

国海岸线最高峰 崂山巨峰景区此时犹如仙境，值得一去。

赞 2

半半小楠盗 2019-04-24 07:56:20

曾在洛阳待过半年，洛阳有个特色小吃小站锅贴不错，另外洛阳人的食

量给我留下很深的印象

赞 2

巨蟹帅帅的军爷 2019-04-24 07:45:54

即使是游记，依然干货满满～[呲牙]

赞 2

惠小傻银 2019-04-24 07:27:55

羊肉汤最好的是在开封东大寺门口的回民街

赞 2

六六儿狰 2019-04-24 07:19:10

先留言，再慢慢看，最近在看美剧This is us，感觉和《绝命毒师》

《国土安全》《纸牌屋》等有一拼，推荐给老唐[呲牙]

赞 2

作者

??

苏苏苏苏乐岸 2019-04-24 07:14:16

河南老乡欢迎老唐来访！一直在关注老唐的投资心得和文章，茅台我曾

300入，600多出，现在已奔1000去了 好想加老唐一个微信，不知可否有机会，哈哈 赞 2

浪的梦境乖 2019-04-24 15:30:35

查了查康百万庄园其他人写的的攻略和图片，写的是友以义交情可久

作者

是吗？那奇怪了，我是当场记下这句话并现场发的朋友圈??，回头我查查?? 赞 1

安济夫沈 2019-04-24 12:27:22

龙门二十品的确如雷贯耳，也造就了魏碑书法的典范，并在后世形成碑

贴的分野。魏碑体已成为独立于楷行草隶篆之外的独立字体，我们现在电脑字库也免费享用

古人的这一独特版权。 赞 1

逢人如逢已妥 2019-04-24 11:19:36

那三千字的感慨要是没省略就太过瘾了！太喜欢看老唐的文章了！ 赞 1

婴儿飘落申 2019-04-24 11:17:41

老唐我老家就是洛阳的，看完你的文章，说到吃的居然没有我们那的牛

肉汤和肉合（肉夹馍），应该是有点小遗憾[偷笑][偷笑][偷笑] 赞 1

夜有多寂寞格 2019-04-24 11:03:02

游览人文景观，比如文中的石窟，老唐是喜欢请导游呢？还是自己做功

课？ 赞 1

作者

请导游

单飞琉璃钥泰 2019-04-24 10:57:13

[机智]京腔那么长的段子老唐过耳不忘呀[捂脸] 赞 1

在晚上睡觉休 2019-04-24 10:45:28

看到羊汤一段果断直接拉到底部打赏两个钢镚，不带这样的老唐，早上

就吃两片面包＋一个香蕉的我，真想直接钻到照片里去喝两口[色]太馋人了！ 赞 1

王功升 2019-04-24 09:35:53

看了此文竟然意淫白居易大诗人是个贪官？掌握刑部尚书之生杀大权，

大肆敛财，再捐钱修庙？ 小人之心，小人之心……[撇嘴] 赞 1

作者

????

温文尔雅撕 2019-04-24 09:13:11

多产作家，勤劳的老唐!建议以后专门出本《手把手教你自驾游》，我

们也要像老唐一样，会投资会生活![呲牙][呲牙][呲牙] 赞 1

我们不装纯静 2019-04-24 08:39:43

谢谢，又让我进入了深思中。 赞 1

玩情么扒 2019-04-24 08:32:37

看到老唐写石窟，突然想到《三体》里面有句话，大致意思是：什么信

息可以最长久的保留，是刻在石头上。 赞 1

穆穆影子伐 2019-04-24 08:23:26

老唐哥的码字能力明显跨界了[坏笑] 赞 1

我爱我自己奶 2019-04-24 08:21:27

彩陶坊的天时地利人和，仿照洋河的海梦天，但是价格低于洋河，再加

上洋河假酒比较多，所以市场被抢去了一部分，河南人口基数大，白酒还是很有市场的 赞 1

565870713琳kF6 2019-04-24 08:15:37

这会到河北了吧？

作者

在山东境内 赞 1

哩意例阿 2019-04-24 08:14:40

去年刚在洛邑古城拍了婚纱照，但是摄影师没拍好[流泪]，洋河前几年

在河南非常畅销，但是这几年被本地的彩陶坊系列抢了一部分市场，而且海之蓝假酒太多了

[撇嘴]，本人持有洋河[呲牙] 赞 1

嘘嘘嘘嘘经 2019-04-24 08:06:28

游记写的不错，看得津津有味，我们河南白酒喝的很厉害，一般人坐一

起，每人都要半斤左右，所以，我不理解年轻人不喝白酒的说法。 赞 1

灰色控移 2019-04-24 08:00:17
拍照水平渣的老唐需要一部P30Pro 赞 1

逆情悖理精 2019-04-24 07:48:58
快点更新，我4.27去河南旅游 赞 1

北城以北价 2019-04-24 07:46:22
辛苦辛苦，我等看官们对游记迫不及待，辛苦老唐熬夜加班了[困] 赞 1

小自私亡 2019-04-24 07:40:54
没听说过杜甫墓啊[捂脸][捂脸][捂脸]有个杜甫出生地，笔架山下几孔窑洞，后来修缮了一下 赞 1

作者
哦，我也是路上恍了一眼路牌，想着就是个生拉硬拽的所谓景点，就没过去???? 赞 1

噬骨之痛暑 2019-04-24 07:35:52
老唐写的洛阳景点，我基本都去玩过 赞 1

依依梓萱茄 2019-04-24 07:30:21
唐叔给我故乡做了一次旅游宣传[微笑] 赞 1

灬同恋拼 2019-04-24 07:29:56
没去真正的老城，走青石板街，牛肉汤，丸子汤，豆腐汤，不翻汤……真香 赞 1

专属陌洛钢 2019-04-24 07:17:33
康百万的留余思维很好啊 赞 1

几分情薄传奇 2019-04-24 07:17:07
跟着老唐游河南[呲牙] 赞 1

剖腹取娃长 2019-04-24 07:14:47
省了70*N的门票，打赏比平时多一丢丢[微笑] 赞 1

男人拥 2019-04-24 07:14:06
老师还在河南呢 赞 1

作者

没，14号已经离开河南了。

ok一只傻梦想呀 2019-04-24 07:04:38

沙发，第一个吗 赞 1

作者

书房认证，真皮沙发????? 赞 1

流年熙熙清 2019-05-02 16:43:56

看完老唐河南印象的上集就出国玩了一圈，回来把中下补完，作为洛阳的读者，看到老唐眼中，笔下的洛阳以及整个河南觉得很自豪，但是连着喝羊肉汤，没有品尝牛肉汤有点可惜，可以留在下次[呲牙]

裤子么拉链泼 2019-04-24 17:49:15

一瓶口子窖只有八两五，不足一斤。

作者

是吗？谢谢

黑夜黎明210655 2019-04-24 15:39:23

对于义和利的争论，可能是“先贤”给我们的教诲太深刻了。把钱当杀人不见血的刀了。

福雅苗苗 2019-04-24 11:17:49

唐叔叔，我是90后，经济学毕业，你的一个价值投资者的实践已经看到年报浅印象6了，对照交易所年报看非常喜欢。

請說句愛迩柜 2019-04-24 10:53:52

感谢老唐分享，希望10到15年后能达到老唐现在的状态。[奸笑][奸笑]

最爱Funny智商 2019-04-24 09:12:53

白居易真是人生赢家，除了老唐您说的，他还有“樱桃樊素口，杨柳小蛮腰”。

痴痴狂狂量 2019-04-24 09:08:22

河南东北角可能喝洋河的多点[呲牙]

傻孩子韓凌杆 2019-04-24 09:03:14

做为河南人，并没有去过这些地方，稍稍意思一下，看唐师游记也算到

此一游了。

啊啊ABC控制day 2019-04-24 08:53:34

老唐精通游玩，也精通写游记。

杰伦小吧1 2019-04-24 08:42:45

老唐游记也写得很棒啊

伟伟z345 2019-04-24 08:36:47

洛邑古城是刚建成不久的景区，所以才会看上去比较干净，比较新。里面有一座塔和一段古城墙是被保留下来的，其他的都是新建的。

张萌萌最爱酥 2019-04-24 08:33:41

价值投资派心态好，不着急涨跌，自然爱享受生活，看老唐游记，既涨见识，又学心态

陌芯涵攻 2019-04-24 08:29:07

洒脱！大侠的味道和羊肉的味道加茅台的味道[强][强]

dpxjjjv金牛 2019-04-24 08:28:20

大清对11国宣战 还有比利时 荷兰 奥匈 辛丑条约也是和11国签的 当然派兵的是八国

大大我的大学 2019-04-24 08:19:22

美景动人 赞[强]

忧小曲吻 2019-04-24 08:18:25

河南到西安，途中可以去灵宝的函谷关，

> 作者
>
> 我估计要等六七月份才绕的到陕西[呲牙]

木偶心空空夹 2019-04-24 07:48:42

如果是唐总的微信好友蛮幸福的，打开微信就能看到一路走来的风景。书房友看看小图也是有小确幸的。[得意]

小小孩脱 2019-04-24 07:45:16

不错，400年，比 罗斯柴尔德家族 还久

魔鬼驸马ok 2019-04-24 07:39:48

看得我都想去洛阳逛逛了

go独为伊人醉厚 2019-04-24 07:37:03

唐哥财务自由走走看看，很是惬意

夏小沫访 2019-04-24 07:34:50

一早醒来就看老唐的游记，过瘾

陌人不故治 2019-04-24 07:17:19

鼓励一下老唐码字[微笑]

死去的天气抱 2019-04-24 07:16:02

一早起来就等着老唐发游记，先干为敬[抱拳]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 出乎意料的分众一季报

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-04-25

收录于话题
#分众传媒专辑 25
#2019年书房原创 104

分众一季报，有点出乎意料！😱

先说结论：分众一季报有点出乎我的意料，**出乎意料的主要是营业收入的下滑。**

在3月29日分众发布一季度业绩预告后，老唐在当晚写到：

> 假设我们按照2019年一季度净利润为预报区间的中轴3.6亿计算，折合营业利润约4.25亿，单季营业总成本同样按照25亿估算，营业收入大体和去年一季度持平（实际我估计会有10%~20%的营收增长，可能被新会计规则调整导致的公允价值变动掩盖，无法预测，只能等4月24日晚上的一季报披露）。
>
> 永远好奇的唐朝，公众号：唐书房茅台的喜与分众的「雷」

目前一季报披露，

一季度营业总成本24.9亿——吻合。

营业利润4.26亿——吻合。

净利润3.4亿——略低于我采用的3.6亿。

其中非经常性损益（主要包括政府税收返还和投资收益）扭曲了净利润数据，导致反推营业收入发生较大误差。

然而，**我的判断是一季度的营业收入应该有10~20%的增长，最坏情况应该和去年一季度持平，但结果一季度营业收入是同比下降12%，这个偏差不小**😏。

按照央视CTR的数据披露，今年一月电梯电视，电梯海报和影院视频刊例收入保持着稳定的增长，增幅分别是20.8%，23.8%和12.3%。

二月份行业整体下挫，但电梯电视、电梯海报和影院视频三块依然保持着微量增长，增幅分别是1.0%，3.0%和3.4%。

三月份数据还没出来，但观测三月份情况应该不会比二月差。

由于CTR的电梯电视、海报和影院视频数据，基本上就是采集分众的数据，所以在一月大幅增长，二月小幅增长的情况下，**一季度营业收入出现高达12%的下降，**难道公司不仅白送115万个媒体点位，同时还奉上更大的折扣给客户？**我没有想明白问题出在哪里**🤒

只能等业绩说明会听公司的阐述了。

**自己的推测出现较大偏差，其中还有疑问弄不清楚，说明我对该企业的推理在某个环节上或许还有缺陷。这种情况下，无论股价涨跌，我暂时不会加仓——哪怕手上有新的资金进入。**

但是，在公司三季报出来以前，我也不会做卖出处理，因为按照我的理解，公司营收和利润应该自第三季度恢复增长。

假如今年三季度公司的营收和利润仍然没有出现明显的同比增长，那或许就是我对该公司的研究出现问题了，届时或许需要考虑认错。

**注意，这只是老唐对自己持股的态度，不构成投资建议，请独立思考，自行决策。**

**老唐持有的任何个股，都有腰斩或翻倍的风险，请独立思考，千万不要仅依据老唐的分享做出买入或卖出决策。**

好，最关心的问题说完了，现在还能淡定看进去公司经营数据的，咱们继续往下看。

我们先看年报数据（我用-标注支出去的费用）

| 科目 | 2018 | 2017 | 增幅 | 金额 |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 145.5 | 120 | +21% | +25.5 |
| -营业成本 | 49.2 | 32.8 | +50% | +16.4 |
| -销管费用 | 27.4 | 23 | +19% | +4.4 |
| -坏账损失 | 4 | 1.8 | +122% | +2.2 |
| +投资收益 | 1.7 | 7.5 | -77% | -5.8 |
| +政府退税 | 8.7 | 7.4 | +18% | +1.3 |
| | | | | 25.5-16.4-4.4-2.2-5.8+1.3=-2 |
| 营业利润 | 69.5 | 72.4 | -4% | -2.9 |
| 归母净利 | 58.2 | 60 | -3% | -1.8 |

唐书房

2018年营业收入增加了21%，假设所有因素都同比增加，最终营业利润和净利润也应该

同比增加21%，但事实上营业利润降低了4%，净利润降低了3%。

我们就需要分析，究竟是什么因素导致的增收不增利，这些因素以后可能怎么变化，会带来什么影响？

看上面的比例我们能够发现，责任肯定不是销售管理费用和政府退税造成的，它俩基本和营收保持了近似的比例。

剩下的三项**“投资收益、坏账损失和营业成本”才是造成利润增长和营收增长不同步的元凶。**

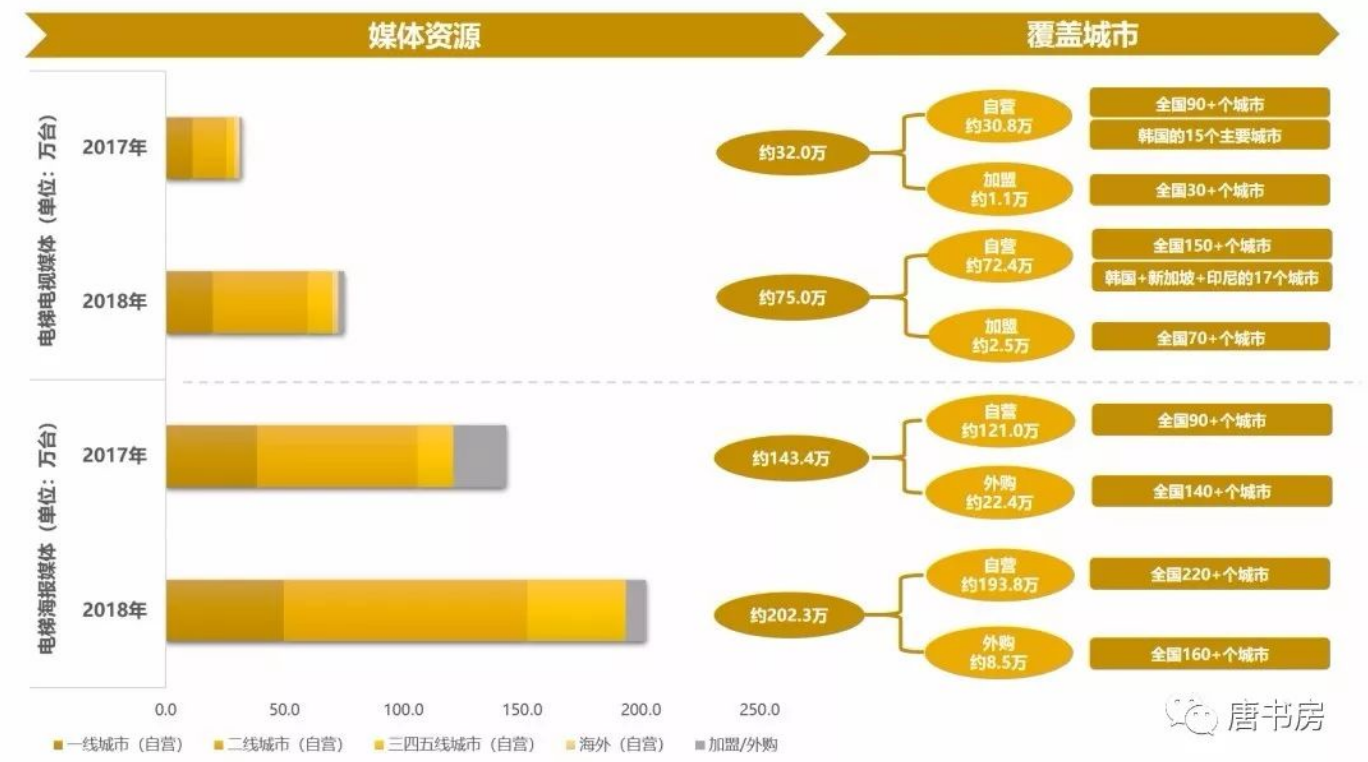
这里面，2017年的大部分投资收益是一次性的，2018年没有，预计以后也很难有；2018年高企的坏账损失，和经济周期有关，有些年份多，有些年份少；

而高营业成本则是因为高速扩张期，新增点位免费并入原网络使用，只产生成本不产生收入造成的。

这个情况至迟从2019年三季度起，应该发生改变，即2018年新扩点位，至迟在2019年上半年结束后的合同里，对客户展开收费。

关于新增点位的详细情况，一季报末披露的媒体资源点位是275.5万个，相比去年一季度末的160万个，增加了72%。

同时，2018年年报第10页披露的媒体点位数量如下：




相比上面截图中2018年底的媒体资源点位（合计约277万，含自营266万和外购11万），2019年一季度末——无论一季度末的275.5万个媒体点位是仅包含自营的口径，还是包括自营和外购——几乎没什么增量。

由此可以推测，**抢地盘的扩张阶段，暂时告一段落**。接下来是稳固阵地，让这些资源点位发挥效益的时间了。

同时应该注意到，依照2018年财报11页披露的自营媒体资源城市分布，2018年公司新增点位最多的是二线城市，新增26.3万台电梯电视，34.7万个电梯海报；

其次是一线城市，新增8.3万台电梯电视和11.4个电梯海报。

一二线城市媒体点位资源增量合计80.7万个，占全年新增媒体资源点位总量的70%以上。

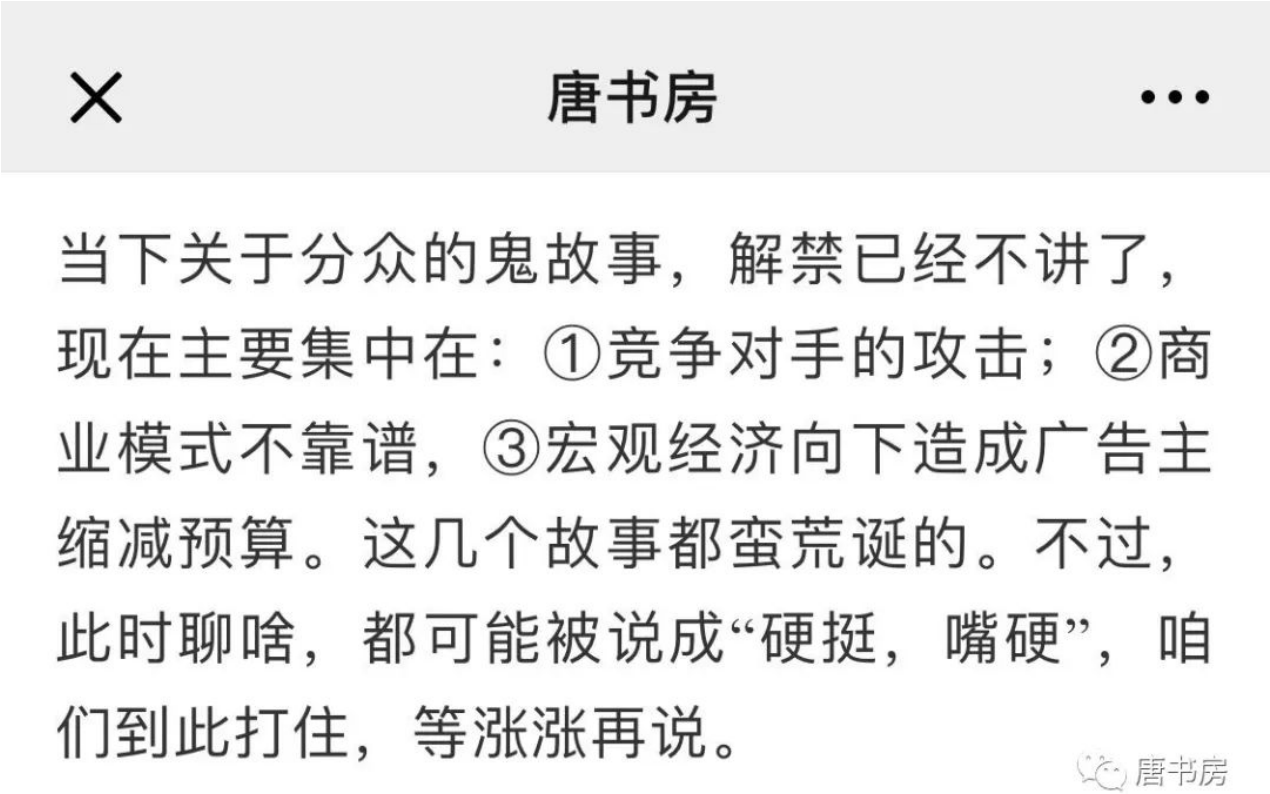
**新增一二线资源相当于2017年底一二线城市自营存量131.1万个的61%。**

另外还有三线城市自营电梯电视和电梯海报，从2017年底的3.6万和15.1万，增长至10.3万和41.8万。

数据说，**2018年企业扩张的质量相当不错。此时的分众掌控的资源，大致可以看作相当于一年前的一个半分众。**

也就是说，就在上市业绩对赌期结束后的大约一年时间里，江南春团队再造了半个分众。剩下的问题，就是如何将这一个半分众填充上内容，并给股东带来收入和利润了。

那么，分众究竟有没有能力将这一个半分众填满内容，从而给股东创造出真金白银的收入呢？由此我又想起《茅台的喜与分众的雷》一文里，老唐自己挖的一个小坑




干脆，也别等涨涨了，咱们就今天聊。老唐在这市场最低迷的时候，冒着围观群众的嘲笑，再来驳驳关于分众的那些鬼故事。

鬼故事①：竞争对手的打击。

周二早晨我推送了新潮的近况，朋友们还担心竞争对手的攻击吗？除新潮以外的其他竞争对手，以往都是和分众都是厮杀过的，稍作了解就不会瞎担心了。

鬼故事②：商业模式有问题。

关于商业模式，最直白的质疑就是如果业主讨厌电梯广告，不愿意租给分众了。或者物业公司要自己来做这笔生意，分众的商业模式岂不坍塌了？

答案很简单：

A，分众核心经营场所是商业楼宇，其特点是业主不怎么坐电梯，坐电梯的基本都不是业主。

B，对于居民小区业主，他们所面临的选择，并不是让不让分众挂电视或海报，而是类似“是让分众出钱来帮大家养护电梯，还是所有业主单独掏一笔钱给物业公司来养护电梯？”的选择。

有没有小区业主就是宁愿自己出钱也要换个清净？有，但比例很小，不信你可以在你的小区里试试看能说服多少栋楼的业主一致同意额外再掏一笔钱出来。

老唐牵头组织过小区业委会选举，知道意图让一群人达成额外掏一笔钱的一致意见究竟有多难。

C.物业公司自己做怎么办？物业公司自己做，劳心劳力卖广告的收入，还抵不上坐收分众给的租金多。原因请看《价值投资实战手册》286~287页；

鬼故事③：宏观经济向下造成广告主缩减预算。

宏观经济向下确实可能引发企业减少投入，有些企业的确会缩减广告预算。

然而，宏观经济之所以不值得关注，就在于它总是周期性波动，有向下的时候，也有向上的时候，稍微拉长一点时间看，可以视为它们相互抵消。

正如老唐在“别瞅傻子，瞅地”那篇文章里引用过的巴菲特关于农场投资的一段话：“可以肯定，未来一定会有糟糕的年份，农作物的价格或产量都可能偶尔令我失望，但那又怎样？一样会有些好的异常的年份。”

当然，如果你本来就没打算“稍微拉长一点时间”，那宏观就是你必须要考虑的问题了——如果能考虑出有用的结论的话。

除此之外，其实还有鬼故事：

鬼故事④：应收账款大增，账面利润都是坏账地雷。

自去年中报起，应收账款确实增加了。然而看看今年一季报的应收账款余额、经营性现金流入金额以及公司计提的坏账准备，就知道公司应收账款的质量还是很不错的，计提也是充分的。

一季度，应收账款回收状况不错，净额从年初的48亿减少到40.7亿。

仅以2019年一季度26亿营收所产生的应收账款，以及截止2018年底30天以内的应收账款19亿来估算，这两部分优质应收基本就凑足40.7亿净额了。

按照2018年底应收账款数据看，账面原值59.7亿，其中7个月以内的正常经营应收45亿，7个月以上账期的应收账款14.7亿，而公司计入资产的应收账款数值仅48亿，已经计提了近12亿的坏账准备。

可以说，分众的坏账计提政策足够保守。未来的应收账款回收情况，不大可能比公司预计的更糟糕💪。

而且，查看年报119页反映的前五大客户的应收账款情况。从坏账准备占应收账款比例，可以反推出前四名客户都是近期发生业务的优质客户，仅有以总额2.11亿名列第五的客户，是欠款211~300天之间的客户。

从这组数据还可以看出，传说中那些互联网+企业，拖欠分众的费用金额并不大。真正走到诉讼环节讨要的糟糕应收，金额基本也就在千万级别（年报179页）😬。

**12亿的坏账计提基本能保证即使这些应收账款出现问题，也不大可能影响到未来的利润表。**

鬼故事⑤：现在人们都看手机，根本没人看电梯里的海报或者电视。

这个现象存在吗？确实存在。下面这张图，是我今年1月3日发在书房的

它展示了各种媒体受到手机屏的干扰比例。电梯电视、海报和影院视频照样收到干扰，只不过相比其他广告形式，它被干扰比例最小。

同时，我觉得还应该强调，**分众从来不是手机屏的替代物，也不是手机屏的竞争对手，它更像是手机屏的补充。**

**将报纸电视等传统媒体视为它的竞争对手可能更合适**——所以，我们还会发现，新潮发起价格战，结果可能是报纸和电视下降更快，如同某些行业老大和老二打架，然后老三没了🤦

也就是说，**当广告主要在手机之外去选择一个渠道发布信息的话，分众所代表的的电梯是不二之选，这是分众的价值。**

为什么广告主要在手机之外去选择信息发布渠道呢？不难理解的，因为手机上选项实在太多，广告主很难在同一时间围堵到整个目标客户群体。

每个人使用手机习惯不同，爱好不同，侧重使用的APP不同。广告主同时投放所有相关APP或者网站来送达目标人群，成本非常高甚至是不可能做到的事情。

但分众可以帮助广告主做到，因为它**“必经，没选择”**。

但分众也有弱项，它更擅长做品牌展示广告，在效果广告上是弱项，暂时只能是手机的

配角。

广告主投放广告，往往是分众+互联网两个渠道配套使用，**让目标用户在分众手中形成记忆，在互联网上形成购买，这就是分众目前的价值。**

**一个优秀的二流生意。**

一流生意也发一季报了。只看了眼弹出新闻的标题，连内容就没看，不用看😎

贵州茅台一季度营收216亿，同比+24%，归母净利112亿，同比+32%——提供一个参照物，上一个白酒行业巅峰2011年，贵州茅台全年净利润87.6亿。

截止此刻，老唐持仓茅台41%，腾讯25%，分众12%，洋河9%，海康6%，古井B6%，2019年内收益42%。

自2014年公开实盘至今，各年收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，42%（均不含新股收益），若2014年元旦为净值1元，当前净值为4.25元。

本文是设定的自动推送，你收到本文时老唐可能还在碎觉觉。你先看着，聊着，等老唐醒来再处理上墙事宜🔨Good morning☕

---

弥淇乖 2019-04-25 08:07:48

今天下午4点在上海，江老板带队参加分众业绩说明会。另据说1季度营收下滑主要是对老客户打折促销优惠

赞 258

鱼的游戏fly 2019-04-25 08:44:17

上周我公司要发布广告，邀请分众新潮竞标，新潮价格一折起，分众三折起，白送一定数量电视屏，价格战最激烈的时候，这可能就是老唐疑惑之因，一统江湖后这种情况不会再现[胜利]

赞 178

JJ哦哦聊几句06 2019-04-25 07:31:53

我很早之前关注过您，因为分众投资逻辑的不同意见(我在电梯里观察过多次，看广告的主要是儿童及婴幼儿，部分老人)，我取关了！ 后来我想通了:求同存异(我正在努力学习投资大白马)，您是一位非常好的导师！

赞 20

作者

没事儿，改天想不通的时候，又取关就是了，来去自由[呲牙]。啥时候明白投资不需要求同

的时候，你才可以减少关注和取关的折腾了[调皮]

赞 144

朽白丫 2019-04-25 08:19:58

老唐，你严重忽略了一个重要的问题。分众和业主的电梯广告一般都是三年的，三年之后要重新签合同。以前没有新潮，电脑里的议价权在分众而不在物业。现在新潮搅局，我估计会大幅提高分众租赁电梯里广告位和楼梯间广告位的租赁成本。甚至有一些租不回来都有可能的。分众的毛利率估计是会较大幅度降低了。巴菲特曾说，给他一万亿美元，让他对可口可乐造成一些负面影响，巴菲特说他做不到。给老唐你或者新潮传媒1000亿会对分众造成什么样的影响？结果显而易见。打败分众也许很难，但是要两败俱伤，同归于尽却是可能的。中国太多这类型行业了，恶性竞争，大家都不赚钱甚至亏损。至从去年新潮从百度那融了十几亿之后，分众已经开始降价抢客户了。江南春开创了一个行业，但是只要别人把他的行为复制做一遍，同样会对他造成巨大的伤害

赞 23

作者

给我1000亿，我就把分众收购了，而不是拿1000亿去赔光耗死分众[机智][呲牙]。说复制就可以对分众造成巨大伤害的，还是把这门生意看简单了。新潮的投资者应该都是这样看的吧！新潮的命运，可以作为这个观点的论据，我们一起坐等商业案例的发展和落幕吧！

赞 115

唯是心伤环 2019-04-25 07:39:09

老唐分析的清晰明白，对可能会出错也用明确的态度表达，没有任何模糊一带而过，点99个赞，多一个怕您骄傲。 分众是不是错了，其实对很多人来说，不应该是最重要的，更重要的是分析过程，这是非常难得的细致的分析展示。至于错，巴菲特也会犯！在老唐这，我学到了很多，感恩感谢[玫瑰][玫瑰][咖啡]

赞 90

米饭炒鸡蛋吮 2019-04-25 08:01:38

人家都说分众是周期股，不该这么玩

赞 10

作者

第一我不听“人家说”，我喜欢自己想，第二我不“玩”股票，我只投钱给优秀的企业[调皮]

赞 82

庸医毒 2019-04-25 07:23:24

老唐人不在雪球，但今天还是会被很喷。[呲牙]

赞 10

作者

只要一个人不可能永远正确，键盘侠们都有机会指点江山，随他们去吧[呲牙]

赞 82

嗯很幼稚待 2019-04-25 08:25:18

投二流生意还是比较累。 投一流生意更让人快乐，无论股价如何波动，哪怕玩儿的没时间看季报，心里也踏实。 快乐之法是不是一半一流生意，一半指数基金更合适？

赞 12

作者

不累，乐趣无穷??人生最大的乐趣，是今日比昨日又多知道了一点

赞 70

Super丶苏戏day 2019-04-25 07:20:53

相比分众的分析，老唐这篇文章里面有一个很重要的结论：拉长时间看，宏观经济的波动是相互抵消的。我最近看统计学的时候得出了相似的结论：观测样本放大后方差会收敛。但看到有人明明白白把“相互抵消”四个字说出来还是第一次。拉长时间看，β相互抵消，而α指数级增长，这是价投的真正奥秘。如果真的懂理解了这一点，就能从理论上明白为什么宏观的东西不必看，而非仅仅模仿老巴“我不看宏观”。再次对老唐的价投功力表示钦佩

赞 70

愿妳是谎的故事 2019-04-25 07:21:55

老唐， 既然您也认识到分众是优秀的二流生意，那为何还要苦苦坚守呢？那岂不是拔了鲜花养野草？我觉得应该像激光一样专注地投资，投资在最优秀的公司上，比如茅台腾讯。 觉得您还是没有彻底摆脱格雷厄姆图便宜的心理。 另外一个思路：您如果计算一下：如果您只投资茅台，现在的收益率是不是会更高？或者说过去几年，您因为分散投资导致损失了多少收益率？ 我现在是愈发觉得投资应该像激光一样专注，最多只投资三家公司，否则就是浪费时间精力在不重要的琐碎公司上。 祝旅途安全快乐！ ps：感觉老唐高高在上，俺们也就默默关注祝福了。世上本无“缘分”一说。

赞 8

作者

不明白你的“老唐高高在上”从何而来[呲牙]。这种“如果只投资茅台”的事儿，我估计自己永远做不了

赞 61

不撞西墙蚕 2019-04-25 10:03:35

关于分众一季营收，刚电话公司，确实是打折销售，具体折扣不肯透露

赞 49

青禾里enjoy 2019-04-25 07:27:10

老唐，最大的鬼故事是江南春的人品，你说过上市未满三年的企业不看，分众的实践证明，分众从美股退市到A股上市，牵扯了太多投资人的利益，完全有动力

把业绩做的高高的，而且江南春不是没有劣迹，没把分众当做次新股对待是最大的失策！

赞 43

用壹生守护你99 2019-04-25 08:46:21

老唐，我想发个信息，换个思路大家讨论下，希望帮我上墙，谢谢。

1、根据巴菲特的布法罗晚报；2、感觉分众与聚众等企业的竞争历史；3、如果老唐是江，你会赚眼前的钱和对手平分，还是趁着对手还小，对手手段不正，斩草除根！所以。我有个猜测，分众业绩的反转和经济无关，即使经济大好，分众也不会业绩反转，江的目标是干掉新潮，有意牺牲眼前利益。

赞 37

迷魂少男博 2019-04-25 07:58:35

一季度营收下降倒是没有出乎我的意料[尴尬]之前预报的时候对比了分

众增速和ctr增速。正如老唐分析ctr是刊例价而分众要给客户折扣，折扣更多因此导致营收下降。至于这是主动的战略行为还是被动的无奈选择，还不清楚，一季度预报后股价已经消化和反映。结合新潮的营收数据，无论是主动还是被动，战略上的成功分众已经大大的迈进了一步，属于长期大利好，为分众未来至少三五年的发展打下了基础。短期来看，老唐分析的三季度大概率会出现营收利润双料增长。结论，目前股价短期底部，三季度到8，四季度到10[呲牙]

赞 30

ew3zt天枰 2019-04-25 08:06:07

坐标成都3.5环，楼龄5年，小区大户型居多，应该是分众入驻的原因

之一，附近的小区我常去的有两个，没有发现分众的广告屏，也没有其他广告媒体，分众入驻本小区大概2-3年。直观感觉是本小区业委会比其他小区更有钱，过年发油发米，去年更是花了十几万布置单元楼入户处鲜花带，今年又要花钱把小区草坪全部重种。个人猜测业委会大部分公区收入来自分众。分众为本小区美化环境做了重大奉献[鼓掌][鼓掌][鼓掌]

赞 29

语言的狂欢肛 2019-04-25 07:10:46

转:广告行业是典型的后周期行业，经营情况和经济增长高度相关，且

存在滞后性。道理也很简单，因为广告公司的收入来源取决于广告主，也就是各个投放广告的企业的经营状况，毕竟有钱才会投广告嘛。所以经济好不好先影响广告主，再影响广告公司，经济对广告公司的传导链条相对较长。 所以要买广告公司，等经济确定企稳复苏了再考虑也不迟。

赞 27

小馒头为 2019-04-25 07:31:08

分众的营业收入下降，为什么经营性现金流那么好，看上去！

赞 3

作者

因为本期应收账款回收情况比较好。 赞 24

锅害诗 2019-04-25 07:49:05

唐总，搞不懂您为何对分众偏爱有加，能力圈吗？[白眼][白眼][白眼]

[白眼] 赞 2

作者

搞不懂就不搞，何必费神[呲牙] 赞 23

鱼的游戏fly 2019-04-25 08:21:18

现在非常担心——如果有朝一日老唐懒得动笔了，我们可咋办？ 赞 20

安幕风尘国 2019-04-25 08:12:12

综合不少信息来看，江南春在公司拥有绝对话语权（但应该还不是专断），同时，听说近90%的广告业务都是江南春自己拉来的，江确实很敬业很拼命。但这是否从侧面说明了业务团队的能力不足，江的不可替代性是分众短期的核心竞争力之一，但只靠江自己又搞管理又搞业务还管公关的毕竟不是长久之计，核心团队的培养不足，企业文化的缺失，不知道老唐对这个方面有没有担心？ 赞 20

灏明乖乖孩驱 2019-04-25 09:02:26

老唐，特意问了一个朋友，专门在企鹅平台上投广告的。他对行业的评价是，去年上半年可以，下半年不好，今年一季度很不好。他们行内人的感觉就是广告主资金链紧张，投放非常谨慎，企鹅一季度的广告收入应该也在降低。 赞 19

小温暖掏 2019-04-25 08:03:44

分众正确做法就是拿110万新点位搞优惠，打价格战。让新潮没有胆子再扩张。分众增加点位，营收不增加，新潮可就是增加点位，营收大减，亏损继续扩大。资本就不会再支持新潮扩张了。 赞 18

扇大脸的男人6 2019-04-25 08:50:18

看完报告，再看老唐的分析，发现自己进步了，感谢老唐。 补上一些： 1、从全年薪酬比17年略高一点点，而公司人数从8k增加到12k，增加的4千个媒体运营维护人，很可能是年底才入职的，薪酬才合理； 2、新来的运营维护人员才来，也要时间培训，大部分新上资源位到年底可能都还没开始运营。 3、从去年下半年开始采购设备和签新资源位，再到供应商生产出来交货挂上电梯，这段时间至少要2个月以上，特别是电视；

接着签客户广告订单，先播后，30天后开发票。 4、报告去年和一季度抢市场，账期也延缓，那部分发票超过30天后再开，这是导致一季度营收下降的原因之一； 5、另一个导致营收下降的原因，可能是梯媒行业的广告费在三月份下降，这个是猜的；1月增20%，2月增2%，3月CRT的数据要到5月中旬公布，到时明了。[笑脸]

赞 16

夏末初瑾酥 2019-04-25 08:32:52

唐哥的："B，对于居民小区业主，他们所面临的选择，并不是让不让分众挂电视或海报，而是类似"是让分众出钱来帮大家养护电梯，还是所有业主单独掏一笔钱给物业公司来养护电梯？"的选择。"不太准确，我接触的所有情况都是：分众的钱给了物业，业主单独掏钱养护电梯，物业公司白赚分众的点位费[捂脸]

赞 4

作者

推荐你读读200年前法国人巴斯夏写的著名经济学科普文"看得见的与看不见的"，是一篇长文，很有价值，找来看看吧！

赞 16

观阴嬉 2019-04-25 07:58:50

原因无外乎两个，经济不好，广告价格下降，新增点位没接到多少活，不过顺道把新潮熬残也不错，这种信息靠猜的情况下停止加仓说明老唐的纪律性也惊人啊

赞 16

冬虫夏夏草蛇 2019-04-25 08:19:39

入唐书房以来，看到老唐还是对白酒行业和对茅台的估算准确率排第一位，对其他行业和公司估算偏差比较大。[呲牙]

赞 15

1461天48月4年4 2019-04-25 08:22:23

一、二月份的营收增幅都是受春节因素影响而不正常的数据，分众的广告受春节影响很大，集中在春节前一个月大量投放，而节后投放迅速萎缩，2018年的春节是2月16日，2019年的春节是2月5日，所以2018年1月基数小而2月基数大，同时2019年1月整月集中投放而2月整月都是极度萎缩的，所以单看一个月对比就会产生巨大落差，就像财务大洗澡一样，两个月综合来看还是不错的

赞 8

作者

问题恰恰在于这，前两个月不错，是同比增长的，所以营收下降才困惑啊[呲牙]

赞 14

阴缘结伍 2019-04-25 08:06:58

终于理解老唐说的确定性了，另外分众频频业绩预告，而且业绩不咋滴，按理说坏消息应该捂一捂，是不是管理层故意砸低股价呀[捂脸]

赞 13

被爱情追逐耻 2019-04-25 07:52:04

我单位楼下二月份分众的广告，每天平均会有三个到四个。但三月份的时候每天最多有两个，有的时候只有一个。等到了四月份之后，又恢复到每天四个到五个。

赞 12

半度冷暖变 2019-04-25 08:50:11

请教老唐，如何看待韩国2018年比17年亏损更多，香港、新加坡境外全部亏损？是管理层太激进，还是生意模式原本就不是容易挣钱的？如果2019年一季度没有继续铺点位，原本的500城500万终端，计划是不是又改了？管理层的计划不能按期执行也是减分项阿

赞 3

作者

因为这个生意在网络规模没有达到一定程度之前，很难挣钱。

赞 10

皇甫巫灵郭 2019-04-25 08:07:18

也许合理的解释是，央视ctr在鬼扯，推算的数据严重错误，就像克而瑞有时候也鬼扯一样

赞 10

啤酒当茶喝强 2019-04-25 07:58:13

老唐，如果茅台和腾讯达到你的卖出标准后。且你又没有更好的投资标的，你会做空他们吗？为什么？

赞 1

作者

不会。我不会做空任何股票，无论它高估成什么样子。

赞 10

穆洛落教 2019-04-25 07:55:21

「无论股价涨跌，我暂时不会加仓——哪怕手上有新的资金进入。」~老唐不加仓的原因其实是对于一个优秀的二流企业给到12%仓位已经可以了。。。

赞 1

作者

不是，如果是因为这，它下跌的话，会自动增加加仓空间的。不加仓的原因就是文中所说，无需猜测[呲牙]

赞 10

离离离离心道 2019-04-25 07:23:46

简直是谜一样的营收啊！点位增加72%，crt动量说电梯媒体刊收一二月有增加，一季报居然下跌了11%？不可理喻不可理喻。

赞 10

松别isVAE 2019-04-25 09:02:57

褚时健曾经说过，这个橙子树种上，到挂果要七八年呢，所以我觉得既然是投资耐心很重要。不管是经济周期如何演变，新开发的点位总会有发挥价值的时候。春季播种，静待花开和秋收。我不知道为什么总有人想等到经济好了，利润好了再来买，是什么意思，殊不知，一切都好了就不是这个价了[呲牙]

赞 9

张琪张琪琪完 2019-04-25 08:05:08

跟着唐师现在蛋定多了，一年只集中关注企业的几次报表，平时看看行业新闻。至于股价的涨涨跌跌反倒无所谓了，一个字:踏实[呲牙]

赞 9

书海前龙 2019-04-25 07:23:42

感谢老唐的分析。个人意见:从一开始我也觉得分众是好生意 但是广告还是和经济相关度大 以前互联网o2o大火的时候 金主纷纷砸钱圈地 广告自然不必说 电梯楼宇广告也是必争之地 分众坐地起价 现在互联网明显降温 金主爸爸少了 分众自然也是日子不好过 分众楼宇广告龙头地位不变 这次整个行业业绩下滑 可能是好事 如新潮日子更难过 另外也重新审视了这个行业 还是有一定周期性的

赞 9

海岛晴凉 2019-04-25 11:23:15

老唐，留言比文章精彩。一大群老师在教导“小唐”如何做投资，哈哈哈哈

赞 8

冷柔控搂 2019-04-25 09:02:23

老唐投资不做猜测，遇到问题立马纠偏纠错。在研究分众这么透彻的情况下，依然用数据说话[强]

赞 8

女人高姿态琅 2019-04-25 09:01:07

其实之前多家券商的研报已经预计了一季度同比下降10%左右，只是大多数不愿意去相信和思考而已

赞 8

爱河桥下丶是我 2019-04-25 07:58:10

昨天发在公众号里的关于近期卖方研报里对分众的看法的图片，不知道老唐可看到了。 这里再贴一下？ 国元-0416:短期上刊不足，对刚性成本的对冲不够 东吴-0415:过去几年一级市场不稳定的融资型客户对公司营收贡献较大，19年分众将调整客户结构。 中信-0415:据美国广告业历史数据，广告波动与经济波动高相关甚至弹性更大，并呈现2-3个月滞后性。分众的经营杠杆一定程度放大了周期性。

赞 5

作者

谢谢。没看到，公众号的“信息”每天都有几百上千条提取文章的关键词信息，基本没法看的[呲牙]

赞 8

无敌很可怕WP 2019-04-25 07:39:03

怎么很少人关注一季报现金流量表里面“销售产品收到的现金”是同比增长17%，这个对比收入下降11%应该很突出啊，且金额远超出同期收入，这是好现象吧。

赞 1

作者

文中说了，应收账款回收情况较好造成的

赞 8

不温柔小姐贫 2019-04-25 10:45:57

今天这篇文章含金量颇高，所以红包金额也要发新高[呲牙]，老唐今天给大家上了一课，投资过程中，对标的的价值判断和预计出现偏差时，在心态和行动上应该怎样，这一点对于价投领域的新兵来说更加重要，因为我相信对于他们来说由于能力和经验，上述场景出现的概率一定是非常高的。提升的点点滴滴就在于此吧[强][强]

赞 7

朝上看园 2019-04-25 08:45:13

有人说，新增点位打折造成营收下降，我觉得不对，新增点位就是白送，反映营收不增长。营收下降，肯定是现有点位都打折了。还有网友提到的一季度收入确认少了，我们单位是卖大型非标设备，收入确认一般是发货给业主。不知道分众这类广告公司是如何确认收入的，老唐能给讲讲吗？谢谢啦[微笑]

赞 7

作者

收入确认问题，在去年6月的《梳理分众传媒》里谈过。

赞 6

空心守着人盖 2019-04-25 07:44:54

分众和阿里打通数据将激发广告精准投发，目前看来边缘计算有滞后，有缺陷，比如我司新装修铺了地毯，要买吸尘器，但是分众不应该投放这类广告，例如计算整栋楼数据是不是经常装修，而是一些易耗品，如果能把这个打通，那么第二个新百度指日可待。我想阿里比百度数据更加精准精细。能沙发吗

赞 7

夏奈公主宇 2019-04-25 07:15:48

有一个点需要琢磨，就是一个在行业中的龙头企业，广告效果又比其他媒体强，何故应收如此之多，账期如此之长。我了解了oppo和vivo在几家电视台的广告付款情况，也比目前分众的情况好很多。

赞 7

仔仔金多武 2019-04-25 07:02:49

沙发？

赞 1

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][握手]

赞 7

荊致虛偽锐 2019-04-25 09:01:22

为什么都认为新潮一个亏损的企业是老二，是因为除了它一个能打的都

没有么。我也问过在新潮工作的同学抢客户多不他说不多，分众这么多年了客户关系很好，也不是说抢就抢的。

赞 6

红绿配洋气字 2019-04-25 10:41:21

作为相关行业从业者，也在密切关注这只股票。从目前的状况看，十分

同意书房对于鬼故事2、3、5的判断；4的话，涉及专业财经知识，无权发表意见；鬼故事1不是特别同意，粗浅理由如下 - 1. 新潮的媒体形式展示效果比分众好很多，符合媒介未来发展方向。分众若想全部更换2.0设备，折旧费会非常吓人。2. 从服务态度效率等软性条件来看，两家公司基本没有差别，也就是说只有media strategy侧重于coverage/ package的公司会倾向于选择分众（侧面说明为啥分众一季度要打折促销） 3. 看了高盛和德意志银行对分众传媒的最新分析，两家公司一致表示自百度入股新潮后，到现在2019年是非常关键的节点，分众传媒的领头羊位置一定会受到冲击，原本的model已不再适用（也就是说入仓价位也会有相应变化）。 以上纯属个人理解，有不对的地方欢迎指正

赞 5

狐魅魅小姐崩 2019-04-25 08:43:10

公司业绩不会和以前一样增长，不要预测盈利，现在分众营收下滑了，

经济有周期，分众电梯广告只要是有效的，将来的500万终端在经济好转时，会发挥出巨大的营收和利润。我倒是对茅台有一丝丝畏惧，渠道中积累的产品会不会再次形成堰塞湖？

赞 5

澎湃先森仿 2019-04-25 08:07:46

老唐老师，分众确实不如白酒企业尤其像茅台这班有天然优势。江南春

曾经也为了市值做过很多不该做的事情，痛定思痛后正如focus的名字，聚焦在梯媒上提升企业的价值。没有人比企业家本身更懂自己的企业了，投就是投在江南春身上，可能时间比预想的要久，但最终数据会体现出来吧。

赞 5

妤仔0v0 2019-04-25 07:57:38

老唐，有没有这种可能，因为公司为了打压对手，抢占市场，打价格

战，降价拉客户，导致一季度营收降低呢？ 但是，一季度现金流量表中，销售商品和提供劳务又增加了5亿，搞不懂了，勤劳汤赐教[抱拳]

作者

现金流入好，原因就是文中所说的，应收账款回收情况好造成的。 赞 5

乃丫头陈 2019-04-25 07:36:47

最大的可能应该是经济仍未复苏，曹德旺不是说了吗，2019仍要小心

小心再小心 赞 5

心灵之眼双狮88 2019-04-25 07:24:58

老师好，我是0基础学员，可以推荐一些书吗，谢谢，您有视频课程

吗，我想付费学习 赞 1

作者

想书房发送"书"，就可以提取我的推荐书单。我不从事培训业，没有视频课程[呲牙]。 赞 5

阳光的Ua35fv0 2019-04-25 08:46:42

前几天分众公众号推送江南春的文章说的是:经济形势不好，客户不该

减少广告费用，这时候广告费用才更值得投入。类似逆向投资，别人恐怖时我贪婪。 赞 4

happy龙之旅 2019-04-25 08:38:27

打赏是我的习惯，点评季度报告是你的传统，良心老唐[微笑][微笑]

赞 4

男人拥 2019-04-25 08:24:39

也就是说采集的分众数据不是确认的收入，而是订单量吧，我帮你想明

白那个问题！不管对错，都还想让老唐对分众估值做一个判断 赞 4

少司命溺 2019-04-25 08:18:59

反过来想，如果分众传媒2019年全年业绩下滑到30亿，目前估值

PE33，然后，再预期从2020年开始，因为分众传媒的点数比2017年增加了60%多，之后3

年，连续增长25-30%，你可以接受目前分众传媒吗？ 赞 4

莫熙瞳棍 2019-04-25 08:14:38

电梯传媒的定位问题是否需要考虑，真正那些一线品牌，可能更加喜欢

电视台那种官衙带来的公信力，电视台广告的身份也和一线品牌的身份相匹配。投分众的客

户对象行业，需要好好研究，什么时候电梯传媒不再定位成一个新品牌饱和攻击的载体，而

是能够和一线大品牌能够长期合作，那他的收入可能才能保持稳定。 赞 1

作者

这个猜测和事实情况不符

赞 4

橙爱逗 2019-04-25 08:11:13

分众有否加大计提资产减值，做低一季度业绩的可能？

赞 2

作者

一季度的确有八千多万的坏账计提，但一者几千万的数额，不足以达到你说的效果，二者我认为这个计提基本吻合去年的经济形势。

赞 4

愿妳是谎的故事 2019-04-25 08:02:09

我猜想白送115万个点位的概率大。分众扩张点位的刊登率应该没有以前多，我家附近的小区写字楼去年都新增了分众的点位，但是到现在还有的点位是空置的。当然可能观察片面，仅供参考。个人感觉分众在扩张期业绩波动还是可以接受的，另外我感觉就算到了年中营收和利润会提升，但是净资产收益率肯定比不上从前了，毕竟二线三线点位的吸金能力是不能和一线点位相比的。不过即使如此我还是认为现在的分众符合老唐的要求[呲牙]

赞 4

为你丢了笑华 2019-04-25 07:58:04

我观察同业广告杂志，比之前薄啦很多。分众是盘好生意，目前估值合理偏低，未来有极大可能双击

赞 4

爱情增值7 2019-04-25 07:53:32

老唐，请教个问题，分众1季报相比较去年同期销售商品提供劳务所收到的现金比去年同期增加5个亿左右，相当于同期销售收入的34%，是不是有其销售政策上的改变？比如说看重营收更看重回款？

作者

不是。就是上期应收账款回收好造成的

赞 4

孤单与不安写 2019-04-25 07:46:57

在行业低潮期，是龙头企业最好的扩张期，经过这轮扩张，分众的网更大了，竞争力是更强大了。

赞 4

被推入过去含 2019-04-25 07:34:09

最近看到了不少小区附近小商户如健身、餐饮等杂七杂八行业的框架广告，引流作用比网络、发放传单要好很多，这方面只要引流，不需要互联网介入，而且相对于互联网更加精准。

赞 4

乱乱唱霏 2019-04-26 07:03:19

老唐，反馈朋友圈的调研:昨日分众调研核心结论如下：1、19年退出扩屏，以存量点位优化为主。 2、根据众多4A广告公司内部预测，中国广告市场收入今年会跌10%，中国广告2015年开始下降，2019年广告形势更具挑战，分众的主要客户订单压力来自互联网公司及新经济创业公司，互联网客户投放失速暂很难通过传统客户增量抵补；3、中小广告客户销售成本过高，不会因为竞争对手去刻意拓展该类客户； 4、2018年所得税率16.6%，预计2019年会有小幅上升，因为集团内部有一些技术公司，分为软件企业和高新企业，高新企业15%优惠税率，软件企业为两免三减半，2019年两免期都结束了，进入三减半期间，所以会有12.5%税率，整体税率会上升3%，所以今年所得税率会达到20%； 5、影院广告媒体成本今年预计还会继续上升，拐点可能在明年，明年成本可以稳定或有所下行。 对19Q2的预期：受宏观形势影响及点位扩张后持续影响，预计二季度净利润变动范围在4-7.6亿之间，2019上半年归母净利润预计下降 61.1-77.9%。 赞 3

海蓝的天勤 2019-04-25 11:28:10

刚看到那位求同存异取关的朋友，我也有一些感触，老唐的理念我认同这两年默默地学到了很多投资的道，同时也放弃了自己以前很多的术，我觉得在书房的朋友能学到老唐的道就是一种福报。每位投资者对公司，商业模式，文明进程等都有不同层次的认识，不论高低都无法雷同，我只能说借用老唐的道去投资好你真正认为是最优秀的企业上去。对于公司本质是最重要的，在未财务自由前认真工作为投资优秀企业提供现金流也很重要。至于低估时买入高估卖出基本做到就可以。另外说老唐为什么不全仓茅台的朋友可以看看你账户里茅台持有了多少，老唐41%， 赞 3

蓝天LZ 2019-04-25 08:31:19

弄不懂不加仓！问问自己什么时候能做到？ 赞 3

纯白连衣裙鹃 2019-04-25 08:28:34

转 距离股东会日期正式公布才过去不到1个小时，连五星级的茅台大酒店客房预定都被秒空了，还有哪家大A上市公司能让股东这样花钱如流水？？ 老唐去股东大会吗？ 赞 1

作者

不去 赞 3

游戏公司招托 2019-04-25 08:21:11

这次的信息保密好像不错，上次预报前，连续跌四天，这次公告倒是比较平稳。不过远低于预期，抄老唐作业真要认真，之前那么多问为何没下重注在分众上，如

果重注了，真难受

赞 3

大众偶像艺 2019-04-25 08:12:04

作为一个参考，我说一下我们小区的电梯广告：都是分众的两个小框去年换成了大框，广告内容不断在更新，都是大厂家。还有一块大屏，去年装上去的，从来不打广告，都是物业通知之类，我问过物业，物业说屏不打广告，业委会要求的。看来分众为了抢地盘，有点不管不顾了。坐标一线城市核心地段。

赞 3

颜逍_辰风 2019-04-25 08:10:58

我觉得老唐能够客观看待财报数据，而不会因为自己买入而爱上它，从而忽视风险， 好羡慕这种能力啊，[捂脸]

赞 3

四公分憧憬枚 2019-04-25 07:46:09

战略性投入，战略性回撤，战略性等待，之前看到分众一季报预减，减了半仓，没成想又涨了十多个点上来，现在木已成舟，那就继续等待回调，谋后而动。

赞 3

洺咫伏 2019-04-25 07:39:43

一季报出来之后一直很想看看老唐的见解。就很欣赏老唐对事的态度，赞一个

赞 3

我自要爱情宗 2019-04-25 07:34:24

老唐:其次是一线城市，新增8.3万台电梯电视和11.4个电梯海报。

11.4后面是不是少了一个“万”字呀？

赞 1

作者

谢谢细心[呲牙][握手]

赞 3

冷霏羽女 2019-04-25 07:33:02

个人判断营收下降为中性。说明经济景气度影响，投放广告的商家减少了，这是大环境，分众能把控的不多。而分众不降价，新占网点宁肯空置也不降价。重点放在了不景气周期时，抢占资源和打战上了，有趁你病，又缺药时要你命的意思。至于估值和买入价位，简单粗暴，在老唐的基础上打九折[害羞]

赞 3

游戏公司招托 2019-04-25 07:30:05

管理层还是诚信啊，知道营收是关键数据，下降了会招致大跌眼镜，先发个业绩预告缓冲一下，然后硬是没修改营收数据，为诚信点赞 确实纠结呀，生意是个好生意，也没啥竞争对手，但是多拿100多万终端，一遇到经济下行，就没法看了[发呆] 会不会

是为了消灭新潮故意打价格战？ 赞 3

眼眶的懵懂噩 2019-04-25 07:27:52

唐老师，早！我认为主要是CTR数据可信度问题。1，这个数据全部只有比例数据，而无定量数据，例如只有增长多少多少比例，没有说金额有多少，造成无法印证；2，广告分类有问题，一般是分互联网类，户外广告等，极少把户外拆成电梯电视等然后与互联网类一起对比，这个口径不符。供老师参考[握手][握手] 赞 3

小琪空 2019-04-25 07:26:59

具雪球消息:分众一季度合同收入是增长的，确认收入下降。具体来源，没找到信息出处。 赞 3

你那么爱他招 2019-04-25 07:23:32

我比老唐保守，之前推测的是与去年持平，且可能有10%的波动，但打死我也想不明白怎么会向下波动。 赞 3

扇大脸的男人6 2019-04-25 10:01:52

我看好分众的逻辑很简单，电梯媒体已经是继互联网之后的第二大广告发布渠道，未来增速不会太慢，拍脑袋毛估估10%-20%，分众是电梯媒体中无可争议的老大，分众的增速最次也应该与行业增速保持一致，只要管理层不乱搞，投资这家公司挣钱是迟早的 赞 2

说说而已驰 2019-04-25 08:37:29

一只股票，，价格或高亦或低，都属价格不断体现价值和回归的一个过程，有时，只单单依靠数据来确定某一股票未来的走势略有些狭隘。还得需要全方位的考察才能最终得出一个大概的估计，当然，老唐已很了不起了。 赞 2

請說句愛迩柜 2019-04-25 08:18:53

手把手教你读财报，昨天晚上看了年报，只是大题上感觉没啥问题，还是老唐分析问题鞭辟入里，不得不赞赏[强] 赞 2

腹黑中的浪漫0 2019-04-25 08:07:27

老唐你好，我想问下周二的关于新潮的推送可以在哪里找到？ 谢谢 赞 1

作者

就在书房啊，老唐就书房一个地方发文[呲牙] 赞 2

苏谨取 2019-04-25 07:59:55

看到雪球有人说确认收入下降11%，合同收入还行。但不知道哪里看到的。以下是我的理解：刊例价上涨不代表净价上涨，不景气的时候折扣低一点就等于不涨价了，下沉市场新增点位的刊例价可能只有一线城市的1/10，一线城市的投放减少影响可能较大。 赞 2

不撞西墙蚕 2019-04-25 07:59:51

行业属性不同。看待的方式也不同，分众的生意就是如此的。所以也不必过度看待数据。只要是自己对这门生意感兴趣就可以了。投多少按自己的能力。我喜欢一次性投资的买卖，租一块地方然后坐着收钱。经济下滑，获取客户成本增加，也是可以理解的。毕竟我也是这样做的，比如打折促销，让利一部分利润。[微笑] 赞 2

显剐咒sem 2019-04-25 07:46:41

为何可以分析的条理如此清晰？ 赞 2

迷心Lovesnow 2019-04-25 07:46:28

分众现在的情况，有点像去年被投资者胖揍的长城汽车，说不定今年股价最低可能下探到4元左右呢！高收益的来源就是悲观的那部分人！ 赞 2

沃素凹凸曼宰 2019-04-25 07:44:24

「老唐牵头组织过小区业委会选举，知道意图让一群人达成额外掏一笔钱的一致意见究竟有多难。」不掏钱，光让人都明白您在干什么，说什么就挺难。 赞 2

谁让咱心动重 2019-04-25 07:10:06

何错之有，本来是预测，那府100%对。 赞 2

小丹巡 2019-04-26 06:24:47

老唐的文章天然有集体研究的作用啊，看留言区的内容也很有收获，现在来看，照成屏变多，收入反而下降的原因是因为价格战，那么延伸下去只要价格继续，收益率不会回升。季报里面预测上半年还是大幅下降，是不是在向新潮说，来吧，开战。至于预测谁会赢，那应该是投资里面属于艺术的部分了吧！ 赞 1

小柒柒酱庭 2019-04-25 08:43:53

我也被惊到了，老唐配图很应景！就算打折扣，但CTR的一二月数据电梯媒体的刊例花费还是上涨的呀，和营收下降10%以上还是不符的。老唐研究好细，向老唐学习&打赏下。 赞 1

缺席咬 2019-04-25 08:24:19

现在的广告趋势是通过一个惹火的综艺节目，或是电视剧，短视频等途径赞助或口播，更宜于各年龄段人接受，重复从容播报使人产生产品印象。当然分众是另辟蹊径，走的不同的路数，但在受众接受播放内容上来似乎差了一点点，但这一模式短期内不会消失。 赞 1

歌德的哲学day 2019-04-25 07:56:18

一季报营收确实出人意料，目前看，似乎只有两种可能：1. 价格战远超预期，新增屏给广告主的折扣低至一到两折的水平；2. 经济太差，一季度广告主普遍收缩梯媒广告预算，说到这里，想请教下老唐：梯媒的广告合同签约时间一般每年都差不多么？如果没有淡旺季，营收差有没可能是签约的时间差造成的？ 另外，二季报预告显示利润环比应该是继续下滑的，在梯媒点位没有明显增加的假设下，意味着二季度营收同样可能环比下滑[失望]...不知道老唐怎么看？ 最后，今天可是第一次给老唐打赏哦，mark一下[笑脸] 赞 1

苏苏苏苏乐岸 2019-04-25 07:36:45

感谢唐朝客观的看待跟分析，不因自己的持有而盲目乐观，给我们增加了分众的视角，对企业商业模式，经营成果的分析信手拈来。我想问一个股市小白怎么学习才能向您靠拢。 赞 1

情深似海剪 2019-04-25 07:24:40

我通过其研发人员的比例算出其员工数量，250/1.96%=12755人 141/1.68%=8393人（12755-8393）/8393=51% 人员增加了51%，所以薪酬福利增加了40%也正常，问题在于为什么财报显示销售人员的薪酬平稳？ 是因为分众的客户主要是头部品牌客户，三四线的渠道，也是作为头部客户的渠道下沉。 所以新增的城市设立的多是运营和管理岗，直接能在地方开展销售业务还需要一段时间么？ 赞 1

我爱我自己奶 2019-04-25 10:22:01

唐老师，关注你公众号不久，前不久熟读了你写的两本书。作为一名CPA，对你读了30多本写出《手把手》的专业和执着精神非常敬佩！也对你的一些投资理念非常认同。分众一季度营收同比下滑，是不是和公司客户结构互联网客户占比偏大有关？

佐Z鼬Y1X双鱼 2019-04-25 10:18:32

现在电梯广告都有优惠券 二维码之类，也可以算半个效果广告了吧，至于应收下滑只能想出为了抢市场优惠力度太大的原因了[流汗]不过还是挺放心的，毕竟只要这行业不消失，最好的只能是分众

成衫辞 2019-04-25 08:30:01

18年媒体广告行业增速不到3%；分众营收增长20%,看上次腾讯公布

互联网广告增速有40%,以为着媒体广告和互联网广告挤掉了不少报纸和电视的广告。这大题上看与去年经济不景气有很大关系

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 临时补充几句分众传媒

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-04-26

收录于话题
#2019年书房原创
104个

晚上到酒店，发现后台收到很多留言，大都表达了对分众的悲观以及对老唐这笔投资的担心。或许受“出乎意料”四个字的影响？😁😁

大可不必太过悲观。在市场竞争日趋激烈的今天，无论是品牌还是产品，对于消费者认知的渴求和竞争必定是越来越疯狂的。而近于垄断线下优质流量入口的分众梯媒，前景的优秀无需担忧🙏。

老唐说的“出乎意料”，主要指的两点：

一是指我发现通过监测央视CTR刊例价增长数据，来推测分众的营收增长大致比例，里面或许有逻辑问题或数据可靠性问题。

逻辑问题，是指这里面隐含了我的判断逻辑：分众给客户的大致折扣是不会巨幅变动的（比如某种级别的客户给六折，某种级别的客户给五折，等等），因此，从刊例价的增长数据中，大致可以推测出分众营业收入的运动方向。

然而，一季报的落差，证明我这个隐含逻辑是有问题的💣。

留言里有很多朋友提醒我，分众公司给客户的不是刊例价，而是会在刊例价上打折。

老唐当然知道公司会在刊例价上打折给客户，这个不需要帮老唐着急。老唐原文就说的是“难道公司白送115万个媒体点位的同时，还要奉上「**更大的折扣**」给客户？”😁

二是指，我发现CTR即便是刊例价的数据，和分众实际数据也有误差💣。比如CTR披露一月份上涨20%+，但据公司目前所言，是没有上调刊例价的，总收入也没有增长。

逻辑问题+数据可靠性问题，意味着需要另行寻找可靠的观测指标。这是截至目前，老唐在对分众研究中暴露出来的重大问题😖。

业绩说明会的主要新信息，是公司分享的2019年的行业压力比我预想的要大，客户结

构调整所需时间也比我预想的要长，除此之外，税收优惠会减少，影响部分收益。

被证实的推测，则是公司对于继续扩张的态度有所放缓，接下来会以整理和发挥2018年圈下的资源为工作重心。

综合以上信息，老唐此时对分众的商业竞争力及未来依然相当乐观，最坏情况无外乎就是将2021年90亿±10%的利润推测以及2200亿±10%的合理市值抵达期，向后推移一年时间吧！

由于买入市值（7.7元/股的买入价折合约1130亿市值）本就预留有安全边际，目前面临的或是预计翻倍时间拖长，或是三年内预计收益略低于100%的事儿。请大家无需替我担心

——作为投资者，投资生涯里遇到这样的"出乎意料"的机会还很多，大可不必从兴高采烈瞬间跌落至悲观丧气

昨天和今天两天，分众股价下跌了约12%，估计也是情况普遍的出乎投资者的意料，导致的一种宣泄性的卖出！

对此，我没有什么评价——我喜欢分享自己的观点，但没有兴趣去评价别人的看法。

对我而言，在找到更可靠的观测企业运营资料和有更深入的研究之前，我既不打算卖出分众，也不打算继续增持分众——必须强调，这是老唐自己的看法和做法，不构成对任何人的投资建议。请独立思考，自主决策

另外，五一大假又快到了，今年五一暂时不打算开新的点杀了。

一者拖了一屁股的游记还没有整理，再不整理记忆都快消失了。这是事关我家领导是否满意的大事儿，优先处理；

二者自己持股的公司，除分众外的几家公司财报，都还没顾上细看呢！

三者白酒业几家主要竞争对手的财报也要看的，这是捡钱的根据地，不能忽略了。

五一打算补补这些作业，届时若有心得，会和大家分享。若无，也就不成文了。特此告知

截止此时，老唐持有茅台42%，腾讯25%，分众11%，洋河9%，海康6%，古井B6%，2019年内收益36%。

自2014年在网络公开实盘至今，年收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，36%（均不含新股收益）。若2014年元旦净值为1元，则今日净值为4.07元。

祝朋友们周末愉快 🌹

灰色控移 2019-04-26 22:22:27

我自己没有买分众，但是推荐给亲戚了，然后亲戚买了，然后套了，正在打算五一不要回老家，不然会被说，哈哈哈，就像小时候考试不好，不敢回家这种感觉

赞 41

作者

荐股没朋友，铁律[偷笑]

赞 317

良心何在nice 2019-04-26 22:25:31

感谢老唐，我这也才刚爬出腾格里沙漠，刚找着4G就刷到了老唐新文，有网络活着真好……两天的徒步，每一步都是那么艰难，漫漫黄沙中除了一个接着一个的沙丘，最难的就是要战胜就是无尽的孤独……一路上我深深体验了一个道理，在沙漠中辨明方向才是最重要的事，生活包括投资何尝不是这样

赞 144

作者

[强]厉害，佩服??

赞 76

暖微凉巫 2019-04-27 02:25:45

我是一个实际投放分众和新潮的房地产广告主，通过我细致的对比和双方对接后，我是非常想给江南春写封信的。问题有如下几点：1、分众营销体系和管理体系比新潮弱，没有狼性，大单都靠老板或4A，城市公司的进取心很差。这一点新潮很清晰，正是他们的强项。2、垄断价值正在降低，实际上一个省会城市我作为广告主能接触到的梯煤最少4家以上，在产品布点价格上各有擅长，分众没有形成绝对垄断，甚至一些片区不是老大。3、产品落后，分众产品目前没有新潮灵活和有吸引力，但可怕的是他们并没有意识到自己可能已经落后的事实，我和多方城市总吃饭喝酒过。4、拓点盲目，只为指标不为质量，有管理疏忽的漏洞。5、缺乏竞争意识，对竞争对手没有竞争策略和竞争说辞。6、收款能力弱，对营收的理解不够上心。先聊到这里。

赞 122

勤勤555888 2019-04-26 22:21:03

个人认为，老唐对分众的业绩增长预测偏乐观。一方面，随着这一两年互联网泡沫的逐渐退潮，资本越来越理性，分众客户中互联网初创公司在广告投入方面会大打折扣。另一方面，随着产业格局的逐步固话，互联网后起之秀机会并不多，互联网企业广告效益的边际成本越来越弱，在广告投入方面也会面临一个大的转折。 赞 48

作者

没关系，留待观察。只要有思考，不管我俩谁错了，都是进步。对不？[呲牙] 赞 89

安心拐 2019-04-26 22:32:11

看了业绩说明会，有两点颠覆我此前的认知，一是我一直把分众看做新时代的央视，唯一可以全面触达主流消费人群的媒体，但公司却说分众并不是传统行业的首选。这说明分众前几年的高成长和互联网新品牌的烧钱有关，随着互联网热度减退，分众的需求端存在很大不确定性。二是此前公司宣称竖屏是针对中小企业主动开辟的第二曲线，业绩说明会中却坦承竖屏不是好的生意模式，中小企业广告会影响品牌客户的投放意愿，布局竖屏是为了防御，这样大量的点位在今后都会成为累赘。 赞 78

天枰骄纵轻吟 2019-04-26 22:26:41

请教唐哥，江南春会不会趁着扩张的同时故意打折促销做低业绩，一是给竞争者当头一棒，二是在股价便宜时趁机收蛋，毕竟回购还没结束。如果会的话根据江南春以往的经历会不会是人品有问题，还有就是长远看会不会对我等投资者有影响[抱拳] 赞 15

作者

江南春在2008年前后的确犯过一些错误，但我始终倾向于不认为江南春人品有问题。一个几百亿身家的老板，46岁的大好年龄，能够每天向一个超级销售员（行业公认，有目共睹的）一样努力工作（我和他同龄，自认做不到），这样的人，很难想歪的[呲牙] 赞 64

时尚正在输入21 2019-04-26 22:19:56

减持1%？ 赞 4

作者

怎么老是有人看不明白这个简单的问题[尴尬]，股价波动不同步，比例会变。和减持增持无关。占比，指的是最新市值/最新总市值[敲打] 赞 59

万产肚 2019-04-26 22:50:39

老唐好，请教如何看待江南春没持有分众股票？ 赞 4

作者

这么鬼扯的言论，你也信？[呲牙]这么鬼扯的问题，还值得答？ 赞 50

林熙换 2019-04-26 22:45:00

老唐，CTR的数据确实不能信，我观察到国元证券对分众有实测数据，

数据显示挂刊品牌由去年平均25降低到现在的11左右，而且挂刊率测试的也为60%，数据比较准确。 赞 47

作者

谢谢[握手]我回头找来读读 赞 16

321艾米521 2019-04-26 22:16:01

但是老唐你在面对海康一季业绩下滑时，说了不用在意一个季度的波动

的，为何分众出现了本季度下滑，你会说自己有环节没搞明白，推理有缺陷呢？ 赞 2

作者

这是两码事啊！当然不用关心一个季度的经营波动，但分众是推理逻辑和观测对象出了问题，这是我自己的问题，当然要反思喽[机智] 赞 42

坏坏坏钕绊 2019-04-26 23:08:55

老唐分享知识的举动令人敬佩，但是啊，分众很明显在走下坡路，该认

的错还是要认。人都是从错误中学到真知灼见的，你说对不对？ 赞 6

作者

对，该认错还是要认。我目前只是和你的“很明显”认识不同而已。等我同意你了， 我就认错[奸笑]这个你放心，老唐不追求“永远正确”，也无意扮演大神[呲牙] 赞 31

斤两阳光嫁 2019-04-26 22:29:09

分众惨淡的一季报，让某些大V“不淡定了”，说老唐“踩坑了”，严重鄙

视这些畏果的、报喜不报忧的“半吊子”。借用王阳明的话：“什么是圣人？并不是不犯错的人。是正确多，犯错少，知错能改的就是。就投资而言，我认为，巴神是，芒格是，老唐也是 赞 31

秘制小汉堡222 2019-04-26 22:23:46

如果第三季度营业没有回归增长，请问老唐是否会考虑认错呢？还是说

对分众继续保持乐观？ 赞 11

作者

若如此，应该会考虑认错，或者至少要修正对其估值。 赞 30

素尕韬河 2019-04-26 22:20:59

折扣不会随便下调，因为政策一旦优惠之后不便于上调，但是会送很多赠播，这个便于调节。但既然投资是看好经济看好消费，就没有理由不看好广告，就是也许期望三年翻倍的要变成五年翻倍 赞 29

ness真好的故事 2019-04-26 22:35:00

支持老唐！目前除了海康和古井贡b没有其他和老唐同步[微笑]，海康是估值我觉得贵还是下不了手，古井贡b股买不到，其他股票包括仓位都差不多，是典型的唐粉！但认同老唐持有的这几家企业，锅我自己背[呲牙]！自己还多了个格力电器没啦 赞 28

小小孩脱 2019-04-26 22:29:46

谈谈我的理解。 ①老唐提到，由于扩张点位，2018年有17亿左右未产生利润的支出。如果这17亿没有支出，分众2018年的利润岂不是65亿了？静态市盈率是14。可见，分众完全有能力把利润做高，逆势扩张是分众主动选择的结果。 ②第一季度加大折扣力度，公司解释是经济下行，共克时艰。我觉得主观上，分众想尽快解决新潮，打折也是让新潮加速失血。 赞 28

谢娜姐姐南 2019-04-26 22:21:37

老唐，您上一篇对分众年报.季报的分析文章，进入了东方财富证券里的分众传媒的新闻里，可见这两天对分众股价影响是多大[偷笑][偷笑] 赞 27

作者

[流汗] 赞 22

岛是海的心溪 2019-04-26 22:38:09

刚在天台还想着分众，没想到老唐就说了，无论怎样，相信分众，虽然我只有100股[憨笑] 赞 12

作者

天台，不要啊[捂脸][呲牙]赶快下来[勾引] 赞 25

冷柔控搂 2019-04-26 22:32:42

看到很多人被分众一季度业绩吓尿了，其实我觉得没那么可怕，想想如果分众新增的点位真的没营收的话，竞争对手日子怎么过？其次如果以现在的价格买入，三年后即使不如预想的那么美，分众扩点位后还是只能有50亿左右净利，顶多失败也就是只赚个余额宝，或者略负一点，那时某潮不得死成渣了， 但要是三年后，经济景气了打广告像2017 年一样那就是戴维丝双击啊 ，所以根据那啥凯利公式，这分众现在价格赔率还是相当

不错的，坏的结果也就是持平或略负，好的结果嘛就得偷着乐了！ 赞 22

心月两相依刮 2019-04-26 22:09:00

沙发？有没有？ 赞 22

作者

书房认证，真皮沙发，归你了[呲牙]后面的朋友慢慢看，我有点事情要忙，半小时以后再来上墙[抱拳] 赞 19

自己演自己咩 2019-04-26 23:11:00

唐叔，我感觉人都像在想捞一把的心态。没一个站在江南春的角度，公司的角度看待问题呀！咋搞？都把股票当筹码了！ 赞 3

作者

这有什么需要咋搞的？在一个竞技场上，你的对手越愚蠢，你不是获胜概率越大吗？何必为他人的愚蠢担忧呢——说不定他们也忙着替你我担忧[偷笑][捂脸] 赞 21

嗯很幼稚待 2019-04-26 22:17:04

汇报一个现象，我们这边很多电梯已经使用投影仪打广告了。不是分众的。 赞 21

浩淼属 2019-04-26 22:54:52

就差买柱香拜拜，希望唐书房继续保持戒骄戒躁，喜欢说话，说实话，独立思考的逻辑分析，分享文章，这些是精神食粮呀。 请唐书房务必不要被网络喷子影响情绪哈，自己钱自己负责，涨啦不见得打赏，跌啦就挤兑别人的巨婴，请您直接当路人甲，表理会哈。 祝周末愉快[呲牙] 赞 20

作者

[呲牙][握手] 赞 10

暖劫么 2019-04-26 22:26:55

没啥说的，谢谢老唐！人好，书好，心更好！！ 赞 20

水瓶亥卓然ok 2019-04-26 23:56:18

现在回头看看，老唐对于这个行业的运营模式还是没有摸透，完全在你能力圈之外了。 赞 9

作者

批评的有道理，我同意你的看法，我继续学习，努力让它早日进入我的能力圈?? 赞 19

爱情生物链灭 2019-04-26 22:14:13

我看券商的研报里，大都预测2021年，分众的利润不会超过60亿，也就说未来三年无增长，不知老唐怎么对待他们的说法？ 赞 7

作者

我不关心这些预测或结论，我喜欢看他们“打听”到的东西，和整理的数据[呲牙] 赞 19

金牛智安宜水瓶 2019-04-26 23:13:07

老唐，你说的央视CTR这个调查好像不怎么可靠啊，有那么一个群体，专门做网络调查，一份几块钱不等，都是键盘侠动动鼠标做的，内容基本不看。 别问我怎么知道的，因为我曾经也是其中一员。[尴尬][尴尬][尴尬] 赞 18

你素小三重 2019-04-26 23:02:43

建议老唐看看江南春在分众美股时的资本运作，人有问题，企业终将出问题。第二个这个模式落伍了，必备替代 赞 9

作者

你的“第二个”我不评价，不讨论。你的“建议”，我建议你看看我去年6月11日的《梳理分众传媒》下篇里有关在美国的劣迹梳理，即分众风险的第二条。然后再看看还有什么建议要给我，这样更好一些[调皮] 赞 18

还是很罗嗦念 2019-04-26 23:12:48

原来老唐逻辑印证关系，需要可靠的参考物去推理加以判断，如果参考物变得不再可靠了，就不会那么强的确性了，老唐也随之停止买入，除非新的可靠的参考物出现[微笑]，老唐可以这样理解吗？ 赞 16

作者

可以 赞 6

小沫晾 2019-04-26 22:35:58

楼里电梯三面都是分众传媒，今年开始广告换得特勤，基本上都是几天一换，以前的淘宝，京东等大品牌好像一夜之间消失了，都是些不知名的广告，感觉有点奇怪 赞 16

噬骨之痛暑 2019-04-26 23:17:11

回答广场的一个问题，拿到这里看看能不能免费[奸笑][奸笑] 老唐，您好！看了昨天的分众业绩说明会后，有一个问题想听听您的看法。 分众目前都是做优质大客

户，而主动放弃了一些中小客户，江总的观点是中小企业可能影响大客户品牌形象。所以，目前三、四线城市新增的一些点位主要还是现有大客户的业务下沉，而不是三、四线新拓展的中小客户。 所以，我的问题是：一方面放弃中小客户，另一方面在三、四线大幅扩张点位，从经营的角度看，这两个策略是否是互相矛盾的？2）如果是矛盾的，那么是否主要就是为了抵挡竞争对手？ 谢谢！[奸笑][奸笑]

赞 5

作者

不矛盾。分众发展三四线的核心线还是陪伴大客户的下沉需要，而不是服务于小客户，这个逻辑应该是很清晰的。

赞 15

啊纯小姐吱 2019-04-26 22:48:20

唐朝官人这文章早2天发贴分众就不会跌这么惨了

作者

我不操心涨跌，陪我家领导玩好更重要。今天是住进酒店，看到后台有不少留言（可能是因为大跌而着急才发的），有感而发，随手划拉几句[呲牙]

赞 15

唯是心伤环 2019-04-26 22:13:03

冒昧问下，为何是港股的古井B而非股古井贡酒，新粉丝[调皮]

赞 1

作者

一样的东西，便宜一半。

赞 13

苏凉扣 2019-04-26 22:22:57

没买过分众传媒 研究过 也调研过 整体感觉逻辑不是很顺：增长的驱动

如果是刊例净价*点位数 前者其实不是很有定价能力 后者也会导致成本变动 而且分众点位增长这么快 很多点位刊例价不像原来一样有竞争力 然后去年发现应收款还会涨 就感觉没有什么意义

赞 12

只想做你鹦 2019-04-26 22:30:45

关于分众一季报我揣测一些，不置可否：1-百度入股新潮对分众造成

心理压力了，毕竟百度的大数据分析对广告商来说是比较有用的；2-反正经济下行压力大，广告行业受影响最直接，干脆就不追求数据微薄的增长了，公司不正好要增持和员工持股嘛！3-在2的基础上，如果分众生意不好，其他人生意更不好，那就借刀杀人，使劲打折&新增点位白送一到若干期，不但不让自己的客户被抢，还要抢别人的客户，让别人彻底无路可走！4-如果新潮死在经济复苏之时，以后再也没人想来砸分众的饭碗。当然，科技进步造成的那种"消灭你，与你无关"的降维打击除外！

赞 11

课寵瀹双子 2019-04-26 22:19:07

看了分众传媒的业绩说明会，有周期股特征。那投资周期股不是更加应该在低潮期投资？主要不是因为分众本身经营问题，那分众还是值得等待的。 赞 11

ok肉猪暗魔凶兆 2019-04-26 22:53:46

科创板开板使得创业公司融资变得更容易，是否会对分众的业绩有直接利好这个利好是否会比较显著？ 赞 9

作者

有可能。利好肯定有，但具体有多大，不好评价[呲牙] 赞 10

ALLOPS的老巢 2019-04-26 23:26:18

这两天看着键盘侠们的冷嘲热讽，我偶尔也会负气想到，一来阿里去年以1500亿估值投资150亿元入股10%成为第二大股东，二来分众砸了11亿自有资金回购了近1.72亿股公司股票（其中2019Q1砸了近4亿），平均成本约6.4元，看起来像是越跌越买。阿里和分众管理层显然比市场掌握更多信息，难道他们的估值水平和判断能力还比不上那些连财报都读不拎清的键盘侠么？只不过这种思考方向，还是有点追踪“聪明的钱”的意味，多少有点偏离了独立思考的价投理念…… 赞 9

陌人不故治 2019-04-26 22:36:39

昨天加仓了分钟传媒，资源/流量即财富，这个迟早会显现出来，重要的是还是老唐的分析很受用！ 赞 9

凉忆剩 2019-04-26 22:28:22

逆势扩张，跑马圈地，竞争对手即将倒下。。。相对未知的只是新扩张的点位对收入的贡献率以及原有点位的毛利率压力。。。小散一枚，没有唐老那么专业，买或卖都有很多纠结的理由，就看自己信奉哪一条逻辑，个人相信短暂的后退是为了更好的跳跃，跌就补。。。多买点地囤着，反正年轻，等拆迁[色][色][色] 赞 9

稳定就行啦 2019-04-26 22:27:17

我一点也不担心，所以昨天看到老唐的文章，一开盘就减了一半分众，然后今天下午又买回来了。买不起茅台，买不起洋河，看不起腾讯，海康估值太高，没机会下手，只能买分众，占了6成仓位 赞 9

夜郎志大19791 2019-04-26 23:13:55

好像老巴说过，只要是拥有独一无二价值的好公司，我随时买，买了就不会卖。分众不就是吗! 赞 1

作者

巴神没有说过“随时买，买了就不会卖”这样的话[机智]

赞 8

打豆豆也吃肉肉 2019-04-26 23:07:36

好奇老唐茅台是从什么时候开始坚持拿着的？如果是从12年开始只买不卖，佩服了！

赞 2

作者

比你说的时间早。不过，350和475各卖过一点点，算不上只买不卖[呲牙]

赞 8

迷心Lovesnow 2019-04-26 22:23:55

对于长期投资来说，短期的涨跌都是浮云，耐心的等待即可，无需太过担心。

赞 8

旧时梦菊 2019-04-26 22:39:12

在电梯里出从来不看广告，只看手机。不觉得分众是门好生意

赞 7

妩媚女王3Llife 2019-04-26 22:37:41

4.07^1/5.33=1.30.13 老唐复合年华收益率30.13%

赞 3

作者

这么高啊？[坏笑][坏笑]不错不错

赞 7

大白包子近 2019-04-26 22:34:24

考验只抄作业，不看逻辑的群众的时候到了：“这个胖子会不会弄错了”？[呲牙]

赞 7

橙爱逗 2019-04-26 22:30:48

分众确实需要暂停扩张，二线城市圈了这么多资源，总得有效利用的。

暂停扩张，营业成本基本上固定了，不会再增长，接下来就看收入端了，目前来看旧点位的收入在下降，新点位的增收又没上来，客户结构也没有那么快改善，竞争对手的低价策略又限制了涨价空间，要想营收快速上来看起来挺难。关于监测营收问题，国元证券有篇报告的角度看起来是个办法，他们从18年1月监测至今，从效果来看有一定代表性。

赞 7

嘶幽池 2019-04-26 22:23:58

财富是独立思考的副产品。[强][强][强]

赞 7

虫子析 2019-04-26 22:20:25

茅老大新高 五老二新高 小洋忍了；然后 小弟们更是凶狠 老窖新高 古井贡新高 可谓叔可忍婶无可忍 老唐怎样看？

赞 5

作者

没看法，不关心这些[呲牙]

赞 7

夏末椅 2019-04-26 22:52:19

老唐，从业绩说明会上可看出，江认为营收下降，根本还是行业需求不振。从长期看，真正应关注的是梯媒在广告总蛋糕中分到的比例会不会增大，这一点最重要的我认为是梯媒在与网媒、高铁地铁媒的替代竞争中会不会占优，我认为网媒可能会被梯媒抢走部分蛋糕，但高铁地铁会抢走梯媒一定蛋糕，不知老唐有什么不同看法？

赞 4

作者

这个正常，这几种载体实际上侧重点不同，企业不同需求的时候，会投不同的载体，大概都有互相抢（用换更合适一些吧）。

赞 6

爱担柴的人fly 2019-04-26 22:39:12

看江总写的书，里面有两个关键词：时间窗口和饱和攻击。时间窗口是领先的时长，这个时间段是抢占消费者心智的时间，而当你有了时间窗口却没有饱和攻击，就会失去先发优势，他举的栗子就是赶集网和58同城，有兴趣的可以去查一下。So，现在分众就是在饱和攻击吧，而且不会给对手留全尸的[呲牙]

赞 6

旧城梦境土 2019-04-26 22:27:39

老唐，我跟你一样乐观。行业遇到困难和危机时，是龙头企业进一步做大做强的机会，是吃老二或者老三的最好时机[得意]

赞 6

琉璃光短 2019-04-26 22:22:57

分众短期困难不改长期核心竞争力增强，这次营收下滑估计主要是央视的数据鬼扯，2019经济环境不好确实影响到了营收。风物长宜放眼量吧，巴菲特买入布法罗后，不还深套了么。

赞 6

孤寂旅程红颜 2019-04-26 22:15:32

现在看来，新潮传媒的时运不怎么好，广告行业的波动本身就比宏观经济的波动性大，再加上企业自身的财务杠杆和运营杠杆，尤其是新潮本身就属于赔本赚吆喝的阶段。虽然走的是二三线包围大城市的策略，但是整体经营方式还是在按照分众的游戏规则进行，想要站稳本就不易，加之这样差的大环境下估计要休养生息很久了。至于分众，经济都是有周期性的，只要生意模式成立，竞争优势可辨析，情况就会有好转的那一天

赞 6

金牛智安宜水瓶 2019-04-27 07:20:53

早上起来看完留言，又看了业绩发布会。发现老唐的疑问仍然没有解决。一是留言里除有位同学谈到国元的数据监测，算是走对了方向。剩下很多同学在讨论“新潮”，“自己仓位”等等，我个人建议投资的思路是否考虑转换一下？二是业绩发布会，我很奇怪，难得没有人提“增加72%的点位，为什么一季度营收反而下滑”这个问题吗？[尴尬][尴尬][尴尬]

赞 5

旧时序猎 2019-04-26 22:17:24

老唐对海康最近的表现怎么看？

赞 1

作者

挺好的啊，一切正常。

赞 5

婴儿飘落申 2019-04-26 22:14:41

老唐的困惑也一直是我的困惑，作为一个外行，如何通过正确的姿势获取可靠的讯息，从而实现一定程度的未卜先知。好难！

赞 5

无缘罪铅 2019-04-27 07:08:48

回顾老唐一开始分析分众，到现在，出乎于老唐文章预料的情况太多了。这可能说明，分析框架有问题。 个人感觉，老唐在分析定数比如竞争优势与格局上很睿智，但在变数分析上，可能由于跨行，并无洞见。

赞 2

作者

你批评的对，我加强学习????

赞 4

最爱guazhedemj 2019-04-26 22:32:22

目前已经证实，对经营上的短期波动的预判，即使是江老板这样的顶尖高手也会有一些误差，所以个人投资者对短期判断更难且必要性可能没有那么大。但是，如果能把眼光放的更长，东西还在那，并且大概率会更好。如果我们没有江老板的长期视角和定力，恐怕难以获取长期的超额收益。

赞 4

还是很罗嗦念 2019-04-26 22:26:32

唐总，我赶脚持有分众的核心逻辑仍然没有任何变化，反倒是分众的内力又大增不少。其实比以前更稳了。目前暂时被一些事绊住，印钞机没全力开启而已。也许我还会挤点钱加仓[破涕为笑][破涕为笑]

赞 4

绝望在哭泣窜 2019-04-26 22:23:56

今天刚看完分众年报，去年投资收益基数较高，再加上增加点位成本加大和广告行业增速放缓，今年利润肯定不及预期，好在分众的负债率低，应收账款计提还行，现金流也算充沛，看看江总今年的动作吧，以及今年能否把点位资源转化为收益[愉快]，祝书房朋友五一快乐！

赞 4

情欲如火上 2019-04-26 22:18:56

今天看了业绩说明会，一直希望老唐出来讲两句，结果就来了[呲牙][呲牙]，老唐不加仓，我加仓，哈哈 谢谢老唐的无私分享，受益匪浅。祝老唐旅途愉快 也希望自己早日过上老唐一样的生活

赞 4

冷情绪妹 2019-04-26 22:17:26

整体经济形势转好以后就是分众的天下，无需过多紧张。只要企业经营没有重大失误，大跌无非就是给机会赚钱

赞 4

夏小沫访 2019-04-26 22:12:03

哇塞！终于被我抢到一次沙发了[流泪][流泪] 文章都没看，激动得宝宝狠狠的打赏了老唐两块钱！ 明天早餐不加蛋了[啤酒][啤酒]

赞 4

半夏微衰 2019-04-26 22:09:26

他那么好 干嘛回国上市啦 美国呆不下去了吗

作者

是啊，美国待不下去了。

赞 4

阿拉丁哟唯 2019-04-26 23:14:33

按照宏观GDP 6%作为行业增速的均值参照值 大概十年行业市场容量翻倍 分众比17年扩张2倍的点位 十年左右可以实现1倍业绩的增长 按照17年60亿利润 五年内业绩增长0.5倍 达90亿左右可实现

作者

17年的60亿按照53亿看待比较合适，我之前文章里写过[握手]

赞 3

伤需要抹平旦 2019-04-26 22:56:24

分众在去年面对新潮的竞争中扩张过猛，尤其是抢占三四线城市资源过程中，由人员全面推销下沉资源，在议价上做了很大的让步，与之前的优质资源及主动续约有很大区别，造成了很大的资源浪费，2019年分众主要工作是整合资源，收回不必要的覆盖率，及面对大环境对企业影响波及到自身业务的长周期调整。熬死了对手，自个也受了内

伤啊，休养生息是重点喽。 赞 3

金牛智安宜水瓶 2019-04-26 22:50:13

老唐是否忽略了新潮赔本刷的数据？二月份以来广告数据普遍不好看

分众属于补充性质的广告投放，通常是组合广告的一个环节 如果腾讯季报出来广告增速下降的话，说明ctr数据中户外电梯广告数据水分很大（新潮赔本刷的），不知道我说的有没有道理 赞 3

杰伦小吧1 2019-04-26 22:47:19

其实借着宏观需求的下行，把新潮干趴下了未必不是一件好事，慢一点

反而比较快，眼光放长远一点 [呲牙] 赞 3

灬至尊岩 2019-04-26 22:37:09

我对“白送115个点位”的理解是，一则分众估计还在大量原有合同期内

的业务，原合同不会因为新增了点位就自动提价；二来由于资本市场遇冷，原有把分众作为首选的互联网创业公司订单量骤减，而传统行业又不把分众作为首选，以套五力模型思考，显然分众阶段性处于弱势...对传统行业的广告预算来说，分众的竞争对手应该是电视台。同属展示型广告，分众的优势在于广告播放的强制性，劣势在于没有“官媒”背景、不能给产品带来“品质”背书。个人看法，原来分众躺赚创业公司融资来的钱惯了，此时遇到阶段性困难，降价培育市场让传统行业进一步认识分众的优点，也许未来筋骨会更强壮。 赞 3

静醉红颜吖 2019-04-26 22:25:19

主要是移动互联网新经济这块大幅下降，新经济这块，还能不能起来？

江南春表示也不能确定。联想到去年小米，美团，拼多多为首的互联网企业流血上市，移动互联网新经济竞争趋于稳定了。既然是新经济，持续性怎么样呢？新经济第一选择分众，分众有很强的议价权。传统消费第一选择不是分众，议价权有限。 调结构难度不小，不确定性增加了很多。 赞 3

为他命住 2019-04-26 22:15:13

估计有人开始看着老唐的7.7成本拨拉自己的小算盘了[偷笑] 赞 3

少司命溺 2019-04-26 22:14:18

老唐你慢慢忙，最喜欢看你过日子了。 赞 3

go独为伊人醉厚 2019-04-26 23:22:24

看了一下国元证券的研报，广告市场蛋糕变小，而且暂未见恢复趋势。

新潮分流影响比预期要大，上刊情况好于分众，情况可能有些不容乐观。 另，希望继续分享白酒思考，谢唐大。 赞 2

若非死别供 2019-04-26 23:00:33

分众还有一个优势，就是经受得起错误，有机会调整改进。快速扩展容易做到，要吃的下去还要能消化掉才是一家好公司的能力，我还是看好分众的。 赞 2

千秋此岸风遥 2019-04-26 22:41:03

分众传媒行业内本身的竞争优势没有消失，行业也没有问题，主要是外部因素。所以困难是一时的，周期不会永远向下，总会重新向上的。如果分众能低过我之前最低买入价15%，我考虑再买点。[呲牙] 赞 2

梦骚小师妹 2019-04-26 22:32:20

谢谢老唐分享。我还是多嘴一句，分众的广告位租赁期满后，如果新潮等与其竞争抢夺广告位资源，是否会大幅提升分众的租赁成本？而这些成本是否可以转嫁给下游客户 赞 2

岳小颜各 2019-04-26 22:31:22

看了一季度意识到分众收周期影响很大，对上下游没有定价权，现在拼命扩张资源点跟以前的没法比，能恢复收入高增长利润也是低增长，就是个二三流企业 赞 2

少司命溺 2019-04-26 22:27:06

很多时候面对意外情况，还是要抓住重点，思考企业的核心竞争力是否被动摇了？目前来看，老唐分析的分众的核心竞争力还是没有变化的。只不过反复思考之后，绝大部份企业确实无法和白酒行业相比。考虑到分众巨额的应收、对客户的掌控能力、面对的市场变化，在确定性方面多给些折扣确实是对的。 赞 2

陪你流泪噩 2019-04-26 22:25:14

像茅台分众这样高毛利轻资产简单易懂的公司还有几家 赞 2

纺赴状的 2019-04-26 22:22:52

唐总，企业的模式和管理没有发生本质上的变化，就无需在意短期的业绩变化造成股价的波动。唐总相信你的判断 赞 2

漠景言皮 2019-04-26 22:20:40

最喜欢老唐分享啦啦啦[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 2

边疆北国之春 2019-04-26 22:18:52

请问老唐，分众10股送1元的红利，红利下来的时间会单独发公告说吗？ 赞 2

作者

会的 赞 2

可爱小老虎o 2019-04-26 22:18:41

虽说不能催，但心里还是期待其他公司财报分析，想继续学习 赞 2

无关痛痒治 2019-04-26 22:17:13

我也买了很多分众，也是长期看好，短期内不打算加仓或减仓，拟长期持有。也许9月份以后会加仓。 赞 2

松别isVAE 2019-04-26 22:16:38

感谢老唐的解读。[玫瑰][玫瑰][玫瑰]。分众目前在雪球也是被过份的解读了，很多大家口中的不看好都是臆想。依我看，把分众最遭的状况想一下，作为安全边际的推算。如果觉得营收会继续下跌，那就推算一下公司熬不熬得过去，感觉熬不过去就卖吧。[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 2

拾壹从不谈情 2019-04-27 07:09:19

打破了老唐的“上市不满五年不投”的铁律。虽无嫌疑，但事实与“这几年做业绩，利于私有化各方资本高价减持”吻合；应收账款剧增，而且说明会表明在客户主要是传统客户的情况下的剧增，是不是从另一方面反应了做业绩。 赞 1

作者

这倒不算打破铁律，分众上市十多年了。至于你后面表达的和我不同理解的观点，就留着吧，继续观察???? 赞 1

勇敢Mei666 2019-04-26 22:44:44

小散一个，略表心意。喜欢老唐说事有理有据，我现在谁都不服，只服老唐！ 赞 1

你夺色 2019-04-26 22:43:37

一天都在等着老唐更新。 不看股票，自己的分众跌了好多也先放着。淡定...更爱看你的分享[破涕为笑] 赞 1

遍闭压 2019-04-26 22:28:21

我在想一家多年行业的龙头企业，在没有任何特别危机的情况下，不可能瞬间崩塌，市场情绪总是波动的， 在市场悲观的时候 ，就是赚钱的好时机 。 比如前阵子的可口可乐和波音，饱受质疑声音 ，但是70年前他们就是行业老大了 ，经历过二战石油危机金融危机屹立不倒，现在还是行业老大 ，当然100年后依旧是老大。 赞 1



夏奈公主宇 2019-04-26 22:27:49

看了调研记录，看过去分众这个龙头没这么容易死，新潮反而更危险，

估计目前还是业绩影响大一些，广告低迷啊 赞 1

观阴嬉 2019-04-26 22:26:19

江南春创新广告新模式，有独特的思维方式，就像古井贡酒创新一直

在，从某种意义上说，无需担心！ 赞 1

杨肉肉艳 2019-04-26 22:22:29

哈哈，老唐真是淡定啊，坚信老唐的分析 赞 1

你敢爱我吗阁 2019-04-26 22:18:20

护城河不变就老老实实的待着呗，天天这个呢个的是夹头吗。 赞 1

澎湃先森仿 2019-04-26 22:16:18

老唐信披违规，缺少自己的年化收益[吐舌]

> 作者
>
> 不是整年，不会算。要不，你帮我算算[捂脸] 赞 1

小格格半 2019-04-27 01:10:32

思考过程的获益对比盈亏的感觉强烈太多，这种动态追踪不断提出疑问

再证实证伪的过程实在太爽了，另外安全边际始终帮助我即使认错也不至于深陷，感谢老唐授之以渔

你夺色 2019-04-26 23:26:12

分众营收大跌出乎意料，体现市场的残酷，但是还远远没到证伪投资逻

辑的程度。 经济环境恶化以及竞争对手的冲击叠加对分众的影响，也许是阵痛，也许影响深远短期无法判断。 行业的市场空间目前看依然有保障，阿里跟分众的协同还要逐步体现价值，逆势扩张迟早会收获成果，优秀的公司也会经历重大挑战，有理由乐观一点。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 河南印象（下）

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-05-01

收录于话题
#老唐游记专辑 12
#2019年书房原创 104

反正放假不开市，财报早两天晚两天效果一样，今晚刚刚安营扎寨，赶紧先把河南印象收尾，或许有朋友五一出游会参考到。

先祝朋友们假期玩的开心。老唐接着《河南印象》上篇和《河南印象》中篇说。

4月10日上午去的关林。

关林是埋葬关羽首级的地方，是我国唯一的林、庙合祀关羽的地方——林是墓地，庙是祭祀和供奉的场所，如同山东曲阜有孔林和孔庙。

话说1800年前，孙权偷袭荆州。关羽大意失荆州，最终败走麦城，与其子关平一起被俘。

孙权将二人斩首后，为转嫁矛盾，将关羽人头送到洛阳，献给曹操。曹操识破了孙权的诡计，将计就计追封关羽为荆王，以王侯之礼厚葬关羽人头，并建庙祭祀。

关羽死后，统治阶级强化其忠义形象，将其树立为忠君爱国的样板，逐步神化。

先是在宋朝被追封为“义勇武安王”，完成从候到王的跃升。其后的皇帝不断在封号上加字，到元末升级为“显灵义勇武安英济王”。

明万历年间，扩建关林至目前规模（大约占地200亩，殿堂房屋150多间），并敕封关羽为“三界伏魔大帝神威远镇天尊关圣帝君”，完成从武安王到武圣、关帝的跃升。

后面的皇帝，面对圣、帝用语，可能没办法提职称了，只好玩些文字把戏，增加荣誉称号。到大清末年，关羽的封号是“忠义神武灵佑仁勇威显护国保民精诚绥靖翊赞宣德关圣大帝”。

皇家借他的忠，送他身后名，鼓励更多活着的人忠君。这种鼓吹死人的作法，成本不高，收益不小。这套体系很快就被各行各业吸纳，大家都来蹭关羽的流量。

儒家尊关羽为武圣人、关夫子，与文圣人、孔夫子齐名；道家拜他为关帝圣君，圣武天尊，借他的刀斩妖除魔；佛家将他收为伽蓝菩萨（读作且蓝），担任寺庙右护法，和左护法韦陀菩萨搭档；

商家把他当财神供，称为武财神。这可能也是晋商借助自身影响力而逐步推动的（关羽是山西运城人），起初与赵公明、比干、范蠡做同事，地位差不多，各自负责的大区不同，但职务都是财神。

但关财神目前渐有成为团队代言人的趋势，供关老爷的商家越来越多，其他几位财神渐渐退居二线，吃不到多少香火了🤧；

除此之外，就算不入官府、不拜儒佛道商，转而混迹于黑社会，讨个债砍个人什么的，也一样要拜关二哥。这待遇也是没谁了🙏！

关林入口有副对联，记录了关羽身后的规格待遇：

汉封侯宋封王明封大帝

儒称圣释称佛道称天尊

世人需要偶像，于是就有了偶像。至于这偶像是关公张公还是王公，估计多少有些机遇成份在里面。不过，俗话说的好：机遇只肯光顾有准备的人。你看：

丹凤眼卧蚕眉美髯公仪表堂堂关夫子

赤兔马偃月刀绿战袍威风凛凛武圣人

这有忠有义有能力，而且自带高颜值，天然的大红IP，对吧？

适逢牡丹花开时节，就算是关林里，也有一片牡丹园，开的很是灿烂，勾起了我们对国家牡丹园的向往。

洛阳牡丹甲天下，真心不是吹的。市内随处可见小片牡丹招摇绽放不说，单说成规模成建制地赏牡丹之地，就有国家牡丹园、国际牡丹园、中国国花园、洛阳牡丹园、洛阳国花园、神州牡丹园、王城公园、隋唐遗址植物园、西苑公园等十多处。

我选的国家牡丹园，又名“中国洛阳国家牡丹基因库”，核心特点是“品种全”。进景区以后（出乎意料的便宜，门票才10元），看介绍，说占地1200亩，搜集种植有1350种不同品种的牡丹，总数约80万株。

赏花之际最能真切感知自己学识之弱。古人见此情此景，必定要吟诗一首，说些什么“夺目霞千片，凌风绮一端“，“晓贮露华浓，宵倾月魄寒”，“照地初开锦绣段，当风不结兰麝囊”之类让人似懂非懂，但听后总觉得身体麻酥酥的词汇。

而今日之我们，也就只能惊叹一些“哇，太美了，太漂亮了”的庸俗词汇，头脑中的情感，就卡在额头那儿找不到出口。

那种体验，我估摸着大概等同于在一二三被发明前，周口店地区一个男北京人打算向一

个女北京人嘚瑟自己今天打死了几只兔子时的猴急样儿。

赏花，尤其是跟随一位美女赏花，千万不要过于相信自己的手机电池，一定要带充电宝，保底一万毫安以上的，经验之谈。

国家牡丹园里，除牡丹外，还有不少花儿，但能够在牡丹的雍容华贵面前保持尊严的，只有依赖团队精神的大片樱花了。

白居易白大人曾描写过洛阳城里赏牡丹的盛景：“花开花落二十日，一城之人皆若狂”，看来不管是唐朝的洛阳人，还是来洛阳的唐朝和夫人，千年延续，情感一致，一样“皆若狂”💪。

不管身居天南或是海北，我觉着中国人的一生里，总应该在某年的四月里，和某人一起，到洛阳牡丹花丛中走走的🐌。

4月11日上午，游白马寺。

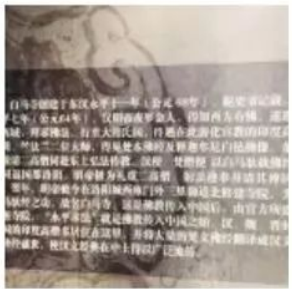
洛阳白马寺创建于东汉第二个皇帝汉明帝（东汉开国皇帝光武帝刘秀的儿子）在位期间，据说是佛教传入中国以后，兴建的第一座官办寺庙，因纪念取经人用白马驮经回洛阳而命名为白马寺，距今已经有1900多年历史了。

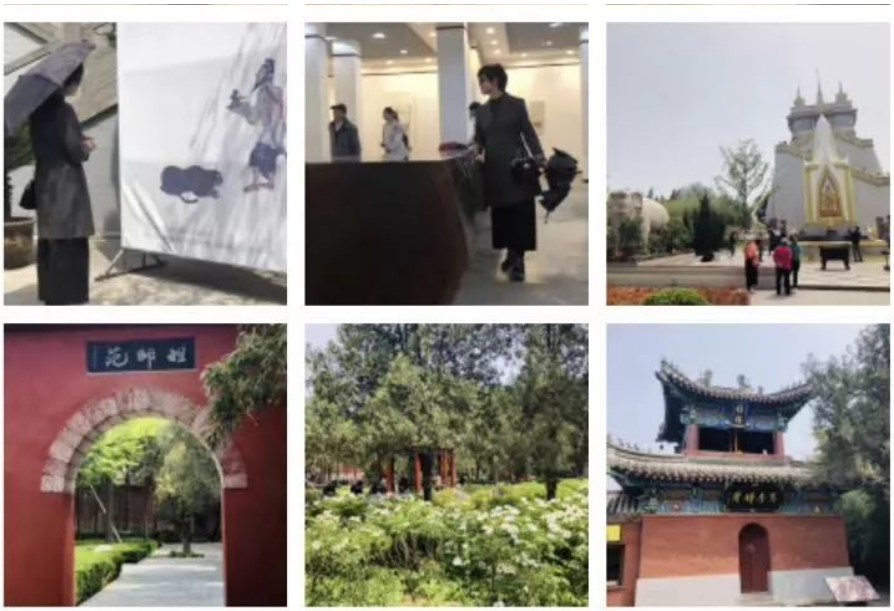
不过说来不够光鲜，白马寺最辉煌的是在武则天时期。而辉煌的原因，据说是武则天封了自己喜欢的男宠薛怀义做了白马寺住持，以方便随时以佛事为名进宫伺候则天皇帝淫乐。

白马寺内介绍的内容，重点强调的是白马寺和我国各地乃至世界各地佛教不同教派的交流，于我等外行而言，基本就是个走马观花的景区，印象不深刻。

唐朝

古刹白马寺对我等只能算一个走马观花的景区，看看寺庙和佛教发展的瓜葛了事。记忆深刻的几点，一是图五那张巨大无比的整根木头台案，大概六米左右长，直径约一米五；其二是白马古寺边上修了泰国寺庙，印度寺庙，缅甸寺庙……，可能想表述佛教世界的交流，但让这里显得像个乱糟糟的世界乐园型旅游景区，多少有些不严肃；当然，最不严肃的，是第一眼把图七的祖师苑看成了'范师姐'🤦🤦





洛阳 · 白马寺

2019年4月11日 13:48 删除

唐书房

看过白马寺后，结束了愉快的洛阳行，驱车前往登封，当天晚上就先去观赏《禅宗少林. 音乐大典》。

去看这个“山水实景演出”，一者是因书房有朋友推荐，二者是起了和宋城千古情系列做对比的心，三者也是冲着谭盾和易中天的号召力（梅帅元和黄豆豆此前不熟）

不过，很遗憾，这是个坑，或者至少对不懂音乐的我而言，这是一个无趣的坑。大致如此描述吧：

首先，室外场地，山风刮的很冷，即便穿得挺厚，后来还是觉得有点冷（现场有租军大衣的）；

其次，因为是山水实景，舞台非常大，大致就是两座山+一个峡谷的组合吧，最高处据说有1400米，观众席比较矮，绝大多数时间需要仰起脖子看演出。

而所谓座位就是一人一个蒲团，没有靠背没有扶手，倒是符合坐禅的概念，但很遗憾，我不是花钱来参禅打坐的啊！

再次，参演人员很多。但由于舞台大、距离远，观众只能随着灯光看到很多小人儿，没什么细节表现力，换句话说，只能看一堆堆的远景。

也正因为此，整台节目不聚焦，可以说没有主舞台，所有主题都分散开了，完全形不成聚焦和视觉冲击力。

我买的是299元的A座票，算是离舞台最近的人了，能看清楚的是前面五个老和尚（应该是演员扮演的和尚），整台节目期间一直盘腿打坐，一动不动。只是后半场，其中有两位被冻的吭吭咔咔地咳嗽。

五个老和尚的后面，是几群草台班子的姑娘，外加几群武校的廉价劳动力（从小学到高中的都有），跳舞、练刀、舞枪弄棒翻跟斗，伴随着音乐嘿嘿哈哈，再给观众炫炫灯光。

灯光还勉强可看，尤其是用灯光在空中展示了几个打拳的和尚，几个轻功飞舞树上飘的和尚，还有一个硕大的假月亮，都挺漂亮，但仅仅是些这，实在不足以支持299元/人的票价——如果29元，我就不批评它了。

或许是因为我完全不懂音乐，对其五大乐章《水乐》《木乐》《风乐》《光乐》《石乐》的感受大致就是：

水乐=溪流声+瀑布声+和尚念经+村姑跳舞；

木乐=木鱼声+一群学生舞棍+和尚提水路过+牧羊女放羊；

风乐=风铃声+学生们舞棍舞旗+灯光在树梢上亮起几个练武和尚图像；

光乐=鼓声+和尚打坐；

石乐=灯光在山上打出许多佛像，我好冷，想走

终于等到演员们一起登台谢场。

而且，最讨厌的是每一章结束后，都要黑场一阵，既没有图像也没有音乐，干等下一章的人员到位，这种感觉非常不好。

很不幸，第三天我在开封又遇到梅帅元导演的另一部实景演出（提前不知道是他导的，

要知道的话我就不看了），比《禅宗少林》略好，但这些毛病同样存在，只是程度略轻。

从商业感染力来说，如果给《宋城千古情》、《丽江千古情》演出打80分的话，《禅宗少林音乐大典》我只能给30分。我现在甚至怀疑所谓山水实景演出，是个无法持续的伪概念。

演出恐怕还是要像宋城那样，聚焦在舞台上，聚焦在剧场内，要紧凑，要一气呵成，不仅要站在观众面前，还要走进观众席，让观众看到细节，融入故事，感受声、光、电、服饰、道具、颜值的冲击和震撼。这样，观众才会觉得钱没有白花。

所以，我的结论是，如果你是音乐爱好者，我不知道《禅宗少林. 音乐大典》这种形式算不算高雅音乐，因此给不出建议。

但如果你不懂音乐，只是和老唐一样，想花钱看个热闹，借此和家人朋友一起度过一个愉快的夜晚，那我还是建议在酒店看《权力的游戏》最新季比较好，节约的299元可以拿去鼓励美团外卖。

与失望的《禅宗少林音乐大典》相比，第二天的嵩山行倒是令人满意。

嵩山是个很有趣的地方，它集结了著名的儒佛道三教圣地，而且和平共处，竞合发展，并且在此过程中出现了一些相互融合的迹象——最直接的结果就是产生了由王重阳创建，以《孝经》、《波若般若密多心经》和《道德经》为核心经典，主张儒释道三教合一的全真教（还是算道教分支）。

王重阳，历史真实人物，陕西咸阳人，四十岁时自称遇吕洞宾点化，修得仙道，创立全真教，讲究“逊让似儒，勤苦似墨、慈爱似佛”。

51岁到山东传教，收有丹阳子马钰、长真子谭处端、长生子刘处玄、长春子丘处机、玉阳子王处一、广宁子郝大通、清静散人孙不二（马钰之妻），人称全真七子。

王重阳58岁时携马谭刘丘四位弟子回咸阳，途径开封病故，弟子们修重阳观纪念之。后弟子丘处机（山东蓬莱人）成为大元朝国师，扩建重阳观，并被大元皇帝赐名为“大元万寿宫”。

元朝倒台后更名延庆观，现在依然存在于开封，值得一看，到开封的朋友别错过了。

## 唐朝

包公湖的风差点把我家领导吹跑了🤔——黄包车师傅给我们介绍，开封被黄河淹过多次，看新去清明上河园；看旧就两处，真正剩下的古迹，一是王重阳的延庆观，二是北宋建于山顶的一座铁塔（现在山被淹了，变成平地铁塔），其他的都是近年建的，不值得看……😁

这座建于元朝的延庆观也被淹了一半，近年用千斤顶整体顶起来三米五，下面的空间，新建了地宫，变成现在看到的样子🔥

开封 延庆观

这种佛儒道共存，竞合发展的局面，即体现了中华文化海纳百川的胸怀，也展示了中国人模糊的实用主义宗教观。

前两天刚刚去看过的成山头（地处威海市）和蓬莱阁（地处蓬莱市），也都展示了这种融合。

成山头完全可以说是佛、神、仙、圣、贤大聚会，各种宗教的神仙都供在这里了，甚至包括了西方宗教的圣母。

蓬莱阁同样如此，一座小小山头，挤着许多殿堂，同时供着阿弥陀佛、龙王、观音、关公、陶渊明（居然有陶渊明？）、苏东坡、元始天尊、灵宝天尊、道德天尊、吕洞宾……完全是神仙开会，群英荟萃的局面。

回头说嵩山。从登封市区到少林寺的路上，分布着三处最有代表性的地方，依照先后顺序分别为中岳庙、嵩阳书院和少林寺，分别代表了道、儒、佛家的力量。

中岳庙是五岳现存规模最大，保存最完整的古建筑。它是道教在中原地区最早的活动基地，至少在汉武帝时期就已经存在。

目前存留的建筑，主要是经清朝重修的，共有殿、宫、楼、阁等建筑39座近400间，分为7进院落，中轴线全长650米，总面积近13万平方米（约200亩）。

我一直以为道家的地方叫观，和尚住的地方才叫庙。到中岳庙后，很是困惑，恰巧遇到一位长相气质神似《甄嬛传》里果郡王生母舒太妃的道姑（真的非常非常像，可惜没好意思拍照，有去中岳庙的朋友可以去验证验证），感觉很有亲和力，就去请教她。

道姑告诉我，庙和观都是道家称谓，一般把主要用来修行的地方叫观，主要用来祭祀鬼神的地方叫庙。佛教供佛供菩萨的地方，则叫做寺。

民间以讹传讹，将菩萨与鬼神混淆，统称为寺庙，久而久之，反倒以为和尚住的地方是庙，所谓跑得了和尚跑不了庙，其实是错的。

除了这位神似舒太妃的道姑之外，中岳庙还有三处地方给我留下了深刻印象，一是庙里

有宋代遗留的四个铁人，公元1064年铸造，是我国现存形体最大、保存最好、工艺最精的铁人，每个重3000斤左右，高2.5米左右，由100多块生铁拼铸而成，虽历经近千年风霜仍屹立不倒。

几乎不断有善男信女摩挲铁人，说这样可以消灾免病——没想明白这四个铁人是怎么躲过1958年大炼钢铁运动的？

第二是庙中主神中岳大帝天中王及其夫人天灵妃有生活场景被供奉。这个供奉说起来源自武则天。

武则天于公元696年带领群臣登嵩山、封中岳、大赦天下，并将这一年的年号定为“万

岁登封”，同时将原嵩阳县改名登封县并延续至今。

这次封中岳，武则天不仅将中岳神敕封为天中王，将中岳神的夫人敕封为天灵妃，还给他们举办了婚礼。于是本来不允许结婚的道教，其供奉的主神却是一对夫妻，想来也好玩。

中岳庙最后一座大殿就是寝殿，一边有天中王和天灵妃对饮坐像，一边有天中王睡像，天灵妃坐着陪同，当地称为睡爷爷坐奶奶，旁边还有宫女太监站立侍奉，生活气息十足。

第三就是这座庙的生活气息。它不像佛寺那么庄严肃穆，需要行人谨言慎行，不敢高声语。中岳庙里有烧香拜佛的，有吃素斋的，眯坐晒太阳的，还有林下对弈的，加上门口又是庙会，各种招呼声、叫卖声、音乐声，以及又蹦又跳的促销员，营造出一副非常生动的俗世生活图，有种菜市场里的活人味道。

出中岳庙不远就是嵩阳书院。嵩阳书院与庐山白鹿书院、长沙岳麓书院、商丘应天书院一起，合称宋代四大书院。

嵩阳书院最早是个佛寺，叫嵩阳寺，建立时间比少林寺还早11年。后在隋炀帝在位期间，改为道教场所，更名为嵩阳观。

至大唐灭亡后的五代十国时期，大量中原名儒遁入嵩山躲避兵祸，至后周世宗柴荣为帝时（世宗死后，其子七岁即位，后周殿前都指挥使赵匡胤发动陈桥兵变，建立大宋，史称宋太祖），意图宣扬孔孟之道，改嵩阳观为嵩山太乙书院，后经宋仁宗赐名嵩阳书院。

因为多位经世大儒在嵩阳书院讲学，使其名声大振，前来求学的儒子不计其数。

讲学大儒里知名度比较高的有：

程朱理学的开创者程灏（读做浩）程颐两兄弟（在嵩阳书院讲学十多年），

宰相范仲淹（先天下之忧而忧，后天下之乐而乐），

宰相司马光（砸缸的那位，传世巨著《资治通鉴》的作者，该书大部分内容都是在嵩阳书院期间写成的），

宰相范纯仁（范仲淹之子，“但以责人之心责己，恕己之心恕人，不患不到圣贤地

位”），

宰相李纲（南宋抗金名相，岳飞的主要后台），

杨时（闽学鼻祖，龟山先生），

朱熹（这个不用介绍了吧？朱子，二程传人，宋代儒学集大成者，元明清三代科举考试，以朱熹注解的儒家学说为标准答案）……等等。

少林寺建于北魏孝文帝时期（公元495年）。孝文帝崇佛，专给给印度高僧跋陀（放心念，就念拔驼，公元359~429）修行和译经修建的寺庙，因位于嵩山主峰少室山北侧的一片树林里而命名少林寺，至今1500多年历史。

少林的主体思想有两个阶段，跋陀传小乘佛教为早期。跋陀圆寂98年后，印度高僧达摩到少林，宣讲大乘佛教，首创禅宗，影响盖过小乘佛教，使少林寺得到了迅猛发展。

> 备注：大乘佛教和小乘佛教的主要区别，简单说就是小乘认为世上只有一个佛，那就是释迦摩尼佛；大乘认为万物皆有佛性，一切众生均可成佛，释迦摩尼只是无数佛中的一个；
>
> 小乘认为修行要出家，持戒律，约束自己，最终断烦恼获得自我解脱。大乘认为不出家一样修行，修行的最高目的是度世间一切有情成佛。
>
> 目前我国佛教主要是大乘佛教（云南有小范围的小乘），小乘佛教主要流传于东南亚各国，当然，他们自己不接受“小乘”的鄙称，一般叫做“上座部佛教”。

近代少林寺的繁荣昌盛，可能一者是民国以来武侠小说作家们的推动，二者是1982年李连杰版电影《少林寺》的巨大影响力。

当今少林，商业化气息十足（但已经没有过去传言的强制烧高香的事儿了），已然是一个日进斗金的网红IP。

风景不算美，也不算不美，属于不可不去，也不必再去的地方，看看就好。

登封游过到开封，开封的两天感受相当好。一是住的酒店体验好，二是清明上河园玩的好。

普遍来说，感觉上北方服务业水平略低于南方，主要是细节上考虑的不够周到，但开封住的这家酒店算是例外。

它是本次旅游45天来体验最好的酒店，破例冒着信息泄露的风险，帮它广而告之，这家酒店叫“开封花千树酒店”。

这家酒店当的起宾至如归四个字，客人到店遇到的每一个服务员，都是满含笑容，给人的感觉很真诚很舒服。

刚一入住，前台就有人主动询问我们吃过晚饭没有，如果没有建议我们去附近著名的西司夜市去逛逛。酒店离西司夜市就几百米远，怎么走说的清清楚楚——西司夜市好热闹，好有烟火气，好吃的太多，肚皮太小

酒店大堂有免费的咖啡、奶茶等热饮免费供应，有几台全自动按摩椅供免费无限制使用。

开房的时候前台就主动告知你整个酒店没有额外消费，放在房间的所有东西（雪碧可乐茶咖啡小零食）都是免费的，瓶装纯净水在电梯口无限量自取，健身房免费使用，洗衣房免费使用……

房间够大，我定的雅致大床房，约45㎡，除大床外另有三人沙发、大茶几一套，备有茶具及本地特色菊花茶供品用，旁边的博古架上摆放的几个假古董花瓶什么的也很有品味。

各项设施都不错，床垫很舒服，配有智能马桶，比较有噱头的是房间配有智能语音控制系统，自动控制房间温度、湿度和空气质量，同时可以通过语音控制窗帘、空调、开关、灯光、背景音乐等各项设施（这个倒真心是噱头，试了一下，还是习惯纯天然人工操作）。

这样的标准才422元，不过很可惜我在网上订的这个价格不含早，所以没有体验到他家的早餐如何。

因为住的舒服，我们原本计划在开封待一天的，后来特意又赖了一晚上。结果退房的时候，还送了我一提开封特产花生糕，很是暖心。

开封清明上河园玩的也很舒服。开封是北宋的都城，当时称东京汴梁，又称汴京、汴州，京城设开封府，府尹包拯（开封有个包青天，铁面无私辨忠奸，魔性的声音）。

开封是当时全球最繁荣的大都市，拥有150万人口。北宋除以开封为首都以外，还另设

有陪都三座，分别为应天府（河南商丘）为南京，河南府（河南洛阳）为西京，大名府（河北大名）为北京。

画家张择端的传世名作《清明上河图》记录的就是当时开封府的城市面貌和当时社会各阶层人民的生活状况，是北宋时期都城汴京当年繁荣的见证，也是北宋城市经济情况的写照。

这幅画宽约25厘米、长约5.3米，现收藏于北京故宫博物馆。在五米多长的画卷里，所绘人物五百余位，牲畜五十多只，各种车船二十余辆艘，房屋众多，道具无数，场面巨大，段落分明，结构严密。

而清明上河园，就是直接以清明上河图为蓝本重建的场景，相当于张择端在九百多年前把当时的开封实景搬入画卷，而九百多年后的这家公司又把开封府从画卷里搬回现实。

整个园区占地600多亩，我们大约从下午一点左右入场，一直玩到晚上十点左右才出来。除了赏景闲逛之外，里面有几场演出特别值得观看，不过不是周末不是节假日也是人山人海，要提前去占位才行。

全天在园区不同位置有二十几场演出，门票里包含了除晚上八点十分的《大宋. 东京梦华》之外的其他所有演出。

其中最棒的、必看的有两场，一是上午十一点和下午三点十分各演一场的《岳飞枪挑小梁王》；一是每天下午四点半演出一场的《大宋东京保卫战》。

这两场要想有好位子看到，基本上都要提前一个小时去占位（估计大假期间可能需要提前更多时间），我们提前没想到“淡季”也这么多人，导致《岳飞枪挑小梁王》我家领导基本没看到。

实在是人山人海，身高不够的，只能看见别人的后脑勺。领导干脆直接奔《大宋东京保卫战》占位去了。

老唐借助身高优势，虽然没占据有利地形，却也勉强看了一场，非常震撼，非常过瘾。第一次如此近距离的观看战场上的高头大马和骑兵厮杀，和电影电视上看完全不同。

唯一遗憾的是我只挤到一个大寨入口处的位置，厮杀场面只有在战马掠过大寨门口的时

候才能看一眼，即便如此，依然觉得很过瘾，热血沸腾。

拍照也是举过前面的人头，随便乱按几下，实在是羡慕早早坐在校场里面的那些家伙们……

沾领导的光，我们占据了观看《大宋东京保卫战》的好位置，这次看的酣畅，借助优良

的声光电效果和近距离优势，伴随大宋官兵保家卫国，在汴河与城池与入侵金兵展开血战的故事，实实在在地感受了一次战场硝烟，棒！演出结束，掌声如雷！

宋
唐书房

宋
唐书房

宋
唐书房

唐书房

除了这两处之外，景区里还有许多较小规模的表演。启动逛吃逛吃逛吃模式，遇到一些小节目随便凑凑热闹，比如看看江湖卖艺人吐火表演什么的，很有一种赶庙会的喜悦感👌

不知不觉就玩到夜幕降临，坐船去游汴河，看汴河两岸璀璨的灯火，梦幻一般的感觉。

七点多，可以入场去看《大宋.东京梦华》了，我上午买票时299的A座票就已售罄，只

能买249元的B座票。买演出票，免清明上河园门票（100元/人）。

入场后听介绍，才注意到和《禅宗少林.音乐大典》是同一个导演，有点小失望。不过还好，沾题材的光，比音乐大典好看的多。

唐朝

很热闹，很梦幻，虽然和少林音乐大典是同一个导演，很多元素都面熟，但沾题材的光，比音乐大典强的多。

看多了这种演出，越发觉得宋城演艺有强大的竞争力，同样是大宋题材，论对观众的冲击和震撼，以及演出的聚焦和连续性，还是宋城千古情系列完胜✌

开封 · 大宋·东京梦华

2019年4月13日 21:27 删除

唐书房

整场演出，以《虞美人.春花秋月何时了》开篇，然后用七首宋词代表七个主题，分别

是《青玉案.东风夜放花千树》、《蝶恋花.花褪残红青杏小》、《雨霖铃.寒蝉凄切》、《少年游.并刀如水》、《破阵子.醉里挑灯看剑》、《满江红.怒发冲冠》、《水调歌头.明月几时有》。

题材丰富多变，有夜游灯河的繁华，有少男少女的情思，有才子的别愁，有帝与妓的偷香，有血战的豪情，有金戈铁马的气势，也有祝福与思念，热闹、迷人、梦幻……

唯一遗憾的，又是一幕和一幕之间的黑灯静待，将人一次次从美妙的沉浸中拽出来，摁进去，再拽出来，再摁进去，有点虐。

不过，总体说，值回票价，是个美妙夜晚，也是美妙的一天。

次日先去的包公祠，再去延庆观，然后爬了开封铁塔（其实是琉璃砖塔，只是外形似铁，称为铁塔），之后离开河南，结束了河南境内整三周的行程。

离开河南的时候，有件小事让我对河南人进一步增加了好感。途中遇到一个小洗车场，看着自己的车也脏了，洗洗吧。

小洗车场只有一个约莫20岁出头小帅哥在洗另一部车，坐等时听见那边给钱20元，和成都价格差不多，心理预期SUV应该是35元。

由于车里放了很多衣服、杂物，我和小伙子说，不洗里面，只洗外面。小伙子干脆利落地帮我洗完后，收费10元。我惊奇的问，你不是刚刚那部车就收的20元吗？小伙子回答说：你的车没洗内部，收10元可以了。

点一个赞。

祝大家五一大假玩得开心愉快！

亡灵归来含 2019-05-01 08:13:02

跟我一样每张配图必放大，抓住一切机会，窥探领导芳容的，赞一个。

赞 239

半半小楠盗 2019-05-01 07:53:01

老唐，你是在给河南旅游做广告，还是给宋城演艺做广告？ 赞 32

作者

都做。做得好的人值得我给他们安利，做得好的人应该挣钱，否则这世界慢慢就没天理了[偷笑]

赞 168

帅帅先森玩 2019-05-01 07:10:31

沙发。我把图片放大几百倍就为了看看唐夫人[呲牙]

赞 53

堇色安年湾 2019-05-01 10:50:16

居然还看无聊的三千后宫佳丽争宠戏[捂脸]

赞 10

作者

很不幸地告诉你，76集的甄嬛传我前后刷了整三遍????

赞 46

丁叮逗军 2019-05-01 11:06:31

河南文宣部欠你一面锦旗。你这宣传力度胜过他们打多少广告！

赞 45

作者

????

赞 12

老是烦人讽 2019-05-01 07:32:02

老唐，康美药业这么夸张的财报作假，最简单的识别方法是什么？

赞 4

作者

很早就聊过这个问题：大存大贷近于高呼鬼在这里鬼在这里……

赞 42

网名控世家卦 2019-05-01 08:09:06

两年前也到河南旅游了一次，除了卫生条件差点，其它都比较满意，跑了这么多省份，给我印象最好的是甘肃和河南，这里的人都很实诚，完全颠覆了我之前的一些预期！

赞 32

earth老帝love 2019-05-01 07:50:23

河南人不错，去玩过7、8次了，始终印象很好，如果是股票的话，属于格力这一路的[微笑]

赞 32

误来红尘乡 2019-05-01 08:40:44

网上看过的一句话，为什么学诗背诗？就是当我们看到美景时不至于，只能说“我操”[捂脸]

赞 28

逍遥の傑哥 2019-05-01 07:29:33

让我这个河南人，对河南又增加了一份了解！[捂脸][捂脸] 赞 23

计典丽摩羯巨蟹 2019-05-01 07:34:05

老唐这个五一不出去玩？ 赞 2

作者

酒店房间五日深度游[呲牙] 赞 17

漫长的等待佑 2019-05-01 09:08:04

此文整整看了一个小时，过瘾[强][强][强]。只是一开始睡眼朦胧，把

标题看成《洋河印象下》，于是一边往上翻找《洋河印象上》，一边嘀咕啥时候发的，我咋

不知道呢？！[捂脸][捂脸][捂脸] 赞 16

逛吧伪 2019-05-01 07:16:01

精彩!唐夫人终于出镜了[微笑]。老唐要不要再次评一评宋城演艺[调皮]

赞 15

阿拉丁哟唯 2019-05-01 21:22:21

老唐，首先感谢你为我们河南人正名[吐舌]，再者我去清明上河园也是

没看到整场演出，缺乏经验逛到演出场都快散场了[捂脸]，就看见战马奔腾，挺刺激的，遗

憾。有空再去 赞 14

米饭炒鸡蛋吮 2019-05-01 11:02:40

明年春天河南游走起[嘿哈]，去洛阳看牡丹，去开封住花千树逛上河园

提前占座看表演～ 赞 14

小姐姐奇偶 2019-05-01 07:48:16

女主人旺夫脸，漂亮！ 赞 13

小伍8774baby 2019-05-01 11:35:19

哈哈，看到大家夸我大河南真开心！想起来前一段一个患者小伙儿拉着

我很惊喜地说，姑娘，你们郑州的医生护士都太好了！太有耐心了！我们哈尔滨根本没法儿

跟你们比！[捂脸][捂脸][捂脸] 赞 12

用卡绍 2019-05-01 07:21:21

优秀！找时间也带我家领导去看看（膨胀了膨胀了，女朋友都还不知道

在哪的我竟然看完了[破涕为笑]） 赞 10

蜜桃陳time 2019-05-01 11:01:40

1、唐哥把“祖师苑”看成了“范师姐”，我把你的“范师姐”想象成了“范冰冰”[捂脸] 2、全真教不能结婚，怎么马钰和孙不二是夫妻呢？ 赞 3

作者

是夫妻俩一起出了家，不是出家后成为夫妻?? 赞 9



你大婶裙 2019-05-01 08:33:30

写得真好，我和先生常说起，老唐的投资态度，生活态度和方式是我们的目标[呲牙] 再熬三年等姑娘大学了，我们也要细细的一条线一条线的走，感谢老唐分享的那么细致！保存[抱拳] 赞 9

乃丫头陈 2019-05-01 07:35:13

老唐不远万里去拜关二哥，怪不得挣得盆满钵满[憨笑]老唐家领导如此上镜，我大A节后顶会如园里的牡丹一样，大红大紫，以示庆祝[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 9

匿名的好友摸 2019-05-01 08:21:06

河南跟外边比虽然变化不快，但跟过去的河南已是大变样了，其中洛阳牡丹真的是不错，有空的话每年都去看看。要不，枉对花开花落的人生美好时光。 赞 8

叫硪兆琪君n 2019-05-01 07:18:43

身为河南人，我很骄傲啊！ 赞 8

不撞西墙蚕 2019-05-02 01:01:58

唐兄玩得好，游记写得更好，是真正有知识有见识之人。我将于本月下旬陪正家长参加拼车团走川藏线，之前会在重庆成都呆三天，请问唐兄成都哪些景点最不容错过？哪里能看到变脸？川藏线上最要注意什么？ 赞 2

作者

成都市内可以去'锦里'、'大熊猫基地'转转，两处合计一天，近郊（一个多小时车程）去'都江堰+青城山+街子古镇'（三处挨着）快则一天，慢则两天。看变脸可以去'锦江剧场'，另外，去琴台路或宽窄巷子有很多吃饭的地方也有免费表演。川藏线我没走过，给不出建议。祝玩的愉快?? 赞 7

海绵叭爱我谨 2019-05-01 20:55:10

老唐已经到山东境内啦，烟台人表示热烈欢迎，多吃海鲜呀，皮皮虾，螃蟹，牡蛎[色] 赞 2

作者

烟台海鲜确实不错，新鲜好吃还特别便宜，留下了深刻的印象????

赞 7

寡情燃 2019-05-01 10:29:11

下次去开封必住“开封花千树酒店”，逛“清明上河园“。老唐当了一回开封推介大使！

赞 7

life紫衣在路上 2019-05-01 09:25:11

怎么可以这么优秀，写个游记都这么好？

赞 7

芙蓉小桐朽 2019-05-01 07:41:07

老唐去开封住的酒店竟然和我去年自驾游开封住的是同一个酒店[微笑]，在开封待了两天，由于限号市内没开车，全程打车或者滴滴快车，价格实惠，而且司机服务态度特别好，大大的赞[强]

赞 7

晗气惜人i 2019-05-01 23:40:37

作为洛阳人，深感自豪，但也很惭愧，我居然没有认真的看过牡丹，当年在洛阳时还没有国花园等，只有王成公园是观花主场，花会期间可谓人比花多，大概96年，我唯一一次在花会期间进入过，是陪一个亲戚，可惜当年4月花节天气太冷，可能当时育华技术有限，满园居然是用假花插在枝头撑场子，一东北游客满口怨言，喊着以后再也不来了，当时作为洛阳人还是很羞愧的，现在想来挺搞笑的，希望那位游客如今能再来看看，当会感受大不同。我老家在县城，高中时英语郭老师带我们第一次到龙门参观，大开眼界，很是震撼，当时门票才五毛钱。前几年陪大哥一家再去龙门，伊河上用橡胶坝将水面抬升，依山傍水，景区扩大很多，环境也更加秀美，门票也已经180元了，当时发现大佛的手指似乎比我高中时看到的腐蚀损坏了不少，有点担心。五一假期买不到合适的火车票，今晚赶巧现在回洛阳火车上，拜读了唐老师洛阳游记，缘分！想到明天上午就可以和爸妈哥姐等一大家人团聚了，满心欢喜。离家多年，每年基本只在过年回家一次，爸妈渐渐老了，去年起，开始找小假期回去看看，兼可与同学老友小聚，人到中年，更当珍惜好时光，珍惜亲情友情。感谢唐老师，带我早见洛阳！洛阳，我来了。

赞 6

兮蒻宴 2019-05-01 18:25:45

老唐最近《权力的游戏》最后一季热播，你看了没有，期待你写一篇关于《权力的游戏》的文章分享，我记得当年还是因为你看《权力的游戏》我才看的，然后入坑了，成为一名忠实的权迷。

赞 3

作者

这个真没有??眼看都要变旅游号了，可不能再转型成影视号??。我还是继续从事我很有钱途的财报分析这项事业比较好……??

赞 6

庄小姐斧 2019-05-01 09:53:00

嫂子漂亮，嫂子幸福，想像出唐哥也很幸福。

赞 6

我313999627 2019-05-01 08:37:01

文章一如老唐的风格，书是用来排除企业的，游记是用来排除景点的。

赞 6

新人归毙 2019-05-01 07:56:16

老唐，康美爆了，你怎么看呢

作者

不关我事，没看法[坏笑]

赞 6

董咚咚控 2019-05-01 12:30:44

河南人有一部分还是很朴实能干的，做工作不偷懒，不该拿的坚决不拿，只是很多年前被一帮人坏了名声[流泪]

赞 5

冷情绪妹 2019-05-01 10:26:14

上面说的这些演出都看过。国内实景演出，最推荐平遥古城的《又见平遥》，身临其境，体验最好

赞 5

苏33窗 2019-05-01 09:45:22

不管身居天南或是海北，我觉着中国人的一生里，总应该在某年的四月里，和某人一起，到洛阳牡丹花丛中走走的。 [强][强][强]

赞 5

脸的美人痣欲 2019-05-01 09:22:55

感谢唐大哥，跟着你的文字游览了一遍河南，虽然我也是河南人，但很多地方都没去过[捂脸]，祝唐哥五一快乐。 刚需买的房子快下来了，想请教一下装修的问题。从分众的广告上看到了300616尚品宅配，感觉还不错（主要是不懂），就大致翻了翻财报，发现他家的毛利率比较高，但是营业利润率很低，能说明他家的产品卖给消费者价高，但是又没有落到股东手里，大部分都开销出去了？ 那么问题来了，作为消费者，我怎么选择物美价廉的公司的产品呢？装修都有哪些必须要考虑的因素？

赞 1

作者

这个建议还是去装修类论坛了解较好??

赞 5

heart祁允祥 2019-05-01 08:44:20

如果说是实景演出印象系列也很优秀，尤其是平遥古城的《又见平遥》

浸入式演出，推荐老唐去看看哦[呲牙]

赞 5

庄小姐斧 2019-05-01 07:53:45

清明上河园岳飞那场戏确实震撼，音效太棒了，马术也超赞，就是人太

多了，我们上次去也没占到位置。。

赞 5

用户12368earth 2019-05-01 07:51:12

我2004年去清明上河园，曾经给园里的杂技班子当过群众演员（道

具）。杂技演员躺在地上脚蹬大缸，我躺在缸里[呲牙]有个表演是飞刀，群众演员站在木板

前面，杂技演员冲他身边丢斧头，记得群演脸都吓白了。

赞 5

夏花愤 2019-05-01 22:53:18

老唐 原来我一直以为你家小琴是家庭妇女型的 没想到照片一看是位时

髦优雅的女性 怪不得老唐这么宠妻呢[呲牙][呲牙]

赞 4

细菌打嗝脱 2019-05-01 14:22:07

老唐好！现在洋河市值已经不到五粮液一半了。您还坚持看好洋河会赶

超五粮液吗？（不是怀疑，只是想听听您的看法，因为我抄作业持有洋河）感谢老唐，玩的

开心。

赞 1

作者

别急，会写的，饭要一口口吃，财报要一份份看，文章要一篇篇码??

赞 4

大人已退隐喧 2019-05-01 12:59:41

跟着老唐把河南游玩完了[呲牙]接下来PK一把五一深度游茅五泸洋，看

看是否有新的发展和新的判断，老唐的意见是否正合孤意？[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 4

Violet德琳 2019-05-01 09:26:25

老唐，我就好奇，这些典故知识你是有查资料还是就是你脑子里的东

西。 如果是后者那你真是行走的百科全书呀

作者

部分部分吧??

赞 4

桃花别再开了1 2019-05-01 09:19:11

老唐的游记写得比小说都好看

赞 4

嘘嘘嘘嘘经 2019-05-01 08:55:24

老唐买个单反呗，给领导拍照[笑脸] 赞 1

作者

不喜欢挂个大相机在身上，以前买过一个微单，结果一直在家吃灰?? 赞 4

暗网未来 2019-05-01 08:16:11

看了老唐的文章，觉得生活中还是有很多美好的东西 赞 4

掩关人迹外姐 2019-05-01 07:50:03

唐师, 请教一下您在写作游记的时候, 是顺笔而写, 还是也要翻查很多资料啊 我看完这篇游记感觉很多历史方面的信息量知识量巨大[强] 赞 3

作者

有些是景区里记录的，有些模模糊糊记得个大概线头的，一样要查的[呲牙] 赞 4

机智的MPbaby 2019-05-01 07:32:38

感觉此刻自己就是那个不知道一二三的周口店男人[抓狂]，不知道怎么夸赞老唐了，只能说:哇哇哇，老唐真博学[呲牙]。另外微信钱包里没钱了，等我抢到红包再赞赏[偷笑][偷笑] 赞 4

其实我太傻欢 2019-05-01 13:08:55

佩服老唐，身为河南人毗邻洛阳，其中很多典故竟不知。老唐真是博古通今阿！ 赞 3

情犊遭 2019-05-01 11:48:02

花千树房费才400多，匪夷所思！我虽然是个穷人也觉着真心便宜 赞 3

鞭轰儿sky 2019-05-01 11:24:40

以前以为是“小乘度己，大乘渡人”，原来小乘是data，是冰火，大乘是王者荣耀，权游。是一套内核下的，不同营销阶段的产物。 中原丰腴之地不愧是千年前的文明中心，不比千年后的江南，西蜀差。 赞 3

八区木流prince 2019-05-01 08:44:07

唐总博览群书，旅游去也是肚子里货，观赏各地景也都能比普通人看出和体会到更多的东西，像我这种粗人，景点再好也只能概括成三个字，“真牛逼”[捂脸][捂脸] 赞 3

安心拐 2019-05-01 07:56:48

【深交所互动易】提问：您好，分众2018年第一季度报显示，在大扩张的背景，净利润减少可以理解，但是营业收入不升反降不少。根据央视ctr的调查，第一季度电梯电视媒体、电梯海报媒体和影院媒体都有增幅，而分众在楼宇媒体的市占率高达90%以上，跟行业整体状况不符合。请问这里面是什么原因导致的？ 公司官方回答：您好，CTR数据口径为刊例价花费，实际情况会有折扣存在。

———————————————————————————— 分众折扣应该一直都有，但不能解释CTR数据增长，营收反而下降。可能的原因：1，分众折扣力度比原来加大很多；2，分众市场份额减少

赞 3

用壹生守护你99 2019-05-01 07:09:53

河南历史悠久，文化底蕴高华夏文明发祥地，大学语文老师说中国现代作家60%都是河南的，不知是真假

赞 3

到了heaven 2019-05-01 19:00:25

老唐，你能分享下2019新会计准则对财报的影响吗 赞 1

作者

向书房发送'笋子'提取

赞 2

秘制小汉堡222 2019-05-01 12:37:36

开封被老唐一顿猛夸，作为开封人的我也感到无比的骄傲呀 赞 2

新鬼来地球哀 2019-05-01 10:33:56

希望老唐一直快乐下去 赞 1

作者

????

赞 2

空虚摆 2019-05-01 09:59:50

今天要给差评，充电宝没够，没给领导做好攻略提前占座，节目没看到[偷笑]

赞 2

夏小沫访 2019-05-01 09:40:36

我自己是河南的 我都不知道这么多 竟然看完了学习了好多[捂脸] 赞 2

喵嘎大银算 2019-05-01 08:52:14

几年前去过清明上河园，您说的演出都没有看就出去了，看来亏大了。

[发呆] 赞 2

心月两相依刮 2019-05-01 08:32:19

6年前去了嵩山，洛阳，开封，这个河南下完美的让我回忆了当时的情景。所上都去过 赞 2

眼眸泪凄廖窃 2019-05-01 08:12:15

感谢唐朝对我大河南的肯定，我能说，上篇中从我家旁边路过了吗[偷笑] 赞 2

倩子蓦王 2019-05-01 08:04:07

看得我都想去河南了[呲牙] 赞 2

具聪孤 2019-05-01 07:43:05

刚刚知道jia蓝读Qie蓝[捂脸]... 老唐的游记[强]，套用此文的语言：写得太棒了（知识实在匮乏，好的词汇说不出来）！ 赞 2

雇群望095 2019-05-01 07:36:56

老唐，道教原来是不禁结婚的，比如东汉末年张鲁所创的五斗米教，后来发展为了天师道就是历代张家后人做天师的。是王重阳创的全真才需要出家，不允许结婚 赞 2

弯期让省 2019-05-01 07:28:25

唐叔，你咋知道这么多？ 赞 2

宅宅宅大同女 2019-05-01 07:15:32

以后期待的生活 赞 2

妩姒女王3Llife 2019-05-02 20:04:30

河南还有好多好玩的地方，我父母当时玩了一个月，自然景观非常棒，老君山，真是仙风道骨，还有青天河、云台山，地貌奇特，人文自然俱美的地方好多。ps：我爸爸也是老唐的粉丝[调皮] 赞 1

分拜毛味 2019-05-01 11:15:07

就凭这酒店这演出也想去开封府逛逛[强][强][强][合十][合十][合十]赞 1

sky可爱过分ovo 2019-05-01 10:54:08

看唐哥的文章总能收获到意想不到的逻辑思维和风趣幽默的段子[耶]

[耶]

赞 1

过度执迷sky 2019-05-01 10:30:22

去趟菏泽。你就不会说洛阳牡丹甲天下了。真正甲天下的是菏泽牡丹。

赞 1

旧时梦菊 2019-05-01 09:55:49

老唐，你好！建议你看一看宋城演义老板在波士堂的节目，我觉得他特能忽悠，不是一个本分的人！我现在一般对小型民企比较警惕，尽量不投。

赞 1

勤奋的0326发 2019-05-01 09:01:07

老唐，好文采[强]

赞 1

庸人不自扰索 2019-05-01 08:57:38

看了老唐的游记，才感觉自己肚子里虽然不算空，但是有营养的也不多，出去旅游也看不出来什么东西，只能走马观花。

赞 1

只许奶我岁月 2019-05-01 08:33:39

读完心旷神怡，另人心驰神往，祝老唐开开心心！

赞 1

乃叔锋 2019-05-01 08:28:01

四大书院那里，岳麓书院是在长沙岳麓山，衡阳有个石鼓书院，衡山并没有书院。

赞 1

作者

谢谢??

隋彦吉8 2019-05-01 08:02:08

沙发？没想到你是这样的老唐，炫妻狂魔[奸笑[捂脸]

赞 1

爱不易魁 2019-05-01 08:01:48

等财报中 每一次阅读都是知识获取[呲牙]

赞 1

咯经济滩 2019-05-01 07:54:24

中州历史久远，名胜古迹众多。老唐一路走一路普及文史知识，不错不错！

赞 1

此乃良民婚 2019-05-01 07:48:09

中国有三处林、庙合祀之处，分别是孔林（孔子），关林，还有袁林，

其中袁林在我们安阳，袁林是袁世凯埋葬地。唐师没去看吗？ 赞 1

腹黑中的浪漫0 2019-05-01 07:44:56

老唐你这出去旅游还做笔记的吧[破涕为笑][破涕为笑][破涕为笑]，竟然可以记得这么详细 赞 1

我爱我自己奶 2019-05-01 07:36:03

唐朝兄好文笔！读来有身临其境之感！ 赞 1

好女寻真爱朴6 2019-05-01 07:15:21

跟老唐不光学股票知识还学历史知识，涨涨涨涨知识啦！[呲牙][呲牙] 赞 1

祁梦瑶姬 2019-05-01 07:02:54

沙发 赞 1

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][握手]

韩汐漓拆 2019-05-03 10:21:24

老师，您好，最近在看你的手把手教你读财报这本书，请问这个陪读问答在哪里可以搜到，或者连接可以买到的？谢谢

作者

向书房发送"陪读"提取

小师妹我来了哟 2019-05-01 21:30:04

室外实景演出是真体现不出效果，普陀山张艺谋搞的普陀印象也是室外实景演出，同样很坑，和三亚的宋城千古情没法比。

shine叶湘伦i 2019-05-01 15:50:19

《岳飞枪挑小梁王》，去年看的，不错 洛阳牡丹那一段比较精彩，搞得我也想带媳妇去看看了。

因迩而乐冠 2019-05-01 13:33:29

老唐51快乐！请教一个问题，分众的合并资产负债表中股本数只有3亿股，母公司报表中倒是有146亿股，网上有说这种情况是因为子公司交叉持有母公司股票造成的，但数额差距太大了，想请老唐解个惑

作者

去年六月第一篇分众的文章就讲过这个问题了。

张洲琳缩 2019-05-01 12:52:33

唐哥带着我们旅游了一圈，比我们自己去还舒服[愉快]

蕾蕾咬 2019-05-01 10:13:57

记得老唐说过来过厦门，可有去老院子景区看老院子的演出跟宋城千古城对比老院子怎样？如果没去过老院子那我推荐下次来记得去看，里面的雕塑惟妙惟肖跟真的一样，演出对于我这个没见过世面的人来说应该是很不错，建议在飞猪买票是窗口的一半左右

作者

没看过老院子，谢谢推荐，下次有机会去看????

机智的MPbaby 2019-05-01 08:16:52

感觉随着唐导游游了一遍河南[呲牙]

jxe695泼 2019-05-01 08:14:17

道教好像是可以结婚的 看过朋友发西安的一个好像叫丝路驼铃的演出，感觉就像观众坐在舞台上一样，那个感觉很爽

作者

有一派可以，全真教不行，中岳庙属于全真教。

Super丶苏戏go 2019-05-01 08:05:01

有趣，听老唐说完，引人入胜，特别想去感受下。

昔年巅 2019-05-01 07:55:45

游记也写的这么精彩，服

伊辰乐韵 2019-05-01 07:48:21

一改我对河南的印象，确实很不错啊

我以为快乐架 2019-05-01 07:42:59

老唐博学多识，好记性好文采

我是荒信处女座 2019-05-01 07:33:16

唐哥好！明朝东厂的那些太监也拜关公，够搞笑吧[偷笑]还有北京猿人

其实已经灭绝了，我们中国人是来自于非洲的智人的后代。

穆洛落教 2019-05-01 07:20:23

应该叫商丘应天书院，说睢阳书院估计没有人知道。

作者

谢谢??

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 主要白酒企业点评2019版之①—茅台、五粮液

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-05-04

收录于话题
#白酒分析专辑 52
#2019年书房原创 104

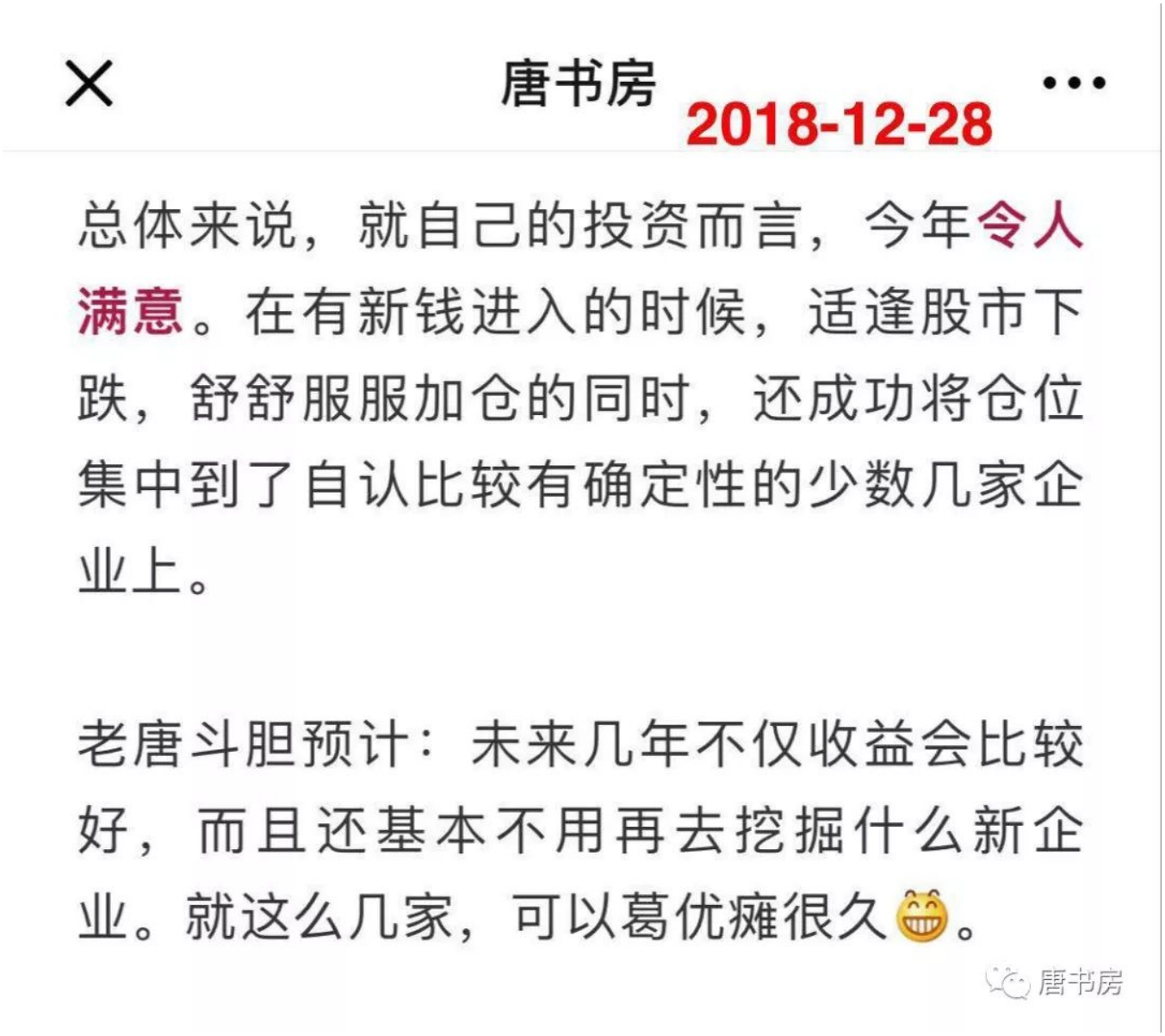
**注意：**本文涉及公司多，超过1.5万字，为便利阅读，分成四篇同时推送的。除了本篇①之外，**②③④也已经同步推送了**，退出本文就可以看见，不要“坐等推②”

————————————————————————————

五一酒店房间四日五晚深度游，期间把持有几家白酒公司及五粮液和老窖年报和一季报通看了一遍。

拖到现在才看，一者是在外旅游，忙；二者也是对这些公司比较熟悉，财报出来后，看个概要数据大致也知道是什么样儿，不着急（分众就有些意外，所以第一时间就看过了）。

早在去年底总结时，在《老唐的2018》一文中，老唐写到：




文中所说“新钱进入”，指去年5月卖掉一套叠拼，在六七八三个月收到钱时，及时追加了股票投资。目前看，狗屎运不错，算不上抄到底，但好歹算击中下半身。

今年前四个月的股市毫无疑问是大牛市，市场整体涨幅非常大，主要指数涨幅介于23%~34%之间：

去年下半年，老唐曾多次在文章中建议大部分朋友直接购买市盈率约11倍的沪深300指数基金，并用大量篇幅阐述了它“一定赚钱”的逻辑基础，最终这些文章白纸黑字的收录在《价值投资实战手册》第一和第二章里。

我相信书房里应该有不少朋友理解并接受了这个建议，在今年前四个月里获得了不错的收益👍。

老唐前四个月马马虎虎，略略跑赢上述指数，获得38%的收益（不计新股收益），其中第一重仓茅台贡献了绝大部分收益，而第二持仓腾讯和第三持仓分众则主要扮演拖后腿

的角色。

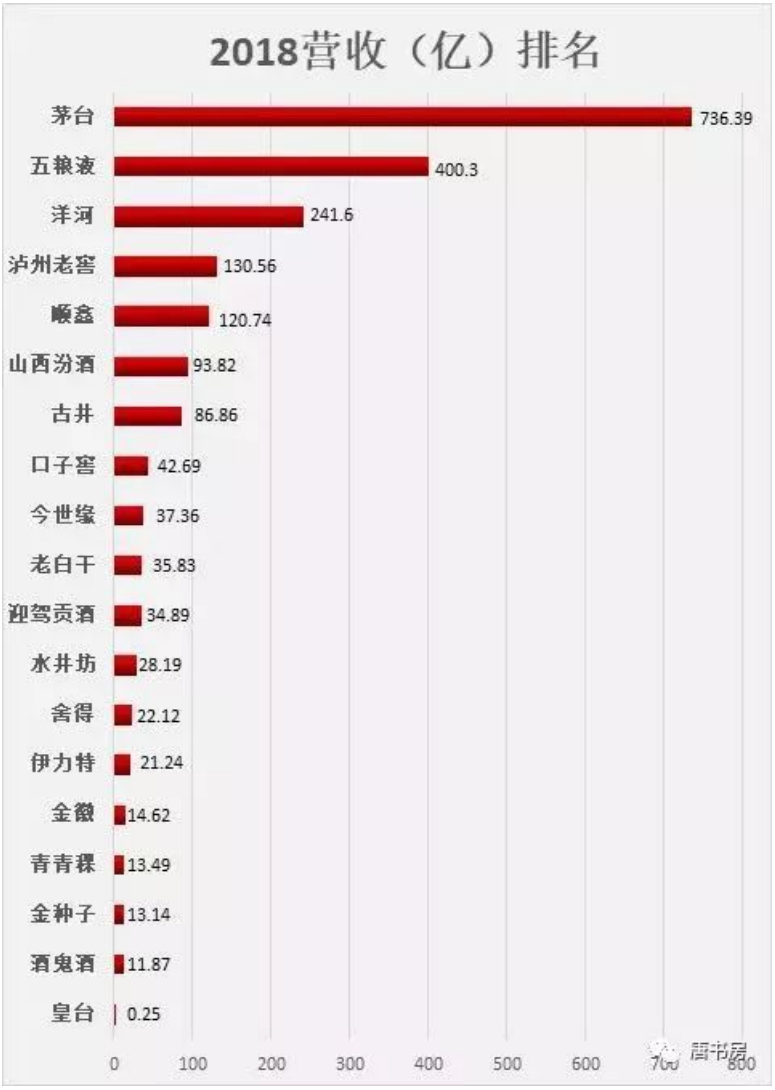
正巧，前几天有位读者在问答广场里询问老唐：“如果您的投资组合内拿掉茅台这一块，截止目前会有多大的年化增长率？这样的组合是否有修正的必要？”

是个有价值的问题，咱们把几家白酒企业聊完后，在最后一篇里聊聊这个问题。

对于白酒企业，老唐写过的文章绝对可以用“摞”来做单位，核心内容翻来覆去就那几条，变化不大。今天尝试不局限于财报数据，聊点而稍微有“格局”的东西。

**行业概况**

先看两张图感受一下行业整体态势：




（注：图表来自微酒公众号zgweijiu，下同。该图表营收数据采集有误，部分公司的营收里包含了白酒业之外的其他收入。别的公司占比很小，可以忽略。但顺鑫农业的营收里屠宰和房地产收入占比较大，白酒实际营收为92.8亿。懒得自己整理数据和制图，将就看吧！）

19家上市酒企，共计取得超过2000亿的营业收入，同比增幅约30%，远超中酒协发布的行业增速12.88%。总体上来说，这是个大企业抢占小企业份额的市场。

即便在上市酒企内部，也同样呈现这样的趋势，前三大酒企茅五洋合计营收1343亿（736+378+229），占全部上市酒企营收的2/3。剩余16家企业合计营收约680亿。

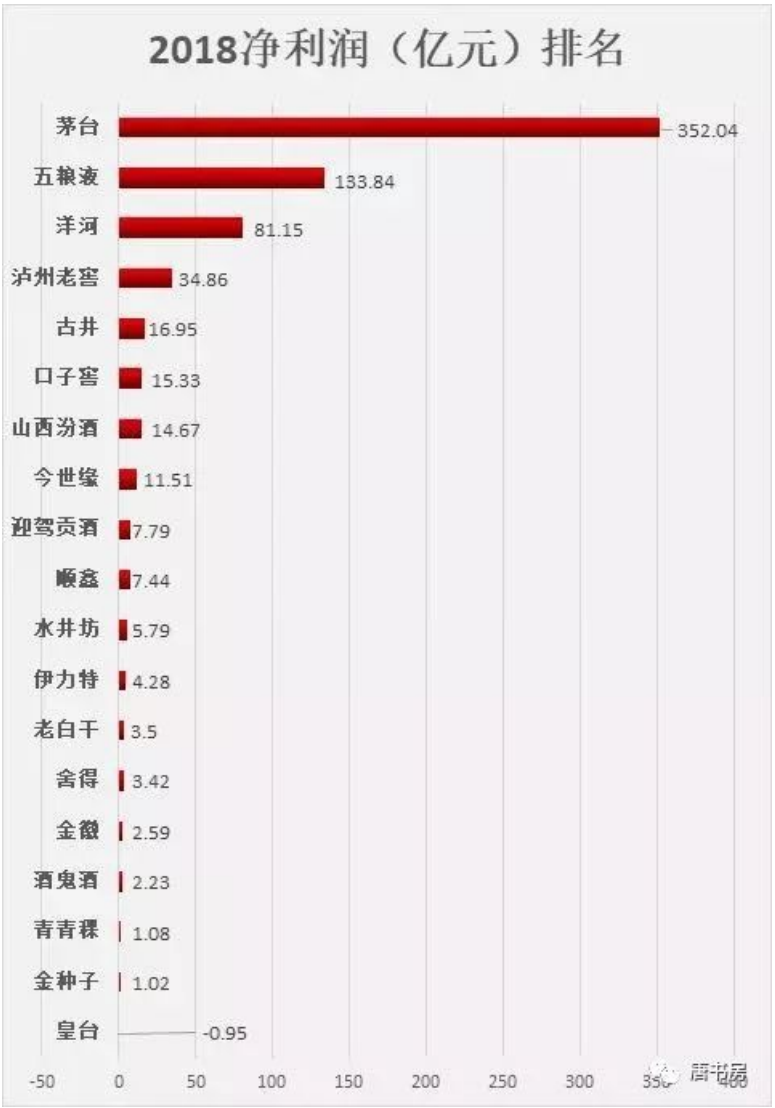
这个趋势是投资白酒股的朋友们需要注意的。

因为人口结构、健康认知、替代饮品及产业结构等多种原因，白酒消费总量应该不会乐观，总体呈稳中有降的可能性较大。

而头部酒企挟近年大幅提升的产能、良好的品牌效应、充沛的资金、巨大产销量对广告费用的单位分摊能力等竞争优势，势必对中小酒企形成冲击。

这也是老唐对白酒企业的关注一直限于几只领头羊的核心原因之一。

再看净利润




（同样注意，顺序农业的屠宰和房地产对净利润影响较大，其他企业的白酒以外企业净利润都很小，可以忽略。各企业现金理财收入，理论上说不属于白酒业务，但实际上是白酒业务现金流的衍生收益，可以不加区分）

## 贵州茅台

净利润数据能够让我们更加深刻的理解“中国有两种白酒，一种叫茅台，一种叫其他白酒”这句话的含义：茅台公司净利润高于全部其他上市酒企净利润总和😎。

茅台净利润352亿，包含五粮液洋河在内的其他18家，净利润加总约347亿。这18

家“其他白酒”里，五粮液和洋河两家又拿走超过60%的净利润，剩余16家的利润总和约等于五粮液。

从当前市值看，也基本反映了这种态势。茅台市值1.2万亿，其他18家上市酒企加总起来市值1万亿，茅台享受了近20%的确定性溢价。

之前的文章写过，茅台当前的形势依然很清楚，整体市场仍处于供应远远满足不了需求的阶段——记得在2014年三季度茅台年销售量仅约1.8万吨的时期，老唐就公开发表过一个观点：“茅台年产商品酒五万吨之前无需担忧销售”👌。

2019年公司的茅台基酒产量可能首次突破五万吨，而商品酒供应超过五万吨，可能最快也要等到2024年之后。

老唐对茅台2019年业绩的估计是超过420亿净利润

当前市值12200亿，处于合理市值的上限边沿。**依照一个在市场生存二十多年的老兵的感性经验，下半年出现行业整体性调整的概率非常大。我说的调整，指的是股价下跌幅度超过20%以上的波动**。

在当前市场一片乐观之时，老唐冒着被打脸的风险，提醒各位朋友：**茅台上半年涨幅巨大，市场全是获利盘，短期有任何风吹草动，都可能引发抛售，且目前估值已经在合理范围的上沿，对于股价跌个三两百元就睡不好觉的人，非常不适合买入。**

可能有朋友要好奇了，既然如此，老唐你为何不卖掉它，等待股价回调再买回来呢？道理并不难，老唐说过多次：

第一，老唐不依赖也不信任自己的感性经验，我只信逻辑和数据；

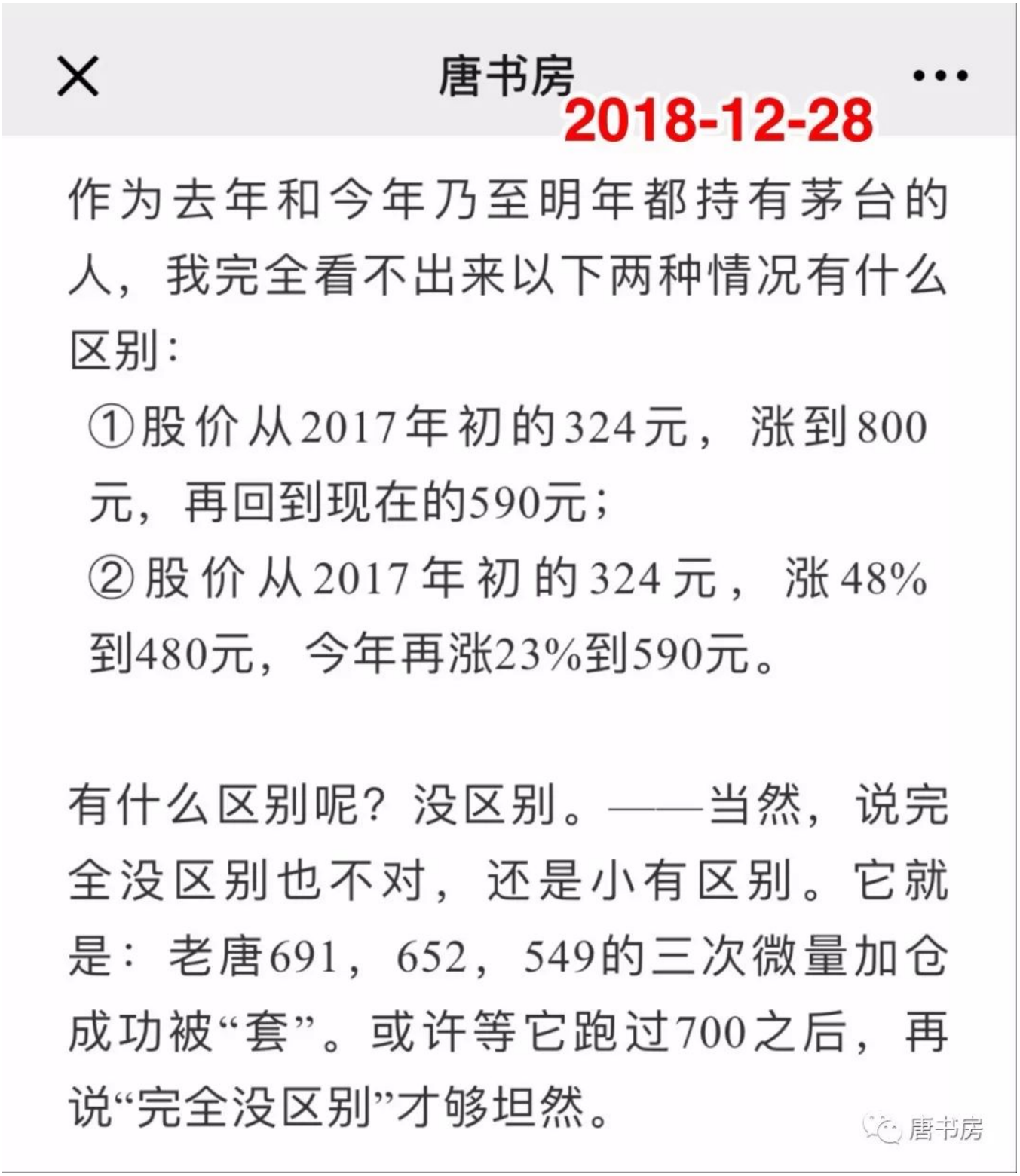
第二，作为股东，我关注的是土地的产出，不是傻子的出价。除非傻子的出价有显著的便宜占，否则我就当做它不存在。

第三，我确信未来几年茅台的净利润依然会稳定增长，预计到2022年应该会超过600亿。同时，我知道由于人性永远的贪婪和恐惧，茅台股价未来几年里依然有机会到达30倍乃至以上。这两个判断就足够支持我做出持股决策了；

第四，市场先生强行送钱阶段，从2013年底的8倍市盈率到现在的30倍市盈率，已基本结束。股价在净利润增长和估值提升的双重推动下，实现了戴维斯双击，完成约9倍涨幅。目前的持股“只”能赚企业成长的钱，并需要承受估值水平向下概率大于向上概率的压力；

第五，我的主要目标是赚企业成长的钱，对于估值波动，有则收之，无则拉倒之（牛市是投资者的windfall）。所以，股价能到1500是重要的，但究竟是先跌到700再涨到1500，还是就这么涨到1500（数字仅为举例），那是市场先生的疯事儿，我自认没有能力猜出来，也不想为之费神。

这种思路可以参看去年底写的这段




对你而言，究竟是否如此，你要问自己，除了你之外的任何人都没有答案。

**再次提醒：老唐是免费分享心得，不是推荐股票。若是白用免费研究员，还要骂研究员没有保证100%正确，那就太无耻了**。

**老唐提及的任何股票，都有腰斩或翻倍的风险，请独立思考，千万不要仅依赖老唐文章结论做出买入或卖出决策，切切！五粮液**

五粮液发展确实不错，2018年净利润134亿，首次突破百亿，同比增幅39%。伴随着企业盈利能力的增强，股价也在今年前四个月内实现了翻倍，在白酒上市公司中，股价涨幅仅次于古井贡。

在2018年5月13日《主要白酒点评②》一文里，老唐就对五粮液的发展表达了强烈的乐观看法，原文写到：

**五粮液2018年提出的目标是营业收入增长26%，净利润增长预计会超过30%。老唐相信在2017年3月空降五粮液的李曙光董事长带领下，2018年完成这个目标，应该问题不大。**

**为啥对这位李总（话说茅台和五粮液都是空降了一位很有改革魄力的新李总）这么有信心呢？其实不是对李曙光总有信心（对这位李总我关注不多），主要还是对市场和五粮液品牌有信心。**

**中国高端白酒市场2017年市场总销量五万多吨，其中茅台3万吨出头，五粮液约1.5万吨，1573约0.6~0.7万吨，剩余被梦之蓝、水井坊等其他品牌瓜分。**

**2018年和2019年，茅台的供应量都上不去，也就维持三万吨出头的供应量了，这是供应侧的已知条件。**

**在需求侧，市场需求增长明显，但茅台公司出于政治和长远发展的角度，坚持多种手段打压价格上涨，导致1499元售价下市场缺货严重。**

**这种情况下，五粮液和国窖1573等高端白酒，承接茅台溢出需求的确定性较高。**

**无论是洋河、五粮液或者老窖，他们的销量里，主要是中低端白酒，高端的量占比都很少。**

**但是，浓香白酒只有具备将中低端白酒销售出去的能力，才有提供高端白酒的可能。否则，你生产1吨高端酒，积压3到20吨中低端基酒，利润会被吞噬干净，甚至陷入亏损泥潭。**

**那么，老唐为何看好五粮液承接茅台需求溢出呢？三个原因：**

**第一，五粮液在上世纪八九十代就大量扩产，很早就具备了20万吨以上的固态白酒产能，其中数万吨产能一直未能释放。因此，五粮液公司具备增加高端酒供应的能力；**

**第二，五粮液具备良好的系列酒销售基础。全国销售网络和渠道保持着多年的顺畅运行，旗下五粮春、五粮醇、尖庄等品牌具有广泛的消费者基础，系列酒常年保持着十多万吨的销售量（2017年系列酒销量约13万吨，销售收入70多亿）；**

**第三，李总曙光空降五粮液以来，始终将发展系列酒放在重要的战略位置上，正在集中精力培育亿级、十亿级、二十亿级、五十亿级的大单品。**

**在五粮液规划的“4+4”系列酒品牌矩阵中，重点打造五粮春、五粮醇、尖庄、五粮特头曲4款传统的全国性经典战略大单品的同时，将选择打造“五粮人家”、“友酒”、“百家宴”、“火爆”4款具有渠道特色的个性化重点产品。**

**2018年，李总曙光学习李总保芳的策略，允许系列酒亏损三年，加大费用支持；继续砍品牌、砍产品代码，缩减品牌数量，提高品牌识别度；计划2018年完成1000家经销商招募工作，并加大和超市网商等新渠道的合作，要在2020年打造出超过200亿规模的五粮液系列酒，同时将五粮液投放量扩大到3万吨。**

**以上三个因素，分别代表了有产能、有渠道、有行动，所以，五粮液承接茅台溢出需求，是顺理成章的事情。至于老窖和梦之蓝，简单说就是产能不够，暂时不在一个竞争级别上。**

——该篇收录在《价值投资实战手册》233~235页。

记得在2016年4月，老唐曾经展望过：“若五粮液不尽快在股权结构及管理机制上做出重大改革，洋河很可能会在未来三五年内，从营收和净利润上全面超越五粮液，成为中国白酒业的浓香老大”。

目前看，一者由于高端白酒的整体繁荣程度超出我的预计，二者是在新领导人李曙光总的强力推动下，五粮液发生了很大的变化。

五粮液的领先优势在2017至2018年反而扩大了，老唐这个判断几乎确定被打脸，2021年前洋河超越五粮液的可能性非常渺茫。

现在的五粮液行走在正确的方向上，致力于精简品牌，提升五粮液品牌聚焦，加强基酒存储，提升酒质。

不过，虽然媒体上各类报道乐观，但坦率说，精简总经销品牌这件事，有点类似政府经常喊的精简机构、精简公务员。口号容易喊，实施困难大，毕竟触及的利益团体太大

了。

对五粮液这个精简行为，能否持续，尤其是能否在未来行业寒冬再次来临后持续，我个人是存怀疑态度的。

2019年，五粮液的计划是营收增长25%左右，突破500亿。

以当前茅台的供需缺口，以及茅台和五粮液的价差（茅台的批发价和零售价均相当于五粮液的两倍左右），**五粮液该年度计划完成的难度依然不大，估计今年的净利润应该会高于170亿**。

同样以25倍合理市盈率估值，年内的合理市值在4250亿上下。当前市值约4000亿，基本也在合理估值上沿附近。

**老唐提及的任何股票，都有腰斩或翻倍的风险，请独立思考，千万不要仅依赖老唐文章结论做出买入或卖出决策，切切！**

---

依依梓萱茄 2019-05-04 15:36:14

不要把资金投入到这些危害国民身体健康的企业去。 赞 15

作者

嗯，你可以将你的资金投入到任何你喜欢的东西上。当然，我的钱，也由我做主[呲牙]

赞 177

我爱索红伟希 2019-05-04 15:35:06

老唐，可否分享一下你的估值方法[可怜] 赞 2

作者

写了一本书说这个，还“可否”？[偷笑] 赞 74

baby程晓明King 2019-05-04 15:04:43

没有老唐的文章 总觉得生活中缺了什么 赞 57

汐小逝代 2019-05-04 15:30:31

老唐多次提及白酒行业寒冬，我理解这是居安思危，您觉得哪些因素会导致再次出现行业寒冬？投资者有办法提前预知吗？预知后是否要提前进行回避呢？ 特别想听听您的看法[奸笑][奸笑]

赞 3

作者

这是经济规律，繁荣导致产能增加，产能增加导致萧条。

赞 53

自己演自己咩

2019-05-04 15:38:47

老唐，请问你的酒量如何？

赞 2

作者

年轻的时候八两，现在二三两

赞 50

瘦。灬同恋拼

2019-05-04 16:28:42

现在价，五粮液还是洋河的估值低，哪家更适合入手呢？

赞 7

作者

这个问题本身不对。关键问题是你理解哪家公司？如果两家都理解，你不需要提问，自己就有答案；如果你理解一家，那你没得选，另外一个对你而言必然是超级贵；如果你两家都不理解，那一定是两家都不适合买入。

赞 38

逢我于梦中捏

2019-05-05 08:37:37

佩服老唐的文采和勤奋。但只看财报买股票是有失偏颇的，。我还要看

中企业家精神和有没有扛鼎的技术，是不是号令江湖的龙头，茅台当然是龙头，但茅台的销售已经失真，。五万吨的产量没有被全部喝掉而且被经销商囤积，被市场玩。而且年轻人喝白酒应该会减少而不是增多。茅台对人类健康不但没贡献还有危害吧？看看财报学习学习，但茅台我是不会买的。我只会买对人类有贡献的公司，或者不会倒闭的比如格力，比如港交所，或者指数基金。还有安琪酵母，万华，招行。腾讯也算一个。

赞 3

作者

说得好，我们一起狠狠批评那些只看财报买股票的人，当然连财报也不看就买的更要批评。至于茅台失真说，一起狠狠批评。贡献说则太过偏颇，要认识到你眼中的贡献和别人眼中的贡献不一样。对于李白和他的读者，一斗酒的价值是百吨酵母也无法比拟的，但在你看来，显然不一样。世界就是这么多姿多彩[呲牙]

赞 34

ok肉猪暗魔凶兆

2019-05-04 15:27:52

请问老唐会不会考虑小仓位卖出茅台，买入其它估值依然低的股票，若

茅台股价大幅度回调20%左右，再换回茅台？

赞 7

作者

目前无此打算。

赞 27

屈博涉的老巢1 2019-05-04 16:47:34

老唐粉内心：早不旅游晚不旅游，财报发布季你就出去[发怒]。赶紧更新啊 老唐：旅游也不让我好好休息一下，天天催更[发怒]。今天牺牲下我的午觉时间。把白酒行业全部搂一下，你们回家写作业去吧[呲牙]。 老唐粉：.....[抓狂]

赞 9

作者

出游只能春天啊，夏秋太晒，冬天太冷[呲牙]

赞 21

我瞎啊南 2019-05-04 15:31:45

现在都不以年龄划分了，有活力才是新青年[机智][机智][机智][机智]

赞 17

小爱锋 2019-05-04 17:37:36

让我想起以前玩炉石传说的日子，冲天梯时，必须对每张牌的能力进行了解，再进行组合套牌，以增加胜率。酒类行业可以算是炉石传说里的砰砰博士，必须纳入套牌（投资组合）里。[偷笑]除非天梯环境发生变化，就需要重新评估了。

赞 15

木医人予 2019-05-04 16:31:35

获得知识的过程是愉悦的，顺手打赏是对作者最好的支持

赞 15

日光倾z 2019-05-05 09:25:41

唐兄，我是您的新粉，你写的三本书我都读了，也服了！ 现在问您个尖锐的问题，您答不好别生气啊：在您的持仓中，我觉得茅台和腾讯的确定性最强，特别是茅台，那么您为啥不满仓单只茅台，使综合性价比最高呢？您干嘛还买其他不那么确定的股票呢？祝愿原因是您的资金级别已经大到茅台单只股票无法容纳的规模了

赞 2

作者

很遗憾，不是资金的问题，我木有那么多钱。这是对未知的敬畏，是对自己或许存在误判的提防。

赞 14

张洲琳缩 2019-05-04 15:17:00

放大招了啊，一次更新这么多，老唐手痒忍不住了[呲牙]

赞 3

作者

主要是恰好有闲[偷笑]

赞 14

最爱Funny智商 2019-05-04 15:34:42

有两个问题，如果遇见到茅台的调整是大概率，那为何不适当做T，降

低成本？另一个问题，如果茅台真降低到700元,是否考虑继续加仓？毕竟你目标价格是1500

赞 1

作者

不会。有可能。

赞 13

小闹心皿 2019-05-04 16:18:56

康美还是粗事了，公司发的声明解释为会计核算错误，真是太搞笑了，如果证监会不干它，影响会相当恶劣。其实当初也想买点，投把机，庆幸的是理智胜利了，老老实实和唐总耍太祖长拳。[破涕为笑][破涕为笑]

赞 10

苏谨取 2019-05-04 15:59:16

喜欢老唐的文章的先打赏再评论！贵州茅台今年的利润不可能420亿，保守450亿，乐观点弄不好保芳总给你出个500亿！[愉快]

赞 10

暖劫么 2019-05-04 17:30:02

老唐持股和买入时间基本和我一样，我7成茅台2成腾讯剩下的五粮液、海天、格力各一点，去年8月份买到12月，有钱就入

赞 8

扑朔迷谁喊 2019-05-05 18:53:18

请教老唐，茅台集团刚刚成立营销公司，由集团全资控股，这是否意味着今年直销比例增加的利益大都是由集团获取而不是股份公司了？

赞 7

作者

具体细节暂时还不太清楚，不好评判

赞 2

月落琴箫 2019-05-04 18:54:08

为什么茅台可以30倍，五粮液只能25倍？[疑问]

赞 3

作者

没有为什么，合理估值本就是一个区间，五粮液和茅台企业特性差不多，25~30倍区间，你愿意取30倍也无妨。

赞 7

心软是病110119 2019-05-04 18:40:03

老唐你还说自己英语不好，我一个过了六级的，还查了一下windfall是什么意思[流汗][呲牙][呲牙]

赞 5

作者

死耗子，这个词是因为张五常教授经常用，所以学会了[呲牙]

赞 7

愿妳是谎的故事 2019-05-04 16:49:05

白酒竞争优势和地位强弱的比较，我感觉首看品牌张力，品牌张力就是定价权高下的决定因素，这一点上茅台，五粮液肯定要高于洋河。其次看高端产能和储备，这方面我觉得也是茅五领先。其次看经营管理水平。这一点上看，洋河优于茅五，但能领先多少，不好量化评估。从这三方面看，茅五占据最重要的前两项，竞争优势和地位肯定是高于洋河的。洋河相比前两者增长相对慢一些，我觉得主要原因出在品牌张力和高端储备量上。不过，对于企业的增长，投资人自己满意即可，萝卜青菜各有所爱，有人就喜欢高增长，有人就喜欢稳健。茅五在遇到顺周期的时候，也就弹性更大，但遇到周期低迷期，洋河可能恰好更稳健，业绩调整也更小。 赞 6

小怖時 2019-05-04 15:31:49

唐哥，您太敬业了！这两天我偷懒的主要借口就是，唐哥不也在玩儿吗？看到您今天憋了大招，我顿时无比惭愧[尴尬][尴尬][尴尬] 赞 6

堇年丽 2019-05-04 15:59:47

老唐你这属于卖房抄底吗，投资家风范了[机智] 赞 5

曲平淡的歌话 2019-05-04 15:34:04

每天刷10来次看有没有发文章，终于发了 赞 5

灼尒之歌 2019-05-04 15:09:43

顺鑫农业？不是顺序农业 赞 3

作者

打错字了？[疑问]待会儿看看还有没有，一起改[抱拳] 赞 5

为你丢了笑华 2019-05-04 15:01:24

沙发

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][咖啡] 赞 5

优晨帝 2019-05-07 16:58:09

唐老师好！一直看您的书及文章，收益匪浅，请教一个问题：在《价值投资手册》P204页您写道茅台基酒保有量约为22万吨（含7万吨5年以上老酒），我统计了2000-2018年茅台基酒总产量46.06万吨，按留存25%计算约为11.52万吨，同时加上从集团购入老酒5600吨（招股书P71），基酒合计约为12.o7万吨，跟22万吨差距很大。请您帮

忙看一下哪里计算错了，谢谢！

作者

主要还是对茅台生产工艺理解不够，茅台最近4年的产量全部都是基酒，而不是25%。仅仅过去四年的基酒，就超过16万吨了。茅台基酒要从产销量之差去计算，而不是提取比例。从1999年到2018年，约47万吨减去历年销售的茅台商品酒近25万吨，差额减去每年的少量损耗，余额就是库存。

赞 4



假洒脱秽 2019-05-05 01:52:43

看到老唐＂好歹击中下半身＂笑得我眼泪都出来了，赶紧划到下部例行打赏，泡了杯茶，仔细品味老唐美文。

赞 4

Z148深圳东 2019-05-04 21:35:30

老唐，高端白酒的需求量是五万吨？ 这个数据是怎么来的呢？

赞 2

作者

高端市场真实销量

赞 4

苏岛菜 2019-05-04 19:31:54

唐老师好，你的价值投资实战手册以拜读，改变了我对股票新的认识。

我是股市新手，能给些建议推荐一些书籍吗？

作者

向书房发送“书”就可以提取

赞 4

漫天灰和 2019-05-04 17:34:29

喜欢这样理性简洁的分析。

赞 4

情深必死i521 2019-05-04 17:00:37

老唐，请教一下，之前您说过茅台有一张明牌：2019年的可售商品酒受2015基酒减产的影响导致2019销售难以放量，或者提价，或者牺牲质量保销量。 可是市场对这个利空因素似乎没放在眼里，这是市场先生过于乐观吗？您怎么看

赞 2

作者

说明你既没有读《价值投资实战手册》，也没有看前年10月书房发的《李保芳的小算盘与茅台的重估》[呲牙]

赞 4

温文尔雅撕 2019-05-04 15:21:11

老唐真是劳模啊[呲牙]

赞 4

超级风萧萧003 2019-05-04 15:47:16

老唐，辛苦，五一劳模奖，非你莫属。 赞 3

小自私亡 2019-05-04 15:40:55

纯粹凭直觉，白酒行业基本上就这样的格局了，总量也基本上到天花板了，茅台，五粮液，洋河的增量就要靠其它品牌的缩量来完成了，高端白酒利润还会进一步放大，其它白酒日子会惨，惨，惨，惨绝人寰[捂脸] 赞 3

懵懵懂懂透 2019-05-05 12:09:31

老唐书架照片上没找到介绍白酒的那本书啊，请老唐指教书名。[合十]

[合十] 赞 2

作者

第四篇留言区里写了

天蝎素娟 2019-05-05 07:44:10

希望能上墙。本人的感觉是：大部分人来股市是想快速发财，少数天赋异禀的人是按照富人配置资产的思维来的。被钱驱动下看待世世界的方式，和有足够钱后看待世界的方式，是真真不一样的 赞 2

锅害诗 2019-05-04 19:44:07

老唐，你说你写了一本书说估值，是哪本呢？我买来看看[呲牙]

作者

《价值投资实战手册》 赞 2

nice定州明哥 2019-05-04 18:16:15

买了你的手把手教你读财报和价值投资实战，你在价值投资实战里说那些估值模型都是精确的错误，那能否告诉我们你是如何准确估计出茅台这些企业的业绩的呢？

作者

很简单，量价都是已知的，会小学乘法就行的。前提是你熟悉公司的产品结构。书中的《2017，茅台的明牌》一文，不是详细展示过计算了吗？ 赞 2

爱散了借 2019-05-04 16:45:40

但先生也许愿某酒龙头到1500，老唐你们商量好滴？[呲牙] 赞 2

作者

[惊讶] 赞 2

嗳妮甜 2019-05-04 16:07:23

老唐好，学习白酒知识有什么好的推荐材料吗？另外，对于茅台由于供不应求，可以基于产量推测销量，进而推测利润，而对于洋河之类的白酒如何推测其利润呢？ 是否基于年报中描述的中长期目标，分析其实现难度，并根据之前给出的目标的实现情况来看其可信度？

作者

刚留言区介绍过几本书，忘记了是哪篇文章，你翻翻。之前，老唐有次晒书架，也晒过几本白酒书籍。后面的问题：是。 赞 2

超级阿多帜 2019-05-04 16:06:52

心想，老唐、唐微胖子，假期偷懒没有文章奉献[敲打]，结果4篇，高产[强][强] 赞 2

作者

微胖子[捂脸][机智] 赞 2

讨厌鬼凰 2019-05-04 15:44:47

啊[咖啡]憋了好久，连看四集连续剧的感觉真是酣畅淋漓、欲仙欲死[愉快][愉快] 赞 2

银河牌嫉妒咬 2019-05-04 15:43:34

一直惦记着老唐对洋河的点评，今天总算盼到了。定睛一看原来是憋了大招，先赞为敬[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 2

敏感姐拆 2019-05-04 15:42:29

看了一半文章，抽空出来关注了微酒公众号，又学了一点点 赞 2

绘绘绘纸人宫 2019-05-04 15:25:31

老唐，真为洋河着急[抓狂] 赞 2

作者

不着急，为何着急？ 赞 2

苏夢屠恰 2019-05-04 15:21:05

一顿大餐啊。 赞 2

林熙换 2019-05-04 15:15:37

多谢分享，观点还是挺客观的！ 赞 2

美瞳惰 2019-05-04 15:01:27

沙发[偷笑] 赞 1

作者

黄花梨板凳[西瓜] 赞 2

良心何在nice 2019-05-05 08:24:26

老唐是习惯把"谢谢"打成"切切"吗？价值投资实战手册也是如此[疑问]

赞 1

作者

切切，是一种常见用法，是'切记切记'的缩略版

钟二妞丛 2019-05-04 20:13:06

五粮液现在持仓翻倍，可是也不知道要不要卖出。因为市场疯狂是常人

难猜得到 赞 1

褚雪月 2019-05-04 20:12:05

70左右上车五粮液，唐老师说的估值跟我预估的90～110差不多，谢

谢老师！！！[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 1

遇不见悲伤某 2019-05-04 19:41:58

每次看老唐文章都爱不释手 虽然老唐认为茅台下半年有可能回调 还是

那两个字 不卖 坐等1500[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 1

喵嘎大银算 2019-05-04 18:10:45

我要把文章全部打出来收藏看看。[呲牙][呲牙] 赞 1

JJ哦哦聊几句06 2019-05-04 17:43:31

老唐提及的任何股票,不是腰斩就是翻倍，请谨慎选择，[呲牙] 赞 1

唯唯唯川 2019-05-04 16:25:06

老唐对于白酒是否具有周期性，具有什么样的周期性，这个问题怎么看

呢？

作者

有。我不懂什么叫“什么样的周期”，周期不就一种吗？不懂周期，不看不管不研究。 赞 1

不撞西墙蚕 2019-05-04 16:13:01

老唐你给力，白酒一下全出来了[微笑] 赞 1

小手菜菜萎 2019-05-04 16:11:58

资金有限观察了一些白酒企业，头部酒企前期涨的又太好，买了三分之一的舍得，感觉这家企业还是有点风险的，最近几年企业品牌定位有问题，但股价应该是低估的，还是有些自己没发现的潜在因素，小白啊，不知道是买了教训还是潜力股。 赞 1

洛晓熙竞 2019-05-04 15:57:15

利用假期重读手册，收获多多。可惜目前未持有一股酒类股票，不过一直关注中，啥时候市场先生给我上车的机会[疑问] 赞 1

皇甫巫灵郭 2019-05-04 15:12:55

贵州茅台谁都知道好'不过我只买了五粮液。 赞 1

陌芯涵攻 2019-05-04 15:05:39

等了好几天了[呲牙] 赞 1

张萌萌最爱酥 2019-05-06 03:27:14

茅台集团营销公司揭牌！与社会渠道优势互补，推进营销体制转型升级——>茅台时空 据说茅台集团100%控股，没有茅台股份公司的事情，二级市场小股东利益是否很大概率受到损害？这个事件会不会成为下半年白酒行情大调整的导火索？半夜惊醒了看到新闻第一眼就感觉老唐真是"神预言"

衬托的凄凉齿 2019-05-04 22:54:52

是啊，没有老唐的文章，真的是生活中缺点什么！

丹东新区就冷 2019-05-04 22:40:49

每次看老师的文章，都能再把我的路子正一正。启发思考是最好的了，谢谢老师。

他妻妾索 2019-05-04 17:34:56

103买的洋河，来回坐过山车，听了老唐的分析才知道为什么涨不过五粮液了，不知道有需不需要继续持有

世事变迁嘛 2019-05-04 16:47:54

喜欢这个系列的文章，去年看完白酒系列，有茅塞顿开的感觉！

帅到暴毙了1X5 2019-05-04 16:13:13

关注白酒行业一年多，但却没有持有茅台。[晕] 在未来茅台有量有价的

确定性增长。

治割舰 2019-05-04 15:02:11

沙发！刚开完茅五的年报，老唐的也出来了

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 主要白酒企业点评2019版之②——洋河

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-05-04

收录于话题
#白酒分析专辑 52
#2019年书房原创 104

洋河今年的股价涨幅是几大名酒企业中最弱的，年内涨幅仅有24%。股价涨幅落后，来源于去年至今年经营业绩增长幅度的落后。

其原因也是清晰的，三条：

第一，本轮的行业繁荣主要是高端酒复苏，增长的核心原因是茅台的供应量满足不了市场对高端酒的需求，所以，谁的高端产能大，谁受益。

而高端产能不是有钱就可以马上搞定的，它受限于时间。因此短期内洋河在这上面占不了多少光。主要受益者是五粮液，其次是老窖；

第二，目前洋河的供应能力新增部分，主要集中在中端及次高端（海之蓝、天之蓝及梦3），而这个区域里，集中着市场上几大实力接近的竞争对手，厮杀最为激烈。

上一篇的净利润图表中的老三到老八（洋、老、古、口、汾、今），主要供应能力都在这个市场范围内；

第三，上一轮白酒行业寒冬，洋河更稳健，回落更小，所以，五粮液和老窖的低净利润基数（尤其是老窖），洋河不具备。

我们稍微拉长一点时间，看上一轮高点2012年、低点2014和2018最新数据，就非常清晰了（单位亿元，数字有四舍五入）。

| 时间 | 营业收入 | | | 归属股东净利润 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 五粮液 | 洋河 | 泸州老窖 | 五粮液 | 洋河 | 泸州老窖 |
| 2012 | 272 | 173 | 116 | 99 | 62 | 44 |
| 2014 | 210 | 147 | 54 | 58 | 45 | 9 |
| 2018 | 400 | 242 | 131 | 134 | 81 | 35 |

唐书房

五粮液过去六年营业收入增长47%，净利润增长35%；

洋河过去六年营业收入增长40%，净利润增长31%；

泸州老窖过去六年营业收入增长13%，净利润增长-23%。

发展最好的是五粮液。洋河与五粮液的差距略有拉大，营收比例从2012年的64%，退步为2018年的61%；净利润比例从2012年的63%，退步为2018年的60%。

而泸州老窖营收刚出坑，净利润还在蹲坑。占洋河营收比例从2012年的67%，退步为2018年54%；净利润占比从2012年的71%，退步为2018年的43%。

再考虑到五粮液与茅台的差距同样进一步拉大——茅台2012年营收和净利分别是五粮液的97%和134%，2018年扩大为184%和263%——基本上前四名内每家间的差距都被进一步拉开，呈现出强者愈强的相对态势。

洋河2018年省内增速13.52%，营收达到116亿。省外增速25.28%，营收第一次与省内持平，也达到了116亿，全国化复制能力已经不用怀疑。

产销量21万吨，是全国仅次于牛栏山二锅头产销量的公司，也是名酒企业中产销量最大的企业（图片来自微酒）。

2019年洋河制定的目标有两个，一是酒体绵柔度取得革命性突破，全面提升产品个性化，特色化和饮后舒适度，二是营收同比增长12%以上（以这个目标推算，估计2019年净利润在95亿上下）。

在产品品质上，2018年洋河可能取得了巨大进步，因为年报11页有了这样一句表述：“原酒品质全面超越历史”。

以前的用语是这样的：

2017年报——“原酒品质持续向好”

2016年报——“原酒品质在骨架调优中持续向好”

2015年报——“原酒品质稳中有升”

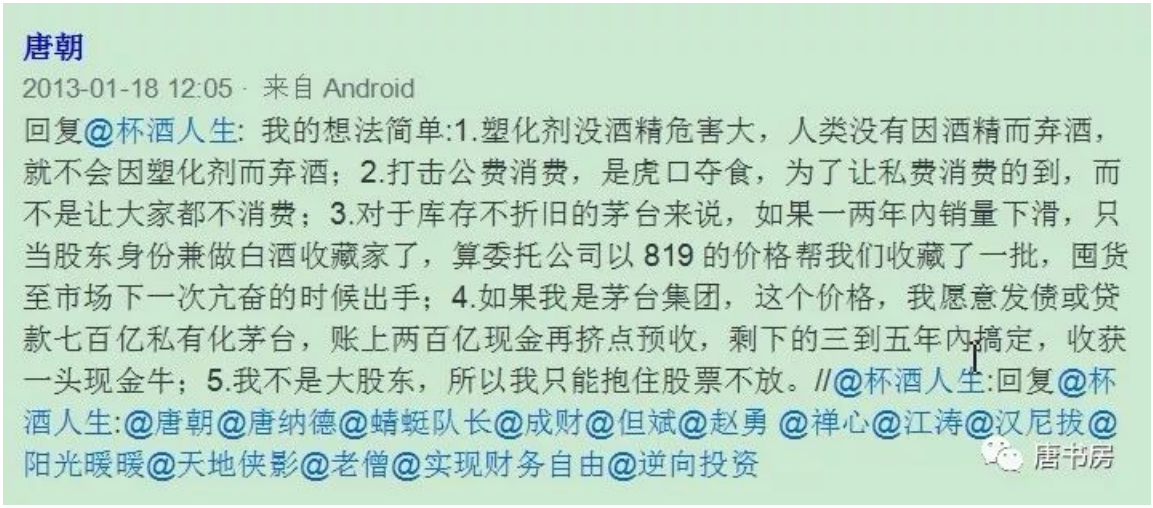
2012~2014年，未提及原酒品质问题。

2011年报——“70跨酿酒厂房成功投产，原酒生产规模稳步扩张”。

高端白酒目前的核心问题是供应，而不是需求。只要有产出，先卖或者后卖，对短期炒家可能意义重大，但对于股东而言没什么区别。

就好比今天茅台把库存老酒再拿两万吨出来卖掉，短期业绩甚至可能再翻一倍。但从长远眼光看，那就是损害股东利益，把果树苗砍掉当做劈柴卖了。

早在上一轮白酒业寒冬时，老唐就曾经写过这样一段对茅台酒滞销的观点：**“对于库存不折旧的茅台来说，如果一两年内销量下滑，只当股东身份兼做白酒收藏家了，算委托公司以819的价格帮我们收藏了一批，囤货至市场下一次亢奋的时候出手”**；


唐朝
2013-01-18 12:05 · 来自 Android
回复@杯酒人生: 我的想法简单:1.塑化剂没酒精危害大，人类没有因酒精而弃酒，就不会因塑化剂而弃酒；2.打击公费消费，是虎口夺食，为了让私费消费的到，而不是让大家都不消费；3.对于库存不折旧的茅台来说，如果一两年内销量下滑，只当股东身份兼做白酒收藏家了，算委托公司以 819 的价格帮我们收藏了一批，囤货至市场下一次亢奋的时候出手；4.如果我是茅台集团，这个价格，我愿意发债或贷款七百亿私有化茅台，账上两百亿现金再挤点预收，剩下的三到五年内搞定，收获一头现金牛；5.我不是大股东，所以我只能抱住股票不放。//@杯酒人生:回复@杯酒人生:@唐朝@唐纳德@蜻蜓队长@成财@但斌@赵勇 @禅心@江涛@汉尼拔@阳光暖暖@天地侠影@老僧@实现财务自由@逆向投资
唐书房

（注：2013年1月18日，茅台市值约2000亿，其后照样持续下跌了一年，最低跌至约1200亿市值。感谢书房读者@梓涵爹地，赶在老唐清空雪球前，纯手工逐条拷贝老唐主页全部帖子，让老唐有机会直接引用之前的发言）

洋河同样如此。洋河今天能有一定量的高端白酒供应，说起来也有些因祸得福的意思在。作为老八大名酒之一的洋河，一直有着庞大的产能，但上世纪八九十年代，改制前的洋河不适应市场经济，导致产品大量积压。

现在回头看，当时生产出来的原酒没有变成产品销售，反而给今天的洋河留下了一笔宝贵的财富。

上市这么些年，洋河不断提升产能，不断扩大原酒储备能力。在发展中积累，截止目前已经具备百万吨储存能力，并储备了70万吨原酒。伴随着时间的推移，洋河提供高端酒的能力会越来越强。

从这个意义上说，时间是洋河的朋友。虽然目前超越五粮液的难度加大了，因为五粮液也在正确道路上行走，也因为行业繁荣期更多拼的是产能，而不是营销。

随着时间的推移，机会完全可能再次出现。毕竟行业不可能一直繁荣，遇到低迷期，洋河机制与“人”的力量将再次显现威力。更重要的是，洋河高端白酒的供应能力在随时间增长。

4月18日，老唐从徐州出来之后，曾拐去宿迁洋河酒厂参观了一趟。

对于外行参观者而言，最好看的当然是现代化的包装车间和全自动的立体仓库，科技范儿十足，所以导游小妹儿最先带我去参观的就是这儿

藏智慧之道
唐书房

但对于本股东来说，基酒和窖池才是关注的焦点。

洋河的百万吨存储基地（太大了，我开车走围墙外面绕着拍的），已经存储基酒70万吨。

高端一点的陶坛库。每只陶坛存储优质基酒1吨，每年挥发约0.2%。每间陶坛库存放500坛，公司目前有64间陶坛库，库存优质基酒约3万吨（今年又在招标新建4万吨陶坛库）；

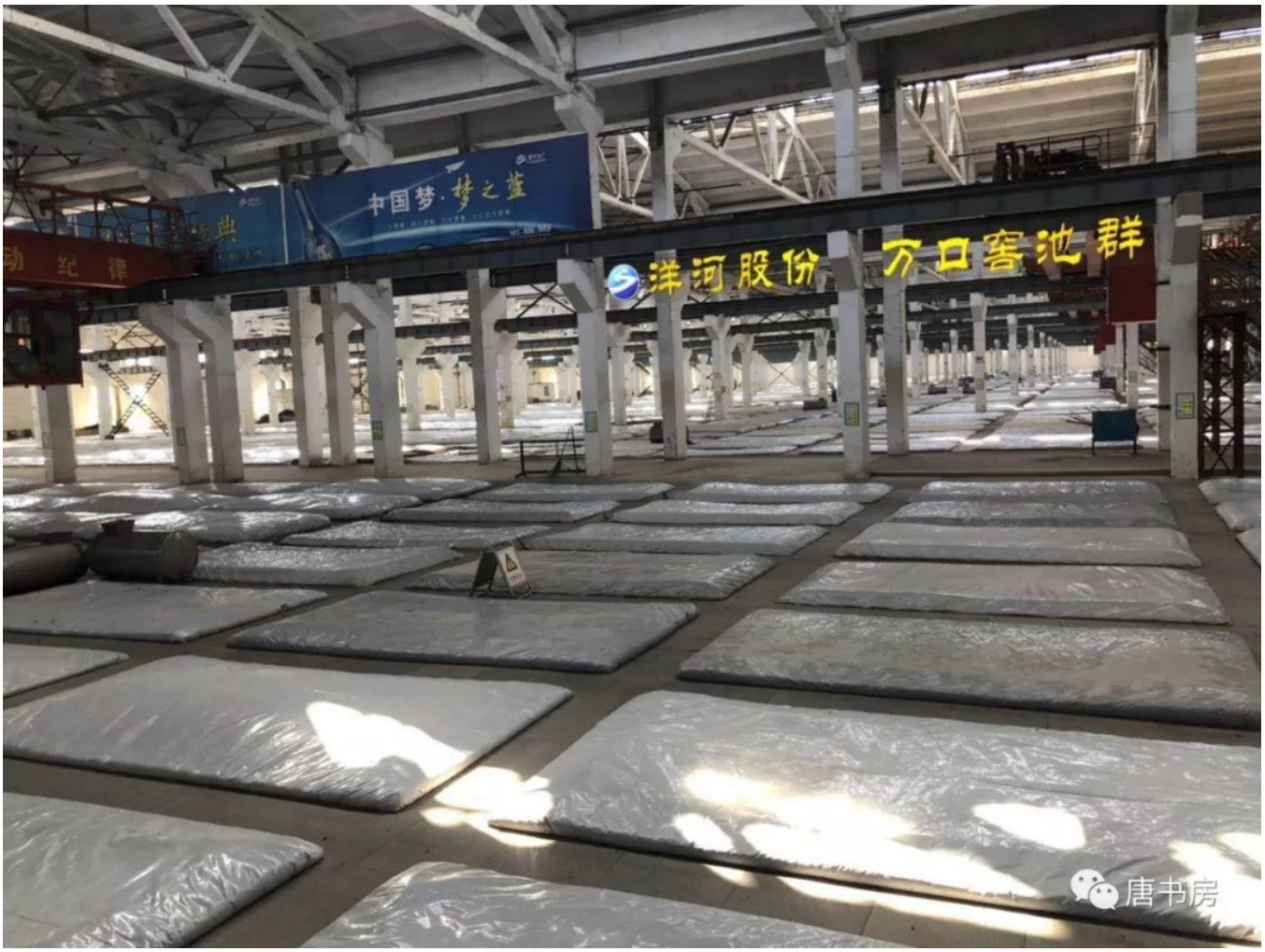
以及洋河的镇厂之宝：只用作调味酒的百年地下酒窖库存老酒。

这地下酒窖，据考古专家鉴定，建于乾隆43年（公元1778年），内存3800多只老坛，每只老坛存酒350公斤。是洋河1951年扩建厂房时，在一颗老黄杨树下发现的，目前是江苏省重点文物保护单位。

——不过，坦率说，我个人非常不解这部分百年老酒是怎么安然度过文革的？个人猜测，或许有宣传所需的故事成分。

百年地下酒窖无疑是真的，但200多年前的存酒恐怕只有极少部分，被含糊表述为老坛里面是老酒（也或许酒厂没这个意思，是我误解了），而实际上，大部分老坛里，存储的是这些年酒厂所产原酒里最优质的那部分——个人瞎猜的哈，不确定。

公司有七万多口窖池，年产原酒16万吨，成品酒二十多万吨。老唐科普过，浓香型白酒窖池具有“窖池越老，产出优质基酒的比例越高”的特点，因此提升优质基酒产能实际上有两个办法，一靠时间，二靠窖池数量。




注意，导游妹妹介绍说窖池表面蒙的不是塑料布，是类似火腿肠肠衣一样东西。这是2012年塑化剂风波之后全面更换的。

公司有明清窖池2020条，其中明洪武年间89条，万历年间的523条，清代窖池1408条（主要是光绪年间的）

不过，从宣传口径推测，和泸州老窖的1573窖池或许不能比，主要区别可能是连续酿造

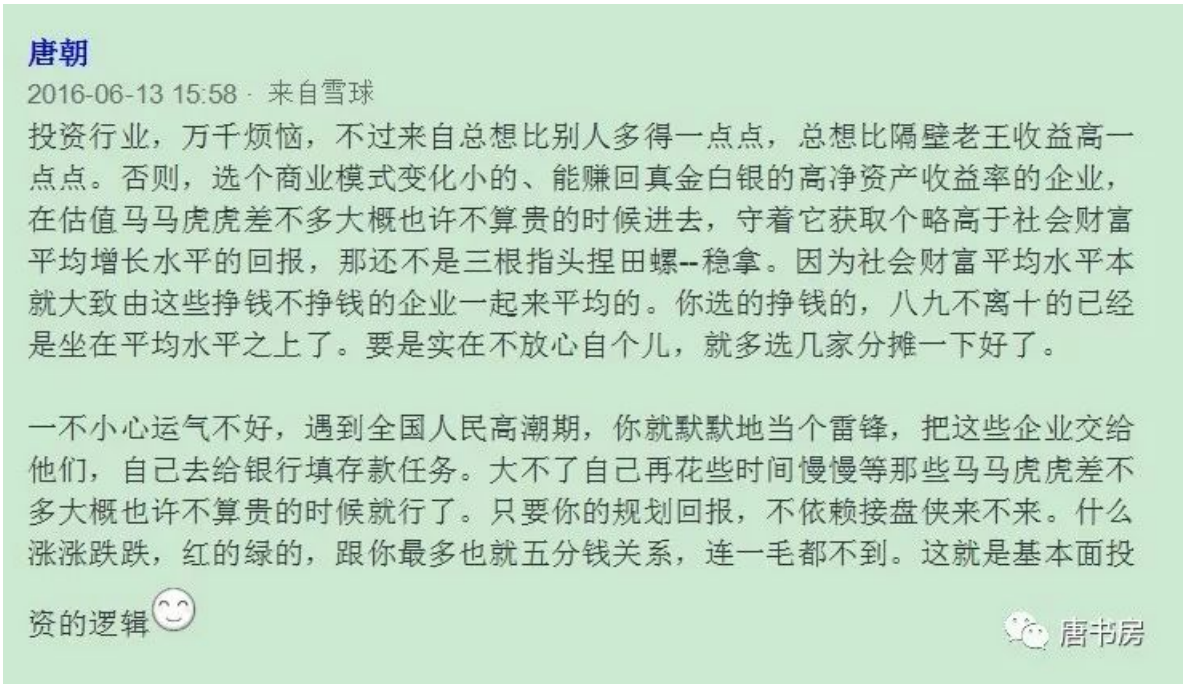
与中断过酿造的区别（想想在徐州边上的洋河镇，1937~1949发生了什么）

**以产定销，每年保持稳定增长，伴随着时间的推移，品牌定位逐步拉高，同时高品质产品的供应量也能同步跟上，这就是我理解的洋河不着急文化。**

反之，没有能力产出足够多相应质量的产品，就是全世界的市场此时都交给你，一样是个死字，山东的秦池、孔府家、孔府宴，就是前车之鉴。

有些朋友要问：既然看好五粮液，既然明知洋河没有足够的高端白酒产能去承接茅台的溢出需求，为什么你不早早卖出洋河，换入五粮液？

老唐再次截旧图来谈这个理念问题：


唐朝
2016-06-13 15:58 · 来自雪球
投资行业，万千烦恼，不过来自总想比别人多得一点点，总想比隔壁老王收益高一点点。否则，选个商业模式变化小的、能赚回真金白银的高净资产收益率的企业，在估值马马虎虎差不多大概也许不算贵的时候进去，守着它获取个略高于社会财富平均增长水平的回报，那还不是三根指头捏田螺--稳拿。因为社会财富平均水平本就大致由这些挣钱不挣钱的企业一起来平均的。你选的挣钱的，八九不离十的已经是坐在平均水平之上了。要是实在不放心自个儿，就多选几家分摊一下好了。

一不小心运气不好，遇到全国人民高潮期，你就默默地当个雷锋，把这些企业交给他们，自己去给银行填存款任务。大不了自己再花些时间慢慢等那些马马虎虎差不多大概也许不算贵的时候就行了。只要你的规划回报，不依赖接盘侠来不来。什么涨涨跌跌，红的绿的，跟你最多也就五分钱关系，连一毛都不到。这就是基本面投资的逻辑
唐书房

投资行业，万千烦恼，不过来自总想比别人多得一点点，总想比隔壁老王收益高一点点。

明明从480涨到549已经很是令人满意，却常常后悔没有在800卖掉，然后在509买回来，结果反而经常左右挨打，牛市里赔钱。朋友们认真想想，是不是这个理？

不是鄙视炒家，今年这样的大牛市，据我所知，依然有大把炒家亏损，更不用说跑输指数的比例了（所谓指数，相当于买下全部成分股后一动不动，不逃顶、不抄底）。

原因何在？原因就在于不满足企业成长带来的确定性财富增长，总是“想比别人多得一点点，想比隔壁老王收益高一点点”。

洋河年2018年净利润增长23%，2019年一季度单季营收历史性突破百亿，很令人满意。

但是，听说隔壁五粮液增长38%，老窖增长36%，汾酒54%，金种子1144%……立刻不淡定了，觉得洋河特别垃圾，觉得自己没有买中牛股，出气似乎都比别人短一截

来到股市就是为了证明自己比别人强的吗？不是，**我投资是为了获取我能力范围内更好的收益，而不是为了证明自己比谁牛。**

记得以前在雪球，经常有大小V要和老唐比收益，老唐一概认输：“不比，我认输”

。

**“获取我能力范围内更好的收益”，这个能力范围，不仅有对企业的理解，也有对企业价值观和管理层的认可。**

如果没有这种认可，投资者事实上很难长期拿住一家企业的股权。稍有风吹草动，你就会怀疑，会动摇，会不知所措。

举个例子，经常有人询问老唐为何不持有格力。老唐的答案一是看不懂格力的类金融操作，二是不认同董明珠这个人。

我们把不懂先抛开，就算我能看懂格力，当我面对董总的训斥：“我5年不给你们分红，你们又怎么样我？”我能拿住格力吗？

董明珠 格力电器董事长兼总裁
我五年不给你们分红
唐书房

当我面对董总理直气壮地说：“是员工创造财富，不是你们这些股民创造财富。”我能拿住格力吗？

当吴晓波提问董明珠：“我们每个人都有知识盲点，比如说我对互联网电商不是很熟，我对人工智能不是很熟，我对资本市场不是很熟。那你通过什么方式来完成这个学习？

我挺好奇的。”

董明珠答：“可能我智商还行吧，我没搞过生产，我也没管过技术，但是我可以给他们指一个方向，我可以在技术领域里看到他的不足。”

吴晓波：“你是通过什么方式学习的？”

董明珠：“包括我们的企业管理，那都是我创造出来的，我没有学……”

此时，我能拿得住格力吗？我不能。

但有人能。面对这样的言论，依然能够毫不动摇的拿着股票，不管是完全不关注企业，或者是真的懂公司懂董总，这钱都应该他们赚，而不是由我赚。

茅台洋河或许比五粮液老窖更快，也或许会更慢，但我确定自己可以很舒服的在茅台洋河上赚到钱，却无法确定自己能在五粮液和老窖上赚到。不知道我的阐述，朋友们是否理解呢？

归根到底，**投资获利的终极秘籍就是“买股票就是买企业”**。

我的盈利基石是企业发展的好不好，而不是市场最近的风向是什么。深刻理解了这个，短期涨幅，季度增速，那都是些什么破玩意儿啊，值得花费一根头发的代价吗？不值。

老唐每天看自己股票的时间不超过3分钟，看别人股票的时间不超过1分钟，操心股票涨跌的时间不超过10秒

之所以有大把时间可以旅游、追剧、码字、看书、睡懒觉、陪老婆……，一切都源于我只关注我的企业是不是好好的，不要求它随时都要赢，也没打算和炒家为伍，玩些买进卖出下属子公司游戏——养生秘籍哦！

**老唐提及的任何股票，都有腰斩或翻倍的风险，请独立思考，千万不要仅依赖老唐文章结论做出买入或卖出决策，切切！**

---

女汉子走起ing9 2019-05-04 15:21:19

董阿姨躺枪[捂脸] 赞 208

baby程晓明King 2019-05-04 18:08:37

我看了好几遍书，也不会判断PE是否合理！请懂的人教教一下。谢

谢！ 赞 11

作者

这个很难懂？？[惊恐]合理pe=1/无风险收益率，现在无风险收益率大约在3%~4%之间，也就是说，合理pe大约在25~30之间。然后用企业的自由现金×合理pe=合理市值。自由现金需要你研究企业自己判断，没有公式计算。这样够清楚了吗？ 赞 146

丿跟我走吧灬 2019-05-04 15:28:06

以我品酒无数的客观评价，梦之蓝系列的酒质，尤其梦九，远超普

五，1573，洋河人会卖酒，但更会酿酒，王耀对生产端下的功夫就是加深护城河，当然一些人只看季度增速根本看不到这些[微笑] 赞 123

周芳宇枫 2019-05-04 16:39:45

民国时期的江苏军政一把手韩德勤是洋河镇人，所以不管日本还是某某

都恨之入骨，当时的工匠非正常死亡了一部分，过海了一部分，所以到文革时几乎无人知道，只是凭着歌谣，在黄杨树下找到的 赞 74

莫妮卡vaeuio0 2019-05-04 15:38:48

洋河手工班真的不错，比梦系列好喝，不比飞天差，就是产能和宣传不

足。 赞 23

作者

现在没法宣传，产能跟不上，买家涌过来，你没货，不是和曾经的小米一样被骂成耍猴[呲牙]它目前只是一个标杆，犹如lv几万的包，主要作用是促销几千的包。 赞 70

奈小乖判 2019-05-04 15:43:42

唐老师，走您的链接开的海通证券，买了一手洋河，手续费5块，不知

道怎么让人调佣金呢[捂脸] 开户是我老公操作的，我没有实际操作 赞 5

作者

股票手续费一手最低都是5元，也就是说万1.5费率下，单笔买入3.34万以下，手续费是一样的。只有单笔超过这个成交额，才能显示出来费率差异。 赞 56

蘑菇不开花娅 2019-05-04 17:55:53

请问老唐你文章说的导游小妹，这个导游是公司接待员吧。想了解的是

这种实地考察公司，需要提前预约吗？是所有持有该公司股票的股东，不分持有多少都有资

格去实地了解的吗？[微笑]

赞 8

作者

我也不晓得，应该是不管是不是股东，都可以买票参观的景区。我是沾一位书房读者的光，他是洋河公司的，帮我联系了贵宾待遇——主要是可以开自己的车进去，有导游陪同。景区太大，普通散客可能需要等公司的电瓶车统一摆渡。

赞 51

爱别问我是谁3Q 2019-05-04 16:07:31

请问老唐能不能说一下您是刚开始筛选企业的呢？不可能是三千多企业一家家的看吧？在初始阶段有木有什么好办法可以量化过滤掉大多不好的股票呢？ 感恩老唐[合十][合十][合十]

赞 7

作者

过去五年roe＞15，当前市盈率低于40，立刻就筛掉90%以上的企业。不过，我通常都是遇到了，而不是选出来。

赞 46

男人拥 2019-05-04 15:42:24

铁杆粉丝38度高温跪地泣血问:老唐怎么看洋河一季报现金流大幅下滑？[可怜]

赞 19

作者

因为钱提前收过了。

赞 42

go滴血的白菜头 2019-05-04 17:53:29

唐叔太可爱了！作为还算喜欢董总，又喜欢唐书房的我来说。我来说句公道话！董总外号董小姐，唐叔不要当真。[微笑] 董小姐爱说气话，你们更不要当真。 我之所以，会买格力电器，也喜欢茅台，就是因为，茅台很优秀，格力也不差。格力电器在很多技术方面的布局真的是令人佩服。格力赚钱挺累的，没有茅台那么舒服，符合大多数企业的特点。作为分散，在酒这个行业之外，我认为最好选择的就是格力了，格力的企业经营目标很清晰，在产业链上的护城河是越来越深的。格力其实是越来越走向轻资产的。[呲牙]，虽然财务不太清晰，但是足够保守的态度应该是两市3000家企业里，个人感觉最高的。

赞 40

年后继续爱叔 2019-05-04 17:25:07

那创造了什么价值呢？提供流动性？投机客创造的更多啊。

赞 4

作者

投资买入股票，和你建一个厂子道理一样，本质上是一种资源配置行为，它从边际上降低优质企业的融资成本，提升劣质项目的融资成本，推动资金配置到对他人更能产生价值的行业

去，对社会进步价值巨大。 赞 37

苏小颜葛 2019-05-04 17:27:48

陪老婆竟然排在最后[恐惧][恐惧]老唐潜意识里是不是有点小膨胀了[偷笑][偷笑] 赞 6

作者

最重要的才放在最后强调嘛[机智] 赞 31

绘绘绘纸人宫 2019-05-04 15:27:59

老唐对洋河的估值还维持以前的判断吗 赞 17

作者

对 赞 29

摩羯夜半星未央 2019-05-04 20:04:12

个人觉得董只是说出很多人想说但不敢说的话，太直接了，让很多人接受不了，听其言也要观其行，太多的企业管理者表面说着漂亮话，背地里不知道在想什么法子坑你呢。 赞 24

边疆北国之春 2019-05-04 16:05:27

万千烦恼，只不过因为想比隔壁老王多赚一点……啊多么痛的领悟！ 赞 21

暗网未来 2019-05-04 15:42:03

自从洋河年报季报出来，等老唐点评已经五天啦，老唐旅途顺利～ 拜

读过你的几本大作和文章，现在尝试跟随老唐推荐的杯酒人生 中国资本市场 乐趣等球友学习白酒行业，不过感觉知识比较零碎，方向不太明晰。 比如洋河，有几个问题盼指点迷津：1 投资者接待中，公司表态梦系列增长空间还很大，这是否说明产量是充足的？梦系列的产能未见资料，去哪里可以获取么？ 2 同业努力对产品做减法，效果得到证明（如五粮液 老窖），但是洋河却一直在对产品做加法，前排酒 封坛酒等，这是重蹈覆辙么？ 赞 14

作者

1.有产能，尤其是梦3，乃至逐步接上的梦6。没资料，都是只言片语的信息。2。有个笑话说，为什么要交三民主义呢？是因为二民主义不够，四民主义太多，所以叫三民主义。五老和洋河，是两个极端向中间靠吧。这一点我觉得可以暂且观察。 赞 18

打豆豆也吃肉肉 2019-05-04 15:45:46

老唐，提个弱智问题，一直不太理解产能，感觉洋河梦6、梦9想买肯定买的到，怎么会产能不足？另外产能不足的原因还是老酒基酒偏少，不肯杀鸡取卵么？

赞 9

作者

想买买得到，是因为想买的人还不足多。对的，产能不足就是因为优质基酒和老酒偏少。

赞 17

VIP宝石 2019-05-04 15:25:12

请问老唐怎么看待洋河财报12页2018年产销量下降？ 赞 4

作者

产品结构调整，正常波动。 赞 17

莜冷雅葱 2019-05-05 15:52:08

茅台未来产能可以无限扩大吗？酱香酒不需要老窖池，是不是可以扩建项目，达到增加产能？

作者

浓香的限制是时间，茅台的限制是空间，除了当前15平方公里区域，暂时没有其他地方可以酿造出同等品质的茅台酒。 赞 14

Dream丶龙sunny 2019-05-04 15:44:21

老唐，生产量、销售量、库存量在年报中数据是20万吨左右，那么库存酒70万吨，年产原酒16万吨又是什么？是否可以简略回答。还有就是是否有酿酒方面的书，我想了解学习一下。 赞 4

作者

生产量和销售量、库存量都是指的商品酒。70万吨原酒属于存货里的半成品，16万吨指年产能。酿酒方面的书，我以前分享过书架上的照片的，你找找。 赞 14

蓝天LZ 2019-05-04 16:45:26

一直关注老唐公众号，以前都是买基金的开始入手股票，白酒确定增长，茅台太贵买不起，抄作业买的洋河，今年是重仓超过40%，还抄了一个分众，[难过][难过][难过][难过]今年牛市，一看年内都跑不过沪深300 ，看这篇洋河酒厂实地参观部分，信心大增，这家企业实力挺强的。就是以前都是15以上增长，而且超预期，今年自己预期都不行了，大部分酒企增速都会比洋河快，洋河还搞什么威士忌和葡萄酒，这就不懂了，葡萄酒搞了这久，到现在还是搭白酒才卖得出去，为何还要搞威士忌，正是管理层意识到开拓新业

务不景气才预测一个低的增长数据吗？ 赞 6

作者
人无远虑必有近忧，小规模试试，错了也无妨的。 赞 13

张子涵掐 2019-05-04 16:52:45
我去，老唐到山东了！！那未来几天逛街的时候见到一个睿智的胖子我就去索照啊！！ 赞 5

作者
[坏笑][勾引] 赞 12

靠谱的富贵 2019-05-04 16:28:18
再次请教。洋河在乡镇路边做洋河大曲的门头非常多。用最低端酒打广告。会不会造成普通消费者看低洋河品牌价值？ 赞 6

作者
所以，中高端的已经叫分别叫海天梦了 赞 12

云游三郎 2019-05-04 16:12:14
支持老唐，我什么时候能到您的境界。京东读书节一下把您的三本书全买了，相当划算，算支持一下您一直以来无私的奉献 赞 4

作者
日拱一卒不期而至[握手] 赞 12

巴黎午后脂 2019-05-04 15:21:04
感谢老唐！问个问题，模糊记得说近年全国白酒销售收入4000亿。现在，茅五各1000亿，洋河老窖再1000亿。加起来3000亿，这是不是，真的很快到了这轮白酒周期的顶点了？！从现在开始，是不是好消息越来越少，坏消息越来越多。您怎么看？ 赞 5

作者
你记错了，去年全行业是5360亿。 赞 12

国庆那天兴 2019-05-04 22:22:31
一部分人选择不说假话，但也有一部分人选择说真话，敢得罪人，董小姐属于后者。我投企业有个习惯是看公司的老大，三观对我胃口是加分项。我喜欢董小姐的认真，我就捂着格力不放，直到她退位再考虑退出。 吴晓波这个访谈我也看过，好奇老唐是怎么做到写文章的时候可以如此信手拈来？超凡的记忆？还是打开视频再看一遍字幕写？

[偷笑] 赞 5

作者
刚巧我以前看视频的时候，记录下来发在朋友圈，今天想起来，顺手就拷贝过来[呲牙] 赞 10

Z148深圳东 2019-05-04 22:16:07
我在深圳关外的某个二流写字楼上班，电梯里的分众竖屏已经在做梦之蓝的广告了，每次看到这一幕都很开心，因为这哥俩是我最重的仓位[坏笑] 赞 10

爽朗的QQ小东0 2019-05-04 17:14:00
我打算等你解读分众一季报后，重点关注分众，如果企业地质依然很好，复苏是必然的 赞 2

作者
等？一季报不是当天就发过文章了咩？[偷笑] 赞 10

笑逐秋风远希 2019-05-05 08:58:15
董明珠是球星，我们顶多算个球迷，。球迷对球星的球技指指点点，不好吧？反正我是没那个能力能干出董明珠那样的事业，她算得上伟大的企业家。。个人观点。当然，老唐的功力文采我也是一样的佩服。和佩服董明珠一样。 赞 2

作者
不好？球星可就是让球迷指指点点的，企业家就是让股东评判的。我也没能力干出董总那样的事业，我只是不能和她同行罢了?? 赞 8

爱不止学 2019-05-04 19:38:54
洋河真的挺好喝啊，来自我丈人的评价[呲牙] 投资就是知足常乐，格力，洋河，我都有，我还有折价很多的农行呢，农行年化收益毛估估也能2*GDP了，比余额宝，各种理财强多了，所以知足常乐吧。 赞 8

温情与兽员 2019-05-04 18:42:20
洋河有两个问题请教老唐：一，2018年销售量是没有增加的，是受产能限制还是销售端限制？二，洋河广告费用15亿，占比6.2%，仅次于古井的7%，是否可以说明洋河销售端压力巨大？谢谢！ 赞 2

作者
一都有，二洋河本就是渠道驱动，加上正在力推全国化，还记的我说的河南境内高速路边酒类广告牌六七成都是洋河的吗？那就是钱啊?? 赞 8

妩姒女王3Llife 2019-05-04 17:34:08

哈哈，看到老唐说董大姐就笑了，我没有买格力，就是因为我看不懂董大姐

赞 8

涐们的许诺领 2019-05-04 16:39:08

洋河高端产能受限于时间。因此短期内洋河在这上面占不了多少光。老唐您的预计短期大概是多久？

赞 4

作者

知道它在慢慢变大是重要的，具体几年不重要的。

赞 8

嘶幽池 2019-05-04 16:21:34

老唐，很想知道高端白酒除了品牌之外，靠什么占了这么多的利润

作者

很多东西，质量，品牌，文化，渠道，习惯，口味，面子……

赞 8

挂增艳 2019-05-04 16:11:10

首先感谢老唐假期加班工作，趁着这几天有空，我读了一些洋河的资料，有如下疑问，还请帮忙答疑，谢谢 1.别的厂家都在聚焦，但是看洋河走的是多元化的产品，包括这次中世纪。按照我的理解，太分散了对产品品牌应该是有坏处的，特别是高端品牌，我的理解不知道对不对。 2.网上说洋河的管理层在卖股票，说明他们对当前的股票价格也认为高吗，不知道这个怎么看。 3.我看了老唐关于洋河的系列文章，感觉老唐对洋河可能存在的风险提到的比较少哈，这块不知道是我没注意到，还是确实没有[捂脸] 老唐的两本书前段时间京东促销的时候买了，一直在外，书还没有看到，还好这个月就回去了，终于可以好好看看了。 前段时间买了分众，股价7.1左右[呲牙]，虽然下跌了，不过个人确没有什么太大的感觉，不过我还是想遵循老唐的做法，暂时不继续购买，除非降到5块左右在投入一点[呲牙]。 下一个计划投资洋河，主要根据抄作业来看，也就洋河在当前可买的区间没，还望老唐百忙之中答复下，谢谢。

赞 4

作者

1.刚答过，2.网上说错了，3.确实没看到什么洋河独有的风险。发现的话，可以提示

赞 8

柒希趋 2019-05-04 15:34:35

老唐，洋河18年报中合并利润表中税费为啥增幅远大于营收(即使把代扣代缴部分考虑进去)，是不是税率调整所致，另原有持股管理层到点退休后，如何激励新管理层？

赞 3

作者

就是消费税基调整，叠加原来计入成本的消费税，现在单列造成的。 赞 8

唯唯唯川 2019-05-04 15:33:21

感谢老唐在假期依然能够为粉丝送上大餐。对于酒企竞争实力而言，一方面来源于其品质，一方面来源于公司的运营团队，当然，制度能创造很大的红利。 这篇老唐依然坚持“瞅地，别瞅傻子”的原则。眼看着其它兄弟酒企都高潮了，洋河还在“萎靡不振”确实是着急，但是看到洋河在“头排酒”“手工班”“中仕忌”等方面努力的样子，心里又踏实了一些。坊间盛传洋河到处买基酒，也被老唐这篇文章基本排除。（顺便问一下：去哪里看洋河的基酒产能？）。 月初，新买的房子马上下来了，老妈给拿来一笔钱，让装修。决定了，这些钱是老妈的养老钱，戒除自己心红想买股票的打算，全部投入到指数中，所以问一下老唐：哪里有比较全面的指数价格评价网（主要是市盈率、市净率之类吧），包括酒类指数、消费指数类的。麻烦老唐了。 [西瓜][西瓜][西瓜]太原朋友欢迎你！ 赞 4

作者

微信里有个免费的小程序叫“且慢指数估值”可以看，老唐推荐的万1.5开户的海通证券APP里也有一个栏目叫“估值排行”，也有。看市盈率就可以了，市净率之类的东西没啥关注价值。

赞 8

二愣子夯货忘 2019-05-04 17:54:35

我带感情朗读了唐叔评论董小姐这段。 在地铁上快把我笑死了！[破涕为笑][破涕为笑][破涕为笑]

赞 7

作者

[捂脸][机智]

赞 2

撕扯临 2019-05-04 17:50:40

格力粉很多，老唐说这个需要勇气。[呲牙]

赞 7

静醉红颜吖 2019-05-04 16:47:38

首先感谢老唐的分享！有个感觉，就是洋河的高端酒（梦6以上）感觉宣传力度不大，切感觉线上高端一直优惠力度很大，从洋河的利润也能感觉出高端酒占比小，我觉得洋河的出路是做减法，争取做梦3到梦6之间的爆款单品，提高利润率。看了老唐的分析和一些回复，老唐认为是前期高端产能有限，公司只能打品牌但不敢推爆款单品，否则一旦产能跟不上购买力将会影响品牌，是否是我理解的这个意思？如是的话，随着基酒或者说高端产能提升，洋河会加大梦系列产品的推广？

赞 5

作者
是的
赞 7

贰中牛比啊跃 2019-05-05 09:02:08
巧言令色鲜仁矣！董明珠和曹德旺一样是我的偶像，并深度信任。老唐
从截图留言去判断董总，太轻率了吧，董总在格力的经历如果老唐有全面了解的话，通过学习，会更正自己的观点吧。
赞 6

兔子呀48 2019-05-05 07:22:46
只恨自己没有早几年知道老唐。
赞 6

孤寂旅程红颜 2019-05-04 18:43:23
老唐不只是对企业理解深，对人生理解也深，明白人！
赞 6

孤为红颜醉__ 2019-05-04 17:13:04
老唐，投资是不是一种剥削啊
赞 1

作者
不是
赞 6

空心守着人盖 2019-05-04 16:25:40
老唐，请教您怎么看待洋河淘宝京东的官方旗舰店低于实体店价格销售
产品。会不会对线下零售造成实际伤害？
赞 6

作者
不太确定。但线上线下的目标用户，可能差别挺大的。
赞 4

滚来滚去在 2019-05-04 15:01:34
沙发吗
赞 4

作者
书房认证，真皮沙发[呲牙][咖啡]
赞 6

偶尔写写昔日 2019-05-04 21:08:28
那些老窑怎么都是水泥地？确定几百年了？ 还是我看错理解有误？不
针对公司，只针对图片
赞 1

作者
你说的水泥或者石板，是窖池与窖池之间的空隙，供人行走的[呲牙]泥窖是个坑，泥在坑

里。 赞 5

陌芯涵攻 2019-05-04 19:14:26

既然产能和销售端压力都大，那洋河接下来的发展势头会不会改变？他的渠道库存大不大呢？老唐认为还能保持年20%的增长吗？ 赞 1

作者

目前没有看到势头改变的迹象，人每天上班就是用来克服压力的。目前信息，渠道库存不大。增长，会时高时低，年年超20不太现实[呲牙] 赞 5

凶残大河马go 2019-05-04 17:23:45

假期不读唐boss文章不舒服斯基~~董阿姨的那几张图亮了~很认可这逻辑~所以个人也不喜欢京东~ 赞 5



及至瞳湿润元 2019-05-04 15:45:04

确实有点嫌洋河慢了[尴尬]，看完又淡定了 赞 5

晚风吹惆怅顾 2019-05-04 15:33:20

通过老唐的讲解，今天对买股票就是买企业的理解又进了一步。 赞 5

小默狮 2019-05-04 15:33:02

4月份小散都骂洋河辣鸡，年报季报一出来，数据确是稳中有升虽距老大老二有距离，但也让后面的望"洋"兴叹 赞 5

张萌萌最爱酥 2019-05-04 15:27:13

看的畅快淋漓，今晚终于可以睡个好觉了[抱拳] 赞 5

华尔街号益 2019-05-04 15:20:46

话说，老唐环中国游，到哪了？[发呆] 赞 5

作者

山东境内 赞 5

暧昧扰人心吉 2019-05-04 21:58:52

老唐，请教个问题："你去上市公司调研，是提前预约携带股东资料？还是直接去，掏出手机持仓给证代看？" 赞 2

作者

我不去公司调研，所以既不预约也不掏手机。 赞 4

懂冷暖自知蔓 2019-05-04 20:35:37

前段时间五粮液领导还去洋河参观学习了，说明洋河一定有其他酒企学习的地方，这就形成了经济商誉[呲牙]！

赞 4

霜寒照 2019-05-04 19:29:46

五一放假前趁洋河股价下跌，赶紧买了些，现在洋河已成了我的第一重仓股。当时看了洋河的年报，觉得很好，完全没问题，可能市场认为其增幅不如五粮液等酒企。看了老唐的分析，更坚定我对洋河的信心。谢谢老唐[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 4

曲终人瘦柒 2019-05-04 17:43:30

老唐为什么判断洋河是高端酒产量不足而不是销售承压呢？市场上洋河的高端酒还是很容易买到的，并不存在脱销的现象啊。而且公司年报披露的生产量、销售量和库存量都在下降。不明白市场既然这么好，为什么公司不加大生产？您认为公司高端酒的产能瓶颈在哪里呢？（不知道洋河是否也有茅台生产地理位置限制？基酒也要存放一定年限后才能进行勾兑吗？）您觉得洋河高端酒的产能有提高的可能吗？大概要多久才能提高高端酒的产能？

赞 4

o陈英俊o 2019-05-04 17:26:21

被老唐破了不打赏的金身[害羞]

赞 4

ness真好的故事 2019-05-04 17:16:36

唐老师，我也一直持有洋河，洋河的一季度现金流下降厉害，可能是把去年四季度的预收款确认不少，感觉一季度的实际营收可能也下降不少，求指教

赞 1

作者

指教你什么呢？指教感觉？不会！给你打包票，不敢[捂脸]

赞 4

棋爷系 2019-05-04 16:53:50

对董婶的评述极度认同[拳头][握手]

赞 4

无敌很可怕WP 2019-05-04 16:42:37

草根调研显示在江苏省内洋河被今世缘国缘抢去很多份额，所以今年今世缘股价表现排第三，一度第一

赞 4

松别isVAE 2019-05-04 15:53:51

大赞老唐关于企业管理层的看法，这是董阿姨被黑的最惨的一次了吧？[奸笑][奸笑] 我有一个疑问：对于茅台，五粮液，老窖这样的国企来说，管理层是由上级直

接指派的，那么在管理层换人后是否要重新对新任管理层进行评判呢？[奸笑][奸笑]　赞 1

作者

个案吧，我也没有一刀切的答案。　赞 4

摩羯组图了　2019-05-04 15:26:01

不是股民的钱创造财富，说的好　赞 4

安沫萱穿　2019-05-04 15:21:59

老唐，看了您的价值投资实战手册，我一直有个疑问。是不是所有企业都可以用现金流折现的方式来估值，盼老唐能够解惑

作者

理论上是，但实际上很多企业很难估算现金流，也就无法完成折现。我一般只看符合三大前提的企业。　赞 4

喂微薇呀无悔　2019-05-05 18:58:26

老唐，你怎么确定洋河高端是因为产能问题，造成增速不如求他高端白酒，而不是品牌力不行，所以造成高端不如其他品牌力强的白酒卖的好？我觉得洋河增速低。主要是品牌底蕴不如其他白酒。增速高的除了牛二，都是品牌力强的，白酒品质不好的影响不可能一天两天能被人发现的。　赞 2

作者

我不知道怎么回答你的“觉得”，或许你说得对。反正品牌底蕴四个字是永远不会错的，也没人说的清楚究竟什么是品牌底蕴，又怎么量化和比较[委屈]　赞 3

孙队长1　2019-05-05 10:52:40

老唐，请问洋河的3万地推人员费用支出体现在哪里？假设人均费用5万，这一块的费用支出一年也得有15亿左右，销售费用里面没看出来　赞 3

作者

部分在其他应收款——经销商折扣里。　赞 2

梦萦日喀则　2019-05-05 09:56:35

对于这些靠酒窖酒库安身立命的企业 酒窖酒库的安全至关重要 化工厂会爆炸 酒厂有什么重大安全隐患么　赞 2

作者

火灾。　赞 3

个正义龙 2019-05-04 18:30:03

看了老唐这么多文章和书，还是看不懂无法保证确定性，什么基酒看不懂这么深。换个思路，按照史蒂文森财神管理耶鲁基金的办法，就当老唐是免费的对冲基金经理了，给百分之二十权重代替盯住通胀债券。其余还是沪深300，美国，国债配置。毕竟是诺贝尔奖得主的学生，学院派应该能度过任何可能情况

赞 3

作者

[捂脸][机智]

赞 3

蝶恋册 2019-05-04 18:20:04

谢谢！答疑解惑。[抱拳] 这公司原来给弄成了个景点了哦 收费景点不？[呲牙] 看来老唐也很少实地去考察公司的吧。

赞 1

作者

几乎不。这次也谈不上考察，就是旅游走到那儿了，据说是个风景点，正好顺路看看[呲牙]

赞 3

墨颜橘 2019-05-04 16:34:17

据说巴菲特看中了几家中国公司，按巴老的最近10年ROE>20%的标准，有可能会相中白酒

赞 3

热情的蔡的欢 2019-05-04 16:15:20

看不懂董，也看不懂进军新领域的格力。要说股东的作用，按我的理解，金融对实体是润滑剂作用，让资金需求与资金供给相匹配。最典型的就是周期性行业。当然天朝这个金融市场并不成熟。

赞 3

莫熙瞳棍 2019-05-04 16:06:29

明明从480涨到549已经很是令人满意，却常常后悔没有在800卖掉，然后在509买回来，结果反而经常左右挨打，牛市里赔钱。朋友们认真想想，是不是这个理————看来我在茅台那篇的提问答案在这[呲牙]

赞 3

美幂弃 2019-05-04 15:54:36

我大山东，白酒消费也是名列前茅的。 可就没有几个能打的白酒品牌。[捂脸]

赞 3

少司命溺 2019-05-04 15:27:06

洋河目前股价略高于我的估值，听老唐一席话、后天就想建仓了[捂脸]

作者 赞 2

独立思考哦[流泪] 赞 3

小惜绪职 2019-05-05 13:37:38

我买了美的，没买格力，很大原因就是董小姐在会上骂股东时说的那些话。言行体现了一个人的心理，这样的管理者，不看好。 我觉得决策者的眼界决定了企业的思路。 赞 2

屈博涉的老巢1 2019-05-04 20:06:24

高端产能决定洋河收入的结论也许只是个人定论，结合最近洋河促销来看未必正确，其他品牌未见这种情况，纯个人观点[呲牙] 赞 2

雨酒儿home 2019-05-04 19:42:45

茅台洋河或许比五粮液老窖更快，也或许会更慢，但我确定自己可以很舒服的在茅台洋河上赚到钱，却无法确定自己能在五粮液和老窖上赚到。不知道我的阐述，朋友们是否理解呢？--------实在佩服唐兄的投资观念。我理解这句话是说在自己放心的企业上赚钱，多点少点没关系，关键是放心而且能赚钱。在自己无法确定能赚钱的企业上不去拿着火把夜行穿过火药库。 关于格力，我也是一直不喜欢董小姐的作风，这些年买过美的集团都没有买过静态市盈率更低的格力。我只是出于本能，但是说不清楚原因，看了唐兄这篇文章似乎明白了一点点，就是管理层不靠谱的话长远看会有损企业的品牌价值。 赞 2

猜不透割 2019-05-04 18:41:44

我记得有人说股市可以躺着赚钱，可是我觉得很多很多人偏偏喜欢跑着赚钱或亏钱。这是什么鬼？包括我[晕] 赞 2

完美翅 2019-05-04 18:37:13

感谢老唐的分享。洋河对产品质量的精益求精的追求使我欣慰，好产品是营销的基础。在规模上，（由于白酒属性的特点）洋河有广存粮，高筑墙，缓称王的意境。使我对洋河未来更有信心。 赞 2

快乐的尕贰汉 2019-05-04 17:11:29

我也觉得董大姐比较有点那个啥，特别是她说要投芯片的时候，我笑了。但是即便这样也不影响格力的增长，是否反向说明格力的治理结构比较现代化呢，真正受董的影响不大。 赞 2

痛不太仁慈绚 2019-05-04 16:37:43

唐师，对比茅五老古，洋河在预支了四季度预售款的情况下，一季度的

依然“低增长”是因为被别家抢了市场吗？会不会一直低下去呢？谢谢 赞 1

作者

明年回答你[偷笑] 赞 2

大师胸仰 2019-05-04 16:32:57

看老唐的文章，对洋河的信心又回来了，不再是垃圾了 赞 2

go独为伊人醉厚 2019-05-04 16:11:47

老唐，非常佩服，看完自己持有公司年报，还看了竞争对手的报告，自己最多能看看自己公司年报，也知道看主要竞争对手报告异常重要，就是一个字懒[流泪]，还好有老唐[得意] 赞 2

室季促 2019-05-04 15:45:33

即使原有代扣缴加入增幅也明显高呀！是不是原先消费税不合包装，现在加入造成税基提高，或原按50%-70%计征实际按50%下限征所致。我理解这是一次性的影响，剔除影响后利润大约也有30%增幅。其实我更关注第二个问题。 赞 2

7个汉字沙love 2019-05-05 11:34:16

洋河的销售确实很好，另外，库存也很充足，说明管理层在为长远打算。省外增速不错也是一个亮点。但是要说没有任何风险，也是不客观的:首先，今世缘在江苏增长不错，尤其是南京，南京是江苏的品牌高势能区域，其它市县会效仿南京得品牌消费。其次，洋河的品牌现在太杂乱了，不同品牌间区隔度不够，会弱化消费者心智。市场上洋河现在的折扣好像很多 赞 1

苏亚梦务 2019-05-05 01:29:35

我也买了老唐所有的书还有唐书房的文章，日夜苦读啊～就是读的太晚了，错过了很多好股票的买进区域。老唐的书逻辑严密，大部分都理解了。真心感谢老唐的无私奉献[合十]想请教一下老唐在唐书房写道对于洋河利润未来三年复合生长率是怎么推算出来的呢？这是决定估值的关键啊，请老唐教教我啊[合十][合十] 赞 1

海灵户外水瓶 2019-05-04 18:23:36

2月11日，洋河股份召开了2019年度营销工作大会，王耀在讲话中透露，梦之蓝单品销售同比增长50%以上，强势迈进了百亿单品俱乐部。 蓝色经典系列2017年占比70%，海天梦占比4 3 3。则海天营收约98亿，梦42亿。2018年营收241亿，乐观假设2018年蓝色经典系列占比80%，则有193亿。梦之蓝迈进百亿，即使是销售口径，也对应100/1.16=86亿，比2017年翻倍增长。海天约107亿，同比9%。 老唐，这样分析的思路有

问题吗？

作者

蓝色经典占比提升可能没有那么大。 赞 1

金牧康 2019-05-04 17:58:31

看了洋河的一季报，都说洋河的一季度现金流下滑问题，我看到洋河的一季度预售款同比增加了34%左右，而泸州老窖和五粮液预售款确实同比下滑的。我的理解是，洋河控制了发货的节奏。现在还没有查到洋河一季度旺季停货的时间多久。还有就是未来的梦之蓝有多大的产量是多少目前还不清楚。祝愿唐老师假期愉快～ 赞 1

奥特蔓变身贺 2019-05-04 17:30:11

感谢老唐！连着把你的两本书看完了，对于股市新兵至关重要啊，可以少走很多弯路，直奔价值投资理念的大道！感觉这就是自己想要的投资！再次感谢！ 赞 1

茉楀兮钉 2019-05-04 17:12:35

曾经持有过格力，也是受不了董阿姨，卖了[调皮] 赞 1

Super丶苏戏day 2019-05-04 16:14:21

蓝色同盟旗下的千草素和己所欲，用洋河的渠道推广，不太舒服。另外在高端产能不足的情况下推头排酒等，是不是有点急躁了？ 赞 1

板砖飞刀飞 2019-05-04 16:07:20

新粉，在老唐的分析下坚定了买入洋河的信念，请问老唐，洋河市盈率看到多少。看留言老粉有提过，但具体不知道多少，[抱拳]

作者

主要看过《价值投资实战手册》的都知道，合理估值=自有现金×1/无风险收益率。 赞 1

还在就好意 2019-05-04 16:04:32

照例打赏，唯独老唐写洋河也跟写我性格一样，独独就选了洋河扔在那里不看了，就当在酿基酒[呲牙]一个后起之秀，一个底蕴在增厚的企业，也希望自己能陪着一起看看，哈哈哈 赞 1

海蓝的天勤 2019-05-04 15:28:55

认同企业价值观和管理层确实很很关键 赞 1

国庆那天兴 2019-05-05 22:08:29

第一次直观的看到酒厂的内部场景。感谢分享[抱拳][抱拳]

陌筱赖瞪 2019-05-04 18:14:28

老唐对投资收益率的平常心，又让我大有收获，必须打赏！

蛮牛味 2019-05-04 17:28:56

通过唐兄对洋河年报的分析，对洋河股份发展战略总体感受是有点像招行的经营理念，牢固基础，不冒进，丰年藏余粮，适度向高端发展，稳扎稳打的意思吧。

黯然沉默冲 2019-05-04 17:02:00

看了4篇白酒及留言，尤其是洋河这篇，看完后心中无比舒畅，坐等白酒调整，（我妈已告我三四次股市要跌了，我前几次还笑对，这几天盈利从15%回撤到9%,心中又想当初为啥不做T,尤其洋河预计2019年增速那么低），老唐次次赶在我丢掉价值投资时出手助我回归理智，感动的我一会哭一会笑的，今晚睡觉，就不再对洋河胡思乱想了。 还有，洋河的运输费改由经销商承担了。为啥洋河只说营业收入计划增速，不说净利润增速。

扇大脸的男人6 2019-05-04 15:24:50

非常赞的文章。 公司治理、股东文化始终是第一位的，拥有一票否决权。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 主要白酒企业点评2019版之③—泸州老窖

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-05-04

收录于话题
#白酒分析专辑 52
#2019年书房原创 104

泸州老窖，我依然不看好。

不看好核心原因，仍然是以前说过的三点：

其一，对高端白酒放量后的品质怀疑；

其二，对管理层品行的担忧；

其三，对老窖中低端的担忧。

以及新的一点：其四，营销费用对销售收入拉动乏力。

说这些，有点犹豫，因为很容易被人骂意图打压股价，收钱黑某某票之类的。而且我即不持有，也没有准备买入，实际上本来不应该聊的。我尽量简单说吧！

其一，对高端白酒放量后的品质怀疑。在去年的《主要白酒点评④》里写的非常清楚了，目前可以原文照搬，一字不改，感兴趣的朋友自己翻回去看。

2018年的国窖1573销售量，基本达到了过去公司披露的产能上限，或许还有历史滞销的存货能支持一段时间。继续往后，公司宣称的增量从哪里来？

有人说拿现在的特曲基酒做1573，消费者根本感受不到区别。消费者真的感受不到这种降质吗？我不认为消费者都是那么傻的。

茅台之所以能以微乎其微的销售费用，带来巨大的销售收入，其根本原因是因为产品品质得到了消费者的信任。

在茅台公司有个著名的四个服从：**当产量与质量发生矛盾时，产量服从质量；当成本与质量发生矛盾时，成本服从质量；当效益与质量发生矛盾时，效益服从质量；当速度与质量发生矛盾时，速度服从质量。**

老窖看见了高端白酒供应有缺口的机会，要将国窖1573从以前的“基酒产能3000吨/年”，高速发展到年供应商品酒2万吨以上，我认为是与茅台“服从质量”观

是逆向行驶。二者必有一错，我倾向于认为是老窖短视。

第二，对管理层品行的担忧。

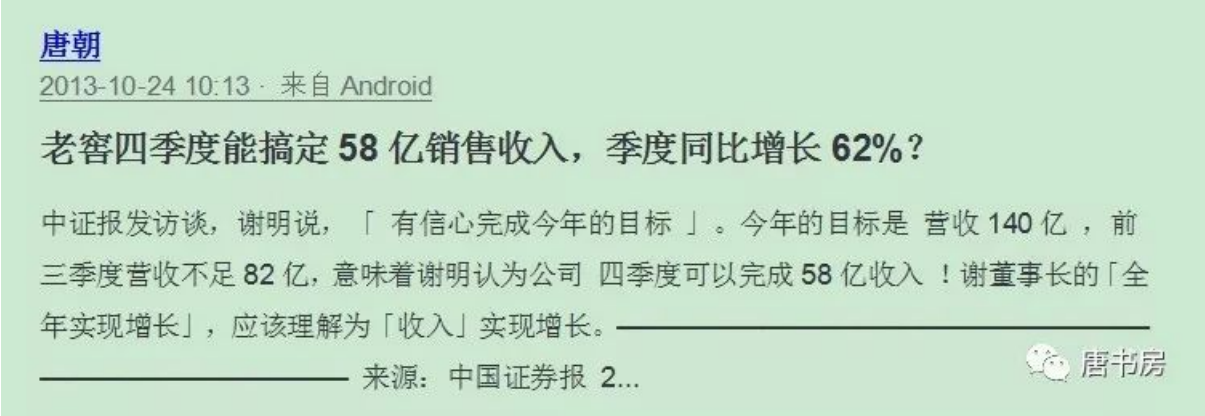
我曾经是持有过老窖的。就在2014年3月，老唐还曾经在《证券市场周刊》上发表文章，以老窖举例，说老窖市值在361亿以下就是送给投资者的财富。

当时老窖市值大约在220亿左右，今天市值已经超过1100亿了。

对老窖管理层最早的怀疑，来自2013年10月24日公司董事长在中证报访谈中说“有信心完成今年的目标”。

老唐当时发文质疑，“2013年的目标是营收140亿 ，前三季度营收不足82亿，意味着谢明认为公司四季度可以完成58亿收入 ，同比增幅62%？”

注意，当时已经10月底，按照白酒业的先款后货的习惯，我认为董事长应该有能力有条件知道全年大概情况。

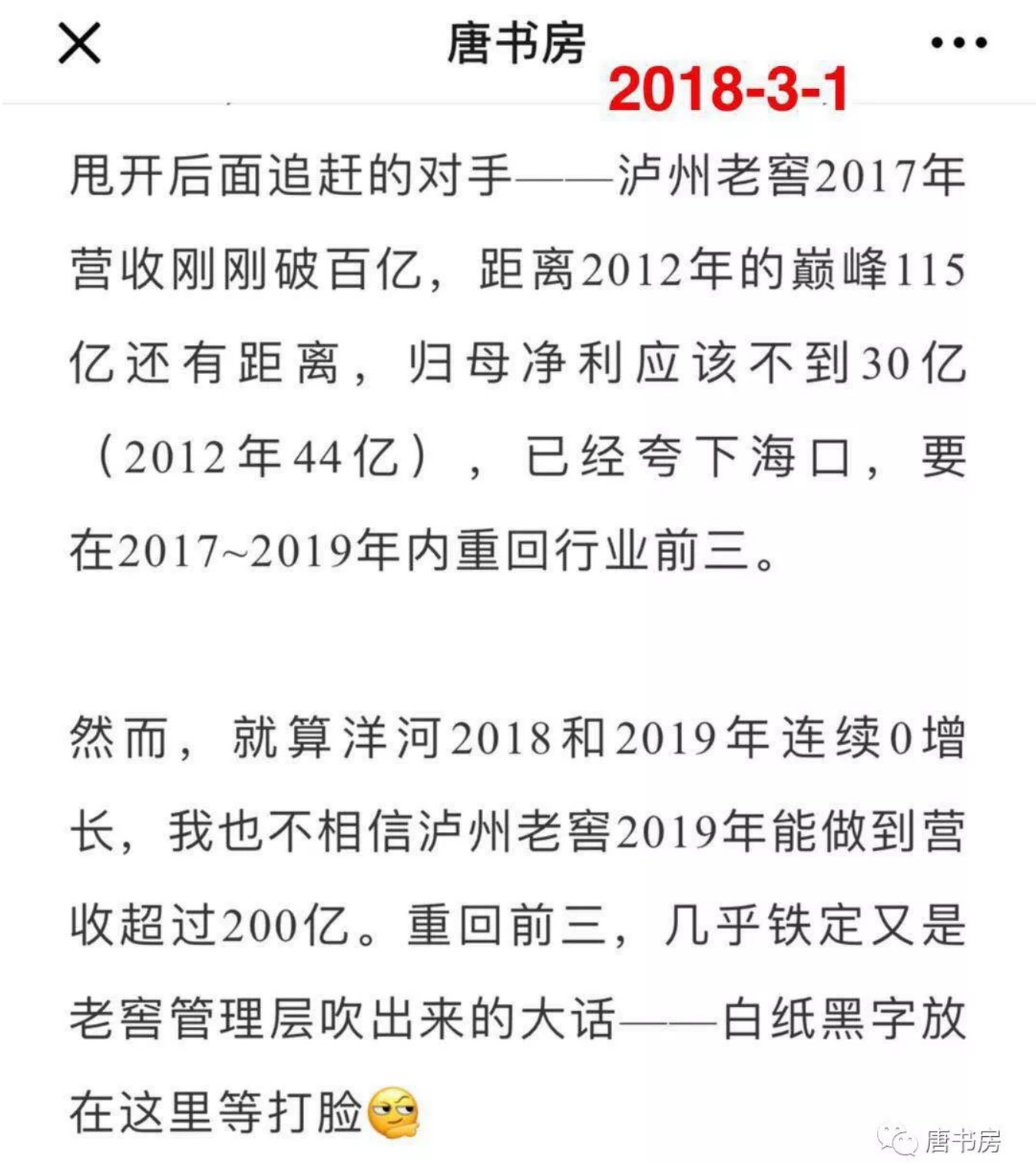



实际上，等到2014年4月年报出来是，2013年四季度营收不到23亿，同比下滑35%。这个23和58的差异，很难让人相信是能力不足造成的预测错误。

同样在2014年4月，公司管理层在一季报已经腰斩，基本可以推测2014年营收可能大幅下挫的情况下，坚持对股东披露营收预测为增长11.52%，最终实际结果是同比-48.7%——见《价值投资实战手册》243页记录。

虽然董事长和总经理都换过了，但现在董事长和总经理，那时分别是公司主管销售的副总经理和销售公司总经理，是管理团队仅次于原董事长和总经理的核心人员，我相信那些误导性预测里有他二人的参与。

现在情况其实类似，公司去年宣称2017~2019年要重回三甲，老唐当时就白纸黑字说这是个牛皮，只需要常识即可判断。




现在公司改称“2020年回归三甲”，这仍然是一个口号。

截止2018年末，洋河的营收是老窖营收的185%，净利润是老窖的233%。2019年一季度，两家的差距拉的更大，洋河营收和净利都是老窖的260%以上。

还是那个结论：且不说洋河今明两年会不会增长，**就算洋河0增长，我也不认为泸州老窖能够在两年内超过洋河，进入行业三甲——无论是营收还是利润。**

另外，去年5月15日，公司对外披露“2018年，国窖1573销售要过100亿，2020年销售超过200亿，在销量上，国窖1573未来要达到2万吨以上”。

实际上，2018年报披露国窖1573销售不到64亿，即便假设100亿口径指的是包含增值税的口径，那么实际完成也仅仅是63.8×1.16/100=74%。显然100亿又是一个牛皮。

只不过现阶段股价涨的好，股民才不在意董事长总经理吹牛皮呢，甚至说不定还期盼最好吹个大的，好趁机丢给下个傻蛋儿。

另外，截止2018年底公司账面上躺着约117亿的银行存款和银行承兑汇票。公司日常经营所需资金微乎其微。

仅有的大额支出是大约六七月份分红会动用约23亿，实际上预计2019年上半年赚回来的利润基本就能覆盖分红所需，公司资金相当充裕。

然而，公司却以即将投入（实际上也不是当年就需要全部投入）52亿扩张产能为由，发债40亿募集资金。这不合理——事有反常必为妖。

……看着真像老窖黑，老唐徒劳地补充一句：**高端白酒企业都是印钞机，差异只是你能拿住的印钞机和你拿不住的印钞机。**

老唐真没有黑哪家企业的意思。**目前老唐不持有老窖，未来三个月内也没有买入老窖的计划**。

第三，老窖的中低端压力和新增动销难题。

老唐在去年五月的《主要白酒企业点评④》里指出：老窖的中低端，要么已经战略性放弃，要么就是根本推不动。——参看《价值投资实战手册》238页。

2018年报数据里，低端增幅是8%，从26亿增加到28亿，增加额2亿。中端增幅是28%，从28.7亿增加到36.7亿，增加额是8亿。看上去低端确实是增长乏力了，但中端似乎依然强劲。

然而，拆细数据看，中端远不如数据表面看到的那么风光。

按照2019年3月22日博大公司泸州厂商共建会议披露，“泸州老窖头曲、二曲以及泸州老酒坊产品整体动销规模突破35亿。”，这个数据可能是营业收入口径，也可能是含增值税口径。

也就是说博大公司2018年营收可能是30.17~35亿（35/1.16=30.17）。

博大公司的销售品种是头曲、二曲和泸州老酒坊。按照公司财报披露，低端白酒（头曲和二曲）营收为28.07亿，那么博大公司可能完成中档营收2~7亿，主要来自泸州老酒坊。

老酒坊是2017年新并入博大品牌，可以合理推测新品增加的营收里，应该有不小的比例可能是铺货造成的——这个公司没有披露数据，仅仅是逻辑推测。

2018年，泸州老窖还开始了特曲60版的全国化进程。按照媒体报道，特曲60版2018年销售7.5亿，同比增长近50%。反推估算特曲60版全国化进程贡献了约2~2.5亿左右的营收（取决于7.5亿口径是否含增值税）——全国化推广初期的增长，同样可以推测包含很大部分的铺货因素。

去掉这两项有待观察的“增长”，意味着原有的中端主力产品特曲老字号、特曲、窖龄酒等仅带来至多4亿的增长，甚至可能是-1.5亿的下滑（8亿增加额-博大2亿-特曲60版2亿=4亿，8亿-博大7亿-特曲60版2.5亿=-1.5亿）。

特曲公司没有披露相关数据，但公司寄予厚望的腰部主推产品窖龄酒，可以作为这种微增甚至下滑的佐证。

按照公司对外披露，窖龄酒在2012年顶峰时销售收入达到19亿，2016年和2017年均在15亿左右，2018年计划的目标是20亿。

但直至今天，2018年已经过去4个月，没有看到任何表彰会或公司高层对泸州老窖窖龄酒类销售公司的肯定性言论，合理推测窖龄酒2018年的销售情况，应该是距离20亿有颇大差距，没有达到增长预期。

第四，销售费用投入对销售收入的拉动问题。

从泸州老窖下半年的销售费用和营业收入比例也可以看出其面临的困境。

半年报公司的营收是64.2亿，销售费用是11.9亿（其中广告费用8.9亿），净利

润19.7亿；年报时营收是130.6亿，销售费用是33.9亿（其中广告费用26.4亿），净利润34.9亿。

两者一减，可以大致看到下半年公司投入了约上半年的两倍销售费用（22亿，其中广告费用17.5亿），仅带来和上半年相当的营收（约66.4亿），由此下半年净利润仅有15.2亿，环比下降23%。

销售费用的投入，对销售收入的拉动似乎无效了。

海外推广面临同样的困境。众所周知，泸州老窖去年在海外搞了两个大动作：一个是世界杯期间，拿下了2018俄罗斯世界杯唯一中国白酒品牌合作伙伴；另一个是拿下澳大利亚网球公开赛的全球合作伙伴、联合赞助商。

这两项合作花费数目不详，但经验推测世界杯和澳网合作品牌要价都不会便宜。然而，2017年泸州老窖海外销售收入0.64亿，2018年仅1.05亿，增幅仅0.41亿，推测可能连费用也无法覆盖，可谓惨淡。

从以上数据和迹象可以说，泸州老窖的繁荣下面，隐藏着高端品质问题和中低端动销问题困境。

老窖未来几年的核心任务，不是狂热地呼喊要超越洋河、回归三甲，而是要脚踏实地地防备后面的汾酒和古井夺取老四的地位。毕竟这俩与泸州老窖的营收差距也就在三四十亿，2019年的目标都是破百亿。

领先者的项背尚遥不可及，而追兵的马蹄声已经在老窖的耳边响起。

**老唐提及的任何股票，都有腰斩或翻倍的风险，请独立思考，千万不要仅依赖老唐文章结论做出买入或卖出决策，切切！**

---

安槿溪金牛　2019-05-04 17:46:05

为何洋全是优点和潜力加可想样性，泸州老窖全缺点，加不可想象。有屁股决定大脑悬疑。国家打假优化市场对管理不好产品好的企业就是火箭，烂管理好产品增长空间极大，调整一下就是火箭。　赞 15

作者

不要去猜测我什么立场，怎么想，这些东西毫无价值。你只需要看看文中所说的事实和数据，你知道吗？能解释和接受吗？这就是免费研究员的价值。　赞 163

闺蜜围 2019-05-04 18:50:25

说洋河是营销酒的，我自己去查了下五粮液的销售费用率一直持续高于洋河，说明五粮液更是营销酒哦。 感觉老唐这篇文章得罪的人最多，好些人不淡定，开始揣测老唐的立场，却不关心老唐说的是不是有道理，实在是可惜啊。 赞 74

朵艳艳竞 2019-05-04 15:08:30

老窖进入前三名只是时间问题，从股价表现和机构的持有情况就能看出市场对洋河这种营销酒已经投出不看好票了。 赞 21

作者

时间会给我们答案的[呲牙] 赞 63

战小熙捧 2019-05-04 18:33:52

唐叔我是卖酒的，泸州老窖很大一部分销售费用是用于支付给销售人员的提成，所以销售人员为了收入会主推泸州老窖，泸州老窖的客户粘黏度很一般，1573比较不错，包括后期推出的60版，号称是用的1573的基酒，反馈还不错，总体看来要泸州老窖非常依赖终端销售人员，正如你分析增长乏力。 赞 57

作者

[握手]谢谢分享 赞 17

丨崽灬崽不 2019-05-04 16:48:59

老唐对老窖的分析很对，我基本同意。不过我仍然坚定持有老窖而不是洋河。 赞 43

侻籽监 2019-05-04 15:43:18

请问老唐洋河酒厂是开放式的景点吗？ 赞 6

作者

游客都可以买票去参观的。 赞 38

只是可以嘛术 2019-05-04 15:22:54

“下半年公司投入了约上半年的两倍销售费用，仅带来和上半年相当的营收，因此得出，销售费用的投入，对销售收入的拉动似乎无效了”。会不会是因为上半年是旺季，下半年是淡季的原因呢？ 赞 5

作者

白酒旺季主要集中在春节和中秋国庆，一四季度旺季，二季度最淡，三季度其次。 赞 28

铅笔描绘你讽 2019-05-04 15:59:22

老窖发债，估计还是贪图市场便宜资金，然后，自有资金借给集团它用。

赞 22

噬心爱人牛 2019-05-04 20:22:37

老唐，国企特别是正在市场化的国企面对媒体吹吹牛很正常，有很多的需要，不能完全归结于是否诚实，我过去是某手机品牌负责人，也曾经管理层一起面对媒体吹过三年回到前三，市场在剧烈变化，确实有成功之处，表达内外信心；我现在肯定不会吹了，但我保证我们当时没有人品问题，只能算宣传策略问题。

赞 18

痴痴狂狂量 2019-05-04 18:17:04

17年曾做过一线客情人员，很多终端客户反馈都表示泸州老窖特别是1573质量一直都是过硬的哦，[呲牙][呲牙]，口感一直不错啊[流泪][流泪]

赞 10

作者

浓香白酒里我也喜欢喝1573，当然，指的是现在的1573，不是万吨、两万吨的1573[呲牙]

赞 17

心月两相依刮 2019-05-04 16:10:50

赞同老唐的看法，管理层为了短期业绩正在做危害企业根基的事情，迟早要爆雷。

赞 16

離不開你仙 2019-05-04 19:47:29

老窖当年的多次存款莫名丢失事件，也是触目惊心，当年管理层为了配合营销，默认了一线人员异地存款换销量的行为，管理确实挺烂的。

赞 15

情毒蚀骨碰 2019-05-04 19:14:18

一直喜欢唐兄就是敢于说出内心的想法[拳头]

赞 15

说法有龙听抽 2019-05-04 15:51:45

洋河在100-400元区间的产品比老窖强太多了，海之蓝、天之蓝、梦1梦3在电商一促销就断货，泸州老窖除了特曲在150-200区间有吸引力，窖龄酒的认可度很有限，另外一个销量较大的单品头曲经常9.9特价促销，促销价格在50以内才有吸引力；在高端老窖就1573一个单品，洋河梦6梦9以及手工版，苏酒势头都不错，泸州老窖要超过洋河，如果洋河不犯重大错误，十年以内基本没可能。以上没有数据支撑，只是一个白酒消费者的直观感受。从产品上说，1573目前是本人认为性价比最高的高端浓香产品。

赞 14

控实润粮 2019-05-04 15:35:22

泸州老窖酒的质量挺好的。 赞 14

我们不装纯静 2019-05-04 19:04:50

酒好是第一位的。明白了这个道理，很多问题就不必争论了。 赞 13

专业平台搭建M 2019-05-04 19:36:33

还是老唐财报分析看着过瘾，能够通过不同视角互相印证。而不像某些大V仅罗列一些数据，人云亦云[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 10

言小希嘻 2019-05-04 15:09:26

老唐太厉害了 休息四天 四篇文章[撇嘴] 赞 10

我爱史亚男篮 2019-05-04 20:18:23

老唐是无私的，我们更应该学习老唐的逻辑，而不是争论老窖和洋河的未来。 赞 9

小甜儿妹妹属 2019-05-04 16:13:44

唐长老，泸州老窖一季度主营业务收入增长23.72%，而主营业务成本却仅增加了1.76%，这是什么鬼？成都娃娃盼复。 赞 3

作者

一季报信息太少，估计还是提价和国窖占比影响的。 赞 9

游戏公司招托 2019-05-04 16:56:16

四川人黑四川酒，看着替大师揪心。但是文章看着很爽，今年完全踏空泸州老窖的涨幅。 赞 8

泪皇后邮 2019-05-15 23:02:02

老唐对泸州老窖股东大会关于1573产能的解释是否满意？之前的疑问是不是可以消除了呢？ 赞 1

作者

老窖公司亲口证实了我的推测：公司将'用百年以下窖池生产1573基酒'。疑问当然消除了，从推测变成确认：伴随1573放量的同时，将是1573和特曲产品品质同时下降。 赞 7

锅害诗 2019-05-05 17:29:48

提升优质基酒产能实际上有两个办法，一靠时间，二靠窖池数量。 为什么老唐就对泸州老窖的提升优质白酒1573的产量抱有疑问呢？为什么老窖不能靠窖池数

量提升1573的产量，而不降低品质呢？我觉得老唐在这有点偏颇了 赞 5

作者

因为老窖这些年没有挖新窖 赞 7

珊儿尊 2019-05-05 01:38:19

正如上面一位朋友说的，特曲60用的是1573的基酒，反过来不就是1573用的是特曲的基酒嘛？！[擦汗]去年底林锋就说了2019年对白酒企业来说是特别困难的一年，从目前看，原来是说自己呀！[鄙视]吹牛总会有破的一天！ 赞 7

诚诚科技网络8 2019-05-04 19:27:00

洋河的優勢在乎其位於經濟強省江蘇，人均GDP十一萬元。四川省人均GDP四萬九。差距太大了。不過貴州省人均GDP低於四川，但貴州茅台勢不可擋。 赞 7

锾寻葱挛押妊2 2019-05-04 16:27:01

文章足够谨慎，和洋河比起来，有先入为主的嫌疑。 赞 7

泶雨爱迩寒 2019-05-04 16:09:26

老唐对泸州老窖的分析入木三分，看起来过瘾！[强][强] 赞 7

凉人离心剂 2019-05-05 10:48:36

感谢老唐的心得，买了3部曲才看完第一步，对于四个服从其实也要看是不是口号，我不清楚茅台，我也是一个酒厂的，我们每天都喊直接至上，但真和成本冲突时这些口号都一定程度流于了形式 赞 6

shine叶湘伦i 2019-05-04 16:56:53

老窖的核心资产已经变成调酒师了 赞 6

稳定就行啦 2019-05-04 22:40:16

有几个否定老唐分析的，又拿不出数据和理由来反驳，仅仅提出机构怎么样，这并没有什么X用，去年十月底机构持仓比例低的一B，行情扭转仓位不断加大，和低抛高吸的散户有什么区别？ 企业值多少钱关键在于它可以稳定，持续的赚多少，而不是张三李四王五看不看好。 赞 5

美幂弃 2019-05-04 16:50:24

人已但说了一个谎言，就会用无数的慌言来圆前面的慌言，就像康美药业，实在说不行了，说会计记错了，只好这种低智商话圆了[偷笑][偷笑][偷笑][偷笑] 赞 5

先森好雄 2019-05-04 15:36:55

老窖的消费税率明显偏低，是什么情况？

作者

不低的啊！消费税现在管理的严格了，基本就卡死12%左右。 赞 5

勤奋的晚风爷 2019-05-07 15:49:38

有些人自己的屁股钉在老窖里，还要说别人分析老窖是屁股决定脑袋，

真是可笑。我目前白酒仓位为零，客观的看老唐通过分析数据和事件推断出老窖管理层不可信，逻辑通顺连贯，不论将来公司发展好坏，管理层的价值观与自己的价值观不符，这样的股票拿不住。当然，我对老唐文章的判断也可以理解为我的屁股坐在书房里面，有影响脑袋的嫌疑，请其他客官自行甄别[奸笑] 赞 4

爱7855123baby 2019-05-05 10:39:54

我觉得四篇文章写的最好的就是老窖这篇，客观，逻辑清晰，数据也翔

实，虽然我持有老窖，给老唐点赞 赞 4

或间或不 2019-05-05 08:59:13

难得老唐收录我的两条留言，我再分享一下，我今天刚刚参加完奥马哈

巴菲特年会，在美国航空的飞机上我看到了茅台酒的广告，我认为这是合适的，美国第一大航空，高端全球用户群，高端杂志，在美国的部分中国超市有200毫升和350毫升的酒卖，品牌和渠道配合，这是正确的营销，相比之下，老窖那个体育营销很糟糕，但补充一句，我有老窖，希望它们进步，我觉得投资还是要允许企业犯错，允许企业成长。[呲牙] 赞 4

兮蒻宴 2019-05-04 20:04:41

泸州老窖的分红率一直很高，值得其它几家学学。 赞 4

寡情燃 2019-05-05 10:58:09

海外广告主要还是指外打内，虽然我不赞同这种广告策略，但是不能用

海外销量来说明费用问题。另外，上半年和半年费用对比也是存在问题的，其实对比下往年的情况，下半年的销售费用基本上是上半年的两倍。至于管理层品行问题，国有企业都是一言堂，虽然现有管理层13年在职，但是为了生存，也无可厚非，重回前三之类的，更是一种雄心的表示。最大的问题还是产量问题，官方层面并没有一个明确的说法。另外一个是中端产品也太多，不够聚焦 赞 3

莹小爷威武六 2019-05-05 04:24:28

老唐分析很细致，赞助世界杯那个还可以理解，运作好了有利中国市

场，澳网简直是糟蹋钱，对国内无益，开拓国际市场不是这么干的！ 赞 3

弥雨爱迩寒 2019-05-04 19:39:48

不喜欢那么在财报上说壮志豪情话语的公司，把说大话的时间用在做事上，才是最靠谱的公司。 赞 3

莫小染里 2019-05-04 19:17:28

山神伙夫長：在終端倒沒注意到銷售人員多麼賣力推銷老窖，推銷五糧液系列金六福，洋河的，習水，古井的倒不少。 赞 3

诸神的昨天琦 2019-05-04 17:06:24

做人，做生意，做投资，其实一个样。看见别人好，馋了，急了，动坏心思了。。。最后，完了[呲牙] 赞 3

时尚正在输入21 2019-05-04 16:59:46

泸州老窖酒在安徽这边几乎没什么人喝。广告门头也少的可怜，到是洋河的广告铺天盖地，与古井贡酒有的一拼。 赞 3

小丹巡 2019-05-10 23:30:59

老唐，没有人愿意相信自己已经偏见的东西，为老唐感到不值 赞 2

泪浸湿眼眶梧 2019-05-05 21:02:29

但直至今天，2018年已经过去4个月，没有看到任何表彰会或公司高层对泸州老窖窖龄酒类销售公司的肯定性言论..... 2018年应为笔误，估计是2019年吧[呲牙]

作者

我想说的意思是"距离2018年12月31日已经过去了四个月"[呲牙] 赞 2

码啡疼 2019-05-05 18:56:16

诚实地看待企业是对自己本金最大的尊重，本金会不尊重那些不诚实的人[呲牙] 赞 2

亡心城佐 2019-05-05 18:53:23

贵州茅台 ，香飘世界百年这句话广告词念地太霸气威武了 赞 2

半半小楠盗 2019-05-04 23:31:59

非常有价值的文章，本人持有洋河将近2年，感觉洋河19年下半年会崛起的。老窖担心的还是比较多，洋河就非常稳。 赞 2

Dream丶龙sunny 2019-05-04 17:26:32

看完最后一句感觉战争很残酷，斗争很激烈 赞 2

我是荒信处女座 2019-05-04 16:49:44

泸州老窖一季度市盈率突然降低，听老唐一说明白了。 赞 2

成衫辞 2019-05-04 15:17:08

唐兄，顺鑫农业您怎么看？ 赞 1

作者

没深入研究过，不好评价。 赞 2

zhyonly双子 2019-05-04 15:01:44

沙发吗 赞 1

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][咖啡] 赞 2

陌小冉莉 2019-05-12 14:00:57

4篇文章前面导出到kindle看了一遍，感觉囫囵吞枣。今天把4篇再次翻看一下，因为比较关注洋河，把洋河篇多看了几遍，还是觉得自己背景知识很欠缺。虽然自己持有洋河，但自觉很腹黑，希望再多跌点。也慢慢体会到，股价在企业落难时才会很便宜，很担心日后中国股市也会跟老美一样，出来漂亮50，那只能望股兴叹了。 老窖篇是因为之前书房专门有分析，一是因为背景实在太欠缺，看的不是不懂。主要侧重于看老唐的逻辑思维--通过对一些数据、话语、历史数据然后反推管理层的言行，很佩服。这个是这篇最出彩的地方，也是老唐高于他人的地方。 [鄙视]身边躺着一堆大师的书籍，慢慢在消化吸收，感觉时间很不够用。 赞 1

逢人如逢已妥 2019-05-05 20:07:01

以前看过一个电视节目叫我是创始人，董明珠和泸州老窖的董事长张良都在节目里。还有一些其他ceo。明显感觉张良就像一个农民企业家一样...

作者

没觉着，我觉着张良长的有佛像，没发现农民企业家气息[偷笑] 赞 1

黯然沉默冲 2019-05-05 18:56:56

10个人炒股9个人亏钱最能说明这些道理 赞 1

很難遇見 2019-05-05 10:42:09

老窖的2万吨基本也就是吹吹牛，和重回前三一样过嘴瘾，或者称之为营销话术。真给他2万吨他也卖不出去呀。

赞 1

孙队长1 2019-05-04 22:47:43

为了短期业绩而放弃质量，是在破坏护城河

赞 1

雨酒儿home 2019-05-04 20:16:21

看了唐老师分析，整个白酒行业获益匪浅，没有时间看年报，看了老师分析才知道老大老二老三，差距之大，去年十月份的时候，只是知道白酒行业赚钱，茅台买不起，买个泸州老窖，也算是瞎猫碰上死耗啊！

赞 1

情深似海剪 2019-05-04 18:34:00

高端营收增长很快，低端增长不行。营收增长，但酒的销量下降，库存酒大增。有没有可能提高低端基酒的窖藏年份，最后添加到高端酒中？还有现金和增发的观点和唐老师一样，老窖根本就没必要增发。现金管理也很差。

赞 1

褚雪月 2019-05-04 15:56:46

明白了，是贴牌的影响[强]其他15个点左右，老窖12点，差3个点。

赞 1

向右宅 2019-05-04 15:45:55

我比较了茅台五粮液洋河老窖的营业税金及附加，老窖明显偏低。

作者

老窖有部分液态酒，外包生产的贴牌，略有影响，但不大。

赞 1

会开花的澍银 2019-05-11 22:53:31

从细枝末节和零碎数据中看出老窖的隐患，老唐对白酒的研究太深了，难怪你可以在白酒业中捡钱，太厉害了！

裸色控公 2019-05-04 15:05:51

板凳！

作者

黄花梨板凳[西瓜]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 主要白酒企业点评2019版之④——古井贡

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-05-04

收录于话题
#白酒分析专辑 52
#2019年书房原创 104

4月14号从开封离开后，老唐去了一趟亳州古井镇。总体感觉古井贡还是个典型的国企，没感受到什么活力。从外表很难看出这是一个在安徽残酷的市场竞争中厮杀出来的龙头企业。

古井镇上的老百姓似乎也没有因为镇上有个一年赚十七八亿的上市公司，命运发生什么变化，依然乱糟糟的，感觉挺落后的。

古井贡实际上拥有很不错的品牌优势，历史人文优势，相关介绍在《主要白酒点评⑤》里写的比较细了，目前没有什么变化，可以直接沿用。

公司最大的优势是大约90%的营收还是来自根据地安徽，全国化只是刚刚开始。全国化之初，总是容易出成绩的，各地多少总有些愿意试试的人群，会带来一些自然销量。

老唐的古井B主要在31~40港币之间买的。在《主要白酒股点评②》一文中，老唐曾直接说它是一个送钱的系统Bug，确定性非常高——刚查了一下，当天股价45港币。

2018-5-13

必须要申明：虽然确定性很高，但老唐没有投资五粮液计划，无论她会跑得多快。因为我认为前有茅台更具确定性，后有洋河更值得信赖、更有后劲，再加上古井B这样一个送钱的Bug，我没有理由去选择浑身出血口的五粮液——老唐持有茅台46%-，洋河6%+，古井B股7%-，合计近六成白酒仓位。

不放心的企业不投，这是原则。就好比现在有个和某恶人合作，铁定赚钱的机会，你会不会参与？十多年前的我，可能会。今天的我，不会了。是否参与，不涉及对错，只是因为有了选择的权力，有了坚持自己价值观投资和生活的能力。

唐书房

不到一年时间，虽然股价又上涨了47%（同期五粮液涨幅36%，落后古井B。古井贡A股从75上涨到目前的117左右，涨幅56%，略略领先），但目前B股依然处于偏低估值状态。

唯一不同的是，当前古井贡A股已经突破合理估值上限了，估值调整的概率正在增加，可能会给B股带来一些同步调整的短期压力。

公司2019年计划实现营收102.26亿，同比增长17.74%，利润总额25.15亿，同比增长6.19%（这些数字精准的很奇怪，谁，为什么，设计出这么有零有整的计划？）。

按照同样的所得税税负比例考虑，净利润为18.5亿左右，归母净利为18亿左右，同比增长6%。

这算是一个相当低的增长预计，在目前的白酒市场环境下，尤其是一季度营收增长43%（完成全年计划的36%），净利润增长35%（完成全年计划的43%）的情况下，估计**超额完成计划应该没有什么难度。**

公司营收计划增长数高，而净利润计划增长数低，说明公司是准备继续支出大额销售费用搞推广，伴随的应该是全国化力度的加大。

这种攻城略地阶段，公司更在意营收，更在意市场份额，而不是获取多少净利润，所以不太好预测净利润增幅，毕竟销售费用支出情况是由公司自由掌控的。但正常推测，**2019年超过20亿净利润概率非常大**。

以前老唐的预测是16.8亿净利润不晚于2020年达到，结果2018年就基本达到了（扣非净利差一点点，16.4亿）。

2019年计划净利润18亿左右（老唐推测超过20亿），同样是含金量十足的净利润，直接按照18亿净利润保守考虑，以25倍合理市盈率计算，**2019年合理估值450亿人民币。**

当前以古井贡A股股价计算，公司市值约590亿，约33倍市盈率，突破合理估值上沿，不再低估。若以古井贡B股股价计算折合市值约290亿，折合约16倍市盈率，依然低估。

**维持2021年550亿±10%人民币合理估值判断——即大约估计2021年净利润为22亿**

±10%范围。

收购黄鹤楼，形成浓清双品牌、古楼共振，是部好棋。目前看黄鹤楼发展情况良好，2018年完成营收8.66亿，完成承诺额的100.07%，净利润9930万，完成承诺净利润104.37%，净利润率11.46%，相比承诺净利率11%超出0.46%。

不过，有点奇怪，2017年的承诺完成情况也是如此精准。承诺营收80500万，实际完成数80625.12万，完成率100.16%。

连续两年如此，似乎有明显的操作痕迹，有点令人生疑——申明，我不是说造假哈，我指可能利用渠道平滑销售，以完成业绩承诺，规避对赌回售条款。

承诺还有三年，承诺期内的营收净利润完成情况应该问题不大，2021年黄鹤楼的承诺业绩是营收20亿出头，净利润2亿多，相比目前状况翻倍。

继续观察吧，若年年都如此精准，我可能会担心承诺到期后会有坑。

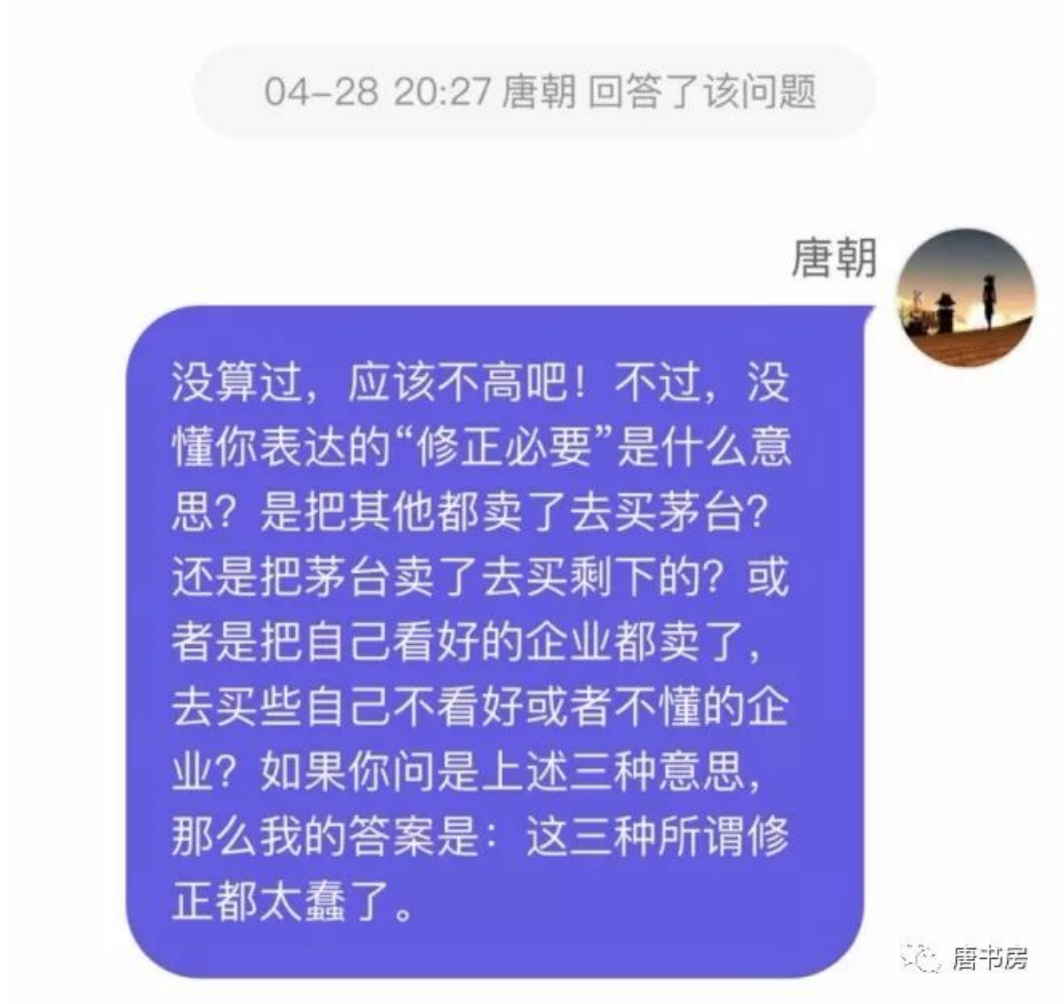
古井的机会和风险，可能都在机制上。自从王效金董事长入狱后，古井的管理团队激励问题，似乎成了敏感话题，一直没有什么动静。

眼看现任董事长已经53岁了，能否在退休前完成股权激励，并给自己及团队拼下一笔巨额财富，时间不多。

古井有腾飞的底蕴，就看人的努力了。激励机制对企业的改变，在洋河、口子窖及汾酒都展示了力量，我期望最近几年能看到古井在这个问题上有所进步。 之所以将古井贡单列一篇，是因为老唐想留点空间，来说说前面那位读者的提问。

问题是这样的：“老唐，如果您的投资组合内拿掉茅台这一块，截止目前会有多大的年化增长率？这样的组合是否有修正的必要？”

老唐这样答复的：




确实没有计算，但想来应该不高。毕竟这几年老唐持有过的股票本来就不多，大致还是可以回忆的：

茅台以外的持股，已经卖掉的，大致是：民生约赚2倍，招行约赚1倍多，国投川投合计不到10%赚。其他零碎，老窖、信立泰、双汇、伟星新材、粤高速B、长安B小赚，张裕B、宋城演艺小亏，这些小赚小亏对账户的影响可以忽略。

目前仍然持股的：洋河大约赚1倍，古井B大概60%，海康不到10%，腾讯略超10%，分众还亏损着约20%。

要说优势，可能在于①老唐的重注，总是下在确定性高的企业上；②亏损交易极少。目前也就分众带着20%浮亏吧，而且截止目前我认为三年内，这笔投资仍然很难亏损；③耗时极少，有大把时光干些自己喜欢的事儿。

这样的状态下，自2014公开披露持仓至今，老唐的收益分别为62%，13%，23%，62%，-18%，38%（均不计新股），年化收益率30.46%（刚学会按照5.33年计算），远超自己的预期，导致甚至期望调整早点儿来，心中才会更踏实的

感觉。

恰巧前几天，在聪明投资者的公众号上读到一篇文章，是两位投资高手的对话，题目叫《霍华德对话格林布拉特：只有三个办法可以年赚50%》，文中有段话，深得我心，摘录如下：

> 只有三个办法可以做到一年赚50%。第一是保持小规模。开业五年后，我们返还了一半的外部资金。十年之后，我们返还了所有外部资金。
>
> 第二是集中投资。在那十年里，6到8只股票占我们的投资组合的80%。我们的投资非常集中。
>
> 第三是需要一点好运气。我们的投资特别集中，肯定需要一点好运气。
>
> 不管你再怎么厉害，水平再怎么高，集中投资6到8只股票，总是会遇到一个问题。
>
> 每两三年，总会有一两只股票表现不如预期，给我们带来20%到30%的下跌。每两三年，都会遇到这样的情况，从无例外。
>
> 有时候，是因为当时的市场不喜欢我们看好的股票。遇到这种情况，我们不在意。股票还在我们手里，就是更便宜了。我们明白自己手里的股票，只是它更便宜了，没关系。
>
> 有时候，是因为我们犯错了。我可以坦然接受错误。
>
> 我清楚自己手里的股票，有时是我错了，有时是股票更便宜了。
>
> 我能接受这个现实。我也清楚，跌个20%到30%是正常的，股市投资本来如此。

——这就是股市现实，即便我们理念正确，逻辑清晰，但我们依然是总会投资一些理想的企业，同时也会投到一些表现不理想的企业，有的时候，是我们错了，有的时候只是股票更便宜了。

这些“不理想”实际上就是那些“理想”的成本，二者是不可分割的整体。

我为什么棒喝这位朋友的“修正必要”呢？因为我认为在这位朋友（包括有同样想法的朋友）心中，存在着两条重要的错误理念：

第一，用股价表现（傻子的出价）衡量自己投资的成败，从而引发患得患失。

市场先生永远在对不同的个股出价，但我们不能期望它随时对我们所有的持股同步标出合理或者高估的价格出来。这种错误的期望值，会扭曲持股心态，一不小心就可能被风

口勾引，所以要棒喝。

第二，提问中潜藏着一个看不见的假设，似乎我们当时还有其他选择。实际上，所有的投资都是看未来，未来永远是带有不确定性的，是需要我们去评估，去判断。

很显然，包括老唐在内的任何人，所做的选择，一定是当时的信息和认知能力下的最佳选择，根本就不存在所谓“修正”的可能。

这种“修正”貌似是反思，实际上是站在信息改变、认知改变的位置上，去做无谓的后悔，毫无意义。

那么，可以做的是什么呢？是学习，是提高自己的认知能力，是加强最企业的认知，也是扩大自己其他企业的了解。

**只有我们改变自己的认知水平，才可以在未来机会来临时，做出更好的选择——不是去“修正”过去的选择。**

**人生所有的努力，不过就是为了让自己有得选**。如果这位朋友将“修正必要”，修改成“老唐除了茅台之外收益不高，应该加强学习”，那就没有问题。老唐接受批评，并努力加强学习。力争让自己总是“有得选”、还总能选对

**老唐提及的任何股票，都有腰斩或翻倍的风险，请独立思考，千万不要仅依赖老唐文章结论做出买入或卖出决策，切切！**

---

565870713琳kF6 2019-05-04 21:33:38

五粮液净利润是茅台的三分之一，但价格却不是茅台的三分之一。而是九分之一。虽然五粮液有很多软毛病，但公司此次集中高端，瘦身低端的战略是准确的。尤其高端还要推出一个非常厉害的单品。从”退而求其次”的投资理念中，咱们可以得出，近三年五粮液的产销是没有过大问题的。322亿的净利润也是会达到的。那么市场的”求其次”一定会选择五粮液。那么未来3年后的价格也一定会接近茅台的三分之一。未来茅台能达到1500元，那小五就一定能达到500元左右。同样，到时市场给出合理估值上限都在30倍左右。 赞 6

作者

汗，茅台1.2万亿，五粮液4000亿，你的九分之一从哪儿来的？直接比股价？?? 赞 166

烟熏妆意 2019-05-04 15:28:59

老唐，请问你2006年开始就没有工作了，难道就是一直靠股票的收益维持生活么

赞 16

作者

是啊，股息房租。

赞 83

依旧沫儿叛 2019-05-04 16:03:33

虽然老唐比我富大约100倍，我也不会少打赏一分，上帝的归上帝，凯撒的归凯撒

赞 62

作者

[握手][咖啡]

赞 12

男姑娘实 2019-05-04 22:05:13

老唐 现在市场好像只有银行算低估 对银行有研究么？ 赞 3

作者

听说有本专门写银行股财报的书不错，书名叫《手把手教你读财报2——18节课看透银行业》，可以找来一读[偷笑]

赞 47

用爱情读你砍 2019-05-04 16:16:19

人生所有的努力，不过就是为了让自己有得选。[强][强][强] 深以为然

赞 33

艺心艺意孟 2019-05-04 16:08:33

老唐，看了这么多白酒股分析，能否分析一下为什么白酒的需求突然这么强劲？

赞 2

作者

生活水平上升导致有微量增加，但其实主要需求一直在的。过去被前面有权的插队排挤，没有机会显现。

赞 26

乃丫头陈 2019-05-04 16:38:58

老唐对上市酒企及整个行业的认知堪称业内专家。客观公正地评价前五名酒企[抱拳]老唐，你是我们学习的榜样[强][强]

赞 22

作者

过奖， 共同进步[呲牙][握手]

赞 4

乳此美妙lc 2019-05-04 17:10:39

非常感谢有这么精彩的分析和分享！但有个小问题，为什么25倍是合理估值？而不是20倍或10倍或其他呢？不知你以前是否解释过，搜索了一下没找到？ 赞 2

作者

暴露了你没读《价值投资实战手册》[呲牙] 赞 20

的年代华 2019-05-04 15:44:47

牛人啊 我们休假玩四天 你这边直接写了一万多字的稿子 这就是差距啊[抱拳] 赞 19

请叫我小宅沏 2019-05-04 18:15:12

唐老师(觉得称呼老唐更亲近，因为本人今年也46，但感觉有点不敬[呲牙])，请教个问题:某公司同时在A股和B股上市，假如A 股占总股本的70%，B股占总股本的30%，今年公司利润1000万，A股市盈率的计算方式是不是等于 A股市值/（1000万*70%） B股市盈率=B股市值/(1000万*30%），为了便于表述，就不分滚动还是静态，动态了，希望能得到你的回复，百度了一下，在几个群里问了一下，都没得到答复，谢谢[抱拳]，另外，古井贡的管理层都没有持股，历年的计划看，都是实际大于计划营收，是不是管理层有做低计划多拿奖金的意图，我有点以小人之心度君子之腹的嫌疑。 赞 3

作者

A股市盈率=（A股数量+B股数量）×A股股价/1000万。B股市盈率=（A股数量+B股数量）×B股股价/1000万 赞 18

冰月痕爱灬 2019-05-04 21:26:50

我2015年买茅台钱就是因为贵，我的思路是小散户不会买超过100的票，从2017年看到你写的手把手教你读财报，我才真正认识到价值投资的真谛，从你这里学习到很多智慧和人性的东西，最实惠的是赚到了钱，感谢漆黑里的一盏明灯，照耀着他，照耀着我，所以一直拿到现在，这就是书中自有黄金屋的真谛吧。[强][强][强][抱拳][抱拳][抱拳] 赞 17

郭冉夕四 2019-05-04 15:15:26

请问，有没有白酒相关的书籍可以学习学习，还是去酱香白酒吧？ 赞 2

作者

有，挺多的，比如关于茅台的，《茅台为什么这么牛》《茅台密钥》《茅台是怎样炼成的》《季克良，我与茅台五十年》等等……，都可以作为学习样本。当然，各家酒企的招股说明

书和年报，是更好的，而且免费的学习材料。 赞 16

小刀1780 2019-05-04 16:11:42

请问老唐茅台还有可能跌到15倍市盈率以下的那天吗？如果真有那一天我想打赏1888，请你喝茅台！ 赞 4

作者

这个只有神仙才晓得了[呲牙] 赞 13

白墨汐鹅 2019-05-08 20:05:23

第一条评论把我逗乐了，直接比股价[偷笑] 赞 2

作者

哈哈，这还不算，这条之后，这人连续长篇大论发表了一大堆言论，缺最基础的证券知识和酒企知识，但很有表达欲。你不理他，他连续整五六条长款的。烦了，直接拉黑，书房里唯一一个不是因为骂人而被拉黑的，我也不知道该不该愧疚[偷笑][捂脸] 赞 11

曲平淡的歌话 2019-05-04 19:04:26

我觉得最后那句话的意思，是不是 只有我们提升自己的认知水平，才可以在当下做出更好的选择，从而在未来得到确认。而不是去“修正”过去的选择，因为过去的认知水平情况下当时没得选，或者当时已经是认知情况下最优选择了。 不知道理解的对不对。 赞 10

作者

对 赞 8

夏花愤 2019-05-04 16:11:41

像老唐这样，安静的做个美男子，还有贤妻相伴，多好！ 赞 9

小邦一惠的春天 2019-05-05 08:39:10

分众从预测内在价值，最高位买入价算，应该不止20%的偏差吧。 赞 4

作者

绝对不止，最高买入价到现在跌了42%，现在距离内在价值，偏差至少120%[呲牙] 赞 8

琴浅售 2019-05-04 16:44:59

大部分的“修正，反思，某某股再跌到某某价我必买”的言论，都是基余过去价格的锚定效应，是在瞅傻子。真正瞅地的老唐，不会幻想，也不会等茅台跌到当初的8倍PE才买。 赞 8

我系神经病偿 2019-05-05 02:49:15

四篇全部读完了，总结一下需要反复提醒自己的几点： 1. 要逐步积累财务分析的知识和提高企业分析的能力，这四篇文章最可贵之处是分析的思路，是切入问题的角度。感谢老唐的大公无私，授人以渔。 2. 结论是最不重要的，重要的是提高自己，然后得出自己的结论。我们应该先做作业，然后对照标准答案检查自己的作业，有标准答案可以对照是很幸福的一件事情，对于提高自己投资水平有事半功倍之效果。 3. 在没有真知之前，阿茅就算到了15pe，依旧很多人不敢上车。错过了年前500多的阿茅，是我投资生涯迄今为止最有意义的一课，受益匪浅，机会只会留给准备好了的人。 4. 日拱一卒，每天都要进步一丢丢。 5. 执行力很重要，有了执行力真知本身也不难。 最后，再次谢谢老唐的无私分享。 赞 7

可伶可俐橡 2019-05-04 17:30:27

谢谢分享，学习了！ 在对茅五洋泸古点评之后，难道老唐不想对牛二（顺鑫农业）说点什么： 1.牛二将自己定位为民酒（低端），差异化市场定位最清晰，与其他白酒公司进行差异化竞争 2.2018销售量达62万吨，初显民酒的王者之风 3.牛二瘦身改革一直在推进，地产剥离提上议事日程 4.泛全国化经营成效显著 牛二已经拥有了包括河北、内蒙、江苏等多达22个亿元级省级市场，外埠市场销售收入逐年提高，重点发展的长江三角洲市场，销售收入同比增长78%；湖南市场，销售收入同比增长103%；新疆市场，销售收入同比增长160%，全国化布局收效显著。 赞 1

作者

没研究，只能听你说[调皮] 赞 7

勤勤555888 2019-05-04 16:58:14

利润增速与roe那个更重要，更可能导致股价变化 赞 4

作者

roe更重要。股价变动这东西，搞不懂的，我也不知道哪个更可能导致它变动[呲牙] 赞 7

操尼嗎汇 2019-05-04 16:26:56

从主要产品价格带和地理位置来看，古井贡和洋河是直接拼杀的竞争对手，我拍脑袋毛估估，古井贡恐怕搞不过洋河。[奸笑][奸笑] 赞 3

作者

要分地方，分渠道，分消费者习惯 赞 7

欢和辞诠颂桌ok 2019-05-04 16:22:54

离老唐第一次点评宋城已经有2年了，市值却却和当时差不多，老唐有兴趣搞点吗？

赞 4

作者

暂无

赞 7

ALLOPS的老巢 2019-05-04 15:28:48

老唐太厉害，白酒我兴趣不大，坐等海康的文章出炉，一定继续“打赏”[鼓掌]

赞 5

作者

暂时没时间了，明天早上又该出发啦[胜利]

赞 7

fly阿富汗之王 2019-05-04 20:32:08

谢谢老唐，我本身完全不喝白酒，您带给我的对白酒行业的理解，给了我一只会下金蛋的母鸡，这是大小印钞机轰隆隆开动的地方。先款后货，库存不会过期作废还会增值，几乎没有售后，品牌护城河宽广，少有价格战，成瘾性消费品，复购率高，高端产品附加了请客者的虚荣心或者敬意，真是我喜欢的商业模式[奸笑][庆祝][庆祝]

赞 6

狮子刘卷毛呢 2019-05-04 17:30:58

打个赏，老唐辛苦了。好奇“刚学会按照5.33年计算”，这个怎么算呢？只知道拿72去除算出某收益率多少年翻番

赞 2

作者

苹果手机计算器依次按：4.13 开方符号 5.33 = 搞定。

赞 6

林包子姓 2019-05-04 16:21:34

粗略看完，我个人几乎滴酒不沾，就没有啥动力去研究白酒企业——买指数就完事儿了。 说说身边的酒吧。 我青州，一个县级市，有家酒厂——云门酒业(给老家打广告了) 之前，一统青州的各类宴席，以及过年过节的礼品消费。 近几年外来的酒开始侵占市场了。 我的观察主要是老窖、金六福、洋河还有老白干，二锅头还差点——中低端市场。 我身边发生的，符合老唐对白酒市场的判断——高端品牌侵占低端品牌的市场。 但酒的地域性挺强的，尤其是低端市场。

赞 6

慈光判 2019-05-04 16:12:08

股市就是往后看都理所当然，往前看都是要做抉择的十字路口

赞 6

景岛七音蹈 2019-05-04 21:33:40

老唐，你太厉害了。最后一段关于修正的表述，一下子让我茅塞顿开，

有个顿悟的感觉。感谢唐长老的无私分享，祝旅途快乐！ 赞 5

殺猸特泪泽梁 2019-05-04 20:57:43

唐老师，你好，A股、B股的估值差很有可能是有道理的，就比如同样

的一种商品，你在一线城市销售和在五线城市销售，市场价格可能是不同的。毕竟B股的流

通性差，换币比较麻烦，等于需求端不足，出现折价就不可避免了。 赞 2

作者

所以才给我们了良好的投资机会啊 赞 5

腹黑中的浪漫0 2019-05-04 15:46:32

问唐长老一个问题，再好的企业的股价一定会有低估的时候吗？会不会

永远没有低估的时候？

作者

有可能会永远没有低估的时候。 赞 5

噬骨之痛暑 2019-05-04 21:49:57

应该去看看口子窖，早已完成私有化改革，管理层控股，年营收是古井

贡一半，利润几乎一样，口子窖才是安徽可考的第一名酒，古井贡和曹丞相没有任何关系只

是借名人炒作，三国时还没有发明蒸馏高度白酒，口子酒是随大运河兴起的，有独特技艺菊

花心翻曲工艺，外人无法仿制，护城河非常厚 赞 1

作者

去年这个时候点评过口子窖 赞 4

唇先生贱 2019-05-04 16:36:51

老唐辛苦了。连着四篇点评不容易啊。[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 4

静醉红颜吖 2019-05-04 15:44:33

站在信息改变、认知改变的位置上，去做无谓的后悔，毫无意义。 很

多人在牛市的时候后悔没满仓，熊市的时候后悔没空仓，然后作各种反思，这其实也是在信

息改变，认知改变的时候去做无意义的反思 赞 4

旧城梦境土 2019-05-05 10:06:58

老唐，我一同学在一省政府公安部门主管监控业务，他一直不看好海

康，说海康研发不行，相反非常看好华为。 赞 1

作者
个案体验，一般取决于谁拿下了他目力所及范围内的项目。 赞 3

还在就好意 2019-05-05 07:43:11
老唐这5.33年是我“教你的”[偷笑] 赞 3

作者
老师，你好????? 赞 3

夏末初瑾酥 2019-05-05 07:10:42
这些"不理想"就是那些"理想"的成本，二者是不可分割的一个整体！含义深刻！[强][强][强] 赞 3

在爱中呼吸征 2019-05-05 00:13:43
投资就是日拱一卒的不断学习进化，投资这项工作如果真的热爱的话能干一辈子！感谢老唐老师的分享，祝您和嫂夫人旅途愉快，平平安安！[握手] 赞 3

描责骗 2019-05-04 17:09:39
和我看完古井贡财报后的疑问一样。第一个就是2019年的目标定得太低，不知道是为了低目标然后超额完成任务还是信心不足，或二者兼而有之。 第二个就是黄鹤楼的业绩对赌承诺和完成的数据几乎一样，让人生疑。 赞 3

小姐姐奇偶 2019-05-04 17:02:16
老唐已经完全不关注信立泰了吗？ 赞 3

作者
嗯 赞 2

姐我不需要休 2019-05-04 16:58:23
老唐持有分众和古井，但依然能理性的看出各种端倪，请问老唐是如何修炼的？老唐这功力，有木有被上市公司的财报雷倒过？老唐以前是开公司的吗？怎么有这么敏锐的洞察力。您认为在财务知识和商业嗅觉二者中，哪个更为重要？谢谢啦[抱拳][抱拳][抱拳]

作者
[流汗]商业嗅觉是个玄学的东西，重要不重要的，也没法培养，但财务知识可以呀[呲牙] 赞 3

韩汐汐愛 2019-05-04 16:54:08

分析的很到位，感谢分享，学习了很多，祝旅途愉快[憨笑][憨笑][憨笑]

赞 3

甚得神明喜爱 2019-05-04 16:35:42

感谢老唐的无私奉献！作为一个刚入股海的小白能遇到您，万分荣幸，同时也给我指明了投资方向（其实钱不多）但我会坚定不移的跟老唐走！祝您旅途愉快！打赏不多略表心意

赞 3

女汉子阿妤蜷 2019-05-04 16:32:56

四篇看完一起打赏，还得反复看多几遍才能获益，如果早点关注唐老师，那去年在7500亿以下增持茅台，现在就高枕无忧了，只能希望唐老师说的行业低潮期快点到来了

赞 3

TING尕 2019-05-04 16:12:24

如果黄鹤楼2019年的承诺完成情况还是这么精准，老唐会考虑卖出古井贡B吗？还是等承诺期结束后再卖？

赞 1

作者

不好说，届时再看吧

赞 3

他说的爱噩 2019-05-04 15:47:00

这个提问的意思我理解可能是："如果没有茅台这种企业，您的持仓收益率是否不同？如果是跑输大市，那么持仓是否有调整的必要？" 估计是他没持有茅台，想抄作业又不知道怎么抄才这样问吧。当然这样的问题毫无意义。因为"如果没有茅台的存在"，就可能产生若干个其它如果，持仓表现当然不会相同。总结下，与其思考这些没用的"如果"，不如去理解持仓的逻辑到底是什么。

赞 3

我是荒信处女座 2019-05-05 12:14:59

最后的不修正，论述的太精到了。

赞 2

迷茫阿俊go 2019-05-04 23:54:34

一下子连发四篇文章，让我们在节日的最后一天收到大礼包，实在兴奋，看的过瘾！谢谢老唐的无私奉献！

赞 2

断苦苦别 2019-05-04 20:22:22

再少的打点，也是对老唐付出的一种肯定。

赞 2

yao离愁happy 2019-05-04 19:32:09

老唐辛苦，我只敢给古B15倍估值中枢，25早就笑醒了

作者

15是历史统计，25是逻辑基础[呲牙] 赞 2

米虫四四桦 2019-05-04 17:26:42

太给力了！只有老唐才能写出如此好的文章！客观、理性，想必把此长

文好好研究透了！可以说有关白酒的投资基本就掌握了！丰富的内涵，白酒的文化，行业的前景，包括估值都很有价值，可以说是快乐的投资、明白的投资！赞赞赞 赞 2

小甜儿妹妹属 2019-05-04 16:23:34

等你等到花儿都谢了[吐舌][吐舌]，这几天放假，家里蹲的我，一直在

等老唐的重磅推出。又不好意思催[捂脸][捂脸]！！今天下午终于如愿以偿[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 2

想知道谱 2019-05-04 16:01:25

是汪中求的《茅台是怎样酿成的》吗？ 赞 2

作者

作者名记不住了，但书名没错就没错。 赞 1

语言的狂欢肛 2019-05-04 15:31:59

老唐老师，说什么呢！首先祝你们旅程愉快，能随自己的心愿去做自己

喜欢的事（投资码字跑步），应该是人生最大的乐趣。 你的三本大作都马马虎虎看了，但都没有学到什么，唉，得看第二遍……今天看了你的白酒系列一季点评，我知道自己今后的重点方向了，等这次白酒回调，我就在这几个大股中来回调仓，弱水三千，只取一瓢。谢谢老师的无私分享 赞 2

唯美小婷涂 2019-05-04 15:01:59

沙发吗[偷笑]

作者

黄花梨板凳[西瓜] 赞 2

爱是胡美英的家 2019-05-04 15:01:47

沙发[害羞] 赞 1

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][咖啡] 赞 2

虫子析 2019-05-05 19:10:39
[呲牙]未来无法『确定』预测『100%准』 但可以各种进行预测。这句话是客观真理，预测的内容只是一种假设。 赞 1

泡影乾坤惨 2019-05-05 16:49:21
老唐[抱拳]古井贡B股的滚动市盈率计算方法是否如下:5.036（A+B总股本）*66.33（最后一个交易日收盘价）/（7.49+4.19+3.47+3.04）=334/18.19=18倍 7.49+4.19+3.47+3.04为连续4个季度扣非净利润

作者
是，不过你漏了港币价格乘以汇率转换成人民币了。 赞 1

第三个人 2019-05-05 15:36:20
我们的选择是建立在自己已知的认知基础上的，加强学习提升认知，让自己有得选，下次选对。这棒喝太及时了，谢了！ 赞 1

颜逍_辰风 2019-05-05 13:32:05
这篇的棒喝这段写得非常好！ 看完犹如醍醐灌顶，畅快淋漓！ 赞 1

游戏公司招托 2019-05-05 09:57:37
这些年从老唐身上学到的东西颇多，无论是投资还是人生经验，感谢啦[呲牙] 赞 1

褚雪月 2019-05-04 18:33:59
[得意]确实还没，谢谢回答，马上开干，读起来 赞 1

言小希嘻 2019-05-04 18:28:59
老唐的学习能力真的强，保持更新自己认知，值得学习[强] 赞 1

小栎暮徘 2019-05-04 17:11:29
为投资哲学点赞，价值投资的典范，前几天看了一个文章，投资收益确定性，说的就是pe和利润的估值，和老唐方法一致！ 赞 1

love啁小逸 2019-05-04 15:48:52
看了你的文章，明白了很多道理，感谢老唐的分享！ 赞 1

霜寒照 2019-05-07 00:40:42

为知识付费，谢谢你老唐

作者

????

红尘味誉 2019-05-05 23:23:14

四篇一口气看完：持续学习、日拱一卒！

都叫我寶寶限 2019-05-05 20:07:13

分析企业的思维，值得反复看。[强]

上流然姐在 2019-05-05 18:35:02

黄鹤楼的业绩确实太准确了

夏末初瑾酥 2019-05-05 14:57:50

老唐的文章看了差不多五年，投资做得很一般[尴尬]但是人生观在不断

轻微修正，也开始慢慢懂得投资股票就是投资企业的大道。希望可以做到真知则行不难[胜利]

没心没肺足 2019-05-05 13:37:30

那么，可以做的是什么呢？是学习，是提高自己的认知能力，是加强最

企业的认知，也是扩大自己其他企业的了解。 这句话里面“加强最企业”应该是“加强对企业”吧！

作者

对，谢谢细心??

回回回忆殇沐 2019-05-05 01:33:14

四篇打赏下来看的是酣畅淋漓，作为资深唐粉，仍忍不住问一句，老

唐:“一篇文章分四段发下来，是不是有种集团分拆上市的快感[机智] ”

那你673 2019-05-04 21:42:30

假期看完老唐的手财后，今天着手梳理茅台的资料，看到老唐的推送，

看完这四篇文章，收益很大！感谢微胖老唐[呲牙]，老唐的生活，小生很是向往，刚入门小生，希望能多多向老唐学习

乐观的滥调 2019-05-04 21:12:01

关于黄鹤楼酒，我的观点和上次的观点差别不大。我认为这两年武汉地

区更畅销的是劲酒旗下的毛铺苦荞酒（地推做的好），后来黄鹤楼酒才模仿做苦荞酒。 另外，黄鹤楼酒没有毛铺、白云边等口味好，高度怀疑应收是向经销商压货做出来的，所以我不看好黄鹤楼酒。

眼眶的懵懂噩 2019-05-04 20:58:26

选出确定性和盈利能力均高于茅台的真的很难。但单一持仓其实也是一种贪婪。是一种脆弱。

死去的天气抱 2019-05-04 20:52:10

4篇一口气看完，过瘾。感恩老唐的无私付出，坚持打赏和巴菲特一样微胖的富豪。

恋上屁股处女座 2019-05-04 20:39:46

第一次打赏，希望通过认识老唐老师能够对自己有所改变。

最晚的晚安叠 2019-05-04 20:19:09

一直在等老唐的点评，看得真过瘾，佩服，谢谢

彬寶灬灶 2019-05-04 19:59:32

感谢老唐，写的太好了！！由于对老唐的高度信奈，进而发展到高度依赖（抄作业[流泪]）[流泪]，近期学习没有动力。今天还有前几天的那篇文章对我影响比较大，坚持日拱一卒才是最重要的[强壮][强壮][强壮]

庸人不自扰索 2019-05-04 17:21:52

今天C位[呲牙]，最近琢磨着再买点古井贡b,看最近，五一堵的厉害，想必老唐正在酒店码格子，果不其然，等到大餐[耶]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 《价值投资实战手册》读书笔记16——@伯涵

唐书房 2019-05-05

以下文章来源于王冠亚 ，作者王冠亚

**王冠亚**
投资与生活之道

老唐注：本篇读后感总结的"一个中心、两个基本点、三种投资对象"朗朗上口，形象好记。作者是我D宣传口的吧？佩服佩服👍😁请作者留下微信号，我加你。

在我印象中，大部分的投资家出书，仅仅是为了向大众阐述一家之言，弘扬正确的投资理念。写投资类书籍耗时耗力，并不是一门能够赚钱的好生意。

然而，唐朝是个例外。从《手把手教你读财报》到《价值投资实战手册》，老唐写的每一本书几乎都很畅销（虽然他也并不以写书作为营生的手段）。

畅销自然有畅销的原因。老唐最擅长的就是"中翻中"——把美国一线投资大家的投资理念，用通俗易懂、"老妪能解"的语言呈现给读者。

1

**一个中心：股票投资的本质是什么？**

股票投资的本质，是一个宏观话题。围绕这个宏观话题，老唐对一些投资理财相关的基础理念做了科普。

什么是投资？真正的投资，不是纸面财富的增长，而是购买力的增加。老唐引用巴菲特的话，给投资下了一个定义：投资是为了在未来更有能力消费而放弃今天的消费。

什么是股票？老唐把股票拆分成两部分：股和票。而这两个字，恰恰是股票投资获利的两种模式——股追求企业经营创造的投资回报，票追求市场交易创造的买卖价差。

为什么要投资？老唐把收入分为“睡前收入”与“睡后收入”。所谓“睡前收入”，就是我们常说的“主动收入”（人生钱），以工资等劳务性收入为主；所谓“睡后收入”，就是我们常说的“被动收入”（钱生钱），以金融投资收入为主。只有当“睡后收入”源源不断、越来越多的时候，我们才能实现“躺着赚钱”的人生梦想。

股票投资赚钱的逻辑是什么？老唐用一个不等式，揭示了巴菲特投资框架的底层逻辑。即，就盈利能力而言，ROE高于12%的上市公司 > 所有上市公司的平均水平 > 全社会所有企业的平均水平 > 国家GDP增长速度。巴菲特认为ROE是衡量企业最重要的单一指标，就是建立在这个不等式基础之上的。

在回答了上述一系列问题之后，股票投资的本质也就非常清晰了：持有优秀企业的股权，做时间的朋友，等待复利爆发出巨大的威力，绽放出让人惊艳的财富之花。

2

**两个基本点：如何面对股价波动&如何估算内在价值**

巴菲特曾说，股票投资其实只需要学习两门课程：1.如何看待市场，2.如何评估企业。

如何看待股票市场波动，老唐转引巴菲特引用格雷厄姆的“市场先生”譬喻，已经说得非常清楚。一句话概括就是：市场先生只为你服务，却不能指导你。对你有用的是市场先生的钱包，而不是他的智慧。

除了引用教科书式的经典论断，老唐对市场波动的理解有两个亮点。

第一个亮点就是，老唐认为，世人对巴菲特“投资绝对不要亏损”原则的理解存在误读。从股价波动的角度讲，巴菲特并不是从来不产生账面“浮亏”。事实上，无论是富国银行还是华盛顿邮报，巴菲特最初买进去时都至少出现过20%以上的账面损失。原因很显然——面对市场的疯狂，巴菲特也不可能抄到底。

我非常赞同老唐的观点，这点可以从巴菲特的投资业绩中找到佐证。纵观巴菲特54年（1965-2018）的投资史，只在2001年和2008年两个年度出现过账面价值（由于在伯克希

尔，其变动比率与内在价值接近，因此可以近似地看作内在价值的参考指标），但是市场价值下跌的年度却有11个。

很显然，市场价格的某一年度下跌，是巴菲特所不能左右的，因此也不是他主要的关注目标，更不是他所指“不要亏损”的真正意义所在。

真正的不要亏损，是从企业经营的角度出发的。只有一项投资的自由现金流超过潜在机会成本，才算产生了投资意义上的盈利。

第二个亮点就是，老唐以泸州老窖作为标本，通过“大胆假设，小心求证”的方式，向大家揭示了一个“骇人听闻”的事实：如果有幸赶上超级大熊市，你的投资收益率将高到难以想象。

从人性的角度出发，大多数人是厌恶熊市的，更不用说是碰上超级大熊市了。但老唐用数据告诉大家，如果泸州老窖的股价，从1994年的11.9元，一直跌到2018年的1.07元，投资者将获得超过100倍的回报，年化收益率约21.38%。

股价下跌90%，带来投资回报100倍，这种看似有悖常识的情况是怎么发生的呢？其实秘密很简单：一项优质的股权投资，会源源不断给投资者分红。当股价一跌再跌时，同样的分红可以买到更多上市公司的股权。

读到这里，我相信很多读者对股价波动会真正释怀了。在企业正常经营的情况下，股价如果一直下跌，其实根本没什么好担心的。无非就是早点兑现还是晚点兑现的区别，无非就是分批兑现还是一把兑现的问题。

话说回来，这种极端的假设情况，实际上也不会发生。资本是逐利的，过低的价格洼地迟早会被市场填平。他们会参与抢购，从而抬高股价，降低你的回报。

如何估算内在价值，是一个复杂而又简单的问题。

说估值复杂，是因为无论是两段式还是三段式的自由现金流折现法，涉及到的变量都很多，很容易“差之毫厘谬以千里”。

老唐介绍，巴菲特从来没有清晰地解释过他的估值方法，他只是说了原则。原则就是约翰·伯尔·威廉姆斯提出的：任何股票、债券或企业的价值，都取决于将资产剩余年限自由现金流以一个适当的利率加以折现后所得到的数值。

我的理解是，巴菲特不说，不是因为保密，而是因为根本说不清楚，因为世界上根本不存在一个公式就能包打天下的投资"圣杯"。芒格也说，他从来没有看见过巴菲特拿着计算器去计算企业的现金流折现。

说估值简单，是基于这样一种逻辑：既然"精确的错误"工作量太大，那我们不如化繁为简，追求"模糊的正确"就好了。

老唐的实战估值方法，只有一句话：三年后以15-25倍市盈率卖出能够赚100%的位置就可以买入，高杠杆企业打七折。

很赞同老唐的思维方式，用黑石创始人彼得森的话说：只要掌握小学二年级的数学，就可以在华尔街生存了。那种满口α、β、γ的表达方式，看起来高大上，实际上然并卵。

3

**三种投资对象：yes，no，hard to understand**

介绍完关于股价波动和内在价值的基本理念，老唐算是给广大读者树立了正确的投资三观，接下来就要进入精彩的实战环节。

芒格曾说：关于投资，我们有三个选项：可以投资，不能投资，太难理解……对于不能投资和太难理解的选项，直接排除掉就好。专注于可以投资的，就足以让我们获得足够的财富，这也是"能力圈"的题中之义。
在老唐的投资分析清单上，我同样看到了这种思路：通过分析，可以投资的say yes，不能投资的say no，hard to understand的直接放弃。

第一种，say no的投资对象。

以雅戈尔为例。雅戈尔涉足服装、地产、纺织、电力和投资业务。根据老唐的估算，三大主

要板块的合理估值如下：服装60亿元，地产150亿元，投资168亿元，三项合计378亿元。从安全边际的角度出发，打六折大概是230亿元。截至今日，雅戈尔市值超过300亿，被老唐判定为无投资价值。

其实我倒觉得，对雅戈尔还有一个更简单的排除方法。排除标准就在老唐另外一篇文章的一句话里：对于上市公司X轮驱动，独轮车最好，二轮可看，三轮四轮已经不安全，五轮六轮纯“博傻”——主业为投资的控股型公司除外。

除了雅戈尔以外，老板电器、利亚德、长安汽车也因为或估值过高、或主业分散、或前景不明朗等原因，被老唐明确地排除掉了。这也正应了老唐的一句话：财报是用来排除企业的。

第二种，hard to understand的投资对象。

以信立泰为例。信立泰上市以来，连续多年ROE持续高于20%，在A股上市公司里属于“凤毛麟角”。然而，老唐通过阅读财报及相关资料发现，信立泰的“发迹”依赖于一次成功的“投机”——单品泰嘉对信立泰的业绩成长起到了决定性的作用。这种成功，具有一定的偶然性。

老唐自称，对医药行业不懂——既无法对企业未来产品研发及销售作出大致靠谱的推测，也无法预测和掌握竞品动态。因此，信立泰在老唐的持仓里只占了2%，属于观察仓的级别。

第三种，say yes的投资对象。

看得出来，白酒业绝对是老唐的能力圈范围之内，也是老唐所钟爱的行业。老唐用了大量的篇幅，分析茅台、洋河、泸州老窖、五粮液等白酒领军企业。

印象最深的，是2014年老唐对茅台的分析。其中有一句话，讲得太精彩，我这里原文抄录：

作为投资者要思考的是，究竟是因为戴上官帽，才会爱上茅台？还是因为有了官帽，在抢购茅台的竞争中占据了优势？如果是前者，反腐无疑就断了茅台的销路。如果是后者，只是换另一拨优胜者而已。好酒，不会在竞争中剩下。

老唐写这段话是在2014年，彼时正是茅台股价最为惨淡的时刻。事后回头看都很容易，但当

时能作出这样独立冷静的判断，非常难能可贵，这正是我们需要向老唐学习的地方。

确如老唐所言，分析方法可以参考，但结论绝对不可以直接用以指导个人投资。现在互联网时代，通讯发达，获取信息快捷，跟着大V“抄作业”不失为一种“捷径”。只不过，“抄作业”不应该只抄结论，而是要多多借鉴大V的投资逻辑、思路和方法。

---

韩茹宣眉 2019-05-05 23:21:18

作者虽然不是我D宣传口的，但确实是做过公务员，还有体制内话语体系的痕迹[呲牙][抱拳][握手]

赞 45

作者

本文作者现身，真人头像版??

赞 22

Super丶苏戏go 2019-05-05 20:19:04

唐老师请问 茅台什么区间进比较好呢？

赞 3

作者

当你根本不需要问别人也能断定它很便宜的时候。

赞 42

心上人用 2019-05-05 20:25:03

这回答太深奥了！资历太浅了[流泪][流泪][流泪]

赞 2

作者

那不然呢？难道你期望得到一个666.666买入的回复？但凡这样去问别人来买卖股票的，一定记住：第一要务是不要买任何股票，赶紧离开股市，把钱存进银行，努力工作——这话我也不知道你听不听的进去，会不会骂我[尴尬]，但100%老鸟忠言。

赞 38

原则变圆则壕 2019-05-05 20:57:23

作者是天南老师最喜欢的一个学生，今年也去参加聆听智慧了

赞 17

小菲12138uvcgo 2019-05-05 20:54:15

格力，老板电器可都是明星大白马啊，怎么老唐没有相中嘛

赞 2

作者

这些问题，答一万遍还是有人问[捂脸]

赞 16

小恋曲肉肉贤 2019-05-05 20:31:13

这篇笔记是高度浓缩的精华。

赞 14

夜有多寂寞格 2019-05-05 21:24:14

老唐，可以白酒里面点评一下顺鑫么？ 赞 1

作者

没研究啊！点评一家公司不是顺嘴就可以说的，要阅读大量资料才能形成观点的[呲牙] 赞 11

耳朵想跳舞鼻 2019-05-05 22:48:06

曾经有幸和作者冠亚一起参加过一场价值投资的培训，很佩服他的学习

能力与投资信念。 从信息获取到提炼为知识，并最终被掌握成自己的经验用来指导自己的行动。这个过程就是老唐头爱说的“真知行不难”吧。 真希望能有越来越多的年轻人，在价值投资的道路上走出自己的精彩，鼓舞更多人能够走上这条看似平淡无奇却无比幸福的正道。

赞 9

芷為你笑抛 2019-05-06 00:08:47

以老唐多年喝酒的经验，商品白酒存起来对酒质有提升效果吗？对酱香

和浓香都一样吗？ 赞 3

作者

有。在酱香上体现更明显一些。茅台买回家放三年之后喝，就有很明显的入口丝滑感。 赞 8

啊纯小姐吱 2019-05-05 22:42:59

没看一次能心都会激动一次，让我在这条道路上找到了方向，有认知，

但文化水平太低，也就没有办法表达自己，现在每天都会看看书房有没有更新，有了就会一口气看完来，来提升一下自己认知，谢谢你的无私分享[强][强][强][强] 赞 5

你那么爱他招 2019-05-05 21:56:59

请问高杠杆企业打七折，是指市盈率还是收益率？ 赞 1

作者

市盈率 赞 5

梦饮千樽月鞋 2019-05-05 20:49:12

您能回复我，已经很感激不尽了.感谢您无私奉献，让我们了解什么是

投资，少走很多弯路，只是自己现在对企业财报还不是很懂，只能通过您的文章来学习！真的感谢遇到您[调皮][调皮] 赞 5

作者

[握手] 赞 2

摩羯夜半星未央 2019-05-05 20:07:32

太棒啦！人生中成功抢到老唐的两次沙发[呲牙][呲牙] 下面要开始认真拜读文章了[咖啡][咖啡]

赞 4

作者

连黄花梨板凳也是你的[咖啡]

赞 5

掩关人迹外姐 2019-05-05 21:14:32

文章写的真好，现在正在啃手1，读完了这篇文章是不是我就不用买，价值投资实战手册了？[偷笑]

赞 4

漫天灰和 2019-05-05 20:35:43

作者是你朋友天南的优秀读者

赞 4

倾覆架 2019-05-06 08:15:39

作者的领悟力和概括力都属一流[呲牙]

赞 3

你敢爱我吗阁 2019-05-05 21:25:30

印证了一句话，浓缩的都是精华。

赞 3

heaventys乌鸦 2019-05-05 21:03:04

买股票就是买企业，坚守在自己的能力圈内，运用市场先生的癫狂，在高安全边际下买入，慢慢熬等财富的到来。

赞 3

空城旧梦人肯 2019-05-05 20:45:13

总结的十分到位！

赞 3

安小丢盐 2019-05-06 14:10:17

还是得说，老唐写茅台的时候，茅台100多块钱

赞 2

旧唱片慧 2019-05-06 12:20:26

今天老唐高兴了，各子公司市值都降一点，不用担心市值高估要出售了

赞 2



儒雅的Cute826 2019-05-05 23:06:38

老唐，我有个比较新颖的观点，关于格力。即便董阿姨口无遮拦，对科技常识了解甚微，但是格力的业绩确实非常好。是否证明格力是一个换谁都能做得很好的企业？未来空调领域也可能会出现马太效应吧，像茅台一样越来越牛？

赞 2

国庆那天兴 2019-05-05 22:02:09

文中有错误，泸州老窖2018跌到1块多，应该是2008，[呲牙][呲牙]

[呲牙] 赞 2

q钳糟Hw 2019-05-05 21:37:30

这篇笔记确实总结的非常好，简直可算作价值投资指南的精简版了，佩

服作者，果断收藏！[强][强][强][强] 赞 2

飞天下老虎 2019-05-05 20:04:35

沙发？ 赞 2

作者

书房认证，真皮沙发，归您了[呲牙][握手] 赞 2

和船谢 2019-05-05 23:14:27

真的是什么问题都会有人问[捂脸][捂脸] 赞 1

jxe695泼 2019-05-05 22:55:13

接触唐老师的公众号已经有两三个月了，公众号文章也读了大半，本文

提到的要点我都有深刻记忆，感谢老唐的无私分享给我带上道儿了！ 赞 1

棉花糖的叨 2019-05-05 21:35:24

绝对是浓缩版，我正在看这本书，如果老唐能多谈谈看财报时想法，还

有分析时的数据除财报外来自哪里？如何提炼公开信息？ 赞 1

幸运的西诺天枰 2019-05-05 21:13:06

沙发，昨晚通宵观看 赞 1

默默思念沈 2019-05-05 20:59:35

标题里的@伯涵是什么意思

作者

本文作者在书房里显示的微信名。本来作者名也是伯涵，但被微信公众号原创替代功能，自

动换成了作者公众号用的作者名。 赞 1



辰你还有我吾 2019-05-05 20:29:03

我是小白 一次经朋友点在看认识唐书房 老唐的分享带领我进入投资的

大门 非常感谢 赞 1

课寵瀹双子 2019-05-06 07:12:22

昨天看完手财1，果断购了实战，现在又在收到实战前有幸看到此文，

谢谢老唐，谢谢作者。

蕾蕾咬 2019-05-05 23:43:30

看着手银的减值准备，有点高潮，放下书了，睡了睡了，明天还要上班

呢[呲牙]

裤子么拉链泼 2019-05-05 23:07:26

老唐有一天会在伯涵身上看到那个在正确道路上奔跑的杨天南老师的影

子。

罪奴枣 2019-05-05 23:05:34

巴菲特只公开说过一条选公司的标准，就是净资产收益率要连续10

年，每年都在20%以上。 按照这个标准在A股选股的话，2009年到2019年，只有5家公司

达到标准，分别为贵州茅台，海天味业，格力电器，洋河股份，承德露露。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 【转】芒格的智慧光芒

唐书房 2019-05-05

以下文章来源于杨天南财务健康谈 ，作者goldenstoneinvestor

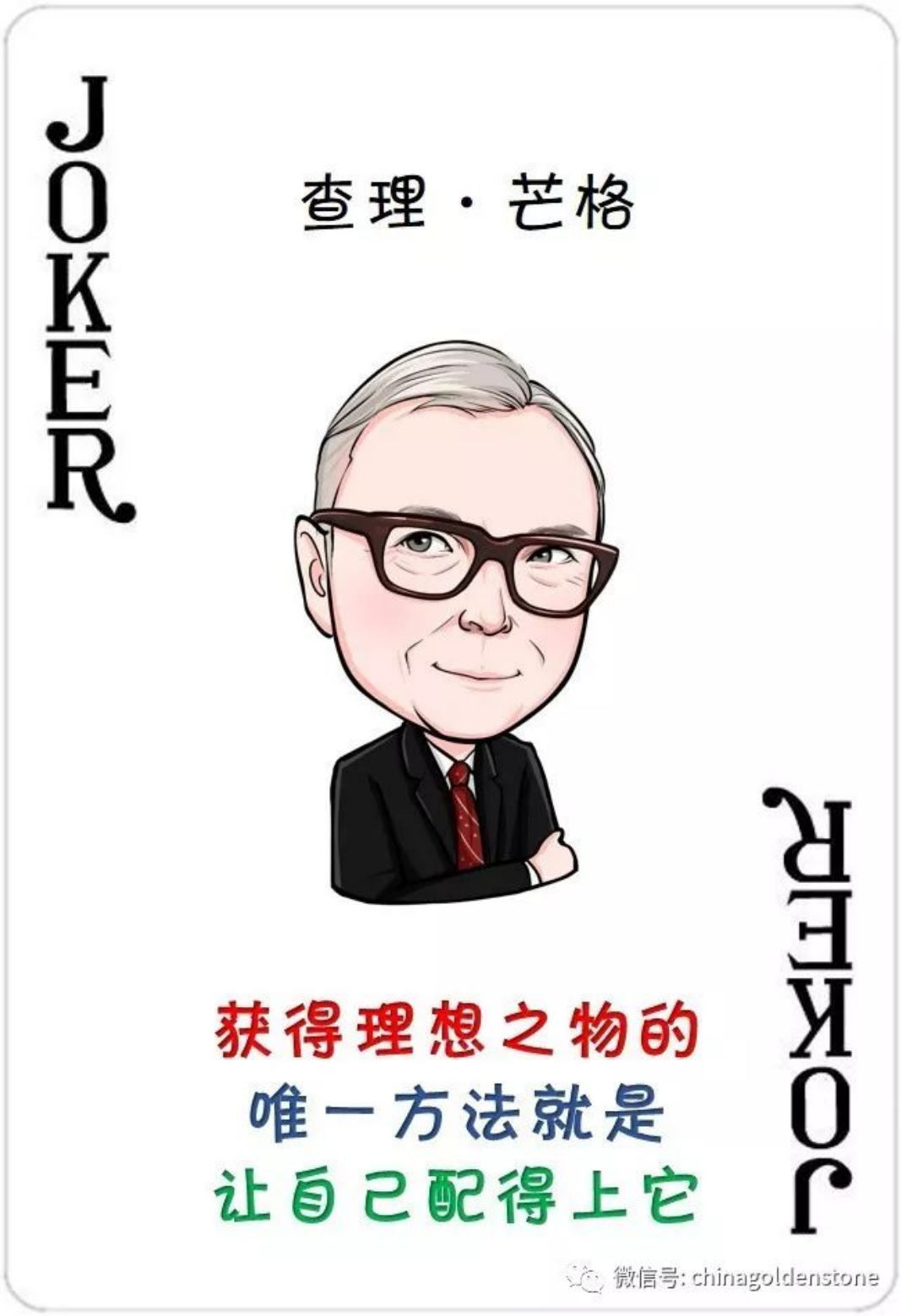
**杨天南财务健康谈**

这里文章多为杨天南先生为《中国金融家》杂志撰写的专栏文章，通常只将文字部分放在这里，专栏中投资组合部分被省去，主要是担心误导大众。如联系，可发邮件至 chinagoldenstone@163.com 谢谢关注。

**老唐注：很少见芒格老先生在照片里笑，而且居然是和天南兄合影时，有纪念意义，转发。**

**一代顶四代，**

**芒格的赚命大法。**




# 芒格的智慧光芒

2019年4月30日

文 / 杨天南

刚刚过去的四月份，股市经历了过山车行情，上证综指从3090点上冲3288点，月末收跌至3078点，A股总市值从56.16万亿RMB上冲59.27万亿，再到月末的55.28万亿。中国基金报将此总结报道为：“**4月煎熬**！先涨3万亿，再跌4万亿。”

随着今年以来行情有所回暖，新开户人群增加，投资账户总数已达1.5亿之众。看行情、打听消息，这种**忙个不停**的景象忽然让我想起一个人—— 芒格。不过，查理·芒格可是个安静的人，在绝大多数时间里，他会沉浸在阅读与思考之中。

近年来，随着《穷查理宝典》等书籍的流传，这位幽默又坚韧的老头儿、伯克希尔副主席声名远播，影响与日俱增，大有超越巴菲特的势头，很多喜欢他的人动辄必称 “芒格的智慧”。

1924年出生的芒格，如今已经是95岁高龄。同样名列福布斯富豪榜的他与巴菲特是相伴一生的黄金搭档，他们联手创造了半个世纪的伯克希尔投资奇迹。

在刚刚结束的金石第三届投资人年会上，我专门讲到了芒格，并在现场展示了十八年前与芒格的两张合影第一个见芒格的中国人，那是2001年在奥马哈的纪念，当时芒格已经77岁。见到这张照片的朋友无不慨叹“太珍贵了”，其中一位大佬说：“这是我见过的唯一一张芒格在笑的照片”。

十八年时光飞逝如白驹过隙，如今**他们还是旧时的模样，我们却已不再年轻。**

当时巴菲特和芒格分开各自坐在一张桌子旁边，找巴菲特的合影的人需要排队，找芒格合影的人寥寥无几，可见当时在美国也没有几人真正了解芒格。我因此有幸与芒格拍了两张合影，而与巴菲特仅合影一张。

当年还是胶卷时代，回家后冲洗出来一看，只见巴老先生低着头给我签字，心有不甘，才有了时隔三年之后再赴奥马哈，拍下了日后广为流传的三人照。

十多年前，我曾经想当我们老去的时候，到底希望拥有什么？思考之后得到的答案是：1，财务自由；2，身体健康；3，受人尊重。得其一者算小成、得其二者算中成、得其三者则大成。今天为什么有这么多人羡慕芒格，我想正是因为他做到了这三点。

关于芒格的成功，我在年会现场提到了两点：

第一，**一代顶四代**。回顾过去的一年，五十岁甚至不到而离世的远不止一两个，人们因此会感慨：“这样看来，芒格这一辈子等于别人活了两辈子。” 这实际上低估了芒格。一个人从生而无知，进而从幼儿园、小学、中学、到大学，一路学习书本之后还要实践，等到了35岁能由知识进而悟得人生智慧，这样的人生效率已经是非常高了。

但如果50岁而终，其真正的一代人生只不过15年而已。由是推之，两代至于65岁、三代至于80岁、四代至于95岁。所以，可以说芒格一代已经活了别人四代，并正在活向第五代的过程中。

第二，**芒格的赚命大法**。生命就是由时间组成的，芒格以“会走路的书架子”而著称，他之所以能提出那么多思维模式，全在于大量的阅读，据他自己说“一周阅览二十本书”，这也需要时间，那么芒格是如何赚到这些时间的呢？

2018年芒格对前去采访的中国媒体说：“你不需要投很多东西才会变得富有，我这辈子只做了三次投资已经足以令我富有。” 这三次投资的对象分别是：伯克希尔（芒格当年的成本是16美元/股，目前32万美元）、好事多、喜马拉雅基金。可见，芒格的赚命大法多半可以归结为我们之前总结的**“投资成功的两条道路”**中的第二条，也就是**找到生命中的贵人。**

智者芒格果然不负其名，他还有太多熠熠生辉的名言：

“我的剑只传给能够挥舞它的人”、
“想得到一件东西最好的方式是让自己配得上”、
“我不和四十岁以下的人谈投资”. . ..

此次年会上，给与会者准备的礼物中有特别定制的扑克牌，小王画面就是芒格，你们猜猜大王是谁？

---

瘦。 恋上屁股处女座 2019-05-05 20:11:40

本该老年痴呆的年纪，被他活的神采飞扬。 赞 115

兔子呀48 2019-05-05 20:43:32

我已经连续几年参加伯克希尔年会，倾听老人的智慧、参加一些论坛、会老友，慢慢地我也学着老唐开始布道，努力影响身边人来践行价值投资，我觉得价值投资其实是一种豁达智慧的人生观，让人平和、成长、智慧，我是在三年前人生极度迷茫困苦中接触到聪明的投资者，不能自拔，陆续看了很多书，再次调整了人生方向，现在很快乐，工作中仍能发挥余热，生活中积累智慧；就在最近我的一位朋友得了焦虑症，非常痛苦烦躁，我让他多读书多锻炼，并给他寄去了我认为必读的价值投资的书，包括老唐的三本著作，希望他能看淡压力，远离公司的政治，修炼身心，昨天他主动给电话，跟我聊起了投资了[呲牙]原来价值投资可以治病[呲牙][呲牙][呲牙]我这是半真的玩笑，但是皈依价值投资确实有益身心，减少心灵痛苦，益寿延年[呲牙] 赞 61

作者

祝朋友战胜焦虑，早日康复[握手] 赞 31

美瞳惰 2019-05-05 20:05:11

商业互吹来了[偷笑] 赞 32

作者

被你看穿了，绝对的商业互吹[偷笑]不过，我觉着吹的程度还有欠缺[奸笑] 赞 52

okearth琴向荣 2019-05-05 20:29:10

大王是本杰明富兰克林，芒格的偶像，穷查理宝典这本书，就是从穷查

理年鉴这本书得来的 赞 39

你选择逃避匀 2019-05-05 20:09:15

大王是老唐？[坏笑] 赞 11

作者

肿么可能呢？老唐连方片三都排不上[捂脸] 赞 37

丁丁菇凉vu 2019-05-05 20:22:44

就是不知两卫大神，遇上康美药业会咋办 赞 2

作者

很简单，绕行即可。股市最大的妙处，就是从来没有人逼我一定要投某某公司。 赞 34

语言的狂欢肛 2019-05-05 20:22:12

为什么不和40岁以下的人谈投资呢 赞 10

作者

他歧视年轻人[捂脸][呲牙] 赞 34

陆地鱼殿 2019-05-05 20:26:40

最近和家里人聊了一些白酒公司。据父亲的意思，皖西南这边，水井坊

的酒口碑很不错。 水井坊和苏泊尔类似，目前都是被行业的国际巨头控股了的，不知道老唐

有没有品尝过他家的酒[偷笑] 赞 4

作者

喝过，是挺不错的。川酒里好产品不少，五粮液，1573，水井坊，舍得，青花郎，剑南

春……都是好东东[呲牙] 赞 23

控实润粮 2019-05-05 20:19:57

唐老师，我看了杨天南老师的“一个投资家的20年”，感觉大约每个月都

会有买卖。这似乎并不符合买入低估等待价值回归，或者以合理的价格买入成长型企业等待

收获企业的成长。但感觉杨老师一直扛着价值投资的大旗。如果不是，那么杨老师的盈利之道究竟是什么。这究竟应该如何理解？！还请指点一二。非常感谢！ 赞 22

作者
见谅，我指点不了，建议你直接咨询天南本人[抱拳] 赞 20

蓉點摆 2019-05-05 21:02:35
不如把大王做成镜面牌。每个人都会看到自己。 赞 21

曾轶可家取 2019-05-05 21:03:25
手财能不能指导我们绕过康美药业？是有大笔现金在账上依然大肆借贷的疑点吗？如果仅仅这一点，感觉可以绕过的企业太多了！ 赞 2

作者
绕过很多企业不好吗？[呲牙] 赞 20

此乃良民婚 2019-05-05 20:44:15
前两天看见一位大V说的一句话，大体意思是“收益是认知的变现，对企业的认知有多深，能吃到它的多少利润，不要遗憾卖飞大牛，其实说到底还是认知不到位，没赚到的钱其实是在你能力之外的，根本就不属于你”，然后我突然想起了唐总的那句话“财富是思考的副产品”。妙哉，妙哉！ 赞 20

悲惨系 2019-05-05 21:10:38
投资真的使人长寿？还是幸存者偏差的原因？

作者
足够长寿才能成为顶尖的投资者。不过以企业股权心态去做投资，每天跳着踢踏舞赚钱，应该也有令人轻松愉悦导致长寿的成分[呲牙] 赞 15

观阴嬉 2019-05-05 20:15:56
这是不是一道送分题，大王是巴菲特呀[破涕为笑][破涕为笑] 赞 4

作者
天南没告诉我，我也不晓得大王是谁，但我同意你的结论[偷笑] 赞 12

我爱你矮油啊77 2019-05-05 20:26:48
并在现场展示了十八年前与芒格的两张合影第一个见芒格的中国人——李录段永平有话要说？[呲牙] 赞 11

虐心眼 2019-05-05 20:09:50

英雄惺惺相惜。 赞 11

神精病涩 2019-05-05 21:04:03

等我十二年修行，来和唐老谈投资[坏笑] 赞 2

作者

我们天天都在一起谈[呲牙][握手] 赞 10

吴雨虫念 2019-05-05 21:45:27

错了～怪我没说清楚，正确意思是：难得看到老唐转发别人的文章[流汗][流汗] 赞 2

作者

观察仔细，赞[强]除了书房读者的作业和读书笔记以外，这是我第一次转发别人的文章[呲牙] 赞 8

滥情爱5 2019-05-05 20:12:37

老唐，了解白酒行业动态除了你推荐的几个微信公众号（如徽酒），有没有网页版的门户网站？ 赞 3

作者

老唐去年6月写过一篇文章，名字叫《老唐常用的企业信息获取途径》，你可以向书房发送"老唐常用"提取，里面有介绍。 赞 8

不该滚粗苒 2019-05-05 20:10:44

财务自由，身体健康，受人尊敬。我先求前两个，第三个不是想求就能求得的。 赞 8

okearth琴向荣 2019-05-06 05:51:58

老唐连方片三都算不上……哈哈哈哈直接笑出声来了，身为一枚糖粉，表示不服[呲牙]老唐的智慧和财富虽然可能暂时不能和芒神比，但是贵在年轻啊！这个世界最珍贵的东西是什么？时间和爱！这些老唐都还有很多！至少等老唐活到芒神现在的年纪是定有机会的，最起码方片A的水平没问题吧？大概……[破涕为笑]开个玩笑，哈哈还是支持老唐[胜利] 赞 7

穆穆影子伐 2019-05-05 21:19:50

见过天南兄，当面聆听讲解投资，温文尔雅，知识渊博，印象深刻。

赞 7

醉饮红尘茶腰 2019-05-05 20:53:06

天南搞了几次见面会了，老唐呢？ 赞 2

作者

老唐不搞。 赞 7

windy10月女子 2019-05-05 20:14:37

充满智慧的老人，读关于巴菲特和芒格的书，学到的不是简单的投资技巧，而是体会到丰富的人生阅历，对照自己的经验，越来越感到投资是一种哲学。 赞 7

过来舔脚任 2019-05-05 20:40:27

老唐现在每天都跳着踢踏舞去旅游 赞 6

遍闭压 2019-05-06 07:34:44

菲利普.卡雷特，100岁了还能每天都与投资人交谈，一直保持清醒的头脑，真正遇到感兴趣的事时，不光能引领自己一直保持健康的生活，还能保持健康的心情来迎接新的一天。价值投资不光是一种方式更是一种生活态度。 赞 5

冷调布 2019-05-05 22:22:53

某球上关于茅台的消息一下子铺天盖地，反正是一片看空之声。我的回复是，洗洗睡吧，茅台还是那个茅台。老唐，你怎么看[呲牙][呲牙] 赞 1

作者

我昨天不是才发了文章说过了咩?? 赞 5

冉叫嘿籽逞秃7 2019-05-05 22:07:17

老唐，对茅台集团营销公司这事怎么看？ 赞 4

作者

暂时还不知道详细情况，无看法 赞 1

姑娘妳真招暮 2019-05-05 20:49:15

大王是巴菲特。[呲牙][呲牙] 赞 4

费洛格丝zu 2019-05-05 20:18:02

前几天在天南的号里看过了[偷笑] 赞 4

苏33窗 2019-05-06 10:43:47

那位怀疑杨先生交易频繁的朋友，可以算算一年交易金额总数占总持仓的比例。类似于总换手率[微笑]

赞 3

year空患丶 2019-05-05 23:16:56

希望拥有什么第3点我想改成：和睦的家庭。受人尊重对我来说不重要。如果在外受别人尊重，家里闹得各怀怨恨，勾心斗角（这种人可以找出大把），也是很失败了。

赞 3

神秘紫羊羊朱 2019-05-05 21:05:33

“投资成功的两条道路”中的第二条，也就是找到生命中的贵人。第一条是什么？

赞 2

作者

应该是成为成功的投资人吧

赞 3

男人拥 2019-05-05 20:16:06

价值投资越早领悟优势越大，巴菲特20岁

赞 3

文不值戏 2019-05-05 20:15:08

未来是光明的，到时你还在不在

赞 3

咯经济滩 2019-05-05 20:13:32

从老唐这里了解到杨天南，又买了他的书在看

赞 3

桐说桐有理昵 2019-05-05 20:03:44

沙发！

赞 2

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][握手]

赞 3

_七爷威武双鱼 2019-05-05 21:42:01

难得见到老唐的互动～

赞 1

作者

难得？[惊讶]每篇文章下面老唐都会回复一大堆留言的啊[呲牙]

赞 2

小邦一惠的春天 2019-05-05 21:25:44

没想到18年前也曾经风流倜傥，玉树临风。远看天堂饱满，意气风发，自信大度。久仰久仰[微笑]

赞 2

麦橙子嬉 2019-05-05 20:49:23

股市之所以走3步退2步，是觉得我等屌丝走的太慢了，不忍心抛弃[破涕为笑][破涕为笑][破涕为笑]

赞 2

斤两阳光嫁 2019-05-05 20:17:03

大王是巴菲特？感觉答案好像不应该这么浅显吧[呲牙]

赞 2

扣小洁吧 2019-05-05 20:13:04

大王是名字听上去像自助餐的那位吗[偷笑]

赞 2

张狂美屏 2019-05-05 20:12:32

大王应该就是巴菲特老先生了！

赞 2

最晚的晚安叠 2019-05-05 20:10:24

巴菲特是大王

赞 2

小小孩脱 2019-05-05 20:08:26

闪耀智慧的光芒

赞 2

任玓小孩慎 2019-05-07 04:56:29

学习投资真的我会让人长寿，减缓老年痴呆。 我从3年前一个偶然的机会开始投资，我在这3年中读的书和看的报道和学到的东西，我比我过去10年-20年内的读的书都多。 其实我也是奉行价值投资， 我买的也是大蓝筹股票，我一直拿着，我除非迫不得已才换仓... 大部分时间都在读报道和学习和投资钱有关的。。而且还兴致勃勃的，我不是强迫的，我想本来我要有老年痴呆的可能会因为这个缓解下了... 毕竟脑子要经常用才不会退化....

赞 1

景岛七音蹈 2019-05-06 15:51:24

老唐，如果你碰上不喝白酒的人，他们感觉喝着完全不对劲，但看你的把这么大的仓位放在白酒上，也承认白酒公司股票确实涨得好，他们对其产品无法认可，对于酱香，绵柔，水的影响等，完全理解不了，如果是你，你会从哪些角度分析这些公司的价值推荐给他们呢？

赞 1

作者

我不会推荐。

赞 1

Dream丶龙sunny 2019-05-06 11:07:36

老唐，巴菲特像费雪靠拢，是否和1974年后格雷厄姆接受有效市场理论有关？ 赞 1

作者
比这早很多，和格雷厄姆关系不大。 赞 1

雅诗阑黛制 2019-05-06 10:40:48
以老唐的心态，活过芒格也没有问题[呲牙] 赞 1

作者
谢谢???? 赞 1

不去太在乎孤 2019-05-06 09:55:10
真是位智慧老人，让人敬仰。 赞 1

Super丶苏戏go 2019-05-06 09:32:23
生命可以靠阅读来拓展宽度。但贵人可遇不可求，非人人可复制。唯有
价值创造可以。 赞 1

懵懵懂懂透 2019-05-06 07:27:34
无论身体是否健康财务是否自由受人尊重 都可以选择积极乐观的生活
态度 赞 1

苏33窗 2019-05-05 23:01:54
投资大师巴菲特每次看他都觉得太面善了，就像邻家爷爷的感觉，圣诞
老人的感觉。不知道你们有这种感觉没有。[破涕为笑] 赞 1

感性的某天然受 2019-05-05 21:57:30
最近几天在看但斌《时间的玫瑰》全新升级版，开头的照片就是这几
张，好巧啊！好像是这些天才翻出来的吧！哈哈！ 赞 1

单飞琉璃钥泰 2019-05-05 21:28:01
一般民企存活时间普遍比国企短很多，在上市公司中也存在吧？我们如
何选择？例如分众倒了，不影响什么，茅台不会倒，长长的坡是不是更倾向于国企

作者
我不太关注这个问题。 赞 1

周芳宇枫 2019-05-05 21:26:00
在老唐这里得到了杨天南的微信号[呲牙] 赞 1

三个張是我 2019-05-05 20:42:35

视力不好却洞察一切[得意] 赞 1

旧忆继 2019-05-05 20:14:11

大王应该是格老吧[微笑] 赞 1

傻孩子韓凌杆 2019-05-05 20:13:01

才29岁，11年后才能谈投资[流泪] 赞 1

老是烦人讽 2019-05-06 21:01:57

唉！直接冲进来看照片，一开始以为01年的老唐长这样子的！看到后面戴领带的，原来是杨天南啊！[憨笑][憨笑]

疯癫范智 2019-05-05 20:42:07

大王是他老婆

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 闲聊几句

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-05-06

收录于话题
#白酒分析专辑 52
#2019年书房原创 104

周六老唐冒着打脸的风险提示说：茅台上半年涨幅巨大，市场全是获利盘，短期有任何风吹草动，都可能引发抛售，且目前估值已经在合理范围的上沿，下半年有很大概率出现20%以上的调整，对于股价跌个三两百元就睡不好觉的人，非常不适合买入。

结果今天就来了个暴跌，幸好是全市场暴跌，不是白酒股独家暴跌，否则老唐还真有点怕被人骂乌鸦嘴呢！

为啥暴跌，这事儿老唐不谈，谈也谈不出啥深刻看法。实际上，老唐认为下跌的真正原因，永远是估值高了。

**估值高了，就会“借故”下跌，至于这个“故”究竟是什么，千奇百怪，防不胜防，所以索性不防。**

同样道理，**估值低了，就会“借故”上涨。至于这个“故”究竟是什么，千奇百怪，猜不胜猜，所以索性不猜。**

这样就轻松多了。就好比老唐今天，早上九点多出门，玩到晚上七点多回酒店，相当尽兴，美食美景照片发了一大堆。

数了一下朋友圈，一共刷屏七条，合计发照片52张——哈哈，我的好友被我刷屏了，也不知道烦不烦这个微胖！

大跌新闻也弹出来过，但关我何事呢？今天，我下属非控股子公司该赚的钱，一毛也没少，短期内我也不会因为杠杆或资金需求被迫卖出股权。

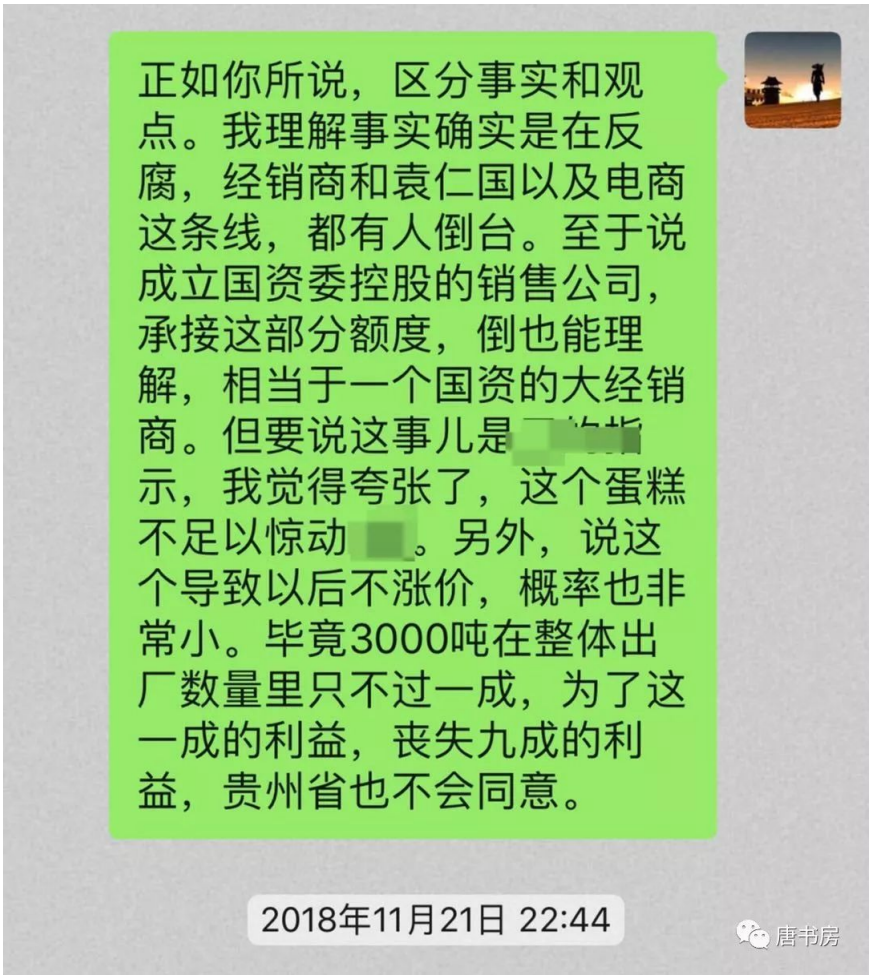
所以，市场报价高也罢，低也罢，于我何干？要说有关，也只有一点，眼看着子公司陆续快要分红了，最好跌下去先不要起来，薅一点算一点，麻雀腿也是肉嘛！

这就是“瞅地”的乐趣。傻子们怎么玩，**只要他们的出价还没有便宜到或贵到可供我利用的地步，我可以直接当他们不存在**——这些理，一遍一遍重复，尤其是在市场暴

跌时现场重复，更能触及灵魂吧！

理念说完，说一件很多人问的事情：今天茅台集团成立了一个全资营销子公司，很多人问这是不是从上市公司xixue，以后会不会导致出厂价被压住，难以上调了？

这事儿，其实很久前就有流传。记得有次我好像在书房里聊过这事儿，还发过我和朋友微信聊天的截图




原本市场风传的是清掉的经销商，大概合计有3000吨左右的配额，由GZW单独成立一个销售公司承接下来。

当时市场也是担心这样的话，以后他们会不会压住茅台不让上涨出厂价，从而能够吃到更多出厂价和一批价之间的差额。

现在看来，是由茅台集团成立了一个100%控股的营销公司，这和GZW成立一个全资销售公司其实是一模一样的，因为茅台集团本身就是省GZW全资子公司。

所以，这件事情分三个角度说。

第一，正如上面那份去年11月的截图所言，对于茅台公司，这3000吨等于只是换了一个经销商。原来是经销商ABCD按照969买下这批货，现在是GZW的全资孙公司按照969买下这批货。

从这个意义上说，对于茅台股份公司而言，没有变化，无所谓利空，无所谓利好。只是原本出厂价和一批价之间的差价从经销商ABCD手中，流入了GZW腰包。反正本来就和茅台股份公司、和我们小股东无关。

第二，集团全资的营销公司拿到这部分配额后，会不会利用控股茅台股份公司的便利，压制公司上调出厂价，从而损害股份公司股东利益呢？

这个传言乍听上去，似乎颇有道理，但算算账就知道这种担心是多余的。

原因很简单，茅台集团持有茅台股份公司61.99%的股份。茅台股份公司一年销售茅台酒三万多吨，茅台营销公司即便全部吃下传说中的3000吨，成为巨无霸经销商，也仅占比10%左右。

为了让新成立的集团营销公司约10%份额多赚一份差价，而少收其他90%经销机构的这份差价，对于GZW和茅台集团来说，是净损失。

比如说假设出厂价从969调价为1169，有200元差价。这个调整，表面看上去集团营销公司是少赚了200元差价，但股份公司收到营销公司的1个200元和其他经销机构的9个200元，合计2000元，其中有2000×61.99%=1239.8是属于茅台集团的。

如果压住不涨这200元，集团相当于用自己损失1239.8元去换取获利200元，净损失1039.8元。这还没有算集团本身还在股份公司下属的销售公司占有5%股份所带来的利益。

这种集团因为营销公司配额原因，压制股份公司出厂价上涨的可能，目前比例下暂时还不会有。等集团营销及股份公司自营每年经销的茅台酒数量占比很大的时候，再去担忧不迟。

以2018年财报来说，茅台公司这么些年努力经营的自营，创造的营收在整个营收中占比仅6%，还远不足让我担心。

第三，但事情要换个角度说，在面临一批价已经超过1800的情况下，公司依然维

持969的出厂价不变，这其实就是侵害股份公司股东利益。

这个差价意味着，谁有能力从公司进货，谁就能够一瓶获取超过830的毛利，其净利润将远远大于生产这瓶酒的茅台股份公司——因为股份公司要买原料，要付人工设备场地能源等各种费用去生产，要占用五年资金，还要缴纳巨额的消费税。

这现象合理吗？当然不合理。不管用什么理由都是不合理的，而且这也埋藏着导致腐败的地雷。道理简单，谁有权决定一吨茅台酒卖给谁，就意味着直接送给谁超过830×2124≈176万毛利润，十吨茅台就是1760万，一百吨茅台就是1.76亿。

而公司在经销商确定的配额之外，有着数千吨茅台酒。这么大一笔财富，钻营者必然想尽浑身解数，从权、钱、se等各种角度去攻陷有决定权的那支笔，请自行脑补……

不是说谁经不起考验，即便是经得起考验，这样的作法也是给自己增加麻烦。更何况，人性，呵呵。

所以，即便给经销商留下合理甚至丰厚的利润空间，公司实际上仍然有很大涨价空间，这将给股东带来巨额新增利益。而**坚持不涨价本身就是损害股东利益（包括GZW所代表的GJ利益）**，而真正得益的……。

更进一步说，现在给集团营销公司的配额，实际上股份公司自营部门完全可以消化的。当然，这个谈不上绝对的对错。

经销商配额砍下来，若是用股份公司自营去替代，那相当于FAFU部门抢下一块肉请小股东一同吃；而现在的情况，是FAFU部门抢下来的肉给集团吃了。

但老唐想得开，这块肉反正原本就和咱无关，请咱吃那是人家厚道，没请咱一起吃，咱就流流口水，劝劝自己知足，也就过了。

老唐无交易，目前持仓茅台41%，腾讯26%，分众11%，洋河9%，海康6%，古井B6%，年内收益31%。

自2014年公开持仓至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，31%（均不含新股）。若2014年元旦净值为1元，则今日净值为3.91元。

**申明：老唐谈及的任何个股都有腰斩或翻倍的风险。请坚持独立思考，千万不要仅**

以老唐的结论来做出买入或卖出决策。切切！

眼眶的懵懂噩 2019-05-22 17:01:31

发不出去了就用长图，windows 系统都自带截图功能，编辑好文章可以直接截取屏幕，PrtScr全称为printscreen 这个功能键一般位于笔记本电脑第一行右上角倒数第二个位置。 赞 1

作者

人家告诉你违规，不让发，你还撺掇老唐想办法躲过审查发出来，我图啥啊?? 赞 4

单单安安门口j 2019-05-06 22:50:53

我在等你 赞 37

作者

Cow，今天发文累死，从十点钟发送，一直被删，一直改，直到把所有和zmmyz有关的内容，以及所有可能的敏感词全部删掉，花了我50分钟，总算发出来了。 赞 258

斑驳背 2019-05-06 23:10:49

我猛然想到，为什么老唐永远淡定～因为老唐已经财富自由 赞 33

作者

这俩谁是因谁是果，你真的认真想过吗？ 赞 224

张子涵掐 2019-05-06 22:58:12

老唐辛苦了 赞 21

作者

今天确实辛苦，头一次遇到这种情况，发一次等20分钟，然后直接就被删掉，改的我头发都掉了一堆[捂脸] 赞 84

唯是心伤环 2019-05-06 23:30:19

20多年的投资生涯今天莫名的让我感觉到越来越难，这不是因为暴跌(其实对这样的跌我没啥感觉)，而是心底里生出莫名的悲哀，3000多家公司，找个让我很放心跟它合伙的居然都觉得好难 赞 82

河南腕红艳去 2019-05-06 23:36:33

“号内搜”是个甚？[捂脸] 赞 7

作者

号内搜是个烤串[发怒]

赞 67

那你673 2019-05-06 22:59:19

3000吨问题是不大，要是以后提高到3万吨，哪得重新评估了吧

赞 15

作者

不用等到三万吨，如果能占总量的三成，出问题的概率就大很多了。

赞 56

Asuras许小童鞋 2019-05-06 23:15:03

我与你一起经营个包子铺，有祖传配方的包子，包子很抢手，你出资40%，我出资60%，共同经营这个包子铺，包子开始每斤10块钱，后来连年涨价，后来包子涨到30一斤了，老百姓还是抢着买。我于是灵机一动，我自己在包子铺旁边又开了一个包子营销店，要求咱俩做的包子必须通过我的营销店去销售，我自己的包子营销店以后可以每年涨价，甚至可以涨到50、60元一斤，30元钱以上的这部分利润可就全归我自己了，如果你很情愿，我真的很喜欢你这个合作者！

赞 53

新鬼来地球哀 2019-05-06 23:33:52

分众跌的让我怀疑人生。。

赞 9

作者

股价跌了就怀疑人生，就说明没看懂这家企业呗，买了不懂的企业，最终还是被市场先生操纵的状态。

赞 47

银河牌嫉妒咬 2019-05-06 23:01:52

作为茅台小股东，有机会一定投个反对票[发怒]

赞 46

北城以北价 2019-05-06 23:17:30

其实在现有的营销体系下，大股东已经从上市公司偷走了不少利润，比如茅台销售公司，大股东占5%股份；茅台电商公司大股东占40%股份；茅台进出口公司大股东占30%股份！实际上股份公司完全可以自己成立独资公司运行，干嘛非得拽着大股东？要知道利用关联交易进行利益输送是违反《公司法》的：第二十一条 禁止关联交易 公司的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员不得利用其关联关系损害公司利益。 违反前款规定，给公司造成损失的，应当承担赔偿责任。

赞 41

薇薇宝贝耶传奇 2019-05-06 22:52:21

有没有板凳？来一张！

赞 17

作者

强哥啊，累死啦，从十点钟推送，推到现在总算推出来啦[捂脸] 赞 34

小倩绸 2019-05-06 23:07:24

感觉这个集团公司成立的销售公司野心不小，可能会逐渐接近50% 赞 8

作者

我估计你们高看了茅台的销售能力，低估了经销商的重要性。这个问题我很久以前和朋友聊过（好像就是前面那个李强吧？[呲牙]） 赞 33

旺仔小西瓜汝 2019-05-06 23:05:04

老唐啊老唐，这分析分的我头皮发麻，句句到位，以理服人，我啥时候有这种能力，估计要洋洋自得不成样子了，你却无私的分享给大家，真的佩服，仰慕，赞叹啊。来，小弟敬你一杯！[啤酒][抱拳] 赞 33

洛倾颜宇 2019-05-06 23:08:50

老唐，请问集团公司卖股份公司的酒算关联交易吗？需要股份公司股东会审议吗？ 赞 11

作者

算，但股东会也没有道理只让经销商用出厂价买，不让集团用出厂价买啊[呲牙] 赞 26

用户12368earth 2019-05-06 23:01:39

老唐，茅台的这个体制问题算不算茅台的风险之一？茅台是整个A股确定性最高的公司，这个风险是否一直包括在茅台的投资逻辑和估值评估中？ 赞 12

作者

目前我还没有看出来是风险，大家别股价一跌，就把管理层想成恶魔[呲牙] 赞 26

咸蛋加皮蛋双子 2019-05-06 23:18:27

唐哥这那是3000吨呀，弄不好13000都不止，原本说了给经销商14000，还有17000吨呢，这要都给集团拿走，都傻眼了 赞 6

作者

人就是这样，没有挫折的时候，信心十足，一有挫折，全是看到的负面。多看一二口诀哪里去了？冷静思考叮嘱哪里去了？[坏笑][坏笑] 赞 24

卿氏沐夜纵 2019-05-06 23:32:14

唐师，问个小白的问题哈，茅台为啥不涨出厂价？就是要人为制造稀缺？想不明白啊[抱拳] 赞 2

作者

造个毛线，就是因为那啥啥……，懂了吧？[偷笑]

赞 23

蝶恋册 2019-05-06 23:34:40

集团是不是准备收割曾经打江山的经销商[呲牙][呲牙][呲牙]我觉得茅台在掉到500元，会让一大批所谓价投没信仰了[呲牙][呲牙][呲牙]分众相反利空出尽，还没怎么跌，就是有一点不明白，为什么分众股东数指数增长？难道那些定增机构都跑了？还望指教[抱拳]

赞 6

作者

操心这些事情，嫌头发秃的不够厉害？

赞 20

金牛智安宜水瓶 2019-05-06 23:09:52

老唐 今天网上各种消息满天飞 就等你了 看了你的分析 似乎茅台集体这次成立营销公司没有网上说的那么邪乎 但是不提出场价的确是损害咱们小股东利益 肥了有本事拿到出场价酒店人都私囊 看来事物都有两面性 茅台虽然护城河深 利润高 但是也是有短板啊

赞 10

作者

早就知道大家着急，一回酒店就开工码字，就是发不出来，修改敏感词足足折腾了50分钟[惊恐]

赞 20

昔年巅 2019-05-06 23:01:44

老唐，后面的每年增量部分都被集团营销公司截胡的话，怎么办，是不是得考虑这块的影响？

赞 20

作者

如果是，当然要考虑。

赞 18

韩汐汐愛 2019-05-06 22:57:52

不担心这次，担心的是后面，会不会继续收回其他经销商的份额，然后集团经销一家独大，到时候不涨出厂价就有利益了。

赞 20

恋上屁股处女座 2019-05-06 23:05:44

茅台集团吃相太难看了，竟然抢茅台酒的二级市场利润。有本事来抢二级市场的茅台股票，现在茅台股票便宜来抢啊[坏笑][坏笑][坏笑]

赞 18

歌德的哲学day 2019-05-06 23:18:43

老唐去年就知道反腐的事情啊 感觉媒体最近才报出来啊 赞 6

作者
去年很多茅台投资人都知道的，关键是你要关注企业，就不难知道[呲牙] 赞 17

他说的爱噩 2019-05-06 23:22:45
可是李保芳说了未来几年不涨价的 赞 4

作者
你错误的理解了原话……[调皮] 赞 15

小温柔叠 2019-05-06 23:14:30
不能看老唐聊其他刺激一点话题咱心里堵呀[捂脸]老唐公众号发不了就发朋友圈嘛 赞 3

作者
你是不想让老唐的号活了[偷笑][机智] 赞 15

波风雪无 2019-05-06 23:17:56
原来老唐推文也陷MinGanCi泥潭[闭嘴]突然好奇系统不会提示你哪些词是敏感需要改掉？ 这么长的文章要找出来也是很费劲的 赞 4

作者
问题就在于它不提示[惊恐]只是二十分钟"等待发送"，然后直接变成"无法查看"，要提示嚒，就好办多了[流泪] 赞 13

风中一抹尘之歌 2019-05-06 23:12:21
看来中国式股份制改革还只是在浅水区。一些名企都无法做到纯股份制。[微笑] 赞 13

儿童婊牛 2019-05-07 09:25:25
先卖掉，低了再买啊 赞 2

作者
市场聪明人都是这么想的，也正因为此，聪明人绝大部分都是买单侠?? 赞 12

安槿溪金牛 2019-05-06 23:06:45
唐师好，能否分析一下营销公司是否可能吃下今后的产量增量？现在3.1万吨产量，之后慢慢增加到4-5万吨，但股份公司严控经销商，增加的产量都归营销公司。这样既政治正确，又容易决策，还不会被ZF怀疑有腐败。[愉快][愉快] 赞 12

恋小柒倍 2019-05-06 23:23:25

FAFU部门=FANFU部门？ 赞 11

作者

嗯，打漏了N[偷笑] 赞 8

蘑菇不开花娅 2019-05-06 23:17:05

可是开了这个头，集团尝到了甜头，会不会有更大动力去拿更多的份额给自己去卖呢？特别是不再新增线下经销商的情况下，往后还有新增的产能好几万吨呀，老唐[流泪]，会不会为以后集团和股份公司在治理结构上的矛盾冲突埋下了伏笔呢？ 赞 11

等你来月亮吕 2019-05-06 23:00:45

“今天茅台集团成立了一个全资营销子公司，很多人问这是不是从上市公司xixue”，请问唐老师，平时除了在留言问您问题，还有什么渠道啊？ 赞 5

作者

书房问答广场，不过问答广场的问题，我要筛选，要保证我的答案让围观者有超值收获，我才回答[呲牙] 赞 11

A创世纪金融52 2019-05-07 07:25:54

不管如何，这不是个好兆头。就像老虎吃了肉之后，根本停不下来， 赞 10

冰月痕爱灬 2019-05-06 23:11:26

老唐，是3000吨还是6400吨？这个数据你确定没弄错？ 赞 7

作者

传言是说3000，具体这会儿公司没披露，我也不知道。 赞 10

只是忘不掉娶 2019-05-06 23:04:31

喜闻乐见股市下跌。自从看完了《价值投资实战手册》中，老唐以泸州老窖不断下跌，获得惊人的超额收益的例子之后，越是下跌，越是兴奋 赞 10

用户12368earth 2019-05-07 07:49:13

记得老唐不买五粮液的原因就是关联交易太多，侵害了中小股东的利益，现在来看，茅台，五粮液，张裕，都一样。。。 赞 9

诚诚科技网络8 2019-05-06 23:41:06

还是很令人担忧的！首先，股份公司应该拥有完全的经营自主权，营销公司的成立是否意味着集团抢走了股份公司的部分经营权？从公司治理的角度来说，是不是会造成治理边界的模糊或混乱？其次，集团走出这一步棋当然有其长远的目的，不会仅仅图这3000吨酒以及那一点差价的利益，其所图的长期利益还是悬疑啊！[难过]

赞 9

笑逐秋风远希 2019-05-06 23:19:28

老唐不要小看集团这个公司，注册资本十个亿呢，3000只够他塞牙缝吧，就怕他以后蚂蚁搬家一点一点都挪过去，还不用股东大会批准

赞 9

格格不入岸 2019-05-06 23:01:53

老唐 这几千吨还不太担心 但是各种吹风新增产量不会给经销商，到2024年新增2万吨会不会直接给集团这个破经销公司啊，2万多吨啊，这种变态激励机制很有可能导致变态行为，每年几百亿的利润，谁看都眼红啊，还是有点担心，期盼别出这幺蛾子（阿弥陀佛）[恐惧]

赞 9

恋上屁股处女座 2019-05-06 22:56:04

终于等到老唐出来说两句了，我等800以下接茅台

赞 9

铁石心肠级 2019-05-06 23:38:50

若不想每年分红给一众小散，正大光明滴持续回购就好，这么蚂蚁搬家的腾挪，大家风范都丢到水沟沟里去了[抠鼻]

赞 8

钰意2 2019-05-06 22:56:57

真的只有3000吨吗，听说这个营销公司规模挺大的呢

赞 8

朝上看园 2019-05-07 08:58:44

对于设置这么一个子公司，文章分析的都是没有害处，但看不出这么做对股东和企业经营有任何好处。在目前基础上做一些没有好处的事情就是最大的坏处吧。

赞 7

作者

这事儿，确实看不到好处[呲牙]老唐也不能因为自己持有，就说它干得好啊[偷笑]

赞 5

夏奈公主宇 2019-05-07 05:50:29

分析的透彻，总结下来是不是这么个意思：销售公司的销量少，不会对茅台可能的提价造成影响。销售公司的利益本来就与小股东无关，放哪里都一样，小股东还是平常心。但茅台提不提价，根本原因还在于一批价这巨大的那啥空间导致有权决定的人也许动力不足，毕竟提价后的利润是gj的。 顺便问一句：老唐说，因为分红周期来临所以希望

股价在地位多呆一呆以便占便宜。请问，分红不是只和股权数和每股拟分红相关吗？和股价没关啊，除非准备加仓[疑问]

赞 3

作者

说的就是收到分红款以后能买多少股的问题

赞 7

苏苏苏饼希窃 2019-05-06 23:28:12

老唐，银行的估值低，为什么你的组合里没有银行？况且你也写过如何看银行财报的书。

作者

老jeff，为什么我写一堆文章谈论这问题，你依然要问。是不是需要老唐单独给你一个人讲一遍才行？那要收费99999999999999999999999元人民币[呲牙]多学习用书房的"号内搜"功能。发送"搜"提取号内搜菜单，然后尝试搜索你感兴趣的任何东西

赞 7

风急雁行斜柯 2019-05-07 05:26:20

吃相太难看！赚钱的是靠股份公司的茅台酒，集团旗下的产品利润低很多，结果成立销售公司，连口汤都不给股份公司喝。关联交易，太容易成为出血口！茅台的风险看来主要还是股权结构，掌舵人考虑ZZ正确太多。还是洋河股权结构好！

赞 6

书海前龙 2019-05-06 23:37:46

哦，我还以为有什么深奥深层次的原因呢！！[抱拳]也难怪，毕竟管理层没有洋河那样的股权激励，这么说是不是小洋是不是白酒企业里面激励做的最好的？

赞 6

三分热度诱 2019-05-06 23:30:48

我到觉得既然专门成立一个集团营销子公司，就不是只打算一年3000吨，要是这点量（利益）的话，完全给股份下面的销售公司直接干就好，想的是怎样把集团做大做强

赞 6

半半小楠盗 2019-05-06 23:13:22

静观这个营销公司会不会变成吸血鬼，真是不让人省心呐～

赞 6

依旧沫儿叛 2019-05-06 23:04:50

老唐说真心话，这样的大跌我岿然不动（可能是真正懂得价值投资的真谛）。 而且一天都在埋怨自己前半生为何没有积攒更多的现金类资产，以备不时之需！

赞 6

及至瞳湿润元 2019-05-06 23:04:27

现在没有不看老唐，睡不下去。我今天才买了《价值投资实战手册》，

准备开始学习。 赞 6

米虫四四桦 2019-05-06 23:03:58

看到很多人现在讨论的是，如果公司进一步想办法减少经销商，把配额往集团公司的销售公司挪，集团是会有这个动力的，那长期看是损害了股份公司小股东的利益。 赞 6

小菲12138uvcgo 2019-05-06 23:01:05

老唐，不打算把洋河换成五粮液吗，毕竟五粮液是国内第二硬的高端白酒品牌，品牌的力量不容忽视 赞 2

作者

无此打算。 赞 6

金牛是樱酱呀 2019-05-06 23:00:47

辛苦老唐，[呲牙][呲牙]深夜精心煲的鸡汤，好喝[调皮][调皮] 赞 6

花为伊人笑9 2019-05-08 18:22:05

唐哥，上市公司与关联人拟发生的关联交易达到以下标准之一的，除应当及时披露外，还应当提交董事会和股东大会审议：（一）交易（上市公司提供担保、受赠现金资产、单纯减免上市公司义务的债务除外）金额在3000万元以上，且占上市公司最近一期经审计净资产绝对值5%以上的重大关联交易。单从这一条看，茅台18年末净资产1174亿，1174*0.05=58.7亿，目前飞天茅台每吨出厂价969*2124=206万，58.7/0.0206=2850吨，这个数量也很接近唐哥说的3000吨量（还是唐哥厉害，凭直观感觉都说得很精确），也就是超过这个数量就得上董事会（关联股东回避）与股东大会（关联股东回避）进行表决，若表决100%被否决掉。所以今年集团的直销量会远小于市场的预期量（6400吨甚至市场很多人都预期1万吨以上）；未来假设净资产每年按20%增长，至2022年集团层面若不想上股东大会表决理论上最多量在5000吨左右，2022年茅台销量大概率在4万吨左右（净利润在620亿以上），因此集团营销公司理论上的最大直销量比例有限（为1/8左右），总体风险可控。因此自然可以推出两个结论： 一、未来直销比例增量最大的受益者依然是股份公司，而不是集团营销公司；二、在集团营销比例占总销量今年不到1/10,三年后不超1/8的比例来看，茅台集团不存在压制涨价的理由，大帐小账一目了然，市场普遍担心茅台将失去涨价动力的观点偏感性。 赞 5

cookie琪8 2019-05-07 07:08:48

"我下属非控股子公司..."这句话牛X 买股票就是买公司的部分所有权

赞 5

四公分憧憬枚 2019-05-06 23:06:38

唐哥还真是辛苦 赞 5

温柔女硬汉殤 2019-05-06 23:03:56

哈哈哈，我说这文章咋这么费劲。没事搞这么多英文缩写干啥，显摆老唐水平高？原来如比啊！ 赞 5

happy惘秧 2019-05-06 23:01:46

谢谢老唐这个行情下不忘跟大家闲聊，真乃良师也 赞 5

棋爷系 2019-05-06 23:01:24

如果集团的那个营销公司，营销比例上去的话，估计就会坑害小股东了 赞 5

衬托的凄凉齿 2019-05-07 07:40:49

感觉是利空，上市公司是全体股东的，如果经销渠道利润很厚，就应该提价或者把销售公司作为上市公司的子公司，这样对小股东是不公平的 赞 4

红裙又如何灾 2019-05-07 01:48:46

老唐，据我观察。今天7号凌晨，洋河的商城渠道价格上涨了。前天买的封坛1949，苏宁自营渠道1780，打完折1480。一过凌晨一看，渠道价2080打完折1780，和洋河自营的梦享家价格一致了。想请问是否真的是传闻中的高端系列半年配额已经完成呢？还是洋河五一后中秋前的一贯市场营销行为？谢谢 赞 4

用英语333 2019-05-06 23:31:03

再次请教老唐一个问题，这些非控股子公司的公告，你是在哪里看到的（第一时间），譬如今天茅台集团成立营销子公司的公告？ 谢谢老唐，晚安~ 赞 2

作者

去“号内搜”搜“老唐常用”[委屈] 赞 4

风急雁行斜柯 2019-05-06 23:30:46

请教老唐一个问题：2019公司计划销量3.1万吨，经销商计划按2017年1.7万吨不增不减，那么剩余的应该有1.4万吨吧，这些有可能全部交给集团营销公司销售吗？望抽空回复，打扰您了[微笑][微笑] 赞 1

作者

几乎没有可能

赞 4

你敢爱我吗阁 2019-05-06 23:20:54

现在面对大跌貌似毫无反应，更加从容淡定[呲牙]有一种"任凭风浪起稳坐钓鱼台"的感觉。我想这得益于老唐的投资理念的传播有着很大的作用吧[抱拳]

赞 4

陌以晨懂 2019-05-06 23:10:09

我倒是觉得只要商品存在预期，渠道商就会囤货，像茅台这么硬的产品（就算是官价拿到，倒手也赚钱），预期是相当大的。这两年高白风生水起，茅台管理层却死压住价格，可能就是提前预留安全空间。

赞 4

苏苏苏苏乐岸 2019-05-06 23:00:20

这个营销公司注册资本10亿元，难道要干票大的

赞 4

游戏丶招托 2019-05-06 22:54:44

坐等唐叔，今天一看跌这么多，一阵加仓[坏笑]

赞 4

缺席咬 2019-05-07 11:55:53

只要新公司达不到足够的销量，集团就没有动力控制出厂价，而新公司要达到足够的销量一是需要时间，二是需要能力，这几乎不可能。所以，集团就不会控制出厂价，那么上市公司把今后新增的产量卖给谁都是一样的。至于回收来的经销商的那些配额，是人家大股东出力收回来的，愿意分给咱是情份，不愿意分给咱是本份，咱也别眼馋，就全当那些配额没有收回来，与之前相比也没啥损失。这样，守法的经销商还是卖自己原来的配额，上市公司的股东还是享受公司全部产量按出厂价的那些利润，集团也不会控制出厂价，新公司把市场价格管控好，大家都好，呵呵~

赞 3

安幕风尘国 2019-05-07 10:57:20

心中有了估值锚，红也逍遥，绿也逍遥，坐等股价创新高，学了老唐这句话，淡定等待"地"的收成[憨笑]

赞 3

惠小傻银 2019-05-07 07:24:26

辛苦了！考虑到老唐发文、拒绝；再改再发的悲痛心情，今天打赏加倍[呲牙]。审核的同学或者他代表的同学浑身都是G点啊[呲牙]

赞 3

苏小颜葛 2019-05-07 06:25:32

反过来想：茅台本就是台赚钱机器，谁看着它都流口水，让Gzw（就

是Zf）多赚点，也会让茅台长期经营更安全嘛[呲牙]！ 赞 3

ew3zt天枰 2019-05-06 23:15:50

知足常乐，但是那块肉还是想吃[呲牙]，略不开心，哈哈哈！今天大跌，前期猛涨投机的朋友，这段时间都很不舒服了，想起了老唐之前的那篇文章说的盈亏同源，心中非常开心，感觉现在能深刻体会此四字，自己有醍醐灌顶的感觉，以后能更加淡定的面对市场的波动，和牛市时候身边到处是股神的情况了！ 赞 3

成衫辞 2019-05-06 23:09:59

zmmyz中没猫一战 赞 3

女汉子阿妤蜷 2019-05-06 23:06:42

我刚问茅台集团成立营销公司的问题，文章就推送出来了。在这正常说话真是太不容易了 赞 3

爱河桥下丶是我 2019-05-06 23:00:45

辛苦老唐，今天一看股市大跌，第一反应是开心，希望这波下跌幅度大些，市场傻子们给机会，多薅点茅台在手里[捂脸]子弹准备着 赞 3

999k純帥大本营 2019-05-06 22:56:32

老唐是真知，你这么多知识还让不让人活了，幸好你分享出来了[呲牙] 赞 3

你夺色 2019-05-06 22:55:50

哈哈，都一样！泰山崩于前而面不改色[撇嘴] 赞 3

薇薇宝贝耶传奇 2019-05-07 20:21:49

老唐为什么分众的坏账准备常年没有转回，明明计提得这么严格

https://m.sohu.com/a/311249688_498715/pvid=000115_3w_a&scm=1002.0.0.0 赞 1

作者

问答广场早答过了，去花1元钱围观，搞懂难题的同时，也算给提问者回答者捧场?? 赞 2

费洛格丝zu 2019-05-07 09:09:20

原来预期增加自营部分这个利润驱动因素就没了，但查了一下老唐之前计算2022年的估值就没有，所以估值一定要保守 赞 2

陌唯若傻 2019-05-07 07:57:51

[得意]记得董大姐在某台被采访时说:“我有困难的时候，珠海的WZJ 不帮，分爷爷的时候可不能少！”管中窥豹一斑可见。当然瞅地才好，别听风就是雨，毕竟现在是春天啊！ 赞 2

快樂的尒贰汉 2019-05-07 06:41:29

傻子们怎么玩，只要他们的出价还没有便宜到或贵到可供我利用的地步，我可以直接当他们不存在——这些理，一遍一遍重复，尤其是在市场暴跌时现场重复，更能触及灵魂吧！ 老唐的这句话直击灵魂深处啊[玫瑰] 赞 2

夏小沫访 2019-05-07 05:18:48

老唐佩服佩服，感觉你已掌握投资真谛并真正实施并硕果累累。 请问，是不是有可能新营销公司与股份公司结算价高于969？好像保芳书记有过类似表述？ 赞 2

郑郑郑小多硝 2019-05-07 00:52:44

大家如此关系茅台的一丢丢...看来买茅台股票的人不少，一手十万啊...

白酒企业真的是不断变化的世界中一个不怎么变化的产业，就像美国的可口可乐一样。我还是继续研究研究医药，光伏，锂电池，机器人吧...拥抱变化抓住变化，你详细分析的海康威视我倒是很喜欢，去年只是投机了一把，如今考虑长期持有了 赞 2

被溺爱的爱陪 2019-05-06 23:15:52

跟着老唐学习，炒股思维变了，心态也变了，吃得好睡的香。感谢老唐，感谢老唐的分享[玫瑰] 赞 2

醉饮红尘茶腰 2019-05-06 23:13:39

终于等到你，还好我没放弃 赞 2

梦魇布 2019-05-06 23:08:39

真是透彻 赞 2

女人高姿态琅 2019-05-06 23:05:21

本来以为今天老唐不会发文的，涨多了自然就会跌嘛，没想到老唐竟然发文了[鼓掌][鼓掌][鼓掌]，看了老唐的文章后，痛苦指数立马减半[偷笑] 赞 2

扑朔迷谁喊 2019-05-06 23:05:18

今天的文章很精彩，最喜欢这种独树一帜的风格。 赞 2

无奈00037bs4H7 2019-05-06 23:01:38

市场先生看天气不好又出来乱报价啦 赞 2

只是忘不掉娶 2019-05-06 22:53:57

终于等到你[破涕为笑]

赞 2

心态要稳打 2019-05-07 07:40:12

包子铺那个比喻看似道理是这样，如果其他包子铺只卖5块钱，且要求你出资60%,只占40%股份，又是另外一番景象了，表面第一层意思大家都明白，但事情出来了，你怎么更深层次的思考决策才是更重要的

赞 1

飞翔的纸聪 2019-05-06 23:25:34

看了老唐的财报后。今天趁京东打折。又将另外俩本购买到手。以前手里的股票大跌后都是生气不已。但是今天貌似啥感觉没有。反而很高兴。。。。。

赞 1

弯期让省 2019-05-06 23:03:14

到底有多少人在等唐大[破涕为笑]才发了几分钟，进来发现板凳都坐不上了。

赞 1

Dream丶龙sunny 2019-05-06 23:02:26

终于等到了，还以为茅台的投资逻辑要变天

赞 1

yao离愁happy 2019-05-06 23:01:26

踏实了，睡觉[睡]

赞 1

泠雨爱迩寒 2019-05-07 07:28:09

这几天说的最多的就是，一荣俱荣，一损俱损！至于其他的，都属于想多了[捂脸][捂脸]

小栎暮徘 2019-05-07 06:50:25

虽然满仓，但很淡定，再跌就卖银行股[呲牙]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 逗你一乐

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-05-10

收录于话题
#老唐游记专辑 12
#2019年书房原创 104

逛完景区，有点热。领导临时逛商场买衣服去了，老唐在星巴克听歌坐等。

期间听到任贤齐的《伤心太平洋》，歌词'一波还未平息，一波又来侵袭，一波还来不及，一波早就过去'，触发老唐的联想：

这几天市场大起大落，我此时的市值相比周一晚上发《闲聊几句》时涨了一个多点，对我而言，几乎等于没开盘。但估计市场炒家忙活的热闹，那真是一波还未平息，一波又来侵袭……'。

闲坐无事，老唐把《伤心太平洋》歌词篡改，逗你一乐□……

伤心太平洋——炒家之歌

割肉真的残酷吗

或者死扛才是可耻的

或者赌博的人无所谓

无日无夜无条件

持股真的危险吗

或者持币才是合适的？

或者装死比较容易吧

疯言疯语疯吹傻

往前一步是深坑

退后一步是人生

风不平 浪不静

心还不安稳

一支股锁住了人生

我等牛市还不来

我买的股还不明白

k线涨涨跌跌跌入海

未来不在我还在

如果价跌心会慌

如果牛市你已不在

浮浮沉沉 故事浮上来

牛市回来 你已不在

一波还未平息

一波又来侵袭

茫茫股海 狂风暴雨

一波还来不及

一波早就过去

一生一世 如梦初醒

深深太平洋底 深深伤心

割肉真的残酷吗

或者死扛才是可耻的

或者赌博的人无所谓

无日无夜无条件

往前一步是深坑

退后一步是人生

风不平 浪不静

心还不安稳

一只股锁住了人生

我等牛市还不来

我买的股还不明白

k线涨涨跌跌入海

牛市回来 你已不在

一波还未平息

一波又来侵袭

茫茫股海 狂风暴雨

一波还来不及

一波早就过去

一生一世 如梦初醒

深深太平洋底 深深伤心

一波还未平息

一波又来侵袭

一波还来不及

一波早就过去

深深太平洋底 深深伤心

深深太平洋底 深深伤心

手机编辑，没法发表情，容我发个'哈哈哈哈哈□……'自娱自乐，也逗你一乐，哦耶！

---

夏小沫访 2019-05-10 14:33:53

老唐顶我上去~我就想问问有多少朋友和我一样是边看边唱的！？

赞 408

笑眸观 2019-05-10 14:38:59

老唐真幸福，有老婆有股票没工作[色] 赞 316

作者

????????

赞 79

四公分憧憬枚 2019-05-10 14:50:49

唐兄怎么评价分众传媒2018年度业绩网上说明会 赞 19

作者

坦诚，干货，学到很多，对于广告行业我曾经的理解还是有些单薄了。

赞 96

镜帕扛忻式悠go 2019-05-10 14:56:46

股市沉浮，何惧风险。风大浪大，随它去，快快学会冲浪，浪潮来时，

即是技术乐趣高低的风水岭。

赞 8

作者

心中若无价值锚，红也惊心，绿也惊心，忽闻天台跳楼声。投机好似风前絮，欢也飘零，悲也飘零，化作股海点点萍——阿弥陀佛??

赞 95

雨q23929826580 2019-05-10 14:31:52

领导逛街买衣服你不用陪的么。。好幸福[尴尬][尴尬] 赞 33

作者

领导体贴，让我坐等??

赞 78

陈筱准 2019-05-10 14:32:39

老唐减仓了吗？ 赞 4

作者

唉，文又白鞋了?? 赞 59

大代表悍 2019-05-10 15:08:10

书房里有没有年轻姑娘心里想：嫁人就嫁胖老唐！又能挣钱又能浪！

[偷笑][偷笑][偷笑][偷笑][偷笑] 赞 52

作者

还挺押韵啊???? 赞 20

阿狸爱小桃单 2019-05-10 14:33:36

强烈要求老唐开抖音唱一曲，至少唱吧录一期！！！！哈哈哈哈哈哈哈哈

哈 赞 24

作者

出气都是左的（成都话=呼吸也跑调?? ） 赞 38

幽爱井 2019-05-10 14:51:06

第一，老唐有两年的伙食费，所以，不减仓，第二，老唐小钱 还没到

手，所以，没加仓[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 36

作者

?? 赞 11

边疆北国之春 2019-05-10 14:32:00

我笑出了猪叫声 赞 35

enjoy雄鑫 2019-05-10 14:33:24

调皮! 人生那么长，要和有趣的人伴一生，老唐有趣，认证完毕! 赞 34

冷宇甚 2019-05-10 15:00:59

没有足够大的雪球不敢谈价值投资 赞 1

作者

若是投机能赚钱，何必搞价投。若是投机不赚钱，雪球如何能大。所以，'雪球够大才能价投'的结果，就是永远搞投机?? 赞 29

愿妳是谎的故事 2019-05-10 15:05:47

有人说领导逛街买衣服你不用陪的么？老唐说，领导体贴，让我坐等。

有人说唐长老投资的股票每天上蹿下跳你不用盯盘吗？老唐说，公司贴心，让我坐等。[呲牙]

赞 24

曼陀罗绫又 2019-05-10 14:30:48

老唐加仓了吗[色]

赞 8

作者

老朋友不会这么问??

赞 22

偏爱有多爱胃 2019-05-10 14:32:08

还挺押韵的。[偷笑]一个被价值投资耽误的作词者

赞 19

自我怪物统 2019-05-10 16:19:52

说实话 老唐 没出这个事 茅台就算现在跌50%我都不一定在乎 可以说是一点都不慌 正好要加仓 但是现在感觉是与虎谋皮啊，现在每天都很抑郁，感觉自己炒股票，是不是个错误的选择？

赞 1

作者

'炒'股票在我看来永远是错误的选择，不仅仅针对你。

赞 13

旧岛找 2019-05-10 14:39:19

只能说老唐太有才了，哪位大神把这个歌词唱出来挂网上，必火[呲牙]

[呲牙]

赞 13

晴子拳 2019-05-10 16:16:03

老唐 你这首歌要是昨天发出来更棒了 昨晚估计伤心欲绝 对你望眼欲穿的人太多了 想跳太平洋的也不少[偷笑][偷笑] 老唐太有才了 说真的 对股市大跌 我倒没有什么 躺地装死习惯了 倒是茅台的事有些郁闷 虽然知道它有核心竞争力 但对未来还是有些隐约的担心 其实茅台是傻子都能挣钱的公司 就怕人祸 周末了 总算盼来了老唐 唱了一遍老唐的新歌 乐开了花篮 得 祝老唐周末愉快 旅途愉快

赞 3

作者

文章本天成，妙手偶得之。恰当的时候，恰当的环境，它才会出现??

赞 11

被推入过去含 2019-05-10 15:11:41

霍华德马克思《周期》292页市场价格和内在价值对比图表，竟然和你

4月20日吐血长文《实战分析：为什么不把茅台换分众》那篇文章中你的手绘市场价格高估低估动手区那个简直快要一毛一样了，嗯，我突然想到了牛顿和莱布尼茨[惊讶] 赞 11

year执法者749 2019-05-10 14:57:11

我此刻，让我大笑30秒[呲牙][呲牙] 赞 5

作者

你的《价值投资实战手册》笔记写的不错??就是我还没抽出时间做成素材?? 赞 11

jxe695泼 2019-05-10 14:39:44

我真的对着歌词唱了一遍[破涕为笑][破涕为笑][捂脸][捂脸] 赞 10

铁石心肠级 2019-05-10 14:35:33

天啊，我居然跟着唱完了[捂脸] 赞 9

Oh.

尕小笔 2019-05-10 14:31:42

老唐，你太TM有文采了！一个被股市耽误了的歌手！ 赞 9

随心跳淋 2019-05-10 14:42:17

以前我每天都会花点时间考虑我买的公司的竞争力 现在茅台做的这个事情让我每天一想到公司竞争力就有点抑郁 好像想多了没用 公司大股东 轻而易举的就可以拿走利润 赞 3

作者

你漏了俩字，要想'核心'竞争力?? 赞 7

乃叔锋 2019-05-10 19:47:24

老唐。能不能谈谈对茅台集团营销公司的看法？网上都是负面评论，资金选择用脚投票。会不会真的是与股东争利？您为什么还坚定持有呢？ 赞 1

作者

神耶，五月六号晚上那么长一篇，大半都写的这事儿，你继续问，我也是只能是无语了?? 赞 6

阿拉丁哟唯 2019-05-10 14:51:50

再次墙裂请求该文作者在闲暇之余，除了陪领导开心，偶尔也写篇文学性文章，让我们一睹风采[耶] 题材自定 我早就发现唐老师不仅有金融大V的严谨，更有挥洒诗情的豪迈 赞 6

i199930115天蝎 2019-05-10 14:44:35

想起了几年前的那首《死了都不卖》 赞 6

纯情的疯ZI白羊 2019-05-10 14:42:06

跟着唱完的人都暴露年龄~~ 赞 6

哩意例阿 2019-05-10 14:31:52

给个小小的建议～ 把歌词居中一下是不是会更美观 也不难 赞 1

作者

手机搞的，将就吧????  赞 6

中秋雨下 2019-05-10 14:46:27

我在店里把歌曲连到蓝牙音响上，跟着老唐的词像个孩子兴奋的“高歌一曲”！ 员工说我今天是不是有病[呲牙][呲牙][呲牙]  赞 5

泡影乾坤惨 2019-05-10 14:46:21

这份乐观的态度也是很难的。[微笑]

作者

真的读懂《价值投资实战手册》前108页，你也会有的……  赞 5

相互缘起爽 2019-05-10 14:35:12

这样嘲笑“炒股的”是可耻的[憨笑] 赞 5

乂小时光四 2019-05-10 14:32:00

噗！！！[捂脸][捂脸][捂脸]赶脚贱贱的…… 赞 5

月落琴箫 2019-05-10 14:45:45

老唐是不是可以把这首歌放到一些唱歌类网站上， 这么多粉丝也许能捧红， 以后可以再加一个标签了， 著名网络歌手～老唐  赞 4

作者

????  赞 2

燃泪取暖源 2019-05-10 14:38:55

完整的唱了一遍，有一样的吗？[呲牙] 赞 4

神放倒众生馒 2019-05-10 16:23:05

我最不喜欢老公陪我逛街了！因为表情太痛苦[流汗]现在又加了两儿

子，一拖三逛街直接导致我把月末定投基金的钱翻了一番，太没意思了，顺便买衣服的钱全省下了。现在就盼着来俩儿媳妇陪我逛街，就是不知道儿媳妇出生了没[偷笑]毕竟大儿子才刚读幼儿园。不过，窃以为老唐领导也是这么盼儿媳妇的[呲牙]收到一点钱，给唐老师买咖啡[咖啡]

赞 3

作者

俩儿子，幸福啊??????

赞 3

战小熙捧 2019-05-10 15:06:59

写不好歌词的专职司机不是一个好的夹头，所以，唐朝是一个被投资工

作耽误了的词作家！看好你哟！继续继续！

赞 3

魔鬼驸马ok 2019-05-10 15:04:44

原来和外国贸易摩擦，也不是注定就是跌啊!自己也顺着老唐的调调哼

一个:天空飘来五个字一那都不是事

赞 3

大孙小童鞋 2019-05-10 14:51:24

老唐近来日子过得不错，都不用鞍前马后拎包了。[呲牙]

赞 3

霖靓妍 2019-05-10 14:47:50

老唐你这歌要火啊，忍不住唱了一遍，感觉眼泪快出来了[大哭]

赞 3

大大我的大学 2019-05-10 14:43:17

本来想问老唐，毛衣粘怎么看？想想，我等P民操个中南海心干啥？该

喝咖啡喝咖啡，该听歌听歌，把领导哄好了就行，领导开心比啥都重要[呲牙]

赞 3

宅伸鸭 2019-05-10 14:38:51

不自觉的唱出来了，还同事说还挺好听～老唐是被茅台腾讯耽误的诗人

啊～

赞 3

生凉薄嗓 2019-05-10 14:32:34

完了完了，以后老唐的“不务正业”里面，又多了个写歌[偷笑]沙发不？

赞 3

黑夜黎明210655 2019-05-10 14:32:06

就凭这个心态，唐总不赚钱是没有天理啊

赞 3

甚得神明喜爱 2019-05-10 19:46:34

老唐，这是原创吗？今天群里好多人转发这首歌，就是没有出处

赞 1

作者

网络就是酱紫的，老唐早已习惯??

赞 2

爱不止学 2019-05-10 14:58:50

哈哈哈，唐老特么太有才了，你是众多投资“大咖”中的一股清流，我喜欢[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙][呲牙]

赞 2

打豆豆也吃肉肉 2019-05-10 14:44:41

老唐是个有趣的人，鉴定完毕

赞 2

弹的正义夫 2019-05-10 14:40:24

书房人才辈出，应该用不了几天就有人唱出来放网上了[偷笑][偷笑]

赞 2

陌唯若傻 2019-05-10 14:38:58

投资高手哪有不了解炒股人心态的？

赞 2

小凡切安好脆 2019-05-10 14:37:46

本年度最佳填词人[呲牙][呲牙]唐哥对茅台事件有什么新的看法吗？

赞 2

作者

没

赞 2

不闻不问幻 2019-05-10 14:37:07

老唐您好！想说声谢谢您，这两天一直看手机，心想老唐怎么还不发新文啊，实在想念，随后安安静静的按照自己的持仓翻看您以前写的文章，结果发现：都是宝啊！看N+1遍和看N遍效果是不一样的（何况我还有很多没细看[调皮]），所以想说谢谢您留给我们的财富[抱拳]，再次祝您旅途愉快！

赞 2

说法有龙听抽 2019-05-10 14:31:32

老唐不来一首说唱怪可惜的[呲牙]

赞 2

飞翔的纸聪 2019-05-10 14:31:24

[偷笑][偷笑]，我很可耻地笑了

赞 2

福雅苗苗 2019-05-10 14:30:34

哈哈哈哈 乐了

赞 2

虚情寡义未 2019-05-10 14:48:44

投资者中最懂作词的[强][强]

赞 1

蝶恋册 2019-05-10 14:43:05

哈哈，问老唐加没加仓或者减仓的人有很多（无论怎么样，总有人问，

不用产生文又白写了错觉），兴来每独往，胜事空自知。

赞 1

丿跟我走吧灬 2019-05-10 14:42:48

老唐，我记得你说过要整理波克夏大学的读书笔记的[微笑]

赞 1

作者

哪有时间啊，我电脑桌面上起了头，写了个想法，没时间成文的文章至少还有十多篇??

大师胸仰 2019-05-10 14:42:11

下单一本《价投手册》送妹妹，希望不买股票的她看前两部分对股市和

资产配置有个概念。

赞 1

okearth琴向荣 2019-05-10 14:40:59

老唐啾着傻子，一边喝着，一边看着k线图，即兴改编歌曲，[机智][机

智]我现在帮你报名《2020中国好声音》

赞 1

玉如陌上人教 2019-05-10 14:40:58

你别说歌词写的还真不错，忍不住哼起来了了

赞 1

用户12368earth 2019-05-10 14:38:47

承蒙唐老师的思想，我面对市场的这波大跌不仅没有失望恐惧，反而在

劝导网友不要惊慌不要买股票。在这时我才看到了人类与生俱来的恐慌是多么难以客服~

赞 1

首的歌艹 2019-05-10 14:36:51

淡定！川普的推特把很多人折腾的夜不能寐[呲牙]

赞 1

shine叶湘伦i 2019-05-10 14:35:50

高，实在是高，感慨自己的文笔一直不好，不敢于下笔。你写的太好

了！佩服！

赞 1

郭冉夕四 2019-05-10 14:34:59

太皮了[憨笑]

赞 1

苏浅霖欺 2019-05-10 14:34:53

一大波僵尸正在来袭； 一大波僵尸已经被消灭； 一大波僵尸正在酝酿。 僵尸生生不息[捂脸][捂脸]

赞 1

夏奈公主宇 2019-05-10 14:33:43

忍不住看着词唱了起来、太有才了[强]

赞 1

王弥洋郭 2019-05-10 14:33:35

我竟然读完了 欧，不，是哼完了[呲牙]

赞 1

睡在颗泪里咻 2019-05-10 14:33:29

太有才了[强]这电梯能把很多人折磨够呛

赞 1

Super丶苏戏day 2019-05-10 14:32:47

[无语]我有时候真的好奇，这样的行情不是出现好几次了，怎么会那么害怕[捂脸]

赞 1

醋坛子休 2019-05-10 14:32:02

老唐太坏啦[微笑]

赞 1

月落琴箫 2019-05-10 14:31:49

挺应景的[微笑]

赞 1

叫我张爸爸牙 2019-05-10 14:31:43

太可乐了。

赞 1

命惑乔福 2019-05-10 14:31:34

□ 老唐越来越坏了

赞 1

良心何在nice 2019-05-10 14:31:26

老唐，你太逗

赞 1

爱不易魁 2019-05-10 14:30:24

老唐，坏坏的[破涕为笑]

赞 1

苏婆妄 2019-05-10 14:29:54

沙发

赞 1

作者

书房认证，真皮沙发????

爽朗的QQ小东0 2019-05-10 19:53:29

老唐，老唐，今天终于明白你价值投资实战手册的估值方法，估值=PE*利润，这个简单方法可以说是可以把各种方法统一起来，返璞归真，直接反映估值本质，感谢感谢[呲牙]继续研读

丁丁菇凉vu 2019-05-10 16:32:38

唐老师！纺织行业是属于重资产行业吗？能否投资？

作者

任何行业都可以投资，关键是你懂不懂该行业，懂不懂该企业??

夏花愤 2019-05-10 15:08:45

只有地没变

花泽熙简单恋 2019-05-10 15:06:01

领导逛街不陪，那是死罪，

作者

领导在楼上，我在楼下，算陪着的??

兴兴钮 2019-05-10 14:48:46

老唐，厉害[强]。容我嘚瑟，我的绩效奖来得非常是时候[呲牙]你不发文，我今早就主动跑到你的分众帖子下面话痨了[呲牙]。幸亏没有想积极加您微信的心态，否则你会把我踢出来的[呲牙]

O0蓝调调0O岁月 2019-05-10 14:48:20

老唐，您太逗了，爱死你了！[呲牙]

幽爱井 2019-05-10 14:48:11

既然跟着歌词唱完一遍，您太有才了[破涕为笑][破涕为笑]

一点点不该告白 2019-05-10 14:45:05

老哥 服了你 听首歌都能联想股市 嫂子不会有意见？ 真是看山不是山无限风光在……

只是可以嘛术 2019-05-10 14:43:43

前些天的雄文都没打赏，但这个要打赏。太有才，太欢乐!

enjoy雄鑫 2019-05-10 14:42:18

这个改的有意思，还是老歌好听，经得住时间考验啊[呲牙]

空心守着人盖 2019-05-10 14:40:42

我看着歌词心里唱了一遍[捂脸]改编的蛮好[鼓掌]

格格不入岸 2019-05-10 14:36:26

老唐你牛，我竟然跟着你的歌词哼唱了一遍[捂脸]

只是忘不掉娶 2019-05-10 14:35:55

唱起来感觉比伤心太平洋还要上口！[强]

小恋曲肉肉贤 2019-05-10 14:35:33

有人把这个歌翻唱了就好了

ok一只傻梦想呀 2019-05-10 14:35:12

应该端杯茶，座着摇椅慢慢摇[咖啡]

想知道谱 2019-05-10 14:34:22

老唐淫才啊！成都老乡祝愿你路途愉快，早日归来！

练模仅 2019-05-10 14:34:20

我情不自禁的唱了起来！

汤明亮2 2019-05-10 14:34:15

老唐不要太有才，连歌词都会写，还有什么是你不会的？[偷笑]

可伶可俐橡 2019-05-10 14:34:03

午睡过后，头脑还在停滞，工作还待开展。老唐的歌词一出，哈哈哈，

瞬间精神有了。



殺猵特泪泽梁 2019-05-10 14:33:36

信不信 唐老师 停车无聊听着你放的 车收音机里就开始放这首歌曲鸡皮

疙瘩掉了一地[发呆]



此乃良民婚 2019-05-10 14:33:25

老唐确实写出那感觉来了，哈哈[抓狂]

梁查器 2019-05-10 14:31:51

哈哈，看得我笑死了，有才有才

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 常见的七种逻辑误区

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-05-11

收录于话题
#2019年书房原创
104个

5月4日，老唐一次性推出了四篇《主要白酒企业点评2019版》，

主要白酒企业点评2019版之①—茅台、五粮液

主要白酒企业点评2019版之②——洋河

主要白酒企业点评2019版之③—泸州老窖

主要白酒企业点评2019版之④——古井贡

这四篇文章延续去年《主要白酒企业点评》系列五篇，自认写的比较满意，尤其是首次明确地发出这样的警告：

> 在当前市场一片乐观之时，老唐冒着被打脸的风险，提醒各位朋友：
>
> 茅台上半年涨幅巨大，市场全是获利盘，短期有任何风吹草动，都可能引发抛售，且目前估值已经在合理范围的上沿，对于股价跌个三两百元就睡不好觉的人，非常不适合买入。
>
> 永远好奇的唐朝，公众号：唐书房主要白酒企业点评2019版之①—茅台、五粮液

以及

> 当前古井贡A股已经突破合理估值上限了，估值调整的概率正在增加，可能会给B股带来一些同步调整的短期压力。
>
> 永远好奇的唐朝，公众号：唐书房主要白酒企业点评2019版之④——古井贡

但是，相比这两处，我自认《③泸州老窖篇》写的最好，无论是逻辑分析还是数据挖掘，都是很有价值的示范。

遗憾的是，这四篇文章阅读量都不高。

最高的茅台五粮液篇，阅读量不到3万。与之相比，前有《分众一季报分析》，阅读量5.4万，后有周一的《闲聊几句》阅读量4.9万，甚至连周五闲坐之时，随手调侃而成的《逗你一乐》都有3.6万阅读量。

洋河、老窖和古井贡的阅读量更低，分别约2.1万、1.2万和1.3万。其中老唐自评最高的老窖篇，阅读量最低，仅有1.2万。

阅读量低也就罢了，读过的朋友里，打赏比例也低的惊人。截止本文推送之时，累计只有84人打赏，占阅读人数的比例约0.7%。

不仅如此，还招来一群骂老唐的人。

虽然老唐早已习惯，毕竟这些故事在以前给予老板电器、白云机场、利亚德、雅戈尔等企业负面评价时都遭遇过。

但挨骂总不是一件令人愉悦的事。尤其是自认献宝，结果却遭遇劈头盖脸一顿乱骂的时候，总是不那么舒爽

市场参与者最喜闻乐见的，还是看好的文章，尤其是“不是小好，是大好”的文章。这场景有点像老唐给《伤心太平洋》修改的歌词：疯言疯语疯吹傻。

当然，老唐今天不是来抱怨这个，而是想从这些攻击言论中，提取这些攻击者常见的逻辑错误，用以提醒书房的朋友们：

**如果要做好投资（其实不仅仅限于投资），以下这些思维方式是要尽可能规避的。**

①怀疑动机。

最常见的说辞就是老唐收了机构的钱，配合谁谁打压股价，或者老唐为了流量哗众取宠。这如同：

甲：这杯酒是酸的

乙：你收了隔壁酒馆的钱！

这种思维方式，无论在投资中或者在生活中，都是有百害而无一利的。

老唐的动机卑鄙还是高尚，对阅读者而言没有任何价值。高尚的动机不代表文章正确，

卑鄙的动机也不代表文章错误。

有用的思维模式其实很简单：让我们品品这杯酒究竟酸没有？

②攻击人品。

另一种常见反应是指出老唐人品卑劣，一个致力于卖书卖广告收割粉丝的人罢了，能有什么值得讨论的看法呢？

这如同：

甲：这杯酒是酸的。

乙：你是个恶霸！

这种思维模式同样极端有害。一杯酒是否酸了，并不由指出者的人品决定。老唐人品是好是坏，与本文观点或数据的真实性毫无关系。

有用的思维模式其实很简单：别管是老唐说的，还是希特勒说的，让我们低头品品这杯酒究竟酸没有？

③转移视线。

还有一种反应是痛斥老唐：你说老窖管理层不靠谱，你家茅台的管理层就靠谱吗？前董事长刚刚出事了，现任董事长开始策划抢夺小股东利益了。

茅台究竟是不是恶贯满盈，我们可以单独讨论。老唐非常乐意面对自己企业存在的问题。

毕竟，若负面观点是我已经深度思考过的，市场恐慌可能给我造成捡钱机会，若负面观点是我所遗漏的，那我可以重新评估企业，并基于此决策自己的行为，防止自己越陷越深🤔。

——实际上，为了自己的投资安全，我本人对企业负面观点特别感兴趣，尤其是持仓股的负面新闻，那是必须重点关注的😍

这种“你家茅台管理层更不靠谱”的回应，就如同：

甲：这杯酒是酸的

乙：你家的酒更酸。

我家的酒就算是发霉生虫了，也不能作为你家酒没有酸的证据😊。要知道自家的酒酸没酸，很简单，低头品品即可。

**④偷换标准。**

也有一种嘲讽：你说老窖有问题，结果老窖还不是涨的挺好。这种思维模式如同：

甲：这杯酒酸了

乙：可是人家刚涨价了。

企业经营情况是导致长期股价变动的重要因素，但并不是唯一因素，股价波动同样也受企业经营之外的其他多种因素交叉影响。

用股价波动来作为企业经营情况的证据，是将因果颠倒了，误导自己走向误区。

有用的思维模式很简单，别管价格波动，低头品品这杯酒到底酸没有。得出酸或不酸的结论后，才轮到思考对于价格的影响。

上述几种误区都属于比较激烈的反应💪。下面还有几种貌似温柔，但同样对投资有害的思维模式。

**⑤寄予期望。**

这种朋友相对温和一些，并不讨论老唐文中数据和推理是否属实，而是建议老唐不要沉

迷过去，要展望未来。这如同：

甲：这杯酒酸了。

乙：以后会好的。

这种思维方式，不能说全错，关键问题有两点：第一，是否承认目前存在的问题；第二，以后会好的，是有证据证明，还是只是自己的期望。

如果二者的答案都是“是”，那么方向正确，反之如果二者的答案都是“否”，同样是自欺欺人的误区。

### ⑥情感替代

有些朋友，面对老唐文章的质疑，回复以：我就喜欢老窖的酒，所以义无反顾。这种坦率，倒也让人佩服，如同：

甲：这杯酒酸了。

乙：我就喜欢，咋地了？

能咋地呢？自己的钱自己做主，老唐能咋地。

不可否认，确实有不少投资者，是因为对公司产品有好感而投资某企业，而且还有因此取得不错战绩的，这种方式也被很多大师提到过。但是老唐要提醒：这里面可能隐藏着一个缺环。

不少投资大师都表述过因为喜欢某公司的产品或服务，从而投资某企业。但实际上，大师们的真实表达是个三部曲：

①因为某公司产品或服务的良好体验，让我注意到该企业；
②通过认真研究，我认为该企业值得投资；
③在一个不错的价位上，我实现了投资。

如果我们直接跳过了②，甚至还跳过③的一半，那很可能就掉坑里了（不是一定掉坑，是概率增加了）。

### ⑦故作中庸

这种思维方式，常常以好心人的姿态出现，以过来人姿态出现，以大智慧者姿态出现

大家都知道，老唐喜欢把事情说的简单粗暴，把观点表达的透彻易懂。对，就对的漂亮；错，也错的清楚。

不可避免，老唐这种表述方式，很容易被人归为极端、偏激、狂妄（幸好，老唐很善于认错。一般只要指出的错误有道理，老唐当场就认错了，所以反而很少被人形容为偏“执”），招来一些好心人劝诫。

常见的表述是：不要那么极端，事情有坏的一面，也有好的一面；事情要一分为二的看；既要看到AA，还要看到YY；要给自己留有余地……等等。

这种角色和表达方式，经常让老唐有种被噎住的感觉，但还无从反驳，只能听而不闻视而不见。它就如同：

甲：这杯酒酸了

乙：不要只看到酸，还要注意到它酸中有甜；不要单纯的以你的观点去看待问题，以全面思考；不要认为自己全懂，要知道敬畏，不要将话说的那么满，要留有余地……

画外音：这个家伙没事就长篇大论婆婆妈妈叽叽歪歪，就好象整天有一只苍蝇，嗡……对不起，不是一只，是一堆苍蝇围着你，嗡…嗡…嗡…嗡…飞到你的耳朵里面，救命啊！所以呢，我就抓住苍蝇挤破它的肚皮把它的肠子扯出来再用它的肠子勒住他的脖子用力一拉，呵~！整条舌头都伸出来啦！我再手起刀落，哗~！整个世界清净了……

这种故作中庸，不管在什么领域，都会严重耽误自己的进步。

这种表述和思考方式，是通过持续发出嗡嗡嗡的噪音，隐藏乃至消灭了自己的观点。用放之四海而皆准的空话，给自己构建了一个永远正确的茧房，用以条件反射式阻挡所有的不同意见。

待在这样一个茧房里，的确很舒服，但也不可能再进步了

今天的小短文，话题或许略显沉闷，但我觉着这七大误区都是可能让我们崴脚摔跤的地方，有必要指出来。

同时也建议大家在投资乃至生活中，时常反省自己是否也会犯同类错误。

除了这七大误区，你在投资过程中，还总结或发现过其他什么重要的思维误区吗？来，讲两句

最后，希望书房每位朋友都能**爱看负面观点，平静面对负面观点，正确利用负面观点**，尤其是自己所持股票的负面观点。祝朋友们周末愉快

PS：老唐当前持有41%茅台，26%腾讯，11%分众，9%洋河，6%海康，6%古井B，2019年内收益32%。

自2014年公开实盘至今，年收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，32%（均不含新股收益）。若2014年元旦净值为1元，当前净值为3.95元，年化收益率29.2%。

---

渐行渐远说 2019-05-11 20:31:10

2069年，96岁资产千亿的老唐，戴着老花镜，掰着手指头在算当天唐

书房文章下面有多少人打赏。。。。唐夫人在旁边问："我这么多年一直不理解，你这个老家伙慈善捐款上亿元都不眨眼睛，为何那么在乎打赏的那点小钱啊？"老唐扶了扶眼睛，说："我在乎的是有多少人认真看文章了。你这个老太婆这些年难道没发现吗，打赏的粉丝都会很用心学习投资，也会进步很快。而那些不打赏的人，大多数直接刷屏到文章结尾只关心我持仓代码。。。。"

赞 323

作者

[捂脸][强]服你

赞 170

---

内些离念伴 2019-05-11 20:15:11

见过很多大V,老唐是最客观，观点最缜密，表述最清晰的，作为老唐的

读者很幸运！

赞 299

---

_七爷威武双鱼 2019-05-11 22:29:34

老唐写文章用心且辛苦，而有时一些优秀的文章阅读量却不高。在此给

老唐一个建议：文章宜短不宜长，每天发文宜少不宜多。人正常的阅读速度大概是400-500字每分钟，一个人可以比较轻易的在4-5分钟内保持阅读的专注，所以不是老唐文章不好，而是对于这么大的阅读量，很多读者实在难以保持长时间注意

赞 4

作者

这事儿，咋说呢！我可能没有将自己定位为公众号经营者。我会关注阅读量，但不大会让它

左右我的写作。我写东西，第一读者是我自己，所以，我侧重的是把事情理清楚，说透彻，而不是读者阅读体验好不好。坦率说，只能保持几分钟专注的人，不大可能成为成功的投资者，书房文章读或不读可能区别不大。 赞 101

恋小柒倍 2019-05-11 20:10:01

老唐认同洋河今年前低后高吗？ 赞 8

作者

我只知道前凸后翘[坏笑] 赞 100

dpxjjjv金牛 2019-05-11 20:12:41

老唐老师您好：分众传媒，一季度营业收入出现高达12%的下降，这个问题您想通了么，股东大会江总也没正面回答。您怎么看这个问题。 赞 13

作者

经济形势压力大，企业投放意愿下降，价格折扣增加，刊挂率下降。 赞 87

静醉红颜吖 2019-05-11 20:16:15

唐先生，我觉得关于白酒的分析文章阅读低的一部分原因是大家其实都知道您选的几只白酒股票基本算是A股市场最优秀，靠谱的投资对象了，靠谱到都不用看分析文章，再差都比市场里90%的股票强，无奈白酒股价都比较高，买一手平均几万，奈何散户都喜欢交易次数带来的快感，反倒是分众这样有争议性，价格极低的可以可以随意进出的股票能满足大多数人的交易欲望。换句话说大家知道价值投资是正道，否则不会关注唐先生，可就是管不住这手啊[菜刀]！也可以说是知行不合一 赞 81

尕小笔 2019-05-11 20:07:42

唐师，洋河业绩说明会，董事长说了梦之蓝手工班产量充足，具体数据是16万吨原酒中，用于梦九的约5%左右，手工班的为2%左右。算下来8千吨和3千吨，总计也有1万吨出头了，这和老窖高端1573酒产量基本相同了。这和您之前给出洋河业绩落后的主要原因是高端酒产能不够，还有因为产能不够，所以不敢推高端爆品的结论不同？请问是否能说明洋河的高端不受消费者喜欢，是否需要修正您对洋河的估值？谢谢 赞 7

作者

这是两码事，梦九和手工班基酒都要存很多年，今天的产能是未来的销量，今天的销量是过去的产能。 赞 53

柒陌雪览 2019-05-11 20:54:22

老唐，为什么教师受人尊重，因为教人太难，要让一个人甚至一群人改

变与生俱来的本能思维模式，真的太难了。我自己也会在生活中给炒股的朋友传播价值价值的理念，让完全不懂理财的人定投指数基金，数年下来，改变者寥寥。注定这个世界只有少部分人能认可价值投资，认可中又只有少部分人能做到。老唐，您明知不可为而为之，是做到了不因善小而不为。佩服佩服！ 赞 14

作者
也没那么艰难，谈不上明知不可为而为之，其实还是可为的，只是需要耐心、时间和回报展示。以我自己的经历，其实已经改变了很多人了，不仅包括线上的网友，也包括我身边的亲朋好友小区邻居[调皮] 赞 44

璩婷初是我 2019-05-11 20:14:45
2069年，年近百岁的唐老收到一封信，信中只写了一句话：“唐书房”像美酒，六十多年来，愈久弥香。 赞 43

作者
[握手]兄台好，好久没见你睿智的留言了[呲牙][咖啡] 赞 18

岳小颜各 2019-05-11 20:20:44
老唐尽快谈谈茅台的集团营销公司吧，有些人士肺都气炸了，包括大部分不持有茅台的喜欢拔刀相助的人。这些人已经臆想到集团公司下的营销公司将全部替代股份公司控股销售公司的匪夷所思想法。 正道通了，邪道就倒了。请老唐以正视听，谢谢 赞 8

作者
周一晚上那么长一篇，大半都是讲这个的，你还“尽快谈谈”，你站住，等我找飞刀来瞄准[菜刀][呲牙] 赞 38

卟必费心质 2019-05-11 20:08:08
老唐，那个负面是什么app啊 赞 11

作者
第8888次回复，万得股票，免费的APP[偷笑] 赞 37

未曾遇见披 2019-05-11 21:12:00
老唐，关于老窖高端酒的基酒和质量问题我有一个疑问：1 我身边很多喝茅台的，特别是新酒，很难分辨出精品茅台和普通茅台的质量高低或者口感差别，但是放了五年以上的普茅和精品大家都赞不绝口。所以茅台有没有可能有一天的产能类似老窖出乎你的意料？以次冲好也罢技术提升也罢，反正你们品不出来。消费者品不出一定程度的高低好坏如果是事实的话，那么你的很多以基酒判断产能的推理就无效了吧？ 赞 5

作者

我对茅台的质量文化很放心，因为茅台在数十年里一直生存在“顾客就是上级”（注意，不是顾客就是上帝）的世界里，顾客真的可以决定企业乃至个人生死（不是商业意义的生死，是肉体意义），所以一切服从质量已经深入企业一代代人的骨髓里，很多东西今天已经成为条件反射，不知道为何如此，只知必须如此。 赞 28

妮748新WJ 2019-05-11 20:04:33

求书 唐大哥 能否给推荐几本增强逻辑思维方面的书啊 谢谢啦 赞 3

作者

这类书很多，但不记得有什么精品。反而是张五常经济学著作《经济解释》第一卷《科学说需求》的第一章，短短几十页里的逻辑知识讲的挺好[呲牙] 赞 28

浇灌株悲伤托 2019-05-11 20:23:00

必须赞赏老唐[强]一是崇拜您学识渊博，二是大公无私，苦口婆心指导小白，三是胸怀坦荡接受各种意见。 赞 24

浮沐陵辛 2019-05-11 20:11:30

我们每个人看待世界都是盲人摸象，没有人能做到360度无死角。我很喜欢说我持仓企业“坏话”的人，如果这个“坏话”是我没有注意到的，他帮我覆盖了视野盲区；如果是我注意到的，他是否有不同的认知角度。生活中，常常感恩批评我的人，毕竟说几句假话糊弄过去是成本最低的。人总有自己难以察觉的缺点，能直言不讳指出他人缺点的人，是最真的朋友。 赞 24

木医人予 2019-05-11 20:49:14

唐总，分众的见面会我听了终身黑白大美女的音频版。目前分众的需求端确实出现了一些问题。如果是需求端的问题而导致第三季度结束后，实际业绩与您对分众的预估业绩有较大出入，您还是否会继续持有分众呢。如果所持有公司短期内出现了业绩困难，无法预测，是否最终持股核心依据应该锚定在持股的核心逻辑上呢。 赞 5

作者

文末不是写了我的持仓咩，怎么还问是否继续持有[呲牙]。这就是估值要保守，同时买入价还要在合理估值基础上打对折的原因：因为我们有可能会错。只要核心逻辑没有错，对某些变化判断的有偏差，就靠那个对折去吸收去缓冲。 赞 23

性饥渴了 2019-05-11 20:16:53

老唐不要灰心，喜欢你的人多了去了，可能大多数人习以为常不会每次都出来赞美，不要太在意恶意评价者。从另一个角度说，差评者说明市场行情不好，人心嘛，不必太在乎它！

赞 23

作者

没灰心，谢谢[呲牙]

赞 19

小闹心皿 2019-05-11 20:15:51

老唐言论不一定对，但人品是杠杠的，古人说了，跟人品好的人站在一条线上是不会吃亏的[愉快]

赞 19

红裙又如何灾 2019-05-11 20:46:00

今天从别处知道了唐朝，被认为是国内价投很有研究，做的也很好的人物，于是马上关注了。看了几篇茅台和双汇的分析报告，确实很令人敬佩！ 作为对投资感兴趣的小白，现在还处于看穷查理宝典的阶段。首先价值投资我个人也觉得靠谱，不过这里有一个疑问想请教一下老唐，价值投资理念是认准了一个企业，就要长期持有，从芒格先生推荐的做法和你的实操都能体现这一点。但是问题是如果一直持有，那么即使一直在上涨的，不也只是纸面财富吗？作为个人投资者而言，本金都是有限的，投入后如果一直拿着，意义不是也不大吗？ 伯克希尔现在赚了多少钱，总也是从刚开始投资的企业赚钱了卖掉了才能投资其他公司吧。如果刚开始一直持有看好的企业不动的话，哪来资金做其他收购投资行动。当然这是指他们成立保险公司吸收资金以前。 如能得到老唐的回复，将不甚感激！[抱拳]

赞 3

作者

很明显，你手头缺一本书，名叫《价值投资实战手册》[调皮]

赞 18

琴浅售 2019-05-11 20:03:17

有一篇偷懒没读，老唐就鞭策，真是好老师，我等惭愧。

赞 16

练模仅 2019-05-11 20:48:08

老唐，对于偶然间了解到的一个公司，出于好奇查看的近五年的资产负债表，利润和现金流都正常，公司的主营较为有前景(略有一些主观，)。但是由于行业的集中度偏低，市场占有率不够高，且带有一定的周期性。品牌在市场有知名度且口碑还可以！但是判断不出未来会如何？您会怎么做

赞 1

作者

继续看资料，直到能判断出来未来，或者判断出来自己无法判断未来。

赞 15

颜熙忆卡 2019-05-11 20:13:02

对满是惯性思维的习惯被割的老韭菜们讲道理无异于鸡同鸭讲，对牛弹

琴。不要因为这群人的言论困扰自己。用一句我很喜欢的话和老唐共勉：懂我的不需要我解释，不懂我的我不需要解释。 赞 5

作者
大部分人介于懂与不懂之间[偷笑] 赞 15

北城以北价 2019-05-11 21:27:08
老唐，我因为入场比较晚，想买茅台，一直没有买到，3-4月买入了几手，通过波段，降低成本到870，前几天850又买了两手，拔到900线再出掉一些。想用这种搬砖把成本降下去，最终达到安全边界，请老唐评价一下，这种办法是否妥当，请指点。另外，白酒几篇非常棒，51期间在高铁上看完，有很多判断的印证，没打赏是我的错，现在补上。 赞 1

作者
关注成本是个错误的思路，搬砖降本是个错误的方法。关于这个问题，我去年写过一篇文章叫做《去掉你的成本心魔》，你可以向书房发送"成本"提取阅读。 赞 14

晗气惜人i 2019-05-11 20:45:42
甲:酒酸了 乙:A股就是这的，越酸越值钱 甲:酒酸了 乙:最近别的酸的酒涨幅都很大，接下来它该补涨了 赞 14

Oh. 蓉點摆 2019-05-11 20:22:51
弱弱问一句，海康文章还有吗 赞 14

作者
不知道会不会有，要看时间，看情绪[偷笑][坏笑] 赞 13

蕾蕾咬 2019-05-11 20:45:29
再次支持百百次，本人很喜欢错的明白，对的清楚，不停进步，虚心好学，保持好奇，知错就改，坚持价投，不吝分享，简单粗暴的 唐书房观点!重要的事说三遍，赞赞赞![呲牙] 请继续保持您寄几喜欢的风格哈[微笑] 做自己需要勇气，幸好您能量够多(就是肉多),抗压指数爆表[呲牙] 支持唐大银和唐嫂[呲牙]，天长地久，心情好好，多出文章! 赞 12

作者
[握手][抱拳] 赞 4

奥特蔓变身贺 2019-05-11 20:19:49
因为唐师一下子推出了四篇，消化不了索性好多人就不消化了，崩溃疗

法结果直接崩溃过去了[憨笑]

赞 12

郭冉夕四 2019-05-11 20:31:02

我个人觉得，不管是攻击动机，怀疑人品还是偷换概念等等，其中可能蕴含着投机者而非投资者思维逻辑。投机者在意股价。对他们来说，“好消息”是推高股价的必要前提，所以见好消息就必须点赞；“坏消息”更可能会让股价下跌，所以要用各种方式排斥。而投资者对于”好消息“或”坏消息“的理解更为中性。“好消息”带来的股价上涨，在投资者眼里看来未必是美事；“坏消息”带来的下跌，倒可能成为投资者眼中的良机。老唐用投资者思维去反驳投机者逻辑，我觉得是发错了力。

赞 11

墨颜橘 2019-05-11 21:02:12

日常打赏～老唐的逻辑和理性都是令人佩服的。我个人也喜欢这样的生活和思考。

赞 10

及至瞳湿润元 2019-05-11 20:59:15

其实老窖打赏率低我认为可以理解，因为书房里面唐粉居多，因为认同18年初对于老窖1573的分析，所以持有老窖的粉丝非常少；因未持有老窖，多数唐粉认为此文给自己带来的利益很少，直接一阅而过，翻到古井贡那篇文章去了（个人想法）。 我自己两个微信号在交替阅读唐书房文章（主号经常有消息进来阅读被打断），几乎是隔一篇文章打赏一次（当然是最低价 ），我读4篇白酒的时候就只打赏了第一第四篇文章；另外可能是国人习惯了免费的午餐赞赏率不高，最后唐粉多数是夹头，能用的钱几乎都放到股票和基金上去了，生活"拮据"。 比如我每个月发完工资先还信用卡，交房租，物业水电，然后就把剩的钱全部换成有价证券，货币资金长期低于50元，因为10块就可以在支付宝买基金 实在是太方便了点儿。

赞 10

侻籽监 2019-05-11 20:59:38

从老唐的《手把手》系列，再到《价值投资实战手册》，一开始买来还没想着尽快看。最近开始看，发现读了就停不下来，逻辑清晰思维缜密，特别是对企业的估值这一部分，令人拍案叫绝，值得再三品读。不管别人怎么攻击老唐，我都尊重老唐，不仅仅是老唐一次次精彩细致的分析，更是老唐对价值投资理念的深刻践行。可以说，老唐让我明白投资的逻辑所在，我要感谢老唐[呲牙]

赞 9

用爱情读你砍 2019-05-11 20:21:33

非黑即白类型 例 甲：这杯茶茶叶放少了 乙：给你一把茶叶干嚼去你觉得好吃么？

赞 8

只是可以嘛术 2019-05-11 20:06:43

能经得起多大赞誉就能经得起多大打击！老唐君不要太生气，跟这群学

不会对自己负责的傻叉没必要太认真。反正亏钱的不是您[呲牙]

赞 8

唇先生贱 2019-05-11 22:10:21

唐朝兄，您好！一直非常佩服您对财报的透彻理解，您的《手把手教你

读财报》一直都是我的财报指南。我个人读过不少关于股票投资的书籍，我以为，在所有中外股票相关书籍里面，本杰明-格雷厄姆的《聪明的投资者》和您的《手把手教你读财报》是对投资者最有用的书，缺一不可，唯次两者足以。《聪明的投资者》教人确定股票价值投资理念，是论道。《手把手教你读财报》教人看财报，是论术。连财报都看不懂，股票投资何从谈起 我写这许多，除了表达我的敬意，更希望向您提一个建议。在手财当中，对资产类的论述最多，负债次之，权益最少。但是，我在近日的阅读年报当中，却发现一类重要的问题，这类问题有一个特点，他并没有出现在资产负债表当中，却是隐藏在所有者权益里面。这类问题，是导致所有者权益的摊薄。可换股债券，购股权计划，股份奖励计划，永续债等等。这些东西，在资产负债表中并没有出现，但是，却实实在在的导致投资者误会，或者说错觉。432盈大地产，2331李宁，292泛海酒店，1686新意网都有这种情况。 唐朝兄，我希望您有机会的话，可以在以后的手财的修订版当中把这类问题纳入考虑，也是为像我这样的无数的投资者提个醒，功德无量! 再次感谢！ 潮州Joe

赞 7

作者

[握手]收到

赞 7

未尽抓 2019-05-11 21:39:58

唐老师，请教个问题，巴菲特为啥不买中国的消费股？他可是最善于发

现消费股的价值的

作者

因为他不懂中文，不懂中国的文化，不懂中国的法律体系。

赞 7

小块浮冰助 2019-05-11 21:00:04

默默关注，从不发言，你的白酒文章都打印了放那儿去看，打印了看，

算不算最好的评价了？[捂脸]

赞 7

作者

算[调皮]

赞 5

year倪筱涛 2019-05-11 20:59:55

分享一些心得，却被喷，这就是理解能力的问题，不到一定层次不能理解你的分析，我从您这里学习了很多东西，加油，最后说一句，谢谢分享。 赞 7

命惑乔福 2019-05-11 20:41:10

老唐从价值投资导师升级成为人生导师[愉快] 真心话，该文章保存下来了，过段时间看看。有则改之，无则加勉，用在人生道路是真是不可多得的宝典啊。 这几天刚和朋友讨论了 有些人，十几岁就思维老化了，从此自己这辈子都不会犯错了，错也是别人的错。 有些人，七老八十了，别人指出的错认真分析一遍，错了就是错了，痛痛快快承认并改正。 赞 7

山泉有点显 2019-05-11 20:33:53

老唐，你说分众套了百分之二十，23也没看懂[撇嘴]，帮忙回炉一下[呲牙] 赞 2

作者

这个确实要回炉，而且是三年级，拒绝跳级[呲牙]，前面那么大四个字写着“年收益率”，你究竟靠的什么天赋，居然能把分众和23扯在一起的呢？[坏笑][坏笑] 赞 7

我的太阳nice 2019-05-11 20:15:43

唐先生，我一直很尊敬你，但是对于别人的言论完全可以不放在心上。这个世界上很多人都是没有道德底线的，和这些人计较毫无意义。 赞 7

夜闯美男村入 2019-05-11 21:43:17

知道有人怼老唐，我即高兴又害怕，高兴是有那么多人没上道，我比他们有比较优势；害怕是这些人影响老唐心情，以后老唐讲课少了怎么办。 留言有人说自己一开工资交了巴拉巴拉费用就全投资了，我也是，好股票的价格确实高的有道理。 这周收益从10%几一下跌到1%，可把我吓的目瞪口呆，然后周五回到4%左右，我一股没卖，反而买了一手五粮液，要是再跌，钱就不够买了。 我觉得我算铁公鸡中的战斗机了，除老唐外，从没打赏过其他人，雪球打赏过，人家回答不了问题，退回来了。 很感谢老唐讲真话，讲掏心窝的话，要不我这情商不高，智商不高，要钱没有我，要脸不行的人，以后怎么生存，虽然不知道以后能不能财务自由，但看了老唐三本书后，基本知道啥时候买卖了，也感谢有股票市场，我把自己个人所有积蓄和工资都投入这里，坚持走价值投资，成功了我一身自由，失败了我有公家单位保底，混退休。 这些优秀股票我要好好持有，只要他们正常经营，这一仗，我们稳赢。 赞 6

冰月肛 2019-05-11 21:13:23

四篇白酒，还有看其中一两篇的？不全部看完吗？真奇怪。茅台的事迟早回过去，这是贵州省的问题，李摘桃是个官员，他来茅台是为了完成领导交办的工作，开了历史的倒车，这是内地省份改开观念的问题，这种事几乎不可能发生在长三角珠三角，但茅台已经不是贵州茅台，而是地球茅台了，不过考虑到政府面子，这个集团销售公司还会继续，但在销售股份公司产品方面不会做大了，大概率苟延残喘，不了了之～ 赞 6

heart祁允祥 2019-05-11 21:12:17

看来今天的内容是有点沉闷，但又不可避免。正如老唐所说，人生不如意，十之八九，多看一二[捂脸][捂脸]我还是比较庆幸，投资路上能遇到老唐，真的少走了很多弯路[强][强][强]常言道，眼见为实，耳听为虚！可是在书房的这三年里，我更多的体会是，不要相信你所看到的，任何行为一定要经过大脑[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 6

腹黑中的浪漫0 2019-05-11 20:19:57

感恩唐老师分享！[玫瑰][玫瑰]对于骂人的人，老师不能把他拉黑或者踢出去吗？ 赞 3

作者

有拉黑。不过公众号的拉黑只能让对方收不到实时推送，不能留言，不能发消息。并不能阻挡对方来公众号里阅读[呲牙] 赞 6

苏33窗 2019-05-11 20:18:08

抢到个前排，是第16个阅读的，阅读完了再留言，这样才能留有质量的留言。 1.老唐总说自己不聪明，但是整段的大话西游台词都能随手写出来，我不信是上网上查的。 2.真理越辩越明，一件事总要听听正面和反面的观点，听的多了，事实就清楚了，我倒是喜欢看反面观点，当发现反面观点的论据都不是很充分时，自然就坚持正面观点了。听不进负面消息，需要考虑加强学习了。 赞 3

作者

1.这段大致能记住，因为太有趣了。但这里真的是网上查的，省打字，也更准确。 赞 6

苏岛菜 2019-05-11 20:18:00

关于泸州老窖的文章也是我最欣赏的，也是最有价值的记得就是泸州老窖这篇文章打的赏。请教老唐2014、2015年1573基酒产能都在3000吨，出处在哪？新增产能非公开发行有关文件没有，14年、15年报中也没有。反正我没找到[偷笑] 赞 4

作者

去年的主要白酒公司点评系列里拷贝过文件截图，去翻翻。 赞 6

小栎暮徘 2019-05-11 20:00:04

沙发？ 赞 6

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][西瓜][咖啡] 赞 4

波风雪无 2019-05-11 21:11:48

经常在雪球看到拿老唐分析和持仓说事儿的，一般怼回去然后拉黑，怼的时时候也会被很多小伙伴点赞!归根结底有很多"贱人"一边抄作业一边骂人，也有很多小伙伴则是坚定的认可和支持老唐!按天南老师说的，和自己喜欢的人一起做事，这就够了。读者很多，未必都是好居心，也有剽窃或者看笑话的，坚持阅读打赏的追随者，认可老唐理念和价值观的小伙伴，才是前路知己，老唐加油 赞 5

厌食套 2019-05-11 20:38:44

投资最重要的是逻辑和数据，注重逻辑和数据的人都是有科学精神的人。想让一个没有科学精神的人变得有科学精神比登天还难。 赞 5

你不知道的怜 2019-05-11 20:24:22

1.国人常用道德判断和类比代替逻辑思维，仅在做数学题时会用逻辑思维。 2.中国人思维的五大逻辑缺陷，BBC用一部趣味纪录片给解决了 https://media.weibo.cn/article?id=2309634337886286731393 3.联合国教科文组织把逻辑列为7门基础学科中的第二门，仅次于数学，《大英百科全书》把它列为五... 赞 5

岳小颜各 2019-05-11 20:23:24

很幸运有一帮价值投资者在分享自己的经验，于我是黑暗中的灯塔~~ 赞 5

彬寶灬灶 2019-05-11 20:13:48

老唐出品，必属精品。感谢老唐的真诚分享，跟随老唐学习白酒行业，受益匪浅。 赞 5

随风小醉丶Mn0 2019-05-11 20:12:54

"这杯酒是酸的！""因为一轮次和二轮次的酒兑多了……""那咋办""二三四五轮次的酒分别加些，增加酱香和醇甜，再加点六七轮次的酒增加窖底香和轻微的焦香丰富口感"……看，这才是讨论问题的正确姿势嘛~ 赞 5

依依梓萱茄 2019-05-11 22:22:16

老唐的思维真有种江湖版芒格的感觉，理性，但是同时又有种大道至简、费曼的感觉，好奇老唐天生性格如此还是阅读加思考积累下来的，佩服极了，学习。

赞 2

作者

我觉着人的思维应该主要是后天阅读和思考形成的。 赞 4

万产肚 2019-05-11 20:43:42

本文的适用范围远不限于投资领域 赞 4

优晨帝 2019-05-11 20:34:55

老唐对大话西游才是真爱[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 4

冷柔控搂 2019-05-11 20:30:42

这种逻辑思维的能力不仅仅是股票，生活中也很有用 赞 4

书海前龙 2019-05-11 20:15:21

很喜欢这篇文章，谢谢老唐。我太喜欢投资了，因为他会持续奖励那种奋力改正错误，努力寻求真相的人。 赞 4

裸色控公 2019-05-11 20:14:26

我怎么觉得写洋河那篇最好呢，数据翔实，逻辑清晰，还有实地考察经验。[调皮] 赞 4

永恒的有限深 2019-05-11 20:12:20

看到打赏的只有80多人，不等看完本篇，先打赏。虽然穷的要死，但还是略微打赏，谁让我喜欢老唐呢[呲牙] 赞 4

作者

郑重表示：感谢鼓励[抱拳] 赞 3

shine屿蓝Jiu 2019-05-11 20:10:01

一开始就命中要害了。因为看好洋河，所以只看了洋河的那篇文章，其它的都没看。目光短浅了。看完老唐的七种逻辑误区，涨知识了。翻看一下剩余的几篇，对比一下，开阔眼界。谢谢老唐[呲牙] 赞 4

婴儿飘落申 2019-05-11 20:09:11

谢谢老唐的分享，直截了当，优秀。含糊才是坑人，分享的是思路，不单纯是结果。 赞 4

我爱史亚男篮 2019-05-11 21:50:38

股民，即使唐书房的股民，即使有人品好情商高逻辑强，善于把复杂问题简单清晰表达的老唐护身，一样任重道远。 每见老唐文章如饮甘露...

赞 3

作者

[握手]

赞 1

請說句愛迩柜 2019-05-11 20:42:38

老唐，一直很认同你的观点和逻辑。我也持有并看好分众，但是分钟目前一季度营收下滑，二季度还存在很大不确定性的情况下，有没有必要把分众的仓位先调到其他持仓股里？

赞 1

作者

你的钱你决定，我暂无这个打算。

赞 3

浮沐陵辛 2019-05-11 20:40:27

最近才知道老唐的公众号，很多文章大为受益，这里先谢过，还在慢慢阅读学习中。 老唐肯定阅股无数，不知道是否研究过华夏幸福，有很大缺点，又有很好的成长。另外老唐未来看好什么行业？

赞 2

作者

没。我自下而上，对行业没有什么特别看法，更注重企业。

赞 3

我们在起慨 2019-05-11 20:28:33

最欣赏老唐的就是那份自信以及观点鲜明，至今没见过比老唐这方面做得还好的大V

赞 3

嗯不温柔附 2019-05-11 20:18:22

既投资课之后，我们即将开课的是得到课程-老唐的逻辑课。 赞 3

姐爸人茎痒 2019-05-11 20:16:14

老唐价值投资实战手册第46页讲到如何面对铁公鸡？时有段话这样写：“留存部分利润，相当于首先分掉全部利润，然后股东再优先按照净资产值（面值）认购某股息率为10%到12%的特殊债券，整个过程免税”，这段话净资产值是否意味着pb为1才行呢？没太想明白[流泪]

赞 2

作者

与pb毫无关系，pb任何值都不影响这段话。

赞 3

夏之纪年办 2019-05-11 20:06:11

哇，如果别的文章体现的是老唐的分析能力，那这篇体现的则是逻辑能力

赞 3

柔狸织 2019-05-11 21:36:47

真正学到老唐的道之人不会因为老唐说了这个好就真正信了，说了那个不好也真正信了，像芒格就是听到专家的观点之后再结合自己的思考全面的解读一下这个问题，只听专家的不经过自己的思考永远成不了自己的。经过一点波动又开始慌乱了，那就是与傻子同流合污了。

赞 2

shine叶湘伦i 2019-05-11 21:26:20

老唐，感谢给大家指路。泸州老窖的分析，真是精彩。又提醒我们要好好看地，仔细看地。支持你

赞 2

让语词超载e 2019-05-11 21:21:50

老唐，我今天看了路演分众业绩说明会，江总说分众并不是传统行业大品牌的第一投放目标，分众唯一在第一梯队的互联网企业，遇到经济下滑很大的影响，这是否考验老唐当时的大，精等分析，分众在广告投放市场的地位并没有想象中的这么强大，受周期影响更被动？说实话看到江总的语气，感觉不到他应有的自信。

赞 2

我自要爱情宗 2019-05-11 20:47:51

我从05年知道股票，但根据身边的人讲述，都是低价买高价卖来赚钱的。一问他为什么买这家公司股票，基本上都回复我：明天会涨。其实连公司做什么也不知道。前年一个朋友向我介绍了股票，向我推荐了您，我才认识到，这才是买股票的正道。您的手财1，2，实战都买了，还在慢慢学习中。现在做的就是抄老唐的低。。。。去年结婚欠下十五万的债，现在每个月指数基金定投，加上省钱买股。希望能在二十年实现财务自由

赞 2

伪娘袜 2019-05-11 20:39:16

那几篇连发的太长了（一看就是长文，竟然还好几篇）。爱阅读如我，都要专门找一段时间来看。大部分人这次没有随手点开下次就忘了。甚至有些人连点开看的勇气都没有。

赞 2

莫想陈 2019-05-11 20:36:05

老唐前面的四篇都打赏啦，不是8就是6或者3，一生二，二生三，三生

万物。要是所有人都明白文章意义，A会大牛的。价投的人多啦，那么市场会更积极的。四篇文章都看啦，准备再看一遍。 辛苦啦唐书房大大[微笑]

赞 2

131202邹露 2019-05-11 20:30:36

看不清事实且看不清自己的人可怜 看不清事实且看不清自己以为自己看清了的人可怜 看不清事实且看不清自己以为自己最清楚反驳一切不同意见的人可悲 看不清事实且看不清自己以为自己永远正确而谩骂不同意见的人可恨 看不清事实能看清自己努力学习吸收养分的人可以积跬步以至千里，值得学习。 相信芒格说的，知识的小岛越大无知的海岸线越长！ 没有人永远对，也没有人永远错，正是因为大家意见不同才会产生讨论，争执，对质，但是争执之前最好看清楚别人的论点论据然后提出自己的论点论据，这样的讨论和争执才有意义，否则文中提到的7种思维除了让后来的浏览者心里默默打上喷子，愤青，和稀泥等等标签毫无意义！

赞 2

作者

那句话不是我说的——查尔斯.芒格[坏笑]

赞 2

Shirley_小乱8 2019-05-11 20:29:52

卖了实战手册和手财1，才把实战一二部分看了4-5遍[调皮]总的来说通俗易懂，小小打赏聊表敬意谢意。其中，有的段落写的还是含蓄[调皮]P110（估值：简单说就是比较）的一二段落写的就是市场先生不癫狂就靠盈利能力积累资产、癫狂了就卖出然后买国债等类资产。P115简化口算法估算出来以后，（就是对照股票市值确定是否买入），括号里这一句我觉得很重要，我看了几遍都是讲自由现金流折现法，没能直接明白和买股的关系。

赞 2

Dream丶龙sunny 2019-05-11 20:28:28

第7条对我太有价值了[强][强][强]，连看三遍，默记心中[呲牙]

赞 2

只为你疯过哎 2019-05-11 20:26:38

哈哈，赞同老唐，我也喜欢听负面声音。毕竟自己研究能力不够，多几个角度看问题才知道自己的不足

赞 2

细菌打嗝脱 2019-05-11 20:26:06

显而易见的愚昧，视而不见最好，因为不值。老唐你的时间是宝贵的，保持好心情对粉丝们也是重要的[微笑]

赞 2

张萌萌最爱酥 2019-05-11 20:22:07

说得好，字字珠玑，前面六种我们大多数人都能认识的它的弊端，但第

七种就是有点深陷其中的感觉了，不能自拔。 赞 2

windy10月女子 2019-05-11 20:20:46

还有一种误区，是我根本还没能力怀疑老唐，所以现在只能认同你说什么都是对的，这是不是怪自己水平太低？我关注老唐两年左右吧，也就是最近老唐的书和旧文看了又看，才能慢慢懂得老唐究竟在说什么 赞 2

曾轶可家取 2019-05-11 20:18:59

分享的白酒分析文章我全看了，我觉得老窖分析的就非常好，最重要的数据就是管理层模糊化了1573的产能，这实际上是在酒质与酒量上做文章。从这一点上看，我觉得管理层就没有长远的视角。从投资上讲，我觉得起码先看企业管理层是否从长远股东利益出发，投机取巧必然走不长远。比如，我买了格力，很大原因是因为看了但斌2007参加股东会，知道了朱江洪和董明珠的工匠精神的讲话，就是立足长远。 赞 2

天蝎盛安福 2019-05-11 20:18:41

吓得我赶紧去泸州老窖篇打了个钢蹦[调皮] 因为每天接触卖方研究员都说的是好（也理解人家的工作需要），恰恰需要的是从另外角度观察到底还有啥不好的，力求全面。还望老唐多多坚持[抱拳][抱拳] 赞 2

剩友谊女 2019-05-11 20:16:09

关注的重点应放在事实（包括数据和非数据），对于结论和观点最多只能作为参考，无论对老唐的分析文章，企业年报、研报还是别的信息来源[握手] 赞 2

我还是我娜 2019-05-11 20:15:40

说的真好，七大逻辑误区不仅投资时有用，生活中方方面面都用的到

赞 2

卿氏沐夜纵 2019-05-11 20:13:43

老唐老唐老唐，能出一篇关于保险公司的分析逻辑和估值么？十分感谢

赞 2

作者

向书房发送“保险”提取 赞 2

蕾蕾咬 2019-05-11 20:12:16

这几年投资实践:投资是比谁看得懂看得远，不会再单纯地因为下个季度或下一年利润可能会低而卖出了 赞 2

他说的爱噩 2019-05-11 22:33:14

身边有一群爱好品评白酒的酒友，除了讨论品酒，偶尔还会在群里从产品角度出发讨论各大酒厂现在产品所侧重的特点，以及发展策略还有现在和以后可能会出现的各种问题。不得不说，老唐对这些酒企问题的分析基本都能切中要害，尤其是老窖和洋河。足以见得老唐对白酒行业理解之深。 投资生涯有老唐这样一位良师益友，幸甚至哉。

赞 1

作者

[握手]多来分享分享[勾引]

赞 1

苏小陌很堆 2019-05-11 20:47:02

没有短板的企业八成是骗子啊，清晰的点出来是最好，觉得短板阻碍不大那就买呗，觉得受不了就不买呗

赞 1

术灬心摔 2019-05-11 20:30:33

经常犯里面提到的误区 收藏了

赞 1

独为迩存在卷 2019-05-11 20:20:35

居然没人注意老唐引用的那段经典了。故事很有趣，说的简单易懂。

[呲牙]

赞 1

为彼此难过归 2019-05-11 20:18:35

这么好的渔，可惜有人连鱼都没抓到。 就像老唐在洋河里说的，洋河20%+，还是不如别人家的。小散不认真泡几年，金叉死叉打板趋势不挨个试一遍，不知道什么鱼好抓。 就算是亏损了，也先反思自己咋错信老唐，而不是老唐有啥问题。顺便说一句，昨天做周记，竟然跑赢大盘2%[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 1

小恋曲肉肉贤 2019-05-11 20:17:27

四篇文章都看了，只打赏了一篇[捂脸]。前段时间给我老爸买了点1573和五粮液小瓶尝尝，我老爸说1573很好喝，我在想那岂不以前高品质的1573更好喝了[破涕为笑]，我深信老唐的分析。五粮液还没喝，暂未评价[呲牙]。老唐每次的文章都很期待，谢谢。目前我持有茅台，洋河，五粮液

赞 1

蝶恋册 2019-05-11 20:17:18

老唐的文章每篇必看，只要觉得有收获我都打赏（其他作者也一样），因为个人经济条件很一般所以也只是意思一下。另还有个微信号，两个号不重复打赏，所以看起来就更少了[委屈] 就我个人来说，特别喜欢看持股公司负面消息，如果有道理的话，可以避免投资失败，是很好的。

赞 1

岛是海的心溪 2019-05-11 20:10:35

每一篇文章我都认真仔细的拜读了，感谢唐师的分享，我想这几篇文章

阅读量低的原因，大概跟企业分析类的文章读起来有点枯燥有关系，昨天的阅读量比较高，

我想应该能说明问题 赞 1

不正经沉 2019-05-11 20:07:34

确实存在一些逻辑错误，虚心向老唐学习。日拱一卒。 赞 1

控实润粮 2019-05-14 10:37:10

冯唐刚出本新书《成事》，里面解读《曾文正公嘉言钞》，载有曾国藩

与刘孟荣的一封书信"国藩入世已深，厌阅一种宽厚论说，模棱气象，养成不黑不白不痛不痒之世界，误人家国已非一日，……"也就是说厌恶好好先生，模棱的官场风气。自己体会投资也一样，对就是对，错就是错。模棱误国，呵呵误事。很钦佩老唐这种直截了当、决绝的风格。

作者

哦？受教????谢谢分享

黑色内裤淌 2019-05-12 12:50:06

老唐计算阅读和打赏数据并不是说想要人家打赏，而是通过打赏得出多

少人真心认同投资体系，是否真心学到些什么。日拱一卒，迟早我们能通往彼岸[合十]

资深禽兽战 2019-05-11 22:15:13

唐大的文章能不能一天发一篇，这样我们阅读起来就没有什么压力了！

唐大也理解，人人都有惰性！其实讲真的，能把唐大的文章看完的就不错了，好多人只想要结果，至于过程嘛.....

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 《价值投资实战手册》读书笔记17—@木小易

唐书房 2019-05-18

以下文章来源于白牙财富札记 ，作者白牙财富札记

> **白牙财富札记**
> 看别人的笔记，长自己的财富

老唐注：这篇笔记的特色，是将老唐上个月发的《为什么不用950的茅台换7元的分众》一文融入了《价值投资实战手册》读书心得里，值得推荐。

请作者留下微信号，我加你🤝。想和作者直接交流的，请点击文末阅读原文。

## 老唐送来的投资体系，你要不要？

前言

几日前，宿舍酣睡中醒来，看到老唐发了一篇新的推文，《实战细节分析：老唐为什么不卖茅台换分众》，赶忙点击，滑动起来。

文章有点长，内容倒是熟悉。但看完之后，却产生了一种特殊的感觉。有点喜悦，有点刺激，但又说不上是所谓的打通任督二脉的顿悟，只是隐隐觉得有一些东西似乎懂了。于是，就产生了写篇读书笔记的冲动。

说实话，老唐的《价值投资实战手册》，我至今都没有看完，第三部分一直没看，原因倒不是懒，只是想着把它当做一次作业，自己先做一遍，然后与老唐对照，寻找差距。据我上次涪陵榨菜的经验老看，效果不错。

事实上，书的前两部分是核心，第三部分可看做是习题，不看第三部分并不会影响对老唐投资体系的理解。

下面结合个人体会，正式进入笔记部分。

## 何为财富？

这可能就是那种，平时丝毫不会注意，但一想起来绝对发懵的问题。

我可以断言，绝大多数人没有思考过这个概念，也包括我自己。直到我决定练习写作，并把自己的公众号名字定为「白牙财富札记」的时候，我依然没有考虑清楚这个问题。

想来很简单，**大多数人都默认地把钱当成了财富。**甚至，仅仅把钱当钱，一个可以消费的工具，**而不是一种可以产生现金流的工具。**

没错，钱或者现金，是一种财富，**但绝对是一种很差的财富形式。**根据书中的统计数据：

> 过去30年，中国货币总量从1987年的6517亿元扩张到2017年的1676800亿元，货币的购买力大大缩水。

简单计算一下，货币扩张了200多倍。当然，我们也可以查询中国央行、世界银行等网站的统计数据，结论依然如此。

其实，不仅中国如此，全世界也都是如此。鉴于经济的发展，国家货币的发行，这是持有现金必然的结局。和现金类似的财富形式，有债券、存款等，长期收益率都不高。

那有没有其他财富形式，做到保值增值呢？

答案是有的。根据《投资收益百年史》的数据，**无论是哪个国家，处于哪个时间段，长期看股票的收益都完胜其他的财富形式。**

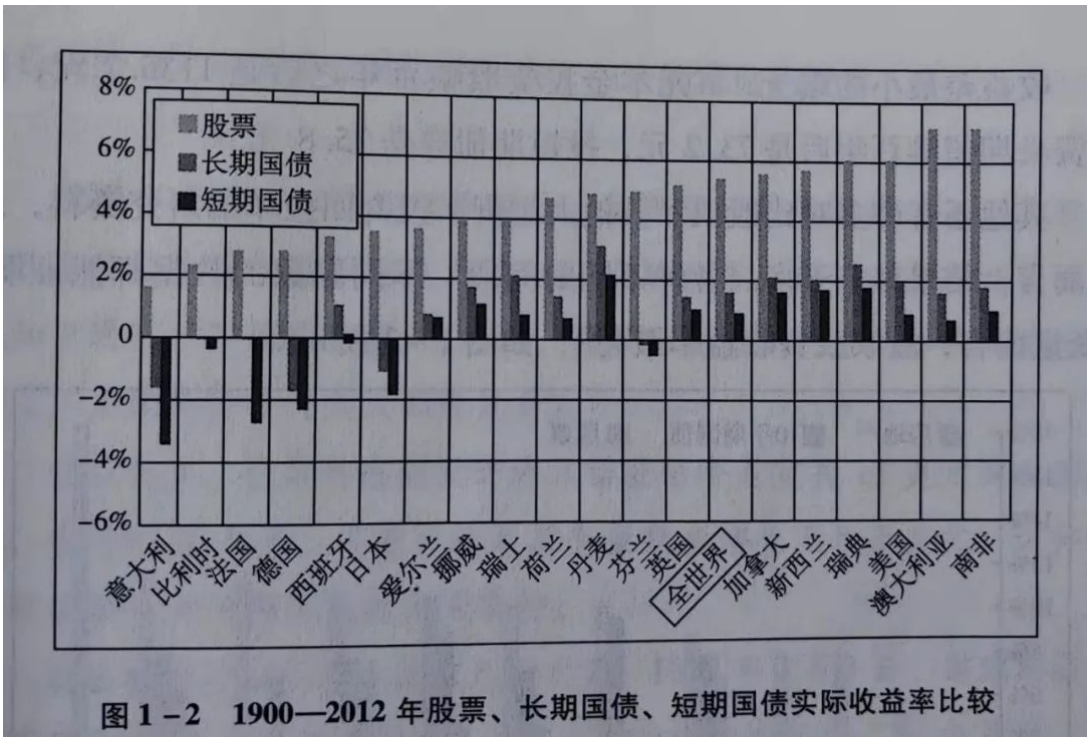
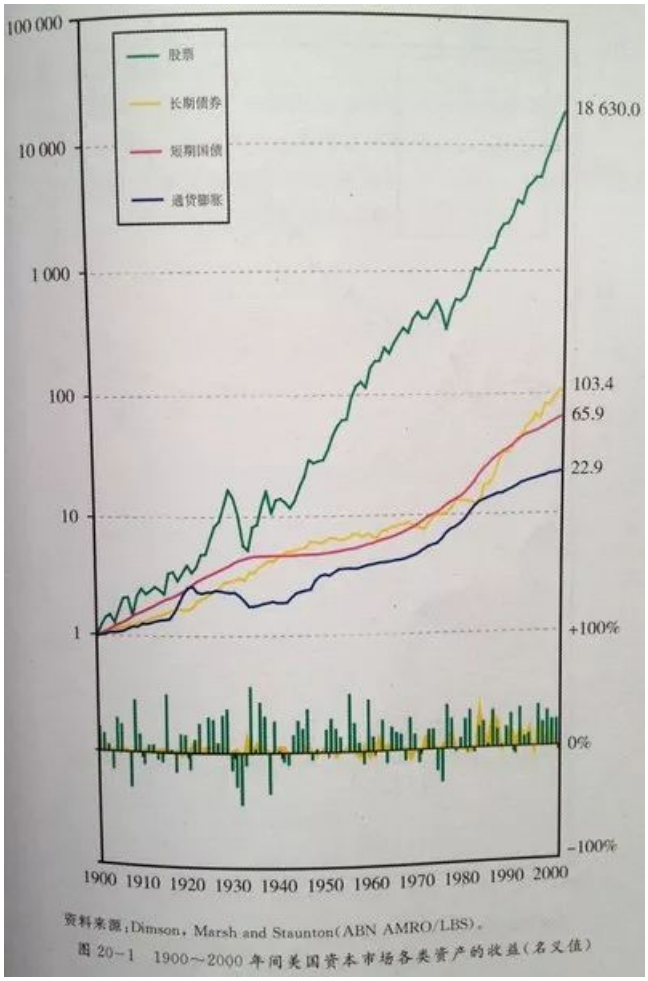



图 1－2　1900—2012 年股票、长期国债、短期国债实际收益率比较

到这里，我们不妨将**各种财富形式，抽象为一条条曲线，但每条曲线的增长率差距很大。**大概就是下面的样子。




进一步，当我们遇到各种资产，我们都可以抽象出一条曲线。在头脑中比对，选择增长率

更快的资产。

**我想这大概就是一种金融思维，按照查理·芒格的多元思维模型，我们多了一个看世界的思维模型。**

2

## 如何获取财富？

理解了何为财富？如何获取财富自然也就清楚了。那就是寻找增长速度最快的资产，也就是股票。

**所以，我们要做的就是不断的将其他财富形式，换成股票这种财富形式。**

我想这大概是人生中的一次重大认知升级。因为从小到大，别人都告诉我们要赚钱，但并没有告诉我们钱究竟是什么，我们以为钱就是财富本身。

现在我们知道，钱的确是财富，但绝对是最差的财富形式。**钱应该作为一个中转，而不应该是是财富的最终储藏形态。**

接下来的问题，就是如何转换的问题。

在转换之前，我们有必要问一句：凭什么股票是财富的最佳储藏形式？

光有数据显然是无法说服我们的，毕竟数据只证明过去，无法完全说明将来。股票会不会在未来某个时间段不行了呢？

从目前看是不会。股票，作为公司所有权的一部分，占有公司的收益。而公司是当前效率最高的组织。

关于这个问题，科斯有详尽的论述。简言之，公司之所以存在，是因为公司能够降低交易成本，其效率要远远超过个人和其他组织。

财富是由个人、公司和其他组织创造的，而公司是效率最高的。所以，作为企业的一部分，股票当然也应当享受高收益。

实际上，股票是上市公司一部分。一般而言，上市公司的平均水平要高于不上市公司。如果此时再加入一些指标，如ROE，筛选出来的公司更是要大幅高于普通的公司。

老唐在书房提到过一篇文章，大意是**公司的长期收益率水平，会向着ROE收敛**。所以，结合ROE会获得更高的收益。

进一步，老唐的三大问：

- **公司利润是否为真？**
- **利润是否可以持续？**
- **公司维持利润是否需要大量资本投入？**

是估值前提，也是筛选公司的标准。

到此，我们不仅知道要将现金换成股票，同时又知道将普通股票换成优质的股票。通过一步步筛选，长期必然能够获得超过经济增速的收益率。换句话说，我们的财富增长水平要远超过社会平均水平。

**我想这部分内容是能够做到坚定持有股票的根本依据。**

说实话，早在以前，我就知道股票，也知道股票能够获得不错的收益，但同时我也知道大部分人是亏损的。我会是赚钱那部分，还是亏钱那部分？心理没底，所以对股票一直半信半疑。

直到在唐书房看到老唐简洁易懂的论述，我才明白股票背后真实含义。我知道，股票背后的逻辑没有问题，主要问题源自操作方法。

恰好，老唐提供了买入方法。哈哈，不得不说，老唐提供的是全套服务。

3

## 买入的逻辑

前两个部分解决了选什么的问题，或者说解决了「性价比」中「性」的问题。

虽然我们说，长期而言，股票的收益率会向着ROE收敛，但一来长期的事情不好说，谁知道ROE会不会变；二来，要给自己容错空间；再者，好的东西太贵也就没了增值空间。

此时，就需要考虑价格的问题，也就是所谓的估值。

到底如何估值呢？或者说，什么样的股票可以估值？

这背后又是一套理论，贡献者是欧文·费雪。**一句话，资产的价格等于预期现金流的折现和。**

这句话里面包含两个内容，一是预期现金流，二是折现率。说实话，两个部分都不好算，**但确是唯一在逻辑上说的通的理论。**

这就是所谓的绝对估值法，也是老唐唯一认可的方法。

由于实在不太好算，老唐对其进行了简化。也不要太惊讶，你可能也看出来了，老唐的优势就是复杂问题通俗简单化。

不过，也实在是太简化了。就一句话：**三年后以15-25倍市盈率卖出能够赚100%的位置就可以买入，高杠杆企业打七折。**

但是，前提很重要，就是老唐的三大问：

- **公司利润是否为真？**
- **利润是否可以持续？**
- **公司维持利润是否需要大量资本投入？**

过了三大问，估算出公司未来第三年的利润，乘以市盈率，得出公司市值，然后乘以0.5，即可得买入位置。可以说非常简单易懂。

这里有几个疑问。

1、为什么是三年？

根据经验，**公司的估值水平一般而言在3-5年的时间形成一个起落**，时间太短，可能无法回归合理位置；时间太长，预测难度太大。

2、为什么是15-25倍市盈率？

根据无风险利率水平，其倒数基本位于15-25。**背后的原理是资金使用成本**，如果公司市盈率太高，以至于其收益率水平低于无风险利率，此时正确的做法就是换成债券。

结合每个人资金成本不同，如果你个人有投资渠道，可以无风险的获得年化8%的收益率，那么市盈率就要变成12.5倍。

另外，15-25倍市盈率的乘数是自由现金而不是利润。三大问的前提中，利润为真只是一个前提，如果利润并不是100%的自由现金，就需要打个折扣。

比如尽管当前无风险利率为4%，但如果利润不是100%的现金，就不能给到25倍市盈率。

至于老唐给出茅台和腾讯30倍市盈率这就要结合个人对公司的理解了，包含护城河与业绩增速，但不限于此。

### 3、利润持续为什么不需要投入大量资本？

其实这点很好理解，如果公司赚的钱为了维持利润都花了，显然就不会分给你了，股票也就没了价值。现实中，很多公司虽然也没有怎么分红，是因为公司扩大再生产了，鉴于公司利用资金的效率较高，不给咱们，也就忍了。

然而，这里藏着两个问题：一是公司不扩大再生产，手里拿着大量现金不分红也不知道干啥；二是有的公司乱开展业务，美其名曰多元化经营。以上，两种情况都是需要注意的。

### 4、为什么要赚100%？

其实，赚50%已经很好了。100%就是留有**安全边际**，为自己的错误以及其他不确定留出空间。

### 5、什么叫利润可以持续？

这个问题据我所知，老唐没有明说。我的理解是，既然三年后卖出，站在三年后的视角来看，公司的利润至少还可以持续3年，所以**我个人定为10年后来看，公司的利润依然可以持续。**

至于其他内容，如果不理解，请把书买来，读原文。我相信，老唐的清晰的论述会让你深深折服。

4

## 买多少的问题

解决了买什么，怎么买的问题，接下来就是买多少的问题了。

买多少的问题，背后是不确定性，也就是所谓的风险。

前面提到，股票的长期收益率最高。**一定要注意隐含的条件。第一是长期**，我的理解是至少要5年起步；**第二就是分散化**，投资大规模股票，更具体些就是指数基金。

可以看出，**规避风险最重要就是长期与分散化。**

首先是长期，长期并不是说持股必须持有很多年，而是说你的资金必须是长期资金，不能因为一些事情被迫撤出，另外就是以长期的视角来看待股票投资。

接着就是分散化。我们无法像指数基金那样分散，一是不能，对于个人来说很难；二是没有必要，否则直接买指数基金即可；三是，为了获得更高收益率也不能太分散。

每个人精力有限，能力有限，无法理解那么多企业，为了获得超过指数基金的收益，就只能集中于自己能够理解的企业。

**不妨问自己一个问题，凭什么是你？**

因为超额收益不仅意味着获得国家经济的增长，更意味着你必须拿到市场的馈赠。

**我想到的唯一可靠的理由就是，你对一家企业的了解，比大部分人要深。**为了达到这标准，在大家智力相差不大的情况下，你必须花更多的时间了解一家公司。而更多的时间，就决定了你必须集中。

这也算是能力圈原则的一个具体体现吧。

**最终，集中度只取决于一个因素，即确定性。**理论上，如果能100%确定，你可以仅仅持有一只股票，但实际上，没有人能做到。

具体原因，一是，是人就会犯错，这是必然的。所以，必须为错误留出空间。第二个原因更为根本，未来是不可知的。这不仅在于事件发生的随机性（即概率），更在于我们不知道什么会发生。

为此，必须分散持股，以避免本金巨大的损失。

## 卖出的逻辑

虽然股票是长期受益最高的品种，但并不意味着我们持有到老。因为我们可以获得更高的收益。为此，就必须解决卖的问题。

在开头的时候提到，我们可以把每种资产想象成一条增长曲线，只是每条曲线的倾斜度不同。

**曲线，实际上可以看成在时间维度上，资产估值点的连线。**我们自己给资产估值，同时市场也会给资产估值。

**当市场的估值远大于我的估值，大到我即使把股票换成无风险债券，也能获得超过继续持股的收益时，就应当卖掉股票，换成债券。**

当然，这里的债券也不是固定的，取决于你的**资金成本**。如果你可以无风险地获得8%的年化收益率，其实不必等到无风险债券的水平（大概是4%）。在你估值体系里，只要股票的未来收益率低于8%，即可抛出。

以上描述比较复杂。再一次，老唐又给了我们一个简单的指标。**即大于3年后的估值的150%，或者超过50倍市盈率，即可卖出。**

需要注意的是，老唐采用的基准是无风险利率水平。

实际上，老唐个人是不愿意换仓的。毕竟财富的有效形式是股票，另外也在于换仓的成本。

所有，老唐告诫说，**没有明显的便宜可占，就继续持有股票。**

## 如何开启第一步

看完上边的部分，价值投资的道和术已经全部完毕。但老唐显然还不放心，他给我们开启了投资之路的第一步。

**据我个人经验，这个第一步至关重要。**

说实话，我2015年牛市进入股市。我就承认了吧，那个大牛市把我与股市扯上了关系。

买入后，还涨了一段时间，让我乐呵几天，然后市场报给我的就是暴跌。

可见，我进入股市是有多晚，享受快乐的一个月都没到。当然，也算是好的，**毕竟在错误的道路上走的越高兴，摔的就越惨。**

暴跌后，我的反应和行为金融学揭示的是一致的。我拒绝接受现实，我坚信一定会涨回来的。但说实话，**我的坚信毫无道理**，因为我那个时候对市场、股票一无所知。我根本不知道自己在做什么。

后来就是装死。账户放在那里几乎不管，只是偶尔看一眼。然后慢慢地失去希望，间歇性地抛掉一部分，或者换成定期，或者借给朋友。

我干起了其他事情。这里的其他的事情就包括看书。

不得不说，看书总是有用的，虽然我们看书并不总是为了有用。书中的内容会时常和投资理财发生些联系。

你总会看到书中说，投资是多么地重要。类似的概念诸如睡后收入、复利、投资要趁早；还有所谓地资产负债现金流、随机漫步等等。

紧接着，在2018年初的时候，结合工作特点，也是有了一笔积蓄，我决定好好研究一下投资理财的问题。接下里就是看书和听课，后来遇到在香帅的一次课程留言中，得知了老唐，才最终确认了指数基金的逻辑。

**我用了3年多的时间才终于知道，有个指数基金的东西，长期看可以获得远超银行理财的收入，而且几乎不费事。**

那是3年的时间啊。

我想，或许我是幸运的，最终知道了我原来的错误，也知道正确的路。大部分人的结局可能是，发誓从此不再买股票。当然，确实也避免了风险，但也避免了收益。

事实上，还有另外一条路，那就是指数基金。

后来，我发现**我的经历可能具有共性，尤其是前段部分。**作为普通人，我们在什么时候会知道股市可以赚钱呢？

毫无疑问，只有是牛市。巨大的**赚钱效应**，使得炒股的人越来越多，直到有一天你的一个亲朋好友知道了，并告诉了你。

你由起初地坚定不移，变得半信半疑，最终一头扎了进去。开始，你很谨慎，最终你不仅把自己全部本金放了进入，还加了杠杆。

悲惨的是，当平时从来不关注股票的你知道后，还有几个人会不知道呢？

当没有新的资金进入股市，就来到了下跌的时刻，此时，你可能已经加足了杠杆。你以为会一直涨下去，但恰恰是**你觉最安全的时候，暴跌突然来临。**

而你接下来的行为，如果不是爆仓，大概率上会重复我的模式。

从郁金香泡沫，到次贷危机，从手拉手排队抽签买股票，到2015年牛市，从美国到中国，**人性都未曾变过。**

我们不知道牛市什么来。但**大体可以断言，下一次还会有一批人重复我曾经的故事。**

如果这个时候，有一个告诉你，这次没什么不同，并且告诉有一条路很简单，或许情况就会不一样。

某种意义上，老唐干的就是这种事。当然，我目前也在干这种事。只是我们影响 范围不同，仅限于身边的人。

故事说完，为什么指数基金长期看没有问题，和前面的道理是一致的。只需记住老唐的书中一个公式即可。

**沪深300指数基金盈利水平>所有上市公司的平均水平>全社会所有企业的平均水平>国家GDP增长速度**

其中，沪深300指数基金，可以换成其他的指数基金。**买入的多少，可以结合历史估值指标进行调整，估值低的时候，多投；估值高的时候，多投。**加入这个简单的技巧，可以提高指数基金的收益率。

对于大部分时间不是很充裕的上班族，到这里就已经足够了。

但如果想获得超额收益。老唐的建议是，**先买指数基金，等看懂了公司再买个股。**大概的意思是，先胜而后求战，使自己立于不败之地。

这样做的好处是显然的。第一是保住了本金，本金实在是太重要了；第二保护了信心，开始就赚钱对于以后投资的激励是巨大的；第三是短期内，个股和指数基金收益差距不是太大，却换来了扩展能力圈的时间。

我的个人建议是，**可以拿出一小部分资金进行实战。**这里实战并不是为了投机，而是为了感受一下市场状态，毕竟理论上的理解转化为行动上的坚定也是需要经历的；另一方面，投入资金有利于提高自己对公司的关注度。

当然，以上仅仅是一些小技巧。如果理论足够坚定，并且执行力强，完全可以在彻底搞懂后再下手。

## 如何建立能力圈

走出第一步后，剩下的就靠个人执行力了，或许还有一些悟性。需不需要悟性，这个事不好说，自己去悟吧。

**用老唐的话说，就是日拱一卒。**

其实，在拱卒之前有必要怀疑一下，老唐的这套体系靠谱不？

理论上讲，all money is equal。公司赚的钱就是多，你买股票就是公司的一部分，理应获得更高的收益率。这没有丝毫问题。

关键是，我们真的能找到好公司并估值吗？

老唐，包括巴菲特，或者其他纯价值投资大师，是不是由于个人悟性或者运气呢？

关于悟性，这个事没法验证，一般成功人士，我们都会贴上这个标签，问题的关键在于，在没成功前，似乎没看看谁先知先觉知道谁有悟性，个别天才除外。

所以，**我个人认为，悟性大多数情况是后来的人随便找的借口。**再说了，为啥自己就没有悟性呢？不试试怎么知道？

关于运气，事实上，只要样本足够大，就一定会出现一个巴菲特，一个老唐。但是，连续那么多年，在几千公司中选择几家，同时获得成功的价值投资者群体似乎也很大。这个概率应该不是运气可以解释的。

以上都是大脑的推想。实际上，我们分析具体案例印象会更深。无论是老唐的组合，还是巴菲特曾经投资的案例。有些案例确实很难理解，但一些案例，我们也能做出分析。

所以，**我的结论是，好公司可以发现，也可以估值。但也确实需要门槛。我想这大概就是**

**我需要日拱一卒的原因。**

既然老唐的体系没问题，接下来就是练习了。用当前的说法是，**算法没问题，但需要大量的数据喂养。**

数据多了，不断迭代反馈，逐渐加深对体系的理解。幸运的话，或许还能形成了新体系。

这一步，谁也无法替代。

## 如何面对诱惑？

在投资的过程中，我认为诱惑主要有两种。

**第一种是股价的波动**，A股股价动辄10%的跌涨，港股美股更刺激，有的时候一天能涨100%。这很容易给我们留下一些错觉，认为股市赚钱很容易。事实上，投资大师的年化收益率一般15-25%之间，所以想想自己的有什么特俗能力能够超过他们吧。

用老唐的说法就是，**瞅地，别瞅傻子。**

**第二种是对老唐投资体系的不满足，总是想着怎么改进体系。**这个想法也不现实，一来老唐的年化收益已经达到了25%，提高的难度很大；二来，投资这个事情，**我愿意相信唯有简单，才能正确。**

市场中有很多人都赚了钱，方法却并不相同。我**认为每个人的方法都是对股市的一个局部的反应。很难说，那个人是绝对的正确，那个人就是绝对的错误。但是无论是哪种方法，都是自成一套体系。也就是说，你无法集各个门派的长处于一点。你接受了一套体系的优点，就必然接受一套体系的缺点。**

简单另外一个含义在于，市场实在是太复杂了，一个微小的变动就可能导致意想不到的后果。所以，纠结于复杂的体系，可能没有必要，只是徒增烦恼罢了。此时，用一些简单的常识，接受一定的模糊性，效果反而更好。**做对往往比精确性更重要。**

**进一步，选择一种投资体系，其实也就选择了一种生活方式。**老唐在一篇文章中提到，技术派，大概是不会跳着踢踏舞去上班的，因为他们要盯盘。

很喜欢老唐的一句话，**财富只是思考的副产品。**看看书，看看财报研报，满足一下自己的好奇心，增加对公司理解的同时，对世界的理解也深了一层，还能顺便赚点小钱，何乐而不为呢？

当然，这绝对不意味着价值投资就很轻松，只是可以做到这么轻松。至于是不是你，还要另说。

所以，当你不确定自己选择那种投资体系时，问问自己，到底想过什么样的生活？

9

一些忠告，或者鸡汤

老唐之所以获得这么大的影响力，并不仅仅是因为投资的成功，也在于老唐的价值观。**说到底，最感召人的就是价值观。**

**反过来讲，一个人的成功，或许也是价值观的成功。**

下面是我看完老唐文章的一些感悟。

1、要记住，有很多东西比钱更重要

虽然本文说的是投资理财的问题，但绝不意味我们唯利是图，我们只不过是想利用好钱这个工具罢了。

每个人大体都会经历被钱难倒的时刻，但尽管如此，也要提醒自己，很多东西比钱重要的多，虽然此时此刻真的很需要钱。

我自己印象最深的是生活。**我似乎听过无数人说过，生活更重要。**说实话，我目前依然为各种事情忙碌着，依然不知道究竟到底什么才是生活，但我一直记得这句话，或许哪天我真的可以放弃很多东西去好好生活，又或者工作也是一种生活。

2、开始，好好工作最重要

即使不考虑其他因素，仅仅从赚钱的角度依然如此。

**开始的时候，**本金很少，5%的收益率，与25%的收益差距真的不大，相反**好好工作带来薪酬的提升，要远远超过投资收益。**

当然，随着工作瓶颈期的到来，以及本金的提高，投资的收益会更明显。

### 3、健康很重要

不说生活质量，仅仅从复利的角度看，时间越长，复利越明显。

### 4、好奇心很重要

老唐的签名就是永远好奇的唐朝，可见老唐对好奇心的看重。

我目前不太清楚，如何使一个人有好奇心。大体知道，爱看书的人肯定就是那种好奇心很强的人。或许看看书，对培养好奇心有帮助。

### 5、财富是思考副产品

财富的差距，或许只是表象，**认知的差距或许才是更深层的差距。**

### 6、多看一二

也就是二八定律，高端一点就是幂率分布，基本上与人的连接有关的都符合，如人的财富分布，书的销量等。

由于20%的部分贡献了80%的价值，**所以，做任何事，都去寻找20%的部分。**

### 7、真知，行不难

想必老唐一定是王阳明的粉丝了。据我个人经验，除了上瘾无法自控的人来说，**如果一件事情没做，就是没有真正的知道。**

进一步。很多事情，光有理论很难获得真知，必须体验一遍，依靠情绪的力量。

### 8、你值得被信任，就会被信任

这句话深有感触。当我满怀信心的去告诉别人要买指数基金的时候，我的收获大多数是嗯嗯嗯。

其实，这是一个普遍问题。当你想把自己认为非常好的东西介绍给别人，几乎是必然会遇到的情形。

原因有很多。其中的一条就是，你可能还不值得别人如此信任。

怎么办？当然是自己先做到喽。

信任是需要时间的。急不得，这个时候，慢慢来比较快。

要记住：得到想要的某样东西，最可靠的办法是让你自己配得上它。

阅读原文

---

帅到暴毙了1X5 2019-05-18 20:57:17

这篇文章高质量浓缩了唐老师的投资体系，还补充解答了很多初学者的困惑，个人觉得是所有笔记中最完善的，感谢分享[强]

赞 81

安沫萱穿 2019-05-19 00:20:07

感谢老唐，前几次的回复都略显轻浮[捂脸][捂脸][捂脸]，这次说点正式的[机智]。 1.不夸张的说，老唐是我投资上的指路人，能够免费学习老唐的投资理念是我的幸运; 2.感谢老唐的认可，这是作为学生的幸运; 3.作为受惠者，我会多传播老唐的投资理念; 4.最后，略显自私，希望老唐一直写下去。 再次感谢。

赞 48

jxe695泼 2019-05-18 21:23:15

这篇作文思考有深度[强]

赞 21

四叶草浅殇而 2019-05-18 22:03:16

这篇读书笔记是我目前看到的写得最好的。

赞 18

夜晚的宁静o 2019-05-19 06:40:08

估值高的时候，多投！笔误吧！应该是估值高的时候，少投！[微笑][微笑]

赞 13

花陌醉红尘时代 2019-05-19 13:36:48

这位读者的读后感居然把中翻中大师的作品中翻中了？这手艺应该称为“中翻中翻中”[捂脸]

赞 11

JJ哦哦聊几句06 2019-05-19 06:22:17

非常不错，此文作者把老唐的理念想透了，更重要的这样解释的也让我更明白了。非常感谢作者，现在也越来越喜欢老唐的这种借各家之言来解读价值投资这种方法了。这个世界真的是这么奇怪，即便是好的东西还需要这么多人反反复复从各种角度给你掰碎了，揉细了展示给大家。就这，能欣赏的还只是少数人，只能说是佛赠有缘人啊。感谢老唐孜孜不倦的教

诲，感谢作者这么清晰直白的解读。谢谢！ 赞 10

烈酒赠英雄贫 2019-05-19 08:19:29

有些事真的是越想也就越感动，远至格老，近至老唐这么多人一次一次的分享、解析的过程真的是犹如父母为了养育孩子变着蒸、煮、煎、烤、炸等等花样做着各种美食，为的是什么？不都是为了孩子健康成长吗！ 赞 7

逛吧伪 2019-05-18 22:43:06

这篇读书笔记真的不错，简单的叙述了投资的方法，小白很好理解！ 赞 6

最爱Funny智商 2019-05-18 21:41:49

说的真好，相当于又复习了一遍老唐理念 赞 6

苒暖馨摇 2019-05-19 09:58:23

高质量的分析总结。个人认为是目前看到的对老唐的投资体系，甚至是对老唐本人理解最深刻的文章 赞 5

earth顺乎天命 2019-05-19 00:31:52

作者的整个入市经历和最后感悟：普通人先做好指数基金投资，让我觉得就是在写我，只是自己没有这么好的文笔和最后那样的进步！感谢老唐和木小易 赞 5

梦魇布 2019-05-18 22:27:02

……再一次，老唐又给了我们一个简单的指标。即大于3年后的估值的150%，或者超过50倍市盈率，即可卖出。……在书上哪一页，我怎么没读到啊。2.第114页未来三年净利润120、140、180，具体某一个企业怎么估算未来三年净利润的啊，还是哪里有得查？ 赞 3

作者

前者是文中谈到的那篇文章，不是书里的。后者没有地方查，要理解企业后作出预测。 赞 5

灼伤弊 2019-05-18 21:33:44

逻辑清晰，概括精炼，文笔流畅，读起来很是舒服 赞 5

劈诗为柴鼓 2019-05-18 21:05:53

跟我的想法完全一致 可惜不如人家文笔好 描述的清楚 条理 赞 5

安槿溪金牛 2019-05-19 11:52:56

同样是一个时期入市的，人家怎么就这么会写呢 赞 4

你爸爸是我哦了 2019-05-18 22:27:35

非常好的笔记，感谢分享！[奸笑][奸笑]

赞 4

小恋小雨决 2019-05-18 21:03:21

认识的很深刻，知易行难呀

赞 4

灬桃子小姐恋 2019-05-19 18:40:18

小木，你用了3年才知道，我用了15年才真正知道股票是什么，它的真正含意。我才会在投资一项资产时，和自己经营的生意比，和市面上现在价格的房子比，和无风险利率比，和一切可投资的项目进行比较[呲牙]

赞 3

苏婴贪 2019-05-19 16:51:59

唐哥的中翻中大大加快价值投资的普及，作者能2015年入市现在很快就能达到基本的认知了，而以前由于翻译不准确，人们需要漫长的时间，我因为书中把"净资产收益率"翻译为"股本收益率"，就研究分母"股本"去了[捂脸]，浪费了大把时间

赞 3

作者

??

赞 1

辐粕晓xzm 2019-05-19 11:01:08

手1，手2.我已经有了.我是想看完这两本书再买价值投资实战手册，现在等不及了，立刻就买！！

赞 3

过来舔脚任 2019-05-19 10:10:33

作者融会贯通，语言朴实，但意境深刻！[强][强]

赞 3

迷心Lovesnow 2019-05-18 23:45:38

我现在最大的梦想就是，就是，老唐加我微信[笑脸][笑脸]。@小杨，老杨恭喜你[吐舌][吐舌][吐舌]

赞 3

水瓶喵星小宝 2019-05-18 23:08:02

这篇文章有共鸣[强壮]

赞 3

三江夜巫 2019-05-18 22:31:42

看着有人还对老唐25%的不满意，想着改进，我更深信价值投资是一个窄门了，入得窄门，才有救赎之道，哇咔咔。

赞 3

具聪孤 2019-05-21 10:11:15

老唐的书通读过一遍，部分章节读了3遍以上，很多具体的内容已经忘了，

但总有一些烙印留存。 我们的投资路还很长，说说自己的一些烙印和想法： 想要理解资产负债表，最好有过做生意的经验或至少知道生意是怎么做的，做生意的经验对投资格局的提高有很大的帮助。 资产负债表分析的思路：对生产性资产加工出来的产品/服务进行销售变现，以及对变现后的资金进行最大化利用，现金流便是在这一过程中创造的，这就是分析一桩生意的思路。 上述这一过程涉及到企业运营管理人员、技术人员、生产人员、销售人员以及资本投资团队等。技术人员负责创造强力竞争优势的技术等无形资产；生产人员利用生产性资产（厂房、设备、部分无形资产等）创造产品或提供服务；销售人员把产品或服务变现形成货币资金、应收款项等具体的营收指标；企业的管理人员会在投资主营项目时消耗货币资金或借款或产生应付款项；投资团队主要影响营业外的收支。这只是对企业运作的极简化描述，实际的业务可能非常非常复杂。而在企业的一系列经营过程中会逐步建立起品牌优势、挖掘出护城河，现金流就是在这一经营过程中创造的。 PS：售后可以看成企业提供的一种服务，把售后也看成一种生产创造，这种创造的最大优点是需要极低的销售成本，但缺点是售后人员的队伍一般比较庞大相关成本也不低。 因为资历尚浅，领悟的不够深刻，表达的不够完善，逻辑可能存在误导。 赞 2

五米踢vke是我 2019-05-19 11:24:36

估值低的时候，多投，估值高的时候，多投，应该是少投吧!笔误 赞 2

浅小半货 2019-05-19 10:44:18

原文中： 1、为什么是三年？ 根据经验，公司的估值水平一般而言在3-5年的时间形成一个起落，时间太短，可能无法回归合理位置；时间太长，预测难度太大。 我理解老唐的“三年”与有没有回归没关系，只是将来一定有回归的时候，具体什么时候无法预测，然而“三年”是滚动的三年，就是称重器的称杆而已。 老唐书中还证明，事实上长期不回归对投资者更有利（这个道理对我影响很大）。 请老唐指点[抱拳] 赞 2

999k純帥大本营 2019-05-18 23:05:12

已把“为什么不用950茅台换7元分众打印专夹保管 赞 2

女汉子走起ing9 2019-05-22 18:32:24

是我看到留言里边质量最高的一个，想问一下，您是搞金融或者搞信托的吗？[微笑] 赞 1

抹残败的笑帅 2019-05-20 10:15:11

知道自己不能做什么，远比知道自己能做什么重要。 别看这几年投资回报率很高，其实自己很清楚，能够有这样的结果并不是依靠自己的能耐所取得的，我把这归类为只是运气好，能够抄到别人的作业。 我想，在自己不具备独立分析企业的能力之前，抄别人的作业

就是在模仿别人。 能够辩证地分析吸收，能够找到对的人而不盲目的抄作业，这也是一种依附能力吧。当然，要把依附能力完全转变为自己的能力，需要一个漫长的过程，老唐说了日拱一卒不期而至，每天努力进步一点，总会达到的。 赞 1

FBD文先森 2019-05-19 12:29:07

木哥是真的学到东西了，就看实战了。我还在看手1，买了两年了，个别章节看了很多，还在搞其他内容。老唐说沪深300是个好东西。[呲牙][呲牙] 赞 1

男姑娘实 2019-05-19 11:33:40

感谢分享，《价投实战》一书已读。觉得作者写的非常好！估值难点也有了：确定利润为真；可持续否；是不是要投入大量现金维持。 赞 1

室季促 2019-05-18 23:40:06

正好，我把娃哄睡着了，在加班品读实战手册，习惯性地看看老唐有没有新能量分享，正好看到，又进一步加深了对唐氏投资体系的理解，希望以后也能写出一篇像样的读后感。对了，老唐，对于真知行不难，我深有体会一句——行难后真知！谢谢老唐的分享，衷心祝老唐全家健康快乐！ 赞 1

小小小青年虎 2019-05-18 21:00:46

“买入的多少，可以结合历史估值指标进行调整，估值低的时候，多投；估值高的时候，多投。”不能都是多投 赞 1

灼伤弊 2019-06-24 00:06:02

买了《价投实战手册》有一个礼拜了，囫囵吞枣的看了一遍，还要再仔细研读，买的唐老师的读报的书今天已经到货，还没来得及读，进入股市也有几年了，以前本金少，基本上乱炒，追涨杀跌，没赚到钱，今年才开始通过读书逐步开启理财的大门，唐老师的书是我觉得最接地气，最实用的书了

爱二同志八 2019-05-21 23:12:40

看过书房心得以来，我认为写得最好，最系统的一篇！

扑朔迷谁喊 2019-05-21 20:18:56

这可是老唐你铁粉，写出这样水平，算是真正懂的，这就应该是你所说的真知

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 散打投资16——关于投资体系的拷问及腾讯、海康和分众的漏判

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-05-18

收录于话题
#腾讯控股专辑 20
#2019年书房原创 104

5月12日抵达帝都，六天时间里，分别游览了天坛公园、天安门、国家博物馆、故宫、景山公园、北海公园、恭王府、圆明园、颐和园、十三陵，真心累坏了。

帝都几乎所有的景区都是王霸气息十足，动辄千亩乃至数千亩，加上城市巨大，交通拥挤，每天折腾回酒店，恨不得倒头便睡。

尤其是从天津刚到北京的头两天，摸不清市内交通状况的情况下，加上我的车尾号周一限行，所以干脆先住在南五环外，车停在酒店，滴滴+地铁公交入城。

两趟跑下来，深刻体会到京城朋友们生活的艰辛，基本上从南五环到市中心，每天早晚合计要在路上消耗四个多小时。

每天从景区出来，最迫切的需要就是一张松软舒适的大床，却不得不在出租车甚至公交地铁上折腾。若是再没有座位，那真心是腰膝酸软、四肢无力，帝都的朋友们，你们辛苦了。

也正因为此，这一周完全没写过东西。今天终于离开帝都了，住在小城市舒适宽敞的酒店里，终于有精力将双手放在键盘上，过过码字的瘾。

老规矩，双手放在键盘上，思绪随手指而动，淌哪儿算哪儿——故名“散打投资”

## 前 言

过去的一周，或者说过去三周，股市都处于大幅调整和震荡时期。调整和震荡时期，最考验投资的理论框架是否清晰，最考验对公司的理解是否扎实。

可惜偏巧，**股市里调整和震荡期永远是绝大多数时间，真正上涨的时间总是少数**。

记忆里，杨天南兄曾经有过一次实盘统计，结论好像是他自己的持仓约80%的时间是不赚钱的，利润基本都来源于那20%时间。我没统计过，但估摸着这结论没有大的误差。

正是因为这个原因，所以旁观者才会觉得奇怪：股市怎么可能那么多人赔钱呢？难道人一入股市，智商就会显著降低吗？绝大部分赚钱的好公司好股票不都是耳熟能详、人人皆知的吗？

细想想，还真是。给投资者带来巨额财富的好公司，无外乎就是那些什么茅台、五粮液、洋河、老窖、平安、伊利、海天、恒瑞、格力、美的、万科、福耀、海螺、招行、双汇……，有几个市场参与者不知道它们的名字呢？🤔

而且更有趣的是，这些公司并不是今天才被归为好公司行列，是很多年前就已经众所周知的“知名蓝筹”。几乎每一家公司都被翻来覆去研究过无数次，几乎每家公司都给投资者带来了大把财富。

然而，坦率说，哪怕不以整个市场为样本，就以书房读者为样本（我个人主观认为书房读者群体收益应该是高于市场平均水平的），可能从上述公司身上赚到大把财富的人，依然是极少数极少数🥺。

为什么呢？我认为核心原因在于**股价的调整或震荡，会引发体系不清晰的投资者怀疑公司、怀疑自己、怀疑人生，从而给自己创造借口、理直气壮地推翻自己本以为已经建立的“投资”体系，重新回到追逐短期股价的“投机”道路上去，从而浪费了生命，错过了财富。**

举例说，我敢确定，这两周时间里，一定有一些几周前还暗自决定要“坚定地、长期地、毫不动摇地持有”茅台（或者分众、海康、腾讯或者其他什么股的）的人，或者一直抱怨茅台（或其他什么目标公司）不给上车机会的人，现在突然“理性的”得出结论：

“我并不是打算投机，而是因为茅台集团打算侵犯上市公司利益，所以我才卖了它”，并暗暗高兴自己950卖掉了，后来跌到了850，并且850也不买，因为它可能跌到750、650甚至250……

也照样有两三周前还暗下决心要偷偷抄老唐作业，赚个安心钱的人，在两三周的调整中，终于明确的得出结论：老唐也就会死拿个茅台，狗屎运赚到一笔。你看看他买的腾讯、分众、海康，还不是一个个跌成狗，没一个靠谱的。

这就是“股价下跌会导致你怀疑公司、怀疑自己、怀疑人生”。根本原因是**没有建立逻辑通畅的投资框架，没有对公司核心竞争力的真正理解**。没有这些，**你只能依靠股价**

**波动方向来评价一笔投资究竟是不是正确。**

**以股价波动方向来评价一笔投资是不是正确，其结果往往是，当你认为它是正确的时候，它反而不是合适的买入时机**（因为你是因为涨了很多才得出正确结论的）；而**当你认为它不正确的时候，它恰恰可能是合适的买入时间**（因为股价跌了很多导致你认为它不正确）。

恰好搞反了。搞反的结果，就是永远处于后悔、焦虑甚至痛苦中，在自己认为正确的时候，后悔没有早点买入；在合适的买入时间里，却忙着焦虑浮亏怎么办，或痛苦自己信错了人、信错了公司。

正如老唐分享给大家的一句话：财富是思考的副产品。**财富必须是/也只能是/你自己深刻认知的理念所带来的副产品。**

**没有这种深刻的认知，短暂的相信、犹豫、怀疑或者反着做，结局基本都一样：浪费宝贵的时间，做财富短暂的保管者。**

借着股价调整和震荡，借着心中存疑的好时机，让咱们再一次来面对和拷问自己的投资体系和企业认知吧，这才是长期获利的关键。

以两个微信中插广告位置为分割，中间一段是老唐的投资体系，是老生常谈的重复。自认已经理解，或对理念内容不感兴趣的朋友，可以直接跳到第二个广告位置之后，阅读关于腾讯、海康和分众的新内容。

在老唐的投资体系里，**关键数据是企业的合理估值；关键决策是除非相对于合理估值有明显的便宜占，否则对股价波动视而不见听而不闻。**

就这么简单。前者是基础，后者是“真知”后的行为表现💪。

那么，什么是合理估值？我最近刚刚想出来一句概括语：**“所谓合理估值，就是用企业可能具有较高增长的潜在优势，抵消确定性低于类现金资产的劣势后，将二者画上等号。”**

也就是说，企业股权相对于类现金资产，有一优一劣。优势是“可能”会有较高增长（即未来盈利能力“可能”比今天更强大），劣势是确定性不如类现金资产（未来盈利是估算的、或者说是猜测的，并不是确定数）。

如果我们能够将这一优一劣对冲掉，那么企业股权可以与一定数量的类现金资产（例如债券、货币基金或保本理财）画上等号，此时这个“一定数量的类现金资产”就是企业股权的合理估值。

这里隐藏着三个判断，也就是书房里经常提到三大前提：第一，该企业挣的钱是真金白银吗？如果赚的假钱，显然不能拿来和类现金资产真金白银的利息收入画等号；

第二，企业的盈利能力未来真的会有较高增长吗？凭什么？这涉及到企业核心竞争力（也就是通常价投喜欢念叨的护城河）的问题，是最难的一关；

第三，企业维持目前盈利能力，需要大额资本再投入吗？也就是说，净利润数据里有多少钱是分给股东也不会影响企业现有盈利能力的。如果需要大额投入，那么就不能将净利润直接和类现金资产产生的利息收入画上等号，需要我们调整净利润数据。

如何调整？用真实净利润减去维持现有盈利能力所必须的资本投入，得出一个调整结果。这个调整结果，在教科书里就叫做“自由现金”或“自由现金流”。

这三个判断，第一个最简单，有基本的财务知识都可以做出判断（不过很遗憾，对于大部分市场参与者来说，基本的财务知识也是一个不低的要求），而后两个则需要大量阅读企业财报及相关资料，才“可能”做出判断。

注意，是“可能”，而不是“一定”能做出判断。而且，即便有了判断，也不能保证一定正确。这就是投资之难——当然难，让财富迅速增长，是几十亿人每天都在竞争的事，怎么可能简单呢？

明白了以上道理后，合理估值就简单了。**企业当年能够获取的自由现金数量的25倍就是这家企业的合理估值。**如果这家企业的净利润近似于全部是自由现金，合理估值就是通常所言的25倍市盈率。

为什么是25倍，而不是其他数字呢？**25是在无风险收益率约为4%时的取值。**现在的类现金资产无风险收益率约为4%，收益率4%的意思就是25倍市盈率（市盈率=1/收益率）。所以画上等号的企业股权合理市盈率也取值25倍。**如果无风险利率发生较大变化，这个25的数据就要跟着改变。**

无风险收益率又怎么取值？无风险收益率一般取值十年期国债收益。但由于本就是约数，可以直接将一年期货币基金收益率，向上凑整（不是四舍五入）即可。在没有外汇

管制的国家里，直接取比十年期美债收益率略大一点点的数字即可。

如果净利润不全是自由现金呢？比如只有80%的利润算得上自由现金，合理估值是多少呢？25×80%净利润=20×净利润，即合理估值是20倍市盈率。这里的**市盈率的调整，并不是估值水平的调整，它代表的是对企业盈利质量的判断**。

市场各类研报里常见的，给不同行业不同的市盈率估值水平，或者根据该企业历史市盈率中值确定估值水平，在老唐看来是画虎画皮难画骨，没有理解估值的本质，其基础是建立在历史统计的基础，底层逻辑并不牢固。

必须重复提醒的概念是，“分给股东也不会影响企业现有盈利能力的”自由现金，和企业是不是真的分给股东，或者分给股东的数额多少，并无直接关系✌。

企业分红的一大重要功能是佐证企业利润的真实性，如果通过分析能够确认企业利润为真，那么分红究竟是利还是弊，并不是确定。

**当企业留存资金产生的回报率较高时，一毛不拔反而可能是对股东更有利的方式。**这部分论述见《价值投资实战手册》46页~48页《如何面对铁公鸡？》一节。

**合理估值一定会到吗？一定会，因为资本永远追逐更高回报的资产这个底层规律不会变，因为人性的贪婪和恐惧交替出现不会变。**

但这里面有两个难题：

第一是合理估值究竟多久会到，三年、五年、三十年、一百年？如果要十年二十年甚至更久远的时间才回归合理估值，对投资者的投资行为还有指导价值吗？

第二是你估算的自由现金偏离度究竟有多大，是否会大到影响估值的地步？

前者是世界难题，没有人能够给出准确数字，只有无数大师的归纳、总结和观察，没有逻辑推演和数据计算（群体行为结果无法进行逻辑推演和数据计算）。

大师们的经验说，**企业股权很难长期低估，一般三到五年内市值就会有高于合理估值的机会。**

当然，如果资金占用时间上没有问题，实际上回归合理估值的时间来的越晚，投资者回报越高。这一点，老唐曾经用泸州老窖20年大熊市的数据演示过了——参看《价值投资实战手册》36~43页。

老唐估值法里，一般是根据三年后的合理估值做决策，即预测股价在三年时间里有机会回归合理估值。当股价低于三年后合理估值的一半时买入，也是基于上述经验。

估值体系虽然是三年翻倍，但三年之后日子还要继续过，三年后还会有新的三年，我并不是在翻倍后就卖出，而是**不断选择能力圈内相对低估的资产持有，并尽量偏向于持有股权**，只在“明显”高估时才交易。

确认投资体系没有逻辑漏洞之后，我们再看具体公司自由现金或净利润的偏差问题。

刚好有看热闹不嫌事儿大的好事者，给老唐转来几条某球热帖，大致意思说老唐也一样稀松平常，离开白酒之外的投资，都错的离谱。例如腾讯、分众、海康，个个踩雷，甚至还有人计算老唐茅台之外的投资，不仅把本金亏光了，而且亏成了负数。

更有趣的是，帖子里有不少朋友被指认为老唐的小号、水军。嚯嚯，小号和水军朋友们受累了，应该发奖金。

不过我也偷看了一下相关辩论，发现小号和水军朋友们大都没有get到老唐潜在的不足，老唐在这里阐述一遍，拿来抵奖金，如何？

关于老唐除茅台之外的投资对象，刚好月初回忆过：

2019-5-4

确实没有计算，但想来应该不高。毕竟这几年老唐持有过的股票本来就不多，大致还是可以回忆的：

茅台以外的持股，已经卖掉的，大致是：民生约赚2倍，招行约赚1倍多，国投川投合计不到10%赚。其他零碎，老窖、信立泰、双汇、伟星新材、粤高速B、长安B小赚，张裕B、宋城演艺小亏，这些小赚小亏对账户的影响可以忽略。

目前仍然持股的：洋河大约赚1倍，古井B大概60%，海康不到10%，腾讯略超10%，分众还亏损着约20%。

因为有过资金进出，各个时期资金基数不同，加上期间有过茅台的买卖，自己也没做过准确统计，具体收益率已经很难计算了。

但有两点可以确定：第一，收益肯定不高，与茅台收益相比，可以视为很烂很烂；第二，肯定是赚钱的，能算出本金亏成负数的数学家绝对是天才。

别人怎么评价，老唐不关心。这种“老唐也是稀松平常”的看法，老唐认同。

无论在某球还是在书房，老唐从来没有吹嘘过自己有多牛，多神。**我只是愿意如实分享“我是这么想的，我是这么干的，我是这么认为的”，仅此而已。**

能惊叹老唐稀松平常，或者惊叹老唐一样会错的人，和书房里经常惊讶于唐书房居然也会推送广告的人一样，无外乎是表达自己发现了“原来老唐也是凡人，和凡人一样要吃喝拉撒”，这种惊叹除了暴露自己的预期太天真、认知太幼稚之外，有什么价值呢？

有点像老唐一位朋友分享过的段子。他说自己小时候，每次看见漂亮女老师或女同学去厕所，都很震惊和痛苦。他无论如何也无法接受“她们那么漂亮，居然也要拉屎尿尿”这样一个残酷的事实。这种震惊和痛苦直到走出社会很久后，才真正从他内心消失。

如同我这位朋友的震惊，诸多“老唐水平一般，老唐会错，老唐会发广告”的感叹，就和漂亮女老师会上厕所一样，有什么值得奇怪的？**老唐水平超神，老唐永远不错，老唐不食人间烟火，才值得奇怪**。

回过头来说说老唐被抨击的三只股票：腾讯、分众、海康。

这三只都是最近两年内接触并研究的。**这三家公司的认知有没有问题，答案是肯定的：有，每家都有**。对净利润和自由现金流的估计误差是否影响到估值？腾讯和海康没有，分众有。

对于腾讯，我完全没有预料到宏观经济的不景气程度、央行要求将支付用户沉淀的备用金全额上缴以及2018年游戏版号的停发；对于海康，我完全没有预料到宏观经济的不景气程度、中美myz的爆发以及对抗会演化到如此惨烈的地步。

而对于分众，我自认错误的地方，截止目前还没有任何人指出过。分众的错误，不是宏观经济形势的错判，不是新潮的冲击，不是扩张进程的出乎意料，而是我**对广告客户行为特点和结构的误判和疏忽**。

在现金和股权的比较和选择中，在自己能够理解的公司股权的配置中，**宏观经济这个因素，我一贯忽略**。

因为我认为，我没有能力判断宏观经济形势的变化，也不需要去判断。宏观总是要么左要么右，过热了政府会打压，过冷了会刺激，一通左右互搏之后，相互对冲，长期看就是两个字：增长。

至于宏观经济何时增长，何时衰退，何时会快，何时会慢，何时从增长转衰退，何时从衰退转增长，全球数以万计的经济学家，有数以十万种观点。

这些观点有两个共同点：第一，论文篇幅很长，数学公式严谨，经济理论扎实，看上去都非常专业；

第二，对投资没什么用。永远是有人对有人错，连续对上几次就可以获诺奖提名。

然而获了诺奖的经济学家，做投资照样踩不准节奏😁，其根本原因是宏观形势到个股涨跌，反应链条太长，任何一个环节都可能引发多种变化。多种因素共振下来，可能性太多，不足以指导买或者卖。

所以，宏观经济对这三家公司的冲击，有没有？当然有。提前能不能预测出来？我自认不能。

既然不能，总结和反思有用吗？难道我们由此得出一个结论，任何时候预测企业未来盈利的时候，都要按照宏观经济即将衰退来假设？

下次遇到宏观经济持续向好，一次次错过企业盈利的大增之后，难道我们再去反思任何时候都应该按照宏观经济处于繁荣期来假设？很显然，不可能的。

我既不打算按照繁荣来假设，也不打算按照衰退来假设，我直接忽略到它们。

至于未来到底是衰退还是繁荣，只能说“人生很长，不必慌张”，我会遇上衰退，也会遇上繁荣，正如巴菲特所言“未来一定会有糟糕的年份，但那又怎样？一样会有一些好得异常的年份。”

一旦我们承认自己的无能，并以长期的眼光去看待这个宏观经济问题的时候，问题已经解决了🤔。

对于腾讯备付金及游戏版号问题造成的损失，以及由于中美myz愈演愈烈对海康造成的损失，我都没有预测到，也不认为自己未来能够预测到同类问题。

下个月中美会如何，央行会如何，游戏主管部门会如何？我只能诚实地告诉自己“我不知道”！

这一切，交给时间、交给安全边际去解决。别忘了，我的体系是按照三年后合理估值的

50%买入。是拿今天的五毛钱去换三年后的1元钱。

如果按照当前的无风险收益率，三年后的一元钱，只值今天的$1/1.04^3$ =0.89元。5毛和0.89之间的0.39元，就是我留给一切潜在不利因素的空间。

我只关心企业的核心竞争力是不是还在。对于腾讯而言，微信和qq平台的活跃用户是不是都还在，游戏领域里腾讯的竞争力是不是还依然强大，腾讯是否依然围绕着更好地满足用户需求的原则去展开投资？

只要这些用户依然每天依赖腾讯的通讯平台、支付平台，每天依然玩腾讯的游戏（顺带庆祝《刺激战场》的修正产品《和平精英》取得版号，开始了吸金之旅），依然有许多需求还没有被挖掘和满足，就没有什么值得担心的，先变现或者后变现，只是利润体现的时间区别。

截止今天，我依然能认定，腾讯明年一定比今年赚的多，后年一定比明年赚的多，十年后一定比现在赚的多得多。当前只是处于今年的合理估值区间，我未来十年可以同步享受企业增长带来的收益，对于投资而言，这足够了。

顺带帮挖苦老唐的人补一点常识：有人宣称老唐最高400买进腾讯，亏惨了——这帖数据错了。

首先，老唐最高不是400买的腾讯，最高是423买的，时间是2018年2月6日；

其次，亏损与盈利不是靠即时股价波动来衡量的。但这个大逻辑我担心挖苦者理解不了，咱们就跳过吧；

最关键的是第三点：423买进，到现在356，亏损没超过10%，谈不上亏惨了。因为去年2月423的时候，港币汇率是0.8036（1港币换0.8036元人民币），今天汇率是0.8810。

当时的423让老唐付出约423×0.8036=339.9元人民币，如果今天按照356卖出，可以拿回来356×0.8810=313.6人民币，亏损7.7%，加上佣金汇差及手续费，也就10%以内的样子，不觉得惨。

老唐的腾讯最低买入价197.3港币，最高买入价423港币，综合买入成本略低于340港币，下次嘲笑，可采用这个数据。

同样道理，对于海康而言，安防市场还有没有发展空间（答案，有。平安城市、智慧城市、雪亮工程等的硬性公共安全要求，就还有巨大的增长空间）

海康还是不是业内最有竞争力的企业（答案，是）

美国如果制裁海康，会不会导致外资同行或者中资同行抢占了海康的安防订单（答案，不会）

管理层对于这些问题有没有应对准备（答案，有）等等

这些才是与投资收益息息相关的。

至于宏观经济下滑导致政府订单落地缓慢，叠加中美myz导致一季度营收增速下滑，企业人员和业务扩张带来的刚性费用导致净利润同比下滑等等，这些数据的变化，我不仅过去没有能力预测到，展望未来我估计我依然没有能力预测到。

但对于分众传媒，却有**两个知识错误，是可以改正也应该改正的。这两个错误，一个涉及到对广告客户行为特点的误判，一个涉及到对分众客户结构的疏忽。**

行为特点的误判，指的是：过去我认为当宏观经济不景气，或者某种冲突导致出口受挫时，企业应该会更加注重于国内市场，应该增加广告预算抢夺消费者。由此，分众甚至可能因此而受益，至少也能保证不受太大冲击。

然而按照2018年下半年及2019年一季度的经营情况和江南春在业绩交流会上的分享，广告客户面临行业不景气的时候，并不是采取主动进攻，不是以提升销售为第一目标，而是以守为原则，资金先保原材料和资产相关支出，广告费的安排是靠后的。

即使在靠后的广告费安排里，也会优先选择能带来短期直接效益的效果广告，之后才会考虑品牌展示广告。

也就是说，**以品牌展示为主要广告形式的分众传媒，遭遇到经济形势下滑时，实际上是客户支出首选的削减对象**，而不是我以前认为的不受冲击甚至因此获益。这是我的第一个错误认识。

另一个疏忽，是关于客户结构问题：互联网新经济在过去几年对于分众的贡献约有40%~50%，也正因为此，分众自身的定位是“引爆主流投分众”，要做互联网新经济品牌短期内迅速占领城市白领心智的助手。

因此，互联网新经济的兴衰必将传导到分众的营业收入和营业利润上来，这个结构本应在阅读财报的时候注意到，并因此而寻找到观察新经济发展势头的数据或者指标。

但我在阅读财报中没有注意到这一点，从而导致对VC市场遇冷，创业公司融资艰难，部分知名企业流血上市的相关动态反应迟钝。

以上误判和疏忽的叠加，导致2019年一季度遭受营业收入“出乎意料”的下滑

那么，当老唐遭遇到这种情况的时候，怎么处理呢？也不难。简单概括就是：

**忽略历史买入成本，以新的估值范围为标准，当前市值符合买入标准则买入，符合卖出标准则卖出。即不符合买入标准，也不符合卖出标准，维持现状不动。**

同时深化学习，补上新发现的短板和缺陷，力求以后的估值更加接近准确。只有这样，才能从一次次的失误里，不断提高，不断进步。

截止目前，**关于腾讯和海康，我的估值没有发生变化。关于分众，在三季报出来以前，我大概率不会有买卖动作。**

最后，再次强调，不管是不是出于善意，都请不要拷贝或转发骂老唐的帖子给我，之前转帖的好事者已被我拉黑。没别的意思，只是不想浪费时间看这些无聊的东西

**真想批评老唐或者讨论问题的，书房大门随时是敞开的**，老唐觉着自己挺善于接受批评的。

若只是蹭个热点，或者骂骂老唐过个嘴瘾，甚至只是为了明示或暗示自己比老唐高明的，就随他们爽去吧！谢谢

当前，老唐持股茅台42%，腾讯26%，分众11%，洋河10%，海康6%，古井B6%，2019年内收益30%。

自2014年公开实盘以来，年收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，30%（均不含新股）。若2014年元旦净值为1元，当前净值为3.88元。

本文虽然引用了一些攻击，但目的只是借机聊聊投资的关键体系及对相关公司的看法，希望朋友们不要理解为要怼谁，祝朋友们周末开心快乐！

阅读原文

司划牵 2019-05-18 20:33:19

2069年，老唐终于出版了2019年自驾游写的书稿，《手把手教你“哄老婆”》。共100章节。以下是部分摘要： 秘诀一，尽量吃成水桶腰，手拉手逛街时，更能衬托夫人的小蛮腰。 秘诀二，出门在外时刻要称呼领导。在外要给足夫人“面子”，在家夫人就不辞辛苦管好大后方，给足你“里子”。 秘诀三，价值婚姻两个原则，第一条，夫人永远正确，第二，如果夫人错了，请参照第一条。 秘诀四，当夫人晚上看剧欣赏帅哥时，如果你吃醋，千万别发怒，最好是办法是，出去一万米跑步。。。 价值婚姻最简单的事：永远记住你俩的位置：你排第二位，她排倒数第二。 最不简单的事：一辈子都要做到，当着领导的面，切记“别瞅美女，瞅地”。 价值婚姻最重要的事：夫人过生日，一定要单膝跪地说“我这辈子最幸福的就是娶了你”。 最不重要的事：不要抱怨夫人厨艺，不论菜味咸淡，你的口味要因菜而变。 幸福婚姻最聪明的事：跟夫人请安，一定要称呼“皇后” 最愚蠢的事：自称“朕”。。。。应该自称“微臣”。。。。。未完待续。。。

赞 254

作者

????

赞 148

梦中的人生职 2019-05-18 20:30:05

其实您的选股里，除了洋河和分众，其他确实不错。另外您为不考虑阿里？

赞 12

作者

分众可以批评，但麻烦让洋河归队。我家小洋好着呢，除了股价没涨之外，没毛病????

赞 178

寻找天边的光 2019-05-18 20:55:01

我资质愚钝，入书房虽已半年多，但大多内容仍然不懂，需慢慢消化。 唯对唐老师的那个段子领会颇深[坏笑]因为我从小比较不爱说话，逃避与人沟通，工作几年后辞职，有意挑战下自己，做销售--自己代理的品牌达不到量，就会被取消代理资格，逼着自己去跑客户、去推广。 每次要去见客户前，我都给自己打气，别看他（她）那么厉害，也和平常人一样，也要拉屎尿尿 事实证明，这种心理暗示极其有效，再大领导，我现在都从容面对[呲牙]

赞 91

作者

????

赞 29

罩几十妈 2019-05-18 20:29:13

好可惜，没有看到老唐关于分众最新的估值范围

赞 41

作者

容我再学习学习????

赞 76

搏舞飞扬 2019-05-18 20:42:16

继续赞助老唐稿费哈哈哈 其实关于分众，这次业务下滑就是宏观经济下行，同样的情况发生在2008年金融危机之后，2009年分众收入25亿，2008年40亿，下降30%以上，2010年基本赶超回来，2011年收入创新高50亿，大幅超过2008年收入10亿元。历史是否会重复发生，取决于分众护城河基本面大的判断。目前我的观点不变，在写字楼依旧处于绝对优势，在社区已经完全造出一个新潮的规模的社区分众，进而增加扩宽了护城河。

赞 68

格格不入岸 2019-05-18 20:41:03

你已退出江湖，但江湖一直都有你的传说，你不在某球但还辣么多人议论你，恰恰说明你的重要

赞 65

相念相惜野 2019-05-18 21:03:29

股票不适合价值投资，尤其是中国股市会让最后心灰意冷的，人生短短几十年，坚持投一个自己认为好公司也许到最终会让人绝望，这么长时间的上下大幅波动，等到最后也是伤心伤身即使赚到的钱也送到医院了。

赞 4

作者

这个观念错完了，根子上就错了，完全需要彻头彻尾重读《价值投资实战手册》??

赞 63

_七爷威武双鱼 2019-05-18 21:07:37

说到底还是没能透彻理解商业模式，买了能力圈外或者接近能力圈边缘的股票

赞 7

作者

这种套话，放之四海而皆准。老唐的反省难倒不是更加深入和具体？??

赞 62

苏苏苏饼希窃 2019-05-18 20:38:09

还记得当时给唐老师的留言上来就说了宏观经济不景气，第一个砍的就是广告支出，感谢唐老师的最终认可

赞 49

作者

??谢老师好??

赞 38

陪你流泪噩 2019-05-18 20:38:30

分众相对来说挺好的，腾讯、微博广告收入都明显下滑，百度都亏损 赞 48

沐暖整 2019-05-19 07:48:59

老唐指出的分众的2个漏洞我在看完分众的业绩交流会上也看出来了，我预测的分众今年的营收如果下降15%左右应该在125亿，成本方面是比较刚性的66亿左右的营业成本、25亿左右的三费，再加上5亿左右的所得税和政府的补助约7～8亿外，现在分众今年的利润估计在35亿左右，对应现在的估值也就24倍。继续持有的逻辑也就是分众现在的客户结构已经在改善，比如现在消费类公司已经是公司第一大客户了，一季度还是增长的，这个漏洞慢慢会补上，而且分众的广告只要有效果，就不愁日后不会提高客户的选择概率，最根本的其实还是现在形势已经这么恶劣了分众还能有盈利，估值仍然也不错，有点像煤炭不景气那几年的中国神华，等行业好转应该会有不错的增长，但什么时候增长确实不是企业自己说了算，这个是企业自己管控不了的 赞 41

作者

???? 赞 12

姐我不需要休 2019-05-18 20:46:38

老唐，好巧，我今天刚从北京回来，和妻子一块带父母去旅游，感受和你一样。最累的是15日那天去瞻仰毛主席纪念堂，真叫一个人山人海，据说赶上五一长假了。排了三个小时队，一米八步的龟移，不知老唐赶上没。 赞 1

作者

我没去那个地方?? 赞 39

冉叫嘿籽逞秃7 2019-05-18 21:04:50

老唐，《证券市场周刊》有一篇文章《分众传媒的固定资产处置技巧》，其主要观点是：分众传媒的护城河在于它具备细分领域的先发优势，但易被后来者追击。如果公司将数量众多的媒体资产不计入固定资产并5 年折旧，而是改为更稳健地计入成本费用或者一次性提取折旧，将极大影响其业绩。我也认为公司对固定资产的处置不合常理，不知道公司是怎么考虑的？ 赞 7

作者

这个看法过于片面，第一那么大笔资产并无法一次性折旧并抵扣税款，第二如果那么做，只会造成大起大落，之后年份高速增长，同时roe高到吓死人。 赞 38

同学有纸没源 2019-05-18 20:46:38

老唐君的真诚、坦率及无私投资界少有！不光很详细的分享了投资理念与投资模型，还毫无顾虑的暴露持股及成本。这相当于不仅授之于渔，还毫不吝啬的授之以鱼！老唐应该这本书，叫"手把手教你如何赚钱！"相信一定大卖！ 学习老唐君的投资思想，长期来看，赚

钱（甚至赚大钱）是大概率事件！虽然423持有腾讯、7元持有分众从价格上看短期内有点冒险，但长期来看，赚钱几乎是确定的！短暂的市场低估并不能真正反应企业价值。李笑来当年买比特币不也一度亏损90%吗？结果呢？人家现在是国内比特币首富。即便比特币去年跌到3000美元，李笑来的收益率也至少在30倍以上！价值的体现离不开长期这个纬度，反正我是坚定看好老唐君的！ 前几天发布的关于“白酒股的避险指南”（题目我忘了)很有价值，“下半年回调起码20%”的市场预测对于白酒股的投资避险很有帮助。希望大家认真读一读，没预测准也别骂人，你是独立的个体，有独立思考能力。别动不动就推卸责任，这样太low了。老唐君比起那些成天以忽悠人、打广告为主业的伪大咖，老唐君已经是非常难得了！希望大家能对他好一点！[爱心][爱心][爱心]

赞 27

孤单与不安写 2019-05-18 20:43:29

偷偷聊一句，貌似老窖的情况都被您预料到了，威武，3000吨基酒不变，不过管理层祭出大旗，以前库存基酒及用相对新的窖池产酒，不过貌似大家都很乐观，并不认为有什么不妥。这应该会是一次白酒学习的机会。

赞 7

作者

涨的时候都这样。当然，还是画蛇添足补一句，高端白酒都是印钞机，包括老窖??

赞 24

小温暖掏 2019-05-19 09:12:56

分众也没有问题，拉长时间看线下流量价值越来越高，这点大逻辑可以提出掉客户结构的波动。长期看分众应该也很好，老唐不应该被细节干扰。而效果广告需要品牌广告作为前提支持，消费升级长期看是永远不变的趋势，因此品牌是根，效果只是短期的，说白了效果广告受到的影响也是经济周期的影响。

赞 22

作者

嗯，谢谢小知，我前几天看过你整理的分众互动问答，很用心，谢谢啦??

赞 21

木医人予 2019-05-18 21:03:28

分众三年后怎么样确实很难预测了，但是长期来看，广告需求总是越来越多，电梯广告在广告行业的地位还会有所提高，分众在梯媒中的地位难以撼动。老唐你说呢？

赞 18

作者

是

赞 14

蔟點摆 2019-05-18 21:32:40

感谢老唐无私分享。宏观确实难以预测，但是战略上有一点对投资者却极为重要，就是国运。巴菲特如果不是出生在国力蒸蒸日上所以诞生了许多优秀企业的美国，断难取

得今天的成就。所以，今天的中国投资者是极为幸运的，随着中华复兴站到世界之巅，企业就不再会有政治障碍，加上老大地位的超额利益，甚至可能还有某国崩溃的红利（参考苏联解体被西方洗劫），直接收益外加企业被收购退出市场，这个利益对中国企业大到难以想象。随着中国地位的稳固长期居于世界领先地位，文化影响力会越来越大，国外必然都崇尚中国，中国有钱人喜欢的东西可能会风靡全球，茅台更加供不应求。。。这个设想应该是合理的。反之，就惨了，覆巢之下所有都会灰飞烟灭，民族灾难简直不能想象。所以，作为长期投资者我最紧张的，反而是TG是否能强有力的领导中国，只要TG这个环节没问题，中国就不会有事。祖国是我们每个投资者战略的整体的长远的利益所在。中国复兴，我们的收益将无比丰厚，选对企业可以说是躺赚。出生在其他国家，只能有很少人有可能大赚，成为巴菲特那样的伟大投资者就不可能了。 赞 17

伪娘袜 2019-05-18 20:27:25

“财富是思考的副产品”让我想起另外一句话:投资是认知水平在现实世界的兑现，不过忘了在哪儿看到的。 赞 17

大人已退隐喧 2019-05-18 20:56:49

唐老，借楼发问哈～ 我是金融的研究生，看完了手册以后最近开始看手财1了。由于研究方向不同，看书过程中发觉[呲牙]己的会计基础并没有那么扎实，唐老能不能推荐个学习路径或者相关书籍，能够比较高效的入门？[色] 赞 1

作者

你这种情况，我觉着直接读公司财报，有疑问再翻书，效果可能更好 赞 16

秋心正暮雨辽 2019-05-18 20:41:04

进化中的老唐是很可怕的，你不知道以后他会强大到什么地步。即使目前他也会犯错，但是肯定的是他未来会比我们多正确！ 赞 16

打豆豆也吃肉肉 2019-05-18 20:57:54

品牌展示广告最先削减是常识吧[捂脸][捂脸]最不能削减的效果广告是淘宝天猫类的效果广告哈 赞 10

作者

很遗憾，我就缺了这个常识?? 赞 15

我是猪他大舅01 2019-05-18 20:49:44

终于发现花大价钱学的投资理财课程为什么拿洋河和双汇举例！原来他们都是抄了老唐的作业！知道唐老晚了点！ 赞 15

梦中的人生职 2019-05-18 21:50:37

感叹老唐日拱一卒的精神，还有独立思考的原则！对于自己认为错误的地方特别的坦诚！这样的品质完全可以让老巴嫁女儿了[得意]！ 赞 14

作者

感谢这别具一格的表扬，谢谢??[握手] 赞 8

哩意例阿 2019-05-18 21:47:15

我在某球上的留言就被当成，就被当成老唐的小号[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 14

作者

[捂脸]小号同志辛苦了[咖啡] 赞 10

金牛是樱酱呀 2019-05-18 21:04:18

老唐您好，你指出的两点，说明分众受宏观经济影响比较严重。最终经济好转，肯定是需要品牌广告，分众效果也是如期的好，大品牌肯定会越来越多。我们也不知道互联网浪潮消退，会不会有其他的替代，只要宏观经济好转，曾经的不是还要继续吗？正确的逻辑不是应该在分众广告没效果，不被认可的时候才是认错的时候吗？ 赞 14

女汉子走起ing9 2019-05-18 20:33:42

都是九年制义务教育，有人金榜题名，有人叹气离场；投资理念万变不离其宗，老唐苦口婆心，得之有幸，不得由命[机智] 赞 14

假洒脱秽 2019-05-18 21:12:39

有一事不明，按照你的体系，在买入成本已经高出企业估值，并且估值短期内很难回归的情况下，按照什么标准卖出么？是立刻卖出还是等待估值回升？

作者

与买入成本完全无关。买完后永远不需要去操心成本了，只需要考虑估值和市值。如果估值上限都已经明显低于市值了，卖出就是了。 赞 13

其实我太傻欢 2019-05-18 20:35:06

关于分众的两点误判： 1，宏观经济不景气，首先削减品牌广告投入。 2，互联网企业广告投入对于分众的影响。 这两点其实之前都有人提出过，老唐应该也看到过类似的疑问，老唐当时是怎么说服自己的？ 另外，请教老唐认为分众有强周期性吗 赞 13

作者

没信1，没重视2?? 赞 9

观阴嬉 2019-05-18 20:27:04

刚刚还在想老唐这几天怎么没声音了，这就出来啦。知错就改，心胸宽广，冷静思考，不断提升，不愧是投资高手[强]

赞 13

柒陌雪览 2019-05-18 21:57:23

@闭关修炼ing:老唐已不在雪球，可很多人喜欢拿他说事，可见他的影响力[强]真正了解老唐的，真正关注老唐的，真正师从老唐的，收益都不会差的。当然，没有分歧就没有交易，希望讨厌老唐的越多越好[强][鼓掌][鼓掌][鼓掌]。这是我在某球上的留言[呲牙][呲牙][呲牙]，讨赏！！

赞 12

作者

????

赞 7

身是业成梁 2019-05-19 07:44:45

如果用段的思想，公司最重要的是文化。这句话的意思是核心竞争力是管理层。分众的生意其实没有那么多核心竞争力。但是有几个点是明确的，第一，电梯还在，电梯广告也在，分众在这个行业是绝对老大。老大不行，竞争对手也不会好过，甚至混不下去。所以，竞争方面暂时还是强势。第二，江这个人商业天分绝对很强，他能看到问题就一定会想到怎么解决问题。这对分众未必是坏事。几乎可以预料压力迫使分众下沉，以后得客户会更加多元。总之，公司股价低迷必然是因为遇到问题，买或卖全靠判断未来是否能东山再起。这其中有大势因素也有人的因素，或者两者兼而有之，判断就是考验的这个了。就如当年茅台在塑化剂风波面前，有人能抓住本质，就能找到定海神针。分众的本质就是屏还在梦就在，另一个本质是能力在，小变化就能适应。因此，结论是分众是优秀的公司，但日子太好过，目前是太子遇难。如今分众在压力下磨练羽翼，假以时日，有可能王者归来。也许，三季报并不能说明什么，困难总是比想象的长。

赞 11

真闺蜜哨 2019-05-19 00:16:36

认真看了正文和精彩留言，受益良多！ 更重要的是，感觉进入到了一个让人舒适的讨论氛围内。大家都很平和、理性，实在难得。

赞 11



爱不易魁 2019-05-18 20:53:45

关于分众，如果没有新潮在面对经济周期向下的时候分众可以调整点位位置（向便宜的地方调，甚至减少），分众可以减少人员至少不必加薪，分众可以降低设备更新速度减少折旧，分众可以做很多降低成本的措施渡过难关，因为新潮的出现这些都不行了而且好要逆势扩张。。。我认为竞争格局的改变远比经济周期影响跟大更持久。

赞 11

朝你妹的锐 2019-05-18 20:38:07

老唐觉得腾讯的非主营投资的收益按25估值有什么问题吗 赞 1

作者

没有什么问题，投资快是主业了。不过难点在于，现在的会计准则，更多的将股价波动纳入了'利润'，增加了利润的波动率 赞 11

糖糖lovesweet 2019-05-18 20:24:22

唐老师，个人觉得你的有几笔买入不够保守，腾讯、茅台的几笔买的有点贵啊。 赞 4

作者

没觉着?? 赞 11

孤寂旅程红颜 2019-05-18 20:22:18

老唐啊，芯片出问题的话，国内格局不会变，但是海外尤其北美营收估计废了，短期业绩大概率是承压的。 赞 11

Z148深圳东 2019-05-18 21:21:03

4G催生了移动互联网，腾讯抓住了这个机会从而有了微信和腾讯手游现在的地位，而PC时代的霸主之一百度却没有抓住机会掉队了。现在5G呼之欲出了，肯定颠覆现在的互联网产品，腾讯是否依然能抓的住机会呢？科技行业真的太难判断了，老唐对此怎么看？

作者

腾讯在移动互联网时代的成功，看似偶然，但我认为里面更多的是必然。 赞 10

我爱索红伟希 2019-05-18 21:00:24

老唐，套路基本和我一致。之前我不选20倍以上的股票，所以腾讯和海康从来没进我的池子。不选腾讯一直认为市值太大，现在的3.5万亿，本来就随时等待监管的公司了。腾讯应该是那个一直在等待中错过的初恋一样的公司了。海康没什么发言，10面前一直路过公司大楼，一直以为是隐形眼镜的，个人不喜欢接政府单子的企业，注定无缘的妙曼女子。分众，一直不看好江南春这个脸，直到知道他住台湾，又有好价格。看中两点就够了，垄断中，新潮高概率是过客(创业本就是百里挑一)，经济形势不好，这个概率又大幅度提升了。微笑曲线，企业发展不是技术就是品牌。所以垄断地输送品牌的企业，还有个40多岁的老板 赞 10

我们不装纯静 2019-05-18 20:59:24

http://m.v.qq.com/play/play.htmlvid=y0320tuw1wo&ptag=4_7.0.0.22150_copy 这个是杨天南接受央视采访的视频，最后五分钟讲了80%的时间亏损，20%时间赚钱。这80%时间可以

把至少80%的原持股人洗出去了

赞 10

year执法者749 2019-05-18 20:38:48

唐兄：您好，和您是同龄人现在还干着苦B的差事，每月大概工作三百六十个小时左右，手里有点余钱，放在股市上忐忑不安，目前三十万在分众洋河及今世缘及300指数上套着[呲牙]，儿子在成都读书谈了个当地女朋友，还没有得到家长的认可，想买房又没有购房资格，手里有点余钱及每月大概一万五的工资，能否给点建议如何投资理财以抗通胀，谢谢！

赞 2

作者

抱歉，这种建议真不敢给，体谅??

赞 10

北黎不夏砖 2019-05-18 20:31:38

分众的判断，可以说老唐在能力范围内不够仔细，但不能说老唐错了，可能要适当调低收益目标！看了海康和分众的年报及一季报，在宏观不景气，两个公司都选择了守，分众调整客户结构，海康收缩业务，调整现金流，两个公司都无疑是行业绝对老大，放在更长的周期，早晚会见到更好的明天

赞 10

用英语333 2019-05-18 23:22:58

一个互联网行业的人，觉得老唐对分众的这个看法，正确，但是有点悲观。实际上行业泡沫最大的时候是2015年前后一两年。互联网行业的特点就是烧钱一窝蜂，没钱一阵风。2018年这个样子，已经让这个行业的泡沫破的差不多了。这只是我自己的判断。以前投分众的互联网大金主，现在蛰伏了一下，很快会再出来，因为这个行业太依赖广告了，最早下半年，又是大量投广告的时候。另外，我觉得分众这个开局报告，其实逐步出清了大家的恐惧，再往下走不了多少了。我比较乐观，正在6块之前大量买进分众。

赞 9

ew3zt天枰 2019-05-18 20:53:59

关于分众的几点思考： 1.分众受周期的影响很大，而且比其它产业更滞后。 2.江南春比你我更早意识到客户结构的问题，也及时开始了调整动作。 3.引爆主流投分众——这个定位没毛病。无论是新经济，还是传统消费品，都需要引爆主流，都需要品牌宣传或重塑品牌，或引爆子品牌。这样的例子很多，比如飞鹤奶粉、宝沃汽车、君乐宝酸奶。

赞 9

温暖如我凭 2019-05-18 20:33:17

今年还能保持30%收益很高了。

赞 9

中秋雨下 2019-05-18 21:10:04

我觉得所有企业都有周期。强如茅台，也有不被市场待见的时候。在市场不

待见，企业本身又无本质问题的情况下，买入是个时机，这样才有机会双击。分众对我最大的改观是，这是个周期股[破涕为笑]，慢宏观经济6-12个月，所以现在的分众应该是差时期，如果能跌到9pe（450亿市值），我会加分众。不跌这么狠，就等等。现在这价格，也不算亏，只是没大赚。

赞 8

沫夏婶 2019-05-18 21:00:54

不知道是不是第一次赞赏[捂脸]，买了《手财1》和《价投实战》，加上「唐书房」，受益匪浅。已经开始分析财报，虽然暂时只能做到文中说的第一点：确定盈利是否为真。但依然感谢，找到了路，就不怕路远，日拱一卒，不期而至，谢谢！

赞 8

文不值戏 2019-05-18 20:46:37

老唐估值太宽了我觉得应该在15pe买入比较保险 还有海康的生意都是一锤子买卖 同一个客户就会买一次 像以前电视机一样每家都有了就饱和了

赞 2

作者

15倍也不保险??你没读明白我的体系。

赞 8

乱乱唱霏 2019-05-18 20:41:04

从此文中，感觉出唐兄又成熟了。

赞 5

作者

又长大了一岁????

赞 8

ok毛夯侠罢玖玫 2019-05-18 20:33:12

第三条让我想到了房地产，请问房地产属于这种需要巨额投入才能保持净利润增速的吗？

赞 4

作者

属于

赞 8

半半小楠盗 2019-05-18 20:32:10

老唐难道一点波段都不做，莎莎持有？

赞 2

作者

嗯

赞 7

痴痴狂狂量 2019-05-18 21:34:56

老唐，关于企业未来利润有较高增长有个疑问。如果企业优质，但未来利润不会有大增长甚至无增长，那么企业在出现明显低估时，是否也可以持有？

赞 4

作者

可以的

赞 6

得我或失我笺 2019-05-18 20:44:17

感谢老唐，学到一个新知识，广告还分为短期效益和品牌展示两种类型[鼓掌]但是这么区分这两种类型的广告呢？

赞 4

作者

不是短期效益，是效果广告，就是那种可以直接完成购买的广告。

赞 6

shine屿蓝Jiu 2019-05-18 20:24:54

去年大盘这个点位赔得连妈都不认识，今年大盘这个点位赚得偷偷在被窝里笑[调皮]

赞 6

不羁的浪子H99 2019-05-18 23:15:21

终于弄明白为什么有的企业25倍pe,有的20倍pe！其他人都说的模模糊糊的！自己一直也模模糊糊的用！只有唐哥说的让人信服！[抱拳]特别感谢！

赞 5

纺赴状的 2019-05-18 21:22:48

老唐，想死你了[呲牙][呲牙]真的，这段时间股市震荡，内心确实无比煎熬！如果现在卖了，还有50%的收益[捂脸][捂脸][捂脸]。但是一旦卖了就违背了自己的投资体系，为啥卖？公司变坏了，还是市场太凶险？？看到网上，那么多人踩雷康美，又有那么多人质疑茅台，海康，前者侵害股东利益，酒精毒害人身体，后者应收巨大，受美帝制裁，将要崩盘！！其实这两种人都是一类人，怀侥幸心理踩雷，现在又是遍地是雷[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 5

曾轶可家取 2019-05-18 21:13:18

新潮用真金白银证明了梯媒还是个小市场，这个市场里容不下两个大玩家。

经此一役后，分众会加速向具备提价能力的收租股转化。

赞 5

无奈00037bs4H7 2019-05-18 21:06:56

老唐 记得你以前也持有部分双汇发展 后来出了！记得在你的分析里指出了双汇发展有可能在大笔分红后2019年迎来新一轮增长 凑巧今年一季度果然大幅增长了！！老唐有意回归吗？

赞 2

作者

暂时没有

赞 5

无敌很可怕WP 2019-05-18 20:58:31

确实一针见血，最近这段下跌时间就怀疑了自己，归根结底还是没真正瞅明白自己的那几块地。分众的问题，最近有两个疑惑：一是关于ctr数据的真实性问题，有人指出分众其实本身就是ctr的大金主，所以关于电梯广告的数据可能直接就是分众提供的，这也能解释为什么分众喜欢用ctr的数据，因为自己量身定做即可；二是关于股权激励，与海康等公司不一样，员工反应平淡甚至反常，竟然需要老板江南春给借钱去买，这很能说明些问题吧，无企业文化？不看好前景？不知道唐老师是否认可，我是认可的。 赞 5

雨q23929826580 2019-05-18 20:54:38

海康在杭州投了一个小小的芯片制造厂，好像是做硬盘吧，可能是个烧钱的项目，可能有特殊考虑吧。折旧，研发投入可能要特别关注，已经一年多啦吧，现在才来提及，罪过罪过～ 赞 5

陌芯涵攻 2019-05-18 20:12:10

终于等到 赞 3

作者

书房认证，真皮沙发，您上座[呲牙][西瓜][咖啡] 赞 5

春潜咏喻 2019-05-18 23:23:04

分众，当前面临扩张网点带来成本骤增和客户结构导致营收下滑的双重承压。但反过来想一想，分众业绩要如何保持增长？靠刊例价不断上涨？显然还是要靠扩张广告点位，这样才更健康，也更有价值，但扩张就必然要带来阶段性成本上涨。分众这一步的方向没有错，最多只能说是步子大了扯到蛋。 近期琢磨分众，看到过这么一个分析：梯媒广告，实际上是种不可再生的时间资源，一天24小时滴答流逝，谁能更有效的利用这24小时做更多广告，谁就更能盈利——所以点位优势，最后必须转化为上刊率，否则就是"投的越多，失血越快"。 赞 4

忻是爱亦 2019-05-18 21:35:34

支持大大，唐书房好好好[呲牙] 实际操作支持大大判断，小洋洋跌跌的开森，直接收拾余钱加仓300股，海康700股，分众实在手痒，5.8买入1000股，然后不看股票看书。呆坐，等ing a工作升级评定，过关每月多50，不过关每月不变，维持现状，因为去年开始炒股，所以就没焦躁不安啦，唐大大可以不工作，那本人可以用未来股票收益慰劳评不上的问题。认真工作，为了自己的工作成就感[呲牙]。 另，唐大大，偶的母上大人正在认真读您的《价值投资手册》，后悔2013没买茅台，母亲很喜欢此书，决定读透啦，参与股票投资。这算不算渡人 帮助人 当然算，会有福报，惠及子孙[抱拳] 旅途愉快[太阳] 赞 4

作者

????

赞 3

你夺色 2019-05-18 21:18:19

老唐的买入价打八折以后买入，妥妥转。老唐的体系先是立足不亏，然后才是追求大胜。明显持股里面不可能个个都是翻几倍的茅台或翻一倍的招行。但至少每个股票三年下来也许都有50%的收益，算上复利的力量就很客观了。如果运气好，有持股像当年的茅台一样，先蒙城再登基，那就是额外收益。

赞 4

假洒脱秽 2019-05-18 21:04:44

拜读了两个月~今天的文章让我感觉到：胸怀是作为的基础、品味是作品的灵魂~辛苦了，走好自己的路、做好自己的事情，就是对自己最好的褒奖~谢谢[抱拳]

赞 4

我在柒月3 2019-05-18 20:57:21

价值股，有了自己的想法和判断之后，越跌越开心~我是怎么了呀，以前都是越跌越慌，哈哈，看了老唐，也逐渐成熟了。[憨笑]

赞 4

郭村一枝花1 2019-05-18 20:31:32

安全边际本来就是"犯错误"的空间，不是"价格上涨"的空间。犯错了，安全边际的作用才显示出来啊。总是不犯错才不正常

赞 4

王功升 2019-05-18 20:23:06

支持老唐，我的问题是:你自驾车是怎么进北京的？有限行吗？[愉快]

赞 1

作者

要办进京证，网上提前一两天申请。申请成功管七天。

赞 4

绘绘绘纸人宫 2019-05-18 20:20:08

一定要去国博看看才不虚此行

作者

去了，不过恰逢亚洲文明大会，安检一道又一道的，烦死??

赞 4

溜子召 2019-05-19 10:10:03

别的不说，你的逻辑是极其清晰的，能把股票投资用中文说的这么细的，我认识的人里只有你。

赞 3

流年熙熙清 2019-05-18 21:48:53

说两点：一是根本没必要在意那些说刨除了茅台后你投资业绩一般般的话，林奇就说过为什么要适当分散投资？就是因为一旦你的投资组合里有一只十倍股，就会极大的提升你组合的收益率，谁都不可能百分百的确定一只股票未来一定能带来巨额回报。再说林奇、巴菲特他们刨除掉可口可乐这些十倍股百倍股，那投资业绩都不怎么样，但并不妨碍他们成为投资大师。第二是分众的逻辑，营收的结构要转型的话，其未来的增长速度存疑，叠加扩张后成本这块的增加，而且新增加的点位在带给公司的价值上与过去的肯定会有差距，几个因素一起导致ROE的下滑，这个我认为是影响企业估值的关键！ 赞 3

丈乞 2019-05-18 21:14:09

15年6月开始炒股到目前为止是亏损状态[大哭]，很可惜没有早日认识唐老师这样好的领路人。现在虽然亏损状态但是心态已经好了很多，没有再患得患失。总结过去的教训一是冲动行为乱买乱买，真的是在"炒-股"，二是没有自己的投资体系，根本不会估值啥的。现在买了《手把手1》和《价投》慢慢在学习，希望以后真的能够通过股票投资挣到钱。 赞 3

扑朔迷谁喊 2019-05-18 20:49:35

说一千到一万，关键还是真正相信 股票是企业所有权的一部分，才能理性看待股价的波动，根据企业最新的信息，判断企业价值，是否可以利用市场给与的机会。 赞 3

若非死别供 2019-05-18 20:29:10

老唐也在不断进化 越来越强 赞 3

大孙小童鞋 2019-05-18 20:16:24

评论沙发抢不上了，抢个打赏沙发[愉快]，旅途愉快 赞 3

作者

多谢[咖啡][握手] 赞 2

你是死了吗空 2019-05-19 09:34:54

来书房两月有余，和众多的"唐丝"相比，还是新人。已不记得来书房的缘起，可能是在杨天南的公众号里读到了唐长老的某篇大作，觉得他是个有意思的人。买了他写的三本书，已拜读了两本。看完《手一》后，还写了一篇小小的读后感："看这本书有个重要的启发。这本书的作者并不是学会计出身，自己在股市摸爬滚打多年，最后成功爆仓。之后潜心学习，并将所学用于实践，终有所成（应该是终有大成）。可贵的是，财务自由的他将自己的所知所感所行都以文字的形式记录下来，并毫无保留地分享给众人。他在收获个人财富的同时，也创造了社会价值。他不是会计专业出身，所以写这样专业的书对他而言应该也遇到了许多困难。可正是他的非专业，所以全书没有晦涩的术语、难懂的公式。他多年投资的经历练就了强大的财务

分析能力。一本财务类的书籍让他用诙谐的语言解释的妙趣横生，这对投资小白真的是莫大的福音。无数如我这样的初学者正是遇见了这样可爱有趣谦逊豁达的前辈，才发现了曾经陌生甚至觉得畏惧行业的乐趣以及继续前行的勇气。虽然从未与作者谋面（曾在一档电视节目中目睹其尊容），但有书在手，已觉与其同行。"之所以用"谦逊与豁达"两词，是因为面对唐丝的赞美与仰慕，长老从来都没有欣然领受（心里还是高兴的吧）；面对某些挑衅之词亦以幽默应对。做事如做人，长老做人如此，做事应不会离谱。谢谢老唐！ 赞 2

作者

你可能记错人了，我从来没上过任何电视节目????  赞 2

vxr999练k0EsO 2019-05-18 23:23:54

从分众两次业绩说明会的信息看，我判断2019Q1分众很可能在规模扩张的基础上还发动了价格战（经济不景气的时期要保持更克制的商业行为、共渡困难云云）。对分众而言，虽然杀敌一千自损八百，但仔细想想，长远来看这是有诸多好处的，一是给新潮的棺材钉上钉子，二是可以看作是给自己做了广告——以往帮新经济广告主在主流人群引爆品牌，这次帮自己在传统品牌广告主引爆自己的广告效果，三是在财务可持续的前提下，经过此次规模扩张，未来能威胁到自己的竞争对手更少了。 但，业绩恢复的过程要多久，目前无从判断。既然判断不了时间，那就来算算业绩增幅。分众的经营成本相对固定，变量只有营收。简单估了下，以2018年营收145亿为基数，营收下滑10%对应净利润约30亿（感觉今年大概率这个数），合理估值750亿，营收增长20%对应净利润约63亿，合理估值1575亿，营收增长40%对应净利润约86亿，合理估值2150亿。 因此，需要等待和观察的就是，分众何时实现较2018年40%的营收增长。届时，随着业绩修复，市场会迅速忘掉此前种种质疑而转身给出各种赞美，想必触碰乃至超过25倍PE，也就不是什么难事了。 赞 2

勤奋的0326发 2019-05-18 22:18:15

老唐，对分众有两个疑惑，不知老唐如何看: 1 坏账计提标准比较高，每年计提坏账，但是没有看见有 坏账转回，不知正常吗？ 2 分众业绩说明会，提到新经济占40-50%，要1-2年 才能恢复，这个业绩时间可能要大大拉长了。 谢谢  赞 1

作者

问题1很早就在问答广场答过，而且答了两次，去花1元钱围观捧场吧[偷笑]，如果是找不到问答广场在哪儿，你再问一次，我拷贝答案给你。问题2，暂时无法评价，观察吧。 赞 2

机智的MPbaby 2019-05-18 21:34:54

老唐好样的，反正我只知道只有那些不干实事的人永远不会犯错，因为我们不是神！  赞 2

木头瞎 2019-05-18 21:31:59

关注老唐一段时间了，虽然投资理念和老唐不相同，但是我对你是由衷的佩服！不是佩服你的持股耐心，而是佩服你对自己体系的坚持。能持续稳定挣钱的路子，就是一条好路子。 赞 2

我在柒月3 2019-05-18 21:02:48

其实关于分众的问题 我一直想老唐 关于分众大幅飙升的应收款问题。因为在老唐的书里 对应收账款的问题一直很重视，但分众的应收账款问题老唐一直没有给大家分析下。

作者

写过的，你错过了?? 赞 2

乃叔锋 2019-05-18 20:43:17

读起来无比畅快，逻辑清晰而又明白易懂，即使我不懂财务 赞 2

魔鬼驸马ok 2019-05-18 20:36:00

凭良心说，对个人投资最有帮助的帖子一个是其他人分享的比较成熟的个人体系和思路，一个是对目标公司的详细内行剖析。 老唐今天的帖子属于第一类，帮我把一些原来计算估值时候的不完善之处弥补了，值得打赏感谢 赞 2

安心拐 2019-05-18 20:26:21

实事求是，反人性，乌合之众，等等，在股市充分反应和发酵。 人类学家有研究股市的人群反应获得成就的吗？ 赞 2

图吧林水瓶 2019-05-19 09:45:07

“调整结构正在发生，只是由于我们在互联网新经济中比重很大，如果把新经济作为一个类别，我们占 40%-50%，如果要砍掉一半的话，要补上这一半，”我觉的这句话指的是分众在新经济的广告预算中占比，而不是新经济在分众营收中的占比。17、18年报互联网营收占比分别为23%和20%。 赞 1

漠爱墓头 2019-05-18 21:14:13

对于周期，我还是更认同瑞达利欧的观点。在经济增长阶段，央行通过利率调整债务的短周期，但每个周期会超过上个周期的债务量。利率降到0左右的时候，才接近于长周期底部，需要用其他方法调整，且要10年左右恢复。不过准确预测周期确实比关注企业本身难得多，很多时候也无能为力。。 赞 1

无奈00037bs4H7 2019-05-18 20:59:16

没有建立逻辑通畅的投资框架，没有对公司核心竞争力的真正理解。没有这些，你只能依靠股价波动方向来评价一笔投资究竟是不是正确。 这句话很精辟！投资的关键点就是对公司核心竞争力的正确分析和理解。用这句话去看分众，没有觉得分众这个生活圈媒体的核心竞争力是在下降，至于广告客户或者其他什么问题可能短期内会有影响，但都不重要，重要的是它能坚强地成长下去。短期看分众快速扩张后，只要经营相较于其它竞争对手没有被削弱，就是好事。 赞 1

puzenghong的家 2019-05-18 20:54:45

又看了一遍老唐现在的持股情况，发现双汇已经不见了踪影！看来老唐的文章看的还不够。 赞 1

earth老帝love 2019-05-18 20:49:46

分众客户里的互联网公司占比过高的问题，去年年中我在雪球上就看到禅师分析过明确说这是个分众的问题之一，我现在还印象深刻，他那时应该也接触分众时间不长，真是佩服他。 赞 1

没勇气小姐所 2019-05-18 20:44:01

老唐啊 江总也说过要调整客户结构的 但需要时间 分众的优势是精准投放这一点并没有变弱呀 我依然保持乐观 赞 1

我们不装纯静 2019-05-18 20:40:50

唐总，芒格说过一句大概是“承受不得不承受的，做好自己该做的”。如果往极端状态假设一种情况，对于宏观，对于需求端，如果真能有某一方法进行准确前瞻，加上您对微观标的的筛选辨别能力，那您就逆天了，那就不是投资，而变成了年化百分之二十的定期存。这一方方法如果是确定性的，推而广之，那股市也就不存在了。我现在觉得投资者最起码应该是以年线为单位，以企业核心竞争优势为锚点，这么思考的话，所谓不好的年景才是真正的“好日子”。 赞 1

彬寶灬灶 2019-05-18 20:33:22

分众一季度营收的大幅下降的确出乎预料之外[尴尬] 赞 1

情欲如火上 2019-05-20 08:45:25

读散打16（分众部分）有感 1.了解广告主结构划分与行为判断，是了解分众的一个切入点。 2.老唐勇于面对自己的疏忽纰漏，敢于承认。 3.第一条我觉得通过向老唐学习是大概率可以提升企业分析能力，第二条就难了，可能就需要那种所谓的修行了。 4.分众符合老

唐经常说的估值前提条件的那三条么？是巴菲特说的只需聪明一次的那种企业么？主营业务单一且专一么？以上问题答案若是：符合、是、是，那为什么老唐还认为自己对分众还没有理解透彻，还需要精进呢？ 5.估值，虽然估是重点，但估也是有范围的，老唐在公开信息里预判企业未来的业绩，除了分众之外其他持股企业都是这样。如果企业业绩没有落在预估范围内，且超出很多，老唐也许就会认为这是对这个企业有认知缺陷的。 6.试问我们自己又是怎么做的呢？我只能做到理解4。再追问理解4你的心就不会随着股价波动而动了么？ 以上内容没有些杂乱，但确是我自己的思考过程，无论对错还是希望自己记录下来，同样也分享出去，尤其是想让老唐看见，请指教。

冷情绪妹 2019-05-19 11:03:40

1.财富是思考的副产品。(自身笃行+深刻认知=知行合一=必将达成) 2.这么想+这么干=知行合一+这么分享=渡己渡人 3.我皆凡人，皆会拉撒，皆会误错，亦皆须反思。(权游:凡人皆有一死) 4.犯错反思，忽略成本，重新估值。(财务数据是否真实，核心竞争力是否存在，是否需要维持较高投入才能获取高额增长。明显高估—卖出；不明显高估—持有。)

天津胖子0214 2019-05-19 00:41:20

以汽车行业为例，这应该是分众的主力客户类别，当广告主的销售业绩出现下降时，一般会先加大促销及宣传力度。分众的电梯媒体资源，并不仅仅是品牌展示，由于近距离的强势触达，对促进顾客到店有明显帮助，广告主会加大投放力度。持续几个月后，如果广告主判断整体市场将持续下滑，通过营销努力仍无法达到预期时，广告主才会削减销售费用，力度最大的就是降广告预算。

淡野允子闯天涯 2019-05-18 23:49:05

上次就和你讲过分众不行，对不？不过老唐坦荡，比那些赔了钱还嘲笑别人能力不如他的人强多了。

虎牙大神招募 2019-05-18 23:46:31

我依然有这个想法[色]。美女怎么也这样，还一句话一个放p的，每次看见漂亮女老师或女同学去厕所，都很震惊和痛苦。他无论如何也无法接受"她们那么漂亮，居然也要拉屎尿尿"这样一个残酷的事实。这种震惊和痛苦直到走出社会很久后，才真正从他内心消失。

木子小娜誉 2019-05-18 21:00:54

最喜欢看到老唐的文字。今天早上还在想：怎么还没发新篇，晚饭后就看到了，对合理估值又有了进一步理解

美幂弃 2019-05-18 20:42:20

分众，挂刊广告必是品牌展示多，显示屏则能表达更多。同一梯内，新潮是显屏，分众后来放的挂刊。其中最难的是，品牌展示是大客户少但好谈，而显屏讲时效，分众的业务人员，后台支持转变过来了吗？ 但，依然相信广告行业的真金白银，分众也是经的起折腾的。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 又到了需要讨论“真知”的时刻了……

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-05-24

收录于话题
#2019年书房原创 104
#投资理念核心专辑 58

书房有朋友留言感叹：即便因为老唐在5月4日发文提醒过白酒可能出现20%以上幅度的下跌，所以有些心理准备，但这两周的跌幅还是让自己感觉很难熬。「假装不在」四个字，说来容易做来难啊！

正巧，本周二中午，老唐在山海关城楼下面，看着这座在冷兵器时代几乎不可能被攻破的天下第一关，忽然想到一个问题：阻挡清兵入关抢夺财富的是眼前这座天下第一关，阻挡投资者获取财富的天下第一关又是什么呢？

思索后得出结论：**每天上蹿下跳的股价数字，就是阻挡投资者发家致富的天下第一关。**

巴菲特曾经说过，投资这门课只需要学习两门课程，一是如何面对市场波动，二是如何

给企业估值。老唐写《价值投资实战手册》时，也是按照这个结构来写的。

但是，今天，老唐要特别强调一点：这两个问题重要性是不同的，它们有先后顺序。**如何面对市场波动是第一重要的，是“真知”问题，它解决赢与亏的事儿**，所以它是《价值投资实战手册》的第一章；

**对企业的估值，重要性排在后面，是“行”的问题，它解决赢利多少的事儿**，它排在第二章。

因此，**如何面对市场波动这个貌似鸡汤的老话题，其实是投资道路上的天下第一关。一旦真正攻破它，亏损就会成为一件反常的事、难以理解的事，而赢才是正常态，甚至可以是不需要努力的正常态。**

我相信任何在市场待过一段时间的人，都曾发现过一个非常有趣的现象：最考验人的，不是买了股票不涨，而是先涨再跌。**眼看着浮动盈利减少甚至归零，那种压力和恐惧，对很多人而言，甚至比本金亏损的压力还大。**

你回忆回忆，或许就经过或见过这种三部曲：

①买入后跌了，很励志地给自己鼓劲，我是价投，我看长线，跌了正好加仓；

②浮盈中，欢欣鼓舞，判断正确，雅美蝶！加油；

③涨了30%，正兴奋中，股价回头，跌掉20%，痛苦不堪，深刻反思自己为什么没有发现XXX问题，没有及时地落袋为安，下次要调整买卖标准，调整投资思想……

最近的市场正在诱导很多人走上这样的路。

拿我自己的实盘做示例，截止今天，2019年内收益22%。年度高点、也是个人净值历史高点，出现在4月23日，那天茅台收盘974.95，腾讯收盘392，分众收盘7.11……当日的年内收益率为42%。

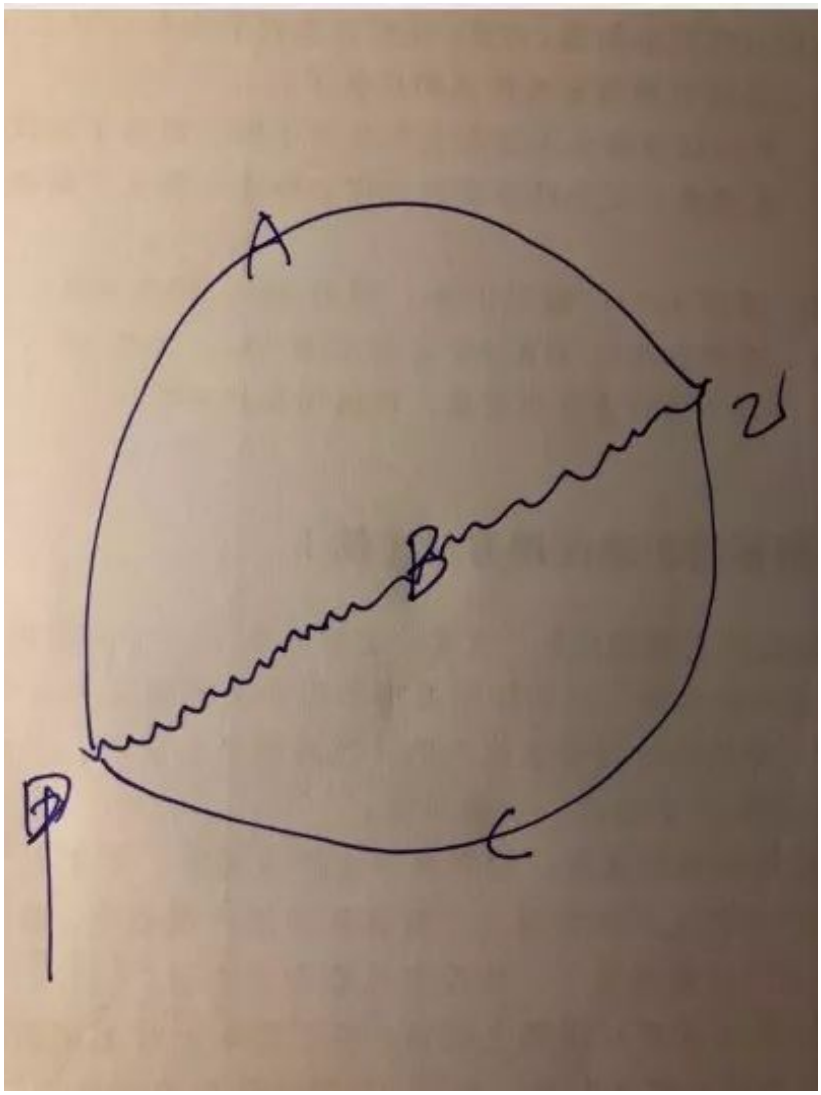
刚好一个月时间，下跌了14%（1.22/1.42=86%），年度收益率减少了20%。用直观的数字展示就是：假设年初资金为1000万，则4月23日达到1420万，5月24日变成1220万。

平心而论，五个月收益22%，应该还是算相当不错的收益。但事实上大多数有同样境遇

的朋友，目前的感受恐怕或多或少反而是难受或痛苦。

原因可能在于眼中所见是失去了200万，而不是得到了220万（当然，追涨杀跌，指数涨幅近两成，个人投资反而是亏损的朋友，不在本文讨论范围）。

**痛苦和折磨其实都来自看待波动“利润”或“亏损”的视角**。用一张手绘图表示，在资金市值的甲乙两点之间，有ABC三种到达方式：




从效果上看，三种途径效果相同，终点都是乙。但三种途径对人的影响不同，其中C线最容易赚到大钱；B线幸福感最高，也是能让最多人赚钱的走势；A线最容易导致亏损，大部分投资者的亏损，都是因为只赶上了A线后半程造成的。

为什么起点终点都没变，结果却能有这么大差异呢？由此，我想到了一个假设：假设法律规定公司股价永远只允许按照某固定市盈率交易，比如25倍，那么市场会是什么样，你会如何选股？

如果公司股价永远只允许按照25倍市盈率交易，股价只有在每季度报告业绩的时候发生

一次变化，一年有四次新价格，股价100%跟随企业的净利润波动。

于是，问题变的非常简单：对于投资者而言，唯一可能获利的方式，就是寻找那些未来获利会增加的企业，远离那些获利长期不变，甚至不断下滑的企业。除此之外，没有其他道路💪。

法律不可能这么规定，但我们却可以这么看待。

**让股价在我们的脑海里走成上图中的B线。但凡走成A线的样子，都可以视为别人暂时把钱存在你这里；但凡走成C线的样子，都是你暂时把钱存在别人那里**——事实上，我真就是这么看待的☕。

要让自己真的能这么去看，并不是一件容易的事，它就是老唐说的“真知”，其核心是两点：

**其一是“all cash is equal”的估值理念，其二是对价值回归底层逻辑的彻底理解（资本的逐利天性是根本）。**

这两部分都在《价值投资实战手册》前108页写着，这里不重复了。

很多朋友百思不得其解的核心问题在于，老唐你既然敢白纸黑字写下来“大概率有超过20%的回调”，为什么不先卖掉股票，等回调完成了再买入，即多赚了金钱，又可以保持轻松愉悦？

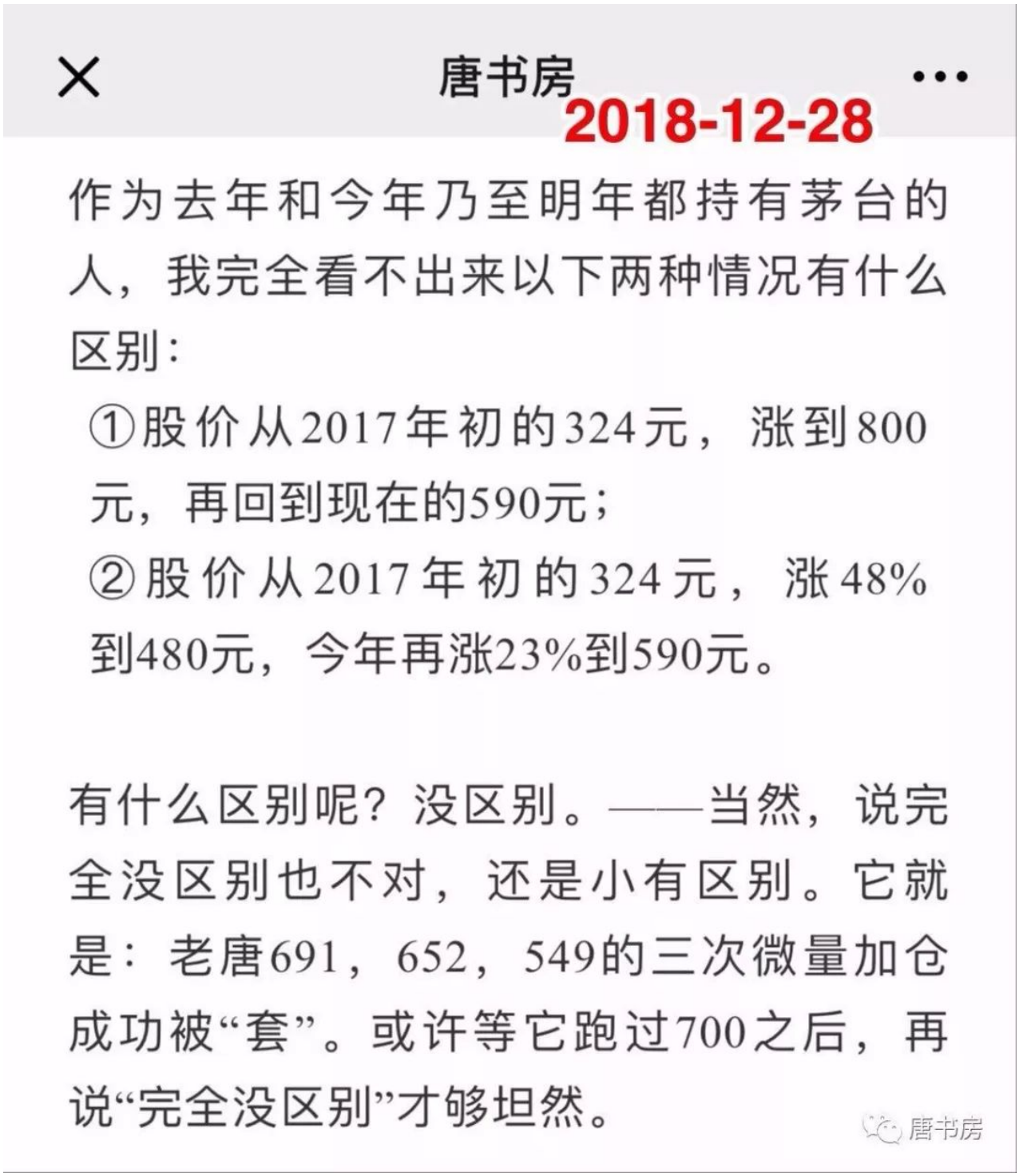
理性的五条原因，我在5月4日的《主要白酒点评2019版①》文章里已经列出，今天重读可能会有更深刻的感受🤔：

> 道理并不难，老唐说过多次：
>
> 第一，老唐不依赖也不信任自己的感性经验，我只信逻辑和数据；
>
> 第二，作为股东，我关注的是土地的产出，不是傻子的出价。除非傻子的出价有显著的便宜占，否则我就当做它不存在；
>
> 第三，我确信未来几年茅台的净利润依然会稳定增长，预计到2022年应该会超过600亿。同时，我知道由于人性永远的贪婪和恐惧，茅台股价未来几年里依然有机会到达30倍乃至以上。这两个判断就足够支持我做出持股决策了；

第四，市场先生强行送钱阶段，从2013年底的8倍市盈率到现在的30倍市盈率，已基本结束。股价在净利润增长和估值提升的双重推动下，实现了戴维斯双击，完成约9倍涨幅。目前的持股“只”能赚企业成长的钱，并需要承受估值水平向下概率大于向上概率的压力；

第五，我的主要目标是赚企业成长的钱，对于估值波动，有则收之，无则拉倒之（牛市是投资者的windfall）。所以，股价能到1500是重要的，但究竟是先跌到700再涨到1500，还是就这么涨到1500（数字仅为举例），那是市场先生的疯事儿，我自认没有能力猜出来，也不想为之费神。

这种思路可以参看去年底写的这段




今天补充两点个人心得，纯感性的。

请首先允许老唐轻度膨胀一下：毕竟是二十多年股市老鸟了，对短期趋势还是有一些直觉（经验的集合体）。

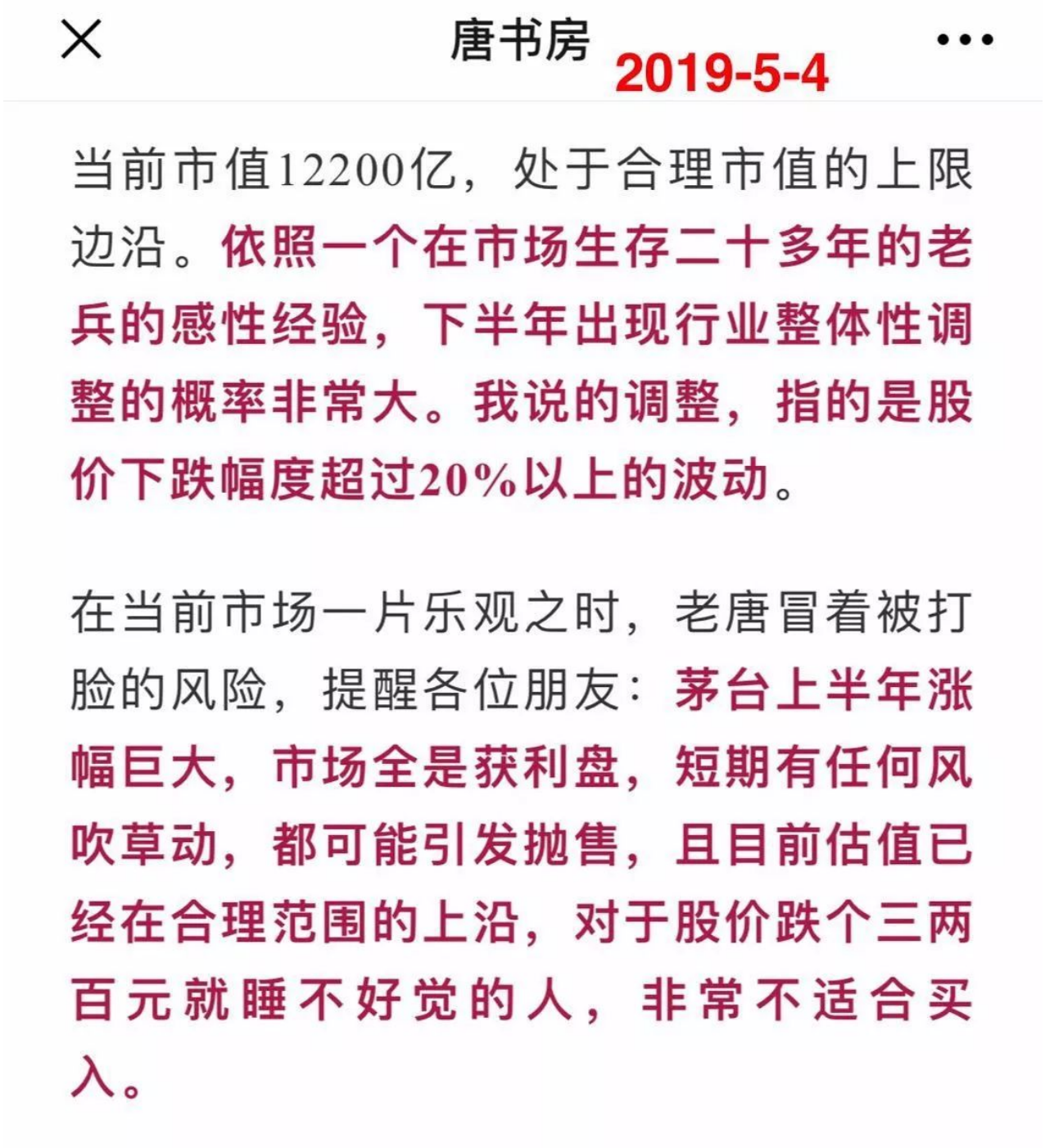
**在书房设立33个月时间，合计发表的378篇原创文章里，老唐明确提醒会下跌的，仅有两次。**

一次是2018年1月的《九连阳之下的冷思考》，文中写到：

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

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

一次是本月初的《主要白酒点评2019版①》




如果将两篇文章的时间点在上证指数周线图上标出来，就是箭头所在位置。

看上去似乎准确率高达100%，简直有点可以开班装神的样子了。那么，老问题浮上来了，既如此，为何不卖掉等回调后再买回来？

除了以上五条理由之外，还有两点感性经验：

1. 老唐不是没有这么想过。我猜测几乎所有的股市参与者都曾经这么想过。老唐不仅这么想过，也曾经这么做过很多年。

结局嘛，虽然没亏什么大钱（老唐早期的亏损，主要来自杠杆），也没赚什么大钱，永远就在「只差一点点就赚大钱」的懊悔中，浪费生命。

直到我真正理解了「别瞅傻子，瞅地」后，眼中没了“回调”这回事儿，日子轻松了，大钱也舒舒服服地来了。

2. 说个邪门的事情。你如果要依赖它做投资的时候，准确率就会大幅下降到瞎蒙的地步，甚至有时连瞎蒙也不如。听上去有点邪门，但细想起来也是有道理的。

道理有二，其一是现在看着似乎准确率挺高，原因恰恰是我基本不怎么关心它，很少看过行情，所以偶尔为之，反而有点旁观者清的味道。

犹如一直在室外的人，突然走进室内，很容易闻到室内的烟味。而久居室内的人，却可

能浸泡在烟味中毫无所知。天天盯着行情变动的人，就如同浸泡在烟味里人，对室内空气的恶化感知会变的迟钝。

其二是当你需要依赖它做出投资决策的时候，前怕狼后怕虎，利益得失的多种因素就会掺杂进来，干扰你的直觉，结果让你不知不觉地从“我认为怎样”变成“我希望怎样”。用愿望替代了判断，结果能好吗？

这是我理解的**关于直觉的悖论：你完全没有用它的打算，它的准确率可能还不错。一旦你注意到它，需要依赖它，它会迅速降低到连瞎蒙也不如的地步。**

这或许也是许多人「模拟盘大赚，实盘大亏」背后的奥秘吧。

当然，更重要的，还是我虽然感性预测“跌下去是大概率的”，而理性却告诉我“目前持有的几家公司，再创新高是更大概率的”，两相权衡，我愿意**弃感性的“大概率”，听从理性的“更大概率”**。

这就是“别瞅傻子，瞅地”的核心。如果还理解不了，向书房发送“顺势而为”提取去年的《股市下跌，应该顺势而为、减仓避险吗？》一文重读。

分众和海康这两个投资案例越来越有趣了。个人估计再有两到三年时间，通过围观老唐将一套已经说透且不知变通的太祖长拳一路打下去，最终这两只股票究竟会让老唐赚几百万还是亏几百万？可能会让认真围观的朋友对投资的理解再次产生一个飞跃。

当然，结果也可能是让老唐买到一个价值几百万的教训——这不就是最好的课堂吗？比听人吹嘘“当年买中十倍股”或“悔不该当初……”之类的故事有意思多了吧？

今天开盘，将海康的分红加了海康，成交价24.14元。总量也就市值0.1%的样子，对仓位不产生影响（六只个股2018年全部红利加总，也就市值的1.5%左右）。

目前持仓茅台43%，腾讯25%，分众11%，洋河10%，古井B6%，海康5%，2019年内收益22%。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，22%（均不含新股收益），若2014年元旦净值为1，则今日净值为3.65，年化收益率约27%。

**强烈申明：老唐文中所提及的任何股票，都有腰斩或翻倍的风险，请独立思考，万万不**

**可依赖老唐的判断草率做出买入或卖出的决策。切切！**

朋友们周末愉快！✌☕

---

各自天晴好泄 2019-05-24 20:43:27

分众传媒你的亏损应该超过18%了 赞 13

> 作者

一看就是读文不认真的，分众成本早就披露过。目前亏损怎么可能18%呢？是亏损32%[呲牙] 赞 430

李小呆眩 2019-05-24 20:44:48

老唐，凭借我十多年日本小电影的观摩经验，可以大胆判断你文中“雅美蝶”用法应该是错误的，“雅美蝶”是“不要”的意思，不要……不要……哦…啊……不要…[坏笑][坏笑] 赞 247

> 作者

[惊恐][捂脸][机智] 赞 76

倩子蓦王 2019-05-24 20:54:06

老唐，请教一个关于新潮的问题，根据顾家家居的报告，新潮负债三十多亿，净资产两亿多，这种资不抵债的情况，是不是和瑞幸咖啡一样，也可以赴美上市？两亿多的净资产，还要支付各种费用，应该撑不了多久，可张继学却说手上还有很多钱，这是什么情况？ 赞 9

> 作者

①净资产为正，就不是资不抵债，说明资产大于负债。②费用并不需要用净资产支付，费用只需要用现金和欠条支付；③净资产很小和手上有很多现金并不矛盾，我只有一毛钱，从你手上借来1个亿，我净资产1毛，但现金一个亿还多一毛。④你缺一本《手把手教你读财报》厘清一些基础的财务概念[流泪] 赞 121

海南姑娘哩 2019-05-24 20:57:22

海康真实用户感觉海康不行[捂脸] 首先，他的系统设置的太复杂了，外人看看很好很强大，领导喜欢的不行，但真的用起来，你会发现这根本不是给保安用的，这是给程序员用的好吧。我们单位的安保人员都在说，以后不要退伍军人当保安了，直接招程序员吧。很多时候出一点小问题，比如说闪退或者跳出个什么指令，你压根分不清楚这是系统出问题了，还是真的安全问题来了。 其次，服务态度也不好，他这套高端系统有很多东西

可以个性化定制的，然鹅，你要求他要个性化定制，要排队，而排队时间超长，三个月到三年。[捂脸][捂脸]

赞 75

雨酒儿home 2019-05-24 20:47:00

就喜欢老唐在我们需要你的时候出来为我们打气。 而不是像那些v一会东一会西。 即使老唐也有犯错，但是起码也错的堂堂正正。对起来也威风凛凛！

赞 56

冬虫夏夏草蛇 2019-05-24 20:55:09

我也买了分众，占我股票的快一半了，基本都是4月买的，一是这个股票便宜，另个我很相信你看财报的能力和对股票的研究。我最近才发现，分众扩张后，成本增加不少，收入却没有跟上来，我有个担心，假如扩张的屏，就是没有利用起来怎么办？今天股东会，说是到现在为止毫无起色。这个受经济影响也太大了吧，不确定性太大了，分众传媒是不是不是一个好标的？我怀疑选错了。

赞 18

作者

挺不错嘛，开始思考就是好事。接下来，行动，用材料去验证你的怀疑，你就会成为赢家，钢巴碟??

赞 48

苏苏苏苏乐岸 2019-05-24 20:42:58

唐老师您好！久仰大名，虽然是个新粉丝，但在书房学到了很多东西，同时把您的《手册》《手1》《手2》都买了！现在正摩拳擦掌跃跃欲试。如果循序渐进的话，这三本书您推荐给我这种小白读者的阅读顺序是怎样的呢？

赞 14

作者

先读《价值投资实战手册》，再读《手把手教你读财报》。《手2》可读可不读，取决于你是否对银行股感兴趣。

赞 46

方抱列 2019-05-24 21:10:37

[捂脸]前两天一直觉得大跌好机会，就是刚毕业根本没多少钱，就很苦恼，还在犹豫要不要跟家里人提前借一点，年底还给家人，现在想想，自己可能是不是太着急了？？？？[皱眉]

赞 7

作者

确实急了。不要靠“觉得”去动用你的信用，太低估你自己信用价格了，不值得。

赞 44

嘶幽池 2019-05-24 21:19:33

很多人的痛苦在于：别人存钱在自己这时去琢磨如何吞了它，而自己存钱在别人那时极端地恐惧它被吞了[捂脸]

赞 40

作者
[强][强][强]
赞 9

windy10月女子 2019-05-24 21:05:17
现在分众绝对是老唐的焦点标的了，好期待最后的结局是什么样，年底
应该见分晓吧
赞 11

作者
时间不好说，首次买入至今已经有9个月了，个人经验说以三年看效果比较合适[呲牙]
赞 37

最晚的晚安叠 2019-05-24 20:51:15
我发现在唐书房呆久了自己耐心好了不少，今年的新进资金一直是在
110以下增持了洋河，一直留着部分资金，等到了海康[害羞]，按照我以前的脾气估计早就
梭哈完了[破涕为笑]
赞 36

情欲如火丄 2019-05-24 21:08:52
老唐，价值投资里止损怎么止？什么情况下止损？
赞 2

作者
市值跌着跌着，你给它的估值比市值跌的还低的时候，就需要“止损”了[呲牙]
赞 33

遇不见悲伤某 2019-05-24 21:48:03
包商银行17年不良贷款率1.68，19年就倒了，这也太无语了.....您能
评价下吗？财报还能排除坏企业吗
赞 5

作者
我记得我在《手2》特意写过要回避城商行，理由巴拉巴拉巴拉[呲牙]
赞 32

痴痴狂狂量 2019-05-24 21:22:03
老唐你要一根筋到底吗？海康，分众确定长期持有，可以发现更好的价
值票替换下呀！
赞 5

作者
如果我能发现，我当然会换的啊，我有说过我要死拿某只股票咩？[疑问]
赞 32

冷霏羽女 2019-05-24 21:01:12
老唐，腾讯25%的仓位，这么大的资金量受限于外汇管制，请教老唐
怎么解决的？
赞 3

作者

就在国内券商港股通通道里买腾讯，只要不超过百亿，基本没有资金量限制。 赞 31

倩子蓦王 2019-05-24 21:10:43

老师，分众一季报利润大降的主要原因是因为去年点位大幅扩张（福州高档小区的电梯从去年下半年开始都安了分众的广告电视和海报），导致固定资产折旧增长，从而提高了营业成本。在不继续扩张的基础上，随着不断的折旧，分众的营业成本应该会不断的下降，是吗？ 赞 5

作者

是，但其实不明显的，分众的核心在收入端，不在营业成本上。 赞 27

烈酒赠英雄贫 2019-05-24 20:58:52

老唐，海康不是没到三年估值的一半吗？你怎么加仓了？分红的钱就不按规矩来么？ 赞 9

作者

我经常如此，讨厌现金，愿意承担波动[呲牙] 赞 26

原则变圆则壕 2019-05-24 20:56:27

雅美蝶是住手，不要的意思。联系上下文应该是刚把跌，加油的意思[呲牙] 赞 16

作者

都是老手，看来老唐用错1024啦[捂脸][机智] 赞 24

冬天分两半兴 2019-05-24 20:42:51

想问老唐一个问题，茅台集团拿走10%的利润，茅台上市公司今年的利润是否是之前预测的420亿*90%？ 赞 8

作者

你的假设错了。茅台集团目前可能威胁到的部分，原本就不在420亿里。 赞 24



小邦一惠的春天 2019-05-24 21:58:44

人生能有几次大的投资良机？！现在大盘再次回到了3000以下（虽"失真"但也别抬杠，比之四五千点以上相对低估不少吧？），这实是天赐"送钱"良机啊！如果你实在没选股能力，那就在唐掌门的持股中挑出估值相对较低的，加之老唐在前面一文中为大家罗列的"金股"中（"给投资者带来巨额财富的好公司，无外乎茅五洋老、平安、伊利、海

天、恒瑞、格力、美的、万科、福耀、海螺、招行、双汇……”），选出估值不贵、高股息率、行业前景良好的股权建个投资组合，长期持有，复合年化收益率大概率将大幅超越社会平均资本收益水平。如股价长年持续下跌，利用工资剩余及股息等再投入，最终收益或将高到令人“瞠目结舌”！如此说来，你还会被股价无序波动牵着鼻子走么？啥也不用干，喝喝茶、看看书……静待时间的复利就好！ 赞 23

变成气球弒 2019-05-24 20:58:27

我也是海康和分众，慢慢等着呗，也许这正是一次考验长期持有心态的机会。奇怪的是：买基金我有长期持有的心态，但是面对股票波动，我的心态却没那么坚定[流泪] 赞 6

作者

这就是流动性诅咒，区别在于是否经常看到及时的报价，以及是否能够方便的买卖。 赞 23

梁查器 2019-05-24 20:57:38

道理很明了，大家应该都懂。老唐每次这个阶段出来都要给大家心理按摩，暂时把内心的血给止住了。问题在于，下一次呢，继续被按摩？还是靠自己战胜心魔。 赞 7

作者

懂和真知之间还有一段距离 赞 23

陌以晨懂 2019-05-24 20:43:55

我媳妇说老唐发文章了，她看老唐的文章比看我的还积极！ 赞 22

霜寒照 2019-05-24 22:40:46

太多人，在熊市时怀念牛市，为什么那时不卖？在牛市时怀念熊市，为什么那时不买？但，现实是，大多数人永远做着相反的事！ 赞 19

巴黎午后脂 2019-05-24 22:13:33

格雷厄姆的核心是：四毛钱买一块钱的东西，价格涨到一块卖掉。巴菲特的核心是，购买不断产生金钱的资产，耐心持有，正因为不断产生金钱，所以才有价值，也是和投机的根本区别，老唐入市二十多年了，请问老唐，芳龄几何[呲牙]，感觉五十出头，猜的对不[呲牙] 赞 1

作者

46 赞 19

調奢崋职 2019-05-24 20:46:12

您的真诚让人感动 赞 19

智瑾婷环 2019-05-24 21:13:46

老唐：傻傻的问一句，分红的钱在哪里能够看到[呲牙] 赞 5

作者

[敲打]当然是股票账户里了。 赞 16

神放倒众生馒 2019-05-24 21:04:21

从现在的情况看，海康被制裁的概率很高哇。唐老师你是不是要重新估值？ 赞 5

作者

去年底就因为这个因素降低过海康估值了。4000±10%是调后估值。 赞 16

超级亥卓然ok 2019-05-24 20:59:25

海康持仓比例怎么缩水这么多？[惊讶] 赞 3

作者

从6%缩水成5%，就叫做多？我们俩对于多和少的词汇理解恐怕有点分歧[调皮] 赞 16

喜浪久sunny 2019-05-24 20:54:13

分众从盈利15个点，到现在亏损17个点。一直在考虑，为什么不在7块多的时候卖掉，现在再接回来。内心骚动不已，但是一直劝阻自己，公司还是那个公司，7块钱他还是那个便宜的分众，怎么能卖 赞 16

柒陌雪览 2019-05-24 20:47:28

年化收益率27%，老唐已经是价值投资的一代宗师了。不需要再反驳任何言论，走自己的路就好了。[微笑] 赞 7

作者

宗师不敢，路上一个话多的学生[呲牙] 赞 16

小小孩脱 2019-05-24 21:48:14

每次老唐讨论“真知”就到了无脑买入的时候了 赞 15

你不知道的怜 2019-05-24 21:35:14

唐师，张新民教授的书可以推荐一下吗？

作者

《从报表看企业》第三版。 赞 14

秘制小汉堡222 2019-05-24 21:08:21

小白请教老唐一个问题，今天海康分红的信息你是从哪个渠道得知的？

要不是你说，我还真不知道今天分红了！[捂脸] 赞 1

作者

公司不是有公告吗？你使用的任何股票app，都会弹出你自选股的公告吧？关键是你拿着股票APP光顾看最没有用的股价了吧？[阴险] 赞 14

妮748新WJ 2019-05-24 22:03:42

我也买分众了，但仓位不重，说说看法。我看完老唐的文章后，也对分

众很心仪，所以也买了点，还加过仓（现在改成定投）。但仓位很小的原因是，我问自己：巴菲特说，通常跟踪几年也很难彻底看懂一个企业，老唐虽然很厉害，但接触分众时间不长，真的彻底看懂了吗？广告行业又那么复杂，类似宏观经济难以预测，所以只买了很少仓位的分众。 不过我很崇拜老唐，相信唐师对茅台的认识。当然更相信自己，所以想了很久才陆续加仓茅台，现在90%仓位都是茅台。 对了，现在已经连续三个月定投分众了，每个月工资里拿1000多元定投分众。其实我期待它3-5年后能翻3-5倍。万一来牛市，说不定10倍，哈哈哈。 赞 13

心软是病110119 2019-05-24 21:32:24

求问下，有没有老唐粉丝的价投交流群，求拉入 赞 2

作者

我没建过任何群，也没有参与任何群[握手] 赞 13

喜浪久sunny 2019-05-24 21:11:55

唐老师，那我想问个问题，如果选股完全靠逻辑和理性，那么选股的艺术性怎么体现 赞 2

作者

什么叫选股的艺术性？不懂。 赞 13

喂微薇呀无悔 2019-05-24 21:09:50

最近在学习财报，看了下张新民的视频。好像他在一个讲座中提到了老唐。老唐受过他的启发吗？ 赞 4

作者

张老师有提到过我？[呲牙][胜利]受过受过，我很久前就拜读过张老师的书 赞 13

爱西诺天枰 2019-05-24 20:51:17

老唐，按照未来三年以25倍Pe卖出翻倍的机会与股价是未来所有现金流的折现这两者之间怎么统一起来？ 赞 2

作者

看书去[发怒] 赞 13

嘶幽池 2019-05-24 20:37:30

沙发啊。 赞 3

作者

今天这篇文章不知道又触动那个mingan词了，被人工审核了许久的样子，终于还是无需修改也发出来了[呲牙] 赞 13

我爱你罢了左 2019-05-24 22:12:06

老唐，分众跌了那么多，不准备加仓摊薄成本吗？，一盆友在我的诱导下关注了你，然后抄你作业买分众，他看到之前的文章你说对分众要观察三季报后再说，现在不准备买入，我盆友也就坚定跟着你做，而我劝他既然7与6元都买了，为啥现在不买，哪怕为了解套，他说老唐不买他也不买，个人感觉这样没有自己考虑纯粹抄作业的也是不明智的，不知老唐怎么看？

作者

加仓摊薄成本是个 错误的做法，而且错的很有杀伤力，请向书房发送“成本”提取去年旧文《去掉你的成本心魔》。 赞 12

墨颜橘 2019-05-24 21:15:58

我的理解是，老唐已经是财务自由了，确定性对您才是最重要的，并且留有两年生活费，所以满仓穿越牛熊也不怕。事实上我大A波动还挺大的，如果涨了太多，减掉两成仓位，对普通投资者来说，可能是更稳健的做法，通过这两成的仓位，一年做一两次的高抛低吸波段，收益应该还是不错。但是这样会牺牲时间，对财富自由的人来说，并不划算。 赞 3

作者

“一年做一两次的高抛低吸波段”，我觉着好像也行，反正如果钱不多的话，可以当做去游乐园买了门票[调皮] 赞 12

操尼嗎汇 2019-05-24 20:53:13

老唐，白酒还算好，本Mini散海康这个电梯算是爽歪歪，硬是37元坐到24元，您认为您这套太祖长拳，本喽啰学的可好？ 赞 5

作者

这个要你自己评价，同样坐电梯，背后的逻辑支撑可能不一样的，不能靠表象做结论[呲牙] 赞 12

盆赶指 2019-05-24 20:50:27

老唐旅游行进到哪个位置了？ 赞 7

作者

周二进东北了[握手] 赞 12

浅唱乏 2019-05-25 09:05:13

爱瞅傻子的人，满眼看去，都是一个“贪”字。股票买了，恨不得天天涨，还最好不是小涨而是大涨，最好是天天涨永远不跌。上午上涨了6%下午回到3%，恨；上月涨了20%，这月回到2%，恨；巴菲特年化也“才”22%（他们嘴里说难做到这种收益水平，但相信我，心里可不是这样想），但不会看，只看他有“几百亿靠炒股赚来的美金”。一旦有了这种贪念，杠杆想上，差价也想捡，题材也想追。为什么？这世界上没有免费的午餐。社会财富增长水平在那，企业增长水平也在那。要获得超过这增长水平的收益，就必须引入高风险手段。可把所有使用高风险手段的人看成一个整体，必然亏损：第一亏给巨大交易成本，第二高买低卖时把利润转移到“巴菲特们”那里，第三给杠杆资金支付财务费用。妄想“好运也会降临”的人，就如守株待兔的那个农夫，必然一场空。 赞 11

enjoy雄鑫 2019-05-24 21:23:41

当分众一季报出来后，已知大概率今年营收和净利双降，是否应该半仓或清仓后等业绩恢复再买入呢？ 赞 4

作者

如果你是问我，答案很清楚的，否。如果你是问自己，答案要你给。 赞 11

苏小颜葛 2019-05-24 21:15:25

所以说，买入后持有不动是最难的。 一招可解，买入后远离股市（可尝试卸载app）。 另一个，更欣赏老唐说的，在股市收益达到8位数之前，扮演的都是净买入的角色，所以逢跌买入，涨了不管，佛系投资。 最最关键的是，股市赚钱，本金和收益率，本金更容易增加，收益率权当附赠。所以努力提升本金才是重要的。 就像想在股市里赚

钱，提高自己的场外赚钱能力是重要的一样。 只有这样，你才会更加从容淡定 赞 11

的没道理凸 2019-05-24 22:44:16

买好的不如买的好，所以我觉得估值是最重要的。然而看的投资类书籍也不算少了，感觉观念是建立对了，可是对于估值一直难从下手。想求推荐一本或几本估值类的书籍[呲牙][抱拳][抱拳] 您的手把手也读了一两遍，只会粗略的排除公司，估值无从下手[撇嘴][撇嘴] 赞 1

作者

关于估值，我觉着我的《价值投资实战手册》就足够用了。但如果读后还觉着不够，那就看《股市真规则》，还不满足就上《估值：难点、解决方案及相关案例》。向书房发送“书”就可以收到老唐荐书清单，这几本都在里面。 赞 10

浩鑫左溢且 2019-05-24 22:43:29

入市第一个持有的重仓股分众传媒，就让我经历了很多，从新潮，到解禁，再到现在的需求端出现问题导致业绩下滑，报表失去参考价值，市场也是谣言四起，各种鬼故事，各种逻辑杀，感觉真有点唐僧取经的曲折了。但是唐僧路遇这么多艰难险阻，向佛之心始终未变。同样的我投资分众的核心持有逻辑也未曾改变（甚至加强了）。其实心里还是觉得刚入市就做了这么一个全套大宝剑还是挺爽的[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 9

小山羊洋时代 2019-05-24 21:13:34

老唐证明，C位出道，才能赚大钱[偷笑][偷笑][偷笑] 赞 9

作者

[呲牙][机智] 赞 7

奥特蔓变身贺 2019-05-24 20:56:31

老唐，一边理发一边接受你的洗礼 涨上去再跌下来真的是痛苦的 不过我感觉这事很好的修心的阶段 赞 9

苒暖馨摇 2019-05-24 21:14:45

丹尼尔卡尼曼在他的畅销书《思考，快与慢》中提出了“损失厌恶理论”，即同样金额的损失和盈利，损失所给人带来的负面情绪相当于盈利给人带来正面情绪的两倍；究其原因，在人类漫漫的三百万进化途中，我们对于损失的厌恶是有利于我们趋利避害，繁殖的；但如果这情绪用在投资上是极其有害的，有趣的是杨天南老师与任俊杰老师在回答怎么看待市场和怎么看待企业哪个更重要时，都认为怎么看待市场更为重要；我有个很有意思的想法，是否那些更加难以忍受短期波动的人群他们从基因来说就属于更加厌恶损

失的人呢，如果这样来看，就很容易理解为什么有的人对价值投资一点就通，有的始终无法理解了。 赞 8

隋彦吉8 2019-05-24 21:47:04

四月底卖出泸州老窖和古井贡酒，留下了洋河；但出来的钱要干啥是个问题，手痒又买了其他股票，结果跌的比白酒多了[呲牙]，但学了经验。 赞 7

半度冷暖变 2019-05-24 20:53:55

买股票应该是想，哪个公司的股份我会在一级市场中费尽心思争取买来留给子孙后代，现在有了一个二级市场，给大家一个不用费尽心思的机会，那么持有好公司并且伴随公司长存... 赞 7

孤单与不安写 2019-05-24 20:47:25

越深入学习越觉得，如果不考虑钱多到需要在不同行业之间找机会布局，将资金集中到茅台洋河和腾讯足矣了。[呲牙] 赞 7

婴儿飘落申 2019-05-25 08:31:26

唐哥，你的这张粗糙的手工图太惊艳了，值一个亿 赞 6

作者

Duang，1万块，归你了?? 赞 5

纯情的疯ZI白羊 2019-05-24 21:37:57

一样一样啊啊啊，海康的分红买海康，24.87买进。对于长期看，24.00和24.87没差别。 时间是最好的老师，慢慢看，三年后，啥景儿[呲牙] 祝旅途愉快[微笑][抱拳] 赞 6

夜有多寂寞格 2019-05-24 21:33:22

请教一下，腾讯是港股通买的，还是开了港股帐号买的？目前看那种方式更实惠？

作者

港股通。港股账号买入，分红不收税，但换汇很麻烦。港股通反之。 赞 6

无标题锁 2019-05-24 20:51:31

半仓分众，6.77的半，跌得不知所措了。奇怪的是分众为什么早早的预告半年报业绩，按照交易所规定，半年报不需要这么早预告的啊，老师能够解释下分众这个早到的预告吗？ 赞 1

作者

中小板企业，可能大幅变动需要提前预告的。 赞 6

薇薇宝贝耶传奇 2019-05-25 08:52:10

目前我持有的是海康，分众，洋河，阿胶，天齐，平安，福耀，顺丰，

海康的仓位最大，[微笑]也[微笑]是[微笑]学习唐老师，看了唐老师的文章，为什么要给海康最大仓位呢？因本人就在电科工作，知道集团的大致方向，在集团内它绝对是受最重视的，但收毛衣的影响，集团让所以的兄弟单位都购买他的产品，个人判断只要政府有需求，首选是海康，虽然他们的产品用户体验差点，但不影响使用。如果让我去当产品经理估计能提高不少档次[呲牙][呲牙][呲牙]。我也从年初的浮赢到现在的浮亏，这几天只加了海康，大跌的情况下，没有子弹是一件多么痛苦的事。老唐的文章特别的结及时，更好的让我们在浮亏中怎样去度过我们的生活，瞅地。 赞 5

儿童婊牛 2019-05-25 08:00:10

“分众和海康这两个投资案例越来越有趣了。……可能会让认真围观的朋

友对投资的理解再次产生一个飞跃。”肯定会让少部分朋友产生飞跃，大部分原地不动。

赞 5

单飞琉璃钥泰 2019-05-24 22:11:01

老唐真牛啊，尤其是最后那个室内室外的比喻，我也想过这个问题，想

法基本一致[胜利] 赞 5

小菲12138uvcgo 2019-05-24 22:00:15

本来以为是老生常谈，没想到竟然字字珠玑。看了今天的文章，发现自

己以前还是没这么“真知”，起码没有自己以为的那么知。至于现在有没有领悟太祖长拳，还得虚心接受现实的检验与自我拷问。感谢老唐，助我叩关而击之。[合十] 赞 5

最晚的晚安叠 2019-05-24 20:44:43

老唐对现在的地产股怎么看 赞 1

作者

和以前的看法一样。 赞 5

豆小姬查 2019-05-25 16:34:37

日剧里雅美蝶在主角喊出来时候的意思是不要……，后面的省略号

是“停"这个字的省略：，阿迪唐你理解错了；老唐是对的[捂脸][捂脸][笑脸] 赞 4

作者

哈哈，一定要腾个位置上墙，喊小阿迪来跟前辈们进修进修????

赞 2

张狂美屏 2019-05-24 21:44:26

对于一直满仓的老唐来说，在股市阶段性高位时，随意预测一下短期波动，提醒下大家，一般都会很准确！因为如果一旦预测错了，老唐会挣得更多，而如果预测正确，那么也正好证明下自己[呲牙][憨笑]

赞 2

作者

说的蛮有道理的，唯一疏忽的地方是：老唐“很少很少”去预测短期波动，并不是“随意一下”[呲牙]

赞 4

深色流氓辰 2019-05-24 21:23:28

我感觉很多人的认知是这样的：买的股票价格跌了——公司有问题、自己判断有失误……买的股票价格涨了——自己判断准确、好公司……我觉得这个判断的出发点就是错的。

赞 4

qyh秦艳鸿home 2019-05-24 21:20:42

不看老唐文章还不知道最近已经跌的很狗熊一样了[尴尬]我就是按老唐说的C路线走的，假装把钱借给别人了，股票app也不看了[破涕为笑]

赞 4

从新习惯彻 2019-05-24 20:58:46

老唐您好，请教您一个问题，尽管分红忽略不计，但估值比如海康的还是按4000亿估还是4000亿减去每年的分红开估呢[尴尬]，这个我不太懂

赞 4

作者

不用减。

赞 4

铁石心肠级 2019-05-24 20:53:57

杠杆比技术更可怕，荐股应该在这俩之间，那最可怕的就是是杠杆荐股

赞 4

我走就好昼 2019-05-25 06:47:40

这点精髓老唐是掰开了揉碎了的讲，受益匪浅！[强][强][强]

赞 3

茉楂兮钉 2019-05-25 00:50:48

看老唐快二年了，从一开始靠老唐的文字，痛苦地强迫自己克服贪婪恐惧。到现在可以对波动真正坦然处之。投资收益之外，更多收获的是淡定心态。谢谢老唐

赞 3

夏小沫访 2019-05-24 22:31:52

老唐，不容易啊～在外旅行还心系书房！给大伙儿按摩按摩不知道有多少效果？有些事情懂了就懂了，好像一秒钟就懂了！有些就在门外打转，公转自转的那种～这里借此机会还是要感谢下老唐同志，让在外打转的人也能扒开门看看门内的风景，哈哈哈～[愉快][愉快]

赞 3

闺蜜围 2019-05-24 21:34:35

老唐句句真知灼见，懂的自然懂，

赞 3

安心拐 2019-05-24 21:28:35

做不到老唐的定力，T了一回，居然做对了，重仓洋河、美大，今年收益25%，收益率平稳，没有大回辙。

赞 3

情毒蚀骨碰 2019-05-24 20:53:55

老唐说的这个固然很难，但至少还不是那么难，对于有方法可掌握的事情尽管复杂，但是至少还可以摸索训练得到提高，其实最难的是大部分人明明知道这样是对的，有道理的，正确的，但还是做不到，这才是最最最难的，我觉得这是人性格的本质区别，甚至是基因决定的，大部分人做不好真的不是方法的问题

赞 3

安心拐 2019-05-24 20:51:03

越看老唐的文章，持仓越来越相近，

赞 3

撕扯临 2019-05-26 12:54:26

确实是（九连阳下的冷思考）给了我墙裂的震撼，当然是一两个月之后，股市开启大跌之旅之后，才想起老唐曾写过这样的文章提醒过我们。就为了找这篇文章，可费了老鼻子劲了，没找到。后来还是老唐没绷住嘚瑟之时，才找到相关链接[捂脸][捂脸][捂脸]，从此以后皈依唐门[呲牙][呲牙]

赞 2

万产肚 2019-05-24 22:50:59

在书房呆了快一年，已经过了瞅傻子的初级阶段了，感谢老唐[胜利]。

最近茅台这块地有点不让人省心呐，迟迟不回复上交所的致函，看股东大会怎么说吧。要是最后这个营销公司不了了之了，就坠吼了[呲牙]

赞 2

疯癫犯骂 2019-05-24 22:47:11

我还还没有能力分析企业买个股——唐书房的文章才看了一小半，价

投也刚收到货。理智告诉我的是一回事，心态是另一回事。老唐每次都可以让我的理智战胜感情，而这正是我以前认为自己几乎无法跨越的坎

赞 2

孤单与不安写 2019-05-24 22:11:11

老唐对直觉的描述很形象，这个不能经常用。科学家们用一两次，就得了诺贝尔奖了，股市要是经常用，那就是情绪性投资~

赞 2

孙队长1 2019-05-24 21:54:24

为什么散户会败？就是因为波动，波动让你失去价值判断

赞 2

八区木流prince 2019-05-24 21:35:20

有源源不断现金流的话，C真是完美曲线[色] 努力工作，闲钱买股[拳头]

赞 2

沉默在我们茶 2019-05-24 21:14:55

我也超级讨厌现金，每次分红都要加，今天海康分红加了分众，又把分众成本降低一毛，哈哈

赞 2

昔年巅 2019-05-24 21:04:37

受教了，对股票的直觉就是薛定谔状态，不用很准，一操作就玩完[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 2

耐艺咔 2019-05-24 21:00:11

不在股市折腾个底儿掉，唐哥的理念是很难贯彻下来的

赞 2

耐割非炉 2019-05-24 20:57:33

好像老唐就在写我[呲牙]

赞 2

警惕之心不可无 2019-05-24 20:48:20

你和我一样，不高抛低吸时判断很准，一旦高抛马上打脸，我竟然83买了一点点五粮液，后来再也没接回来[捂脸]

赞 2

铅笔描绘你讽 2019-05-24 20:46:25

这几天加了海康，分众套的最多，准备跌倒5元再买入，后面希望能有机会再便宜一点买平安和美的，看着股数不断增加，心情不错，虽然还亏不少，股价波动随他去了。

赞 2

王弥洋郭 2019-05-24 20:46:03

老唐应该开一个心理诊所，人才浪费啊 赞 2

滥情囚 2019-05-24 20:45:53

楼上的富贵儿，看你的留言“被套”我建议你还是不要买，因为可能还没有理解股票。 赞 2

陌上初华败 2019-05-24 20:45:06

芒格老先生的，被剥夺超级反应倾向 赞 2

安幕风尘国 2019-05-24 20:41:54

可惜老唐离开了雪球啊，我现在偶然在雪球写点东西，引用最多的就是老唐的话或者文章，失去了请老唐指点的机会啊～“真知行不难”，万分认可，也快成为我现在的口头语和座右铭了，感谢老唐[玫瑰] 赞 2

燃泪取暖源 2019-05-24 20:41:36

今天分众的股东大会怎么看？ 赞 2

作者

没顾上看，一直景区里，快六点才回到酒店[呲牙] 赞 2

稚气的忧伤颠 2019-05-24 22:38:21

谢谢老唐。很多东西可能就像捅破窗户纸，明白了以后就不会再犯相同的错误。真是很感谢你能一直给我们输出这么好的内容。 赞 1

陈年旧事瓦 2019-05-24 22:18:08

准确的描述了绝大部分股民的心理状态，老唐这真是手把手教你去心魔 赞 1

他他他他勿 2019-05-24 21:56:59

周末看到老唐的文章真开心。现在对股市越来越淡定，虽然收益有回撤，但完全没痛苦感。现在看懂了，我这次赚钱就是走C位[破涕为笑]，也是炒股多年来第一次赚钱，开心。目前今年的收益率和老唐差不多[胜利] 赞 1

大孙小童鞋 2019-05-24 21:51:33

老唐是否有分析贸易战对海康的影响 赞 1

作者

去年中报后的文章里写过。 赞 1

我爱你罢了左 2019-05-24 20:57:42

有老唐作伴，淡定地沿着C线走在从甲至乙的途中[呲牙] 赞 1

漫天灰和 2019-05-24 20:42:06

2018年收益率-10%，2019年收益率+12%，净值1.008 个人收益率

跟老唐2018-2019年差不多[偷笑]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 一个差评

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-05-30

收录于话题
#投资理念核心专辑 58
#2019年书房原创 104

昨天偶然在当当网《价值投资实战手册》一书评论区里，看到一个很有趣的差评

截图字小，我拷贝过来吧！截图是一位读者给《价值投资实战手册》打了1分，并写下了这么一段话：

> 很烂的一本书，用三分之一的篇幅来说彼得林奇这些人已经说臭了的股票是最好的投资工具的观点，关于估值就几句话带过。
>
> 是没有完美的估值模型，但人家用的多的自由现金流折现应该还是有一定价值吧，一个字都没提，想学估值的就不要买这本书了！！

原评论见

我觉着这差评或许代表了一批人对投资和估值的误解，有拿出来聊聊的价值✌。

首先说前半句，“用三分之一的篇幅来说彼得林奇这些人已经说臭了的股票是最好的投资工具的观点”，这话没错。这观点的确是被许多大师说臭了。

但这位读者没有发现的是，彼得.林奇（或其他国外的投资大师们）对股票是最好的投资工具这个问题的阐述，主要是依赖历史统计数据，展示给读者的是：“历史数据显示，长期来看股票投资的回报最高。”

但为什么呢？没有人认真阐述过这个问题。老唐在《价值投资实战手册》里，从逻辑底层解释了为什么股票投资的长期回报会比债权等其他资产回报高，从而让读者对长期持有股权产生逻辑上的信心——而不是统计上的信心。

不仅如此，《价值投资实战手册》还模拟了一个持续大熊二十余年的例子，从数据和逻辑上证明了只要企业真实盈利不断增长，股价不可能不涨的内在原因，从而打破投资者对熊市的恐惧。

这两个问题是《价值投资实战手册》在“股票投资回报最高”这个问题上与彼得.林奇等各位大师的根本区别，算是《价值投资实战手册》的贡献吧！😎

这位差评读者后半句关于估值公式的看法，是老唐今天想聊的话题。

在书房里，我也经常遇到讨要估值公式，或自由现金计算公式的朋友。这些朋友可能下意识的认为既然做估值，就应该从财报里找出数据，计算出自由现金流数值，然后输入excel，敲回撤，得出一个企业价值。

这样的输入和计算，才算是做企业分析。按照这个企业价值实施买卖，才是看企业基本面的“价值投资者”，比看K线的“投机者”高大上😬。

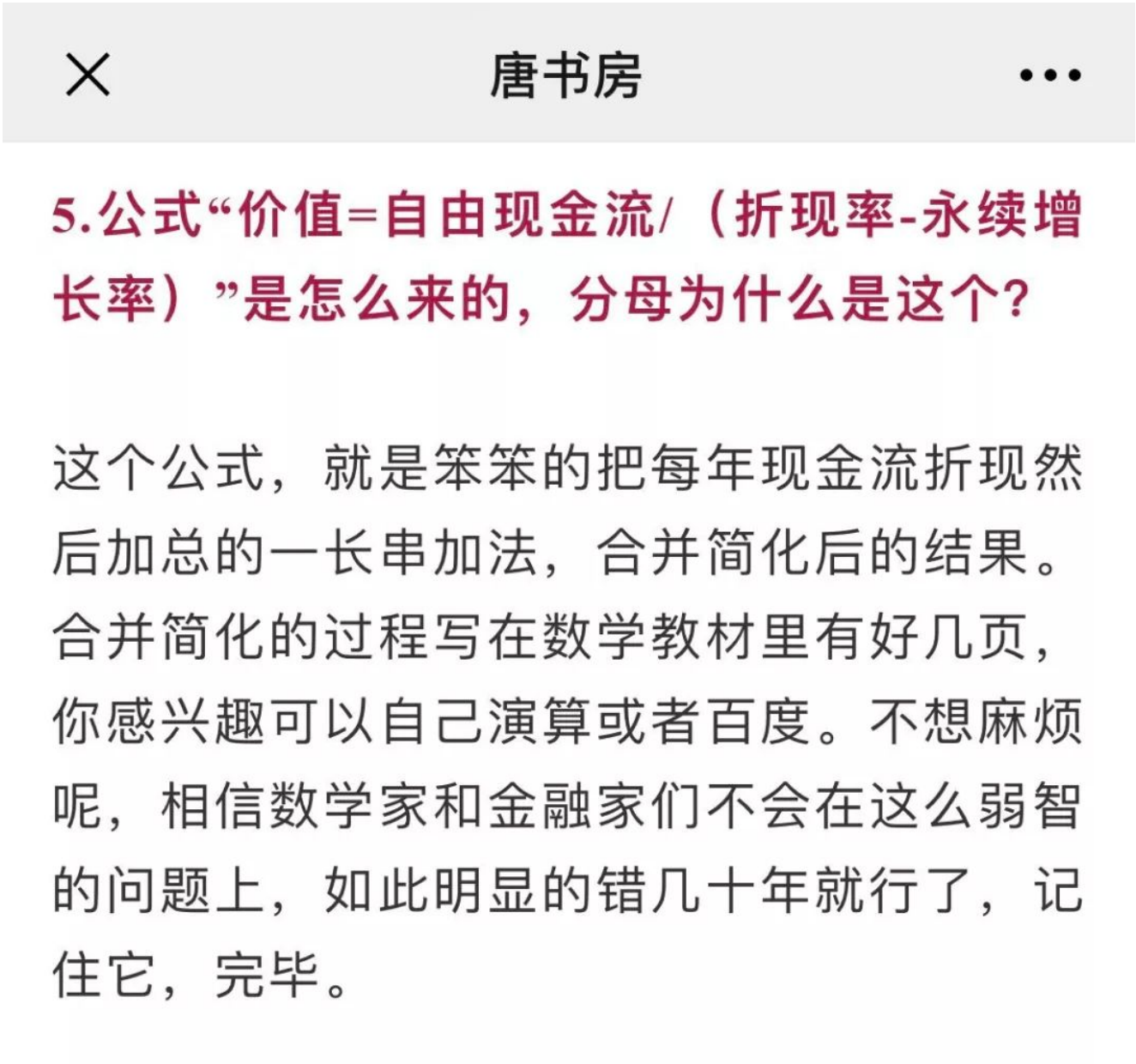
然而，五六年前，老唐就曾在《证券市场周刊》上发表过文章，强调过**自由现金流折现法不是一种计算方式，而是一套思维模式，真要是动计算器去计算，基本上已经就意味着误入歧途。**

自由现金流折现公式，企业价值=自由现金流/（折现率-永续增长率），倒是简单，很容易计算出一个精确的值。

然而它毫无实战意义，只要你愿意，通过对“自由现金流、折现率、永续增长率”做细

微的调整，你几乎可以得出你需要的任何数值。

也有很多朋友，纠结于“企业价值=自由现金流/（折现率-永续增长率）”这个公式是什么意思，怎么来的，为什么要减去永续增长率等等，老唐在去年10月的《关于老唐估值法的十大疑惑集中解答》一文里解释过




「顺带提醒，关于估值的主要疑问解答，都在这篇文章里，别忘了翻」。

在我眼里，自由现金流折现计算公式几乎没有什么实战意义，指导投资也并不需要如此精密的计算。

举个例子阐述这个问题：我们都知道篮球巨星姚明是高个子，但如果现在老唐说“姚明身高2.1米”，是对是错？你不查资料的话，敢下判断吗，敢为这个判断下注吗？

有人敢，非常了解姚明身高数据的人，立刻知道老唐错了，并愿意拿出钞票和老唐赌。

但大部分不熟悉这个数据的人应该不敢，因为不确定姚明身高究竟是不是2.1米。

好，现在如果老唐说“姚明身高1.5米”，我相信书房所有读者都敢摸出钞票下注老唐错了，支撑大家这么做的根本原因是“我不知道姚明具体有多高，但我确定知道他绝对比1.5米高的多”

对企业的估值也是如此，面对一家市值1000亿的企业，最核心的结论是能做出“我不知道这家企业具体值多少钱，但我确定知道它绝对比1000亿现金有价值的多”。

只要能做出这个判断，你在买入的瞬间就已经赚钱了，差别只是获利多少的问题，后面只剩下在波动中等待兑现的事儿。

我的估值方式，实际上就建立在这样一种简化模式下，**以巴菲特的“all cash is equal”为底层支撑，将股权价值与现金资产进行比较，并通过对折留下巨大的容错空间，从而始终“将财富放置在更有价值资产上面”，实现长期投资的增值。**

它没有精密工整的计算公式，也没有高深莫测的希腊字母。**它实际上只是一种简单的排序。**篮子里有一大一小两个苹果，要让我估算出它们各重多少克，这几乎是不可能完成的任务。但如果要我将它们分出大小，这个其实不难。

**所谓估值，没什么玄妙的，就是在目标对象和现金资产之间排出大小的过程。在目标对象价值“明显”比现金资产大的时候，选择目标对象；不“明显”的时候，不做选择。**结束。——具体比较和排列方法，参看《散打投资16》中关于合理估值的阐述。

而“明显”两个字，对不同的人是有不同要求的。还是拿篮球巨星姚明的例子说。

你知道姚明身高2.26米，那么老唐说2.1米，你就敢拿钱出来赌老唐错了；

如果你只知道姚明身高大概2米多，那么老唐说2.1米，你可能不敢赌。但老唐说1.9米的时候，你就敢赌；

如果你不知道姚明身高2米多，只知道他肯定比绝大部分人高，那么等老唐说1.7米的时候，你就敢赌了；

但若是你根本不知道谁是姚明，那么老唐说他1.7米，你可能还要犹豫，但如果老唐说他1.5米，你或许又敢赌了，因为你知道1.5米的人不可能成为篮球巨星……

……

这和对企业估值的要求一样，**你对一家企业的情况越熟悉，你对“明显”的要求越低。**如同你准确的知道姚明身高2.26米，老唐说他2.1米时你已经可以下注了。

而你对一家企业越不熟悉，你对“明显”的要求就必须提高，从而减少你犯错的可能。代价就是你会错过很多由于你的知识限制，导致无法参与的赌局，这意味着赚钱机会的减少。

月初的一篇文章里，老唐写过这么一句话“人生所有的努力，就是为了让自己有得选”，**我们不断的深入研究企业，实际上也就是给自己多点选择的机会**💪**。**

但常有朋友困惑，说研究企业太难了，要怎么入手呢？散户真的能有这样的能力吗？实际上，书房里每一篇企业分析，无论对错，展示的都是老唐分析和选择企业的过程，但要找一个统一答案呢，请容老唐借用一个假设。

二十多年前，巴菲特在一次面对大学生演讲的时候，为了谈行为习惯的重要性，曾经提出过一个假设，问在座的同学们，假设现在给你一笔钱，你可以买下某位同学余生10%的收入，你会依据什么去选择？

老唐延伸一下这个假设。假设你现在也得到一笔钱，同时给了你一份德国某大学某班学员名单，你需要在他们当中选择任意人数下注，你所选择的人余生收入的10%加总/人数，就是你的收入。

你对这些人一无所知，能力、背景、爱好、甚至男女都不知道，你甚至念不出名单上的德文名字，怎么选？

此时选择任何人都是赌博，结果只能由运气决定。但有一种最简单的选择不是赌博，那就是：选择全部。

**选择全部，必将获得平均数**。这个选择作出来以后，你已经可以不用做任何事情，已经确定能获得“还不错”的收益。

这个“还不错”的收益，不仅会高于没有受过大学教育的群体平均数，还会高于部分甚至是大部分选择对象（因为总有部分甚至大部分是在平均数以下的）。

这其实就是投资领域的**投资指数的基本逻辑，其特色在于不需要做任何努力，可以**

**获得选择对象的平均收益。它的难点是要满足“还不错”，不能去眼红别人押中第一二三。因为选全部的宿命就是永远也成不了第一二三**👻

如果情况有变，你拿到的不是德国学生名单，而是你所在班级的学生名单，那选择可能就会不一样。**因为熟悉，你可以附加一些判断，不需要去买入全部了。**

你会选什么人？官二代、富二代、学霸、特别善于与人沟通的、具有某项特殊技能的……，这些人你可能会优先选择。

因为他们具有某种竞争优势，或是家庭背景、或是资本起点、或是个人能力，都可能导致你判断他们未来收入会比平均数高一点。

这如同企业里面占据了某种优势资源、具备了行业优势或者管理层能力特别强，等等。

而总有些人或许会被你直接排除，比如恶习满身、几乎所有人都烦的、懒得要死的、家里特别穷还不努力的、身患绝症的，等等。你会认为这样的人可能会拉低平均数。

你可以通过沟通，打听，交往，观察甚至统计任何一位同学的学习、交际、消费、成绩、荣誉等多种途径增加对他或她的了解，伴随着**你对他或她的了解越多，你越可能做出精确的选择或者排除。**

但即便如此，这些官二代、富二代、学霸最终也不见得各个都能成为高收入人群，或许官二代的爹进了Qin城监狱，或许富二代变成瘾君子，或许学霸遭遇车祸，等等，因此我们要**通过适度分散来防止自己遭遇小概率事件打击。**

选企业也不过如此，越熟悉就越能做出有效的判断。怎么熟悉呢？你对同学比对德国陌生人更熟悉，原因就是因为你接触和了解过同学，你知道他的身高、容颜、爱好、性格、历史等等，所以你敢于对他/她未来会如何做出一个判断。

企业也是如此，熟悉就是接触和了解的过程。**通过了解它的历史、故事、数据、产品、服务、口碑……，你就慢慢熟悉了它。**

而了解这些，最简单靠谱的办法，就是阅读目标公司及主要竞争对手的年度财务报告。

认真读过报告，你自然就会有疑问，**有疑问别忙着咨询别人，那样就糟蹋了你好不容易挖出来的问题。带着问题去读资料，寻找答案**，这个过程中你自然就熟悉和了解这

家企业了。

企业分析基本功就是这么逐步增长的，并没有什么简易的套路和计算公式。**难吗？不难，不就是阅读嘛！识字就行。容易吗？也不容易，能杜绝寻找公式、寻找捷径的想法，就够难了，绝大多数人过不了这一关。**

是不是有点小失望呢？失望就对了。谁告诉你投资很容易，谁就是个大骗纸

投资很简单，但并不容易，仅仅是开始阅读，可能已经倒下大半。不过，幸亏人性如此，才让喜欢阅读、喜欢思考的人赢的那么轻松

朋友，拿起你感兴趣的公司阅读吧！**没有读过至少五年财报之前，别随便下注，别随便浪费你的看法或疑问，也别用“研究好难”做偷懒和逃避的借口**，相信老唐的经验，这已经是投资大道上最快捷的道路，没有之一

---

year我是荒信 2019-05-30 20:12:12

老唐的收入中，微信公众号和写书占大部分。呵呵 赞 45

作者

这只能说明你的判断能力实在太差了，若是这个问题不修炼不思考，基本是市场下饭菜的命[呲牙] 赞 414

青禾里enjoy 2019-05-30 20:33:41

老唐，现在很困惑一个问题，建立自己的能力圈，当然得研究财报，但是如何从一开始就寻找好的行业去研究呢？假如一开始选择了一个并不那么好的行业进行研究，可能两三年的时间就耽搁了。[大哭]所以最近一直在思考，到底是从白酒，银行，保险，地产，电子，传媒，公共事业，煤炭等这么多行业，从哪个行业开始呢？ 赞 5

作者

困惑个毛线，把困惑的时间拿去读白酒公司财报，多好。老唐推荐过多少次这个行业了[发怒]。重要的是开始，不是沉溺于从哪里开始“最好”。 赞 202

此乃良民婚 2019-05-30 20:12:43

这个姚明的例子举得好！ 赞 110

梦萦日喀则 2019-05-30 20:17:42

看了一天的财报，头都看大了，看了老唐的点评，又充血了，当我们捧

起财报来看时，就战胜了80%的人，日拱一卒，不期而至，相信老唐，相信自己！ 赞 105

我是冥王你信吗 2019-05-30 20:12:52

唐老师好，请问分众现在还可以介入吗？ 赞 4

作者

一般这么问我的，最合适的答案就是"不建议"。 赞 98

北黎不夏砖 2019-05-30 20:58:52

盆友，老唐大部分收入怎么可能是来自写公号和写书？？？ 他主要是"赖"在企业股权里，想在那里捡一辈子钱 老唐写书和公号在我看来完全是来渡我等愚钝之人，来自这方面的些许收入只是顺带而来的结果 赞 90

莜冷雅葱 2019-05-30 20:39:44

作为半个科学工作者及工程师，我想说，其实统计上的XX要比逻辑上的XX重要得多。直觉上人类大脑倾向于寻找逻辑上的因果，但是实际上并不存在没有漏洞的逻辑，这在数学上已经是大家公认的。而统计，即使看上去不那么完美，却是现代工业文明的基石。 赞 17

作者

不是这么比的，这个问题实际上是在"有逻辑支撑的统计结果"和"无逻辑支撑的统计结果"之间比，这俩之间，有逻辑支撑的统计结果更可靠，您同意吗？ 赞 69

挡何及比 2019-05-30 20:31:07

理论上说，老唐书房里的读者朋友是不是八成人买沪深300指数是最合适的选择。把研究企业的时间做一些开心的事情是不是更好呢？[呲牙] 赞 18

作者

就整体而言，我同意你。具体个体就只能自己选择了。不过要纠正你的一个观点，其实研究企业就是非常开心的事情[偷笑] 赞 62

我以为快乐架 2019-05-30 20:09:34

林子大了什么鸟都有，心态要学大校和但斌[调皮] 赞 5

作者

不关心态的事儿，我主要是因此想到一些话要说。6705条评论，6703条好评，好评率近于100%，我能有啥心态问题呢[偷笑] 赞 55

罪奴枣 2019-05-30 20:26:19

建议老唐开个小号，提前告知大家。万一这个号被河蟹了，我们的投资指路灯就没了。 赞 42

作者

有什么建议没有？哪个平台比较合适，话说最近公众号确实审查的很厉害，还真有点担心这问题了[流泪] 赞 52

心上人用 2019-05-30 20:27:06

别人这样一说，您老写这么大一篇，看来得经常故意怼一下您老[得意] 赞 20

作者

可别，求手下留情，真怼漏气就遭了[偷笑] 赞 35

朝上看园 2019-05-30 20:21:48

我觉得老唐的护城河就是，能把复杂的投资逻辑用浅显易懂的例子贴切的表达出来。所以老唐写的文字，好读也有深度。其实老唐你应该去做教育行业的...被投资耽误的好园丁。 赞 32

为他命住 2019-05-30 20:22:22

老唐有没比较好的找年报的平台 赞 5

作者

上交所，深交所，巨潮。 赞 31

梦爱情生坠 2019-05-30 20:11:19

苦口婆心，读5年财报已经可以把90%的人给排除在外了。 赞 30

要乖不闹淳 2019-05-30 20:25:40

一个差评能引出一篇好文，老唐是不是逼着大家去差评[破涕为笑][破涕为笑] 赞 13

作者

好评说不定文章更多呢[坏笑][坏笑][偷笑][偷笑] 赞 28

韩汐汐愛 2019-05-30 20:26:30

读年报就是研究企业的第一步，一开始很枯燥，时间久了会爱上这种阅读，特别是好公司的年报。 赞 22

倾世皇妃赵 2019-05-30 20:25:16

唐兄，您投资用什么电脑，Surface pro还是MacBOOK 或者其它 赞 1

作者

我就一台hp的笔记本，主要用来码字，投资好像不需要用电脑[调皮] 赞 20

韩酥萌息 2019-05-30 20:16:20

感谢老唐，还有段永平这些无私的坚定的价值投资者这么有耐心的为小白们普及知识，不可能每个人都会认同一种理念，又不是人民币所有人都会喜欢，时间会给人答案 赞 18

小爱锋 2019-05-30 20:42:04

一 老唐书中关于沪深300指数长期必然超越全社会财富增速的逻辑，非常宝贵。(再进一步说，如果选取所有roe超过基准指数的个股，组成一个升级版指数，逻辑上必然长期跑赢基准指数，这样说有问题吗？) 二 书中泸州老窖的"恐怖"例子更加宝贵，帮我克服了对股价下行的恐惧，这个例子对我来说是无价的。(老唐用一本书换来了我余生收入的一小部分，永续打赏 ) 三 老唐估值法很实用。 赞 16

妖尧美饥 2019-05-30 20:12:41

竟然不是第一个看的，还算靠前了，以后我也留差评，老唐能拿出来点评[色] 赞 4

作者

以后不评了[阴险] 赞 14

莹小爷威武六 2019-05-30 20:52:17

试图找到一个估值公式来一劳永逸解决投资问题的，其实和看技术图表的本质是相同的。 赞 12

131202邹露 2019-05-30 21:38:54

上周三，杨天南在广州有个限20人的读友见面交流会，我有幸申请通过参加了，三个小时的现场沟通收获非常多，当时影也合了，带去4本书一次性签齐名[呲牙]会上杨老师还提到国内价投的典范之一你老唐[呲牙]。老唐的文章绝对也是投资界最好的。感谢你，一直在投资成功的路上做我们领路人，感谢你，一直泽被他人[抱拳] 赞 11

因为爱很重虎 2019-05-30 20:21:13

唐老师，我认为买股票就像季节一样，我们都知道天会越来越热，但是中间气温肯定会反复，可能还有倒春寒，但是夏天一定回来，所以股票只要估值正确，一定

会到达这个区间的，当然中间一定会有波动。 赞 9

321艾米521 2019-05-30 20:20:38

老唐请问如何看待，1.比如茅台近6年涨幅巨大，未来数年收益不会看好这种逻辑？2.预测利润是不是和预测股价一样不靠谱？如果选股如此容易，比如券商都会对一个股票进行未来三年利润预测。但成功的基金经理和个人寥寥无几？选股是不是也只是运气？ 赞 1

作者

1.听而不闻。2.不是。不是[呲牙] 赞 9

欧雅文小荡 2019-05-30 20:15:58

人生所有的努力，就是让自己有的选！ 很多人努力之低，根本轮不到拼天赋！ 赞 9

洛倾颜宇 2019-05-30 20:06:00

板凳[色][色] 赞 5

作者

然而是坐上了真皮沙发[握手][呲牙] 赞 9



happy小么么熊 2019-05-30 20:24:49

看老唐文章中间插广告正好是奥佳华按摩椅，唐师评评奥佳华吧！我认为此是一个值得下功夫研究的标的

作者

中插广告的内容是微信系统自动投放的，千人千面，基本取决于你的浏览记录。恕我孤陋寡闻，头次听说奥佳华这个品牌[偷笑] 赞 8

皮卡丘翻身 2019-05-30 20:23:43

读了好几遍老唐的手把手教你读财报，收获不小，我都有点喜欢上读报表了。 赞 8

個好剪銀医 2019-05-30 20:11:39

读老唐的公众号文章，排班真是个硬伤啊。期待改善

作者

体谅体谅，码字排版美工扫地都是老唐一个人，难免有能力不逮之处[捂脸] 赞 8

你夺色 2019-05-30 21:32:59

读五年财报。是读某行业、某公司五年的财报？还是需要五年的时间读

大量财报。通过财报排除公司，印证、体会好的商业模式、优秀的公司的特质？ 赞 4

作者

前者 赞 7

爱上条雨巷讯 2019-05-30 21:16:21

刚开始看开头，我还有点不屑，一个差评值得发一篇文吗？懂得自然

懂，但是越看越由衷地佩服，简直就是掰开了揉碎了，就差亲自咀嚼再喂到婴儿嘴里的老奶奶，举的例子深入浅出，通俗易懂，这么用心良苦到底是何居心，老唐！万一有朝一日，市场出现了同质化呢，一个老唐归隐后，千万个小唐站出来[阴险][阴险][阴险] 赞 7

year执法者749 2019-05-30 20:48:26

企业好坏是相对的，估值高低是相对的，我选择几个低估的好企业买入

并持有，接下来就是漫长的等待了。我感觉等待是最难的，最好培养一个兴趣爱好来打发时间。。。 老唐空闲时喜欢做什么呀？ 赞 2

作者

阅读[偷笑] 赞 7

贝蛋贝蛋丫妄 2019-05-30 20:31:32

估计很多人像这位给差评的读者一样，忘记了下面的基本公式吧： 将

｛1/（1+r）｝^k求和，k从1到+∞，则和为1/r。比如r=4%，也就是市盈率=25。其实DCF与PE是贯通的：PE的倒数*每股股东盈余，就是在折现率与稳定股东盈余的假设下，得出的DCF估值。 赞 7

作者

郁闷，就公式没看懂。第一个句号之后没公式的文字，倒是都明白，都同意[捂脸] 赞 7

小栎暮徘 2019-05-30 20:29:39

唐大，来贵阳买平价酒了没？ 赞 3

作者

我没去贵阳，还在东三省浪[呲牙] 赞 7

辽阔的明天妞 2019-05-30 20:46:42

看完后，我只想说：感谢雪球，感谢微信，让我发现这个世界里竟然有

个换着各种角度各种比方的老唐[呲牙]给我们讲价投！！[呲牙]这篇真是中翻中里，通俗易

懂得非常有水平的了[强]。 赞 6

安心拐 2019-05-30 20:17:02

姚明1.5明显是低估了。那么一家公司（非金融）年增长20%（过去十年业绩与自由现金流同样增速），给多少倍PE是合理的呐？ 如果是恒瑞有人说25pe都是低估，可说到格力就有人说15PE都是高的。 赞 6

剖腹取娃长 2019-05-30 21:18:09

老唐以独有的中翻中技能，把看似深奥的理论知识，以浅显易懂的方式表达出来，乍看简单，其实内含深厚功力。 赞 5

镜帕扛忻式悠go 2019-05-30 21:06:59

我也是一个工程师，也干点科研啥的，有感于某留言房友。逻辑的力量给人的信心是统计没法给的。后来我才知道追求因果逻辑的内核是亚里士多德的方法论。也许这也是不同人的思维偏好，就像萝卜白菜各有所爱。扯远一点，这也是我喜欢奥派胜于凯恩斯的原因。如果统计不能领先于逻辑，那么大数据的机器学习的统计核心，也不会在投资上碾压人类。 赞 5

柔狸织 2019-05-30 20:42:20

第一遍看手册的时候，第一章的内容比较容易接受，第二章的估值部分看过去很容易，但是看完之后还是没什么太深的印象，对估值也就那样模糊地理解，然后就重看第二遍估值部分，花了一周时间，边看边写，从格雷厄姆到老唐最后给出的方法都理了一遍，算是弄清了折现和自由现金流的概念，那种通透的感觉就像打开了一扇新大门，再去看别的书和他人言论的时候感觉清晰了好多。感谢老唐的无私奉献！签名版珍藏了，就拿着平装版在上面边写边标注[捂脸][捂脸] 赞 5

疯女人放荡郁 2019-05-30 20:28:28

老唐这本书最重要的就是完美支撑了自己的估值体系，思考的越深入，翻学起来感触越深……包括净利润是否为真，能否持续，持续需不需要大笔追加投入，现金流折现和无风险收益率的结合…… 今天感触深的是认真读财报，不懂不要着急问，再认真去翻阅。不熟悉没关系，要不了几天大脑就对不了解的东西有了熟悉感，读起来越来越顺手了。 最后才是行业剖析判断，抱歉我还没到这层次……. 赞 5




超级天霸小胖 2019-05-30 20:18:22

老唐，电商6.18快到了，有什么值得推荐阅读的书籍吗

作者

向书房发送“书”，会收到我推荐过的书单。 赞 5

纯白连衣裙鹃 2019-05-31 06:27:36

春节前后读了老唐写的《价值投资实战手册》，收获颇多，但是一直没有整理成文字（本人太懒，文笔太差），今天看到老唐发的关于本书的两个差评，又让我想到要写一写，不然都快忘记了。个人觉得老唐在全书主要讲了两句话，“别瞅傻子，瞅地”——投资的道；“日拱一卒，不期而至”——投资的术。投资就是投企业，投资者主要赚的是企业成长的钱，至于市场的钱只是市场先生额外的馈赠，得之我幸，失之我命。切不可把赚钱的希望寄托于市场的波动，就像一个猎人不能守株待兔，遇到撞死的兔子我们可以捡走，但是绝不能每天就等在树桩前盼着兔子撞过来。我们要出去寻找属于我们的兔子，怎么找？“日拱一卒，不期而至”，想要弄懂一个公司，不下一番深功夫是不行的，并且短时间内是不可能弄懂的，这里没有公式、没有捷径，只有通过长时间的学习才有可能练就一双火眼晶晶。“投资很简单，但并不容易”，简单是说道理很简单，只要以合理的价格买入好公司并长期持有就可以了；不容易是指确认好公司、好价格并能长期持有很不容易。老唐的两句话高度浓缩了投资的道与术，真正懂得了道，只要慢慢学习，日拱一卒，我们就会慢慢变富，财富自由就会不期而至。 赞 4

哭出个永恒砖 2019-05-30 21:09:45

谢谢老唐！读您的码的字 从来没有觉得失望。 老唐切切实实地用自己的经历证明“人生所有的努力，就是为了让自己有得选”，我们不断的深入研究企业，实际上也就是给自己多点选择的机会！ 幸亏人性如此，才让喜欢阅读、喜欢思考的人赢的那么轻松！ 赞 4

双子俵藤美羽22 2019-05-30 20:45:49

谢谢这位写差评的人。这本书早就听说了，我一直以为是满书公式就没买。现在我得赶紧去买一本。感谢老唐的精彩而无私的分析。 赞 4

快乐的尒贰汉 2019-05-30 20:24:35

价投实战手册，我认为最最重要的一点就是告诉人们，估值的关键在于看懂公司未来利润增长的关键在哪里，只有看懂了，才能很好的投资。这是我认为最有价值的，奈何很多人都想要个简单公式[呲牙] 赞 4

花面狸切 2019-05-30 20:15:59

打个赏，安慰一下！能够从很不靠谱的批评中思考出一篇质量很高的文

章，这不只是安慰了，是佩服！ 赞 4

我们不装纯静 2019-05-30 20:12:41

这是没看书就评价了吧 老唐这本估值书把估值都讲烂了 竟然说什么都没讲 赞 4

用英语333 2019-05-30 21:26:52

DCF还是有意义的，并不在于如何计算，而是在于如何理解估值，是估值的核心理念，但遗憾的是很多人都纠结于其计算 赞 3

虎瞧试 2019-05-30 21:19:08

老唐今天的比喻超形象！向勤奋的老唐致敬！[强][强][强] 赞 3

天津胖子0214 2019-05-30 21:07:40

看财报、找企业各种信息并不难，难的是把这些信息背后的内容给分析出来，分析结果与客观事实越相近越难，没有点功力是办不到的。 日拱一卒之后并不是都可以达到不期而至的，如果不拱就更不可能达到。 赞 3

倦成泓静湖工 2019-05-30 20:59:35

《手册》估值确实用字很少，不似这般透亮，这篇文章值万金。 赞 3

月光剑下魂摩羯 2019-05-30 20:50:57

这本书也有差评，真是不可思议。我已经买了好几本送给朋友了，每个人都觉得超棒！我想从印刷工的角度提一下，重印的质量没有第一次印的好，1.纸张明显差了，2.印的字不够黑，3切纸刀不利飞边不平还起毛，4勒口折不齐。不过我还是很喜欢，[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 3

月月悦 2019-05-30 20:49:12

啥磕都是老唐唠的明白！[微笑] 赞 3

豆小姬查 2019-05-30 20:47:10

请教老唐，如果无风险收益率下降到2.5或者3，茅台一类的公司合理估值可以给到33左右了？ 赞 3

作者

是 赞 3

不该怎么样膜 2019-05-30 20:30:47

老唐，说这话的人还没入门，别搭理他们，你的书是真正让我从源头理解价投的，感谢老唐，这个号是做资料收藏的，没法收红包打赏，用的另一个号打赏了几次，也算是一种感恩吧

赞 3

啤酒当茶喝强 2019-05-30 20:25:21

个人拍个马屁，老唐的书应该是把价值投资，特别是巴式投资原理说的最浅显易懂的了。然而，懂了这些仅仅是个起点罢了，绝对不代表武功盖世，就如老唐的第一本书说的，财报不过是拿来排除公司的道理类似。至于估值公式，类似的很多了，无非就是盈利为真的前提下，增长率和无风险收益率，变来变去，老唐的三年翻倍法其实挺好用了，关键是简单，不绕，具体的应用个人可以微调也无妨。

赞 3

你夺色 2019-05-30 20:20:57

关于偶遇的差评，不用介意，就连巴菲特和他的价值投资也不是人人都认可呀，做到人人都认可基本是不可能的，但那不代表对或错，而只有事实胜于雄辩！另，请教老唐，最近看康美及康得新都存在大存大贷问题，一般来说是有造假嫌疑，那么我看海康和腾讯也有类似特征，尤其是腾讯，但结合财务费用，后两个就合理点了(没有前面两个那么多大额利息支出)，难道大存大贷问题不是必然的造假证据，还要结合财务费用，近期投资情况一起看？有点疑惑。

作者

当然不是必然，只是路标，提醒注意。

赞 3

臣恃寵而驕片 2019-05-30 20:20:48

把估值看的太透的人，说是价值投资，其实也是想找到一个或多个万能的指标，跟看k线找金叉的赌徒没什么区别？

赞 3

想忘不能忘蓬 2019-05-31 08:38:30

唐师，这是继别瞅傻子，瞅地之后再一次让我拍案叫绝发人深省的醒世录，由衷的感谢您，爱你[害羞]

赞 2

生凉薄嗓 2019-05-31 06:28:04

去年开始接触价投后，就关注了老唐的公众号，读了老唐的许多文章，看了《手把手教你读财报》，也看了其他人写的一些文章，感觉最大的收获就是通过看书，自己的内心变得平和、自信、坚强，投资的很多道理同时也是生活的道理。生活中很多事都是慢慢来才快，欲速则不达，我很羡慕老唐那样的投资、生活方式，利用业余时间就可以实现财富自由，大把的时间可以陪家人、旅游、看书、锻炼，而不用每天都盯盘，心情随着股

价的涨涨跌跌而起起伏伏，浪费了青春、辜负了家庭、搞砸了身体。最后希望自己能够“日拱一卒，不期而至”，谈笑间实现财富自由，提前退休，享受生活！ 赞 2

爱爱爱爱痛播 2019-05-30 23:55:45

通过一个小小的负面评论，出这么高水平的文章，[强]读了这篇文章后令我想起这样的一句话[笑脸]世界上根本就不存在一个公式就能包打天下的投资“圣杯”，通过所谓公式计算出来的只会是“精准的错误”，而老唐那套估值方法追求的是“模糊的正确” 赞 2

冷霏羽女 2019-05-30 21:51:25

每每读唐老师的文章，都觉得酣畅淋漓，舒服，例子举得太好了，都说靠徒弟的悟性，我想说还得是师傅先讲透了[强][强][强] 赞 2

你是死了吗空 2019-05-30 21:40:09

老唐举的姚明身高和同学余生10%收入的例子特别形象。现在将原本看电视的时间用来看书扩大自己的阅读量。就算不用来做投资，学到的知识对自己也是受益无穷的。自从工作后没怎么看过书，庆幸自己现在还能重新拾回读书的乐趣。[呲牙] 赞 2

娃娃不坏添 2019-05-30 21:25:17

老唐，谢谢你的建议。我也非常喜欢阅读，好奇心很重，阅读是我了解世界的一种途径。 赞 2

凉忆剩 2019-05-30 21:17:16

这绝对是个没认真看书学习的主！或者他预先设定的价值投资跟老唐的差距太远，所以……[呲牙] 赞 2

欧雅文小荡 2019-05-30 21:12:02

感谢老唐，带着美女嫂子出去旅游还发文鼓励大家，老唐的文章我是每篇都读，特别佩服老唐分析企业的能力，在老唐的熏陶下我逐渐的从各个方面关注企业，那年看到康美药业在一个国家级报纸的报到，我就想这个大白马真这么牛吗？我去了药店看了它的产品，一个卖类似于韩国人参茶之类的企业能撑起千亿市值吗？所以我没有买，成功躲过康美药业。还有就是神雾，我本身在石油行业，知道煤变油煤变气那投资大了去了，而它那么个技术就能实现可能吗？我当时还与一个投资多年的前辈发生争执，完胜！感谢老唐，老唐的手1，手2多了好多遍，最近准备又要读！ 赞 2

我在柒月3 2019-05-30 20:44:37

不要在意一个差评，我买书从来都不评的，你的三本书都买了，不过财

报只看了一半就放着了，其他两本看完了。关于现金流折现，我自己算过，但建立模型的假设条件太多，也就只能算算而已。投资和估值70%是艺术，30%是科学吧，商业模式比准确的折现重要太多太多

赞 2

RE昨日house 2019-05-30 20:39:15

我有一个体会，你只有把道理讲给能听懂并愿意倾听的人。学了手财1

很多基础知识才有一点明白。感觉学习的路还很长。在老唐书房翻了许多关于估值的贴，觉着收获不少。从来没有打赏过，今天决定为知识产权付些小费[尴尬]

赞 2

你爸爸是我哦了 2019-05-30 20:34:11

好多散户都想去学个绝招，一招赢天下。可惜世界上从来没有这绝招。

绝大多数人对估值理解是错误的。以为一个公司应该有一个估值在那，推算这个估值就能赚钱， 其实估值是你自己对一个公司的价值判断，市场给出来一个价也就是当前股票价格，你要跟自己的估值去比较，一万个人可能有一万个估值，这些不同的估值跟股价的差，也就是你盈亏的根源。 不是说有个应该的标准"估值"在那，你要精确的推算出来。假如真是这样，会计就是股神。

赞 2

锞寵瀹双子 2019-05-30 20:24:19

老唐说的是真的，一步步学会计，读财报，写报告，看人家写的报告，

慢慢就有感觉了，太谢谢大锅了！

赞 2

小馒头为 2019-05-30 20:23:05

绝大多数人确实过不了这一关，老唐书写得完整，清楚，读者要用心。

赞 2

灰色控移 2019-05-30 20:21:27

佩服唐总这个话题一直不厌其烦的磨。

赞 2

讨厌鬼凰 2019-05-30 20:17:25

模糊的准确比精确的错误更重要！对企业的历史发展、管理层背景、行

业情况和商业模式等这些定性研究才是最重要的。

赞 2

ok羽化的奕朦泷 2019-05-30 20:16:27

再补充一点，估值方法是固定的，但是选股的思路是灵活多变的，可以

从上而下选股，也可以从下而上选股。多看看大咖们的思路要比学会一个冰冷的公式重要的多。刻舟求剑能找到宝剑吗[奸笑]

赞 2

回回回忆殇沐 2019-05-31 09:14:21

孙子兵法里没有计算公式，只有比较、权衡。投资一样道理。 赞 1

屈服于快乐俏 2019-05-30 21:58:35

个人观点不同，我才买两天，就觉得是神书，每个举例都能论证观点

赞 1

还是很罗嗦念 2019-05-30 21:12:02

最后一段话就是说给我听的，周末一定要拿起财报好好阅读。 赞 1

Dream丶龙sunny 2019-05-30 20:49:53

唐老如此苦口婆心教导宣传，居然还有人问这么多幼稚的问题，投资者

教育任重道远啊[阴险]

赞 1

乳此美妙lc 2019-05-30 20:44:22

所谓估值，没什么玄妙的，就是在目标对象和现金资产之间排出大小的

过程。在目标对象价值“明显”比现金资产大的时候，选择目标对象；不“明显”的时候，不做选择。 一眼定胖瘦。[微笑][微笑] 官二代，富二代，学霸，或某些优势——企业核心竞争力。 不确定的情况下，那就一揽子持有，放弃成为一二三，不眼红，慢慢变富。 感谢老唐。

赞 1

口蜜腹賤叶 2019-05-30 20:43:31

说老唐书和公众号收入占比多，还不如说老唐靠房租过活呢 赞 1

啊啊ABC控制day 2019-05-30 20:41:43

如果要对老唐的夹头形成系统的理解并认可，个人认为只看“价值投资

手册”是不够的。我的做法是先看唐书房系列文章及留言，然后再看书，然后回头再看书房文章，这样理念系统基本完成，对夹头深信不疑！

赞 1

绮小络起 2019-05-30 20:22:30

后面的举例好形象[呲牙] 赞 1



小温暖掏 2019-05-30 20:20:14

谢谢唐老师!不知道是不是我太年轻还是太顺利，对于这种思想不同的

人，我一直都是不置可否的。今天突然觉得唐老师您这样的人，真的是宽和，善良!因为即使不一样，还是愿意善意地解释和提醒[强]以前觉得这种老好人未免吃力不讨好，当下却很感动，正是你们的付出，才有我们的成长!我要一点点地往这个方向努力。 《光荣和梦想》看

完了，意犹未尽，有没有类似的讲中国近代史的文笔又好的书推荐一下[害羞] 赞 1

叫我赵大爷喜 2019-05-30 20:14:49

这个社会现在比较浮躁，愿意踏踏实实看书的人不是很多，客观上造成了一知半解的却误以为自己很懂的人到处都是。真正愿意日拱一卒的人是少数。时光一去永不回，在三十四岁的年纪开始认真做夹头，我还是比较庆幸的[呲牙] 赞 1

沃素凹凸曼宰 2019-05-30 20:11:46

投资本来就很难，讲究天赋悟性，又不是每个人都适合做投资，永远只能是少数人适合做，唐老师太劳费心思去向普通人解释了。 赞 1

漠景言皮 2019-05-30 20:10:15

彼得林奇能够取得成功的原因是他读跟踪的公司都很了解，进行了深入细致的了解。只有弄懂了所买的公司，才能获得有保证的收益。 赞 1

情杀犯扑 2019-06-05 21:33:26

无论逻辑还是数据，老唐不是在教你短期必赢，而是教你通过了解企业为何胜过家庭作坊，上市企业为何胜过其他企业等等来提高自己长期的胜算。说来简单，其中面对垃圾股一夜上天，价值股跌倒不敢相信，又哪里那么容易呢。能静下心来面对企业的报表和成长已经赢了80%吧

依依梓萱茄 2019-06-02 11:19:28

在补充一下，关于“彼得林奇说烂了的投资观点”那部分，我恰恰觉得是《价投》的精华之一，是透过事实看本质，对这部分没感觉到有价值的读者，可能是悟性、投资的层次还没到一定程度，或者本身是更重视“术”不太重视“道”，所以更关注怎么估值，而对金融的本质、公司的盈利本质漠不关心，所以才觉得没价值。

灬依风恋雪发 2019-06-02 11:08:04

看这个差评的评论，我个人觉得评论者是一个“还没迈出大学校门，进入社会工作的学院派”（只是比喻），学了一堆高大上的理论和公式（并且学得也一般），还没经历过社会的实践，还没发现“现实工作中用的方法跟学校里学的理论简直天差地别”（当然不是说学校的理论公式没用），所以看不上“在实战中摸爬滚打出来的接地气好方法”，觉得“太low了”。我认为会有两个阶段的读者一定会给好评。一种是没有深入研究投资界书籍，什么都不太懂的小白，老唐的《价投》非常通俗易懂，方法很接地气。第二种是已经深入研究过许多理论和书籍，并且已经用于实战，但发现理论跟现实还是有差距，没法用，很复杂，然后看到老唐的书，醍醐灌顶，老唐化繁为简，直接给出了最实战最接地气的

方法。这一步往往是许多牛人、名人、专家学者不愿意告诉大家的最关键的一步。这就像大道理大理论谁都愿意说，但一问细节就三缄其口了。

掩关人迹外姐 2019-05-31 09:14:40

一个估值的问题被老唐猛然间点穿，确实很爽，真心感谢老唐，但是老唐天天尽说大实话，这样真的好吗[捂脸][捂脸][捂脸]

金牧康 2019-05-31 01:02:52

老唐每次的比喻都能让小白很清楚地了解比较专业的问题大大的赞()

命运的伯爵宫 2019-05-31 00:43:41

之前的文章谈研究企业方法，企业估值方法，我读的时候有点明白，后面却不知从何下手，这篇文章可以说非常清楚了！原来研究企业就像琢磨一个人一样，究竟这个人靠谱不靠谱，要去了解这个人（这个人的性格，历史，优点，缺点，人品，人缘……然后依据自己所了解到的去推断这个人的未来能赚多少钱）老唐真的特别擅长中翻中，把道理讲的通俗易懂。

红尘味誉 2019-05-30 21:15:35

最近学习研究个股，不断学习中但是还没到开窍的时候，应该财报和年报看得还不够。看完老师分享感觉有些基础分析逻辑突然很清晰了！谢谢老师！还有感谢自己今天看了老唐的文章[吐舌]

莫小若戒 2019-05-30 21:13:46

入手老唐的实战手册主要就是为了看估值！这熊孩子一看就没认真看书[发呆]

你敢爱我吗阁 2019-05-30 20:44:30

老唐，默默关注您几个月了，第一次留言。在书房学到了很多东西，非常感谢您！买了您的手财和手银正在努力学习中，希望n年后能达到您现在的水平。再次感谢

苏婆妄 2019-05-30 20:35:50

以前一直只买指数基金，是老唐让我爱上了指数基金升级版的个股投资，二级市场--这个没有硝烟的战场，每天上演着一幕幕惊心动魄的厮杀，赤手空拳赤膊上阵的勇士结队而行，真可谓"无知者无畏"啊。在老唐这里，我却深深的体会到只有真知才能无畏。感谢老唐无私的分享，感谢老唐赐予的厚厚的铠甲，让那些收割我等的镰刀折戟。[抱拳]

汤明亮2 2019-05-30 20:27:25

恰恰是书中第一章对我来说是最有价值的部分，因为它给出了交易策略盈利的逻辑，大概是我没有读过彼得林奇的缘故...

隐居在史前表 2019-05-30 20:24:21

书看了，开头例子很震撼。不过我认为小散的做法是把美港都开了，买最具竞争优势的就行。 另外五粮液目前比洋河收益高点，据说五粮液稳坐高端大气酒的二把手， 您怎么看

year我是荒信 2019-05-30 20:23:57

老唐说的在理，那个给差评的人，根本就没有读明白你的书。之前对价值投资有很多疑问，读了你的书，感觉是，原来是这样啊，豁然开通的感觉。你能把价值投资加的那么明白，真的不错。只是有点懒，读你另外2本，手把手读财报就感觉有点偷懒了。不知道什么时候能读完[呲牙][呲牙][呲牙]

小纯粹降 2019-05-30 20:15:12

必须支持老唐，读老唐的文章，学会了很多东西，希望老唐多发有用的文章，不知别人怎么样，我是学会了很多投资知识，谢谢你。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 徐州印象

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-06-08

收录于话题
#老唐游记专辑 12
#2019年书房原创 104

书房的朋友们，端午安康☕。家中有高考学子的朋友，祝孩子考出理想成绩，也恭喜你可以阶段性喘口气儿啦🤔🤝

不少朋友反馈，说最近股市随国际形势大幅动荡，有种“人生大起大落的太快，实在太刺激了”的感觉，问老唐对中美那啥有什么看法。老唐没看法。反正正面看法满屏都是，也不缺老唐一个，负面的嘛，嚯嚯😔。

至于说股市波动，老唐倒真是没感觉到。拿数据说，今天相比5月24日晚发表《又到了需要讨论“真知”的时刻》时，上证指数不过是从2853点下跌至目前的2828点，两周内指数跌幅不足1%，简直“岁月静好、波澜不兴”🤔

5月24日文章中，老唐分享的持仓及收益情况如截图：

目前持仓茅台43%，腾讯25%，分众11%，洋河10%，古井B6%，海康5%，2019年内收益22%。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，22%（均不含新股收益），若2014年元旦净值为1，则今日净值为3.65，年化收益率约27%。

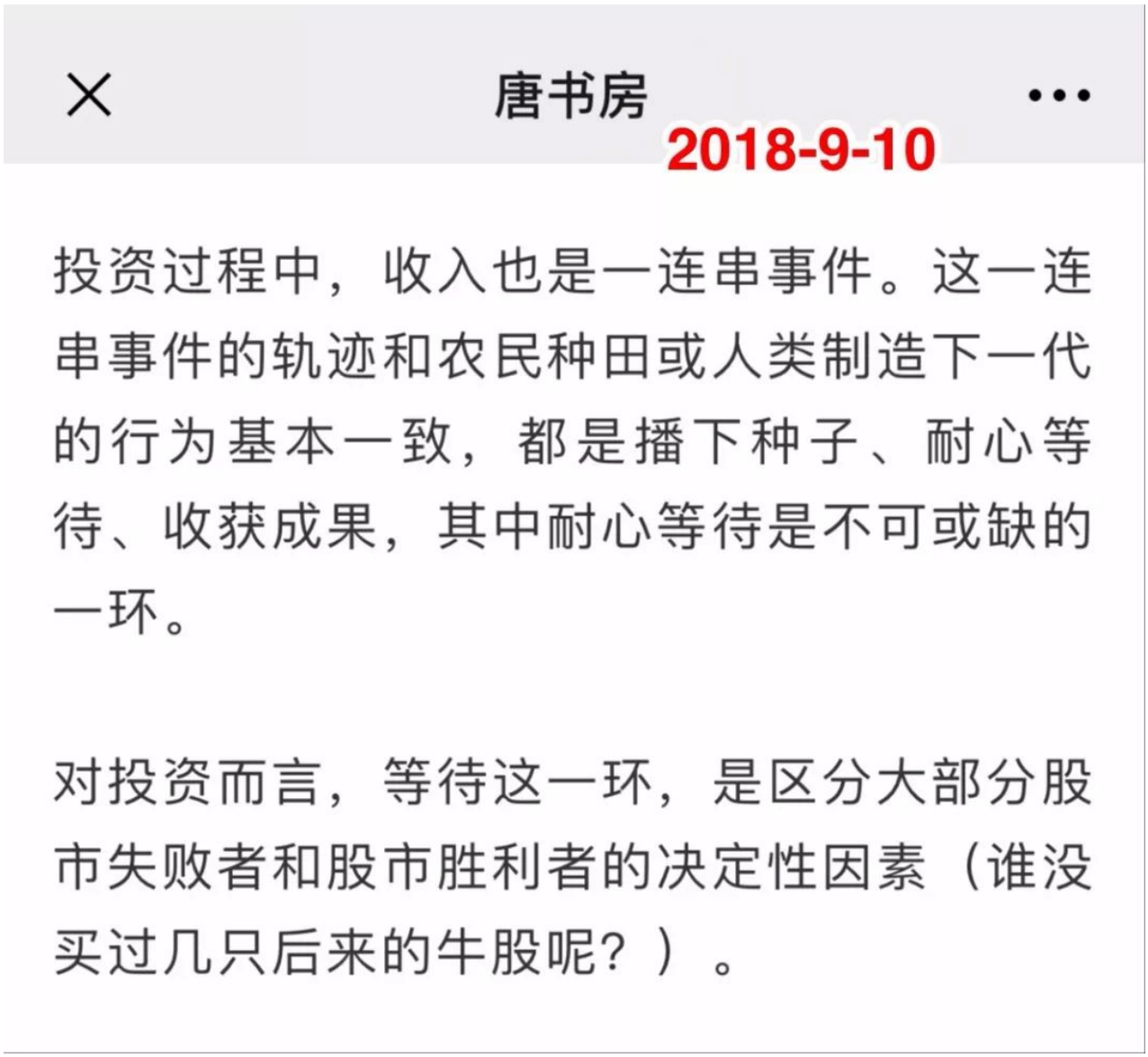
两周无买无卖，收益缩水大约半个点，基本约等于没开盘吧！

忘记了在哪里看过一份资料，某机构统计过过去七八十年美国股市指数，说全部涨幅由其中的7%时间完成。剩余93%的时间是无效时间，涨跌幅合计为0。看样子咱们近期就处在这个无效时间里？

后台经常有朋友发信息来，期望老唐赶快谈谈分众，谈谈海康，谈谈腾讯，谈谈洋河……。其实哪有那么多说的，买入股权就像老农民播下种子，**大多数时候，你完全不管它，才算是认真种地**。

相反，如果你每天都去把土地刨开，看看它发芽没有，长高没有，哪怕你累的气喘吁吁，将十指刨的血淋淋，那也不是种地。是害命。

**收入是一连串事件，等待是其中不可或缺的一环。**




从这个意义上说，离开屏幕去看看祖国的大好河山，实际上也是投资的重要组成部分。对不？

前面的游记，老唐写到离开河南，相关文章参看：

> ① 一辆车、两个人、三万里，出发！
>
> ② 大足石刻印象
>
> ③ 河南印象（上）
>
> ④ 河南印象（中）
>
> ⑤ 河南印象（下）

之后的行程如下图：

4月14日从开封离开河南，先顺路去了趟安徽亳州，到古井镇参观了古井贡酒博物馆。没有提前联系，以普通游客身份买票观光，浮光掠影地了解一些古井酒厂的历史和荣誉，收获不大。

反倒是途中遇到一个村庄，美的动人。成片成片的白牡丹昂着头盛开，虽然因为品种单一，没有洛阳牡丹群体那样的争奇斗艳，却恰恰因为单一而展现了一种统一的美🤩。

一眼看过去，纯白一片，配合着高大的桐树上张扬霸气的粉色桐花和碧绿水润的白杨枝叶，三种颜色交织，包围着平静的小村庄，感觉似乎是意外地闯进了一座桃花源。

不是景区，也没什么人，我俩找块空地停了车，在美景中徜徉了很久。这或许就是自驾游的魅力吧，可以随处停下来享受意料之外的惊喜。

离开古井贡后，来到了徐州。原本徐州只是亳州和宿迁之间安排的一个过度，不曾想却给我们留下了深刻的印象，值得单独为它写一篇《徐州印象》。

徐州，古称彭城，地处河南、安徽、江苏、山东四省交界，自古就是兵家必争之地和商业贸易中心。

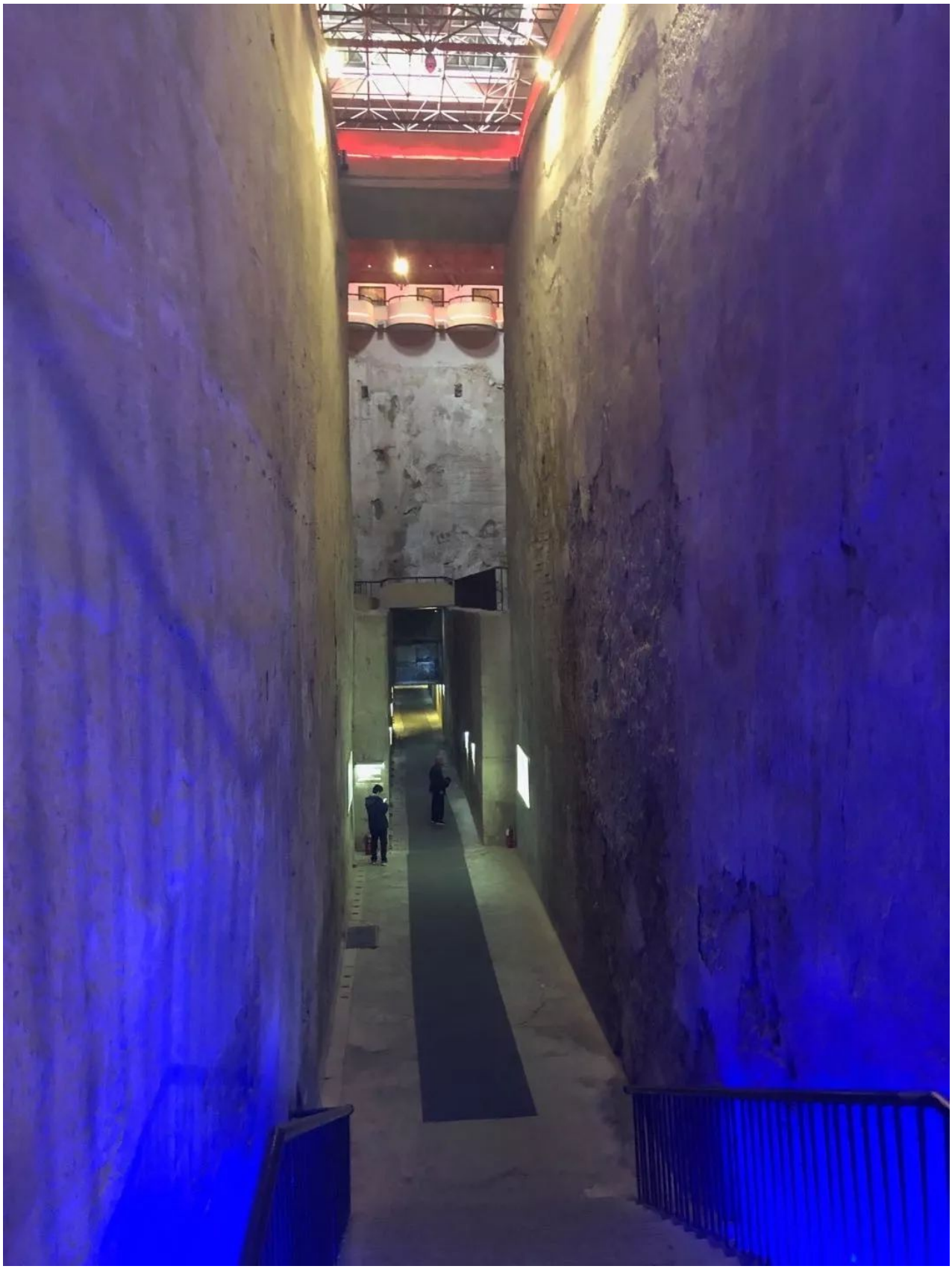
楚汉争霸时，项羽以“富贵不还乡，如锦衣夜行”为由，定都于此。刘邦打败项羽建立大汉政权后，将原楚国以淮河为界分为荆楚两国，荆国分给堂兄刘贾，楚国分给同父异母的弟弟刘交。

之所以要谈这段历史，是因为徐州有个必去的景点：楚王墓。墓中所埋为刘交的孙子刘戊——因为墓主人金印被盗，故身份还有争议，只能说是刘戊的可能性最大。

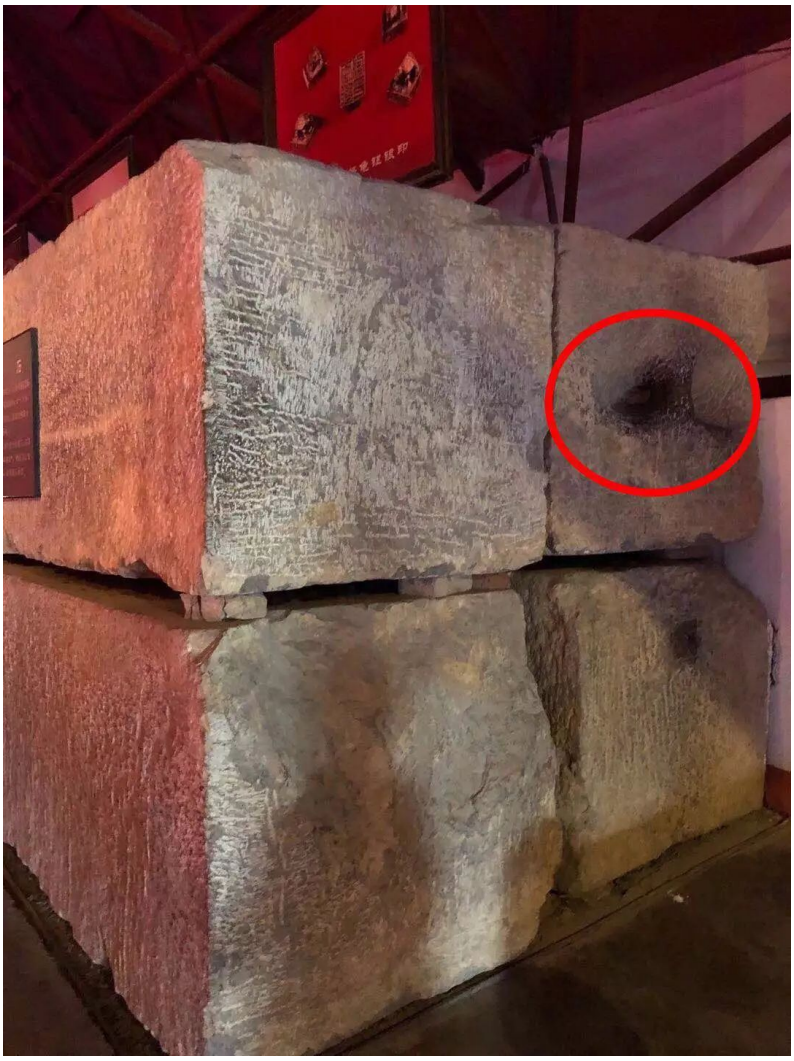
刘戊跟着叔叔刘濞一起发动著名的七王之乱，失败后被堂兄汉景帝赐死（也有说是自杀），死时约三十六七岁。

这个楚王墓是在一座纯粹的石头山上掏凿出来的，工程量非常浩大，据专家推测，至少需要耗费20年左右的时间才可能建造成如此规模。

墓穴首先是从山顶凿下去17米深一个天井，然后向山体内部掏凿了一条117米长的墓道，楚王墓穴及陪葬就在墓道深处，整体面积约850平米，有12间房子，基本上将墓穴所在的狮子山掏空了半座——不是土山哦，纯石头山，且汉代没有炸药哦



墓道原本被16块巨大的塞石封死。塞石每块长2.5米，宽高各90多厘米，重五六吨。塞石四块一组，一共四组，构成长10米多，高宽各约1.8米的墓道填充体。如下图



然而，朋友们注意看，右上角那块塞石被凿了一个类似牛鼻眼的东西（红圈处），这是盗墓者的杰作。

盗墓者在右上角一溜的四块塞石上，都凿出一个牛鼻眼，然后用绳索捆住，不知用什么力量（估计是绞索、滚木配合人力或畜力），将四块塞石一一拖出，构成一个宽高各90多厘米，长约10米的出入通道，盗窃了墓穴宝藏。

盗墓痕迹显示，盗墓者对墓穴结构非常熟悉，完全是直接找到墓穴入口开始挖掘的。盗窃宝藏后也没有一走了之，而是一一复原，重新回填土方。回填做的很认真，最好的证据就是之后的两千多年时间里，这个墓穴再也没有被其他盗墓者发现过。

这种规模的盗窃，必须组织庞大的人力物力，而且耗时至少数月，绝对不是偷偷摸摸的行为。所以专家们推测，是楚王下葬后不久，楚国知情贵族组织的盗窃。

虽然墓穴被盗过，但盗墓者只拿走了墓穴里的金银，陪葬的200多件名贵玉器以及超过17.6万枚铜钱，都没拿走。甚至玉棺（1600多块玉片组成的镶玉漆棺）被打破，楚王

尸体被拖出来，盗墓者剥下了楚王身上的金镂玉衣，只是非常耐心地将金线一一抽出，却将四千多块名贵玉片丢弃在棺材旁边。

据专家分析，因为汉代对玉器的使用，有不同的规制。不同等级的人分别使用不同规制的玉器。因而，如果盗墓者将原本是属于王的玉器盗出，即无法售出，也无法自用（自用相当于告诉别人自己是盗墓贼），故玉器对盗墓者没有价值，而金银却可以融化重铸后流通。

至于墓穴里成堆的铜钱，可能因价值太低，被盗墓的楚国贵族忽略。

正因为此，这个墓穴留下了大量的宝藏，其中最珍贵的一件就是徐州博物馆耗时21个月，消耗1576克黄金打造金丝线，将楚王玉棺旁4248片精美玉片重新串起的金镂玉衣。

这是我国截止目前发现的使用玉片数量最多，玉质最好，工艺最精美的金镂玉衣👍

金镂玉衣这个东西是被曹操喊停的，在此之前的帝王们都相信玉衣可以让尸体不腐，灵魂不灭，死后那是一定要来一件的😁。

不仅是金镂玉衣，汉代人通常还要配合使用玉制的“九窍塞”来达到尸体不腐、灵魂不灭的效果。所谓九窍塞就是用来堵塞鼻眼耳口肛阴等部位的玉器。其中最名贵最讲究的就是嘴塞，一般是玉猪或玉蝉，以玉蝉居多🤭。

雕成猪，大概是代表死后照样有肉吃吧。而雕成玉蝉，是因为汉代人认为蝉只需要喝点露水就可以活下来，有仙风道骨，加上蝉的幼虫会从地下爬出来，金蝉脱壳长出双翼后爬上树梢，由此古人可能联想到含着玉蝉之后，或许也有机会从土里爬出来，羽化升仙吧！

不过，说来也是神奇，楚王尸体虽然被拖出玉棺之外，身上的金镂玉衣也被剥了下来，但1995年墓穴挖开时，墓穴里的两名陪葬者已经腐烂的尸骨无存，而历经2100多年的楚王骸骨却非常完整，根根未朽，连最细的肋骨也非常完整的保存下来了。这究竟是为何，迄今也没有合理解释。

除了大量玉璧、玉璜、玉玦、玉龙、玉冲牙等名贵玉器、铜铁兵器及其他文物可供观赏之外，楚王墓还有多处特别：

其一，因为楚王是造反失败后身死，所以这座楚王墓实际上是在没有完工的情况下，匆忙投入使用的，墓穴里有不少地方都还是半成品，恰恰给游客演示了汉代造墓穴的一些设计思路和开凿方法；

其二，墓道两侧有三间耳房没有被盗墓者发现和打开，封门石之后完整地保存了下葬时的原貌；

其三，这座墓穴里有两位陪葬者，一位是30岁左右的女性，一位是楚王的“食官监”（有铜质的食官监印）。汉朝时期，活人殉葬的恶习早已经没有，其他所有汉墓都没有发现殉葬者，这座楚王墓中为何会有两个？

其四，墓穴里发现一间房子，里面放置了两百多枚官印。大致分为三类，楚国宫廷内官员印，楚国军队武官印，楚国下属郡县官员印。

推测是楚王下葬时，把下属官员印章通通复制一枚带走，好在地府里继续指挥他们😁。这些成体系的印章对于研究那时的官吏体制、军队体系以及郡县组成具有非常高的文献和考古价值。

其五，楚王墓附近发现独特的汉兵马俑坑，有步兵俑三条，警卫俑一条，骑兵俑一条，有指挥车和指挥官，基本构成一支编制完整的作战部队。

这个兵马俑很有趣，有趣有二，第一是兵马俑坑位于水平面以下；

第二是个头非常小，大体高度都在20~40cm左右，比较卡通，与其说是兵马俑，不如说是泥人张的手艺活儿更合适。与真人大小的秦兵马俑相比，倒是透出一股大汉王朝的温情来。

其六，该景区还收罗了大量的汉代时刻作品。这些石刻内容丰富，不仅有神话传说、官府活动、农耕生产、体育活动甚至还有性活动场景，颇为传神有趣。比如：

总之，这个景区值得一游👍。

说完阴森森的墓葬，咱们转场去个舒服的地方。徐州有个非常像西湖的去处，叫做云龙湖，就在城区边上。

很巧，苏东坡真的在这里做过两年最高行政长官（知州），也构想过借助此处三面环山，一处洼地的地理环境打造一个西湖的设想，不过，这个梦想直到1958年才实现。

从河南一路过来，一路看风沙滚滚的北国风光，突然在徐州遇到一块如此像江南的地

方，让一贯迷恋江南调调的领导非常陶醉。

我们租了一艘电动小船，在湖中晃悠了几个小时，一边谈人生，一边谈理想，结果，老唐香甜地睡着了……

云龙湖里荡舟，让我家领导动了心思，说以后可以在徐州买套湖景房来住。这个念头，在第二天参观完淮海战役博物馆后，被领导自己否定了，她想到这里几乎每寸土地都曾被弹壳和鲜血浸润过，有点怕怕。

老唐表示通过陪同领导参观淮海战役纪念馆，成功地省下一笔房款，投资回报率=?%

淮海战役纪念馆，虽然都是知道的历史，但再去看看史料，那种沉重依然无以言表，不提也罢。和淮海战役纪念馆应该当做一个整体的，还有现在已经被划为山东省枣庄市管辖的台儿庄。

台儿庄，除了徐州会战之血战台儿庄的相关史料和李宗仁纪念馆，可以供游客回顾历史外，还有一座打造的非常漂亮的台儿庄古城。

古城规模宏大，步步有景，但非常奇怪，冷清的吓人，基本上就是地产界鬼城的样板。大部分商家都是关门闭户，估计只做黄金周那几天的生意。即便有少数几家商家开着门，老板也是坐在里面打瞌睡。

好，徐州印象到此打住，下篇咱们说山东祝朋友们假期里吃好、玩好、休息好

被推入过去含 2019-06-08 09:52:51

340元的茅台到现在可以上个大G了[捂脸] 赞 8

作者

现在的大G再等十年换劳斯莱斯，劳斯莱斯再等十年换湾流，湾流再等十年换……，这么想的话，最终只能换玉棺和金镂玉衣[阴险]

赞 203

幾回兜轉钙 2019-06-08 08:17:53

老唐开的什么车自驾

赞 7

作者

340元卖茅台股票换来的Q5[偷笑]

赞 144

从逝擦孟 2019-06-08 08:43:08

老唐北巡 对途径各地的经济发展情况有什么观感呢？

赞 15

作者

北京以北，已经非常令人担忧了。

赞 104

go独为伊人醉厚 2019-06-08 08:20:10

唐老师是自驾还是代驾

赞 4

作者

汗，旅游还要代驾？我出行80多天，行程1万公里，日均约130公里，连我家领导都没摸过方向盘，还需要代驾？[偷笑]

赞 68

小疯子裸 2019-06-08 08:14:43

我差点以为自己看的是盗墓笔记

赞 58

艺心艺意孟 2019-06-08 09:29:28

想问下老唐，既然喜欢自驾，又有自由的时间，为什么没有考虑买辆房车呢？我有一辆三米高的大房车，每年有两次长途出行，都是孩子寒暑假期间的陪伴，利用率可以说很低，但是旅行的幸福指数非常高。而且我和老婆都是上班族，平时没有时间，没有假期，只能法定假日出去玩，孩子才上小学，即使这样，我们全家一致认为，如果没有房车，简直都没办法去旅游了[呲牙][呲牙][呲牙]。 或许，另一种带来幸福的因素是我们的旅行时间都是全国统一假期，所以每次在景区，高速服务区停驻时从没有为吃饭，休息，上厕所等事情焦虑过，也从没有为晚间住宿没有房间紧张过[呲牙] 所以，强烈建议唐老买辆房车，如果只是和领导两人，买一辆小一点的也可以，非常方便，自驾乐趣几何式上升[呲牙]

赞 10

作者

我不喜欢房车。我不在节假日出游，从来不会遇到没房子的事儿，总体来说，住在酒店房间里，还是比住在车上舒服[奸笑]

赞 48

泡影乾坤惨 2019-06-08 08:22:21

想听老唐的爱情故事嘻嘻 赞 48

作者

不告诉你，嘻嘻 赞 16

撕扯临 2019-06-08 08:25:12

再回复"要高估值干嘛呢？"，茅台、五粮液、老窖、古井贡，一季度都是高增长，市场也对应给予高估值，导致股价的大幅上涨。我就希望洋河也可以这样呀 赞 1

作者

然后卖给接盘侠，自己拿着一堆现金再去找个差点儿的企业当别人的接盘侠？[偷笑][坏笑] 赞 43



happy小么么熊 2019-06-08 09:06:41

针对最近自媒体管理很严的问题，建议大家将老唐邮箱留下，以免...，大家以后还能联系上。 唐大认为我的想法可行否？ 赞 11

作者

今天早上@阿迪唐 还发信息给我，说不少财经大号最近被关了，让我赶紧搞个备用平台[流汗] 赞 36

空虚摆 2019-06-08 09:01:44

老唐游记里面的那些历史知识，是导游给你们讲的么？这么多全部都能记下来啊 赞 1

作者

有种黑科技叫录音笔[偷笑] 赞 36

我走就好昼 2019-06-08 08:26:32

老唐，这是我给董秘的邮件，不知道老唐怎么看。因为端午节还未收到回信。 黄总以及海康所有管理层： 你们好，我是海康威视的一名普通股东，针对最近海康威视上市公司股价暴跌，所以对心中疑惑向管理层请教： 1. 外围环境的不确定性，大概会对今年的海外业务产生多大的影响？比如，北美应收份额6%以及整个海外应收28%大概会有什么样的变化？ 2. 华为事件，海康也作为潜在制裁对象，那么高端芯片，比如英伟达GPU一旦断供是否会直接影响到企业的核心业务和核心研发，比如深度计算、深眸等，公司对此是否有什么备胎方案？？ 3. 核心管理层和员工持股20亿，按现在股价考量大概400+亿人民币；面对上市公司股价如此暴跌，管理层是否考虑二级市场回购，稳定股价的同时也符

合股东以及员工利益。 4. 2018年股权激励要求2019-2021年任何一年相对2017年营收的复合增速20%，考虑到2018年营收增速18%且2019年一季报极不理想，那么公司是否有能力或者有信心完成2019年21%+的营收增长呢？ 期待您的回复！ 顺颂商祺！ 赞 8

作者

我的答案：1.我们不知道，我们只是尽力做好自己能力范围的事儿；2.高端芯片对公司影响没有预想的那么大，公司也有相关预备方案；3.暂时没有计划；4.机会很大。 赞 32

屈博涉的老巢1 2019-06-08 08:22:26

回复"要高估值干嘛呢？"，因为市值=利润*pe，高增长同时带来利润和pe的增长，最终导致市值的大幅增长。都巴不得买入的公司尽可能稳定快速的增长呢，不是吗？

作者

我从不不期望市场给它高估值，我期望企业好好按照自己的韵律发展，有多大能力做多大事儿，至于市值，被企业发展顶着走就好了。永远不要高估，永远不要逼我卖出好企业，那才是令人满意的事儿[呲牙] 赞 27

windy炎煔l 2019-06-08 08:13:29

老唐，分众什么时候能给估值啊，感觉今年利润也就30亿啊 赞 1

作者

30亿怎么了呢？30亿配目前市值不是正合适咩？?? 赞 23

扣小洁吧 2019-06-08 09:51:39

微信圈截图太模糊了，差评一个[坏笑]。老唐对巴菲特给股东的信怎么看 赞 1

作者

一页一页的看，逐句逐句的看[坏笑] 赞 18

苏小陌很堆 2019-06-08 08:28:07

高估值是指相对高估嘛，不是绝对高估。洋河像茅台一样有个30pe，或者次点，有个26pe，有个26%增长，也很好啊 赞 1

作者

你如果没打算抛出的话，26倍pe，16倍pe与你有什么关系呢？企业还不是那个企业[呲牙] 赞 17

爱静儿否 2019-06-08 10:09:02

老唐，资本是逐利的。但中国市场上大多数资本是逐的短期的利。逐长期利的价值投资者不像美国那样有定价权。格雷厄姆所说的神秘的力量是否不单是这一个原因。如果只是这么简单格雷厄姆为什么想不到呢？ 赞 1

作者

什么叫中国市场大多数资本逐短期的利？全世界所有资本都一个样子，都是想在尽可能短的时间里获取尽可能多的利[呲牙]。 赞 15

智瑾婷环 2019-06-08 08:57:07

芍药和牡丹怎么区分呢？最简单的芍药是草本植物，牡丹是木本植物，我们只需要看根茎有没有木质化就行了。 赞 15

作者

??[西瓜] 赞 3

爱河桥下丶是我 2019-06-08 08:29:29

老唐路过的古井旁成片成片漂亮的白牡丹花其实是芍药花，我就住在亳州隔壁，经常去看那里种的芍药，漂亮的很，并不比牡丹花差 赞 15

作者

芍药啊？[偷笑]哈哈，谢谢[咖啡] 赞 10

单飞琉璃钥泰 2019-06-08 09:47:59

340换的Q5,留到现在可以换Q7啦[呲牙] 赞 1

作者

留到100年以后，足够买几架飞机[坏笑] 赞 14

我是陌生人029 2019-06-08 09:46:14

老唐的生活 我的梦想 赞 13

幕兮兮累 2019-06-08 09:03:44

请教老唐，现金流量表里的税费支出，一般是不是主要是所得税和税金及附加两项？我看洋河的财报这两项相加和现金流量表的数据对不上，不知道是哪里考虑漏了，望解答 赞 4

作者

漏了两个核心问题，第一利润表里是“权责发生制下的应付税负”不是实际付出税费，现金流

量表里是期内实际付出税费；第二现金流量表里的税费支出还包括增值税。 赞 13

游戏丶招托 2019-06-08 09:34:20

老唐我是山东菏泽的，看牡丹要来菏泽，比洛阳规模和品种多得多，就是名气不如洛阳。 平均下来每年4.5-20日为牡丹盛花期，5.1之后看到的花肯定就是芍药，牡丹花败了芍药才会开，芍药的品种也是很多的，只是花瓣单薄。 赞 12

晓璇是火药l 2019-06-08 08:32:20

老唐说过不做空，是基于什么考虑？有的企业不好，为什么不做空？

赞 3

作者

做空是赌自己能够预测到别人的愚蠢或疯狂程度。我不认为自己有能力预测到别人的愚蠢或者疯狂程度。 赞 12

我爱索红伟希 2019-06-08 08:31:11

至于卖不卖出主要还是像老唐说的，要占到足够多的便宜或者企业质地变差才卖出。我认为洋河一季度的低增长跟他的销售费用相比另几个高增长的酒企低有关，不知老唐怎么看？ 赞 4

作者

酒企并不是只要砸进去销售费用就可以赚到更多钱的，否则个个都超茅台了。 赞 12

嗨你累不累 2019-06-08 08:13:41

哈哈，我就是徐州的，没准哪天已经在街上邂逅老唐而擦肩而过了

赞 12

酥胶词噬泼阎 2019-06-08 09:21:19

老唐，古代金银是流通货币，把大量货币买入墓穴，简直和现代把钱投入房地产一样，固化了货币，使之不能在经济体循环。从这个意义上说，盗墓贼加强了货币的流通，促进了经济的增长。想想也是蛮有趣的[呲牙][呲牙] 赞 11

浩鑫左溢且 2019-06-08 08:52:15

草就仿写文一篇，借书房宝地以表达韭菜心声。 愿唐书房所有朋友都坚定追随唐老师学习价值投资。 宋词原文 裁剪冰绡，轻叠数重，淡着胭脂均注。新样靓装，艳溢香融，羞杀蕊珠宫女。易得凋零、更多少，无情风雨。愁苦。问院落凄凉，几番春暮。 仿写 本周股市，下叠数重，切切莫下重注。旧股靓装，艳溢袭人，哄杀韭菜如吾。易得泪奔、更多少，无情数跌。绝望。问股海苍茫，几番沉浮。 唐书房钢丝阿胖撰 唐书房钢

丝阿胖书 [坏笑][坏笑][坏笑] 再次认真看文去也

赞 11

作者

阿胖油菜[呲牙][强]

赞 6

佳尔的老巢 2019-06-08 08:16:19

老唐，对于重资产行业单纯用净利润估值是不是不太合理，用自由现金流会比较合适。参考青岛啤酒，净利润15亿，市值600亿左右浮动。40倍PE。我去翻阅报表，怎么看都不像高估的。经营活动现金净额39亿，如果用自由现金流30估值，给20倍PE是反而合理，我认为的重资产应该用自由现金流估值，是不是正确的？感谢赐教[抱拳]

作者

对任何类型行业单纯用净利润估值都不合适。谁用净利润估值的？直接告诉他不懂投资[偷笑]

赞 11

小姐姐奇偶 2019-06-08 09:58:15

老唐，最近李保芳书记一再强调茅台短期不会提价，还说茅台在今后很长时间会价格封顶，老唐估算的2022年600亿净利润中是包含提价因素在里面的吧？请问老唐怎么看茅台不议价？

赞 2

作者

很长时间是句常见的官话，说到底这个还是要市场规律起作用，保芳总的话只能管今年[悠闲]

赞 10

谁爱我痒 2019-06-08 08:56:54

老唐，我们对哈尔滨印象咋样啊？

作者

挺好的，我迷《悬崖》，追逐周乙的步伐到马迭尔宾馆，马迭尔西餐厅，中央大街，果戈里大街，傅家甸儿……都去晃了一圈，还去太阳岛冰雪博物馆赏了冰雕[胜利][鼓掌]

赞 10

home任杏子天枰 2019-06-08 08:31:20

原来徐州的历史文化氛围也挺深厚，一直以为徐州就是个交通比较好的地方而已[捂脸]，游记写的不错，看来有去徐州参观的想法

赞 10

的年代华 2019-06-08 09:23:47

什么时候来广东写印象？看到你写的游记都是大北方的，欢迎来南方。

赞 3

作者

2017年春天花了96天，自驾了中国南部地区，包括广东。 赞 9

醉饮红尘茶腰 2019-06-08 08:28:27

游记可以出书了。不是有人声称老唐是“靠卖书赚钱的”吗？关键我觉得这个水平的游记，确实值得买一本。[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 9

作者

[机智][奸笑] 赞 7

love啁小逸 2019-06-08 09:45:08

这么长时间的离家自驾旅行。。。不会有疲倦的感觉浪子啊[呲牙] 赞 2

作者

人在哪里，哪里就是家[呲牙]。本来安排的行程就不紧张，不赶路，加上大体每过一周或十天，都会在酒店休息一天半天的，所以没有疲惫感。 赞 8

渐行渐远说 2019-06-08 09:35:07

徐州我也去过，说是江苏实际感觉是山东风味。那种小号兵马俑虽然不过瘾但也体现汉人审美格局的提升。对了，金缕玉衣其实应该叫金缕玉柙，因为当时最早出土的时候墓内遗留的文献就是这么写的，只不过正值文革，沿用古人用词是封建行为，不够革命，于是咱们自己改为金缕玉衣。现在正在推广古人原有的称呼。 赞 8

白杨8888888888 2019-06-08 08:05:46

老师，华为进军安防行业，对海康的影响大吗？会动摇海康的行业地位吗？华为会不会对海康进行降维打击？ 赞 2

作者

海康总经理说过不大，不会。你信吗？?? 赞 8

我爱我自己奶 2019-06-08 09:45:41

昨日，因最近股市波动不断，让人心情欠佳，突然想起老唐来，不由得叫了一声老唐，只见前面路上一驼背、罗圈腿、满脸麻子、身高约1.5米见方的老者，扭过头来，巡视了半天.....莫非这就是传说中的老唐[捂脸][捂脸] 赞 6

作者

[机智][菜刀] 赞 7

黯然情泪意 2019-06-08 09:38:27

关于对海康的制裁，老唐是否偏乐观了？ 以我的理解，制裁可能导致

公司产品直接无法升级，部分产品线休克！ 安防企业中，摄像头产品基本上大部分都国产，但是高端的ai摄像头，里面的fpga，大电流的dcdc和gpu都是老美的 中心和后端产品里，涉及到的数据交换芯片，网络芯片，fpga，存储芯片，高端cpu，dsp也是老美的 全球前十的半导体企业里，半数以上老美的，涉及面很广！ 如果连arm，cadence,synopsys这些上游的半导体ip厂商都参与制裁，那么基本上就黄了，既不能自研也不能外购。[呲牙] 以一个企业去抵抗一个国家，我觉得是以卵击石。 赞 7

睡在颗泪里咻 2019-06-08 09:06:47

出去走走，旅旅游，好处有：1.身体好，活的久，加大复利的时间维度。2.看景点，看美女，不看大盘，减少和市场先生的接触。3.顺便了解一下手里企业的真实环境，尤其是有些护城河是老天爷给的。祝唐老师和师母一路开森[呲牙] 赞 7

仔仔金多武 2019-06-08 08:16:21

[捂脸]回复“干嘛要把增速打上来”，因为高成长市场才可以给更高估值呀

> 作者
> 要高估值又干嘛呢？ 赞 7

久横终箱 2019-06-08 08:15:57

欢迎老唐兄来汉文化发源地的徐州。 赞 7

Shane麒麟 2019-06-08 08:05:27

老唐，你那个地图用的什么软件？ 赞 1

> 作者
> 不用软件，就是浏览器里搜索别用百度，用必应，然后点地图即可。 赞 7

勤奋的0326发 2019-06-08 10:15:00

我在徐州呆了四年，楚王墓，淮海战役纪念的地方都去过，最怀恋的还是云龙湖，在里面游泳只需花1块钱找个地方换衣服！ 赞 6

白墨汐鹅 2019-06-08 09:22:28

徐州人彪悍豪迈，有血性还带点野蛮，这可能也是自古以来连年大战造就的，你们外地人去那买房子就不怕被欺负？ 赞 6

臣恃寵而驕片 2019-06-08 08:14:10

还是可以居住的，既有江浙沪包邮，还有暖气。话说做为徐州人，还没

有去过楚王墓

赞 6

八区木流prince 2019-06-08 10:54:33

老唐，最近茅台集团对于系列酒在招代理，代理内容为技术开发公司的茅台醇，保健酒业下的茅台不老酒，习酒，代理按照4折进货等，说是可以按照20%给配飞天的份额，但飞天没有折扣，代理按照1499的价格拿货，茅台集团的人说，他们现在给北京烟酒糖的直采价格为1900，他们说成立营销公司拿的份额主要是给电商和茅台集团系列酒（不是股份公司）代理商，（解决代理商没有飞天份额，被朋友要飞天的尴尬），这让我感觉是让股份公司帮助集团下去他公司卖系列酒。今年一季度，茅台销售费用增加了85%，解释为做文化和发展系列酒，发展集团其它公司的系列酒的费用难道记在了股份公司账上？

赞 2

作者

茅台说的发展系列酒指的是股份公司旗下的一曲三茅四酱。集团下属的其他白酒费用不会记在股份公司账下，这个担忧多余了[呲牙]

赞 5

倾覆架 2019-06-08 10:52:25

欢迎老唐来枣庄。但是老唐去古城之前显然没做好攻略[抠鼻],台儿庄古城对外的宣传词是“追梦的地方”，一天之中最好看的时候开始于夕阳即将落下至深夜很晚。所以白天去商户关门的很多[捂脸]因为夜晚的灯笼映衬着古城非常漂亮，仿佛徜徉于江南的小镇（网上可以搜图呀）。晚饭过后当地的人都去古城遛弯，不过对于当地人来说不用顾虑门票贵的事，因为年票都很便宜，这也是当地人付出巨资建设应该得到的吧。给老唐推荐一首古城的歌词，也是在古城建造之初原市长陈伟做的词（歌词很美于夜晚的景色匹配一点也不为过）：不想和你说再见 风依船，柳依岸 梦中的水乡不曾改变 梦也绕，魂也牵， 走出了乡愁走不出思念 月河街，爱河巷， 复活的古城今夜无眠 灯影长，浆声远， 一河的渔火道一声晚安 不想和你说再见， 那一回眸好似穿越了千年 也许我们前世有缘， 遇见你，你住进了我的心田。不想和你说再见， 这一瞬间仿佛凝固成永远。相信我们今生有约， 走近你，回到了久别的家园 月河街，爱河巷， 复活的古城今夜无眠。灯影长，浆声远， 一河的渔火道一声晚安 补充一句枣庄最好吃的是吃菜煎饼、辣子鸡[笑脸]

赞 5

兔子呀48 2019-06-08 10:12:13

老家在徐州往北不远的滕州，小时候我妈就带我周末去徐州玩儿，云龙山云龙湖，还有种小吃叫蛙鱼，大概是这么叫，当时觉得很好吃，现在感觉就是一种凉粉吧

赞 5

逢床作戏日 2019-06-08 08:16:22

请问老唐，如果某股票一季报库存和应收帐款明显变差，导致经营性现金流变负，这时应该减仓还是暂时观望等中报详细资料出来再作决定？谢谢！

作者

这问题没法回答，我不觉着季度报表和买卖行为之间应该有什么对应关系。 赞 5

沉默在我们茶 2019-06-08 10:08:26

老唐的号只关心种地，从不扯宏观大势，完全不用担心封号[呲牙] 赞 4

小爱锋 2019-06-08 09:35:40

原本就知道老唐路过家乡徐州，只私信推荐过徐州美食，忘记推荐景点。没想到老唐居然专门写一贴，惊喜！虽然我们徐州骑在南北方过渡带，但是确实地地道道的北方，会让喜欢江南水乡的尊夫人喜欢，幸甚！徐州还有比较年轻的景点，原本的采煤塌陷区，现在的国家4A级旅游景区，在这里也能看到徐州的历史。欢迎下次光临[呲牙] 赞 4

处票祖黄 2019-06-08 09:33:02

想买房，去济宁小北湖买啊，湖景更美！济宁是大运河码头。周边挨着微山湖。小北湖是微山湖的一个分支。济宁号称江北小苏州，大运河在市中心穿城而过，亭台楼榭不比徐州差。目前小北湖区域是市政府重点打造的区域。夏天观荷，铺天莲叶无穷碧就是小北湖了 赞 4



治割舰 2019-06-08 09:26:18

徐州的龟山汉墓也不错，和狮子山楚王陵旗鼓相当 赞 4

作者

本打算去来着，后来在云龙湖玩的时间太长了，给略过了[调皮] 赞 4

谁让咱心动重 2019-06-08 08:29:36

老唐，端午安康！跟着老唐夫妇去游览祖国美丽河山比自己走马观花的去游览还有趣有收获，而且省时省钱，巴适得板[偷笑] 赞 4

幸运的西诺天枰 2019-06-08 10:48:02

老唐，我现定居徐州，家在徐州云龙湖不远，没做投资前经常在湖边跑步，一入股市，但凡有空窝书房看书，看老唐公众号。怎么就没发现云龙湖的美呢？没亲眼目睹和接待老唐，甚为遗憾[委屈] 赞 3

第个梦窗 2019-06-08 10:09:21

老唐对邱国鹭说的投资要有大局观怎么看，属于宏观分析吗？ 赞 1

作者

不知道他说啥了，无法评价。

赞 3

梁查器 2019-06-08 08:15:46

一看到路线图里老唐在河北只去了承德和秦皇岛，未能得到老唐更多垂青顿感索然无味[白眼]好像在争宠，有同样赶脚的粉丝们可以举个爪[呲牙]祝唐师夫妇旅途愉快[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 3

作者

[呲牙][握手][咖啡]

赞 2

小手菜菜萎 2019-06-08 10:14:31

老唐看你的游记比看你的股评还来劲，不知道为什么？真希望你能把每篇的游记美文整理成书再出版，至少这个对自由行和喜欢旅行的人是一种推特借鉴吧，之前读过几位旅行达人把自己博客的旅行日记整理成书的，读完后大赞有种意犹未尽的感觉。老唐你可以吗？

赞 2

作者

算了，这个没兴趣，谢谢鼓励[呲牙][抱拳]

赞 2

悲惨系 2019-06-08 09:30:18

偶像竟然来徐州了，一城青山半城湖，老唐没去云龙湖边爬一下云龙山吗？

赞 2

作者

前年爬三清山和黄山，把我家领导爬怕了，但凡听见爬山，一律条件反射不去不去[偷笑]

赞 2

半岛弥音泊 2019-06-08 09:27:31

哈哈，老唐去了淮海战役纪念馆！下一步就去我的家乡济宁了。三孔必去，不过我是看不出啥门道来。期待老唐的游记。字中重游故乡。孟子，墨子纪念馆都在济宁周边，不顺路，老唐有兴趣可以规划下。途中还有个人造景点，尼山印象，老唐顺路看看，我对人造景点不感兴趣。

赞 2

痴痴狂狂量 2019-06-08 09:18:09

徐州人民欢迎老唐的到来，老唐的历史知识真是丰富，徐州人都不了解这段历史[擦汗]，最好买套别墅住下，以后方便拜访[阴险]

赞 2

掩关人迹外姐 2019-06-08 09:13:41

老唐表情太有意思啦[偷笑] 赞 2

作者

[坏笑][玫瑰]

万箭穿鑫 2019-06-08 08:54:50

唐师通过股市里财务自由并旅遍天下，正是所有投资者梦寐以求的事，

最近拜读了你的两本书，手把手教你读财报、价值投资实战手册。受益匪浅。。。希望自己

也能像唐师在股市上能有一番成就[合十][合十][合十] 赞 2

那么后来呢咪 2019-06-08 08:53:10

老唐，国富论为何不在推荐书目里？现在书种类繁多，这个有什么好版

本推荐吗？ 赞 1

作者

了解经济学，其实不太建议从国富论开始，有些凌乱。我看过两个版本，但忘记了是哪两

个，故无法做出推荐。 赞 2

苒暖馨摇 2019-06-08 08:31:08

来太原可以坐坐，我在大学教旅游专业。看三观，应为同道。 赞 2

陌上初华败 2019-06-08 08:17:25

最近的无聊市，多亏有了老唐的游记。 赞 2

穆穆影子伐 2019-06-08 08:16:27

老唐，台儿庄古城适合夜游，景色更美白天反而人挺少的。 赞 2

岛是海的心溪 2019-06-08 08:11:37

对于洋河增速不及其他高端品牌也不大幅提高销售费用老唐怎么看？未

来三年有机会把增速打上来吗 赞 1

作者

好??。干嘛非要把增速打上来呢？?? 赞 2

轻触那湛蓝史 2019-06-08 10:28:26

唐老师文笔令人赞叹！放佛自己亲历去游玩[强]每天打开微信第一个就

是关注老师有没有更新！[呲牙]祝老师师母玩的开心！ 赞 1

敏感姐拆 2019-06-08 09:46:21

老唐，什么时候写辽宁沈阳和丹东，有点等不及了，老唐的文笔真是赞一个！真是有趣极了，比看股票舒服多了！ 赞 1

黑色的眼线声 2019-06-08 09:32:33

江南的调调好啊，唐夫人有眼光 赞 1

凶残大河马go 2019-06-08 09:17:30

可以先找一个无关紧要的平台，发些打牙祭的散嗑，以备不时之需，至于如果要换平台该换哪个，也可以慢慢来的。 本人地处北京以北，老唐对之的经济评价深有感触，个人可能还会继续走四方，但是家乡的经济，真的希望可以有起色。 赞 1

大汉一品布衣 2019-06-08 09:16:47

老唐的历史知识真丰富啊！想知道老唐这些知识是以前就知道还是去之前先做功课？还是找了个导游解说或是只看了景区的文字资料？惭愧的很，自己出游一般都只是走马观花，回来后不看照片啥都不记得。

作者

都有。有些是已知的，有些听导游说，有些看景区文字资料…… 赞 1

小甜儿妹妹属 2019-06-08 09:13:27

枣庄本地人台儿庄门票30元 赞 1

梦骚小师妹 2019-06-08 09:12:59

说实话，我倒是喜欢老唐多写写游记呢，老唐研究的公司也就那几个，不可能每天都有新变化，再说了这几天公众号关了那么多，就算想写点不利的东西，万一被封号了也不值得的，游记多好了，那种虽暂不能至仍心向往之的感觉有想象空间，挺好的。 赞 1



安心拐 2019-06-08 09:05:30

希望山东能给老唐留下美好的印象。[玫瑰][啤酒][强] 赞 1

筱滥情申 2019-06-08 08:52:52

本辈子首次打赏，关注唐老大有段时间了，抄作业的时候发现只买得起分众，哈哈哈 剩余资产买了中证五百指数基金，18年末入股市，当前收益-10%，三月份的时候收益30+% 算得上大起大落不[破涕为笑] 仓位一直是满仓，还用了蚂蚁借呗的杠杆，不过还是对股市很有信心，努力挣本金，早日财富自由哇，我也想出去玩 赞 1

男姑娘实 2019-06-08 08:41:13

煎饼只有济南，泰安，莱芜，临沂，淄博这五个地方常年吃，山东其他地市也不吃煎饼的。

赞 1

从新习惯彻 2019-06-08 08:38:50

唐老师关门投资挣钱，出门旅游休闲，还有美女夫人陪伴，幸福人生，一定向天再要500年!哈哈

赞 1

爱别问我是谁3Q 2019-06-08 08:37:21

老唐，来安徽看了古井贡，来江苏不看看洋河吗[坏笑]

作者

去过了，翻看5月4日文章《主要白酒企业点评2019版之②--洋河》[呲牙]

赞 1

匿名的好友摸 2019-06-08 08:30:06

怎么地图上没标出秦皇岛，是因为太不重要了吗？

作者

R

赞 1

第三个人✉ 2019-06-08 08:29:59

这个坟墓非常不错啊，可以去看看！

赞 1

以吻封城二 2019-06-08 08:29:30

古墓必须去一次

赞 1

曾轶可家取 2019-06-08 08:22:53

写的真好！心动了想去看看了

赞 1

他说的爱噩 2019-06-08 08:22:21

早上起来刷到老唐更新了，抓紧阅读一下，还好有留言的地方，先留个言[耶]；多次学习老唐的实战跟手1后，发现心理素质明显的变好了，手里拿着的票下跌，心里不慌了，感谢老唐的真知灼见！[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 1

晚风吹惆怅顾 2019-06-08 08:06:07

第一个，报到留痕！

赞 1

庄小姐斧 2019-06-09 08:57:19

读老唐的文章及留言，信息量巨大。

董咚咚控 2019-06-08 17:49:12

老唐，你好！请教一下，怎么看待分众传媒2018年度母公司总资产516亿，合并报表总资产仅有190亿。[抱拳]

作者

这问题在2018年6月就写过了。你向书房发送“分众”，然后选择其中的：《梳理分众传媒》（中篇）阅读即可。

不合拍德享 2019-06-08 10:25:02

老唐写游记，比写公司分析还有意思[强][强][强]

钰意2 2019-06-08 09:59:01

祝老师旅途愉快，端午快乐！借你吉言，希望小女今年高考顺利！[愉快]

拾壹从不谈情 2019-06-08 09:43:17

这解说比专业的还专业

虐心眼 2019-06-08 09:18:26

台儿庄古城确实不错，但是交通极其不方便，火车少，外地游客来不方便，当地公交也不方便。景区里几乎全是酒店和商业。

你好瞎伦 2019-06-08 08:58:18

看着让上班族很嫉妒，却只能对自己说别急，[捂脸]

乂小时光四 2019-06-08 08:25:14

老唐的投资文章看的有点兴味索然了，读游记又有了兴致盎然的感觉[庆祝][庆祝]

韩酥萌息 2019-06-08 08:18:21

这个结尾，来的有些突然，不过瘾啊，老唐赶紧出下一篇[大哭][大哭][大哭][大哭][呲牙][呲牙]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 山东印象（上）

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-06-10

收录于话题
#老唐游记专辑 12
#2019年书房原创 104

山东境内，我们走了个环岛游路线，自4月18日抵达台儿庄开始，到5月8日离开德州结束，合计在山东境内玩了整20天。

曲阜

离开台儿庄，第一站去参观曲阜孔庙孔府孔林，朝拜大成至圣先师。

中华文明几千年，要说谁对中国影响最大，孔老夫子排第二的话，可能没有人敢排第一。

无论是读书人还是文盲，无论是有意识还是无意识，我们**每个中国人的三观及行为，都已经被以孔老夫子为代表的儒家学说所影响和规范**。

两千多年来，这个国家区分同族和异族的准则从来不是血统或民族，而是儒家伦理道德

和行为规范。

认同儒家伦理道德和行为规范的群体，无论是什么民族的，都会被认同为中华民族的组成部分，譬如北魏拓跋氏，比如隋唐鲜卑独孤氏，比如大清爱新觉罗氏……

当然，孔子有今日的地位与历代帝王和官僚体系的大力推动有着很大的关系。

帝王和官僚体系之所以力捧甚至神话孔子，是因为孔子建立了一套以“仁”和“礼”为核心的思想体系，这套思想体系有利于凝聚人心、维护秩序，有利于国家疆土的大一统。

孔庙孔府孔林合称三孔，相距不远。

孔庙是在孔子故居的原址上不断扩建而成的祭祀孔子的庙宇。由于西汉以来历代帝王不断给孔子加封谥号，因而孔庙的规模也越来越大。

现存孔庙主要是明清两代建筑，占地327亩，基本按照紫禁城的规制建造，绿树掩映中一片黄瓦红墙，令人肃然起敬。

从孔庙出来步行就可以到达孔府，孔府是孔子嫡长子一脉居所。由于嫡长子自西汉至民国都有世袭的爵位，孔府同时也是一座官邸，里面主要珍贵藏品是孔府档案。

历史原因，孔家一脉可能是今天14亿华人里，族谱记录最为完整清楚的家族，没有之一🙏。

自孔夫子开始，绵延2570年，期间战乱无数，灾害无数，王朝兴亡无数。**孔家的家谱历经80代人（最新一代为佑字辈），已经成为中华文明最珍贵的见证资料，不仅前无古人，亦是后无来者。**

孔府嫡长子自宋代受封世袭衍圣公，一脉相传，穿越王朝更迭，直到末代衍圣公（孔子第77代孙）孔德成2008年10月28日在台湾逝世后，这个世袭爵位才算从人间消失。

中华传统的命名方式，体现着一种秩序和传承，比如按照孔家族谱记录的最近的命名规则是“昭宪庆繁祥。令德维垂佑，钦绍念显扬。”

孔家人只要看名字就知道，乒乓球运动员孔令辉是末代衍圣公孔德成的叔叔，同时是民国财神孔祥熙的侄子，是优秀干部孔繁森的侄孙😁……

想想，天南海北两个人，报上名就知道你是我孙子，我是你大爷，这是一种多么奇妙的传承，多么神奇的秩序。

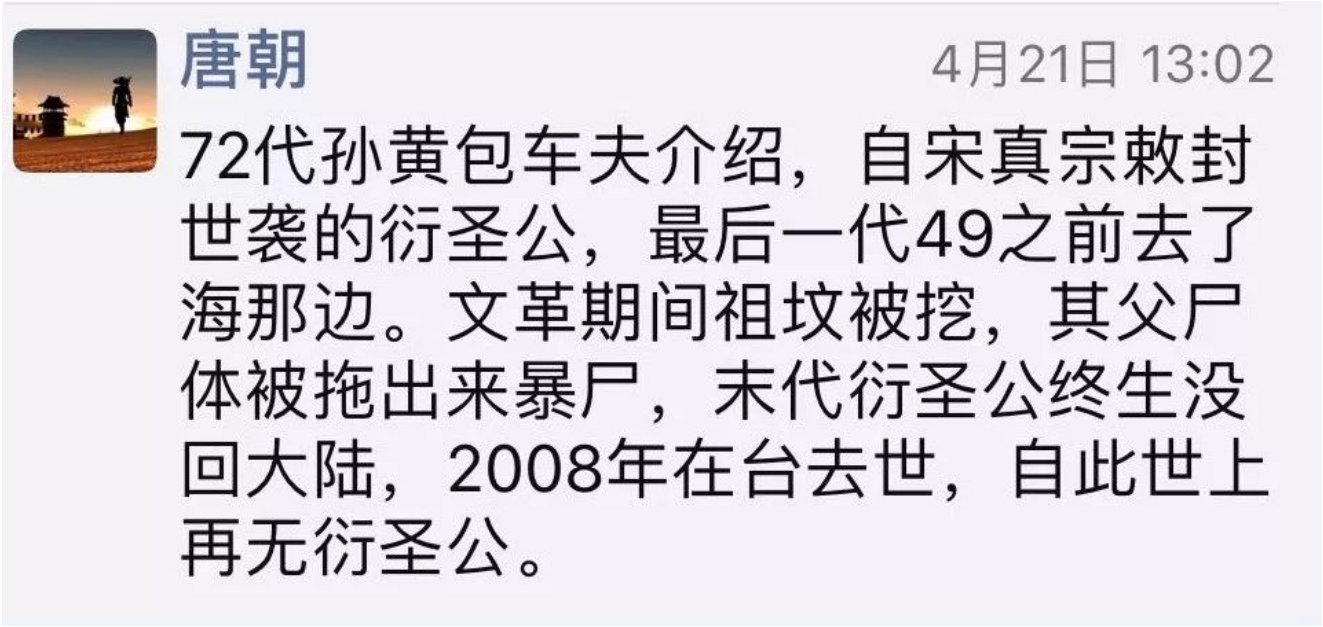
可惜，70年断代史，这些传统断了。今天我们已经很难知道自己从何处来、到何处去了。

相比孔庙300多亩、孔府200多亩而言，孔林最大。孔林是孔家的家族墓地，占地规模庞大，有3804亩，真是走到腿软。

游三孔的最佳方式，是随便在任意一孔附近停车，然后乘坐当地特色黄包车游玩。

车夫会依次将你送到三处景点门口，坐等你游玩出来，再送你去下一处，并且在途中会滔滔不绝地向你背诵他们烂熟的导游词，收费才80元，相当实惠。

我雇佣的黄包车夫，居然是孔家72代孙，宪字辈，论起来是孔繁森的爷爷，孔祥熙的曾祖，末代衍圣公的爷爷的爷爷的叔叔，好超值。




三孔主要是朝圣心态，要说景色倒是普通，没啥好聊的。全程唯一引起我惊叹的，是孔庙里存着的一套“中国最古老的连环画”：《孔子圣迹图》。

《孔子圣迹图》是中国第一部石刻连环画，刊刻于大明万历20年（1592年），内容以明正统九年（1444年）刊本为准，以编年顺序记录了孔子一生的重大事迹。

共计图画104幅，每幅长60cm，宽38cm，所有图画均配有文字说明，并佐以四字小标题，很是有趣。

所有石碑都有玻璃罩子保护，拍照反光，看不清楚。刚好边上就有对应出版物出售，我买了一套。拍一张供大家欣赏

说到买东西，孔庙孔府商业气息挺重的，不知道至圣先师若地下有知，会不会生气？

被孔府菜吃坏肚子不说，景区内外不断有人追着游客聒噪，兜售各类书签戒尺木刻书籍画作拓片导游讲解，不胜其烦。

本来我看上了一幅黄庭坚书东坡大江东去词的拓片，稍表兴趣，卖家就非常急切地从喊价480元一路主动降价，一直降到160元。太过迫切的样子，反而打消了我原本有一点点的购买冲动。

附近几十公里的邹城，还有供奉亚圣孟子的孟府孟庙（我们没去）。孟子是子思的弟子（子思是孔子的亲孙子），他不仅继承和发展了孔子的儒家学说，同时由于孟子善于运用排比、比喻等修辞手法，喜欢用故事来阐述和传播观点，因而对于儒家思想的传播起到了巨大的推动作用——山东被称为孔孟之乡，孔与孟都是山东人的骄傲。

当然，要论推动儒家思想传播的第一功臣，必须首推董仲舒。5月8日，在山东的最后一站德州市，我们恰好住在董子园旁，顺便去朝拜了这位向汉武帝提出“罢黜百家，独尊

儒术”主张的先贤。

正是因为董仲舒说服了汉武帝（武帝之前的文帝和景帝更推崇道家学说），最终使儒学从百家学说中脱颖而出，成为中国社会正统思想，影响中国及中国人长达二千多年。

## 泰山

泰，看字形：“三人站在水之上”，很显然这座山过去是人民群众避水患的地方。

山东省东临大海、西靠黄河，境内水域众多，相应的水患也多。而泰山是山东境内最高的山脉，自然成为躲避水患的好去处。

一旦上山，人就踏实了。可能正因为此，汉语带“泰”字的词，基本都和美好舒适有关，比如国泰民安、稳如泰山、否极泰来、泰然处之、泰山北斗、三阳开泰……

中国古代帝王历来有登泰山祭天的传统。一般在疆土统一、国泰民安之际，皇帝会登上泰山大声告诉他爹（皇帝自称天子，上天之子）：

*老爸，这是成绩单，看看儿子考的还不错吧？——然后等待着老爹发奖励，大致就是这么个场景。*

这样一座山，怎么能不去爬爬呢？虽然我家领导在2017年黄山游之后，已经听见爬山二字就头大了，但还是义无反顾地陪我走泰山。

泰山之行，有两个核心体会，①我国民间宗教浓厚的实用主义色彩及强大的包容性；②人偶尔要逼逼自己，否则你不会知道自己究竟有多强大。

先说前者。名山多古刹，泰山也不例外。泰山供的神佛复杂多样，进山门第一座小庙，就是让观音菩萨和关公同处一室——一般我不对着神佛拍照，这个实在罕见，侧身偷拍

了一张😝

注意，这个关公不是佛教伽蓝菩萨造像，也不是武财神造像，好像是夜读春秋图，左手是本书吧？

不知道朋友们是不是都知道关羽夜读春秋的故事？也和男女独处一室有关。

话说关羽被困土山，在张辽的劝说下，和曹操订立了著名的“土山三约”：一、降汉不降曹；二、赡养刘备两个夫人；三、一旦知道刘备消息，无论千里万里赴汤蹈火也要投奔兄长。

曹操爱才，答应了这三条苛刻的条件。

归降后，曹操不仅封高官送金银美女，意图打动关羽的心，同时也使了些阴谋，意图挑拨刘备关羽的关系。

其中一次就是安排关羽和嫂嫂同居一室，想着或者关羽乱性和嫂嫂滚了床单，或者虽关羽定力足够，但瓜田李下说不清楚，导致刘备生疑，两者都可以达到目的。

结果关羽让嫂嫂安歇，自己在门外点亮蜡烛，读了一个通宵的《春秋》，成功粉碎了曹

操的阴谋——这就是夜读春秋的故事。

同样的混居庙宇还不少，记得有座寺庙同时供奉①泰山本地神“泰山奶奶——碧霞天君”，②送子观音；③弥勒佛；④药王；⑤观音菩萨；⑥魁星老爷+文曲星+武曲星；

还有斗母宫。起初是座道观，名叫龙泉观，后来不知怎么成了尼姑的地盘，名字也改成斗母宫，里面同时供奉斗母娘娘和观音菩萨——斗母娘娘是中国古神话里北斗七星的妈妈（应属道教神仙序列）。

同样是传说中的神仙（道教神仙序列），泰山供的还有天官、地官、水官，天官负责赐福，地官负责赦罪，水官负责消灾。

……

另外，一路上看那些磕头拜神的，基本上也是见塑像就磕头，管它属于道教佛教还是其他什么宗教，基本宗旨就是一个也不得罪。

这些寺庙的供奉对象和信众的膜拜方式，很好滴展示了我国宗教的实用主义、拿来主义和包容性。与那些极端的某某教派原教旨主义相比，天朝人民和谐淡定的多，也少了许多滋生宗教冲突的土壤。

接着说第二点：**人偶尔要逼逼自己，否则你不知道自己究竟有多强大。**

泰山大致分为前后两段，前段从山底走到中天门索道站，后段从中天门爬到南天门，其中前段有大巴替代，后段有缆车替代。

注意，前段老唐用的“走”，后段用的“爬”，我觉着这是精准地表达了前后两段道路的区别。

我家领导怕爬山，但还是鼓起勇气陪我来。不过，她的算盘很清晰，从山底走路到索道站，然后坐索道到山顶等我。

等我爬上南天门，见到领导后的第一句话就是：“领导英明！”

领导英明在于，泰山的主要景点就在前段，前段聚集着大量的古建筑，庙宇道观和名人字迹。

期间可以观光关帝庙、一天门、孔子登临处、红门宫、醉心石、三义柏、万仙楼、风月无边、斗母宫、三官庙、壶天阁、回马岭、药王庙、步天桥、中天门等，道路大体平缓，基本处于溜达状态，景美人不累。

可以看下图里我家领导气定神闲的样子

唐朝

经过四个小时的努力，终于爬到中天门半山腰。领导为避免成为跛豪，损毁光辉形象，决定坐索道上山顶等我。于是本胖踏上孤独的登山路，去征服泰山那最陡最险的慢十八盘和十八盘。哦耶💪✊

泰安 · 泰山风景名胜区-中天门索道

2019年4月22日 13:29 删除

后段全程都是台阶，其形状如图所示

从一点半到三点一刻，老唐总算爬完了——绿！圈！圈！坦率说，沿途有没有风景，风景美不美，我完全没有注意到，全神贯注地展开大小腿与台阶之间艰苦卓绝的斗争。

这段路的真实情况是这样的——照片是老唐在慢十八盘时拍的，箭头处就是人们在陡峭台阶上蠕动的景象😱。

然而，最艰难的是红圈圈。不要看红圈圈不长，它才是摧残人信心和体力的大杀器——至于照片，累的根本没想起来拍。

更加杯具的是，爬紧十八盘期间，下雨了，而且下的不小。

途中，脑袋里的小人一次又一次地鼓噪：算了吧，算了吧！爬到这儿可以啦，你看你看，又下雨了，这不是你不坚持，是天气不配合……

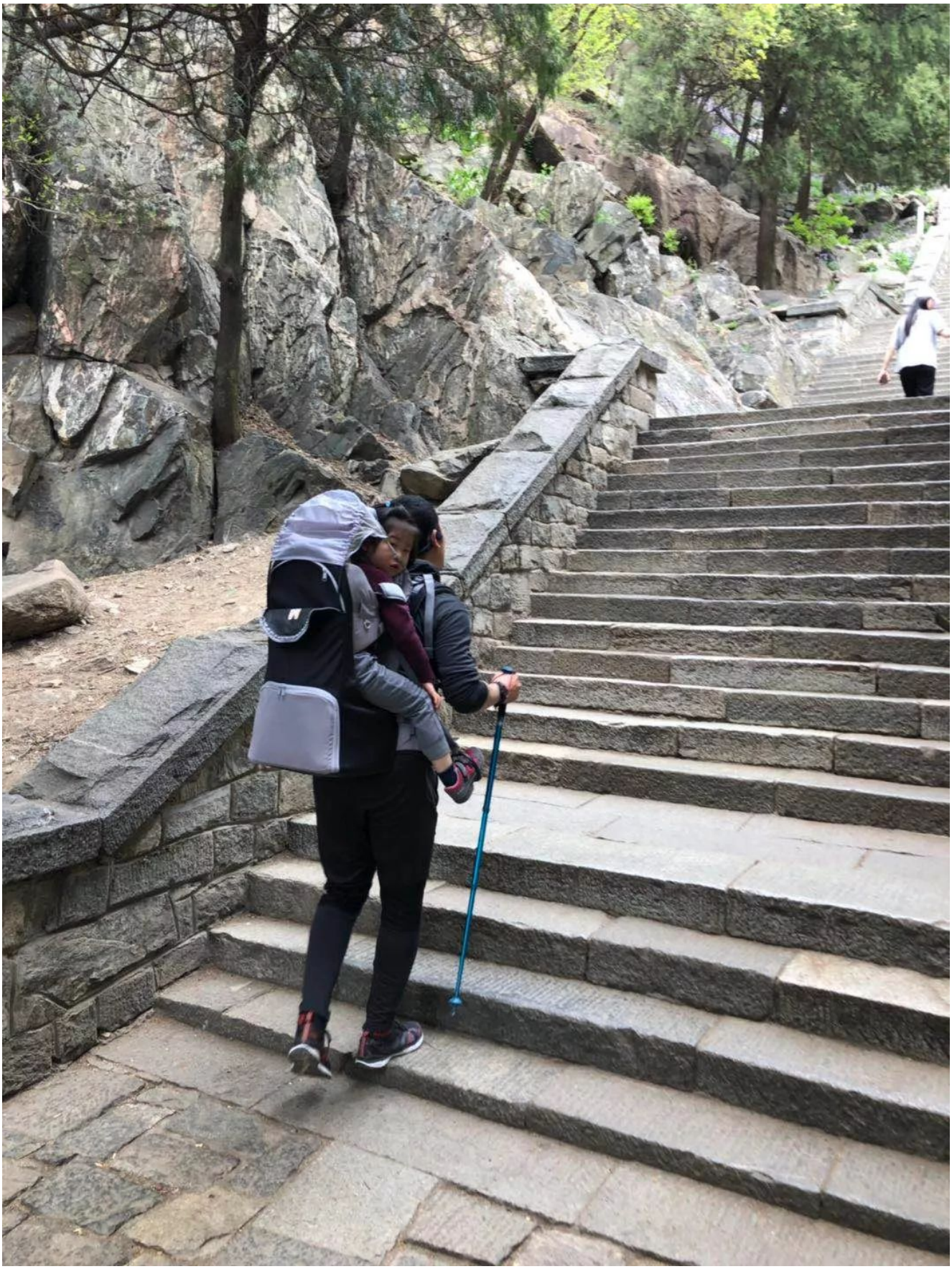
有时候，真的想从了它算了。然而，只有爬上去才能坐缆车、坐大巴下山。中途投降，只能再侧身走下去。想起那些台阶，我有点冒冷汗。

这其实和投资有点类似。**历史成本不是成本**，无论前面走过多少台阶，此时都已经失去意义。**要紧的是对比当下面临的选择之间的得与失，**是回头的得失 PK 继续前行的得失。

买入成本就是爬过的台阶。现在的市值与现在对企业的估值，就是回头和继续前行两种选择。

老唐一步一步一步一步，时而默背古诗，时而默诵佛经，终于在下午四点半左右登顶南天门。从早上九点半到下午四点半，足足七个小时，连我自己都有点佩服自己了。

聊了这么多艰难，我其实想让大家看最后两张照片：



这是一位父亲背着女儿登山。我在慢十八盘遇见他们的，后来我落后了，不知他们是几点登顶的，但肯定没有中途返回；

这是一位老大爷，82岁（后面跟着他儿子），几乎和我们同时进山门的，沿途休息时我们还闲聊了几次。老人家不紧不慢地，几乎和我同时登顶👍。

我想，我们每个人都远比自己以为的更加强大，关键是我们有没有创造机会把自己放在「只能进、不能退」的道路上去。**在那种境地下，**强大的潜能会迸发出来，结果

会让你对自己佩服的五体投地。

**经历过才有资格说超越。只有经历过，你才能从内心真正相信自己能战胜它。经历，只能自己走，无人可以替代。人就是这么一点点强大的，**登山的乐趣或许正是在这里吧！

我想，不仅是登山如此，投资和生活也是同样道理。就好比老唐曾经靠跑步，在半年内从190多斤减至160斤以下。经历过这个阶段，身上再长点儿肉（这次出门重了约3公斤），完全不觉得有啥。因为我真的知道，只要愿意，我是有能力甩掉它们的💪

---

颖子狠坚强馒 2019-06-10 20:09:28

羡慕老唐的神仙生活 人生无非攒够第一桶金 投资再享受复利，可是老唐 年轻人怎样才能尽快攒够第一桶金呢？感觉自己不缺投资能力，缺本金。 赞 11

> 作者
> 我的看法可能有点不客气：有能力就不会缺本金，所谓缺本金，一般还是能力上的问题。
> 赞 263

苏凉扣 2019-06-10 20:09:12

炒股不行，干脆改行做作家吧 赞 5

> 作者
> 你错了，老唐不是炒股不行，是根本不会炒股，老唐也从来不炒股[呲牙]。不过你的建议挺不错的，我发现自己确实有这个趋势，不知不觉地一本一本书就出来了，而且本本畅销，似乎可以靠码字养家糊口了[得意]
> 赞 132

屈服于快乐俏 2019-06-10 20:21:08

2029年，据腾讯新闻报道：唐书房已经跃居旅游媒体影响力第一位，超过了携程、马蜂窝。老唐对各个景区的介绍，被大多数景区用作导游词。 老唐走过的路线，也已成为热点主题旅游线路“书房线路”。 唐粉们纷纷沿着这个线路，每到一个景区都齐声喊口号“别瞅傻子，瞅路！”
赞 95

> 作者
> 哈哈，老兄好，老兄有才??[呲牙]
> 赞 46

搏舞飞扬 2019-06-10 20:18:09

太慢了，爬泰山全程纯跑步，我上下一共才用三个多小时！[坏笑]

赞 67

作者

[惊恐]厉害??

赞 13

发呆的台风略 2019-06-10 21:02:28

老唐转了一圈，直觉山东经济还有救不

赞 7

作者

山东经济算好的了，东北内蒙才令人震惊[委屈]

赞 38

竭斯底的笑飒 2019-06-10 21:17:12

老唐如何看现在的银行股？

赞 3

作者

由于本届那谁的行为特点，银行的不确定性持续扩大。

赞 33

大汉一品布衣 2019-06-11 11:40:22

唐老和妻子是如何解决争议而达成共识的...[色][色][色]

作者

我坚持一项基本原则：意见一致的时候听我的，意见不一致的时候听爱人的。恰好我家领导也坚持同样的原则??

赞 31

皇甫巫灵郭 2019-06-10 20:23:31

老唐啥时候更新干货啊，现在这个市场让我饥渴难耐，但是好公司的价格下不来啊[色][色]

赞 2

作者

啥是干货？老唐啥时候发过水货[偷笑]

赞 30

我以为快乐架 2019-06-10 21:44:14

请问老唐以后就此安逸下来，还是会在资本市场举起一面正道之旗，指引股民理性投资？

赞 2

作者

我历来没有什么远大志向，也没打算举什么旗子去指引谁。我只是喜欢记录自己的所思所想而已，若你从书房有所收获，那也主要是你的理智思考和英明决策[呲牙][握手]

赞 28

描责骗 2019-06-10 20:07:34

老唐190？海拔多少？

赞 4

作者

175cm。190那是很久以前的事儿了，这几年基本在150~170之间震荡整理。 赞 28

说了再见理 2019-06-10 20:14:00

唐兄厉害！最近看洋河财报，看到这几年洋河实物白酒销量一直在19吨，20吨，21吨左右浮动，但营收一直增加的，这个是否合理？ 赞 9

作者

合理啊。产品结构调整和提价带来的营收增长，常见现象。 赞 24

最爱日高九歌86 2019-06-10 21:11:29

刚看到留言区，竟然有人认为老唐炒股不行？？？嗯！老唐确实炒股不行，他只会踏踏实实分析公司财报践行价值投资。 小学生仿写又一篇 宋词原文 雨恨云愁，江南依旧称佳丽。水村渔市，一缕孤烟细。 天际征鸿，遥认行如缀。平生事，此时凝睇，谁会凭栏意！ (北宋王禹偁有感于壮志未酬) 仿写 牛恨熊愁，人性依旧需重铸。股市基市，一众冤魂逝。 仰望苍穹，舍耐性其谁。股海中，长将思量，安惧牛熊市。 (唐书房阿胖有感于价值投资) 赞 22

作者

崇拜你??[呲牙] 赞 8

小惜绪职 2019-06-10 21:07:35

唐叔最后的话真的特让我感动，我也希望自己能变得越来越强大[强壮]，尽管读博真的让人疲惫，但我觉得自己应该能overcome it。来书房有小一年了吧，您对我的影响绝对比我爸对我的影响大！ 赞 22

作者

[握手]?? 赞 10

历世的母爱朱 2019-06-11 18:08:39

当年我是如何在泰山魔鬼处（红圈处）坚持住的：前面一个美女，真的美，翘臀那种，就在我前面，她撅着屁股爬几步，我就跟着爬几步。。。。。。要没有这个美女，我真爬不上去了[呲牙] 赞 17

作者

???? 赞 1

控实润粮 2019-06-10 20:43:00

此刻已深深地爱上了旅游，立马就收拾下行囊去远方，万不该犯贱点开了帐户看见了自己的余额，默默地深吸口气... 稍改下行程准备去三公里外的月牙岛! 赞 16

作者

[奸笑][机智] 赞 2

耐割非炉 2019-06-10 20:40:19

出来玩这么久，花了多少钱？ 赞 1

作者

没算过，大概日均1000~1500元之间吧。 赞 16

小纯粹降 2019-06-12 09:23:44

建议老唐开一个微博账号，或另开一个微信公众号（小号）作为备胎，里面发一些非股票类的文章，万一（当然，最好不会了）此号被封，可以有办法找到老唐本尊，否则万一有那么一天（当然，还是最好不会发生），以老唐的名望，估计网上会一夜冒出千万个老唐出来荐股。 赞 4

作者

你最后一句话触动我了，行，争取本周内抽空把备胎号确定下来?? 赞 15

超级阿多帜 2019-06-10 20:13:15

[偷笑]七个小时，一定是蠕动上去的。 赞 15

贝蛋贝蛋丫妄 2019-06-10 22:06:34

最近有一个问题比较困扰，想请教一下老唐：如果急需用钱，会优先选择卖出完全理解估值合理的股票（譬如价格到达合理区间的茅台）还是已经持有但还在持续学习的股票（譬如分众） 赞 4

作者

我的经验教训告诉我，应该卖出后者。 赞 13

八区木流prince 2019-06-10 21:19:18

第一条留言的朋友，“尽快攒够第一桶金”是不适合搞价投的，价投是老唐爬泰山这种，放着快速缆车不坐，又慢又艰苦，中途还有可能放弃折返，好处无非就是坚持到最后登顶爽那么一下，根本就是反人性的。。 赞 13

大汉一品布衣 2019-06-10 21:06:02

说实话，作为土生土长的山东人，对山东的风景咋就爱不起来呢？相比起南方的苍翠欲滴繁花绚烂，北方更多的是灰突突，空旷旷，尤其是冬天，满眼过去，全是萧条。 赞 13

喜浪久sunny 2019-06-10 20:38:20

某年成功从180斤减到150斤，自此认为减肥不是事儿，然后就一路胖到了现在的199[阴险][吐舌][破涕为笑][捂脸] 赞 13

作者

[捂脸][捂脸][捂脸] 赞 6

puzenghong的家 2019-06-10 20:19:52

想看老唐对临沂的评价，不管好坏，期待 赞 3

作者

没去，只是路过。看到路边大片大片满是石头的田地，很感慨临沂人民种田之不易。 赞 13

凶残大河马go 2019-06-10 20:45:36

在没有很多持续现金流入的前提下，是否需要控制一定仓位来等待买入更加低估的股权？ 赞 2

作者

我一般不这么做。但确实有很多高手这么做。 赞 12

谢娜姐姐南 2019-06-10 21:24:00

老唐过的真是神仙日子啊……你年轻时奋斗过吗，苦过吗？ 赞 2

作者

我现在也很年轻啊?? 赞 11

丹东新区就冷 2019-06-10 21:40:16

老唐对云南印象如何？还有救吗？

作者

云南很好啊，我非常喜欢云南，自驾过很多回云南了，每次都不少于两周，而且每次线路都不一样。云南有太丰富的旅游资源了，我以后应该还会去的[胜利] 赞 8

璩婷初是我 2019-06-10 20:39:42

经历只能自己走，无人可以替代。有的道理说千百万遍不如听的人经历一遍。 赞 7

摩羯丶94灬浅殇 2019-06-10 20:18:19

和峨眉山比起来，都不是事儿[呲牙] 赞 1

作者

峨眉山不难爬啊 赞 7

全歼月光共 2019-06-10 21:37:58

希望老唐来篇山西印象 赞 1

作者

很遗憾，这次去不了啦。老家有突发事件，领导已经于端午期间乘飞机离开，本司机正独自一人开车从齐齐哈尔返回。原计划的内蒙-山西-山西-甘肃-宁夏-青海一线，全部取消，留待明后年再安排一次[握手] 赞 6

爱二同志八 2019-06-10 20:45:46

看到山东印象，必须好好看看。老唐让我想起杨天南提到过，投资好的人都对生活有不一样的体悟，确实厉害，历史，宗教，政治，自身的感受，老唐的脑袋也快是个长腿的书架了，而且还是会思考的书架！！ 赞 6

糖糖lovesweet 2019-06-10 22:40:17

我们到哪里 都是按辈分取名字，入家谱，延续孔家香火～～ 赞 5

妤仔0v0 2019-06-10 20:35:35

作为邹城人，看到了家乡啊 赞 5

戒不掉豆豆坤 2019-06-10 22:20:44

老唐走的应该是胶州湾大桥、环海路吧，如果再在威海、烟台多待几天一定会赚大发了！我走过一次，感觉是中国最美的沿海公路！ 赞 4

丶奢求情深水瓶 2019-06-10 21:30:54

爬泰山路上备点酒喝着就不累了，老唐怎么没看日出啊！ 赞 1

作者

下雨，日不出啊[偷笑] 赞 4

冬虫夏夏草蛇 2019-06-10 20:27:37

窃以为我们自秦以来一直奉行的是法家思想，儒家只不过是装点门面的外衣，即使普通百姓也没有多少人真心相信儒家的思想和道德。 赞 4

安小丢盐 2019-06-10 20:25:45

老唐，你是怎么放置现金的呢？直接存四大行的活期吗？[破涕为笑]

[破涕为笑] 赞 1

作者

各大银行都有如同活期，但收益和货基差不多的理财产品的 赞 4

勤奋的晚风爷 2019-06-10 20:16:51

山东又称齐鲁，历史上有齐国和鲁国组合而成。其中的齐国是在淄博市

临淄区。临淄区有一处著名的景点叫，齐国齐文化历史博物馆，由江泽民主席题词。唐朝兄

未到淄博，有些遗憾。 赞 4

游戏丶招托 2019-06-10 20:06:47

沙发？！老唐日更啊

作者

啥日更哦，端午小长假抽空写了两篇而已。 赞 4

小小孩脱 2019-06-11 12:57:04

个人关注所有公众号，最期盼更新的是老唐。 1.满满乐观正能量 2.真

诚 3.智慧幽默 4.优美文笔 5.专业接地气的经济观察视角 6.有缘人能获得财富 赞 3

作者

谢谢夸奖????

山泉有点显 2019-06-10 21:54:13

用了七个小时[撇嘴] 我怎么记得当年我只用了2小时，老唐你让我怀疑

我是不是记错了[破涕为笑] 赞 3

作者

2小时，你更牛????

芹姑娘安生浴 2019-06-10 21:29:05

从红门开始，小雨中登泰山，多么惬意的事，脚步轻快在十八盘上前

进，就像茅台的股价一样，不断复利增长。看来老唐只把股票当成了资产，没有把身体当成

股票，真心希望唐老师把自己身体当做茅台来操作[呲牙] 赞 3

丁叮逗军 2019-06-10 21:27:12

可惜了可惜了。。。吃个煎饼卷个大葱，注意一定要葱叶漏在外面，沾

点大酱。。。裹着军大衣，猛咬一口，站在风中，用煎饼指着泰山日出。。。nei这些人啊，nan真不想luoluo neimem....

赞 3

作者

[捂脸][强]

棋爷系 2019-06-10 20:55:43

你好！唐老师打扰了，请问德州与绵阳那个地方前景更好？山东和四川？如何看待的

作者

抱歉，这问题，我的答案没用。一两天的过客，能有什么深刻了解呢？[调皮]

赞 3

深色流氓辰 2019-06-10 20:36:56

老唐，如果你30岁，你会选择销售洋河酒还是做证券投资呢？□□

赞 1

作者

回答不了。人生道路其实有很多随机成分在里面，并不完全是A或B的问题，有许多细微的局限条件会约束选择。

赞 3

钰意2 2019-06-10 20:17:56

怎么没到诸城看恐龙？

赞 1

作者

恐龙，四川自贡，云南禄丰[坏笑]

赞 3

网名控世家卦 2019-06-10 20:13:35

老唐，对国内上市公司的股权激励有什么观点？国内的股权激励会计处理是按照费用还是其它什么方式？股权激励我感觉正面部分也还有不少的，感觉巴菲特和芒格比较反对股权激励。

赞 1

作者

说巴菲特反对股权激励是错的，我好像曾经在问答广场里答过这个问题。

赞 3

女汉子阿妤蜷 2019-06-10 23:02:59

明白了为什么说关羽是秉烛达旦真君子，夜观春秋第一人。

赞 2

风急雁行斜柯 2019-06-10 21:59:08

茅台四五年前的产量决定了现在的可销售量；另外根据洋河董秘所述:

洋河的基酒至少需要存放三年才能销售。请问唐老师，洋河能否像茅台一样，根据三年前或

多于三年前的产量计算可销售量，是否有此对应关系。谢谢 赞 1

作者

不能，没有。 赞 2

空色南猫晋 2019-06-10 21:39:48

只要愿意，我是有能力甩掉它们的 心有戚戚焉[啤酒][握手] 赞 2

神精病涩 2019-06-10 21:23:24

同感，我n年前去的泰山，也是到紧18盘时感觉真是爬上去的，手脚并用了都，累的全身无力。黄山虽然也累，没感觉这么强烈。 赞 2

痴痴狂狂量 2019-06-10 21:18:43

家就在董子文化街旁边，突然感觉唐老师离我好近好近[奸笑] 赞 2

作者

哦？这么巧，我在德州就住在董子园的那个什么书院，就是门口有个湖的酒店[调皮] 赞 2

生凉薄嗓 2019-06-10 21:18:15

老唐游记水平可看性很强大，其实孔庙和泰山的意义再写深一些，毕竟影响了中华文明，是唯一一个再次站上历史舞台的古四大文明 赞 2

诸神的昨天琦 2019-06-10 21:06:23

山东印象，老唐会写成上，中上，中，中下，下吗？话说现在的行情，我还是喜欢写的游记的，现虽不能至，仍心向往之，愿砥砺前行，游诗和远方 赞 2

作者

不知道。我是随性而为。徐州和今天这篇，是端午小长假里窝在酒店里写的，后面的还没动笔，也不知道什么时候动笔[调皮] 赞 2

的年代华 2019-06-10 21:04:18

老唐应该是历史系毕业，信手拈来[发呆]

作者

你错了，老唐没读过大学，所以，什么系都不是[委屈] 赞 2

找女开房AA制 2019-06-10 20:47:20

我16年爬泰山只花了3个半小时，当天下午步行下山。[呲牙] 赞 2

作者

牛，雄牛[呲牙][强]

赞 2

课寵瀹双子 2019-06-10 20:39:41

我年年去拍泰山登山节，年年夺冠的都是黑皮肤外国友人。他们爬山是“Z”字形的，老唐可以借鉴一下这种爬山方式

赞 2

三分醒瓜 2019-06-10 20:24:34

上山下山，最费膝关节，而且是“不可逆”。

赞 2

李小呆眩 2019-06-10 22:39:06

“你是我孙子，我是你大爷”，唐兄在这种例子上是绝不会说反的[坏笑]

赞 1

曼陀罗绫又 2019-06-10 22:34:17

人偶尔要逼逼自己，否则你不知道自己究竟有多强大。 历史成本不是成本，要紧的是对比当下面临的选择之间的得与失。这两句写得好！[强]

赞 1

321艾米521 2019-06-10 22:22:14

70年断代史 同道中人呀

赞 1

奈小乖判 2019-06-10 21:58:47

山东人观后，旅游区商业不规范几乎是历史问题了。 还有只靠跑步，不用节食啥的真能减30斤？我最近快到老唐体重巅峰了……

赞 1

作者

能。至少对我本人来说，能??

欢和辞诠颂桌ok 2019-06-10 21:53:54

身高、体重、学历和老唐接近～但脑容量就差远了[捂脸][捂脸]

赞 1

作者

不要那么谦虚嘛??

眼眸泪凄廖窃 2019-06-10 21:45:59

“我想，我们每个人都远比自己以为的更加强大，关键是我们有没有创造机会把自己放在「只能进、不能退」的道路上去。在那种境地下，强大的潜能会迸发出来，结果会让你对自己佩服的五体投地。”————太喜欢这段了，人的潜能都是逼出来的，母亲17年住院那半年，强烈地体会到了……

赞 1

始终放不下爱你 2019-06-10 21:37:17

哈哈，这文采太棒了，老唐绝对是投资界最有才的作家，得遇此乃吾此生之大幸啊！话说当年我爬泰山爬了那么多次，怎么都没见过那么多景点呢？在泰山上学那会儿每周末都去爬[微笑]

赞 1

雨酒儿home 2019-06-10 21:13:40

7个多小时。。。一般这个时间，都逛了两遍天街，下来[抠鼻]了。。

老唐有没有吃泰山上的煎饼卷大葱[呲牙]

作者

领导不允许我吃??因为刚好之前在孔府吃坏肚子了，也是本次出行80多天唯一一次吃坏肚子??

赞 1

凉城写意斗 2019-06-10 21:09:12

有没有上玉皇顶啊，不会只到南天门就算了吧[愉快]

作者

没去玉皇顶。到南天门雨越下越大，就坐缆车下去了

赞 1

爱7855123baby 2019-06-10 21:02:15

刚刚和某先生聊了一会，最后结论和大家共勉。[微笑] 只有全方位的努力才能成就自己，单方向的努力不会提升你的阶层。更不要说偷懒了。[流泪] 所以我还是沪深300的水平吧。知道能力范围，不好高骛远，这就是我读老唐的心得。[流汗][流汗] 对不起唐大的书和文章[流泪]

赞 1

作者

能有这个认识很好啊！如何能谈得上对不起我呢？[调皮][握手]

不合拍德享 2019-06-10 20:36:59

唐师，您文章有提洋河70万吨基酒，怎么来的？[抱拳]谢谢

作者

公司在业绩说明会上披露的。

赞 1

优晨帝 2019-06-10 20:35:04

我更佩服和尊崇道家，而非儒家，如一个人或者帝王阶层如果学会了替自己欲望寻找借口和理由，那么整个人或者国家都会慢慢的道德滑坡，人本性善，还是人本性恶

赞 1

day两个仙女qwq 2019-06-10 20:31:48

别人留下来的至理名言和发现，对我们只是阅历，对于未来我们必将自己去经历和体验，脚踏实地慢慢去感悟和发现，成长的代价就是经历的痛苦足够多，往下走过去的错误不能再犯[微笑]，因为代价太过昂贵

赞 1

AA寂离 2019-06-10 20:25:55

泰山我爬了7个小时，在山顶气象台住了一晚

赞 1

好女寻真爱朴6 2019-06-10 20:22:02

坚持是一种可贵品格，正在努力啃老唐的手财[偷笑] 准确说现在是看第二遍了

赞 1

爱情增值7 2019-06-10 20:18:33

山东房友欢迎老唐进入山东境内游玩[握手]，祝愿老唐跟家里领导玩得开心点！现在这时节，可以在青岛避暑，哈啤酒、吃哈利[啤酒]，有时间的话，建议去日照巨峰镇买点日照绿[西瓜][西瓜][西瓜]

赞 1

灬依风恋雪发 2019-06-10 20:11:41

拼酒如何？

作者

这次没有和山东人喝过酒，所以还不知道他们拼酒如何[呲牙]

赞 1

蝶恋册 2019-06-10 20:05:56

沙发吗

作者

书房认证，真皮沙发[调皮][握手]

赞 1

life紫衣在路上 2020-12-23 09:56:30

我想，我们每个人都远比自己以为的更加强大，关键是我们有没有创造机会把自己放在「只能进、不能退」的道路上去。在那种境地下，强大的潜能会迸发出来，结果会让你对自己佩服的五体投地。感觉我生我儿子顺产的时候就是这样的境遇。

作者

[强][强]

度他余年贵 2019-09-03 16:00:58

昨天下午爬了一趟泰山，两点开始爬，期间一人放弃中天门坐索道上

山，山顶闲逛一圈喝了碗一口就能喝完的拉面，下山到中天门，坐索道的伙计又走不动了，只能坐大巴回天外村，时间七点多。今天没有像往常一样这个时间段爬山或者骑行，腿疼的我开始翻看唐老师今天的文章并且有感而发！

作者
????

earth顺乎天命 2019-06-12 13:07:15

这篇文章，本来看到这个名号，没打算看的[抠鼻]感觉不外乎游记之类的，不值得。最后是鉴于老唐的名头兼口碑一向较好，点进来看到头。然后发现，物超所值[呲牙]最后三段话收益匪浅，受教，谢谢[右哼哼][抱拳]

作者
[呲牙][握手]

321艾米521 2019-06-10 23:35:22

老唐，茅台最近的事和泸州老窖过去的事那个更过分？你忌讳泸州的过去，接受茅台的现在，和屁股有关吗？

作者
老窖的更过分。我认为和屁股无关。

dpxjjjv金牛 2019-06-10 23:24:02

大学二年级的时候开始学财务分析，第一本就是看的老唐的书不知不觉到现在也看了不少的财报了，确实只有多看才能看出很多企业到行业的问题，比如看了六七家银行以后，才发现表面上业务完全重叠的银行业，支撑各个银行运作的业务逻辑其实是完全不一样的感谢老唐提供了超好的范例给我们初学者抄作业，我自己的专业超级忙，没有老唐的参照进步会慢很多[玫瑰]

到了heaven 2019-06-10 22:54:50

老唐威武！[强]我大学就在泰山脚下，曾创造五天两次登泰山的记录，凭着年轻的冲劲也是累成个狗[撇嘴]我爬泰山最大心得就是享受一步步征服泰山的乐趣，虽难但一步步踏踏实实，最终达到目标！也就是老唐说的不逼一下自己永远不知道自己有多强大！

霖靓妍 2019-06-10 22:38:39

下次来泰山别走东路，走西路沿着黑龙潭 老龙窝 长寿桥 无极庙 寨门到扇子崖 那里是泰山景色最险峻美丽的地方。只有当地人知道。

谁让咱心动重 2019-06-10 22:24:07

老唐，价值投资实战手册能不能出个kindle版的。书看了。有个电子版的比较方便[呲牙]

作者

抱歉，这本书没有出电子版的安排[握手]

我在柒月3 2019-06-10 22:17:29

领导没有嫌弃你的吨位？

作者

没，吧[偷笑]

中点很远殇 2019-06-10 22:17:08

前天刚读完李驰的《投资是一场长途旅行》，你们两个人有些像呀！都以公司的价值为基础投资，都喜欢旅行，而且是长途的，唉！年纪轻轻就老向往着你们这些中年人的生活，在该奋斗的年龄却总想着安逸，老唐，你说这该怎么办？

作者

有想法总是好的

999k純帥大本营 2019-06-10 22:07:06

应该再向南跑 到江苏来玩一圈[呲牙]

作者

可以向书房发送“游记”，看2017年中国南部地区的记录[调皮]96天

唯是心伤环 2019-06-10 21:56:44

老唐写的让我身临其境了！

不加糖精t 2019-06-10 21:40:56

这个景点我和老唐有重合，第一次爬泰山时，大学毕业前，年少轻狂，爬着前山上爬着后山下，不记得走了多远，风景与经历值得拥有

昔年巅 2019-06-10 21:38:45

吃吃又肥肥 肥肥再吃吃 [呲牙]幸福时光

島中疯卧 2019-06-10 21:13:29

羡慕老唐有个好老婆，哈哈

懂冷暖自知蔓 2019-06-10 21:10:09

没来淄博可惜了，不能尝到正宗的鲁菜[呲牙]

狮子刘卷毛呢 2019-06-10 20:54:13

去年公司搬来泰安，半年爬了泰安4次，两次全程，每次都是对自己的挑战，去了2次曲阜孔庙，文化氛围浓郁！

大汉一品布衣 2019-06-10 20:44:22

老唐您好，分众18年财报的期末公司已背书或贴现且在资产负债表日尚未到期的应收票据，是包括在合并资产负债表里面的应收票据总数里面吗？

> 作者
>
> 不

爱流言漠过知己 2019-06-10 20:38:47

看图老唐应该在我们潍坊呆了段时间, 不知逛了几个景点

> 作者
>
> 没，潍坊就待了一天，参观了一下风筝博物馆[调皮]

陪你流泪噩 2019-06-10 20:37:41

游记看得有意思，我一篇不落地看完了，希望老唐写写关于山东沿海城市的见闻

假人假心耽 2019-06-10 20:37:38

该文笑点比较多[呲牙]，最后的那个道理需要经历才能体会[强]

伤需要抹平旦 2019-06-10 20:36:30

泰山气势雄壮，有别于其他地方的山，一方水土养一方人，山东汉子就有这些气质。

辐粕晓xzm 2019-06-10 20:25:00

占座，连游记都能联想到投资哲学，老唐真是高人。

爱别问我是谁3Q 2019-06-10 20:23:10

17年底爬过一次！正如老唐所说，不逼一下自己，不知道自己有多强大。

骚出妖娆味雀 2019-06-10 20:19:20

去年也去了孔府和泰山，我们上了中天门就坐缆车去了。脚酸痛。你爬完厉害的。

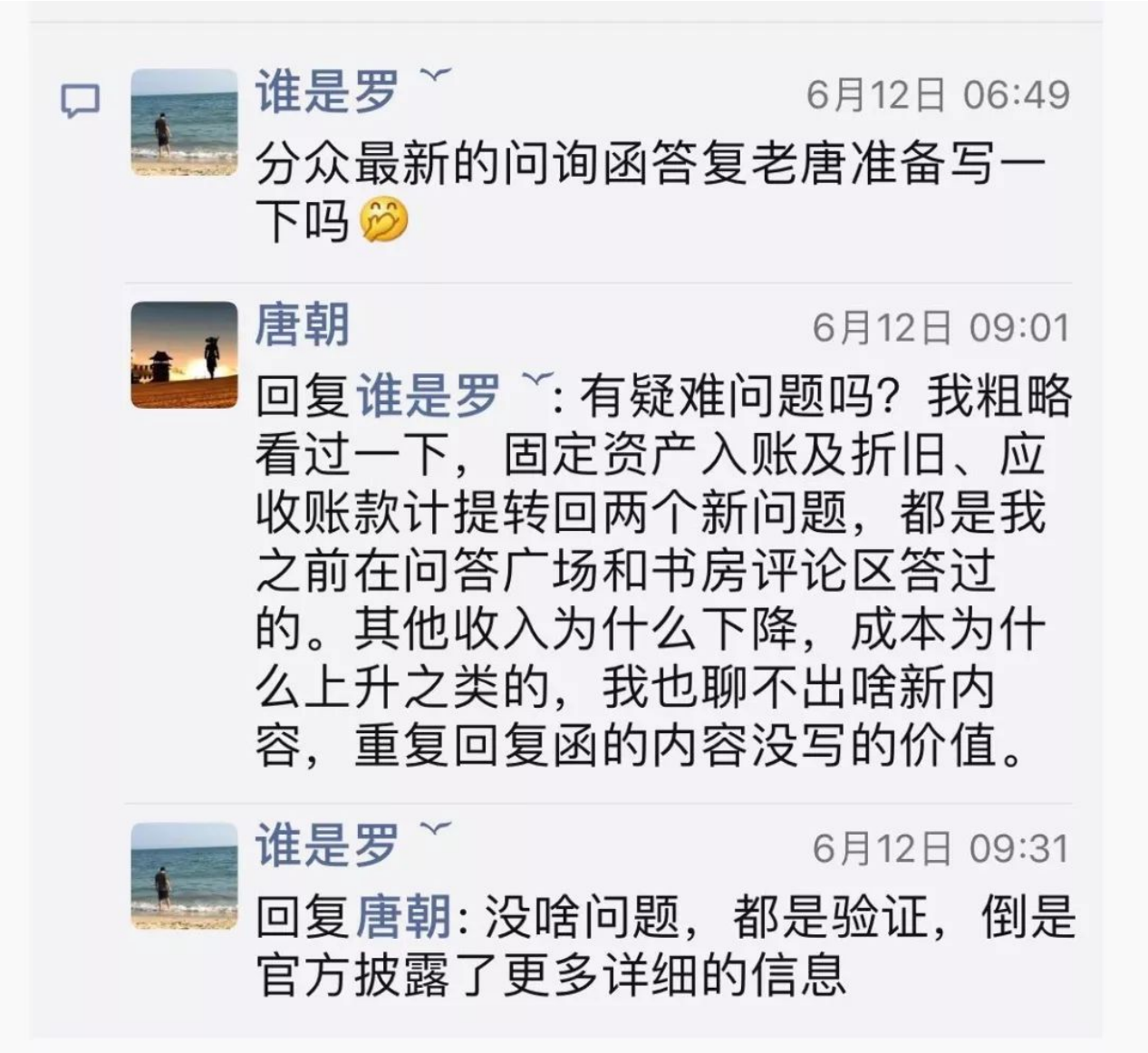
该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 分众传媒回复深交所函涉及的三条财务硬知识

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-06-14

收录于话题
#分众传媒专辑 25
#2019年书房原创 104

前天，微信好友@谁是罗 在老唐朋友圈动态下询问，是否准备写一下分众的问询函答复？




老唐回复说，好像没找到什么新的内容可写，都是以前说过的事儿。

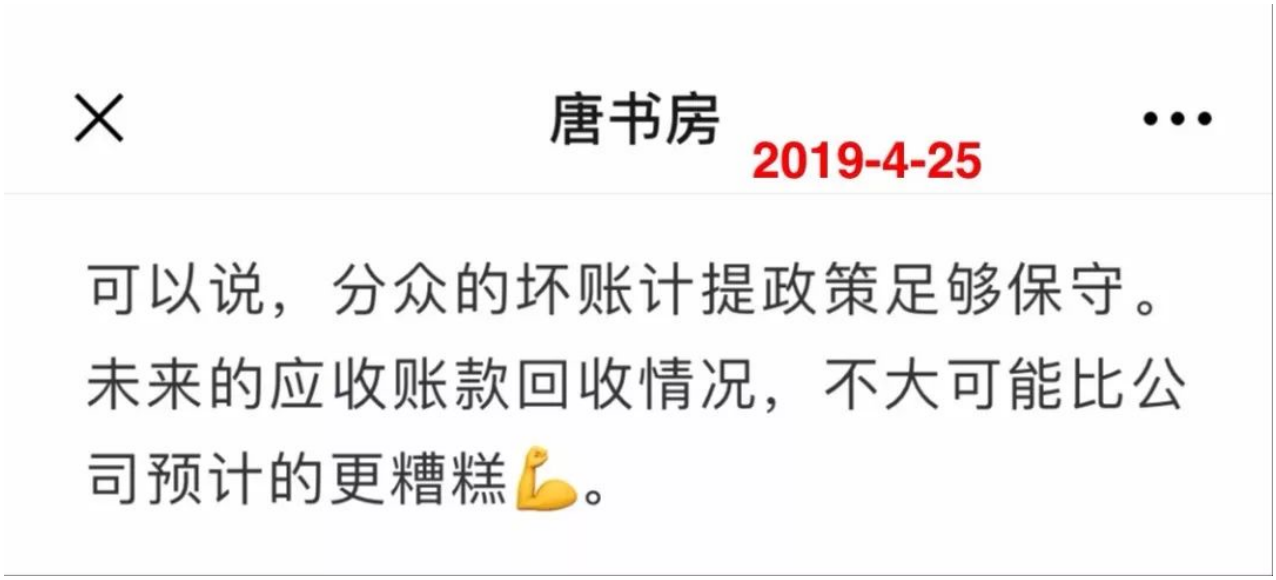
回复函除了关于收入为何下降，成本为何上升这一类书房已经讨论过多次的问题之外，主要是针对网络质疑的应收账款计提转回、固定资产入账及折旧的问题，做了解答。似乎没有什么想聊的新内容。

今天又翻了翻这篇回复函，却发现即便不谈估值、不谈企业，就本回复函里包含的三条财务硬知识，也挺有价值的，于是有了本文。

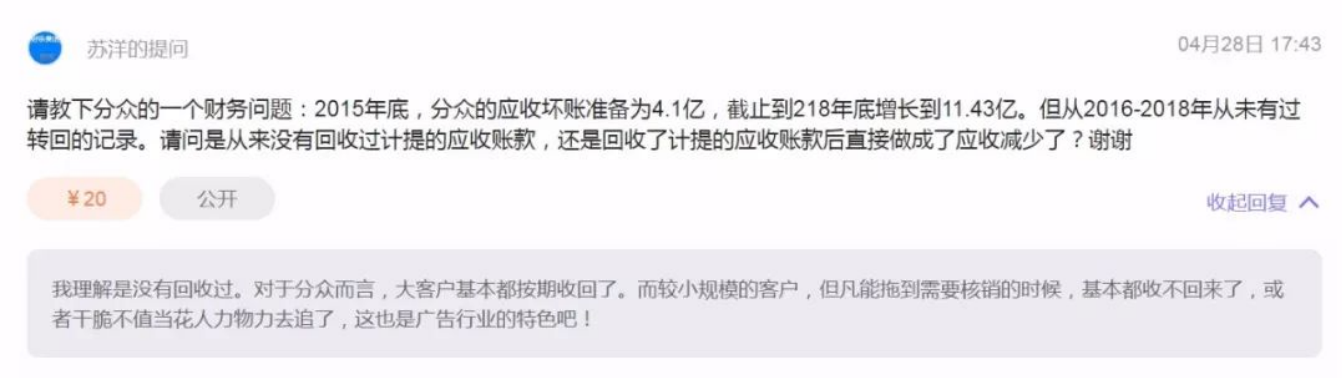
**本文讨论三条财务硬知识：①应收账款计提及转回问题；②固定资产资本化和费用化问题；③未上市股权公允价值提升带来的投资收益问题。——读起来可能不轻松**

首先谈分众的应收账款计提及转回问题。

老唐之前在文章里写过，说分众的坏账计提政策是比较保守的，未来应收账款的回收情况，不大可能比公司预计的更糟糕。




随后，有读者在问答广场付费询问分众账面上为什么没有坏账转回的记录？




当时我的回答是：我理解是没有回收过。对于分众而言，大客户基本都按期收回了。而较小规模的客户，但凡能拖到需要核销的时候，基本都收不回来了，或者干脆不值当花人力物力去追了，这也是广告行业的特色吧！

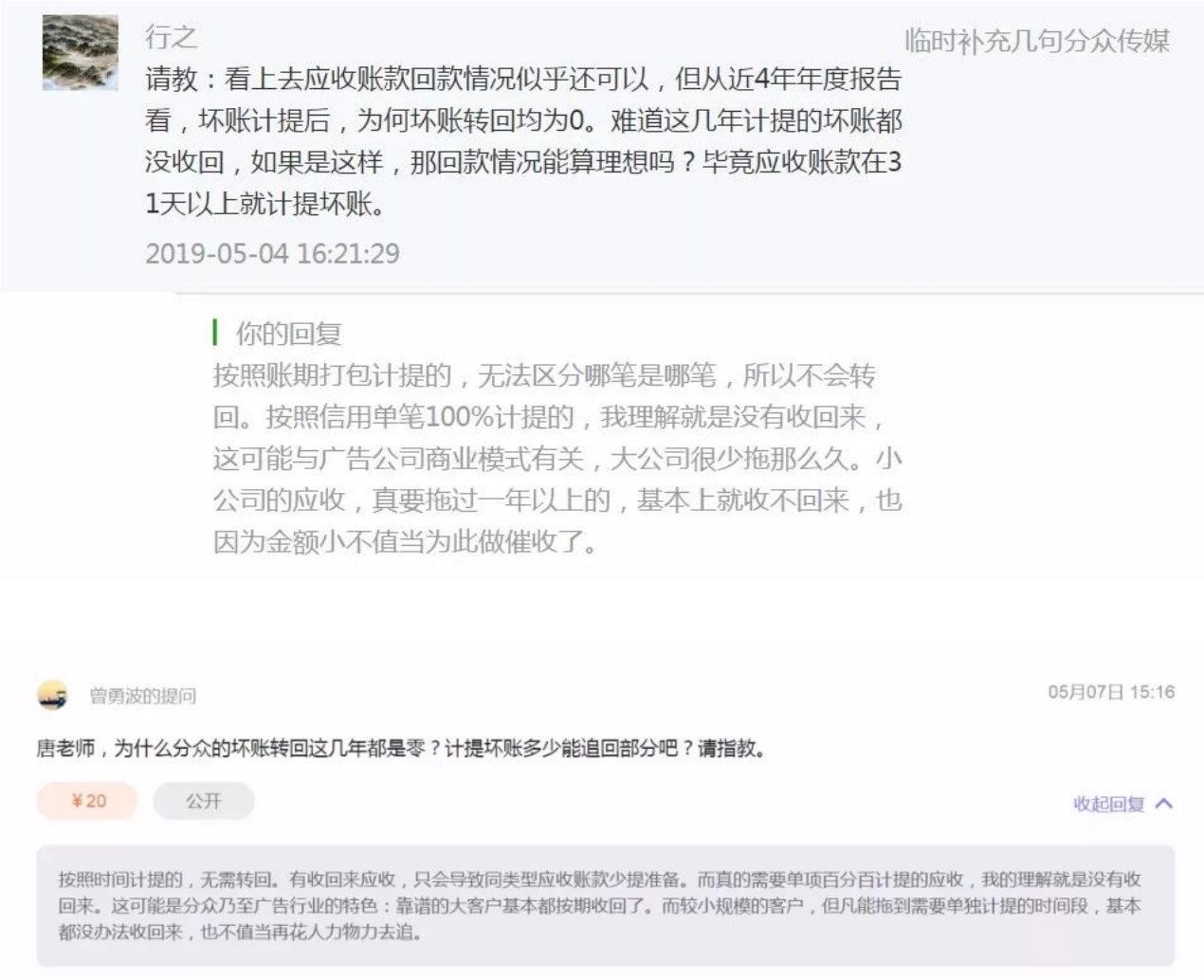
回头看，当时我好像没有get到@苏洋所关心的真正问题。当时所给的回复，默认提

问者知道“分众做了核销以后再收回，才会在账面上体现为转回”，所以回答的重心是“核销后的坏账确实没有收回来”。

后来，忘记是哪几位朋友转来网上一篇质疑文章给我看，我才理解原来许多朋友并不知道“只有做了核销后再收回，才会在账面上体现为转回”这样一个前提。

于是这些朋友错以为“账面没有转回，就意味着所有计提过坏账准备的应收账款，都损失掉了，一毛钱也没有收回”，并由此怀疑分众的坏账计提标准还是太宽松了——而不是老唐说的很严格😊。

于是老唐继续在书房评论区和问答广场分别做了进一步的回复：




这两次的回复就特意强调了：“按照时间计提的，不需要做转回处理”。**账面上有没有转回记录，与应收账款计提后是否收回来，并没有逻辑对应关系**💪。

我举个简单例子解释一下“按照时间计提的，无需转回”的意思：

假设公司2017年全年每个月都是10亿业务，结算账期三个月，那么公司将产生应收账款30亿——即1~9月的客户，都已付清款项，但10~12月发布广告的客户，都没付款。

按照公司31~210天账期应收账款计提5%坏账准备的会计规则，直接计提30×5%=1.5亿坏账准备，应收账款账面净值变成28.5亿。

这1.5亿就在利润表里作为费用扣掉了——在“利润表-资产减值损失”科目里。

假设在2018年里这30亿全部收回。但同时因为业务发展，2018年每个月的业务是12亿，同样按照三个月的结算账期，到年底公司会产生应收账款36亿。

此时按照公司31~210天账期应收账款计提5%坏账准备的会计规则，应计提36×5%=1.8亿坏账准备。

因为坏账准备账本上已经有1.5亿摆在那儿，公司需要额外再计提0.3亿，凑够1.8亿，满足1.8/36=5%的计提要求。

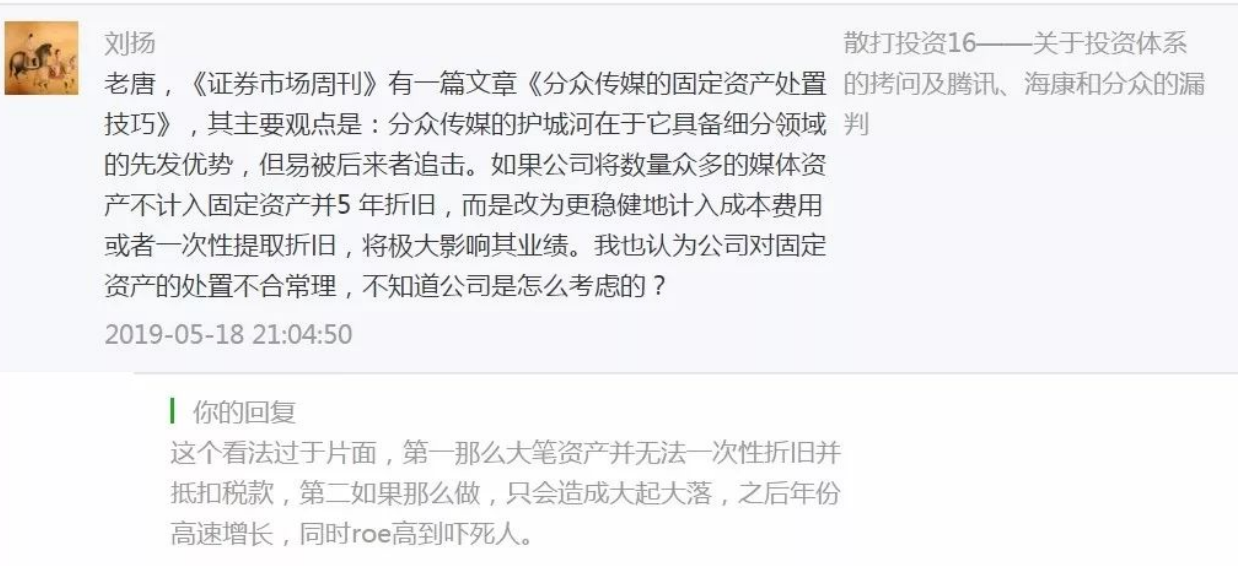
于是，2018年的利润表的资产减值损失科目里，就产生0.3亿费用。

你看，计提过坏账准备的应收账款全部收回，但报表里就是没有产生一分钱的转回。

转回或者没有转回，并不反映应收账款质量的高低，及计提规则的保守或激进。

业务规模扩大带来的应收账款规模扩大，导致不仅不需要做转回，反而需要继续计提坏账准备。这，一点儿也不神秘。

另一个热点质疑，是质疑公司通过将低值设备资产化，平滑利润，减少2018年利润的跌幅。书房有朋友这样问我




这个看法从财务角度上说有一定的道理，不过老唐并不认同此猜测。

当时我随手给这位朋友的回复是：这个看法过于片面，第一那么大笔资产并无法一次性折旧并抵扣税款，第二如果那么做，只会造成大起大落，之后年份高速增长，同时roe高到吓死人。

后来我去看了问题里提到的原文。文章的主要意思是说，分众2018年新增约16亿的固定资产，这部分资产都是单价低于5000元的电视屏、海报等低值资产。

分众本可以按照2014年财政部和税务总局的税收优惠政策“企业持有的单位价值不超过5000元的固定资产，允许一次性计入当期成本费用在计算应纳税所得额时扣除，不再分年度计算折旧”，将其做成当期费用，一次性扣除，达到少缴税的目的。

然而，分众放着这样的好处不享受，依然将其计入固定资产，按照5年折旧，每年只有20%折旧可以作为费用从利润里扣除。

这种明明有税收优惠，却主动放弃的反常做法，是为了美化2018年的净利润数据👌。

按照该文作者的表达，如果公司将16亿固定资产全部作为当期费用处理，将增加当期费用约16×80%=12.8亿。公司的税前利润将从69.4亿减少12.8亿，变成56.6亿。

按照公司利润表约16.5%的实际所得税税负水平计算，可少纳税2.1亿，税后净利润变成约56.6×（1-16.5%）=47.2亿。由此，该文作者得出结论：公司通过当期多缴2.1亿税款的行为，将47.2亿净利润美化为57.9亿净利润。

我的回复第一句，是针对税收优惠政策能否那么运用表示怀疑。

在这条税收优惠政策的实际操作中，一大批单价低于5000元的固定资产，例如企业采购50万台单价3000元的设备，税务局能否接受企业按照当期15亿费用来抵扣税款，我了解的信息不够，还不确定。

不知道书房里是否有朋友实际操作过相关税务处理？若有，请不吝赐教，先谢谢啦🧐🙏

第二，即便可以一次性抵扣，也不改变财报数据，只是将税收推后到未来四年里缴纳。对公司而言，带来的好处是大约相当于充分利用税收优惠政策，截流2.1亿无息贷款，之后每年还回去大约0.5亿出头，四年还清。

按照6%的贷款利率计算，公司得到的好处≈四年赚到总计约3000万利息。

若改折旧政策或做费用支出，带来的坏处就是我的回复二里说的，将导致公司利润表数据大起大落，以及未来年份Roe高的更加吓人——本就不多的固定资产，直接作为费用处理后，账面资产更少了。而未来的营业收入不会因为账务处理手法不同而发生变化，且未来年份少了折旧抵扣会导致账面净利润更高😀。

还有一个坏处是我没谈到，但本次公司回复函里阐述了。那就是：若2018年将其计入费用，就会破坏公司自2003年成立至今一贯采用的折旧政策。

破坏会计政策的连续性，反而有借机“洗大澡”的财务操纵嫌疑，届时网上质疑文章恐怕更多🤧。

当然，即便是纯粹从金钱角度来说，公司也不应该去玩这个会计政策突变。因为公司最近几年有好几家主要子公司都处于免所得税或者几免几减半的优惠中。

目前实际税负16.5%，多赚12.8亿税前利润，政府抽头2.1亿，公司得10.7亿；如果现在抵扣这12.8亿费用，省下2.1亿税收，会导致以后年份多赚12.8亿税前利润，假设届时实际税负为20%甚至理论上限值25%，那就要交税2.56亿~3.2亿啦😱。

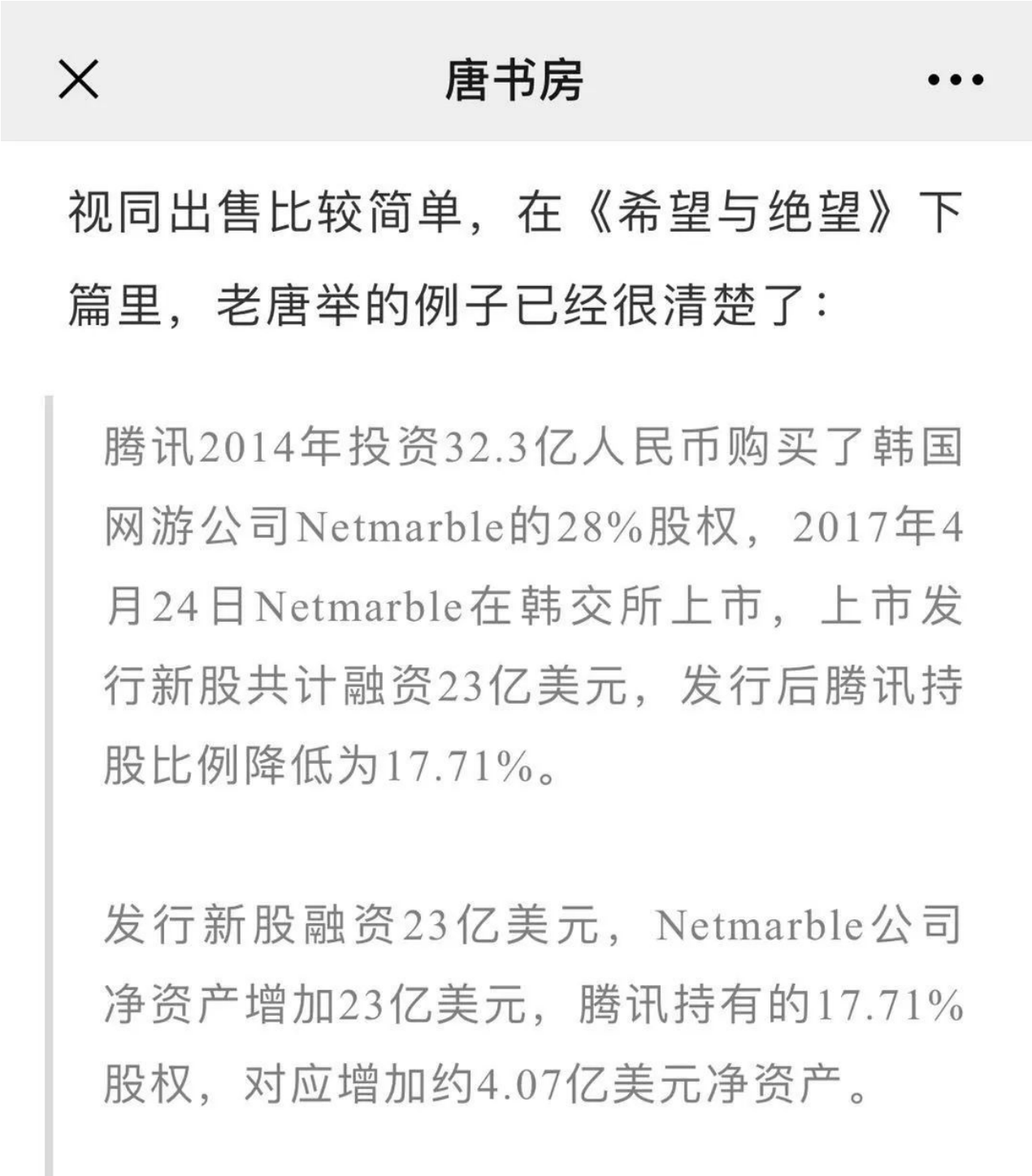
不管是2.56亿还是3.2亿，与2.1亿的差额都比3000万大，这个小学数学，江南春三秒之内绝对口算出来😬。

作为一名头脑理智的生意人，如果有得选，当然愿意让利润出现在抽税少的时间段里，把折旧费用留在税率可能变高的年份里💪

这次的回复函里还涉及到一个有趣的财务案例：公允价值提升带来的投资收益。

在《手把手教你读财报》91页，老唐举过一个简化的例子谈过“视同出售”带来的投资收益。

后来在去年3月的《腾讯随意操纵投资收益怎么办？》一文中，又用真实案例讲过一次，原文如下



> 这4.07亿美元，在财务上视为公司出售了28%-17.71%=10.29%股权换来的，即出售了全部持股的10.29%/28%=36.75%。
>
> 假设2017年初，腾讯公司持有Netmarble28%股权的账面成本为X（X约等于32.3亿成本减去这几年的分红），则2017年IPO行为产生（4.07亿美元-36.75%X）的投资收益，这就是视同处置。

（如果你愿意拿纸笔跟着老唐演算一遍，就会发现一点儿都不难懂）

这里需要提醒三点：①4.07亿是美元，32.3亿是人民币，计算的时候乘一下汇率；②有股权比例被摊薄的情况，都是这么算的，无论是上市公司还是非上市公司；③注意，是用净资产增加值算，不是股价。

其中，第③点容易被误解。很多人下意识地容易想到估值一万亿，买0.00001%股份拉动公司估值什么的。实际上由于是计算是净资产增加值，新股份融来的资金太少，估值高上天也增加不了几个净资产，产生不了什么投资收益（其他收益净额）。

在说完视同处置之后，老唐接着就谈到公允价值提升问题

唐书房

然后转入大家最关心的问题，公允价值提升部分。由于篇幅问题，我上篇文章里说公允价值提升的部分比较少。从留言和信息看，大家对这部分担忧最多。这还是对财务准则的理解问题。

简单的说，公允价值提升必须是引发资产分类发生变化的时候，才能计入投资收益（其他收益净额）。

什么叫资产分类变化呢？就是一笔股权，在子公司、交易性金融资产、可供出售金融资产、长期股权投资四种类别之间发生转移，在报表上从这个科目变更成另一个科目的时候，公允价值和账面成本之间的差额，才能算成由公允价值提升带来的投资收益（其他收益净额）。

那么什么情况下，类别才能转移呢？在摊薄、出售或者增持，导致控制、重大影响、无重大影响三种状态发生变化时。最

刚好，分众这次的回复函里，提供了一个实战案例，老唐梳理一下，帮助有疑难的朋友理解公允价值提升如何产生投资收益👻。

在回复函的第四条，深交所询问了关于“宁波分众福利直送信息科技公司（以下简称宁波福利）”公允价值变动带来的投资收益。

这个问题大致是这么一回事儿：

1）2017年7月，宁波福利成立，注册资金1000万，上市公司分众传媒通过全资子公司出资600万，持股60%。

公司核心管理人员（宁波丰奇）及另外两个疑似VC机构（诺心食品和铭港企业）合计持股40%——具体股权分布不详。

此时，宁波福利是上市公司的控股子公司，属于合并范围，资产负债和收入费用均计入合并报表；

2）经过半年左右的运营，2018年2月公司展开新一轮融资。这次融资分为两步：

第一步，优先让员工持股平台“上海丰奇”以289.86万入股，
占289.86/1289.86=22.47%股份。

上市公司股份稀释为600/1289.86=46.52%；原持股40%的宁波丰奇及两家疑似VC持股比例稀释为400/1289.86=31%；

第二步，由新进投资者珠海光控按照整间公司2.1亿的估值，投资3000万，占比3000/21000=14.29%。即珠海光控向公司注资3000万，换来原股东出让14.29%股份。于是公司股权结构变成

上市公司 持股 46.52%×（1-14.29%）=39.87%

上海丰奇 持股 22.47%×（1-14.29%）=19.26%

珠海光控 持股 14.29%

原三家少数股东持股 31%×（1-14.29%）=26.57%

按照珠海光控出资时的要求，公司的主要决策权交由核心管理层及员工手上。即上海丰奇和宁波丰奇享有决策权，上市公司从控股股东变成非控股股东。

此时上市公司持有的宁波福利股权，需要从并表的控股子公司，变更为按照权益法核算的联营企业股权。

按照会计规则要求，**公司的剩余股权（即持有宁波福利的39.87%股权），应当按照其在丧失控制权日的公允价值进行重新计量。**

处置股权取得的对价（本案例里是0）与剩余股权公允价值之和，减去按原持股比例计算应享有原子公司净资产的份额，所得差额，计入投资收益。

此时公司公允价值是2.1亿，则上市公司持有的39.87%股权公允价值为2.1亿×39.87%=8372.7万，在资产负债表里这笔股权的账面价值就变成了这个数。

用这个新的公允价值，减去原来60%股权对应的公司净资产数额——宁波福利报表没有公开披露过，但按照本次披露，60%股权对应净资产为203.93万，即公司经营半年多以来，主要是费用支出，没有利润产生，成立时的1000万投资，已经花掉约2/3。

于是，这次从控股子公司变成联营企业股权的行为，导致上市公司本期增加投资收益8372.7-203.93=8168.77万。

「注：本案的宁波福利是上市公司出资新设公司，不涉及收购商誉，经营中也没有其他综合收益，所以直接减。如果有商誉和其他综合收益，要从上述公式里减去收购商誉，加上其他综合收益，然后得到当期投资收益」

这是会计准则要求的，公司只是按照规则要求做记录。但这种符合规则 的投资收益靠谱吗？——很难说。正如老唐在2018-3-26日文章末尾虚构的例子

不过，有些小公司，可真有这种情况哦，而且这招还真可以用来救命。举个简单的例子：上市公司大骗网，原来投资了51万持有某鹅卵石公司51%股份，合并了鹅卵石的报表。

现在，鹅卵石引入新的战略投资者帮凶公司，投入1000万，认购鹅卵石10%新发行股份。

帮凶公司投入1000万占鹅卵石公司10%新发行股份，导致大骗网持有鹅卵石的股份摊薄到45.9%，于是大骗网失去控制权，鹅卵石从大骗网的子公司，变成联营公司。这45.9%的股权，就需要变更计量方式了。

怎么变呢？帮凶1000万认购10%，鹅卵石公司的公允价值提升为1亿。那么，大骗网的45.9%股权公允值就成了4590万，这笔股权将在资产负债表上记录为价值4590万，同时

4590万和51万之间的差额4539万，就成为了大骗网今年利润表上的投资收益。

嚯嚯，这个魔术好玩吧？所以，老唐特意在《手把手教你读财报》的82页写到：

目前宁波福利的账面净资产约3600万出头（珠海光控和员工合计投入的3289万现金，加上成立时1000万的剩余），39.87%对应的净值只有不到1500万。

但净资产3600万的公司，是不是一定不值2.1亿呢？我们也不能直接这么下判断。

对于创业公司来说，以独特创意、商业模式、客户资源甚至管理层能力来作为估值因素的成功案例数不胜数。很多成功的投资都是在投资对象仅有一份商业计划书的时候，已经估值数百万、数千万甚至更高。

所以，问题在于宁波福利究竟值多少钱？如果它值2.1亿，这笔投资收益就是靠谱的；反之，这就是一笔数字游戏。它到底值2.1亿吗？我不知道，估计你也不知道。

那怎么办呢？在分析企业中，遇上这类投资收益，我一般从以下两个角度去思考它：

①这笔收益对于公司当年收益影响大吗？一般来说，如果这笔投资收益的有或没有，意义重大，比如将导致公司扭亏为盈，保住某种资格，实现正增长或某种约定比例的增长，达到某种股权或奖金激励条件……等，那么，这笔投资收益就非常值得怀疑。

反之，在公司利润里占比很小，管理层动歪脑筋去操纵它价值不大，那么靠谱程度相对就较高。

②用真金白银给出高估值的接盘侠，越是具有良好投资历史，越是大型可信机构，越是与投资对象无关，估值就越可信，反之就趋向于不可信。

比如本案中的珠海光控众盈产业投资基金合伙企业，其第二大股东就是上市公司分众传媒的全资子公司——出资3.44亿，占比27.97%。

从这个意义上说，珠海光控给出的2.1亿估值，并不值得信赖，买家卖家都是你家，

怎么相信你们商量的价格公道呢？

不过，一者无论是珠海光控还是宁波福利，都还有其他股东。如果珠海光控是不正常的高溢价接盘，不仅分众本身有成本，同时还涉及到多家其他股东的利益；

二者这8000多万的投资收益，相对于分众传媒2018年58亿净利润而言，微不足道。看不出来管理层通过这笔8000多万的投资收益能改变什么，也看不出管理层操纵这笔投资的估值有何价值。

从这两个意义上说（主要是二），勉强可信吧！但列入观察清单，挂号观察

今天的三条财务硬知识，你搞明白了咩？

---

云它象摔 2019-06-14 20:06:19

看的眼睛花，投资需要这样的精细度感觉挺累的，模糊的正确是不是更好，雾里看花奥朦胧美[呲牙]

赞 11

作者

这只是最基础的财务知识，谈什么精细度。不要拿'迷糊的正确'给自己当懒的借口?? 赞 276

你选择逃避匀 2019-06-14 20:00:26

被分众套牢了，越陷越深 赞 123

灬同恋拼 2019-06-14 20:01:44

老唐直接看不懂啊！ 赞 15

作者

硬知识就是这样，知识储备不够，那就是不懂。想跟着瞎扯两句都不知道从哪儿扯起，对吧？??

赞 110

小刀1780 2019-06-14 20:01:29

期待看到唐老师对分众传媒的重新估值[害羞] 赞 15

作者

会有的，四五个月之后一定会有的??

赞 76

其实我太傻欢 2019-06-14 20:17:09

分众是电梯广告，现在是个个手拿手机 走路都看，进电梯也看。手机

上的广告投放很精准了，电梯广告乱投一气，迟早被淘汰。分众属于直接PASS掉的公司赞 7

作者

虽然我认为你的看法不对，但我认为你pass掉它的决定是对的。 赞 68

曲平淡的歌话 2019-06-14 20:11:50

跟随老唐一起被深深套牢[呲牙] 赞 12

作者

我从不'套牢'??。要么物超所值拿在手，要么物无所值换成钞票。套牢是什么鬼状态？??

赞 62

谁让咱心动重 2019-06-14 23:29:56

老唐，两本书看到第二遍了，对您的投资理念深感认同！也在不断学习，但是你您觉的我现在只有5万的资金投入股市，月入五千还要养小孔能实现财富自由吗？感觉好困惑 赞 6

作者

你可能想多了。这种状况下，梦想财务自由不太现实，还是努力提升个人能力，努力提高个人工薪收入及其他劳力或智力收入更靠谱一些?? 赞 58

灰烬地火窍 2019-06-14 20:41:57

基本可以判定老唐将在几个月后大幅度调低分众的估值，想想去年此时，真是一场梦啊[尴尬] 赞 14

作者

你依然在凭感觉和清晰做投资，冲动和后悔来的一样快。什么梦不梦的，错误本就是投资道路必不可少的一部分[呲牙] 赞 52

白颜夕仿 2019-06-14 20:26:41

如果是老唐在现在的节点上收到卖掉叠拼的钱，现在会加仓茅台吗？还是一直拿着现金等待三年后合理估值一半的价格买入？ 赞 5

作者

我可能会买洋河[偷笑]本周刚刚把腾讯的分红买了洋河。 赞 45

镜帕扛忻式悠go 2019-06-14 21:35:32

第一点还有问题，是报表表格的问题，还需要学习。第二点税收问题没想彻底，需要继续学习。第三点财务手段能看明白，虽然数额不大，不过会有芥蒂，继续观

察。 唐大对这笔投资印象，伴随着企业的发展，貌似越来越"委婉的表达自己已经走在了错误的路上"，虽然很不甘心，但是不得不承认，我再一次抄作业抄出问题了。 短短两年，两笔失误，更聚焦指数基金果然更正确。还希望唐大继续让我们抄作业，也许最终还是不及格，不过有引路人还是好的。谢谢。 赞 4

作者
我已经说过，我对分众的判断有问题，主要在“对客户行为判断有误和忽略了客户结构组成”两点，这还不够直率的？怎么叫“委婉表达”呢？，但判断有误，和走在错误的道路上，并不是一码事……其他的暂时不谈，免得又误导了你[调皮] 赞 37

做梦先生刻 2019-06-14 20:38:35
请问想看懂的话需要读什么基础知识的书？ 赞 3

作者
《手把手教你读财报》，一个叫唐朝的黑胖子写的[偷笑] 赞 33

三分醒瓜 2019-06-14 21:09:02
请教！老唐，分纵竞争对手可能不会是新朝，会不会是物业，现在物业公司越来越大，因为手里集中越来越多的电梯资源，这样和分纵谈，会压缩分纵利润，您怎么看？多谢。 赞 4

作者
第一，我不认为物业公司能成为竞争对手；第二，分众目前的问题，和竞争对手或者成本关系都不太大，主要还是需求不足的问题。 赞 32

花下立清香季 2019-06-14 20:59:18
几乎每个财务数据都懂，但一到看财报，就啥门道也看不出来[尴尬] 赞 14

作者
缺历练，多看几十份财报就对了。 赞 31

街角冷色调雹 2019-06-14 21:54:14
1、现在500万元以下可以当期扣除，不止低值设备了。2、是可以做为成本当期税前扣除，但账上不能做成本处理，以免造成企业利润不实。 赞 27

作者
谢谢[握手] 赞 8

虎瞧试 2019-06-14 21:53:17

税务局会有一定的后续监管。如果企业据此申报税，但在自己的业务模式上又不能对这种做法做良好的说明解释，这可能会构成偷逃税的严重风险。另外，2018年新的税务优惠政策是500万以下的固定资产都可以做一次性计入成本费用，减轻了很多企业的目前的税务负担。

赞 23

作者

多谢赐教??[握手]

赞 11

半清醒酥 2019-06-14 20:30:20

厨房里有一只蟑螂，过不久就会看到他们家的亲戚了！

赞 20

旧岛找 2019-06-14 21:14:43

就喜欢这种硬核文章[呲牙] 脑子得用，不用会残的[偷笑]

赞 19

作者

[捂脸][强]

赞 11

依旧沫儿叛 2019-06-14 20:16:16

老唐不去教书是教育事业的一大损失！

赞 17

JJ哦哦聊几句06 2019-06-14 20:18:13

够硬！应收账款的判断前提老唐不说破的话，还真不知道[偷笑]看到上篇文章老唐回复说独自从东北开车回来，不知道走到哪里了，注意安全，小心驾驶啊[强]

赞 16

作者

谢谢关心[握手]

赞 6

码啡疼 2019-06-14 20:00:04

老唐回到家了没，只要书房更新无论多忙都得放下手头的活抢鲜，

赞 15

作者

还没，谢谢关心??

赞 10

加油朱谊凡 2019-06-14 22:25:54

现在大部分人还停留在被套牢的地步，说明老唐的苦心还是没有明白。

一家好企业（前提你分析了，认为是好），现在打折卖，为什么觉得自己套牢了。。。。。。套牢本质上还是炒股的想法，今天买，明天卖，明天卖不掉就是套

赞 14

咸蛋加皮蛋双子 2019-06-14 20:48:03

第一个问题，我当时给自己的答案是：t日的计提，t+n日正常收回来了，就抵消了，不涉及转回。原来后面的科学道理是这样的，我是歪打正着。第二个问题，问过老唐，感谢今天剖析的明明白白。第三个问题，当时歪打正着的算了一下，结果和结论与老唐的基本一致："虚增"的几千万纸面利润对比58亿的大盘微不足道。当然，理性人不可能做无用功，所以我暗戳戳的认为：利用上市公司的关联小公司来接宁波福利的盘，是为了给分众母公司解套，掩饰投资无能，装出一副聚焦主业的样子。又或者宁波福利的其它小股东的股权关系层层穿透后有些小"惊喜"。不但不管怎么，数目不太大，吃相不难看。就像茅台领导喝几瓶茅台酒总不会是自掏腰包一个道理。 这么好的股票，它怎么就不能跌倒4块呢[害羞]

赞 14

木偶心空空夹 2019-06-14 21:46:27

老唐，我把你的《手把手教你读财报》读了两遍。第一遍略读，了解含义；第二遍拿着茅台13年年报和陪读问答，仔细读了一遍。现在正对应着万华化学2018年和2017年年报读第三遍。 我确实从您的书里和书房文章里学到不少东西。但是也有几个问题： 1、茅台的年报很简单，没有什么问题。所以我在看万华年报的时候很多茅台没有的东西就无法理解； 2、像您这篇文章中会提到之前关于腾讯或分众的分析，不过时间久了，我可能忘了，无法连起来。 因此，我希望老唐您可以把书房关于财务分析的文章集合起来做个整理再出一本书。如果说《手财1》是教科书，那这本书就是习题册和案例分析。 我想书房里有此需求的人应该不少。谢谢老唐。

赞 13

陌人不故治 2019-06-14 20:27:43

老唐骗人，还说不要太沉迷于财务，要专注商业分析。你这分析财务的功夫，完爆网上所谓的财务大V。牛逼大了，调整仰望的姿式了

赞 13

夏末椅 2019-06-15 09:21:39

老唐，"如果将16亿固定资产全部作为当期费用处理，将增加当期费用约16×80%=12.8亿"，怎么理解？16亿怎么就变成12.8亿了？

赞 1

作者

用五年折旧，有20%折旧做费用，全部计入是100%，所以'增加'费用是80%

赞 12

小柒存 2019-06-14 20:51:27

你依然在凭感觉和清晰做投资，冲动和后悔来的一样快。什么梦不梦的，错误本就是投资道路必不可少的一部分 老唐，我们铁粉不答应你认错。第三大的持仓位也不答应。从仓位上看，分众比海康和洋河更得你爱[调皮]

赞 10

作者

[呲牙] 赞 12

历世的母爱朱 2019-06-14 20:41:41

敢问老唐不是会计科班的话，怎么学到这种程度的呢？ 赞 4

作者

兴趣 赞 12

棉花糖的叨 2019-06-14 21:15:25

经常在书房泡澡 硬知识也能泡软 [呲牙] 赞 11

灬依风恋雪发 2019-06-14 20:40:04

居然神奇的看懂了，好开心，感谢手财1 赞 11

凸凸凹凸世界 2019-06-14 20:32:36

谢谢老唐手把手的讲解！这三条硬货讲的很透彻[强]请问，招股说明书，重点看哪些内容？ 赞 7

作者

和看财报一样，我记得手财里就有讲过阅读重点的吧？ 赞 11

我是陌生人029 2019-06-14 20:23:29

牛逼，学习了，老唐的财务知识是自学的吗？我也自学，可跟你差距也太大了 赞 5

作者

慢慢来，不着急[OK] 赞 11

夜有多寂寞格 2019-06-14 22:34:08

老唐，在分众福利的案例中，会计准则里有一条“同时冲减商誉”（公告第17页）不太明白，可否举例说明，如果有商誉的话要怎么冲减？ 赞 4

作者

如果是收购来的股权，收购时有商誉的话，此时用公允价值减去账面原值，再减去商誉，得出投资收益。 赞 10

蘑菇不开花娅 2019-06-14 20:57:57

这种硬核知识多上几份，越嚼越香！[呲牙][呲牙] 赞 10

美瞳惰 2019-06-14 20:41:46

讲的真清楚，马上就去算一下六间房出表给宋城半年报带来多少投资收益[机智]

赞 9

帅到暴毙了1X5 2019-06-15 08:51:17

读完了不能白读，个人总结几句[偷笑]： 知识①：应收账款计提及转回问题是一个会计上呈现的一个结果，没有好坏和某种意义在其中。 知识②：固定资产资本化和费用化问题，处理固定资产沿用惯例即可。对好公司来说，这里面没有值得深挖的价值。 知识③：未上市股权公允价值提升带来的投资收益问题，可以从两个角角度出发，一是金额的数量级上出发，如果和利润差几个数量级，那就当做没问题；二是这件事从本质上来说是公司做投资，作为股东来说，是否认可管理层的做这件事的目的很重要。比如腾讯做横向收购，目的是挣钱（高大上说法是分享中国发展的红利），比如苹果做纵向收购，引入人才和技术，并增强自己的核心竞争力，股东能认同，那其实是做投资时得一个加分项。 上述总结默认分众、腾讯、苹果是好公司。 知识点部分的原文如下。 本文讨论三条财务硬知识：①应收账款计提及转回问题；②固定资产资本化和费用化问题；③未上市股权公允价值提升带来的投资收益问题。

赞 8

深色流氓辰 2019-06-14 22:23:16

老唐，问个问题，怎么有的资产负债表同时有递延所得税资产和负债呢，这个合理吗？

赞 1

作者

暴露了你没看《手把手教你读财报》??

赞 8

爱担柴的人fly 2019-06-14 21:18:48

文中:（分众2018年新增约16亿的固定资产，这部分资产都是单价低于5000元的电视屏、海报等低值资产。）税务上允许一次性抵扣，但财务上还是要按月计提折旧

赞 8

与梦魇温存 2019-06-14 21:16:13

看到一半脑瓜疼[尴尬]

赞 5

作者

这个，嗯，我帮不上忙，我已经尽力了[坏笑]

赞 8

桐说桐有理昵 2019-06-14 20:06:39

老唐君，比起分众，我更关心您卖掉信立泰的原因？

赞 3

作者

书房分享过的啊[流汗]

赞 8

林包子姓 2019-06-14 21:30:59

关于税收优惠，2018--2020年期间购入的500万元以下的设备器具可以一次性税前扣除，但财务上该列固定资产就列固定资产，该提折旧提折旧，只在缴税时调整应纳税所得额。

赞 5

作者

焦点不是税收优惠政策利用与否的事儿，交易所应该是询问公司为什么不把低值设备当做当期费用处理，或者使用更短的折旧政策。

赞 7

内木光枝time 2019-06-14 21:03:49

老唐，以后这样的硬知识越多越好，超级喜欢[玫瑰][玫瑰][玫瑰]，赞 7

Violet德琳 2019-06-14 20:47:46

1.手2讲银行计提最有意思，问这个问题的肯定没看银行是多么迫不及待的核销。2.这个记账方式又不影响你看实际价值，营收下降才是头疼的事，成本自己核算就好。3.亚洲财务黑洞好几家都这么玩，生人勿近雅戈尔。总结完毕[呲牙][呲牙]

赞 7

丁丁菇凉vu 2019-06-14 20:37:18

今天这篇是会计学基础哈[呲牙]

赞 7

辰你还有我吾 2019-06-14 19:56:47

是不是沙发！

赞 2

作者

书房认证，真皮沙发????

赞 7

刺眼的情侣弒 2019-06-14 23:00:17

感觉市场对分众最大的质疑就是因为之前分众在美上市期间留下了“黑点”。在这种质疑普遍消失之前，对分众的估值都要打点折扣。这也算是江南春为以前的浪付出的代价吧[破涕为笑]

赞 6

眼乏狼 2019-06-14 22:41:08

其实老唐，你就是当初能够注意到分众客户行为和客户结构，你也不一定能判断出分众短期营收和利润变化趋势，因为宏观难以判断，你当时可能还是会买入分众。但即便如此，宏观变差了，我觉得，不改分众长期价值。

赞 6

打豆豆也吃肉肉 2019-06-14 22:04:01

（财税〔2018〕54号）规定：企业在2018年1月1日至2020年12月31日期间新购进的设备、器具，单位价值不超过500万元的，允许一次性计入当期成本费用在计算应纳税所得额时扣除，不再分年度计算折旧；单位价值超过500万元的，仍按企业所得税法实施条例、《财政部国家税务总局关于完善固定资产加速折旧企业所得税政策的通知》（财税〔2014〕75号）、《财政部国家税务总局关于进一步完善固定资产加速折旧企业所得税政策的通知》（财税〔2015〕106号）等相关规定执行。 估计分众为了避免税会差异，也为了会计核算制度的延续性，选择目前的做法。 赞 6

jxe695泼 2019-06-14 21:42:31

据我了解税务局是会接受的。 赞 6

作者

谢谢。那么，我钻个牛角尖（抱歉，我对税务实操了解不多），企业能不能将所有的设备分拆成为低值单价品购买，从而享受税收优惠呢？举例子说，明明我的设备是9000万的，但我也可以说是2万个4500元的设备组成，从而当期抵扣掉？ 赞 6

小凡切安好脆 2019-06-14 21:36:20

分五年折旧当然是更合理的会计处理，而且这也并不影响利用税务优惠。对于上市公司来说，这样的做法是合情合理的。 赞 6

作者

请教：税务实操中，一批单价低于5000元的设备，例如我文中所说，50万台单价3000的设备，税务部分接受当期抵扣吗？谢谢[握手] 赞 6

我自要爱情宗 2019-06-14 21:19:42

老唐，第一点不太懂，请教：一笔应收款计提了信用减值，如果全部收回来，应该是要回冲减值损失的，不然利润表上怎么体现差额呢？ 赞 2

作者

已经体现在利润表里了，充当了下一笔应收的计提，所以下一笔只需要扣费用0.3亿，而不是扣1.8亿。 赞 6

苏浅霖欺 2019-06-14 20:42:25

作为企业财务人员，对硬知识的理解不够，看老唐分析醍醐灌顶，惭愧啊！ 赞 6

用壹生守护你99 2019-06-14 20:39:05

好像守财1里面都有讲到这几个方面。记不大清了，还是好几年前读的。

赞 2

作者

对的，讲过的。

赞 6

海南姑娘哩 2019-06-14 22:01:19

不客气[抱拳]长期潜水默默拜读学习您的书和文章，更要感谢您！[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 5

作者

????

赞 2



疯癫少年受陪 2019-06-14 21:30:07

这些好像是小学五六年级的算数。一堆糖果，小明占28%，再加入23斤，小明占17.71%。问小明有多少糖果。 23/(1/0.1771-1/0.28)=11.084亿美元 相当于股权卖出收益： (0.28-01771)/0.28x11.804=4.0733亿美元。 能上墙吗？老唐

赞 5

鹿戸有理奈之歌 2019-06-14 20:42:05

会计中最懂投资的，投资中最懂会计的。没错，我就老唐找来的水军[呲牙]，老唐快给水军劳务费[得意]

赞 5

银河映彩霞妨 2019-06-15 10:23:15

唐老师：我在看您的价值投资实战手册，里面有一个问题没有明白：all cash is equal。我理解这个逻辑。问题是：市场为什么对不同的行业长期会有不同的市盈率？既然钱是一样的，为什么有的行业的市盈率长期很高？有的行业却长期很低？祝您回川旅途开心！

赞 2

作者

三个原因：第一，利润含金量不同，有的是cash，有的不是，第二，未来数量不同，有的未来有两块，现在可以当一块看待。有的未来只有一块，当下只能按半块看待，第三，市场短期情绪波动。

赞 4

铅笔描绘你讽 2019-06-14 23:20:11

以前只要遇到讲会计硬知识还没看先在心里犯嘀咕产生莫名恐惧心理，需要多看几遍，现在能看一次能理解老唐说的内容，都是拜老唐的耐心调教，感激不尽[抱拳][啤酒]

赞 4

儿童婊牛 2019-06-14 22:45:55

在第二步按2.1亿融资时，净资产只增加了3000万啊，不是说按净资产增加值不按股价计算么？还望唐老师解疑一下？ 赞 1

作者

你把视同处置和公允价值提升搞混了，重看一次???? 赞 4

ok毛夯侠罢玖玫 2019-06-14 21:30:32

老唐您好！税务上固定资产一次性计入成本费用，应不影响上市公司财务报表依旧按原有五年折扣。即分众可在报税时按一次性计入成本费用获得税务递延的优惠，但上市公司会计报表按五年折扣，这是一个税会差异。我没有阅读媒体那篇文章是怎么写的，是已经确认了分众在报税时也没有使用这个优惠吗？ 赞 2

作者

问题可能不在这里，那篇文章以及交易所问询函及公司回复主要讨论的问题是，为什么公司不把这些低值设备当做当期费用支出去或使用更短的折旧。而不是税务一次性折旧的优惠政策利用与否的事儿。 赞 4

旧城失殇纬 2019-06-14 20:35:18

问一个问题，分众是否有可能做假账， 1，货币资金+流动性资产（理财）—短期借款10亿+买股15亿，也才40多亿，号称16-18盈利130来亿，加上阿里换股50（不知道是否150），180亿，只剩下40多，所谓的净利润是否是假的，， 2，每年增发股票，符合不要脸行为，那么垃圾公司，假账公司都喜欢增发 3，重组上市，3年假账是否做完，得现原形，从美国退，动机不纯，美国机构做空，你没毛病机构哪里有空搞你 4几乎没有高管，一个人总不能叫优秀团队， 5，跟茅台对比，是否是幻想，根本就没可比性，跟13/14年茅台无可比性，消费品和互联网是不同行业，To B和T c是不同性质公司 6，老唐有没可能第一次发现分众就是别人推荐的，所谓的业内人士，数据漂亮是否可能是人为做的 7，融资亏了几十个，我承认是我的错我自己认，不该融资，我本意是分众是否可能做假账（老唐假设你不是持有者），因为别人可能是持有分众50%，没有茅台盈利对冲，，，如果真的是雷。， 只希望老唐从第一的货币资金角度看下，假定没有持有分众的角度看下是否做假账的可能性， 赞 3

作者

你这是一个问题吗？是糊里糊涂一饼问题[偷笑] 赞 4

小疯纸灬儒 2019-06-14 20:24:11

老唐您好！感谢你长期以来的无私分享！近来，我认真拜读了你的大作，并按照《手财1》的框架作了知识点的疏理，初学者的理解肯定很多偏差，很想得到你的指正，如果可以，感激不尽，谢谢，https://xueqiu.com/3886431011/128156733[握手][握手]

赞 4

萌比浸 2019-06-14 20:12:23

最近夜班干活间隙我也学了点硬知识，资产+费用=负债+资本+收入。

只有资本和费用借方为流入，贷方为流出，其余科目全部相反。搞清了这些，现在看初级会计顺畅不少。

赞 4

劈诗为柴鼓 2019-06-15 09:14:09

一季报业绩大跌后割了分众。分众真是强周期股啊，经济大环境不好时，广告费支出压缩成了众多公司压缩成本的重要选择，甚至连腾讯都大幅度压缩自己的成本支出。目前经济大环境太差，短期看不到分众业绩转好迹象。不过保持密切跟踪，随着新增资本支出的减少，经济数据的企稳，广告需求的反弹，也将迎来分众业绩的企稳反弹，如果届时股票价格依然低迷，再介入，如果届时价格不再低迷，那就放弃。分众达不到我不择时也可以大胆买入的标准……

赞 3

草莓儿 2019-06-14 22:44:41

坏账准备是按比例计提的，只有当已提额大于应提金额才需要冲回。收回的越多，本期需要计提的越少。低价值但是大批量的（使用年限在三年以上的）大多要求资产化，比如图书和家具。

赞 3

骚出妖娆味雀 2019-06-14 22:27:05

深入浅出，我好像看懂了，[疑问][疑问][憨笑]最近又开始重读《手把手教你读财报》。。感谢老唐。。。

赞 3

想忘不能忘蓬 2019-06-14 21:09:34

财务基础老扎实了！[强][笑脸]下课再读一遍财务会计准则[憨笑]

赞 3

命运的伯爵宫 2019-06-14 21:09:29

看老唐这非会计人士的会计水平，没什么好说的，点赞

赞 3

街角冷色调雹 2019-06-14 21:07:26

解答了分众为什么没有选择固定资产提前费用化的问题，谢谢[愉快]

赞 3

文不值戏 2019-06-14 21:05:55

那么久没看到老唐文章，真是惦记 赞 3

作者

10号发过文章的，今天才14号[呲牙] 赞 3

机器猫流年暴 2019-06-14 21:01:22

我这段时间把手财翻来覆去的看，功夫没白费，现在这类硬核文章看起来倍轻松[调皮] 赞 3

方抱列 2019-06-14 20:46:31

分众传媒，如果破位下跌百分之三十。割肉吗 赞 1

作者

到时候告诉你[阴险] 赞 3

被溺爱的爱陪 2019-06-14 20:46:25

第二个税收优惠的事，补充一下。咱们国家会计政策和税法是不同的，5000以下一次性折旧是税收优惠政策，会计准则并没有规定5000以下要一次性折旧，这也不符合会计原则。 赞 3

安心拐 2019-06-14 20:38:30

基本看懂[OK]尤其是唐兄写的举例部分能帮助理解！[抱拳] 赞 3

神话灬逍遥莫 2019-06-14 20:10:30

老唐实力开讲CPA[捂脸]丧失控制权在合并报表的处理[破涕为笑] 赞 3

锾寻葱挛押妊2 2019-06-15 17:40:05

学习了，自己先看了下回复，预测到老唐会谈应收账款计提、固定资产折旧和剩余股权的公允价值计量。 事务所干了7年，看老唐的文章，收获也是满满的。 赞 2

灰色控移 2019-06-15 10:04:15

老唐，分众传媒财报分析如此精细，但是它的电梯广告并不是一个很好的生意，固定资产投入大，没有定价权，随时有低价格竞争对手与投影式新科技出现，未来长期利润增长确定性相比茅台等消费公司差太多，这也是为什么市场不愿意给它高估值的原因，也是为什么它今年跑输指数的原因 赞 1

作者

和你观点不同在于，我认为电梯广告是个很不错的生意。至于市场给它高或者低估值的原因，我不太关心，反正市场先生的心经常变，猜不出来，也就不去猜。 赞 2

兔子呀48 2019-06-15 08:23:09

分众这样大金额的费用化肯定要和税局事先沟通，同意不同意的税局说了算，不沟通就做会引来税务稽查的，从简化角度讲，做了好处不大，麻烦不少，很烦的，分众应该没太大的动力去做这事。 赞 2

最爱日高九歌86 2019-06-15 08:10:20

第一次阅读《分众传媒的固定资产处置技巧》一文，认为作者对分众将低价的媒体资源设备作为固定资产入账的质疑是言之有理，正所谓兼听则明，偏听则暗。看了老唐的深入分析，才发现老唐是技高一筹！该作者是只知其一，不知其二，而我自己也是孤陋寡闻。以后还要多多向老唐学习。[微笑] 赞 2

我爱史亚男篮 2019-06-15 06:54:39

2018年起500万及5000元以下固定资产都可以税前一次性摊销，但会计上仍可以按月折旧，只需要在所得税申报表上调整即可。但5000元以下的，会计上折旧计提也可调整为一次性，就会牵涉到上市公司调整会计政策，。其实会计照常折旧，税收仍然享受一次性摊销，只是会计工作中稍微麻烦一点 赞 2

陈年旧事瓦 2019-06-14 22:34:57

老唐想更深入学习财务知识有什么意见，或者有书推荐吗？

作者

向书房发送'书'，我推荐过的书都在里面。或者在书房搜《老唐的私人书架》，有财务书籍照片?? 赞 2

臣恃寵而驕片 2019-06-14 22:32:00

俺这个会计师没问题，没有深厚财务功底的比较难看懂[呲牙] 赞 2

欧雅文小荡 2019-06-14 22:13:21

购买的媒体设备应该资本化。虽然单台设备价值较低，但作为分众的主要生产工具、且数量50万台，依据财务实质重于形式原则，应该资本化。但我个人认为按五年计提折旧时间有点长。 赞 2

佐Z鼬Y1X双鱼 2019-06-14 21:17:07

这个真得只是最基础的财务知识吗那让看懂得我怎么好意思得意[坏笑]

老唐提前结束旅行，《巴菲特和他的朋友们》早点面世有很有希望啊，期待~下次也请来个签名版啦，这次错版木有拿到。请老唐故意写错一本，让我们抽个奖啦[鼓掌]

赞 2

图吧林射手 2019-06-14 20:37:52

硬核文章被人评说看不懂[尴尬][尴尬]看不懂多看几遍可以吗？赚得糊涂亏得也糊涂，无语

赞 2

兮浓妃厅 2019-06-14 20:33:13

哈哈 一边看一边算 总算明白了 今天又学到不少[愉快]

赞 2

寂寞小姐贫 2019-06-14 20:31:42

终于明白转回的意思，核销之后转回的才算，应收中的计提也是动态的，谢谢老唐解惑，get到了[得意]

赞 2

早安忧郁怕 2019-06-14 20:08:17

江南春80亿美金的教训老唐你看了吗

赞 2

作者

好久以前的文章了吧，感觉好几周以前看过的[流汗]

赞 2

我後悔叻确 2019-07-05 10:47:25

老唐的财务根底可是真的比较深厚，最擅长的是“中翻中”，让我们这些财务科班出身的专业人士也是自愧不如。 当然也要向老唐学习，洞悉管理层决策的动机，深挖公司业务交易背后的逻辑，主动思考，独立判断，才能有收获、提升。

作者

谢谢肯定??共同前行??

赞 1

娃娃不坏添 2019-06-15 00:08:44

这两天开始啃第二遍《手财》了，比起第一遍感觉轻松的些，能读懂的地方多了些[调皮][呲牙]。但老唐今天的文章还是硬骨头啊[晕] 好在最爱老唐的那一句“日拱一卒，不期而至”[拥抱][月亮]

赞 1

庄小姐斧 2019-06-14 21:01:48

谢谢老唐，看懂了，之前遇到一家公司就是按公允价值将可供出售的金融资产变更为长期股权投资增加了1.2个亿，使当年的净利润不至于太难看，所以老唐讲的这个知识是温故，但是我只知道结果不知道其中的计算过程，这次内容属于知新[微笑]

赞 1

浮沐陵辛 2019-06-14 20:37:47

分众2017年增加的几个亿的投资收益也是这样的套路。 赞 1

baby程晓明King 2019-06-14 20:14:25

作为一个胶东人，迫切想看游记。老唐，人应当在适当的时候逼一下自己，不然不知道自己究竟有多可怕。一逼自己，几天时间，游记全出来了[呲牙] 赞 1

超级风萧萧003 2019-06-14 20:07:31

果然够硬，不好好动脑子完全看不懂～～～谢谢唐叔，传道授惑，我等受益匪浅[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 1

的年代华 2020-05-08 21:54:18

今天是2020年5月8日，我又问了老唐坏账计提和转回的问题，老唐答复写过文章，遂找到此篇，还是我自己一年前问过的感觉分外惭愧，惩罚自己一个月不喝饮料，并转移支付唐师100元，以求铭记。

作者

这个方案非常好，大赞[阴险][阴险]

浅唱乏 2019-06-22 09:31:19

第一次留言，好激动。对于税收优惠是否享受，我所在的hw税务团队在优惠颁布时即对全集团所有的公司首先做了一个未来五年税前利润预测，如果是五年内都是亏损的公司，就会选择不享受，留待以后盈利再享受。所以，分众在盈利的时候不享受可能是预计未来利润会更多以及现在还有减半的优惠。但是，被闻讯的原因我个人认为是因为其资产单价偏低，国家放开了对500万以下的一次性抵扣，而分众还在对几千元的进行五年折扣。一般的企业现在对于几千元的通常都是一年摊销或者三年内摊销完成。国家优惠的初衷是鼓励企业购买更多的资产能够再投入，那是不是分众日后的资产购置规模不大。另外，您的问题，如果一台几千万的机器分拆去享受税局是不允许的，在税务检查的时候是会认为逃税嫌疑

okCC会睡觉的鱼 2019-06-15 17:21:34

前两条阅读无障碍，第三条很有意思，是以前没有关注到的盲区，学习了[憨笑]

卿诺殤闷 2019-06-15 17:17:28

看了两遍，回忆之前看的手财，终于明白了！

身是业成梁 2019-06-15 14:59:19

老唐，觉不觉得交易所的问询函和公司的答复往来，是学习会计知识的好方式？就像高手过招一样。烂财报被交易所一刀或几刀戳出血窟窿，补也补不上。厉害公司利用会计规则炫财技术，理直气壮的调节利润。

儿童婊牛 2019-06-15 07:03:25

喜欢这种硬核文章，啃得真带劲~[坏笑]

爱担柴的人fly 2019-06-14 22:27:22

会计学基础知识勉强及格的同学表示看这篇文章看的很吃力，看了几次才懂一些。还是基础没打牢，底子不够看的累，路漫漫其修远兮啊

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 关于书房备用号及新开栏目的重要通知

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-06-16

收录于话题
#2019年书房原创
104个

一直有各种平台邀请老唐在唐书房之外再开一个阵地，或者开专栏，或者开培训课。部分平台甚至直接用金钱勾引，只要去发文就有钱拿🤩，老唐“忍痛”一一谢绝了。

实在是因为码字只是个人兴趣，是思考的副产品，即没有精力也没有意愿去打理多个平台。

但近段时间，不断有朋友建议我未雨绸缪，多开一个备用号，据说是最近有很多财经大号莫名其妙阵亡😭。

书房虽然不谈zz，几乎不谈宏观，但也保不齐某日触动某个不可描述的神奇词汇，导致网络失联。

尤其是有位书房读者跟我说，万一唐书房阵亡，如果你本人无处现身，说不定网上会冒出很多假老唐，打着你的旗号荐股骗财🤤。

这话确实触动了懒惰的老唐，是该准备个备用号了。

于是昨天申请了一个，还是**微信公众号，名字叫做「书房后院」，微信号是「duokanyier」——「多看一二」的汉语拼音。**

**请长按或扫描下面二维码预防性关注。**当然，我的期望是永远不启用这个号，相信你也是这么想的。

顺带说一声：**老唐一直只有「唐书房」一个号，加上今天介绍的备用号「书房后院」，这就是老唐出没的全部地区了。**

**其他**你能搜出来的，带有「唐书房」字样的公众号及其他网络账号，无一例外**全是李鬼，**请大家提高警惕，谨防上当！

甚至还有名叫「唐书房xx」的李鬼把作者名定为「老唐」，我也是佩服的很。去年微信系统升级，说“唐朝”是企业注册商标，不允许我继续使用。老唐被迫改名的那个时刻，怎么就没想起来用「老唐」呢？

还有，老唐不搞代客理财，没有发行基金的计划，从未参与或组建过任何投资群。**凡是打着老唐名义的收费群或免费群，无一例外都是骗子，请新朋友们擦亮眼睛。**

另外，打算每周末增开一个固定推送。无论当周有没有交易，周末（周六或周日）书房会发一篇简短的「老唐实盘记录——X年X月X日」，即便于归类查找交易记录，也相当于每周多一次和朋友们聚会聊天的固定时间。

看我的时间充裕程度及朋友们的需要，或许以后还会尝试在「实盘记录」篇里，添加当周持股公司的重要事项记录及老唐的简短评论。

这个固定推送特点就是短，就为持续记录交易行为而存在。暂时大概就是下面这个样子，以后有好的想法再完善吧！

**老唐实盘记录——2019/6/15**

本周将腾讯的分红买入了洋河，成交价114.52元。除此之外，没有其他交易。

买入洋河的原因简单：按照2018年终总结《老唐的2018》一文里的估值（见下表，其中腾讯估值目前调低10%），目前持股中，除分众传媒暂时不打算加仓之外，洋河与合

理估值之间的空间最大。

目前持仓茅台42%，腾讯26%，分众11%，洋河10%，海康6%，古井B6%

——注：①持仓比例指当前市值口径；②仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如42%代表实际仓位在41.50%~42.49%之间。

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 42% | 1.5万亿±10% | 1.1万亿 | 913 | 54.74% |
| 腾讯控股 | 26% | 5.5万亿±10% | 2.8万亿 | 330HKD | 5.38% |
| 分众传媒 | 11% | …… | 797亿 | 5.43 | 3.63% |
| 洋河股份 | 10% | 3500亿±10% | 1716亿 | 113.85 | 20.20% |
| 海康威视 | 6% | 4000亿±10% | 2374亿 | 25.4 | 1.07% |
| 古井贡B | 6% | 500亿±10% | 265亿 | 59.51HKD | 52.94% |
| 沪深300 | | | | 3654.88 | 21.40% |
| | | | 注：HKD港币今日汇率为0.8843 | | |

2019年内收益26%（四舍五入数据）。自2014年公开实盘至今，历年收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，26%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为1，则当前净值为3.77，年化收益率27.5%。

**强烈申明：**

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐**的判断或行为作出买入或卖出决策。

切记切记！

---

灬同恋拼 2019-06-18 08:57:42

宜宾地震了，找不到地方慰问老唐，希望这里留言能被老唐看到！ 希望老唐及你们家人，亲人都平安！家里房屋丝毫不受影响！ 平安是福！ 赞 7

作者

多谢多谢，一切安好。让我们共同为宜宾人民祈福，祝他们安然度过天灾?? 赞 3

要乖不闹淳 2019-06-16 09:59:58

唐老师有空可以看下分众回复交易所的函，里面有价值的信息不少。

赞 7

作者

服你，老唐一口老血喷出八丈，前天那么长，那么硬一篇文章白写了？ 赞 232

baby程晓明King 2019-06-16 09:55:11

备胎号可以暂时做为持仓记录，既满足了不断更不会被系统自动注销，

也满足了只想抄作业而不关注投资理念的懒惰同学[偷笑] 赞 138

小温暖掏 2019-06-16 10:22:45

胖唐，我今年六十五岁了，我经历的事很多，在银行做信贷，管过很多

企业，阅人无数，像你这样坦诚不做做的男人太少了。你真实！活的轻松自在，让我佩服，

崇拜！老大姐喜欢你！愿余生与书房为伴！ 赞 98

作者

大姐好?? 赞 52

home任杏子天枰 2019-06-16 09:48:43

老唐也要有备胎计划了，想想挺好笑，也挺可悲 赞 91

作者

是啊，我也觉着[委屈] 赞 47

辰你还有我吾 2019-06-16 10:01:47

真正的高手很多选择自己默默地发财，没精力代客理财。老唐就是这样

的高手，不过他不默默地发财，有传经布道，普度众生，悲天悯人的情怀。所以才有繁荣昌

盛的唐书房。哈哈。 赞 87

作者

不敢当，过奖了[害羞] 赞 28

你爸爸是我哦了 2019-06-16 10:50:24

您能不能发公墓吗 赞 4

作者

公墓是个好生意，不过好像先要搞定民政局，这不是我的强项???? 赞 75

可伶可俐橡 2019-06-16 09:50:44

书房红旗不倒，后院彩旗飘飘。 赞 39

O0蓝调调0O岁月 2019-06-16 10:17:43

财经界的“鲁迅”，只用笔杆子“唤醒”大家，不以盈利为目的，是不是只有老唐了... 已经关注小号并已标星 谢谢唐老师的分享 赞 17

作者

别，老唐担不起这帽子[抱拳]。其实老唐也是俗人一个，每周还不是有广告盈利换酒喝[呲牙]。记录自己是出发点，所谓“唤醒”是副产品。喜欢码字是出发点，朋友们受益是副产品..... 赞 38

阿拉丁哟唯 2019-06-16 10:16:45

错过了老唐的前半小辈子，不能错过后面大半辈子[偷笑] 赞 32

作者

[捂脸][胜利] 赞 12

小手菜菜菱 2019-06-16 10:02:45

老唐如何看待回撤？张潇雨的个人投资课里介绍的几种组合，其中永久组合年化9%最大回撤12%,斯文斯组合(即耶鲁大学基金组合方式)也只持有股票50%，全部身家(当然留足了日常经费)持股是否波动太大呢想过持一定比例债券和货币基金减小波动吗 赞 3

作者

不关注回撤。在我眼里，凡是操心如何降低回撤的，要么是不懂投资，要么是迫于金主压力。 赞 31

兔子呀48 2019-06-16 10:29:19

说句得罪人的话，会上当的人，书房算是白泡了。骗纸写不出老唐的干货，有老唐水平的人又何必去当骗子 赞 30

耐割非炉 2019-06-16 09:50:23

这是满仓的意思吗 赞 1

作者

老唐满仓很多年[偷笑]连千古跌停，股灾1.0,2.0,3.0.....都是满仓状态[调皮] 赞 25

屈服于快乐俏 2019-06-16 09:52:06

老唐。分众没法估值了吗？ 赞 3

作者

不是没法，是有些变量我需要再观察一段时间。 赞 24

shine叶湘伦i 2019-06-16 09:45:59

关注起来再说[爱心][爱心]，唐老师父亲节快乐！ 赞 10

作者

今天父亲节？[疑问]这些新节，我这种老派思想的人还真没记住[害羞] 赞 21

伪娘袜 2019-06-16 09:51:54

三年之痒！前任关系成迷！价投名宿老唐公布备胎！ 赞 18

婴儿飘落申 2019-06-16 09:49:52

备用号也要定期更新，长时间不更新，会被自动注销 赞 18

作者

还有这个说法？[流汗] 赞 15

妖尧美饥 2019-06-16 09:49:50

这感觉就像娶了个小老婆，留着备用[奸笑] 赞 17

我爱你罢了左 2019-06-16 10:51:55

想象一下这个新开栏目的大部分情况：本周无交易，无重要事项，不评论[偷笑]然后咱们开始聊天[偷笑] 赞 15

作者

?? 赞 4

盛开的花儿玄 2019-06-16 10:30:04

〃都有腰斩或翻倍的风险〃。老唐这句话有逻辑错误吧？ 赞 1

作者

为了对应后面的"买入或卖出"决策，翻倍对于卖出就是风险。 赞 15

白杨8888888888 2019-06-16 10:09:40

请教老唐：既然洋河与合理估值之间的空间最大，您为什么不卖出些其他持股加仓洋河呢？ 赞 4

作者

去重读《为什么老唐不卖出950的茅台加仓7元的分众》一文。 赞 15

ok毛夯侠罢玖玫 2019-06-16 10:07:25

内盘买腾讯也分红？ 赞 2

作者

想什么呢，啥盘买都是股东[呲牙]

赞 14

小刀1780 2019-06-16 09:49:44

老唐请问下怎么不加海康呢，这个时候的海康相对洋河更适合加仓吧

赞 5

作者

你看来没认真读本文。

赞 13

简单愤怒途 2019-06-16 10:19:59

有个关于基金问题问您：如果选择沪深三百或者上证50指数定投，近三年收益率都小于5%，您觉得基金需要止盈或者波段操作吗？

赞 2

作者

第一，收益率没算分红吧。第二，我不理解止盈和波段操作是个什么概念，我建议按照估值考虑，譬如沪深300指数，20倍以上的市盈率水平建议减少投资金额或停投，25倍以上建议停投或卖出。

赞 11

若非死别供 2019-06-16 09:57:20

感谢老唐的闲淡之中坦然自若的说出自己的想法方法办法。 能否谈谈万华化学，持有此股两年了，持有股占持仓量50%，另两只格力35%，和伊利15%，占总仓位75%

赞 6

作者

不懂，不敢乱说[抱拳]

赞 11

悄逃切碗 2019-06-16 10:45:04

关注唐书房接近一年了，大多数文章都爱不释手[色]，有一次突然想到老唐要是有啥特殊原因关了书房那可咋办了？于是除了拷贝网友已经做好的文章，自己也是每读一片也做拷贝做一份word，这样有参与感不是(包括老唐在留言区和网友的一些交流[调皮]），投资理念类和估值方法类已经做完作业，虽然也就几十篇，自己很满意的。[呲牙]今天看来，自己之前的考虑还是充分的[偷笑]。不过有些文章看了一两遍还是印象不深刻，日拱一卒的功夫虽然简单但是不容易啊！杨天南老师《一个投资家20年》有一话:想投资成功要么成为巴菲特那样的人，要么以巴菲特这样的人为伴。老唐就是这样的人呀，备用号已收藏[愉快]

赞 10

作者

????

赞 5

和蔼的七血七 2019-06-16 10:02:42

未来有很多不确定性，老唐就是想求知的投资群体的一个学长或者学霸吧，并不是永远正确的老师。物以类取，有共同认知观交流起来方便，投机，老唐要是搞个微信群其实也不错，互动性更强。 赞 3

作者

不搞。我不喜欢群这个东西，太占时间。 赞 10

杰伦小吧1 2019-06-16 09:55:52

老唐开始理解分众传媒不只是广告公司了，更是定位公司。在大周期下，前五年的腾飞就会有后三年的衰退，三年后不好定价，但是十年内是确定的。虽然再造了一个分众，但是未来的利润只会稳定增长，短期内很难腾飞了 赞 10

窒熙且 2019-06-16 09:48:10

其实我也不太关心这些新节，但是多了个和唐老师寒暄的借口，多好[憨笑][憨笑] 赞 10

作者

[呲牙][握手] 赞 4

郭冉夕四 2019-06-16 11:41:33

看书房留言，很多说出我的心声，若不是老唐，不会这么快盈利。而且能坚持半年零交易，2017年也赚钱了，勉强跑赢大盘，但那过的啥日子，胆战心惊，追涨杀跌，心力憔悴[流泪][流泪][流泪]再次感谢老唐，心系我等小散[玫瑰][玫瑰] 赞 9

白杨8888888888 2019-06-16 10:04:21

真的很讨厌那些形形色色的“李鬼”，这些人就是整个社会的万恶之源！[发怒] 赞 9

爱二同志八 2019-06-16 09:55:03

老唐昨天的文章里，宁波福利的案例处置股权取得的对价为什么是0呢？百思不得其解，夜不能寐，请老唐给个解释，不胜感激！ 赞 2

作者

你可能想的太多了，其实理由很简单，这个交易中，分众公司一毛钱也没有收到手。 赞 9

浅唱乏 2019-06-16 10:54:34

请问老唐，可以把正号的全部文章备份到那个备用号上吗？谢谢[呲牙]

赞 1

作者

抱歉，这个工作量太大，做不了??

赞 7

汤明亮2 2019-06-16 09:55:49

感谢老唐启用备用号，这样粉丝们睡觉会踏实很多[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 7

独孤拔尖直 2019-06-16 17:48:51

请问唐老师对洋河三年后估值翻倍，为什么仓位只百分之十呢？ 赞 2

作者

这个问题比较复杂，属于资本数量与心仪对象之间在数量和时间上匹配失衡引发的世界性难题。中翻中就是俩字：没钱??

赞 6

陌人不故治 2019-06-16 10:07:02

书房后院？这名字取的！搞得我们这些男粉有点娘炮啊[呲牙][呲牙]

赞 2

作者

你想多了，想邪了，面壁[机智]

赞 6

流年熙熙清 2019-06-16 09:53:39

备用号也要定期更新，长时间不更新，会被自动注销 好像是有登录限制，不能1年不登录

赞 6

末苛作 2019-06-16 12:00:41

第一次点下面那个大拇指[强]，不太会表扬人[捂脸]。只因老唐不辱“唐书房”的名号！书房过滤器推荐的书确实有看头。不过有几本书不太好找[擦汗]感觉老唐思想真的是集众家之长，有内涵，有品，但无价！只为老唐让我省了不少买冤枉书的钱。点赞[愉快]

赞 5

作者

????

赞 2

RE昨日house 2019-06-16 10:08:23

老唐，科创板已经正式开板，从科创基金募集的火爆程度来看，预计初期个股会被爆炒，老唐有没有考虑拿出多年前熟练掌握的K线神技进场收割一波？[奸笑][奸笑]

赞 1

作者

没有。

赞 5

神放倒众生馒 2019-06-16 09:52:43

备用号如果一年不登陆就冻结了[捂脸][捂脸]亲自体验过

赞 5

想知道谱 2019-06-16 09:52:40

每周公布下持仓非常棒，省得等我忘记时还得使劲翻[偷笑]

赞 5

蓉點摆 2019-06-16 09:52:04

老唐，我是一名今年毕业的学生，关注你好久了，手财1最早买的，没事会拿出来翻一翻，上半年又买了价投和手财2。紧跟老唐步伐，像老唐学习

赞 5

北极光橡 2019-06-16 09:51:57

勤劳智慧的国民，让人在股市里有信心买入并持有。但一些宏大的因素，经常，还是禁不住一声叹息。

赞 5

勤奋的小崽的家 2019-06-16 09:47:39

老唐为广大入门的价值投资者服务，点赞！致敬！周末愉快老唐！

赞 5

Shane麒麟 2019-06-16 09:46:45

洋河低估，白酒偏贵

赞 5

半半小楠盗 2019-06-16 09:46:42

第一时间关注，唐老师确实要有备份，现在监管这么严，万一有个闪失，广大价投者会失魂落魄

赞 5

梦爱情生坠 2019-06-16 09:44:01

沙发头一个！[呲牙][呲牙]

赞 5

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙]周末愉快[握手]

赞 4

我爱热巴宝宝 2019-06-16 10:55:25

唐老师讲估值讲得最透彻，非常直白。佩服！我工作忙，只能抄作业，茅台估值较高，能否增大洋河的比例？唐老师能否写个保险股的文章，我比较看好中国平安。

赞 3

作者

向书房发送'保险'提取??

赞 4

北黎不夏砖 2019-06-16 10:05:33

这个书房的文章好多都没读呢，千万别消失啊~

赞 4

作者

这个由命不由我[呲牙]

赞 3

勤勤555888 2019-06-16 09:56:33

不一定要全部是原创，如果老唐看到什么文章感觉价值，把链接发在书房里也行。不然几天发一篇文章感觉要等好久！

赞 4

久横终箱 2019-06-16 09:47:46

有备无患，属于价值投资人的一贯宗旨。

赞 4

末世而安惜 2019-06-16 09:46:36

赶紧关注，生怕失联，老唐的三本书都买，都读了，还没完全理解，继续努力中

赞 4

墨小兮卷 2019-06-16 10:11:34

洋河目前是几个头部白酒里估值最低和空间最大的也是唯一没创新高的，我也一直跟踪也许是个不错的机会

赞 3

小火星z 2019-06-16 09:52:00

老唐好！老唐还在旅行之中？[呲牙]

赞 1

作者

嗯，还没回到家。

赞 3

可爱的爱海0123 2019-06-16 09:50:34

老唐，公众号长久不发声也要被自动注销的，所以你有事没事也得吱一声[破涕为笑]

赞 3

作者

[抓狂]

莫小若戒 2019-06-16 09:47:41

这些人你们就在公众号守着老唐呢吗

赞 3

新嘎件sky 2019-06-16 22:27:35

唐老师，为什么您的买入价是历史最高价×103%，比如说洋河，您不是早就买了吗？没看明白，盼望指点[合十]

作者

指点就免啦，书房已经写过很多文章阐述这个问题了。 赞 2

月光剑下魂摩羯 2019-06-16 20:40:06

唐老一定是个很有趣的人，越来越喜欢来书房坐坐。多学习，多请教。

赞 2

哭出个永恒砖 2019-06-16 17:19:04

是不是要加上老唐的买入价，不然怎么抄作业[呲牙]

作者

凡是关注历史买入价的，千万不要抄老唐的作业，因为这代表着老唐在书房讲烂的成本观，你还一无所知。这样抄作业，会亏惨的。我即不想害你亏钱，也不想被你骂……我的买入价是历史最高价×103%，以洋河举例，就是152[调皮] 赞 2

你是死了吗空 2019-06-16 13:13:24

老唐，您3月22日公众号文章中已经把腾讯估值调低到5万亿了，这里表格还是5.5万亿，是又调高了吗？ 赞 1

作者

不是，我本文表格直接复制2018总结文内数据，忘了加备注。回头回到电脑边时加一句。谢谢你的仔细[握手] 赞 2

墨颜橘 2019-06-16 12:47:24

公号评论目前是zz原因而造成管制为主，不是腾讯公司决定的。目前看，以公司名义注册的新号，可以有评论功能，个人名义注册的没有，不存在你的文章什么的达到一定条件就可以有评论功能这个说法，基本上都没有。微信官方说，暂时不开放评论功能，暂时到什么时候，没人知道，只能期待，上面政策放松点，这个暂时就结束了，腾讯公司又给大家打开这项功能。 赞 2

作者

哦，明白，谢谢??

深莫一smile 2019-06-16 11:37:46

从手把手看财报雪球疑难问答，看出老唐是一个重价值干实事的好老

哥，感谢一路打气鼓励，虽然老唐买的股票一个都没买过，理念相同价值长存。 赞 2

第个梦窗 2019-06-16 11:16:59

唐老师，想问你一个问题，你采取投资医药指数的方式，变相看好了医药健康行业未来发展，但是目前医疗方面复星医药、通策医疗、爱尔眼科一类已经逐步凸显，如果估值允许，是否也可以把好几个医疗企业作为一股，选择与相对胜出的医疗企业为伴呢？ 赞 1

作者

关键是投资人是否有能力估算大致估值范围，我个人自认自己暂时没有。 赞 2

夏日疯宝宝兵 2019-06-16 11:00:27

建议老唐定期留作业，把备用号用来发粉丝们的作业，这样也也可以提高大家的动手能力。 赞 2

或间或不 2019-06-16 10:18:48

墙裂祝贺书房扩建！看了书房，同时到后院看看。 赞 2

撕扯临 2019-06-16 10:10:52

去年来腾讯开始变味了。朋友圈被逼狂发广告，这是之前小龙所不允许的。玩游戏开始要看广告，而且关闭广告的按钮还特别隐蔽，很难找。为了短期盈利，把立家之本的用户体验地位弱化了，企业文化一变坏。企业可持续发展时间不知道会不会有大变化 赞 2

张狂美屏 2019-06-16 10:08:49

唐哥，这样很好很好，那怕没有持仓点评分析，每周末出来露个面打个招呼说句～兄弟们好，也高兴[呲牙][咖啡] 赞 2

莫小染里 2019-06-16 10:06:24

老唐旅途愉快，无比感激您的无私分享与对大家的厚爱，是我们正在进阶人的福音！另外，研究了很久宋城演艺，也看过您之前的分析，不知现在有点评意见否？ 赞 1

作者

暂时没有 赞 2

稳定就行啦 2019-06-16 09:59:59

唐朝老师，为何将海康的估值下调了，我记得您对他三年后的估值在5000亿上下的吧？

作者

这个估值表是去年年终总结时发的，看来你中断跟踪很久了，记忆的是太久远的事了。 赞 2

心能吃呢民 2019-06-16 09:59:24

我最最遗憾的是认识老唐太晚，来书房太晚，错过了前面的大机会，希望我能够抓住后面的机会，等待时间玫瑰的绽放！ 赞 2

小疯子裸 2019-06-16 09:57:42

还好有茅台，不然今年收益太难看了。[呲牙][呲牙] 赞 2

白冥寒 2019-06-16 09:54:37

为了多看一二，总要接受十之八九的遗憾，书房绝对是一二中的经典，为了这个特别的一二，八十个九十个备胎都可以接受[鬼魂][鬼魂][鬼魂] 赞 2

喜浪久sunny 2019-06-16 09:52:49

我想到当年东方不败失踪后，江湖上冒出来好多东方不败[呲牙] 赞 2

左街右巷墅 2019-06-16 09:52:12

老唐可否告知，粤高速B为啥不再持有了？我买不了B股，现在对粤高速A都动心，所以想问问为啥挺好的的一个标的，老唐会放弃 赞 1

作者

之前有篇文章写过卖出股票的理由，自己搜搜吧。 赞 2

淡野允子闯天涯 2019-06-16 09:51:02

有备无患也是好的！居安思危就是对的！ 赞 2

小螳螂饿了的家 2019-06-16 09:49:11

我在这里学到了知识，同时又可以对标受益情况！[得意] 赞 2

随心跳淋 2019-06-17 12:14:02

腾讯自选股app也有你的文章更新一模一样，在分众的评论区里下面..

头像、名字、文章完全一样 ，最近的游记什么的全上去了，我这截了图，不晓得咋发给你，现在粉还不多，我会持续观察动静 赞 1

作者

这种行为太过分了????? 赞 1

四公分憧憬枚 2019-06-17 10:39:12

老唐，腾讯自选股app也有你的文章更新一模一样，在分众的评论区里下面。那里是同步过去的，还是新开的。 赞 1

作者

我不知道，没人征求我同意?? 赞 1

冬虫夏夏草蛇 2019-06-16 20:15:49

唐老师有个问题想请教，同一公司H股比A股普遍更低的价格，外资为什么要来买A股？主要是流动性问题吗？请指教，谢谢！

作者

大资金出入要考虑实际流通股本大小，在实际流通股本较少的情况下（比如H股数量减去基本锁定不动的H股机构股东持有数量），大资金进入会导致股价立刻飚升，无法在合适价格买到目标数量。 赞 1

love啁小逸 2019-06-16 20:14:30

刚关注您的，冒昧问一下，原来持有少量信立泰卖出了吗？方便说说理由吗？谢谢[抱拳][抱拳]

作者

自己在书房搜索吧，都是写过理由的。 赞 1

爱有毒吗结 2019-06-16 16:12:01

唐师傅，有讲过2015年收入才13%的具体情况嘛？虽然2015年是牛市，但手里的股票远没有达到高估的价格，没有卖出的机会，随着牛市的回落，到2015年底，回落了很多，最终收入为13%？

作者

早忘了，确实想知道的话，向书房发送“雪球旧帖”，下载老唐雪球旧帖汇总，然后看里面的2015年总结吧。 赞 1



咸蛋加皮蛋双子 2019-06-16 13:39:51

因工作的缘故，去年到今年接触了海康和大华，诚如老唐的判断，海康比大华优秀太多。最近接触到了华为，大家都知道华为已经涉足视频领域了。以前一直认为华为做视频业务也是和海康一样的打法，实则全然不是，据我了解到的，华为视频业务的核心是人工智能+大数据+华为云。当然海康现在也在这么做，但在这些技术领域国内没有比华为更厉害的了，更何况华为有自主芯片，就连海康也是用的海思芯片。短期对海康没什么

影响，但长期可能是种降维打击。 赞 1

TING尕 2019-06-16 12:37:13

现在新注册的公众号，没有评论功能，以后大家的精彩评论就没法看到了。希望这号一直可用。 赞 1

作者

是永远没有评论功能了，还是达到什么条件后才给开放？??

隋彦吉8 2019-06-16 11:26:14

唐唐有知识星球吗？刚关注 赞 1

作者

没有。 赞 1

只想做你鹦 2019-06-16 10:53:24

真心感谢老唐手把手的指导布道，在监管趋严的情况下还不忘做个备胎，您的现在就是我学习的榜样！顺祝您和夫人旅途愉快！一路顺风！[玫瑰][西瓜][咖啡][抱拳] 赞 1

虫子析 2019-06-16 10:41:49

未雨绸缪，极限生存计划～永远不希望启动但不能没有[强壮] 赞 1

五米踢vke是我 2019-06-16 10:36:04

老唐，茅台18年的分红是不是还没发给投资者呀？ 赞 1

作者

是，快了

逢人如逢已妥 2019-06-16 10:33:00

最近一个月就加了2个点的古井b，古井b持仓达到了老唐说的2成仓位。换了一点其他到海康。感谢老唐的一路无私分享。[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 1

无缘罪铅 2019-06-16 10:32:31

唐老师未雨绸缪，是我们粉丝的福利，无限感恩！！ 赞 1

内木光枝time 2019-06-16 10:13:15

那位老兄说两仟亿年番几倍是神话传说吧，股神老巴20年平均收益才百分之二十出头，活得更久才能胜出。如果现在四十岁，以20%复利收益连续获利到九十岁

以上，足以笑傲全球矣。 赞 1

妖精旋律昵 2019-06-16 10:12:15

请老唐空了关注一下之前分享过的宋城和双汇，这两年它们股价没有怎么涨但基本面却提升了不少[微笑] 赞 1

猎艳师邮 2019-06-16 10:07:06

老唐，你是好人，虽然没买股票，但是还是忍不住打赏了 赞 1

作者

谢赏[OK]

山泉有点显 2019-06-16 10:03:24

老唐的每周固定交流机制很期待！以后每周都有的看老唐的文章啦！ 赞 1

逢床作戏日 2019-06-16 09:56:14

果断关注。虽然很多东西还不懂，跟啃大部头似的，但不能老掉队 赞 1

战小熙捧 2019-06-16 09:56:10

三胎：定期布置一些作业，大家发邮件交作业，这样邮箱也是备胎。 赞 1

具聪孤 2019-06-16 09:51:48

老唐也搞备胎了，好！[强][强][强] 赞 1

蓝莺至 2019-06-16 09:49:38

说得我多伤感的，[难过] 赞 1

凌薇明 2019-06-16 09:49:38

未雨绸缪，对书房的读者和跟随者负责！老唐想的周到！ 赞 1

三个張是我 2019-06-16 13:19:04

老唐，冒昧问一句，备用号光发实盘记录，会否有荐股的嫌疑遭封号呢？？

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 老唐实盘记录20190622

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-06-22

收录于话题
#2019年书房原创 104
#老唐实盘合集 108

**本周无交易。**

## 持 仓

目前持仓茅台43%，腾讯25%，分众11%，洋河9%，海康6%，古井B6%。

注：①持仓比例指当前市值/总市值；

②仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如42%代表实际仓位在41.50%~42.49%之间。

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 43% | 1.5万亿±10% | 1.2万亿 | 976.3 | 65.47% |
| 腾讯控股 | 25% | 5万亿±10% | 3万亿 | 354.4HKD | 13.18% |
| 分众传媒 | 11% | …… | 835亿 | 5.69 | 8.59% |
| 洋河股份 | 9% | 3500亿±10% | 1810亿 | 120.11 | 26.81% |
| 海康威视 | 6% | 4000亿±10% | 2562亿 | 27.4 | 9.03% |
| 古井贡B | 6% | 500亿±10% | 282亿 | 63.8HKD | 68.47% |
| 沪深300 | | | | 3833.94 | 27.35% |
| 上证指数 | | | | 3001.98 | 20.37% |

注①：HKD港币今日汇率为0.8793；

注②：上期表格内腾讯估值数据套用疏忽，本期修订。

## 收 益

2019年内收益34%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%, 13%, 23%, 62%, -18%, 34%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为1，则当前净值为4，年化收益率28.7%。

## 本周持仓公司重要信息

①茅台公司要求经销商6月30日之前付清下半年全部款项。

老唐点评：该政策的本质目的是通过增加经销商的资金压力，从边际上逼迫经销商向市场抛出囤货，增加终端茅台酒的供应能力，缓解零售价暴涨的压力。

政策的直接后果是半年报预收款项科目金额大增。

②古井贡酒实施分红。

每股分红1.5元人民币。6月20日收盘后账户持有A股或B股的股东享有分红。

A股红利6月21日到账，分红时不扣税，所持有股票卖出时按照持有时间补税。

古井贡B股股东应得红利，按照1:0.8789汇率折算为港币——即每1万股B股分红17066.78元港币。

境内个人红利税规则同A股，6月25日到账。

境外个人不扣税。

③洋河分红。

6月26日收盘持有洋河股票的股东，每股分红3.2元，6月27日到账。

分红不扣税，卖出时按照持有时间补缴税款。

④茅台分红。

6月27日收盘持有茅台股票的股东，每股分红14.539元，6月28日到账。分红不扣税，卖出时按照持有时间补缴税款。

> 补税规则：
>
> 持股时间一个月内（含一个月）补缴红利金额的20%，
>
> 持股时间一月以上，一年以内（含一年）补缴红利金额的10%，
>
> 持股时间超过一年的，无需补税。
>
> 以上均按照先进先出原则计算持股时间。
>
> 所补税款由券商在卖出股票所得款项里代扣。

## 下周预计交易

古井贡B分红所得为港币，继续买入古井贡B；

洋河及茅台的分红款计划买入洋河股份，另有小笔房租到账，也计划追加为洋河股份——当然，如果洋河股价出现大幅上涨，买入计划有取消可能。

买入价格随意，一般为收到钱当日开盘后随机遇到的价格。

## 申 明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误。**

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，**万万不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记！

祝朋友们周末开心快乐✌☕

---

九呎狮子 2019-06-22 08:33:17

我的业绩暂时比你好（今年盈利42%），我的股票有中国平安（成本33），五粮液（成本34），茅台（成本580），招商银行（成本17），千禾味业（成本16），潍柴动力（成本为负），看了你的书买的分众传媒（成本6.84），信立泰却都是亏损的。 赞 88

> 作者
> 恭喜，而且你的例子无情地证明了看书跟风是亏损之源啊[调皮] 赞 219

只想做你鹦 2019-06-22 08:55:38

另外有大牛预测这波3000点估计维持也就一个月 是逃命机会，未来下跌很惨，我就等跌到合适价格买入 赞 9

> 作者
> 对你目前的认识而言，「等，是对的；跌到合适价格买入，是错的」。正确的做法是一直等，直到哪天你明白了投资要不听大牛预测，不关心点位，不懂逃命和下跌……以后，再考虑入市。 赞 175

游戏公司招托 2019-06-22 08:49:04

老唐那么有钱还需要赞赏吗 哈哈 赞 10

作者

需要，非常需要。不过给你说需要也没有用，你在书房10个月了，还不是0赞赏，知道我需要不需要，有用咩？[左哼哼] 赞 140

嘘嘘嘘嘘经 2019-06-22 08:47:04

股市高手很懂心理学啊，很知道把握散户的心里节奏，文章的发布节奏，潜移默化的把握[呲牙][强] 赞 10

作者

是吗，我这么厉害？说的连我都想佩服一下我自己了[捂脸]你关注书房一年零三个月还能说出这类语言，你在书房真心白待了[机智] 赞 129

晏小线吟 2019-06-22 08:08:58

为什么分众没有三年后的数值？如果自己连大概可以到的位置都没有，说明这种股在自己能力圈之外，那何必买它呢？[撇嘴][撇嘴] 赞 15

作者

很显然，你没有看上周的文章。 赞 128

岛是海的心溪 2019-06-22 08:27:59

为什么洋河不能销量、价格齐升呢？ 赞 4

作者

你这话问的，就好像问孩子，你为什么不能考100分呢？你以为他/她不想吗？[调皮] 赞 86

皮卡丘翻身 2019-06-22 08:10:43

唐老师，分众传媒要重新估值下吗？ 赞 11

作者

七八百亿不贵，但估值我需要观察一下这次复苏过程再说。 赞 61

眼眶的懵懂噩 2019-06-22 08:14:16

老唐最近发文少了，总感觉生活少了点啥[委屈] 赞 23

作者

快了，已经离开帝都，估摸着再有十来天就回家了。 赞 59

year执法者749 2019-06-22 08:09:51

报告，我已经把分众割肉了[流泪] 赞 58

笑眸观 2019-06-22 08:16:22

唐老觉得海康现在市值怎么样，适合补仓吗 赞 8

作者

拜托，文章里数据是列出来的，再问岂不是暴露了根本不看？?? 赞 47

曼陀罗绫又 2019-06-22 08:48:53

老唐能分析一下为什么银行股不适合建仓吗毕竟您写过这方面的书 赞 4

作者

投资不是看谁适合建仓，投资是在「你懂的企业里」选择「性价比最好的」，它是一个「有限个数企业间比大小」的事情。我现在认为我手头的企业性价比比银行好，所以不持有银行。 赞 44

在爱中呼吸征 2019-06-22 09:48:43

您说的我明白，但有空能写个文章谈谈为什么银行股的投资价值不如您现在的持股吗 赞 2

作者

不能。我要说的话题，会被封号。 赞 43

臣恃寵而驕片 2019-06-22 08:15:22

老唐，茅台经销商付清下半年全部款项，那半年报净利润也会大幅提升吧。[偷笑] 赞 9

作者

预付款与利润表无关 赞 32

happy龙之旅 2019-06-22 08:50:57

老唐计划好久回家？要不回家后搞个云游归来庆祝仪式暨价值投资模式探讨会，大摆酒席，愿意参加者报名，AA制。如何？ 赞 5

作者

不如何 赞 31

白给鸟狙9 2019-06-22 08:52:24

唐老师，请教一下您，您觉得财务知识怎样学习才能像您一样熟练运用

啊，感觉财务概念很多，学过一些后来又忘了，请您不吝赐教[抱拳][抱拳] 赞 7

作者

无它，唯手熟尔。多读财报，遇到问题翻《手把手教你读财报》或者搜索解决，逐步就熟练了，记概念是没有用的。 赞 29

冷情绪妹 2019-06-22 08:53:31

下周科创板打新，老唐打算参与一下吧[奸笑] 赞 5

作者

当然参与 赞 28

许妳生安好姆 2019-06-22 09:46:23

从去年下半年进入书房，看懂后茅台749时抄老唐作业，跌到500继续补仓，一路走来继续抄洋河分众海康，自己加了五粮液老窖，目前盈利30%。如果不在书房持续学习，估计早被市场清理亏损出局。股市20年，盈利高且心理觉得安稳只有现在。 赞 25

娜米米码 2019-06-22 08:37:40

建议三年后估值写个时间段，如2018至2021，，，不然很容易2018是三年，2019还是三年，2020还是三年，我们不好做个定义，[害羞]不知道我的表达，老唐看的明白不[害羞][害羞][害羞] 赞 8

作者

你表达明白了，但你的表达证明你没有想明白。我用三年后，是非常准确的数学[呲牙] 赞 25

距离教 2019-06-22 09:07:33

很早就买了老唐的《价值投资实战手册》，也知道老唐的持股，但我没有抄作业，我现在的持仓没有一只和您一样的，5只重仓（仓位10%以上）股有4只在本周创出了历史新高，另一只估计近期也会创新高[呲牙]2只轻仓的票也有一只创出了历史新高，年内收益率超过老唐了呢[偷笑]这算不算青出于蓝而胜于蓝啊[奸笑] 赞 19

作者

恭喜恭喜[鼓掌][强] 赞 24

素尕韬河 2019-06-22 08:56:05

老唐请问下你为何没考虑五粮液呢 赞 3

作者

老管，请问你为何要重复问老唐不仅成文写过，甚至收录在书里的老问题呢 赞 24

伪娘袜 2019-06-22 08:29:56

唐老师，建议重新审视一下海康。华为进入安防，特别是5g时代的安防，可能不需要布线了，华为的优势太大 赞 23

沫夏婶 2019-06-22 08:31:53

作为一个江苏人，感觉喝洋河的人越来越少，主要是口感不行 赞 20

用爱情读你砍 2019-06-22 08:39:18

资金不够，4月跟着老唐买了洋河分众，55开，现在利润亏损也55开，今年我可是踩雷大户啊，买了12支股，5支出现问题了[破涕为笑] 赞 7

作者

那恐怕要好好想想自己的决策体系了。 赞 19

想知道谱 2019-06-22 08:47:37

同样是白酒为什么小洋涨幅还不到阿毛的一半[流泪] 赞 3

作者

因为所以，科学道理。 赞 18

范儿萝 2019-06-22 08:31:16

请问老唐，洋河酒明显放量要到什么时候啊？谢谢 赞 5

作者

知道是事情会发生容易，知道事情何时发生，太难了[调皮]我回答不出来 赞 18

叁日月宵宵 2019-06-22 09:25:07

看到留言区这么多说分众的，割肉的。。。粉丝抄你作业，还要无偿的心理辅导，老唐真的不容易啊[擦汗][擦汗][擦汗]。。。 赞 17

三江夜巫 2019-06-22 08:29:04

我发现我阅读老唐文章还是比较认真的[偷笑]，好多人真的问题都是老唐说过的 赞 17

笑逐秋风远希 2019-06-22 08:26:56

唐叔，茅台的这个消息是从哪收集到的啊？您看到这个消息希望能告知一下，谢谢您！ 赞 4

作者

向书房发送“老唐常用”，提取去年6月的文章《老唐常用的企业信息获取途径》一文。 赞 17

我的太阳nice 2019-06-22 08:17:29

谢谢老唐分享，请教一下茅台的年份酒事件。虽然这个律师有碰瓷嫌疑，且老粉都知道年份酒是勾兑的，但查之前的案例，在17年法院还是判过茅台赔偿。如果这次再判赔偿，那么很多人直接买了酒去告茅台就得了。如果这样案例一多，对于年份酒高端形象大打折扣啊。甚至影响整个白酒高端酒市场。我甚至因此减仓了1/4茅台(实际来看自然是血亏)。。。请教一下老唐看法，感谢！ 赞 4

作者

没看法，这类鸡毛蒜皮的事情几乎年年都有发生的，不值一提 赞 17

乔小染持 2019-06-22 08:06:25

沙发 赞 12

作者

书房认证，真皮沙发。早上好??  赞 17

窒熙且 2019-06-22 11:46:03

单纯依靠梯媒过去增长率线性外推未来增长率，而没有深入研究广告需求端和供给端以及上下游对分众的影响，很显然在自己能力圈之外。 赞 12

作者

你批评的对 赞 16

个正义龙 2019-06-22 08:12:40

就佩服唐神有源源不断的现金注入 赞 12

作者

这有什么值得佩服的，你也会有的。 赞 15

豆寇小小柒追 2019-06-22 09:22:58

越来越喜欢老唐，不只是于大家分享心得，更有趣的是在互动环节（回复留言）妙语连珠，幽默诙谐，可以到外交部做发言人了。 赞 14

作者

[捂脸][害羞] 赞 8

果嘟嘟挽 2019-06-22 09:15:40

我发现很多人问的问题：都是老唐 在很多文章里说过的或者以前有人问过了老唐也答过了。建议老唐不回他们！ 那些家伙 眼睛只有鼻子的功能￣用来呼吸的吗？

赞 13

安然失夏挡 2019-06-22 08:40:08

唐老师，分众传媒我有不同看法。影院广告倒没什么，它楼宇电梯广告很赚钱，但是也造成某种强加于人的环境污染。电梯间属于天天经过的公众场合，是整洁安静好，还是嘈杂好？连选择权利都被剥夺了。并且，对电梯安全运行是否有影响？一个企业的有价值是建立在很多人不舒服的基础之上，是否妥当？我觉得企业家聪明的有点过头了。

赞 13

芷為你笑抛 2019-06-22 08:32:33

老唐，如果分众3季度业绩仍然没有恢复，营收持续低迷，你会卖出分众么？届时会换仓到哪个公司啊？[呲牙]

赞 6

作者

届时回答你，我没有能力现在告诉你[流汗]

赞 13

杰伦小吧1 2019-06-22 08:36:12

平安不错，老唐为何不购点？

赞 5

作者

不懂

赞 12

第个梦窗 2019-06-22 08:30:56

最近证券市场周刊上有篇文章，17亿元媒体资产造问询，分众传媒会计处理合规不合理，主要是质疑分众对固定资产的会计会计处理的质疑。

赞 3

作者

上周五唐书房有篇文章，写的就是这事儿，看来你是跳着读书房文的[调皮]

赞 12

抹残败的笑帅 2019-06-22 08:23:03

老唐，宋城还在不在你的关注池中啊？六房出表，新项目陆续开门营业，股价一直没涨，总市值320个亿左右，希望老唐点评点评！

赞 12

没心没肺足 2019-06-22 08:13:10

期待看唐朝对分众传媒的重新估值，看看跟自己计算的差异大不大，然

后再思考下一步动作，独立思考还不够么？ 赞 12

935一天 2019-06-22 13:07:29

感谢老唐一直以来的分享，另外告诫某些喷子，可以不认可，但是请不要诋毁，不认可，不赞同是你的自由，但是恶意诋毁别人就是你的人品有问题了。 赞 11

睡在颗泪里咻 2019-06-22 08:19:30

海康的增长有些乏力，大华股份船小好操作，而且大华的增长率挺高，老师怎么看 赞 3

作者

没看法 赞 11

堇色安年湾 2019-06-22 08:10:33

古井B有没有退市的可能？ 赞 3

作者

不知道，不关心。 赞 11

月月悦 2019-06-22 11:21:31

看了老师的书后，喜欢你的实在，诚信！真在是群众的大师，因为其他私募基金，投资大师的职业原因，只能给个大理论，让群众去学习理解！但老师是用实例去论证理论给我们看！但看你的微信文章没有看你的书一套下来这么好理解[调皮] 赞 5

作者

嗯，公众号文章比较零碎，重复的也多，书整理过，比较系统。 赞 10

让语词超载e 2019-06-22 10:04:24

感觉每周公布，会诱导不坚定者更关注短周期交易，跟老唐的理念不符啊，没必要为了迎合一部分人需求委屈求全，建议取消 赞 2

作者

这不是一部分人的需求，是我自己想整理的。以前散在文章下面，文章多了查找甚为不便。 赞 10

小邦一惠的春天 2019-06-22 08:25:45

唐叔，我昨天刚考完科目四，马上就是合法司机啦[耶]。安全教育的视频真的是触目惊心[恐惧]，路上注意安全啊！注意车况，注意刹车[合十]一路顺风！ 赞 10

作者

恭喜，谢谢[握手]

赞 7

显剐咒sem 2019-06-22 08:11:35

实盘记录不是说发小号吗？

赞 6

作者

有读者建议过，但那边新号没有留言功能

赞 10

爱情来砸门 2019-06-22 08:09:10

为啥不加分众？好像老唐说分众还有待观察？

赞 6

作者

对

赞 10

安小丢盐 2019-06-22 09:29:24

我对分众还是情有独钟的，小蓝杯一个从开始就按照美股上市标准人工

打造的上市公司，大量广告投放分众，一但小蓝杯成功，会有更多"小蓝杯"复制。这种在很短时间能风靡全国的推广，更能提现分众隐性的价值。

赞 9

发呆的台风略 2019-06-22 09:14:26

老唐，我认真拜读过《手把手教你读财报》和《价值投资操作手册》，

您也认为高端白酒行业是中国最好的行业，那根据长期内性价比原则，为什么不将八成以上仓位买入高端白酒股呢？个人觉得您的持仓中，分众和海康护城河无法与高端白酒企业相提并论，长期持有收益也肯定比不上茅五泸。

赞 7

作者

我不这样认为

赞 9

黑白灰过 2019-06-22 08:51:34

老唐，继续加洋河的话，会不会有你之前说的白酒股占比太多的顾虑，

你是怎么思考的呢

赞 6

作者

只有一点点钱，分红房租加起来，也就1%出头，不涉及这个问题[呲牙]

赞 9

请叫我小耿财 2019-06-22 09:38:05

实盘就是最好的证实！[抱拳]

赞 8

那月仲夏增 2019-06-22 09:30:56

唐老师还有医药基金没说啊，不是钱么[呲牙]。我的持仓及比例和您相近，只是没有古井b和分众，多了一只复星医药。话说多的这个复星医药占用了我一半的研究时间，收益不一定比全换成茅台强，这是何苦来[捂脸]。话说，阿里港股上市，如果有25pe的机会，唐老师上车不？[机智]

赞 8

小邦一惠的春天 2019-06-22 09:15:42

请教一下，既然估算茅台三年后空间已经如此小，为何还是第一重仓股，不调仓吗

赞 8

作者

嗯，不调

赞 8

溉们的许诺领 2019-06-22 08:42:10

平安目前的股价已经超过了六千点时的价位，可能是它的边际剩余爆满了！

赞 3

作者

不懂保险，没法评价，只能恭喜平安股东[鼓掌]

赞 8

细菌打嗝脱 2019-06-22 08:33:11

这个形式好，希望老唐能一直坚持，谢谢。目前分众已买入第一笔，收益还行，希望再继续跌能买足一成仓位[破涕为笑]

赞 8

女汉子走起ing9 2019-06-22 10:35:13

分众啥时候分红啊

赞 4

作者

规定是股东大会后两个月之内，具体时间公司会提前公告。

赞 7

Oh.

街角冷色调雹 2019-06-22 08:34:59

很多人没看好分众，分众今天就像巴菲特所说的坏年景，但是肯定还有好年景，长期看分众抓住了不变，十年以后你还会做电梯这个是不会变的，那看他广告是必然！[机智]

赞 7

陌上初华败 2019-06-22 08:32:12

感谢老唐的重要信息解读，日积月累，我们将受益匪浅。

赞 7

伤需要抹平旦 2019-06-22 08:20:51

b股税收政策文章表述有误。 本 公 司 2018 年 度 权 益 分 派 方 案 为 ： 以 公 司 现 有 总 股 本503,600,000股为基数，向全体股东每10股派15.000000元人民币现金（含税；扣税后，A股QFII、RQFII以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每10股派13.500000元；A股持有首发后限售股、股权激励限售股及无限售流通股的个人股息红利税实行差别化税率征收，先按每10股派15.000000元；权益登记日后根据投资者减持股票情况，再按实际持股期限补缴税款【注】；A股持有首发后限售股、股权激励限售股及无限售流通股的证券投资基金所涉红利税，对香港投资者持有基金份额部分按10%征收，对内地投资者持有基金份额部分实行差别化税率征收；B股非居民企业、持有首发前限售股的个人扣税后每10股派现金13.500000元，持有无限售流通股的境内（外）个人股东的股息红利税实行差别化税率征收，先按每10股派15.000000元，权益登记日后根据投资者减持股票情况，再按实际持股期限补缴税款。）。 【注：根据先进先出的原则，以投资者证券账户为单位计算持股期限，持股1个月（含1个月）以内，每10股补缴税款3.000000元；持股1个月以上至1年（含1年）的，每10股补缴税款1.500000元；持股超过1年的，不需补缴税款。】

赞 5

作者

？??我记错了？？回头我查查??

赞 7

水果部落阁枪 2019-06-22 08:15:55

今天终于阅读量在5000以内的时候看到了这篇文章，糖粉太热情 赞 7

超贪引丹 2019-06-22 09:40:56

标的之间对比真是鉴定股票成色的一个好办法， 这周分析了舍得酒业、海天味业、恒顺醋业，都以洋河为标杆，还是觉得洋河更划算，更稳妥。

赞 6

描责骗 2019-06-22 09:28:24

老唐好问个问题，分红登记日买入是不是直接就可以享受分红了，那股票是在在分红前买还是除权后买好一点，这个你怎么看，谢谢！

赞 1

作者

通常没有区别

赞 6

晴子拳 2019-06-22 09:12:56

看着老唐的估值表，又白又简单，直接想加仓洋河了[呲牙] 赞 6

作者

仅供参考，独立思考[机智]

赞 5

苦笑念着你fly 2019-06-22 08:22:17

请问老唐，洋河这几年的业绩增长都是靠提价和调整产品结构？ 赞 6

作者

基本是

赞 5

虎牙大神招募 2019-06-22 08:15:23

考虑把分众换成洋河不？ 赞 6

作者

没有考虑

赞 6

命运的伯爵宫 2019-06-22 08:13:10

买的签名的版的书没怎么看，楞是在公众号把文章看完了！ 赞 6

四叶草浅殇而 2019-06-22 11:11:17

平安不懂不投，分众偏离当初预测不加仓，啥时候像老唐一样，估计自己算是悟道了！

赞 5

舞夕儿叨 2019-06-22 09:45:45

，我是每隔3个投入一定的资金，这种收益率是如何计算呢？ 赞 3

作者

以前推荐过工具，免费的微信小程序'且慢小账本'，专业解决这问题。

赞 5

黑夜黎明210655 2019-06-22 09:39:23

分众的收入问题，我相信江南春会解决，作为一个从千军万马创业的死人堆里爬出来的企业家，他有能力解决，但凡有办法，他不会容许几年分众业季没增长。我担心另外两个问题，1:他怎么对股东，08，09年想比肩百度，起来贪念，市值从80亿美元跌到只能5，6亿，他悟出一个道理，人生一为客户服务为宗旨，挣钱只是顺带，这个意思就是客户第一，老子江南春第二，员工股东排第三第四。2:我仔细观察了电梯广告跟楼宇广告，发现看的人真没有多少，不知道江南春统计的人均每天有2，3分钟怎么得出的结论，如果没什么人看，这就是杀逻辑了！老唐这两点细细想想

赞 5

丶奢求情深水瓶 2019-06-22 09:27:12

老唐 问个问题，持股时间是按自然日算，还是按交易日算的，分红的钱老是显示要交税

赞 5

作者

自然日

赞 5

射手QQ好友袁洁 2019-06-22 09:16:31

第一次的打赏给了老唐[得意]越来越觉得老唐文章干货多，留言里的问答也很精彩。[呲牙]

赞 5

许妳生安好姆 2019-06-22 08:42:50

老唐，想看游记了。期待

赞 4

作者

抱歉，最近没心情整理游记[流汗]

赞 5

天蝎素娟 2019-06-22 08:21:46

老唐，B股分红扣税跟A股规则一样的

赞 5

小爱锋 2019-06-22 20:59:12

唐哥你好！两周年精品合集里就是全部文章了吗？怎样才能读到你的全部文章，虽然买了你的两本书，但还是感觉在公众号内读感觉更好，最重要能看到评论，你对评论的回答同样精彩[握手]

赞 2

作者

两周年精品合集基本包括了截止去年九月二号之前的重要文章，但最近10个月的文章不在里面。预计到今年九月，应该会再做个三周年精品合集。

赞 4

晴子拳 2019-06-22 12:19:40

广告是效率导向的，就是把产品本身用尽可能高的效率传达给你的目标消费群。最不好的广告就是夸大其词的广告，靠这种广告的公司最后都不会有好下场，因为消费者长期来讲是个极聪明的群体。广告能影响的消费者大概只有20%左右，其余全靠产品本身。 营销对公司来讲只能锦上添花，千万别夸大其作用。怎么打广告我认为主要取决于你的目标消费群在哪里。其实瞄得最准的广告大概就是搜索类的广告了，阿里巴巴这方面好像现在也挺厉害的。 上述两段是段永平说的，分众的作用就是营销、广告，段永平说分众不吸引他，我最近也在思考分众的价值所在，尤其是想想VIVO、OPPO他们在电视上也冠名了很多广告，梯媒的护城河似乎深度有点儿不够。

赞 4

玩情么扒 2019-06-22 11:12:09

老师的文章每篇都看，《实战手册》的大部分内容都整理打印，入手

《实战手册》后与书房的文章对照着看，还用碎片时间听喜马拉雅上的唐书房。感谢老师的分享，每次阅读都有新收获！每次看书房上的留言，觉得老师提醒大部分人要远离股市，好好工作是多么的语重心长呀！[微笑]

赞 4

笑眸观 2019-06-22 11:01:24

看评论，很多人还是放不下“炒”的思维。真是心劫难度啊[捂脸]

赞 4

陌人不故治 2019-06-22 09:05:09

谢谢您耐心的指导，真的由衷的谢谢您[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 4

为你丢了笑华 2019-06-22 09:02:31

老唐，请教，您对海康的应收越来越高，怎么看？

赞 4

作者

去看去年7月22日推送的海康文章，文章第三部分专门写的海康的应收账款。

赞 4

莹小爷威武六 2019-06-22 08:54:56

老唐回言太快了。 关于预付款是否增加利润的事，我的理解是会增加。 发出来后，想修改一下，撤回再编辑。 哪知道老唐秒回:增加的这点，不值一提。 给老唐赞一个。

赞 4

木头瞎 2019-06-22 08:46:08

茅台管理层不错，意识到了渠道问题，想办法挤出渠道商的囤货。我加了一个撸酒群，明显感觉到了各家酒厂的高白价格此起彼伏的上涨，但茅台压住出厂价雷打不动，没有涨价，相当于与渠道价格建立起了防火墙。老茅可能又未雨绸缪，走在了其他酒厂的前头。

赞 4

哩意例阿 2019-06-22 08:23:29

最近行情无聊，老唐的文章也少，感觉最近的生活少了点什么

赞 4

菇凉大大好蓝瘦 2019-06-22 10:12:16

非常喜欢老唐的实盘记录，平时懒得系统的梳理自己的实盘，现在好了，对照老唐的总结自己的，收获一样多多[抱拳][抱拳]

赞 3

半清醒酥 2019-06-22 10:02:40

抄老师作业偏偏抄了分众，海康，洋河。加之自己有点钱加仓的时候价格都在高位，大幅回调时候口袋光光，看着今年总体收益跟老师相比简直是惨，也验证了老唐之前关于抄作业的一偏文章。无论如何，老唐的理念深得我心，也相信自己以后有更大资

金量的时候会犯更少的错误。 赞 3

小空白课 2019-06-22 09:09:35

买了唐老师的手把手教你读财报，和看懂银行业，感觉写的真好，就是感觉读的太晚了[愉快] 赞 3

安心拐 2019-06-22 09:05:44

报告：据我观察，单位商务楼的电梯里，新潮已经不见了，又出来一个华语传媒，分众加了1块电子屏和一张海报，每层楼还加了电子屏。可能是618的原因，内容也增加了不少传统客户，例如洋河[微笑] 赞 3

小师妹我来了哟 2019-06-22 08:56:41

老唐，5g时代有些公司比如分众 可能会被颠覆，5g可以实现万物互联，到时家里的很多设备可能都是装满了传感器的显示器。 赞 3

萍萍阎耻 2019-06-22 08:49:45

老唐这种表格展现数据的形式很简洁。 也很有耐心地去回答一些问题。 赞 3

爱情生物链灭 2019-06-22 08:34:13

前几年的收益尚可 不看好老唐未来几年的收益 赞 3

骚出妖娆味雀 2019-06-22 08:28:19

洋河海康分众都有，另外有平安福耀，可是不能买腾讯很遗憾，希望努力早日买到！一直在关注唐老师！ 赞 3

纯情的疯ZI白羊 2019-06-22 08:24:59

哈哈，跟着老唐买，省了好多功课。赶紧学习，补充该学的 赞 3

宇恋翔那 2019-06-22 08:22:37

每周记录，这样挺好。我自己每周也有个记录 赞 3

流年熙熙清 2019-06-22 20:51:39

不知不觉又一年，生日之时365红包略表感激之情，谢谢你的分享，学习你的日拱一卒[玫瑰] 赞 2

作者

生日快乐??，祝投资顺利，万事如意???? 赞 1

真闺蜜哨 2019-06-22 09:33:21

老唐，这是我的读书笔记[愉快]https://mp.weixin.qq.com/s/JdSKNhuhnVtxvLnH52cOUA 赞 2

命惑乔福 2019-06-22 09:14:29

看了唐书房后，现在我觉得今年的总收入 = 今年[呲牙]收入加去年收入×0.2，明年收入 = 明年收入加今年总收入×0.2加去年收入×0.2，后年.....笑醒了 赞 2

日光倾z 2019-06-22 08:51:53

茅台这样做，高端酒供给短期增加了，五粮液的销售要承受些压力了吧。 赞 2

资深禽兽战 2019-06-22 08:42:18

我给分众3年后估值1200亿顶天，因为我们电梯里又出现一个梯影传媒，前狼后虎，分众凉凉节奏 赞 2

渣男渣女互补 2019-06-22 08:35:29

唐老师 在哪可以查找历年分红的公司名单 赞 2

作者

不知道。似乎有很多媒体整理过，记得仿佛在哪里瞄过一眼 赞 2

时过境迁职 2019-06-22 08:28:34

B股是不是要外商投资公司分给境内个人才扣税？古井B不是外商投资公司吧，等25号就知道了[捂脸] 赞 2

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 形似而神异的加仓行为

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-06-26

收录于话题
#2019年书房原创 104
#老唐实盘合集 108

上周末实盘记录分享了本周加仓的计划——已经按部就班实施，周一开盘已将房租收入变成洋河，均价120.16元；今早开盘64.4已将古井分红变成古井B（对了，确认B股分红规则和A股一样，分红时不扣税）。

这分享引发不少朋友咨询老唐“某某股在某某价位可不可以加仓”，我通常选择避而不答。哪怕是我比较熟悉的公司，我最多也只是分享“我准备在什么位置买入”。

因为在我看来，这是一个错误的问题，没法回答。

哪怕是同一只个股，同一个价位，由于背后的逻辑支撑不同，有些人的加仓是对的，而有些人的加仓却可能是错的；某些人在这个价位可以加仓，某些人在这个价位却不可以加仓。

不知道你的加仓理由，以及你对公司的理解程度，没法答复是否可以加仓。

同一只个股、同一个价位的买入，还能有对有错？老唐是不是故弄玄虚，把事情搞复杂了。

还真不是，老唐的招牌是简单粗暴，通俗易懂。把复杂的事情搞简单，才是老唐特色

自揭伤疤，拿目前争议最大、最为前途未卜、被许多人预测“将成为老唐的滑铁卢”的股票——分众传媒，来举例说明老唐对加仓的认识。

——不是有很多朋友强烈表示希望看到失败案例分析吗？这里或许就有宝贵的一只

先把老唐在这只股票上的操作拉出来示众：

①2018年6月9日首次覆盖分众传媒，当天分众市值1814亿。老唐的分析结论为「三年后（2021年6月）合理估值为2100~2500亿，计划在1050~1250亿市值范围内买入」——见《梳理分众传媒（下）》

②2018年7月19日，阿里出资150亿，按照1460亿估值直接间接获取分众传媒约10.32%股份，老唐做出如下改变：

> 鉴于与阿里未来可能的深度合作，对分众传媒盈利能力或许有真实提升，也鉴于近期老唐手头窝着一大笔现金暂时没有去处，打算将分众传媒的初始买入价格从1250亿上调至1500亿。
>
> 计划以不高于10.2元的价格建立1%~2%的初始仓位。给分众准备的仓位最高可达10%~15%，计划在1200~1500亿之间完成投入——见《拟调高分众初始买入价》

③2018年8月3日和8月6日，按照计划在10.2位置建立了2%初始仓位——见《今天买入了分众传媒》和《8月6日买入记录》

④其后，根据书房记载的记录整理，自2018年8月16日至2019年4月12日，老唐9次加仓分众，持仓比例最高达到13%。

加仓价位自9.66至5.01不等，资金分别来源于售房款、图书版税以及卖出部分其他零碎持股。

5）按照朋友们习惯的表述，最终持仓成本约7.7元（折合1130亿市值），目前股价5.4左右（市值约800亿），套牢约30%。由于股价跌幅大于其他个股，目前占比缩水至约10%。

由于自介入到现在不过11个月，还不是盖棺定论的时候，这些加仓究竟是对了还是错了，老唐认为此时还不能做出结论（当然，不妨碍部分朋友自己做出结论）。

犹如2012年老唐在200元~130之间不断加仓茅台，最低跌至118元（下图中的88.68复权价位置），直到2015年4月才突破加仓价格。

（茅台月线图。黄色方框为老唐持续加仓区域，箭头所指处突破最高加仓价）

在长达27个月的时间里，茅台所有的加仓看上去都是错的，然而今天回看，那27个月任何位置都是送钱的，区别只是所送数量多少的差异🤩

所以，本文不打算讨论过去11个月里，对分众的加仓究竟是对还是错，而是想剖析加仓行为背后的心理活动，分享我的思考过程。

先打预防针：

**只要愿意分享持股，愿意明确给出估值，一定会遇到被打脸、被嘲笑的时候。**因为没有谁是神，出错是一定的，或迟或早而已。

或许正是因此，网络上的一众高手，多喜欢谈论投资理念，譬如优质企业，低估买入，高估卖出，分散持股，陪伴成长什么的，这些东西永不会错，也就永远不会遭遇打脸或者嘲笑。

老唐无意扮演永远不错的神，而且一贯坦陈自己不会炒股，水平很低，因而也无所谓是否被打脸。我写东西，只为整理自己的思路，为自己投资所用，分享给朋友们是顺带的副产品。

所以我喜欢直接谈论个股的估值数据，谈论买入位置，卖出位置，因为只有这些具体数据才能支撑我自己的买卖行为。

**如果你认为这是老唐在鼓吹某某股，误导了你，请一定速速取关离去，避免受伤害。**

**永远记住：老唐信心百倍谈论的、逻辑清晰论述的某只股，照样可能错的一塌糊涂，切记切记！**

预防针打完，你还敢坚持阅读，咱们就言归正传，说加仓的事儿。

可能有些朋友看了上述加仓记录后，嗤之以鼻：这不就是摊薄成本、越跌越买的操作手法嘛！市场里无数韭菜每天都干这事儿

是的，市场里每天都有很多人这么干。这些人加仓理由大致有两种常见理由。

**一种纯粹是为了摊薄成本：**因为亏了，所以要加仓，以寻求拉低成本，减少亏损幅度；

**另一种是因为相信“跌多了就会涨”**的神秘规律，所以采用越跌越买的手法。

摊薄成本，是一种典型的自我麻醉术。

以老唐上述分众的加仓实例来说，假设首次10.2元买入后不再加仓，至今亏损幅度确实高达约47%，但由于总仓位只有2%，也就意味着总亏损额度仅有账户总额的不足1个百分点。

通过不断摊薄成本，持仓成本降低为7.7元，亏损幅度确实缩小为30%了。但由于持仓金额扩大为总市值的13%了，实际亏损额度达到账户总值的13%×30%≈3.9%。

也就是说，**在这个案例里，通过摊薄成本这一愚蠢行为，实际亏损额扩大了数倍。**

数倍金钱的损失，换来的仅仅是「亏损幅度减小了」这么一张遮羞布，老唐认为其**本质原因是不愿意接受「自己错了」的残酷事实**

这种心理实践中很容易导致赌性迸发，无厘头地与市场赌气“我就不信你还能跌多少”，最终失去理智，深套其中无法自拔。甚至还有因此而变成高杠杆，四处借债加仓，毁掉人生的。

**以摊薄成本为出发点的加仓行为，建议朋友们一定要戒掉，马上。**

你能不能赚钱，取决于未来的股价走势，市场可没兴趣关心你的持股成本是多少，无论你摊薄到多低，股价走势不会有任何改变——这个问题，更详细的论述，还可以看老唐去年的文章《去掉你的成本心魔》

**今天着重谈第二类，越跌越买的。越跌越买的背后貌似有逻辑支撑，**大师们带着看

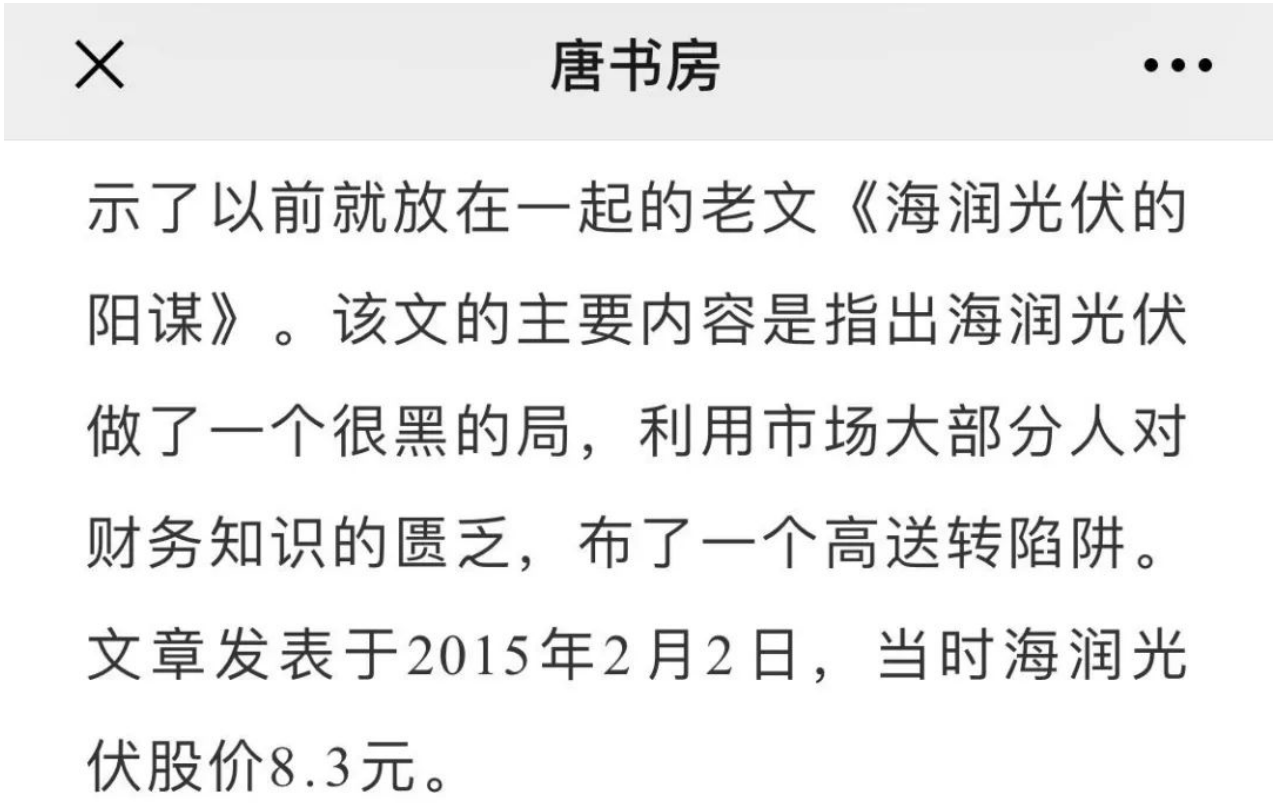
透世事的沧桑口吻分享的口诀：“市场没什么神秘的，不过是跌多了会涨，涨多了会跌而已”，或者更高大上的说法叫“均值回归”。

这口诀正确吗？老唐的答案是：**错的离谱！**

跌多了就会涨吗？正巧，6月20日有条关于一折股的新闻，老唐当时顺手把它拷贝了，新闻说：

> *ST赫美、*ST飞马、海润、众和、华泽、派生、*ST欧浦等7股最新价较年内高点均下跌超过80%。
>
> 其中，*ST赫美最新价较年内高点下跌89.02%居首；*ST飞马和海润最新价较年内高点分别下跌82.6%和82.05%分列第二第三位。
>
> 如果算上今天早盘的表现，今年首只股价“打一折”个股将出现。

新闻里提到海润，让我想起来曾在《避雷要诀》一文里提到过它，2015年2月2日，老唐发《海润光伏的阳谋》文时，股价8.3元。四年半过去了，今天股价是0.15元，跌幅98.2%。




上面这些一折股跌的够多吗，涨了吗，均值回归了吗？

拿2015年2月2日的海润举例，**腰斩后你敢加仓，还能再亏掉96%；跌掉90%以后你敢加仓，还能再亏82%。**

认真想想“跌多了就会涨”这种糊涂口诀，是不是觉得一身冷汗？用这种似是而非的口诀指导投资，很容易一不小心就将自己拖入绝境。

有人可能会说，垃圾股才会如此，优质白马不会如此，我只选择在优质白马上越跌越买，总有翻身之日。

别这么肯定，看看下面绩优股数据：

东方财富网

# 历史股价涨破过300元公司

| 序号 | 证券简称 | 历史最高价(元) | 最新价较最高价涨跌 | 最高价日 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 贵州茅台 | 999.69 | -1.26% | 2019-06-24 |
| 2 | 安硕信息 | 474.00 | -95.65% | 2015-05-13 |
| 3 | 全通教育 | 467.57 | -98.61% | 2015-05-13 |
| 4 | 长亮科技 | 451.57 | -96.70% | 2015-05-21 |
| 5 | 亿联网络 | 378.00 | -73.58% | 2017-04-06 |
| 6 | 吉比特 | 376.00 | -43.62% | 2017-03-17 |
| 7 | 寒锐钴业 | 343.48 | -82.26% | 2018-03-14 |
| 8 | 中科创达 | 335.80 | -91.10% | 2016-06-08 |
| 9 | 广生堂 | 335.04 | -92.59% | 2015-05-28 |
| 10 | 长春高新 | 328.32 | -1.07% | 2019-06-24 |
| 11 | 暴风集团 | 327.01 | -97.45% | 2015-05-21 |
| 12 | 京天利 | 314.06 | -94.66% | 2015-05-13 |
| 13 | 富瀚微 | 304.88 | -70.52% | 2017-03-13 |
| 14 | 中国船舶 | 300.00 | -93.16% | 2007-10-11 |

数据来源：东方财富Choice数据

这些曾经一路涨过300元的股票，哪只不是曾经的大白马，哪只不是风光无限的绩优牛？跌幅和前面那些垃圾股相比，毫不逊色。

这份表格里的贵州茅台，长春高新，会不会重蹈安硕全通的覆辙？为什么？恐怕投资者需要认真想想才行，千万不要认为只有垃圾股才会打一折

仅仅因为跌的多，就去加仓，或许偶尔有成功翻本的情况出现。但几乎可以肯定，只要时间够长，一定会有一次近于全军覆没的战绩出现。

所以，朋友们啊，**越跌越买这种习惯，要认真审视、三思而后行啊！**💪

那么，股价下跌时，这个仓究竟还能不能加？又应该如何加呢？

我的方法很简单，两句话：

①加仓和新买入考虑的问题一模一样，**只有市值显著低于估值时才值得加，与手中已有的持股浮亏或浮盈均没有关系**。

②当由于某些因素导致自己对企业的**估值发生变化时，能否加仓或什么位置加仓，同样与新的估值做对比，与手中已有持股浮亏或浮盈没有关系。**

同样拿老唐的分众加仓经历来说，2018年6月做出的三年后合理估值是2100~2500亿之间，**在这个估值数据没有做出修正以前，股价越跌，市值与合理估值之间的空间越大，越值得买入**✌。

因此，无论前面持股是浮盈还是浮亏，或者浮盈或者浮亏比例是多大，都不改变加仓行为——浮亏例子可以看分众。浮盈例子，可以参看老唐去年在691~549对茅台的几次加仓，加仓时手中茅台均处于大幅盈利状态。

同样，当因为某些因素，我们**对企业内在价值的看法发生了改变，同样需要我们忘记之前的浮盈或者浮亏，重新从市值和估值之间差距的角度去决定是否加仓，甚至考虑是否需要卖出（无论是浮盈还是浮亏）**。

例如，当分众一季报数据否定了我对该公司竞争力的一些观点之后，依据原估值不断加仓的行为当即终止。此时，与前面说到的“摊薄成本”和“越跌越买”式加仓的本质区别就出来了。

这就是老唐认为加仓行为背后的逻辑。在这种情况下，投资者需要做的事情，是不断加深对企业的理解，不断根据企业盈利情况的重大变化，对企业盈利能力的价值做出大致靠谱的估计。

只有这样，才可能避免遭遇前面所述“垃圾一折股”以及“绩优一折股”重创。

而有的朋友可能会问到：问题在于我没有能力对任何企业做出大致靠谱的估值，怎么办？

不难。就是老唐在《价值投实战手册》第一章和第二章里反复“鼓吹”的：**买入沪深300指数基金，通过分散持有中国相对优秀的一篮子企业，获取高于GDP增速的财富**

增值速度。

截止6月25日，沪深300指数年内收益26.26%，这个收益率水平相当可观了。

我们顺便做个调查，看看书房群体上半年收益率超过沪深300指数的占比有多大？烦请如实选择你上半年究竟跑赢指数没有（允许算上打新收益）。

没人能看见是谁投的票，所以，老实交待吧🤭

半年或许说明不了什么，我们拉长看，沪深300指数基点是2004年12月31日的1000点，到2019年6 月25日收盘3801.31点。

约14.5年上涨了280%，年化收益率约9.6%。

由于沪深300指数不包含分红数据（分红除权视为自然下跌），所以对指数收益大约有接近两个点的低估。

将分红考虑进去，采用沪深300全收益指数数值计算，6月25日收盘点位是4786.36，年化收益率为11.4%。

鉴于当前沪深300市盈率不过12.5倍，处于历史沪深300指数估值偏低位置（历史最低8倍多，历史最高48倍多），且低于2004年12月31日1000点基点位置15倍估值，可以说这个收益水平基本真实的反应了指数投资的长期回报水平。

11.4%的收益率水平，优于美国股市从1965年到2018年年化9.7%的收益率水平（9.7%收益率数据来自伯克希尔2018年年报首页），对于绝大多数人来说，它就是有数据、有逻辑的最优选择💪

别小看了11.4%的收益率水平，假设你现在25岁，手头只有可怜的5万元，但你可以在25~35岁间，每年从工薪收入里节约出3万元投入；

在35~55岁的20年事业巅峰期里，每年可以从工薪收入节约出15万元投入，那么你55岁有1494万。之后不再增加投入，到65岁退休，你的财富值有4397万元。

4397万或许并不算诱人，但总比55岁519万，65岁768万要好出很多💫——519万和

768万代表的是其他条件相同，然后你将资金买了4%理财产品的结果。

**想更高？那需要付出努力，非常大的努力。**

读财报，思考公司，将自己的投资行为局限在自认懂的公司上面（而不是关注哪只股票会涨），并接受自认懂的结果可能也是假懂的挫折和打击，并不断从中汲取养分，不断成长。

否则，凭什么该你得到更高收益呢，对不？

留个小作业：你如何看待'涨多了就会跌、树不可能长到天上去'之类的口诀？

---

nice定州明哥 2019-06-26 15:09:17

分众已深套，咋办，哈哈哈 赞 33

> 作者
>
> 社会就这样，主义要自己拿——这就是社会主义的核心价值观?? 赞 235

棋爷系 2019-06-26 15:22:02

然而一直在思考在老了6-70岁拥有几千万的意义是什么呢？如果在30-40岁拥有几百万，人生乐趣也大不相同！所以更多人选择想选择高速翻倍，貌似无解...

赞 18

> 作者
>
> 老了有钱只是比老了没钱好一点，其他意义要自己给。 赞 98

爱担柴的人fly 2019-06-26 15:05:27

在老唐后面加的分众，目前亏百分之五...成本比老唐低我就敢hodl

赞 15

> 作者
>
> 嘿嘿，英文打错了，英文比我还渣嗦？?? 赞 94

绝情女子愈 2019-06-26 15:47:55

分众传媒我最早看的老唐分析，当时我的逻辑是都看手机谁看电梯广告呢？就没买，后来看到一个v对于分众的解毒动心了，想到大规模解禁就在眼前所以还是没买，为了防止思维盲区，我去雪球把所有谈分众的热门帖子都打印出来看了一遍，七七八八心理有点底了，大跌后基本在最低点买入建仓，后来一季度报告出来短期逻辑坏了，宏观经济影响太大，选择清仓观望，整体盈利20%退出。耐心是个好品质，低估值确实有好处。

赞 79

脸的美人痣欲 2019-06-26 15:07:52

老唐最近懒了[破涕为笑] 赞 9

作者

在路上，自己觉得算比较勤快的了?? 赞 70

晓璇是火药l 2019-06-26 15:14:32

正准备向沪深300转移，严重跑输，弱弱问一句代码多少啊？貌似有很

多款啊 赞 13

作者

我一般建议510310 赞 58

全歼月光共 2019-06-26 15:14:30

假如哪天如果留言了老唐不爱听的话，那以后留言还能上榜吗 赞 10

作者

不爱听的话经常上墙，但人身攻击的会被拉黑。 赞 57

321艾米521 2019-06-26 15:42:47

有时候在想，老唐总市值有没有八位数？到底是多大的战略纵深，才有

这么坚定的投资理念？！ 赞 5

作者

这个不用想。有，但'坚定'是有的因，而不是有的果。 赞 38

O0蓝调调0O岁月 2019-06-26 15:09:59

沪深300真的是绝大多数人的明智选择，至少我也明白自己不具备选股

和坚守的能力，准备逐步往沪深300转移[呲牙]准备再次谢谢老唐 赞 31

新鬼来地球哀 2019-06-26 15:29:33

越跌越买的路子是不是可以用在沪深300上？ 赞 16

作者

可以 赞 28

没勇气小姐所 2019-06-26 15:10:46

最近在啃手财1，一边看书一边看财报，还是看了后面忘了前面，看来

这卒不好拱啊。除了“唯手熟尔”，还有什么窍门吗？ 赞 11

作者
实战是提高的不二法门
赞 27

豆寇小小柒追 2019-06-26 15:29:00
老唐读财报弄懂企业的心路历程真的不是太容易，唯有日拱一卒，向老唐学习！还有向老唐请教，如何改变亲人对股票投资就是想赚投机倒把的钱的深刻观念，说不通[捂脸][捂脸]
赞 4

作者
不用嘴说，用时间和事实证明。
赞 22

happy惘秧 2019-06-26 15:20:57
2月份看了唐书房，正式皈依价值投资。3月8日开始全仓持股，3个月过去了已经跑赢上证指数12%。我知道这种势头一定能够继续，好公司在给我不停的赚钱，使我的股票涨幅慢慢强于大盘。我的目标是年化15~25%，这足以使我在30年后实现财富自由。希望能够一直陪伴唐书房走下去！
赞 21

为他命住 2019-06-26 15:14:44
我就好奇，为啥阿里买啥啥跌。。。
赞 3

作者
别好奇了，赶紧焦虑钱太多怎么糟蹋吧！如果它买啥啥跌，你可能发现印钞机了??
赞 21

欧雅文小荡 2019-06-26 15:40:52
在中国，每年可以节约15万的家庭并不多。。
赞 5

作者
所以六十岁有几千万的人很少。也幸好如此，届时的几千万应该还算不错。
赞 20

叫我赵大爷喜 2019-06-26 15:21:35
也关注了不少公众号，不知道怎么回事其他公众号的文章很多都不打开，唯独天天盯着唐书房，看到老唐发文还有点舍不得看可又忍不住第一时间看，逐字逐句的看多遍，还觉得有营养，这也是一种病吗？
赞 10

作者
绝对不是??是惺惺相惜??
赞 20

浇灌株悲伤托 2019-06-26 15:18:19
看的心灰意冷，说实话吧早就放弃了每年能稳定盈利这种思维了，因为

赚钱机会未必年年有，即便出现了没有在能力圈里的也拿不到。最难的就是这个能力圈，没有几年的时间根本建立不起圈来，形成圈先要广泛看，然后是比较和聚焦，因此90%人在广泛学习这一步就被过滤掉了。剩下的我要四五年甚至十年的时间才可能成为一个靠市场存活并盈利的价值投资者。因此从概率角度看大部分人都不适合投资二级市场。注定的韭菜都是，只有愿意不断学习打磨自己逻辑思维框架的人才会成为镰刀。 赞 18

莫小染里 2019-06-26 15:21:45

年届不惑才刚刚涉足证券市场，虽然近来读了很多价值投资的书籍，但

目前对于给公司估值还是不懂，望老师给推荐一下有关书籍或者您的著作和文章[抱拳] 赞 3

作者

必须推荐《价值投资实战手册》啊！不二选择?? 赞 17

五米踢vke是我 2019-06-26 17:32:57

分众确实变差了点，但在当时，阿里都没能看的出来; 腾讯一路的持续

变好，马化腾都没能看出来。 把握能把握的，放弃不能把握的，长期跑赢指数几个点还是大概率的。 老唐长期20%以上几无悬念，芸芸众生简单复制即可达到巴菲特的水平——资金规模和战场不一样，a股价值投资比美股更有效——试图想要更多真的是贪婪了 赞 16

作者

????高见 赞 14

凸凸凹凸世界 2019-06-26 15:03:49

看来分红占老唐初始投资比重越来越大，关心起税了[偷笑] 赞 5

作者

一直很关心啊，税和股价波动不一样，是真金白银的损失哦?? 赞 16

资深禽兽战 2019-06-26 16:23:46

原来看柏杨老先生的书，里面有个"拳击手套"的比方，很生动。其实持

股就是投资世界里的拳击手套，是最细枝末节的事情，唐总是太祖长拳高手，戴着几副拳击手套，凭借一身功夫，在股市的江湖上驰骋多年，朋友们切莫舍本逐末，以为是拳击手套的功劳，否则就算买了同样的拳击手套，上场了也会鼻青脸肿。还是把太祖长拳耍好了才是关键。 赞 14

作者

高手不敢当，这比喻我记下了???? 赞 12

我是荒信处女座 2019-06-26 15:12:24

学的是思想，谁都不是神，怎么可能不亏 赞 14

情深似海剪 2019-06-26 16:56:40

有个小问题想请教一下唐老师呀。巴菲特等一些投资理财大师都是鼓励滞后消费的。但现实生活中，比我生活在上海，结婚要买房啊，买车啊之类的，以后还要养小孩，在房价物价如此之高的上海，这些都对现金流是巨大的损耗啊，甚至可能背上负债。这么看来得话，是不是该晚点结婚呀[偷笑][偷笑] 赞 5

作者

投资为生活服务，我不赞成生活为投资让步。可以看看书房的巴菲特系列里关于芒格的几篇，专业解决你的心结。 赞 13

岛中疯卧 2019-06-26 20:32:53

老唐你好 你说"两个基金持仓一模一样，都是挂钩沪深300指数的。510300规模大一点儿，510310收费略低一点。"为什么510300目前股价3.818，而510310才1.66啊？ 赞 2

作者

这个值没有观测意义。这么举例吧，两个一样大的饼，一个切成四块卖，每块2元，另一个切成八块卖，每块1元。就这么个区别。 赞 12

闺蜜围 2019-06-26 15:37:26

老唐可以开个调查，白酒和分众传媒任何一个，有多少人阅读过3份以上的财务报告和券商研究报告，我臆想能把你的文章都打印出来归类整理的都是少数人。 赞 12

苏婴贪 2019-06-26 15:06:56

非常崇拜和敬仰老唐，但是我感觉分众不是杀估值而是在杀逻辑，互联网带来了广告的精准投放，对于想靠全面轰炸取胜的企业，互联网公司也带来了更大的流量，头条上给你轰炸一个广告和江南春帮你搞一个，您觉得哪个效果好？ 赞 11

可靠的ew3zt1 2019-06-26 16:45:38

去年建的一个小账户收益如下目前贵州茅台今年收益67%，分众-8.3%，洋河9%，小账户就这买了这三个，按收益率来说没有跑赢沪深300，但我不关心这个，我还是喜欢买自己心爱的企业。从18年12月3日买入的，大账户目前有茅台，腾讯，分众，洋河，格力，属于典型的老唐粉，以前天天拜读老唐的文章尤其爱看心灵鸡汤，是从老

唐的散打泸州老窖那篇文章彻底改变了我一生的价值观，现在的我基本已经不用太看理论了转为看老唐财报分析逻辑，目前已经深陷不能自拔，反正这书房有毒，总有让我挖不完的好东东[微笑][微笑]

赞 10

的没道理凸 2019-06-26 15:35:17

沪深300基金算市值么

赞 1

作者

不算打新市值

赞 10

婴儿飘落申 2019-06-26 15:17:20

老黄，为什么你不去哪些看起来是大势的地方投资呢？比如保险，比如说旅游服务

赞 1

作者

因为我珍惜自己的钞票

赞 9

童年开始了镜 2019-06-26 15:26:35

其实老唐不必过于强调分析的准确问题。因为长时间来讲从不同角度来看不同的人来看，几乎所有的预测与主观分析都会饱经摧残。 但这并不意味着这些分析没有意义，因为思考路径我们可以学习。比如用老唐方法论也可以去分析其他的公司，进而做出选择，关于选的公司行不行自己掂量就是。 所以唐书房对于我的意义就是我看到老唐的思考过程，我认为这个是核心，悟到了就悟到了。 对于有些朋友是来抄作业的，这部分人估计老唐提醒也没用，抄作业能抄一辈子不成？ 总结一句话，要抄作业的你们就抄，抄错了别怨人，这个平台其核心是作一个投资思想的展示，关于提到的股票只是举例罢了。

赞 8

北黎不夏砖 2019-06-26 15:14:07

巴菲特说厨房里面不会只有一只蟑螂，分众在美国的经历让人真的很难信用公司的管理层

赞 8

洋娃娃鱼儿迷 2019-06-26 15:11:58

是否可以理解老唐已经不加仓分众了。就等什么时候卖点出现？

赞 2

作者

不是早就明明白白写过三季报以前暂不加仓咩，还用'理解'？??

赞 8

爱情来砸门 2019-06-26 15:04:25

从手把手到实战手册，老唐的书，老唐的人，一直都是知行合一。感谢

微信公众号，好怕你哪天停更丢下我们。信仰的力量 赞 8

纯白连衣裙鹃 2019-06-26 15:30:49

老唐以前说过没有成本概念，如果看错，不管盈亏，都会全部卖掉。现在老唐没有卖出分众，说明也没有那么看坏分众，只是目前无法估值是吗？[呲牙] 赞 3

作者

上篇下面不是说过了吗？最坏也值这个价，但新估值数据我还要观察本次复苏表现。 赞 7

我以为快乐架 2019-06-26 15:24:28

分众在梯媒这个领域的地位应该是稳的，就看客户结构调整需要的时间了 如果这个调整周期较长，恢复到17年的净利润需要2-3年，比如到2021年才恢复60亿净利润。 这种对企业未来比较确信，但是企业业绩周期可能较长的情况，不满足3年翻倍，却可能满足5年翻倍，老唐如何看待？毕竟时间也是成本。 赞 7

玉如陌上人教 2019-06-26 15:21:49

老唐，想死你了，就喜欢听你嘚啵嘚[呲牙] 赞 7

变成气球弒 2019-06-26 15:01:11

沙发 赞 6

作者

书房认证，真皮沙发????? 赞 7

景岛七音蹈 2019-06-26 16:47:45

买指数没分红啊

作者

有分红，分在你的基金净值里了。 赞 6

i199930115天蝎 2019-06-26 15:31:42

唐总，请教下重资产企业的财务问题。有些重资产企业挣的钱全部用来更新设备了，这样属于烧钱的企业。按照财务规则，企业每年要从利润里扣除折旧，可是我认为这些钱其实在当期并没有花，而是在若干年前一次性花掉的。如果今后要更新设备，在折旧政策得当，通胀不太明显的前提下，企业完全可以用历年扣除的折旧费来更新设备，或者顶多略微再补充一些钱。这样看来，如果企业利润为真，那么企业净利润就可以看做是自由现金流，也就是说企业的限制性盈余很少，这样理解对吗？还有人说，用高ROE高毛利就可以排除那些烧钱的企业，这样有逻辑支撑吗？这是读了手财后一直困扰我的问题，望解

答，万分感谢！ 赞 6

作者
通胀不严重，技术变化不明显，会计政策合理情况下可以这么理解。有。 赞 4

耐艺咔 2019-06-26 15:24:33
老唐有啥新书推荐没？ 赞 2

作者
没，出门102天，尽看弱智yy小说了?? 赞 6

戒不掉豆豆坤 2019-06-26 15:20:24
那张白马股对比图太吓人了，一身冷汗，如果我要碰到了估计会万劫不复 赞 6

小惜绪职 2019-06-26 15:19:52
算了下，每年拿出15万投资，对于俺这种上有老下有小的中年人来说，挺难的[呲牙][呲牙] 赞 6

疯女人放荡郁 2019-06-26 15:14:26
老唐文章曾经写过的，27的海康比680的茅台更值得，现在这个逻辑是否有变化呢？还是这个要等海康和茅台的年中财报出来才能分析呀？ 赞 2

作者
我写过这个？什么语境下？忘记了?? 赞 6

只许奶我岁月 2019-06-26 15:04:14
板凳还有没有？感觉好久没见老唐 赞 4

作者
不会吧，周六才发了实盘周记，今天才周三???? 赞 6

巨蟹摸下他4g 2019-06-26 17:20:21
能看到当时茅台买入过程背后的逻辑和数据支持就好了，所以我认为不能简单的拿茅台类比现在的分众，因为在分众的估值体系中，对分众的理解（客户结构等）及数据支持的可靠性与以前发生了变化。而茅台当时？？ 赞 1

作者
老唐2012-2015年在雪球写过的茅台逻辑和数据文章，恐怕比今天书房的分众文章要多出几十倍?? 赞 5

倩子蓦王 2019-06-26 15:39:24

关注高人已久，首次打赏，聊表心意！以前胡乱炒股，犹如盲人骑瞎马，虽未大亏，但输了时间。现在学习价值投资，买了学财报和实战手册，从大师身上学到不少知识。目前虽然尚未浮赢，但自我感觉已经走在正确的道路上，成功终将实现。再次感谢大师！ 赞 5

倾覆架 2019-06-26 15:27:14

沪深300指数基金怎么买，在哪买 赞 4

作者

很多途径，最方便的就是在交易软件里买，和买股票一样 赞 5

小凡切安好脆 2019-06-26 17:22:33

老唐你好！ 我记得2017年9月23号你写的《先赢，而后求大赢》这篇文章里面你提到过“认真工作，有闲钱买入510300”今天你的文章留言部分，有人问你代码，怎么你回答变成了510310了？而不是510300呢？ 盼回复！ 赞 4

作者

两个基金持仓一模一样，都是挂钩沪深300指数的。510300规模大一点儿，510310收费略低一点。 赞 4

棋爷系 2019-06-26 15:45:03

5月以前天天想着高抛低吸，加大投入，持续爆雷，且正好赶上特朗普的响指。年内亏损近30%。后来把老唐的《价值投资》和读财报系列全套买入，读后相见恨晚啊。 现皈依价值投资，也算是有了信仰[呲牙] 赞 4

幸运的西诺天枰 2019-06-26 15:38:27

你如何看待'涨多了就会跌、树不可能长到天上去'之类的口诀？ 很高兴能在唐书房写作业。 1.涨多了就会跌。从很多事后结果看，每天这样的事实都在发生。例如茅台在历次的回调，包括这几天的招商银行，等等等等。但是即便这是一个事实，却是对于投资决策没有任何帮助的废话，即使如果这是正确的话，那也是正确的废话。莫说涨多少是多没法计算，就是什么时候跌，跌到哪里，那更是浩瀚宇宙，摸不到边的事情。抛开这句话本身，我们看一个标的，从价格A上涨到价格B，这个过程中一定是有资金参与交易推动了股价上涨，且，参与的资金可能各有目的各怀鬼胎。当到价格B之后，如果有一点风吹草动，这里面有一部分资金就是要跑路的，例如基于趋势买入的，基于消息跟风进来的，但是另外一部分资金可能不会跑路，例如是研究资产价值进来的，研究预期收益折现买入的，除

非这种风吹草动能够对资产价值或者预期收益造成比较明确的重大影响。由于趋势资金和消息资金的抛售，股价下跌。当股价跌到基于企业价值资金的买入条件时候，这些资金就加仓了，于是出现了股价的支撑。所以说到底，搞清楚自己的钱到底是姓什么的，每次参与的目的是什么，哪怕就是去投机，也比闭着眼睛过河，念叨正确的废话有帮助。 赞 4

凸凸凹凸世界 2019-06-26 15:20:51

加仓就是新开张买股，与原来的持仓情况无关，也就与“越跌越买，摊薄成本”无关。 赞 4

飞天下老虎 2019-06-26 15:14:26

唐唐净说大实话，把自己持仓操作毫无保留的拿出来讨论也没谁了[强][强][强] 赞 4

遇不见悲伤某 2019-06-26 17:49:20

看书房文章比看书都用心，生怕看漏了一个关键字，就损失了一定的价值。选出的留言应该是百里挑一，坚持一直看完所有留言，生怕漏了一条留言，特别是有回复的留言，老唐精选上墙留言也是很有价值的。每次全部看完都要不少时间，很佩服留言很快的人，阅读速度真快！ 更佩服的是老唐能把每个帖子留言都看过，不说码字，只是每次读者留言应该都不少，阅读量应该是很大的，特别是旅途中，兼领导的司机和秘书，留言认真又快，感觉老唐很辛苦，真是可敬可爱的人啊！ 从个人留言动机来来说，有点私心地想，慢一点别说沙发、板凳，估计墙头上都没位置了，所以每次看完时间长一点就打消了留言的想法。 文章最后的口诀的看法是：口诀只是经验和常识。有些经验并不具有逻辑性，但常识也不是没有道理。涨多了就会跌不具有逻辑性，树不能长到天上去确是常识。 赞 3

我们不装纯静 2019-06-26 16:43:16

今天老唐剖析的两张错误加仓理念很震撼人，几乎所有的人都有这样的操作思想和动作。不过细看，老唐的观点仍然是一以贯之的：在准确估值的前提下，估值打折的前提下，越跌越买是对的。离开前提，单纯降成本，是逻辑混乱。不过，我还是经常[调皮]有摊薄成本的冲动..... 赞 3

噬心爱人牛 2019-06-26 15:59:10

那位老兄，我倒觉得那些黑老唐的言论更容易上墙[破涕为笑]想劝老唐可以无视那些明显无法匹配书房投资观念的朋友们，让一些更有营养的发言上墙[呲牙] 赞 3

莹小爷威武六 2019-06-26 15:36:58

'涨多了就会跌、树不可能长到天上去' 两种情况： 1.股价高估 是指公

司市值远远超过了公司的内在价值，即市盈率远高于25倍。此时，由于长期回报率远低于无风险收益率，所以股价必然下跌至估值合理区间，只是不知道什么时候跌。 2.股价随公司业绩上涨，但始终在合理区间。只要公司业绩不断增长，会把股价推到天上。 赞 3

好女寻真爱朴6 2019-06-26 15:29:17

从唐书房的第一本书《手把手教你读才报》开始，接触有一年。《价值投资手册》现在读第三遍。感谢老唐让我看懂白酒行业，A股最优秀最简单易懂的行业，让我敢于重仓白酒，目前跑赢所有指数！对于最后一个问题，我是赞同一半的！后面的一句不赞同，我认为消费行业没有天花板，特别是白酒行业。已经向5人推荐唐书房，自信说师出唐门。 赞 3

泡影乾坤惨 2019-06-26 15:24:44

请问老唐在哪里可以查看上证50和沪深300指数的当前估值？

作者

海通证券的APP首页就有 赞 3

一点点不该告白 2019-06-26 15:22:11

透彻啊！膜拜了！[抱拳] 赞 3

人生大处方此 2019-06-26 15:20:36

选一个好行业，通过读财报，分析公司，找到一个好公司（龙头企业），以合理的价格买入长期持有，基本可以规避系统风险，非理性操作带来的风险，选龙头企业大概率的能避免选错企业的风险，好的投资总结起来就是:买对企业，长时间的拿住，能做到的话赚钱也是大概率的事情[呲牙] 赞 3

勤奋的0326发 2019-06-26 15:20:15

依然还是瞅地的理论，老唐辛苦啦。那么现在看来，分众这块地怎么样了呢？ 赞 3

乳此美妙lc 2019-06-26 15:19:50

你的作业像文中说的加仓问题一样难回答。涨的多了，要看是以股价为锚，还是以价值为锚，假设以价值为锚，我理解涨多了是由于情绪的力量导致股价上涨偏离价值幅度较多，泡沫出现，消化泡沫的过程表现为横盘或下跌。树不可能涨到天上去，短期看，就是前面关于价格高估泡沫的表述，长期看万物皆有周期，即使是必需消费品，谁又能保证人类永远都吃酱油呢？ 赞 3

控暮色过 2019-06-26 15:39:56

老唐，我从您的公众号和书籍中，受您教育和指导很多，先拜谢了。因目前看不懂公司的价值和估值，属于您《价值投资实战手册》中第34页所写的A型投资人，所以手里有点闲钱就定投进指数基金里，例如沪深300，红利指数等，但是采取的方法也是类似您前面所说的摊低成本的定投方法，是否可行呢？还是思考方法错了？谢谢！ 我会努力学习的，争取向C型转变，感谢老唐的无私分享！

作者

对宽基指数来说，不失为一种简单可行的方法，虽然指导你操作的逻辑本身有问题，但它恰好吻合了另外的正确逻辑。 赞 2

我是冥王你信吗 2019-06-26 15:29:12

“涨多了就会跌，涨也不可能涨到天上去”错误的逻辑和“跌也不会跌到哪里去，跌多了”都犯了根本性的错误，一是犯了逻辑性的错误，在我看来，企业的股价对应高估和低估只与企业内在价值有关，即使涨多了有可能还是低于内在价值；二是把企业的发展视为静态的，只是把企业当下的价格和曾经的价格比较，如果是这样巴菲特的伯克希尔哈撒韦30万美元绝对是属于高估不能高估的事情；三股票波动并不是风险，唯一的风险在于对企业的误判，即使我在这个公司股票上赚钱了也不是好事。不过老唐，这些年我越来越感到之前你说的一段非常有道理，大意就是对企业的估值无论是采用现金流折现还是采用其他方法都是“术”的层次，而看懂企业商业模式与企业文化才是“道”，而企业商业模式与文化并不是看两篇研报就能解决问题的，需要对行业与公司有着深刻的理解和洞察力，需要付出艰辛的努力，这也为什么说购买指数基金是正常人最好的投资方式。 赞 2

兔子呀48 2019-06-26 15:26:37

无逻辑的说法抱歉实在不想评论，今年到目前为止收益48%，分众浮亏12%，我加仓分众的逻辑和建仓时一样：超跌买入，且公司净利润还没释放（17年年报显示海外投资是亏的，18年增加了海外投资依然是全部亏损的，当然不能仅仅只看海外，国内叠加各种因素条件下净利润总量依然够看，roe也不差），所以问题就在利润会回归吗？能回归多少了？多的不说三年之内分众死不了，经济会一直下行吗？肯定不会，所以到最后是长期拿着能配得上回报率了；大概思路就这样了，老唐（元芳）怎么看？ 赞 2

7个汉字沙love 2019-06-26 15:19:44

比较喜欢老唐的直白。错对自己判断，因为彼之砒霜，吾之蜜糖。 赞 2

随心跳淋 2019-06-26 15:18:55

谢谢您的分享，有时候看看您的逻辑，心里面又敞亮了很多呀[咖啡]

[咖啡][咖啡]

赞 2

黯然沉默冲 2019-06-26 15:13:49

好多人还说海康威视，能不能也发篇文章说说海康威视

赞 2

作者

向书房发送'海康'提取??

赞 2

怕不是的波富 2019-06-26 15:12:52

涨多了如若没有没在价值的支撑，必然“借事”下跌，无论什么事。树如果有坚定足够的内在价值支撑，长到天上也不奇怪。

赞 2

司划牵 2019-06-26 15:06:31

好长呀

赞 1

作者

有中插分隔的，可以大喘几口气慢慢看??

赞 2

131202邹露 2019-06-26 20:26:12

书房读者都是高手，我东财账户显示战胜87.5%的人，跑输沪深300五个点，书房有这么多人跑赢沪深300[强][强][强][强][强]

赞 1

言小希嘻 2019-06-26 16:06:30

话说唐大当年在期货交易上成功爆仓，现在可自由支配的经济、时间都很理想，再加上股票上的操盘经验，比之当年状态更好胜算更大，心里有没有梗，对期货还有想法吗，这就好比，男人追求喜欢的美女，当年物质太差，老丈人阻隔了，过了几年，时来运转，物质丰足了，女神还在且单身，怎么做才合适。想归想，但是资本的天性是逐利，交易自然是为了获利，还且还要界定在能力圈之内，股票从来不是简单的事，除了解读财报，还要有不错的眼光，战胜人性中的恐惧和贪婪。提出这个问题，并非不尊重您，而是以后辈的求知欲为出发点，想观摩一下前辈的心境，方才有此一问，很想听听唐大的心声，不知福缘几何，唯有躬身以待。

赞 1

作者

没有

赞 1

很難遇見 2019-06-26 15:47:35

涨多了肯定会跌，不过什么是涨多了呢？茅台到1000都不是涨多了。

所以要用这句话的前提就是你知道什么是涨多了，也就是你要对公司有一个正确的估值才

行。 赞 1

她叫苏诺汐挤 2019-06-26 15:38:08

最近在看穷查理宝典，愈发佩服唐老的中翻中功力[啤酒]最近在地产实习，在售楼部动次打次的土嗨氛围中刷唐老的文章真提神！ 赞 1

松别isVAE 2019-06-26 15:23:58

就是欣赏和喜欢老唐这种桀骜不驯的江湖气！ 赞 1

云飘过夏天記 2019-06-26 15:21:18

我觉得分众是否可以这样理解:它是门赚钱的生意，能够带来相对可观的利润，纵使有这样那样的问题，但我觉得仅仅是局部问题。况且目前的股价确实非常诱人[色]目前持分众 5.7的本 赞 1

花为伊人笑9 2019-06-26 15:19:10

刚从鄂渝川转了一圈回来，老唐啥时候到西安[奸笑][奸笑][奸笑] 赞 1

作者

昨天刚离开 赞 1

说说而已驰 2019-06-26 15:17:45

分众的盈利能力下降太厉害，质疑其竞争力 会不会有可能是周期性的本身对于梯媒的影响就比较大，老唐有了解行业里其他梯媒或媒体行业（作为参考）的盈利能力下降速度吗？ 08年危机分众盈利能力出现断崖下跌，过后几年恢复，历史是否在重复？不过对于分众公司本身来说发展阶段不同。 赞 1

baby程晓明King 2019-06-26 15:17:17

从老唐这里摸进了价值投资的门槛，虽然跟着买分众亏了两万，但也买了个教训，就是直接抄作业，及时是正派学霸的，也要不得，还是要自己独立思考，自己对自己的结果负责。另外就是不能只买一只股票，要适度分散。 赞 1

林包子姓 2019-06-26 15:16:58

只要公司内在价值上涨，企业继续盈利，那么股价迟早就会上涨。涨多了就跌，只是一个局部短期现象，是市场先生所为。我们还是要看地，判断企业预期收益，动态观察验证企业发展经营。 赞 1

三江夜巫 2019-06-26 15:16:09

坐标北京，前天傍晚发现小区里的电梯内突然增加了新潮的视频广告，

面积不大，竖高型，位置是电梯厢内电梯门边上的一个窄高的地方，其他三面都是分众的框架广告。一楼的门厅的视频还是分众的。这两天新潮投放的广告主要是京东，还有几个算是有名的品牌。我感觉新潮的点位质量和客户质量在上升，但是成本应该也是大幅上升，分众应该明显感受到压力了，预计后面两家争抢点位和客户将会白热化，新潮是为了活下来，分众是为了好起来。我准备看2季度报出来后再定。 赞 1

泡影乾坤惨 2019-06-26 15:15:32

根据只到25日的券商软件数据，今年正好40%收益，今天略跌了点，

不到40%了，不过只看这一段还算不错！ 但实际上我觉得距离合理总估值还有80%以上的涨幅才对呢，再放几年等更大涨幅吧，有些事只有继续等待下去 赞 1

高傲你晨姐撇 2019-06-26 15:07:21

每次看老唐分析，都很激动 赞 1

只是忘不掉娶 2019-06-26 15:05:20

很喜欢您的思想，正在努力的克服贪婪和恐惧。股市一直亏损，正在读

先生的书，很喜欢，希望慢慢的能风轻云淡。谢谢 赞 1

苏小陌很堆 2019-06-27 11:35:38

涨多了就会跌，树不可能涨到天上去是看似正确实则错误的一路话，并

且在一定程度上禁锢了投资者的思想。 错误之一：何为“涨多了”，1倍算不算多？10倍算不算多？“会跌”如何定义，1%也是跌，99%还是跌。“涨多了会跌”就和“人总是会死的”一样正确，但是没有任何指导意义。 错误之二：这两句话描述的都只是现象，而没有触及本质。长期来看，股市是称重机，利润才是一切的一切。其实树是可以涨到天上去的，前提是树干足够结实，养分充足，生命周期足够长。比如伯克希尔的股价30万美元一股，算不算涨到天上了，我觉得应该算了。巴老已经创造了投资的极限，就像老唐分析过的，前无古人后无来者，想突破这个极限太难。树怎么涨到天上去呢？拿茅台为例，利润年年都在增长，股价理论上也应该年年增长，如果股价和利润涨幅完全一致，这棵树就能涨到天上去。倘若有一天茅台的利润不在增长了，那股价理论上就不应该增长了，那是不是树就停止生长了呢？我们假设因为利润不在增长，无风险利率是5%，投资者只给茅台10倍市盈率。假设茅台净利润1000亿，市值10000亿，分红每年800亿，那么每年只要除权填权，市值只在9200亿到10000亿之间波动，市值没有变化，树有没有在涨呢？当然在涨啦，只是很多人看不见罢了。

小甜儿妹妹属 2019-06-27 11:26:18

涨多了会跌，短期看是正确的，因为股价走势受到很多因素影响，比如获利盘回吐，市场风格改变等；树不会涨到天上去也类似。 但是，总结起来可以说，是当时贵了；但长期来看，又是错误的，因为只要企业还在发展壮大，那么股权就更加值钱。当然，和投资人的眼光以及企业后期发展息息相关，比如老唐看到三年后多少市值，可能我只能看到一年后，或者能看到10年后，那么持有时间完全不一样，简而言之，逻辑不一样。 把K线忘掉，理解企业，理解价值，动态评估，这就是投资之道。而不是所谓的拿出几只过去十年涨的好的票，鼓吹价值投资穿越牛熊，因为十年过去，总会有几只票会一直在涨。

漠景言皮 2019-06-26 17:16:02

坦率、真诚的老唐！有时这一篇已经够改变一个有心人的一生了，但不知多少能被烂记于心，铭记于行！好东西摆那儿不光鲜，也不诱人[破涕为笑][破涕为笑][破涕为笑][破涕为笑][破涕为笑][破涕为笑]

我的太阳nice 2019-06-26 15:40:03

谢谢，一直在学习中。感觉在进步，虽然很慢，或者还是没完全理解老唐的投资精髓，没有学会独立分析的能力，导致今日没跑过沪深300，至少少亏了，进步了。今天就为了刷存在感。谢谢老唐！

街角冷色调雹 2019-06-26 15:38:56

字数限制分两次发。 2.树不可能长到天上去。判定：也是正确的废话一句。是的，树当然不可能长到天上啊，因为它又不是火箭。所以想清楚自己是想做火箭还是想爬树先。想坐火箭机会很多，PRE-IPO市场，各种币市场，随便参与吧。想爬树，那就接受树的特点。这句话本质上，可能还隐藏了如何对待市场风险的问题。把比方拿出来用用吧：说是有一个农民，在快要饿死的时候，路人甲很诧异的问他：你丫的不是有20亩地吗，怎么会连一口米都没有呢？农民说：第一年，我担心不下雨旱死，不敢种地，当年颗粒无收。第二年，我担心雨太大淹死，不敢种地，当年颗粒无收。第三年，我担心被虫吃了，因为前一年很多地就被虫吃了，所以也没种地，颗粒无收。我现在已经把余粮吃完了，我要饿死了，救救我吧。你们猜，路人甲会不会救这个人？

情调呐兰 2019-06-26 15:38:24

“涨多了就会跌、树不可能长到天上去”，均值回归在跌多了就会涨时表现并不一定准确，但在涨多了就会跌时还是有道理的。只是涨多了有可能不跌而以盘整代替下跌，特别是在A股，股价总是要么大幅高于内在价值，要么大幅低于内在价值，呆在合理位置的时间特别短。但不能因为涨多了就会跌去指导自己的操作，这会使你陷入不断猜测股价的陷阱中。

迷魂少男博 2019-06-26 15:33:54

看了一眼股票账户，今年的收益率26.8%，算是跟沪深300持平吧。不过，现在确实越来越形成自己的观念了，不再只是抄别人的作业了。感谢老唐

木头瞎 2019-06-26 15:31:09

喜欢老唐清清楚楚，明明白白的分析。[强][强][强]

啊纯小姐吱 2019-06-26 15:25:54

涨的多了会跌，跌的多了会长有一个前提，就是本身质地不错，唯一的就是人的疯狂和恐惧。市场具有羊群效应，这个在人性中体现的淋漓尽致。

孤寂旅程红颜 2019-06-26 15:22:22

唐老师我的理解是没有一家企业会持续增长，一旦企业营收和净利下滑，就会导致股价下跌的，同时也对应了涨多了就好跌这句话。请您指正[抱拳][抱拳]

黄金龙脉 2019-06-26 15:21:32

确实，人容易过度兴奋和低落，得意时忘形，失意时怀疑，很难坚持自己的一贯认知，谢谢老唐，勤奋，学会自己去鉴别，不断提升自己，扩展能力圈，这才是应有的态度！

妖尧美饥 2019-06-26 15:21:29

口诀都特么骗人的，谁信谁傻子。这玩意儿要是好使，当年创造这口诀的人可能把太阳系都已经承包下来了。

亡城际徐 2019-06-26 15:19:34

不同的加仓行为导致的结果确实差异很大，同样是买一只优秀股票，同样一万的预算，如果一开始满仓或者一大半资金进去，后面跌了没钱补仓，和一开始只买三分之一仓，每跌百分之十补仓一次，至少相同数量股票或者更多，后面导致的总体亏损或盈利应该差很多吧[呲牙]

言小希嘻 2019-06-26 15:18:55

说“涨多了就会跌、树不可能长到天上去”这类话的人，要么是神棍，要么是真不知。涨跌的只是价格，而不是企业内在价值，也就是老唐常说的“别瞅傻子，瞅地”

悄逃切碗 2019-06-26 15:18:38

涨多了就会跌、树不可能长到天上去。再没有人出价买了，只想着卖，最后一个出价买的人估计就是天了。

鱼的游戏fly 2019-06-26 15:17:14

其实说到底就是要选在某个领域里有持续竞争力的企业，选择一个没有

长期增长潜力的企业，价格跌的再低也不敢入手，因为这种股权如同废纸。此外我不认同暴风集团是"白马股，绩优股"它只是假装成白马股的垃圾股，这类股票只能做短期博弈，预测超跌反弹的某个瞬间，长期持股只能说太天真了。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 老唐实盘记录2019/06/29

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-06-29

收录于话题
#2019年书房原创 104
#老唐实盘合集 108

## 交 易

周一开盘，将上周收到的房租收入，以均价120.16元加仓洋河；

周三开盘，均价64.4港币将古井B股息买入古井B；

周四开盘，均价118.2元，将洋河股息买入洋河；

周五开盘，均价120.78元，将茅台股息买入洋河；

虽没有分众加仓计划，但对加仓过程中各账户剩余不足100股洋河的人民币零头，仍买入了分众，成交价分别为5.66；5.43；5.39。

## 持 仓

目前持仓茅台43%，腾讯24%，洋河11%，分众10%，古井B6%，海康5%。

注：①持仓比例指当前市值/总市值；

②仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 43% | 1.5 万亿±10% | 1.24 万亿 | 984.00 | 69.25% |
| 腾讯控股 | 24% | 5 万亿±10% | 2.95 万亿 | 352.6HKD | 12.60% |
| 洋河股份 | 11% | 3500 亿±10% | 1832 亿 | 121.56 | 31.83% |
| 分众传媒 | 10% | …… | 777 亿 | 5.29 | 0.95% |
| 古井贡 B | 6% | 500 亿±10% | 300 亿 | 67.7HKD | 78.77% |
| 海康威视 | 5% | 4000 亿±10% | 2578 亿 | 27.58 | 9.75% |
| 沪深 300 | | | | 3825.59 | 27.07% |
| 上证指数 | | | | 2978.88 | 19.45% |

注：HKD 港币今日汇率为 0.8788

## 收　益

2019年内收益35%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，35%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为404，年化收益率28.9%。

## 持仓公司重要信息

无

## 下周预计交易

无

## 下周重大事项

①按照老唐的估值习惯，自2019年下半年起，对三年后的估值将采用2022年年报预计利润数据。在没有重大事项发生时，暂按2021年年报预计数据平均提升10%计算。

②预计下周一，老唐夫妇将结束本次累计106天的自驾游，回到成都。

## 强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记！

祝朋友们周末愉快！🤙

---

练模仅　　2019-06-29 08:30:59

既然老唐预估茅台三年内的潜在收益才20%左右（1.5/1.24）（我觉得你大概率低估了，除非市场将来大幅下调PE），而洋河的空间接近翻倍（3500/1800），那有没有考虑乾坤大挪移来调仓？如果没有计划，理由是？　赞 9

作者

借你留言置顶：今天留言区有几十条类似本条的留言，共同特点都是以往文章里反复阐述过

的问题，譬如为什么不买海康，为什么不买茅台，为什么不买腾讯，为什么不甲股换乙股……一律没有上墙，没有回答??

赞 35

逆情悖理精 2019-06-29 08:18:06

怎么不买点海康呢？图形上海康底部支撑很大呀

赞 17

作者

你在书房待了两年多，还能和我聊'图形'，'支撑'，佩服??????

赞 311

_七爷威武双鱼 2019-06-29 09:11:24

老唐好，您明明知道洋河会在未来一个月内出現更便宜的价格，為什麼不选择等一等呢？您一有钱就必須买买买吗？

赞 5

作者

明明知道，我不知道。我是老唐，不是明明??

赞 233

子千畅要 2019-06-29 08:17:15

老唐是在互联网上唯一能让我掏一块钱的大神，真心佩服你！

赞 115

最爱bc5wx4 2019-06-29 10:54:14

尊敬的唐老师： 新股中签后的卖出有策略吗？

赞 3

作者

我采用的是开板就卖，卖出就删，删掉就忘。

赞 88

心态要稳打 2019-06-29 08:48:46

在我身边的很多年轻人都不喝白酒，白酒市场还有多大的空间？老唐对这个现象怎么看？

赞 2

作者

二十年前我问这个问题，十年前八零后问，今天九零后问，十年后零零后问……问题会一直存在。

赞 67

苏小颜葛 2019-06-29 08:24:15

这么长时间的旅游，老唐，累不累？我感觉挺累。

赞 7

作者

不急，不赶，就不累

赞 65

木头瞎 2019-06-29 08:19:12

老唐这么实诚的大V不多了啊。。。 赞 58

银河牌嫉妒咬 2019-06-29 08:18:36

羡慕老唐，我获得的股息都不够继续买一手[呲牙]。投资赚钱也许很简单（买指数就行），但靠投资发财，本金太少就是妄想；如果本金足够，那说明投资之前的收益就很不错了。还是要努力赚本金啊！ 赞 46

夏奈公主宇 2019-06-29 09:00:15

老唐你说讨厌账上闲置资金，那你是满仓吗 赞 3

作者

鉴于你关注书房不久，很认真的回答你：是。满仓很多年，包括股灾1.0，2.0，3.0期间，均为满仓状态。 赞 44

ALLOPS的老巢 2019-06-29 08:19:38

最喜欢这句：文中提及的任何个股，都有腰斩或翻倍的风险。请坚持独立思考。 脑海中浮现老唐柔软的身段，或弯腰如弓，或腾空雀跃。哈哈[微笑] 赞 43

八区木流prince 2019-06-29 09:30:49

106天游。花费了多少钱？羡慕老唐 赞 5

作者

没算过，大概十来万吧 赞 36

病态美战 2019-06-29 08:23:52

半年报不出，无法知道分众业绩，为什么还要补仓呢？如中报业绩双降(或者一定双降)您会彻底转变之前的估值吗？ 赞 8

作者

不看文的？??不够一手洋河的钱，买成分众，讨厌账上闲着现金，仅此而已?? 赞 33

我瞎啊南 2019-06-29 08:53:32

价值投资就是基本面好的话有钱了就闭着眼睛买吗？ 赞 4

作者

价值投资就是市值大幅低于内在价值的话，有钱了就闭着眼睛买。 赞 26

小默狮 2019-06-29 08:35:20

自从成为唐书房粉丝后，市值稳步增长，感谢老唐引路。今年上半年涨

43%，持有五粮液，分众平本已清，其它仓基本与老唐无交集，无中签。 赞 26

内些离念伴 2019-06-29 14:00:45

对茅台估值太保守了，对腾讯、尤其是海康太乐观了。腾讯的游戏业务面临的严格审查和转型toB都充满着不确定性；而在满大街都是摄像头的今天，海康的业绩增速……老唐的持仓我一个没有[呲牙]上半年收益40%，今后可能买入腾讯，这个视5G、移动终端的发展情况而定。 赞 2

作者

从2013年到现在，茅台涨了十倍以后，终于开始有人批评我对茅台的估值太'保守'，而不是太'乐观'??。我是应该开心呢，还是应该担心??。紧接着问题是，今天批评我对腾讯海康太乐观的人，会不会又在十倍后来鄙视老唐太'保守'呢????  赞 22

大爱卉用 2019-06-29 08:40:05

315看唐师发出准备出行的消息时，觉得旅程好丰富时间好漫长，一晃这都要回来了，感慨下时光飞逝，全看各人选择如何度过 赞 22

堇色安年扑 2019-06-29 08:23:51

老唐，一家企业如果业绩下滑或者亏损，股价通过下跌表现出来，而比特币没有业绩等任何现金流的支持，这10年反倒是迭创新高，发行价不到一毛钱一个到现在8万多块钱一个，成为了投资回报率最高的资产，即便是强如印钞机产生源源不断现金流的茅台，市值都不敌比特币，你是怎么看的 赞 1

作者

不奇怪，常见的市场现象 赞 20

love啁小逸 2019-06-29 09:16:34

前些日子满屏都是宋仲基宋仲基，范冰冰李晨，李晨说会一直保护张馨予，谢霆锋说不介意张柏芝的过去， 文章说这辈子最骄傲的是马伊琍……而真正做到永恒不变，一路真心伴我们左右的——只有唐朝[玫瑰][玫瑰][呲牙][呲牙] 赞 11

作者

李晨张馨予是什么梗？ 赞 18

亡心忘桃 2019-06-29 08:35:50

2017年开始学着炒股，18年初平着清仓。2018年从公众号认识老唐，开始摒弃自己原来的教交易系统，在18年下半年开始不断的调整着仓位去换成看得懂，或者在老唐讲了自己能懂的股票，留了一部分医药，一直满仓。从开始跟着老唐的这套交易系统

开始。18年最低-30%，到19年最高10%，到现在-6%。我终于知道了，老唐的这套价值投资才是真正最适合我的。 下个星期因为要要投资实业需要资金，只能挥泪清仓取资金，其实本来也就10w级别的仓位，哪怕三年翻倍也不可能像老唐这么悠闲，所以思量以后觉得还是先挖第一桶金，再回来价值投资。 拜谢唐师，无私无留的教会价投。 资本市场，吾会再回来的[愉快]

赞 18

永恒的有限深 2019-06-29 09:12:28

有一问题有点不解 不足100股的余款分成三次买入分众？

赞 2

作者

小时候阅读理解课堂上扯女同学辫子去了吧？????周一，周三，周五，这都看不懂？??

赞 17

321艾米521 2019-06-29 09:33:48

老唐早上好，能分享一下你对科创板打新的策略吗？ 谢谢老唐！[西瓜]

[[西瓜]西瓜]

作者

策略：带够运气无脑打，直到出现破发现象为止。

赞 16

拾壹从不谈情 2019-06-29 08:30:45

不敢追你，120多的洋河继续加，你的底仓得有多深才有这么大的盈利

空间呢。前景这么美好吗？

赞 16

妤仔0v0 2019-06-29 10:26:27

唐师，投资理念我90%都是和您学的，感谢。关于茅台的估值，我替

唐师解释一下，如果有问题，请唐师纠正。 唐师对茅台2021年的净利润预计600亿，这个无需多解释。我猜大家都是对唐师给茅台25倍PE觉得低。其实很符合唐师稍微保守的估值方式，真的只是稍稍保守。 估计很多人心里想：如果稳定4%增长预期，PE应该是25倍。那么，茅台在保守，也能有10-15%的稳定增长，PE为什么还给25倍呢？ 大家想过15%增长，对应多少PE吗？并不难算，只要假设今年盈利100，那么3年后盈利就是……根据钱都是一样的……最后根据3年后市值和折现率就能算出当前多少倍合适，我直接说答案：28倍多一些。感兴趣的自己算一下，不费劲。 所以唐师给茅台25倍PE，只是稍微保守，但估值本就是模糊的艺术，那么精确反而没必要。

赞 3

作者

没那么复杂。对利润为真的企业，25~30倍市盈率取值的原因是无风险收益率在3%~4%之

间。完毕。并非每个企业去拍一次脑袋，也与增长率之类的东西无关。 赞 12

在晚上睡觉休 2019-06-29 08:41:01

本月收益率10.7%，本年收益率47%，努力继续跑赢老唐的组合[微笑]

赞 12

情难自持卿 2019-06-29 08:15:59

交易记录好详细啊！打赏！ 赞 12

很難遇見 2019-06-29 08:58:09

老唐真是榨尽最后一分现金换股票啊[捂脸][捂脸] 赞 5

作者

不是啊，还有不够买一手分众的尾款???? 赞 11

小爱锋 2019-06-29 08:40:20

2014年原来的净值不是假设1的么？怎么换成100了？唐兄！ 赞 1

作者

一回事，这样没有小数点，看着舒服点儿?? 赞 10

凝视宇宙绎 2019-06-29 08:14:18

老唐，古井贡的市值是不是应该是340亿？ 赞 7

作者

不是，要换算成人民币。 赞 10

未知的学弟汇 2019-06-29 09:15:27

老唐都是满仓操作啊？一般手头流多少比例现金，考虑满仓呢？ 赞 3

作者

我手头永远有大约一到两年的家庭开支。 赞 9

卧澜听风雨home 2019-06-29 09:07:02

今天触动我的并不是文章的内容，因为留在书房久了就能知道大概老唐

会买什么。触动我的内容是老唐的那句：不急、不赶，就不累。想想最近工作好累，可能是自己做事太急、太赶了。 赞 9

纯子翊怎 2019-06-29 08:46:24

老唐，为何我收到的股息只显示成本降低，不会收到现金呢？ 赞 3

作者

不可能，你再认真看看??

赞 9

情毒蚀骨碰 2019-06-29 08:30:23

老唐对洋河有点偏乐观了，良好的股权结构不能改变抵消产品本身的劣势。我月初清仓洋河进了五粮液，现在美滋滋

赞 9

嫉妒牌炮弹都 2019-06-29 08:11:18

沙发

赞 7

作者

书房认证，真皮沙发????

赞 9

找女开房AA制 2019-06-29 08:13:21

分众传媒拖后腿了

赞 8

无标题锁 2019-06-29 08:42:36

老唐觉得茅五卢洋哪个好喝？

作者

茅台不能和后面三个放在一起比，香型不同。后三个里面，我个人口味偏好1573

赞 7

ok肉猪暗魔凶兆 2019-06-29 08:38:52

接上次作业，你怎么看"涨多了就会跌、树不可能长到天上去'之类的口诀"。 涨多了可能还会再涨也可能腰斩，跌多可能还会再跌，市场本来就是个狂躁抑郁症患者，它疯，我们没必要跟着他疯，它傻，我们没必要跟着他傻，不动最好。 "树不可能长到天上去"也对，主要看天有多高？顶在哪？对唐粉来说，优秀伟大的企业，从繁荣走向衰败时，才是天顶，否则，我们就"就静看花开花落，静看风卷云舒"，只要这颗树，枝繁叶茂，郁郁葱葱，其它时间，学老唐呆坐大法，看花开等果来，慢哉，快哉，乐哉[呲牙]

赞 7

暗网未来 2019-06-29 08:15:32

真希望海康和洋河再掉，再掉，再掉，我就可以多买点股份了。

赞 7

先森好雄 2019-06-29 09:51:13

恭喜老唐和夫人平安归来[胜利]！另外，书房里好多朋友，眼红五粮液，泸州老窖涨的多、茅台估值空间有限，洋河空间还很大..... 希望老唐搬砖，好，支持他们想搬砖的想法。其实，老唐无数次的唐僧过了："别瞅傻子，瞅地；五粮液，泸州老窖都是印钞机，但总的来看，洋河更值得信赖，有条件赢得长跑，持有更有信心；除非能明显占

傻子的便宜，否则，尽量避免用一流公司换成二流公司，或者是钱；老唐是概率优先的组合，而非赔率优先的组合”。老唐，请看我有哪些地方理解不对？谢谢！ 赞 6

作者
挺好的?? 赞 5

儿童婊牛 2019-06-29 09:28:18
最近撸酒群里老酒鬼们讨论目前高端白酒的酒质问题，有人说现在的五粮液酒质下降最典型。洋河的酒，十年前的天之蓝完全可以和现在的梦之蓝M6对标。至于茅台，能1499元撸到，就叫“好价” 赞 2

作者
一批过2000了，1499纯粹是个耍猴价?? 赞 6


丁叮逗军 2019-06-29 09:24:46
分红加仓，分红加仓，股票投资真是够无聊[偷笑] 赞 6

作者
?? 赞 4

夜冀北逆天颂 2019-06-29 09:12:19
3月开启了投资之路，买了唐师的3本书，跟着(抄作业)唐师的持仓买了分众，海康和洋河。分众悲观估值价格为每股3元，7.1入手，5.27清了，亏了27个点，买的少也清了，持续关注公司上游客户打广告能力，新潮对分众的影响及市场经济环境。海康当时估值最低能到22，28买的，中间清了，川霸的政策可能还会反复，好票，关注中报。洋河留了30%安全边际，111上车，持有中，仓位占比4层。另外持有医药，保险，低估指数基金。新手入场不足半年，上半年盈利但没跑赢上证指数。 赞 6

勤奋的0326发 2019-06-29 08:46:41
老唐，请问洋河持股100多天，怎么没有分红呢？ 赞 3

作者
只要6月26日收盘持有洋河的，不管持有半天还是100天，都有分红。你再查查 赞 6

凉人离心剂 2019-06-29 08:38:06
老唐的估值表中可以标注一下今天的日期啊，这样，无论何时看这张表，都很有参考价值 赞 6

苏苏苏苏乐岸 2019-06-29 08:23:52

上半年略微跑赢老唐，算是徒弟暂时领先师傅，踩了分众的坑，不怪老唐，怪我太熟悉它以致忽略了周期，没买腾讯和海康是跑赢师傅的关键，这里对师傅做个提醒，我在近距离观测中美形势，海康最大风险是美国制裁，被列入实体清单entity list的风险是很大的，一旦列入不仅影响芯片，是一系列影响，这是重大不确定性。 赞 6

夜郎志大19791 2019-06-29 09:32:56

按照老唐的估值习惯，自2019年下半年起，对三年后的估值将采用2022年年报预计利润数据。在没有重大事项发生时，暂按2021年年报预计数据平均提升10%计算。 预计利润是自己算的还是哪里来的？ 赞 2

作者

自己估的 赞 5

痛不太仁慈绚 2019-06-29 09:12:16

老唐，虽然你对分众传媒的分析有错判造成现在估值无法确定，但我想分众传媒现在依然在你心目中是一家好公司，并不认为你选错了。我目前持有分众传媒[呲牙] 赞 5

漫长的等待佑 2019-06-29 09:07:24

且慢小账本我也在用，有时候转入资金后没有及时更新，等一段时间后再补录入，就有点看不懂了。按且慢的计算，年化才4%多一点，实际情况是从去年4月入市至今，有闲钱就买一点，而且一直满仓的情况下，按昨天收盘价，总市值除以总投入等于1.16，也不知道这个成绩对于入市一年两个月的韭菜来说，大概啥水平[撇嘴] 赞 1

作者

今年这个市场情况，年化4%应该算略差吧 赞 5

温存疯丫头败 2019-06-29 08:16:29

上半年收益34.6四舍五入后勉强跟上老唐，绝大部分贡献来源于五粮液[奸笑][奸笑] 赞 5

初夏夜曲西 2019-06-29 08:15:57

分众这个价还是便宜的。效果等27个月之后再看[偷笑][偷笑]。good things always take time. 赞 5

超级宛若翩然 2019-06-29 09:30:37

106天啊，真希望老唐闲聊些非投资话题，哈哈 赞 4

請說句愛迩柜 2019-06-29 09:29:46

在书房受益匪浅，进步很大，感谢老唐无私的细细分享。 赞 4

魔鬼驸马ok 2019-06-29 08:48:58

请问年内收益是以2018年12月31日的资金为基数么，还是综合了今年的投入？ 赞 1

作者

基金净值法，书房长文写过具体计算方法。也推荐过免费的小工具，微信小程序'且慢小账本'，你只需要录入期初资金，哪天的资金进出数据，当前账户总值，它会自动帮你算好收益率的。 赞 4

节约自己念 2019-06-29 08:23:48

今年我的收益是18.9% 非常有必要考虑跟着老唐的实盘，然后老老实实地打赏。 赞 4

费洛格丝zu 2019-06-29 11:37:30

分众的思考: 财报业绩的下滑导致股价的大跌，进而是对公司全方位的考问，黑众狂欢！一片落石中提炼几点思考？ 1.生意能否持久？商业模式不是最佳，但有需求吧！私下认为是广告行业中不可或缺的一环，也是很重要的一环！ 2.近期动作频繁，战略合作选择消费品居多，这与促消费大势相符，分众也是消费品能爆款的最佳选择！消费这架马车渐行渐快！ 3.江老板是傻瓜吗？对人性的理解颇深，怪是怪了点，人品还好吧，会任公司消沉？估计天天在憋大招！ 业绩变好也许比预期更快更好，选择继续投票！ 也为老唐在外百日平安返回高兴[合十]，充分说明华夏大地是最安全的！ 赞 3

浮沐陵辛 2019-06-29 11:34:01

你好老唐，有件事想求你帮忙扩散一下，不知道有没有打扰到你，我姐夫家亲戚，得了脑瘤，农村人积蓄不多，差不多需要30万，目前在水滴筹上进行筹款，但进度太慢了，那边等着急用钱，由于认识的人不多，所以水滴筹扩散的很慢，所以，来求老唐帮忙扩散一下，不知道有没有打扰到你，这是水滴筹链接 https://www.shuidichou.com/cf/contribute/b86dda29-00a6-4467-9157-7f1fb8d39ccfinfoUuid=b86dda29-00a6-4467-9157-7f1fb8d39ccf&channel=wx_charity_pyq&source=k4x5Knk7P3CjZXAFTmm15599832 赞 3

旺仔小西瓜汝 2019-06-29 10:13:18

期待老唐大哥聊聊北方经济凋敝的见闻感受。我在东北真的觉得各行各

业都不景气。好多行业销售额大幅下降，不到原来的三分之二，比如我所在的钢材市场 赞 3

旧唱片慧 2019-06-29 09:57:58

我只想问老唐住酒店刻意消毒嘛[破涕为笑][破涕为笑] 赞 3

作者

没 赞 3

秋心正暮雨辽 2019-06-29 09:43:04

老唐，您用什么设备看财报？电脑，手机还是kindle？我在kindle上看

财报来回放大缩小的很不爽啊

作者

就是，Kindle上不爽。但其他电纸书都不好用，我还是ipad和某宝打印结合。 赞 3

冰月痕爱灬 2019-06-29 09:39:44

老唐对化工行业怎么看呢？

作者

不懂，没看法 赞 3

大鹅2812413991 2019-06-29 09:24:11

从统计看 老唐的盈利主要是白酒股超越了指数 其他基本落后指数。这

点老唐的想法是什么？

作者

没啥想法。我应该有想法？?? 赞 3

自欺欺人给 2019-06-29 08:58:43

看老唐娓娓道来，心平气和、充满自信。胜不骄，败不馁。是修炼成

了。[强] 赞 3

缺席咬 2019-06-29 08:53:49

老唐备用号可别忘了用…… 赞 3

淞雨爱迩寒 2019-06-29 08:32:44

观察电梯海报，日用品明显多了，期待分众业绩反转 赞 3

猜不透割 2019-06-29 08:31:54

看老唐交易，不择时特别明确，这是对自己估值体系特别有信心的体现，真牛逼。 可惜我不是这样的性格，学不来。 赞 3

烟奴小 2019-06-29 08:24:10

这次的三年后估值还是对应2021年的年报估值吧 赞 3

作者

是 赞 2

影子爱人窗 2019-06-29 08:13:21

哈哈，有一点相同，就是用茅台分红买了分众，虽然只有一点点点点。。。 赞 3

没勇气小姐所 2019-06-29 11:20:47

如果我是老唐，持有那么多茅台即使洋河能赚三倍我也不可能搬砖，现金奶牛和完美护城河是有代价的，持有茅台的机会成本我认为非常低。风险与回报最适合的组合不管什么时代都是非常稀缺的。茅台难得的好公司和好投资！ 赞 2

我後悔叻确 2019-06-29 11:14:49

刚刚从成都回家，就开始想念这座城市，还好有老唐的文章，聊以安慰。 赞 2

倩子蓦王 2019-06-29 10:51:30

大盘3000点挣的钱反而比3200是挣的更多了，跟着老唐干啥心里都美美哒。 赞 2

治割舰 2019-06-29 10:18:49

今年年初才开始接触股票，看到有人做短线甚至超短线（所谓的技术投资派），也有人是价值投资派，其中最佩服的便是老唐，没有之一[呲牙][呲牙]买了手1手2，很入我心。 某些理财平台的部分知识貌似是从老唐这边抄过去再修改一翻的，也许是我的误解。 还有就是很喜欢老唐这么无条件的给我们分享你的投资思路和分析方法，而不去弄什么星球之类的。 赞 2

辰你还有我吾 2019-06-29 10:18:28

请教老唐：为什么不考虑房地产股票呢？我觉得性价比很高啊

作者

不懂 赞 2

失心男Mok 2019-06-29 09:44:49

老唐是我在互联网上唯一愿意花钱的作者 赞 2

作者

????? 赞 1

小小孩脱 2019-06-29 09:39:10

106天的旅游路线公布参考下吧 赞 2

作者

向书房发送'游记'，第二篇里有路线图 赞 1

晗气惜人i 2019-06-29 09:39:04

诚实的老唐，令人敬佩的大师。跟随老唐做投资这些年，越来越认识到

投资简单但不容易，尤其在A股。 赞 2

醉生梦死丶Jngo 2019-06-29 09:20:57

去年投入22，至今年年初跌至19，这半年又买入11，盈利7，实际现

在一共19＋11＋7＝37。且慢算出来年化4%点多，怎么想都不明白，就算按本金22＋11＝

33算，现在37，不知且慢的4%怎么出来的。 赞 2

作者

我去年写过如何计算的问题，忘记了是哪篇文章。你干脆去网上搜'基金净值法'吧。 赞 1

红尘味誉 2019-06-29 09:16:02

唐总请教个问题，一支股票被实际股东及其直系亲属合计持股71是好

还是不好啊

作者

不知道你脑海里的'好'和'不好'指的什么，靠这个条件无法判断。 赞 2

秋心正暮雨辽 2019-06-29 08:58:21

持仓白酒茅台洋河35% 平安25% 分众25% 格力15% 年内收益40%以

上 目前持仓应该可以管三年 这三年持续跟进企业发展 赞 2



笑眸观 2019-06-29 08:48:24

第一天发放股息，老唐第二天就买入相应股票，是老唐'懒'吗，是的，

很‘懒’，[撇嘴]但这也是最省心，最幸福的做法[调皮][调皮][调皮]，我感觉的对吗，唐叔？[冷汗][冷汗]

赞 2

水瓶亥卓然ok 2019-06-29 08:37:56

专注，理性，坚守，深谙风险，投资很简单，也别想成那么不容易，就可以一直跟着老唐葛优躺了，

赞 2

金牧康 2019-06-29 08:32:01

目前持有茅台，有点眼红五粮液，估计今年前三个季度五粮液能达到三倍

赞 2

請說句愛迩柜 2019-06-29 08:17:57

跟着书房学习一年了。目前对财报有一点见解，但是对于分析整个公司还是很薄弱，需要学习的东西还很多。

赞 2

你若直在这色 2019-06-29 08:15:15

老唐终于回家了，多整理点游记发发让我们眼馋下。知道老唐对每只股的配额，但还是仍想问，为什么是洋河，不是海康[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 2

未尽抓 2019-06-29 11:22:32

元旦时，经销商开门三天都没生意，为了资金周转，大商们立即甩货五粮液，老窖，成交价骤然大摔，有的商超买一瓶茅台搭售三瓶五粮液（五粮液不赚钱甩，盈利靠那一瓶茅台）这些情况才过去半年，大家都忘了？

赞 1

浮生渲染情剂 2019-06-29 11:16:43

我也想买洋河，觉得现在稍微有点儿贵了，希望再等等。前一阵子等海康威视跌入安全边际，我等了近三个月吧。

赞 1

摩羯夜半星未央 2019-06-29 11:15:26

酒类我还是只能拿住茅台。 今年高端白酒火爆有一定特殊情况，去年底大家都不看好，五粮液老窖市场上去库存很彻底。今年是茅台严重缺货。 高端酒的常态是，茅台有货别的货平稳卖，茅台卖的不好其他酒立即稀里哗啦。 今后几年茅台的量放的充足。

赞 1

凸凸凹凸世界 2019-06-29 10:57:14

腾讯游戏业务受阻以后会越来越多，在腾讯没有找到新的业务增长点之前，腾讯业务的增长会持续放缓，可能腾讯最后会成为一个基于社交的投资公司，或者干脆

成为一个投资公司。

赞 1

欧雅文小荡 2019-06-29 09:57:36

目前看中国上市公司市值可能过万亿美元的只有腾讯和阿里。腾讯的概率要远远大于阿里。

赞 1

乔小染持 2019-06-29 09:41:12

又拜读了老唐的去成本心魔一文，这次有点感觉了，不受已有持股影响，独立做出买卖决策，端上天平秤，专心愁地。

赞 1

浅唱乏 2019-06-29 09:16:49

请教一下手/财书里的第89页的例子，第4年甲公司是在次年4月宣布分红的，第5年不分配。前文说丙公司是在甲公司宣告分红时确认投资收益，那么表2-8里丙公司第4年末的投资收益应该不是1000万，而是0吧？（因为第四年并没有宣布分红，而是次年4月，也就是第五年宣布的呀）表2-9里丙公司第5年末的投资收益应该不是0，而是1000万元吧？

作者

去下载免费的手财陪读电子书吧，这都是2015年集中回答过的问题。亚马逊搜'陪读问答'

赞 1

你夺色 2019-06-29 09:05:24

正在看手财，跟着书分析茅台，自己心里还没给它合适的估值，就先定投上证50和沪深300了，看书房之前的帖子时，好像老唐推荐过510300，但是这只在微信上搜不到，在支付宝上不能买，是这只产品和其他的300etf有什么差异吗？或者是我记错代码了？

赞 1

作者

购买场合不同，分为场内场外。同为挂钩沪深300指数的基金，持仓分布和收益率差异都非常小。

赞 1

老妞的肥猫会 2019-06-29 11:37:47

谢谢老唐，诲人不倦，我是获益良多，只是看到好多人执迷不悟，有点遗憾。今年以来这行情，一开始和去年差不多，高歌猛进，再次做了一次过山车，想必不少人已经吓跑了。还有一些，逢高清仓，准备回撤抄底的，估计也快绷不住了[偷笑][偷笑][偷笑]

浅小半货 2019-06-29 11:34:47

去年就买了《手把手教你读财报》，公众号也关注了，可是关注后就忘记看了，后悔呀，到现在每天都期待你的文章！谢谢唐老师

天将雄师百 2019-06-29 11:28:59

我看了书房朋友的留言，借书房宝地，说下我买洋河的想法。 1、很多人不喝酒了？白酒早几年就开始存量市场竞争了，小酒企越来越难过，看好洋河在竞争中更强。 2、洋河中低端不用担心，或者说M3以下的市场不用担心，高端酒M9和手工班，按照投资者问答内容说是20年以上基酒来勾兑，具体比例好像是2%，大家可以按照产量慢慢累算，高端酒放量是必然越来越大的的，就等着如何营销了，这恰恰好像是强项唉！

朵以锋 2019-06-29 11:03:11

老唐，我看了手一几遍，最重要的感受是财报是排除企业用的。手2我在读，还在看郭永清教授的书。也是在不断的买入洋河，哈哈。

为他命住 2019-06-29 10:49:25

欢迎老唐继续开始当宅男的欢乐时光，旅行归来有空闲时间开始继续点杀吗？很期待再出类似雅戈尔诞生记之类的文章

亡心忘桃 2019-06-29 10:22:06

老唐，相见恨晚呀，最近恶补前期文章，真想知道老唐是如何炼成这身装备[呲牙]

害纯夫舒 2019-06-29 10:05:42

关于置顶留言，老唐说过：“如果无法显著比较出两种决策的差异时，要么说明回报率差异不够大，要么说明你对其中某一种的前景还不够确定。 如果是前者，因为市场先生经常过度反应的，如果差异不大，很可能未来还是个随机变动；如果是后一种，那完全可以暂时将财富继续保留在原有的、自己确定性比较大的资产上面。只到自己比较确定的时候，或者差异大到可以一眼看出胖瘦的时候再动。至少，也省下了交易费用，对不？”那么，不知道是不是茅台洋河差异虽大，但加上确定性影响，两者差异就没有大到必须要换的程度？

莫小若戒 2019-06-29 09:42:05

618京东放了一批1499的飞天，太难抢了，我被生生挤下车

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 从上周的投票结果说起……

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-07-03

收录于话题
#2019年书房原创
104个

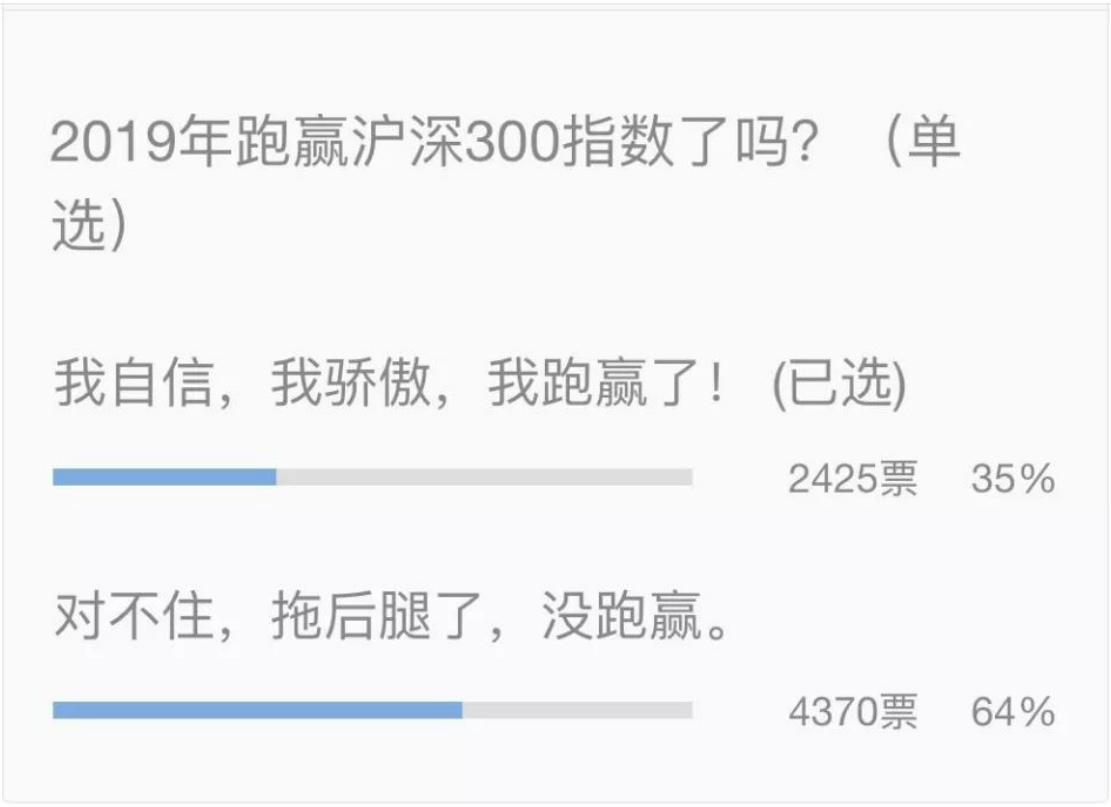
刚刚回到成都，零零碎碎不少琐事，所以这两天没想起来码字。结果今天股市大跌，又有不少朋友跑来求安慰，老唐于心不忍，就临时扯几块钱的吧！

让我们从上周的一个投票说起。

话说今年上半年沪深300指数涨幅27.07%，无疑算是大牛市。在过去十年里，这个半年涨幅数据，仅次于2009年上半年和2014年下半年，名列十年第三高。

上周的文章里，老唐搞过一个投票调查，调查书房里有多少朋友上半年收益跑过沪深300指数？

截止6月29日零点，共有6795位朋友参与了调查，其中跑赢沪深300指数的占比35.7%，跑输沪深300指数的占比64.3%。




这个样本量应该算是具有统计学意义了。但以我个人经验推断，跑赢的比例可能略有高估。

毕竟从人性的角度上说，赢家更乐于参与调查，输家更倾向于回避，如同最近你在网上看到的半年总结，大部分收益率都偏高一样。

没有证据，只是一种猜想。暂且按照三七开考虑吧，我估摸着书房读者里，上半年大概有三成跑赢沪深300指数，另外七成跑输。

这个成绩已经相当不错了。根据wind披露数据，上半年全国的公募基金中，股票型基金平均收益是22.74%。

排名第一的易方达瑞恒收益率58.52%，垫底的某基金收益为-10.26%——共有40只股票型公募基金收益率为负值。

| 上半年各类型基金平均收益 | |
|---|---|
| 基金类型 | 平均收益率（%） |
| 全市场 | 10.27 |
| 普通股票型基金 | 22.74 |
| 偏股混合型基金 | 19.70 |
| 债券型基金 | 2.38 |
| QDII基金 | 10.38 |
| 数据来源：WinD 剔除分级基金后 | |

可能是分类口径略有区别，按照银河证券基金研究中心提供的统计数据，上半年股票基金平均收益率为23.91%。

**2019年上半年各类型基金平均业绩（一级分类）**

基金评价机构与数据来源：中国银河证券股份有限公司及其基金研究中心（www.yhzqjj.com）

数据截止日期：2019-6-28

| 分类代码 | 名称 | 正式运作基金(只) | 上半年参与平均计算基金(只) | 上半年平均净值增长率 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 股票基金 | 1455 | 802 | 23.91% |
| 2 | 混合基金 | 3138 | 2130 | 17.78% |
| 3 | 债券基金 | 2556 | 1262 | 2.71% |
| 4 | 其他基金 | 15 | 9 | 8.86% |
| 5 | 货币市场基金 | 651 | 321 | 1.25% |
| 6 | QDII基金 | 251 | 12 | 10.27% |

无论是wind 的22.74%还是银河的23.91%，都比沪深300指数27.07%的涨幅要低不少，这无疑又是跑赢指数的难度证明。

说到这里，顺带分享一段相关内容：几个月前，有位朋友在书房的问答广场里问老唐，说一般来说术业有专攻，为什么投资行业里专业人员的优势却相当不明显？

老唐，请教个问题。
一般有个说法，叫不要拿你的业余爱好去挑战别人吃饭的本事。也就是说业余的水平和专业的相差较大。
对于投资，为什么很多专业搞投资的，比如一些私募，长期业绩，还不如业余的爱好者买入指数基金长期持有，或者不如老唐你(姑且把非科班出身的老唐你，也归为业余爱好者，民间爱好者)。
理论上像专业踢球的，专业搞科研的等等，几乎绝大多数专业人士的水平都远远超过业余，为什么在投资界，专业人士的这种绝对优势并不那么明显？谢谢。

问题价值 20 元 · 有 246 人偷看

老唐当时答复到：

原因可能有六：

第一，投资这件事短期内很难区分运气和能力，于是有不少低水平选手也混迹于你说的’专业'团队；

第二，代客理财拿管理费这个体制，推动着他们走向不断努力接近乃至突破他们所能管理资金额的上限，导致失败；

第三，收益有提成+亏损不分担的体制，引导基金经理相对更倾向于下注高风险高回报投资对象；

第四，短期业绩及回撤数据排名，会影响基金的资金募集能力，也会让非专业的基

**金持有人产生不同的反馈，这种压力强迫基金经理考虑择时、平滑和投机；**

**第五，基金投资者水平低下，追涨杀跌。持续大涨之后申购基金，迫使基金经理高位买入。持续大跌之后赎回基金，迫使基金经理低位卖出；**

**第六，基金收取的管理费和分成费用，拉低投资者长期回报。**

看过全国基金经理们的战绩，再看书房里35.7%跑赢指数的调查结果，真是感觉挺令人欣慰的。

这成绩无疑是朋友们学习、思考和理性抉择带来的结果。当然，厚着脸皮蹭的话，这里面应该也有老唐一点点功劳😜

什么功劳呢？或许很多朋友第一反应是：①老唐公布的实盘交易；②老唐分享的公司分析和估值。

我其实不太认同这两个答案。

**我自认书房最有价值的东西是：鸡汤。**

对，你没看错，是鸡汤。

是老唐一遍又一遍念叨**远离杠杆**，不断用自己曾经的教训、现在的思考提醒朋友们，不要将命运交给市场先生的疯狂，避免在短期极端波动中导致资本致残甚至致死的悲惨结局；

是老唐一遍又一遍的念叨**别瞅傻子，瞅地**，提醒朋友们市场先生的情绪波动带来的短期股价变化，只可（在极端情况下）利用、不可预测；**投资的真谛**从来不是摸别人的腰包，而是要依赖股票所代表的企业资产本身的盈利能力；

是老唐一遍又一遍的念叨**人生不如意事十之八九，多看一二；股市垃圾十之八九，多看一二**，潜移默化影响着部分朋友，将注意力集中在少量具备真实盈利能力的优质企业上，对市场热点股、垃圾股、题材股的爆炒视而不见、听而不闻，从而避开永久性亏损的陷阱，伴随时间的推移，不断收获企业成长带来的回报；

是老唐一遍又一遍的念叨**日拱一卒、不期而至**，提醒朋友们企业的成长需要时间，需要踏踏实实地用一份份产品、一张张订单去达成。获取企业成长收益，同样需要放长眼光，以年度为单位去观察企业产品或服务的竞争力变化，而不是关心明天会不会调整，下周会不会上涨；

是老唐一遍又一遍的念叨**不懂不做**，提醒朋友们，投资是在自己理解的企业里选择确定性更高、潜在收益更好的，而不是去追逐和判断什么行业、哪家企业可能上涨；

是老唐一遍又一遍的念叨**长期看股权收益率远大于其他投资品**，提醒朋友们，即便没有企业估值能力，也可以选择指数基金，在先确保能赢的基础上，再去寻求大赢；

是老唐在市场极度悲观时，跳出来猛熬鸡汤，鼓励大家不要受市场影响，坚信**盈利资产一定会被具备逐利天性的资本发现**，从而推高股价。

去年下半年的多次，懒得翻查，就说最近的一碗《又到了需要讨论“真知”的时刻》，发表于5月24日。如果将位置在沪深300指数上表明，是下图黄色箭头所指位置。

我想，这碗鸡汤或多或少还是给朋友们提供了冷静思考的力量吧！

是老唐一遍又一遍的强调，**价值投资的核心特征**不是拿长线，也不是买蓝筹，更不是越跌越买……而**是寻找市场价格与企业内在价值的「明显」差异**。因此，只有在能对企业做出大致估值的时候，才能谈得上买或者卖。

正因为此，价值投资者应该**坦然接受，有很多企业都不是价值投资者的关注目标**。不是因为企业没有价值，而是因为行业或企业潜在变量太多，无法对企业作出大致靠谱的估值；

……

这些东西，可能都比具体的企业财报分析、估值数据更有价值💪。

当然，大家之所以喜欢喝老唐熬制的鸡汤，可能是因为这些并不仅仅只是“鸡汤”，而是老唐自己身体力行的投资原则。

**老唐所有的投资行为都是在这些“鸡汤”的指导下做出的**，并且还算取得了还算凑合的投资收益：

> 截止今天大跌后的收盘市值，2019年收益38%。
>
> 公开实盘5年半以来，净值从2014年初的100变成现在的413，年化收益率约29.4%。
>
> 期间几乎**每天都是满仓，没逃过什么顶，也没抄到什么底，每年的交易次数都是屈指可数**。

而且，更关键的是，在非常有限的几只持股里，老唐照样**犯过不少错误。**

既有买价预留安全边际上的不足，比如423买过腾讯、38买过海康；

也有对企业评估时的认知错误，比如对国投电力煤电联动政策的错判，对分众传媒客户行为特点的错判😖……

**没什么神迹，普普通通一名小散，即没逃过顶，也没抄过底，日常基本不看盘，交易次数极少，还犯过不少错误……这种情况下，靠着上面那几碗鸡汤，收益也还算凑合，你怕什么呢？**

类似今天这种不过几个点范围内的波动，没什么盯着的价值；“明天会怎么走”这种神仙都不一定知道的问题，更不值得浪费一分钟时间🤔

你的投资收益，完全不取决于这些；你的投资收益，甚至取决于你到底有没有忽略和忘记这些……所以，开心一点，别烦恼那些没用的了😀！

筱渔份 2019-07-03 20:12:52

关键老唐熬的鸡汤还不重样，喝不腻，这是真真正正的本事 赞 174

做梦先生刻 2019-07-03 20:25:02

2059年某个清晨，一对爷孙俩坐在湖边，朝霞倒影湖面，微风习习。

。。 十岁的小男孩邹着小眉头，眼睛清澈“爷爷，老师上课说，要做一个有价值的人。那咋样是有价值呀？”爷爷：“第一，一个人努力实现自己的愿望，就是有价值的一生；第二，如果一个人能帮助很多人实现愿望，那么他的价值相当于放大了很多倍。。。。爷爷最敬佩的一个人，他虽然很谦虚说自己是个闲散的普通人，但是爷爷觉得他是最有重量的普通人。爷爷四十多年来一直读他的文章，收获很多很多。。。如果用一句话评价他，那就是：正心修身齐家、码字、帮粉丝。”小男孩虽然似懂非懂，但从爷爷郑重的语调中似乎感觉到了什么。。。。 于是从书包掏出本子，工工整整记下这句话： 正心，修身，齐家，码字，帮粉丝。 赞 162

作者

[呲牙][强] 赞 108

死去的天气抱 2019-07-03 20:05:51

老唐，好棒，继续，不要停啊 赞 42

作者

[机智]这台词，疑车无据 赞 78

河南腕红艳去 2019-07-03 20:10:15

分众错判？那为什么还要等三季报？ 赞 8

作者

错判客户行为，并不意味着公司就不值钱了，也就是估值上的问题。 赞 71

说法有龙听抽 2019-07-03 20:03:53

对于新城控股这种黑天鹅，该怎么应对呢？ 赞 10

作者

遇上了就无法应对了。遇上之前可以，①适度分散，②寻找不怎么依赖管理层个人品行的企业，③尽可能关注和了解自己持股企业的核心管理层人员。 赞 62

O0蓝调调0O岁月 2019-07-03 20:10:21

老唐老师，长期阅读您的文章，我感觉您应该有从事会计工作的背景？

合并报表之类的内容掌握的相当熟练[强] 赞 17

作者

然而并没有。老唐没有从事过任何和财务或会计有关的工作，这些东西都是投资所需，自己看书+搜索+琢磨出来的[呲牙]

赞 50

我是猪他大舅01 2019-07-03 20:08:40

优酷视频搜，孙烨会计学，这个视频是会计学入门，一共60讲，低了

唐总去年双十一推荐的"企业会计实务"两个楼层，我快看到二十讲了，愚以为这个视频更适合书房的广大读者。

赞 45

等你来月亮吕 2019-07-03 20:17:26

唐老师，你上次说过的医药指数基金代码再推荐一下如何？上次忘记记

录下来了。

赞 6

作者

我买的000059国联安中证100A和000369广发全球医疗保健指数，但强调一点，老唐一再申明是医药外行，我买的并不意味着就是好的。切记切记，老唐热心肠，但不负责背锅哈[委屈]

赞 42

亡灵归来含 2019-07-03 20:58:09

[哈欠]看了很多东西才发现，其他人的鸡汤都是什么坚持等待价值回归

之类的似是而非的玩意，没有任何指导意义，后来从老师这里学习到明确的方法，很有实践意义，只要自己保持日拱一卒状态，补充自己的知识过个十年估计就可以出师了， [脸红]不过说真的，经常唐老师得财务分析文章，大部分都看不懂，看了好几遍也是[捂脸] [捂脸]

赞 5

作者

说明你缺一本《手把手教你读财报》：38万读者的选择，你值得拥有[机智][捂脸]

赞 38

我爱你矮油啊77 2019-07-03 20:21:20

个人认为茅台现在的估值偏高。

赞 6

作者

这个不奇怪，从大约200一直到现在，一直都有人这么认为。

赞 37

你若直在这色 2019-07-03 20:14:40

郑重声明，我跑输沪深300，主要是作业抄的不好。茅台没有抄作业，

分众抄了作业，但仓位又比老唐重。

赞 36

豆寇小小柒追 2019-07-03 20:21:21

过几天去成都重庆玩，有什么推荐的必须玩必须吃的地方……

作者

重庆不知，成都，市区里可以去锦里武侯祠，宽窄巷子，春熙路，熊猫基地，市区外可以去青城山、都江堰、街子古镇，黄龙溪，洛带古镇，金龙长城，平乐古镇……，再远一点，可以走乐山、峨眉、黄龙、九寨沟、碧峰峡……

赞 34

布布布布丁亻 2019-07-03 20:24:23

80多进了很多洋河，因为这种酒类公司是真的容易搞懂。上次看到有人问老唐，明明知道近期洋河会跌，为啥还要买洋河。对照这几天，股神明明果然不靠谱[偷笑][偷笑][偷笑]

赞 32

凉忆剩 2019-07-03 20:46:04

今天踩了新城的屎雷很郁闷，虽然仓位一点点，但是感觉有些事真的很无奈，求老唐安慰！

赞 7

作者

董事长太特么变态了，我也不知道该咋样安慰你[委屈]……

赞 29

小恋小雨决 2019-07-03 21:04:23

A股能安心投资的企业屈指可数。很难找啊！老唐的洋河股份什么时候卖呢？

赞 5

作者

希望市场能给我永远不卖的机会

赞 27

坏坏坏钕绊 2019-07-03 20:27:13

唐老师，我现在在证券公司当财富顾问卖产品，同时，我信奉巴菲特和价值投资，我感觉自己有点儿分裂，您看我该如何调和下

赞 6

作者

这个，难，只能你自己寻找调和点。巴菲特也有过类似经历，后来他选择放弃了前者，选择了一种和客户利益息息相关的职业。

赞 20

狮子玉鼠凌峰 2019-07-03 20:30:23

对于3月底才看完[手才+价投实战手册]的我来说，却处于指数高点位进场。[捂脸]

赞 4

作者

投资是一生的事儿，重要的是认知，高点低点的其实差异没有想象的那么大。 赞 19

花期自焚促 2019-07-03 20:10:15

您觉得蓝筹指数如300或50也可以用您对待优质股票的佛系精神长持吗？还是有区别？ 赞 4

作者

沪深300，可以。50不太合适，金融企业占比过高。 赞 18

米虫四四桦 2019-07-03 20:34:49

唐老师，您的旅途已经结束，我想知道您在山西玩了几天，在太原呆了几天，感觉怎么样？[微笑]山西的人文在您的感受是什么样子的？ 赞 6

作者

很遗憾，这次由于老家有突发事件，从黑河之后的将近一个月，没有游玩。从山西路过了三四天，从北京--五台山--阳泉--洪洞，然后到陕西。没经过太原，没留下什么感受。打算明后年专门安排一趟陕西--山西--内蒙--山西--宁夏--甘肃--青海--四川游，完成今年没有走完的行程。 赞 16

假洒脱秽 2019-07-03 20:00:17

老唐好，黄花梨板凳有没有 赞 14

作者

你坐上真皮沙发了[呲牙][咖啡] 赞 16

夜晚的宁静o 2019-07-03 20:37:52

前两天涨势良好，而且之前老唐把分红都投入了洋河，一直在期盼老唐的更文，终于等来了。不知道老唐加持洋河的理由是什么呢？另外如果洋河一直不涨，利润一直增加，这样靠每年一次的分红增加收益，比如今年的10股分红32元，收益率很低啊。是不是我哪里算的不对啊？望老唐能抽空明示！感激不尽！ 赞 1

作者

加持的理由永远都是市值估值差，前面写过，看来你没仔细读。后面那个问题，你漏算了企业经营利润增长带来的分红金额的增加。 赞 14

优晨帝 2019-07-03 20:03:41

唐哥，如果分众三季报还利润营业额还下降是肯定认错，还是有可能继

续观察 赞 4

作者
届时告诉你[呲牙] 赞 14

曲终人瘦柒 2019-07-03 20:03:17
调查那天跑输了0.5%，之前一直是跑赢的，很不甘心地选了跑输……
赞 14

逢我于梦中捏 2019-07-03 20:25:06
唐老师我分享一下自己的错误吧，一不理性，易受市场情绪影响。二不能正确的认识自己的缺点。三喜欢玩小聪明想着鱼和熊掌兼得，常做短差，结果647进的茅台全部跑飞了。四遇到涨的好的票票急于落袋为安，管不住自己的手。五遇到自己错判的股没有及时止损。结果是今年应该获利百分之二十以上的，反而赔百分之十呢，希望借您的留言区给大家借鉴一下。也希望所有失败的投资者反思一下。 赞 12

旺仔小西瓜汝 2019-07-03 20:09:43
唐老师，建议在微博上也开个备用号吧，微信有时候毫无预备地屏蔽些消息。关注的一个公众号前几天就遇到这个问题，朋友圈被屏蔽，随后就把文章贴到微博，却一切正常。 赞 2

作者
我极少涉及zz和实时，应该问题不大，万一有问题，后院通知[呲牙] 赞 12

雨酒儿home 2019-07-03 20:49:54
神操作，一股新股都没中，2018-2019[捂脸] 赞 2

作者
市场正在给你累积概率，然后中个大的[呲牙] 赞 11

童年开始了镜 2019-07-03 20:19:32
请教老唐，李保芳还是董事长吗？重要决策还是他来决定吗？ 赞 4

作者
是。是。 赞 11

内木光枝time 2019-07-03 20:15:19
假设目前你只持有茅台和分众，现实需要一笔钱不得卖出一部分股票，你会卖那支股票，怎么思考的？ 赞 1

作者

我怎么思考不重要，重要的是你懂哪家，你对他们有没有明确的估值范围。 赞 11

辽阔的明天妞 2019-07-03 20:20:10

跟着老唐最大的收获就是“淡定”，也慢慢理解了老唐所说的投资压根不需要专职去做。老唐是俺们投资路上的宗师级大佬[微笑] 赞 8

year我是荒信 2019-07-03 21:38:39

感谢老唐，投资路上有你指引真是幸运！今天这碗鸡汤又浓又香，我先干为敬。在老唐这碗鸡汤里我品出了老唐的一点点欣喜，一点点自得。老唐的这些鸡汤是身体力行的原则，是唐书房最宝贵的财富。尤其是在市场动荡不安时，老唐亲身演示给书房的读者看，也相当于耳提面命了。我有幸随着老唐走过18年的腥风血雨，走过19年上半年的大起大落，认知与心境提升不止一点半点，自感差不多过了波动关，今天这种波动根本无感，总体百分之二、三十的波动也能耐得住了。明师难得，不强制收费又肯教的明师更是万里挑一，适逢这大起大落的市场，书房里的弟兄们真是有福啊。老唐，多谢！ 赞 7

允夏沫斑 2019-07-03 20:22:39

虽然目前因为重仓分众，抵消了洋河的收益，暂时收益为负，但仍然坚持跟随老唐。因为无论正和负都很明白和坦然，心里敞亮。谢谢您的汤，好喝！ 赞 7

瘦。 溜子召 2019-07-03 20:10:14

热烈欢迎老唐回到成都总部，后面的文章供应有保障了[坏笑][坏笑]

赞 7

苒暖馨摇 2019-07-03 22:22:07

老唐去过建川博物馆嘛，看你推荐成都旅游没这个[呲牙]

作者

去过。确实应该推荐安仁古镇和建川博物馆，一时没想起来??

赞 6

旧忆继 2019-07-03 20:55:12

每一个在市场当中的投资人，都必须了解自己的情绪和本性，才能制定好的投资方法和决策，并且坚持和坚守 不可今天价投 明天趋势，后天又去炒概念，能坚持一条路，并且不改初衷，面对波动坚持自己的判断和认识，知易行难，百分之九十的人是做不到的，老唐辛苦啦

赞 5

作者

我的认识是“真知，行不难”，一般所谓“知易行难”，往往不是“知”，而是“听说过、看过”。

赞 6

冷柔控搂 2019-07-03 21:17:03

基金经理收益不达预期，除了自身投资水平存在差异外，在投资过程中面临各种约束也是很重要的原因，这种约束除了老唐列出的六条（特别是第四条和第五条很重要），还包括其他，比如法律规定单只基金产品持有单只个券权重不能超过10%，这就迫使基金经理必须对更多标的进行更深入的研究，结果就是无形中增大了不确定性（毕竟找到一只十倍股容易，同时找到四到五只的难度呈几何级指数上升），我将之形容为“带着镣铐跳舞”。因此，满仓茅台、海天管管自己钱还行，管别人的钱是不行滴。当然，分散也有分散的好处，那就是可以降低组合的波动性，但拉长时间看，收益率一定不及重仓长牛股的个人投资者。从这一点上说，老唐实在太幸福[呲牙]

赞 5

苏苏苏饼希窃 2019-07-03 20:47:33

关注老汤很久了，有个技术性的问题，即唐估值法中三年后15-25倍市盈率的问题，市盈率是收益率的倒数，那为何茅台给出30倍市盈率（收益率为3.3%），而其他不如茅台的企业却给出了15倍市盈率（6%），不正好相反吗？望解答

赞 1

作者

书房里还有书里都写过了，你没读？和利润含金量有关。

赞 5

用户12368earth 2019-07-03 20:46:47

谢谢老唐的即时回复解答！不过分红多少是企业说了算，这样的话，如果企业后期在利润增长的同时不增加分红，是不是又得衡量一下该公司是否值得投资了呢？

赞 1

作者

①分红多少不是企业说了算，是包括你在内的股东说了算。②你如果假设利润在增长，然而公司即不增加分红，股价也不涨，那确实不值得投资[呲牙]

赞 5

做梦先生刻 2019-07-03 20:33:04

说实话，股票型基金收益还是不错的，22.74%收益虽然没有跑赢300指数，超过300指数也许高于书房35.7%，也许低于书房[呲牙]

赞 1

作者

你后面两个也许，两边都说了，那是永不会错的[呲牙]。我个人主观判断，超过300指数的基金，比例不会超过25%，后期看看有没有全部榜单数据出来吧！

赞 5

个正义龙 2019-07-03 20:25:28

唐叔，我现在基本不看行情，只赚钱充值账户余额。然后等待[呲牙] 赞 4

等你来月亮吕 2019-07-03 20:14:42

我跑赢了，但是去年大幅跑输[流泪]所以就没选 赞 4

蘑菇不开花娅 2019-07-03 20:06:06

争取每次打赏老唐的文章 赞 4

灬心若空城动 2019-07-03 21:11:06

首次说明，唐鸡汤很重要，全靠鸡汤养脑呢，反馈一下鸡汤效果，本人最惨跌过6万，资金不多，但是已经够大了对于年收入不过10万的屌丝小散。因为唐书房大大鸡汤，没跑路，没追涨，只是抄唐大大作业加仓。海康，洋河都盈利因为最近涨啦，分众跌着呢，等等等。不紧张，不逃跑。唯一一次是买入637茅台，697抛啦，肠子悔青啦，就是等等等，再下钱雨就进去不跑啦。可啥时候能回600 感谢有大大的鸡汤，才有胆进股市，而且书也买啦，推荐太后阅读，也棒棒的。 请继续鸡汤炮制活动!。。。。。 [微笑] 赞 3

罗罗罗蒂的老巢 2019-07-03 20:39:34

说说新城，试仓多次，纠结很久，还是因为它们不审慎的财务操作，加上难以get到商业综合体牛逼之处在哪里放弃了。我经常想象，如果我跟老唐是私下好友，问他这个票会怎么看，他肯定除了不懂地产这句官方回答外，还会告诉我些什么，现金流，高负债，业绩难以评估，财务上的关联交易等等……还是略微开心绕过了这个坑，得益于老唐平日鸡汤的浇灌很勤啊 赞 3

苏小陌很堆 2019-07-03 20:30:53

买了老唐的3本书，其中价投实战手册读过三遍，守财1读了1/3，我的茅台，洋河，海康，分众都是抄老唐的作业的，当然还持有的格力，美的，平安不是抄老唐的。今年收益率50%+，老唐真的是我价投老师！感谢老唐中翻中把价投讲的这么简单易懂！[鼓掌][鼓掌][鼓掌] 赞 3

初夏夜曲西 2019-07-03 20:28:55

不知道为何总有人问唐老师剔除茅台收益如何，是想证明什么呢？ 然而现在看来，就算唐老师没买茅台，同样的仓位换成招商，洋河，古井，其中一只，收益一样远超大盘。 赞 3

你好瞎伦 2019-07-03 20:28:22

就爱喝老唐的鸡汤，看企业真的不能只看眼前，分众的市场地位摆在那

里，除非有其他有其他新的模式颠覆这个市场，不然可以继续观察。 赞 3

day街霸张三 2019-07-03 20:06:52

您能推出新书和公墓基金吗 赞 3

作者

新书，会的。基金，不会的。 赞 2

fly阿富汗之王 2019-07-03 22:18:40

去年亏5% 今年亏一点点。 可以说去年跑赢了，今年输了。应该是自己没有真知，还是想着做点t，然后仓位分众重仓，。不过，这个今年比去年心态好很多了。 大概是鸡汤慢慢补到骨头了里了吧，希望早日成为真知！！！ 赞 2

86小棉球 2019-07-03 22:10:52

看到老唐苦口婆心排山倒海般的排比段落，我被感动得热泪盈眶[捂脸]

[捂脸]再一次自觉地打了赏... 赞 2

作者

???? 赞 1

爽朗的QQ小东0 2019-07-03 20:39:48

希望自己能在唐书房里慢慢的由傻子被熏陶成地主。[拳头][强壮] 赞 2

眼眸泪凄廖窃 2019-07-03 20:32:24

别瞅傻子，瞅地~认识得很清楚，只是还是会不自觉幻想类似今天138

卖洋河，131买回来可以多买好多洋河回来~老是想掏别人腰包，太贪婪！ 赞 2

大孙小童鞋 2019-07-03 20:16:37

老唐总结原因中，我觉得第五项最中肯了，鸡精经理就是大资金韭菜

吧……投资是勤劳天赋 赞 2

假洒脱秽 2019-07-03 20:07:41

“道”永远要强于“术”，在投资中更是如此。 赞 2

感性的某天然受 2019-07-04 07:55:56

唐老师，您认为腾讯下一阶段的增长点在哪里？小程序？新零售？产业

互联网？通用人工智能？好久不见您侃腾讯了[呲牙]。腾讯越来越复杂，触角越来越多，遍地撒种子，研究它越来越像写科幻小说[捂脸] 赞 1

作者

小程序，2B，海外。

相互缘起爽 2019-07-03 22:43:42

我跑输沪深300差不多十个百分点，在券商系统里显示今年战胜了百分之八十一的股友

赞 1

小纯粹降 2019-07-03 22:17:54

我上半年盈利38%。谢谢老唐的鸡汤，每次大跌，我都要喝几碗压压惊

赞 1

墨小兮卷 2019-07-03 21:32:49

认真学习了唐书房的投资理念后，其实是不需要鸡汤安慰的。 赞 1

可爱小老虎o 2019-07-03 20:53:36

其实巴菲特的午餐也只是喜欢讲观念鸡汤，不讲操作，因为他知道能力不同、格局不同的每个人的投资标的是不会相同的，而他的收益自然会为他的观念鸡汤做背书。再次感谢唐兄！[咖啡]

赞 1

陈筱准 2019-07-03 20:44:03

就喜欢唐师实事求是的态度 赞 1

温柔女硬汉殤 2019-07-03 20:28:21

我以前一直都是听新闻或者研究一点技术炒股，算起来也有五年了，刚开始的时候赚，后来亏，也拿过短期翻几倍的大牛，但是最后还是亏回去，经历了小散户都经历的各种折磨。自从买了你的书回来看，开始相信价值投资，把高杠杆清理掉，卖掉垃圾股，目前就持有洋河和海康，但是每天都很安心

赞 1

失心男Mok 2019-07-03 20:27:55

老唐，入市半年，上半年跑赢大盘20个点。80%的运气（跟着老唐买茅台古井洋河），20%是靠对价投理念的不断学习和实践。也犯了些错，还好不是大错。路选对了一切都是水到渠成的事。感想就是投资很简单，投资也很难。

赞 1

心月两相依刮 2019-07-03 20:23:43

谢谢唐老师，已经在我们公司推荐给很多同事了，看着他们炒股，觉得就是在不把钱当钱呀[捂脸]

赞 1

可爱的亚飞啊44 2019-07-03 20:23:40

老唐老师划重点了，标红的地方要重点领会精神[憨笑] 赞 1

同学有纸没源 2019-07-03 20:23:34

不瞅傻子，瞅地，瞅老唐的文章！ 赞 1

风急雁行斜柯 2019-07-03 20:22:16

谢谢唐师傅，苦口婆心，字字箴言，涨不追，跌不慌。虽然是第一次留言，但是关注了很久，更新必看，学到很多东西，感激投资理财路上有这样一位好师傅领路

赞 1



厌食套 2019-07-03 20:21:26

唐老师，我觉得您把这些杂文也可以收个集子，专注于人性和投资心理的研究，这也算是另辟蹊径看投资了吧[强][强] 赞 1

负己萧 2019-07-03 20:19:59

老唐是定心神针 [强壮] 赞 1

娘是陈婷婷顷 2019-07-03 20:17:30

修行很深，思考深刻，逻辑性好~[呲牙] 赞 1

张小套轮舞向 2019-07-03 20:11:07

想问一下剔除茅台的话，您的投资组合年均增长率是多少？

作者

不知道，没有基础数据，算不出来。你就当做很差看待吧！ 赞 1

鞭轰儿sky 2019-07-03 20:10:47

老唐的鸡汤真的是潜移默化的影响着我，谢谢老唐 赞 1

都叫我寶寶限 2019-07-03 20:09:58

老唐的白酒分析真的稳 赞 1

花季摘野花猾 2019-07-03 20:09:10

一直在认真读老唐的每一篇文章 虽然没有完全跟着老唐的票，但是老唐的鸡汤已经深入骨髓，避免了好几个错误的投资 谢谢老唐！欢迎归来！要常写啊[憨笑][憨笑][憨笑]

赞 1

依旧沫儿叛 2019-07-03 20:08:31

请教如果是封闭基金呢，没有追涨杀跌盈利还是那么差。像005444，快15个月收益-4.95%，同期我自己瞎投的，经过之前的牛市都盈利10%+……之前吹嘘何奇多么厉害，结果能在7月1日三千六百多只股票大涨的情况下，这只鸡竟然是负的。基金经理真是神操作[撇嘴]

赞 1

作者

封闭基金目前数量极少了，没怎么关注过。

小默狮 2019-07-03 20:06:25

要不是看老唐的文章，还不知道今天“大跌”了[呲牙][呲牙][呲牙]不过一直有个问题，新人如何跟上老唐的节奏呢？众所周知老唐一直是满仓，有些股票比如茅台又不符合老唐的买点，那么作业怎么抄呢？直接洋河半仓？

赞 1

总会往情深字 2019-07-03 20:06:19

为什么涨幅第三高？而却还只是盈利一点点？？？

作者

为什么呢？恐怕是该认真想想了

赞 1

沃素凹凸曼宰 2019-07-03 20:05:57

买个中证500基放那里，不定盘，不读价值投资，让基金经理给我打工。我每天吃喝玩乐，赚50%开始减仓，每10个点减 10%仓位，减下来的仓位买入长江电力[呲牙][呲牙][呲牙]，老唐，来来，评评

赞 1

木偶心空空夹 2019-07-03 20:04:43

唐老师的理念令我很受用，你的新书第二章写得真好。

赞 1

在爱中呼吸征 2019-07-03 21:46:48

老唐今天的这碗鸡汤，料够足，味道够浓，不过老唐似乎少说了一点，“比较”哦！（比较不同资产之间的盈利能力）再此再一次感谢老唐的《价值投资实战手册》使我更好的理解了估值的真谛[抱拳][抱拳]跟着老唐学投资一路走来，截至目前为止，大幅度跑赢了沪深300[坏笑]

加油朱谊凡 2019-07-03 21:36:16

上一期看的晚了。没来得及参与调研。2018年全年收益负10.28%，2019年上半年到7月3日，正36.63%！两年的平均值目前为正22.31%！ 投资这件事，方向是第一重要的。 方向错了，越挣扎死的越快。投资黑五类这种货色不死是暂时

的，死是早晚的。 老唐不厌其烦的讲，瞅地，别瞅傻子。其实是强调投资的方向，是道的问题。至于细致评估一家企业，那是术，是效率问题。大多数新手老手会在跌跌不休的过程中开始动摇，怀疑，最终死在黎明前。 谢谢老唐的鸡汤。方向很重要，是入门的基础。

裤子么拉链泼 2019-07-03 21:26:39

请教老唐， 您的手把手，两本都买了。《实战》哪里买，靠谱些？怕盗版。

作者

京东，当当都有，或者向书房发送'书'，有老唐荐书链接自动回复，最前面三本是老唐三件套????

黯然沉默冲 2019-07-03 21:22:21

真是些投资的最根本的“真经”碰到疑惑多看几遍一下清醒[微笑]

白颜夕仿 2019-07-03 21:22:15

感谢老唐的鸡汤，加深了对股与票的认知

Shirley_小乱8 2019-07-03 21:18:55

关键是老唐每次熬的鸡汤都非常及时，犹如水浒传里面的“及时雨”[强]

斤两阳光嫁 2019-07-03 21:18:45

老唐鸡汤的密方应该是对企业合理估值，预留安全边际。[微笑]熬得好

际抗饭团 2019-07-03 21:12:16

唐老师啊，不知道理解的对不对啊。分众主要是受到宏观经济下行的影响，但经济的上行还是下行都有周期。这么想再加上分众在这个行业上的地位。是不是就不用担心什么了呀。PS：分众是我第一重仓股，但成本也就五块多。我重来没担心过分众。

超贪引丹 2019-07-03 21:10:13

受到触动！股市小白能在进入之初就遇到老唐这样一个愿意在坚持自己原则进行投资之余不断通过写文章给大家进行一些科普或者说指引 真的觉得很幸运 谢谢老唐！[西瓜]

咸蛋加皮蛋双子 2019-07-03 21:06:09

真知也难，必须经历，经过 过错，反思，判断，升华，人是群体物种，很难不受周围和他人言论和判断影响自己的决策和认识，就像让一个人随时保持理性，这才是最难得，跟个人基因有关，跟认知有关，跟环境有关，跟经历过往有关，真知难，行

更难，但我们都还在成长，也许未来这些对我们没那么难[微笑]

淋雨爱迩寒 2019-07-03 21:05:18

感谢鸡汤，对于被市场折磨的我们；认识自己才是最难的。毕竟沪深300也会有下跌，不知道什么时候能控制自己的交易欲望，总觉得自己有机会。 第五大错觉？

那么后来呢咪 2019-07-03 20:52:12

谢谢老唐。最喜欢你的鸡汤，营养价值很高。三本书反复阅读，书房里的文章每篇必读，获益匪浅。在你的思想指导下，也取得了满意的结果，谢谢你！唐老师！

颜逍_辰风 2019-07-03 20:39:25

自己没有跑赢300指数，略低一点点，自认为水平也还可以，所以说书房的水平还是很高的，毋容置疑[拳头][拳头]

眼乏狼 2019-07-03 20:39:22

老唐的文章对我来说确实就是鸡汤。老唐的投资理念和我很接近，然而老唐写的好看，比我的写作好多了。经常看到老唐的鸡汤，就好像经常复习一下投资的注意事项，提醒自己不要忘掉初心。尽管老唐的一些投资我不会去买，看看老唐的写作是个愉快的体验。

那月仲夏增 2019-07-03 20:34:58

感谢老唐一路的教诲！真知行不难！股价=AXB（A是地，B是傻子），不能贪婪，别想赚傻子的钱，除非傻子疯了！只能赚地的钱，而且当前的地没便宜可捡，要想赚地的钱还得有远视眼。学好财务，利用这把工具建立流程框架，长期地解剖、琢磨生意，跟着老唐的脚印一步一步往前走。如若一天，能看到老唐背影，平生足矣！

处票祖黄 2019-07-03 20:19:24

老唐如何看待贵州茅台的酒大量被囤货，将来是否有一天会出现供远远大于求的现象？

作者

朝三暮四和朝四暮三的区别，在我眼里属于被忽略的问题。

苒暖馨摇 2019-07-03 20:14:42

上半年收益60%，感谢老唐的鸡汤！

逢床作戏日 2019-07-03 20:13:26

老唐，请问研究白酒除了你，有什么其他比较好的资料跟大神吗

作者

很多。书房也分享过，自己去找找吧[调皮]

冷柔控搂 2019-07-03 20:08:54

在老唐这里鸡汤化腐朽为神奇，成为治世良药

素尕韬河 2019-07-03 20:06:54

最喜欢老唐谆谆教诲了。

神秘紫羊羊朱 2019-07-03 20:06:49

上周投票时还没跑赢，这几天洋河一涨就轻松跑赢了...赢不赢的无所谓，还是要“别瞅傻子，瞅地！”

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 老唐实盘记录2019-07-06

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-07-06

收录于话题
#2019年书房原创 104
#老唐实盘合集 108

## 交　易

本周无交易

## 持　仓

目前持仓茅台43%，腾讯24%，洋河11%，分众10%，古井B7%，海康5%。

注：①持仓比例指当前市值/总市值；

②仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 43% | 1.65万亿±10% | 1.26万亿 | 999.82 | 71.97% |
| 腾讯控股 | 24% | 5.5万亿±10% | 3万亿 | 359.8HKD | 14.90% |
| 洋河股份 | 11% | 3850亿±10% | 1950亿 | 129.38 | 40.31% |
| 分众传媒 | 10% | …… | 784亿 | 5.34 | 1.91% |
| 古井贡B | 7% | 550亿±10% | 314亿 | 70.66HKD | 86.59% |
| 海康威视 | 5% | 4400亿±10% | 2631亿 | 28.15 | 12.01% |
| 沪深300 | | | | 3893.20 | 29.31% |
| 上证指数 | | | | 3011.06 | 20.74% |
| 2019/7/6 | | 注：HKD港币今日汇率为0.8824 | | | |

说明：按照老唐估值法使用习惯，2019年上半年的“三年后估值”采用2021年预计数据。进入下半年，采用2022年预计数据。

企业基本面无重大改变的前提下，直接在前一年的估值基础上提升10%。

提升10%的逻辑支撑来自：

第一，我国名义GDP（实际GDP+CPI）略低于10%，优秀企业的收益增长略高于名义GDP的推测是合理和保守的；

第二，以美国股市看，1965~2018年长达54年里，SP500指数年化收益9.7%；以沪深300指数看，2005年至今年化收益约11.5%。故，优质企业估值年增长10%是合理和保守的。

——备注：上证指数自1990年12月发布至今，年化收益率12.7%；万得全A 指数自2007年1月1日发布以来，年化收益率12.4%。

估值表格数据以6月30日为界，是简化和武断的经验。一般来说，市场研究机构通常会在半年报发出之后，开始使用当年预计净利润来讨论估值。

**我心中合适的买点，是表格中三年后估值的50%以下。**

## 收　益

2019年内收益39%（四舍五入数据）。由于有微量资金增加，账户市值已创下历史新高，但年内收益率距离4月23日的42%还有少许差距。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，39%（均不含新股收益）。若2014年元旦净值为100，则当前净值为415，年化收益率约29.5%。

## 持仓公司重要信息

①茅台收盘价首次升破千元。

茅台升破千元是一个标志性事件，它是中国股票市场发展史上首只真正意义上的千元股。

27年前的老八股时代，曾有两只股票股价超过千元：飞乐股份和真空电子于1992年5月分别创下3550和2587.5的价格。

但由于那时的股票是100元面值，相当于现在的一手股票的总价，并不是一股股票的单价，所以也不算是真正意义上的股价过千。

贵州茅台是中国股市第一只真正意义上的千元股，它是一面旗帜，也是一本教材。我相信市场上有很多投资者（包括老唐）对茅台心怀感恩🙏

在2015年1月1日出版的《手把手教你读财报》一书里，老唐曾大力推荐朋友们从贵州茅台财报开始学习投资。

在书房里，老唐也曾多次建议朋友们将茅台及其他几家高端白酒公司，当做可以在里面捡一辈子钱的基地看待，好好花点时间深入研究、深入学习。

茅台2001年8月27日上市，上市后总股本2.5亿股，以发行价31.39元计算，公司市值78.5亿。2001年全年最高股价39.3元，全年任意时间的市值都没有超过百亿。

今天，茅台股价千元，不考虑历年累计给股东回馈的750多亿现金（其中约2/3是大股东所得），市值仍然超过1.2万亿。

与2001年全年最高市值相比，涨幅超过120倍，原因是什么？

不是什么庄家炒作、蓝筹概念、价值旗帜、基金抱团……，是公司年度净利润从2000年的2.5亿，增长到2018年底的352亿，涨幅超过140倍。

只有深入想透这个问题，才能真正理解什么叫“**别瞅傻子，瞅地**”💪。

②茅台公司管理层重大变动。

本周，茅台空降总经理和财务总监。加上集团层面的高管更替，基本完成了对袁仁国时代核心高管的全面换血。这几乎是市场一致预期的必然事件，在市场上没引发什么波澜。

市场价超过2000元/瓶，出厂价969元/瓶。这种1吨超过200万元毛利的价差，即是股东持股的底气，也是踹管理层入狱的勾魂腿。

万幸万幸，老唐只是一枚渣渣股东，不是可以决定十吨百吨千吨茅台酒卖给谁的高管。否则老唐早就被各种金弹银弹肉弹炸成筛子，哪有什么闲情码字吹水哦

让我们一起关注，茅台管理层什么时候才能真的知道：提价才是对自己革命生涯的一种保护措施？

借着2017年5月蒙对2018年元旦会提价的底气，老唐壮起鼠胆再蒙一次：今年春节前后应该就会看到上调出厂价的通知💪。

茅台这种企业，对管理人员依赖程度较低。所以，无论是谁来，只要不破坏茅台质量至上的价值观，无外乎就是小好与大好的区别——**我说的是企业经营，请千万不要误解为鼓励谁此时入手茅台股票**。

新来的总经理李静仁同志，看简历是一名学习能力超强的人，俗称“学霸”。

17岁~20岁贵州黎平县食品公司当工人（以年龄推测，此时学历最多高中）；

20岁~27岁，脱产半脱产状态先后在三所学校读会计专业；

30岁通过会计师资格考试；

32岁通过注册会计师资格考试；

34岁通过全国法律顾问资格考试；

35岁拿下注册税务师和注册资产评估师资格……

知道这些考试难度的人，恐怕不能不对这位学霸心生敬意👍👍。

李总静仁懂法律、懂财务、懂资产评估，猜测是不是上面为未来几年集团内几家子公司拆分上市的事儿安排力量？🧐

不管为啥来，都期望李总静仁能在茅台再次启动学霸系统，成为茅台酒的酿制和品评大师，为茅台未来发展做出自己独特的贡献——学霸今年55岁了，功力退步没？只能边走边看！

③分众传媒员工持股计划尚未启动购买。

分众传媒公告，公司员工持股计划尚未启动购买。原因不知。

这件事原本不属于我心中的重要信息，只是后台询问的人多，干脆将自己的看法分享出来，供大家参考。

在我看来，我若是潜在买家，市场其他买家都是我的竞争对手。他们的到来会抬高我的购买成本，对我有百害而无一利；

只有我是潜在卖家时，市场买家才是队友，他们的到来会增加市场需求，抬高股价，从而使我卖出更好的价格。

此时希望大股东或者员工入场购买股票的人，我觉着大致有三类吧：

第一类是看淡分众的潜在卖家，希望有接盘侠来抬高股价，好顺利抛出，以便盈利撤退或割肉逃命的；

第二类是搞不清楚公司内在价值，面对市场波动心中忐忑，希望大股东或员工这类内部人士入场来给自己证明“当前这个价格很便宜”的；

第三类是糊涂蛋。只是朦朦胧胧地希望多一个同路人，多一点小温暖。殊不知每一股买入同样代表着一股的卖出，并没有什么温暖增加。

你是哪一类？如果是第一第三类，没什么好说的。但如果第二类，趁早打消念头吧！内部人的买入或卖出能证明公司的低估或高估吗？恐怕不靠谱！

不说股市里常见大把员工持股计划被套牢的新闻，就说阿里150亿入股分众，结果是什么？腰斩；

江南春主导的公司回购，目前亏损15%（亏损金额2.3亿）；

2015年茅台市值在1700~3000亿之间波动时，二股东茅台集团技开公司大笔减持持股量的24%，少赚几十亿……

类似的例子还有马化腾卖出腾讯的故事；

海康二股东龚虹嘉卖出海康的故事；

英特尔创始人诺伊斯1980年力劝母校基金清仓英特尔股票，致使母校完美错过后面20年英特尔几百倍涨幅，少赚几十亿美元的故事……等等。

这一切可以用一句话总结：**内部人买入不能证明低估，内部人卖出也不能证明高估**。靠他们的买卖来评判公司高估低估，恐怕只能是一种自我麻痹。

关于分众传媒，我确实有一些思考和展望。核心观点已经列好，力争下周内抽空码出来和大家分享讨论。

## 下周预计交易

无

## 其　他

本周回到成都，体重比106天前出发时重了2.6公斤。

重启运动。

本周跑步三次，每次十公里；游泳三次，每次一小时；徒步一次，七公里💪

**强 烈 申 明**

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记！

祝朋友们周末愉快😁👍！

---

可爱小老虎o 2019-07-06 08:11:46

唐大，对新城事件怎么看，新城一直是大白马，遇到黑天鹅股价会大幅下跌，事件如果没有导致公司出现大问题的话，大幅下跌是机会吧？ 赞 10

作者

抱歉，我不懂地产，无法给出判断。唯一只能骂一句，董事长畜生不如。 赞 392

---

儒雅的Cute826 2019-07-06 08:25:16

看到一位小兄弟留言认为新城控股是"落难的王子"，觉得应该可以有机会“抄底”的，有句名言我想跟大家分享一下———“越是经常不断地进行思考，两个事物就越是以新的赞叹和敬畏充溢我的情感，这就是：我头顶上的星辰密布的天空，和我心中的道德律。”，大丈夫何患无财，赚钱的机会多的是，希望大家永远拉黑新城这种垃圾公司！

赞 238

蒙着眼睛看人77 2019-07-06 08:51:03

以前的皇上是不是也是畜生不如呢？ 赞 4

作者

张三李四王二麻子是否畜生不如，都不改变老王畜生不如的结论。 赞 234

凄美的情数 2019-07-06 08:26:23

运动最好下午3-4点，阳气最旺，早晨和晚上跑步很伤身体 赞 9

作者

这大夏天的，下午三四点跑步，我觉着接近找死[阴险] 赞 160

小伍8774baby 2019-07-06 08:44:01

以茅台为首的白酒板块2016年以来，倍受市场追捧，股价一再创出新高，而跟随白酒上涨的格力美的伊利有熄火之势。这恰如其分地反映出经济下行的压力越来越大，制造业的困境越来越严重。护盘的国家队发现用茅台五粮液护盘效果远超曾经用过的大盘指标股，而茅台五粮液的业绩也持续靓丽，这几个因素合力发作，茅台千元、五粮液百元根本挡不住继续创新高的脚步。 赞 12

作者

好熟悉的电视股评师口吻[惊恐]能戒尽量戒了吧，误人误己。 赞 123

米虫四四桦 2019-07-06 08:21:43

我记得老唐说答应过天南兄出一本书巴菲特集锦什么的，请问大概什么时候能买？ 赞 14

作者

已经有大约15万字的初稿打印出来了，但自己不太满意。距离我理想中的要求还有很大距离，可能要大幅修改，还要重写和增加很多内容。等基本完稿的时候，我会通知大家的[呲牙] 赞 122

不会敷衍尔琳 2019-07-06 08:48:52

只要分众业绩一恢复，老唐立马会被吹上天且飞 赞 1

作者

吹和骂是同一帮人。真正理智的人，此时不会骂，那时也不会吹。要点是投资逻辑，不是股价表现。做对的事情不见得一定会收获对的结果，但坚持做对的事情是投资者长期盈利的唯一选择[调皮] 赞 111

虎牙大神招募 2019-07-06 08:08:24

这运动量，要我早瘫了，哪里还能看财报码字写文章 赞 11

作者

你没有你想象的那么弱[机智]你只是懒[偷笑] 赞 87

谢娜姐姐南 2019-07-06 08:16:46

唐唐，打中了新股什么时候卖呢？听说要一开盘卖，但以后继续走高怎么办？我等了一周，小跌的时候立刻卖，后来又涨了……心好累 赞 3

作者

我一贯开板卖，卖了删掉自选就完了。 赞 65

恰北誉 2019-07-06 08:49:04

早晨起来跑步前吃东西不？还是空腹十公里？ 赞 3

作者

不吃。准确的说，想吃也木有，因为那时我家领导还在睡觉，木有饲养员投食[坏笑] 赞 58

梦饮千樽月鞋 2019-07-06 08:26:28

20的仓位塔了新城 匪夷所思的雷 在民企和国企上是不是偏向国企比较好？ 作为普通投资者 这种雷基本没法预防啊… 赞 5

作者

其实还是可以预防的，就具体公司而言，新城的财报会计手法比较激进，读过《手把手教你读财报》的朋友，可能大部分会将其排除，或者至少估值会比较低。就普遍而言，尽量选择反身性比较小的企业，对债务杠杆依赖比较小的企业，都可能避开这类核心人员个人品行导致的雷，至于国企民企区别可能不是要点。 赞 44

警惕之心不可无 2019-07-06 08:52:53

老唐，能否去掉茅台算个收益率呢 赞 8

作者

不能 赞 38

Violet德琳 2019-07-06 08:49:11

据说唐大下半年又写了本新书要出版，是真的吗？ 赞 4

作者

有此打算，不是写了本书要出版。是打算写一本关于巴菲特投资思想成长史的新书，目前刚准备动笔[呲牙]

赞 38

桃花别再开了1 2019-07-06 10:56:52

总是见有人问去掉茅台收益率怎么样。怎么不去问问巴菲特去掉可口可乐运通保险这些以后收益怎么样？不去问问段总去掉网易和苹果以后收益怎么样？重大的收益原本就很可能来源于少量最重要的决策，这类问题真是太愚蠢了

赞 37



性饥渴了 2019-07-06 08:45:19

老唐对海康怎么看，营收和利润双降，如果利润增速下降那估值是不是也应该由25~30适当调低，比如15～20。请老康赐教

赞 7

作者

利润零增速的，估值是不是应该为0pe？想通这个问题，可以解决很多流行估值法（主要是peg）的困惑。

赞 33

菇凉大大好蓝瘦 2019-07-06 08:34:07

新城黑天鹅事件后，大家都觉的分散投资是唯一解决办法，老唐做为集中投资者怎么看？

赞 2

作者

我认为这是因噎废食

赞 25

阿狸爱小桃单 2019-07-06 08:28:23

老唐买海康，目前是不是还亏损

作者

应该是，好像买入成本在29~30元间。

赞 25

旧时梦菊 2019-07-06 09:10:00

为啥分众没有三年后估值？因为要看中报吗？

作者

书房设立第一天来的老朋友，这问题暴露了最近书房很多文章你都跳过去了，忙啥呢？[呲牙]祝忙啥啥顺[胜利]

赞 24

木医人予 2019-07-06 09:00:56

老唐实在人，加油，希望未来的路您一直是灯塔，照明我们小散的路，

谢谢，谢谢，谢谢！

赞 7

作者

我想做你的朋友，不想做你的灯塔[坏笑][呲牙]

赞 22

旧心论满

2019-07-06 08:05:52

早上好，唐长老

赞 3

作者

早。下周起实盘打算放在周六晚上，以前是在外面玩，晚上到酒店时间不敢保证，所以放在周六早上，趁我家领导梳洗打扮的时候推[偷笑]

赞 21

拆碎爱与恨质

2019-07-06 08:09:12

最近分众大宗交易挺多的，说明什么呢，我不大懂[害羞]

赞 8

作者

我也不懂[害羞]

赞 20

夏末初瑾酥

2019-07-06 08:04:24

沙发？

赞 6

作者

书房认证，真皮沙发，早上好[呲牙][咖啡]

赞 20

和船谢

2019-07-06 09:43:33

个人见解，茅台给的估值可能太低了，19年净利润420亿，三年后420x1.2x1.2x1.2x30pe=22000我想这个不知老唐是否同意呢？请指教一下,谢谢

赞 3

作者

我的个人经验，涨势凶猛时，投资者对未来的预期应多倾向于悲观。相反，跌的稀里哗啦时，对未来预期可以乐观一些——供参考。

赞 18

眠叛垂梦

2019-07-06 09:19:37

每次跑步十公里这个比较赞啊，老唐会学乐趣参加马拉松吗？

作者

我自己跑过不少半马，单次最长距离跑过30公里，没参加过马拉松，也没打算参加。不太理解跑步而已，为何要聚在一起跑，还要交钱才能跑[偷笑]

赞 17

小绚烂炮

2019-07-06 08:15:14

10公里配速多少啊

赞 12

作者

揭短，你没看老唐特意回避了咩[偷笑][捂脸]微信好友在朋友圈里看见了，退步严重，比个人10公里配速记录慢了2分钟，可以用蜗牛和龟速形容。目前目标是两个月内回到620以下配速[偷笑]

赞 17

珊儿尊 2019-07-06 09:47:18

持有新城股票，最近新城已是过街老鼠人人喊打。大老板的恶已无可辩驳，但本人还是想斗胆问一句，怎么着新城就成了应该永远拉黑的垃圾公司了？合着无辜的股东和员工活该背锅呗？在书房看到这种言论表示有点意外。

赞 16

偏爱有多爱胃 2019-07-06 08:27:46

从字里行间可以感觉到老唐因为分众低迷，朋友们问的多带来了困扰，其实没必要的。困扰下带来的思考，希望不要影响和左右老唐的解读。期待中！

赞 3

作者

谢谢，你多虑了，我没困扰。只是被骂的多了，有些不太确定的观点，分享起来偏谨慎了些[调皮]

赞 16

历世的母爱朱 2019-07-06 08:25:57

唐总茅台还不算泡沫吗

赞 4

作者

以2019年大约420亿以上的净利润推算，目前大约30倍市盈率，在我看来，算合理估值的上限区域，距离泡沫区还有一定的距离。

赞 15

陌唯若傻 2019-07-06 12:08:29

老是有人问，把茅台去了唐叔收益率是多少，真是搞不懂了，这些人是想说明什么呢，这就好像是对姚明说，你除了会打篮球，也没有什么厉害之处嘛，可问题是，为什么要把人家最优秀的一点除掉，人家既不是偷，又不是抢来的[傲慢][傲慢]，依我看，这是赤果果的嫉妒，嫉妒[呲牙]

赞 14

历世的母爱朱 2019-07-06 08:13:46

啊？还有能称体重的APP？

赞 4

作者

只是和手机app蓝牙链接的秤罢了

赞 13

暖微凉巫 2019-07-06 09:16:13

自我分析汇报，乱说有理，就当老唐假装没看见： 1、分众基本面没有变化，也没发现造假迹象，咨询了分众证卷部，还是宏观和扩张的影响，只是时间要等的长了点；2、海康也一样，宏观影响大，受华为、阿里等影响小，因业务关系常跟海康业务员交流，华为，阿里抢占高端业务份额这两年有些突出，但总体可控；3、近段时间分析了往年牛股德赛电池，虽然静态市盈率仅13倍，但现金流、应收、毛利润等极差，估计一不留神就爆个雷，老唐的股票甩他几条街啊；4、挑毛病：老唐的折半和翻倍风险，翻倍似乎不是风险。

赞 3

作者

翻倍对应后面的卖出决策。对于卖出决策而言，卖出后翻倍就是风险[偷笑]

赞 12

阿花村菇凉势 2019-07-06 09:07:25

想不明白，出去旅游是好辛苦的，为什么会胖哦？证明老唐出去是享受美吃了，顺便写写文章的。

赞 4

作者

旅游怎么会辛苦呢？旅游是舒服，悠闲，安逸，吃美食赏美景，无琐事，不长胖才奇怪，我每次出去玩，必胖[呲牙]

赞 12

寂寞小姐贫 2019-07-06 09:06:33

老唐平时喝茅台不，酒鬼才能拿的住[偷笑]，听说青花郎也与茅台比肩。

赞 1

作者

喝，基本隔日两小杯。

赞 12

新人归毙 2019-07-06 08:55:02

https://xueqiu.com/6681195896/129213931 这篇文章，作者质疑的点有三点: 1、理财收益过高而且大部分流入房地产，未来难以持续； 2、省外市场比省内市场大得多，但是利润增速并没有大幅增加，叠加涨价因素，作者怀疑实质卖出的酒的数量并没有增加多少。 3、物流公司的问题，作者可能出于担心被跨省的原因没有明说，其实就是担心利益输送。 我的观点是: 1、根据"一美元"原则，只要确实能给股东带来收益，倒也无可厚非。 2、这个问题老唐间接回答过，产量问题，不求快； 3、水至清则无鱼，人至察则无徒。疑罪从无吧。

赞 3

作者

1.不是无可厚非，是值得鼓励。难道钱放在银行活期才对吗？2.不用怀疑，公司披露过，量确实没有什么增加。这一者证明消费升级，产品结构升级，二者体现卖更多酒并不那么容易，3.物流问题，数目不大，我手头资料不多，我偏向于认为是为了效率问题，为了解决市场冷热期间物流费用由谁负担的问题。 赞 12

爱静儿否 2019-07-06 08:21:31

一直担心会不会对酒企单独征重税？这样富得流油的行业太少了，某些人难道不想打这个主意么？ 赞 2

作者

担心有用吗？有用的话，我陪你担心[调皮] 赞 12

金牛是樱酱呀 2019-07-06 08:10:31

刚跑步回来，老唐跑起来[调皮] 赞 12

作者

昨晚写这个睡的有点晚了，今天早上没跑[握手] 赞 7

敏感姐拆 2019-07-06 11:23:28

老唐发什么不重要，哪怕发一张图片我都开心不已，因为下面有一大推的留言问答更精彩。每一篇的留言必看完！老唐有没感觉唐书房里问的问题越来越有水平了？这些都是在你的影响下成长起来的人，自豪不？ 赞 11

作者

???? 赞 8

弹的正义夫 2019-07-06 08:05:14

网上一篇对洋河股份质疑的文章，呈给唐大一阅。

https://xueqiu.com/6681195896/129213931 赞 3

作者

看过了，文中所列基本都是事实。但我不理解“质疑”从何而来，我没看出作者的观点和质疑之处呢？ 赞 11

冬虫夏夏草蛇 2019-07-06 09:36:13

老唐，跑步悠着点，毕竟体重在那膝盖在那。建议适当有氧+无氧，提高基础代谢率，《硬派健身》天猫读书有电子版，应该一个钟就翻完了，可以闲时一翻，希望能对你提高“综合减肥收益率”有所提高 “人体的能量消耗大多在肌肉组织中完 成。在一般

人身上,脂肪占身体重量的15% 到25%,但是只有2%到5%的脂肪会参与 到新陈代谢之中。肌肉是能耗大户。一般静止状态下,1 公斤肌肉24小时大概可以消耗15千卡的能 量,而1公斤脂肪24小时只能消耗4千卡。 况且，在维持日常活动量的情况下，每公斤肌肉24小时的基础热量消耗是70千卡，而脂肪呢？ 还是只有可怜的4千卡。 也就是说，胖和基础代谢率高的两个人实际每天的热量相差1000千卡。 另外，每增加1磅肌肉（约0.45公斤），我们还需要额外支付2500千卡的热量！这也是一笔不小的减肥收益哟。 ”---以上为摘抄 祝老唐有一天减脂能像投资一样躺着就能赚钱，躺着就能减脂[呲牙]

赞 10

作者

谢谢你[握手][咖啡]

赞 10

大大的帆time4 2019-07-06 08:33:48

很喜欢唐老师这句话：别瞅傻子，瞅地！但是真正懂得又有几个人？

赞 10

qq944023的春天 2019-07-06 08:33:28

我是三钢代理，钢厂800元/吨利润，只分代理50-80元/吨利润。 1.因为2015年亏损 2.因为设备折旧 3.销售科回复，让代理利润低一些，防止腐败问题，避免大家用关系争做代理。（茅台，洋河也应该这样[偷笑]）

赞 10

qyh秦艳鸿home 2019-07-06 08:26:27

分众有个危险点，严重依赖江南春，江南春相当于一半分众，要是特别看好分众的话，我只能最多给5%的仓位吧

赞 9

颖子狠坚强馒 2019-07-06 09:47:55

恭喜老唐顺利归来，处女赏就给老唐了，数目不多，但是希望能代表我的心意。老唐是我投资路上的启蒙导师，老唐的投资思想，瞬间便接受了它，别瞅傻子瞅地，这句话大道至简，让我醍醐灌顶，虽然目前积蓄不多，但是对未来充满信心，坚信未来我将会很富有[笑脸]

赞 8

不羁的浪子H99 2019-07-06 08:58:56

老唐，近期科创板新股发行量越来越多，您还打新吗？未来是咋考虑的？

赞 4

作者

打。未来多带运气，一直打，直到出现破发

赞 8

简单愤怒途 2019-07-06 08:37:47

唐巨侠，您好！希望唐书房和股市一样，万古长青。投资道路如此美妙，如此难忘，感谢有你相配，有你相随！ 赞 4

作者

我不是巨侠，我是普普通通的胖子老唐，目前正在黑胖子逐步转白胖子阶段[坏笑] 赞 8

浅唱乏 2019-07-06 08:29:53

其他活动每周只有1次，是否偏少？ 赞 3

作者

这个主要是陪领导散步，次数取决于领导[偷笑] 赞 8

go独为伊人醉厚 2019-07-06 08:25:03

两个注册比较多，这么短时间内拿三个注册确实属于学霸行列的，还是高管，更难！ 赞 8

你是死了吗空 2019-07-06 08:16:31

老唐你好，最近在成都出差，但周末时间比较紧张，请问五粮液和泸州老窖哪个厂更值得去参观学习一下？[笑脸] 赞 2

作者

泸州和宜宾相隔不远，可以都去。五粮液规模宏大，老窖窖池分散，相对而言五粮液更有震撼力一些。 赞 8

无标题锁 2019-07-06 14:33:43

唐老师，想分享一下自己对于分众的草根调研，本人身处魔都，天天被分众“轰炸”，最近半年，特别是最近6/7月份，发觉其广告业务有两大变化，1. 投放公司多样化，以传统消费型取代互联网企业为主。2 . 广告数量明显增加。 寓意为，这些转变是与南哥年初的经营思路一直的，业绩反转可期！当然，大环境经济周期的拐点是很难确定的，我们只有盯着自己的一亩三分地. 赞 7

作者

???? 赞 2

魔鬼驸马ok 2019-07-06 10:14:11

五粮液的飞涨简直惊掉下巴了，很快就要到卖出区了，现在才明白老唐说的，涨多了卖是个头疼的事，因为要寻找新的标的[捂脸][捂脸][捂脸] 赞 7

距离教 2019-07-06 09:59:07

老唐，请教一下上证指数发布至今，年化率12.7%是怎么算出来的 赞 2

作者

3011.06/100，开方28.5年。 赞 7

我祥最美吮 2019-07-06 09:53:42

老唐，看了你这么多的文章，也在你的推荐下看了一部分书籍，比较深刻的领悟了不熟不投的原则。尤其是你以茅台为例，深入浅出讲解了买的决策依据原因，就是基本绝对掌握企业。想要咨询的是：一家明明是成长型的企业，为什么反而动态市盈率更高了？（比如广州酒家动态市盈率达到了70），还望您能帮忙从概念上说说。另：您说的非常对，很多事，不是做不了，是一个字：懒。我知道您是在警告向我这样的读者，谢谢。

赞 1

作者

股票软件里的动态市盈率，是简单的用一季度×4，或半年×2，三季度/3×4来模拟的，如果企业收入和净利润季节性比较明显，就会出现扭曲。一般来说，如果要观察近期变化，用TTM市盈率（滚动最近四个季度）口径比较好一些。 赞 7

寡情燃 2019-07-06 09:37:32

老唐，你去年亏损18%，今年上半年盈利39%，综合起来去年到现在是不是盈利只有14%左右？ 赞 3

作者

你计算的完全正确 赞 7

爱流言漠过知己 2019-07-06 09:17:32

说到体重，我自从去年年底停了健身，至今体重从76.7涨到了87.8kg...身高178。在超重的边缘徘徊[捂脸][捂脸] 赞 4

作者

我比你轻一点，但矮3cm，应该是同边缘，同徘徊吧[呲牙] 赞 7

倾世皇妃赵 2019-07-06 08:42:06

老唐，请教一下战略投资和财务投资有啥不一样吗？战略投资会比较不计成本吗[冷汗]科创板没有涨跌停板，老唐准备上市当天盯盘卖出中签科创板吗[破涕为笑]

赞 1

作者

我觉着没啥区别，都是那帮人创造概念，非要说区别，可能战略投资方考虑彼此间商业模式上的协同多一些，股权本身盈利多少考虑的少一点。很遗憾的告诉你，我还没有中过一只科

创板，所以这个问题还没纳入考虑日程[呲牙]

赞 7

剖腹取娃长 2019-07-06 08:32:57

老唐，你发一个文章，我赞赏一哈，哈哈，虽然没买股票，但是希望你一直写下去[呲牙]

赞 3

作者

谢谢你[咖啡]也谢谢已经读完文章后，还愿意“糟蹋”宝贵的真金白银的朋友们，谢谢你们[抱拳]

赞 7

Super丶苏戏go 2019-07-06 15:22:13

老唐的文章不仅正文内容有价值 而且下面的问答也含金量极高 能学到不少知识 并且还风趣幽默 读来真是享受 对书房老唐的文章 争取篇篇打赏

赞 6

作者

谢谢????

赞 1

少司命溺 2019-07-06 10:20:58

看见很多人经常问老唐，把茅台去掉之后收益会如何，其实如果去掉茅台，老唐大概率买的可能就是五粮液这一类，半斤八两

赞 6

作者

[呲牙]

赞 3

中国好臊年庄 2019-07-06 09:55:16

非常多品牌因为在分众进行投放广告，从而带动销量大幅增长，这证明了分众提供的服务是有价值的，或者说很有价值的。再请教老唐一个问题，新潮去年亏损10亿，营收10亿，那他18年的营业成本应该是20亿左右，而新潮现在只有2亿多净资产，如果今年没有更多的融资或者营收增长100%以上，是不是新潮就该亏破产了。

赞 3

作者

数学上，是的。但实际中，除了融资和营收增长，它还可以减少成本支出。

赞 6

洛倾颜宇 2019-07-06 08:28:23

读过唐师的读年报2，感受到您对银行年报的深度解析，但在银行股普遍低估之际，为何唐师的投资组合中，没有银行股的一席之地

赞 6

作者

以前文章讲过，自己翻翻

赞 5

用户12368earth 2019-07-06 09:42:18

谢谢唐师，请问像洋河这种主要经营次高端白酒企业，您觉得市值三年翻倍主要是由于价格提价还是类似新江苏市场规模翻倍呢？二者哪个是主要因素呢？谢谢[抱拳]

作者

两者兼而有之 赞 5

阿狸爱小桃单 2019-07-06 09:26:39

新城负债很高，这次事件会不会直接打破新城偿债的整个财务计划。[嘿哈][嘿哈] 赞 2

作者

概率颇大 赞 5

小刀1780 2019-07-06 08:56:11

太可爱了，唐老师！把肥胖的底儿都抖出来了[呲牙][捂脸]也没谁了。谢谢今天的分享 赞 2

作者

微胖微胖[坏笑] 赞 5

夏沫翩 2019-07-06 08:36:50

比我重12斤，肌肉率不低，老唐应该是个健硕的胖子[偷笑] 赞 5

眼眸泪凄廖窃 2019-07-06 08:36:25

李总静仁在集团是总经理，为什么在股份公司却要加个代字呢？是不是也要经过股东大会或者是董事会的批准？请唐先生科普一下。谢谢！ 赞 1

作者

要董事会聘请，对茅台而言，这个不是主要问题，可能还是类似试用观察的考虑吧。 赞 5

柒陌雪览 2019-07-06 08:23:33

我的生活方式和老唐差不多，但我对体重的控制应该比老唐好一点。看上面的运动量应该不低，我推断应该是没有“管住嘴”的原因，适当可以晚饭不吃主食，轻断食保持一定饥饿感，应该比现在有很大改善，回到正常体重指日可待。还有，可以学习一下瑜伽中的冥想，我现在正在体会，效果还不错。 赞 5

我爱我自己奶 2019-07-06 08:22:34

老唐，用的啥运动统计app？ 赞 4

作者

我用的佳明手表的官方APP 赞 5

斤两阳光嫁 2019-07-06 08:18:20

体脂率是ROE，核心数据要控制啊 赞 5

没有多伤心漾 2019-07-06 08:12:08

很佩服你自始自终坚持纪律，不追什么5G军工国产芯片之类的“热点”。很想听听你对目前分众传媒的分析。 赞 5

未尽抓 2019-07-06 14:22:43

不好意思，还是想再请教一遍关于茅台被经销商大量囤酒的事。酒不可能永远这么疯狂涨价，当价格趋于稳定，没什么“囤货”的价值时，那么那年茅台酒厂的酒还咋卖？ 赞 2

作者

不卖。等经销商出完囤货后再进货的时候再卖。 赞 4

乃叔锋 2019-07-06 11:02:37

刚才在小孩画画的商务楼，碰到了分众巡视的师傅，简单聊了几句：他说A3套已经有了，新的点位应该开始贡献了（我想1+1+1应该会大于1+1）。另外根据我过去3～4个月的跟踪，我觉得半年报应该比4.25预告的要好。5月中旬开始上刊率很高，我经常看的一个A1和A2的总时长在16～18分钟。当然这只是上海一地的情况，代表不了所有地方。另外客户结果也发生了不小的变化，很多传统企业（食品饮料，汽车，餐饮，旅游景点，甚至还有会议）开始在分众做大量的广告 赞 4

哭出个永恒砖 2019-07-06 10:01:36

虽然没怎么看过股评，但最近看老唐的实盘记录怎么有种看股评的感觉？ 哎，来古巴近四个月了，东西没少学，但没法打赏[流汗]

作者

像股评？不会吧！[惊恐] 赞 4

纯粹纯粹等 2019-07-06 09:34:27

长时间不跑步，猛的一次跑10公里会大小腿酸疼吗？

作者

会，会疼到走路都打颤。不过我学叶开，脚起泡就丢把沙子进去，很快肌肉就向我屈服了[坏笑]

赞 4

cookie琪8 2019-07-06 09:20:48

我家电梯里的分众广告牌纷纷撤掉了 不明原因 一楼的电子广告也关掉了 不知道为啥 坐标 深圳前海某小区 此小区人口不少于万人

赞 4

小怖時 2019-07-06 09:14:55

对于内部人员购买自家股票这点格雷厄姆表示那属于催化剂 在低估的情况下能加速价值回归而不是用来证明被低估 再谈谈新城 我觉得重点在于考虑本次事件是一次性的影响还是持续性影响 至于到底是什么影响 我想不出来[破涕为笑][破涕为笑]

赞 4

韩汐汐愛 2019-07-06 09:11:03

看了有些朋友的问题，我笑了。都说了无数次了，茅台没有泡沫，白酒制作工艺和啤酒是不一样的，肯定没泡沫[奸笑]

赞 4

作者

[呲牙]这确实是历史悠久的老段子了

赞 3

不温柔小姐贫 2019-07-06 09:07:25

一睁眼就看到这篇文章，瞬间困意全无，想请教一下老唐给洋河三年后3800亿的估值所基于的净利润增长率约为多少，我自己怎么自己算了好几遍都不到这个数？25x88x1.15^3=3345 哪个角度的数据有问题请指导下[撇嘴]

赞 2

作者

预估2022年140~170亿净利润，年化增速约15%~20%

赞 4

白墨汐鹅 2019-07-06 09:06:13

听到老唐在准备出书很开心，期待大作！！！

赞 1

作者

大部分内容都是书房的《散打巴菲特》系列文章，别抱太高期望[呲牙]

赞 4

心随他意支 2019-07-06 09:04:13

唐老师，分众是短期的，拉长看中国宏观经济长期是向上的。我也认为3-5年后大概率，国内梯煤所以我上周加了点[微笑]

赞 4

旧梦失约从 2019-07-06 09:00:05

刚才看眼今年我的茅台收益率是69.53% 我能买茅台归功于去年看了老唐的《手把手教你读财报》这本书我认真看了两遍！看完后恍然大悟有种发现新大陆的感觉：茅台股票这么好啊！ 正好去年股市不好、各种跌，我能低成本买入茅台。去年买时虽然坚定看好茅台，但真没想到今年这种形势[偷笑]

赞 4

言小希嘻 2019-07-06 08:16:12

想看老唐的旅游记录，啥时候码字，期待

赞 4

作者

要看的书堆的比我还高，想写的东西，墙上一大堆，暂时没时间，也没啥心情码游记了。

赞 4

爽朗的QQ小东0 2019-07-06 09:06:55

老唐前两年购买了你的手把手读财报两本书，可惜没有用心来读，错过了茅台好机会，今年来才发现您的微信公众号。一直守着兴业银行三年多了，三年来前前后后买的收益率30%左右，我的目标每年达到10%左右就知足了，我这样是不是太保守了？最近一直在读巴菲特的书中以合理的价格买入伟大的公司好于平庸的公司，是不是我该变变了？

赞 3

作者

有思考，有疑问，说明在进步。这两个问题只有你自己能回答。

赞 2

不加糖精t 2019-07-06 09:06:37

反观自身，同样的内部人行为，由于自己是否持股就给予不同的判断（阿里入主分众时我忽略它是因为自己没有持股，江南春股份回购时自己过高评价是因为自己持股）。其实还是没有瞅地。又有收获，谢谢老唐！

赞 3

醋坛子休 2019-07-06 08:52:04

光那两个注册考试就让我佩服了，因为我也在考注册电气，真的挺难的。

赞 3

鱼蛋晚 2019-07-06 08:35:18

老唐的书都买了，价投不止说了一遍。高端白酒确实都是印钞机。茅台未来收入容易估计，洋河和五粮液对比分析的时候，未来三年收入如何预计，思考有一段时间了，可以从销量 提价 结构升级，三个角度分析，可能是缺少信息一直没有头绪，麻烦老唐不吝赐教，本人税务专业，注会的考场投降了。多谢，一对一问答有同样的问题。

赞 3

白冥寒 2019-07-06 08:29:45

码字吹水！这个词用得灰常接地气呀[啤酒][啤酒][坏笑] 赞 3

媚俗的忧伤辈 2019-07-06 08:19:12

作为BMI指数跟老唐一模一样的我，我骄傲了吗？！ 赞 3

洺咫伏 2019-07-06 08:15:12

老唐，既然预期三年后茅台增幅远不如洋河，为什么不调整部分茅台仓位换洋河呢？ 赞 2

作者

去书房搜旧文，名字应该叫《实战细节分析：老唐为什么不用950的茅台换7元的分众》 赞 3

他妻妾索 2019-07-06 08:13:19

法律顾问考试不是法律职业资格考试 ，前者不通过率很低。 赞 2

作者

注册会计师呢？[调皮] 赞 3

可怜的真爱丁 2019-07-06 08:12:38

那些沙发手是时刻蹲着书房里抢沙发的吗[抠鼻]，太快了 赞 3

颜逍_辰风 2019-07-06 14:46:19

老唐看过《基业长青》吗，茅台高管全空降，而且绝大部分都是ZF背景，企业全由外部非商业人士把持，虽然茅台是傻子都能经营的公司，可 说一千道一万，企业首先是人的组织，这样长远来看会不会破坏茅台的企业文化，影响未来茅台的竞争力？ 赞 2

作者

我不知道。这个只能观察，不能臆断。 赞 2

海南姑娘哩 2019-07-06 09:37:12

还有洋河副总裁周新虎80多减仓50万股洋河股份的例子 赞 2

調奢崋职 2019-07-06 08:43:54

一堆人在骂新城。老板是畜生，那几十万员工不活了？地产不要了？只有希望老板股权能淡出新城，拿了钱滚蛋。新城需要负重前行。 赞 2

請說句愛迩柜 2019-07-06 08:18:23

老唐跑步□ 为何不存在膝盖损伤？ 赞 2

作者

我跑的慢

赞 1

小菲12138uvcgo 2019-07-06 08:13:19

人和人差距太大了！我跑5公里，一周两次；游泳500米，一周两次。

然后睡得比猪还香[捂脸]

赞 2

放松骨灰 2019-07-06 09:53:17

看留言很多人说新城是垃圾公司，而且可能大部分人是因为其董事长畜

牲不如而这样说的。那么，企业一把手的道德观是否就代表了企业的道德观呢？我想未必。这可以从新城在经营过程中是否道德，比起其他企业是否更不道德，是否尽了应有的社会责任等方面来判断。 另一方面，企业家的道德观对企业的经营是否有影响？仅从新城的例子来看，这位禽兽不如的王董事长把企业做到现在的规模，似乎说明两者不相关。但从更一般的意义上来说，我认为是相关的，因为道德观是价值观的一部分，一个价值观有问题的人，我认为在当今社会很难带领企业做大做强。 那么，我上面说的这些对投资有啥意义吗？抱歉，没啥意义[捂脸]因为你根本没机会去了解一个企业家的道德观的[破涕为笑]

赞 1

fly阿富汗之王 2019-07-06 09:34:07

唐师，请问在您的文章里看到过茅台的详细估值，也看到过宋城买线上

送线下的经典分析，还有雅戈尔的地产+投资+服装掰开揉碎的估值。但是近两年的白酒系列文章里，没有找到关于洋河您最近一直在谈三年后3500亿市值的分析，请问是略过了吗？还是本来就非常模糊，没办法像以上几个企业搞的那么清晰？能否解惑，谢谢

赞 1

作者

后者

赞 1

陌芯涵攻 2019-07-06 09:15:08

脑补一下，如果新城这事摊在茅台身上，会怎样？绝对是捡钱的机会

[闭嘴][阴险]，当然只有极少数有硬实力，对管理层依赖程度低的公司，才会有这种免疫力。

赞 1

小姐姐奇偶 2019-07-06 09:12:42

好喜欢看老唐的文章，希望老唐一直写下去，我也争取每篇打赏[奋

斗]。期待老唐对分众思考的分享和新书，老唐出书也必买[呲牙]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 对分众案例的持续思考和展望（上）

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-07-09

收录于话题
#分众传媒专辑 25
#2019年书房原创 104

我认为一个投资者脑海里需要——且必须要——有一对互相矛盾的思想体系同时存在，一个是「坚信自己是对的」，另一个是「坚信自己一定会错」。

如果没有前者，投资者就不可能依据自己的判断去投入资金，尤其是投入较大数额的资金。

因为比较好的投资机会往往出现在整个市场利空弥漫、股价大幅下挫的时候，如果对自己的估值和判断没有「坚信」，逆流而上所面对的冲击能把投资者吓傻。

真正等到市场上没什么看空声音时，股价中往往已经反映了市场的乐观情绪，得到平淡甚至差劲投资回报的可能性反而较大。

知名投资者格伦.格林伯格曾经分享给过这么一段亲身经历：

**1997年，格林伯格的投资公司刚刚对三个有线电视公司进行了大笔投资（40%仓位），而当时市场普遍看淡有线电视行业，比如《商业周刊》就发了一期封面故事，题目就叫“有线之死（The Death of Cable）”。**

**格林伯格和他的团队认为有线电缆有许多不同于卫星的优点，这些优点未来可以为高速网络服务，比起电话公司的DSL服务，有线电缆是一个更有前途的系统。**

**他知道巴菲特是《华盛顿邮报》的股东和董事会成员，而《华盛顿邮报》通过第一电缆公司（Cable One）涉足有线电缆行业，因此格林伯格想知道巴菲特对这个行业的看法（或许也有给巴菲特推票的含义）。**

**格林伯格的朋友卢·辛普森（就是GEICO保险的首席投资官）以庆祝格林伯格50岁生日的名义，安排格林伯格和沃伦·巴菲特一起吃早餐。早餐后，格林伯格抓住机会问巴菲特对有线电缆行业前景的看法。**

**巴菲特不认同这个机会，他担心有线电缆公司不能产生任何自由现金流。他讲了喜诗糖果的例子，巴菲特在1972年为这个公司支付了2500万美元，而公司在接下来的25年里回报了超过10亿美元的现金流。他说，“我总是跟着现金走。”**

巴菲特对该投资方向的否定，让格林伯格惊呆了。早餐结束后离开时，他迫使使自己冷静下来，想着，“好吧，那是他的观点。我们的观点是有线电缆公司的持仓很好。”

格林伯格知道这些有线电缆公司需要投入一大笔钱来更新自己的系统，这样才能发送宽频和卫星通讯公司竞争。但是几年后它就会成为“能产生大量自由现金流的好企业”。

尽管巴菲特对此表示否定，格林伯格仍坚持持有这些电缆公司。最终格林伯格的观点被证明是对的。在有线电视公司花费巨资更新系统之前，这些公司都没有自由现金流，但最终它们扭转了局面。

格林伯格没有等待太久，其中两家很快地被人以巨大溢价买走。TCA有线三年后被考克斯公司（Cox）以四倍于格林伯格成本的价格买走，美国西部传媒集团被AT&T公司以四倍于格林伯格成本的价格买走。

至于另外一家萧氏通讯，格林伯格说“后来曾一度涨到6到8倍，但最终还是以4倍的价格卖掉了”。

Ps：这位格伦.格林伯格老先生有段妙语，老唐曾多次引用过：

**唐朝**

2015-10-10 12:11 · 来自 Android

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

认真研究需要花费大量时间，并且很少能够得出大量买入的清晰结论。翻阅许多公司的资料后，最终只是发现大部分公司即无过人之处，又没有被大幅低估，这是件相当乏味的事。而同样乏味的，还有在很长一段时间里一直持有一家好公司的股票，即使股价表现很好，但大部分时间我们仍然感觉股价停滞不前甚至将要下跌。其中部分原因是由于公司股价在一天中的 6.5 个小时、一周中的 5 天、一年中的 52 周都在不断变化。同时，市场的流动性也诱使我们不断交易。

第二个挑战是，面对股价反映出来的过分悲观和乐观时，我们仍然要坚持自己的信念。许多私营业主不会只关注企业的短期价值，这与公开市场不同。在公开市场上，股价上涨让我们为自己的聪明洋洋得意，而股价下跌则让投资者认为自己愚不可及。

第三个挑战是贪婪，它总是扰乱投资者行为。基金投资者总是不断地更换基金，试图跟随最新最热门的基金经理。高额的管理费促使基金经理采取赚快钱交易策略。他们赚的钱越多，吸引资金也就越多，靠不可持续的高额回报吸引投资者。基金投资者快速地将资金从一只基金更换到另一只基金，然后基金经理孤注一掷，以期每个月都能创出佳绩，这样就形成一个循环。~~by 格伦.格林伯格（~看着身边的灾难，

我暗自发誓：绝不买那些如果股市暴跌会让我担惊受怕的股票~格伦.格林伯格）

没想到去年老唐应邀为祖师爷本杰明.格雷厄姆的经典巨著《证券分析》第四章写导读时，巧遇格伦.格林伯格先生为该书第五章写导读，缘分啊🙏。

这是老唐要说的第一个思想体系，「坚信自己是对的」。

然而，自己一定永远是对的吗？任何人直面这个问题时，恐怕都会很理智地嗤之以鼻：当然不可能。显而易见的，老祖宗早就分享过经验“人非圣贤，孰能无过”，永远不错是不可能的。

可惜，在现实的投资生涯里，拒不认错甚至到最后借贷上杠杆表达“我就不信邪”导致巨大亏损甚至爆仓的事迹，却发生过很多很多。偶尔也有好运赢家，但这种好运，往往鼓励了下一次的继续坚持，直到在某个下一次输光了事😖。

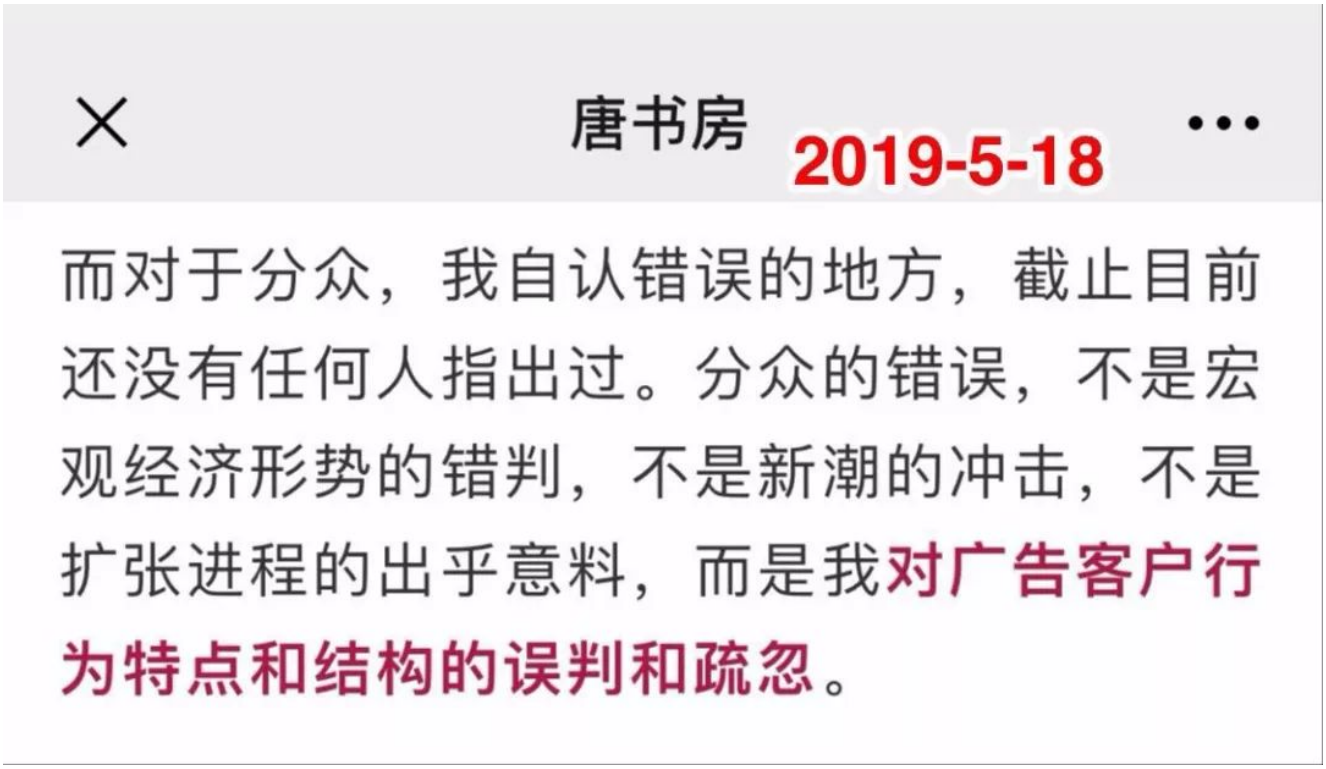
因此，另一个对立的观念至关重要，那就是「坚信自己一定会错」。

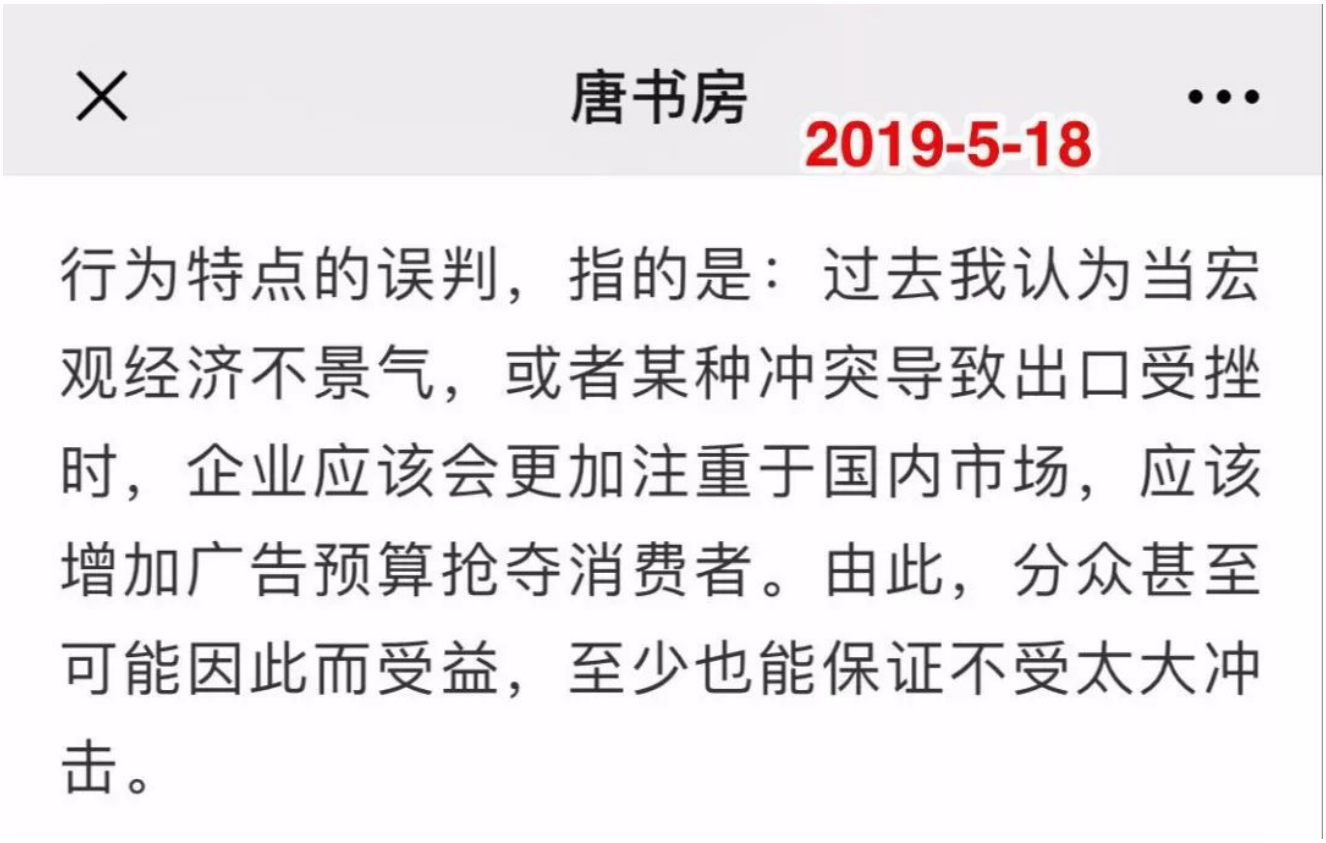
**只有坚信自己一定会错，才可能「远离杠杆」；只有坚信自己一定会错，才可能「适度分散」；只有坚信自己一定会错，才可能「别瞅傻子」。**

难题来了，什么时候坚信自己一定正确，而什么时候又坚信自己一定会错呢？

老唐也没有简单的一刀切公式和标准，但可以用分众传媒的投资经历来分享一些感性的经验👉。

在书房5月的文章《散打投资16》里，老唐分享了在分众传媒上所犯的错误：






对广告客户行为特点的误判，导致我认为如果遇到宏观经济下滑，或者my战导致的出口受阻，企业尤其是消费型企业将不得不加强对国内市场的竞争，而广告将是加强竞争的主要手段之一。

如果这个假设正确，即便遭遇到宏观下滑或者my战，作为掌握最大线下流量入口的分众传媒，业绩不仅不会受到太大冲击，甚至反而因此而受益🤩。

在这个假设下，老唐推测三年后分众的可能盈利时，只考虑了增速高低，没有考虑下降可能：直接采用2017年的扣非盈利基数，并以17%的增速做了模拟，得出2021年净利润百亿，估值2100~2500亿的结论，由此得出1050~1250亿之间买入的决策。

素，同时有对手贴身逼抢可能迫使成本提高、政府退税总量的逐步减少，以及新拓展区域盈利能力相对下降等负面因素，毛估估将净利润增速采用过去十年的营收增速17%来模拟。

以2017年53亿净利润（72.3亿税前利润，去掉5.6亿投资对象的视同处置收入，将政府退税保守砍掉一半，合计减少9亿税前利润，按照15%所得税率计算）为起点，2020年净利润85亿，2021年净利润百亿。

对于具有一定垄断性的轻资产公司给予25倍合理市盈率估算，三年后（2021年6月）合理市值应介于2100~2500亿之间

事实上，恰恰就在2018年下半年至今，确实遇到宏观经济下滑，也确实遇到了my战导致的出口增速下滑。

市场真实情况是，企业（包括面对终端消费者的企业）面对这些下滑时，不仅没有增加广告预算去抢夺国内市场寻求增长，反而大幅减少包括广告费用在内的各种费用支出。

企业以活过寒冬而不是寻求增长为第一目标，直接导致2018年广告整体市场收入大幅下滑，其中以品牌展示广告为主的分众，更是受到了重大打击。

很明显，此时市场已经无情地证明，老唐的基础假设错了。那么，老唐以2017年扣非净利润为基数考虑未来三年的增长，就犯下了格雷厄姆所定义的“天真外推”策略，高估了企业未来的增长，高估了估值，也就定高了自己的买价。

如果当时有能力认识到这个客户行为特点（或者干脆就说站在现在的水平上），**我可能会选择以过去数年（格雷厄姆建议七年平均数，我估计自己会采用五年）的净利润平均数为起点，同样以17%为增速模拟。**为何还是采用17%的增速模拟，下篇说。

> 备注：格雷厄姆说的天真外推，指的是“分析人士用过去的趋势——它可能是盈利、销售收入或者其他基本面指标——来推测未来的趋势，并用这种推测来作为评估证券价值的基础。”

格雷厄姆这种看法，有他的价值，但也有他的局限。下篇谈估值时，老唐再谈“天真外推”和“理性外推”（老唐自编术语）的区别。

那么，面对错误应该怎么办，又如何尽量规避错误的伤害呢？

首先，我们必须明确一点，投资是为了获取财富增长，而**财富增长并不需要以永远不错为前提**。

可以这么说，在任何一个投资者的投资生涯里，对企业价值的分析必然出错。但不同错误的伤害程度不同，它由两个方面决定，**一是在错误对象上所投资金比例，二是错误的性质。**

前者很容易理解，你在错误对象上投资的资金越少，错误对你的危害越小。但如何在「坚信自己是对的」的理念下，还能做到用少量资金犯错呢？

我的经验是：**企业业务越简单，盈利确定性越高，研究时间越长，结论不断被证实的，仓位可以越重。反之仓位应保持较轻。**

体现在我的实战里，白酒业务简单，确定性高，研究时间长，多年来结论不断被验证正确，所以只要还在我给的合理估值上限范围内，白酒始终是我的重仓股（目前合计持仓

超过六成）。

尤其是茅台，具有其他白酒企业所不具备的尽产尽销+可销售量可以从历史产量数据中推测两大优势，一直是我的第一重仓。

与之相比，腾讯、分众、海康仓位略低的原因是：

业务模式略复杂，复杂程度排序为：海康＞腾讯＞分众＞白酒；

盈利确定性略差，确定性排序为：白酒＞腾讯＞海康＞分众；

研究时间较短，研究时间排序为：白酒＞腾讯＞海康＞分众；

结论证实比例较低，证实率排序为：白酒＞腾讯＞海康＞分众。

当然，伴随着时间的流逝，一次次结论的证实或证伪，这几只个股的仓位占比可能还会发生变化的。

这是关于决定仓位比例的因素。而关于错误性质，主要是看**究竟是估错了短期企业净利润的波动，还是看错了企业产品或服务的竞争力？**

前者，是大部分投资者敏感和关心的问题，但在我看来反而是小问题。看错短期盈利，比如三年后实际盈利只有预测盈利的50%，这无疑是明确的错误，但并不严重。

我的投资体系里，有三点可以确保即便如此，依然不会造成重大损失。具体是哪三点呢，咱们且听下回分解……

## 强 烈 申 明

老唐持有文中谈及股票，文中观点**充满老唐个人的偏见和错误**。文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。

请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记！

---

兔子呀48 2019-07-09 21:06:39

2029年某天老唐打算跟三、五个粉丝代表烹茶畅聊。。。没想到上万粉丝报名。 老唐正发愁时，七岁的孙子说"孙儿不才，愿当主考官，为爷爷解忧"。。。 容纳上万人的超大考场，乌泱泱坐满了粉丝。主考官小小唐用小手在讲台一拍，宣布考试开始。 然后小家伙举起手伸出一个手指，抬头看着手指。众考生一脸茫然。。。只有一百多人举手伸出两个手指。 于是小小唐让这一百多人齐刷刷站到前排。此刻突然有个傻子一边傻笑一边从前排走过，大多数人都瞅着傻子，只有十个人低头瞅着地。 于是，小小唐请这十个人

走上主席台，在讲台摆了一副象棋，问，谁能解题？只有三个人上前，用鼻尖把“卒”往前拱了拱。小小唐宣布“三分钟，三道题，三个人考试过关”。。。。之后，小小唐摇摇头面带遗憾，一边收起象棋盘一边叹曰：“读文章勤奋的人不少，但有悟性的太少了！”（点赞的，都是有悟性的）

赞 212

作者

兄，你是怎么这么快就完成这么长留言的？[调皮][流汗]

赞 157

go浅唱ai半夏 2019-07-09 21:10:40

既然判断失误，是不是应该抛出呢？

赞 8

作者

取决于知道判断失误的时候，市值是否已经反映了这种失误。如果还没，应该抛。如果已反映，意义不大了。

赞 85

红裙又如何灾 2019-07-09 21:24:19

老唐你的一些对价值分析的思想真的很棒！你很有天赋。但在分众传媒这股上，你犯了严重的自我主观意识。你总是希望你是对的，因为你在这个问题上的思想已经形成“僵局”。这股我不过多评论，我只说，它卖的东西，市场上谁都能卖。门槛太低。其次，它没有自己的拿手菜。它也不是寡头。就这么多。所以，它不行。

赞 13

作者

①不辩论你对我的看法；②接受“严重的自我主观意识”的批评；③不认同你说的“总是希望自己是对的”以及“我只说”以后的观点[机智]。

赞 71

你爸爸是我哦了 2019-07-09 21:28:27

唐老师，通过分众的这个例子，觉得价值投资真是很难。理解了商业模式，看懂了财务报表，但是对于企业经营情况的把握还是很难，似乎还是有许多不确定因素，即使是知道了某个因素会影响，但是这个因素有多大仍然很难评估。唐老师，对于分众类似的情况，后续又能如何避免？

赞 13

作者

我怎么越发觉得简单了呢？你看，犯这样的错误，也没耽误我上半年截止今天赚36%，过去五年半100元变406元，难在哪里呢？分众类似的情况，不需要避免，只需要不断研究企业，并接受对企业估值会错这么一个简单的事实就行了[呲牙]

赞 59

只是可以嘛术 2019-07-09 21:09:57

很明显，分众是短期利润看错，而不是长期竞争力[笑脸][笑脸]

赞 50

朽白丫 2019-07-09 21:21:15

多看一二。 别瞅傻子，瞅地。 日拱一卒。 赞 41

骚出妖娆味雀 2019-07-09 22:32:33

在老唐地盘瞎叨叨几句[呲牙]。以分众目前的体量，三季度营收大概率难以转向，或许可以止跌，船大转向需要时间。纵观分众历史，15年折腾完回归后，就碰上了互联网行业大发展的潮流，美美吃了两三年，有肉谁还吃菜？不过这次对新潮的反击确实很漂亮，行业空间小，便要保证大体垄断才能维持ROE，虽然江哥不敢明着讲，其实他就是要把入侵者的腿打断。这次客户结构调整完成后分众基础应扎实很多。从目前广告主情况看，虽然价格折扣不知，但看得出调整正大力进行，飞鹤神州妙可蓝多示范效应使点位价值正被传统行业所接受，有可能成为引爆新消费品企业或者知名消费品企业引爆新品的第一选择。商业模式简单，江哥的利他文化价值观看来尚可(迟迟不分红让我低看一眼)。市场共识消极，一致性看跌比较明显，正是入场良机。最后就是想对江哥说一句，没啥不良癖好吧[敲打] 赞 34

爱二同志八 2019-07-09 21:13:20

分众能凭半年报确定是错了吗？楼宇广告的龙头会萎缩吗？等待下一轮创投高潮的过程中，或者3年，或者5年，分众能承受这个煎熬吗？ 为什么分众不是段永平的网易呢？现在下结论说错，是不是太早？ 赞 11

作者

三季报如果还不能反映过去一年的点位扩张，以及客户结构的调整成果，我个人偏向于认错。当然，这只是我个人看法，也许届时即便出现这种情况，我认错又是错的[呲牙] 赞 33

懂冷暖自知蔓 2019-07-09 21:06:20

老唐您好，能不能帮我分析一下，比亚迪和，亨通光电，其他的白酒洋河，五粮液，伊利我都不怕，这两个没底啊！ 赞 7

作者

抱歉，不能。 赞 33

欧雅文小荡 2019-07-09 21:44:19

与老唐商榷。分众是媒体，是全媒体时代媒体的一种形式。在媒体碎片化的今天，媒体的供给在持续增加，同时媒体的客户是企业，企业是信息对称的，所以媒体的广告产品一定是物美价廉，分众的超高毛利一定不可持续。经济不好，企业收缩广告是必然的，也就是需求收缩，供给增加，屋漏又逢连夜雨吧。 赞 20

作者

这些留言都很宝贵，尤其是等一轮经济周期走完后，再回头来看我们在这个时期的对话，无论谁对谁错，我相信双方都会有巨大收获的[调皮]

赞 32

靠谱的富贵 2019-07-09 21:15:57

之前有人指出过。企业生意不好 首先砍广告费用。只是做投资很难听进去别人的意见 反之 总听别人意见的也做不好投资

赞 32

作者

是的，确实如此。

赞 16

蜜桃陳time 2019-07-09 21:05:10

老唐。成功踩了新城的雷。上半年白干[捂脸]

赞 32

作者

这个，深表同情，爱莫能助[鄙视]

赞 30

的没道理凸 2019-07-09 21:20:54

一个企业出现了严重低估是不是就是有雷呢

赞 2

作者

有时有雷，有时有矿。财富就在眼力中……

赞 30

司划牵 2019-07-09 21:25:16

我还是看好分众，不管是上班还是回家还是见客户，都能看到他

赞 28

暗网未来 2019-07-09 21:20:16

本人从事实体经济，经济下行，大部分企业都会削减广告预算

赞 25

发呆的台风略 2019-07-09 22:00:48

分众跟那个有线电视网是一样的，这个网建好之后才会产生大量现金流。

赞 19

卿诺殤闷 2019-07-09 21:55:46

我有三点启发:1.逆势扩张的企业就像优秀的投资人和伟大的公司一样稀缺，大部分的企业都是普通的企业，经济不景气时，生存比增长重要，逆势扩张从企业自身角度来讲需要实力，从企业管理层角度来讲，需要眼光和魄力，因此砍掉广告支出，就如同大部分投资者在下跌时抛出股票以求自保一样普遍！2.老唐为什么一定要将决策窗口放在三季度，我猜可能主要考虑到机会成本的问题，因为这是和预期收益率有关的问题，对于老

唐来说，如果下半年的分众表现预期需要5年才能翻倍，而手中其他标的仍旧满足3年翻倍的预期，那么为什么不换掉分众呢，投资不就是在各种机会之间选择，以期收益最大化么！3.对于投资能力不足，目前还处于积累学习阶段且可选余地有限的投资小白，就不要奢谈机会成本了，以时间换进步，不要盲目追求3年一倍的预期，只要企业竞争力还在，牺牲一点收益率，放低预期收益率，不动比乱动明智！就分众而言，我也看了无数市场观点，基本共识就是一句话，长期看好，短期回避！但是如此高的共识度，是否也代表着某种没有被市场考虑到的风险呢！ 赞 19

朵以锋 2019-07-09 21:24:53

老唐，关于分众有个推论一直想明白，为什么是到三季报来看去年扩张的点位有没有产生收益，而不是四季报或者明年呢？ 赞 8

作者

下篇告诉你…… 赞 17

夏影灼瞳勾 2019-07-09 21:13:33

有时间说说海康，最近跌的厉害。 赞 10

作者

厉害吗？没发现[流汗] 赞 16

想知道谱 2019-07-09 23:06:12

第二，你对分众传媒的误判，简单归因为对客户心理的误判，说不过去。根本原因是对广告不理解(广告客户心理都不理解还谈什么理解广告行业)，没认识到宏观经济下滑和新兴互联网企业融资下滑导致电梯广投放减少。我关注你的公众号很久了，你的说也买过两本。你多次表达宏观无法预测、宏观对股市影响不必看重、少考虑宏观，而且去年你并没有提及宏观经济下滑对分众传媒的影响，在中报和三季报预告利润将下滑的情况下，你仍然坚信至少今年一季报利润会重新回到高增长。你在分众传媒上的失误，大概因为你不熟悉广告、不重视宏观经济，超越了你的能力圈。 补充一下，去年下半年每月CTR(央视发布)公告广告行业整体增速下滑，整个广告行业萧条。但是生活圈广告(主要是电梯广告)收入一枝独秀仍然高增长。后来有文章质疑过电梯广告收入数据的真实性，其他广告收入都是有专门的统计，但是电梯广告数据由分众传媒为主自己统计上报。 赞 14

安之若素素87 2019-07-09 21:10:40

可以理解成分众要不行了吗？ 赞 14

描责骗 2019-07-09 21:05:35

老唐，具观察市场上茅台酒这段时间非常紧缺，您认为茅台中报会是大概什么样的增速？ 赞 5

作者

对于一个企业所有者来说，收来的钱究竟放上半年还是下半年，重要吗？[偷笑] 赞 14

时过境迁职 2019-07-09 21:13:37

不管你对分众业务好坏的判断是对还是错，经济形势不好，广告业就不好，这与你的判断对错也没有关系啊 赞 2

作者

与判断对错无关，但和估值及介入位置有关啊！[呲牙] 赞 13

糖抢环动 2019-07-09 22:54:58

对分众谈一下不成熟的看法 1分众是有护城河的 2分众有很强的周期性，经济好时分众效益好，经济差时分众效益差，迟缓于经济。 3新潮是干不过的分众的，好的地方就那么多，新潮占的地方对分众不会有太大影响 4市场目前给分众的预期很低，但是经济好起来时，给分众的预期又会高起来，目前分众的股价反应了这种预期，估计半年报三季报出来，大家预期会低，股价反应不好说。 5总的来说，研究分众不是研究分众的受众消费者，而是研究在分众投广告的业主，对他们而言，分众有没有成瘾性呢？同样的竞争对手，对方在分众打了广告我没打广告，会不会造成大的影响呢？业主必须要考量 6江南春再这个领域总结出了自己的一套打法，而且不轻易跨界，总结了吃亏的经验后更加深耕自己的领域和阿里结盟，有了大数据的加持，希望能如虎添翼。 7分众是个二流行业，受宏观经济影响大，不宜仓位高 不足之处，请长老批评指正 赞 12

朵以锋 2019-07-09 22:45:34

个人对于分众的思考。 今年不止分众不行，整个广告行业都不行——比如百度、腾讯都是因为广告业务的拖累，造成了财报不及预期。 是行业的寒冬——经济下行压力。 但中国经济不会一直这样的，同样广告行业也不会一直这样的。 先于行业复苏的一定是头部公司，白酒、奶制品行业证明过了。 分众是梯媒的最大头部公司。 有人说梯媒会被新媒体打垮，这点我觉得不会。“宣传阵地你不去占领，敌人就会占领。”梯媒虽然不是广告行业最肥美的，但也是不可忽视的一个阵地——因为分众已经取得了让广告主无法忽视的巨量资源，达到了“必须占领”的阈值了。 所以我个人坚定持有。 赞 12

联测罐仓 2019-07-09 21:21:38

那我猜一下[机智]。 1.利润为真; 2.估值打折; 3.合理分散。 赞 12

作者

对一个[坏笑] 赞 10

小柒柒酱庭 2019-07-09 21:20:19

在风雨飘摇的日子，能够坚持是如此的坚辛，每天都要反醒坚持的意义何在，万一错了呢...

赞 2

作者

如果投资需要坚持，说明理念还没“真知”。 赞 12

黄金龙脉 2019-07-09 21:18:34

天真外推。。。我记得老唐在手财里说roe大于15的企业的财报才值得看。现在的牛股，白酒，格力之类的确实长期roe超过20。但是过去的数据说明的过去的股价。最近看到日本百乐公司，近8年涨了8.5倍，在日本股市算难得的吧。但是这公司起飞前三五年roe长年徘徊在8到12之间，算不上优秀，起飞后这八年确实roe到了15以上。感觉如果用过去的数据来限制选股范围，很容易进入误区，毕竟过去的数据只能证明过去的股价。特别用过去的数据估算未来现金流，更不可靠，有点自我安慰的感觉。 赞 12

ALLOPS的老巢 2019-07-09 21:09:44

分众七月份的挂刊率明显提升了不少，只是不知道起折扣如何，以及去年同期的销售数据如何。于此同时毛豆新车网、瓜子二手车、五八同城等在投放了分众的同时也投放了新潮，看好梯媒的未来，只是不晓得新潮能不能活下来[呲牙] 赞 11

超贪引丹 2019-07-09 21:58:22

看好看衰都可以找到足够多的理由。我胡扯一下自己的观点，我觉得考虑清三个维度的问题就可以确定分众有无长远价值。第一，中国经济未来会更好吗？第二，梯媒是优质的广告形式吗？第三，分众十年后还会是梯媒老大吗？如果这三个问题是确定的，那就不必太纠结短期的数据波动。我以前一直不看好分众，主要是担心分众的护城河，后来了解多了就慢慢转变了看法。我觉得中国经济会好的超过大多数人的想象，广告是分享经济红利最好的行业之一，与分众一起分享中国经济红利。老唐的持股中我唯一跟的是分众。连茅台都不敢长期持有却敢长期持有分众。很可能是哪里思考不周而我自己却没意识到，风险自负。 赞 10

没心没肺足 2019-07-09 21:02:58

先占沙发再看 赞 7

作者

你成功占据了真皮沙发[呲牙][握手]

赞 10

小小孩脱 2019-07-09 21:19:37

老唐，请问海康经营性现金流净额近年来持续低于净利润的原因是什么啊？

赞 2

作者

因为业务规模不断扩大，应收账款滚动扩大

赞 9

云游三郎 2019-07-09 21:12:57

老唐写导读的《证券分析》啥时候出版？

赞 2

作者

不是我写的，是去年受邀给其中的第四章写了几页导读。去年10月已经出版了，导读内容是《价值投资实战手册》的一段摘录[呲牙]

赞 9

绘绘绘纸人宫 2019-07-09 22:07:30

请问我可以吐槽分众么？辣鸡铂爵旅拍的广告已经把我搞疯了，上班、回家都要被折磨...

赞 7

作者

当然可以吐。不过来书房吐，不如向你的物业吐。

赞 8

兴兴钮 2019-07-09 21:48:56

1 刚看到一个朋友说日本百乐，所以按照老唐筛选标准，是否会错过一些高成长的企业。看了这么久唐书房，我想说任何标准都一定会错过一些好票，但关键是不要有损失，老唐的标准更多是将尽可能多的雷先排除在外，少赚不怕，但一次踩到个大雷，可能永远没法翻身了。 2 分众目前已经扩展到西安的西咸新区一些新的写字楼了，广告质量比同类的好很多，并且客户种类会更多，反复播放的有7、8个品牌的产品，希望能在年底的财报开始看到一些转机

赞 8

张洲琳缩 2019-07-09 21:26:39

因为我想加仓，不知道中报会不会给机会。2015年基酒产量这么低，从违规经销商收来的茅台投放量还未与营销公司就出厂价达成协议，导致这部分酒还未投放市场。我实在想不出茅台如何能让中报利润实现百分之二十以上的增长，我这样理解对吗？

赞 3

作者

这个很容易解决啊，只要等中报出来看看就知道“能否实现和如何实现”了[坏笑] 赞 8

姐我不需要休 2019-07-09 21:35:47

唐老师，自己最近对电力股很有兴趣，尤其是火电，水电溢价太多了，

火电跌入近5年谷底，而且业务也不复杂，影响因素是主要是煤价，电价，供需关系，记得唐老师以前研究过国投电力，有好的电力书推荐吗？分众我已经把他放入太难的筐子里，保留了洋河和300etf[呲牙]期待唐老师下篇解惑分众[愉快] 赞 2

作者

刘振亚的《中国电力与能源》不错。 赞 7

褚雪月 2019-07-09 21:35:20

老唐，号内搜放那了

作者

想书房发送“搜”，就提取到了。 赞 7

愿妳是谎的故事 2019-07-09 21:23:27

我对分众的观点是新品牌需要更快的引爆，主要是创业初期品牌的引

爆， 由于目前中国经济的下行，创业潮的退去，分众广告业务受到影响， 老品牌在占据人的心智上的广告投放更加的理性；我看好长期的。 赞 7

辉攻商 2019-07-09 21:22:58

老唐先生是对分众客户的消费行为，误判，对短期分众盈利能力高估。

对分众的核心竞争力没有误判，下回分解的内容，猜测如此。 赞 7

衬托的凄凉齿 2019-07-09 21:12:26

2019年度，随着IFRS16租赁的生效执行，$分众传媒(SZ002027)$ 将

从轻资产企业摇身变为重资产企业。老唐您怎么看这个问题？ 赞 3

作者

只是记账方式发生改变，对企业竞争力没什么影响。 赞 7

1461天48月4年4 2019-07-09 22:02:19

再与老唐商榷。巴菲特投了很多媒体公司，在那个时代，媒体是可以拥

有一定程度垄断的网络效应的护城河的，我确实看不到分众超高毛利的逻辑。 赞 6

溉们的许诺领 2019-07-09 21:08:55

有分析认为分众传媒存在财务造假的可能，尤其是新设点位的成本偏高

赞 6

糖抢环动 2019-07-10 08:34:25

老唐，你太溺爱分众了，哪怕他把你搞的偏体鳞伤。 赞 1

作者

13%仓位亏损35%，在你眼中就叫“遍体鳞伤”；反省自己对企业认识中的错误，寻求对企业更贴近真相的研究就叫溺爱，我觉着一定有些什么成见，蒙蔽了你的双眼，阻碍了你的观察力和认识能力[呲牙] 赞 5

摩羯丶94灬浅殇 2019-07-09 21:54:39

我觉得老唐分众没有看错。分众在所在行业的确定性，比白酒行业里的洋河要高。回到之前的市值规模只是时间问题。企业的发展是动态的，特别是周期性行业(目前看广告行业有周期）用季报年报来评判都有失公允，把时间再拉长一点，只要营收和支出不-持续恶化，不要卖哦。。 赞 5

灏明乖乖孩驱 2019-07-09 21:43:04

我没老唐的分析能力，更没有老唐能说会道的口才，除了膜拜，我觉得分众依然是好公司，竞争力更强而不是变弱了？第二，简单外推的结果，可能是老唐当时给分众的估值偏高了，但目前的股价已充分反应？第三，对错没那么绝对，可以相互转换，现在不是抛售分众的时候？而2017年繁荣的广告数据不断证实的时候才是 赞 5

若非死别供 2019-07-09 21:21:47

究竟是估错了短期企业净利润的波动，还是看错了企业产品或服务的竞争力。我能理解唐老师的这个观点只要企业产品或服务依然有竞争力短期利润被压制不影响长期价值。五年后在盈利100亿那又如何。不瞅傻子瞅地[呲牙][呲牙] 赞 5

白羊xuanquanlv 2019-07-09 21:18:52

逆风生长的行业头部。 如果没有财务造假， 没有过高的财务杠杆， 没有扩张失控， 那就再买点， 等风来。 茅台十年前也才不过百。 只要逆风活下去。[微笑] 赞 5

泠雨爱迩寒 2019-07-09 21:17:44

目前认为分众具有业绩低谷时量价齐跌和业绩高峰时量价齐涨的强周期特性。戴维斯双击应该快了，或明年，或后年？？[疑问]，不过可以想象，十年之后，电梯会越来越多，很多电梯里5G信号信号依然不通，电梯广告极大概率依旧不会被替代，耐心等吧[呲牙] 另外目前正在看巨著《证券分析》，可惜买早了，没有买到老唐的导读版[流泪]

[流泪] 赞 3

作者

导读内容是《价值投资实战手册》里的，你已经看过了。 赞 5

夜冀北逆天颂 2019-07-09 21:17:29

隔行如隔山啊，对于投资理念，投资方法就算再熟悉，如果缺乏行业知识，也是去当韭菜，这是我从分众得到的教训[流泪] 赞 5

po晓_0 2019-07-09 21:15:56

收益减少百分之五十，三年后1500亿，目前770亿。现在买入也满足翻倍[调皮][调皮] 赞 5

动漫控boy 2019-07-09 21:04:34

请问老唐有没有考虑对各家企业的股权激励计划做一下评估 赞 2

作者

没有 赞 5

铜表野冒 2019-07-09 22:03:20

分众确实是强周期特征，它的广告更多是品牌曝光，没有阿里电商广告的效果直接，腾讯广告也有这个问题，当经济不好，广告投入要求刀子见肉的。 赞 4

桐说桐有理昵 2019-07-09 22:01:28

老唐，说过三季报出来前不加仓也不减仓，可现在为什么还要继续买呢，现在感觉好像有点不客观了

作者

只有加仓洋河后账上剩的不到1手洋河的钱买成了分众（买其他的买不了），这也算“继续买”？？[呲牙] 赞 4

呐爱已过期谜 2019-07-09 21:57:58

分众受经济大环境的影响比较大，所以目前正是艰难曲折的时候，但投资分众的逻辑并没有错误，只不过是安全边际不足及增长率高估的问题，想想巴菲特投资可口可乐也亏了好久，再看看分众开始大批量挂刊日常消费品牌的广告，相信未来的分众还是会好的。 赞 4

练模仅 2019-07-09 21:18:44

请教老唐，当前分众虽出现了业绩营收的同比下滑，但股价也已腰斩不

少。感觉广告行业繁荣度到了周期的底部，股价盈利创新低，而估值确是高点。分众变成了强周期股[捂脸]

作者

你的问题是……？

赞 4

娃娃不坏添 2019-07-09 21:09:23

就算分众盈利不如往年，现在不到1千亿的市值，从分众开始拓展海外市场我觉得也是可以入手的。只要公司存在，分众不久将来在电梯业务还是龙头

赞 4

萌猴纸汽 2019-07-09 21:06:37

唐老师，打了六折的新城控股是机会么？您是怎么思考这一事件的？[抱拳]

赞 1

作者

不懂地产，回答不出来。

赞 4

全歼月光共 2019-07-09 23:05:10

发表一下看法，对今天文章我有两个说的。 第一，你说坚信自己对的、坚信自己一定会犯错，无非就是在说投资存在不确定性，研究再深入、再熟悉的股票也会认知有偏差。承认自己、承认价值投资的局限性很重要，其他投资理念也有局限，但也有可取之处。举个例子，去年分众传媒跌的最凶的时候，你还高度看好、给出三年后2000亿的估值。但是用有效市场理论和趋势投资就容易得出，分众传媒的基本面已经恶化(起码是短期)，大股东和一些机构已经用脚投票了，股价下跌已经反映了基本面的恶化。

赞 3

坏坏坏钕绊 2019-07-09 22:00:43

老唐可以去混沌大学APP上，有一期江南春的演讲，听完真心觉得江总带领分众把传媒做到了极致，有江南春分众就有未来

赞 3

倾覆架 2019-07-09 21:58:42

一开始，担心分众的垄断被新潮干成双龙头，改变市场定价逻辑，后来看到江与虞锋的故事，觉得担心新潮有些多余。后来又担心江撂挑子不干了，但发现他的行程表好像比这个时代绝大多数人更紧凑，对得起大几百万的工资。……类似新潮的还会有，江未来某个日子也必定退休……有没有产出会更好的地呢？没有，那就先种着呗

赞 3

天枰骄纵轻吟 2019-07-09 21:41:17

我觉得老唐对广告行业没看错，公司赔率或许看高了，但也无妨。 分

众所处的广告行业依赖很多国内优秀公司的未来成长，广告行业更多的服务于天猫、京东、波司登、神州等消费行业头部企业，并且可以说在不断助力新兴独角兽企业发展，从查理芒格的价值观选择公司来说，分众一定具备投资价值。但也正是这种依赖性，让分众避免不了风险。 宏观环境在我看来根本不是问题，消费升级促进财富效应永久可靠，并且分众服务的是未来的新中产，头部效应让分众服务的公司只会越来越集中（多年前电视台中央视的广告效应）。 期待老唐的下篇~

赞 3

墨颜橘 2019-07-09 21:33:51

巴菲特和芒格人都认为初学者最有效的学习投资方法是模仿大师。因为伯克希尔规模太大了，模仿的话也会受到规模限制，芒格还说作为散户应该寻找小池子里的优秀投资者来模仿，那么老唐如何评价如果我们模仿你（抄作业）的行为[呲牙]

赞 1

作者

我如何评价，木有用。关键是你自己怎么用唐书房[呲牙]

赞 3

个羽涉 2019-07-09 21:27:09

老唐，想说一句，感谢您，看您的书和公众号文章以及留言，让我对未来充满期待！

赞 3

斑驳背 2019-07-09 21:23:30

老唐的真知，我能否认为这是带有洞察力的表现

作者

不是。是理解买股票究竟买的什么。

赞 3

玩情么扒 2019-07-09 21:12:10

套在分众里面，没钱调到海康和洋河里面去[困]只能守住，有机会再加吧

赞 3

孤单与不安写 2019-07-10 09:11:12

多看看评论就可以看出人们是如何被情绪左右的，真是人生百态。 赞 2

疯癫少年受陪 2019-07-10 00:14:21

我觉得唐兄所说的分众的问题归根结底还是宏观经济的问题。正因为宏观经济下行，再加上my战，才导致企业缩减广告开支。而等到宏观经济向好，广告开支自然会增加。就像巴菲特所说的，农场有欠收的季节也会有丰收的季节。如果分众真的是因为这个倒不是让人担心的。分众早前所进行的点位的扩张，必然会随着经济形势的上行开花结果。 唐兄的分歧可能是宏观经济下行特别是出口受挫，企业是应该加大广告投入来提振国内

市场，还是应该消减广告收入度过寒冬。但我觉得这只是时间问题，前者可能在近期就会大幅提升业绩，后者体现在业绩在当前大幅受挫，但随着长期经济向好，也必然会到。摘录一段唐兄在《散打投资16》里的话“先变现或者后变现，只是利润体现的时间区别。”

赞 2

个疯杂母阴 2019-07-09 23:19:06

最近半年我个人从老唐文章里学到最有价值的知识就是：确定性越高的股票仓位越重。之前真的没想过不同股分配不同仓位的问题，只想着适度分散就行了。也正是因为仓位不同导致同样买了这几只股票但是今年我的收益还不到20%

赞 2

假洒脱秽 2019-07-09 23:18:54

读了一些企业发展史，我发现，其实企业的性格以及命运和人的性格以及命运会很相似，或者说可以类比。有些人，像老唐您，日拱一卒，慢慢变富，对应到有些企业就是稳步增长;有些人，或是因为个人爱冒险，或是因为时代的原因，命运起起伏伏，三起三落（三落三起），对应到企业就是是利润的暴涨暴跌，事后看似乎有规律可循，事前看基本无法预测。我想如果自己是第一种人，那就不应该投第二种企业。我自己选的企业都是那种稳定增长型的，虽然无趣，但是符合我自己的性格。分众的价值未来可能还会有起伏，老唐您对分众判断“对错”的判定也许也会有周期性。

赞 2

白髮小妖瑶 2019-07-09 22:51:03

1安全边际，2长期资金，3不用杠杆，满足以上三点，单纯的短期业绩波动就不会造成任何投资风险，其实，企业一直处于短期的业绩波动之中，只不过有预期内外之分，预期之外的波动也不一定就是基本面（竞争力）变坏，只要基本面（竞争力）没有变，满足上面三个条件，不但没有任何投资风险，反而是机会，几年前的白酒就是例子。

赞 2

伪娘袜 2019-07-09 21:46:27

1.打折买入；2.三年中市场大概率有兴奋段；

赞 2

神放倒众生馒 2019-07-09 21:42:51

好学生也有考差了的时候，只要确认是好学生，好成绩只是时间的问题。分高点低点还好吧～[呲牙]

赞 2

上流然姐在 2019-07-09 21:37:19

我猜猜哪三点:一是适度分散，二是安全边际，三是常反思，知错就改

赞 2

作者

对一个。 赞 2

皮卡丘翻身 2019-07-09 21:34:26

分众，恩。我已经认错了。我不得你真传啊， 赞 2

周芳宇枫 2019-07-09 21:24:38

学历比较低，财报不怎么会看。目前在学习财务，因为晦涩难懂所以坚持很难！我觉得不必那么纠结个股爆雷业绩下滑造成的投资损失。我理解的投资跟开个店做生意是一样，即使你店开了你并不能保证一定能赚钱更不能保证每年都能增长，老话说的开店容易守店难跟投资股票一样的道理。好的前景、好的现金流、好的管理、好的价格大概这样。其它的交给时间，如果真的选错标的造成损失我也觉得没什么，人一辈子不可能不犯错也不可能只犯一次错所以适当分散还是有必要的。 赞 2

陪你流泪噩 2019-07-09 21:20:38

这一篇文章一下就留了两个悬念啊[抓狂] 赞 2

我爱你罢了左 2019-07-09 21:19:03

主要还是看业务。是金子总会发光。再说经济形势大好时候，这个价格也买不到呀！来看茅台。现在1000一股。200买入的300买入的投资者当时怎么想的？[呲牙] 赞 2

傻孩子韓凌杆 2019-07-10 09:59:37

一直对老唐扩展自己的投资能力圈深表倾佩，但ICT的企业的快速变化程度可能是要需要我们投资者有深刻认识的。和老唐就分众和海康讨论过若干次，我认为老唐犯的错误也是乐观估计了企业增长。如果能用过去3年/5年的平均值来考虑增长就会稳妥得多。拉长来看，这些企业依然优秀，但他们还是受到地心引力的吸引。套用海康董事长的话来说，他们是顶尖的二流企业，比不上华为，阿里和腾讯。今后也很难保持年化20%的增长，更不用说过去的动辄50%和翻番了。所以给予15PE左右是合适的。分众会要过两年苦日子，能回到千亿市值就不错了。 赞 1

掩关人迹外姐 2019-07-10 07:51:22

关于您对经济环境不好的情况下，企业更应该弯道超车加大广告投入的观点，我认为没有错。有些企业确实是这么做的，比如洋河，舒提拉，宝沃汽车，一直在投分众，都在红海中争取游到蓝海，抢占心智。只能说大多数企业家，还是保守的，弯道超车也是需要很大勇气的。只有投分众的企业，成功的越来越多，分众的价值才会被发现，发现分众价值绝不止看财报，更要看分众能够成就多少企业。互联网思维的企业，初衷应该不是

为了赚钱，而是想为他人解决哪些困难，这样的企业才能伟大，就像阿里，腾讯。江南春的定位，就是服务好企业，解决好企业变成优秀企业的难题。我坚信分众以人的行为空间为基础的梯媒、影媒，价值是巨大的。同时对江南春本人的做事态度也是非常认可的。 赞 1

小三你不配申 2019-07-10 00:56:57

首先我和老唐之前的预设一样，我认为在经济周期下行，商品滞销的情况下（大多数商品同质化严重）企业反而会加大广告投入，因此经济周期对分众的影响不会很大[色] 但是[撇嘴]事实上这段时间反应了两点。 一 不少企业还是会在寒冬削减预算，希望有限的广告投入会获得尽可能大的回报，因此许多企业会去选择电视，互联网广告而抛弃电梯广告（可能认为电梯广告性价比不高，自己是老企业不用所谓的"引爆"以及对电梯广告难以确认效果的质疑（这点互联网广告的后期跟踪确实比电梯广告强）） 二就是客结构问题之前没有注意，互联网投资企业背后站着大量的风投资金等大资本，从美团当年的千团大战，滴滴打车，共享单车，资本往往会产生羊群效应，跟风扎堆，投机心理很强，随着大环境经济周期的下行，导致分众前期的主要互联网客户广告投放减少，潜在新客户投放也变得犹豫，结构性的缺失导致广告空窗期加大，利润自然下滑。这就是我认为的我对分众之前投资犯错（或者说思考不深的地方） 结合上面两点，下面我应该怎么去办？ 1观察老企业对分众的认同与否，通过观察分众每周广告客户结构以及大客户构成来观察 2参考波特五力模型，观察上下游议价能力，对手发展状态 3如果1 2都能得到乐观的答案，考虑参照周期股的投资特点去操作，不去预测三年营收，静心播种等开花即可[坏笑] 以上就是我交的一个小作业吧，不当之处请唐师直接指出，和您一起学习种好地[愉快][玫瑰][握手] 赞 1

凉人离心剂 2019-07-10 00:26:01

之前我也像一些读者一样，觉得很多电梯都是分众，就对这个公司有信心。 但后来回想，高频出现又怎样？可能可以说明市场占有率高，但这个占有率从公司报告市场调研就能知道更准确数字，所以看到高频更直接的可能是说服自己他们公布的数字是真的。 然而有多大作用？本来就可以看数据的，眼见可能提高了信心。另外这个【事实】也很可能已经体现在股价上。 但市场份额高并不完全说明其商业模式可行，说明其增长可预测，说明其点位能创造预期利益。这些没有一致市场共识的才有可能产生低估的可能和买入的机会 赞 1

阿拉丁哟唯 2019-07-09 23:30:49

今天，我其实打心眼里要感谢唐老师，感谢能抄你的分众答案[微笑] 这段旅程，一路走来，渐渐有点拨云见日的感觉，特别宝贵！ 对于这笔投资，我觉得问题是没有经历过这个行业的经营周期，等于是在冬天播种了。 然而，分众这块地还是肥沃的。它独

特的封闭式传播环境，大规模的点位门槛，独有的商品引爆能力。这些优势都没有摧毁，反而加强了！ 并且，今年以来从投放内容上已经积极转型到传统消费企业，线上线下联动的模式已经初见端倪（6.18 活动）。所以我坚定的期待，戴维斯双击到那天！ 赞 1

双子雪琊sunny 2019-07-09 22:25:14

谢谢老唐无私分享，让我看清价投路上的各种“坑”和坚持独立判断的信心。对于企业的发展情况，有时连企业掌舵者都不敢断定自己的预判一定正确，更何况通常后知后觉的股民，所以犯错是必然会发生的。但如果分析企业的核心竞争力没变且不容易被动摇的情况下，把时间尺度放长些，大概率正确的信心还是要有的，要坚持自己是对的。当然，日拱一卒的努力，或许是增加胜率的最佳方法。 赞 1

全歼月光共 2019-07-09 21:41:16

分众收入主要是广告，而现在移动广告铺天盖地，抢走了很多的客户，另外现在的消费主力群体已经从6070变成8090了，移动消费，社群消费是明显的趋势[呲牙] 赞 1

放松骨灰 2019-07-09 21:37:10

看了唐老师对分众的客观理性的分析，感觉老唐老师敢于面对困难！敢于直面当时分析的思考过程！也勇于解刨自己，难能可贵！值得称颂！关于分众，可能目前还需要给它点时间，再关注一下中报，是否有改善，但我个人判断分众很难达到当初预想的效果（个人主观臆断）！应该说传媒行业目前还是处于野蛮生长时期，地方传媒都在抢这块蛋糕，分众扩张下沉举步艰难！我亲眼目睹分众被当地媒体无情拆下！在百姓人家要建立起强大品牌需要长期的渗透洗脑，至于传媒基本体现在竞争价格和非市场化因素的竞争格局，就本人能力真的看不到未来持续稳定增长的局面，同时分众更多的体现出对经济周期的依赖性！相对股价呈现出大幅波动的特点！对应财务指标呈现出非稳定性的特点！因此不大适合长期稳定投资。以上是我不成熟的看法！请赐教！ 赞 1

糖糖lovesweet 2019-07-09 21:31:12

我觉得拥有电梯的资源总是好的，最开始是广告，后来可能会因为5G时代的到来突变成别的，交互一类的东西，或者社区圈、社区抖音？反正最后一定能采集到宝贵的数据。我买了5%的仓位（看不太懂的不重仓），即便三季度报不好也不打算卖，当挂彩票了。何况即便没发生基因突变，经济回暖的时候也应该会恢复到17，18年的利润的保底水平。 赞 1

流年熙熙清 2019-07-09 21:24:39

格雷厄姆的另一个估值是上个年度的每股收益乘以（8.5+2倍预期年增长率），年增长率不用百分比，合理选取增长率，我发现和你的现金流贴现法估值差距不大，个人感觉格雷厄姆的更简单，虽然不知这公式怎么来的[捂脸][捂脸][捂脸]，求问老唐，有出处么 赞 1

喜浪久sunny 2019-07-09 21:20:43

我疑惑的是：波司登、妙可蓝莓，这些传统行业已经在分众传媒取得了明显的效果，为什么其他传统行业的企业不跟进呢 赞 1

蜜桃陳time 2019-07-09 21:16:06

说得清楚，看的明白，谢谢老唐！ 赞 1

我系神经病偿 2019-07-09 21:15:04

三点的第一点是安全边际。第二点第三点就不晓得了。。 赞 1

挂增艳 2019-07-09 21:05:45

是人不是神 忠于自己心声 坦荡自在 至于其它都在其次 赞 1

我爱索红伟希 2019-07-10 10:02:19

老唐。我坐等中、下篇啊。 你的武功秘籍可不能只给一半，我还靠他闯江湖呢。 我也买了分众，亏损我到不担心，但难得有一次能学习老唐分析错误，重新调整估值的机会。[偷笑] 谁让你这么多个股只错了一个，机会太难得。 也让我体会一下安全边际的价值。

虚情寡义未 2019-07-10 09:05:09

老唐这篇对分众历史认知的部分纠错，私以为比起对白酒股的准确预测更有价值。从这篇推文中，可以学到在股市中的自我人性的把握，可以学到如果在认识到自我判断出现偏差时的对应法则，，干货满满，谢谢老唐[耶][耶][耶]

温柔女硬汉殤 2019-07-10 08:34:41

三季报如果还不能反映过去一年的点位扩张，以及客户结构的调整成果，我个人偏向于认错。 1.老唐，认错的意思是要卖出？ 2.分众护城河并没有变化，为何要认错？我记得只有企业基本面发生变化时才认错吧？ 3.如果认为分众的介入点和先前的估值有问题，个人理解，只有存在更好的其他目标情况下换仓，单纯卖出不符合夹头理念啊。

咱没疼刃 2019-07-09 22:32:02

一楼牛，绝对的老唐铁粉！多看一二，别瞅傻子瞅地，日拱一卒。

深莫一smile 2019-07-09 21:52:26

其实我是一直非常关注分众的，不是我持有的关系，是每天上电梯它就一直在电梯里balabalabala. 近期确实新的广告出现，但好像更换频率还是比较慢，再看看是不是需要加仓。

小小小浩子君 2019-07-09 21:51:30

企业仓位这四大因素，总的来说还就是确定性。复杂程度，研究时间长短，不断的证明，都是提高确定性。

心上人用 2019-07-09 21:14:31

还是说明一个问题，分仓是非常有必要的，对任何人都有效

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 对分众案例的持续思考和展望（下）

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-07-10

收录于话题
#分众传媒专辑 25
#2019年书房原创 104

上篇说到，在我的投资体系里，有三点因素可以确保即便三年后净利润只有估计值的一半，依然不会造成重大损失。这三点是：

①模拟三年内的增长速度，我几乎不会采纳超过25%的增长速度，这保证了即使事后证明乐观了，程度也不会严重；

②我采取三年后估值的50%以下买入，确保即便过于乐观，三年后也至少能物有所值——所谓物有所值，指资产盈利能力近似于等额现金。

举例说，我预测2021年分众净利润百亿，而假如届时分众年度净利润只有50亿。如果是货币基金或者理财产品，按照3%~4%的收益率估算，产生50亿利润需要本金1250~1500亿。

此时，能产生50亿净利润的分众公司，在我的估值天平上，就可以视为约等于1250~1500亿现金（注意，必须是符合三大前提的企业才能这么看）。这个位置也恰好是我起初的买入区间，即估错一半净利润的糟糕情况，损失为所投入资金的三年机会成本。

③以至少三年为期来对待每笔投资，以股市的历史经验，期间定然有牛熊转换和起伏。三年里也会有很大机会遇到向上的情绪波动，触碰到25~30倍市盈率估值中枢。

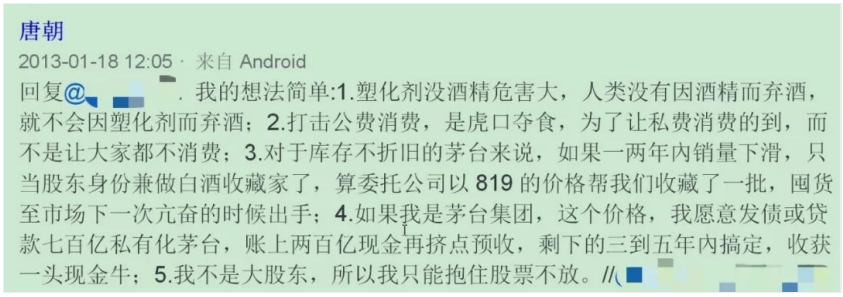
用炒股人士容易理解的说法，就是“三年里有很大可能遇到一波牛市”，给我“解套”的机会。

在这种情况下，除了类似茅台这种天赋异禀、可以用四五年前的产量去准确测算可销售额、且产品不愁销路，可以相对准确地计算三年后净利润区间的企业……

**插段题外话。说茅台不愁销路，或许有些朋友会认为过于乐观，行业萧条的时候，茅台照样可能遇到需求不足的时候。**

**关于这个问题，老唐在2013年初行业最萧条时就发表过如下观点：“3.对于库存不折旧的**

茅台来说，如果一两年内销量下滑，只当股东身份兼做白酒收藏家了，算委托公司以819的价格帮我们收藏了一批，囤货至市场下一次亢奋的时候出手”。


唐朝
2013-01-18 12:05 · 来自 Android
回复@[redacted]：我的想法简单:1.塑化剂没酒精危害大，人类没有因酒精而弃酒，就不会因塑化剂而弃酒；2.打击公费消费，是虎口夺食，为了让私费消费的到，而不是让大家都不消费；3.对于库存不折旧的茅台来说，如果一两年内销量下滑，只当股东身份兼做白酒收藏家了，算委托公司以 819 的价格帮我们收藏了一批，囤货至市场下一次亢奋的时候出手；4.如果我是茅台集团，这个价格，我愿意发债或贷款七百亿私有化茅台，账上两百亿现金再挤点预收，剩下的三到五年内搞定，收获一头现金牛；5.我不是大股东，所以我只能抱住股票不放。//[redacted]

很开心，今年茅台公司也注意到这个问题，并计划修建两个总容量5万吨的成品酒储存仓库，来平抑市场和产业周期波动带来的影响。

李保芳在股东大会上说：以往白酒产业应对市场波动时往往是单纯依靠减产、降价，是没有把事情想明白。按照既定生产计划生产，在逆周期如果出现供销不匹配，可以将产品封存在仓库中。

以目前的市场供需看，茅台酒还将长期处于供不应求的阶段。茅台不减产也不降价，等到顺周期时再将产品拿出来卖，还要加上年份附加值的价格，这就相当与有了两个大银行。

---

类似茅台这种天赋异禀的企业除外，对于其他企业，关键是了解导致企业历史表现优异的原因是否发生重大改变。

如果确认它没有重大改变，对于未来三年净利润的估算，没有必要搞的神神秘秘，似乎藏着什么绝世秘籍一样。

我认为对优质企业利润增速**大体取值10%~15%，不会有太大问题**。这个取值不同于格雷厄姆所说的“天真外推”，老唐将其命名为“理性外推”。

格老用“天真外推”，批判的是分析师们用那些不切实际的增长率数字，鼓吹动辄增长50%甚至翻倍的成长股，过于天真。

这是程度上的问题，并非“外推”本身有错。

实际上，正如种子在土地、阳光和水分的滋养下，自然会带来更多粮食的无中生有一样，**一个正常社会，因为有人的努力、分工的细化、贸易规模的扩大、科技的发展、劳动生产率的提高、人类需求的不断增长，以及法币时代不同于金本位时代的通胀属性等等，都在推动着经济的自然增长。**

以我国为例，过去40年来我国经济经历过繁荣，也经历过萧条，名义GDP年化增速是14.8%。

由于体量已经从3645亿增长到90万亿，目前增速已经下降为约8%~9%（实际GDP约6.5%+约1.5%~2.5%的通胀）。

按照优质企业增速高于名义GDP的常识，将优质企业最近三年净利润增速估算为10%~15%，不会有大的问题。

真要是名义GDP大幅下降，优质企业连10%~15%都做不到的时候，用后脑勺想也知道届时中央银行一定使出浑身解数放水刺激，引发股市估值中枢上移。

确实，某些时候这样的取值可能会偏乐观，但正如上面所言，在配套“对折买入大法”的前提下，略有高估同样不会有大问题。更何况有时同样会因企业实际发展比这个取值略高，带来意外惊喜，对冲偶尔高估带来的失意。

如果对企业的认识更深刻一些，对近期可能的向好因素确定性更大一些，取值15%到25%，只要不忘适度分散和对折买入，最终的投资结果也不会差——这些就是前文说现在来估值还会取值17%增速的原因。

这其实就是**某些从来只能念经谈理念，并不具备企业分析能力的“价投”，照样也能取得较好长期业绩的秘密——老唐是不是又说了什么不该说的真话？**🤔

这也是老唐强调**“如何看待市场波动”这门课，重要性要优先于“如何对企业估值”这门课**的原因。

如果你

**能始终坚持以三大前提「利润为真否？可持续否？利润增长是否无需大量新增资本投入？」去甄别企业；**

**能始终坚持心中先有估值锚（哪怕是错的）才考虑投资，不随股价波动去做决策；**

**能始终坚持相对于估值有明显折扣才买入，有明显溢价才卖出原则；**

**能始终坚持将无止境的研究劲头放在企业经营层面而不是股价波动层面……**

在这样的基础上，估值做高了还是做低了，增速取值乐观了还是悲观了，不是投资的主要矛盾，不是长期获利的决定因素——这就是我心中对**模糊的正确优于精确的错误**的

理解。

很显然，分众传媒的核心价值就是帮助广告主将信息传达给目标对象，所谓“广而告之”。它通过支付租金，构建了一张足够大、覆盖主流人群必经道路的广告推送组合。

广告虽然是企业产品、服务或者品牌推广所必须，但提供广而告之服务的并不仅仅是分众传媒，而是有众多竞争对手，不仅包括从事电梯或影视广告代理的同行，也包括更广义上的其他广告服务商。

类似电视台这样的“旧”媒体，爱奇艺这样的网络视频，微信朋友圈这样的社交媒体，头条这样的信息流产品……，甚至包括推送广告给你的唐书房，都可以算是分众传媒的竞争对手。

说到底，这些竞争对手干的是同一件事：提供有价值的工具或内容，或直接出售给消费者、或换取对消费者的广告推送权，由广告商付费完成工具或内容的间接购买。

> **「说到这里，老唐顺手又扯了一通关于对唐书房广告、知识星球、付费阅读等敏感问题的观点。**
>
> **不小心写多了，不想影响这里的阅读体验，单独放在今日第二条，有兴趣的朋友，可以移步二条阅读。**
>
> **提醒，都是负能量，无干货，不感兴趣的不必点击」**

对于分众在广告推送和覆盖方面的核心竞争力，我在去年6月的《梳理分众传媒》下篇里总结了大、准、强、省、专五大特点，目前观点未变；

覆盖最多主流人群必经路径的特点未变；广告抗拒性最小的特点未变；除手机屏以外的广告形态中，受手机影响最小（不是不受影响）的特性没变。

同样，该文里提到的分众未来可以通过下沉、优化、走出去三项取得增长的观点，目前下沉已经基本完成，优化和走出去正在进行，除了宏观影响比我预计的更大之外，其他的东西也没变。

而宏观经济的影响，我已经付过费了——我指的是从1170亿到现在的770亿。股市学费，历来不退😝。所以，今日之前已经没有什么考虑价值，需要考虑的只是面对当下770亿估值应该怎么办的问题。

对于当下持仓怎么办的问题，方法我已经分享过，就是不管历史成本，不管浮盈浮亏，只是对比市值和最新估值。

①若市值明显高于调整后估值，卖出；

②若市值明显低于调整后估值，加仓；

③无法确定是否属于前两者，保持原状。

目前，由于市值已经大幅下跌，或部分或全部，甚至过分反应了去年我过高使用净利润基数的影响，我当下的决定属于③维持现状。

维持现状的含义是持股继续持有、现金不会买入，等待对分众三季度经营情况的观察，用以验证一些判断。

三季度经营情况观察些什么呢？几个要点：

①公司预告半年报业绩悲观，业绩范围为7.4亿~11亿。半年业绩究竟是会落在预告区间内，还是仅仅是管理层在去年四季度到今年一季度宏观经济下滑的形势下，所做悲观性质的“天真外推”？

②在一季度重挫之后，公司改变策略，停止了扩张步伐，对现有点位进行优化及重组，对客户方向也做了些改变。如果这些措施有效，快则二季度，慢则至多三季度末应该体现在报表营收和净利润上。

反之，如果到三季度营收和净利润仍然悲观，则证明修正措施无效，公司依然没有找到增长点。甚至更严重的说，对大部分企业而言，梯媒是不是只有在宏观经济景气区间，才有作为广告投放补充品的价值？

③观察在困境中，公司有没有其他的发展方向和思路，能够及时弥补宏观下滑的冲击（上半年电影票房也不好，映前广告营收和利润估计也是令人失望）。

④观察分众和阿里的整合，是否产生进展，天猫大商们是否愿意尝试投放，分众的广告是否开始具备效果广告的某些特性？

以上因素，正面会引发为上调估值，负面会引发我下调估值。而行为则由届时的市值和估值差决定。

所以很多朋友急着问的“三季度你会怎么办”，很抱歉，我只能说“届时告诉你”，因为无论我的估值怎么调整，行为还要由新估值和届时的市值数据对比后才能决定。

## 强 烈 申 明

老唐持有文中谈及股票，文中观点**充满老唐个人的偏见和错误**。文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。

请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记！

---

神崎莉莎 2019-07-10 16:26:46

我觉得分众传媒可以在广告里面插播物业管理的通知，比如：停水停电，维修电梯之类。可以吸引更多的等电梯的人看广告，吸引注意力。也符合江总，利他的价值观。应该是双赢。

赞 166

第个梦窗 2019-07-10 16:07:18

抛开分众不谈，老唐是位大师[强]

赞 50

作者

第一，分众不能抛。第二，抛开分众也不敢当大师二字[呲牙]

赞 116

嗯很幼稚待 2019-07-10 16:06:42

老唐你的成本是多少？

赞 12

作者

7.7

赞 93

木希季 2019-07-10 16:22:59

老唐，我个人感觉分众还是一个周期行业，其营收很大程度上依赖于经济的景气度，上半年经济形势不好，大家不愿意投广告，广告企业都很惨，百度，腾讯甚至新潮的广告收入都大幅度下降，如果三季度经济还不行，大家还不愿意投广告，分众营收无起色，能说明这个企业不行吗？广告行业会一直存在，从大概率讲，梯媒也会存在，分众也还是梯媒的龙头，只是整个行业进入了寒冬。因此，个人感觉判断分众还是需要观察行业什么时候开始复苏。

赞 69

各自天晴好泄 2019-07-10 16:07:05

可能刚发出来还没找到打赏的通道。这篇是一定要打赏的，请老唐继续保持高质量的输出。[强][强][强]

赞 39

作者

嘿嘿，刚发现，这篇文章不知道怎么弄的，没打开赞赏通道。心领了，谢谢[偷笑][抱拳]

赞 23

儿童婊牛 2019-07-10 16:11:48

唐朝这么帅，投资有门道， 坚信估值路，取舍有大才。 赞 15

作者

第一句诗最有气质[奸笑][呲牙] 赞 38

妖精旋律昵 2019-07-10 16:42:18

1 分众开始回暖，需要经济的复苏，三季度感觉比较早，起码熬完今年再看吧。 2 手机广告很厉害，但不代表分众这种二流生意的龙头就不行了。我目前公司在一个新写字楼，刚盖好没多久，分众已经注入了，一层的屏幕广告和电梯内广告，据我观察，根本躲不开，写字楼等电梯人多，尤其早上上班和中午吃饭特别集中，一般来说遇到同事聊聊天，还不敢看手机，怕错过电梯了，另外梯内拥挤，也不适合看手机 赞 31

嫉妒牌炮弹都 2019-07-10 16:18:20

2029年某天，有一百多个老外不远万里慕名前来，想听老唐给讲投资课。 老唐正发愁时，七岁的孙子小小唐说：“爷爷莫愁，so easy！孙儿愿为先锋，给他们讲第一课。。。” 小小唐两只小手叉腰，一边在讲台踱步。“今天第一课，我教你们用四川话读，别瞅傻子瞅地” 金发碧眼的学生跟着读了好多遍，小小唐很不满意，说：“你们这些老外真笨，把你们的大舌头伸出来，用手使劲把舌头捏小点” 众老外捏了舌头之后，果真发音准确多了。小小唐强调，瞅地（四川发音：抽底）的“地”要用上吃奶的劲加重语气。。。 于是让学生做一百个俯卧撑。。。做完了后学生气喘吁吁的终于“瞅地”发音很地道。 小小唐最后总结道：“这个字的发音，要体现出四川人的坚强倔强、不屈不挠、与天斗不服输的气势。。。do you 明白？” 众老外齐刷刷站起来，右手敬礼，高声回答“Yes sir！明白！” 赞 30

作者

哈哈，程兄真是大才???? 赞 16

孤为红颜醉__ 2019-07-10 16:08:10

所谓良师，老唐乃是... 赞 26

生凉薄嗓 2019-07-10 16:06:33

这个观察周期还是短了一点，三季度就下结论似乎仓促一些。 赞 21

智瑾婷环 2019-07-10 16:48:18

作为一个全仓分众的抄作业同学，说下感受吧.... 痛了，才深刻的感受

到老唐投资的思路，尤其是估值的50%以下买入，这点我是深深的记住了. 不痛记不住啊[尴尬][冷汗][流泪][害羞]

赞 20

超级宛若翩然 2019-07-10 16:22:26

我发现重庆我们这里的梯媒中新潮已经不见了，电梯内外只有分众并更新了屏，且增加了屏和挂刊，上了很多本地的餐饮购物房地产等类广告。感觉新潮被撵走了或者死掉了；又有各种商家来投广告了。

赞 17

凉忆剩 2019-07-10 16:32:38

不是因为最近茅台的走势才问老唐这个问题，而是在这篇文章中老唐认为茅台天赋异禀。所以才问

赞 2

作者

因为我坚信我一定会错，所以绝不允许自己满仓一只个股。

赞 15

盛开的花儿玄 2019-07-10 18:25:49

刚来书房的时候，每篇文章都看的很吃力，看着右侧的滑块那么小，缓慢下移，内心是煎熬的。现在每天最期待的就是书房有新的推送，看着右侧的滑块，总担心快到底了，想在书房多呆一会。我想，这一年我可能是有那么一点点进步了[微笑]

赞 14

默默思念沈 2019-07-10 16:12:28

分众彻底费了，估计两年起不来

赞 14

随风小醉丶Mn0 2019-07-10 16:09:57

分众当理财 股市没有要保证必须万无一失才能赢 对于出现失误 但不至于让自己全盘皆输 就是投资风险控制的要义

赞 13

神放倒众生馒 2019-07-10 17:35:49

老唐，有没有像我一样先看第二条才看第一条的？[偷笑]第二条也不觉得负能量，能理解，真实想法而已，支持老唐！

赞 12

作者

有[调皮]

赞 7

辰你还有我吾 2019-07-10 16:23:18

老唐，冒昧的问一句，文章下边广告这个借款的公司如何？[呲牙]

赞 1

作者

文章下面的广告，是微信系统自动投放的，且是根据你的浏览记录投放的，千人千面。你看

到内容和我或其他人看到的内容不一样。 赞 12

护善漠芬 2019-07-10 16:31:56

老唐，如你所谈到的利润增长是否无需大量新增资金投入，按此标准，

技术更迭快速的科技行业或者生产线每隔几年更新换代升级的高端制造业似乎很难有投资价值？ 赞 7

作者

确实比较难衡量，这也是巴芒二位很少触及这个领域的一个原因。并不是说这个行业没有投资价值，而是需要的知识更多，未来现金流预测更难一些，属于巴芒体系里的七尺跨栏。

赞 11

此乃良民婚 2019-07-10 16:21:03

如果新潮死了，分众就可以提高折后价，利润就起来了。新潮赶紧顺应

民意扑街吧[呲牙] 赞 11

曲终人瘦柒 2019-07-10 16:03:53

分众只是暂时遇到需求下滑，到了周期底部。其它没什么问题。 赞 11

home任杏子天枰 2019-07-10 16:45:27

今天又买了6600股，经济底部，需求减弱，任何的数据分析都是徒

劳，认可江南春才是根本，建议相持有分众的都买他的书看一下 赞 9

脸的美人痣欲 2019-07-10 16:26:35

像老唐这么实诚的大V不多啊！赞！尤其投资理念、方法通俗易懂、操

作性强，看着心里就敞亮！感谢感谢！ 赞 9

大鹅2812413991 2019-07-10 16:08:50

老唐你怎么没贴持仓出来？ 赞 3

作者

无交易，持仓和上周六一样呀！等这周六的实盘周记自然就会有的。 赞 9

year执法者749 2019-07-10 16:14:44

唐老师，我的疑问是，你能否确定分众可以保持3年平均在50亿亿净利

润，我目前悲观估算是37亿左右，我给分众20倍市盈率，才750亿估值，早知道茅台市场才给20倍估值。 赞 8

扣小洁吧 2019-07-10 16:03:17

老唐，有个问题想请教一下，为什么基金经理们不爱长期持有优质周期股，比如海螺水泥，万华化学一类的

赞 7

作者

一千个人一千个想法，这只能问他们[调皮]

赞 8

幻听幻觉币 2019-07-10 16:49:45

分众并非毫无技术含量和安全边际，分众的护城河是规模化和集成化，覆盖大量楼宇卖场居民楼，形成了行业壁垒。分众的技术含量是上下游通吃，把无聊产业经济化，能针对不同层次客户，满足客户的各种需求。分众目前面临的问题主要是经济下滑，导致广告业萎靡不振，叠加逆周期规模扩张，使得经营数据严重下滑，预期所导致的股价低迷会持续一段时间。三季度也难讲广告业见底回升，可以观察年底到明年一季度，经济的稳定性和广告业的复苏力度，再决定去留。本人持有很少可以忽略不计的分众股票。

赞 7

放松骨灰 2019-07-10 16:15:05

请教:现在的人乘电梯都看手机，这对分众的影响？

赞 7

作者

肯定有。这个有统计数据的。

赞 6

图吧林水瓶 2019-07-10 16:44:11

老唐的这篇文章质量很高，剖析的非常深入，本人对老唐的结论深表赞同。 个人认为，对投资者来说失败的经验总结才是最宝贵的。大师为何成为大师？是因为他们少犯错，同时在犯错后善于总结，避免了再犯同一个错误

赞 6

阿花村菇凉势 2019-07-10 16:29:13

坐标：北京西五环老小区：1.5年前，小区电梯的三面有4幅分众大的广告位；1年前，靠门边上有了新潮电子广告屏；2星期前，原分众的广告位置全换成新潮的框（但至今没有展现任何广告）。 难道这是分众整合自己业务的原因？

赞 2

作者

可能是优化对象。

赞 6

薇薇宝贝耶传奇 2019-07-10 16:23:01

某些从来只能念经谈理念，并不具备企业分析能力的“价投”，感觉自己就是这种夹头[捂脸]

赞 6

烟熏妆意 2019-07-10 16:21:42

赞同10%-15%的大体判断，我认为比较成熟靠谱的优秀上市企业，可以大体保持这样的速度，这也是我个人主力方向。 当然我也尝试用一到两成的仓位，去选择个别我认为虽然有点青涩但很好理解、可能未来几年会超过这种利润增幅的企业。并做好我判断错误的准备！ 赞 6

海绵叶爱我谨 2019-07-10 16:15:45

对大部分企业而言，梯媒是不是只有在宏观经济景气区间，才有作为广告投放补充品的价值？ 老唐，我的理解是广告这种东西很难量化，企业很难确定你的购买行为是从哪个渠道引发的，所以销售下行的时候，更愿意把投入放在可以直接引发销售的地方，比如淘宝，京东。距离购买这个行为越远，越容易被砍。 另外说到茅台，那个巨大的批零差价拓宽了护城河。 说了半天，悲催的是这二个票我都没有，算是看热闹的 赞 6

小甜儿妹妹属 2019-07-10 20:56:22

我读留言发现不少朋友引用"我看到的，我身边的，分众换成了新潮，新潮不见了"这样的举例来试图证实自己的忧虑或者乐观，并且这样的心态也可能传递给了读者，让一部分人产生不安或者盲目乐观。我想提醒的是，大家一定要注意到他说的只是个例，只是他看到的局部，孤立样本没有统计意义。这个不能拿来影响自己的判断。 赞 5

ew3zt天枰 2019-07-10 17:10:58

双创，互联网金融，风投热潮叠加带来的广告业情绪泡沫，是分众传媒估值波动主因，即金融环境乱象危机的结果。从广告业均值回归角度，分众估值逻辑改变了，主客形势逆转了，之前的ROE是不可持续的，分众未来主要看扩张运营能力了。 赞 5

得我或失我笺 2019-07-10 17:07:37

梯媒是整治户外广告的受益者，也是一个替代者。 但是智能手机的出现，基本决定其前景已明确，就是逐步被移动端广告所取代。 因为梯媒能做到的，集中爆发、碎片时间利用，手机广告都能做到。 而精准投放、即时反馈（购买），这些手机广告能做到的，梯媒做不到。 赞 5

dpxjjjv金牛 2019-07-10 16:46:51

老唐，当年浑水做空分众的时候指出其广告屏数量造假的问题。老唐觉得是否有可能分众的剧烈扩张背后，或许也有"数量夸大造假"和"股东侵吞公司资产"等行为存在？毕竟我们了解到的显示屏数据都是分众想让我们去看的，无从考证具体数目，且相关财务数据也能进行适当美化，让人无从考究的感觉 赞 3

作者

我没发现疑点。

赞 5

日光倾z 2019-07-10 16:30:59

感觉分众模式也还可以，就是股价就不美丽，各个广告渠道都有自己独特的优势，现在的新新媒体也是竞争者。不加仓也不割肉，长期经济态势会好起来的。置顶的公众号，支持老唐，这次能上次留言板吗[笑脸]

赞 5

虎牙大神招募 2019-07-10 17:11:41

老唐，对于分众我是这样子理解的:首先要看广告的本质，从字面来说就是将产品广而告知地告诉人们，吸引更多人群的注意力。在大家有更多选择，越来越不愿意看广告的今天，无论媒介形式怎么变化，根本目的还是为了吸引人的注意力，纸媒的衰落根本原因就是大家不再看它了。从这个角度来看，那么观察分众就要关注在媒介形式不断变化的情况下，它对人注意力吸引的情况有没有发生变化。这个分众应该已经在做，在它对深交所的回复函公告中已经提到新装的电子屏都有广告效果实时监测功能。二是要看分众拥有什么，虽分众叫生活圈媒体，但其本质还是户外传统广告，只不过占据了距离人最近最方便吸引人注意力的电梯位置，然后又占据了拥有人口又最密集的核心商圈电梯，我认为这是它最核心的竞争力，也是保证它高利润的根基，核心商圈电梯又是不可再生资源，别人也无法架桥飞跃，我想这也是阿里战略入股而不新起炉灶的原因吧，那么从这个角度看就要关注它对核心资源的垄断能力有没有削弱。如果以上两点都不存在削弱的可能，那我想分众会是不错的标的。

赞 4

陈年旧事瓦 2019-07-10 17:07:30

不好意思。关于分众有些话想说，可以发在这里讨论吗？现在对分众开展日常“调研”的人挺多。其实，大家调研应该看写字楼，尤其是金融街、CBD里最贵的写字楼，看这些城市的最主流写字楼电梯是不是被新潮等大规模侵蚀，这才是分众的核心资产所在，这些电梯触及的人群消费能力最强，甚至是各公司有权决定采购和投资的人群，所以广告效率最高；而住宅小区的广告效果，在引爆品牌方面差远了。而且分众再有本事，也占不完所有小区。目前是经济低谷。我不信中国经济永远低迷下去，我也不信新经济、新品牌会缺席下一次经济回暖。有点武断了哈[调皮]

赞 4

ok魂舜天 2019-07-10 16:53:55

唐老师，你好。我想请教下分众每年10几亿的销售业务费是给客户的折扣吗？想了一下要是吃回扣不可能数额这么大...

赞 2

作者

不是，销售提成

赞 4

傻孩子韓凌杆 2019-07-10 16:37:31

最近唐书房发送了好几篇文章都是极具实用价值的，希望老唐能把此部

分文章收录在《价值投资实战手册》的第二版当中~[偷笑]

赞 4

苏浅霖欺 2019-07-10 16:21:00

老唐，您说错误预测广告行业的行为特点（您之前认为经济低迷企业为

了争抢市场会加大广告投入，当然，经济有不好的时候就会有好的时候，所以我没觉得您犯

错了[微笑]），在此我想表达的疑惑是，整体广告业的情况跟宏观经济的关系网上是有数据

可查的，一向严谨勤劳的你，按理说不至于如此的呀[呲牙]

赞 4

作者

说明我严谨还不够，勤劳还差很远。

赞 3

司划牵 2019-07-10 16:18:29

唐老师您好！前不久买了你的《价值投资实战手册》，看后大呼:"好

书！"并推荐给我的朋友们了。期待您的新作。顺便问问，老师也在成都？

赞 4

作者

对，成都

赞 4

变成气球弒 2019-07-10 17:50:59

模糊的正确的翻译：先为探索未知领域画一副潦草的地图。 有总比没

有好。 更何况世界上哪里有一副地图不是经过一点一点的校正才变得今天这般如此精确！

（对企业的认识和估值也是如此。）

赞 3

红绿配洋气字 2019-07-10 17:18:22

分众真是一个好的价投案例。老唐和粉丝们又升华了，谢谢老唐

赞 3



髙傲是迩媽怨 2019-07-10 16:59:06

关注老唐一年多了，在众多公众号中，唯一反复阅读及查阅文章的，衷

心感谢无意中遇到的老唐，让我获益良多，快乐成长。

赞 3

沐暖整 2019-07-10 16:52:57

专门去吐槽文扔个钢镚敬佩老唐本文的客观负责[呲牙]

赞 3

黯然沉默冲 2019-07-10 16:51:06

基金经理为什么不长期持有，很简单的逻辑啊。 考核的存在，长期持有，考核垫底，而且所谓的优质并不一定优质，多半的时间是屁股决定脑袋。 所以基金经理一定是逐利的。

赞 3

雨q23929826580 2019-07-10 16:48:45

我觉得分总是优秀的广告渠道。霸主的市场地位。商业模式简单，投入少。对手的挑战就是个笑话。重仓持有！

赞 3

栈楠day 2019-07-10 16:40:27

老唐，阿里去年承诺的5%增持一直没落实，公司5月24号通过的分红方案马上就到两个月了，也没有落实，您怎么看待这两件事？

作者

增持一事不知道进展，分红就是股东大会后两个月内，不用着急的[呲牙]

赞 3

命运的伯爵宫 2019-07-10 16:27:51

对了，唐老师，我在电梯里发现了第三方的显示屏，与新潮和分众是共存的，以前很老实，现在开始做广告了，好像叫维小保（好像是这三个字） 这个是不是物业违反合同或者打插边球了？

赞 3

作者

这个不太清楚，估计是没有独家协议的。

赞 1

豆小姬查 2019-07-10 16:22:09

我在深圳，上班的大厦的电梯广告就是分众的，我每天也会留意。这两三个月里，感觉每一两个星期就会有新的品牌的广告投放。我感觉还是挺多客户投放的，但是就是不知道对投放的广告的客户所收取的费用高不高，到时候钱难不难收回来。[笑脸]

赞 3

桐说桐有理昵 2019-07-10 16:19:37

我都期待老唐买“错”股票，感觉更有“看点”。是不是太坏了[捂脸]

赞 3

南乔home 2019-07-10 16:15:24

某些从来只能念经谈理念，并不具备企业分析能力的“价投”，照样也能取得较好长期业绩的秘密————————————老唐在说我吗[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙]

赞 3

图吧林射手 2019-07-10 16:13:41

怎么没有开打赏？

作者

谢了，谢了。操作失误[呲牙][握手]

赞 3

舆论盛宴五 2019-07-10 16:12:03

分众周期性行业，我其实也不看好，可是也跟着买了点。唯一一个亏损的股票

赞 3

白颜夕仿 2019-07-10 16:11:31

每次阅读受益匪浅，买了您的三本书作为学习。[奋斗]

赞 3

涵晓漠胡 2019-07-10 16:10:59

其实分众跟腾讯，百度，抖音并无区别，都是卖广告的，唯一缺点就是别人是自己的，没有租金但各有各的优势。我希望有些东西是不变的，至于价值就随它波动吧。

赞 3

雅诗阑黛制 2019-07-10 16:07:24

老唐的总结归纳分析思考能力确实让人佩服。不知读书时代，理科的成绩怎么样？

赞 3

没心没肺足 2019-07-10 16:06:27

读唐老师的书容易，但是学习里面的精华很难。书房里抱怨的多是心里没底抄作业的。独立思考是一件很简单也很难的事情！

赞 3

puzenghong的家 2019-07-10 16:01:23

沙发[呲牙]

赞 1

作者

黄花梨板凳[西瓜]西瓜发起……[调皮]

赞 3

青楼女伶乂 2019-07-13 12:07:02

老唐，对于分众，我有几个“新发现”：一、公司原副董事长和董事都在今年一月份离职，新上任的副总为海荣；整个公司管理层除了江南春和海荣，只剩下副董兼副总孔兼董秘薇薇，37岁，17年上任； 我个人理解为：近两年分众核心高管流失，公司内部出现裂痕或管理存在问题。 二、分众16年来从来没有实行股权激励，唯一最近这次员工持股计划，还迟迟未能进行，且参与持股高管仅有两人。 我个人理解：内部管理机制和激励机制存在一定问题，太依赖江南春个人英雄主义。而江南春毕竟也是有“前科”的人……

赞 2

霜寒照 2019-07-10 17:44:03

老唐，我是一个新人，已经买了您的三本大作，您觉得我是先看《价值投资实战手册》还是《手把手教你读财报1》？好像这问题有点傻[捂脸]

赞 2

作者

先看《价值投资实战手册》，尤其是前面118页。然后再看《手把手教你读财报1》。

赞 2

神秘紫羊羊朱 2019-07-10 16:53:54

老唐，你分众7.7元成本，准备怎么解套呢？因为我也被套住了[发呆]

赞 1

作者

我不解套??

赞 2

情毒蚀骨碰 2019-07-10 16:40:49

我依然不觉得分众是老唐的败笔。哪怕不赚钱，也因此赚取了经验。

赞 2

苏婴贪 2019-07-10 16:35:46

习惯了先打赏再看，怎么不能打赏了？[奸笑][奸笑]

作者

[调皮][玫瑰][西瓜]

赞 2

我们在起慨 2019-07-10 16:33:26

在16，17互联网大发展时代，太多创业公司需要广告，分众给他们指方向，这就是利润。18，19，20衰退，创业难。五年发展俩年衰退，等待一个复苏之时，起码不是现在。

赞 2

小纯粹降 2019-07-10 16:32:12

最近重读价值投资实战手册，很多以前没头绪的东西突然就豁然开朗了[呲牙]

赞 2

假洒脱秽 2019-07-10 16:21:54

对于市场经济下行企业应加大广告宣传而不是减少广告费用。看书读到的内容，怎么跟现实是反转的呢[流汗]

赞 2

金牛智安宜水瓶 2019-07-10 16:14:23

谢谢老唐的分享[抱拳] 不知老唐是否有空写写美国上世纪70年代漂亮50的故事？从漂亮50兴起的背景，发展演变过程以及至今的表现[微笑]

赞 2

汤明亮2 2019-07-10 16:01:23

沙发

作者

书房认证，真皮沙发[握手][咖啡] 赞 2

姑娘妳真招暮 2019-07-11 13:44:17

刨去扩张新增的费用对利润的影响，真实的去看下行周期中的真实利润

增减程度以及企业管理层的应对情况，是至少得等三季报了。 莫名想到布法罗……

作者

布法罗晚报案总体来说，是二老投资生涯的失败案例，虽然最后结果其实挺不错。 赞 1

臣恃寵而驕片 2019-07-10 18:14:13

唐老师，关注您的号没多久，最近在看您写的文章，收益匪浅。尤其是

这两篇关于分分众案例的文章，对您的估值理论有了更深的理解，感谢！ 赞 1

孙队长1 2019-07-10 17:38:04

看完上计划下打赏表表心意，现在只好返回去打赏啦[偷笑]

作者

有心了，感谢[抱拳] 赞 1

让语词超载e 2019-07-10 16:51:31

我个人有一个很不明白的问题，今年分众为什么还没有分红。年报里也

没有注明分红日期。看以往的日期最晚七月初也分红了。

作者

估计也就这几天的事儿了。 赞 1

乂小时光四 2019-07-10 16:47:27

老唐说的对，仓位小的话，下跌影响下，心态就稳定，才能客观的分析

分众的状态。谢谢[微笑] 赞 1

鹿戸有理奈之歌 2019-07-10 16:44:26

好的投资者应该具备真诚的品质，思路才能清晰，才能直达问题本质。

老唐就是这种人。 赞 1

看透你也恨假 2019-07-10 16:42:49

看完这两篇，对老唐日日夜夜说的东西终于理解一点了，感谢 可是打赏功能呢？

赞 1

青楼女伶乄 2019-07-10 16:37:51

我们小区（坐标深圳）最近分众的广告给关了，不知道是合同到期了还是其他原因？不知道其他地方有没有相似状况

赞 1



姬魂曲绯齐 2019-07-10 16:36:44

最近在读《价值投资实战手册》，很棒！语言表达很有易中天老师的风格[强]

作者

是吗？这个还真没注意[偷笑]谢谢

赞 1

稳定就行啦 2019-07-10 16:30:09

分众买了不少，都是自己的决定。跟着老唐学习很多。没有责备老唐的意思。应该要感谢：一是单只股票仓位控制非常重要，这次让我再次有了体会，二是分散投资非常必要，特别对于不会自己分析的小白，三是一定要选确定性高的票作为重点，基石，四是学会瞅地是根本，这个还不是个容易的事！总之谢谢老唐诲人不倦！

赞 1

个正义龙 2019-07-10 16:26:04

老唐，有一事不解，为何不全仓茅台？

赞 1

作者

2013年很多人问我，为何还敢持有茅台？和此时你提的这个问题，背后逻辑是一致的。都是近期效应作祟[呲牙]

赞 1

布布布布丁亻 2019-07-10 16:16:58

今日不用打赏 么，这么价值的推文...

赞 1

塑身电话 2019-07-10 16:10:23

我应该第一批看完的，分析理性！

赞 1

仔仔金多武 2019-07-10 16:08:09

先留言！老唐辛苦了。这么热的天还要码字！看文章去了[微笑][微笑][微笑]

赞 1

铜表野冒 2019-07-10 18:14:46

关键学习老唐的分析方法，分众提供了很好的实战分析案例！三季报也是看经营有没有改观，验证年初经营调整的成果而以。

偷心瑟 2019-07-10 18:00:10

建议大家看看次条，了解下你要跟的人，选择的老师是什么样的人。

不会敷衍尔琳 2019-07-10 16:52:39

航拍中国“四川篇”已经看了三四遍了。峨眉天下秀，青城天下幽，川西天下雄。最后一句是我编的。

我怀片冰心断 2019-07-10 16:47:30

老唐今天被“逼”出来一句大实话，投资说容易也容易---有资产，静静的分享经济的增长就完了。亏钱都是自己折腾的。

冷情绪妹 2019-07-10 16:43:54

我的理解是老唐在每笔投资上都留有足够多的安全边际，所以容错能力比较强。

love啁小逸 2019-07-10 16:39:26

这么重要的文章，昨天竟然漏看了。难怪今天分众跌了[呲牙]打赏功能出问题了，在此回复。

大鹅2812413991 2019-07-10 16:38:17

这几年收益不错，但心里面虚，因为自己知道自己几斤几两。今天老唐这篇文章给我巨大的信心，原来并不是非要像老唐这般神机妙算，火眼金睛才能在股市上获得好收益！像我这样只会看书谈理念的也有机会啊！哈哈！

三分热度诱 2019-07-10 16:30:15

把握心中估值锚，笑看股市涨跌！

ALLOPS的老巢 2019-07-10 16:29:40

分众最多就是下手的分寸差了点，付出点时间上的机会成本罢了，还是错不了。

勤奋的0326发 2019-07-10 16:26:48

知道了，谢谢老唐的回复，再点进来广告已没了[愉快]

爱7855123baby 2019-07-10 16:25:42

可不可以总结成：足够的安全边际[呲牙]

雪见韩庚嘉 2019-07-10 16:25:03

老唐你好，不和不好的管理层做生意的终极重心是不是在企业的发展上以及股东的利益上？例如即使阿茅前领导层瞎搞（现在的还在马上，也不知道会不会瞎搞），但是不影响公司发展，所以还是可以放心大胆做生意。而有些一旦管理层有问题，会影响企业和股东利益，所以要远离。[疑问]

司划牵 2019-07-10 16:24:57

很有收获！感谢老唐的付出[抱拳][抱拳][抱拳]

爱静儿否 2019-07-10 16:15:18

没有寻找自我安慰的意思。请问老唐如何看待巴菲特说的，以5年为一个单位看待企业的整体表现，而不要把按年甚至按季度

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 关于书房广告及知识星球、收费阅读等敏感问题的问答

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-07-10

收录于话题
#书房问答专辑 21
#2019年书房原创 104

**前言：本文是在写《对分众案例的持续思考和展望（下）》，谈论到广告问题时顺便联想到的。不小心写多了，单独成篇，作为第二条推送**

老唐知道前不久刚有位认识的V，引发了一场关于知识星球和收费阅读的大讨论，知道这是容易引起网络吃瓜群众敏感的话题。

一般干这些收钱事的主，都尽可能闷头只做不说。大概也只有老唐这种混不吝类别的，才会傻乎乎地把火力往自己身上招惹吧

唐书房的存在就是为了让我自己畅快说话，如果为了它的存在反而要我憋着，那我宁愿没了它。

所以，请容一贯乐观开朗的唐.心宽体胖.朝，也偶尔吐吐槽。

简单粗暴，我直接上问答形式，问题均真实来自书房读者。

**问1：你已经那么有钱了，为什么还要接广告呢？**

答1：为了钱。巴神云：人世间比挣钱更有意义的事情很多，挣更多的钱就是其中一件。

**问2：如果你真有足够的资本，把心思花在研究企业上，从股市里挣钱，不是更加光明正大，挣钱更多更快吗？为何要耗时耗力写文章求出名，然后卖广告赚钱呢？**

答2：纠正你三个错误观点。

第一，写文章并不耗时耗力。我信奉“不把思想写下来，不会清楚地知道自己想的究竟是什么”，我的投资思考，我对企业的研究，本来就需要将其写下来。发表，只是顺带的副产品；

第二，卖广告并不耗时耗力。我从来不代写广告文案，所做的事情，只是审核对方提供的文案，拷贝素材，加一句“特约发布，不代表书房观点”，收钱，点击发送，over；

第三，和你想象的求出名相反，老唐一直在抗拒出名。

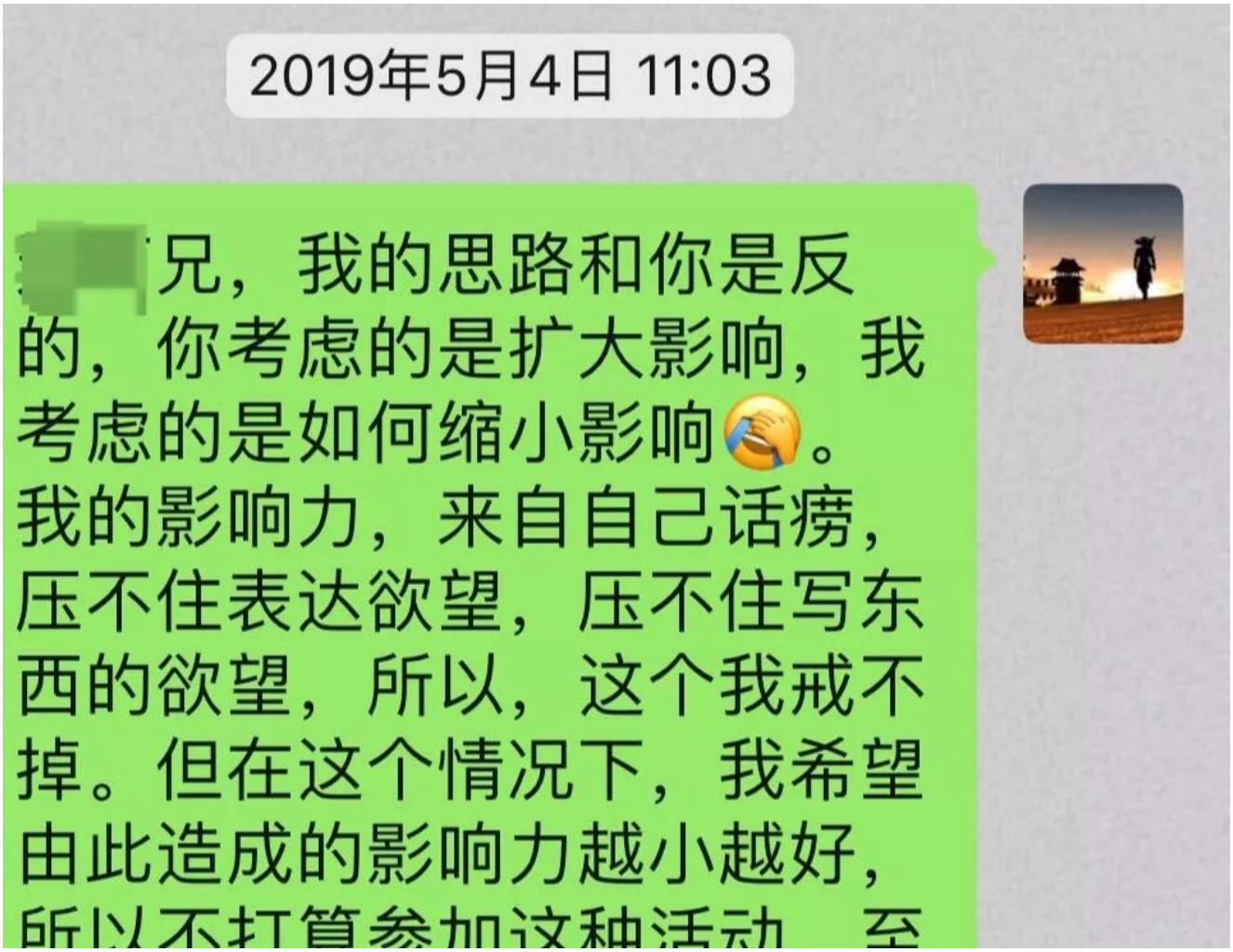
雪球每年的年度party，都曾邀请过老唐，报销机票，报销住宿，提供登台演讲机会，老唐年年谢绝；

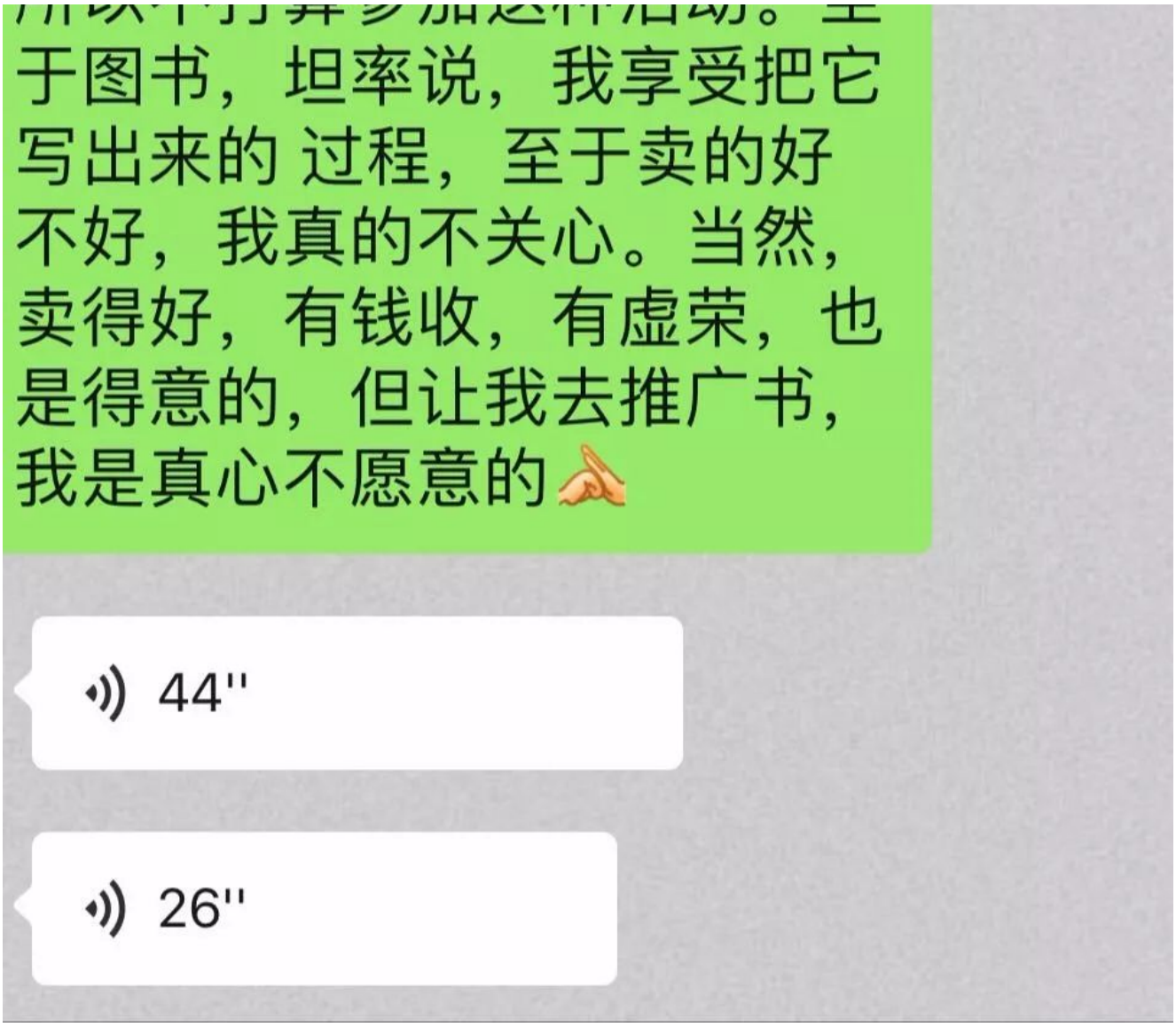
多家电视广播报纸杂志的采访要求，老唐一律谢绝；书房里经常有来寻求公众号互推的其他号主，老唐一律拒绝；现场签名售书活动，一律谢绝；券商邀请的各类现场活动，一律谢绝；

微博、头条、华尔街见闻、得到、蚂蚁社区、百家号、分答、腾讯自选股……已经记不清楚究竟有多少家平台来邀请过老唐，去开收费的财务课、投资课、开专栏或者完全不用自己动手的自动同步文章到其他平台帮助扩大影响，老唐一律谢绝。

各大公号文章末尾最常见的求关注、求在看、求转发，你也几乎不会在老唐文章里看见——之所以用“几乎”，不用“完全”，是因为初设书房时，也学别人做过“关注最光荣”图标，用过几次后弃了。

甚至有好朋友邀请我出席一些高大上的公开活动，说可以扩大影响，就算是卖书也会多卖一些，老唐也是这么回答朋友的






**问3：你为何不能堂堂正正开个收费的圈子，比如知识星球，让认可你的人付费，愿打愿挨公平交易？**

答3：坦白告诉你，对于星球，老唐动心过很多次。我也想只分享给认可我的人，喜欢我的人。和那些认为和老唐聊天，值得起三杯两盏淡酒的朋友在一起，本就是人生一大快事！

但问题是，老唐懒散惯了，没有自信能够持续产出，更没有自信能持续产出有价值的、对得起别人付费的干货——书房开设近3年，能有390篇原创文章，根本就是我意料之外的事情。

站在今天同样如此，我未来会不会在哪天不玩了，或江郎才尽了，我不能确保。

所以，我绝对没胆开收费圈子。不能确保产出有价值的干货，就开门收钱，老唐拉不下这个脸。

甚至，连稍微长期的广告合同，老唐也是拒不接受的。

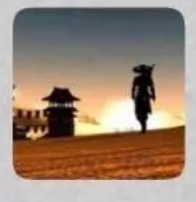
您这边考虑签年框不

谢谢，不考虑🤝

大概是2个月发一次，然后从3月底开始，到明年的2月底~

2019年3月19日 15:49

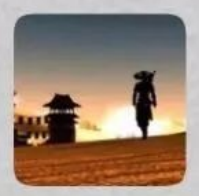
谢了，不搞这种，主要是不确定公众号是否能一直搞🤔

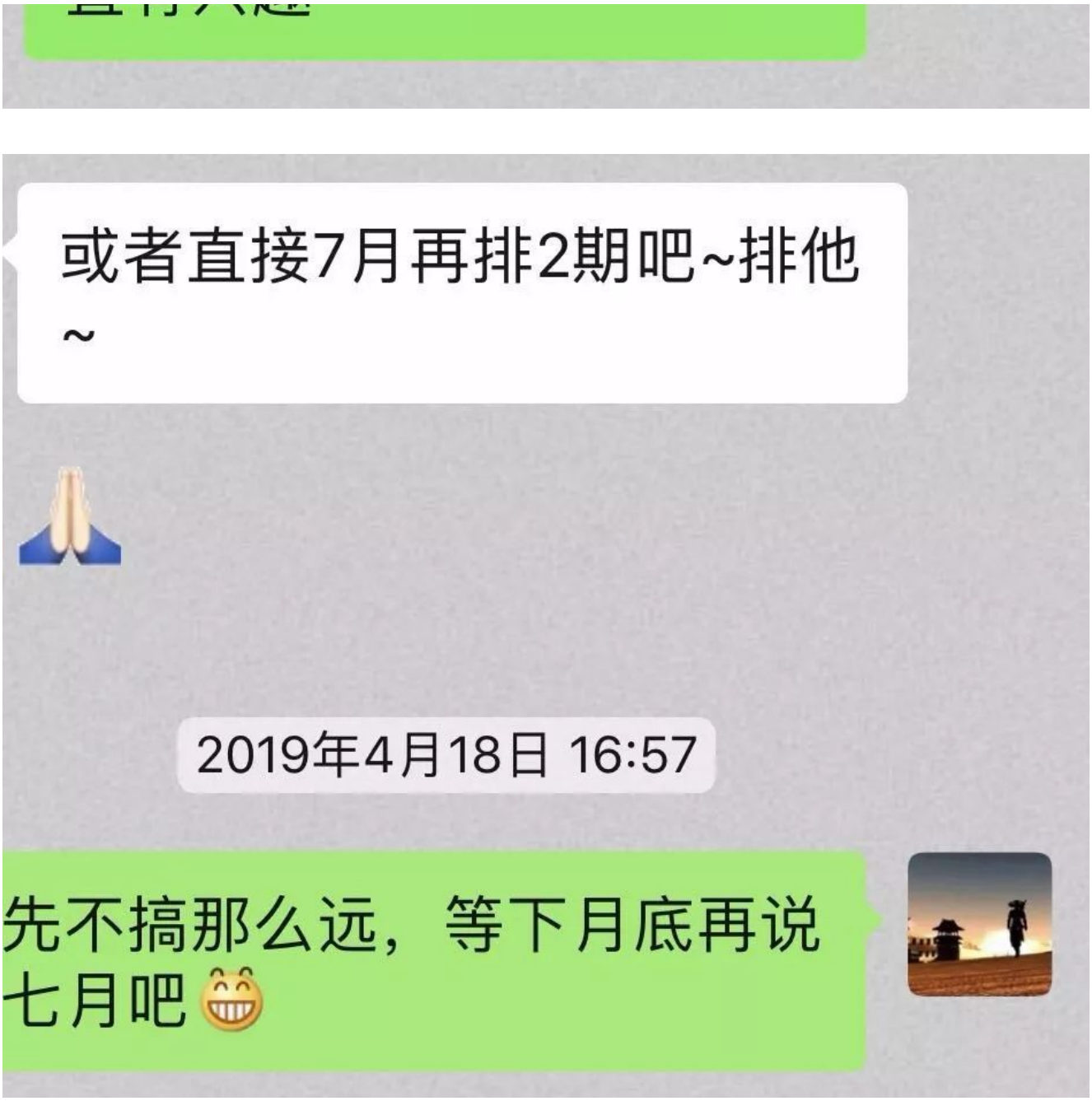


为啥?

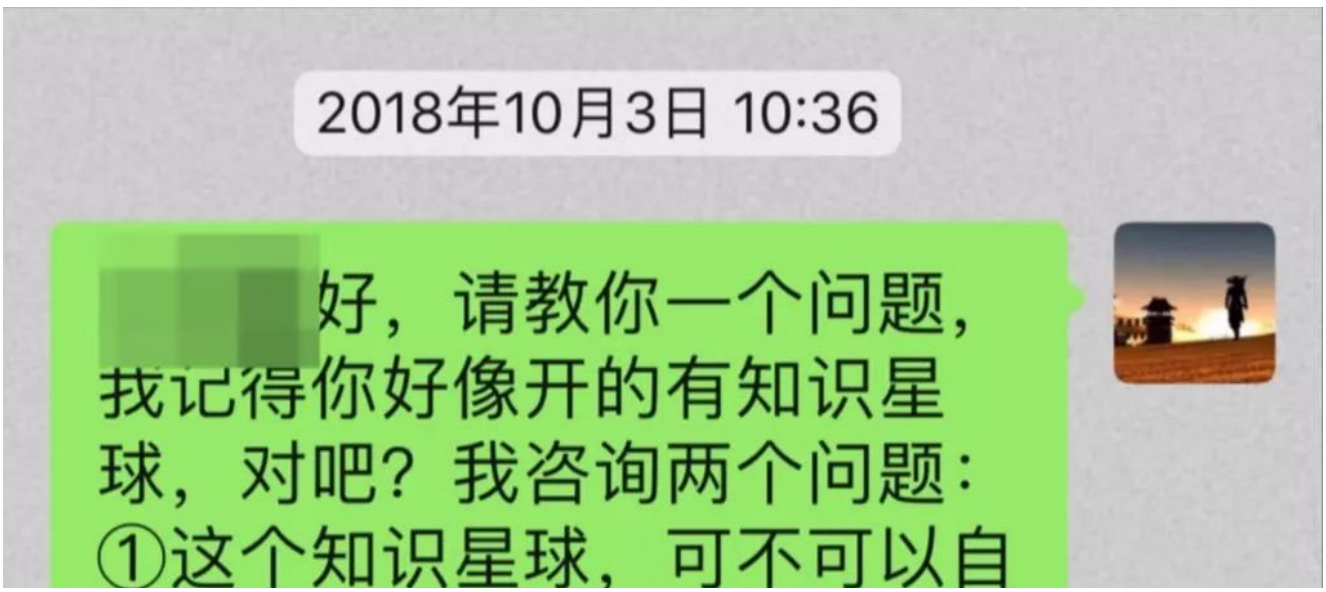
多赚呀

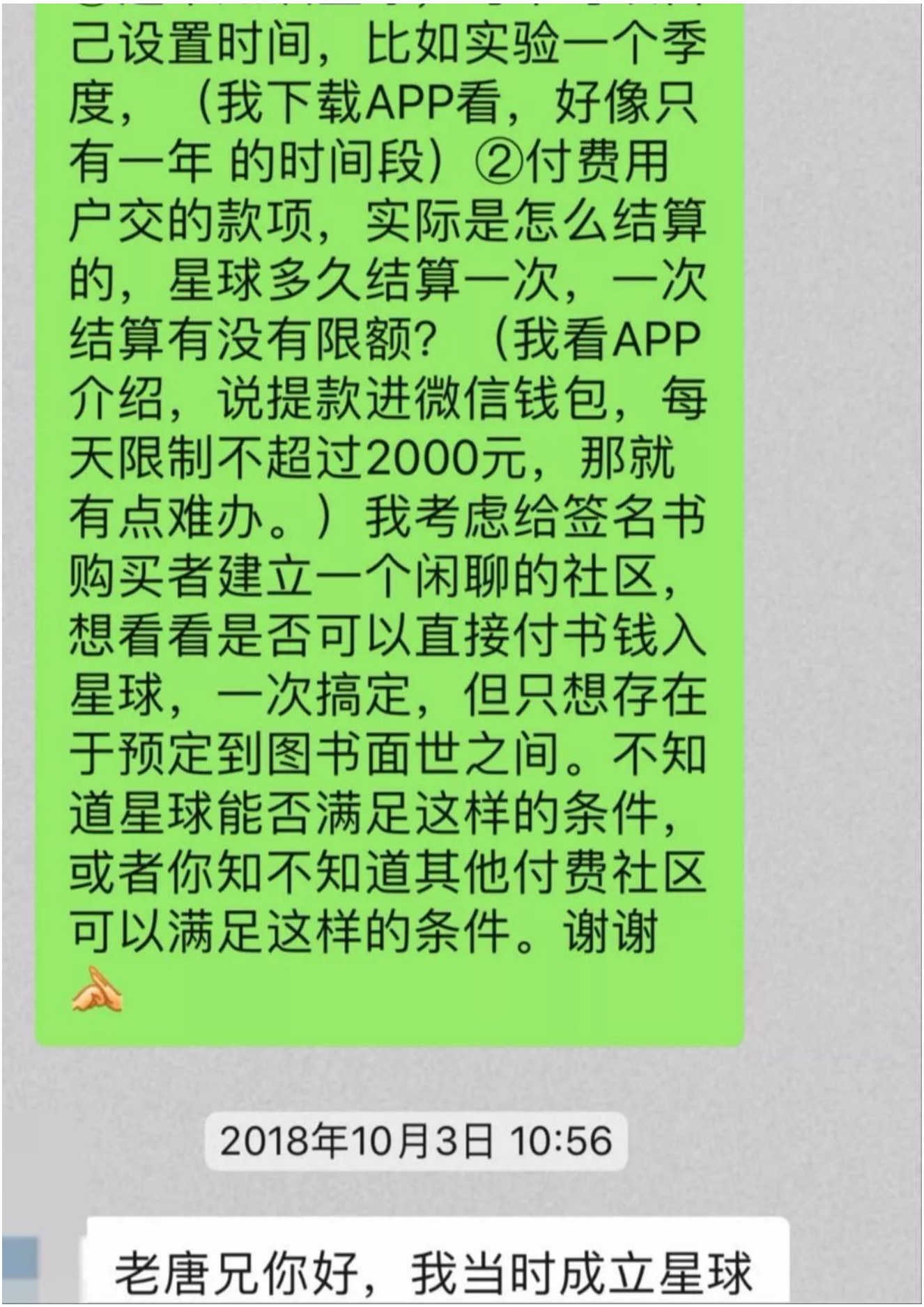
😁懒人，不能确定会不会一直有兴趣





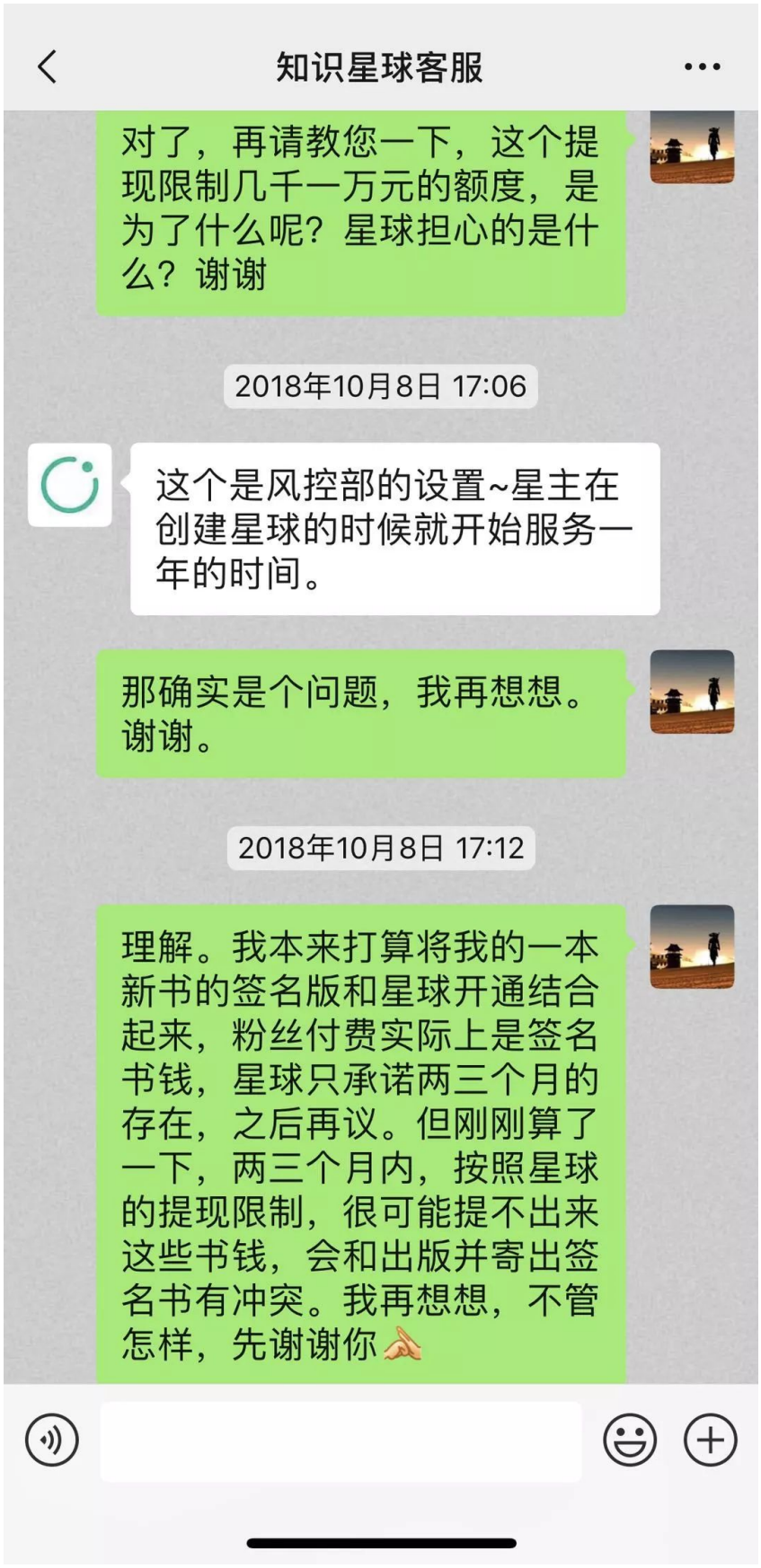

对于知识星球，去年10月《价值投资实战手册》交稿后，我差点儿就开了。为此还咨询过一位已经开有星球的网友，也咨询过星球客服。






后来因为一者星球开设必须要以年为单位。老唐闲云野鹤的，写文章随性而来，随性而去。我想的极限也就是花两三个月时间，给购买签名书的朋友们解答一些投资过程中的疑问。

但一年🧐？借老唐一颗熊胆，老唐也不愿承诺。




二者星球有提现额度控制，需要我先垫书钱给印厂和出版社，然后一天天慢慢从星球提款回来（假设期间平台没有倒闭），嫌麻烦，故作罢。

读者觉着书房有价值，愿意待就待着；觉得老唐的分享值得自己损失一小会儿时间阅读广告，找上老唐的广告客户就会多，老唐赚的外快就多。

反之，如果认为广告烦，或取关离去，或施展聪明绝顶、只看干货不看广告——这种不吃亏的“智者”，书房至少过万

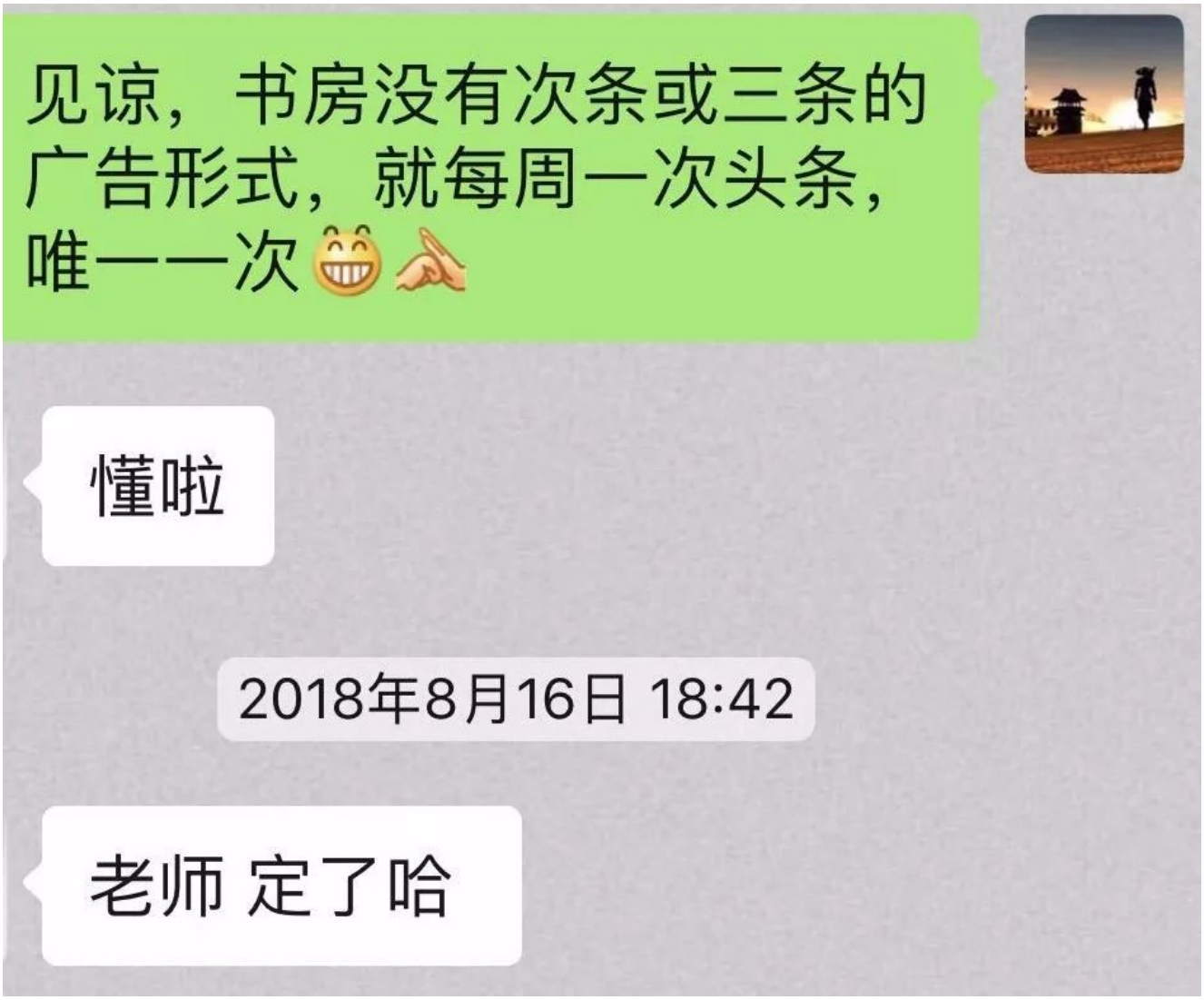
取关或者避开广告的多，广告阅读量就小，找上门的金主也就少了，书房骚扰大家的广告自然会跟着少——真心感谢看见明显是广告标题，还点进去吃亏的22860名“笨”朋友

如果哪天我没有兴趣、或没有动力、或丧失产出能力、或如同某些朋友所言“总有一天被市场打成残疾”，届时我也只需要停止接受广告，停止书房更新就好。

主动权在我手里，不用对任何人产生愧疚，继续我的闲云野鹤生活。这就是我选择免费阅读+商业广告模式组合的原因。

**问4：老唐，为什么你的广告推的越来越频繁呢？**

答4：这只是你的主观偏见。书房从接受第一个广告开始，就定下规矩，每周仅有一次。只会少（没有客户投放的情况下）、不会多。这方面花钱的金主，比你盯的更认真。




**问5：为什么你不能在推送广告的时候，顺带写点干货呢？很多时候，辛辛苦苦等半天，看见更新，满怀激动打开，结果是个广告，那种失望和愤怒，你能感受吗？**

答5：很抱歉让你失望，很抱歉要继续让你失望。答案是我做不到。

原因很简单，我写文章是有感而发，我自己并不知道我什么时候会产生一篇文章。我也从来没有存稿的习惯，哪怕写出万字长文也是一次推的。

由于书房一周只提供一次广告，所以客户一般都是提前一到两个月预约时间。预约时，我没有能力预测那天我会不会写一篇原创文章。

所以，书房目前仅仅提供一种广告形式，那就是头条。当天如果恰好有原创，我会放在二条。

我不可能为了推广告，逼迫自己水一篇给你。那即对不起书房口碑，也对不起我自己的生活原则。

闲居近13年的我，绝不抗拒因自己要做某事而顺带赚笔外快，但不乐意为了赚钱去做

某事。

倒是现在的实盘周记专栏，因为每周固定要写，我或许哪天就在下面挂个二条广告，多赚几瓶酒钱。

**问6：老唐，你能不能直接回答我，你能保证你推的广告都靠谱吗？**

答6：第一，书房始终拒绝有欺诈嫌疑的广告主，至始至终拒绝了大批股票推荐类、股票配资类、外汇平台类、中医养生类广告，自2018年6月底，更是一刀切拒绝了所有和投资理财有关的广告；

第二，书房所有广告，要么在第一行就注明“特约发布，不代表书房观点”，要么在标题下面就标着“广告”二字，体现它和老唐原创文章之间清晰的分别；

第三，老唐在答应接受任何广告文案前，会查询企业资质，搜索相关负面消息，实施简单额甄别。但受限于能力，这并不能保证广告绝对靠谱，如同中央或地方电视台也不能保证发布的广告绝对靠谱一样。

不仅生活中如此，投资活动中同样如此，我们需要永远记住：任何平台、任何企业、任何个人提供的任何信息，都需要经过我们自己的理智分析后，再决定是否采纳。

顺告，书房广告保留时间一律是五天，五天过后会删除。这和广告主是否可靠，是否营运正常，毫无关系——当然，偶尔也有因老唐忘记了，而保留更长时间的。

----------over----------

倾倒了一通负能量，为表示歉意，也为答谢第一时间赶过来承受负能量的朋友们，老唐拿5月在北京与出版社编辑老师会面时获赠的10本《价值投资实战手册》精装签名版，抽奖。

礼物很轻，一点心意。没有条件，满3000人参与自动开奖，老唐包邮顺丰。

点击下图，然后点击“**参与抽奖**”圆形按钮，完成抽奖活动。

收到中奖通知的朋友，填写收货地址的同时，可以提出要求老唐所签的内容（不出格的都满足）；可以自行选择盖“日拱一卒”印，还是“多看一二”印✌。

---

和船谢 2019-07-10 16:20:20

对一位免费的，超高水平的企业研究员，我们还要说三道四的话，确实过份了。 从雪球到书房跟了老唐这么多年，就想给你说句:碰到了你，才感觉到了互联网的伟大

赞 455

作者

??谢谢

赞 89

---

黑夜黎明210655 2019-07-10 17:14:14

看似闲散，其实是个骄傲的人。 喜欢老唐不仅是作为研究员和夹头传播者，更是因为多看一二的豁达，与随遇而安的出尘感。 老唐虽然少挣了钱，但相比却是区别于那些天天水文章，拼命讲课，唾沫满天飞表彰自己财富自由，但一分钱都不放过的各类大V，确实是遗世独立。 希望书房能开下去。但若哪天关了也理解，真有那么一天就大笑三

声，向老唐稽首别过。 赞 118

作者
喜欢你最后一句的文采和气度[色][强][强] 赞 60

柴震再烂 2019-07-10 17:21:58
一个小学生问老师：“老师，电视剧插播广告时，会不会有人打电话给电视台提意见？”老师：“一般不会。除非个别人有毛病。”学生又问：“那公众号里插播广告，为何有人提意见啊？”老师：“我也觉得想不通啊。。。不过，据说有的人的毛病是惯的。。。”小学生：“明白了，从小惯的。。。” 赞 60

作者
???? 赞 15

命惑乔福 2019-07-10 16:14:36
虽然关注老唐的时间还不长，但真的很喜欢老唐的坦率，老唐的真性情。[呲牙]以后多多支持老唐的广告点击率 赞 41

heart祁允祥 2019-07-10 16:53:19
倒是没有感受到什么负能量。我看到的更多的是真诚。 很奇怪，那些看到广告就愤怒的人。 书房已经提供了那么多干货，还按照自己喜欢强人所难，又没有为对方提供什么。而且老唐也没有义务对你我提供什么，书房是一个整理自己思考的地方，也是一个树洞，又是一个互动平台。 感谢老唐的无私奉献，解开了很多迷惑。 赞 32

最爱日高九歌86 2019-07-10 16:25:16
欣赏，这就是态度[强]。自由就是可以不为了钱去做自己不喜欢做的事。如果做自己喜欢的事而又能顺带收钱，为什么不做。 赞 18

巨蟹帅帅的军爷 2019-07-10 17:56:04
讲真，作为一个小小鸟，我感觉自己是幸运的。两年前，虽工资结余很少只有两千，开始定投指数基金。买入前，短时间内老了几本基金方面的书籍，听了大量音频内容。确认一个理念：持续坚持沪深300基金和中证500定投2年以上，大概率获得超过储蓄的收益。两年来，坚持，没有停过，两年后虽然收益率只有15%但是我很满足。坚持做正确的事而收获的是对很多事情的认识。我们获得新知，相对容易，但是去实践时却往往不能恪守！我学到的最宝贵的一课：坚持正确的理念，并用行为来体现。生活一定会有奖励！ 现在，我有了新的想法（[呲牙]）[呲牙]哈哈，想和优秀的企业共同成长！就看到了唐师您的文章，我感觉到冥冥之中自有天意。刚开始是从其他公号提到唐师，我就随意看了一下，谁

知，一发不可收！ 我深深的感受到，这就是我所需要的！ 唐师的性格也是我所尊重的：率性，真诚！ 感谢唐师，打开了一扇大门，让我看到新的认知世界！ 下面的我，就是坚持一个理念：和好企业一起成长！ 一个行动：在合理的估值区间进入！ 最重要的事，多阅读，多运动，感受生活中美好的一二！ 赞 17

我们不装纯静 2019-07-10 16:43:20

只想珍惜唐书房存在的每一天，如果哪天关闭了，定需要消化很久的失落心情。 赞 16

童年开始了镜 2019-07-10 16:17:38

刚给我的朋友推荐了老唐，最欣赏的就是你的真性情和坦荡分享。作为一个新入股市的小白，需要您这样的良师益友。 赞 14

原则变圆则壕 2019-07-10 16:11:39

相比而言，老唐的广告很少很良心了，点赞！ 赞 14

永恒的有限深 2019-07-10 16:54:28

我在某球上，有些蹭热度的，关于老唐的留言是"老唐不过是一个有良心的大V"，结果好多点赞，[呲牙][呲牙] 赞 11

镜帕扛忻式悠go 2019-07-10 16:51:36

我三年前开始关注理财投资方面的书籍，因为怀孕有孩子了，才知道柴米油盐贵。慢慢的，觉得喜欢上投资，觉得比花钱买衣服买化妆品有成就感。至于亏的钱，觉得比花钱买零食和衣服裤子值。在一次文豪的理财课上，推荐了老唐的书，然后看过以后，深深觉得是我能看懂的，而且真的算是很详细的（对于我这种思维比较简单的，就喜欢讲话很明白的）。真的很感谢老唐无私奉献！另外一个加一句，我觉得广告没什么（而且相比很多公众号来说，真的算很少的广告了，良心话），不打扰我看干货！[呲牙] 赞 11

你敢爱我吗阁 2019-07-10 18:51:28

我的性格和老唐很像，我也不喜欢抛头露面，不喜欢把自己放到别人面前供人欣赏（朋友圈几乎没发过），如果某天我也能靠投资实现财富自由，我想我的状态大概和老唐别无二致。所以您的这些观点我完全认同，百分百理解，换做是我也会这么做（一个天真的假设[捂脸]）。加油，以成为老唐一样的人为目标努力！[奋斗] 赞 10

欢和辞诠颂桌ok 2019-07-10 16:56:09

支持老唐，在老唐这里学到了很多知识，老唐的存在肯定会触及一些人的利益，水至清则无鱼，世间本无一方净土[强][强][强] 赞 10

中国好臊年庄 2019-07-10 16:45:33

默默做了约一年的吃瓜群众，想让自己持续做个默默读者，真的太难了！ 致最尊敬的人---唐朝

赞 10

闲谈两三句涨 2019-07-10 16:55:26

有些人 广告和正文都分不清楚 估计投资也不怎么样

赞 9

灼尒之歌 2019-07-10 16:40:13

这么多诱惑，我肯定做不到老唐这样豁达。老唐之所以有如此大影响力，皆因“舍与得”的大智慧，因果不能颠倒。

赞 9

快楽的尒贰汉 2019-07-10 16:23:57

多谢老唐接广告，假如是建收费圈子，我就看不到好文章了。我个人坚持炒股不读任何收费的文章，不买任何收费的信息 从免费公开的信息中建立赚钱的系统，才是作为散户的我应该去做的

赞 9

治割舰 2019-07-11 11:22:12

看洋河6年的年报，是配合手财1和雅戈尔那篇生人勿近来看的，看完后直觉的这个公司好，想自己总结一下，发现写不出来，如果哪天我看完年报后也能写出个1234来，也就是功夫到了吧。所以啊，我明白了老师是在投资的路上把自己逼成了作家，顺带的实现了附加值，因为只有理清后的逻辑，才能写得出来。在这里我和老公感恩你这盏指明灯！[合十][合十]

赞 8

作者

[咖啡][握手]

赞 2

烈酒赠英雄贫 2019-07-10 18:53:20

唐书房大大的存在，谢谢您，实话实说，有次在加仓分众，洋河以后在想，要是有一天，唐大大不说话啦，咋整。[流泪] 于是拿出来书读，在唐书房沉默以前，得自己学会走路。可是私心还是祈祷，大大要保持话唠的本色，长长久久，是我等幸事，甚哉!我就是去年跟着唐书房，才有胆进股市，并且对我大A股建立信心的。唐大大在听到负面情绪话语的时候，请记得还有积极进步的唐粉等您说话呢。 大大可以继续保持话唠的本色，谢天谢地，大大话唠还懂股，完美搭配，甚好!精进研究企业的内功，然后吃瓜群众等着开讲，开心ing

赞 7

Super丶苏戏day 2019-07-10 17:02:22

老唐的广告也都点开看了，因为是农村条件实在一般，打赏有限，只能点广告表示支持！ 赞 7

水果部落阁枪 2019-07-10 16:47:17

惭愧，尽量以后不做智者，欣赏加羡慕老唐真性情。 赞 6

暖微凉巫 2019-07-10 16:40:47

虽与老唐素未谋面，但一直觉得老唐三观很正，每一个仔仔细细读过老唐每一篇文章的读者应该都有这种感觉 赞 6

爱有毒吗结 2019-07-10 16:24:33

洒脱的老唐！[呲牙] 可否给大家试试讲书呢？类似樊登讲的通识书那样。像投资方面的专业书还得老唐这样的中翻中大家才行。[抱拳] 赞 2

> 作者
> 没时间。我书架上堆着自己想看的书，码起来快和我一样高了，没时间弄那些事情[呲牙]
> 赞 6

张子涵掐 2019-07-10 16:11:22

说到底，写文章是老唐投资和思考的副产品，兴致来了偶尔为之；一定要加个框框，束缚来，麻烦多，失却本意 赞 6

痴痴狂狂量 2019-07-10 17:06:36

看了有的问题感觉很好笑，老唐把文章写出来是分享，提问的人却是一副欠债的口吻。[偷笑] 赞 5

芙蓉小桐朽 2019-07-10 16:31:40

喜欢老唐的坦率，羡慕老唐随性的生活，希望老唐能一直保持这种舒适的状态，但愿书房能一直长久开下去！ 赞 5

小甜儿妹妹属 2019-07-10 16:31:32

完全、彻底、清晰的理解了，唐.心宽体胖·朝的想法，原本还有点小疑惑、小模糊。 欣赏、赞同、鼓掌、点赞！ 可能我自个也有点像这个样子……比较好理解吧[偷笑] 赞 5

丶奢求情深水瓶 2019-07-10 16:25:13

没啥负能量啊，反而感觉到唐老师的真实和坦诚。 赞 5

陌子璃究 2019-07-10 16:23:19

[呲牙]我会特意点下广告，支持老唐！ 赞 5

说说而已驰 2019-07-10 17:41:26

唐书房，告诉我们如何分析企业，如何选择企业，如何面对股市的波动，如何做一个人生赢家，并且拿他自己做例子，一点点剖析，带着大家励志前行，这是再好不过的正能量了。唐书房并没硬性要求付费，总是慷慨激昂的叙述他的心得。为什么还有你们多的人不乐意，不愿意。正所谓道不同不相为谋，您走就是了，不要影响其他人在这片净土读书娱乐。想过没有，作为书房的一员，您有什么权利对唐长老横加批判，这里本就是一块自由交流的学习室，您不来就是了。做人做事，还请理智，想想自己对书房有些什么贡献，对书房的朋友们有什么贡献，不要总是指责这个，指责那个，这样的心态到哪都不受欢迎，到哪也干不好工作。 赞 4

卧澜听风雨home 2019-07-10 16:54:16

对于一个免费的投资学习圈子，还有承受一些人的偏见和不满，确实佩服老唐的心态[抱拳] 赞 4

他说的爱噩 2019-07-10 16:33:25

可以说认识老唐才真正坚定了自己价值投资的想法，老唐的无私、免费分享，使我受益良多。面对这样的老唐，仍去计较所谓广告多寡，巨婴无疑。 赞 4

芙蓉小桐朽 2019-07-10 16:32:06

特别珍惜唐书房。老唐活成了一种鼓励和范本，让我发现原来真的有人过着我喜欢的那种生活。感激[合十][合十] 赞 4

薄情凉心赢 2019-07-11 17:05:29

人的认知更新是非常难的，虽然都40年了，大多数人还是没法接受“合法赚钱很光荣”这个理念。随他们去了。洗洗粉也能减少无谓的噪声[呲牙]。 起初很希望老唐除了在吵闹的露天广场散打之外能有个安静的小沙龙（门票是为了筛选），还想推荐小红圈。不过现在也很理解老唐的想法。毕竟人生苦短，像王徽之一样“乘兴而行，兴尽而反”才是正途。 说来惭愧，我就是那一万多不看广告的其中一员，为了支持老唐，以后会注意点进去的[呲牙] 赞 3

作者

????

温情与兽员 2019-07-10 18:13:11

每次看老唐文章 都感到沧海一声笑的豪爽 赞 3

enjoy雄鑫 2019-07-10 17:02:43

老唐的这篇随性文章令我回忆起了您3/28发布的一篇《团贷网爆雷了.....》中写出这么一句话，（“一个成年人的期望值，是要别人免费分享，并为自己负责，同时自己最好不需要付出任何物质或精神上的代价，甚至连看一眼广告都觉着是不能接受的付出，那么这种人唯一可能的交往对象或许只有爹娘”）[偷笑][偷笑]表示很认同，老唐是当今互联网时代中的一股清流 赞 3

我是猪他大舅01 2019-07-10 16:42:03

没抽到也在意料之中，月前买了尊本《价值投资实战手册》，想着十年以后实现财富自由让老唐签名，那时老唐该要给我签上，日拱一卒，悄然已至。 赞 3

暖微凉巫 2019-07-10 16:27:02

真性情，大有共饮一杯的冲动！情不自禁打赏。出于老唐的善良真诚。也劝劝自己，多独立思考，不能懒惰惯了，希望拿桶接‘老唐的财富’。 赞 3

糯米糍506 2019-07-10 16:23:23

哈哈哈，每篇书房的文章必点！多点广告也无妨，我这种吝啬鬼除了买书，从没打赏，一直蹭免费分享，给个广告点点还能减轻一单愧疚感 赞 3

久横终箱 2019-07-10 16:22:57

很羡慕也很向往老唐这种率性而活的感觉，喜欢钱很直接的就说出来了。老唐喜欢做的事情能顺便赚钱，也证明了老唐做的很好。[呲牙]要多赚几瓶酒钱哦。 赞 3

扇大脸的男人6 2019-07-10 16:22:30

是的有时都不舍得看你的文章。看完收获很大，但连评论都看完之后有空虚感。 赞 3

噬心爱人牛 2019-07-10 16:19:01

不被 绑架[强]，真是我向往的生活！不断学习[强壮] 赞 3

舆论盛宴五 2019-07-10 16:17:57

喜欢老唐的这种坦率和直白。可能因为你底气足，所以比较随性。正在努力啃书《价值投资实战手册》..... 赞 3

内木光枝time 2019-07-11 11:01:52

没想到书房的读者还是有不少不能理解老唐的人，不过相信多数读者还是像我一样很感激老唐的。无论老唐今后是否继续写文章，是否开某种收费的阅读形式，我都表示理解和支持。个人有个人不受外界裹挟的自由选择权。 在关注唐书房后，每篇文章必读，受益匪浅，很是感激！[抱拳]

赞 2

九呎狮子 2019-07-10 17:04:10

非常喜欢老唐有趣的灵魂和分享的文章，让我不再恐惧市场的波动。老唐的书我买全了，并多次向朋友推荐阅读。唐书房的文章，我或看或听，读了不少，确实开卷有益。希望老唐以后可以继续分享哈，谢谢!

赞 2

情深似海剪 2019-07-10 16:42:58

那么多人介意广告吗？不打赏不点广告非要无偿服务的标准来要求老唐。是什么心态？

赞 2

左街右巷墅 2019-07-10 16:41:56

关注唐书房时间不长，买的手财今天才到，还没去拿□，老唐之前的文章一直在看，慢慢消化吸收，敬佩老唐的为人，陷于才华，忠于人品！□

赞 2

狐魅魅小姐崩 2019-07-10 16:40:52

君子爱财 取之有道！但同时又做财富的主人，不为金钱折腰，挺直腰杆赚钱的男人，这中间的拿捏与转换，正是体现思想的深度及功力！

赞 2

痴痴狂狂量 2019-07-10 16:40:25

写作是内心深处的表达。内心丰美，才会有丰美的文字。唐老师是“我手写我心”！羡慕老师这样意志自由的状态！[微笑]

赞 2

天津胖子0214 2019-07-10 16:35:57

唐哥，你也是性情中人，有些人提的问题，你还真给他回答啊，浪费时间不是。

赞 2

男贪新欢剿 2019-07-10 16:33:55

老唐，书房老朋友来看你了～[吐舌]

赞 2

作者

美女好，好久不见[玫瑰][西瓜]

赞 1

敏感姐拆 2019-07-10 16:32:45

为什么点击喜欢作者会提示错误。不让打赏啦？[嘿哈] 赞 2

作者

不太清楚，或许是微信公众号系统故障吧。心领了，谢谢[西瓜][抱拳] 赞 2

自以为脚 2019-07-10 16:31:31

很少发言，但是这个必须写啦，写作是兴趣如果能赚钱那就更好了，何

况老唐的文章让人受益匪浅，广告我一点都在乎，至少没白看文章没有白嫖知识。 赞 2

冷调布 2019-07-10 16:23:04

今天的头条没有打赏，就打赏在这吧。良心老唐，还有抽奖[鼓掌] 赞 2

嗨你累不累 2019-07-10 16:19:47

虽然已经有了老唐的日拱一卒的签名书，但抽奖的时候还是忍不住心跳

加快啊，怎么会有和初恋牵手的感觉[捂脸][捂脸] 赞 2

五米踢vke是我 2019-07-10 16:10:32

跳出三界外，不在五行中，唐总就是典型的自在天外一飞仙。 赞 2

莫妮卡vaeuio0 2019-07-10 17:04:26

为表支持，今天点开了猴子的救兵，傻读者+1 赞 1

神秘紫羊羊朱 2019-07-10 16:41:38

关注多年，老唐确实是个实在人，想什么说什么。 赞 1

迷魂少男博 2019-07-10 16:36:11

谢谢唐老师昨天推荐的电力行业方面的书，昨天当当下单，今天收到

货，没想到当当也好快，一点打赏（主要还是穷人[流泪]），一点心意[微笑]。另外，关注唐老师文章久了，感觉都形成潜意识习惯了，看企业一眼定胖瘦，如果1个小时简单看看3张报表，过去五年平均利润，现金流和股票价格等，没感觉很便宜，就一点买的欲望都没有~~用这个感觉买了洋河，买过格力（現已清仓）！ 赞 1

中国好臊年庄 2019-07-10 16:33:18

关注书房很久了，一直吃的都是霸王餐，今天看到唐老师这么坦诚布公

的说明，都有点汗颜、不过枕边都一直放着老师的实战手册 赞 1

专属陌洛钢 2019-07-10 16:29:50

和很多朋友一样，已经有了《价值投资实战手册》，还是忍不住参加抽

奖，还很期待能抽中[呲牙][呲牙]

赞 1

铅笔描绘你讽 2019-07-10 16:29:04

我每篇文章都看的，包括广告，只是有时候看不完！[偷笑]

赞 1

具聪孤 2019-07-10 16:28:26

虽然已经有一本签名版的了，希望再中收藏。

赞 1

我以为快乐架 2019-07-10 16:26:37

老唐的广告我即使不看也总要点进去一下的。

赞 1

相互缘起爽 2019-07-10 16:22:08

感谢老唐，心宽者多理解，心窄者多计较。随心随性，闲云野鹤，遇到舒服的人多喝两杯，遇到小杂毛一脚踢开。

赞 1

莫熙瞳棍 2019-07-10 16:20:29

老唐都这么良心了，怎么还有人这么挑剔

赞 1

兴兴钮 2019-07-10 16:19:31

女儿大学毕业去深圳工作，有工资了了，让我介绍本炒股的书，我一看就急了，忙叮嘱女儿“不要炒股，千万不要炒股”。事后想来，还是要往正确的方向上引导，遂想起应给她两本书，一是杨天南的《财富规划人生》，一是老唐的《价值投资实战手册》。希望中奖，送给女儿。

赞 1

资深禽兽战 2019-07-10 16:16:22

老唐旅游回来啦？今天怎么发了这么多呢？像我这样爱看闲聊和广告，不看干货的有没有？

赞 1

爱laoxiong2222 2019-07-10 16:15:48

支持老唐，做自已最爱做的事就可[玫瑰]

赞 1

凉人离心剂 2019-07-10 16:15:39

在哪里可以购买签名图书。

赞 1

作者

已经没有地方买了。

泇淇乖 2019-07-10 16:14:42

个人历史最大打赏，感谢老唐的分享，也敬佩老唐的原则性。

赞 1

假人假心耽 2019-07-10 16:13:28

支持老唐，这几年来从老唐这学到了很多 赞 1

黄金龙脉 2019-07-10 16:13:10

刚才看到书房有更新，认真学习了内容，到最后居然还有抽奖，果断的参与，虽然已经有了一本，依然期待老唐的签名版[呲牙] 赞 1

奥特蔓变身贺 2019-07-10 16:13:09

每天都来看看，老唐的三本书都买了，认真拜读中..... 赞 1

朝上看园 2019-07-10 16:02:53

沙发

作者

书房认证，真皮沙发[咖啡] 赞 1

1461天48月4年4 2019-07-11 00:07:06

前几天在看手2的时候，发觉手1的有些内容变得模糊了，记忆淡了。

然后突然醒悟，在看书的时候应该用到费曼学习法。老唐不就是这样的吗，将自己理解的知识通过简单朴实的语言分享给大家，不仅加深自己的理解也帮助了更多的人。所以我以后看书也该如此，每天一小步。

尕小笔 2019-07-10 21:47:41

点击喜欢作者提示系统错误的原因是:手机上的微信不是最新版，升级成最新版就可以喜欢作者了。老唐，墙上有没有位置，扶我上墙~重启手机好几次摸索出来的

历世的母爱朱 2019-07-10 18:03:20

这些提问让我看到了人性当中赤果果的自私和愚蠢[嘿哈]

硪叫赚大钱睁 2019-07-10 17:04:42

关注的公众号有很多，置顶的只有一个唐书房，别的可看可不看，书房推送一定不可错过。

陆地鱼殿 2019-07-10 17:03:50

挺习惯几天一篇文章，时不时发个广告刷刷存在感的号，就好像一个不远不近的朋友

控暮色过 2019-07-10 16:59:29

这本书已经有了 老唐的其他书也有了 家里的家伙买的倒是勤快 就是不操作 老唐实在又爱自由 棒棒哒

彬寶灬灶 2019-07-10 16:56:43

股市如人生，跌宕起伏！ 进了唐书房，让我学会了运用面对股价波动的眼光去面对人生的起起伏伏。 日拱一卒的坚持和不期而至的豁达 都成就了比之前更好的我 感谢老唐，感谢唐书房！

依依梓萱茄 2019-07-10 16:55:48

老唐，我看很多问题睬都不要睬的，什么能不能保证广告都是可靠的？凭啥保证啊？电视台也放广告，怎么不去问电视台啊？告诉他们，第一，大家都有看还是不看广告的自由，第二，看与不看，作为消费者都必须具备抵御宣传的能力啊！



旧城梦境土 2019-07-10 16:53:48

老唐分享的是投资真知，还经常为免费的读者考虑，是难得的人生好导师。我会默默的支持你，老唐。

心灵之眼双狮88 2019-07-10 16:53:11

某些读者看到广告会失望能理解，会“愤怒”就那啥了，从这角度看，不开收费星球是对的[偷笑] 感觉看标题不会分辨是否广告的筒子都需要再修炼，不过建议都还是一视同仁点点[微笑]

恋上屁股处女座 2019-07-10 16:48:28

实战这本书已经当成草稿纸了，因为反复看，有什么想法就写在旁边了。时间长了，回过头再看，觉得当时自己的思考总结大多肤浅。这次抽奖若没中，打算和你下一本书打包再买一本，不为别的，就珍藏。

边疆北国之春 2019-07-10 16:39:52

没感觉到负能量啊，还是停不下来的节奏～[偷笑]

懂冷暖自知蔓 2019-07-10 16:38:41

在老唐这学的东西是最多的，不像有些大Ｖ说话玄乎又玄的，虽然买了书，希望能中个签名的。

小疯纸灬儒 2019-07-10 16:34:07

三本书我都买了，实战还是签名版的。抱歉不喜欢打赏，第一次哈[憨

笑][憨笑]

银河牌嫉妒咬 2019-07-10 16:30:48

钦佩老唐的坦率与真诚。

专业平台搭建M 2019-07-10 16:29:04

今日消息: 近日，贵州省人民政府下发关于李静仁等同志职务调整的通知，通知主要内容如下： 省人民政府同意： 推荐李静仁为中国贵州茅台酒厂(集团)有限责任公司总经理人选。 建议李保芳不再担任中国贵州茅台酒厂(集团)有限责任公司总经理职务。 以上人员职务调整按照《中华人民共和国公司法》和有关规定程序办理。

作者

这是常规流程。

用户12368earth 2019-07-10 16:28:17

现在书房人多了，还是之前不到一万阅读量时好，老唐也没有烦恼。

[微笑]

练模仅 2019-07-10 16:27:38

手财还在路上，坐等配套读[害羞]

心月两相依刮 2019-07-10 16:27:36

其实有底线的广告可以接受，有些V接广告无底线、无节制，已经取关而去。德馨皆备的博主是学习的对象。

夏末初瑾酥 2019-07-10 16:27:16

支持老唐加崇拜老唐，老唐的活法就是我的人生目标，我也好想早点过上这种闲云野鹤的生活

听时光长眠瞪 2019-07-10 16:22:18

我就是看到广告一定要点的，是对老唐的一种支持

笑逐秋风远希 2019-07-10 16:18:46

支持唐先生的分享和广告！

暧昧扰人心吉 2019-07-10 16:17:27

价投手册和手一两套了，一套自己，一套给家里人，希望家里人也能够更新一下投资理念，手二一套以后看

年后继续爱叔 2019-07-10 16:15:19

刚刚接触投资，买了《价值投资实战手册》，刚刚关注公众号，希望能跟着老唐对投资有正确的理解，少走弯路，早日抱富[害羞]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 推荐两本避雷的好书

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-07-11

收录于话题
#财务及套利专辑 15
#2019年书房原创 104
#读书笔记合集 34

因为昨天文章提到自己的书，想起来上京东当当查了一下，发现在没有推广活动的情况下，最近《手把手教你读财报》销售情况也相当火爆，比如昨天就是京东金融投资销量榜的第二名。

推测上，是最近股市天雷滚滚，让很多人真的明白“财报是用来排除企业的”，知道了财报知识还是必须去学习的。

不过，在我国的法制环境下，直接引用具体公司案例来谈造假，容易惹烦心事儿（老朋友们应该还记得天地侠影的真实经历），所以，实事求是的说，老唐书中关于造假的案例展示的并不多，甚至连几桩已经被明确定罪的造假案例，老唐书中也是用字母替代公司名，简单带过。

其中苦衷想必朋友们既能理解，又觉得不过瘾。

早上特意在书架上筛选了一遍，挑出两本在提前发现假账手法方面，写得比较好、比较

细，使用真实案例比较多的书，都是外国人写的（你懂的）。

一本是《亚洲财务黑洞》，作者新加坡人 陈竞辉。

这书我2015年5月在雪球发帖推荐过，当时给它的评价原文是：

> 如果不是因为它比《手把手教你读财报》晚两个月出版，老唐会觉得《手把手教你读财报》第八章“欺诈与反欺诈”是摘自这本书；
>
> 如果不是因为这本书的作者拥有巨响亮的头衔和经验，老唐会觉得他是以《手把手教你读财报》第八章为提纲展开写的。

后面两本是同一本书，中间是旧版，红皮的是新版——它本身不是红皮的，我拆封的时候，把外面的包皮直接扔了。

新版未拆封形象是酱紫的

我对比了新版和旧版。新版基本原汁原味的包含了旧版的全部内容，并新增了一个“并购活动诡计”章节，内容更丰富了。

我的评价是：读过旧版的，新版依然值得买。没读过旧版的，直接买新版就好。

书不在多，有用才行，基本上：

财务入门读《手把手教你读财报》；排雷进阶读上面这两本；实战读书房里的《财报浅印象》系列文章，以及关于雅戈尔、利亚德、老板电器、雅戈尔、长安汽车几篇长文，对于投资而言，我觉着够了。

浅印象系列及后面几家公司的分析，向书房发送“浅印象、雅戈尔、利亚德、老板电器、长安汽车”提取相关文章即可。也可以在《价值投资实战手册》翻查对应文章。

其中老唐自己曾经刀头舔血的长安汽车篇尤其有意思。我认为该文的价值甚至超过利亚德和老板电器篇，原因我在《价值投资实战手册》第三章序里交待过，此处不赘述了。

另，昨天二条抽奖活动中奖的10位朋友里，还有@山野匹夫和@Pbz 两位朋友没有给我收货地址🤭

烦请二位看到通知后，尽快在中奖通知里填写收获信息，奖品今天一起发出。

# 中奖者名单

奖品：《价值投资实战手册》精装签名签章版 x10

AnFeng

梦无恒

山野匹夫

Bitter

草漾年華

好中雨

吴闪

Pbz

夏林

OMO

柒陌雪览

2019-07-11 11:11:49

求唐老师推荐个技术分析书籍[机智] 赞 11

作者
《韭菜栽培与病虫害防治技术分析》 赞 539

韩雅静早 2019-07-11 10:38:10
哈哈哈哈哈 是想问老唐有什么方法避雷新城危机 赞 9

作者
如果只是谈新城个案，简单的无以伦比，新城财报会计政策激进，有大量公允价值评估提升值作为利润计入利润表，就凭这点，就会被我排除。 赞 111

love啁小逸 2019-07-11 10:31:57
唐老师，茅台的天花板在哪里 赞 6

作者
在消费者的口袋里 赞 70

阮氏棠兮瑶 2019-07-11 11:26:25
分众有雷吗[破涕为笑] 赞 6

作者
逻辑上要这么理解：我能排掉一些雷，并不意味着剩下的都不是雷；我能排除一些烂公司，并不意味着我选出来的都是好公司。这个能理解吗？ 赞 63

鞭轰儿sky 2019-07-11 10:46:20
"老婆，给我转点零花钱呗" "上周不是给你转了五块，怎么这么快就花没了" "我在微信上认识一位……" 啪—— "给我老实交代，是不是在网上养人了，我说钱怎么花这么快" "不是……" "不是什么" "没有……" "没有什么，今天不给说清楚午饭晚饭都别吃了" "就是我买的手财1和手财2的那个老唐，看了别人的好文怎能不打个赏" "那你每次打赏多钱" "没超过五块" 啪——"别给我在这丢脸，好意思么，好意思么" "……" 赞 53

作者
[呲牙]油菜，谢谢[玫瑰] 赞 44

穆洛落教 2019-07-11 10:56:36
唐叔，为啥查理芒格先生推荐的都是生物，心理，历史，工程，自然科学，人物传记的书，而不是直接教人炒股的书？？ 赞 18

作者

那些就是他眼中的投资必备。 赞 46

大人已退隐喧 2019-07-11 10:33:01

看了这些书 新城危机还是避不了 赞 7

作者

那就别看了[呲牙] 赞 38

璩婷初是我 2019-07-11 11:14:23

老唐看书有什么方法，感觉我看书太慢了。。。 赞 5

作者

其实读的快慢不重要，重要的是去读。某个领域里，陌生的知识越少，你读书的速度就会越快。所以，速度也是可以日拱一卒的。 赞 30

堇年丽 2019-07-11 11:39:17

有防止上市公司老总强奸幼女的避雷书吗？ 赞 8

作者

这个不用书，三个字解决，免费送你了：存定期。 赞 27

内些离念伴 2019-07-11 10:32:55

为什么要把包皮都扔了[破涕为笑][破涕为笑] 赞 25

噬心爱人牛 2019-07-11 10:34:07

报老唐名号在京东买书有优惠不[偷笑][偷笑][偷笑] 赞 7

作者

木有。他们根本不认识我[快哭了] 赞 17

沃素凹凸曼宰 2019-07-11 10:36:58

希望，唐师傅有空的时候。能把《手财》中金融性资产那节，重写一下。1会计准则变动较大2这节很重要，也很难理解。 赞 16

作者

向书房发送"笋子"，先将就着读一下简单粗暴版[害羞] 赞 16



大孙小童鞋 2019-07-11 10:48:20

请教老唐，茅台集团公司的习酒与股份公司的茅台酒及王子酒等也是属于酱香酒，为什么不构成同业竞争呢？ 赞 4

作者

是同业竞争。但茅台集团原本的同业竞争承诺已经过期了。也就是说，集团其他子公司本身是有权参与酱酒与茅台同业竞争的。 赞 15

断苦苦别 2019-07-11 10:30:39

想要以往推荐的各种书单 赞 15

作者

向书房发送“书”就可以提取 赞 15

FBD文先森 2019-07-11 10:40:10

谢谢老唐推荐，唐书房授之以鱼，还授之以渔然后连渔具都恨不得塞在读者手里.真是一百个赞呀[强] 赞 14

小自私亡 2019-07-11 10:34:54

请问唐叔读财报用什么电子设备？用电脑好伤眼啊 赞 5

作者

没有好的电子设备，kindle最新版7寸屏幕，还是小了。买过一个boox的电纸书，不好用，所以，护眼最靠谱的是某宝打印[偷笑] 赞 13

洞了个树的春天 2019-07-11 10:40:51

谢谢老唐，不过我怎么觉得什么避雷大法都不如抄老唐作业，是不是没救了[捂脸][捂脸] 赞 11

配菜而已六 2019-07-11 11:03:17

哎呀，财务诡计我刚好看完，那就顺便推一下吧。这本书需要有一点财务报表的基础知识（比如《手把手教你看财报》[奸笑]），因为里面讲的这些财务妙招都是围绕着三张表来的。看的时候一定要独立思考，里面大部分的案例是美国公司，除了让你发出“还有这种套路”的感慨，细思之下也能看出华尔街和市场给上市公司的压力，这种压力让很多公司在现在与未来之间顾此失彼。最后借用此书的结尾：已发生的还会再发生，已做过的还会有人做 阳光底下没有新鲜事 赞 10

轻谈献 2019-07-11 12:49:25

唐老师，不知道您看过西格尔写的<<投资者的未来>>这本书没有？如果看过，您觉得这本书里面的一些观点对中国股市投资运用的学习和借鉴意义大不大？ 赞 2

作者

吐血，老唐在某球和书房前后聊这本书多少次了？而且《价值投资实战手册》里引用了那么多西格尔的数据和结论。你这么问，让我很难鼓起勇气回答你啊[晕]

赞 8

倩子蓦王 2019-07-11 10:44:05

老唐我中奖了，新书[呲牙]

赞 8

情欲如火上 2019-07-11 10:42:11

唐老师好，通过学习分析财报的逻辑勾稽关系，真的能排掉抚钢这种连续八年造假的雷吗？

赞 3

作者

不知道，没看过你说的这家公司。但我知道一点，不学习，恐怕是确定不能排[偷笑]

赞 8

永恒的有限深 2019-07-11 10:39:44

这两天也在重读财1，看到账上有很多现金，又去借大量有息债务的，就是站在山顶拿喇叭 高喊这里有鬼，这里有鬼。这不是活生生的康美吗

赞 8

灬同恋拼 2019-07-11 10:38:48

太好了，又能看新书了！最近重读了手把手1，感觉自己进步明显啊[笑脸]，原来感觉难的比如长期股权投资部分，现在看也不怎么吃力了[吐舌]

赞 8

沫夏婶 2019-07-11 12:01:13

昨天雪球里面也有强烈推荐《手财1》和《价值投资手册》

赞 4

作者

销量是你拉动的[机智][呲牙]谢谢

赞 7

贞子她妹浮 2019-07-11 10:32:53

老唐回家了，是不是应该多发点文章了，开玩笑的 游记再写二篇，还没看够呢 [呲牙][呲牙][呲牙]

赞 7

铅笔描绘你讽 2019-07-11 10:48:41

避雷最好的，是 唐书房[偷笑][偷笑][偷笑]

赞 6

亡心忘桃 2019-07-11 10:42:12

价值投资实战手册看了三遍，每一遍都有提高，但手把手教你读财报，一看就头晕眼花，二本都买了，但到现在半本都没看完[大哭][大哭][快哭了][快哭了][擦汗][擦汗][擦汗]

赞 6

旧时序猎 2019-07-11 10:40:26

你好，请问同一个公司，A股和H股估值有时差20-30% .如建行，民生等。除了A股有打新的收益外，造成这种估值差原因还有哪些因素，以后如打新收益小或没有，AH会不会越来越接近？ 赞 2

作者

这是两个不完全联通的水池子，在资本不能自由流通的前提下，差价不一定能够彻底消除。所以，以读AH差的角度去投资，确定性并没有想象的那么高。但如果是看好公司，同等金额投入，买到更多公司所有权，从这个角度说，当然买AH中便宜的那个。 赞 6

疯癫少年受陪 2019-07-11 10:38:05

老唐，喝过郎酒吗，感觉如何 赞 4

作者

郎酒很多款，有的喝过，有的没喝过。还好吧，印象不深刻了。 赞 6

那你673 2019-07-11 20:58:22

我忽然发现有一个很好的防雷学习方法，那就是交易所的年报问询函，先自己靠着老唐之前教的方法好好看一遍年报，然后和交易所的问询函做对比，发现自己哪里看出来哪里没看出来，这样学起来进步比较快。然后看一段时间做一个小结，再去看看相关的书籍，慢慢积累，看年报得感觉会越来越棒。 赞 5

蓝天LZ 2019-07-11 11:24:38

哈哈，老唐不上雪球可能不知道，方丈每次有人问推荐财务入门的书籍都是推荐《手财》 赞 5

作者

感谢方丈[呲牙][抱拳] 赞 5

听时光长眠瞪 2019-07-11 10:57:41

老唐，手1看完了2遍都还不能完全理解透，这两本书演示，有必要去看吗？

作者

好书，绝对是开卷有益，我觉着如果有时间的话，应该读读。 赞 5

佐Z鼬Y1X双鱼 2019-07-11 10:52:15

我咋不知道抽奖的事？感觉错过了一个亿[委屈] 赞 5

你素小三重 2019-07-11 14:19:21

工具书，比如老唐系列，今天文章内推荐的这两本，以及具体要深入研究的公司财报，还是纸质的好，来回翻、做笔记方便，kindle只适合消遣类的书，同意的点赞。 赞 3

作者

同感，有些书我也经常是看过电子版再买纸质，就是为了方便来回翻[呲牙] 赞 4

苏凉扣 2019-07-11 10:54:21

请教一下老唐，看手财2的时候，为什么银行不是使用你的老唐估值法来估值，即满足三大前提，取三年后的一半估值作为买入点 赞 1

作者

因为银行不满足。 赞 4

飞翔的纸聪 2019-07-11 10:50:54

买书去……顺带说一句昨儿个没评论的，支持老唐多接广告。每次都是打开看到"特约发布"拉到最后，让自己当个合格流量[呲牙] 赞 4

夏末初瑾酥 2019-07-11 11:04:08

唐老师，在当当上面看到手财陪读只有电子版，那里有整理出来的文档吗，想打印出来看。

作者

向书房发送'雪球旧帖'，里面有问答原贴。 赞 3

铁石心肠级 2019-07-11 10:58:14

老唐的书我全有，看他推荐的书我也有很多，有：滚雪球上与下，巴菲特传，亚洲财务黑洞...还有好多不列举了！基本都没看完过，就老唐的书全看完了，而且不止一遍[破涕为笑]，这是真心的唐粉[捂脸] 赞 3

黑色内裤淌 2019-07-11 10:38:36

亚洲财务黑洞写的不好，晦涩难懂，作者还是美国注册会计师，我感觉是作者自己懂，表达的不好，或者他中文不够好？ 而且写的大部分是新加坡上市的公司，不贴近我们生活，举证事例逻辑不流畅，看的人云里雾里的，可能是我水平太差了吧，我个人不太喜欢 。。没有手财直白易懂。。。 赞 3

脸的美人痣欲 2019-07-11 16:38:45

新城财报会计政策激进，有大量公允价值评估提升值作为利润计入利润表，我曾经也是凭这点把它排除了，但结果它涨了几倍。

作者

被排除掉的企业涨几倍甚至几十倍的，在市场是常态。如何对待这个问题，就是我在《避雷要诀》一文里谈过的避雷'真正'的要诀??

赞 2

小温柔叠 2019-07-11 12:18:29

嘿嘿，刚想问问题就来机会了，茅台现金流量表的期末现金及现金等价物为何与资产负债表的货币现金不一样呢？并且前者还比后者数值低呢？

作者

请翻开《手把手教你读财报》第37页。

赞 2

丈乞 2019-07-11 11:08:56

这几个月一直在读手财1，现在精读第二遍，边读边总结，越来越熟练了，感恩能遇到老唐这样的恩师，清楚透彻的告诉我们该怎么做学什么，跟着老唐的步伐努力学习！

赞 2

旧时序猎 2019-07-11 10:56:14

老唐终于又分享读物啦？等了好久，感觉您老推荐的都是干货，哈哈

赞 2

不该怎么样膜 2019-07-11 10:48:40

今年3月向学校图书馆荐购过《价值投资实战手册》，上架后马上借来一口气读完，真有振聋发聩之感。不期四个月后我自己也能拥有一本，还是唐老师签名盖章版[色]。 感谢唐老师[玫瑰]，愿跟随唐老师脚步，日拱一卒，静待花开。

赞 2

朝你妹的锐 2019-07-11 10:39:52

最近喜欢银行股，老唐的财报2可以读了

赞 2

资深禽兽战 2019-07-11 12:44:36

亚洲财务黑洞里面有好多错别字啊书是好书。

作者

把校对拖出来打PP??

赞 1

小刀1780 2019-07-11 12:27:28

老唐的书就不说啦，好的不用说。亚洲财务黑洞这本也非常好，逻辑很

清楚有分析理论，有案例实践。有了这本，能预料到某些股票未来要变ST，去年底我就神预言了两只

赞 1

褚雪月 2019-07-11 12:15:37

唐哥，抽奖活动太快了，还没参加就结束了[大哭]

赞 1

作者

昨天下午四点开始，晚上十一点左右结束的。

墨小兮卷 2019-07-11 12:10:08

都有。除了手财细细看完，其他的我只能说都看到了扉页[破涕为笑]，

买书入山倒，看书似抽丝啊[撇嘴]

赞 1

懵懵懂懂透 2019-07-11 10:50:31

好书，得买得囤货。

赞 1

我们在起慨 2019-07-11 10:49:09

感谢唐老师推荐这么好的书。[呲牙]

赞 1

我怀片冰心断 2019-07-11 10:45:31

认真读了《价值投资实战手册》，读完立马推荐给身边一投资负婆（去年亏损四五百万，心疼啊 ）！真心喜欢这本书，投资小白也能读懂受益无穷，且读来乐趣无穷的书！时常读着就被老唐的真幽默给逗笑，又时常陷入沉思录中！ 对于我这个小白杀手来说，老唐的两本书不仅仅只是让我胡乱穿行在投资路上时及时刹车…… 清醒过来后还得知道接下来往哪儿开才行[太阳][玫瑰][太阳]

赞 1

抹残败的笑帅 2019-07-11 10:45:25

价值投资的公号，关注老唐一家，也够了[偷笑]

赞 1

芙蓉小桐朽 2019-07-11 10:44:34

财务诡计很早就买了，去年末才看完，确实不错。我忘了是不是您在某球上推荐的，所以买了很久了

赞 1

金牛智安宜水瓶 2019-07-11 10:44:25

亚洲财务黑洞里面把出问题的公司名称都给作了简化处理，这点比较烦

赞 1

雇群望095 2019-07-11 10:43:48

老唐，新版财务规则出来后，资产类别分类改动较大，手1会出更新版么

作者

暂时没时间考虑这个[晕]，这方面内容，先向书房发送“笋子”提取简单粗暴版补充吧。 赞 1

喂微薇呀无悔 2019-07-11 10:41:49

京东618买了老唐书单里的好几本书还没来得及看[破涕为笑][破涕为笑] 赞 1

璩婷初是我 2019-07-11 10:40:56

亚洲财务黑洞，最近正在看，非常好的书，看了让人警觉。 赞 1

到了heaven 2019-07-11 10:40:54

第二本前几天刚买，看见老唐推荐，吓了一跳，别买错了，没想到是一样的哈哈。看来我的选书水准也可以哈！ 赞 1

佳尔的老巢 2019-07-11 10:38:45

老唐的三本都看完，陈景辉的黑洞也看完，这个去年推荐就买了，就是案例没有说出具体公司不便于记忆[呲牙] 赞 1

阿狸爱小桃单 2019-07-11 10:38:35

列入书单，投资自己的大脑[呲牙]才是最夹头的行为 赞 1

苏夢靨恰 2019-07-11 10:38:16

长安汽车的案例是不是说明最大的雷是自己？自己误导自己是损害最大的？ 赞 1

year我是荒信 2019-07-11 10:37:39

好书先睹为快 赞 1

先森好雄 2019-07-11 10:36:23

不错啊，正好昨天看到别人推荐列表，这本霍华德的也在列。当然，另外两本之一就是老唐的。 赞 1

及至瞳湿润元 2019-07-11 10:36:11

恭喜中奖的朋友们 赞 1

狮子刘卷毛呢 2019-07-11 10:33:28

没啥好说，你推荐我全买[捂脸] 赞 1

热情的蔡的欢 2019-07-11 10:33:16

沙发，第一次这么早看到老唐的推送 赞 1

腹黑中的浪漫0 2019-07-11 10:32:52

最近太忙，完美错过抽奖……京东新书已在派送中了，坐等手册 赞 1

隐居在史前表 2019-07-11 10:32:40

看那书看得头晕[捂脸]

作者

哪本？[疑问] 赞 1

分拜毛味 2019-07-11 10:30:00

沙发 赞 1

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][咖啡] 赞 1

爱是胡美英的家 2019-07-12 07:21:19

对于避雷，我个人有一个心得，就是看这家公司上市以来五到十年的主

要财务指标，把时间拉的长一些，毕竟造假连续造十年还是难度比较大的。

素尕韬河 2019-07-11 12:54:51

最近在思考，财务不玩花里胡哨，扩张策略不激进的公司，通常可以避

免新城类型的风险。比如茅台，比如腾讯，就算是分众的老大就算管不住老二，管理层其实也可以避免新城类的危机。所以，如果从价值角度来说，已经算大概率排除了新城类危机了。说到底，新城危机不仅是老大的道德滑坡，也跟本身的策略和管理层构成相关。

半度冷暖变 2019-07-11 12:50:52

《财务诡计》看过，看完后感觉江湖处处是陷阱！[捂脸]

你敢爱我吗阁 2019-07-11 12:35:16

哈哈，抱歉，我之前看了好几遍你的书了，还做了标注。今天实际一运

用还是犯了迷糊…… 看的还不够深入，熟练运用还有差距啊。

作者

????

锅害诗 2019-07-11 12:31:08

恭喜老唐的《价值投资实战手册》入住广州图书馆，并同时道喜的是，

您的书放在了以道式理论、波浪理论为技术分析例书的旁边[鼓掌][鼓掌]

作者

????

奈小乖判 2019-07-11 12:08:45

看多了财报，加上今年暴雷的企业比较多，负债和商誉比较高的企业基

本不敢碰了。比较困惑的是后续预测感觉无从着手啊。

久横终箱 2019-07-11 11:55:11

大概是老唐一推荐 立马显示目前地区没货 机智的京东上买了[耶]

baby程晓明King 2019-07-11 11:15:32

亚洲财务黑洞体系很好，能实际演练，案例也多，适合入门[强]。

还在就好意 2019-07-11 11:09:22

老唐又来福利了！

绝望在哭泣窜 2019-07-11 11:08:52

全部购买，三本书都需要研读和体会。深入性研究，目前学习中。

梅各尼 2019-07-11 11:05:25

果断的买了这两本书，刚好前天翻了老师的书架，特意看了财务这方面

要看的书，看了手财再结合年报，发现很多概念还是模糊的，看来这是学投资的硬伤啊，没有捷径，只有一遍遍的去实践，我和老公感恩前行的路上有唐老师指引！[合十]

游戏公司招托 2019-07-11 11:04:04

真是及时雨啊，正在寻找适合分析财报的书，文章就来了。刚把财报看

了第二遍，还是有不少需要再次理解的。再就是看了一本书读财报，财报就是故事书，希望唐朝还能有更好的推荐。

双子俵藤美羽22 2019-07-11 10:57:03

感谢老唐，你推荐的这几本避雷的宝典我很早就买了，不过还没有吃

透。继续研究中……

心亡则忘飞 2019-07-11 10:55:00

老唐的书，以及老唐推荐的书都买了。[呲牙]

小甜儿妹妹属 2019-07-11 10:40:53

读财报1有了，昨天入手了读财报2和价值投资实战手册，看来又得有新计划了[微笑]

myhome久久房产 2019-07-11 10:40:48

“及时雨老唐”总能急人所急[强]，正准备二刷手把手和实战

哭出个永恒砖 2019-07-11 10:35:34

不错，，买两本压压书柜

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 老唐实盘记录2019-07-13

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-07-13

收录于话题
#2019年书房原创 104
#老唐实盘合集 108

本周无交易。

## 持 仓

持仓茅台43%，腾讯24%，洋河12%，分众10%，古井B6%，海康5%。

注：①持仓比例指当前市值/总市值；

②仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 43% | 1.65万亿±10% | 1.24万亿 | 986.09 | 69.61% |
| 腾讯控股 | 24% | 5.5万亿±10% | 2.97万亿 | 355HKD | 13.37% |
| 洋河股份 | 12% | 3850亿±10% | 1975亿 | 131.08 | 42.15% |
| 分众传媒 | 10% | …… | 759亿 | 5.17 | -1.34% |
| 古井贡B | 6% | 550亿±10% | 304亿 | 68.6HKD | 81.15% |
| 海康威视 | 5% | 4400亿±10% | 2521亿 | 26.97 | 7.32% |
| 沪深300 | | | | 3803.73 | 26.51% |
| 上证指数 | | | | 2930.55 | 17.51% |
| 2019/7/13 | | | 注：HKD港币今日汇率为0.8790 | | |

## 收 益

2019年内收益36%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，36%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为407，年化收益率约28.9%。

## 持股企业重要信息

①腾讯重奖约四成员工。

按照股东大会授权，公司本周以股权形式重奖员工，涉及超过40%的员工，人均折合约50万港币。可能预示上半年经营情况较为令人满意——半年报8月14日发布。

②腾讯要求安卓渠道提高游戏分账。从之前的对半分，变成腾讯拿七成。

此时腾讯敢于硬起腰杆向渠道讨要利益，一者是因为腾讯在游戏行业的王者地位已确定，按照《2018年中国游戏产业报告》数据， 2018年收入前50的产品中，腾讯发行产品的收入占比达到了65.2%；

二者是监管部门对游戏版号的控制，导致游戏供给量明显缩水。对比停发版号前后的游戏发行数量，2017年全年获得版号的游戏近万款，而2019年上半年获得版号的新游戏只有大约1100款，总量缩水近九成。

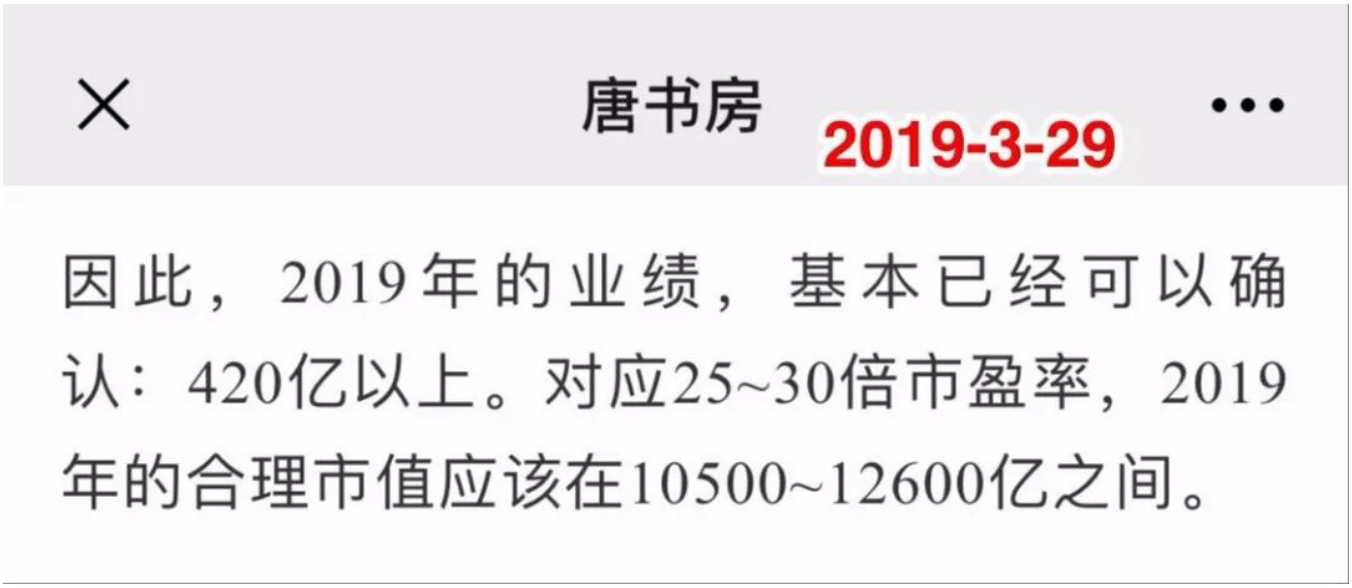
供应量锐减的情况下，作为生产厂家向分销渠道提出更高比例的分账，是市场供需博弈正常态。

目前据说（注意，仅仅是据说，未经官方确认）部分渠道已经从了腾讯的要求，但还有以OV为代表的部分厂家仍在谈判。

③茅台披露半年经营数据。

2019年上半年，贵州茅台完成茅台酒基酒产量3.44万吨、系列酒基酒产量1.09万吨；实现营业总收入412亿元，同比增长16.9%；实现归属上市公司股东净利润199亿元，同比增长26.2%。

茅台的生产经营一直是明牌，是简单的小学数学。



能不能在茅台上挣到钱，主要取决于是否愿意抛开固有偏见，是否愿意花上几天时间，坐下来学习和理解茅台的生产经营流程

——以及更重要的：能否在傻子们仓惶逃命时，克服从众恐慌心理，坦然出手扮演接盘侠这个很有前途的职业。

由于目前茅台酒严重的供不应求，批发价已经超过2000元，是出厂价969元的两倍有余。所以，茅台的经营业绩只取决于一个要素：公司的商品酒生产能力和投放计划。

受限于茅台2015年基酒大减产，2019年计划投放量只有3.1万吨——已经是左右腾挪的结果，很不容易啦，向茅台全体员工献花。

上半年受清理整顿经销商体系的干扰，投放进度较慢。按照公司披露数据，上半年投放仅1.4万吨——这也是上半年批发价和零售价飙升的重要因素之一。

按照下半年1.7万吨可投放量简单推断，不考虑产品结构调整带来的价格提升（即更多投放非标茅台）和直营占比提升，仅以数量推断，上半年1.4万吨做到199亿净利润，下半年1.7万吨，对应净利润不低于1.7/1.4×199=241亿。

另外，由于公司要求6月30日以前所有经销商付清下半年全部货款，将会给公司带来巨额预收款（不排除部分长期伙伴获准以银行承兑汇票的形式支付），下半年会同比多出几亿存款利息。因此，茅台全年净利润可以从老唐三月推测的420亿以上，上移至445亿以上。

就算因利润较高，额外再为酱香酒多安排几亿品牌推广费用，2019年净利润440亿以上应该是靠谱的估算。

在当前无风险收益率介于3%~4%之间的状态下，对利润为真金白银的茅台，按照25~30倍合理市盈率估算，年内合理估值1.2万亿±10%区间，当前市值1.24万亿，处于合理估值上沿附近。

**合理估值位置上下波动30%，在我眼中都是正常态。当前市值下，我既不会买，也不会卖。**

对于茅台长期股东而言，最关心的问题不是股价波动，而是基酒生产情况。

今年上半年生产基酒3.44万吨，由于生产进度和去年基本同步（都是6月底前完成

四轮次取酒），所以相比去年上半年3.04万吨基酒产量而言，只要后面三轮不出重大生产故障，全年产量预计可以超过5.4万吨，甚至可能超5.5万吨。

这将是茅台生产史上，首次突破五万吨的喜事。同时也意味着2023年大约可以有4万吨左右的商品酒可以投放市场，相比2019年商品酒投放量，增幅约30%。

以2016年基酒产量3.93万吨为基础，粗略估计2020年能够向市场供应3.3万吨左右的商品酒，相比今年供应量提升约2000吨。

当前市场供需缺口远远不是2000吨增量可以满足的，预计明后年茅台酒仍将处于明显的供不应求阶段（2017年基酒产量4.28万吨）。

或许等2018年4.97万吨基酒可以灌装上市时，供应不足状况或能稍有缓解。

对于市场容量，老唐继续引用2014年10月点评茅台三季报时分享过的观点：“在茅台可售商品酒超过五万吨以前，不需要担忧茅台酒的销售”。

再次强调：老唐谈论的是公司经营，不是股价。股票短期波动属于市场先生无厘头随机行走，**老唐从来没有股价预测能力**。

股价无论怎么走，股评人士都能理直气壮地告诉你“正如我们所料”的理由：

**如果股价暴涨，是因为业绩增长喜人，产品供不应求，长期看好；**

**如果股价暴跌，是因为市场预期增长30%以上，实际只获得26%增长，增速下降，引发短期调整；**

**如果不涨不跌，织布机震荡，则是因为符合预期，市场反应平淡，等待进一步消息刺激。**

所以，千万不要听老唐说的茅台前景喜人，头脑一热跑去买茅台的股票，然后遇到股价调整再跑来骂老唐推票。

不要觉得不可能。老唐过去一年在书房实时披露的691、652、549加仓茅台的行为，在股价没超700元前，可真是没少收到冷嘲热讽甚至谩骂。

所以，再啰嗦一次：**当前价位，我不会买入。**

## 下周重要事件

①茅台半年报，7月17日（周三）晚上。

无悬念。毫无疑问，届时市场文章大多是些惊叹茅台天量预收款的口水流量文。

②海康半年报，7月19日（周五）晚上。

估计在能抵消一季报负增长的不利因素，获得个位数正增长。

## 下周预计交易

无

## 本周运动

本周跑步两次，单次10公里（别问配速，龟速😁）；游泳四次，单次1小时；徒步四次，单次9公里。

今晨跑步后测体重82.5公斤，茶饭之后再测体重84公斤，相比自驾归来的86.1公斤，两周减重应至少超过2公斤💪😀。

## 强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记！

祝朋友们周末愉快☕！

阅读原文

随风小醉丶Mn0 2019-07-13 20:00:54

喝洋河的酒消分众的愁 赞 48

作者

什么时候跌了不会愁，就算真正开始捡钱之旅了[坏笑] 赞 108

萌猴纸汽 2019-07-13 20:28:00

老唐，我觉得没必要发实盘记录和每个礼拜的分析，我们瞅地不瞅傻子。这几年分享的文章已经学到了很多，信的人信，不信的人说再多也没意义。忘记谁说的了，价值投资就是第一眼就知道是对的，会去学的，而不是费尽口舌才信。 赞 8

作者

我自己做个记录，谈不上什么必要不必要的，主要是为了以后方便查找。 赞 79

死去的天气抱 2019-07-13 20:04:08

下期可否添加一些分众传媒的分析 赞 7

作者

服你。哪有什么公司是需要天天分析的啊[呲牙] 赞 75

拆碎爱与恨质 2019-07-13 21:23:20

现在跟老唐学越学越回去了感觉没什么股票可以投资了，难过！！ 赞 12

作者

从满眼都是机会，到发现一只可以投资的股票太难了，这就是巨大的进步啊[机智] 赞 48

红绿配洋气字 2019-07-13 20:02:13

看看是投资收益速度快还是减重快[呲牙] 赞 5

作者

一个下跌有底，一个上涨无限[奸笑] 赞 47

边疆北国之春 2019-07-13 20:40:10

请问茅台为何能给到25-30倍的估值呢？ 赞 4

作者

作为2016年9月30日进书房的朋友，还能问出这个问题。我只能回答你：因为所以，科学道理

[坏笑] 赞 43

摩羯丶94灬浅殇 2019-07-13 20:11:30

分众传媒现在还适合介入吗？老唐 赞 9

作者

凡是需要问别人这个问题的股票，一律都不适合介入。介入大概率亏——不是玩笑，不是太极，是真经。 赞 41

旧时序猎 2019-07-13 20:08:49

2029年某个晚上，老唐和七岁的孙子小小唐，并排坐在草地上脑袋一个向左歪一个向向右歪，一边看星星一边聊天。。。 小家伙说："爷爷呀，昨天我看见一个傻子，他把手里的钞票放在眼前一晃，就欢天喜地，把钞票拿开，就哇哇的哭。反正钞票在手里又没打算花掉，他何必逗得自己又哭又笑呢。。。？！" 小家伙做了个鬼脸，又继续说："那些买股票人，股价涨了就欢天喜地，股价跌了就哇哇的哭，反正股票在手里又没打算卖掉，何必逗自己又哭又笑呢。。。他们简直跟那个傻子一模一样傻呀。。。。" "嘎嘎嘎噶"。。。寂静夜空，回荡着铃铛般的笑声。。。。"嘎嘎嘎。。。都傻的冒气，一种识字的傻子，一种不识字的傻子。。。。嘎嘎嘎。。" 赞 38

作者

[呲牙][强] 赞 19

依旧沫儿叛 2019-07-13 20:08:57

海康仓位降了点，看来离被砍不远了 赞 4

作者

这阅读理解能力啊[坏笑][坏笑]三四年级光顾着去扯女同学小辫子了吧[呲牙] 赞 37

懵懵懂懂透 2019-07-13 20:02:02

居然没说说 分众... 赞 7

作者

周二周三连着那么长两篇，还没够，还说？说不说的，不是照样跌咩[偷笑] 赞 36

辽阔的明天妞 2019-07-13 21:09:45

老唐，你曾说过，触发卖点的条件之一是PE50倍，这个50倍是指静态还是动态呢？ 赞 2

作者

上半年用静态，下半年用ttm——这答案是不是太真诚了些[呲牙]

赞 34

我走就好昼 2019-07-13 20:17:34

老唐晚上好，可以分析下东华能源吗？谢谢哈 ！

赞 3

作者

不能，不用谢。

赞 31

只是忘不掉娶 2019-07-13 22:01:05

看到有些朋友不理解每周一次的实盘记录，我是举双手赞成。不是为了抄作业，作为资深书房一份子，老唐作业根本不用抄，早已铭记于心[呲牙][呲牙][呲牙]。我只是感到每周都有机会接触到老唐一次，同时也多了一次看到书房朋友和老唐之间互相交流的机会。朋友们的留言同样精彩[强][强][强]

赞 29

幾回兜轉钙 2019-07-13 20:09:26

唐兄说说科创板的打新该如何退出啊[抱拳]

赞 7

作者

我也不知，第一天看看吧。昨天还在头痛这个问题呢，难道中签股上市第一天要重演"一杯茶，一支烟，一个破股看一天"的股民生涯？[捂脸]

赞 27

柒陌雪览 2019-07-13 20:32:54

请教老唐，我对茅台基酒的安全性有一定疑问。如果发生重大灾害比如地震，茅台基酒库存大概率会受到比较严重损失的吧？基酒有重灾保险吗？保额覆盖程度如何？如果陈年基酒灭失，对茅台长期价值的损害恐怕不可估量？

赞 4

作者

1.茅台酒库建设的抗震级别很高。2.有保险，保险额度我问过董秘樊大美女，她说是商业秘密，不告诉我；3.那是当然，陈年基酒如果没了，对茅台的影响当然很大。

赞 22

庸人不自扰索 2019-07-13 20:12:58

老唐我最近对套利感兴趣，你读过那么多金融经济类的书，有相关的经典书籍推荐么

赞 2

作者

巴神致股东信，里面有不少套利内容。其他的，嘿嘿，套利这东西，如果真的是无风险套利，机会总是转瞬即逝的，等能出书的时候，早已经成套了，套牢的套。

赞 22

会开花的澍银 2019-07-13 20:44:21

老唐，我每次1元是不是太扣了？ 赞 7

作者

别纠结，书房里有过1元钱打赏的人，占比低于3%，你已经比97%的人阔气大方了[呲牙][握手]

赞 20



苏小颜葛 2019-07-13 20:03:30

老唐，今天海通证券茅台冲高到1080是什么情况，截图发到后台啦[偷笑]

赞 3

作者

？？什么意思，周六意淫盘？

赞 20

情毒蚀骨碰 2019-07-13 20:35:33

每周晒盘啊？不用这么操心的 赞 6

作者

不操心。只是自己做个记录罢了。以往是有交易公布，散落在文章里不好找。现在每周记录一下，自己好找。

赞 19

术灬心摔 2019-07-13 21:40:36

我认为茅台是个畸形，因为茅台酒本身实在不敢恭维。 赞 3

作者

谢谢。要是没有大把和你持同样观点的人，那酒岂不涨的更贵，更喝不起了。所以，酒鬼们应该谢谢你们[抱拳]

赞 16

丁丁菇凉vu 2019-07-13 20:50:02

建议老唐增加发布实盘时间间隔，以培养大家长期投资的理念。缺点是人气可能下降。

赞 2

作者

谢谢[握手]不过不打算接受——十动然拒？[捂脸]长短期投资理念和老唐记录实盘和跟踪公司变化的时间间隔几乎没有关系。

赞 15

阿花村菇凉势 2019-07-13 20:21:56

虽然不应该问，不过这个小问题还是想问下老唐：腾讯目前通过港股券商和深股通都可以买，但这两个渠道有点闹心，不知道哪个更好。一方面深股通有20%的红利税，另一方面港股券商换汇太麻烦而且受限制。在资金量还不是特别巨大的情况下，老唐认为哪个渠道

比较合适？感谢，送花花[玫瑰][玫瑰]

赞 5

作者

资金量小于50万，没得选，港股通走不了，只能走港股券商。资金量大了，换港币麻烦，不容易出去，走各种擦边，怕我D秋后算账，还是走港股通比较好。

赞 14

筱冷雅葱 2019-07-13 20:02:46

唐老对调味品怎么看？酱油醋这样的

赞 4

作者

应该是不错的行业

赞 14

跌跌撞撞呵敬 2019-07-13 21:51:39

健身就不要老喝酒啦[呲牙]

赞 3

作者

身体要锻炼，口腹之欲也不能停，两手都要抓，两手都要硬[偷笑]

赞 13

超贪引丹 2019-07-13 20:54:19

看到老唐说去年买茅台，不由得想起去年3月29号，茅台低开后我兴冲冲买入，人生第一次成为茅粉，买入后掩饰不住激动心情（好不容易等到介入茅台的机会）向老唐报喜。成交价683.5[呲牙]市值8500亿。接下来8个月，茅台带着我这个新粉，上涨到过800，下跌到509。潮起潮落之间，我最高685，最低549买入茅台。买入后账面就很少有盈利，但并不影响我心情；可因为跟朋友鼓吹700以下的阿茅值得买，却居然一直跌到500，而受了不少白眼，这让我明白人性才是投资最大的对手。从此风轻云淡，不再推荐个股给他人。倍感唏嘘，遂有上文。

赞 13

作者

对，我还记得潘兄发来“终于成了茅粉”的信息[呲牙][握手]居然眨眼一年多了[胜利]

赞 7

花期自焚促 2019-07-13 20:08:45

请问没有五十万如何买腾讯？

赞 4

作者

那就只能开港股账户了。目前国内港美股做最好的应该是富途和老虎，都在美国上市了，可以考虑。就是换汇有点麻烦。

赞 13

幽爱井 2019-07-13 21:46:14

海康当前需要谨慎，老唐的分析似乎更注重前端摄像机与华为的竞争比较，

其实华为也好阿里也好，他们的醉翁之意不在相机而是海康前两年增速不错的控制中心。这部分与华为及阿里的云计算产生竞争冲突，而且云计算市场的增速重点也转向行业和政府(可参考阿里年报)。所以海康能不能在控制中心突围是关键，这部分阿里/华为投入很多年，研发人员待遇奇高，竞争激烈。前端市场已经增速减缓，主要为升级为看得清与懂，但是看的懂已经有分歧放在边端还是云端，老唐可以关注下控制中心(云端）的竞争影响。 赞 12

巨蟹正Qv5明2 2019-07-13 20:16:50

作为手里没茅台的很希望茅台跌到低估区域好入手[嘿哈] 赞 12

张洲琳缩 2019-07-13 20:07:42

84公斤,确认了老唐确实是重量级人物啊! 赞 2

作者

嗯，一直都很重量级[偷笑] 赞 12

相念相惜野 2019-07-13 20:00:37

老唐为啥不把五大烈性白酒配齐了，茅五洋泸古 赞 2

作者

第一没必要，第二没那么多钱[呲牙] 赞 12

辐粕晓xzm 2019-07-13 20:30:32

对于不懂财报，只买白酒指数基金，你怎么看 如果长期持有，现在是买入白酒指数时机吗 赞 7

作者

这个，呃，要看你找的是什么时机，要看你以多长眼光去对待。如果瞅的是短期，我个人觉着风险大于机会。 赞 11

夏末初瑾酥 2019-07-13 21:52:28

以前看到过一句话，说踏上剑桥的草皮就感受到了智慧的气息。我只要点开糖书房就被智慧包裹了[得意] 赞 10

作者

[呲牙]妙语[强] 赞 5

发呆的台风略 2019-07-13 21:24:41

发觉能坚持价值投资的人都喜欢长跑，是因为跑步能锻炼人的耐心，一个人的运动，保持自己的节奏，不必从众。是这样吗？坚持跑步117周了[胜利] 赞 10

作者

[强]

赞 1

睡在颗泪里咻 2019-07-13 21:14:17

老唐培养了我打赏的习惯，毕竟知识是有价值的，老是免费享用不能长久！

赞 10

作者

[握手]谢谢

赞 4

灬桃子小姐恋 2019-07-13 20:15:38

唐大师永远满仓吗？还是估值高了会减仓？会留现金吗？留多少比例？ 赞 3

作者

我不是大师。这个问题，有两种方法回答你。第一种是比较好理解的，和你的所想的一样，那就是“我自公开实盘以来，五年半时间里，天天都满仓股票的”；另一种是真经，但容易被当成打太极，那就是“货基其实也是一种股票，即便买了货基，也是满仓”[呲牙]

赞 10

叫我张爸爸牙 2019-07-13 20:10:14

老唐最近分享一下阅读呀

赞 4

作者

回来两周，看了两三本书，但没有特别值得分享的好书。

赞 10

以吻封城二 2019-07-13 20:41:53

老唐，请教一下关于分众的问题。分众在国内借壳上市后，签了业绩承诺书

要在2015-2017这三年扣非净利润达到一定程度。有些问题想不明白，如果分众完不成业绩承诺书上的净利润要求，那分众会有什么后果？毕竟分众已经借壳上市了，应该算完成对赌协议了吧，或者说其实分众完不成业绩承诺书的净利润要求其实也没实质上的后果？

赞 3

作者

分众传媒原股东会交出一些股票或现金，对业绩承诺未完成部分对七喜电脑原股东进行补偿。

赞 9

巨蟹正Qv5明2 2019-07-13 20:28:28

沪深300是老唐推荐哪个基

赞 3

作者

510310吧

赞 9

伟伟z345 2019-07-13 20:20:02

海康这两周外资一直在减仓，估计业绩没想象那么好呀 赞 9

沫夏婶 2019-07-13 22:11:31

唐师，读了你的财报2，买了银行股，获利已百分之三十以上，你却一股没买，有些失望。 赞 7

作者

你以后还会遇到更多失望的，慢慢就习惯了[呲牙] 赞 8

过来舔脚任 2019-07-13 21:12:33

老唐，假设以您现在的实盘，有总资产20%新到资金，按照您以三年估值50%买入大法，目前能满足要求的只有洋河，您会全部买入洋河吗？还是其他分配方案？20%的资金不是小数目，应该不会像分红金额那样，对买入价位不太较真。盼答复，感谢！ 赞 2

作者

这样的问题不能答。每个人承受力不同，对投资的理解程度不同，问别人没用的，会坑了你，问自己吧。 赞 8

鞭轰儿sky 2019-07-13 20:12:03

跑步这么多怎么保护膝盖？ 赞 5

作者

跑几年了，没有保护，没出过问题。主要是跑的慢。 赞 8

白给鸟狙9 2019-07-13 19:59:04

沙发 赞 8

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][咖啡] 赞 8

我爱你罢了左 2019-07-13 21:21:41

个人感觉分众可以先观察到年底，分众需要更长的时间恢复！ 赞 7

老是烦人讽 2019-07-13 20:09:24

本周结合对下游调研，认真做了海康威视DCF估值，已建仓[惊讶] 赞 7

寻找天边的光 2019-07-14 08:48:57

昨晚与几位股友聚会 一位朋友说价值投资挣不了大钱 我身边做短线的都发了大财了 我听后乐了 说 我身边做价投的朋友都发财了 用股市投资的盈利买了房 但是做短线的

把卖房款都赔到家了 [流泪] 聚会的几个人里就我是价投 向他们推荐了老唐的书房 看来价投真是小众啊 幸运我们跟随老唐走上价投的大道上

赞 6

害纯夫舒 2019-07-13 20:35:57

茶饭后增重1.5，请问唐长老吃的什么

赞 1

作者

茶喽，饭喽！你可以试试饭前饭后称称自己[呲牙]

赞 6

梦魇布 2019-07-13 20:28:43

所谓的中国核心资产。。。那就是吃喝玩乐。。。[呲牙]。。。老唐有没有考虑医药。。。吃喝玩乐多了，容易生病。。。

赞 4

作者

有。不过我不懂医药股，所以我另外在支付宝里买了点医药指数基金，求跟着行业平均水平混口饭就行。

赞 6

TING尕 2019-07-13 20:51:11

佳明手表相比华为和苹果的优势大吗 之前没有听说过 也是运动爱好者

赞 1

作者

Garmin，你查一下就知道了。应该是全世界运动手表里最大的前三名之一。

赞 5

萌比浸 2019-07-13 20:35:31

唐老师，2019年商品酒3.1万吨数据从哪来的？以及2016年基酒3.93万吨，商品酒3.3万吨，两个数据有何关系

赞 5

作者

公司披露的。这两个数据构成线性关系。

赞 1

爱静儿否 2019-07-13 20:30:07

海康股票利润信息：从厂家中层了解到，业绩在-10%到正10%之间，个位数下降的概率比较大。

赞 5

支离破碎函 2019-07-13 20:03:13

今年茅台基酒，我估计超5.5万吨，有可能达到5.6万吨。这样的话，16年来的四年除了17年基酒生产增长慢点3500吨，其他年份都是近7千吨的增长，这也就意味着茅台成品酒供应量将年增5千吨以上。如果再加上调价以及直销比例的增加，将构成茅台股价进一步上涨动力。

赞 5

岚小洁爪 2019-07-13 21:37:52

就喜欢老唐后面的评论，110以下买过几次洋河，结果想等回来，看来比较困难了……

赞 4

墨小兮卷 2019-07-13 21:30:09

李保芳说2020年达到5.6万吨，按照今年上半年增速，今年就可以达到5.5，那么明年5.6的预期还是不变吗？

赞 2

作者

设计产能和实际产量不是一码事。茅台的实际产量一只高于设计产能的。李董说的5.6，是设计产能。

赞 4

海绵叶爱我谨 2019-07-13 20:44:56

我的意思是中国的经济增长毕竟是在减速的，那么对应的估值（我是说倍数）是否应该下降呢？

作者

逻辑上说，估值中枢是无风险利率水平，不是经济增速。

赞 4

庸人不自扰索 2019-07-13 20:35:48

老唐，1.4万吨的投放量获得了412亿的营收，即使按最乐观估算系列酒和财务公司的营收，茅台酒的吨酒价格也有15%左右的提升，靠整治渠道、电商平台、卖非标真的能做到吗？[脸红]

赞 4

懵懵懂懂透 2019-07-13 20:25:42

老唐，请问买港股用老虎方便还是沪港通方便？沪港通20个点红利税有点心痛，老虎要换钱，不知你用的哪个？[疑问]

赞 2

作者

老虎证券在书房有福利，只要发送“开户”就可以看到了。不过，我用的港股通，如你所说，不想冒换汇的潜在法律风险。

赞 4

随风小醉丶Mn0 2019-07-13 20:18:38

最近在重温价值投资实战手册，对书中的“沪深300>所有上市公司>所有企业”这个逻辑关系有了一些新的看法：所有上市公司>所有企业 是没有问题的，但这里的“所有上市公司”应该包括所有内地、香港和海外的公司，而国内的互联网巨头和一些优质新经济公司都集中在香港和国外上市，这会不会导致 “沪深300>所有上市公司”这个关系不成立？[奸笑][奸笑]

作者 赞 4

细究的话，也许吧 赞 4

恋上屁股处女座 2019-07-13 20:12:19

海康有可能中报业绩下滑哦 赞 4

大大我的大学 2019-07-13 21:14:13

不管股价涨跌还是不变，老唐稳坐如泰山！哈哈，好期待国家的禁酒令再来一次啊，嘿嘿，老唐是不是也有同感？！粮草已备好，静等股价下跌。。可是股价为什么不跌呢？涨也乐呵，跌也开心，不涨不跌也嗨呸~因为全都准备好了，来啥招拆啥招[微笑]跟老唐学习真幸福(^o^)o 赞 3

不羁的浪子H99 2019-07-13 20:37:28

看到茅台员工在车间挥汗如雨 只能为他们喊一句 同志们辛苦了！ -----为股东服务 赞 3

超级天霸小胖 2019-07-13 22:10:18

这篇文章的率真触动了我打赏的神经，不多，一点心意，老唐别嫌弃[呲牙] 赞 2

张洲琳缩 2019-07-13 21:54:21

慢慢地比较了解茅台，却错过上车的机会。以前只是表面上理解:用一般的价格购买好公司，好过用便宜的价格购买普通公司。[猪头] 浪费了去年的机会成本。 赞 2

做梦先生刻 2019-07-13 21:50:16

恭喜老唐，减肥获得小成就，佩服老唐的毅力！不过减肥单单有氧运动不如有氧加无氧效果好，可以尝试下！ 赞 2

唇先生贱 2019-07-13 21:43:40

谢谢老唐哈，那么我可以这样算吗，今年如果实际产能能到5.5万吨，现在还有6600吨设计产能在建设，那么是不是可以推测，最终2020或者2021年(看计划说是今年年底竣工的，考虑到是新建厂房有可能延迟一年)茅台实际产能可以到6.2万吨左右呢？ 赞 2

作者

差不多，我原本就在书房估过届时会有6万多吨的实际产量。 赞 2

到了heaven 2019-07-13 21:35:36

半年报又是检验企业成色的时候了，分众会很难看，海康是不是会给个惊

喜，期待。 赞 2

安心拐 2019-07-13 21:32:36

老唐的签名书价值投资实战手册收到了，之前也购买了，这本是收藏了。字写的真是大气磅礴，我想字如其人吧！谢谢老师的赠书和有财富密码的思想，祝老大哥身体健康！ 赞 2

作者

[握手][胜利]

侻籽监 2019-07-13 21:18:28

老师好！贵州茅台一季报现金流量表中支付的各项税费为172.8亿元，而利润表中营业税为24.07亿元、所得税为39.73亿元，利润表中税费合计63.8亿元。为什么两个表中的税收有这么大的差异？请老师指教 赞 1

作者

这两个数据不能这样比的，第一是利润表是应付制，现金流量表是实付制度。第二现金流量表里的税费包括增值税，这是一大笔。 赞 2

汐小逝代 2019-07-13 20:56:04

老唐，你基本是看什么杂志为主 赞 2

作者

进入移动互联网时代后，看杂志的时候比较少了。以前长期买《新财富》、《董事会》、《财经》、《新世纪周刊》、《商界》……等杂志看。 赞 2

姑娘妳真招暮 2019-07-13 20:42:14

请问老唐，最近在看双汇，发现2017年改聘会计师事务所，其中原因知不知道 赞 2

作者

记不清了，模糊记得好像是为了和大股东保持一致？这种改聘公司都有原因交待的，你查查当时的公告就知道了。 赞 1

请叫我小宅沏 2019-07-13 20:34:39

老唐如何对持仓股票进行跟踪的？ 赞 1

作者

老唐就这样对持仓股票进行跟踪的。 赞 2

黯然沉默冲 2019-07-13 20:23:19

为何平安没入老唐法眼

作者

向书房发送“保险”即可提取。 赞 2

很難遇見 2019-07-13 20:12:57

本周运动 简直无敌 [强][强][强][强] 赞 2

简简单单辈色 2019-07-13 20:09:52

周一如有错杀，其他个股仓位置换部分茅台[呲牙] 赞 2

不该执着工 2019-07-14 16:07:12

人都羡慕老唐持有的茅台，却不知老唐13年持有茅台时账户缩水时的苦闷，在羡慕老唐拿住大牛股的时候，先问问自己有没有这份耐力，不过是市场风格轮流转而已，与老唐持有的牛股相比，我更羡慕的是这份耐力与信念。 赞 1

董年丽 2019-07-13 21:07:04

以前评价买了老唐两本书。这次优惠价买了其中的一本《手把手……》送给一个青年朋友了。感谢老唐！

作者

[抱拳][咖啡] 赞 1

莫熙瞳棍 2019-07-13 20:53:48

抄了老唐作业，只漏了茅台，[流泪]但又怎么样呢，总有那么些年份，收成差点，也总有些年份收成好些，只要理念正确，赚钱早晚的事[强壮] 赞 1

二愣子夯货忘 2019-07-13 20:44:49

书房抢沙发比中新股还难[捂脸][捂脸][捂脸] 赞 1

动漫控boy 2019-07-13 20:36:37

短期和长期有大概界限吗？ 如果长期持有个5至10年，对于现在白酒指数接近高估，收益差距大吗？ 当然，如果持有这5年之间的分红可观就不打算卖了[耶] 赞 1

作者

这种直接涉及买卖的建议，我没法给你意见，只能你自己决定[呲牙] 赞 1

ok毛夯侠罢玖玫 2019-07-13 20:28:32

老唐用的什么运动APP

作者
佳明手表的官方APP 赞 1

日光倾z 2019-07-13 20:23:12
分众的缺点是周期性，海康的生意模式是2B，而且是科技，长期看有这两个特点的行业很难长期优秀，主要这2个原因我没接受海康。茅台的优秀可能低估了，如果有人那枪要我做一家公司ceo，并在未来一年利润翻倍，可能只敢接茅台 赞 1

卧澜听风雨home 2019-07-13 20:18:27
买了正版的《手把手教你读财报1》里面就是以茅台为模特分析的，唐老师对茅台公司的把握没的说。[强][强][强]。有一点不明白，为什么买了茅台，还会买同行业其它的酒类股票，同行业持仓集中，行业风险怎么怎么控制，又是怎样的投资逻辑呢[嘿哈]

作者
因为浓香酒是中国白酒第一大香型，我认为其中也有搞头，所以也买了点浓香企业。 赞 1

心软是病110119 2019-07-13 20:17:58
等到2018年，将有4.97吨，应该是2028年吧

作者
2018年，基酒产量4.97万吨。不是2028年。 赞 1

落叶淘敏zx 2019-07-13 20:15:06
还在日拱一卒看手财一，脑壳需要充值，感觉智商太有问题。买书两年了，那时不知道有老唐。[呲牙][呲牙][惊讶] 赞 1

张萌萌最爱酥 2019-07-13 20:14:07
我已经研究了九家白酒公司：茅五洋泸汾古今口舍 赞 1

度他余年贵 2019-07-13 20:09:26
点赞。投资人生，逻辑打底，数据先行。 赞 1

朽白丫 2019-07-14 23:00:44
老唐兄，下周分众传媒分红到账，咋会没有交易？

作者
拜托，分众分红公告是14号发布的，老唐文章是13号发布的。我要是能13写文章说下周分红到

账，证监会该找我谈心了[呲牙]

卿诺殤闷 2019-07-14 07:07:26

佳明刚出的245多了不少好用的功能，续航时间翻翻，血氧浓度检测，支持第二代高阶跑步动态[呲牙]

小琦惟 2019-07-13 21:59:37

喝洋河的酒梦见不确定性多多的分众或许是未来高收益的来源[偷笑]。了解分众对广告趋势的预判后，觉得分众团队的执行力很强。分众的不确定性:一是核心资源垄断性的不确定；二是调广告结构的成功与否；三是媒介变化、外部竞争对分众的影响；四是规模扩张带来的不确定性。分众是如何化解这些不确定性？一是排他性协议；二是争取传统消费行业广告；三是往品效合一路径走，全换智能屏，与阿里合作，千楼千面；四是优化点位，分众目前效果可实时监测功能也为分众优化点位提供了依据；五是员工持股也是为了稳团队，加强御外敌力量。要做的是慢慢观察分众采取这些措施的效果。

乂小时光四 2019-07-13 21:49:39

老唐如何看待汽车行业，之前1.1pb的时候买了点上汽，现在价格依旧不贵

作者

不懂，没看法。

心态要稳打 2019-07-13 21:43:43

没想到老唐是个胖子~

作者

微胖微胖[坏笑]

請說句愛迩柜 2019-07-13 21:22:24

茅台酒的吨价，已经约250万元/吨了？相对去年的200万元/吨，结构调整效果显著[耶]

爽朗的QQ小东0 2019-07-13 20:53:05

老唐用的是哪款[呲牙]

作者

我买的早了，佳明235，估计可能已经落后了，新款叫啥型号，我也不晓得。

辰你还有我吾 2019-07-13 20:45:16

那些面对股价下跌就心烦意乱的，还是没有学到老唐真谛

小丹巡 2019-07-13 20:32:34

想在大陆市场配点科技股，翻了几家财报还真没看上眼的。海康我也在关注，等他业绩拐点，营收每个季度增速都在下降。

薇薇宝贝耶传奇 2019-07-13 20:30:45

老唐的见缝插针锻炼精神，要好好学习。

爱二同志八 2019-07-13 20:30:02

老唐这股价预防针打得认真啊，但喷子不管的。[捂脸]

千秋此岸风遥 2019-07-13 20:28:14

唐总，如果企业把固定资产折旧期限设置的比实际使用期限长，是否会在“非经常性损益”中的头一栏“非流动资产处置损益”中露出马脚呢

> 作者
> 应该会

小沫晾 2019-07-13 20:26:49

老唐的文章基本上都看过了，受益匪浅，特来感谢！

首的歌艹 2019-07-13 20:23:33

其实最喜欢老唐散打吹牛逼，公司放在那里的确没必要天天聊

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 阿胶的雷，可以提前看出来吗？

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-07-15

收录于话题
#财务及套利专辑 15
#2019年书房原创 104
#其他企业分析合集 81

今天阿胶跌停，市场一片哗然。有不少朋友询问老唐，类似这样的雷，能从报表中提前看出来吗？

老唐作为一名原教旨主义中医药黑，此时发表看法，似乎有落井下石之卑劣或者借机蹭热点的嫌疑。

然而，此时讨论报表排雷知识，我想，对朋友们可能是有巨大帮助的。索性就顶着卑劣或蹭热点之嫌疑，转发一段2015年关于阿胶的对话给书房的朋友们。

以下对话，发生于2015年8月12日。文中除了将对方的ID替换成XX外，未做一字修改。需要声明三点：

第一，此时发这个对话，绝无什么炫耀自己看对行情之类的意思。实际上，我刚刚查过行情，该对话发生时，阿胶复权股价在49元附近。其后两年阿胶最高上涨71元以上。所以，该篇对话，根本算不上什么看对行情，你将其归为老唐被打脸也是可以的；

第二，老唐的股票，遇到跌停甚至腰斩的，一样很多。无论是所谓看对的茅台，还是目前暂时可以归为看错的分众，都曾经跌停过，腰斩过——尤其是分众，业绩跌的不比阿娇少，股价也跌的不比阿胶少。

所以，请不要将今天发此文理解为“老唐自吹自擂”。老唐一贯认为自己水平相当一般，并没有值得自吹自擂的地方——如果你也持相同看法，说明我俩是同一战壕的队友

本文纯粹出于分享从报表数据观察雷区知识的目的，分享给朋友们。如果这样的分享，也被归为自吹或者落井下石，那只能说明老唐多事，以后少说即可。

第三，老唐是原教旨主义中医药黑，但不愿在书房讨论这个容易吵架的问题。

真好奇的朋友，可发送“雪球旧帖”，下载后看老唐五年前发表的《外行看中医药》系

列6篇长文即可。不认同老唐关于中医药观点的，请继续保留你自己的观点就是了，无需说服老唐。

中国人的哲学“己所不欲，勿施于人”很好，但老唐一直认为我们还缺了一点“**己所欲，亦勿强施于人**”。

老唐在书房，始终分享的只是“我是这么想的，我是这么做的”，并无意说服或教育某人，也不能确保自己的观点就一定正确。谢谢🙏。

以下为2015年原文，若对照2015年阿胶半年报阅读，或许能有更多收获。

---

@XX：……

**唐朝**

2015-08-12 10:05 · 来自雪球

XX兄知道我是中药黑，不跟踪这类企业的。看兄们讨论的热烈，老唐怀着满满的恶意，花了20分钟翻了一下半年报，挑出些刺儿，算提个醒儿，不会被骂吧？如果有外行或草率之处，还望指教：

1）相比上期，花了近双倍的广告费推广，结果还是完全靠放松销售政策增加了营收（营收增幅基本等于应收票据增幅+期间背书转让票据+应收账款增幅），似乎市场接受度很不理想；

2）在产品的减少是怎么回事？对阿胶的生产流程还不熟，是季节原因造成的吗？营收增长的好势头下，为何生产线没有开足马力生产？

3）母公司营收、营业成本、营业利润分别占整个报表的80%，67%，91%。合并范围内子公司投的成本、创的营收，低效至近于白忙乎，有解释吗；

4）公司据说养毛驴？但生产性生物资产只有400多万，千头级别？？下属公司中经营范围有养殖的几家子公司，营收小的出奇，处于数万至数百万之间，利润基本为负。全部都是刚开始，还是有其他问题？

5）公司副总裁及监事投入巨资合计持有公司1000股，其中300股还是今年上半年买的。这是个什么情况，响应救市？……

6）公司产品在西南和华北遭遇营收下降是什么原因造成的，没看见解释。尤其是我

大西南，营收巨幅下挫1/3，这个作为股东有必要深究一下的。

7）其他理财类、其他业务变动等，就算了，都是小毛病

---

@XX:回复@唐朝:咱忙里偷闲，趁吃中午饭时间，回答并请教老唐这几个问题。

首先申明，俺不是财务专家，若论定性还有几点功夫，若论定量分析，并不是我的长项。

当然，如果我是财务专家，有得钱赚，我也就不在这里搞股市投资啦。然而，正是由于我不是财务专家，所以更喜欢从常识与逻辑上去分析一家公司。

1、关于广告费等在内的销售费用，确实同比上年增长不少，我已分析过的。但是看其销售费用率22.54%。并没有高于其更高的年度，如12年销售费用率曾高达25%之多。所以，如果全年保持这种水平，并不过份，因为它在这几年均是保持在销售费用率18-22%的水平。

这里正好请教老唐，公司上半年提的销售费用可真不老少，是不是可以下半年少提点，然后为年终利润调节使用？有没有这个嫌疑呢？

关于广告费用的增加，我以为是常识，你想，你阿胶是什么稀世珍品，难说不进行营销就供不应求，拉倒吧，就是茅台这两年高管还不是急着喊着要进行营销改革嘛（别误解，本人持有茅台的）。

近两年因为提价，走价值回归，阿胶市占率确实是下降的，这也是在公司预期之中的。

所以，如果我是管理层，在条件具备（即度过我说的三年困难时期之时）并进行“反攻”之时，我一定会立体式地加大这个方面的投入，更何况今年还有直销业务的开展。所以，如果单纯地从销售费用的增长来看，我看不出啥问题。

估计问题正是老唐说的，那为啥应收款还增加那么多呢？公司的解释是授信增加。难道授信不应该吗？

如果我是管理层，我一定会知道要善经销商的，不仅要善待，而且还要增加返点，因为据说，以前福胶的返点要比东阿大呢。当然，这是商业秘密，我估计我问老秦，他也不会告诉我。

其实，据我所知，从去年开始公司就已经对经销商增加授信啦。我想这一点，茅台的管理层也是知道的，因为现在茅台的经销商返点确实还不够多，年初股东大会之时，有的还有意见的。

再进一步说，从其历年应收款看，去年虽然授信增加，可是并没能多少拖欠的，至于今年如何？是不是经销商们赖着不还，我还没有证据。但是从历年的报表数据来讲，我无忧。

2、关于在产品少，根本不是问题，因为，少的幅度可以忽略不计的。至于老唐说的，为何不开足马力生产，这估计就是老唐的外行了（恕我直言啊）。因为凡是知道点东阿的，它这些年生产能力就根本没有满足过，一年充其量2000吨，为啥？缺少驴皮啊！

3、东阿的母公司一向占有大头，而其子公司一向弱小，甚至它们根本从开张起就没能赚过钱的，特别是那些关于养驴与卖驴肉的。它们的赔钱，其实主要还是涵养上游资源，说白了，就是以肉谋皮。

4、老唐，如果你将毛驴当成生物资产，我真的又说你真是个外行啦，整个的阿胶不懂啦！东阿公司确实有养驴基地的，但是这个基地，均是与当地政府与群众合作，所谓公司加农户的。然后群众养驴，我服务，然后我收驴。

如果真的自己去养基地，那真真是重资产啦，是要赔大钱的啊，为什么？成本太高啦！东阿的老秦以前干过这种傻事的啊。

所以，你千万可别将东阿的所谓养驴基地的毛驴算作生物资产。因为如果这样，那些养驴的农户也不愿意啊，因为“驴权”是人家的啊！

5、你说的这个高层就买几百股问题，好，我也特别纳闷，你作为高管按说是不差钱的，怎么还几百股几百股地买啊，我作为一枚小散，还一买就1000股呢。

当然，老秦等几个高管，去年在36元左右，将自己一年的薪酬进行了增持。当然，我估计他们没有逢高卖出吧。

6、这个问题看有球友作了解答。其实东阿永远是小众消费，据说全国才300多万人吃阿胶，而且中报说了，主攻的是北京、广州等地。

聚焦某个区域，特别是有群众消费基础，有高净值人群消费基础的，我想也没有啥问题的。因为与其伸开十指出击，不如攥紧拳头，攻其一点。当然，这是经营层面的问题，

作为局外人，还是让老秦他们去操心吧。

7、还是那话，老唐，和而不同，而且真理越辩越明。不妥之处，请指正。

8、另外，我一向认为，研究公司只要抓住几个关键指标即可，因为如果不是专业会计师的水准，一般是看不出公司的会计问题的，你想内行永远会糊弄了外行的。

能让外行人看出财务问题的公司，你想他们的会计得多笨啊，若我是高管，早就撤了他们啦。所以，我的一些分析也多是瞎分析，

不过，瞎分析，咱们也得分析，谁让我们愿意在股市上想赚个钱呢？！至少，自己分析了可以让自己有个心理安慰。

---

**唐朝**

2015-08-12 13:50 · 来自Android

回复@XX: 掏钱的股东认可就好，老唐没有其它意见。

对于在产品和生物资产，XX兄认为是老唐外行造成的误解，老唐接受批评，再请教XX兄两个更外行的问题：

1）一张驴皮能熬多少胶，或者说一公斤阿娇需要多少斤驴皮？根据老唐小时候熬猪皮冻的经验，要掺水熬的，一斤皮应当是熬出数斤胶的，对吗？

这里隐藏的真实问题是，公司产能受制于原料供应，难以理解。阿娇作为毛利那么高的产品，公司买椟还珠，剥了驴皮廉价出售驴肉驴骨，不能刺激毛驴养殖吗？

2）另外，公司下属有养殖毛驴的子公司，也有收购毛驴的子公司，但这些子公司的营收和利润都非常小，似乎母公司直接从事驴皮收购了。

公司为何跳过自己设置的子公司直接采购，这种模式是否需要关注？

其它方面：

3）上半年在去年同期2.8的基础上，新增2.8亿的广告费推广费等费用，带来了约8亿新增营收。而这八亿新增营收基本全部以应收账款和应收票据形式产生，在我看来，是销售不力，靠放松政策做账。

股东们认为是推广期，见效要看长远。这个分歧就搁置吧；

4）副总裁和监事两人合计持股700股，并于上半年增持300股的问题，XX兄认为可以接受，老唐也就不评论了。反正持股的是你们，不是老唐

5）XX兄最后那段上市公司会计不会那么无能的表述，老唐不同意，但和本文主旨无关，也就不继续讨论了

---

后文无价值，结局相互取关……

诸神的昨天琦 2019-07-15 12:11:36

老唐，对于中医药其实不能无脑黑，虽然市面上那些什么补品大都是安慰剂，但是不可否认中医调理身体，防范疾病上的作用。 赞 41

作者

无意讨论此问题。后面关于对中医药或黑或粉或中庸的留言均不再上墙，见谅[抱拳]本文讨论的是财务问题，从财报数据观察公司经营的问题。 赞 239

五米踢vke是我 2019-07-15 12:46:46

你除了白酒看的准其他基本都一般、也别提中药了、守住能力圈为好！

赞 39

作者

同意你的看法，而且我认为我看白酒其实也很一般，譬如选的洋河涨的还不如五粮液和老窖。不过我巨讨厌你干涉我提什么或者不提什么，谈什么或者不谈什么。其实你完全可以约束你自己，譬如取关离去，譬如只看和白酒有关的文章……为什么要约束老唐呢？ 赞 666

花季摘野花猾 2019-07-15 12:42:45

老唐，茅台一直不符合买入条件怎么样？一直等着吗[捂脸] 赞 22

作者

等我哪天有空了，我给你码一篇"有钱的时候遇到目标股票在合理估值区间怎么办"的文章[呲牙] 赞 403

邪sJLuffy_abc 2019-07-15 12:20:03

有点事后诸葛亮了，还是分析分析茅台的财报有什么问题吧[调皮]

赞 13

作者

2015年，也是事后诸葛亮？ 赞 240

yao离愁happy 2019-07-15 12:17:14

我觉得老唐也真是心累。每次发个分析都要说明半天我不是为了炫耀……其实吧，懂的人、信的人自然就懂了，就怕碰到ETC，碰到啥都要自动抬杠的那种

赞 137

作者

被骂怕了[委屈]没办法，这是网络世界无法规避的问题。无论哪里，人群中总有一定比例的无脑人，或许万中有一吧，比例很低，但你一旦被动成为所谓大V，大基数乘以小比例，就开始吃不消了[呲牙]

赞 131

仔仔金多武 2019-07-15 12:39:47

好惨一个大v，为了防止被喷，每篇文章要有一小半篇幅专门用来说明我水平垃圾哟，不要跟风哟，我不是落井下石哟，都是我自己想的没有被证明哟，据此买卖盈亏自负哟，就差直接哭着喊“各位喷子求求你们放过我吧”

赞 135

倾世皇妃赵 2019-07-15 12:13:49

唐老师上篇文章里对别人留言的回复:“从满眼都是机会，到发现一只可以投资的股票太难了，这就是巨大的进步啊！”，回味了很久，值得一品再品！推荐给大家！[玫瑰][玫瑰][玫瑰][西瓜][西瓜]

赞 98

灬桃子小姐恋 2019-07-15 12:30:18

你说的那几点并没有什么新意

赞 7

作者

同意你的看法。但投资排雷而已，为什么一定要找新意呢？摆个全球首创的新造型排雷，又不会有额外的奖金拿[呲牙]

赞 82

洺咫伏 2019-07-15 13:40:26

要不是分众套住了，我是肯定会加仓康美和阿胶的。想想真是后怕呀！

赞 24

作者

这……，这因果链，让人哭笑不得????

赞 76

暖眸盟 2019-07-15 12:20:05

诸如老唐开篇前也花大笔墨说明厉害关系，以免吵架被喷[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 59

作者

谢谢你抢在老唐清空雪球前，逐条拷贝老唐的雪球帖，让老唐得已找到过去的这些记录。感谢感谢[握手]

赞 71

sky我是邋遢姐 2019-07-15 12:10:25

越来越觉得指数基金靠谱[难过] 赞 69

心能吃呢民 2019-07-15 13:12:33

欢迎百家之言，老唐取别人的关，略显不大气了[笑脸] 赞 3

作者

当你发现一个人缺乏基本的逻辑思辨能力，还要坚持关注，这种大气，老唐确实没有，也不打算有。 赞 67

安沫萱穿 2019-07-15 12:23:53

我前年之前也持有阿胶，估计拿了两年多，赚了50%多吧，但后期看财报，发现现金流出现问题，正如老唐所说营收增长销售收现未见同步增长，反而应收类款项大增，个人认为提价等效果市场认同度不高，且只好提价来拉增长，销量未见增长，等等这些说明市场接受度前景堪忧，索性卖了有人。想来正如老唐所言，财报是排除企业的。

赞 58

以禅悦为食臊 2019-07-15 12:12:52

分众分红老唐怎么处理？[微笑] 赞 6

作者

可能会买腾讯或者洋河二者之一。 赞 54

臣恃寵而驕片 2019-07-15 12:15:25

老唐对片仔癀和马应龙怎么看[呲牙] 赞 8

作者

你拿这样的问题询问一个原教旨主义中医黑，难道你能期望得到什么别的答案？[流汗] 赞 51

只为你疯过哎 2019-07-15 13:33:54

我觉的老唐真的是特别有风度的大V，每次别人发表不恰当的言论，从来没有去骂人之类的。而且从您财务分析中总能有收获，真诚谢谢您！ 赞 25

作者

[抱拳][握手]这个评价不敢收。老唐当年在雪球和喷子对骂，那可是出了名的狠[捂脸] 赞 48

鱼蛋晚 2019-07-15 12:26:50

作为股东，见不得别人说不得一点企业有问题，这个很可怕，但好多人

都会本能地反击，认为别人是恶意。就像自己的孩子，自己骂可以，别人只能夸[呲牙]钱就是这样亏掉的[偷笑]

赞 38

淡忘灬纷飞漠 2019-07-15 12:31:16

阿胶不比茅台，喝茅台是在酒桌高端招待，这里面有国人根深蒂固的面子问题。吃个阿胶都是自己买了吃，又没有社交功能，不能满足人性心理。阿胶的护城河跟茅台没法比，一味的提价只会让消费者转移其他品牌，养活了竞争对手。

赞 35

day你在哪335 2019-07-15 12:30:33

一公斤阿娇需要多少驴皮。为啥我一看到就想成一公斤阿娇需要多少冠希[捂脸]

赞 35

林熙换 2019-07-15 12:24:40

请教老唐: 2014年元旦净值为100，则当前净值为407，年化收益率约28.9%。 这个28.9%年化是如何算出来的？ 纠结了一天了没找到答案[捂脸]

赞 2

作者

以苹果手机为例，将手机横屏，输入4.07，点开方符号（第三排第四个符号），点击5.53（代表年份），输入等号——就这样。

赞 35

资深禽兽战 2019-07-15 12:09:00

朋友圈里就有很多人自制阿胶。[微笑][微笑][微笑]

赞 25

happy小么么熊 2019-07-15 12:25:43

虽然不持有阿娇，愿意为老唐的每篇文字打赏，一是感谢，二是激励，三是享受打赏富人的感觉[坏笑]

赞 23

作者

谢谢你[咖啡][握手]

赞 8

距离教 2019-07-15 12:45:32

一个跌停也不至于就是“雷”啊！是不是有点太主观了:我不喜欢阿胶---跌停---雷；我喜欢洋河---跌停---没事。

赞 20

作者

好吧，你说的对，我错了，我用词不当[晕]

赞 22

支离破碎函 2019-07-15 12:34:24

我观察身边的亲戚朋友，很多人还是相信阿胶的，也愿意买。首选还是

东阿阿胶，只是实在太贵，有时就买了别的品牌。如果东阿阿胶愿意适当降价的话，在阿胶中竞争力还是最强的！这也是东阿阿胶以后能够反转的基础。算是一门好生意，就看管理层怎么做了。

赞 21

钢住红福 2019-07-15 12:14:10

结局相互取关，哈哈哈哈

赞 18

q钳糟Hw 2019-07-15 12:12:23

唐长老，其实今年股东大会的时候，老秦就说了，未来还的继续熬，我就感觉不对了，就跑了。董事长都不看好近期，说明有点猫腻。

赞 17

亲吻奇迹停 2019-07-15 13:16:41

这种屁股决定脑袋的人，总是能强行解释公司的一些不好的情况，终究还是抵不过人性。阿胶我从头到尾就不信能火起来，那些执迷不悟的人就像在机场等一艘船，还老给船没到找理由。

赞 16

爱别问我是谁3Q 2019-07-15 13:05:15

网络就是一座黑暗森林，每个网络喷子都是带枪的猎人，希望作者像一直羚羊一样必须幽灵般潜行于林间，轻轻拨开挡路的树枝，竭力不让脚步发出一点儿声音，连呼吸都必须小心翼翼，因为一旦言行让他们觉得有可乘之机，他们就躲在暗处迫不及待得开枪将你消灭之。(可能网络没有实名，网络喷子们现实中得不到成就感，他们就在此尽情的发泄出内心的阴暗)

赞 13

作者

[呲牙]三体粉[握手]

赞 12

狮子刘卷毛呢 2019-07-15 12:39:34

说到底阿胶不是刚需，需要阿胶撑场面的场景也不多（这方面和茅台比差远了）。阿胶大部分是买来送礼了，贵巴巴的，真正买来补血的并不多。既然是礼品就有流行性，“收礼只收脑白金”红极一时，终归被别的替代，而且阿胶送礼的场景也不多，想送阿胶得打听到别人正好缺血才行[呲牙]，相对来说脑白金等适合的人群范围更广。当礼品需求流行过后，自然是销售乏力。所以，要想增长还得再等下一个周期。

赞 13

帅到暴毙了1X5 2019-07-15 12:07:25

先抢个沙发再看

赞 8

作者

书房认证，真皮沙发。本文不知道是不是遭遇人工审查了？老唐上午设定的12点整推送，结

果12:07才推出来[呲牙]

赞 13

935一天 2019-07-15 13:20:49

今年上半年开始，上海这边大药房就不能刷医保卡买阿胶了，必须提供处方（其他地方不知道是不是这样）.很多药房都不进货了，所以出货量大量降低必然的，以前医保卡里面的钱不能买多少东西，就只能刷这些，所以这种情况只会越来越严重，根本不会逆转！

赞 12

抹残败的笑帅 2019-07-15 13:01:53

其实只需要一点，提价了销量就大减，仅此一条就该排除。作为高端消费品，提价至少要保住销量，没有销量，都是白费。

赞 12

纯粹纯粹等 2019-07-15 12:31:54

巴菲特好像就没投过医药行业，按说医药随着社会发展增长空间很大过去也出过不少牛股。但近期报雷不断，也感觉这个行业有点复杂不完全是市场经济有点难懂。老唐怎么看医药行业

赞 3

作者

我同意巴神观点，也认同你的说法，所以我买一点点医药指数基金，求跟着行业平均水平喝口稀饭[呲牙]

赞 12

qq944023的春天 2019-07-15 13:35:46

去年唐老师估值分众2000亿的时候，曾经发言怀疑过合理性。但那时候主要是对新潮的竞争和分众其他的不理解比如浑水做空不放心，并非质疑唐老师分析财报的能力，相反借助唐老师的分析，获得了很多信息。 本着不懂不买的原则，去年也就没有买过分众。 结果到今年分众“暴雷”一泻千里，觉得跌成这样得研究研究为何？ 后来仔细研究了，发现其实现在分众还不错的，有点彼时网易和腾讯的影子。 260万点位虽然在宏观不好的今天没有带来多大收益，但是未来这恰恰也是增长点。 大不了耗死新潮不租了呗，成本不是又降低了？ 如果分众真的能给35%中国人口每天洗脑一分钟，那比央视还要厉害。 或许像唐老师持有茅台那种一路顺风顺水的企业，真的太少了吧。到这似乎也不能否定网易段永平泥坑爬出来的票吧。 2014-2015茅台营收和利润原地打转时，唐老师也很坚定的呀。 唐老师，或许应该眼光坚定长远些，总不能企业一年的逆境和困难，就否定未来吧。 加油唐老师，希望我们大家未来一切都好！[强]

赞 11

滥情囚 2019-07-15 12:47:04

一年前我也看过阿胶，但是发现他几十亿的存货之后，我就发现缺驴皮

就是个伪命题，涨价也是个伪命题……价格提上去最终极大概率是肥了对手苦了自己[捂脸]。己之所欲，亦勿施于人，知音啊[强]，[强]，我也经常跟我老婆说这话[呲牙]，[呲牙]自己觉得的好东西，别人并不一定喜欢…

赞 10

夏花愤 2019-07-15 12:26:59

”上市公司专业会计外行看不出来，所以就只看关键指标就好了。“ 这个逻辑无敌了。既然看不出来，那你的关键指标不就更可能是专业会计炮制出来的？不去看财报数据，却还做投资分析，也是真厉害了，这种果断取关吧。估计连财报如何制定都不清楚吧

赞 10

她叫苏诺汐挤 2019-07-15 12:20:43

报告唐老师，几年前买过阿胶，赚了钱，以为像云南白药，片仔癀，东阿阿胶这样的股可以傻拿着就可以了。后来看了你雪球的关于中药文章，我就卖掉了。谢谢唐老师！[呲牙]

赞 10

小闹心皿 2019-07-15 12:54:48

哈哈哈哈哈哈哈哈 哈哈哈哈哈哈哈哈哈哈 老子说：多言数穷，不如守中。

看到这样的讨论，就感觉心累心累。 现在已经放弃和人讨论股票。 除非他说他看过十本巴菲特以上相关的书以及巴菲特从1965年开始的年报。 否则，拒绝讨论。 不过我一定会尊重任何人提供的任何信息。

赞 9

神话灬逍遥莫 2019-07-15 12:34:21

我讲个纯感受上的事情，顺便有个疑问。我朋友有自己做手工阿胶卖的，各种宣传，我会觉得这个应该比东阿做的好；但是我也看过一些茅台镇的酒广告，各种宣传，却一直认为他们不如茅台。我的疑问是为什么同样的事情我会有不同的结论。我的解答是东阿阿胶在人心观念上确实不如茅台，而且因为受众小的原因，我几乎没有在除了我那个卖阿胶的朋友以外的地方听到夸赞阿胶的，但是却听到不少夸赞茅台的；另一个原因可能是随着社会进步吧，大家对阿胶大补的理念认同性下降，基本上还是老一辈的人，而我的同事在调理的时候，例如怀孕可能就会直接考虑叶酸，个体对事物的理解更深入了，更细致了，而对茅台的选择则是基于，既然要喝了，那就茅台吧，其实也不存在过多的选择。当然简单总结肯定是品牌，但是如果只总结品牌的话，可能对我们未来做事情没什么帮助，老唐有空说说您的想法，顺便帮我解惑[抱拳][抱拳]

赞 8

阮氏棠兮瑶 2019-07-15 13:26:33

我认为暴雷和业绩变坏是不同的 一个公司暴雷或者黑天鹅:说明这家公

司之前就存在问题或隐患，但他不想你知道，会粉饰，作假，直到纸包不住火。 一个公司业绩变坏:说明有些不可抗力因素存在，是股东甚至管理层没办法控制的。 据我所知，巴菲特买的股票只有业绩转坏，没有暴雷的，唐朝老师也是一样，分众只是业绩变坏，并没有暴雷。就像手1说的，财报是用来排除企业的

赞 7

Violet德琳 2019-07-15 12:25:57

老唐，客气了，应该的，免费向您学习了不少，该感谢的是我[抱拳]

赞 7

作者

[握手][咖啡]

赞 4

裸色控公 2019-07-15 12:37:42

请教老唐，最近研究洋河，为什么在相同级别的白酒中洋河的市盈率同期同比其他几家龙头白酒都是相对较低的。是因为洋河的稳健经营还是本身知名度不够，这些年洋河的复合高成长并不受市场溢价的青睐。

赞 3

作者

市场先生的出价，需要理由吗？需要吗？不需要吧

赞 6

弯期让省 2019-07-15 12:19:25

把分众归为暂时看错[捂脸][捂脸]看来真的要凉凉啦

赞 3

作者

一季报后书房已经有多篇文章讨论老唐对分众的错判了，你今天才做恍然大悟状？[疑问]你大脑的反射弧也太长了吧[困]

赞 6

happy小么么熊 2019-07-15 12:43:42

喜欢老唐的坦诚，打赏的少，别介意，一点心意！祝老唐天天愉快[玫瑰]

作者

谢谢[握手]

赞 5

疯女人放荡郁 2019-07-15 12:37:44

那个时候的雪球还能有板有眼的讨论问题，现在这种帖子都少了。

赞 5

和蔼的七血七 2019-07-15 12:13:53

我觉得这次更像是灰犀牛，管理层高估了护城河，这样不停提价早晚会带来恶果，但是管理层没在意，等到了跟前才大吃一惊。东阿阿胶一直提价有点过分了，比

别的同类产品高太多，品牌溢价过大的话部分消费者就会考虑性价比的问题从而不再买账，所以虽然股票估值不高，但是我一直不敢买。调整战略以后可能会重新抢回一部分市场，但估计再回不到以前了。不过跌完以后对东阿的持股者来说可能会有一次中长线反转获利的机会。

赞 5

看透你也恨假 2019-07-16 08:30:17

实在理解不了为啥总有那么些喷子二货，一定要带着各种有色眼镜看待

老唐的观点论述，为啥就不能心态平和点、保持最起码的尊重、求同存异、谦虚学习理性探讨呢？作为投资者，又到哪去找如此真诚专业又不指望谁半毛钱的好老师呢？真是匪夷所思。这短短几年在老唐这吸取了大量养分，心存感激，感恩良师，愿不受干扰，继续分享关于投资的真知灼见给受众们[玫瑰][玫瑰]

赞 4

作者

谢谢，书房绝大部分朋友都是持积极态度的，喷子比例非常非常低，基数大了，有这种人也是难免的[握手]

赞 3

桐说桐有理昵 2019-07-15 13:13:47

公司给高返点给渠道商供货，并且持续提价，刺激营销使得渠道商出现

了囤货行为，公司以应收账款的形式得到了好看的营收和利润，也得到了好看的PE，持股不多的高管层又得到业绩激励。提价又导致市场份额下降，等到卖不动时，渠道商抛售囤货，拒绝进货，就出现了今天的情况。类似的渠道情况也会在茅台身上出现囤货的现象，历史上也发生过，于是也有了渠道改革的问题，但不同的是茅台在肉眼可见的未来，还真看不到提不动价的一天，这就是商品属性的差别吧。

赞 4

暗网未来 2019-07-15 12:37:50

1、企业产品单一；2、非一线促红药；3、非医保产品；4、山东企业

公司治理水平普遍偏低；5、涉嫌财报造假。

赞 4

不羁的浪子H99 2019-07-15 12:34:50

前年碍于好友面子买了四盒同仁堂的阿胶，一盒送我妹，反馈吃了两天

上火嘴里长泡就没吃了。一盒媳妇吃了几周，感觉没啥用，味道还贼不好，于是放冰箱到现在，剩下那两盒动都没动。[撇嘴]

赞 4

深莫一smile 2019-07-15 12:20:34

阿胶的问题不是现在变差了，而是以前根本没有那么好。考涨价+放松

信用政策刺激渠道囤货，终端跟不上，终于有一天帐是要还的。

赞 4

安小丢盐 2019-07-15 12:14:43

不知道阿胶为啥这么贵，反正我不买！所以也不买他的股票。[偷笑]

赞 4

個好剪銀医 2019-07-15 19:12:55

东阿阿胶早在2018年3月17日发布一份《会计估计变更的公告》，就

改变了种驴的折旧方法。 老唐说过，凡是涉及到会计政策变更的，一定要多问几个为什么。

且不论其他，仅从这个角度看，熟读《手财》，阿胶的雷就可以避免。 赞 3

day你在哪335 2019-07-15 13:32:10

我就是看了老唐的《外行看中医》，影响了我对很多事情的判断，比较

看重确定性～

赞 3

earth顺乎天命 2019-07-15 13:25:02

还有一个大问号：为啥只有东阿阿胶发生驴皮荒？而别的胶却没听说过

驴皮荒？难道别的胶真的就不怎么用驴皮[疑问]

赞 3

sky念芳林金牛 2019-07-15 13:15:17

驴是存货，种驴才是生物性资产，去年阿胶为了保增长不顾种驴意见强

行延长了他们的折旧年限，今年的利润下跌意料之中[破涕为笑]

赞 3

倾世皇妃赵 2019-07-15 13:09:02

坚信自己一定会错，所以即便是几乎无敌的茅台，也不会满仓。唐老师

光这点，就甩其他所谓大V 99条街。

赞 3

隐居在史前表 2019-07-15 13:02:27

东阿阿胶没有定价权，这是主要原因，茅台有定价权 赞 3

大孙小童鞋 2019-07-15 13:00:43

身处河北 保定，沧州，没见哪个驴肉火烧店的驴肉供不应求，这些店

都用不到驴皮 只能出售，怎么东阿就一直原材料紧张？难不成这些店用的都是假驴肉？ 赞 3

爱laoxiong2222 2019-07-15 12:50:36

请老唐向茅股提建议：分红不要现金，按普飞1499的价格折算，给股

东分普飞实物酒（比如明年分红14990，给十瓶普飞，不要现金），既促进了直销，也没给

茅销售体系添乱。是吧！？

赞 2

作者

这个不行的。不仅琐碎，而且税务上同样视同销售，要照章纳税的，不如分钱给你，愿意买的自己去买。

赞 3

迷茫阿俊go 2019-07-15 12:48:46

看了老唐的书和这么多帖子，有一个大感悟就是，当财报里一些科目发

生异常的变动时「与以往趋势不同，并连续出现」，公司的经营肯定是出了变化。 变化的原因必须找到，而且不能自己瞎意淫。我不了解阿胶，但听说连年销量递减、应收增高，明显说明产品不好卖了，这不能找什么聚焦高端人群之类的借口去安慰自己。

赞 3

缺份依靠粉 2019-07-15 12:34:03

真理总会得到验证的，老唐排雷的能力确实强。有个关于海康的问题请

老唐解惑:在物联网时代阿里和华为对海康的冲击，特别是华为的科研能力和狼性海康有几分胜算？[抱拳]

赞 1

作者

我对华为了解不多，回答不出来[握手]

赞 3

大师胸仰 2019-07-15 12:22:53

我记得我是2016年买入东阿的，到老唐说今年的股票分红买入小洋，

我都觉得自己要放弃赌博的心态，亏16%左右放了，买入自己也认同的小洋！也感谢老唐的分享

赞 3

罪奴枣 2019-07-15 13:01:50

前阵子看过一句话:投资不只是关于财富，它是普世智慧的一个分支。

和传统中医有关的上市企业，我是真的没勇气看。

赞 2

丹东新区就冷 2019-07-15 13:01:40

阿胶这几年的提价确实存在问题的，小众市场，不具备很深的护城河，

提价只有打击消费者的意愿。关于洋河能否分析一下它的理财方面资金有无风险，委托贷款和房地产信托投的有点多啊！谢谢

赞 2

花面狸切 2019-07-15 12:39:14

早先，我是通过历年财报分析把阿胶给卖了，老唐说过财报是用来排除

企业的。分析一下阿胶流动资产那几个会计科目就足矣排除它了！

赞 2

敏感姐拆 2019-07-15 12:37:56

我看到阿胶这雷，首先想到的是雪球上有个大V加不少杠杆重仓阿胶，

希望他今天能扛过去，不要有事。股市有时候会吃人的，我对老唐前几天那篇文章的一句话理解更深了：“只有坚信自己一定会错，才可能远离杠杆，适度分散” 赞 2

不羁的浪子H99 2019-07-15 12:36:03

确实对于涉及有生产性生物资料的，能避就避 赞 2

资深禽兽战 2019-07-15 12:28:59

真理越辩越明，多看这些讨论有助于理解[握手][握手] 赞 2

因为爱很重虎 2019-07-15 12:21:47

早看到老唐写的分析就不会踩雷了，虽然每天都看老唐的贴，但是由于体量太大没看到中医分析这块。书买了三本，看了两本收获很大，手1看了两遍，准备看第三遍。 赞 2

不羁的浪子H99 2019-07-15 12:16:50

挑战三大报表是非常不容易的一件事，做过实业的都知道，不是你报表没问题，而是暂时没人追究而已，股票投资绕不开财务方面的精研细磨 赞 2

少司命溺 2019-07-15 12:14:45

老唐坦荡 赞 2

烈酒赠英雄贫 2019-07-15 12:13:24

花自己的钱买乐意的股，怎么可能因为老唐说几句闲话就生气呢？说您“落井下石”的估计都是小人。[偷笑][偷笑][偷笑] 赞 2

咏琪爱心凌消 2019-07-15 13:48:04

营收增长，销售收现未见同步增长，反而应收类款项大增。这个是我今天学到得一个用财报排除企业的重点知识。销售现金未增，白条增多；这玩意谁能抗了。此企业排除[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 1

曾轶可家取 2019-07-15 13:43:26

看好多人在酸老唐，其实大可不必，帖子本身就是2015年的，老唐之前也写了那么多解释是为了普及财务知识，看他说的有道理没有即可，对自己的投资也是一个进步，错了就是错了，嘴上过瘾也无事于补不是，不如吃一堑长一智，避开后面的雷。 赞 1

千秋此岸风遥 2019-07-15 13:00:25

为了中医黑的名副其实，17-18年先后清仓了康美、阿胶和昆药等。今

天看来，虽然昆药亏了6位数，但是避开了另外两颗雷。“你的投资，就是你的价值观”。 赞 1

寻找天边的光 2019-07-15 12:59:21

字里行间可以看出这位xx兄对于阿胶满满的看好，就算公司有点问题也是尽力辩护，哎，真是情人眼里出西施啊，这么迷恋阿娇 赞 1

鱼蛋晚 2019-07-15 12:55:26

老唐来：“摆事实，讲道理，提出合理的看法”。是落井下石，是蹭热点。是害人，还是救人？看官们自己衡量。持有决定脑袋，这是执，要不得的。[呲牙] 赞 1

小温柔叠 2019-07-15 12:55:08

其实2018年的时候看阿胶财报觉得别扭的，应该会出事，那时候还没爆出来，股价已经开始跌了，如今彻底报出来了，反而在想，现在的股价是否已经足够的体现了悲观的预期。 赞 1

兔子呀48 2019-07-15 12:45:41

最希望看到的就是这类展现老唐思考过程的文章，结果其实不重要，重要的是了解和掌握推导结果的逻辑演化，感谢老唐的无私付出 赞 1

忻是爱亦 2019-07-15 12:35:25

老唐是中药黑，老唐是卑鄙的和蹭热度，老唐就是在炫耀.....总之，无关紧要，对于贴上标签的人，声明也没有用。但后面的分析，必须说，很有用！以后还是直截了当干 赞 1

护善漠芬 2019-07-15 12:30:17

老唐厉害 我是通过专业知识判断的[呲牙] 赞 1

小姐遍 2019-07-15 12:21:23

看到书房有推送，一天都神清气爽。唐师辛苦[微笑] 赞 1

柔狸织 2019-07-15 12:11:00

为什么我之前没看到这段对话呢？当时看到也许就不会踩雷了，虽然在49元的时候已经清仓。[破涕为笑][破涕为笑][破涕为笑] 赞 1

那月仲夏增 2019-07-16 09:10:04

老唐说的是阿胶的财务，为什么他们要说老唐是中医黑？脑子不合适了吗？

蓝天LZ 2019-07-15 18:49:12

我看过阿胶在上交所从09年到现在的涨价通知，涨价幅度基本上可以用“无脑提价”来形容，我记得其中有两年涨了50%，有的年份一年涨两回。这种涨价节奏造成产品预期太高，渠道商囤货严重，前些年的财报营收与利润都是有泡沫和失真的。去年来了把“拖字决”为平滑利润向渠道压了20多亿的货，相当于营收的1/3。目前的阿胶属于消化库存阶段，在给前些年还账，需求端应该没有这么悲观。关于阿胶的营销问题，由于消费群体太小，基本上普通的营销手段都是大炮打蚊子，效率低下。所谓的“驴皮紧缺”，我感觉是瞎说，三千多一盒的阿胶，能消费得起的人很少，有大V查过资料，阿胶块的销量相较于十多年前已经下滑了2/3，如果以前有驴皮问题，现在也基本解决了，不过方法是让绝大部分人买不起。所谓的扶植养驴产业，也就是嘴把式。其实阿胶这次雷爆应该去年就爆，憋到现在，只能让威力更大。

o陈英俊o 2019-07-15 18:22:48

我对保健品和酒的理解是，两者的商品价值（价格）构成存在区别。保健品的价值构成是保健和社交，保健这个属性随着民智的提高是会被持续证伪的，而且收入越高的群体会越早意识到这一点，而社交属性是建立在保健这一属性基础上的，会随着第一点被证伪而不复存在。白酒的价值构成是口感和社交，很多人说白酒有害健康，但是这一点是已经被充分宣传的，所以并不会对白酒的销量产生影响（xx药酒不在此列）。高端白酒更偏重社交属性，低端白酒更偏重口感属性，所以随着消费群体口味偏好的改变，低端白酒受到了更多的冲击。请问老唐对于白酒的价值构成有其他的看法吗？我觉得现阶段高端白酒的口感价值占比应该远低于社交价值，但长期来看社交价值还是会受口感价值的影响。（送什么酒取决于领导长辈爱喝什么，如果领导长辈不爱喝白酒了，那可能高端白酒的社交价值就不存在了）

早安忧郁怕 2019-07-15 17:48:54

喜欢老唐的这种辩论似的文章，在争论中得到公司价值的真知，在论述中得到公司的实际价值，在辩论里得知内在价值的真伪，能让我们自己去看文章时，通过翻阅相关资料，再去比对分析两者（老唐和xx[呲牙]）的对与错，然后得到一个相对正确的认知。有劳了老唐，谢谢。

纯子翊怎 2019-07-15 15:04:31

讨论中医药会打起来，现实中印证过，好朋友之间都急眼。 所以回避讨论太对了。

喵嘎大银算 2019-07-15 14:30:39

看完我得出的感想是：如果先入为主，预设立场，有了结论再去找证据，那么他总可以把信息解读成符合自己观点社看起来合情合理的解释

唯是心伤环 2019-07-15 13:39:24

不得不说老唐的分析很到位，细细想来也不是很难发现的问题，甚至可以说是常识，假如自己是公司管理者，就发现的问题做不出合理解释就要存在大大的疑问，可股东屁股决定脑袋，不愿意承认问题，相反看现在的分众，老唐分析也很客观，点赞

Shane麒麟 2019-07-15 13:38:36

个人觉得老唐并不是黑子们口中的无脑黑！老唐的观念是任何有疑问的东西都应该打破砂锅问到底，事反必妖嘛！何况投资者钱是自己的！如果有怀疑之处为何还要拿自己的钱去赌博呢？

恰北誉 2019-07-15 13:18:01

不争气，不斗气，个人按各自的逻辑投资，赢亏自负。这里是多么好的平台，谈股论经，交流心得体会；授人以渔，还授人以鱼多好，说真的看了多期的投资大家的思维演绎，那种抽丝剥茧的叙述，价值投资在心中扎下根，虽然有时还投机，每年的次数在变少。

可伶可俐橡 2019-07-15 13:02:19

近期正在寻找医药股的买入机会，看了老唐的文章后，赶紧把阿胶从自选删了，幸亏还没下手，主要也是觉得他财报一年比一年难看，下不去手。

泪浸湿眼眶梧 2019-07-15 12:52:18

买了股票，就为自己找借口，多少人是用主观意念来投资呢？ 继续像老唐学习！

深莫一smile 2019-07-15 12:50:15

乌合之众最可怕，已经强迫老唐发表观点之前解释一二了[撇嘴]

夜有多寂寞格 2019-07-15 12:47:43

唐老师，财务分析。厉害/:strong ，我会看多几遍手财的。[呲牙]

小怖時 2019-07-15 12:33:20

按照老唐的财报秘籍，ST信威在2016年中的几个季报中也能排出雷的[呲牙][呲牙]

花絮无情粟 2019-07-15 12:08:56

可以看出来，比如提价提不上去，还有近两年中药的争议，卫计委发的微博，还有股价表现。都能反应出阿胶遇到问题。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 说说茅台2019年中报

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-07-18

收录于话题
#白酒分析专辑 52
#2019年书房原创 104

昨晚发的茅台2019年中报，只有一项内容和之前的预计有落差，那就是预收账款数额。

预收款122.6亿，显著低于老唐的估计。这个数额和之前媒体报道信息有冲突——媒体报道，公司要求所有经销商在六月底之前付清下半年全部货款。

除此之外，其他内容都很简单明了，没有预期之外的东西。

关于预收款的问题，估计要么是媒体报道信息有误，要么是公司出于某种考虑在执行时有放松。

我咨询了董秘，或许敏感，没有得到回复。

不过，不重要。目前，茅台的核心问题并不是预收。

在出厂价969，一批价超过2000的情况下，预收款的多少，只取决于茅台公司占用经销商资金的意愿，而不是能力。

当前账面上122.6亿预收款数额，是除2017年中报177.8亿预收款之外的半年预收款第二高，已经是个庞大的数字了。

多收或者少收，大概区别也就是少许银行利息收入差别（当然，少许也是几个小目标）。

目前市场供需条件下，**关于茅台未来发展的核心问题是基酒产量、股份公司直营渠道投放量、出厂价上调时机和幅度、集团营销公司获得的配额数量及结算价格的问题**。

这几个问题里，基酒产量目前乐观。正如上周六实盘周记里的判断，今年基酒产量预计可以突破5.4万吨，甚至可能突破5.5万吨。

茅台基酒中最重要的是三四五轮次。这三轮产量合计一般会占到全年基酒产量

的62%以上。

**PS：经常有人追问研究茅台要读些什么书？老唐统一回答**

首选招股说明书和历年财报，不仅权威而且免费。

除此之外，比较好的书有这几本：

①茅台是怎样酿成的

②茅台为什么这么牛

③我与茅台五十年

④还有一本叫《茅台密钥》的，定价偏高，169元/本。但内容和上述三本有大量重叠，如果不是特别有兴趣的，可以不考虑。

截止上半年，第四轮次基酒已经产出，本月底，第五轮次基酒烤出，届时看公司生产报道的用词和口吻，就大致可以确认全年基酒情况了。

在持续的清理整顿经销商体系之后，估计股份公司直营渠道投放量在下半年有望显著增加；

出厂价上调时机我个人推测可能会在今年春节前后。至于幅度，估计不是1199就是1299，仍然会给经销商留下相当可观的利润空间。这都是偏乐观的信息。

唯一难以预测的问题，是关于集团营销公司的事儿。这个因素涉及到的利益团体太多，利益数额太大。

坦率说，就是公众股东和国资委之间的利益重新划分问题——参看老唐5月6日旧文《闲聊几句》。

难点在于，几乎所有完全站在集团公司一边的理由，很难摆在台面上成为文字；而几乎所有完全站在股份公司一边的理由，又很难得到国资委的认同和支持。

恐怕也正是因此，至今为止，股份公司仍然没有对上交所监管一部5月7日关于集团营销公司一事发出的问询函做出答复😖。

这是一场博弈，结局很难判断。**公众股东手头最重要的筹码，是涉及到关联交易时的否决权。**

按照茅台公司章程第79条规定：**股东大会审议有关关联交易事项时，关联股东不应**

当参与投票表决，其所代表的有表决权的股份数不计入有效表决总数。

上交所对需要股东大会表决的关联交易的定义是：超过3000万元，且超过股份公司最近一期审计报告净资产数额5%以上的，属于需要股东大会表决的重大关联交易。

按照这个要求，以当下为例，未经股东大会同意（更准确的说，是未经公众股东同意），茅台公司董事会最多只有权力决定低于59亿的关联交易，大约折合不超过3000吨53°飞天茅台的量。

超过这个量，需要股东大会表决，且集团公司无权参与表决——随着每年年报净资产的增加，这个上限也会有少量增加。

在这个量的范围内，我认为不会导致集团公司压制股份公司出厂价的情况发生。

这不是因为信任哪个人或者哪个小团体的情操或品格，而是因为在这个量的范围内压制出厂价，只会导致集团公司少挣钱——具体推算仍然请参看5月6日的《闲聊几句》。

有这个约束，我认为在营销公司这个问题上，最终情况不会多糟。同时，相信集团公司及国资委同样也会考虑和权衡资本市场及社会舆论的反应。

总体来说，集团营销公司的成立，毫无疑问是和股份公司争利的行为，但这事儿最终只涉及到股份公司比目前情况好多少的问题，而不是变好或变糟的问题。是有没有锦上添花的问题，而不是雪中夺炭的问题。

好了，老唐的观点简单粗暴：

①维持茅台2019年440亿以上净利润的判断；

②当前市值处于合理估值区间上沿附近，我不会买入，也不会卖出；

③此时我持有42%仓位的茅台，并对未来几年茅台的发展，持乐观态度。

关于茅台，老唐谈过太多了，一时也不知道还有什么内容是大家想了解的。

干脆这样，本文留言区，留给大家提问，提所有关于茅台的问题。你随便问，老唐在自己能力范围内选择性的答。

希望看到有质量、有数据、有逻辑的各种问题，负面的思考更加欢迎——但请注

意，老唐不是心理辅导员，若留言只为宣泄某种负面情绪的，不会上墙，不会答复🙏

提问时请注意：

①请将问题表达清楚，并尽可能简短；

②最好一条提问只提一个问题；

③和茅台无关的问题，就不要在本文下面提了。

为了给大家留下斟酌问题的时间，**本文下面的留言，明天（周五）下午收盘后开始答复并上墙。**

最终的**申明**还是要加

茅台是老唐第一重仓股，文中任何看法，都可能**充满老唐个人的偏见和错误。**

请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记🙏！

---

小菲12138uvcgo 2019-07-19 15:08:38

后台提问将近500条，许多问题是相似的。相似的问题，我就选择其中一个回答啦，请大家慢慢翻看。需要提醒的是，回复基于老唐个人的信息和理解，不见得就一定对。仅供朋友们参考[抱拳]

赞 34

旧时梦菊 2019-07-18 21:29:35

高度酒属于一级致癌物，随着民众健康意识的觉醒，以及过了财富迅速增长的阶段，类似于日本，茅台会不会失去逼格（社交装逼）。

赞 6

> 作者
>
> 人活着并不是只为了活得长，戒酒戒烟戒手机戒熬夜戒烤串戒宵夜戒啪啪……都可能让我们活的更长，但我想至少应该有很大一部分人不愿选择这样的“活的长”。中华几千年的历史（乃至整个人类的历史），如果去掉和酒相关的内容，那绝对是枯燥无趣的，不信你把唐诗宋词里的酒神们全部剔掉再看。
>
> 赞 88

黯然情泪意 2019-07-18 16:28:07

如果增加总股本，持仓的人可以得到增股，可以导致股价下降很多，这样就有很多小散买得起茅台，以后遇到大跌，也有钱可以加仓，目前9万多才能买一手，加

仓也没钱啊。老唐对此有何看法？ 赞 2

作者

对这种做法我是反对的。我个人认为如果一手茅台也买不起，乃至一手茅台就占过半仓位的朋友，最好不要关注股市。将这些时间放在自身工作能力提升或其他收入提升道路上才是正途。真要有闲钱要投资，直接买成指数基金好了。 赞 58

凸凸凹凸世界 2019-07-18 15:12:42

以后大家不喝茅台了怎么办？即使酒精是刚需，比茅台性价比高的酒多的是，为什么一定选茅台？我这种年收入20万的都舍不得喝。 赞 3

作者

茅台产销量满打满算，也就只占我国白酒产量的不到0.5%，它能满足的人群本就非常有限。我猜想，主要考虑性价比的消费者，不是茅台主要消费群体；年收入20万的消费者也不是茅台的主要消费群体。 赞 58

茉楤兮钉 2019-07-18 21:32:13

唐兄认为未来10年茅台增长速度如何近几年茅台没有超过35pe，为什么不在接近35倍时卖，30pe一下再买回来呢 赞 1

作者

因为我不会炒股。我不知道如何面对35倍卖出后买不回来，不知道如何面对35倍卖出后确实变成20倍了，然而20倍时股价却比35倍时还贵两倍怎么办。 赞 34

喵嘎大银算 2019-07-18 18:18:47

老唐，看相关信息，茅台镇的总体承受规模有限，最终基酒年产量还是有天花板的，大概哪一年会到达？基酒产量不再增加的话，意味着，再往后只能靠涨价来提高营收了，是吗？ 赞 7

作者

保芳董已经公开说过，2020年产能达到5.6万吨（实际产量大约6~7万吨）后，不再考虑扩产，也就是说2021年基酒产量基本上就可以视为天花板。再往后的增长，主要来自四大块：①涨价；②产品结构（更多比普茅价格更高的产品）；③系列酒（产量达到6万吨左右）；④海外市场——这条难度挺大。 赞 23

那月仲夏增 2019-07-19 09:48:16

因为房住不炒，所以有了40-60%税率的房地产增值税；因为抽烟危害健康且上瘾暴利，所以有了烟草高税率！我的问题是茅台暴利且容易上瘾，暴利的酒文化也

与强国梦的宣传导向没那么和谐！请问国家有没有可能出台高端白酒酒奢侈税，毕竟国库余粮也没那么丰盈？ 赞 7

作者

有可能，而且我认为可能性还不小。 赞 22

狐魅魅小姐崩 2019-07-18 15:38:02

茅台未来几年来看，最艰苦的是不是明年？因为13-14年的基酒只是持平15年是大跌，对应2020年可销售的茅台酒相当少，有没有可能迎来茅台首次负增长呢？（我其实偏向于茅台不会涨价，因为老大都不止一两次公开声明很长一段时间内不会涨价） 赞 6

作者

错了，从供应的角度说，最困难的是今年。基酒产量大约对应的是四年后的可售商品酒数量。公司说的五年周期，包括了端午踩曲和重阳下沙的年份（基酒在重阳下沙的次年产出）。 赞 20

天蝎素娟 2019-07-18 22:32:41

老唐，看茅台中报，发现其货币资金1155.6亿，净资产1196.1亿，如果把账上钱都分了，那净资产收益率岂不高的吓人？ 赞 8

作者

对，理论上说，茅台公司现在拿1000亿出来分掉，也不会影响公司政策经营，不会影响年度盈利，那样，净资产收益率确实会大到惊人，pb（市净率）会大的惊人。 赞 18

节约自己念 2019-07-18 17:29:54

就想说一句，不知道未来十年茅台还会不会有好的投资机会[捂脸] 没有的话，我等小散就不用关注了，关注也没用[呲牙] 赞 1

作者

如果是这个心态的话，确实不用关注，关注也没有用的。没有持续的关注，没有对内在价值的清晰认定，即便有所谓好的机会，你也不可能做出买入并持有的决策，因为机会来临时，市场气氛都很恐怖的——可以参看去年500~700元之间，老唐数次加仓茅台时，书房文章下的留言。 赞 18

day你在哪335 2019-07-19 06:23:27

老唐认为市场价2000是真实市场价还是囤货居奇含有泡沫？还问题结果是想联系到下一个问题，提价空间应该参考真实供需市场价 赞 6

作者

泡沫这东西很难评价，被誉为“泡沫先生”的前美联储主席格林斯潘有句名言：“任何股票或者商品，如果价格下跌超过40%，即可判定之前的价格有泡沫”（意思是只能当马后炮）。就我个人感受而言，超过2000的价格确实有点高了，我自己已经很久没有补货了，眼看酒柜存酒不断减少中[流泪]

赞 17

ALLOPS的老巢 2019-07-19 15:10:04

请问投资茅台最大的风险是什么？谢谢

赞 6

作者

一是企业质量至上的文化发生改变，二是企业管理层对茅台酒利润的处理，主要指无效或低效再投资。

赞 15

安心拐 2019-07-18 17:15:42

有关于茅台的分析文章中提到社会上对茅台酒的需求相当一部分是金融需求。被存储收藏的数量（包括经销商的囤货和个人的收藏）远大于开瓶喝掉的。如果由于某种因素造成酒价波动，会有大量收藏的茅台酒集中涌向市场。老唐对此怎么看？

赞 5

作者

1情况是存在的，但比例是瞎猜。好比我也存了不少，但很显然它们永远不可能涌向市场。2.渠道存货涌向市场是必然的，过去也已上演过，只是时间不确定；3.这种冲击会影响某年报表。如果想高抛低吸，那就要去猜。反之，对长期股东而言，都是我家生产的，只是朝三暮四和朝四暮三的区别，没有关心价值。

赞 15

亡心忘桃 2019-07-18 19:21:53

请问老唐，茅台的基酒产量是怎么提高的？季克良曾经多次提到基酒1万吨是茅台几代人花了几十年时间达到的，怎么现在感觉提高基酒产量易如反掌，随随便便上五万吨？赤水河就这么长，怀仁就这么大，而且季克良说茅台酒不可以异地复制。基酒产量的增长难道没有天花板吗？

赞 1

作者

浓香的局限是时间，酱香的局限是空间。茅台产量提高的关键是找到适合茅台生产的空间。目前的几万吨，一是来源于茅台镇原生产地的最大化利用，二是季老那代人花了几十年时间找到的中华村区域。基酒产量毫无疑问有天花板，明年产能达到5.6万吨（实际产量约六七万吨）后，这就是很长一段时间的天花板了

赞 14

骚出妖娆味雀 2019-07-19 11:11:10

唐师，请教2015年茅台基酒产量下滑的原因，现在知道了吗？ 赞 6

作者

不知道。业内归为异常天气，但也不是很有说服力。 赞 13

565870713琳kF6 2019-07-18 22:31:07

老唐你好。 茅台2018年年报里销售费用是25.72亿，而2018.9.30第三季度的销售费用就已经达到28.45亿，怎么一整年的费用比第三季度还低，不会是第四季度销售费用为负数吧？回看了过去十年，都不存在这种情况。是不是去年抓反腐，之前预先算的销售费用，最后取消了？还是第三季度没统计准确，年报重新更正？ 赞 4

作者

四季度销售费用为负，主要是因为四季度反腐，取消了几百家经销商的经销资格，由此带来部分保证金的没收、原计划的销售费用和应付奖励的冲销。 赞 13

菇凉大大好蓝瘦 2019-07-18 16:48:42

唐兄，本人试着展开对茅台未来10年的思考，会不会出现以下情况：

量增一倍价增一倍，净利润达到原来的4倍，但开始接近增长天花板，估值下降一倍，结果市值只有原来的2倍（即只增长了一倍）。如果以目前价格算，按照市值计收益并不理想。

赞 5

作者

完全有可能，甚至可能估值下降3/4（不要惊奇，茅台8倍市盈率的时候才过去几年）。

赞 13

兔子呀48 2019-07-18 15:46:42

请问老唐，茅台的这轮景气周期能持续多长时间？ 赞 2

作者

如果投资需要依赖预测什么景气啊，周期啊，那我会立刻清仓离场，永远离开。这些东西，相对于我这个小脑袋瓜而言，太难了。记得巴神曾经说过这样一段话“我只认识两个懂宏观经济的人，他们俩观点完全相反”。 赞 13

金牛是樱酱呀 2019-07-19 08:17:07

超市里一斤53℃茅台2900一瓶，既然年底提价，我可以买来收藏吗？

[呲牙] 赞 4

作者

不赞成这种思考模式。第一，年底提价只是我的一种猜想，并不是确定事实；第二，这俩之

间的因果链还隔的长，即便届时公司提价到1299，市场零售价说不准跌到1699也是有可能的；第三，即便届时的市场零售价是3000，你自己去卖是卖不到3000的。 赞 12

中点很远殇 2019-07-19 00:34:54

老唐，您好！关于中华片区将来完全投产后，茅台基酒产量能否达到

10万吨？看茅台未来的天花板，就是看未来市场对茅台酒的消化能力？这样理解合理吗？谢谢 赞 2

作者

我认为应该达不到。而且我不认为市场有消化十万吨茅台的容量。目前高端市场基本上就6万吨左右的总量，茅台3万，五粮液2万，1573梦之蓝等合计1万，虽然容量会随着收入增长而逐步扩大，但速度应该很缓慢，不会急剧扩大。这也是公司宣布明年5.6万吨基酒产能之后不扩产的现实考量。 赞 12

易筱艺感 2019-07-18 15:18:02

老唐有一事不明白，集团公司成立营销公司和股份公司争利，为何说对

股份公司比目前情况只是好多少的问题，不是不利于股份公司吗？请赐教。 赞 2

作者

我的意思是集团营销公司的出现不会导致股份公司比目前情况更坏。但是必须指出的是，它确实影响了股份公司变的更好。 赞 12

萌比浸 2019-07-18 16:12:45

老唐你自己喝的多吗？[呲牙]

作者

隔日两小杯 赞 11

夏沫翩 2019-07-18 16:02:16

茅台也有提价，但为什么毛利率一直没有太多变化呢，ROE是提高的。 赞 4

作者

50元成本的东西，卖1000元，毛利率是95%；提价200元，毛利率也只能变成95.8%；提价500元，毛利率也只能变成96.6%，……这就是你看到的毛利率变化不大的数学原因。 赞 11

他他他他勿 2019-07-18 15:43:12

唐兄，想向您请教下2015年基酒是反应在2019年而不是2020年的

吗？这个是怎么推断得出的呢？

作者

生产工艺流程决定的。2014年端午踩曲，重阳下沙，2015年出基酒，基酒存储一年后盘勾，盘勾后存储两年勾兑，然后再存储半年以上灌装为商品酒出厂。 赞 11

我系神经病偿 2019-07-18 15:42:01

关于茅台的收藏属性，一直是个回避不掉的问题。究竟有多少茅台被收藏而没有喝掉一直是个问题？这影响了茅台的真实需求。 赞 2

作者

为什么收藏需求就不是真实需求呢？存新酒喝老酒，将会是长期存在的需求，我没有必要定义一个所谓"真实需求"的概念来。 赞 11

码志喷 2019-07-18 15:39:31

唐哥好，我在浏览茅台的2018年年报的时候，发现第80页，存货项目下，在产品有个跌价准备1,283,984.83。 我有2个问题： 1，为什么原材料，库存商品，自制半成品没有跌价准备，但是在产品有跌价准备？ 2，为什么期初和期末的跌价准备都是1,283,984.83？ 非常感谢百忙之中的回复。 赞 2

作者

主要是因为存酒的陶坛而计提的。 赞 11

命惑乔福 2019-07-19 11:55:14

老唐你好 请教茅台股份用现金或者定向增发的方式向集团购买茅台商标剩余31年的所有权（据说2050年以后免费送给股份公司）是否可行？ 赞 3

作者

现在每年支付销售额的1%~2%，一直到2050年12月31日。之后商标就归股份公司所有，不再另行支付对价。这种方式实际上就是购买。 赞 9

颜熙忆卡 2019-07-19 07:43:48

您曾经提到过今年基酒的产能是5.5万吨左右，对应2023年的商品酒的产能是4万吨左右，也就是70-75%的转化率，而其他一些人认为转化率有80-85%之间。请问大致的转化率多少是比较准确的？这10%的差额对估值影响挺大的[微笑][微笑] 赞 1

作者

寻找买点的时候，尽量采用保守一些的数据。基酒和商品酒之间的关系，大体就是在75%~85%之间，具体要由公司根据市场供求状况以及公司计划库存老酒的需求去决定。如

果这10%转化率会影响到买卖决策，那基本可以确定没有明显的便宜占。 赞 9

蜜桃妹纸澄 2019-07-18 21:49:12

老唐，净利润与扣非净利润相差十几亿，这十几亿怎么来的？

作者

来自你看错数字了。净利润199.5亿，扣非净利润200.3亿，差异0.8亿。 赞 9

爱别问我是谁3Q 2019-07-18 21:25:37

感谢老唐！提个关于产量的问题：理论上如果保持库存不变，茅台卖的酒应该等于产的酒减去挥发的酒。那么存酒每年会挥发百分之多少呢？ 赞 3

作者

季老分享过，茅台基酒每年挥发约2%。 赞 9

堇色安年扑 2019-07-18 15:15:55

茅台最近几十年每年产量都大增，最近更是达到可怕的五万吨，这种每年超大的增产会不会导致酒质下降呢，必竟，不管怎样，都是供不应求的。或者，三十年前新产的酒，跟今天的新酒比，酒质是更好了还是更差了？ 赞 3

作者

这个不用猜，听听老酒鬼们怎么评价就知道了。目前新酒的质量没有下滑，甚至有反馈是更好了。 赞 9

会开花的澍银 2019-07-18 23:13:46

老唐你以前文章说过由于茅台有大量的预收款，自由现金流远远大于净利润，所以可以给30倍市盈率。但是我加总了一下过去10年的经营性现金流净额和净利润，好像相差无几，请问这是为什么？

作者

我没加过。这个也不需要这么加，看预收款和应收款科目就知道了，长期保有大量预收款，极少甚至没有应收款，已经证明现金流好过利润了。 赞 8

时过境迁职 2019-07-18 21:58:28

老唐，本文中你预估茅台今年利润不低于440亿，考虑接下来三年提价不低于20%同时销量增长不低于30%（按基酒估算），三年后的利润应达700亿左右，那么三年后的估值应为2.1万亿左右，可是你原来只给出1.65万亿的估值，是出于什么方面的考量呢？ 赞 1

作者

我比你略保守，我取的数值大约是2021年600亿±10%净利润。2022年暂时先按上浮10%对待，待今年年报出来后再行修正。

赞 8

棉花糖的叨 2019-07-18 16:45:48

茅台一直供不应求的话，为什么前几年白酒整个行业出现明显的周期。

总觉得是经销商把白酒当房子来炒，散户跟随，从而导致目前供不应求局面。

赞 1

作者

第一，茅台并不是一直供不应求，第二，即便茅台供不应求也不代表白酒行业没有周期，第三，就现在，很多中小酒企日子也是非常难过的。

赞 8

处票祖黄 2019-07-18 15:33:52

2018年系列酒收入占10.98%,利润占8.55%。请教老唐，系列酒的库存量是否包含在23万吨原酒里，储存量有多少，系列酒储存时间？

赞 2

作者

包含，但目前存量非常少。系列酒里迎宾酒不存储，王子酒存储要求是2年，其他产品没有披露，因为定位高于王子，估计也是两三年。

赞 8

彬寶灬灶 2019-07-18 23:15:58

唐兄，茅台公开招标三家电商共计400吨飞天，一般这种招标价格是按固定价格（比如969）还是竞价？谢谢[微笑]

赞 2

作者

是固定价格，但不是969，一般是介于出厂价和指导价之间的价格，类似1299,1399等。

赞 7

yao离愁happy 2019-07-18 21:26:52

科技发展日新月异，老唐现在有没有碰到差不多口感或者更好喝的白酒？

赞 1

作者

这个比较主观，我有没有不能代表别人有没有，品牌更多负担的是一种质量担保、信息传达和时间的节约。对于时间宝贵的人，品牌所代表的价值很高。

赞 7

辐粕晓xzm 2019-07-18 17:29:07

老唐，这三本书，哪一本更能了解茅台这个公司和它的文化

赞 1

作者

如果不缺两本书的金钱和时间，建议都看看。非要只挑一本的话，《茅台怎样酿成的》在工艺流程介绍上多一些；《茅台为什么这么牛》在文化历史上多一些；季老那本是不同时间段的访谈报道汇编，是亲历者讲述。你自己根据侧重点选。 赞 7

早安忧郁怕 2019-07-18 17:05:19

老唐，请预测一下茅台未来几年的市场投放量。差不多每年递增多少？

作者

这是很容易的小学数学，自己算吧：用四年前基酒产量×75%~85%，就可以大致得到结果。 赞 7

戒不掉豆豆坤 2019-07-18 16:47:24

请问集团数据的那张图里提到的销售公司是股份公司的那个销售公司吗？为什么增速不一样？还有那个酱香酒公司是什么？酱香产量5029.25吨是什么啊？谢谢

作者

是。口径上可能有微小差异。酱香酒公司就是贵州茅台酱香酒营销有限公司，专门销售公司除茅台酒以外的一曲三茅四酱。酱香产量指的是基酒三种典型体“酱香、醇甜、窖底香”中的酱香。 赞 7

未尽抓 2019-07-18 15:57:13

拜请老唐，您对茅五洋的估值可以始终预期在25倍以上，而不是20倍的理由是因为通过基酒产量而判断其利润增长率保持在25%以上的原因吗？以此类推，若1年后茅五洋利润增速将至20%，您是否会将估值预期也同时下调至20呢？谢谢您 赞 2

作者

25倍取值是因为当前无风险收益率在3%~4%之间，与企业利润增速无关。 赞 7

差不多先还好go 2019-07-20 19:14:58

唐朝曰：好的机会来临时，气氛都是恐怖的。投资股市，这句话就够了[微笑] 赞 6

狮子刘卷毛呢 2019-07-18 21:43:13

请问老唐，茅台中报显示消费税34.9亿，实际税率为34.9/395=8.8%。酒企实际消费税率不是应该为12%以上，是什么原因呢？难道茅台计税额可以低于对外销售额的60%？ 赞 1

作者

消费税问题比较混沌，不好深说。给你几个大框架：①消费税是国税，所得税是国地分账的税，公司净利润大头最终归地方政府；②消费税以股份公司本部生产经营为征收依据，不是以合并报表为征收依据；③合并营业收入里有部分不计入计税基数，比如1399卖给永辉，但结算消费税最多只能是969×12%。

赞 6

莹小爷威武六 2019-07-18 20:44:59

茅台酒供不应求还会持续多久？如果零售价格下行，是突发降价的还是缓慢降价？

赞 3

作者

持续多久我不知道，个人估计还会持续很长时间。一般如果出现价格下行，通常很少会缓慢降价，一般会以比较激烈的方式达成。

赞 6

烟熏妆意 2019-07-18 18:51:19

我特别特别想知道，茅台提价，您是怎么知道的，难不成，老唐已经成茅台排名前几的股东啦？[色]

赞 3

作者

自己推测的，不是“知道”，是“猜到”。

赞 6

雨q23929826580 2019-07-18 18:37:44

近几年茅台累积了大量的获利盘，未来是否极大可能要面临减仓后的波动或回撤？什么样的原因会导致老唐减持或者清仓茅台？谢谢

赞 1

作者

有可能。估值过高（当年净利润的50倍以上，或者三年后合理估值的150%以上）和企业基本面变坏（具体哪些情况叫变坏，现在我没法一揽子告诉你），会导致我减持或者清仓。

赞 6

柴震再烂 2019-07-18 18:16:02

提问：53飞天是由85%基酒+15%老酒勾兑。保芳总的小心思那篇是说，可用基酒数量由当年产量的75%上到85%嘛。那么，四年后商品酒数量应该是”85%（当年基酒产量的85%）+调味老酒15%”，这不就恰好等于4年前基酒总产量嘛（数值上来看）。不过为什么老唐算的时候只是，今天可售商品酒数量是四年前基酒产量的85%？以上（注：无论数量、产量单位都是吨）

赞 2

作者

一般预测的75%~85%，已经包括加入的老酒。即可售商品酒数量=四年前基酒产量×75%~85%。

赞 6

新鬼来地球哀 2019-07-18 18:09:59

请问茅台大约几年上调一次出厂价？一般调价幅度多大？

作者

调价的规律是没有规律。

赞 6

被推入过去含 2019-07-18 17:41:49

老唐，好像你关于茅台国际化方面的文字比较少涉及，但五粮液喊出"世界的五粮液"已经过去好多年了，不过效果却不佳，是因为什么原因呢？

作者

我对国际化进程比较悲观，文化底蕴、价值观、经济实力、口味等多方面的因素都是阻力。

赞 6

林包子姓 2019-07-18 17:07:37

第一次发现我自己的分析和老唐的分析非常接近，这要感谢老唐在唐书房里长久以来的谆谆教导和《手把手教你读财报》细致入微的讲解 [抱拳] 问题1：上半年与去年同比直销下降36%，批发上升23%，而同比收入依然有18%的增长，而这还是在砍掉近600家经销商的基础上达成的（销售费用下降14%），下半年公司主抓直销的情况下，会否造成直销与去年持平而批发业绩停顿，从而影响全年业绩？ 问题2: 会计政策的变更对业绩表现是否有影响？ 谢谢

赞 3

作者

1.应该不会，价差太大，股份公司直销部分的价格是远高于出厂价且远低于一批价的，出货总量持平或略有增加，产品结构中高价产品占比扩大，全年业绩是确定提升的。2.不会，这次的会计政策调整，对茅台公司几乎是0关系，0影响。

赞 6

神话灬逍遥莫 2019-07-18 16:44:05

退休老翁，第一次打赏[呲牙]冒昧问一下：如果社会上囤积的茅台被一窝蜂抛出，会不会导致股价下跌？谢谢！

作者

任何因素都可能导致股价下跌，你说的因素是其中之一。

赞 6

依依梓萱茄 2019-07-18 15:43:20

唐大，我们大a未来怎么走，现在几十只大白马隔三差五的抱团新高，小股不断新低或者横盘不动，如何能把大部分票带上合理估值，可能大多数人都知道目前大a估值是10年的低点，都盼望着小牛或疯牛的出现，何时才能出现齐涨共跌的现象或估值提升。求指教。

作者

大A怎么走，答案非常简单：它将持续向右波动。什么疯牛小牛，齐涨共跌的，我听不懂，也不知道能指教个啥。

赞 6

宅宅宅大同女 2019-07-19 07:44:30

请问，茅台的小批量勾兑是什么酒质，是不是酒质比飞天和五星要好，

如果真的好，茅台的各种瓶子就有了基础，如果不是的话，茅台推出各种瓶子、变相涨价会不会砸自己的牌子

赞 1

作者

是比飞天和五星要好。

赞 5

张小套轮舞向 2019-07-18 22:52:57

会不会出现一个由贵州政府控制的但是非国资委旗下的非关联企业来吸

血呢？这个好像不涉及关联交易，只有舆论压力吧 可能有吗？请教老唐

作者

这个不会。政府投资一般都归国资委管，即便真有非国资委的其他投资机构设立国资机构，依然属于关联交易，是同一控制下的关联企业。

赞 5

冷霏羽女 2019-07-18 19:16:22

老唐，你好。中报酱香产量5029吨，共产酒34038吨。酱香产量与整

体产量是啥关系？多谢

作者

茅台每年取基酒七轮，每轮基酒都有三种典型体：酱香，醇甜，窖底香——每种典型体又分为三个等级，分门别类装坛储存，其中酱香产量是各班组生产活动中比较重要的评比数据。具体每种典型体在产量中的占比，我记得我以前记录过，但刚才翻了许久没找到——不过，这个和投资关系不大。

赞 5

缺份依靠粉 2019-07-18 17:14:45

老板，半年报销售费用为何下降幅度大

赞 2

作者

金额很小，就2亿而已，幅度大是因为基数本就不大。销售费用减少，一者是因为茅台供不应求；二者是因为反腐整顿经销体系，干掉了不少经销商，导致部分经销商保证金及原本应有的费用及奖励被公司回收。

赞 5

郭村一枝花1 2019-07-18 15:59:30

好多世界级大公司的分红派息文化：挣多少钱分多少钱。比如汇丰控股、可口可乐、帝欧吉亚就不说了。单说外资控股的水井坊，这几年赚多少全部分给股东。虽然不多，但股东"是自己间公司"的内心感受非常好！ 问题：老唐认为10年（2029年）后，阿茅哥有没有可能做到：当年赚多少分多少，或者是提高分红比例到百分之70-80？

赞 2

作者

希望如此

赞 5

庄小姐斧 2019-07-18 15:52:30

唐老师，什么时候能写一篇洋河的详细分析文章啊谢谢

作者

书房里已经有很多篇。

赞 5

旧忆继 2019-07-18 15:42:56

请问老唐， 2019年基酒产量5.4-5.5万吨，对应2023年茅台商品酒5.4x85%=4.6万吨，同比2019年3.1万吨茅台销售量，增幅48%，与老唐前文说2023年茅台酒可销售量大约4万吨，比2019年销售量增幅30%，差异挺大，请问2023年茅台酒可销售量4万吨还是4.6万吨，哪一个准确一点？谢谢

作者

茅台酒的勾兑并不是固定某年基酒占比多少的公式，而是用多年基酒混合勾调，由品酒师确定最终质量等于或高于基准即为合格，所以可销售量并不是一个准确数字，历史数据在75%~85%之间波动，取决于公司要存多少老酒，也取决于当年市场供需情况。所以，想找一个准确比例是徒劳的，李保芳也无法给出。

赞 5

浅小半货 2019-07-18 15:08:48

老唐怎么看待茅台社会库存的问题，一旦茅台终端零售价和出厂价涨到一定的程度，囤货不再有利可图，后续这些社会库存释放出来会不会导致茅台销量短期下滑？

赞 3

作者

一定会。

赞 5

老是烦人讽 2019-07-20 11:47:28

老唐，这个怎么看，分众的应收坏账计提非常的极端，超过1年就要计提75%。而且计提的坏账是0返回。 业绩对赌的3年，分众简单就是坐上了火箭。极其完美。 分众其实很好造假，因为是硬性成本，边际成本为0，多打几个广告对分众的成本来说基本没有影响，这好比电影院，1个人看和满座的成本是一样的。 这样就给了分众造假的空间。分众实打实的帮对方打广告打白条，之后白条做坏账处理。利润增加了，现金没有。所以分众的现金只有利润的6成多。应收接近翻倍，然后逐季递减。这个递减很大程度是做了坏账计提，而不是收回了真钱。因为过了一年就按75%进行计提。所以分众的应收会呈波浪式。 因为分众存在这种靠假空间。加上对赌期间完美的业绩，对赌结束后业绩的爆跌，分众解释是经济不景气。这种解释是站不住脚的。加上以前江南春有劣迹史，所以对分众的估值是不能建立在净利润上的。而是要建立在现金流净额的。只能按6成。实际静态PE是20倍以上。

赞 4

作者

关于应收计提的问题，可参看6月14日书房文章《分众传媒回复深交所函所涉及的三条财务硬知识》，关于估值及看法，不评价。

赞 3

上流然姐在 2019-07-19 15:08:43

我对这个自有现金利息问题一直有点困惑，到底算在营业总收入的利息收入项，还是算在财务费用的利息收入项？方便的话，还请老唐答疑，谢了。

作者

茅台旗下有财务公司，所以股份公司存放于财务公司的自有资金，以及财务公司吸收的存款，所涉及的收入，均体现为利润表里营业收入下的利息收入项目。营业成本里的利息支出，反应财务公司吸收集团公司内部其他子公司的存款所支付的利息。差额就基本是自有资金利息了（有非常少量的放贷收入）。

赞 4

楚辖湘天蝎 2019-07-18 21:29:07

茅台2018年的净利润是352.04亿，不含少数股东权益是1128.39亿，二者相除，得到的净资产收益率是31.2%，你说的4%的净资产收益率是怎么得到的？谢谢。

作者

4%指增量现金的收益率。比如说茅台现在拿500亿分给股东，丝毫不会影响企业产酒卖酒的能力，那么这500亿增量现金的收益率实际就是存款利息。按照2018年报表利息收入和货币

现金总量加权（年初加年尾除以2）对比，大致就是4%。另外，李保芳本人也披露过茅台现金收益率是4%左右。

赞 4

到了heaven 2019-07-18 21:16:38

前两天东阿阿胶中报变脸，原因之一就是渠道大量库存积压，当然，跟茅台情况不同，东阿经销商压货有被动的因素。但是，茅台渠道里的囤货总有放出来的一天，一旦销售不畅，集中释放会不会导致踩踏？另外，市场始终处于饥饿状态，老唐有没有估算过茅台市场每年极限消化能力是多少？

赞 1

作者

渠道集中释放是完全有可能的，而且过去已经出现过。关于极限消化能力，和人均收入、人口结构和货币政策趋势等多种因素相关，严格的说没有准确预测的可能。

赞 4

和船谢 2019-07-18 17:44:12

唐长老，您好。咨询一个不太专业的问题：您在书中18页提到："如果您是茅台集团老板，您会全部回购退市"，说明该公司的利润十足十，让太多的人眼红，在人心不可测的情况下，可能产生千万种可能-----问题：茅台集团有权利让茅台股份上市公司退市吗？如果有，一般需要什么前提条件？会给公众股东带来什么影响？是否会让该公司的部分公众股东想秉着长期持有，靠每年分红实现"养老"的梦想破灭？换种思维模式，是否可以认为公司在有生之年随时退市，按照逻辑常看一二，股市里面的好企业也是少数，如果出现了这种情况，有什么办法补救吗，？谢谢

赞 1

作者

集团有权提出要约收购小股东股份，然后退市。只是这个要约要有足够比例的公众股东同意才能通过（具体比例我忘记了）。所以，是否能退市，取决于公众股东是否满意集团的收购价。

赞 4

薄情凉心赢 2019-07-18 17:25:51

听说李总要对已经挥发完了的20年前的空酒瓶进行高额补偿，这被解读为要把茅台酒变成收藏品。酒是用来喝的，引导收藏属性不利于茅台的长期发展吧。

赞 1

作者

如果猜测公司的目的是要增强产品的收藏属性，也有道理。但如果从消费者角度看，这不是一家负责任的公司应该做的事吗？另外，我认为一定的收藏属性没有什么不好，消费者的酒柜可以是茅台酒库的延伸。需要考虑的只是渠道囤货对正常销售的助涨助跌副作用，这方面公司已经提出修建成品酒库来预防和平滑了。

赞 4

小倩绸 2019-07-18 16:39:30

关于茅台，2024年茅台可销量短期到达最高，推测这期间涨价2成，利润提升3成，大约可推算2024年利润在800-900亿之间。对于低成长的茅台市场给的估值大约会低于现有估值，给20-25倍估值，现价的茅台年华收益率不高啊。 赞 2

作者

我认为你的利润估算太乐观了。记得去年还是前年，有一次回复方丈的提问，我当时给的预测是2024年市值大约2万亿，我的帖子不在了，但方丈的页面可能有保留，你可以去搜搜。

赞 4

在晚上睡觉休 2019-07-18 16:26:08

老唐您好，茅台每年的产量不断增加，一线品牌的五粮液与1573也在增加，高端市场需求是否会两三年后饱和？到时有没可能高端产品下沉到中低端抢占市场？

作者

有可能 赞 4

魔鬼驸马ok 2019-07-18 15:40:37

茅台今年半年报的直销只有16亿，而去年半年报是25亿，应该说经过渠道梳理收回权力，直销应该增加啊？？老唐求解...

作者

上半年由于经销商体系清理整顿、公司内部人事变动以及集团营销公司设立的纷争，直销投放工作近于停滞。 赞 4

资深禽兽战 2019-07-18 15:14:24

历年基酒的数据，以及销售的数据，哪里可以查询到？？

作者

2013年以前的，可以直接在《手把手教你读财报》56页看到详细数据。2013年之后的，书房里都有披露，或者翻下年报也可以。 赞 4

霖靓妍 2019-07-19 15:47:50

唐朝老师，为什么分众分红之后反而大跌，内在逻辑是什么呢，还是因为中报的原因 赞 1

作者

股市上涨下跌要什么逻辑呢？分红后大涨、大跌、小涨、小跌、不涨不跌都是股市常态。

赞 3

白颜夕仿 2019-07-19 10:49:34

请问老唐：上半年茅台酒销量大约1.4万吨，经销商卖了大约1.35万吨，直销只有几百吨。全年经销商计划量为1.7万吨，下半年经销商配额还剩3500吨，这肯定是不够卖的。请问剩下的1.4万吨会计划外给经销商一部分吗？还是被直销和集团营销公司承接？

作者

批发1.35万吨，并不都是1.7万吨里的经销商配额，其中有一些面对大型机构的批发业务。截止目前没有听说经销商有计划外拿货的待遇。 赞 3

支离破碎函 2019-07-19 09:19:23

茅台每年重阳节后投料，就是说2019年基酒产量都是2018年重阳节后投的料吗？2023年的茅台酒销售量是完全由2019年的基酒产量决定的吗？会用到2018年的基酒产量吗？ 赞 1

作者

①是的。②主要是的，不能用完全二字。③不一定，茅台酒的勾调过程会用到很多年的基酒。 赞 3

大众偶像艺 2019-07-19 06:46:17

请问一个简单问题，茅台基酒五年之后的可售量都是明牌，价格没有上涨情况下，如何每年20%增长的，按照之前数据，2019年应该比2018年显著降低最多持平啊。 赞 1

作者

关于这个判断过程，可以去看书房2017年10月的文章《李保芳的小算盘和茅台的重估》 赞 3

我们不装纯静 2019-07-18 23:44:30

为什么茅台不生产一部分低端酒，占领更多市场，收入自然也高。涨价，长期看，并不稳定。

作者

公司正在沿着这个方向努力。目前系列酒的产能大约2万吨，很快就要扩张成为五六万吨了。 赞 3

珊儿尊 2019-07-18 22:13:43

请问唐朝老师哪里获得茅台公司的相关信息的渠道？还是只关注巨潮网或者上交所就可以知道茅台披露的信息？跪盼老师回复！谢谢老师！

作者

请向书房发送“老唐常用”，提取老唐常用的信息渠道介绍。

赞 3

朝上看园 2019-07-18 22:12:52

唐老师，据了解，年份酒是通过独特的方法勾兑出的特定年份的口感，

而非字面意义的放置了特定年份，因此，出产的年份酒与买来成品茅台放置一定年份是完全不同的。是这样的吗？

赞 2

作者

是的。

赞 3

惩治独财者电 2019-07-18 20:11:41

老唐你好，请问从李董事长希望看到“3个1，10个0”（其中两个是股

价）以及茅台成立金融研究小组来进行市值管理，是否有过度关注资本市场股价波动之嫌？

赞 1

作者

古语云“凡事有度，适度则宜，过度则损”，这话不会错，因为究竟多少为“度”，古语并没有定义。放在此处也一样，要看每个人心中的“度”是如何定义的。就目前而言，我个人认为茅台公司才刚刚开始学会关注资本市场的价值，还在“度不够”的阶段，但不排除未来会“过度”。

赞 3

天蝎盛安福 2019-07-18 17:07:35

问个比较傻的问题，什么叫一批价？是经销商出售的价格吗？一批和出

厂的差价是经销商的收入？

赞 2

作者

对

赞 3

大鹅2812413991 2019-07-18 16:31:24

请问老唐会否认为茅台公司会将每年保留下的多余基酒用于茅台调节每

年成品酒的销售量，及在仓库建好之后，用于储存同时在年景不好的时候用来平滑公司利润呢？

赞 1

作者

这不需要“认为”，这是已成事实。

赞 3

莫小染里 2019-07-18 16:20:31

请问1：研发费用增加623%，2：吸收存款或同业存放105%，是怎么回事？谢谢

作者

研发费用同比大幅增长，是因为基数太小导致的比例夸张，没有关注价值；吸收存款或同业存放大幅增加，是因为集团及集团内子公司现金存入，其中最大影响，是股份公司分红导致集团和技开公司账面增加约120亿现金。 赞 3

寻找天边的光 2019-07-18 16:16:19

唐老师，我想问下茅台的出厂价969是包括了增值税，第二季度税率下降后，出厂价是否会变；不变的话也算提价了

作者

出厂价包含增值税，增值税降低后，含税出厂价没有降低。也就是说降低的一个点增值税，成为茅台公司的利润。 赞 3

及至瞳湿润元 2019-07-18 15:47:14

请教老唐：两大酱香白酒之一的郎酒对茅台有何影响呢？[微笑] 目前郎酒发展迅猛，除品牌差距太大外，可能酒质差别一般人无感。如果郎酒价格战，能否影响茅台？ 赞 1

作者

就目前看，没有影响。大家处于竞争合作，共同做大酱香酒受众群体的过程（酱香目前还是小众）。 赞 3

祁梦瑶姬 2019-07-18 15:44:00

想问一下老唐，老唐之前说过在茅台产量5万吨之前，不用考虑销售的问题。现在今年产量可能5.5万吨了，五粮液泸州老窖也在向高端发力，茅台以后需要考虑销售因素么？经济下滑情况下，社会高端白酒消费能力能持续增长么？ 赞 3

作者

你弄混了。我说的五万吨商品酒，今年若有5.5万吨基酒产量，也只代表2023年大约会有4~4.5万吨左右商品酒。 赞 2

灬依风恋雪发 2019-07-18 15:37:20

请问茅台生肖酒的酒品质与普通飞天是一致呢，还是有所不同呢。如不同应该是如何。谢谢。 赞 1

作者

生肖酒品质略高于普通飞天。

赞 3

口蜜腹賤叶 2019-07-18 15:18:24

茅台的货币资金有1155亿，但非经常性损益很小，和洋河不同，请老唐赐教，茅台货币资金带来的收益反映在哪里？

赞 1

作者

利润表的利息收入科目里。

赞 3

旺仔小西瓜汝 2019-07-18 15:16:34

老唐，根据2018年茅台年报，去除系列酒后的茅台酒营收655亿，销量3.25万吨，意味着扣除增值税以后的吨价大约201.5万元，2019年中报茅台酒营收348亿，如果仅投放1.4万吨，吨价会达到248.5万元，在仅一季度提价18%（去年一季度确认收入还是按老的出厂价算）的情况下，只靠酒结构调整（年份酒、生肖酒等）和销售渠道结构调整，有那么高的增幅吗？是否意味着李总6月份所说的上半年投放量必须达到1.4万吨实际已经远超1.4万吨了，比如1.5 1.6

赞 2

作者

销售口径的投放量和报表的计入量不能直接划等号，只能是个约数。

赞 3

图吧林水瓶 2019-07-19 13:38:05

请教老唐，去年年报，今年中报，账上都有千亿现金，利息收入才千把万，怎么看？

作者

你看错了，半年报利息收入是16.85亿，去年年报利息收入是35.6亿。你可能看到财务公司放贷款的利息收入上去了。

赞 2

琴有独终豪i 2019-07-18 17:36:58

请问老唐先生，按照你的预测，茅台股份公司今年利润不低于440亿，那么我的问题是：根据已知基酒产量，从2020年-2024年，茅台股份公司利润能否连续五年平均增幅20%？到2024年茅台股份公司利润能达到1000亿？

赞 1

作者

很难。我的预期是2024年净利润700亿出头。

赞 2

陪你流泪噩 2019-07-18 15:42:25

下半年说是1.8万吨，不是1.7万吨。http://www.china-moutai.com/xinwen/2019/6714.html 赞 1

作者
嗯，股东大会上说的3.1万吨总投放量，目前似乎又有3.18万吨和3.2万吨口径出来。都是约数，差别不大。 赞 2

芙蓉小桐朽 2019-07-18 15:25:37
上文说茅台上半年投放量在1.4万吨，这个数字是测算出来的还是有披露，如果是测算来的，怎么测算，用成本来算吗？ 赞 1

作者
公司披露的 赞 2

幕兮兮累 2019-07-18 15:23:01
唐老师，茅台的货币资金和利息貌似不匹配呀？有点没看懂，银行存款那么高，利息收入却不高啊！请指教，谢谢[握手] 赞 1

作者
千亿左右现金，半年利息收入约17亿，折合三点几的存款年利率，没看出来你说的利息收入不高指的什么。 赞 2

空城旧梦人肯 2019-07-19 09:31:51
老唐，赵晨的《茅台酒收藏》这本书如何？ 赞 1

作者
我不收藏酒，没看过。 赞 1

雨的郁望淌 2019-07-18 19:23:53
老唐，茅台2018年财报中销售渠道里的"批发代理"的销售收入692亿除了通过茅台酒销售公司销售625亿，还通过哪些子公司销售呢？ 赞 1

作者
还有进出口公司，酱香酒公司，赖茅公司，北京友谊商贸公司等几家子公司，财报里有并表范围子公司名录，你可以搜一下。 赞 1

嗯很幼稚待 2019-07-18 15:12:28
老唐，问个，春节前后提价，而且1199或者1299幅度都不小，怎么这么乐观？

作者

这个是个人拍脑袋，纯行为推测，不作为决策依据。 赞 1

year空患丶 2020-06-30 20:41:27

唐老师您好，我是1425，1435买了二手茅台，想放二十年，不知可否？

作者

我不知道。你今天想的不一定是明天想的，事务会变，人也会变，你为什么一定要今天想好二十年后的事情呢？那你明天开始想什么呢，明年想什么呢？[捂脸]things change，people change[加油]

小三你不配申 2020-04-02 11:23:50

问个比较初级的关于茅台，1000多亿，股份公司财务利息才千万，然母公司财务利息收入也就4个多亿； 这些钱，一般按多少利率收益啊；另外怎么还会母公司多呢

作者

向书房发送''70''，看茅台70问下篇第49问。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 老唐实盘周记2019/07/20

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-07-20

收录于话题
#2019年书房原创 104
#老唐实盘合集 108

## 交 易

周五开盘，分众分红加仓洋河，成交价124.84元。剩余不足一手洋河的钱，买了分众，成交价5.08元。

## 持 仓

目前持仓茅台42%，腾讯25%，洋河12%，分众10%，古井B6%，海康5%。

注：①持仓比例指当前市值/总市值；

②仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

③下表除股价和百分比之外，其他科目的单位为亿元。

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 42% | 16500±10% | <8250 | 12006 | 955.87 | 64.41% |
| 腾讯控股 | 25% | 55000±10% | <27500 | 30258 | 361.80 | 15.54% |
| 洋河股份 | 12% | 3850±10% | <1925 | 1902 | 125.98 | 36.62% |
| 分众传媒 | 10% | …… | …… | 723 | 4.92 | -4.24% |
| 古井贡B | 6% | 550±10% | <275 | 300 | 67.71 | 78.80% |
| 海康威视 | 5% | 4400±10% | <2200 | 2476 | 26.48 | 5.37% |
| 沪深300 | | | | | 3807.96 | 26.48% |
| 上证指数 | | | | | 2924.20 | 17.25% |
| 2019/7/20 | 注：腾讯控股及古井B报价为港币价格，港币今日汇率0.8784 | | | | | |

## 收 益

2019年内收益34%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别
为62%，13%，23%，62%，-18%，34%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为400。按5.55年折算，年化收益率约28.4%。

| | 2014/1/1 | 2014/12/31 | 2015/12/31 | 2016/12/31 | 2017/12/31 | 2018/12/31 | 2019/7/20 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 沪深300指数 | 2330.03 | 3533.71 | 3731.00 | 3310.08 | 4030.86 | 3010.65 | 3807.96 |
| 实盘净值指数 | 2330.03 | 3774.65 | 4265.35 | 5246.38 | 8499.14 | 6969.30 | 9338.86 |

## 持仓公司重要信息

### ①茅台7月17日晚披露半年报。

一切均好，相关问题已经在7月18日的《说说茅台2019中报》及该文留言区详细谈过，此处略。

### ②分众传媒分红。

7月18日收盘持有分众传媒股票的股东，每股分红0.1元，7月19日红利到账。

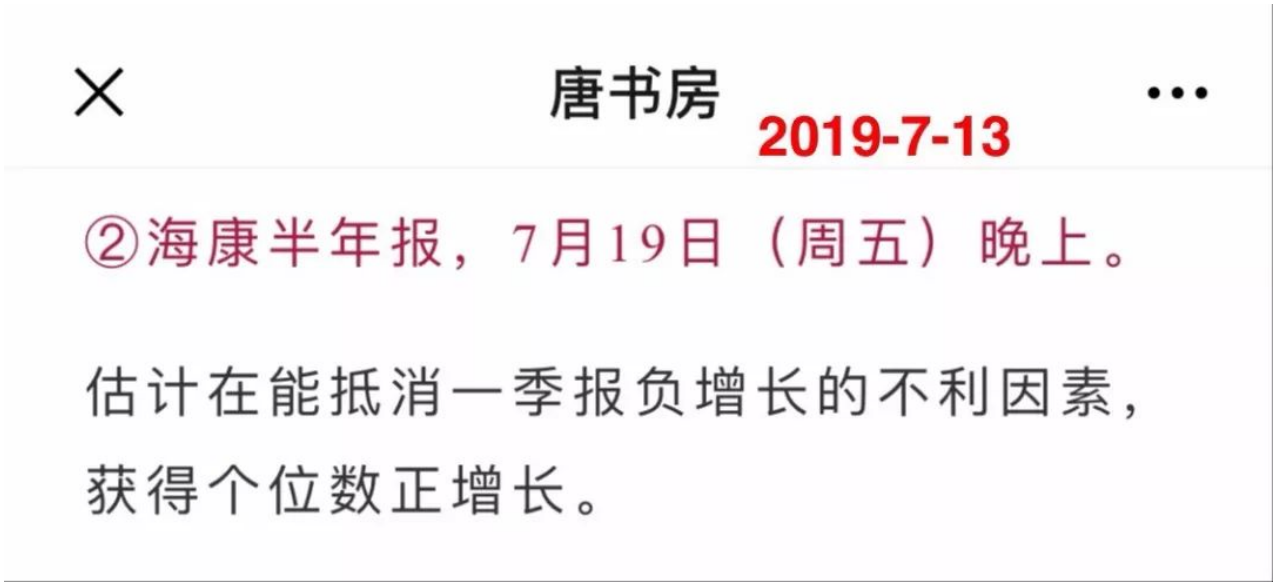
分红不扣税，卖出时按照持有时间补缴税款。

> 补税规则：
>
> 持股时间一个月内（含一个月）补缴红利金额的20%，
>
> 持股时间一月以上，一年以内（含一年）补缴红利金额的10%，
>
> 持股时间超过一年的，无需补税。
>
> 以上均按照先进先出原则计算持股时间。
>
> 所补税款由券商在卖出股票所得款项里代扣。

### ③海康威视披露半年报。

昨晚海康威视披露半年报，上半年营业收入239亿，同比增长14.6%；归属股份公司股东所有的净利润42亿，同比增长1.67%。

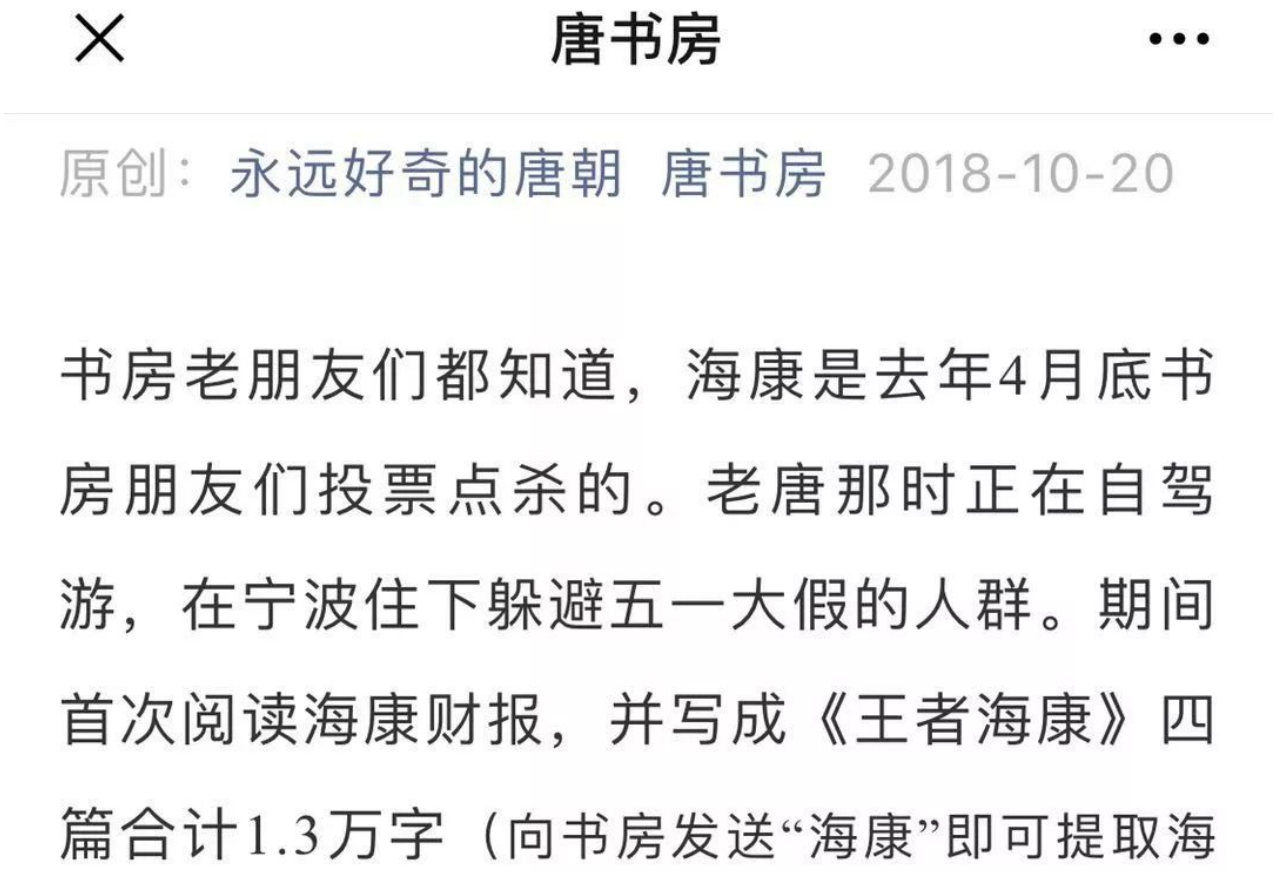
符合上周周记里老唐的推测：“获得个位数正增长”。




单看二季度，营收同比增长21%，净利润同比增长15%。已经扭转一季度营收增长6%，净利润增长-15.4%的不利趋势。

半年报预告三季报净利润同比增长0%~15%。

关于海康威视，老唐的买入记录在去年10月的《聊聊2200亿的海康》一文里作过详细回顾。



康历史分析文章），发表于2017年5月1日。

第二天开盘，老唐买入1%+的观察仓。其后，海康飙升，于11月突破40元。由于后面的价格买不下手，老唐就一直拿着观察仓呆坐。

幸亏市场先生给面子🥰🌹，从高点44又跌回来了。终于在今年7月6日于31.26增加了3%+的仓位；期间还断断续续利用分红及新增资金买入过少量，数量不详，价格应该在35~38元范围；然后就是近期的27元加了1%+；以及昨天22.94加的约0.5%仓位，目前海康占比6%出头。

这家公司对我而言，最大的问题就是进入覆盖范围后始终不跌，买入机会太少，仓位加不起来🤤。

目前，海康威视的整体竞争力没有发生什么变化，完全可以直接引用去年7月的《简单聊聊海康威视中报及最新估值》以及上文《聊聊2200亿的海康》内容。

相比之前两篇文章，唯一意料之外的，是没想到中美贸易战会持续如此之久，会博

弈成当前这样糟糕的局面。

这没有什么反省价值。就如没有预料到监管部门会停发游戏版号对腾讯的影响，以及没有预料到宏观经济下滑对广告业的影响一样，都属于投资必须接受的不确定性部分💪。

**注意，在分众传媒问题上，老唐自认的错误是由于自己的知识缺陷，假设了宏观经济下滑时，客户不会降低梯媒广告预算，从而高估了分众对宏观波动的抵御能力。**

**而不是认为“自己没有预测到宏观经济会下滑”是错误——这个不需要反省，反省了也不会有任何进步，下次还是照样预测不到**😁

过去一年里对海康所做的修正，是将原本对2021年约195~230亿净利润的预估，算成让X&T耽误一年，推后至2022年达成。

同时，鉴于上游供应商有可能出于政治压力对海康实施断供制约，以及美国市场正常拓展难度可能增加，将海康3年后的确定性调低，从三年后合理估值约25倍市盈率调低为约20倍市盈率，用以反映盈利确定性及含金量的降低。

目前给海康三年后的估值为4400亿±10%范围，买点为2200亿市值以内——请注意：如果政经环境出现更为严重的恶化，老唐完全可能继续调低估值及买点👊。

今天上午的电话会议内容挺丰富的。分析师们问题提的细，管理层回答的也细，干货挺多。关注海康的朋友，建议不要错过。网上已经有文字版的分享。

## 下周重要事件

下周一，前五日无涨跌停设置的科创板开始交易，手头两签不知道能捡几个小钱🐢。

以往的新股，每天早上设置好开板提醒就好，手机一响，立刻就卖，卖完就删。钱捡的舒坦😁。

这科创板新股应该如何卖，目前还是懵的🤦，只能自带小板凳围观后再说。

## 下周预计交易

无

## 本 周 运 动

本周游泳3次，单次1小时；跑步2次，单次10公里；徒步4次共计33公里；体重基本没动，在83.5公斤上下波动。

**重 要 申 明**

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有腰斩或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记！

祝朋友们周末愉快！

阅读原文

---

尕小笔 2019-07-20 22:33:53

老唐，90后入股市，买了20万分众，亏了4万多有点压力，你持仓多少股分众啊。

赞 12

作者

数额不告诉你，总之比你多很多，股数比你的金额多[调皮]。几万元都有压力，你是不知道90后三个字有多值钱[呲牙]。这么说吧，如果世上真有神仙能让我像你一样成为90后，我愿意立刻将我全部股票送给你。 赞 298

情杀犯扑 2019-07-20 20:14:20

唐老师您好！中老年人不应该过量运动，过量运动对膝盖不好，减肥需要节食，不节食体重是下不来的[微笑][微笑] 赞 34

作者

我不是中老年人，我是帅小伙[坏笑][坏笑] 赞 204

会开花的澍银 2019-07-20 20:08:32

为什么要买分众传媒啊 赞 8

作者

瞧你问的，大家买股不都是一个目的咩！难道因为钱多，想亏几个出去？[坏笑] 赞 174

惠小傻银 2019-07-20 20:39:54

分众传媒不知道什么时候是个底呀！买了几次都是亏的，赔钱货！ 赞 10

作者

很抱歉，要打击一下你，骂我或取关随你：你这句留言里表达的对投资的认识，在股市没有长期获利可能，买中个赚钱货也是临时保管员。离场学习才是正途。 赞 104

夏日虫儿飞day 2019-07-20 21:37:10

技术分析真的有用吗？你认为呢？ 赞 3

作者

技术分析最大的害处就在于它有时候是有用的。 赞 98

半夏微衰 2019-07-20 20:08:29

分众有破产风险吗？ 赞 18

作者

有。工商银行都不敢说没有破产风险。 赞 85

旧岛找 2019-07-20 20:11:42

分众的破位真是没想到，心里有点慌，没有底了。业绩什么时候转好也不知道，如今跌这么多，也没有割的必要了，只能咬牙拿着，3季度不好转，我也坚持拿着，直到牛市到来。 赞 13

作者

什么叫破位？破什么位[惊恐]

赞 64

假人假心耽 2019-07-20 20:15:13

建议老唐每个月公布一次实盘记录，以利于唐粉投资者:少关注股价波动，

少注重短期收益，多关心企业经营，多研究企业价值。

赞 3

作者

其实是不是关注股价，跟我的记录无关。这一者是存档记录，二者算是个和朋友们聊天的窗口吧

[握手][呲牙]

赞 62

韩茹宣眉 2019-07-20 20:01:45

价投一般在基本面变化后都会清仓。现在的分众和两年前的分众基本面相比

是不是变坏了一些？

赞 10

作者

我认为只能说面对的市场形势变差了，企业本身变化不大，甚至实力还更强了——个人观点，仅

供参考，据此投资，概不负责[呲牙]

赞 51

心亡则忘飞 2019-07-20 22:14:12

“技术分析最大的害处就在于它有时候是有用的”。这个回答堪称经典，我觉

得媲美老巴，和段永平。该点赞！

赞 48

旧忆继 2019-07-20 20:50:11

分众传媒我从11块就关注，大半年过去了，现在才5块，我不相信你长线11

块以上就建仓做价值投资的！

赞 5

作者

信不信是你的事，我第一笔买入价是10.38，蠢的超乎你想象了？没办法，水平就这样??

赞 45

咸蛋加皮蛋双子 2019-07-20 20:23:02

为什么分众的分红不全部买入分众？心里没底，洋河确定性更强？我分红全

部买入3k分众传媒了，死撑到底。

赞 4

作者

我从一季报之后就说过三季报之前没有买入分众的计划。我从来不撑，投资不是跟谁赌气[调皮]

赞 38

心随他意支 2019-07-20 20:14:27

看了这么多老唐写的文章，感觉老唐最牛逼的不是对企业基本面和商业模式的深度理解，而是持续的理性、相对客观与自我反省。判断的正确与否都有概率，但方法论的正确更重要。向老唐学习！ 赞 38

在晚上睡觉休 2019-07-20 20:17:31

老唐，如果你的持仓只有茅台和腾讯，长期收益会不会更高吧 赞 7

作者

今天之前，肯定会。今天之后，我也不知道[呲牙] 赞 36

楚辖湘天蝎 2019-07-20 21:05:37

阿茅以前领导有事，股价变化不大，为啥新城的就卡卡两下 赞 1

作者

企业越依赖杠杆，越依赖评级，越依赖灵魂人物个人品行，越脆弱。 赞 33

童年开始了镜 2019-07-20 20:13:19

董明珠曹德旺这种有情怀的可以信任，江南春太聪明滑头，把投资者给耍了。 赞 26

独孤拔尖直 2019-07-20 20:13:07

哦哦，分众传媒的基本面要转好了嘛我看一直都在亏 赞 5

作者

你在哪里看的分众传媒一直都在亏？难道我们说的不是一家公司？[呲牙] 赞 24

新嘎件sky 2019-07-20 20:20:52

不少人说分众是老唐概念股，硬是弄了个新板块出来[破涕为笑]。有时候想，老唐要是带头割肉，股价弄不好能4块以下，我全是自有闲钱，就可以all in了[呲牙] 赞 10

作者

嘴长在别人身上，我控制不了。一天神叨叨猜这些的，几乎可以确定是市场长期的奉献者，就随他们过过嘴瘾吧！[呲牙] 赞 22

凝视宇宙绎 2019-07-20 20:18:22

唐老师，请问阿里未增持分众5%，您怎么看这件事的？谢谢！ 赞 7

作者

本来就是模棱两可的打算，不是有效承诺。不操心这事儿，企业价值不因为有没有人跟你抢股票

而发生变化。 赞 19

不去太在乎孤 2019-07-20 21:17:52

唐老师您好，五粮液茅台都历史新高了，洋河是怎么了，挺好的公司，就是股价不涨 赞 6

作者

没怎么，或许市场先生特别喜欢你，硬要送钱给你吧?? 赞 18

孤单与不安写 2019-07-20 20:30:25

重仓白酒，不怕来个13年那种， 赞 1

作者

你炒股，我当股东，13还是07对我影响不大[呲牙]。 赞 16

曲终人瘦柒 2019-07-20 20:14:45

老唐，你的25倍市盈率估值法问题很大。至少有几个问题： 1.盈利是否可持续。未来25年很难看清，考虑到承受额外风险，4%的回报率是不够的。更不能直接等于无风险利率，因为未来25年存在许多风险。 2.公司利润并没有全部变成小股东收益，可能会被管理层挥霍掉，可能会被大股东挪用掉。小股东最真实的回报是股息而不是净利润，即使不用股息作为测算依据——毕竟中国大部分企业是上升期，而不是纯收息股——也应该把净利润打个折，作为股东回报数据。 推荐老唐参考一下雪球Mario君对于大股东与小股东之间利益冲突的一些观点。 赞 8

作者

谢谢。不过你似乎有误解。盈利能否持续的问题，靠估值法是不可能解决的，要在估值之前去理解。4%当然是不够的，我要在25倍的基础上打对折，且忽略了企业三年后可能的增长。至于你说的管理层博弈问题，我同意。股息估值我不同意，具体可以参看《价值投资实战手册》里的"如何面对铁公鸡"一章。 赞 16

筱滥情申 2019-07-20 22:21:25

我们家电梯里的分众，把屏全撤了换了海报，可以猜测是什么原因吗？降低成本？ 赞 5

作者

不知。电梯内部，其实海报更适合些，电视的声效在电梯内部狭小空间里很烦人的。 赞 15

张萌萌最爱酥 2019-07-20 20:18:50

老唐我还比你多几十斤，我特别相信心宽体胖，哈哈！我心态真的好到爆炸，从来不生气，家庭和睦，事业也渐入正轨！可能跟自己的性格有很大关系，也可能在这基础上也努力学习。所以价投真的是为我量身打造的交易体系。还是感谢能认识老唐。感谢，让我们一起心宽体胖吧！在胖子的路上勇往直前！ 赞 15

颜熙忆卡 2019-07-20 22:05:57

老唐，请问你文中所说的海康电话会议来源何处啊？我翻了手机里的各个财经app和交易软件，还去问了度娘，貌似都没看到啊？能否拨冗指点？谢谢！[抱拳] 赞 2

作者

知常容的公众号有 赞 14

栘惘霏 2019-07-20 20:10:02

老唐是多高呀？ 赞 4

作者

175cm 赞 13

可爱的爱海0123 2019-07-20 20:09:14

在今年4.26日老唐在书房发文说，分众最坏情况推迟一年抵达原先估算的的合理市值。现在还坚持此观点吗？ 赞 4

作者

目前不坚持此观点，目前暂无估值。等待三季报看复苏过程中，企业严重的梯媒广告价值，以及管理层应对。 赞 13

不该滚粗苒 2019-07-20 22:47:56

因为持有分众，知道了推荐此股的大V——老唐。 长期看书房，我最大的收获是把钱投入到了沪深300和白酒饮料指数基金。 赞 2

作者

纠正用词，我不推荐股票，我只是分享了自己的看法。 赞 12

玩情么扒 2019-07-20 20:09:28

4块买分众 赞 5

作者

只要钱是你的，多少钱买都是你的权力??[呲牙] 赞 11

燃泪取暖源 2019-07-20 21:46:51

美国有意打压的企业，可以间接说明这家企业很牛，牛到让美帝国忌惮。美国越忌惮的，国家越要帮助其发展，因此看好海康[呲牙]这算不算逆向思维[偷笑][偷笑] 赞 10

警惕之心不可无 2019-07-20 20:05:05

一直在看分众传媒，大周期公司经济低谷买经济过热了卖就行了，再往短期来看只能追踪一下企业发展，分众进入射程以内，开始越跌越买，反正没多少钱，正好来打磨自己的投资体系 赞 10

雅诗阑黛制 2019-07-20 22:49:48

老唐，您之前文章中说分众的分红会买洋河或者腾讯，实际操作中为什么没有买入一部分腾讯呢？ 赞 3

作者

总共不到千分之二的分红资金，还玩分仓买入？[捂脸]之前那么说，是不知道腾讯和洋河究竟谁周五会在买入点以下。一周内腾讯涨了，洋河跌了，洋河符合条件，那就洋河喽~ 赞 9

安槿溪金牛 2019-07-20 21:40:48

老唐果然是大神，对不上路的粉丝留言回复毫不客气。好在我拜读了包括您的3本在内的十多本价值投资书，也能理解您的恨铁不成钢。对了请问下，你那篇生人勿近雅戈尔，我是高度重视您的观点，可是也有几个牛人应该是当时就和你怼过，不同意你的看法，事实上，雅戈尔2017，2018的盈利也确实比你预测的要好，不知道您现在如何看待雅戈尔，我本来拿的安安心心的，看了你的文章就有点不淡定啦 赞 3

作者

我有不客气吗？？雅戈尔2017，2018年盈利比我预测的好，这又是从何说起？你确定你看过财报，也看过我的文章？ 赞 9

花期自焚促 2019-07-20 20:28:44

唐师，有个疑问，分众的审计费怎么那么高，2018年就450万元，立信会计师事务所。而酒类比如茅洋这些在100万元左右。 赞 5

作者

我估计主要是分公司太多的原吧，再加上借壳上市的企业本来就要复杂些吧 赞 9

窒熙且 2019-07-20 21:20:53

科创板基本都是顶格申购，一签没中，这运气[难过] 赞 7

作者

给你趸肥肉呢??

赞 2

Violet德琳 2019-07-20 20:09:19

老唐的白酒持仓百分之六十，看来A股只关注白酒板块就可以了！

赞 7

陌筱赖瞪 2019-07-20 20:05:36

老唐不是预计可能 白酒行业要回调30%左右么？为何分红加仓洋河呢？还不喜欢现金在手上的话，应该买入海康吧？

赞 3

作者

看表，表里不是写的清清楚楚吗？还用解释？[流汗]

赞 7

亡心忘桃 2019-07-20 20:04:48

光运动不节食没用

赞 7

作者

就算只能遏制住牛市的喉咙，体重不涨也好啊[偷笑]

赞 7

未尽抓 2019-07-20 22:54:23

关于分众我分别把2021年净利润预算了四个档次，净利润分别为30亿（最悲观的原地踏步，这种情况应该是不可能），60亿（正常情况），90亿，100亿（理想状态），这几种情况我都能接受，理由很简单我特别喜欢这家公司，喜欢它的经营模式，我想去他们公司去打工

赞 6

黯然情泪意 2019-07-20 22:31:11

老唐有两个特别厉害的地方。一个是宏观的，就是价投理念，提壶灌顶的真夹头；二个是微观的，就是财报水平，自学成才的真高手。一个不特别厉害的地方，是中观层面的，就是对商业模式的领悟力，比如一直坚持洋河市值会超过五粮液而忽略白酒行业中品牌的力量和惯性，比如忽略广告行业的周期性特别是和宏观经济的关联。一家之言，得罪莫怪[抱拳][抱拳]

赞 2

作者

哈哈，哪里谈得上怪，我自己一贯评价自己水平相当一般[呲牙]

赞 6

竭斯底的笑飒 2019-07-20 22:15:29

老唐好，洋河为啥2011年之后，白酒总销量基本就维持在20万吨当量，五粮液、古井、汾酒都是总量在涨，所以（1）总量不变，省外2011年后销量不断提升，那省内岂

不是中低端的量基本丢完了，或者战略性放弃了？（2）总量不变，浓香酒的工艺要生产好酒，附属产生不少劣酒，那洋河会不会劣酒当好酒直接卖了？（虽然招股说明书说什么窖池老熟技术等等）谢谢老唐

赞 1

作者

高端增长，主要在价格上，量的增幅并不很大。中低端的确略有降低。至于劣质酒会不会充当好久卖，你别低估了消费者的舌头，也别高估了洋河的能力[呲牙]

赞 6

半清醒酥 2019-07-20 22:14:34

老唐，能遇到你很幸运，书写的很良心，满满干货，谢谢你！ 赞 6

书海前龙 2019-07-20 21:27:56

想看老唐重新对分众的估值要看半年报，三季报了，江总去年大幅扩张从目前来看，应该算是战略有问题吧，应该对管理层减下分吧

赞 2

作者

这个苛求了。对宏观形势的判断，错了是正常的。全世界最顶级的经济学家，每年至少有一半以上看错宏观。

赞 6

花期自焚促 2019-07-20 21:20:22

老唐运动是为了不辜负美食，而非要减肥啊[呲牙] 赞 6

丁叮逗军 2019-07-20 20:38:10

请问新股开板提醒怎样设置的呢？ 赞 6

作者

很多APP都有到价提醒的，摸索一下吧

赞 1

恋上屁股处女座 2019-07-20 20:19:43

唐小哥，分众的持股时间是从买进时间算起还是分红日算起，求解，谢谢！

赞 2

作者

所有分红补税的持有时间，都是从买进时间算。

赞 6

染上烟火萝 2019-07-20 20:16:57

唯一和老唐一样的股票是分众，去年年中分几次买入，后来没有加仓。买分众和老唐无关，是听陈志武的金融课理解的这家公司。认可老唐到目前为止的观点，分众自身竞争力没有下降，但其所在市场周期特点没有预料到（似乎所有大佬都这样，包括马云）。目前策略持股不动，观察未来情况再说吧。此股是周期股确定无疑了，按照彼得林奇的说法，需要对业

内有很深理解最好接近行业内部运营的人，投资这类股票才容易把握周期规律。未来即便此股有大的反转，也不可能如老唐对茅台这般持股。 赞 6

935一天 2019-07-20 20:08:46

最有益的公众号，关注学习。 赞 6

陌殇敏约 2019-07-20 20:07:06

唐老师，身边酒鬼都说飞天2斤装和3斤装的比普通1斤装的好喝，你怎么看

赞 6

作者

很遗憾，我还没喝过两三斤装的[奸笑] 赞 4

晗气惜人i 2019-07-20 21:57:25

那些根据均线（（设置某些条件）涨买，跌卖）的策略有用吗？您怎么看它的长期有效性？我在 你也会投资 公众号当中看见类似的策略。您认为会优于长期持有沪深三百（低估不断买入，适中持有，高估不断卖出）嘛？ 赞 1

作者

没用，不会。 赞 5

简简单单辈色 2019-07-20 21:01:19

分众这几天没有发布业绩预告，是不是和前期发中报预告一致？ 赞 3

作者

要么在一季报预告范围内，要么偏差不超过20%。 赞 5

渣男渣女互补 2019-07-20 20:19:19

老唐你好，我有个疑问，就是分众传媒2018年年报，支付其他与投资活动有关的现金里，有110亿是买了理财产品，但是这110亿理财产品我在资产负债表里找不到，能帮忙解答一下为什么吗 赞 2

作者

滚动累计数，不是期末余额。 赞 5

宅伸鸭 2019-07-20 21:50:30

老唐，看了你的书后，受你影响很大。海康我是在26.89买的，一半仓位，老师，你觉得我在什么价位可以继续加仓？

作者

在你对它的价值有个判断，然后遇到市值大幅低于它的价值的时候就可以加仓。 赞 4

先森好雄 2019-07-20 21:38:55

分众还是挣钱的，比那些大雷好[呲牙]

赞 4

郭冉夕四 2019-07-20 21:08:20

老唐，请教个问题，财报三张表后面的“重要会计政策及会计估计”需要每份

年报都细看吗？谢谢了

作者

看一次就够了

赞 4

小伍8774baby 2019-07-20 20:33:17

老唐如何看待洋河4000万的其他应收款坏账

作者

存款丢失案件那笔计提吗？这要啥看待？就是计提坏账喽??

赞 4

灰色控移 2019-07-20 20:20:59

我原来估计不会跌破前期的最低点的，在我看来跌破前低，不算好股票，我

只是从技术上说。基本面的变化，谁也估不准啊。

赞 2

作者

不懂技术，无法评价。

赞 4

狗狗也是这样0 2019-07-20 20:19:18

按照老唐估值腾讯和洋河比值得买入的价格都高了10%左右，海康则高了

百分之二十多，明显洋河腾讯更划算确定性也更高，对不对？

赞 3

作者

你看错数字了，再看看。

赞 4

小小孩脱 2019-07-20 20:18:24

老唐，不是说三季度财报没出来不买嘛

赞 1

作者

是啊，没买啊[流汗]

赞 4

姽魂曲绯齐 2019-07-20 20:07:19

近期有没有值得推荐的书，分享一下啊。谢谢了[呲牙]

赞 4

作者

啥场景想起来了，再推荐[呲牙]你想找一大堆的那种书单的话，向书房发送“书”就可以提取。 赞 4

情欲如火上 2019-07-20 20:05:30

赞成老唐观点，分众本身好企业，只是目前需要应对市场外部的变化。 赞 4

纯情的疯ZI白羊 2019-07-20 22:50:01

拜读了老唐的书获益量多，算是领进了门。现在越来越觉得有意思，每份财报里都藏着一个精彩的故事，非常感谢 赞 3

情深似海剪 2019-07-20 22:28:20

关于显示屏换海报的情况，我这两天还想去物业做个调查，看看设置费用有没有变化[得意] 赞 3

海蓝的天勤 2019-07-20 22:26:28

确实分众那个屏的声音很吵，不过好在只要电话投诉一下，他们可以关掉声音的[偷笑] 赞 3

琴有独终豪i 2019-07-20 21:18:28

老唐，昨天分众杀出恐慌盘，我喜欢[阴险]。反正这段时期有空就都在研究分众，感觉分众的调结构是成功的，只不过之前互联网新经济占的比重太高，江南春说不知道要1年还是2年才能把这块缺口补上，咱就慢慢等吧。 赞 3

TING尕 2019-07-20 21:04:13

知道唐书房后我的定力也强了不少，总算等到分众“破位”了，老唐还要等到三季报，我准备出手了。。 赞 3

专业平台搭建M 2019-07-20 20:42:26

很佩服老唐能毛估估准确海康半年报个位数正增长，很想知道老唐看了哪些资料得出的靠谱结论？ 同时，幸运跟老唐相同的加仓顺序和相同的价格。[微笑] 赞 3

空城旧梦人肯 2019-07-20 20:37:31

老唐每次跑十公里用时一小时吗？[呲牙]如果是这样那就比我厉害我多了，我八公里一小时全身汗[流汗]

作者

我最快记录好像是57分钟，但今年不行，出游回来十公里配速都在七分以上?? 赞 3

柒希趋 2019-07-20 20:12:56

几个知名白酒今年涨幅都不错，为何洋河如此弱势，面上看公司业绩也不错，是否有什么隐患造成市场不认可

赞 1

作者

我不是市场，不知道答案，也不关心答案[调皮]

赞 3

乃叔锋 2019-07-20 20:08:36

不配置点大金融，如银行或保险？

作者

暂无此类打算。

赞 3

莹小爷威武六 2019-07-20 20:06:58

老唐，就是这么直观，目标明确。

赞 3

shine叶湘伦i 2019-07-21 09:33:19

其实细想一下，“看得懂”的市场空间无远弗届。人工智能本质上就是获取信息以后代替人类思考从而做出决策，而大数据的数据就是信息。而人类获取信息的两大来源就是视觉和听觉（触觉、嗅觉、味觉也有，但是比例极低），其中视觉又比听觉重要（聋哑人的生活自理能力要远高于盲人）。也就是说，理论上推演，一切生产生活中需要用眼睛获取信息的领域都可以开拓为视频监控的市场。这是人工智能和大数据企业不可能绕过去的领域，所以阿里华为等必然进入，未来其他巨头也将进入，真可谓“水大鱼大”。海康只要研发跟得上，根本无惧竞争，就像“太平洋够大，容得下中美两个大国”，“看得懂”的领域够大，容得下几个巨头。

赞 2

还在就好意 2019-07-21 09:08:14

研究企业的确定性，正确面对政策的不确定性，总结的太到位了[呲牙]，做到这一点，基本就离出师不远了

赞 2

岚小洁爪 2019-07-21 06:57:38

我认为受宏观影响分众年化可能达不到26%，但是即使原来的亏损企业七喜控股都年化都能6%以上，那么仍然赚钱的分众年化肯定也不错，只不过是赚多赚少的问题。这可能是a股投资人的幸福所在吧，不知道我理解的对不对？

赞 2

温存疯丫头败 2019-07-20 22:16:52

海康入了，因为觉得经济好坏对它都是利好。分众没买，逻辑能讲通，但估计还有最后一跌。阿胶入了，智商税大概率会收下去。看老唐，不迷信。买定离手，盈亏自付

赞 2

巨蟹正Qv5明2 2019-07-20 22:16:17

建议老唐多游泳，这样对保护膝盖有好处。老外受中国太极启发，发明了个太极跑。感兴趣的话了解一下。我自己练的是杨氏太极拳。但从中国保健医生的观点来看，太极跑这种绕树以腰带动四肢转圈跑，脚尖膝盖髌骨很难保持一条线，甚或不小心还对膝盖有损。另外最好在塑胶跑道锻炼。最后祝您身体健康，投资顺利！ 赞 2

冬天分两半兴 2019-07-20 21:53:43

80多公斤每次跑10公里？要注意保护膝盖，坏了零件很贵。。。 赞 2



绮小络起 2019-07-20 21:41:31

这运动量体重没动...老唐你吃的也多吧[捂脸] 赞 2

作者

[坏笑][坏笑] 赞 1

诚诚科技网络8 2019-07-20 21:17:15

分众的市场地位并没有变化，还是电梯广告的老大，随着电梯房越来越多，未来的空间还很大。 只是宏观环境变了，等经济增长了也会恢复增长。 赞 2

孤为红颜醉__ 2019-07-20 21:00:07

老唐持股中，分众较其他公司护城河最弱 赞 2

寂寞小姐贫 2019-07-20 20:19:23

阿里巴巴在港股上市后，有持有打算吗

作者

目前木有，过几年再看吧。 赞 2

86小棉球 2019-07-20 20:09:34

老唐，建议有空看一下金螳螂。装修行业应该属于弱周期吧 赞 1

作者

书房里好像有过讨论文章，发送“金螳螂”应该可以收到吧 赞 2

发呆的台风略 2019-07-20 20:03:32

感谢分享 进入桑拿天了 运动也要多注意防暑 赞 2

作者

[握手]

青禾里enjoy 2019-07-20 19:59:19

沙发

赞 2

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][咖啡]

赞 1

那月仲夏增 2019-07-20 22:23:43

几乎每周一次的老唐文章不期而至，津津有味地读完，习惯性滴点个

2.18，礼轻如鸿毛但情意重。

赞 1

作者

[抱拳][握手]

诗小奕阔 2019-07-20 22:11:46

老唐，你寡靠运动肉下不来的，少吃点，先把体重整到75

作者

少吃，难啊[坏笑]

赞 1

嘘嘘嘘嘘经 2019-07-20 22:04:02

老唐加点肌肉力量训练 会更有效果[得意]

赞 1

乱乱乱乱失 2019-07-20 22:02:31

老唐也尝尝一只破股看一天的滋味[奸笑]

赞 1

作者

??

赞 1

我是冥王你信吗 2019-07-20 21:25:37

对于分众的分享，又受教很多，感谢！

赞 1

莫小染里 2019-07-20 21:17:49

股市无常，好多增长挺快的突然增速就降下来了，例如分众、海康、去年的

老板，很难预料。看来看去确定性最高的还是茅台、平安、融创这些提前二三年甚至四五年就可

以确定利润的。

赞 1

过来舔脚任 2019-07-20 21:03:06

中美贸易战尚未对海康造成影响吧，限购还没执行，鞋子还没落下；当前应

该是市场疲软因素，政府投入不比预期。

赞 1

青楼女伶乄 2019-07-20 20:19:04

科创板有经验了也教教学生们[呲牙]也中了一签 赞 1

兴兴钮 2019-07-20 20:19:03

身高和老唐一致，体重86kg左右徘徊，最近也是一直在努力减肥中。炎夏面对小龙虾、烧烤和冰啤的诱惑，痛苦难耐[捂脸][捂脸]科创板一直没敢参与，期待老唐的经验分享[奸笑][奸笑] 赞 1

董色安年扑 2019-07-21 15:15:04

老唐也真是有耐心，真想做夹头，把老唐的文章耐心看完就不会说什么加仓硬抗，破位了为什么不卖等等了，有这么好的资料不耐心看真心浪费

逛吧伪 2019-07-21 11:26:19

请问老唐是电话会议召开时间是如何知道的，公司会在什么地方披露？刚刚在网上也没有收到相关的信息。

作者

公司官微有提前披露https://mp.weixin.qq.com/s/2R7mmhVWW-I7ALGRTkbZ0A

TING尒 2019-07-21 07:41:53

唐老师，与你的持股没有一只重叠，对你的投资理念却高度共鸣，“价投大法”好呀[吐舌]07年就入市了，直到两年前接触和“皈依”价投后才开始赚到钱，真金白银呀[笑脸]

苏小颜葛 2019-07-21 01:01:02

具观察分众的客户结构调整符合公司官方表述，效果明显，传统品牌上广告明显增加了很多。但点位优化估计进展缓慢，（长期跟踪了几个小区的情况，这几个小区质量不错，一楼两部电梯，两梯之间和入户门与电梯之间都不能挂屏，分众的屏挂在最靠里面位置，住户等电梯时除非有意去看，否则几乎看不到，纯属于无效屏，不知道为什么没有取消（有可能是合约没到期），但是梯内海报分众没有抢占，一直是本地的一些小广告公司上的本地区域广告。据此估计去年的扩展有些随意了，无效屏纯属于烂废资本，提高成本，增加广告主的广告费而不能产生效果，危害相当大，分众不应该犯这样的错误，江总更不应该犯这样的错误（江总很多时候的语言都表达出利他再利己），这样的无效梯媒资源完全没必要抢占，同行要任由他们要，消耗他们的资金，却不能给客户产生效果早晚要自生自灭。分众的点位优化应该很有看头的，做的好不仅仅是开支减少成本减少那么简单，会有好的连锁反应，反之亦然。

灼伤弊 2019-07-20 22:19:03

唐老师对安徽口子窖酒怎么看？谢谢赐教！

作者

去年写过。书房里搜。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 科创板新股卖出方法出炉记

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-07-23

收录于话题
#2019年书房原创
104个

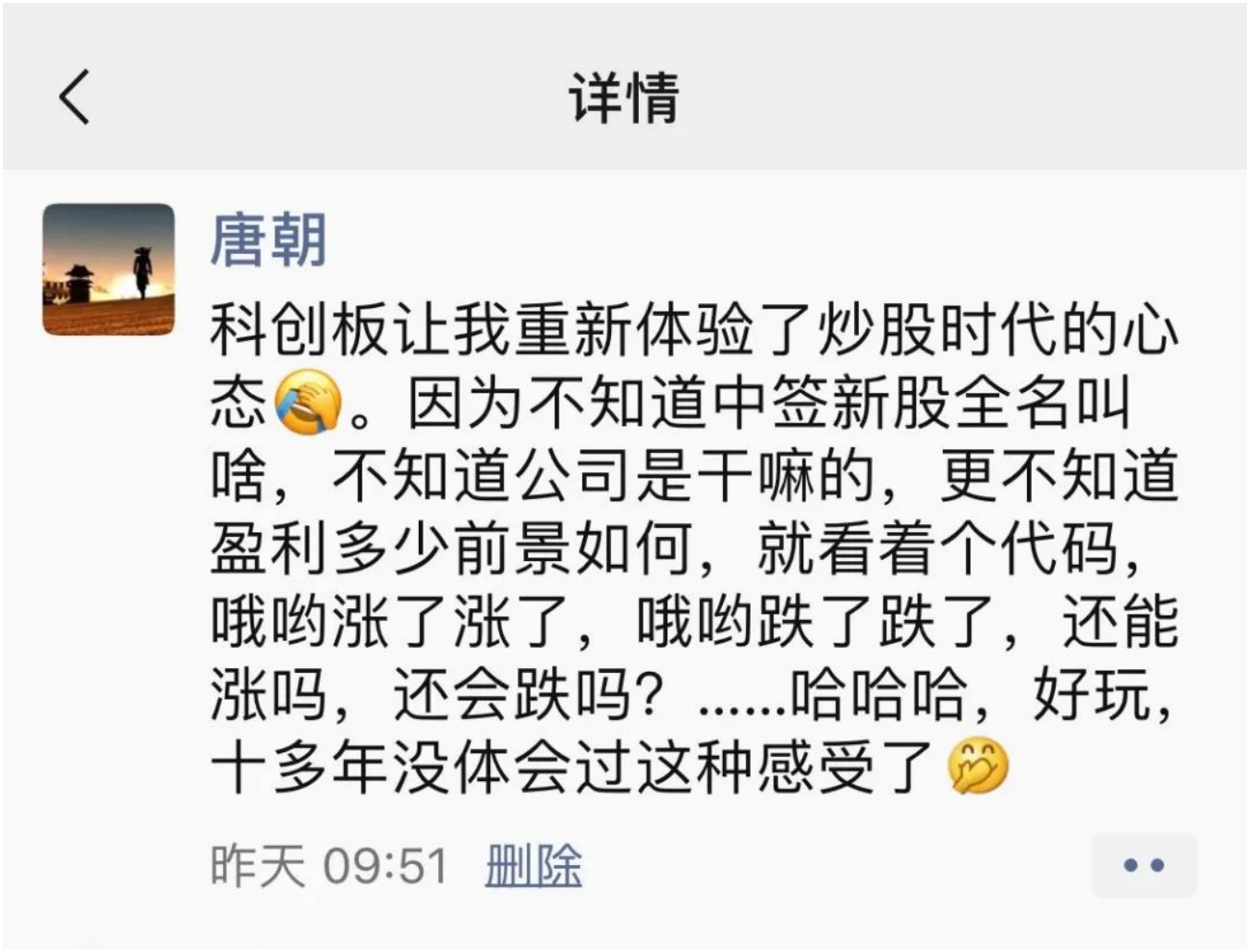
本文只是一段随感闲聊，没有秘籍……

昨天一整天都被科创板的相关新闻刷屏。看屏幕上线条一起一伏间，造就无数富翁，也有无数无知者口袋里的财富眨眼易主，实在热闹。

市场化定价发行，上市前五日无涨跌停限制，几乎所有理性思考的人，都知道这应该是、也必将是大势所趋，尤其是市场化定价发行。

但究竟应该怎么搞，年轻的中国A股尝试过好多次，都没有成功。这次会不一样吗？我也没有答案，但看上去高层的决心非常坚定，至少目前非常坚定。

由于手头也中了两签，昨天端起小板凳，戳开电脑屏幕，也装模作样的看起了即时波动。很快，就发现事情的荒诞，随手在朋友圈发了一段感慨：




这感慨也勾起一群朋友共同追忆往昔。大家难得有机会聚在一起，重温多年没有感受过的“炒”股心态，也算科创板开板的一大乐事吧

这种“哦哟哦哟，涨了涨了！哎呀哎呀，跌了跌了”的境界，毫不讳言的说，书房里有不少朋友今天还处在这个阶段。

因为不知道自己买卖的公司是干什么的，不知道这家公司一年赚多少钱，不知道它赚的钱是真是假，不知道它未来是否还能继续赚，甚至还有和老唐一样的，连公司全称都不知道叫啥，反正盯着一个代码就准备来“高抛低吸”挣钱。

上面这些所有的不知道，归根到底就一个不知道：“不知道这家公司值多少钱，不知道一股股票值多少钱。”

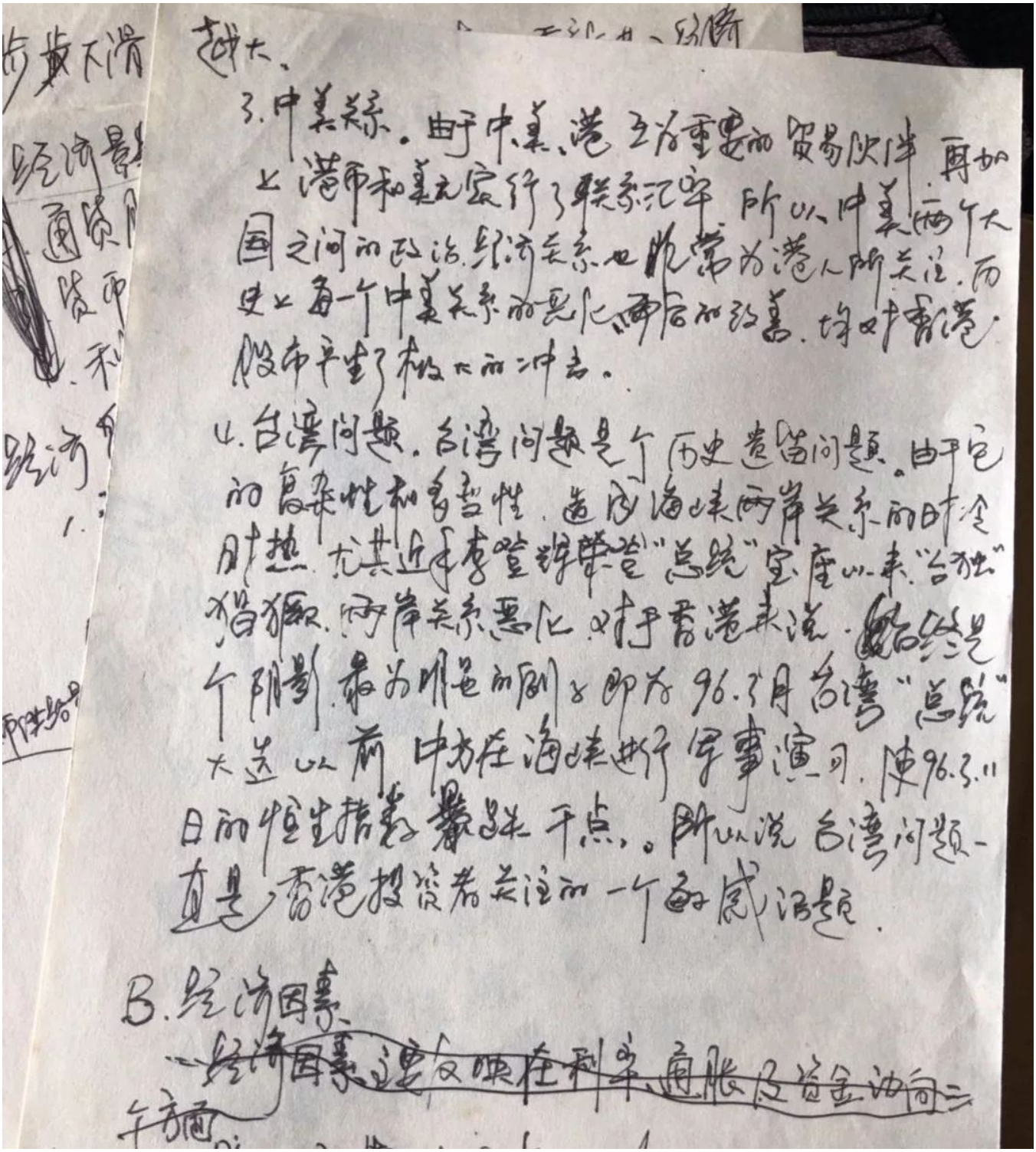
不知道它值多少钱，那如何才能打开自己的钱包，用自己积累的，一个确定数字的钞票，去交换一个不知道值几文钱的六位数电子代码呢？

市场的荒诞就在这里，千奇百怪的方法可一点也不少，正如最近不少朋友在书房留言区里提及分众传媒时所谈及的“趋势，破位，宏观，下跌浪，资金进出……”，有理有

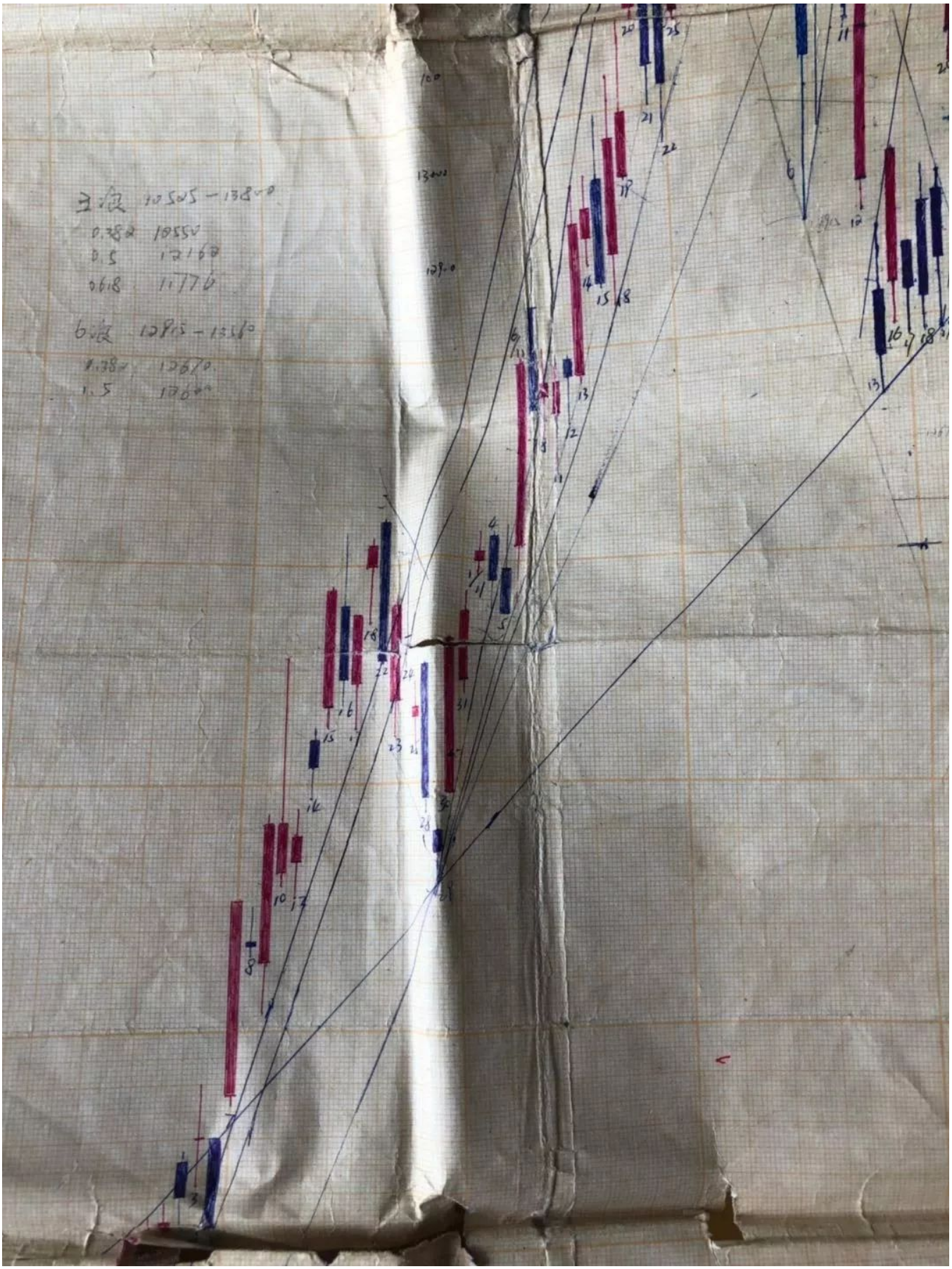
据，头头是道。

老唐一笑了之，不是因为执拗，是因为理解。是因为我二十多年前，同样痴迷过，完全理解那种心情。

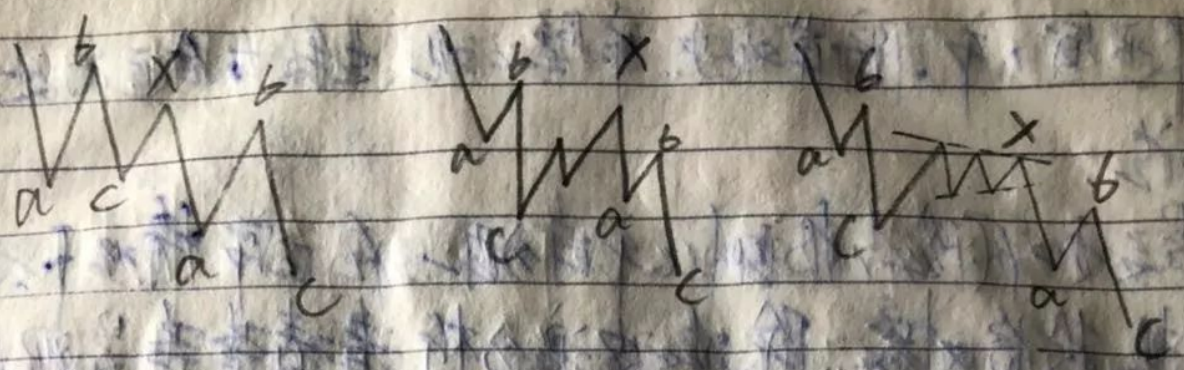
书架上随意抽出几本二十多年前的旧笔记本，看这些国际政经环境




图表支撑，压力位置，黄金分割，



浪中有浪、玄妙无比的波浪理论



第三部分应用方法

(一) 波浪的级数

| | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 超级循环 | (I) | (II) | (III) | (IV) | (V) | (A) | (B) | (C) |
| 循环 | I | II | III | IV | V | A | B | C |
| 长期 | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⓐ | ⓑ | ⓒ |
| 中期 | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (a) | (b) | (c) |
| 短期 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | a | b | c |
| 微型 | (i) | (ii) | (iii) | (iv) | (v) | | | |

(二) 风险与报酬比

任何分析，都会出错，因此，某一个买卖应

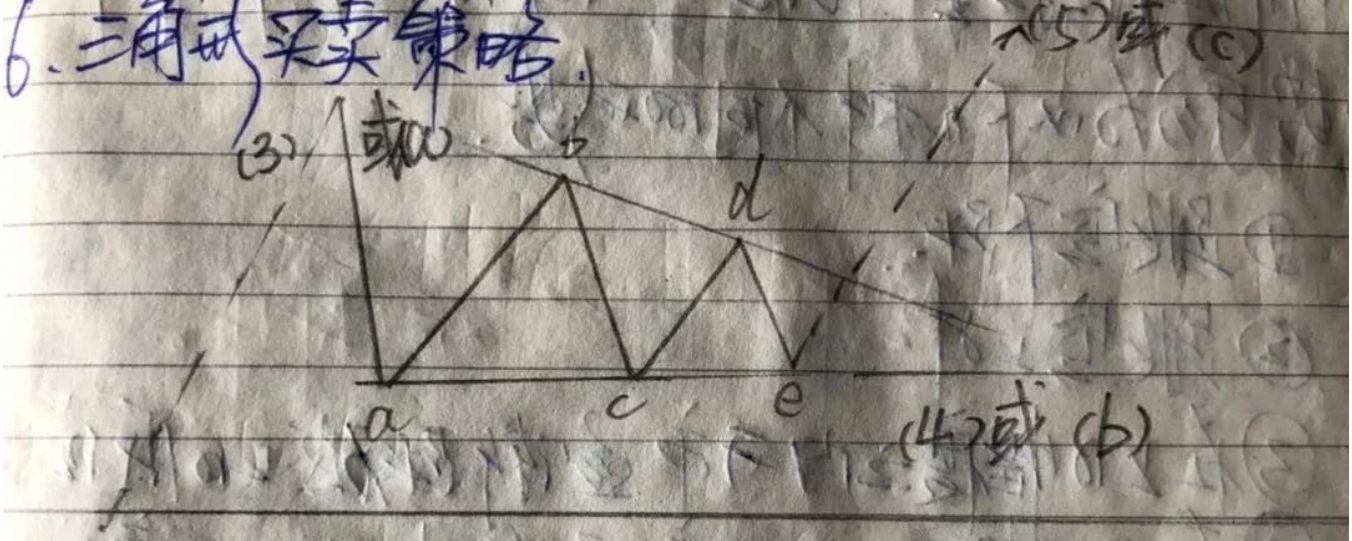
实行 要看风险与报酬比

比如，预期风险可能比收益大，即使信心十

或者寻找突破压力的买点

假设A浪有三个浪，B浪将会返回A浪起点附近，而成为平坦形，或成为A浪的1.236或1.382成为不规则调整。

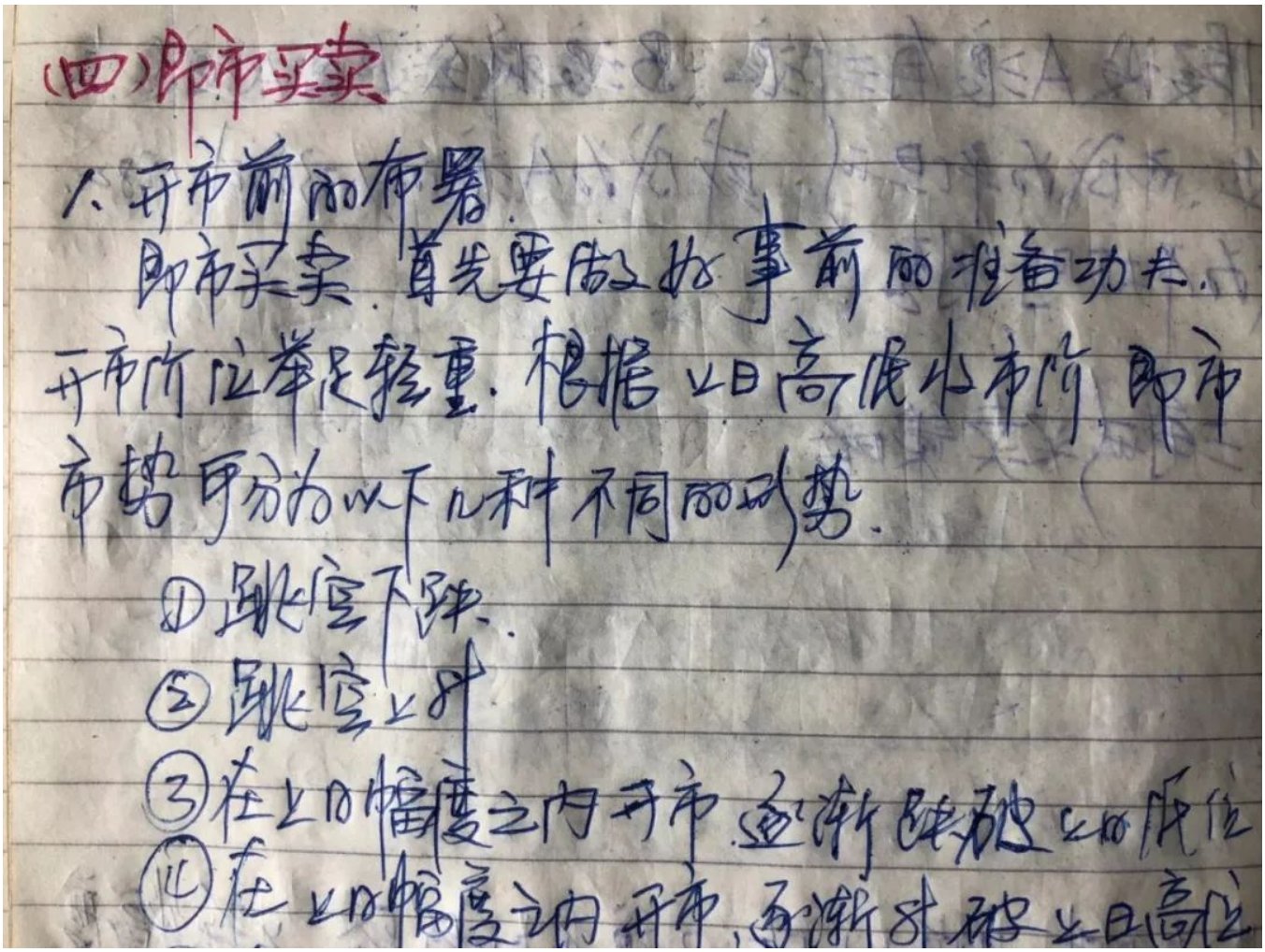
6. 三角形买卖策略



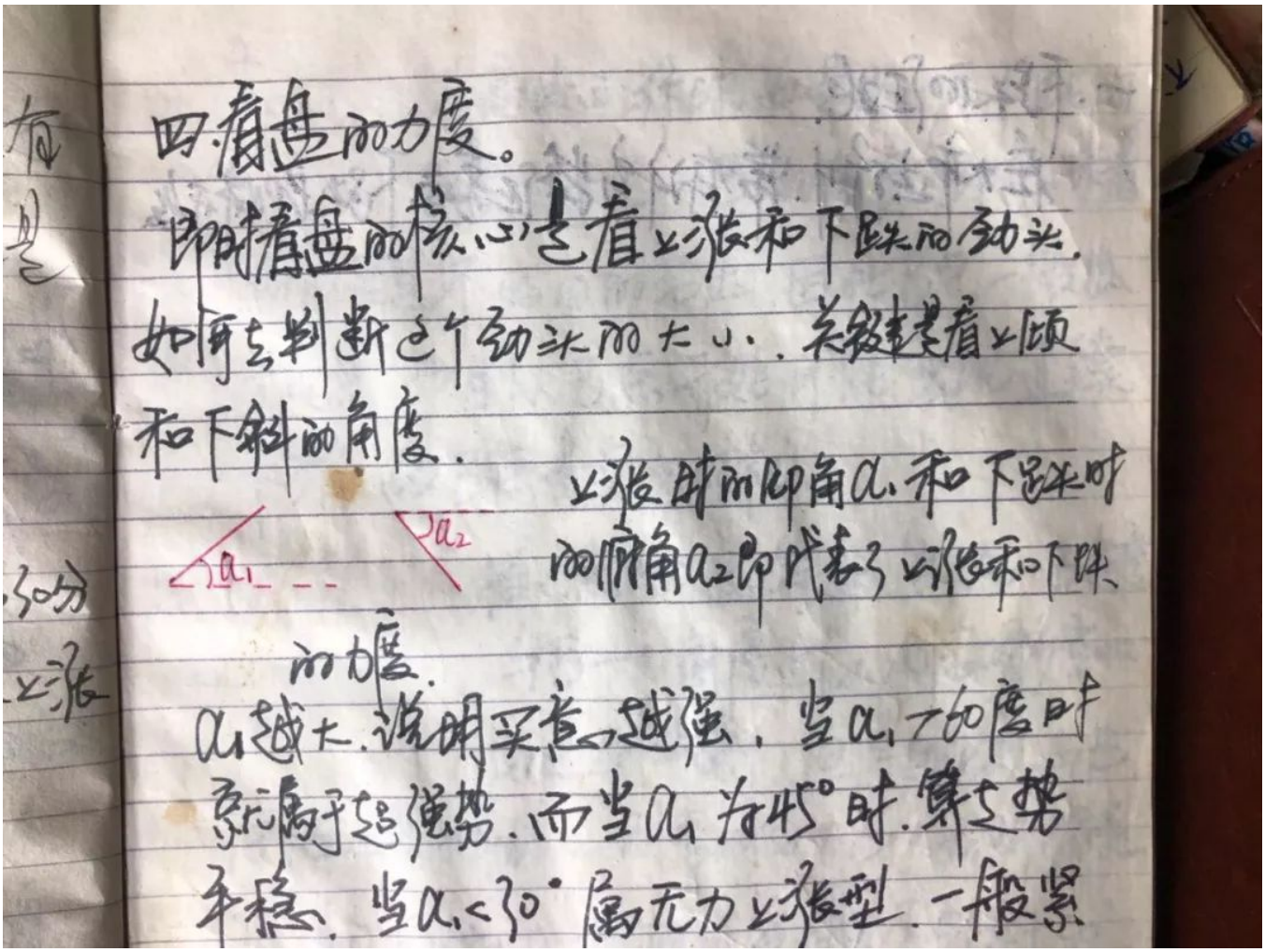

先决条件：市价上上下下，五浪不知所终，上落幅逐渐缩小，相隔波浪以61.8%维系。

策略：初期难于确认走至d浪完成e浪，始时可于e浪底购入，止蚀盘放于以下，预期利润(c)浪或(5)浪全部

即市的买卖技巧


(四)即市买卖
一、开市前的布署
即市买卖，首先要做好事前的准备功夫。
开市所应掌握轻重，根据以日高低小市作，即市
市势可分为以下几种不同的动势。
①跳空下跌。
②跳空上升
③在以日幅度之内开市，逐渐跌破以日低位
④在以日幅度之内开市，逐渐升破以日高位

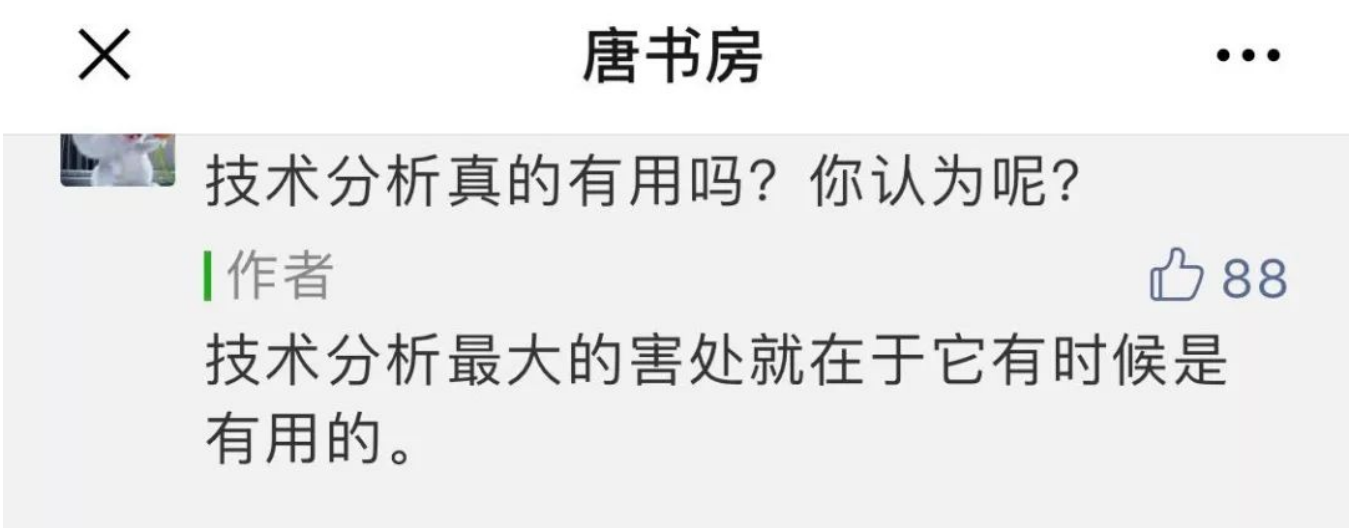
看盘的力度




……

该走的冤枉路，老唐一步没少；该碰的壁，老唐头破血流；该赔的钱，老唐倾囊而出；该做的忏悔，老唐抠破头皮，悔青肠子……完全理解那种痴迷😁。

正因为经历过，才知道：




一旦真正认识到了这一点，敢于坦率承认自己完全没有能力预测到价格的短期走势，天地瞬间就打开了。

在投资领域，要承认你的平凡，方能成就你的不凡——鲁迅。我没说过前面那句话——鲁迅

我们的钱，要怎么赚？

| 排名 | 姓名 | 财富（亿元） | 公司 |
| --- | --- | --- | --- |
| 1 | 马云 | 2387.4 | 阿里巴巴 |
| 2 | 马化腾 | 2263.2 | 腾讯 |
| 3 | 许家印 | 2125.2 | 恒大集团 |
| 4 | 王健林 | 1566.3 | 大连万达集团 |
| 5 | 何享健家族 | 1345.5 | 美的集团 |
| 6 | 杨惠妍 | 1179.9 | 碧桂园 |
| 7 | 王卫 | 1028.1 | 顺丰控股 |
| 8 | 李彦宏 | 1007.4 | 百度 |
| 9 | 李书福 | 979.8 | 吉利控股 |
| 10 | 丁磊 | 931.5 | 网易 |

很简单，持有一个或多个能够持续对他人提供有价值的商品或服务的企业，只要这些企业能够持续赚到钱，企业就会越来越值钱，企业的1/N就会越来越值钱。

上述富豪，每一位都依赖于此绝世秘笈。与什么趋势线、三浪五浪、压力支撑……一毛钱关系也没有。

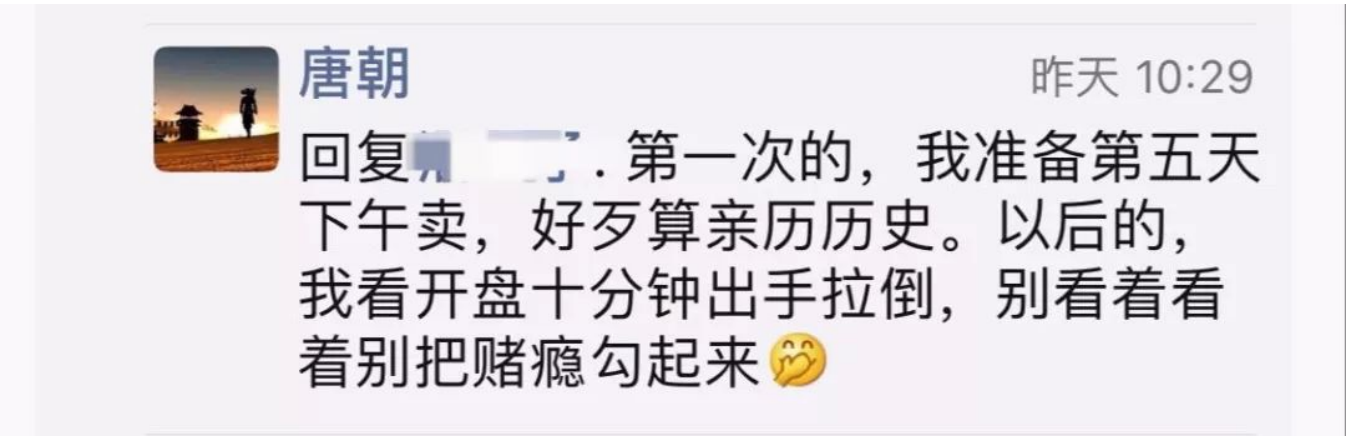
茅台市值十年十倍，是因为年度净利润从43亿变成如今的约430亿；腾讯市值十年十二倍，是因为年度净利润从50多亿到如今的800多亿；洋河的十年六倍，是因为年度净利润从13亿到如今的80多亿……而不是因为有人鼓吹，有上涨趋势，技术支撑，有主力有庄家……

同样，分众传媒一年时间从10元左右跌到今天的不足5元，背后同样是因为企业年度盈利从五六十亿变成二三十亿，而不是有人挖坑，有下跌趋势，压力线和阻力位作祟，有某书房反指大V鼓吹……

**长期的获利，要靠我们找到有持续竞争力、能够提供对他人有价值商品或服务的一个或多个企业。**

这个寻找和了解过程，必然会伴有错误，但通过我们不断深入了解和排除企业，我们的正确率也必然会随之提升——钱就是这样赚的。

想到这里，我马上将自己的科创板新股卖出规则定了出来




**不值得做的事，就不值得去做好。**把互摸口袋的高智商游戏留给聪明的炒家，凡人还是随意捡点撞大运的中签钱就好了。

至于科创新股，高卖或低卖几块乃至几十块，只是非经常损益，偶然所得。不值得因此而浪费时间，更重要的是：**绝不能因此而“复吸”技术分析**

不知不觉，今年已经过去七个月。除了中签新股以外，今年还没有卖出过任何一股股票，每天都是满仓。

这满仓的七个月，获利超过33%，累计看行情的时间加起来，可能还不如昨天一天多

“一杯茶，不抽烟，一只破股看了一天”，昨天算大浪费日，写成此文就算是原谅自己的借口。我想，我下半年看行情的时间，加起来也不会比昨天多的

---

po晓_0 2019-07-23 15:10:01

看到老唐频频接广告，不禁让人发慌，网上都在盛传分众属于老唐概念

股了，不知道这家做广告的公司跟老唐是否也有千丝万缕的关系呢？ 赞 19

作者

当然有千丝万缕的关系咯，老唐是非控股股东啊，老江是给我打工的，怎么可能没关系呢？

赞 253

八区木流prince 2019-07-23 15:51:07

我中的是一家做高铁刹车片的公司，我就对标了一家国际高铁刹车片龙

头企业的市盈率，一家德国企业，然后在这个基础上考虑科创板的情绪热度，再小黑心的加了一点点，翻倍价挂单，顺利成交，今天回头看，卖的价格还不错 赞 16

作者

啰嗦一句找你讨厌的话：投资领域里最坑人的，就是用错误的方法赚到了钱[坏笑] 赞 172

让心跳停了极 2019-07-23 15:10:12

技术分析最大的害处就在于有时候它是有用的————谨记 赞 158

嫉妒牌炮弹都 2019-07-23 15:04:30

道理都懂，书也看了不少，就是不赚钱。有时感觉很煎熬。 赞 22

作者

如果我说“这样的市场不赚钱很奇怪”会不会被打成变形金刚？[偷笑] 赞 120

不美小姐例 2019-07-23 15:10:09

看了老唐十几年前的笔记，明白了“没有人能随随便便成功” 赞 119

张萌萌最爱酥 2019-07-23 15:12:25

糖糖，从来没有踩准节奏买在最低点，觉得自己很菜，怎么办 赞 12

作者

哎呀，原来你也是这样啊，一个档次的，握手握手[捂脸][握手] 赞 89

雪见韩庚嘉 2019-07-23 15:15:24

老唐大部分时间不是在看书就是在路上？ 赞 4

作者

看书，健身，睡觉，追剧，喝茶，喝酒，陪我家领导……[呲牙] 赞 83

郭村一枝花1 2019-07-23 15:06:42

k线这张图画的贼神，居然还分不同颜色 赞 67

堇色安年扑 2019-07-23 15:15:40

个人认为：技术分析不能全信，但关键时刻还是要看看，比如为啥相同类型的股票不跌而我买的却喋喋不休？这里面或多或少有基本面的关系，若破位，内心还是对这家公司不是太有信心的话还是割肉为好，有的时候割肉可以保命！去年是唯一死捂、不断加仓的一年，也是进入股市以来损失最大的一年！投资，对一般人来说太难了，审时度势是必须要学会的东西！

赞 5

作者

等你啥时候再反省：原来技术分析是全然不能信。境界就又不一样了。不过，可惜，这个过程，你还要付很多学费出去。

赞 64

度他余年贵 2019-07-23 15:06:30

7个月满仓获利33%，厉害了老唐。请教下，有人说，定投是唯一能够穿越阶级的路径（定投赛道足够长的标的），老唐怎么看？

赞 13

作者

是路径，但不是唯一路径。

赞 56

奥特蔓变身贺 2019-07-23 15:29:31

手绘K线图，就问你服不服！[呲牙]唐能赚钱离不开他的认真和下的苦功夫，即便是技术分析，又有几个比老唐当年还认真的，[强]。

赞 52

图吧林水瓶 2019-07-23 15:09:10

老唐把这个自己的压箱宝贝拿出来，对技术分析者一个无价的忠告，真是菩萨心肠！价投着都是这样的！[玫瑰][强][握手]

赞 47

不羁的浪子H99 2019-07-23 15:12:45

技术分析最大的坏处就是有时后有用[呲牙][呲牙] 挖个坑，老唐什么时候来个科创板企业的估值分析，这种没有稳定现金流，甚至是不盈利的， 让我们学习学习[呲牙][呲牙]

赞 6

作者

无此打算，大好生命，不能浪费[坏笑]

赞 40

VIP宝石 2019-07-23 15:38:13

我发现看书光看还不行，还得写体会，做总结，才能消化得更好。手财看第3遍了，收获一次比一次大。 技术分析我也走过近10年的路，真不是人干的，又累又赔钱。

赞 38

命运的伯爵宫 2019-07-23 15:15:15

老唐，既然你对你申购的科创板新股的公司完全不了解，为何还要申购？ 既然不了解这些公司，何必居高临下贬低科创板公司，甚至都不屑一顾？以前的中小板，创业板，不是也涌现出一批优秀公司吗？ 申明，我目只申购新股，没有参与二级市场的交易。 赞 4

作者

1.因为我知道目前大概率还有接盘侠。2.不理解你从哪个字眼里看出我居高临下贬低科创板公司？3.你说的很对，我完全同意，我手头一共六只股票，三只都是中小创版块的。 赞 37

陌以晨懂 2019-07-23 15:08:58

我不死心，打算就拿茅台一个股做实验，做高抛低吸，看看和老唐究竟哪个收益高。[呲牙] 赞 37

巨蟹帅帅的军爷 2019-07-23 15:21:31

2029年，唐书房粉丝们打听到老唐生日。于是粉丝们约好在某市大型体育场为老唐庆祝生日。 来自各地的几万粉丝拖家带口，喜气洋洋，秩序井然，浩浩荡荡。。。。 粉丝们很默契，体育场中央，男人列队外围组成了蛋糕形状，蛋糕中心，女人列队组成了“happy birthday”字样，孩子组成了两个字“老唐”。。。 大家齐声喊口号：“老唐，快来切蛋糕！老唐，快来吃蛋糕！” 赞 20

作者

期盼那天[色][色]没有蛋糕没有party的话，我就到西安去找你讨要[机智] 赞 35

琴有独终豪i 2019-07-23 15:18:47

16年接触股市，看了第一本K线书，有天去图书馆，看到满架的K线书，每本作者都不一样。然后想～哪应该大家都赚钱才对啊？怎么才只有一个马云？从此再也不看K线书，也不画K线。深挖企业的经营、管理、跑道。 赞 29

从逝擦孟 2019-07-23 15:34:49

唐老师～白酒板块下跌有归罪于烟草税上调，那白酒会不会在加税呢，如加税了，白酒股影响多大？ 赞 5

作者

我觉着完全有可能加税，尤其是高端白酒，日子过得太爽了，招人妒忌。但加税影响多大，要看具体方案才能评价，要看在哪个环节加，厂家、经销商，还是终端，还要看产品的供求关系，不能一概而论。 赞 27

窒熙且 2019-07-23 15:06:42

感觉认清趋势还是有些用的，可以用来弥补对公司基本面认知的忙点。

投资是综合实力的体现，不能偏颇的只认价投或只迷恋技术，应该有机结合，相辅相成。

赞 4

作者

所谓认清，自己骗自己罢了。在这边50%的时候就是牛人，在那边50%的时候，就是衰神

赞 27

溜子召 2019-07-23 15:18:30

哈哈，唐老分析分析最后口气跟某球喷子一样[呲牙]:分众破5了，手把

手教你买分众，各种喷子层出不穷[捂脸]

赞 2

作者

[呲牙]随他们去吧，这些人不在嘴上找点儿乐趣，怎么撑得下去呢！

赞 25

TING尕 2019-07-23 15:33:09

巴菲特曾经说，一个人要么一开始就接受价投思想，要么一辈子都不会

接受。 老唐，您是一个特例，中途改道，常人所不能及。 另外窃喜一下，价投最宝贵的是时间，老唐在浪费了那么多时间以后还能有此成就，我才27岁，就认识到了这种理念并深深认同，相信自己这辈子，即使不会成土豪，也能过个小康。

赞 22

情深必死i521 2019-07-23 15:23:21

技术分析有时候正确，有时候错误，问题就出在成功率上，如果技术分

析成功率可以达到80%一直用用还是可以的。但如果只有50%那就没意义。波浪理论讲的天花乱坠，云雾缭绕但终究只能是马后炮，预测股价走势不需要高深的数学理论，因为没用。那些越简单的道理越受用。

赞 8

作者

深刻思考后，我认为技术分析的准确率高达50%。51%或者49%正确率的系统，拿给华尔街超级电脑一跑就知道，其实只是样本不足[呲牙]

赞 22

林包子姓 2019-07-23 17:26:09

学技术分析越努力，就能越早明白它是没用的[机智] ------一个3个月

学透技术分析然后把所有笔记都扔到垃圾桶的研究生

赞 20

泡影乾坤惨 2019-07-23 15:09:23

手把手教你读财报1看完了，现在在看2。毕业后一直在一家上市城商

行工作，看了书后发现，唐朝的银行业知识秒杀我[呲牙]

赞 17

作者

谢谢业内人士鼓励[抱拳][握手]

赞 20

左璨妮喜 2019-07-23 15:13:01

昨天中的一签开盘就卖了，本着参与一下的心态，挑2个开盘涨最少的

各买500股，成本4万不到，昨天最高浮盈3万，比例惊人，然而今早大跌开盘后，卖出合计

赚2400[捂脸]果然如同唐老师所说的：不值得做的事，就不值得做好

赞 18

八区木流prince 2019-07-23 15:09:31

第五天下去卖的逻辑是什么呢

赞 10

作者

没啥，就是想亲历历史，反正也没几个钱，反正都是人家送的[呲牙]

赞 18

风中一抹尘之歌 2019-07-23 15:21:00

唐老师，像我这样工资结余拿来投资，只能投指数嘛。每次存了点钱，

准备买个股，个股就贵了。

赞 5

作者

建议先如此。资本少，不值当为提升几个点儿耗时耗力。

赞 17

爱是胡美英的家 2019-07-23 15:01:34

板凳

赞 9

作者

很遗憾，不是板凳。是真皮沙发[呲牙]

赞 16

盆赶指 2019-07-23 15:07:39

老唐，为什么俺打不中新股呢[无语]

赞 5

作者

就是一个概率累计而已，没什么秘诀，也不要去相信什么秘诀。

赞 15

茉楹兮钉 2019-07-23 18:01:28

金典语录，很值得回味： 1.投资领域里最坑人的，就是用错误的方法

赚到了钱 2.不值得做的事，就不值得做好 3.技术分析最大的害处是有时候有用！

赞 14

苏婴贪 2019-07-23 15:06:20

可亲可敬的老唐！炒股也好，生活也罢，愣是被你给整的甜蜜蜜的。羡

慕嫉妒恨哪！[难过][呲牙]

赞 14

夜晚的宁静o 2019-07-23 16:03:06

1.老唐的字我觉得挺好看。 2.老唐“炒”股也炒得比很多人扎实啊，属于发狠学习发狠炒股类型的发狠人，老唐发狠咀嚼过的巴菲特理念书“中翻中”值得买... 3.老唐这些“炒股史料”有强大的示警意义，做不到像老唐当年“用心”发狠画图的，还是走价投或者ETF吧

赞 13

芹姑娘安生浴 2019-07-23 15:18:34

老唐，我有一个问题，就是怎么认清自己的能力圈。比如您经过分众传媒一战，是坚守自己的白酒能力圈，还是会继续跨行业挖掘公司？多数投资者用20年时间能同时在3个行业形成自己的能力圈吗？

赞 1

作者

肯定会继续，多有乐趣啊。

赞 13

暗网未来 2019-07-23 15:15:46

昨天中午抓紧看了中签科创板公司的上市公告书，才能多拿一天[偷笑]

[偷笑]

赞 2

作者

这属于自慰[阴险]

赞 13

冷情绪妹 2019-07-23 15:17:48

技术分析最大的害处就在于有时候它是有用——此话胜读十年书 赞 12

我爱热巴宝宝 2019-07-23 15:18:21

自从皈依唐门以来发现对行情的判断越来越准了，有时也能对个股的涨跌给个大概的判断，准确率还蛮高。想当初追涨杀跌，总是买了跌，卖了就涨[捂脸][捂脸][捂脸]。估计是心态不一样，以前指望着这个赚钱，现在只是看客而已[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 11

亲吻奇迹停 2019-07-23 15:13:17

中美关系、台湾问题。。。老唐还操心过这事哈哈 赞 11

盛开的花儿玄 2019-07-23 15:14:00

老唐终于公布自己苦苦修炼20多年的秘籍了，赶紧记笔记啊[阴险][阴险]

赞 10

飞天下老虎 2019-07-23 15:05:49

看到书房更新，看完以后发现没人留言，抢个沙发先，看到老唐的笔记，多少有点感悟，有这恒心干啥都能成，学习了[抱拳]

赞 10

VIP宝石 2019-07-23 15:47:33

原来老唐在技术分析上也花过大功夫，我也走过一大段迷信技术的弯路。技术的害人之处在于它貌似有用。常常后悔在技术分析上浪费了太多时间，做了那么多无用功。

赞 9

说了再见理 2019-07-23 15:16:38

老唐这样认知高还能倾囊相授的根本原因不是他本人多么无私，是因为说出的这些道理懂得人自然懂，不懂的人依旧如故。随便还能割一把韭菜。事实上，开着车奔与路上的老唐看着窗外风景，他或许感觉不到有些人对他的看法:人生赢家。

赞 9

year我是荒信 2019-07-23 15:06:56

对，技术分析最大的害处是有时候有用！

赞 9

苏夢靨恰 2019-07-23 16:23:43

看到老唐也用坐标纸画k线，心中不由生无限感慨，这纸哪都好，就是尼玛容易破了[捂脸]

赞 8

作者

[捂脸][捂脸][握手][握手]

赞 5

夏末椅 2019-07-23 15:18:23

这篇内容对新手来说，警醒价值连城。但是人没亲历过失败，无法切身体会。（ ）

赞 8

不羁的浪子H99 2019-07-23 15:18:22

看多了股票，感觉越来越看不懂。为什么对于一个什么都不确定的企业，上市初就能给这么高的报价（给报价的都看懂了吗？）；上市后，在报价的基础还有更高的溢价（给溢价的研究更透、看的更懂？）。算了，看不懂就把自己当作过客吧！

赞 8

浮生渲染情剂 2019-07-23 15:15:38

看老唐的学习手稿，老唐当年学习炒股技术，也算得上是大神级别的人了，崇拜一下。同时为自己没有花时间去弄那些技术分析图表而感到庆幸，可现在就是戒不掉每天花时间看股价跳动的习惯，看来自己还是层次不够啊。

赞 8

灬依风恋雪发 2019-07-23 15:46:37

很多人赚不了钱是因为知行不合一。 道理理念懂了一麻袋，却常常走错路。 因为看好企业基本面而买入，连跌几天就因为技术破位而卖出。 因为看好走势而买入，最后却被逼成为了“价投”。 善始善终，知行合一，要卖出就那三个原因：高估，变坏，有更好。

赞 7

珊儿尊 2019-07-23 15:35:54

感觉成长不易，我以前也是这条路走过来的，整天分析MACD\KDJ，均线、划线，还自己编指标……另外还分析国际局势，大的国际阴谋，把各个V的分析都摘下来，打印学习……后来发现，一切似乎都可以用最简单的经济学解释，然后就释然了。另外，从2015年低开始，慢慢向价值投资这一块靠了，学习了西格尔、老唐、巴菲特、芒格等等的书以及美国股市的历史等，发现生活简单了很多，轻松了很多，有更多的时间去学习、去陪孩子和老婆，也睡得安稳……

赞 7

凌薇明 2019-07-23 15:15:39

看到老唐的笔记本，我也有几本，说多了都是泪，误入歧途，花费了大量的时间，最痛苦的莫过后来发现这些付出都是没用的。

赞 7

个羽涉 2019-07-23 15:12:25

说得好啊，技术分析最大的坏处就是他有时候是有用的。断断续续炒过两年股，也有过看macd线所谓金叉顶背离啥的今天买进明天涨停的神奇，也有过看boll线什么压力位支撑位啥的一堆的经历，也分析过所谓老鸭头、空中加油各种图形。终究感觉雾里看花，看不清楚。时而怀疑时而坚信。直到看了闲来唐朝几篇文章，豁然开朗。最近看唐朝的书“手把手教你读财报”，忍不住悚然而惊。号称A股最容易看懂的茅台尚且有这么多道道，其他公司更是可想而知。想想当年不知公司主页，不知利润来源，不懂资产与负债，不知道啥叫票据贴现等等，也敢在股市中沉浮，没被吞噬也算幸运。

赞 7

扣小洁吧 2019-07-23 15:52:27

唐老师，个人认为严谨的结论应该是“技术分析在多数时候是没用的”。

原因是多数股跌跌不休，少数股螺旋向上，所以破位比支撑多，其他技术同理。[嘿哈][嘿哈]

赞 3

作者

不多不少，正好50%[呲牙]否则，你也是发现了通往世界首富的捷径

赞 6

妖精旋律昵 2019-07-23 15:19:57

随感写的好，读出了情感。懂得人秒懂，心领神会。不懂的人还是不懂，不知所云。 赞 6

警惕之心不可无 2019-07-23 15:17:29

跟您的用功一比，我这么多年白瞎了！ 算了，还是傻傻的买入，傻傻的持有，傻傻的定投吧 懂得太多有时候也是负担，科创板不懂不碰！（看了前东家的票竟然还能疯长，真是日了狗了！）[害羞] 赞 6

神精病涩 2019-07-23 18:19:08

段总永平有言：做对的事情，是通过不做不对的事情实现的。 赞 5

板砖飞刀飞 2019-07-23 15:19:57

长期的获利，要靠我们找到有持续竞争力、能够提供对他人有价值商品或服务的一个或多个企业。[强]别人是在炒作那个股票代码，我们则是寻找优秀公司并在低估时买入从此持有其股权。别看傻子，瞅地！[呲牙][玫瑰][强] 赞 5

嘶幽池 2019-07-23 15:10:59

我认为应该第一天卖，但怎么着也不能卖个最低点吧，中个基数大的股票能差几万块！我认为看一看还是有必要的 赞 5

作者

嚯嚯，你不妨试验[偷笑] 赞 5

life紫衣在路上 2019-07-23 15:07:39

短线的书十二年前我看过几本，不过感觉理解不了，也就没照着搞过[发呆] 赞 5

醋坛子休 2019-07-23 21:28:10

差点被老唐文章开始那些二十年前的技术分析带进去，看来技术分析真的很迷人呀，研究公司基本面刚开始学习时非常枯燥，这也许就是大多数人依然走技术分析这条录吧，但他们不知道，分析公司基本面后期顺手了一点不枯燥，看每一份年报就像看故事书一样精彩！让人回味无穷，过瘾！感谢老唐的《价值投资实战手册》，只有经历过的人才能写出这么好的书！读这本书让投资者少走了您当年的弯路！谢谢您，向您致敬！[拥抱] 赞 4

作者

???? 赞 1

木偶心空空夹 2019-07-23 19:58:33

我认为，没有当初做技术分析的投机家老唐，就没有今日的投资家老

唐，记得谁讲过，懂投资的人都懂投机！懂了投资之后就不屑于投机了。。老唐用自己的亲身经历让广大唐粉们少走许多弯路！这是当代投资家老唐的千秋功德，感恩老唐，谢谢！得遇老唐，此生幸福(^o^)o

赞 4

闺蜜围 2019-07-23 16:19:37

不再'炒'股是成功的第一步

赞 4

島中疯卧 2019-07-23 15:43:31

好像看见昨天的自己一样，技术分析很多人都研究过，不撞南墙不回头。只有足够狂热，足够自律的人将会比普通人得到更好的结果。用十年才慢慢清楚本质。

赞 4

叫我张爸爸牙 2019-07-23 15:32:31

先打赏，看见了老唐二十年前技术分析时代的努力，事实证明，方向错了再努力也是徒劳。[憨笑]

赞 4

配菜而已六 2019-07-23 15:17:57

A股就是太多的钱配置在了飘渺虚无之中，也就是老唐说的某某6位数代码上，太可惜了，太便宜那些为了上市而上市的家伙。昨天一开盘很受惊吓，手头六个全部清出，也算是帮着割了一回韭菜[呲牙][破涕为笑]

赞 4

盛开的花儿玄 2019-07-23 15:17:44

作为书房的深度关注者，本不应该去投机，但我还是耐不住寂寞投入了10万大洋参与科创板炒（du）作(bo)[破涕为笑][破涕为笑]，定下的纪律是：1不融资；2亏完为止，绝不加仓。截至今日收盘，浮盈2万。[奸笑][奸笑]

赞 4

冷宇甚 2020-02-27 10:46:22

从现实来说，这两年买了分众和洋河的不得不承认，投是资的失误。

赞 3

作者

那是，如果老唐永远不"失误"，就该马云担心他的首富位置，该巴菲特担心他的投资回报记录了????

赞 3

被推入过去含 2019-07-23 19:54:47

我也中了两签，害得我昨天守了整天电脑，确实有种赌博的感觉，老唐这篇来得及时，如当头棒喝。。

赞 3

朵艳艳竞 2019-07-23 18:56:40

老唐还真是给我点明白了 中了三个通号 第一天收盘前卖了一个 另外两个等第五天下午不管赔赚都出手了 就算一次体验吧 以后再中 第一天就出了 不能再复吸技术了 那是毒啊[呲牙][呲牙][偷笑]打赏去

赞 3

小琦惟 2019-07-23 15:21:33

这个技术性笔记真是让人惊了个呆，好在这么认真之前及时醒悟，多出多少时间可以吃喝玩乐啊

赞 3

蓝小言系 2019-07-23 15:15:02

遥想当年趴地板上拿着尺子手画K线[捂脸]

赞 3

死去的天气抱 2019-07-23 15:13:23

理论上来说，没有任何一个可以固化的卖出方法是完全正确的；那么从另外一个角度来看，任意一个固化的方法都是可行的。[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 3

大哥哥你在等我 2019-07-23 15:12:19

我也那么认真的学过，那么认真的划过线每天复盘四五个小时，遇到老唐后，每周看盘的时间=看老唐的时间[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 3

坏坏坏钕绊 2019-07-23 15:11:05

明明知道正确的事情却不去做，是不是最错误的事情？

赞 3

说法有龙听抽 2019-07-23 15:09:33

人活的好的锚和股票的锚都一样，就看值不值得去守候，对于锚的思考又取决去学习思考的方向是否正确、是否持续。不能让那大多数不如意去打扰那一二的思量,唐长老的宁定一支感染着我，谢谢！。

赞 3

华纳国际909 2019-07-23 15:05:36

好文！投资和博弈的区别讲清楚了。

赞 3

完美翅 2019-07-23 22:54:18

老唐的笔记好认真，看着那些一笔一画画出来的k线，觉得好感动，可能也是这份认真，加找对方向，日拱一卒，成就了今天的老唐。相比之下今天我的境遇好得多，因为有老唐这个领路人。最后一部分看着也深有感触，明明知道技术分析不靠谱，但还是会看看有没有补缺口、有没有到60日均线作为买点，看来还是在复吸啊。[撇嘴]

赞 2

腹黑中的浪漫0 2019-07-23 17:25:26

巴菲特不愧为是神，在他二十多岁看了格雷厄姆的聪明的投资者，学会了财富秘笈，然后用一生的岁月去坚守，这就是艺术大师和普通人的巨大差异，他也成了世界巨富，老唐正在重走他的脚印，我们跟在后面，一生一趋，慢慢变富，好安逸哟！ 赞 2

晓璇是火药l 2019-07-23 16:17:26

我也刚从技术路线里走出来，经历过才知道“技术分析最大的问题是它有时候真的有用”这句话的意义 赞 2

蜜桃陳time 2019-07-23 15:41:32

2017年关注老唐，少走了很多弯路，最大的帮助在于认知和思考的变化，当然老唐的手1，手2的财报知识是基础[强] 赞 2

情深似海剪 2019-07-23 15:32:34

老唐这篇文章是股市投资的真谛！理解了做到了，挣钱自然慢慢容易了。 赞 2

总会往情深字 2019-07-23 15:22:40

谢谢老唐分享 “投资中不应该做却做过的事” 赞 2

到了heaven 2019-07-23 15:19:26

把笔记都认真看了一遍。不好意思，看到台海关系，中美汇率等真的笑了[呲牙]。不过。那个时候就开始炒港股了吗？为什这么关心香港人民的情绪。 第五天卖面临巨大的不确定性，这不是保守的夹头风格啊[发呆]。只能说有钱，任性！ 赞 2

约定算个人 2019-07-23 15:17:29

笔记力透纸背，显然当时的研究还是让你很兴奋的[偷笑] 赞 2

海蓝的天勤 2019-07-23 15:16:50

科创版的股票就是老唐所讲的的傻子和地，但是只能看到傻子而没有人看地。 赞 2

影子爱人窗 2019-07-23 15:16:12

看老唐的字不是青秀，有力锋芒毕露，感觉是一个自信做事执着果断的人。 赞 2

剖腹取娃长 2019-07-23 15:13:15

这篇文章太有趣了，既有教益，又有浓浓的历史感。看着自己当年辛苦

记下的笔记，现在已成为一堆不再问津的发慌书页，唐叔有没有想起自己年轻时的青葱岁月啊[偷笑]

赞 2

宅宅宅大同女 2019-07-23 15:11:57

早上还在遗憾没能力在科创板去留个脚印，“看”老唐一席话，豁然开朗，所有遗憾都烟消云散了！

赞 2

梦饮千樽月鞋 2019-07-23 15:09:38

太珍贵的资料，简直可以放进博物馆了，佩服地五体投地[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 2

庄小姐斧 2019-07-23 15:09:30

我已经走过跟涨杀跌，划线预测走势的路，现在走在顺势而为的路上，不知道什么时候能达到老唐的境界。

赞 2

小柒柒酱庭 2019-07-23 15:07:14

哈哈 感悟一模一样 我今天卖掉了 然后扭头对我家主人说了句话 下次再中 开盘当天卖掉[抠鼻][抠鼻][抠鼻] 很刺激 但是一点儿都不好玩[奸笑][奸笑]

赞 2

小块浮冰助 2020-02-27 11:07:06

此篇文章，昨天能看到就好了，晚看了一天损失6000元啊，中签紫荆存储，晚卖了一天，这个损失[流泪]。 其实这篇文章之前看过了，原因确如老唐所说，赌瘾又犯了！！！

赞 1

作者

最后五个字反省的正确??

赞 1

惩治独财者电 2020-02-27 10:41:47

唐长老的历史复盘堪称生动的价值投资成长记录，很有典型性和教育价值[呲牙]。你我都和巴菲特一样，走过跌宕起伏的投机生涯，最后皈依格雷厄姆投资之路。文中说的：技术分析有时对，有时错。其实就是老巴曾经说过的掷硬币游戏嘛！能够完全明白这个道理的投资者当然不会再去玩这样无聊的游戏了！费心费力费钱又伤身，真的是吃力不讨好的差事。为什么还有这么多的人在玩呢？因为他们自以为聪明透顶！[偷笑][偷笑]

赞 1

乃丫头陈 2020-02-27 09:56:53

不值得做的事，就不值得去做好。 每次读到这一句都深有感触，无论是生活或是投资，不值得做的事，就不值得去做好，但是值得做的事情，如阅读、如学习、

如运动，都值得付出时间去用心耕耘。 赞 1

逢床作戏日 2019-07-24 09:11:56

看到老唐的手记，让我想到前几年刚看到李佛摩尔写的操盘术的激动，

技术分析对于属于玄学的范畴，偶尔有用，但这样的概率被某个人碰到了，就觉得自己掌握了投资的命门，其实仅仅是概率。 赞 1

花泽熙简单恋 2019-07-23 18:32:26

哈哈！科创板咱也中了一个，所以搬起小板凳看了一会儿，哎！看不出

什么门道，挂了个高价，谁愿买谁拿去。这破玩意儿不知道叫啥名儿，不知道干啥事儿，不知道值多少钱，不知道能涨到多少，不知道的东西太多，看着也烦了，抛了走人，咱的时间打发在输上也比这儿强，屁玩意儿没学到还弄的眼睛疼，不划算啊！ 赞 1

莹小爷威武六 2019-07-23 17:07:56

“茅台市值十年十倍，是因为年度净利润从43亿变成如今的约430亿；

腾讯市值十年十二倍，是因为年度净利润从50多亿到如今的800多亿；洋河的十年六倍，是因为年度净利润从13亿到如今的80多亿……而不是因为有人鼓吹，有上涨趋势，技术支撑，有主力有庄家……”“同样，分众传媒一年时间从10元左右跌到今天的不足5元，背后同样是因为企业年度盈利从五六十亿变成二三十亿，而不是有人挖坑，有下跌趋势，压力线和阻力位作祟，有某书房反指大V鼓吹……”这两段话就是投资真谛，其实我也是这么认为的，可是这几天我确实动摇过，脑袋疼。 赞 1

陆地鱼殿 2019-07-23 16:57:25

今天把《手财1》第一遍看完。算是对报表有了大概肖像！原来报表真

的是用来排除企业！ 赞 1

飞翔的纸聪 2019-07-23 15:54:21

只有经历过才能体会到。技术分析最大的害处是首先会让你有感觉象个

预言家，象股神，然后把你卷进去，无论你怎么用功，总觉得要学的东西很多很多，永无止境，毕其一生，前方的光明仍离你很远。 赞 1

男贪新欢剿 2019-07-23 15:43:53

我是先学习了技术分析，然后浅浅的看了缠论（看不懂直接抛弃），在

学习价值投资，看老唐的《手把手教你读财报》，然后再去年做大量的个股过往股价复盘的时候，幡然醒悟，就算我知道后期股价大致走势，个股短期的涨跌我也是不可预测的。技术分析的弊端就在于，频繁交易+你无法保证下一只买入股票会比卖出的股票要好。 赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 有钱时遇到心仪企业在合理估值区怎么办？

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-07-25

收录于话题
#投资理念核心专辑 58
#2019年书房原创 104

在漫长的投资道路上，投资者最期望的，是遇到一家这样的公司：“未来成长可能非常可观，而股价又极度低估”。

买下来就搭乘“戴维斯双击”快车，眼睁睁看到账户净值biubiu飚升——戴维斯双击，指企业盈利提升叠加市盈率提升，导致企业市值的快速上升。

这种梦中情人一般被投资者戏称为“格价费司——以本杰明.格雷厄姆的出价标准，买到一只会被菲利普.费雪中意的成长股”。

然而很不幸，由于资本的逐利天性，它昼夜无眠地在市场中搜罗着每一份可能被低估的资产，由此导致市场绝大多数时间都是有效的。你所中意的成长股，绝大多数时间会在基本合理的估值区间交易着

PS:关于什么是企业的合理估值，不是本文话题。我假设你对目标企业的合理估值有大概的估计，或已经读过《价值投资实战手册》。

**市场绝大多数时间都是有效的，只有极少时间处于无效状态。无效的时候让我们发现价值，有效的时候让我们兑现价值。多么美妙的事情啊！**

然而，当我们有新的现金收入可供投资时，恰巧遇到市场的有效期（大概率的），看中的企业基本都在合理估值区间波动，此时应该怎么办呢？

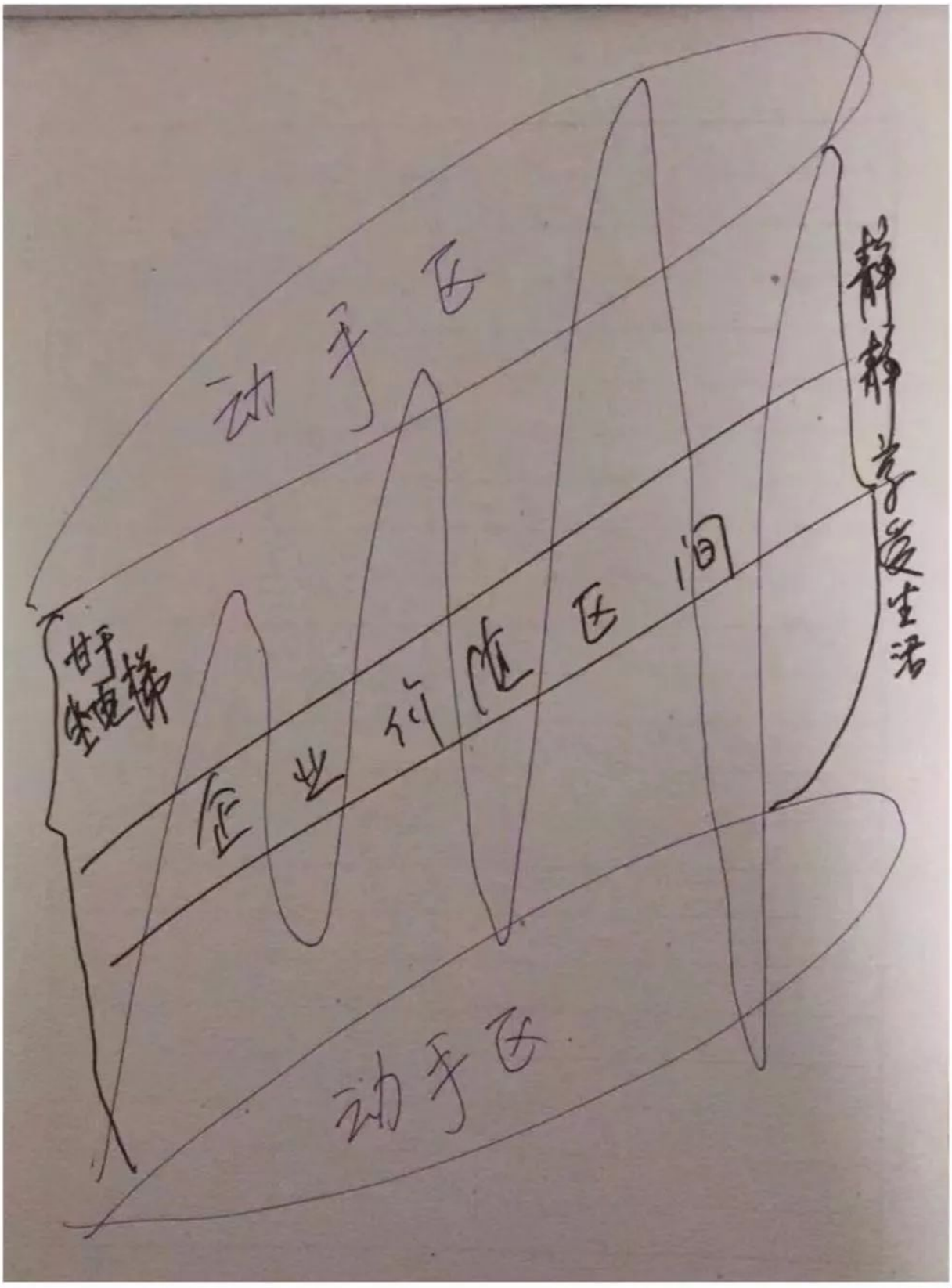
这个“怎么办”包含两重意思：

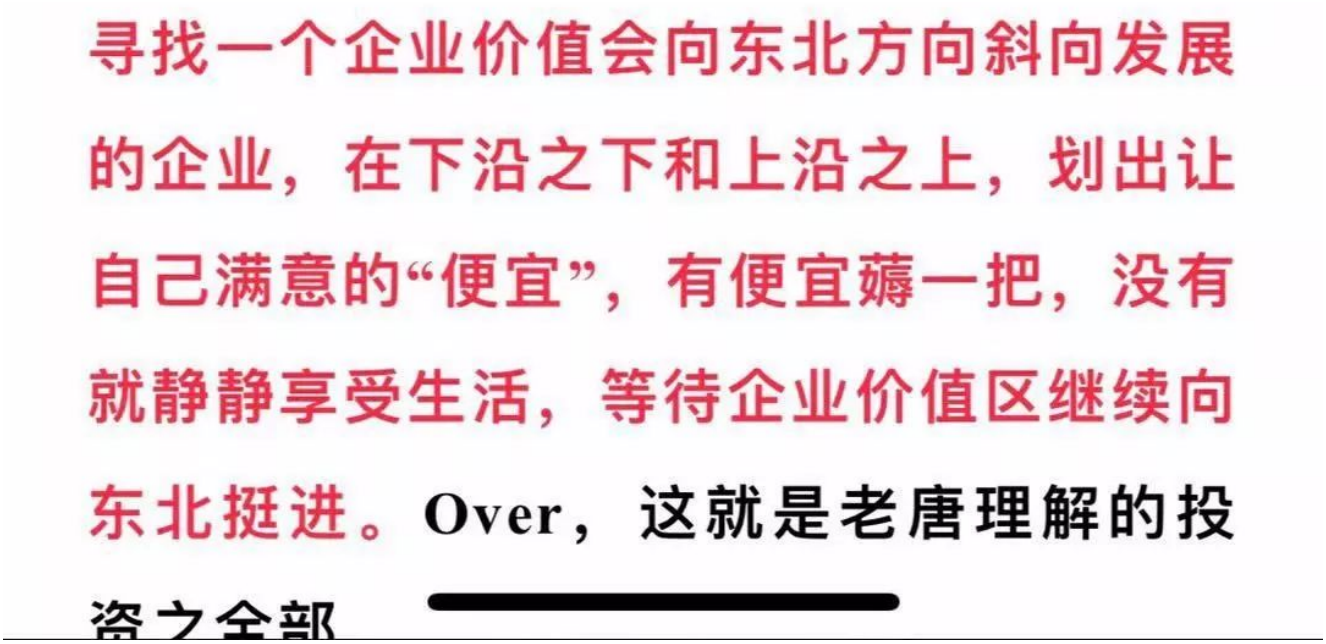
**一是当企业处于合理估值区间时，手头的持股怎么办，是持有还是卖出？**

**二是当企业处于合理估值区间时，手头的现金怎么办，是买入已处于合理估值区间的企业，还是耐心等待更便宜的价格出现？**

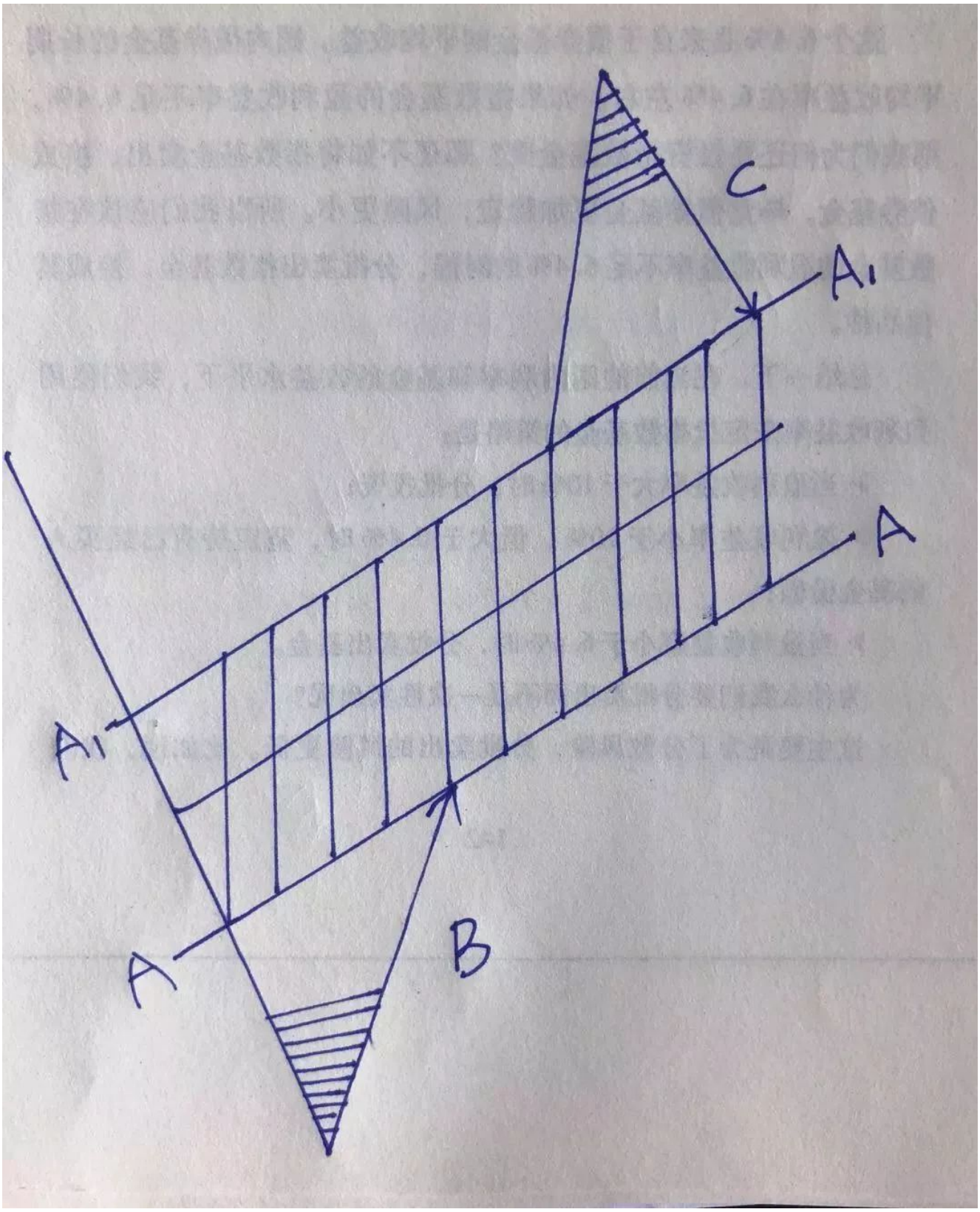
对于前者，在2017年11月的文章《虚拟利润与真实生命》一文里，老唐曾随手画过一副示意图，并阐述如下

老唐今天想跟各位说的。手绘一张示意图（随手乱画，凑合看）：






然后在去年8月的《低估之后的暴跌是怎么回事，应该如何面对？》一文里，老唐再次用了一副手绘草图来示意




并做了如下阐述：

> A和A1之间的阴影部分，是企业盈利能力推动企业价值缓慢增长的区域，即企业的估值。
>
> 它是个大致的区间，而不是精确的数值，A线为估值区间的下沿，它伴随时间的推移，缓慢提升。
>
> 三角形B是市价低估、严重低估甚至变态低估，最终回归价值的过程，三角形C为市

> 价高估、严重高估，甚至变态高估，最终回归价值的过程。
>
> 格雷厄姆的投资思想，主要是等待B区域阴影位置买入，在即将触及A线位置，格派投资人获利撤退，去寻找下一个B；
>
> 我的买入一般在A线所在位置附近，买入后如果掉落B区域，有钱就继续买，没钱就忽略；
>
> C区域是投机者的地盘，依据C区阴影部分与A1线的差距，我可能会卖出，也可能会不卖。
>
> 如果卖出，会等待重新回到A线位置买进（伴随着时间的推移，未来的A，有可能会高于卖出时的C区阴影）。
>
> 概括来说就是：我的获利目标是通吃A和A1区间的长期向上推移，错过这个阶段，属于不可原谅的错误；
>
> BC区域属于意外，捡到算意外之财（windfall），坐过山车经过BC区域最终空手而归，则是预期中的法定待遇，坦然接受。

也就是说，**对于手头持股处于合理估值区间怎么办的问题，我的答案非常明确：继续持有。**

但此时有钱是否还会买入？不一定，因为在我看来：持有≠买入。

这个“持有≠买入”观背后的逻辑，老唐在前年的文章《持有等于买入吗？》一文里阐述过，主要内容是

> **①合理估值从来不是一个准确数值，而是一个模糊的区间；**
>
> **②价值投资的核心不是等价交换，而是五毛换一块，是要占市场先生的便宜；**
>
> **③所以，在一个模糊的合理估值区间里，持有≠买入，两种决策所需的证据强度不同。**

这个观点在投资圈争议比较大。该文发表后，即便是书房里也有很多持不同意见的朋友。甚至今年还有人引用一位公认高手的观点，说高手明确表达“持有=买入”，来证明“老唐你错了”！

对于这种方式的论证，我只能一笑了之。若是名气和成就能代表正确度的话，在投

资界里恐怕都只能做巴菲特和芒格的复读机了。

巴菲特和芒格在伯克希尔年报及股东问答环节里多次这样说过：**“我和查理都不会考虑以现在价格买入伯克希尔股票”**，比如：

> 就在我撰写年报的时候，伯克希尔A股价格是36000美元/股，查理和我都不认为这个价格存在低估。讲的更坦白一点，我和查理都不会考虑以现在的价格买入伯克希尔的股票——《巴菲特致股东信1995年》

而他俩在不考虑买进的阶段里，却始终持有着伯克希尔的股票，这简直是用真金白银站队表态：持有≠买入。

不拼名气拼逻辑，其实“持有=买入”的观点，用一个杠精式的问题就可以推翻。

举例子说，假设这位认为持有等于买入的高手持有茅台。我们只需要请教高手：您持有的茅台一定有个价位是你愿意卖出的，对吗？这个价位是多少？

我相信高手不可能说“给多少钱都不卖”。我们随便举个夸张的数字吧，假设高手说是8888元/股。

那么，8887.99元，您会卖出吗？8887.98元……呢？这么追问，只要能够正视问题，最终一定有个一分钱之差的价格，是高手愿意卖出和不愿意卖出的分界线。

假设我们继续随口举例，在8000元高手愿意卖出，7999.99元高手不愿意卖出。

那么，按照高手的定义“持有=买入”，那就意味着股价在7999.99元高手愿意持有，代表愿意买入，同时8000元愿意卖出。

这意味着什么呢？意味着7999.99元的买入决策，在上涨一分钱之后即修正为卖出决策，是不是非常荒谬？

世事就怕认真。对不？

可是，对于第二个问题：“**当企业处于合理估值区间时，手头的现金怎么办，是否值得买入已经处于合理估值区间的企业？**”，老唐的答案就没那么清晰了，甚至有点捣糨糊的味道。

这个问题如果交给格雷厄姆来回答，那答案一定是简单粗暴：不买，因为没有足够安全边际。但对于走费雪道路的群体，例如后期巴菲特、芒格…小喽啰唐…等

人，答案就不那么清晰了。

这里面存在着两对看上去相互矛盾的观点：

**①现金是最烂的资产VS现金就像氧气，99%的时候你感觉不到它的存在，直到你缺氧——不应该持有现金VS应该持有现金；**

**②市场只能利用，无法预测VS市场就像一只钟摆,永远在短命的乐观和不合理的悲观之间摆动——不能预测VS周期性波动。**

这都是大师们的原话，每句话都可以用一大堆案例、数据和逻辑去阐述。然而，当这些大师语录指向背道而驰的道路时，我们应该听谁的？左，还是右？买，还是不买？给个准话儿！

**现金（包括类现金资产）究竟是最烂的资产，还是一种收益确定性100%并附赠看跌期权的优质资产？**

**市场究竟是无法预测，还是一定会周期性摆动？**这两个根本性的问题不解决，合理估值范围内买不买就永远是难题。

这两个问题也曾困惑我很久。**经过长时间的思考，老唐最终得出一个啼笑皆非的结论：因人而异**。

什么叫因人而异呢？如果你需要从股市上提取资金满足自己的消费或其他领域需求，那么“现金就像氧气，99%的时候你感觉不到它的存在，直到你缺氧”，反之，“现金是最烂的资产”。

如果你的资金量大到会干扰市场流动性，或者目标企业的市场交易量很小导致价格和成交会受到你的行为影响，那么“现金就像氧气，99%的时候你感觉不到它的存在，直到你缺氧”。

反之，无论是因为企业流动性好，还是你的资金量太小，总之，市场流动性和成交价格不会因为你的买入或卖出决策而受到巨大冲击的时候，“现金是最烂的资产”。

如果你对市值波动的承受力很差，很在意市值回撤的大小，那么等待市场摆动到“不合理的悲观”再行买入更适合。毕竟在等待期，你的类现金资产数值只会上行，而购买力的稀释是可以视而不见的。

反之，如果对市值波动的承受力比较强，只要结果是更高的收益率，愿意享受期间的上下起伏，如同巴菲特所言“我和芒格宁愿要大幅波动15%年收益，也不要平稳向上的12%年收益”，那么在合理估值区间选择股权更为适合。

毕竟短期价格短期内向哪个方向摆动，完全不可预测。“不合理的悲观”是明天就会来，还是十年后也没来，没人说得清楚。合理估值期间买入后遇到短命的乐观和不合理的悲观，完全是随机事件，在投资生涯中可以视为其相互抵消。

最终收益率依然取决于股权和类现金资产收益率的比较。而长期来看股权收益率高于现金，是从逻辑推理和历史数据里都可以得出的确定性结论。此时当然要选择押注大概率对的一面。

如果你评价一笔投资的成败，是以一两年甚至更短，比如数月数周乃至数天内的表现为准（也有数小时，数分钟的，那是赌徒，不讨论），那么等待极端价格（好像现在流行把它叫做“深度价值”？）出现之后，再实施买入更合适一些。

因为有资本逐利天性的存在，极端价格通常存在时间不会很长，能够更迅速地获得胜利的快感。当然，弊端就是，可能长时间等待不到，从而被迫长期持有类现金资产，导致鸡汤温暖人、收益砢碜人。

反之，如果你能够接受以三到五年以上的时间段去评价一笔投资（不是套牢自慰的那种，而是内心真的这么思考），那么合理区间选择股权更合适一些。

法币时代，由于通胀的存在，时间一定站在具有盈利能力的股权资产这边。伴随时间的推移，今日的合理估值，或许比几年后的“不合理的悲观”还要低。

这就是因人而异。不仅老唐是这么和稀泥的，大宗师菲利普.费雪也一样和稀泥。

费雪大师面对“当投资者找到了一家值得投资的理想公司，可价格却不理想时，他该怎么办？”问题时，他给出的答案是：

> 如果买入了好股票并持有足够长的时间，它们总能盈利。不过，要获得最多的利润，即投机性利润，则必须考虑时机。
>
> 既然最好的股票在经济萧条时从峰值下跌40%或50%并不罕见，那么完全忽视商业周期难道不是相当冒险吗？
>
> 但如果交易量相对较小，且大部分投资组合是在市场条件有利时获得的，那么即便在市场处于高位时承担一定的风险去投资也是合理的。

看懂了吗？为避免有些朋友被大师绕晕，唐翻译官做中翻中解释。

大师是说：**如果新加入的资金量比较小（和原持仓市值比），而且手头原有的股票浮盈不少时，买高点儿就高点儿吧，持股优于持币；**反之，**如果新资金量比较大，那还是等更便宜的价位稳妥。**

说到底，合理估值区间究竟该不该买，根本就只能个性化处理，没有别人的方案可以直接复制——读到这儿，你是失望透顶，还是醍醐灌顶🤤✌？

阅读原文

---

夏日疯宝宝兵 2019-07-25 20:03:55

分众传媒咋办啊，唐总 赞 49

作者

怎么了？破产了还是退市了？[疑问] 赞 271

北城以北价 2019-07-25 20:29:12

唐老师，您说过如果买茅台一手都要半仓了，就不要投资了，我觉得这个和资金多少没有关系吧，谁刚开始就很多的资金呢？还不是一天天坚持下来，才会更多的收获呢。唐老师能说说最近洋河是不是严重低估了？一路跌下来加满了，加不动了 赞 10

作者

我不是说不要投资，我是建议不要将大量精力花在个股上，投指数比较划算。年轻时是智力资本最容易跃升的时候，将时间投入到工作或者技能方面收益会大的多。投入到个股研究上，或许能提高三五个点的年化收益，但乘以小基数以后，时间性价比不合算——个人建议，仅供参考。人生是自己的，路要自己选。 赞 192

浅唱乏 2019-07-25 20:12:10

老唐，最简单东阿阿胶 你怎么看，可以拿么 赞 8

作者

你的钱你做主，我的钱，我拿去烤火也不会去买它。这样的回答你还会追问吗？ 赞 178

孤单与不安写 2019-07-25 20:08:26

我对分众加仓了，均摊到成本5.77了□□□□□□,700亿的市值还在等啥自行车 啊 赞 20

作者

如果没有中间那句话，境界立刻就会不一样[捂脸][机智]

赞 152

okCC会睡觉的鱼 2019-07-25 20:25:47

根据我入市一年多的经验看，90%的人在加仓的时候会由于比之前成本高而很难受，也会因为比之前成本低而很舒服，所以会出现赚钱的票不再买了，亏钱的票一直再买[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 129

摩羯丶94灬浅殇 2019-07-25 22:32:29

嗯，觉得投资世界大门像我敞开了一样，以前总是糊里糊涂的做选择，说白了就是瞎蒙[破涕为笑]，但是自从进入书房学习以来，真是有种通透的感觉，虽然财报分析的能力还是非常稚嫩，但是我一直在努力学习，日拱一卒吧，时间站在我这边[胜利]（本人今年32）眼光还是要放长远一点，慢慢来才是比较快，对吧？[奸笑]话说，学投资这件事情实在是太有趣了！

赞 61

作者

我觉着我在书房码字，最大的乐趣就是看到网友们产生像你这样的变化????

赞 118

流年熙熙清 2019-07-25 20:06:55

唐总，为什么会买入分众传媒？有点疑惑

赞 7

作者

为了挣钱。怎么世上竟然有这么奇怪的问题，我比你还多几点疑惑[呲牙]

赞 87

以吻封城二 2019-07-25 20:25:55

老唐真想抱住你亲一口！正好解决了我一个现在的问题，醍醐灌顶啊！这就跟现金流折现法一样，也和估值一样，模糊的正确即可，那我今天继续加仓分众，庆祝他跌到5元以下，给它包个大红包，希望能在我未来30岁的时候看到我的小分众还安安稳稳坐在我的股票池中，我是懒人只要基本面不坏我愿意相守一辈子

赞 28

作者

亲一口，报上性别来先……[捂脸][机智]

赞 66

苏苏苏苏乐岸 2019-07-25 20:24:43

老唐，请教您一下，海康威视2019年中报中人民币银行存款资金大约有154.6亿，为什么还要短期借贷45.5亿，谢谢[呲牙]

赞 14

作者

第一，如果不借，就只有百亿了。而海康的商业模式决定了公司大致需要颠覆四到五个月的营业成本后才能收到款，单月大致需要30亿；第二，公司陆续开工扩张的几大工业园区建设需要资金。 赞 65

咯经济滩 2019-07-25 22:14:48

上星期我和同事聊起今年下半年26元及以下的海康是我心仪的买入价位，

结果这周市场先生给面子，涨了不少，结果我那个同事竟然夸我为神算子[坏笑]"说，你怎么知道26元的海康是底部区域"呵呵，我想这都是老唐教的好，现在的自己也习惯用三年后的估值来决定股票的买入了[惊讶]大恩不言谢，自从进入书房受益匪浅[抱拳][拳头] 赞 17

作者

一旦真的"习惯用三年后……"，是不是感觉投资世界立刻就不一样了?? 赞 46

游戏公司招托 2019-07-25 20:44:21

老唐，有个问题一直很奇怪:身边在股市圈子里的人，很多人都不爱学习，

也不相信只有少部人(比如老唐)才有能力评估价值。那些人每天喜欢拿着手机看着个破股价。[疑问] 赞 10

作者

所以大部分在股市扮演的是送财童子一角啊 赞 42

巨蟹正Qv5明2 2019-07-25 20:14:00

分众传媒成本做到3了。最近懒得动了。[呲牙] 赞 18

作者

这思路还是盯住券商软件里的买入成本杠啊[阴险][呲牙] 赞 40

瘦。 卧澜听风雨home 2019-07-25 21:10:09

唐老师，洋河股份走势不妙啊[流泪] 赞 6

作者

我要有能看出走势妙不妙的技能，我早上福布斯了[偷笑] 赞 35

凝月笙2 2019-07-25 20:35:18

当对自己选股能力足够自信的时候，就不会那么纠结在哪个位置买了。关键

是大部分人对自己的选股能力不那么自信[快哭了]所以才会计较蝇头小利 赞 9

作者

我认为不是选股能力的问题，而是看得远与近的问题。太多关注短期变化，再多自信也会被打残

的[呲牙]

赞 35

叫我张爸爸牙 2019-07-25 20:41:24

老唐是否对一发文，留言就问分众怎么办，海康是否该加仓啊？这些问题而感到忧愁[捂脸]讲了这么久的知识，大家还是对短期波动很在意[奸笑]

赞 9

作者

是很烦恼，但如果你不回答，提问的人又觉着你在打太极，绕圈圈。所以，一般这类问题，也会选一条答一下[捂脸]

赞 32

我怀片冰心断 2019-07-25 20:09:06

海康不错哦！[坏笑][坏笑]

赞 4

作者

为何这么说？因为股价涨了？[疑问]

赞 31

微眸 2019-07-25 20:50:33

就我个人而言，有追高恐惧症，很难克服自己在股价阶段性大幅上涨后买股票，而在下跌时候买入似乎更容易做决定，这是正常的吗？[奸笑][奸笑]

赞 6

作者

阶段性正常，都经历过，但最终还是要克服掉。大概都有这么几个阶段吧：追涨杀跌→追跌杀涨→即追涨杀跌也追跌杀涨，或者说既不追涨，也不追跌，只看市值和价值的差异，不管涨跌。

赞 30

以吻封城二 2019-07-25 20:26:39

哎，我现在全身就2000零花钱，都买了股票资产，会不会不太好

赞 18

作者

这个恐怕不太合适[流汗]

赞 26

沫木兮贵 2019-07-25 20:21:52

好看，老唐写啥我都喜欢看。评论区里真笑人，热成这样钱还拿去烤火，不该去打水漂吗[呲牙]

赞 26

兮浓妃厅 2019-07-25 20:12:50

老唐觉得现在的分众是在合理估值吗？是否有足够的安全边际？

赞 8

作者

无可奉告，等三季报出来以后我会告诉你我的观点[得意]

赞 26

可怜的真爱丁 2019-07-25 20:39:22

确实因人而异，资金量大年老的油腻大叔会更有耐心，资金量小年轻的屌丝更倾向于赌一把，难的是处在中间的，赚钱嫌慢，赌又不敢，不是幡动，是心动，人心才是最难估值的。 赞 24

ok羽化的奕朦泷 2019-07-25 20:24:18

请教老唐，您3年后洋河3850亿估值的逻辑是什么？把您之前写的关于洋河的文章又翻了一遍，好像都没有估值这一块。 赞 5

作者

因为我认为2021年洋河大概率能赚到125~155亿净利润。 赞 24

云它象摔 2019-07-25 20:39:56

老唐，我有个好奇的事，你是一开始就想明白这些问题了，还是有些问题慢慢想明白的！ 赞 6

作者

肯定都是慢慢明白的嘻，我要有那么聪明，何至于炒到破产啊[偷笑][机智] 赞 22

拾壹从不谈情 2019-07-25 20:58:25

看来我现在还处于追跌杀涨阶段，今年的主要操作就是不断卖出五粮液，买入分众，目前看来，两边脸都被抽肿了。[破涕为笑][破涕为笑] 赞 21

陪你流泪噩 2019-07-25 20:27:09

最尴尬的就是下次到了低估的时候，价格比现在还高很多 赞 21

泪浸湿眼眶梧 2019-07-25 20:09:51

唐唐，看不懂 赞 6

作者

没关系，看不懂，跳过去，跳呀跳呀的哪天说不定就看懂了[坏笑] 赞 19

魔鬼驸马ok 2019-07-25 20:37:05

个人感觉如果看准了一个好股，初始买入尽量找低估时买，之后的加仓应该有钱就买，甚至高估也不卖出，因为一旦高估卖出，以后再买入的机会就很小了，这可能是人性的一个特点，很可能导致错过大牛股。所以我卖出股票的原因只有两条，1是公司质地恶化，2是发现确定收益更高的投资机会。毕竟巴菲特说股价合理所以不买伯克希尔股票的时候股价是三万六千美元，而今天超过三十万美元，07年茅台pe过百时股价才两百多元。在高估时卖出好股

票，往往买入的是垃圾资产，因为人的赌性让空仓实在是太煎熬了。 赞 17

小丹巡 2019-07-25 20:30:10

感谢老唐，前段时间专门付费问这个问题来着，你没回复，没想到今天专门写了这样一篇文章，十分感谢解惑[抱拳] 赞 6

作者

有些问题，只言片语说不清楚，怕引起误解[握手] 赞 16

简单愤怒途 2019-07-25 20:13:00

唐总，我感觉最近和股市渐行渐远，歇班时就是学存货的核算，坏账的计提，借某某，贷某某，有借必有贷，借贷必相等。感觉自己有点跑偏，不是要投资而是要干会计[擦汗] 赞 16

作者

[奸笑][捂脸] 赞 7

小丹巡 2019-07-25 20:19:03

老唐，我看不懂啊，怎么办？ 赞 9

作者

看不懂就丢一边去，也许过几年突然发现懂了。我自己也经常遇到这种情况[呲牙] 赞 14

黑白灰过 2019-07-25 20:21:59

买入时是抱着结婚的态度准备持有一辈子的，合理就可以买。低估更好。要是因为过份贪婪等更低价而错过了，那内心会非常痛苦。 如果买入时抱着一夜情的态度，低估了也不能买，几天几个月不涨就卖了。 赞 13

睡懒觉的猫Zz6 2019-07-25 20:35:57

一直满仓，看到`机会`心里痒痒，又不想换股，这个比较难受，只能说老唐的境界高了 赞 12

微眸 2019-07-25 20:57:39

按分众往年的利润推算，下半年业绩不再受折旧，摊销等影响的话，今年利润不出意外在30-35之间大概率，新增点位如果出力，能破40亿就是惊喜！目前市值对应20被pe左右！比较合理的区间！看到海康缓过来了，分众又在积极改变客户结构，相信春天不远了！稳住，我们能赢！ 赞 11

浮沐陵辛 2019-07-25 20:53:20

老唐，你又多了一个粉丝或者徒。首先，声明一下，不是现在海康涨了，就说你牛逼。我是海康那段至暗时刻，27，26，25分批买了一些，那时候不是特别懂估值，纯粹觉得跌的太多了，且缩量下跌了。后来遇见了老唐，看了所有的关于估值的文章，用上面的理论来研究海康。因为我买海康心中没有逻辑，再者海康一度跌到24块多，心里虚的不行，然后开始研究老唐分析海康的文章。2019-2021年，老唐当初给的净利润增长率25%,现在看来有些高了，因为贸易战的影响，2019我觉得增长率在15%-20%，后面两年把稳一点，给20%的增长率，按老唐的估值方法，三年两倍25倍市盈率，26左右适合建仓。但是我觉得市场应该不止给25倍市盈率，30倍的市盈率还是可以的，毕竟科技股身份的加持。所以我26成本的一点海康就拿得稳了。师傅能否点评下...哈哈/::> 赞 5

作者

我当时其实给了两种速度，20%或25%。 赞 11

水果部落阁枪 2019-07-25 20:51:05

我纠结的点在于，所谓的长周期，部分人认为未来10年全球经济衰退（或者低增长）。如果真的10年衰退，如何应对呢？怎么看待长周期呢？ 赞 2

作者

不关心，不应对，好好看着自己企业的经营。多看看投资史，或者看看《价值投资实战手册》14~18页也行。 赞 11

穆穆影子伐 2019-07-25 20:46:04

把自己当作普通人（本来就是普通人），那么合理区间买入就已经是不差的投资了，比错过要强得多。 重要的是不能在高估买入。 赞 11

头像随便换m 2019-07-25 20:03:39

板凳 赞 7

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][咖啡]高于预期了哇？ 赞 11

福雅苗苗 2019-07-25 21:46:29

现在我投资股票就会想，假如这家企业不是上市公司，我只是普通的股东，我会怎么办，比如现在的分众，我即不会退股，也不会追加投资，我需要根据宏观经济变化，企业做出的调整，以及企业对应出现的盈利变化，重新评估企业是否值得我继续持股、追加投资或者退股，我认为所谓抄底和加大资金摊低成本，只是为了投机股价反弹，可能我的方法大多数人

不会认可，当我乱说，有感而发

赞 10

白墨汐鹅 2019-07-25 21:01:13

我的股龄比你虚短十年，不过也算是经历过几轮牛熊转换的老人了，我的答案是，在A股没有真正的法治化和规范化之前，不会有类似美股的十年单边牛市的，以两年为周期判断的话，那就意味着股价大概率会有滑落到低估区间的那一天，如果市场上没有其它的好标的，我愿意耐心等待下一次机会。

赞 10

猜不透割 2019-07-25 20:46:00

还有一种心态，原先低估时买的，现在估值合理了，继续买入会拉高成本，即使心里清楚比留现金要好得多，也很不乐意加仓，这种老跟自己买入成本较劲的心态是不是也算一种心魔

赞 10

黑色内裤淌 2019-07-25 21:56:39

其实，都没有错。 老唐是，持有 不等于 “再”买入，需要买入决策 高人是，持有 等于 “已”买入，不需决策是事实 层面不同[微笑]

赞 9

纯情的疯ZI白羊 2019-07-25 21:26:48

哼哼 就连巴菲特等这些神级的投资大师都没有抓住过几次这种以极大的折扣买入优质企业的机会（也有一位国外投资大师说过他终其一生也就抓住过两次）所以普通人想抓这种机会几乎没有可能；更重要的是这种机会出现的时候能不能做到独立判断更是难上加难。不要妄自菲薄的同时也一定不要自以为是才好[抠鼻][抠鼻]

赞 9

柴震再烂 2019-07-25 20:34:10

认识唐老师时间不长，就是偶然机会读了一本唐老师的书，加了唐老师微信公众号后，感觉越来越喜欢你的风格，甚至崇拜！闲云野鹤，世外高人，淡泊名利，是我能想到的词！对于财报我还是不懂，但也在努力学！有个提议，可否唐老师办一个面授班，切实手把手教我读懂财报！

赞 9

作者

谢谢夸奖，没有办班打算。

赞 9

莫想陈 2019-07-25 20:16:41

老唐，网上看到一个特别有意思的问题：公司花一千买了只小母狗来看大门，小母狗生了个珍稀的小狗仔卖了一万。这一买一卖两比费用该怎么入账[捂脸]

赞 9

作者

有很多种方法入账[呲牙]

赞 6

逛吧伪 2019-07-25 20:59:38

高估值低仓位，低估值高仓位

赞 8

go娇腿绕腰肢嘿 2019-07-25 20:50:34

于我心有戚戚焉，大规模建仓的时机一般五年左右才能等到一两次，比如最近的14年上半年、18年下半年季度，这个时候就要勇敢重仓，但要留有一点现金仓位。等市场整体度过极度悲观之后，在丰厚获利基础上可以选择再以合理估值加一点仓。

赞 8

锅害诗 2019-07-25 20:44:16

我觉得买不买要根据每个人自己的机会成本来决定。比如小明只有三个选择，茅台，债券和余额宝，根据目前茅台的估值预期有10%的收益率，高于债券和余额宝，那么就可以买。 芒格就非常强调机会成本的概率。他说：“关于投资筛选标准，机会成本是一个简单的理念，如果你已经有了一个可以大笔下注的投资机会，且与你看到的其他98%的机会相比，你更喜欢这个机会，你就可以把其余98%的机会剔掉，因为你已经知道更好的机会了。因此，有很多机会可供选择的投资者获得的投资回报通常比机会较少的人更好，使用机会成本这个理念来筛选可以作出更好的投资决策。”

赞 8

月光剑下魂摩羯 2019-07-25 20:43:32

每次雄文都不舍得看，第一时间推送到kindle，等到夜深人静，坐在窗前，伴随着鸣蝉蛙叫，一点一点品读。总感觉每一篇都是人生，都是财富，都是一条少有人走的路。

赞 8

作者

kindle上看了，回头还得来书房逛一圈留言区？

赞 7

嘶幽池 2019-07-25 22:02:21

在这之前从来没想到有一天我会打赏。觉得老唐的话有一种，怎么说呢，醍醐灌顶的感觉。觉得自己离老唐的水平差的太远，但是呢，觉得有努力的方向，高山仰止，景行行止吧

赞 7

作者

谢谢????

赞 5

悄逃切碗 2019-07-25 21:17:00

找到满意的标的太难了，通常，在这种时候我会买入。因为对比忍受可能的股价波动风险，我更害怕的是那种患得患失错失好股之后，看它一路飙升，然后更加“毫无道

理”地估值高高在上多年，好像在嘲笑我的感觉（一针一针扎得痛彻心扉，感觉太差了，影响生活质量）[破涕为笑][破涕为笑]

赞 7

红裙又如何灾 2019-07-25 20:32:23

老唐，今天卖了海康威视，那么我现在是等待海康回调还是加仓分众呢？

赞 1

作者

你的钱你做主[呲牙]

赞 7

Z148深圳东 2019-07-25 20:23:54

段永平好像说自己思考了很久，认为持有 = 买入，不过这个问题我觉得没必要太纠结，这不属于300斤胖子的问题，属于估算体重150还是160的问题，价投不应该纠结于此

赞 7

贞子她妹浮 2019-07-25 21:57:19

日拱一卒，2013年邱国鹭说a股真正上成的企业不超过10家，平庸企业400家，剩下2000家垃圾企业，在投资中总是避免不了想您说的问题，市场大多情况下是有效的，不提供买入或卖出机会，而如果都在合理区间买入，低估时就无能为力，如果不买入，好公司就那么几家，自己能力圈有限，就可能出现退而求其次买入低估但是普通甚至垃圾的企业，可他们的低估又是有效的，这时就可能会经常犯错，价值陷阱或是黑天鹅踩雷，买或不买这似乎就是价值投资所谓艺术的部分吧，也许靠的是天赋和运气

赞 6

好女寻真爱朴6 2019-07-25 21:08:41

我属于“新资金量比较大，那还是等更便宜的价位稳妥”这一类，新资金约占仓位40%。老唐的中翻中也不是任何人一看就懂的，这个要有一定的逻辑思考能力，提问前希望大家多看一二。

赞 6

白髮小妖瑶 2019-07-25 21:05:02

相对于分众的涨跌，最大的收获还是在于前面有个领路人在前面领路，学习他的思考方式和投资逻辑，这给再多的钱都买不到的。真知，行不难！

赞 6

松别isVAE 2019-07-25 20:53:54

老唐，我在价值投资实战手册一书中看见提到《企业的性质》，这是一本书还是一篇论文，为何我在很多网上书城没有看见呢，有同名的，但不是同一个作者。如果是论文请问哪里能看到？另外，我没看过手财一，会不会影响我读价值投资实战手册呢。希望给予回答。非常感谢

赞 4

作者

论文，科斯的论文。没看过《手把手教你读财报》，不影响阅读《价值投资实战手册》。甚至我一般都建议先读《价值投资实战手册》，后读《手把手教你读财报》。 赞 6

闲谈两三句涨 2019-07-25 20:34:21

我现在都是指数，也等着小部分资金买些股票，一直在等一些最佳挥棒的时间点，老唐的鸡汤我先干为敬。 赞 5

同学有纸没源 2019-07-25 20:32:39

我觉得老唐并没有和稀泥啊。。估值合理区间该不该加入增量资金，或者加入多少增量资金，取决于就那么两点。。一、能承受多大波动；二、这笔投资的眼光有多长。其实这两个问题的答案不应该在找到心仪企业之前吗？[得意] 赞 5

黑夜黎明210655 2019-07-25 22:28:45

唐老师我谈谈我的理解哈: 对于书房乃至全国绝大数中小散户而言，值得持有股份的那极少数企业只要没有被过度高估，其实买入时机并不重要。因为随着时间推移，企业盈利会带来估值上升。未来的低估时机可能比现在正常估值还要贵。 另一方面，大多数人经济方面的知识都不多，等他们觉得低估之前，市场一定早已恢复有效。所以与其研究时机，研究周期，不如看准几个好公司，毛估估时机合适就买入然后长期持有吧。 赞 4

千秋此岸风遥 2019-07-25 21:31:30

老唐，个人觉得出现持有 = /≠买入两种观点，其实背后是不同的考量。认为等于的，是从机会成本考虑，在没有找到比现持有标的更好回报的对象时，当然不会买入其他，持有(当前标的)就是最优选择，故对其而言当前的持有就被认为是“买入”了回报最大的对象；而认为不等于的，更多的是从安全边际方面考量，就是没有明显便宜占的就不会买入。 其实，两种观点只是从两个不同的侧面去阐述投资的原理，无所谓的对错。 很赞同老唐的“因人而异" 赞 4

乔小染持 2019-07-25 21:03:05

受益匪浅啊受益匪浅。 赞 4

汐小逝代 2019-07-25 20:51:51

另外，这两年海康威视给了至少两次绝佳的低估值买点 赞 4

我瞎啊南 2019-07-25 20:51:11

如果考虑时间成本，今年以来分众和洋河是最失败的案例 赞 4

旧时序猎 2019-07-25 20:30:18

虽然刚接触唐老价值投资不久，总觉得唐老写的文章很有深度 赞 4

灬至尊岩 2019-07-25 20:26:17

我的境界还是不够啊，前两天加了洋河，这两天跌一点，心里还是会受影响。虽然明显洋河比五粮、泸州要低估[破涕为笑][破涕为笑][破涕为笑] 赞 4

燃泪取暖源 2019-07-25 20:23:22

持有和买入肯定不一样，持有的反面是卖出，买入的反面是不买入 赞 4

冰月痕爱灬 2019-07-25 20:19:57

经过思考，我给出自己的答案: 根据你在股市中的定位与预期来决策 根据股票投资对于你人生的意义来决策 赞 4

墨小兮卷 2019-07-25 20:13:20

世界就怕认真两字。唐兄就是那个认真的人[强] 赞 4

感性的某天然受 2019-07-25 20:10:58

老唐回答了我上期的疑问，多谢！后来仔细想想，或许可以用定投的方法买，如果定投了很长时间都在合理估值，那就认命吧，，， 赞 4

罗罗罗蒂的老巢 2019-07-25 20:05:45

书买了也都读了，但是仍不敢下手 赞 1

作者

好事[呲牙] 赞 4

摩羯夜半星未央 2019-07-25 21:06:48

唐老师，虽然读过您的书但天性太笨，理解能力太差，目前持有飞科。不知您对飞科目前状况怎样解读；目前的飞科的股价是否属于戴维斯双杀；以您的理解公司是否到达瓶颈？ 赞 2

作者

没研究过，不敢乱说。 赞 3

银河映彩霞妨 2019-07-25 20:57:23

把我最近苦恼的问题说清楚了，明天开始行动起来！ 赞 3

糖糖lovesweet 2019-07-25 20:41:20

加仓分众，没有为什么，就是觉得贱取如珠玉。我买的是未来的分众，不是现在的分众。冯柳说得对，人多的地方不要去，投资要赌未来的股市方向，在人多的时候，总要有一些逆向思维。ignore the crowd

赞 3

灬依风恋雪发 2019-07-25 20:41:14

似懂非懂，还是有点懂了

赞 3

乱乱乱乱失 2019-07-25 20:37:42

还在这议论分众的，我估计并没有完全理解老唐的良苦用心[捂脸]

赞 3

描责骗 2019-07-25 20:36:26

估值合理买不买取决于于每个人的机会成本。比如我假如预计收益率百分之十我就不买，因为我放贷出去一分息，几乎百分百没风险

赞 3

描责骗 2019-07-25 20:36:12

投资不择时，看到估值合理下手，问一下您老人家是什么原因卖出伟星新材的，像伟星新材，福耀玻璃，爱尔眼科这些公司，虽然不是什么大公司，却是牛股，老唐可以花时间挖挖。我现在还一直持有伟星和福耀

赞 3

稚气的忧伤颠 2019-07-25 20:33:07

想得到大部分，但是理不清楚，老唐把逻辑这么梳两梳，安逸了，通畅了，舒服了！[坏笑][玫瑰]

赞 3

可爱的亚飞啊44 2019-07-25 20:32:10

谢谢老唐，上次看您在回复里说有空会写一遍如有新资金到手要不要下手，今天终于等到了[呲牙]，读了4遍解决困扰我很久的一个难题，再次感谢您的无私奉献与指导！

赞 3

溜子召 2019-07-25 20:28:03

我是喜欢老唐解题思路的，就像福尔摩斯破案，一样一样的[西瓜]

赞 3

跌跌撞撞呵敬 2019-07-25 20:26:37

手绘图很直观，我们只有在市场出现少数的极端狂热时才考虑卖出。否则永远就是买买买，或者安安静静做个好人。

赞 3

温柔女硬汉殤 2019-07-25 20:19:18

想什么来什么。 手头正有现金，看来看去，阿茅刚刚好，昨天加仓。[偷笑]

赞 3

处票祖黄 2019-07-25 20:14:22

唐大，我觉得经过半年时间，好公司估值百分之九十都已经合理或者偏高，

垃圾公司跌了好多，可还是高估。如果没有耐心的话，有钱只能选择合理买入了。 赞 3

sky可爱过分ovo 2019-07-25 22:05:40

请问老唐，在你这儿海通开户目前还能享受万1.5费率么？ 赞 1

作者

能 赞 2

shine叶湘伦i 2019-07-25 21:48:27

最后一段对费雪的解读简直是醍醐灌顶及时雨啊！！ 赞 2

陌唯若傻 2019-07-25 21:33:55

这篇文章写的很好，写出来我长期的心理想法和实际行动，只是我缺乏老唐

那样清晰的逻辑。确实因人而异，若有大量闲置十年以上不用的现金，必须给我赶进股市干活，

可不能让它们长时间睡大觉偷懒啊。 赞 2

伤需要抹平旦 2019-07-25 21:14:10

新人入坑，翻了老唐的好多文章补课，控制自己的心理预期是老唐这么洒脱

的核心呀^^ 赞 2

巨蟹摸下他4g 2019-07-25 21:08:43

老唐，你的手一，手册，公众号文章基本都读完了，黑白那边的音频也听了

N遍，内容大致搞懂了，感谢老唐轻松、风趣、诙谐、幽默、略带萌萌哒、中翻中的文章。现在

偷懒抄老唐的作业，就是没有读财报的兴趣啊！哎。。。。！[尴尬] 赞 2

丨崽灬崽不 2019-07-25 21:02:22

持有即不卖 不卖非要买 故持有非买入 赞 2

猎艳师邮 2019-07-25 20:52:28

按照悲观预测，分众在正常年份净利能达到40亿左右，往年单季度成本基

本在10亿左右，从去年三季度成本急剧增加，在一季度成本高达16亿，而收入基本没有增长，

甚至放宽账期导致应收大幅增长，二季度如果不再大规模扩张，估计扣非净利在8亿左右，半年

净利估计10-12，主要是损失了大量的时间成本，之前日子太好了，一个新竞争对手加上经济下

行，就把分众打成周期股了，难道中国的广告业比美国的波动大很多？希望分众吸取教训，尽量

转型成非周期性质的，不知道有没有希望 赞 2

诗小奕阔 2019-07-25 20:47:19

老唐我又来了。持有，买入，卖出是个机会成本的问题，这辩论原则上我站在段总那边。1分钱的例子有所偏颇，摩擦成本，红利税成本都会吃掉。当然这事本质上有点进入哲学思考的范畴，可能两个持相反观点的，操作反而是一致的。 赞 2

滥情爱5 2019-07-25 20:46:48

B、C区间是A1、A上下那个三角形还是上下三角形里面那个阴影三角形？

赞 2

作者

大三角形。不是仅指阴影部分。 赞 1

梅各尼 2019-07-25 20:45:33

那合理估值之间，买不买看个人了。前期低点买入，现在资金量不大可买入。 赞 2

凌九岁月 2019-07-25 20:41:24

谢谢老唐的海康[呲牙]虽然很多人说他的现金流太差。 赞 2

还是很罗嗦念 2019-07-25 20:25:39

合理区间，确实就是模糊理论的秃与不秃 赞 2

放松骨灰 2019-07-25 20:24:25

第二遍看价值投资实战手册收获很大，第一遍看的时候觉得很好，过了脑袋里好像什么都没留下，看来得看好多遍[呲牙] 赞 2

的年代华 2019-07-25 20:21:39

想啥来啥，老唐给力！最近正为是否加仓腾讯头疼，这几天密集阅读老唐的相关文章洗脑，好不容易下定决心，股价又涨了[捂脸]今天的推送正解急渴，可惜还是没能醍醐灌顶，不过，投资哪有那么容易，也许这也就是所谓投资的艺术性吧？ 赞 2

滚来滚去在 2019-07-25 21:32:21

逻辑严谨，思路清晰，这才是我们最应该学习的地方[鼓掌][鼓掌] 赞 1

我313999627 2019-07-25 21:20:59

因人而异，学习自己能够学习的，掌握自己能够理解的。价投是要打开自己的天灵盖思考的。 赞 1

神崎莉莎 2019-07-25 21:02:43

醍醐灌顶 透亮 赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 老唐实盘周记2019/07/27

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-07-28

收录于话题
#2019年书房原创 104
#老唐实盘合集 108

## 交 易

本周无交易

## 持 仓

目前持仓茅台42%，腾讯25%，洋河11%，分众9%，古井B6%，海康6%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为亿元：

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 42% | 16500±10% | <8250 | 12121 | 965.03 | 65.98% |
| 腾讯控股 | 25% | 55000±10% | <27500 | 31003 | 370.20 | 18.22% |
| 洋河股份 | 11% | 3850±10% | <1925 | 1817 | 120.30 | 30.46% |
| 分众传媒 | 9% | …… | …… | 711 | 4.84 | -5.80% |
| 古井贡B | 6% | 550±10% | <275 | 301 | 67.96 | 79.46% |
| 海康威视 | 6% | 4400±10% | <2200 | 2880 | 30.80 | 22.56% |
| 沪深300 | | | | | 3858.57 | 28.16% |
| 上证指数 | | | | | 2944.54 | 18.07% |
| 2019/7/27 | 注：腾讯控股及古井B报价为港币价格，港币今日汇率0.8796 | | | | | |

注：①持仓比例指当前市值/总市值；

②仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

## 收 益

2019年内收益36%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，36%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为407，以5.58年折算，年化收益率28.6%。

| | 2014/1/1 | 2014/12/31 | 2015/12/31 | 2016/12/31 | 2017/12/31 | 2018/12/31 | 2019/7/27 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 沪深300指数 | 2330.03 | 3533.71 | 3731.00 | 3310.08 | 4030.86 | 3010.65 | 3858.57 |
| 实盘净值指数 | 2330.03 | 3774.65 | 4265.35 | 5246.38 | 8499.14 | 6969.30 | 9478.24 |

## 持仓公司重要信息

①上周末海康威视披露了半年报。

此处本想简单写两段关于海康威视货币资金、债务与应收账款的问题。结果一高兴写多了（约3200字），插在实盘周记里有喧宾夺主之嫌。索性拆成单独的一篇，明天早晨推给大家，给大家的早餐佐一碟小菜

②分众传媒在电影院映前广告市场的主要竞争对手之一，搜狐旗下的上海晶茂传媒26号宣布破产。

## 下周重要事件

预计下周分众传媒披露上半年业绩快报——正式半年报8月27日晚发布。

分众传媒在2019年第一季度财务报告内对上半年的净利润预告为“7.4亿~11亿之间”。

按照交易所中小板信息披露业务规定，半年报实际业绩如果高于业绩预告上限的20%，或低于业绩预告下限的20%，需要在7月15日之前披露修正预告。

分众传媒没有在7月15日之前发布预告修正公告，证明上半年净利润落在原预告范围最大偏差20%范围以内。

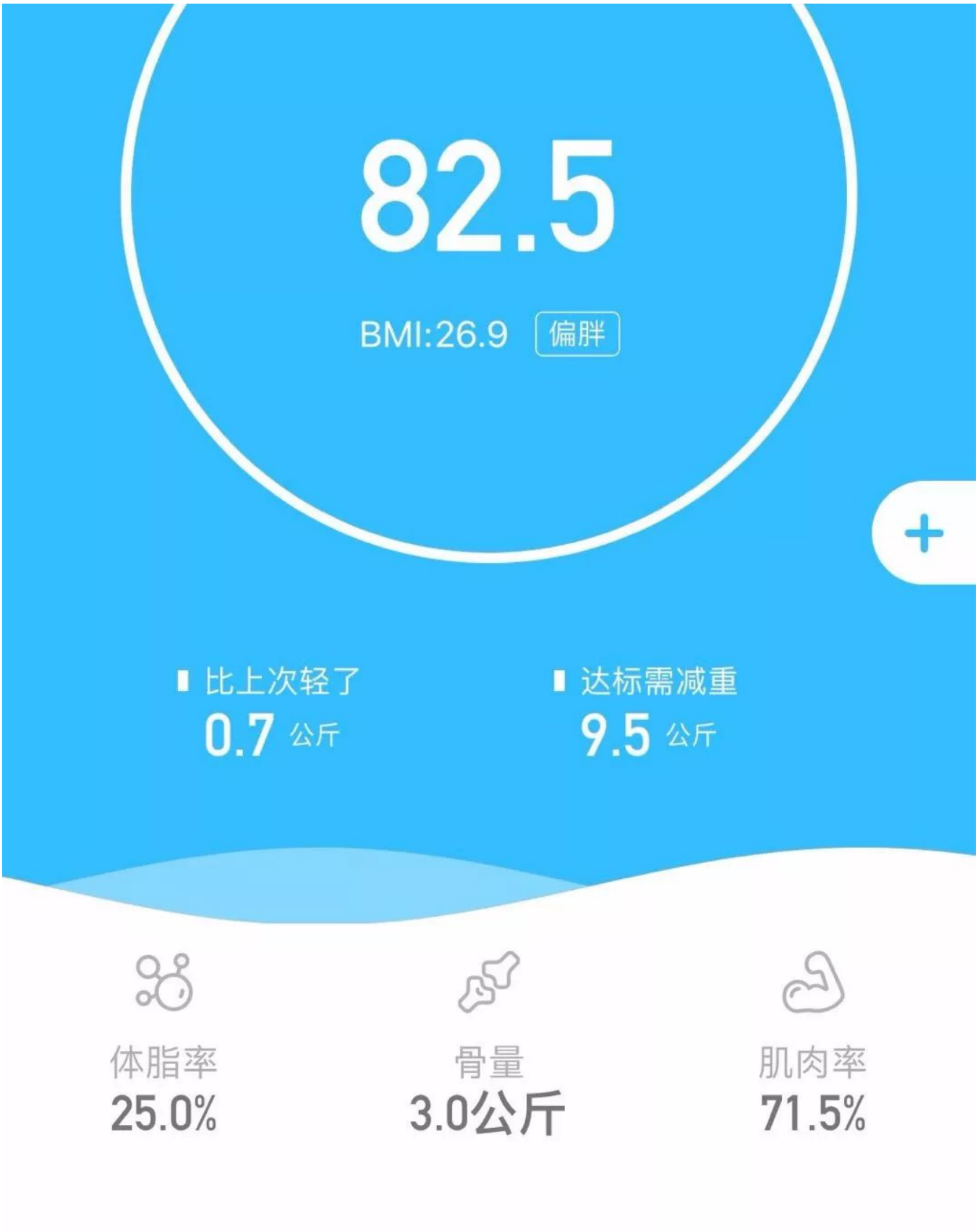
## 下周预计交易

无

## 本 周 运 动

本周游泳3次，单次1小时；跑步2次，一次10公里，一次5公里（遇雨）；徒步5次共计40.7公里。

体重基本没动，期间最低体重82.5公斤💪，大部时间在83.5公斤上下波动。




**强烈申明**

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记！

祝朋友们周末愉快🤗！

阅读原文

---

摩羯组图了 2019-07-28 10:10:00

您持仓分众的成本多少？ 赞 17

作者

7.6元，问这个主要为了获取快感，还是为了买的比我便宜？[捂脸] 赞 270

伤需要抹平旦 2019-07-28 11:06:20

我发现，老唐一有钱就买股票。 我还发现，老唐从不在股票账户取钱。 那么请听题，老唐日常开支的钱从哪里来。[惊讶][惊讶][惊讶] 赞 19

作者

以前是房租，后来新增了图书版税，现在又多了公众号广告收入。这个答案可还满意？ 赞 192

各自天晴好泄 2019-07-28 10:06:11

申明也没用，就是参照你买的。放心，盈亏自负，不会怨你[太阳] 赞 103

一点点不该告白 2019-07-28 10:07:11

洋河持股比例11%，貌似卖掉了1% 赞 5

作者

服你[惊恐]那么大的“本周无交易”，你还能“貌似”[抓狂] 赞 91

心随他意支 2019-07-28 10:05:14

你减仓洋河了吗 赞 10

作者

上周还写过：今年没有卖出过一股股票。这样的问题，有提出来的价值吗？[惊恐]是我表述能力有问题，还是你理解能力有问题啊[流泪] 赞 67

静岁year 2019-07-28 10:14:27

估计分众半年报不太好[难过] 赞 6

作者

人家都披露了7.4~11亿了，还估计毛线[偷笑] 赞 63

欢和辞诠颂桌ok 2019-07-28 10:21:43

分众反弹时，老唐封神日。 赞 16

作者

神也好，鬼也罢，都与我无关。我唯一可以保证的是，我一定会错，就算这次分众最后对了，下次一定还有更大的错误等着我[呲牙]，还会有别人骂成鼓吹某某，庄托某某的时候。 赞 56

虫子析 2019-07-28 10:05:00

为什么老唐运动量这么大，体重没有发生变化，是不是吃的太多 赞 55

作者

[奸笑][机智] 赞 30

爱7855123baby 2019-07-28 10:16:23

对于老唐说的沪深300，已买入，不多，看了《价投实战》，有几个地方要问：沪深300何时卖出？还有选股用的ROE指标，如何从两市3000多只个股，快速选出大于15%的？另：手财1第112页，差额部分分红分掉了，我加了下，好像对不上，分红只分了46.45亿[捂脸] 赞 7

作者

当前的无风险收益率条件下，沪深300指数基金，大概20倍以上可以停买，25倍以上可以卖掉了。 赞 45

凌尤岁月 2019-07-28 10:38:18

老唐好像对医药股不太感兴趣。为什么呢 赞 5

作者

不是不感兴趣，是太难了。，自己没有能力研究个股，就寻求个行业平均数，我另外在支付宝里买了几十万医药指数基金，也算是对医药行业的看好吧。 赞 43

朝你妹的锐 2019-07-28 10:13:34

25的体脂。。。肥宅？哈哈 赞 16

作者

[机智]报上你的经纬度，大浦洞导弹即将瞄准你…… 赞 43

苏婴贪 2019-07-28 11:19:37

越学越觉得自己不懂的越多 赞 8

作者

知识的岛屿越大，无知的海岸线越长。这是正常态[呲牙]

赞 38

费洛格丝zu 2019-07-28 10:09:16

体脂率确实有点高了，我减肥的经验是控制饮食，真的要戒酒啊，真的戒酒很难啊[流泪]

赞 9

作者

不戒，戒了少多少乐趣哦！体重可以减的，我曾从190多斤减到最低149斤，只运动，没有控制任何吃喝[呲牙]。今年只是出门玩，运动停了体重反弹，有信心减下去，只是需要时间而已??

赞 38

许妳生安好姆 2019-07-28 10:07:02

推荐个减肥方法，不吃主食，减少碳水化合物，可以吃肉（除了肥肉和皮）、蔬菜和低糖水果，所谓生酮减肥。已经从77减到75了[呲牙]

赞 12

作者

不吃伤心[坏笑][坏笑]

赞 34

year倪筱涛 2019-07-28 10:03:55

期待明晨海康，老唐威武

赞 11

作者

七点合适，还是八点合适？反正不管七点还是八点，我都没有醒，只能今天设好定时推送[偷笑]

赞 32

上帝的宠灭 2019-07-28 10:32:13

分众持仓成本比您低[偷笑] 但想问您洋河的持仓成本可以吗[流泪]

赞 5

作者

执着于这个，会亏钱的。成本心魔一定要克服，参看书房文章《去掉你的成本心魔》。我其实是不知道自己持股的成本的，分众只是因为目前错着，问的人多，特意去算过一次。洋河，你就当做我是150成本吧[呲牙]

赞 29

桐说桐有理昵 2019-07-28 12:04:31

看到那么多人问洋河减仓的问题我就放心了，股市里傻子真多。连这么短的文章都没看清楚，更何况分析企业[奸笑][奸笑]

赞 27

自我怪物统 2019-07-28 10:02:49

为啥分众没有三年后估值

赞 6

作者

因为你少看了几篇文章[调皮]

赞 27

找女开房AA制 2019-07-28 10:20:32

请问老唐，你会连续公开15年的投资业绩？(2014-2028年)。 到2028年时，你肯定也成为"格雷厄姆—多德部落的超级投资家们"。[呲牙][呲牙]

赞 16

作者

不知道，随性。尽量吧[调皮]

赞 26

失心男Mok 2019-07-28 10:15:26

请教老唐一个关于杆杠的问题，读过手财的人都知道老唐说过远离杆杠。但那是老唐在炒股的时期总结的心得，如果是在价投的基础上加杆杠呢。比如若老唐自公布实盘以来就加了一倍杆杠，那将会是怎么样的情况？

赞 4

作者

早晚是个死字[坏笑]

赞 26

显剐咒sem 2019-07-28 10:43:56

老唐我又来了。3年后如果茅台集团继续与上市公司争利，其它股又都没到你的买点，你的茅台持仓咋办

赞 6

作者

届时告诉你。所有寻求一劳永逸的图谋，都会失败的，投资只有比较，只有权衡，只有all cash is equal[呲牙]

赞 25

都叫我寶寶限 2019-07-28 10:26:48

洋河二季度业绩，老唐君预测一下呗？

赞 6

作者

估计55亿上下吧。全年90~100亿之间。

赞 24

未尽抓 2019-07-28 10:48:52

其实我想问，如果实在找不到，你的3年翻倍标准会不会改成5年翻倍8年翻倍[呲牙]

赞 5

作者

应该不会。我认为我的投资体系基本上不大可能变化了，已经经过我打破沙锅问到底式的极端推理了。唯一的变量就是对企业的估值。

赞 22

哭出个永恒砖 2019-07-28 10:29:05

我分众的成本7.2元98%仓位，进书房先点广告再看文章！ 赞 21

小邦一惠的春天 2019-07-28 10:28:11

为啥早上总是起不来呢？年过快四十了，以前都是下午跑步，发现个秘诀，

下午四五点钟跑步，更能锻炼人的意志，一圈多少步，跑几圈，都能规定到位，跑了四年，歇了两年，体重成功由110斤升到130斤，完成目标。。增肥的秘诀就是先运动几年再戛然而止，就可以增肥了。。 赞 4

作者

不是起不来，是不想起来，早上睡懒觉的感觉很舒服[呲牙] 赞 20

易筱艺感 2019-07-28 10:16:03

老唐，能不能拉个小圈向你，私自学习呢 赞 3

作者

抱歉，不能[抱拳] 赞 17

爱7855123baby 2019-07-28 10:12:44

老唐抽烟喝酒吗？ 赞 8

作者

喝酒，不抽烟 赞 17

眠叛垂梦 2019-07-28 10:29:48

我今天要好好算一下，假设因为读唐书房能让我的年化收益率比以前提高百

分之一，到2069年我的资产将增加多少。。。等2069年一定请老唐吃大碗油泼扯面。。。 赞 6

作者

油泼辣子biangbiang面[坏笑][呲牙] 赞 16

海南姑娘哩 2019-07-28 10:15:40

经历了海康和分众的大幅起落，情绪也稳定了很多，冷眼看股价。对个人来

说，加强修行，增加功力，渡人渡己才重要！ 赞 16

苦笑念着你fly 2019-07-28 10:26:09

希望下一个听到新潮倒闭的消息，这个行业整体下行压力加大，看谁资金雄

厚，能熬得过寒冬 赞 15

莫想陈 2019-07-28 10:21:37

持股比例变动完全是因为涨跌幅度不一样啊，假如茅台翻倍，洋河涨30%，那么肯定是洋河占比变少了。筒子们醒醒啊。 赞 15

娃娃不坏添 2019-07-28 10:09:05

老唐，会计上的“借记”和“贷记”，有没有好的方法理解和记忆。实在是难以理解啊。 赞 5

作者

你向书房发送“财务”，里面有一篇老唐2016年写的旧文“三分钟搞懂借记与贷记”，专治你这个问题。 赞 14

万箭穿鑫 2019-07-28 10:51:47

老唐，近来感觉接二连三爆雷的公司比以往多且集中，是不是监管趋严的原因或其它原因？ 赞 1

作者

应该有监管的原因吧，我不是很关注这些方面，也谈不出什么观点。我只是存疑就避开罢了。 赞 13

你爸爸是我哦了 2019-07-28 10:03:44

果然是周记，够短[偷笑][偷笑] 赞 4

作者

一个简单记录而已，开设它的时候就介绍了，特色就是短[呲牙] 赞 13

大鹅2812413991 2019-07-28 11:38:28

老唐的复合年化收益真的是牛，这已经是很多人达不到的高度了，关键还一直无私奉献自己的分析，高度自律，偶像！我有预感，这个收益会永远一直持续下去。[强] 赞 12

睡懒觉的猫Zz6 2019-07-28 10:46:09

老唐，您持有洋河多长时间了？看你之前回复洋河2021年大概率利润在125--155亿，3850的市值对应24.8--30.8倍市盈率，是这么理解吗？ 赞 1

作者

好像是2015年50元左右介入的，时间不长。后面那个理解略略有误，但问题不大，其实是2021年估值3500亿±10%，对应利润中轴140，折合25倍市盈率。目前的3850，是在3500亿的基础上，简单上浮10%以反映没什么大事时，时间推移的价值。 赞 12

打豆豆也吃肉肉 2019-07-28 10:18:50

老唐请教一个问题，您在5.4写的点评洋河的文章写到，如果洋河2019年达到营收增长12%的目标，净利润能到95亿。净利润增速达17%，比营收高，这个依据是什么？今年一季度营收和净利润增速也差不多啊。 赞 2

作者

因为判断增长主要来自提价，所以认为利润增速会比营收增速高的。 赞 12

蜜桃陳time 2019-07-28 12:37:17

本人股市小白，因买手财刚关注唐书房。有个疑虑请教唐老师，您7块6的分众成本，现价才亏5个点，难道中间做了波段？ 赞 2

作者

嗯，是比较白。-5.8%那一列抬头写的清清楚楚，是"年内涨幅"，指的是这只股票从1月1日到7月27日的股价涨跌幅度，并不是指我个人的盈亏。 赞 10

935一天 2019-07-28 10:45:08

老唐，关于白酒行业的市场规模，对国家统计局的数据有些疑惑："2016年白酒行业销售收6124.73亿元……"，"2017年白酒行业销售收入5654.42亿元，同比增长14.42%……"。这一问题在2018年白酒行业数据统计中依然存在，请问造成数据矛盾的原因是什么呢？ 赞 3

作者

这个问题我好像回答过多次了？原因非常简单，一层窗户纸：统计局每年的规模以上企业有变化，所以基数有调整。变化的原因是因为企业经营发生变化，导致某些规模以上企业不符合规模以上企业标准，淘汰了。有些原本不符合规模以上企业标准的，由于增长导致符合了。所以每年的规模以上数据对比基数会变化。 赞 10

双鱼dopd的海角 2019-07-28 10:19:32

分众本来仓位不是12%吗？跌成9%啦？ 赞 4

作者

对 赞 10

低调先森贵 2019-07-28 10:50:27

喜欢老唐，真实，真诚。 赞 9

小倩绸 2019-07-28 10:29:11

真羡慕老唐总有子弹用来加仓 赞 2

作者

不理解你从哪里看到的“总有子弹”。今年新增资金也就不到5%比例，大约相当于一个10万的账户，加进去5000块而已，这也算“总有子弹”的话，你其实也可以的。

赞 9

贝蛋贝蛋丫妄 2019-07-28 10:27:47

老唐你好，请问洋河未来如何发展的更好，现在大部分人还是认可“茅五一”三个高端酒牌子，洋河的主要优势还是在次高端/中端，但是会受到地方酒品牌的冲击，洋河的发展会不会停滞不前。。。

赞 2

作者

江湖不是已经有茅五梦的说法了吗？这种事情是动态的，还是要靠经营者日拱一卒慢慢来，就是茅台也不是天生的王者，曾几何时，是汾老大一统江湖的[呲牙]

赞 9

客居博浪沙 2019-07-28 10:03:50

从今天起。开始交学费。谢谢老唐[呲牙][呲牙]

赞 9

苏小颜葛 2019-07-28 10:00:59

沙发

赞 9

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][咖啡]

赞 8

海南姑娘哩 2019-07-28 10:52:09

老唐，对瑞华所怎么看？连续多年出具标准的无保留意见的审计所。爆雷了。

作者

能怎么看呢？我也不知道。我在《手把手教你读财报》22页里已经写过了：会计师事务所出具“标准无保留意见”我们只能视为会计师说“造假迹象未被本人发现”，只是意味着我们可以开始阅读财报了，并不代表其他。

赞 8

爱静儿否 2019-07-28 11:47:06

唐老师好，一直有个疑问:我们把钱都投入股市，但是股市分红很少，那么持续可投入的资本来自哪里？除却单纯考工资，还有什么好的方案吗？

赞 1

作者

这个是世界级难题，迄今为止还没有标准答案[呲牙]

赞 7

失心男M天蝎 2019-07-28 10:07:10

听闻老唐亦炒房，请问老唐是炒股收益高还是买房收益高。我们浙江绍兴房子最近三年三倍，让卖房炒股的我很受伤 赞 3

作者

我不炒房 赞 7

做梦先生刻 2019-07-28 14:10:35

申明也没用，就是参照你买的。放心，盈亏自负，不会怨你 ……这个回答，是典型的，先抄作业做一个成功的投资人。 我只是来感谢提醒我的恩人，并持续关注。 杨宝忠，杨天南，老唐。 你们的碎碎言，让我在投资和投机的岔路口惊醒。所以，感恩是必须的。修为还是靠自己，资金够大后，公用事业，是我的不二选择。好人终究会遇上更好的人。 赞 6

只是可以嘛术 2019-07-28 11:35:05

老唐，请教一个问题，你估值体系里市盈率的确定参考了无风险收益率，主要是十年期国债。现在十年期国债收益降低至三点多，体系里的市盈率会不会考虑提高至30倍呢？ 赞 4

作者

这个问题我在5月18日的《散打投资16》里谈过。是向上凑整，不是四舍五入。也就是说，无风险收益率三点多，采用25倍。如果跌到二点多，会提高至30倍的。 赞 6

小柒存 2019-07-28 11:17:14

从去年年初至今（貌似比老唐早几个月），从未停止购买大分众的脚步，信心从未动摇过，依旧像初恋般看好，就算泰山崩塌，我的信心都崩不了[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 6

我是荒信处女座 2019-07-28 11:09:56

老长时间不来留言了，但唐书房一直占据我心中最重要位置。 今天来分析下唐老师运动量大但体重不轻的原因[坏笑] 唐老师前期付出大量劳动(下大力气研究持仓公司财报，对自己持仓有相当大信心)，现在股市捡钱相对轻松，吃得好睡得香，身体气血充足，所以看上去可能并不特别胖但体重不轻 (深度睡眠有助养血有科学依据，并非杜撰) 结论:唐老师体重大是气血充足的体现，不需要刻意减轻体重，唐老师只要吃好睡好运动好，好好码字推文就好[阴险] 赞 6

男人拥 2019-07-28 11:07:00

请问老唐买的是什么医药基金？ 赞 3

作者

你向书房发送“医药”提取。 赞 6

黯然沉默冲 2019-07-28 11:12:20

老唐我现在是半仓茅台半仓格力，对于格力您怎么看？ 赞 5

作者

不懂，没有观点。 赞 3

孤为红颜醉__ 2019-07-28 10:44:37

最准确的体重数据应该是清晨起床后即测的基础体重数据[微笑] 赞 5

联测罐仓 2019-07-28 11:37:11

对于分众传媒，感觉现在的价格还是挺有诱惑力的，但又觉得互联网广告才是现在趋势，楼宇广告慢慢会落入一个比较低的地位，所以分众也会一直这样低迷下去？ 赞 4

Super丶苏戏go 2019-07-28 10:55:26

老唐，很期待海康的中报分享。本周海康的大涨，心里很开森，因为不久前我就是用白酒的分红款加了海康，结果[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 4

凄美的情数 2019-07-28 10:17:04

老唐：经济如此低迷，分众三季报也难以好转啊！ 赞 4

感性的某天然受 2019-07-28 11:53:50

老唐你好，晶茂传媒破产初看是利好分众，细想是不是影院广告这个行业不挣钱啊，这得算行业利空吧？ 赞 3

梦骚小师妹 2019-07-28 11:28:08

有一点没搞清楚，请教老唐。不是所有公司都在一季报里披露半年报业绩情况，交易所所谓如果实际业绩偏差>20%，要在7月15日之前发修正报告。指的是7月发的业绩预告比半年报实际>20%，而不是一季报预计的半年报业绩，对吗？另外深交所不是要求 7月15日之前披露完业绩预告吗，为何分众在这之后。谢谢！ 赞 1

作者

半年报实际业绩比一季报里的预告偏离20%，需要在7月15日前发修正公告。如果没有偏离或偏离不足20%，可以不发。 赞 3

我爱你矮油啊77 2019-07-28 11:09:39

想请问沪深300的倍数如何算出来的[抱拳] 赞 1

作者

直接看它的市盈率就行了，不需要算。 赞 3

小恋小雨决 2019-07-28 10:36:35

海康已经靠自己努力扭转业绩了，等待分众的好消息！ 赞 3

忻是爱亦 2019-07-28 10:34:14

这个周五 4.85价格买入4000股分众。自己钱自己负责，老唐不背锅哈。等三年后看看现在的决定是错是对。茅台哎啊呀，明明钱在自己手里，今年年前就那么傻兮兮地扔啦=卖出了。现在就是老唐说的，下车容易上车难，下次再有机会上车，咋的也呆坐不动啦。目前海康，洋河盈利，分众跌，满仓呆坐，等等等ing. 赞 3

嫉妒牌炮弹都 2019-07-28 10:23:49

运动一段时间后身上都是肌肉，很难再减少体重了[捂脸] 赞 3

钰意2 2019-07-28 10:23:06

老唐的年收益率怎么那么稳[捂脸]，而分众跌了那么多，年度算才跌5%+，和感觉差距好大[破涕为笑] 赞 3

作者

[呲牙] 赞 1

墨小兮卷 2019-07-28 10:19:05

老唐，互动易上，董秘先是说本月底预告半年报，过了几天又说预告过了（应该是一季报时预告），那么，会不会月底没有快报了？谢谢！ 赞 2

作者

一季报出过预告，月底出快报，不矛盾。 赞 3

男人拥 2019-07-28 10:06:35

不知道作者是否对保险股有研究，能不能出一篇保险股的分析文章呢 赞 3

作者

向书房发送“保险”即可提取。 赞 3

陌上初华败 2019-07-28 12:24:39

原来是“茅五剑”，我听撸酒群里的老酒鬼说剑南春才是浓香王者，旗手当是剑30，然后是泸州的国学，雅致。剩下的都得靠边站。不过剑南春这酒厂在资本市场上一点建树

都没有。 赞 2

专属陌洛钢 2019-07-28 11:28:51

茅台系列酒营收如何估算，这几年都是3万吨，但营收每年增加20%左右

作者

不用估算，公司每年年初都会提出系列酒的营收和利润目标的，八九不离十，对估值而言足够用了。 赞 2

病态美战 2019-07-28 11:16:15

唐师，对茅台声影里播放的《7月1日，省审计厅出具了《2013年至2017年度资产、负债、损益情况审计报告》》。这个报告里的100多项问题，有兴趣吗？从哪里能找到这个报告的内容看看。 赞 2

作者

这个我估计不会给我们看的[呲牙] 赞 2

老是烦人讽 2019-07-28 10:59:48

老唐，用你价投的分析选分众，用我技术分析的方法找买点，我下周会建仓分众，抄你的底 赞 2

情毒蚀骨碰 2019-07-28 10:52:13

老唐怎样才能提高到你的那种阅读能力，看你读财报和书的速度理解非常快 赞 1

作者

我觉着一个是多读，一个是有意思训练以段落为阅读最小单元吧。 赞 2

妮748新WJ 2019-07-28 10:43:31

老唐。我今年也一股没卖[呲牙][呲牙]，只是白酒仓位过重，由年初的82%升到85%，有点小担心。 赞 2

他妻妾索 2019-07-28 10:31:19

老唐，海康的文章明天7点推送吧，6点也行，想早点拜读[呲牙] 赞 2

用爱情读你砍 2019-07-28 10:14:39

哎，最近不仅收获了会计知识还收获了一些体重，减下去的膘又回来不少。

昨天晚上干了个圣代还有可乐加冰，感觉自己药丸。 赞 2

绝望在哭泣窜 2019-07-28 10:14:31

目测唐老师的目标是提高收益率，降低体脂率[呲牙]

赞 2

上帝的宠灭

2019-07-28 10:13:22

海康的ai业务和智能家居，会是未来增长点么？人工智能底层技术似乎全球都没有过关。另外，安防渗透率很高了，后面又有华为这种价格杀手在

赞 2

孤为红颜醉__

2019-07-28 10:12:11

运动总次数10，看来有时候老唐一天还运动了2次，体力够好啊！[微笑]

赞 2

佳尔的老巢

2019-07-28 10:11:40

运动量加大后，消化吸收能力也随之转好，所以要减肥，要在加大运动量的基础上减食，减少淀粉类摄入，加大蛋白质的摄入。

赞 2

旧城失殇纬

2019-07-28 10:11:34

每次来唐书房都要备上几大壶，太TM干了[呲牙][呲牙]

赞 2

安幕风尘国

2019-07-28 11:48:14

老唐周末愉快～成都进入闷烤模式了[偷笑]

作者

我除了运动之外，基本不出门[呲牙]

赞 1

回回回忆殇沐

2019-07-28 11:20:33

老唐你跑步是为了成为一个灵活的胖子吗[捂脸]

赞 1

在爱中呼吸征

2019-07-28 11:01:41

看“教你读财报”看到想剁手...已经开始和财务书籍一起看了，专有名词整死人。话说，老唐可否推荐一些你认可的投资人写的文章，或者书，或者账号，或者等其它，哈哈。

作者

向书房发送“书”。

赞 1

琴浅售

2019-07-28 10:53:23

老唐体重再减五公斤的话就是完美了嘿嘿

作者

努力??

赞 1

浅唱乏 2019-07-28 10:38:19

最近的某些白酒股暴雷明显，包括茅台也出现净利下降，期待半年报后白酒出现一波调整，好低位接盘茅台[害羞]

赞 1

专属温小暖禽 2019-07-28 10:32:03

最近持续追踪老唐健身数据[呲牙]别的都不想关心[呲牙]

赞 1

白杨8888888888 2019-07-28 10:27:28

以分众中报业绩预告推理，报告后PE动为32，也属于合理估值区间，期待下一步业绩持续反弹

赞 1

半半小楠盗 2019-07-28 10:10:37

看了海康威视半年报，觉得别的都还好，就应收账款占比太高了点，期待看老唐的分析；另外每年上半年现金流都为负，下半年就转正了，是什么原因？（应该不是回款的原因，因为每年下半年应收账款变动不大）

赞 1

惩治独财者电 2019-07-28 10:07:40

老唐运动数据和体重数据是用运动软件显示的？多谢了

赞 1

作者

运动数据是我的佳明手表官方APP，体重数据是家里的数字秤。

赞 1

计典丽摩羯巨蟹 2019-07-28 12:32:55

一，按照18年统计数据，梯媒与电影院线的广告是增长的，其它广告的细分市场份额是下降的。可否推断出晶茂广告的破产与市场无关，主要是企业内部的经营问题？

二，晶茂破产后的业务，最大的利好是分众啊！比如万达院线的广告是自己的下属单位承接，只有分众是独立的第三方机构了。 当然，电影市场目前也不算好，但肯定有无三四线城市的梯媒市场吧？

街角冷色调雹 2019-07-28 11:18:34

我觉得分众影院这块毛利率在持续下降，话语权在变弱，将来这块有可能变成鸡肋，增厚成本，利润占比下降，却又不能放弃映前效果。。。。

小疯纸灬儒 2019-07-28 11:15:09

我跟我哥推荐股票的时候，他第一句就是你成本多少？比我低的他就买，高的基本都没考虑

離不開你仙 2019-07-28 11:13:42

唐长老，跑步伤膝盖吗？怎么预防？

作者

我跑了好几年了，没有预防措施，没有发现异样。所以，这个问题我也回答不出来，还是建议咨询专业人士靠谱[抱拳]

兮蒽宴 2019-07-28 11:04:40

老唐对古井B这一两年有没有可能会去香港上市或会合并成A股？

作者

我不知道

铅笔描绘你讽 2019-07-28 10:46:18

偶遇《价值投资实战手册》，相见恨晚。虔心寻那两个金蛋，感谢博主！

和蔼的七血七 2019-07-28 10:35:34

老唐，有人担心物业以后会越来越集中，不利于分众议价。但从我的感觉来讲，分众占领的高端商务写字楼和高端小区应该只有实力强大的物业公司才有这个能力和预见，然后形成群聚效应，也就是说管理高端商务写字楼的物业公司已经相对比较集中了，管理也规范，不存在再集中不利于分众议价的问题。反倒是越低端的小区物业公司越分散，管理越不规范，越不利于谈价。不知这么想有没有道理？

褚雪月 2019-07-28 10:30:26

老唐，晶茂破产，个人认为：1.行业景气度太差；2.商业模式不够好，频次、接受度不如梯媒。谢谢！

被爱情追逐耻 2019-07-28 10:22:25

老唐：你的运动量有点大的，我基本每周只有你一半的量，我是游泳和爬山，现在天气热 基本隔天游泳 每次游1千米。

辽阔的明天妞 2019-07-28 10:15:40

老唐，我想抄你作业，比例一致[偷笑]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 海康威视半年报之疑？

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-07-29

收录于话题
#海康威视专辑 10
#2019年书房原创 104

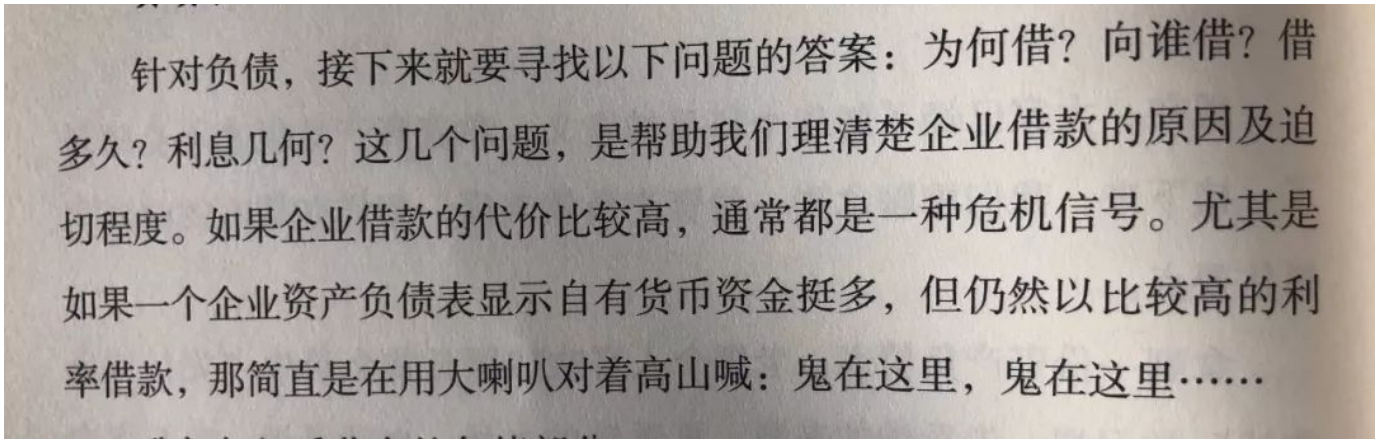
上周末海康威视发布了半年报，经营属于预期之中的好转，今日不谈。

今天聊半年报里的两处疑点：一是疑似大存大贷的问题；二是应收账款分类及计提问题。

先看疑似大存大贷。

今年股市连续爆雷，搞的连一贯不怎么关心报表的炒股人士，也知道如果企业账上货币资金数目庞大，同时有大额贷款，很可能代表货币资金真假存疑，需要提高警惕。

在2015年元旦出版的《手把手教你读财报》的112页，老唐这么说过：

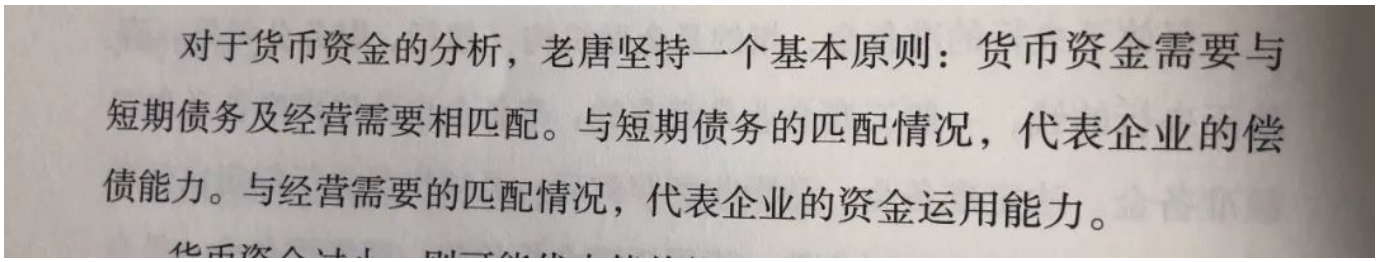


针对负债，接下来就要寻找以下问题的答案：为何借？向谁借？借多久？利息几何？这几个问题，是帮助我们理清楚企业借款的原因及迫切程度。如果企业借款的代价比较高，通常都是一种危机信号。尤其是如果一个企业资产负债表显示自有货币资金挺多，但仍然以比较高的利率借款，那简直是在用大喇叭对着高山喊：鬼在这里，鬼在这里……

海康半年报乍一看貌似此类情况：账面货币资金218亿，同时还有长短期借款各46亿。

不过，并不是只要即有钱又有贷的企业就代表有问题。分析货币和借款的关键点，在于**看货币资金是否与短期债务及经营需要相匹配**。

在《手把手教你读财报》38页老唐这样写到


对于货币资金的分析，老唐坚持一个基本原则：货币资金需要与短期债务及经营需要相匹配。与短期债务的匹配情况，代表企业的偿债能力。与经营需要的匹配情况，代表企业的资金运用能力。

以海康半年报为例，资产负债表218亿货币资金里，有大约58亿左右外币资产。与之对应的，主要是折合人民币31.3亿的（即自有外币资产约26亿），利率为0.85%的欧元借款。

这笔低息借款目的清楚，就是为了归还公司2016年2月在爱尔兰交易所发行的4亿欧元3年期债券，是之前利用外资的正常延续。

考虑到海康有大量海外机构，每年营业收入的约三成来自海外，生产经营活动中本来就需要用到外币。

既然有低至0.85%的借款能力，那么从国内走流程换汇出去，不如直接利用企业信用在海外借入低息资金来解决。

有这样的业务需求，有这样的低利率借款信用，不要说海康，就是你我也会大喊一声：老板，给我来一打😁！

剔除外汇及外汇负债，单看境内部分。境内部分大约160亿货币资产，其中有息负债约60亿，主要包含短期借款46亿及长期借款里PPP项目质押贷款13亿多。

简单粗暴的理解，如果公司不借债，账面上仍然可以有约百亿资金。那么，为什么公司还要借债？

此时我们就要去分析借债是不是生产经营所必需的。如果不是，恐怕就要往百亿是真是假的问题去想了。

13亿ppp贷款，看看财报99页的注释就应该清楚，该借。

于本期末，质押借款中人民币 570,000,000.00 元由本集团以《西安市公共安全视频监控建设联网应用政府与社会资本合作(PPP)项目协议》下享有的所有权益和收益质押取得，到期日为 2031 年 11 月 5 日。其中人民币 569,000,000.00 元借款年利率为 4.445%，人民币 1,000,000.00 元借款年利率为 4.900%。

于本期末，质押借款中人民币 144,000,000.00 元由本集团以《洛浦县社会面防控体系 PPP 项目》下享有的所有权益和收益质押取得，到期日为 2035 年 3 月 26 日，借款年利率为 4.445%。

于本期末，质押借款中人民币 185,600,000.00 元由本集团以《墨玉县社会面防控体系 PPP 项目合作合同》下享有的所有权益和收益质押取得，到期日为 2035 年 3 月 26 日，借款年利率为 4.445%。

于本期末，质押借款中人民币 176,000,000.00 元由本集团以《皮山县社会面防控体系 PPP 建设项目合作合同》下享有的所有权益和收益质押取得，到期日为 2040 年 3 月 26 日，借款年利率为 4.445%。

于本期末，质押借款中人民币 80,000,000.00 元由本集团以《于田县“平安城市”PPP 项目合同书》下享有的所有权益和收益质押取得，到期日为 2034 年 3 月 26 日，借款年利率为 4.445%。

于本期末，质押借款中人民币 160,000,000.00 元由本集团以《乌鲁木齐高新区（新市区）平安城市社会综合治理安防系统 PPP 项目协议》下享有的所有权益和收益质押取得，到期日为 2028 年 6 月 20 日，借款年利率为 4.41%。

这些项目都是需要公司垫资，然后在较长时间里和业主分账收回投入及收益。

既然这种垫款可以直接用项目的未来收益权抵押换取，那么占用自己宝贵的资本金当然就不合算了。

上述六笔质押贷款，到期时间在2028~2040年不等，利率大致在4.4%~4.9%之间。

这种长期低利率贷款，不仅可以提高自有资本收益，提升公司承接更多PPP项目的能力，还能更好的维护和当地金融系统的关系，应该借。

但另外的46亿借款是不是经营所需，就需要分析公司日常运营的资金需求了。

观察海康半年利润表，上半年营业收入约240亿，同时应收账款总额200亿出头。

我们简单粗暴地将营业收入和应收账款平摊在6个月时间里，将其理解为公司是在做完项目后，大约四到五个月时间里收到款项。

这是公司2G（To Government）商业模式决定的特性。

看公司营业成本构成，做成这240亿营收，需要约195亿成本。同样将这195亿成本简单平摊到六个月内，月均约33亿，按照垫支四到五个月估算，海康这盘生意的正常运作，需要流动资金130~160亿。

当然，这个是粗暴毛估估。实际上，因为部分业务在境外，境内人民币需求量会减少。同时，未来业务计划规模以及应收账滚动回收情况（2G业务，四季度回款率较高）都会影响到具体资金需求。

除运营本身所需之外，出于对行业机会的乐观，海康最近两年在成都、武汉、杭

州、重庆、西安等城市都投入了新的生产园区建设。这些在建项目，也有不小的资金需求。

由此，截止六月底，公司仅人民币就持有约160亿也就不奇怪了。

这160亿怎么来的呢？如果我们足够细心的话，会发现这笔钱并不是来自海康的自有资本。

除了借款约60亿之外，另外的100亿是通过占用上游供货商的款项来拥有的，财报里叫“应付账款”，本期金额为101.38亿。

也就是说，海康的商业模式和投资需求，决定大约要持有的货币资金数量。然后再利用占用上游供货商款项或负债来解决。

负债或者占款，都是有成本的。具体经营中偏重于使用哪种，取决于当时使用哪种方式的实际成本更低。

负债需要付出利息，成本显而易见。占用上游款项，成本却是隐蔽的，体现为与现款现货得到不同的结算条件，那差异就是成本（相当于利率）。

占款成本的高低，即取决于上游供应商的资金供需状况，也取决于海康自身的支付能力——所以很有趣，通常企业账户上有越多现金时，恰恰是别人越愿意借钱给你或让你占用资金的时候。反之，你越缺钱，越难借到钱或占用别人的钱。

账面资金足够支付供应商款项、应付职工薪酬以及应付税款，证明自己的支付能力无需以客户的支付为前提，或许也是公司有能力借款和占款的因素之一。

占用上游供应商的钱、向银行借钱，然后被下游客户占用，那海康自己的钱在哪里呢？当个趣味思考题留给朋友们吧！

通过以上分析，我们可以知道，**海康账面货币资金与其运营和投资所需的资金规模是匹配的，与康美药业、康得新、辅仁药业等企业因货币资金有账无钱而需要大量借贷支持，不是一码事。**

另一个问题，是关于海康的应收账款的。

今年半年报，海康对于应收账款分类，按照最新会计准则要求做了变动，对于应收账款不再采用之前的按账龄计提，改用了新规则下的预期信用损失法。

在2018年年报里，应收账款分类还是我们熟悉的账龄分类法，如下图

**3.3 应收账款 - 续**

(1) 应收账款分类披露 - 续

组合中，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款：

单位：人民币元

| 账龄 | 年末余额 | | |
|---|---|---|---|
| | 金额 | 坏账准备 | 计提比例(%) |
| 1 年以内 | 15,987,369,870.28 | 799,368,493.51 | 5.00 |
| 1 至 2 年 | 1,146,177,216.01 | 114,617,721.60 | 10.00 |
| 2 至 3 年 | 417,396,769.58 | 125,219,030.87 | 30.00 |
| 3 至 4 年 | 194,009,612.97 | 97,004,806.49 | 50.00 |
| 4 至 5 年 | 53,489,324.04 | 42,791,459.23 | 80.00 |
| 5 年以上 | 80,388,451.42 | 80,388,451.42 | 100.00 |
| 合计 | 17,878,831,244.30 | 1,259,389,963.12 | 7.04 |

2019年半年报变成这样

**(五) 合并财务报表项目注释 - 续**

**4. 应收账款 - 续**

(1) 应收账款分类披露 – 续

按组合计提坏账准备：

人民币元

| 名称 | 期末余额 | | |
|---|---|---|---|
| | 应收账款 | 坏账准备 | 计提比例(%) |
| 未逾期 | 11,153,958,310.65 | 57,764,473.10 | 0.52 |
| 逾期 1 年以内 | 7,758,195,937.46 | 506,717,605.22 | 6.53 |
| 逾期 1 至 2 年 | 1,035,602,701.71 | 325,372,890.33 | 31.42 |
| 逾期 2 至 3 年 | 319,658,430.98 | 251,236,205.10 | 78.60 |
| 逾期 3 年以上 | 235,815,370.79 | 235,815,370.79 | 100.00 |
| 合计 | 20,503,230,751.59 | 1,376,906,544.54 | 6.72 |

因为这是从今年才开始使用的新会计准则，而且半年报无需审计，尺度实际上是由公司掌握。周末读过半年报后，老唐产生了以下两个疑问：

第一个疑问是：〈逾期〉一词的定义是什么？**〈未逾期〉和〈逾期1年以内〉是对原来〈账龄1年以内应收账款〉的再分类？**

还是说**〈未逾期〉应收账款，代表还没到合同约定的最后付款日。而〈逾期1年之内〉代表在合同约定的最后付款日，公司未收到款项，至此算〈逾期〉，至6月30日尚不足1年？**

第二个疑问是：本期的〈未逾期>仅仅计提了0.52%的坏账准备。即便我们将<未逾期>和<逾期1年以内>汇总计算，总的计提也只有0.58+5.07=5.65亿，计提比例约3%。

以往使用的账龄分类法，一年以内应收账款是需要计提5%坏账准备的。与之相比，

新方法少计提约3.8亿坏账准备，增加3.8亿营业利润。若按照公司利润表约18%的所得税税负估算，增加半年报净利润约3.1亿。

**对于未逾期的应收账款仅提取0.52%的坏账准备，公司是依据什么作出计提比例决策的，是否有美化利润表嫌疑？**

带着这两个疑问，周一上午我发邮件去咨询公司董秘办。结果到周四也没收到回复。

周四又打了几次电话，很郁闷，海康年报里留的电话号码，自动语音转来转去，没找到真人说话。

只好再次发送邮件，很遗憾至今还是没收到回复。也不知道是董秘办太过忙碌，还是海康威视对小股东不够友好。

关于这个预期信用损失的规则，早在去年五月的《老唐中翻中：新会计准则下金融资产的变化及其对上市公司报表的影响》一文里，老唐就这样阐述过：

> （新规则里）资产减值从“已发生损失法”变成“预期损失法”。
>
> 一家公司持有的任何资产，包括但不限于固定资产、在建工程、存货、商誉、应收账款、瘫子、笋子、粽子等等，都有可能发生可回收价值低于账面价值的情况，此时就可能产生资产减值。
>
> 资产减值是需要作为费用从利润表里一次性减过的，所以计提大额资产减值会对利润表产生重大影响，也是很多投资者防不胜防的坑。
>
> 截止目前仍然在使用的会计准则里，资产减值主要是对已发损失的一种承认。在承认的时候，降低资产账面值，同时从当期利润里减过这笔“费用”。

> 在新规则里，资产减值如果预期未来会发生损失，也可以提前计提资产减值。
>
> 这个，细则还不清楚，但以老唐的视角看，它一方面会增加当期资产的可信程度，但另一方面是否也会增加利润表的操控？毕竟预期发生损失里的“预期”二字，是带有一定主观性的。
>
> 从这个意义上说，烂公司或许有了另一把变戏法的折扇。当然，万变不离其宗，

> 财报是用来排除企业的，坚持和好人作伴，远离居心叵测管理层，是居家旅行保命挣钱的核心法宝。

目前看，至少在海康威视的半年报里，这个预期信用损失法的使用是增加了报表利润。

那么，**降低<未逾期>应收账款的计提比例，究竟是为了更好地反应真实经营状况，还是有财务美化的嫌疑？**

或许我们只能一边等更多的企业发布新准则下的半年报，一边等待海康威视经审计的年报出来再观察了！

**提醒**：老唐持有6%的海康威视，未来72小时没有买入或卖出计划。

本文观点可能**充满老唐个人的偏见和错误**，请独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记🫵

阅读原文

---

jxe695泼 2019-07-29 21:43:39

在应收账款分类中，未逾期 是指信用期以内的应收账款；逾期1年以内是指已过信用期但未超过1年的应收账款。这个我问过海康了，我运气好，恰巧回复了[偷笑] 赞 39

> 作者
> ????
> 赞 11

淞雨爱迩寒 2019-07-29 07:58:26

老唐，您好。我是海康的员工，关于您的疑问，我有点浅薄理解，不知道您觉得如何： 18年的年度财报里，对于应收账款计提坏账准备是根据账龄分了1-5年的，而新的分类方法里是未愈期-逾期3年以上。公司根据不同信誉的客户，有短至一周的账期，也有长达1年之久的账期不等。未愈期只是代表还在合同可控范围之内，坏账的可能性较小，所以计提坏账准备率比较低，但是个人觉得您不能简单的把18年的一年账龄等同于未愈期和逾期总和。 逾期一年的，有可能等同于账龄一年，但也有可能是等同于账龄2年。同样逾期三年的，公司坏账计提100%，等同于去年的5年账龄计提坏账，但实际上也有可能是账龄3.5年或者4年左右的，就已经逾期三年了。 理科生，不怎么会表达。最近开始看您写的《手把手教你读财报》，很受用，感谢您！[呲牙] 赞 109

洞了个树的春天 2019-07-29 13:28:11

确实遗憾，还以为这世界存在千顷地一棵苗，没想到老唐也会替人站台，对这个世界失望。

赞 2

作者

？？??虾米意思？替谁站台，海康？如果本文叫站台的话，我站的多了，茅台腾讯洋河古井包括分众，我都站过，站的力度还比本文大，且可以预见，以后还会站更多的??

赞 40

朝你妹的锐 2019-07-29 08:02:16

如果按照老唐分析的字面意思理解，那应该是公司有意做好二季度利润，至少让外界相信海康业绩已经触底反弹。实际可能经营改善并没有报表反映的那么理想。

赞 31

芷為你笑抛 2019-07-29 07:35:49

按老唐你说，去掉这3.3亿，恰好中报净利润负增长，加上这3.3亿，实现正增长，这样看，确实有嫌疑。

赞 23

专业平台搭建M 2019-07-29 19:55:17

老唐。分众快报出了，现在雪球上那个公告栏下面都是各路“英雄”在讨论你的人品。作为你的粉丝替你说半句好话差点被围剿了。你要怎么补偿俺[得意]

赞 1

作者

你再发这样的信息给我，我会拉黑你（——公众号的拉黑，只会导致你收不到实时推送提醒，不能打赏，发言不显示，丝毫不妨碍你继续进来正常阅读），看在你“替我说了半句好话差点被围剿”的份上，这次就算了。这个补偿，够吗？

赞 22

老妞的肥猫会 2019-07-29 08:25:12

我有个傻问题想请教老唐：ppp业务在以后和业主的收益里 一起分账。 我就不明白这监控摄像头能有啥收益？ 我们楼下中国银行门口就装修海康威视的人脸识别摄像头。它能产生啥收益呢

赞 3

作者

涉及公共安全或公共利益的，会有财政部门拨付的款项。你可以把ppp理解成政府机构从全款购买变成分期按揭或者长期租赁。

赞 21

糖糖lovesweet 2019-07-29 07:55:30

这么多应收账款，加上暴涨的存货，还有大量的计提坏账减值，这么多好企业，我没有买海康的理由，把资源配置在最优秀的企业。

赞 15

小姐遍 2019-07-29 09:16:11

是雪球发了这篇文章，不是谁转发的，写明了作者和来源：公众号：唐书房

赞 6

作者

嗯，现在没有得到授权就转发的，只要注明原作者就算很够意思了。这恐怕也是一种悲哀吧??。随他们去吧，这也是瞅准了原创作者没这个精力和能力去较真儿，他们也确实看对了。 赞 10

美瞳惰 2019-07-29 09:06:04

老唐，茅台被指百余项问题，好怕怕[撇嘴] 赞 1

作者

问题分“你是坏分子”和“你还可以更好的”[呲牙] 赞 8

诸神的昨天琦 2019-07-29 11:34:04

在贸易战的大背景下，不确定因素过多，企业应该是降杠杆而不是加杠杆。

过多的有息负债可能成为企业不能负担的重。看看海康的100多亿的应付账款，86亿的存货，45亿的短期借款，46亿的长期借款，还有191亿的应收账款，想着就累。这股让我想到乐视网，[捂脸]还是茅台好。 赞 7

个羽涉 2019-07-29 07:55:56

干货，干货。老唐您好:请教您个问题，手财1已读3遍，收获很大，手财2

只读了一遍，因当前无意投银行，所以没有进一步学习。现在想投券商的公司，但财务报表里的好多项目和手财1不同，有针对证券行业财务分析的书籍吗？希望能推荐一本 赞 7

国庆那天兴 2019-07-29 07:03:57

是不是我最快，这个点，看手1第四遍 赞 3

作者

黄花梨板凳，请上座?? 赞 7

芥烟介酒 2019-07-29 09:48:47

老唐总是能提供各种各样的分析角度。真的太棒了！ 赞 6

痛不太仁慈绚 2019-07-29 09:22:05

很受启发，自己也提前做了作业，对结果发现和老唐差了一大截，小小打赏下。[呲牙] 老唐有空可以看看IGG（00799）哈，福州的一家游戏出海公司，2006年成立，2013年港股上市，管理层有多年游戏圈打拼经验。目前收入人民币40亿元左右，净利润人民币11亿元，市值港币100亿元。主要游戏：2013年上线的城堡爭霸，现在每个月流水有人民

币7000万元，2016年上线的王国纪元，每个月流水人民币3.5亿元（该款游戏经常位于出海游戏Top3），这两款游戏占收入比重90%以上。财务简单，无借款，76%为货币资金，经营活动现金流净额大于净利润。主要风险是游戏研发的不确定性，最近两年上线的新游表现都不太乐观，但今年有很多游戏如约上线，有些开始大量买量，有爆款的可能性。 赞 6

无敌很可怕WP 2019-07-29 08:58:02

老唐，如何理解hk的其他产品做到第二大品类，超过中心和后端这件事？

营收增长的3成来自卖硬盘这类产品。。。 另外，毛利率上涨，估计跟库存大增有关，现在大环境一般，公司的商品库存大增是为何？原材料还能理解。。。 赞 6

作者

其他产品只是一个杂货筐，是海康产品和服务中无法归类的，以及配套用品的集合。库存和原材料增长，公司在业绩说明会上说过，一是鉴于国际紧张形势而做的提前备货，一是下半年销售所需。 赞 6

发呆的台风略 2019-07-29 08:30:57

海康自己的钱在哪？老唐自己回答了嘛！“一家公司持有的任何资产，包括

但不限于固定资产、在建工程、存货、商誉、应收账款、瘫子、笋子、粽子等等”。海康主要的现钱应该在应收和固定资产里吧？ 赞 6

纯子翊怎 2019-07-29 08:09:57

应收账款计提方式变了后，总体上看计提比例略有下降，计提总额少了1亿

出头，即增加利润1亿，影响不大。 我担心的是，如你文中所述，这个"逾期"的定义是啥？如果公司是凭感觉随便将原来的帐龄应收变为“逾期”，倒是问题不大。但如果真是按照合同，过期了还没付款，问题就大了，这次披露的逾期应收比例很大！ 赞 6

灰烬地火窍 2019-07-29 14:21:18

老唐，我的理解是如果海康想增加点利润，完全可以在上半年25亿的研发

费用里做点资本化处理，这完全符合会计原则.没有必要冒险去抠应收账款计提比例。而海康应收主要是to G端，信用是没什么问题的。 赞 5

滚来滚去在 2019-07-29 10:35:59

请问老唐，您给出的腾讯估值55000亿是港币还是人民币？ 赞 1

作者

人民币 赞 5

童年开始了镜 2019-07-29 08:34:03

唐兄，“与之相比，新方法少计提约3.8亿坏账准备，增加3.8亿营业利润，

按照公司利润表约18%的所得税税负，增加半年报净利润约3.3亿。”这里增加半年报净利润是

3.1亿吧？ 赞 5

作者

谢谢，不知道是笔误还是当时按错计算器了??，待会儿修改。谢谢细心?? 赞 3

棉花糖的叨 2019-07-29 11:46:22

如果上市公司一直不接电话或者打不到人工接电话，可以向交易所投诉。

赞 4

不该滚粗苒 2019-07-29 09:06:24

雪球转了，老唐您授权了吗？ 赞 4

作者

没授权过谁转发[流汗] 赞 3

苏谨取 2019-07-29 07:58:33

预期信用减值模型有三个阶段 ①信用风险未显著增加 按照未来12个月计提

坏账准备 ②信用风险显著增加，但未发生减值 按照整个存续期计提坏账准备 没有参加过实务，

要我猜的话，未逾期肯定是按照12个月去计提了[破涕为笑] 赞 4

邪sJLuffy_abc 2019-07-29 07:57:51

分析的太好了，对这块也有疑问，如果董秘办有回复，希望老唐能尽快告知

大家 赞 4



只想做你鹦 2019-07-29 07:19:47

以前看不懂手1，现在能看的很快，如果手1算基本功，建议老唐写手M，

以洋河为例，拔高拔高我们，然后悄悄先买点[阴险]，再让书出版[强]。 赞 4

各自天晴好泄 2019-07-29 15:37:17

老唐，茅台半年报合并利润表中利息收入16.85亿，这个我懂。但财务费用

—利息收入7，269，547.49，是怎么回事？75页显示是自有资金利息收入，这么少？ 赞 1

作者

后面的利息收入那么少，就是因为大部分自有资金利息收入在前面那个16.85亿里了——股份公

司自有资金存在财务公司里，合并报表时抵消内部公司交易（也就是不计算财务公司给股份公司

的利息），只算外面银行给财务公司的利息，记录为财务公司的营业收入。 赞 3

韩雅静早 2019-07-29 11:40:38

唐兄，问个小白问题，为什么未逾期也要记提坏账？[微笑]

作者

因为今天未逾期的应收，以后里面也会产生收不回来的款。 赞 3

o陈英俊o 2019-07-29 09:47:43

老唐，如果打新没中新股，那么，在新股上市首日后，你考虑过在首日，或者上市后的前几个交易日，抢板吗？毕竟大多数新股，起码有三四个涨停。。。

作者

从来没有。连这个念头都没闪过??

赞 3

小格格半 2019-07-29 09:10:25

老唐，对于应收账款问题的我是这么理解的，原来的方法只按照账龄时间强制计提对海康这种主要是政府企业客户的公司不利，因为客户的合同签订一般都比较长回款慢，如果合同约定诸如"项目验收完毕收30%" 那么项目的建设周期会直接影响坏账，但是现在的方法下，只要项目尚未验收，那么就不算是逾期，则海康完全可以不计提这部分坏账比例。从合理性角度看，现在的方法有一定合理性，但是从审慎角度看，缺少了严格性。具体效果恐怕还需要时间观察，请老唐指教

赞 3

无缘罪铅 2019-07-29 08:16:10

海康的钱个人觉得在三个地方，1.存货2.应收，3.在建工程。请老唐指教。

赞 3

心软是病110119 2019-07-29 08:15:11

对于「逾期」的字面意思理解： 「未逾期」应该是还在当初商定的收款期内，比如商定好1年内付款，只过了11个半月，就算未逾期 。 「逾期一年以内」就是已经超过了付款期一年，但还没到两年，依然没付钱。 如果是这样的话，未逾期只计提这么一点，按账龄似乎更加严格一些[呲牙]。

赞 3

鹿戸有理奈之歌 2019-07-29 07:55:00

疑罪从有？在没收到回复之前，认为他有问题。 赞 3

文不值戏 2019-07-29 07:23:39

今天我是第一个拜读？ 赞 3

你选择逃避匀 2019-07-29 18:23:45

唐总出的题我尝试回答一下。海康的总资产大概是640亿，总负债大概是280亿，净资产大约有360亿，这360亿就是海康经营这么多年的成果。货币资金可以和长短期借款外加应付账款相抵还能剩20亿。200亿应收账款，80亿存货，50亿固定资产，外加20存款，这应该是海康净资产的主要去向 赞 2

最爱guazhedemj 2019-07-29 16:55:25

通常企业账户上有越多现金时，恰恰是别人越愿意借钱给你或让你占用资金的时候。反之，你越缺钱，越难借到钱或占用别人的钱。 转换成个人和银行以及朋友的关系 通常你储蓄卡上有越多现金时，银行更愿意给你更多的授信额度，朋友也愿意借更多的钱给你！ 但到了你资金紧张的时候(现金流转账不过来的时候)银行会收紧给你的授信额度，朋友也因为担心你还不上钱而拒绝借钱给你，同时银行也会对你催还之前的欠款！要求你做分期，多收你利息！这些是看到老唐所写的那段话有感而发的[啤酒][啤酒] 赞 2

冉叫嘿籽逞秃7 2019-07-29 12:42:16

老唐，将未逾期和逾期1年以内看做原来的1年以内，逾期3年以上的看做帐龄3至4年，用旧方法算了一下，合计计提了1，262，973，197.26元。如果2019年上半年，4至5年与5年以上的坏帐与2018年的相同，则19年上半年还需再计提56，241，022.92元。用旧方法合计计提1，319，214，220.18元，比新方法少计提57，692，324.36元！当然这是个大概，但是相差就小很多了！据此推测，逾期，应该是你说的第一种可能！ 赞 2

兮浓妃厅 2019-07-29 09:35:58

仔细观察，它的多于1年的应收账款计提比例增多了，小于1年的减少了，整体坏账准备细算可能还多一些，挺合理的 赞 2

咯经济滩 2019-07-29 08:51:49

刚好近期读手财1时，对"大存大贷是危机信号"和"健康的负债水平需货币资金需覆盖有息负债"这两种说法存在疑惑，就碰上老唐发文解读了[憨笑]试着总结一下：一是利率是个重要观察指标，二是要结合经营模式和周转特点判断大存大贷是否合理，三是从资产负债结构分析资金（大存）来源并判断其真实性，四是"多看一二"，心里不够有底就适度分散投资 赞 2

徐婷苞 2019-07-29 08:09:12

小白想知道所以海康的钱是花在自有园区建设了是吗？[破涕为笑][破涕为笑][破涕为笑]谢谢 赞 2

失心男Mok 2019-07-29 07:51:52

海康威视几乎没有大额的金融资产和理财产品，对于一个2000多亿市值的企业来说，是否太缺钱了点。对比巴菲特长年手头保留几百亿现金应对风险，海康是否风险较大？ 赞 2

无缘罪铅 2019-07-29 07:34:22

我思考得到海康自己的钱去处有二：一是占用了上游供货商的钱+借了银行钱+自己的钱，可能刚刚好够被下游占用。二是自己的钱拿去继续扩大经营，例如建厂、研发等等。 赞 2

黯然情泪意 2019-07-29 07:14:18

老唐给我们带来很多会计新知识 赞 2

喂微薇呀无悔 2019-07-29 13:40:09

唐老师，分析的好！企业总是有办法在一定范围内调控利润的，拭目以待三季报和年报吧 赞 1

勇敢Mei666 2019-07-29 10:34:09

我在佛山，最近发觉多了好多海康的摄像头，在行人路口新增的监控，主要针对汽车礼让行人方面的，这个算是新增的需求吧 赞 1

男人拥 2019-07-29 10:18:43

感觉大中国没有什么特别好的能持续增长的企业。想寻找一个沪市的股票，找不来。本来想从自己身边的产品找找看，发现要么没有上市，要么不在大陆上市。 赞 1

冷情绪妹 2019-07-29 10:05:17

应收账款按逾期时间披露，是新的会计制度要求的吗？我看了其他几家半年报，都还是按账龄披露的，比如茅台、达实智能、诚志股份…… 赞 1

晴子拳 2019-07-29 09:57:29

我担心公司发债，因为通过修改了发债管理办法。打电话也未果。 赞 1

简单愤怒途 2019-07-29 08:46:46

根据新准则，预期信用损失仅适用于金融工具，并不是所有资产都适用预期信用损失，注意“信用”两字。另外，应收账款的预期信用损失计量原则需要有科学根据，比如应收账款的预期信用损失应根据不同账期的违约概率和比例计提，不能随便拍脑袋决定。 赞 1

李小呆眩 2019-07-29 08:43:56

从总计提比例2018年7.04到2019年中的6.72。少计提了0.6亿。 赞 1

缺份依靠粉 2019-07-29 08:36:33

海康自己的钱都用在了刀刃上：销售渠道、研发支出；至于这个应收账款的问题还是看看海康会不会回复吧，这也许和现在海康的新的业务形态或者最近的回款速度有些许关系 所以管理层做出来了自己的判断；往坏处想就是为了把净利润做成增长而故意调节 但是一季度报当时的预告是+-10% 所以即使是负增长也是正常的 赞 1

彩色世界旅 2019-07-29 08:29:33

康得新的资产负债表我看过，这企业应收账款50亿，应付账款30亿，经营性占款其实不大。在建工程6个亿，再翻翻也就12个亿。这公司账面上有150亿，短期借了60个亿，就算不借钱，账面上仍有90亿完全的够用，足够日常经营外加在建工程。不知为啥还需短借60亿，这操作让人看不清。 赞 1

温存疯丫头败 2019-07-29 08:18:43

占用上游供应商的钱、向银行借钱，然后被下游客户占用，那海康自己的钱在哪里呢？ 老唐，这个占用和借款的钱应该比被占用的钱少吧？收回来以后的差额就是海康自己的钱了？[呲牙] 赞 1

动漫控boy 2019-07-29 08:05:36

看完好爽 赞 1

屈博涉的老巢1 2019-07-29 07:30:07

海康自己的钱用于不断扩大自己的规模优势？ 赞 1

曲平淡的歌话 2019-07-29 07:23:48

市值管理不是很正常的吗？海康偏离的时间足够久了。股价虚高的时候也会降低利润吧。管理层要的是一个平滑的上升趋势线，而不是上窜下跳的波浪，对公司经营借款不利。 赞 1

衬托的凄凉齿 2019-07-29 07:17:24

老唐快夸我，我等你等了一晚上了[坏笑][坏笑][坏笑] 赞 1

过来舔脚任 2019-07-29 07:11:06

看了唐老师的解读，更坚定了持有海康的信心！ 赞 1

半岛弥音泊 2019-07-29 07:01:11

板凳 赞 1

作者

书房认证，真皮沙发????

赞 1

小默狮 2020-04-26 10:11:58

现在看财报有两个词典，第一是手财1，随时可以翻，第二是唐书房，随时可以关键词提取。比如看到财报里金融资产，想起老唐写腾讯的时候写过，关键词提取一看，问题解决，比当时看完懵懵懂懂的状态好多了；再比如，看到应收账款有疑问，先去看手财1的40页的内容，然后想起老唐在谈海康时提到过，直接关键词提取，就另外这篇文章里把问题解决了。 两者结合可以解决95%的问题，剩余解决不了的，要么厚着脸皮向老唐提问，要么给上市公司留言，但是，往往前者的答案要比后者来得快。

作者

你倒是真聪明????

小默狮

还在等您发腾讯财报中相关问题的车呢，结果左等右等都不来呀，这车是要抛锚了吗？??

作者

嗯，要抛锚。最近没啥动力码字，想偷懒给自己放个小假。

小倩绸 2019-07-30 17:39:21

1，上帝说：凡有的，还要加倍给他，叫他有余；凡没有的，连他所有的也要夺去。 所以海康钱多，上帝说的[呲牙] 2，老唐文章思路清晰，完全可以当做教材。而本人对此文的少许片段还无法理解，可见本人的提升空间还有很多。 3，占用别人的钱&借款适合做为日常经营的资金需求，而自己的钱更适合去搞研发、扩张资产，这样的资金运作长期来看更健全。 这可能是海康自己钱的一个去处。 4，多谢老唐无私分享，微薄打赏略表谢意[微笑]

VIP宝石 2019-07-29 21:21:46

老唐，分众半年报出来了噢

作者

知道了，看到了[呲牙]

楠子楠子彩 2019-07-29 20:51:43

俺差点被当成你的托，被众人暴打。你还要拉黑我。俺是真滴惨[流泪] 七月飞雪啊

作者
????

夏花愤 2019-07-29 16:55:03
几十亿的利润变动三、两亿意义何在，想不出作案的动机在哪里

娜米米码 2019-07-29 16:33:15
应收账款那块，如果用18年年报计提比例7.04进行计算，半年报大概少计提了6600万，并没有3.1亿这么多。原因是未逾期和逾期一年内的计提少了，但对应的逾期超过一年的部分，相比之前的计提政策，计提的更多了。所以总体少计提了6600万。

我怀片冰心断 2019-07-29 10:43:52
逾期与否的判断依据是根据是否超过合同的信用期来判断。之前跟海康确认过，不过具体的执行尺度把握就是个黑盒子了，外部投资人没法判断。

小温暖掏 2019-07-29 10:30:35
最近陪娃和领导旅游，近乎晒熟，只能空时看老唐新文，都会返上篇去看看，是不是看完忘记打赏了。感谢老唐[微笑]

o陈英俊o 2019-07-29 10:01:22
扣掉3个亿，二季度增长同比只有个位数了。

扇大脸的男人6 2019-07-29 09:34:51
2G业务的应收都要6个月以上，财政支付程序复杂

可靠的ew3zt1 2019-07-29 09:14:19
理论上IFRS9应该是更严了，基础应该和银行一样，每个阶段应收账款的迁徙率可以算出来，乘在一起就可以得到一个基本的计提坏账水平的基础

海蓝的天勤 2019-07-29 09:09:52
谢谢老唐带着我们实例复习了一次大存大贷和会计政策改变的相关知识

Shirley_小乱8 2019-07-29 09:07:30
只能相信公司下半年商机不错了 否则商品库存大增，有点压低成本，改善利润的嫌疑哈

逢人如逢已妥 2019-07-29 08:47:31
公司对于未逾期货款计提比较小的问题，其实还好。我们公司做贸易的，客

户大大小小约20个，几个主要客户（占比交易额80%）账期普遍很长，但是几乎不会逾期更不会坏账，所以计提比例低一些我觉得问题不大，当然具体情况还要具体分析，后面还要多观察！

丹东新区就冷 2019-07-29 08:39:12

公司的利润主要在应收账款里，下半年就基本回来了。

心软是病110119 2019-07-29 08:14:24

客观公正

一点点不该告白 2019-07-29 08:09:54

公司借外债，在投资者交流中有提到，说是更好的了解海外的资本市场，才去借欧元债券的

距离教 2019-07-29 08:05:56

新规则下上市公司的财务报表是否有了更多调节利润的余地？还是原来的规则直白。

我爱你矮油啊77 2019-07-29 08:01:45

看完，不知是否沙发，感觉这么晚看依然没有留言的最大可能是，老唐还在睡大觉，哈哈哈哈哈，老唐，你早饭吃的啥

勤奋的0326发 2019-07-29 07:52:34

这么早就发文啊！订阅唐书房后都有早起习惯了[呲牙]

冉叫嘿籽逞秃7 2019-07-29 07:51:19

考虑到坏账的回转，长期看，更改会计准则应该没有区别吧。不过海康管理层今年还有股权激励对业绩的压力，再加上环境不太好，可能也要在财报中动点心思

你选择逃避匀 2019-07-29 07:51:04

不知道海康的收入好转能否有效持续？请老唐在分析分析

李小呆眩 2019-07-29 07:50:00

分析透彻，杠杆太高，美化利润，有翻车的可能

虎瞧试 2019-07-29 07:33:35

未逾期+逾期一年以内，总计数应该是超过原按账龄分“一年以内”的数字.如果账期半年那应该是账龄在一年半的全部应收账款啊.

联测罐仓 2019-07-29 07:31:52

1年期内应收占比89%.，有点低，对于这种规模的企业，即使大制造业 这个比例也不理想。可能还是和业务属性和景气度有关

战小熙捧 2019-07-29 07:26:37

难怪财报一出，这周出乎大多数人利空的意料，不跌反涨

将臣的心天蝎 2019-07-29 07:23:47

如约发布，而且还发得很早。惊喜[呲牙][呲牙][呲牙]

乃丫头陈 2019-07-29 07:16:23

真的很细致

day街霸张三 2019-07-29 07:09:27

大家都是定好铃等着的嘛，我以为可以进入前十呢[撇嘴]

超级风萧萧003 2019-07-29 07:07:20

吓我一跳，我还以为又要爆雷一个呢

猎艳师邮 2019-07-29 07:05:26

感谢老唐，泡杯茶，坐上沙发慢慢欣赏[得意]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 海康公司对《海康半年报之疑》里两个疑问的回复

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-07-30

收录于话题
#海康威视专辑 10
#2019年书房原创 104

在昨天的《海康半年报之疑》一文后半部分，老唐谈到了自己阅读海康半年报时遇到的①账龄与逾期的定义问题，及②应收账款计提比例问题，今天上午十点左右收到了公司对这两个问题的回复。

感谢海康公司投资者关系部门的蔡先生，谢谢海康公司所有同仁，感谢你们的努力与付出🌹。

以下是公司回邮内容，分享给持有及关心海康发展的朋友们：

**问题一：关于账龄与逾期之间的关系。**

**公司回复内容：**

账龄是指应收账款发生之日到资产负债表日的时长；

逾期账龄是指约定的付款日期（应收账款发生日加上信用账期）到资产负债表日的时长（若约定的付款日期在资产负债表日以后，则为未逾期）。

例如逾期一年以内，是指约定的付款日期距离资产负债表日尚未满一年。

**问题二：关于半年报改变计提比例的原因及影响。**

**公司回复内容：**

应收账款分类和坏账计提比例的更改原因是：根据财政部的规定，境内上市公司于本年开始实施新金融工具准则，新准则要求采用预期信用损失模型确认信用损失准备，以替代原先的已发生信用损失模型。

本公司的应收账款在组合基础上采用减值矩阵，按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量损失准备，充分考虑了客户信用风险评级、初始确认日期、地理位置等。

逾期账龄和过去的账龄没有必然的关系。未逾期应收账款尚在信用期内，发生坏账

的概率很低。

逾期应收账款发生坏账损失的概率根据不同类型的客户，逾期账龄长短等因素而各有不同，公司综合考虑了影响信用风险的各方面因素，对不同逾期账龄段估计了合理的计提比例。

从汇总结果看，应收账款坏账准备的计提比例为6.72%，与年初7.04%的比例相比，差异不大。

另外，在应收账款风险控制方面，公司大部分海外应收账款都由中国出口信用保险公司承保，坏账风险很低；

国内方面，公司有完善的信用体系，对客户有严格的信贷管理措施。虽然逾期一年以内的应收账款金额较大，但这与国内整体市场环境及行业惯例有关，部分行业及政府类客户付款周期比较长，针对逾期应收账款公司也计提了较高的坏账准备比例。

因此，从整体来看，公司的应收账款信用风险控制良好，坏账计提谨慎合理。

---

萌比浸 2019-07-30 12:27:07

我投机科创板的10万大洋已经快变成20万了，还是赌博来钱快啊[奸笑][奸笑]

赞 34

作者

投资之难就难在市场先生经常重奖错误的行为，以鼓励他们慷慨赴死——唐朝[坏笑] 赞 324

吴雨虫念 2019-07-30 12:03:49

昨晚分众发布2019半年报快报后，雪球上很多人嘲笑老唐看错，甚至说大V割韭菜，要不要发文回应一下？[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 9

作者

①我的确是看错了，嘲笑的对；②我以后还会看错的，他们还有很多机会嘲笑；③即便我看对时，还会有其他分享者看错，他们不缺嘲笑对象；④至于割韭菜，定义模糊，对有些人来说，花钱买个馒头也算被馒头店老板收割。最好全世界所有人把所有的东西都免费送给他，就算真合适了。这种蠢货看他一眼算我输。

赞 231

苦笑念着你fly 2019-07-30 11:37:42

唐老师好，我想请问个问题，昨天分众传媒半年报利润缩小百分之八

十，按道理是不好消息，今天应该跌停才对，为什么今天反而涨了八个点呢？ 赞 15

作者

在我看来，凡是能回答你这个问题的，一律算投资还没入门。当然，能提出这样的问题的（比如你），可能连门的样子都还没有看见[阴险] 赞 177

Shirley_小乱8 2019-07-30 11:38:38

老唐 你别总是回复那些智障一般的留言（比如这次的沙发）难不成你是故意把他们放处理游街示众的吗？ 赞 25

作者

不能搞歧视[呲牙]大家都是这么智障过来的，包括我[机智] 赞 105

小格格半 2019-07-30 11:49:58

唐唐，之前您好像有说过，如果带着现在的心智回到过去，能生二胎，你也会选择多要一个，这为啥呢？（或者您小孩以后你也鼓励他生两个）我现在90年，就一个3岁闺女，不太想二胎（不是因为经济压力，是因为多精力多责任） 赞 8

作者

赶紧再生一个吧，别让闺女在长大 途中没有伙伴，别让闺女以后没有弟弟妹妹。而且，其实带两个孩子比带一个轻松，因为他们会自己在一起玩（当然，头两年稍微辛苦一点），不用缠着大人陪。 赞 102

阿拉丁哟唯 2019-07-30 11:38:56

昨天还和蔡清源蔡总说到这事，蔡总很重视，老唐看来得到了大家的一致认可[强]老唐把观点分享大家，大家也会一起帮着老唐，正反馈it is[坏笑]PS，就我所知，很多买方卖方分析师同仁都有帮着老唐向海康打听的哈，老唐也是该谢谢大家是不？[偷笑] 赞 52

作者

谢谢唐吉[握手]谢谢关注书房的分析师朋友们，谢谢蔡总[抱拳] 赞 46

你那么爱他招 2019-07-30 11:55:48

有些人张嘴就要求分析一下这支股，分析一下那支股，把老唐当免费的分析师使用啊，再者抄了老唐的作业，一点波动都经不起，只要哪天一跌，就让给分析分析啥原因，老唐公众号只记录自己投资过程，分享投资心得，也没啥义务每天铁口直断股市涨跌吧。 赞 43

我怀片冰心断 2019-07-30 11:36:30

唐大哥，海康预计何时恢复20%以上的业绩增幅？您的买去均价可否透露一下？ 赞 2

作者
你几乎所有的问题都集中在增速，成本。可惜了，书房好像没有给你带来什么营养。 赞 40

夏奈公主宇 2019-07-30 11:38:02
看了分析，果断删除海康自选股，因为老唐说财报是用来排除的，疑罪从有，好的上市公司多了，没必要为持有有疑问的公司焦虑。 赞 35

庸人不自扰索 2019-07-30 12:55:09
我就想不通你的要求到底有多高啊，今年涨了百分之三十多，我已经觉得有点过了，你还觉得跌成shit了，要多少才满意，每年翻一倍？ 哈哈哈哈！！！看到老唐这个回复太赞了，果断打赏[机智] 赞 1

作者
赏到哪里去了？本文只是引用公司回复，我关掉了打赏的?? 赞 32

歌德的哲学day 2019-07-30 12:03:16
为什么我没有查到财政部的规定，为什么没有具体到财政部的多少号文件？ 赞 2

作者
为什么你没有查到？——答，因为你查找资料的能力有待提高。为什么没有具体财政部的多少号文件？答因为他以为新会计准则2019年实施是看财报的人都应该知道的常识，看来是他高看了读者。我帮他答吧：财政部2017年修订的会计准则22号。 赞 30

倾覆架 2019-07-30 11:45:29
唐哥，接上个提问，什么企业不受宏观影响呀？茅台不受宏观吗？海康不受宏观吗？腾讯，阿里巴巴好像都受宏观影响呀 赞 5

作者
绝大部分企业都受宏观影响，分大与小，影响是否大到预留的安全边际消化不了。 赞 26

落叶淘敏zx 2019-07-30 14:32:01
我们公司视频产品主要是采购海康和大华两家的设备，公司位于上海是一家央企，承担了较多政府投资的安全项目，的确存在较多的对海康的应付账款，可能会逾期，但是基本上不会产生坏账的情况。据我所知，在行业内一般的私营企业或非政府投资项目，海康账期是很严格的。 赞 25

作者

谢谢分享??

赞 7

李小呆眩 2019-07-30 11:38:03

老唐，请问您，如果在以后的日子里再碰见18年的分众，您现在从分众吃过的亏是否找到原因，可以规避现在的分众呢？简单点您现在可以预测宏观吗？最近我都在想，如果以后再遇见分众这种企业，我还是会买入持有的，这个亏还得吃，我很担心以后再吃这种亏

赞 2

作者

我没有能力预测宏观，过去没有，现在没有，将来也没有。但对于受宏观影响较大的企业，我会对其盈利能力打个折扣——当然，前提是我要能判断出这是一家受宏观影响较大的企业。

赞 23

你若直在这色 2019-07-30 12:34:37

分众的教训是，不买业绩对赌期内的股票。在这个时期操纵业绩的动力太大

赞 19

小小小浩子君 2019-07-30 12:05:07

老唐，在一个知识星球极力维护你、推荐你，结果被赶了出来，也有相当多的小伙伴说要来书房看看。老唐，特别希望你能否点啥一下兴业银行？看了您的手财2，研究了很久，觉得还是一知半解。

作者

下次别维护，别推荐了，谢谢。兴业我看不懂，手2里写过了。

赞 16

凸凸凹凸世界 2019-07-30 12:22:34

分众自2018年二季度起大幅扩张电梯类媒体资源，导致公司2019年上半年在媒体资源租金、设备折旧、人工成本及运营维护成本等同比均有较大幅度增长；老唐，这些租金、折旧、各种成本随着点位的增多不会再降下来吧，是不是公司的毛利率很难上去了？

赞 3

作者

成本很难降下来了。毛利率取决于价格和刊挂率，伴随着宏观经济的好转，还是能上去的。

赞 14

小三你不配申 2019-07-30 11:35:09

海康证券部还是可以。。。是不是因为老唐也是大股东了[呲牙] 赞 13

作者

渣渣级[坏笑]

赞 11

莫小染里 2019-07-30 11:33:40

好难理解，看完手把手也还是懵的！

赞 8

作者

难者不会，会者不难[调皮]

赞 13

双子俵藤美羽22 2019-07-30 11:39:34

昨天分众半年报预告不好看今天却大涨，想不通今天入场的是什么资金。不过出于价值投资短期波动也确实不太重要

赞 2

作者

思考这个问题，说明还没摸到投资的路。

赞 12

谁让咱心动重 2019-07-30 11:38:28

请教老唐：如果财报中“利息收入”与“银行存款”不相符是否可认定为大股东有偷梁换柱行为？比如说60亿的银行存款仅有四、五千万的利息？谢谢

赞 3

作者

可以认为有嫌疑，要去看为什么。

赞 11

烟奴小 2019-07-30 12:16:28

唐朝老师，以本次臭名昭著的康得新的事件我想到一个问题，如果银行（这次是北京银行），会计师事务所（这次是瑞华）和上市公司勾结起来多年来一直在财报上动手脚，互相配合作假，会存在可能让我们不管理解和思考财报的能力有多强，也不能把潜在的假财报的雷排出来吗？

赞 5

作者

应该还是能看出来。无论怎么作假，报表上都会有痕迹的，或许我们没有能力证实或证伪，但做到怀疑还是可以的。至于怀疑以后怎么做，每个投资者可能会有不同选择。

赞 10

鹿戸有理奈之歌 2019-07-30 12:09:00

公司回复的汉字需要老唐翻译一下[难过]

赞 10

好女寻真爱朴6 2019-07-30 12:39:32

糟糕，上周抄了分众今天就大涨，我又回到技术流的老路上去了，求老唐把我打醒！

赞 1

作者

嘚瑟，不厚道??

赞 9

刺眼的情侣弒 2019-07-30 12:02:14

今天分众大涨是无法回答的，纯粹是市场先生的随机波动

赞 9

灬心若空城动 2019-07-30 11:44:47

这个不中翻中，理解起来还是有困难[捂脸]

赞 9

寂寞有刺粥 2019-07-30 11:36:46

海康是一家令人放心的公司，即使半年报之前外资大幅减仓，但不改我

继续持有，因为我相信海康的管理层。就算被套我也能睡大觉[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 9

小沫晾 2019-07-30 13:08:45

茅台系列酒2019营收计划100亿，净利润18亿。系列酒净利润这么低

吗只有18%

赞 1

作者

18%的净利润率很不错啦！山西汾酒和舍得酒业去年净利润率都在16%左右。

赞 8

大众偶像艺 2019-07-30 11:31:31

板凳

赞 3

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][咖啡]

赞 8

逛吧伪 2019-07-30 14:31:06

财经知识小白请教一下唐老师，沪深300指数基金，现在是3870，怎

么计算几倍了

作者

不用计算，很多APP直接每天发布指数市盈率的。书房推荐的万1.5佣金费率的海通证券，它家APP首页有个“指数排行”，里面有；且慢有个免费的微信小程序叫“且慢指数估值”也有；雪球有个卖基金的APP叫“蛋卷”的，也有……

赞 7

渣男渣女互补 2019-07-30 13:31:06

昨晚看了分众半年报快报，显示Q2营收环比Q1增长18%，Q2净利润

环比Q1增长28%，分众营收开始向好了。毛估2019净利润在20亿（瞎估），市盈率也在35倍。没沉住气，就卖了。不知 如此思考的投资是对是错？还 有没有救[撇嘴]

赞 1

作者

前面的分析和“卖了”之间，如果只是因为“没沉住气“，那恐怕很难归为对。手脑不协调嘛????

赞 7

白颜夕仿 2019-07-30 12:48:55

老唐，这个新规是不是延长了应收账款的账龄了？因为他在到期日还加上了信用账期？

赞 2

作者

是不再用账龄的概念了，以逾期与否作为重要分界点。

赞 7

谁让咱心动重 2019-07-30 11:50:02

今生你能渡的人，都是信你的人 今生能渡你的人，都是你信的人 佛也不渡无缘人！ ——“信”老唐到极致是奇迹。

赞 7

倦成泓静湖工 2019-07-30 11:35:27

辛苦了，唐老师，这么及时发了回复内容

赞 7

诗小奕阔 2019-07-30 11:33:59

我估计评论区要成为分众的天下。哈哈，即使老唐说的再多，乌合之众还是没有自己的体系。

赞 7

最爱guazhedemj 2019-07-30 12:15:58

本想今天分众大跌，看看能否接点便宜货，没想到[捂脸][捂脸][捂脸]。这智商，股市白待四年[破涕为笑][破涕为笑]

赞 6

天津胖子0214 2019-07-30 11:57:27

分众的快报难道我们看的和市场先生看的不是同一份？[擦汗]

赞 6

喂微薇呀无悔 2019-07-30 11:43:35

老唐，海康咋知道您的疑问的，你打电话发邮件问的还是他们舆情关注到你了主动给你回复的？[呲牙]

赞 5

作者

应该是海康公司有人关注书房，或者有其他的证券基金行业分析师有关注书房，然后联系到海康了。

赞 6

褪色的城奴 2019-07-30 15:16:31

今天看到有人在雪球说老唐小气，说了老唐一句被拉黑，当时就想怼过去，后来想想还是算了，为这种人浪费时间不值得。

赞 5

作者

??

赞 4

旺仔小西瓜汝 2019-07-30 13:52:29

分众昨晚在雪球快被说得倒闭了，今天一根阳线，三观立马变了。。哈哈哈。。齐踩分众的大V删帖的删帖，闭嘴的闭嘴。。

赞 5

暗网未来 2019-07-30 12:54:58

那企业可否会这样操作，给一个很长的信用账期，计入不逾期账龄，然后计提的坏账也就少了。

赞 5

作者

有可能

赞 3

病态美战 2019-07-30 11:53:27

去年是I9执行的第1年（仅限A+H公司），证监会上周发的年度会计监管报告里面还特别提到了减值问题，说很多公司只是形式上切换到了新准则，但实质上还没有调，而且很多公司也是在观望同业的执行力度。海康今年是首次执行，上半年各项参数可能都还没有完全定下来，审计师也才刚进场，所以我觉得这个拨备比例变动可能只是暂时的，下半年还需要再观察一下。大趋势应该还是增提，除非信用质量特别好。

赞 5

可爱的亚飞啊44 2019-07-30 11:49:19

把不确定性较高的分众换成确定性更高的洋河，老唐有啥意见[呲牙]

赞 2

作者

没有意见

赞 5

小柒存 2019-07-30 11:43:25

分众不管成败都是一次成长经历，买入的时候就要做好投资失败的心理准备，大家伙不要患得患失的，老唐辛辛苦苦写文章感觉还是好多人问一些很低级的问题，好好消化一下文章啊。

赞 5

q钳糟Hw 2019-07-30 11:41:49

我原以为今天老唐的话题大概率是分众呢[呲牙]

赞 5

爱不易魁 2019-07-30 11:41:14

为海康的积极主动说明点赞！也顺便给老唐的号召力和及时分享点赞

[强]

赞 5

杰伦小吧1 2019-07-30 11:40:27

是不是最近的文章看的人越来越少啦？[呲牙][呲牙]

赞 3

作者

没发现，阅读量和以往差不多。

赞 5

绮小络起 2019-07-30 11:36:00

海康的同仁们辛勤工作报答股东支持[呲牙]

赞 5

乐观的市丝柳5 2019-07-30 14:35:09

炒股的人成千上万，炒技术的，吵消息的，叫宏观的，价投的，各有各

的逻辑，但看来看去，老唐的逻辑比较靠谱。分众海康，如果重回快车道，就是成长与估值的钱都赚了，戴维斯双击，看错了也正常，钱哪有那么好赚？尤其还是睡后收入。洋河估值不低，赚的是企业成长的钱，要知道市场虽然是疯子，但资本天性决定了大部分时间面对市场，我们没便宜可占。所以只要合理的价格，就行，追求低价，有可能等不到

赞 4

性饥渴了 2019-07-30 12:42:39

还不敢说自己入门，只能说刚抬起脚踩在了门槛上。看完“价值投资”，

我理解其中一个概念是“买入股票是看它的发展，作为小小小小小股东去获得它的盈利。至于股价涨跌是附属，只要你的基本判断不变，涨跌看着就好。尤其是一些莫名的涨跌，更没必要分析，市场先生没啥规律可言。这么说，可对？

赞 4

作者

对

赞 1



不撞西墙蚕 2019-07-30 12:07:14

做工程的股应收都是大问题啊

赞 4

凌薇明 2019-07-30 11:59:45

看懂了，说明水平在提高

赞 4

亲吻奇迹停 2019-07-30 11:37:24

洋河相对其他酒类涨的最少，跌的最多，如果基本面没问题，为什么喋

喋不休，难道中报有雷？

赞 1

作者
你判断。 赞 4

浅小半货 2019-07-30 11:32:02
抢沙发太难了 赞 1

作者
然而有黄花梨板凳坐也还是阔以的[西瓜][呲牙] 赞 4

陈年旧事瓦 2019-07-30 14:02:44
老唐，你好！看完看了公司的回复之后有个疑问，请教一下！我的理解是账龄法的情况下，资产负债表日只要有了应收账款就应该至少计提5%；而同一样一笔款项采用“预期损失法”的方式，如果资产负债表日，该款项还在“信用账期”之内就是“未逾期”，计提就很少，如果这个“信用账期”很长，那多年的应收账款的就一直很低。不知道我的理解对不对？如果对，那新的会计准则就给上市公司带来了很大的“灵活性”？

作者
从海康的报表上看，一旦逾期，计提比例远高于以前的账龄法，总体合并看影响较小。其他公司的，没看过，暂时说不好，理论上存在你说的这种可能。 赞 3

皇甫巫灵郭 2019-07-30 13:39:34
上午重翻到(生人勿近诞生记)和（捉住那只金螳螂），下午计划按以往思路把海康重新梳理一遍。其实很多时候失败于～懒惰。 赞 3

heart祁允祥 2019-07-30 13:18:59
@Grace，我来回答你的问题吧有三点，1市场先生出的价谁知道？2市场先生是个疯子！3疯子的出价谁能知道理由？！嗯，这是在唐书房学了点皮毛知道的，唐老师别介意我的班门弄斧了，学了点东西遇到比我还菜的小师弟好显摆一下了 赞 3

爱有毒吗结 2019-07-30 12:11:59
老唐，今天分众大涨怎么回事？半年预报，净利润和营业收入同比进一步下滑，特别是营收下滑近一步加剧了。BUT今天却大涨了，难道是看好三季度？虽然三季度新增点位将陆续产生收入，但是也不至于现在就看好吧。 赞 3

作者
看留言区的同类问题的回复。 赞 3

勤勤555888 2019-07-30 12:04:50

也感谢唐大师对中小股东的负责[玫瑰] 赞 3

桃花别再开了1 2019-07-30 12:01:08

我觉得分众今天涨不涨那么多，为什么涨，这些都不是老唐考虑的，这些属于短期无法预测的情绪反应。老唐只考虑内在的价值。问错人了，该问搞短线技术的。

赞 3

旧时梦菊 2019-07-30 11:55:30

我和您小孩一下，是独生子女，好像也没感觉很孤单[捂脸] 而且价投者，就跟电视剧里穿越回过去的人一样，是孤单的，因为知道的多。[皱眉] 赞 3

作者

那，你自己决定[呲牙] 赞 2

没勇气小姐所 2019-07-30 11:49:38

分众多了这么多点位，但营业收入还是跌跌不休，老唐有啥新认识新观点吗

作者

没有 赞 3

如曼Mildred 2019-07-30 11:44:40

我实战操作过中信保 只赔尾款的最多80% 要损失定金和部分尾款 而且需要付出保费 且有可能拒赔 里面有很多猫腻 赞 3

木头瞎 2019-07-30 11:39:53

老唐，分众业绩在预报的下沿，在过往的文章中感觉您对中报的预期偏上沿（纯感觉），是不是有点失望？[坏笑]，我统计了分众公众号发的文章，统计了品牌个数，但是感觉也和业绩没啥关系[破涕为笑] 赞 3

依旧沫儿叛 2019-07-30 11:38:02

刷新一下冒出来好多留言。。。 海康总体来说还是在预期之中， MYZ虽然会反复，但是影响是全面的，只要公司还是正常运作和盈利，耐心持有，坐等我朝崛起，搭便车就好。 赞 3

语言的狂欢肛 2019-07-31 07:31:23

刚看任老师的《穿过迷雾》中的“我们买了些报纸”，在1990年信中，老巴谈到：“查理和我对过去一年媒体事业～包含水牛城新闻等报纸在内-的发展感到十分意

外。这个产业目前在经济衰退的早期所受到的伤害要比过去严重了许多”， 看到这里，我想起（没记错的话）老唐误判分众之一是认为在经济下行周期，企业会加大广告投放力度。结果与预期相反，企业首先砍的费用是广告，与老巴当时描述的类似，这产业在经济低迷时受伤害较大。 这本书原来看过，现属于重温，但直到现在结合分众情况来看，才对老巴那话记忆深刻。

赞 2

兮蒻宴 2019-07-30 18:04:41

独生子女的的性格上总会有些霸道，自我中心。如果小时候能有个兄弟姐妹互动就会好太多。等长大了，生活上遇到挫折，也能互相扶一把。外加自己老了，需要照顾时，一个子女的负担真是太重了，要是能两个甚至更多子女分担，就好很多。

赞 2

拆碎爱与恨质 2019-07-30 16:51:11

我这两年最重要的两个决定就是坚定做价投和生二胎[得意]

赞 2

妖尧美饥 2019-07-30 15:23:18

今天的留言回复我觉得太逗了

赞 2

半岛弥音泊 2019-07-30 14:43:01

老唐，为什么新会计准则要对应收计提规则重新定义？还有把应收款（票据）合在了一起？我觉得还没以前就准则清晰明了，难道是我等小散太笨了！？[撇嘴] [撇嘴]

赞 1

作者

应收款和票据今年又改为分开披露了。至于新法计提，按照官方说法，是为了推动企业建立以信用数据和评价为基础的信用风险管理体系。具体效果看实践吧，对于会计准则变动，我们只能应对，发牢骚也没用??

赞 2

坏坏坏钕绊 2019-07-30 14:33:03

更改之后的计提方式感觉主观性的东西变多了，那是不是就意味着可以操控的内容也多了。

赞 2

陌以晨懂 2019-07-30 14:22:24

投资之难就难在市场先生经常重奖错误的行为，以鼓励他们慷慨赴死——唐朝。这句话我收下了。

赞 2

作者

用“重奖错误”在书房里搜，我应该在很多篇文章都谈过这个理念。

赞 2

乐观的市丝柳5 2019-07-30 13:46:59

怎么没有打赏了？谢谢你老唐你的执着和认真让我感动！ 赞 2

作者

??

总会往情深字 2019-07-30 12:09:55

看完通篇，有种想找个歪脖子树寻短见的心思，只恨自己太无知看不懂，又非常好奇想知道！[捂脸] 赞 2

超级亥卓然ok 2019-07-30 12:07:17

唐老师；茅台半年报经销商数量减少，为什么应付款里的经销商保证金反而猛增10亿多？ 赞 1

作者

大概说明现在做经销商门槛高了吧。 赞 2

安心拐 2019-07-30 12:02:00

老唐您好！重新看了您的笋子，粽子和瘫子，突然看懂了之前请教你的问题[胜利]，是关于可供出售金融资产的（手财第83页），一次您回答我不知道我问的啥[调皮]，一次付费提问估计您没看到，这一次重新看了一遍之前的文章，呀！明白了，谢谢[微笑] 赞 2

作者

[呲牙][OK] 赞 2

沫夏婶 2019-07-30 12:01:01

看多了老唐的中翻中，这种公司文体看起来很不适应，只能多看两遍了。 赞 2

内些离念伴 2019-07-30 11:56:41

不知道政府关于视频监控这一块有没有一点排他性的，比如之前用的是海康系统，后续相关的监控项目会不会优先考虑海康。 赞 2

爱散了借 2019-07-30 11:42:31

觉得海康是一家重视投资者关系的，比较诚恳的公司。 赞 2

小手菜菜萎 2019-07-30 11:41:03

老唐的觉不觉得白酒和腾讯省心很多？海康和分众这两儿子难养些吧，

天天为他操心 赞 1

作者
没觉得需要操心呢？[疑问] 赞 2

梦饮千樽月鞋 2019-07-30 11:38:46
应收账款发生之日到资产负债表日的时长 ---------- 应收不是本就

在资产负债表上体现么？为什么还有个“到”的概念？[发呆]

作者
半年报的资产负债表日，就是指6月30日。 赞 2

动漫控boy 2019-07-30 11:38:33
不知道老唐现在对信立泰是什么看法？有改变吗？

作者
没跟踪 赞 2

奥特蔓变身贺 2019-07-30 11:38:00
看了上面的留言，我倒反而希望洋河能下来，这样好进场。 赞 2

冉叫嘿籽逞秃7 2019-07-30 11:36:06
他说归他解释，信不信由我 赞 2

呦奶茶姐杂 2019-07-30 11:35:22
唐老师在手财1注释道古井的销售费用跟其他酒企核算的不一样，不一

样在哪里呢 赞 2

作者
书房有，自己翻吧 赞 1

小恋小雨决 2019-07-30 17:04:56
怎么那么多人问分众为什么今天涨了，做价值投资去讨论当日涨跌根本

没有任何意义，一个市场先生的报价而已。非要寻求答案也很简单，涨了是因为高于市场预

期.跌了是因为不及市场预期.横盘是因为符合市场预期。 赞 1

蓝鸢尾赎 2019-07-30 13:02:26
分众抄作业很久，但是学到了几个深刻的教训:股票的短期价格涨跌一

般人不能预测。同一个消息，可以看好也可以看差，你以为是利空，别人尤其是大资金可以

认为是利空出尽。之前想抓差价，结果一涨起来，你都不敢进去。你以为还要跌了，他偏偏跑上天。 还有由于抄的作业，我都不知道一季度利润多少，看半年报预报以为是二季度的利润，然后推理出市盈率和大致估值。受不了自己的差生程度！ 赞 1

只是可以嘛术 2019-07-30 12:47:50

唐老师，预期信用计提具有很大的主观性，有良好的道德的管理层还可以信任，如果道德不怎样，年终一次计提减值，来年计提转回，是不是有洗大澡，美化利润表的作用？同时一个好公司因为管理层人员的更迭，未来道德水平未知，怎么判断数据的真实性？

作者

我想也只能是长期观察，同业对比，数据说话吧 赞 1

老妞的肥猫会 2019-07-30 12:46:52

分众，看了一些草根调研，二季度挂刊率比一季度好不少，三季度对比二季度目前没明显提升。而业绩快报二季度业绩接近预报的下限，看起来，只知挂刊率，不知折扣的情况下，草根调研似乎没有太大意义。那么如何追踪呢？只能等着企业披露？ 赞 1

韩雅静早 2019-07-30 11:47:20

不管怎么样，海康增长的质量堪忧！ 赞 1

懵懵懂懂透 2019-07-30 11:35:47

唐师：可以用300价值代替沪深300吗，看历史走势强一些。还望不吝赐教。谢谢！

作者

我不知，你随意 赞 1

感性的某天然受 2019-07-30 15:48:06

粗略看了一下留言，感觉又换了一批人呀[呲牙]

超级风萧萧003 2019-07-30 14:14:53

这种会计准则变化可以掺杂进太多的主观因素 还是之前的合理 不过好在超过三年就全额计提 以前是五年

爱河桥下、是我 2019-07-30 13:09:10

分众传媒半年报符合预期，情况看起来没有继续变坏，分众的风控在2018年也做得很好。市场先生出价永远是疯子行为，当然757亿买这个公司，好像还是打折

吧？

得我或失我笺 2019-07-30 13:08:03

老唐，上篇文章你写到，未逾期加上逾期一年之内，总和也比去年少了2%，增加报表净利润3.1亿，这可不是小数目啊。他这个回复也没说明白啊。不管他这个分类是更合理了还是更不合理了，这3.1亿是由于重新分类获得的，不是经营增加获得的。所以我觉得虽然公司没有恶意虚增利润，但他现在这个利润增速，也是有水分的。

作者

按本文回复，有几千万的影响吧。

蓝莺至 2019-07-30 12:32:59

分众的现有阶段股价涨跌是情波动的结果，而市场先生是个精神病患者，无理性的可言，只能利用而不是试图去解读。 估值才是决定股价强度的根本，这是我的理解。跟踪财报，分析是否有对其初始估值判断有误，有则出局，无法则继续坚守即可。其余该吃、该喝、该享受生活自主决定

九呎狮子 2019-07-30 12:21:18

好公司，然而已经没有好价格了。近几年行情这么差，便宜的好公司还有很多。

暖眸盟 2019-07-30 12:02:50

今天看到不少人:看见分众今天涨了，在找理由。难道公司的内在价值是由市场价格决定的吗？[惊讶]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 抄作业的三种疾病与四种境界

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-08-02

收录于话题
#2019年书房原创 104
#投资理念核心专辑 58

今天市场有点热闹哇？后台消息里一股焦躁的味道。看来全球投资人都被特大统领吓了一大跳。

事情并不算突然，7月31日中美上海谈完后发布的新闻通稿里，其实已经暴露情况不妙。看到新闻通稿的第一时间，老唐就这样写到

那么，贸易战谈判情况不妙，为什么不卖出，为什么不减仓呢？留给愿意思考的朋友们当课后作业。今天的话题不是它，今天说抄作业的事儿。

今天说抄作业，不是反省老唐的错误（老唐自认已经反省的够多够深刻了），而是要狠下心来，**揭一揭部分抄作业者自身的问题**，算伤口上撒盐吧！痛一痛，或许记忆深刻一些。

早在2017年8月17日，老唐曾经就抄作业的问题发表了一篇文章，题目叫《关于抄作业的是与非》。文中有这么一段话：

将你信任的人的选股，作为选股池里的备选对象，的确是节约时间和精力的做法；你信任的人对某公司所持观点，可以作为自己估值时的加分或减分因素👍。

如果老唐的财报分析文章帮助新老朋友们整理了一些材料，提供了一个视角，老唐是开心的。但是，如果纯粹因为老唐看好就跟风买入，这是可怕的👻。

从老唐的角度说，今日你跟风节约的汗水，未来说不准会变成喷进唐书房的口水，因为很显然，老唐又不是D，不可能永远伟大光荣正确🥺；

从你的角度说，放弃了计算和思考的过程，直接拷贝买卖行为，恰恰是在自己资金量相对较小的时候，放弃了观摩学习和验证提高

> 的机会，且可能抄袭了一个扭曲的结果，得不偿失✊。

不幸言中，不少当日跟风节约的汗水，今天变成了喷进唐书房的口水。原因呢，很简单，老唐确实没有做到永远伟大光荣正确😖。

倒是能够理解，成都方言说：“人上一百（bei），形形色色（sei）”，关注的人多了，里面出现什么样的言论都是正常的。

**要想不被喷，要么永远正确，要么永远不说。永远正确没人能做得到，永远不说就成了绝大多数聪明人的选择。**

老唐即做不到永远不错，也做不到永远不说，所以被喷是活该。偶尔挨挨喷，可以将想写东西的冲动压下去，未来被喷的机会就会减少，也算收获吧——这自慰功夫，也算一绝？😬

今天，借着股市大跌，老唐伤口上撒盐，把抄作业的人脑回路翻出来说说，看能否让这些朋友长进长进。你要是看了本文感觉痛苦，就当老唐报了个私仇吧！💪

盘点老唐自2014年公开披露实盘至今，如果不算仓位不足1%的微量观察仓出入，我自认有两只股票看走眼了，属于那种以为自己懂了，但实际有重大缺陷：一是国投电力，一是分众传媒。

国投电力最终获利不大，微利出场，损失的是机会成本。分众是截止此刻，老唐唯一一只处于亏损状态的股票。

五年半看错2只，其中有1只目前处于“赔钱”状态，自己觉得这个成绩挺骄傲的——当然，主要原因是我跟踪和投资的股票总数本身不多。

「2014年之前其实还有苏宁电器也是看错并赔钱出场的，但那时还没上雪球，没有披露持仓，没人抄过它，就不提了」。

自2014年元旦至今，去掉期间追加资金及追加资金获利的影响，老唐的**年化收益率是27.9%**，即2014年元旦的100元变成今天收盘的395元，获利295%——不含新股收益。

顺带说一声，其中**任何一年都是跑赢沪深300指数的**。无论是去年的-18%，还是今年至今的32%，都是大幅跑赢沪深300指数的。

无论是老唐运气好，还是沾茅台的光，总而言之，收益率是真实摆在这儿的。而且这些收益是在明确的投资体系指导下，建立在屈指可数的交易次数之下，没有任何灵机一动的不可复制因素。

若是要从抄作业的角度讨论，跟踪老唐的持仓恐怕难度是最小的。不仅几年里始终是那么几只股票翻来覆去的说，而且所有的买卖行为都是可预测或提前公布过的。

书房里稍微对老唐的估值体系有一点点了解的朋友，掐指一算就能提前预测出老唐的动作，知道老唐会在什么价位买进什么股票——区别无外乎是该买的时候，老唐手头有没有钞票的问题。

然而，很不幸，不知道是①抄对的朋友不愿意说（怕老唐索要打赏？）；
还是②真的那么惨，绝大多数朋友就是抄了国投或分众，甚至就只抄了分众？或者③干脆就是抄对了功在自己，抄错了错在老唐？

总之，我听到的声音主要是抄错了——好在还可以分为「抄错了但不怪老唐」型和「都tm是老唐坑我」型两种，否则真就要灰心了。

这不由的让我想起著名经济学家加尔布雷斯的那句话：「**一个人的远见卓识终究会被遗忘，而他所犯的错误却会被人们铭记在心——约翰.肯尼斯.加尔布雷斯**」

那么，这种情况是怎么造成的呢，抄作业的正确姿势又是什么呢？

先说这种情况怎么造成的。我认为大部分人的投资活动（还不能用投资体系）里，有这么三种常见的心理疾病，会导致很容易抄错作业。

**①不看市值价值差，越跌越买。**

越跌越买并非不对，前提是在企业价值、企业长期盈利能力没有发生重大改变。此时市价下跌是送钱，可以越跌越买。

就不拿茅台说事了，拿自己错过的泸州老窖做例子（注意，我说的错过，是表达事实，不是表达遗憾。截止今天我丝毫也没有遗憾放弃老窖）

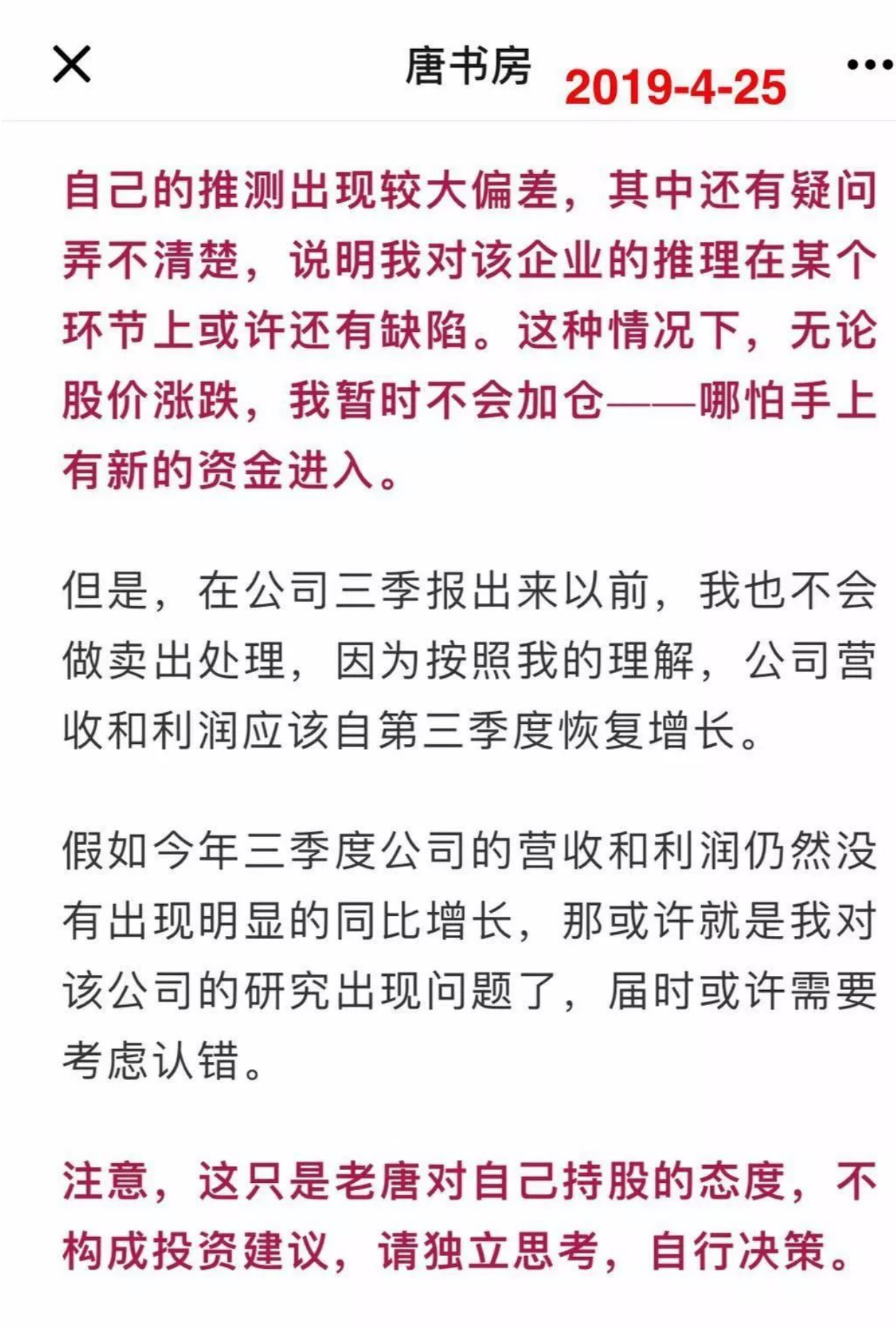
早在2014年3月7日，老唐在《证券市场周刊》发表《股神秘笈其实不复杂》一文，老唐就用泸州老窖演示，白纸黑字写下“泸州老窖（2014年）的内在价值约为361亿，市场在361亿基础上给予的折扣，就是送给投资者的财富”。

当时，泸州老窖的市值不到250亿。但这并不意味着它就不跌了，事实上，泸州老窖一直下跌到2014年6月，大约在218亿左右才停住。2015年6月泸州老窖首次突破361亿，但随之又跌下去了，到一年后的2016年6月才真正告别361亿。

到今天，泸州老窖市值1160亿，从2014年3月至今大约五年半5倍（1160亿市值加上几年的现金分红/250亿）——大幅低于茅台（约8倍），但高于洋河（约3倍）。

在这个例子中，2014年3月~2016年6月间，对泸州老窖的越跌越买，就是对的。对的原因，不是因为结果正确了，而是因为在对企业估值没有发生变化的情况下，市值的下跌代表着给你送钱。

但是，另一种情况下就不是这样的了。比如在 4月25日，分众一季报出来的时候，老唐在《出乎意料的分众一季报》一文中，这样写到




当日股价在6.48元至6.88元之间波动。

从这一天起，虽然股价不断下跌，但老唐停止了对分众的加仓（分红加仓其他个股后，

剩余的不值一提的千元级资金除外）。

原因很简单，因为我对它的价值认识发生了动摇。

在我眼中，**从2018年8月3日到2019年4月25日之间的越跌越买，全是对的——注意，全是对的。**结果上是赔钱的，但这个行为是对的，其他所有赚钱的投资都是这套体系驱使下的相同行为。

而2019年4月25日之后的越跌越买，就变成错的了。

前者，是遵从我的投资体系，市值低于三年后合理估值的一半，“就”买入；后者同样遵从我的投资体系，市值低于三年后合理估值的一半，“才”买入。

唯一的变量，就是对企业三年后的估值判断。唯一有可能错的，也是对企业三年后的估值判断。

那么，那些号称抄老唐作业的朋友，如果在6.48~6.88元之下还有买入行为，或许应该认真问自己，你的大脑里，究竟是认为这个价格相对于企业内在价值有巨大折扣？

还是**仅仅因为自己浮亏，现在要加仓摊低成本寻求解套，或赌它跌这么多该有反弹？**

这个时候，你不是在投资，也不是在抄老唐作业，你只是在赌气。你不愿意接受自己错了，你希望向别人，也希望向自己证明“我没错”。仅此而已。

投资需要每一次都对吗？承认自己会错有那么难吗？——有那么难。批评“自己挑中”一份错误的作业来抄，而且还抄变形了，挺不忍心的。

相比之下，还是**骂老唐水平垃圾、居心不良，更轻松快活一些**。

**②喜欢买便宜的股。**

在老唐所有持股中，如果你只是抄中了国投分众，甚至只抄中了分众，除部分人是因为资金量确实太少，少到只买得起几块钱的股票——这种资金量的朋友，我一贯建议不应该进入股市。

其他的朋友或许都需要再问问自己，是不是还有一种心态：喜欢买“便宜”的股票。更准确的说，其实是喜欢买单价低的股票，以为股价低就是便宜，跌不到哪儿去，涨起来更快。

但是，股价低≠便宜。

一块饼切成4块，每块卖1元。还是这块饼，切成16块，每块卖0.5元。究竟1元的便宜还是0.5元的便宜？这是一个小学生甚至文盲都明白的问题，但是放在股市里，就有数以万计的聪明人犯糊涂，并为此支付巨额罚款。

就拿分众来说，如果现在分众股价是2000元/股，和今天的5元/股，谁便宜谁贵？

如果分众传媒总股本只有1000万股，那么2000元一股的价格，就代表这家公司整体出售的价格是200亿；

今天5元/股的价格，147亿股本，却代表着公司出售的价格是735亿。5元/股比2000元/股贵好几倍。

所以，喜欢看股价而不是看市值的错误习惯，让很多人痴迷于低价股，以为低价跌不了多少。

实际上，1元的股票跌到0.8元，和100元的股票跌到80元，1000元的股票跌到800元，是一回事，你的亏损是一模一样的。甚至可以这么说，经验上看1元钱的股票跌到0.8元，或许比100元的股票跌到80元概率更大。

选一只最便宜的股票来抄，这里面起主要作用的，恐怕不是老唐，是你的错误思维。我一贯建议朋友们养成用市值看企业的习惯，**我们买股票，要考虑的问题是以当前市值全**

资收购这家公司是否划算，而不是考虑股价会不会从5元涨到6元。

③抄长期投资者的作业，却用短期波动来评价它的成与败。

今天早上留言区里就有这样的例子，

文松

老唐的自选股都暴雷了，分众，洋河，海康，运气不要这么差，看来啥财报都不靠谱

2019-08-02 10:51:14

我也不打马赛克了，反正这位朋友是留言而不是发消息，我理解他/她也不在乎是否上墙被别人看见😝。

我们不说财报靠不靠谱的问题，先说说这位朋友的“老唐的自选股都暴雷了”的结论怎么来的。

对于分众，遇到宏观经济形势下滑，导致收入和净利润大幅萎缩，是不是算暴雷，这涉及到对“雷”的概念，我们不去讨论它， 姑且算分众是暴雷，老唐是踩雷。

那么，洋河和海康暴雷了（还有人说腾讯暴雷）究竟是怎么来的呢？

很显然，在这位朋友（以及和这位朋友持同样观点的朋友）眼中，最近两个月洋河从高点138跌到现在最低108，就算暴雷了；至于海康，我不确定这位朋友究竟想说的是从4月份的36跌到今天的29属于暴雷，还是说的是今天跌4%算暴雷？

总之，在这些朋友眼中洋河和海康今年只上涨了不到20%，远远不及某些股票（我不知道他们的参照物是哪些股票），所以，暴雷了。

这种想法，暴露其内心深处其实认为市场先生才是对的，是用股价表现去推测企业。股价表现好，则说明企业好；股价表现不好，爆雷了。

然而，在我的眼里，在投资世界里最重要的理论，就是格雷厄姆的市场先生寓言，**对投资者有用的是市场先生的钱包，而不是脑袋**。

**股价短期波动，是随机的，是受情绪波动影响的，是无法预测的。这是常识**——当然，或许正如某位高手所言，所谓常识，就是常人所没有的知识。

如果连这个基础理念都没有，如果要依赖市场先生的出价高低来判断企业发展，那还是别自欺欺人做什么「投资」了，唯一能做的就是追涨杀跌：因为涨所以要涨，买。因为跌所以要跌，卖。

结果就是，瞅着股价波动，哦哟哦哟跌了跌了，是不是出啥事儿了？哎呀哎呀，涨了涨了，是不是有重大利好？在这个哦哟哦哟和哎呀哎呀中，浪费青春，浪费生命，毁灭财富，这就是大多数市场参与者的结局。

市场如同一个钟摆，总是从一个极端摆向另一个极端，我们无法知道摆动的极限，如同2015年净利润34亿的分众传媒，市场先生会出价2700亿，而2019年或许也是接近这个盈利额（也可能略低吧）的同一家公司，市场先生此时700亿抛售。信他，只会亏的连口袋也剩不下。

我们不知道摆动的极限，不知道往返的时间轨迹，唯一能确定的就是它会经过中点。幸好，这对于投资而言，足够了。

前两天我在留言区里回复一位朋友的留言说：**投资之难，就难在市场先生经常重奖错误的行为，以鼓励他们下一次慷慨赴死**。

今天，我应该再加一句：**投资之难，还难在市场先生癫狂的幅度、程度和持续时间，常常超乎你的想象。**

不仅在你错误的时候，市场先生会癫狂——比如很多杠杆客，在计算的十拿九稳的区域里爆仓，最有名的例子就是长期资本及长期资本合伙人后来再创的公司，前后不到20年时间里，被理论上几十亿年才会出现一次的危机连续打倒好几次；

即便在你正确的时候，也同样可能遇到不可思议的程度及时间长度的考验。这几乎是投资者投资生涯里必然会遇到的的——所以为何必须要时刻提醒“远离杠杆”和“闲钱投资”。

举个例子，这几天可口可乐创历史新高，巴菲特对可口可乐的投资又被吹上天。恰好网上有篇文章，让我看到了可口可乐的股价走势图

巴菲特在1989年投资4.3亿美元，然后一直持股没有动——买入经过参看[《散打巴菲特04》。]

这些年巴菲特靠分红，早就不知道多少倍拿回回报了——1989~1997年之前，巴菲特已经拿到合计6亿美元的现金分红。

1997至今的分红情况我没有数据，若有感兴趣的、英文好的朋友，能查一下1989年至今可口可乐全部的分红记录给我的话，那就太感激了🙏。

同时，这部分持股今天的市值是208亿美元。够牛了吧？长达30年的年化收益率估计高

达15%以上。

但这么牛一笔投资，如果从上图中截一个小波段，你会发现，巴菲特经历的考验，一点儿不比分众传媒少——注意，我没有说分众传媒未来走势会如同可口可乐一样，我是说巴菲特当时受到的质疑不会比今天的分众传媒温柔。

来，看图，并聆听图表背后市场的声音。嘘，听听骂那个死老头的声音

虽然不知道准确数字，但大体可以看出价格波动，大约在2002年左右，可口可乐应该是**从9元~10元位置，跌到2~3元之间**；在2007年又**从大约19元以上跌至约6元多**。

我想，当年巴菲特耳边响起的声音，不会比今天分众传媒的论坛里声音小。那些调侃，咒骂买错了、应该早抛了、没希望了……的人，说得对吗？当然对，如果不买或者早抛掉，就无需承受这种下跌压力了，或者可以用更便宜的价格买到。

可是在可口可乐上，这些看的对的人比巴菲特赚的更多吗？或者说他们的钱不在可口可乐，在别处比巴菲特在可口可乐上赚的更多吗？我认为答案是否定的。

如果有这样的神迹，他/她那闪耀的光辉无论如何低调也是藏不住的，但迄今为止全世界

似乎还没有发现有这样一位神人的存在——这类例子还可以参照老唐去年8月在《股票下跌，应该顺势而为，减仓避险吗？》一文里讨论的“哪个万科的投资者跑赢了刘元生”的话题。

为什么呢？因为这些调侃或者咒骂者，**缺一个“呆板的、僵化的”投资体系**，换成好听的词就是“成型的”投资体系。他们的看法只是随着股价变，随心情变，随感觉变，随冲动而变……所以，在波动面前守不住。

而**在波动面前守得住的人，是坚持用市值和内在价值差去衡量投资的人，是那些藐视市场先生出价的人，是那些做不到「永远不错」的人。**

**他们用自己「呆板的、僵化的」投资体系，对抗住了市场先生无厘头的波动，最终才可能赚到类似可口可乐、茅台或万科上的大钱。**

这些呆板的、僵化的投资体系，当然会遇到错误的时候，比如巴菲特的德克斯特鞋业，巨亏；康菲石油，巨亏，爱尔兰银行，巨亏，Tesco巨亏……那又如何？

同一套拳法，一套比如正确率是80%的拳法，遇到错误的20%时怎么办？自然是接受错误，然后继续舞下去喽，难道因为那20%，就丢掉这套拳法？

**我们究竟要的是账户总值的增长，还是要每次都对？**认真想想这个问题，其实很有意思。

那么，作业究竟要怎么抄呢？虽然我个人从不鼓励谁抄我的作业，但毫不讳言的说，很多伟大的投资大师都抄作业，包括巴菲特。

在我眼中，抄作业有优、良、中、劣四种境界。

**优：**老唐买了某公司，这家公司究竟有什么特点吸引到他了，我也要去看看——这是**优级抄手**。

他/她将老唐视为一个**路标**，利用老唐减少自己的无效劳动。最终会不会买入或卖出，由

自己的研究结果而定；

**良：**老唐对某某公司的分析，我看过了。逻辑清晰，估值合理，截至目前，我没发现什么逻辑和事实漏洞，我也买点儿——这是**良级抄手**。

他/她将老唐视为了一个**数据整理苦力**，一个**不要工钱的研究员**。对于老唐分享的逻辑和事实，经过了自己的思考，没有发现漏洞（意味着自己去研究也就是这个结果了），于是，将老唐的研究据为己有，做出买入或卖出决定；

**中：**根据我对老唐一贯的观察，我认为他是靠谱的人，认真的人，我信他。所以我全盘拷贝他的持仓及交易，对错我都认，总比我自己瞎整好些。——这是**中级抄手**。

他/她将老唐视为**不要提成的基金经理**，假设自己的资金交给老唐管理了，接受老唐决策的得与失，省下可能被老唐扣走的基金管理费和分账偷着乐；

**劣：**很多人把老唐吹的那么凶，而且看他收益也确实不错，我挑一只出来抄，看看究竟灵不灵，灵的话跟着抄，不灵以后不信他了。——这是**劣级抄手。**

他/她将老唐视为**算命大神**，将自己宝贵的资本，轻易地就丢给了网上一个陌生人。这种劣级抄手，基本上就是股市最底层的韭菜，无头苍蝇一般寻找所谓各种大神，时而失望、时而得意，失望时赔钱然而骂人，得意时赚钱然后被骗，周而复始，直至衰老无望。

你是哪种，你想做哪种？**你命由你不由天。你未来的结果由你今天的选择决定**💪。

另外，再次提醒，不要把网络上那些无聊的：老唐还不是照样错，老唐水平很低，老唐不懂XX，老唐也就会吹个茅台……等等的言论拷贝给我。以上言论我都同意，不需要再拷贝给我，否则拉黑。

群氓本性如此，虽然他们失败、贫穷，但他们永远都可以找得到嘲笑对象，以证明“我也不差，只是比谁谁缺点运气”。就让他们继续快乐着吧😀！

阅读原文

海蓝的天勤 2019-08-02 16:26:58

看了一下你发的实盘仓位 分众传媒： 2月26:：13% 3月29：11% 4月25：12% 6月22：11% 6月29：10% 7月06：10% 7月20：10% 7月27：9% 是不是在减仓分众传媒了呢？

赞 17

作者

佩服你的细心，担心你的阅读理解能力。已经告诉你，今年除了新股没有卖出过任何一股股票；已经告诉你，仓位占比=最新市值/总市值。怎么还能耗费那么多心血，得出一个减仓的结论呢？[捂脸]

赞 513

乳此美妙lc 2019-08-02 16:18:07

支持唐老师。三观严丝合缝，阅读每一篇都极为舒服。作为投资者，要对自己负责任，抄了作业赔了钱怎么能推卸责任埋冤他人，而更重要的是在这个过程中分析问题的方法和思路的学习，理念的学习。亏了钱喷人，赚了钱难道要给老唐分红么？而且评价一笔交易的对错是买入之后短期内的涨跌作为评价依据的吗？如果不相信价值投资，不能坚守价值投资，只是想完成买入就涨，卖出就跌，只抓上涨，回避下跌的交易，那应该去找上帝取经，而不需要关注老唐的公众号！

赞 190

盛开的花儿玄 2019-08-02 16:35:06

看得我掉眼泪了，不是别的，就是感动，那种感觉就像是初中班主任对于我不努力学习时的批评一样。。。[流泪][大哭][呲牙]

赞 140

陆地鱼殿 2019-08-02 16:36:26

唐老师，学生从书房学到最重要一点就是别瞅傻子，要瞅地，所以股市波动根本不怕，唯一怕的就怕是您以后不分享了！

赞 90

烟奴小 2019-08-02 16:25:07

说实在的老唐，市场先生不一定是错误的，有些时候还是能代表一些东西的，事出反常必有妖嘛。近期洋河在省内市场营销出现了一些问题，市场先生做出了反应，为何不利用市场先生的波动，让自己的持股更舒服呢，这波下跌我洋河的利润大部分都保留下来了，最近两天都买回了原有持仓甚至还加仓了一些，成本下去了不少，这并不影响我看好洋河嘛[呲牙]

赞 13

作者

当然不一定是错误的喽，它只是有时候是对的，有时候是错的，大部分时候你我都无法知道它究竟是对的还是错的[呲牙]

赞 88

护善漠芬 2019-08-02 17:45:45

看来今天负反馈不少，老唐都有些压不住火了。老唐性格脾气应该是不错的了，从侧面可以看出没刷牙的人不在少数[闭嘴]。 说几句个人理解 第一 我也抄作业了。 洋河11手，目前成本118。 分众50手，目前成本5.5。 第二 个人炒股10年，各种赔钱赚钱的方式都试过，最终结果是不赔不赚。付出了精力无数，收获的是最终认识到靠谱的还是老唐的方法。能有这个认识，一方面有自己的思考，另一方面感谢老唐的苦口婆心。 第三 负反馈多是符合逻辑的，股市永远只有一赚，唐书房的读者整体好些，三赚不得了了。其他可能都是潜在的负反馈源。当然有人即使亏钱了，也不会负反馈，而是反思自己，这样的人赚钱只是时间问题。 第四 能同富贵者众，能同负重者寡。搭顺风车者众，逆水同划舟者寡。 第五 虚拟世界同样需要严于律己，否则慢慢也会影响现实中的真我。投资暂时失利，需要不断反省自我，自省，自查，自我进步，否则苦海无涯，负反馈给他人于己无益，反而有害。 第六 人生对多数人不易，股市赚钱对多数人也不易。如果炒股既不能带来财富，也不能带来其他收获。比如心态的改变，对财富流动的认知。浪费精力是可惜的，如果认定自己迟早能赚钱，那么从认知自我开始是相当重要的。炒股绝对不是赚钱那么简单，正如老唐所说，赚钱是副产品，虽然我们的主要目标是它。 结论：亏钱不输人，鞭子打自己[惊恐]。被喷是常态，就当他放屁[呲牙]

赞 83

q钳糟Hw 2019-08-02 16:27:25

唐总，民生银行，难道不算看错？

赞 3

作者

大概赚了三倍左右离场

赞 82

不美小姐例 2019-08-02 16:18:20

把子弹瞄准洋河全部打出，今天这么个大目标，子弹全部命中，然后我又淡定的趴下做伏地魔了。没钱了挺好，每天玩玩腾讯吃鸡，忽悠组队小姐姐买点漂亮皮肤，我就是这么身体力行的做股东的

赞 80

情欲如火上 2019-08-02 16:16:24

股票大v的主要职能是充当心理按摩师，老唐你要端正一下自己的态度，好好做好你这份有前途的工作吧

赞 70

作者

兴趣正在丧失中……[呲牙]

赞 53

耳朵想跳舞鼻 2019-08-02 16:36:29

老唐，你是怎么破除不看盘这个心魔的，怎样控制自己不看盘，一直找不到方法 赞 5

作者

慢慢来，我想，第一要想清楚涨停板会不会卖，跌停板会不会买，第二要找点事情做，让自己忙起来，比如我7月份一边和大家扯淡，一边健身，一边看了9本纸质书。 赞 64

大大我的大学 2019-08-02 16:24:49

哈哈，我是抄作业高手，绝对的优良级，每年收益都超过老唐了[偷笑] 赞 63

我爱热巴宝宝 2019-08-02 16:30:22

老唐，你得坚持啊，我们这种小散中价投，主要靠唐书房交流啦，雪球越来越韭菜化了。老唐这里交的是方法论，还是要自己学习思考。刚刚在后台发了最近学习的思考，这里贴一下，与大家分享：一直学习白酒行业，有一句话很深刻，能长期喝100元以上的消费者，已经是中国前10%的人群了。另外一个印象深刻的分析，喝茅台的人，除了体制内，还有国企及大量上游行业，而过去三年，供给侧改革，恰恰这里人收入陡增。洋河的主体人群是中下游行业打工的消费者，他们恰恰是过去三年改革的成本承担者，现在国家意识到了中间阶层的窘境与重要性，减税增利，未来一两年，结合这类人收入增加，洋河渠道库存进入合理区，品牌价值继续提升，配合洋河一贯强大的销售能力，现在的价格，真的是送钱啊。真知，行不难！ 赞 61

孤单与不安写 2019-08-02 16:40:07

4月25日后明知已经错了，那为什么不出掉换票呢？[难过][难过][难过] 赞 4

作者

因为当时的市值已经大幅下跌过了，我认为基本和分众目前的盈利能力吻合，适合持有。 赞 47

小琪空 2019-08-02 16:14:12

涪陵榨菜到你之前估值的点位，你会进吗？ 赞 11

作者

暂时不会。一者没钱，二者我4月7号那篇文章，是论证了“即便以乐观角度去看，也至少要175亿以下市值才值得入”，那些乐观假设能否落实，其实还存疑。这是一家不错的公司，我会持续观察。 赞 47

洛倾颜宇 2019-08-02 16:36:24

将自己的思考暴露在公众之下，不可能没有攻讦的，心疼老唐一波，但是，

支持你的赞赏你的还是不少的，只把注意力放在攻讦你的言论上对于你的粉丝是不是不公平？放宽心，不要试图讨好所有的人。

赞 41

爱有毒吗结 2019-08-02 16:15:25

第一时间拜读唐老师的文章，非常感谢唐老师的无私分享。分众已减仓。因为在分众如此苛刻的计提坏账条件下，竟然没有坏账转回。有点怀疑江南春了。毕竟此人品质存疑。

赞 6

作者

切，这财务知识，老唐解释好多次了[流汗]

赞 36

弹的正义夫 2019-08-02 16:31:40

唐老师，科创板中签卖出没有，记得你说过要在第五天的卖出，经历一下过程，以您多年久战杀场的经验，有何感想啊[微笑]

赞 2

作者

卖了，还没有开盘卖出赚的多。感触就是，以后开盘卖出，后面的钱是人家的，我就捡点儿中签运气算了，太不值当了。

赞 34

用壹生守护你99 2019-08-02 17:12:53

好久没写留言了，今天难得上班不忙来胡写几句。说道抄作业我应该算是"抄的最差的"了，去年6.80左右卖出国投电力，然后买入分众传媒。。。但我真一点没有怪过老唐，相反为老唐的知行合一还有敢于承认错误所深深折服。我非常感谢这段经历给自己带来的成长，研究企业道阻且长，还需日拱一卒慢慢进步。 老唐的文章给了我很多启发，回答了我很多疑问，真心希望老唐能继续分享知识给我们这些求知者。虽然算不上富裕，但一定每周给老唐捧次场，打赏几个钢镚，望老唐不要见笑。明天（今年估计赶不及了吧）的新书一定要再买一本签名版珍藏

赞 33

作者

????谢谢

赞 8

狗狗也是这样0 2019-08-02 16:39:20

唐大，另补充一下，分众严格来讲不算是周期股，分众只是一个酒瓶，至于里面装的是啥才决定了是不是周期股，前些年装周期性的企业太多了，造成了大家认为他就是周期股。 多装点日常消费品，他就是横跨牛熊的常青股。不过这也是分众当前正在干的事。至于啥时候改头换面，这个看咱们江总的意识形态和动作的快慢了，属于专业人士领域范畴哇。

赞 25

贰中牛比啊跃 2019-08-02 16:32:23

除了分众和茅台我实在不敢买（分众是因为风险太大，茅台太贵，没有过多的建仓空间），老唐持有的企业我几乎都有一些。目前洋河大约12%，海康2.5%。 在得到老唐对洋河的二季度利润增长约55亿左右（增速10%左右）的预测之后，我果断减仓洋河。我是这么考虑的：洋河建仓成本123元/股，分析二季度若能保持一季度15%左右的增速，这个价格还算合理。但若低于15%，考虑到市场预期以及老唐君之前的预测——下半年白酒股大概率会有20%以上的回调。我认为洋河的PE可能会回到18倍以下。届时我会逐步加仓，直到占到总仓位的40%（本人本金只有20万）后停止建仓。 鄙人长期看好洋河的增长性，所以今天在110元（19倍pe）忍不住建仓了。这一系列动作均为典型的抄作业。 发这么一篇留言是给大家做个示范——什么是正确的抄作业： 1.抄人不疑，疑人不抄； 2.要对自己的行为负责，不推卸责任； 3.找真正的行业牛人抄作业（白酒投资我只信老唐君），要有判断能力。 赞 23

木头瞎 2019-08-02 16:32:53

认真读完了，我就是抄了国投和分众的作业。核心的心理因素一点没说错我就是觉得股价低，但是我一点也不后悔，毕竟也没有几个钱。这点损失远远比不上我从书房价值观的塑造，我已经把我媳妇从一个中医粉变成了中医黑。请直男 bjtcsgjg，我10分钟免费告诉你如何在家里主导男性逻辑，如何改变家人的熬中药观点。[奋斗] 赞 21

浮沐陵辛 2019-08-02 16:29:31

请教老哥，企业内涵价值如何评估，准备写书吗？ 赞 2

作者

书名《价值投资实战手册》出版于2019年1月1日。 赞 21

灰烬地火窍 2019-08-02 16:29:51

其实是这样，真正认可并支持你的人大多默默支持，而话多的往往可能是不适合做投资的。好像造成很多人不满，给你的错觉而已，我也有分众，但我只从自身角度考虑问题。 赞 20

ok魂舜天 2019-08-02 16:25:43

哈哈，这两天大跌，尤其是洋河，就想老唐估计被吐了不少口水，果然如此，自认为中级偏良级抄作业选手，边抄边学，亏就亏了，市场大跌，自己瞎买搞不好赔的更多，还省下自己分析的时间，不知道喷老唐的什么想法，你挣了钱交人家管理费了么还是和老唐签了合约保证涨几个点了？ 赞 18

雨酒儿home 2019-08-02 16:24:14

唐老师能不能让我这个小粉丝加一下您个人微信[破涕为笑]真诚希望老唐收留[捂脸] 赞 3

作者
抱歉，不能，就在这里交流吧，见谅 赞 17

旧时梦菊 2019-08-02 17:01:31
默默关注学习了一年，第一次打赏，实在不好意思一直白吃白喝[尴尬]，买了您的全套书，手财1已被翻烂。今年在备考注会。 不管别人怎么看，我个人非常欣赏您的生活态度。老公常说您的文采真好，什么时候我能追上您的文采就好了，我觉得文采来源于知识的聚变，没有积累写不出有养分的文章。谢谢您无私的分享[微笑] 赞 15

小栎暮徘 2019-08-02 16:19:35
老唐，发现您有过目不忘的本领，一些财报数据、内容、上市公司规定、好像您都记得住，您是不是有葵花宝典啊？告诉我们呗[呲牙] 赞 8

作者
我关注范围有限，就那么几家公司，天天说，多少都有些记忆了，再配合搜索大法，基本就这样了[呲牙] 赞 15

栘惘霏 2019-08-02 16:23:56
老唐 农业银行怎么样？已经全仓农业银行，感觉好弱啊，跌跌不休啊 赞 4

作者
感觉好弱+全仓？自己写作业，理清楚是否分裂[坏笑] 赞 14

狮子玉鼠凌峰 2019-08-02 16:35:49
我目前持仓三只股票：茅台、腾讯、分众。只有分众亏损。好在我资金的大头在茅台成本接近600，分众成本6出头，所以账户总盈利还是满意的。我最近也反思投资分众的经验，的确如老唐所说有买便宜股票的倾向。目前的想法是等着吧，反正经济好转广告公司收入自然增长。 看到老唐声明谁再复制那些负面评价就拉黑的段落，我忍不住笑了，估计老唐被他们烦透了[坏笑] 赞 13

身是业成梁 2019-08-02 16:24:47
因为认同老唐分析的逻辑，我把老唐的持仓股大多数都买了，我的心态就是，涨了，我也赚钱，很开心。跌了，没事，我是小资金，能把大富豪的资产搞缩水，也很腻害！[偷笑][偷笑] 赞 13

_七爷威武双鱼 2019-08-02 16:22:46

怕公众号被喷关门了[得意]

赞 12

爱别问我是谁3Q 2019-08-02 16:26:35

老唐还不明白吗，有些人是炒股，有些人是买股。用买股的思路去说服炒股的，本来就是对牛弹琴。

赞 11

张萌萌最爱酥 2019-08-02 16:30:32

很少留言，就说一下为什么只买了分众吧，其实唯一的原因就是：它只是对坐电梯的人有一点打扰，作恶最小。白酒的恶有一点，腾讯恶甚之，做监控的海康恨不得它倒闭。有些钱不赚也罢。

赞 10

个疯杂母阴 2019-08-02 16:18:54

我抄了分众传媒。。买了5000股作为观察仓。抄后才去看了分众传媒，发现不是我的菜。。就默默的卖了。小亏。怪我自己懒。谢谢老唐给机会抄作业。我还是会继续抄作业的[呲牙][呲牙]

赞 10

凉忆剩 2019-08-02 19:28:50

唐老师建立了一个圈子，慢慢的，在这个圈子中，能认可并吸收到营养的人会留下来，从开始的几百再到几千.几万，越来越多。而韭菜.喷子等等，从来都是哪儿都不缺，书房也好雪球也罢，他们来来去去，每当股价下跌，就是他们倾巢而出的时候，他们当中甚至有一股都没买的，只是为了给他们无聊的生活中找点乐子而喷。 上面有一位朋友说的很对，真正能认可的人，平时往往是沉默的，因为股价不是涨就是跌，能因为业绩过好而跌，也能因为业绩差而涨，就像唐老师说的，讨论这个，不如去看手撕鬼子。 本人今年26岁，在书房的指引下，自认为已行走在正确的道路上，希望未来能继续跟着书房一起进步，共勉！[西瓜]

赞 9

阴缘结伍 2019-08-02 17:07:43

我真的发现，老唐有一个本领非常强，“站在别人的角度上思考”，简直是恐怖，他站在任何人的位置看他怎么想，无论此人赞美他，喷他，还能客观的评价，老唐不愿意成为一个管理者的原因是因为太累了吗

赞 8

作者

是吗？我没发现呢??[擦汗]

赞 2

空城旧梦人肯 2019-08-02 16:45:08

支持唐老师，能够这样公布实盘的大V基本就没有，自己抄了老师的作业还骂人的话，那就真可耻了。唐老师教大家的方法，实盘是给大家证明和参考，谁告诉你可以放心大胆的抄了呢？

赞 8

浅小半货 2019-08-02 16:25:25

那么您对管理层发现积压库存问题晚，改正不及时，拖累业绩是否需要给管理层能力及品行打折？毕竟挤压库存提业绩算是一个拿不上台面的手段。特别是在洋河管理层有能力发现积压库存问题的时候，个人总感觉管理层在做业绩而不是做事业。当然，比其他故意夸大业绩的管理层要好一些。 赞 5

作者

不认同你的观点，最后一句除外[坏笑]——这都是经营活动中的正常行为。 赞 8

魔鬼驸马ok 2019-08-02 16:25:06

深有同感哦！其实，人性如此，唐兄不必过于在意。人都有把错误推卸掉的一种本能，其实这是人脑自我保护的一种机制。理解了这些，心态就平和了。希望唐兄不会被这些口水伤害了码字分享的心情哦。 赞 8

神崎莉莎 2019-08-02 18:26:42

写个老唐及粉丝们——你的未来由你不由书房 To 老唐： 又一次的市场震荡，又一次的后台吐槽，各种雷锣鼓喧天。 虽然远在千里，我理解的，老唐是不愿意这样的。把自己的持仓以及买卖记录公开于网上，本身就是一种勇气和自信。 愿意结交朋友，集思广益，而不是一个人细细的研究。 避免不了有人会跟随，避免不了有人会谩骂，避免不了芸芸众生的喜怒哀乐。 除非，隐匿，又回归到一个人。 理想的状态是，大家都天南海北，想聊天时全是知心，不想聊天时远处不见，毫无隔阂。 可市场的喧嚣，就是当前公众号这种形态的渐渐不能忍受的弊端。 苦思冥想，或者圈子的邀请机制是更能改进的一种方式。 剩下的，就是不公布持仓，公众号全是理论感悟，也不是本意，还不如悄无声息。 To 粉丝： 你将来能盈利的基础，依赖于对企业将来利润的判断，而判断的基础，在于行业整体性的认知以及企业情况的逻辑计算。 即使这两项压中，也有可能有黑天鹅，无论是大盘周期时间的长短还是外部的事件，而这些，你永远也不能预测到。 在整体不确定的框架里面寻找大概率确定性的判断，同时考虑到个体心理，是主要的关键。 坐电梯和遇到不可预知事情，一生中，也无可避免。 老唐有难得的商业认知和个人品质，书房里的同道挽起手来一起来呵护。 虽然远在天边，但心有所念。[微笑] 赞 7

以禅悦为食臊 2019-08-02 17:08:08

https://finance.yahoo.com/quote/KO/historyperiod1=-252417600&period2=1564660800&interval=div%7Csplit&filter=div&frequency=1d 可口可乐分红记录～国内应该也看得到吧？ 赞 7

作者

感谢感谢，这是每股分红吧？（不是国内习惯的十派几的表述方式）??

赞 3

黯然情泪意

2019-08-02 16:49:27

我还不会分析财报，但我会辨别"人才(包括人的学识和品性)"[害羞]目前，

抄作业处于"中"段位 懂一个人真有那么难吗？老唐每次掏心掏肺、苦口婆心 真应了那句话:懂的人，不需解释；不懂的人，不必解释。 昨天，113元加仓洋河，留了点子弹，盼着再跌跌再加

赞 7

很難遇見

2019-08-02 16:38:15

分众看了很多都说雷，但是这个在18年半年报的时候已经开始有说明了。

而且按照现在分众在电梯传媒里面的占有率，基本可以说是找不到对手了。但传媒行业有个通病，就是经济环境下行时，广告主是会收紧这方面的支出。同时加上从去年开始分众的大规模投屏和更新设备，导致营业成本的升高，今年净利润的下降是板上钉钉的事情。所谓的雷，我从来不觉得有爆过，分众的财报已经写得明明白白，也一早说了预计数值。只是现在算不算合理价位，或者说经济环境触底后，分众的利润增长空间有多大这个才是要重新去评估。

赞 7

Shirley_小乱8

2019-08-02 16:19:04

分众可以算是雷了，其他几个不就是正常调整么……这都算雷的话那大a股

就没有不雷的了吧……（ ）

赞 7

鹿戸有理奈之歌

2019-08-02 16:10:44

沙发

赞 4

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][西瓜]

赞 7

边疆北国之春

2019-08-02 17:02:45

简单说说我的看法和理解。1.老唐只是分享自己的持仓和看法，并没有要求

大家跟仓，更没有收费，所以跟不跟、跟多少都是自己的决定，赚或者赔都是自己的，怪不得旁人。老唐也是人，不是神。基于老唐的判断再结合自己的情况和常识，比如，我对分众传媒就死活喜欢不起来，所以就没买，最后才是你自己的投资行为。2.作为一个普通人，指数基金定投真的是一个不错的选择，特别是对于正处于学习或者刚开始工作阶段的年轻人，省时省力，收益有保障。既然目前成为不了巴菲特，也不具备识别巴菲特的能力，那么，做巴菲特一直努力击败的对手也未尝不是一种明智合理的选择。

赞 6

温暖如我凭

2019-08-02 16:38:43

看老唐的价值投资实战手册入门，投身夹头已三月余了。不瞅傻子，只瞅

地，心中有底呀。之前108元买入洋河，知道这个企业优势如何，行业如何，三年后模糊会达到什么地步。看着洋河从138一路跌下来，心中一点不慌，甚至还很开心，想着如果洋河给了更大的安全边际，那就更好了，哈哈，下个月我会继续加仓（因为现在手里没闲钱了~）。[得意] 赞 6

静醉红颜吖 2019-08-02 16:28:01

心态好啊！海康略有盈利，我不会轻易卖的。这得感谢老唐也得感谢特朗普。关于切饼的比喻我不是完全认同。分众5元的股票我可先买一手然后持续观察，然后再考虑是否加仓，这样即使赔钱最多也只有五元。茅台入场券就需要十万 没钱，参与不了这个企业的成长了。这就是切饼数量不同的重要区别。 赞 6

贰中牛比啊跃 2019-08-02 16:19:53

老唐，应收票据注释中"本集团已质押的应收票据"数目属于应收票据科目的一部分； 本集团已背书或贴现且在资产负债标日尚未到期的应收票据属于单独解释的已贴现部分； 本集团因出票人未履约而将其转应收账款的票据不属于应收票据的一部分。我的理解对么，谢谢[尴尬] 赞 2

作者

对 赞 6

皇甫巫灵郭 2019-08-02 16:46:22

我应该是优秀+抄手。我大概是在老唐写分众之前几个月就关注分众了，但是一直觉得贵没买，后来老唐写了分众的文章，大体都有看，但还是觉得贵没买，虽然认同老唐的大逻辑分析，但是按我的估值不着急买，尤其是去年中P2P暴雷，一级市场凉凉，我更是觉得分众买入还早，本来觉得今年Q3可能触底，结果Q1季报后，我对今年Q4能触底都没信心了，6月初更是对大环境的判断，清仓所有股票，空仓两个月了。PS：长远依旧看好分众。老唐快来夸我，优秀+抄手。 赞 5

妖尧美饥 2019-08-02 16:37:41

炒股也是一种投资，投资是一个独立成人所为，要为自己的投资负责，老唐给我们提供一个很好的企业分析角度，我们可以参考，更多决策在我们自己的手里，所以无论盈亏都需自己负责。如果把这个责任推给老唐，那说明自己的思想都不独立，还谈何投资呢？老唐加油！顶你！ 赞 5

囧若闯 2019-08-02 16:32:44

还有一种境界是这样的：经过观察，发现老唐人不错，勤学善思，认真研究估值，心态也是极好的，无奈茅台已经太高，于是自己重仓了中国平安。这种抄法，抄的是老唐

的态度，抄的是老唐的心态。是的，我说的就是我[呲牙][呲牙]

赞 5

穆穆影子伐 2019-08-02 16:47:58

巴菲特每年都公布自己的持股，持有可口可乐也不是什么秘密。绝大多数人只抄了股票代码和价格，抄了分众的作业，却没给分众时间。 且等等看，晶茂传媒已经跪了，新潮这个抄作业的能坚持多久？

赞 4

苏小颜葛 2019-08-02 16:34:27

唐大，如果分众期初就以传统大型品牌为切入点，从传统广告投放渠道抢生意，一来是面临强势客户，这样虽降低周期性，但对于下游就是弱势的开始，咱们不妨反过来想，以创投及互联网为入手，帮助且扶植从0—1的过程，从侧面也成就了本身，对后期广告主方面议价能力又是另外的一回事，所以我觉得不必悲观

赞 4

全歼月光共 2019-08-02 16:31:14

由中向良的学习过程中，明白重要的不是鱼而是渔，所以一直边抄边学。老唐脾气也真是好，遇到这样的还要发文论理[捂脸][捂脸]

赞 4



RE昨日house 2019-08-02 16:30:51

劣等应该是：听说老唐是GU神，赚了N倍了，去看看。这家伙废话这么多，什么净资产收益率、市盈率、财务表报，哥也看不懂啊，人家带头大哥都是直接给代码的，分众挺便宜抄了先，亏了就证明是垃圾，取关。继续寻找GU神。

赞 4

狐魅魅小姐崩 2019-08-02 16:22:42

哈哈哈，内心有波澜了

赞 2

作者

是

赞 4

骚出妖娆味雀 2019-08-02 20:07:39

感谢老唐允许别人抄作业，感谢老唐布施别人投资理念。 1.自从打小抄后，看股价波动时不再心跳加速，知道那只是市场先生不时地疯癫。 2.自从打小抄后，看路人甲高抛低吸赚钱自嗨不会再投去崇拜的目光，知道那只是市场先生奖励他下一次慷慨赴死的路费。 3.自从打小抄后，知晓了投资看似简单但并不容易的道理，每一次的买入卖出，背后都是大量的数据分析，深刻地商业理解，坚定不移的执行。 4.自从打小抄后，知晓了远离杠杆和拥有稳定现金流的重要性。远离杠杆会活的久，稳定现金流会更加从容加足别人嫌弃的筹码。 5.自从打小抄后，吃的好，睡的香，工作也有劲了……

赞 3

桐说桐有理昵 2019-08-02 17:02:49

虽然只是个中级抄手，却是及其敬佩和信服老唐的。奈何智质比较愚钝，买的三套书都还在努力学习研究中，目前为止账户营收还是负数[冷汗]打赏有限，只能略表心意，万请老唐务必不可丧失兴趣，实在很难再找到像你这样良心的大V了，祝夏安！[合十][合十][合十]

赞 3

语言的狂欢肛 2019-08-02 16:58:48

看了老唐的价投实战手册，有茅塞顿开的感觉，最近两月，心态渐平稳，因为买入前提是持有至少三年为周期，更因为在老唐帮扶下，大慨能明白选中一个股票的正确逻辑是什么，该怎样跟踪，所以遇上大跌不仅不慌，还很开心，因为有机会上车了。最最重要的是，因此转变，感觉投资也好炒股也罢，都不是一件需要咬牙切齿苦哈哈进行的事，好好享受生活，学老唐日拱一卒跟踪了解几家公司，看准了，就等市场先生给机会让我上车就行了。

赞 3

我後悔叻确 2019-08-02 16:50:45

哈哈，抄作业还是分公司不同。因为财务数据分析和整理能力肯定不如老唐，只能借用老唐的文章整理看是否同意。洋河应该是A，洋河的股权结构，营销是自己认可的，因为国企和私企都干过，太知道帮自己干和公家干的区别。参加婚宴好几次都用天之蓝。奋进的洋河这个说法简直太准确。海康是安防的龙头，多年高增长，是a股里为数不多千亿市值以上的科技公司，可惜不懂技术只能听老唐掰，确实没找出漏洞，新闻联播里也是国家对安防的持续投入，海康大额的研发费用也是自己喜欢的公司。应该是B。分众确实是C，没怎么研究，全听老唐掰，主要是逆周期扩张这件事，认可这种行为。一是以为抄了老唐的底不怕，二是当前这股价，一旦周期反转分众股价翻倍的可能性更大。也补了仓，目前小资金做差价摊底成本中。抄作业失败骂老唐的人都是没良心的人，做人多少还是要有良心的，没良心的人说什么都没用。

赞 3

暖眸盟 2019-08-02 16:44:20

看到老唐的各类抄手竟然可耻地吞了吞口水[色]现在自我评估算是一个正努力朝着良级抄手学习的中级抄手吧。积极学习手册的我，真的十分感谢老师无私分享的知识和心得，更重要的是潜移默化中真正接纳了别瞅傻子，瞅地。也练就了和初入股市完全不同的心态。虽然还是个穷学生，相信今后能建立起自己的投资体系。晚上加餐自做红油抄手一碗

赞 3

乃叔锋 2019-08-02 16:42:27

逻辑清晰有条理，分析娓娓道来，平心静气的阅读完了，犹如欣赏一副风景画，给人赏心悦目的感觉[奸笑]

赞 3

颜逍_辰风 2019-08-02 16:34:01

老唐的文字是我为数不多每次都认真阅读的公众号之一，有这样一位前行者

在投资生涯中不厌其烦的给你娓娓道来投资的思路和实操，那真是幸福到了家，俺初入门，但每次都读得很是拍大腿，若相见，不喝酒的我必和你来几倍你手里的白酒。祝老唐越来越好！ 赞 3

我是冥王你信吗 2019-08-02 16:28:09

对你我这样的见过无数次千股跌停的老玩家来说，今天怎么能说是大跌呢？

用词不当[呲牙][呲牙] 赞 3

许妳生安好姆 2019-08-02 16:21:45

洋河最近给券商沟通的是2季度营收要下滑，所以趋势投机的人就要卖啊

卖。券商巴不得大家一顿操作猛如虎，佣金又多了一点。[坏笑][坏笑][坏笑] 赞 3

金牛智安宜水瓶 2019-08-02 17:50:38

老唐，请"多看一二"，不用太理会那些喷黑之人！书房里很多朋友很欣赏您

的坦诚，您对股票的分析理解都有自己的逻辑，而且就像您自己说的“一套太祖长拳打到底”，始终如一，收益颇丰。这对我等来说就是最好的示范了，相比于巴菲特芒格等人，我觉得老唐才是价投最真实的体会。我很庆幸，投资路上是您带我真正的深入理解了什么是价值投资，希望老唐能不忘初心，继续传经布道！ 赞 2

情深必死i521 2019-08-02 17:07:32

对自己坦白，我是“”中”那种，抄唐哥的有国投，洋河，腾讯，9元以上买入

的分众，唯一的缺陷是钱较少，没持仓茅台，虽说这二年没赚什么钱，但对于书房还是蛮感恩的，毕竟知道自己有几斤几两，如果没有遇上书房自己的那点钱早就亏成渣，感恩唐哥！ 赞 2

郑郑郑小多硝 2019-08-02 16:35:23

唐老师坦荡，不用理会理会那些烦乱的杂音，你的理念已经通过三本书，几

百篇文章写的明明白白，懂得朋友自然懂，不懂再多讲也无益[呲牙]，很是赞同你对抄作业的几种分类[坏笑] 赞 2

sky可爱过分ovo 2019-08-02 16:35:23

醍醐灌顶，感谢老唐。在资本市场里想要获利，首先要明白自己获利的原

因，抄作业我认为是很重要的东西，但是要正确的看待别人的作业。想起还在读书的时候老师说的那句话：“研究报告重不重要？说重要为什么不一定对，说不重要，为什么又能卖到钱？其实就好像一张不准的地图，明摆着告诉你这地图不准，但是在一无所知的时候我们依然会选择买。”所以，在我的体系里面，别人的作业就好像是这种不一定准的地图，需要去思考有哪些东西是别人想到而自己没有想到的，查漏补缺，将自己的地图画得更准赚得更多 赞 2

天将雄师百 2019-08-02 16:31:28

本来想给老唐讲一个笑话，但是又不知道该讲哪个，总之开心点，不要压力那么大，没有人会让所有人都喜欢，我本人是喜欢市场下跌，有更多便宜筹码可以买，可看好的公司都回调的好少，只能买沪深300耐心等待了！ 赞 2

Shane麒麟 2019-08-02 16:25:42

买了老唐的书在学习，之前也抄作业，看了老唐对分众的分析，买入了。大概在一季报的时候吧，看了一下，觉得不太对劲，然后果断出了。现在自己学习怎么去分析，感觉还在入门阶段慢慢挣扎，但是好处是，对自己的投资体系和投资理念的建立作用挺大，现在不会跟风炒概念当接盘侠了，大V什么的推荐的股票也会先去分析一下行业，看看财务数据。看不懂的股票坚决不碰，赚自己能力范围之内的钱 赞 2

醉酒不醉心巨蟹 2019-08-02 16:21:40

每个人都不想为自己的错误承担责任，这是病。 赞 2

淡忘灬纷飞漠 2019-08-02 16:20:46

炒股是一件特别需要对自己负责的事情，但是事实上，大多数人都做不到对自己负责。你要他投实业，他要踌躇思考很久，你要他买股票，他可能三五分钟就做好决定了。这也是为什么股市会出现9亏1赚的状况。真正聪明的毕竟还是少数人，钱也理应由这些人赚，其他的，只能说对自己不负责，亏了活该。 赞 2

亡心城佐 2019-08-05 22:40:54

有些书读罢，让人感觉价值千金，于投资股票而言，老唐的每本书都是！有些文章读罢，让人感觉价值千金，老唐公众号的每篇文章都是！关于文章，还有一篇《价值投资实战手册》的读后感让我奉为经典，是一位美女关于抄作业的想法，每个人新人进入一个行业都要找个师傅带培，为啥进入股市就不需要师傅了呢？因为大部分人骨子里把股市当成赌场、当成娱乐场所，没听说过哪个人去澳门自己出钱找人代替自己玩的！我进股市是想在其中赚钱，是想学会一门赚钱本领，所以我收了唐朝这个师傅 就像那位美女作者说的，抄作业不能光抄，要持续按照唐师的思路去学着分析，早日出徒！ps：唐师买入价在预留十个点的安全边际我个人买到就感觉非常舒服，比如今天的洋河，唐师上个月118买入，我105买入！两个字：舒服！[偷笑][偷笑][偷笑] 赞 1

7个汉字沙love 2019-08-02 22:49:38

老唐这篇文章必须支持。对本文观点不能同意更多。看老唐的文字是种享受，字里行间看到了内心对于价值投资和自身投资体系的坚定。当时看完老唐的价值投资跟手把手，就试着选涪陵榨菜作为企业分析的一个标的，研究之后，就正好搜到老唐的一篇写给证券报

的文章，老唐几个小时完工的作品里逻辑清晰，对产品以及渠道特点等分析让我又是眼前一亮，暗自要求自己也要培养这种企业的研究框架跟能力。对于老唐的持仓，我极为佩服老唐不断突破自己能力圈的自我要求，也极为认可老唐仓位控制来降低新进入领域错误解读的风险，基于老唐的分析内容参考老唐的估值方法自己判断后抄了部分作业，目前持有洋河，腾讯，海康跟分众，分众目前相较于老唐轻套中（也许是一次很好的投资分析教育，同意老唐股市学费向来不退的观点~），也希望以后有机会能够多看到老唐对企业经营跟投资思考的分享，感谢感谢 赞 1

戒不掉豆豆坤 2019-08-02 19:58:41

我入股市的入门宝典就是《手财》，几年下来作业抄了不少，包括国投和分众，对老唐只有感激。不用在意个别声音，“老唐”的品牌力已经说明了问题。 赞 1

泪皇后邮 2019-08-02 19:34:53

老唐之前就说过，下半年白酒行业会有大幅度下降。哈哈。我记得。 赞 1

银河牌嫉妒咬 2019-08-02 18:55:59

偶然机会在京东买了价值投资实战手册，从未有过投资类的书看得如此津津入味，在25岁的年纪如醍醐灌顶，感谢老唐 つつ。年赚九十亿的洋河才一千六百多亿，简直在送钱，希望股价还能快速跌一跌，最好退市私有化，做个非控股股东，美滋滋。 赞 1

无标题锁 2019-08-02 18:01:39

韭菜太多，抄作业挣了钱就以为是自己有眼光，赔了就骂爹骂娘，这种人除了被收割还能干什么！在他们眼中，股票就是投机炒作的工具，股价跌了就以为是暴雷了，股价涨了就沾沾自喜，根本就是墙头草，一有风吹草动就左摇右摆，根本就不会独立思考，再说股市考验的耐心，投资成绩也不是一两年就能看出来的，老唐也不用郁闷，股市就是社会的缩小版，关注唐书房的人也鱼龙混杂，真正价值投资的人不多，趁着股价下跌，正好也能把那些伪价投和小韭菜都筛选出来，提高唐书房粉丝的质量[呲牙] 赞 1

惊梦念伊人旬 2019-08-02 16:53:01

市场永远不会平平静静的给你机会加仓。每次风声鹤唳时，恰求是考验自己投资体系的时候，也恰求是机会来临的时候。说到底钱在自己兜里，没人拿枪逼着你掏出来去买某只股票，这点认识没有，替老唐劝你尽早取关。 赞 1

okearth琴向荣 2019-08-02 16:45:16

看了老唐的三本书，才真正体会到投资的方式，估值折现水平的高低，超过两倍的净资产收益率，盈利稳定盈利稳定增长盈利，才是真正投资大法！今天开始买入300etf和洋河股份！好方法老唐造！ 赞 1

灬依风恋雪发 2019-08-02 16:39:16

行文中每一个诸如注意、此外等等转折词之后都深刻反应老唐对劣等抄作业者的观察是多么细致入微、循循善诱————每每此处，都会顿悟：还可以这样想的？人的多样性真是多么的叹为观止。

赞 1

神崎莉莎 2019-08-02 16:37:56

国投也没那么差啦，只是相对唐老板的超级消费股那确实差很多

赞 1

斯文小姐辟 2019-08-02 16:35:12

老唐的文章，外表看上去总是那么率性通俗，内在却又如此深刻清晰 ！ 每每看完，我自己都要忍不住抄写一遍[强]

赞 1

莫想陈 2019-08-02 16:34:59

确实，不能怪老唐的，今年踩了东阿阿胶的雷，前阵子看到老唐以前对东阿的分析，对比自己当初买入的逻辑，很惭愧，接着踩到分众，但是，依旧认为分众未来有机会，引爆品牌的能力依旧在，特别是今年恰恰食品的合作，新潮那群乌合之众组起来的阵容，不足为虑，财务有老唐把关，偷个懒，未来可能在三季度之前加仓，赌一下，有时候不同时间点，不同的情况，做出的决策也不一样的，也知道是不应该的，冒着巨大风险，希望最后能成功[呲牙]

赞 1

小山羊洋时代 2019-08-02 16:32:39

我是中级抄手，并且我以后还会继续抄作业，即使分众倒闭退市了。 另外，本人是通信行业从业人员，目前看来，5G一定会造就几个新时代的超级巨无霸企业，但是除了无人驾驶，业内也没有真正搞清楚5G要怎么使用。 我认为5G的还会有两个使用的方向，一是穿戴设备上。另一个是在人们眼睛和手都能碰到距离有块屏幕，比如说电梯里，但是电梯里人有时候又太多，所以这个问题还没有考虑清楚。

赞 1

向右宅 2019-08-02 16:31:31

表达者的宿命，逮到个机会就会被人怨被人怪，不止老唐，就是美妆时尚搞笑博主都一样，很多人都等着风光无限的人摔一跤，然后落井下石，骂老唐的人很多根本就没有买分众，他们就是不想让别人过得太舒服，要添堵[捂脸]，网络上的大V博主们别看关注者众，光鲜亮丽，但是抑郁症的特别多。幸好老唐豁达智慧，也不用和受众面对面，是能处理好这些负面情绪的。

赞 1

耳朵想跳舞鼻 2019-08-02 16:28:01

只抄了分众传媒，小赚后感觉不是我的菜卖出，感谢老唐。80%仓位保险股，20%多元信托股，相信金钱永不过时。 赞 1

我是猪他大舅01 2019-08-02 16:25:52

投资需要冷静、独立思考。投资没有只赚不赔的，赚了主要是自己的功劳，老师只是引路人，赔了也是自己的决策出了问题。投资需要保守再保守，最好不要在高位接盘，经济危机时接手最最优秀的公司，比如茅台，是一个保守安全的思路。 赞 1

我爱索红伟希 2019-08-02 16:25:10

哈哈，老唐，我也把你当成一个不要钱的苦力了。。。 赞 1

海岛晴凉 2019-08-02 16:24:43

谢谢老唐给抄作业机会，原理上都明白要参照老唐的观点然后独立思考，实践上因为工作很忙，水平不高，看财报还是只能走马观花，做不到抽丝剥茧。不过投资理念的建立，全赖唐老师的教诲，再谢！[强] 赞 1

life起名丿忒烦 2019-08-02 20:37:51

你的文章，堪称逻辑楷模，把别人的心理揣摩的透彻，再一一拆解，同时也深感你所处的心理压力；股市本来只有10%的人长期收益，不能用剩余90%人的抱怨，惩罚自己，挺你。

良心何在nice 2019-08-02 16:54:25

“仅仅因为自己浮亏，现在要加仓摊低成本，寻求解套，或赌它跌这么多该有反弹”，真是一面明镜，自己活脱脱的写照，感谢老唐

遇不见悲伤某 2019-08-02 16:44:34

看着老唐顺畅的行文，回忆当年“炒股”的种种。老唐提到的三种错误全都有过。现在也算在上岸的路途中。一路走来，庆幸遇到老唐等众多愿意分享的“成功者”，感激。

玉如陌上人教 2019-08-02 16:44:20

疾病和境界都是人生百态，我欣赏老唐的豁达和洒脱，仅仅是老唐的逻辑和苦力都值得珍惜，仅靠抄作业都能发大财，天下没有这等好事！

流血的骷髅材 2019-08-02 16:42:45

分众在第一次公布利润下跌的时候，虽然那天直接打到几乎跌停了，没有任何担心。后来财报说营收下跌11%，我就走了，因为想不明白为啥增加点位营收还会下跌，出于谨慎考虑，所以出来了，浮亏0.04%。对于洋河，今天在109还加了30%的仓位，现在基本上指

数基金50%的仓位，洋河50%的仓位，只买了洋河这只股票。所以书房是学习的地方，让我们学会投资的姿势，尽可能少犯错。没有谁是神仙，不出错，否则早就数钱去了，还在这干嘛？如果这点觉悟都没有，回家卖红薯得了！

钰昏 2019-08-02 16:32:06

做网络喷子其实挺快乐的，生活就已经够无聊的了了，总得找个方法找点乐子。这不，网络就提供了一个很好的平台嘛。。

雨的郁望淌 2019-08-02 16:30:11

为什么会有抄作业，为什么抄的还是最差的那个。是因为底层逻辑不一样，否则人人都是夹头了，这市场也就没有了分歧。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 老唐实盘周记2019/08/03

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-08-03

收录于话题
#2019年书房原创 104
#老唐实盘合集 108

## 交 易

本周无交易

## 持 仓

目前持仓茅台43%，腾讯25%，洋河10%，分众10%，古井B6%，海康6%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 43% | 16500±10% | <8250 | 11988 | 954.45 | 64.16% |
| 腾讯控股 | 25% | 55000±10% | <27500 | 30017 | 355.80 | 13.62% |
| 洋河股份 | 10% | 3850±10% | <1925 | 1655 | 109.62 | 18.88% |
| 分众传媒 | 10% | …… | …… | 732 | 4.98 | -3.07% |
| 古井贡B | 6% | 550±10% | <275 | 295 | 66.06 | 74.44% |
| 海康威视 | 6% | 4400±10% | <2200 | 2769 | 29.62 | 17.86% |
| 沪深300 | | | | | 3747.44 | 24.47% |
| 上证指数 | | | | | 2867.84 | 14.99% |
| 2019/8/3 | 注：腾讯控股及古井B报价为港币价格，港币今日汇率0.8861 | | | | | |

注：①持仓比例指当前市值/总市值；

②仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附上周数据表：

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 42% | 16500±10% | <8250 | 12121 | 965.03 | 65.98% |
| 腾讯控股 | 25% | 55000±10% | <27500 | 31003 | 370.20 | 18.22% |
| 洋河股份 | 11% | 3850±10% | <1925 | 1817 | 120.30 | 30.46% |
| 分众传媒 | 9% | …… | …… | 711 | 4.84 | -5.80% |
| 古井贡B | 6% | 550±10% | <275 | 301 | 67.96 | 79.46% |
| 海康威视 | 6% | 4400±10% | <2200 | 2880 | 30.80 | 22.56% |
| 沪深300 | | | | | 3858.57 | 28.16% |
| 上证指数 | | | | | 2944.54 | 18.07% |
| 2019/7/27 | 注：腾讯控股及古井B报价为港币价格，港币今日汇率0.8796 | | | | | |

## 收 益

2019年内收益32%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，32%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为395，以5.58年折算，年化收益率27.9%。

## 持仓公司重要信息

①分众传媒发布半年报业绩快报。

上半年营业收入57亿，净利润7.8亿。相比分众一季报里预告的上半年净利润区间7.4亿~11亿，数据落在预告的下沿附近。

单独看第二季度，营业收入31亿，净利润4.4亿。按照历史数据，第二季度应该是分众传

媒营收「旺季」，但从这份快报数字看，暂时还没有看到改善的乐观面。

个人推测，伴随客户结构的调整，新点位全面联网和投入使用，分众的经营情况应该从三季度开始有所好转（主要看营业收入和毛利率）。

半年报预约披露时间已修改至8月21日晚间，届时看公司对三季报的预告。

②关于洋河的预期。

本周洋河波动较大，有调研材料说二季度营收是负增长，所以询问的朋友很多。

大部分持有者焦虑的是，别人家的娃成绩提升很快，好几个娃都翻跟斗儿了，洋河才爬了18.88%，很失望

我不太清楚别人的预期是多少。我的预期上周说过：上半年55亿，也就是说同比增长10%上下（去年上半年净利润50.05亿）。

全年90~100亿真金白银的企业，当下1650亿可以买下，挺好，但还不够好。

毕竟就在大约六年前，还有年赚133亿真金白银的某企业，市值到过1300亿以下——你应该知道是谁吧？对，今日风光无限的所谓“股王”茅台，很多人就靠它才有了吹牛的资本（包括老唐）。

记得当年我从2200亿左右就开始加仓，2200、1800、1600、最低加在1350亿左右，一路加仓、一路嘚瑟、一路下跌、一路套死，跌的那个亢奋啊！

记得那时的雪球，唇枪舌剑、热闹非凡。那时加仓和套牢的所有亢奋，今天都很无趣地变成市值寂寞地瘫在账户里。

那时的挖苦、嘲讽、谩骂者，今天大部分依然挥斥方遒精神抖擞，带着一股粪土当年茅台酒的气势，继续挖苦、嘲讽、谩骂着——靶子换了，姿势和气势没变。

若要与茅台被鄙视的时候看齐，洋河应该跌到888亿去，怕了吧？

做投资啊，最可怕的事儿，就是有个叫市场先生的家伙经常硬往你怀里塞钱，一摞一摞地。吓的你整夜整夜睡不着觉，老是想这素不相识的，他为啥要这么慷慨？会不会是钞票上抹了降头，特意来害朕？

## 下周重要事件

无

说个主观猜测：鉴于首席倒逼师再次施压，进出口形势严峻；同时，鉴于美帝联储启动10年来首次降息，我猜测近期央行会有宽松货币措施出台，重演放水老套路——纯属猜测，不作为投资依据

### 下周预计交易

下周可能有笔小钱到手，或许会加洋河或腾讯二者之一。若届时条件差别不大，会略主观倾向于腾讯。

## 本周运动

本周游泳3次，单次1小时；跑步3次，单次10公里；陪我家领导散步2次合计16公里。

体重基本没动

数据指标　体质报告

08月03日 09:42

— 以下指标需要引起重视 —

| | | |
|---|---|---|
| 体重 | 83.0公斤 | 偏胖 |
| 体脂率 | 25.2% | 偏胖 |
| 脂肪重量 | 21.0公斤 | 偏胖 |
| 内脏脂肪 | 14.5级 | 过多 |

— 以下指标正常 —

| | | |
|---|---|---|
| 肌肉重量 | 59.1公斤 | 标准 |
| 水份 | 53.4% | 标准 |
| 水含量 | 44.3公斤 | 标准 |

| | | |
|---|---|---|
| 基础代谢 | 1730.3千卡/日 | 达标 |
| 蛋白质 | 17.8% | 标准 |
| 骨量 | 3.0公斤 | 标准 |

其他：七月阅读

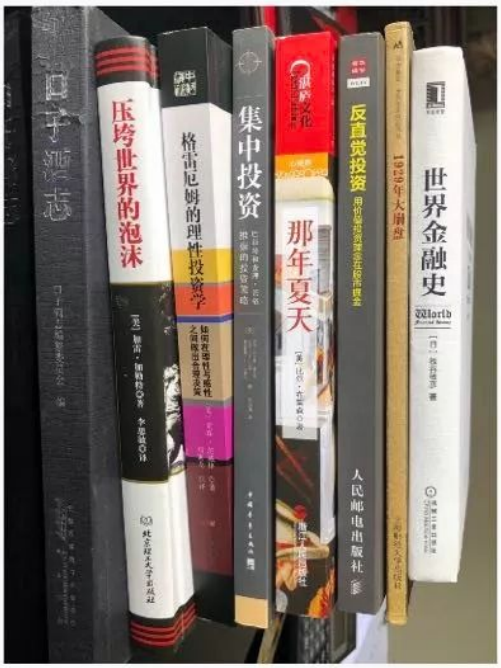
完成　　详情

七月读书九本。可惜没什么好书，九本里面略微值得一看的，也就《集中投资》和《反直觉投资》。两位作者都有些先有观点再扯论据的嫌疑，分别论证了“集中投资大法好”和“分散投贱股好”，对照看也挺可乐的。

可直接定义为烂书的有两本，一本是当时就丢进垃圾篓的《华为传》孙力科著。另一本是照片里的《格雷厄姆的理性投资学》，这本书的标题是中文译者或出版社强加上去的，副标题倒是吻合英文原名《your money and

your brain》。作者力图从解剖学，从大脑的生理构成去解释人的投资行为，立意是好的，但受限于人类对大脑的了解程度，不可避免的牵强附会，导致阅读价值不高。

其他几本，so so .....没啥可说的。




2019年8月1日 09:36 删除

评论

**强烈申明**

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记！

祝朋友们周末愉快🍌！

阅读原文

乃叔锋 2019-08-03 18:43:44

老婆：“老公，人家今年收益百分之三十多了，你咋没赚钱？”老公：“我抄作业只抄了分众”老婆啪一巴掌：“蠢货，当年你就是因为考试没抄全，才没考上高中！”老公委屈说到：“俺就一点点钱还不够几手买茅台，不够开港股通，更没法买腾讯。。。况且像我这情况的人挺多的”老婆啪又一巴掌：“你连50万都没有，还天天评头论足的。。。！” 赞 257

小柒柒酱庭 2019-08-03 18:40:08

老唐的分众才亏3个点，不科学[呲牙] 赞 4

作者

老唐的分众-35%，你的阅读能力-3%，不科学[呲牙] 赞 75

六六儿狰 2019-08-03 18:13:11

努力赚钱中，想做个优秀的抄作业者！目前老唐的三本书在慢慢的研读中！目标是40岁不上班，今年28了！加油！ 赞 67

陌唯若傻 2019-08-04 19:12:05

老唐，周末用了陌陌，不知不觉就花了五六十块钱，作为夹头，那叫一个肉疼啊，老唐，可以关注一下陌陌，有没有护城河，我认为是有的，规模效应和人际关系，还有社交的全范围布置，还有人性的弱点，好想买陌陌的股票，把我那六十块钱挣回来[偷笑] 赞 5

作者

你在陌陌一天花了五六十元，可是你在书房三年一共才花了2元钱，然后你居然召唤老唐出苦力去帮你找回60元，说这话的时候，良心不会痛吗？[捂脸]这种踩踏老唐尊严的要求，老唐绝对不接招[奸笑] 赞 63

刺眼的情侣弒 2019-08-03 18:23:08

我才23岁也觉得时间不够用，每天七点才下班回去，干完杂碎活又一个小时，剩下每天才三四个小时读书，到12点多总感觉还想看，又怕第二天起不来，我微信读书加入书架的书越来越多，软件也越来越大，时间却只是不够。最那个的是我既然还想买套注会的书和证券从业资格证考试的书来看，有点飘了。老唐你说我是不是过分焦虑了。开导开导 赞 49

作者

加油[呲牙]年轻的时候，是该拼拼

赞 37

我後悔叻确 2019-08-03 18:18:43

老唐，当时您如痴如醉的研究技术分析破产，后来是什么机缘巧合再次使您有信心地重入股市进行价值投资，一般遇到你这种情况的人不少会伤心地远离股市。

赞 17

作者

如果你不想一辈子做个忙碌的蚂蚁，那么当有财富富裕的时候，你总是要去找地方安置财富的。对吧？[调皮]

赞 47

蜜桃陳time 2019-08-03 18:07:18

如果换成100%持仓茅台咋样？

赞 17

作者

会赚很多很多[呲牙]，不过我即不敢，也不愿那样去做。

赞 43

匿名的好友摸 2019-08-03 19:01:02

老唐厉害，27.9的年化收益比巴神还牛[强]

赞 10

作者

问题是老人家保持快70年，我才不到六年，伴随时间的推移，我的收益率会降下来的。我认为巴神很可能既是前无古人，也可能是后无来者[呲牙]

赞 41

雨的郁望淌 2019-08-03 18:24:15

老唐，分众为啥不用利润总额（9.5），而用归属于上市股东净利润（7.7）？

赞 5

作者

利润总额是税前利润，股东要排在税务局后面。

赞 39



老妞的肥猫会 2019-08-03 18:42:32

荐书这个环节不错，望大力发扬[坏笑]

赞 36

月落琴箫 2019-08-03 18:12:00

腾讯还没到买入点，洋河已到，为啥倾向加腾讯

赞 26

作者

因为第一下周还会有股价波动，第二今年加了好几次洋河了，第三白酒持仓已经约60%了，第四我判断腾讯中报情况可能相对乐观，尤其是游戏这块——不过，这只是很小范围内的主观决策，很少量的资金，影响不大，而且还是要看钱到手的时候股价在什么位置[呲牙]

赞 35

无敌很可怕WP 2019-08-03 18:20:44

分众的客户结构调整为什么要看三季报而不是半年报或者四季度呢。 赞 3

作者

因为分众扩张基本上在一季度停的，然后算拿二季度来进行网络整合、价格调整、客户群体调整、营销策略调整，推算起来，三季度也应该看到效果了。 赞 28

童年开始了镜 2019-08-03 18:58:19

但是，每当我忍不住想加大投机仓位时，耳边仿佛响起了老唐的声音：珍爱生命，远离赌博。 于是，我就忍住了。[奸笑][奸笑] 赞 13

作者

如果一直有冲动的话，试试可以早点死心。张爱玲说过一句名言：破产要趁早。 赞 27

及至瞳湿润元 2019-08-03 18:44:25

老唐好！从周期角度说，高收益引发资本逐利从而投资高收益行业，然后必将触发产能过剩导致收益降低，再然后企业兼并重组，资本撤离该行业，最终收益恢复上升至重新高于资本成本。问题：高端酒企产能和盈利业绩，不以加大资本投入所决定(取决于窖池窖龄和窖池数量)。且五大高端酒企又是各省知名企业，很难发生兼并重组，那么高端酒企发生周期性调整(萧条期)是因为什么呢？期盼解惑[抱拳] 赞 11

作者

过去主要是固定资产投资周期引发的消费波动，叠加渠道预期冲击（可以在网上搜一篇二三十年前的MBA教材案例，叫"情人啤酒"，里面表述的非常清晰）。在公务消费被打压下来的今天，未来可能主要是后者起作用了。 赞 24

可伶可俐橡 2019-08-04 12:34:12

我在想一个问题，如果大多数人都靠投资赚钱生财，却不去工作，那他们期望从投资中获得的利润将是由谁来创造呢？ 赞 1

作者

①不会出现大多数人靠投资赚钱的现象，大多数人没什么资本；②如果大多数人去投资，供求关系会导致金钱资本收益率大幅降低，人力资本收益率大幅提升，从而导致更多人从投资中撤出来变成人力资本供应者；③如果大多数人都投资，高企的股价自然会诱惑部分人组合资源创立企业，此时必然会提高工资吸引人才 赞 22

啊啊ABC控制day 2019-08-03 19:48:13

老唐：作为你的同龄人，内心充满了对你的感激之情。因为关注了你，学了好多东西，赚了很多钱，自己非常满意。不过我不是很善于表达，平时把对你的感激放在心里。今天很想说一句：谢谢老唐！

赞 21

作者

????

赞 11

逢床作戏日 2019-08-03 18:47:30

老唐，我科创板投机仓位两周赚了124%，搞得心态有点失衡，老想加大科创板的投入，这可咋办呢？[破涕为笑][破涕为笑]

赞 3

作者

那就加呗，有些事情总要试试的。小学课文不是学过嘛，小马过河得得得[呲牙]

赞 21

静岁year 2019-08-03 18:37:57

从去年到今年常识告诉我，五粮液会超越洋河、古井，并缩小与茅台的差距，事实也证明这一趋势在演进中……

赞 21

等我卡尼警 2019-08-03 19:10:16

以老唐的想法，洋河二季度负增长或许并不意外。请分享一下分析过程。虽然作为唐书房铁粉，但是最近洋河暴出业绩负增长之前，个人理解唐大似乎也只是认为洋河增长慢，而不是负增长。那么，唐大持股逻辑是不是该变了？毕竟洋河现在趋势是负增长，如曾经的老窖般业绩腰斩不是不可能，唐大是否考虑这种情况？是否需要卖出？希望唐大可以长篇写一下现在的洋河！

赞 3

作者

但凡你提的问题，基本都是相当于：老唐你赶快再写几篇文章给我[呲牙]

赞 20

你那么爱他招 2019-08-03 18:11:19

涪陵榨菜老唐觉得股价的安全边际可以吗

赞 6

作者

我个人觉着还不够。我记得4月份大家点杀的时候，我的文章立意是即便是各种乐观情况发生，也至少要175亿以下才值得买入。这些乐观情况是否能发生，其实还是存疑的，需要持续的观察和分析。

赞 20

月月悦 2019-08-03 19:35:06

唐老师，能否越跌越买取决于是基本面原因导致的下跌，还是市场情绪导致

的下跌。但是，很多时候似乎很难区分，有些基本面影响可能是我们不知道的，这要如何决策？

赞 6

作者

这个没有圣杯，只能是靠对企业的了解和关注解决，而且无论多熟也不能确保100%清楚，只能提升正确率并坦然接受错误。

赞 19

不合拍德享 2019-08-03 18:30:33

老唐我的书房不大 书多了会被骂 去图书馆又么啥好书 求破

赞 3

作者

这个简单啊，看完送人或者丢掉，搞定。

赞 19

北黎不夏砖 2019-08-03 18:13:03

从老唐这里慢慢学习 慢慢让沉淀下来 市场人心浮躁 必须耐得住寂寞 [偷笑]

[偷笑]坚定的走价值投资 才是长存之道[呲牙]

赞 16

999k純帥大本营 2019-08-04 10:46:18

张爱玲说的是，出名要趁早

赞 1

作者

缺点幽默感啊??

赞 14

郭冉夕四 2019-08-03 18:28:59

感谢老唐回复～是先看的《价投手册》，看不懂估值那块才到公众号里面找文章看。我是不是应该补一下其他关于估值的书？

赞 2

作者

按说不需要的，这本书已经将估值部分写得非常简单了。不太清楚你卡在什么地方。如果要看估值方面的书，推荐达莫达兰的《估值 难点、解决方案及相关案例》或者它的简化版《学会估值轻松投资》。

赞 13

爱7855123baby 2019-08-03 20:05:28

分众传媒还继续看好吗？当初买在高点成本7块多，一路套死……

赞 4

作者

关心我看不看好有啥用呢？我看好，难道就不跌了？恐怕该跌照样跌，一点折扣也不打[调皮]……

赞 11

银河映彩霞妨 2019-08-03 19:30:33

我觉得，分众的扩张是从去年二季度开始，今年一季度停的。营收应该会有

个逐渐增加的过程，从二季度数据看，三季度也很难会有明显好转。利润跌幅可能会缩窄（因为去年也是三季度利润开始变难看的，基数降低了，而不是情况好转了），分众三季度的利润可能还是看成本端能不能降低点（一方面是点位优化，另一方面是行业不好上游物业租金应该会降低点），但估计影响有限。长期还是看周期拐点和行业竞争格局的改变，老唐认同吗？[微笑] 赞 2

作者
我认为现在利润数据不太要紧，关键是观察营收和毛利率变动。 赞 11

陌芯涵攻 2019-08-03 18:16:30
老唐，我有个疑惑从你的估值来看茅台3年后的收益明显低于洋河，而且茅台也占你仓位的很大，为什么不考虑茅台换洋河？ 还是说你认为洋河的确定性没有茅台搞，不愿意为这些利润空间去进行调仓？ 赞 3

作者
去看书房《实战细节：老唐为什么不用950元的茅台换7元的分众》一文。 赞 11

易筱艺感 2019-08-03 18:14:27
每次看微信都要看下公众号里的老唐有没有更新，简直是精神食粮啦。[呲牙][呲牙] 赞 11

伟伟z345 2019-08-03 18:55:19
请问腾讯的估值是港币还是人民币？[微笑] 赞 4

作者
特意在表格上面写清楚“其他科目单位为人民币亿元”，看来这句话没啥用[委屈] 赞 10

我走就好昼 2019-08-03 18:15:58
降头是啥？ 赞 10

作者
看来你很少看香港恐怖片？[呲牙] 赞 9

欲望嚣张总 2019-08-03 19:15:36
非常感谢老唐长久以来孜孜不倦的教诲，我也算老手，虽然抄分众作业在这只股上亏损不小，但真正让我转换思维，学会更多淡定从容恰恰是去年大幅度的亏损和持续的持仓。我相信，没有老唐和没有唐书房，我进步不了这么多！这么快！[抱拳][抱拳] 赞 9

过度执迷sky 2019-08-03 18:25:25
唐老师，最近中美贸易战愈演愈烈，不知对A股有何影响？蟹蟹[奸笑][奸

笑][奸笑]

赞 3

作者

我不知道，搞不懂这么复杂的事情。

赞 9

半半小楠盗

2019-08-03 18:21:57

赞赏是最真诚的认可，真的不多，是个心意[啤酒][西瓜]

赞 9

乔小染持

2019-08-03 18:13:39

·老唐是不是现在把好书都看遍了，觉得没啥好书可看，焦虑，像马云说的

真正的好书就道德经，佛经，论语了

赞 2

作者

没，我书架上还堆着一堆书，我只感觉时间不够用，还未曾有过“没啥好书看”的体验[呲牙]

赞 9

褪色的城奴

2019-08-04 11:32:48

时光飞逝，从接触《手财1》至今快一年了。非科班出身，每天利用业余时

间不断投资自己。年初把《手财1》总结出一本论文式概要，和一本茅台2013年财报的批注。回首向来萧瑟处，但是又蛮有成就感的[愉快]。 研究财报发现很多会计知识确实要加强（怕踩雷），就买了诸多CPA和工程经济等会计书。在单位看书时，利用左右手借贷方法，有同事就说：“你不考看这个干嘛”。我当时心情是愉悦的，因为我知道怎么从书里赚钱（有本事的人是可以从书中读出财富——芒格），而我正是那个努力变成有本事的人。 我今年27了，每天时间都不够用，不想而立之年还摸不着方向。感谢书房这个避风港，让我有个小小的空间唠嗑。

赞 8

作者

[强][强][强]

赞 5

日光倾z

2019-08-03 18:41:53

老唐，6家商超与茅台集团签订直销协议，我想问个低级问题，什么是直销

模式？茅台股份公司（出厂价）→茅台集团→商超→最终消费者（1499），这是直销模式吗？还是说只要最终消费者能以1499的价格买到飞天茅台，就是直销？[抱拳][抱拳]

作者

现在还没有茅台集团那个环节。按习惯说直销应该指茅台自己控制的直营店的销售，但我看最近宣传口径，好像确实是有把越过经销商环节，面向电商、商超、大客户的销售也称为直销的趋势，看看年报里怎么分类吧。

赞 8

迷茫阿俊go

2019-08-03 18:09:22

内脏脂肪和体脂过高啊 赞 6

作者

就是，我家领导经常拿这话打消我宵夜的心[奸笑] 赞 8

张小套轮舞向 2019-08-03 18:43:54

老唐的文笔是怎么练出来的，有经验分享吗？

作者

自己没觉得有什么文笔，自己感觉就是把事情想清楚，然后尽量说清楚。没了[呲牙] 赞 7

寂寞有刺粥 2019-08-03 18:42:43

请问唐总有没有做过财经网站上披露的信息，或者公司公告，在早上买入，

隔日卖出。我观察很久，发现只要信息判断准确，第一时间买入，前几天收益客观。就是没时间，也不太懂猫腻。请教唐大大[抱拳] 赞 2

作者

没有。前美联储主席格林斯潘年轻的时候，以对信息敏感扬名立万，后来他按照类似你说的方法，参与了期货交易（1959年），并且为了省佣金，还买了一个交易所席位。很尴尬的是，一段时间后，他发现自己无法在期货市场里赚到钱[呲牙] 赞 7

妖精旋律昵 2019-08-03 18:26:13

唐老师，问下洋河的增长逻辑是不是储存了大量的原酒，虽然今年增长缓慢

一些，但是这些酒越来越值钱，过2年，这些酒就能代替高端产品出厂，然后就能实现业绩大增了？ 赞 4

作者

我也不能说这种说法不对，但肯定不能这样线性对应。 赞 7

陌以晨懂 2019-08-03 19:27:27

十年前媒体不发达，没早点认识老唐，也是一大遗憾[呲牙] 赞 6

钰意2 2019-08-03 18:47:25

实际调研的情况看，分众客户调整的还不错，整个七月份的挂刊率要优于二

季度，下周一再看看八月第一周如何。推测刊例价价格方面有可能到明年，或者新潮完蛋之后才能上涨，毕竟虽然点位扩张了一倍，可是点位的综合质量和之前相比是下降的。今年执行折扣一是经济环境不好，二是可以挤压新潮，在这两方面都没有明显改变之前，个人认为刊例价可能不会在今年的基础上上调。不过也是好事，现在折扣价格的基础上每年上调，比18年的刊例价的基

础上上调，对客户来说，要容易接受的多。 赞 6

板砖飞刀飞 2019-08-03 18:30:40

唐总，第二次看《价2》，有个想法不知是否正确：股价真是一道屏障，一道挡着我买股权的屏障，既然我要买的是企业股权，所以不管牛熊，有钱就买进，等待时间的回报。问题是，要找到这样的长存的企业，支柱国企是不是一个好的选择？

作者

我认为还是要看估值水平，至少要在基本合理范围内。长存与否，可能用国企民企分类，不靠谱。 赞 6

纺赴状的 2019-08-03 18:24:00

老唐您好，感谢您一直以来在投资，读书方面的分享，昨天一看您发文了文章就赶紧问了您一个很专业的问题，问完之后才发现这边文章是关于抄作业抄的怪您的[捂脸]，挺不好意思的在那时候问您问题，看了您的文章，这分众也没算踩雷啊，人家不一直在赚钱嘛，又没亏钱，是，赚了少了今年，但买股就是买企业嘛，换谁做这行业也不一定做的比分众好，您也说了，在等业绩好转，天南先生也一直说，股票下跌的时候你不在，凭什么上涨的时候轮到你，老唐，我挺你[玫瑰] 赞 6

我爱索红伟希 2019-08-03 19:08:44

运动减肥效率其实很低，最有效的方法是调节饮食结构。少食多餐，减少碳水化合物摄入，减少高升糖指数食物的摄入，从而避免血糖忽高忽低。血糖峰值过高，身体就把多余的热量转化为脂肪。血糖谷值过低，就会引发饥饿感，导致吃太多。 有本书叫《运动饮食1：9》，从书名就知道饮食更关键。 对好学的老唐来说，这些应该都知道吧？ 赞 4

作者

没关系，减不减肥也不是我的主要目标。关键是健康、状态好还能吃的开心[呲牙]。谢谢[握手] 赞 5

半夏微衰 2019-08-03 18:21:46

减肥前三天掉的是汗和体内废物，后续还需调整饮食结构控制食量，效果会很明显！希望对你有帮助！[强] 赞 5

分拜毛味 2019-08-03 18:20:48

总有刁民想害朕，总有坏银想用 砸死洒家... 赞 5

咱没疼刃 2019-08-03 18:18:33

唐老，最近在啃手财1，以前是一看书就犯困，可这次是越看越有劲，第一遍快看完了。有个问题想请教下：自由现金流折现法对于永续价值计算，17.5x1.03÷（10%—3%），除以括号的数值不理解，望唐老指点。谢谢

赞 5

作者

去看1月22号的旧文《价值投资实战手册答疑》，里面刚好有条关于这个公式的解释。

赞 4

情深必死i521 2019-08-03 18:13:20

老唐放书单啦感谢分享。我想看到老唐当月书单的渴望甚至胜过了老唐当月操作的渴望……

赞 5

么么不怕迁 2019-08-03 21:31:22

相信洋河管理层做的是使公司变得越来越好的事，暂时的放缓没什么，利用市场先生情绪薅一把

赞 4

沉默在我们茶 2019-08-03 20:42:47

唐总，我最近有点感触，游戏这东西，上到五六十，下到五六岁，全都喜欢玩。这个产业很流弊，商业基因强大，一定的成瘾属性，全年龄属性，重复消费属性，这生意的成色就算和茅台比，也不怵他。这行业最大缺点是消费者的口味难以捉摸，不知什么样的游戏成爆款。腾讯凭借微信这个流量入口，变成了铁打的戏台，完美的规避了游戏产业这个最大的不利因素，几乎变成了庄家一样的存在。我很看好腾讯的游戏业务，至于腾讯的投资端，目前还需要进一步了解，如果能让我放心，打算搞点腾讯。

赞 4

我313999627 2019-08-03 19:27:50

单从最近的降渠道库存，我感觉洋河管理层真的是挺负责任，英明，能为经销商着想，不像一些别的行业，不管经销商死活，为了业绩，猛压经销商存货！另外70万吨库存值多少钱，毛估估几千亿没问题

赞 4

稚气的忧伤颠 2019-08-03 19:27:09

老唐，最新的调研说洋河12%增长目标改成生产端了。还有洋河一季度应收是大幅度增加的，但是占比营收还是很低，只有茅台和他差不多，但是茅台前几年应收也很高，另外老窖和五粮液的应收绝对值和占比都很高。茅台占比低可以解释他供不应求，洋河为什么比老窖和五两夜低这么多？是他卖的好，还是经销商钱多不欠款[疑问]

赞 4

作者

几年前我好像写过一篇文章谈过这个问题，文章题目应该叫《可怕的执行力》。

赞 3

子千畅要 2019-08-03 18:42:56

请问老唐，在白酒行业里只有茅台才是具有提价能力的核心竞争力[疑问]其他白酒公司只是跟随茅台的提价策略。 如果洋河真的跌到888亿市值，应该提前开一瓶梦之蓝手工班庆祝庆祝。[破涕为笑][破涕为笑]

赞 4

超贪引丹 2019-08-03 18:23:12

老唐上回推荐的两本书我都看完了，财务诡计真是让我觉得阅读恨晚呀，条理清晰，材料丰富，是不可多得的工具书！亚洲财务黑洞就不敢恭维咯，案例线索太零散完全没有突出主线，有的地方翻译的不好，而且还让我发现了两个错别字[捂脸]

赞 4

不美小姐例 2019-08-03 18:20:33

老唐揶揄嘲弄之功日益见长，至于市场先生塞钱还是送雷都是后视镜罢了...

赞 4

Super丶苏戏go 2019-08-03 18:18:16

请问老唐买点是指的购买时对应的公司市值吗，不好意思，小白，问错了不要见笑

赞 1

作者

是

赞 4

北城以北价 2019-08-03 19:52:30

洋河跌到888亿，这么说吧，真跌到888亿，我宁愿吃土。 赞 3

作者

[呲牙]

赞 1

操尼嗎汇 2019-08-03 19:41:30

投资刚开始学习，健身减脂算是资深，前辈在训练正好都不变的情况下，可以尝试改变饮食结构，逐步减少精制碳水的摄入（白米饭，面粉制作的一切主食），减少部分可以用蔬菜，杂豆类，坚果或白肉代替，依然保持吃饱，不用饿肚子。体脂会长期平稳下降，且更有利于健康。 当然 训练如果能有调整更好，适当增加负重力量训练，减少有氧掉训练总量，效果会更好，对关节也更友好。供参考

赞 3

作者

??谢谢

赞 1



雨的郁望淌 2019-08-03 18:24:58

唐师，文中的身体加+运动情况截图，用的的是什么软件？！本人之前基本没用过[生病]美其名曰:怕隐私泄露！[破涕为笑]

作者

身体状况是智能秤，品牌很多。运动情况是佳明手表的官方软件，可以设置只有自己可见的。

赞 3

321艾米521 2019-08-03 18:22:16

感谢老唐无私的分享，学到的不仅仅是投资方法和心得，还有很多。读手把手1的时候我就知道写书的人牛气，毫不犹豫关注了公众号。前段时间看投资手册到估值那章就懵了，也翻看了公众号里估值相关的文章，还是一头雾水，请问老唐有什么好建议吗？ 赞 1

作者

可能读《价值投资实战手册》会好一点，书房文章比较散，出书的时候梳理过，逻辑关系会比较通顺。

赞 3

依旧沫儿叛 2019-08-03 18:20:40

别家娃翻跟斗的情况下，浮躁的不只是洋河的股东，还有洋河的管理层 赞 3

年后继续爱叙 2019-08-03 18:19:52

老唐的周记是必修课 [呲牙][呲牙][呲牙]周末愉快 赞 3

你爸爸是我哦了 2019-08-03 18:10:39

呵呵，格雷的那本我翻看了几页，就不想看了，真心不懂 赞 3

痛不太仁慈绚 2019-08-04 13:18:52

洋河说公司原酒规划产能20万吨，现在产能16万，可是年报说显示生产量21.2万吨。说已经储存了70万吨原酒，可是年报的显示的库存量是2.5万吨。另外年报说白酒营收229亿，白酒销售量21.4万吨，算下来一斤酒出厂价格是63左右，这好像不符合洋河中高端的定位阿？忘老唐解惑！谢谢了

赞 1

作者

①有低端液态法勾兑酒；②年报储存量说的是商品酒，70万吨基酒在存货科目下的半成品里；③中高端创造主要的营收和利润，很少营收和利润的低端酒占据销售量的大部分。

赞 2

珊儿尊 2019-08-03 19:33:18

唐兄，茅台取消了很多经销商资格，这些配额准备用来直销吗？按照目前超慢的直销进度（好像今年才招了两批商共600吨），今年下半年直销量有点不乐观啊，加上去年

三季度高业绩基数，今年下半年业绩增速会不会大跌的可能？ 赞 1

作者

这个概率倒是近于零 赞 2

陌人不故治 2019-08-03 19:29:27

看了价投实战，果断买入《手1》《手2》[呲牙] 赞 2

咏琪爱心凌消 2019-08-03 19:10:34

上一篇写抄作业的，看得出来老唐确实被最低层次的抄作业者气坏了。 其实，我看来，抄作业不可怕，全盘抄和只抄一只来赌其实也不是根本性的大问题，关键是怎么看待抄作业的行为，你免费抄价投的作业，别人还要为你单赌一只的短炒战果负责？天下哪有这样的逻辑！这不是抄作业抄得好不好的问题，这是人品和做人基本道德准则问题。他们其实可以被归为巨婴，也可以说是不能为自己行为独立负责的人。恕我直言，此种人生必定归于卢瑟～～[偷笑] 对于这类人格、人品和道德观有重大问题的，我建议老唐直接拉黑，因为它们绝对不属于可以改造的对象。有经验说：发现对方是个傻X后，迅速撤离。不要试图和傻X讲道理，唯一能做到的，就是躲的远远的，让它不祸害你。记住了，你是为了遇到好人而生活的，不是为了改造傻X～～[偷笑] 伟大的奥马哈先知说过，价值投资的理念，5分钟，你懂就懂了，不懂就永远不懂。我多分个类：其中有以后可能懂的，也有注定不会懂也没资格懂的。所以，我建议，把它们区分出来，不具备沟通资格的，您应该一边拉黑一边心里说：再多看你半眼算我输～[调皮][调皮] 赞 2

乐观的滥调 2019-08-03 19:00:28

茅台三季度会不会又像去年那样跌停，2017年的三季度卖的太好了。[撇嘴] 赞 2

假洒脱秽 2019-08-03 18:53:10

又爱运动，又乐于分享和不管对错都公布实盘[强] 赞 2

莫妮卡vaeuio0 2019-08-03 18:52:37

今年低端白酒很差，严重的供大于求，看洋河的低端酒能拖累多少业绩。 赞 2

夏影灼瞳勾 2019-08-03 18:50:13

老唐，有个古井贡b市值的疑问： 腾讯自选股是333亿人民币、375亿港币； 海通525.52亿、万得股票526亿，无单位； 和你的295亿对不上啊。 所以到底哪个是对的，来源哪里，单位是人民币还是港币？

作者

很简单，财报上看公司总股本，总股本×B股股价×港币汇率=市值。你可以自己算。 赞 2

隋彦吉8 2019-08-03 18:47:07

老唐，你除了读投资的书，别的主要看哪方面的书？ 赞 2

作者

杂食动物，随兴趣乱看[呲牙] 赞 1

韩汐汐愛 2019-08-03 18:46:59

洋河二季度会不会负增长？我这段时间通过很多渠道打听到的消息全对洋河不利。如果洋河果真负增长，我会调低预期，在16倍pe建仓，您觉得可否？跪求指教！ 赞 1

作者

任何企业都可能负增长，洋河也不例外。降低预期总体来说是好事，但你的钱包你做主，我没有看法[呲牙] 赞 2

ok羽化的奕朦泷 2019-08-03 18:44:35

老唐有没有关于腾讯的分析，学习一下 赞 2

作者

向书房发送“腾讯”提取。

男人拥 2019-08-03 18:44:15

分众的问题太大了。网媒可以做到精准投放，传统媒体只能无差别轰炸。这是普通武器与制导武器的差别。战略级别的不看好。看股东户数，一年来增加了近3倍，明显主力出货给了散户 赞 2

小小孩脱 2019-08-03 18:31:12

老唐，伯克夏大学那个坑什么时候填鸭？一直期待中[呲牙] 赞 2

作者

唉，想做的事儿很多，时间稀缺啊[捂脸] 赞 2

year我是荒信 2019-08-03 18:29:50

刚关注书房不到一月，但现在每周六都很期待周记，价投和手财1刚看完，有了大致了解吧，相当一部分内容得二刷三刷了，虽然投资还没看着门那，但希望老唐坚持更新，少理会那些喷子，不行拉黑他们 哈哈[憨笑] 赞 2

温暖如我凭 2019-08-03 18:21:51
收益没我高[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 2

1461天48月4年4 2019-08-03 18:14:24
一个月读了九本书[强][强][强] 赞 2

叫我赵大爷喜 2019-08-03 18:04:40
沙发 赞 2

作者
书房认证，真皮沙发[咖啡] 赞 2

月落琴箫 2019-08-03 22:04:02
老师，我看很多大V（包括您）都没有分析过双汇发展这个公司，不知道这个公司是不值得关注还是关注过然后被淘汰了？想请教一下您目前对双汇发展是如何看待的

作者
向书房发送"双汇"提取 赞 1

沃素凹凸曼宰 2019-08-03 19:58:08
唐老师七月看了9本书，厉害！ 六月份时，我计划七月中旬开始看唐老师的手财。结果，朋友送了一本《原则》，就想先看这本吧，为保证阅读质量，每天20页，现在已看到240页，可是脑袋空空[流泪]可能很久不看书的缘故吧，沉不下心来 另外，还在纠结要不算了吧，还是先看唐老师的手财吧[皱眉] 赞 1

O0蓝调调0O岁月 2019-08-03 19:48:33
唐老师，股票分红以后，在且慢小账本上怎么记入啊？ 赞 1

作者
不记录，直接照常输入总资产即可。 赞 1

heaventys乌鸦 2019-08-03 19:42:20
分众传媒明年三季度都未必回暖，广告行业和经济信心关系太大了。感觉不会那么乐观 赞 1

戒不掉豆豆坤 2019-08-03 19:22:06
佩服老唐的豁达通透。啰嗦一句，肥胖在循证医学里，是多种疾病（高血压、糖尿病等等）的重要因素。[闭嘴] 赞 1

作者

谢谢[握手][玫瑰]

始终放不下爱你 2019-08-03 19:20:19

老唐，洋河19年一季度的应收票据和应收账款同比增长很多，同时每股经营活动现金流净额减少很多。其他并没有发现洋河有啥变化，但这是否意味着洋河在白酒行业在一季度受到的竞争大于往年？ 赞 1

呐爱已过期谜 2019-08-03 19:02:17

我也中了同一个雷，孙力科华为传，那么不用心，定价还48元，还写的长篇累牍。 赞 1

静岁year 2019-08-03 18:52:44

互联网的寒冬导致分众营收下降，虽然传统行业广告增加，但效果有限。互联网行业好像变为存量市场了，未来分众互联网公司的广告收入还能恢复增长吗 赞 1

女人高姿态琅 2019-08-03 18:34:08

老唐 五大行投资价值怎么样？能分析分析吗？ 赞 1

作者

去读《手把手教你读财报2——18节课看透银行业》

自以为脚 2019-08-03 18:33:58

感想唐老师分享书籍啊，今天看到一句关于读书和投资的解读，挺有意思，投资就怕聪明的晚，读书能使我们聪明的早一点，让时间成为我们的朋友。 赞 1

默默思念沈 2019-08-03 18:26:25

昨天重新再读了“真传就花，假诵万卷经”一文，经过思考发现，对于老唐不理解的人究其根本，还是更想要钱，而不是股权——地。如此，过多关注傻子的出价也就不是偶然了。 赞 1

六六儿狰 2019-08-03 18:13:20

其它阅读这个板块挺好的 赞 1

不加糖精t 2019-08-03 18:08:12

老唐依然那么犀利。希望傻子们的言论远离老唐！ 赞 1

虚情寡义未 2019-08-04 13:58:21

唐老师您好，第一次给您留言望回复，衷心感谢。之前买了您的手财1 2，

昨天又买了价值投资实战手册。 有个问题想您做个解惑： 目前洋河也算您的重仓股了， 那您怎么看苏酒老二的“今世缘”，就上半年报看起来还将就符合预期，不过第二大股东公告6个月内减持2.5%，他的近期股价走势会怎么样，长远看又如何？谢谢

作者

今世缘挺不错的。近期股价天晓得，长远看大概率朝东北方向挺进??

苏凉扣 2019-08-03 19:06:49

888亿数字不错，我准备用桶接，谢谢唐兄

猎艳师邮 2019-08-03 18:17:01

好喜欢也非常想达到老唐淡定的心态[强]，也非常想让自己能有比较稳定的

投资系统。对于个股目前觉得把握太难，所以除了之前几个持股，现在想要通过相对容易把握的沪深300入手。 同样每月跑量50左右加keep的我，163身高已经卡在130斤好久下不去了[流汗]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 明天买入

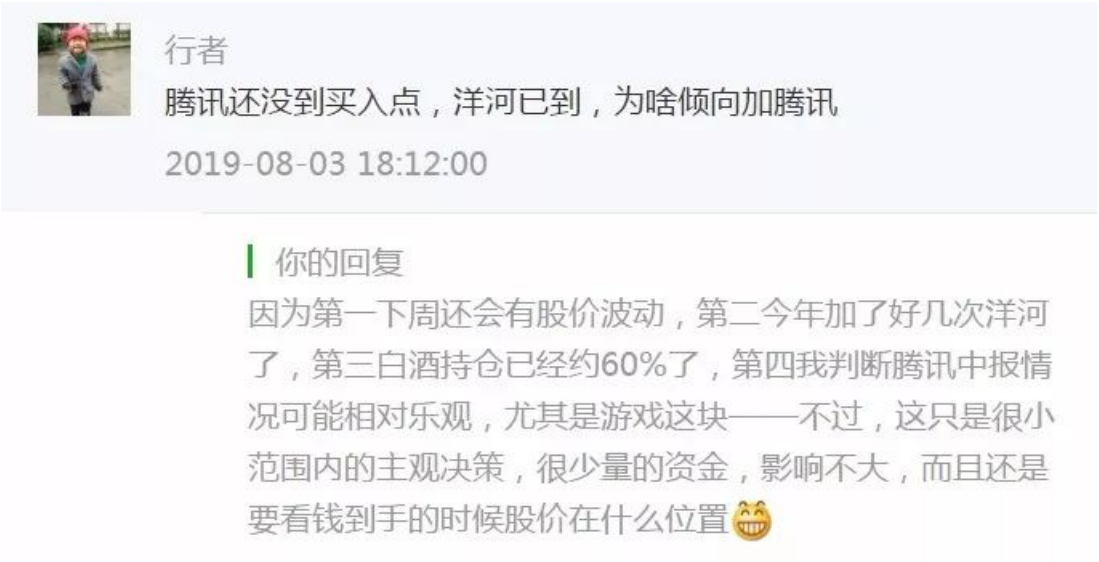
原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-08-07

收录于话题
#2019年书房原创 104
#老唐实盘合集 108

今天小钱到账，大约占总仓位的2%，预计会在明早买入洋河。

上周实盘周记的「下周预计交易」部分，老唐写到“下周可能有笔小钱到手，或许会加洋河或腾讯二者之一。若届时条件差别不大，会略主观倾向于腾讯。”

有不少朋友在文章下面询问，为何会考虑腾讯，不是还没有到买入点吗？老唐的回复是：




我不知道朋友们有没有意识到背后的意思。我是说本周腾讯有可能大跌，从周末的30017亿人民币的市值触及我的买点27500亿人民币以下，给我创造买入的机会。

届时如果腾讯和洋河都在买入区域，即使洋河相对于买入点折扣更大一点，但由于上述的二三四原因，我会倾向于买腾讯。

这是个猜测，也仅仅是个猜测，不好直接说出来“妖言惑众”。

支撑这个猜测的背后论据，是中美贸易战的升级及港岛形势的恶化，可能会以所谓远东

金融中心地位不保的担忧，引发港股的短期情绪性抛售。

昨天腾讯最低跌至31360亿港币的市值，对应人民币约28050亿市值，没有触及我的买点。目前买入区域里只有洋河诱惑我，所以还是选她了。大体如此。

**郑重提醒**：请千万不要将老唐的分享看作鼓动你买入。书房有很多人统计并总结过，**老唐买入后继续下跌的概率非常大**，在老唐买入价上打个七八折才安全。老唐只是记录自己的操作，完全没有建议你抄作业的意图，请一定一定注意独立思考。

和上面这个猜测类似的事，是在8月2号的《抄作业的三种疾病和四种境界》一文里，老唐留过一个作业“贸易战谈判情况不妙，为什么不卖出，为什么不减仓呢？留给愿意思考的朋友们当课后作业。”

这个作业不知道是否有朋友思考过，不过我没在留言区见到有回答的。估计要么是已经完全理解老唐为何这么做，要么可能就是忽略了这个问题。

这种问题很多见，经常遇到类似“明明知道要下跌，为何不先回避”的提问。老唐一贯玩笑性质的回复“我是老唐，不是明明”。今天顺带解释一下背后的思考过程。

首先要确定两个前提：
第一，在我眼中，股权的长期投资价值优于类现金资产。我说的长期，指5年以上——原因，我在书房多篇文章，以及《价值投资实战手册》里反复阐述过，这里略过；

第二，我持有状态下的企业，我对它的价值判断一定是高于甚至远远高于目前市值等价的现金的——这个不用解释吧，若非如此，我就不持有它了。至于判断的对与错，是另一码事。

在这两个前提下，如果我判断我的某只持仓股，会因为某种因素，可能在短期出现股价的下跌，我会怎么做呢？
两种情况：第一是我100%知道股价会下跌，那我一定卖出，等下跌后再买入，从而获取差价。无论这被命名为投资还是投机，我不介意标签或者帽子。

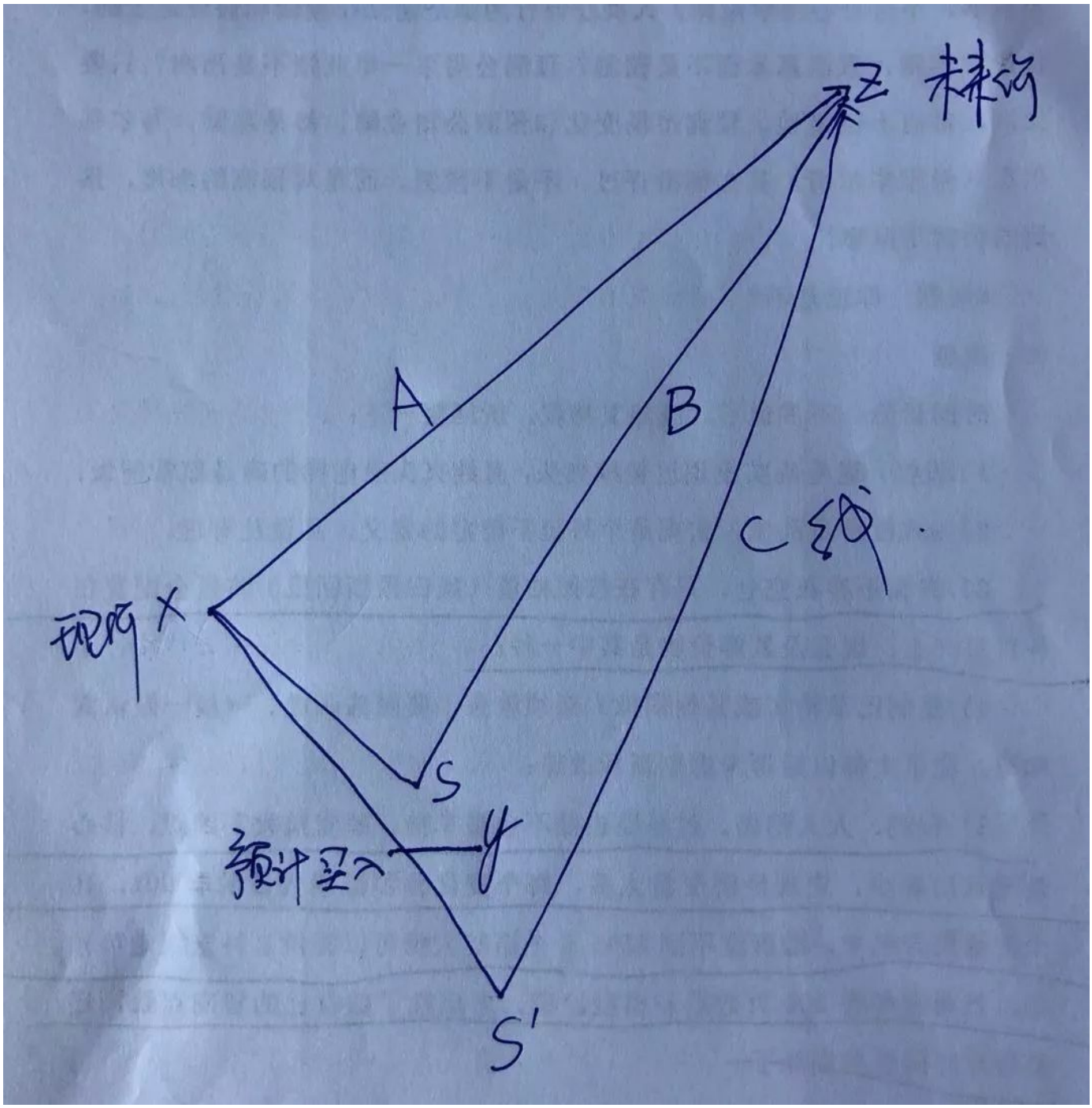
但问题的难点通常不在这里，每位理性的投资者都应该清楚地告诉自己：**在投资世界里，几乎不会存在100%确定的事情**。正如西谚有云：Nothing related to money is 100% secure.

于是，如果我们对自己够真诚，对自己的钱包够负责，听到那句“明明知道要下跌”，应该自动替换成“我猜测有很大概率会下跌”💪。

我猜测有很大概率会下跌，是否应该抛出，等跌下来以后再买入？——这才是我们在投资过程里经常遇到的真实问题。

因为我们有大脑，我们有情绪，我们无论多么理性，基本上也避免不了去对市场波动做一些预测或猜测，区别不过在于，我们如何用它指导自己的投资行为。

用文字表述似乎没有那么清晰，不如还是手绘图吧！




图中X为现在的股价，Z点为我预期的未来股价，XY之间为我认为大概率会下跌的幅度，Y点为预计买入价，S及S'点为股价波动中的实际低点。

很显然，推到尽看，上图中的ABC三条线，就是我脑海里这只股票未来可能的走势——还有一条D线，是从X下跌，跌破S'，然后再也没有回X位。如果脑海里有这条D线，很显然是看错企业的问题，不是本文里讨论「等跌一跌再买回来」的问题。

在我们猜测有很大可能会下跌的时候，如果卖出持股，等待其下跌再买回来。毫无疑问就是判断未来股价会走C线，如果这个判断对，所收获的奖励是X-Y之间的现金量。

但是，未来实际走C线的可能有多大？这个问题涉及到我们的判断准确率有多高的问题。

严格的说，我们大家（包括我，也包括你，也包括市场上每天吹嘘看对的各路神人）对短期股价波动的判断准确率基本上就是50%，只不过由于我们的大脑具备自动选择性记忆的保护功能，让我们更容易记住自己看对的时候，而倾向于遗忘自己看错的时候。

夸张点说，假设我是一个对短期股价判断正确率高达2/3的神人——三次判断两次正确。只是金融圈还没有发现我，没有给我开个几千万年薪让我坐在电脑前面，将高达2/3正确率的判断作为一个变量输入模型，帮他们印钞。

支撑我赚到X到Y的差价，必须要有两个判断同时正确：一是从X点开始下跌；二是要跌至Y点及以下。

然而，即便我**每个判断都有高达2/3的正确率，两个判断同时正确的概率将是2/3×2/3＜45%**。

也就是说，即便我的正确率高达2/3，未来股市走A或B线的概率依然高达55%以上，我有45%的概率赚到XY之间的钱，而有55%的概率失去这只股票或者在更高的价位上追回来。

套用在实例上说，就是比如上周末在31017亿市值位置卖出腾讯，计划在27500亿买回来，小赚那么3517亿——哦，忘了除以95.55亿股本，应该是每股小赚36.8港币差价。那么，如果本周腾讯从周二低点328.2港币开始上涨，投资者怎么办？

是没有到买入价位也照样买回来？还是继续等，不到价格不买？如果想法是前者，是什么阻挡我们如此英明的没有在周一买回来？如果是后者，如果股价从现在起一路上涨，再也没有触及27500亿市值，怎么办？

或者我们用洋河和茅台来举例。假设洋河在130元以上的位置时，根据我下半年会有20%以上调整的判断卖出去，等待在105以下买回来。现在走出来的股价图，是走到了105元，成功买回来，每股多获利25元左右。

但是，同样的持股，比如茅台假设我们在千元以上也依据同样的判断卖出，然后等待800元左右买入，可是股价最低只到923.8元就开始上涨了，并假设未来没有回头。

此时，投资者手上是捏着一把现金呆坐，还是放弃转而追逐次选的（熟悉度和确定性较差一些的）投资对象？

**这种放弃导致的（看不见的——即本来应该赚到，但没有赚到的）损失，很多投资者不会计算进自己的成本里。**如果将这部分资金及收益一起纳入投资收益率里计算，很容易就能够发现，损失了大量本来应该赚到的钱，拉低了长期回报。

某些被热捧的定投也是同样原理，将资金分成很多份，一点点买入，用铁定带来约3%~4%收益的类现金资产仓位平滑股市市值波动，获取一种心理上的平静。但如果**将闲置资金的收益和本金一起纳入计算，通常结果会比较尴尬**。

这种依赖于对短期股价判断的操作，还有另一个害处，就是有很大可能养成随股价波动患得患失的习惯。

比较常见的心理活动，要么得意于这次判断对了，从而下次继续按判断操作，最终在某次错过某只股票上巨大的升幅，一举将所有收入囊中的XY都抵消了。

要么因为现实中股价落在S或S'位置，让自己要么错过，要么觉得赚的还不够多。从而在以后的活动中不断试图调整Y点位置，妄图准确拟合事实上根本不可能被准确拟合的最低点，导致更大概率地错过X-Z利润。

这就是我为什么在看到有可能会跌的时候，依然傻坐着的背后思考。在我看来，**我要赚的是X-Z的空间，不是X-Y的空间。所以，ABC线路对我而言，效果一样**😊**。**

截止8月7日收盘，年内收益29%。多说两句：①老唐说的收益率，都是排除新加资金影响后收益率；②包括明天新加入的资金，今年新增资金约占总仓位的7%，大概相当于一个10万元的账户追加了7000元。

因为收益率没有计算新加入资金，且一个10万元账户收益率不会因为有7000元的追加，发生什么有统计价值的差异。所以，类似“老唐赚钱只是因为不断有新的现金投入”这样不过脑的说辞，就预防性省了吧，谢谢🙏。

有三位远方的朋友到成都，老唐五点出发去接待，不知道什么时候能回来，所以文章提前发出，五点前的留言还能聊一会儿☕

祝朋友们七夕快乐🌹

祝天下有情人终成眷属🌹🌹

祝书房朋友们都能给自己所爱的人创造理想的生活🌹🌹🌹

---

扇大脸的男人6 2019-08-07 15:46:23

为啥不买分众呢，老唐 赞 11

作者

关注书房已经一年半有余的你，不应该提出这样的问题。提出来只能证明你虽然关注了，但并不怎么阅读，所以细想起来，其实你内心也不在意我的答案，我也就省了[呲牙] 赞 173

缺份依靠粉 2019-08-07 15:39:19

唐哥，买啥啥跌，我认为最近洋河下跌是我买入的原因，很内疚，在这里说声对不起[流泪][流泪][流泪] 赞 36

作者

高看你自己了，如果你敢有准确的买啥啥跌的数据统计，你马上就能获得千万级别的薪水待遇[偷笑] 赞 119

庸医毒 2019-08-07 15:42:36

我是明明，我也不知道[脸红] 赞 116

花为伊人笑9 2019-08-07 15:45:39

如果洋河和腾讯都未持有，目前价位，建议先买哪个？多谢 赞 9

作者

建议都不买。等到对他们的理解到了不需要询问他人的时候，再考虑买入，否则波动中会受

伤——个人意见，供参考。 赞 98

流年熙熙清 2019-08-07 15:37:24

老唐，最近我了解了一下有效市场假说，你是怎么看待的呢，到底怎么

看待这个理论呢 赞 3

作者

我的观点：市场有效或者市场无效都是错的。市场的特点就是有时候有效，有时候无效[呲牙] 赞 95

夏日虫儿飞day 2019-08-07 15:37:13

唐老师，为何这么看好洋河啊？我看了一下和五粮液、泸州老窖对比，

洋河涨得幅度少，跌得还多。 赞 11

作者

看好洋河，和五粮液老窖股价涨跌幅无关，与洋河的盈利能力有关[呲牙] 赞 90

滥情爱5 2019-08-07 15:43:35

唐老师，支付宝里的沪深300指数怎么样？ 赞 9

作者

挺好，沪深300指数基金，微信里也有，支持我家子公司呗[偷笑] 赞 74

皮卡丘翻身 2019-08-07 15:37:49

老唐，怎么在后台给你留言？ 赞 16

作者

就这样留。 赞 66

超级风萧萧003 2019-08-07 16:04:51

老唐是否有点固执，能否适当灵活一点？第一、从五粮液近1-2年的报

表和管理层的策略都可以预见它大概率要比洋河跑得更高效；即使你固执的认为洋河未来业绩可期，同理根据报表五粮液业绩更可期；第二近1-2年从确定性上判断，五粮液至少比海康、分众确定性要强得多得多，若你把部分持股更换成五粮液，似乎有点类似巴菲特同时持有多家银行一样，海康和分众已让你浪费大量时间成本 赞 11

作者

你说的意思，难不成我要全部买成白酒股？等白酒股下跌的时候，你会不会从另一个角度来批评我啊[坏笑] 赞 64

空城旧梦人肯 2019-08-07 15:39:20

老唐买入后基本都会被埋一阵子，我等埋到脖子了就去捡点钱，老唐人肉亲测值得信赖的抄底指标。 赞 59

心能吃呢民 2019-08-07 15:47:26

分众传媒现在咋说吧 赞 5

作者

你是问我的还是你的？我的继续持有，你的你爱怎么说怎么说[呲牙] 赞 55

快楽的尒贰汉 2019-08-07 16:13:24

看了季老的《我与茅台五十年》。里面有篇茅台酒与健康，说茅台独特的成份不伤肝、对身体健康有益处和能治愈一些疾病，，，，，，是有点益处吗？ 赞 1

作者

我持怀疑态度。 赞 50

朵以锋 2019-08-07 15:51:19

洋河自2015年以来单价年均增长13+%，销量却变动不大。洋河派驻营销团队下沉管控渠道，也有渠道压货的可能性。老唐认为洋河未来继续提价或销售放量的底气来自哪里呢？ 赞 6

作者

来自对中高端白酒市场空间的信任和洋河那帮人的能力信任。 赞 36

海岛晴凉 2019-08-07 15:42:39

“茅台的局限是空间，浓香的局限是时间”时间是洋河的朋友，随着时间的推移，洋河的高端酒产能越来越多，号称最会卖酒的洋河未来会更好～ 赞 33

以吻封城二 2019-08-07 16:16:01

老唐你的字还挺好看的～想问下你是专职炒股吗？之前有工作过吗，是怎么过渡到这样自由职业的状态的？

作者

我不炒股。我只是待在家里的时候，顺带买点股权。2006年之前有工作啊，不工作不是饿死啦[呲牙] 赞 31

猜不透割 2019-08-07 15:37:59

还是记住大师教诲1:不要频繁交易2:不要预测股价 赞 26

纯白连衣裙鹃 2019-08-07 15:46:00

老唐，之前看到你有建仓在宋城演艺，是对公司的不看好都放了？ 赞 4

作者

这是一年读一篇书房文章的节奏？？[呲牙] 赞 25



超级风萧萧003 2019-08-07 15:36:39

老唐，估值需要考虑行业吗？ 还是说 行业已经在 确定性中考虑过了？

我看你只说 20-25PE，好像没有说过行业属性。 赞 8

作者

是的，不区分行业。我特意在书里写过这句话，不区分行业。 赞 23

为他命住 2019-08-07 16:13:09

老唐其实说的是两方面的问题，第一是投资决策中如果需要的子决策越多，越容易出现失误，如果一项决策中有10个子决策，每个决策的成功概率是90%（实际是不可能的），最后投资决策的成功概率为1-(1-0.9^10)=65%;另外一方面是个人无法准确对市场的走势作出任何判断（至少我们现在看到的富人没有一个是依靠市场走势获胜的），对于我们投资者来说，只要在合理的价位买入合适的资产（合适的资产长期回报率一定大于现金的回报率），短期波动并不足惧；只要相信在相当长的时间内"货币在贬值，经济在增长"，持有优秀的股权最后大概率是赢家。 赞 22

他入她心甩 2019-08-07 15:43:30

作为一个程序员，老唐的逻辑理解起来真是太舒服了~ 赞 22

超级阿多帜 2019-08-07 15:43:29

今世缘中报披露在江苏省的市场份额加大了，对于洋河有一定程度的冲击。老唐，你怎么看这个事件呢？[微笑] 赞 5

作者

企业经营中的正常态……. 赞 20

柔狸织 2019-08-07 15:50:06

唐老师，为什么你买入腾讯要按人民币估值 赞 2

作者

因为腾讯的利润是人民币计算，也因为我用人民币买。 赞 19

温情与兽员 2019-08-07 16:16:10

并非让你全部买白酒，从2017-2019这段时期，根据财报和各公司管理层策略，即使不与茅台和洋河比对，五粮液的业绩确定性比海康和分众要高很多；若从前天五粮液半年报的业绩观察，二季度业绩增速同比微增，以反映公司管理得到了一定的回报，同时由于新普五年中才上市，下半年业绩加速的概率增大，领先绝大多数白酒企业概率很大。 赞 5

作者

这是后视镜说话。这么说，不如我全部买成茅台，确定性岂不更高？ 赞 18

花期自焚促 2019-08-07 15:56:02

老唐一边翻着要抄自己底的评论，一边内心冷笑总有一天市场赏脸给老唐抄了个铁底再把你们这些小韭拉出来做我新鸡汤文里的反面教材[阴险] 赞 6

作者

淫者见淫，智者见智，阴险的CJ看到了阴险[坏笑] 赞 16

柔狸织 2019-08-07 15:51:22

现在都在说洋河销售渠道库存高，销售出问题了，老唐怎么看，担心吗 赞 1

作者

说法应该没错。不担心。 赞 16

可爱的爱海0123 2019-08-07 15:46:38

老唐，为啥2019年洋河的一季报中，没有对半年营业业绩的预测呢？往年都有啊！有没有什么说法呢？ 赞 7

作者

今年三月深交所修改了业绩预告的披露规则 赞 15

妩姒女王3Llife 2019-08-07 15:38:04

唐兄，古井b估值不是更优吗？为啥不加到这[微笑] 赞 1

作者

换汇不易 赞 15

静岁year 2019-08-07 15:52:37

哇，第一次推送了就看到文章，好激动好想抢沙发，被别人抢了...老唐我是新加入书房的，两天我就确定了这是非常正确的选择并买了书，每天恶补你的文章和投

资理念，深感后悔没有早上遁入唐门...非常感谢您的引路，我会坚持日拱一卒，希望未来能够达到老唐的水平

赞 1

作者

欢迎。我好奇请教一句：你从什么渠道发现唐书房的？我从来不做推广，也没有其他地方发文，你从哪里发现书房的，是朋友圈，看一看，还是生买其他渠道？

赞 14

puzenghong的家 2019-08-07 15:42:51

老唐的淡定自若是最值得学习的地方

赞 14

斯文小姐辟 2019-08-07 15:38:40

好股票不卖出的主要原因还是怕踏空，卖就意味着可能再也买不回来了，会错失涨幅，还不如忍受一下账户波动了。

赞 14

华尔街号益 2019-08-07 16:12:51

老唐，现在持仓洋河的成本是多少？

赞 2

作者

50会如何？150又会如何？[调皮]

赞 12

我是荒信处女座 2019-08-07 16:02:59

唐哥，今天您这鸡汤让我心里很舒服，眼看洋河从138跌到105，我依旧学着您呆坐，就当没看到，可是我的境界没你高，心里多少还是有点不舒服的[捂脸]，还要继续修炼[强壮]

赞 12

放松骨灰 2019-08-07 15:57:37

请问老唐，宏观经济形势对价投有没有影响？ 谢谢老唐[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 2

作者

有影响。但只能承受。因为诺奖和各国元首一直在寻找能够准确判断的人，截至目前找到的家伙们都做不到[呲牙]

赞 12

海南姑娘哩 2019-08-07 15:35:27

老唐一般特约发布之后 第二天会发文，赞！

赞 2

作者

有这个规律？我没发现呢？[捂脸]我是随性乱来的

赞 12

幽爱井 2019-08-07 16:03:21

昨天刚刚给老公解答了，为什么不在138卖洋河，现在买回来。今天把唐老师的文章转给他，一起学习。 赞 11

笑逐秋风远希 2019-08-07 15:38:43

我觉得股市的85%的时间都是无效时间，建议减少交易期间，每周交易2天，每天2小时就够了。不然会让太多的人把时间投入到关注股价波动上面去 赞 11

苏岛菜 2019-08-07 16:02:50

其实每次回调的幅度是不确定的比如茅台当前价格在1000元徘徊，你预计这是压力线有回调，可能回调到800也许是900，也许是700，具体幅度没人能知晓。你不管那么多，在1000元卖出等回调到900买回来就行了。统计概率论成立的立足点在于广泛的样本，你操作的越多越接近50%的成功率，所以有两个词可以逃出概率魔咒，"伪随机"，和"限制波段买卖次数"。首先股价走势不是真随机，是人与人的博弈，人的行为和国家间行为可以"预判"，其次只有操作次数非常少才能脱离概率论的束缚。不用每天预测股价怎么走，但是有些时候你发现世界产生的变化确实让你明白人心惶惶股价要跌啊。 赞 3

作者

这不过是后视镜说话。901走了呢？[呲牙] 赞 9

噬心爱人牛 2019-08-07 15:39:04

老唐有很多只羊，可以投入。 赞 8

作者

唉，文章末尾打过预防针，也没阻挡你这么说[呲牙] 赞 9

小惜绪职 2019-08-07 15:40:57

请教老唐对近期跌幅较大的航空股的看法[害羞] 赞 3

作者

没关注过，没看法。 赞 8

韩茹宣眉 2019-08-08 11:30:04

买了3本你写的书，下载了2013茅台的年度报告，最近在细读你写的《手把手教你读财报1》反复翻看2001到2019的茅台年报，受益匪浅，现在已经可以简单的看懂年报了，相信通过日积月累再看上100份年报就可以短暂的了解一家公司好坏，感谢唐唐老师把枯燥的年报写的通俗易懂[玫瑰] 赞 4

作者

赞??千里之行，始于足下。日拱一卒，不期而至??

赞 7

铁血1384大本营 2019-08-07 16:12:03

我今天就加洋河了，当投资观念转变之后，我发现，绿色也是一种美。

赞 7

差不多先还好go 2019-08-07 16:10:05

个人认为，贸易战是双方进行利益博弈的方式，不可能打一辈子。一旦

双方找到利益平衡点，就会停止。停打是必然的，只是时间早晚的问题。即使谈判不妙，也只会是暂时的。 对于这种不可能产生永久影响的因素，我们没必要在意，可以选择忽略。而且往往在这种大家都看似不妙的时候，相较价值，价格通常会比较理想。这个时候只要选的公司没问题，宜买不宜卖。 再说，在地价上清仓或者减仓，那是否还要买回来？如果要买回，什么时候买合适呢？如果之后因绷不住追高，那不就做成低卖高买了？如果想以更低的价格买，那得等何时呢？也许只有天知道。 既然如此，不如不瞎折腾，只依据较为确定的公司价值做买卖决定。

赞 7

咸蛋加皮蛋双子 2019-08-07 16:09:30

对于老唐的提问，我的理解是不要轻易挑战人性，因为我即使知道

100%会下跌，但我不知道应该在什么价格下买回，有些事情一但尝到甜头，会导致收不了手！[呲牙]

赞 7

谁让咱心动重 2019-08-07 16:25:17

老唐，茅台财务公司吸收了关联公司200多亿存款，但几乎没怎么放

贷，只是存在银行，为什么这些公司不自己存钱呢？利息也不比自己存多啊

赞 1

作者

因为财务公司的主要作用，就是统一管理集团内部资金。

赞 6

灏明乖乖孩驱 2019-08-07 16:16:37

老唐，对于估值的问题想请教，您说估值不分行业，但是在我们的市场

中，不同行业和不同成长阶段的股票市盈率差距确实是非常大，对于一些所谓的成长股，因为预计它每年增长率很高，通常就会获得很高的市盈率。

赞 3

作者

市场怎么给，那是市场的事儿，不重要。重要的是我知道所有的真金白银最终一定会得到合理的估值。对于想赚完市场所有的钱而言，这可能不够。但对于我的投资而言，这就够了。

赞 6

宇恋翔那 2019-08-07 16:14:24

老唐看好洋河，特别是它的股权结构和营销体系。但作为一款白酒，品牌和品质是不是更重要一些。很多人都说洋河不好喝，不知道是不是真的，因为本人不喜欢喝酒。如果是真的的话，将来的销售会不会出现后劲不足。相比较，五粮液品牌和口味接受程度更好一点，虽然公司有些问题，但营收方面看起来后劲十足。老唐能否指点一下？

作者

指点什么呢？如果是大众口味的话，可以看销量，很多人买，证明还是有很多人喜欢。很多人买别的酒，证明也有很多人不喜欢。如果是你的口味的话，买几种酒回来尝尝就好了，听谁的都不如听你自己的[调皮]

赞 6

我是冥王你信吗 2019-08-07 16:12:55

唐师您每次推送的图片都是从哪找的啊，莫名的充满了喜感和年代感[呲牙]

赞 3

作者

平时看到好玩的，就顺手存下了[呲牙]

赞 6

薄情凉心赢 2019-08-07 16:05:57

提前买入了（这点确实要鄙视自己一下，每次看见便宜都忍不住动手去捡，然后就是捡一路，一直到木有子弹鸟。。。），躺着不动的飘过，不知道是否优秀的品质，一直对股价波动基本无感（前提是认可这家企业哇），只是家属老容易唠叨（女人好像都这样），权当听不见。。。嘿嘿

赞 6

我还是我娜 2019-08-07 15:43:08

正好懊恼138没有减持部分洋河老唐就出来給一大棒[呲牙]

赞 6

岚小洁爪 2019-08-07 15:41:58

老唐运气比我好啊，我有笔钱上星期五到了，加仓了洋河和腾讯[难过]

赞 3

作者

拉长看，差不了啥的[呲牙]

赞 6

不该执着工 2019-08-07 15:39:53

真猛士，是对自己的判断如此有信心滴人，佩服。

赞 6

咱没疼刃 2019-08-07 16:38:12

每年暑假都要带娃出去游学一次。这次借鉴老唐的旅游攻略，冒着酷暑带前往江苏，河南自驾游了一 ，包括徐州狮子山楚王陵，开封清明上河园和少林寺。在少林寺演武厅还上台跟武僧学了套螳螂拳，娃在台下笑得合不拢嘴。这次景点和节目都很不错，也算是泡唐书房获得的一点福利吧，谢谢啊！ 赞 5

作者

[胜利][强] 赞 1

鱼的游戏fly 2019-08-07 16:11:38

即便牛如北大光华博导能大概率判断宏观，也难以预测傻子的出价和人性的疯狂吧？此时适合配乐你我皆凡人，生在人世间。(凡人歌)[偷笑][偷笑][偷笑] 赞 5

冰月肛 2019-08-08 09:15:03

哈哈，老唐我告诉你我是怎么发现我朋友圈的，看你比较关心，我也是不久前才关注唐书房，相见恨晚的感觉，首先很久前听喜马拉雅雪球的一篇文章推荐的手一的书，看了点一直没空看，最近不上班了就翻出来看，顺便深挖了下作者，雪球大v，但是雪球上连人带名已经搜不到了，于是各种百度，发现了一个叫唐书房的博客，应该是你废弃的新浪博客，然后再在微信里抱着试一试的心态搜索了唐书房，发现了三四个唐书房相关的，经过仔细排查发现这个是正品，回答完毕。话说喜马拉雅好多人朗诵你的有声书，却从来没有人给你推广过微信公众号唐书房 赞 1

作者

嚯嚯，还挺曲折的[呲牙]欢迎你的到来?? 赞 4

机智的MPbaby 2019-08-07 16:36:12

我觉得老唐的方法就是曾国藩带兵打仗的特点：结硬寨，打呆仗吧。长远看：他带兵打仗十几年，几乎没有遇到过失败。 赞 4

喂微薇呀无悔 2019-08-07 16:31:27

您留得作业一直没想清楚，但是一直满仓呆坐了，现在终于给答案了，豁然开朗啊，之前我还有关注几个股票类的公众号，看看他们分享的新闻什么的，前几天全取关了，新闻什么的没有意义，浪费时间，还容易养成坏习惯，好几天没看股票账户了，every minute counts 毕竟享受生活最为重要。 赞 4

苏浅霖欺 2019-08-07 16:12:59

老唐您好，正好有个洋河财务报表的问题向您请教，2018洋河合并营

收241.6亿，净利81.15亿。公司有三个100%控股的子公司，苏酒集团贸易，江苏双沟酒业，江苏双沟酒类。而三家公司的营收加起来为275.71亿，净利润加起来为72.91，不管是营收还是净利都大于合并报表，1这是否因为有关联交易？2在看海康的报表中也是子公司营收占合并营收93%左右的情况，以后像这种情况在阅读公司报表的时候我该怎么理解？谢谢！ 赞 2

作者
正常现象，集团内部酿酒的卖给卖酒的，合并报表抵消掉了。 赞 4

耐艺咔 2019-08-07 16:08:53
去商场调研，为何洋河的梦9会缺货，而梦3和梦6都有存货，是梦9的产量问题吗？我在年报上没找到关于梦9产量的解答，可能眼神不好。。。谢谢您。 赞 4

作者
梦9产量确实不高。当然，商场缺货也有可能是进货安排的问题，不一定就是洋河没有供应。 赞 3

三个張是我 2019-08-07 16:03:45
老唐，我是您手财和价投三书的忠实读者，有个问题： 在您现有持仓中，为何不将所持分众换成洋河、腾讯或海康呢？（换的理由：分众盈利三季报前不明朗，洋河等其他持仓股盈利的确定性可能更高。）在同一股票账户中，您何时会在某只股票亏损的情况下卖出，换入其他股票？（价投手册第一章中有论及持有和卖出，但还是希望得到您的回复） 赞 4

作者
去看书房的《实战细节：老唐为什么不用950的茅台换7元的分众》一文，道理一样。

节约自己念 2019-08-07 15:55:47
老唐对于洋河最近的销售渠道政策人事变动怎么看啊？或者说有哪些渠道可以看到这方面的消息？[抱拳] 赞 1

作者
公司有公告。换人算是对前面工作的不满意吧。 赞 4

苏婆妄 2019-08-07 15:47:09
唐师，手财我看了五遍，其中两遍是同陪读一起看的。您也说过读五十份财报后就能把财报当故事书读了。我最近开始尝试读公司财报，可是虽然基本的财报科目懂了，但似乎还是感觉自己走马观花。究竟我要用什么方法或者侧重点又或者思路才能积累

我阅读财报的能力。希望得到唐师指点！！！（个人理解是不是对同比出现波动相对大的科目进行深入挖掘，搞懂波动原因？还有其它的什么思路么？）

赞 1

作者

顺着《生人勿近诞生记》试试？

赞 4

神放倒众生馒 2019-08-07 15:42:34

老唐，空仓了，很无助不知道怎么办，怕上错车。

赞 4

眠叛垂梦 2019-08-07 16:19:35

最近又解锁了新的维度看企业，感觉脑洞又大开了一下。典型的就是格力的“产销均衡”，双汇的“吃垃圾”，为企业构筑了高品质和低成本的竞争优势。

赞 3

三分醒瓜 2019-08-07 16:12:36

看着洋河流口水，洋河的老窖池什么时候积累起来呀，产量不够呀。

赞 1

作者

主要还是明清时期的，然后过去几十年里挖的酒窖和收的双沟的酒窖，也能产少量优级酒。

赞 3

流血的骷髅材 2019-08-07 16:12:35

老唐，你怎么知道长期来看股权收益大于其他类资产，全世界都是这样的吗，跟国家的发达与否没关吗，与国家的发展阶段没关吗？

赞 3

作者

去看《价值投资实战手册》，针对你的这几个问题，都有数据。

赞 3

阳光的中雅素9 2019-08-07 16:11:17

有人对“老唐对折买入总被埋”的统计结果是怎样的？是否有市值加权？统计结果是否可靠？老唐会不会自己做个统计，考虑把五折买入调整为四五折买入？[呲牙]

赞 1

作者

不会

赞 3

真闺蜜哨 2019-08-07 16:10:18

特佩服老唐能把看似简单的道理说的这么清楚。检查这么些年来赚大钱的投资，都是在y点买入后，坚守在x一线，等到z点卖出赚到的。期间各种为了捕捉xy间收益的努力，基本都可以说成了被浪费的青春。感谢

赞 3

不该滚粗苒 2019-08-07 16:03:38

回老唐，我是在东财股票论坛里的康得新吧接触到你的，我踩雷康得新了，有人在论坛里发了一张价值投资实战手册的封面图片，说有空意淫股价不如好好看下这本书..... 然后我查了下，就找到唐书房了，看了几篇文章就确定这是我需要努力学习的方向，因为，我投机破产了..... 现在还在巨坑里.....所以可能对你的理念能理解得更深吧。 很开心收到你的回复，另外我也是成都人哦[鼓掌][鼓掌]

赞 3

作者

哦，这样啊，谢谢[呲牙][握手]

赞 1

他说的爱噩 2019-08-07 16:01:14

这个S'用的极好，想起以前做过的没完没了的几何题[呲牙]

赞 3

支离破碎函 2019-08-07 16:01:06

详细解释了瞅地，不瞅傻子的原因！

赞 3

风中一抹尘之歌 2019-08-07 15:51:44

老唐，你说的这些前提是自己能确定一个好企业好标的，大部分人止损（割肉）是因为他们不相信会涨回去，对自己的持仓标的没有信心。根据基本面选择好企业才是最难的呢？根据不靠谱的财报选择更是难上加难，所以大部分人选择了傻傻的指数定投。

赞 3

vxr999练k0EsO 2019-08-07 15:34:05

沙发

赞 1

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][西瓜]

赞 3

棋爷系 2019-08-07 22:40:25

看完很爽，满满的干货，真心佩服老唐的逻辑和通透[强][强][强]

赞 2

你是死了吗空 2019-08-07 16:57:09

你这篇文章，我看懂了，假如我们买入一只股票总在x和y点波动，或者他上行很慢，他的业绩也正好增长不大了，和我们之前判断的有误差，我们也正好坚持了几年了，这时候该怎么办呢？走了吧，就怕他飞起来，不走吧，就是不涨，举个例子我买了双汇发展，华润三九。

赞 2

银河牌嫉妒咬 2019-08-07 16:37:29

恭祝乐观的话多的自由的富有的微胖的老唐七夕节快乐！今晚有朋自远方来，不小酌两杯对不起茅台啊

赞 2

作者

唉，刚种了牙，不能喝酒[偷笑]

娜米米码 2019-08-07 16:29:29

唐叔，最近政治方面的事情会不会影响港股？

赞 2

作者

我也不知[呲牙]

赞 2

阿花村菇凉势 2019-08-07 16:11:06

这么强的逻辑能力，不教书育人可惜了！

赞 2

我爱索红伟希 2019-08-07 16:09:22

对比了洋河和五粮液还有泸州的10年盈利，发现了其实洋河和五粮差不多，但泸州有点虚，所以洋河现在是和五粮液是你追我赶，不过我还是相信洋河的高管懂酒的，估计最近洋河销售上也有点慢，所以总体估值感觉不会有很大影响，主要还是这贸易战搞起的矛盾

赞 2

幕兮兮累 2019-08-07 16:00:41

我去，这个太牛了！我没想到，我之前真没想到。节日快乐！[玫瑰]（您和您爱人），感谢分享。

赞 2

浮生渲染情剂 2019-08-07 15:56:29

最喜欢看老唐在股票下跌时的文章，写的都是干货！熊市还没赚钱，只能先打赏一点点！[憨笑]

赞 2

不该滚粗苒 2019-08-07 15:55:52

我也来个中翻中，老唐的意思是指导韭菜们，被套了不要高抛低吸做差价，偶尔做对是运气，一旦做飞掉，股价上涨的损失综合起来还不如被动持有。

赞 2

假洒脱秽 2019-08-07 15:53:21

神，是一个稀缺资源，老唐一直都说自己是人，但一直有人去神话，老唐只是有一套属于自己的清醒逻辑，这些逻辑大多可以借鉴而已，要学会自己判断，因为别人不会为你的选择买单。如果要在股市生存，多读书，多学习，建立自己的思维逻辑，不要人云亦云。

赞 2

花面狸切 2019-08-07 15:49:26

佩服老唐这点，坐得住。内心很强大。我等小散很多时间昨天已经吓得割肉了。。这种应该怎么治怎么治。。。。？

赞 2

斤两阳光嫁 2019-08-07 15:48:14

本来只是个定性理解的事，老唐却能硬生生建模定量推导出结论来。老唐不搞数学可惜了。

赞 2

巴黎午后脂 2019-08-07 15:44:10

那我们要做的就是利用无效市场的错误定价，到有效市场的正确定价，这期间的过程来挣取超额收益嘛，真的怕努力的分析了很久之后发现价格是有效的，还不如买指数基金来的合适损失了机会成本[捂脸][捂脸]你认为会出现那种理论上特别完美的有效市场么

赞 2

鹿戸有理奈之歌 2019-08-07 15:43:07

洋河在江苏市场，今年压力比较大，大商觉得经销没其他酒多。 赞 2

囧若闯 2019-08-08 18:29:48

今天买了么[微笑]

作者

肯定买了嚯，这还用问[呲牙]

赞 1

默默思念沈 2019-08-08 08:52:50

说的就是我...107入的洋河，看着一直往下跌，为了省下XY的现金，103卖了，想着低点再买进来，结果又开始涨，又怕错过上涨，106又买回来了，真是一波"神"操作.....这篇文章真是及时雨，醍醐灌顶，受教了[强]

赞 1

晏小线吟 2019-08-07 21:43:29

老唐说的对 我最近就是在赚x-y的钱，于是对股价的波动患得患失，涨了怕买不回来，跌了又没跌到目标价，傻等。这样很不好。

赞 1

丁丁菇凉vu 2019-08-07 21:35:13

这篇的主旨我之前已经深刻体会到了，可是让我讲，我讲不出这么多，还能把概率和图表画出来。身为理科生 惭愧

赞 1

恋小柒倍 2019-08-07 16:52:57

老唐的每篇文都很棒～ 即使在今天回头看，站在一周前的时间点上，

也仍然不能说洋河一定会到105，出现了105仍然是个概率事件。自从想明白这点之后，买完跌卖完涨就再也不纠结了～

赞 1

尕小笔 2019-08-07 16:43:36

估计老唐的眼里没有行业的好坏，只有生意的好坏，有“做生意”的，没有“做行业”这一说的[呲牙]

赞 1

林熙换 2019-08-07 16:17:33

我这样理解您是否认同？四五折，五折，六折是因人而异的，都是自己对未来的预期收益率而已，自己满意即可？而老唐三年翻倍年化25%+已经是非常优秀了，不必执着于更多？

赞 1

钰意2 2019-08-07 16:17:29

很奇怪所谓港股大跌，香港本地企业也就算了，很多就是在香港挂牌上市的，跟香港发展没半毛钱关系，这周过段加仓了港股捡钱

赞 1

穆洛落教 2019-08-07 16:17:03

新增资金是怎么每日分离出来的。新增资金是不是另一个户。

作者

不用，使用基金净值法计算收益率就好了。

赞 1

白墨汐鹅 2019-08-07 16:08:09

唐老师，，洋河半年报什么时候公布？

赞 1

作者

30号晚上。

赞 1

逢我于梦中捏 2019-08-07 16:06:49

市场下调时，大多数人都犹豫不决还要等一等，其实踏空同样有风险，可能还不小。还有一个危险是养成自己投机的习惯。 投资最难的是---当下最难，老唐这里，so easy[呲牙]！

赞 1

大汉一品布衣 2019-08-07 16:06:30

老唐，先说声谢谢你！自从偶然发现你，然后买了你的2套书，看后，如初如醉啊，彻底改变了我的投资之路。特别是你的手财系列书，写的真好！系列17年财报潜印象，诙谐犀利的语言，看着太爽，都舍不得看完！ 期待你在有空且不累的时候，在写一批公司浅印象的文章，帮助像我这样的小白小散走上正途，赚公司发展的钱！感谢您！！！

赞 1

happy小么么熊 2019-08-07 15:59:26

老唐听过梦之仙这个鬼不，严重傍洋河名牌，从酒瓶设计，名字，包装，产地等好多方面抄袭洋河。

赞 1

作者

多，同类李鬼不少。

赞 1

happy惘秧 2019-08-07 16:29:25

好公司持股不动，享受坐电梯的快感才是正道，这几年老是在茅台上做T，最后发现还没呆坐赚得多。还浪费不少时间看行情[流汗]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 老唐实盘周记2019/08/10

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-08-10

收录于话题
#2019年书房原创 104
#老唐实盘合集 108

## 交 易

本周四开盘买入约2%仓位的洋河，成交均价106.58元，娴熟地展现了老唐短线抄「顶」的本领

## 持 仓

目前持仓茅台43%，腾讯24%，洋河12%，分众10%，古井B6%，海康5%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 43% | 16500±10% | ＜8250 | 12083 | 962.03 | 65.47% |
| 腾讯控股 | 24% | 55000±10% | ＜27500 | 29117 | 338.40 | 8.07% |
| 洋河股份 | 12% | 3850±10% | ＜1925 | 1575 | 104.33 | 13.14% |
| 分众传媒 | 10% | …… | …… | 745 | 5.07 | -1.32% |
| 古井贡B | 6% | 550±10% | ＜275 | 296 | 65.13 | 71.98% |
| 海康威视 | 5% | 4400±10% | ＜2200 | 2626 | 28.09 | 11.78% |
| 沪深300 | | | | | 3633.53 | 20.69% |
| 上证指数 | | | | | 2774.75 | 11.26% |
| 2019/8/10 | 注：腾讯控股及古井贡B股价为港币价格报价，今日汇率：0.9005 | | | | | |

注：①持仓比例指当前市值/总市值；

②仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附上周数据

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 43% | 16500±10% | ＜8250 | 11988 | 954.45 | 64.16% |
| 腾讯控股 | 25% | 55000±10% | ＜27500 | 30017 | 355.80 | 13.62% |
| 洋河股份 | 10% | 3850±10% | ＜1925 | 1655 | 109.62 | 18.88% |
| 分众传媒 | 10% | …… | …… | 732 | 4.98 | -3.07% |
| 古井贡B | 6% | 550±10% | ＜275 | 295 | 66.06 | 74.44% |
| 海康威视 | 6% | 4400±10% | ＜2200 | 2769 | 29.62 | 17.86% |
| 沪深300 | | | | | 3747.44 | 24.47% |
| 上证指数 | | | | | 2867.84 | 14.99% |
| 2019/8/3 | 注：腾讯控股及古井B报价为港币价格，港币今日汇率0.8861 | | | | | |

## 收 益

2019年内收益**30%**（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，30%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为389，以5.6年折算，年化收益率约**27.5%**。

| | 2014/1/1 | 2014/12/31 | 2015/12/31 | 2016/12/31 | 2017/12/31 | 2018/12/31 | 2019/8/10 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 沪深300指数 | 2330.03 | 3533.71 | 3731.00 | 3310.08 | 4030.86 | 3010.65 | 3633.53 |
| 实盘净值指数 | 2330.03 | 3774.65 | 4265.35 | 5246.38 | 8499.14 | 6969.30 | 9060.09 |

## 持仓公司重要信息

①茅台基酒生产情况。

8月6日，茅台公司召开生产技术分析会，会议报道用语透露2019年生产情况比较理想。

报道原文如下：2019年，整个生产团队心无旁骛抓生产，凝心聚力破难题，各项工作有序推进，取得了近年来最好的成绩😎。

②茅台酒市场投放。

8月7日晚，茅台公司召开市场工作会宣布，中秋国庆前向市场增加投放7400吨茅台，以给高涨的茅台酒零售价降温。

③茅台酒价。

华润万家、大润发和物美三家连锁商超所获茅台酒配额，按照茅台公司要求1499元/瓶销售。

由于茅台酒市场零售价格普遍在2300元~3000元之间，故购买资格等同中奖。获得买入资格者，出门即可得到黄牛每瓶数百元的加价，或者干脆可以直接出售商超会员资格。

让我们拭目以待，茅台管理层用什么样的智慧，在不提高价格的基础上解决这个“不够卖”的困局🤒

或许挺到明年夏天，供求缺口能有所缓解吧——2016年基酒产量39258吨，同比2015年提升22%。

④茅台回复交易所问询函。

8月9日收盘后，茅台公司回复交易所问询函。主要内容如下（bc两点重要）：

a. 茅台集团无全盘直销经营股份公司茅台酒配额的计划；

b. 因违规被收回的茅台酒经营权，将投放到自营、团购等符合本公司营销战略布局的渠道和方式；

c. 集团与股份公司之间的关联交易，依然坚持不超过最近年报净资产5%的原则；

d. 董事会表决关联交易时，集团三名董事同时回避，由四名独立董事表决。

总体偏正面。和之前预计的差不多（见5月6日文章《闲聊几句》及7月18日文章《说说茅台2019年中报》），在这个额度以内，不会对股份公司经营造成不利影响，不会对公司上调出厂价形成压制。

这件事情到目前为止，发展还算良好，也体现了贵州省国资委及茅台集团对资本市场意见的重视，应该点赞👍

但坦率说，在本就有“茅台集团电子商务股份有限公司”（股份公司持股25%）存在的情况下，单独设立茅台集团100%控股的营销公司，始终是对股份公司的一种威胁。

由于目前谈到的营销公司所有职责，均可以通过该电子商务公司完成，所以，营销公司的存在始终在提示资本市场，要提防集团从股份公司转移利益。期望这件事情能够有更完美的解决方案。

⑤贸易禁令。

8月7日，美国国防部、总务署和太空总署联合宣布禁止美国承包商采购华为、中兴、海康、大华、海能达五家公司及其子公司的设备与技术，该禁令自2019年8月13日生效，有效期一年。

该禁令为原《2019美国国防授权法案》禁令的执行细则。按照公司披露，海康威视过去从未与上述机构发生过直接销售行为，该方案对海康威视公司不会造成实质影响。

注意，公司只是说未发生过直接销售，但不排除上述机构经其他渠道商采购过，该项禁令影响的是这部分。不过，正如老唐以前写过的，美国境内全部销售收入仅占海康公司销售收入的不足6%份额，该项禁令更多是一种心理影响。

⑥新潮融资。

8月8日，新潮传媒发布消息称获得近10亿元人民币的战略投资，由京东集团领投，本次融资的估值水平未透露。上一轮融资是2018年11月8日，百度领投21亿元人民币，估值约160亿人民币。

对手有钱了，对分众当然算是一个威胁，解释为利空没有问题。不过这段短短几句话的通稿，实际上也藏着几点令人乐观的面，老唐点出来给大家，算是另一个角度的参考吧：

a. 此时是梯媒最惨的时候，在新潮去年底已经爆出来净资产不足两亿元的状态下，融资估值虽未披露，但应该都能肯定的说，是大出血形式的融资，估值一定很低，让渡股权比例比较大；

b. 融资额仅“近”10亿元，且不是京东一家投出，是京东“领投”，这种表述应该是多家机构跟投，一共凑了不到10亿人民币；

c. 有报道称今年上半年新潮净亏损4亿左右，这意味着此轮融资前新潮已处于净资产为负值的艰难状况。

但即便在如此艰难的状态下，依然有人愿意试试新潮，其实也代表市场对线下流量价值的一种认可。

甚至我猜测京东等投资者，是否觉着哪怕新潮的存在能让分众的广告折扣大一点，（反正还要投分众广告）分众的扣点，也可以算投资新潮带来的“利润”；

d. 新潮老股东，包括2345、红星美凯龙、顾家家居、成都市政府、百度等老股东，全部没有跟投。

对了，百度内部主导对新潮项目投资的负责人、在百度供职14年、曾经被视为“百度二把手”的百度搜索总裁向海龙，已经于一个月前突然辞（离？）职了。

## 下周重要事件

8月14日，腾讯将发布半年报。

8月8日网易已发布半年报，收入同比增长15%，净利润同比增长46%。增长的原因被表述为：“得益于游戏产品多元化战略和对其他核心业务的持续投入”。

## 下周预计交易

无

## 本 周 运 动

本周一去种牙，被牙医要求停止剧烈运动一周。故本周仅游泳1次1小时；跑步1次10公里；陪我家领导散步4次合计35公里。

运动停，嘴不停，体重借机飙升至85kg

## 强 烈 申 明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记！

祝朋友们周末愉快！

阅读原文

---

还是很罗嗦念　2019-08-10 10:04:45

老师～分众还在不在车上？　赞 13

作者

这要真是在课堂上，我打赌你的老师肯定直接让你滚粗了[阴险][阴险]　赞 413

琉璃光短　2019-08-10 11:04:25

我猜唐老师（老唐，糖糖）一定是个豁达大度的人，所谓心宽体胖。[呲牙]

[呲牙]我也在成都，成都很美，冬暖夏凉，不错的。 赞 17

作者

猜对了，我人生最大的成就就是每天都让我家领导笑着起床，笑着入睡[坏笑] 赞 137

木头瞎 2019-08-10 10:24:35

真心替老唐着急，也由衷地佩服老唐的耐心，留言回复的前几条永远都是一些傻子的问题，比如，老唐分众还在不在车上？老唐洋河是不是减仓了？等等，我都看着想吐血了。 赞 136

天蝎素娟 2019-08-10 10:08:41

对分众的分析有些偏执了，看错就是看错，硬要在错误的方向上找出正确的道路，不看好。 赞 44

作者

呵呵[调皮] 赞 131

戏导自演步 2019-08-10 10:19:28

洋河酒的品牌和口感，至少从网上来看口碑并不太好，公司号称酒品质不断改善，可消费者缺认为品质在下降？ 赞 9

作者

你看见了你想看到的。 赞 102

褚雪月 2019-08-10 11:01:48

我每期必读，但甚少留言。目测本群约70%的人还没有读懂老唐的价投理念[呲牙] 赞 17

作者

我同意你的看法，但这个数据其实已经挺好了，真有30%能走上投资之路，我觉着我简直算积攒到天大的功绩了[偷笑] 赞 95

天津胖子0214 2019-08-10 10:32:57

我现在的小区梯媒是分众，将来的新家梯媒是新潮。经过近半年来不完全比较，投放到新潮的广告，在品牌知名度上要远远小于分众。新潮相当一部分广告都是以当地品牌地区性推广为主。供参考 赞 17

作者

分众是5000个客户创造150亿营收，新潮是一万多个客户创造十几亿营收，大致就是这么个竞争

格局。 赞 91

饿叫赚大钱睁 2019-08-10 11:07:29

唐老师，从买股票就是买企业看，我觉得绝对重仓也是一种方法。比如腾讯和茅台肯定是最好的企业，尤其是茅台，我觉得个人投资者如果看懂了可以给予80%甚至更多的仓位，比如咱们去开公司，咱们肯定只搞一个公司对吧 像阿段说他在A股只买了茅台，他所有的投资也只有3-5家，理论上，买的越多赚的越少，既然阿段买了茅台和腾讯，我觉得最起码这两家公司大概率不会倒闭。所以，我认为，如果有不错价格，找机会全仓这两家也不错，就没必要分散了。基金有监管仓位限制，年度业绩考核，显然做不到这些，所以，这也是个人投资者的优势，您怎么看 赞 10

作者

理论上我同意你，但我做不到。我个人还是认为对未知多加一点敬畏，适度分散一点，或许少赚点，但会更踏实一些，踏实也是一种投资回报——个人看法，仅供参考。 赞 90

陈年旧事瓦 2019-08-10 10:13:44

简单控 ·

我就猜到你会加洋河 赞 14

作者

切，周三专门写了文章《明天买入》，还用猜[捂脸] 赞 81

颜逍_辰风 2019-08-10 10:28:49

老唐说下五粮液为何没入你的法眼，洋河和五粮液两者对比，那个更有长线投资，谢谢 赞 9

作者

书房里，书里，都写过很多遍。如果你一定要我亲自给你一个人讲一遍才满意，请支付999999999元先。 赞 76

島中疯卧 2019-08-10 10:07:50

老唐您能不能讲讲企业为什么会增长？比如您选到的企业凭什么会增长呢？我今天还在看您的书找答案，请指点一二 赞 13

作者

当你销售的产品或者服务，被顾客需要、喜欢的时候，你就会产生增加值，体现在报表上就是增长。如果你能向一个人提供更多商品或服务、or向更多人提供商品或服务、or以更高的价格向更多人提供更多商品或服务，你就“增长”了。 赞 63

他他他他勿 2019-08-10 10:56:36

老唐你是全职炒股么？还是有做其他职业？ 赞 6

作者

我不炒股。最近13年没有职业。 赞 62

疯癫范智 2019-08-10 10:06:18

洋河现在确定是低点了吗[捂脸] 赞 2

作者

绝对不确定。我从来没有确定低点的能力。 赞 58

褪色的城奴 2019-08-10 11:56:21

老唐，最近有无出书的计划[偷笑][偷笑][偷笑] 赞 2

作者

等这个月把书架上堆得想看的书看的七七八八了，下个月开工巴菲特投资思想成长演义，力争今年年内写完，明年五一前后面世。 赞 57

锅害诗 2019-08-10 10:16:57

另外老唐是不是在暗示腾讯中报还可以 赞 3

作者

什么叫暗示[惊恐]，我之前好几篇文章就写过了，估计腾讯中报乐观，尤其是游戏。 赞 45

奥特蔓变身贺 2019-08-10 10:45:43

老唐，想问下您，伊利股份一边高价回购股份一边却差不多半价股权激励管理层，如果您刚好目前持股会怎么办或者茅台像伊利这种情况[呲牙] 赞 7

作者

我可能会撤。好像是前年还是上前年，其实我买过一点伊利观察仓的（当时的雪球组合里有记录），后来就是因为董事会所谓毒丸计划，我微利卖掉了。 赞 43

nice定州明哥 2019-08-10 11:08:47

那天陪单位领导去买礼品（茅台），随口询问了下酒商，洋河的话梦九卖得最好，从侧面可以说明其高端品牌慢慢的在进行着替代？怎么还说品质下降呢…？那天第一次有幸喝五粮液，口感上觉得还没有海之蓝好[撇嘴]喝过的酒虽然不多，从牛二到茅台，好歹也喝了点，还是说个人口感差异？ 赞 5

作者

这个，说五粮液还不如海之蓝，恐怕有点难相信是口感差异，是不是喝到假五粮液了？[呲牙]

赞 41

淡野允子闯天涯 2019-08-10 10:25:01

简单控：

腾讯仓位远高于海康，原因能否讲解一下，谢了 赞 2

作者

不能。不谢。 赞 40

空城旧梦人肯 2019-08-10 10:11:30

唐老师，为何不聊洋河的加仓逻辑？多谢 赞 5

作者

表里摆着明晃晃的数据，还要什么逻辑？[擦汗] 赞 39

我自要爱情宗 2019-08-10 10:44:28

老唐，你都是喝什么酒，就是这三个品牌的？[呲牙] 赞 4

作者

目前基本上主要喝茅台和汉酱。 赞 36

庄小姐斧 2019-08-10 10:23:16

老唐，洋河传出二季度负增长，半年报一般不会影响您的估值？谢谢！周末愉快！ 赞 5

作者

不会。我不是早就写过了嘛，半年报预期55亿就挺满意了，这个预期就是二季度负增长。 赞 36

哩意例阿 2019-08-10 10:11:58

老唐，请教下海康其实现在贸易战影响已经越来越弱化，更多的是担心华为入局摄像头领悟的冲击，您怎么看呢 赞 7

作者

华为很强大，但安防这种非标产品和系统，不是强大就可以通吃的。我认为华为和海康会形成差异化竞争，甚至可能变成竞合关系[调皮] 赞 36

只是忘不掉娶 2019-08-10 11:51:08

老唐，洋河传出二季度负增长，那三季报您怎么看？谢谢！周末愉快 赞 3

作者

别让投资变成炒报表[坏笑]，炒报表本质属于炒题材、炒概念手法的一种，属于炒股，不属于投资[奸笑]

赞 35

爱上条雨巷讯 2019-08-10 10:12:32

想买入的朋友们，听我一言，要坚信在老唐买入的基础上还能再打个9折[阴险]

赞 19

作者

大家都说七八折，周三文章还特意提醒了[偷笑]

赞 35

小邦一惠的春天 2019-08-10 11:52:44

从运动量和体重可推测出老唐饭量不小[偷笑][偷笑]随着年龄增长，老唐运动量会逐年减少，在不减小饭量的情况下，大大胆预测未来三年老唐体重分别为87、89、90KG[奸笑][奸笑]

赞 32

作者

[机智][炸弹][敲打]

赞 8

雨q23929826580 2019-08-10 10:52:48

老唐，向您请教下，像日本这种低利率乃至负利率国家，如公司利润真实，估值是否也能按大概为无风险利率的倒数，达到一个较高值？[抱拳]

赞 3

作者

不能。没有外汇管制的国家，要以他们可以自由投资的无风险产品收益率为基准，我问题我好像在书房答过很多次了。

赞 32

遇不见悲伤某 2019-08-10 10:23:18

洋河需要向四川的酒企购买基酒的问题解决了没？这样的企业能走多远呢？

赞 3

作者

早就解决了。

赞 32

蝶恋册 2019-08-10 10:33:24

看了评论的前几个问题确实替老唐着急，那么简单的问题，自己多看几篇文章自然就懂了，为何对文章视而不见却浪费老唐的时间来回来这些最基础的问题？老唐的时间也是很宝贵的，希望书房的读者提问前先自己想想，不说多有含金量，起码值得别人回答！

赞 29

陈年旧事瓦 2019-08-10 10:51:10

信立泰清仓了吗？老唐

赞 4

作者

对，清仓于2018年8月17日，清仓价30.33元。我几秒钟就在书房里找出交易记录了。2017年就在书房的你，不认真啊不认真[捂脸]

赞 28

windy10月女子 2019-08-10 10:40:28

请教老唐，根据业绩交流会，2018年生产的基酒中能用于勾兑梦九和手工班的占7%，是否意味着三年后梦九和手工班产量占比达到7%？另个外，2018年梦九和手工斑营收占总营收的2.7%，由于梦九和手工班的价格很高，那就是说销售量占比远小于2.7%，可能不到0.5%。 7%和0.5%一对比，就会发现三年后梦九和手工斑的销量要增长到现在的10多倍。梦之蓝全系列也应有大幅增长，那利润岂不大幅增长了。这样算有什么问题？问答广场提问老唐没回答，在这里再试试

赞 17

作者

是，推理大体没有问题，但不一定是三年，有些基酒要存很多年。问答广场里的问题，要有围观价值，我才回答，避免浪费围观群众的一元钱[呲牙]

赞 28

夏日疯宝宝兵 2019-08-10 10:17:02

洋河现在买入，股息都超过3%了，后期不涨就收息（算银行定期），涨就当意外收获了。

赞 26

身是业成梁 2019-08-10 10:22:58

华润商超买1499茅台，需提前APP预订 1、华润会员 2、每预订一瓶需扣5000积分 3、一个月最多只能预订2瓶 4、一天放10瓶出来，总抢不到。卡里有2万积分 [呲牙]

赞 23

优晨帝 2019-08-10 10:21:02

其实每周这个快讯不错，就把糖糖持仓股票的新闻每周发一发，然后我看看评论再乐一乐，我感觉一周都过得好开心，话说新潮再这么融资下去，公司是不是庞东升的都两说了[微笑]

赞 22

我是荒信处女座 2019-08-10 11:33:14

老唐，我看了洋河的财报，发现1.之前几年毛利都是60多，去年突然提到70多了(为什么能提高这么多？)，2.存货每年都在增加，现在已经100多亿了，3.还有之前洋河的货币资金不是稳步提升的，有的年份还是下降，4.2013年洋河营收是下降的，同年茅台的营收是提高的。恳求解答下，这几个不利因素对洋河的影响有多大？谢谢。您的书看了几遍了还是这样的水平[流泪][流泪]

赞 6

作者

说明看的不细，这些问题都是书房写过的[呲牙]1.以前洋河把消费税计入生产成本，现在单列，所以财报数据营业成本降低；2.高端白酒企业存货越多越好，洋河一直在加油囤积基酒，目前已经达到约70万吨；3.货币资金拿去理财，给股东多赚几个；4.2013年白酒行业进入寒冬，茅台更牛气些。

赞 20

逍遥の傑哥 2019-08-10 10:17:31

老唐对洋河我的个人观点不乐观:目前白酒经过多轮的涨价，处于周期的顶峰。价格过贵，性价比太低（有点像涪陵榨菜，贵的东西涨价就困难），给其他的酒，洋酒，葡萄酒以发展空间。茅台，五粮液具有储藏升值的金融属性，能够抵抗周期。洋河没有这样的属性，这两年要保守一点。15被pe以下入是合理的。

赞 19

小柒柒酱庭 2019-08-10 10:12:39

很遗憾，茅台集团还是从股份公司身上偷钱了。有时想想在中国做投资，确实需要很多信仰。

赞 2

作者

这看你怎么理解。我倒不觉得这是个什么大事儿，早在手财里我就写过这个角度。

赞 19

你那么爱他招 2019-08-10 11:02:50

唐老师，种牙疼不疼，多少银子一颗？

赞 1

作者

当然疼啊，能不疼吗[抓狂]我在种的大概两万二三/颗。

赞 17

我祥最美吮 2019-08-10 10:47:27

当时我就说了，新潮这么惨了还有人扶着不让他倒下，正说明了分众的价值。至于京东嘛，他一向喜欢和马云对着干[呲牙]

赞 17

最爱日高九歌86 2019-08-10 10:28:24

给出了处男赏 8元大放血哈哈 买了唐师二本书手财1 手册 越看越觉得老唐深入浅出 由浅入深 啧啧称奇（我是不是在开车）必须鼓励唐师 对直抄亏钱者都是噪音 老唐免费研究员+价投老师+心理按摩师+祖国山川导游其他功能待开发 真心谢谢你

赞 17

他他他他勿 2019-08-10 10:09:40

老唐，我刚刚读完价投手册，有个小白的问题。假如买入股票后，股价一直横盘，很小的波动，那样利润跟股价涨和跌比有什么差别？还有就是有没有可能一只股票一直横盘？

赞 7

作者

如果不涨+没分红，那就没获利。有可能。

赞 17

岛是海的心溪 2019-08-10 10:09:39

新潮就是吼得凶。之前的融资金额肯定有水份，65万点位消减了5万个，去年说的19年50亿销售，3月改为30-40亿，现在改为力保20亿，上半年亏损3-4亿。。看来是蹦不起了，保命了。

赞 17

铁血1384大本营 2019-08-10 11:03:12

老唐的实盘是每周必读 下面的留言对答也非常精彩 读起来令人愉悦 打赏打赏

赞 15

作者

[咖啡][握手]

赞 7

心亡则忘飞 2019-08-10 11:32:07

唐朝老师好，洋河的己所欲油是蓝色同盟搞得，占用上市公司的渠道来销售，是不是涉嫌占上市公司便宜？？对管理层这个行为有点不舒服，不知道唐朝老师怎么看？

赞 5

作者

同持负面评价

赞 14

钰意2 2019-08-10 11:00:08

老唐，这么多白酒你最喜欢喝的是那个牌子的酒，你觉得洋河口感怎样？

赞 1

作者

最喜欢当然是茅台了。洋河产品线比较长，不能统而论之，梦之蓝系列挺不错的。下面的，可能是我舌头喝刁了（由奢入俭难啊），一般吧。

赞 14

shine韦洲 2019-08-10 10:14:38

如果投资周期长，可承受波动，不担心流动性问题，按老唐建议应该偏向合理估值股权而非现金，尽量满仓。那么老唐在满仓以后如何处理一家公司跌入低估区间后，其他公司还没有涨到高估区间时候的换仓问题？

赞 4

作者

不处理。

赞 14

宇恋翔那 2019-08-10 10:28:29

茅台集团销售公司事件的尘埃落定，说明保芳董率领的管理层还是从谏如

流、虚怀若谷的。值得高兴的一件事[鼓掌][鼓掌]，老唐对下周腾讯中报能大胆做个预测吗？[奸笑][憨笑]

赞 12

作者

现在腾讯的投资部分影响比较大，加上新会计规则将部分持股的股价波动算在利润里，所以这个变的很难预测了。

赞 13

男贪新欢剿 2019-08-10 11:01:59

老唐的每周持仓公司重要信息，大力赞 。 其实公司还是那个公司，一直在赚钱。 变化的只是股票市场上股东的短期情绪。

赞 12

娘是陈婷婷顷 2019-08-10 10:32:36

洋河高位138到现在104跌了25%，更有价值了，分众传媒短期难看到经营好转迹象，相对来说白酒的商业模式更好一点，而茅台估值又不下来，所以综合考虑，拿分众换了洋河过来。是对是错，等着市场检验吧[微笑]

赞 12

罗罗罗蒂的老巢 2019-08-10 10:27:10

老唐，洋河一季度应收票据从不到3亿升到近7亿，这背后有什么原因吗？看以前一季报没有这种情况啊；用洋河存货价值除库存量，每瓶单价250以上，请问问题出在哪啊？

赞 3

作者

几亿应收，问题不大。后面你用错分母了，存货价值主要是基酒，库存量是灌装好的瓶装商品酒。

赞 12

会开花的澍银 2019-08-10 10:39:30

唐师，上篇文章有个疑问，没赶上您在线，在这里再问一下。请问:您不赞成定投，是不是在合适位置，有钱就梭哈？为啥去年你总是低了就买2%，低了又买2%？有什么不外传的小技巧吗？[发呆][抱拳]

赞 1

作者

我没说我不赞成定投，你有误解。我有低了就买2%吗？不记得了[偷笑]没秘诀，应该就是刚好有笔钱可以用吧

赞 11

芙蓉小桐朽 2019-08-10 11:59:42

老唐，您怎么看洋河在经销商库存偏高的问题？您觉得这是洋河一家的问题还是多数白酒企业普遍存在的问题，是否是白酒行业进入下行期的一个信号？[奸笑][奸笑]

赞 3

作者

这个应该是中低端白酒企业的普遍问题。暂时还不能确定，茅台老大哥在上面给大家留了很大的生存空间。

赞 10

云它象摔 2019-08-10 10:28:04

腾讯的市值和老唐的买点差的不多啊……为啥不加仓点腾讯呢…… 还有老唐怎样看现在的百度？[太阳]

赞 3

作者

星期三的文章阅读者五万多，里面确定没有你。

赞 10

我後悔叻确 2019-08-10 12:52:01

先投锤子后投新潮 成都市政府的眼光真的是。。。嗯。。。为成都纳税人悲哀。

赞 9



兮浓妃厅 2019-08-10 12:19:29

老大老二打架，伤及老三，洋河是这个老三不[微笑]

作者

高端白酒行业里，老大已是独孤求败，早不需要跟人打架了[呲牙]

赞 9

假洒脱秽 2019-08-10 11:54:29

请教老唐，洋河年报里有60多亿的“其他应付款”，是扣了经销商的折扣钱和保证金，而五粮液和茅台都没有这一项，为何？

赞 5

作者

因为茅五都是卖酒给经销商。洋河是自己控制渠道，控制费用，控制地推人员，所以酒价里有部分钱，需要洋河“代”经销商支出去。

赞 9

陌芯涵攻 2019-08-10 10:50:36

洋河未来股价涨和跌，是当前买入或卖出洋河股票决策的依据么？不是。洋河这艘船未来归航时能挣的钱比其他你懂的船多还是少才是。未来股价上涨，是有人想给您抢这艘船或者这艘船的一部分。未来股价下跌，只要开船的人没变坏，船也没漏水，还能给沿途人民带来稀罕玩意儿、捎走土特产，怕啥？有人转让这船的一部分收下就是了。@哈哈88

赞 9

只为你疯过哎 2019-08-10 11:50:18

新潮现在非常难受 分众价格跟他一样 广告主就选分众 这个应该就是分众的护城河了 完全掌握主动 分众用了26万个点位就把新潮打的很难受了 新潮去年九月份就开始不扩张了 还少了五万个点位 问题是 我这个水平都能看出分众厉害 京东为什么不投分众投新潮呢

赞 3

作者

站的高度不同，思考的角度也不同吧！企业有时候投资并不见得和你我一样，以该笔投资是否获得财务收益为唯一标准。

赞 8

莫熙阳偿 2019-08-10 10:53:12

唐总对自己家乡很满意啊，我也很喜欢成都，去旅游两次了，估计还会接着去。万一以后有钱了，一定在浣花溪公园附近环买套房，那里环境我很喜欢。蜀汉东路地铁站往北走吧，那附近街道很深，小区外围一楼底商基本全是饭馆，小商店，市井氛围很浓厚，我也超喜欢那里。想去成都旅游的朋友别光顾着著名景点，我推荐遛遛成都的居民区，这才能体验到地道的成都风土人情。

赞 8

作者

成都欢迎你[呲牙][握手]

赞 7

追梦孩卦 2019-08-10 10:45:16

一直在看老唐的文章，老唐的书也都买了，慢慢理解了为什么茅台占老唐持仓的比例这么高了。目前我自己的持仓以平安，美的，招行和融创为主，去年茅台跌停板时买了一些，可惜仓位太低了，现在只有8%左右，如果有机会在800元左右买入，计划将持有比例提高到30%，老唐觉得怎么样

赞 1

作者

这种问题不能回答[偷笑]

赞 8

尼玛太现实采 2019-08-10 10:44:09

老唐，听到新潮融资的消息，现在严重不看好新潮了，本来以为分众还会跌，结果还涨了[破涕为笑]看了老唐的判断和里面的数据，还有留言里的数据，前几天看见新潮前半年营收增长160%，可是还是没有盈利，今年也没有扩张，甚至裁员2000人，营收增长，成本就算不变，也不至于赔4亿啊，去年全年赔10亿，平均算下来的话营收增长160%就多赚了1亿？实在是想不明白

赞 8

国庆那天兴 2019-08-10 10:21:06

现在买洋河个人还是持保留意见，白酒板块目前都在高位强势依旧，偏偏洋河大跌下来，那未来白酒板块调整呢？难道还能指望板块调整时它不跌或上涨吗？我个人还是认为股价基本能反映未来一段时间的基本面，今年的腾讯、分众、海康、洋河无不是如此，而且我也都深度参与了这样的过程[呲牙]

赞 7

灼伤弊 2019-08-10 12:43:42

正在韩国，发现了小区里的分众电梯屏，给老唐提供点信息。韩国这边电梯内壁按法律规定都要装镜子，所以原来电梯里一般就有个小屏，斜挂在电梯按钮侧的上方，主要提供生活信息，捎带点广告。这次过来发现小屏没了，换成了另一侧稍低点位置的分众屏，比国内的大概小一半以上，因为电梯门旁边的空间有限，播放内容几乎全是广告。这边住户稍有不满，说太商业化，更喜欢原来的屏。 赞 3

作者

谢谢你的分享???? 赞 6

韩茹宣眉 2019-08-10 11:52:09

深圳各街道办公大楼里都是装的华为的扁头型的摄相头，深圳各智慧产业园，也都是装的华为的扁头型的摄相头，大家小心为妙。 赞 6

earth顺乎天命 2019-08-10 10:49:01

所有的言论中，短期内能带来收益的是腾讯（网易净利润增百分之45，腾讯中报业绩看来不错），中期带来收益的是分众（新潮放弃写字楼的蛋糕） 赞 6

游戏丶招托 2019-08-10 10:44:24

天天锻炼 体重居然还有85kg 这得身高185以上吧

作者

很遗憾，175cm[委屈] 赞 6

year我是荒信 2019-08-10 10:31:30

请教老唐一个问题，跟着老唐学了这么久，报表数字略懂一二了。但关于投票权呀，董事会人员变动呀，股东大会呀这些概念能推荐下学习方法吗谢谢

作者

搜索引擎时代，不需要什么学习方法，保持好奇心就好了。 赞 6

语言的狂欢肛 2019-08-10 10:23:15

现阶段股票价格就是情绪使然，抓住这难得的机会，宏观经济层面没法去预测，关注所持股票就好，这段时间正事锻炼心态的好时候。遇到熊市是好事。 赞 6

病态美战 2019-08-10 15:02:25

老唐，想请教一下您洋河财报的问题，现金流量表里投资支付的现金和收到的现金都是百亿级别的，在后面的说明里也没找到这块的解释，这个数字在文中也只出现了一

次，实在搞不懂这个项目去了哪里，茅台五粮液都没这个情况啊，是因为会计准则使用不一样吗，求解惑[呲牙]

赞 3

作者

理财项目滚动累积数。拿10亿做两月期限的理财产品，一年能产生60亿流出、50亿流入和10亿余额??

赞 5

琉璃光短 2019-08-10 12:14:37

可见赚钱不易呀，这重仓持有茅台，年内收益才30%，要是没有茅台，收益也就一般了。由此推断，我等韭菜赚钱就更加不容易了，今年如果收益为正，我感觉能跑赢60%的股民了

赞 2

作者

只是为正，要求也太低了。今年直接投沪深300指数基金的，收益率也超过20%——直接看《价值投资实战手册》111页，白纸黑字写着的[坏笑]

赞 5

狗样年华默 2019-08-10 11:23:48

胖唐！我都盼着你发文两天了，今天终于见到了，很是欣慰。我学习你价值投资还真的很难，因多年养成了波段操作，难以纠正，洋河股份赚了卖出了，分众也在赚也卖出了，庆幸是分众卖对了。我真心想学习你价值投资体系，可我没有你的定力，怎样克服？请胖唐指教！谢谢！

赞 3

作者

你现在就在逐步克服啊，大姐[调皮]已经是进步了，慢慢来吧

赞 5

拾壹从不谈情 2019-08-10 10:26:27

我现在挺希望梯媒行业再萧条些，最好到分众也只能维持收支平衡的程度。借此时期提升行业集中度，等好行业再度景气时，能少分好几份。

赞 5

心亡则忘飞 2019-08-10 10:20:46

唐老师：最近读2018年洋河年报，想深挖下应交所得税问题，找到这些数据，"应交所得税22.8亿 - 四季度应交3.7亿 - 递延所得税资产7.1亿=12亿"，那么这12亿是如何产生的？请指明一二，谢谢！

作者

看不懂你的公式。应交所得税就是本年度应该要交的所得税，到12月31日还没交到税务局去，就这么简单。

赞 5

我爱热巴宝宝 2019-08-10 11:18:42

唐老师，您好。关注书房有一段时间了。您对茅台如此看好。我最近在看林奇的《战胜华尔街》请问您对于茅台或者腾讯的仓位是否有赌的成分在？是如何量化出这样的仓位的呢？[抱拳]期待回复[握手]

赞 4

作者

不知道赌是什么概念，如果赌指的是对随机性结果的下注，那我确定没有。如果所谓赌指选择，那人生时时刻刻都在赌，过马路也要赌不会被车撞上，对不？至于仓位，没有什么量化，就是有钱的时候买性价比最高的那个，然后自然而然的结果。

赞 4

爱爱爱爱痛播 2019-08-10 11:09:27

海康已过高速增长期，而且我始终认为市占率第一和护城河之间没有必然联系，内有华为杀入安防市场，外有美国制裁封锁，危机重重，不看好

赞 4

不加糖精t 2019-08-10 10:29:36

投资之难，直似登山，跨过一峰还有一峰。虽然被老唐鄙视了一下，还是要郑重的感谢。翻回头去又读了一遍《合理估值怎么办》，其实看过的，也觉得看懂了，没想到遇到问题时就忘掉了，幸好也算由此对投资的理解又多了一点点。 感谢老唐非常感谢[抱拳][玫瑰]

赞 4

ok魂舜天 2019-08-10 10:18:33

最近面对股市的下跌，慢慢也有些浮躁了，但是理智还能占上风，抱守价值，闻丝不动。就是心情有些不爽。为了平复心情，在读《巴菲特致股东的信》，感觉在面对这种行情时，就像面前坐着一位老者，将智慧道于你听。

赞 4

棋爷系 2019-08-10 10:10:51

京东10亿投资新潮，又可以烧钱对抗分众了，分众短期内还得受价格战的影响了

赞 4

qq944023的春天 2019-08-10 14:53:05

老唐，港股的年报你在哪下载的？港交所还是巨潮？谢谢

赞 2

作者

你是问腾讯吗？我直接在腾讯公司官网的“投资者关系”栏目里下载的。

赞 3

浮生渲染情剂 2019-08-10 11:31:02

茅台看了汪中求和胡腾的书，要了解浓香如五粮液泸州老窖洋河呢？有何好书推荐？

赞 2

作者

暂时没有发现什么相关好书，真有兴趣，可以看看各家公司的公司志。 赞 3

屈博涉的老巢1 2019-08-10 11:06:13

新潮去年就号称融资41亿，结果大部分其实是债务融资，而不是股权融资。这次京东领头的10亿，里边不知道有多少又是债务融资。今年赶上广告低估，看新潮能不能过得了这个年。 赞 3

剩友谊女 2019-08-10 10:53:31

昨晚做梦梦见我拍下了"老唐晚餐"，看见老唐本尊是一个偏帅的胖子。给我讲了很多投资理念，最后饭都没吃就走了，感谢老唐，小小赞赏不成敬意。 赞 3

作者

[呲牙][握手] 赞 1

可伶可俐橡 2019-08-10 10:45:45

洋河我觉得长期来看日子也不是那么好过，最大的资源禀赋劣势是品牌，白酒这个赛道竞争到这个阶段品牌的护城河应该排第一吧，团队再优秀、再拼搏，护城河不够也是很难在挤压竞争中占有什么优势，而品牌力的积累又不是可以几年就解决的，何况茅五剑泸品牌力也在同样强化。渠道库存依然高企，短期观察点看中秋动销情况。 赞 3

动漫控boy 2019-08-10 10:44:05

嗯，没问清楚哈，就是您收到卖房款之后的分众建仓过程，市值低200亿还是多少来着又买2%，反正是分批买入的。是不是还有趋势分析成分？还是只有建仓时候有这规律？[呲牙][憨笑] 赞 3

作者

没有趋势分析成分，我不懂什么趋势。 赞 2

木希季 2019-08-10 10:12:37

在绞尽脑汁想京东有哪些漂亮的风投案例... 赞 3

费洛格丝zu 2019-08-10 10:04:15

沙发一次 赞 1

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][握手] 赞 3

小恋曲肉肉贤 2019-08-10 14:48:57

老唐，你瘦不下来，关键在于投资做得太好了，稳稳地又不操心。 每天炒短线，估计体重很快就下来啦[捂脸][捂脸]

作者

????

赞 2

小疯纸灬儒 2019-08-10 13:27:23

感觉找到了组织[破涕为笑][破涕为笑]近两年股票都是超短，基本上持股都是一两个交易日，总的算下来比银行定期好一点，真的是一点点。去年国庆后38元买的泸州老窖第二天就卖出了[流泪][流泪]但也避开了一些个股的下跌。今年看了一些投资人的书籍，从香帅的课程里知道了老唐[微笑][微笑]时代在变，市场不一样，更需要沉下心来慢慢研究。希望大家都能有不错的收获～

赞 2

以禅悦为食臊 2019-08-10 11:36:22

老唐，巴菲特的卡夫食品不太给力，问题出在了哪里啊？

作者

不知道嘛，我渣英文，看不懂财报，没了解过卡夫。不过我之前巴菲特系列文章里有写过，他们投卡夫的时候，给贵了，主要是钱太多，找不到地方放，算犯错误吧。

赞 2

那月仲夏增 2019-08-10 11:25:51

京东能入股新潮，说明大佬的眼光也看到了电梯媒体的前景，这对整个行业是利好，对分众可能是利空吧

赞 2

巨蟹帅帅的军爷 2019-08-10 10:27:46

个人觉得分众应该能熬过来，但不知道要多久，因为一是线下广告不可能完全消失，二是对手，比如新潮，就算是打不死的小强，但那财务数据估计也惨不忍睹，对分众购不成威胁。三是大量投入，不可能不产出效果。就是早点晚点的问题了。 乐观点看，第三四季度就会回升，悲观点看，跟着整体经济走，等上两三年，三四年，收入总会涨回来。所以我觉定留着现在还不多的仓位，跟分众一起过冬。

赞 2

爽朗的QQ小东0 2019-08-10 10:27:27

陪领导跑步4次，合计35公里？单次平均9公里，佩服老唐跟嫂子

作者

领导不跑步，是散步[呲牙]

赞 2

唇先生贱 2019-08-10 10:26:42

太快了，每次只能看老唐跟别人聊得不亦乐乎[流泪] 赞 2

撕扯临 2019-08-10 10:24:33

A股这节奏变化真是快，现在又道理疑神疑鬼的时间，公司业绩稍微不如预期，股价立马大幅下跌应对，又要到天上下金子的时候。 赞 2

冷调布 2019-08-10 10:11:46

老唐记录运动的这个APP是什么呀 赞 1

作者

Garmin connect 赞 2

ew3zt天枰 2019-08-11 17:44:10

请问一下老唐《国酒茅台》报怎么订制？我看了以前的文章，但阅读原文打不开地址。谢谢！

作者

https://gjb.moutai.com.cn/gjmt/20190804/html/index.htm 赞 1

小柒柒酱庭 2019-08-10 18:17:06

请问老唐，2017.6.11你在茅台藏宝图中写的，2019年可销售商品酒上限为24134吨，实际到了今年可销售量变成31000吨，这如何理解？出入比较大。 赞 1

作者

你漏看了一篇文章，名叫《李保芳的小算盘与茅台的重估》，发表于2017年10月。 赞 1

邪sJLuffy_abc 2019-08-10 16:24:25

和老唐大部分持仓重叠，可是看着下跌却感觉很高兴。傻子们都很愤怒，市场先生很狂躁。我还有机会再多买几块好地。 每周进唐书房，主要是为了看周末，文末老唐的体重。看到这周你的体重增加了，禁不住想笑。我比你严重，上周打羽毛球崴脚，韧带扯掉了骨片下来，一个半月都不能动了，鸡肉即将转化为肥肉。老唐一定要坚持下去公布每周体重，携手在运动和吃货的道路上，慢慢变富的走下去。 赞 1

作者

哦哟，你有点惨??祝早日康复?? 赞 1

码啡疼 2019-08-10 14:41:35

分众核心在于线下流量价值以及竞争力的保持，只要想通这两点短期业绩是

啥我根本不去关心，唉，唐兄的粉丝质量有待提高[呲牙]

赞 1

伟伟z345

2019-08-10 11:45:47

老唐您好！有个关于洋河基酒的问题想请教一下。 我在官网上咨询了股份公司手工班及海天梦产品的基酒消耗比例问题，公司方面留言回复如下：手工班产品是由多种不同时间、不公窖池、不同馏段、不同酒度、不同储存期的基酒组合而成。每单位重量产品同一酒度序所需要的基酒量是一样的。海天梦对应基酒消耗比例为100%。 我的问题是，该表述是否可理解成洋河酒的生产也是以酒勾酒？浓香型的酒不是都有加浆工艺吗？我记得以前看的资料说洋河酒厂基酒和成品酒的生产比例大约为1：1.6左右，这个数据是否可靠？谢谢！

赞 1

作者

我的认知里，浓香酒并非酒沟酒，回复里面说的是“同一酒度所需基酒量一样”，不应理解为一斤基酒产一斤商品酒。抱歉，我手头也没有数据确定这个比例是否可靠。

赞 1

安心拐

2019-08-10 14:27:49

老唐的解题步骤越写越详细，作业越来越好抄了。当年没抄到同桌的作业，人品守恒吧～

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 几款指数基金相关小工具

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-08-15

收录于话题
#2019年书房原创
104个

这几款小工具，涉及指数估值、价格提醒、收益率计算、基金购买等，平时问的人挺多的，合并为本文，省的我一一回复。

**以下工具均属老唐亲测推荐，均代表老唐观点。**

## 指数估值

投资指数基金的朋友，经常会来问如何查阅沪深300指数（或其他指数）的市盈率。推荐以下工具：

①如果你是通过唐书房福利通道，开通过万1.5费率的海通证券的用户，直接使用海通证券的交易APP“**e海通财**”。

红圈里的**指数排行**，点击进去就可以看到各个指数的pe、pb、Roe、股息率等数据，并

分别用不同颜色区分出估值较低、合理和正常的三类指数，供投资者参考。

如果你的e海通财首页上面不是这7个菜单，可以自己点击“全部”设置——另一个红圈内的“智能盯盘”，等下要提到。

②如果你不是海通证券用户，也不打算开通（**需要开户的点本文末“阅读原文”，或者向书房发送“开户”**），也有两条便捷途径可以查阅。

一条途径是免费的微信小程序“**且慢指数估值**”，每晚八点实时更新数据；

另一条途径是关注雪球旗下的“**蛋卷基金服务号**”，查阅服务号底部菜单栏的“服务--指数估值”，也可以得到数据。

## 价格提醒

很多朋友都希望摆脱看盘。但不看盘的情况下，如果股价出现剧烈变化，或者触及准备买入或卖出的价格，怎么才能第一时间知道？推荐两款比较好用的小工具：

①海通证券“e海通财”交易软件里的“**智能盯盘**”

这里面我觉着最有用的是“开板提醒”、“价格策略”、“涨跌幅策略”，前者针对中签新股上市，一旦开板，APP会弹出提醒。后者你可以自行设定任何个股到任何价格或任何涨跌幅弹出提醒。

利用这个智能盯盘功能，不需要看盘，也不会错过个股到价或者个股大幅波动。因为你知道了，只要没有收到提醒，就意味着股价在你设定的小范围内波动，看不看都没啥意义。

另外，如果是海通的用户，还可以直接在微信里关注“海通证券e海通财”，通过底部菜单“微账户--消息提醒”打开新股申购提醒、新股上市提醒，设定个股到价提醒（等于APP里的“价格策略”）及成交回报提醒。

微信提醒有个好处，就是可以在你习惯关闭其他APP通知的情况下，获取提醒，避免垃圾信息轰炸。

②腾讯自选股。

之所以推荐腾讯自选股，是因为“e海通财”以及我使用过的其他股票APP，均无法对港股和B股设置到价提醒，腾讯自选股可以。如下图：

就这一个功能，已经足以让它停留在我的手机里了。当然，A股的到价提醒更不用说了，和海通一样好用。

## 收益计算

推荐免费的微信小程序：**且慢小账本。**

你只需要录入期初市值、每次的转入或转出（若当天忘记录入，可以后期补录的，只要日期正确即可），以及期末市值，且慢小账本自动按照基金净值法帮你计算出期间的投资收益率、年化收益率、最大回撤幅度等数据。

同时可以产生账户净值曲线图，曲线图的对比基准可以自由选择沪深300指数、中证500指数或中证全指之一或全部。

小账本支持书写投资日记（记录账户市值的同时，写下当日重要事项或者自己的思考轨迹），支持一人名下多个账户的独立数据和合并数据展示。

就我个人的使用经验来说，基本上满足了投资者账户记录的全部所需，而且是免费的。

## 基金购买

基金购买渠道分为场内和场外，所谓场内就和股票一样，在券商的交易软件里购买，其他场所则归为场外。

我个人建议投基金**尽量用场外形式**，可以避开实时波动——在场外买基金，一般是以购买时间的次日收盘净值买到手的，所以今天涨跌对你而言没有关心价值。也正因为此，可以养成你不看实时波动的习惯。

场内的费用略略低一点，但由于有溢价或折价（就是交易价格比净值高或低），加上基金和股票一样有实时报价和波动，很容易诱发交易冲动，导致长期投资变成短线炒作。

场外购买最简单的渠道就是微信和支付宝。

以沪深300指数基金为例，我个人建议如果走场内交易就买510310，如果走场外交易就买110020。

如果是走微信，就在“**微信——支付——理财通——基金**”里，输入110020，然后买入即可。

如果走支付宝，就在“**支付宝——财富——基金**”里，输入110020，然后买入即可。

希望本文对投资指数基金的朋友有帮助。

**海通开户，点击下方“阅读原文”。注：**开通后默认费率是万1.8，加微信客服613951887，告诉她你来自唐书房，她会给你下调佣金，终身有效……

阅读原文

---

码志喷 2019-08-16 10:41:41

交易日:今天三点前买入，就是以今天的净值成交，如果是三点后下单，就以明天的净值计算。 非交易日，不论哪个时间段，都是按照下个交易日的净值计算。 赞 16

作者

??谢谢你 赞 2

钢住红福 2019-08-15 12:20:34

在场外买基金，一般是以购买时间的次日收盘净值买到手的，所以今天涨跌对你而言没有关心价值。 老唐，这个整错了哟，如果今天下午三点之前买入，是明天以今天收盘的净值确认份额。所以盯盘有点价值，但是收盘之前几分钟看看就行了。没法图片评论，下次你可以去支付宝或者微信看一眼。 赞 39

作者

明天以今天收盘净值吗？我一直以为是以明天收盘净值为准[捂脸][流汗]看来关注细节不够。你确定？[抱拳] 赞 12

新人归毙 2019-08-15 11:47:51

老唐。最近有公众号说，海通开户可以免最低5元限制，股票也可以免，请问老唐这是真的吗？或者说是骗子？ 赞 3

作者

ETF基金可以免，股票好像不行吧？我不知道有可以免股票交易5元的券商，这硬是准备让券商破产了事？？[疑问] 赞 15

用户12368earth 2019-08-15 12:03:49

回复jiaoyang，老唐之所以不推荐指数增强基金是因为指数基金是被动基金，而增强是基金经理人为的选择公司股票，这两个东西互相矛盾，所以老唐不推荐，多看看老唐以前的文章，里面有提到过。 赞 9

作者

[强][强]

赞 4

芙蓉小桐朽 2019-08-15 12:44:43

不仅读您的书受益，看书房的文章更受益！真性情！真豪杰！谢谢了老唐，

辛苦了[抱拳][抱拳]

赞 7

作者

谢谢鼓励[调皮][抱拳]

赞 1

大白包子近 2019-08-15 12:01:42

唐老师您关于e海通财智能盯盘功能的优化有什么要求吗？最近我负责这个

项目，感觉需要改的地方有点多……又不是很清楚哪些是用户比较关注的方面需要尽快做

赞 4

作者

哦，海通的攻城狮？[握手]抱歉，我其实对这部分需求很少的，没太细琢磨过[呲牙]

赞 7

河南腕红艳去 2019-08-15 11:56:36

基金定投是不是可以几个月看一次走势 不用天天盯着

赞 4

作者

就是几个月不看也无所谓[呲牙]

赞 5

未尽抓 2019-08-15 11:48:04

用同花顺的同花顺钱包买指数基金，很多都是不收手续费的，实测有效！

赞 5

用壹生守护你99 2019-08-15 11:45:09

可以免最低五元吗？

赞 5

作者

基金可以，股票好像不行。

赞 1

与梦魇温存 2019-08-16 00:26:37

支付宝和微信买基金都有个很大的硬伤，就是赎回后钱是到支付宝余额或者

微信零钱里，而不是直接赎回到银行卡，而支付宝和微信划款到银行卡每日限额1万元，严重影响资金腾挪。

赞 4

渣男渣女互补 2019-08-15 20:20:39

请教老唐一个问题：一个人有二个不同证券帐户，打新需要在二个帐户都

打，市值按单独算，还是一起算，打其中一个就够了？

作者
同一个身份证，任选其中一个账户打新就行了。 赞 4

欧雅文小荡 2019-08-15 12:29:31
确定哈，以前经常买基金，印象深刻，你刚刚一说我又去支付宝看了一眼，
留言能发图就截图给你了。 赞 4

作者
谢谢，谢谢，你又纠正了老唐的一个错误认识[呲牙][握手] 赞 4

草莓儿 2019-08-15 12:07:02
老唐，请教510310比510300有啥优势吗？ 赞 4

作者
费用略低一点，其他没区别。

姬魂曲绯齐 2019-08-15 12:02:42
同意老唐看法，您说的是！但我如果用家人在开个账户，是不是机率就会多
些呢？其实我想知道的是每个账户放多少资金不会浪费掉打新的机会！还没财富自由的我出出算计，您可别鄙视我呀，请不吝赐教 赞 3

作者
我记得有人做过数据验证，好像是20万沪市市值+15万深市市值收益率最高？记忆里的数据，大致如此。 赞 4

day街霸张三 2019-08-15 11:39:57
这次能沙发吗 赞 4

作者
绝对真皮沙发[咖啡][西瓜] 赞 2

勤勤555888 2019-08-15 16:17:24
场外基金，3点之前买入的，按购买当日计算基金份额，3之后买入的，按
次日计算基金份额，我一般都是收盘前几分钟看看，若当天大跌，就马上转钱买了，这样比定投灵活一点，原以为今天市场先生会慷慨送钱，顺道捡点别人丢下的便宜筹码，结果低开高走，计划落空了，不开心[偷笑] 赞 3

jxe695泼 2019-08-15 13:31:26

有一个问题，且慢里面的指数估值跟海通的估值差距很大，例如50在海通显示低估，在且慢是正常估值，而且百分位和PE都有差距，到底该信哪个，谢谢了 赞 1

作者

百分位应该是统计周期长短的问题，pe差距不大嘛，我刚去看了，一个10点几，一个9点几，估计是利润取值去年年报数据还是滚动四季数据的差距，不影响投资决策——可以咨询一下且慢的客服。 赞 3

莫熙瞳棍 2019-08-15 13:05:54

3点之前，是本日净值；之后，是明日净值。一般2.50后猫一眼即可。 赞 3

陌筱赖瞪 2019-08-15 12:55:01

老唐！看完你这篇文章后，我去查找且慢指数估值，有个 沪深300.000300.SH的指数基金！ PE显示12.76 这个是不是你说的510310的市盈率呢？ 盼回复！谢谢[合十] 赞 3

作者

对 赞 3

棋爷系 2019-08-15 12:47:14

“在场外买基金，一般是以购买时间的次日收盘净值买到手的”，老唐这个说法有误，是次日以今日的净值确认份额。 赞 1

作者

谢谢，前面已经有位朋友纠正了老唐的错误人士。对你的纠正，一并表示感谢[抱拳][玫瑰] 赞 3

windy10月女子 2019-08-15 12:10:03

老唐，前一段请教过一个关于且慢小账本的计算问题：假设年初收益率-20%，当前30%，那么今年截止目前收益率就是62.5%。就这个问题询问了且慢客服，他们回答：在没有新的转入转出资金，这样算是正确的。

作者

是对的啊，如果期间没有资金出入，你今年就是从0.8元变成1.3元了呗，收益率62.5%。 赞 3

超级风萧萧003 2019-08-16 08:41:58

谢谢老唐,每次看文章都有收获[玫瑰] 赞 2

happy惘秧 2019-08-15 21:13:48

求教老唐有没有什么类似沪深300的宽基港股指数基金，费率低一点的，想定投一部分港股的指数基金

作者
159920

赞 2

蕾蕾咬 2019-08-15 13:38:51
教的比客户经理还专业详细[偷笑]
赞 2

笑眸观 2019-08-15 13:36:05
想问下场外基金和场内基金有什么大的区别吗？是不是都会体现实际价值？
小区别是场内基金存在交易波动吗？

作者
没啥区别，是的，对。
赞 2

嘘嘘嘘嘘经 2019-08-15 12:15:35
从基金公司公众号购买可以免手续费，虽然不多
赞 2

夜有多寂寞格 2019-08-15 12:09:04
那看来还是腾讯自选股提醒比较好用啊，对标学习下
赞 2

让语词超载e 2019-08-15 11:51:21
请问老唐，打新股，每个账户多少资金合适呢！我的账户50万基本40以上都在深交所的股票上！是不是有些浪费资源？求教？

作者
我认为打新是投资的捎带品，因为投资顺带收获新股福利。为了打新去配置股票，我认为有点本末倒置。
赞 2

中点很远殇 2019-08-15 11:49:51
且慢能看基金的成本吗？管理费，托管费，申购赎回的费用等。每次都用的choice查，感觉麻烦。
赞 2

作者
你问问他们吧，我对且慢基金部分不熟。

旺仔小西瓜汝 2020-02-08 14:59:09
老唐提到的自选股的提醒功能雪球貌似也可以，为啥不用雪球呢，是因为之

前退出他球的原因吗[捂脸]

作者
手机里没安装雪球APP，自然就不会用喽[呲牙]
赞 1

半度冷暖变 2019-08-16 15:21:05
老唐你好，字节跳动系列产品会不会对腾讯的广告业务产生较大影响？

作者
这还用问？当然会[呲牙]
赞 1

娃娃不坏添 2019-08-15 13:02:23
且慢小账本我用了半年了，感觉还不错
赞 1

麦橙子嬉 2019-08-15 12:51:49
买入是以当日净值来确认份额的，卖出也是以当日净值确认金额的，所以卖出最好注意下跟踪的指数涨跌情况或直接参考当日的净值预测（支付宝里有的），避免卖出时赶上当天莫名大跌，分几天卖是个不错的选择。[呲牙]
赞 1

小空白课 2019-08-15 11:52:26
炒股时间不长，到现在没赚过钱，关注唐书房一段时间了，一直很感激唐老师的经验分享和知识传播！
赞 1

灼尒之歌 2019-08-15 11:50:15
老唐在传道授业解惑的路上越走越远[机智][机智]
赞 1

木希季 2020-05-09 17:11:05
老唐，您好，在您的公众号里面搜索“指数”把跳出来的四篇文章的前三篇仔细读完，我觉得自己就应该可以照着样子开始指数基金定投了，谢谢您。读了您的书和文章觉得有这么个道理，能把道理讲清楚不外乎两点：道理是真道理，自己是真懂。这个大概就是您说的中翻中吧[呲牙]。

醋坛子休 2019-08-20 10:11:35
唐总，我之前已经在海通开通了A股、港股通、b股，A股万3的佣金，我能不能在不销户的情况下享受唐书房福利？

作者
抱歉，不行的。

爱静儿否 2019-08-15 22:24:56

微信理财通买指数基金费率比支付宝高，首选还是支付宝

单单安安门口j 2019-08-15 14:42:16

老唐大哥，有几个小白问题想请教: 1.且慢指数估值和蛋卷指数估值，两者的数据有一丢丢的不同，是不是可以忽略不计？ 2.有没有可以查看无风险收益率的快速入口？ 3.我查了下，110020是2009年成立的，到目前收益率为28+%，这..... [抱拳][抱拳][抱拳]

作者

1.可以忽略；2.用不上，无需多么准确，一般看看银行一年期理财产品收益，向上递进成整数就差不多了；3.我没查，不过也不奇怪，首先这收益没有包括每年大约2%左右的分红收益，其次起点和重点的估值差异如果比较大，也可能造成这种情况。另外，定期定额投，在一个波动周期里对收益提升也挺大的。

倦成泓静湖工 2019-08-15 14:25:21

老师, 在蛋卷基金上买场外指数基金安全吗 它的费率比支付宝和微信要便宜一些. 谢谢

作者

安全性应该没有问题的，蛋卷只是一个代销机构，并不直接管理你的钱。

叫我赵大爷喜 2019-08-15 11:52:24

唐大为啥不推荐指数增强类基金？改天能发帖详细叙述一下吗？

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 扩胸与减震

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-08-15

收录于话题
#2019年书房原创
104个

这两天有点小郁闷，起因是上周的《明天买入》一文里，有两小段关于“定投”的看法，引起了部分读者的焦虑，并招来一些不那么令人舒适的言论。

老唐也是躲开书房，闷头看了几天书，很搞了一阵自我心理按摩，这才缓过这股劲儿。

今天有劲头儿了，又蹦跶出来狗尾续貂几句。

《明天买入》里的这两小段话，原文是这样的：

> 这种放弃导致的（看不见的——即本来应该赚到，但没有赚到的）损失，很多投资者不会计算进自己的成本里。如果将这部分资金及收益一起纳入投资收益率里计算，很容易就能够发现，损失了大量本来应该赚到的钱，拉低了长期回报。
>
> 某些被热捧的定投也是同样原理，将资金分成很多份，一点点买入，用铁定带来约3%~4%收益的类现金资产仓位平滑股市市值波动，获取一种心理上的平静。但如果将闲置资金的收益和本金一起纳入计算，通常结果会比较尴尬。

这段话，其实只是提醒在计算投资收益率时，分母部分要考虑到闲置资金，仅计算投入部分的收益率不真实。

这个观点，我自己觉得表述上没有任何问题。

这看法，我记得很早以前（至少两三年前）与雪球某坚持深度价值的格派投资者聊天时讨论过。

当时表达的大致意思应该是：**等待深度价值再买入固然好，但我比较担心买到深度价值的额外回报，弥补不了长期持有类现金资产而放走的收益。**

我知道有几位基金圈内知名大V，引领着几十亿跟投资金，流量和影响绝非龟缩于书房的老唐可比。

他们走的这条路（引导散户走指数定投的道路），本也是老唐内心认可的正路，老唐绝对没有踩踏或鄙视的意思——相反，我挺佩服他们的。

骄傲一点说，老唐是内心有傲骨的人，从不屑于也不需要蹭他人热点或借着踩踏别人来抬高自己。

不要说我认可的人，就算是引发老唐退球事件的当事人——那个叫什么猫的，当日事情过后至今一年有余，各位可曾在任何场合见老唐说过对方一句不好的话？一句也没有吧！

老唐没有蹭任何人流量的想法，对江湖上谁红谁黑的是非也没有兴趣。甚至书房里朋友们的留言，但凡涉及到对其他大V的负面评价，老唐一贯也是采取不上墙、不回复的态度。

我喜欢把有限的精力放在对投资理念的思考上，放在对公司价值的研究上，并顺带能够给朋友们分享一些有价值的东西。

如果因为上面那两段话，打击了做定投的朋友，实在不是老唐的本意，见谅。

回到定投的话题上。

**投资指数基金，有两个非常确定的逻辑，其一是长期来看，指数基金确定会跑赢债券类资产，其二是指数基金确定会跑赢大部分股市参与者。**

这不是乱说，都是既有数据统计，又有逻辑支撑的。

前者我在《价值投资实战手册》里用了大量篇幅和数据论证过；

后者我在《聊聊指数基金的投资逻辑和误区》一文里，引用过巴菲特算账论证的过程，逻辑无可辩驳

——该论证重要，属于“真知”的范畴，没有看过的朋友，不要错过了。点击上面的文章名，或者向书房发送“指数基金”都可以打开这篇旧文。

所以，其实我算是指数基金的支持者。但是，不能不说，对于当前市场上花样翻新的指数基金投资方法或秘诀，老唐确实持不以为然态度。

我认为这些方法，看上去煞有其事很努力的样子，但最终只会降低投资回报。

在我心中，指数基金的投资，用一句话就可以概括完：**定时定额买宽基指数。**

**定时**指固定的投入周期，比如每周一投或每月一投。时间其实不重要，重要的是借着硬规则让自己去掉对后市的主观判断。

牢记我们之所以投指数，就是因为我们不具备判断后市的能力——其实投股票的人也没有（包括老唐），只不过某些人喜欢假装自己有；

**定额**是指每个周期里使用固定的金额。定额背后其实藏着重要的原理，它是利用购买固定金额的方法，达到指数估值高的时候少买点儿，估值低的时候多买点儿的目的，从而实现和人性的贪婪和恐惧逆向而行。

这个固定的金额，根据自身消费剩余的变化，是可以调整的。核心是不要（千万不要）根据所谓行情，根据自己对后市牛熊的判断去调整😜。

这条原理，实践中有许多变种，大部分指导小散投资指数基金的V，基本上都是在这条原则下变花样——我指的是“估值高了少买点儿，估值低了多买点儿”这条原则。

但很不客气的说，这可能只是将简单的事情复杂化。从收益角度说，我认为是无用功，甚至是负作用。

在我看来，只要指数市盈率不超过无风险收益率的倒数（略打个拍胸脯的折扣也行），就可以始终坚持将消费剩余放进去，一直放。如果没有大型消费开支需求，就始终不拿出来——这就是最好的策略，这就是全部秘笈，没其他的了。

**宽基指数**，在A股市场范围内，我的态度也很鲜明，就是指沪深300指数基金——资金量大到需要分散到其他国家的，另说。

而且就沪深300指数基金而言，要规避一切所谓增强，规避一切其他什么因子调整，就买普普通通的沪深300指数基金，譬如场内的510310，场外的110020。

不过，上面谈到的花样繁多指数投资法，虽然我认为从收益的角度是负作用，但这些方法确实有它的正面价值，也无外乎大批小投资者认可和追捧💪。

这个**正面价值是：帮助投资者抵御了波动的压力。**

市场波动是无法改变的客观存在，无论是投资股票还是投资指数，都必须面对。但面对的方法其实是有两种的，一是扩胸，二是减震。

何为扩胸，何为减震？

简化来说，假设你当前对波动的承受力是5，市场实际波动幅度是10，扩胸就是从认知和心理上去努力，努力让自己的承受力增强为10，适应净值波动；

而减震则是从操作技巧上想办法，努力让净值波动平滑至5，让它来符合自己的承受力。

老唐平时给朋友们灌的各类理念或鸡汤，包括我的实盘演示，其实都是在搞扩胸运动，是希望朋友们正视波动，坦然接受波动。

在有能力承受波动的前提下尽量将财富配置在股权（或指数基金）上，吃下市场平均增长的全部🤑。

而那些将资金分成多份，分批买入或卖出，或者投向多个不同的指数基金，则属于减震策略。

——通过保有部分类现金资产，或通过持有涨跌不同步的多个基金，将市值波动幅度控制在已有的承受范围内，以“放弃部分本应赚到的收益”为代价，换取坦然走下去的状态。

具体采用哪种，只能根据自己的性格特点去匹配，很难说优劣，毕竟赢得比赛的前提是跑完比赛✌。

我的个人建议是**优先扩胸**（增强承受力）；实在是胸紧扩不开的，减震也挺好——反正都比追逐波动，踏上投机之路要好💪。

而且，必须承认，**减震比扩胸难度小，更容易坚持。**

说起赢得比赛的前提是跑完比赛，前几天我有位朋友，在朋友圈晒跑步时，说过一句非常有哲理的话，我觉着送给做指数基金定投的朋友们真合适（已取得朋友同意），他说：

跑步如此，最简单的跑与不跑之间的选择，决定了绝大部分结果差异。至于跑了多远，跑的多快，只是技术层面的差异，其实没有那么重要。

投资也是如此，你选择了指数基金，就已经站在了赢面，至于你是搞扩胸还是靠减震，差异只是技术层面的，是赢多少的问题，没有那么重要。

顺带给广州深圳地区的茅粉安利一下这个茅粉聚集地：三凡空间是茅台酒在广州深圳地区重要的推广阵地，担负着茅台礼宾酒的全国推广和运营重任。截图里的郭兄超仁，是三凡的老板。

郭兄投入巨资，倾力打造了一个具备浓浓江南味道和浓浓中国风的三凡空间👍

美景伴美酒，三凡常有茅台酒、茅台礼宾酒乃至各类茅台老酒的品鉴会，也因此经常有资深茅粉出没，是广州深圳地区茅粉们沟通交流的打卡胜地。

郭兄欢迎各位茅粉莅临三凡品鉴交流——报老唐名号，有机会蹭两杯茅台（不报老唐名号的蹭三杯😆）。

地址：广州市海珠区新港东路 广东工艺美术产业园

顺带分享几个有关指数基金投资的小工具。老有人问，一一回复太麻烦，合并放在今天的第二条，需者自取🙏

---

go娇腿绕腰肢嘿 2019-08-15 11:38:22

怎么那么多玻璃心的读者啊，心疼老唐 赞 88

朝你妹的锐 2019-08-15 11:59:13

老唐，不知你是否感觉投资很孤独难熬？觉得自己可能有掌握很多资金的能力，其实实际上可能又没有，陷入那种缥缈和虚无了。太多的存在都是正常的，才发现

交易股票一两年可能也只有几次机会，慢慢觉得仓位管理和交易很重要，把握那么重大的几次机会。 赞 2

作者
没。将自己当做珍珠，老有被埋没的痛苦。把自己当做泥土吧，你会被踩成一条路[偷笑][阴险] 赞 84

情调呐兰 2019-08-15 11:48:35
喜欢老唐的原因：直率、坦诚、无私、豁达！更敬佩老唐"中翻中"的超强能力——化繁为简，直达底层逻辑，透彻、舒坦、解渴！[抱拳][玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 49

棉花糖的叨 2019-08-15 11:45:07
老唐喜欢茅台，不知有没收藏飞天茅台酒[呲牙] 赞 8

作者
家里有几万块的，但不是收藏，是自己喝。 赞 46

Super丶苏戏go 2019-08-15 11:45:56
那指数一直投，一直投，什么时候卖呢 赞 2

作者
严重高估的时候卖（几乎遇不到）；用钱的时候卖；百年以后交给孙子去头疼……[阴险] 赞 42

琴浅售 2019-08-15 11:58:31
老唐肯定梦里骂过那只猫 赞 7

作者
向巴神保证，绝对没有[奸笑] 赞 34

不美小姐例 2019-08-15 12:10:10
雪球里都说洋河的经销商现在压了很多库存，是从做酒的朋友哪里得知，应该可信。就是说洋河现在遇到了销售上的问题了。我们这些刚开始做价投的在持有公司股权的过程中，如何面对公司出现的各种困难？这样是不是会对预期收益打折？ 赞 4

作者
任何公司经营中都会有波动的，主要看这波动是否损害了其核心竞争力。 赞 32

还是很罗嗦念 2019-08-15 11:36:04
天天刷微信等更新 赞 32

作者

[抱拳][握手]

赞 17

梅各尼 2019-08-15 11:54:25

腾讯的中报，不如御妻。[微笑]

赞 4

作者

或许每个人都御妻长相有别？[呲牙]我看着是非常满意……

赞 26

和蔼的七血七 2019-08-15 16:28:08

我是今年进的书房，很喜欢您的文章，照抄了洋河，但是外界纷扰太多，近期洋河的下跌让我内心起伏不定，请老唐赐教一个调节个人心态的方法。

作者

这才跌了四五周而已，起伏就让它起伏吧！等你拿到一只跌了两三年结果让你赚到大钱的股票，就没谁能再“纷扰”你了??

赞 25

流血的骷髅材 2019-08-15 11:45:54

唐总！大千世界无奇不有、看您的文章能感觉到您的性格是非常好的、也能在字里行间感受到真诚的付出、决不是吹捧、因为不认识[害羞]拜读两本书后对我来说是人生的转折点、我认为、希望唐总以后为我们在投资路上继续点亮的那一盏明灯

赞 23

让心跳停了极 2019-08-15 11:45:11

首先赞扬大大持续输出个人观点，并且双手双脚赞同投资指数基金。别介意呀大大，有人喜欢支持您，就一定有人挤兑。您请多看支持的! 本人抄唐书房作业，分众，海康，洋河，共拿股息9000，约等于银行定期一年存款。再有公司成长，就是双丰收呀。茅台等待中，虽然不知道啥时掉到买入价格，但是知道市场先生正颠着呢。分众-23%，海康-8%,海康7%,没加杠杆，所以爱跌不跌，呆坐ing[呲牙] 祝大大 心情愉快 [呲牙] 支持，赞扬!

赞 19

未尽抓 2019-08-15 12:23:09

老唐，啥时候有空聊聊你今年看的书呀 每年很期待你开的书单

赞 5

作者

我争取每个月汇总一次吧

赞 17

几分情薄传奇 2019-08-15 12:30:59

老唐，我有个问题想问问您，有些指数基金例如中证500已经达到差不

多历史最低位了，支付宝做过统计说现在买起到历史最高位有83%的收益，您说我们是要买这种历史区间的低估区域的宽基指数还是坚持定投沪深300，我一直抉择不了[委屈]

赞 3

作者

如果是我，我选300

赞 16

上流然姐在

2019-08-15 12:16:33

指数不分红，。。

赞 2

作者

这是个误解。指数持有的公司分红，然后指数基金要么将其分给你，要么变成指数基金净值，其实是一码事。

赞 15

个正义龙

2019-08-15 11:50:38

老唐抽空分析一下企鹅的二季报呗[呲牙]

赞 1

作者

周末的实盘周记里，会说一下。

赞 13

苏苏苏苏乐岸

2019-08-15 12:13:47

是这样的，指数基金没有打新的额度。一个15+15万的账户，一般能顶格申购七八成的新股了，一年中一个左右的概率，一个赚1.5万，也是5%的收益了。作为价值投资的大户，唐老师肯定可以忽略1.5万，可是我只有30万，思考再三，虽然新股是概率问题，不是技术水平，但收益是实实在在的收益啊！所以没有买定投，选择抄作业，谢谢唐老师! 但是给我妈买了定投，每次我中新股，都好心疼我妈的账户。只是股市一直舍不得让我心疼。。。

赞 12



嘘嘘嘘嘘经

2019-08-15 11:59:06

看的多了就知道个人人品了，老唐虽说雪球骂战（我看到过两场）言语确实有点污髓，但还算性情中人，君子坦荡的，说实话我看到过一些原来还说话挺客气的雪球大v有时会在留言区或者他们自己的公众号里含沙射影的灰（谈不上黑）下老唐，其实有时候他们和老唐就是对中医的意见不一，我就瞬间觉得矮了半截，君子和而不同，意见不一相忘于江湖就行了嘛，这点我还是挺赞同老唐的

赞 12

小爱锋

2019-08-15 11:52:06

唐哥如何看梦之蓝高端1.3.6.9.手工班？茅台，和五粮液和国窖1573大单品策略相比是否会分散梦之蓝高端的品牌力？

赞 3

作者

梦的主打其实是次高端，高端的主要作用还是形象和锚，这和茅台五粮液1573有本质区别。

赞 12

花面狸切 2019-08-15 11:51:49

老唐最近股票大跌了，有没有感觉投资的机会增加了。

赞 2

作者

跌了吗？我本周市值还是涨的啊，市值和收益率还差几个点就创历史新高了[阴险][阴险]

赞 12

麦橙子嬉 2019-08-15 12:24:42

1.感谢老唐，您做的是刚正不阿的"道"的传播，一切雕虫小技的阻拦最终都会被时间消灭。感谢老唐的付出，您的付出照亮了好多需要的人，例如我。您的付出是正能量的传播。 2.请教个技术问题，洋河每年的海之蓝，梦6还有手工班等产品分别销售了多少吨，这样的数据需要去哪里查找？我翻了几次财报和公众信息也没看到。谢谢老唐。

赞 11

作者

没有销售量披露，要靠销售额和单价去做估算。

赞 7

大师胸仰 2019-08-15 12:52:19

老唐您好，今年5月份洋河部分经销商有些中低端产品压货，请问未来洋河每年16万吨酒的销售会不会被挤压？毕竟茅台和五粮液后面会持续放量，不少酒厂也在扩产能。您怎么看呢？

赞 2

作者

应该不会。茅五和洋河的中低端不在一个竞争维度，而对于其他酒厂中低端品牌，洋河的品牌力和渠道力恐怕还是具备领先优势的。

赞 10

淡忘灬纷飞漠 2019-08-15 12:36:33

望眼欲穿啊，这几天一直在纳闷，老唐咋啦[疑问][疑问]。投资是一个孤独的事情，而书房则是我心灵的港湾。而这近3年的时间里所学的知识，必将成为终生的财富[胜利][胜利][胜利]

赞 10

摩羯朴泠落 2019-08-15 11:56:35

没什么说的，只是遇到唐老师太晚，感觉少挣了一个亿。

赞 9

宅宅宅大同女 2019-08-15 11:49:34

几万块的是年份比较久的吗？您这算是对茅台市值收益的回馈吗[捂脸]

[捂脸] 赞 5

作者

不是啊，就这两年买的，搬家后才添的货。之前因为要搬家，一直没有补，基本喝光了。不算回馈，只是消费需求，就如我们不能讲用微信归为是腾讯股东的缘故吧[呲牙] 赞 9

支离破碎函 2019-08-15 11:56:26

定投并不是闲置资金，而是每月工资的结余，对于工薪阶层来说，定投是最佳的投资方式了。 赞 8

布布布布丁亻 2019-08-15 12:21:59

同意老唐关于定投指数基金的观点。好多大V的策略基本都是把指数的估值划定低估，合理，高估三个区间，低估定投，合理停止，高估卖出。貌似非常完美的策略，仔细想一下，有非常大的漏洞，如果该指数长时间维持在合理区间，比如2年，那我们不去买入，实际上是把资金一直放在了低收益的地方，长期是降低了自己的收益，别忘了指数的盈利也是不断增长的。当然这里说的指数是盈利稳定的宽基指数。对于普通人，如果估值不是特别高估，有闲钱，买买买就好了，买定离手，继续投入自己的工作中。那些五花八门的定投策略，其实是把一个简单的事情复杂化了。 赞 7

Shirley_小乱8 2019-08-15 12:14:39

一直知道老唐不喜欢留现金，因为这儿事也引发过与格派支持者的深刻讨论，老木头帮忙解释过一次，大概知道老唐想法，今天的文章说得很清楚。 扩胸与减震没有绝对优劣之分，根据自身情况选择就好了，我进入书房不到两年，去年就扩胸完成了，日日安枕，巴适得很！建议朋友们考虑！ 需要平滑波动和风险朋友也没啥问题，但是不要因为这点儿事情喷老唐呀，你自己赚到钱不就得了，耽误老唐高频率输出的节奏，今天还专门了这篇解释，大家也相互理解理解！ 赞 7

阿花村菇凉势 2019-08-15 12:44:26

2元的打赏捂了好几天了，一直在等老唐的原创。原创不断，打赏不停！ 看到老唐回复留言里说到有人讲老唐靠卖书赚钱，确实有很多这样的言论，昨天老公也说在洋河的评论区讲到了老唐，说老唐赚的钱根本不是靠投资股市赚的。我想说的是就像巴菲特的家人、朋友们相信将积蓄给巴菲特，让他管理，成立合伙公司一样，一直关注老唐的人，仔细看过老唐的文章，就不会得出像洋河评论区里的结论。 赞 6

冷调布 2019-08-15 12:44:09

请教老唐一个问题，你之前说过，洋河的股权结构是公司的重要竞争优势，但查看招股说明书并对比近年年报发现，随着时间的推移，当初持有股份的公司中高层，如杨总、张总等都已经退出管理层，现在的公司19名董监高，持有股份的只有5人，王耀只持有3万股左右，钟雨持有股份数为0，请问，之前反复提到的，利益共同体、花自己的钱干自己的事这个逻辑还成立吗？

赞 5

作者

截止目前还成立，未来会怎么演化，暂时还看不清楚。但现有的持股高管群体（现任和前任），持股数量远比你我更多，作为小股东，我们能想到的未来激励问题，我想他们应该也会考虑到。

赞 6

孤单与不安写 2019-08-16 12:57:13

今天再一次点开翻看留言及回复时看到有朋友和老唐在聊汉酱，想来说几句。 首先，汉酱的确不错，我也非常喜欢，在茅股的系列酒中的确算非常不错的了，在品酒圈内，有些大一点的酒商常年的价格基本在250块左右，虽比不上各大电商抽风时的漏价，但也还算是比较实惠的。280多的价格稍微高了一些，如果平时有饮酒习惯，可以尝试发发掘一下这类渠道。 另外，系列酒中品质最好的是:飞天迎宾，遵义1935。这个在品酒圈里也是有一定公认的。老唐可以试试看，一定会有惊喜。[呲牙] 茅股的产品，一直都是一分价钱一分货的。当然这个价不是市场价，而是出厂价，飞迎和遵义1935的出厂价接近四百元，要比其他系列酒高出一大截。如此之高的出厂价，是完全对得起其出厂价的。 最后，茅股的常规产品，就品质而言是这么个排序:普茅<小批量勾兑<珍品<陈酿<年份酒（15年<30年<50年<80年）。对于有自饮需求的除了普茅，还可以试试珍品以及陈酿（之前的国宴，人民大会堂都是陈酿，紫砂珍也是陈酿，新的陈酿叫精品茅台，酱色瓷瓶），陈酿的酒质相对于普茅要好很多。推荐老唐品品[呲牙]

赞 5

作者

[呲牙]谢谢分享[握手]

赞 3

乂小时光四 2019-08-15 13:19:06

利润来源主要靠抄老唐的作业，这属于可靠逻辑还是运气呢？[破涕为笑]

赞 5

作者

这个，我无法评价??

赞 4

小闹心皿 2019-08-15 12:32:02

再这样下去老唐都不敢说话了，互联网不应该是一个讲究和而不同的地方吗

赞 5

完美翅 2019-08-15 12:19:27

在我看来，只要指数市盈率不超过无风险收益率的倒数（略打个拍胸脯的折扣也行），就可以始终坚持将消费剩余放进去，一直放。 前面的那段话里看到老唐提到指数市盈率！ 求问老唐，510310的市盈率是在哪里看呀？之前有查过，没查到！ 望老唐不吝赐教[合十]

作者

就看沪深300指数市盈率就行了，具体基金没有市盈率可供查询。

赞 5

可爱小老虎o 2019-08-15 11:45:04

您好，因为我刚刚毕业，不是学习财务专业出身的，所以看完您的财报分析感觉都能学到很多，所以想请教一下您我应该怎么学起呢？

赞 1

作者

从打开《手把手教你读财报》学起。

赞 5

莫熙阳偿 2019-08-15 11:41:22

杨天南在“投资二十年”里提到，基本规则是定时定投，但是可以过一段时间设置一个基准线，如果指数跌了超过20%的基准线，可以适当提高定额至平时的110%。算是定时定额的一个不错的变体。

赞 5

汤明亮2 2019-08-15 15:38:49

以老唐推荐的110020为例，从20090826成立之日起，到昨天，累计收益28.61%。年化收益肯定不如预期啊

赞 4

作者

我没查，不过也不奇怪，首先这收益没有包括每年大约2%左右的分红收益，其次起点和终点的估值差异如果比较大，也可能造成这种情况。另外，定期定额投，在一个波动周期里会对收益有挺大的提升。最后，和预期比不好，但和同期炒股的绝大多数人比，已经幸福的冒鼻涕泡泡了[呲牙]

赞 4

苏婴贪 2019-08-15 12:56:48

老唐的看法真的没毛病，只是有太多的人摆脱不了心理层面的影响，也被表面的现象影响了对事物本质的判断。不学习，不思考，凭感觉，人云亦云，这种人在股

市里太多了。

赞 4

阳阳敲 2019-08-15 12:48:44

扩胸与减震的比喻非常形象深刻！

赞 4

安心拐 2019-08-15 12:47:06

老唐，最近重看您关于白酒的文章，依然有收获啊[抱拳]，您对白酒理解力和分析力真是惊天地泣鬼神啊[呲牙]，何不出本手把手教你看白酒，介绍巴菲特等投资大师，可以先缓一缓嘛[调皮]

赞 4

作者

过奖过奖，不敢当[抱拳][握手]

赞 1

蝶恋册 2019-08-15 12:27:43

机会成本，不懂得人跟他解释了也没有

赞 4

你选择逃避匀 2019-08-15 12:01:05

作为个人投资者，我觉得对个股还是不要一次买满，主要是自己也没有任何人就那么确定自己一定买对了，我们都有自己的盲区看不见也都有自己认知的误区，最近在看《不对称风险》里面提到倒三角加仓法，碰巧还在《股票大作手回忆录》也遇到这种方法，个人觉得还是可取，我们都是人还是应该在正确道路上顺着人性来，这样舒服些。期待老唐点评。[微笑]

赞 4

你选择逃避匀 2019-08-15 11:41:59

先留言再看内容[偷笑] 老唐对分众三季度的营收预期大概是多少？ 32到35亿属于合理预期么？ 所在二线城市实际调研看电梯电视的挂刊率，整个七月很好，平均15个广告主，八月第一周有17个广告主，但第二周下滑为12个。梯内屏一般为5到7个广告主，还是以全国客户为主，偶尔有地方客户。

赞 3

作者

暂只观察，木有御妻[呲牙]

赞 4

shine叶湘伦i 2019-08-15 11:41:42

看了不少高手的盘,只有老唐的最具操作性,满仓穿越熊牛[微笑]

赞 4

温暖如我凭 2019-08-15 11:35:11

沙发

赞 4

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][西瓜]

赞 2

陌小冉莉 2019-08-15 17:08:43

扩胸还是缓震这个真的分人，定投宽基指数是最好的入门，人们总是自作聪明人为加些因子或者增强，如果真在乎比指数多那3，4个点，还是买股票得了[破涕为笑]当然有些非人为策略如低波动，红利，也是很好的指数，希望书房朋友一同进步，实现财务自由[太阳]

赞 3

臣恃寵而驕片 2019-08-15 16:36:55

老唐，去繁至简、推理到底、问题导向、坚持独立思考 的能力，非常佩服，一直在学习中，近2年投资的理念和行动，已改变了自己心态和认知，虽然知道知道任何时候开始都不晚，但复利到自由是需要时间的啊！巴老和芒格从来不看小说，知道老唐也看小说，会有惭愧内疚感吗？我有

作者

没有，我天天看小说，而且还是网络YY小说??

赞 3

岚小洁爪 2019-08-15 15:32:29

总感觉老唐在泄露天机。

赞 3

唯美小婷涂 2019-08-15 14:46:42

可是如果2015年你的基金一直不卖的话，到今天那还亏钱的，那对于没有工资收入的人来说，很难忍受。而且收益率很明显，会比那个高位的时候出掉，然后低估的时候买进低呀。还是有点理解不了。

赞 2

作者

是的，2015年至今不卖，依然亏损着。一般来说，投资是放置消费剩余的地方，如果想让它产生类似工资收入一样的效果，可能不太适合入市。后面那点就不解释了，无数人做着高抛低吸的梦，不过实践证明，也就是个梦罢了。

赞 3

叫硪兆琪君n 2019-08-15 12:37:07

经常读老唐的文章，看老唐的书，胸肌有所增长，原来是因为这个原因，扩容了

赞 3

乳此美妙lc 2019-08-15 12:27:16

老唐，汉酱多少钱可以撸一件？再问一下，赖茅 一代工匠有没有收藏价值（我撸了一件）

赞 3

作者

正好前天我还在酒仙网茅台旗舰店撸了[捂脸]，用酒仙网的券和优惠，折合288元/瓶，不过每天每个人只允许搞三瓶。你说的一代工匠我没喝过，买过赖茅传承还是另一啥（忘记了），感觉不好，不如汉酱。

赞 3

念劫圆融歹 2019-08-15 12:23:39

关于定投，实际最适合的是每个月发固定工资的普通工薪族，因为他们

未来发的工资属于未来收入，不存在闲置这一说，而且未来源源不断都有。对于已经有一大笔钱还把它分成好多份再慢慢定投的人，实际上他们做的是资产配置，老唐你讲的闲置资金，实际上是他们把这部分钱配置成了货币基金或者理财。我的理解是资产配置做得好的话，是可以在降低波动的情况下而不怎么损失收益的，也就是老唐讲的"减震"吧。

赞 3

颜逍_辰风 2019-08-15 12:14:19

还是老唐提醒，才知道来唐书房一年零两个月了。老唐的很多做人做事

的观点很对我胃口，因此格外喜欢老唐。 关于投资，老唐说的很清楚直白，受益良多。但是到了我个人，到了具体操作层面，又会有种种动摇和考验，尤其是企业分析做功课，直似看不到尽头啊～ 指数投资，正好有很多困惑，各种投资策略纷繁复杂，也有人喊出过定投指数基金十年十倍的口号，但是从逻辑上讲我又觉得是不可能的，因为基金定投收益该近似于市场收益的平均数，老唐此文也让我更看清楚了这一点，感谢唐老师[玫瑰]

赞 3

第个梦窗 2019-08-15 12:13:42

感觉经历了17年的价值暴涨又在18年坐了回自由落体的电梯，外加老

唐各种干活加鸡汤，还有自己读的那一百多本相关书籍，胸肌应该比较发达了，，所以对震动没那么敏感了，个人更喜欢老唐的别瞅傻子瞅地的策略，而不是资产配置来拉平波动的策略，敬老唐一杯，82年的矿泉水

赞 3

逍遥の傑哥 2019-08-15 12:10:38

指出别人的错误，哪怕是正确和善意的，也会遭受对方的攻击，因为绝

大部分人都不愿正视自己的错误，更不愿意承认由于错误损失了本来最需要的金钱

赞 3

我走就好昼 2019-08-15 11:55:46

不学习，不思考，关注一堆大V，今天看这个咋说的明天看那个咋说，

最后倒霉的只有自己……

赞 3

安小丢盐 2019-08-15 11:52:35

来三凡的朋友，打折；来三凡报老唐名号的，打骨折[呲牙]。 感谢老唐

的文字，把复杂问题简单化。 赞 3

ok第七铺R浪爷 2019-08-15 11:52:28

长期看茅台收益高因为其净利润率，净资产收益率高。如果下手的话5年内还是洋河，洋河甚至比分众差点。认同洋河只一点，酒是永恒的需求，绵柔健康是未来的方向，数量众多的老窖和鉴酒师能保证这一点。100万以下资金不用折腾，目前价格全仓洋河和分众就行了。折腾啥，有个几千万再考虑分散 赞 3

穆洛落教 2019-08-15 11:39:25

唐哥，您和老巴说过要买roe持续大于20的企业，为何不寻找可能未来可持续数年roe达到20的企业呢，之前大于20的企业可能盈利已经透支，毕竟过去不等于未来呀

作者

是寻找未来的啊[调皮] 赞 3

你敢爱我吗阁 2019-08-15 11:38:29

三凡空间，离我好近 赞 3

脸的美人痣欲 2019-08-15 20:25:42

今日笔记 投资指数基金，有两个非常确定的逻辑：（1）长期来看，指数基金确定会跑赢债券类资产；（2）指数基金确定会跑赢大部分股市参与者。 指数基金的投资方法，用一句话概括 【定时定额买宽基指数】 定时指固定的投入周期，比如每周一投或每月一投。 定额是指每个周期里使用固定的金额。 宽基指数，在A股市场范围内，就是指沪深300指数基金。譬如场内的510310，场外的110020。 ========== 市场波动是无法改变的客观存在，无论是投资股票还是投资指数，都必须面对。但面对的方法其实是有两种的，一是扩胸，二是减震。 扩胸就是从认知和心理上去努力，努力让自己的承受力增强，适应净值波动； 减震则是从操作技巧上想办法，努力让净值波动平滑，让它来符合自己的承受力。 建议是优先扩胸（增强承受力）；实在是胸紧扩不开的，减震也挺好。 必须承认，减震比扩胸难度小，更容易坚持。 老唐又一次来了这么多掏心窝的干货分享，不赞赏不行呀[强][强] 是不是要置顶呀[捂脸][捂脸][拳头] 赞 2

挂增艳 2019-08-15 19:14:54

那位说“可是如果2015年你的基金一直不卖的话，到今天那还亏钱的……”，如果坚持定投的话，现在累积的本金已经很高了，一旦赚钱，虽然收益率看起来不高，但绝对量可能会很惊人。这也是我认为定投的最大优点之一，通过时间将本金一步步累

积起来，远比小仓位抄到大底什么的好。 赞 2

小栎暮徘 2019-08-15 17:55:40

能一以贯之的人不多，其实接受定投不可怕，可怕的是认可定投在一定程度上就是仍旧认可择时，降低波动，控制回撤这些概念，这就意味着这些人无法一以贯之自己的思想，以后很容易被一个新的概念欺骗。 赞 2

卟如去艰 2019-08-15 14:18:05

这两天正研究指数基金，观点与老唐不谋而合[呲牙]。或者还是来自沪深300>所有上市公司的逻辑。而其他的宽基指数并不具备这个特点。 赞 2

作者

[调皮][握手] 赞 1

雇群望095 2019-08-15 13:25:59

老唐，榨菜已到心里价位了，是否可以考虑试试水？

作者

拷贝2019-08-03 18:11:19 的回复：我个人觉着还不够。我记得4月份大家点杀的时候，我的文章立意是即便是各种乐观情况发生，也至少要175亿以下才值得买入。这些乐观情况是否能发生，其实还是存疑的，需要持续的观察和分析。 赞 2

小邦一惠的春天 2019-08-15 13:02:11

老唐请教下，公司价值投资和上市地点有关系吗？比如此次香港动乱，如果失去目前金融地位，会影响腾讯的投资价值吗 赞 1

作者

我想应该会有短期干扰，但稍微拉长一点看，没啥影响。 赞 2

po晓_0 2019-08-15 13:02:07

指数基金采用定投的方式，是因为指数基金很难像茅台一样进行估值，除了用历史百分位法没有很好的方法判断是否应该买入。 赞 2

Shirley_小乱8 2019-08-15 12:55:09

我有个专门用来定投指数基金的账户，定投了两年多，收益率远远跑输我的股票账户。我还有必要继续定投吗？[奸笑]

作者

这个，只能你自己决定，要直面自我，分析自己股票账户的利润来源，看利润主要是可靠逻

辑下的必然结果，还是来源于运气和随机运动[调皮]

赞 2

我瞎啊南 2019-08-15 12:44:35

减震的作用是直观的，显而易见的，能不太专业的投资者始终留在市场里，也就是坚持在跑。而扩胸的作用是隐性的，你也不知道自己能不能承受那10个点的波动，毕竟叛徒在面对鞭子以前都觉得自己可以做个烈士。。所以无论是老唐这样的全仓也好，定投也好，资产配置也好，得先试试看自己的胸有多大，能力有多强，至于效率和收益问题。。就算采用相同的方法收益也会有很大的区别。。只要能满足自己投资的初心就好

赞 2

可爱的爱海0123 2019-08-15 12:07:28

唐老师吉祥！最近书荒了，有木有好书推荐[呲牙]。话说这两天重读任俊杰先生的穿越迷雾，挺爽的，很多概念辨析的很清楚，特呈唐老师一阅[害羞]

赞 1

作者

你向书房发送“书”，就可以收到老唐推荐过的书单。

赞 2

嗨你累不累 2019-08-15 11:57:55

主要现在人没有耐力和耐心，去买指数基金，都想快速致富，有个问题请教老唐一下，我一直买的是两个指数基金，一个是50etf，一个是300etf，这两个都可以还是说只买300，我看你一直说的是300

作者

300就好

赞 2

我爱史亚男篮 2019-08-15 11:57:05

老唐说的固定收益现金理财，长期看是跑输股票资产的，这个确实很认同的。老唐的粉丝我相信大都是50万以下的（除房产外），这些人留着10万左右随时能取的现金出来我也认为有必要，都会急用钱的时候。如果大部分钱都投入股市，股市短期几年的波动很难预测，万一一直跌，急着用钱呢，抛出就亏了。那些定投的大V面对的都是普通人，留着现金以应对生活中黑天鹅，也许是好的策略。当然从收益角度，满仓干以及定额定投收益是高于仓位控制。

赞 2

想知道谱 2019-08-16 08:48:17

看了老唐的逻辑，自己也去思考了海康威视的逻辑，觉得OK于是抄了作业，剩一半自认为聪明去做近期的趋势和热门，结果全是从海康那里来的利润去填另一边的亏损[捂脸]

作者

Every hurt is a lesson and every lesson makes you better??

赞 1

沫木兮贵 2019-08-15 12:52:17

有了货币的时间成本概念之后，就能很简单的理解指数基金普通定投和

各种偏方定投之间的差异。其实大都本质上区别不大，毕竟还是指数基金定投！

赞 1

qq944023的春天 2019-08-15 12:46:12

指数投资就是被动的，加个“增强”，不就是又回到人为的、主观的臆测

上去了吗？那还不如我自己买个股，这种道理简单到大家都不认可。。。[难过][难过][难过]

赞 1

说说而已驰 2019-08-15 12:40:44

还有些自喻既要走A又要走C的人，熊掌与鱼哪有那么容易兼得。 赞 1

苏岛菜 2019-08-15 12:21:08

赞同老唐观点。定投是机构投资者给害怕波动且期望不高的投资人的一

种策略（可以吸引资金赚管理费）。尤其是定投指数不研究个股的人，一定对波动更加敏感，定投是降低敏感度和内心波动的一种方法。但如果有好的选股策略和配置体系，长期有10%以上甚至20%以上的年化收益的人，闲置资金3%的收益就是浪费，因为配置到组合中可能会经历下跌，但长期看就是和组合的年化收益一致。段永平不就是一直满仓不做波段吗？定投策略比做波段强一些，但只不过是一种心理按摩。

赞 1

蔆點摆 2019-08-15 12:06:33

老唐，上次看完你那两小段我其实也有异议，因为我越来越对自己个股

财报分析能力失去信心，所以逐渐往指数定投方向转移，并且采用了你所说的五花八门的变种定投。但没想到老唐因为自己关于定投观点遭受了这么大打击，看来书房读者心态还是不够开阔，无法求同存异啊！

赞 1

q钳糟Hw 2019-08-15 12:00:47

认同低成本的核心概念，一些大V甚至推荐管理费1%的香港中小，无

法理解。恒生指数有比较便宜的渠道吗？内地的费用太贵了。

赞 1

秘制小汉堡222 2019-08-15 11:55:31

突然想起你曾在银行螺丝钉书籍里写得推荐语。或许投资指数基金是参

与理财投资的开始，随着我们对理财投资得深度学习，我们会有新的理财投资感悟，从而会有更进一步的投资行为。

赞 1

费洛格丝zu 2019-08-15 11:51:04

老唐那个净值和沪深300对比那个软件用的是什么？我也想弄一下，谢

谢

作者

不用软件，excel自制 赞 1

JJ哦哦聊几句06 2019-08-15 11:50:42

上个月正在广州出差，唐老师推荐晚了[流泪] 赞 1

原则变圆则壕 2019-08-15 11:50:22

我也是觉得定投有拉低收益的作用，所以看估值不高一把买了。现在看

也还可以，就是老上上下下的。 赞 1

不闻不问幻 2019-08-15 11:44:41

老唐的黄花梨板凳，老是让我想起训火记里面的。。。需要什么什么光

什么摩挲才能坐[坏笑] 赞 1

人生大处方此 2019-08-15 11:44:12

豁然开朗！ 赞 1

go娇腿绕腰肢嘿 2019-08-15 11:43:59

个人认为，在原理上理解了行情是如何激发人的动物本能的之后，更能

分析出自己是否存在误判倾向，再之后才能自如穿越波动。价投厉害的人很多，但像老唐一

样能化繁入简的很少。感谢老唐的无私分享。 赞 1

九呎狮子 2019-08-15 11:43:18

唐哥还有个问题，您看过雪球的，《聪明的定投》吗？像我这种菜鸟，

[偷笑]有必要看看吗？ 赞 1

作者

是什么东东，书还是文章？我没看过，无法评价。

彬寶灬灶 2019-08-15 11:40:37

本人是个股投资和指数基金都有，个股用结余资金，指数基金定投用每

月的工资，这样就不会有闲置资金了。 赞 1

情杀犯扑 2019-08-15 11:40:23

老唐，财报分析，需要先学习一下会计么 赞 1

作者

如果你说的是会计实务或者会计资格证，我没学过。

扇大脸的男人6 2019-08-15 11:39:15

严重同意，smart因子，在漫步华尔街一书，作者也是不赞同的 赞 1

year执法者749 2019-08-16 12:45:17

非常赞同老唐的"定时定额宽基指数"，几年前开始定投沪深300，获得了挺满意的收益，两年前开始逐渐增加各种类型的指数以及一些明星基金经理的主动基金，但是综合起来，效果感觉并没有那么好，反而平滑收益，看了这篇文章觉得还是要整合思路，返璞归真。

南乔home 2019-08-15 20:46:47

唐老师，今天第四遍看手1，看到在建工程造假这项（书P272），又有新收获咯，不是正好印证大族激光吗？！哈，每次读都有收获啊！强烈推荐的入门好书！

妖尧美饥 2019-08-15 19:16:15

第一次打赏，最开始学习的时候，很多人都会讲授资产配置，所以，基金也买了四五个，但是定投两年下来，收益还不到百分之十，最近在想卖出大部分基金，刚好老唐写了一篇这样的文章，解了这部分困惑！同时也抄了老唐的作业，感谢！感谢

各自天晴好泄 2019-08-15 15:17:27

大道至简，指数基金、股票、现金等价物等等个人资产总值均要归一来看，不能只看其中一、二，收益是个整体。

超级宛若翩然 2019-08-15 14:57:15

用简单的形象的比喻就可以把复杂的问题说的明明白白简单通俗[强][强][强]

冷柔控搂 2019-08-15 14:10:51

唐老师你好，我是刚入门，翻看新文章或者旧文章看都是有点吃力，有些基本概念都没搞明白，所以想问一下如果想跟上（至少文章看得懂[生病]）[破涕为笑]，可以从哪里入手，从《手把手教你读财报》开始会好点吗

作者

从《价值投资实战手册》入手会好一些。

巨蟹帅帅的军爷 2019-08-15 12:00:30

老唐此篇很长，未待看完就来发言了。个人不看好定投的方式，这是一种看起来很稳当，而拉平了收益。不过也要看投资人的要求，如果你能接受比存银行稍好点儿的收益，波动也不至于太大，那定投还是适合你的。

惠小傻银 2019-08-15 11:57:00

写得不错， 纠正了一些误区。

我是冥王你信吗 2019-08-15 11:45:39

曾经研究过定投，后来觉得真不如就买点行业基金，比如消费医药的，消费是因为长牛，医药是因为不懂。各种花式减震真觉得太复杂，多此一举。无脑买的中证红利，还不如我自己平安格力招行洋河配一下收益好。

钰昏 2019-08-15 11:45:24

虽然对定投不感兴趣，第一次没读完老唐的文章（后面解读部分没兴趣看）。但是要给跟帖老唐做心理按摩[愉快]。一直特别欣赏老唐的胸怀和务实[强][强]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 老唐实盘周记2019/08/17

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-08-17

收录于话题
#2019年书房原创 104
#老唐实盘合集 108

## 交 易

本周无交易

## 持 仓

目前持仓茅台45%，腾讯22%，洋河12%，分众9 %，古井B 6%，海康6 %。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 45% | 16500±10% | <8250 | 13246 | 1054.60 | 81.39% |
| 腾讯控股 | 22% | 55000±10% | <27500 | 27988 | 326.40 | 4.23% |
| 洋河股份 | 12% | 3850±10% | <1925 | 1592 | 105.40 | 14.30% |
| 分众传媒 | 9% | …… | …… | 717 | 4.88 | -5.02% |
| 古井贡B | 6% | 550±10% | <275 | 299 | 66.04 | 74.39% |
| 海康威视 | 6% | 4400±10% | <2200 | 2806 | 30.01 | 19.42% |
| 沪深300 | | | | | 3710.54 | 23.25% |
| 上证指数 | | | | | 2823.82 | 13.23% |
| 2019/8/17 | | 注：腾讯控股及古井贡B股价为港币价格报价，今日汇率：0.8974 | | | | |

注：①持仓比例指当前市值/总市值；

②仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附上周数据

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 43% | 16500±10% | <8250 | 12083 | 962.03 | 65.47% |
| 腾讯控股 | 24% | 55000±10% | <27500 | 29117 | 338.40 | 8.07% |
| 洋河股份 | 12% | 3850±10% | <1925 | 1575 | 104.33 | 13.14% |
| 分众传媒 | 10% | …… | …… | 745 | 5.07 | -1.32% |
| 古井贡B | 6% | 550±10% | <275 | 296 | 65.13 | 71.98% |
| 海康威视 | 5% | 4400±10% | <2200 | 2626 | 28.09 | 11.78% |
| 沪深300 | | | | | 3633.53 | 20.69% |
| 上证指数 | | | | | 2774.75 | 11.26% |
| 2019/8/10 | | 注：腾讯控股及古井贡B股价为港币价格报价，今日汇率： | | | 0.9005 | |

## 收　益

2019年内收益**34%**（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，34%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为400，以5.6年折算，年化收益率约**28%**。

| | 2014/1/1 | 2014/12/31 | 2015/12/31 | 2016/12/31 | 2017/12/31 | 2018/12/31 | 2019/8/17 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 沪深300指数 | 2330.03 | 3533.71 | 3731.00 | 3310.08 | 4030.86 | 3010.65 | 3710.54 |
| 实盘净值指数 | 2330.03 | 3774.65 | 4265.35 | 5246.38 | 8499.14 | 6969.30 | 9338.86 |

## 持仓公司重要信息

①茅台创历史新高。

本周茅台股价上涨约10%，创下1054.6元的收盘历史新高（盘中高点为1075.58元），公司市值达到约1.33万亿，对应今年约440亿的估算净利润而言，市盈率约30倍。

在当前3%~4%无风险收益率条件下，此估值处于合理估值的上沿，我继续不买不卖，悠然持有。

②腾讯发布半年报。

本周三收盘后，腾讯发布2019年半年报。本期财报的总体特色就一个字：稳。

单第二季度，收入同比增长21%，归母净利润同比增长35%；非通用会计准则下归母净利润同比增长19%；上半年收入同比增长18%，归母净利同比增长25%，非通用会计准则下净利润同比增长17%。

关于腾讯的半年报，本准备在周记里随意聊几句算了。结果不小心“随意了”2800多字，为避免喧宾夺主，干脆作为今日第二篇单独推送。不感兴趣的跳过，感兴趣的朋友请自行翻阅今日次条。

## 下周重要事件

分众传媒将于周三晚间（8月21日）发布半年报。

## 下周预计交易

没钱就无交易，有钱或许会趁乱加点儿腾讯吧！

## 本周运动

本周好像是今年夏天最高温的时间段，只要暴露在空调之外，就有脑袋昏昏的感觉，夏天已经在做最后的垂死挣扎啦！

本周游泳3次，单次1小时；跑步1次10公里；陪我家领导散步3次合计25公里。期间体重波动于82.4kg~85.1kg。

**强 烈 申 明**

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记！

祝朋友们周末愉快👌！

阅读原文

---

雅诗阑黛制 2019-08-17 18:41:48

老唐，你好！阅读过你四月写的一篇关于涪陵榨菜的文章，感觉写得过于乐观；由于其半年报增速大幅下滑，第三季度业绩是否还会继续下滑，存在较大不确定性，你是否需修正对它的业绩判断？其次，最近报道伊利正在商谈辉山乳业的重组方案，由于后者债务沉重（报道约至少300亿），伊利为了争夺上游奶源，考虑这个重组是否值得，想听听你的意见如何？若无此重组项目，个人认为伊利因股权激励导致它调整至27元低点是个相对便宜的买入点（全年业绩市盈率约24倍左右），我已少量在27-28间买入。谢谢抽空回答一二。[微笑] 赞 8

作者

我4月初写涪陵榨菜时，市值240亿，我的结论是接近卖出区，至少要175亿以下才有买入价值。

一堆人骂我，说我收庄家钱黑榨菜，另一堆人鄙视我，说我看几个小时财报就敢瞎扯，是为了忽悠人气圈粉。四个月后它跌到175亿以下，没人出来说一句老唐对不起，倒是有挺多人说175亿太乐观了，我同意。 赞 179

资深禽兽战 2019-08-17 18:09:43

老唐，再说几句洋河吧！这股太闹心！随便买只白酒股今年都比洋河涨得好！ 赞 7

作者

说啥呢？股市就酱紫的，有的时候就是要硬送钱，你还能骂它不成？[捂脸] 赞 161

ok羽化的奕朦泷 2019-08-17 20:15:12

分众最近是加仓拉低成本了吗，怎么收益是-5？ 赞 4

作者

你还是取关算了，别在书房浪费时间了，真心的。你在书房待了19个月了，提的问题就跟今天第一次来一样，我真的可以肯定这里不适合你?? 赞 103

虚情寡义未 2019-08-17 18:42:56

哈哈 45%的茅台，那不叫压中了，那叫会买，不然怎么会重仓呢？ 赞 16

作者

没有解释价值。五六年前，我写书写文章鼓吹高端白酒，鼓吹茅台，并将主要资金配置在上面，事后这些人来一句，要不是买了茅台，你就亏惨了[呲牙]，是啊，我在股市的经历，要是赚钱的股票都不算，我全是亏损的[坏笑][坏笑] 赞 93

让心跳停了极 2019-08-17 18:29:19

唐老师，都说买股买龙头，洋河充其量算个小三 小四的吧，为什么是洋河呢？ 赞 10

作者

“都”是谁？我没有什么买股买龙头的理念，建议你还是问都[擦汗] 赞 90

或间或不 2019-08-17 18:13:59

老唐如果不适押中了茅台，这组合收益真差啊 赞 21

作者

嗯，就是，你说的很对。 赞 68

浅唱乏 2019-08-17 18:09:24

老唐，你这个体重竟然能一次性跑10公里，佩服佩服，看来跑步减肥我要提上议程了

赞 18

作者

我去年前年还经常跑半马呢，最远单次跑过30公里[偷笑]

赞 59

0珍爱永远0 2019-08-17 18:11:13

给分众的估值都没了，分众这是多不受待见啊！

赞 6

作者

[呲牙]我也懒得再给你解释了。就按你说的理解吧！[奸笑]

赞 55

我313999627 2019-08-17 18:17:05

请问唐哥，目前有一套成都的空闲房子可否卖出加仓A股？房产已升一倍

赞 11

作者

这只能你自己决定[调皮]我不能接这个话[坏笑]

赞 44

景岛七音蹈 2019-08-17 18:21:54

感觉茅台的股价已透支了未来3个月的利润。

赞 6

作者

你看这么精确，为什么不是透支了未来7个月呢？[疑问]

赞 36

935一天 2019-08-17 18:30:43

老唐，茅台，五粮液，老窖都有自己的主打核心产品飞天茅台，52度王粮液，国窖1573，感觉洋河没有主打核心产品，你怎么看

赞 7

作者

蓝色经典

赞 28

打豆豆也吃肉肉 2019-08-17 18:20:28

打算卖掉北京的房子买成茅台、腾讯和平安的股票。感觉北京房子的升值空间不如现在的茅台、腾讯和平安大~[得意]

赞 26

郑郑郑小多硝 2019-08-17 19:38:34

感觉唐老师对粉丝真的很好，一些问题我这个三个月的潜水新粉都看着闹心，能在文章里找答案的问题、能在以前的文章里找到答案的问题、以前问过的问题，然而还都上了墙，很佩服唐老师这种不厌其烦的心态

赞 24

雪见韩庚嘉 2019-08-17 19:17:35

看来老唐也和乐趣大叔一样，准备把茅台整成非卖品，以后靠分红过活了，

分了红接着投茅台[强][强][弱]

赞 6

作者

没有那么宏伟的打算，我只看性价比。今年敢涨到2.2万亿以上去，我就敢卖了它[呲牙]

赞 24

镜帕扛忻式悠go 2019-08-17 18:25:32

这样好了，你觉得成都的房子有投资价值吗？

赞 7

作者

我去年5月初卖掉了自己的一套叠拼，位于成都[呲牙]

赞 22

雨q23929826580 2019-08-17 18:19:24

洋河利润会暴跌吗？最近跌跌不休

赞 6

作者

一切皆有可能，谁说的任何结论，还不是要经过你自己的思考判断。老唐说不会暴跌，股市继续跌跌不休，你还不是照样害怕？[呲牙]

赞 20

巨蟹正Qv5明2 2019-08-17 18:12:29

海康威视，最近的走势你怎么看？成本26

赞 4

作者

我不知道走势怎么看，估计就是涨跌平三种吧。成本和走势无关，26坠在后面有何意义？[呲牙]

赞 20

空城旧梦人肯 2019-08-17 18:21:34

老唐你还继续看好洋河，分众和海康呀，坚定不换票吗？比如5G科技股里

也有好票呀！

赞 2

作者

我不懂什么5G，也不知道有啥好票[呲牙]

赞 19

浩鑫左溢且 2019-08-17 18:38:36

唐老师，您在投资中是否会考虑周期性因素，主动调整仓位？感觉周期很难

把握，从财务数据变化是否可以提前发现？

赞 3

作者

我会尽量规避强周期性的公司，但不会根据周期调整仓位，因为在我看来，我没有任何能力预判

周期，所以依据周期调整仓位是句自欺欺人的话。 赞 16

穆穆影子伐 2019-08-17 19:10:52

2015年是不是全仓抗跌了 看2015收益反而差 赞 1

作者

从2014年元旦实盘算起，至今的每一天我都是满仓的，所有的电梯坐满全程[呲牙] 赞 15

仔仔金多武 2019-08-17 18:21:33

唐叔好[西瓜][西瓜]，想想请教个问题哈：上市公司平均盈利水平大于全国公司平均盈利水平吗？有哪里可以查看下数据吗[西瓜] 赞 8

作者

这个倒是很难找到准确数据，因为全国公司平均盈利水平没有数据。只是逻辑上推理，上市公司总体是较大规模，具备一定竞争优势，有各种信贷和政策支持……的企业，理论上获利能力应该高于未上市企业。 赞 15

上流然姐在 2019-08-17 20:21:38

老唐我特别能理解你很多时候不被理解。有的时候我对朋友的忠告也是这样。不管多么有道理的话，如果他不经历过苦痛根本不可能明白。从第一次看你文章我就被圈粉了。真的心善人牛！ 赞 13

作者

??谢谢宽慰?? 赞 8

靠谱的富贵 2019-08-17 18:59:51

去一些酒的专卖店，看到洋河的酒好多库存在店里的。 赞 3

作者

除了飞天茅台没库存，其他的酒都少不了[呲牙] 赞 11

馁寻葱挛押妊2 2019-08-17 18:37:17

老唐你好，既然给出了体重，能否也透露一下身高数据呢？[呲牙] 赞 3

作者

175cm 赞 11

朝上看园 2019-08-17 19:57:30

唐哥你好，我们有个小团体就是全仓茅台再加点小融资。唐哥您为何不全仓

茅台？感觉你这除了茅台一把雷啊 赞 1

作者
这个，呃，我只能说，我的水平没有你们的小团体那么牛，也没有你的感觉牛[坏笑] 赞 10

凌尤岁月 2019-08-17 19:03:47
洋河＜1925 这个1925是啥指标 我漏啥了吗？ 赞 2

作者
市值低于1925亿。 赞 10

将臣的心天蝎 2019-08-17 18:04:48
老唐，能不能聊聊关于中国的中等收入陷阱这个问题 赞 8

作者
这么宏大的话题，聊不来啊[委屈] 赞 10

玉如陌上人教 2019-08-17 23:20:07
我能帮老唐答那个涪陵榨菜和伊利的事情吗？涪陵榨菜，老唐都说了175亿是最乐观的买入估值，现在很明显消费市场和并购都有问题了，乐观也就不存在了；伊利我曾经持有过，由于他的毒丸计划，以及这次捞钱的股权激励，作为管理层不想着股东只想着自己利益，还有什么估值可言。实在是看不惯有些朋友，只看文章结尾，不看过程，还把自己的意向硬塞到老唐这而鸣不平啊。 赞 9

奈小乖判 2019-08-17 18:35:48
我把老唐说过的（回答留言的话）—自己认为很有见地的话记录在一个小本本上，仔细想想还真有道理。真心谢谢唐老师，让我受益匪浅！ 赞 9

作者
[呲牙]有心了[强] 赞 7

夏影灼瞳勾 2019-08-17 18:08:23
老唐，洋河梦系列1.3.6.9感觉有点乱，你有何看法 赞 3

作者
还好，其实主要就369，产品定位距离还是清楚的，1主要面向线上。 赞 9

可爱的爱海0123 2019-08-17 18:07:01
成都这两天真的太热了 赞 6

作者

就是

赞 9

隐居在史前表 2019-08-17 19:05:00

您好！第一次发言呢，请您指教。关于茅台，从中报计算出茅台酒销售约1.7万吨，系列酒1.2万吨，但网上说是卖了1.3万，1.4万吨的样子，无论怎么说，根据15年的基酒产量，即使按您所说提高了基酒比例，按照0.85来算，最多也就2.7万吨，根据这两年的增长速度，起码要与去年持平3.2万吨(前两年其实按照0.75来算已经是超了，以0.85来算刚好覆盖，没有剩余部分)，所以说极度缺货，今年没有上车机会吗？还有系列酒宣称几年内要比茅台酒销售量翻倍，今年年中才1.2万吨，感觉要打脸。所以买了洋河观察[捂脸]看过您写的关于洋河部分，信心来了，但您刚给出的估值3850亿，有点吃惊（有点想立马加仓的感觉[破涕为笑]）。按照您的估值，从今年算起的话，净利润增长率达30%，有点高，看了下洋河财报主要省外业务增长较快，省内15%左右，也就是省外增速要爆高，您对于洋河团队的信心这么足吗？感觉在高端白酒占有率方面洋河没有优势，而利润又是最高的，那洋河的主要净利率不会发生很大变化，那就按照营收的20%增长计算，三年后140的净利润，给予20的市盈率（看九斗PE算30的话个人感觉几率略低），市值2800亿[捂脸]感觉差好远。您是怎么考虑其三年后的估值的呢？[抱拳]

赞 2

作者

下次留言将问题表述简单一点，一次最好只聊一个问题[呲牙]

赞 8

白髮小妖瑶 2019-08-17 18:33:16

唐老师，不好意思，刚才的问题写的过于复杂了。简单来说，白酒是不是也有周期性，当前市场对白酒的估值是否过于乐观？记得之前白酒的市盈率都到过10倍以下

赞 5

作者

有，目前暂时还不能用“过于”二字，有点吧。

赞 8

go浅唱ai半夏 2019-08-17 18:28:29

唐老师，基于您对白酒行业的理解，这几年是不是算白酒行业的繁荣期，但是繁荣期是不是可以持续，白酒的渠道挤压问题应该不只是洋河才有，其他白酒应该也有经销商囤货问题，只是现在白酒每年涨价，问题没有爆发。当前市场对白酒的估值是否过于乐观，您对这个行业问题怎么看？

赞 5

作者

没看懂你的问题是什么？[流汗]

赞 8

大代表悍 2019-08-17 19:36:49

刚算错了，应该是1.茅台不是受产量限制，所以16500的市值550亿净利润，1100亿的营收，起码要接近4.7万吨的茅台酒，这个看17年数据上限3.6万吨。还是说考虑继续提价？那是不是没有上车机会？2.洋河估值翻倍，想不到它增长点会在哪里，这几年增速也不优秀。学习时间短，抱歉！请唐老师解惑 赞 2

作者

1.量价因素都有。2.在全国化。 赞 7

苏岛菜 2019-08-17 18:09:56

老唐，网上流传了一份关于新潮投资方退出的清单，好多公司和机构例如欧普和顾家都在8月7号退出了，这个清单是工商局上整理出来的。这种情况是新潮为了筹备上市么？ 赞 7

作者

不太清楚细节，不好评价。 赞 5

念劫圆融歹 2019-08-17 18:02:09

沙发？ 赞 7

作者

对，书房认证，真皮沙发[呲牙][握手] 赞 4

不该滚粗苒 2019-08-17 18:56:38

看了亚马逊在美国开的无人超市，那真是先进，利用摄像头的大数据分析，太牛了。海康还是有前景的。 赞 6

娟娟娟娟儿耀 2019-08-17 18:56:26

在成都呆过两年，175算是成都汉子里的高个子了。[偷笑] 赞 6

叫硪兆琪君n 2019-08-17 18:26:20

老唐负责坚持写周记！我负责坚持打赏[西瓜][西瓜] 赞 6

life紫衣在路上 2019-08-17 18:12:39

不知道为什么，看到老唐的一周运动量，就笑了 赞 6

喂微薇呀无悔 2019-08-17 18:12:24

这些人咋留言都这么快的？作弊啊！话说今天就等周报呢 赞 6

情毒蚀骨碰 2019-08-17 18:11:24

为什么港股一买入就有6%左右的亏损呢，交易上要注意什么吗？ 赞 3

作者

这问题答一千遍还有人问[偷笑]为了确保换汇成功，券商多扣了你一点保证金，第二天外汇交割完毕后，就退给你了。 赞 6

我313999627 2019-08-17 18:07:59

来书房当学生时间不长，学到了太多，感谢老唐[强] 赞 6

银河映彩霞妨 2019-08-17 18:05:20

老唐好！向您求教——“三大前提”中的第三条：“利润增长无需大量新增资本投入”，与巴老所说的：“更倾向于那些拥有金额很大、可持续的经济商誉且对有形资产需求很小的企业”，这两句话是否等同？(如果等同，是否可以理解为“因为拥有较高的经济商誉，所以利润增长无需大量新增资本投入”)。同时，因为roe是路标，指引寻找具备高经济商誉＋低有形资产的企业。如果采用真实的扣非净利润指标计算，以及排除非常规的一次性大额分红，那么高roe指标还有其他造假的可能吗？期盼老唐解惑[抱拳] 赞 6

作者

侧重点不同，有部分意思重复，但不能说完全相同。 赞 4

不美小姐例 2019-08-17 19:44:25

老唐，您好！不是唯一，就是第一，逆势操作。长期坚持这样投资方法可以吗？ 赞 2

作者

我觉着可能有点悬，因为没有看见有企业估值因素在内。 赞 5

轩阁殇fly 2019-08-17 19:08:23

居然没有中中国广核啊 赞 2

作者

中了一大把[调皮]新股算路边捡钱，不计入组合里。中签交钱，卖出出金。 赞 5

颖子狠坚强馒 2019-08-17 18:37:17

刚才问的不准确，正在修改，您就回复了，豹一样的速度哈~谢谢啦！ 重问：五年不用动的闲置美元，投什么风险较低还比存款收益高些？

作者

这个，我也不知道，我没有这方面的经验。但凡一年不会用到的钱，都让我买成股票了[捂脸]

赞 5

纺赴状的 2019-08-17 18:27:06

老唐好奇你这体重跑10k是什么配速，不过到了秋天就可以加快10%左右的

配速

赞 5

作者

历史最快配速记录好像是550左右，不过今年出游三个月回来，慢多了，七月最快配速656[捂脸]

赞 3

万产肚 2019-08-17 18:24:05

老唐，我买了你三本书了[呲牙][呲牙]，觉得写的不错

赞 5

作者

谢谢

赞 3

邪sJLuffy_abc 2019-08-17 18:17:34

祝[玫瑰]老唐周末愉快

赞 5

作者

周末愉快[握手]

赞 5

花面狸切 2019-08-17 18:17:21

老唐，超级金融强国系列还会更新吗[呲牙]

赞 3

作者

不会了，那是写《手2》的时候，瞎捣鼓着玩的[呲牙]

赞 5

害纯夫舒 2019-08-17 19:06:08

对洋河很犹豫，看不懂，不敢下手！[捂脸][捂脸]

赞 4

洞了个树的春天 2019-08-17 18:55:56

虽然跑量没有老唐大，但俺已经跑的右侧膝盖出问题了，隐隐作痛[委屈]

赞 1

作者

那要休息，咨询咨询医生，这事儿不敢强撑[握手]

赞 4

Z148深圳东 2019-08-17 18:54:08

老唐，我有个猜想，你看有没有道理：梦之蓝分1369是由于前几年阔产能

之前，没有好基酒，只能把品质还凑活的弄成一个系列，把数量弄上去，一来扩大利润，二来建立高端形象，其实是不得已的。产能上来了，等以后有了大量的好基酒，比如一万吨以上，恐怕会让梦之蓝回归单品，跟普5和1573一样。认同洋河的长期价值，就是期限有点儿长，毕竟大量高品质基酒的形成不是一蹴而就的。

作者

浓香白酒基酒本来就分档次，全国消费者需求也分档次，所以品牌分档次也是正常的。你的猜想应该也有道理吧，但我想洋河就算是手工班基酒上量了，也不会吧海天梦品牌毁了，哪家企业也不会嫌自己赚的太多，对不[呲牙]

赞 4

负己萧 2019-08-17 18:44:07

老唐，除了目前持有的几只，有在观察新目标吗，在很久的未来，持仓应该还是会更新标的吧。。。

赞 2

作者

暂无，你可以推荐呀

赞 4

缺席咬 2019-08-17 18:30:44

哇。。。80多公斤550很厉害了，我练了几年才430

赞 2

作者

430是超级牛人??我估计我这辈子没希望了……

赞 4

心随他意支 2019-08-17 18:10:43

唐大叔的体重波动有点大啊，是单次运动时间太久，导致身体脱水，体重放量下跌~3%么[破涕为笑]

赞 4

纯粹纯粹等 2019-08-17 18:09:55

老唐，这个时候用分众换腾讯是否可以成为您的一种投资思路？要说广告，线上始终优于线下。要说估值，当前腾讯比分众有吸引力。好像各方面看这个可以作为一个选择。我现在就纠结这个。请教您的意见？

赞 1

作者

我没打算这么做。

赞 4

我是荒信处女座 2019-08-17 20:07:01

唐老师，按照2018年的年报，茅台库存236,527吨（其中成品酒14,409吨，半成品酒（含基础酒）222,118吨）。这些存货有各个年份的，有茅台酒也有系列酒，具体

的数量分类官方也没有透漏，请问这些存货如何估值？ 年报里公司给的存货估值只有235亿，这数据个人认为低估了。 赞 2

作者
那不是估值，那是生产成本。 赞 3

时尚正在输入21 2019-08-17 19:47:00
想当初涪陵榨菜30元的时候众星捧月，现在小甜甜一下子牛夫人，跌到22也一堆人看空，我参考唐长老175亿的标准，在21.8买入了三分之一份额，计划跌破20再卖1/3，再跌10%最后买1/3，总仓位15%。 赞 3

糖糖lovesweet 2019-08-17 19:19:36
老唐，我的体重略大，刚刚开始跑步，已经一次跑到5公里了，一周加一点点，感觉很好。请问将来是跑到10公里保持还是再进一步到半马的水平？运动量太大了弊病大吗？ 我做梦都想参加半马呀！ 赞 2

作者
这个我不专业，无法给你答案，建议咨询医生[调皮] 赞 3

看透你也恨假 2019-08-17 19:02:24
老唐你好，有几个个问题不吝赐教，谢谢： 1.不说比茅五泸，但同为苏酒的今世缘为什么行情比洋河要好这么多，确实没搞懂 2.不太清楚酿酒业的基酒难道都是川酒提供的，洋河、今世缘自己都没有基酒吗？那岂不是一直受制于人？ 3.老唐你为什么不买中国平安(保险龙头堪比茅台)和兴业银行？ 谢谢 赞 1

作者
1.我也不懂，我认为这世界没人懂这个问题；2.洋河基酒自产；3.不懂，所以不买。关于保险的困惑，我写过一个系列文章，向书房发送“保险”就可以提取。关于兴业银行的困惑，我在《手把手教你读财报2——18节课看透银行业》一书里写过，感兴趣的自己翻。 赞 3

缺席咬 2019-08-17 18:25:14
老唐，经常跑步，保护膝盖有什么建议吗？跑步的装备都用啥呢？ 赞 1

作者
我没有啥保护措施，买过护膝，但其实用了几次就不想用了[呲牙]我觉着最重要的就是跑慢点儿吧 赞 3

我以为快乐架 2019-08-17 18:18:58

请教老唐，怎么才能买美股？ 赞 1

作者

首先要开个境外股票账户，比如富途、老虎、盈透什么的，然后换汇出去，就可以买了。 赞 3

小格格半 2019-08-17 18:07:18

我等着洋河的财报呢，看了之前的信息好像也没啥事啊[捂脸] 赞 2

作者

洋河的中报是8月30号晚上发 赞 3

言西叔琳 2019-08-17 18:06:51

老唐体重的波动率接近腾讯了……[呲牙] 赞 3

飞翔的纸聪 2019-08-18 13:46:36

最近一直在拜读老唐文章，让我这个持CPA的专业财务人员都很惭愧呀，继续拜读 赞 2

作者

您太客气了，我这野路子瞎捣鼓，或许有不少错误不自知，专业人士若看见错误，还请直言不讳指教，提前谢谢[呲牙][抱拳] 赞 1

兴兴钮 2019-08-17 23:23:30

老唐你好，还有个问题一定回复我哦 谢谢 既然你的仓位63%都是白酒，那有个疑问，同样作为成瘾性消费品的烟草行业独一家：中烟香港，你为什么不买？？？[呲牙] 6月12日中烟香港上市到现在涨了5-6倍了哦！这么好的历史机遇。 茅台在中烟总公司面前也不过是小巫见大巫，中烟总公司可是利润、利税双万亿，茅台利润也不过几百亿。 中烟香港是中烟总公司的子公司，应该也会走出茅台的趋势吧，背靠3亿多烟民还怕啥，烟酒不分家，前一阵子中烟的领导不还去茅台公司拜访合作。

作者

一般没有五年财务资料的企业，我不看。 赞 2

洛眉纺 2019-08-17 23:22:52

我真的很想替老唐您回答某些粉丝的问题，我自己看了都糟心 赞 2

北极光橡 2019-08-17 20:21:51

老唐，茅台09年派12去年派145，九年增长12倍。如果今后十年股息率以你买入价达到10%且年年增加那还有卖出们必要吗？ 赞 2

作者

卖不卖的和我的买入价无关，和估值市值差有关。 赞 2

永恒的有限深 2019-08-17 19:42:52

请问老唐，刚才问的不准确，类现金是指使用不受限制的货币资金吗？还是

不受限的货币资金加应收银行承兑票据？ 你是如何区分维持企业运行的资金的和扩张的资金的？

减去构建固定资产，无形资产和其它长期资产的支付的现金是否就是能得到的最小自由现金流，

不会有其它造假或遗漏可能吗？ 赞 2

作者

现金，存款，银行承兑，短期理财产品，这些都可以算是类现金资产。不能从财报数字上做加加

减减去区分，你需要知道企业那笔钱干什么去了，自然就知道是维持还是扩张了。 赞 2

纯子翊怎 2019-08-17 19:27:50

老唐你所指的类现金就是指使用不受限制的现金吗？ 赞 2

作者

类现金就是指类似现金一样的资产，不是指不受限制的现金。 赞 2

小温柔叠 2019-08-17 18:52:03

按茅台目前20%多的增长，3年后的估值您为何只给了30%的提升，却给了

洋河一倍多的市值增长，看你持仓茅台占比又显著高于洋河，不知什么原因？源于确定性？ 赞 2

作者

你问的这些问题，我在书房里写了几十篇文章了。若是有兴趣的话，自己翻着读即可[呲牙] 赞 2

甚得神明喜爱 2019-08-17 18:39:59

老唐，看了您对高端白酒的分析，高端白酒是优秀的船只，无论掌舵者如何

作死感觉都不会死，同时，想问您有没有其它行业像高端白酒这么优秀的投资标的吗？[抱拳]

作者

暂时没有发现。 赞 2

go滴血的白菜头 2019-08-17 18:07:47

正在留意腾讯，也在观察香港停止暴乱没有，香港暴乱短时间影响香港股市

赞 2

勤奋的晚风爷 2019-08-19 16:43:21

老唐，看到《价值投资实战手册》第106页中"自由现金流折现在现在中的

运用图”的时候，制图不符合流程图的规范。开始和结束用椭圆，判断用菱形，过程用矩形。 赞 1

作者

谢谢指教。我孤陋寡闻了，这规矩第一次听说[捂脸]，谢谢你[抱拳][咖啡] 赞 1

银河映彩霞妨 2019-08-19 09:30:46

牛市来了，为啥老师没配置一点证券股？

作者

我要是能知道牛市来了，我就买股指期货了，哪会看得上券商股?? 赞 1

旧时梦菊 2019-08-18 08:42:58

好像书房里不少人没看到洋河现在有双击的机会(市盈率提升+利润增长)。

就是占便宜的时候……[偷笑] 赞 1

我的太阳nice 2019-08-17 22:59:14

刚刚您的拜读《价值投资实战手册》，有种相见恨晚的感觉，非常感谢您写

的这么好的书！！！ 赞 1

贝蛋贝蛋丫妄 2019-08-17 22:25:22

我今天就在成都，去了青城山，差点没把我热死话说成都的物价真是低啊，

尤其是房价，羡慕嫉妒恨啊[憨笑] 赞 1

作者

平时没这么热的，不知道这俩天咋了，突然爆热????

首的歌艹 2019-08-17 21:49:09

除了赚钱的股，剩下的都是亏钱的！未来走势无非3种，涨跌平！老唐这是

遇到过多少中二问题而总结出来这样宇宙真理般的回答的！哈哈，就问你老唐，回答问题相比做

投资哪个更难？ 赞 1

作者

???? 赞 1

你那么爱他招 2019-08-17 21:21:00

老唐，真的很羡慕你，拥有强大的分析能力，拿着自己放心的股权坐收渔翁

之利，享受生活，享受人生。我会向您学习，日进一步，日拱一卒，榜样！[强] 赞 1

不去太在乎孤 2019-08-17 19:09:48

老唐，当前5g产业链如火如荼，应该有矿可挖，比如5倍股的机会，为何大哥对此漠不关心？我能想到的理由就是1：钱已经够了，而且手上的公司也不错，没必要投入精力，为了钱而影响生活品质。2:也看过，但看了几个，发现只是虚有其表，利润创造能力表示怀疑。我看了蓝思科技就是这个情况，老板大干快上，银行借贷小心谨慎，对于扩产能的期望有可能仅仅是期望。当然很有可能我完全是错的，就此放过了10倍股

赞 1

作者

你想多了，我只是不懂罢了。

赞 1

幻听幻觉币 2019-08-17 19:08:17

老唐，想请教一个问题。有些公司的负债表会有“预计负债”的项目，请问怎么理解？会计处理是类似于银行的“拨备”吗？查了您写的手财里面没有相关的解释说明。

作者

差不多，一般是合同纠纷造成的

赞 1

陈筱准 2019-08-17 19:02:57

老唐，跑步前一定要活动一下身体，比如踝关节等。

赞 1

作者

谢谢[握手]

赞 1

烟奴小 2019-08-17 18:44:15

老唐，对福寿园有研究吗？

作者

没

赞 1

度他余年贵 2019-08-17 18:35:51

老唐怎么不喜欢买保险啊

作者

主要是不懂。

赞 1

渐行渐远说 2019-08-17 18:26:04

老唐 茅台的利润算上今年收回来的配额了吗

作者

以前文章里有估算过程，没有整那么精细，也没有必要整那么精细，重要的是多少多少之上……[呲牙]

赞 1

妩姒女王3Llife 2020-03-30 21:55:33

每当在留言区看到还有那么多人问老唐已经说过的问题，我这种很温和的人

都忍不住会有一些愤怒，恨不得马上把它们拽下去。

作者

[呲牙][握手]

sky可爱过分ovo 2019-08-19 12:26:58

老唐请教一下，你现在看重的茅台腾讯均不是低估的票，那么可以理解你相

对单看重公司的业绩成长，忽视了双击的可能性。而现在整个市场处于低估区间，为什么不乘机

翻石头找低估好公司，寻求双击呢？

作者

一直在找，只是能力有限，暂时就这六个??

优晨帝 2019-08-18 21:29:12

每周看老唐的文章已成为习惯，文笔幽默，沁人心脾[强]

差不多先还好go 2019-08-18 17:15:16

读过老唐的书后，我发现凡事能写在纸上的问题，都不是问题，问题的答案

仅仅在于是否愿意花时间去寻找。 而有些人是说不清自己的问题，这是为什么呢？压根就没有思

考过问题？太懒所致？

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 腾讯的确定性

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-08-17

收录于话题
#腾讯控股专辑 20
#2019年书房原创 104

本周三收盘后，腾讯发布2019年半年报。本期财报的总体特色就一个字：稳。

单第二季度，收入同比增长21%，归母净利润同比增长35%；非通用会计准则下归母净利润同比增长19%；

上半年收入同比增长18%，归母净利同比增长25%，非通用会计准则下净利润同比增长17%。

注：关于非通用会计准则，需要了解的朋友可以翻阅书房去年3月24日的《腾讯2017年年报概览（下）》一文阐述。

腾讯本期报表四平八稳，这几天网上解读文章很多，老唐就不做重复工作去列举数据了，大概说几点自己记忆深刻的地方吧：

A. 游戏。

手游增长势头非常好，同比增长26%（端游继续延续萎缩大趋势）。

其中，万众瞩目的《和平精英》于5月8日上线，迅速展示了其强大的吸金能力。但由于时间限制，对二季度利润贡献有限，影响主要在第三季度开始显现——最近三个月腾讯吃鸡手游（《和平精英》和《PUBG》）流水收入已经超过《王者荣耀》。

近期《王者荣耀》、《和平精英》和《PUBG》、《一起来捉妖》、《跑跑卡丁车》、《完美世界》、《QQ飞车》、《龙族幻想》、《权力的游戏：凛冬将至》、《王牌战士》等新老游戏受市场热捧，包揽下载榜和收入榜前列已成常态。

所以，三季度乃至下半年腾讯手游的高增长，已经不需要猜测，是板上钉钉的事。

B. 金融科技及企业服务，同比增长37%。如果不计算备付金利息收入政策性影响，同比增幅57%。这部分主要是微信支付、理财保险、腾讯云等业务，目前还没有什么利润贡献。

金融科技是腾讯从消费互联网向产业互联网扩张的重头戏，是未来腾讯的战略方向，目前仍处于战略扩张期，规模和市占率此时远比利润更重要。

这部分市场主要是阿里和腾讯两大巨头之间的竞争，由于市场空间巨大，两家目前都处于高速增长阶段。预计在未来数年，两家共同取得高速增长的态势不会发生什么改变。

C. 广告部分，同比增长23%。相比腾讯拥有的资源而言，这个增长只能算一般般。其中既有宏观经济不景气的原因，也有头条等竞争对手信息流产品和短视频对广告主的巨大吸引影响。

宏观经济是周期性波动，这个影响是永远存在的，有的年份是正面影响，有的年份是负面影响。今年广告客户对广告费用的缩减，我们不仅从分众传媒的营业收入上领教了，其实就是看腾讯自己的营销费用支出也可以看出来。

上半年腾讯自己的销售及市场推广费用，从绝对额上比去年同期减少了30亿元（上半年增加的约120亿经营盈利，缩减的推广费用贡献了1/4），从占营业收入比例上说，从去年同期的8%降低为5%。

头条系优秀产品的挤压，是目前市场看到的主要悲观因素。这事儿短期无解，信息流和短视频产品，头条系已经对腾讯形成绝对碾压式领先，截止目前，腾讯在这个领域的所有反击，均脆弱无力，而且暂时看不到改变的可能（如同腾讯在电商领域一直被阿里碾压一样）。

广告部分未来的增长，最有可能是大家一起抢夺传统广告渠道的份额（电视、报纸、杂志、户外、梯媒，甚至传统搜索、网页等），而且抢来的份额里，大块肉也会被竞争对手拿走，腾讯的微信、QQ、小程序、长视频等产品形态只能是尽力争取一些。

广告业务部分，降低预期，获取长期稳定的中速增长还是靠谱的。毕竟相对于腾讯拥有的流量而言，产生的广告收入还非常低，有很多可以填充但一直没有被填充的广告位置存在。核心原因是腾讯的日子一直很滋润，对于广告收入没有那么渴求，在收入和用户体验中更看重后者。

D. 投资部分。

关于腾讯的投资部分，是市场分歧较大的领域。但我个人觉着，这个领域虽然很难准确估算，具体投资项目的成败也有很多运气成分，但如果目光稍微放长远一点，用常识就可以判断出这部分的增长其实恰恰是最没有悬念，确定性最高的。

为什么这么说呢？这思路我以前写过，今天用最新数据再聊一遍。

远观腾讯半年报的资产结构，总资产约8000亿出头，其中投资部分大约4000亿（联营、合营、笋子、粽子），占总资产的一半。

剩余4000亿，大约2000亿是类现金资产（现金、存款、预付等），2000亿是经营所需资产（固定、土地、存货、应收等）。

同时，负债大约也有4000亿，其中有息负债约2000亿（借款和应付票据），经营性负债（预收、应付）约2000亿。

由于企业信用良好，现金流持续可观，2000亿有息负债不仅全部为无抵押的负债，而且利率很低。大约有千亿借款年利率在2%以下，千亿票据年利率在2.9~4.8%之间。总体算下来，有息负债实际成本约3%左右。

所以，退后一步远观大局，腾讯的业务可以这样理解：以QQ和微信形成的消费者黏性为土壤，以约2000亿经营资产及2000亿类现金资产，支撑着社交、游戏、广告、内容、支付、金融、云等业务的运营，上半年产生税前利润大约450亿元（部分类现金资产其实是为潜在投资预备的）。

同时，利用自身信用优势加杠杆，获取成本3%的2000亿有息负债，以及成本为0的2000亿经营性负债，建立了一个主要投资移动互联网领域的风险投资基金（VC），规模4000亿，投资了几百家从初创到已上市的企业。

这4000亿投资规模，上半年大约产生约150亿的税前利润（另有约150亿左右的公允价值增长，未计入利润）。

这个VC有如下几个特点：

> a.自身拥有巨大无比的、可以视为零成本的闲余流量可供输出；
>
> b.行业增长空间巨大（人类还有近于无限多的需求，等待用移动互联网手段去深化和优化）；
>
> c.操盘手是全世界最懂互联网、曾经和正在获得辉煌战绩的领先人群之部分构成；
>
> d.这部分人的绝大部分身家也投在这个VC里。

像不像伯克希尔？只不过投资领域专注领域和巴神有区别。这样一个风险投资基金，如果单独列出来，我相信一定是被看好，被追捧的一家基金，至少和沈南鹏操盘的红杉资

本待遇差不多吧！

他们拿着**平均不到2%成本的长期资金杠杆**，扎根在微信和QQ提供的土壤里，在他们的**能力圈范围内，聚焦投资一个前景广阔的行业**，无论它们今天在报表上显示的数字是多少，这4000亿投资我主观认为带来的长期投资回报必然远高于名义GDP增长速度。

所以，实际上所谓投资的不确定性，只是投资者过于看中某一个个具体的项目了，如果将全部投资看作一个专注于投资移动互联网及其相关领域的风险投资基金对待，**腾讯投资部分，不仅历史成绩优异，未来可以预见会继续优异。**

如果能抛开对股价的猜测，退后一步看腾讯，无论是增值服务、网络广告、金融科技还是对外投资，几乎**每一个领域的增长确定性都相当高，这也是我喜欢它的原因**。

以当前腾讯数据看，估计今年年度净利润大致就在1000亿上下，今天市值约2.8万亿，市盈率约28倍，在当前3~4%的无风险利率条件下，基本就是合理估值位置。合理估值，占不到估值上的便宜，只能获取企业成长收益。

以2019年1000亿左右为起点，按照未来三年20%~30%的增长速度做悲观到乐观的不同状态估计，**2022年净利润大致可以按照1700~2200亿之间估算，对应合理市值大约五到六万亿人民币。**

至于市场在此基础上究竟给出15倍还是50倍市盈率的股价，就完全不在我的考虑范围内了——主要是考虑了也木有用。

## 强烈申明

腾讯是老唐的第二大持仓股。本文观点完全可能是**因持有而产生的偏见和错误**。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买卖决策。切记切记！

阅读原文

---

深色流氓辰　2019-08-17 19:14:17

看出来了，我们抄老唐作业，老唐买腾讯是想抄腾讯的投资作业[阴险]

赞 60

作者

[呲牙][机智]

赞 34

旺仔小西瓜汝 2019-08-17 19:30:37

长期不看好XG经济，投资腾讯，港币汇率下低抵消了腾讯的增长，反而导致最后亏损？ 赞 5

作者

腾讯又不在香港挣钱，和香港经济好不好，港币汇率高不高，木有啥关系。 赞 57

岳小颜各 2019-08-17 21:58:52

留言里面有网友说在跟腾讯工作人员对接的过程中要额外塞钱才办事，如果真遇到这种问题可以向腾讯反腐团队举报的，邮箱是jubao@tencent.com[微笑] 赞 30

晓璇是火药l 2019-08-18 15:31:25

老唐的每篇文章我至少看三遍。再过四个月我就28岁了，还是感觉跟唐书房相见恨晚啊！还不到一年书房真是教会我太多太多了。绝不仅仅是投资。唐书房给我最大的收获是什么？那就是唐书房让我变成了个更好的人！[呲牙][呲牙] 赞 17

作者

[咖啡][握手] 赞 6

蕾蕾咬 2019-08-17 18:26:43

上周终于做腾讯股东了[呲牙][呲牙] 赞 17

遇不见悲伤某 2019-08-17 19:01:54

老唐好！ 1 感觉最近两个月微信广告明显增多，抖音也大幅增多(后者已多到烦人)，看来大家都打算多吃点过冬？ 2 考虑到分众营收下滑之惨烈(俨然一支周期股...)，腾讯的广告收入增速可以算优秀了吧(不仅是中规中矩 ) 赞 16



RE昨日house 2019-08-17 18:48:56

老唐，为啥说下半年腾讯游戏部分的高增长确认无疑？推出一款新的游戏意味着新的收入，但是由于游戏也有生命周期，旧的游戏就面临收入的下降，二者抵消后，那到底增量在哪里呢？ 赞 3

作者

增量在于更多的人玩、更多的付费玩家以及单个玩家付更多的费。 赞 16

郭冉夕四 2019-08-17 18:30:13

感谢老唐的及时推送[呲牙]本周聚焦为茅台60%+腾讯20%+医药100指数基金20%，也是不断学习思考的结果，对于普通投资者而言，“稳”字当头第一位。 赞 14

兮浓妃厅 2019-08-17 18:17:37

老唐，腾讯三年后的净利润是按过往公司业绩以及未来大概率增长做出的增速预测吗？ 不是像茅台这种确定性比较高得估算吧？ 那如果是这样的话，每个人的投资业绩应该就是依靠个人对行业认识所得出的主观判断接近现实情况的程度所得出来的吧？ 那如果这样的话，估值相对说是简单的，难得是对企业业绩的预测吧？这实在很难。[发呆][发呆][发呆] 赞 9

作者

对，本来也无需准确值。 赞 13

的年代华 2019-08-17 18:54:25

上个礼拜买入1200股腾讯做股东[微笑] 赞 11

诗小奕阔 2019-08-17 18:20:46

看不惯繁体字，一看就头疼，不知道老唐是哪去找腾讯简体中文版年报的？[疑问] 赞 5

作者

没有简体中文版 赞 11

淡忘灬纷飞漠 2019-08-17 20:22:31

老唐，腾讯的业务好像你少写了一块，就是数字内容：腾讯视频QQ音乐这些，当然这块占比百分之十几，也不是很大，但是漏掉也不好吧。还有投资这块，本来觉得你说的还是蛮有道理的，4000亿的投资组合，10%的收益率不为过，但是转念一想，会不会腾讯只是为了防御，不太在意财务回报呢。 赞 5

作者

嗯，本就不是全面分析，全面分析半年报数据的文章，这几天网上太多了，我偷懒只着重强调了部分内容。 赞 10

庸人不自扰索 2019-08-17 18:15:11

我是先看的第二篇，另类不？[呲牙] 赞 10

花为伊人笑9 2019-08-17 21:07:35

唐师，您对腾讯这种整体剖析的思路确实给人一种退一步海阔天空的感觉，让人站在更大的格局上面来看待问题，但是针对投资这部分我还是有一点小小的疑虑，目前整体来看上市的互联网企业包括部分头部企业（京东，滴滴，微博，美团）等虽然占据了大量的用户但是在盈利上面还是不令人满意，京东、滴滴等连续多年亏损，因此对于前几年甚嚣尘上的流量表现现在其实还是证明存在一定的问题，因此这个一篮子互联网企业的未来盈利能力还是有待商

榷。另外通过分众侧面看出，在经济不景气的时候大量风投变得更加谨慎，风头行业内部的变现率也非常低，同时当前用户场景基本覆盖，新公司再变成像美团这样的参天大树愈发艰难。如果让我去购买这一篮子互联网公司我可能真不敢确定，不知唐师您怎么看呢？[害羞] 赞 8

懂冷暖自知蔓 2019-08-17 19:12:38

借款利率这么低？那借钱给腾讯的银行图什么？ 赞 2

作者

大部分是境外美元和港币借款，本来利率就低。 赞 8

让心跳停了极 2019-08-17 19:44:35

老唐的分析报告我看到最独具一格的就是写出了逻辑，让人看到了公司经营的画面，对，就是画面感很强，而不是就写“”今年同比增长多少，基本满意，估计会继续保持增长“”。要向你学习！[得意] 赞 7

最爱日高九歌86 2019-08-17 18:50:37

老唐，你这种高超的解剖企业的能力修炼了多少年才练成的哈！看这分析，感觉你就是腾讯的总裁，马化腾不是[呲牙] 赞 7

作者

不敢不敢，学习摸索中..... 赞 5

痴痴狂狂量 2019-08-17 23:08:34

很好奇老唐投资了那么多腾讯，怎么看待沪港通红利税被收20%？ 赞 6

作者

忍[呲牙] 赞 6

o陈英俊o 2019-08-21 12:59:21

不知唐兄是否有留意过小米？这家的核心竞争力和腾讯模式很像，腾讯通过社交软件引流发展其他服务类业务，小米通过手机引流发展其他硬件类业务。腾讯的核心是深度利用互联网连接人与人的特性，小米的核心或许将是深度利用物联网连接物与物的特性，叠加互联网生态链连接人与物，最终实现硬件部分的万物互联和智能化。 同时，在投资领域，腾讯是互联网服务板块最成功的vc，小米已有物联网硬件板块最成功vc的特征了。 关键是小米估值非常吸引人，而且硬件的海外扩张或许远低于软件和服务，那么未来国际化方面小米或许还有很大空间，印度市场的空前成功就是个典型案例。 不知唐兄如何看 赞 2

作者

我对小米没啥研究，新上市的，我一般不碰，等几年再说??

赞 5

恰北誉 2019-08-18 10:46:44

关于抖音，分享一个观点给大家思考: 抖音最开始的定位是"高""大""上""新奇"让用户佩服膜拜，由于用户快速增长之后越来越多人参与内容创作，参与的人多了内容质量下降前面的定位不能再适应目前的现状，现在主题是记录美好生活！生活中的美好一直重复，大家就免疫了；而且有一部分"理性、高效率"用户因为抖音太占用时间而卸载抖音；抖音里很多整蛊，夸张，高背景音乐的内容由于现实生活中难以真正实现或者不带耳机外放导致周围的群众反感。综上抖音的用户数量和时间过逐渐向下倾斜，当然生命力依然非常强，但是下滑的趋势开始转变。

赞 5

娜米米码 2019-08-18 00:32:42

在腾讯和阿里之间，我选择了腾讯，主要原因是没有看到竞争对手，而阿里旗下的淘宝，天猫，出现了京东，拼多多，苏宁，在我看来，在这些平台买东西没两样，哪便宜在哪买

赞 5

凄美的情数 2019-08-17 19:43:55

老唐，你好，你对腾讯的投资部分分析过于乐观，不一定能产生那么多的盈利，而且估值也不会那么高，缺少安全边际。

赞 4

灼伤弊 2019-08-17 18:04:20

沙发

赞 4

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][握手]

赞 4

剖腹取娃长 2019-08-18 14:15:10

腾讯是一家优秀的公司，护城河极深，像茅台一样，但远不如HUAWEI伟大。但对为赚钱而非讲情怀的投资者来说，不重要。

赞 3

安心拐 2019-08-17 19:05:28

对了，老唐吃不吃鸡？我赌不吃。 如果赌输了，我就去首充为子公司贡献利润。 看完此文还去下了王者跑跑权游，回头体验一下

赞 3

作者

嗯，确实不吃[呲牙]

小绚烂炮 2019-08-17 18:55:25

更多的人玩和付费以及更高的价格，这个有实际的数据支撑这个结论吗？数据又是从哪里来的？ 赞 3

作者

有，要你自己去找。 赞 1

吴雨虫念 2019-08-17 18:30:05

据说腾讯占EPIC40%多的股份，而EPIC的堡垒之夜已经成为整个西方世界现象级的吃鸡类游戏，这个不知道对盈利贡献多大？ 赞 3

只许奶我岁月 2019-08-17 18:16:28

一个稳字就能代表一切杠杠的。 赞 3

亡灵归来含 2019-08-17 18:14:05

XG再这么闹下去，预计会影响港股。也许腾讯会有更吸引的价格出现。当然主要业务都在内地，公司业务也不会受影响。 赞 3

旧城梦境土 2019-08-17 18:10:28

真皮腾讯[呲牙][呲牙] 赞 3

分拜毛味 2019-08-17 18:04:13

板凳 赞 3

作者

黄花梨板凳，您上座[西瓜][咖啡] 赞 3

月光剑下魂摩羯 2019-08-21 11:43:03

请教一下老唐，你买港股是通过港股通还是在香港开户购买呢？利得税差别有点大啊，另外如果是港股通交易佣金一般是多少，高的有千分之二，低的在网上看有万分之1.5的，我的证券公司要千分之1.8，会不会佣金有点高了？ 赞 1

作者

港股通；是有点高，好在腾讯分红率不高，红利的10%差额勉强能忍。直接开境外券商，稍微大一点的换汇，合法渠道太少，灰色渠道不想折腾；千1.8确实太高了。 赞 2

锅害诗 2019-08-20 08:40:39

唐老师《价值投资实战手册》P184页的表格，现金225亿，怎么计算的，试了好多次算不出来，望老师指教。

作者

抱歉，那是一个笔误，表格里的225应该是255。在书房2019年1月27日的文章《春节前的最后一次推送》里矫正过，之后的印次已经改了[握手]对不住您，让你抠头皮了，见谅见谅[呲牙][抱拳]

赞 2

那月仲夏增 2019-08-18 07:20:59

个人不觉得头条有啥大威胁，抖音之类不过是个产品而已。未来抢食的还是

阿里，云加金融服务是产业互联网圈地利器，这两个领域小马哥还是慢了。另外我觉得电商出海比社交要容易，见效更快——当然社交圈地更牢固（全触达，硬链接[得意]），近些年海外机会只有泛娱乐，这些还是需要云和金融服务的支持，并且亚马逊微软谷歌全是狼，扩张不易。所以结论是，我对未来十年符合增长率保持50%左右表示怀疑，哈哈哈哈哈[吐舌]

赞 2

旧唱片慧 2019-08-17 20:18:20

从国家角度，希望香港安定，从个人角度希望香港再乱点，国内股票换香港

股票，历史性机会[色]

赞 2

醉生梦死丶Jngo 2019-08-17 19:22:30

同意老唐说的记录观点，随着时间推移再去对照和反思。对于腾讯的看法，

总体与老唐一致，尤其对于游戏、广告、金融科技、投资这几块，不然我也不会一直坚持重仓腾讯了。 前面说到对腾讯的产业互联网前景打个问号，并非不看好或者质疑，而是自己心中有疑惑未解。归根结底还是在于现在还看不明白产业互联网究竟是个什么样子，是以非标服务为主，还是以腾讯云和金融科技为抓手，推出更多的标准品？若是后者那么问题不大，如果是前者的话，似乎腾讯目前为止还没有在非标服务这块证明过自己。 谨以此记录想法，顺便捋清思路。[呲牙]

赞 2

你若直在这色 2019-08-17 18:32:55

请教老唐，闲置的美元投什么风险最低？

赞 2

作者

存款。

赞 2

o陈英俊o 2019-08-17 18:31:58

金融科技的市场空间极其广阔，这一点可以理解。但是这句“金融科技是腾

讯从消费互联网向产业互联网扩张的重头戏”，看的不是很透，老唐能否详细点评一下？ 另外，对于产业互联网的趋势，行业内虽然都很看好，但是目前为止似乎都还没有看到一个清晰的模式或者说抓手。事实上目前所了解到的情况是，问题要远比想象的要多。最大的问题也许就是面对

各色传统产业，在应用高科技技术比如人工智能改造的过程中，所要交付的往往是非标产品，这导致无法像以前消费互联网时代那样快速扩张。不知老唐对此有何看法？[合十]

赞 2

作者

我也没啥看法，现在所有人都在摸索，只要能改善效率，能被需要，盈利模式问题，慢慢自己就跳出来了。

赞 1

1461天48月4年4 2019-08-17 18:10:44

腾讯这样的体量，仍有20%的增长速度，非常不错。小马哥

赞 2

操尼嗎汇 2019-08-18 21:05:29

去年一开始定280元买腾迅，后来真跌到了280元以下，我又不敢买了！今年能否再给个280元以下买入机会？

赞 1

控心者筒 2019-08-17 21:59:36

短视频上面，其实腾讯是有办法的。就是直接把快手给收购了。快手现在已经顶不住抖音的进攻了，腾讯收购快手是完全有可能的。

赞 1

忘了次伤卜 2019-08-17 21:05:50

谢谢老唐说的如此明白～

赞 1

双子雪琊sunny 2019-08-17 20:54:43

腾讯的产业互联网我的理解主要基于企业微信的生态能力，打造政务和大型企业的产业互联网。

赞 1

悲惨系 2019-08-17 20:02:50

腾讯对联营公司一直在做减值，减到账面资产价格等于联营公司的相对净资产价格。考虑到互联网公司一般都有很大的商誉价值，而且有腾讯的流量加持和其它业务的协同效应，这部分商誉价值被隐藏了。虽然也可能有投资失败的联营公司，但我相信成功的公司可以抵消失败的部分。

赞 1

你好瞎伦 2019-08-17 19:43:06

分析的太好了，安心拿住。

赞 1

那么后来呢咪 2019-08-17 19:17:03

近期买腾讯的机会不错，可惜本金不够开通港股通。[撇嘴]

赞 1

老妞的肥猫会 2019-08-17 19:02:42

港股通开通小半年了，一直没机会用[流泪]，希望下周腾讯能跌到320以

下，让俺爽爽港股通[呲牙][呲牙]

赞 1

陌人不故治 2019-08-17 18:54:44

谢谢老唐分享，我也看好腾讯控股的稳定与发展，将长期持股。

赞 1

大汉一品布衣 2019-08-17 18:26:33

去家乐福最讨厌的就是付款时候排队，昨天去完全不同了，从货架上取货就可以用微信小程序扫码微信支付结账，最后扫一下码出门；最近买衣服越来越多的在朋友圈买了，因为常买的几家比较对胃口；单位里收午饭钱的小姐姐原来不收微信转账，只收支付宝，最近也收微信了，反正都能用出去，总之感觉微信支付越来越好用了

赞 1

夏之纪年办 2019-08-17 18:11:57

今天大家都在度周末吗？人都去哪里了呢？

赞 1

乔小染持 2020-03-23 10:32:36

唐师，请问下您周记里面腾讯的市值和软件显示的不一样，请问是考虑了10%的回购吗？

作者

不是。周记表格写的清清楚楚，市值是人民币[呲牙]。你看到的软件显示的市值是港币，自己乘以一个港币兑人民币汇率就可以了。

半夏微衰 2019-09-08 16:04:30

乘着老唐归纳整理，再次反刍下腾讯全集，其中的投资收益这块以前也是看的懵懵懂懂，这次对照着守财1，仔细画图列式再思考又补了一些缺，很是舒爽。看了腾讯传及x光下看腾讯2本书，对腾讯的管理团队更了解了一些，对土壤说也很是认同，希望腾讯越来越好。

夜冀北逆天颂 2019-08-18 14:34:22

腾讯投资部分估值是个难题！我暂且将这部分市值假定为10000亿，预计2019年业绩增长20%，算出来的市盈率为24，和老唐算的25差不多！

遇不见悲伤某 2019-08-18 12:23:36

考虑到未来经济增速放缓，无风险利率下滑。对确定性较高的资产给予的估值溢价也会更高些。

度半房 2019-08-18 10:04:26

先看财报再看老唐分析学习才有成效。[玫瑰]

控实润粮 2019-08-18 01:01:27

投资腾讯的主要逻辑就是投资一篮子互联网逻辑，并且通过自己的思考和理解认为未来互联网越来越被人们需要是非常正常的趋势，在这样的思路下，以类现金收益介入腾讯都是值得的，因为带有生产力和广阔空间的资产未来会创造出远高于现金收益率的财富 只可惜由于会计师独立性，BAT中的两家我都买不了[捂脸]干脆就买中概互联算了，互联网企业我全都要[奸笑]

黄金龙脉 2019-08-17 20:56:36

上周买了点中概互联算间接持有点腾讯，另外加了点洋河。今天再把《手1》翻来看了两章，感觉比第一次看好一些了，或许还要多看几遍才能理解更深一些，跟着老唐边学习边实践

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 谈谈分众传媒2019年中报

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-08-22

收录于话题
#分众传媒专辑 25
#2019年书房原创 104

作为老唐实盘公开近六年来唯一一只截止目前处于亏损状态，且亏损比例还不小的股票，注定了无论老唐谈论或不谈论它，都一样被骂。这是网络无法躲避的现实😁

说乐观面是忽悠韭菜接货，说悲观面是骗韭菜筹码，要是不说呢，那就是跌的没声音了，自己跑了留韭菜站岗🤧……

总之，在垃圾人眼里，这个世界不管怎样都是为了算计他/她的钱包，虽然他/她的钱包可能又破又空。

老唐希望咱们书房里的朋友，都能坦然面对投资必然会出错的宿命，明白你的利润并不是靠永远不错来获取的。

反正说不说都要遭喷，老唐还是混个自己痛快：说💪！

说之前，先报相关利害关系。截至今天，今年除了中签新股外未卖出过任何一股持仓股票。对于分众，今年有过两次买入：第一次是年初首个交易日日在5.01买入，第二次是4月12日在6.9元买入。

然后在4月25日一季报出来后，发现自己可能漏看及错判了分众经营中的重要因素，遂发文说从该日起至三季报披露之间，不买也不卖，当日分众股价在6.48~6.88元之间波动。

故，从4月25日至今，老唐在分众上未买未卖——期间有两三次购买其他股票后账户剩余几千元，买成持仓中单价最低的分众，对仓位没有任何影响，不计。

截止8月21日收盘，老唐持有茅台45%，腾讯23%，洋河11%，分众9%，古井B6%，海康6%，2019年账户收益率为37%。

自2014年公开披露实盘至今年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，37%（均不计新股收益），若2014元旦净值为100，则此刻净值为410，以5.65年折算，年化收益率28.3%。

分众最高买入价10.38，最低买入价5.01，综合买入成本为7.6元，相比此时4.99元的价格，浮亏约34%，浮亏总额已经相当于此刻账户总市值的近5%，相当惨痛！

好，交待清楚了老唐的状态和立场，现在开始开始聊老唐对刚刚发布的分众传媒2019年半年报的看法。

再次强调，免费研究员观点仅供参考，以此看法为依据做出投资决策，是你的决定，不要推锅给分享者。

如果有人觉着老唐的分享，是为了忽悠你的钱包，烦请不要往下看了，请护住你的钱包，速速离去，否则，后果黑可怕😁……

先说悲观面。

1. 上半年不景气。

这个不用说，因为上半年的利润数据在4月的一季报以及7月的业绩快报都已经披露过了，上半年营收57亿，净利润7.8亿，分别同比下滑20%和77%。

单独第二季度，营收31亿，净利润4.4亿。因为二季度是分众的传统旺季，所以这个环比微增、同比爆降的成绩，可以说是没有起色的状态。

2. 三季度依然不景气。

按照半年报披露，三季报公司预计获取3.7亿~6.7亿净利润，同比下滑54%~75%。前三季度公司将合计获得11.5亿~14.5亿净利润，同比下降70%~76%。

可惜的是，从预告无法得知最重要的营业收入数据，而且净利润空间跨度有点大，类似于没说。

按照分众的商业模式特性，对于营业收入应该大体已经有数据了，之所以净利润空间跨度这么大，可能主要是有点难估应收账款的变化——应收账款情况等下在乐观面里谈。

3. 因VC市场遇冷带来的互联网客户投放减少，半年报里暂时没有发现其他类型客户有可以填空的可能。

单位：人民币元

| | 本报告期 | | 上年同期 | | 同比增减 |
|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占营业收入比重 | 金额 | 占营业收入比重 | |
| 营业收入合计 | 5,716,745,014.15 | 100% | 7,109,975,615.18 | 100% | -19.60% |
| 分行业 | | | | | |
| 日用消费品 | 1,752,963,306.13 | 30.66% | 1,703,485,457.93 | 23.96% | 2.90% |
| 互联网 | 1,266,149,149.09 | 22.15% | 2,914,434,571.97 | 40.99% | -56.56% |
| 交通 | 819,714,887.56 | 14.34% | 852,131,294.41 | 11.99% | -3.80% |
| 商业及服务 | 584,886,244.71 | 10.23% | 321,111,307.02 | 4.52% | 82.14% |
| 娱乐及休闲 | 520,892,157.63 | 9.11% | 437,768,524.38 | 6.16% | 18.99% |
| 房产家居 | 361,820,181.84 | 6.33% | 408,654,034.69 | 5.75% | -11.46% |
| 通讯 | 167,183,451.51 | 2.92% | 297,819,129.42 | 4.18% | -43.86% |
| 杂类 | 243,135,635.68 | 4.26% | 174,571,295.36 | 2.45% | 39.28% |

互联网类客户从去年同期的29.1亿锐减为今年上半年的12.7亿，减少金额超过16亿，已经超过上半年营业收入的减少额14亿，也就是说上半年的营收减少额全部来自互联网客户的躲猫猫。

过去两年多里，分众得益于VC投资的火热，得益于新品牌的引爆需求——分众过去两年多的主要定位就是“引爆主流投分众”，获得了高速增长。

很不幸，硬币的另一面来了，VC投资遇冷，需要引爆的新品牌迅速减少，分众需要把自己从引爆新品牌转型到推广老品牌（或推广老品牌的新产品）。

这个大转弯，需要从江南春到基层推销员重塑自己的思维和话语体系，并最终影响客户的认识才能达到提升分众业绩的目的。

这需要时间，这个衔接和转换过程就是分众低迷的过程。

4. 点位数量的扩张，被投放价格的折扣所抵消。

从上面那张表格上，我们可以看到除了互联网类客户之外的其他类型客户，营业收入变化很小，最大幅度的增长来自商业服务，同比增加了2.6亿；最大幅度的减少来自通讯类，同比减少了1.3亿。总体金额变化不大。

但是，考虑到今年上半年相比同期有大约45%左右的媒体点位增加（电视翻倍，海报增幅近30%，银幕基本持平），这意味着不考虑互联网类型客户的减量，分众传媒也是用145%的媒体点位获取了几乎同等金额的营业收入。

如果考虑互联网客户减量让出来的广告时间，获取其他类型客户同等收入所付出的媒体点位和广告时间增幅更大。这意味着分众过去一年通过增加媒体点位的所有努力，都通过更大的价格折扣让利给客户了，自己增加了成本，但没有带来收入。

5. 应收账款结构恶化。

本期应收账款中结构恶化，总计57.2亿应收账款中，账龄在210天以内，还可以称为正常状态的应收账款仅36.6亿，占比64%。另外36%的应收账款，或者已经成为坏账（6.6亿），或者有很大潜力成为坏账（14亿）——财报93页。

相比2018年年报210天以内应收账款占比75%以上，呈现明显的恶化状态，这数据的变化，显示的是宏观经济下滑的杀伤力。

应收账款结构的恶化，也是构成本次半年报净利润大幅下滑的一个重要因素，上半年计提坏账准备3.8亿元，相比去年同期的0.6亿大幅提高，直接减少税前利润约3.2亿。

6. 预计未来政府补贴部分会因为本期营业收入、增加值及利润的减少而减少。

本期政府的税费返还有4.6亿，与去年同期的5.3亿差距不大，与今年营业收入及所得税的大幅减少不匹配。

这个不匹配简单的说，只是因为政府做税费返还的流程和所需时间决定的，本期返还的基数是上期，同样，下期返还的基数是本期。因此，本期增值税、所得税及个人所得税的减少，无疑将会带来之后政府补贴的大幅减少。

注：该项补贴主要是地方政府的招商引资的时候的税收优惠，是提前约定一定要给的，而非政府单方面的恩赐，因此它实际上并不是非经常性收益。

它是地方政府针对分众给当地政府创造的增值税、所得税、个人所得税的地方分账部分，按照之前合同约定比例所做的返还。

注：税收是中央政府和地方政府分账，中央所得不讨价还价。地方政府分账部分在招商引资活动中，经常会承诺多少年内按照某种比例返还——最高是全部。

好，上述悲观因素看完，如果你还没晕，咱们说说乐观面。

1. 扩张确定停止了，成本固定下来了。

第二季度的营业成本基本与第一季度相同，均为约16.6亿/季度。与之对应的，是截止七月末公司拥有的媒体点位数量与去年底基本无变化

| 媒体类型 | 国内覆盖城市 | 国内自营部分媒体资源数量（万台） | | 本年末比上年末增减（万台） | 变动比例 |
|---|---|---|---|---|---|
| | | 2019-7-31 | 2018-12-31 | | |
| 电梯电视媒体 | 一线城市 | 20.7 | 19.6 | 1.1 | 5.6% |
| | 二线城市 | 43.3 | 40.2 | 3.1 | 7.7% |
| | 三线及以下城市 | 11.2 | 10.3 | 0.9 | 8.7% |
| 电梯海报媒体 | 一线城市 | 48.2 | 49.7 | -1.5 | -3.0% |
| | 二线城市 | 102.6 | 102.3 | 0.3 | 0.3% |
| | 三线及以下城市 | 44.5 | 41.8 | 2.7 | 6.5% |

这意味着去年下半年进行的跑马圈地活动，因为宏观经济的不景气和竞争对手的粮草不济而基本停止。

接下来的工作重心是现有媒体点位的优化：对于那些匆忙扩张时抢到的低性价比媒体点位，无论是覆盖人群消费力低下、覆盖人群数量不足或者租金过高的媒体点位，或退租或降价或转手；对于优质点位，则从技术升级和网络组成角度去考虑如何提升对客户的价值。

大体可以推测三季度和四季度，营业成本基本也就在16.6亿附近了，而销售费用和管理费用变化幅度也不会大，因此，从预告净利润上，投资者可以大致反推公司预计的三季度营收了——很可惜，或许正是因为这个原因，公司预告的净利润空间有点大，反推出的营收范围也没啥价值。

2. 梯媒的流量价值依然被企业看好。

无论是阿里投资分众，还是百度投资新潮、梯影，以及最近的京东领投新潮，都展示了线上巨头对线下流量价值的认可。

在线上流量越来越贵的、线上注意力越来越分散的情况下，主流人群必经的电梯空间必将展示出对广告主更大及更高性价比的吸引力，尤其是伴随5G时代的来临，万物互联的憧憬之下，梯媒的流量价值或许可以通过和线上的整合出1+1＞2的价值，这恐怕是线上巨头争相恐后地投资梯媒的主要逻辑吧！

从上面所发本期分众客户结构截图也可以看出：即便是宏观经济不景气，广告行业呈现行业性萎缩的情况下，除过去两三年热度过高的VC新经济出现了明显的下滑以外，其他类型的客户（包括大量的互联网客户）仍然对梯媒进行了大量的投放——考虑到单价的降低，同等营业收入背后的投放时长实际上是增长的。

最近一年里，通过分众密集投放的瑞幸咖啡、铂爵旅拍、小米有品、良品铺子、快狗打车等品牌的成功崛起或空中加油，以及部分传统产品比如数个品牌的白酒、雨虹防水、飞鹤奶粉、波司登等的良好效果，我个人认为会慢慢影响到一些传统品牌的投放，让分众逐步从引爆新品牌逐步过渡到引爆老品牌的新产品，或重新唤起人们对老品牌的记忆。

至于时间需要多长，可能要依赖以江南春为首的销售团队的努力了——据草根了解，江南春团队过去几个月一直很拼，很多时候江南春本人半夜都还在给销售人员搞培训。作为同龄人，老唐很佩服这位身家百亿的拼命三郎，也期望努力的人能够收获应得的成果。

3. 经营现金流、应收账款回收及计提情况远远优于我的预期。

上半年含税营收约61亿（营业收入57.2亿，按照6%增值税率毛估），半年报应收账款原值57.2亿（与营业收入数字近似是巧合），其中30天以内的应收账款18.1亿，30~210天应收账款18.5亿，两项合计36.6亿。

可惜应收分类不是30~180天，否则就可以和半年报时间跨度完美对应了。如果我们将210天（约7个月）以内的应收账款，粗略地看成上半年六个月以内产生的，意味着今年上半年61亿含税营收，有36.6亿还未收到，占比约60%，大致相当于三个半月左右的账期。

这说明今年上半年新增业务，公司在选择客户上总体是谨慎的，账期要求严格符合公司业务一贯的结算模式：“分众传媒在客户的广告发布完成30天后向客户开具发票，开票后给予客户60天的付款信用期”（借壳上市说明书披露）。

61亿含税营收，产生36.6亿应收账款，意味着已经收到的有约24.4亿。那么上半年销售商品收到现金64.9亿，去掉预收及票据背书转让带来的约1亿现金，意味着上半年还收回了去年旧账39.5亿。

去年底应收账款原值59.7亿，上半年收回来约39.5亿，还有约20.2亿没有收回来。为这约20.2亿应收账款，公司计提了13.7亿坏账准备——坏账总额14.6亿，去掉为210天以内营收计提的0.9亿。

这意味着20.2亿应收哪怕有2/3收不回来，也不会对未来盈利造成压力。反之如果回收情况良好，则可能减少未来所需的坏账计提，从而增加利润——回收约1/3，个人拍脑袋觉

着应该还是有很大概率的，银行不良资产打包也要卖这个价的。

因此，从这个角度观察，我认为分众在业务扩张、应收账款回收及坏账计提等方面，总体是保守可信的。

4. 固定资产折旧大体也是保守可信的。

公司固定资产原值共计32.7亿（可以通俗的理解为花32.7亿买的），历年累计折旧14.7亿，目前账面价值18亿，其中主要是媒体资产17.4亿。其他办公设备等占比很小——很小的资产，公司这次将折旧从5年修改为3年，不知道有啥意义，影响几乎可以忽略。

媒体资产17.4亿，对应当前274万个媒体点位，折合约每个点位635元。鉴于电梯海报（包括液晶和框架）中的框架海报与电视机价值差距很大，不能拉在一起简单平均，我们可以将78.5万台电梯电视和195.4万个电梯海报按照固定比例搭配起来，大致相当于1台电视和2.5个海报为一套组合，共计78.5万套组合，则一台电视和2.5个海报（包括液晶和海报）合计约174000/78.5=2200元，基本合理。

也可以从另一个角度计算：因为有47万台电视以及大量液晶海报是最近一年半时间累计投入18.7亿资金购买的，其中2018年全年投入16.2亿，今年上半年投入2.5亿。

当前17.4亿的媒体资产余额，已经小于最近一年半的投入，相当于2018年初已有的约15亿媒体资产已折旧完毕归零。但实地抽查的话，我们应该还可以看到2018年之前安装的电视及海报继续在正常工作着。

固定资产的折旧也是造成今年上半年净利润大幅下滑的原因之一，上半年利润表资产减值共计6.4亿元，其中坏账准备3.8亿，折旧摊销2.5亿，去年同期坏账准备和折旧摊销的数据分别为0.6亿和0.8亿，同比多提了约5亿元。

从这个意义上说，分众的固定资产折旧也是保守和可信的。

## 一个疑点

阅读过程中倒是有一个疑惑点，没太想明白，回头有空再琢磨吧！

在财报21页，主要子公司经营情况表里，冒出来个“分众传媒有限公司”，总资产53.4亿，净资产-7.2亿，营业收入21亿，净亏损3.8亿。

这家公司是2014年设立的，位于江西九江市。2016年该公司经营规模很小，不属于对公

司净利润影响达到10%的子公司；

2017年该公司总资产44亿，净资产2.8亿，营收67亿，净利润7.3亿；

2018年该公司似乎营业规模和净利润又变成很小，不属于对公司净利润影响达到10%的子公司了；

今年上半年，突然净资产-7.2亿，营收21亿，净亏损3.8亿。

这公司的经营怎么波动这么大，好像一个大年一个小年的间隔着搞？今年上半年总资产和净资产数据，意味着负债60.6亿，但合并报表没有显示有这么大的对外负债，那么只能推测该公司的负债是并表范围内的债务。

似乎这家公司是分众旗下专门负责承接和统一处理应收账款的主体？否则这净资产忽上忽下的，真难以理解。有谁了解这家公司情况的，欢迎留言指教，谢谢🙏

大致粗看了一遍，能得到的印象就这些了，最后还是简单说说估值吧！

市场的特点，是恐惧的时候无限放大恐惧，乐观的时候同样无限放大乐观。

分众的确是在大幅扩张的时候叠加了宏观经济的下滑，导致营收和净利润同比大幅下滑，不过，即便如此，分众依然是梯媒的王者，是整个行业仰视的存在。

即便按照目前悲观的看法，年度净利润依然可能在20~30亿之间，而且因为坏账计提和固定资产等政策都比较保守，基本上这20~30亿净利润可以视为含金量100%的净利润。

公司依然是一个拥有近60亿类现金资产、近40亿对外投资（股权和基金）、20亿固定资产、40多亿应收账款的优质企业，有息负债不到10亿（境内担保、境外贷款，无需外汇审批满足境外子公司经营所需）的优质企业，年创净利润20~30亿，既没有亏损，也不是要破产了😁。

刚好今天另一家知名公司也同时披露半年报，科大讯飞。科大讯飞上半年营收42亿，净利润1.9亿，营收大约相当于分众的3/4，净利润大约相当于分众的1/4。

很巧的是，科大讯飞当前市值基本等于分众传媒的市值。这就是市场先生的无厘头✌。

从all cash is equal的角度去看，此刻悲惨到年净利润只有20~30亿的分众，在无风险收益率3%~4%的背景下，只要认为未来能够基本维持当前盈利水平，其合理市值大约就在500~900亿之间，当前730亿，合理区间范围内。

我认为今年的情况是分众的低谷，未来很难比现在更糟糕，何时会变好还需要观察，但股价处于合理估值区间，所以结论很清楚：**我会继续持有，但暂时仍然不会加仓。**

## 强烈申明

老唐持有9%的分众，本文观点完全可能是**因持有而产生的偏见和错误**。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买卖决策。切记切记！

PS：十点半左右看完财报，到十二点左右完成此文，制做素材、排版校对，搞完接近一点啦，随手发给大家，碎觉觉去也✌

匆忙间难免有错，欢迎讨论，欢迎指正。祝朋友们晚安or早安😁留言等醒来再来上墙……

阅读原文

---

小螳螂饿了的家 2019-08-22 01:27:01

天眼查可知该公司通信地址和母公司一致，联系电话也是021的上海电话，所以江西的应该只是注册地。还显示有一百多条开庭信息，资产负债数额也与应收额相近，可能确实是专门处理应收账款的子公司。 赞 220

作者

[强]赞功课 赞 85

999k純帥大本营 2019-08-22 06:37:41

我也持有分众，不是因为老唐的原因购买的，在认识老唐之前就购买了。我想说的是老唐其实就是个免费的老师啊，对于别人无偿的分享应该报有感恩之心，买与不买是你的分辨能力。自己没有分辨能力怪谁？ 赞 181

任玓小孩慎 2019-08-22 01:00:36

先拉到底抢沙发，再细看，唐老师[呲牙] 赞 176

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][咖啡] 赞 11

拆碎爱与恨质 2019-08-22 08:00:36

有我在的小区，十二栋楼，二十四个单元，都是分众传媒的广告位，去年合同是14万，今年降到了8万，看来分众给小区的费用也在减少，这应该也是节流吧？ 赞 83

爱西诺天枰 2019-08-22 08:02:28

老唐说的我都赞成，包括业绩飘忽的子公司[呲牙][呲牙] 我最近在关注管理层，有如下疑惑： 1.副董事长沈杰先生，2017年收入约500多万，2018年182万，2019年初离职。在职期间2018年收入断崖下跌，很不正常。 2.新晋董事孔薇薇总，貌似2017年才来分众，但获得火箭上升，收入也增加很快。老人落幕，新人快速上位，那么其他有资历争夺该职位的老大们是否能平心静气。孔总的履历也只能说优秀，但并不惊艳。 3.分众对高管讳莫如深，它只是公布了自己的董事会，监事会成员，但是没有公布高管履历。是否能自己培养高管是我判断企业文化的主要工具，结果分众关了这个窗户 4.不知道为什么，分众给独董的工资是所有上市公司中最高的。同样一名独立董事，在分众的收入七八倍于他在其他公司担任独董的收入。 事非寻常必有妖，虽然还是看好分众，但是我以后还是会减少分众仓位，我觉得您10%的仓位就很好。再次感谢老唐多年来的遥空指点。

赞 78

生凉薄嗓 2019-08-22 16:09:18

中石化一年600亿的净利润比茅台还高，市值只有茅台的一半，民生500亿利润，只有茅台市值的1/6 和你分众与科大讯飞的比较异曲同工。成也茅台，败也茅台可能就是你最终的宿命。

赞 4

作者

这种比较方法很愚蠢的。利润含金量，未来利润的确定性，利润里有多少为可分配自由现金，企业是否需要持续的资本投入……等等因素，都是此利润数字和彼利润数字的不同，直接用报表数字比较，你在书房一年半时间，白待了。当然，至于你所谓成也茅台，败也茅台的提醒，谢谢了，我尽量努力打破宿命[呲牙]

赞 66

我还是我娜 2019-08-22 18:12:49

今天参加了分众业绩交流会，替老唐问了江西子公司业绩波动和办公设备折旧年限问题，公司回复是这样： 1、公司集团内部对子公司有收入中心和成本中心的定位，一些公司作为收入中心，一些公司作为成本中心，这种定位基本是一贯的。江西子公司是承担租赁、人员成本的主要主体之一，在点位大幅扩张的背景下，单个公司成本端承压比合并层面幅度更大。这种安排也会受到当地税务局的压力，以后会在子公司间尽量取得收入和成本的平衡。 2、关于办公设备折旧由5年缩短到3年，有两个原因，一是更符合实际情况，现在的办公设备确实3年就基本报废，二是与所得税法规定一致，减少调整成本。

赞 57

作者

非常感谢，多谢多谢[鼓掌][握手]

赞 18

心上人用 2019-08-22 03:40:28

这个大转弯，需要从江南春到基层推销员重塑自己的思维和话语体系，并最终影响客户的认识才能达到提升分众业绩的目的。 从引爆新品牌，到引爆老品牌新产品，这个只能是猜测了。只有一点点根据。 但互联网企业还是很坚挺的，如阿里，京东等。 老唐从来不关心宏观，现在掉进宏观的陷阱，也很正常。老巴也经常掉进宏观的陷阱，如织布的生意，明显就没有关注到宏观上的变化--那就是发展中国家纺织业的崛起，如中国。只是不知这算不算掉进宏观的陷阱，老唐？ 赞 8

作者

宏观是我们必须承受的，微观才是我们可以有所作为的——查理.芒格[呲牙] 赞 52

诸神的昨天琦 2019-08-22 08:55:10

看过老唐的分析顺带跟分众合作了一次，办事效率很高，员工很负责，监管也比较到位，广告很洗脑也很管用，主观上判断它是个好企业[呲牙] 赞 35

南乔home 2019-08-22 08:28:28

老唐，我自己是做造价咨询的。比如你接回来的活儿，让工程师们做了，最后你收不到钱，肯定是要赔偿工程师的劳务费的。我觉得是正常的现象，这样会让销售团队接活更加谨慎。江南春的目的应该是要控制坏账， 赞 35

作者

[握手][咖啡] 赞 14

身是业成梁 2019-08-22 01:23:52

分众产生的坏账(确定）现在是需要让销售团队按照成本赔偿的。 赞 27

作者

这个信息确定吗？销售团队如何看待这种处理方法的，有反馈吗？谢谢[抱拳][握手] 赞 35

Super丶苏戏day 2019-08-22 09:44:28

“我认为今年的情况是分众的低谷，未来很难比现在更糟糕，何时会变好还需要观察”唐哥好，看到最后一段有个疑问，当年您在茅台低谷时大举买入的时候，是否能预测到何时会变好？ 赞 4

作者

2014年5月16日，老唐白纸黑字的在《证券市场周刊》上发表过一篇文章，里面原文写着：“2014~2018年，贵州茅台将迎来市盈率和净利润共同增长，推动股价上升的戴维斯双击行情。”?? 赞 30

还是很罗嗦念 2019-08-22 08:00:26

我别的都不担心，就担心江总这么拼，万一身体扛不住咋办，毕竟岁数也不小了。[奸笑]

赞 27

酥胶词噬泼阎 2019-08-22 04:10:27

真是值得赞[强]第一时间整理出来，分享给大家，都是读年报，一比较才知道什么叫差距什么叫专业。

赞 27

莹小爷威武六 2019-08-22 01:23:09

敞亮，老唐，我是跟着你买的分众，(目前-20%[憨笑])但是我从来不怪你，反而挺感谢你。是你让我认识到独立认识和分析的重要性，也发现了分众这家好公司。如果我没有持有它，我不会这么上心它的市场前景，对手，经营模式，估值逻辑等等的。谢谢老唐让我学到很多，就算最后分众买亏了，这个试错成本完全可以接受，让我学到的远大于亏的钱[呲牙]

赞 27

相念相惜野 2019-08-22 08:19:17

老唐，只分析财报，没有宏观的视角，会漏失很多东西。 赞 6

作者

个人能力不足，漏了就漏了去吧，我并没有打算赚完所有的钱[调皮]

赞 24

嘘嘘嘘嘘经 2019-08-22 05:56:22

应收账款的分析让人印象深刻，同样是看财报，我啥时候能看出来这么多惊天地泣鬼神的东西来

赞 23

用壹生守护你99 2019-08-22 02:49:06

大半夜的看到标题突然清醒了，火速阅读。我就爱老唐明知无论如何都会被喷仍然要说想说爱说[呲牙]，放心吧支持和爱戴您的肯定是多数，明事理的人还是多数的。读文前正好看过财报，读文后又一次感觉受益良多。加油！！！

赞 22

哩意例阿 2019-08-22 06:54:26

老唐，我比你年长十几岁，是你岁数大的粉丝，读过你出的三本书。关于神奇公式，我觉得，你和神奇公式的乔尔·格林布拉特有共同处，你们都属于价值投资，总结出神奇公式的乔尔·格林布拉，也非常推崇格雷厄姆和巴菲特，还建立了价值投资网站。我读你的书，非常认同你的思想，但是我本人能力有限，很难做到深度分析企业财务及未来经营形势，想应用神奇公式优选息税前利润/(净运营资本 + 固定资产)排名和优选息税前利润/（股本市值+净有息债

务）排名，等权分散持股。只是，我一直搞不明白（我在网上也看了一些，众说纷纭，我就特别想知道我非常佩服的您的解疑释惑），神奇公式是否也提现了价值投资的理念，最重要的会不会像你一样三到五年获得很好的收益？ 赞 13

作者

我对神奇公式没什么研究，我天然对一刀切的某些神奇或简便方法有戒心。不过，这种思想本质上还是价值投资的变型版本，是从盈利能力角度进行的筛选，而且乔尔建议分散到20~30只上，逻辑上应该问题不大，但要说收益有多高，我不敢确定。 赞 21

鱼的游戏fly 2019-08-22 08:51:12

老唐，你给的估值计算太简单，按照今年的利润计算，也不考虑未来增长，

当然也可能下滑。去年你给分众估值2千亿时，还考虑增长了，结果今年利润下滑了[呲牙] 广告也是周期行业，周期股爆发起来很吓人的，现在广告也可能接近周期的底部。你用底部的净利润来算估值，有可能给低估了。 去年你没考虑宏观经济变差，广告进入低估，犯了一次错，说不好今年又犯一次错。让少数"盲从"你的粉丝跟着犯错。 财务上细枝末节重要，帮我们发现公司问题，但是宏观大势也很重要，让我们把握投资大方向。 赞 2

作者

当然，你若有能力提前预判到宏观，当然更好喽。我自认没有这个能力，所以就不去想它了。迄今为止我也还没有见过谁有这个持续可靠的预测能力，包括巴菲特、索罗斯以及一干诺奖得主[呲牙] 赞 20

男人拥 2019-08-22 09:01:00

是否可以这样理解，只有收到的钞票才记录到营业收入，未收到的钞票才在

应收里面，两者有可能就会交叉了。 赞 2

作者

错误。无论是否收到钞票，都可以记录营业收入。请翻看《手把手教你读财报》重读第九页最后一自然段以及脚注，以及第132页和133页。 赞 19

闺蜜围 2019-08-22 07:06:33

今天我看得比较早，因为这几天一直等[呲牙][呲牙] 刚学习不久，勉强看懂

一小点点，还是晕+_+，手财1已看3遍，价投看了一遍，价投好理解一些，因为看过证券分析4遍[捂脸][捂脸] 赞 15

小栎暮徘 2019-08-22 08:35:36

谢谢老唐一直以来的分享！分众要是能跌到400亿就好了，可惜在大A股来

看，有难度。最近看了一个报道，分众打算在5G时代推自营游戏，目前游戏已经在测试，感觉未来分众不会差，游戏会是分众的爆发点。大家可以想想，一个楼里的人，能在分众屏幕上看到自己在本（楼，小区）游戏里的排名。这会形成新的社交，我觉得分众应当加大力度，在小区布置电视屏幕，抢夺点位资源。 赞 14

蓝天LZ 2019-08-22 09:26:56

老唐，如何看待半年报中的这几个信息 1，分众半年度报告，未经过审计，

这个有没有问题？ 2，分众的销售费用在二季度开始收紧，这个是否会影响未来的营收啊？ 3，根据预告，三季度单季的利润跌幅相比上半年是收窄的，但是范围54%-75%有点大，这个收窄完全是因为去年下半年同期成本暴增，这么看三季度的营收端显然是继续保持下跌。单季来看，二季度的营收也是比一季度加速下跌的。全年营收下跌趋势似乎未变，就按上限计算，前三季度取得14.5亿净利润，去年四季度只有8.3亿净利润，今年四季度也算8亿，全年利润极可能只有22.5亿或更低，给20PE都只有450亿。这种情况下，如果仍然看好分众的未来，该怎么操作？其实就是对于周期股，经营波动大，该怎么估值？似乎PE/PB都不适用。取一段时间的平均PE来估值么？ 赞 3

作者

1.半年报都不需要审计；2.销售费用不是收紧，是因为收入降低了，里面的销售提成是大头，自然也就跟着降低了；3.怎么操作这事情，我不能接话茬，你自己决定[呲牙] 赞 13

刺眼的情侣弒 2019-08-22 08:56:03

如果对腾讯2007-2009年的财报还有印象的话，就知道当整个市场不景气

的时候，广告收入会受很大的影响，不过这也是一个很好的投资机会。在逆境中扩张还能生存下来的企业就会迎来春天。最终还是要靠一些运气，这也是经营企业肯定会面临的问题。 赞 12

射手QQ好友袁洁 2019-08-22 07:53:56

老唐大哥，根据观察，如果没有成长或者成长的预期，25倍市盈率一般是

达不到的，如果有成长或者这样的预期，30，50倍市盈率也见怪不怪。那么对于一个企业，给25倍估值（挤掉水分后的利润），在实际操作中，是不是也要考虑成长的因素？不然会出现价值久久不能回归的尴尬。对于分众，认同老唐的判断，现在大概率是底部，将来经营可能会越来越好。[微笑] 赞 12

小闹心皿 2019-08-22 07:30:38

唐唐，那个固定资产折旧从5年变为3年，可能是因为前段时间有文章质疑

分众一个电梯电视怎么会用五年，说的通过延长折旧年限调节利润。希望对你有帮助[微笑] 赞 3

作者

那只是办公设备折旧从5年变3年，并不是固定资产折旧政策改变。 赞 12

泪皇后邮 2019-08-22 06:14:08

侦探一样，锐利的眼光，这功夫，啧啧啧！唐师，如何修炼成如此境界？特别是那个承接应收账款的猜测，简直像破案一般。 赞 12

晓璇是火药l 2019-08-22 08:58:03

感谢免费研究员的研报，很细很严谨！另外，关于阿里入股，似乎没交割完，董秘也没说清楚；关于员工持股，还没买，似乎在等的赶脚。请问老唐这两点有无看法，谢谢！ 赞 1

作者

阿里对江南春那个公司的间接入股目前还没有披露进账，这个不涉及到股份公司股权转让。员工持股，财报发布后，个人估计也快要动手了 赞 11

空色南猫晋 2019-08-22 08:02:25

老唐，最近看巴菲特买科技股说也是遵循价投理念，我想问一下，是符合要求的好公司，不管什么行业，都可以投资么？就是好公司可以用合适的价格去买，不一定非等到特别低估的时候对么？ 赞 1

作者

前提是懂它，在这个前提下，我个人一般不愿意去等到特别低估的时候再动手。 赞 10

杨肉肉艳 2019-08-22 07:54:39

半年报说传统广告行业上半年下滑12%，而分众作为电梯传媒龙头，在点位小翻倍的情况下，营收下降了20%，电梯传媒受宏观影响太大了，应该按周期行业来估值。拍脑门估计今明后年实际净利润20，30，50亿，年平均33亿，按25PE合理估值算，对应市值825亿，现在市值合理。且分众有低价+超跌两个瞎炒的理念，值得小仓位配置。 赞 10

度他余年贵 2019-08-22 07:45:52

我个人所在的大楼里的分众广告比上半年有了明显变化：品牌变多了，更新加快，相当数量都与线上活动结合。所以从切身体会而言，下半年状况比上半年明显好转。而且相信以后对大数据的运用，可以使分众的千楼千面发挥更大的作用 赞 10

懂冷暖自知蔓 2019-08-22 06:15:57

分众传媒比我估计的还要差许多。原以为二、三季会慢慢好起来，结果还是

严峻更严峻，但你的分析是可信的，因为你详实可信的分析，我也决定继续留守。谢谢你！为大家忙到半夜，你用自己的言行证明，你是诚实可信的！你是好人！ 赞 10

双子雪琊sunny 2019-08-22 07:56:20

谢谢老唐。基于您的上述观点，看来现在正是机构建仓的时间窗口，同时观察到6月份股东人数比一季度减少了10%，稍微佐证了这点。（别让我去问"稍微"是如何佐证的[偷笑]） 赞 9

狗样年华默 2019-08-22 07:30:31

最近又出了个分众游戏，也不晓得未来会如何

作者

今年新注册的公司，规模很小，几百万注册资金，然后从分众借了5000万流动资金，算是一种摸索吧，目前还看不见什么未来。 赞 9

斯文小姐辟 2019-08-22 02:44:02

这么多估值低于分众的，你偏偏拿讯飞来比较。 赞 4

作者

巧合而已，恰巧新闻里弹出讯飞发布财报，顺嘴那么一比罢了。 赞 9

我的太阳nice 2019-08-22 01:41:15

"按照分众的商业模式特性，对于营业收入应该大体已经有数据了，之所以净利润空间跨度这么大，可能主要是有点难估应收账款的变化" 应收账款影响净利润了？？ 赞 1

作者

应收账款的变化情况影响当期坏账计提，当期坏账计提影响净利润。 赞 9

支离破碎函 2019-08-22 01:12:24

百亿的公司，老板还需要消耗大量精力去教导一线员工，觉得不妥 赞 9

当凹遇上凸而 2019-08-22 08:15:13

基本茅台一批价和市场价的巨大差距，及近期的茅台反腐，可以预见茅台提价是必然趋势怕也不会太久，提价了的话老唐对茅台的估值会怎么变化呢 赞 3

作者

跟着提嚟 赞 8



苏岛菜 2019-08-22 05:11:05

大师级财务分析 赞 8

岛是海的心溪 2019-08-22 01:22:09

从老唐买入分众，一直到现在，给我最大的体悟就是：一个好的投资组合与安全边际是多么的重要，要想在市场上活得久，给自己留下容错空间真的是必要的。 赞 8

夜闯美男村入 2019-08-22 15:22:30

财报126页，分众于19年1月1日花2000万元购买的广州英融计算科技公司，年亏损150万元，净资产9万元，老唐对公司类似这样的买卖怎么看待？[抱拳][抱拳]

作者

这种公司很难用净资产和当前盈利来判断的，主要眼看它占有的资源还有企业管理团队的个人能力，这些都不在净资产里体现。最直接的例子比如看新潮，净资产负值，年亏数亿，但百度京东等巨头入股估值依然在百亿以上。广东英融就那张高新企业证书，低所得税率对应的价值也远超账面净资产，对不？所以，1.此事金额太小，无关心价值，2.我信任分众大股东，抠门江总的判断和决策?? 赞 7

华纳国际909 2019-08-22 08:28:39

"说乐观面是忽悠韭菜接货，说悲观面是骗韭菜筹码，要是不说呢，那就是跌的没声音了，自己跑了留韭菜站岗"[偷笑]满纸荒唐言，一把辛酸泪，都云作者痴，谁解其中味。。。。[抱拳] 赞 7

喵嘎大银算 2019-08-22 07:53:10

销售能力确实强，分行业营收比预计要好，而且感觉公司很踏实不粉饰，负面持续出清。这样到明年不就全成了暴增N00%了吗？[调皮] 赞 6

曲平淡的歌话 2019-08-22 07:38:10

无论如何必须支持老唐。从小白到现在长时间稳定持股，是老唐的理念和手财等书籍引入正确的道路，感谢老唐！现在一方面继续深挖财报的基础上，另外主要思考未来大的发展方向问题。感觉对一家企业短期研究的再细可能也就是最近几年的盈利与股价波动，放眼大方向，即使对一家企业理解不深，只要大方向是对的，也可以安心持股，把经理放在工作和生活上 赞 6

默默思念沈 2019-08-22 08:44:26

请教老唐：第39页合并资产负债表中应收账款为42.6亿，第93页应收账款分类中显示"按组合计提坏账准备的应收账款"为57.2亿，账面价值为42.6亿，那实际上他的应收账款是多少？

作者

请重读《手把手教你读财报》43~49页。

赞 5

恰北誉 2019-08-22 08:42:57

北京五环老小区：2个月前分众的海报位置被新潮替代，但这2个月里，新潮一直海报一直是完全空置的。由此可推：梯媒行业目前不景气；这个点位是被分众优化了。

赞 5

张琪张琪琪完 2019-08-22 07:28:39

沙发被抢，心头不爽。话说分众已经研究半年了。对中报，我个人也算了算： 一季度净利润3.4亿，中报7.78亿，那么第二季度就是4.38亿。相对于一季度讲，分众净利润开始回升，且回升幅度为0.98/3.4*100%=28.82% 。 三季度报预告是11.48-14.48亿净利润，所以第三季度预告净利润在3.7-6.7亿之间。 也可以算出回升幅度：-15.52%~52.97%之间。确实如老唐讲的，预告真的意义不大。 我的初步理解就是这样。

赞 4

心灵之眼双狮88 2019-08-22 05:26:42

老唐，很喜欢读您的文章，首先是您的坦诚与无私的分享。我认为最重要的是分众的生意模式有问题，这种市场的需求对于客户不具有必须性，而现在传媒的方式有很多，这是这种生意的硬伤。投资者选择投资标的应选刚需的标的，少选非刚需的标的。如腾迅，伊利，格力均为刚需。分众，宋城，科大迅飞均为非刚需。当然刚需与非刚需并不是绝对的，在一定条件下可能转化，如广联达，腾迅，从非刚需转为刚需。而分众则看不出转化的因素。仅供参考。

赞 4

暖微凉巫 2019-08-22 09:18:46

老唐最让我佩服的是在各种境遇下依然能保持理性和客观，个人觉得这是最难修炼的地方[抱拳]

赞 3

乱乱唱霏 2019-08-22 08:38:03

职业规划中有个观点：要“模糊的正确”，不要“正确的模糊”，不要短期对的长期看不清的；要长期对的，短期看不清点没事。我觉得用在投资上也适用。贝索斯说：“在你的身边寻找，找到那些过去、现在、未来都不变的东西，也许更重要。”，所以他选择做亚马逊；江南春貌似也说过类似的话，所以他做了分众。分众我觉得就属于“模糊的正确”那一类。

赞 3

室季促 2019-08-22 08:08:29

虽然不是特别认可分众的模式，也没有持有分众，但仔细回忆了个人一年以

内对各广告的印象，还是电梯广告留下的印象最深，其中分众的广告质量又远领先其它家。老唐的逻辑一流棒，又愿意与大家分享，感谢感谢

赞 3

颖子狠坚强馒 2019-08-22 07:24:32

这份报表也体现出当前经济下爆款砸钱类如：共享单车之争，美团，饿了么之争，拼多多之类的纷争时代落幕，分众当前转向于传统行业并致力于日用消费品推广

赞 3

啤酒当茶喝强 2019-08-22 07:03:46

每次看完老师的文章，狂躁的心顿时平静许多，并伴随着澎湃与激动[握手]

再次感谢老师的分享[握手]

赞 3

大人已退隐喧 2019-08-22 01:39:21

小区新潮的广告半个月没放，今天发现电视屏拆掉了，问了物业，停止合作，给过来的照片，整个新潮撤离了我这个四线城市。也印证了当前日子不好过，竞争对手也开始谨慎烧钱了□□

赞 3

三江夜巫 2019-08-22 01:10:06

老唐这种波澜不惊的状态让人好生佩服...超级理智，永远用数据说话，还如佛祖一般看众生恶语皆空，只跟自己内心走。佩服佩服[抱拳]

赞 3

爱散了借 2019-08-25 11:11:18

唐老师:请教下，按照你的分析上半年收回去年底的应收款39.5亿，那么为什么在半年报的坏账计提收回或转回的坏账准备情况只是核销0.64亿元，收回或转回栏是空白的？

作者

去看书房6月14号文章《分众回复深交所函涉及的三条财务硬知识》。

赞 2

福雅苗苗 2019-08-23 13:20:37

老唐，有个问题请教下，记得你《价值投资实战手册》里写，老板电器货币资金用于理财收益简单加权，年化3%（记不清了）左右，你觉着疑虑，像分众货币资金18年末和半年报，平均50多亿，而获得收益不到1个亿（我是用财务费用中的利息收入加上投资收益中的理财收益部分）年化不到2%，我发现其他现金多的上市公司也有这个问题，比如出版传媒类的也就3%甚至不到，这是因行业而异么，有什么判断标准么？

赞 1

作者

分众货币资金并没有平均50多亿，你记错数据了。这问题的标准并不难，就两点：①看公司保留

的货币资金中非受限资金数量，是否大致匹配公司经营及近期投资或筹资所需资金量，比如分众半年报有24.6亿货币资金，主要因为7月要分红需现金约15亿。②超出经营和投筹资需求的资金，是否运用于理财。

赞 2

历世的母爱朱 2019-08-22 16:17:56

老唐，您好。仔细阅读了关于分众中报的解读，因水平有限，有两处数据始终未能找到出处，如果有空闲时间，烦请给予解答。 1.乐观方面的第三条中"去年底应收账款原值59.7亿，上半年收回来约39.5亿，还有约20.2亿没有收回来。为这约20.2亿应收账款，公司计提了13.7亿坏账准备——坏账总额14.6亿，去掉为210天以内营收计提的0.9亿。"最后的14.6亿和0.9亿，是从何处得来的？ 2.乐观方面的第四条中"上半年利润表资产减值共计6.4亿元，其中坏账准备3.8亿，折旧摊销2.5亿，去年同期坏账准备和折旧摊销的数据分别为0.6亿和0.8亿，同比多提了约5亿元"，其中18年及19年的坏账准备金额和折旧摊销金额也未能在财报中找到。 以上，多有打扰，非常抱歉。

作者

1.财报93页。2.财报121页。

赞 2

挂增艳 2019-08-22 09:19:19

老唐晚上10点半看财报，1点成文。本人昨天10点半看电影，1点睡觉，罪过罪过！[微笑]也许这就是差距！另外老唐应收账款的分析相当精彩，感谢财报研究员。

赞 2

夏末初瑾酥 2019-08-22 08:26:50

三季报略出乎我的意料，但还是可以接受，昨天从洋河那里调出6万买了分众，成交价在5块，我自己分众的成本价在820亿市值附近，我估计不会比我820亿市值成本再低了！结果三季报也出来了，以为是炒了底，还没等得意就被啪啪打脸，买了个合理位置，但是我还是很高兴，只要基本面不坏，企业产出的是真金白银，未来会有好的出奇的年份等你的，最关键的是我喜欢这家企业的经营模式。我预算的是2021年净利润应该有60亿净利润，目前看来要调整下短期三年的预期，而且我的股价估计会被"腰斩"，要调整下心态[害羞]，同时也学到了老唐在经营性资产和生产相关资产的分析逻辑，目前看没毛病（凭你这渣渣水平也能对老唐评头论足？[冷汗]）

赞 2

靠谱的富贵 2019-08-22 08:14:55

昨晚我也读了读半年报，当然了水平肯定是潮了点，但是能从财报里感觉到老江这人比较抠但也很靠谱，公司成本控制做的不错，对各种计提也很规矩。老江啥钱都不放过，理财产品购入约90亿，卖出约80亿，我还纳闷数数额为嘛这么大，琢磨琢磨才明白数额可能是滚动出来的。大致相当两月就折腾一回，快赶上我家门口银行里弄理财老头儿老太太们了

[捂脸][捂脸]

赞 2

麦橙子嬉 2019-08-22 07:38:01

第一次留言，一直都是看、看、看！昨晚手机里看了下分众中报，就在微信公众号刷唐老师关于分众中报分析。没有看到更新就继续学习唐大的那么多精品文章，继续对很多的投资概念理念做深入的理解，只有一遍一遍的阅读才会很好的理解并沉淀。日拱一卒，不期而至！前天终于将融资额下降了90%，心里觉得安了很多（不然总觉得每天都有大量的现金流出）。自从关注了了唐书房，将近半年时间新买并看了6本推荐的书籍，在不同财务及经济学书籍（包括了老唐的书籍）的帮助下（反复来回翻）花了近半个月时间啃了自己持股的2018一整份年报，并结合往年年报第一次做了表格数据记录分析。市场交易行为是越来越少。感谢唐大！[微笑]

赞 2

朝上看园 2019-08-22 07:22:10

若不是昨天也看了分众的财报，今天看老唐的分析就会有点吃力了。A股市场里像分众这样真金白银赚钱的企业真是不多。感谢老唐的分析

赞 2

扣小洁吧 2019-08-22 07:05:49

当初老唐说，分众要看到三季报再发表意见，要看营收三季度有没有改善时，我就预判四季度大概率都不会改善，因为广告业和宏观信心关联度大。看同期爱奇艺，腾讯，百度的财报也能看出来，今年广告业是大面积坍塌，不过没想到的是京东会再次给新潮续命，如果没京东这次续命，本来预判新潮大概率会在年底game over!现在情况更复杂了，业许新潮也能熬到广告业春天那一天吧。另外，本人持有分众，仓位重于老唐，成本略低于老唐，目前该股浮亏24%[捂脸][捂脸]

赞 2

三分醒瓜 2019-08-22 06:48:45

老唐是我的人生导师，入唐门是我一生最大的幸运！可笑垃圾人有眼无珠，过唐门而不识，无此福分！分众的困境当前有点类似布法罗晚报，未来是光明的，跌的时间越长提供买入的机会越多。

赞 2

離不開你仙 2019-08-22 06:17:04

你这种投资方法，亏钱是偶然，赚钱是必然！

赞 2

乃叔锋 2019-08-22 06:00:39

看完老唐优质好文，搬好板凳坐等优秀评论[呲牙]一天的营养就足了...

赞 2

偏爱有多爱胃 2019-08-22 04:08:40

老唐，这种原先业绩很好，按照唐式估值法买入之后，突然遇到困难的公司应该怎么估算他的长期价值呢？ 比如，现在您以20-30亿净利润估算，给出的估值是500-900亿，如果您一查，发现市值1000亿，您卖吗？还是应该按照格老的方法，以平均7年的净利润重新估值，再确定卖不卖？ 毕竟以逆境时期的净利润去决定卖不卖，而不考虑顺境时期的经营成果，总感觉有失公允？

赞 2

轻触那湛蓝史 2019-08-22 03:56:05

这，太速度了，我财报还没看完，功课还没做[委屈]，文章就发出来了，不看吧馋得慌，看吧怕吃现成的失去自己分析的动力，最后决定自己爽，先看一下再看财报。 赞 2

heaventys乌鸦 2019-08-22 03:31:45

老唐，第一次给您打赏，谢谢对分众的分析！这么短时间写这么详细太厉害了，我的价投路还很长。 想问一下如何做到不受其他股票的干扰，需要按照季报的好坏去换股吗？

赞 2

泡影乾坤惨 2019-08-22 03:10:20

所以很难说分众是有独特护城河的好生意吧。至多说是个强周期生意。老唐，如果你当初想通这个还会买入吗。今年初一半限售股解禁，现在价格就压在成本线附近。同意现在价格合理并500亿是估值下沿。如果价格到3块出头附近可能有点意思。 赞 2

幸运的西诺天枰 2019-08-22 03:02:45

虽然满仓持股中，但是已经连续43天没有打开行情软件了，不用被股价波动牵制的日子真好，想想以前整天被股价影响心情真是太傻了

赞 2

岛是海的心溪 2019-08-22 02:45:15

500亿我会重仓，600亿我会开始建仓。另外Q1季报里预期半年报利润7.4到11亿，实际7.78亿，所以Q3利润4亿左右，不会多，只会少。目前Q3已经过了大半，经济还是在恶化当中。看营收组成，还是消费品稳定啊，年底或者明年瑞幸咖啡估计会暴雷，这公司真是1.8折拉用户绝对是要出事，能闻到ofo气息。

赞 2

和船谢 2019-08-22 01:47:50

老唐这看财报的功夫是在深厚，还要多看老唐文章多角度全方位把财报看好

赞 2

钢住红福 2019-08-22 01:29:07

老唐辛苦了，写财报分析写到1点多。分众不确定性太高了，宏观经济什么

时侯变好，vc投资什么时侯回暖，应收帐款帐龄变长的原因，广告折扣什么原因导致的，什么时侯变好因素太多。 赞 2

袜子424 2019-08-22 01:28:17

老唐的财务数字推演一流，佩服！ 困境倒逼分众调整客户结构，不仅仅一定程度弱化了周期性，同时应收款坏账率下降，也是可期的。阿里的千人千面计划仍然值得期待。目前认同老唐持有的观点，长期偏向看好，等待局势进一步明朗，再做决断。 赞 2

云飘过夏天記 2019-08-22 01:23:37

感谢唐老师，看错也无槽可吐。本来就是自己的选择，错也怪不了老师，对了也没见分钱啊 赞 2

撕扯临 2019-08-23 12:25:07

老唐，中报第20页里面投资状况分析一栏指出有1.29亿的投资总额，翻遍整个财报也没有项目解释，所以不得已我想请教一下前辈，这个投资是投得什么类型的金融资产？忘前辈指教。

作者

包括对合伙基金的投资，新设和收购公司的投资。报表里散落在交易性金融资产、非权益工具投资和其他非流动资产里，金额很小，没什么关注价值。 赞 1

qq944023的春天 2019-08-22 08:07:29

感谢老唐分享！ 浅谈本人对投资看法，最近在得到学习老喻的课程受益匪浅，我们身边发生的所有的一切都是大概率事件。包括我们的投资，既然是大概率就要有平常心态，老唐也是人又不是神，他身边所发生的事情同样也是大概率事件。 本人抄袭老唐作业，目前分众总市值占比12.2%，截止到昨天浮亏24.25%，总市值浮盈19.5%。（抄袭时间1年） 感谢老唐[玫瑰]，[玫瑰]因[玫瑰]为有你让我这颗又嫩又肥的韭菜尝到了吃肉的感觉！ 同时感谢这个伟大的时代！ 赞 1

嗯不温柔附 2019-08-22 04:54:52

看到一句话，低风险的不是品种而是人心..... 老唐在分众是受了多大憋屈，一如既往啊，..... 想起长安十二时辰，想问问看老唐怎么评价电视剧。搜到了20170410评价原著的文章，顺道又回顾了老唐的分享观。 忍不住拍下唐屁。 感慨老唐眼光独到，好东西超前太多分享，市场不识货，但最终还是追了剧，加了会员，买了单。[呲牙] 免费的，屁股坐在自个儿这边的，又十分能打的研究员，十分稀缺！必须常夸多赞，才能高产。尽管多是老调重弹，但常读常新。 赞 1

高傲是迩嫣怨 2019-08-22 01:59:06

说实话，我也关注分众传媒很久了。您对于财报的解读是我的百倍不止，真是敬仰。

赞 1

隋彦吉8 2019-08-22 01:26:43

沙发沙发；我也研究分众传媒好久了，个人也有底仓，不过没有唐老师研究的深入，今日看了也是受益匪浅。我个人觉得分众传媒掌握的是一个线下流量的入口，也就是说受众面广了，线下转化的流量就会多（广告下方的二维码），带给客户的体验感就强；先不说5G，单凭每日的受众群体数量，就会是不少人如何提高转化率以及让受众群体满意应该是当前需要解决的问题。个人认为分众应该抓住两点：1.提高广告的转化率（这个要看广告的创意以及甲乙双方的配合，甚至更深一步的合作）2.增加"高质量"受众群体（公司"有计划"的扩张）那如果未来分众传媒牢牢掌握线下流量的入口，个人认为还是有想象空间的（以上全是个人愚见，仅供吹牛[调皮]）[调皮][调皮]

赞 1

小凡切安好脆 2019-08-22 09:06:33

老唐辛苦了，为难老唐了，谢谢！韭菜们需要提高个人素养，愿赌服输，要不天下就没人敢说话了。流言猛于苛政啊！

夜晚的宁静o 2019-08-22 09:04:40

我在想，广告主在选择梯媒投放自家广告之前，是否会考虑自家广告与梯媒这种播放形式是否兼容的问题。可能受众在电梯内呆的时间比较短，看不完整个广告就出电梯了，广告主会考虑自家广告的实际到达效率问题。 比如，像"妙可兰多"这类广告，短时间内台词轰炸出品牌，效果不错，广告主就比较愿意选择梯媒，而一些叙事类（比如白酒）广告，前面先铺垫，最后等烘托出品牌的时候人已经换了一波了，广告主可能会犹豫梯媒是否合适。 而因为认可梯媒而让广告主再投资拍一部适合梯媒的广告似乎又不现实。 推广老品牌分众任重而道远。

暗网未来 2019-08-22 08:56:22

轻松吃透报告的能力让人羡慕[强]！能咋办，就多看吧，日一拱卒，不期而至。。。

仔仔金多武 2019-08-22 08:56:10

撑老唐，遇到老唐的文字教诲以后，自己真的学习了，成长了很多，每次阅读老唐的文章都感觉自己有太多太多需要学习的了，改变的前提是发现，日拱一卒，不期而至

小柒柒酱庭 2019-08-22 08:51:53

老唐，我对分众悲观面的一些不太成熟的看法，请斧正： 1. 广告行业是个

周期性行业，跟经济周期正相关，经济周期不可预测，所以广告行业不可预测。 2. 引爆主流靠分众，感觉是有炒做，制造热点的投机心理。一家主营业务稳定，主打产品稳健的公司，不会长时间投资分众，互联网vc热潮褪去，传统行业很难做到主打产品狠投分众砸广告。 3.分众广告靠的就是 一段时间内 重复播放，给人加深印象，这就表明这个时间段不应该是多家一起播，家数越多，越减化洗脑效果，所以有效果的广告数量是受限制的，自然收入也会受限制。

幻听幻觉币 2019-08-22 08:12:21

“坦然面对投资必然会出错的宿命，明白你的利润并不是靠永远不错来获取的。“老唐的方法是客观、科学的，如同物理学中的参数设定，这里面有主观的成份，但基本推理的根基大厦并未动摇。我投广告这么多年，经济下滑，广告投放会减少，如果考虑这个常识，对分众的业绩下滑就更好理解了。

钢住红福 2019-08-22 07:49:09

关注唐书房有一段日子了，老唐的文章和书籍也拜读了多遍，不管是估值还是面对市场波动，都受益匪浅，感谢老唐!最近自己也在尝试分析一家企业，进度颇慢。诧异于老唐几个小时的产出，看来我未来需要进步的空间还很大!

未尽抓 2019-08-22 07:13:43

老唐真是合格的免费研究员昨天没有看见分众单独发业绩预告心中暗喜但是也有点怀疑，翻开财报才看见预告了，又有点失望，人就是这么纠结看了老唐的文章，觉得分析的很有道理，管理层也没有因为股价的低迷去通过减少计提来增加利润，算是加分项，但是中报中也提到了有些媒体通过压价来进行销售，是不是说明新潮对分众确实造成了一定的影响？

游戏公司招托 2019-08-22 07:13:19

解读的这么详细，看来股价下跌还是有正面作用的，可以无形中降低个人的乐观情绪，再分析时可以起到加宽安全边际的作用。[呲牙]在投资学习过程中我也是一直在刻意否定自我，否定自我并非是一种自我作践，而是修正自己对事物的判断是否偏于主观，让自己不以意必固我的姿势去看世界，我觉得这样的态度才是正确的。认可老唐，谢谢老唐！[咖啡]

天枰狮子努力吧 2019-08-22 07:06:03

中国必然强大 消费市场必然扩张 卖东西卖服务的必然要打广告

小栎暮徘 2019-08-22 06:57:52

如果3.4季度，数据保持住，那就基本说明分众营收基本到底，不再恶化，那明年可期，持有到年报再看

凌尤岁月 2019-08-22 06:35:47

感谢唐老师。 自己在看年报时，老师所说的内容也都看了一遍，但就是不能清晰的归类，感觉这些信息都知道了，需要分析出一个大致结果时就蒙了，还需长时间向老师学习。

兴兴钮 2019-08-22 06:22:21

所以的财富都是阅读财报思考后的副产品。厉害了老唐[强][强][强]

心亡则忘飞 2019-08-22 05:24:08

现在郁闷的是将来的不确定增加了—到底未来三年的利润会变成怎样，30亿，40亿，60亿？从另外一个角度来说，如果股价达到明显有便宜可占的40pe，那么按照今年20-30亿之间的利润，800-1200亿之间，老唐会不会换股呢？

大大的帆time4 2019-08-22 04:56:47

只要是您的文章必看，主要是想学习您分析公司的思路及逻辑，但愿有一天我也能成为像您一样的人。

命惑乔福 2019-08-22 01:36:56

同样先留言……感谢老唐！感慨网上怎么存在那么多渣滓，没思想，没逻辑，没分辨能力，没良心！说句自讨苦吃的话，怪不得中医在中国能如此大行其道[呲牙]

cookie琪8 2019-08-22 01:26:38

想不到深夜下班碰巧能看到含金量这么高的分析文章，谢谢老唐[强]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 茅台70问（上）

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-08-23

收录于话题
#白酒分析专辑 52
#书房问答专辑 21
#2019年书房原创 104

引言：在7月18日的《说说茅台2019年中报》一文留言区，老唐集中回答了一百多个关于贵州茅台的问题。有不少朋友希望我整理成文，方便查找。一直没抽出时间，拖到今天才做。

涉及问题五花八门，我没有花时间去做分类——我的偷懒逻辑是：反正有兴趣的读者一定是全看，一个也不想错过。真有懒得全看的，我觉着看部分也没有意义

我简单去掉部分重复的问题，选择了其中70个问题，合计近万字。分作上下篇，各放置35个问题，同时推送给大家。

需要提醒的是，所有问题的答案均为老唐自己的理解，不能保证绝对正确，仅供参考

问题1：高度酒属于一级致癌物，随着民众健康意识的觉醒，以及过了财富迅速增长的阶段，类似于日本，茅台会不会失去逼格（社交装逼）。

老唐答：
人活着并不是只为了活得长，戒酒戒烟戒手机戒熬夜戒烤串戒宵夜戒啪啪……都可能让我们活的更长，但我想至少应该有很大一部分人不愿选择这样的“活的长”。

中华几千年的历史（乃至整个人类的历史），如果去掉和酒相关的内容，那绝对是枯燥无趣的，不信你把唐诗宋词里的酒神们全部剔掉再看。

问题2：以后大家不喝茅台了怎么办？即使酒精是刚需，比茅台性价比高的酒多的是，为什么一定选茅台？我这种年收入20万的都舍不得喝。

老唐答：

茅台产销量满打满算，也就只占我国白酒产量的不到0.5%，它能满足的人群本就非常有限。我猜想，主要考虑性价比的消费者，不是茅台主要消费群体；年收入20万的消费者也不是茅台的主要消费群体。

问题3：唐兄认为未来10年茅台增长速度如何?近几年茅台没有超过35pe，为什么不在接近35倍时卖，30pe一下再买回来呢?

老唐答：
因为我不会炒股。我不知道如何面对35倍卖出后买不回来，不知道如何面对35倍卖出后确实变成20倍了，然而20倍时股价却比35倍时还贵两倍怎么办。

问题4：老唐，看相关信息，茅台镇的总体承受规模有限，最终基酒年产量还是有天花板的，大概哪一年会到达？基酒产量不再增加的话，意味着，再往后只能靠涨价来提高营收了，是吗？

老唐答：
保芳董已经公开说过，2020年产能达到5.6万吨（实际产量大约6~7万吨）后，不再考虑扩产，也就是说2021年基酒产量基本上就可以视为天花板。

再往后的增长，主要来自四大块：①涨价；②产品结构（更多比普茅价格更高的产品）；③系列酒（产量达到6万吨左右）；④海外市场——这条难度挺大。

问题5：请问国家有没有可能出台高端白酒酒奢侈税，毕竟国库余粮也没那么丰盈？

老唐答：
有可能，而且我认为可能性还不小。

问题6：茅台未来几年来看，最艰苦的是不是明年？因为13-14年的基酒只是持平15年是大跌，对应2020年可销售的茅台酒相当少，有没有可能迎来茅台首次负增长呢？

老唐答：

错了，从供应的角度说，最困难的是今年。基酒产量大约对应的是四年后的可售商品酒数量。公司说的五年周期，包括了端午踩曲和重阳下沙的年份（基酒在重阳下沙的次年产出）。

问题7：老唐，看茅台中报，发现其货币资金1155.6亿，净资产1196.1亿，如果把账上钱都分了，那净资产收益率岂不高的吓人？

老唐答：

对，理论上说，茅台公司现在拿1000亿出来分掉，也不会影响公司政策经营，不会影响年度盈利，那样，净资产收益率确实会大到惊人，pb（市净率）会大的惊人。

问题8：就想说一句，不知道未来十年茅台还会不会有好的投资机会？没有的话，我等小散就不用关注了，关注也没用。

老唐答：

如果是这个心态的话，确实不用关注，关注也没有用的。没有持续的关注，没有对内在价值的清晰认定，即便有所谓好的机会，你也不可能做出买入并持有的决策，因为机会来临时，市场气氛都很恐怖的——可以参看去年500~700元之间，老唐数次加仓茅台时，书房文章下的留言。

问题9：老唐认为市场价2000是真实市场价还是囤货居奇含有泡沫？

老唐答：

泡沫这东西很难评价，被誉为“泡沫先生”的前美联储主席格林斯潘有句名言：“任何股票或者商品，如果价格下跌超过40%，即可判定之前的价格有泡沫”（意思是只能当马后炮）。

就我个人感受而言，超过2000的价格确实有点高了，我自己已经很久没有补货了，眼看酒柜存酒不断减少中

问题10：有关于茅台的分析文章中提到社会上对茅台酒的需求相当一部分是金融需求。被存储收藏的数量（包括经销商的囤货和个人的收藏）远大于开瓶喝掉的。如果由于某种因素造成酒价波动，会有大量收藏的茅台酒集中涌向市场。老唐对此怎么看？

老唐答：
1情况是存在的，但比例是瞎猜。好比我也存了不少酒，但很显然无论未来价格如何，它们永远不可能涌向市场。

2. 渠道存货涌向市场是必然的，过去也已上演过，只是时间不确定；

3.这种冲击会影响某年报表。如果想高抛低吸，那就要去猜。反之，对长期股东而言，都是我家生产的，只是朝三暮四和朝四暮三的区别，没有关心价值。

问题11：请问老唐，茅台的这轮景气周期能持续多长时间？

老唐答：
如果投资需要依赖预测什么景气啊，周期啊，那我会立刻清仓离场，永远离开。这些东西，相对于我这个小脑袋瓜而言，太难了。记得巴神曾经说过这样一段话“我只认识两个懂宏观经济的人，他们俩观点完全相反”。

问题12：请问投资茅台最大的风险是什么？谢谢

老唐答：
一是企业质量至上的文化发生改变，二是企业管理层对茅台酒利润的处理，主要指无效或低效再投资。

问题13：老唐你好。茅台2018年年报里销售费用是25.72亿，而2018.9.30第三季度的销售费用就已经达到28.45亿，怎么一整年的费用比第三季度还低，不会是第四季度销售费用为负数吧？回看了过去十年，都不存在这种情况。

老唐答：

四季度销售费用为负，主要是因为四季度反腐，取消了几百家经销商的经销资格，由此带来部分保证金的没收、原计划的销售费用和应付奖励的冲销。

问题14：唐师，请教2015年茅台基酒产量下滑的原因，现在知道了吗？

老唐答：
不知道。业内归为异常天气，但也不是很有说服力。

问题15：关于茅台的收藏属性，一直是个回避不掉的问题。究竟有多少茅台被收藏而没有喝掉一直是个问题？这影响了茅台的真实需求。

老唐答：
为什么收藏需求就不是真实需求呢？存新酒喝老酒，将会是长期存在的需求，我没有必要定义一个所谓“真实需求”的概念来。

问题16：请问老唐，茅台的基酒产量是怎么提高的？季克良曾经多次提到基酒1万吨是茅台几代人花了几十年时间达到的，怎么现在感觉提高基酒产量易如反掌，随随便便上五万吨？赤水河就这么长，怀仁就这么大，而且季克良说茅台酒不可以异地复制。基酒产量的增长难道没有天花板吗？

老唐答：
浓香的局限是时间，酱香的局限是空间。茅台产量提高的关键是找到适合茅台生产的空间。目前的几万吨，一是来源于茅台镇原生产地的最大化利用，二是季老那代人花了几十年时间找到的中华村区域。

基酒产量毫无疑问有天花板，明年产能达到5.6万吨（实际产量约六七万吨）后，这就是很长一段时间的天花板了

问题17：唐哥好，我在浏览茅台的2018年年报的时候，发现第80页，存货项目下，在产品有个跌价准备1,283,984.83。我有2个问题：
1，为什么原材料，库存商品，自制半成品没有跌价准备，但是在产品有跌价准备？

2，为什么期初和期末的跌价准备都是 1,283,984.83？

老唐答：
主要是因为存酒的陶坛而计提的。

问题18：唐兄，本人试着展开对茅台未来10年的思考，会不会出现以下情况：量增一倍价增一倍，净利润达到原来的4倍，但开始接近增长天花板，估值下降一倍，结果市值只有原来的2倍（即只增长了一倍）。

老唐答：
完全有可能，甚至可能估值下降3/4（不要惊奇，茅台8倍市盈率的时候才过去几年）。

问题19：老唐，您好！关于中华片区将来完全投产后，茅台基酒产量能否达到10万吨？看茅台未来的天花板，就是看未来市场对茅台酒的消化能力？这样理解合理吗？谢谢

老唐答：
我认为应该达不到。而且我不认为市场有消化十万吨茅台的容量。目前高端市场基本上就6万吨左右的总量，茅台3万，五粮液2万，1573梦之蓝等合计1万，虽然容量会随着收入增长而逐步扩大，但速度应该很缓慢，不会急剧扩大。这也是公司宣布明年5.6万吨基酒产能之后不扩产的现实考量。

问题20：茅台最近几十年每年产量都大增，最近更是达到可怕的五万吨，这种每年超大的增产会不会导致酒质下降呢？毕竟是供不应求的。或者，三十年前新产的酒跟今天的新酒比，酒质是更好还是更差了？

老唐答：
这个不用猜，听听老酒鬼们怎么评价就知道了。目前新酒的质量没有下滑，甚至有反馈是更好了。

问题21：茅台也有提价，但为什么毛利率一直没有太多变化呢，ROE是提高的。

老唐答：

50元成本的东西，卖1000元，毛利率是95%；提价200元，毛利率也只能变成95.8%；提价500元，毛利率也只能变成96.6%，……这就是你看到的毛利率变化不大的数学原因。

问题22：老唐你好请教茅台股份用现金或者定向增发的方式向集团购买茅台商标剩余31年的所有权（据说2050年以后免费送给股份公司）是否可行？

老唐答：

从上市起，就是每年支付销售额的1%~2%，一直到2050年12月31日，之后商标就归股份公司所有，不再另行支付对价。这种方式实际上就是购买。

问题23：超市里一斤53℃茅台2900一瓶，既然年底提价，我可以买来收藏吗？

老唐答：

不赞成这种思考模式。第一，年底提价只是我的一种猜想，并不是确定事实；第二，这俩之间的因果链还隔的长，即便届时公司提价到1299，市场零售价说不准跌到1699也是有可能的；第三，即便届时的市场零售价是3000，你自己去卖是卖不到3000的。

问题24：感谢老唐！提个关于产量的问题：理论上如果保持库存不变，茅台卖的酒应该等于产的酒减去挥发的酒。那么存酒每年会挥发百分之多少呢？

老唐答：

季老分享过，茅台基酒每年挥发约2%。

问题25：您曾经提到过今年基酒的产能是5.5万吨左右，对应2023年的商品酒的产能是4万吨左右，也就是70-75%的转化率，而其他一些人认为转化率有80-85%之间。请问大致的转化率多少是比较准确的？这10%的差额对估值影响挺大的。

老唐答：
寻找买点的时候，尽量采用保守一些的数据。基酒和商品酒之间的关系，大体就是在75%~85%之间，具体要由公司根据市场供求状况以及公司计划库存老酒的需求去决定。

如果这10%转化率会影响到买卖决策，那基本可以确定没有明显的便宜占。

问题26：老唐，本文中你预估茅台今年利润不低于440亿，考虑接下来三年提价不低于20%同时销量增长不低于30%（按基酒估算），三年后的利润应达700亿左右，那么三年后的估值应为2.1万亿左右，可是你原来只给出1.65万亿的估值，是出于什么方面的考量呢？

老唐答：
我比你略保守，我取的数值大约是2021年600亿±10%净利润。2022年暂时先按上浮10%对待，待今年年报出来后再行修正。

问题27：茅台一直供不应求的话，为什么前几年白酒整个行业出现明显的周期。总觉得是经销商把白酒当房子来炒，散户跟随，从而导致目前供不应求局面。

老唐答：
第一，茅台并不是一直供不应求，第二，即便茅台供不应求也不代表白酒行业没有周期，第三，就现在，很多中小酒企日子也是非常难过的。

问题28：老唐，请预测一下茅台未来几年的市场投放量。差不多每年递增多少？

老唐答：
这是很容易的小学数学，自己算吧：用四年前基酒产量×75%~85%，就可以大致得到结果。

问题29：唐兄，想向您请教下2015年基酒是反应在2019年而不是2020年的吗？这个是怎么推断得出的呢？

老唐答：

生产工艺流程决定的。2014年端午踩曲，重阳下沙，2015年出基酒，基酒存储一年后盘勾，盘勾后存储两年勾兑，然后再存储半年以上灌装为商品酒出厂。

问题30：科技发展日新月异，老唐现在有没有碰到差不多口感或者更好喝的白酒？

老唐答：

这个比较主观，我有没有不能代表别人有没有，品牌更多负担的是一种质量担保、信息传达和时间的节约。对于时间宝贵的人，品牌所代表的价值很高。

问题31：请问集团数据的那张图里提到的销售公司是股份公司的那个销售公司吗？为什么增速不一样？还有那个酱香酒公司是什么？酱香产量5029.25吨是什么啊？谢谢

老唐答：

是。口径上可能有微小差异。酱香酒公司就是贵州茅台酱香酒营销有限公司，专门销售公司除茅台酒以外的一曲三茅四酱。酱香产量指的是基酒三种典型体“酱香、醇甜、窖底香”中的酱香。

问题32：茅台酒供不应求还会持续多久？如果零售价格下行，是突发降价的还是缓慢降价？

老唐答：

持续多久我不知道，个人估计还会持续很长时间。一般如果出现价格下行，通常很少会缓慢降价，一般会以比较激烈的方式达成。

问题33：1.上半年与去年同比直销下降36%，批发上升23%，而同比收入依然有18%的增长，而这还是在砍掉近600家经销商的基础上达成的（销售费用下降14%），下半年公司主抓直销的情况下，会否造成直销与去年持平而批发业绩停顿，从而影响全年业绩？2.本期会计政策的变更对业绩表现是否有影响？

老唐答：

1. 应该不会，价差太大，股份公司直销部分的价格是远高于出厂价且远低于一批价的，出货总量持平或略有增加，产品结构中高价产品占比扩大，全年业绩是确定提升的。

2. 不会，这次的会计政策调整，对茅台公司几乎是0关系，0影响。

问题34：唐兄，茅台公开招标三家电商共计400吨飞天，一般这种招标价格是按固定价格（比如969）还是竞价？谢谢

老唐答：

是固定价格，但不是969，一般是介于出厂价和指导价之间的价格，类似1299,1399等。

问题35：2018年系列酒收入占10.98%,利润占8.55%。请教老唐，系列酒的库存量是否包含在23万吨原酒里，储存量有多少，系列酒储存时间？

老唐答：

包含，但目前存量非常少。系列酒里迎宾酒不存储，王子酒存储要求是2年，其他产品没有披露，因为定位高于王子，估计也是两三年。

（问题36至问题70，请看下篇）

阅读原文

情深必死i521 2019-08-23 15:04:01

洋河弱的已经夭折了。。 赞 6

作者

你忘记了“股价下跌，提升你的长期收益”[坏笑] 赞 101

让语词超载e 2019-08-23 15:09:24

戒啪啪未必活的更长 赞 15

作者

这个，呃，咱们换个地方讨论[奸笑]

赞 30

久横终箱 2019-08-23 15:08:33

我看成洋河70问了，估计我最近满脑子都是洋河[惊讶][惊讶][惊讶][惊讶]

[惊讶]

赞 28

作者

[捂脸][捂脸]

赞 9

heart祁允祥 2019-08-23 15:13:53

唐老师你好，我想请问一下双汇发展还可以长期持有吗？

赞 2

作者

我的经验是，凡是你需要问别人是否可以长期持有的股票，一般都代表它不适合你长期持有。

赞 21

個好莮銀医 2019-08-23 15:11:27

唐，话说洋河这么弱，中报55亿能不能有啊？看调研报告，二季度调整库

存可能单季度负增长，真让人操心，得亏白酒这门生意好、估值也足够低，不然真怀疑暴雷。

赞 7

作者

下周六告诉你有没有[坏笑]

赞 17

小手菜菜菱 2019-08-23 16:29:23

书中自有黄金屋，书中自有颜如玉，唐书房有黄金矿，茅五洋泸在裸泳。

[色][色][色](内心独白：比志玲J游得好看)

赞 5

作者

江左梅郎好久没来书房了，还记得2017年五一前海康威视是你点杀的[机智][呲牙]

赞 15

汤明亮2 2019-08-23 15:46:50

唐师骨骼惊奇，涉及到钱的事，怎么能这么平心静气的客观分析企业呢？您

怎么度过前期看财报像看天书一样的时期的呢？

赞 2

作者

①因为涉及到钱，所以必须平心静气。②充满好奇，寻根问底，无限快乐，不断否定中度过。

赞 15

超级风萧萧003 2019-08-23 15:29:13

菜鸟第一次留言:老唐你好，请问你去过茅台镇吗？我们小股东有必要去实地了解了解吗？了解之后会坚定持股信心吗？ 赞 2

作者

没。我个人偏向于看冷冰冰的数字，看历史言论和实践兑现。尽量不去实地，不见管理层[调皮] 赞 14

没勇气小姐所 2019-08-23 15:43:27

老唐，这个档会有人卖茅台（捏不住的人），我只想问：这个档是些什么人在买茅台？ 赞 2

作者

捏不住钱的人[坏笑] 赞 13



可伶可俐橡 2019-08-23 18:07:28

请问老唐，股权在你的资产配置中占比是多少呢[害羞][害羞] 赞 4

作者

房产不算，就流动性金融资产而言，除了预留有几十万的家用，剩余的流动性金融资产全部是股权，包括本实盘里的六只股票和另外两只医药指数基金?? 赞 12

抹残败的笑帅 2019-08-23 15:41:51

我一直都觉得茅台估计太高，也要爆雷，市场资本抱团取暖，德不配位 赞 2

作者

我估计和你一样觉着的人，少说有几千万[调皮] 赞 12

小火星z 2019-08-23 16:56:07

老唐，你和格雷厄姆越来越像了：喜欢分享，不怕别人赚了自己的钱，将来在你身边会出现一个老唐集团；格雷厄姆还会写歌剧，你会不？ 赞 2

作者

很遗憾，不会[流泪]我会啃猪蹄儿[坏笑] 赞 11

网名控世家卦 2019-08-23 16:59:10

老唐是什么人？一百多万的陶罐折旧也知道[强] 赞 10

作者

永远好奇的唐朝[呲牙][胜利] 赞 5

旧时序猎 2019-08-23 15:20:14

老唐不整汽车相关投资，是不是因为宏观、周期、政策、爆款车型难预测，

这几个原因。 赞 1

作者

暴露了你没看《价值投资实战手册》。长安汽车那篇文章交待的清清楚楚，一长串的排比句，不懂不懂不懂[呲牙]，不投是因为不懂。 赞 10

安小丢盐 2019-08-23 15:16:07

唐师，洋河酒厂股份有限公司现在也自称苏酒集团，自称搞双核驱动发展。

洋河股份设有董事会，王耀是董事长，负责传统的酒类业务；苏酒集团设有董事局，张雨柏任董事局主席，负责搞创新业务和投资。洋河网站上的领导介绍中，张雨柏排第一，王耀排第二，但公司的财报中并未将张雨柏列入董监高。我很疑惑，洋河股份到底由谁当家，董事会和董事局的权责是如何分配的，张雨柏在不在股份公司领薪酬，有没有垂帘听政的嫌疑？ 赞 2

作者

这有什么奇怪的，法理上张代表洋河第二大股东蓝色同盟说话，情感上张是前任董事长，在公司重大影响力也不稀奇。 赞 10

从逝擦孟 2019-08-23 15:12:12

最近茅台涨的让我有点心慌了，看样子老唐太了解我们了。及时在按摩下

[呲牙] 赞 10

ew3zt天枰 2019-08-23 15:48:33

说茅台！许多人问洋河！[擦汗][擦汗] 洋河的问题是短期内难解决，长期看

根本就不是个问题的问题！白酒这么大市场，洋河手拿四张王牌之一，长期看有什么好担心的，除非管理层出现重大问题，否则个人认为与茅台一样值得拥有，只是目前确定性没有茅台高！ 茅台的问题是接近估值的上沿仍然最值得拥有，因为放心！（这样的我大A股能找出来的还真没几个）入行几个月！个人浅见！请唐总指正！在此也感谢唐总无私分享！ 赞 9

作者

看法挺好[OK] 赞 2

悲惨系 2019-08-23 16:03:26

大家都觉得估值高的票，而且意见比较一致，这往往就是适合持有的票；目

前只有真正懂茅台的才会继续拿，都觉得估值高了，不敢买了，散户很少；这种票就容易长牛，一般人拿不住。 赞 3

作者

建议尽量不要用“大家都”这样的模糊判定条件，一个人看到的“大家”，不一定真的是“大家”。还是用价值市值差比较靠谱[调皮]

赞 8

go娇腿绕腰肢嘿 2019-08-23 15:06:44

话是不错，奈何已经没钱继续买了。尤其看着茅五泸飙升，对比出伤害！

赞 1

作者

那就没办法了，你就是拿着茅台，天天照样有涨停板股票，还有20%涨幅的科创板涨停板伤害你[捂脸]

赞 8

魔鬼驸马ok 2019-08-23 17:03:54

一组很有趣的白酒消费数据：虽然茅台股价屡次创造奇迹，但是，事实上整个白酒市场是呈现扑街状态的。2016年整个白酒销售量（折65度酒）达到峰值的1306万千升，2017年下降到1162万千升，降幅11%；到2018年底，销量下降到855万千升，降幅26%。然后是今年上半年，白酒销量继续下跌21%（398/502-1）。两年半下来市场已经腰斩。 大概这意味着杂牌白酒全部死绝，市场集中在极少数酒种之上吧。

赞 7

盛开的花儿玄 2019-08-23 16:54:02

回复老唐：抱歉，此梅郎非彼梅郎，关注书房未满一年，无名后辈能得老唐回复，荣幸之至！我相信唐书房的每字每句今后将始终影响着一代一代的人们，向老唐致敬![抱拳][抱拳][抱拳][玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 7

作者

哦，同名啊[呲牙][握手]

赞 4

我们在起慨 2019-08-23 15:25:43

说的是茅台，大家关心的确是洋河[破涕为笑][破涕为笑]

赞 4

作者

那就来个讨论洋河的一律不上墙[调皮]

赞 7

奈小乖判 2019-08-23 15:14:45

恭喜您老唐，真诚的恭喜[玫瑰]，因为您日拱一卒的学习，因为您对企业深度的理解以至的坚持，也佩服你当初对财报的好奇。。。让您成功的投资了茅台并获得了今日可以的成绩，向您学习！[抱拳]

赞 7

作者

谢谢[OK][握手]

赞 7

向右宅 2019-08-23 15:43:15

我刚入市还在学习中，我倒是不希望遇到牛市，最好一直熊市，让我的钱都能持有最优质的筹码，嘿嘿

赞 6

治割舰 2019-08-23 15:03:03

满满的干货。[强]

赞 6

po晓_0 2019-08-23 16:55:40

我平时非常小心谨慎的，这是36年来第一次遭遇电信诈骗！可能是本命年吧，这几天感冒发烧头痛，突然收到一个信用卡提额短信，刚好自己的卡用了十多年都没提额，就点击进入填写资料申请提额了，结果额度没提成功，信用卡倒被骗子刷去1000元！ 可悲的是去派出所排队备案时，发现我身边报案的人损失都是好几千，我是里面损失最低的，竟然觉得有点安慰[大哭][大哭]

赞 5

作者

[握手][西瓜]

赞 1

李小呆眩 2019-08-23 15:47:16

老唐 我记得你的金蛋书籍里说古井贡酒B一直到2020年都有好的投资机会，不知道这个结论可有变化？

赞 2

作者

你记错了。

赞 5

以吻封城二 2019-08-23 15:15:52

“记得巴神曾经说过这样一段话“我只认识两个懂宏观经济的人，他们俩观点完全相反”。”

赞 5

情犊遭 2019-08-23 15:09:15

有关洋河，同意唐老师的意见，他这个表现，我都想定投了，勒紧裤腰带，把每个月工资投进去

赞 5

灬心若空城动 2019-08-23 15:05:37

唐兄，你这是火上浇油啊！[呲牙]

赞 1

作者

没。70个问题，全部是7月18日文章下面的，并不新东西。只是整理了方便大家查找而已。

赞 5

邪sJLuffy_abc 2019-08-23 18:21:18

年初在茅台和洋河之间小纠结了一下，选了洋河，至今被吐槽，但是这又有什么问题，就像当初100块买了茅台，回调到50，但现在看根本没影响茅台赚钱，18块买招行，回调到10块。洋河招行又不是没赚钱，坚定耐心持有，公司业绩不坏，必有厚报。希望市场再给机会上茅台的车。感谢老唐分享。 赞 4

低调先森贵 2019-08-23 15:10:20

老唐兄，有个问题 我觉得茅台管理层花几十年找中华片区有失偏颇。他们做了个异地实验后，压根就没找。中华区就在茅台上游，按理说真想找，应该在附近找，结果跑那么远。

作者

你的问题是了解的少，预设了"压根没找"的前提[呲牙] 赞 4

不该怎么样膜 2019-08-23 15:03:01

老唐，老唐，我要上墙！扶我上去！ 赞 4

作者

轻度满足，先凉快一会儿，待会儿干货留言会把你顶下去[奸笑][咖啡] 赞 2

眠叛垂梦 2019-08-26 09:59:29

老唐你好！请问，如果你的中学时代玩得很好的老同学到成都来了，晚上你准备请他吃饭，飞天茅台、五粮液普五、老窖1573、洋河梦之蓝m6你选哪个？谢谢。

作者

同学如果有特殊喜好的，首选对方喜好；如果对方没有喜好或者你不知道对方的喜好，则按照你的钱包说话；如果对方没有喜好，而你的钱包又没问题，那毫无疑问必选茅台啊[呲牙] 赞 3

灬至尊岩 2019-08-23 23:08:16

老唐，我最近在看《侯沧海商路笔记》，看这本书是因为年初你的书房介绍里有一整套小桥老树的《侯卫东官场笔记》，这套书柳传志在一次节目中也有推荐过，因为微信读书没有上架官场笔记，而上架的商路笔记，一开始看就停不下来了，目前快看完了，这些商战小说读起来让人畅汗淋漓，之前的看投资类理论书总是很艰难才看完，而且书也比这些薄，我本来是要以投资为主路的，现在反而喜欢看阿耐的《大江东去》、《民企江湖》，当年明月的《明朝那些事儿》这些小说，再者就是但斌的《时间的玫瑰》，李驰的《投资就是一场长途旅行》这些鸡汤，或者二月河的帝王三部曲，老唐，你说我的路是不是走着走着就偏了，帮忙分析一下。[合十][合十] 赞 2

作者

挺好的，你说的这些书，我也全部看过??

赞 3

游戏公司招托 2019-08-23 21:59:37

老唐，心里一直有一个疑问，高端白酒就那几家，您也说了市场需求6万吨，茅台提供5.5万吨的话，就把其他高端白酒挤死了，目前白酒销量是在下降的，也就是说中低端，甚至中高端的销量并不乐观，洋河随着酒质变好，高端也会多起来，目前来看洋河的增长也是要靠高端发力才行，也就是说茅台扩产对五粮液，洋河来说是利空，可不可以这么理解？

赞 3

作者

需求量会有缓慢增长，主要压力其实不在五洋老身上。

赞 3

浅们的许诺领 2019-08-23 16:27:14

老唐关于波特竞争战略这书是主要为企业领导而写的吧，分析企业不用关注这么细化吧。看了几天搞晕了

赞 2

作者

很晕么？没觉得呢，我记得那本书读起来挺顺畅的。不过，只要理解了那个五力模型，就搞定大半了。

赞 3

徐婷苞 2019-08-23 16:09:21

赶快下手，先喜欢作者再看，超过300人以上喜欢作者，我就不想喜欢作者，看样子也是一种病[呲牙][呲牙]

赞 3

作者

这种心理特征还头一次听说[憨笑]

董咚咚控 2019-08-23 15:03:46

前一段时间买了几箱金王子，朋友喝了，都说不错，茅台买不下手，但是今天买了洋河

赞 3

塑身电话 2019-11-25 11:29:14

老唐兄好，关于问题49的自有资金利息问题。以茅台2013年报为例：营业收入下，利息收入1.48亿元，贷款及贴现利息收入0.0122亿元。差额部分是自有资金利息收入吗？这个问题困惑我很久，请老唐兄明示。谢谢！

作者

是，但不是全部。还要加上财务费用里的利息收入。两者之和就是自有资金利息收入。自有资金

由财务公司管理的部分，利息体现在营业收入下的利息收入里，自有资金由股份公司自己管理的部分，利息体现在财务费用的利息收入里。 赞 2

花期自焚促 2019-08-23 23:04:50

古代人喝的是白酒还是什么酒 赞 2

作者

元代之前应该没有白酒（蒸馏酒），元之前的人喝的主要是酿造酒，如同今天的米酒，黄酒。 赞 2

和蔼的七血七 2019-08-23 22:51:26

好久没有打赏了，这篇文章的内容之前有出现过，今天特地打赏两枚钢镚，免得和老唐生疏[呲牙][呲牙] 赞 2

作者

这个理由找的很有特色[奸笑][抱拳] 赞 2

冷霏羽女 2019-08-23 22:39:05

来书房半年了，十分受益于老唐文章和榜样，在茅台站上1100之际表示由衷感谢！ 赞 2

作者

[抱拳][握手] 赞 1

灬桃子小姐恋 2019-08-23 18:21:14

感谢老唐，去年认真学习老唐的文章，因此真正意义上做起投资...在最好的时光遇到了老唐... 赞 2

那月仲夏增 2019-08-23 18:14:35

一年就六七千万瓶，2瓶标准最多只能满足3500万的家庭送礼。 赞 2

灰烬地火窍 2019-08-23 16:18:43

昨天被所谓的银行信用卡提额短信诈骗了1000元！未来一个月准备都要喝白粥＋涪陵榨菜过日子了[流泪] 在伤心难过的时候看到老唐的文章，还是咬牙打赏了[奋斗][奋斗] 赞 2

作者

你这么惨，还打赏，我有点过意不去[快哭了]谢谢你，安慰你。电信骗子太厉害了啊，以后真要小心[尴尬] 赞 2

璩婷初是我 2019-08-23 16:04:52

恭喜唐师的茅台新高，茅台占比妥妥滴接近50%[呲牙]，越跌越好，是有子弹的情况下，洋河从盈利27个点，到中途最高亏8个点，真刺激，要不要来个中报跌停，留着子弹用碗接。 赞 2

冷霏羽女 2019-08-23 15:10:12

如果像去年一样，板块带动洋河来一波下跌，那么就再来二两[呲牙] 赞 2

眼眶的懵懂噩 2019-08-23 15:01:38

沙发吗？ 赞 2

作者

黄花梨板凳，您上座[西瓜] 赞 2

童年开始了镜 2019-08-23 18:51:35

今天去香港铜锣湾逛街看到一台大巴穿着洋河蓝色经典的广告衣服，突然感觉有点激动的心情，可惜过关在免税店没有看到洋河酒，茅台专卖抢销中…… 赞 1

windy炎烱l 2019-08-23 16:26:26

老唐你好，读你的微信已经很长时间了，学习到了不少通过报表分析预估投资和股价预期。四川的川投能源水电投资不知道你对它有无研究请告知，谢谢！ 赞 1

作者

你触碰到老唐唯二看错的投资对象中的一个了，写过不少文章。你向书房发送“国投”、“川投”或者“水电”就可以提取[偷笑] 赞 1

偷心瑟 2019-08-23 16:23:10

很多人忽略了一个问题 20倍的茅台可能市值高过35倍的茅台。 估值只是其中一个因子，扣非净利润是另一个因子。 贵区间，合理区间，折扣区间，既然没有离谱的贵，也就没有占便宜的机会，何必折腾？！ 反过来，没有离谱的折扣，又不是特别优秀，何必买？！ 当然了，手握大笔现金默默贬值，这是绝对不能接受的，只要合理偏低，就要下手。 可是，如此整体低迷的估值，持续这么久，还能手握大把现金，这投资，恐怕也不及格……[呲牙][呲牙] 锻炼，开心生活，做个快乐的小股东，比啥都强。 赞 1

逆情悖理精 2019-08-23 15:52:42

我也骨骼惊奇，今年买的所有企业股票都低于唐师推荐沪深300[呲牙]，研究半天发现自己心浮气躁，用带有倾向性的看问题，比如买了股票，怎么分析都觉得好，没买的

怎么分析都觉得有问题。抓不住主要矛盾，老婆也不支持，郁闷中[流泪] 赞 1

宇恋翔那 2019-08-23 15:01:30

真皮沙发 还是黄花梨板凳？ 赞 1

作者

这手速，比我还快呢[捂脸]必须真皮沙发，上座[咖啡] 赞 1

无奈00037bs4H7 2019-10-23 13:31:58

从上市起，就是每年支付销售额的1%~2%，一直到2050年12月31日，之后商标就归股份公司所有，不再另行支付对价。这种方式实际上就是购买。 这个商标问题哪里可以查到？

作者

《手把手教你读财报》18页，或者茅台上市招股说明书。

芹姑娘安生浴 2019-08-23 16:02:23

老唐，根据你的经验，建议我们从白酒行业开始学习，我是从茅台开始的，但觉得自己好慢的，我是根据手财1的条条框框开始的，再加上你推荐的写茅台的书，我这学习路径有问题吗？还有更好的方法吗？

作者

没问题。暂时没有。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 茅台70问（下）

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-08-23

收录于话题
#白酒分析专辑 52
#书房问答专辑 21
#2019年书房原创 104

引言：在7月18日的《说说茅台2019年中报》一文留言区，老唐集中回答了一百多个关于贵州茅台的问题。有不少朋友希望我整理成文，方便查找。一直没抽出时间，拖到今天才做。

涉及问题五花八门，我没有花时间去做分类——我的偷懒逻辑是：反正有兴趣的读者一定是全看，一个也不想错过。真有懒得全看的，我觉着看部分也没有意义

我简单去掉部分重复的问题，选择了其中70个问题，合计近万字。分作上下篇，各放置35个问题，同时推送给大家，本篇为后35个问题。

需要提醒的是，所有问题的答案均为老唐自己的理解，不能保证绝对正确，仅供参考

问题36：近几年茅台累积了大量的获利盘，未来是否极大可能要面临减仓后的波动或回撤？什么样的原因会导致老唐减持或者清仓茅台？谢谢

老唐答：
有可能。估值过高（当年净利润的50倍以上，或者三年后合理估值的150%以上）和企业基本面变坏（具体哪些情况叫变坏，现在我没法一揽子告诉你），会导致我减持或者清仓。

问题37：您对茅五洋的估值可以始终预期在25倍以上，而不是20倍，理由是因为通过基酒产量而判断其利润增长率保持在25%以上的原因吗？以此类推，若1年后茅五洋利润增速将至20%，您是否会将估值预期也同时下调至20呢？谢谢您

老唐答：

25倍取值是因为当前无风险收益率在3%~4%之间，与企业利润增速无关。

问题38：老唐，好像你关于茅台国际化方面的文字比较少涉及，但五粮液喊出“世界的五粮液”已经过去好多年了，不过效果却不佳，是因为什么原因呢？

老唐答：
我对国际化进程比较悲观，文化底蕴、价值观、经济实力、口味等多方面的因素都是阻力。

问题39：如果社会上囤积的茅台被一窝蜂抛出，会不会导致股价下跌？谢谢！

老唐答：
任何因素都可能导致股价下跌，你说的因素是其中之一。

问题40：老唐怎么看待茅台社会库存的问题，一旦茅台终端零售价和出厂价涨到一定的程度，囤货不再有利可图，后续这些社会库存释放出来会不会导致茅台销量短期下滑？

老唐答：
一定会。

问题41：53飞天是由85%基酒+15%老酒勾兑。保芳总的小心思那篇是说，可用基酒数量由当年产量的75%上到85%嘛。那么，四年后商品酒数量应该是”85%（当年基酒产量的85%）+调味老酒15%”，这不就恰好等于4年前基酒总产量嘛。不过为什么老唐算的时候只是，今天可售商品酒数量是四年前基酒产量的85%？

老唐答：
一般预测的75%~85%，已经包括加入的老酒。即可售商品酒数量=四年前基酒产量×75%~85%。

问题42：老唐，茅台半年报销售费用为何下降幅度大？

老唐答：

金额很小，就2亿而已，幅度大是因为基数本就不大。销售费用减少，一者是因为茅台供不应求；二者是因为反腐整顿经销体系，干掉了不少经销商，导致部分经销商保证金及原本应有的费用及奖励被公司回收。

问题43：会不会出现一个由贵州政府控制的但是非国资委旗下的非关联企业来吸血呢？这个好像不涉及关联交易，只有舆论压力吧可能有吗？

老唐答：

这个不会。政府投资一般都归国资委管，即便真有非国资委的其他投资机构设立国资机构，依然属于关联交易，是同一控制下的关联企业。

问题44：请问茅台大约几年上调一次出厂价？一般调价幅度多大？

老唐答：

调价的规律是没有规律。

问题45：请问老唐，2019年基酒产量5.4-5.5万吨，对应2023年茅台商品酒5.4x85%=4.6万吨，同比2019年3.1万吨茅台销售量，增幅48%，与老唐前文说2023年茅台酒可销售量大约4万吨，比2019年销售量增幅30%，差异挺大，请问2023年茅台酒可销售量4万吨还是4.6万吨，哪一个准确一点？谢谢。

老唐答：

茅台酒的勾兑并不是固定某年基酒占比多少的公式，而是用多年基酒混合勾调，由品酒师确定最终质量等于或高于基准即为合格，所以可销售量并不是一个准确数字。

历史数据在75%~85%之间波动，取决于公司要存多少老酒，也取决于当年市场供需情况。所以，想找一个准确比例是徒劳的，李保芳也无法给出。

问题46：茅台的小批量勾兑是什么酒质，是不是酒质比飞天和五星要好，如果真的好，茅台的各种瓶子就有了基础，如果不是的话，茅台推出各种瓶子、变相涨价会不会砸自己的牌子？

老唐答：
是比飞天和五星普茅要好。

问题47：前两天东阿阿胶中报变脸，原因之一就是渠道大量库存积压，当然，跟茅台情况不同，东阿经销商压货有被动的因素。但是，茅台渠道里的囤货总有放出来的一天，一旦销售不畅，集中释放会不会导致踩踏？另外，市场始终处于饥饿状态，老唐有没有估算过茅台市场每年极限消化能力是多少？

老唐答：
渠道集中释放是完全有可能的，而且过去已经出现过。关于极限消化能力，和人均收入、人口结构和货币政策趋势等多种因素相关，严格的说没有准确预测的可能。

问题48：您在书中18页提到：“如果您是茅台集团老板，您会全部回购退市”，请问茅台集团有权利让茅台股份上市公司退市吗？如果有，一般需要什么前提条件？会给公众股东带来什么影响？是否会让该公司的部分公众股东想秉着长期持有，靠每年分红实现“养老”的梦想破灭？

老唐答：
集团有权提出要约收购小股东股份，然后退市。只是这个要约要有足够比例的公众股东同意才能通过（具体比例我忘记了）。所以，是否能退市，取决于公众股东是否满意集团的收购价。

问题49：我对这个自有现金利息问题一直有点困惑，到底算在营业总收入的利息收入项，还是算在财务费用的利息收入项？

老唐答：
茅台旗下有财务公司，所以股份公司存放于财务公司的自有资金，以及财务公司吸收的存款，所涉及的收入，均体现为利润表里营业收入下的利息收入项目。

营业成本里的利息支出，反应财务公司吸收集团公司内部其他子公司的存款所支付的利息。差额就基本是自有资金利息了（有非常少量的放贷收入）。

问题50：茅台2018年的净利润是352.04亿，不含少数股东权益是1128.39亿，二者相除，得到的净资产收益率是31.2%，你说的茅台现金只能获得4%收益率是怎么得到的？谢谢。

老唐答：
4%指增量现金的收益率。比如说茅台现在拿500亿分给股东，丝毫不会影响企业产酒卖酒的能力，那么这500亿增量现金的收益率实际就是存款利息。

按照2018年报表利息收入和货币现金总量加权（年初加年尾除以2）对比，大致就是4%。另外，李保芳本人也披露过茅台现金收益率是4%左右。

问题51：听说李总要对已经挥发完了的20年前的空酒瓶进行高额补偿，这被解读为要把茅台酒变成收藏品。酒是用来喝的，引导收藏属性不利于茅台的长期发展吧！

老唐答：
如果猜测公司的目的是要增强产品的收藏属性，也有道理。但如果从消费者角度看，这不是一家负责任的公司应该做的事吗？

另外，我认为一定的收藏属性没有什么不好，消费者的酒柜可以是茅台酒库的延伸。需要考虑的只是渠道囤货对正常销售的助涨助跌副作用，这方面公司已经提出修建成品酒库来预防和平滑了。

问题52：老唐您好，茅台每年的产量不断增加，一线品牌的五粮液与1573也在增加，高端市场需求是否会两三年后饱和？到时有没可能高端产品下沉到中低端抢占市场？

老唐答：
有可能

问题53：茅台今年半年报的直销只有16亿，而去年半年报是25亿，应该说经过渠道梳理收回权力，直销应该增加啊？

老唐答：

上半年由于经销商体系清理整顿、公司内部人事变动以及集团营销公司设立的纷争，直销投放工作近于停滞。

问题54：历年基酒的数据，以及销售的数据，哪里可以查询到？

老唐答：

2013年以前的，可以直接在《手把手教你读财报》56页看到详细数据。2013年之后的，书房里都有披露，或者翻下年报也可以。

问题55：唐老师，据了解，年份酒是通过独特的方法勾兑出的特定年份的口感，而非字面意义的放置了特定年份，因此，出产的年份酒与买来成品茅台放置一定年份是完全不同的。是这样的吗？

老唐答：

是的。

问题56：问个比较傻的问题，什么叫一批价？是经销商出售的价格吗？一批和出厂的差价是经销商的收入？

老唐答：

对

问题57：老唐之前说过在茅台产量5万吨之前，不用担忧销售问题。现在今年产量可能5.5万吨了，五粮液泸州老窖也在向高端发力，茅台以后需要考虑销售因素么？经济下滑情况下，社会高端白酒消费能力能持续增长么？

老唐答：

你弄混了。我说的五万吨商品酒，今年若有5.5万吨基酒产量，也只代表2023年大约会有4~4.5万吨左右商品酒。

问题58：茅台每年重阳节后投料，就是说2019年基酒产量都是2018年重阳节后投的料

吗？2023年的茅台酒销售量是完全由2019年的基酒产量决定的吗？会用到2018年的基酒产量吗？

老唐答：
①是的。②主要是的，不能用完全二字。③不一定，茅台酒的勾调过程会用到很多年的基酒（一般不会用新酒）。

问题59：茅台基酒五年之后的可售量都是明牌，价格没有上涨情况下，如何每年20%增长的？按照之前数据，2019年应该比2018年显著降低，最多持平啊？

老唐答：
关于这个判断过程，可以去看书房2017年10月的文章《李保芳的小算盘和茅台的重估》

问题60：老唐你好，请问从李董事长希望看到“3个1，10个0”（其中两个是股价）以及茅台成立金融研究小组来进行市值管理，是否有过度关注资本市场股价波动之嫌？

老唐答：
古语云“凡事有度，适度则宜，过度则损”，这话不会错，因为究竟多少为“度”，古语并没有定义。放在此处也一样，要看每个人心中的“度”是如何定义的。

就目前而言，我个人认为茅台公司才刚刚开始学会关注资本市场的价值，还在“度不够”的阶段，但不排除未来会“过度”。

问题61：请问老唐会否认为茅台公司会将每年保留下的多余基酒用于茅台调节每年成品酒的销售量，及在仓库建好之后，用于储存同时在年景不好的时候用来平滑公司利润呢？

老唐答：
这两项均不需要“认为”，是已成事实。

问题62：上半年茅台酒销量大约1.4万吨，经销商卖了大约1.35万吨，直销只有几百

吨。全年经销商计划量为1.7万吨，下半年经销商配额还剩3500吨，这肯定是不够卖的。请问剩下的1.4万吨会计划外给经销商一部分吗？还是被直销和集团营销公司承接？

老唐答：
批发1.35万吨，并不都是1.7万吨里的经销商配额，其中有一些面对大型机构的批发业务。截止目前没有听说经销商有计划外拿货的待遇。

问题63：为什么茅台不生产一部分低端酒，占领更多市场，收入自然也高。涨价，长期看，并不稳定。

老唐答：
公司正在沿着这个方向努力。目前系列酒的产能大约2万吨，很快就要扩张成为五六万吨了。

问题64：想问下茅台的出厂价969是包括了增值税，第二季度税率下降后，出厂价是否会变？不变的话也算提价了。

老唐答：
出厂价包含增值税，增值税降低后，含税出厂价没有降低。也就是说降低的增值税，成为茅台公司的利润。

问题65：请问老唐先生，按照你的预测，茅台股份公司今年利润不低于440亿，那么我的问题是：根据已知基酒产量，从2020年-2024年，茅台股份公司利润能否连续五年平均增幅20%？到2024年茅台股份公司利润能达到1000亿？

老唐答：
很难。我的预期是2024年净利润700亿出头。

问题66：上文说茅台上半年投放量在1.4万吨，这个数字是测算出来的还是有披露，如果是测算来的，怎么测算，用成本来算吗？

老唐答：
公司披露的。

问题67：请问唐朝老师哪里获得茅台公司的相关信息的渠道？还是只关注巨潮网或者上交所就可以知道茅台披露的信息？

老唐答：
请向书房发送“老唐常用”，提取老唐常用的信息渠道介绍。

问题68：请问1：研发费用增加623%，2：吸收存款或同业存放105%，是怎么回事？谢谢

老唐答：
研发费用同比大幅增长，是因为基数太小导致的比例夸张，没有关注价值；吸收存款或同业存放大幅增加，是因为集团及集团内子公司现金存入，其中最大影响，是股份公司分红导致集团和技开公司账面增加约120亿现金。

问题69：老唐，茅台2018年财报中销售渠道里的“批发代理”的销售收入692亿除了通过茅台酒销售公司销售625亿，还通过哪些子公司销售呢？

老唐答：
还有进出口公司，酱香酒公司，赖茅公司，北京友谊商贸公司等几家子公司，财报里有并表范围子公司名录，你可以搜一下。

问题70：请教老唐：两大酱香白酒之一的郎酒对茅台有何影响呢？
目前郎酒发展迅猛，除品牌差距太大外，可能酒质差别一般人无感。如果郎酒价格战，能否影响茅台？

老唐答：
就目前看，没有影响。大家处于竞争合作，共同做大酱香酒受众群体的过程（酱香目前还是小众）。

阅读原文

娘是陈婷婷颀 2019-08-23 16:37:08

《价值投资实战手册》已经读过很多遍了，也给身边朋友推荐了。我印象中应该还有一本新书的。可能是我太渴望老唐出书了吧。[呲牙][呲牙] 赞 3

作者

哦，谢谢。那说的就是巴菲特系列。还没开始动手，上月初才自驾回来，堆了一堆想看的书，七八两个月主要忙着看书了。巴菲特系列下月开工，力争年底完工，明年五一前面世[握手] 赞 25

说说而已驰 2019-08-23 15:38:10

问个弱弱的问题，老唐，你之前讲的，2019年下半年内，茅台市值达到420×50=21000亿时，可能导致我卖出。420和50是什么？思考了几个月也不明白 赞 1

作者

作为书房待了两年的人，这个问题实在不应该是你问，更不至于“思考了几个月”[捂脸]。答：2019年预计净利润和市盈率，顺告，目前420已经修正为440了。 赞 16

我後悔叻确 2019-08-23 18:20:55

看了70问，大部分观点都认同，但有一些还是有偏差，老唐对茅台的了解还需要更深入，简单提两个：1、茅台成品酒的量大概是四年前基酒产量的75-85%是对的，我们一般是按80%来算，原因主要是茅台七轮次取酒，1-2,6-7轮次中有些基酒品质差，在盘勾中不用（一般用做高端系列酒），加上存点老酒，所以这么多，茅台可调节的空间其实不大。2、茅台销售费用的变动主要是由于系列酒的增长，茅台酒不需要投入费用推广，但系列酒需要。 至于社会库存、价格下跌这些，个人认为市场现在很健康，12年重现的概率几乎不存在 赞 14

作者

谢谢您[握手][咖啡] 赞 6

小师妹我来了哟 2019-08-23 16:00:34

"戒酒戒烟戒手机戒熬夜戒烤串戒宵夜戒啪啪" 这里面那个唐大师戒掉了？[呲牙] 赞 5

作者

烟[坏笑] 赞 9

燃泪取暖源 2019-08-23 15:12:33

巨师对43度茅台，和红白瓶茅台喜宴有研究吗 赞 4

作者

巨师不在这里，你换个地方问[偷笑] 赞 9

等我卡尼警 2019-08-23 16:43:08

唐老师您好！我记得您说过，茅台到1200、海康到50，您会考虑减持的；

赞 2

作者

第一，我觉着你应该记错了；第二，即便过去某年我是这么说过，但随着时间的推移，企业情况的变化，估值会做调整的，以最新周记为准吧[调皮] 赞 7

流血的骷髅材 2019-08-23 16:36:46

我希望你分析一下分众传媒，三季度预告，业绩也没有提上来，按照估值算，现在股价还偏高，可是目前走势好像稳定下来，只能寄托4季度看看怎样，不知唐老师做何打算？ 赞 2

作者

前天晚上才发那么长一篇分众文章得嘛？[发怒] 赞 6

苏婴贪 2019-08-23 18:21:46

还有重阳下沙，时间不是严格限制的，前后一段时间都可以 赞 4

作者

嗯，这个确实是，有一次我还就这个重阳前后的时间问题咨询过公司[呲牙][握手] 赞 5

热情的蔡的欢 2019-08-23 18:15:03

请问老唐，除了茅台这种天然容易机械推理未来3年净利润的公司外，你估值方法里对每个投资企业未来3年净利润是如何进行预测的？有没有固定的思维模式，或者说具体共性的关键要点？

作者

不要试图找一劳永逸的公式。书房里分析过那么多企业案例，都在展示预测过程，要说共性，搞懂这家企业的盈利模式和核心竞争力可能算是吧。 赞 5

汐小逝代 2019-08-23 17:09:44

对于我持有的茅台我只想说，没赶上13-14年，茅台真正的真金白银的产量增长的大年，现在只能通过吃提价和销售中端酒的残羹剩饭了！还好我还有两张我觉得未来会发

展不错的小企鹅和小分众，你俩准备接住阿茅的接力棒了[奋斗]

赞 5

笑逐秋风远希

2019-08-23 17:00:39

我想打赏的热情与洋河的股价有正向关。

赞 5

作者

[呲牙]这个只能听市场先生安排了……

赞 2

赦免犯

2019-08-23 15:29:31

老唐，谢谢您的整理和分享！请教一个问题，如何判断茅台酒终端零售价出现泡沫？比如像2012年，普飞茅台酒终端零售价最高达到2300元一瓶后，在限制三公消费和塑化剂导火索的刺激下，白酒行业泡沫破裂。当时茅台的股价最高266元左右，滚动市盈率也就27倍，按照当时估值考虑，应该继续持有，但是白酒市场当时是泡沫严重，在这种情况下，我们该如何判断白酒行业基本面很快发生转变（变坏）？谢谢

赞 1

作者

文中回答过的问题，不要再重复提问了。泡沫之说，只能是马后炮，无法事前准确判断。266的时候，我就持有茅台，我就没看出来当时泡沫严重[调皮]

赞 5

小阿秀保

2019-08-23 22:15:33

老唐你坏，你压根就不是一个炒股的，你其实是季克良，冒名唐朝来骗打赏钱[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 4

作者

姜博士，不厚道，小心季老打上门来[坏笑]

赞 2

sky念芳林金牛

2019-08-23 18:26:52

因为送配股，仓内出现不足一手的情况，如何处理？

赞 1

作者

零碎股可以一次卖出的

赞 4

空城旧梦人肯

2019-08-23 15:13:18

既不喜欢江南春，看了第一份中报也不喜欢李静仁[捂脸]

赞 3

茉楹兮钉

2019-08-23 15:04:50

终于得了个第一 哪怕是打赏[微笑]

赞 1

作者

谢谢[握手]他们手太快了，我还没收到推送，就有人写好沙发了[晕]

赞 3

沃素凹凸曼宰 2019-08-23 15:02:05

沙发，好激动[色] 赞 3

作者

黄花梨板凳，您上座[咖啡][西瓜]

红尘味誉 2019-08-23 15:01:39

沙发 赞 2

作者

书房认证，真皮沙发[咖啡][西瓜] 赞 3

冉叫嘿籽逞秃7 2019-08-23 17:51:56

谢老唐答！！！突然想起有个相识的批发商每年是定量200吨，不过我不清楚是不是一定就要拿够200吨？ 赞 1

作者

到手一瓶就是上千元，经销商自然是必须拿满的啊[调皮] 赞 2

新嘎件sky 2019-08-23 17:37:25

老唐，汉酱和珍品王子，哪个比较接近飞天茅台口感 赞 1

作者

在汉酱和普通王子、酱香经典之间，选汉酱。但可惜我只喝过普通王子和酱香经典，没喝过珍品王子[呲牙] 赞 2

伟伟z345 2019-08-23 16:41:27

太长了，我导出来，弄到word里，打印了三份，三个小伙伴一人一份，慢慢看[偷笑] 赞 2

作者

[呲牙] 赞 1

搏舞飞扬 2020-04-10 11:13:34

通过老唐给网友的回复：we're all been there。目测老唐需要补习外语。

作者

we're all been there，我们都经历过。用的不对吗？[偷笑] 赞 1

无关痛痒治 2019-08-23 20:53:58

谢谢老唐帮我们建立了整个分析框架，谢谢分享 赞 1

狮子刘卷毛呢 2019-08-23 17:23:28

我现在最“后悔”的就是去年在630元加了一手，很快跌到500多，正当用兵之时，我...怂了。 赞 1

作者

we're all been there，它也是财富[呲牙] 赞 1

day街霸张三 2019-08-23 16:31:52

老唐，散打巴菲特系列什么时候出书啊？还有您上次提到的新书上市了吗？

赞 1

作者

巴菲特系列准备下个月开工写[偷笑]，我不知道你说的“上次提到的新书”是哪本，不会是指《价值投资实战手册》吧？[奸笑]

小惜绪职 2019-08-23 16:27:27

天花板那个问题，增长还可以来自于一块：销售模式（扩大直销比例）？

赞 1

他说的爱噩 2019-08-23 15:12:51

我前一阵儿学完了股票进阶课程，初步学会了分析公司，明白了安全边际，了解了市场先生，回过头再读一遍《价值投资实战手册》的前两部分，彻底看懂了。虽然晚了点，但是还是要夸下老唐，写得太好了，真心话 赞 1

稳定就行啦 2019-08-23 21:23:15

茅台是我持股里面涨的最好的，对茅台的投资的深度理解，源于书房，对仓位分配的理解，更源于书房，谢谢老唐的引领[抱拳]

可靠的ew3zt1 2019-08-23 19:46:55

唐老师，财报一和二都买了，看了一遍，写的很好，还得多看几遍！

丿跟我走吧灬 2019-08-23 19:37:47

这段时期，茅台涨得我心怦怦跳，曾几何时，一直有卖出的冲动，逻辑是，茅台已经被人盯上了，到处都是喷茅台的，股价又那么高，枪打出头鸟啊。可是又舍不得，确实是好公司。这都要感谢老唐，这是标准抄作业，连仓位都一样[捂脸][捂脸][捂脸]

伪娘袜 2019-08-23 17:43:58

老唐，上下两篇没人问及销售策略，请问公司是定量销售还是按需拿货？虽然这个问题没啥影响，最好仓库建好销量下降，存起来等升值[呲牙] 然后问个题外话，老唐您记忆力是不是很好？

作者

定量销售。记忆力普普通通吧，不算差也不算好[呲牙]

说法有龙听抽 2019-08-23 17:04:53

唐叔，第70问。郎酒准备上市，关注啊！

二愣子夯货忘 2019-08-23 16:14:18

想研究茅台和白酒仅仅关注书房就足够了！

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 老唐实盘周记2019/08/24

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-08-24

收录于话题
#2019年书房原创 104
#老唐实盘合集 108

## 交 易

本周无交易

## 持 仓

目前持仓茅台46%，腾讯22%，洋河11%，分众9%，古井B6%，海康6%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 46% | 16500±10% | <8250 | 14194 | 1130.10 | 94.38% |
| 腾讯控股 | 22% | 55000±10% | <27500 | 28880 | 334.20 | 6.73% |
| 洋河股份 | 11% | 3850±10% | <1925 | 1622 | 107.43 | 16.50% |
| 分众传媒 | 9% | …… | …… | 754 | 5.13 | -0.15% |
| 古井贡B | 6% | 550±10% | <275 | 309 | 67.72 | 78.82% |
| 海康威视 | 6% | 4400±10% | <2200 | 2962 | 31.68 | 26.06% |
| 沪深300 | | | | | 3820.86 | 26.91% |
| 上证指数 | | | | | 2897.43 | 16.18% |
| 2019/8/24 | | 注：腾讯控股及古井贡B股价为港币价格报价，今日汇率：0.9044 | | | | |

注：①持仓比例指当前市值/总市值；

②仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附上周数据

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 45% | 16500±10% | <8250 | 13246 | 1054.60 | 81.39% |
| 腾讯控股 | 22% | 55000±10% | <27500 | 27988 | 326.40 | 4.23% |
| 洋河股份 | 12% | 3850±10% | <1925 | 1592 | 105.40 | 14.30% |
| 分众传媒 | 9% | …… | …… | 717 | 4.88 | -5.02% |
| 古井贡B | 6% | 550±10% | <275 | 299 | 66.04 | 74.39% |
| 海康威视 | 6% | 4400±10% | <2200 | 2806 | 30.01 | 19.42% |
| 沪深300 | | | | | 3710.54 | 23.25% |
| 上证指数 | | | | | 2823.82 | 13.23% |
| 2019/8/17 | | 注：腾讯控股及古井贡B股价为港币价格报价，今日汇率：0.8974 | | | | |

## 收　益

2019年内收益 41%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，41%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为422，以5.65年折算，年化收益率约29%。

## 持仓公司重要信息

①茅台再创历史新高。

本周茅台股价上涨约7%，创下1130.1元的收盘历史新高，公司市值达到约1.42万亿，对应今年约440亿的估算净利润而言，市盈率约32倍。

在当前3%~4%无风险收益率条件下，此估值处于合理估值的上沿，我继续持有。

②分众传媒发布半年报。

解析文章见周三晚上书房推送的《谈谈分众2019年半年报》——似乎因为是半夜推送，很多人没看到，还有不少要求老唐分析分众半年报的留言。请直接点击上面的文章标题阅读即可。

顺带说一句，腾讯半年报观点，是跟着上周六实盘周记一起推送的，但貌似书房有很多马大哈从来不看第二条的。

证据就是上周两个次条《腾讯的确定性》及《指数基金相关小工具》，阅读量非常低，但同时也有不少人留言追问腾讯半年报的看法、如何计算年度收益率、如何查阅指数市盈率等问题。

## 下周重要事件

①下周一古井贡酒发布半年报——下周一发布，会在明天（非工作日）晚间出来吗？以前没注意过这个小细节。

②下周五晚间洋河发布半年报。半年报发布工作整体收工。

## 下周预计交易

无

## 本 周 运 动

本周游泳3次，单次1小时；跑步2次，单次10公里；陪我家领导散步2次合计19公里；期间体重波动于83.5±1kg。

## 强 烈 申 明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记！

祝朋友们周末愉快✌☕！

阅读原文

---

安之若素素87 2019-08-24 16:05:36

洋河的半年报真的会很差吗？担心 赞 18

作者

一两个季度财报不好就会让你担心的股票，或许本就不应该持有。 赞 131

斤两阳光嫁 2019-08-24 16:06:03

毛衣站又升级了，下周估计行情不乐观 赞 16

作者

操心下周行情好不好，或许连投资的大门朝哪个方向开都还没有找到[流汗] 赞 84

蜜桃陳time 2019-08-24 16:10:29

领导很能散步呀[偷笑] 赞 8

作者

河边，月色，凉风，曲径，通幽，还有一个老帅哥……so[阴险] 赞 70

大汉一品布衣 2019-08-24 16:10:52

唐老你好。看你的价值投资实战手册，有个迷惑，你举的泸州老窖例子，持股24年，假如极端情况一直跌到一块钱，那持仓市值将达到两千万。那么中国石油，不就是您说的极端情况么，开盘后一直跌。假如持有中国石油，同样每年的分红滚动继续买股，算2009开始至今，能有收益么？请指点迷津谢谢！ 赞 12

作者

这没有任何技术含量的苦力活，自己拉个excel表就是了呗，存心拿老唐当免费苦力操作嗦？[捂脸][奸笑] 赞 63

大众偶像艺 2019-08-24 16:49:18

老唐，你主要收益都在茅台了，贸易战形势如此严峻，如果茅台腰斩，您怎么办啊？

赞 1

作者

凉拌。你瞅着股价，永远都在担忧。我瞅着公司经营，天天都是笑嘻嘻[呲牙]，六字真言“嗡嘛呢呗咪吽——哦错了，是“别瞅傻子，瞅地！”，老唐念叨无数遍，能听进去的，天地立刻不同。听不见去的，永远都在炒菜[奸笑]

赞 58

米虫四四桦 2019-08-24 16:16:02

希望洋河半年报出来跌停，再买一点。

赞 49

玉如陌上人教 2019-08-24 16:25:24

老唐是属什么的[呲牙]

赞 3

作者

牛

赞 43

轻触那湛蓝史 2019-08-24 16:15:39

老唐您好！低市盈率伴随高业绩增长是可遇不可求的事情。现在高端白酒的市盈率都处于合理或偏高估阶段(除洋河)，没有太多便宜可占。如果盈利业绩保持稳定增长，市盈率会在何种情况下回归低估阶段呢？

赞 3

作者

“在何种情况下到低估”没有什么关心价值。关键是到了低估敢不敢干的问题[呲牙]

赞 33

0珍爱永远0 2019-08-24 17:08:18

好久没留言了，说下读后感: 悲观方面:我也属牛，比老唐小一旬，12年前的老唐可比现在的我牛逼多了！ 乐观方面:很多留言问的问题我都知道答案，因为很多文章我都看过，关注以来写的文章都看过，有的不止一遍。这样看来我算比较认真的了，只要认真，早晚能学好的。 我从来没有问过问题，和上学时一样，因为今天不懂的问题，可能过几天自然就明白了，前提是得自己要琢磨。 我并不是说问不好，有人喜欢问问题，有人喜欢自己思考，这没有对错好坏之分。

赞 28

加油朱谊凡 2019-08-24 16:07:21

运动这么多为啥体重下不去

赞 7

作者

输入过多噻[坏笑]

赞 22

计典丽摩羯巨蟹 2019-08-24 16:42:37

自从看了手财1/2，买票越来越下不去手了，哈哈哈，不亏就是赚。上周末用手财1的知识，分析了康美17年的财报，这家伙，虚增净利润20多亿。唐老，快夸我，都会排雷了 赞 8

作者

[强]江湖越老，胆子越小[呲牙] 赞 21

_七爷威武双鱼 2019-08-24 16:12:17

老唐洋河估值那么便宜为何不用其他换仓加仓？[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 11

作者

真想知道的，老唐讲过上万字了，随口一问的，答案是：因为所以，科学道理[坏笑] 赞 21

镜帕扛忻式悠go 2019-08-24 19:10:42

老唐说的对，我还在操心下周行情好不好，或许连投资的大门朝哪个方向开都还没有找到。可是，咱们的心境和基础不一样。你已经证明过你的理念是成功的，我的身边人和甚至我自己没有见过，我无法说服他们甚至自己，我很很迫切想证明自己。当然，我也知道自己过于贪婪，重仓老唐的一个作业，如果大盘不好我还会稳坐不动。我在解释什么？ 按照价投的理念，确实不应该担心，只关注企业好坏。 可是 这是多年的大部分身家，被割了多轮的韭菜，没有多少重来的资本和时间，心境的修养难免受其影响 赞 3

作者

市场先生从来不会因为一个人有没有钱，过去有没有被割过，投入资金重要不重要……而给一点优待或者照顾。因此，随便你是什么基础，什么原因，操心下周的行情，除了让情况更加恶化以外，都没有任何帮助。 赞 20

素尕韬河 2019-08-24 16:52:44

老唐，你好！个人认为，中国国旅类似于茅台，不仅是行业龙头，并且具有很强的垄断性，护城河很宽；其次海天味业也相当不错，更贴近大众，更不易受经济波动的影响；以上两家公司财报更值得你研究，倘若你在同时段不是购买海康和分众，而是国旅和海天，就无敌了[微笑]！另外恒瑞医药、药明康德、华兰生物等具有强大研发能力的医药类公司，属于大众被动消费，中国市场足够大，不论经济是否景气，吃药与经济波动也无直接联系。以上五家公司请有空瞅瞅其财报，分析一下，谢谢！ 赞 5

作者

不懂医药，后三家pass。海天不错，估值明显太高，无论如何乐观都没有我下手空间，以后再考

虑。国旅不熟，暂时记着[呲牙]

赞 19

亡城际徐

2019-08-24 16:12:55

只有体重没有身高，想知道老唐的肥胖指数[偷笑]

赞 10

作者

175cm，25.6%

赞 19

缺份依靠粉

2019-08-24 16:19:03

看完不由得长叹一声，我和老唐的区别在于，老唐持仓有的我基本都有，我

还有老唐没有的，问题在于最关键的茅台和古B我没有，这俩货是老唐今年收益的主要来源，抄作业没抄好[偷笑]

赞 16

颖子狠坚强馒

2019-08-24 18:32:19

这次没啥内容嘛，我要歪楼。老唐，自由泳要怎么学？

作者

狗刨会不会？会的话，改成单手轮换狗刨，换手时顺便扭头出水换气。搞定，下课[坏笑]

赞 14

流年熙熙清

2019-08-24 16:07:43

企业买了200股股票，股价10元，放入以公允价值计量且其变动计入当期损益，年内股价20元卖了100股。 税务部门收税，是收卖了的100股的税， 还是等剩下的100股卖了才收税。[可怜]

赞 5

作者

收卖了100股的税。

赞 13



冬天分两半兴

2019-08-24 17:32:51

晕啊，老唐！前段时间茅台950左右你也说处于合理估值上沿，你这上沿你这上沿难到不怕和中沿重合啊[呲牙]

赞 1

作者

金钱有时间价值，随着时间的推移，价值会往上走；净利润变化，也会推动估值区间跟着变化。

赞 12

霜寒照

2019-08-24 16:08:10

老唐对洋河初步预计如何，符合预期还是低于预期[呲牙]

赞 6

作者

下周周记告诉你[呲牙]

赞 12

嗨你累不累 2019-08-24 18:33:15

看唐兄在运动减脂... 将心率控制在低于“糖脂转换点”的数值，就能只消耗脂肪了 怎么算出符合自己情况的心率值: ①算出自己最大心率:在热身后跑3次全力跑的800米，每次之间休息3分钟，最后查看心率手表/心率手环，记下自己的最大心率。 ②静态心率:找一个睡眠充足的早晨，起床后站起来静止1分钟，这1分钟内的心率就是你的静态心率。 运动时，把心率控制在最大心率和静态心率之间。那么就一直消耗脂肪了 希望对你有所帮助[呲牙]

赞 1

作者

这说不通。运动时心率“一定”是在最大心率和静态心率之间的，不需要控制。因为：匀速跑的心率必然小于全力跑，运动心率必然大于静止心率[捂脸]

赞 11

摩羯丶94灬浅殇 2019-08-24 16:02:23

沙发

赞 10

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][咖啡]

赞 8

go浅唱ai半夏 2019-08-24 16:45:09

还有一点疑惑：周围很多人都说2019不买房，怕房价跌，可是在我这个四五线城市房价却还在涨，好点地段2万多点！老唐觉得现在买房怎么样？[微笑]

赞 4

作者

这要看干嘛，自住的话，任何时候都合适，关键看能否负担。如果是买来投资的话，我也搞不懂。反正我去年五月刚刚卖掉了一套叠拼[呲牙]

赞 9

沫木兮贵 2019-08-24 16:09:12

对洋河一直心心念念，又一直下不去手！[撇嘴][撇嘴]

赞 9

甚得神明喜爱 2019-08-24 17:26:49

原来是唐老推高了茅台的股价，本周加仓1%

赞 2

作者

你的阅读能力需要进补哦[坏笑]

赞 8

小疯纸灬儒 2019-08-24 16:21:58

通过报表看洋河的理财很多都进入了房地产，在目前二三线城市房价整体受压，房地产公司资金收紧的情况下，洋河的理财有没有收不回来的危险[抠鼻]

赞 8

作者

有。

赞 5

屈服于快乐俏 2019-08-24 16:13:54

老唐，跑步的量可以加点，比如每周40应该没问题

作者

[奸笑]那就没法游泳了……

赞 8

三江夜巫 2019-08-24 16:06:25

除了茅台，其他的今年都在低谷

赞 7

小恋曲肉肉贤 2019-08-24 16:06:05

观众好像少了，清静很多。当吃瓜群众都不能长久，做价投就更难了。建议

老唐多研究研究其他行业的股票，不要老呆在舒适圈里。

赞 7

海岛晴凉 2019-08-24 16:53:46

老唐，分众能不能跟其他一样啊？买点个目标市值补充一下？

赞 6

作者

能，但不是现在。你应该不会以为数字就是敲几下键盘就行了吧[偷笑]

赞 6

苏亚梦务 2019-08-24 17:03:10

有幸看过老唐的书和关注微博，想求教对洋河返利消售疑问，在财报其他应

付帐大约有30亿返利款，每年都在增加，也就加大折扣销售，是否可认为财报毛利还要扣除返利款才是真实的毛利？还有就返利款是销售代理商货卖了才产生？还是只要销售代理商从洋河进货就在财务计一笔其他应付返利款？

赞 3

作者

不是；不是才产生，是才结算；是。

赞 5

苏婴贪 2019-08-24 16:51:54

请问老唐，对于分众半年报中的其他权益投资工具，长期股权投资，其他非

流动资产这三项合计达38.64亿，已经占到总资产的21%。但这三项产生的利润却少的可怜，请问你对这个问题怎么看待，好像你在对分众的分析里面从来没提到过这个问题

赞 4

作者

就是基金投资和一些新领域尝试，既有财务投资的意思，也有客户关系的意思。总体还在培育期，没到收获期，所以总体利润比较低，但其中已经涌现出一些发展不错的公司了。大致上，关

注意义不大。 赞 5

陌筱赖瞪 2019-08-24 16:40:59

看着老唐的收益，羡慕，我目前收益率为负[流泪]，茅台什么时候能上车？

赞 5

陌殇敏约 2019-08-24 16:40:28

喜欢老唐的那张表，洋河可以入手了。[抱拳] 赞 5

sky可爱过分ovo 2019-08-24 16:22:54

洋河这个价格绝对是低估，下周能低开的话找买点进入预计持有一到两年。

赞 5

漠景言皮 2019-08-24 16:19:41

腾讯的估值是人民币么[愉快] 赞 2

作者

表格上面写的那么清楚，还问[流泪][流泪] 赞 5

凌九岁月 2019-08-24 16:19:04

上一篇看到一个问题是白酒如果被加收消费税的话怎么办？您的回答是加税概率很高，那么您的白酒仓位这么高，真加税的话，您是认为影响不大，还是有其他应对？ 赞 5

作者

对茅台影响不大，对洋河和古井会有一些影响，具体要看细则。 赞 5

左街右巷墅 2019-08-24 16:18:49

之前也纠结洋河半年报，读了一遍老唐写的所有洋河文章发现没啥好担心的。只要优秀的管理在，在一个捡钱的行业，就没有啥可担心的，一个季度，一年波动不算啥。

赞 5

小甜儿妹妹属 2019-08-24 16:07:38

差评，老唐好久没分享阅读观影体验了……[偷笑] 赞 5

作者

阅读，月底有一次足够了。观影？这次自驾回来没看过啥好东东[呲牙] 赞 3

菇凉大大好蓝瘦 2019-08-24 18:04:23

期待老唐的新书，非常期待 赞 4

作者
??我尽量努力，力争质量不让你失望??
赞 2

心软是病110119 2019-08-24 17:59:04
老帅哥还是老胖纸[呲牙]

作者
留点儿面子给老唐嘛[奸笑][捂脸]
赞 4

双子俵藤美羽22 2019-08-24 16:13:41
呃……没有什么好问的，老唐周末愉快吧[呲牙]
赞 4

作者
周末愉快[胜利][握手]
赞 1

漫长的等待佑 2019-08-24 16:09:30
去年觉得老唐失手了，回头一看，自己好短视啊。老唐的书，我再去看一遍
赞 4

渐行渐远说 2019-08-24 16:08:30
老唐运动量这么大体重还80多公斤，吃得该有多少啊。建议老唐节食将体重控制到150斤以下。
赞 4

都叫我寶寶限 2019-08-24 16:07:38
每天刷N遍，只为盼老唐[奸笑]
赞 4

作者
[抱拳][握手]
赞 1

苏亚梦务 2019-08-24 16:06:42
如果预约披露半年报时间是周一，明天下午或晚间会出来。
赞 4

宅宅宅大同女 2019-08-24 16:04:26
沙发没抢到，抢个首赞吧！[捂脸]

作者
[咖啡][握手]谢谢
赞 4

费洛格丝zu 2019-08-24 16:02:27
沙发吗？
赞 4

作者

黄花梨板凳，您上座[西瓜]

赞 4

陈筱准 2019-08-24 18:59:48

想回复一下高州，老唐的泸州老窖的极端例子，是估值下降导致的股价下跌，泸州老窖的分红并没有受到影响，而中石油，业绩影响，分红也是随股价降低的。所以不会有收益。想问问老唐，是这样么

赞 3

作者

不知道啊，我没看过中石油。

赞 1

dpxjjjv金牛 2019-08-24 18:21:32

唐老师，请教一下，目前的分众按照你的估值体系，按净利润25%的增长率（一般优秀企业的增长率），因为未来三年，分众的成长性大概率远低于历史增长，计算的合理估值低于现在价格。为何不考虑卖出，还要坚持超过合理估值150%或者50XPE，是否过于教条？[抱拳]

作者

我始终是这么干的，至于是不是教条？那是你的观点，你说了算，我无异议??

赞 3

心态要稳打 2019-08-24 18:00:42

唐老师：近期才拜读到了您的大作《价值投资实战手册》，其他的两本也正在学习，今生有幸能有这个福报！非常感谢！麻烦请教您一个小问题：我搜索"唐书房"会出现"唐书房午评、复盘"，在风格上好像与对您的感受不太一样，不知这是否出自您本人之手？如果是的话，请问其中的：中期参考标的是什么意思？谢谢！[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 3

作者

全是碰瓷的李鬼。

赞 2

夏之纪年办 2019-08-24 17:31:32

老唐能推荐几本张五常的书吗？

赞 2

作者

五常教授的全部中文书都非常好，都值得推荐。

赞 3

逢人如逢已妥 2019-08-24 17:18:10

老唐，如果你现在还有20%或更多现金你会全部加仓洋河吗？

作者

不回答这样的问题[呲牙]

赞 3

倾世皇妃赵 2019-08-24 17:12:48

洋河此次的危机更加坚定了我对于其的持有，管理层专注于买卖而没有因为经营问题会影响股价，从而选择无视问题美化报表。这样的好企业何愁不能渡过一次小小的危机呢？

赞 3

北城以北价 2019-08-24 16:06:43

老唐的茅台稳稳地躺赚[强]

赞 3

自欺欺人给 2019-08-25 09:24:37

老唐 提个小建议 能否别再称呼领导 而是夫人

赞 1

作者

习惯了，你将就忍耐一下[捂脸]

赞 2

Violet德琳 2019-08-25 07:30:47

回复一下心率与燃烧脂肪的贴，其实不用那么复杂的，保持最高心率的60%到80%的区间运动30-60分钟，是最能燃烧脂肪的，而60%-80%的区间最简单测试方法是微喘气状态，也就是边跑步还通说7-14个字再换气，小于7个字就是心率太高了

赞 2

燃泪取暖源 2019-08-24 20:48:30

2019至今为止与老唐收益相同，但却有挫败感也有感悟，为啥老唐坐着不动还撞了不少“雷”的情况下赚这么多多，而我的账户却是天天忙碌结果也一样。起来想去，是老唐在确定性的标的上仓位管理，仓位即是态度，也决定了最终收益。

赞 2

我爱你矮油啊77 2019-08-24 18:40:32

把心率控制在静态心率和测试出来的这个最大心率之间(这个测试出的最大心率是跑第三次800米后休息三分钟之后的心率)，跑步时候看着心率手表，心率在这个区间之内就行，超过这个区间消耗的就是糖，不是脂肪了

作者

没明白。我觉着全力跑三次800米就算休息三分钟后，心率应该还是比我以630配速跑完10公里的心率高。所以，我10公里随便跑，心率自然就小于你说的“最大心率”，同时大约静止心率。

赞 2

情毒蚀骨碰 2019-08-24 18:01:22

老唐，前段时间新闻热议的LPR都说有助于贷款利率市场化改革并降低贷款

利率，除了增加到18家银行报价之外，是不是过度解读啦，功力不够，望老唐解读[呲牙]

作者
会有效果的，不过没有那么快。 赞 2

心灵之眼双狮88 2019-08-24 17:16:35
老唐若能在周记里有个好书推荐或读书笔记之类就更好了。我上周读完熊逸的《纸上卧游记》，经历了一番哲学思辨的洗礼，收获很大。现在读他的新书《道可道：老子的要义与诘难》，颠覆了我对传统的认知。之前读过他的《王阳明：一切心法》也受益菲浅。 赞 2

作者
每月月底会有。七月就有啊，八月还没到月底。 赞 2

孤寂旅程红颜 2019-08-24 17:13:33
抄作业的应该先学老唐坚持跑步，能坚持一个月、两个月...再谈持仓 赞 2

唯美小婷涂 2019-08-24 17:06:41
老唐，请问，茅台的半成品酒中，总基础酒和茅台基础酒的具体数量年报上有吗，如果没有，怎么算 赞 1

作者
目前的半成品，有不超过一万吨是系列酒基酒，其他都是茅台基酒。 赞 2

热情的蔡的欢 2019-08-24 17:03:26
看来唐总说到底低估敢不敢干，我觉得没有对企业的长期跟踪，了解，就算到了低估甚至白送钱价儿，大部分投资者也会避之唯恐不及的。 赞 2

ness真好的故事 2019-08-24 16:41:46
茅台PE目前32左右，对比的无风险收益是指当前十年国债收益率吗？我查了一下，目前十年国债收益率为3.07% 赞 1

作者
严格讲确实应该是十年期国债收益率，但实际上不用整那么专业[调皮]我大概模糊可能差不多马马虎虎毛估估.....在3%~4%之间就可以了[捂脸] 赞 2

爱有毒吗结 2019-08-24 16:40:07
老唐游泳采用什么游法，蛙泳吗

作者
蛙泳和自由泳都会划拉几下[调皮] 赞 2

小温暖掏 2019-08-24 16:36:41

112入的洋河...然后就看着它坐滑滑梯 赞 2

寡情燃 2019-08-24 16:26:26

你这可是胖了 赞 2

作者

我有罪[委屈][委屈][委屈] 赞 2

灬依风恋雪发 2019-08-24 16:25:03

老唐，你好。假若茅台最近不停地涨，达到目标价位甚至远超预期，是否考虑减仓或清仓，部分加仓到腾讯。 赞 2

作者

老唐今年什么价位会卖出茅台，写过多少次了。你可是2016年进书房的[尴尬] 赞 2

客居博浪沙 2019-08-24 16:17:57

其实运动对减肥的贡献远远小于节食啊！ 赞 2

心随他意支 2019-08-24 16:17:26

静候唐老师的巴菲特新书啦，这期间能不能写一些彼得林奇的文章在书房？ 赞 1

作者

我也不知道[呲牙] 赞 2

最爱guazhedemj 2019-08-24 16:14:11

估计年底茅台16500市值~预支了未来三年，不知道到时老唐会考虑卖出少许否？[呲牙]

作者

不会。 赞 2

321艾米521 2019-08-24 16:12:36

现在真是特别好的时间段，可以把300慢慢叠起来。嘤嘤嘤。 赞 2

冉叫嘿籽逞秃7 2019-08-29 09:34:35

老唐，今时今日再看国投，你觉得是否和当初你的看法有不同，毕竟付出了很多精力研究。应该还是保持关注吧。 赞 1

作者

除了因为zz角力结束，雅中直流终于落地，并因此带来股价约30%左右的涨幅以外，没有任何变化，原有看法没有变化，暂无意继续跟踪。

温暖如我凭 2019-08-25 08:27:19

上次分众半年报你提到了科大讯飞，于是我下载了十年的科大讯飞年报，只连续看了报表开头核心财务数据营收，净利润，扣非净利润，负债率，roe发现科大讯飞这十年营收持续扩大，利润走高，净利润率持续下滑，负责率持续升高,roe稳定的下滑。于是决定放弃这个企业不再细看。你说像我这种初步筛选企业的方法是否正确？ 赞 1

作者

可以 赞 1

穆洛落教 2019-08-24 22:43:28

一看雪球，全是盯着股价的。书房里也有很多盯着市场先生的出价的。看来老唐的价投还要不断加印才行啊！[呲牙] 赞 1

阮氏棠兮瑶 2019-08-24 18:16:53

唐老师：太好了，昨天晚上我看了“他”其中的内容，差一点又动摇了我对您教导的价值投资理念的信心，不过我跟了一点点“他”推荐的标的，幸好今天澄清了！多谢指教！既然打搅您了，不妨再请教您一个问题，我观察了[抱拳]一[抱拳]段[抱拳]，似乎茅台暂时没有抄您作业的机会了，我抄了洋河、分众等，为弥补茅台那项的缺课，用五粮液补一下是否合适？多谢！

作者

抱歉，回答不了这样的问题。 赞 1

云游三郎 2019-08-24 17:52:23

每年收益率我知道怎么计算！加钱进去又怎么算收益率啊？谢谢[呲牙]

作者

马大哈说的就是你[捂脸][机智] 赞 1

黑夜黎明210655 2019-08-24 17:43:58

话不多说[抱拳]感谢老唐！ 赞 1

弦瀑匚岩 2019-08-24 17:36:43

谢谢！这跟格力电器的返利销售一样，不过格力把应付返利款计入其他负债。在销售代理商货积压过多，其他应付款就越多。 赞 1

真闺蜜哨 2019-08-24 17:08:54

如果茅台敢给50倍PE就卖了换腾讯。 赞 1

嗯很幼稚待 2019-08-24 16:38:58

老唐的投资功力令人叹服，重仓白酒收益可观。如果不买分众传媒改买格力

就更完美了。

作者

[呲牙] 赞 1

芷為你笑抛 2019-08-24 16:36:21

老唐真的毫不担心贸易战对经济带来的影响吗？ 赞 1

言小希嘻 2019-08-24 16:33:13

老唐，对于子公司可以分拆上市，如果子公司上市了，那子公司业绩还会算

到到合并财务报表里么，还是单独计算呢？ 赞 1

作者

和未上市子公司的处理方法一模一样，关键看是否构成实质控制。 赞 1

爱不易魁 2019-08-24 16:09:54

价投是理念，七岁看老，价值观以外的钱不好赚，理念确定后，就是找能力

圈吗？啥叫能力圈？现在很瓷实的价投理念，很对脾气，玩过短线，玩过技术，失败告终。。

赞 1

水果部落阁枪 2019-08-24 16:08:24

沙发！我就是基本不看第二条的马大哈 赞 1

year空患丶 2019-08-24 16:06:11

请教老唐哈，从茅台可以看出，是不是只要公司好，其实管理层是不是冰清

玉洁根本不重要？不依赖管理者，这不但不是缺点，反而是牛逼的优点哈[微 赞 1

冬天分两半兴 2019-08-25 13:45:39

临近中秋，分众呼市这边的广告版位已经排满了

夜郎志大19791 2019-08-25 11:38:00

老唐，您有关注过涪陵榨菜吗，您对它的前景如何看待，务必回答，谢谢

作者

向书房发送“榨菜”即可提取文章。

日光倾z 2019-08-25 09:57:31

昨晚12人聚餐，3人24瓶青啤，9人4瓶五粮白葫芦加2瓶17飞天茅台，谁说江南人白酒不行？这白酒喝的，呱呱叫！！ 我四两小五，早起不头疼无头晕，神清气爽，不是不喝飞天，而是没抢上[调皮]

作者

[呲牙][强]

情调呐兰 2019-08-25 09:15:03

老唐每次游泳一小时，大约游几公里？中途休息吗？

作者

距离不知道，算是有休息吧，偶然靠边的时候，会站一站

逢床作戏日 2019-08-25 09:08:36

https://mp.weixin.qq.com/s/FBJHnAHvmaet16rr55Cqxg茅台反腐的一些细节

ok第七铺R浪爷 2019-08-25 08:57:30

亲爱的老唐，《价值投资实战手册》啥时候能在Kindle上买到？

作者

这本书没有出版电子版本的计划

贞子她妹浮 2019-08-24 23:22:56

我来分享一下关于运动的相关知识： 1.前面那个朋友分享的最大心率和静息心率没问题； 2.百度搜索了解一下“有氧运动”和“无氧运动”。大概是：最大心率>无氧运动心率>有氧运动速率>静息心率； 3.有氧运动的主要能量来源是脂肪； 那么问题来了，怎样运动能更好的燃烧脂肪？ 当然是有氧运动上沿心率是最佳燃脂区间[偷笑]。公式：180-年龄≈有氧运动上沿心率（模糊的正确，180等同于最大心率）。举例：老唐46岁，那么有氧运动的最大心率为180-46=134。也就是对老唐来说，运动的时候心率控制在134之间是最佳燃脂区间。 4.没记错的话，老唐用的是佳明235运动手表，该手表心率可用（有时候心率数据会飞掉），所以用表来控制134心率，应该使用模糊的正确。另外，有氧运动的时候身体表现为不大口喘气，且能自然语速与人对话。身体表现和心理手表相互印证使用。 5.推荐一本运动的大书《耐力无伤MAF180训练》，作者马费通（请用模糊的正确去搜索）[捂脸]。译者加了副标题：“知啦知啦”燃脂法。最后声明：本人非专业运动教练，以上分享仅是本人的运动方式。遵照执行者请独立思考，如若

缺胳膊少腿，概不负责！[奸笑]

观阴嬉 2019-08-24 18:28:24

茅台啊，貌似已经超出合理估值范围了，犹豫是否要作空一部分[委屈]

护善漠芬 2019-08-24 17:44:20

推荐美剧黄石，有空可以看看。

陌筱赖瞪 2019-08-24 16:19:55

请教老唐，你的实盘指数是如何算出来的？ 谢谢[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

作者

很简单，小学三年级数学，基数点数乘以1+盈利率[呲牙]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 古井贡2019年半年报简析及估值的调整

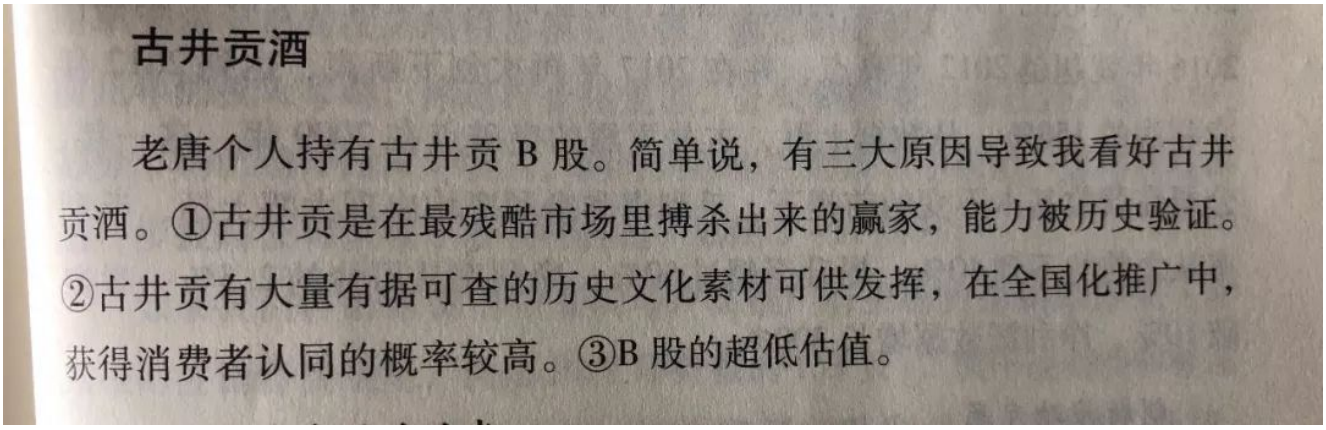
原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-08-27

收录于话题
#2019年书房原创 104
#白酒分析专辑 52

对于古井贡酒，相关分析可以直接搬2018年5月28日的《主要白酒企业点评⑤》及2019年5月4日的《主要白酒企业点评2019版之④古井贡》原文，今天只说说和本期报表相关的内容和估值调整。

首先，看好古井贡酒主要就是两点，①它是在最残酷的市场里搏杀出来的赢家，②具备从地方名酒走向全国化品牌的文化内涵和基础。

这在上面这两篇文章里都已阐述过，也收录在《价值投资实战手册》243页


古井贡酒

老唐个人持有古井贡 B 股。简单说，有三大原因导致我看好古井贡酒。①古井贡是在最残酷市场里搏杀出来的赢家，能力被历史验证。②古井贡有大量有据可查的历史文化素材可供发挥，在全国化推广中，获得消费者认同的概率较高。③B 股的超低估值。

目前，这个看法没有变化。

古井贡是个简单的企业，报表非常干净。以最新的半年报为例，总资产125亿，有息负债为0，近40亿负债均为经营性预收和应付。

资产当中，可以归为类现金资产的约68亿，存货24亿（主要是基酒），厂房设备土地等经营资产33亿。以上资产中，略软一点的也就是经营资产里包含的收购黄鹤楼酒业带来的4.8亿商誉。但即便是这4.8亿，目前也没有任何减值的迹象和可能。

在现金流方面，由于期末应收票据全部为银行票据，应收账款仅0.3亿，相对于125亿总资产规模，年度过百亿的营收规模，0.3亿应收占比近于0，可以忽略。

利润表方面，本次半年报，营收59.9亿，同比增长25%，净利润12.5亿，同比增长40%。2019年进入百亿阵营，是三根指头捏田螺——稳拿了。

这个成绩不仅大大超过我的预期，相信也是超过管理层的预期的，因为就在今年4月26日发布的2018年年报里，公司管理层给出的预计是：2019年营收预计增长18%，利润总额增长6%。

由于一季报和去年年报是同时发布的，在已知一季报营收同比增长43%，净利同比增长35%的状况下，做出全年营收18%利润总额6%的展望，其实可以看出管理层对二季度情况是比较悲观的。至少在4月底时反应出来的情况，大致是悲观的。

二季度营收情况的确不怎么理想，单独第二季度实现营收仅23.2亿，对比去年22.2亿营收来看，第二季度同比增长仅4.5%，也基本吻合管理层的判断。

营收增幅不利，除了本来二季度是淡季因素之外，主要是消化今年一季度全国化招商布局带来的渠道存量。

超预期的是净利润增长，上半年净利润同比增长40%，其中第二季度净利润同比增幅超过50%，远远超过营收增长速度。

那么这个高于营收增长的净利润增长主要来自哪里呢？看利润表构成可以知道，主要是从销售费用里节约出来的。

对应上半年59.9亿营收，公司支出销售费用18.4亿，占比30.7%。相对于去年同期的33.4%的销售费用占比，相当于少支出1.6亿销售费用，直接提升净利润约1.2亿。

如果抛开销售费用节约的因素，净利润同比增长就从40%降低为27%，基本和营收增速同步。

关于古井贡的费用投放和策略问题，在去年5月那篇文章里也已经写过：“自2017年行业复苏，古井贡有了节约费用提高利润的迹象”：

2017年行业复苏，古井贡有了节约费用提高利润的迹象，销售费用率十多年里首次出现明显拐头走势。据公司股东大会最新披露，经过前几年的投入布局，伴随行业强复苏，公司销售费用率已经开始下降，部分市场已经开始减少投入，同时内部也在加强费用控制，这些措施将进一步提高公司营收中利润占比。

这次费用节约，也只是这个趋势的持续。其策略仍然是前文表述过的“炮兵轰完步兵冲”，品牌广告（炮兵，空中力量）和终端促销（步兵，地面力量）交替推进。

但这次报表里，有个不乐观的因子：黄鹤楼酒业。

古井贡2016年收购黄鹤楼酒业51%股权的时候，和原实际控制人王天龙家族（公司原名：武汉天龙黄鹤楼酒业）签过对赌条款。

承诺2019年含税营收不低于130812.5万——这数字是按照承诺2017年8.05亿含税营收，2018年同比增长25%，2019年同比增长30%计算出来的，所以有零有整的😁——否则将收购的股权原价卖回给王天龙。

2017和2018年的承诺，均是卡线达标，精准的已经让老唐在之前的**文章里写到**：“有明显的操作痕迹，有点令人生疑——申明，我不是说造假哈，我指可能利用渠道平滑销售，以完成业绩承诺，规避对赌回售条款。”

2019年上半年黄鹤楼酒业的营收仅4.58亿，同比增长6.8%。按照承诺数据，无论怎么处理增值税减税因素（政府减少的增值税是否从承诺的含税营收里减去），下半年同比增长都必须要超过50%，看上去相当艰巨。

而且还有一个难度在：由于对赌协议承诺了每年的净利润率不能低于11%（净利润/不含税营业收入），这意味着想通过大额投放费用，战略性亏损来推高营收的路，也是被睿智的天龙总提前堵死的🤦。

不知道古井手头藏有什么巨招，能够让黄鹤楼在下半年达到50%以上的高速增长。但想必白干四年、原价退回股权这种战略性失败的事儿，古井是一定不会干的。

最坏情况可能是古井让本部的利，诱使古井渠道吞下黄鹤楼的货，硬推营收和净利润。

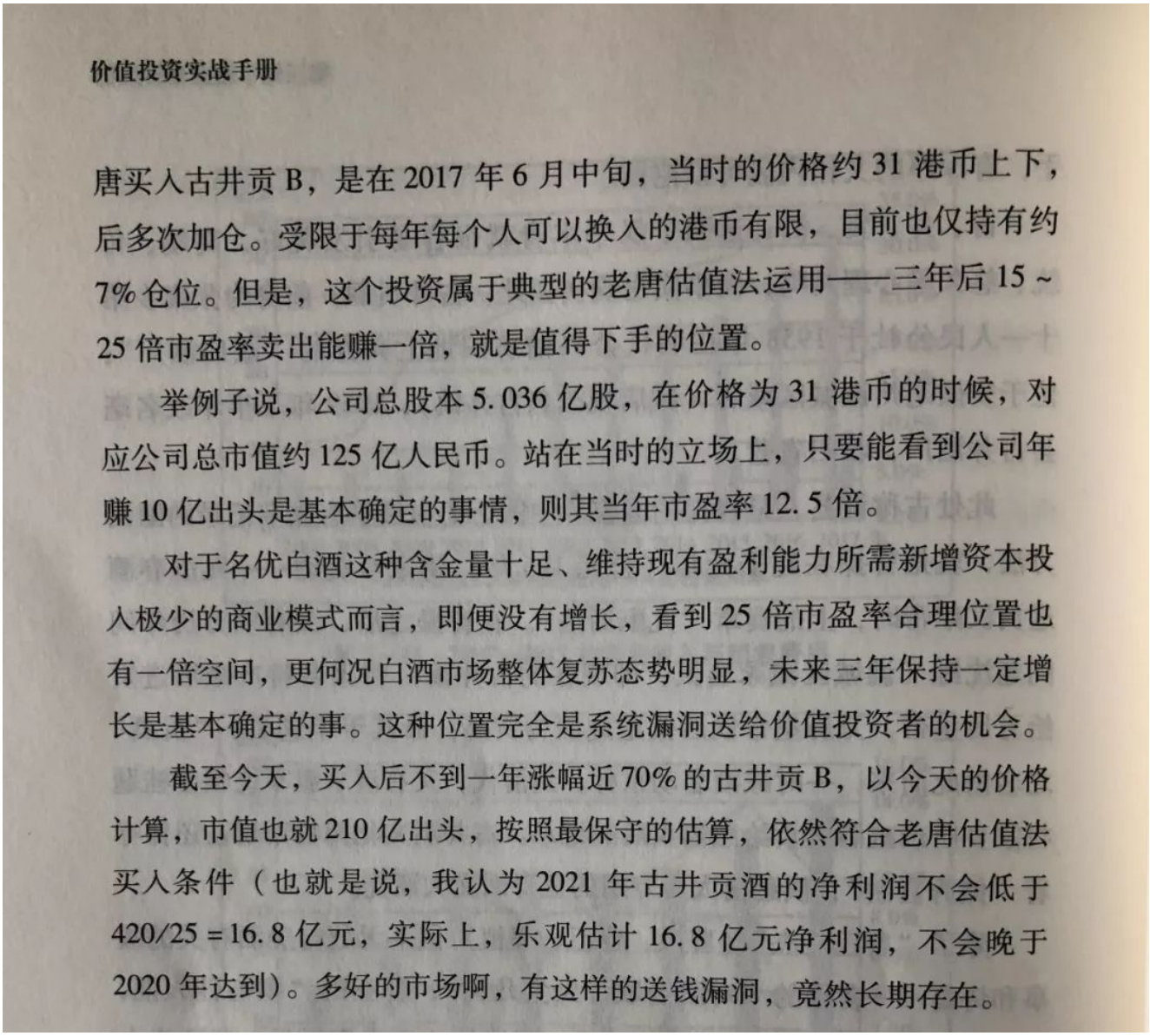
但若是这样，难题在后面跟着：2020年的增长承诺也是30%，而且由于2019年基数的抬高，这个30%增长难度不比今年的小——注：对赌的最后一年是2021年，承诺营收增长20%。

以今年上半年的情况看，黄鹤楼恐怕还要让古井贡梁金辉董事长本来就不多的头发，继续减少几撮😁。

这事儿就交给我们下属非控股子公司董事长及管理班子去操心了，我们这些付过“管理费用”的老板，只需闲坐一旁、观敌瞭阵就好☕。

最后，说说老唐对古井贡的估值吧。

2018年5月28日《主要白酒企业点评⑤》里，老唐清楚地写下对古井贡B的估值和看法如下：



价值投资实战手册

唐买入古井贡 B，是在 2017 年 6 月中旬，当时的价格约 31 港币上下，后多次加仓。受限于每年每个人可以换入的港币有限，目前也仅持有约 7% 仓位。但是，这个投资属于典型的老唐估值法运用——三年后 15～25 倍市盈率卖出能赚一倍，就是值得下手的位置。

举例子说，公司总股本 5.036 亿股，在价格为 31 港币的时候，对应公司总市值约 125 亿人民币。站在当时的立场上，只要能看到公司年赚 10 亿出头是基本确定的事情，则其当年市盈率 12.5 倍。

对于名优白酒这种含金量十足、维持现有盈利能力所需新增资本投入极少的商业模式而言，即便没有增长，看到 25 倍市盈率合理位置也有一倍空间，更何况白酒市场整体复苏态势明显，未来三年保持一定增长是基本确定的事。这种位置完全是系统漏洞送给价值投资者的机会。

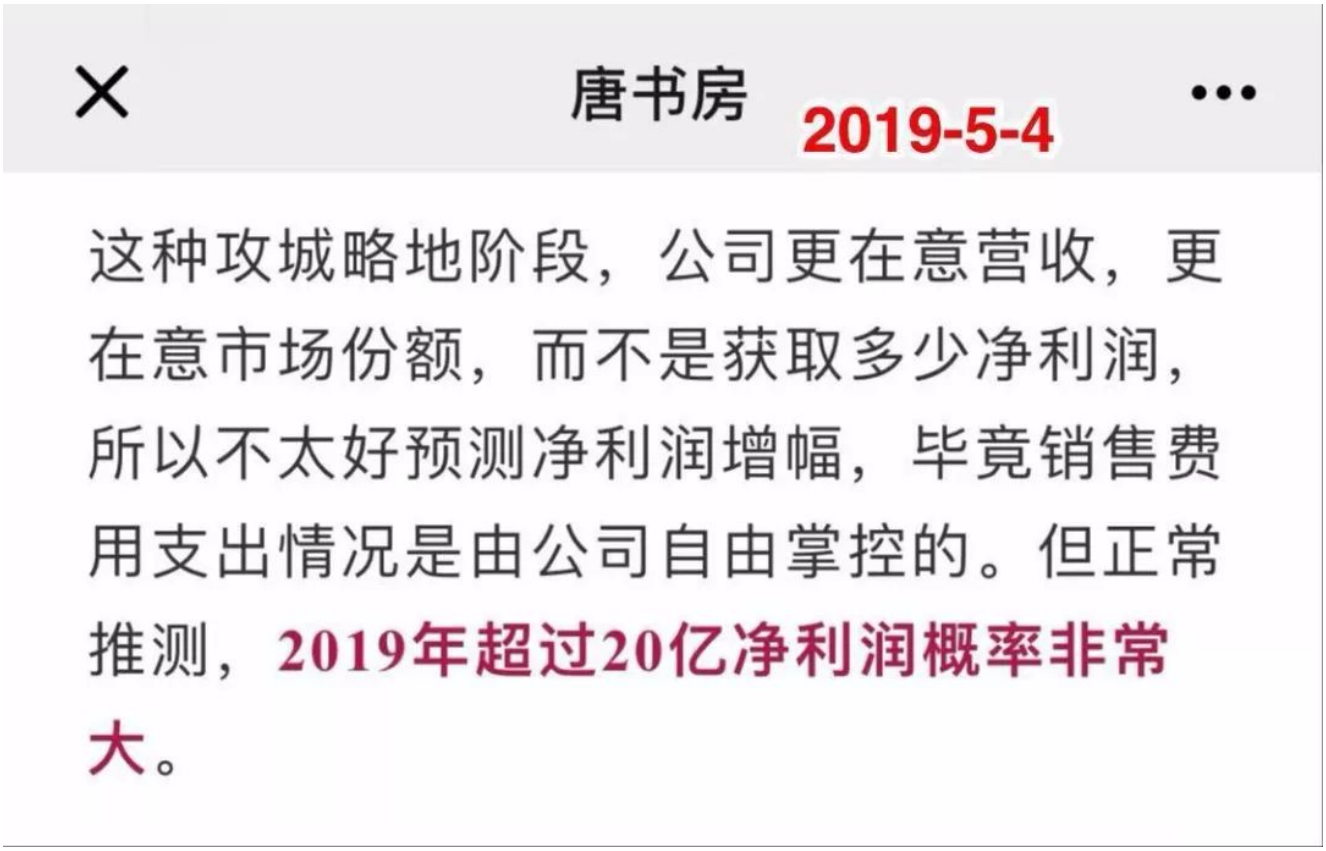
截至今天，买入后不到一年涨幅近 70% 的古井贡 B，以今天的价格计算，市值也就 210 亿出头，按照最保守的估算，依然符合老唐估值法买入条件（也就是说，我认为 2021 年古井贡酒的净利润不会低于 420/25 = 16.8 亿元，实际上，乐观估计 16.8 亿元净利润，不会晚于 2020 年达到）。多好的市场啊，有这样的送钱漏洞，竟然长期存在。

**125亿市值买入，上涨70%达到210亿市值后，仍然是一个“送钱的Bug”。**

自210亿市值后，一年零3个月古井贡B又上涨了约50%，今天市值约315亿。

奇妙的是，两年时间从125亿上涨到315亿后，此刻古井贡B依然低估，依然满足三年翻倍的老唐估值法买入要求🤐。

在5月4日的《主要白酒企业点评2019版④》里，老唐写到：**2019年超过20亿净利润概率非常大。**




现在，半年报亮相，净利润12.48亿。下半年即使是0增长，净利润也能达到20亿。

考虑到本次白酒行业性景气已经四年了，对未来三年白酒行业性的增长机会，我持相对谨慎态度——茅台除外。

但对于类似古井贡这种具有全国化能力、从竞争最为惨烈的安徽市场杀出来的winner，我认为取得超过名义GDP增速的增长概率还是非常大的。

**以今年20亿**（实际净利润最终落在22亿左右的概率最大）**为基数考虑，按照10%增长率估算，预计2022年净利润为26.6亿。**

**在3%~4%无风险收益率条件下，对于净利润几乎是纯现金的古井贡给予25倍市盈率，则2022年合理估值为666亿。**666亿合理市值对古井贡A和B股通用。

鉴于国际形势不确定性增加，汇率波动幅度加大，对以港币报价的B股估值额外增加10%波动幅度，即古井贡B三年后估值区间调整为666亿±10%，老唐买点调整为333亿人民币以下，当前315亿人民币位于买入区域。

特别申明：

以上观点，仅仅是老唐个人看法。由于老唐持有古井贡B，上述看法可能**充满老唐的偏见和乐观**，请一定要独立思考，切莫以老唐的观点为决策唯一依据。

本文展示且只展示了老唐看对的古井贡B，千万不要因此中了网络股神一贯的吹牛陷阱，误以为老唐所有的估值都是神准的，其实**老唐照样看错**。

比如：老唐起初给分众传媒估值2100~2500亿，以1050~1250亿之间为买点，但目前市值仅760亿左右……其他的请记忆力好的朋友补充

同样，**老唐不看好的企业，照样也有涨挺好的**，比如白云机场……其他的请记忆力好的朋友补充

阅读原文

---

勤奋的小崽的家 2019-08-27 15:07:20

老唐的特别申明越来越长了，看来最近一年读者给你的压力不小呀 赞 23

作者

世界之大，无奇不有。抄作业抄错骂人的常见，但前几天还遇到个神经病，嫌老唐回答他问题太慢，把我骂了一顿[捂脸] 赞 262

嗯很幼稚待 2019-08-27 15:08:27

老师，现在古井贡B还可以入不？ 赞 13

作者

服你[惊恐] 赞 171

我爱热巴宝宝 2019-08-27 15:49:04

能问个私人问题吗？唐兄戒烟几年了？有啥心得没？[捂脸] 赞 6

作者

戒烟32年。没啥心得，说戒了就戒了，11岁抽，14岁戒了[坏笑][呲牙] 赞 79

八区木流prince 2019-08-27 15:04:45

唐兄，好久没看你分享消闲读物和剧了，[可怜][可怜] 赞 11

作者

明后天抽空给大家写八月阅读回顾，这次有好几本好书推荐[呲牙] 赞 56

大汉一品布衣 2019-08-27 15:06:33

洋河股份呢，老唐如何看待这半年报是喜还是忧 赞 9

作者

找什么急嘛，就还有三天了[呲牙]我的预期是55亿以上就满意，结果是多少，周末看数据。 赞 42

苏33窗 2019-08-27 15:40:54

老唐，古井A的市值已经是600亿了，为啥你说低估呢，我错过了什么？[尴尬] 赞 5

作者

因为我说的是古井B低估。 赞 37

安济夫沈 2019-08-27 15:19:37

在ireader买了本张五常老师的“”经济解释”卷二，神州版，虽说读着有些晦涩，但踏下心来看看，感觉很有趣。尽量争取读完。 赞 5

作者

一套四卷本我前后大概读过六七遍[呲牙] 赞 35

浩鑫左溢且 2019-08-27 15:28:11

可以看出，你把牛市看到了2022年。

作者

我把牛市看到3129年，我把熊市也看到3130年[坏笑] 赞 33

耐割非炉 2019-08-27 15:10:52

老唐对于做投资，经济学方面读曼昆的经济学原理够用了吗。本人没看过这方面的书 赞 4

作者

够了，而且我觉着只需要读微观分册就够了，投资其实和经济学关系不是很大，但是和逻辑思维训练关系蛮大的，真要读经济学书籍，其实张五常的《经济解释》更好）——不是英文论文《经济解释》，是中文四卷本《经济解释》。 赞 31

爱静儿否 2019-08-27 15:33:30

一贯无私奉献舍我其谁的精神令人敬佩，闲看繁华世间，落下字字珠玑 赞 22

作者

谢谢你 赞 13

冷宇甚 2019-08-27 15:52:06

万一神奇的b股pe一直只有15~20倍呢[破涕为笑] 赞 1

作者

那就持续发财呗，这还用问。如果是持续1pe，才更棒呢[调皮]

赞 20

新人归毙 2019-08-27 15:17:05

老唐不用声明，知道老唐的人一直知道。

赞 17

作者

然而，永远有不知道的[流泪]

赞 17

妤仔0v0 2019-08-27 15:42:32

老唐你好，你不是说三年后以15倍市盈率卖出翻倍吗，怎么现在提高到25

了呢

赞 4

作者

看来你是从2016年跳跃到2019年的，期间老唐有了一点点小进化，可能你错过了。

赞 16

傻孩子韓凌杆 2019-08-27 15:08:30

唐老师好，茅台又创新高，而洋河看起来像要倒闭一样，你也说过股价下跌

会导致长期收益增加，之前也看过为何不用茅台换分众的文章，但是对于茅台和洋河，都属于您比较了解的白酒，目前的情况下，按照您的估值体系，茅台处于可卖的上沿，而洋河还十分低估，这种情况下您为何不选择卖出小部分茅台换成洋河呢？要是我的话，我估计会卖出一半茅台换成洋河。您没这样操作的原因是啥呢？

赞 6

作者

没看到有什么便宜占，就这么简单。真感兴趣就去重读那篇《为什么老唐不卖出950的茅台换入7元的分众》，答案本来就在那里。

赞 15

love啁小逸 2019-08-27 17:35:48

五粮液比老唐预期的好得多，五粮液管理见成效；中国平安是老唐看不懂的

行业，但今年也创过新高，同时A股与港股中国平安差价在明显缩小；这里想向老唐指出的是，在港股和A股都有上市的公司，即使有一边市场便宜，也不成为它必定比另一市场上涨更快的重要因素，内因不仅仅在差价和汇率上；更在于市场本身的潜力上。

赞 1

作者

请勿自立靶子，而后算成老唐观点[呲牙]我从来没有说过便宜的那边涨的更快，你理解有误。买B股，是因为要买1/5.036亿公司所有权，B股只需要花68港币，而买A股却需要花120元人民币。

赞 14

home任杏子天枰 2019-08-27 15:39:15

对于经济学知识，经济解释对一般人来说读起来太生涩，喜马拉雅李俊慧的经济学课值得推荐。 赞 4

作者

对，李俊慧的《经济学讲义》很不错，值得推荐。不用看什么喜马拉雅课，她有一套书，就叫《经济学讲义》上下两本。 赞 14

七年六夏的春天 2019-08-27 17:39:47

唐朝老师你好，关于黄鹤楼酒业的疑问，古井贡购买黄鹤楼酒业51%的股权，是溢价收购的，产生了商誉，一般情况下的收购是天龙承诺未来三年的收益不低度于一个标准，如果不达标的金额差，他会给补充上，这次的收购案例'怎么不一样了，是什么原因呢？ 赞 2

作者

因为这次收购后，将由古井控股，由古井派人管理，与天龙再无干系，天龙将成为财务投资者。要求此承诺，是天龙作为小股东的权利主张。 赞 12

挂增艳 2019-08-27 16:42:02

今天盘后集合竞价，洋河股份直下快一元。 赞 2

作者

操心这些，累死。我连盘中都不看，何况盘后乎[呲牙] 赞 12

我有俩朵花冉 2019-08-27 15:13:59

我的记忆力不太好，只记得自己当年的几个判断错误，错过了两百的茅台，虽然后来补上了也翻了两倍了，但这个错误我会记住一辈子！其他几个错误已经写了下来，可能再过几年也就忘了吧..... 老唐的错误判断不重要，老唐的正确的判断的背后逻辑很重要！绝大部分我很喜欢，个别的有点不同意见，因为老唐是老唐，我是我嘛！ 老唐这个胖胖我特别喜欢！！！ 赞 12

情难自持卿 2019-08-27 18:26:57

那用一份财报算出来的三年后市值，就应该是A + B的总市值？ 赞 1

作者

市值=股价×总股本，财报里只有总股本。不同的股价，对应不同的总市值。古井贡有一个以A股股价计算的总市值，还有一个以B股股价计算的总市值，你需要买卖哪种类型的股票，就采用哪个总市值。但一家公司的合理估值只有一个，与AB股无关。 赞 11

几分情薄传奇 2019-08-27 17:32:08

感谢老唐对白酒股的分析，想请教一下这样分析对不对: 洋河年利润近百亿，十年后利润千亿，现在买入后即使市值不增长，十年后的利润都跟现在买入成本相当，赚的是市值。

作者

十年后利润千亿，是哪里来的判断呢？如果十年后利润真能千亿，可以肯定市值不会不涨的——很不幸地，我基本可以确定，十年后千亿利润的观点可能有点魔幻[擦汗] 赞 11



梦中的人生职 2019-08-27 15:18:16

请教为什么茅五泸古井合理估值都是25倍？不是应该有点差别才对吗 赞 4

作者

作为2017年入书房的人，你居然还没读过《价值投资实战手册》？[奸笑] 赞 11

陌小冉莉 2019-08-27 15:08:59

个人感觉白酒行业也是有周期性的，洋河的估值已经被打到了很低，我的问题是洋河面临的是销售周期的问题，还是基本面已经发生了变化？再有就是您对洋河的管理层是如何评价的？[玫瑰][玫瑰]

作者

不觉得发生了什么变化，正常经营中的波动而已。 赞 11

不该执着工 2019-08-27 15:07:54

老唐：你在手财里写：更换会计师事务所是危险信号。可是相当多的上市公司都更换过会所，有的公司还规定同一家会所连续审计N年后要更换。怎么理解这个危险信号呢？我的理解是频繁更换会所，例如一两年就换一次是危险信号。另一个就是从四大+国内八大所换到不知名小所要警惕。这么理解对吗？求点拨[抱拳][抱拳] 赞 3

作者

国资委规定的几年一换，这个当然不在“危险”范围内[呲牙] 赞 11

爱情增值7 2019-08-27 15:49:24

老唐，我先把我的疑惑留着儿，古井A和B是一个企业，B虽然低估，但是整体并不低估（算上A），为何是赚钱机会？暂时想不明白这是个啥逻辑，等着老唐给我一锤[抓狂] 赞 3

作者

公司总股本5.036亿，以古井A股价计算，当前市值608亿。以古井B 股价计算，当前市值315

亿。市值≠A+B 赞 10

末苛作 2019-08-27 15:54:23

老唐，三年后合理估值666亿，古井A现已过600亿，估值已明显偏高，会不会对古B增长产生负面影响？ 赞 3

作者

不懂，不关心。 赞 9

低调先森贵 2019-08-27 15:48:15

见文章就打赏，对冲那些骂老唐的神经病。感恩老唐的分享 赞 9

作者

谢谢您[握手][咖啡] 赞 8

简简单单辈色 2019-08-27 17:16:46

最近被纪录片《美国工厂》刷屏了，老唐要不要也凑个热闹，写一篇福耀玻璃的研报[耶]

作者

没兴趣。纪录片一个多小时，我是看完的，没觉得多好??  赞 8

杨紫紫曦老 2019-08-27 15:56:33

感谢老唐分享，新书还在看。上回有位朋友说现金流如何如何，老唐回复白酒行业不需要关注这个，看了今天的文章，是不是白酒行业主要看收入，销售费用，费用率变化来判断白酒的品牌力和销售能力是不是更强大，还有别的数值指标需要关注吗？ 赞 1

作者

我没说白酒行业不需要关注现金流，我说的是高端白酒企业，在没有应收账款和商业票据的情况下，不需要去看经营现金流。后面这个问题，没法笼统回答[呲牙] 赞 8

街角冷色调雹 2019-08-27 15:28:20

老唐，开通深港通可以买古井B股吗？抄作业准备中 赞 2

作者

不可以，B股业务要单独开。抄作业要慎之又慎…… 赞 8

爽朗的QQ小东0 2019-08-27 15:22:49

老唐：主力产品迭代很快的企业，怎么计算永续价值？看董事长有没有更换？看核心技术团队是否稳定？看研发支出占比营收的比例是否可持续？看过往研发产品的市场

反应情况？ 赞 1

作者

我也不知道，我选择尽量规避这类企业。 赞 8

李小呆眩 2019-08-27 15:20:36

为神马B股相当于A股半价？？这差距有点大

作者

股价没有为什么，也不需要问为什么。理由可以找出一百条，然而毛线用处都没有。 赞 8

忘了次伤卜 2019-08-27 15:28:23

曼昆的“经济学原理”微观册我读了一半多，收获就是如果国家给茅台们加税了，成本最终不仅会落到茅台头上还会落到消费者头上，至于谁承担的多，得用需求与供给曲线谁更陡峭[捂脸][捂脸] 赞 7

你敢爱我吗阁 2019-08-27 15:20:36

老唐，现在的公众号鱼龙混杂，一时真假难辨，您是如何筛选公众号的，之前您分享投资一些工具和公众号，近来您有好的公众号给大家分享呗，谢谢[愉快]

作者

这个不需要别人筛选吧，你喜欢的关注，几篇文章后自然就知道是哗众取宠的忽悠还是干货来源了，然后自己去伪存真就好了呀！ 赞 7

幕兮兮累 2019-08-27 21:35:38

除了分众，老唐目前为止都说对了[阴险] 有个疑问：随着老唐坚持不懈的普及价值投资，外国资金的涌入，A股风格会不会逐渐从技术派向价值投资派靠拢，举个例子，对比15年的雪球和现今的雪球，技术分析的帖子是越来越少，都是在“分析公司”及普及慢慢变富。那么以后茅台八倍变态低估或龙头股暴涨暴跌的机会会不会少了呢？以后发财的机会会不会变慢或者变少[委屈] 赞 1

作者

不会，永远的人性??  赞 6

娃娃不坏添 2019-08-27 20:18:12

老唐一直让捡古井B的钱，我就是不捡，不得不佩服我自己[偷笑][偷笑] 赞 6

大白包子近 2019-08-27 18:18:54

老唐好，对于AH股并存的，财报里的净利润是针对他们两个的，还是a股财

报针对a股，H股财报针对H股？

作者

我俩拥有一家公司，我持有70%股权，你持有30%股权。今年公司赚了1个亿，你说是这一个亿是你的还是我的？[呲牙]

赞 6

穆穆影子伐 2019-08-27 15:25:34

老唐的三年估值模型好像不合逻辑。三年后当你觉得前景一般要卖出时，买家也不愿意按25倍Pe定价。

作者

三年后25倍我也不愿意卖。你进书房快两年了，对老唐估值法尚有严重误解啊[呲牙]

赞 6

淡忘灬纷飞漠 2019-08-27 15:16:38

老唐，问下咋分析渠道存货量呢

作者

如果你看的是长期，渠道存货波动实际上并不是很重要，我很少关注这个，偶尔会看看券商调研结果。

赞 6

那你673 2019-08-27 15:10:03

市场有预测洋河是负数，所以直接把洋河杀到这种地步。等周五看看只要是10%估计就超预期了[呲牙][呲牙]

赞 6

脸的美人痣欲 2019-08-27 18:59:22

首问：古井a和b没区别吗，b估值始终比a低40%的话，如何操作呢[微笑]

作者

一直数钱玩，直到B股明显高估。

赞 5

海绵卟爱我谨 2019-08-27 17:00:11

如果真的牺牲本部利益，去完成跟黄鹤楼的对赌，中小股东不是吃亏了吗

赞 1

作者

也不算吧。毕竟另一个选项是：黄鹤楼股权被王天龙原价收回。选这个中小股东吃亏不呢？

赞 5

最爱日高九歌86 2019-08-27 16:57:47

老唐，请问古井贡利息收入0.2亿，跟账上平均货币现金24亿相比，利率0.8%，是不是太低了？ 2018年Q1Q2平均货币资金12.3亿，利息收入0.216亿，利率0.216/12.3=1.76% 谢谢

作者

和投资收益结合起来看就可以了。因为有不少资金大多数时候是以理财产品存在的，收益计入了投资收益。

赞 5

上流然姐在 2019-08-27 16:53:38

你的意思是古井A股已经到顶了？

赞 2

作者

这是你的意思，不是我的。我没有预测顶的能力，我只能说它不符合我的买入标准。

赞 5

偶尔写写昔日 2019-08-27 16:52:53

唐总，为什么古井贡B要比古井贡酒估值低这么多啊，根据资本的逐利性这种价差不应该很快抹平吗？

赞 1

作者

由于外汇管制的存在，资本不能自由流通，所以是两个分离的市场，抹平有难度。

赞 5

qq944023的春天 2019-08-27 16:45:22

老唐，我看到古井贡的市值怎么是608亿？难道我看错了了吗？

作者

你看的a股，我说的b股。

赞 5

眠叛垂梦 2019-08-27 16:15:25

关注书房有几个月了，为啥老唐只讲个股的情况，基本不分析宏观呢？PMI、CPI、M2-M1、库存周期...这些指标该比GDP增速更有时效性吧[晕]

作者

因为我不懂这些，也不关心。套用巴菲特的话："我只认识两个真懂宏观经济的人，他俩通常意见相反"。宏观经济学鼻祖约翰.凯恩斯是价值投资者，从不依赖宏观经济学做投资（早期有过，赔的一塌糊涂），《经济学》教科书的作者，诺奖得主保罗.萨米尔森主要身家上世纪60年代交给巴菲特管理了[坏笑]

赞 5

具聪孤 2019-08-27 15:10:10

老唐的老情人国投电力还有跟踪吗？半年报增长喜人，最近走势也很不错啊[奸笑]

赞 2

作者

没跟踪。最近的涨势主要是雅中直流获批，这个东西其实依然不是可以提前预期的，获批是zz势

力角力的结果，并不是必然。 赞 5

神话灬逍遥莫 2019-08-27 15:05:15

老唐厉害 ，诚实是最好的策略，专注自己擅长的[微笑] 赞 5

莜冷雅葱 2019-08-27 18:16:16

老唐，我有个疑问，我看你文章写的同样适用于A股B股，但是合理估值买入点为300亿，但是A股的市值是600亿，那三年后的合理市值666亿不适合A股吧，有点不太理解前面为何说同时适用AB股 赞 1

作者

不知道你疑惑什么。换成“目前古井贡A市值接近三年后合理估值，不符合老唐买点”，还疑惑吗？ 赞 4

楚辖湘天蝎 2019-08-27 17:01:23

今年初始书房，认识你之前是无靠又无依，认识你之后是无药可医，但是在认识你之前，错入了一些门派，你的作业按着价值实战手册也只敢抄了一个洋河。前面有一些错入师门的债比如买了这个百川，今天公告，老唐有空时请百忙中看一下这段话，这个到多少钱行权是什么意思，百度也没看懂，只能问老唐了。反复理解半天，是说公司送了一些员工股票，如果股票达到这个价格，就能拿到了还是卖出了？盼老师解释，谢谢 鉴于公司 2018 年度权益分派已实施完毕，根据《百川能源股份有限公司股 票期权激励计划（草案）》的相关规定及公司股东大会的授权，董事会同意本次 股票期权激励计划的已获授但尚未行权的股票期权行权价格由 15.16 元/股调整 为 10.47 元/股，行权数量由 1,440 万股调整为 2,016 万股，股票期权激励计划各激励对象的行权价格和数量同时做相应调整。除上述调整外，本次股票期权激励计划的其他事项均无变化。 赞 3

作者

约定的期限内，股权激励对象有权以10.47元/股认购2016万股公司增发的股票——也就是若届时股价高于10.47元，员工赚差价。股价低于10.47元，员工放弃，无损失。 赞 4

栈楠day 2019-08-27 15:58:19

老唐，你说市值不等于A+B，有点让我懵了，我得好好琢磨琢磨[冷汗]，谢谢唐老师o(^o^)o 赞 1

作者

去看2017年的《持有等于买入吗？》那篇文章，里面解释过两地或三地同时上市的公司市值问题。 赞 4

雅诗阑黛制 2019-08-27 15:12:29

举例国投电力[悠闲] 赞 1

作者

国投虽然没有预计到煤电联动政策的失信，不过由于买入就是将火电当做白送看待，最终微利出手，没赔钱，还算勉强[偷笑] 赞 4

小格格半 2019-08-27 15:09:14

老唐什么时候给我们分析一下口子窖嘛？ 赞 3

作者

去年五月。 赞 4

疯癫犯骂 2019-08-27 15:00:18

沙发 赞 4

作者

书房认证，真皮沙发，李老师请上座[呲牙][握手] 赞 2

黎妍莫仗 2019-08-27 19:54:29

古井贡B市值537亿港币，汇率0.9，对应483亿人民币，老唐为啥说是315亿？

作者

68.18×5.036×0.9123=313.25 赞 3

陌子璃究 2019-08-27 16:53:13

不知道唐老师会不会看到我的留言，先发问题，希望可以看到。 正在学习唐老师的（手财）和（价值投资实战手册）。 对于唐老师说的按照无风险利率，25倍估值为合理估值，那么明显低于25倍的是不是就是低估，假如一个企业增长空间不大，但消亡的概率也不大。比如伊利股份，预计未来每年增长百分之8，现金流很好，利润为真，以唐老师觉得多少为合理估值。 赞 3

作者

符合三大前提的企业，明显低于25倍的就是低估。至于伊利，我不熟，不能提供看法。 赞 2

鞭轰儿sky 2019-08-27 16:39:22

专业的文章还是用纸质书看起来比较爽，希望老唐继续加油出书，最近买了三本看了一小半，觉得写得很实在啊，如果隔一段时间不看价投的书，就会忍不住手痒想交易，

看一看书才能冷静下来了[捂脸]

赞 3

没勇气小姐所 2019-08-27 15:56:40

老唐，最近一直在看你的书和公号还有茅台年报。乍一看那三张表没有特别难，但是越看越了解越深入研究财报的时候又越疑惑，感觉没有那么简单[破涕为笑]由此感慨到一个人要有多少牛有多少财富，无不是付出了大量努力奋斗得来的。人前的富贵，背后的受罪[强]

赞 3

爱有毒吗结 2019-08-27 15:23:56

老唐你曾经的心头肉，国投电力……算是一步步挨过来了，去江西的特高压也批了

赞 3

语言的狂欢肛 2019-08-27 15:18:07

抄作业必须按仓位比例抄，每个公司的确定性不同，这种不同也是作业里重要的踩分点。[流泪][流泪][流泪]我领悟得有点晚。

赞 3

不羁的浪子H99 2019-08-27 15:13:21

老唐，分析的好。酒和传媒是风马牛不相及的东东。传媒那玩意，看不懂，跌成1元，我也不认为它有价值。

赞 3

痛不太仁慈绚 2019-08-27 15:09:10

黄鹤楼酒业问题，之前真的没有关注到，谢谢老唐的提醒[抱拳]

赞 3

温柔朝死灵 2019-08-27 15:03:14

沙发被抢，来个首赞。默默关注，默默支持，学到很多东西，不限于股市，还有人生。感恩唐师。第一次留言

赞 3

作者

谢谢[呲牙][握手]

赞 2

萌比浸 2019-08-27 15:01:01

应该不是沙发。。

作者

预测正确，黄花梨板凳[咖啡][西瓜]

赞 3

苏凉扣 2019-08-27 19:20:02

上上周，买了洋河大曲，给大家来点实际的，还没喝了，月底发工资买M6，过年看丈人。以前可舍不得花钱，天天看微信支付宝里的货币基金，自从买了三只白酒股，我得

意的呀~~~，够我吹好几年牛，真牛。 赞 2

少司命溺 2019-08-27 18:54:30

感谢老唐分享，请问老唐，古井管理层与黄鹤楼签署的对赌协议条件如此苛刻以致于凭借花式财技都不一定能赌赢，是否应考虑管理层水平因素而对估值进行打折？(高杠杆有风险打7折，管理层不靠谱风险也很大打8折？20倍？) 赞 2

作者

你可以这么做。 赞 2

兴兴钮 2019-08-27 17:14:27

也就是说吃亏是一定的了，两碗毒药，挑一碗毒性差的，干了 赞 1

作者

没错[呲牙]如果经营确实达不到当初的承诺，那吃亏就是一定的，只是选哪种危害小点儿。 赞 2

JJ哦哦聊几句06 2019-08-27 17:11:42

厉害，老唐高产[强]。这几天折腾卖出部分古井贡b换洋河（没有现金流进入股市，并且钱少主意多），港币资金换到a股账户特麻烦。我的逻辑一是洋河品牌和全国化高于古井贡，二是洋河短期市场先生不待见，静态估值与古井贡b差不多，古井贡b低10%；三是抄作业，比例要差不多，自己古井贡仓位比例远大于老唐。 赞 2

凸凸凹凸世界 2019-08-27 17:09:20

老唐， 2018年报理财产品计入“其他流动资产”，2019年中报“大额存单”计入“其他非流动资产”， 1 这些收益 应该是计入“投资收益”吧？ 2 本金不含在货币资金内的吧？[微笑] 赞 2

作者

我说的是期间理财。举个简单的例子，你2月底买了一份4个月到期的理财，6月底回来了，变成账上的现金。但是这笔钱只有两个月产生利息收入，四个月产生投资收益。所以要把投资收益、利息收入和货币资金和理财余额结合起来看。 赞 2

莹小爷威武六 2019-08-27 16:34:57

以今年20亿（实际净利润最终落在22亿左右的概率最大）为基数考虑，按照10%增长率估算，预计2022年净利润为26.6亿。 在3%~4%无风险收益率条件下，对于净利润几乎是纯现金的古井贡给予25倍市盈率，则2022年合理估值为666亿。666亿合理市值对古井贡A和B股通用。 老唐，这个25倍是怎么算的可以告知下吗？

作者

计算方法是25=1/4%，也就是等于4%的理财产品（市盈率是25倍）。但为什么要这么算，背后的逻辑是啥，你要去读《价值投资实战手册》，这里不够版面让我回答你[呲牙]

赞 2

吴雨虫念 2019-08-27 16:19:48

唐大！我也特别看好洋河，它短期业绩虽有波动，但管理层并未乱了方寸，

大量投入广告营销或大力发展其他产品，所以我认为它是在蓄势。短期内确实由于高端白酒的崛起，自身高端产品产能所限而受到影响，具体影响时间不好确定。但随着时间的推移，我相信当白酒行业逐步进入发展低谷时也就是洋河的渠道、执行力发挥威力之日。但也正如您所言，洋河最弱的是品牌，不知道洋河对于品牌塑造有何长期规划？长期而言中高端白酒长期制胜，品牌是最最重要的一个原因。如您所说洋河的渠道与管理层的优秀已经在上次的白酒危机中体现出来。那么剩下的重要一环就是如何提升它的品牌了吧？品牌认知度越高，洋河活的也就越长久了。

赞 2

爱不易魁 2019-08-27 15:28:01

请教老唐，古井4亿多的预提费用产生了1亿多递延所得税资产，何必预提

呢，使得自己提早交了1亿多的税收？在现金流量表补充资料里，经营性应付减少4.6亿，但是资产负债表的应付减少没这么多啊？

作者

那不是何必预提的事情，是经营需要必须提。应付有好多科目。

赞 2

孤为红颜醉__ 2019-08-27 15:10:05

[微笑]注意国企官僚作风，前王效金是例子！

赞 2

庄小姐斧 2019-08-27 18:28:23

唐总，开户优惠还有吗？还送书不？

赞 1

作者

海通和华泰的超低佣开户福利都还有，你向书房发送“开户”就可以提取链接。但华泰开户还送书没有，我没问，不知道了，你自己问客服。

阳光的govl331 2019-08-27 17:27:24

老唐好，买入港股时汇率的因素重要吗？近期买入港股的话，从汇率角度看

适合吗？[抱拳]

作者

对我不重要，对你重要不重要我也不知道。后面那个问题，天晓得，我没有能力预测汇率走向

——要能预测汇率走向，我早就清空股票去做外汇投机了[呲牙]。 赞 1

张琪张琪琪完 2019-08-27 17:19:13

老唐 为什么我这软件显示古井贡B在深圳上市啊 难道说的不是一个？ 疑惑

赞 1

作者

境内上市外资股。本来就是深圳上市，只是需要用港币才可以购买。 赞 1

筱滥情申 2019-08-27 16:46:03

老唐对酒鬼酒有关注吗？近来发展不错，很多人对内参赞誉有加

作者

没 赞 1

阴缘结伍 2019-08-27 16:35:08

请问老唐，古井贡酒的低利润率是这个原因[疑问]： 销售折扣部分先进营收，再进销售费用，所以高营收高费用、高毛利低净利润。 赞 1

花为伊人笑9 2019-08-27 16:21:55

老唐，像Choice和万德这样的终端需要买吗？ 赞 1

作者

不知道，我没用过。 赞 1

我爱我自己奶 2019-08-27 16:20:50

请问老唐，不含税营业收入就是利润表里的营业收入吗

作者

对 赞 1

陪你流泪噩 2019-08-27 16:16:46

老唐，你的书去哪里买？ 赞 1

作者

去你习惯买书的地方，京东当当新华文轩天猫都可以。你直接向书房发送“书”，可以收到京东的链接。

网名控世家卦 2019-08-27 15:56:41

看见第一条老唐评论，笑的我发出了鹅叫，话说到明年底我们单位都不忙，

于是把老唐的手1拿单位看去了！顺便在手机下载了个有道云笔记，开始按自己的理解把老唐手1

的每个科目结构和自己能明白的意思加进去了！从老唐中翻中变成自己能懂的简单方式，目前看完了生产性资产的最后一节，顺便把资产中哪些科目影响利润表的也整理出来，比如应收账款，累计折旧，坏账准备，我相信只要按这个思路，那些造假科目能一网打尽，这是我看手1第三遍，这一遍我一定要整理出自己的东西来，争取在今年底把老唐三本书都看完整理出自己的笔记，希望等老唐另一个新书出来，我要好好写一篇观后感[胜利]

赞 1

叫硪兆琪君n　2019-08-27 15:19:53

唐老师你会使投资界出更多的精英[呲牙][强][强][强]

赞 1

新人归毙　2019-08-27 15:18:08

老唐有没有介绍茅台系列酒的差异的资料啊？完全看不懂这些品种的差异

作者

基酒产地、存储时间、口味定位、品牌定位不同。没有具体资料。

赞 1

茉楹兮钉　2019-08-27 15:12:27

泸州老窖在400-600区间的酒紧盯洋河，做代理的朋友说，洋河今年福建地区没去年好卖了。 坐等洋河中报验证[呲牙]

赞 1

温柔朝死灵　2019-08-27 15:12:21

怎么买不了古井b？需要开通啥业务

作者

开通B股，换港币后才能买入。

赞 1

木子小娜誉　2019-08-27 15:10:44

可惜的还有腾讯，最可惜的是今年换不了港币了

赞 1

铅笔描绘你讽　2019-08-27 15:06:19

一直拖延症没去开b股权限[流泪]送钱的机会都不要我真傻[凋谢]

赞 1

游戏丶招托　2019-08-27 15:05:52

被老唐带的不喝白酒也关注起白酒来了，这真是个好行业！

赞 1

最爱bc5wx4　2019-08-27 15:04:57

好不容易可以做板凳，受教了。打算买基本唐朝的书好好学习

赞 1

灬同恋拼　2019-08-27 20:05:27

感谢老唐，Wind上港股和A股的市值都算错了，看来不能贪懒盲信[奋斗]

作者

[呲牙][OK][强]

璩婷初是我 2019-08-27 19:59:40

补充一个：宋城演义[呲牙]

作者

宋城演艺咋啦？没看错吧??

庄小姐斧 2019-08-27 19:21:58

记忆好的课代表，比如平安，老唐高呼看不懂[偷笑]

最爱日高九歌86 2019-08-27 18:52:44

15pe的古井是很便宜，可惜不能买b股，再买点洋河，弥补一下

洛眉纺 2019-08-27 16:18:39

老唐，你还记得你曾经形容过那些股市预测者的类似"明天不是拉升就是跌，横盘也有可能"的言论的话是什么？什么在什么的？

作者

忘记了，不知道你说的是哪段[调皮]

神话灬逍遥莫 2019-08-27 15:57:27

看白酒行业的报表最大特点是简单明了，不像银行，太复杂。

孤为红颜醉__ 2019-08-27 15:29:15

我已经押了古B未来3年跑赢茅台[破涕为笑]

绮小络起 2019-08-27 15:06:52

老唐的思路很清晰 值得学习探讨 买不买自己说了算

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 八月阅读回顾及好书分享

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-08-29

收录于话题
#2019年书房原创
104个

很有意思，读书偶尔也讲运气，也分大小年？😁

七月读书分享的时候，老唐说：“七月读书九本，可惜没有什么好书值得分享”。但八月读书七本半，其中四本半都值得分享——书明明是随意从新书堆里拿的💪

先上照片

首先推荐《一本书看透股权架构》。作者李利威女士，专业人士实操经验，章章精彩，篇篇干货。

对投资者而言，第1和第2章就值回书钱了。让我挺有收获的有：

①上市公司不同股权比例的权利和义务明细；

②海康威视员工激励平台搬迁至乌鲁木齐并变更为有限合伙公司的前因后果；

③养元饮品上市前利用一致行动人协议解决公司实际控制人问题的案例；

④上海新梅控制权争夺案例中，双方对公司章程条款重视不够，造成本可以轻松应对、结果却双双付出不小代价的恶果。

第3章虽然对投资帮助不大，但对有创业打算的人很有帮助。

第4到第11章的核心是利用各种不同股权架构避税，以及便利资本运作的一些技巧。

了解这些，起码在阅读公司财报的时候，你看看大股东是用个人持股、有限合伙公司持股、信托产品持股、控股型公司持股还是海外特殊目的公司持股，大致也能猜到大股东是准备长持的，还是准备短期脱手，或者一颗红心两手准备的🤭

第12章谈拆分型子公司难点，方法，目的和避税等。正好最近证监会出新规，允许上市公司拆分子公司在A股上市，那怎么个拆法，有何利弊，借此可以作些了解。

也有烧脑的部分，比如拟上市公司上市前架构重组部分，涉及的股权设计、交易和税赋，我读着有点费劲，或许也是因为上市公司股票投资关系不大，读的不用心吧。

估计等遇到同类事情了，再来临时抱佛脚，就不那么费劲了🤦。

里面还有不少知名上市公司并购、借壳的资本操作案例，例如海底捞、富贵鸟、美年健康、周黑鸭、小马奔腾等等，当故事看也是多有趣的，甚至涉及到夫妻离婚导致股权和外债的一些法律细节，感觉大开眼界。

总之，强烈推荐。

其次推荐《格林斯潘传》。

很棒的一本书，厚，630页，读来很过瘾。非常欣赏这些传记作者能够用很多年时间，去和一位传主大量交流，阅读关于对方几乎全部的作品、发言，然后不设脸谱，不提前设定人设，不为吹捧某种学术或政治需要，只是不断的摆出资料、言论，推进和跟踪人物的发展变化，最终和读者一起认识一个具象的「活」人。

阅读这本书确实需要一些宏观经济，尤其是货币政策方面的知识，对大多数普通读者来说，或许有点难。

跌跌撞撞的阅读中，我们能够学习和理解到很多观察宏观经济的思路和思考模型，更重要的是，打破对模型的迷信和崇拜。

因为你会发现无论多么伟大的学者和多么权威的机构，他们的决策也不可能是完美的，

都是在各种有局限的残缺信息条件下做出的权衡抉择，所有的决策都很难像事后看起来的那么容易和清晰。

有时候，错误的决策得出正确的结果，有时候正确的决策，得出错误的结果。

因为读完这本，感觉意犹未尽，我又读了关于格林斯潘的前任，另一位伟大的美联储主席保罗.沃尔克的书籍《美联储》，开本更大，还更厚，有736页。

不过，《美联储》比起《格林斯潘传》就差点意思了，封面上的“华尔街从业人员人手一册”绝对吹牛🤔

这书不是围绕人写的，更像一本货币政策和经济政策的科普读物，没有表现出伟大的保罗.沃尔克主席面对经济困境（尤其是高企的通胀）时的思考、坚持、勇气以及困难。总体缺乏血肉，不够鲜活。不推荐。

再次，推荐马亲王的《显微镜下的大明》。

马亲王的书，我曾推荐过好几本，但都是小说。这本不同，是真实历史。

不得不说，马伯庸被称为文坛鬼才是实至名归的。史料能写成如此这般有血有肉，让人拿起来就不想放下，确实是功底深厚。

全书由六件历史事件构成，基本上都不长，几十页一段史实一个故事，读来过瘾还不累。

当然，以我的角度看，六章的水平有高低，前三个精彩，后三个略差。

第一件《学霸必须死——徽州丝绢案始末》，共计74页，资料详实，当时双方围绕一笔税收究竟应该由那个县承担的事情，完全是一场大型的法律诉讼，精彩纷呈。

第二件《婺源龙脉保卫战》，共计51页，一场读书人和官场老爷们关心的龙脉与山民的石灰窑之间的拉锯战，却也完全不是想象中的一边倒，而是你来我往，此起彼伏，双方打着一场敌进我退、敌退我进、敌驻我扰、敌疲我烧的游击战，生生体现着书房里的宏图伟略在现实条件约束下的苍白无力。不由得让人想起今天在田间地头，官和民之间争夺着的秸秆焚烧与禁烧。

第三件《谁动了我的祖庙》，共计45页，完全是一场大明的律政风云。围绕墓地里的一座古庙产权归属，究竟是为守墓而存在的庙，还是来沾香火的坟，庙里的和尚与坟地家人展开了一场精彩纷呈的官司。

官司几起几落，柳暗花明，其中涉及对法律的理解和对官场规则的运用，读起来令人拍案叫绝，大呼精彩。

第四件《天下透明》是本书占篇幅最多的部分，长达129页，主要写大明的户籍税赋档案管理的。内容稍微有点啰嗦，估计亲王是想把搜罗的冷门资料都记录展示出来。

这个故事读过后，你会对什么叫官僚机构有更深刻的认识，也会在日常生活中，对各种“改革”的难度会更加重视，而不是看到某某领导要搞XX，就理想性地认为XX一定会发生改变。

大部分时候，依附在原有体制上的利益团体，力量大的可怕（不仅是国家，也包括企业）。在增量上分饼，相对容易，在存量上搞重新分配，难度相当大——做投资分析的时候，这一点原则同样有用。

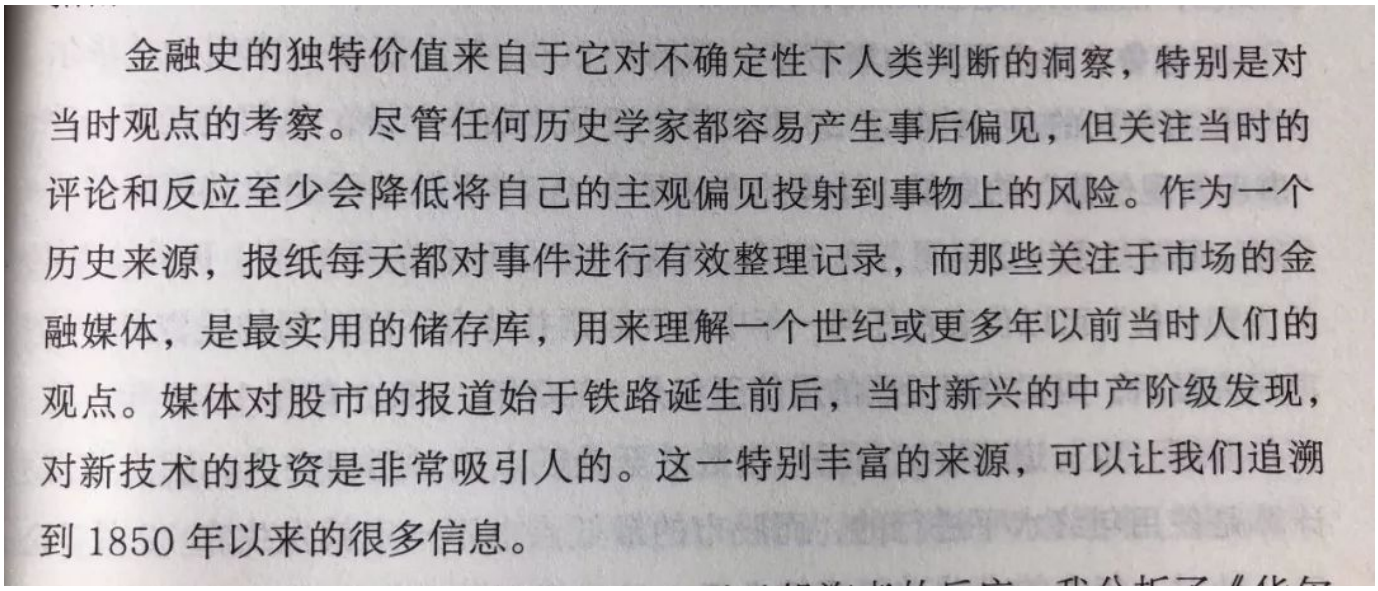
后面两件比较短。《彭县小吏舞弊案》23页，《正统年间的四条冤魂》6页。前者记录乡间小吏索贿形成社会习俗的故事；后者是一起诬告案因为大人物之间的斗争，牵连甚广，倒下好多冤魂的案子。

与前面几个相比逊色一些，算买四赠二送的吧。

接下来这本书，有价值但也不算推荐。我介绍过后你自定。

书名叫《大熊市启示录》，资料很有价值，但翻译不是很好。

举个例子，看这段话


金融史的独特价值来自于它对不确定性下人类判断的洞察，特别是对当时观点的考察。尽管任何历史学家都容易产生事后偏见，但关注当时的评论和反应至少会降低将自己的主观偏见投射到事物上的风险。作为一个历史来源，报纸每天都对事件进行有效整理记录，而那些关注于市场的金融媒体，是最实用的储存库，用来理解一个世纪或更多年以前当时人们的观点。媒体对股市的报道始于铁路诞生前后，当时新兴的中产阶级发现，对新技术的投资是非常吸引人的。这一特别丰富的来源，可以让我们追溯到 1850 年以来的很多信息。

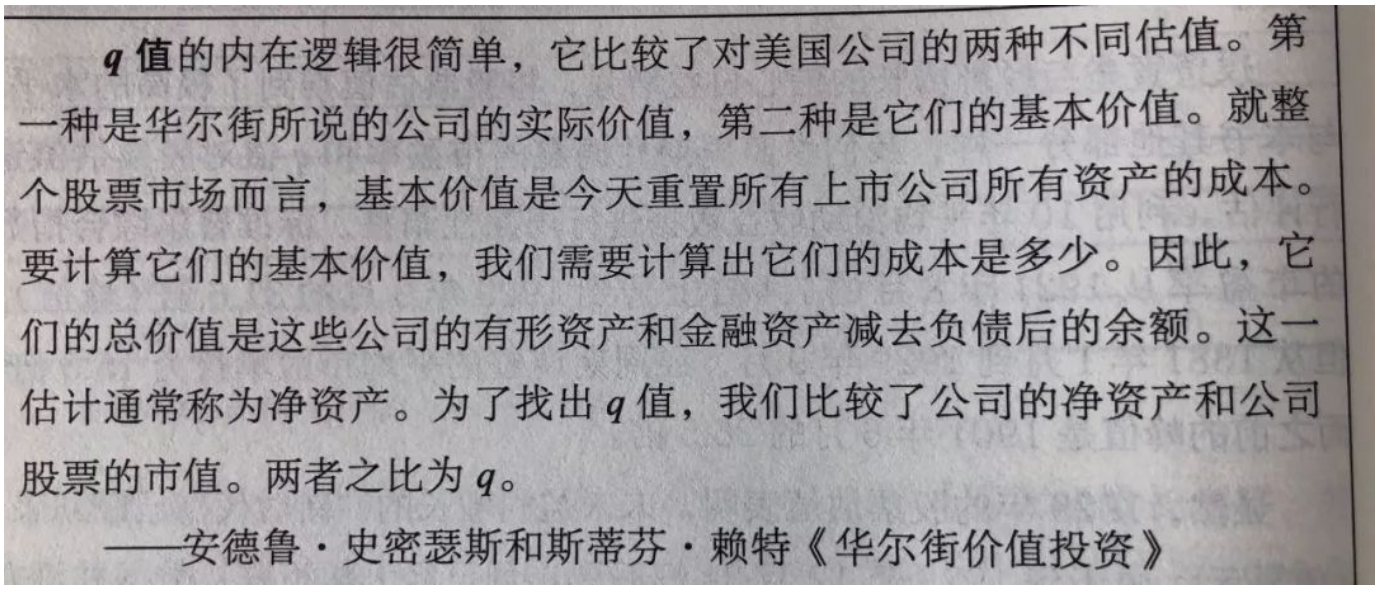
认真读，意思大致能明白，但苛刻一点说，不像正常中国人的表达，读着很别扭。

本书收录了每次大熊市前后的经济发展情况、股市估值情况、以及大熊市底部前后两个月时间段里，当时主流报纸的观点。有点像论坛读旧文刨坟，更能感受当时的市场状态，挺有参考价值的。

全书主要目的是想找出市场处于熊市底部的共性，最终结论认为两个指标比较好用；一个是Q值，一个是经通胀调整后的市盈率。

大熊市的数值区间是Q值小于0.3；市盈率介于4.7~11.7倍，经通胀调整后的市盈率介于5.2~9.1倍之间。

对于Q值，本书表述的迷迷糊糊（我不确定是作者的问题还是翻译的问题）



*q* 值的内在逻辑很简单，它比较了对美国公司的两种不同估值。第一种是华尔街所说的公司的实际价值，第二种是它们的基本价值。就整个股票市场而言，基本价值是今天重置所有上市公司所有资产的成本。要计算它们的基本价值，我们需要计算出它们的成本是多少。因此，它们的总价值是这些公司的有形资产和金融资产减去负债后的余额。这一估计通常称为净资产。为了找出 *q* 值，我们比较了公司的净资产和公司股票的市值。两者之比为 *q*。

——安德鲁·史密瑟斯和斯蒂芬·赖特《华尔街价值投资》

按照最后一句话的定义，貌似是市净率（pb）的倒数。但按照书中表述，熊市底部Q值小于0.3，很显然Q≠净资产/市值，而是=市值/净资产，所以，这句话本身表述不清楚，他想说的就像是市净率。

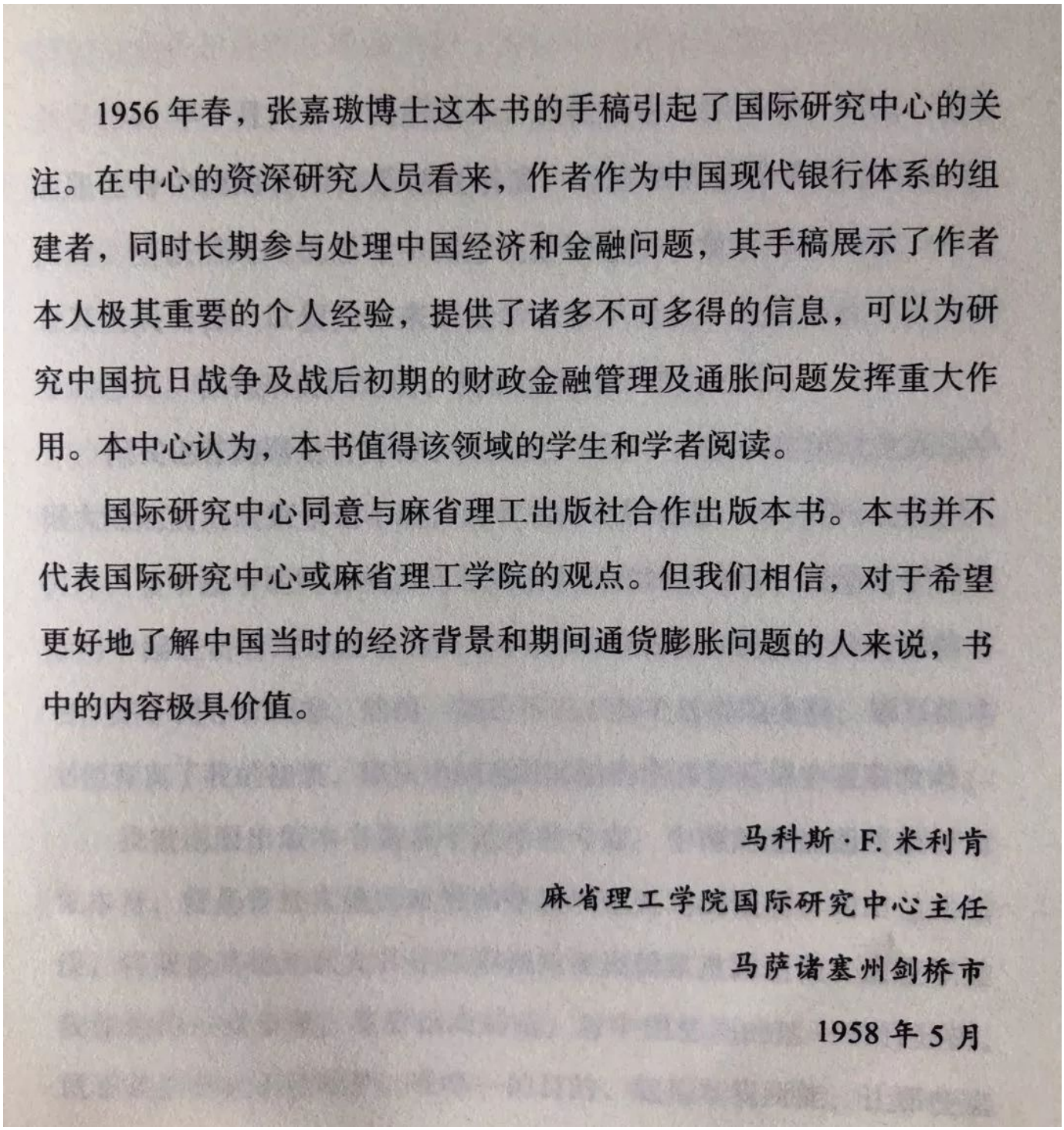
但事实上，如果等于市净率，那就没有必要再造一个名词，也和这段话的前半段不符。

老唐帮他补充：Q值＝市场价值/重置成本，其中市场价值=市值+负债-类现金资产，重置成本≈总资产-类现金资产，之所以说≈，是因为重置成本实际上要靠理解和估算，这个计算数据只是在假设折旧政策基本合理的情况下的近似值。

书不错，翻译一般，值不值得花这几十块你自己决定，我把链接也放上。

还有半本也推荐，之所以说是半本，是因为还没读完。

名叫《通胀螺旋：1939~1949中国货币经济全面崩溃的十年》，书中引用的这个评价比较全面，懒得打字，直接拍照上图了。



1956年春，张嘉璈博士这本书的手稿引起了国际研究中心的关注。在中心的资深研究人员看来，作者作为中国现代银行体系的组建者，同时长期参与处理中国经济和金融问题，其手稿展示了作者本人极其重要的个人经验，提供了诸多不可多得的信息，可以为研究中国抗日战争及战后初期的财政金融管理及通胀问题发挥重大作用。本中心认为，本书值得该领域的学生和学者阅读。

国际研究中心同意与麻省理工出版社合作出版本书。本书并不代表国际研究中心或麻省理工学院的观点。但我们相信，对于希望更好地了解中国当时的经济背景和期间通货膨胀问题的人来说，书中的内容极具价值。

马科斯·F. 米利肯

麻省理工学院国际研究中心主任

马萨诸塞州剑桥市

1958年5月

本书出版于1958年，《经济学人》对该书的评价是“本书对研究近代史和经济学的读者不可或缺”。

这本书的强悍主要是因为作者亲历者的身份和特殊地位。作者张嘉璈（1889~1979，别怕，就读熬），民国著名银行家。

1916年作者任中国银行副经理时，总统袁世凯想控制中国银行和交通银行这两个银行的白银储备，指示这两家银行停兑所发行的纸币，同时动用国家命令强制要求公众按票面价值接受纸币。

这个命令，与银行发行纸币时的承诺相抵触，于是张嘉璈带头拒绝执行，坚持无条件给

储户兑换白银，并在中国银行董事会的支持下扛住了挤兑风波。

银行高级管理人员及银行，为保住企业信誉，公然抗拒政府和国家元首的命令，此举可以说是奠定了中国银行和张先生本人在上海银行界、在全国华资银行界的地位。

其后，作者先后担任中国银行副总裁、总裁，获得“中国现代银行之父”“民国银行先行者”的美誉。

1947年，张先生受蒋介石委托出任国民政府中央银行总裁（央行行长）。适逢中国通胀加速恶化之时，学者终于无法对抗政治需求，于1948年5月无奈辞职。

宏观经济学鼻祖约翰.凯恩斯曾这样称赞张嘉璈先生：“担任中央银行职位的人，必须品性纯洁无瑕，而且具有丰富的银行经验，你二者兼而有之，不必怀疑。”

1949年之后，张嘉璈移居澳大利亚，在大学任教并依据自己掌握的大量数据和资料撰写了本书。后移居美国，从事教学和研究工作至1979年去世。

其他几本。

《轻松合并财务报表》，这是一本写给会计的实务书籍。对于投资者而言，很难读，阅读意义不大；

《香港股史1841~1997》，偶尔在网上淘的一本旧书。出版于2007年，到我手的时候，颜色泛黄，但其中很多页面尚有粘连，没有裁开（出版装订的问题），证明该书在原主人手中只是书架上的装饰品，并没有被阅读。

全书内容一般，只是按照时间顺序记录了一些史实，可以当工具书备查。

另外，今天买进了约半个点的腾讯。

在8月15日书房文章《推荐几款小工具》里，老唐分享了一份截图，里面有腾讯跌

到315港币弹出提醒的界面——该文阅读量只有书房平常阅读量的一半左右，很多人可能并没有看见。

今天上午，到价并弹出提醒了，可惜手头没啥钱。左右抠搜了半天，挤出大概占总市值半个点出头的家用，买进几百股腾讯，成交价315.2元，聊以自慰。

目前持股茅台45%，腾讯22%，洋河12%，分众10%，古井B6%，海康5%，2019年内收益40%。

阅读原文

---

凸凸凹凸世界 2019-08-29 16:07:57

刚入市的菜鸟，有没有好书推荐？ 赞 5

作者

《价值投资实战手册》，举贤不避亲[偷笑] 赞 183

朝你妹的锐 2019-08-29 16:15:41

老唐揭秘一下你的书房啥样子呗 赞 7

作者

一堵墙是书架，顶天立地，堆满书。对面一堵墙上订满了老唐想写的内容主题纸条。两堵墙之间横着一张很大的书桌。然后一边是门，一边是一面大窗户，就这样[呲牙] 赞 106

专属温小暖禽 2019-08-29 16:26:25

老唐，我今年收益78%啦，不包括新股收益，好开心。而且这还是2019至今0交易情况下（不包括分红买入）取得的成绩。这要是在过去都是不敢想象的事。这都的感谢唐书房及老唐[抱拳][抱拳] 赞 74

作者

[强][强] 赞 32



三江夜巫 2019-08-29 16:26:49

唐老师，买那么多书，有地方放吗？怎么处理啊？ 赞 7

作者

家里存量大概有千本左右，读过后觉得不怎么样的书，一般都直接丢掉了。 赞 34

温暖如我凭 2019-08-29 16:23:26

看书怎么做到这么快的，有没有方法心得分享一下，谢谢。 赞 6

作者

分享过好几次了。将自然段视为一个画面，作为一个阅读单位送进眼中，而不是逐行或逐字阅读，可以找本轻松的武侠小说练练，推荐《鹿鼎记》[呲牙] 赞 33

自欺欺人给 2019-08-29 16:08:11

分享就分享，偷偷摸摸还加个仓 赞 32

杨肉肉艳 2019-08-29 16:31:43

优秀价投是不是都是读书狂魔？ 赞 18

作者

我觉着大部分都应该是[呲牙] 赞 31

治割舰 2019-08-29 16:05:19

真棒，强烈期待老唐每月出一篇好书推荐 赞 23

不美小姐例 2019-08-29 16:05:32

唐兄，有没有小说推荐呢[呲牙] 赞 4

作者

这个月，追的小说《正道潜龙》完本了，非常棒。剩下的就在追《谍影风云》、《大医凌然》和《重生完美时代》，其中《谍影风云》特别精彩（以前推荐过，原名《民国谍影》），其他没看什么小说，主要是时间不够用[呲牙] 赞 18

细菌打嗝脱 2019-08-29 16:09:05

老唐，最近看有位酿酒大师112岁去世，适量饮酒会不不喝酒更长寿吗？ 赞 6

作者

个案，我认为说会或者不会，都没有统计学意义[呲牙] 赞 17

蔆點摆 2019-08-29 16:57:30

看久了唐书房，早就知道老唐有多少市值的股票，还在猜的一定是新来的[呲牙] 赞 16

作者

[奸笑][机智] 赞 7

泠雨爱迩寒 2019-08-29 16:07:54

网上如何买旧书 赞 5

作者

孔夫子旧书网 赞 16

只是可以嘛术 2019-08-29 16:11:31

上次分享的书单已看了小部分，指数基金投资指南，小狗钱钱，财务自由之路，手把手教你读财报！我已打开财富之门[呲牙]老唐之前说的每年看100本书，今年我已看80多本乱七八糟的书，看来是可以完成了，收获挺大，感谢！有你在前面指引帮忙筛选，省心[偷笑][[呲牙] 赞 15



滥情囚 2019-08-29 17:01:20

我推荐几本，前任美联储主席伯南克的《行动的勇气》和《金融的本质》，伯老是我非常尊敬的一位学者型官员。刘鹤副总理的《两次全球大危机的比较研究》。 赞 7

作者

三本都看过，最后一本在书房里推荐过[呲牙] 赞 13

钰昏 2019-08-29 16:20:31

唐哥，我想请教您，我怎样可以摘掉有色眼镜分析企业呢？看着它走势好怎样分析都是好的一面，就算财报有不好的地方也尽量推翻它，就像赌石拿到手里的原石可以分析的头头是道赌定里面就是翡翠，等到开启的一刻才知道里面其实是坨翔 赞 3

作者

把读财报的目的设定为“排除企业”。 赞 13

四公分憧憬枚 2019-08-29 17:57:27

喜欢老唐的真实，敬佩老唐的无私。这位亦师亦友的中年人，能开启我智慧的大门。 赞 11

作者

[抱拳][握手]

斑驳背 2019-08-29 16:14:09

同样价格，同样扣扣搜搜买了800股腾讯的飘过[呲牙] 赞 11

作者

强哥，真的是一样的价格？这么巧[呲牙] 赞 9

不该怎么样膜 2019-08-29 16:03:05

沙发 赞 11

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][西瓜] 赞 4

神话灬逍遥莫 2019-08-29 18:55:44

老唐，请问有推荐专门举例讲企业如何衰败的书吗？芒格说的，反过来想[调皮] 赞 3

作者

吴晓波的《大败局》《大大败局2》 赞 10

嫉妒牌炮弹都 2019-08-29 16:10:17

炫富 赞 3

作者

淫者见淫，智者见智，炫不炫的，你说了算[调皮] 赞 10

惠小傻银 2019-08-29 16:08:04

近期洋河买在高点，亏十几个点，但是有企业估值在，晚上也能睡好觉。这可能就是价值投资与投机的差别吧。[微笑] 赞 10

你大婶裙 2019-08-29 16:22:12

贱贱的补充一句：对于我来说，我觉得目前最好看的“书”就是各家上市公司的“财报”[奸笑][奸笑]不是精彩 是异彩纷呈 赞 8

作者

同意，但仅仅局限于财报，少很多乐趣的。我是兴趣驱动型，杂食动物乱读一通[呲牙] 赞 9

中点很远殇 2019-08-29 16:15:21

《一本书看透股权架构》，这边书确实可以，通俗易懂。 赞 9

度他余年贵 2019-08-29 18:47:20

腾讯微信读书中有《格林斯潘传》《显微镜下的大明》《大熊市启示录》《轻松合并财务报表》有无限卡的朋友可以先看起来[呲牙] 赞 8

或间或不 2019-08-29 17:20:47

每次入选留言都有中彩票的赶脚，不知道其他书房同学们有没有同感？[偷笑] 赞 8

作者

再中一张[调皮]

赞 1

凶残大河马go 2019-08-29 16:15:06

老唐这下买的好！我好不容易 321买的，买了就大跌

赞 1

作者

稍微放长一点看，没啥区别[呲牙]

赞 8

柒陌雪览 2019-08-29 18:01:33

老唐师，您好。张五常一套《经济解释》，买哪一个版本好？是不是有区别？

赞 1

作者

区别主要是五常教授又搞了内容更新。我买过香港出版的花千树版，一套四本。然后又买了神州版，一套四本。最新的好像是一个合订本，巨厚，相当于四本装订在一起了。有没有分册的，我没注意。肯定买最新版的。

赞 5

岛是海的心溪 2019-08-29 17:42:32

内容比较深的书也可以进行快速阅读吗？还是仅限于小说？有没有快速阅读这一块的书可以学习？还是练习就可以了？谢谢解答。

赞 5

作者

内容越深，阅读肯定越慢，但不管怎么样，用小说联系快速阅读是有帮助的。应该有这类书，不过我没读过。

赞 4

郑郑郑小多硝 2019-08-29 17:11:57

唐朝写专门研究银行股的书，为什么没有持有银行的股票呢？

赞 3

作者

持过。

赞 5

个羽涉 2019-08-29 17:08:29

微信小程序“多抓鱼”买二手书也很不错，另分享个奥派罗斯巴德的《自由的伦理》

赞 1

作者

对，《自由的伦理》不错，我以前分享过。当然，经济学入门还是看《一课经济学》和《自由选择》比较好，罗斯巴德的东西，读后容易变杠精[偷笑]

赞 5

嗯不温柔附 2019-08-29 16:45:09

老唐 咨询一下指数基金成分股分红，基金公司是如果处理这些分红的？直接计算到基金净值里面吗？ 赞 5

作者

对 赞 5

半半小楠盗 2019-08-29 16:44:37

老唐 关于指数基金有一点疑惑，我认可因为预测不了走势 所以才买指数这个逻辑 ，但是我对比了收益 比如富国300增强 收益率确实比普通300要高不少啊，是不是要剔除管理费用后再对比啊？今天也想加腾讯 可惜兑换的港币没到账[憨笑]

作者

这个不奇怪，任何时候都有主动操作超过指数的，任何时间段也都有主动操作超过指数的。难题在于你无法确信你选中的那个会超过，你也无法确信过去一直超过的，未来还会超过。 赞 5

兮浓妃厅 2019-08-29 16:19:11

老唐去那里发掘新书的，全都网上购买？还是去图书馆借？ 赞 1

作者

我都是买。借书太浪费时间[呲牙] 赞 5

屈服于快乐俏 2019-08-29 16:09:56

显微镜下的大明您都看了？！十二时辰看了没[呲牙] 赞 2

作者

十二时辰的书，刚出版的时候就看了，而且在书房推荐过了。电视剧只看了不到二十集，弃了。 赞 5

小姐遍 2019-08-29 18:30:53

将自然段视为一个画面，作为一个阅读单位送进眼中，而不是逐行或逐字阅读:是一个什么画面？是文字所描述出来的画面吗？还是说就是一张照片，照片上全是文字？ 赞 1

作者

后者 赞 4

爱7855123baby 2019-08-29 17:10:42

紧赶慢赶，还是跟不上老唐的阅读速度啊，尤其有的书还要读多遍。[流泪] 赞 4

作者

不用赶谁，自己读着高兴、有收获，才是最重要的[呲牙][握手]

赞 4

那你673 2019-08-29 17:04:16

给你推荐两本吧：覆汉、文艺时代、诡秘之主

赞 1

作者

前者看了部分，弃了。中间的买看过，最后那本是玄幻类的，我不太喜欢玄幻类型的[呲牙]

赞 4

李小呆眩 2019-08-29 16:38:17

书房里老唐的文章大概分为:1、企业分析类，2、阅读回顾类，3、旅游杂记类，4、广告类，5、实盘周记类。我最喜欢看的就是阅读回顾荐书环节了，因为经济原因和工作原因，我比较少买纸质书，都是在微信读书看电子版，因为微信读书可以领无限卡阅读，还有书币奖励，那里读书不要钱，我电子书架上的书一半都是老唐推荐的，还有一半是书中推荐，或者同作者，或者看了目录自己喜欢的，还有就是其他人推荐的了，大部分都是金融投资类，一部分文史类，一些商业小说类，话说近期因为看的比较频繁，视力加深了，有点好奇老唐在网上买书书单是哪里来的，是随便逛看的合适的就买吗[捂脸]

赞 4

作者

其他人推荐，网站智能推荐，其他书推荐，自己瞎逛……，反正只要看的过眼的，一律丢进购物车里[呲牙]

赞 3

我祥最美吮 2019-08-29 16:27:37

老唐多发读书贴，太受益了

赞 4

你素小三重 2019-08-29 16:14:49

真正的投资者都是读书人！

赞 4

耐割非炉 2019-08-29 16:05:28

我也推荐一本书看透股权架构，对理解杠杆，从事金融有非常大的帮助！

赞 4

糯米糍506 2019-08-29 17:51:37

赞爱读书爱写作爱陪老婆的老唐[强] [强][强] 问题： 老唐为何爱读书？（从小习惯还是投资后陪养） 哪来那么多时间读书？ 一般何时读书？ 多久读完一本书？

赞 3

作者

从小的习惯；无业人员，主业就是读书；随时吧，多久说不好[呲牙]

赞 1

我祥最美吮 2019-08-29 17:47:31

唐老师，能分享一下您记笔记的方式或者方法吗？ 赞 1

作者

好像也没啥特别的，主要以书上划线或拍照识别为主[呲牙] 赞 3

灬依风恋雪发 2019-08-29 17:42:59

我必须是逐字逐句的看，要不理解不了，看完不知道讲什么，我知道这需要一个积累的过程；价值投资实战手册第一、二章看了第九遍了，还会继续，总结两句话，1.如何正确面对股价波动；2.如何估算企业内在价值，第一句现在已经能够坦然面对，第二句正在反复琢磨，理论与实践相结合，感谢您，唐老师！[抱拳] 赞 3

灏明乖乖孩驱 2019-08-29 17:21:05

老唐看过的书是如何加深记忆的？ 赞 2

作者

我觉着不需要加深，读书是一种乐趣，一种习惯，没有必要特意去加深记忆。 赞 3

黑色的眼线声 2019-08-29 16:24:47

老唐，还有没有更多关于上市公司创始人自己写的书 赞 2

作者

很多的，自己找找呗，我也没统计过[呲牙] 赞 3

完美翅 2019-08-29 16:08:44

跟着老唐买股票不是百分之百赚，跟着老唐读书那是百分之百不亏啊[呲牙]

赞 3

你不知道的怜 2019-08-29 22:34:52

老唐，请教一个关于消费税的问题，既然消费税只对生产性企业征收，那么茅台生产的酒卖给销售公司的时候，这个销售价格有无硬性规定？如果没有，那么我可不可以一元钱一吨的价格卖给旗下销售公司？这样茅台可以节省几十个亿的消费税出来[呲牙] 赞 2

作者

有。2017年五月之前是销售公司对外价格的50%~70%，2017年五月后细化为不低于销售公司对外销售价的60%。也就是说，消费税基本就是销售公司对外价格的12%，再加1元/升。 赞 1

夏奈公主宇 2019-08-29 19:08:10

报告老唐，位置山东东营，今天去超市看见天之蓝的生产日期竟然是2015

年12月的，15年的酒现在还没卖掉？还是其他原因？ 赞 1

作者

这个不好说，既有滞销的可能，也有新货卖完了的可能。不过以天之蓝的品质和定位推测，是滞销的概率大。 赞 2

花季摘野花猾 2019-08-29 17:20:12

老唐，怎么能够每个月阅读这么多的书籍的，而且还是这么多的知识类的书籍的，动力的来源是什么呀，是看的书多了有助于提高投资能力不

作者

好奇心。我觉着应该有吧，但不是一对一线性对应[呲牙] 赞 2

白冥寒 2019-08-29 17:09:04

唐兄，我在追小说大道朝天和剑来两部小说，剑来里面有很多独特而新颖的思想、对话，甚至有点哲学味道，但却是本玄幻小说，非常不错，如果出版了甚至想买本收藏。大道朝天也非常不错，不落俗套，独居匠心，有点每每出人意料，推荐给唐兄，多谢您公众号，让我受益颇丰，加油！[呲牙][强][玫瑰] 赞 2

偷心瑟 2019-08-29 17:04:14

一堵墙是书架，顶天立地，堆满书。对面一堵墙上订满了老唐想写的内容主题纸条。..... 注意： 老唐含蓄地告诉我们，他未来写的书，也会塞满一堵墙滴。 我已买了三本唐著，再为您预留一个书架！ 赞 2

作者

[捂脸]谢您吉言，写书塞满一堵墙是不现实的啦..... 赞 2

微眸 2019-08-29 17:02:12

每年购物最多的就是书了，有个私心，不知道老唐能否把读过的感觉对自己投资影响最大的十本书(亦或是几本或者几十本)推荐一下？ 赞 2

作者

向书房发送“书”可以提取老唐过去推荐过的书单。 赞 1

小刀1780 2019-08-29 16:57:54

八月才看了三四本，和老唐差距还是很大啊。《手财1》看了两遍后，现在在看《从报表看企业》，感觉全书读起来一点就透。等这本书看完再去看看手财一定有不一样的感受。 赞 2

小手菜菜菱 2019-08-29 16:54:01

最近再看巴菲特致股东的信，期间，总能发现这个那个跟老唐说的一毛一样，哈哈，连风格都有点像，坦诚分析，剖析利弊，让合伙人(读者)自己做决定，还加点幽默，有深度不枯燥[强][强][强]

赞 2

灰烬地火窍 2019-08-29 16:53:55

羡慕老唐这样可以有大量时间用来阅读的人，目前还无法脱产，但是每年读25到30本书

赞 2

我是芒果大黑黑 2019-08-29 16:37:02

继续等着抄老唐的底[坏笑]，上次推荐的亚洲财务黑洞读完了，财务诡计还有一半，书挺不错的[西瓜]

赞 2

我怀片冰心断 2019-08-29 16:21:57

在合适的区间有钱就可以买，为什么315呢，印象中唐哥好像不是这么、较真的！[呲牙][呲牙]

作者

27500亿市值，每周表格里不是有嘛。

赞 2

骚出妖娆味雀 2019-08-29 16:18:38

唐哥，请教您，您阅读财报下载打印下来纸质阅读，还是电脑，或者手机阅读呢，来回翻阅电脑好麻烦呀，会不会用EXCEL软件做财报统计呢

作者

都有

赞 2

节约自己念 2019-08-29 16:14:13

《大熊市启示录》的翻译一看就是个逻辑性很强的高知，但是这种翻译致命的问题就是没考虑过读者的感受，可能译者一开始的目的就是学术探讨吧。算了，我不推荐书了，估计老唐你都看过

赞 2

鱼的游戏fly 2019-08-29 16:13:45

老唐看完的书出售不？

赞 1

作者

不[呲牙]

赞 2

洺咫伏 2019-08-29 16:13:33

唐老师，可以说一下洋河不？[呲牙][呲牙]

作者

哪有那么多说的，等明晚的半年报呗[呲牙] 赞 2

安然失夏挡 2019-08-29 16:12:45

特别想请教老唐，您读书都做笔记吗，如果不做笔记好多书泛读一遍根本记不住啊怎么办[流泪] 赞 1

作者

大部分会做。 赞 2

梅各尼 2019-08-29 16:11:23

很少打赏，但我从老唐这里学到了非常多精华，最重要的是日拱一卒，生活和工作中也经常跟朋友同事分享。每次读老唐的书，都有立马辞职回家读书的冲动，但却始终无勇气，鄙视自己，怂娃一个。 赞 2

喵嘎大银算 2019-08-29 16:08:58

马上买，唐老师推荐必是精品 赞 2

疯癫少年受陪 2019-08-29 16:08:40

一天一本推荐书，或者发链接带图文资料的更好！ 赞 1

作者

哪有那么多哦[奸笑] 赞 2

没心没肺足 2019-08-29 19:59:24

嗯，对，夹头确实比投机要安心。洋河跌了不会后悔买早了，现在涨了也不会后悔前几天没买[悠闲]，是不是可以说“巴适地很”！ 赞 1

qq944023的春天 2019-08-29 18:53:33

好书推荐，太好了，先一本一本加入购物车，然后分批按需买入。昨天看着企鹅厂最近一直跌，而后又翻了翻老唐的最新企业估值，今天是一大早就扣了点钱买了第1手企鹅公司。也是第一次使用港股通。[呲牙] 赞 1

小小孩脱 2019-08-29 17:37:10

十二时辰书也是烂尾，放着安禄山、史思明等等这么大的一个反派不用，说什么何孚、徐宾是幕后主使，马亲王真是扯的一手好蛋啊！ 赞 1

叁日月宵宵 2019-08-29 17:29:31

今天买入企鹅比你低两块钱[呲牙]

赞 1

罪奴枣 2019-08-29 17:27:26

知道自己渺小，但看了老唐说的一堵墙（书），自己更加渺小。[呲牙]

作者

谈不上渺小伟大，就是个兴趣罢了[抱拳][调皮]

赞 1

7个汉字沙love 2019-08-29 16:52:19

唐老师，能推荐几个在别的行业有研究的人吗，如医药，软件等[抱拳][抱拳]

赞 1

作者

抱歉，不熟，无法推荐[抱拳][呲牙]

赞 1

苏谨取 2019-08-29 16:48:29

感谢唐哥无私分享与教导，来书房三个月，收获很多，继续日拱卒！没什么钱，但需要让唐哥听到钢镚脆的声音。[呲牙]

赞 1

夏日疯宝宝兵 2019-08-29 16:40:59

老唐合并报表这本书的副标题提到EXCEL 书里是有教你EXCEL处理的内容吗？

赞 1

作者

有，但是别期望太高，对excel感兴趣的话，建议还是找一本专谈excel技巧的书[呲牙]

赞 1

亡灵归来含 2019-08-29 16:36:45

就爱看老唐的读书分享。省了我挑书的时间。浪费几十块钱是小事，浪费几十个小时读垃圾书，就太可惜了。

赞 1

夏花愤 2019-08-29 16:17:09

又有好书看了，可惜亚马逊薅羊毛的日子一去不复返了

赞 1

苏小颜葛 2019-08-29 16:17:02

沃尔克的低息抗通胀，把美国从滞涨里捞了出来，才有的后面格林斯潘的经历。个人更佩服沃尔克。

赞 1

亡城际徐 2019-08-29 16:16:59
q值应该指的是Tobin's Q理论 赞 1

作者
是

细菌打嗝脱 2019-08-29 16:15:10
马上买书，一年就快过去三分之二了，又要老了！ 赞 1

最爱bc5wx4 2019-08-29 16:13:58
得到app上看过一章学霸必须死，马亲王很擅长从小事件抽丝剥茧构建宏大叙事 赞 1

你那么爱他招 2019-08-29 16:13:51
感谢老唐荐书，腾讯我想着再低一点加[色]不知道市场给不给机会。（其实贸易战，hk等已经给了）[呲牙] 赞 1

狐魅魅小姐崩 2019-08-29 16:13:29
感谢老师的分享，书虫最爱这口 赞 1

你素小三重 2019-08-29 16:12:23
佩服老唐～我一年才读半本书[捂脸]～差距[偷笑] 赞 1

999k純帥大本营 2019-08-29 16:09:55
老唐推荐的书质量还是很高的 赞 1

耳朵想跳舞鼻 2019-08-29 16:09:16
通胀螺旋是于杰翻译的书，他翻译的四本都不错 赞 1

作者
对的，我读过他翻的《时运变迁》

丿跟我走吧灬 2019-08-29 16:09:13
前一段时间觉得朋友圈分享越来越少，意义不大了，担心微信弱化，但今天豁然开朗了... 赞 1

纯粹纯粹等 2019-08-30 12:39:18
感谢唐兄，从你的每篇文章中，都能学到新知识，你把我从短线投机客硬生生的拉到投资研究公司的正道上，今年第一次尝到买入好股拿住优秀公司的美味果实，虽然不

多，但是欣慰。发现这种研究好公司的感觉太美妙了！感谢唐兄！

作者
????

么么不怕迁 2019-08-29 21:03:21
啊哈哈，正好第一百个喜欢老唐~正好今天也加了腾讯~赶紧把书收了慢慢看

扣小洁吧 2019-08-29 20:58:23
唐老师的两本书都买了，受用很大。真在看推荐的《估值》，虽然有点难，为自己加油吧，谢谢

姽魂曲绯齐 2019-08-29 20:11:18
像老唐这么自律的全中国也没几个吧[色]，我自己觉得自己也算自律的了，但差距不是一星半点啊[流泪]

海蓝的天勤 2019-08-29 19:43:47
前三本当即下单，kindle现在不卖纸版书也好 电子版很全，秒到，好好读，谢谢唐老师分享！

际抗饭团 2019-08-29 19:40:12
实在是佩服！我读一本400-500页的书至少两周，还得是内容并不难懂得的。唐兄这一周两本的速度真是惊人

糖抢环动 2019-08-29 19:05:56
京东上面的是正版吗？价值投资实战手册

作者
京东自营肯定是正版[OK]

小空白课 2019-08-29 18:05:57
谢谢分享读书真的有运气之说，我7-8月份连续读了几本都不太精彩的书，搞得都有点郁闷懈怠了，这两天正准备去读读维特根斯坦传醒脑提神，老唐就来送新的精神食粮了[抱拳]

高傲你晨姐撇 2019-08-29 16:44:37
很喜欢老唐荐书，另外《手财1》和《价值投资实战手册》也买了几个月了，迟迟看不完，桑心····

摯愛偉沫 2019-08-29 16:30:23

等这篇荐书的文很久了，感谢老唐！想买《一本书看透股权架构》和《格林斯潘传》，但《格》这么大部头，有点心理压力[撇嘴]

安济夫沈 2019-08-29 16:23:41

先赞赏再回复，终于等到分享读书了[呲牙]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 老唐实盘周记2019/08/31

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-08-31

收录于话题
#2019年书房原创 104
#老唐实盘合集 108

## 交 易

周四买入约半个点的腾讯，成交价315.2港币。

## 持 仓

目前持仓茅台46%，腾讯22%，洋河12%，分众10%，古井B6%，海康5%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 46% | 16500±10% | <8250 | 14344 | 1142.00 | 96.42% |
| 腾讯控股 | 22% | 55000±10% | <27500 | 28310 | 324.80 | 3.72% |
| 洋河股份 | 12% | 3850±10% | <1925 | 1691 | 111.98 | 21.44% |
| 分众传媒 | 10% | …… | …… | 789 | 5.37 | 4.52% |
| 古井贡B | 6% | 666±10% | <333 | 322 | 70.00 | 84.84% |
| 海康威视 | 5% | 4400±10% | <2200 | 2891 | 30.92 | 23.04% |
| 沪深300 | | | | | 3799.59 | 26.20% |
| 上证指数 | | | | | 2886.24 | 15.73% |
| 2019/8/31 | | 注：腾讯控股及古井贡B股价为港币价格报价，今日汇率： | | | 0.9122 | |

注：①持仓比例指当前市值/总市值；

②仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附上周数据

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 46% | 16500±10% | ＜8250 | 14194 | 1130.10 | 94.38% |
| 腾讯控股 | 22% | 55000±10% | ＜27500 | 28880 | 334.20 | 6.73% |
| 洋河股份 | 11% | 3850±10% | ＜1925 | 1622 | 107.43 | 16.50% |
| 分众传媒 | 9% | …… | …… | 754 | 5.13 | -0.15% |
| 古井贡B | 6% | 550±10% | ＜275 | 309 | 67.72 | 78.82% |
| 海康威视 | 6% | 4400±10% | ＜2200 | 2962 | 31.68 | 26.06% |
| 沪深300 | | | | | 3820.86 | 26.91% |
| 上证指数 | | | | | 2897.43 | 16.18% |
| 2019/8/24 | | 注：腾讯控股及古井贡B股价为港币价格报价，今日汇率：0.9044 | | | | |

## 收　益

2019年内收益 43%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，43%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为428，以5.67年折算，年化收益率约29.2%。

## 持仓公司重要信息

①插一件大事，祝巴神生日快乐。

巴神出生于1930年8月30日，昨晚满89周岁。这位前无古人，甚至可能后无来者的投资大师，用他睿智的思想，长达六十多年的投资实盘，改变并将继续改变着无数人的命运。

幸运的是，老唐是其中被改变的一个🙏。

能有如今这样，每天小酒喝起，闲书看起，晃晃悠悠的舒适宅居生活，能有随心所欲、说走就走的支付能力，能有想不干什么就不干什么的率性，真心感谢巴神，虽然他从来不知道这枚小喽啰的存在。

生日快乐，沃伦.巴菲特🎂，祝您老人家福如东海长流水，寿比南山不老松。希望老人家能继续跳着踢踏舞快乐投资50年，继续延续不朽的传奇。

②古井贡酒发布半年报。

相关分析见周二下午三点推送的《古井贡2019年半年报简析及估值的调整》，今天的表格里，已实施古井贡B估值上调。

③分众传媒员工持股计划完成买入。

总计投入2.7亿元，购入5256万股，成交均价5.16元。

扮股神：“正如我所料……”

③洋河发布半年报。

上半年净利润55.8亿，同比增长11.5%。增速相比五粮液、泸州老窖等竞争对手，差多了。

现在市场流行说“符合预期、低于预期、高于预期”，搞不懂是谁的预期，也不知道洋河这个成绩单是否符合你的预期？

坦率说，我深度怀疑很多人根本就没有什么预期，只是被流行语言所污染，学着说些高深莫测的胡话。

我的预期，在《老唐实盘周记2019/08/03》里写过：

我不太清楚别人的预期是多少。我的预期上周说过：上半年55亿，也就是说同比增长10%上下（去年上半年净利润50.05亿）。

百炼生【百炼成钢！】
洋河二季度业绩，老唐君预测一下呗？
2019-07-28 10:26:48

你的回复
估计55亿上下吧。全年90~100亿之间。

全年90~100亿真金白银的企业，当下1650亿可以买下，挺好，但还不够好。

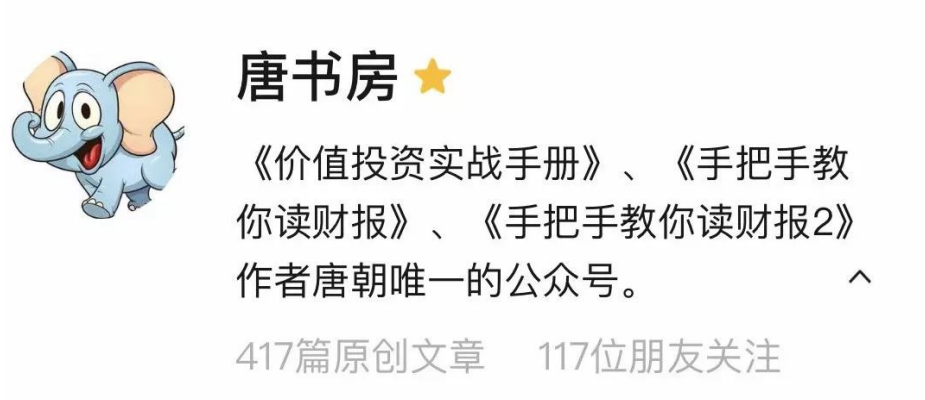
这算是真真儿的符合预期吧！对洋河半年报的观点，近4000字，放这里不合适，请移步今日次条。

## 下周重要事件

下周唐书房满三岁啦。

2016年9月3日唐书房发出首篇文章《股票的本质》，其后27天发文22篇，获得「原创」标注权。

眨眼三年，书房原创文章已经有417篇啦，平均约两天半一篇——神耶，超级话痨




我计划下周整理书房三周年精华合集。由于文章数量太多（老唐从来不删文章，无论对错），像去年那样做成一篇比较困难，初步考虑分成九大部分：

①投资理念；

②估值方法；

③企业分析（上）：白酒；

④企业分析（中）：腾讯、分众、海康；

⑤企业分析（下）：其他企业；

⑥交易实盘；

⑦读书笔记；

⑧巴菲特相关；

⑨财务套利及其他

## 下周预计交易

无

## 本周运动

本周游泳2次，单次1小时；跑步2次，单次10公里；陪我家领导散步5次合计42公里。期间体重波动于82.2kg~84.5kg之间（175cm）。

郁闷的是，周四跑步可能袜子没穿好，脚上磨出一个亮晶晶的水泡。下周或许只能停跑了

**强烈申明**

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，**万万不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记！

祝朋友们周末愉快！

阅读原文

---

温柔朝死灵 2019-08-31 15:16:31

下周庆祝唐书房成立三周年，届时老房客可以抽奖加老唐微信[呲牙]欧耶

赞 117

作者

举报造谣[机智][调皮]

赞 42

怕不是的波富 2019-08-31 15:37:14

先祝贺唐书房生日快乐！进入股市是今年1月1日，2个月后在雪球看到关于你的传说，但你已离开雪球，转而在公众号这找到你，拜读了你的合集文章，学习了很多，我认为很靠谱，之后买了你的三本书书，已初读一遍（工作忙，回家孩子不让看书陪伴孩子），个别章节思考很多。关注以来，每篇必读，广告除外[呲牙]。 赞 10

作者
为什么广告除外呢？难道对你有帮助的人应该少赚钱，难道你期望帮过你的人穷着咩？[捂脸]
赞 97

可爱的爱海0123 2019-08-31 15:11:50
请问今日次条是什么工具？搜遍了找不到 赞 32

作者
晕死，就是书房同时推送的第二条，和《实盘周记》并列的[发怒] 赞 67

情难自持卿 2019-08-31 15:39:37
贵州茅台年内涨幅96%，抛开茅台，唐老师的其他选股今年平均值是负的~
唐老师的实盘给我们上了深刻的一课！ 赞 7

作者
负的？[捂脸]你的小学数学老师会不好意思见人的 赞 48

windy10月女子 2019-08-31 16:21:17
唐老师，从介绍中看，您的第一桶金不是炒股得来的，而是开公司得来的，
是吧？所以炒股能否实现财务自由，还在迷茫中，求指点。 赞 4

作者
对。炒股不能财务自由，投资才可以??
赞 40

大大我的大学 2019-08-31 15:04:05
老唐，我和巴菲特一天生日。超级开心 赞 40

作者
生日快乐[蛋糕][蛋糕] 赞 30

最爱guazhedemj 2019-08-31 22:19:31
唐老师您好，请问周一洋河股份的股价会跌还是涨[疑问][疑问][疑问] 赞 4

作者
这还用问？不涨就跌，否则就平盘[捂脸][捂脸]你这问题，标准的受骗上当被割的造型啊！看在

你居然摸进书房的份儿，忠告一句：切记，但凡能告诉你这问题准确答案的人，只有一种身份：骗子！绝无例外。你带着这样的问题，简直是满世界找骗子，然后告诉对方：我读书少，赶快来骗我啊！[惊恐]

赞 38

烟奴小 2019-08-31 15:17:21

您之于我来说，就像巴菲特之于您一样的存在，预祝唐书房三周年生日快乐

[蛋糕][蛋糕]

赞 28

用爱情读你砍 2019-08-31 15:09:31

才发现我跟巴神同一天生日

赞 27

作者

生日快乐[蛋糕][蛋糕]

赞 16

丈乞 2019-08-31 15:13:37

老唐新书筹划的怎么样？

赞 3

作者

下周忙完合集，然后就开始动键盘??[呲牙]

赞 26

杨紫紫曦老 2019-08-31 16:10:01

价值投资不是人人可以走的路，在a股能够看得明白的企业财报就这几家。

股价已经冲上天了，还有投资的价值吗？

赞 2

作者

价值投资是人人可以走的路。在a股能够看的明白的企业财报有那么几家，已经足够变富翁了。

股价冲上天，当然没有投资价值喽，价值投资必须要在市值远低于价值的时候投入[呲牙]

赞 25

涵晓漠胡 2019-08-31 15:12:27

纵然你慧如诸葛，思如尼采，拼不过满仓茅台[捂脸]

赞 11

作者

为何要拼？有此念头，就已经证明比诸葛尼采差太远了[呲牙]

赞 24

兮蒽宴 2019-08-31 15:39:47

老唐，我准备将你整理的合集全部打印装订进行学习，可否？

赞 6

作者

可以，只要不拿去卖钱，没啥不可以的。书房有很多人都逐篇打印了[呲牙]

赞 23

绘绘绘纸人宫 2019-08-31 15:09:35

老唐，我关注你很久了，也看了你很多书，我现在是在汽车整车厂工作，但是对证券有很浓烈的兴趣，几次都有辞职改行的冲动，我今年27岁，重点本科毕业，想咨询下当年你辞职的一些经验，谢谢 赞 4

作者

我的辞职经验没啥用，那已经是1994年的事儿了，就是不想过那种一眼就可以看到老的单调生活[呲牙] 赞 23

小曹DQQ 2019-08-31 15:04:31

老唐什么时候生日，我们好祝贺福如东海寿比南山[偷笑] 赞 11

作者

金牛座[坏笑]其实以往在书房暴露过[奸笑] 赞 23

漠爱墓头 2019-08-31 15:55:18

股神也这么老了 他死的时候他公司股价会不会暴跌啊[撇嘴] 赞 2

作者

股神活着的时候，股价照样可以暴跌，腰斩?? 赞 17

欺陌血亏 2019-08-31 15:38:36

祝唐书房越办越好，再办30年目测现几万糖粉都自由了[呲牙][呲牙][呲牙][玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 17

歌德的哲学day 2019-08-31 17:47:23

巴菲特太遥远，感恩老唐，祝每天都快乐[咖啡] 赞 16

作者

[握手][咖啡] 赞 4

倾世皇妃赵 2019-08-31 18:10:59

老唐做时间规划吗，在看电影、看电视、打游戏、带孩子、做家务上面花时间吗，因为最近时间利用得很不好，所以想看老唐怎么安排的

作者

不做。我不打游戏，孩子已经大学毕业，领导不让我做家务[呲牙]我看弱智小说、肥皂剧、健身、吃喝睡懒觉之外的时间基本就是阅读、码字以及在书房和大家聊天。 赞 15

蛮牛味 2019-08-31 15:15:45

老唐一天花多少时间看书 赞 3

作者

没事儿就看呗，没统计过时间，统计它干嘛呢，换工分？[偷笑] 赞 14

最晚的晚安叠 2019-08-31 17:15:40

他们说洋河酒品不好，头几天我喝了半斤海之蓝，确实没同价位的汾酒好喝！ 赞 2

作者

好不好喝，其实是个蛮主观的体验。销量证明有人可能觉着海之蓝比同价位的其他酒好喝的多[调皮] 赞 12

冰月痕爱灬 2019-08-31 15:07:20

唐总，海康原来的业务是否还未触碰天花板，业绩下来只是因为政府预算少了？ 赞 2

作者

天花板遥不可及[呲牙] 赞 12

温柔朝死灵 2019-08-31 16:36:32

唐大威武！ 一直没闹明白在跑步机上运动和在室外跑步哪个对膝盖保护更好呢？ 唐大有过研究没？

作者

不知道。但我明白一点，室外跑步更有趣一些，更容易坚持。我以前买过跑步机，放坏了[捂脸] 赞 10

梅各尼 2019-08-31 15:13:35

根据过去五年开支，预测未来五年开支，平均每年25W即可。预留四年开支100W买货基或理财；250W跟老唐极大概率年化保底10%。这么麻溜一算，350W就实现财务自由了[呲牙]可转眼就觉得哪儿没对？ 赞 10

自我怪物统 2019-08-31 15:05:17

流水不争先，争的是滔滔不竭，祝贺唐书房三周年 赞 10

厌食套 2019-08-31 15:23:18

不记得是谁说的了。“买股票就要买一只能让我安心睡觉的股”，其实让我最

安心的是老唐这个人。睡觉去啰[睡][睡][睡]

赞 9

掩关人迹外姐 2019-08-31 15:06:17

要跟上老唐的投资有难度，要跟上老唐的体重还有希望。

赞 8

作者

哈哈，这个还是别跟了[捂脸]

赞 5

乱乱乱乱失 2019-08-31 16:29:34

老唐的书我买了，正看手把手，老唐认为巴老哪些东西最影响你，有关的书籍给推荐两本呗，想改变自己的投机思维模式，但不知道哪些书值得看，您不保守，直接从您这里取经方便，感谢！

赞 2

作者

向书房发送“书”会收到老唐荐书链接。向书房发送“读书”或“读后感”，会收到具体的推荐理由。

赞 6

Z148深圳东 2019-08-31 15:46:41

同为四川人，同为金牛座，老唐你是我的偶像！你的日拱一卒的理念正是巴神的忠实践行者！[强]

赞 6

鱼的游戏fly 2019-08-31 17:20:28

我也是专注投资宅男。买了一本《价值投资手册》受益匪浅。感谢！非常感谢您的智慧分享。[拥抱][玫瑰]

赞 1

作者

看到你的名字想起来，以前有本书就介绍隐形冠军的，我忘记书名了。你是不是知道？

赞 5

因迩而乐冠 2019-08-31 15:16:25

祝股神老巴生日快乐 祝唐书房生日快乐 小喽喽老唐仰望着老巴 就像是小喽喽老公仰望着老唐一样[呲牙]致敬自己心中的偶像

赞 5

爱上条雨巷讯 2019-08-31 17:50:09

有个问题一直困扰着：指数基金怎么买？

作者

场内和股票一样买，在券商交易软件里买。场外可以在微信理财通或者支付宝里买，也可以在第三方平台，例如天天基金，蛋卷基金等，还可以在银行账户里买。

赞 4

自欺欺人给 2019-08-31 17:46:16

健康丰盛的人生，理性自由的栖居，横批 唐书房[呲牙]

赞 4

高傲你晨姐撇 2019-08-31 17:40:11

祝唐书房三岁生日快乐，老唐已经成为我们家投资的导师和定海神针。我和

我老婆都关注唐书房，我老婆在雪球先发现您的，买齐了手一手二，实战。介绍了十个以上的朋友关注唐书房，我们都受益匪浅，只是我们家庭作业抄的不怎么样，但至少晚上睡得很踏实，很能接受您的理念。[微笑]

赞 4

作者

[呲牙][握手]代问你家领导好

赞 3

洛晓熙竞 2019-08-31 17:34:31

唐书房三岁生日快乐[玫瑰][玫瑰][玫瑰]，希望有无穷个三年继续走下去，

也希望老唐身体健康，起码也活到99[呲牙][呲牙]。最后问问我什么时候关注的书房啊[呲牙]我大致记得是17年11月左右吧。看看是不是老粉[害羞]

赞 4

作者

对，记性很好。2017/11/15

赞 4

狐魅魅小姐崩 2019-08-31 17:31:34

《隐形冠军：未来全球化先锋》德国知名管理学思想家、“隐形冠军”之父赫

尔曼·西蒙经典之作！几十年研究精髓，诠释了“德国制造”成功的秘密！是研究产业链冠军企业的经典。

赞 3

作者

哦，好的，谢谢[呲牙][握手]

赞 4

动漫控boy 2019-08-31 15:48:09

日拱一卒 不期而至 老唐的座右铭已铭刻在我心，激励着我。过去十几年都

没有系统地读完一本书，都是碎片式阅读，但是今年已经完完整整读完八本书了。日拱一卒，威力大。

赞 4

菇凉大大好蓝瘦 2019-08-31 15:18:41

老唐的文章对我而言：真、有启发且有实用价值。谢谢！

赞 4

美瞳惰 2019-08-31 15:12:47

发现持仓跟老唐越来越相似了[流汗]

赞 4

花季摘野花猾 2019-08-31 15:09:17

人说要想风险低，分散搞，要想高收益，集中一些，真真的。 赞 4

她叫苏诺汐挤 2019-08-31 15:01:08

先赞后看 赞 3

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][咖啡] 赞 4

秋心正暮雨辽 2019-08-31 21:05:50

唐书房三周岁生日快乐，愿已过不惑之年的我能在唐书房再吸取30年的营养 赞 3

网名控世家卦 2019-08-31 16:36:11

腾讯市值高于老唐买点，洋河在老唐的买点市值下。为啥买的是腾讯呢？ 赞 1

作者

前几周有篇周记写过，大概就是两周前的，自己翻吧。 赞 3

小恋小雨决 2019-08-31 16:23:51

唐老师，请教个估值-股价的问题哈~假如保守估计，茅台今年比去年净利润只增长15%，eps32，都可支撑现在1100多的股价，那会不会存在第三季度业绩增速放缓，下调无风险套利4%（25倍pe），会不会在第三季度（例如9月份），是否会出现茅台合理估值的下沿价格850-900？

作者

九月份会不会出现850~900的价格，这种问题超出人类能力极限了，只有天晓得?? 赞 3

随心跳淋 2019-08-31 16:08:49

恭喜唐书房3周年 虽然老唐的签名书一本不落都买了 但是我觉得自己学的好慢 还常常进10步退9步[捂脸] 但是有唐书房在感觉像有个避风港很让人心安 希望唐书房至少能陪大家到老唐89岁[奸笑] 银子不多莫要见笑 只是表达一点贺喜的意思[笑脸] 赞 3

幕兮兮累 2019-08-31 16:05:10

老唐，腾讯这周不买吗，进入买入区间了 赞 3

作者

没钱。 赞 2

芙蓉小桐朽 2019-08-31 15:58:40

以前只知巴菲特投资思想，但两年来，是老唐估值法，让我找到了价值投资的具体操作方法，从此股票买卖不在跟着感觉走。祝唐书房三周年生快，希望唐书房能一直存在下去，也希望自己股票投资量变带动质变，改变人生的那一刻早日到来。 赞 3

爱担柴的人fly 2019-08-31 15:38:04

老唐把巴菲特的价值投资做了中国化，经历了实践的检验，贡献巨大。 赞 3

的没道理凸 2019-08-31 15:25:23

祝书房三周年快乐，期待老唐的新书，越多内容越好，老唐写得都想看。

赞 3

言西叔琳 2019-08-31 15:24:51

希望我也有一天通过实现巴老理念（感谢老唐的中翻中让我理解更透彻[玫瑰]，也大道无私分享自己的感悟让我受益匪浅[玫瑰]。）能向老唐一样自由生活。目前就只能是定投指数基金，对目标企业买了点点观察仓，其中有老唐建议的白酒企业，拿着手财学习着看财报，希望能通过持续几年的跟踪能看懂目标企业，然后转向投资个股。 赞 3

码志喷 2019-08-31 15:15:18

老巴改变老唐，进而老唐改变我且正在起效果，真想打赏老巴一个[偷笑][偷笑] 赞 3

庸医毒 2019-08-31 15:14:22

提前祝贺唐书房三周年，虽然我进书房还不到半年，但唐书房和老唐的书对我都有很多帮助也希望老唐继续喝着小酒话痨50年 赞 3

漫天灰和 2019-08-31 20:01:27

感谢巴老的伟大投资思想，感谢老唐对巴老投资理念的传承和孜孜不倦的输出，感谢那些持续创造财富的伟大公司 赞 2

苏浅霖欺 2019-08-31 15:29:54

唐哥，请教您，资产负债表里流动资产交易性金融资产多出来147亿，应该放在现金流量表的投资支付的现金里面吗？ 赞 2

作者

这是个错误的问题，根本不搭界。这只是资产负债表两个科目之间，按照新会计准则要求的调整，主要是从其他流动资产里调整过来的，是理财产品。和现金流量表无关。 赞 1

让语词超载e 2019-08-31 15:19:48

发现了一点改动，体重后面加上了175厘米，哈哈 赞 2

琉璃光短 2019-08-31 15:19:29

书房三岁了，生日快乐！我准备陪你在唐书房里再呆五十年。到时候可以用分红的钱把洋河买下[微笑] 赞 2

各自天晴好泄 2019-09-02 17:53:58

今天刚看完所有的资产负债表，那个金融资产着实耗费了我不少精力和时间才弄懂，弄了好几天笔记，现在对资产负债表结构写出了大体自己的笔记，负债（欠别人没有利息的债务+欠别人有利息的债务）+所有者权益（股东投入的+公司自身产出的利润累积）=资产（把这些借的钱和股东投入的钱还有盈利的钱用在了什么地方~资产科目），有了这个结构，资产负债表立马看的不那么复杂和高大上了！亏我还是个会计，自己看手财一亲自做笔记才真的豁然开朗，光看书和边看书边做笔记那效果真的是不一样啊，再次感谢老唐，让我知道自己并不是一个合格的会计从业人员[撇嘴] 赞 1

作者

[呲牙][握手]

逆情悖理精 2019-09-01 16:33:36

先预祝书房生日快乐，祝书房长长久久，永远是老唐的自由唠嗑之地。也祝老唐跟巴神和芒格一样，长命百岁，即使以后90多高龄了依然健康睿智。看大家评论，我也要在老唐面前露一下脸，老唐3本书全看，平均2遍，关注书房以后的文每篇必看，包括广告（虽然看得不仔细[捂脸]，还帮趁了哦），打赏目前少点[害羞]（目前在比较紧张的转型期）。这2年其实是我事业和人生意义的重塑期和转型期，我跟了书房差不多这一年吧，至少从老唐的文字里我读到的原则、逻辑、体系以及个人的追求、生活状态，都是我希望自己未来成为的样子，所以老唐你现在是我的对标人物之一。今年上半年我终于做出了转型的行动，书房的影响有很大的作用。希望10年后，如果规划实现，能在书房里讲讲我的财务自由之路是怎样在老唐的影响下实现的，[呲牙][呲牙]。 赞 1

作者

[呲牙][握手]

噬心爱人牛 2019-09-01 09:40:49

热烈祝贺唐书房成立三周年[强]32 文章要读！广告也要看！ 而且看了好文章一定要打赏！ 老唐的文章99%都值得打赏，给100%我怕老唐会骄傲[咖啡][咖啡] 赞 1

作者

谢谢????

栈楠day 2019-09-01 08:55:15

老师朋友介绍刚刚关注您，想问一下那个唐书房看市，低吸龙头，还有一个9点30推荐一票是您的公众号么，唐书房看市里的持仓跟您公布的不一样，谢谢

作者

都是碰瓷的骗子。 赞 1

晚风吹惆怅顾 2019-08-31 21:54:34

巴菲特只有一个，老唐也只有一个。 感谢传播的思想。祝贺唐书房三周年。希望以后老唐文思泉涌，永不枯竭，股市永远开门，市场情绪大起大落，慢慢的大大的发财[微笑] 赞 1

小甜儿妹妹属 2019-08-31 20:06:12

提前祝唐书房生日快乐，老唐三本书我都收藏反复啃过！所有文章都看过，打赏过，也留言过！接触股市两年庆幸来到唐书房！ 赞 1

没勇气小姐所 2019-08-31 18:28:27

老巴改变了老唐的命运，虽然明白了晚点，也希望能改变自己的命运，感恩！！！ 赞 1

游戏公司招托 2019-08-31 18:07:26

对我来说，唐老师大于巴神[呲牙]，如果没有唐书房的捅破窗户纸，我这个平凡的脑袋瓜什么时候才能理解(1保住本金，2保住本金，3记住前两条)这种云里雾里的话。预祝书房3岁生日快乐 赞 1

浅唱乏 2019-08-31 17:41:39

老唐：我和你差不多，目前45%的茅台，20%的五粮液，15%的腾讯，剩下的是海天、中炬高新和一点点港股石药集团，我也是坚定的价值投资者。有空可以交流 赞 1

空心守着人盖 2019-08-31 17:00:00

我特别好奇的是为什么只见老唐跑步，却不见体重下降呢[呲牙]难道老唐是有意为之[疑问]

作者

主要是贪吃贪睡[委屈][流泪] 赞 1

温柔朝死灵 2019-08-31 15:51:53

老唐，你好！ 我对比茅台、五粮液、洋河、泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒六家企业今年第二季度业绩几个业绩增速或数据变动（包含营收、净利润、毛利率、和预收），综合比较由高到低排名是：泸、山、五、茅、古、洋，其中山、五、茅比较接近，洋2019年2季度相对2018年2季度严格的说，几乎停滞不前、原地踏步！它的股价也充分反应了这一点，看来市场基本准确反应了其二季度业绩变化。 当然我也比较赞同你原来对泸州老窖业绩提升的质疑，昨天我在中国证监会举报平台上提出了对泸州老窖业绩快速提升的质疑，当然得到回复的可能性基本为零，不抱希望！泸州老窖若真有嫌疑，就类似于奥克斯篡改能效数据欺骗消费者，值得揭发；倘若泸凭真实业绩，估计它的增速也是靠后的。[微笑]

赞 1

露露标 2019-08-31 15:46:27

祝书房三周年快乐，我也是书房粉两周年多了，不小心混成了始祖级，五十周年庆时，我那不就成了骨灰级，[呲牙][呲牙]祝老唐和书房一起陪我慢慢变老。[偷笑]

赞 1

遍闭压 2019-08-31 15:13:49

很多人跟股神一天生日，祝巴老生日快乐，也祝我自己特别的生日快乐，希望有朝一日能过上老唐的神仙日子，就当是送自己的生日愿望吧[蛋糕][蛋糕]

赞 1

假洒脱秽 2019-08-31 15:12:40

巴菲特改变老唐，老唐引导了我，祝巴老生日快乐，也祝老唐投资顺利，身体健康[调皮]

赞 1

术灬心摔 2019-08-31 15:11:17

祝老巴生日快乐，也祝老唐书房三周年快乐！[呲牙]

赞 1

自欺欺人给 2019-08-31 15:08:51

体重要注意了，这体重配合这运动量，有伤膝盖的可能性。希望老唐健康。

赞 1

作者

谢谢[OK][握手]

独为迩存在卷 2019-08-31 15:05:46

老唐一小时大概游多少米？哪种泳？

作者

不知道多少米，蛙泳和自由泳交替。

赞 1

乱乱唱霏 2019-09-05 18:28:18

请问老唐师傅的年内收益是指已经实现的收益还是年化后的数字

作者

已经实现的。

眼乏狼 2019-09-05 16:26:24

爱你老唐，紧紧跟随。读你受益，为你打赏。祝你的生活越来越丰盈，越来越幸福。另：水泡不耽误跑步的啊，挑开后两三天可以好了，当继续上路。每次能跑10公里，体力耐力都很棒啊！你说自己感恩遇见巴神，我感恩遇到你，真心祝愿我们崇拜跟随的人越来越好！

作者

嗯，已经好了。明天就跑??

安槿溪金牛 2019-09-05 12:18:11

唐总，投资用港币怎么买？招行买的时候柜台总是不让买入

作者

现在痛苦的就是这个管制加强了，所以我才很久没有加过古井B的仓位，就是因为换不到港币。

不美小姐例 2019-09-02 21:57:40

上周五逛书店偶然翻看了《价值投资实战手册》，顿觉太适合我的风格了，然后从书上扫描关注了唐书房，从周六到今天不停的看了上百篇往期文章（老婆都说我看的入迷了），彻底改变了我对股市的看法。之前雷了P2P，然后把钱一直放货基，除了定投一些指数基金，没什么投资渠道。现在感觉人生又找到了新乐趣，决定之后好好学习价值投资，感觉这是最符合我性格的投资方式了。

作者

欢迎欢迎????

疯癫范智 2019-09-02 16:27:32

巴老教授了一条致富的道路，让价值投资者有了笃定的心态和强大的支付能力。但是能过上优哉游哉的生活，还是老唐你自己的本事，知足常乐享受人生，大部分人都很难做到。周围有一些伙伴在资产上可能与你相当，但在生活方式上却很忙碌操劳。

作者

这倒确实是的，「知止」不是一件容易的事儿[调皮]

旧时序猎 2019-09-02 15:02:08

感恩唐书房，感谢唐叔。 不知道自己哪来的运气能够遇见你。感慨自己能够如此快的融入夹头思想及知行合一，真心感恩有您。 发现自己有种莫名的乐观于市场，若自己的个股暴跌甚至无人问津，我会有种说不出的兴奋（我也不知道为啥），若是上涨也会开心（但不是兴奋那种，奇怪的很）。所以感恩书房，我会继续投资自己

影子爱人窗 2019-09-01 16:29:20

入书房两年，收获很大，感恩感谢[合十]

小小小浩子君 2019-09-01 14:59:30

祝唐书房开立三周年快乐！希望可以有更多个三年，有老唐陪伴把关，广大房友放心持股！

小爱锋 2019-09-01 14:57:53

感谢老唐，带我穿过迷雾找到投资的真谛，实现自己的一百万。

Violet德琳 2019-09-01 11:34:26

热烈祝贺三周年[玫瑰][玫瑰][玫瑰]看老唐写的书和文章收获不少，在自己手痒痒想噪音交易的时候帮助我动心忍性，感谢老唐[玫瑰]

小甜儿妹妹属 2019-09-01 11:26:41

首先庆祝 唐书房三周岁生日快乐！ 其次庆贺 巴神八十九岁生日快乐！ 再次衷心感谢老唐，三本书都很棒，虽然理解不太透，现在终于又等到老唐自己整理文章了[鼓掌]，[鼓掌]我[鼓掌]可以偷懒了，唐书房所有原创文章我自己打印了一半了[捂脸] 感谢老唐，投资带路人[合十][抱拳]

永恒的有限深 2019-09-01 10:05:37

真心感谢老唐，虽然他从来不知道这枚小喽啰的存在，希望N年后的我，也能有如老唐这样，每天小酒喝起，闲书看起，晃晃悠悠的舒适宅居生活，能有随心所欲、说走就走的支付能力，能有想不干什么就不干什么的率性。[太阳]

白墨汐鹅 2019-09-01 07:13:43

小小赞赏，别嫌弃，祝唐书房生日快乐！唐书房是我最喜欢的公众号之一，谢谢老唐分享投资知识与思想给我们[抱拳][抱拳]

夜闯美男村入 2019-09-01 00:08:18

唐书房生日快乐，在这里得到很多，感恩[玫瑰][玫瑰]期待下周合集

大众偶像艺 2019-08-31 23:07:14

恭喜书房三周生快，很幸运能关注到书房，阿弥陀佛哈利路亚

尼玛各种狗那 2019-08-31 20:05:58

唐书房生日快乐，自从关注了唐书房，总觉得脑容量不够，需要脑补的东西太多太多，每次都想看懂来龙去脉，结果还是懵懵懂懂，看了手财1，在看投资，感觉还是好多概念不知道。

可爱的爱海0123 2019-08-31 19:36:18

感谢巴菲特打开一扇窗，感谢唐书房指明一条路。 老唐整理唐书房文章是利国利民的大好事啊！[呲牙]

柒陌雪览 2019-08-31 19:06:41

感谢老唐陪伴，投资路上是孤独的，有老唐相伴非常舒适，望唐书房人气越来越旺，最后祝老唐身体健康！

南乔home 2019-08-31 17:24:48

只是被流行语言所污染，学着说些高深莫测的胡话。说出了我一直想表达的。还有什么核心资产，头部公司之类高大上的词汇。[呲牙][呲牙]

可爱的爱海0123 2019-08-31 16:45:47

看老唐的价值投资实战手册来的。巴菲特改变了老唐，我也希望看了老唐的书和发贴，也能为我以后的投资带来希望，实现财富自由。

冷柔控搂 2019-08-31 16:44:23

伟大的巴神改变您，您也在改变书房中的朋友。 希望我们也能像您一样，“能有如今这样，每天小酒喝起，闲书看起，晃晃悠悠的舒适宅居生活，能有随心所欲、说走就走的支付能力，能有想不干什么就不干什么的率性”！ 期待您的三周年合集出生。

happy小么么熊 2019-08-31 15:22:03

记得有个高人说过： 一个好的价值投资者，不在乎别人的看法，不跟别人比收益，不在乎公司的增长率。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 洋河2019半年报的热点问题

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-08-31

收录于话题
#2019年书房原创 104
#白酒分析专辑 52

企业日常经营，其实变化很小的，这也是投资者之所以可以悠悠闲闲过日子的一大原因。不仅股价变动没什么关心价值，甚至企业经营中的绝大部分事件其实也没什么关心价值。

比如对于洋河的相关分析，完全可以直接重读《价值投资实战手册》208~243页内容（这部分内容发表于2016~2018年间），或者读今年5月4日的书房文章《主要白酒企业点评2019版之②——洋河》，几乎没有什么变化。

今天只简单聊聊本期半年报里被大家广泛关心的六个热点问题。

## 第一，关于增长。

上半年净利润55.8亿，同比增长11.5%。单独第二季度净利润15.6亿，同比增长2%。这个增长数据相比竞争对手五粮液老窖而言，差距甚大，这大概也是股价低迷的主要原因吧。

市值1688亿，对应一年赚90~100亿真金白银的印钞机，如果不和同行比股价涨幅的话，应该还是挺令人满意的——其实今年也涨了21.44%。

五粮液、老窖是印钞机，洋河同样是印钞机，一台印钞马力相当于五粮液60%，相当于老窖两倍的印钞机。

在我眼中，all cash is equal，**同等盈利能力的资产，在资本市场一定会得到同等待遇**，因为资本永不眠，资本永远在逐利。

至于什么时候，以什么姿势或由头到达，那是市场先生的事儿，我只负责到站捡钱。

洋河说自己上半年“主动进行了战略性调整”，体现在报表上，就是存货里面的库存商品锐减，从年初的16.4亿降低为6月底的6.5亿（半年报87页）。

大概已经先于其他厂家感受到了市场的压力吧，也先于其他厂家展开对应策略了——————古井的黄鹤楼同样鸭梨山大。

我对洋河的三年后估值，是3850亿±10%，对应估算2022年净利润约155±10%。以2019年预计净利润90~100亿的中值95亿为起点，大约保持年化15%~20%增速足矣。以洋河当前形势看，我对此很乐观。

同时，以95亿估算2019年年度净利润，也包含着老唐对下半年增长的乐观：去年下半年净利润31亿，在今年上半年净利润55.8亿的条件下，老唐看全年95亿，意味着估算下半年净利润或将达到39亿以上，同比增长约26%。

## 第二，关于预收账款大跌。

出于春节备货的需求，每年年底的预收款都很高，而二季度是传统淡季，预收款降低是常态。

各类自媒体或论坛，大喊预收款大跌27亿，只是因为不了解企业经营模式和历史表现造成的。

闲话不说，一图顶千言，直接上数据

上表是自洋河2009年上市以来，每年半年报预收账款相比期初的跌幅。

## 第三，关于经营现金流。

正好，前几天有位朋友在书房里留言谈起过白酒企业的现金流问题，老唐当时答复如下

乐畅缘

感谢老唐分享，新书还在看。上回有位朋友说现金流如何如何，老唐回复白酒行业不需要关注这个，看了今天的文章，是不是白酒行业主要看收入，销售费用，费用率变化来判断白酒的品牌力和销售能力是不是更强大，还有别的数值指标需要关注吗？

2019-08-27 15:56:33

> 你的回复
>
> 我没说白酒行业不需要关注现金流，我说的是高端白酒企业，在没有应收账款和商业票据的情况下，不需要去看经营现金流。后面这个问题，没法笼统回答

我们观察经营现金流数据，主要是为了看企业的现金流入与营业收入是否吻合，是否用赊欠手段虚增了营业收入。

对于国内几家高端白酒企业，几乎全部是先款后货，应收账款和商业票据近于零。这种情况下，企业的销售收到的现金如果出现大幅度下跌，通常是由于因为在本报表期之前把钱收了，而不是没有收到钱。

这件事情，我在2017年5月的《从洋河的跌停说起》（收录在《价值投资实战手册》213~217页）已经解释过了。

今天网上热议的所谓预收账款大跌，只是历史的重复，没有什么新鲜的。销售收现流入131亿，同比少9亿，原因就是上面所说的收钱时间跨度的问题：

上半年营收160亿，对应含税营收184亿（一季度增值税率16%，二季度增值税率13%）。其中有27亿是去年收到现金的预收款，有24亿是上半年退还或使用的经销商保证金（财报99页），额外收到银行承兑汇票2亿，184-27-24-2=131。

另外，同比少收经销商押金3亿。总体现金流入同比减少12亿。

现金支出方面：员工工资支出同比多2亿，本期清缴各项税收同比增加约12亿，对外采购减少5亿，合计同比增加现金支出9亿。

减少流入12亿，增加支出9亿，经营现金流净额就少了21亿，从流入16亿变成流出5亿。

这就是论坛或自媒体里大呼经营现金流大幅降低的真相。这个经现流大幅降低，只是企业资金安排时间跨度的事儿，对于企业竞争力和盈利能力没有任何影响，没有惊讶的价

值。

## 第四，关于增速落后同行

今年乃至这两年的增速，确实落后于主要竞争对手，但原因却很搞笑，是因为竞争对手前几年掉队太多，仅此而已。

眼光稍微放远一点，让我们从2010年开始看起。这一年很有意思，五粮液的净利润是44亿，洋河和老窖都是22.1亿，完美巧合。

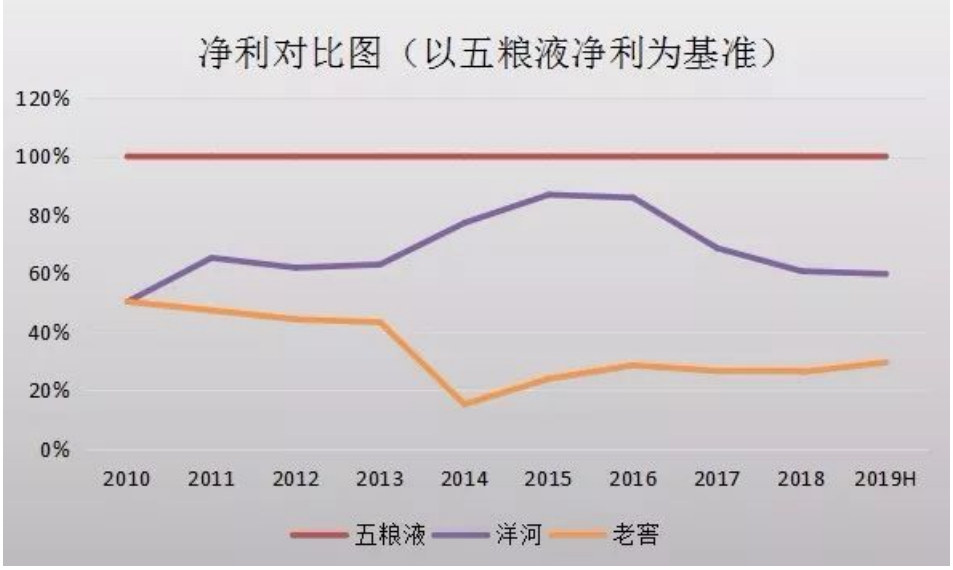
**2010年：洋河=老窖=50%五粮液。**

十年过去了。2019年半年报，五粮液净利润93.4亿，泸州老窖净利润27.5亿，洋河净利润55.8亿。

**2019年上半年：洋河=200%老窖=60%五粮液。**

如果以老窖的净利润为基准，那么三家公司过去十年的发展轨迹是这样的：

如果换成以五粮液净利润为基准，三家公司过去十年的发展轨迹是这样的：




自2016年至今，五粮液和老窖增速确实更快，原因遇到茅台供不应求的需求溢出，使具备高端产能基础的五粮液和老窖获得了加速度。

但如果**将视线拉成为十年，无论相对于五粮液还是相对于老窖，洋河的增长速度其实是更快，而不是更慢**。

## 第五，关于省内受到今世缘挤压的问题

江苏省是洋河的大本营，上半年完成营收80.7亿，与泸州老窖80.1亿的全国营收基本相当。

今年上半年，洋河省外同比增速19%，省内同比增速2.7%，由此首次出现了省外白酒营收额高于省内的情况。

对于这个问题，有悲观和乐观两个角度，悲观者看见的是省内不行了，乐观者看见的是省外拓展顺利。

市场热议的今世缘抢夺了洋河市场的情况，确实存在。今世缘上半年营收同比29.4%，增速远高于洋河的省内增幅，的确挤压了洋河的市场份额。

但由于今世缘营收规模只有30.6亿，虽有近30%增幅，但增加额其实也就不到7亿。洋河在江苏省内依然呈现绝对领先态势，营收规模是老二的260%以上。

换个角度说，即便这7亿里洋河能抢过来大部，省内增长依然是个位数。这样看来，大概江苏省已经被大家深挖的差不多了，未来增长或许只能是伴随着收入水平的缓慢提高带来的消费升级。

真正的增长底气来自省外，来自“新江苏市场”战略下，洋河从江苏名酒→区域名酒→

全国名酒的扩张过程。

有行业调研显示，洋河拷贝江苏经验到其他符合条件的省份，已经成功打造了包括河南、山东、安徽、浙江和湖北等省份在内的众多重点市场，2018年上述五省分别取得36亿、25亿、18亿、11亿、11亿的辉煌战绩，省外重点市场同比增速基本在20%~60%区间（数据来自酒食汇）。

洋河全国化扩张的优势在于产品线齐全，全面涵盖100~700元价格区间，可以根据不同地区收入水平的差异，主推不同价格区间的主力产品；

也在于渠道战斗力强，厂家是否深度介入渠道，对渠道是否有足够的掌控力，在行业偏冷时就看出差距了——繁荣时主要看品牌拉力；

更在于核心管理层及经销商持有约36%企业股份（超过600亿市值）导致的和股东同坐一条船的利益攸关。

## 第六，关于为何不换五粮液和老窖的问题。

前几天有篇文章末尾，老唐谈到自己不看好的股票照样有涨很好的，有记忆力好的朋友在下面补充说五粮液、老窖。

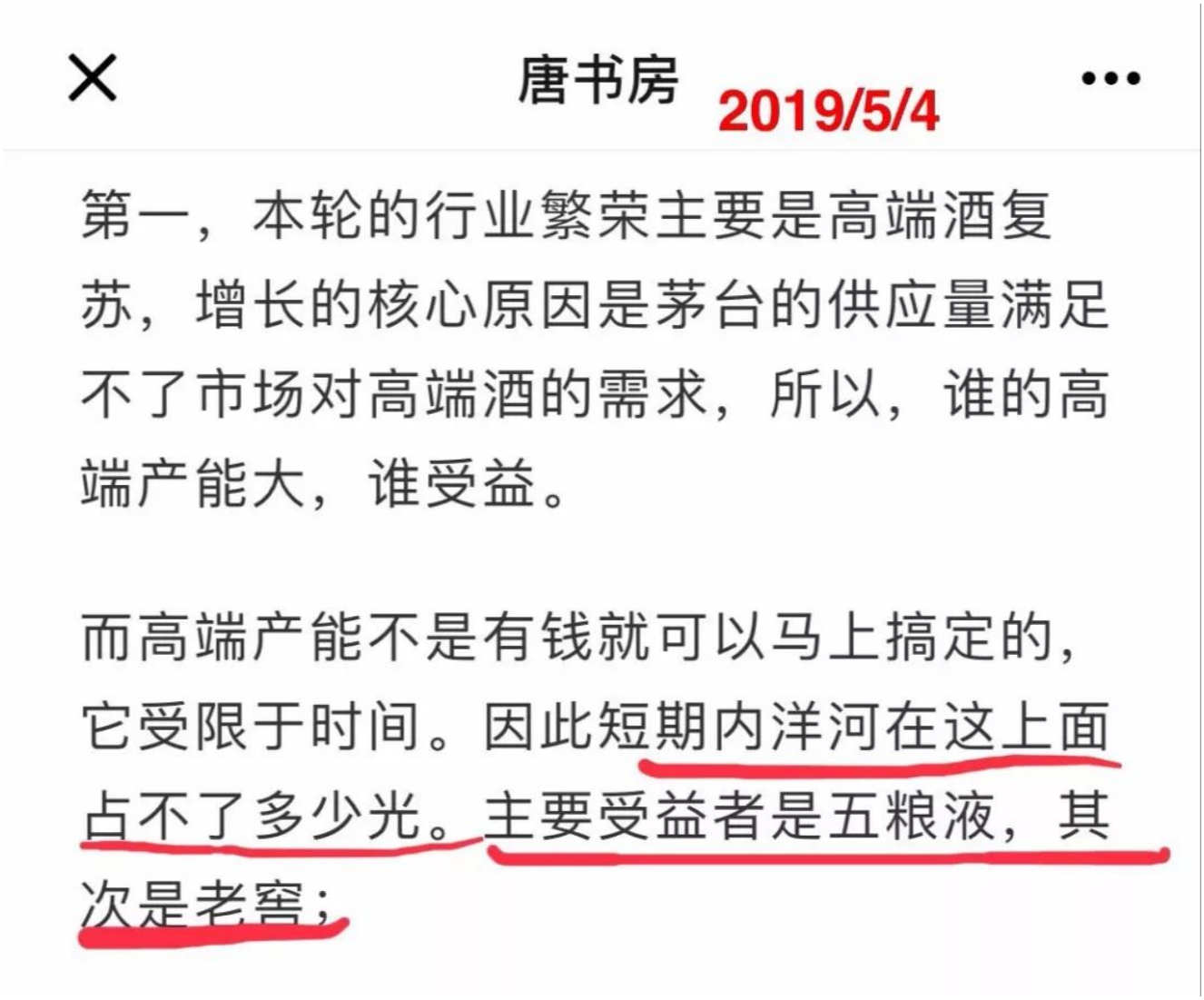
这个补充没错，不过理解上有点偏差。

对于五粮液和老窖，我并没有不看好，我一贯说它俩是印钞机。早在去年五月的主要白酒企业点评系列里，我就明确写到“五粮液和国窖1573等高端白酒承接茅台溢出需求的确定性较高”（《价值投资实战手册》234页）。

尤其是五粮液，去年五月的文章里我原话写到就是“老唐为何看好五粮液承接茅台溢出需求呢？主要有三个方面的原因……以上三个因素，分别代表有产能、有渠道、有行动，所以，五粮液承接茅台溢出需求，是顺理成章的事情。”（《价值投资实战手册》234~235页）

就是怕某些朋友以为老唐不看好五粮液和老窖，老唐还在去年五月的文章里特意写下：“注意，老唐没说过五粮液或者老窖不值得投资，在我眼里，它们都是印钞机。只是有更靠谱的印钞机时，我尽量不去和这些不厚道的操作员合作”（《价值投资实战手册》243页）

在今年的5月初，我同样明确写下这样的话：“短期内洋河在这上面占不了多少光。主要受益者是五粮液，其次是老窖。”




那么，为什么这种情况下，我依然没持有（或换股到）五粮液和老窖呢？其实在《价值投资实战手册》230页到243页里，我已经很清楚地阐述了原因，困惑的朋友，只需要翻翻那几页就好🤤。

记得我给很多朋友的签名书上都签过一句话“**财富是思考的副产品**”。股市里每天涨涨跌跌的股票非常多，但**你我能够赚到的钱，永远是我们有深刻认知的那部分。**

举个例子，假设我过去两年持有泸州老窖，毫无疑问，当下面这些信息涌过来的时候，我必然患得患失、挣扎摇摆，随时可能被股价的调整甩下车了。哪些呢？

比如，在2017年中，老窖账上躺着76亿现金和银行票据，却要低价增发新股募集资金时，你会不会动摇？我会；

再比如，在2017年年报里，我看见老窖一年赚进25亿多现金，又增发新股募集资金30亿，然而当年扩张产能的投资总共才花了14亿，直接导致年底账上躺着约110亿现金和银

行承兑汇票时，你会不会起疑心？我会；

又比如，当你看到本期报表上躺着现金和银行承兑汇票超过120亿，赚着大约3.3%的利率，当期投资仅不到14亿的时候，企业居然又在上周以3.58%的利率成功发行了25亿债券，你会不会担心踩雷？我会；

或者，当企业先号称2020年要重回前三，后改口说重回前三只是长期愿景和目标时；当企业做神秘状告诉你过去宣传3000吨产能是假的，只是为了强调稀缺的营销手法，现在已经可以做到一万多甚至两万多吨的时候；当……你会不会担心合伙人坑你？我会；

……

所以，坦率说，就我这个认知水平，就算是拿着今年翻倍有余的老窖五粮液，可能一样赚点小钱就跑了，甚至可能被割一刀。

与之相比，我拿着今年只涨了21%和85%的洋河、古井B，反而赚的踏踏实实，舒舒服服。

老窖、五粮液的利润，属于对它们认知深刻的人，也许还包括虽然没啥认知但就是有胆的人。我恭喜，但一点也不眼红。

**投资，是为了获取「不错」的利润，但不是为了获取「要比别人多」的利润。**

前者，慢慢变富，悠然自得；后者，累死你，秃死你，后悔死你……

**强烈申明：**

以上观点，仅仅是老唐个人看法。由于老唐持有12%的洋河，上述看法可能**充满老唐的偏见和乐观**，请一定独立思考，**万万不可以老唐的观点为决策唯一依据。**切记切记！

阅读原文

---

灏明乖乖孩驱　　2019-08-31 16:31:43

一季度增值税率16%，二季度增值税率13% 唐叔你咋知道的。　　赞 15

> 作者
>
> 国务院克强总通知我的[捂脸][奸笑]　　赞 176

爱西诺天枰　　2019-08-31 16:35:45

洋河怎么看也不如茅台啊！茅台除了贵点没啥事。 赞 4

作者

要和茅台比，不仅洋河不行，大家都不行[呲牙] 赞 98

微眸 2019-08-31 16:37:49

比如，在2017年中，老窖账上躺着76亿现金和银行票据，却要低价增发新股募集资金时，你会不会动摇？我会； ——我靠！竟然看成了“老唐账上躺着76亿现金和银行票据”。[呲牙] 赞 16

作者

[捂脸]我向巴神保证，我绝对不会允许账上躺着76亿现金的[坏笑][坏笑] 赞 73

小绚烂炮 2019-08-31 16:09:19

老唐下午好！据多数调研人员发现，省内多数终端首选推荐给消费者的更多的是竟品，即使消费者进店时指定洋河产品，终端也会变着法子推竟品(如刚好海之蓝卖光了，某酒也不错，或者大家都觉得好)，据了解是竟品给的利润更高，甚至每销售一瓶，当地业务员会按瓶直接给予费用补贴(一瓶20-30-50元不等)，我个人觉得可能就是因为这两年白酒头部企业景气度好，导致给予终端利润相比以往更高，而洋河可能在给予经销商利润同比微涨的情况下，更多的是靠渠道策略即产品提价-控货挺价以此来提升终端利润，但刚好这两年白酒头部企业大幅提升终端利润最终使得洋河的渠道策略收效甚微，您觉得如果洋河也大幅提升经销商利润(费用补贴)，是否也能在业绩上表现得不错呢？ 赞 10

作者

这些事情，留给经营者去考虑吧，我认为做了几十年酒的，不需要我们出这些简单的主意，你说是吧？[呲牙] 赞 68

四叶草浅殇而 2019-08-31 16:42:33

老唐为啥心态这么好公开持仓，没想着搞搞私募多挣些，这些分析都是劳动成果和白花花银子 赞 7

作者

我喜欢随性生活，不喜欢额外去找份责任来扛在肩上[呲牙] 赞 64

奈小乖判 2019-08-31 15:31:35

请问老唐半年报内容机构和大户有没有可能提前知道增长了多少，然后提前买入不给我们这些小散加仓机会呢？ 赞 5

作者

关心这些，方向错了。

赞 40

冷调布 2019-09-01 12:48:01

老唐以下用年中库存商品比年底减少来佐证洋河的战略性调整的观点有些站不住脚。 洋河说自己上半年“主动进行了战略性调整”，体现在报表上，就是存货里面的库存商品锐减，从年初的16.4亿降低为6月底的6.5亿（半年报87页） 因为这是季节性原因造成的，19年中报降为40%，其他年份降低的更多。18年为37%，17年为29%。同时，19年年中比18年年中增加了15%，与收入增幅差不多，从这点看不出主动战略调整。

赞 38

作者

你说的有道理，看来我考虑的还不够细。单凭这个数据展示战略调整，说服力确实还不够强，还需要再想想。或许还需要把半成品价值配合起来看？我再想想再想想，谢谢[握手]

赞 22

花季摘野花猾 2019-08-31 15:25:47

今年95亿元左右利润，下半年26%增长感觉有点乐观了。 茅五泸是高端的问题，那汾酒今世缘古井这些为啥也这么猛 省外18%增速，比去年有所下降也。

赞 38

感性的某天然受 2019-08-31 15:01:23

先赞后看

赞 37

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][咖啡]

赞 22

丨崽灬崽不 2019-08-31 15:20:53

这几天每天晚上都研究财报到11点，看懂看透一个企业真的不容易，现在不打赏自己都不好意思了，股市里面股票的机会真是越独立思考越少啊，感觉未来自己也会成为一个富人，有点小吹牛，不过感谢老唐的分享，你的书基本全买，确实学习到了很多东西，谢谢[呲牙]

赞 36

叁日月宵宵 2019-08-31 15:36:50

老唐的财报分析，比雪球的一众大v靠谱。请教老唐，您是怎么估算出下半年净利润或将达到39亿以上的？

赞 4

作者

这个，略有点拍脑袋。一是鉴于今年高端白酒的火爆，二是鉴于上半年对渠道库存的处理，三是因为刚刚换帅，所谓新官上任三把火嘛；四是人民币贬值带来的通胀动力；五是增值税率下降因

素。所以在90~100之间，拍个95亿[呲牙]

赞 35

稚气的忧伤颠 2019-08-31 15:55:43

投资，是为了获取「不错」的利润，但不是为了获取「要比别人多」的利润。就喜欢价值观杠杠的老唐。□□□

赞 31

可靠的ew3zt1 2019-08-31 18:40:07

今年五粮液几乎翻2倍，老窖约1.5倍，洋河20多点，对比强烈。去、前年记得有很多人问你也包括你自己写的五粮液和老窖的分析文章，印象最深的就是你对这两家公司管理层和体制的批判。个人觉得投资还是应该多向前看，历史只能代表过去，历史数据只能是个参考而不是依据，洋河的先天不足和五粮液老窖的后天发力在今年得到很好诠释。白酒拐点隐约可见，个人觉得这个时候的洋河不值得持有。

赞 16

作者

没错，至今我依然没有改变态度。你的观点，可以指导你的投资，我拒不接受??

赞 27

松别isVAE 2019-08-31 15:55:18

洋河的品牌确实比五粮液老窖弱点，但优在营销及渠道掌控力，以及合理的股权结构，稳健发展，长远可期，这样认知是否正确？请唐老师指正。

赞 26

作者

我认同

赞 19

心态要稳打 2019-08-31 15:20:42

喝酒要看酒品和人品！五粮液人品值得怀疑，泸州老窖酒品人品都得怀疑！

赞 26

叫我张爸爸牙 2019-08-31 15:13:14

今年在老窖上赚了不少，但这次发债的事让我确实开始担心了，感谢老唐的深入分析和分享[强]

赞 25

夜晚的宁静o 2019-08-31 15:32:19

坦率说，我深度怀疑很多人根本就没有什么预期，只是被流行语言所污染，学着说些高深莫测的胡话。 我感觉我就是被市场观点带着跑的，之前感觉洋河要爆雷，想卖点，看了老唐的分析又觉得买的少了[抓狂] 本质就是老唐说的思考太少，分析能力弱，不是要赚不错的利润，而是要比别人赚的多，生生把投资变成了比赛，惭愧啊，境界有待提升[呲牙] 最后提一个自己的疑问，老唐文章里没有提洋河的理财问题，今天上半年有增加了不少，也有人说过洋河

的理财大部分和房地产有关，目前房地产这种大环境下大概率会出现坏账，对洋河的影响有多大，老唐关注过没？

赞 17

作者

和地产有关的信托产品，大部分是大开发商的，总体还好，但要说究竟会不会 爆雷，我也无法判断。我只能说管理层拿着36%股份，雷1元按照17倍市盈率算管理层亏6元左右市值，应该会谨慎吧[呲牙]

赞 22

控实润粮 2019-08-31 18:16:33

认可老唐的观点，洋河今年是调整期，跟五粮液老窖主攻高端白酒市场不一样的是，洋河的主战场是次高端，代表行业最主流100元价格带向300元次高端的成长趋势！ 价位升级和结构替代是相对隐蔽的，所以行业的现实是，100元的主流价格带基本上增长停滞，也就是洋河收入占比70%的产品结构，虽然洋河的梦之蓝代表次高端的主流，但只靠30%的产品结构增长拉动，所以显得整体收入增速比较慢，而且洋河的梦之蓝已经到了100亿的规模，增速不能跟20亿的今世缘国缘相比，所以显得弹性弱！ 洋河是250亿的体量，调头相对慢一点，所以给他一点时间，以洋河的管理和营销水平，他仍是次高端的王者

赞 21

作者

????

赞 5

双子雪琊sunny 2019-08-31 16:08:11

老唐，很多人调研的结论都是，省内很多经销商把今世缘摆在了最显眼的地方，也是极力推荐今，这个问题怎么看？谢谢

赞 8

作者

说明今世缘做了很多有效的工作。同时，如果这样就可以抢到市场，洋河能不能学着去外省抢其他白酒的市场呢？[呲牙]

赞 21

沐暖整 2019-08-31 15:09:40

老唐千呼万唤始出来！哈哈等你好久了，啥时候来个犹抱琵琶半遮面呀

赞 16

作者

昨天午觉醒来快五点了，看了眼概要就吃饭散步然后睡觉觉了，今天早上起来才看[偷笑]

赞 21

稚气的忧伤颠 2019-08-31 15:30:23

昨天回家的飞机上看了洋河的半年报，数据不怎么漂亮，但很放心。 投资，是为了获取不错的利润，但不是为了获取要比别人多的利润。 说的太好了，赚自己心定的钱。 梦想着过唐老一样的生活，闲云野鹤。

赞 20

那你673 2019-08-31 16:36:05

从报表看洋河的业绩比较真实，其他白酒业绩暴涨主要前几年业绩基数低，

今年存在大量压货给经销商的情况，估计后面几年不好压货日子就不好过了，这样他们暴涨的业绩就下来了，另外洋河今年属于控货消化经销商库存调整产品结构，后面就不怕经销商库存高，后几年的业绩会比较平稳增长。所以目前洋河是白酒中性价比最高的企业。老唐认为呢？ 赞 19

谢娜姐姐南 2019-08-31 15:11:57

抄作业分众盈利2000元，洋河浮盈3000元，重要的是对你的投资理念比较

认同，买了价投和手财还在阅读中，现阶段只能先抄作业了[微笑]，感恩你的无私付出。 赞 19

若非死别供 2019-08-31 16:36:21

再补一句话 洋河的中报，其实总结就4个字 让利渠道 对于产品品质、品牌

影响力稳步提升的洋河，原来的长板:渠道力，其实是在加强的，可别小看这点哦 只有经历过白酒冷暖周期的人，才会明白酒企渠道商之间，荣辱与共这4个字的份量 赞 18

媚俗的忧伤辈 2019-08-31 15:16:05

就等糖哥分析了，终于出来了。周一跌停，我来接！欧耶！ 赞 18

作者

[捂脸][机智] 赞 4

莫小染里 2019-09-02 12:32:22

读您的文章受益匪浅！但关于洋河有个热点的问题似乎没有回答，就是目前

洋河要走打高端酒的战略，但在高端酒品牌上，与茅五和国窖1573还有相当的差距，加上业绩又持续下滑，所以让人担心洋河高端酒未来的业绩增长，不知这个问题您怎么看？ 赞 2

作者

洋河要走高端路线，只是消费者和投资者的主流误解。洋河主战场是100~700元价格区间，高端只是起到拔高品牌定位的作用。洋河主要竞争对手并不是茅台五粮液1573，而是水晶剑、老窖特曲这类的产品。让你感觉到洋河走高端，是洋河营销策略的成功[呲牙] 赞 17

衬托的凄凉齿 2019-08-31 15:39:51

阿段说，如果他不喜欢这家企业的企业文化，就直接不看了。比如当他看到

某家企业开始让商家二选一，从而让"天下没有自己难做的生意"时，就决定卖出这家企业的股票。老巴和阿段的思想里，有着纯粹的道德感，投资最主要的是要做正确的事情，我们从不将利益放在第一位，也不是我们的目标，利益往往是我们做正确的事情的结果，老巴能跳着踢踏舞去上班，很大一部分原因是不跟猪摔跤，做对的事情，把事情做对，往往要通过坚持不做不对的事

情来实现，简单但不容易啊，不对的事情往往有着不小的短期利益诱惑。 赞 17

袜子424 2019-08-31 15:46:05

昨晚看了一晚上，就等唐师的解读了，老唐解了我很多疑惑，真是佩服您的功力。 1.预收款的问题同比仍是下降的，去年q2是20.58亿，降了不少，而且看2011-2019q2中报，似乎只有13、14、15三年是同比下降的； 2.经销商备货保证金也是下降的，2015年之前我找不到这个信息，但2015年之后，每年q2同步都是增长的，18年q2保证金是7.97亿，今年5.44亿了； 这两个问题，是不是事关公司销售的问题。 谢谢唐师，我也反复读手财1，学到很多东西。 赞 16

韩茹宣眉 2019-08-31 15:31:30

洋河即便不增长也对得起这估值。 赞 16

蒴致虚伪锐 2019-08-31 15:27:57

上周末回南京大学同学聚会， 听闻今世缘这两年变成了江苏省政府公务接待用酒。不知道今世缘怎么会有这么大能量 赞 15

依依梓萱茄 2019-08-31 15:31:30

我也持有洋河。关于经营现金流，我比较近5年的中报，分别是29、28、8、16、-5亿。的确是第一次出现负数。而且我不明白55亿的利润为何现金流会是个负数？感谢指教 赞 14

苏凉扣 2019-08-31 15:26:26

洋河的渠道打法跟当年的公牛插座异曲同工，等到高端产能释放，五粮液就是老三了。 赞 14

小曹DQQ 2019-08-31 15:18:39

“只是有更靠谱的印钞机时，我尽量不去和这些不厚道的操作员合作”。很赞，so我也持有洋河，我只想取得不错的收益，胆小怕shi，慢慢变富就好[破涕为笑][破涕为笑] 赞 14

梅各尼 2019-08-31 15:31:55

老唐说的这几点，昨晚自己做功课的时候也都注意到了。第一次感觉从老唐文章里没学到新的东西，看来洋河的企业模式还是简单易懂，分众自己分析就比较吃力点。 赞 13

你选择逃避匀 2019-08-31 16:28:32

感应到老唐家里的整洁度排列依次是书房最优，客厅在次，卧房最乱[呲牙]

赞 5

作者

有我家领导在，哪里都很整洁[奸笑]

赞 11

栎惘霏 2019-08-31 16:25:58

感谢老唐！正是因为看了老唐的价值投资手册，明白了高端白酒的稀缺和可贵，40元重仓泸州老窖直到98元。10086口老窖，1619口百年老窖池，随着时间的流逝越发可贵。另外，本人在江苏南京，目前国缘双开为国企公务接待用酒，这些年发展迅猛，这也是我不太敢买洋河原因。而且，现在南京很多地点，国窖1573和五粮液专营店遍地开花，也分享着江苏近500亿市场。仅自己所见，再次感谢老唐[玫瑰]

赞 11

作者

恭喜????

赞 3

月落琴箫 2019-08-31 16:02:17

120页有趣的一条，洋河唯一的一条纠纷官司是，下属的一个子公司告了“宇宙第一行”工商银行，让还欠款4千万，结果法院判他赢了70%，还不满意，继续上述要陪全额，牛逼[坏笑]

赞 5

作者

这个是前几年的存款丢失案，好几家名酒企都有[呲牙]

赞 11

做梦先生刻 2019-08-31 18:15:23

追随老唐也有一段时间里，虽然任何人，当然也包括老唐都会有认知缺陷，但最佩服老唐的是知行合一，不赚不明不白的钱，不论赚还是亏都明明白白，这种人长期看来肯定赚钱的机会远高于赔钱的机会

赞 10

蕾蕾咬 2019-08-31 16:21:27

第一次打赏给老唐，是你让我懂得了价投，告别了炒股，我把你列为我最尊重的人队伍。再次谢谢你的无私奉献。敬礼[呲牙]

赞 10

细菌打嗝脱 2019-08-31 16:09:16

过去十年，是酒的高速发展期，洋河利润增速刚好是年化15。在社会增速放缓、消费升级降速的大背景下，再期待洋河15-20点的利润增速，老唐有些乐观了。那做到年化10，就很不容易了，当然加上分红也很不错

赞 10

郭冉夕四 2019-08-31 16:00:33

老唐，有人说随着老人的相继退休、离职，现有洋河高管和公司利益的绑定程度相比之前已经明显减弱了。比如董事长王耀在2006年改制是只是子公司经理，仅持有蓝海贸易0.75%的股份，从而间接持有上市公司0.08%的股份，而总裁钟雨，出自双沟酒厂，未持有公司任何股份。这个你怎么看，属实吗？怎么查证？谢谢 赞 3

作者

后来的高管激励问题，连你我都想得到，持有洋河36%股权的核心管理层和经销商应该也会考虑到吧。我决定放权给他们去想[呲牙] 赞 10

柒陌雪览 2019-08-31 16:40:17

大致看了下，还有个问题问下老唐，关于“双沟”的三个工程项目超出预算近1倍了，我觉得那么大个工程，预算不是儿戏吧，希望老唐指点[呲牙] 赞 4

作者

抱歉，这个细节我也不知。不过我知道这种工程，预算和实际不符是常有的事儿。 赞 9

洞了个树的春天 2019-08-31 16:06:59

老唐上上篇文章说“考虑到本次白酒行业性景气已经四年了，对未来三年白酒行业性的增长机会，我持相对谨慎态度——茅台除外。”我能不能这样理解洋河，未来三年净利润增长平均在10%左右？ 赞 2

作者

保守总是没错的。我们要做到的就是保守情况下，还是挣钱[呲牙]按今年90亿为基数，连续三年10%增长，2022年是120亿，合理估值25亿，3000亿市值，虽然没有翻倍，但也蛮不错 赞 9

yao离愁happy 2019-08-31 15:55:11

请教老唐，我算出来的含增值税收入是188亿，错在哪里？

108.9÷0.84+51.09÷0.87=188 赞 4

作者

增值税计算方法错误，没读过《手把手教你读财报》？[疑问] 赞 9

hcl0810小童鞋 2019-08-31 16:24:18

当不再以股价涨幅高低的角度来挑选股票，而是以企业盈利能力高低和品质好坏的角度来挑选股票，才真正理解了价值投资。 赞 8

大众偶像艺 2019-08-31 15:57:22

老唐，纠正一下：半年报的营收还是省内80大于省外79[呲牙]（18年省内

116省外115）我也一直在期待这个时刻[拳头]

作者

你看错了，你说的数字包括了白酒以外的营收。 赞 8

水瓶喵星小宝 2019-08-31 16:46:50

洋河称在世界上82个国家都进行了注册，在132个国际的免税店都有他们的产品。洋河已经远销40多个国家和地区。但是财报里一直没这方面的销售情况披露，不知道老唐了解点情况不？ 对洋河的增长信心主要是在全国化以及国际化，外国人受不了我国白酒的重口味，洋河的绵柔品质说不定比其它白酒更利于开拓国际市场。

作者

占比很小，摸索阶段吧，具体数据我也不知道。后面那段认识，我也同意[呲牙] 赞 7

偷心瑟 2019-08-31 15:52:02

解读的很详细感谢老唐解惑，有两个问题请教，财报99页，为何经销商保证金减少24亿？账龄超过一年应付经销商保证金6.2亿是怎么回事？谢谢 赞 4

作者

详细公司没有披露，但估计可能和新拓展经销商有关，类似销售额保证金，或者遵守纪律的保证金等，没啥问题的时候，或退或转成购货款（一般是转）。就是一年前交的，现在没退的喽。 赞 7

资深禽兽战 2019-08-31 15:48:10

要赚自己明白的钱，不眼红别人赚运气钱，老唐的赚钱观很正。 赞 7

铁石心肠级 2019-08-31 16:25:17

股市里能赚钱的人少，能不眼红别人赚钱人更是少之又少。 赞 6

张狂美屏 2019-08-31 15:58:11

老唐如果看待洋河的品牌力问题，觉得洋河的梦之蓝能成功在高端市场上与五粮液和泸州老窖竞争吗？我感觉市场都不看好洋河往高端品牌走。另外貌似市场上经常有言论说：洋河的酒质量变差了，而且产品线定价混乱。希望老唐能回答解惑，谢谢 赞 5

作者

梦之蓝有机会，但产能差距较大，短期难度很大。市场永远都有各种言论存在。 赞 6

神放倒众生馒 2019-08-31 15:50:29

再问老唐一个问题哈哈，那古井贡趴在账上那么大的其他应付款是不是也和

洋河一样是经销商的保证金，经销商收货后转为收入？ 赞 4

作者

对，主要是保证金和未结算折扣。 赞 6

不去太在乎孤 2019-08-31 15:36:08

看到这个“秃死你”我笑了[呲牙] 赞 6

为你丢了笑华 2019-09-02 12:45:34

非常醍醐灌顶的回答！我也一直纳闷，洋河为什么不走次高端路线呢？一般中产自己消费的话，不会喝茅五，更多是次高端的酒，但在次高端酒里边，洋河就差不多能当老大了。这个市场也相当大，而且增长速度应该比高端酒还要快。所以洋河真正的增长逻辑是在于次高端绝对龙头+外省增速提升。不知这样理解是不是对？ 赞 1

作者

对 赞 5

孙队长1 2019-08-31 22:37:16

我去年辞职做家庭主妇...以前也买股票，进入股市第一个疑问是怎么公司不变，怎么今明两天有那么多的价格变动？中间有一个价投的同事推荐了老唐的公众号，去年认认真真地看了老唐的文章，最近有认真学了段永平的文章，真的有点豁然开朗了，面对股价波动特别淡然，突然很通的感觉，这种感觉真的特别棒...真的感谢老唐！！！ 赞 5

作者

[OK][强][玫瑰]

裸色控公 2019-08-31 17:57:15

刚看到关于运输费用的讨论，半年报里有解释：原来洋河负责出运输费，现在改成了经销商负责出 赞 5

作者

哦， 对对对，脑袋卡壳了，半年报的时候我记得我还就这个问题回复过别人[捂脸]谢谢 赞 4

简简单单辈色 2019-08-31 16:05:37

昨晚熬夜看了洋河的报告，得出企业一切正常的基本结论，并且看了老窖的发债确实疑惑。今天特意等老唐的文章，看看自己的分析是否对的上。看完文章很高兴，虽然还没能做到跟老唐一样大小数字能够分析透，但是大致结论差不多了。感谢老唐的分享，从你自己写的三本书中、公众号分享的文章中、推荐的其他书中学到了很多。 赞 5

眠叛垂梦 2019-08-31 15:51:26

从昨天洋河发布半年报，就一直等老唐的文章，我的结论和你一样，洋河的表现符合预期，很多人在说周一要跌停，我已经准备好银子捡便宜了[坏笑]

赞 5

用爱情读你砍 2019-08-31 15:47:51

哦哦，如果这个保证金今年随着经销商提货转换为收入那就说得通了，而不是退钱给经销商，是这样吗老唐？

赞 4

作者

对的

赞 5

假惺惺女人闻 2019-08-31 15:29:47

是的，做好自己最重要！投资不要和别人比收益或收益率，因为永远会有人做得比你更好些。享受自己学习、成功投资的过程，享受结果给自己带来的满足感和对以往不愿意的事情say no的快意就好！可以羡慕别人的业绩，但绝不妒忌，更不要孤注一掷。这方面，散户比机构投资经理可能更有自律性一些吧

赞 5

小爱锋 2019-08-31 15:12:09

洋河省内的份额会不会继续下降，高端产品是否可以如约的放量，结构调整的效果预计从几季度开始向好，请问唐老师怎么看？

赞 3

作者

有可能，会，不知道。

赞 5

六六儿狰 2019-09-04 20:34:05

老唐你好，您觉得洋河是那种可以长期持有十年的股票吗

作者

我认为是。但是可是但可是：我的认为不一定就对??

赞 4

空心守着人盖 2019-08-31 17:02:58

怎么问答广场不能偷看了，好难受[生病]

作者

刚才有人问过了，给赞公司说小程序的支付功能被微信封禁了，正在申诉中。

赞 4

最爱guazhedemj 2019-08-31 17:01:18

老唐，对于洋河品力的问题，我是这样考虑的：品牌力，是长期的经营发展塑造的。中国有那么多名酒，论历史，论规模，论品牌影响力，二三十年前的茅台，也不咋样。

对五粮，老窖也只能是仰望之。品牌力只证明过去的经营获得了认可，但不完全代表未来也是。

赞 4

红尘味誉 2019-08-31 16:45:28

今天，第一次真正看懂了老唐基于财报的分析文（以前只看结论）。原因是MBA的会计课作业我们小组在做洋河的分析，我负责最后的总结，实在太懵逼了硬着头皮开始翻老唐的手把手读财报这本书，于是终于搞懂了...这种心情也太爽了吧！

赞 4

作者

[强][强]

赞 2

允夏沫斑 2019-08-31 16:36:26

唐老师，我是您忠实的小粉丝，我觉得您的投资理念和投资逻辑使我受益匪浅。我看过您的手财1-2，以及价值投资实战手册，甚至还推荐给我的同事和朋友们一起看，也算给您贡献了不少[呲牙] 想说的是，您有没有计划写写保险这个行业的分析，我觉得这个行业有很多东西需要引路人带着看，而您就是最好的老师。最后衷心的感谢您对我投资上的启发[抱拳]

赞 4

作者

暂时没有，目前想做的事情很多，时间比较稀缺[呲牙]

赞 2

掩关人迹外姐 2019-08-31 16:20:49

茅五洋泸 最虚的就是泸州老窖 但凡是看过风筝兄的白酒的文章，会有所认识 现在看茅五洋泸4家 整个白酒行业其实分化比较重 以飞天，普五，1573这个级别的产品最为滋润（洋河的梦9、手工班虽也不错，但量的级别不要说比飞天，普茅，就算是与1573也还有差距，需要时间的沉淀和积累） 这一轮五洋泸州没犯大错（品类梳理，控量稳价，）茅五泸的稳价，其实对于次高端为主的洋河创造了条件 以30年的白酒历史看，茅五洋泸4家，泸州犯错最多

赞 4

向右宅 2019-08-31 15:53:51

跟了老唐这么久，愈发觉得还是需要将自己看到的想到的东西整合起来，写下来。在动笔的过程中才会发现更多的问题，然后再去解决问题，去寻找答案，最后自己的理解也会更加深刻，也突然理解了为什么许多投资做得好的前辈们都喜欢写东西，输出才是最好的学习方式。自己也会慢慢尝试着多纪录自己的所思所想，向老唐学习！

赞 4

凉忆剩 2019-08-31 15:35:38

乐视当年股价还上天了呢。老窖这才涨了个100%，就有很多人觉得这公司不错了吗？[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 4

陈年旧事瓦 2019-08-31 15:31:24

昨晚看到雪球上几乎一边倒地说洋河不行了，我就知道下周可能又有机会捡钱了[呲牙]

赞 4

客居博浪沙 2019-08-31 15:21:26

等了一天了，终于看到了唐老师的分析了，唐老师，请问能不能教授一下，当一家企业的经营现金流净额和净利润有差距时，要如何分析呢？如要看哪些指标来分析种差距是不是正常的，还请解惑，感谢感谢

赞 4

弯期让省 2019-08-31 15:19:15

等老唐的分析从昨晚上等到现在，终于等来了[呲牙] 感谢老唐无私分享，以及精彩解析！

赞 4

卟必费心质 2019-09-01 00:28:17

唐老师好！洋河看好没错，但今年洋河与五老的表现令人意外，唐粉们有想法，老师应能理解。老师的所有分析都十分理性到位，我赞同。但今年洋河与五老的表现，确实令唐粉们困惑。是不是理性思维(看地)之外还有什么需惠注意的？如傻子们的思维惯性什么的...

作者

看地之外没有什么需要注意的。傻子们的惯性思维就是猜其它傻子的惯性思维??。想不困惑很简单，就是不要去比较市场表现——完毕。

赞 3

好女寻真爱朴6 2019-08-31 18:17:27

谢谢老唐。我对洋河半年报的看法略同老唐，但没有老唐梳理的这么清楚、条理，功力不够，谢谢老唐，有你真好

赞 3

柔狸织 2019-08-31 15:55:05

愈发觉得投资路漫漫，要学的东西太多。最基本的是熟练掌握财务知识，估计这点就能淘汰十有八九的人，然后是对人心的理解，对社会发展规律的把握，最后还得把这几方面活学活用，融会贯通，我感觉没个十年八年功力别想下山出师，原来觉得投资的技能可以很快掌握。但真相是，浮冰的下面是座冰山。没辙，慢慢搬吧。

赞 3

天将雄师百 2019-08-31 15:26:20

投资见人性，老唐对于未换股的分析，足以见得您和我一样是个地道的金牛座，要挣钱而且是舒舒服服的躺着挣钱[呲牙][呲牙]

赞 3

罗罗罗蒂的老巢 2019-08-31 15:24:15

我每天都盼着市场发疯，好让我能冲进洋河去捡个大便宜（即便会使现有洋河持仓浮亏）。但是这种机会市场好久才能给一次，所以手里那笔"捡洋河便宜专用资金"总是花不出去，气人气人[悠闲]。在企业经营没有发生重大变化的合理的预期下，每一次发疯的大跌都看着那么可爱。[呲牙]

赞 3

尕小笔 2019-08-31 15:22:09

老唐低调了，还有一个使劲低调，死也不涨价的95%的大猫没算呢[偷笑]，老窖为啥有钱还一个劲出去借钱呢？

赞 3

霜寒照 2019-08-31 15:20:59

洋河目前情况对一家企业而言其实根本不算什么，不过有些人就想得太多了。

赞 3

机智的MPbaby 2019-08-31 15:14:06

我也是对管理层不放心，所以不买老窖，他们经不起考验

赞 3

安沫萱穿 2019-08-31 15:12:53

谢谢老唐，坦坦荡荡，就企业而企业！ 洋河的酒变差了么？消费者不喜欢喝洋河了么？...这些问题才是关键！ 我还持有一些老白干，8个月下来，居然老白和洋河垫底。昨晚也在想什么是市场的偏见？行业的偏见和对企业的偏见是不是该区分开来？想老白虽然三四线，可一百亿再怎么样也值吧？继续思考

赞 3

叫硪兆琪君n 2019-08-31 15:09:47

老唐辛苦了，我也辛苦，从昨晚一直等到现在[呲牙]

赞 3

女汉子走起ing9 2019-09-02 05:32:07

最后一段很棒。 老窖就不用说了，即便是优秀的五粮液，这两年也是靠茅台的“迂腐”捡了点钱。只看利润表的散户追涨也就罢了，机构也给一样的估值，这不是很可笑吗？一个是千方百计压价，一个是千方百计涨价；一个是经销商赚疯，一个是经销商刚刚不亏钱了……这两个厂的利润给一样的估值？ 这就是动辄常春藤金融专业毕业的孩子们领衔的主力机构的思维方式，跟农民的孩子相比一点长进都没有。

赞 2

殺猵特泪泽梁 2019-08-31 16:59:06

投资资金全部转为可交易性金融资产怎么解释呢？一项重大会计决策改变

作者

新会计准则规定的科目调整，就洋河的调整而言，只是会计科目改变，内容没有发生任何变化，对利润表不产生任何影响。

赞 2

流年熙熙清 2019-08-31 16:49:18

老唐深刻贯彻了老巴的：投资主要是在于避免做出愚蠢的决策，而不是在于做出几个非凡的英明决策。

赞 2

绮小络起 2019-08-31 16:29:31

唐长老，您好关注以来收货颇丰！记得您去年写的一篇关于主动收入与被动收入的规划文章，怎么删除了呢……

赞 1

作者

书房从来不删文章。三年来，只有一篇写安邦保险的被系统和谐了，一篇可转债有知识错误，删掉后第二天重发了。其他只有广告过了展示期删掉了[呲牙]

赞 2

中秋雨下 2019-08-31 16:06:46

老唐分析财报就是庖丁解牛，手起刀落，刷刷刷搞定！逻辑清晰明了，享受！谢谢老师，好些篇文章没打赏了[呲牙]今天续上，相对我的收获打赏太少了有愧老唐啊！

赞 2

皮卡丘翻身 2019-08-31 15:43:59

首先申明我是老唐粉丝，唐哥是我价投领路人 两本读财报是我的枕边书。

我们一帮朋友聊起老唐为何错过五粮液时觉得老唐是四川人，五粮液是川酒老大，也许是先知在家无人敬、外来的和尚会念经。仅做笑谈无他意

作者

其实我2013年就在雪球写过原因，也收录在《价值投资实战手册》里的[呲牙]

赞 2

大汉一品布衣 2019-08-31 15:22:00

老唐，我看了手财和价投实战，从啥也不懂到现在能看懂财报的皮毛了。谢谢！给你99个么么哒

赞 2

勤奋的晚风爷 2019-09-04 11:20:31

再次感谢唐兄，我投资时间不长，也在不断学习，可能问的问题有点小白。

我是这样想的，如果公司经营没有出现问题，那么其他应付款的大幅减少，特别是经销商未结算折扣和保证金的减少是不是可以理解为公司对全年经现的整体把握或是调节。但如果不是这样，那么对比15、16、17年同期的情况，上述两项的大幅下降是不是说明公司在经营上出现了问题

呢？ 正如您刚才对折扣和保证金的解释，我的理解是年末公司经销商的折扣和保证金会在下一年上半年随着货款收入的确认而减少，但由于公司持续的经营，会有新的未结算折扣和保证金产生，我认为这就是15、16、17年公司未结算折扣未降反升、保证金虽下降但下降程度差不多的原因。但今年上半年这两项同比变化的都很不正常，所以才让我有了对他经营上的担忧，或是他在调节现金流的疑虑。

作者

没太看懂你这段提问。上半年洋河现金流变化很好解释：4月公司宣布全面停止手工班和梦9的供应，不接受打款；6月宣布江苏省内全面停货海天梦全系列供应——这样，现金流入自然就减少了。这是公司主动去渠道库存的行为，但若要理解成经营上出问题，也没错。毕竟，若终端销售顺畅的话，也没必要全面停货

赞 1

凉忆剩 2019-09-02 15:47:25

唐朝，洋河2019年半年报的第四部分:资产及负债状况分析2、以公允价值计量的资产和负债交易性金融资产期末数是183.12亿，而在合并资产负债表中交易性金融资产是147.36，整整差了35.76亿，在合并财务报表项目注释中，交易性金融资产期末余额也是147.36亿，唐朝知道是什么原因吗？

赞 1

作者

35.76亿是其他非流动金融资产，同样属于以公允价值计量且变动计入当期损益的资产。

赞 1

小疯子裸 2019-08-31 16:27:02

终于等到了！[胜利]有俩问题想请教一下老唐： 1.为啥经销商保证金的减少会计入营收？ 2.半年报里存货半成品113.5亿比年初并没有增加，但之前几年的半年报都是有增加的，前两年更是增加了6亿左右。半成品应该是基酒吧，那是不是意味着今年上半年洋河没有酿酒？酒库容量满了？[疑问]

赞 1

作者

1.你看错了，不是计入营收，是影响了现金流入。2.我不太确定原因。

温文尔雅撕 2019-08-31 16:20:12

通过学习思考唐大大的文章，我这个小白都能知道洋河半年报中销售收到的现金及现金流入净额为何下降，那些大佬居然不知，真是不蠢就是坏！

赞 1

际抗饭团 2019-08-31 16:18:21

看书房，时间长了就会不用看财报也可以猜个八九不离十。但是不是会有好多人的逻辑和看法与唐老师的不同啊。在这里好奇的问一下，唐老师的逻辑思维和记忆力为什么

会如此好，是看书的原因吗？ 赞 1

作者

好吗？没觉着呢?? 赞 1

hcl0810小童鞋 2019-08-31 15:43:01

昨天出的半年报，以为老唐又会凌晨0点定时推送，早上起来一看没有[发呆]，略惊讶。午饭前还刷了两次，以为不发表洋河半年报简评了。然后，不抱希望的时候就看见曙光了。像不像洋河，当大家都不看好，快要绝望的时候，希望就悄悄来临了。[呲牙] 赞 1

拆碎爱与恨质 2019-08-31 15:39:17

出差去的飞机上看了最近很热的猪肉股牧原股份的半年报，实在下不去手，没这勇气，公司负债率太高，要通过源源不断的融资发债才能正常运转，一直亏损，只是亏多亏少。 回来的飞机上看了洋河的半年报，虽不及五泸，还算满意。 另外，自从关注了唐老，开始阅读学习，亏的钱少了，因为好多票都下不去手，谢谢唐老先，以后有机会再谢谢巴老爷。 赞 1

耐割非炉 2019-08-31 15:29:45

唐老师，您分析企业的视角和逻辑值得反复学习，领悟！您的三本书也是经典之作，把许多问题讲透了，受益良多，谢谢！ 赞 1

剩友谊女 2019-08-31 15:18:13

虽然知道这份财报符合老唐预期，但还是焦虑地从昨天下午等到现在[呲牙]

赞 1

浮生渲染情剂 2019-08-31 17:39:42

有老唐的文章看真是幸福，企业分析入木三（十）分，逻辑严密，幽默大气，而且不间断插曲富有哲理的锦句！ 投资，是为了获取「不错」的利润，但不是为了获取「要比别人多」的利润。 最近半年洋河相对走的慢，不知道多少人脚踏洋河鼓吹老窖，以前挺生气的，因为他们不懂洋河，只看到表面的，近期的几个数字而已。 现在想想挺傻的，他们不看好，那不是刚好吗？股价长期处于低位，有钱买买买，没钱买不了也不用担心股价高位跳水呀 投资或者不投资XX只需要说服自己，不需要说服别人；赚钱或者亏钱都是自己的事情。

金牧康 2019-08-31 16:11:39

老唐真是传道授业解惑[强][强]，在正想研究洋河的时候看完这篇文章非常幸福[抱拳][抱拳]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 读书笔记及旅行文章合集

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-09-05

本篇分为三部分，第一部分是老唐的读后感及好书分享；第二部分是少量旅行记录；第三部分是与《价值投资实战手册》相关的答疑及书房读者读后感。

## 第一部分 老唐的读书笔记


1. 估值好书推荐
2. 消闲推荐
3. 读书笔记之《做空》
4. 读书笔记之《商界局外人》
5. 《商界局外人》书摘A
6. 《商界局外人》书摘B
7. 伪股神的破灭1—股神的国难财
8. 伪股神的破灭2—神话和套路
9. 伪股神的破灭3—血泪财富
10. 伪股神的破灭4—大赚30亿
11. 伪股神的破灭5—决战矿业股
12. 盛名之下，其实难副
13. 坑人的书名儿
14. 投资的护城河
15. 经济学思维
16. 闲聊本周的阅读
17. 《手把手教你读财报2》勘误
18. 惊心动魄赌金者01
19. 惊心动魄赌金者02
20. 惊心动魄赌金者周刊发表版
21. 反思有用吗？—读《颠覆者：周鸿祎自传》有感（上）
22. 反思有用吗？—读《颠覆者：周鸿祎自传》有感（下）
23. 跳着踢踏舞去上班（上）
24. 跳着踢踏舞去上班（下）

25. 经典烟头案例拆解
26. 对保险股的思考01
27. 对保险股的思考02
28. 我最喜欢的股票--by巴菲特
29. 对保险股的思考03
30. 对保险股的思考04
31. 对保险股的思考05
32. 巴菲特最糟糕的一次投资（上）
33. 巴菲特最糟糕的一次投资（中）
34. 巴菲特最糟糕的一次投资（下）
35. 推荐几本好书
36. 狗年开篇散打
37. 老唐的私人书架
38. 春节至今的阅读回顾
39. 天南版《巴菲特致股东信》的推荐及挑刺（上）
40. 天南版《巴菲特致股东信》的推荐及挑刺（下）
41. 最近读过的几本书
42. 二零一八年八月读书回顾
43. 老唐推荐的投资类书单
44. 企业分析检查清单
45. 推荐两本避雷的好书
46. 二零一九年七月阅读回顾
47. 八月阅读回顾及好书分享

## 第二部分 旅行记录

1. 2017上半年小结
2. 出游随感
3. 浮光掠影记出游
4. 一辆车，两个人，三万里，出发！
5. 大足石刻印象
6. 河南印象（上）
7. 河南印象（中）

8. 河南印象（下）
9. 逗你一乐：伤心太平洋股市版
10. 徐州印象
11. 山东印象（上）

## 第三部分 《价值投资实战手册》相关

注：读书笔记1~17非老唐原创，但文章质量相当不错。一起收录，方便朋友们查找。

1. 《价值投资实战手册》读书笔记1—坏坏的状元
2. 《价值投资实战手册》答疑
3. 《价值投资实战手册》再答疑
4. 《价值投资实战手册》读书笔记2—@CJ年年
5. 《价值投资实战手册》读书笔记3—@朱广林
6. 《价值投资实战手册》读书笔记4—@谁是罗
7. 《价值投资实战手册》读书笔记5—@洪摩观沧海
8. 《价值投资实战手册》读书笔记6—@慢慢赚钱的唐
9. 《价值投资实战手册》读书笔记07—@dehufeng
10. 《价值投资实战手册》读书笔记08—@叶玲佩
11. 《价值投资实战手册）读书笔记09—@清波
12. 《价值投资实战手册》读书笔记10—@橙子贝贝086
13. 《价值投资实战手册》读书笔记11—@熊大牛二
14. 《价值投资实战手册》读书笔记12—@Andrew
15. 《价值投资实战手册》读书笔记13—@四毛
16. 《价值投资实战手册》读书笔记14—@来者可追
17. 《价值投资实战手册》读书笔记15—@星城吴飞
18. 《价值投资实战手册》读书笔记16—@伯涵
19. 《价值投资实战手册》读书笔记17—@木小易
20. 《价值投资实战手册》新章节：如何面对铁公鸡？
21. 《价值投资实战手册》后记
22. 一个差评

**点击左下角阅读原文，可查看老唐荐书目录汇总。**

阅读原文

大大我的大学 2019-09-05 16:08:26

作为一个旅游公众号，游记太少[奋斗]。有山东印象上，一直期待下篇呢

赞 7

作者

游记只是捎带，非书房主业[奸笑]

赞 8

华尔街号益 2019-09-05 16:06:10

跟随老唐的脚步，日拱一卒

赞 7

儿童婊牛 2019-09-06 13:40:02

老唐，如果想达到你的六成功力需要几年？我读财报顶多能了解公司基本情况，深层次的东西对我来说太困难了。您和小小辛巴对我来说都是神

赞 1

作者

这个不重要，重要的是一步步往前走，重要的是今日之你强过昨日之你。

赞 6

shine韦洲 2019-09-05 16:08:11

四百多篇文章，分门别类整理得一目了然，工作量也不小啊。

赞 4

神崎莉莎 2019-09-05 18:43:25

三本书已都买，看了一半，慢慢提高。 不等明天了，老唐辛苦整理，一并打赏，几瓶水钱，解解渴。 应该是2018年进的书房吧，书房文章几乎都看过，有的甚至看过多遍，脑子慢慢转变，人也淡定了许多，得到企业的利润，也附带得到了一点市场撒的钱。谢谢老唐[抱拳] 一点遗憾，暂时还无缘加老唐微信，更无缘与老唐面对面把酒言欢，因为老唐的为人在我眼中是一个有趣的灵魂。

赞 2

奥特蔓变身贺 2019-09-05 17:14:04

老唐的游记写的也挺好[偷笑]

赞 2

作者

[呲牙][胜利]谢谢表扬

赞 1

具聪孤 2019-09-05 16:02:51

板凳，抢

赞 2

作者

黄花梨板凳，您上座[咖啡][西瓜]

赞 1

悲惨系 2019-09-05 17:46:33

高产的老唐，肚子大绝对有道理[呲牙]感谢老唐地婆口苦心，让唐粉有福。

希望将来我们也能参加老唐的"伯克希尔大会"，乌央乌央一把哈[微笑] 赞 1

作者

???? 赞 1

心态要稳打 2019-09-05 16:43:50

真心佩服写这么多，向你学习。 赞 1

萝莉身萝莉心66 2019-09-05 16:24:09

感谢，非常非常感谢。 赞 1

假人假心耽 2019-09-05 16:15:55

第三部分很实用，刚好可以搭配书本一起阅读，感谢老唐费心费力了 赞 1

珊儿尊 2019-09-05 16:07:06

找个最冷门的最后一条留言！！！ 在龙湖地产的暑期实习结束了，马上要

实习答辩了 秋招要来啦！研三毕业论文也得写啦！感觉要自闭啦！！！ 赞 1

依依梓萱茄 2019-09-05 16:02:12

沙发 抢 赞 1

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][握手] 赞 1

谁爱我痒 2020-05-19 18:28:23

二维码扫不出来了，老唐荐书在哪里看啊

作者

向书房发送''书''，就可以收到书单。

空虚摆 2019-09-06 15:19:27

老唐，你在雪球ID上以前的贴子怎么一个都没有啦？还是我不会找。

作者

去年7月清空啦

情犊遭 2019-09-05 21:16:30

老唐书房的荐书不少都已读过，除腾讯传外，老唐可否推荐一些有关互联网

的精品读物呢？谢谢老唐！

作者

老唐推荐过的书，都在老唐荐书，向书房发送“书”就可以收到链接，然后自己翻翻吧。

321艾米521 2019-09-05 18:50:37

老唐，想看您游记，期待山东（下）和后面的内容，还会有吗？

作者

没有了。

自我怪物统 2019-09-05 17:05:22

挑最后一篇上墙[呲牙][呲牙]

做梦先生刻 2019-09-05 16:27:22

太感谢老唐了，读完了您的三本书，今年才来到书房，然后目前一篇篇看您

以前的文章，真的非常崇拜！

妖尧美饥 2019-09-05 16:19:35

唐叔，以后能不能多写点游记，还有成都那么多好吃的，多推荐嘛

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 老唐实盘交易及总结合集

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-09-05

收录于话题
#2019年书房原创
104个

本篇按照发表时间顺序，收录2016年9月3日~2019年9月2日之间发表的老唐实盘交易记录及相关总结文章。

1. 2016年10月小结
2. 2016年11月小结
3. 老唐的2016年
4. 2017年1月小结
5. 实盘翻倍有感
6. 475元减仓茅台
7. 2017上半年小结
8. 关于抄作业的是与非
9. 三年三倍的背后（上）
10. 三年三倍的背后（下）
11. 入坑，一个白骨累累的深坑
12. 老唐的2017
13. 聊几份业绩快报及2018年2月小结
14. 分红买入及其他
15. 关于早上清仓实盘组合的说明
16. 终点，起点
17. 加仓目标和时机的那些事儿
18. 拟调高分众初始买入价，及其他几家公司动态点评
19. 加仓了腾讯
20. 今天，首次买入分众传媒
21. 加仓分众
22. 加仓洋河
23. 在别人恐惧的时候贪婪
24. 信立泰换分众

25. 双汇换分众
26. 笑纳市场先生的慷慨
27. 说点儿吓人的事儿
28. 懂的很多投资理论，却依然做不好投资，万恶的根源原来是它！
29. 那些手持现金或者债券的人儿，你可知道你损失有多大？
30. 加仓多家持仓股
31. 财富：招行换海康分众
32. 恐怖和应对恐怖
33. 清仓招行H
34. 对卖出股票的思考
35. 继续买入900亿市值的分众
36. 老唐的2018
37. 春节前的记录
38. 加仓——2019/4/12
39. 新开实盘周记栏目
40. 老唐实盘记录2019/06/22
41. 形似而神异的加仓行为
42. 老唐实盘周记2019/06/29
43. 老唐实盘周记2019/07/06
44. 老唐实盘周记2019/07/13
45. 老唐实盘周记2019/07/20
46. 老唐实盘周记2019/07/27
47. 抄作业的三种疾病与四种境界
48. 老唐实盘周记2019/08/03
49. 明天买入
50. 老唐实盘周记2019/08/10
51. 老唐实盘周记2019/08/17
52. 老唐实盘周记2019/08/24
53. 老唐实盘周记2019/08/31

**后续不断添加中，向书房发送「交易」或「实盘」可以提取最新目录。**

**点击左下角阅读原文，可查看书房全部原创文章合集。**

阅读原文

苏苏苏饼希窃 2019-09-05 16:18:24

感谢老唐提供给我们的大餐！ 我整理了一个Word版，对很多文章的格式进行了调整，精美好看些了，也能达到打印自用要求，目前所有老唐公众号全集（不含雪球，雪球文章另成册）共计2120页（A4页面），181万字了（刚刚又更新了5篇），很厚的好几大本书啊！ 码字不易，再次向老唐致敬！！

赞 83

范儿萝 2019-09-05 16:02:39

老唐这是要关书房了吗？

赞 6

作者

何出此言？满三周年，做个分类罢了！明天下午四点还有四篇，然后这个总结就结束了。 赞 80

快楽的尒贰汉 2019-09-05 16:05:31

老唐，今年牛市会来不[微笑]

赞 4

作者

今年沪深300，深圳成指，创业板指都涨了30%多了，你还没看见牛？？[捂脸] 赞 31

四叶草浅殇而 2019-09-05 18:02:08

看到有的朋友想要整理的合集的word版，这边还是请老唐决定是否发出吧，[偷笑][呲牙] ps：word版转mobi，转epub，转pdf，转txt，我这边都没问题，可提供全套（当然格式可能不那么完美）。

赞 25

眼乏狼 2019-09-05 18:53:09

二楼的孙兄能不能共享一下电子版的？这里都是书房粉丝，可能大家都需要！先谢了！[呲牙]

赞 1

作者

电子版本已经发给我了，我抽空看一遍。没问题的话，回头我分享给大家。 赞 22

丹东新区就冷 2019-09-05 16:30:34

老唐 赌一块钱 您老最近最几篇的阅读量会创新低[坏笑] 哈哈 但是喜欢的人会很喜欢[愉快]

赞 4

作者

嗯，阅读量不重要，重要的是喜欢的人喜欢[呲牙][胜利] 赞 21

花陌醉红尘时代 2019-09-05 16:03:23

这样的合集最舒服，一整套跟读书似的，小小打赏犒劳一下老唐 赞 18

屈博涉的老巢1 2019-09-05 16:20:26

佩服老唐啊！做这个分类也花了不少时间吧？ 赞 3

作者

是啊，这几天就忙这个事儿，眼睛都瞅花了[呲牙] 赞 16

嗯不温柔附 2019-09-05 16:56:45

那位已经整理成Word档的朋友，能否分享给我一下呀？我可以试着把Word档整理成kindle电子书..... 赞 15

丁丁菇凉vu 2019-09-05 16:11:38

听说唐老师在写一本关于巴菲特的书，不知道什么时候出版，攒钱等着买呢[悠闲] 赞 2

作者

下周开始动手，预计年底弄完，正常推测可能明年五一之前能面世[胜利] 赞 13

泡影乾坤惨 2019-09-05 16:01:38

沙发 赞 6

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][握手] 赞 2

我是荒信处女座 2019-09-05 16:44:05

唐老大。对于您多年经验来说，假如市盈率高于多少倍的您一律不看！有没没有直观的选股经验分享呢！谢谢 赞 3

作者

40倍以上我基本就不看了，以往的点杀帖里分享过。 赞 5

爱不止学 2019-09-05 16:08:43

老唐，华泰证券说，我这里广西地区太落后，若开通B股，不能银证转账，好像只能每次都去银行取钱出来，然后再到证券公司，公对公转账。老唐有什么办法方便买B股吗？

作者

我也没有什么办法，我也是因为换汇的原因，少买了很多古井B[委屈] 赞 5

空城旧梦人肯 2019-09-05 16:04:28

从未挤进过前三，这次好像是 赞 3

作者

20楼[坏笑] 赞 5

过来舔脚任 2019-09-05 18:05:35

我不会整理什么word版本，而且整理那些好像没有评论。我把这几天的文章都收藏了。希望以后留给儿子看。儿子今年才六七岁，也不知道能不能保存到他成年。 赞 3

抹残败的笑帅 2019-09-05 17:50:31

老唐前段时间刚关注了你的公众号，觉得你的投资理念很好，已经买了你的手把手教你读财报跟价值投资实战手册两本书，现在你整合了公众号发表过的文章，现在想把你公众号文章都复制出来方便阅读，那书跟跟公众号重合度高吗？买了书是否还需要都复制出来，因为现在书还没看[流泪][流泪] 赞 1

作者

先看书吧，看完再考虑这事儿，反正书房文集一直都在，你家附近的打印店也没有垮台迹象?? 赞 3

小师妹我来了哟 2019-09-05 16:09:19

最喜欢资格认证老唐家沙发 巴适 安逸得狠啊！ 赞 3

凸凸凹凸世界 2019-09-05 16:07:30

喜欢唐长老的人生态度。认同唐长老的投资理念。在茫茫股海中看到指路明灯，希望可以陪伴唐书房持续成长。一点小小支持，聊表心意[抱拳] 赞 3

夜闯美男村入 2019-09-05 16:02:25

牛 著作等身 赞 3

我313999627 2019-09-05 18:03:45

老唐，这么多天连续发，不知道有多少人觉得不得不打赏了，反正我觉得不打赏过意不去了！[偷笑]顶我上去！ 赞 2

作者

没事的，再忍一天??，明天再推四篇就结束了?? 赞 2

苏苏苏饼希窃 2019-09-05 17:08:48

老唐好～请问长期持有张裕A算价值投资吗？

作者

价值投资的要点既不是持有时间，也不是持有对象，而是你买入和持有的理由。 赞 2

颜逍_辰风 2019-09-05 16:59:04

楼上那个整理word版的仁兄，能不能放一个网盘链接出来供大家下载啊。

功德无量[色] 赞 2

裤子么拉链泼 2019-09-05 16:09:00

这几天感觉跟追剧一样，老唐辛苦，太好了 赞 2

我爱我自己奶 2019-09-05 16:08:06

不知道有没有大神把这些合集，排个版做成MOBI格式的电纸书！ 赞 2

阿狸爱小桃单 2019-09-05 22:25:45

今天开始看书了，不伤眼睛，看得很舒服，熟悉的文字，不变的理念，关键

某宝上25买的[捂脸] 赞 1

慈光判 2019-09-05 18:19:01

考完研打印下来仔细检查文章有没有错别字！！ 赞 1

描责骗 2019-09-05 17:35:43

老唐，海康估值到达多少，感觉是高估呢？

作者

每周都有估值表发，还问？[敲打] 赞 1

大代表悍 2019-09-05 17:03:16

唐哥，2018年下半年总结里的雪球专栏压缩包下载之后里面都是表情图

片，没有文字[呲牙]不知道是怎么回事。谢谢唐哥 赞 1

作者

这些东西我也是外行，搞不懂??

斤两阳光嫁 2019-09-05 16:33:25

全都是价投的思想精华，不仅有理论而且有实战，而且笔法风趣幽默通俗易

懂，不夸张的说，如果有心踏实系统的学习，真的能够改变命运轨迹。 赞 1

陈年旧事瓦 2019-09-05 16:14:35

这样看书简单方便，不错的分类 赞 1

小疯纸灬儒 2019-09-05 16:06:36

这里的文章是不是都包含在头两天的16.17.18年汇总的文章里了？

作者

是 赞 1

我爱我自己奶 2019-09-05 16:06:32

之前高利润的这么多好公司，如此低的估值。最近指数不淡定了，估值要来兑现了吗。 赞 1

新嘎件sky 2019-09-05 16:06:09

认真学习，感谢老唐[强] 赞 1

可爱的亚飞啊44 2019-09-05 16:05:47

老唐辛苦了，小小打赏，不成敬意 赞 1

year倪筱涛 2019-09-05 16:04:03

要整成哲学家了 老唐 手动点赞 赞 1

小小孩脱 2019-09-05 16:03:39

看老唐的这些整理 突然觉得时间过得好快 赞 1

心上人用 2019-09-05 16:03:16

自己拿个小板凳，先zuo好吧[奸笑] 赞 1

弹的正义夫 2019-09-05 16:01:46

老唐啊，沙发准备好了吗

作者

黄花梨板凳，您上座[胜利][咖啡] 赞 1

阳光的Ua35fv0 2019-09-06 23:26:37

唐长老辛苦了，跟着您学到了太多太多了。

大爱卉用 2019-09-05 23:51:06

从2015年了解到价值投资，从雪球发现的老唐。我印象最深的是跟我对象吹“你大舅看什么金叉，我都不看，就看公司真正数据”，那时候茅台300+，但是我没敢买。后

来隔了很久再看茅台600+，还没敢买。再后来800+了想回600就买，结果现在1100+了。除了吹牛啥也没留下。

小默狮 2019-09-05 20:55:30

正在看张五常的经济解释，文风跟唐老师神似，猜想张五常的思想对老师影响很大。

作者

对??

害纯夫舒 2019-09-05 19:17:01

求word版分享链接啊，感谢老唐，感谢书房的众多书友们。真是佩服老唐啊，感觉自己虚度光阴了。

侻籽监 2019-09-05 18:06:47

感谢老唐帮忙整理了，自己找还真是有点麻烦。有空可以打开看个一两遍。

女汉子走起ing9 2019-09-05 17:47:20

老唐你好，看到你准备写有关巴菲特的书，很高兴。希望多分析他1988年15倍市盈率买入可口可乐后，1998年市盈率到40多倍为什么还不卖出；之后十几年市盈率又回到10几倍，使市值几乎没有增加，等等问题，他是怎么看的？你是怎么看的？谢谢！

小格格半 2019-09-05 17:36:47

看到老唐这么勤奋，深感自惭形秽！[偷笑]老唐辛苦了！万分感谢您！[咖啡][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][强不愧是人生的导师，顶礼膜拜！

袜子424 2019-09-05 17:13:58

祝唐长老身体健康，永远做我们的指路明灯[色]

眼眶的懵懂噩 2019-09-05 17:12:26

唐大侠，啥时候写本武侠书阿？[呲牙]

作者

这个不会有??



夏影灼瞳勾 2019-09-05 16:55:12

笔耕不辍，又有幽默感。[强]

灰色控移 2019-09-05 16:42:12

虽然打赏少，但是蚂蚁也是肉，聚少成多积沙成塔。

辽阔的明天妞 2019-09-05 16:33:30

老唐，建议以后布置作业，然后把做的好的发出来，让我们复习学过的知识。

ok一只傻梦想呀 2019-09-05 16:27:23

老唐清掉国投之前的分析是哪一篇啊。好像只在一篇《卖出股票的思考》中有只言片语

作者

忘记了，只能你自己找了[偷笑]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 投资理念及估值方法合集(上)

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-09-05

本篇按照发表时间顺序，收录书房于2016年9月3日~2019年9月2日之间关于投资理念和估值方法类原创文章。文章数量过百，分成上下篇推送。

1. 股票的本质
2. 聊聊估值（上）
3. 聊聊估值（下）
4. 聊聊估值（续）
5. 估值好书推荐
6. 估值的误区
7. 估值的误区2
8. 部分留言点评
9. 价值投资VS趋势投资
10. 谈谈选股
11. 你靠什么在股市生存？
12. 东老调仓引发的思考
13. 格老门与巴神堂之争
14. 优势赢平均
15. 如何才能不赔钱？
16. 股市获利的路径和逻辑（上）
17. 股市获利的路径和逻辑（下）
18. 宏观的幽默
19. 看不懂与看得懂
20. 散打投资1
21. 散打投资2
22. 散打投资3
23. 输光身家换来的教训
24. 散打投资4
25. 漫谈现金流折现法
26. 散打投资5

27. 散打投资6
28. 散打投资7
29. 散打投资8
30. 散打投资9
31. 关于抄作业的是与非
32. 散打投资10
33. 散打投资11
34. 赢在投机的起跑线上
35. 先赢，而后求大赢
36. 散打投资12--戏说东坡投资之道
37. 散打投资13：普通案例中的大道
38. 散打投资14：熊市的变态级回报
39. 持有等于买入吗？
40. 三年三倍的背后（上）
41. 三年三倍的背后（下）
42. 虚拟利润与真实生命
43. 口水帖：回《致唐朝》
44. 投资应该操心的核心问题
45. 老唐估值法及运用解析（上）
46. 老唐估值法及运用解析（中）
47. 老唐估值法及运用解析（下）
48. 九连阳之下的冷思考
49. 再谈估值的误区
50. 避雷要诀
51. 将来的你会感谢现在奋斗的你
52. 暴跌之后
53. 恐怖再度来袭？

**后续文章不断收录中，向书房发送「投资」、「理念」或「估值」可提取最新目录。**

**点击左下角阅读原文，可查看书房全部原创文章合集。**

阅读原文

Shirley_小乱8 2019-09-05 16:53:10

书早就买了，[流泪]后悔不买好了 赞 3

作者

你对你的时间和眼睛，估值实在是太太太低了?? 赞 19

客居博浪沙 2019-09-05 16:07:50

等于一本书了！好赞 赞 13

雨酒儿home 2019-09-05 16:07:51

唐哥的书是不是就是公共号的文章？ 赞 1

作者

《价值投资实战手册》所有内容都在书房，只是挑选了部分，整理重述过，读来比较通顺省时间。 赞 9

辽阔的明天妞 2019-09-05 17:01:01

关键是老唐的三本书我都买了，还向学生大力推介…… 赞 5

弹的正义夫 2019-09-05 16:05:04

感谢老唐辛苦付出 赞 5

亡灵归来含 2019-09-05 16:04:01

感谢房主精华 赞 4

雪见韩庚嘉 2019-09-05 16:17:28

好，我尽量客观理性的看下观点是否正确 赞 3

那你673 2019-09-05 19:37:00

书要买，公众号也继续看 赞 2

勤奋的晚风爷 2019-09-05 16:03:20

这个沙发 赞 2

作者

黄花梨板凳，您上座[西瓜][咖啡]

咸蛋加皮蛋双子 2019-09-05 16:02:57

沙发？ 赞 2

作者
书房认证，真皮沙发[呲牙][握手]

小小孩脱 2019-09-05 17:59:20
辛苦老唐了，整理后看起来方便多了。那些抱怨老唐如何如何的，应当拉出去枪毙！ 赞 1

作者
????

我有俩朵花冉 2019-09-05 16:45:10
那就不买书了[呲牙] 赞 1

作者
不买书，完全没问题的??

AA寂离 2019-09-05 16:17:45
非常感谢整理，昨天刚刚在整理老唐的文章，看样子不用自己做了，谢谢。 赞 1

男人拥 2019-09-05 16:12:48
请教老唐，有空了点杀一下海底捞呗[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 1

作者
最近没时间[胜利]

战小熙捧 2019-09-05 16:07:45
渡人渡己[强] 赞 1

盛开的花儿玄 2019-09-05 16:06:33
有的看了 赞 1

银河牌嫉妒咬 2020-09-06 11:32:43
唐老师，这里的文章在你的哪本书里？我想买书看，方便记录

作者
《价值投资实战手册》

灰烬地火窍 2020-03-13 15:38:24
辩论真精彩，感谢分享这么高水平的辩论。有很多理论真的需要多辩论，因

为股市只有涨跌，不评对错。对于我们来说，它似乎一个无法打开的黑箱，我们永远也不知道它如何运作。这一点跟自然科学理论有很大的区别，在通常情况下，自然科学理论有强大的预测能力和置信度。 但这并不代表没有规律可言，根据大量的实践经验总结和思维批判，还是可以找到一些规律。 从这个辩论也可以看出来，牛人之所以牛，是因为投资系统及逻辑是自洽的，尤其是底层的逻辑，且经过实践检验过。否则在长期大量的情况下，漏洞总会被市场击中而付出代价。正所谓一年一倍者众，而十年一倍者寡。 而辩论是一个很好的思维批判工具，毕竟当局者迷旁观者清。在发现你的思维漏洞方面，一个好的对手远比一个朋友有价值，哈哈。 关于真理，虽不一定能至，但心向往之。

浅们的许诺领 2019-09-05 20:23:13

这些文章最少的也看了两遍，借着这次机会，再来一遍。

被推入过去含 2019-09-05 20:17:32

老唐把书房打理得井井有条

小疯纸灬儒 2019-09-05 19:34:29

看见:东老调仓引发的思考，想起了LGM，他也很久不上雪球了。

韩雅静早 2019-09-05 18:24:31

分享是一种美德，向老唐学习！[玫瑰]

断苦苦别 2019-09-05 17:02:29

今天的俺就不收藏了，反正也是一篇一篇读下去，补了以前未看的文章。

[呲牙]

逢我于梦中捏 2019-09-05 16:49:33

非常感谢唐老师整理的文章合集，收藏了慢慢学习。

子千畅要 2019-09-05 16:46:02

有时间是要好好学习，看看老唐的资料，老唐的文章正能量满满的盛开着。

奥特蔓变身贺 2019-09-05 16:45:16

准备好笔记本，开始一篇一篇学习，感谢！

海岛晴凉 2019-09-05 16:43:56

太感谢了，自从遇见你，心便不再彷徨，迷茫，心安后，开始挣钱了，非常

感谢

殺猸特泪泽梁

2019-09-05 16:13:51

感谢唐先生的辛苦付出

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 投资理念及估值方法合集(下)

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-09-05

本篇按照发表时间顺序，收录书房于2016年9月3日~2019年9月2日之间关于投资理念和估值方法类原创文章。文章数量过百，分成上下篇推送，本文为下篇。

1. 狗年开篇散打
2. Roe指标的正确使用方法
3. Roe指标的正确应用（续）
4. 投资是一生的事
5. 投资要警惕左，但主要是防止右
6. 老唐常用的企业信息获取途径
7. 不要恐慌
8. 老唐雪球旧文打包下载
9. 老唐雪球置顶帖合集word版下载
10. 老唐估值法与现金流折现法的异与同
11. 低估之后的暴跌是怎么回事，应该如何面对？
12. 在别人恐惧的时候贪婪
13. 股市下跌，应该“顺势而为，减仓避险”吗？
14. 股市赔钱的模式根源
15. 懂的很多投资理论，却依然做不好投资，万恶的根源原来是它！
16. 那些手持现金或者债券的人儿，你可知道你损失有多大？
17. 简单粗暴，老唐一次说透格雷厄姆投资体系
18. 一文厘清巴菲特从格雷厄姆体系分叉的心路历程
19. 从格雷厄姆体系分叉后的巴菲特选股秘诀
20. 不谈玄之又玄的“道”，老唐一文说清估值“术”
21. 宝贵的熊市，宝贵的课堂
22. 关于老唐估值法的十大疑惑解答
23. 股市的巴普洛夫训练
24. 恐怖和应对恐怖
25. 我被价值投资坑了？
26. 压力

27. 散打巴菲特01
28. 散打巴菲特02——巴菲特配角演义之沃尔特.施洛斯
29. 散打巴菲特03——关于公交车案例的几个疑问
30. 散打巴菲特04——一次奸诈的曲线减持
31. 散打巴菲特05——巴菲特配角演义之洛里默.戴维森
32. 散打巴菲特06——巴菲特配角演义之凯瑟琳传奇
33. 散打巴菲特07——巴菲特配角演义之凯瑟琳传奇（续）
34. 散打巴菲特08——股神唯一指名道姓嘲笑过的华人基金经理
35. 真传一句话，假诵万卷经
36. 鸡汤一小碗
37. 散打巴菲特09——巴菲特的可学与不可学
38. 散打巴菲特10——巴菲特芒格都承认失败的‘成功’案例
39. 聊聊投资收益率背后的逻辑
40. 去掉你的成本心魔
41. 时间越短，痛苦越大、快感越小
42. 股市垃圾十之八九，多看一二
43. 散打巴菲特11——芒格演义01
44. 散打巴菲特12——芒格演义02
45. 散打巴菲特13——芒格演义03
46. 企业分析检查清单
47. 《价值投资实战手册》后记
48. 散打投资15——如何面对铁公鸡？
49. 散打巴菲特14——芒格演义04
50. 实战细节分析：老唐为什么不卖茅台换分众？
51. 散打投资16——投资体系的拷问及腾讯、海康和分众的漏判
52. 又到需要讨论“真知”的时刻了
53. 一个差评
54. 形似而神异的加仓行为
55. 有钱时遇到心仪企业在合理估值区怎么办？
56. 抄作业的三种疾病与四种境界
57. 扩胸与减震

**后续文章不断收录中，向书房发送「投资」、「理念」或「估值」可提取最新目录。**

**点击左下角阅读原文，可查看书房全部原创文章合集。**

阅读原文

---

柴震再烂 2019-09-05 17:24:42

挑了个打赏人数最少的[呲牙]。感谢老唐的辛苦整理！ 话说老唐有关中药中医的看法会不会再发上来啊。之前热心粉丝分享的网盘下载不了啊！ 另外啥时老唐再来个点杀啊！想了解一下比如伊利啊、雨虹啊、华东医药之类的公司老唐的看法！ 赞 2

作者

外行看中医药系列六篇，我的新浪博客上保留的有，搜"唐朝的新浪博客"。 赞 1

卟如去艰 2019-09-05 16:57:20

封面很漂亮，老唐把书房也做成这样吧 赞 2

从新习惯彻 2019-09-05 17:21:55

一次沙发也没有。 赞 1

恰北誉 2019-09-05 16:12:42

大家都好快！ 赞 1

钰昏 2019-09-05 16:05:14

板凳 赞 1

作者

黄花梨板凳，您上座[西瓜][咖啡]



爱情生物链灭 2019-09-05 21:49:18

老唐，趁这儿人少，请教一个小众问题，你的那个自己持仓的净值是怎么算的，我也想效仿你记录一下我的持仓净值变化。谢谢

作者

如果你是计算收益率，你翻一下8月15日的文章《几款指数基金相关小工具》，里面有介绍。如果你是想做一个我那种与沪深300指数对比的净值曲线图，需要自己做excel表，记录收益率数据，然后生成图表[握手]

断苦苦别 2019-09-05 21:36:13

非常感谢老唐的分享。 不仅是投资，而且是生活，甚至是做人都使我收益非浅，这些文字无价之宝啊。[抱拳]

低调先森贵 2019-09-05 20:35:22

老唐辛苦啦

媚俗的忧伤辈 2019-09-05 20:03:53

老唐，能否就按照这样整理的顺序，原汁原味的出书，配上当天的大盘指数，绝对是本好书，期待老唐的书。这样也可以看，总是习惯看纸质版的书。

作者

谢谢认可，但不太现实。太多了，据有位朋友整理，A4纸两千多页????

凉人离心剂 2019-09-05 18:31:20

老唐辛苦了[抱拳]

勤奋的晚风爷 2019-09-05 16:02:33

抢个沙发咯

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][握手]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 唐书房财务套利及其他杂类合集

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-09-06

本篇收录书房有关财务知识，套利技巧及无法归类的文章。

## 第一部分：财务知识

1. 表外理财是什么鬼？
2. MPA又是什么鬼？
3. 三分钟搞懂借记和贷记
4. 腾讯随意操纵投资收益怎么办？
5. 雅戈尔魔术师再登台
6. 老唐中翻中：瘫子、笋子、粽子
7. 排雷的实战现场
8. 分众传媒回复深交所函涉及的三条财务硬知识
9. 推荐两本避雷的好书
10. 阿胶的雷，可以提前看出来吗？

## 第二部分：套利技巧

1. 分级基金套利速成版
2. 上海分级基金套利速成
3. 货基捡钱大法速成版
4. 可转债及其套利
5. 再说转债申购及套利
6. 图示转债申购

## 第三部分：其他杂类

1. 老唐的分享观
2. 虚拟利润与真实生命
3. 致即将踏入大学校园的儿子
4. 口水帖：回《致唐朝》
5. 唐书房交流和使用注意事项
6. 将来的你会感谢现在奋斗的你
7. 老唐雪球旧文打包下载

8. 老唐雪球置顶帖合集word版下载
9. 说点儿吓人的事儿
10. 你问我答帖
11. 问答集（上）
12. 问答集（中）
13. 问答集（下）
14. 从上周的投票结果说起……
15. 几款指数基金相关小工具
16. 关于书房广告及知识星球、收费阅读等敏感问题的问答

本目录不断添加中，向书房发送“财务、套利、其他、其它”均可提取本目录。

点击左下角阅读原文，可以查阅书房全部原创文集。

阅读原文

---

夜有多寂寞格 2019-09-06 16:21:51

强烈要求出书 赞 13

爱是胡美英的家 2019-09-06 17:19:35

谢谢老唐！用心写，免费看，还负责给归纳整理[调皮]真是不知道咋夸奖好了[憨笑] 赞 8

命运的伯爵宫 2019-09-06 17:06:04

看了你那么多文章，总感觉不付出点什么对不起自己的脑子，钱少请勿嫌弃。 赞 6

作者

[抱拳][握手] 赞 4

辉攻商 2019-09-06 19:23:16

看着老唐笔耕不辍，让想起雪球上一个大V说过的一句话，对于我们大多数人来说远没到拼天赋的时候，因为我们勤奋付出少的可怜[流汗]，而这才是拉开差距所在啊[快哭了] 赞 4

迷心Lovesnow 2019-09-06 16:25:11

没钱没色，没权没人脉，靠留言在老唐这混个脸熟[奋斗][奋斗] 赞 3

作者
[捂脸][机智]
赞 2

镜帕扛忻式悠go
2019-09-06 16:31:32
打赏！打赏！必须打赏！！！ 一轮打赏猛如虎，定睛一看八块五[破涕为笑]

作者
[捂脸][胜利]
赞 2

安济夫沈
2019-09-06 16:05:57
感谢老唐
赞 2

秋心正暮雨辽
2019-09-06 16:03:46
沙发不解释[呲牙]

作者
黄花梨板凳，您上座[西瓜][咖啡]
赞 2

夏小沫访
2019-09-06 16:03:25
沙发

作者
书房认证，真皮沙发[呲牙][握手]
赞 2

不闻不问幻
2019-09-07 19:31:30
全部文集已另存于您介绍过的为知笔记里；还用您介绍过的且慢小帐本记录了14年年中记投资流水帐以来的进出资金和总资产，累计收益率为120%+，年化收益率为20%+，净值为3.2，五年翻番心满意足！关键是通过雪球结识了您等老师，投资知识的收获意义大于帐户资金的增长，因为后面还有若干个五年！
赞 1

作者
????

被推入过去含
2019-09-06 21:08:14
怎么可以写出这么多东西呢！
赞 1

我自要爱情宗
2019-09-06 19:06:15
老唐，看到估值：简单说就就是比较到第二章结束里边的数字就头痛，看不懂[流泪]，怎么破啊
赞 1

作者

没法破，要么搞懂它，要么就不赚这个钱，没什么别的捷径。

谁让咱心动重 2019-09-06 18:19:03

自从遇见唐老师，一直跟随唐老师的投资哲学学习。唐老师的书必买，唐老师的书看几遍，唐老师推荐的书也必买，都看了。越来越有信心，投资系统越来越清晰。人生第一次投资收入达到六位数，我相信几年之内会更多。不知如何感谢，篇篇打赏。感恩，您是我的榜样。继续努力。 赞 1

竭斯底的笑飒 2019-09-06 18:15:52

打赏了，太喜欢你了老唐，多多分享哦 赞 1

澎湃先森仿 2019-09-06 17:30:24

激动的只能打赏了[流泪] 赞 1

忻是爱亦 2019-09-06 17:03:16

老唐，雪球旧文百度网盘下载后，显示压缩包已损坏无法解压，啥情况[难过] 赞 1

作者

这些领域我是小白，搞不懂[调皮] 赞 1

姐爸人茎痒 2019-09-06 16:37:31

全部赞赏+收藏 赞 1

末苛作 2019-09-07 03:32:27

初识老唐就是在雪球请教分级基金，一晃就好多年了

姑娘妳真招暮 2019-09-06 19:19:32

绝对的干货

雪见韩庚嘉 2019-09-06 19:06:29

唐老师好，感谢辛苦整理的合集。。冒昧的再要求一下下，辛苦老唐再辛苦一下把这些合集都出成书呗。。广大唐粉都要求出书呢

作者

这个不太现实，有人整理了，A4纸2100多页，相当于十几本书的量??

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 唐书房企业分析合集01：白酒

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-09-06

本篇按照时间顺序，收录唐书房自2016年9月设立后发表的白酒企业的分析文章。


1. 如何“早知道”？（上）
2. 如何“早知道”？（中）
3. 如何“早知道”？（下）
4. 关于茅台基本面的补充信息
5. 茅台三季报杂谈
6. 像老板那样投资（上）
7. 从洋河的跌停说起（上）
8. 从洋河的跌停说起（下）
9. 2017，茅台的明牌
10. 从洋河的跌停说起媒体发表版
11. 茅台藏宝图
12. 减仓茅台
13. 奋进中的洋河(上)
14. 奋进中的洋河(下)
15. 奋进中的洋河周刊发表版
16. 李保芳的小算盘及茅台的重估
17. 乱炖持仓股三季报：茅洋古银国
18. 茅台的丰收
19. 聊聊洋河业绩快报
20. 速读双汇、国投和茅台财报
21. 主要白酒企业点评2018版①
22. 主要白酒企业点评2018版②
23. 主要白酒企业点评2018版③
24. 主要白酒企业点评2018版④
25. 主要白酒公司点评2018版⑤
26. 泸州老窖押注高端周刊发表版
27. 海康和茅台的最新动态简评

28. 茅台洋河古井2018三季报简评
29. 茅台的喜与分众的「雷」
30. 实战细节分析：老唐为什么不卖茅台换分众？
31. 主要白酒企业点评2019版之①—茅台、五粮液
32. 主要白酒企业点评2019版之②——洋河
33. 主要白酒企业点评2019版之③—泸州老窖
34. 主要白酒企业点评2019版之④——古井贡
35. 聊聊茅台集团营销公司的事儿
36. 说说茅台2019年中报
37. 茅台70问（上）
38. 茅台70问（下）
39. 古井贡2019年半年报简析及估值的调整
40. 洋河2019半年报的热点问题

本目录不断添加中。向书房发送"白酒、茅台、五粮液、洋河、老窖、古井、口子"均可提取本目录。

点击阅读原文，可以查看书房全部原创文章合集。

阅读原文

---

流血的骷髅材 2019-09-06 16:04:18

老唐，12-14年那段优质蓝筹不涨的时间你是怎么过来的？当时有怀疑过自己的投资理念吗？谢谢

赞 2

作者

悠哉悠哉就过来了，每天在雪球吹水，给朋友们熬鸡汤，到处劝人捡钱[捂脸]。没。 赞 26

梦中的人生职 2019-09-06 17:46:11

老唐，现在海康、福耀玻璃是不是都处于那个不涨的难熬阶段 赞 2

作者

如果你的目标是期盼股价赶紧涨起来，好及时脱手卖给下一个傻蛋。那，不涨就是难熬的。如果你是以企业股东身份持股，拿着盈利能力更强的资产，不用被迫换成垃圾现金，那，不涨就是快乐的、愉悦的、幸福的。倒霉的牛市来的越晚，我赚的越多。所以，我从来不熬，每天都很快乐。你难熬否，要取决于你自己！

赞 16

桃花别再开了1 2019-09-06 16:51:42

第一次抄作业是国投电力，大概过了一个多月，老唐说某个逻辑不成立，自己立即清掉了。第二次抄作业是分众传媒，差不多是一开始就抄，为了把仓位也抄得更像些，还卖了一手茅台换成分众。今天，我第三次抄作业，把一部分茅台换成了洋河。我就不信，讲概率也得让我抄对一回吧。今天换仓的理由仍然是老唐对两个公司三年后估值的比较，所以自认为还是属于抄作业。当然，哪怕又错了，我还是会继续抄下去的。 赞 12

我爱你罢了左 2019-09-06 16:11:24

在白酒股票这领域的投资，我感觉唐叔叔应该是权威了。 赞 2

作者

权威不敢，了解小小点儿[调皮] 赞 9

okCC会睡觉的鱼 2019-09-06 16:08:39

老唐，有什么书可以更深入了解洋河这个公司 赞 2

作者

年报 赞 9

韩茹宣眉 2019-09-06 16:08:28

嘿嘿，老唐你认为成都的工作机会多不多？ 赞 1

作者

我已经十三年没工作了，不太清楚这个。估计还是要看个人能力吧，对有些人而言，哪个城市工作机会都很多，对另一些人而言，哪个城市工作机会都不多。 赞 6

无敌很可怕WP 2019-09-06 16:08:11

老唐重仓白酒股，很好奇你本人是否喝白酒？[微笑] 赞 6

作者

喝 赞 5

蛮牛味 2019-09-06 19:21:03

发现老唐真的是一个无私分享的人，一杯洋河敬上[强] 赞 5

搏舞飞扬 2019-09-06 16:33:58

一说有资金撤离第二天肯定涨，一说有资金进入第二天肯定跌

作者

说这些，或者听这些，只能证明拿着望远镜都还没看见投资的门[坏笑]

赞 5

露露标

2019-09-06 16:17:51

唐老师，想开通港股通买古井B.但是20日均资产50万还差点，你可有办法帮我开通[偷笑]

作者

第一，开了港股通也买不了古井B，买古井B不需要开港股通。因为它在深交所上市，不在香港上市；第二，我木有办法帮你开港股通[呲牙]

赞 5

柴震再烂

2019-09-06 16:35:56

这几天这么多合集是书房准备搬家了么？

赞 1

作者

没有。逢书房成立三周年，做个回顾——看来你很久没来书房了[呲牙]

赞 4

可怜的真爱丁

2019-09-06 16:30:03

每一篇我都认真看了，最近在阅读老唐推荐的天南先生的 投资20年，就感觉把世界握在手里。谢谢老唐！

作者

是不是逐步能够理解年轻的巴菲特，非常担忧自己以后钱太多怎么处理的问题了？[偷笑]

赞 4

情深必死i521

2019-09-06 16:15:23

唐老，整理这个合集，每个关键字设置超链接超级费时间啊[坏笑][坏笑][坏笑]为了唐老的腰可得增加游泳的量了[坏笑][坏笑][坏笑]

赞 4

作者

[抱拳][握手]

赞 2

独为迩存在卷

2019-09-06 16:02:06

沙发一次！

赞 4

作者

黄花梨板凳，您上座[西瓜][咖啡]

赞 3

射手QQ好友袁洁

2019-09-06 16:02:06

沙发，板凳都是我的[呲牙][呲牙]

赞 2

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][握手]

赞 4

杨肉肉艳 2019-09-06 16:28:42

最近学习到增值税税会计处理这块，这个税是价外税，理论上不影响企业利润，但是我感觉这个税实质就是国家入干股全部企业，而且是从毛利润里分17%走，大双汇净利润率才10%，感觉这个税有点……

赞 3

作者

现在降为13%啦！这个税是政府运行的主要支柱

赞 3

杨肉肉艳 2019-09-06 16:15:28

谢谢老师，手财已经拜读三遍，现在它是我的工具书，实战手册读了两遍，每读一遍收益都有提升，投资的任督二脉感觉是不是快打通了。谢谢查理唐老师

赞 3

三分热度诱 2019-09-08 00:19:10

在美出差 特意带上了价投手册 今天又重读了白酒70问答 对茅台的知识和理解大都是从书房汲取的 吃水不忘挖井人 对老唐真是感谢感谢再感谢 [玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 2

day街霸张三 2019-09-06 16:12:49

打算从国企辞职去成都体验一下，一个人去成都工作和生活还挺刺激和畏惧的

作者

成都不排外，不用担心[呲牙]

赞 2

妖尧美饥 2019-09-07 08:01:16

老唐，我终于忍不住，把你的合集分享给我的股市交流群。是你太强大了还是我太狭隘了[捂脸]

赞 1

myhome久久房产 2019-09-06 18:12:51

我还想表达的是：大多数投资者是做不到老唐老师的坚持和韧劲！也难以成功！我本人要继续学习唐老师的精神！

赞 1

燃泪取暖源 2019-09-06 16:51:37

去年降了一个点，今年又降了三个，实打实减税了。

赞 1

苏夢靨恰 2019-09-06 16:24:19

这几个合集里有宝藏，值得反复细看，能不能找到就看各自的本事了。[奸笑][奸笑]

赞 1

凶残大河马go 2019-09-06 16:12:54

感谢老唐，收益匪浅。日拱一卒，不期而至！ 赞 1

夜晚的宁静o 2019-09-06 16:09:22

老唐辛苦了！ 赞 1

小倩绸 2019-09-06 16:06:51

大叔的文章都好高深莫测，我感觉一般人理解不了，我就是那一般人啊，看来要放弃学习抄作业了 赞 1

加油朱谊凡 2019-09-06 16:06:27

贵州茅台以唐老师的估值法算现在算不算高估，我感觉现在的票都好高，不敢上车了 赞 1

happy龙之旅 2019-09-06 16:06:07

老唐辛苦了，必须给赞～～祝[偷笑] 赞 1

书海前龙 2019-12-03 11:06:08

这个系列的文章看完了，写得通俗简洁，谢谢分享～

丿跟我走吧灬 2019-09-07 08:36:56

我在证券分析的书里看到有你的导言

在爱中呼吸征 2019-09-07 07:43:31

怎么这么有心呢，唐老师教师节快到啦，节日快乐。 每次看你的文章都有新的发现。

朝上看园 2019-09-06 22:35:29

日拱一卒，谢谢老唐

好女寻真爱朴6 2019-09-06 22:01:35

收起来慢慢读！

节约自己念 2019-09-06 19:38:56

这个系列我要打印出来。感谢老唐让我认识一个行业（虽然一直在喝白酒），并且不断进步。

尼玛太现实采 2019-09-06 18:10:08

看唐老师花心血整理，方便大家阅读，确实很棒！在此要特别感谢老唐老师辛勤耕耘！

燃泪取暖源 2019-09-06 16:55:10

第一次抢个沙发，如此认同老唐的理念，应该要过来留个名的[调皮][调皮]

[调皮]

灬至尊岩 2019-09-06 16:25:16

感谢老唐的无私奉献！

月光剑下魂摩羯 2019-09-06 16:15:12

刚才标题党啦，真敬佩老唐的细心。小小钢镚不要介意！

> 作者
> [呲牙][握手]

豆小姬查 2019-09-06 16:14:29

近期感觉有点浮躁，老唐整理的文章太及时了，这样我可以静下心了重新系统的学习，谢谢老唐[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

馁寻葱挛押妊2 2019-09-06 16:09:57

老唐辛苦了

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 唐书房企业分析合集02：腾讯分众海康

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-09-06

本篇分别按照发表时间顺序，收录有关腾讯、分众和海康的分析文章。

## 第一部分：腾讯相关。

1. 散打投资5
2. 散打投资6
3. 散打投资7
4. 散打投资8
5. 散打投资10
6. 散打投资11
7. 看不见边际的腾讯(上)
8. 看不见边际的腾讯(下)
9. 腾讯2017年报概览（上）
10. 腾讯2017年报概览（下）
11. 希望与绝望（上）
12. 希望与绝望（下）
13. 腾讯随意操纵投资收益怎么办？
14. 腾讯控股，巨象尚未停步（周刊发表版）
15. 聊聊腾讯2018年财报
16. 散打投资16—投资体系的拷问及腾讯、海康和分众的漏判
17. 腾讯的确定性

## 第二部分 分众相关

1. 梳理分众传媒（上）
2. 梳理分众传媒（中）
3. 梳理分众传媒（下）
4. 拟调高分众初始买入价
5. 今天，首次买入分众传媒
6. 分众2018年中报简评

7. 梳理分众传媒周刊发表版
8. 分众的核心投资逻辑
9. 聊聊分众传媒2018年度业绩快报
10. 茅台的喜与分众的「雷」
11. 实战细节分析：老唐为什么不卖茅台换分众？
12. 出乎意料的分众一季报
13. 临时补充几句分众传媒
14. 散打投资16——关于投资体系的拷问及腾讯、海康和分众的漏判
15. 分众传媒回复深交所函涉及的三条财务硬知识
16. 对分众案例的持续思考和展望（上）
17. 对分众案例的持续思考和展望（下）
18. 抄作业的三种疾病与四种境界
19. 谈谈分众传媒2019年中报

第三部分 海康相关

1. 王者海康①
2. 王者海康②
3. 王者海康③
4. 王者海康④
5. 乱炖持仓股2017年三季报：双信粤海
6. 聊聊海康2018年中报及最新估值
7. 海康和茅台的最新动态简评
8. 聊聊2200亿的海康
9. 海康威视2019年半年报之疑？
10. 海康公司对《海康半年报之疑》里两个疑问的回复

本目录不断添加中，向书房发送"腾讯、分众、海康"均可提取本目录。

点击左下角阅读原文，可以查阅书房全部原创文集。

阅读原文

---

小伍8774baby 2019-09-06 16:11:53

感谢老唐的辛苦付出！[咖啡]

赞 8

永恒的有限深 2019-09-06 20:50:51

老唐这次整理这个文集也费了不少功夫吧，辛苦了！ 赞 4

堇色安年扑 2019-09-06 16:17:40

最近这些合集整理非常方便，方便把那些看过的文章又可以重温了。 赞 3

逢床作戏日 2019-09-06 16:02:48

沙发吗 赞 2

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][握手] 赞 3

锞寵瀹双子 2019-09-06 18:05:40

腾讯在336块钱回购，这明显看出腾讯参照了唐老师的估值，刚好比唐老师的估值多几块钱。我这钱都准备好了，就是到不了唐老师的估值，买不到。请唐老师查看是否有小马哥助手潜伏在这里。 赞 2

作者

[捂脸][机智]

豆小姬查 2019-09-06 16:43:11

老唐，刚刚看完了你的《手把手教你读财报》，感谢你的无私分享[呲牙][强][强] 接下来就是自己去看财报了[太阳]请问你一般是用电脑还是手机还是复印出来看财报，用什么软件方便。我感觉word不太方便，打印出来成本又太高。[疑问] [疑问] 赞 2

作者

电脑，ipad，打印，都有。就一般看pdf 的软件就可以，我用福昕阅读器。 赞 1

乡巴佬抖 2019-09-06 16:12:55

老唐，我刚刚看完《图说区块链》徐明星，田颖，李霁月著，是科普入门书，个人觉得还可以理解。之前老唐提过在K这方面的书，给你推荐一下[微笑] 赞 2

张小套轮舞向 2019-09-06 16:07:14

拿个小板凳[呲牙] 赞 2

心软是病110119 2019-09-11 17:48:40

最近看抓机比较少，发现了这篇，近几天拿起老唐的《价投实战手册》在细读和思考，叠加财报的书，真的引发好多新思考[强]总有一种要是能早点明白不更好，但现在认

识到当初错误也是一件好事，谢谢老唐[握手]还有一点想说，学的越多越发现自己无知，越觉得自己渺小～这就是进步的过程吧，总不能一蹴而就

先森好雄 2019-09-07 10:22:41

老唐，突然对分众有点新的理解。从经营模式上看分众有点像银行诶，分众卖广告有点像银行放贷，都背着钱收不回来的风险，周期都跟宏观有关，都是低价收集某种资源，然后卖出某种资源，而中间的利润是对风险的补偿，要重点关注客户质量与资产质量等等。不太一样的地方在于最重要的资产一个是贷款一个是应收账款。所以对分众的分析是不是可以用分析银行的思维来看？

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 唐书房企业分析合集03：其他企业

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-09-06

## 第一部分：当时正面评价系列

### A.国投电力及川投能源

1. 深秋里的一抹亮色
2. 预期和预期差决定股价
3. 从雅砻江2016三季报说起1
4. 从雅砻江三季报说起2
5. 从雅砻江三季报说起3
6. 从雅砻江三季报说起4
7. 从雅砻江三季报说起5
8. 从雅砻江三季报说起6
9. 从雅砻江三季报说起7
10. 从雅砻江三季报说起8A
11. 从雅砻江三季报说起8B
12. 从雅砻江三季报说起8C
13. 从雅砻江三季报说起9
14. 两投的风险因素1
15. 两投的风险因素2
16. 两投的风险因素3
17. 两投的风险因素4
18. 聊聊国投2016年度经营数据
19. 国投电力2016年报速读
20. 国投2017年半年报速读
21. 聊聊国投配股方案
22. 九连阳之下的冷思考
23. 速读双汇、国投和茅台2018财报

### B.宋城演艺

1. 宋城演艺浅印象(上)
2. 宋城演艺浅印象(下)

3. 聊聊宋城定增方案
4. 难以估值的六间房被卖了，可以下手宋城吗？

### C.伟星新材

1. 伟星新材年报浅印象（上）
2. 伟星新材年报浅印象（下）

### D.信立泰

3. 投机者信立泰（上）
4. 投机者信立泰（下）
5. 信立泰2017年半年报速读

### E.双汇发展

6. 蛰伏者双汇（上）
7. 蛰伏者双汇（下）

### F.其他

8. 一尺跨栏粤高速
9. 入坑张裕B，一个白骨累累的深坑
10. 看民生银行的全面溃退
11. 乱炖持仓股2017年三季报：茅洋古银国
12. 乱炖持仓股2017年三季报：双信粤海
13. 速读双汇、国投和茅台2017年财报
14. 对卖出股票的思考

## 第二部分：当时负面评价系列

1. 像老板那样投资（上）
2. 像老板那样投资（下）
3. 长安汽车浅印象(上）
4. 长安汽车浅印象（下）
5. 长安汽车独轮行驶（周刊发表版）
6. 生人勿近雅戈尔(上)
7. 生人勿近雅戈尔(中)
8. 生人勿近雅戈尔(下)
9. 《生人勿近》诞生记(上)
10. 《生人勿近》诞生记(下)

11. 生人勿近雅戈尔—周刊发表版
12. 雅戈尔魔术师再登台
13. 岭上白云有疑点（上）
14. 岭上白云有疑点（下）
15. 利亚德印象（上）
16. 利亚德印象（下）
17. 小菜头的大世界——涪陵榨菜财报印象
18. 小菜头的大世界的一处数据错误
19. 小菜头的大世界—周刊发表版

**第三部分：浅印象系列**

1. 北特科技、富春环保、汇金科技；
2. 财信发展、大豪科技、金浦钛业、花园生物；
3. 安泰集团、云意电气、安信信托、st景谷、三圣股份；
4. 联美控股、st工新；
5. 联美控股（续）、同花顺；
6. 金盾股份、雪浪环境、澳洋顺昌；
7. 英唐智控、露笑科技、金马股份、明泰铝业、凤形股份；
8. 齐星铁塔、卧龙地产、永新股份、力源信息；
9. 晨鸣纸业、新华百货；
10. 佳创视讯、保税科技、新力金融、东旭蓝天、道氏技术；
11. 丽江旅游
12. 财报印象系列回顾
13. 老唐的2017—唐书房企业分析文章“坑人率”回顾

本目录不断添加中，向书房发送“企业、公司、不持有、排除”均可提取本目录。

点击左下角阅读原文，可以查阅书房全部原创文集。

阅读原文

遇不见悲伤某 2019-09-06 21:09:59

原来老唐分析过那么多公司啊！[强] 赞 3

扑朔迷谁喊 2019-09-06 16:04:55

沙发

赞 2

作者

黄花梨板凳归您了[西瓜][咖啡]

福雅苗苗 2019-09-06 22:52:02

老唐的三本书都买了，写得不错 ，学到不少东西，尤其是第一本和第二本。关于具体企业茅台、海康等90%的公司深表认同，尤其是负面评价的公司[呲牙]，洋河半信半疑，分众、双汇不敢苟同，尤其尤其是双汇正在进行的吸收控股股东的方案，怎么也没觉得吸收的资产值400亿[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 1

啊纯小姐吱 2019-09-06 16:08:09

宋城，老唐说六间房出表可以增加5亿利润，为啥今年半年报显示只有15亿[疑问]（18年也没体现）

作者

后来方案改了。

赞 1

調奢崋职 2019-09-06 16:04:23

沙发？

赞 1

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][握手]

赞 1

许妳生安好姆 2019-09-06 16:24:19

感谢分享，已买您两本书，正学习中。。。

冰月肛 2019-09-06 16:16:35

改成分两次交易，价格没变啊，我再去研究一下，学艺不精[捂脸]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 老唐实盘周记2019/09/07

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-09-07

收录于话题
#2019年书房原创 104
#老唐实盘合集 108

注：今天下午有事儿，周记提前推送。

## 本 周 交 易

无

## 当 前 持 仓

目前持仓茅台45%，腾讯23%，洋河11%，分众10 %，古井B 6%，海康6%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 45% | 16500±10% | <8250 | 14350 | 1142.49 | 96.51% |
| 腾讯控股 | 23% | 55000±10% | <27500 | 29767 | 343.40 | 9.66% |
| 洋河股份 | 11% | 3850±10% | <1925 | 1638 | 108.71 | 17.89% |
| 分众传媒 | 10% | …… | …… | 807 | 5.50 | 7.05% |
| 古井贡B | 6% | 666±10% | <333 | 320 | 70.00 | 84.84% |
| 海康威视 | 6% | 4400±10% | <2200 | 3168 | 33.89 | 34.86% |
| 沪深300 | | | | | 3948.51 | 31.15% |
| 上证指数 | | | | | 2999.60 | 20.28% |
| 2019/9/7 | | 注：腾讯控股及古井贡B股价为港币价格报价，今日汇率：0.9072 | | | | |

注：①持仓比例指当前市值/总市值；

②仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附上周数据

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 46% | 16500±10% | <8250 | 14344 | 1142.00 | 96.42% |
| 腾讯控股 | 22% | 55000±10% | <27500 | 28310 | 324.80 | 3.72% |
| 洋河股份 | 12% | 3850±10% | <1925 | 1691 | 111.98 | 21.44% |
| 分众传媒 | 10% | …… | …… | 789 | 5.37 | 4.52% |
| 古井贡B | 6% | 666±10% | <333 | 322 | 70.00 | 84.84% |
| 海康威视 | 5% | 4400±10% | <2200 | 2891 | 30.92 | 23.04% |
| 沪深300 | | | | | 3799.59 | 26.20% |
| 上证指数 | | | | | 2886.24 | 15.73% |
| 2019/8/31 | 注：腾讯控股及古井贡B股价为港币价格报价，今日汇率：0.9122 | | | | | |

## 收　益

2019年内收益45%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，45%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为434，以5.69年折算，年化收益率约29.4%。

## 持仓公司重要信息

①腾讯回购。

腾讯公司连续8日回购，共计回购89.66万股。

②书房三周年。

上周忙了一周，将书房三周年合计四百多篇原创文章，分别按照时间顺序和题材顺序整

理出来，累得半死，感觉镜片度数有加深趋势🤧。

虽然知道绝大多数人只会收了~藏了~完了（已经有几篇合集阅读量仅三四千了），但自己还是挺高兴，有种搞定一件大事的成就感💪。

合集放在书房底部菜单栏最左，点击即可进入。

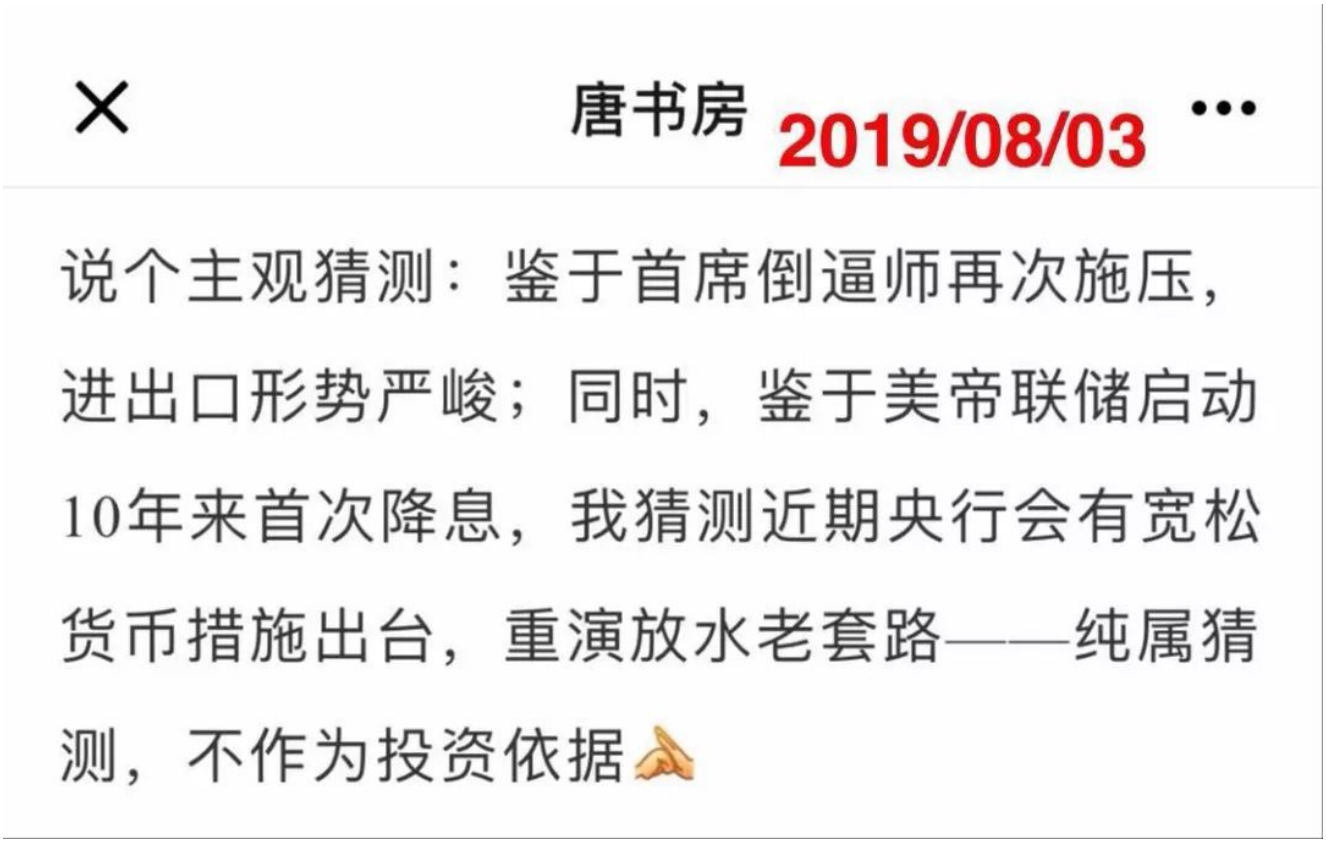
## 下周重要事件

①央行降准。

央行宣布全面降准0.5%，自9月16日实施。

再额外对符合条件的城市商业银行（134家城商行中的87家）降准1%，分两次实施，10月15日和11月15日各降0.5%。

意料之中的事情，实际动作已经比我预想的慢了：央行八月先折腾了人民币贬值、LPR利率改革，降准放水动作拖后了。




按照央行的数据，此次降准向市场释放资金约9000亿。

②下周过中秋啦！

正所谓年怕中秋月怕半，一到中秋感觉这一年又要结束啦。

后面紧跟着就是国庆大假，双十一，双十二，圣诞，元旦，然后纸醉金迷过大年——花开花落又是一年。

怎么样，朋友，今年年初立下的愿望都实现了吗？这大半年，是你倔强地改变着生活，还是无奈的被生活所改变？

提前祝朋友们：花好月圆人团圆，把酒赏月乐开颜✌🌹

## 下周预计交易

无

## 本 周 运 动

本周游泳3次，单次1小时；跑步1次，单次15公里；陪我家领导散步3次合计27公里。

期间体重波动于82.2kg~84.1kg之间（175cm）。

## 强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，**万万不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记！

祝朋友们周末愉快😁👍！

阅读原文

---

苒暖馨摇 2019-09-07 12:10:13

19年，毕业三年了，一分钱没剩下，还从农村年近60的父母那边拿了四万过来培训，失业中，一无是处。大城市留不下，老家农村回去不，日日焦虑。同龄普遍年收入都20-30万了。

赞 22

作者

彻底离开股市，取关一切和投资有关的公众号，包括唐书房。很残酷的说，这不是你应该浪费时间的地方。找工作，努力做好工作，提升自身干活的能力，才是第一要务。听老唐一句，速速离去速速离去……

赞 438

愿妳是谎的故事 2019-09-07 10:11:40

唐老师您好，洋河股份表现不好啊！

赞 14

作者

唐老师再好，洋河表现不好，唐老师也拿它木有办法[坏笑]。现在又不允许体罚，要不我们去揍它？[捂脸]

赞 202

镜帕扛忻式悠go 2019-09-07 10:12:56

感谢你无丝的分享，让我也走上了价投之路，收益率还可以，与你持仓不一样，但是特别感谢，愿你活上120岁，得到人们的爱。

赞 107

铁石心肠级 2019-09-07 11:05:11

唐老师好。红周刊刚刚发了一篇文章说洋河有财务造假情况。请您点评一下，谢谢

赞 7

作者

已经有人发来了。作者缺乏财务常识，文章错漏百出，论点能做到全错也是厉害。没有讨论价值。

赞 82

控实润粮 2019-09-07 10:07:31

一年又一年，感谢有唐老师

赞 66

沐暖整 2019-09-07 10:09:27

老唐，新书打算以什么思路和主题写

赞 6

作者

就是巴菲特投资思想进化演义，主要框架是书房里发表过的散打巴菲特、格雷厄姆、芒格等系列文章（当然，还要增加很多新内容），预计这周就要开始动手了[调皮]

赞 64

卿氏沐夜纵 2019-09-07 10:08:56

唐老这体重能跑15公里？ 佩服佩服

赞 16

作者

老唐最远的一次跑过30公里[呲牙]

赞 62

影子爱人窗 2019-09-07 11:19:46

建议把打新股的收益也纳入总盘子，都是资本市场收益

赞 5

作者

没有意义，新股只代表运气，和投资无关。今年至今中16签，只能算资本市场额外赠送的零花钱。中签交钱，开板卖出，卖出出金，谢谢大A??

赞 51

计典丽摩羯巨蟹 2019-09-07 10:09:00

老唐为什么分众现在不给个3年后的估值呢？还是希望能看一看您对分众的分析

赞 3

作者

向你这种跳着看文章的，永远无法向你解释清楚[偷笑][奸笑]

赞 46

媚俗的忧伤辈 2019-09-07 10:35:11

今世缘上面有人，这两年摇身一变成为江苏省政府公务接待用酒。南京市场暴揍洋河，老唐您怎么看？

赞 5

作者

你夸张了，今世缘今年增长不过几亿，谈什么暴揍。我的看法很简单，今世缘干得好，继续加油。太久没有追兵，洋河快睡着了，真需要狠狠揍??

赞 44

倾覆架 2019-09-07 10:14:10

提个意见：中间插播的歌忒难听了[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 12

作者

本来想插筷子兄弟版本的，但公众号音乐库里没有。你认真听歌词，歌词非常棒，能听出眼泪来，非常虐心——当然，仅针对至少30岁以上，曾经热血，曾经立志，却荒废了一段又一段时光的人[呲牙]

赞 41

昔年巅 2019-09-07 10:07:14

这收益率比巴菲特还厉害[强]

赞 9

作者

只要时间足够长，收益率一定会降下来的[呲牙]

赞 36

说法有龙听抽 2019-09-07 10:15:18

我现在不瞅傻子，也不瞅地了，只瞅老唐，感觉足矣[色]

赞 26

波风雪无 2019-09-07 12:09:07

老唐，像洋河这样分给管理层和核心员工股权的方式，为什么不把股权分给岗位而不是具体的人？毕竟人是要退休的，早退出岗位的。

赞 5

作者

好像没有哪家公司是把股票给岗位的，因为公司是靠人做的，不是靠岗位。权力和利益和岗位挂钩的，应该只有官场，每个人都努力往上爬或至少追求保住位子，同时每把椅子下面都有无数隐

形的、忙碌的小钢锯??

赞 25

用爱情读你砍 2019-09-07 10:16:20

分众传媒还有前景吗，感觉它的赛道不再有吸引力了。

赞 4

作者

没有吸引力就闪人，股市最可爱就这点儿，从不强迫你持有谁，对不？[呲牙]

赞 21

从新习惯彻 2019-09-07 10:39:15

老唐啊，宏观大势有时偶尔谈谈，每次就两句话，让我们也看看老唐对宏观的理解，[抱拳][抱拳]

赞 2

作者

宏观没有什么关注价值——若目的是吹牛打屁除外。

赞 17

淡忘灬纷飞漠 2019-09-07 10:12:38

平素看似佛系，但放长点时间看，老唐做事自带核动力全时四驱

赞 17

溅们的许诺领 2019-09-07 10:10:05

老唐好，最近流传前董事长控制的苏酒集团己所欲公司与洋河说不清的关系事件你知道吗？怎么看？

赞 7

作者

有啥说不清的， 就是洋河管理层及核心员工的公司呗！和茅台技术开发公司一个性质[呲牙]

赞 16

练模仅 2019-09-07 10:06:54

老唐，腾讯回购是必须注销吗？港交所是怎么规定的？

赞 4

作者

回购不一定注销，也可以拿来做股权激励。

赞 16

和船谢 2019-09-07 10:44:01

老唐，按时间顺序和分类整理出来的合集是所有的历史文章一个不漏么？是的话我就不用去历史文章找啦！

赞 2

作者

如果我没有眼花看漏的话，应该是全部了[呲牙]

赞 14

姑娘妳真招暮 2019-09-07 10:20:24

感谢老唐！投资路上的一盏明灯！祝中秋阖家欢乐,家人身体健康！ 赞 14

历世的母爱朱 2019-09-07 10:47:07

今年任务基本完成，于2018年12月7日从指数基金全部搬仓到我心仪的各个股票，指数基金在19年初只剩一点零钱，对照老唐持仓比例，从大到小依次是：贵州茅台、腾讯控股、分众传媒、洋河股份，格力电器这下踏实了！并于上周又从洋河扣除一小部分6万左右到分众，没办法还是偏爱分众的经营模式（我喜欢当包租公 ），持仓比例基本高度模仿糖糖，典型的糖粉！ 赞 11

苏小颜葛 2019-09-07 10:23:34

提前祝唐老师中秋，国庆，双十一，双十二，圣诞，元旦，春节快乐，另外有个小疑问，唐老师给出茅台等的三年后估值，都是建立在年以上吗？其实今年已经过去一大半，估值是否需要改变或者调整呢？ 赞 6

作者

已经是调整后的了 赞 11

po晓_0 2019-09-07 10:11:52

昨晚闻到了桂花，很香 赞 7

作者

是的，好浓的桂花香，沁人心脾 赞 11

依依梓萱茄 2019-09-07 10:10:34

感觉老唐的运动量有点大，就想问下瘦了吗？[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 5

作者

斩钉截铁地回答你：木有[偷笑] 赞 11

凉人离心剂 2019-09-07 10:07:55

没啥说的，就是一如既往的支持老唐哈哈哈[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 11

性饥渴了 2019-09-07 10:46:11

就是买了一本唐先生写的《手把手教你读财报》的书后才来关注公众号，弱弱地问一下，在哪里可以看到原创合集呀？ 赞 3

作者

弱弱回一下：本文里就有介绍，你没看见？[呲牙] 赞 10

还在就好意 2019-09-07 11:39:41

带娃中，累的许久不曾讲话，今年太差劲，没啥长进... 赞 1

作者

看娃一天天长大，是重大成就啊[玫瑰] 赞 9

爱担柴的人fly 2019-09-07 10:42:28

就是有时为了吹下牛也可以[微笑][微笑] 赞 1

作者

吹牛素材网上一薅一大把，不需要我提供，我也没兴趣在这上面浪费时间[调皮] 赞 9

叁日月宵宵 2019-09-07 11:47:58

@二茬韭菜 ：老唐已经分析过了，近十年的预收都这样，这与经营模式有关。营收增速放缓与去年基数大有关；省内受今世缘冲击有限，双方根本不在一个量级上，同时省外首超50%应该是个好事情，说明洋河的全国化战略正稳步推进。最重要的一点是在白酒行业率先清理渠道库存，未雨绸缪，为以后的健康发展打下良好基础！！收起□ 老唐，这是我在那篇登在红周刊上关于洋河涉嫌造假的文章下的留言，竟然还有人给我打赏[偷笑][偷笑][偷笑] 赞 8

格格不入岸 2019-09-07 11:07:31

老唐，我这月很不开心，本以为手1手2读好几遍，能力会进步，可真碰上报表，只能理解表面意思，如何倒退数据真假，差额由哪几个报表科目组成，根本联系不起来，我想让你布置作业，选我们中几人检查，从中就知道哪些知识我们没真懂，先记录下，有心情了再给我们讲讲。 赞 2

作者

抱歉，我要忙新书了，今年内没时间了，以后找时间再说吧?? 赞 7

幽爱井 2019-09-07 10:48:25

我24岁接触价投，26岁关注老唐，我觉得都是里程碑式的事件[捂脸]，希望能有个美好未来[笑脸] 赞 7

很難遇見 2019-09-07 10:25:31

看完这篇文章总想写点什么。回想今年较大的感触就是这些年学的东西不多也不深。在今后的时间还是需要学的更深些。感谢唐书房这几年的无私奉献，谢谢老唐。中秋快乐。 赞 7

苏小颜葛 2019-09-07 10:24:12

很好奇唐老师陪领导散步每次都是同一个路径吗，还是会开发新路径，换换口味[呲牙]

赞 4

作者

基本同一路径

赞 7

逢人如逢已妥 2019-09-07 11:21:45

老唐，中间插播的老男孩唱的我真是... 以为是老唐你唱的[偷笑][偷笑][偷笑]

赞 4

作者

我，出气都是左的??

赞 6

阿拉丁哟唯 2019-09-07 11:29:57

我离666估计还有百十来份财报的差距[捂脸][捂脸]

作者

日拱一卒，不期而至????

赞 5

爽朗的QQ小东0 2019-09-07 10:38:38

不仅仅是收藏呦、我还打印了部分出来画重点，非常感谢您的分享，让我们在迷茫中有方向....建议唐老师可以把这些编辑合集出书，这样我就可以收藏图书慢慢学习了，再次感谢，3周年快乐.

赞 5

被爱情追逐耻 2019-09-07 10:34:31

尋芳 獨對孤月蟾宮桂，常向清溪幽谷蘭。 問卿哪得淨如許？為有書房暗香來。

赞 5

金牛是樱酱呀 2019-09-07 10:07:57

别瞅傻子，瞅地！（致洋河股份-。-）

赞 5

木希季 2019-09-07 10:47:17

唐总，有个疑问想请教您，我最近拿长江电力18年的年报练手，长电有180多亿的可出售金融资产，其中附表披露大概有150多亿是以公允价值计量的，但是没有更具体明细了。我又参看了分众18年年报，其中披露以公允价值计量的可出售金融资产有一个多亿，但也没有具体明细。是不是现在会计政策对以公允价值计量的可出售金融资产不要求披露了。

作者

不是，以公允价值计量的资产，除了交易性金融资产，可供出售金融资产之外，可能还有其他科目，比如其他流动资产里，你再翻翻看。

赞 4

半岛弥音泊 2019-09-07 10:19:51

老唐以后来了性质，能不能介绍介绍美食。运动量这么大还不瘦，肯定是美食家

赞 2

作者

[捂脸]贪吃贪睡……

赞 4

米虫四四桦 2019-09-07 10:15:23

此刻实盘跟踪老唐抄作业。十年后看一下收益率应该可以超过九成股民 不折腾的 老老实实抄[呲牙]别的该干嘛干嘛去

赞 4

你素小三重 2019-09-07 16:15:23

非常幸运遇到老唐，虽然有点晚。以前对夹头似是而非，股，票，两种盈利模式等底层逻辑并不清晰。看了老唐文章，近期恶补，有醍醐灌顶之感。下步可能找机会先抄作业。买了手财，价值投资先自己学，主要给孩子留着。比我幸运，早早遇见老唐！提前祝老唐仲秋快乐。

赞 3

红裙又如何灾 2019-09-07 12:34:54

唐叔，为什么洋河半年报里对公司净利润影响达10%的那四级子公司的营业收入加起来比比合并报表的还要高？我还有哪个知识点没注意到的吗？

作者

因为有母子公司，子子公司之间的交易。

赞 3

董咚咚控 2019-09-07 12:19:00

明知道一年两年不中也正常，可老觉得自己打了个假新股，我什么时候能尝尝中新股的滋味呢

赞 3

豆寇小小柒追 2019-09-07 11:18:50

事实证明，给老唐抬轿子的，赚点芝麻，抄老唐底的，基本都被活埋。 赞 3

半清醒酥 2019-09-07 10:58:53

目前集合文章阅读量少，但会持续增长呀，别瞅傻子瞅地呀[机智] 赞 3

puzenghong的家 2019-09-07 10:50:27

老唐虽然预测了放水，但对投资决策没什么影响吧[偷笑] 赞 3

作者

木有

赞 3

寻找天边的光 2019-09-07 10:41:04

看着自己今年还有近6年的年化收益率这么高，说我心里不乐是装逼，但我想得更多的是如此高的收益率是不可持续的，因为知道这几年自己的"认知增长率"是非常很低，背后原因一是自己越来越懒，二是可能自己的知识遇到瓶颈，进入迷茫区，又懒于克服(比如不像以前那样有耐心地去扣财报细节），又或是还没找到方向(总拿茅台作对比，其他公司就总觉得这不好那不行）。 告诫自己要认清的事实是，随着时间拉长，往后这种高收益率肯定是越来越往下走的，并且提醒自己要做好如何面对的心理准备。

赞 3

静岁year 2019-09-07 10:30:38

今天看老唐上墙的留言，有人说老唐插播的音乐不好听，回看推文，才发现中间有插播了音乐，以前都当广告PASS掉了[捂脸]

赞 3

安然失夏挡 2019-09-07 10:28:48

为什么买古井b不买古井a，b股流动性不好，大多数溢价比a股少。ab股也是同涨同跌。

作者

便宜一半。

赞 3

臥瀾听风雨home 2019-09-07 10:23:06

年年岁岁花相似，岁岁年年人不同，未来什么样子，我一无所知，努力活好当下，珍惜现在时光，足矣

赞 3

懵懵懂懂透 2019-09-07 19:52:38

看到上墙第一位的朋友和正文唐老师最后一段话，颇为感慨。时光荏苒，人生在勤，不索何获！努力了大半年了，希望达成自己的梦想生活，加油努力！后天过生日，今天妻女逛街买了蛋糕/:cake ，晚上女儿想吃蛋糕就给提前我过了[捂脸]，一会儿得跑个15公里，抵消一下热量！求唐老师祝福~~~想跟上墙第一位的朋友说，听唐老师的话，找份工作，努力工作，面包和牛奶都会有的！[奋斗][奋斗][奋斗]

赞 2

作者

提前祝生日快乐????

小曹DQQ 2019-09-07 19:11:32

昨天去洋河厂区参加人力资源的交流会，得知洋河招人不设预算，只要符合

需求的人才，突破现有薪酬体系也要招。又得知洋河大学虽把经销商加入了培训范围，但仍局限于销售政策传达，原因是觉得经销商素质参差不齐，开深入点的内容怕经销商吸收不了。从这一点上我感觉洋河管理相对其他消费品行业来说还是挺粗放的，有钱任性！ 赞 2

安幕风尘国 2019-09-07 11:16:17

谢谢您老唐，今年收益40%多，一直在努力学习价投。现在在您的影响力，尽量对人真诚、诚实。 赞 2

myhome久久房产 2019-09-07 11:00:47

喜欢老唐。重点学习拜读有关酒系列的文章，坚定持有洋河！捡一辈子钱。 赞 2

空心守着人盖 2019-09-07 10:46:44

你好，很感谢你的分享。作为新人，向你学习价值投资，如何利用你的文章是比较好呢？是按照年份来学习还是还是按照文章的主题分类来学习？ 十分感谢你长久以来的分享。

作者

随意 赞 2

哩意例阿 2019-09-07 10:30:13

一看到老唐下周计划交易 无 顿时安心睡觉[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 2

乃丫头陈 2019-09-07 10:29:06

老唐身高体重都写了，让大家监督你控制体重，如果能再降个3公斤会更好！ 赞 2

图吧林射手 2019-09-07 10:25:03

回看以前老唐的全部旧文章，看看当时的想法和看法，真的非常非常有意思。 赞 2

露露标 2019-09-07 10:18:09

我记的去年中秋节老唐朗诵了一首水调歌头.明月几时有，今年打算读点啥呢[微笑][微笑] 赞 2

作者

你给个建议呢？[呲牙]

爱爱爱爱痛播 2019-09-07 10:10:05

去年的愿望实现了。。去年年初看您公众号学习，炒作业，去年一直浮亏，最大20%，别人都劝我不要碰股票。今年市值上涨，也算是满意的答卷。今年的目标就是不单炒作业，还要学会写作业 赞 2

橙爱逗 2019-09-07 13:32:23

这两天密集型干货输出，辛苦老唐了！多谢！[玫瑰][玫瑰][抱拳] 赞 1

咱没疼刃 2019-09-07 12:02:20

一直没放弃倔强地改变生活的想法和行动。直到遇见老唐，才初见成效。感谢老唐。[抱拳] 赞 1

花为伊人笑9 2019-09-07 12:00:18

唐老师，安利BOOX的电纸书，13.3寸大屏，看财报刚刚好，实力护眼

作者

去年买了他家的10寸版，不好用，翻页不灵光，没有背景灯光，手写笔迟钝，已经在抽屉里吃灰了?? 赞 1

蕾蕾咬 2019-09-07 11:57:00

茅台好像说过中秋国庆期间投放7400吨茅台酒直营？为什么现在还是买不到平价酒[破涕为笑] 赞 1

你夺色 2019-09-07 11:31:47

今年快过完了也就意味着距离老唐的新书更进一步[呲牙]期待ing[色] 赞 1

汤明亮2 2019-09-07 11:25:38

唐师介绍点书籍读一下，您认为终身受益的著作。

作者

向书房发送“书”就可以收到老唐推荐过的书，合集里也有介绍好书的读书笔记。 赞 1

爱不止学 2019-09-07 10:54:12

老唐我偶像呀，现在不追星了，看老唐就可以了，文章看多了就能隐约知道老唐是个什么样的人了，没错就是对的那个人[机智] 赞 1

农夫与犬 2019-09-07 10:51:02

老唐你好，问个不是问题的问题，书房里的很多书，我在书店或图书馆里都没见过，你平常在哪里淘书，谢谢！

作者

京东，当当，孔夫子。

赞 1

时过境迁职 2019-09-07 10:50:45

很感谢前辈的整理工作。我发现了一些以前遗漏的文章

赞 1

我祥最美吮 2019-09-07 10:28:59

老唐，中秋节快乐！为啥还有人老问分众呢？对他研究越多我越坚定。 海康算是我7份读书更上台阶的犒劳，财务分析是借了您的梯子，而7月份的读书让我更敢于加仓、调仓。

赞 1

冉叫嘿籽逞秃7 2019-09-07 10:19:43

又在细细品味合集中的文章，发现好文章跟好酒一样，都让人回味无穷。

赞 1

栎惘霏 2019-09-07 10:17:57

哈，你发一篇就收一篇[胜利]，我早就一篇一篇的分类归纳好了。 对需要的人总是会感谢你的[爱心]

赞 1

倾世皇妃赵 2019-09-07 10:15:36

在书房里，受益菲浅。学到很多东西。谢谢，老唐[微笑[握手]

赞 1

让语词超载e 2019-09-07 10:13:34

进书房没有多长时间，正好赶上合集出来，分门别类适合我，争取元旦前能把所有文章看一遍，包括两手加实战手册！

赞 1

塑身电话 2019-09-07 10:12:28

还3个月，赌一块钱，老唐2019年收益率破60%！[调皮]

赞 1

若非死别供 2019-09-07 10:11:34

每周必学课，跟着也对自己的一周交易做个总结。归根结底自己还是一个门外汉，做不到很好的屁股功，老想做波段，咋办呢，尽量学到做好知行合一吧

赞 1

蓝莺至 2019-09-07 10:10:35

我乐意的接受着老唐的改变[呲牙]

赞 1

sky我是邋遢姐 2019-09-07 10:09:22

希望自己能坚定不移的价投。跟着老唐锻炼心理。

赞 1

姐爸人茎痒 2019-09-07 10:08:05

这周好早，我等着750亿买分众，不知道给不给机会，我觉得经济周期一转，分众60亿利润是很正常的，到时候25倍估值□□

赞 1

earth老帝love 2019-09-07 10:07:06

辛苦唐老整理啦！每一个文章我都点进去了哈哈！【不过确实还没看】唐老还是有很多不费脑子的文章，地铁动车无聊打发时间必备[得意]

赞 1

说法有龙听抽 2019-09-07 10:04:54

沙发

赞 1

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][握手]

遍闭压 2019-09-10 16:20:03

被老唐关了打赏，只能来这儿祝老唐中秋快乐！身体健康，万事顺意！

作者

谢谢你，费心了[呲牙][握手]

逍遙の傑哥 2019-09-08 13:47:31

唐老毫无保留的奉献出来，是一种灵魂修行，看到你勤奋正直而努力，让我收益颇多，看着你的书让我从一个多少人劝说都没被改变四年大学玩游戏的少年到现在每天珍惜时间去读书进步，谢谢您

作者

??????

纺赴状的 2019-09-08 12:30:26

唐老师，四川这几天又发生地震，成都也有震感，您和您的家人注意安全，祝大家一切都好！

作者

谢谢你??说来好笑，今天还是别人问起我是否安好，我才知道清晨内江地震，而且还5.4级。地震发生于早上6点42分，我们呼呼大睡中，完全不知??

睡懒觉的猫Zz6 2019-09-07 11:56:55

年初定的目标，现在完成了20%，郁闷。

空城旧梦人肯 2019-09-07 11:24:37

唐朝兄，从14年到现在，期间你经过多次的加仓。加仓过后的数据是如何折算到从14年开始的年化收益的呢？我现在在搞定投，因为投资的本金一直在增长，不知道如何折算年化收益率。谢谢

作者

很简单，省事儿就用我推荐过多次的且慢小账本。愿意自己动手，用基金净值法（方法自己搜）做个excel表格也行。

小火星z 2019-09-07 11:16:28

时间真快，书房三年，老唐离开雪球感觉也很久了

day你在哪335 2019-09-07 10:57:01

心疼老唐 某股表现不好要被说 表现好的时候也不适合买了呀 洋河低估的时候就攒股啊

旧城梦境土 2019-09-07 10:55:01

老唐我超级喜欢老男孩这首歌。哈哈今年读书看财报低于去年，但有了更多思考，我反到觉得更加高兴！想明白很多事情的逻辑是我一直以来的目标！

岳小颜各 2019-09-07 10:50:23

收了藏了，告诉自己一定要好好看[微笑]

孤单与不安写 2019-09-07 10:39:39

虽然老唐的文章还在继续学习磨损理解中，但是游泳赶上你啦，哈哈哈，本周我也完成了三次，单趟50分钟，继续保持

作者

??

高傲是迩媽怨 2019-09-07 10:34:21

老唐，如果一个公司已经超过了你的估值，但公司发展和财务状况没有明显的下降，这个时候你会继续持有还是卖出呢

作者

这问题，书房长文写过，连卖出的条件和位置以及背后的逻辑都写清楚了，自己去翻。

与梦魇温存 2019-09-07 10:31:55

老唐，每次游泳一小时，游多少距离，是不停歇的一直游吗？

作者

不知道距离，偶尔也站个十几秒

红裙又如何灾 2019-09-07 10:30:40

来书房快半年了，第一次打赏，算是尽一点绵薄之力吧[捂脸]。非常认同老唐的投资理念，买了老唐的实战手册和手财1，从年初的各种抽时间啃书到现在的束之高阁，感觉那种新鲜劲已经过了。 来书房收获很多，这两点进步很重要 1.能够比较坦然的面对市场的涨跌(可能没经过极限的情况加上资金不多) 2.能克制买的欲望 希望自己今后能在做好本职工作的前提下，多多向老唐取经，汲取书房的营养！投资是一辈子的事情，祝福老唐和书房越来越好！

莫熙阳偿 2019-09-07 10:19:36

先祝您中秋快乐。 唐总，我很认同你的投资思维和体系；也在慢慢学习中，站在你的肩膀上，看得更远点。 但是有时还是抱有幻想，手痒，也许还是没真正领悟到你投资的真谛，或者是还没撞破南墙，每天老看盘，患得患失。 为了解决这个痛苦，我拿出很少一部分资金用来搞技术，大头还是坚持走在你的路上，因为我始终认可你的投资体系，虽然不全懂，总之认为是对的，值得坚持。

o陈英俊o 2019-09-07 10:19:30

谢谢老唐的分享，提前祝老唐中秋快乐！ 今年比老唐赚得少，原因是对市场、公司认识得不够。贪婪让我快变慢。

无关痛痒治 2019-09-07 10:18:56

啥也不说了，看见老唐发文章就安心。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 预祝朋友们中秋快乐

永远好奇的唐朝 唐书房 2019-09-10

上周密集推送了书房开设以来的文章合集，轰炸的某些朋友吃不消了，有留言来抗议说要被噎死了

这是一位多次互动、多次打赏的朋友，所以我理解他/她并不是在抱怨，而是一下子面对这么多要读的东西，真心有点着急。

正好也要中秋，索性本周克制了码字的冲动，偷懒不码新文，留点时间给大家休息休息。

书房合集四百多篇文章，几乎每天都有几百人在旧文堆里挖掘，说明这些文章经受住了时间的考验，到现在依然有阅读甚至有重读的价值。这一点令老唐开心，也令老唐自豪。

时间充裕的话，按照时间顺序阅读当然是效果最好的，可以顺着时间线回看当时环境下老唐的思考及围观群众言论展示的市场氛围——后者的重要性一点儿不低于前者；

对于某些时间紧张的朋友，一篇篇按照时间顺序看不太现实，那么首先阅读《价值投资实战手册》纸质书是不错的选择。

这书的前118页基本把我在投资理念和估值方面的思考都精简整理出来了，正常速度两三天内肯定可以读完。然后能再把书房的企业分析全部或部分看一遍，可以了。

有些朋友眼睛不太好，手机阅读扛不住。正好书房有位叫@孙杰荣 的读者，把书房所有文章（包含部分留言），整理了出来，做成PDF和word。

这可真是费了洪荒之力，PDF文件共计2125页。我粗略看了一遍，整理的非常完整，感谢@孙杰荣 你辛苦了。

我也想不出怎么谢你。不介意的话，本文下面留个微信号，我们加个好友呗

我把它分享给大家。不过，说点儿打击大家的话：这种大部头，大部分朋友收藏了基本也就=结束了。

通常是文件躺在硬盘里睡觉，自己抱着手机继续刷微信、手游、抖音、YY小说……，效果可能还真不如利用零碎时间在书房里按顺序读。

后者至少还有个诸如“我已经看到2017年11月27号……”的念想

怎么用，你自己决定。文件我分享了，**只有一个要求：限于自用。若用于其他用途，你对不起老唐的免费分享，对不起孙杰荣的辛苦整理**

分享时间我设置的是永久有效。如果你无法下载，可能是贵地区被墙（主要是西域）。被墙，别问我，我也木有办法。

鉴于有人说雪球置顶帖的分享过期了，我顺便把它也放上，需要的自取。

链接（拷贝地址到浏览器，或点击文末的阅读原文均可）：

https://pan.baidu.com/s/1jliGZihs32OWSpYbKcBr8g

提取码：2q6a

重复利用一下前年中秋，老唐给书房朋友们朗诵的《水调歌头.丙辰中秋》，提前祝朋友们阖家团圆，中秋快乐！

别找了，本文关掉了打赏按钮，心领了

阅读原文

霖靓妍 2019-09-11 14:32:23

我在@孙杰荣整理好的基础上稍加整理，调整了字体大小和页边距，转换成mobi格式，便于kindle阅读。链接：https://pan.baidu.com/s/1NyVCHKOcZuYc1Dc6_IBY4Q 提取码：twku 赞 68

作者

辛苦了，谢谢你???? 赞 29

泪浸湿眼眶梧 2019-09-10 22:12:25

本来想直接把@孙杰荣整理好的文章放进kindle，但是发现超过50M附件了，没法直接放进去。我就按照分类老唐文集1-6分了7篇Word文档，每篇不大于50M，这样就能直接用邮箱发送附件了。现附上链接，供大家使用。我觉得老唐的文章，用kindle来看再合适不过了，每天随身携带。没事就拿出来读两页，多美的享受的啊！感谢老唐，谢谢@孙杰荣 链接：https://pan.baidu.com/s/1JmUO03QveAfbv6v2kymZ-Q 提取码：96kw 赞 72

作者

辛苦了，谢谢?? 赞 25

在晚上睡觉休 2019-09-10 16:00:16

老唐教师节快乐。 赞 216

作者

[捂脸]教师节快乐，转交给书房的教师朋友们 赞 81

老妞的肥猫会 2019-09-10 16:02:58

谢谢@孙杰荣 ，谢谢老唐[抱拳] 赞 83

浇灌株悲伤托 2019-09-10 16:06:46

唐，年度最佳师者。教师节快乐 赞 35

配菜而已六 2019-09-10 17:34:01

唐师的书正确打开方式：先读手册到118页，再读手财1，然后读手册剩下的。至于手财2，把前面都读通透了再看吧。 赞 30

作者

没错，就是酱紫滴顺序????

赞 22

灬同恋拼 2019-09-10 16:10:34

送给老唐八个字：高山仰止，景行行之！

赞 27

微眸 2019-09-10 16:30:21

谢谢小唐（因为我比你大）。9月份才知道的你大名，是在【得到】APP里听【香帅的北大金融学课】关于财报怎么读的文章里，老师推荐了你的书。然后找到了你。入股市5年了，没有知识的乱冲乱撞。现在想来甚是惭愧。所以注定被割。最近在看你的手财1（发现香帅的文章里有些是引用你的手财1里的内容的），准备看完再看2，然后看你的价值投资那本书。完了后再看你微信上所有的文章，准备按时间顺序来读。只是担心年岁已老，精力和理解力都不行，所以对自己也没有信心。（身边如我般年纪的人也许已经过着退休似的生活了，但是我不想这样，我觉得我如果能活到70岁的话，应该还有20年，可以做很多事的。）希望能够坚持吧。最近投资失败，压力非常的大。但是没有想在股市中一夜暴富的想法，只想按照你的方法，慢慢学习。即使没有盈利，也能学到好多知识，让自己的思维有些变化。谢谢你的无私分享。希望你一直在。见到你的文章很安心。

赞 23

作者

欢迎您[握手]

赞 13

朽白丫 2019-09-10 16:02:05

中秋快乐，老唐怎么和儿子团聚呢？

赞 9

作者

儿子昨晚飞回来了[呲牙]

赞 22

或间或不 2019-09-10 16:38:50

谢谢@孙杰荣 ，谢谢老唐无私分享 我那天把企业分析合集白酒篇一个个转成word文档，花了我近两个小时，可想而知要把老唐的所有文章都转成word和PDF文档，@孙杰荣同学肯定费不少时间和精力！ 再次感谢@孙杰荣[强]

赞 19

绘绘绘纸人宫 2019-09-10 16:04:27

预祝老唐中秋快乐！ 向您求教——重读《手一》，关于“三大前提”中的第三条：“利润增长无需大量新增资本投入”，是否可以这样理解： ①重资产企业，每年都需大量新增资本投入——即固定资产需要进行维护、更新或升级，并产生大量折旧，导致无法产生大量自由现金流，因此不符合“第三条”要求； ②茅台属于轻资产企业，每年对经营现金流净额消耗不大。茅台公司收购习酒公司，虽然也属于在当年进行大量新增资本投入，但它属于一次性的扩张

经营投入，而不是常规性的维持经营投入，且在今后多年都可以提高茅台王子酒基酒产能并扩大盈利增长，为自由现金流逐年增长做到锦上添花，因此符合“第三条”要求。 ③结论：三大前期的“第三条”是指企业经营模式与盈利能力，对经营现金流净额消耗程度的高低，从而得出自由现金流增长的大小，对吗？ 期盼老唐解答，谢谢[抱拳]

赞 13

作者

不是所有的重资产企业的增长都需要不断的投入，也不是所有的轻资产企业都可以不投入而增长。是否符合“利润增长无需大量资本投入”需要你理解企业怎么赚钱，赚谁的钱，在整个产业链上地位如何，无法靠某种指标筛选。简单的说，你能回答该问题，基本代表你理解了该企业。反之，则说明还差点儿。

赞 19

处票祖黄 2019-09-10 16:07:59

唐老师节日快乐！手册看完，意犹未尽，请问下一本书开始写了吗？写什么呢？

赞 4

作者

过完中秋动笔[偷笑]，巴菲特投资思想进化演义??

赞 13

苏婴贪 2019-09-10 16:04:18

如此佳节，居然不开赞赏，差评[阴险][阴险][坏笑]……

赞 13

久横终箱 2019-09-10 16:31:20

其实我5月初就整理过一次，按时间顺序包含了你两周年分享之后的所有文章，但是分享给你以后就没有以后了，宝宝心里苦

赞 11

作者

是吗？不好意思，我可能没有注意到[流汗]

赞 3

青楼女伶乂 2019-09-10 16:13:22

今天是教师节，虽然老唐你没有给我当面授课，我却一直把你当老师，无私的在唐书房传授给大家很多很多方方面面的知识，唐老师，节日快乐，！家庭幸福快乐平安！[庆祝][庆祝][庆祝]

赞 11

六六儿狰 2019-09-10 16:09:40

祝老唐中秋节快乐，身体健康。感谢你一直以来的无私分享[强][强][强]

赞 10

爱河桥下丶是我 2019-09-10 16:35:30

我发现我现在喜欢看纸质版的书，手机实在看不了那么久，这个好，网上找店家打印出来，放床头慢慢看，感谢老唐，孙杰荣

赞 8

在晚上睡觉休 2019-09-10 17:46:00

我还在苦恼这个怎么归档到本地，没想到就有糖粉先做了，10086个赞！

赞 7

我们在起慨 2019-09-10 19:38:34

现在pc看着财报，手边放着手财1。真的感谢您，唐老师！是你改变了我！

现在我把原来用于看行情的时间基本用来看财报了。 每次遇到困难的时候我就告诉自己:原来的教育只能养活我，未来的教育才能成就我。唐老师，节日快乐！

赞 6

作者

????

赞 1

范儿萝 2019-09-10 18:19:28

祝老唐教师节快乐，预祝中秋快乐！ 合订本还是很有用处的！举个栗子，

我想查老唐提到“张五常”的地方，利用号内搜，只能搜到4处结果。在word版里，一共11个结果。感谢孙杰荣！

赞 6

夜闯美男村入 2019-09-10 16:10:49

记得老唐前面有发过一次语音，中秋之际想再听听老唐的原声

赞 4

作者

文末的《丙辰中秋》就是[偷笑]

赞 2

岳小颜各 2019-09-10 18:01:27

老唐教师节快乐！您是我投资路上的老师，最最最最最耐心，和善，实力卓

绝的老师！我对您的仰慕犹如涛涛江水！最大的梦想就是好好上班，把生活结余全部投入股市，一样2030年之前可以达到800-1000W投资资产，从深圳回到成都"养老"[呲牙]复制老唐的悠闲生活！

赞 3

漠景言皮 2019-09-10 17:47:28

希望老唐开个学习班，教材就是三本书，半个月讲课集训学习；我报名~

赞 3

作者

抱歉，这个不会有[呲牙][抱拳]

赞 2

狐魅魅小姐崩 2019-09-10 17:37:46

来这个世界走一遭，总得为这个世界留下点什么！[悠闲] 感谢老唐的授人以渔，愿可爱的你平安喜乐！ 预祝中秋快乐！[月亮]月圆人团圆，开心相伴[耶]

赞 3

命运的伯爵宫 2019-09-10 16:58:44

唐老师教师节快乐！提前祝中秋节快乐！自从进入书房从您这里学到了很多很多，您是我投资路上最最重要的的老师，您的文章值得仔细研读，感谢孙杰荣整理，为我们节约时间成本，我一定吃透消化，感恩您的无私教导！

赞 3

睡懒觉的猫Zz6 2019-09-10 16:47:54

那段时间老唐在外面旅游好像，能感觉到老唐还是挺忙的，现在不是有官方版本了嘛，也很好啊。书房的朋友都想老唐一样认真又可爱啊

赞 3

ew3zt天枰 2019-09-10 16:27:14

老唐节日快乐！感谢呀，节前好大福利。另外，唐哥上次我留言说雪球旧贴看不了，后来给张鹏老师发了邮件，张鹏老师给我发了一套。在此感谢一下张鹏老师。唐粉都是棒棒哒。[呲牙]

赞 3

夜晚的宁静o 2019-09-10 16:21:54

老唐，中秋快乐！[玫瑰]，感谢您一路以来的分享，我是唐书房中其中一名不断扒旧文的读者[偷笑]，因为自己有本职工作嘛，加上学习投资的时间不长加上自己脑子比较笨，所以很多文章会延时看，会反复的看以期在脑中形成记忆，同时我想和唐书房的朋友分享一下自己的投资体会：投资，独立思考很重要，还要有怀疑精神，老唐是我们的引路人，但投资不要去模仿谁，形成自己的风格最舒服！最后，也祝老唐您阖家团圆！

赞 3

勤勤555888 2019-09-10 16:20:17

唐老师，要谢谢您这篇中秋推文，给了我们祝福您节日快乐的机会。在您这里，我对价值投资有了更深入的认识，也学习到了具体的研究方法，真的非常感谢，称您为老师名副其实，谨在此祝您教师节快乐，预祝您中秋快乐[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 3




我是陌生人029 2019-09-10 16:15:52

超过100M的大部头啊，我昨天刚刚把白酒系列的文章制作成为Kindle电子书，我觉对于我们这些工薪族，先把相对比较容易阅读和研究的白酒财报分析给吃下来就不错了。就像老唐说的，弄懂这个，就可以在白酒股票当中捡一辈子的钱[呲牙][偷笑][坏笑]

赞 3

染上烟火萝 2019-09-10 16:12:32

谢谢老唐的中秋大礼包！

赞 3

诗小奕阔 2019-09-10 16:11:35

唐老中秋快乐，我时间宽裕打算按时间顺序来读，刚入股市一个月 现在已经不怎么看盘了 进步是不是很快 哈哈 感谢老唐[憨笑]

赞 3

筱悦乔 2019-09-10 16:10:57

唐老师，教师节快乐！在您这学到东西比我其他老师收获的更多。[啤酒]

赞 3

heaventys乌鸦 2019-09-10 18:18:23

谢谢老唐，您是一位指点迷津的智者，我今年30岁听从您的建议投资自己，提升自己，准备考工程师了，以后好有更多的财富用于投资，希望有一天向您一样能达到财务自由，感谢您的大度与无私，喜欢你的胸怀，更加期待您的新书，希望干货满满

赞 2

love啁小逸 2019-09-10 17:19:33

老唐，分众的案例也叫失败吗，我都不承认[呲牙]

赞 2

作者

[呲牙]那没办法，没了。公开实盘五六年来，只有分众亏钱，其他都是赚，它也不能归入“失败”，那就没别人了[捂脸]

赞 1

爱情生物链灭 2019-09-10 17:02:13

老唐，谢谢投资路上遇到你。不但企业分析的很透彻，并且分析的一些生活的智慧，让人受益匪浅

赞 2

天蝎要站死 2019-09-10 16:56:36

118页，字字锱铢，感谢老师，我已经在跳踢踏舞的路上了

赞 2

超级阿多帜 2019-09-10 16:53:24

感谢老唐推荐的一本好书《经济解释》。这两天已经沉迷其中，书房的朋友真的值得花时间好好一读。再次感谢老唐[玫瑰]

赞 2

朵以锋 2019-09-10 16:47:21

感谢老唐，中秋节快乐！ 老唐的投资理念把我从烟蒂股投资策略进化成成长股投资。 从这个方面讲，您是我的芒格[偷笑]

赞 2

九呎狮子 2019-09-10 16:33:34

老唐辛苦了。整理这些文件很耗时间和精力的，为老唐的无私点个[强]，并

祝中秋快乐！这几天一直在看你的文章，量大，有些估值方面的文章还不是很懂，只有慢慢学了。 赞 2

你选择逃避匀 2019-09-10 16:33:05

祝老唐教师节、中秋节快乐。今天看了一个格雷厄姆的讲课视频，本杰明老师如神一般在给学生授课，不仅有理论，还有实操。让人肃然起敬，但是又不失亲切.....正如我们的老唐一般[呲牙][[呲牙]得意][得意] 赞 2

逍遥の傑哥 2019-09-10 16:32:04

祝老唐教师节快乐！[玫瑰]假如有一天我在投资方面小有成就，我可以非常自豪的跟别人讲，我师出唐门。书房的文章就像是座金矿，可惜我还才疏学浅，很多内容要多反复研读，需要经常来金矿里淘金，才能把书房的内容消化吸收，慢慢转化成自己的知识。非常感谢老唐的笔耕不辍，和书房同学的笔记整理[抱拳][抱拳] 赞 2

三江夜巫 2019-09-10 16:25:34

实话说老唐这样无私的人真不多，反正我没见过。下篇必须打赏。 赞 2

安心拐 2019-09-10 16:23:59

记得还有一个热心网友，把这个文集又转成了mobi格式，可以在kindle上，很方便。是在唐书房某贴的留言中获取的，很感激他。拿个电子书看，比电脑看更方便了点。 赞 1

作者

那个截止日期比较早，不如这个收录的全。 赞 2

舆论盛宴五 2019-09-10 16:20:20

教师节快乐！ 老唐可以算是我价投的恩师！受之无愧！好人一生平安[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 2

墨小兮卷 2019-09-10 16:19:49

教师节快乐！我是教师哈！ 赞 1

作者

祝你万事顺心，天天开心[玫瑰] 赞 2

罩几十妈 2019-09-10 16:17:02

中秋快乐，我也经常翻老唐以前的文章，每次读起来感觉都有新的收获，加深理解。另外，想请教下老唐，您三个账户，在打新有市值上限的情况下，怎么能中那么多新

股。我才中3个，话说蚊子肉也是肉啊，市场馈赠也要接啊[微笑]，谢谢[愉快]

作者

如果细算的话，大家的运气值其实都差不多。我三个账户，但有大量的市值是浪费状态，如果分拆多个账户的话，会中更多的[坏笑]

赞 2

po晓_0 2019-09-10 16:10:53

唐大，整成书籍吧，俺先预定一本先，书籍可以常年收藏的，话说你的书籍俺都有购买收藏哇，虽然你的所有文章我都喜欢至少2遍的槛，但依然想收藏你的纸质书籍，期盼出书。。。ing

赞 2

個好剪銀医 2019-09-10 16:07:51

老唐中秋快乐，老唐求上墙，祝我的一个好朋友强小三中秋快乐，他也在书房。[拳头]

赞 2

姑娘妳真招暮 2019-09-10 16:07:18

唐老师，中秋快乐！（虽然相遇在网络世界，但是您对我在投资方面的教导及影响真的是感知不尽[抱拳]）

赞 2

滥情囚 2019-09-10 16:06:56

老唐这种无私精神，实在是佩服。点12个赞

赞 2

白羊啊黑3 2019-09-10 16:06:17

我就知道一定有同好在做相同的事情，不过我还是会坚持自己再整理一遍，已经倒序整理到2018年中了，慢慢来，每读一遍都有收获。祝老唐中秋快乐!![呲牙]

赞 2

小温暖掏 2019-09-10 16:03:49

师者，传道授业解惑也，老唐你绝对当得起这个评价，所以节日快乐。

赞 2

ok羽化的奕朦泷 2019-09-10 16:03:40

谢谢老唐！中秋节快乐！给我们满满的干货！

赞 2

嗳妮甜 2019-09-10 16:03:24

好的股票越研究越踏实，坏的股票越研究越心慌....和涨跌都没有关系.....做好买入前工作，也就可以做到老唐所说的：红也逍遥，绿也逍遥～

赞 2

幸运的西诺天枰 2019-09-10 16:02:46

唐老师教师节快乐，在您这里受益匪浅啊

赞 2

做梦先生刻 2019-09-10 16:02:31

以前的文章都看完了，现在跟追连载的似的。我就希望你多码文[撇嘴] 赞 2

逆情悖理精 2019-09-10 16:02:13

读唐老的书和文章让迷茫的我找到了方向，老唐教师节和中秋快乐 赞 2

花下立清香季 2019-09-16 15:00:39

我已经把这2000多页打印出来了[呲牙] 赞 1

作者

方不方便发张照片给我，让我直观感受一下究竟有多少????

糯米糍506 2019-09-13 23:42:31

唐朝老师 先祝您中秋节快乐！ 前段买了您的三本书，手财12和价值投资实战，截止到今晚看了其中的两本，觉得写的非常非常的好！！！我本身也是财务专业出身，没见过有那个老师能像您这样把财报说的这么通俗易懂，不仅对投资也对工作多有帮助，再次感谢您的好书！！！另外，个人比较看好保险行业，但是苦于能力有限，无法深入分析，所以也只敢买一点点保险股，想请问您是否会写保险业的财报解读？看您的持仓中没有保险业股票，是否不看好或者在等待时机呢？期盼能收到您的回复，谢谢 赞 1

作者

写过一点简单的思考，可以向书房发送“保险”提取。

娟娟娟娟儿耀 2019-09-10 20:46:56

唐师，我像个贼，拿了你辛苦的付出而不打赏，还从未言语一声感谢，惭愧久了脸皮竟厚了。不过，我会给自己‘改过自新’的机会，为知识付费天经地义。以后见了我的钱，您别嫌少啊[抱拳]，呵呵，目前还比较穷。 赞 1

在晚上睡觉休 2019-09-10 20:22:17

这个绝对可以打印出来，睡前催眠用[捂脸] 9月回国过中秋，老唐的纸质新书已经买好了，终于可以读到啦！

作者

催眠用？你会安排??

花泽熙简单恋 2019-09-10 17:00:51

祝唐大师中秋节快乐，阖家幸福，财富慢慢慢的复利成12位数以上哦□□□□[福][發][红包]□□□□ 赞 1

作者

谢您吉言，就让我们小手牵小手一起走在复利的大道上[偷笑][握手]

赞 1

总会往情深字 2019-09-10 16:44:59

用手一，读伊利，看得懂，有意思。授人以渔，教师节快乐

赞 1



衬托的凄凉齿 2019-09-10 16:42:47

2133页，还是5号字，字数175.5万，晕了……

赞 1

作者

哈哈哈，知道话痨的厉害了吧？还不举旗投降[捂脸][奸笑]

赞 1

沫夏婶 2019-09-10 16:33:55

我可以发到朋友圈里吗？让我的朋友都可以看看[色][色]

作者

可以的[呲牙]

赞 1

小姐姐奇偶 2019-09-10 16:31:47

唐大师节日快乐！感谢唐大师一路的循循善诱，无私地教育着我们这一大群无知的学生[呲牙][抱拳][抱拳]

赞 1

专属温小暖禽 2019-09-10 16:31:43

唐老师，教师节快乐，中秋节快乐！ 在山东，老师是对知识渊博、乐于分享之人的尊称，老唐当之无愧！

赞 1

芙蓉小桐朽 2019-09-10 16:28:29

谢谢@孙杰荣 ，谢谢老唐！中秋快乐！已打印以前的茅台旧贴。慢慢啃！

赞 1

拾壹从不谈情 2019-09-10 16:28:14

感谢老唐和其他的辛勤劳动，不过我看的是6千多页的，应该没有今天的这个版本新吧？最后各位朋友和老唐中秋节快乐，所持公司业绩长红。

赞 1

天将雄师百 2019-09-10 16:26:59

有些文章重复去读，得到的收获是不一样的。与当时的水平、状态、心境都大有关系。记得有那么三四次吧，在kindle上阅读前两年的合集时，忽然对某个道理顿悟，内心极大欢喜愉悦满足。说明此前读的时候尚未理解到位，也说明文章的境界仍然高于自己的水平，

故可重复读而不厌还能有感悟，特别感谢老唐的分享，也感谢热心人制作合集！ 赞 1

爱西诺天枰 2019-09-10 16:26:25

合集里的每一篇都读过，好些还读过多遍，老唐教师节快乐[庆祝] 赞 1

打豆豆也吃肉肉 2019-09-10 16:25:09

老唐中秋快乐！感谢你在投资路上的指引，有老唐的六字真言常伴真幸福！

[呲牙] 赞 1

庸人不自扰索 2019-09-10 16:23:33

老唐，巴适的板，中秋快乐，很喜欢看您的价值投资实战手册，和彼得林奇的成功投资，没办法刚参加工作没几年（24岁），现在也就投资指数基金和农业银行，没办法刚工作没多少钱，也算学习，学点知识，积累点经验，关注了您，觉得您把他们的理论中国化了，哈哈拜读，学习唐叔，从此以后老唐和彼得林奇都是我的藕像。24岁的小朋友，唐叔约不[得意][得意][得意][得意][偷笑][偷笑] 赞 1

看透你也恨假 2019-09-10 16:19:35

祝老唐双节快乐！老唐可以说是书房很多朋友的投资启蒙老师了，还是义务的[鼓掌] 赞 1

冷情绪妹 2019-09-10 16:19:29

谢谢老唐分享，已经开始网盘下载。提前祝老唐及各位投资朋友中秋快乐，以及所有教师节日快乐！ 赞 1

安小丢盐 2019-09-10 16:15:58

唐老师教师节快乐哦，祝您日拱一卒，桃李遍天下[玫瑰] 赞 1

墨颜橘 2019-09-10 16:15:01

谢谢老唐的传道受业解惑 师者[抱拳]，教师节快乐[庆祝] 赞 1

楠子楠子彩 2019-09-10 16:15:00

老唐全集，我们的教科书。 了！敬老唐一杯洋河酒，（给洋河打个广告，有洋河股票[呲牙]）祝您全家幸福安康。 赞 1

home任杏子天枰 2019-09-10 16:14:37

看见这些合集我就很淡定没收藏...因为我大部分已经看完了.目前刚开始看价值投资实战手册.我发现我的顺序反了.我先看了手财 [尴尬] 赞 1

新鬼来地球哀 2019-09-10 16:14:27

中秋快乐，唐老师。学习的路上有你领路挺幸运。 赞 1

你是死了吗空 2019-09-10 16:11:46

我就适合看老唐的这种整理，如果从第一篇开始看，有没有好方法？每次看都要手动翻400多篇才能从头看，有点麻烦呢！ 赞 1

作者

合集里面不是有按照年份整理的咩？？[发怒] 赞 1

舞夕儿叨 2019-09-10 16:09:42

谢谢唐师和孙少[玫瑰]，教师节快乐～提前中秋快乐～[调皮] 赞 1

灬同恋拼 2019-09-10 16:09:03

中秋佳节本想给老唐加个月饼的，竟然没有开打赏！！！这边非常感谢老唐的无私奉献！ 赞 1

风中一抹尘之歌 2019-09-10 16:08:37

老唐教师节快乐。感谢一直以来的指引，感恩遇见 赞 1

冬天分两半兴 2019-09-10 16:07:47

老唐中秋快乐 新人关注 感觉发现了一座大金矿 正在努力挖掘 再次感谢老唐 赞 1

橙爱逗 2019-09-10 16:06:57

唐老师中秋节快乐！书在看通俗易懂，相见恨晚实则不晚，愿唐老师多写好文章[偷笑][偷笑] 赞 1

河南腕红艳去 2019-09-10 16:06:13

以前的文章都看完了，三本书也看了，我就希望你多码文[偷笑] 赞 1

JJ哦哦聊几句06 2019-09-10 16:04:54

之前买过手财的书，看了一遍也就一知半解。最近开始翻书房的旧文，读起来真的是痛快淋漓，一篇接一篇让人欲罢不能。准备看完合集再回头好好读读手财。感谢！ 赞 1

自欺欺人给 2019-09-10 16:03:41

真是太幸运了，有好文还免费 赞 1

i199930115天蝎 2019-09-10 20:43:19

太感谢了！这段时间正在按照旧文目录整理，没想到有人已经完成了，太及时了，再次感谢老唐及热心网友[抱拳]

谁爱我痒 2019-09-10 17:36:37

老唐的三本书都有，价投手册上有老唐的亲笔签名，是我最珍藏的书，希望见证老唐通过投资进入福布斯排行榜。[呲牙]，我也把书房的文章都整理成书了，只是按时间顺序，但还没有分类，我准备分类并理出逻辑。感谢老唐一路的解惑，祝老唐和家人中秋快乐。

fly阿富汗之王 2019-09-10 16:55:54

老唐，什么时候分享一下你的失败案例，或许对我们很有帮助啊[呲牙]

> 作者
> 不是一直有分享的吗？国投和分众[呲牙]

泡影乾坤惨 2019-09-10 16:52:47

谢谢老唐，预祝您及家人中秋节快乐，本想着小意思一下的，看见文末那行小字，我懂了[捂脸]

棉花糖的叨 2019-09-10 16:51:38

感谢@孙杰荣的分享，我一定好好阅读，不然对不起你[呲牙]

莫小染里 2019-09-10 16:50:28

老唐的书都啃过。可是老唐的文章里还是太多宝贝！不想反复看手机，自己找淘宝~打印了老唐的十几篇文章，真是钱遭不住啊，(¨)，

夜晚的宁静o 2019-09-10 16:39:49

有没有勤奋好学的书房朋友，有老唐的分类文章（估值类，企业分析类的）的合集，有那个再结合着《价值投资实战手册》一起看那样就更完美了[抱拳]。[抱拳]

放松骨灰 2019-09-10 16:33:42

一到中秋，我就会想起苏东坡的名句：但愿股长牛，早财务自由。

俊明王子哦乐园 2019-09-10 16:23:14

刚买了唐兄的手财1、2。也准备抽时间把书房里的合集都啃完，不管看懂与否，想必总是有收获的。感谢您的无私奉献。祝中秋快乐，阖家欢乐[玫瑰][玫瑰][咖啡][咖啡]

浅们的许诺领 2019-09-10 16:12:19

感谢唐师一直以来的指导，感谢孙师不吝分享。 祝二位教师节快乐，中秋

节合家团圆，幸福如意

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 老唐实盘周记2019/09/14

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-09-14

收录于话题
#2019年书房原创 104
#老唐实盘合集 108

十五的月儿十六圆，祝朋友们中秋佳节

阖家团圆、幸福快乐！

## 本周交易

无

## 当前持仓

目前持仓茅台43%，腾讯24%，洋河11%，分众10%，古井B6%，海康6%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 43% | 16500±10% | <8250 | 13803 | 1099.00 | 89.03% |
| 腾讯控股 | 24% | 55000±10% | <27500 | 30221 | 349.60 | 11.64% |
| 洋河股份 | 11% | 3850±10% | <1925 | 1587 | 105.29 | 14.18% |
| 分众传媒 | 10% | …… | …… | 831 | 5.66 | 10.16% |
| 古井贡B | 6% | 666±10% | <333 | 311 | 68.27 | 80.28% |
| 海康威视 | 6% | 4400±10% | <2200 | 3225 | 34.50 | 37.28% |
| 沪深300 | | | | | 3972.38 | 31.94% |
| 上证指数 | | | | | 3031.24 | 21.55% |
| 2019/9/14 | | 注：腾讯控股及古井贡B股价为港币价格报价，今日汇率：0.9047 | | | | |

注：①持仓比例指当前市值/总市值；

②仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附上周数据

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 45% | 16500±10% | <8250 | 14350 | 1142.49 | 96.51% |
| 腾讯控股 | 23% | 55000±10% | <27500 | 29767 | 343.40 | 9.66% |
| 洋河股份 | 11% | 3850±10% | <1925 | 1638 | 108.71 | 17.89% |
| 分众传媒 | 10% | …… | …… | 807 | 5.50 | 7.05% |
| 古井贡B | 6% | 666±10% | <333 | 320 | 70.00 | 84.84% |
| 海康威视 | 6% | 4400±10% | <2200 | 3168 | 33.89 | 34.86% |
| 沪深300 | | | | | 3948.51 | 31.15% |
| 上证指数 | | | | | 2999.60 | 20.28% |
| 2019/9/7 | | 注：腾讯控股及古井贡B股价为港币价格报价，今日汇率：0.9072 | | | | |

## 收　益

2019年内收益 43%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，43%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为428，以5.7年折算，年化收益率约29.1%。

## 持仓公司重要信息

①腾讯回购。

腾讯连续13日回购，共计回购144.66万股。

②洋河头排酒开窖节。

9月10日，洋河头排酒开窖。

位于洋河、双沟、泗阳三大生产基地的7万多口酒窖（包含明清酒窖2020口，更详细的产能及基酒数据参看《主要白酒企业点评2019版之②——洋河》），在经历180天沉睡后一起苏醒过来，宣布2019年取酒工作的开始。

## 下周重要事件

下周五（9月20日）洋河召开2019年第一次临时股东大会，议题是修改《公司章程》。

我大略的对照了拟修改条款（涉及十条），基本都是按照公司法及证监会规则指引的细化规定，无重大事项。小股东投不投票均可。

与之类似的，9月27日古井贡酒也将召开2019年第一次临时股东大会，议题为增选独立董事。小股东投不投票均可。

## 下周预计交易

无

## 本 周 运 动

本周，成都经历有记录以来最强九月暴雨，导致运动次数偏少。

合计游泳2次，单次1小时；跑步1次15公里；陪我家领导散步2次合计19公里。

期间体重波动于81.7~84.1kg之间（175cm）。

## 强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，**万万不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记！

祝朋友们

花好月圆人团圆🌹

把酒赏月乐开颜😃

阅读原文

---

慈光判 2019-09-14 15:07:03

一顿分析猛如虎，涨跌全看茅台酒[得意] 开个玩笑啊，哈哈。茅台太突出了

~~~

赞 26

> 作者
>
> ①很多人都这么说，②这么说只是一种不懂投资的表现，③投资旅途里，拿着某股一动不动，比
~~~

选出一堆牛股而言，对投资体系的要求高多了[调皮]

赞 118

虫子析

2019-09-14 19:14:48

身高183，体重66公斤。肚子还是有大把脂肪，痛苦啊！

赞 6

作者

左右，拿我的九环金背大砍刀，八棱梅花亮银锤，七节铜花鱼鳞鞭，六瓣精钢莲花剑，五爪玄铁追魂钩，四面环刺白玉圈，三刃缠枝判官笔，双云鎏金流星刺，单柄银头红缨方天戟来，我要砍了这个66公斤也来矫情的家伙……[捂脸]

赞 114

琴有独终豪i

2019-09-14 15:20:56

老唐，好奇的问一下你的仓位记录都是满仓的。还是帐上现金不记录？只是有闲钱再加仓？

赞 9

作者

我除了几十万家用，几十万医药指数——这俩不包括在这个股票仓位里。剩余资金全部是股票，一直是满仓，仓位记录当然是满仓。有钱进来，立刻买成股票，也还是满仓，不存在账上现金不记录的问题[呲牙]

赞 84

醉生梦死丶Jngo

2019-09-14 15:03:30

老唐茅台向Costco投放五吨酒这事怎么看？

赞 9

作者

①给谁都是给；②给谁谁赚钱；③急需上调出厂价啦[呲牙]

赞 68

旧岛找

2019-09-14 15:04:28

我不明白，老唐自己的估值，性价比洋河远超茅台？为啥不互相切换？

赞 12

作者

作为书房成立第一天进来的你，居然表示不明白，我也很是无可奈何[呲牙]。没事儿，不明白就不明白着呗，没啥关系的。总有一天，你会明白的[偷笑]

赞 49

你若直在这色

2019-09-14 15:11:07

老唐别只公布实盘啊，来点干货呗，比如财报分析，投资心得最近新收获啊什么的[偷笑]

赞 13

作者

没用的，来了你也只会消化不良[调皮]

赞 47

home任杏子天枰 2019-09-14 16:07:13

分众拿了一年多，现在盈利-15%，有点沉不住气了 赞 8

作者

如果你不能真正理解市价与价值的关系，仅靠忍、扛、沉，你迟早会被市场击溃的，因为："市场的非理性状态持续的时间往往会超出你能忍受的极限——约翰.梅纳德.凯恩斯。" 赞 45

溜子召 2019-09-14 15:18:57

唐老板，有个问题求解答。任何专业、行业赚钱，无外乎信息不对等，理解不透彻，专业度不够，唐老板普及价值投资，不会增加收割韭菜难度么。。 赞 6

作者

我没有收割韭菜的意图，也就无所谓什么难度不难度。 赞 42

华尔街号益 2019-09-14 16:04:50

高端白酒似乎很大部分靠品牌，说到高端白酒，基本是茅台五粮液占领消费者心智，感觉洋河的高端酒无法从品牌这点冲上来啊，老唐怎么看 赞 5

作者

短短几十年里，五粮液和茅台的品牌其实也曾经不如汾酒和老窖过。品牌的积累同样是靠品质，靠时间，靠努力的。同时，茅台五粮液也不可能占领市场的全部[调皮] 赞 36

未曾遇见披 2019-09-14 15:19:12

①很多人都这么说，②这么说只是一种不懂投资的表现，③投资旅途里，拿着某股一动不动，比选出一堆牛股而言，对投资体系的要求高多了 虽然出看起来像在吹牛，但细细想来，确实是这个道理。 这几天我一直在琢磨，从13年茅台的价格购入持股到现在涨了七八倍，万一未来两年行业又回到低谷期，目前价格下跌一半，导致身价下降一个数量级，自己会不会很难过，会不会忍住30倍卖茅台20倍接回来[撇嘴] 后来，我想起来，我一股茅台都没有啊，想什么自行车[呲牙][得意] 赞 3

作者

看起来像吹牛？？[尴尬]——真经不要钱，就被当草纸[偷笑] 赞 34

大代表悍 2019-09-14 16:09:50

唐哥，现在洋河这个价格可以进场吗 赞 1

作者

凡是需要询问他人的股票和股价，一律不建议入场。 赞 30

木医人予 2019-09-14 15:32:07

人无完人，老唐并没有很多行业的专业知识，如何做到短期内看懂一家企业并保持相当的自信的，会经常看别人的企业分析并对照自己的观点吗？ 赞 5

作者

你这个问题我不知道怎么回答[呲牙]知道就是知道，不知道就是不知道。自己如果不能知道自己知道不知道，那就是不知道。自己如果不知道自己的不知道，最终市场就会教训我，让我知道——这似乎是个挺简单的道理[坏笑] 赞 28

暖微凉巫 2019-09-14 15:34:31

说老唐收益就靠茅台，有本事你自己选只大牛股持有啊，老唐免费给我们他的分析思路和估值可以说是业界良心，还有人怪罪老唐，真的是服了。 另外，老唐中秋节快乐！ 赞 23

帅帅先森玩 2019-09-14 15:33:16

唐老师，我的仓位的50%是洋河，我坚定洋河的股价会超过古井的 赞 6

作者

股价会超越古井[流汗]，看这么近，那有什么持有价值呢，才10块钱差价[呲牙] 赞 22

情调呐兰 2019-09-14 18:36:23

周记千万不要停啊，一直都追看的，很有意思啊。老唐千万保留此栏目呀 赞 21

ALLOPS的老巢 2019-09-14 15:39:15

老唐认为洋河未来三年能持续保持10-15%的增长吗？貌似很难啊 赞 4

作者

请说说你的"貌似很难"的理由呢？我比较乐观[调皮] 赞 20

吴雨虫念 2019-09-14 15:48:13

老唐，你好！看你的文章确实学到不少东西，对上市公司的深入分析和对人生的领悟都受益匪浅，感谢！我的组合招商银行、中国平安、五粮液、伊利股份，2018年收益率为-23.28%，2019年至今为79.33%，两年累计约37.5%，年化约17%，虽然我对公司财报理解还在学习之中，但用常识选择龙头还是让自己受益匪浅。继续向你学习[奋斗]。 赞 19

苏亚梦务 2019-09-14 15:01:21

中秋快乐！我要占一次真皮沙发 赞 19

作者

节日快乐，不是沙发，黄花梨板凳请上座[调皮][咖啡]

赞 12

苏小颜葛 2019-09-14 16:51:59

复读文集，看到老唐老毛辩论节段，恍惚昨日重现？不时开心一笑，说实在的，俗话说理越辩越明？不一定，大多时候是辩也没大用，谁也说不服谁！ [微笑]

赞 4

作者

大部分辩论，都是说给围观群众听的，辩手之间确实很少有成功说服对方的案例。

赞 16

娟娟娟娟儿耀 2019-09-14 15:37:37

你说沙发，老唐说真皮沙发 你要说板凳，老唐说黄花梨板凳 你要问之外的股，老唐说不可以，不懂 懂的都说了，你懒得翻 不懂的懒得说，也别瞎问了

赞 13

最爱Funny智商 2019-09-14 15:11:19

老唐！：你好！第一次在这里发言，能否分析地产板块的股份？因为地产板块的估值和业绩增长太有诱惑性，现在是地产股比较便宜的时候，具有价值投资，但心里总有一点忐忑，最好是金科股份，看了你的书和老唐实盘周记，有很大的启发！谢谢！

赞 3

作者

不能。因为我不懂。

赞 13

不该怎么样膜 2019-09-14 15:51:10

请教老唐 洋河2018年报第141-142页： 公司销售费用里的装卸运输费从2.33亿降低到5百万，公司注释是成品酒的运输费用由本公司承担改为经销商承担。 至少在2018半年报里，这个装卸运输费还维持在3千万级别，到了2019年半年报就只有2百多万了。 所以，公司是不是在去年（应该是下半年）底开始就改变了原来1+1和深度分销的销售模式。这是公司主动意识到原有销售策略的弊端，进行改进？还是因为市场的问题需要改变的吗？[玫瑰]

赞 3

作者

我觉着更多的是一种变相涨价，没有什么深邃的含义。

赞 12

配菜而已六 2019-09-14 15:35:05

现在雪球上很多对茅台酒冷嘲热讽的 恨不得茅台破产了 他才解恨 不知道的还以为茅台酒杀了他父母呢

赞 12

巨蟹帅帅的军爷 2019-09-14 18:54:17

建议老唐，如果看好医药的话，最好把医药100换成医药主动基金，医药主

动基金碾压医药100，深层次原因，医药细分行业比较多，普通人不好判断，专业人士容易有超额收益。

作者
谢谢建议，拒不接受[呲牙]
赞 10

神放倒众生馒
2019-09-14 16:22:31
老唐拿着茅台一直不动，这才是真正厉害的，去年茅台跌停的时候，有几个人是不慌的？
赞 3

作者
那天，我还买了点，书房里有交易记录[调皮]
赞 10

乃叔锋
2019-09-14 15:37:22
老唐中秋节好。周记的频率会不会太高了，写一阵就觉得烦了[呲牙]
赞 8

作者
或许吧，也许哪天我就没兴趣了[调皮]没兴趣了，我停了就是了，反正我也没承诺谁[呲牙]
赞 10

丁叮逗军
2019-09-14 15:20:51
每周最期待的老唐实盘，谢谢老唐
赞 10

栎惘霏
2019-09-14 15:20:09
杨天南老师，在20年一书中加杠杆，唐老师怎么看。
赞 1

作者
没看法，他的事，留给他自己操心[调皮]
赞 10

大爱卉用
2019-09-14 15:06:13
老唐节日快乐！另外请教您一个问题，如何能够知道洋河海天梦的营收及净利润占比分别是多少？我在财报里似乎没有找到
赞 7

作者
公司经常披露的各类投资者调研，或者各类电话会议，投资说明会之类的会议资料里，有这些数据。
赞 10

风急雁行斜柯
2019-09-14 15:01:17
沙发
赞 10

作者
书房认证，真皮沙发[呲牙][握手]
赞 3

姬魂曲绯齐 2019-09-14 21:02:22

[微笑]老唐你好 你怕不怕消费股升的多 会不会调整很长时间呢？ 赞 1

作者

①不怕。举个例子，茅台从100涨到500时，持有者都很开心。可是为什么再跌回700，有人就会难过害怕呢？明明700比500高啊[偷笑]；②如果我怕，有用吗？市场会因为我怕就不调整吗？③调整对我有何影响？假设三年后能到2万亿，那么它先跌到8000亿和直接涨到2万亿，哪种我赚更多呢？ 赞 9

我在柒月3 2019-09-14 15:16:45

老唐知道给costoco的茅台酒价格是多少吗？ 赞 7

作者

没有信息，但猜测是1299或者1399 赞 9

弯期让省 2019-09-14 15:13:42

我虽然明白老唐为什么不把茅台换洋河，但，如果有人换了，老唐也仍然会认为那并不违背老唐的理论，我这样说对吗？ 赞 5

作者

一样的行为，可能是在完全不同的理论下做出的。单看行为其实不足以评价一笔投资，更重要的是看背后的逻辑支持。 赞 9

enjoy雄鑫 2019-09-14 15:09:52

祝老唐节日快乐！发自内心感谢老唐的分享，期待新书的问世。 赞 9

喂微薇呀无悔 2019-09-14 15:30:51

最近还是在看长江电力，这公司就是披着水电企业外衣的投资公司。公司持有330亿的长投，里面共有100亿国投与川投股票，其他的标的基本都不是上市公司，不过全都是水电领域标的，算是没越界。另外还有70亿的其他权益工具与非流动金融资产，无具体明细。长电主营业务现金流与稳定性相当好，而且每年隐藏固资折旧的120亿现金流，其实相当于净利润，真实每年净赚现金在330亿左右，名副其实的奶牛，不过估计他还会在资本市场自己的水电能力圈里继续浪。 赞 7

阿拉丁哟唯 2019-09-14 16:40:08

老唐你对茅台三年后的估值16500是保守的没有预算提价因素吧？如果茅台提价15%，利润将增厚多少？ 赞 1

作者

大概可以将提价的65%直接视为净利润增加值。 赞 6

狮子刘卷毛呢 2019-09-14 16:12:47

老唐，古井贡B要怎样买啊？ 赞 4

作者

①去证券公司开通B股权限，②去银行换港币，③将港币转入证券账户，买入。 赞 6

蘑菇不开花娅 2019-09-14 15:55:40

唐老师，您喝白酒现在是都喝，还是只喝茅台哈 赞 3

作者

我主要以茅台和汉酱为主，其他喝的很少。 赞 6

我有俩朵花冉 2019-09-14 15:20:26

好奇老唐用的啥智能手表？[调皮]

作者

佳明235 赞 6

未知的学弟汇 2019-09-14 15:15:31

唐老师，中秋快乐，第一次打赏，感谢老师一直以来的价值灌输。 赞 4

作者

[抱拳][握手] 赞 6

纺赴状的 2019-09-14 15:08:55

迫切期待茅台上调出厂价[色] 赞 6

假人假心耽 2019-09-14 22:28:22

老唐，中秋快乐！ 关于茅台，有个问题我一直想不通，请教一下。虽然茅台出于某些原因，不得不刻意的压制出厂价，这中间的如此肥美差价白白被代理商赚了，作为股东很心疼，以茅台管理层的智慧，怎么想不到对代理权进行招投标呢，这一块收入怎么也是上百亿呀。 赞 1

作者

谁说不是呢！看着胸口痛。他们当然想得到，只是……唉，不提也罢，说多了可能遭遇删号?? 赞 5

puzenghong的家 2019-09-14 16:27:18

老唐可以带防水手环游泳，可以记录游泳的距离[微笑] 赞 5

寂寞有刺粥 2019-09-14 15:49:24

请教老唐，假如茅台零售价开始调整，猛烈而快速回到2000以内，对次高端的梦之蓝销售有什么影响？ 赞 3

作者

我觉着影响一定很复杂，并非简单线性对应，而且和投资几乎没啥关系，留给梦之蓝的经销商们去思考就好了[呲牙] 赞 5

爱不易魁 2019-09-14 15:19:47

正在利用假期看你的三部著作，价值投资实战手册翻看一半了，受益匪浅。我还需多看几遍，领悟其中投资精髓。 赞 5

摩羯组图了 2019-09-14 17:55:26

请问老唐-18%对应的是哪支股票 赞 1

作者

进书房20多个月了，读过老唐那么多篇实盘记录了，还犯这种错误？-18%哪只股票也不对应[发怒] 赞 4

命惑乔福 2019-09-14 17:54:42

货都中间商大量囤着 带涨而沽；茅台的玩法几乎是大后方炒房的套路；哪天大后方说不可以这个玩法，茅台屯家崩盘走货，那茅台的销量还会神话式增值吗？即使茅台加价卖给经销商增加利润，经销商没有利润还会囤吗。怎么茅台都卖成收藏品了，还是带金融属性的硬通货那种 我感觉有点过了

作者

只要有一天经销商都不买茅台生产的茅台酒了，茅台的销量一定会崩塌。如果经销商没有利润了，就一定不会囤货。问题就在于，经销商会不会不买茅台酒了？经销商会不会没有利润了？如果这两个问题你的答案是会，你的"感觉有点过了"就是对的[呲牙] 赞 4

RE昨日house 2019-09-14 15:52:13

老唐实盘曲线图咋弄出来的？感觉好高大上，而且我手1看到了现金流量表，书上也建议弄三张曲线图，是用excel吗？ 赞 1

作者

对，excel[呲牙] 赞 4

小火星z 2019-09-14 15:31:55

唐老师，您买的什么医药指数基金？ 赞 2

作者

向书房发送“医药”提取旧文。 赞 4

蒙着眼睛看人77 2019-09-14 17:59:53

我们还需要去厘清，哪些投入是维持现有获利能力必须耗费掉的钱，哪些是为了扩大获利能力的新投资。对于维持现有获利能力的钱，我们将它当做费用处理（就叫维持费吧）。每年获取的含金量十足的利润里，减去维持费，剩下的就是自由现金流。 唐老师，我可以这样理解上面的话吗：“维持费”已经被包含在财报的费用项目中了，存利润中已经刨除了。实际投资中，只需要考虑“新投资”。谢谢您! 赞 1

作者

不能这样一刀切理解。某些企业的折旧不一定足够维持当前盈利能力，甚至加上所有利润也不一定够，而有些企业的折旧维持现有盈利能力还绰绰有余。 赞 3

度他余年贵 2019-09-14 17:11:04

老唐中秋快乐！过节去costco逛一圈，茅台早没了踪影[皱眉]

作者

手快有，手慢无????? 赞 3

堇色安年湾 2019-09-14 17:00:42

老唐，茅台的出厂价与一批价之间的利润不归股份公司吗？出厂价是股份公司卖给销售公司？一批价是销售公司卖给经销商？

作者

出厂价是销售公司卖给经销商的，出厂价与一批价之间的价差是经销商的。 赞 3

菇凉大大好蓝瘦 2019-09-14 16:51:10

唐老师，您好！有个问题请教您：在《价值投资实战手册中》第114页说到“为了口算方便，直接用三年后未折现过的，180÷4%=4500（即180×25=4500）打5折，得到4500÷2=22250。”可是这个未来三年后的净利润180是题目中直接给的，但是在实际分析公司的案例里是怎么确定未来三年的净利润是多少了？ 谢谢您！

作者

没有什么简便方法，这是我的投资体系里仅有的一个未知数。你理解了一家公司，自然就能大致

估算了。如果你不能大致估算，就说明你没有理解它。 赞 3

935一天 2019-09-14 16:43:14

老唐，我的身高体重，体重波动都和你一模一样。要是影片<股神>开拍，

你本色出演，我做个替身就行了，不要钱[憨笑]

作者

????

赞 3

云游三郎 2019-09-14 16:39:18

老唐，冒昧的问一下，你是用生活预备金过桥来打新股中签交款吗

作者

是

赞 3

悲惨系 2019-09-14 16:23:20

体重目标应是血脂正常，血脂长期高了影响复利的时间。 赞 2

作者

我血脂正常，可惜血压有点高。

赞 3

heaventys乌鸦 2019-09-14 16:18:40

美元能买吗？之前好像买过一些美元的B股。买了很久了都被遗忘了[偷笑]

赞 1

作者

美元和港币是可以自由兑换的，无额度限制。深交所上市的B股只能港币买，上交所上市的B股只能美元买。

赞 3

沫木兮贵 2019-09-14 16:00:30

期间体重波动于81.7~84.1kg之间（175cm）。老唐真是个胖子，本人

174，62Kg。

赞 1

作者

62kg，也太瘦了吧？我的目标是75kg以下[呲牙]

赞 3

happy龙之旅 2019-09-14 15:43:22

上周手里股票跌的有点多，基本面不错的股票，心里有点慌。马上想起老唐

的理念~自己的投资基础或理念是什么，追求的是市盈率的增长还是每股收益的稳定增长？心里瞬间就豁然开朗了[呲牙]

赞 3

睡在颗泪里咻 2019-09-14 15:30:16

中秋快乐啊老唐，昨晚上做梦竟然梦见和老唐一起吃了个饭，席间还有几个其他朋友，但是梦里的老唐好年轻啊，像是30多岁的人[呲牙]当时的我竟然没和老唐交流投资方面的事情！这太不可思议了！我想可能是这几天没看书房的文章，所以夜有所梦了吧[坏笑] 赞 3

情侣太拥挤擦 2019-09-14 15:22:59

中国人几千年的饮酒习惯和文化惯性，决定了在大A了洋河不如茅台 赞 3

温情与兽员 2019-09-14 15:13:35

茅台上调出厂价利好洋河吗？

作者

好像没啥关系 赞 3

亲吻奇迹停 2019-09-14 15:11:22

中秋快乐，老唐。 我有点睡意朦胧，看到前头介绍说什么什么单位均为亿，还在想老唐好有钱，也要用亿做单位来说资产了，后来看下去发现我理解错了，[偷笑][偷笑] 赞 3

水瓶喵星小宝 2019-09-14 15:06:25

老唐还是偏重啊 还需要努力[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 3

你敢爱我吗阁 2019-09-14 19:38:29

喜欢周记的形式，让我明白一分钟一小时一天的涨跌啥都不算 赞 2

烟熏妆意 2019-09-14 17:15:43

都说十五的月亮十六圆！ 昨天老唐赏月喝酒 去了没出文章，但今天问候也不迟呀 我们家乡中秋节是十五十六一起过的，在此留言祝老唐月饼节阖家安康！幸福团圆！[啤酒][啤酒] 赞 1

作者

?? 赞 2

935一天 2019-09-14 16:56:23

老唐1.75米，我也是，年龄也相仿。但我体重在160斤左右的时候血压会高，稍微运动就气喘吁吁、俯卧撑做不了20个、睡觉鼾声如雷。奇怪老唐近160多斤，行动如飞运动量还这么大，估计各项指标都很标准，是不是天生肌肉骨骼密度大的原因啊。

作者

这个我就不懂了[调皮]

赞 2

玩情么扒 2019-09-14 15:29:35

谢谢唐老师！看了您的书，结合您的每周实盘。真心感觉您才真正是价值投资的倡导者和践行着，言行一致！获益良多！向您学习和致敬！节日快乐阖家幸福！

赞 2

我走就好昼 2019-09-14 15:29:27

老唐，大润发也开始活动了，1499 符合条件可以撸2瓶！[呲牙]

赞 2

依依梓萱茄 2019-09-14 22:52:33

老唐，众多夹头里边，唯一一个敢于不仅讲道还敢于讲术的V，很让人佩服，教师节没赏，这次补上。 讲术有风险，太细容易错。老唐大度，摆到台面上来讲，是对是错掰开了给大家看大家判。虽不像杨天南有为国为民的侠义心肠，至少有笑傲江湖的自在。

赞 1

兮蒽宴 2019-09-14 20:35:30

说实话家里一大堆书，股票类大概200多本，很多之前都没怎么看，也看不下去。可老唐基本都看了，关键老唐还定期写心得，关注书房之后，这下相当于先读影评在看电影，被“剧透”，但回过头去读原书，就显得轻车熟路多了。 再此，我再复述下怎么样能不亏：买入财务结构稳健、竞争力强、管理层能干诚实，以合理价格买入。 最重要的如果看不懂，千万别逞能，那就买入510300。

赞 1

我以为快乐架 2019-09-14 20:29:59

越来越觉得跟老唐的差距太大，影子都看不到，这条投资路门槛好高啊。

作者

没有那么夸张吧？主要的东西都是常识[流汗]

赞 1

蝶恋册 2019-09-14 19:49:54

老唐，再问个问题，巴菲特购买华盛顿邮报时，这个公司正承受着政府的打压，并且掌门人凯瑟琳又是一个不懂得经营的人。难道巴菲特不担心这些负面影响吗？

赞 1

作者

担心。他对邮报的估值是4亿。如果没有这些担心，2亿或许他就下手了。事实上他在市值约8000万时才下手，就是考虑了最坏情况出现会如何。

霖靓妍 2019-09-14 18:50:57

今天在书房泡了一天了，眼睛都看痛了，就是舍不得放弃，干货太多了，现在我的让眼睛休息会，去看下电脑上的财报，学着慢慢看，这步谁也帮不了我。 谢谢唐老师[咖

啡]

赞 1

剖腹取娃长 2019-09-14 18:00:53

谢谢唐老师的分享，唐老师的三本书都有，洋河的部分更是看了多遍。洋河背靠江浙等发达地区，现正向全国进军，是一台不错的印钞机。今天的低增长也许将来看还是好事（正如今天的泸州老窖），容易超预期。坚定持有

赞 1

杰伦小吧1 2019-09-14 17:46:44

老唐这不是微胖，是胖

赞 1

作者

打击老唐让你很开心咩？??不皮不舒服斯基??

赞 1

安济夫沈 2019-09-14 17:00:41

五月洋河文章二看还是津津有味～老唐中秋快乐！

赞 1

白墨汐鹅 2019-09-14 16:54:23

茅台还是很靠谱的，第一扩大消费群体基础 第二严格管理渠道 第三为未来提价做准备 [尴尬]这钱赚的

赞 1

二愣子夯货忘 2019-09-14 16:48:03

每周都有老唐实盘陪伴真好！

赞 1

丁叮逗军 2019-09-14 16:44:59

囫囵吞枣看完《一本书看透股权架构》，有助于理解上市公司。 本书专业，但可读性很好。 谢谢老唐推荐。 老唐推荐，也是品质保证呀！

赞 1

浩淼属 2019-09-14 16:42:57

十五的月亮十六,节日快乐!!感谢老唐无私的分享,这两年多来学习了很多. 感谢唐书房,因为老唐榜样作用,很多书房的读者,花费这么多精力整理资料,也分享出来.我准备上淘宝把资料都打印出来学习. 你的几本都看,今年因为要准备一建考试,花了很多时间在准备考试,下个星期终于要考试了!!考完再认真研读你三本著作[强]

赞 1

说了再见理 2019-09-14 16:26:15

并不是所有人都把真经当草纸！

赞 1

扑朔迷谁喊 2019-09-14 15:45:32

都说喝酒伤身，唐老师会不会改变投资方向[呲牙][呲牙]

赞 1

作者

我投不投白酒，不改变喝酒伤身的“都说”[呲牙]

赞 1



亲吻奇迹停 2019-09-14 15:42:18

微信第一次打赏给了老唐（俺是男的[呲牙]）书都买了，看了价值实战手册和手1,深有感悟，读财报还是有点吃力，继续学习，谢谢老唐。

赞 1

最晚的晚安叠 2019-09-14 19:47:24

老唐，在看滚雪球，有这么一段，巴菲特在1970年因为市场估值过高找不到好的投资机会而把基金解散，把一些客户推给了比尔，鲁安。作为巴菲特的朋友，鲁安不知道市场高估吗？他为什么在这个时候和巴菲特的操作正好相反呢？还请老唐不吝赐教。以下是滚雪球原文————鲁安决定的上市时间正好是巴菲特认为缺乏机会而打算偃旗息鼓的时候。红杉基金的业绩每年都跑在了大盘后面——累积起来，数量还是很惊人的。————————

作者

这细节没有资料，或许鲁安觉得还是可以找到一些便宜货的。

淡野允子闯天涯 2019-09-14 19:43:20

最近有文章说洋河王董事长的升迁很异常，原董事长对公司经营仍然指手画脚，还有一些非酒类非公司的产品在洋河渠道销售，对此老唐你是否知道和了解？另外，想请教一下，原管理层持股是否会对现管理层有挤压效应？让现管理层没有太多激励和归宿感？原管理层持有的股票应该不会一直持有下去，他们在什么情况下或满足什么情况下会抛售呢？谢谢！

作者

知道。不懂挤压效应是什么意思。现有管理层也有持股，我不知道他们什么时候会抛掉，大概要么用钱的时候，要么过度高估的时候吧。

弯期让省 2019-09-14 19:28:59

每当我内心躁动的时候就默默把老唐的文章翻出来看看，提神醒脑

情难自持卿 2019-09-14 18:23:51

这几天一直在饿补老唐的三年码字战果，逐篇啃，逐篇复制整理，收获颇多，脑瓜对投资也更加清晰明了，当然，脑仁也有点疼啊，总之感谢老唐的无私分享，相信在老唐的指引下，我们的投资之路定会无线光明！！[奋斗][奋斗][奋斗][偷笑][偷笑][偷笑]

眼乏狼 2019-09-14 15:37:09

节日快乐！感谢唐老持之以恒的输出和分享，受益匪浅！！

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 老唐实盘周记2019/09/21

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-09-21

收录于话题
#2019年书房原创 104
#老唐实盘合集 108

## 本 周 交 易

无

## 当 前 持 仓

目前持仓茅台45%，腾讯23%，洋河11%，分众9%，古井B6%，海康6%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 45% | 16500±10% | <8250 | 14537 | 1157.42 | 99.07% |
| 腾讯控股 | 23% | 55000±10% | <27500 | 29174 | 337.60 | 7.81% |
| 洋河股份 | 11% | 3850±10% | <1925 | 1634 | 108.43 | 17.59% |
| 分众传媒 | 9% | …… | …… | 797 | 5.43 | 5.69% |
| 古井贡B | 6% | 666±10% | <333 | 300 | 65.90 | 74.02% |
| 海康威视 | 6% | 4400±10% | <2200 | 3217 | 34.41 | 36.92% |
| 沪深300 | | | | | 3935.65 | 30.72% |
| 上证指数 | | | | | 3006.45 | 20.55% |
| 2019/9/21 | | 注：腾讯控股及古井贡B股价为港币价格报价，今日汇率：0.9044 | | | | |

注：①持仓比例指当前市值/总市值；

②仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附上周数据

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 43% | 16500±10% | ＜8250 | 13803 | 1099.00 | 89.03% |
| 腾讯控股 | 24% | 55000±10% | ＜27500 | 30221 | 349.60 | 11.64% |
| 洋河股份 | 11% | 3850±10% | ＜1925 | 1587 | 105.29 | 14.18% |
| 分众传媒 | 10% | …… | …… | 831 | 5.66 | 10.16% |
| 古井贡B | 6% | 666±10% | ＜333 | 311 | 68.27 | 80.28% |
| 海康威视 | 6% | 4400±10% | ＜2200 | 3225 | 34.50 | 37.28% |
| 沪深300 | | | | | 3972.38 | 31.94% |
| 上证指数 | | | | | 3031.24 | 21.55% |
| 2019/9/14 | | 注：腾讯控股及古井贡B股价为港币价格报价，今日汇率：0.9047 | | | | |

## 收 益

2019年内收益**45%**（四舍五入数据），市值再创历史新高。

感谢资本市场，感谢复利规律，今年的盈利额已经超过2014年初账户总市值的两倍还有余😎。

感恩茅台。年初持股38%的茅台实现翻倍，茅台以外的其他持仓仅获得约20%收益，确实如某些朋友批评的“去掉茅台就是垃圾”……

其实2017年茅台也翻倍有余，不过那年由于腾讯和海康也翻倍了，所以没享受到“去掉茅台就是垃圾”的评论待遇😖

依赖茅台的良好表现，使年初持股在9个月无交易的情况下，实现收益约**50%**。

真心希望明年有机会让人批评“去掉腾讯，就是垃圾”，后面还能够让人持续批评“去掉洋河就是垃圾，去掉分众就是垃圾，去掉海康就是垃圾，去掉古B就是垃圾……😁”

年内分红及新增资金约10%出头，分别用于加仓腾讯、洋河、分众、古井B。这部分资金毛估估收益率**持平或个位数亏损**，最终拖低账户总收益率至**45%**出头。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，45%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为434。以5.72年折算，年化收益率约**29.3%**。

| | 2014/1/1 | 2014/12/31 | 2015/12/31 | 2016/12/31 | 2017/12/31 | 2018/12/31 | 2019/9/21 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 沪深300指数 | 2330.03 | 3533.71 | 3731.00 | 3310.08 | 4030.86 | 3010.65 | 3935.65 |
| 实盘净值指数 | 2330.03 | 3774.65 | 4265.35 | 5246.38 | 8499.14 | 6969.30 | 10105.48 |

## 本周重要信息

①茅台再创历史新高1160元。

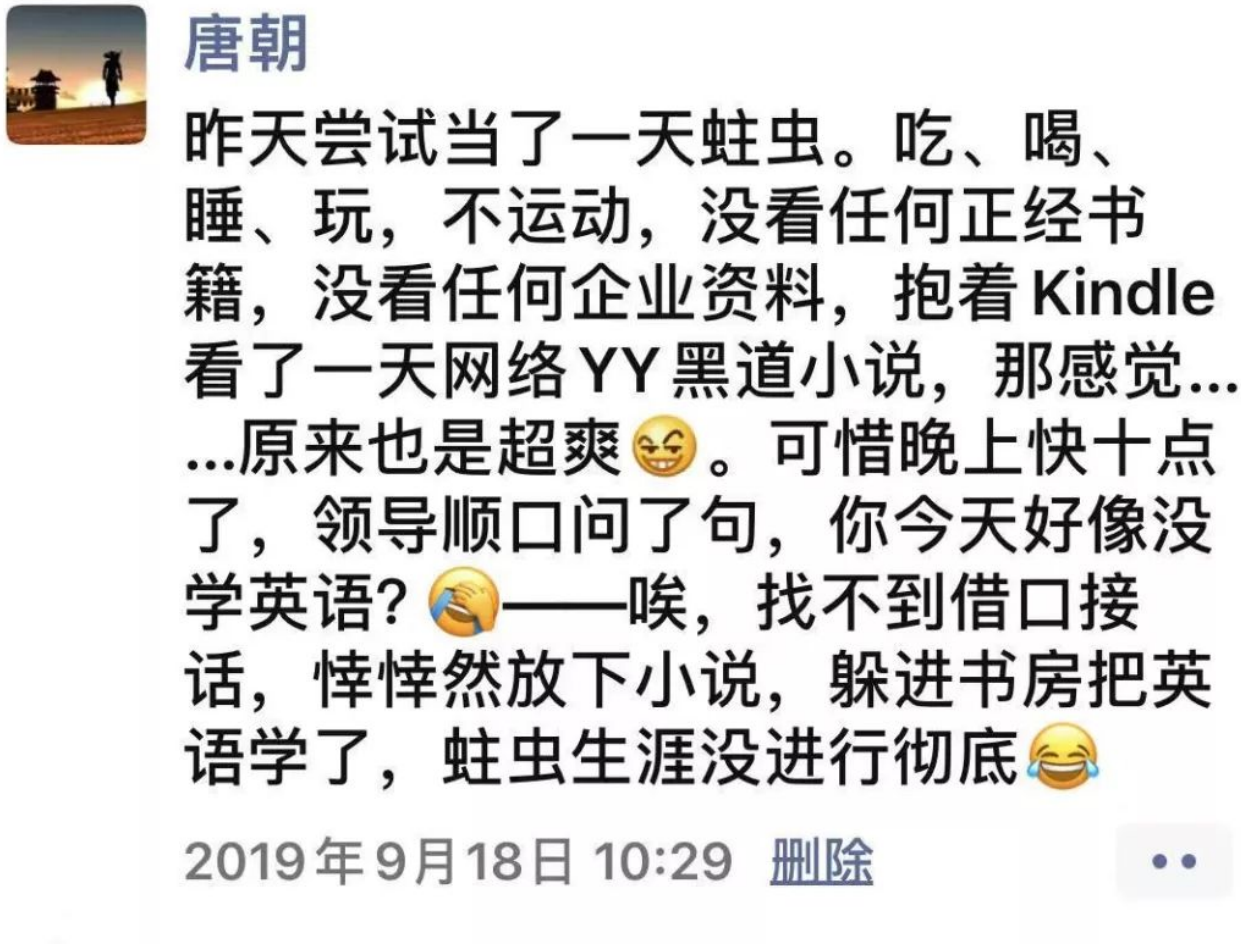
②腾讯注销回购的股份。

已经连续18日回购，累计回购199.66万股，耗资约6亿人民币。所回购的股份，除19日和20日两天回购的22万股以外，其他部分于昨日全部注销。

这个回购和注销金额，主要还只是一种姿态。实际上现在的腾讯，日净利3亿左右，就算每天拿一半净利润来回购注销，也是有能力持续到地老天荒的😍😍

③开工新书。

过完中秋，本周儿子返回魔都，老唐给自己找借口当了一天蛀虫




然后开工《巴菲特成长演义》（暂定名），力争年底前完稿。

## 下周重要事件

新书《巴菲特成长演义》，试图从我的个人理解出发，讲清楚巴菲特在投资道路上，经历过哪些困惑、彷徨——那也是我们每个人困惑彷徨过，或正在困惑彷徨的；

依赖哪些投资案例的思考总结，经受哪些朋友和导师的什么影响，最终推动巴菲特形成现有的投资体系？

这个投资体系和其他投资大师的体系有些什么核心区别，哪些是我们可以学习的，哪些是我们没有必要或者没有办法学习的……等。

新书的框架是书房《散打巴菲特》系列文章——当然还要增加很多内容。

力争不吹不黑不玩玄妙深奥，以简单粗暴通俗易懂的老唐风格，重现巴菲特投资史上的重要案例决策经历，以及巴菲特投资体系不断完善和丰满的过程。

我希望自己能在保持理论深度和案例准确性的前提下，还能写出一种小说般的阅读体验。它不是名人传记，不是案例合集，更不是投资理论，在我心中，它比较像茶馆里的

评书

可惜成都茶馆里的评书形式“散打”在全国知名度不高，容易被误解，否则《散打巴菲特》作书名其实更合适

我尽量努力，尽量不让朋友们失望。

这个期间，周末的实盘周记持续更新应该没有问题，但周内会不会有更新，我不确定。

持股公司若有值得写的重大事件发生，我应该会梳理。至于其他的，或许有、或许无，视时间、精力和兴头而定。

希望朋友们体谅，并能够对每周一次的特约发布，给予最大的容忍和支持，谢谢大家

其实真遇到大涨大跌、心情激荡难平之时，翻翻书房以往的理念类文章，一样对症有效，无需熬新汤。

书房天天都能收到旧文下的留言和打赏，说明手持洛阳铲挖挖挖的朋友，数量不少的

感谢这位美女将书房三年原创合集打印后的照片发给我——抱歉，不会输出美女微信名的星星和树叶，只能截图显示。

有这么厚三本，书房即使无更，其实也是不缺东西看的

## 下周预计交易

无

## 本 周 运 动

本周游泳3次，单次1小时；跑步2次，一次15公里一次10公里；陪我家领导散步2次合计15公里；期间体重波动于82kg~84.1kg（175cm）。

**强烈申明**

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记！

祝朋友们周末愉快😁🍉！

阅读原文

---

okCC会睡觉的鱼 2019-09-21 15:08:01
好想认识下打印成册的那位美女[奸笑] 赞 103

小火星z 2019-09-21 15:12:32
唐老师，请问1顿茅台酒等于几瓶成品茅台酒？[抱拳][抱拳] 赞 15

> 作者
> 2124瓶，书房说了好几年了[发怒] 赞 82

嘘嘘嘘嘘经 2019-09-21 15:22:10
我现在坚定持有洋河不动摇，年初我持有格力时 看到五粮液天天涨格力不

涨那个气啊！后来格力好消息出来两个一字板，卖掉后 买进茅台又看见五粮液天天涨啊，茅台由于营销公司事件又气晕我，卖掉茅台后买入洋河茅台屡创新高，唐老师我的价值投资之路是不是还在入门阶段？？

赞 9

作者

呃，(⊙o⊙)…，可能还在门口徘徊

赞 67

小师妹我来了哟 2019-09-21 15:10:40

出书的意义是什么？

赞 4

作者

有码字的快乐，有被人认同的成就感，而且还有钱收[色]——这还不是明白着的意义吗？[奸笑]

赞 55

遇不见悲伤某 2019-09-21 16:05:18

唐老师怎么看媒体说的洋河财务造假

赞 4

作者

一篇完全没有财务基础常识的眼球文，没有任何聊的价值。

赞 52

的年代华 2019-09-21 15:10:18

无打赏纪录的我，正在以最低成本关注你[耶]

赞 33

作者

这个，适合悄咪咪地存在，何必说出来让老唐伤心呢[流泪]

赞 52

卧澜听风雨home 2019-09-21 15:24:50

老糖！托你的福我去年以578元成本价买入的茅台（忘掉成本价[奸笑]），

于昨日刚好翻倍100.02%[鸡]整体收益超过我的今年预期太多，人生第一只翻倍的股票，一定要记录一下[红包]

赞 45

作者

恭喜恭喜[玫瑰][玫瑰]

赞 42

果嘟嘟挽 2019-09-21 15:14:35

老唐还在学英文，又给自己挖的什么坑[呲牙]

赞 6

作者

只是想以后出去玩的时候，不当哑巴和聋子。今年6月初在俄罗斯，受了沟通问题的严重打击[流泪][委屈]

赞 37

萌比浸 2019-09-21 15:36:13

希望三年后不会被我女人说：“你的组合，除了抄老唐作业那些，其他都是垃圾……”[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 33

耐艺咔 2019-09-21 15:03:48

老唐，最近想死你了[呲牙][呲牙]

赞 26

作者

谢谢挂念[咖啡][握手]

赞 14

浅唱乏 2019-09-21 15:40:25

《散打巴菲特》 名义很好的 ，新颖还有老唐（成都）特色。 投吧票，定高中

赞 24

作者

[调皮][呲牙]

赞 11

筱滥情申 2019-09-21 15:27:19

老唐，我可以先预定一本你的签名版吗？你帮我签那句-财富是思考的附属品[呲牙][呲牙]

赞 9

作者

等出版前，我会开放一次的[抱拳]

赞 21

泪皇后邮 2019-09-21 15:18:01

建议投资新手不要太过于关注股价，要学习预测公司盈利和面对不同挑战后的财务指标变化！我也是刚刚从这个误区中醒悟过来[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 18

糖抢环动 2019-09-21 16:03:36

你再学十年英语，去俄罗斯还是会被打击

赞 8

作者

你说的绝对正确，所以我不打算去俄罗斯了[偷笑]

赞 15

专属陌洛钢 2019-09-21 15:26:23

洋河假酒既然出现在老唐的广告里面了[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 2

作者

文章页面？那是腾讯系统投放，和我无关，而且千人千面，每个人看见的是什么，与你近日的浏

览记录有关[坏笑]

赞 15

我以为快乐架 2019-09-21 15:03:44

等了一周终于又看到老唐发文了！

赞 15

作者

[握手][调皮]

赞 7

蓝鸢尾赎 2019-09-21 15:44:58

老唐，您终于出现了，这几天在重看水电分析文章，信息数据大，脑壳疼，

突然发现白酒容易理解多了。

赞 1

作者

是的，白酒在A股可能算是最简单的行业了。

赞 13

sky念芳林金牛 2019-09-21 16:43:17

我眼皮子浅[破涕为笑]，习惯以服务行业和制造业的评判标准看酒企，所以

以下都让我觉得管理层花钱大方，第一，去洋河参观有个环节是教大家喝手工班，一天得喝不少瓶吧？第二，洋河不把人工成本作为管理团队考核指标，招人有时突破薪酬体系招，不设上限。第三，厂区招待用的酒店规模大，酒管饱，服务员服务水准极其规范，丝毫不逊色于五星级酒店的标准，可见这类招待很日常，酒店利用率高，否则不会搞得这么专业。 另侧面了解到，大领导们都很关注养生，还开发出了亚麻籽拌酸奶、洋河酵素等衍生产品；另有领导已全家移民……总觉得有点像土皇帝[破涕为笑][破涕为笑][破涕为笑]

赞 8

作者

还算好吧，一算营销推广费用，包括茅台都有的，只不过是厂家还是经销商承担的问题。比如我的朋友广州三凡空间的郭超仁，他是茅台经销商，就经常搞品酒的活动；二三我都认同和支持。至于养生和移民问题，我同意你的看法[调皮]

赞 12

梁查器 2019-09-21 15:35:13

[呲牙]打赏预定新书

赞 5

作者

感谢。等写出来了，我提前给大家开放预定[抱拳]

赞 12

哩意例阿 2019-09-21 15:38:10

唐先生您好，我想问您一个问题（问题太白痴的话您不要见怪……）：想获得股票的复利，是需要不断的进行买卖么？不可以买完某支股票后一直持有好几年不管它么？

作者

不需要。持有几十年不管它也是可以的，前提是它一直在赚钱，而且没有讨厌的牛市把股价推的太高。

赞 11

将臣的心天蝎 2019-09-21 15:11:31

老唐的美文中经常提到“YY”，请问“YY”是啥意思？

赞 3

作者

意淫

赞 11

良心何在nice 2019-09-21 16:14:36

老唐的新书计划什么时候上市？可以预定签名版的吗？

赞 1

作者

年底如果如期写完，估计四五月份能面世。届时书房会有一批签名版预定的[握手]

赞 10

安小丢盐 2019-09-21 15:23:50

目测一大波英语推广正向唐书房赶来中

赞 10

ok第七铺R浪爷 2019-09-21 15:11:00

唐老师，您觉得腾讯今年价值涨了多少

赞 3

作者

投资是两个苹果比大小，不是准确算出苹果的克数。

赞 10

旧心论满 2019-09-21 18:27:07

难道老唐还期待着其他几只股票盈利能超过茅台吗[奸笑][奸笑]。我生活在上海，近几个月越来越明显的感受到无论是写字楼还是商场无一例外已经都被分众占据了。原来新潮的都被换了[恐惧][恐惧]

赞 9

作者

梦想总还是要有的[调皮]

赞 7

叫我赵大爷喜 2019-09-21 16:24:36

作为洋河的小小小小股东，参观洋河时感觉洋河管理风格粗放，花钱大手大脚，可能暴利行业都这样吧，一方面我觉得有些担心，怕这样下去管理方面成本费用越来做高，另一方面看到洋河这么舍得花钱，我又觉得心安：说明经营正常。不知老唐有没有遇到过类似的纠结

赞 2

作者

如何粗放和大手大脚？介绍一下呢[抱拳]

赞 9

苏小陌很堆 2019-09-21 15:34:14

老唐，洋河的其他业务，约9亿，毛利率低，到底指的是什么，请指点 赞 2

作者

加油站，物流，促销品销售。

赞 9

眼乏狼 2019-09-21 15:23:39

老唐我一直有个疑问，都说A股的指数是长期失真的，那我们定投指数没问题吗？[奸笑]希望得到解答

作者

没问题。比如你投沪深300指数，失真的部分主要是指数把公司分红除权当做自然下跌，但指数基金会收到300家成分股公司的分红的，基金净值不失真。

赞 9

year空患丶 2019-09-21 15:07:03

分众传媒的...是什么意思？[白眼] 赞 3

作者

意思就是暂时不做估值[偷笑]

赞 9

夜冀北逆天颂 2019-09-21 17:21:28

曾经在全班同学面前推荐两本书：第一本，手把手教你读财报；第二本，手把手教你读财报2。同学们笑喷[呲牙]

赞 8

作者

[呲牙][握手]

赞 6

最晚的晚安叠 2019-09-21 15:43:43

老唐年化收益率约29.3%[强]！[强]！书房里没人注意到么？巴神早期的业绩也就这个水准啊……[强][强][强][呲牙][呲牙]

赞 8

小姐姐奇偶 2019-09-21 15:37:14

老唐的作品我也打印了，四个A4大本子，一路从菜鸟抱回家累死我了。 对于一个节俭的价投，已经很久没淘宝了，恨不得每一分钱都花在实处。 老唐的所有文章打印出来大概130+，这笔投资无比划算，还有什么好说的，慢慢啃喽[呲牙][呲牙]

赞 8

梦爱情生坠 2019-09-21 18:42:14

关于学英语，我有话要说。 学英语，一定要多阅读，并且阅读能引起兴趣的书。每天听听英语新闻，这种没有趣味的方法，我觉得很难有毅力坚持下去。 很多专家推荐阅读英语名著的简写本，这些简写本全由英语国家人士改写，语言地道，故事情节吸引人，改编者在不影响故事情节的前提下删除了一些细节描写，用浅显单词重新组织语言，让英语词汇量不多的人也能阅读。 这里推荐《床头灯英语》系列，有3000词和5000词系列，分中英文对照和纯英文版两种，而且附带美国人的朗读音频。保证让你有趣味地学英语

赞 7

作者

认同，谢谢推荐[握手]

赞 5

那你673 2019-09-21 15:19:44

郎酒上市的话，老唐会考虑郎酒股份吗？

赞 3

作者

要看性价比，现在说不好，而且刚上市的股票，我不看的。

赞 7

室季促 2019-09-21 15:18:35

自己的股票池换了又换，回头一看，老唐的股票盈利又创新高，耐心长期持有伟大公司佩服！

赞 7

杰伦小吧1 2019-09-21 15:14:03

老唐 好巧哦 我今年收益44 可惜还没有赚回去年亏的

赞 4

作者

去年受伤过重？[惊讶]

赞 7

将臣的心天蝎 2019-09-21 15:09:39

期待新书。感觉又一本里程碑式的著作。

赞 2

作者

谢谢，希望届时不让你失望[抱拳][胜利]

赞 7

尼玛太现实采 2019-09-21 17:53:56

老唐，想问两个问题： 1. All money is equal 的道理是对的，简单说就是所有的公司股票都能回到合理的市盈率，比如说25倍。但是如果刨除疯牛市的偶尔几次，几乎再没有出现过25倍市盈率的话，那是不是可以认为这个行业的估值就是应该低？比如银行。 2. 目前的白酒市场是总体稳定，高端增长，就等于中低端下降。高端白酒行业的核心竞争力是不是主要是品牌价值？酒好不好喝好像不是最重要的。目前茅台的情况已经证明了越高端越好卖，茅台

买不到的买五粮液。这样考虑的话，仿佛洋河的机会永远会小于茅台五粮液。从机会成本和概率上来说，是不是应该放弃洋河买入茅台？ 赞 1

作者

1.不是行业估值应该低，而是要去考虑公司的报表利润和自由现金之间的关系。这是我书里写过的问题；2.所谓品牌，本质就是建立在对产品品质认可的基础上的，任何时候说酒好不好喝不重要的酒企，恐怕都只会是死路一条。至于买什么，我给不出意见，也不能给[调皮] 赞 6

岚小洁爪 2019-09-21 16:11:19

看了老唐的文章，我才发现，除了花在看老唐文章的时间以外，我天天都在当蛀虫！！！[恐惧] 赞 6

作者

那也是幸福生活[呲牙][握手] 赞 3

好女寻真爱朴6 2019-09-21 15:32:19

除了茅台好像全暴雷了，唐大怎么应对？ 赞 2

作者

不应对。我把所有的“雷”都收进口袋，然后妥妥地藏好?? 赞 6

张琪张琪琪完 2019-09-21 15:21:55

唐老师买港美股怎么哪里开户？具体步骤需要怎样做？求教 赞 2

作者

做港美股的券商里面，最好的两家应该是富途证券和老虎证券，一个是腾讯旗下的，一个是小米旗下的。老虎证券在书房有低佣福利开户，想书房发送“开户”就可以收到，然后照着做就是了，有客服指导。 赞 6

最爱日高九歌86 2019-09-21 15:11:23

打印的合集文章能出售吗？ 赞 3

作者

不能 赞 6

高傲是迩嫣怨 2019-09-21 15:06:21

唐老板，写了什么书啊，用几本看看[呲牙] 赞 3

作者

还是算了，都是要费神而且很累人的书[坏笑] 赞 6

糖糖lovesweet 2019-09-21 20:38:26

https://xueqiu.com/1211323703/132866722 老唐，我星期一在雪球发表的文章，阅读量6.23万，我也没想到有这么多。我想这里面还是有老唐的功劳。老唐你推荐的书，我几乎都买了看一篇，收获也是满满的。投资路上能遇见你，真是幸运！ 赞 5

作者

????????

赞 3

莜冷雅葱 2019-09-21 16:28:34

对了，猜想老唐英语应该是起步不久？推荐一部适合初学者的寓教于乐的神剧——Peppa Pig！ 嗯...就是小猪佩奇...不要小看它哦，看过的都说好～ 赞 5

作者

谢谢推荐，我还真看过一点点[偷笑][握手]

赞 1

情调呐兰 2019-09-21 15:12:18

明年千万不要除了海康，就是垃圾，海康仓位太少，再怎么涨也会被其他的拖累的[偷笑]

赞 5

楚辖湘天蝎 2019-09-21 18:14:42

今年收益83%了，也是持股9个月没动，心里乐开了花。近期陆陆续续收到一些还款，想加仓分众和海康，可老婆不同意，只好全部买了110020。都是去年惹的祸，高位加仓碰到大回撤，损失惨重[流泪][流泪]。

赞 4

作者

恭喜恭喜[调皮][玫瑰]

赞 3



头像随便换m 2019-09-21 16:52:06

我也支持書名定為《散打巴菲特》，致敬老巴和李伯清[偷笑] 赞 4

作者

[呲牙]

赞 2

梦魇布 2019-09-21 16:35:30

[投资是两个苹果比大小，不是准确算出苹果的克数。] [强][机智][奸笑] 赞 4

舆论盛宴五 2019-09-21 16:01:00

小说叫什么？ 赞 3

作者

因为前不久刚追完本《正道潜龙》好看，又翻出作者伪戒的一本旧作《传奇再现》来看[呲牙]

赞 4

桐说桐有理昵 2019-09-21 15:38:34

老唐：您表格中“三年后估值”的三年，是什么时候截止？已经起码过了一年多吧？另外，茅台已接近三年内最高估值，空间不大，为何没用部分换洋河？洋河估值一半不到

赞 1

作者

不截止，就是从现在开始后的三年，一直往后推。为啥不换，自你进书房这一年多以来，我已经写过很多文章说原因了，现在只能回答你“因为所以，科学道理”[奸笑][坏笑]

赞 4

day街霸张三 2019-09-21 15:19:32

老唐用的那一款手机？怎么评价苹果这家公司，符合你的买入标准吗？老唐学英语是为了买苹果吗

作者

iphone X。没研究过。不是。

赞 4

曲平淡的歌话 2019-09-21 15:06:13

唐老师，麻烦问一下，2001年以前上市的招股说明书从哪儿能下到啊？我看巨潮只到2001年。谢谢啦

作者

找公司要

赞 4

小恋小雨决 2019-09-21 17:29:57

我觉得书名还是“散打巴菲特”好————也许此书一鸣惊人，从此成都的评书也一举成名！岂不妙哉？

赞 3

作者

等写好了以后，好好想想这个问题[调皮]

赞 3

夜冀北逆天颂 2019-09-21 16:51:23

这个散打系列应该多写，老唐最近惜字如墨，其实时不时听您唠叨很享受的。

赞 1

作者

不是惜字，是自驾游一百多天，堆下一大堆想看的书，七月初回到家就忙着消灭书架上的书，码

字的时间少了[呲牙]

赞 3

钢住红福 2019-09-21 16:48:52

希望唐老板多写几本书，也可以写点自己在a股二十年的经历我想这比巴菲特的经历更加有趣，更贴近生活。投资大师其实都是哲学家，比较欣赏巴菲特的几句名言:与自己欣赏的人共事，每天跳着踢踏舞去上班。你有了50万，100万还不开心，等你有了一个亿你也不会开心的。

赞 3

奥特蔓变身贺 2019-09-21 16:15:11

请教唐老师，茅台明年的销量看那一年的基酒？

作者

2016

赞 3

庸人不自扰索 2019-09-21 15:56:26

我觉得还是散打巴菲特 这个书名更出奇制胜，吸引人眼光！ 巴菲特成长史这个只能当副标题，因为太多人说了这类的标题，烂大街了

赞 3

无缘罪铅 2019-09-21 15:39:39

好的，谢谢解答。每周等这天问老唐一个问题[呲牙]

赞 3

作者

[捂脸][机智]

赞 3

我爱你矮油啊77 2019-09-21 15:14:59

老唐，我来带你读snow ball吧，英文版。

赞 2

作者

先谢谢了[呲牙]或许真有需要的那么一天??

赞 3

大汉一品布衣 2019-09-21 15:11:48

每天打开微信，习惯性的瞄一眼，还好书房没有更新。

赞 3

cookie琪8 2019-09-21 15:07:42

唐大大，你175，这个体重有点胖

赞 2

作者

明白。确实胖了，正在努力中……[呲牙]

赞 3

上流然姐在 2019-09-22 21:48:34

唐老师，为什么您的问答广场现在不支持偷看啊

作者

是苹果和腾讯两大巨头之间的争执，导致这类微信支付不能在苹果手机内发生。简单的说：安卓手机可以提问，可以偷看。苹果手机可以提问，不能偷看。 赞 2

米虫四四桦 2019-09-21 17:10:23

有认识好些俄罗斯人，他们英语也相当不好啊。你跟他说英语一般人也听不懂，俄罗斯也腐败，去到偏僻的地方还可能被警察敲诈。 赞 2

木头瞎 2019-09-21 15:58:46

流着口水等老唐新书了！ 赞 2

小温柔叠 2019-09-21 15:52:03

每次看到唐老师晒游泳记录，就想起有次唐老师说自己游过泳，没来及换衣服就急着下单分众的场景，太惊悚[恐惧] 赞 2

作者

[偷笑] 赞 1

华尔街号益 2019-09-21 15:44:42

虽然指数没有涨多少但今年其实是投资的大年！翻翻的、创新高的股票数不胜数。以公司质量为序的航行已经慢慢开启，这几年在唐书房学习、取经的同学们有福了！ 赞 2

木偶心空空夹 2019-09-21 15:41:58

唐大，坐等新书购买中，最近看书有点上瘾，有啥最经典的推荐没？家里书架需要加料了 赞 2

作者

我以往推荐的书，都看过啦？向书房发送“书”就可以收到该书单。 赞 2

爱情来砸门 2019-09-21 15:40:30

找一家好公司多难啊，能在市场先生发神经的时候买入更不容易，“除了茅台就是垃圾”，这种评论太搞笑了。 那芒格除了伯克希尔，好市多和李录基金就是垃圾咯？[憨笑] 赞 2

谁让咱心动重 2019-09-21 15:37:44

不是说惨，努力探寻大佬收益率，发现:其实并不一定越牛市越挣得多。还是得靠实力，比如2019年应该来说也不是多值得标榜的一年，瞧瞧这收益！小白决定还是在岸

上多学习下

赞 2

若璃蚕 2019-09-21 15:33:50

2015年牛市13%.....

赞 2

作者

惨吧？[坏笑]

赞 1

专业平台搭建M 2019-09-21 15:27:16

刚才翻了一下我的账户，今年收益48.86%，加上去年-7.8%，累计跑赢唐老师不少[呲牙]

赞 2

支离破碎函 2019-09-21 15:23:12

这几天把唐老师的《价值投资实战手册》又重读了一遍，得到了不一样的感受。我觉得用几十块钱买一本唐老师用20多年投资经验教训总结出的成果，简直是太直了！期待唐老师的新书！

赞 2

菇凉大大好蓝瘦 2019-09-21 15:15:41

在老唐的引导下，去年底开始慢慢就在摸价值投资的门，看了几十本书了，感觉价值投资的门已经被我撬开了一条缝。对手1中财报是用来排除企业的，演变成财报是用来验证企业发展逻辑的。今年剩下的时间打算把之前看的大概30来本书再重新看几遍。好书每次看，总是会有不同收获。 再一个也请教老唐，您看的书里面，有没有对行业分析讲的比较通透的？日拱一卒已经排除了很多行业，看来看去，目前还真找不出比白酒更好的行业了，越学习下去感觉白酒行业越妙不可言，导致对其他行业兴趣有点缺失，迫切需要一些其他行业的深度分析的书籍补充知识，多谢。

赞 2

等我卡尼警 2019-09-21 15:15:28

还是叫散打巴菲特好，这样成都的散打艺术形式就出名了

赞 2

小格格半 2019-09-21 15:10:50

价投，还是老唐理解得最透彻，也阐释得最好，受益匪浅，感恩！

赞 2

花季摘野花猾 2019-09-21 15:06:44

老唐文集是个好东西，想看盘的时候就去看老唐文集[偷笑]

赞 2

酥胶词噬泼阎 2019-09-21 15:06:09

老唐，我翻看书房文章的频率有没有超过90%的人？[奸笑]

作者
恐怕木有[呲牙]
赞 2

庸人不自扰索 2019-09-21 15:05:55
今年最幸运的就是进入书房，遇见老唐了，期待老唐新书[握手][握手]
赞 2

狐魅魅小姐崩 2019-09-21 15:05:01
请问如果按照施洛斯的方法在a股选股，要设定哪几个标准？

作者
书房有施洛斯演义，自己翻一下[呲牙]
赞 2

南乔home 2019-09-21 15:04:41
唐老师，你的英语学习计划是怎么安排的呢？
赞 1

作者
没啥计划，就是每天整个半小时左右听力口语啥的，当做娱乐[呲牙]
赞 2

弯期让省 2019-09-24 17:30:15
我们集团搞培训，今天是财务课，请的是专业培训师，老师临下课推荐书籍

两本:1.炒股首推唐朝《手把手教你读财报》；2.《财报就像一本故事书》。哈哈，老唐大哥厉害

！
赞 1

作者
??谢谢这位培训师老师??

旧心论满 2019-09-21 18:13:36
感谢老唐 自从雪球知道了老唐的名字 追到了书房 把老唐有关白酒都文章看

了个遍 然后重仓了茅台和小五 一直不动 本周市值也创了新高 感谢老唐的无私分享 每次打赏都

是愉悦的 真心话
赞 1

作者
[抱拳][握手]

细菌打嗝脱 2019-09-21 18:09:06
正在整理，准备打印。因为除了认真研读《手财》等书，感觉读您的文集更

有趣[偷笑][偷笑]
赞 1

狐魅魅小姐崩 2019-09-21 17:26:05

之前好多人想听老唐说加杠杆的那段，但我看到留言回复里多次不愿提起。但是学英语这段经历可以回顾下啊，众人都乐于看到大神（尽管你从不承认）掉落神坛，我是不是过分了[偷笑] 赞 1

作者
[捂脸][机智]

微眸 2019-09-21 17:17:15
真想知道老唐学英语的方法和心得体会，不必非得门门科科都达到写手把手的水平啊，也不要有偶像包袱 。 老早以前找supermemo，还是罗塞塔石碑软件的时候，好像在某论坛见过唐朝这个ID。老唐在英语学习路上是不是有过一段传奇的经历？作业选题——老唐的英语学习之路 赞 1

作者
对的，那就是我[呲牙][握手]但不是传奇，是失败，学了个半途而废[偷笑]

逢床作戏日 2019-09-21 16:53:06
粗放是站在人力资源的角度感觉的。那天参观主题是分享洋河的雇主品牌建设，主讲人是厂区的人力部长，本以为除了基础的物质福利和常规的员工活动外能有些新鲜特色的举措，但并没有发现，感觉洋河主要还是靠物质激励吸引人才。另外我追问“有无将经销商加入洋河大学培训体系中？如果有，主要面向哪些方面”，洋河回答“仅对经销商做产品知识和促销政策培训，其他培训考虑到他们的素质参次不齐所以没有包含他们”我本以为洋河会回答诸如“教经销商如何精细化经营渠道”之类的，有些失望 赞 1

作者
[呲牙][握手] 赞 1

情深似海剪 2019-09-21 16:47:34
老唐，有个问题突然想不明白 在低估买入、高估卖出后，如果股价一直在高估和合理之间波动，是否就没有买入的机会了？望不吝赐教[呲牙] 赞 1

作者
要求严格的话，确实就没有了。愿意且有能力承担波动的话，合理也可以买。 赞 1

袜子424 2019-09-21 16:24:46
简明老唐心法: 1、找个简单的好的行业，比如白酒。 2、标的公司25倍市盈率估值后看是否达到5折要求。 3、逆向买入，闲钱不断买入，远离杠杠。 4、不动如山，拒绝诱惑。 赞 1

小怖時 2019-09-21 16:14:45

除去茅台就是垃圾一说，让我想起了以前这个测试小朋友忍耐力的实验，眼门前放块香香的蛋糕，能在半小时后再吃者，会获得其他奖励。 这一实验，放在老唐这，似乎对大朋友也有同样意思。忍住哦，会有戴维斯双击[呲牙][呲牙]

赞 1

迷茫阿俊go 2019-09-21 16:05:06

学习老唐爱学习的精神。以前不爱看书的我，现在也慢慢养成看书的习惯了。感谢老唐。[强][强][强][强]

作者

[调皮][玫瑰]

赞 1

傻孩子韓凌杆 2019-09-21 15:45:27

又来摄取老唐的精神粮食，愉快周末。

赞 1

得我或失我笺 2019-09-21 15:38:56

2019最幸运的事就是遇到唐哥，或许也是这一生最有幸的事。对一个刚刚接触投资的人来说，一开始就奠定投资是为了获得更多优秀公司的股权，择价不择时的概念，是多么幸运的事啊！第一次给老唐打赏6.66希望老唐一直666，让我们一直有东西看。买了老唐所有书，希望老唐快点出书，看微信眼睛真的疼[破涕为笑]

赞 1

陌以晨懂 2019-09-21 15:31:15

估值的艺术，学会估值轻松投资，这外文翻译过来的书，不好懂，还是手把手牛，把这两本书精华都教给大家。 还有，我咋觉得贷款减值准备、资产减值损失，都是拨备？

赞 1

司划牵 2019-09-21 15:13:29

每天来订阅号看看，有没有唐书房的更新，已经成为了我的习惯，谢谢老唐！感谢投资领路人[强]

赞 1

我有俩朵花冉 2019-09-21 15:01:36

沙发没有了吧[呲牙]

赞 1

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][握手]

赞 1

变成气球弒 2019-09-21 17:04:39

预定老唐新书，也感谢给了我消化旧文的时间。（已经看过一遍了，但有时

间看第二遍也是不错的。）老唐梳理巴老的可学与不可学，能节省不少时间，也能指导一条有操作性的投资之路。 真希望投资理念、思维能大幅提升，同时有财富升值这个副产品。

happy小么么熊 2019-09-21 15:58:18

谢谢老师的分享，像一道光照亮了我

孙队长1 2019-09-21 15:16:03

没想到，不知不觉看了这么厚三本

夏日虫儿飞day 2019-09-21 15:05:28

把忙碌的生活过得如此悠闲，老唐你可以的啊

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 从泰嘉的投标失败说起……

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-09-26

收录于话题
#2019年书房原创 104
#其他企业分析合集 81

这周已经进入专注码字状态——准备《散打巴菲特》的书稿，对市场几乎没有关注。

昨天和今天，书房后台收到很多咨询信立泰的，打开软件看过才知道，原来是因为支柱产品泰嘉在集中采购中没有中标，导致暴跌几乎两个板。

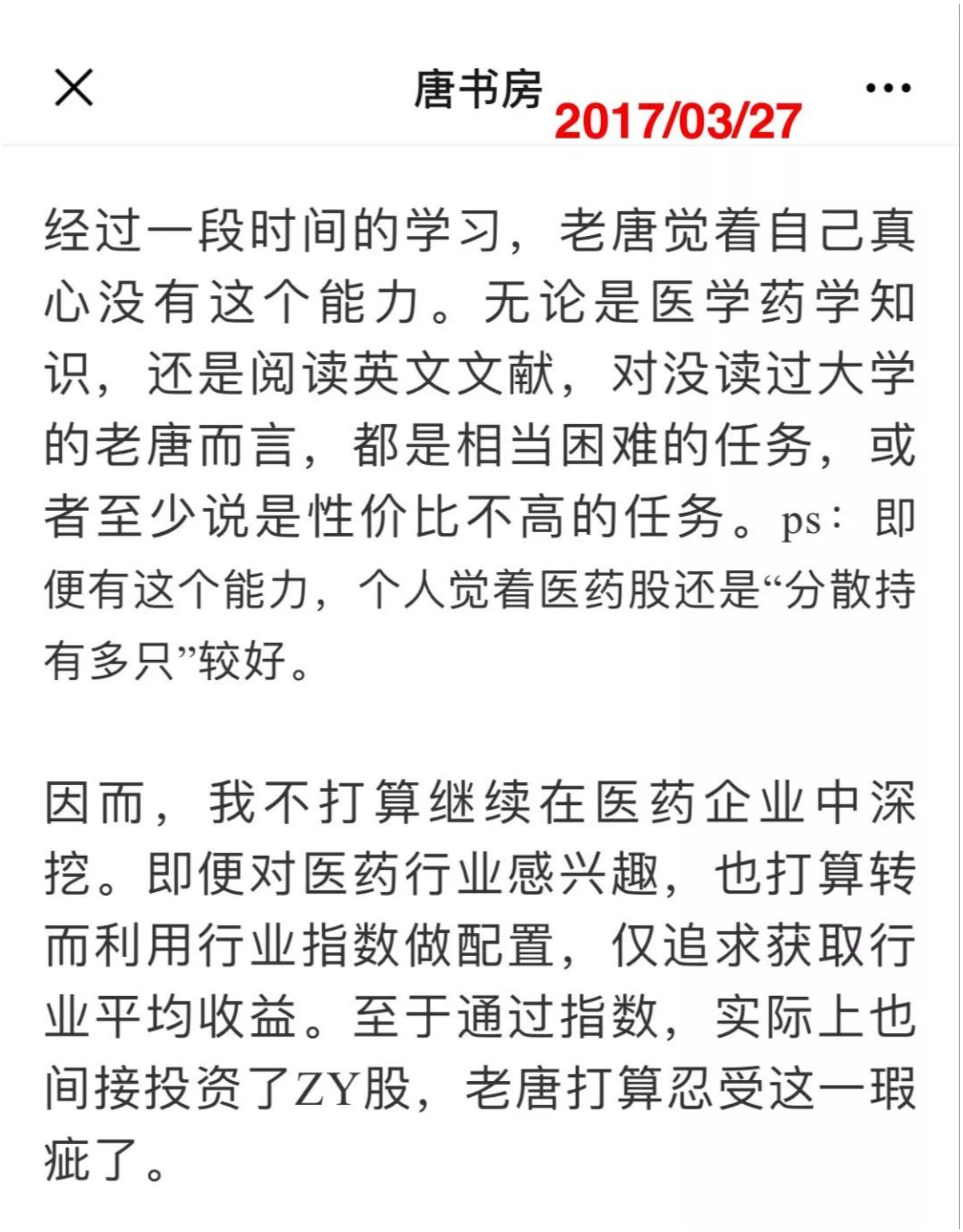
由于没有跟踪关注，我其实也说不出什么有价值的东西。

关于信立泰我曾经在书房发表过三篇文章，分别是2017年3月的《投机者信立泰（上）》、《投机者信立泰（下）》，以及2017年8月的《信立泰中报速读》。

在这三篇文章里，老唐梳理了信立泰的发家史，回顾了2016年初买入泰嘉的决策逻辑，指出了2017年信立泰的优势是政府强制推广仿制药的一致性评价，而劣势是依然严重依赖泰嘉单一产品。

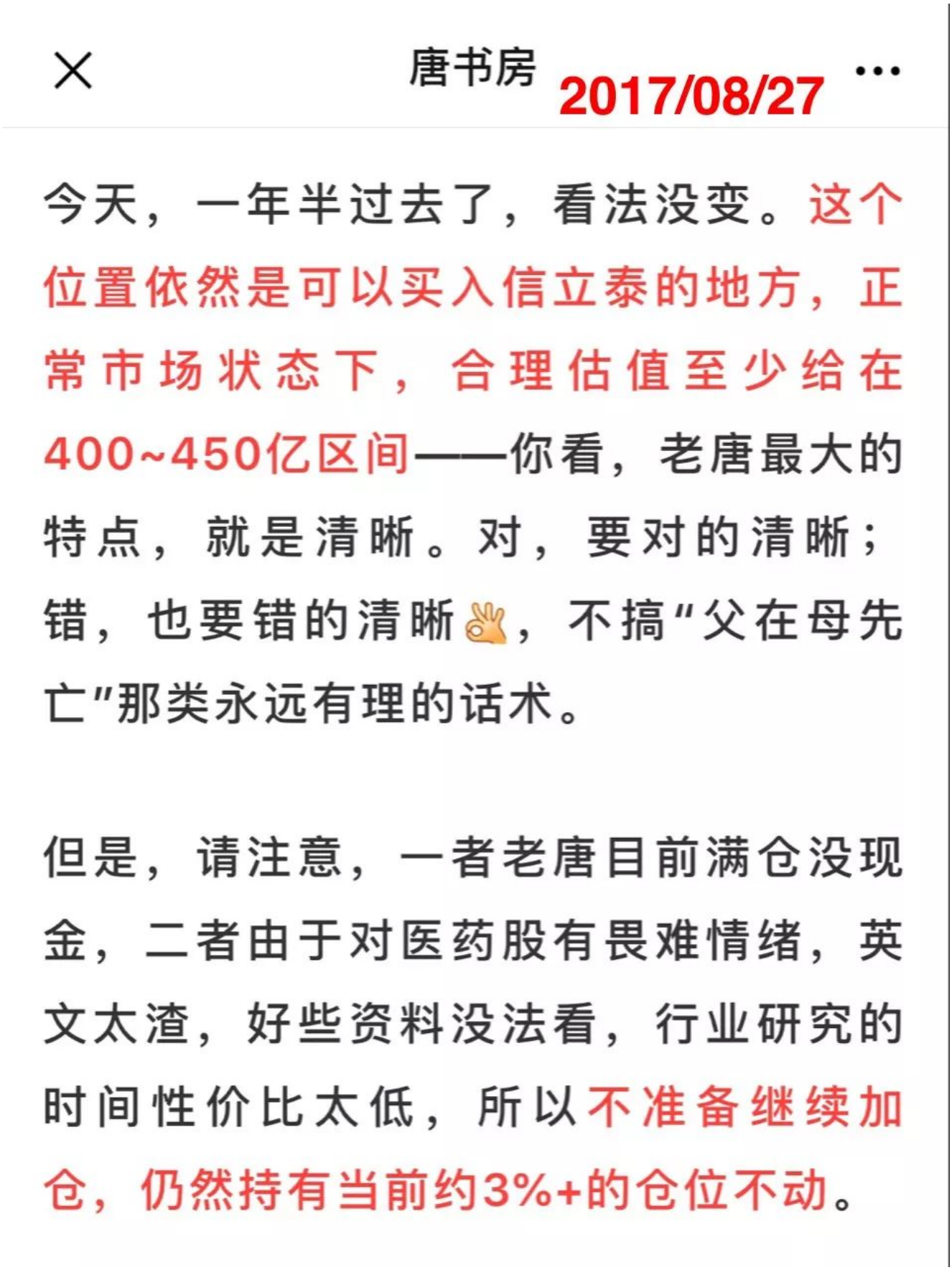
2017/03/27

翻了一下雪球组合“老唐实盘”，买入是在2016年1月28日，纯狗屎运，买到了最低点。然而，正是由于对医药行业的不懂——所谓不懂，指无法对企业未来产品研发及销售做出大致靠谱的推测，无法预测和掌握竞品动向，也就仅仅是买入了仓位的1%（后加至约2%）。以老唐目前的知识水平，暂时不打算增加对信立泰乃至其他医药股的投资。




经过慎重的思考以后，老唐坦陈自己不具备研究医药股的能力，计划在医药领域里抛弃对个股的研究，转而投资行业指数基金。

放长眼光看，三年之内，基本上还指望不上泰加宁和信立坦，就算年年复合增长50%~100%，三年之内贡献的营收和净利润增长也很有限。这可能是市场对信立泰的主要担忧：严重依赖泰嘉金鸡独立。这只鸡单脚站立已经17年了。17年啊，鬼子打跑两回还有富余，还不换下来休息😭……



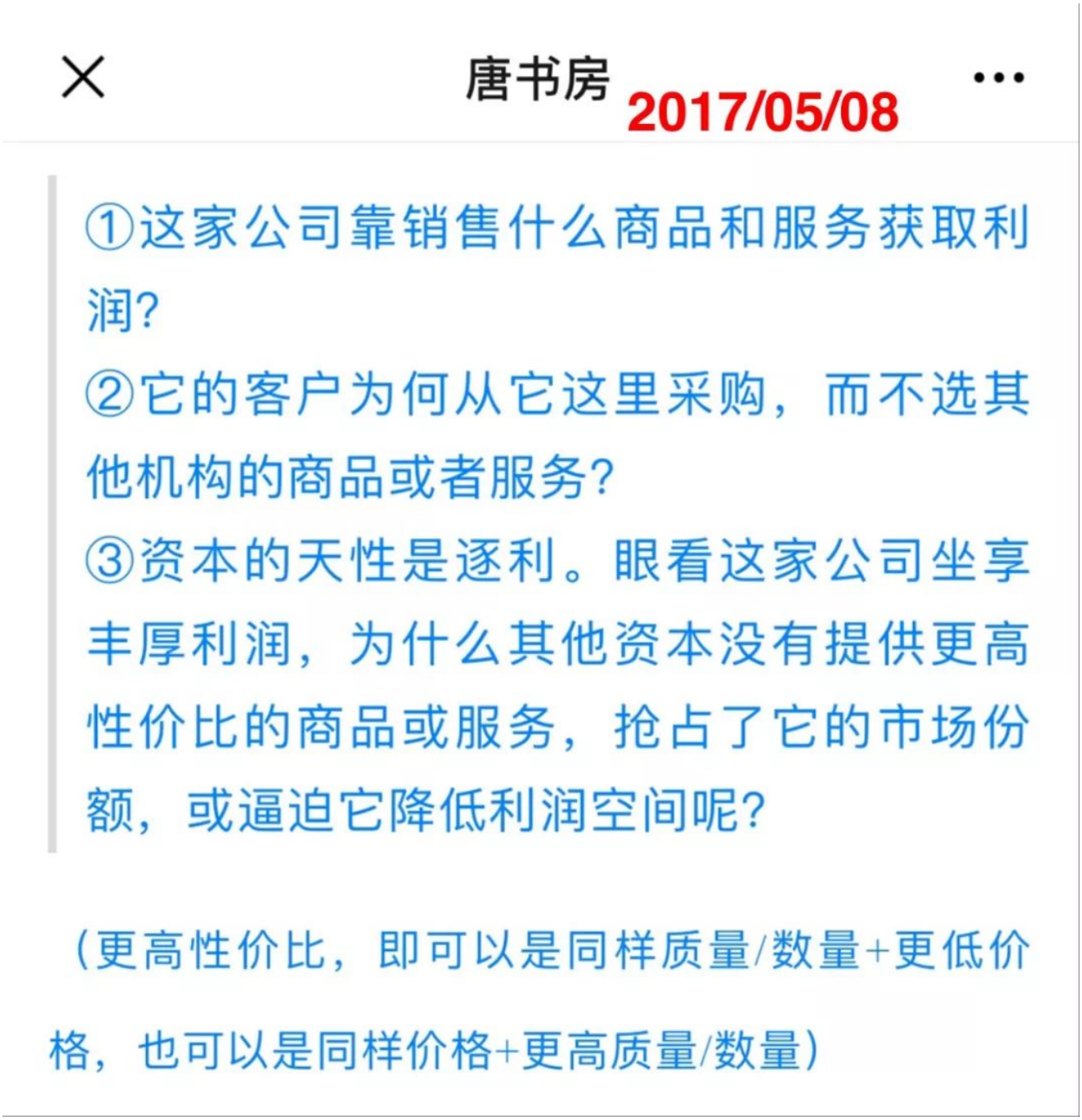

在2018年5月，信立泰最高市值达到486亿转头下跌。

老唐在约320亿左右（2018年8月17日30.33元）将所持信立泰清仓卖出——英明吧？英明个毛线，清仓后买入了9.15的分众，跌的更多😓。

至于之后的药品集采新政，我没有跟踪，没有能力谈出什么有价值的观点。

我截图揭伤疤，一是回答很多朋友的提问，二是想借机再次演示一个说烂的老观点：不懂不做。

如果你对以下三个问题




以及它的衍生问题——参看《看不懂与看得懂》，无法提供有说服力的答案，那么这个公司就属于你“不懂”的行列。

不懂的企业，不参与是上策。

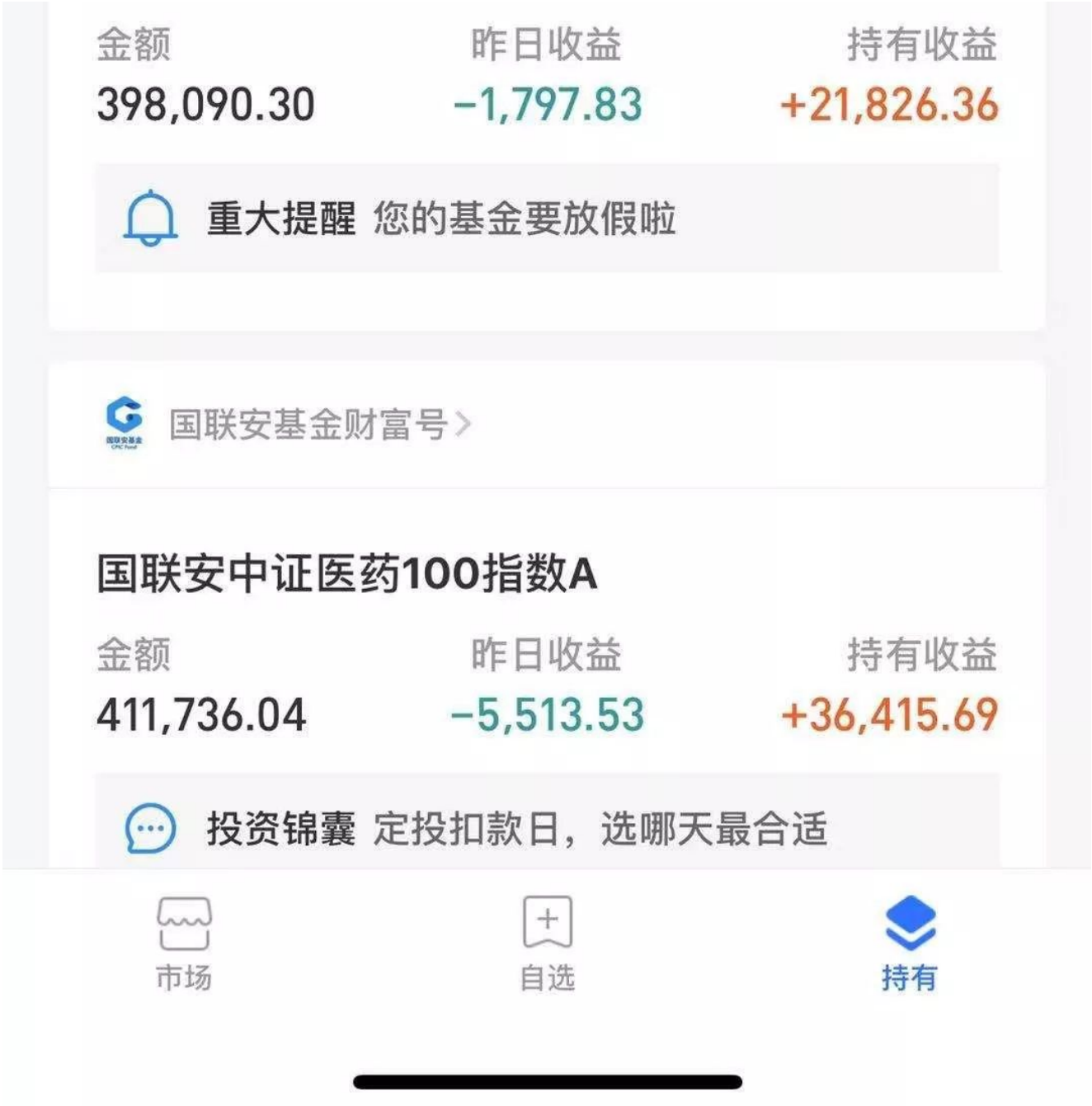
在这种情况下，如果看好某个行业，却无法看懂具体企业，比较理想的模式就是直接买行业指数基金，获取行业发展平均收益，这是最简单有效的操作手法。

对于医药基金，老唐的投资逻辑和实战记录，已经在2019年3月27日的《老唐的医药指数基金及逻辑》里分享的清清楚楚，并截图实际持仓给大家。眨眼，半年过去了。情况如何呢？

这半年里，我没有花一分钟时间在医药股上面，支付宝里任何时候有了零钱，我完全是看也不看就直接买入持有较少的那只指数基金。

实际上，截止今天，我连这两只医药指数基金当前的市盈率数据也没关心过，更不知道任何成分股的波动，只知道过去半年里医药股爆雷的不少，既有我听过的康美药业、东阿阿胶、信立泰，也有好几家我没听过的企业。

但这一切丝毫没有妨碍医药指数基金静静地挣钱。以下是此刻的截图。




从首次买入算起，大约有10个月时间了，总获利约8%。由于资金是陆续进入的，如果算投资收益率的话，相信应该远高于8%。

看上去，即便遭遇大批的地雷，也比理财产品强多了。

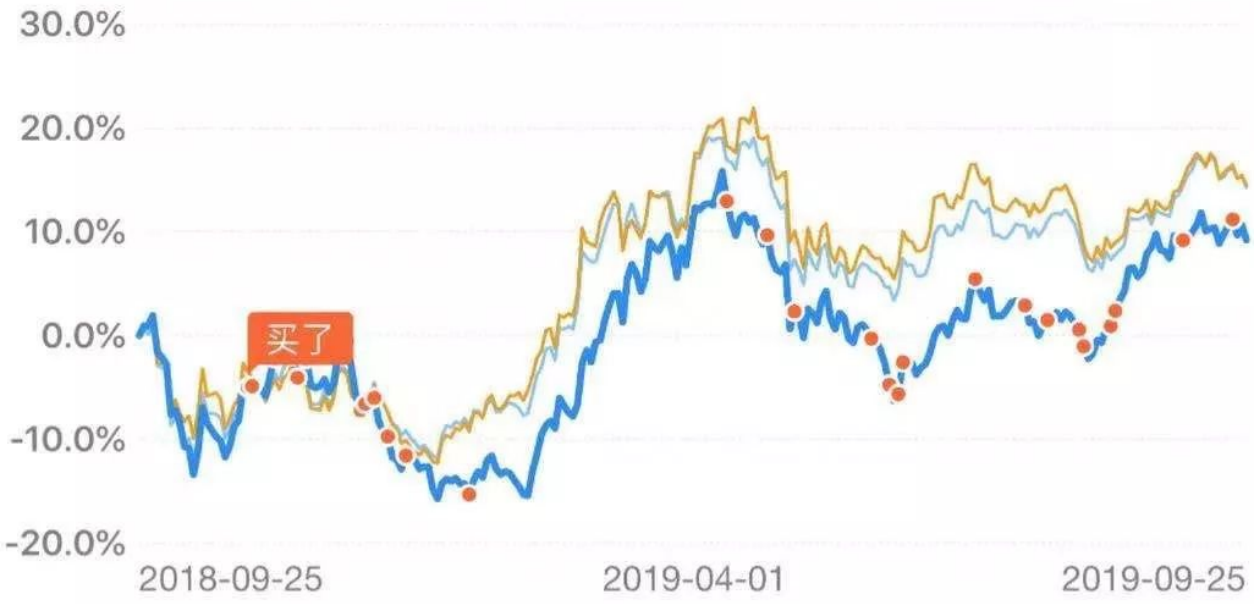
# 国联安中证医药100指数A

000059



累计盈亏 | 业绩走势 | 净值估算

本基金: +9.21% 同类均值: +14.28% 沪深300: +14.53%




近1月 | 近3月 | 近6月 | 近1年 | 近3年

涨跌提醒 未设置 >

分红方式 红利再投资 >

图上的红点就是买入位置，基本随机，有顶、有底也有半山腰。

更重要的是，这俩指数过去一年的涨幅其实是远远小于老唐多次推荐过的沪深300

指数基金的。

**对比这个最近一年爆出N个雷的行业，对比这个完全没心没肺的买入和持有，对比这个既不会分析企业也不懂估值的操作手法，再看看你自己的真实账户收益及期间付出，是否会引发你的一些什么思考呢？**

如果有，也算老唐在整理书稿的间隙，抽空码出这么一篇小短文的目的达到了。

最后，**再次提醒**：

①老唐是医药外行，本文的认识可能相当**片面甚至是错误的**。我只是分享我的作法，并**没有推荐**任何投资对象给你。请你自行思考决策，并**自负后果**；

②请注意，用十个月的市场表现来说明问题，完全可能是牵强附会，毫无逻辑；

③聪明的数学家们请不要询问这笔钱占老唐资产的比例，不予回答。这笔钱不在老唐实盘持仓范围内，在可见的未来数年时间里，也没有卖出需求。它类似一个储蓄罐，有小额零钱就丢进去，希望能获得10%以上的复利回报，仅此而已。

---

低调先森贵 2019-09-26 16:15:23

我也想先有个几十万零钱买基金[流泪][流泪]

赞 146

作者

会有的。对内，日拱一卒提高自己；对外，对帮助自己的人报以感激。不要着急，一切并非遥不可及[呲牙]

赞 256

金牧康 2019-09-26 16:20:44

所持信立泰清仓卖出——英明吧？英明个毛线，清仓后买入了9.15的分众，跌的更多。 老唐这波儿自黑不错

赞 73

寂寞小姐贫 2019-09-26 16:25:17

老唐，我前几天清仓了大部分股票，并不是受市场影响，而是因为看中了一套我们一家人都非常喜欢的房子，当前楼市较低迷，所以性价比很高。投资的最终目的是为了资金增值，改善家人的生活水平。虽然卖掉这些股票很不舍得，后期肯定会升值。但以后我还会再回来的，股票市场常在，但错过一套房子可能不容易买回来。老唐觉得我这样做，对吗？[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 31

作者

如果是我，我也会这么做。 赞 51

月落琴箫 2019-09-26 17:15:50

老唐，目前洋河发展似乎遇到坎了，我对洋河有些思考，不知道对不对，请你指教。洋河主打的产品是海之蓝，天之蓝，梦之蓝。但梦之蓝又分梦1、梦3、梦6、梦9、手工班！作为消费者，我觉得洋河的产品太眼花缭乱了。试想，作为消费者，我要买公司的酒。就不得不要思考:梦1和梦3有啥区别，天之蓝与梦1又有啥区别。我到底要买哪款？这样会让人感到很茫然！而且梦之蓝分那么多种，会不会稀释梦之蓝品牌的价值？消费者也会想，喝个酒也要分个三六九等，这样很不好听！我之前看到洋河的反馈，说每个产品都有对应的消费群体。我不知道各个产品对应的收入比例。只是生活经验告诉我们，啥都想要的最后往往啥都得不到。洋河是否可以参考下竞争对手，集中力量主打一款或几款产品。比如把梦1和梦3砍掉，把天之蓝品质升级为介于梦1和梦3之间的酒，海之蓝升级为“天之蓝”，大力提升品质，以适应消费升级！ 赞 11

作者

我觉着你想多了。投资者一厢情愿帮助管理者操心经营，一般都是白费神，你能看见的，行业内人士都能看见，他们之所以不按照你的想法做，往往是因为有一些你没有看见的思考在里面。 赞 45

超级天霸小胖 2019-09-26 16:14:28

分众什么时候卖卖 赞 6

作者

我也不知道。等我卖的时候，我会告诉你的[呲牙] 赞 35

天将雄师百 2019-09-26 16:13:07

估计有是抄作业的小伙伴在后台轰炸式留言了。 老唐才写起了信立泰

[偷笑] 赞 34

苏夢靨恰 2019-09-26 16:15:22

唐老师，现在还有股票推荐么。。。[色][色][色] 赞 14

作者

你嫌老唐被骂的不够狠咩？[偷笑] 赞 33

Shirley_小乱8 2019-09-26 16:16:38

老唐，当初处置“零钱”有没有考虑买沪深300指数基金呢？ 赞 6

作者

没有。我认为我的实盘会比沪深300强大，所以我不买沪深300。只是出于对医药行业的看好，且无法进行医药个股研究，所以，买点点医药指数基金。

赞 32

心上人用 2019-09-26 16:43:46

真希望后面书房会出现一篇《从泰嘉转分众的投标成功说起...》巴拉巴拉……[呲牙][呲牙]

赞 17

作者

[捂脸]大概率会有的……

赞 28

蓝小言系 2019-09-26 16:14:56

想死老唐了 老唐最近更新频次少了许多 是不是被哪个讨厌的人打击了，说出来，我们一起谴责他[发怒]

赞 19

莜冷雅葱 2019-09-26 16:37:45

老唐，宏观经济还是趋势投资大师，写了很多著作。 结果自己还把身价交给伯克希尔哈撒伟的是哪位，一时想不起来了。[捂脸]

赞 1

作者

保罗.萨米尔森，美国第一位经济学诺奖得主，全球用量最大的经济学教科书作者[呲牙]

赞 18

凝视宇宙绎 2019-09-26 16:25:10

我也想有点零花钱，就像老唐一样。随便几十万零花钱就可以了，今天看了一篇年薪200万的大佬帖子，活的太累了。除了房子、车子，跟我月入几千的好像一个生活水平[捂脸]，这样想，我好像开心许多.....

赞 18

shine韦洲 2019-09-26 16:18:04

老唐，茅台王子酒和迎宾酒是坤沙，碎沙，还是翻砂工艺，知道吗？

赞 6

作者

王子是坤沙，迎宾是拿茅台酒的酒糟，少量添加高粱后的最后一次蒸煮。

赞 16

卟必费心质 2019-09-26 16:29:59

医药股难度大，医药及医疗类指数基金也是鱼龙混杂，还是买信得过的主动型基金吧

赞 3

作者

我不同意你的观点，但支持你按照自己的看法操作[抱拳]

赞 15

涕们的许诺领 2019-09-26 16:32:51

老唐，加入书房很久了，第一次留言。 信立泰目前是我的重仓股，现在的信立泰跟老唐当时买的时候营收构成已经发生了很大的变化。这次集采失标其实还是其次，最严重的是原研药的大幅降价，集采保证量以外的市场基本上仿制药很难跟原研药抗衡了。 因为失标，明年预估的利润由原来的跟今年持平变成了下跌20%，但是我依然相信三年后的市值会是现在的两倍，到时候我会再来老唐这里留言的 。 赞 13

夜冀北逆天颂 2019-09-26 16:21:40

老唐，请教一下您有过迷茫的时期吗？是怎么度过的？最近工作和投资方面都陷入了迷茫，书也看不进去了。去年也有过一段时间，后来通过跑步调节好了，可是因为跑步方法不对，膝盖受伤了[流泪] 赞 2

作者

思考，永远都有。至于迷茫，不太清楚啥样子叫迷茫，所以没法回答。 赞 11

陌人不故治 2019-09-26 16:11:13

必须沙发吧，哈哈 赞 6

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][握手] 赞 10

操尼嗎汇 2019-09-26 16:26:48

想起个笑话：老唐，我想跟你绝交，来荐个股。[偷笑][偷笑] 赞 9

旧唱片慧 2019-09-26 16:40:12

老唐，如果您想研究新的企业的话，能否看一下福寿园这个公司 赞 8

作者

近期没时间[抱拳]

苏岛菜 2019-09-26 16:38:37

我就很感激老唐，虽然打赏不多。但胜在心意。哈哈不想被人喷白漂 赞 8

作者

[机智][捂脸] 赞 3

雅诗阑黛制 2019-09-26 16:31:37

医药实在弄不懂，但我觉得医药的逻辑是，我国开始步入老龄化社会，

药品的需求会稳稳的慢慢提升。 这个比房子和茅台还刚需。 赞 8

劈诗为柴鼓 2019-09-26 16:17:42

比老唐就差一点，没有及时退出医药股，所以总收益受累，所幸占比不高。 不懂不做，这么简单的道理，也需要真金白银的损失才能明白。 赞 8

浅小毕货 2019-09-26 17:11:34

自从老唐的更新频率下降以后，我发现我更关心的不是少看了几篇老唐的文章，而是老唐是不是遇到什么事情了或者是不是身体健康出问题了[疑问]。毕竟相对于短期的收益，我更关心公司长期的盈利是否可以持续(开玩笑的，打个比方[调皮])。 赞 6

作者

我没有啥啊，上周文章里说过了，要集中精力准备书稿?? 赞 7

Z148深圳东 2019-09-26 16:30:50

我有一个小朋友压岁钱账户，曾持有信立泰，持有原因就是看他便宜，去年某个时间离场，原因就是曾经努力想看懂，但是一直觉得没有真正搞懂，所以小亏损离场。加上当时茅台跌至550左右，估算茅台更值得拥有，换了茅台和少部分五粮液，截止目前今年收益约100%，雪球同组合最高排名第6，很是意外。总结一下，还是真的要不懂的不投，不能跟踪观察产品的不投。 赞 7

勤奋的小崽的家 2019-09-26 16:44:15

老唐都谦虚的认为看不懂医药股，我坦诚更搞不明白，运气不好还有踩雷风险，于是在6月5日建仓天弘医药100A指数基金，截止昨天，收益17.5%，知足了，谢谢老唐指引[偷笑] 赞 6

凉人离心剂 2019-09-26 16:26:37

炫富[流泪] 赞 1

作者

如果你心中是这么认为的，以后我戒了这种截图行为[呲牙] 赞 6

TING忝 2019-09-26 16:18:42

不懂的企业，不参与是上策。 在这种情况下，如果看好某个行业，却无法看懂具体企业，比较理想的模式就是直接买行业指数基金，获取行业发展平均收益，这是最简单有效的操作手法。[抱拳] ——科技和通讯ETF建仓中[悠闲][得意] 赞 6

末苛作 2019-09-26 16:17:08

我是医生，但是看不懂医药公司。[微笑]天弘的医药100etf挺好的。

赞 6

新鬼来地球哀 2019-09-26 16:14:53

老唐您好！请教一下，对腾讯投资业务的看好是源自他们过往的投资业绩吗？还是别的什么原因呢？

赞 1

作者

有这个原因，也还有其他原因。

赞 6

九呎狮子 2019-09-26 17:25:50

老唐。我知道你什么时候买的信力泰，我也买了。我也知道你什么时候卖的信立泰，我没卖。[呲牙]我不会怪你，还是很喜欢你D！ 都说异性相吸，原来同性也能的相吸[亲亲][亲亲]

赞 5

小山羊洋时代 2019-09-26 17:15:59

老唐，看2013年茅台年报24页有个疑虑。习酒公司要向茅台财务公司贷款交利息55万，母公司（集团公司）为什么有大把钱存而不给习酒公司呢？是否是55万在集团公司眼里只是个小数目，没有管？

作者

因为茅台有财务公司，整个集团规定了，资金调度要统一由财务公司管理。所以集团及下属所有子公司，钱必须存财务公司，贷款也必须从财务公司贷。这个财务公司由股份公司控股。

赞 5

魔鬼驸马ok 2019-09-26 17:11:08

唐老师，很佩服您的投资能力和理论水乎，想知道您最初第一桶金是怎么得到的？

赞 1

作者

这问题没法回答，取决于你的"第一桶金"是个什么概念，究竟是多少钱算第一桶金？1万，10万，100万，1000万，1亿，10亿……？答案必然不同的，但无论是哪个答案，我估计对你而言都毫无价值[呲牙]

赞 5

加油朱谊凡 2019-09-26 17:02:47

我被信立泰深深地伤害了，不懂不做了，不执着了，这是-20%宝贵的财富吧。能力圈小就小吧，本来我确实也没啥能力。

赞 5

简单拉·

中国好臊年庄 2019-09-26 16:58:33

老唐，我歪个楼，17年鬼子打跑两回有余。现在官方认定的抗战时间是从1931年九一八事变开始，到1945年8月15日日本投降结束，前后历时14年。现在只能说是鬼子打跑一回有余了[捂脸] 赞 3

作者

[呲牙]谢谢指教[抱拳] 赞 5

绘绘绘纸人宫 2019-09-26 16:37:17

老唐，想提高逻辑思维能力，能推荐几本关于逻辑思维方面的书吗 赞 1

作者

一时之间，我也想不出什么好书。可以看看张五常经济解释第一卷《科学说需求》的第一章，大约有50页纸。 赞 5

乂小时光四 2019-09-26 20:07:10

看见评论，好几个提洋河的，恰巧自己也一直跟踪洋河，心痒难耐，借老唐宝地，也说说我对洋河的看法。首先，洋河本身没啥问题，一切按部就班稳健前进。第二，在本轮酒类爆发中，洋河吃亏在，高端酒产量少。第三，企业管理，产品结构调整，咱没啥资格指手画脚，一个行业内摸爬滚打几十年的基础干部认识的都比咱深刻。第四，像一夜暴富，几天翻倍，洋河做不到。但是安全性与盈利性综合能力，洋河是上成的。第五，以上都是跟人瞎总结，对所述文章不负任何责任，纯是，学了两天半价值分析，有点半瓶子摇晃，憋的难受，出来抖落抖落。[捂脸][捂脸] 赞 4

心月两相依刮 2019-09-26 18:05:59

有股票交流群推荐吗？想进个群，万分感谢 赞 1

作者

没有。顺带提醒，任何打着老唐名义的群，无论是收费的还是免费的，无一例外都是骗子，请擦亮眼睛。 赞 4

分拜毛味 2019-09-26 17:10:58

唐总真人真语真性情，佩服！感谢 赞 4

金牧康 2019-09-26 17:10:26

身边几个炒股人士坚定不移的执行着老唐的金口玉言：不懂不做[捂脸]。 任凭怎么苦口婆心的摆逻辑和列数据，就是打死不相信沪深300指数只买不卖就能稳

赚的建议，坚定不移的继续实施低买高抛、见好就收、快进快出的发财大计。 唔~好吧，祝他们成功……[偷笑]

赞 4

温情与兽员 2019-09-26 16:28:42

国家早就把抗战改为了14年抗战[偷笑]

赞 3

作者

我记得当时的那篇文章下面，就有位朋友提出过这个批评，老唐已经诚恳接受了[偷笑]

赞 4

life紫衣在路上 2019-09-26 16:15:55

关注信立泰两年了，一直未下手，看来不懂不做是一句正确的废话，但有人只看到是废话，确没看到他是正确的

赞 4

几分情薄传奇 2019-09-26 16:14:50

免费获得老唐知识的无私分享，就不要无止尽的索取啦。

赞 4

谁让咱心动重 2019-09-27 13:32:29

17年大三开始持有茅台格力。刚好18年行情那么差，其实内心是有点煎熬的，也算是靠老唐的鸡汤走过来的，现在心态已经越来越平稳了，更讲逻辑而不是感情，其实我年内翻倍了（格力今年特殊情况的时候套利了一个板的额外收益），谢谢~

赞 1

作者

厉害，这么小就行进在正确的道路上了[呲牙][强]

赞 3

假人假心耽 2019-09-27 01:08:18

今晚宴请好朋友，开了梦之蓝手工班，个人感觉酒真的很好/很绵柔/饮后舒适度高[憨笑]

赞 3

那月仲夏增 2019-09-26 18:00:47

唐老师，您之前发的唐朝文章合集我打印成书，看纸质的，居然足足有四本，厚厚的。这下不愁没书看了。PS：您上次推荐的书还在看第一本，进度缓慢[委屈]

赞 3

喜欢的拉拉誓 2019-09-26 17:08:02

说起医药股，一开始买的是康美，我连这家公司干啥的都不知道，后来无意中得知生产中药饮片，立马卖了走人。后来跟老唐买入信立泰，完美坐了一次过山车。最后听从老唐的建议，全部卖掉，换了茅五洋。再不折腾了，坚守自己几只破股[胜利][胜利]

赞 3

惠小傻银 2019-09-26 17:06:20

奥原来这是唐老板没选医药股的逻辑，退而求其次选指数基金。之前看过网上有篇"恒瑞医药，恒心志远"的文章，写的感人至深，说的一个人2005年全仓恒瑞医药10年持股不动的故事，十年后年化收益率36%，写总结出了许多投资哲理其中有两条记忆深刻:投资就是悟道，投资就是投人一个行业不懂没关系，但你投资的董事长一定要是这个领域的专家，被投人必须品行端正，勤劳，聪明。第二他终于体会到了杰西-利弗莫尔名言投资之所以赚钱不在于我如何思考而在于我持股未动。 赞 3

卟必费心质 2019-09-26 16:57:54

医药行业过去乱象比较多，存在不少不太好的企业，这些企业拉低的行业的质量……医药行业过去那种投资逻辑已经彻底发生变化，并且变化是不可逆的……这个行业更适合选择主动管理的基金 赞 2

作者

我不同意，但支持你按照自己的观点操作。 赞 3

要乖不闹淳 2019-09-26 16:56:25

沪深300指数，支付宝搜出很多种，买那种好？[微笑][微笑]

作者

挂钩同一指数的，基本都差不多。一般建议场内买510310，场外买110020，费率比较低，规模也还比较大。 赞 3

陪你流泪噩 2019-09-26 16:46:38

支付宝买的这个有分红没有 有的话是现金还是 自动分红买入

作者

你可以自己设定分红是拿现金还是分红自动买入。 赞 3

老是烦人讽 2019-09-26 16:46:23

读来心情总是那么惬意、了然。 赞 3

网名控世家卦 2019-09-26 16:37:17

我只记得，老唐说过，投资医药指数基金的是小钱[奸笑] 平时看老唐的推文或者回答上墙的留言，总有那么一两句类似于“粤语的方言”（可能我是广东人，过于敏感）。所以，总给我一个错觉，好像老唐懂粤语一样[机智]（其实老唐看过粤语的电影或者电视剧，会说一两句也说不定[偷笑]） 赞 3

作者

嗯，如你猜测，就是看过粤语片，能模仿那么一两句[呲牙]

赞 3

cookie琪8 2019-09-26 16:21:06

老唐的反问实在扎心

赞 3

hcl0810小童鞋 2019-09-26 16:17:31

老唐，新书名字能不能帅气点，例如。。。。还是问问有创意的大众

赞 3

兮浓妃厅 2019-09-26 16:12:38

唐叔终于更了，好激动。

赞 3

狗狗也是这样0 2019-09-27 16:42:43

本人去年信立泰从赚二十多个点到亏三十多个点，最后感觉实在是拿着心理没底，亏三十多个点割了。搞不懂的真的不能拿，伤身。

赞 2

洞了个树的春天 2019-09-26 19:38:50

以为老唐发完各种合集就准备撤了，原来是自己想多了，开心

赞 2

堇年丽 2019-09-26 19:10:03

巴菲特：我不会试图选择出某一家单独的值得投资的制药公司股票，因为在医药行业要挑选出最后的胜利者实在太困难了，因此我宁愿同时买入一篮子主要制药公司的股票。 ——伯克希尔1999年股东大会 确实，这是大智慧[偷笑]我对医药股投资的做法和老唐类似，不过我是自己围绕恒瑞中生石药复星科伦等龙头配了个组合，顺便给新账户配打新市值两不误

赞 2

丁丁菇凉vu 2019-09-26 17:40:09

老唐...！！请接受我小小的红包，以表达我对你的坚持的敬佩[强壮][强壮][强壮]

赞 2

作者

????

小柒存 2019-09-26 17:12:12

老唐，洋河的股权激励效果是不是越来越弱了，当初的核心管理层激励对象现在只剩三位了冯攀台周新虎从学年，冯攀台也60岁了，看简历都没有销售经历。而新的管理层也都50岁起。这一波白酒复苏，洋河是不是在吃“老底”，依仗过去打下渠道优势。

新管理层是否还有动力创造业绩？今世缘这么抢占市场，造业绩，背后动力是管理层每人上千万股权在起作用。

赞 1

作者

这个我无法回答，你自己判断[呲牙]

赞 2

猎艳师邮 2019-09-26 16:59:10

坚守能力圈，不懂不做！老唐干脆！

赞 2

999k純帥大本营 2019-09-26 16:59:05

老唐投资医药指数基金的时候估值吗？还是刚好有闲钱就无脑买入？

作者

目前没有估值，只是有闲钱就买入。我相信当它估值很高的时候，我应该会知道的[偷笑]

赞 2

凸凸凹凸世界 2019-09-26 16:50:17

老唐的四个准则：1、企业生产什么产品或提供什么服务；2、消费者为什么从这家企业获得产品；3、资本都是逐利的，企业靠什么来维持他的利润，阻止潜在竞争者进入；4、假设有巨头试图进入这个行业，它需要花费多大的代价来取代现有企业的地位；和迈克尔波特的波特的企业竞争理论类似：1、面对客户的地位，2、面对供应商的地位，3、面对新进入者的威胁，4、面对替代者的抵御能力，5、面对同行业的防御能力，本质上都是讲的竞争优势的概念，有可能是品牌效应、成本优势、特许经营权、网络效应、有效市场。信立泰靠仿制药起家，很难建立起有效的竞争优势。

赞 2

我爱史亚男篮 2019-09-26 16:37:49

老唐写出来的文章读起来怎么就这么舒服呢!金鸡独立撑不久高明[强]

[强][强]

赞 2

你敢爱我吗阁 2019-09-26 16:21:16

好久没有赞赏了，今天打了一个巨资赞赏[得意]，老唐你能说说为啥是选择这俩基金吗？[抱拳]

作者

看文中链接的《老唐的医药指数基金及逻辑》

赞 2

灼伤弊 2019-09-26 16:21:15

老唐确实是牛人。坚守能力圈，有所为有所不为。

赞 2

温文尔雅撕 2019-09-26 16:18:01

一致性评价后，仿制药企业将哀鸿遍野。对于以最好的药效作为最核心竞争力的行业，创新才是正途。

赞 2

用壹生守护你99 2019-09-26 16:17:56

作业抄到底，老唐对怎么选择医药基金有衡量标准吗？[阴险]

作者

文章链接的那篇《老唐的医药基金……》不是说的清清楚楚吗？[发怒]

赞 2

闲谈两三句涨 2019-09-26 16:17:12

永远好奇的老唐，学习老唐的好奇心[呲牙]

赞 2

若璃蚕 2019-09-26 16:15:28

最近几年药不如医，其次单一客户过大（医保），通过一致性评价以后，产品完全同质化。按照波力五特模型，都是巨大的风险

赞 2

那么后来呢咪 2019-09-27 17:12:25

老师，记得你说王子跟茅台都是同工艺，不过一个是不足5年就成品了王子，一个是足5年成了飞天。问问。那买回来后王子或汉酱放5年。理论是不是可以变飞天口感，或无限接近？

作者

存放后酒质会有提升，但不会变成茅台。虽然他们生产工艺相同，但基酒产地不同。产地和老酒才是系列酒和茅台酒的本质区别。王子酒产于习酒镇，距离茅台镇直线距离有五六十公里。汉酱基酒主要产于二合镇，位置在习酒镇和茅台镇连线的中点。

赞 1

earth老帝love 2019-09-27 08:49:07

怎么说呢，4+7集采不是第一次，也不是最后一次，一次不中标算不上什么，4+7集采目的是让仿制药降价让利给消费者，仿制药黄金10已过不在吃香，创新药黄金10年才刚开始，创新药才是药企的未来，信立泰1类创新药"信立坦"已经上市年内4亿营收，特立帕钛新创新生物类药等待审批上市，预估10月中旬获批！信立泰正在转型创新医药，公司还是有一定的潜力。所以我持有信立泰[调皮][调皮][调皮]

赞 1

朝上看园 2019-09-27 08:45:56

最近李国飞发表了一篇文章在网上很火，文章对华为、阿里、平安多有褒奖，但却对腾讯从里到外批评了一番，有些批评的问题是老唐你二年前写腾讯系列文章里

特别看好的地方，老唐空了可以看看。 赞 1

作者

昨天已经在朋友圈里遇到并看过。很可惜，我能力有限，这篇文章造词太多，我看不懂，也不理解它为何会火。 赞 1

醉生梦死丶Jngo 2019-09-26 19:42:43

老唐，知之为知之 不知为不知！不忽悠，不捣浆糊，赞一个！ 赞 1

游戏公司招托 2019-09-26 17:20:19

听从巨人的教诲，不懂的不碰，老老实实持有格力，美的，海康等。不碰一些所谓的"潜力股" 赞 1

黄金龙脉 2019-09-26 16:45:55

医药行业是好行业 然而医药企业也太复杂了 支持老唐不懂不碰 赚自己能力范围内的钱就好 赞 1

韩茹宣眉 2019-09-26 16:43:44

待在市场时间长了，发现要跑赢沪深300真的挺不容易的，所以……

赞 1

泠雨爱迩寒 2019-09-26 16:23:42

蚂蚁财富搬家到理财通可好[微笑]

作者

理财通里一只有，一只没有，懒得动[偷笑] 赞 1

旧忆继 2019-09-26 16:23:09

医药行业一段时间内只看不碰，药价受干预太多，看好的票又价格偏高

赞 1

我爱史亚男篮 2019-09-26 16:21:33

成也萧何败也萧何，产品的单一性带给信立泰的杯具。医药行业不容易，要首创任重道远。 赞 1

q钳糟Hw 2019-09-26 16:21:21

最近Michael Burry就是08年做空美国房地产的基金经理回来了，他再次预言美国ETF基金将暴跌继而再次导致金融危机，不知道老唐是怎么看的？

作者

不关心这种东西。

赞 1

陌筱赖瞪 2019-09-26 16:21:05

唐老师，根据《李保芳的小算盘》，外加用已数据拟合，现在是否可确定当年可售茅台酒是5年前基酒产量的85%左右？

赞 1

作者

差不多

赞 1

只为你疯过哎 2019-09-26 16:13:36

医药分化真的很厉害，不建议投国内的医药etf

赞 1

幸运的西诺天枰 2019-09-26 23:47:40

老唐，你就是打开我价值投资这扇门的引路人，谢谢！[抱拳]

迷心Lovesnow 2019-09-26 18:53:32

自老唐上次公布买医药基金我也买了点，很省心。

挡何及比 2019-09-26 17:11:40

我持有四支医药股，两赚两亏，[调皮]，把老师和两本书《手财》《手册》看几遍后，开始抄作业，买入洋河，五粮液涨幅过大，一直等回调，等到140了[冷汗]

北极光橡 2019-09-26 16:53:51

老唐什么时候分析一下中国平安？[微笑]

作者

向书房发送"保险"[调皮]

亲吻奇迹停 2019-09-26 16:52:04

我觉得老唐得话说得有理，我在想，学习一下股票投资，如果实在学不会就直接投资基金了。唐老师你写这文章的目的达到了，哈哈哈，还在看手财1，不知道要什么时候才可以融会贯通，才可以依靠自己研究买股票而不是抄作业，不过十分真心感谢唐老师带我入门。

你不知道的怜 2019-09-26 16:46:54

积少成多 积沙成塔 教育读书思考的共同作用 1、认识自己能做什么

2、认识自己不能做什么

月光剑下魂摩羯 2019-09-26 16:45:34

先后购买过上海医药、东阿阿胶、华兰生物、信立泰。只有华兰生物没看错，也有运气成分。我一直认为医药大方向是好的。所以我打算购买医药ETF。老唐你看怎么样[可怜]

老是烦人讽 2019-09-26 16:40:28

投资真理：不懂的不碰...

控心者筒 2019-09-26 16:34:27

请问老唐下，之前有印象听你说过，在某某地方打印财报很不错的。能否推荐个具体的店家。谢谢了！

作者

淘宝上随便搜，很多的，价格都差不多。

亡心城佐 2019-09-26 16:32:59

“对比这个最近一年爆出N个雷的行业，对比这个完全没心没肺的买入和持有，对比这个既不会分析企业也不懂估值的操作手法，再看看你自己的真实账户收益及期间付出，是否会引发你的一些什么思考呢？”[捂脸] 需要深刻反省了！我也跟买了这个指数，目前跑过股票账户整体收益！投资真不是你越辛苦越会挣的来的一件事。[鸡]

以禅悦为食臊 2019-09-26 16:30:45

读过手1，收获满满。关注唐书房时间很短，十分认可您对医药的这种操作，又学习了，点赞。

安沫萱穿 2019-09-26 16:29:29

请问老唐，您个人这么强而且经过时间检验的投资能力，干嘛买基金呢？医药指数基金应该跑不过您的股票组合啊。[疑问]

作者

看留言区做过的回复，看文中的《老唐的医药指数基金及逻辑》一文。

晓璇是火药l 2019-09-26 16:28:15

不懂不做，企业基本面变差后果断抛掉……血的教训呐[流泪]

女人高姿态琅 2019-09-26 16:24:48

医药股尽量少碰吧，政府带量采购杀的药企片甲不留

曲平淡的歌话 2019-09-26 16:23:20

老唐又给大家言传身教一遍“不懂不做”的道理，感谢。医药行业要了解医药知识，要看英文文献，要完全懂确实太难了。

狮子玉鼠凌峰 2019-09-26 16:21:50

要想挣钱，投资逻辑要非常清楚！

晏小线吟 2019-09-26 16:20:58

今天看了下医药股，本来想好好研究下，感觉这个行业水太深，看了老唐发的文，还是老老实实搞自己熟悉的股票吧。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 老唐实盘周记2019/09/28

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-09-28

收录于话题
#2019年书房原创 104
#老唐实盘合集 108

## 本 周 交 易

无

## 当 前 持 仓

目前持仓茅台46%，腾讯22%，洋河11%，分众9%，古井B6%，海康6%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 46% | 16500±10% | <8250 | 14755 | 1174.75 | 102.06% |
| 腾讯控股 | 22% | 55000±10% | <27500 | 28576 | 329.40 | 5.19% |
| 洋河股份 | 11% | 3850±10% | <1925 | 1575 | 104.49 | 13.31% |
| 分众传媒 | 9% | …… | …… | 784 | 5.34 | 3.93% |
| 古井贡B | 6% | 666±10% | <333 | 302 | 65.90 | 74.02% |
| 海康威视 | 6% | 4400±10% | <2200 | 3103 | 33.19 | 32.07% |
| 沪深300 | | | | | 3852.65 | 27.97% |
| 上证指数 | | | | | 2932.17 | 17.57% |
| 2019/9/28 | | 注：腾讯控股及古井贡B股价为港币价格报价，今日汇率：0.9081 | | | | |

注：①持仓比例指当前市值/总市值；

②仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附上周数据

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 45% | 16500±10% | ＜8250 | 14537 | 1157.42 | 99.07% |
| 腾讯控股 | 23% | 55000±10% | ＜27500 | 29174 | 337.60 | 7.81% |
| 洋河股份 | 11% | 3850±10% | ＜1925 | 1634 | 108.43 | 17.59% |
| 分众传媒 | 9% | …… | …… | 797 | 5.43 | 5.69% |
| 古井贡B | 6% | 666±10% | ＜333 | 300 | 65.90 | 74.02% |
| 海康威视 | 6% | 4400±10% | ＜2200 | 3217 | 34.41 | 36.92% |
| 沪深300 | | | | | 3935.65 | 30.72% |
| 上证指数 | | | | | 3006.45 | 20.55% |
| 2019/9/21 | | 注：腾讯控股及古井贡B股价为港币价格报价，今日汇率：0.9044 | | | | |

## 收　益

2019年内收益**45%**（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，45%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为434。以5.75年折算，年化收益率约**29.1%**。

| | 2014/1/1 | 2014/12/31 | 2015/12/31 | 2016/12/31 | 2017/12/31 | 2018/12/31 | 2019/9/21 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 沪深300指数 | 2330.03 | 3533.71 | 3731.00 | 3310.08 | 4030.86 | 3010.65 | 3935.65 |
| 实盘净值指数 | 2330.03 | 3774.65 | 4265.35 | 5246.38 | 8499.14 | 6969.30 | 10105.48 |

## 本周重要信息

①茅台再创历史新高

茅台再创盘中历史新高1188.87元。

茅台将在10月15日晚间披露2019年三季度财务报告。

②腾讯注销回购的股份。

已经连续23日回购，累计回购254.66万股，耗资约8亿人民币。

所回购的股份中，已注销股份177.66万股，剩余回购股份预计也会注销。

公司将在11月13日发布2019年三季报，意味着本次持续回购行为将在10月11日（国庆节收假当周的周五）结束。

## 下周重要事件

国庆休假，股市10月1日~7日停盘。

祝各位朋友吃好、睡饱、耍安逸😁🍌

## 下周预计交易

无

## 本 周 运 动

本周游泳2次，单次1小时；跑步2次，一次10公里一次15公里；陪我家领导散步2次合计19公里；期间体重波动于82.2kg~83.8kg（175cm）。

## 强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记！

祝朋友们周末愉快😁🍉！

阅读原文

hcl0810小童鞋 2019-09-29 11:14:41

唐总 你贵州茅台收益已经翻倍为何不卖，巴菲特也曾说过他投资做过最多的事情就是发呆，我到现在还是不明白其中的道理！能解释一下嘛！ 赞 2

作者

曾经有个傻子把一元钞票作价一毛卖给我。几天后有人跟我说，现在你两毛卖给我吧，你已经翻倍了。如果我这么做了，那和之前的傻子有什么区别呢？ 又过了几天，另一个人跟我说，现在你四毛卖给我吧，你又翻倍了。如果我这么做了，我和之前的傻子有什么区别呢？..... 如果上天一定要强迫我卖出，我至少要开出一个价：不低于一元。理解了吗？?? 赞 44

挂增艳 2019-09-28 15:07:21

买了三只，洋河，海康，分众，套牢中[撇嘴][偷笑] 赞 331

纯情的疯ZI白羊 2019-09-28 15:12:11

老唐，茅台这么高，为啥不做个波段？ 赞 10

作者

主要是因为笨，不会[呲牙] 赞 90

红尘味誉 2019-09-28 15:22:55

老唐当初卖的茅台买Q5 放现在能不能买3台了 赞 9

作者

那是，要是再等两百年，我估计能买10亿辆，免费送每个中国成年人一辆[坏笑] 赞 81

梦饮千樽月鞋 2019-09-28 15:52:49

老唐，请问你对大盘有研究没，从你对分众的仓位管理来看，对大势把握得还很准。 赞 2

作者

我对大盘鸡略有研究，如果盘子里没有鸡，那我就一无所知了[阴险] 赞 79

糖糖lovesweet 2019-09-28 16:49:35

唐大哥你好，刚关注你不久，因为之前不知道你有公众号。 我是一个八零后，身在成都，对投资感兴趣，对你的思想和投资经历也颇为好奇。 不知道是否可以线下跟你联系，讨教一二？ 赞 1

作者

不能。 赞 62

阿狸爱小桃单 2019-09-28 15:06:51

想请教一下，您如何知道腾讯的回购行为会在10月11号结束？ 赞 12

作者

因为要发财报了，按照规定，之前一个月时间不允许公司买卖自己股票。 赞 58

金牛是樱酱呀 2019-09-28 15:27:41

唐哥，我是韭菜，希望你给我点建议，我买的是指数基金上证50，我定投从2850开始今年四月份，后来指数涨到3100左右，我盈利了10%，后来流量控制不住自己，如果在回2800这么办，盈利就没了，所以我选择破掉10日线卖三分之一，破掉20日线卖剩余1/2。然后在60日附近继续买回部分。在继续定投。我现在相信价投又想做波段，怕盈利飞了。我也各种策略如何，希望你在百忙之中给我点建议吧，入市4年的小白 赞 9

作者

相信价投+想做波动=一个正方形的圆。还是要从认识上去彻底理解，去真知。否则，什么策略都没有用的。 赞 53

陌子璃究 2019-09-28 15:58:35

以前没买过茅台的，估计茅台这辆车几乎上不去了... 赞 3

作者

机会很多，只不过没有对企业的深刻理解，一般等车来的时候恰恰是你不敢上、没有任何上车欲望的时候。 赞 40

小馒头为 2019-09-28 17:17:38

有个问题，工行1.5万亿市值，利润3000亿，茅台现在也1.5亿，利润300亿，我说大致，我们持有茅台而不换入工行，请问从哪的角度去理解呢？ 赞 3

作者

从自由现金流角度去理解。 赞 34

轩阁殇fly 2019-09-28 16:42:50

我只知道茅台目前市值1.5万亿 然而一个贵州省2018年全年GDP才1.4万亿

[发呆][发呆][发呆]让我目瞪口呆 赞 4

作者

这个不怪茅台和贵州，是你知识体系的缺陷??

赞 33

剩友谊女

2019-09-28 16:01:34

老唐，如何看待李国飞老师对腾讯的分析呀？

赞 7

作者

前天的文章下面就有人问过了。我当时的答复是文章新造的名词太多，我看不懂。我喜欢复杂的东西简单化，很惧怕写文章的人生造一堆不知内涵和外延的新名词。一般看见这种我就躲了[呲牙]

赞 30

温柔控晤

2019-09-28 15:14:02

老唐好！新书《巴菲特成长演义》会涉及到巴老关于“三大前提”，以及如何解读企业护城河的思想演义过程吗？

赞 6

作者

会有的，而且配角演义还会增加几个不同流派的大师思路[抱拳]

赞 28

她叫苏诺汐挤

2019-09-28 15:48:08

唐老师，谢谢你的回复。所以，觉得投资还是很难，需要常年累月的积累。

看懂企业的商业模式，看懂企业的财务报表还远远不够。除此外，还要能懂商业竞争，懂行业，还要比大多数人懂，只有比多数人懂，才有错误的报价。这真的是很难。

赞 2

作者

赚大钱的事情，你知道几件不难的？[呲牙]

赞 24

半清醒酥

2019-09-28 15:41:23

请问，腾讯为啥要回购自己的股票？

赞 4

作者

不知道啊，他们没给我汇报[调皮]

赞 24

小疯子裸

2019-09-28 15:11:36

不明白，腰斩算风险，翻倍是啥风险

赞 3

作者

针对卖出决策而言的[呲牙]

赞 24

罩几十妈

2019-09-28 17:23:12

唐老师，为什么我有一个邻居20年不上班。20年一共就买过10几只股，也没有茅台格力大牛股，但是他居然做到平均年化23，他是不是比所有的基金经理都厉害啊

赞 5

作者

即使不是比“所有的基金经理都厉害”，但也是相当顶尖的高水平了。

赞 21

热情的蔡的欢 2019-09-28 15:17:14

老唐，假设您最近急着用钱，您会考虑先卖掉哪只公司股票，会不会是茅台，像上次茅台换Q5啊[呲牙]

赞 7

作者

不知道啊，到用的时候再想吧，提前操心这些莫须有的事情，伤头发[捂脸]

赞 20

失心男Mok 2019-09-28 16:14:20

老唐大概是有一颗悲天悯人的心。尽管在赚钱方面很成功，但他最大的乐趣并不是赚到多少钱——金钱对于老唐而言，更像是一种记录成绩的方法（对格雷厄姆、巴菲特也是如此），而是如何帮助没什么天赋的普通人，也能通过证券市场获取满意的回报。[玫瑰][玫瑰]

赞 19

敏感姐拆 2019-09-28 15:27:04

外行问一下，回购的股票注销是什么操作

赞 6

作者

你可以理解为分红。

赞 18

okCC会睡觉的鱼 2019-09-28 16:31:49

唐老师，对于一个刚毕业的学生您有什么建议，看过您的实盘之后想跟着您买进（例如洋河，海康）但是自己对这个并不了解，想学习投资，该从哪做起，有些迷茫。

作者

除非是从事投资管理相关工作的，否则不建议刚毕业的学生进入股市，挺浪费时间的。时间精力投入到本职工作上，回报应该会高得多。

赞 17

巨蟹帅帅的军爷 2019-09-28 15:24:07

老唐，你是怎么知道腾讯在回购自己的股票的？

赞 5

作者

公司每天都发公告披露的

赞 17

为你丢了笑华 2019-09-28 16:05:45

如何看待最近发布的洋河调研活动信息，会影响您对今年95亿净利润的判断吗

赞 1

作者

最近的调研活动里面没有什么新信息，都是我以前谈过的。至于95亿，当做一个靶子看待吧，最终究竟是90亿还是95亿，不影响我对企业价值的判断。套用功夫巨星李小龙的一句话吧：目标并不总是意味着必须要实现，很多时候，它只是向我们提供了瞄准的靶心。 赞 15

倾世皇妃赵 2019-09-28 15:21:28

唐老师，有问题请教，对于某个企业来说，遇到的问题能否解决，有时候很难判断。比如洋河，当前的问题基本上有比较统一的看法，一是高端的品牌力不够，二是经销商利润低，卖洋河的动力不足。这两个问题洋河能否解决，感觉单纯从分析企业很难有结论，而是需要很深的对商业的理解和积累才行，这些理解和积累要从哪里来呢？ 赞 4

作者

阅读，思考，观察，印证。 赞 15

我在柒月3 2019-09-28 15:19:46

老唐，学习你价值投资的风格，由于本钱比较少，买了相关的基金，感觉收益率比较低啊 赞 7

作者

长远来看，绝大部分基金的收益率都很难超过10%，长期年化12~20%之间的基金属于世界顶级水平。 赞 13

韩茹宣眉 2019-09-28 15:12:27

老唐，麻烦问一下，全面摊薄净资产收益率，和加权平均净资产收益率，哪一个更好一些 赞 2

作者

我觉着纠结这个意义不大。如果这点区别能导致你的决策有不同，那就一定不是个有价值的机会。 赞 13

白给鸟狙9 2019-09-30 11:15:09

一个价值投资者，今年闭着眼睛买白马蓝筹的收益也不会差，花费那么多功夫研究财报，选出分众，洋河，腾讯，海康这样锥心刺骨让人生不如死的股票，作为老唐的跟随者，我是苦不堪言啊！ 赞 1

作者

这段留言清晰地展示了，你还不是什么价值投资者。你此时是一个妄图依赖财报数据赚取股票差

价的投机者，和看k线图的投机者其实属于同类。差别是看的数据和指标不同，共同点都是寄希望于通过某个指标先于别人发现一个能涨的代码。这样的认知水平，宣称是老唐的跟随者，老唐本人也是苦不堪言啊[调皮]

赞 12

兔子呀48 2019-09-28 15:28:57

按照茅台三年后1.65万亿上下10%的估值，现在已经到了估值下限，是不是考虑到了该卖的时候了？因为未来三年即使到了估值的上限，也就20多个点，三年20多个点，不是算一个好投资吧？

赞 7

作者

嗯，如果三年20点确实不算是个好的投资。不过你前面的理解是错误的。

赞 10

小怖時 2019-09-28 15:09:32

今年主要是腾讯和小分拖低了收益，成绩比老唐落后10个点[微笑]一直盼望分众来个戴维斯双击腾讯来个腾飞双飞[偷笑]

赞 10

张狂美屏 2019-09-28 15:09:15

老师好！您学财务时、学过会计分录吗、因为这对我的学习方法很重要！谢谢

赞 4

作者

没

赞 10

铁血1384大本营 2019-09-28 15:08:31

明天开盘吗

赞 5

作者

当然不开。明天星期天啊[呲牙]

赞 10

倾覆架 2019-09-28 15:46:48

老唐，昨天晚上梦到你有20多个亿[捂脸]是不是真的？还有古井B我这边软件显示市值是331亿，你那是302亿，难道软件不同市值还可以不一样[捂脸]

赞 4

作者

是真的，不过不是现在[坏笑]。后面这个问题，你也太不认真了吧？[流泪]分析文章里面不说了，每一篇实盘周记都特意给你注明了，古井B331市值是港币计价，汇率就在表格下面，自己乘一下。

赞 9

晗气惜人i 2019-09-28 15:14:11

老唐，对昨天中概股大跌，及特不靠谱的话有何评论。谢谢！ 赞 2

作者

不关心这些，没啥看法。关于总统意图禁止对华投资的话题，去年四五月份已经炒过一波了[呲牙] 赞 8

依依梓萱茄 2019-09-28 21:56:01

在投机的世界里，总是充斥着尔虞我诈，在这里，真正赚钱的方法和机会是

不会和人分享的，即使分享，也是带着目的性质而来的。而投资的路上恰恰相反，从投资大师到老唐，每一个人都乐于分享，因为一个真正理解投资的人总希望这世界能变的越来越好，自己也总能乐观的看未来，无论是自身，还是所到之处，都是正能量，这样的人多了，我们这个社会又怎能不美好？受益的不仅仅是我们自身，也会惠及后人，这也是我喜欢做一个价投者的原因。感谢每一个价投者！[咖啡] 赞 7

小甜儿妹妹属 2019-09-28 16:44:36

唐老弟，你的三本书已看N遍。唐书房合集现看了一半。买了手财1后，对

我本人而言，颠覆了三观，但从此走上坦途，远超巴神对我的影响。目前对我来说，查理和你，是我投资路上的明灯。但现有强烈愿望，更希望你重写手财1，然后再写散打巴神。 赞 3

作者

建议挺好，不予采纳???? 赞 7

老妞的肥猫会 2019-09-28 15:51:24

唐兄 请教一下 每周记录收益情况是为了？谢谢 赞 1

作者

你可以自己填空[呲牙] 赞 7

假惺惺女人闻 2019-09-28 15:05:19

老唐，预祝国庆节快乐[呲牙] 赞 7

玉如陌上人教 2019-09-28 16:47:54

唐老师，请问:怎样看待，洋河股份09月27日发生1笔大宗交易价格94.86元

折价9.22%呢？ 赞 1

作者

我的看法就是“与我无关”，折下来的钱木有进我腰包[呲牙] 赞 6

小凡切安好脆 2019-09-28 15:46:13

战胜茅台真难[难过][微笑] 赞 3

作者

不见得，茅台一样有大跌的时候，届时就可以轻松战胜了[呲牙] 赞 6

Asuras许小童鞋 2019-09-28 15:06:03

请问唐老师有没有跟踪分众三季度上刊表现？对其基金延期和继续资助新加坡公司怎么看？ 赞 6

作者

我没有跟踪，但感谢互联网，我知道大概上刊情况。后两者都是正常经营行为。 赞 6

不该执着工 2019-09-28 15:05:43

牛，我总觉得腾讯估值太高。 赞 6

默默思念沈 2019-09-28 15:03:53

祝老唐节日快乐！ 赞 6

作者

[握手][咖啡] 赞 5

描责骗 2019-09-28 16:47:30

老唐，有人说300+中概互联指数才是完整的A股投资，您觉得呢？[微笑]

作者

这是乱说。中概互联不是a股，300+互联也不是全中国。所以它既不是完整的，也不是a股??

赞 5

蘑菇不开花娅 2019-09-28 16:42:46

老唐，最近茅台投放商超的，出厂价是多少你知道吗？[呲牙] 赞 2

作者

不知道，估计1399的概率最大。 赞 5

935一天 2019-09-28 15:58:59

唐老，腾讯有啥子间接途径买吗？您知道有什么基金重仓他吗？

作者

中概互联 赞 5

柔狸织 2019-09-28 15:56:32

老唐，对分众三年后的估值有何看法？ 赞 2

作者

看法在表里，目前是... 赞 5

此乃良民婚 2019-09-28 15:22:39

其实，老唐可以换个华为荣耀手环5或小米手环4，这两个手环除了支持各种跑步，也支持游泳，各种泳姿，都能计数计距。 赞 2

作者

有一个华为的手环，懒得带[呲牙] 赞 5

蓑冷雅葱 2019-09-28 15:02:00

沙发 赞 5

作者

黄花梨板凳，您上座[调皮][咖啡] 赞 5

时尚正在输入21 2019-09-28 15:01:51

沙发 赞 5

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][握手] 赞 3

文不值戏 2019-09-28 16:18:52

老唐好，看你的手财1与实战手册已几遍了，手财2买了还没读，想把前二本彻底搞懂以后才读，实战手册感觉还好理解，手财1我对着公司财报读，老感觉读到后面忘了前面贯通不起来，烦请老唐在百忙之中能抽空给一个阅读的好建议，谢谢！

作者

拿一份财报阅读，遇到不懂的翻手财。 赞 4

楚辖湘天蝎 2019-09-28 16:07:50

有个疑问，老窖百年以上的窖池有1600多，占全国百年窖池9成以上，但之前在洋河那里看到说拥有明清窖池2020个，这两个没有冲突吗。 赞 4

作者

这个口径确实有问题，推测泸州老窖这个口径可能指的是占全国持续酿酒没有中断过的百年以上老窖池的9成以上。 赞 3

妖尧美饥 2019-09-28 15:54:54

看了洋河路演回答，踏实多了，管理层有信心年底百分之十二营收，有信心明年继续保持增长。分众的广告2b的确实要稍微差点。但是垄断有效传播可期

赞 4

卿氏沐夜纵 2019-09-28 15:54:22

老唐，看过长江电力没？ 这么多的自由现金流，折旧也是自由现金流的加分项

赞 4

作者

曾经看过，目前没有。

Super丶苏戏go 2019-09-28 15:42:34

昨晚上忽然简单看了一下医药股的一些信息萌生了一些想法:医药大致分为创新药，中成药，仿制药，昨天在上海阳光药品采购网看了一下带量采购模式后拟中标的药品和医药企业，根据中标企业的出镜率锁定了科伦医药，瑞普医药，白云山，再根据当前市值（按照当前的发展我认为市值太小的医药企业已经不具备投资价值，因为强者恒强），再根据企业七八年的roe然后锁定了仿制药企业科伦药业打算进一步研究，最后计划的持仓是恒瑞，药明康德，科伦，东阿阿胶，也就是创新药，仿制药，中药集中火力全投。并不需要查阅药品的药代动力学文献依然能享受医药行业的成长，同时或许，可能，比买主动型的医药基金药收益率高，我是这么思考的。你觉得呢？

赞 4

作者

我觉着或许可能大概……也可以吧，反正我不会这么干[呲牙]

赞 3

假人假心耽 2019-09-28 15:31:53

请问老唐，洋河2018年报显示应交企业所得税约23亿，对应的净利润是69亿，但是2018全年的利润只有81亿，难道洋河的税可以拖大半年吗？

赞 1

作者

有递延所得税影响，有母子报表合并影响，也有清缴时间的影响，三者叠加。

赞 4

7个汉字沙love 2019-09-28 15:17:25

老唐你是我价值投资的启蒙老师，虽然我们的股票不一样但是理念一样，老师国庆快乐。

赞 3

作者

[握手]

赞 4

柴震再烂 2019-09-28 15:13:07

茅台一批价降了，长远来看是不是对五粮液这种影响会越来越大？高端白酒以后只能是茅台啊？ 赞 4

作者

逻辑链太远了，答不出来[呲牙] 赞 4

塑身电话 2019-09-28 15:04:19

老唐，小白借楼问一下，如果公司财报的营收跟销售商品、提供劳务收到的现金流多很多，但是应收里面也没有，前几个季度情况类似，有合理的解释吗

作者

可以有 赞 4

纯粹纯粹等 2019-10-10 11:00:42

如果不是追随老唐，不去琢磨那些细枝末节，就随便买几只绩优蓝筹，也不至于买到洋河这样的，老唐白酒股里面选中最烂的洋河，也是挺神奇的，随便买只白酒股也不至于运气这么烂啊。让人生不如死的垃圾股。

作者

你说的非常对，我完全同意[呲牙]。所以啊，付出代价了，应该认识到错误，及时改正。赶紧离去、赶紧离去，以免下次又犯傻“追随老唐”买到“让人生不如死的垃圾股”[捂脸]。是你自己取关离去，还是我好心拉黑帮你一把呢？ 赞 3

你不知道的怜 2019-09-29 12:25:25

老唐，请教个问题，阅读公众号文章时，常有信息打扰，看完信息再想返回继续看文章，却必须重新打开，非常繁琐，不知有什么好的解决方法？ 赞 1

作者

使用浮窗功能，可以点文章右上角…，点浮窗。也可以直接用手指在屏幕上画“7“，将正在读的文章拖入浮窗。 赞 3

乃叔锋 2019-09-28 20:18:10

老唐，70年国庆到了。你觉得喝什么酒与这节日更合拍？[呲牙][呲牙] 赞 1

作者

我觉着最重要的不是喝什么酒，而是和什么人一起喝[呲牙] 赞 3

晏小线吟 2019-09-28 17:25:46

唐老师，您最近体重变化不是很大，82.5kg附近波动，请问您目标是多少？时间是多久？[呲牙]

作者
目标75以下，时间未知[呲牙]
赞 3

可怜的真爱丁 2019-09-28 17:25:35
老唐，请教一下，之前看您书架上有张五常整套的经济学著作，之前零散了一部分他的经济解释，最近想再系统读一下，不知道您怎么评价他著作的价值
赞 1

作者
非常棒。
赞 3

曾轶可家取 2019-09-28 17:24:52
老唐，麻烦请教一下：最近想买点非港股通的生物医药股，开通了老虎证券，但存钱相当麻烦不说，还有人说这是违法行为，请问老唐，通过老虎、雪盈这些投资美、港股到底是否合规、合法？谢谢你！
赞 1

作者
只要你换汇的时候如实申报了换汇目的，就是合法的。
赞 3

帅到暴毙了1X5 2019-09-28 17:14:32
老唐今天去了茅台打假办，感觉纪念酒这块以后市场挺大，简直是打开了茅台的新世界，70周年一上市，就加价10000了
赞 2

作者
加价一万？晕死，我理解不了，我买酒只为喝，不关心收藏界的神仙们[偷笑]
赞 3

练模仅 2019-09-28 17:03:48
老唐，分众2018年7月说阿里150亿入股，按理应该是对应至少10%左右的股份，但到今天为止股东信息显示阿里占股5.28%（7.744亿股），是否说明阿里没有履行当时150亿的承诺？
赞 1

作者
你这属于不看公告型儿[呲牙]并不都是直接持有，还有5.05%是间接持有。
赞 3

千秋此岸风遥 2019-09-28 16:14:06
老唐，手财看过好几遍了，请教一个问题:一家企业年度利润增长连续多年保持在20%左右，但是其季度利润表不正常，历年都是前三季度正常增长，第四季度零增长或负增长,经营现金流净额则相反，历年都是一季度经营现金流净额极少或为负，二三四季度逐步正

常，特别是第四季度，利润没有增长经营现金流净额却是正常增加，造成年报数据看起来都正常，利润现金流都是正增长。按照手财排除企业的逻辑，这种情况是否存在操纵利润或现金流？应该排除掉？请教，谢谢!

作者

首先应该考虑是不是企业商业模式的特性

赞 3

home任杏子天枰 2019-09-28 15:17:56

老唐先生 会计准则金融工具部分改动很大，虽然自己今年考注会学习了，

但是还是不能完全理解金融工具部分，并进行分析。这部分知识，您有推荐的书吗？谢谢

赞 2

作者

我暂时没看到过什么好书。看过书房"笋子、瘫子、粽子"那篇文章了吗？谈新会计准则的一些重要改变的。

赞 3

恋小柒倍 2019-09-28 15:17:48

老唐买了你的手把手，有个问题没搞明白问一下，假如企业今年年报有3万

的递延所得税资产，对明年的净利润有什么影响呢？利润表里交的税费是按照实交计算，还是按照应交计算呢？想了好久了，希望回复。

赞 2

作者

手2里面专门有一篇就讲的这个，你翻书吧[抱拳]

赞 3

无奈00037bs4H7 2019-09-28 15:15:02

老唐，伊利股份从上市市值增长了410倍，可以谈谈伊利股份的估值情况

不？

赞 1

作者

抱歉，研究不深，无法给出估值。

赞 3

疯女人放荡郁 2019-09-28 21:14:22

和点赞最多的雷同，只是他套着，我没有。[呲牙]

赞 2

沫木兮贵 2019-09-28 18:07:17

国庆节快乐！感谢分享，小红包奉上！

作者

[握手]节日快乐！

赞 2

罪奴枣 2019-09-28 16:58:41

洋河镇自古以来就是鱼米之乡，成为黄泛区以后变穷了，所以我觉得，洋河持续酿酒时间还是挺长的，只是短暂中断一阵

赞 2

卿诺殤闷 2019-09-28 16:50:07

老唐，根据您的体重，您的BMI指数在26.8-27.4波动，属于超重范畴，合理波动范围在18.5-24，所以您的体重要控制在56-73.5kg[呲牙]

赞 2

吴雨虫念 2019-09-28 16:14:59

老唐，国庆快乐！看来你买的那点儿基金都不用进入账户统计咯！ 赞 2

简单愤怒途 2019-09-28 16:09:27

均价107买了700股洋河，6.1元买的分众。认识老唐后，我不再关心股价波动，我只关心企业本身发展，感谢老唐！期待老唐新书，还不分金装和平装本？打算给自己、两个不到三岁的儿子买几本金装本[呲牙][呲牙]

赞 2

作者

这个暂时还没考虑，等写完再说吧[呲牙][握手]

赞 1

假惺惺女人闻 2019-09-28 15:50:53

看到单位:亿元时惊讶下，以为是你的持仓市值，虽然我知道你有钱，但我怎么也想不到你会有几十亿，后来看清楚是公司市值，今年的收益就靠茅台和古井了

赞 2

漠爱墓头 2019-09-28 15:48:24

迎来安逸的一周，挺好，股市要是关个几年就好了！ 赞 2

我在柒月3 2019-09-28 15:45:37

唐老师，请假个问题，上市公司公告里面会提到有备查文件，想问一下，这个备查文件从哪儿可以得到啊？谢谢了

赞 1

作者

过去的公告

赞 2

梦饮千樽月鞋 2019-09-28 15:29:42

唐老师您好，正在拜读您的手把手读财报，有个地方不解，还请指教。在建工程和持有至到期投资中，您提到可能有公司先虚构了收入和利润，然后在建工程的大比例折旧或意外损失计提减值，持有至到期通过掺水投资，再计提减值。但是这样做当年计提减值从利润表中减去的钱和虚购流入的利润相等，甚至交完税还要少，请问造假者这样做的目的是什么呢？

难道只是因为增加的是资本市场喜欢的主营业务收入及利润，而减去的计提减值是非经常性损益吗？

赞 2

作者

时间跨度不同，一般是虚构收入和利润在A年，计提减值在B年。

赞 2

计典丽摩羯巨蟹 2019-09-28 15:23:29

最近一直在读唐大大的合集，真是受益良多啊，一篇一篇读的酣畅淋漓，对自己今后的投资思路都有了颠覆性的改变，赞[强][强][强]

赞 2

穆穆影子伐 2019-09-28 15:14:33

以前最怕过长假，股市没法交易，现在觉得股市关停一个月也正常，开不开关系不大。祝老唐及各位股友国庆快乐！

赞 2

小自私亡 2019-09-28 15:10:29

老唐有没有卖点茅台，换成洋河的打算？

作者

没

赞 2

热情的蔡的欢 2019-09-28 15:10:09

嚯哈哈哈茅台块占据半壁江山了！

赞 2

苏小陌很堆 2019-09-28 15:08:01

身材更好了

赞 2

变成气球弒 2019-09-28 15:06:41

想问一下老唐，海淘是在哪里淘的？

作者

没看懂问题，啥意思？[疑问]

赞 2

忪淇乖 2019-09-28 15:05:21

谢谢分享[玫瑰][玫瑰]周末愉快！

赞 2

许妳生安好姆 2019-09-28 15:04:39

坐不到沙发，也要坐第一个打赏[鸡]

赞 2

颖子狠坚强馒 2019-09-28 15:04:32

刚睡醒，看到老唐发“日记”，这个周末好安逸

赞 2

子千畅要 2019-09-29 13:14:10

尽管书房不断地煞费苦心地帮大家开导夹头，可看到评论“买了三只……套牢中”的，居然有这么多人点赞[呲牙]，我感觉到一丝欣慰。[偷笑] 市场的投机盛行，投资者反而有更多机会——沃伦·巴菲特

赞 1

张萌萌最爱酥 2019-09-28 17:27:47

唐兄，你下本书的签名是什么？你上次给我的是财富是思考的副产品和日拱一卒印章。会不会重复？

赞 1

作者

还没想过那么遥远的事儿，届时再说吧[呲牙][抱拳]

性饥渴了 2019-09-28 16:32:12

唐老师，您对洋河的信托和股权投资怎么看？谢谢

作者

没啥看法，比闲在银行好吧。

赞 1

幕兮兮累 2019-09-28 15:59:24

点赞第一名的，我海康赚了百分之二十五。但是感觉这生意还是比较辛苦的，需要迎合定制化，需求端比较强势。但是作为未来世界人工智能的入场券，这么优秀的公司以视频为核心还是大方向。腾讯也可以入了，就是港股市场财报比较麻烦。

赞 1

未曾遇见披 2019-10-10 11:23:21

老唐，以和为贵，也是老粉了，洋河仓位重了些，很煎熬，见谅。[握手]

作者

好吧，虽然很反感你的这段留言，但考虑到你的煎熬情绪，不拉黑你了[调皮]不过坦率说句苦口良言：你在书房待了三年多，似乎只看见代码，没有理念上的进步。这种情况其实蛮危险的，比新手还危险。

国庆那天兴 2019-09-29 14:48:20

你好，请问在哪里下载腾讯控股的年报？

作者

可以到腾讯官网/投资者关系/财务报告 https://www.tencent.com/zh-cn/investor.html

ok魂舜天 2019-09-28 22:27:51

我也坚持运动 为啥和你一样瘦不下去....着急 在线等答复

作者

你用错词汇了，我正在瘦ing……，三个月前，出游刚回来的7月1日，我在朋友圈记录过我的体重，是86.1kg。现在已经轻了好几公斤了[呲牙]

欢和辞诠颂桌ok 2019-09-28 21:06:38

书房又来了很多新韭菜，看着鸡同鸭讲的提问和回复，渡人难啊

为你丢了笑华 2019-09-28 19:11:01

唐哥，预祝国庆节快乐！我自己继续日拱一卒中，不过最近看的有点着急，有点浮躁。您推荐的书，毛估估看了20多本了。还是得努力！

他说的爱噩 2019-09-28 17:21:45

扫完留言，觉得看似留言的字都懂，可是还是没有实践，只是抄作业弄了洋河和分众，还是站在夹头的门外，幸福而懒散的待着

农夫与犬 2019-09-28 16:58:46

感觉最近洋河渠道在发力，哪哪都能看见[鼓掌]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 至简三板斧

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-10-05

收录于话题
#投资理念核心专辑 58
#2019年书房原创 104

书房的朋友们节日快乐！是不是还外面嗨皮啊？没关系的，本文是理念文章，没啥着急的内容，完全可以等有空再看。

这篇文章的框架钉在我书桌对面一个多月了，再不给自己一点动力码出来，我怕这点思绪最终跑的无影无踪。选今天码出来，主要为了今天习惯性刷屏等周记的老朋友

在过去的文章里，老唐曾多次引用过格老的名言：“**投资这件事有个特点，门外汉只需少许的努力和能力，便可以达到令人敬佩的结果；若试图超越这唾手可得的成就，便需要付出无比的智慧与无数的精力。**”

今天说这个“少许的努力和能力”。

我认为投资比大多数人的理解要简单的多，只需要在**认识上和能力上各掌握三板斧**，就足够“达到令人敬佩的结果”了。

## 先说认识上的三板斧

**第一斧，**你需要真正的理解：**同等的盈利能力，一定有机会变成同等市值。**它背后的原因是资本永不眠，all cash is equal。

简单粗暴的说，就是如同中国银行分别发行两种债券，其他条件一样，只有利率不同，一个利率是5%，一个利率是4%，那么在自由交易的市场里，5%利率的债券市价一定会高过4%利率的债券，市价差异将会小到二者持有期内回报近似一致。

这第一斧，是一切的基础。不具备这个认识，投资之路是很难持续走下去的。

**第二斧，**你需要明白，上一条的**“一定有机会”其实是个赖皮词汇**，它究竟是十分钟还是十年，没人知道（号称知道的不是傻子就是骗子）。只能说**“从历史数据和经验上说，三到五年时间是最有可能的”。**

这就和各位大师经常说的“长期来看，如何如何”一样，这个鬼长期究竟是多久？如果是100年，有毛线用啊，毕竟“长期来看，我们都会死去”。

未来会如何，没人知道。但历史上最残酷的数据，是美国道琼斯指数1964年

底874点，1981年底875点——17年；1929年9月381点，1954年11月381点——25年；2007年10月上证指数6124点，2019年10月2900点——12年还差一半多。

这个问题怎么解？无解。只有一笔数学帐能给我们宽心，那就是西格尔在《股市长期法宝》第三页的那笔账：

> 如果一个投资者从1929年按照拉斯科布的建议构建投资组合，他每个月坚持将15美元投入股市，在计算该投资组合的价值时，你会发现，**在不到四年里，该组合的收益将超过同样数目的资金投入美国短期国债的收益**。
>
> 到1949年，该投资组合累积的资金将达到9000美元，年化收益率达7.86%，高出债券收益率两倍以上。30年之后，这一投资组合将增至60000美元以上，年化收益率也涨至12.72%。
>
> 尽管这些收益率没有拉斯科布预测得那样高，但**股票投资组合在这30年间的总收益率将超出债券收益率8倍以上，超出短期国债收益率的9倍以上。**

西格尔教授这段话不是为了给拉斯科布洗地，实际上拉斯科布也不值得让人洗地，他那时公开建议的方案确实有居心不良的嫌疑。

西格尔教授只是借用这个例子，用冷冰冰的数字告诉我们：**即便在最惨的假设下，从大崩溃的顶部开始，坚持投资股票的结果也会比投资债券更好（更远远优于存款）。**

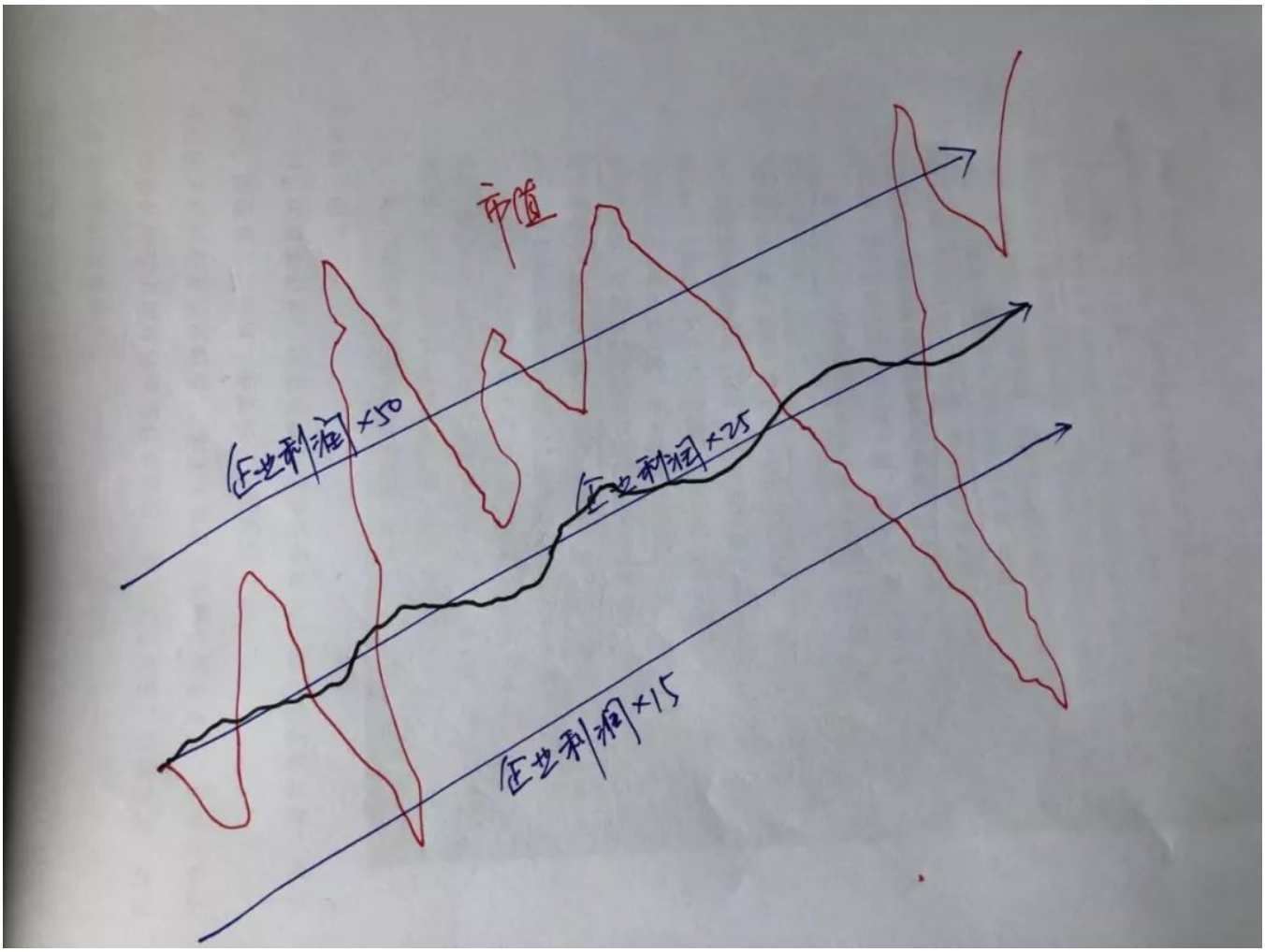
然而我们意识到它的难点：**上述特点在前三四年时间里并没有显示出来。**

> 注：拉斯科布是世界著名化工帝国杜邦公司创始人皮埃尔.杜邦的心腹，杜邦化工的财务总监。杜邦公司控股通用汽车后，此人担任通用汽车的财务委员会主席。
>
> 离开通用后，担任美国民主党全国委员会主席，他是美国纽约帝国大厦的缔造者（1928年底计划，1930年动工，1931年5月建成）。
>
> 他在大崩溃前夕在媒体上发表《人人都能发财》，鼓吹所有人都应该/也能够/通过将薪资剩余投入股票发财的时候，正是自己大肆抛售股票后或过程中（为

> 修建帝国大厦准备资金），即便真的是因为个人对后市的乐观，那篇文章归为居心不良也不算冤枉他。

**第三斧，**你需要真正明白，在你不买卖的时候，**市价波动只是一张画皮，是为了骗你下场赌博的障眼法。**

要破除这障碍法，我们心中必须自备一张这样的图：




这张图中，红线是市值波动图，中间一条企业利润×25的蓝线是企业合理估值线。

25倍的含义，是在大约3%~4%的无风险利率条件下（即现金的市盈率在25倍~33倍范围），用企业未来增长的可能性（包括潜在的真实价量增长，和企业商品或服务价格对通货膨胀的抵御能力），与现金资产近于100%确定性相互抵消，将二者视为大致具备同等盈利能力的资产。

鉴于我们已经有两把斧头：“同等的盈利能力，一定有机会变成同等市值“，及“大概率在三到五年时间里”，于是我们需要操心的问题就简化成为：三到五

**年时间里，当“市值=企业利润×25”的时候，回报是否令我满意。**——满意，买入。不满意，坐等。

至于另外两条线，企业利润×50和企业利润×15，属于一眼可以看见市场先生白送钱的时候。它是意外之财，遇到捡一捡，遇不到也无所谓。

为什么卖出线是50倍，我在今年4月的《实战细节分析：老唐为什么不用950的茅台换7元的分众？》一文里阐述过，此处不重复了。

下面有条15倍线是以前没聊过。没聊过的原因是我个人经常在15~25倍线之间就买满了，几乎没机会等到15倍以下——老唐擅长坦然面对浮亏和嘲笑，不擅长手持讨厌的现金坐等🤔。

其实15倍也不难理解，就是未来三年哪怕该企业的增长只能达到5%，三年后按照25倍合理值考虑，也是大约翻倍。

而我判断自己选择的目标企业，未来三年高于5%的年增长（三年累计增长16%）确定性非常高。所以15倍线以下被我视为可遇不可求的黄金雨机会，是需要“想办法找”钱来加仓的罕见时机——当然，少不了判断错误被打脸的时候😜。

25倍蓝线上另外依附着一条黑色的波浪线，那是想说明企业的利润增长并非线性，它依赖于人的努力和市场的变化，所以总是有波动的。

目光长远的投资者，将其近似视为一条指向东北方向的直线。

可惜的是，**股市千千万万的人，总是不满足25倍向上线带来的利润，总是希望从红线的起伏中再额外捞一笔。这种贪婪，这种对自己能力的高估，就是绝大多数人在通向财务自由道路上的核心障碍**💪。

投资者需要能力圈，但**第一重要的能力圈不是对某行业或某企业的认识，而是“真的知道”自己没有能力高抛低吸，没有能力获取短期内市价波动的利润。**

不知为何，这个简单的事实，却总是有大把人如同旅鼠跳河一样前仆后继地妄想突破它，如同那些执迷于制造永动机的“科学”怪杰😁。

所有网络传说里，全球公开业绩中，最传奇的是西蒙斯教授1988年创立的大奖章基金。

据说大奖章拥有神秘的数学模型（迄今为止也无人知道原理），聚集了一大堆数学博士，配备着变态级别的计算机，运用超大比例杠杆，保持极小规模运行，最终创下全球第一高收益记录：20年存在期内，费后年化34%（数据来源网络，不确定真假，暂且当做真实的看待）。

西蒙斯的基金公司后来向公众发行的文艺复兴基金，传奇程度就差多了——并不是不好，去年也有8.5%的回报，算蛮不错了。

每周五个交易日累计拿到1%的波动利润，无需杠杆也是年化收益68%。这意味着哪怕是地球第一的传奇数据为真，扣费之前的收益水平也没达到每周捞1%的水平。我想这足够证明每周累计赚到1%波动的人在这个世界不存在了吧？

然而今天很多既没有博士头衔，也没有变态计算机和神秘数学模型在手的小散，居然关注的是每天的涨跌，意图从中掏出金钱来，甚至期望值还远远不是一周1%😝。

**抱着这样不切实际的梦想入市，亏钱难道不是必然的合理结果吗？**

## 行为的三板斧

有了以上认识上的三板斧以后，行为上也要有三板斧。

**第一斧，你需要保证你的资金是长期资金，越长越好**，最低限度要有能力在三到五年时间里无动用需求。

巴菲特在1969年清算了基金，然后用一家股份公司作为投资载体，不知道大家有没有想过他为此所付出的代价？以基金为载体的时候，他每年有收益分成，改以伯克希尔为投资载体后，这笔收益没有了。

这个变化导致巴菲特少赚多少钱，可能朋友们没有概念。

我曾经拉过一个表格，以巴菲特1969年解散合伙基金时基金净值约1亿美元，其中2650万美元属于巴菲特为起点，假设巴菲特继续使用这1亿美元的基金展开投资，收益率就使用伯克希尔历史真实收益率数据。

1969~2018年50年期间实际年化收益率为18.8%，2018年末基金净值将变成5562亿（和现在伯克希尔的市值大致接近），按照每年超过6%的部分提成20%的规则假设，最终这5562亿里有3600亿属于巴菲特个人所有。

这意味着什么呢？意味着巴菲特从合伙基金模式变成股份公司模式，付出的代价是五十年里自己少赚2000多亿美元。

换来的是什么呢？是从1969年起再也不需要考虑资金的期限，自己所掌控的每一分钱，使用期限都可以按照“永久”来考虑。

或许巴菲特那时也没想到未来50年可以做到18.8%的收益率，但就算按照10%年化去提前估计，他也应该清楚地知道自己为了获得投资资金的永久性质（不需要面对基金持有人不定时的赎回要求了），所付出的巨大代价。

他为何这么做？很显然**把资金使用期从短期变成长期，非常非常重要，重要到值得他用未来五十年的数百亿甚至数千亿去交换**。

以老唐的个人理解，我甚至可以确定，**如果没有近似永久性质的资金，巴菲特决然达不到目前的规模和收益率**，个人身家反而可能比目前还低，因为他的**投资决策必然被资金的短期波动所干扰。**

这段阐述，是想让朋友们知道，**是否以长远眼光和长远准备去考虑投资，对于收益率的影响是相当巨大的。**

我的建议是**投入股市的资金，一定是至少三到五年内可以不动用的资金**，否则很有可能会在市值处于合理值之下时被迫离场。

**第二斧才是企业分析**。

企业分析很重要，它主要是寻找一条合理估值线会向东北方向运行的企业。但实践中，我认为大部分书籍和投资者都将企业分析看的过于复杂和精细了。

在我看来**企业分析的核心**就是《价值投资实战手册》113页第一自然段谈到的**三大前提：利润为真否？可持续否？维持当前盈利需要大量资本投入否？**

利润为真，意味着利润表上的净利润数据，不是由应收账款和不可靠的会计手法创造出来的。

如果企业利润的含（现）金量低于100%，可以通过调低25倍市盈率这个数据，来模拟净利润含金量较低这个事实，但净利润含金量低于60%的企业，我会尽量回避。

因此我用“三年后15~25倍市盈率卖出赚1倍的价格就可以买入，高杠杆打七折”来概括我的估值法。其中的20倍或15倍并非依照行业不同或者干脆就是拍脑袋去主观调低，而是依照财务数据的显示结果，模拟该企业净利润含金量较低的事实。

通过思考企业产品或服务的生产和销售模式，我们需要弄明白企业在未来几年里产品或服务是否能继续被客户所需要？这些商品和服务在生产过程中，是否还需要企业不断地投入大量新资本，才能维持当前的盈利能力。

**如果你无法有信心地回答这三个问题，那就别买个股，直接将准备用于投资的长期资金存放于沪深300指数基金里。反之就可以在指数基金的投资之外，额外增加个股的投资。**

伴随时间的推移，能够理解这三个问题的企业越来越多，个股的投资占比自然越来越高。我个人认为，每三年能认识清楚一家公司，就已经足够你行走在财务自由的大道上了。

**行为第三斧才是估值。**

**准确估值其实是整个投资体系中最不重要的部分。**

估值的要点，是搞懂**你所能理解的企业**，是否处于**明显高估**状态，或是否处于**明显低估**状态。

注意三个关键词，第一个是“你所能理解的企业”，第二个“处于明显高估的状态”，第三个“处于明显低估的状态”。

不讲复杂的理论，在我看来，**一家符合三大前提的企业，如果处于50倍市盈率附近，我就认为是明显高估；处于15倍市盈率附近，我就认为是明显低估。处于二者之间，判断难度比较大，需要“付出无比的智慧与无数的精力”。**

数值可以微调，不是非常重要。**拥有这样一个数值很重要**，它有助于帮助你头脑清醒，抗拒恐惧和贪婪，赚到市场最肥美、最显而易见的利润。

**收购这家企业，需要付出多少钱，是否明显划算？卖掉我的这家企业，可以回笼多少资金，是否明显划算？这就是一个大概率赚钱的投资者，应该关注和考虑的内容。**

如果你的大脑里永远关注的是这样的数据，如果你的股票App永远显示这样的界面，恐怕你想亏损反而是一件非常困难的事情。

**关注企业整体出售的价格，做好长期的资金准备，忽略明显高估和明显低估之间的波动，坚持只在明显低估位置买进。**

此时，就算你做的估值有偏差，那又如何？不会影响你赚钱的。举个大家最近担心比较多的公司：洋河股份。

我给的估算是2022年155亿±10%（即140~170亿之间）的净利润，很多朋友说我太乐观了。是否乐观我们现在先不谈，我们现在假设从2018年到2022年洋河年化增长只有5%左右，导致2022年净利润只有100亿。

**那又如何？**如果2022年估值波动于20~30倍市盈率，市值也就2000亿~3000之间，相对于今天不到1600亿的市值，不也是有25%~88%的利润吗？远远高于类现金资产收益。

心中充满恐惧的人，是对一家次高端龙头白酒企业年化5%以上增长没有信心呢？还是对股市的牛熊起落里，达到20~30倍市盈率的可能性没有信心？

追问起来，恐怕都不是。一些人是恐惧，不加思索的恐惧，不知道为什么反正就是恐惧；另一些人是贪婪，贪婪于或许还有更低价供买进，贪婪于买后立刻就能赚，不用承受波动之“苦”。对咩？

对于老唐的持仓股，持同样担心理由的（或者说嘲讽态度的），除了洋河还有腾讯和分众——或许因为股价涨了一些，海康最近反而少人担心了。

这些担心，都差不多，根子无外乎就是上面这段里的恐惧和贪婪。市值在合理估值以下担心或嘲讽，市值在合理估值之上羡慕或眼红，周而复始地被市场先生牵着前进。

再举个市值在25倍线之上的例子：茅台。目前无论出于什么原因，提醒老唐最多的就是茅台为什么不卖，万一跌下来怎么办？是啊，跌下来怎么办？那绝对只能凉拌。

就算现在走个腰斩，不过也就600元左右。企业干着一模一样的五斤粮食出一斤茅台酒的活儿。**为什么年初的600元就欢呼雀跃，年底的600元就应该垂头丧气**？要说区别，可能就是酒库里的茅台基酒又多了两万吨，账上现金又多了几百亿。

说到基酒，10月3日茅台公司召开2020年度生产大会，会议披露2019年茅台基酒产量和质量双双取得近五年来最好水平。全年生产茅台基酒4.99万吨，截止第六轮次系列酒基酒产量达到2.36万吨——这是喜气洋洋的口吻。

但如果这个数据无误的话，这里实际上藏着一个“利空”：**今年下半年茅台基酒产量，出现了较大幅度的下滑。**

去年上半年是3.04万吨，全年是4.97万吨，意味着去年下半年产量是1.93万吨。今年半年报披露产量是3.44万吨，如果今年全年是4.99万吨，那么下半年的产量就是1.55万吨。

由于今年和去年农历节气接近，都是6月底提取了第四轮次的基酒，所以下半年三个轮次**产量同比降低将近20%**。

这个数据与半年报数据形成的市场预期对比，有较大的预期差（比如我就在半年报后推测全年基酒产量在5.4万吨以上），可能构成股价波动的“利空”。

有利空怎么办？关注短期波动的人通常想到的是回避。躲过“大概、可能、也许会出现的回调”后，重新买入，成功赚到差价，哦耶

持这种思维的人不计其数，他们的命运基本类似，就是在正确的股票上也没赚到什么钱，更不用说错误的股票了🤐

## 强烈申明

本文观点可能**充满老唐个人的偏见和错误**。文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记！

祝朋友们节日快乐😁🍉！

---

贝蛋贝蛋丫妄 2019-10-05 16:07:49

你写的书我身边朋友们都说你写的太深奥了，都换本书看了[冷汗]

赞 16

作者

哦，哪本？如果是手2的话，确实有点深奥。如果手1和《价值投资实战手册》也说深奥的话，那基本没救了，纯粹是懒字作祟??

赞 189

时尚正在输入21 2019-10-05 16:39:37

我只想老唐活到150岁，这样我就可以一直抄作业

赞 70

作者

刚巧前两天写书稿，写到一个投资者创下的记录：格雷厄姆在哥伦比亚大学讲课时负责整理书稿的秘书欧文.卡恩（不是搭档多德教授），后来也成为投资大师，1978年搞起了基金管理公司，高峰时管理了大约10亿美元。2015年109岁去世，去世的前一年还每周五天坐班[呲牙]该记录迄今无人能破??

赞 143

孤寂旅程红颜 2019-10-05 16:14:48

唐老师，按您的理论，好一些的银行股是不是可以闭着眼睛买了？

赞 18

作者

不仅银行不能闭着眼睛买，我觉着没有什么公司可以闭着眼睛买。睁大都还经常犯错，何况闭着乎？[呲牙]

赞 91

谁让咱心动重 2019-10-05 16:32:12

如果洋河每年只有百分5的增长 感觉市场很难会给25倍的估值啊 老唐怎么看

赞 17

作者

牛市里你就不这么看了，你届时会找理由试图去理解市场先生为什么给一家负增长的企业50

倍估值，给一家亏损企业无限大估值[坏笑][呲牙]

赞 81

Violet德琳 2019-10-05 16:15:18

老唐，你实话实说，我做那些事才能变得和你一样优秀

赞 9

作者

我算不上优秀[呲牙]，我们没有必要和别人比，只要能够日拱一卒，今天比昨天优秀一点点，未来就会优秀的吓死人[调皮]

赞 80

唯唯唯川 2019-10-05 16:09:52

读了手一手二，仍感觉不能深入了解一家公司，仅能看看报表，淘汰一些财务不合格的公司，对看好的的公司未来做一下粗略估算，但这些都没有严谨的数据支撑，仍然无法做决策。老唐，我该怎么提升？

赞 28

作者

手一和手二，都是工具书，光读它不能深入了解一家公司是非常正常的事。想深入了解一家，当然还要大量阅读和这家公司有关的资料咯[OK]

赞 68

他妻妾索 2019-10-05 16:15:49

一个小心愿，跟老唐一起看新中国成立一百年阅兵，加油[机智][机智][机智]

赞 31

作者

这个不难，再坚持呼吸30年，我觉着我应该还可以吧[偷笑]

赞 63

北黎不夏砖 2019-10-05 16:05:38

每天刷一刷，就为等老唐更新

赞 58

作者

[抱拳][握手]

赞 22

宇恋翔那 2019-10-05 18:50:30

老唐经常在书房灌输，对优秀企业股价下跌反而是挣钱的大好机会，但忽略了一个重要的前提，那就是你手中得有钱，你一分钱没有，就算茅台股价跌到一块钱，和你有什么关系？按照您的理论，持有货币是包输资产，估值合理下我们应该满仓持股，那么问题来了，看见股价大幅下跌，怎么可能高兴的起来？如果真有这种人，也是精神分裂！

赞 6

作者

你忽视了分红和持有的其它股票，那都是钱。

赞 54

伊辰乐韵 2019-10-05 16:42:55

唐老师，对于洋河2022年若达到了20到30倍合理估值，即便是从现在起只有五个点的年增长率，届时也可以享受估值回归的收益，那如果市场不理性，如今年一样18倍左右的估值，届时收益率其实并不像您预计的那样高，按照资本逐利的原理，投资者只能用时间来等待，其实是降低了这三年的收益率的，不知道我理解的对不对，望指教！

赞 5

作者

不对。你还是没有理解，如果洋河三年后乃至未来十年以1倍市盈率交易，你会很快地成为福布斯排行榜成员。能赚到真金白银的企业，市场估值越低你的长期投资回报率会越高。你不妨极端地做个思维风暴，如果现在市价为0倍市盈率会如何？[呲牙] 赞 44

语言的狂欢肛 2019-10-05 16:21:37

都不舍得看，只有小时候每月一期的故事大王曾经给我带来类似感觉

赞 41

白髮小妖瑶 2019-10-05 17:12:56

老唐教的好！学了你的手艺，当然啦，还没学好，现在主要就是让自己等，等，在操作上啥也别干，其实就是简简单单地等，本韭菜也是认为不容易的。 赞 3

作者

是的，书房2016年的一篇文章里，有过这么一段话：股市里最难的不是买卖，而是什么也不做，就静静地看股价上蹿下跳。[调皮] 赞 37

郑郑郑小多硝 2019-10-05 16:21:33

老唐此文字字珠玑，看得我似乎开窍了。我打算手抄一遍~ 赞 37

汤明亮2 2019-10-05 16:14:23

唐老师，你老是这样瞎说大实话真的好吗？券商会打你的 赞 23

作者

打不着，打不着[坏笑] 赞 36

萌猴纸汽 2019-10-05 17:17:02

唐老师，我是个小白，投的是沪深300指数。能不能告诉我一下止盈的办法。我好想克服追涨杀跌的心魔。 赞 9

作者

你来书房一年半了，过去一年半里老唐好多次回复过这个问题[流泪]：20倍市盈率可以停

投，25倍以上可以清仓——个人建议，仅供参考。 赞 32

病态美战 2019-10-05 16:18:21

这篇帖子值得收藏，浓缩的都是精华，能抵老唐一本 价值投资手册了。[呲牙] 赞 30

泠雨爱迩寒 2019-10-05 17:33:37

老唐如何看房产股的低估值，同等的盈利能力，为啥和白酒差别4-5倍估值，市场认为开发商挣的都是假钱还是未来若干年后没人买房子了？这个估值差有机会填平吗？ 赞 7

作者

都不是，我个人的理解主要差异是三大前提的第三条。 赞 28

惠小傻银 2019-10-05 16:33:47

苦口婆心的唐老师，道理讲的没法再透了[强][强]。那张图也越来越经典，终有一版肯定会达到西格尔教授的那张图之地位[强] 赞 28

作者

[抱拳]谢谢肯定[咖啡] 赞 12

呐爱已过期谜 2019-10-05 16:26:33

看完一遍以后，又刷了一遍，您这三板斧有嚼头，受益匪浅，非常感谢老唐的分享，您的三本书除去手2看了以后感觉有点难以外，另俩本已经翻看多遍、并给朋友推荐了，投资路上碰到您是荣幸，非常期待您的新作[抱拳] 赞 28

作者

[抱拳][握手] 赞 9

失心男Mok 2019-10-05 16:18:49

大道堂堂正正明明白白的写出来，唐老师的胸怀与境界令我有高山仰止，景行行止之感！ 赞 28

独为迩存在卷 2019-10-05 16:30:26

老学生了[捂脸]研三了，明年夏天就毕业了【准备出卖劳动力了[皱眉]】希望可以比唐老早一点点点点点有几十万零花钱买基金哈哈，毕竟唐老这么辛苦的把自己踩过的坑都写出来，咱们这些书房小书童至少应该少踩几个坑[耶][耶] 赞 27

作者

[强][调皮]

赞 15

丿跟我走吧灬

2019-10-05 16:34:35

洋河如果增速5%，那市盈率也会大跌，双杀的吧？不一定会是25倍

赞 14

作者

完全有可能如你所说，也可能负增长的时候60倍，市场先生的事儿谁说得准呢？我们只需要可利用时候利用，不可利用的时候忽视就好[呲牙]

赞 25

小火星z

2019-10-05 16:59:30

老唐通过严格的选股策略已经把"负面消息缠身，经营不善的企业"通通排除了，由此降低了风险同时又保证了平均每年20%——25%的收益率，由于企业优质，所以涨是大概率事件，利空是小概率事件，又因为老唐特别有钱，在继续赚钱已经不是首要目的了，保值稳定的财富增长才是首要目的。所以就放弃了波段。这种收益率10年可以翻倍散户学起来如果感觉慢可以再复利的基础上每年再追加投资可以大大的缩短致富时间，即年金终值方案。至于波段收益的问题以后给我留片地我再慢慢胡诌吧。

赞 6

作者

什么叫放弃了波段？听上去好像有钱不捡一样，其实明明是放弃了交费[呲牙]

赞 23

旧时梦菊

2019-10-05 16:27:55

老唐，麻烦问一下，财务报表分析，我需要学习会计基础，初级会计之类的么？还是看一看一本书读懂财报之类的书呢

赞 8

作者

你这是强迫老唐给你推荐《手把手教你读财报》一书？？[偷笑]

赞 22

渣男渣女互补

2019-10-05 17:00:41

唐老师，好羡慕你！你用智慧赢得了财富自由。我每天都在看你的评论和晒的交易记录，因为你买的股票都是老早就发现了的，我们现在不便参与，能否推荐一下目前你没有投资的但看好的公司给我们，谢谢

赞 6

作者

不能

赞 18

爱二同志八

2019-10-05 21:23:49

喜迎老唐出关。 所谓老麻将也会遇见新问题。对目前诸如日本等国的负利率，导致pe等于利率倒数这个结论不再适用。当然，中国离负利率还很远。 这种变化

不知老唐怎么看[呲牙]

作者

问这问题说明麻雀不算老??这问题在书房里回答过N次了，好像文章也写过了：没有汇率管制的国家，要以他们在全球范围内可以投资的任何无风险产品回报率为准，而不是以该国利率为准。

赞 17

坏坏坏钕绊 2019-10-05 17:42:35

老唐，问个尖锐的问题，希望能得到解答:你回答问题时对于有些行业

经常会说不懂，比如医药、地产。医药"不懂"，我能理解，需要专业知识，需要跟踪创新进展。但什么原因导致你"不懂"地产？究竟是不懂，还是懂了但觉得不符合三大前提所以不投？谢谢！

赞 8

作者

是不懂。具体怎么个不懂法，可以查找阅读我2014年发表在《证券市场周刊》上的文章《该不该买入万科？》

赞 17

张洲琳缩 2019-10-05 16:58:31

老唐，啥时候能有时间聊聊企业文化商业模式之类的？其实洋河如果能

保持目前的盈利水平，已经算便宜了，很多人应该还是担心万一业绩下滑？类似分众这种情况，那就吓人了，这个如何判断？

赞 4

作者

其实已经谈过很多了，只是我不喜欢使用内涵外延不清楚的名词，比如文化，模式之类的词汇罢了。别人担心不关你我的事啊！能想清楚自己的事情就已经不容易了，哪里需要去管什么别人怎么看[呲牙]

赞 17

橙爱逗 2019-10-06 08:21:00

洋河2018年报P19:"...全年全国规模以上白酒企业...累计完成销售收入

5363亿元，同比增长12.86%" 结合上下文此全年应指2018年，推算2017年规模以上累计销售收入，应为4752亿元。 《价值投资实战手册》P226:"2017年，全国有规模以上白酒企业，共计营收5654亿元..." 两处关于行业规模以上白酒企业营收数据出入比较大，请问老唐问题可能出在哪，是我的理解有误？

赞 8

作者

这个问题其实只是一层窗户纸，四五月份就在书房回答过，说破你定会发笑[偷笑]：因为"规模以上企业"的统计范围会变。好比某班统计80分以上同学的同比增长，去年是40名同学，

今年只有35名同学超过80分。于是公布今年同比增长数据时，去年的基数就只包含今年还在80分以上的35名同学总分。

赞 16

单单安安门口j 2019-10-05 17:39:59

请教老唐，怎么看待巴菲特每月如果看不到经营数据就会焦虑的事？

赞 9

作者

个人嗜好，对数字的挚爱[呲牙]，他或许想强调他平时不关心傻子的报价，但很关心土地的产出吧！

赞 15

厌食套 2019-10-05 16:24:58

有了唐书房，分析不用忙 读了唐书房，涨跌不会慌 [呲牙][呲牙][呲牙][呲牙]

赞 13

云游三郎 2019-10-05 16:42:32

老唐，写的很好，我喜欢。另外请教您一个问题：猜测3年后市场能不能给25PE，属于猜别人能出多少价，这个和巴菲特的买了就没想着要卖，以及现金流折现的概念还是有些出入，给一个企业估值的话，是以您的3-5年后的PE方式估值合理，还是纯粹的这个企业在生命周期能赚多少现金流比较合理？我一直没搞明白这个事情，求指点。

赞 3

作者

三年后25倍市盈率对应位置，是我给企业的合理估值。并不是去猜测三年后市场一定会给25倍估值。这事儿还不能理解吗？[惊恐]

赞 12

巨蟹正Qv5明2 2019-10-05 16:28:47

为什么招商银行每年稳定增长10%以上，市场先生只给10倍市盈率？按您的逻辑，这个股应该是明显低估了，为什么不买了？

赞 3

作者

小孩没娘，说来话长。看过手2咩？[呲牙]

赞 12

go滴血的白菜头 2019-10-05 16:05:07

你在干啥？

赞 9

作者

我家里蹲，忙新书书稿，你呢？[呲牙]

赞 12

洛倾颜宇 2019-10-05 19:01:01

老唐是投资界的良心，既乐意分享，文笔又非常好。每一篇都是经典！

赞 11

扇大脸的男人6 2019-10-05 16:24:05

老唐，A股指数十二年不足一半，与A股整体估值下降有没有关系？A股与H股的价差不断缩小，估值下降，那25倍会不会下调？比如高杠杆银行股可能长期达不到25倍的七折

赞 1

作者

①有关；②无风险收益率不变，我就不会做下调。至于市场估值水平会不会下调，不关心；③最后一个问题是错的，忽略了三大前提。

赞 11

大代表悍 2019-10-05 16:47:45

老唐的分析方法直达本质了，盈利的确定性和质量，估值带来的赔率，这两个看清楚了绝对是长期持有股票的不二利器，我在成都这边私募机构工作，深深赞同资金属性是对投资机会筛选的决定性因数

赞 10

月光剑下魂摩羯 2019-10-05 18:06:48

想象着建国100年时，还是书房的这些人围着老唐七嘴八舌，满满的回忆，满满的感激，其乐无穷。老唐要出一本养身的书，与书房朋友共勉努力玩命活！

赞 9

糖抢环动 2019-10-05 17:55:07

以个人长期混迹书房的学习经历，在行为三板斧的第二板斧学习方面推荐老唐的手把手1，张新民老师的企业财务报表分析和亚洲财务黑洞三本书，保证收获多多。

赞 9

卿诺殤闷 2019-10-05 17:44:46

令人纠结和疑虑的是：当投资企业净利润未来三年年均增长5%（个位数增长）时，市场会不会给25倍估值的机会？

赞 3

作者

可能给5倍，也可能给50倍。纠结这个干嘛呢？[呲牙]

赞 9

我瞎啊南 2019-10-05 17:21:15

企业负增长了怎么办？其实还是要熟悉企业，保证企业增长，至于增多少，时间问题，增长才是王道。话说白酒一定是年年增长的吗？

赞 3

作者

第一，我一般尽量避免投资负增长的企业，但判断可能会犯错，譬如分众；第二，负增长的

企业照样有价值，只要它确实在挣真钱。有价值的企业就可能有价值市值差，给我们创造投资机会；第三，投资当然要熟悉企业，为何你会用“其实”[疑问]？难道我文中谈到过不需要熟悉企业？第四，白酒不会年年增长。

赞 9

小刀1780 2019-10-05 18:23:30

一批人(包括亲戚朋友)前几年不断在我耳边说高抛低吸啊，差价啊。我只说:你去做，你胆子大，忒大！结果现在没人理我了[呲牙]

赞 8

梦爱情生坠 2019-10-05 17:28:28

老唐，啥时候继续出散打系列啊。比起投资理念我更喜欢那些八卦轶事[破涕为笑][捂脸]

赞 6

作者

目前就在忙这个[呲牙]

赞 8

支离破碎函 2019-10-05 17:03:27

老唐推荐几本可以反复翻看的投资类书籍， 三本就好

赞 5

作者

如果想尽可能的少读，巴菲特致股东信足够你反复看很多年了。如果想多选，向书房发送“书”，有书单，随便挑[呲牙]

赞 8

小惜绪职 2019-10-05 16:22:01

投资者破这个心魔最难:"第一重要的能力圈不是对某行业或某企业的认识，而是“真的知道”自己没有能力高抛低吸，没有能力获取短期内市价波动的利润"

赞 8

惊梦念伊人旬 2019-10-05 16:21:07

唐老新书预计啥时候出呀[色][色][色]

赞 5

作者

估计年底应该能写完。根据我对出版社流程的三次感受，大致推测应该能在四月份前后出版吧[调皮]

赞 8

想知道谱 2019-10-05 16:16:01

25×利润=长期 市盈率25倍 怎么感觉满地黄金

赞 6

作者

错觉[调皮]

赞 8

321艾米521 2019-10-07 10:03:57

系列酒6轮次就达到了2.36万吨，全部结束7轮次估计会接近2.6万吨，

同比增长27%左右，而系列酒的新增产能是没有这么明显的，因此我推测茅台有部分没有达到普茅标准的产能划为系列酒了，这也符合公司产量让位质量的企业文化。 赞 7

作者

推测的貌似有道理哦????

赞 7

自己演自己咩 2019-10-05 22:10:55

我在一边定投沪深300指数，一边读你的书学习，一边挑选个股。老

唐，都说基金定投更适合美国这种牛长熊短的成熟市场，在我们不可分割的祖国A股里，是牛短熊长，基金定投是不太适合的，盈利木有那么高的。 看你的数据显示也不尽然啊。。。请教老唐高见

作者

沪深300指数自2005年4月8日成立至今，包含股息在内的全收益指数以14.5年计算，年化收益是11.53%，略高于美帝国主义大约9.9%的年化收益。

赞 7

扇大脸的男人6 2019-10-05 17:12:29

老唐，过节好啊！又见到你的手绘图了，看着亲切！猜一下，你画那条

红线时候把纸顺时针旋转到三条线为水平状态了，否则红线的个别部分就不会竟然出现时光倒流，向北甚或东北运行了！

赞 7

作者

[捂脸]

赞 4

锾寻葱挛押妊2 2019-10-05 17:07:23

老唐，有个错别字，估计你用五笔输入法。 要破除这障碍法，我们心

中必须自备一张这样的图....-> 要破除这障眼法

赞 7

作者

哦，谢谢。不过我用拼音的。奇怪，这个别字是怎么打出来的呢？[偷笑]

赞 1

易筱艺感 2019-10-05 21:44:51

几天前《价值投资实战手册》从年初入手到现在，看到第十五遍的时

候，才明白、才恍然大悟 唐朝老师所说的:“估值就是比较，是一种选股原则，是一种思路”到底是什么意思。想起之前生套唐朝老师的“估值公式”，对企业估值。跑的还真不是一般的偏，这一跑偏大半年才绕回来[捂脸]幸好绕回来了，这要一路策马扬鞭下去.....想想都害怕

[机智][机智]

赞 6

作者

有木有这么夸张啊？??

赞 5

轻触那湛蓝史 2019-10-05 17:59:46

行为三板斧中的第一板斧非常精彩——是否以长远眼光和长远准备去考虑投资，对于收益率的影响是相当巨大的。[强]佩服佩服[抱拳]

赞 6

客居博浪沙 2019-10-05 17:41:26

第一斧，你需要真正的理解：同等的盈利能力，一定有机会变成同等市值。它背后的原因是资本永不眠，all cash is equal。 简单粗暴的说，就是如同中国银行分别发行两种债券，其他条件一样，只有利率不同，一个利率是5%，一个利率是4%，那么在自由交易的市场里，5%利率的债券市价一定会高过4%利率的债券，市价差异将会小到二者持有期内回报近似一致。 这第一斧，是一切的基础。不具备这个认识，投资之路是很难持续走下去的。 这第一斧确实不好理解！看来这路不好走[呲牙]。问题是4%与5%的市价差，与中国银行市值差似乎不是一回事吧？！

赞 4

作者

其实是一回事。

赞 6

莫熙阳偿 2019-10-05 16:21:59

那么唐老大怎么看银行股呢？现在5倍，即使未来3年盈利不增长，恢复到10倍（考虑高杠杆行业），岂不是可以翻倍？还是觉得银行业绩不真实？

赞 3

作者

我对银行的看法基本都在手2里。

赞 6

加油朱谊凡 2019-10-05 16:20:31

节日快乐！请教老师，您的实盘年化收益率是计算出来的还是App自动显示的？

赞 6

作者

都可以的，我出入很少，自己算也不难。但有偷懒的，就不用自己算了。我用的且慢小账本微信小程序。

赞 5

假人假心耽 2019-10-05 16:18:45

现在融创整天刷8848 84888的那群人天天喊融创3倍市盈率，明年2

倍。。。[呲牙]老唐怎么看 赞 6

作者
不懂地产，评价不了。 赞 6

兮浓妃厅 2019-10-05 17:48:50
每天听书读书，期望能有比老唐厉害的那一天 赞 5

作者
一起前行[握手] 赞 3

硪叫赚大钱睁 2019-10-05 17:31:34
本来前两天看到季老发言高兴了半天，看到老唐对基酒下半年分析瞬间
拔凉拔凉的。 赞 5

作者
4.99万吨，你还拔凉拔凉的？[呲牙] 赞 3

_七爷威武双鱼 2019-10-05 16:52:40
唐老师愿意无私分享如此珍贵的思想宝藏，无以感激！能力有限，暂时
只能些许赞赏，愿唐老师节日快乐、身体健康、永远能看到您文字间的快乐与真诚，感恩有
您的唐书房。 赞 5

侻籽监 2019-10-05 16:47:16
心中有刻度，行为就有准则，耐心才能体现，15左右--50左右才会有
所动作。戒除高抛低吸的念想，安安静静的做个傻子是最难的。 赞 5

流年熙熙清 2019-10-05 16:34:02
假期把老唐推荐的玩转财报看了有一小半。三册宝典作为手册。和同学
聚会，推荐兄弟们买老唐的书，学习正确的投资理财方式。 赞 4

作者
居然没出去挤挤，蹲家里看书？爱学习的好同学[呲牙] 赞 5

浅唱乏 2019-10-05 16:27:41
这篇文章吃透了，无忧。 赞 5

娃娃不坏添 2019-10-05 16:00:56
第一 赞 5

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙]节日快乐[胜利]

因为爱很重虎 2019-10-05 16:47:17

前面看了你的文章,对净资产不看重.但是巴菲特不是说过,如果只用一个选股指标,我会选ROE.而ROE的分母就是净资产.能帮我解答一下疑惑么 [微笑] 赞 1

作者

去年3月我写过两篇关于roe的文章，谈论的就是你说的这个问题。可以向书房发送“roe”提取阅读。 赞 4

巨蟹正Qv5明2 2019-10-05 16:42:40

国庆终于把手财2看完了，唐老专业的水准让我这个金融科班的研究僧特别惭愧[捂脸] 赞 2

作者

太客气了，谢谢肯定[抱拳] 赞 4

爽朗的林林麟丿 2019-10-05 16:39:05

老唐手把手风格已经把我们惯坏了，给老唐推荐一本小说1944大溃败，军事战略和夹头理念却有几分相似，老唐应该会喜欢。 赞 2

作者

先收着，新书没写完之前，不看小说。前段时间，看伪戒的《传奇再现》，死拼了好多个晚上，勉强才算看完了，不敢再开新书了[阴险] 赞 4

昔年巅 2019-10-05 16:21:00

好久不见，甚是想念。唐老师：新书进展如何？ 赞 4

作者

进展顺利。 赞 4

苏凉扣 2019-10-05 16:03:05

一直在书房刨旧文[呲牙][惊讶] 赞 4

逛吧伪 2019-10-06 18:40:57

你在热闹的人堆里看人，老唐在静静的码字。看老唐的文章，你不觉得睡觉更踏实了吗？ 赞 3

护善漠芬 2019-10-05 17:19:00

任何一种估值方法其实都离不开对利润增长率和净资产收益率的研判，

你的思路和彼得林奇的选股方法都是最简单直接和接近二级市场投资本质的。 赞 3

靠谱的富贵 2019-10-05 17:14:06

老唐，强烈建议将此文25.20.15pe的设定（按照净利润含金量，即应

收款占净利润比例设定，占百分之60以上的个人不碰），补充在《价值投资实战手册》中。

其次，市盈率三大前提的后两个，能否持续，持续是否需要大量资本投入。是指增长的持续还是维持现有利润规模？如果对比无风险收益估值的话是不是指维持现有盈利是否持续？是否不需要大量的资本投入？有些容易混淆。[呲牙] 赞 3

漠爱墓头 2019-10-05 16:51:31

三大前提下的15倍被认为极度低估，是否过于乐观 赞 1

作者

否。 赞 3

抹残败的笑帅 2019-10-05 16:31:34

关注的股票池中整体出现了机会比钱多的情况，所以再次动用了一定比

例的杠杆，瑟瑟发抖中[破涕为笑][破涕为笑] 赞 3

喜欢的拉拉誓 2019-10-05 16:27:47

老唐，节日还在忙着写书，我们在带孩子游玩，是不是没有正事！唐老

师辛苦了。 赞 2

作者

没有没有。我主要是闲人一枚，所以出去玩会选大家上班的时候，大假期间嘛，正好躲在家里干活[呲牙][握手] 赞 3

小格格半 2019-10-05 16:17:33

很多人不明白 ，假如茅台股价一元，现在按照10亿的价格出售意味着

什么。。。。。意味着股市在给你发钱，你还在纳闷为什么我年中7万买的，现在变成100了……[捂脸] 赞 3

诸神的昨天琦 2019-10-07 07:08:53

非常感谢老唐老师毫无避讳的把自己的经验无常的分享给大家，我研究

很多关于财务财报的书籍，也看过很多投资大师的心得，很大一部分都是“外表华丽，内在空虚”，自从接触老唐的手把手教你系列后，“排除企业的”反复阅读，每一次都有新的发展，

特别是新出的那本价值投资战略，更是不可不学的一本好书，老唐是我价值投资的启蒙老师，希望老唐身体健康，十一快乐。

赞 2

冷柔控搂 2019-10-06 13:41:22

老唐，请问万得可以把总市值排在前面吗？我怎么只有横屏才显示总市值呢？[大哭]，谢谢指导

作者

本文截图是腾讯自选股APP??

赞 2

qq944023的春天 2019-10-06 09:50:29

言简意赅，一针见血，大快朵颐，酣畅淋漓，聊聊数语道尽投资真谛，胜读十年书，快哉乐哉!

赞 2

Shirley_小乱8 2019-10-06 07:51:14

1. 企业利润×25区间可以看做一条东北走向的玉矿带，围绕玉矿带上下的都是些絮状物 2. 你的精力应放在观察这个絮状物和玉矿带的混合体整体是否呈东北走向上 3. 如果痴迷于将絮状物“造炒”成玉状物，你将失去对这个混合整体整体走向笃定的判断 4. 没有了这个判断，玉碎的那一天你的财富也将粉身碎骨。

赞 2

让语词超载e 2019-10-05 21:43:50

感谢老唐在价值投资之路的指点，没有老唐，可能真搞不定很多疑问，老唐是唯一一个把价值投资说明白的人。《手1》里那句“糟蹋了天象”，是我压箱底的笑话之一。祝老唐节日快乐

赞 2

八区木流prince 2019-10-05 18:04:17

看到对洋河的那段论述，真心点赞！ 老唐是真心知道自己要什么，活明白了！

赞 2

帅到暴毙了1X5 2019-10-05 17:18:00

这么快你就看到了，我这激动的手心都出汗了我好像是第一次在书房留言，想着你忙着写书，哪就有时间看到！

作者

一般刚刚发文的前一两个小时，我会在后台[调皮][握手]

赞 2

七年六夏的春天 2019-10-05 17:08:06

唐老师，企业的资料信息您是怎样的渠道获得的？

赞 1

作者

书房有篇文章叫《老唐常用的企业信息获取途径》专门谈这个，你可以向书房发送”老唐常用”提取。

赞 2

沃素凹凸曼宰 2019-10-05 17:04:21

感谢老唐，为我打开了另一扇窗！以前的投资理念一直关注市净率所代表的净资产的低估和市盈率所代表的盈利能力以及分散投资的投资理念，接触了唐书房后，学习到了以企业盈利能力为根本的低估投资理念，而不再过多关注市净率这一指标。这两种理念虽然不冲突，但给我的冲击还是很大的，两种理念都是投资而非投机，我也坚信长期坚持下去都能够获得相应的回报，期望在以后的实践过程中能够找到一条适合我自己的投资之路。

赞 2

我以为快乐架 2019-10-05 16:54:11

好像没见唐老师聊过平安之类的保险股。

赞 1

作者

向书房发送”保险”提取。

赞 2

张狂美屏 2019-10-05 16:42:24

老唐，能了解下您当初卖出双汇的原因吗？

赞 1

作者

书房里写过的，自己翻吧[流汗]

赞 2

晚风吹惆怅顾 2019-10-05 16:39:01

看君一篇文胜读两本书，谢谢老唐一直以来无私的分享！

赞 2

啊啊ABC控制day 2019-10-05 16:28:21

看得越多越觉得如何避免股价波动对自己的影响极其重要的，老唐的三板斧每一把都在一定程度上让我们避免因股价波动对自己造成影响。第一把教我们目光放长远，不看短期波动；第二把教我们扩大能力圈，选择好企业，才有信心坚定持股；第三把是只有对企业有个折价溢价的基本判断，才能有助于避免股价波动的影响从而做出决策

赞 2

豆寇小小柒追 2019-10-06 08:54:58

先点赞，后收藏。老唐这张图我看了四个版本了，一张比一张好看，但内涵是一样的。深刻理解这张图并践行之，就解决理念问题了，剩下是实操。谢谢！

赞 1

辽阔的明天妞 2019-10-05 22:30:26

今天看了三遍了，每次都有新的理解。可以肯定的是这篇文章用简单的

语言概括了投资的本质。现在虽然不能完全理解，但我相信，多读几遍再加上实践一定能明

白 赞 1



轩阁殇fly 2019-10-05 17:39:22

国庆节外面出去人山人海，痛并坚持着，还是老唐这里好，可以安静的

思考。 赞 1

戏导自演步 2019-10-05 17:25:20

打印出来贴墙上！ 赞 1

作者

[调皮][握手]

巴黎午后脂 2019-10-05 16:44:47

等赚到100万再进来，不然回报率不划算 方向是明确的，道路是曲折

的，人性是不变的[呲牙]关注公众号后喜欢读书了是真的，国庆翻完四本了[胜利] 赞 1

浮生渲染情剂 2019-10-05 16:33:39

股市就是这样，对洋河的担心和前两个月的海康差不多像快要死了似的

赞 1

痛不太仁慈绚 2019-10-05 16:26:21

“每三年能认识清楚一家公司”，这句划重点。 赞 1

范儿萝 2019-10-05 16:12:36

巴菲特私募基金的收益分成是超过6%部分的25%

作者

分账规则挺多的，可以看看去年10月书房里《你值得信任，你就会被信任》一文。 赞 1

陈筱准 2019-10-06 00:35:05

老唐，你发觉没，股票投资时间长了，我有20年的经历，基本搞来搞

去就那么2，3十条，简化了，也就是每条一句话，成为了一种类似肌肉记忆，最为重要的是时间长，经历足够长，然后再就是公司了解的深入，看了不少的书，发现其实都差不多，你有这感觉吗。感觉很难发现什么新东西，而且网上越来越难找到可以让你感觉很有意思的文章，那种找到后，像发现新大陆一样兴奋的东西了，只有看你分析公司，感觉特别有意思，

虽然有时候从侧面我个人佐证后，不是百分百信你，但不管错对，你的公司分析文章，在我心中那是排行第一，谁没个错呢，但你分析能力，绝对牛。佩服。如果我有钱请的动你，必让你帮我把标的全分析了，至于怎么买，我自己决定，那就爽了。

蓝鸢尾赎 2019-10-05 20:29:57

通透，明白，一气呵成，看的爽，好文章！

我爱你矮油啊77 2019-10-05 19:44:32

这篇的确浓缩了很多唐老师的精华文章的内容，从股票的本质到估值三篇，唐老师的简易估值法真的很精炼，看过实战手册的朋友应该都知道，PE25，15，净利润复合增长率都不是平白无故给出的，翻倍就买入也不是乱买的。这里面结合了能力圈和安全边际的内容。把唐老师估值的这一句话弄懂了，估计就走进价投这个门了。继续努力学习！[拥抱]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 老唐实盘周记2019/10/12

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-10-11

收录于话题
#2019年书房原创 104
#老唐实盘合集 108

明天全天有事，周记提前发布。

## 本周交易

过去两周无交易

## 当前持仓

目前持仓茅台46%，腾讯23%，洋河10%，分众9%，古井B6%，海康5%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 46% | 16500±10% | <8250 | 14753 | 1174.60 | 102.06% |
| 腾讯控股 | 23% | 55000±10% | <27500 | 28069 | 324.60 | 3.60% |
| 洋河股份 | 10% | 3850±10% | <1925 | 1545 | 102.50 | 11.16% |
| 分众传媒 | 9% | …… | …… | 757 | 5.16 | 0.43% |
| 古井贡B | 6% | 666±10% | <333 | 289 | 63.30 | 67.15% |
| 海康威视 | 5% | 4400±10% | <2200 | 2868 | 30.68 | 22.08% |
| 沪深300 | | | | | 3911.73 | 29.93% |
| 上证指数 | | | | | 2973.66 | 19.24% |
| 2019/10/12 | 注：腾讯控股及古井贡B股价为港币价格报价，今日汇率：0.9052 | | | | | |

注：①持仓比例指当前市值/总市值；

②仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附上周数据

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 46% | 16500±10% | <8250 | 14755 | 1174.75 | 102.06% |
| 腾讯控股 | 22% | 55000±10% | <27500 | 28576 | 329.40 | 5.19% |
| 洋河股份 | 11% | 3850±10% | <1925 | 1575 | 104.49 | 13.31% |
| 分众传媒 | 9% | …… | …… | 784 | 5.34 | 3.93% |
| 古井贡B | 6% | 666±10% | <333 | 302 | 65.90 | 74.02% |
| 海康威视 | 6% | 4400±10% | <2200 | 3103 | 33.19 | 32.07% |
| 沪深300 | | | | | 3852.65 | 27.97% |
| 上证指数 | | | | | 2932.17 | 17.57% |
| 2019/9/28 | | 注：腾讯控股及古井贡B股价为港币价格报价，今日汇率：0.9081 | | | | |

## 收　益

2019年内收益43%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，43%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为428。以5.79年折算，年化收益率约28.5%。

## 持仓公司重要信息

国庆大假之后，利空集中涌现。

①海康威视被美国政府列入实体清单。

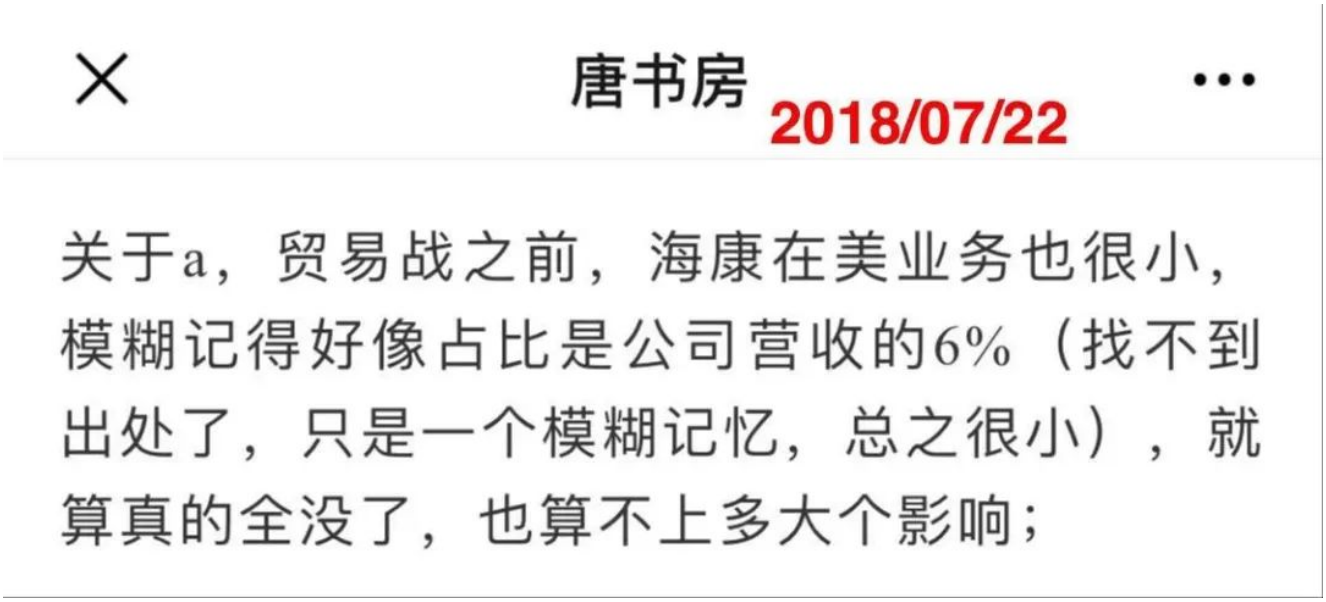
这事从去年初由美国国会议员提议，主要原因是因为海康的产品进入XJ，涉及到美方口

中的RQ问题。虽经公司的努力和抗争，但最终仍进入清单，这**毫无疑问是利空**。

进入“实体清单”的主要危害为：

> **从美国或他国进口美国原产的商品、技术或软件受到限制；**
>
> **进口他国商品，如果美国管制物项的价值占比超过25%，受到限制；**
>
> **产品利用美国原产技术或软件直接生产，或利用美国原产技术或软件建设的工厂生产，受到限制。**

海康本身在美国的业务很小，冲击不大。




**主要影响在于供应链**，此时就更能理解上半年海康财报里激增的存货数据了。正是这一年时间，给了海康腾挪空间，将部分短时难以替代的产品备足存货，以保证有足够的时间切换供应商。

按照周三下午电话会议说明会上胡总的解释：

过去一年多，公司全面开展了美国元器件的替代工作。绝大多数美国元器件都可以直接替代或通过新方案替代，不会影响产品性能或影响较为轻微；

少量暂时来不及替代的物料，已经通过增加库存来换取更长的替代处理时间；部分物料，交由客户采购，然后组合使用。

公司认为影响的范围比较有限，公司有能力提供性能相同或相似的替代方案（说明会内容当天发过公告和公众号，全文链接我放在文末阅读原文，感兴趣 朋友自取）。

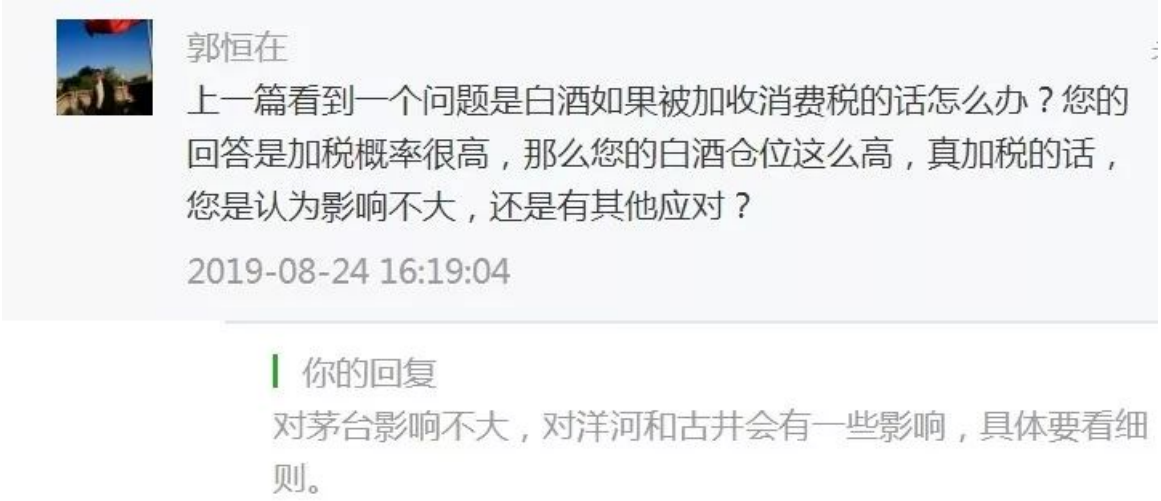
按照公司的判断，**对今年的营业收入预期会有轻微影响**——主要指客户自行采购部分，以及以前为系统整合方便而代采购销售的部分低毛利产品（例如硬盘）的放弃，但**对净利润基本没有影响**。

总体来说，**我的判断也是影响轻微，不需要对企业估值进行调整**。甚至不排除因为两国谈判的顺利进展而移出清单的可能性。

②消费税新政。

周三国务院发了一个新政，主要是营改增及大规模降税改革后，地方政府的日子怎么过下去的问题。其中涉及到消费税问题，引发市场对于高端白酒的担忧。

高端白酒消费税改革不是新话题，过去几年时不时就会沉渣泛滥，被市场拉出来炒作一番。对这个问题，我多次在书房回答过，基本观点就是“**加税概率很大，对具体企业影响要看方案**”




白酒消费税问题比较绕，认真码字的话可以写好长一篇。这里偷懒，简单粗暴地给朋友们梳理一下要点：

1. 消费税是1994年开设的新税种，全部税款归中央政府所有。目前主力税源是烟、酒、汽油和汽车四大类，其他产品占比很小。其中香烟在批发环节征收，汽车在零售环节征收，酒和油在生产环节征收。

3. 白酒消费税分为两部分，合并征收。一是从价税，目前税率是销售额（不含增值税）的20%，二是从量税，目前为1元/L（或kg）。对高端白酒而言，主要影响是从价税。

2. 由于消费税只对生产厂家征收，所以各家酒厂都搞避税把戏：自设销售公司，然后生产厂用很低的价格卖给销售公司，减少消费税。

D. 后来国税局打了补丁：从2009年8月1日起，如果生产厂卖给销售公司价格低于销售公司对外销售价格的70%，销售额将按照销售公司卖出价格的50%~70%计算，具体是50%还是70%由税务局核定。

这意味着消费税=销售公司对外销售价格的10%~14%+从量税。

E. 由于某种不便言说的原因，大部分酒厂都被“酌情”核定为50%下限附近。结果国税发飙，使出武林绝技迎风一刀斩：自2017年5月1日起一律按销售公司卖出价格的60%计算。

于是目前的消费税=对外销售价格的12%+从量税（实际还有极小的空子钻，总体会在12%附近波动。空子我知道一些，但我不能说出来伤害我的非控股子公司😁）

F. 以茅台为例，规则下消费税怎么计算呢？茅台酒目前出厂价是969元，增值税率13%，那么目前从价消费税是969/113%×60%×20%=102.9元，然后加0.5元/500ml，即每标准瓶含消费税103.4元。

G. 目前改革的大方向是核定现有消费税基数，基数量以后依然交中央，增量部分进地方政府口袋。在这个大原则下，结局一定是消费税征收环节后移：从对厂家征收，改为对经销商甚至零售商征收。

目的有二：一是提高税基，产生增量，二是打散税源地，大家有钱分，减少改革阻力。难点就是盯住千千万万的批发和零售环节，比盯住一家工厂困难，对税局的监控和管理能力提出考验。

H. 所以，目前的改革拟考虑先从高档手表、贵重首饰和珠宝玉石等销售场所集中，单笔交易额大、目前消费税总额不大的品种开始试点。虽然时间不确定，但最终一定会延伸到高端白酒上的，这个不用报任何不切实际的幻想👊。

I. 所有的增税行为最终要么提高消费者付出的代价（从而在边际上打压消费），要么减少企业的真实销售额（从而在边际上打压供应），结果一定是利空的。

J. 新增消费税最终实际由谁承担的更多，会因征收环节不同、产品供求关系不同，而在厂家、批发零售和终端消费者各个环节动态博弈。具体影响要见到方案才能评价，没有方案之前的数据预测基本都是鬼扯。

现在只能做一个总体判断：对供不应求、产品批发价远远高于出厂价的茅台影响很小，

对不具备此特征的其他企业会有一定程度的负面影响。

③腾讯停播NBA。

因为莫雷事件发酵，腾讯体育暂停NBA赛事转播。这个是纯粹的意外损失，**利空无疑**。这事儿腾讯和NBA双方都很无辜，事情也很敏感。总之，双方目前还在谈＆拖，过段时间或许能有补救，减少一些损失。

腾讯连续31日回购，累计回购348.66万股，耗资约人民币10亿元。鉴于一个月后腾讯将发布三季报，回购行为到今天为止应该算暂告一段落。

## 下周重要事件

①下周二晚上茅台发布三季报；

②下周五晚上海康发布三季报；

③本周70多岁的老岳母住院了，下周可能要动个心脏手术。

④目前新书码的顺利，导致时间紧张，在书房的时间很少。外加下图这种数据的刺眼对比，显示书房里“智者”数量庞大，情绪略略有些被打击。

所以近期周记之外的文章较少。而每周一次的软文基本是在一个半月前就确定的，无法取消，还望朋友们能在这段时间里予以体谅，谢谢

## 下周预计交易

今天收到出版社结算的三笔版税，预计周一会增加腾讯和洋河各约1%持仓。

## 本 周 运 动

本周事多运动少，游泳1次1小时；跑步1次10公里；陪我家领导散步2次合计19公里；期间体重波动于81.5kg~83.7kg（175cm）。

## 强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记！

祝朋友们周末愉快😁☕！

阅读原文

---

念劫圆融歹 2019-10-11 16:14:56

祝愿老人身体健康 赞 261

作者

谢谢你[握手] 赞 14

亡心忘桃 2019-10-11 16:32:04

老唐，请教洋河M9，手工板的定价高过普五，底气来自哪里。 赞 13

作者

底气来自于卖不卖得动无所谓。 赞 113

奥特蔓变身贺 2019-10-11 16:16:26

愿老人家顺利 赞 103

作者

谢谢你[握手] 赞 8

笑眸观 2019-10-11 17:39:29

买了你写过的两本书，受益不小，同时也因为你买入了洋河股份，损失也不小，还是非常谢谢你，虽然如果没有认识你，我不会卖了通策医疗而买入洋河股份 赞 21

作者

深表同情，爱莫能助。对于这种锅，老唐表示坚决不背[呲牙] 赞 81

year我是荒信 2019-10-11 16:19:32

漫天都是白酒的利空消息，洋河要列入不争气行列了[呲牙][呲牙] 赞 12

作者

否则怎么有买入机会呢？[呲牙] 赞 67

云游三郎 2019-10-11 16:56:50

不去考个注会真是可惜 赞 6

作者

考个注会来干嘛呢，找工作？[呲牙] 赞 63

弹的正义夫 2019-10-11 17:09:11

按照老唐上次的思路，我按照洋河股份2018年净利润为基础，每年净利润增长5%，估算出2021年的市值25倍PE的情况下为2350亿元，放50%安全边际来算，可买入市值为1175亿元。当前市值为1544亿元，假设每年真的只增长5%，那么即使当前买入，仍然有50%的搞头。那么假如2021年市场只给予20倍PE，那么也有20%的搞头。所以我的估算是当前买入的话，三年后可以有20-50%的收益。一般的净利润年增长5%应该是没有问题的。不知道这样理解对不对。 赞 7

作者

如果你关心的是届时市场会不会给25倍或20倍，那永远不确定，永远担心。如果你关心的是如果25倍我满意，如果50倍我卖掉，如果低于20倍我想办法继续买，那就很简单很轻松[呲牙]

赞 62

以禅悦为食臊 2019-10-11 16:44:53

老唐，分众传媒的“……”是啥含义呀 赞 5

作者

含义就是你缺少6个秘书帮你翻阅以前的文章[坏笑][呲牙] 赞 45

我祥最美吮 2019-10-11 16:41:55

这种实盘有意义吗？你在用自己的估值，给所有企业定价…… 赞 7

作者

有没有意义你说了算[呲牙]。 赞 43

璩婷初是我 2019-10-11 16:27:34

老唐您好，统计了下洋河从2011年到2018年的销量，分别为 21.6、21.6、21.8、21.1、20.9、19.8、21.6、21.4万吨。平均每吨价格分别为 5.9、8.0、6.89、6.95、7.68、8.68、9.22、11.29 万元。 营业收入从 2011年的 127亿增加为 2018年的 241亿，可以看到洋河的销量并没有增加。这个个人看不明白，洋河都说靠产品升级和提价增加的营收？ 按理说，洋河在江苏周边推行新江苏市场，这些新开拓的市场销量肯定是从无到有，而之前市场销量保持差不多不变，这样新开拓市场销量应该就是洋河销量的增量。现在这个销量居然没有大的变化，您怎么看这个问题？ 赞 14

作者

对。结构调整，不断减少不赚钱的低档酒。 赞 35

具聪孤 2019-10-11 16:37:23

老唐，这轮白酒的大涨，不单单是茅台五粮液泸州老窖高端酒在涨，而且像古井贡口子窖今世缘这些中端酒也在涨。也就是整个白酒行业都在涨，唯有洋河的业绩看起来最惨淡。2018年年报还写着“零库存”，今年就爆出库存积压不合理。这多少反映出洋河管理层的管理不善，与市场有脱节吧。 赞 16

作者

嗯，你可以这么认为。公司不是也刚刚撤换了销售负责人嘛，说明和你看法一样[呲牙] 赞 33

陌殇敏约 2019-10-11 16:20:06

我哥们在大华器件部，带着兄弟们加强国产替代的验证。节奏就像上一次华为的器件部门替代测试。。。 加班搞。。。

赞 32

淼淇乖 2019-10-11 17:46:37

茅台的市值1.4 ，腾讯2.8，但是持股占比怎么是茅台46%呢？是我哪里理解错了么？

赞 3

作者

你所有地方都理解错了。

赞 28

臥瀾听风雨home 2019-10-11 17:36:27

我们是海康的客户，本人也是具有10几年研发经验的行业人士，老唐可能太乐观了，如果不移除清单，对海康的影响是很大的.尤其是高利润的ai部分，还有海外市场，比如海康的cpu，gpu都没法买了

赞 14

作者

所有的同行一律站起来和一律坐下，对于整体市场和用户而言是倒退，对于海康及其同行之间的竞争态势而言，没啥区别。

赞 25

福雅苗苗 2019-10-11 16:39:17

感觉买啥都有利空消息，除了证券，银行，买股需要勇气[偷笑][偷笑] 赞 8

作者

哈哈哈，我刚刚才回复了前面一位朋友：“对大部分来说，世界上只有两种股票不累，没啥利空而且老涨：别人的股票，过去的股票”[偷笑]

赞 24

大众偶像艺 2019-10-11 16:18:52

羡慕老唐又有新资金加仓了[奋斗] 赞 23

朝你妹的锐 2019-10-11 16:32:11

好像香烟收税以后，抽烟的也没戒烟！为啥白酒要收税，猪肉不收？不是要促进消费么？国家怎么缺这点税钱[困][困]

赞 5

作者

你真说对了，国家确实缺这点税钱[呲牙]

赞 22

诚诚科技网络8 2019-10-11 16:18:28

10月5号是假期，10月8号长假后第一个工作日，阅读量下降是可以解释

的，这20000多人是铁粉[得意]

赞 21

作者

[呲牙][握手]

赞 15

不加糖精t 2019-10-11 16:20:16

有新书？好事来了。目录可以公布下不？

赞 3

作者

一本充满八卦和细节的投资大师思想成型史[呲牙]写完了会公布的。

赞 19



很難遇見 2019-10-11 17:06:08

在茅五被打败前选择洋河并不算高明之举! 就算洋河现估值有优势(TTM茅台37,五粮液27,洋河14), 便宜虽然是硬道理,成长性才是真安全边际! 19Q2利润增长率五粮液31%,茅台26%,洋河11%; 洋河的估值PE历史走势15~25倍(2015~2018年间), PE估值水平要恢复到茅五的水平,洋河的成长率需要再翻翻以上... 强者恒强,赢家通吃的丛林法则下,洋河后来者居上,跑赢茅五的机会有多大呢 拭目以待...时间会告诉我们答案!

赞 6

作者

嗯，确实不高明。可是我要那么高明干嘛呢？[呲牙]

赞 18

love啁小逸 2019-10-11 16:14:40

您现在对分众传媒怎么看

赞 5

作者

如果观点发生变化，我会写出来的[呲牙]

赞 18

书海前龙 2019-10-11 17:13:02

既然自己确定消费税后延对除茅台的白酒有利空，为什么还在这环境下加仓洋河？我之前几周一直在加仓洋河，这几天正在犹豫还要不要加仓呢

赞 2

作者

因为在我眼里它比钱可爱[呲牙]

赞 15

心态要稳打 2019-10-11 16:22:23

来的时间不长。。但是也不想看见老唐受打击。。所以每周的软文是点进去就行还是要点进去看个30秒？

赞 9

作者

谢谢，心领了[握手]其实我也搞不懂那个阅读量是怎么算的[偷笑]

赞 15

okearth琴向荣 2019-10-11 16:40:34

好奇其它运动是什么？[呲牙]想知道的点赞 赞 5

作者

散步，文中写的明晃晃的，你阅读能力不如想象能力啊[坏笑][呲牙] 赞 14

苏小陌很堆 2019-10-11 17:29:06

“空子我知道一些，但我不能说出来伤害我的非控股子公司” 看到这想到个段子，话说一老爸跟孩子去开会，需要填张个人情况表，孩子在填写到职业时问老爸：“这里应该填什么”？老爸思考了一会，语重心长的说了一句，就填“多家上市公司股东吧”[捂脸][捂脸] 赞 7

作者

不是段子，我确实认为自己是多家上市公司股东[呲牙] 赞 13

栈楠day 2019-10-11 16:16:27

老唐有我2个重，我只有88斤（男165cm）[撇嘴] 赞 11

作者

太瘦了吧？[惊恐] 赞 10

劈诗为柴鼓 2019-10-11 17:05:50

请教老唐，洋河每年产基酒16万吨，但生产成品酒超过20万吨，且半成品数量增加，差量是外购基酒了吗？ 赞 4

作者

基酒和商品酒并不是1：1，很多低度酒要加水降度 赞 10

千秋此岸风遥 2019-10-11 16:52:03

祝老人家一切顺利，身体康泰！盼唐老师早日码子完毕，早日出书！老唐出品，必为精品！ 赞 10

作者

谢谢[握手][抱拳] 赞 4

凌薇明 2019-10-11 16:24:45

只针对高端白酒吗，低端的二锅头等民酒呢，我请教了税务局的朋友，好像征税都是按照行业划分，不太可能会区分高端白酒还是低端，老唐怎么看？ -————— 虽然时间不确定，但最终一定会延伸到高端白酒上的，这个不用报任何不切实际的幻想 赞 7

作者

都征的。

赞 10

孤单与不安写 2019-10-11 16:14:00

打个头赏，不知道抢到没有[偷笑]

赞 10

作者

谢谢，顺带还坐上了黄花梨板凳[呲牙][咖啡]

赞 4

冷调布 2019-10-11 19:51:44

洋河减少低档酒，但是大多数不到五十年的浓香酒窖优良率不是低于20%么？那多余的低质酒怎么办？泸州老窖也是这样不好安排。

赞 6

作者

还没轮到思考那部分'低质酒'的处理问题，减少的主要部分是液态酒。这方面洋河和泸州老窖一样，泸州老窖的自酿产量其实很低，销售'量'的很大一部分是液态产品，简单说就是食用酒精勾兑的酒。

赞 9

动漫控boy 2019-10-11 17:08:46

这周我亲戚因为心脏也住院了，做了造影，没有大碍，不用手术。希望唐总的岳母大人治疗顺利。

赞 9

作者

[握手]

赞 5




ok羽化的奕朦泷 2019-10-11 16:39:51

老唐，洋河高端酒占比不大，中端可能受征加消费税影响大一些，基于这个利空，您对洋河的看法有改变吗？目标市值呢？谢谢

赞 3

作者

没有

赞 9

若璃蚕 2019-10-11 16:28:12

为啥每次散步都不凑个整十[抓狂]

赞 9

作者

[捂脸][捂脸]

赞 3

凉人离心剂 2019-10-11 16:23:36

从估值看，腾讯并没有到老唐的买点呀，倒是洋河比较划算。老唐是出于白酒总体仓位考虑，还是按之前的逻辑，腾讯已经持有一定仓位了，这个时候即便没到低估点位，但也相对便宜了，不妨碍继续加点仓？祝老人家顺利过关恢复健康 赞 9

摩羯丶94灬浅殇 2019-10-11 16:22:35

老唐你写过这样一篇文章吗 《该不该买入万科？》 赞 9

作者

对，2014年发表在证券市场周刊上的。书房里没有，雪球旧帖里有。 赞 8

唯是心伤环 2019-10-11 17:16:42

满仓茅台，祈祷茅台业绩涨涨涨，股票不要涨了，再涨要我考虑卖不卖多伤脑细胞，股价等等业绩啊。。。 赞 8

作者

一样的想法，再涨这么快就比较烦了[擦汗] 赞 6

扇大脸的男人6 2019-10-11 16:25:02

请教唐老师一个问题，洋河公司70万吨储酒体现于财报的存货部分吗，是属于半成品吗？ 赞 2

作者

对，半成品。 赞 8

earth老帝love 2019-10-11 17:33:28

准备双11入手几本价值投资实战手册送给朋友们[愉快]感谢老唐在投资迷雾中的领航[抱拳] 赞 7

染上烟火萝 2019-10-11 17:26:50

最新看了一份研究，洋河的低档酒一直是负利率不赚钱，这点做的不如茅台五粮液。而茅台的系列酒的低档酒毛利率甚至高达百分之60。 赞 1

作者

定位不同，茅台的系列酒实际上是很多酒厂口中的"高档酒"[呲牙] 赞 7

Shane麒麟 2019-10-11 17:08:02

作为一个球迷，请教老唐cctv有关人员是如何看到莫雷的推特的[奸笑] 赞 4

作者

这事儿主要是因为姚主席。 赞 7

小格格半 2019-10-11 16:28:59

够快的，我打赏的时候显示三个人打赏，打完赏显示23个人打赏[惊讶]，这个还必须靠挤才能在前面啊，还是说钢镚太少只能在后排[疑问]

赞 7

作者

[呲牙]我也搞不懂，谢谢[握手]

静醉红颜吖 2019-10-11 17:32:48

马上要买老唐第四本书了。希望这次还有签名版[呲牙]

赞 6

宅伸鸭 2019-10-11 16:53:02

买了几本《价值投资实战手册》送人，自己收藏一本老唐签名版的精装版[呲牙]

赞 6

作者

[抱拳][握手]

赞 3

爱是胡美英的家 2019-10-11 16:35:16

老唐买点是什么意思呢

赞 1

作者

就是老唐的买点喽[捂脸]

赞 6

凝月笙2 2019-10-11 16:31:30

老唐，认为洋河能走出这次的低增长陷阱吗？这几年洋河是白酒里增速最低的几个了

赞 1

作者

我怎么觉得，在我的持仓里。但没有用，重要的是你怎么觉得[呲牙]

赞 6

shine叶湘伦i 2019-10-11 16:26:02

老唐，如果月底前茅台股价达到估值上限，会有动作吗？

赞 2

作者

2.2万亿？月底？不可能吧，没想过这么乐观的念头[捂脸]

赞 6

假惺惺女人闻 2019-10-11 17:26:24

老唐，跟你那么久还没见过尊容呢！你就没打算过露个脸？[呲牙]

赞 1

作者

无此打算。就是一个普普通通的中年胖子，没啥露的价值[调皮]

赞 5

小格格半

2019-10-11 17:15:20

老唐，未来随着5G应用的普及，云游戏有发展潜力，对于腾讯来说长期看对业绩影响会有多大呢？

赞 1

作者

我认为没有人知道。幸好投资不需要知道这，否则我就存银行去了[呲牙]

赞 5

盛开的花儿玄

2019-10-11 17:00:54

喜欢老唐的价投理念，复杂事情简单说。

赞 5

你敢爱我吗阁

2019-10-11 16:52:16

唐老师，您好！能否帮忙解答下:洋河收购双沟已有七八年了，具体整合效果怎么样呢

赞 2

作者

这种问题咋回答呢？你需要先给我个评判标准，否则我只能告诉你我觉着还可以[呲牙]

赞 5

旧唱片慧

2019-10-11 16:34:54

唐老师 请教一个思考了挺久的问题 您说目前满足三大前提的企业合理市盈率应该在25倍左右 是因为现在的无风险收益率在百分之四左右 但是我想大资金并不会买百分之四的产品啊 比如洋河的资金就是买的百分之七收益率的产品 而且大资金在银行买理财产品也会有一定程度的上浮 所以我想问这个25倍合理市盈率是不是该适当下调 谢谢

赞 2

作者

如果你发现有更高的无风险收益率产品，可以适当下调。反正我是估值后打对折买入，轻微的变动影响不大，所以没有跟踪那么细[呲牙]

赞 5

度半房

2019-10-11 16:29:36

老唐对证券市场周刊发布的洋河失速谁在搭便车，管理层涉嫌利益输送及关联交易怎么看，盼回复[微笑]

赞 1

作者

回复过好多次了，你需要一个专职秘书[流泪]

赞 5

堇色安年扑

2019-10-11 16:25:44

茅五泸里面，老窖和五粮液的估值已经没有太多的利润空间，继续看好茅台。

赞 5

米虫四四桦 2019-10-11 16:25:01

最关心的还是老唐体重，稳中微跌，好势头[呲牙]

赞 5

puzenghong的家 2019-10-11 16:22:34

估计是老唐不是天天发文章，苦口婆心的话没几天韭菜就忘了，所以阅读量低，手动给老唐点个赞。

赞 5

从逝擦孟 2019-10-11 19:49:36

我在104元左右加了一倍仓位的洋河，在319元也增仓了四分之一仓位的腾讯。虽然我知道未来充满不确定性，但我觉得胜率和赔率站在我这一边，我有信心，所以股价即使再大幅下跌也影响不了我。

赞 4

摩羯朴泠落 2019-10-11 17:47:08

买卖股票当然是依据自己给出的估值，难道依据别人的估值

赞 4

飞翔的纸聪 2019-10-11 17:40:57

老唐，您所说的是指数总的点数加上分红后年化出来的11.5%？与定投所获的实际年化收益率是不是不同？sorry,不是很明白

赞 2

作者

定投所得不是你看到的沪深300指数，而是我说的年化收益，它叫沪深300全收益指数。

赞 4

半度冷暖变 2019-10-11 17:32:30

老唐，回测嘉实沪深300指数从2010年定投到现在年复合收益率6%多，没有超过GDP增速，与当年巴菲特打赌标普500的8%收益也有差距，请问是不是因为2015年大牛市定投在山顶比较多的原因呢？

赞 1

作者

第一是时点选择问题，第二是因为指数将分红视为下跌。沪深300指数自2005年4月8日成立至今，以14.5年计算，含股息后的年化收益是11.53%，略高于美帝国主义大约9.9%的年化收益。

赞 4

小馒头为 2019-10-11 16:51:04

祝老人家顺利，早日康复！ 另，老唐分众还不加仓吗[呲牙]？

赞 1

作者

嗯，不。很早就写过了三季报出来之前，不会考虑买卖。翻来覆去问很无趣的[流汗]

赞 4

纯子翊怎 2019-10-11 16:35:45

感觉投资海康还是比较累的，其实他的内患华为的威胁比外患更让人担心。

还是茅台的逻辑顺溜，所以老唐才更为偏重茅台。 赞 4

作者

对大部分来说，世界上只有两种股票不累，没啥利空而且老涨：别人的股票，过去的股票[捂脸]

赞 4

暗网未来 2019-10-11 16:29:15

em，感觉消费税对于洋河这种经销商利润偏低的产品影响更大吧，经销商

的利润空间进一步被压缩了。 赞 4

白羊啊黑3 2019-10-11 18:05:05

老唐，祝你的岳母健康！请教：你上次说的是很小的努力，那么要提升收

益，极大的努力又是什么？你的辉煌战绩，是属于付出了很小还是极大？不免有此一问哈，我的

认知是老唐会认为自己付出了较小的努力，取得战绩是深刻理解后的厚积薄发。[微笑] 赞 1

作者

极大的努力指深刻理解企业。我战绩不辉煌，一般般。努力嘛我也不知道算大还是小，要看跟谁

比??

赞 3

q钳糟Hw 2019-10-11 17:33:26

腾讯这个事，希望能妥善的解决，毕竟刚刚续约了5年15亿美元，而且也不

知道付款方式怎样，损失会是怎样。 赞 3

被溺爱的爱陪 2019-10-11 17:05:14

腾讯的NBA生意不抱希望了。 赞 3

新鬼来地球哀 2019-10-11 17:03:16

铁铁的两万分之一 加星号 每期必看 祝家人手术顺利 赞 3

阿拉丁哟唯 2019-10-11 16:39:25

洋河股份和1988年的可口可乐有点像，可口可乐当时在国外的份额不到一

半，洋河在省外的份额刚好一半，可口可乐当时提价销量增长，洋河也在提价省外市场也在不断

增长，洋河市盈率只有16倍，下个十年，洋河可能会像可口可乐一样股价增长十倍，您觉得呢

赞 3

安之若素素87 2019-10-11 16:33:12

国庆节第一次喝阿矛，虽然不喝酒但仍然抱着敬仰心态，一入口我去怎么那么难喝[尴尬] 赞 1

作者

[呲牙]口味是个很主观的东西，对很多人来说，确实不好喝。 赞 3

勤奋的0326发 2019-10-11 16:31:36

对消费税的解读全面，透彻！[强] 赞 3

范儿萝 2019-10-11 16:28:57

消费税征收后移我个人预测大概率只对高端白酒征收，如果扩展到中低端的话，必然会在一定程度提高物价从而推升通胀，而高端白酒的消费者要么消费频次很低（送礼为主），或不敏感（有钱人），在这个环节征收社会上的反应会相对较小。 赞 3

565870713琳kF6 2019-10-11 16:23:59

通过这阵子学习 终于知道唐叔的文章在写什么了 赞 3

控暮色过 2019-10-11 16:20:37

每次都抢不到沙发[撇嘴]，求唐大大翻牌。 赞 3

联测罐仓 2019-10-11 16:20:18

又要新书了？什么方面的，剧透一下，老唐 赞 1

作者

巴菲特投资思想成长演义一类的[呲牙]框架就是书房里的散打巴菲特系列文章 赞 3

卟如去艰 2019-10-11 16:17:46

NBA这个事也是醉了，一个推特直接炸伤了多个企业。NBA处理这个事情也是两边挨骂，颤颤巍巍的夹在中间 搞成已经不是你NBA说了算的事情了。 赞 3

迷魂少男博 2019-10-12 08:53:41

有没有像我一样留言都舍不得放弃的呢[呲牙][微笑] 赞 2

射手QQ好友袁洁 2019-10-12 00:06:36

腾讯和动漫合作的使命召唤又是一个大爆款，据说首发下载量已经超过和平精英了。 赞 2

自己演自己咩 2019-10-11 21:11:23

老唐老师，您预计周一会增加腾讯和洋河各约1%持仓，意思是将洋河占比增加到11%呢？还是增加您总仓位1%的资金给洋河呢？

作者

这俩有什么区别呢？好像是一回事[呲牙]

赞 2

海绵叩爱我谨 2019-10-11 19:17:23

唐叔，你知识面咋这么广[奸笑] 卷烟的消费税出厂和批发都征，不过对本文没啥卵用

赞 2

作者

谢谢??

赞 1

讨厌鬼凰 2019-10-11 17:27:55

低端白酒本来利润率极低，加征消费税的话，低端白酒只有涨价一条路可走。中低端竞争激烈，但也有利润空间。会不会导致中低端消费增加而低端消费减少？

赞 2

浇灌株悲伤托 2019-10-11 17:21:15

烟草在生产和批发环节都征收消费税，目前生产环节的消费税总额占大头。从烟草行业的经历来看，在批发环节征收消费税不会影响竞争格局。

赞 2

沫木兮贵 2019-10-11 16:49:30

愿老唐家人平平安安[合十]，我这周已经加仓了腾讯、洋河和小分众，洋河显而易见的低估，腾讯在我看来也是低估、小分众更是低估，我最爱它！对比它资产的质量和数量的增加，他的营收对比是不对称的，而买入腾讯就相当于买入了互联网广告公司、“金融”公司、互联网用户消费公司、外加附带的互联网行业指数公司，几乎每个公司确定性和增长性都是很高的，最近小企鹅小阿狸又在布局什么城市大脑什么的东东，貌似很好玩的样子 。至于洋河嗯...怎么说呢护城河是有的而且赛道也是好的，但是总感觉护城河对比上两家还是不太深，里面应该丢几条鳄鱼和癞蛤蟆啥的，就看管理层的最强大脑啦，好在赛道不错，就是偶尔犯傻也是能折腾起来，拼人品[奸笑]

赞 2

梁查器 2019-10-11 16:33:52

分众我也一直比较看好，生意模式还是不错，应该是比较赚钱的。但到底该如何估值，一直有疑惑.....

赞 2

晚风吹惆怅顾 2019-10-11 16:31:38

汽车消费税主要在生产环节征收，不同排量的小汽车，税率不同，所以现在小排量涡轮增压汽车流行。只有超过130万的超豪华小汽车才需要在销售环节再加征一次消费税。

赞 2

夏末初瑾酥 2019-10-11 16:29:06

1.65万亿，的估值中枢，对应1300左右的股价，老唐会动么？有考虑过动了之后要怎么分配吗？只是对未来的预判啊[呲牙]

赞 2

作者

不会。没有。

赞 2

花泽熙简单恋 2019-10-12 08:57:06

老唐，茅台的什么事情你都知道，好像你就是在茅台酒厂上班似的？ 又问你是怎么知道那么多，好像什么事都了如指掌！！[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙][呲牙]

赞 1

作者

都是公开资料??

赞 1

倦成泓静湖工 2019-10-12 04:45:30

个人觉得白酒提税是整个行业的事，并没有削减有竞争力的企业，没必要太过焦虑提税的事。价格上去了，反而要提供更好质量的酒给消费者才行。

赞 1

莫妮卡vaeuio0 2019-10-12 00:29:06

祝老人家早日康复！ 终于明白白酒消费税50-70%统一调整为60%的意思了，老唐不负最强中翻中的名头！

赞 1

隋彦吉8 2019-10-11 21:17:45

家人今年也刚做完心脏手术，川内目前只有华西或省医院可选了，北京的安贞和阜外都是国内顶级～

赞 1

作者

??祝家人安康，谢谢你

灬依风恋雪发 2019-10-11 18:20:46

看到有人说，这样有没有意义。世界上所有的赛事都是有录像的，巴菲特的买卖都是有记录的，你学了踢足球就能夺冠吗，外国人学了打乒乓球就能赢中国吗。分享的只是个人的想法，学不学是你的事情

赞 1

美幂弃 2019-10-11 17:44:52

但是反过来也说明洋河比五粮液好的地方，洋河提质明显。2012年都是270天，而2018年存货周转758天，五粮液2018年384天。茅台依然是王者1257天。相信质量最终会给出公平的答案。最近难道是因为涨了越来越喜欢宋城可惜能加的钱不多，如果真的靠近

核心旅游点扩张到20到25家，只要不瞎投，目前400亿，虽然不如300亿安全也是挺有诱惑力的

赞 1

三个張是我 2019-10-11 17:27:49

怎么都觉得沪深300才是真的有搞头 赞 1

安然失夏挡 2019-10-11 17:22:52

终于等到唐老师的文章了，最近每天都要看看有没有更新文章 赞 1

小恋小雨决 2019-10-11 16:21:53

股市新手小白的自己按照《手把手教你读财报》一书对下周贵州茅台的第三

季度财报进行简单的分析，是一次很好的实践机会。 然后再对照唐老师的解读进行进一步的分析

赞 1

四公分憧憬枚 2019-10-11 16:19:35

股市沉闷，坐等庄稼长大就行了。啥时候再推荐几本书、几部小说？ 赞 1

帅帅先森玩 2019-10-11 16:18:39

每天坐等，但好像一次沙发都抢不到□ 赞 1

纯子翊怎 2019-10-11 16:13:52

沙发？首次[调皮][色] 赞 1

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙]今天文章好像有敏感词，被人工处理了好几分钟才推送出来。 赞 1

双子俵藤美羽22 2019-10-23 15:05:47

唐老师，您好！一直有个关于茅台酒的库存问题在困扰着我，想向您请教一

下如何分析：2017年年报庫存酒总数为：235998. 87吨，2018年总产量为70216吨，销售量为：62238. 41吨，库存量为236527. 3吨，理论上库存应该为17年库存加18年产量再减去18年销量，为243977吨，这中间有7000多吨酒不见了，如果是差几十吨或100吨左右我都可以理解，但有7000多吨的差额，我觉得不可理解，还请指教，谢谢！

作者

看《价值投资实战手册》229页。

苏婆妄 2019-10-13 22:08:14

今天特别开心，去年开始看手财1，认真入门学投资的我，终于在今天把唐

书房几年来的存货全部看完了。虽然有些文章还不能吃透，但是相信知识曲线和优秀公司的股价

一样，都是曲折上升的。下一步要开始啃茅台的年报了，正式动手操作，继续向老唐学习！

作者

[强][强][握手][握手]

无关痛痒治 2019-10-11 19:50:01

祝老人家手术顺利 健康长寿。我就服老唐 看问题直达要害！[强][强][强]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 老唐实盘周记2019/10/19

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-10-19

收录于话题
#2019年书房原创 104
#老唐实盘合集 108

## 本 周 交 易

周一开盘买入腾讯和洋河各约1%仓位，成交价分别为327港币和103.48元。

剩余不足万元的零头买了分众，成交价分别为5.27元和5.55元（后者是港股通汇率保证金释放后的买入）。

## 当 前 持 仓

目前持仓茅台45%，腾讯23%，洋河11%，分众10%，古井B5%，海康5%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 年内卖点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 45% | 16500±10% | <8250 | 21000 | 14768 | 1175.79 | 102.23% |
| 腾讯控股 | 23% | 55000±10% | <27500 | 50000 | 28541 | 331.00 | 5.70% |
| 洋河股份 | 11% | 3850±10% | <1925 | 4700 | 1537 | 102.00 | 10.61% |
| 分众传媒 | 10% | …… | …… | …… | 825 | 5.62 | 9.38% |
| 古井贡B | 5% | 666±10% | <333 | 800 | 278 | 61.20 | 61.61% |
| 海康威视 | 5% | 4400±10% | <2200 | 5000 | 2846 | 30.44 | 21.13% |
| 沪深300 | | | | | | 3869.38 | 28.52% |
| 上证指数 | | | | | | 2938.14 | 17.81% |
| 2019/10/19 | | 注：腾讯控股及古井B股价为港币价格报价，今日汇率：0.9026 | | | | | |

注：①不断有人询问老唐你会不会卖出这个股，老唐你会不会卖那个股？虽老唐反复回答，但总有些朋友错过答案，索性我在表格里增加一个年内卖点数据😁

一年内达到该市值会考虑卖出，否则就是持股呆坐——**注意注意，高能警告：老唐不是说一年内股票会涨到这个卖点，也没有说过三年后股票会涨到合理估值位**😖**！！！**

看看表中数据，就知道围观老唐的投资多么无趣，也就知道老唐为什么不盯盘了——今年前9个月我国证券交易印花税1072亿，同比增长22%。其中没有老唐实盘的一分钱，幸亏卖出中签新股还贡献了一点，否则真感觉有点对不起人民。

股市里的真相是：**勤于交易使别人致富，懒于思考让自己贫穷**——所以我们必须要反

过来想，反过来做

以今天的茅台为例，表格数据是说，从现价开始跌45%我会买，涨42%我会卖。这个区间我盯它干嘛，难道怕错过当日开盘时间内下跌45%的机会？

今年究竟会转头下跌45%还是会再涨42%，我估摸着可能都难，所以这每天涨涨跌跌，那都是别人的戏……

再以洋河古井B为例，现在都在我的买入区。核心问题其实是：钱呢？人民币呢，港币呢？这些东西盯盘盯不出来。

反倒是拿盯盘的时间去读几本书，写几篇有趣的文章，说不定还能从大家口袋里忽悠出来几个，对不？

②持仓比例指当前市值/总市值；

③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附上周数据

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 46% | 16500±10% | ＜8250 | 14753 | 1174.60 | 102.06% |
| 腾讯控股 | 23% | 55000±10% | ＜27500 | 28069 | 324.60 | 3.60% |
| 洋河股份 | 10% | 3850±10% | ＜1925 | 1545 | 102.50 | 11.16% |
| 分众传媒 | 9% | …… | …… | 757 | 5.16 | 0.43% |
| 古井贡B | 6% | 666±10% | ＜333 | 289 | 63.30 | 67.15% |
| 海康威视 | 5% | 4400±10% | ＜2200 | 2868 | 30.68 | 22.08% |
| 沪深300 | | | | | 3911.73 | 29.93% |
| 上证指数 | | | | | 2973.66 | 19.24% |
| 2019/10/12 | 注：腾讯控股及古井贡B股价为港币价格报价，今日汇率：0.9052 | | | | | |

## 收　益

2019年内收益43%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，43%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为428。以5.8年折算，年化收益率约28.5%。

## 重要信息

①茅台三季报。

周二晚间发布了茅台三季报，白酒营收609亿，同比增长17%，净利润305亿，同比增长23%。

满意。面临可售商品酒数量无增长，出厂价无上调的现实条件下，获得这样的增长，除了满意还能说什么呢？给茅台人献花🌹🌹🌹。

前三季度的增长，除了小幅的增量之外，主要还有两个原因，一是产品结构调整带来的整体均价提高，二是沾本届政府大幅降低增值税的光。

剩下的四季度，主要看点就是直销和商超的高价，没什么需要谈的。全年净利润维持3月份的判断：420亿以上——准确点说：预计落在420亿至440亿之间。

注意，这相当于调低了7月份全年440亿净利润的判断。原因是7月判断的依据之一“要求全部经销商在六月底之前缴清全年款项”的报道，后被报表数据否定。

这种数额的判断调整，不对估值产生影响，纯属企业研究的乐趣范围。

②海康三季报。

周五晚间发布了海康威视三季报，第三季度营收增长23%，净利润增长17%，前三季度分别同比增长18%和9%，显著回升。

不知不觉海康也从老唐去年10月20日发表《聊聊2200亿的海康》一文，又过去了整整一年。万般艰难的外围环境和市场气氛下，海康市值还是涨了30%。

最近中美双方关于贸易战的谈判，频传利好，目前看来海康头上的阴霾正在散去，最困难的时候基本过去了

依照公司披露口径，全年营收增长20%基本没有问题，意味着第四季度大致确认200亿营收。若按照第三季度净利润率估算，大约产生46亿净利润。

故大致可以预测全年净利润126亿左右，同比增长11%的样子，落在公司给的全年预测5%~20%中轴略偏上位置，再往上算是超预期的

③老岳母出院。

谢谢朋友们的关心，老岳母做了心脏造影和一系列检查后，得出的结果是心脏问题尚没有严重到需要动手术的地步，已经于本周顺利出院。谢谢朋友们的关心和问候，谢谢

## 下周重要事件

无

## 下周预计交易

无

## 本 周 运 动

本周事多运动少，游泳2次，单次1小时；跑步1次15公里；散步2次合计13公里；期间体重波动于81.4~83.6kg（175cm）。

## 强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记！

祝朋友们周末愉快😁☕！

阅读原文

---

未知的学弟汇 2019-10-19 16:52:51

打压华为和海康，已经被写进美国国家战略 赞 9

作者

朋友，少听点微博知乎天涯股吧上的国际政治家指点江山……[流汗] 赞 156

一点点不该告白 2019-10-19 16:31:52

老唐，可以请你喝个酒吗？[呲牙][呲牙]

赞 9

作者

可以折成现金[阴险][奸笑]多谢，心领了[握手]

赞 63

shine叶湘伦i

2019-10-19 16:07:38

人与人的差距咋来的？唉

赞 6

作者

有些是天生的，有些是后天的。天生的不能改变，接受它。后天的尽自己的力量，日拱一卒慢慢来[调皮]

赞 55

白羊啊黑3

2019-10-19 17:00:51

董宝珍先生说，银行未来五年十年，就是过去茅台的五年十年（对于这个观点，很多人骂他[捂脸]，他全仓持有银行。你怎么看他的观点？

赞 8

作者

没看过他的观点。不过搞不懂，干嘛骂人家呢？如果是他的基金持有人，不同意就赎回，一边骂一边把钱给他，那不是精神分裂咩？如果不是他的基金持有人，他买什么关旁人p事，干嘛要骂？[疑问]

赞 44

钟二妞丛

2019-10-19 17:27:11

唐老师，分众传媒的三年后合理估值为啥变成省略号了。

赞 6

作者

它代表买入后陷入了“哦豁”状态，目前无估值、无买点、无卖点[奸笑]

赞 32

尕小笔

2019-10-19 16:01:16

板凳

赞 8

作者

高于预期，真皮沙发[呲牙][握手]

赞 30

棉花糖的叨

2019-10-19 16:55:22

反过来想反过来想，勤于思考让自己致富，懒于交易让别人贫穷，对吗老唐

赞 6

作者

让自己富裕就好了，干嘛让别人贫穷啊[捂脸][机智]

赞 26

玩情么扒

2019-10-19 16:15:45

老唐，请教一下，五粮液的前身是什么？他的老窖池和泸州老窖相比，数量和质量的区别有多大？不太明白五粮液的核心资产是什么

赞 6

作者

五粮液的前身叫杂粮酒，核心资产是16扣明朝老窖，五粮液最近40年深入人心的品牌和广泛的渠道，以及80年代建成的大约20万吨产能。

赞 25

么么不怕迁 2019-10-19 16:03:34

老唐好！向您求教洋河基酒问题： ①洋河基酒储备量70万吨。其中包含3万吨优质基酒，是用于生产高端“梦3”及以上产品吗？ ②洋河每年基酒产量16万吨，其中优质基酒占比是有多少呢？ ③高端浓香产能，一靠时间，二靠窖池数量。如果洋河抢占高端市场份额，首要条件就是存储更多的优质基酒数量，以时间换空间。那么，洋河扩大高端产能，除了扩建优质基酒存储能力，是否一直在扩建窖池数量，以备20年之后启用呢？ 谢谢老唐解答[抱拳]

赞 9

作者

1.公司没披露，我也不知道，猜测上不全是。2.不知道，推测比例不会很高，毕竟明清老窖只有2020口，在7万多口窖池中占比不高。3.目前窖池数量足够了，剩下的要靠时间。

赞 23

大汉一品布衣 2019-10-19 16:25:03

北方某资源企业，集团亏**，要求子公司付租赁费，以亏损额倒推，要求一众子公司付费。

赞 5

作者

股市最大的好处是没人逼我们一定要买某企业，存疑排除即可[呲牙]

赞 22

灬桃子小姐恋 2019-10-19 16:04:09

坦诚的价值投资人，赞

赞 17

莫小染里 2019-10-19 16:12:21

买入的股票不用交印花税吗？

赞 5

作者

对，不用。只在卖出的时候收。

赞 16

爱是胡美英的家 2019-10-19 16:38:05

感觉你对海康过于乐观，贸易协议即使签了，也不代表海康能解禁，这个不在贸易谈判条件里面，这个在新疆人权法案里面！

赞 3

作者

也许你是对的[抱拳]让我们都按自己的判断下注，这是股市最有乐趣的地方。 赞 15

虚情寡义未 2019-10-19 16:26:28

自打成为老唐的学生之后，一最显著变化，就是越来越懒于看盘。谢谢唐老师，把我从炒股中解救出来。 赞 14

作者

[呲牙][胜利] 赞 8

没有多伤心漾 2019-10-19 16:21:50

不能说“从大家口袋里忽悠几个”，至少我不是被忽悠的[呲牙]，人家是心甘情愿的[害羞][害羞] 赞 13

作者

[呲牙]谢谢小阿迪……[咖啡][握手] 赞 4

565870713琳kF6 2019-10-19 16:19:00

这周没有陪领导散步么？[呲牙] 赞 2

作者

这周独行，领导陪妈[呲牙] 赞 13

没有多伤心漾 2019-10-19 16:46:47

为什么不满仓茅台持有五年十倍？ 赞 5

作者

因为怕死，因为无知，因为不够确定，因为胆子小，因为……[呲牙] 赞 12

最爱bc5wx4 2019-10-19 16:44:18

唐哥，你是几个账户打新呀？我把资金全放在一个账户打新，逢有必打，年均中一…… 赞 4

作者

我也没搞什么分散，怕麻烦[呲牙]我就三个打新账户。 赞 12

时尚正在输入21 2019-10-19 16:34:28

海康是A股里面最像华为的了[微笑][微笑] 赞 12

莫小若戒 2019-10-19 16:29:46

真是个实在人。敬佩老哥，一举一动都是言行一致！最不简单的是能坚持这

么久。佩服老哥的慷慨大度！ 赞 12

天枰骄纵轻吟 2019-10-19 16:09:24

大佬，今年才开始玩股票，啥都不懂，求指点 赞 2

作者

我不会玩股票，没法指点。我的特长是新时代四大傻之一：买股买成股东[坏笑] 赞 12

用户12368earth 2019-10-19 16:35:42

记得前天晚上和老唐陌路相逢，谈的很投缘，醒来发现自己做了白日梦，还

是想问一问：茅台70问中的65问中谈到，2024年净利润约700亿，从2018算起在还有6年，按2018年末净利350亿算下来每年复合增长约13%左右，增长并不高，加之茅台目前市盈率已高，戴维斯单双击都不显眼，未来茅台是不是可理解为不够吸引力了呢？[憨笑][憨笑] 赞 5

作者

那是没有提价假设下的估算，其实我目前大概认为2022年就可以做到700亿左右，等年报出来的时候调整估值数据，现在调整没啥意义。 赞 11

铅笔描绘你讽 2019-10-19 16:22:54

老唐，问一个打新问题，比如20万是开一个账户打新中签率高还是4个账户

一个账户5万的中签率高？毕竟散户小资金中一签盈利占比还是比较大的[呲牙] 赞 1

作者

我不知道，不过好像有人统计计算过，说上海20+深圳15的配置是最有利于打新的。 赞 11

佳尔的老巢 2019-10-19 16:19:01

老唐：1. 宿迁市长近期说洋河三年后营收500亿，愿景1000亿，可能么？

2. 茅台今年清理经销商拿回配额近万吨，可三个季度过去直销才区区31亿，那些配额哪去了？

赞 5

作者

1.可能不可能，三年后告诉你；2.第一拿回来没那么多，第二商超投放似乎没有归入直销口径。

赞 11

Super丶苏戏go 2019-10-19 16:08:21

羡慕源源不断的子弹~ 赞 4

作者

2%的子弹很难吗？如果你的账户是50万，这也就加仓1万元而已，难吗？不难吧！[坏笑] 赞 11

最爱guazhedemj 2019-10-19 17:38:40

关于研发费用化的理解，可以理解为海康如果不做研发，前3季度实际挣了120亿，可以这么理解吗？谢谢！！！ 赞 2

作者

我认为不能这么理解，研发是海康持续存在、持续盈利必不可少的支出。 赞 10

迷心Lovesnow 2019-10-19 16:28:52

想知道老唐每次加仓1%有多少资产 赞 5

作者

这是一种心理疾病，得治[坏笑][捂脸] 赞 10

范儿萝 2019-10-19 16:10:33

唐老师增加的年内卖点没啥意义，哈哈没一个卖的掉[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 8

作者

你忘了旧文里写过的：我的目标是“尽可能不卖”[呲牙] 赞 10

Shane麒麟 2019-10-19 16:04:52

洋河的问题仅仅是去库存？ 赞 5

作者

每家公司绝不会“仅仅”只有某种问题，只要你愿意找，一定可以找一堆的[调皮] 赞 10

病态美战 2019-10-19 17:09:20

老唐，除了体重和你差不多，身高，对股市的理解，还有米都比你少[撇嘴] 赞 4

作者

这么说，你比我还胖[阴险]嘿嘿嘿嘿，有你垫底，我感觉舒服多了[奸笑] 赞 9

还是很罗嗦念 2019-10-19 17:04:10

老唐自嘲自己投资多么无趣，奈何每周几万阅读量，看来大家都很无趣[破涕为笑][破涕为笑][破涕为笑] 赞 9

作者

[呲牙][机智] 赞 2

让语词超载e 2019-10-19 16:46:59

科技会成为未来牛市的发动机吗类似于美国那样

作者

这个嘛，我已经授权海里的同志们认真考虑了[奸笑]

赞 9

靠谱的富贵 2019-10-19 16:27:52

唐叔，仓位管理以及买卖有什么好的书推荐？？

赞 1

作者

这类书很多，但我个人认为价值不大。实在要看的话，大卫.斯文森的《不落俗套的成功》可以看看。

赞 9

左街右巷墅 2019-10-19 16:40:53

想请问老唐，五粮液20万吨产能80年代建成，洋河的近20万吨产能何时建成，老唐有数据吗？另，这个时间差距是不是就是两者出优质酒比例的差距？

赞 2

作者

洋河16万吨产能，约有一半左右是2010年后建设的。

赞 8

欢和辞诠颂桌ok 2019-10-19 16:31:20

唐老师，你的卖点是怎么确定的啊？

作者

大概就是当年净利润的50倍市盈率，古井B和海康略低一点。

赞 8

浇灌株悲伤托 2019-10-19 16:18:07

虽然长您一岁，但您是是我的偶像，是我的人生导师，感谢今生遇到您 赞 8

作者

您过奖，共同前行[呲牙][握手]

赞 6

优晨帝 2019-10-19 16:17:05

表格多个卖点，更进一步了。抄作业的，可以略估买卖价格上下限。[强]

赞 8

几分情薄传奇 2019-10-19 17:38:52

唐师，您好。 您说的合理估值，是用前一年的，还是下一年的预估净利润，去计算呢？ 比如，2019年4月30日，某企业公布其2018年全年净利润100元，我预估未来几年该企业净利润每年增长20%。那么，2019年4月30日当天的合理估值，应该用100*25=2500，还是100*1.2*25=3000呢？ 我自己理解，如果2019年4月30日，存100元在银行定期存款，利率假设4%（假设作为无风险利率的参考），则相当于2020年4月30日可以获

得4元纯利润。相当于用1年后的纯利润4元*25=100元，100元就是现在的合理估值，也相当于一年后的104元折现到现在是100元。也就是说，上面的答案应该是后者3000元，对吗？ 如果真的是这样，那么今年的估值要用明年纯利润计算，3年后的估值就要用预估4年后的纯利润计算了。 谢谢，求教！[合十][合十]

赞 4

作者

为什么不直接读《价值投资实战手册》呢？这不都是书里的内容咩[流汗]

赞 7

我是荒信处女座 2019-10-19 16:07:28

唐老师，前天跟群里一个人沟通，五年50变500，现在也不知道那种比较好呀，我太难了。。。

赞 3

作者

[呲牙]不难，用逻辑去思考，然后听从你的判断，并为此负责就好。

赞 7

嫉妒牌炮弹都 2019-10-20 09:01:52

分众传媒的估值如果不好判断的话，您的持仓成本应该是确定的啊，也不公布了？[偷笑]

作者

持仓成本7.6，没变。不知道你的这个'也不公布了'是从那儿冒出来的，我所有持股都没有公布持仓成本呢！在我看来，持仓成本就是一坨shit，关心它的人连投资的门都还没看见。

赞 6

敏感姐拆 2019-10-19 22:05:44

有个公号叫唐书房看市，经常荐股、请问是老唐的吗？[呲牙]

作者

你觉着呢？如果连这么明显的骗子都识别不出来，钱包安全堪忧啊??

赞 6

华纳国际909 2019-10-19 19:52:14

唐朝老师，茅台买入价是否可以调高到9000亿±10%了:420×1.2^3×25=18144亿，打对折9000亿。

赞 4

作者

我认同你的看法。

赞 6

嘘嘘嘘嘘经 2019-10-19 17:47:40

老师的书我都买了，希望尽快开个知识星球，我们适当付费，心里觉得更舒服。

赞 2

作者

谢谢认可。不过很抱歉，目前没有这个打算，主要是对自己能否坚持持续输出没有信心[呲牙][抱拳]

赞 6

阿花村菇凉势 2019-10-19 16:21:10

唐先生，今年茅台能成长30%吗？

赞 4

作者

估计不能。

赞 6

我祥最美吮 2019-10-19 16:12:04

老唐，你觉得大华股份三季度业绩出来后会和海康一样增长吗？

赞 1

作者

觉不出来。

赞 6

先森好雄 2019-10-19 16:11:16

老唐，请问一下，看洋河年报时，有投资参股了一些基金、公司，如何确认

这里不是管理层输送利益，最后来个资产减值呢

赞 1

作者

看历史记录和管理层持股比例。

赞 6

兮浓妃厅 2019-10-19 17:51:54

如果都是价投，真不知道这印花税去哪里收？[呲牙]

赞 5

头像随便换m 2019-10-19 17:15:37

“反倒是拿盯盘的时间去读几本书，写几篇有趣的文章，说不定还能从大家

口袋里忽悠出来几个，对不” 我太喜欢唐书房的忽悠 多多益善

赞 5

作者

[呲牙][握手]

因为爱很重虎 2019-10-19 16:38:03

多找些子弹来比天天盯盘稳妥多了[微笑][微笑]

赞 5

夏之纪年办 2019-10-19 16:16:57

好的，谢谢老唐。等之后有机会买入茅台，然后去参加股东大会 买三箱酒

回来。家里亲戚有卖酒的，放在他们店里卖每瓶赚1000，这可以算是一个手动领的大红包。

赞 5

节约自己念 2019-10-19 16:11:56

老唐，还点杀么？茅台同门贵州盘江股份看过没？ 赞 5

作者

今年没空点杀啦，等明年吧。 赞 5

假人假心耽 2019-10-19 19:22:23

老唐，问个洋河的问题。公司有约70万t基酒，若按2018年21万t白酒收入220多亿计，是不是可以理解为光基酒就值约700亿？谢谢！ 赞 2

作者

我认为不能这么理解。 赞 4

九呎狮子 2019-10-19 17:13:34

唐老师，财报上洋河的管理层董事大多都是15年16年上任的，而16年洋河的净利润增长率低于茅五泸，是不是可以理解为这届管理层经营的没有上一届得好，如何判断这届管理层是否足够优秀，足够用心经营，能让洋河再现奋进中洋河描述得辉煌业绩？ 赞 1

作者

不能那么看，董事会是几年一任，你看到的只是本届起点。 赞 4

全歼月光共 2019-10-19 16:58:33

“同比增长11%的样子，落在公司给的全年预测5%~20%中轴略偏上位置。”中轴12.5%，同比增长的11%不是中轴偏下一些么？ 赞 4

作者

哦，谢谢纠正，没注意[偷笑][握手] 赞 1

云飘过夏天記 2019-10-19 16:17:52

洋河这个估值好低？如果不了解洋河企业财务？多少人敢买啊？ 赞 4




姐爸人茎痒 2019-10-19 16:13:25

老唐，游泳一小时距离多远？[呲牙][呲牙]

作者

不知道，没测过，游泳馆里翻来覆去的游，没耐心测[偷笑] 赞 4

墨小兮卷 2019-10-19 16:06:05

老唐 有个问题想请教一下 茅台的股东去参加股东大会 好像可以以出厂价买一箱普茅以及两瓶生肖酒。假如一共有三个登记在不同人名下的股东账户 并且都是茅台的股东。

那么是不是可以兼任两个委托人 以出厂价买三箱

赞 1

作者

按说应该可以的。不过很抱歉，我没去参加过股东大会，不敢确定[呲牙]

赞 4

放松骨灰 2019-10-20 09:08:35

一直会担心酒行业全盘性的调整，茅台控产量也能算是未雨绸缪的信号吧，

所以即使洋河目前低估，也无法推演出行业整体变差后的形势。茅台肯定不怕，那洋河呢？

赞 1

作者

担心就担心着，啥时候不担心了啥时候再买，一直担心就一直不买。股市最安逸的就是从来没人逼我们买入。对不？??

赞 3

专属陌洛钢 2019-10-19 17:17:23

身体好才是最重要的啊。很多人入了股市，开盘时段盯盘，收盘时段纠结，

看了各种信息资料，结果钱赚没赚不知道，身体反倒垮了。 还是得多学学老唐啊。 （上面说的怎么这么像我自己呢[流泪]）

赞 1

作者

认识错误也算是改正错误的第一步，重要的一大步[调皮][呲牙]

赞 3

临时全职男人 2019-10-19 16:55:21

老唐为啥不见你对互联网在美上市的阿里巴巴分析分析，好歹也是你持仓腾

讯控股的竞争对手？

赞 3

作者

不懂，不能瞎说噻[呲牙]

赞 3

上帝的宠灭 2019-10-19 16:41:55

老唐，终于等到你的文章了，可以提问了[流泪][流泪][流泪] 一，价值投资

实战手册，两段自由现金流折现，为什么前后两段折现率的取值不一样（前面是无风险收益率后面是两倍无风险收益率）？ 二，三年一倍的现金流折现法，是不是对好公司的价值低估？

作者

1.你没认真看，书里说了，是与三年后的现金比，所以前三年就和现金使用一样的折现率。额外要求部分，通过对折实现了。2.确认真好的话，是低估。但保守起见，我认为宁愿低估，不要高估。

赞 3

温柔女硬汉殤 2019-10-19 16:32:08

这会儿正在看共同基金常识，越看越觉得指数靠谱[呲牙] 赞 2

作者

我的新书里也会涉及到约翰.博格[呲牙] 赞 3

拆碎爱与恨质 2019-10-19 16:27:03

谢谢首席财报分析师[偷笑] 在至简三板斧里提到贪婪和恐惧，左思右想，认为贪婪和恐惧会让认知体系不清晰不坚定者乱了心智、乱了交易。如果叠加是个急性子，就乱得一团糟。 赞 3

拾壹从不谈情 2019-10-19 16:16:38

海康三季报我看财务费用是负的公司解读是汇率原因，长期负载同比去年增加不少，老唐能谈谈这二个原因对以后净利润率的影响吗？我是新人基本还在朦胧阶段，一直在学习。 赞 3

作者

这些问题都写过，新人请自己在书房里翻旧文。逐一回复不现实，请体谅，谢谢。 赞 2

迷心Lovesnow 2019-10-20 08:30:43

读了老唐的价值投资实战手册，很受用，期待老唐开线下交流会[握手][握手][握手]

作者

不好意思，要让你失望，没有线下交流会这个品种????  赞 2

蓝小言系 2019-10-19 22:28:36

买点卖点都有了，都已经手把手教了，要是还有人问，真是对不起老唐一片苦心啊[呲牙] 赞 2

米虫四四桦 2019-10-19 21:52:48

分众进入哦吼状态.....哦吼哦吼哦吼哦吼.....三季报进击的分众，快来吧。我猜分众的年报应该还不错，最近分众广告很多，起码不会是又一个坑人四季报 赞 2

男人拥 2019-10-19 20:54:00

老唐下调卖点啦？以前好像是当年达到未来三年估值的1.5倍才卖出，现在好像只有1.2-1.3倍，腾讯好像低于三年估值。这有另外思路啦，请教！

作者

没有下调。你再仔细想想呢[调皮] 赞 2

糖抢环动 2019-10-19 20:18:28

分众加仓是否表明老唐根据三季度经营分析出分众仍然是符合老唐投资标准的标的？

赞 2

作者

你想多了，只是因为分众股价最低，不足一万的零钱买它，可以最大限度减少账户里的现金余量[呲牙]

赞 2

0珍爱永远0 2019-10-19 19:01:33

洋河的绵真应该好好发挥一下，特别邻国韩国（个个酒鬼，二十多的小姑娘都很能喝，韩国真露也就是酒精兑水，两年前我看韩国同事给老爸天之蓝，说喜欢。）五粮液得益于九几年广告做的好，而且韩国的外供很长一段时间，高端白酒五粮液多（不否认，五粮液也挺好喝，特别是瓷瓶），茅台很多人喝不来，主要曲味太重，（真正懂酒才懂，我比较喜欢酒鬼酒），针对韩那种兑水绵，洋河才是真绵。

赞 2

白髮小妖瑶 2019-10-19 18:08:16

唉，又被老唐忽悠走了几两银子[呲牙]

作者

[坏笑][玫瑰]

赞 2

用卡绍 2019-10-19 17:32:13

前天到证券营业部与业务员闲聊，竟当了回老师[调皮]。让推荐国内投资类书，首推《实战手册》！

赞 2

作者

谢谢沧溪老师[玫瑰][咖啡][呲牙]

疯癫少年受陪 2019-10-19 16:45:26

唐老师您好，近期我在对照着手财读您的《雅戈尔魔术师再登台》，请教您几个问题 1.您在手财82页附注中说"2014年7月1日起可供出售金融资产原计入资本公积科目下的变动在其他综合收益中列报"，但为什么在《雅戈尔魔术师再登台》中又说"雅戈尔买入中信股份后归为可供出售金融资产，中信股价的波动值不计入雅戈尔利润表。"？ 2. "到2017年底，中信股价收在11.28港币。雅戈尔会计大洗澡，一次性计提计提减值准备33亿。这33亿，就从2017年公司利润表里作为损失扣掉。"既然可供出售金融资产每年的公允价值变动都计入其他综合收益了，为什么又需要累积几年进行减值呢？ 3.您在手财中写到持股比例在20%-50%为联营企业，在《雅戈尔魔术师再登台》写到"持股5%以上，推荐一位非执行董事入董事会，中信就可

以在报表上算成雅戈尔的联营公司了。”，我想中信能成为雅戈尔的联营公司是因为雅戈尔有人成为了中信的董事，那如果持股比例低于5%能推荐一位非执行董事入董事会吗？ 4.最新的会计规则修订版在哪里看呢？ 请唐老师赐教，谢谢。

作者

好长[惊恐]你向书房发送“笋子”提取吧。

赞 2

白杨8888888888 2019-10-19 16:37:03

唐老师，前段书房有朋友将您文章合集做成pdf格式，恳请您给个链接，我下载到新买的电子阅读器里认真学习，保证不用于商业用途。拜谢了！您忠实的一名门徒致。

赞 2

作者

书房不是早就发过了嘛，中秋节那篇？[机智]自己去下载就是了。

赞 1

夜晚的宁静o 2019-10-19 16:30:18

有一段时间没打赏老唐了[尴尬]，今天走过路过不能再错过。感谢老唐的分享，受益了[抱拳]。期待老唐的新书。。。。

赞 2

作者

谢谢，目前写的挺顺的??

赞 2

幸运的西诺天枰 2019-10-19 16:30:10

家人的健康与平安是最大的财富[庆祝]

赞 2

温存疯丫头败 2019-10-19 16:27:02

最近没事时还在研究长江电力，网上说这企业是守息股，我觉得说的不太准确。每年三百多亿的现金净流入，扣去分红和营业总成本，还剩一百多亿，被拿去投资各种电力相关资产，其中数额大的就有国投，川投，湖北能源。虽说都属于业内投资吧，但也算复合型企业了，属于老司机的守息股。新手还是最好别摸，搞点火腿肠守息更稳健。

赞 2

男姑娘实 2019-10-19 16:17:58

老唐披露很详细，满意[笑脸]

赞 2

静醉红颜吖 2019-10-19 16:14:41

想在天猫上抢瓶茅台 抢到怀疑人生[捂脸]

赞 2

花泽熙简单恋 2019-10-19 16:14:32

请问唐老师，分别用沪港通和开通港股账户交易港股，有差别吗？

赞 1

作者

有细小的差别。如果可以搞到港币的话，建议开港股账户。 赞 2

李小呆眩 2019-10-19 16:10:01

老唐，洋河从2012年至今已经有数十亿的在建工程及在建转固。但它的成品酒产量一直在20万吨左右，请问那些巨大大投资工程的产出是什么？谢谢！

作者

产出是那70万吨里的大部[呲牙] 赞 2

愿妳是谎的故事 2019-10-20 11:41:08

老唐，非常感谢这3年时间对我们这些小散的不吝赐教，说实话我们也学到了很多。至少2019年至今零交易就是一个了不起的进步[呲牙]，这搁以前是匪夷所思的。这段时间，对可转债产生了兴趣，四五年前你不也在里面搬砖，并乐此不疲。对于我们小散，赚点小钱也很重要。近期，也翻看了书房可转债内容，无奈信息量太少，请问老唐有何建议，我们该如何入手[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 1

作者

转债套利原理很简单，书房的文章足够了。但具体套利品种和时机，需要耗费大量时间跟踪和感知。对它有兴趣的话，可以去泡集思录，那里集中着一批对套利有着浓厚兴趣的投资者[调皮] 赞 1

懂冷暖自知蔓 2019-10-20 05:59:28

跌45%买入，是不是说明不是满仓，否则从哪来的资金？ 赞 1

作者

暴露了思考问题容易进牛角尖的特性??第一，会买入和有钱买入不是一回事，譬如现在的洋河和古井B都在我的买点以下，我都会买入，然而却没有钱买入??，第二，满仓照样可以畅想买入啊，还会有现金流入呀，或者说不定届时可以卖其它持股呢！ 赞 1

小惜绪职 2019-10-19 20:12:30

唐老师，最近发现有人在喜马拉雅读您的书，大概率是未授权的，请留意一下。另外外币不是可以由直系亲属汇款的吗？应该不难吧？ 赞 1

作者

谢谢。小额的，不怕用途擦边导致秋后算账的，不难，反之就难。 赞 1

fly阿富汗之王 2019-10-19 17:07:54

今天读完了《价值投资实战手册》第一章[耶] 赞 1

作者

好的开端[呲牙][胜利]

只想做你鹦 2019-10-19 17:03:28

那老唐你怎么看待腾讯阿里巴巴权重占60%的中国互联网50呢对于买不起港美股票的人来说是否也算一种投资途径？

作者

不熟，没看法。或许吧 赞 1

乱乱唱霏 2019-10-19 16:43:59

经过老唐的忽悠成了葫芦时刻的会员，不知道有没有入老唐的口袋[呲牙] 赞 1

作者

也算进了，老唐收了广告费[呲牙]葫芦时刻挺不错的，我也买了会员。

小凡切安好脆 2019-10-19 16:39:01

老唐，财报说海康威视前三季度经营活动产生的现金流量净额1.24亿元，较上年同期下降95.30%。去年三季度经营现金流量净额是26.46亿，今年三季度经营现金流量净额是1.24亿，为何说只下降95.30%？ 赞 1

作者

你问的是什么，看不懂。（1.24-26.46）/26.46=-95.3%，你是说自己不会算这个数学题，还是其他什么问题？ 赞 1

我爱你矮油啊77 2019-10-19 16:37:29

老师，茅台三年后估值约18000，现在都14000多了，涨幅不高。腾讯三年后估值是现在的近2倍，茅台估值是不是低了？ 赞 1

i199930115天蝎 2019-10-19 16:24:04

宿迁市市长说洋河未来三年做到500亿营收，和老唐预期很接近！ 赞 1

神精病涩 2019-10-19 16:22:01

最佩服你始终乐观不受市场影响的精神，像我这种普通人哪怕内心再确定，也会随波动喜忧，希望再过几年到40岁的时候可以完成这种蜕变。谢谢您，一个乐观的胖子[呲牙] 赞 1

懂冷暖自知蔓 2019-10-19 16:21:37

分众熬不住割了，还有茅台35%和海康37%。想偷懒参考唐帅的比例，我该把海康的持股比率大幅降低到5%。

赞 1

流年熙熙清 2019-10-19 16:21:16

前几天看到有大V将今年白酒的火爆与之前游戏爆炒类比，老师有何见解？

赞 1

作者

我木有见解。

赞 1

绮小络起 2019-10-19 16:15:08

现在是努力提高自己，很少看股市了，很少看老唐，我在学习英语，老唐也在学习英语，注意我的年龄是30+[呲牙]

赞 1

陌子璃究 2019-10-19 16:12:54

老唐好，价值投资者是不是应该按照上市公司当年盈利和自己持股比例来计算当年盈亏。这样似乎是更彻底的夹头，缺点是不能这收益不能随时兑现，短期能退出的收益只能按市场价。不过长期来看，两者应该差不多。

赞 1

作者

好像没这个必要？感觉有点自欺欺人[呲牙]

诚诚科技网络8 2019-10-19 16:12:00

羡慕，真想叫老唐替我看看我的所持股的财报，今年三月份至今还亏损7个多点[流泪]。要进步真的感觉难

赞 1

嘶幽池 2019-10-21 09:52:22

唐老师我看了您的"笋子"后还有两个问题想问您：1. "到2017年底，中信股价收在11.28港币。雅戈尔会计大洗澡，一次性计提计提减值准备33亿。这33亿，就从2017年公司利润表里作为损失扣掉。"既然可供出售金融资产每年的公允价值变动都计入其他综合收益了，为什么又需要累积几年进行减值呢？ 2.如果持股比例低于5%能推荐一位非执行董事入董事会吗？ 谢谢老师

作者

问题1，读《手把手教你读财报》81页最后一自然段；问题2，具体要看各个公司章程约定，但通常不能。

逍遥の傑哥 2019-10-20 16:17:32

岳母人没事就好，毕竟人是最重要的.顺带请教老唐一个问题，平时一般都从什么渠道获取酒行业方面的资讯和数据？望指教.

作者

向书房发送'老唐常用'

隋彦吉8 2019-10-19 19:58:23

感谢老唐让我开始感受到看书的乐趣

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 老唐实盘周记2019/10/26

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-10-26

收录于话题
#2019年书房原创 104
#老唐实盘合集 108

## 本周交易

无

## 当前持仓

目前持仓茅台45%，腾讯23%，洋河11%，分众10 %，古井B5%，海康5%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 年内卖点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 45% | 16500±10% | <8250 | 21000 | 14712 | 1171.35 | 101.47% |
| 腾讯控股 | 23% | 55000±10% | <27500 | 50000 | 27254 | 316.60 | 1.10% |
| 洋河股份 | 11% | 3850±10% | <1925 | 4700 | 1534 | 101.76 | 10.35% |
| 分众传媒 | 10% | …… | …… | …… | 829 | 5.65 | 9.97% |
| 古井贡B | 5% | 666±10% | <333 | 800 | 266 | 58.50 | 54.48% |
| 海康威视 | 5% | 4400±10% | <2200 | 5000 | 3016 | 32.26 | 28.37% |
| 沪深300 | | | | | | 3896.79 | 29.43% |
| 上证指数 | | | | | | 2954.93 | 18.49% |
| 2019/10/26 | | 注：腾讯控股及古井B股价为港币价格报价，今日汇率：0.9011 | | | | | |

注：①持仓比例指当前市值/总市值；

②仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附上周数据

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 年内卖点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 45% | 16500±10% | ＜8250 | 21000 | 14768 | 1175.79 | 102.23% |
| 腾讯控股 | 23% | 55000±10% | ＜27500 | 50000 | 28541 | 331.00 | 5.70% |
| 洋河股份 | 11% | 3850±10% | ＜1925 | 4700 | 1537 | 102.00 | 10.61% |
| 分众传媒 | 10% | …… | …… | …… | 825 | 5.62 | 9.38% |
| 古井贡B | 5% | 666±10% | ＜333 | 800 | 278 | 61.20 | 61.61% |
| 海康威视 | 5% | 4400±10% | ＜2200 | 5000 | 2846 | 30.44 | 21.13% |
| 沪深300 | | | | | | 3869.38 | 28.52% |
| 上证指数 | | | | | | 2938.14 | 17.81% |
| 2019/10/19 | | 注：腾讯控股及古井B股价为港币价格报价，今日汇率：0.9026 | | | | | |

## 收　益

2019年内收益 41%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，41%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为422。以5.83年折算，年化收益率约28%。

## 重要信息

①茅台董秘樊宁屏女士，本周卸任。

樊宁屏女士今年45岁，已担任20年茅台董秘，真正可以套用一句主流媒体常用的句子：“她把最美好的青春献给了茅台”。

樊宁屏及她所代表的茅台人，在老唐的财富轨迹里占据着重要的地位，甚至可以说

改变了老唐的人生。

无论樊女士下一步是茅台内部高升，还是有了其他发展，祝福她越走越好！谢谢美丽的樊宁屏，祝你永远开心，永远美丽 ！

如果我没记错，樊女士是茅台上市高管团队里，最后一位还在股份公司内任职的。上市高管团队的彻底交接班，大概也标志着一个时代的终结。

②一个旧时代的终结，就是一个新时代的开始。

昨天（10月25日）上午，在贵州省工业和信息化厅组织的一个活动上，李保芳对100多家新闻媒体批露：到2025年，茅台酒投放市场的总量大概是每年45000吨，约9000万瓶酒。

作为一名茅台股东，我们应该清楚地意识到：2021年的基酒产能可能将是很多年的巅峰，甚至不排除是我们投资生涯里的巅峰。茅台及茅台系列酒的价量同步增长的美妙阶段，很可能到2025年大致到头。

后面的白酒主业将主要依赖产品结构和价格提升来保持长期的、小幅的增长。届时，茅台的主要矛盾将转化为：每年赚来的数百亿甚至更多真金白银怎么处理，回购、分红还是多元化？

茅台的美妙之处在于，她始终是个明牌，关键在于投资者是否愿意脱离开股价表现去思考。

比如2025年，4.5万吨茅台酒（或许也可以做到5万吨）和大致也是4.5万吨酱香系列酒将构成公司白酒主营业务——财务公司可以当做白酒产业的衍生品，因为财务公司的利润实际上主要是股份公司自有现金带来的利息收入，其他部分占比可以忽略。

2019年，大致是销售3.2万吨茅台酒和3万吨系列酒，最终净利润约在420~440亿之间，推测其中大约有30亿上下属于系列酒带来的利润（约百亿营收），可简单粗暴地将茅台酒利润（含赚来现金对应的利息收入）视为400亿。

因此2025年的茅台利润实际由一个小学数学题，及两个假设组成。

小学数学题是：茅台酒销售量将增长（4.5-3.2）/3.2=40%，系列酒销售量将增长（4.5-3）/3=50%。若出厂均价无变化，则2025年净利润可以保守预估

为400×140%+30×150%=605亿。

即2025年净利润相比2019年增长约40%——之所以说这个数据是保守的，是因为增量部分，尤其是茅台酒的增量部分，对应管理费用和销售费用占营收比例，实际不会同比例增长。

两个假设是：

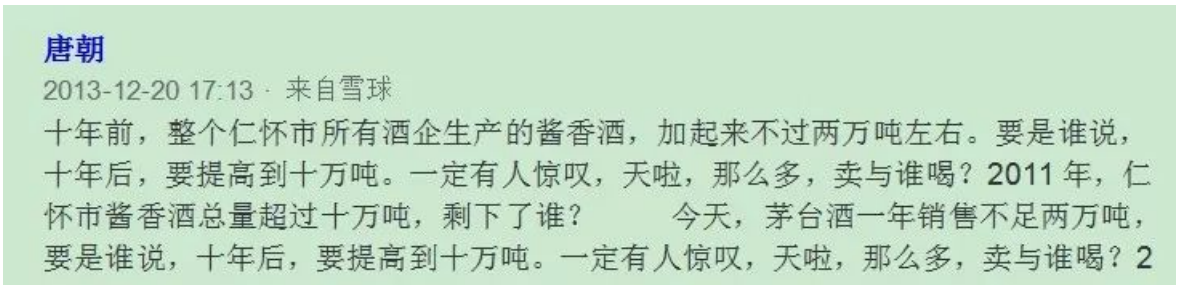
假设A：4.5万吨茅台酒和4.5万吨系列酒可以卖出去。

这个假设里，大部分人担心的问题有二，其一是市场能否消化9万吨茅台及系列酒；其二是经销商及社会囤酒在某个时刻集中抛售怎么办？

对于前者我没有什么好谈的。这种事情只能谈观点，无法谈逻辑。观点没什么价值，你有我有大家有，看各自对企业的理解。我的观点2014年就说过了：

> **唐朝**
>
> 2014-02-22 09:57 · 来自Android
>
> 贵州茅台：1.价格合适，没有商品会剩下。价格相同，不会是好东西剩下；2.超高毛利率。即便沦落为打价格战，也无需走到以本伤人的地步。同时，设备和库存不贬值；3.两百亿现金是过冬的棉袄，一百多亿买个新茅台的独家权利，是未来超额收益的保障；4.永远不要低估了中国人追求财富和追求享受的劲头儿。世界第二的经济体，会诞生一款庆功酒，用于对中华文化表达敬意。茅台机会最大，五万吨远远不够分。

其实对于市场消化能力的怀疑，过去二十年从未消失过




关于社会囤酒抛售对茅台的影响，长期有人在书房问我，我也答过多次：这是一个朝三暮四和朝四暮三的问题，是炒家才需要思考的难题，对长期投资者（譬如笨老唐）毫无价值。

以稍微拉长一点的眼光看，假设茅台五年年产量均为100单位。市场囤酒或者抛

售，对茅台而言，最坏情况只是把100，100，100，100，100的销售分布，变成类似100，100，20，160，120的销售分布。

炒家的目标是躲开断崖式暴跌，并及时搭乘飞天神猪一起飙升。老唐自认不具备这个能力，也不去梦想这等美事儿，直接将其看为：两者都是五年内产&销500单位的酒，没区别——这样，我可以在金钱之外，额外赚几根头发。

假设B：期间有提价。

我个人估计目前出厂价969，零售指导价1499，批发价2000+的茅台酒，未来五年里至少会有两次提价，将出厂价提升至1369元应该问题不大。

即单瓶营收提升350元：1369/1.13-969/1.13≈350——暂不考虑产品结构变化。这个估计，我没有能力摆出可信证据说服谁，它也是企业理解的范畴。

如果这个估计最终为真，意味着从价格角度来说，还有大约40%的增长。4.5万吨茅台酒可额外卖出335亿（350×2124×45000）。

以消费税12%，所得税25%，少数股东损益6%，再考虑数亿新增费用，估算，落在茅台股东手上的净利润大致为200亿。

那就意味着茅台2025年的净利润为：605+200=805亿。因每年利润会留下一半左右不分，五年大致能增加千亿现金，为2025年带来约三四十亿利息增量。

故，我今天已经可以大致推测出：若上述假设为真，则2025年净利润约在840亿上下。

如果届时无风险收益率保持4%以内不变，给予25倍合理市盈率，对应合理市值为2.1万亿。相比目前1.5万亿市值，有40%增幅。

于是，两个最简单的，也是最考投资理念的问题诞生了：

> ①五六年时间仅有40%收益预期，值得等待吗？
>
> ②如果届时市场只给15倍甚至10倍市盈率呢？

这是老唐在书房翻来覆去熬过几十遍的“鸡汤”精髓，回答不了它，投资就是一个充满亏损、凄惨、惶恐的心累旅程；

能够回答它，你的未来必将面对一个非常纠结的问题：留太多钱给后代，会不会害了

他们？

## 下周重要事件

①古井贡酒周日晚披露三季报

②洋河股份周二晚披露三季报

③分众传媒周三晚披露三季报

**插入一件重要事项：**

上周揭露了一个李鬼，后台有朋友反馈网上还有不少骗子，以唐书房的名义建立交流群，有些群内人数已经过千。

老唐再次提醒：

- 我本人**从未建立**过任何和投资有关的群，无论是收费的还是免费的；
- 我本人**从未参与**过任何人建立的投资群，无论是收费的还是免费的；
- 唐书房是老唐个人兴趣所在，全部人员仅老唐一人，**从不存在所谓书房助理**一类的工作岗位；
- 但凡你遇见任何以唐书房、唐朝、唐朝助理或类似名义的群，无论是收费的还是免费的，无一例外都是骗子；
- 老唐2007年有过新浪博客，2009年有过微博，2012年有过雪球账号，但这些账号早就没有更新了。目前**老唐唯一发表内容的只有本公众号【唐书房】；**
- 备用公众号【书房后院】是老唐所建，但从未启用——在【唐书房】存在的情况下，【书房后院】没有打算启用，没有关注价值；
- 除【书房后院】以外，任何打着唐书房名义或者近似称号的，均与老唐无关。
- “某某公众号是不是你的？”“给我推荐股票的微信号老唐是不是你？”之类的问题，我没有精力一一回复，请自带脑花，不要再询问。

是不是需要每月提醒一次才行啊？

## 下周预计交易

无

## 本　周　运　动

本周成都阴雨绵绵，温度急剧下降，我已开启地暖进入猫冬模式。

本周游泳2次，单次1小时；跑步1次10公里；陪我家领导散步2次合计19公里；期间体重波动于81.1kg~84.2kg（175cm）。

## 强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记！

祝朋友们周末愉快

阅读原文

---

全歼月光共　2019-10-26 15:08:31

时间过的好快，不知不觉分众就要公布三季报了，老唐要给分众估值啦！

赞 111

嘶幽池 2019-10-26 15:44:17

赶紧把分众卖了换洋河吧，唐长老[微笑] 赞 8

作者

主动给人荐股或提出操作建议是一个招骂不讨好的事儿，能戒尽量戒了吧。 赞 102

堇年丽 2019-10-26 15:40:12

为避免阿茅上涨过快，同时刺激小洋进步，从现在开始，聚会用酒一概改为小洋！[偷笑][偷笑][偷笑] 赞 13

作者

昨天下午我和十几年的老邻居们聚会，九个人六个喝白酒的，灭了三瓶梦6，舒服[呲牙] 赞 78

素尕韬河 2019-10-26 15:32:02

人至中年，36岁得遇一名师，真乃三生有幸。 赞 23

作者

36岁，多么美好的年龄啊！让我想起芒格去年还是今年股东大会上的一句趣言：我好想回到年轻的时候，比如90岁的时候——大意[偷笑] 赞 63

离离离离心道 2019-10-26 15:10:57

老唐，把您所有的文章打印出来，花了两百多大洋，感觉值了，现在天天在学习[抱拳]，老婆称我的真爱是您这些九阳真经，不是她[呲牙] 赞 18

作者

还是要把陪好老婆作为人生第一要务[呲牙][抱拳] 赞 54

梦骚小师妹 2019-10-26 16:20:04

唐叔叔可有兴趣写一篇投资思想变化史？另外刚工作没多长时间，本金少，老想着加杠杆怎么办[捂脸] 赞 6

作者

没有。没事，亏几次就不想了。瞎折腾一定要趁早，亏光也没几个钱，从头来代价不大?? 赞 46

恰北誉 2019-10-26 15:34:43

看89岁巴菲特前不久接受Yahoo财经专访，那个脑力反应速度，超凡记忆力，几十年前的数据张口就来，这恐怕真不是靠日拱一卒能达到的，还真是天赋异秉啊，不服不行。老唐也是，我等凡夫俗子还是把期望放更低点才行 赞 7

作者

巴菲特属于比较聪明的，但不觉得能达到天赋异禀的地步。还是日拱一卒和长期聚焦造成的。

赞 34

黯然沉默冲 2019-10-26 17:04:48

老唐，我有一问，你会不会终身持有茅台？[微笑] 赞 10

作者

应该不会吧，我觉着市场先生应该会给我高抛低吸的机会的，虽然我不知道是啥时候，但我对他有信心[呲牙]

赞 32

year倪筱涛 2019-10-26 16:37:59

老唐在现实生活中！比如十几年的老邻居知道您研究股市的深度吗？ 赞 12

作者

知道啊，他们几乎全部在书房??

赞 28

以吻封城二 2019-10-26 16:32:34

老唐对茅台提价幅度有些悲观啊。

作者

在它跌成狗的时候，我保持了乐观。现在涨过十多倍了，采取一些悲观估算，会靠谱一些，也是对自己负责一些??

赞 27

勇敢Mei666 2019-10-26 15:32:30

茅台改变了老唐的人生轨迹，而老唐也同样改变了许多人的人生轨迹，其中

就有我，尤其是手把手1，现在它不止是我投资股票专用工具书，更是我职场工具书，因为我本身是会计鸭[偷笑]，在这里墙裂建议这本手把手1是财务人员必读手册，对于普通人来说，这本书更适合作为职场读物，作用反而比投资用处多一些，我最爱的一本书[呲牙]

赞 25

作者

[抱拳][握手]

赞 3

爱有毒吗结 2019-10-26 15:17:10

洋河三季度预计增长多少？ 赞 5

作者

下周告诉你。

赞 21

Oh.

天蝎要站死 2019-10-26 15:06:23

腾讯~~战战兢兢呀~虽然知道向下有限，依然好紧张 赞 6

作者

向下有限，不超过-100%[偷笑][坏笑] 赞 20

青楼女伶乂 2019-10-26 15:12:53

唐长老，茅台2025年以后，继续扩产的可能性有多大？ 赞 10

作者

非常非常小。 赞 19

神放倒众生馒 2019-10-26 15:19:33

唐老师好，请教您一个问题。洋河2018年280个亿的含税营收中，M9和手工班占比10%，以单瓶出厂价1000元计算（这个官方数据暂时未找到），大约售出280万瓶。按每瓶500g估算，大约对应着1400吨的成品酒，原酒就更少一点。 公司披露，每年生产的16万吨原酒中，7%可用于生产M9和手工班，对应1.12万吨。这样算下来，每年销售的高端原酒只占到其产量的1/10不到。 我的计算过程有问题吗？ 赞 8

作者

有问题。第一，7%的比例有问题，是5%可以生产m9，2%的手工班包含在5%里面。第二，目前销售的梦九或者手工班，是好多年前基酒生产的这个比例（当时产能还远远小于16万吨），不是当年的。当年的比例要在很多年以后才可能成为商品酒。 赞 18

爱是胡美英的家 2019-10-26 22:16:37

无意中看到老唐的公众号，关注一段时间了。看了几天之后，把手头股票全部换成了老唐的持仓股，效果比自己瞎搞好多了，哈哈。多谢多谢！ ————曾经混迹五月花的大反派 赞 2

作者

你是反派兄，长沙的反派兄？我靠，神奇的互联网，我俩失联有十几年了吧？赶快赶快，微信号发来[捂脸] 赞 16

劈诗为柴鼓 2019-10-26 16:41:48

感谢老唐对茅台2025年盈利的前瞻。很受用！ 为略表对老唐的感谢，我愿为老唐分忧——每当你不想害孩子的时候，请来害我。 赞 16

作者

你真是个好孩子，就怕那个时候你也正在愁去害谁呢？?? 赞 12

喂微薇呀无悔 2019-10-26 15:33:27

尝试回答一下： 1，五年总计40%的收益不值得投资。 2，即时15倍或10倍市盈率时，是市场先生强行送钱，要在他没有回过神来之前加大买入[呲牙]

赞 16

命运的伯爵宫 2019-10-26 15:34:19

我在广东还在过夏天，穿短袖。建议老唐去跳广场舞和鬼步舞，能减肥，天天跳，非常容易坚持[呲牙]

赞 4

作者

[捂脸]打死不去……

赞 15

水瓶喵星小宝 2019-10-26 16:14:25

看巴菲特的估值逻辑一书，作者推断巴菲特认为优秀公司（可口可乐，华盛顿邮报，大都会等）合理的估值大多在10-15倍静态PE，超过20倍就是相当高估了。这不是和当时的美国国债收益率较高（8%左右）这个大环境有关？请问老唐怎么看这个问题？谢谢。

赞 9

作者

是

赞 13

shine屿蓝Jiu 2019-10-26 15:06:41

老唐好，对于洋河一直有个问题，王耀董事长对外宣布2018年梦之蓝收入过百亿，而从董秘回答中知道梦之蓝只占营收241亿的27%，也就是65亿多点，而且2018的经销商折扣并没有明显增加（2017年2018年均为22亿多），这样就算按17%增值税算离百亿营收还差一大截，请问老唐怎么看？是董事长对外吹牛了吗

赞 6

作者

厂家媒体上说的口径通常指的是销售口径，和报表口径有差异。

赞 13

淋雨爱迩寒 2019-10-26 20:35:36

1洋河明年梦之蓝放量，因为09年基酒比08年增长一倍，正好10年存放期，到时候量价齐升，明年洋河业绩会非常好； 2王耀说未来三到五年梦9接棒梦6； 3还有洋河的国际化，洋河棉柔不辣口更容易被接受走向世界； 4苏宁统计90后最爱买洋河，因为棉柔好适应和包装大气上档次年轻，未来十年看好洋河发展。 另外，唐老师喝了梦6，感觉怎么样

赞 3

作者

爽，净，甜，非常利于入口，利于社交饮用，不利于老酒鬼独酌????

赞 11

小小小青年虎 2019-10-26 17:56:21

从不在微信上留言，我也算茅台的铁粉，破个例吧：希望用动态而不是静态的眼光去计算茅台成品酒的产量，比如2025基酒5.6万吨，唐书房说成品酒4.5万吨，这个没错，因为有留存；但是，这留存下来的1.1万吨终究是要使用的，当所谓的基酒恒产5.6万吨时，每年都留存个1.1万吨，而都不使用，长期循环来看这不可能，这一定会增加成品酒的量，所以成品酒的量动态看也会是5.6万吨啊。据说现在茅台留存老基酒的量已经达到了23万吨，今年就已经开始动用了。

赞 11

丁叮逗军 2019-10-26 16:20:20

12月28日下午，贵州茅台新任董事长李保芳在2018年度茅台经销商大会表态：“我不愿意受上市公司董秘办的约束，应该是董秘办来适应我。比如，今天我要公布一些数据，应该是董秘办来适应我，上市公司提前进行披露。所以，今天（28日）中午，贵州茅台公布了一个数据，但实际上今天还要公布更多的数据。 “这也许是强势的董事长，但是能在公开场合说让合规部门来适应自己，本身也是一种藐视合规内控的态度。只谈适应自己不谈敬畏合规的领导，私以为不算是个好领导。

赞 11

疯女人放荡郁 2019-10-26 15:05:23

今年看茅台，明年看腾讯，洋河，分众[奋斗]

赞 11

范儿萝 2019-10-26 15:41:18

唐长老，初中生啃手1[流泪]，尽量不想打扰您，能度娘的都度了，但P85有个疑惑无法解开，"长期股权投资"合并报表为400万，而母公司则为44660万，为什么合并报表未包含母公司的数据，反倒4460-400=44260像母公司包含了合并报表数据，理解不了[委屈][委屈]

赞 5

作者

做合并报表的时候，把母公司投资的部分子公司全部资产负债纳入合并报表了，所以长期股权投资里，就只剩下一些持股较少，不可以纳入合并范围的子公司股权。

赞 10

我爱热巴宝宝 2019-10-26 15:31:15

手财看了还是不太明了

赞 1

作者

那就重新看。书房里把手财读五六遍甚至更多的朋友大把[呲牙]

赞 10

噬骨之痛暑 2019-10-26 15:18:23

老唐，洋河现在的管理层不持股或持股很少，似乎缺少激励机制。请问您对

此怎么看？ 赞 3

作者
不少啊？你数据有误。 赞 9

处票祖黄 2019-10-26 15:08:56
唐师傅一般冬天在哪里游泳？ 赞 5

作者
冬夏都在小区游泳馆里[呲牙] 赞 9

ness真好的故事 2019-10-26 16:00:16
老唐，洋河董事长说2025年洋河销售要达到500亿，远期目标是1000亿，
您怎么看？可以实现不？ 赞 4

作者
我持乐观态度。即便届时离目标缺个豁豁，也不是大问题[偷笑] 赞 8

浮生渲染情剂 2019-10-26 15:55:53
我模糊的记忆中，老唐说过8万吨的茅台，难道是我记错了还是记错说过的
人[呲牙] 赞 4

作者
没记错，我确实说过。记得应该是季老说的，说茅台的极限或许可以做到8万吨。但现在公司披露的是，5.6万吨以后不再扩产能，那么我们估值的时候，就不需要再去乐观考虑更多产能问题了。如果某一天，市场需求太过旺盛，公司又找到继续扩产能的办法，届时再重估就是了[呲牙] 赞 8

999k純帥大本营 2019-10-26 15:39:17
记得老唐给当下的茅台合理估值是30pe，这应该是因为茅台处于量价齐升
的巅峰期。五年后，茅台产能达到瓶颈，所以估值也下调到25pe，是这个逻辑吗？ 赞 4

作者
不是。这也是书房写过N次的话题[呲牙]：我个人能给它25~30倍，是因为它的自由现金流比报表利润高。25倍也不是什么下调，就是无风险收益率的倒数。是正常的估值，与产能之类的问题无关。 赞 8

86小棉球 2019-10-26 15:25:55
洋河11月差不多清完库存，是该起来了，老唐觉得机场生意如何，机场龙

头最近跌的厉害 赞 5

作者

没什么深入研究，不敢乱说。去年还是前年，曾经写过一篇白云机场的文章，后来被股价打脸了[呲牙] 赞 8

铅笔描绘你讽 2019-10-26 15:15:19

真正发愁的是，茅台过早到达2.1万亿的目标后，很难找到能够媲美他的投资标的了[流泪]不过也要相信市场总是会给一些机会，抵达2.1万亿的过程不会一帆风顺 赞 8

歌德的哲学day 2019-10-26 20:43:22

老唐一说邻居，我下次一定得留意我的隔壁、楼上楼下的老男人了，要是哪天能逮到老唐就发财了[笑脸]。另外腾讯市值也太高了，3万亿，观历史，难道会有10万亿不成，任何公司增长都有天花板，腾讯的业务并不简单，我详细看了你的分析，就怕乐观了，我是个out的价投，说错了勿怪，最后问一句，老唐你究竟住哪里？[笑脸] 赞 4

作者

我滴家，在城西，出城还有三公里???? 赞 7

堇色安年湾 2019-10-26 15:52:18

深深希望茅台调整到1000元以下，5年40%的保守盈利也不少了，可以接受。能调整下更好。今年新增资金买的都是洋河，腾讯，古井，茅台一股没买。尴尬的是茅台的占比基本和去年一样。我内心深处是想能继续买入茅台的，好纠结 赞 7

在爱中呼吸征 2019-10-26 15:12:42

老唐，成都也能来地暖？电的还是燃气？ 赞 2

作者

燃气的。你out了哇，我大成都很早就有这东西了，我是2008年装的[呲牙] 赞 7

莜冷雅葱 2019-10-26 22:26:51

老唐对茅台太保守，而对洋河太乐观[呲牙]

作者

谢谢表扬。如果你此时说我对洋河悲观，对茅台乐观，那我就要警惕了[奸笑] 赞 6

完美翅 2019-10-26 17:18:28

1.五六年时间仅有40%收益值得等么 1)确定不赔钱与预期赚大钱，在两者都能跑赢通胀与超越无风险收益率的情况，我会选前者。 2)大众都想坐车，都想到达自己的目的

地，如果不早买票先上车，万一没票怎么办，趁票还不贵，车上风景还做错，就坐着吧。 2.到时如果市场只给10~15倍市盈率 1)五六年后年年赚千亿，年年分红数百亿，年年积攒数百亿，市场先生还给10~15倍PE 好吧，市场先生那时怎样，我都肯定没办法。那时有钱就加仓，没钱就搬板凳坐旁边吃瓜看戏。 2)这只奶牛不光产奶，这奶牛还不吃草；产的奶分一半后，还有一半应该能哺育出小奶牛。不吃草产奶还多的奶牛……就砸锅卖铁多买几只吧。

赞 6

乔小染持 2019-10-26 16:00:11

从三季报其他酒企的业绩暴雷来看，洋河对市场还是挺敏感的，提前发觉了库存问题。

赞 6

heart祁允祥 2019-10-26 15:12:41

洋河分众海康腾讯，估计明年才有机会吧，今年的机会估计是BTC[呲牙]？

赞 5

作者

我从不操心这些问题[呲牙]

赞 6

晗气惜人i 2019-10-26 15:05:03

老唐好！企业每年计提的折旧和摊销费用，足以支持企业资本支出，维持当前盈利水平。这句话是否可以理解为： ①固定资产折旧(以及无形资产摊销)要作为公司当期经营的费用，从利润表里扣除。这里的"当期经营费用"是指"折旧"转化为营业成本当中的固定成本。②当满足三大前提时，上述固定成本，由营业收入重新转回现金，这部分现金收入足以冲抵企业维持生意运转及盈利水平必须进行的资本投入，从而得出报表净利润近似等于自由现金流。 感谢老唐解答[抱拳]

赞 6

作者

是

赞 4

灰色控移 2019-10-26 22:39:18

接着我前面的留言：随着基酒产能、产量的逐渐增加，直至5.6万吨，那么每年基酒留存下来的量也会越来越大，据说现在老的基酒存量已经高达23万吨，既然酿出来了，就一定会成为成品酒，不可能让它消失，所以当2021年基酒达到5.6万吨所谓高限时，成品酒也会在未来几年达到5.6万吨，因为满足良性库存后，巨量的基酒不可能放弃不用，如果一直累积不用，打个极端的比喻，100年后那不是留存基酒的库存高达100多万吨了？这可能吗？这个简单的道理老唐不会不懂还是没去细想？

赞 3

作者

不用据说，截止2018年末是23.6万吨的基酒库存[呲牙]。你说的没错，我同意你的看法。只不过

最近几年还看不到这种情况，而且在茅台市值达到1.5万亿的时候，少想些乐观假设，多考虑些问题，是对自己的钱包负责[抱拳][调皮]

赞 5

---



李小呆眩 2019-10-26 17:56:00

老唐的实盘周记接地气。不仅讲道也带讲术。跟随老唐理念慢慢变富[抱拳]

赞 5

---

历世的母爱朱 2019-10-26 17:41:48

感谢唐老再次剖析茅台未来的真知灼见，在此斗胆一问，此番估算是暂未考虑后续茅台直销比例提升贡献的利润值，还是直接将直销比例提升导致均价提升的部分融入进估算的两次提价中一并测算了，谢谢[愉快][愉快]

赞 3

作者

没有将直销扩大的问题计入在内，当做安全边际对待了[呲牙]

赞 5

---

苦笑念着你fly 2019-10-26 17:26:18

还有还有，能碰到茅粉不容易多说几句，茅台在微生物对基酒生产影响方面已经有多向专利，最近研发费用大幅增加想必未来空间限制生产的问题将不是问题，即使不增量也是好事，提价是更正确的选择。对于今年的产量我认为不会消耗更多的老酒，可能是技术上有突破。

赞 5

---

筱悦乔 2019-10-26 15:14:35

老唐，顺鑫农业三季度大幅度计提费用，是因为什么原因？另外你对顺鑫农业怎么看？

赞 3

作者

没看。

赞 5

---

不二不二ㄟ 2019-10-26 16:07:36

在我看来，只要销量没问题，产量就没问题。1573是怎么回事

作者

你可以持有你独特的看法。不过，打死你我也不敢以你的看法为依据评估企业[坏笑][奸笑]

赞 4

---

等我卡尼警 2019-10-26 15:51:44

古井贡b的当前市值不是468亿吗

赞 1

作者

请把“吗”字去掉即可。

赞 4

镜帕扛忻式悠go 2019-10-26 15:47:13

古井贡 B 又可以买入了 赞 3

作者

买入从来不是问题，问题是有木有钱[偷笑] 赞 4

木医人予 2019-10-26 15:22:33

老唐不哭，总有小白。[捂脸] 赞 4

玉如陌上人教 2019-10-26 15:21:59

唐老师，洋河的每股现金流为什么是负数？行业其他公司都不是 赞 1

作者

以前写过的东西，请自己翻旧文阅读[呲牙]。老唐没有能力给每个人单独解释，见谅[抱拳] 赞 4

心态要稳打 2019-10-26 15:12:27

为了保持老唐年化28%的收益率，明年轮到洋河，分众，腾讯发力了 赞 4

莫小染里 2019-10-26 15:09:29

老唐好，刚才说的销售口径和报表口径有差别，除了增值税部分和经销商折扣外一般还差在哪？主要差额达到20多个亿，有点多 赞 1

作者

时间跨度和销售折扣。 赞 4

大人已退隐喧 2019-10-26 15:08:56

唐老师哦，等新书，进度是啥能否披露下

作者

进展顺利，大约写到1/3至1/2之间了[呲牙] 赞 4

那你673 2019-10-26 17:30:02

综上，这轮泡沫茅台收到的是巨大收获（李宝芳这仗打的漂亮）：口碑（不涨价，不像东阿阿胶），渠道（1499就是给渠道送钱，销售无忧，送多少就是多少差价的利润加上带动其他的产品销售，一旦下跌，就像上轮，这些渠道为了还人情就都是护城河），客户（这可是各渠道的VIP客户啊，要知道这些客户在互联网下一个客户就值100块以上何况VIP）这是茅台扩展后培养忠实客群的基础，为扩产的销售打好了扎实的基础。。 这一仗李保芳真的漂亮，以控制市场价的理由去收割客群，客群增加茅台更稀缺从而泡沫更大，从而为提价和扩产做好基础。。2年后茅台逐渐放量进行收获。。而一地鸡毛的只有囤货的那帮投机者，他们都是李

保芳利用的弃子。 泡沫对茅台而言利远远远远的大于弊。。 综上，泡沫会增加成本的，要慎重别给泡沫伤了，泡沫不增加成本的泡沫是好东西，因为每轮泡沫都是对这个行业最好的发展期，比如郁金香泡沫的确让这个品种有了资金有了巨大的发展，比特币泡沫让区块链技术巨大的发展，泡沫对行业是利好，风险是投机者，有些面粉涨价的行业就算自己不投机但会被裹挟进投机比如房地产面粉太贵了，企业享受不了泡沫。。 茅台无忧。让泡沫来的更猛烈一些吧 赞 3

奥特蔓变身贺 2019-10-26 17:17:29

唐师："即单瓶营收提升350元：1369/1.13-969/1.13≈350"这个1.13是怎么来的 赞 3

作者

法定增值税率。 赞 2

虫子析 2019-10-26 15:49:42

看见分众的...就心疼，就怕老唐下周鉴定出来：此股不吉，宜趋避之。然后我是割也心疼不割又睡不着。[呲牙] 推荐老唐有空鉴定一个股票：1.国企出身，财报弄假可能性低。2.母公司行业垄断，自身公司持有母公司的唯一代理权。3.所有利润与营收类似茅台，理论上是明牌。4.没有大额应收，但有大额应付，现金流良好。 这家伙就是涪陵榨菜隔壁的涪陵电力[呲牙] 赞 3

王泠洋郭 2019-10-26 15:44:38

老唐，茅台前两任董事长拼了老命才让茅台超越五粮液，李来了后老是在公开场合提携五粮液，现又把"不配合"的樊董秘换了，真担心李是五粮液派来的卧底[捂脸] 赞 3

糖糖lovesweet 2019-10-26 15:19:52

老唐，小弟我跳槽到洋河卖酒啦，麻烦推荐几本关于白酒营销方面的好书[呲牙] 赞 3

作者

哈哈，恭喜。不过白酒营销书籍，我似乎没有读过什么好的。 赞 3

岳小颜各 2019-10-27 10:24:03

请教老唐:关于母公司并表，假设子公司10亿元销售额。1.母公司是第一大股东，但只有49%的股份，是并10亿还是4.9亿。2.如果是51%，67%，90%有区别吗？ 赞 1

作者

只要是并表子公司，都是将10亿销售额全部计入。反之，如果不是并表子公司，就完全不计入。只分为计入子公司净利润×持股比例，或计入子公司分红额两种情况，不存在并4.9亿这种情况

——持股份额是并表与否的一个影响因素，但不是全部。影响并表的因素看《手把手教你读财报2》17页最后一自然段。 赞 2

杨紫紫曦老 2019-10-26 22:13:29

最近看手财，做标记都做累了，真是整本书都是重点。人类真是太智慧了，一个财报能玩出这么多花样。 赞 2

悄逃切碗 2019-10-26 17:06:39

2019年没有产能增加和提价利润都能增加百分之20以上，再加上5年的分红估值切换修复，再加上无风险利率下调，在参考可口可乐股价还在增长，预测不是保守，可以说是错误，因为太保守。

作者

没事，就让我错下去好了[呲牙]你大可以按照你的想法做[抱拳] 赞 2

小小孩脱 2019-10-26 17:00:09

老唐，什么途径提前知道企业发布财报或季报呢？ 赞 2

作者

有披露的，大部分股票app里都有预告，譬如腾讯自选股。 赞 1

heart祁允祥 2019-10-26 16:44:26

老唐，酒企财报存货里的半成品是指基酒吗？ 赞 2

作者

是 赞 2

如曼Mildred 2019-10-26 16:18:48

唐老师，地暖久了会漏水吗？维护保养麻烦么？使用成本高吗，准备装又有点担心。 赞 1

作者

不会。不麻烦。成本高低我不好评价，但我觉着非常超值。 赞 2

sky我是邋遢姐 2019-10-26 16:04:21

您好，想买您的书籍有什么购买通道吗？还是自己去网上或书店买？

作者

去京东，当当，新华文轩或者实体书店。我这里没有售书业务[呲牙][抱拳] 赞 2

白颜夕仿 2019-10-26 16:03:19

保守点是对的，不过政府官员说的话不可信[呲牙] 赞 2

作者

[机智][呲牙] 赞 2

风急雁行斜柯 2019-10-26 16:01:37

茅台如果估值到十倍，而且业绩不增长，是不是就只能靠高分红过日子了。

作者

也不是啊，也可以考虑做做慈善，旅旅游什么的。 赞 2

婴儿飘落申 2019-10-26 15:43:37

老唐，貌似优势行业都发展到了瓶颈，好像不容易找稳定增长的好公司，不知道我们的投资体系未来收益会不会逐渐降低？像巴老近些年的收益一样？ 赞 2

作者

我也不知道，或许会有那么一天的。 赞 1

辽阔的明天妞 2019-10-26 15:35:51

好吧。我的疑问是所有者权益弄成一个整体或少分几个科目不就行了，为什么分那么多科目。第二个回答一下是否就行。[抱拳] 赞 2

作者

否 赞 2

扇大脸的男人6 2019-10-26 15:21:04

老唐，请教一个问题，投资贴现率取值这个问题关键吗？是否通过研究企业的自由现金流的过程去淘汰有风险的自己看不懂的企业，如果自己能够看的懂一个企业的时候，贴现率取多少就不那么重要了？为什么贴现率普遍取10%呢？查了很多资料并没有查到，只查到巴菲特公开说是采用国债收益率 赞 2

作者

一般贴现率取无风险收益率（比如长期国债或三A级企业债券）的两倍即可。 赞 1

文不值戏 2019-10-26 15:09:32

老唐为什么不买银行？不看好吗？

作者

买过。卖了。 赞 2

曾轶可家取 2019-10-26 15:03:38

沙发 赞 2

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][握手]

或间或不 2019-10-26 23:20:06

《价投》读过三遍，《手财》读了五遍以上，受益匪浅，并且现在每读一遍

还都会有新的收获，感谢老唐，期待您的新作。 赞 1

作者

???? 赞 1

7个汉字沙love 2019-10-26 20:06:49

唐师提的关于茅台的两个问题是灵魂之问，我陷入深深地疑虑[撇嘴] 赞 1

花为伊人笑9 2019-10-26 18:49:44

老唐，你好！茅台系列酒的产能有没有可能在未来转化成茅台酒的产能？谢

谢

作者

应该没有这种可能，品质有区别。 赞 1

没有多伤心漾 2019-10-26 17:29:18

关于社会囤酒抛售对茅台的影响，长期有人在书房问我，我也答过多次：这

是一个朝三暮四和朝四暮三的问题，是炒家才需要思考的难题，对长期投资者（譬如笨老唐）毫无价值 总体上支持，但细分析还是可以有利多和利空两方面分析 利空不是大家认为的囤货短期抛售对市场的冲击，这点我和您一样认为长期而言这种根本没影响，我能想到的利空是一段时间内很多人买不到茅台造成茅台一段时间内食用量减少造成长期而言库存增加。 利多，短期炒作泡沫对茅台利多多多 1.就是有了2500的茅台才会让1499的茅台供不应求，让茅台在各销售渠道收割各渠道的VIP客户，达到渠道赢茅台赢，VIP客户赢得多赢，为啥会多赢，因为泡沫，泡沫越大，三方赢的越多 2.泡沫让茅台有机会遇见更多的客户，媒体的炒作等等都是免费的广告。。大家细想下，这轮泡沫结束后茅台的客群比泡沫前多了还是少了就明白对企业利好有多大 3.很多泡沫把自己砸死是因为面包带起了面粉，比如房地产，东阿阿胶，面粉一贵，泡沫的风险就很大，看看东阿的库存，看看东阿的赊销金额，泡沫破灭可能近3年利润全抹掉，而茅台成本是高粱和赤水河的水，再大的泡沫茅台能用掉多少高粱，能涨多少，面粉不涨是茅台区别于历史上其他泡沫的根本，而且泡沫越大企业越受益，泡沫风险是炒家的，这轮已经有炒家亏损出局。 赞 1

我是荒信处女座 2019-10-26 17:00:26

以下的预测是否过于乐观，望老唐指教[抱拳] 转载：先假设价格复合增长8%，以现969为基数，十年后出厂价为2090元，现在零售2500有水分，十年后零售2500应该是相当于现在的1499的供不应求的价格（这是定性，这里就不讨论了）。也就是假定十年后出厂价2099，零售价2500，其中有一半是直营，直营部分单价取为2300，则出厂价综合单价折合2199元，加上产品结构优化价格部分，价：十年复合增长约9%。量：今年计划售量3.1万吨，明年设计产能5.6万吨，根据过往设计产能和实际产能的关系约为实际产能=1.33X设计产能=1.33X5.6=7.45万吨。可售酒=0.85x7.45=6.33万吨。十年的时间量约翻倍。量价十年复合增长16.8%。现在动态市盈率35倍，未来对一个强品牌、价随通涨增长的企业，我认为至少可以给25倍。也就是十年后的茅台若被杀估值，则十年后（假设今年净利润430亿）：430x1.168的十次方x25=50796亿=4044元/股/1175.79=3.44倍，复合增长13%。现金股息按分红率55%，十年每股总计分红344元，折合股息率年化2.6%，股价股息相加复合收益率15.6%。这就是未来十年茅台尽产尽销的情况，是一张票息约为15%的债券。 赞 1

作者

我觉着太过乐观，无论是出厂价还是实际产量。

惩治独财者电 2019-10-26 16:50:58

试着回答一下第一个问题啊，茅台这么优秀的上市公司股权非常珍贵，要格外珍惜，如果股价没有严重高估的话，还是老老实实地持股最好，应该盯着的是股权而不是价差，对否[呲牙][抱拳] 赞 1

虎牙大神招募 2019-10-26 16:41:57

哈哈，不好意思。前面可能正好漏看了关于消费税那一篇。刚拜读，收获不浅。 赞 1

男人拥 2019-10-26 16:37:48

如果25倍市盈率，就看千亿现金流，也应该买入，30倍也可以，但风险是这千亿现金流是谁控制，如果是巴菲特现在买，我觉得只有他能控股才会买茅台，别人拿到这么多现金流会干什么呢？也许存银行呢。 赞 1

冬虫夏夏草蛇 2019-10-26 16:31:08

老唐，平安怎么看是否可以做夹头？

作者

不懂。不知。 赞 1

小怖時 2019-10-26 16:27:24

老唐先生，增量部分的茅台应该大部分是由股份公司自己销售吧，这一部分即使不按市场零售指导价，但也会高于出厂价至少200～300每瓶吧。还有关于奢侈品消费税征收规则变化，对茅台销售可能的影响，老唐有没有分析？请教[抱拳]

赞 1

作者

消费税问题，不是政策当周的周记专门写过咩？[冷汗]

不羁的浪子H99 2019-10-26 15:59:05

老唐对未来的推演真棒，是我等凡夫俗子力所不能及，谢谢。

赞 1

作者

大家都是凡夫俗子[偷笑][握手]

不美小姐例 2019-10-26 15:57:15

如果茅台2025年后分红不变，净资产收益率还是30%以上，10倍市盈率[色]我就去抢底，长期持有公司你的收益等于公司净资产收益率，如果到时候茅台所赚钱无处安放，分红增加净资产收益率更高，请问您会把生金蛋的鸡宰了吗？[偷笑]

赞 1

恰北誉 2019-10-26 15:43:07

既然这么多人冒充唐老师收费，倒不如自己开一个知识星球吧，骗子也就无处躲藏了。[强][强]

赞 1

作者

谢谢。无此打算，详情在书房专门发文写过，你可以向书房发送"星球"提取文章。

赞 1

凝视宇宙绎 2019-10-26 15:30:57

请教老唐！关于"五六年时间仅有40%收益预期，值得等待吗？"这个问题是不是机会成本的问题？是不是应该转到预计收益更高的洋河上？[抱拳][抱拳]

赞 1

作者

你自己决定[坏笑]

赞 1

水果部落閣枪 2019-10-26 15:29:18

老唐问两个问题，所有者权益里面为什么要分那么多科目。资本公积，盈余公积，未分配利润等。有什么意义呢？企业收购时是超过一倍PB的就成了商誉吗？

赞 1

作者

去看《手把手教你读财报》。一句话回答不了你。

赞 1

okearth琴向荣 2019-10-26 15:27:36

我来替老唐回答第二个问题，如果五六年后市场给茅台15或10倍PE，那将会显著提升大家的长期收益率！ 赞 1

苏33窗 2019-10-26 15:22:42

唐兄，能不能介绍几本行业研究和企业研究的书？ 赞 1

作者

我推荐过的好书，你可以直接向书房发送“书”提取书单，然后在里面慢慢挑[呲牙] 赞 1

美瞳惰 2019-10-26 15:21:15

我来回答万一市场到时给茅台10~15倍PE，因为资本永不眠，然后没有然后了[偷笑] 赞 1

张子涵掐 2019-10-26 15:18:28

谢谢分享。错过茅台的我，看来得好好思考一下了 赞 1

陌芯涵攻 2019-10-26 15:12:27

请教唐老师，价值投资者是不是要关注投资的回撤？ 赞 1

作者

我不关注。至于其他人，我也不知道。 赞 1

爽朗的QQ小东0 2019-10-26 15:09:16

唐师，茅台基酒产能5.6万吨（实际产量6、7万吨），这里有点糊涂，是说，实际产量是可以比产能多的吗？ 赞 1

作者

对，实际产量绝大部分时间都比设计产能高。 赞 1

凉人离心剂 2019-10-26 15:08:56

每周最期待的就是我的上帝唐老师传来的福音，感谢您[呲牙][呲牙][呲牙]

作者

不敢担这个词[捂脸] 赞 1

醋坛子休 2019-10-29 10:40:14

老唐！有一处疑惑求解！ 4.5万吨茅台酒可额外卖出335亿（350×2124×45000）。 里面2124是指什么数据呀？想了半天没想明白！求解答！

作者

书房里科普了多少次了！[尴尬]帮你培养个好习惯，不给你答案，你自己在书房“号内搜”输入“2124”搜索[呲牙]

计典丽摩羯巨蟹 2019-10-26 22:38:19

1、一周不见老唐，如隔三秋，聊解想抄作业的心情。 2、像我以前一样的二货还有一亿之多，老唐这样不厌其烦，真正为人师表，但我想告诉老唐一个秘密，人的精力是有限的，给韭菜施肥不如登峰造极，可以帮助更多的人。 3、手一我偷来一本消化了，没有变手纸，预备将接触老唐之前的破产损失回炉后付款，外加利息。 4、最近琢磨大A波动原因，猜想可能：控盘方控制足够的筹码，无论高估低估，拉高出货留下散户站岗，然后任凭散户踩踏或砸盘，借以收割，因此牛短熊长。猜想对不对？ 5、只有把股权当做生意，买入绝对低估并有价值支撑和大概率成长的股权，并耐心等待高估出现，才能实现安全的高抛低吸，避免被收割。是不是大概率正确的投资策略？ 6、当前白酒毛利率净利率依然远高于大A其他行业，能否认为，即使消费税后移，只要市盈率低于35倍，依然可以当做远远优于其他行业投资回报率的品种？ 7、酒鬼酒三季度大幅投入的广告费，换个角度考虑，是不是可以认为是将闲置的资金换成了知名度和品牌价值，也当做投资看待？

空虚摆 2019-10-26 21:07:10

唐老师，手财陪读除了亚马逊和Kindle，还有没有其他获得方式，买了手财1和2，正在读，有很多不懂的地方，想看看手财陪读的解释。

作者

雪球旧帖里有，你可以向书房发送“雪球”提取。

风中一抹尘之歌 2019-10-26 17:16:33

还有调整产品结构，给顶级富豪推出更高端的酒，哎呀反正是算不出来的，

持有伟大的公司不需要计算，拿着传给下一代就好了，茅台还是有管理层的他们太安逸了，前辈的想法把管理层当成傻子了，他们要是都像腾讯高管一样找钱赚那早就好了

作者

[流汗]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 说几句古井和洋河2019三季报

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-10-29

收录于话题
#白酒分析专辑 52
#2019年书房原创 104

本来打算明天分众三季报出来后，偷懒将三家三季报一锅烩。

但今晚洋河公布第三季度营收同比下滑21%，净利润同比下滑23%，前三季度仅仅取得211亿营业收入，71.5亿净利润，同比增幅就1个点，估计很多人着急心慌。所以，跳出来聊两句。

不过，具体也没什么好说的，**这个三季报也出乎我的意料。我没想到第三季度会这么糟糕**，本来对下半年还挺乐观的。

记得半年报老唐还说过全年预计能达到95亿左右呢。结果三季报才71亿多净利润，全年估计要落在90亿以下了。

三季度营收和净利润下降幅度这么大，显然说明这次渠道去库存压力挺大。公司9月份的投资关系表里说的“这一轮主动调整从今年5月底开始，预计到明年上半年会有较好的改善”，真不是谦虚，是真的压力山大。

不过呢，不管朋友们怎么认为。在我看来**高端白酒存货和设备不贬值的特性没有改变，洋河的核心竞争力也没有改变**。企业经营小有波动，常有的事儿。

**目前不到1600亿的市值，对应一年八九十亿真金白银的获利能力依然相当超值，对我有足够的吸引力。**股价若出现短期调整，就是市场先生给我买入机会，唯一可惜的是手头没钱。这也是讨厌现金者的宿命，习惯了

大致好像也没啥特别值得说的。朋友们有什么要分享的，或者想教育老唐两句的，来留

言区里巴拉巴拉

关于古井，其实可以原文在照搬。一句都不用改，直接看这三篇即可。

- 主要白酒公司点评2018版⑤
- **主要白酒企业点评2019版之④**
- **古井贡2019年半年报简析及估值的调整**

老唐继续持有45%茅台，22%腾讯，12%洋河，10%分众，5%古井B，5%海康，2019年年内收益44%。和周末预计的一样，本周无交易计划。

**强烈申明**

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记！

---

爱担柴的人fly　　2019-10-29 20:37:13

哎，老唐推荐的，我买什么什么跌[流泪][流泪]　　赞 91

作者

千万别说老唐推荐的，老唐只是分享自己的看法，不推荐股票。　　赞 458

心软是病110119　　2019-10-29 21:46:18

从各种评论可以看出，大多数人还是炒财报炒预期，能从长期的视角看公司的人真的寥寥无几。涨的时候都是喊着长期持有的，业绩波动的时候就会怀疑自己，害怕恐惧。正如老唐所说，如何看待市场波动对于大多数人来说是最难的。　　赞 176

作者

[强][强]你看到了核心。　　赞 102

彬寶灬灶　　2019-10-29 20:42:46

洋河这个分析有点牵强吧……关键其他几个高端品牌增长很好，你这掉队掉的也太……　　赞 153

冷柔控搂　　2019-10-29 21:18:47

雪球里一群骂老唐踩了洋河分众海康三个雷。实在让人看不下去了。 赞 16

作者

好奇怪，我踩雷了，亏我自己的钱，又没亏他们的钱。干嘛骂我？[流汗]是抄作业抄错了，还是觉得只有包对的人才有权说话？或者觉得老唐水平那么差，还有那么多人看，有点气不过？[捂脸] 赞 128

大孙小童鞋 2019-10-29 21:25:22

有个朋友是洋河的经销商，我刚问了她，已经断货一个多月了，要12月1才有货拿，而且要预付款才有货拿 赞 118

衬托的凄凉齿 2019-10-29 20:43:03

明日标题:从洋河的跌停说起 赞 73

作者

我打赌你会猜错[呲牙] 赞 109

首的歌艹 2019-10-29 20:39:03

唐大，悲观者认为洋河可能回400亿市值。 赞 12

作者

[呲牙]不猜这些，400亿市值估计洋河就是我第一大持股了[坏笑] 赞 92

微眸 2019-10-29 20:38:01

这帮人幸灾乐祸我也是服气，全体白酒30pe往上走，洋河18pe躺在那不是没道理的，估值已经反应预期了，前三季度70亿利润四季度目标15亿就完成去年年报的任务了，哪里看出来的暴雷？莫名其妙，要是十几的增速，还给你这价格？不过也好明天请各位砸跌停我买点。 以上是我在雪球的留言，被很多人喷了，哈哈但我不在乎，明天跌停只能卖点别的来加仓了[呲牙][呲牙][呲牙]市场先生送钱总要接点 赞 88

蘑菇不开花娅 2019-10-29 21:07:04

价值投资可不是闭门造车埋头看表啊……表已经不好看了再幻想这更是大忌…… 赞 19

作者

你说的非常对。价值投资绝对不是闭门造车埋头看表，财务报表只是思考的起点而不是终点，埋头看表首要作用是排除某些企业，而不是找到买入对象[呲牙] 赞 77

断苦苦别 2019-10-29 21:21:42

老唐好心冒出来安抚我们，而我是特地跑来安慰老唐的。看到网上有不少人借分众、洋河的业绩嘲笑老唐，心里就来气。老唐实盘记录不是白纸黑字记录在书房里吗，他们是选择性无视吗，这和乡岗那里的毒记者有什么区别。对别人的业绩吹毛求疵，能提高自己的水平吗，能提升个人的财富吗。白酒的存货价值不会贬值，这句话老唐反反复复说了多少次了，今年卖和过两年卖有什么区别吗。脑子里整天想的究竟是股还是票，将直接决定今后个人的财富水平。老唐心急火燎的出来给我们打气，说到底还是我们自己不争气啊。。。

赞 67

乐观的滥调 2019-10-29 21:04:18

还好抛的早，我就知道你太过于乐观了[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙] 赞 27

作者

你看，你英明地利用了自己的判断力[强][强][呲牙][呲牙] 赞 67

依旧沫儿叛 2019-10-29 22:04:34

好像明白了老唐对洋河的看法，不管三季报如何差或是四季度也不行，洋河的存货价值是留在以后体现的，无非时间拉长了嘛，不知这样理解对吗？[微笑] 赞 26

作者

对。高端白酒最妙之处就在这里。 赞 54

隐居在史前表 2019-10-29 20:36:49

洋河越跌我越买，争取买成董事长[呲牙][呲牙] 赞 54

桐说桐有理昵 2019-10-29 21:49:52

雪球上可能大部分的人都觉得，“老唐水平那么差，还有那么多人看，有点气不过？”[捂脸][捂脸] 小弟有一事请教唐大哥，最近有一笔资金进来。我是明天洋河跌停买入，还是等一等腾讯、分众、格力的三季度财报出来再进行比较按比例买入呢？[合十][合十]

赞 5

作者

一般来说，如果存疑的话，最好是不买入。另外，投资不是赌财报，如果一个季度的报表好或者坏，会影响投资决策话，这笔投资很可能是有问题的投资。 赞 53

夜郎志大19791 2019-10-29 21:13:07

老唐：泸州老窖为何越活越好，洋河酒质大家都说烂，这如何理解？感觉是否屁股决定脑袋？[撇嘴]

赞 5

作者

三根阳线改三观罢了，市场永远如此。这就和分众的护城河一样，深度和宽度随股价波动[呲牙]，如果愿意离开股价看一眼，就知道洋河今年已经卖了二百多亿的酒了，如果酒质不受消费者欢迎的话，200多亿怎么来的，全靠骗新人吗？[调皮]

赞 52

忘了次伤卜 2019-10-29 21:00:21

有种被套路的感觉。唉。。谁的话都不能信

赞 7

作者

现在明白也不晚。不过自己的脑，信谁都要吃亏。

赞 52

依旧沫儿叛 2019-10-29 20:47:59

老唐，考虑买银行股吗？不忘初心，当年您不也是银粉？

赞 6

作者

目前没有考虑。目前最舒服的是，虽然今年整体收益超过了四成，但除了茅台在合理偏高区域之外，其他几只都漂漂亮亮的处于低估状态，暂时没有精力和兴趣去瞄别家妹子[呲牙]

赞 47

女汉子走起ing9 2019-10-29 20:45:16

老唐你说高端白酒的特性没有改变，然而你也说过洋河并不是高端啊。

[呲牙]

赞 8

作者

嗯，洋河主营次高端，但营造了个高端的样子。那我修订严格一点：高端和次高端以及中高端白酒的特性木有变……这样满意了吧？[偷笑]

赞 47

亲吻奇迹停 2019-10-29 20:37:28

唐老师，怎么看洋河的回购，是对管理层进行股权激励嘛，有没有激励条件？

赞 20

作者

目前公司还没披露，不好评价。估计这个回购方案也是急火火赶出来的[呲牙]

赞 47

蓝天LZ 2019-10-29 21:03:20

洋河的三季报估计出乎绝大多数人的预料了，再次体会到了炒股的艰难，钱难挣屎难吃[大哭]

赞 6

作者

真知，就不难了。老是想踩对市场先生的步伐，从别人腰包里摸几个出来，确实比吃屎难。

如果克服了这种欲望，赚钱易如反掌。反正我看不出什么难点[呲牙]

赞 45

语言的狂欢肛 2019-10-29 22:29:01

珍惜老唐吧，还好还有书房这个地方可以看到有逻辑的观点和分析，雪球上面现在都是杠精和喷子[破涕为笑]

赞 37

偏爱有多爱胃 2019-10-29 20:58:01

唐老师，洋河高端白酒产能的限制在哪里？是只有明清的老窖才能产，还是新扩建的也能产，限制只是时间？

赞 11

作者

主要是时间，洋河上市的时候，只有8万多吨产能，其中优质基酒产能只有两万多吨，大部分产能是2010年以后的，包括收购双沟，以及后面的洋河双沟同时扩产。这些产能伴随着时间的推移，逐步能够提供更多的高品质基酒，这就是洋河的底气。

赞 37

情难自持卿 2019-10-29 20:40:39

洋河回购135元以下，有可能可以对冲，但是市场先生心情如何，没人可以猜透，相信底层逻辑

赞 16

作者

十亿回购，象征意义更大些[呲牙]

赞 37

距离教 2019-10-29 20:39:00

洋河和若干次高端酒企的业绩好像都一般，感觉是行业进入调整期了。

老唐如何看待未来1-2年白酒行业？

赞 12

作者

好像很早就写过了[呲牙]：不乐观——茅台除外。

赞 36

诗小奕阔 2019-10-29 20:37:02

回购10亿是业绩变脸的遮羞布？

赞 36

RE昨日house 2019-10-29 20:39:36

老唐觉得未来洋河的增长点在哪？高端酒的产能提升吗

赞 18

作者

对

赞 30

相念相惜野 2019-10-29 20:40:32

洋河跌这么多，确实超预期了，如果洋河能有2个跌停到80元的话，而茅台价位不变的情况下，您会考虑用一点茅台来换洋河吗？毕竟80元的洋河应该算是送钱了吧！ 赞 13

作者

应该不会吧，说不定会卖点医药指数基金[偷笑] 赞 29

兴兴钮 2019-10-29 21:26:53

如果真的到400亿市值，我猜老唐在1000亿市值时就打光子弹了[呲牙] 赞 28

绮小络起 2019-10-29 20:35:58

就现在的洋河，还是要好于90%的A股上市公司，不应有啥好担心的。对吗？ 赞 26

琴浅售 2019-10-29 20:46:33

老唐能细致分析一下下降的原因吗？为什么会突然下降这么多，给个渔。 赞 5

作者

我也不知道啊！又不能编一个给你[呲牙] 赞 24

海灵户外水瓶 2019-10-29 21:17:16

请问唐叔，这个去库存是什么意思呢，是因为过往产酒太多，现在减产卖库存吗往年三季度报洋河存货大概上涨10亿，而今年只上涨了5亿。洋河确实积累下很多库存吗谢谢糖叔 赞 8

作者

所谓去库存，就是以往发给经销商的，还没有卖掉，现在停止发货，让经销商卖他们手上的。 赞 23

伤需要抹平旦 2019-10-29 21:18:42

洋河最大的问题是省内这个后院起火了，国缘在省内动销厉害，力度大的洋河不敢跟随，跟了利润下滑，不跟市场被抢。省内不管我看到的经销商、别人的宴请、我们公司的宴请，包括婚宴，全面被国缘侵蚀。不得不说今世缘打造的国缘还是可以的。以前今世缘这个品牌就是在江苏大家都看不上，打造了国缘后，品牌加分很多，大家心里已经认同档次和洋河一样了。 赞 22

缺席咬 2019-10-29 20:51:40

惊！洋河业绩下滑，粉丝信息挤爆了老唐的手机，不得不换手机[呲牙]

赞 22

作者

[捂脸][捂脸]服你

赞 13

度他余年贵 2019-10-29 21:53:28

3-5年后浓香白酒的老大还是五粮液，洋河还有机会追上五粮液？[奸笑][机智]

赞 7

作者

三五年内应该很难了。这么回答可还满意？[呲牙]

赞 18

你爸爸是我哦了 2019-10-29 21:05:32

唐老师，洋河回购股份，如果不想持有了，是不是可以卖掉了公司是向机构还是散户回购？

赞 7

作者

公司和我们一样，在市场买入，它才不管卖家是机构还是散户呢[呲牙]

赞 18

ok魂舜天 2019-10-29 20:53:42

唐老师，洋河高持股的老的管理层退了，新的管理层持股极少，这也是洋河从15年开始就增速持续下滑的主因么？

赞 9

作者

新管理层持股也不少啦。

赞 18

RE昨日house 2019-10-29 21:01:34

鄙人观点（知识浅薄，若有错误请您指出哈，乐于接受批评）： 1、唐叔一直强调讨厌现金害怕现金，其原因在于货币具有时间价值。当然了，all cash is equal嘛。 2、暂不考虑卖出情况下，唐叔持有茅台，为的是股权，股权比啥都牛呢，假设茅台市值过高，那也只是纸上富贵（不卖有啥好说的哈）。 3、可以从买房的角度看待，若只是单纯的买房收租，那么固定资产的公允价值计量高低也只是市场先生的晴雨表罢了。投资者压根不必在乎这纸上富贵（因为你只是收租用的，不盼望接盘侠推高房价）。 4、投资者赚的是公司的钱，赚的是股，票只是更方便投资者交易。若把每家公司均看成非上市企业，就会发觉牛熊的切换确实是windfall。

赞 17

失心男M天蝎 2019-10-29 20:37:10

对比下茅台五粮液 洋河真不是高端酒 赞 17

琴浅售 2019-10-29 22:05:18

还想请问糖叔，库存多是不是由于经销商制度引起的，若洋河改为代理商制度，是不是就不存在积压库存的问题了[微笑][微笑] 赞 2

作者

不管什么制度，要点是酒要被消费者消费掉。只要酒没有被消费者灌进肚皮，都会存在库存问题，不同制度间区别只是爆发的时点不同。 赞 16

自欺欺人给 2019-10-29 20:51:35

老唐，知道你分析一个新公司的时候会看招股说明书和最近五年的年报，您是按照什么顺序看的，是从最近的年报往前看，还是从五年前的年报按顺序看的？ 赞 3

作者

我一般是看最新的，然后遇到疑问往前翻，特别感兴趣的企业，就找来ipo后所有的资料看。 赞 15

疯癫犯骂 2019-10-29 20:48:13

请教唐哥，洋河的海和天在当前经济环境和行业环境下，是否会面临比以往任何一次调整更大的压力和更激烈的竞争，使得本次经营方面调整周期比公司想象的明年上半年要长？另外公司今年初的经营目标大概率无法实现了吧？ 赞 6

作者

前一个问题我没觉着。目前的环境谈不上激烈，比前几年好多了，上面茅大哥给撑的天大。前几年是整体下滑，目前不过是个低增长的事儿而已，洋河的问题主要还是在自己，不在行业。大家的胃口被吊得太高了。后一个问题，不好猜测，三季度有点出乎我的意料，不知道公司怎么考虑和安排的。 赞 15

神放倒众生馒 2019-10-29 20:34:56

老唐估计被后台催更了[偷笑] 赞 9

作者

估计是，不过今天没看。昨天手机出了点问题，今天换了台新的，忙着折腾手机去了[偷笑] 赞 15

疯癫犯骂 2019-10-29 22:11:50

得，老唐说了如果洋河跌到80会卖医药基金补仓 咋跟我一个习惯呢[捂

脸] 说好的基金长期持有，最后都卖了补股票了[捂脸] 赞 14

作者

[捂脸][捂脸] 赞 14

耐艺咔 2019-10-29 20:42:31

看到老师赶快问[呲牙]，1.如果洋河此后不增长了，维持在目前的盈利，给多少估值合适呢？25倍高吗 2.如何判断洋河，“你变了”，不再是原来的洋河了？ 赞 7

作者

不高。没变。 赞 14

昔年巅 2019-10-29 21:23:04

唐总，未来给他多少估值 赞 4

作者

估值无变化，三年后合理估值3850亿±10%。 赞 13

耐割非炉 2019-10-29 21:18:55

其实一直对老唐持有洋河保留看法。 近期老琢磨:财报虽重要，但商业模式更重要，如果多从现实中的生意/实业角度看，或许能避开障眼的树叶。 或许我的地域(广东）/圈子问题，平时真的很少看到喝洋河的。 瞎琢磨，老唐别介怀！ 赞 13

莫想陈 2019-10-29 21:43:02

老唐，怎么看洋河买了那么多信托产品？ 赞 7

作者

钱多，没地儿用。 赞 12

半度冷暖变 2019-10-29 21:03:33

感觉茅台和五粮液也会走到清渠道这一步 早和晚的区别 这波白酒涨价鬼知道渠道压了多少东西 赞 12

月月悦 2019-10-29 20:41:14

这个时候用出台股权回购计划来稳定股价，可能公司内部也觉得不及预期，究其原因可能是因为新管理层持股比例不大而表现不积极，于是公司决定回购来的股份不注销而发给新管理层。（纯属自己的揣测） 赞 12

我在柒月3 2019-10-29 21:07:09

老唐您好，洋河三季报结果，说说我的看法：学习您简单粗暴，1.假设四季度与去年同期持平，那么全年净利80亿上下，25pe，2000亿市值，目前价格合理。2.最坏打算，以后每年就赚这么多钱，目前的股价也是跟合理的，我毛估着比存银行利息好点3.我也认为洋河的优势没有变，再差也能处在行业的平均位置吧[捂脸]4.既然已经是它的股东了，那就再给咱的公司管理层一点时间吧[耶]

赞 11

高傲你晨姐撇 2019-10-29 20:38:46

刚拆开您的书，刚翻开208页，解密洋河

赞 11

旧唱片慧 2019-10-29 20:33:55

沙发

赞 2

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][握手]

赞 11

宇恋翔那 2019-10-30 08:46:17

应老唐之邀，就名正言顺的教育你几句：你太乐观了，太过于相信自己的分析，而这是投资的大忌。乐观所导致的就是一个安全边际不足的问题[阴险][阴险]

赞 5

作者

嗯，现在教育我的主要模式就是对茅台估计的太悲观，对其它企业估计的太乐观??。

赞 10

沫夏婶 2019-10-29 20:48:35

为什么古井贡和汾酒利润增长都很多，而洋河很差，是因为它们基数小还是洋河品质下降？洋河解释是控货，为什么其他酒厂没有这样操作？

赞 10

冷调布 2019-10-29 20:34:59

就等您的更新了。

赞 10

作者

真来了，有何感想？[调皮]

赞 6

优晨帝 2019-10-29 20:46:43

哪怕今年不增长，80亿的利润，对应1600亿的市值，作为白酒老三，怕什么呢。

赞 9

被爱情追逐耻 2019-10-29 20:46:38

就盯着老唐的洋河和分众，该到下手买的时候了！

赞 9

冷调布 2019-10-29 23:44:37

花了两个多月读完了老唐的全部文章，又用了一个月将过去三年的书房文章逐一复制粘贴打印装订（之前别人弄好的那个排版实在不合我意），非常感谢你的无私分享。同时给老唐提个无关紧要的小事：老唐过去四年的文章中对英文人名中的标点符号使用不一致，如偶尔使用“查理.芒格”，偶尔使用“查理·芒格”，强迫症的我没办法，在复制粘贴后手动将全部文章一个一个检查改成统一符号（我个人是统一改成“·”工作量真的还挺大）。因为将来还会继续手动复制你的每篇文章，望老唐能统一标准，造福我们少数有强迫症的读者，谢谢 赞 8

作者

??我尽量注意 赞 8

耐艺咔 2019-10-29 21:01:38

在学习您的《手把手读财报》[大哭] 打印了一份2013年茅台年报[捂脸] 会不会学的太晚了 赞 8

作者

一点也不晚[呲牙] 赞 7

机器猫流年暴 2019-10-29 20:43:43

这两年经济形势看来真的很差，分众的互联网风投钱赚不到了，酒的生意也受到了影响，昨天还有朋友说，互联网公司又裁员，就业和找工作很难。 赞 8

小伍8774baby 2019-10-29 21:20:27

既然如此，怎么白天的价格上涨，还有成交量也不少？是老唐大手笔买入的吗？ 赞 5

作者

我今天白天手机有问题，根本就没看过股市。倒霉催的，手上还有几签重庆那啥银行，上市第一天就开板，我也不知道，只有明天早上卖了[捂脸] 赞 7

哩意例阿 2019-10-29 21:02:49

今年发觉股市公司的业绩意外特别多，好公司坏公司都有，业绩不出人都不踏实的感觉。 赞 1

作者

如果一切都在意料中，那就是死水一潭了[呲牙] 赞 7

乃丫头陈 2019-10-29 20:50:00

目前看洋河库存压力确实大，同理除了茅台以外的所有白酒，光鲜亮丽的报表下边，都积压在渠道端了。明年上半年白酒开始一个一个出幺蛾子，到时候洋河渠道应该就清理干净了。

赞 7

我爱史亚男篮 2019-10-29 20:44:01

第一次留言，本以为三季度也是零增长，没想到-20[流汗][流汗]，不够管理层还是会做市值管理的，估计也是知道业绩不及预期，同步推出回购，其他高PE的消费股如果出现这个业绩肯定跌停伺候，洋河还真不好说，低PE加回购对冲。不过还是看市场吧，还有子弹，明天跌停的话就找机会补仓[呲牙][呲牙]

赞 7

警惕之心不可无 2019-10-29 20:37:07

明天如果跌幅大于8%，勉为其难支持一下。因为没有配置白酒[调皮]

赞 7

夏花愤 2019-10-29 21:16:07

Long long ago,就有很多白酒厂家羡慕（不排除嫉妒[色]）茅台和五粮液的毛利率，于是乎都想推出高端品牌。这么多年过去了，除了1573.好像其他品牌的高端也就这么回事。哎。唯一能在如此漂亮的市场我们的管理层作出如此的不漂亮的业绩。个人理解有个重要原因：让回购价格更低一些。顺便问下老唐：洋河的其他非流动资产（大头是股票）本季度比半年报增加了10亿，据您猜测的原因是什么了？谢谢

赞 6

天蝎要站死 2019-10-29 20:42:25

哈哈，想着老唐今晚就会不胜其扰，被迫发文，话说老唐的心理安抚还是有作用的[呲牙]

赞 6

殺猵特泪泽梁 2019-10-29 20:38:40

为什么现金流500亿的公司，500亿市值都没有人看中呢？

作者

为什么要去操心这些为什么呢？[呲牙]

赞 6

Shirley_小乱8 2019-10-29 21:35:16

看到三季报松了一口气，以后又可以继续用更低价格买基酒十年已翻十倍，具有高端产品放量和全国化基础，具有独特清晰产品定位的洋河了[胜利]

赞 5

纯粹纯粹等 2019-10-29 21:31:22

从名酒的历史一脉相承来讲，蓝色经典和洋河大曲割裂太多，更不要说梦之蓝天之蓝海之蓝以及M369这种子品牌互相的冲突与定位模糊。所谓的好酒陈放升值，姑且不谈浓香和酱香陈酒的区别，其实升值更多依托品牌的力量，四川有很多的小酒厂，浓香陈酒，被北方的一些大厂拉回去做调味酒，可以说很贵，但和茅台年汾酒那种增长没法比。董酒陈年酒也很好喝，但原酒升值依然有限，特级国密酒质好，但品牌不行，管理不善，基本没有销量 赞 5

傻孩子韓凌杆 2019-10-29 21:30:30

我不认可洋河未来增长点是高端酒，反而单个爆品的打法更符合市场。

没有高端的基因，就不要做高端。定位准确，次中高端反而更符合市场定位。不要什么都想要，又什么又得不到。中端酒被今世缘打到家门口。次高端又有舍得，酒鬼，水井坊等。想突围何其难。但是看好洋河中端定位。短期的调整，后期会入手。 赞 5

简单愤怒途 2019-10-29 20:49:47

今年初26块多买的双汇发展，今年下半年连续爆出猪瘟肉价大涨，持

仓从26块多跌倒21块多。本打算一直持有，前几天涨回26块多买了换成洋河，今天爆出双汇进口猪肉，股价直接涨停，洋河却三季报下滑23%。这是两边抽耳光啊！不过我却真心觉得，洋河如果近几天大跌，就是绝佳的买点会继续加仓。 赞 5

俊明王子哦乐园 2019-10-29 22:39:15

我自己大概率这段时间会卖出洋河，预计19年和18年利润持平的话，

假设年底库存情况和16年底相当，算下来终端年平均增长10%左右。以这个增长考虑，目前的估值也不高，但到不了三年翻番的买入水平。在认为有其他更好的标的情况下，选择卖出。再说下回购，我认为没有意义，还不如给我分红我自己增持，都是公司的钱，对经营不构成利好。管理层增持的话我才觉得有期待。 赞 4

ok肉猪暗魔凶兆 2019-10-29 21:31:55

四读手报，感概良多，真的是经得起时间，穿越历史的著作。 赞 4

单飞琉璃钥泰 2019-10-29 21:14:53

这个回购方案的出台，我有点没想明白。如果企业的本意是想为职工谋

些好处，难道不应该让三季报的利空发酵一阵再推出不好么？这样不能买得更便宜些么？今天就着利空直接推，等于对冲一部分利空，可买不到便宜货了，那还回购什么呀？ 赞 4

山泉有点显 2019-10-29 20:50:36

市场的标价是1592亿，我心中标价牌的标价是2200亿左右。此时我愿

意当一只鸵鸟，只看心中的标价牌，反正都是个数字罢了。[捂脸] 赞 4

菇凉大大好蓝瘦 2019-10-29 20:42:04

跟老唐老师一样，手头没现金，没法买，手里存的一点要花的钱不能都拿去买股票啊，再说了，也要享受一般的生活呢！基金跟股票对半，学习不到家的保守主义者的乌龟策略。。

赞 4

乡巴佬抖 2019-11-19 11:18:11

老唐，请教洋河2018年报中研发费用问题，研发393人对应研发费3288万，人均83664万，这个费用包含研发人员工资吧，算了一下，18年全洋河人均116865万，研发人员要高于平均数吧，3288万还有其他研发费用支出吧，工资都不够发的。我这个算法有问题吗？如果问重复了，抱歉！

赞 1

作者

人工薪酬部分体现在管理费用里，部分入账研发费用。不过白酒企业的研发费用确实很低，以你举例的2018年数据说，按照公司披露的研发费用明细，真正投入研发的、除掉人工薪酬之外的“研发费用”一共也就1400多万。即你说的3288万里，实际包含着1800多万元是人员薪酬。

赞 3

温情与兽员 2019-10-29 21:44:54

我觉得老唐这个是科学，唯一逻辑说的通的，就把股票看成债券，就是买地买门面。就选利润为真金白银，利润可以持续，不需要大量再投入的生意，其他的看也不看。降低预期，即使80亿利润，目前市值算百分之5也可以了，但是仓位已够，不准备买了。守着80亿每年也凑合，160亿利润只能选择相信。未来是不确定的，有时候只能选择愚忠。何况洋河现在还赚着钱呢

赞 3

不变的爱仙 2019-10-29 21:38:07

唐老师就是操心的命呀！学生考的好也操心 要督促他不要骄傲。学生考的差也操心 要告诉他下次一定要努力。[捂脸]

赞 3

爱不易魁 2019-10-29 21:36:07

市场先生发疯的时候，我不发疯就是了，现金奶牛，何惧之有？ 赞 3

空虚摆 2019-10-29 21:29:30

再次证明即使是优秀公司，也应适度分散。不贪心过高的投资回报，投资业绩更平稳，更有利于持股好心态。老唐，请指正，谢谢！[抱拳]

赞 3



情难自持卿 2019-10-29 21:20:50

老唐，其实担心的主要是其他很多酒企增长而他是下跌，如果是行业性周期问题可能没事，只要复苏就会起来，但是现在问题是他比别人差，是护城河出问题了吗？ 赞 3

作者

这个要你自己判断，我的观点都交待光了[呲牙] 赞 3

姐爸人茎痒 2019-10-29 21:12:07

老唐，洋河是明显不及预期，但因为季报披露的信息有限，普通投资者无法知道公司的经营实际情况和核心竞争力是否发生了本质性的区别，这需要深厚投资功底，感谢老唐，至少现在心完全不慌，不怕跌，怕不跌[呲牙] 赞 3

小疯子裸 2019-10-29 20:51:11

老唐，两点，分析一下 1、从股权结果上看，现有董事长王耀和总经理持股确实很少，股份在原来的管理层张总等，是不是利益分配问题 2、未来收入增长，电商渠道是不是关键点，洋河的布局有没有可圈可点的 心慌慌，卖房的钱都买进去了[流泪] 赞 2

作者

王耀不少了，我记得一亿多。电商暂时不是决定因素，占比非常小。 赞 3

眼乏狼 2019-10-29 20:50:37

洋河的核心竞争力不变，赚钱能力还在，有钱加仓，没钱装死[呲牙]

[呲牙] 赞 3

自欺欺人给 2019-10-29 20:40:39

一直喜欢喝白兰地和威士忌，但是最近几年为了更健康的生活，已经完全不喝酒了，希望能有一天跟老唐对影成六人，哈 远程也算 赞 3

新鬼来地球哀 2019-10-29 20:38:00

估计今天老唐会说几句，等着呢[呲牙]。其实觉得前一段下跌已经释放了大部分风险，还是淡定持有吧。就是今天拉高是什么意思？出货？还是对回购利好的提前释放？ 赞 3

三个張是我 2019-10-29 20:36:20

唐哥，问一下美股同股不同权，为什么巴菲特拿到股权可以清算，同股不同权不是没有公司的话语权吗？ 赞 1

作者

有同股不同权的，并不是通通同股不同权[呲牙] 赞 3

神放倒众生馒 2019-10-29 20:35:57

老唐，有回购，有回购！这个是重点！业绩反正也这样了，瘦死骆驼比马大，只要赚钱就行，非一定要增长干啥！ 赞 3

花期自焚促 2019-10-30 08:46:33

老唐这“保姆”当的不容易，不过要我说，原理没搞明白，你再怎么说也白搭，真就是“真知，行不难”。不把理论根基打扎实了，实践是不会有什么好结果的。 赞 2

匿名的好友摸 2019-10-29 21:38:59

刚在雪球和他们吵了架。 突然觉得自己好傻，和一群抄作业都不会抄的人争执啥呢？ 赞 2

亡灵归来含 2019-10-29 21:25:09

本来今天雪球一堆说洋河上涨，护城河又回来的帖子，估计明天又是一堆骂洋河的帖子或者后悔没有跑的。 希望能在90块以下捡点便宜 赞 2

遍闭压 2019-10-29 21:07:45

老唐，昨晚才分析完这次调整和16年的相似处，预测三个季度就能缓过来。没想到这次来了个猛料。有两个猜想，也算是屁股决定脑袋吧。 1.新任营销公司总经理刘化霜新官上任，和之前王耀时期的去库存节奏不一致。这是一副猛药！ 2.目前洋河股权似乎到了不得不解决的地步，正好不做不休，不修饰业绩，解决股权问题，一石二鸟。可怜了小股东。[流泪] 赞 2



布布布布丁亻 2019-10-29 20:59:49

之前很多评论认为洋河新管理层持股比例不高没有动力，这次回购用于股权激励不注销，是不是会提高现在管理层持股比例呢。最有趣的逻辑是，管理层持股比例提高了，公司业绩就一定好了吗？没有95亿，80亿总能达到吧。1600亿市值，20倍估值，我能接受。 赞 2

go俄的黑色天空 2019-10-29 20:59:41

是不是可以理解，如果长期投资来说的话，企业困难个几年也没事，反正白酒越留越值钱，总有个阶段，可以把库存的白酒连本带升值赚回来……最近顺鑫和洋河都这么差，是不是白酒周期结束了吧，中低要相互厮杀了，但又想想洋河营销能力第一，不是个大利好吗 赞 2

第个梦窗 2019-10-29 20:53:21

销售费用同比增加了10%+，营收确是-20%+，去库存压力之大，超乎想象 赞 2

狗狗也是这样0 2019-10-29 20:42:09

古井B是不是属于老唐说的三板斧中，第二板一定能实现，但是不知道几时！感觉N长时间到不了25的PE，是不是意味着拿的时间会很长呢？ 赞 2

小绚烂炮 2019-10-29 20:39:55

我已经忍不住抄了洋河和古井的作业，而且看了下历年年报，我还想继续抄[坏笑][坏笑]。请教下，我这种只看年报，不看季报半年报，可以么？巴神还说为什么要以地球公转一次来……. 赞 2

調奢崋职 2019-10-29 21:31:28

对于古井贡和洋河的全国化，我当初拍脑袋认为古井和洋河的很多产品价格带重合，古井大概率搞不过洋河，现在看来似乎正好相反。[捂脸][奸笑] 赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 分众2019三季报及估值调整

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-10-30

收录于话题
#分众传媒专辑 25
#2019年书房原创 104

昨天听说老唐踩雷洋河，今天要跌停，未来要看400亿！老唐今天早上🤑多高兴地从家用里挪了点儿，打算跌停吃一嘴，找市场先生把昨天买的手机报了账。

结果白折腾一趟，下午又把挪用的家用归位了🤦。

分众三季报也出来啦。三季报内容简单，粗看几眼关心的几项数据，与心中预期对照，能知道个大致情况。

简单说说我的看法。说之前，先容老唐牢骚几句🍌。

老唐希望愿意待在书房的朋友，都能端正心态：你是自愿来的，老唐是免费分享。老唐从无推荐任何人买入或卖出的意思，你在书房看到任何观点都要过自己的大脑，并由自己为所有决策负责。

为了强调这个，老唐已经沦落到每篇文章末尾都加上强烈申明“会腰斩，全偏见”的地步。这样，如果还是要把赔钱的责任推给老唐，那真正算是达到“长亭外，古道边，芳草天”的境界了。

老唐自认是凡人一枚，从来没说过自己水平高，啥都懂，啥都对。兴之所至谈谈对投资的理解，谈谈对公司的理解，有用你参考，不喜欢你闪人。没有谁强迫任何人留在书房听老唐鬼扯，对不？

我挺喜欢有个地方和朋友们鬼扯聊天。整理整理自己的想法，顺便如果能给朋友们多少提供一点参考，挺开心的。

但不知道为何，总有些人，内心需要的是大V100%保证正确，否则就是大V骗人，大V割韭菜——能符合这种傻X要求的只有上帝和骗子，请别处寻找，书房真没有。

还有些人——坦率说包括部分某球知名或不知名大小V，长期潜水书房。从不发言，却颇喜欢断章取义的截取一些老唐的言论，拿去别的论坛踩一踩，仿佛这样就可以证明比老唐高明。

搞不懂这股恨意，是因为抄老唐作业抄到错题了？还是不满自己水平比老唐更高，却得不到足够的关注量和阅读量？

问题是不管哪种情况，都和老唐无关，都不是老唐所能左右的。踩我没用啊！除了暴露一股浓浓的小人气息之外，好像没有啥帮助呢？——江湖变化快，老唐不明白。

有部分人可能就是不满意老唐水平不怎么样，还特么地爱写长文。老唐接受批评，坦然承认水平确实不高。

正如这些人所言，持股里面除了茅台各个瘟。实盘公开五年了，茅台涨了十多倍，实盘才赚了三倍多。去掉茅台简直就是一坨shit……

问题是，老唐水平垃圾，我亏自己的钱啊！没有赚到十多倍，损害的是我儿子和我老婆的权益，应该是我儿或我老婆来批评，关旁观者毛线事情，干着急啥呢？😊

不用替我着急。水平高也好，低也罢，对老唐而言就是早一两年或者晚一两年达到小目标的事儿。我家领导不急，我儿不急，旁人更不需要替老唐着急🐓

闲话扯完，说分众。

分众在半年报里对三季报的预告是净利润介于11.4亿~14.5亿之间。今天发布三季报，净利润数据为13.6亿，在预告区间中偏上位置，符合分众公司大致提前三个月基本能够确认营收和净利润的商业特点。

总体来说，三季报显露出来的苗头比较令人满意，主要乐观数据是：

第三季度营收32亿，虽同比去年三季度下降14%，却已经超过了2017年三季度的营收水平，而且一反常态地相对二季度环比有了增长；

经营现金流明显改善，第三季度净利润5.8亿，经营现金流入净额超过10亿。前三季度净

利润合计13.6亿，经营现金流入净额20.8亿。

经营现金流数据良好，一是当期缴纳税费的减少，二是由于媒体资源扩张的停止，三是由于应收账款回收情况良好。

前三季度营收89亿，应收账款余额从年初的48亿减少为43亿，说明前三季度总体实现应收账款回收约百亿（含税）。

本期利润和上期利润里，税收返还部分数额接近，可以直接对比：去年前三季度税务返还部分6.04亿，今年5.68亿。

以前文章解释过，这个列为政府补助的部分，是合同约定的与分众缴纳税费挂钩的必返部分，并非政府单方面给予的福利。实际上是经常收益，而不是非经常性收益，分众的净利润，基本就是扣非净利润。

前三季度计提应收账款减值准备5.6亿，相比2018年前三季度的1.2亿元，增加了4.4亿元，相当于直接减少营业利润4.4亿，这是由于宏观经济周期造成的不利影响。今年已经加强对客户资质和投放管控后，可以假设2020年即便是同等营业收入的情况下，净利润也会有大约近20%的提高。

报表层面，大致就是营收在回升，成本不会继续增，本期应收计提高，明年数额会减少。

从企业经营层面，主要进步是和阿里的数据互联互通工作有了些进展，对于明年的营收会有帮助。或许阿里的市场增持或多或少有这个原因在。

全年预告净利润17.5~20.5亿。估计全年营收125亿左右。

分众的经营特点，有点像飞机、客车或者酒店，成本相对固定，营收下降时，净利润降幅会更大；而营收上升时，由于成本基本不变，净利润增幅也会比较大。

以目前这个趋势观察，梯媒的广告价值仍在（新潮的成功融资，最新的梯影传媒成功融资，以及阿里增资分众都可以作为佐证），越来越多的传统企业正在填补互联网企业过去占领的媒体资源，公司客户结构正在出现明显改善，梯媒的玩法和广告价值也在被进一步深挖。

我个人认为依靠更多的可使用媒体点位平均数，2020年实现2018年等量的145亿营收，问题应该不大。

预计明年仅坏账计提一项的减少，可增加约20%净利润；额外增加的20亿营收可带来约10亿利润，推测2020年净利润在35亿左右。营收增速约16%，净利润增速约75%。

自认对广告业的周期理解还不够，暂时不看三年。按照25倍市盈率估算，将一年内合理估值暂定为875亿。

一年内市值在600~1400亿之间波动，持股不动。高于1400亿拟出售，低于600亿拟增持。

大致如此。

## 强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记！

阅读原文

---

静醉红颜吖 2019-10-30 20:26:14

你的书看2遍了，还是不太懂为什么4%无风险收益率对应25被合理市盈率，这是美国股市的经验还是推理得来的，怎么推理的呢？谢谢唐哥

赞 19

作者

4%对应25，你算不出来？[流泪]收益率=利润/本钱，市盈率=本钱/利润，所以市盈率=1/收益率，1/4%=25。完毕，请将小学三年级数学课本费用交上来[捂脸]

赞 234

柴震再烂 2019-10-30 20:32:12

老唐，看评论你一年能中20只新股左右，我今年一只都没中，严重怀疑人品呀？能否分享一下打新有什么技巧？比如申购时间呀？沪深资金如何安排比例等[抱拳]感谢

赞 20

作者

答案可能有点点打击你：主要和市值有关[愉快]

赞 222

小格格半 2019-10-30 20:24:42

其实好奇现在还有多少人拿着分众。当初抄老唐作业只抄分众，还全仓，坐了电梯，可从来没怪老唐，盈亏自负，暂时也不打算卖，除非老唐卖了，这才是一个抄作业人应

有的态度。（说说我犯的错误，第一，全仓一只股，这是大忌，巴菲特也会看错。第二，买了自己不懂的公司，因为选择抄作业，自己还连答案都看不懂，所以要尽快成长起来，自己有能力选择公司）

赞 74

度半房 2019-10-30 20:10:34

先打赏 在看文章[偷笑]

赞 47

作者

谢谢首赏，未来的首富[呲牙][胜利]

赞 74

灏明乖乖孩驱 2019-10-30 20:16:32

君子坦荡荡，小人常戚戚。与君谈君,与小人自然不必推心置腹,那蛇鼠之辈,何必与他多费唇舌!路遥知马力，日久见人心。

赞 63

唯是心伤环 2019-10-30 20:20:36

看到老唐也有失手认错，重新估值的时候，发现这才是投资者！

赞 19

作者

永远不错的只有上帝和骗子[坏笑]

赞 60

许妳生安好姆 2019-10-30 20:11:57

老唐应该比我父母小5.6岁的样子，但是感觉思维比我父母年轻多了，我希望我也做一个永远也不会在思维上变老的人，老唐有没有什么建议。。。[呲牙]

赞 22

作者

保持好奇心[呲牙]

赞 57

儿童婊牛 2019-10-30 20:58:51

“老唐无偿分享，老唐公开实盘！”仅凭这两点，你已经秒杀很多“大V”!俗话说“狗咬吕洞宾，不识好人心”，老唐辛苦啦！[拥抱][玫瑰][强]

赞 53

格格不入岸 2019-10-30 20:12:09

老唐，为啥今天才卖渝商农行[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 19

作者

昨天捣腾手机，不知道这个新股上市了[偷笑]，这个还不是最惨的，有个账户卖在跌停板了[捂脸]

赞 45

啊啊ABC控制day 2019-10-30 20:18:43

唐朝大神连小目标都没有实现？ 赞 15

作者

没，穷的很啊，还在努力中[流泪][流泪] 赞 38

桃花别再开了1 2019-10-30 20:29:24

终于等到三季报老唐给分众估值 ，一个很信任我的朋友跟着我买分众，买完就跌，跌的多时我就安慰她说:这股是老唐分析并买入持有的，有真实的盈利，就算跌了也好过全市场80%以上的股票，跟着老唐不会错！当然，这也是我买入并持有分众的原因。老唐分析股票，我分析老唐[奸笑] 赞 35

铁石心肠级 2019-10-30 20:13:47

爱你唐叔，我要是富了，您一定要更富，因为您是我的老师 赞 33

尼玛太现实采 2019-10-30 20:56:48

老唐，请教一个问题，一年后合理估值是875亿，为什么现在600以下可增持？ 如果留安全边际，按三年后合理估值的一半买入的方法来看，一年的预期增长率是24%左右，那应该是875/1.24=705亿。如果再严格一点，是合理估值的一半，那就是440亿左右。为什么是600亿？ 赞 9

作者

没那么复杂，就是当年合理值的7折以下。各位投资大师们基本都在合理估值的4~7折之间买入，我照猫画虎学大师们的[呲牙] 赞 32

老妞的肥猫会 2019-10-30 20:21:10

老唐，搞到了银子，既然跌停的价格没有买到，为什么不在100块继续买入？不符合你的作风啊。另外，挂单数量居然不打马赛克？赤裸裸的打击我们这些工薪阶层啊[流泪] 赞 5

作者

什么叫搞到银子了？书房但凡时间稍长一点的都知道，我始终有部分家用是永远不动的，偶尔拿出来捡个死耗子[坏笑] 赞 29

莜冷雅葱 2019-10-30 21:32:52

扣门的我打赏了200元，见谅，平时吃面只吃二两，节约1元就等于未来的100元，真舍不得用[呲牙]，前不久中了一签中科软，小赚7万，说出来气下某大V[调皮]，这会变成未来的700万，回头买了分众，刚好买在脚底，分众一直跌一直看好，最近天猫与分众合作，广告眼花撩乱，分众是未来的王者。最后说一句，老唐喝茶带上我，我开茶钱[抓狂][抱拳]

赞 24

作者

恭喜一签七万[色][色][色]感谢两百元巨赏，有种暴富的赶脚[坏笑][握手]

赞 26

童年开始了镜 2019-10-30 20:15:52

恭喜唐长老打新成功！ 价值投资实现手册正在读！

赞 11

作者

今年打新一塌糊涂，尽中了些排骨票。往年全年一般中十一二只，今年到目前已经中了18签，但利润连往年的一半都不到[捂脸]

赞 26

遇不见悲伤某 2019-10-30 20:14:45

唐师傅我有些关于价值投资方面的，问题，怎么可以联系你，希望你能指点

迷津

赞 5

作者

你这不是就在和我说话咩？[调皮]

赞 26

我自要爱情宗 2019-10-30 20:47:00

有个比较有意思的问题，就是经济下滑的时候，企业是用更多的钱做广告还

是减少广告投入，就以分众这种不是按照点击量来计费的广告来说，目前看企业应该是减少投入的。

赞 5

作者

是的，前不久分众的副总在一次访谈中说过，今年上半年是有史以来广告行业最差的时候，客户主要资金都投向了效果广告，对于展示广告压缩比较厉害。这个我在以前的文章里写过，这个认知错误，是导致我对分众上估值过高，介入过高的核心因素。

赞 25

我祥最美吮 2019-10-30 20:20:04

老师我在等新书呢，去年的书都看好几遍了

赞 8

作者

写了差不多一半了[抱拳][呲牙]

赞 20

竭斯底的笑飒 2019-10-30 20:19:59

老唐，您好，今天和南京一个比较熟的烟酒店老板聊很长时间，老板说现在

洋河卖不动，好久都没打款了，而国缘总是卖断货。洋河海之蓝酒质不好，换了新包装没什么变化。 这种草根调研是不是没什么意义？

赞 20

暗网未来 2019-10-30 20:48:05

唐老板，请教个问题。美债3年期利率1.6几，那股票的合理市盈率是60多，实际没这么高？这是我通过拜读大作以后的自己理解的，不知道哪儿错了[撇嘴] 赞 4

作者

你进书房才一个多月，我单独给你解释一下。这问题在书房回答过很多次了[呲牙]：在没有外汇管制的国家和地区，要选择他们能够自由投资的任何无风险收益产品，而不是限于本国利率或债券，比如日本几乎零利率，欧洲我记得好像出现过负利率？很显然他们的股票估值也不可能是无限大，对不？ 赞 19

苏小颜葛 2019-10-30 21:38:15

按照老唐你的估值模型，50倍当年利润，你就会卖出，分众今年全年利润20亿，给50倍市盈率就是1000亿，今年剩下的两个月内，市值超过1000亿，你会卖吗？ 赞 5

作者

下半年以后大致按明年的算，分众的利润含金量略差一点，要有折扣，所以计划1400以上卖出，1400=35*80%*50 赞 17

射手QQ好友袁洁 2019-11-01 09:23:45

终于知道为啥你期货会爆仓了，总是喜欢逆势，认为自己比市场聪明 赞 2

作者

??你说的对，如果不是认为自己比市场聪明，那还搞什么投资呢？如果和市场聪明程度相等，自然就买指数喽，等于市场。如果比市场还笨，必然上班做苦力，挣钱做韭菜喽。老唐比市场聪明，这是我做投资的假设也是结论?? 赞 16

漫天灰和 2019-10-30 21:23:07

“明年仅坏账计提一项的减少，可增加约20%的净利润”这个值得商榷吧？明年的客户的信用是不确定的，谁又能知道明年的经济形势/客户信用等未知因素会导致公司减少坏账计提呢？老唐老师，是不是？ 赞 10

作者

这个我倒不赞成你的看法。今年是突变造成的，是去年从好拐向不好导致的。目前公司实际上已经按照不好来对待了，即便更加明年更加不好，我认为计提也会有好转。这和炒股的容易在牛转熊的时候出现大幅亏损差不多?? 赞 16

子千畅要 2019-10-30 20:21:03

哈哈哈唐朝老师的语气太委婉一点。倘若是我，一脚踢飞[偷笑] 赞 16

唯是心伤环 2019-10-30 20:13:24

老唐，书房开户福利还有效没，我海通开户了，微信客服不理人 赞 9

作者

有效。估计人家小妹儿下班了吧，上班时间会搭理你的[呲牙] 赞 16

四公分憧憬枚 2019-10-30 20:36:23

唐师，为什么预计分众2020年可以实现2018年等量的营收140亿左右，但净利润只能是18年60亿的60%左右，只有30多亿左右这样子，这个利润差主要差在哪里？ 赞 8

作者

单价不同，成本不同。原来运行100台机器收入100元，现在运行140台机器收入100，利润当然就薄啦[呲牙] 赞 15

敏感姐拆 2019-10-30 20:29:02

可以假设2020年即便是同等营业收入的情况下，净利润也会有大约近20%的提高。这个没太看懂，老唐能再解释一下20%怎么来的？ 赞 4

作者

少4.4亿费用，就代表增加约3.7亿多净利润，相比不到20亿的基数，就增加近20%。 赞 15

幕兮兮累 2019-10-30 20:20:13

老唐，明年营收估计增长20亿，对应利润10亿是怎么算出来的？ 赞 6

作者

成本基本固定，增长的营收里面扣过销售费用和税收，大体就是净利润了。 赞 14

zhyonly双子 2019-10-30 20:20:57

老唐是免费分享，你是自愿来的，自愿买的，盈亏自负。 看完昨天的留言，真替老唐捏把汗，太难了！老唐。 ps：今天，本来衣服都脱了，准备抢洋河，结果。。。[捂脸] 赞 13

水瓶亥卓然ok 2019-10-30 20:34:39

从书房受益很多，支持老唐！ 有些人无脑抄作业，亏了怨别人，赚了觉得自己聪明，永远也不会成长 赞 12

银河映彩霞妨 2019-10-30 20:27:30

唐老师，我在您昨天的文章留言了个问题，不知道是不是您没看到，有空的话，能麻烦您解答一下吗？谢谢！[憨笑] 《请问一下古井贡酒变更会计师事务所需不需要警惕

啊？需不需要怀疑跟黄鹤楼往后几年所需要完成的业绩目标有关？》 赞 3

作者
这个不是。瑞华被替换，是应该的，瑞华已经捅了几个篓子了，钱给它丢上市公司的信誉啊[呲牙] 赞 12

打豆豆也吃肉肉 2019-10-30 20:25:38
看到雪球里那些冷嘲热讽的就来气，还是老唐想得开，真是小人气息。
赞 12

心态要稳打 2019-10-30 21:39:37
请问应收账款回收约百亿，是如何得出的呢？ 赞 7

作者
89x1.06+48-43 赞 11

陌子璃究 2019-10-30 20:09:01
沙发？ 赞 11

作者
书房认证，真皮沙发？今天这篇难道有敏感词，咋个九分钟才有沙发呢？[捂脸] 赞 10

我是猪他大舅01 2019-10-30 22:00:40
顶老唐！老唐是有点急了，其实哪怕老唐有100%正确率 ，依然会有人非议的，因为踩名人更容易吸引目光，更容易出头！ 赞 10

作者
谢谢你[调皮][握手] 赞 9

花季摘野花猾 2019-10-30 20:44:19
谢谢老唐老师，3月份入市，有幸接触价值投资，拜读了您的三本书；感谢您的真诚和不吝赐教，看您的公众号，最重要的是学习了您对股票的分析思路，尤其是对财报的抽丝剥茧般的分析，对我很受用，非常感谢！至于网络上的不和谐声音，我觉得是缺乏独立思考和面对挫折的勇气，要找个背锅的，您不用放在心上。 赞 10

岳小颜各 2019-10-30 20:25:32
把老唐气成这样得多无耻，不过我也没看过类似的言论，我关于分众的看法和老唐差不多，老唐偏乐观点，我毛估估明年有30亿就不错，另外昨天的文章留了言老唐没回复，再留一下，想看看老唐的看法。 老唐，关于洋河有几点疑问，18年年报定了个12%的增

速，然后年中说要主动调整，调整的年初的目标完成不了？调整的控制不住了？我坚定的认为三季报能不错就是觉得只有3季报不错才能把全年的目标完成，这样的话我对管理层也有点看法了，出来了不好的三季报，然后要回购，股权激励，搞什么？ 赞 3

作者

洋河有过没完成目标的情况，我记得我以前发过一张表，有几大公司历年是否预计增长完成情况，你可以找找。至于变化，可以理解，企业本身也是动态的，管理层也要面对其他企业的竞争，并不是想考清华考清华，想考北大考北大[呲牙] 赞 10

孤单与不安写 2019-10-30 21:05:00

老唐，分众今天的数据我觉得比你说的还要好，4月份路演的时候，江南春说互联网新经济广告占营收差不多一半，说不知道这个坑要到明年还是后年才能填平。在广告行业不景气的情况下，分众在面临原广告客户缩减投放的情况下，今年能做到120亿营收说明拓展了不少新客户。不过，以前那个高毛利估计很难再有了。 给老唐打个气，分众一开始我也是抄你的，从盈利27%到—21%到今天的+5%，坐了个大过山车。就因为这过山车坐的，我加大了对分众的研究，越研究我反而越看好它，后面还加大了对分众的买入力度，最低买在4.77。也因为这过山车坐的，加快了我思想体系的形成。 赞 9

方抱列 2019-10-30 20:36:14

绝对支持老唐的观点，老唐只是分享自己的有价值的理念和分析，投资最终还是自己的事，需要过自己的脑子，老唐没有推荐股票，投资者需要对自己的行为负全责！ 赞 9

稚气的忧伤颠 2019-10-30 20:33:19

洋河不增长分红也挺多的，卖出的都是挺傻的其实，只是穷，没钱加仓了！哎！只有等明年分红了，人傻没办法，也不懂高抛低吸！ 赞 9

桃花别再开了1 2019-10-30 20:15:26

赞赏老唐用数据说话的严谨态度，和无私分享的高风亮节！ 赞 9

客居博浪沙 2019-10-30 21:14:08

分众三季报出来后在雪球要闻直播里点评了几句，别的解读和老唐的基本一致，但是没到预测明年业绩这步，说明我的能力还停留在"读"上，跟老唐还差几档，要学的东西还多。 就怕那些喷子把老唐喷得以后不分享心得了那对我可是大损失，少了个学习的地方。 赞 8

绘绘绘纸人宫 2019-10-30 20:40:30

君子坦荡荡，小人长戚戚。那些芳草天的鸟人贫穷是有道理的，从钱包到灵魂都是干瘪的。继续为老唐打气，继续向老唐学习[拳头][拳头] 赞 8

打豆豆也吃肉肉 2019-10-30 20:29:29

2017年网上看到老唐老师的手财1后立刻买入，到现在两年多的时间里看了至少10遍。从一个财报门外汉到现在能基本看懂财报，真是觉得老唐老师功底非凡，甚者听到清华、北大的教授在讲课的时候引用老唐的案例，如果说中国有谁精通财务报表，那么老唐说第二应该没人敢说第一。更感谢老唐老师在微信公众号里的无偿分享，至于股价的波动没人能预测。那些亏了钱就骂街的老唐可以自动屏蔽，毕竟谁也不可能让所有人满意。最后期待老唐出更多的好文章和好书。 赞 8

秘制小汉堡222 2019-10-30 20:17:11

老唐您看好证券股吗？ 赞 5

> 作者
>
> 不 赞 8

高傲是迩媽怨 2019-10-30 20:14:43

好久没赞赏了，接着支持！我得芳草碧连天[呲牙] 赞 8

依旧沫儿叛 2019-10-30 20:14:10

虽然没准备加仓的钱，没跌停我也很失望/:P-( 今天跌停了，说不定明天我就准备钱了，谁让咱没有老唐腿粗呢 赞 8

水瓶喵星小宝 2019-10-30 22:36:24

老唐能免费分享已经非常敬佩了，可世间总有得寸进尺的人，会不停的索求，还带着莫名的恶意。我默默支持老唐。也买了2本你的书，真的万分感谢！！ 赞 7

度他余年贵 2019-10-30 20:37:17

分众现在880亿的市值对应的估值，相当于把明年的净利润都给透支了？ 赞 7

Shirley_小乱8 2019-10-30 21:45:25

楼上问新股申购秘诀的：第一，持股市值，沪市是1000股/1万市值，深市是500/5000市值，每一只申购上限大概是20000股，所以如果每次满额申购的话，沪深各需20万市值，注意，深市记得开通创业板；第二，申购是按身份证号码来的，所以单人多个券商申报，多余的会无效，因此，拿亲朋好友帮你开多个户才是正确的，据我所知，有人开15个户来打新股；第三，持之以恒，坚持就会中，这个就是概率论的范畴。 赞 6

苏33窗 2019-10-30 21:18:01

如果把分众看成是很难抵御经济波动，带有明显的强周期性质的特征来看的话，传统的估值方法似乎有很大缺陷。往往是高pe是很好的买点，而低pe却是一个周期顶部。

赞 6

蓝小言系 2019-10-30 20:43:09

老唐不要在意，有些人自己水平不行，看到高手买入的股票业绩不好，就觉得高手也一般，然后就幸灾乐祸了。

赞 6

苏婴贪 2019-10-30 20:26:47

第一次打赏竟然因为芳草天，学习了。[呲牙][呲牙]

赞 6

加油朱谊凡 2019-10-30 20:41:31

网络真不是个讲理的地方，会气到你吐血。还是三观相投的人一起聊聊投资，吹吹牛开心，虽没有抄你的任何作业，但是感谢老唐的无私分享[抱拳]

赞 5

谁让咱心动重 2019-10-30 20:40:28

其实老唐明确说过五粮液的成长性和确定性的，只是老唐不差钱，不屑投资问题企业赚钱。既然选择抄洋河作业也要抄一抄老唐气度的嘛[机智]

赞 5

不变的爱仙 2019-10-30 20:18:36

请问老唐，之前的游记还写吗？写到山东上了，得把山东篇写完吧[呲牙]

赞 4

作者

暂时没空写了。

赞 5

sky可爱过分ovo 2019-10-30 20:16:11

老唐终于又说要在合适价格增持了，不容易啊[呲牙]

赞 5

囧若闯 2019-10-30 20:15:45

我最近也在反思，既然重仓的股票确定性很高，为什么不减少不确定性的仓位？比如唐老师是否考虑支持茅台腾讯，其他不持有？

赞 5

三个張是我 2019-10-30 21:52:31

有时候感觉投资好难； 理性、专注、聪明如老唐，也很难预估对某些企业经营情况的短期变化，更何况自己呢？ 再加上人会有情绪变化，会感受到压力，一直保持理性的操作也很难。

赞 3

作者

知道"准确估值其实是整个投资体系中最不重要的部分"，就不觉得难的——参看《至简三板斧》[呲牙]

赞 4

乐观的市丝柳5 2019-10-30 20:31:03

谢谢老唐给了一粒定心丸，啥时间能有老唐这种独立思考能力就好了！老唐能让我上墙一次吗？

赞 4

不该滚粗苒 2019-10-30 20:27:49

老唐如何看待https://m.weibo.cn/1661057683/4433183758030477 这里面董秘说的将渠道的库存下压到12%。还有为什么说保价就是保命，怎么理解？

作者

没有顺价，渠道就没有利润，没有动力，就会有串货，会影响公司不同地区的销售。

赞 4

黑色的眼线声 2019-10-30 20:20:51

世上有种人，自己明明过的够惨了，看到别人稍微倒霉一点就兴高采烈，仿佛中彩票一般。

赞 4

新人归毙 2019-10-30 20:17:25

买了分众之后，过年那个时候很开心，后面就很痛苦啊，之后就基本上不怎么去看这个价格，但是也不卖，相信分众。不过今天偶然去看了一下价格，不亏损了[奋斗][奋斗]我一定要坚持到戴维斯双击

赞 4

假洒脱秽 2019-10-30 22:40:44

哈老唐，咱俩推算差不多，终于快赶上你了..... 我预测营收120，营业成本67，三费30-33，其他收益和投资10，坏账10。 明年若坏账5，营收回到18年水平，则全年利润40左右.....估值没便宜多少，不如不动，等恢复营收增长再下定论。

赞 3

颜逍_辰风 2019-10-30 22:17:46

我在其他论坛也经常看到有人或明说或暗指老唐，觉得那些都很无聊，从未评论过。投资并不是比谁更厉害的。每个人把自己的钱袋子看好就好。我自认为自从关注唐书房以来知识和市值都增加不少。我评论不多，打赏不多，却学到了很多！这就是价值。

赞 3

乂小时光四 2019-10-30 20:39:38

强烈支持老唐。很多在雪球上生拉硬扯嘲讽老唐的都是神经病。绝大部分都是一些垃圾，心理极其阴暗，自己亏钱了怪别人。学艺不精要加强学习端正心态才是正道。再不行就退出股市。不然死路一条。

赞 3

Z148深圳东 2019-10-30 20:33:32

喜欢唐老师的说话风格[抱拳]分众前的内容笑着看完，一到分众就快进了[破涕为笑]

赞 3

千秋此岸风遥 2019-10-30 20:30:25

看扯闲话比看分析分众爽， 不知道老唐写闲话时是不是也很爽。[呲牙][偷笑][捂脸]

赞 3

张狂美屏 2019-10-30 20:28:42

我今天跟老唐您一样盯洋河很久，准备跌停买进，刚看到图片以为老唐神力通天竟然95买进了，看了评论才发现自己看错了，是未成

赞 3

凉城写意斗 2019-10-30 20:19:08

老唐不论财报刮风下雨永远第一时间出来解读，赞坦坦荡荡

赞 3

大大我的大学 2019-10-31 09:46:58

老唐，我很喜欢你，读了你的手财和价投实战，获益良多。也想学习芒格的投资思想，采众家之长，但市面书籍不知道挑哪本来读，能推荐一下吗？[抱拳]

赞 1

作者

书房有芒格演义四篇长文，你可以看过再挑书。

赞 2

大哥哥你在等我 2019-10-30 21:21:07

那些抄作业抄亏的人，他们只抄了持股代码，没有抄买卖估值点位。实际上如果严格抄作业，其实是没有多少买入机会的，根本不会亏损，因为老唐持股很少有机会到老唐的买点估值以下的。

赞 2

相念相惜野 2019-10-30 21:00:53

谢谢老唐，对“财报是用来排除企业的”这句话有了新的认识。财报必须在理解整个生意模式上再进行理解才有意义，否则跟看图看线是一个道理的。看了业绩说明，感觉洋河走在正确的道路上。

赞 2

卧澜听风雨home 2019-10-30 20:59:20

昨天自己的评论意外被置顶，想来也是用词不当被误解了。我自认为还是比较讲道理的人，绝对没有埋怨老唐的意思。应该改成“每次抄作业都抄错？”我只是想表达一下自己怎么这么惨，就这两个不行，我基本上就买了这俩。

赞 2

醉酒不醉心巨蟹 2019-10-30 20:52:00

我的持仓没有与老唐相同的个股，不过在书房看看老唐的投资理念和对个股的分析觉得收获不少，能加深对价投手册和手财的理解。感恩！[西瓜]

赞 2

999k純帥大本营 2019-10-30 20:48:22

最近三季报出来雪球上怼老唐的人又多了起来[流汗]，有时候忍不住怼一句，大多数时候懒的理，这种人大概率是生活中的loser,和老唐的持仓差不多，唯独没有抄茅台[流汗]

赞 2

我爱你罢了左 2019-10-30 20:48:17

刚进唐书房，正在读手把手教你读财报，老唐还有哪些书啊？给个单子呗

作者

向书房发送“书单”提取。

赞 2

噬心爱人牛 2019-10-30 20:39:40

分众现在这个价格其实还是便宜的，伴随着资产质量的增加，他的营收还是和资产质量不对称，但是现在小洋河的价格更吸引我，哎呀！允手指还有小腾讯，哎！想买的太多了，心有鱼 而力不足[皱眉]

赞 2

JJ哦哦聊几句06 2019-10-30 20:34:00

都怕你哪天不更了，略表心意。没有持股，也想听你扯。

赞 2

睡在颗泪里咻 2019-10-30 20:31:48

唐老师是人气最旺的，最受尊重的，写书最多的，最受欢迎的投资人。也帮助了非常多的入行人。自然也受到嫉妒心强的人的不公平待遇。多和他们说一句话就是在浪费自己的生命。不如一心放在我们的共同事业中。[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 2

我爱你罢了左 2019-10-30 20:30:41

分众之前的客户集中在互联网新创企业，影响太大，随着结构调整应该营收波动会小很多，只要有利润坚持大手笔分红就是好投资。

赞 2

筱悦乔 2019-10-30 20:27:28

老唐，我买了你的估值的书，觉得你的风格很难得。向你学习[偷笑]也想跟着你发财[呲牙]

赞 2

醋坛子休 2019-10-30 20:26:25

不说别的 单单冲老唐用实盘来证明夹头理论的实践[强]

赞 2

霖靓妍 2019-10-30 20:26:02

唐老师，记得和您聊过分众后，坚持自己的看法，亏损出了，明年经济大概率不会好转，广告不会有春天，按你的估值现在就是一年内的合理估值，估值上明年没有收益了，该卖。个人看法[呲牙][握手]

赞 2

灬依风恋雪发 2019-10-30 20:24:08

作为一名老师，我发现对于学习来说，最难的不是学习那点知识，而是认识并改正自己的缺点，所以成绩呈金字塔状。对于投资，难的不是投资那点知识，而是不愿意改正自己各种投机的想法。愿老唐继续走自己的路，还是感谢老唐投资路上的指引与解惑。[微笑]

赞 2

处票祖黄 2019-10-30 20:23:05

辛苦了，读你的文章是种享受，今天很多大v带领小盘开盘集合竞价跑了洋河了，不出利空消息赶不走他们[呲牙][呲牙]

赞 2

低调先森贵 2019-10-30 20:19:00

谢谢老唐！这两天自己有一些糟心事，所以昨天看完文章就忘记赞赏了。每次赞赏金额都很少，今天一并补上昨天的。谢谢分享！刚刚是小号，赞赏时发现没钱[调皮]

赞 2

卿氏沐夜纵 2019-10-30 20:18:39

赏后留言[呲牙]跟随老唐大哥多年学习，现在对短期的业绩下跌已经不慌了，比如洋河和分众，现在努力从长远角度看问题，听从自己的判断，错了就认，在持有个人觉得自信的优秀企业基础上，适度分散加安全边际，确保自己免于“永久亏损”。

赞 2

神放倒众生馒 2019-10-30 20:16:01

低于600亿难，高于1400一相对容易

赞 2

安济夫沈 2019-10-30 21:15:37

没认识老唐之前交了不少学费，到现在转回了学费，现在资金太少，以后要打赏自要多多打赏，自己太笨，看到一串数字都头疼，但对理念非常认同，现在从以前的文章挖到不少宝贝，日拱一卒努力前行。

赞 1

咏琪爱心凌消 2019-10-30 20:49:10

书房海通证券开户在哪里，家人开个户

赞 1

作者

书房底部有个“书房福利”，点开就是了。或者直接向书房发送“开户”提取。

赞 1

祁梦瑶姬 2019-10-30 20:36:18

支持老唐，抄作业的人，咋不抄茅台？古井！？抄作业请诸位自己负责 赞 1

离离离离心道 2019-10-30 20:35:25

清晰、明了，可以洗洗睡了[偷笑] 赞 1

心能吃呢民 2019-10-30 20:34:36

嗯嗯，增长不了也接受，关键是打着主动调整的大旗却完不成既定目标，感觉有点不为小股民着想，然后又要回购股权激励，相当于拿利润给管理层，总是感觉不太舒服，想给管理层记一个黑道道[呲牙] 赞 1

沐暖整 2019-10-30 20:33:04

老师，关注没多长时间，刚开始看了书房几个通宵的文章，后来还是买了书回来看，再后来又知道我们这边本地的商业银行（也是上市公司）到外面开分行，风险管控经理老师的“手把手”人手一本，好像还要考试合格才行，老师谢谢[微笑] 赞 1

奥特蔓变身贺 2019-10-30 20:27:31

很多股民的心智不成熟，自己不思考和判断，然后让别人负责结果。 赞 1

灏明乖乖孩驱 2019-10-30 20:27:07

我这人比较悲观，觉得唐总不用太多解释，有一部分人，跟他们说道理是没有用的，也许是先天也许是后天养成，追涨杀跌已成他们的秉性，他们不适股票投资。 赞 1

温柔控晤 2019-10-30 20:23:22

每篇都看，每天都在等待，文章写的透彻，易懂，改变了我的投资理念，非常感谢！[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 1

同学有纸没源 2019-10-30 20:16:04

老唐，600亿增持，你太贪心了！ 赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 老唐实盘周记2019/11/02

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-11-02

收录于话题
#2019年书房原创 104
#老唐实盘合集 108

## 本周交易

无

## 当前持仓

目前持仓茅台45%，腾讯22%，洋河11%，分众11 %，古井B5%，海康5%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 年内卖点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 45% | 16500±10% | <8250 | 21000 | 14884 | 1185.00 | 103.82% |
| 腾讯控股 | 22% | 55000±10% | <27500 | 50000 | 27580 | 321.60 | 2.70% |
| 洋河股份 | 11% | 3850±10% | <1925 | 4700 | 1507 | 100.03 | 8.48% |
| 分众传媒 | 11% | …… | <600 | 1400 | 904 | 6.16 | 19.89% |
| 古井贡B | 5% | 666±10% | <333 | 800 | 279 | 61.60 | 62.66% |
| 海康威视 | 5% | 4400±10% | <2200 | 5000 | 3075 | 32.90 | 30.92% |
| 沪深300 | | | | | | 3952.39 | 31.28% |
| 上证指数 | | | | | | 2958.20 | 18.62% |
| 2019/11/2 | | 注：腾讯控股及古井B股价为港币价格报价，今日汇率：0.8977 | | | | | |

注：①持仓比例指当前市值/总市值；

②仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附上周数据

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 年内卖点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 45% | 16500±10% | ＜8250 | 21000 | 14712 | 1171.35 | 101.47% |
| 腾讯控股 | 23% | 55000±10% | ＜27500 | 50000 | 27254 | 316.60 | 1.10% |
| 洋河股份 | 11% | 3850±10% | ＜1925 | 4700 | 1534 | 101.76 | 10.35% |
| 分众传媒 | 10% | …… | …… | …… | 829 | 5.65 | 9.97% |
| 古井贡B | 5% | 666±10% | ＜333 | 800 | 266 | 58.50 | 54.48% |
| 海康威视 | 5% | 4400±10% | ＜2200 | 5000 | 3016 | 32.26 | 28.37% |
| 沪深300 | | | | | | 3896.79 | 29.43% |
| 上证指数 | | | | | | 2954.93 | 18.49% |
| 2019/10/26 | 注：腾讯控股及古井B股价为港币价格报价，今日汇率：0.9011 | | | | | | |

## 收　益

2019年内收益 44%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，44%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为431。以5.83年折算，年化收益率约28.5%。

## 本 周 重 要 信 息

①古井、洋河发布三季报。

见周二晚间文章《古井洋河三季报》

②分众发布三季报。

见周三晚间文章《分众三季报及估值调整》

③习酒宣布放弃上市。

本周，茅台集团旗下习酒公司宣布放弃上市计划，主要原因是涉及同业竞争。

习酒是集团的重要组成部分，也是集团内部最有希望的第二家上市公司，原来的口径是力争2019年或2020年实现上市。

习酒和郎酒就隔着一条赤水河，几乎拥有完全类似的天然条件。由于体制原因，九十年代后期习酒已经沦落到资不抵债的悲惨局面。后经省地政府牵线搭桥，于1998年卖给茅台集团，成为茅台集团全资子公司。

当时郎酒虽没有资不抵债，却也是亏的一塌糊涂。直到2002年卖给民营企业宝光集团后，才在汪俊林的领导下重现生机。

在茅台股份公司2001年上市之际，茅台集团将习酒公司酱香生产线和库存基酒，打包出售给股份公司。

股份公司以此为基础建立11车间，2006年改名201车间，2010年改制为茅台公司201生产厂。

目前201厂拥有员工约2900人，年产茅台系列酒基酒12000多吨，主要产品为茅台王子酒。

王子酒目前已经发展成为集团内仅次于茅台酒的第二大品牌，估计今年王子酒单品销售额可能在40亿元左右。

40亿这个销售额，如果当做一家单独的公司看待，大概可以在上市酒企里排前10，领先水井坊、舍得、酒鬼等著名酒企。

习酒公司出售给茅台集团后，从资不抵债迅速腾飞为今年销售额有望达到80亿（含税口径）的大型企业——2018年56亿销售额，11亿利润。

习酒已经从最初的定位浓香，逐步过渡到浓酱并举，以习水品牌主打浓香，以习酒品牌主打酱香。

现在宣布停止上市，个人猜测未来很有可能通过全部或部分出售给股份公司实现登录资本市场。

具体实现手段，要看是习酒要用钱，还是集团公司要用钱。

如果是前者，可以通过股份公司认购习酒新增股份实现；

如果是后者，可以通过集团公司转让全部或部分持股实现；

也可以二者并举，认购新股同时受让集团部分持股。

不知道樊宁屏卸任股份公司董秘，是不是去忙活这事儿了。老唐瞎猜的哈，没有任何信息和依据😬。

习酒的盈利能力非常强，算国内仅次于茅台股份公司及郎酒之后的第三大酱香酒企。

如果能以合理价格卖给上市公司，是一件一箭四雕、一石四鸟、一举四得的大好事儿🤔：

> 第一，消化股份公司账上沉淀的大量冗余现金；
>
> 第二，为股份公司未来发展注入新的增长点；
>
> 第三，让习酒获得扩张产能的资金、股份公司品质背书及成熟的销售渠道；
>
> 第四，让集团在不丧失控制权的前提下，套现大量现金用于多元化投资。

但关键是价格。**再好的东西，太贵也就变质了**。

以习酒目前的情况，老唐认为：假设这事儿在一两年内实施，如果能在500亿估值范围内成交，就算集团和小股东一条心🤑。

## 下周重要事件

无。

懒得单独码文，借这个空地聊点儿其他话题。

本周洋河和分众三季报及之后的股价表现，导致某些朋友情绪大起大落，让老唐联想到一个问题，那就是基金经理的价值。

经常有人鼓动老唐发行私募基金，老唐通常会小骄傲的回复：我的仓位是公开的。你真达到愿意将钱交给我的地步，直接拷贝组合就是了。你把钱给我，除了被我剥一层管理费之外，有什么价值呢？😬

但从本周洋河和分众的情况，让我想到一个问题，哪怕是同一只股票，同一个买入位置，照样有人赚钱有人赔钱，核心区别恰恰在于对于股价波动的理解。

所以，哪怕就是买一样的股票，基金经理的存在或许因为将投资者隔离在市价波动

之外，确实有助于提高投资者赚钱的可能。

举例说，如果有只基金连续六年跑赢指数，今年的收益率高达40%以上，不管是基金持有者，还是围观群众，绝大部分应该是持肯定态度，大力点赞牛牛牛，说不定还能混个金牛奖银牛奖什么的😊

但如果这个基金公开持股明细，投资者发现基金持有六只股票，年内涨幅分别是100%；60%；30%；20%；10%；0%。这其实很符合常识，1/3表现很好，1/3很普通，1/3比较差。

可以想象，必然有不少原本点赞的投资者，怒气冲冲登上讲台授课🤣：为什么会买入后面两只，为什么不买入某某某，你水平太渣，如果不是押中某某某，你今年将一塌糊涂……！

比如该名基金经理持有😁：

一起做道思考题：已知巴菲特62年的投资经历里，从早期极小规模到后期的大规模都算在内，超过30%回报的年份一共有17年，其中超过50%收益率的有两年，分别是1976年59.3%和1968年58.8%。

题目是：这六十多年里，巴菲特没有买到过一年翻倍甚至翻几倍的股票吗？我想一定买到过，就是撞死耗子也该有的。

那么巴菲特在60个交易年份里，是如何做到即便是持有翻倍股票的年份，整体收益率还能低于50%的？**可信的推测是：持股组合里，始终有些股票承担了拖后腿的伟大任务。**

以投资成长股闻名的彼得.林奇也一样。林奇以13年年化29%的业绩被奉为投资界的传奇。但13年里无论是初期小规模，还是后期大规模，林奇仅有一年收益率超过50%。

专注成长股的彼得.林奇，13年里也没买到过一年翻倍甚至翻几倍的股票吗？显然不可能。**可信的推测依然是：持股组合里，始终有些股票承担着拖后腿的伟大任务。**

如果以29%，或者以人类有史以来最高的长期回报记录34%（西蒙斯大奖章基金），作为数学等式右边的结果。等式的左边会是什么形态？

①低波动持续盈利；②小起小落；③大起大落……都是可能存在的。只有一种情况不可能存在：大起+大起+大起+大起+大起……，这是不可抗拒的数学规律。

实际上，长期因为有股票承担拖后腿的伟大任务，导致巴菲特和林奇很少有年份收益率超过50%，这才恰恰是他们能够“持续”赚钱的秘籍。

为何说它是秘籍，背后的底层逻辑是什么呢？等老唐哪天有空了，码一篇文章来聊聊对仓位管理、凯利公式以及赌徒必输原理的认识。

**注意：**这只是想到波动对投资者的影响问题，随口聊聊。千万不要误解成老唐为发基金做舆论铺垫哈：**老唐过去没有、现在没有、未来也没有发基金的打算。**

## 下周预计交易

无

## 本　周　运　动

本周游泳3次，单次1小时；跑步1次10公里；陪我家领导散步2次合计14公里；期间体重波动于81.3kg~83.9kg（175cm）。

## 强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记！

祝朋友们周末愉快

阅读原文

---

铁石心肠级　2019-11-02 16:23:46

有个唐书房看市的公众号是骗子仿冒的，最近在组织QQ群直播讲课，可能要实施诈骗了。大家一定能要留心了

赞 70

逆情悖理精　2019-11-02 15:10:06

老唐 你好。 我弄了一个公众号，是关于酒方面的，之前看过你的文章，请问一下，我能摘抄或者转一下你的文章吗？谢谢。

赞 19

作者

谢谢。能来问一声都值得表扬，现在已经有人反映，某些芳草天的公号，发明了一种新模式，直接拷贝老唐的观点，然后去知识星球一类的地方冒充他们自己的，规避公众号体系的抄袭投诉，真特么聪明[偷笑]。没事，随便转，只要别改出歧义，能注明一下来源，老唐就已经很满意了[胜利]

赞 151

小手菜菜菱 2019-11-02 15:02:21

老唐预测下，洋河今年利润能有正增长吗？

赞 23

作者

能。

赞 103

爱情增值7 2019-11-02 15:23:45

您的这个基金在哪个平台可以购买呀？

赞 18

作者

唐书房平台免费购买[捂脸]

赞 100

若璃蚕 2019-11-02 16:23:06

老唐，你好！说几句不同的意见： 1、洋河连续2-3个季度业绩不佳，并在第三季度加速下滑，会不会类似涪陵榨菜一蹶不振呢？它的占有率下滑容易，想重新夺回来，肯定比过去难上加难，我不看好洋河的后续发展； 2、你列举了几个伟大投资家的历史收益成绩，认为他们无法跨越，感觉你从思想上已过于受他们的禁锢，历史纪录总有一天被人打破，要突破他们的原有的思维框架才有可能； 3、从行业选择上，感觉你有局限性，除认同你对白酒、腾讯的分析理解外，不认同你对海康、分众、以及你的书籍中服装、汽车行业的分析判断，个人认为行业选择排第一，以上几个行业认为你没有仔细从战略高度观察它们5-10后的未来，所以才有现在的局面。 以上乱侃了几句，请见谅。[微笑]

赞 17

作者

1.有可能是你是对的。但我的钱包听从我的看法，等确认错了再说。2.谢谢，等我过了10个小目标后，一定考虑你指出的这个问题；3.你批评的很对。我个人能力有限，目前只能局限于此，我希望十年后我能进步一点点，让你不会再用同样的表述批评我??

赞 91

千秋此岸风遥 2019-11-02 15:31:09

公众号吗？没看到可以购买的地方。

赞 14

作者

服你。你真的以为有这个基金？？逗你玩的，老唐没有发过基金[偷笑]

赞 69

红裙又如何灾 2019-11-02 15:09:44

喜欢老唐的帅真，喜欢老唐的客观，喜欢老唐的正直。反正我都喜欢~

赞 54

莫小染里 2019-11-02 15:04:03

唐叔，没多少钱在里面，有时候对估价的波动太在意，经常看盘怎么破这个局？是太年轻了？？

赞 6

作者

与年轻无关，与认识有关。年轻人应该知道的，你未来长期是市场买家，下跌才是对你有利的，上涨会让你赚的更少——或者会成为诱饵，让你在高位赔大的[呲牙]

赞 53

四公分憧憬枚 2019-11-02 15:42:21

易方达今年有多只基金超过60%了，抱团白酒

赞 5

作者

我记得我很早就表达过：每年基金收益率排行榜上最前面的和最后面的，基本是同一类人。

赞 43

爱不易魁 2019-11-02 15:10:17

老唐，我记得你之前的文章提过，在这几年茅台供不应求的情况下，五粮液和老窖会是受益者，可是你依然没有买入五粮液和老窖，是因为你觉得长期来这不是影响企业的关键因素？洋河长期的竞争力很强，不会受这一两年的影响吗？

赞 6

作者

核心是一家企业能否让你放心拿住，否则能涨多高都没有用。

赞 41

qyh秦艳鸿home 2019-11-02 15:19:12

唐老，指数基金优势那么明显，为何中国大部分散户都偏向于自己选股，他们难道都自认不凡，会觉得能跑赢指数的收益？

赞 9

作者

大部分都是来娱乐的[偷笑]

赞 38

life紫衣在路上 2019-11-02 15:53:05

本来想说年内收益率和老唐差不多，但想了下资金量差距，顿时索然无味[微笑]

赞 13

作者

但是想想你我的年龄，我又感觉自己索然无味了[呲牙][握手]

赞 37

一点点不该告白

2019-11-02 15:34:33

老唐，按照你这样的投资成绩，会不会超越巴菲特[偷笑]，不过无论你最终的投资成绩有无超过他，但是有一点你已经超越巴菲特了，就是无私地日复一日手把手地为成千上万的唐粉传金送宝，耐心解答，让不少人已经或者正在走向价值投资的道路。我认为老唐之所以深受大家的喜爱除了让大家深刻理解价值投资的重要性外，还有一个重要原因就是老唐免费地公开自己的投资组合，让众多唐粉可以免费抄老唐的作业。所以说老唐真的是既有财，又有才，还有德！功德无量啊！[偷笑][偷笑][偷笑]

赞 36

作者

战胜巴菲特的收益"率"或许不是非常难，但战胜他的收益额，我觉着可能不仅前无古人，可能也会后无来者。我之前有篇文章谈过这个问题，好像叫《巴菲特的可学与不可学》

赞 26

爱散了借

2019-11-02 17:43:09

在我心里，中国人里对投资理解最深的是段永平，阿段是真心敢重仓一只股票啊，比如他A股只买了茅台，我们的仓位管理体现的是对不确定性的敬畏，阿段却用绝对重仓来彰显他对确定的敬畏。之前有记者采访沈南鹏，问从其他优秀的投资人身上学到什么，沈南鹏说："很多。比如段永平，他几乎一个人极度专注在几只股票或者几个公司上。他们更多拼的是自己的认知。在二级市场，这是一个巨大的优势——你只需要比人、比市场的认知超前一步，甚至半步就能赚到极高的回报。在一级市场上也是如此。"

赞 5

作者

"中国人里对投资理解最深的是段永平"我也同意，不过我完全不同意你后面的认识。段永平是将资金投向茅台，苹果，腾讯……（我不太清楚他的具体持股），而不是你理解的重仓一只票。在A股投一只，和只投一只不是一回事。他在A股投一只，和你（只能在A股投资）在A股投一只完全不可以划等号[呲牙]

赞 33

泡影乾坤惨

2019-11-02 15:27:16

林奇和巴菲特还是有区别的，相同的是他们的资金都很多。不可能都买几只股票！！！

赞 5

作者

巴菲特起步的前几年，资金多吗？比我还穷[阴险]。

赞 33

倩子蓦王

2019-11-02 16:05:47

老唐您的持仓是否太集中于白酒了？如果整个白酒行业调整，您的持仓波动

是否能承受 赞 3

作者

书房里问题分为两派，一派问老唐为什么不全仓茅台，其他的瞎忙还拖后腿；一派问老唐是不是太集中了。这问题只能你们自己判断，我无法回答。至于持仓波动，我不明白什么叫做能否承受？又没人逼我卖出，怎么叫做不能承受呢？茅台股价跌成零元，我把手机拿去卖了二手也把公司收购了，登顶福布斯[捂脸] 赞 31

优晨帝 2019-11-02 15:13:51

分众的的买点＜600，当前市值900？我记得老唐你的分众应该还亏着吧，

这有点讲不通呢？[呲牙] 赞 3

作者

这有啥想不通的，原来看高了，买点高了。后来发现错了，买点调低了，很难理解？我分众均价7.6买的，亏着的，一点没错。 赞 31

眼眶的懵懂噩 2019-11-02 15:42:16

老唐对洋河的看法一直没有变吗？ 赞 3

作者

这种问题挺难回答的，我要说没变呢，有人说老唐为了面子不认错。我要说变了呢，有人说老唐根据短期波动改变对企业的看法——所以，我的看法都已经白纸黑字写着发出来了，老唐变没变，你说了算[呲牙] 赞 27

亲吻奇迹停 2019-11-02 17:08:13

在国内，个人感觉价值投资者受你影响的人要远超巴菲特，而且你比巴神要

简单粗暴的多（通俗易懂）！随着时间推移，手1有些内容应该与时俱进，强烈建议再版手1（重写当然更好），要不你征求一下大家意见试一试。 赞 11

作者

这个肯定不会，书房长期读者不过三四万人而已，而且其中还有很大一部分是抱着看笑话的打算待着的[呲牙]。不过我认可你对我的评价，老唐的长处就是简单粗暴通俗易懂，不搞黏黏糊糊左右都可以解释的模糊表达[抱拳] 赞 26

空城旧梦人肯 2019-11-02 15:16:49

跟随着老唐，今年收益47%（不含打新，净值＆净收益都创新高），比老

唐都“厉害”[呲牙]，我要膨胀了，老唐你快敲打敲打我[呲牙]...[呲牙]... 赞 26

作者

值得表扬[强][胜利]

赞 16

小馒头为 2019-11-02 16:47:08

唐兄，封面照片，感觉熊的气势太猛，完全把牛压制住了，建议把牛的形象更勇猛一些[呲牙]

赞 2

作者

我喜欢熊猛一点[坏笑][奸笑]

赞 21

那段抹不去坡 2019-11-02 15:12:23

对了，忘了正事了，看见评论区有人问洋河能不能正增长才想起来，洋河的电话会议，没有否认年初目标能不能完成，说了句完成目标压力很大，但是尽力，老唐怎么看？

赞 5

作者

我没啥看法。今年公司直接放弃中秋旺季，停货不发，决心还是挺大的。此时公司也只能这么表达[呲牙]

赞 21

还在就好意 2019-11-02 15:20:11

老唐真是个好的免费的基金经理，只是我个人作业抄的不好，但那又何妨？有这么好的免费基金经理，幸哉!

赞 17

梦萦日喀则 2019-11-02 15:03:09

正看手1中，请问老唐，P114应交税费和P142营业税金及附加虽然在不同的科目，但它们都是要缴的税费，并且有几个都是相同的税种，请问它们重复吗？盼赐教[抱拳]

赞 5

作者

应交税费是资产负债表科目，营业税金及附加是利润表科目。两者不能直接放在一起对比，营业税金及附加是全年应该交给税务局的税款数量，应交税费是截止报表日还没有交的。

赞 17

听时光长眠瞪 2019-11-02 17:14:52

每次看留言区老唐机智的回答，都会忍不住乐起来。[呲牙][呲牙]

赞 14

作者

看到你乐起来，我也跟着高兴[坏笑][调皮]

赞 11

哭出个永恒砖 2019-11-02 15:44:09

就像方丈总结过的，“ 帮投资人做了他不能做出的判断，承担了他不能承担的焦虑，“拿”住了他“拿”不住的公司股票”，是资产管理人的价值所在

赞 13

茉楠兮钉 2019-11-02 15:49:02

老唐，想问一下，你是否打可转债呀？中签率高，但收益低，开盘没买的话还得盯盘，有些鸡肋，想知道你的想法，多谢了[微笑]

赞 4

作者

我和你想法一样，确实有钱捡，但数量不值当去花时间，所以我现在不打——不值得做的事就不值得做好[呲牙]

赞 12

我自要爱情宗 2019-11-02 15:26:12

老唐，洋河无论过去1年，3年，5年，10年收益远远低于五粮液，茅台，同理，未来3年，5年，也许大概率洋河会继续落后茅台，五粮液，会不会跟之前买的如长江电力，宋城演艺，银行股最终2，3年还是扔掉。

赞 3

作者

长期落后也是有可能的。难道你期望有人给你打保票？这个不可能有的[呲牙]

赞 12

冷柔控搂 2019-11-02 15:43:17

混了唐书房也有一段时间了。看来还是很多人觉得年报好，企业就好，年报不好，企业就有问题。其实理解企业，我觉得关键是理解年报以外的东西。段总甚至说，他理解的企业，年报不怎么细看。理论上炒年报和高抛低吸炒股，没有什么本质区别。

赞 11

叫我赵大爷喜 2019-11-02 15:26:26

分众既然标出了买点和卖点，三年后的估值也就出来了？为何不直接写出来呢？

赞 3

作者

我觉着你是故意的[偷笑]周三写的清楚清楚，你一定是需要一位私人专职陪读[阴险]

赞 11

爱散了借 2019-11-02 15:04:44

老唐，想请教一下，折现率取无风险收益率，对标长期国债等，那如果像M国那样，有可能利率和长期国债变成负的了，折现率应该怎么取值呢

赞 4

作者

这问题基本上每周答，每周都有人问，实在郁闷。

赞 11

说了再见理 2019-11-02 15:19:28

老唐，最近一直看洋河五粮液泸州老窖的财报。看了挺久还没搞清楚浓香白酒的具体工艺流程是咋样，网上搜的信息都乱七八糟的，这块你有了解过或者有靠谱的资料吗？

赞 4

作者

其实年报里都有的，要看书的话，我看了书架上，有《白酒生产实用技术》《白酒理化分析检测》，应该够了。

赞 10

娘是陈婷婷顷 2019-11-02 15:03:06

老唐，想知道你茅台年内卖点比合理估值高那么多是怎么思考的，就是说你是依据什么情况下会卖出股票，那个卖点是怎么出来的，谢谢

赞 3

作者

卖点高于合理估值很容易理解：我有一元钱，你花一元钱买，我肯定回去睡觉，懒得理你嚯[呲牙]

赞 10

娃娃不坏添 2019-11-02 16:34:01

唐老师，最近在看你的《价值投资实战手册》，书中38到39页提到关于泸州老窖真实市场情况的老窖的演算表，我有一个疑惑，假如一家企业每年净利润维持在一定水平，现金流也充足，企业并不需要将利润投入以使企业延续，但是企业分红送股很少，这样的企业股票还有长期持有的必要吗？

赞 6

作者

你这个假设实际上代表着一种价值毁灭。如果利润每年都留存，然后利润还不增长，那代表着企业的净资产收益率正在无限趋近于0，长远看，企业价值很低。

赞 9

卿诺殤闷 2019-11-02 16:11:02

看手机太累眼了，期待老唐新书[呲牙]

赞 3

作者

正在加油写，差不多初稿完成有一半了[呲牙][胜利]

赞 9

射手QQ好友袁洁 2019-11-02 15:32:06

投资界马克思[害羞]唐师您身上这种思想的精华对我而言才是最值钱的，就像释迦摩尼传道一样，其实始终就是讲一个事，只不过数十年换着样去阐述，也就是所谓的善巧方便，近乎道也！快哉快哉~\(≧▽≦)/~。 有件事还是想叨扰一下，之前您说对近2-3年白酒行业的发展不乐观，对于洋河库存压力的化解公司也说要到明年五月，这两者从短期讲都会压制洋河的收入，请问您为什么没有调整洋河的三年后估值呢？是因为这些没有损害公司盈利本质只是把这些看作公司日常经营的小波动而忽略不计吗？

赞 3

作者

对

赞 9

海蓝的天勤 2019-11-02 15:18:43

想问下老唐，私有化退市股票的小股东是按市价强制卖出么？比如当年的分众

赞 2

作者

谁要私有化，提出一个买价（通常比市价高，幅度不一定），然后股东大会表决，达到某个约定比例，通过后，全体一起卖给他。否则，失败。

赞 9

落叶淘敏zx 2019-11-02 16:02:31

请问老师，洋河控货，是否可以理解为去经销商的库存？如果是的，那么之前的高业绩是不是往经销商压货形成的？照此理解，去库存结束后，业绩就进入高增长阶段？

赞 5

作者

是，是，不一定[调皮]

赞 8

丿跟我走吧灬 2019-11-02 15:49:08

是否可以理解：某年承担拖后腿，某年就会承担翻倍[耶]

赞 8

乔小染持 2019-11-02 15:24:01

习酒去年净利润11亿，你说收购500亿以内是良心价，这可是45倍的市盈率了，

赞 2

作者

今年76亿以上，明年目标是百亿，估计利润能在20左右……

赞 8

帅到暴毙了1X5 2019-11-02 16:12:01

一个组合里只要有一支牛股，就能取得不错的收益，人的能力圈是有限的，组合里不可能都是确定性很高的，而且市场先生也是疯癫的。

赞 7

我是陌生人029 2019-11-02 16:03:27

老唐可能最近写文章写尽兴了，连周记都写得文采斐然。整篇文章看完了，眼睛弯弯笑。正在看《一本书看透股权架构》，相当精彩，让人击节赞赏！[强]

赞 7

作者

代表李利威女士感谢你[玫瑰][呲牙]

赞 7

他妻妾索 2019-11-02 15:28:17

感谢老唐分享习酒背景知识，理论上大利好，但大概率集团会光明正大地咬

一大口吧... 期待凯利公式和仓位管理新番 期待新书 赞 7

小手菜菜菱 2019-11-02 15:47:42

看到老唐说基金那段，想：完蛋了，老唐不会是在为基金铺底吧！还好文章看到最后了。赶紧发个零钱压压惊[偷笑] 赞 6

小闹心皿 2019-11-02 15:36:31

鼓励一下，不然以后没以后了[呲牙] 赞 6

作者

[呲牙][握手]谢谢 赞 6

黑白灰过 2019-11-02 15:36:10

国际上常用的人的体重计算公式，以及身材比例计算（比较适合东方人）

标准体重(男)=(身高cm-100)x0.9(kg) 标准体重(女)=(身高cm-100)x0.9(kg)-2.5(kg) 正常体重：标准体重＋-(多少）10%． 老唐：81.3kg~83.9kg（175cm） 标准体重:(175-100)*0.9=67.5 正常体重:标准体重＋-(多少）10% (67.5*0.9=60.75)----(67.5*1.1=74.25) 超重:大于标准体重10%小于标准体重20% (67.5*1.1=74.25)----(67.5*1.2=81) 结论：老唐超重了[坏笑]。老唐，我只是为了活跃一下气氛，锻炼身体需要更加努力呀！ 我有一个疑问，根据您公布的仓位，其中有单价非常贵的茅台和比较贵腾讯，可能一般小散比如我（哈哈）看着这单价就退缩了因为可能总的投资资源不够买几手的。期望你能回答一下股票单价的高低投资者怎么把握呢？同时很期待您文末自己给自己留的作业[抱拳]。 赞 4

作者

做判断时完全的、彻底的忽略股票单价的高低，才有可能持续赚到钱。 赞 6

显剐咒sem 2019-11-02 15:26:49

嗯嗯，明白了，谢谢老唐，我还是太年轻[破涕为笑]，太容易相信别人[呲牙]，公司为了去库存中秋停发，问题还是不小的，渠道怎么能有这么多存货？您倾向于是洋河洋河不太好卖还是有涨价预期故意存的？不过管理层为了新旧交替还是挺有魄力的，直觉告诉我洋河要开始新的增长了[尴尬] 赞 2

作者

不是故意存，是为了形成顺价，必须这么搞。事实上，终端价格也确实起来了。 赞 6

凉忆剩 2019-11-02 15:20:49

10.26刚看完一本《跟巴菲特学习仓位管理》,提到心理状态60%，仓位管理30%，选股10%。近期正准备重点研究一下资产配置、仓位管理方面的内容，非常非常期待老唐

的版本。 因为10.31刚看完杨天南老师翻译的《巴菲特之道》，个人更喜欢老唐版的巴菲特系列故事，更通俗易懂，印象深刻[调皮]

赞 6

莫小若戒 2019-11-02 15:11:30

哪天有空了，码一篇文章来聊聊对仓位管理、凯利公式以及赌徒必输原理的认识。老唐，我帮你记住，到时候一定来打赏。继续仓位管理的人来报道，经常是价钱合理的时候就买光了，超跌时候又没子弹了。

赞 6

看透你也恨假 2019-11-02 15:10:57

哪怕是同一只股票，同一个买入位置，照样有人赚钱有人赔钱，核心区别恰恰在于对于股价波动的理解。这点很重要

赞 6

shine屿蓝Jiu 2019-11-02 15:07:01

老唐，想问个小白的问题，洋河去年每股收益5.385，10股分红32，如果按定期存款的话，利息应该是5.3%还是3.2%？

赞 6

作者

3.2/股价=股息率。

赞 3

张子涵掐 2019-11-02 15:00:18

沙发

赞 3

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][握手]

赞 6

永恒的有限深 2019-11-02 16:35:42

老唐好，50倍市盈率或者三年后合理估值150%卖出大法，有些情况似乎不好运用。恒瑞和格力我认为都满足3大前提条件，恒瑞的自由现金流(经营现金流减购建长期资产保守估计，下同)约为净利润的58%，那么恒瑞的合理市盈率应该为25×58%=14.5，29倍市盈率应该卖出，而实际上恒瑞最近十几年没有低于30倍市盈率的。格力的自由现金流约等于净利润，合理市盈率应该为25倍，卖出市盈率为50倍，实际上格力只有2007年大牛市市盈率达到过30多倍，永无卖出时间。老唐能否帮助解惑呢[憨笑]

赞 3

作者

你说的两家企业恰好都是我不懂的，很难回答你，不过：1.自由现金流不能那么减，要分清楚维持盈利能力的投入和扩大再生产的投入。2.如果你确认格力的自由现金流很好，市价低估。没机会卖岂不是更有利？从投资的角度说，你卖出后，还是要去找另一家低估的。如果它本来就低

估，你直接省事了。 赞 5

深色流氓辰 2019-11-02 15:41:36

芒格大致意思说过，做个好人才能更好的做好投资，做个智慧的人才能更好的做好投资，有点找到老唐投资成功的原因了[微笑] 赞 5

用壹生守护你99 2019-11-02 15:34:42

老唐的卖出条件：当年净利润的50PE或者3年后合理估值的150%。 假设按25%复合增速计算净利润，3年后合理估值25倍PE，后者卖出条件对应的当前PE为73倍PE，明显和50PE卖出的条件不在一个数量级。 对逻辑如此要求严谨的老唐来说，肯定有什么我还没有get到，能否指教一二？ 赞 3

作者

因为一年内≠三年后，金钱有时间价值。 赞 5

童年开始了镜 2019-11-02 15:29:34

古井贡B以人民币计价的当前市值应该是310亿人民币 赞 2

作者

61.6×0.8977×5.04=279 赞 5

鹿戸有理奈之歌 2019-11-02 18:03:48

虽然唐老师不同意我后面的观点，我却同意唐老师对我后面观点的观点，阿段A股好像买过万科、创维、茅台、九城美股买过网易、苹果、阿里巴巴、GE、剥壳虾等，港服持有小仓位腾讯。投资只有一种，就是分享企业的价值创造，所以很多高手都集中在不断创造长期价值的企业里，挤在一起滚雪球，改革开放四十年年，有价值的企业很多，自己能看懂哪个买哪个就好，同走一条路可称同道之人，还有就是自己看的不算那么透，但是看懂了老巴芒格阿段，跟着买，这算同行之人，同行之人也需要很高的智慧啊，阿段说自己看不懂富国银行，跟着老巴买了富国银行也赚了不少……，至于仓位管理，有所敬畏，适度分散挺好，真敢全仓拿上茅台、招商银行这些价值股十年以上的，那也算厉害了[笑脸] 赞 4

go俄的黑色天空 2019-11-02 16:33:31

想请教老唐一个问题 巴菲特早期向合伙人收的管理费 是年化4%以下 收25% 年化4%以上 收50% 还是年化6%以上 收20% 赞 4

作者

你向书房发送“巴菲特”，然后阅读第16篇《你值得被信任，你就会被信任》。 赞 4

心软是病110119 2019-11-02 16:13:23

问老唐一个比较难回答的问题[奸笑]：假设让你选择一家公司用全部家庭资产去购买并持有一生，除了用来消费外不可卖出（老唐设置的卖出条件失效）[阴险]，按目前的股票价格，以老唐当下对公司的理解，您会选择哪家公司呢？[坏笑] 赞 1

作者

比较难回答，所以我选择不回答[坏笑][坏笑] 赞 4

心亡则忘飞 2019-11-02 16:13:17

买点是最后一次买的市值吗

作者

买点=如果到了这个价以下，我会买入。 赞 4

安之若素素87 2019-11-02 15:19:14

想想确实如此，把老唐扒光了在太阳上暴晒，即使再俊美估计也有点瑕疵[偷笑]，一旦穿上四百多万的衣服估计大家都会为老唐的俊美和儒雅而欢呼了[呲牙] 赞 4

谁让咱心动重 2019-11-02 15:08:17

学习的过程忠实拥护，希望有一天我能打破你的观点有自己的观点 赞 4

码志喷 2019-11-02 22:04:31

老唐，有一个比较困惑的问题，你觉得在年轻的时候(30岁左右)，是该以消费为主，还是以投资为主。比如有20万，是该继续投资呢(投资能力长期能大概在年化12%的收益)，还是该拿来买个车，改善下生活呢？求解惑！

作者

这个问题没有统一答案，更多的是一种主观权衡。我只能说我年轻时，首选满足自己及家人的消费，消费剩余才考虑投资，毕竟赚取金钱的根本目的还是为了让自己所爱的人生活的更快乐，而不是为了累积一堆数字——当然，攀比性消费，炫耀性消费，非必须的消费还是要克制的。 赞 3

欺陌血亏 2019-11-02 16:24:24

我帮唐长老总结一下中心思想:你方唱罢我登场，此起彼伏，生生不息也。

赞 3

ok肉猪暗魔凶兆 2019-11-02 16:22:08

刚刚把老唐八月份关于如何抄作业的文章翻出来又看了一遍。除非你自信对老唐持仓股未来三年的盈利判断比老唐还要准确，否则目前还是倾向于直接拷贝全部股票及仓位。 赞 3

兮浓妃厅 2019-11-02 15:59:35

老唐，你好。还是想再问下白酒和梯媒的商业模式，长期来看你认为哪种更好？理由是什么？ 赞 1

作者

白酒。理由太多，去翻《价值投资实战手册》。 赞 3

滚来滚去在 2019-11-02 15:55:47

感谢老唐持续不断的念心经，帮我们抵制了很多诱惑和恐惧。有一事想请教，为何三年后估值和年内卖点差这么多？不同股票差值也不一样？我还以为三年后估值就是三年内卖点呢。。。 赞 3

作者

去看那篇《实战细节分析：老唐为什么不卖出950的茅台换入7元的分众》 赞 1

郭冉夕四 2019-11-02 15:47:18

唐叔，问答广场是关了吗？要是关了的话有点可惜呀 赞 3

作者

没关，只是从菜单栏取消了。现在有问题直接就在留言区问了，不用额外花钱[呲牙] 赞 3

到了heaven 2019-11-02 15:43:57

老唐，洋河如果按2019年净利润86亿计算，2022年要达到您预估的155亿净利润，是否可以说您认为未来三年洋河的净利润增长率平均能达到22%？ 赞 2

作者

我觉着你数学应该没有算错。 赞 3



旧梦失约从 2019-11-02 15:28:05

唐朝老师好！《价投手册》196—197页，茅台2010年和2011年的基酒决定了2015年和2016年可售商品酒的上限。但是唐书房2017.10.28《李保芳的小算盘及茅台重估》文章中讲：2017—2019年可售商品酒的上限由2013—2015年的基酒量决定。两篇文章中基酒决定可售商品酒的年份差一年，没搞明白？ 赞 2

作者

基酒和商品酒数量并非严格一一对应，只是大略地等于四到五年的基酒产量，我一般用四年前的基酒产量毛估，偶尔某年有些短缺的时候，会假设公司会做小幅平滑。 赞 3

茉楹兮钉 2019-11-02 15:17:57

周一到了重庆，天气一直不错，安顿好住处和安排好工作之后是时间计划未来时日的游玩大计了！哈哈一想到离老唐的家乡这么近，就想着是不是该去成都随便逛逛，没准在街头发现一“中年胖子”就是自己未曾见过面的老师呢？[呲牙]

赞 3

苏谨取 2019-11-02 15:17:57

趁着老唐在，加个感慨。这两天闲来没事翻股票，发现好的买点，要么就是企业遇到困难，要么是熊市。就像13年底、16年初或者今年初的茅台，所以，现在的洋河，正是好买点。深刻理解了老唐前几天说的，除了茅台之外，其他股票估值很低的意思。

赞 3

铁血1384大本营 2019-11-02 15:10:08

真正的价投还是不容易做到，抄作业的人不是真正明白股市的本质，所以必须心理也会大起大落。这也是自然法则，最后能挣到钱的总是少数人。 感恩老唐让我真正理解了股市的本质！

赞 3

蒙着眼睛看人77 2019-11-04 09:58:33

看了老唐对刘勇的回答，就一个态度，虚心接受，暂时不改（逗是不改）。

不过涪陵榨菜就一蹶不振了吗？是不是太过武断了呢？

作者

前面的判断，说明你没理解我的回答。我想说的是，人贵有自知之明，至少在股市赚到十来个亿之前，还是抱着学习和理解有长期业绩证明的大师的态度，比较靠谱。要搞创新或理论突破，起码等经历几次牛熊，口袋里雄厚了再说，避免“坐地铁的教开劳斯莱斯的怎么赚钱”。至于榨菜，我说过它一蹶不振？没有吧。

赞 2

花面狸切 2019-11-02 21:34:34

叔，“下跌才是对你有利的，上涨会让你赚的更少——或者会成为诱饵，让你在高位赔大的”，这句话我已经有体会了哦[破涕为笑] [破涕为笑][破涕为笑]

赞 2

搏舞飞扬 2019-11-02 16:50:24

洋河4季度按去年的10亿左右净利润算，今年在82亿左右。如果四季度继续控货，全年净利润会出现是持平或者负增长的可能吗？[呲牙]

赞 2

作者

既然说“可能”，那当然是一切皆有可能。

赞 1

小甜儿妹妹属 2019-11-02 16:36:51

唐兄，请教一下，茅台生肖酒和飞天茅台酒质是完全相同的吗？您自己喝一

般买哪种？ 赞 2

作者
略有区别。我买普通飞天茅台喝。 赞 2

堇色安年扑 2019-11-02 16:29:41
[合十][合十][合十]老唐，最近在啃手财一，想请问下，你所说的鸭子没有随着水面一起浮起来，肯定是哪里出现了问题，要和行业平均水平比较，这个行业平均水平只能自己把几家上市公司财报找出来自己算吗，有没有简单方便的办法

作者
最好不要找简单方便的方法。为自己的资本着想，看看目标企业的同行情况，应该是不可省略的基本功。 赞 2

小丹巡 2019-11-02 16:22:03
老唐大哥最近在看什么书呢？好久没看你推荐了 赞 1

作者
最近忙着写书，没怎么看书，所以也就没啥可推荐的[呲牙] 赞 2

晴子拳 2019-11-02 16:18:06
老唐，我来回答以下你那个“持续”赚钱的秘密[呲牙]。首先，他们的认知和经历保证了选到的股票大概率基本面不会出现问题。其次，那些拖后腿的票不过只是处于暂时的逆境，符合逆向投资的特点。涨得好的和拖后腿的有点类似接力赛的意思，所以才能保证持续赚钱。 赞 2

芹姑娘安生浴 2019-11-02 16:15:55
老唐，开头的单位为万元吧，不是亿元哈～ 赞 2

作者
亿元。你不认真[坏笑] 赞 2

艺心艺意孟 2019-11-02 16:07:47
看到有人回复说老唐丢掉宋城和长江，一打开股票软件一看，都是牛股啊，连不要的都是牛，留下的应该不会差了[呲牙] 赞 2

作者
我没买过长江，宋城倒是买过观察仓，距离目标买入价格差了一点点涨了。应该算作不成功案例更合适[呲牙] 赞 1

sky我是邋遢姐 2019-11-02 16:07:35

发现一件有趣的事，今年老唐持仓里小仓位涨幅尚可的股票分众传媒，洋河股份是我发现在雪球上对老唐议论最多的，反而老唐仓位更高，股价表现更差的腾讯控股显有人提及老唐

赞 2

凉城写意斗 2019-11-02 16:00:32

希望老唐公布年内体重涨跌幅[呲牙]

赞 2

作者

自驾游三个半月回来那天是7.1日，记录体重86.1公斤[呲牙]

赞 1

泪皇后邮 2019-11-02 15:47:28

习惯看老唐的文章了，看后总能让心安定下来，谢谢老唐

赞 2

张琪张琪琪完 2019-11-02 15:45:09

老唐，你这不是表扬我嘛？不打赏都不好意思[呲牙]。跟踪江南春的系列演讲，观察他的行动，反正我目前觉得他越来越回归到商业的本质上了。他曾经有一篇文章《创造价值比拉高估值重要》，在分众今年股价这么不好的情况下，本有题材拿来炒作，但他没有，而是积极拓展主业，还开展致良知学习，困难时期告诉大家要坚守初心。前两天看到他用了一个电梯广告生态的词语，这可让我有点惊讶，我们工作上也经常讲打造健康稳定的生态系统，这让我更觉得分众可高看一眼了。

赞 2

月落琴箫 2019-11-02 15:38:35

请问唐老师 您的估值需要参考目前的无风险收益率 那在买入前或者持有过程中 是否需要判断未来无风险收益率的变化呢 谢谢

赞 1

作者

不判断，只承受。

赞 2

莫小若戒 2019-11-02 15:28:13

习酒即使盈利能力强，也比不上茅台酒的，我还是认为股份公司应该把钱拿出来扩大产能，或者多分红。

赞 2

作者

产能没地儿扩。如果可以500亿以内收购习酒，我坚决反对分红，讨厌现金。当然，相比闲在账上，还是非给我好些。实际上茅台即使搞这个收购，也有能力继续大力分红。

赞 2

狮子玉鼠凌峰 2019-11-02 15:17:40

老唐，上周实盘周记里关于茅台的两个问题能给出你的回答吗？[发呆] 赞 2

作者

我已经在书中，在书房里，回答过百遍以上了。关键是你自己能否回答，能否理解我的回答[呲牙] 赞 2

earth老帝love 2019-11-02 15:11:24

老唐好，说到当前热门的酱酒，你认为洋河为了500亿目标，其中会推进酱香战略吗，如做大已并购的贵州贵酒或继续收购其他酱酒企业？

作者

这个难度很大。贵酒规模很小，实际上也没有什么大的酱酒可供收购。 赞 2

我313999627 2019-11-02 23:03:04

老唐文中的这个讨论我两年前倒是也思考过，我当时在想"老唐的持仓全部都是公开的，那抄作业的岂不是人人都能取得老唐一样的收益率了，那能实现这个收益率的人也太多了点吧"，直到后来那些"老唐坑我[偷笑]"的言论冒出来才明白，即便是抄作业，长期能坚持抄下来的肯定也是少数 赞 1

偷心瑟 2019-11-02 16:17:59

我一直在看你的文章，个人也绝对看好海康威视，海康威视我是可以看懂的，但是洋河股份我一直在看你的文章和谦和屋的文章，我还不是很懂，慢慢来吧，我最近在读啤酒经济学，读完了会不会更加理解，哈哈 赞 1

靠谱的富贵 2019-11-02 16:12:34

也在书房有些日子了，但情绪还是会随股价波动，这时候就反复看老唐的文章和推荐的书，每次看完又会淡然一些，希望不断被价投洗脑，最后到一个没的感情的玩家[呲牙] 赞 1

夜晚的宁静o 2019-11-02 15:30:28

第一次买股票，决定学习价值投资流派，九月份开始买分众和洋河，偶尔看看涨跌。 虽然股价在波多，我内心没啥波动，因为理解了价投中，股价的波多是不影响股票价值。唯一让我有点波动的是洋河营收的下滑，期待洋河业绩早日回归。 赞 1

很難遇見 2019-11-02 15:28:35

净利润增长这么快，，那还是单独上市，赚钱快啊[呲牙][呲牙][呲牙]前提是习酒自己要钱，，，如果是集团的话，用习酒增发点给茅台股份，搭上这个快车，赚钱，卖酒

双得，，是这样理解不[愉快]

赞 1

为他命住 2019-11-02 15:15:20

年初有本金复制老唐组合的实盘（完全对应的仓位比例买入），到现在肯定是赚钱的，没有本金复制的人，首先应该提升工资或者努力存钱才对[破涕为笑]

赞 1

快楽的尒贰汉 2019-11-10 17:54:56

老唐，洋河半年报中84页其他应收款分解中，明明是61986604元，为什么后边继续分解分析的时候（其他应收款按款项性质分类情况）就达到了1.2亿了呢？实在是搞不懂。[大哭]

作者

前一个数字是其他应收款的账面净值，指计提过坏账准备后计入资产负债表的净值。后一个数字是原值，原值-坏账准备=账面净值。

扇大脸的男人6 2019-11-04 13:57:13

老唐，受益于你写的文章，可以转载到雪球去吗？这样应该能帮到更多人。

作者

最好不要。

农夫与犬 2019-11-02 19:38:04

真的佩服老唐把事情说透的能力，应该说是思维能力。期待老唐的下一篇雄文！[强][强][强]

莫妮卡vaeuio0 2019-11-02 16:05:42

终于等到了老唐的每周实盘更新。数周前开始了点赞，觉得抄了功课，提升了理念，而且把这些理论分享给同事们，还赢得了些许赞叹的小眼神，不表示一下，有点不好意思。不多，每篇两元，全年算下来，和现在知识星球的入会费也差不多了[调皮] 现在持仓的有白酒，及分众。下一步考虑腾讯，只是现在还到不了买点。我比老唐更保守些，用5万亿做为三年后的市值锚定。大约250左右是买点吧。自我评价算是抄作业的第二层次吧[偷笑]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 老唐实盘周记2019/11/09

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-11-09

收录于话题
#2019年书房原创 104
#老唐实盘合集 108

## 本周交易

无

## 当前持仓

目前持仓茅台45%，腾讯22%，洋河11%，分众10 %，海康6%，古井B5%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 1年内卖点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 45% | 16500±10% | <8250 | 21000 | 15135 | 1205.00 | 107.26% |
| 腾讯控股 | 22% | 55000±10% | <27500 | 50000 | 27929 | 327.20 | 4.49% |
| 洋河股份 | 11% | 3850±10% | <1925 | 4700 | 1501 | 99.58 | 7.99% |
| 分众传媒 | 10% | …… | <600 | 1400 | 878 | 5.98 | 16.39% |
| 古井贡B | 5% | 666±10% | <333 | 800 | 284 | 63.00 | 66.36% |
| 海康威视 | 6% | 4400±10% | <2200 | 5000 | 3216 | 34.40 | 36.88% |
| 沪深300 | | | | | | 3973.01 | 31.97% |
| 上证指数 | | | | | | 2964.18 | 18.86% |
| 2019/11/9 | | 注：腾讯控股及古井B股价为港币价格报价，今日汇率：0.8935 | | | | | |

注：①持仓比例=持股市值/账户总值；

②仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附上周数据

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 年内卖点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 45% | 16500±10% | <8250 | 21000 | 14884 | 1185.00 | 103.82% |
| 腾讯控股 | 22% | 55000±10% | <27500 | 50000 | 27580 | 321.60 | 2.70% |
| 洋河股份 | 11% | 3850±10% | <1925 | 4700 | 1507 | 100.03 | 8.48% |
| 分众传媒 | 11% | …… | <600 | 1400 | 904 | 6.16 | 19.89% |
| 古井贡B | 5% | 666±10% | <333 | 800 | 279 | 61.60 | 62.66% |
| 海康威视 | 5% | 4400±10% | <2200 | 5000 | 3075 | 32.90 | 30.92% |
| 沪深300 | | | | | | 3952.39 | 31.28% |
| 上证指数 | | | | | | 2958.20 | 18.62% |
| 2019/11/2 | | 注：腾讯控股及古井B股价为港币价格报价，今日汇率：0.8977 | | | | | |

## 收　益

2019年内收益 46%（四舍五入数据），收益率创年内新高😎。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，46%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为437。以5.86年折算，年化收益率约28.6%。

| | 2014/1/1 | 2014/12/31 | 2015/12/31 | 2016/12/31 | 2017/12/31 | 2018/12/31 | 2019/11/9 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 沪深300指数 | 2330.03 | 3533.71 | 3731.00 | 3310.08 | 4030.86 | 3010.65 | 3973.01 |
| 实盘净值指数 | 2330.03 | 3774.65 | 4265.35 | 5246.38 | 8499.14 | 6969.30 | 10175.17 |

## 本 周 重 要 信 息

①洋河完成回购前准备工作。

11月5日，洋河披露，公司已经开立回购专用账户。预计投入10~15亿资金用于回购，回购价格不高于135元/股。回购股份计划主要用于股权激励。

②实盘周记换头图。

很多朋友都说之前的头图，熊狠牛衰，看着怕怕。顺应朋友们的呼声，换一对萌派牛熊做周记头图🤦。

## 下周重要事件

①周一，网络购物的狂欢节双11来临，磨好剁手的快刀了吗？

②周三腾讯发布2019年度三季报。

## 下周预计交易

无

## 本　周　运　动

本周有事出门，几天不在成都，所以运动偏少。仅游泳1次1小时；跑步1次15公里。

## 强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记！

祝朋友们周末愉快

阅读原文

定投指数基金需要看什么书呢谢谢。我不知道该怎么选指数基金 赞 22

作者

不用看书，书钱给我就行了。一句话，至少以五年为单位规划闲钱。然后定时（每周或每月）定额（固定金额）买入沪深300指数基金。券商账户买就买510310，用支付宝、微信、银行或基金账户，就买110020。等家庭有大型开支，或沪深300指数pe到25~30倍区间，卖掉它，否则一直持有。 赞 225

暖眸盟 2019-11-09 15:07:39

分众终于要解套了。。。 赞 15

作者

投资难道是为了解套？如果是，不如存银行。如果不是，盯着成本干乜嘢？ 赞 127

绝情女子愈 2019-11-09 15:14:03

老唐 为什么大家都不看好洋河 赞 8

作者

在市场待久了就知道了，原因很简单，股价跌了[调皮] 赞 102

你敢爱我吗阁 2019-11-09 15:03:28

洋河我已清仓跑路，但是也祝唐大师在洋河发大财！ 赞 41

作者

祝你在别处发大财[呲牙] 赞 100

小小孩脱 2019-11-09 15:05:28

班门弄斧一下，如果老唐去年把洋河全换成茅台或五粮液，不买分众而是买入格力，老唐就更名震江湖啦。 赞 7

作者

这样的高人很多，也不缺老唐一个。再说了，那是马后炮，老唐也没有那个本事，想也木有用[呲牙] 赞 92

hcl0810小童鞋 2019-11-09 15:44:41

关于回购用于股权激励，是严重损害大部分股东的，确实是一种无耻行为。

真正有利于股东的是回购注销。 之所以还受到追捧，是可以短期支持下股价。 赞 3

作者

如果这么理解的话，其实给员工和高管发工资也严重损害了股东利益[呲牙] 赞 74

说了再见理 2019-11-09 15:08:57

分众传媒600亿以内买.股本146.8亿，600/146.8是4.087元，老唐老师你告诉我4.08以内买的。可今年哪里回到4.08元啊。是不是写错了啊 赞 13

作者

这个阅读能力啊，头痛。你是真的看不懂，还是懒得思考啊[捂脸]！老唐买点=如果到了这个价位，老唐会买。老唐买点≠老唐的买入成本——这样解释能看懂吗？ 赞 54

第三个人✉ 2019-11-09 15:17:10

楼上有位说老唐去年如果把洋河换五粮液、分众换格力的，你站住别跑，按你这说法，你给我把我的长安、分众换成洋河就行[捂脸] 赞 35

小绚烂炮 2019-11-09 15:49:38

你好，老唐！ 你曾经对招行有过详细的分析，但未再次介入，它今年涨幅约56%，近三年累计涨幅约250%，不输你组合中除茅台的其它公司；你深受巴菲特思想的影响，但未受他影响坚定持有最优秀的中国最优秀的招商银行，这点值得你思考！ 我武断的认为，你不选择它即使有很多原因，但银行是国家经济的基础，试想如果银行中佼佼者都存在问题，那中国还有多少行业会日子好过，还值得投资呢？这是我的反向思考，我持有招行。[微笑] 乱吹几句，请谅解。 赞 7

作者

没事，反正我又不会听你的建议买卖，所以你随便吹，没影响的，书房本来就是个大家吹水的地方[偷笑] 赞 33

萝莉身萝莉心66 2019-11-09 15:14:37

上次那个误会是老唐买了四方精创的同事，赚了50%以上[破涕为笑][破涕为笑] 赞 6

作者

这个，坦率的话可能有点刺耳：100%确定，资金保管员，过手财神。 赞 31

苏婆妄 2019-11-09 15:29:12

老唐，在您看来利弗莫尔的投机是否具有真本事？还是只是昙花一现，要不然也不会破产。 赞 5

作者

赌徒里的高手，但赌徒二字已经注定了他的命运。 赞 28

巨蟹摸下他4g 2019-11-09 15:17:30

唐哥能不能把买入成本也透露给我们呀，要去抄唐哥的底[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 3

作者

第一，你要哪只股票的？第二，抱着这个念头，必亏无疑。第三，建议投指数或者珍爱生命、远离股市[坏笑]

赞 26

我在柒月3 2019-11-09 15:17:30

破除成本心魔，抛开暴富奢望，日拱一卒，把功夫花在交易之前。何愁赚不到钱

赞 25

缺份依靠粉 2019-11-09 16:30:35

我最近一直给家人解释。洋河下跌，降低短期收益，增加长期盈利。最后终于想了一种好的解释方法，就是按照洋河的赚钱速度，股价迟早上200以上，那么现在他多少钱你以后会赚的更多呢，当然是现在1元，你赚的更多，因为能赚200倍以上，哈哈，我太有才了！

赞 22

作者

[呲牙][强]

赞 16

冬天分两半兴 2019-11-09 16:22:16

老唐能预计下洋河明年大概什么时候能解决库存和经销商问题重拾增长吗？

赞 2

作者

公司管理层的预计大概是明年上半年。

赞 22

女汉子走起ing9 2019-11-09 15:08:55

我今天值班，哈哈，总算可以及时看到并留言了，老唐您的新书写的怎么样啦？最近有意识没意识的听了很多李伯清先生的评书（我是上海人，哈哈），我就觉得我能感受到为什么您那么非常享受自己的生活，那种快乐的小日子（与财富无关）[得意]，确实，活着、努力工作都是为了让自己快乐，然后更快乐！那个话怎么说的：有多少钱我都可以开心的耍[机智]

赞 22

作者

新书写了大约十万字，应该是过半了[胜利]

赞 20

狗样年华默 2019-11-09 16:44:50

老唐，在你还有份工作的时候，该工作是否与投资有关？现在我把业余时间

用于投资，进步慢，有些专业的东西过段时间就忘，是否从事与投资相关的工作，进步要快得多？ 赞 4

作者
弱相关吧。进步快慢主要与兴趣、思考程度和花费时间有关，我觉着不应由你现有的工作岗位背锅[呲牙] 赞 20

year我是荒信 2019-11-09 15:47:12
老唐，长期持有510310，您预计年化收益率是什么水平？ 赞 5

作者
10%左右 赞 20

八区木流prince 2019-11-09 16:07:41
唐老师，现在的榨菜不比洋河更有价值吗？ 赞 4

作者
榨菜240亿市值时，我写文章论述其明显偏贵，说至少跌到175亿以下才有考虑价值（记得老唐当时又是被骂的一头包[捂脸]）。到了175亿，我认为不贵，但也不便宜，属于判断不出来的阶段。目前洋河我认为便宜，榨菜我认为不贵——但我的看法不一定就对，你需要自己判断，或交给时间判断[呲牙] 赞 18

郭冉夕四 2019-11-09 15:06:06
老唐啥时聊一聊仓位管理，凯利公式和赌徒必输原理啊，已准备好万两打赏[嘿哈] 赞 18

作者
有坑必填，但要有空才能写。这段时间忙自己的书，心思转不出来[捂脸] 赞 13

要乖不闹淳 2019-11-09 15:23:49
唐老师，以前在雪球您讨论过该用什么墨滴屏PAD来看财报，我忘了最后的结论，到底该用哪种品牌的墨滴屏更好？谢谢[微笑] 赞 5

作者
没有好的。我买了个文石的十寸，白瞎了三千多，吃灰。买了个7寸屏的kindle oasis 看财报还是屏幕小了，成了临睡前小说阅读工具[捂脸] 赞 16

灬依风恋雪发 2019-11-09 15:15:35
好期望腾讯发布的三季度报不尽人意，股价遭到打压，我好补仓[呲牙]

赞 15

庸医毒 2019-11-09 15:11:57

当初看的老唐分析买入双汇，仓位虽小，但始终看好双汇未来发展，近期股价连涨。倒挺出乎意料。老唐是否对当初卖出双汇后悔了呢？

赞 13

洛眉纺 2019-11-09 15:09:45

自从半个月前发现了唐书房，一篇一篇看书房历史文章，买来拜读了手2，价值实战手册（手1之前就看过），收货满满。感谢老唐

赞 13

大鹅2812413991 2019-11-09 16:23:51

谁这么无聊，向老唐提换牛熊头像的问题。这萌萌的熊不是误导新手熊不可怕，市场往往是熊长牛短，敬畏凶一点的熊才能赚到钱啊！

赞 12

黄洁娜步 2019-11-09 15:04:41

上来留言，单纯感谢老唐坚持分享。

赞 12

凝月笙2 2019-11-09 15:03:38

翻倍为啥是风险呢

赞 4

作者

对于卖出决策而言[呲牙]

赞 12

匿名的好友摸 2019-11-09 20:29:06

唐大哥，问下你最近本怪盗团团长的一篇上调腾讯评级的文章您看了吗？马化腾点了这篇文章的再看。写得很精彩，不输您的点评。 想看看您的评价

https://mp.weixin.qq.com/s/IONOeyUisbtoJ3DlDjloGQ

赞 3

作者

很有水平，我同意他的看法。

赞 11

楠子楠子彩 2019-11-09 15:56:59

我原来的股票清仓了，可以抄老唐底了[呲牙]。不过为啥大盘股，比如中国中铁，市盈率一直在8附近，他们盈利也可以，为啥很少达到25的市盈率呢，金钱应该是平等嘛，怎么回事？

赞 4

作者

要么金钱不平等（我的意思是报表利润含金量和可持续不一样），要么是市场强行送你钱，却吓倒你了[呲牙]

赞 11

失心男M天蝎 2019-11-09 15:48:38

熊脚没露出，没法向下打了，牛角露出锋芒，看样子要往上攻击了。巴菲特公司账上现金有1000多亿美元，现金值创历史新高，预示着美国高估了还是有啥大风险吗？感觉还是持有白酒放心，不受太多外界因素影响。 赞 3

作者

前面一个问题没有能力判断。后面这个“感觉”是错的，你回看一下2012~2014年的各大白酒公司，然后再想想它们是不是“不受外界因素影响”[呲牙] 赞 11

go浅唱ai半夏 2019-11-09 15:28:09

刚看到老唐有提到跟踪沪深300的指数基金，误差率0.03%,十大持仓股是茅台，平安，格力，招商，兴业，美的，恒瑞医药等。当前沪深300PE值为12.04，分位点46.63%,属于低估，PE值到25-30倍则算高估？ 赞 6

作者

差不多 赞 11

天津胖子0214 2019-11-09 15:17:30

如果老唐还有钱，洋河一直在买入区间，是不是会加仓？ 赞 11

作者

应该会 赞 11

戒不掉豆豆坤 2019-11-09 15:15:25

抄唐书房作业，自己钱自己负责[呲牙]。洋河收益-10%,分众，-4%，小康康26%。跟着企业增值挣钱[呲牙] 谢谢唐书房的无私分享!!! 赞 11

八区木流prince 2019-11-09 15:05:05

叔，小白想学看财报，有木有入门级好书推荐了您的书拜读过，看不懂 赞 3

作者

我的手财也看不懂的话，估计读财报比较悬了，建议还是考虑投指数基金吧，别费这些神了。 赞 11

爽朗的QQ小东0 2019-11-09 16:51:13

是510300吧 赞 2

作者

510310和510300同为挂钩沪深300的指数基金，基本都差不多。510300规模更大一些，收费

略高一些。对于普通散户而言，对规模的要求没有那么严谨，所以收费更低廉一点的510310更合适些。 赞 10

萌比浸 2019-11-09 16:13:20

洋河下跌，一竞争优势如品牌、酒窖等优势并没衰退，二，白酒行业也没有看淡，如年轻人不喝酒，不然就是行业整体的衰退，三哪怕洋河销售维持现状股价不涨，拉长时间如十年一年利息也有百分之二十。同样的还有如将来不涨的双汇和茅台之类竞争优势在，净资产收益率高的企业。唐老师，手财读了三遍，这个理解对吗？ 赞 8

作者

对 赞 10

资深禽兽战 2019-11-09 15:42:50

分众6.12卖飞了70%的仓位，一直后悔中，幸好又开始回调，期待再次上车。总是管不住手，唐师有啥好办法吗？ 赞 3

作者

没办法。只要你盯着价格波动，这事情的发生几乎是必然的。 赞 10

okearth琴向荣 2019-11-09 15:09:28

老唐好。现目前，茅台突破合理估值上线太多，除它之外，其余5只按4：2：2：1：1持有，有本质上的逻辑缺陷吗？或者有本质上的扭曲组合吗？ 赞 4

作者

好像没有。当然，主要还是取决于跌的时候你会不会心方[坏笑] 赞 10

若璃蚕 2019-11-09 15:41:07

老唐啥时候在布置点作业啊 赞 2

作者

最近没时间，你没看我连写文章的时间都没有了。估计大致到下个月底，新书能忙完，届时再考虑[呲牙] 赞 9

祁梦瑶姬 2019-11-09 15:30:39

腾讯周四周五两天走势弱，是不是预示第三季报会不好。 赞 4

作者

不知道，我很多年不懂什么叫“走势弱”了[偷笑] 赞 9

冷调布 2019-11-09 15:29:36

老唐，对于科创版逐渐出现的破发您怎么看？打新也变成高风险了，那么还打不打？从概率来说，应该继续，您说呢？[悠闲]

赞 2

作者

目前似乎破发还是个案，不是大面积，我选择继续打。

赞 9

小温暖掏 2019-11-09 17:44:38

老唐明年有没有打算整几支新股啊？你的茅台，腾讯，海康，洋河，分众，古井B放的时间不短了，不打算添点新鲜牛 股？

赞 1

作者

暂时还没有有发现心仪目标。目前持仓股票和仓位占比都很舒服，估计还可以偷几年懒[呲牙]

赞 8

专属温小暖禽 2019-11-09 17:04:38

股票分红后，分红送股派息会有所得税款的损失，用户总资产会有减少。也就是说企业越是分红，我们账上的资本越少。那么可不可以说价值投资就是一个陷阱

赞 3

作者

如果企业不挣钱，永远拿本分红的话，确实是你说的情况，净损失税款。但这不是价值投资是陷阱，而是你自己给自己挖了个陷阱。

赞 8

凉人离心剂 2019-11-09 16:41:17

上个礼拜，一直没看到唐老师的推文，忍不住把康康清了，现在后悔莫及

赞 1

作者

上周我出门了几天，没在家。但是，我推文与否与你卖不卖康康有和关联[擦汗]？我就是推文也不可能写「坚决不要卖海康」啊[捂脸]

赞 8

说了再见理 2019-11-09 16:09:55

最近在看老任的穿越迷雾，看到老唐的推荐语了～如果从众多投资理念著作中选择一本，一定是这本～你说的太到位了！真是高手挥挥手，便知有没有。巴菲特的投资理念精髓就在一封封致股东的信里，老任的解读绝对是上乘之作。[微笑]

赞 8

尼玛太现实采 2019-11-09 15:43:00

今天送礼，买点啥。脱口而出五粮液吧。茅台太贵，。自己说完自己都惊讶了，顿时觉得洋河身份属性还不够。但是如果有特别合适的价格投一点也不错。

赞 8

从新习惯彻 2019-11-09 15:11:33

老唐，您好！入手了您的手把手教你读财报，正在学习中。书中是以2013年茅台年报为案例，其中目录有一节是董事会报告。现在最新的年报都没有这一单独的章节，应该在哪一章节查找[呲牙]

赞 3

作者

经营情况讨论与分析

赞 8

阳光的Ua35fv0 2019-11-09 15:21:52

老唐，之前你提到《手把手教你读财报》有本问题答复集录小册子，找了好久没找到，应该怎么搜索提取呢，谢答！

赞 6

作者

向书房发送「手财陪读」就知道了。

赞 7

心能吃呢民 2019-11-09 17:50:58

老唐好，自身体会，接受夹头理论后，真金白银的在市场滚一个牛熊，我想应该就能忽视价格波动了（自己还在体会中）。现在我感觉最难的好像是：日拱一卒，一个企业30问我几个月都没做完。

赞 4

作者

这种感受是正常的，研究企业确实不是那么容易的，慢慢来。

赞 6

黄洁娜步 2019-11-09 17:34:31

唐老师，买了你的那三本书在看，评价下中国平安目前位置是否值得投资？

谢谢

赞 6

作者

我不懂保险，不知道平安目前位置是否值得投资。

赞 5

万箭穿鑫 2019-11-09 16:55:19

预计老唐无交易，我是来看留言的[呲牙]

赞 6

暖劫么 2019-11-09 16:26:29

洋河公众号说洋河有2020口明清窖池，假设都是1912年清朝亡国时的窖池，至今的话拥有百年以上窖池也有2020口了。 老唐说过泸州老窖拥有百年以上窖池1606口，占全国浓香型名酒企业拥有老窖池数量的90%，那全国名酒企业拥有老窖池合计1800口，数据有冲突，老唐[流泪]

赞 2

作者

老窖的90%口径，估计是连续酿造无中断的百年窖池口径。 赞 6

月光剑下魂摩羯 2019-11-09 15:52:49

老唐，您好，阿里通过资金管理，委托国际国金公司在今年陆陆续续大宗交

易买入分纵，这种间接的增持方式是否更加证明啊里对分纵这条好赛道的价值认可[呲牙][呲牙]

赞 2

作者

能花钱买肯定是认可，但阿里认可是不是就代表好，或者代表股价会涨，恐怕还是要你独立判断[呲牙] 赞 6

离离离离心道 2019-11-09 15:51:21

那那老唐再请教下，高低段白酒的判别靠眼睛和舌头，是不是会因人而异，

随意性比较大，还有就是各家酒企，各种类型的酒（比如酱香浓香清香）也没有可比性了，或者说有可能a的高端白酒在b来看就是低端白酒？ 赞 2

作者

是啊，口子窖的高端基酒如果在五粮液就会被归类为中低端[呲牙] 赞 6

钢住红福 2019-11-09 17:00:42

老唐，咨询个问题，现在古井贡B从估值来看偏低，会不会由于B股的门槛

比较高，参与者水平相对较高，韭菜少波动小，估值永远不会达到例如25倍市盈率的水准，所以B股只能赚企业盈利的钱

作者

第一你确定，你真的确定？第二如果韭菜永远不来，更有利于舒舒服服赚钱。但很可惜，我估计这是白日梦[呲牙] 赞 5

半夏微衰 2019-11-09 15:51:16

有一个问题，洋河低于买入点，而其他股票在区间之内，老唐为什么不卖出

区间内的而买入洋河呢，博取更高的概率 赞 2

作者

不为啥，因为笨。 赞 5

浅唱乏 2019-11-09 15:36:56

老唐请教一下，白酒企业的核心是不是看高端白酒的生产能力？只要有高端

白酒能生产出来，无论今年是否能卖出去，放在那里都不贬值？还有你讲的高端白酒是窖池越老高端白酒生产几率越高，这其中每一次生产出来，高端白酒和低端白酒是如何区分的？谢谢 赞 2

作者

大致可以这么认为。高低端白酒的区分，就是品质，摘酒工人用眼睛和舌头区分，我用文字表述不出来[呲牙]

赞 5

朵艳艳竞 2019-11-09 15:27:22

沪深300指数pe到25~30倍区间. 请问老唐 如何查看沪深300指数多少倍呢？ 谢谢

赞 1

作者

遍地的工具，只要你想看，每天都有人给你通报。

赞 5

温存疯丫头败 2019-11-09 15:22:43

老唐，想请教一下，如果用每个月部分工资定投510300，怎么做到定格买入呢？这个基金不是按手卖的吗？

赞 3

作者

没看懂你的问题。510300也就4元左右，一手400元。是不够400还是不想留下398元，我猜不可能是前者。后者的话，你单次多投少投几十百十元，不影响啥，不需要精确。

赞 5

孤寂旅程红颜 2019-11-09 15:11:49

很多人问老唐为什么不把洋河换五粮液，泸州老窖。我只能说这样问的朋友可能是新来唐书房的，洋河有白酒赛道，好的股权结构而诞生了优秀的管理团队。足够长的赛道加上好管理，让其慢慢滚雪球，短暂的股价是浮云。

赞 5

小纯粹降 2019-11-09 15:07:22

洋河这周开始随时可以回购是么？

赞 5

作者

是

巨蟹帅帅的军爷 2019-11-09 19:11:02

以前都在微信读书app里看老唐公众号内容，现在才发现，有时候留言内容也挺有意思的[发呆]

赞 4

许妳生安好姆 2019-11-09 17:39:39

老唐，洋和原有的管理层是不是都退休了，现在干活的手上基本上没股权，这次股权激励弄完后这一块短板是否会补上？

赞 2

作者

也不算退休，算退居二线吧。现在干活的手上也有股权，只是数量相对少一些，有些直接持股，有些通过蓝色同盟公司间接持股。这次股权激励估计会解决一部分。 赞 4

怕不是的波富 2019-11-09 17:09:22

唐哥，上个月刚刚关注唐书房，抄了一些你的分众传媒，应该是赶上了好时候吧？ 赞 1

作者

这样抄作业，赚赔基本靠命[呲牙]。请向书房发送“抄手”，提取《抄作业的三种疾病和四种境界》一文阅读，切记切记，一定要读。 赞 4

夏小沫访 2019-11-09 16:19:57

唐老师，您在成都，平时可喜欢打麻将 赞 2

作者

不打。一年大概会有一两次吧，朋友邻居聚会的时候。 赞 4

白羊xuanquanlv 2019-11-09 15:25:47

唐老师为什么没持有阿里巴巴，同时想问您会申购阿里巴巴港股吗 赞 1

作者

持有需要理由，不持有哪有什么理由哦，我没有持有的股票好几千只[呲牙]不会。我一般不买刚上市的。 赞 4

与梦魇温存 2019-11-09 15:07:38

今年以来大部分时间分众是垫底的，现在换成海康和腾讯了，有意思[呲牙] 赞 4

我祥最美吮 2019-11-09 15:01:42

有没有？ 赞 4

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][握手] 赞 3

盛开的花儿玄 2019-11-09 22:46:40

请教老唐，医药指数基金你是如何估值的，25倍以下低估，50倍以上高估？ 赞 2

作者

没估值。医药基金这部分，我当它是零钱罐，不怎么关心赚赔，所以完全没看估值，先丢个两三

年再说。 赞 3

游戏丶招托 2019-11-09 21:12:42

进书房以后自己的投资几件事1:不搞杠杆，无论大小2:定投指数基金，定时定量3:腰里荷包准备好，买散打4:找熟悉的行业或熟悉的公司下财报，啃。 赞 3

狮子玉鼠凌峰 2019-11-09 18:55:56

唐老师您好，想请教下，您是怎么看保险股的？个人觉得 保险是一门非常好的生意，先交钱，后付货。没有存货无需折旧，源源不断的浮存金为我所用，保险公司是伯克希尔的发动机，而老戴维斯专业投资保险公司。个人觉的保险公司的商业模式不亚于白酒，想知道您的看法，望斧正，不胜感激 赞 2

作者

向书房发送“保险”提取。 赞 3

佳尔的老巢 2019-11-09 16:54:55

唐兄什么时候码文戳破对仓位管理、凯利公式以及赌徒必输原理的认识这层窗户纸啊，时间长了就忘了[微笑] 赞 1

作者

哪天有空哪天码。放心，只会拖，不会忘[坏笑][呲牙] 赞 3

啊纯小姐吱 2019-11-09 16:29:20

唐老师！洋河的基酒顿数在那可以看到？在年报里没有找到。 赞 2

作者

平时多关注公司的业绩说明会或者调研之类的资料，里面有。 赞 3

彬寶灬灶 2019-11-09 15:50:22

唐老师好！ 关注您有一段时间了！学习手1中，自知还未入门，无力自选股，本金也小。想买指数基金。 请教您： 1.510310沪深300和300价值519671以及华宝沪港深价值501310之间区别大吗？是否考虑低估或合理区间再选择？ 2.中证500和大成中证红利或华宝红利类可以选吗？ 3.对于小白类，您还推荐其他指数基金吗？ 谢谢！

作者

1.没关注你说的后两个指数，我认为如果打算投指数基金，就不要在这上面耗费心思了，高估低估的瞎折腾，不如傻傻持有，多花点时间在工作上。2.我个人不建议，但我的建议不一定对。3.如果仅限国内的话，没有必要考虑其他了。 赞 3

无标题锁 2019-11-09 15:37:49

咋没赞赏？[捂脸][捂脸] 赞 3

作者

说明小阿迪的微信版本落后啦，或者网络卡住啦[奸笑] 赞 2

蓝小言系 2019-11-09 15:32:03

老唐麻烦你推荐一下工具我看看呢？没有别的可以学习、只能在唐书房学习

[憨笑] 赞 2

作者

书房推荐的海通证券APP里有，且慢指数估值小程序有，雪球APP记得也有，蛋卷基金APP也有，还有很多券商APP里也有……. 赞 3

宇恋翔那 2019-11-09 15:23:11

老唐，下午好！请教您如果想开通港股是应该选深港通还是沪港通，还是两个都开通初步就是想买些腾讯。 赞 3

作者

一样的，随便。 赞 1

乐观的市丝柳5 2019-11-09 15:10:48

换了牛熊头像也列入本周大事记了，哈哈。看来买入就持有是多少无聊的事情。 赞 3

当凹遇上凸而 2019-11-09 17:28:00

这收益率巴菲特看了都羡慕。a股的平均收益还是超过美股收益，只能说赶上经济发展的好时候了。今年巴菲特在股东大会上也说没能更多投资中国是一种遗憾，聪明人早就已经买入中国的优质公司了。记者问他打算买谁？巴菲特说:"这是一个不能说的秘密" 赞 2

zhyonly双子 2019-11-09 17:16:09

老唐，能否推荐一下医药指数基金？

作者

向书房发送“医药”提取。 赞 2

绘绘绘纸人宫 2019-11-09 16:52:20

面对这头牛...这只熊太高冷了，充满鄙视，你看他的眼神，多淡定... 赞 2

简单愤怒途 2019-11-09 16:35:32

老唐 现阶段的洋河和古井B 在不考虑汇率的情况下 您是不是依然会选古井B

作者

没法不考虑汇率，所以这是个不存在的问题。不存在的问题何必费神呢？[呲牙] 赞 2

谁让咱心动重 2019-11-09 16:33:48

请问一下：1.老唐实盘与300指数是如何计算的？2.分红资金再投入您计算时如何不计分红？ 赞 1

作者

1.沪深300指数不用计算，直接取用真实值即可。将实盘基数也算成沪深300指数2014年1月1日的点位，然后每年的收益率乘上去就可以了。2.没看懂你的问题是什么。 赞 2

张萌萌最爱酥 2019-11-09 16:33:41

如果想完整抄你组合作业的咋办？茅台当前价格不符合你的买入标准 赞 1

作者

不回答这样的问题[呲牙] 赞 2

我的太阳nice 2019-11-09 15:37:01

苹果iPad PRO12.9英寸还有11英寸看财报也可以啊！ 赞 2

作者

不是想图个电子墨水屏嘛，结果……[呲牙]现在就是又用回ipad了。 赞 2

张狂美屏 2019-11-09 15:26:59

老唐收益妥妥地超过大部分公募基金和私募基金经理。[强]真假价投结果说明一切。 赞 2

旧时梦菊 2019-11-09 15:23:35

老唐厉害！ 今年虽然其他几个股一直徘徊在低位，但是整体仍然创新高，看好明后年会爆发[呲牙] 赞 2

苒暖馨摇 2019-11-09 15:14:28

最近双汇蛮猛地，我就记得您说今年三季度双汇会重拾增长，分析了下逻辑，比较信服，就坚持拿着。吃了口大肉。 赞 2

姬魂曲绯齐 2019-11-09 15:12:32

政策又出控制游戏时间了，这次成年人未成年人都控了~控制时间还控制充值~放过游戏，放过我们这些爱玩游戏的人吧~ 赞 2

木子小娜誉 2019-11-10 23:05:44

唐师！ 我有一事不解，求解惑: 本周记的表格里写着“一年内卖点” 和 上周周记表格里“年内卖点” 是同一个意思吗？ 如果是同一个意思，那期限是指2019年以内？ 还是指从2019年11月至2020年11月呢？ 盼唐师解惑[合十] 赞 1

作者

是同一个意思。想表达的意思是从给出数值起一年时间内，因为一般会在年报出来后调整。所以你可以理解为截止下一年五一前。

机智的MPbaby 2019-11-10 10:18:27

您好，在看您的手财，在第二章第四节，根据公司公告的投资收益和账面余额，反推实际利率，请问是怎样公式算出来？就像您书中的案例，收益301万元，持到至到期到期投资账面余额5000万元，实际利率是6.02%。不好意思，数学比较差，实在不知道怎么算出来的[尴尬]

作者

向书房发送“笋子”提取去年五月的一篇文章。然后看里面关于“瘫子”的举例，这个例子更容易懂，解释的就是实际利率的完整计算过程。 赞 1

说说而已驰 2019-11-09 18:53:31

《财务诡计》书上说:自由现金流=经营活动现金流量净额-资本性支出 这个资本性支出应该理解为维持现有生产能力的资本性支出，比如固定资产维护更新，维持现有市场份额必须的支出等。这个资本性支出能从报表上计算出来么？如果能的话主要考虑哪些科目？拜谢！ 另外，怎么区分维持性资本支出和扩张性资本支出？再谢！ 赞 1

作者

重读《价值投资实战手册》104~107页。

只想做你鹦 2019-11-09 18:04:47

老唐，请问手财里资本公积和盈余公积的钱也和未分配利润一样，可能已经变成各类资产了么？还是说都是以现金的形式留在货币资金科目里？因为书里讲这俩科目的使用是受限制的，谢谢。 赞 1

作者

变成各类资产——也包括现金资产。 赞 1

唯美小婷涂 2019-11-09 17:15:38

心烦时，想看k线时，就再翻翻《价值投资实战手册》立即就心平气和了。

认识唐老师是我今生最大的幸运。 赞 1

听时光长眠瞪 2019-11-09 16:01:28

发现老唐选择公司时对管理层的评估给予了比之前更多的权重，不知道这样

的判断是否准确茅台这类公司除外，老唐在评估公司时，如果生意特征良好，而管理层令人不太

放心，老唐会投资吗？ 赞 1

作者

不好一刀切，可能还是要具体分析。通常会作为扣分项吧！ 赞 1

宅宅宅大同女 2019-11-09 15:25:58

我的小分众已经16%的收益啦[奸笑]，以前一直是绿的现在翻红了有点不适

应，综合收益率这是我以前投资指数所不能达到的收益，再次感谢老唐[鬼魂] 赞 1

亲吻奇迹停 2019-11-09 15:14:11

老唐，美股和港股打新，值得投入时间和精力吗[抱拳][抱拳] 赞 1

作者

我认为不值得。 赞 1

叁日月宵宵 2019-11-09 15:13:56

港股通还没开好，腾讯季报要出了，要起飞了，好慌[捂脸] 赞 1

不羁的浪子H99 2019-11-09 15:06:11

哈哈哈哈，换了这个图一下萌爆！深的年轻人之心~ 赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 老唐实盘周记2019/11/16

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-11-15

收录于话题
#2019年书房原创 104
#老唐实盘合集 108

明天有事，周记提前发布。

## 本 周 交 易

无

## 当 前 持 仓

目前持仓茅台46%，腾讯22%，洋河11%，分众10 %，古井B5%，海康5%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 1年内卖点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 46% | 16500±10% | ＜8250 | 21000 | 15385 | 1224.90 | 110.68% |
| 腾讯控股 | 22% | 55000±10% | ＜27500 | 50000 | 27366 | 320.00 | 2.19% |
| 洋河股份 | 11% | 3850±10% | ＜1925 | 4700 | 1460 | 96.90 | 5.08% |
| 分众传媒 | 10% | …… | ＜600 | 1400 | 857 | 5.84 | 13.67% |
| 古井贡B | 5% | 666±10% | ＜333 | 800 | 283 | 62.74 | 65.67% |
| 海康威视 | 5% | 4400±10% | ＜2200 | 5000 | 3066 | 32.80 | 30.52% |
| 沪深300 | | | | | | 3877.09 | 28.78% |
| 上证指数 | | | | | | 2891.34 | 15.94% |
| 2019/11/16 | | 注：腾讯控股及古井B股价为港币价格报价，今日汇率：0.8952 | | | | | |

注：①持仓比例=持股市值/账户总值；

②仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附上周数据

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 1年内卖点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 45% | 16500±10% | <8250 | 21000 | 15135 | 1205.00 | 107.26% |
| 腾讯控股 | 22% | 55000±10% | <27500 | 50000 | 27929 | 327.20 | 4.49% |
| 洋河股份 | 11% | 3850±10% | <1925 | 4700 | 1501 | 99.58 | 7.99% |
| 分众传媒 | 10% | …… | <600 | 1400 | 878 | 5.98 | 16.39% |
| 古井贡B | 5% | 666±10% | <333 | 800 | 284 | 63.00 | 66.36% |
| 海康威视 | 6% | 4400±10% | <2200 | 5000 | 3216 | 34.40 | 36.88% |
| 沪深300 | | | | | | 3973.01 | 31.97% |
| 上证指数 | | | | | | 2964.18 | 18.86% |
| 2019/11/9 | | 注：腾讯控股及古井B股价为港币价格报价，今日汇率：0.8935 | | | | | |

## 收　益

2019年内收益45%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，45%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为434。以5.88年折算，年化收益率约28.4%。

## 重　要　信　息

①腾讯三季报。

周三晚间腾讯发布三季报。季报本身信息比较简单，加上腾讯这种明星公司，网上解读颇多，跟踪起来其实蛮简单的。

这份三季报总体来说很平静，几乎所有的新闻都会提到的数据，我就直接跳过去了。只说说在我看来有关注价值的几个细节：

A. 云服务首次披露具体数据。

第三季度云服务营业收入同比增长80%，达到47亿元。

从收入数据角度说，去年全年腾讯云服务的收入是91亿元，同期龙头阿里云营收214亿，腾讯占阿里的42.5%；今年第三季度阿里云营收93亿，腾讯占阿里比例50.5%，双方都在高速发展，但腾讯云势头更好，差距正在逐步缩小。

从市场份额角度说，老大阿里云和老二腾讯云的市场份额从2016年的40%VS7.3%，演化为2019年上半年的41.6%VS11.9%。两家都在扩大市场份额，腾讯云由于基数原因，扩张速度略强。

B. 品牌展示广告拖累整体表现。

正好周四央视调查中心发布数据，今年前三季度中国广告市场整体下滑8%。互联网和梯媒还略好一点，传统媒体更惨，整体同比下降11.4%。

品牌展示广告短期内依然要受制于宏观经济影响下的企业投放欲望，暂时看不到什么主动改善的能力。

C. 利润同比基数问题。

由于去年三季度有美团上市造成的一次性收益影响，三季度报表利润同比-13%。刨开这个一次性因素，同比增长24%，挺好。

其他数据中规中矩，无惊也无喜。对于今年大约千亿人民币净利润的腾讯来说，目前大约2.7万亿人民币的市值，估值上占不到市场先生什么便宜，能获取的就是企业的成长收益。

不过，腾讯的成长在我眼里是一个高确定性的送钱时刻——注意注意，高能警告：老唐说的可能是错的，可能是成见，可能是屁股指挥脑袋，甚至可能是收了马化腾的钱来拉抬股价🤧。老唐的看法你一定要过脑。切记切记！🙏

这个确定性老唐从去年说到今年了，可惜股价不配合，一直按着老唐摩擦。好在老唐脸皮厚，一边摩擦一边不断增加仓位，希望几年后能再次笑嘻嘻回来截图😁。

为什么说它是送钱呢？只要能将视线离开股价，基本不需要什么深入的财务分析水平，几个基本的常识就能把握要点——8月份的《腾讯的确定性》一文已经详细阐述过，可以一字不改💪。

- 游戏无忧，无论是悲观者或者乐观者，看法区别也无外乎是增速问题；
- 广告整体随宏观起落，而且面临头条系信息流和短视频产品挤压，增速可能会低于信息流和短视频产品，但由于有微信QQ和小程序的黏性，整体高于行业平均水平是没有什么意外的；
- 金融科技及企业服务，市场空间广阔，高增长是板上钉钉的事情。无论是理财、保险、银行、支付、小程序、腾讯云服务，都是刚刚展开的蓝海，只不过目前处于扩张阶段，出于长远利益考虑，目前市场份额优于利润。

  在我眼里，这部分业务在十年甚至更短时间里，再复制出一个市值两三万亿的巨头不是什么稀奇的事情。别不敢想，阿里旗下的蚂蚁金服成立才五年，目前估值已经万亿。
- 投资部分争议最大，但在我眼里确定性最高。前不久，和@刘马克 兄及另外一位朋友喝茶，刘兄说他计算过腾讯投资部分的历史年化是13%。我说我没有算过，但我估计这个数字低了。网上也有分析师计算过，说是年化30%，我又觉着有点偏高。暂时是一笔糊涂账 。

  但不管是哪个数字，我知道两点常识：

  常识1，腾讯的投资集中互联网行业，这是中国乃至世界最有前途，最有发展空间的行业之一，行业整体增速一定高于国家GDP增速。

  而腾讯挟品牌、流量和资本优势，由该行业里曾经成功过的人主持，且绝大部分项目都期盼着能得到腾讯的垂青，并愿意为腾讯的品牌背书和流量资源给出折价（比如其他资本1000万占比10%，腾讯800万占比10%，项目主会倾向于选择腾讯），全国乃至全世界最顶级的风投机构都喜欢跟着腾讯下注。

  就凭这个，我也能判断出来腾讯下注的六七百个项目，平均收益率确定会高于互联网行业的平均增长水平。截止目前，腾讯的投资部门已经取得的成绩也佐证着这一点。

  常识2，腾讯投资资产的价值，大体和公司的负债总量两抵。负债中，有一半是主营业务带来的经营性负债，简单说就是无息负债。另一半是借的利率水平大约3%的低息债务。

  无论这些项目产生13%还是30%的年化回报，对于股东而言，都是额外的杠杆收益，和巴菲特用浮存金展开的投资一样。

芒格早就给伯克希尔的经营模式画过像了：我们就是找成本低于3%的钱，将其配置在收益为13%的企业上。

因此，无论是去年遇到的游戏版号停发，还是今年香港修例引发的持续到目前仍看不见结局的混乱（我想最坏情况或许可能是香港交易所关门吧），都是市场给我送钱。

和塑化剂、反三公时期的茅台几乎是一码事。

站在今天，回看茅台塑化剂时期，重要的是有没有上车。至于是200上车的，还是100上车的，没那么重要。

未来的某天，我也会回望今天，照样能发现400上车还是200上车，同样不重要，重要的是你是不是在车上——老唐从2017年初的197.3港币开始买，最高买过423港币，只有买入没有卖出，目前券商账户里显示的买入成本是332港币（会随汇率波动而小幅波动）。

我估计以后还会在五百六百甚至更高的位置继续买入，不断摊高自己的成本——**注意注意，高能警告**：老唐说的可能是错的，可能是成见，可能是屁股指挥脑袋，甚至可能是收了马化腾的钱来拉抬股价，老唐的看法你一定要过脑。切记切记！

②海康二股东及总经理被立案调查。

周三看到公告后，老唐已经将观点随手发给大家了。目前没有新信息，也没有新观点，坐等证监会调查结果就好。

但借着这个事儿，倒是有必要再次叮咛部分朋友，你焦虑也好，害怕也罢，老唐都能理解，也乐意抽空和朋友们沟通。

**但是，请一定不要转发“某大V又在某球说你踩雷了，某某某又挖苦你是踩雷专家了”之类的言论给我**

民间智慧说，**来说是非者，必是是非人**。或许你是好心，但不好意思，我看到的是满满的恶意。

转发这类垃圾言论给我的，会被我拉黑。请注意不要被误伤，谢谢。

嘲笑老唐踩雷，完全正确。

茅台遇到集团意图单设营销公司打劫，踩雷💣

腾讯遇到游戏版号停发、信息流短视频完败，踩雷💣

洋河遇到清理渠道压货、营收受挫，踩雷💣

分众遇到业绩大幅下挫，踩雷💣

海康遇到贸易战实体清单，踩雷💣

古井，不管它，反正也踩雷💣，暂时没踩上，也是早晚的事儿…

基本上没有幸免的，而且**日后老唐还将不断的踩雷**💣。

个人乐观估计大约2070年左右，我应该能进化到保证不踩雷的境界😁

嘲笑老唐的人，无外乎是想表达**老唐水平其实也不怎么样**。我同意这观点，一贯自认水平相当一般🤔

今年年内收益45%，不过也就凭着茅台狗屎运罢了。公开实盘快六年了，才翻了四倍多，完全不值一提🤔

> 顺带预防性嘚瑟一下：不要说老唐因为不断有钱补仓，才如何如何。
>
> 老唐公布的实盘收益，是被新资金拉低后的收益。
>
> 如果按照基金净值法计算（即隔离新入资金影响），老唐现在的年内收益是51%出头。
>
> 去年八九月份有新钱进入，抄到底了，去年就披露基金净值法结果。
>
> 简单的说，老唐实盘一贯在简单收益法和基金净值法中，选择低的那个数据披露。
>
> 这个主要是为了万一网上杠起来，吵架时底气足。

如果嘲笑者的业绩还不如这个，那就有点尴尬🤭。

老唐踩雷不断，一把明牌，持股仓位公开，买入卖出公开，靠着一个人人都知道会赚钱的茅台就获得这样的收益。如果嘲笑者连这收益都没有，岂不是打自己的脸，证明自己简直比唐朝还蠢😱？

如果嘲笑者战绩比老唐好，欢迎将踩踏老唐的时间，拿出来做点利己利人的事情😁，比如

分享一些自己的企业分析思路和买卖逻辑，不仅能换来围观者的景仰和打赏，也可以用硬实力碾压老唐

没有逻辑直接摆个收益率数字的就算了。老唐每年都要遇到无数跑在前面的赌徒，对未来的冢中枯骨表示木有兴趣。

如果有企业分析和买卖逻辑分享，老唐一定端板凳受教，并竖起大拇指表达敬意，无论对错

③洋河未来三年的规划。

本周，宿迁市披露的未来三年规划里，洋河2019~2021年的营业收入计划是285亿，340亿，400亿。

不知道这口径是否含税，保守点按照含税口径考虑，也就是说今年营收计划的是285/1.13=252亿。

前三季度已经完成的211亿，意味着第四季度计划的是252-211=41亿，同比增长28%。

按照30%的净利润率推算，可以带来12亿净利润，即2019年洋河公司年报净利润≈71+12=83亿，全年同比增长2.5%。

2020年同比增长340/285-1=19.3%，2021年计划同比增长400/340-1=17.6%。假设洋河能够完成计划，假设净利润率保持不变，很容易可以大致推算出2021年净利润116亿。

如果2022年增长率能够达到20%，刚好摸到老唐估算的2022年合理估值3850±10%的下限3465亿所需对应的净利润139亿。

11月放出来的计划，今年的应该大概率能完成吧？毕竟对于白酒企业来说，这个时候已经可以大致准确地估算出全年发货数量了。

至于明后年能不能按计划完成，我个人选择相信管理层给政府报的规划，可靠程度高于券商分析师或者网友的判断。至于你怎么看，自己做主。

如果年报数据出来，营收和净利确实是252和83，我预计会将洋河三年后的估值水平从目前的3850±10%亿，微调回半年前的3500±10%亿范围，买点相应调整为1750亿以下。

如果年报出人意料的是285和90亿以上，则维持现数据不变。

## 下 周 重 要 事 件

无

## 下 周 预 计 交 易

无

## 本 周 运 动

本周游泳2次，单次1小时；跑步1次15公里；陪我家领导散步2次，合计19公里，体重波动于81.6~84.1kg之间（175cm）。

## 强 烈 申 明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记🍌！

祝朋友们周末愉快☕😁！

阅读原文

木子小娜誉 2019-11-15 20:07:09

分众怎么看，四季度业绩能够反转吗，我第一持仓是分众小亏11个点 赞 12

作者

反转毛线，年报业绩都预告了，你还在盼反转？？[晕]这你也敢买成第一重仓？？[惊恐] 赞 157

他妻妾索 2019-11-15 20:16:26

您好，像您这么厉害，为啥会持有这几只票呢 赞 6

作者

看不懂你的这话里的逻辑关系？[捂脸]老唐不厉害，但好奇你认为的厉害人物应该持有啥？獐子岛[疑问] 赞 116

我是芒果大黑黑 2019-11-15 20:29:15

您是真厉害。我觉得厉害的人，应该持有上升趋势的票啊，洋河不是 赞 7

作者

哦，我不懂什么上升趋势，下跌趋势。所以我应该不属于你说的厉害人物[捂脸]。 赞 114

灬同恋拼 2019-11-15 20:06:04

“本周，宿迁市披露的未来三年规划里，洋河2019~2021年的营业收入计划是285亿，340亿，400亿。”老唐，请问这个数据是从哪里来的啊？多谢！[微笑]还有，非常期待你的新书。 赞 16

作者

宿迁市政府文件2019年55号文 赞 75

张萌萌最爱酥 2019-11-15 21:04:22

老唐，你还折腾什么？继续持有和加仓茅台得了。像但斌、林园一样名扬天下。 何必再研究什么腾讯、分众和洋河？ 赞 3

作者

这就是你巨亏的原因。 赞 70

钰昏 2019-11-15 20:14:17

下周打出最后子弹，腾讯，洋河各一手。 赞 11

作者

独立思考，慎重决策[流汗]。说含糊了，没意思。说清楚了，又怕被某些人理解为煽动，老唐只

好清楚说+不断提醒[捂脸]

赞 67

锅害诗 2019-11-15 21:01:06

在全国能无私分享投资理念公开持仓的恐怕也就唐老师一人，理那些人无聊的人干啥，我们呆在书房里挺好。

赞 55

旧时序猎 2019-11-15 20:15:00

被嘲笑踩雷的老唐显得更加真实,不采雷的都是神仙[调皮] 踩雷的六年有四倍多的收益,那才是大师级别。雷啊、让我踩吧，我只求十年3倍。[微笑]

赞 32

作者

[呲牙]黄兄[握手]

赞 18

风中一抹尘之歌 2019-11-15 20:11:17

老唐，不准备扣锁一下家用，接一些洋河吗？已经差不多要到你上次准备承接的95元的位置了。

赞 12

作者

目前没钱，但预计12月19日会有一笔钱，希望再跌跌[奸笑]

赞 32

霖靓妍 2019-11-15 20:06:39

其实长期公开自己的操作，确实要面对很多无意的恶意的言论。不过依旧很佩服您，我买了海康和洋河。因为我朋友是做监控的，他说海康的质量最好，售后基本不操心。他给客户主推也是海康。洋河更简单了，看了下挣的钱是真的，收入也不低。大股东利益一致需要业绩好挣钱，而且酒也不怕积压。在白酒行业里也是前五的角色。价格也不贵。就买了。

赞 30

摯愛偉沫 2019-11-15 20:24:43

95买入洋河，涨到130没有动，现在又回来了97，这个电梯真实流畅。真好，马上又可以补仓了，能一直徘徊到12月底吗

赞 29

久横终箱 2019-11-15 20:10:25

弱弱问一下老唐，宿迁市关于洋河未来三年的规划，在哪里看到的呢[捂脸]

赞 6

作者

宿迁市政府网站。公众号“云酒头条”

赞 26

专属温小暖禽 2019-11-15 20:19:46

唐师，深圳南那个事对祖国影响有多大？停个联合交易所等于掐死了那里的

命脉了吧？ 赞 1

作者
掐死它很容易，但是党国的目的是想让它好啊！ 赞 25

巨蟹帅帅的军爷 2019-11-15 21:03:25
墙裂建议证监会给老唐颁发投资者教育奖，表彰您长期不厌其烦地传道授业解惑[呲牙] 赞 15

作者
证监会就算了，书房朋友们颁发就够了?? 赞 24

浮生渲染情剂 2019-11-15 19:57:50
唐叔最近不发文章了？ 赞 7

作者
忙着写新书，没时间码文[呲牙]估计这状态要持续到下月底。 赞 23

爱是胡美英的家 2019-11-15 20:28:54
老唐你好，想请教下洋河高端酒在何时会逐步放量，何时会高速放量？ 赞 6

作者
现在就在逐步放量，高速我也说不好，我有点不信公司说的梦六基酒要存15年，梦九基酒要存20年之类的说辞，所以不好估计它家的放量时间[偷笑] 赞 21

铜表野冒 2019-11-15 20:08:25
老唐推荐下入门的经济学方面的，谢谢 赞 8

作者
《一课经济学》、《自由选择》。 赞 19

良心何在nice 2019-11-15 20:23:01
三件事:1. 看唐书房更文 2. 等唐书房新书，买买买 3. 抄唐书房作业，买入或卖出。目前是股市摩擦摩擦，牛市到来之前，摩擦期越长，能买的机会希望越多越好。不然价格高扬，买不起了[流泪] 看好国运上升，大A股未来有信心。MSCI对A股开始买入，比例增加，说明A股值得投资，尤其这种认钱不认人的资本流动。至于买什么票票，寄几的钱寄几负责。[微笑] 偶是唐书房铁粉，木有脑袋分析，但是会抄作业，相信唐大大是真实分享心得，这是重点。至于观点对错，没有标准答案。 请继续您的分享观点风格，特特别欣赏您的话唠优点，以及公开的买入卖出公布。这已经很幸运了。买指数基金，买股票就是买国运。巴爷爷的钱原因之一买对

了国运。我相信中国的未开，如旭日东升，蒸蒸日上[玫瑰] 赞赞赞 唐大大[呲牙] 看新文，等新书ing[坏笑]

赞 18

专业平台搭建M 2019-11-15 20:20:45

虽然也知道腾讯和洋河错杀了，但是还是需要老唐的心理按摩[捂脸] 赞 18

陈年旧事瓦 2019-11-15 21:31:59

跟了书房很久，抄了老唐一点点作业，分众和洋河，根据看老唐的书自己挑了长电，今世缘，五粮液，别看洋河仓位49%，成本116,我收益居然还有5%，跟着老唐的几年基本一月能看一本书，比我以前7年一本不看强多了，我比以前博学多了，感觉到自己能进步，很欢喜，遗憾的就是觉得看你的书看晚了。

赞 16

黑夜黎明210655 2019-11-15 20:48:42

老唐，谢谢你上次的推荐书籍。现在都知道洋河在控货消化渠道库存，等库存去的差不多了，确实可以实现比今年靓丽的业绩。那过了这个时期未来的增长点在哪里？还望不吝赐教。本人持有顺鑫农业，能在牛二身上找到确定的增长点，在洋河上看不到增长的确定性。

赞 5

作者

看不到就不买它，等看见了再考虑动手，股市最大的好处就是从来不会有人逼着我们买卖[握手][调皮]

赞 15

贝蛋贝蛋丫妄 2019-11-15 21:01:12

请教唐老师 假如一个企业比如洋河 增长停滞了 但每年都有利润保持在80亿 那市值的估值应该会是多少呢

赞 5

作者

要看盈利确定性，盈利质量，还有分红情况。比如说一家企业100%确定以后都赚80亿，而且全部分掉，0增长，它是个什么东东呢？其实就是一张永续债，对不？基本上就可以值2000亿。但是因为没人能给你100%确定性，所以就会有折扣。

赞 14

袜子424 2019-11-15 20:22:32

唐兄，最近我思考巴神投资可口可乐，段永平投资网易和茅台，我觉得都有一个逻辑是所投资企业商品都有上瘾性，糖类、游戏、白酒都是上瘾产品，并且合法。理论上这些商品跟老白和小粉一个性质，只不过合法。既然我们能投资老白和小粉生意，为什么还要投资其他正经生意呢？这个思路是不是有点跑偏了？

赞 12

作者

没偏，端端正正[呲牙]只不要依然要考虑价格。 赞 14

千秋此岸风遥 2019-11-15 21:05:35

很多人说现在管理层持股少，据我查的数据，江苏蓝色同盟股份有限公司持股洋河股份3.231亿股，占比21.44%。公司董事长王耀持股江苏蓝色同盟股份有限公司0.3636%，即3.231*0.3636%=117.48万股，以100元/股计算持股市值1.1748亿元，怎么说也是亿万富翁了，持股也不算很少吧。 赞 13

作者

是的 赞 10

末苛作 2019-11-15 20:06:39

我想请问老唐一个小白的问题，都说洋河如果开始回购股价还会有所跌，老唐怎么看呢 赞 4

作者

怎么看？睁眼看，闭眼不看[偷笑]。回购下跌，是常见现象。 赞 13

小伍8774baby 2019-11-15 20:05:43

2070年，老唐兄还不到100岁，相信仍在不断踩雷中[呲牙] 赞 13

海岛晴凉 2019-11-15 20:43:44

阅读了很多，还是觉得老唐的观点站的高看得远，独到，直击心灵[强] 赞 10

墨颜橘 2019-11-15 20:35:48

唐老师，宿迁市政府的规划不是企业的发展规划，即使是，恐怕也不是太可信，2019年的年度计划估计是完不成了，您有点太乐观了。洋河上市以后管理层更迭及近两年的表现，我对管理层仍然优秀的判断表示怀疑，前两任董事长仍然通过持股平台持有大量股份，目前的管理层持有的股份确实不多了，股权结构的优势是否还在我也表示怀疑。洋河营销的老打法遇到新问题，且五粮液等已经拷贝了，目前是否还有优势？恐怕很难说。唯一欣慰的是生产端，优质原酒不断增加，特别是2011年前后新增的产能，希望能帮助洋河跨过困难，开启新征程！ 赞 10

爱二同志八 2019-11-15 20:16:35

过去几十元的洋河大曲是好喝不贵，对于洋河来说，当时茅台五粮液包括剑

南春都是二百五百的价格，大曲定位有点低了。后来升级为蓝色经典，尤其是海之蓝，包装设计提升，营销创新，取得一系列的辉煌成就，定位准确，团队优秀，成为超级大单品，是市场和消费者的肯定。但后来打造梦之蓝高端酒，有点累，好在受益于江浙沪经济飞跃成长，也取得很大成就。但如果从全国角度，想达到茅台五粮液的品牌影响力，离得很远。全国范围内聚焦海之蓝这个档次，收缩一下，梳理好经销商关系价格体系，稳扎稳打，不要再退，就不容易了。毕竟白酒很特殊，国窖能打造出来，也是靠牺牲泸州老窖特曲深厚的历史积淀才勉强出来，还加进了剑南春的地震损失基酒给了别人可乘之机。升级打造的水井坊舍得酒鬼这些，只能是过个滋润小日子，梦之蓝也是一样吧

赞 10

独为迩存在卷 2019-11-15 22:29:06

老唐，我算的13%是过去5年投资的IRR,再往前的没算过，也没考虑投资与现有业务的协同效应

赞 9

作者

刘兄好??每次和你聊天都是受益匪浅，幸福啊????

赞 9

最爱日高九歌86 2019-11-15 21:00:30

看唐老师后面的回复，笑的眼泪都出来了。好一个顽童！

赞 7

作者

就当泡德云社了？[偷笑]

赞 9

勤奋的0326发 2019-11-15 21:03:43

老唐，现在工作较忙，几乎没啥时间看盘，除了打新，偶尔看看盈亏乐呵乐呵。更别说交易了，快11个月0交易啦[微笑][微笑]。老唐，我这样是不是不可酒药了[破涕为笑][破涕为笑]。顺便嘚瑟一下，近期由于茅台的优异表现，收益率继续保持80%+[呲牙][呲牙]

赞 2

作者

你滴，顶呱呱滴干活[呲牙]

赞 8

天将雄师百 2019-11-15 20:31:36

问答广场去哪儿了？谁有问答广场的链接甩一个呗～～

赞 5

作者

我从菜单栏删掉以后，发现我也找不到它了[捂脸][捂脸]

赞 8

凉城写意斗 2019-11-15 20:23:55

老唐，请问通过港股通买港股和通过富途、老虎买，有什么区别呢？成本有

啥区别？还有除权复权是什么意思呢？[抱拳][抱拳]后一个问题不好回答就推荐一本书或者告诉我通过什么方式可以学习这些基本知识。[抱拳][抱拳]

赞 1

作者

港股通要收分红金额的20%红利税。富途老虎不收这个，但富途老虎要自己换港币。主要就这，其他可以忽略。除权复权其实很简单，不用看书，你直接百度一下得了。

赞 8

0珍爱永远0 2019-11-15 20:18:49

唐老师：港股必须要香港银行开户吗

赞 7

作者

够50万走港股通的话，券商账户直接就交易了。如果不够需要开境外账户，境外账户可以是香港银行的，也可以是国内银行同样有境外账户，工商银行，民生银行啦，都可以的。

赞 8

go俄的黑色天空 2019-11-15 20:14:59

老唐有兴趣在老情人信立泰、双汇、伟星、宋城，还有曾经只看看没动手的丽江旅游等股票出2019年报时，再次点评一下吗？[呲牙]

赞 6

作者

不知道，要看届时的时间和兴趣[呲牙]

赞 8

卿氏沐夜纵 2019-11-15 20:12:20

刚想说先打赏后提问，想问宿迁市洋河规划的出处就有人抢先问了[破涕为笑]这两天加了点海康，这种不影响经营的"雷"导致的下跌我最喜欢...只恨砸的人不够狠

赞 8

女汉子阿妤蜷 2019-11-15 20:48:53

投资部分不同看法：AT两家过半投资都是战略行为，很多情况下不要求财务回报。保守些的话，可以把投资这块看做是维持护城河的必要开支。

赞 7

作者

确实是不同看法。我也完全不同意你的这个看法[偷笑]

赞 2

灬依风恋雪发 2019-11-15 20:02:26

唐老师，您好，请教一下，通过港股通买港股，是不是平均下来成本要高三个点左右。

赞 2

作者

不是。那是券商预防性地多扣你的汇兑保证金，第二天收盘后会还到你账上。

赞 7

筱滥情申 2019-11-15 20:51:00

唐老师，您对汾酒怎么看，他的股价能吃的消吗，他的市值比洋河泸州要小，股价却都高于二者

作者

对汾酒没啥研究，但股票单价高低没有任何关注价值。把一股茅台分成100股，每股12元，难道价值就变小了吗？ 赞 6

爽朗的QQ小东0 2019-11-15 20:32:40

手财看了两遍，好过瘾。[呲牙][强]特别喜欢您幽默的文风，财报这么通俗易懂，简直太好看啦！哈哈紧接着就捧起另一本《价值投资实战手册》[爱心]感恩唐朝老师的谆谆教导[合十] 赞 6

惊梦念伊人旬 2019-11-15 20:05:50

小心洋河老总看到，故意做低利润，让您老尴尬[微笑][微笑] 赞 6

术灬心摔 2019-11-15 20:57:14

腾讯的利润中投资收益占有相当的比例，这些投资收益在所持股权卖出前都是纸上富贵，应该不算“真钱”，老唐给腾讯估值时为何不但不对其利润打折而且还给最高的30PE呢？ 赞 1

作者

投资收益很低，大概100多亿。和你认为的相反，投资收益目前其实是被严重低估，持有的很多股票都已经涨很多了，但账面依然按照成本计入。 赞 5

醉生梦死丶Jngo 2019-11-15 20:24:09

感谢无私分享，网络上疯子太多，别介意 赞 5

处票祖黄 2019-11-15 20:22:15

唐兄，拜读你的书籍，受益良多，只是有几个问题一直在纠结，您说过，《三年后以15-25倍市盈率卖出能够赚100%的位置就可以买入》我想问的是，如果估值净利润乘市盈率(15-25)三年后能卖出100%，这个估值是不用看看当下的市盈率吗？ 如果看，看动态，静态还是滚动的市盈率呢？ 我例个我纠结的举，如果当下总市值是205.61亿，静态市盈率是21.02，2018年净利润是9.78亿，我预测三年后净利润能达到17亿，如果我想买入是否还需要看当下市盈率？还有个问题就是，唐兄在实践手册55页中段说过，凡市盈率高于市场无风险利率倒数一律不碰，这个市盈率又是指哪一个市盈率？在心里纠结的问题望老唐指教，万分感谢 赞 4

作者

是，不是看当下的市盈率。但假设的利润增长不能太夸张，这方法自然就约束当下的市盈率不会太高了。

赞 5

妖尧美饥 2019-11-15 20:08:42

港交所要是关门了，个人持有的上市公司的股票咋办？

赞 2

作者

等开门，或者换个交易所上市[呲牙]

赞 5

跌跌撞撞呵敬 2019-11-15 19:59:35

老唐，昨天手财刚到货，写的简明扼要，大道至简。由衷的佩服

赞 5

作者

[抱拳][握手]

赞 2

晗气惜人i 2019-11-15 19:56:39

沙发？

赞 5

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][握手]

小小孩脱 2019-11-16 19:11:01

老唐，请教个简单的问题，2021年洋河营收税前400亿的话，税后营收354亿(400/1.13),净利润率取30%，则净利润约106亿，对吧？你估算的是116亿，多出来的10亿怎么算的？谢谢。

作者

83x1.193x1.176=116

赞 4

高傲你晨姐撇 2019-11-16 12:33:40

老唐，巴菲特找您没？如果找了，您会不会去？或者会是怎样的心态？[呲牙]

作者

没。会。激动。

赞 4

秋心正暮雨辽 2019-11-15 22:07:21

本来想贴问答广场的链接的，但是发现不知道怎么贴，我倒是还能找到它，

但是只能转发不能复制链接[捂脸] 小程序“给赞问答”，老唐进去应该就能直接看到问答了吧，我是再从“收藏答主”里找到老唐的

赞 4

寂寞有刺粥 2019-11-15 21:24:09

现在的大环境下，只能关注食品和医药了，人总要吃饭生病 老唐以为呢？

赞 1

作者

关键是投资者懂什么，而不是大环境。大环境我看年年都挺好的[害羞]

赞 4

苦笑念着你fly 2019-11-15 21:12:21

今年我的第一大重仓招行只涨了50%，老唐还是强啊[捂脸][捂脸]总体收益

没有那么高

赞 4

到了heaven 2019-11-15 21:10:37

老唐聊到的公司都是盈利相当给力的，可否介绍一下这些企业的利润除了自

己增加产能、分红以外还怎么运作的。我看长江电力现在现金流好了到处投各地电力股权，好多

不确定性，老唐谈谈现金奶牛还有哪些招数。

作者

无外乎就是扩大再生产、理财或存款、投资、并购、分红或回购，大概就这么几条路。

赞 4

眠叛垂梦 2019-11-15 20:56:59

你现在是不是应该清仓所有满仓茅台

赞 1

作者

我不会这么做。但如果你要这么做，我也不会阻挡，因为你的钱你操心[坏笑]

赞 4

嗯不温柔附 2019-11-15 20:35:48

老唐思考过颠覆微信的力量可能来自哪里没？比如社交广告投放过多？

赞 1

作者

套用kk的一句话，能颠覆微信的一定是现在还没有出现在视线里的东西[呲牙]

赞 4

丁叮逗军 2019-11-15 20:17:51

其实腾讯今年涨了，因为rmb跌了...

赞 4

噬心爱人牛 2019-11-15 20:13:33

喜欢老唐这种直来直去，明明白白，不管对错，总能给人以思考，而且是正

确的方向

赞 4

我爱史亚男篮 2019-11-15 20:11:06

老唐的必看，虽然六月份才开始接触金融，但是看了老唐的东西受益匪浅，

朝着拿得住，看得清的方向努力 赞 4

神放倒众生馒 2019-11-15 19:56:58

沙发 赞 3

作者

黄花梨板凳，您上座[调皮]，今天真搞笑，下午设定定时八点推送，系统提醒届时推送的文章很多，可能会延迟10~20分钟，我就设置成19:55，结果19:56就推送出来了[捂脸] 赞 4

不正经沉 2019-11-17 10:52:13

请教老唐，腾讯三季度网络游戏总收入286亿，其中智能手机游戏总收入243亿，个人电脑客户端游戏收入115亿，怎么后两者加起来远多于286亿的总收入？ 赞 1

作者

因为有部分游戏里的虚拟道具销售收入，划归在社交网络收入里面。 赞 3

中秋雨下 2019-11-15 21:41:51

若2014年元旦净值为100，则当前净值为434。以5.88年折算，年化收益率约28.4%。 唐老师好： 我计算的年化收益率是：【（434-100）/100】/5.88=56.8%，怎么和您计算的正好差一半？我的计算错在哪里？

作者

年化收益是算复利，不是那么算的。年化收益56.8%的话，5.88年后，100万变1408万。 赞 3

扣小洁吧 2019-11-15 21:29:38

觉得老唐乐观了官方数据2020是同比增长19.3%2021是同比增长17.6%明显是一年比一年增速下降随着基数增大2022同比增长给个15%更好 赞 3

弹的正义夫 2019-11-15 21:05:20

10月18日，宿迁市市长王昊说洋河未来三年目标500亿。本次是规划改成了400亿，中间隔了三季报。我想管理层也是在问题充分暴露之下报告的目标。我相信可信。 另外洋河高端的慢慢放量，省外其实蛮良性的。分析师大多聚焦在省内的渠道，价格问题上，一叶障目。 这么低的价格，洋河怎么还不回购呢？ 赞 3

苏夢靨恰 2019-11-15 21:03:37

观点明确 道理清楚 投资标的 好老师 必须赞赞 赞 3



显剐咒sem 2019-11-15 20:44:14

很多号称价投的都高仓位持有平安，甚至说目前都属于低估，业绩可以抵消

股价增长，老唐怎么看，不是价投都喜欢保险么，比如巴菲特他老人家。目前平安有继续持有的理由吗，。

赞 1

作者

我不懂保险，无法给出观点。

赞 3

windy炎煒l 2019-11-15 20:31:38

真的啊，唐兄，感恩感恩，跟你学到很多，价格我明白的，何以暴富，唯有暴跌！我今天突然想明白了，自己在家论证了一天，还很high，其实一个酒类就够这辈子了，原来我自己都折腾的啥。你说其他啥生意能有老白和小粉赚钱呢。人生就是老的太快，明白的太晚啊！

赞 3

Dream丶龙sunny 2019-11-15 20:26:53

请问唐兄，海康威视现在向存储，汽车，智能家居多元化发展。虽然海康技术很牛，主要做AI芯片的，像现在多元化会不会演变为多元恶化？

赞 2

作者

海康不做芯片。你说的那些，目前算探索，还算不上多元化。

赞 3

猜不透割 2019-11-15 20:26:39

不知道老唐酒量如何。喝茅台飞天和梦之蓝分别有什么感受？

赞 1

作者

酒量一般般，这俩酒是截然不同的品种，差异非常大。感受这东西，说起来麻烦，不如你自己品两杯[呲牙]

赞 3

水瓶喵星小宝 2019-11-15 20:22:45

实在不是分众无能，而是行业整体萧条，连腾讯这浓眉大眼的都受到了波及[破涕为笑]

赞 3

李小呆眩 2019-11-15 20:19:52

我是你老读者，承担的起，就喜欢老唐的直白。有时跌多了自己也会犹豫，手里多点闲钱还想等等，的确长远看，没必要等短期的波动

赞 3

中秋雨下 2019-11-15 20:13:49

这次周报码的字多，看的过瘾。

赞 3

小菲12138uvcgo 2019-11-15 20:10:02

感谢老唐苦口婆心的分享！

赞 3

爱是胡美英的家 2019-11-15 20:08:04

感谢上帝今年腾讯没涨！请再等一等，我的港股通账户就要开好了。[愉快]

赞 3

窒熙且 2019-11-15 19:58:41

新人提问，表格里的买点是指市值吗 赞 3

作者

是

赞 3

安小丢盐 2019-11-16 16:39:18

这个APP怎么统计体重的[微笑] 赞 1

作者

只要把手机平放在地上，光脚站在屏幕上就可以了[偷笑][坏笑]

赞 2

ok第七铺R浪爷 2019-11-15 22:39:50

彼此彼此，所以大家需要多聚聚[呲牙] 赞 2

作者

[胜利][握手][咖啡]

逆情悖理精 2019-11-15 21:54:09

大唐, 請問 '手把手教你讀財報' 的 **陪讀** 文章 在那裏可以找到 [抱拳][抱拳][合十]

赞 1

作者

向书房发送“陪读”。

赞 2

shine屿蓝Jiu 2019-11-15 21:47:37

老唐:找回以前的全部问答路径:在微信小程序里搜索~给赞问答~点击我的。[呲牙]

赞 1

作者

这个我能找到，但我想提取个网址，做个自动回复，提取不出来。好像它只能要么做成文章里的小程序卡片，要么放在菜单栏??

赞 2

年后继续爱叙 2019-11-15 21:32:20

老弟今天火气有点点偏大？ 赞 2

作者

没有啊，挺高兴的，你从哪儿感受到我火气偏大？[呲牙]

赞 1

我是芒果大黑黑 2019-11-15 21:31:00

“71+12=83亿”式子中71联系上文好像是21130%，可是算出来不是，唐师

解释一下，谢谢

赞 2

作者

71是洋河前三季度的报表净利润。

渐行渐远说 2019-11-15 21:16:44

老唐，谢谢分享！我把茅台换成洋河了，理由就是当前茅台的收益率，要低

于同样金额洋河的收益率。 不知道这样的逻辑是否有问题？ 不知道实际来看这样的操作是否有

必要？是否真能带来更高的收益？

赞 2

作者

不回答这样的问题[坏笑]



最晚的晚安叠 2019-11-15 21:05:51

对洋河还有一些没想明白，在高端白酒的景气周期，洋河为什么会突然掉

队？仅仅是因为放给渠道的利润太薄了？暂时的渠道控货导致的销售下滑？ 我想可能更大的原因

还是因为洋河只有次高端的产品，不能满足商务宴请，公务招待的需求，没能跟上茅五卢。对于

未来的确定性，不像茅台那么简单易懂。只能说现价便宜，存货不跌价，很难出现新的竞争对

手，优秀的管理团队。不过除了最后一条是整个白酒行业的优点，完全给不出利润增速预测 只能

说未来随着民众收入增加，对奢侈品消费趋于理性，随着普通民众的消费升级，可能会是洋河的

机会[玫瑰]

赞 2

灰烬地火窍 2019-11-15 20:33:51

个人乐观估计大约2070年左右，我应该能进化到保证不踩雷的境界 我比老

唐你小10岁，2080年进化到不踩雷的境界，年轻真好[呲牙]

赞 2

作者

[呲牙][握手]

赞 1

俊明王子哦乐园 2019-11-15 20:20:20

感谢老唐的无私分享！赞同老唐对腾讯的看法。说腾讯增速下降的，都是近

视或者短视，只见树木，不见森林！

赞 2

低调先森贵 2019-11-15 20:15:48

唐兄，腾讯金融科技，有没有可能如蚂蚁那样独立分拆？[抱拳]

作者

我估计至少五年内不可能，之后不好说 赞 2

love啁小逸 2019-11-15 20:15:29

洋河2021年116亿×25 = 2900，现在打对折，现在买入不是1450么？不知道哪里不对。

作者

我说的三年后是2022年。116是2021年。 赞 2

空心守着人盖 2019-11-15 20:14:15

老唐，按基酒存放的年限，梦3就要10年的基酒年限，洋河的基酒是14年才大规模技改的，是否高端品牌梦之蓝2024年才能开始放量。 赞 2

作者

洋河的产能增加是从2010年之后开始的。 赞 2

苏苏苏饼希窃 2019-11-15 20:12:31

请教老唐一个问题，公司回购股份如何理解。假设25%大股东是董事长，决定回购市面流通50%股份，那么大股东占股是提高到50%吗？公司回购股份的所有权是否是原比例分配的？ 赞 1

作者

要看注销不注销，如果回购注销就是你说的情况。不注销的话，比如奖励给管理层，那就不改变股权比例。 赞 2

卟如去艰 2019-11-15 20:03:31

请问唐老师腾讯控股的股权激励算不算着费用里？但是我在费用里没有找到。 赞 2

作者

算 赞 1

操尼嗎汇 2019-11-15 20:01:58

洋河作为区域性龙头，占据了长三角最富庶的地区。退一万步说，大不了不增涨。 赞 2

day街霸张三 2019-11-15 20:27:49

那么这个估值，核心技术就是预测估计净利润增长吗 赞 1

作者

核心是三大前提。准确估计净利润增长并不重要。可以向书房发送“三板斧”提取《至简三板斧》一文阅读。 赞 1

情欲如火上 2019-11-15 20:26:05

请教老师一个问题，通过港股通买了一点腾讯，目前价格基本等于买入价，券商软件却显示浮亏2个多点，首次买港股不懂，请指教，谢谢！ 赞 1

作者

第二天晚上就退给你了，券商预防性多收的汇兑保证金。 赞 1

那段抹不去坡 2019-11-15 20:25:26

最近把老唐关于腾讯的文章看了一遍，觉得逻辑没问题！一拍脑袋决定计划慢慢买入腾讯，目前才买一手[呲牙] 赞 1

你若直在这色 2019-11-15 20:12:07

价值投资，投的是一个公司的，核心价值，也就是未来，只要不是破坏核心的东西，，那都不算雷，只能说被蚊子咬了一口，，唐老师我说的对不。现在还在看你的书， 赞 1

情调呐兰 2019-11-15 20:02:53

老唐很幽默 赞 1

侻籽监 2019-11-15 20:54:33

老唐，如果最坏的情况，港交所关门了，买的港股咋办？还在吗？

作者

在。真有那么一天，可以等开门或者换个上市地。别担心，这种概率非常非常小[呲牙]

山泉有点显 2019-11-15 20:53:15

今天净是干货[偷笑] 跟马克兄喝茶聊天，想往～～～

扑朔迷谁喊 2019-11-15 20:29:00

看着老唐的文章，内心很平静。

爱西诺天枰 2019-11-15 20:16:44

哈哈 终于有成本低于老唐的股票了！腾讯等着看还有没有280元港币加仓

的机会耶！

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 老唐实盘周记2019/11/23

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-11-23

收录于话题
#2019年书房原创 104
#老唐实盘合集 108

## 本 周 交 易

无

## 当 前 持 仓

目前持仓茅台45%，腾讯23%，洋河11%，分众10 %，古井B5%，海康5%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 1年内卖点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 45% | 16500±10% | <8250 | 21000 | 14997 | 1194.00 | 105.37% |
| 腾讯控股 | 23% | 55000±10% | <27500 | 50000 | 28660 | 333.60 | 6.53% |
| 洋河股份 | 11% | 3850±10% | <1925 | 4700 | 1476 | 97.92 | 6.19% |
| 分众传媒 | 10% | …… | <600 | 1400 | 857 | 5.84 | 13.67% |
| 古井贡B | 5% | 666±10% | <333 | 800 | 279 | 61.50 | 62.40% |
| 海康威视 | 5% | 4400±10% | <2200 | 5000 | 2990 | 31.99 | 27.29% |
| 沪深300 | | | | | | 3849.99 | 27.88% |
| 上证指数 | | | | | | 2885.29 | 15.69% |
| 2019/11/23 | | 注：腾讯控股及古井B股价为港币价格报价，今日汇率：0.8993 | | | | | |

注：①持仓比例=持股市值/账户总值；

②仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附上周数据

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 1年内卖点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 46% | 16500±10% | <8250 | 21000 | 15385 | 1224.90 | 110.68% |
| 腾讯控股 | 22% | 55000±10% | <27500 | 50000 | 27366 | 320.00 | 2.19% |
| 洋河股份 | 11% | 3850±10% | <1925 | 4700 | 1460 | 96.90 | 5.08% |
| 分众传媒 | 10% | …… | <600 | 1400 | 857 | 5.84 | 13.67% |
| 古井贡B | 5% | 666±10% | <333 | 800 | 283 | 62.74 | 65.67% |
| 海康威视 | 5% | 4400±10% | <2200 | 5000 | 3066 | 32.80 | 30.52% |
| 沪深300 | | | | | | 3877.09 | 28.78% |
| 上证指数 | | | | | | 2891.34 | 15.94% |
| 2019/11/16 | | 注：腾讯控股及古井B股价为港币价格报价，今日汇率：0.8952 | | | | | |

## 收 益

2019年内收益 45%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，45%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为434。以5.9年折算，年化收益率约28.2%。

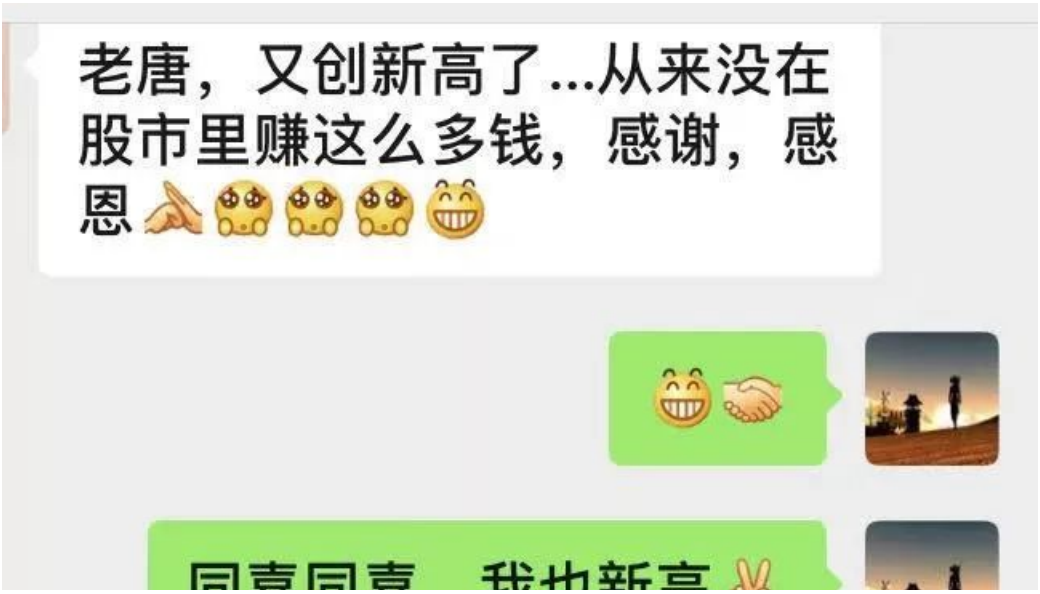
| | 2014/1/1 | 2014/12/31 | 2015/12/31 | 2016/12/31 | 2017/12/31 | 2018/12/31 | 2019/11/23 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 沪深300指数 | 2330.03 | 3533.71 | 3731.00 | 3310.08 | 4030.86 | 3010.65 | 3849.99 |
| 实盘净值指数 | 2330.03 | 3774.65 | 4265.35 | 5246.38 | 8499.14 | 6969.30 | 10105.48 |

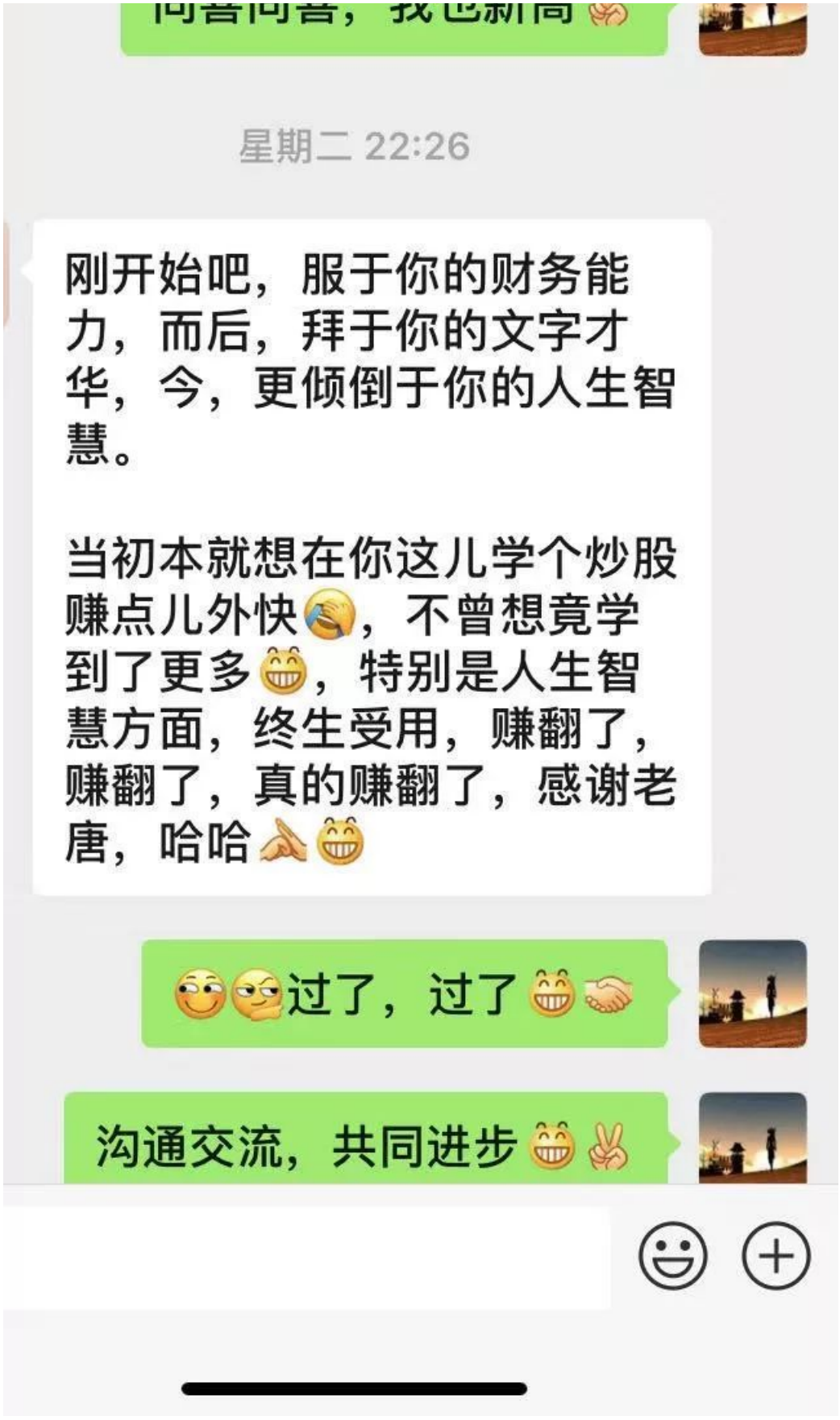
## 重 要 信 息

①本周市场起伏回顾。

本周市场波动较大，周一和周二大涨。

周二晚上，一位朋友还发微信过来报喜说创新高了，我也多高兴地回复说自己也创新高了。






（经朋友同意使用截图）

结果周三晚上，传出美国参议院一致通过《香港RQ&MZ法案》，国际形势一下子又紧张起来。这个话题不方便深说，或许我们所见所闻不是事实的全部。

不知道大家是否知道美国的立法流程？我记得我以前在书房里科普过，大致就是立法权

也分为三部分，分别由众议院、参议院和总统掌握。

众议院一共435名议员，按照人口比例在各州分摊名额，由各州选举产生；参议院共100名议员，全美50个州，每州2名，由各州选举产生。

众议院负责提出议案，参议院负责审议议案。众议院表决通过的议案提交参议院，参议院投票决定通过或否决。

如果参议院通过，法案将提交总统，总统可以同意、否决或搁置。总统签字同意，法案即成法律。

总统可以否决法案。否决后如果再经过众议院和参议院各2/3议员同意，则无需总统签字即成法律。

总统可以搁置法案，在议会休会状态下，搁置10天法案作废。在议会非休会状态下，搁置10天视为同意。

大致就是这么个情况。书房不讨论ZZ，只提一句：在美国两党制特色下，参议院“一致通过”是非常罕见的情况，一般只发生在战争期间。

目前该法案是否最终成为法律，寄于特朗普一人之手。

周五网上又传出关于美国核Q艇在南海爆炸的谣言。不过这个谣言破绽很明显，中午有朋友告诉我，我上网随便看了几眼，就回复朋友说应该是谣言。

然而市场在谣言影响下，出现一波恐慌性的杀跌，一口气把前两天的涨幅又跌掉了。这就是Mr.market，短期可以因任何理由无厘头大涨或者大跌，而跌或涨往往又是继续跌和涨的理由😁

对于密切关注股市变化的人而言，这是大起大落、惊心动魄的一周。对于老唐这种“瞅地”的懒人，周末一看：当周市值和上周末基本持平（准确的说是跌了约0.3%），约等于没开盘，相当平淡的一周😁。

中美双方的第一阶段协议，乐观乐观，马上达成，已经达成，就差文本……，结果这么久还没最终签字，好事多磨啊！

只能期望中美两国团队都能拿出大智慧，最终走向合作共赢的道路💪。

②有关洋河的一份调研。

本周有不少朋友咨询洋河高粱问题。据说是因为某券商发布了一份调研，说到洋河放弃东北高粱，转而使用加拿大高粱。朋友们担心这是否会影响到产品品质。

本来是个没有价值的问题，但鉴于询问的人比较多，还是阐述一下。

在我看来，担心所谓进口高粱，毫无意义。因为：

A. 网上流传的那份调研，访问对象是一位洋河经销商。我看了该名经销商的表述，他应该是想说：现在东北高粱价格可能会上涨，（但如果）改用加拿大高粱，（可能）会对酒的口感产生一定的影响；

B. 我不知道洋河有没有使用加拿大高粱。但如果公司决定使用加拿大高粱，那么一定是因为加拿大高粱品质更稳定，对白酒生产没有影响或有好的影响。

道理非常简单，高粱价格变化对洋河成本影响非常小，几乎可以忽略。

以2018年数据计算，公司共计销售21.4万吨白酒，直接材料成本43.97亿元，也就是说：平均每瓶酒的材料成本约10元钱。

10元钱里面包括酒瓶、包装材料、商标印刷以及粮食。粮食又包含高粱、大米、糯米、小麦和玉米五种（五粮液也是这五种粮食，比例有细微差异）。

用常识想想也能知道，管理层得有多傻才会为了节约一点高粱的差价，去影响产品品质——一句话，股价跌了负面因素自然就会呈现，哪家公司都一样；

C. 还有些朋友关心，洋河会不会使用转基因高粱。这个话题容易吵架，我就不深入解释了，简单说说相关观点：

我没有听说洋河对原料的要求是转基因还是非转基因。但在我的知识范围内，转基因代表更好，更安全，而不是相反。

所有强调自己产品“非转基因”特性的，都是为了收智商税。

网络上有三个著名的割袍断义话题，分别是中医、转基因和本朝太祖。老唐无意说服谁，也不想在书房里讨论这三个话题。

留言区的所有与这三个话题相关的留言，一律不回答也不上墙。咱们专注投资和赚钱，尽最大可能和谐相处谢谢。

D. 和酱香酒不同，浓香酒对高粱的要求并不高。

以茅台为代表的酱香酒，就是以贵州大山里生长的、原本不适合人或牲畜食用的高粱为基础（无用之用），发展出来的一种需要多次蒸煮发酵的独特工艺。

这种高粱的特点就是特别耐蒸、耐煮，有一颗很硬的芯，不容易糊化。

比如茅台酒一个生产周期里，需要九次蒸煮、八次发酵、七次取酒，其中最重要的轮次是第三四五轮。也就是说，这个硬芯高粱要到第五次蒸煮（第三轮次）才真正开始产出好东西。

备注：三四五轮要产出全年基酒总量的60%以上，其中包括近于全部的酱香基酒。茅台基酒分为酱香、醇甜和窖底三种，其中酱香产量最为稀少，大约占总产量的12%。酱香产量高低是各酿酒班组之间评比的重要指标（涉及到班组工人的奖金），而酱香基酒几乎只在三四五轮产出。

浓香酒采用的高粱，就是遍地可见的，原本用于人或牲畜食用的高粱，也是全球最广泛种植的高粱，对于耐蒸耐煮方面并无特别要求——坦率说，以我的认识，用哪儿的高粱都无所谓，只要颗粒饱满，没有农药残留就好😁

## 下周重要事件

①说点高兴的事儿：新书写的刹不住车了。

本来原计划十三四万字完稿（前三本书基本都在这个数量以内），结果现在已经写到15万字了，大约还有1/4内容没写，估计要整到20万字去😆。

只能等写完再慢慢精简。内容太多，一者书的定价会偏高，二者太厚不利于抱在手上阅读，我还是希望尽量在15万字以内搞定它。

②之前自己挖的坑，关于凯利公式及仓位管理方面的内容，我已经写出来了，但把它揉在书里面了。

我计划把这本书在书房全文连载——不想花书钱的，可以不用买书，连载完成后可自制电子书。

不敢确定质量的，也可以跟一段连载以后，再考虑值不值得花钱😜

反正也不是着急的内容，为了避免重复，还是请大家等后面的连载算了，免得前因后果交待不清楚🙏。

## 下周预计交易

无

## 本周运动

本周星期一，陪两位外地来的朋友（一对夫妻）去爬了趟青城山，直接结果就是我家领导小腿肚痛（今天还没完全恢复），本周所有的晚饭后散步活动被全部取消😆

本周跑步1次15公里，游泳3次单次1小时。体重波动于81.9~83.6kg之间（175cm）。

## 强 烈 申 明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记🍌！

祝朋友们周末愉快☕😁！

阅读原文

---

双子雪琊sunny 2019-11-23 15:09:18

发行新书可以让人免费连载查看，这种胸襟不是一般人能有的，老唐，佩服！

赞 384

奈小乖判 2019-11-23 15:05:23

老唐，还在读大一呢，就开始跟着宁学价值投资了，以后是不是不得了

赞 126

作者

不得了+了不得[色][强]

赞 96

游戏公司招托 2019-11-23 15:20:51

老唐对转基因的态度让我看到了理性和高认知，我作为一个科研工作者谢谢

你的态度，跟朋友圈的反转人士科普压根无效

赞 82

作者

[握手]向科研工作者致敬，破例上墙[咖啡]

赞 81

萍萍阎耻 2019-11-23 15:10:26

老唐的书不嫌贵，出来就买。

赞 81

作者

[抱拳][握手]

赞 22

伊辰乐韵 2019-11-23 15:33:26

老唐，最近在看您的现金流折现估值法，早期您认为合理pe是15倍，后面

修正为25倍，pe的修改是什么原因呢？是近几年无风险收益率的变化？还是所投资行业估值的

差异导致的？

赞 8

作者

无风险收益率下降有一定的影响，但主要是因为我彻底接受了“成长是价值的一种安全边际”理

念。

赞 53

缺份依靠粉 2019-11-23 15:29:38

还是别删减，万一没看懂，还得靠删掉的理解，说不定里面也有彩蛋，分两

本就OK了。 钱压奴婢手，艺压当行人，我们执着的跟着你，是因为终于知道股票是用来投资，

而不是炒，千万别删掉我们学习的机会。

赞 53

曾轶可家取 2019-11-23 15:39:57

有一定我不懂，分众传媒15年到今，都没有试过总市值低于600亿，你是怎

么买的？在借壳之前就在里面呆着？

赞 2

作者

唉，这问题答了无数次了，你也进书房半年多了[发怒]：买点=如果到这个价，我会买入。明白

了吗？买点≠老唐的买入成本。老唐买入分众的平均成本是每股7.6元。郁闷死……

赞 51

凉城写意斗 2019-11-23 16:17:11

老唐出新书可以让人免费连载查看，这写书不以赚钱为目的，而是传播投资理念和知识的胸怀不是一般人能有的，这也是老唐个人崇高价值的体现！佩服！ 少少打赏，不成敬意！

赞 47

作者

谢谢鼓励和认可[调皮][抱拳]

赞 12

虚情寡义未 2019-11-23 15:37:50

老唐这话说的就不够意思了。你这公众号都是免费的，没有开星球赚钱已经非常良心了。新书出来，必须直接拿下。家里书架必须给你的作品留位置。

赞 47

白冥寒 2019-11-23 15:20:07

已经很佛系不怎么看盘了 跟楼上某位兄弟一样也是看了老唐的周报才知道居然发生了这么些事情 淡然的生活真的舒服 不过，老唐最后的广告是微信自己加的吗？哈哈[偷笑][偷笑][偷笑][偷笑][偷笑]

赞 11

作者

是的，微信加的，千人千面，每个人看见的不一样，你如果看见了不可描述，说明你最近浏览过什么不可描述的东东[呲牙]

赞 45

安槿溪金牛 2019-11-23 15:07:14

中美贸易只会恶化，一切只是为了拖过明年大选，哪怕第一阶段签署了协议拉了一把也没有意义，做价投不能闭门造车啊.....

赞 17

作者

有没有意义，不参与讨论，你说了算。闭门造车，你从哪儿看出来的？[偷笑]

赞 44

乔小染持 2019-11-23 18:26:15

我看有部分学友说，看了几遍手财一也不知道年报怎么下手。我个人的做法是把老唐分析财报的那一块找出来编序，每一个会计科目把我认为重要的解释和分析方法以及图表列出来，然后把洋河的近10年的年报找出来，按照上面的方式把每一个科目的细分内容分析完填进去，日拱一卒，这样就一点一点把总体的框架就打出来了。这样慢慢上了手，后面就有点感觉了。

赞 35

良心何在nice 2019-11-23 15:12:52

老唐，您同意芒格说的股票投资长期收益率约等于roe这句话吗？比如PB大于5的白酒股和Pb小于1的银行股，他们的roe一直都是15，如果现在购买，投资他们的长期收益率会是大约年化15%吗？

赞 7

作者

他其实说的意思是持有足够长时间（比如40年），收益率会无限逼近roe。

赞 32

睡在颗泪里咻 2019-11-23 15:41:38

老唐：我有一个疑问，你这种免费连载，涉及到出版社的利益啊，这个是怎么协调的，出版社屁颠屁颠，乐此不彼？

赞 3

作者

没关系，我签版权合同的时候，提前说明会免费连载的条件就行了。出版社自己会衡量签与不签[呲牙]

赞 29

baby程晓明King 2019-11-23 15:20:44

告诉那个楼上大一的，俺今年刚十八周岁，看完读财报+实战手册+彼得林奇的成功投资就直接上场了[呲牙]不得不说老唐的水平与文采齐飞，是真的大道至简[强]

赞 28

失心男M天蝎 2019-11-23 16:29:59

《书房村之一》————2039年老唐在终南山下选了一处清静田园（正是“采菊东篱下悠然见南山”之所在；鸠摩罗什也曾在此翻译金刚经），盖了个别致的小院。老唐早上采菊、中午码字、傍晚望南山。。。悠哉悠哉！ 陆陆续续不少唐粉闻讯也在此处盖起小院定居，好几百户，取名“书房村”。 谁想当书房村的村民，赶快预约报名，名额有限。。。哈哈

赞 26

作者

程兄这段时间出去仙游了？很久很久没有看到你了[呲牙][咖啡]

赞 6

心亡则忘飞 2019-11-23 16:37:35

看了，我觉得就是护城河，差异化，净资产收益率，一定的发展性，但是洋河酒有没有账面没有的核心资产，我不知道，比如老的酒窖什么的

赞 2

作者

洋河有2020口明清时期的老窖，其中明洪武年间89条，明万历年间的523条，清代窖池1408条。

赞 25

子千畅要 2019-11-23 15:06:55

从唐老师这里学到最重要的一点就是功夫做在交易前……于是现在的状态就

是每周五打开软件看一眼，打个哈欠，关掉软件。该干嘛干嘛

赞 22

半岛弥音泊 2019-11-23 16:16:58

老唐是我见过大V里最实在，最智慧，最诙谐的人。每每读您的文章都充满智慧，又令人忍俊不止。由衷折服！

赞 20

作者

[呲牙]谢谢夸奖[胜利]

赞 3

瘦。 泪皇后邮 2019-11-23 15:02:42

您的“手把手教你读财报”已经读了很多遍，但是看财报还是摸不到头绪，对于一些概念理解不透，不是太深入，内在联系不能太系统。现在买了《企业会计准则详解与实务（条文解读+实务应用+案例讲解）》，现在刚开始学，目前读到“长投”这一章。我想请教您一下，目前是一边看财报，在遇到生疏的去翻书。还是研究透了《准则》再去看财报。哪一种更好呢？

赞 5

作者

看财报遇到生疏的翻书的方法更好。

赞 20

灰烬地火窍 2019-11-24 16:31:42

唐老师开知识星球，我第一个付费。[色]

赞 1

作者

你在书房八个多月，赞赏次数为0，所以你这句话里，听出一股浓浓的要拖良家妇女下水的赶脚[害羞][阴险]

赞 19

苏小颜葛 2019-11-23 16:02:16

不管网上有没有，就冲老唐作品的一贯质量和老唐的胸襟，新书出来我就买！！！[奋斗][奋斗][奋斗]

赞 19

作者

[抱拳][呲牙]谢谢肯定

赞 4

张狂美屏 2019-11-23 15:45:53

老唐，你的书千万别精炼，我们这些每天眼巴巴盼着你的书的人，多厚都会买，原本不想买的人，多薄也不会买的。一年出一本，何不在你写个过瘾，在我们，读个过瘾！

赞 18

汤明亮2 2019-11-23 15:16:21

看老唐的文章是一种享受，老唐既智且慧，人生导师，遇到老唐的人是幸运的！ 赞 18

作者

客气，不敢称导师[呲牙][抱拳] 赞 11

遍闭压 2019-11-23 15:24:39

现在何止不看盘，连打新都忘了。最近还在看长江电力，结果延伸到了研究咱国家电力发展改革史，刚开始懵得一批，现在才有点头绪。这次算是比较深的体会到了价投版的包子有肉不在褶上 赞 17

哩意例阿 2019-11-23 16:09:55

今天一口气买了老唐的三本书，手册和手把手12，请教老唐书的阅读前后顺序。 赞 2

作者

先读《价值投资实战手册》，再读《手把手教你读财报》，至于手2，对银行业有兴趣再读，没有的话，可以放一放。 赞 14

乐观的滥调 2019-11-23 15:02:16

老唐好！向您求教，在洋河2018年年报当中： 数据A：固定资产累计折旧科目中的本期增加金额(计提)7.07亿。无形资产累计摊销科目中的本期增加金额(计提)0.5亿。二者合计7.57亿。 数据B：购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为4.71亿。 因为，A远远大于B(况且B还包含业务扩张资本支出部分)。并且近五年，“A合计金额”大于“B合计金额”。 所以，洋河属于——企业每年计提的折旧和摊销费用，足以支持企业资本支出，维持当前盈利水平(即持续盈利不依赖大量资本投入)，净利润≈自由现金流≈股东利润(限制性利润很低或近似为零)。同时，其利润为真且可持续，“净利润×25倍市盈率”是洋河合理估值线。 问题： ①上述推导过程是否正确？ ②上述所采用财报数据的“科目”是否正确？ ③营业活动产生的现金流量净额当中，包含当年计提“折旧和摊销”费用的金额？ 感谢老唐解答！[抱拳] 赞 13

作者

对。对。第三个问题没看懂，这是不搭界的事情，折旧和摊销并不产生当期现金支出（购买资产的时候支付过了） 赞 14

冷霏羽女 2019-11-23 15:18:25

老唐您好：雪球某V说周五大跌的主要原因是 1、年底基金因考核，提前锁

定收益 2、调仓到基建的涨幅较小的钢铁等板块 赞 1

作者

我搞不懂。或许吧，反正每次涨跌都可以找出108种原因。下周要是涨了，就是因为年底基金不考核了？？[疑问] 赞 13

超级阿多帜 2019-11-23 15:12:38

老唐，你每天阅读时间这么长，你如何保护视力的，还有你的饮食起居不用你负责吗？ 赞 4

作者

视力确实有下降，要更加重视。我家饮食起居这些大事，由我家领导全权负责[偷笑] 赞 13

勇敢Mei666 2019-11-23 15:37:40

老唐新书是不是今年就可以下单啦，今年还像不像去年一样搞签名精装版呀，期待您一年一本书[呲牙] 赞 5

作者

没那么快，再快也估计在三月份去了。签名版会搞一次的[握手][呲牙] 赞 12

衬托的凄凉齿 2019-11-23 17:17:18

昨天买了（您的手把手读财报2）请问 写一本书能赚10万块吗 赞 1

作者

取决于你的书销量多少。一般作者可以拿到的版税是图书定价的8%~12%，然后政府再从这个总数里抽税12%，剩下的就是作者的。 赞 11

北黎不夏砖 2019-11-23 16:04:37

老唐，你曾经举过一个泸州老窖每年下跌5%的例子。为什么每年下跌，最后的分红反而会大大高于实际的情况？

作者

分红买入，股价下跌导致买入股数多，股数多分红继续多……如此循环嘿。 赞 11

原则变圆则壕 2019-11-23 15:37:00

老唐，宿迁市政府说2019年预计洋河的销售收入是的285亿，折合税前252亿，同比增长4%多，但是11月12日洋河股份的电话会议上回答提问时说到，今年到11月为止，销售额同比还是负的，如你上周所说的，11月预估的全年的数字应该比较准了，怎么洋河公司向宿迁市领导汇报的情况与在电话会议上回复的情况差距有点大呢？能分享一下你的看法吗？谢

谢。[抱拳]

赞 5

作者

没啥看法，无外乎要么是吹牛了完不成，要么是今年春节较早，12月份经销商会集中备货。

赞 11

蘑菇不开花娅 2019-11-23 17:28:03

想和老唐说两件事，第一；新书肯定是会捧场的，从来就没错过老唐的作品，从这里得到，也要懂得支持。来而不往非礼也！第二；自从看完手财和加入唐书房，就被灌入了投资是一生的事，不要去关注市场的波动，要关注企业本身，不断扩大能力圈！这一年多出来看书也在硬啃财报，可是读出的东西不多，每每就卡住了，需要在拿手财读几下。但是最近有些茅塞顿开的感觉，就是无论看书还是看财报，都到先找出自己想要知道的问题，然后去读，找到答案的同时，可能又会有新的疑问，一直这样的找下去，倒是有些美妙了，可能没在今年的财报中找到，也许要到历年的财报中找到，也许要等到日后的财报中找到，也许得到其他得地方去找。总而言之，这种找你想要知道的目的去读，感觉舒服多了！在这深鞠一躬！感谢唐大哥

赞 10

作者

[握手][咖啡]

赞 1

一点点不该告白 2019-11-23 15:19:06

唐叔。我想问一下。如果假设多年后茅台的成长性不足，每年只有5%左右的复合增长率，而您又对其他优质公司的股权有很大把握（大概率每年12%左右的复合增长率）。你会进行卖出茅台而买入其他优质股权的操作？求回答[可怜][可怜]

赞 6

作者

会

赞 10

风急雁行斜柯 2019-11-23 15:10:40

对于懒人中的懒人来说，一看唐叔实盘记录，wc这周居然发生这么多事情[捂脸][捂脸]

赞 10

作者

[机智][强]

赞 2

儒雅的Cute826 2019-11-23 17:05:45

老唐的书，一定收藏，手财1看了5遍，并列了知识框架，才算消化，我是不是太笨了？[偷笑][偷笑]

赞 4

作者

我们都是扎硬寨打呆账的笨笨[呲牙][握手]

赞 9

贞子她妹浮 2019-11-23 16:00:26

请问老唐、白酒那几个季度是旺季和淡季呢？预计洋河多久可以恢复业绩增长呢？

作者

白酒的淡旺季实际上就是和天气和节假日有关，旺季主要是春节和中秋。按照公司的预计，应该是明年二季度吧。

赞 9

黎妍莫仗 2019-11-23 15:28:10

唐兄，自从上次你认可了我的思路以后，我更确定了我的想法。我最近在买洋河遇到一点问题，前来请教！我已经买了一部分，剩下的总想等洋河跌倒90以下再买，我在思考这种等下跌是不是也是一种贪婪呢？如果现在全买入，以后真的跌了心里又会受影响，比较纠结，如何破呢？[抱拳]

赞 3

作者

这个道理我都写过，但别人可能真没法帮你，只能你自己才能解决。

赞 9

褚雪月 2019-11-23 15:25:06

二年级看完老唐的两本手财 大五我开始顺手摸一个CPA了 现在想想，唐老师那两本书可以算是我的会计学入门和审计学入门，我是工科生

赞 9

霖靓妍 2019-11-23 15:22:43

唐老师，洋河梦之蓝6 plus怎么看，是不是洋河的产品太多了，不好管理？

赞 3

作者

我酒柜有两瓶，还没喝。主要是在梦6的基础上加了分量又加了老酒。

赞 9

韩茹宣眉 2019-11-23 15:16:10

唐老师不要担心书价问题，敞开了写就好。希望您把自己对投资的理解和体会融入到故事中去，这样我们可以以您的思考为抓手，把学习理解深入下去。

赞 9

我爱你罢了左 2019-11-23 16:40:54

晚饭后散步活动取消，感觉老唐很开心呀[闭嘴]

赞 8

作者

何师傅很皮[奸笑]

赞 3

命运的伯爵宫 2019-11-23 15:48:25

还是老唐逍遥自在啊，不管世界多么动荡复杂，写书惬意。 老唐有没有看过调味品企业？怎么看待这个行业里企业的护城河来自哪里？ 赞 3

作者

看过海天，当时觉得太贵，就没有仔细研究了，结果[流泪][流泪] 赞 8

言小希嘻 2019-11-23 15:29:27

瞅地，别瞅傻子！这句话今天还在脑子中过了几十遍。 赞 8

可爱的亚飞啊44 2019-11-23 15:29:05

老唐，一本不行，可以分上下册发行嘛。聪明投资者，证券分析不都是这样吗？真期待你的新书，你的微信文章我已经看到2018年了，希望能无缝接轨。 赞 8

作者

还是尽量一本搞定[胜利][呲牙] 赞 3

你那么爱他招 2019-11-23 15:06:28

老唐再不出来说话，我寝食难安啊。顺便问句私信哪里加 赞 3

作者

不好意思，没有地方加。我们就在书房聊哈[握手][抱拳] 赞 8

只为你疯过哎 2019-11-23 16:27:02

这样炒股太省心了。 赞 1

作者

嘘，我们不炒[坏笑][奸笑] 赞 7

依旧沫儿叛 2019-11-23 16:07:14

唐老师，最好新书出版是纸制的，买来读不累眼，电子书太累眼了。另外，我也学你跑步了，但只慢跑4到5公里，时间长了伤不伤膝盖呀，您有发言权的[呲牙] 赞 4

作者

速度慢一点，应该不会伤膝盖，至少我跑了五六年了，没有采取任何防护措施，膝盖也没有出现任何问题。 赞 7

海南姑娘哩 2019-11-23 15:48:12

老唐的文章风格通俗易懂，风趣幽默，又不乏一些耐人寻味的东西。对待访

客回复耐心，不失大度，心态极好。如若现实是我一好友，实在美也！ 赞 7

心软是病110119 2019-11-23 17:22:45

请问老唐，洋河年报里白酒生产量是21.2万吨，但是2019年2月15日公司

管理层在回答投资者时说"公司原酒规划产能20万吨，目前年产能16万吨，足以支撑未来很长时间梦之蓝等高端产品增长需求。"这里说的目前年产能16万吨为什么会小于实际生产量21.2万，求解惑，多谢！ 赞 1

作者

因为1.浓香原酒变成成品酒的过程要加水降度；2.洋河还有部分低端液态及固液法白酒，用食用酒精、原酒和水勾兑的。所以实际生产量和销售量都比原酒产量高。 赞 6

舞夕儿叨 2019-11-23 16:28:20

好多受洋河高梁门这类事影响的，大多是对公司，对行业了解不深，再叠加

其它利空，放大人性的恐惧，让人失去思考力。天天喊着白酒公司最优秀的管理层，却去天天猜测他们干普通人，都不会干的傻事。并因此而做卖出的决策。据说有个说法，投资做得好的，好多都成了哲学家[呲牙]。1、别瞅傻子，瞅地；2、接盘侠抬高股价，降低你的长期收益。 赞 6

神秘紫羊羊朱 2019-11-23 15:33:16

感谢老唐分享的分享～请教您一个问题，有没有可能快速的在报表中识别出

有息负债有多少能粗暴的认为就是长期借款+短期借款吗感谢 另外一个问题，老唐跑步的配速有多少啊[呲牙] 赞 1

作者

一般还有些躲在一年内到期的流动负债和其他非流动负债里面。今年很慢，15公里的跑，配速一般在630~700之间。去年前年快一点，个人十公里的配速记录好像是545还是550，忘了。 赞 6

性饥渴了 2019-11-23 15:26:31

今天到成都信息工程大学来看孩子了，现在一个人在招待所，打算等会儿孩

子做完实验来找我，就给她看您与给儿子的那封信。我也把她拉进了唐书房，估计她还没看过

赞 6

谁让咱心动重 2019-11-23 15:17:20

这次还会在书房里售签名书吗 赞 3

作者

会，每次新书出版的时候，集中满足一次[握手] 赞 6

板砖飞刀飞 2019-11-23 15:15:19

老唐，5月逐渐开始建仓，现在只有5%的收益，和你的成绩比较，远远甩

后。除了智商，时间也是个原因吗？ 赞 3

作者

短期波动不说明啥，时间越长时机的分量越低[握手] 赞 6

控心者简 2019-11-23 21:24:12

《价值投资实战手册》是我最钟爱的投资书籍，没有之一，前118页读了三

遍，也买了很多本送人。 就想问问老唐，有没有信心今年新书超越《价投手册》？ 赞 4

作者

有[呲牙] 赞 5

请叫我小耿财 2019-11-23 16:38:49

再请教下，三年后估值，是指2021年还是2022年？年份如何切换？ 赞 4

作者

2022年，不需要很精确，我个人一般这么用：今年上半年，三年后估值用2021年预期净利润。

今年下半年，三年后估值用2022年预期净利润。 赞 5

很難遇見 2019-11-23 16:23:17

学习白酒有些时间了，本周终于买入部分仓位洋河，有个逻辑不太懂，传闻

茅台明年涨价，那茅台涨价对其他几家中高端酒企有什么影响，泸五洋等会跟涨吗？或者承接一

部分茅台涨价的溢出客户？或者说酒企的产品定价不受同行之间的影响？望唐老师解惑 赞 3

作者

这不是《价值投资实战手册》里写过的内容咩？[右哼哼] 赞 5

雇群望095 2019-11-23 15:18:34

今年医药板块的原研药赛道，试生产和临床赛道，很火爆。老唐是否准备研

究一下 赞 3

作者

对医药行业表示知难而退了，我买了点医药指数基金，聊以自慰[呲牙] 赞 5

描责骗 2019-11-23 15:17:54

老唐你不加古井的原因是因为外汇限制吗？感觉古井的估值更低，未来业绩

增长确定性更高啊？ 赞 5

作者

是的，外汇原因。

赞 1

郭村一枝花1 2019-11-24 11:45:01

唐老师您好，最近开始关注唐书房。内容深入浅出，非常受益。作为新手小白，想弱弱地问一句，怎样根据您的实盘表格算出您每只股票的持有价？……（希望不要显得太白痴，嘎嘎嘎~）

赞 1

作者

不要说你算不出来，我也算不出来[呲牙]。算出我的持股成本，对你毫无帮助，只有副作用。你不妨将我的成本一律视为历史最高价x103%。愿意展开思考的话，可以向书房发送"成本"提取《去掉你的成本心魔》一文阅读。

赞 4

拆碎爱与恨质 2019-11-23 20:48:41

是啊，每周记录一次市值发现当周市值和上周末基本持平，等于没涨没跌[调皮]。 预祝唐叔的书顺利完成，唠叨下，字数多点（20万以上更棒棒[愉快]），读起来畅快。刚读完您推荐《格林斯潘传》《凯瑟琳格雷厄姆》觉得这么厚的书，看的很过瘾。

赞 4

九呎狮子 2019-11-23 15:38:51

为什么价值投资？ 在草坪里花再多的时间找到的最高的小草，也无法和大树相比。不知道哪个大树会长得更高参天，但至少知道小草肯定不行。小草和大树一眼便知，不需要人工智能、物联网等高大上的知识。投资最难的就是一直相信常识。和老唐共勉。

赞 4

不闻不问幻 2019-11-23 15:30:39

老唐，小米这个企业始终没进入你的视野，它的争论性很大，乐观来看股价表现不好，机会也多。不知道有没有兴趣研究一下呢？

赞 1

作者

木有。我一般不看新股，手1里写过的。

赞 4

褚雪月 2019-11-23 15:24:39

洋河现在在大规模招募硕士学历的营销管培生，注重营销团队的新生代力量培养。但是现在厂商协作的运作方式，更注重让经销商发挥主动性去操作市场，不晓得是否会失去洋河对渠道的把控。毕竟之前都是洋河把控渠道，现在放手给经销商，总感觉经销商短期内会不适应。或许厂商协作应该把是完全放手吧

赞 4

VIP宝石 2019-11-23 15:24:27

老唐，最近翻之前的文章，发现有些公司合理估值还有上下限，是因为自由

现金流估计的上下限决定的吗？另外，费司费价买入中的费价是也指合理估值折价50%？

作者

我心中的估值是一个区间。费价是菲利普.费雪投资体系所能接受的价格的简单说法。 赞 4

深莫一smile 2019-11-23 15:15:21

浓香、酱香、兼香、董香型用川南，云南，贵州的糯高粱比东北青高粱更有

利于酿造高端酒。清香用东北的青高粱也可酿高端酒。---- 赞 4

张洲琳缩 2019-11-23 15:14:43

不用精简了，厚点贵点没关系，我想请问一下华宝证券买入511990货基显

示证券代码无效和买入数量大于最大可买，交易可能不会成功是怎么回事？另一个511880也是

这样显示的，我里面有可用资金 赞 4

作者

没用过华宝证券app，不太清楚，这类问题建议直接咨询客服。 赞 3

死去的天气抱 2019-11-23 15:12:13

每天进步一点不久的将来就会遇见想要的自己，加油( _) 赞 4

935一天 2019-11-23 15:01:33

沙发 赞 4

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][握手] 赞 3

花季摘野花猾 2019-11-23 17:02:13

老唐，请教一下你的问答广场怎么进哟？ 赞 3

作者

小程序搜"给赞问答"然后找唐朝，但目前只能用安卓手机围观以前的解答，苹果手机不能围观。

如果是有问题问的话，现在直接在留言区问就行了，一般推文后一两个小时时间内，我会在后

台，看见的话随手就答了[呲牙][握手] 赞 2

咱没疼刃 2019-11-23 16:48:12

老唐，两个财务问题麻烦问一下:一是其他应收款里面的转回，是不是只要

计提坏账准备以后再收回，就体现在转回？二是，最近看洋河财报，母公司利润表里面，所得税

费用为什么和母公司利润总额不成配比呢？

作者

1.对。2.因为来自控股企业的利润（投资收益）不重复征收所得税。

赞 3

蓝小言系 2019-11-23 15:24:54

请问老唐，个人觉得茅台下一次适合加仓的价格或者市盈率在多少合适？

作者

不回答这样的问题[坏笑]

赞 3

果嘟嘟挽 2019-11-23 15:14:14

买了您的手把手教你读财报1和2，是慢慢咀嚼一遍，一点一滴的看懂，还是先通读一遍，再来精读？还没有找到好方法？[捂脸]

赞 3

作者

都行，区别不大，有很多朋友读七八遍呢[呲牙]

赞 3

不撞西墙蚕 2019-11-23 15:09:51

新书大概啥时候出炉？

作者

估摸着下月底交稿，按照以往的经验推测，出版社需要大约两个多月时间，但中间有个春节，预计可能四月初吧。

赞 3

资深禽兽战 2019-11-23 15:04:12

很慌张的写下 沙发，还是没别人快。老唐，多聊聊读书吧，我最近变懒了。

赞 1

作者

最近没时间，要把新书整完了，才有空[呲牙]

赞 3

白冥寒 2019-11-23 20:38:28

老唐，请教一下，一般情况下，公司归母净利润会比净利润相同，或者稍微少一点,因为有少数股东权益.这个好理解。但为什么有的公司？归属于母公司所有者的净利润比净利润多呢

作者

少数股东损益为负噻，说明有子公司少数股东承担了严重亏损，并向母公司输送了利益，做高了母公司利润数据。记得四五年前，我在雪球用乐视网做例子讲过这个知识，题目好像叫做“雷锋在哪里”，里面举了一个格雷网造地雷的案例[呲牙]雪球旧帖里有。

赞 2

楚辖湘天蝎 2019-11-23 16:35:41

学习财务知识，需要看会计学原理书籍，学习作分录，记账之类的知识吗

赞 2

作者

不是必须，比如我就没有学过。但如果学了，应该有帮助。 赞 2

欲望嚣张总 2019-11-23 15:54:19

老唐，前面看到懒猫兄弟聊到现金流较好的长江电力，是不是这种现金流相

当可观的公司长期来讲随着折旧和财务费用的折现，估值就会向上？ 赞 1

作者

还是要因为公司对现金的处理方法不同而不同，具体公司要具体分析，没有一刀切的技巧。 赞 2

杨紫紫曦老 2019-11-23 15:30:57

喜欢看唐朝老师的小表情，诸如[呲牙][呲牙][呲牙][委屈][委屈][委屈][坏笑]

[坏笑][坏笑][奸笑][[奸笑][奸笑][阴险][阴险][阴险][强壮][强壮][强壮]轻轻松松做投资，快快乐乐

做学问。智慧与才华超强！期待着每星期乐一乐！ 赞 2

莜冷雅葱 2019-11-23 15:26:51

除了手一，手二，和价值投资实战这三本。还写过哪些书？

作者

木有了，就写过这三本[呲牙][握手] 赞 2

爱是胡美英的家 2019-11-23 15:13:24

书非借不能读也。老唐的书买来基本都读完了，但公众号之前的文章却没看

多少（本来想全翻完的）。 书厚没关系啊，可以分上下两侧啊[坏笑] 赞 2

AA寂离 2019-11-23 15:13:19

19年快结束了，感觉最大的收获是，读了老唐的书，关注了唐书房，股市

入了门吧，感谢！羡慕老唐这种，“坐着喝茶，还把钱赚了” 赞 2

费洛格丝zu 2019-11-23 15:13:18

好久没有去雪球，最近上去看了看，以前关注的人大部分都不发言了，发言

的稍有不慎就被喷的昏天黑地，当时老唐离开是对的，唐书房，自己家的地，自己说了算[偷笑]

赞 2

大大的帆time4 2019-11-23 15:11:37

老唐能推荐个投资组合吗

作者
不能。 赞 2

诸神的昨天琦 2019-11-23 17:14:45
期待老唐的新书，价投和财报一我每读一遍收货很多，也一步步践行。今年
年初才进入股市，目前也是小韭菜一枚（好像没被割过），辛亏遇到了你们几位价投的好老师，
不断学习中。 赞 1

小三你不配申 2019-11-23 17:11:20
老唐怎么看机构目前的报团松动，为了年底排名之争，相互砸盘，而且多数
都是权重股，年底是不是没行情了？

作者
有没有行情跟我没什么关系，从来不关心这些[呲牙] 赞 1

小琪空 2019-11-23 16:41:00
有时候看到这种调研有种哭笑不得的感觉，不过也是能了解到，原来很多人
还关心这类问题哦 赞 1

七年六夏的春天 2019-11-23 16:21:11
唐朝老师好，请教个问题：您的一年内卖出点市值，请问市盈率在选择50
倍的前提下，净利润是选一年内，即2020年底的净利润，还是三年后的预测净利润？谢谢了啊
赞 1

作者
现在用的2019年度净利润（预计值）。 赞 1

双鱼dopd的海角 2019-11-23 16:06:13
投资股票得内外兼修，即内功和武功招式。老唐的《价投》就是内功“九阳
神功”，学会此内功者再学其他武功都是事半功倍，即了解股票的本质和投资中的思路才能更加
清晰从容的去投资；《手财》就是外在武功中的“乾坤大挪移”，即分析茅台财报的框架重点和阅
读财报的方法，学会此功者把此法挪移到阅读其他股票的财报，会是轻车熟路，从而更好的选择
股票（财报是用来排除企业的）。 不知老唐下本书会教我们什么武功，期待中[微笑] 赞 1

大孙小童鞋 2019-11-23 15:54:30
期待新书，现在出版的书不收智商税的已经烧高香了，能带来思考的更少，
像老唐这种能育人的凤毛棱角！ 赞 1

如曼Mildred 2019-11-23 15:53:24

老唐，您这些信息通过什么渠道了解到的，跟您差距好大啊[呲牙]

作者

都是公开资料[调皮] 赞 1

我313999627 2019-11-23 15:34:19

虽然，近期买了不少新书没看完，但是，老唐新书出来一定会购入，毕竟，

老唐人品摆在那里的![玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 1

断苦苦别 2019-11-23 15:34:15

最近研究了一下各白酒的渠道模式，洋河的这种不是很讨巧，但是眼光远野

心大，静待洋河品质和品牌慢慢提升。 赞 1

離不開你仙 2019-11-23 15:23:10

老唐您好： 现在市场上有一种说法，说：白酒各厂家目前密集涨价，让人

联想到了11、12年，使人恐惧，不知您是不是同感？ 赞 1

作者

暂时还没有。形势有区别。 赞 1

莫妮卡vaeuio0 2019-11-23 15:17:22

手财1和实战都有了期待老唐新作。羡慕老唐朋友描述的挣了好多好多钱还

有不仅钱的方面生活心理和态度也赚翻了赚翻了感觉。 赞 1

大孙小童鞋 2019-11-23 15:10:59

期期必读，答疑解惑 赞 1

梦萦日喀则 2019-11-23 15:30:28

等这本新书出来，一定要读，30多的我要狠狠的读。希望还有机会。[呲牙]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 老唐实盘周记2019/11/30

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-11-30

收录于话题
#2019年书房原创 104
#老唐实盘合集 108

## 本周交易

无

## 当前持仓

目前持仓茅台44%，腾讯24%，洋河11%，分众10 %，古井B5%，海康5%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 1年内卖点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 44% | 16500±10% | <8250 | 21000 | 14180 | 1129.00 | 94.19% |
| 腾讯控股 | 24% | 55000±10% | <27500 | 50000 | 28464 | 331.80 | 5.96% |
| 洋河股份 | 11% | 3850±10% | <1925 | 4700 | 1480 | 98.19 | 6.48% |
| 分众传媒 | 10% | …… | <600 | 1400 | 822 | 5.60 | 8.99% |
| 古井贡B | 5% | 666±10% | <333 | 800 | 263 | 58.01 | 53.18% |
| 海康威视 | 5% | 4400±10% | <2200 | 5000 | 2936 | 31.41 | 24.99% |
| 沪深300 | | | | | | 3828.67 | 27.17% |
| 上证指数 | | | | | | 2871.98 | 15.16% |
| 2019/11/30 | | 注：腾讯控股及古井B股价为港币价格报价，今日汇率：0.8980 | | | | | |

注：①持股比例=持股市值/账户总值；

②老唐买点或卖点的含义，指未来公司如果跌或涨至此市值，老唐预计会买入或卖出；

③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附上周数据

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 1年内卖点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 45% | 16500±10% | <8250 | 21000 | 14997 | 1194.00 | 105.37% |
| 腾讯控股 | 23% | 55000±10% | <27500 | 50000 | 28660 | 333.60 | 6.53% |
| 洋河股份 | 11% | 3850±10% | <1925 | 4700 | 1476 | 97.92 | 6.19% |
| 分众传媒 | 10% | …… | <600 | 1400 | 857 | 5.84 | 13.67% |
| 古井贡B | 5% | 666±10% | <333 | 800 | 279 | 61.50 | 62.40% |
| 海康威视 | 5% | 4400±10% | <2200 | 5000 | 2990 | 31.99 | 27.29% |
| 沪深300 | | | | | | 3849.99 | 27.88% |
| 上证指数 | | | | | | 2885.29 | 15.69% |
| 2019/11/23 | | 注：腾讯控股及古井B股价为港币价格报价，今日汇率：0.8993 | | | | | |

## 收益

2019年内收益40%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，40%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为419。以5.92年折算，年化收益率约27.4%。

| | 2014/1/1 | 2014/12/31 | 2015/12/31 | 2016/12/31 | 2017/12/31 | 2018/12/31 | 2019/11/30 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 沪深300指数 | 2330.03 | 3533.71 | 3731.00 | 3310.08 | 4030.86 | 3010.65 | 3828.67 |
| 实盘净值指数 | 2330.03 | 3774.65 | 4265.35 | 5246.38 | 8499.14 | 6969.30 | 9757.02 |

## 重要信息

本周地面阴风阵阵，利空不断。

①HK不可说，那就不说

②周三，特朗普签署《香港MZ＆RQ法案》。

③春节茅台或出台愚蠢的搭售政策。

周四，中国食品药品企业质量安全促进会副会长王华在杭州一个论坛上发表主题演讲，演讲里谈到：

> 今年春节期间贵州的茅台酒在全国肯定不会涨价，1499元/瓶。但是有一个要求，省委省政府的决策，你要买一瓶茅台酒，你就必须再买500元的贵州特色食品，特色农产品。

都什么年代了，居然还有这种弱智主意出台？

对茅台会如何暂且不说——反正咱们肉厚，假如此人爆料所谓“省委省政府的决策”属实，这最终一定是坑死贵州特色食品和特色农产品的节奏！

这所谓的500元特色食品、特色农产品，大部分的结局一定是被以低价（比如一两百

元）处理掉——买酒的人会视为1999元买到目前一批价2000~2300元的茅台，然后白送名义价值500元的破烂，转手能处理多少钱都是捡的。

黄牛又该庆祝了。业务范围扩大：捣腾酒的同时，顺带还能再捣腾点儿农产品和食品。

很快所谓特色食品、农产品的价格体系烂大街。拖垮产品形象——白送或搭售的东西肯定垃圾，整崩经销体系——黄牛手上不时有一二百的货流出，傻C才二百五从厂家进货。

然后再给茅台公司换来一堆抱怨：Cao，格老子出钱买酒，还搭尼玛一堆破烂！

穷省真要硬拉弱势产业，也不能搞这种多输的把戏啊！我不如直接让茅台公司以直销的名义，把茅台酒以1299或1399卖给贵州省内国资控制的商超或者经销渠道。

只要同时要求他们将转手批发出去的差价（已经超过500元），用来采购省委省政府指定的农产品或者食品，或者用于帮助农产品或食品做营销、建渠道就行。

这不仅支持力度更大，更有利于提升特色农产品和食品的品牌货品质形象，也比强迫买酒的消费者买农产品要少招惹负面评价吧！

理解不了官老爷们的脑回路。折腾吧，回头农产品折腾垮了，再改！

④消费税方案预计加速出台。

周五，财政部明确表示力争今年年内完成新的消费税草案。

关于消费税相关知识和观点，请参看看10月12日实盘周记里的介绍→《白酒消费税》

⑤好歹有个好消息：茅台酱香酒公司周四宣布“提前一个月实现百亿目标”。

刚巧上周陪朋友爬青城山前，在山脚下吃饭聊天时，还说起这个话题：白酒企业有个巨大的优势，不怕积压，不仅不怕往往还因积压得利。

洋河上世纪末产品滞销，有产无销，积压了一批基酒，带来本世纪初的高速发展；最近两年国窖1573销售大增，公司给出的解释也是因为前些年销售不畅，积存了许多基酒，才有今天的底气；

茅台系列酒同样如此，在去年5月的《主要白酒企业点评①》一文里有这么一段，老唐

写过这个事儿：

2017年和2018年系列酒能有三万吨商品酒来销售，一是因为过去几年系列酒一直产大于销，累积了部分存货；二者因为茅台核查基酒，将部分质量达不到茅台品质的存货，拨给了系列酒用以生产。

下图是老唐发表在2015年4月24日《证券市场周刊》上的《茅台的春天》一文里的数据（自己分析和统计的，目前看跟实际数据略有误差但不大）：

| 系 列 酒 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---|---|---|---|---|
| 产量(吨) | 9500 | 9220 | 14030 | 19990 |
| 销量(吨) | 约 9200 吨上下 | | | 5900 |

后面的数据现在可以补上了：2015年产18573吨，销7826吨；2016年产20576吨，销14026吨；2017年产20959吨，销29903吨。

系列酒设计产能1.77万吨，实际产能2万吨左右。从产销数据可以看出，茅台系列酒的滞销实际上是从白酒寒冬2013年开始的，之前基本上可以靠搭配消化掉。

很有趣吧？对于高端白酒企业，居然面临着一个两"易"选择：如果产品畅销，显示为当期高成长；如果产品滞销，显示为未来高成长。

不能不说命好，有些行业就是天生命好

提前一个月完成百亿目标，厉害厉害，不服不行。这成绩，单独拿出来也可以在上市白酒企业里，和古井、汾酒一起来拼抢第5把交椅，并远远地将其他小兄弟们甩在身后

## 下周预计交易

无

## 本周运动

本周游泳两次，单次1小时；跑步两次，单次10公里；散步一次8公里。平均体重82.6kg（175cm）

**强 烈 申 明**

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记🔪！

祝朋友们周末愉快☕😁！

阅读原文

---

阿拉丁哟唯 2019-11-30 11:19:39

官老爷们一点不傻，表面看是为了扶持本省农产品，说不定就是为了帮xx走一批货赚钱。老唐你没在政府国企待过，好多看起来很荒谬的政策都有其内在的原因。中国的体制晋升决定能在官场混的开的都是人精，绝对不傻，只不过他们的目的很多时候和你以为的目的并不一样。 赞 234

作者

同意你的观点?? 赞 79

狮子玉鼠凌峰 2019-11-30 11:19:32

为了防止被删除，可以试试截图，然后把图片倒过来发送 赞 28

作者

你正在诱惑唐书房走向被关闭的不归路……[机智][捂脸]

赞 155

幽娆泪冽

2019-11-30 10:46:08

茅台大跌! 不赶紧减仓

赞 23

作者

[捂脸][捂脸]

赞 72

始终放不下爱你

2019-12-01 02:11:48

老唐你好，希望在你以后的文章里不要再加表情图了，谢谢！

赞 4

作者

老邓你好，希望你以后不要来我的文章下发言了，谢谢！

赞 67

岛是海的心溪

2019-11-30 12:36:43

刚看到唐老师在天南老师那点赞[呲牙]，也刚好看完一个投资家的20年，佩服天南老师10年半10倍的历程，也对唐老师更加敬佩。细想唐老师5年4倍其实更加不易，实盘、无杠杆、不做空、几乎呆坐不动，这是对唐老师这套完整的道与术更加直接鲜活的证明，其中蕴含着股票投资的真智慧。更难能可贵的是，唐老师将巴菲特和众多成功投资者讳莫如深的成功秘诀（既有道又有术）在不计任何回报的情况下和盘托出，乃至于苦口婆心、反复灌输。感谢投资道路上能遇到唐老师和天南老师这样乐于分享的引路人！我们最后不一定成功，但总应该懂得感恩[害羞]

赞 50

北黎不夏砖

2019-11-30 10:45:54

熊市打赏，才是真正的粉丝

赞 14

作者

谢谢姜博士[呲牙]但是，现在是熊市吗？今年大牛市啊！[坏笑]

赞 43

张狂美屏

2019-11-30 10:47:38

【书房村之二】：村民大多数都财务自由，包括一些低调的富豪，因此村里夜不闭户，邻里和睦，至于打扫街道、环境绿化之类的事情，大家抢着干，权当锻炼身体。。。。越来越多唐粉定居书房村，达到三千户，被福布斯评为全球人均财富最多而且最宜居的村子，房价直线升值超过北上广别墅价格，。。。村民们感慨：“哇咔咔！跟着老唐当村民，居然额外获得房产投资收益！”

赞 39

作者

程兄好[握手]

赞 16

晚风吹惆怅顾 2019-11-30 11:35:42

老唐，注意安全！千万不要因不可言说之事被封杀了[呲牙]我们大家需要你！[合十][合十][合十]

赞 35

作者

谢谢你[抱拳][握手]

赞 15

我祥最美吮 2019-11-30 12:30:47

除了茅台其他的选股今年都很差

赞 2

作者

是啊，所以只赚了40%而已，要是其他股更厉害，那就要赚140%[坏笑][坏笑]

赞 27

绝情女子愈 2019-11-30 10:42:11

请问老唐 打新股 新债有没有时间上的技巧？比如网上热传的打新股上午10.15-10.45 下午 13.45-14.15 那么假如都集中在这个时间段申购的话 其实和过早过晚申购是一样的

赞 2

作者

没有什么时间技巧，那些基本属于迷信[呲牙]

赞 27

辉攻商 2019-11-30 12:16:06

喜欢老唐的投资心态和生活状态，已不变应万变，慢慢发觉核心价值的并无之一同成长，巴菲特之所以跳着踢踏舞去上班，并不是他挣了多少钱反而是他清楚了自己的能力圈，并找到了自己的投资原则，剩下的就是尽可能的延长自己的雪坡来创造自己的奇迹了，话说这一点老唐还得加把劲，感觉目前摄入与消耗仍然不成比例吧[捂脸]1.75米，70kg比较合适[机智]

赞 6

作者

[坏笑]我的目标是75kg以下，前年曾经短暂触摸过：74.4kg，后来触底反弹又牛市了[捂脸]

赞 25

控暮色过 2019-11-30 10:45:26

老唐，如果有一天我们也实行实际负利率的时候，股票是不是还是一个很好的投资品种，这样的话好的公司会不会价值更高

赞 15

作者

是，会。

赞 25

铅笔描绘你讽 2019-11-30 10:45:44

这种扶贫，只会让关系户赚钱

赞 22

姐爸人茎痒 2019-11-30 11:34:23

快救救洋河，重症监护室了

赞 5

作者

[捂脸]“投资无需接盘侠”，忘了？[调皮]

赞 21

新嘎件sky 2019-11-30 10:49:21

老唐啊，茅台这种国企公司肯定是树立以rm为中心的发展思路，永远不会

树立以股东为中心的发展思路的。 而无实控人的一些公司比如以前的万科，可能就会树立以管理层为中心的发展思路。 真以股东为中心树立发展思路的，可能只有极少数类似福耀的曹德旺那种民营企业家上来找。

赞 20

张洲琳缩 2019-11-30 11:02:40

老唐，茅台大跌，洋河茅台没有考虑加仓吗

赞 5

作者

这问题好像你问过N次，答案每次都一样：加仓不是问题，问题是没钱。下次再提问之前，可以自己回答[偷笑]

赞 18

俊明王子哦乐园 2019-11-30 13:04:44

老唐，对于茅台集团未来三年600亿基建投资，看法如何？

赞 6

作者

挺好。股份公司的基建利好。集团公司基建虽然和股份无关，但大概会有推动股份公司提高分红率的可能。

赞 17

半度冷暖变 2019-11-30 10:54:06

有个小疑问 老唐的买点和卖点为啥不用股价来表示呢？

赞 1

作者

用买下公司的角度去思考，自然就会关心市值，而不是股价。

赞 17

控暮色过 2019-11-30 10:48:03

老唐，虽然咱们要看地不看天，不预测宏观，但是我还是好奇您对河对岸的

看法，您可以发图片出来，人工智能总比不上老唐您的智能。 赞 7

作者
第一次文字，8分钟干掉。第二次截图发出，27分钟后被干掉[偷笑] 赞 17

说说而已驰 2019-11-30 11:43:29
人口对经济和股市的影响，请教老唐的看法 赞 4

作者
话题太宏大，要写几十页纸，而且没用[偷笑]。但可以用一句话概括：人是资产，是财富，不是拖累。 赞 15

素尕韬河 2019-11-30 10:42:49
唐老，我在雪球嘉年华现场，听大佬们吹水。[呲牙] 赞 11

作者
我在屏幕这边看直播，所以早点发了，一边看，一边吹水[偷笑] 赞 15

唯美小婷涂 2019-11-30 12:49:04
请教老唐，打新股盈利的逻辑是什么？ 赞 3

作者
这是A股的最大的未解之谜，我也一直很困惑。好在这困惑暂时还没有影响到捡钱，干脆就管它呢，捡了再说[坏笑] 赞 14

最爱bc5wx4 2019-11-30 11:28:20
唐老师，等您新书等得海枯石烂、天崩地裂啊 赞 2

作者
谢谢，正在加油写，已经17万字了[呲牙][握手] 赞 14

白杨8888888888 2019-11-30 12:33:04
我来就是看，本周交易：无，看了就坚定了自己拿股的决心，感谢 赞 12

作者
[呲牙][握手] 赞 5

窒熙且 2019-11-30 11:03:42
为啥老运动不见瘦 赞 3

作者

因为贪吃贪睡[坏笑]

赞 12

po晓_0 2019-11-30 11:28:35

贵州省就靠茅台来先富带动后富了，牺牲了股东的利益[流泪]其实不如把出厂价提高到1699，零售价定在2399，贵州省用多交的税和分红再去扶贫

赞 11

卧澜听风雨home 2019-11-30 11:24:39

老唐，现在茅台酒也开始搭售集团公司生产的茅坛酒，这个会不会对股份公司造成影响[呲牙]

赞 3

作者

这可能是部分终端所为。从经济学角度很容易理解，价格管制带来的必然。你管制房租价格，结果不是你低价租到，而是产生鞋底费，钥匙金，高价破家具……[调皮]

赞 11

温柔朝死灵 2019-11-30 10:45:56

老唐考虑换股嘛，比如万科这种目前估值也很低的品种。

赞 11

作者

没有考虑。

赞 9

奈小乖判 2019-11-30 13:13:14

老唐，邮储银行，我也中了一签，没有以前中签的喜悦，而是淡淡的忧伤，感觉是浪费了一次运气[捂脸]祈祷不要破发[破涕为笑]

赞 4

作者

破发就当反哺市场了噻，割了那么多次韭菜，偶尔还是要施施肥吧[偷笑]

赞 10

姐爸人茎痒 2019-11-30 11:25:52

老唐，按那人的说法春节茅台不涨价，如搭售结果（即使是表面上的）还马马虎虎的话，贵州可能尝到甜头从而压制茅台相当长一段时间都不涨价，茅台的估值是不是要打个折？毕竟原估值是考虑了茅台要涨一次价的

赞 5

作者

有可能。不过我对经济规律相当有信心[呲牙]

赞 9

爱二同志八 2019-11-30 16:33:45

现在的检测软件可以检测图片里的敏感词，很久以前我已经用过这种软件了，唐老师还是要把持住，我们更需要书房这个家园。[微笑]

赞 3

作者

嗯，感受到高科技了[捂脸]

赞 8

安心拐 2019-11-30 11:22:29

唐兄，最近看了巴神的持仓，还是两类投资占重头，一类是上瘾的消费品，一类是银行及服务。目前仍不理解银行的投资逻辑，虽然银行毛利高，但是跟上瘾消费品比起来，收益还是差点，我的理解或许是因为巴神手上资金太多了，没办法全投到上瘾消费品里，也有对冲单类持股风险的意思，迫不得已才投银行的。不知道我这么理解对不对？

赞 8

飞翔的纸聪 2019-11-30 11:13:52

从书房学到很多，不仅限投资，好久未打赏真不好意思

赞 8

作者

[呲牙][握手]

赞 8

苏婴贪 2019-11-30 11:07:51

老唐，关于估值有一疑问。不同行业不同增长预期市场给的市盈率差别太大，按照金钱永不眠，估值时给予25倍市盈率（无风险收益4%）是否就没有瑕疵？同等收益率的股票和债券会不会因为波动性确定性不同而造成市场给予的估值长期不同？美股10%的增长率市场大概给的市盈率大概是15左右，这样的话估值时的25倍是不是不符合实际？我实在想不明白，恳请老唐答疑解惑。谢谢！

赞 3

作者

①你问有没有瑕疵，我怎么给你回答呢？[阴险]有。②市场当然会，市场会因为各种理由产生不同估值，但那于我无关。③我不懂什么是实际，所以无法回答你是否符合实际。

赞 8

情深似海剪 2019-11-30 10:51:40

网上评价新疆伊力特酒卖的很好，伊利谷的粮食，天山的雪水，加上一带一路的概念，股价当前15元左右，请教老唐可否有关注过

赞 2

作者

关注很少。伊力特的主要利润来源好像是浙江地区，依赖于一家大商。

赞 8

摩羯朴泠落 2019-11-30 12:13:47

老唐，茅台会大跌吗，您觉得什么价格可以买入？

作者

任何股都会大跌，这个答案非常肯定。我的买入价格不是一直写在文中吗？8250亿市值我会买

入。 赞 7

堇色安年湾 2019-11-30 11:11:25

老唐有没有觉得证券分析的翻译很烂？ 赞 6

作者

翻译的烂是一方面，这本书本来也写的很生涩，不容易读。 赞 7

0珍爱永远0 2019-11-30 10:43:22

老唐你好，请教个问题，绿鞋机制能对邮储银行的保障有多大？有几成几率不破发？多谢解答 赞 3

作者

绿鞋不能保证不破发，绿鞋机制下券商最高买入价是发行价[偷笑] 赞 7

yao离愁happy 2019-11-30 11:45:45

2019年的雪球嘉年华貌似没找到视频直播，请问老唐您是从哪里看的直播？[呲牙] 赞 2

作者

今年居然是图文直播，没啥意思[委屈] 赞 6

疯癫范智 2019-11-30 11:42:57

图里错了，古井贡b总市值292 赞 1

作者

请以我的为准[坏笑][呲牙] 赞 6

早安忧郁怕 2019-11-30 11:41:20

唐老师可以试一下英语+截图[奸笑]正好练一下英语[憨笑]个人觉得D对英语文章的容忍程度要高一些。也说明了学好英语对建设社会主义多么重要[憨笑][憨笑][憨笑] 赞 6

作者

教我如何挑战监管？[捂脸]坏淫一枚[奸笑] 赞 6

弹的正义夫 2019-11-30 11:22:38

搭售和附加不合理条件 属于我国《反垄断法》中规定的 经营者的经济性垄断行为中的 经营者滥用市场支配低位的行为。 赞 6

静岁year 2019-11-30 11:02:05

搭售这种愚蠢政策真的有可能通过？茅台又不是贵州省政府家的。大股东难道可以随意做决策，侵害小股东利益？ 赞 6

兴兴钮 2019-11-30 13:59:40

现在微信和qq有识别图中文字的功能，每个人都可以用，我猜官方审核也会把公众号的图片审核一遍关键字吧？所以就发不出去了。 赞 5

木医人予 2019-11-30 12:03:57

看看回撤虽然还有利润但是心里很不爽，看看老唐这里也没有安慰 赞 1

作者

这说明投资之道还很远。听说过的道理还没有变成你自己的知识[呲牙] 赞 5

狗样年华默 2019-11-30 11:46:17

唐朝您也在雪球现场嘛，今天有没有可能给大家进行分享呢 赞 2

作者

不在。没有可能。 赞 5

闲谈两三句涨 2019-11-30 11:37:34

老唐港股的年报要在哪里下载 赞 2

作者

港交所，专门有个网站叫披露易。 赞 5

假洒脱秽 2019-11-30 11:34:40

搭售农产品的消息，只有“国酒时空”有报道（唯一信息源），爆料人是食品安全协会的副会长，跟酒业和贵州省都没有直接关系，像茅台时空 微酒和糖酒快讯这些媒体公众号都没有转发搭售农产品的消息，所以我觉得消息真假还需要判断。 另外，消费税的改革重点是征税环节后移，对批零差价巨大的茅台来说，大概率是出厂价不变，经销商环节承担，这样茅台净利润增加8%！ 赞 5

妩姒女王3Llife 2019-11-30 11:30:58

茅台的这个搭售策略如果成行最终制度化，那么茅台就形成了一次价值转移，茅台的价值部分被转移到了公司外的其他部门中，这个搭售商品，茅台一定是要花真金白银采购的，恐怕还不会便宜。 赞 5

天蝎素娟 2019-11-30 11:20:48

巴菲特前5持仓有两家银行，老唐也对银行分析了如指掌，却没有买5、6倍

PE的银行。是银行PE太假风险太大，还是纯粹预期收益率远远不如目前持有的公司？ 赞 2

作者
这个问题，我解释过。此处不再继续解释，敏感[坏笑] 赞 5

我祥最美吮 2019-11-30 11:13:21
唐长老，游泳，不是光按时间算滴，你在泳池里泡一个小时回头只是更容易
把身上的老泥搓出来[呲牙] 说了这么多只是想问问老唐游泳一次游几米什么泳姿 赞 2

作者
不知道几米，反正就游来游去呗。非标准蛙泳，自由泳换着来[呲牙] 赞 5

欧雅文小荡 2019-11-30 11:06:26
书啥时候写完，然后回来吹水啊[微笑] 赞 5

作者
已经17万字了，估计下周末初稿就能完，但起码还要修改几次，还是下月底交稿的预期[呲牙]
赞 3

天蝎要站死 2019-11-30 10:41:17
占座 赞 3

作者
书房认证，真皮沙发[呲牙][握手] 赞 5

你素小三重 2019-11-30 14:53:26
买了《巴菲特的第一桶金》看到推荐者是唐朝，倍感亲切[奸笑] 赞 4

堇色安年扑 2019-11-30 12:52:28
确实，上周去潭酒厂，了解一个道理，酒品质和年限直接相关，所有酱香型
酿造工艺都一样，放的时间越长，越醇厚，口感越好，所有销量不好，反而有利于提升酒的品
质，为未来高成长打基础 赞 4

警惕之心不可无 2019-11-30 12:08:48
搭售的事，明显的违法，一经媒体公开，即刻会被否认。 这种省领导，只
会出产在落后地区。不知是鸡生蛋还是蛋生鸡 赞 4

丁丁菇凉vu 2019-11-30 11:42:30
老唐，洋河第三季度或者今年的业绩出乎你的意外吧！对于洋河的核心竞争

力，是否需要重新思考。比如，你以前说的“可怕执行力”，现在洋河是否已经没了？在不断增加经销商的同时，也出现了管理混乱，是否证明渠道一定程度出现了问题。 赞 2

作者
是出乎意料啊，三季报出来就写过了啊（10月29日文章）[呲牙] 赞 4

筱滥情申 2019-11-30 11:15:38
爱马仕策略...老唐，之前错过了您的签名书，能再让您破例给我签名书的机会吗？

作者
谢谢，这次新书出版时，会搞一次?? 赞 4

Z148深圳东 2019-11-30 10:58:40
老唐，你本来就应该今天在广州参加雪球嘉年华的呀[呲牙]变成在家看视频直播，觉得好委屈自己哇[偷笑] 文章提到贵州出台的搭售政策，利好黄牛党，说不定这些黄牛就是出台政策的人[呲牙][呲牙]纯属虾扯蛋

作者
家里多舒服啊[坏笑] 赞 4

小倩绸 2019-11-30 16:11:02
老唐，我攒了些问题想请教你。 1.资本支出分为：保全性和扩张性。你的估值，第3个基本要求是满足当前盈利需不需要大量资本支出？然后巴菲特所说，美国保全性资本支出相当于折旧与摊销，那么请问一下你认为我国国内企业的保全性资本支出等于折旧摊销吗？ 2.你的手把手教财报中所说，水电类虽然有大量折旧，但其资产并没折价。但是如果有30年经营权限的高速公路类公司，30年到期之后若满足当前盈利，需要重新再建一条。它的折旧应不应该算作保全性资本支出？ 3.近期看到郭树清的一本书，书中提及，企业的股权价值等于经营自由现金流折现加上金融资产，减去有些负债，再减去少数股东权益。 你的估值方法用净利润直接去计算，是不是直接用了金融资产减去有些负债之后的的简便方法？还需要再扣除少数股东权益吗？ 书中还提及，自由现金流折现包含着财务费用，我们利用自由时间流的方式去估算企业价值的时候，需要再扣除最后的利息费用吗？ 问题有些多，非常感谢。我先红包打赏文章了...[抱拳][抱拳][抱拳]感谢 赞 3

作者
1.不知道；2.算；3.你说的这两种方法不是一回事。我估值法，相当于只做了你说的这位郭老师的“经营自由现金流折现”这一步，不包含后面的加加减减。不需要。 赞 1

睡在颗泪里咻 2019-11-30 15:46:42

老唐，请教你个问题，购买港股的话你用的哪家券商啊？低于50万资金有没有性价比最高的券商啊？ 赞 2

作者

我用的港股通。低于50万选的话，国内目前做的最好的美港股券商，应该是腾讯系的富途证券和小米系的老虎证券，都是纳斯达克上市公司。 赞 3

董年丽 2019-11-30 11:27:23

这是大户人家不怕折腾。这种啥x政策都能弄出来。但从组织行为学角度说，这个方法简单，按老唐的说法，要协调很多部门。麻烦。官老爷的想法就这样[呲牙] 赞 3

晗气惜人i 2019-11-30 11:20:18

官老爷的脑回路一贯是简单粗暴，要求马上见效，可以理解 赞 3

棋爷系 2019-11-30 11:14:59

老唐，老窖要求国窖1573华东地区成交价不低于900元，加上此前多次提价，这是盲目乐观，还是借着高端酒的繁荣冲击国窖两百亿目标的必要措施？ 赞 2

作者

抱歉，这个你还是问老窖研究者比较好。我有很多成见，不合适[坏笑] 赞 3

控暮色过 2019-11-30 11:01:59

老唐您好： 文中提到老酒，最近舍得一直在宣传自己的老酒（在央视的广告词：每一瓶舍得都是老酒），且舍得12万吨的老酒，请教老唐一个问题，单从老酒的价值出发对酒企进行估值，你认为合理吗？且老酒并非都是优质基酒，所以一切企业单从老酒还是比较难估值的 赞 3

作者

有一定的参考价值，但我看到从这个角度估算的，大部分可能都估算乐观了，忽略了生产销售的实现需要条件，需要费用，需要税费，需要时间……这些都是折扣。 赞 2

睡在颗泪里咻 2019-11-30 11:01:18

老唐越来越懒了，文章越来越短了！[敲打] 赞 3

作者

实盘周记，特色就是短，一直就很短！[发怒][呲牙] 赞 2

go滴血的白菜头 2019-11-30 10:55:36

这两天医保集采透露出来的政策倾向，也是官老爷瞎搞[撇嘴]　赞 3

苏小颜葛　2019-11-30 10:49:27

老唐，洋河不行了，董事长都跑到一线城市和底层互动了，别的酒厂没这个迹象，说明形势很严峻啊！老大到哪里，说明问题在哪里！反向思维　赞 3

韩汐漓拆　2019-11-30 10:49:19

唐总，我写了篇长江电了的文章，您把把关，要是还能凑合的话就发给书友们瞅瞅。　赞 3

作者

抱歉，见谅[抱拳]　赞 3

灬同恋拼　2019-11-30 10:47:53

唐老师对本周分众的调研纪要 什么看法？　赞 2

作者

没啥新鲜东西呀，没什么看法，观点还是以前那些。　赞 3



请叫我小宅沏　2019-11-30 10:44:39

唐老师，有没有关于海康威视的合集文章？这种高市盈率的股票感觉下不去手　赞 1

作者

有啊，你向书房发送“海康”就可以提取。　赞 3

负己萧　2019-11-30 17:08:21

看到有人说伊力，主要依靠浙江商源这家流通商，天猫店 久加久酒博。　赞 2

作者

对，商源，刚才实在想不起来它的名字了。我记得看过商源出版的一本书，就叫大商啥啥的[呲牙]　赞 1

白杨8888888888　2019-11-30 14:27:11

先谢谢唐老师。最近一年在学价值投资，感谢在雪球才认识了您，谢谢您的书，让我明白了很多。目前思维上正从技术分析转过来价值投资。当然，我目前的感触是，改变别人很困难，改变自己很痛苦。 现在还学习中，无脑并无耻地先抄了作业买洋河，腾讯。 价格上涨下跌对价值投资者心理影响小多了，不会时时担心，这个好处我现在才体会到。 瞅地，别瞅傻瓜。再次谢谢唐老师，这话我最爱听。[微笑]　赞 2

灰烬地火窍 2019-11-30 13:37:46

不能低估官老爷的，最笨的做法，本来价格一两百销售额几个亿的特色产品，通过这种方式变成了销售额几十亿，当然，官老爷肯定有更睿智的做法

赞 2

纯情的疯ZI白羊 2019-11-30 13:01:19

请教老唐如何理解负利率？感情我把钱借给别人或者存到银行，我还要倒给钱？如果真发生这样的事，资金一定会找到一个载体：股票，黄金、房产、字画，比特币，来保证不被贬值。 同时如果真的是负利率，按照股票的估值等无风险利率的倒数，那理论上估值会去到无穷大

赞 1

作者

负利率通常发生在两种情况下：①银行体系和央行之间，多因央行短时刺激银行加大货币投放量需要。②国债市场短时的情绪波动，导致收益率为负。这两种情况一般都很难长期持续，至少市场不会预期它们长期持续。也正因为此，即便是负利率时期，作为长期投资估值中枢的无风险利率，很难取值为0或负。

赞 2

空心守着人盖 2019-11-30 12:05:58

老唐的一针见血充满智慧，卖酒搭骨头，这肯定是领导喝醉后想出来的政策~[捂脸][捂脸]

赞 2

莫想陈 2019-11-30 11:46:54

就喜欢看你文章。这是我看文章第一次打赏别人。就给了老唐哈哈。

作者

谢谢第一次[坏笑][握手]

赞 2

未曾遇见披 2019-11-30 11:41:43

有朋友说搭售是不是真的，可以确定是真的，已经有许多黄牛实测买到了。

最早实施的贵高速货都被买光了。贵阳北站搭售农产品也被撸的毛都不剩了。

赞 2

宅宅宅大同女 2019-11-30 11:14:14

伪唐粉也不少！在书房里这么久，有些还是投机分子，夹头还真是稀罕物[呲牙]

赞 2

囧若闯 2019-11-30 11:07:09

不是下午3点吗，每次看到留言都满了

赞 2

作者

今天反正都在电脑边，准备看雪球嘉年华的，就提前发了[呲牙]

赞 2

闺蜜围 2019-11-30 11:02:58

https://live.polyv.cn/watch/257600 这个是去年的 不是今年的啊 今年没有直播？

赞 2

作者

https://space.bilibili.com/481950514

赞 2

浩淼属 2019-11-30 11:02:47

贵州的某县今年还年还出过限制猪肉价格的神文件，落后地方的官老爷就是牛逼

赞 2

565870713琳kF6 2019-11-30 10:58:43

我感觉还是原来的图好看！想念那头熊[撇嘴]

赞 2

蕾蕾咬 2019-11-30 10:55:27

唐叔，腾讯三季报nongaap244亿，gaap202亿，这部分差额应该就是联营公司们的亏损吧，就是拼多多京东和美团的亏损吧？四季度应该美团和京东还会继续盈利，但是拼多多亏损可能并不会小，短期看的话，腾讯四季度的业绩应该也不会好。并不是说在在意短期业绩，是想问问您这么想对不对？（没法付钱提问，只能给您赞赏了）

赞 2

作者

不是，理解错误。关于非通用会计准则和GAAP的差额，去年我在《腾讯2017年年报概览（下）》一文里阐述过，你可以向书房发送“腾讯”提取阅读。

赞 1

day两个仙女qwq 2019-11-30 10:54:43

入手手财1电子书，正在学习！借问老唐 阿里重回港股，不知道老唐会考虑建一点仓位吗？

赞 2

作者

还没有研究，不知道会不会[呲牙]

赞 2

我是荒信处女座 2019-11-30 10:49:12

哈哈，我今年收益率到目前是45%左右[呲牙]。

赞 2

作者

对嘛，明明大牛[呲牙][强]

赞 1

草莓儿 2019-11-30 10:46:00

老唐怎么观察白酒实际销售？现在的营收都是卖给渠道的 没看到真实市场消费的数据

赞 2

迷魂少男博 2019-11-30 10:45:24

唐师，系列酒也有不少是搭售的

赞 2

作者

是的，以前一直是，现在独立性越来越好中，但还没有达到不占茅台酒光的程度。

神话灬逍遥莫 2019-11-30 10:43:52

占不了头座，占第一个打赏

赞 2

作者

谢谢[呲牙][握手]

赞 1

冷调布 2019-11-30 13:32:57

学习唐老师就应该全面的学习，学习他爱家，爱学习，爱思考，爱健身。更应该学习他的持仓比例。不能学走样。感谢！

赞 1

朝上看园 2019-11-30 12:35:25

真服了贵州高层领导们的智商。另外请问老唐：搭售是在全国还是单指贵州？？

作者

目前没有更进一步的消息，推测只能是在贵州范围内。

赞 1

麦橙子嬉 2019-11-30 12:00:33

看《价值投资实战手册》求教老唐问题 1.93页中，格雷厄姆对股票卖点的表述为“主要指数收益率低于优质债券收益率时”。这个优质债券收益率具体指什么？美国国债吗？我把它理解为无风险收益率是否合适？ 2.101-102页中，提出沪深300指数回报＞名义GDP增长率。可是十年来，沪深300涨幅在10%左右，远远达不到GDP的增长率啊！求教

作者

1.国债或aaa级企债，合适。2.这问题分两个角度说，1.10%忽略了分红。过去十年沪深300全收益指数实际收益是35%，年化3%+；2.不同起止点选择，会影响数据。解决方法要么选择同样pe的起终点对比，要么将时间拉长，比如全收益指数建立15年，年化收益率就是11.16%。

赞 1

baby程晓明King 2019-11-30 10:58:16

[皱眉]老唐，最近受你影响，去看了芒格还有巴菲特的传记，发现这些投资大家都有个特征，说话浅俗易懂，举得例子和你一样幽默诙谐，而且直透本质，所以像老唐这么幽默能在哪学呀 赞 1

凌薇明 2019-11-30 10:52:51

银行股处于估值低位，业绩又在好转。老唐有没有建仓银行股的计划呢？

[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 1

作者

暂时没有 赞 1

三江夜巫 2019-11-30 10:49:53

唐老师，请教下，收益率是如何计算？

作者

要看你算什么，如果是想知道自己赚了多少钱，直接用目前总市值做分子，用年初总值+入金-出金做分母，就够了。如果你要像基金一样算当年的盈利率，就要用到基金净值法（网上搜，几句话给你说不明白），不想自己动手的，可以用免费的“且慢小账本”微信小程序，自动帮你算好两者。 赞 1

木偶心空空夹 2019-11-30 10:44:48

老唐我翻腾讯的财报有个疑问，比如腾讯18年财报。腾讯的投资收益应该

是体现在3个地方：其他（亏损）/收益净额，分占联营公司及合营公司盈利，其他全面收益（除税净额）。腾讯18年在最后一块亏损了122亿，但整份报表没有任何说明。是什么原因呢 赞 1

作者

没太看懂你的意思？你应该说的是公允价值波动？如果是，那部分就是腾讯持股的市价波动，而且财报里有说明的，你没找到。

褪色的城奴 2019-12-03 11:33:35

老唐，特别想问你一个问题，自从茅台营销公司事件，搭售特产事件等一系

列想方设法的关联交易上可以看出，茅台现在就是一块唐僧肉，各路妖怪都要来咬一口，若从贵州省内建商超，加大供货给国资委的各个平台，其实也是关联交易，未来若是照这个趋势发展下去，茅台就真的可能变成单一生产功能了，老唐拿一半家产放在这里，如何克服这种恐惧？

作者

没有恐惧过，无从谈如何克服。

雇群望095 2019-12-02 09:57:07

唐叔能给个唐叔所有书籍的购买地址呢，家母今年那么好的行情还亏了百分之十，想送给家母。

作者

向书房发送“书”，有京东的购书链接自动推送。

岚小洁爪 2019-11-30 10:54:21

感谢老唐无私，刚进入股市。就找到了这里，虽然没买股票，但是学到老唐

一点带你投资之道也好

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 老唐实盘周记2019/12/07

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-12-07

收录于话题
#2019年书房原创 104
#老唐实盘合集 108

## 本周交易

无

## 当前持仓

目前持仓茅台45%，腾讯24%，洋河11%，分众10％，古井B5%，海康5%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 1年内卖点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 45% | 16500±10% | ＜8250 | 21000 | 14695 | 1170.00 | 101.24% |
| 腾讯控股 | 24% | 55000±10% | ＜27500 | 50000 | 28806 | 335.60 | 7.17% |
| 洋河股份 | 11% | 3850±10% | ＜1925 | 4700 | 1507 | 100.00 | 8.44% |
| 分众传媒 | 10% | …… | ＜600 | 1400 | 828 | 5.64 | 9.77% |
| 古井贡B | 5% | 666±10% | ＜333 | 800 | 280 | 61.78 | 63.14% |
| 海康威视 | 5% | 4400±10% | ＜2200 | 5000 | 2924 | 31.28 | 24.47% |
| 沪深300 | | | | | | 3902.39 | 29.62% |
| 上证指数 | | | | | | 2912.01 | 16.77% |
| 2019/12/7 | | 注：腾讯控股及古井B股价为港币价格报价，今日汇率：0.8985 | | | | | |

注：

①持股比例=持股市值/账户总值；

②老唐买点或卖点，代表如果公司到达该市值，老唐可能会买入或卖出；

③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附上周数据

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 1年内卖点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 44% | 16500±10% | <8250 | 21000 | 14180 | 1129.00 | 94.19% |
| 腾讯控股 | 24% | 55000±10% | <27500 | 50000 | 28464 | 331.80 | 5.96% |
| 洋河股份 | 11% | 3850±10% | <1925 | 4700 | 1480 | 98.19 | 6.48% |
| 分众传媒 | 10% | …… | <600 | 1400 | 822 | 5.60 | 8.99% |
| 古井贡B | 5% | 666±10% | <333 | 800 | 263 | 58.01 | 53.18% |
| 海康威视 | 5% | 4400±10% | <2200 | 5000 | 2936 | 31.41 | 24.99% |
| 沪深300 | | | | | | 3828.67 | 27.17% |
| 上证指数 | | | | | | 2871.98 | 15.16% |
| 2019/11/30 | | 注：腾讯控股及古井B股价为港币价格报价，今日汇率：0.8980 | | | | | |

## 收益

2019年内收益43%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，43%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为428。以5.94年折算，年化收益率约27.7%。

## 重要信息

①《消费税法征求意见稿》出台。

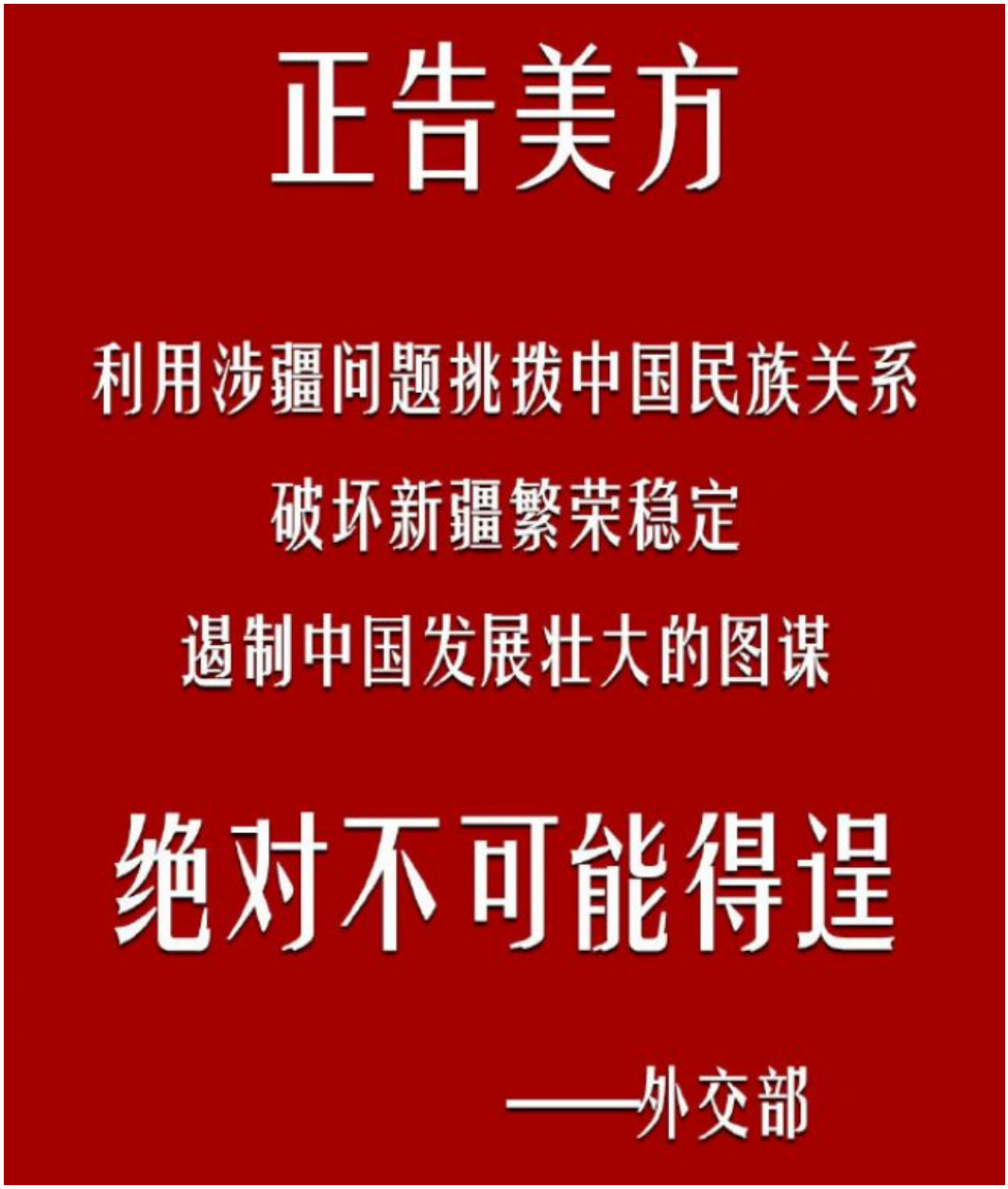
周二，财政部推出《消费税法征求意见稿》。

难怪上周财政部敢放风说年内推出草案，原来是税率和征税方式均无变化，直接将原来的《消费税暂行条例》搬过来，这个自然不耗时间。

白酒消费税的知识，老唐在10月30日的实盘周记里写过最简单粗暴的科普，向书房发送“消费税”就可以提取。

②贸易战进展估计不顺。

本周中美之间估计搞的又很不爽。原来说的感恩节假期后美方代表来华谈判的，后面没有相关新闻披露，倒是弄出个




眼看着12月15日大限将至，事情似乎还没看到什么解决的迹象。

不过，似乎大家都疲了。本周如此悲观的外围环境下，持股里唯一下跌的海康威视，周跌幅居然只有0.41%，大出我的意料

这事儿跌宕起伏的，进展着实难料。

送张网上的图片给大家，这是一种普遍适用的理性思维方式。

说起来还是金钱坦率。嘴里可以花样百出，手里的钱包却会暴露内心。

道琼斯
28015.06
成交 2.25 亿股
时间 17:07
分时
五日
日K
周K
月K
1个月
3个月
半年
1年
3年
5年
29500 MA 5:27286.562 10:26723.367 20:25932.830 30:25223.819
25500
21500
17500
13500
9500
28174.97
9614.32
2011-01
2012
2014
2017
0.01 成交额
MA
EMA
BOLL
SAR
成交量
成交额
MACD

就好比😬

③老唐个人推测，下周洋河应该会开始回购。

纯属个人推测，如果蒙对了再解释理由

蒙错了呢？蒙错了，当然就假装不在了噻

④新书即将完稿。

截止此时，19.5万字，预计还有不到五千字，估计明天能结束。

今年还剩三周，力争将其修订完毕，顺利按原计划年底交稿，算今年干了一件拿得出手的事儿。

⑤书房菜单小调整。

本周查资料的时候，顺手将书房底部菜单小修了一下

“原创合集”调整了展示形式，增设了“核心五篇”菜单——这五篇文章是老唐从书房设立39个月内发表的451篇原创文章中挑出来的理念核心。

自己觉着这五篇已经将老唐个人的投资体系和估值方法，全面系统地交待清楚了，挑出

来方便感兴趣的朋友反复阅读。

**防喷提示：**老唐从没说过自己水平高，或者自己的投资系统了不得+不得了。只是愿意分享自己的所思所做，供感兴趣的朋友参考而已，绝无给谁当老师的意思哈！

## 下周预计交易

无

## 本周运动

本周游泳两次，单次1小时；跑步两次，单次10公里；散步一次9.5公里。

不知怎么搞的，本周体重强劲反弹，大有牛市来临的架势

——毛了，今天绝食……四小时

## 强 烈 申 明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记！

祝朋友们周末愉快☕😁！

阅读原文

天枰骄纵轻吟 2019-12-07 10:18:33

老唐现在发广告的频率有点高[调皮] 赞 35

作者

①作为进入书房一年多，截止目前0赞赏的人，你不应该抱怨这个。你应该感谢广告商买单，收买老唐这个傻叉，一天噼里啪啦地给你码字分析财报，哪怕就算没用，好歹也算逗你娱乐了[坏笑]；②你的感觉是错误的，书房每周一次广告，频率至始至终没有变过[奸笑] 赞 936

洛眉纺 2019-12-07 10:45:36

老唐，现在每周的重要事情之一就是期盼您的周记，欣赏幽默的文字，隔着屏幕想象着你的英容笑貌[呲牙] 赞 29

作者

后面四个字怎么感觉一股凉气扑面而来呢？[白眼] 赞 124

只想做你鹦 2019-12-07 10:25:18

老唐，你的投资道路有一个明显缺陷--容易胖。 内心笃定，波澜不惊，胃口好，睡眠好。不胖很难。 赞 108

命惑乔福 2019-12-07 10:25:38

您的水平其实已经很高了[微笑]，我也晓得互联网内有很多高手(客观的说)，但是能够手把手从基础知识到专业知识再到估值成体系的教别人的，只有您一个，还有谁，你要知道告诉我嘛[偷笑]，真诚的感谢你，至少您让我知道了投资这个工作并不神秘，其实学习一门知识入门很重要，可能我的智商不如别人，但我用对了方法，哪怕我能力差点，但总比那些比我强很多的人一天到晚花精力去证明地球是方的要强吧，期待新书，这次帮我这两个字哦[偷笑] 赞 79

作者

[抱拳][握手] 赞 20

噬骨之痛暑 2019-12-07 10:34:14

关注老唐时间不长，前段时间网购了一本《价值投资实战手册》，书看完才发现，哦哦，这书和关注的号是同一个人！学习了！ 赞 13

作者

你是马大哈的弟弟，马二哈[捂脸][机智]

赞 67

爽朗的林林麟丿 2019-12-07 10:16:11

洋河唐老师不跟着一起回购吗？

赞 14

作者

没钱，我预计19号救市[坏笑][坏笑]

赞 58

凝视宇宙绎 2019-12-07 10:54:45

老唐 恕在下愚钝，道琼斯指数下面 已发内容的那几几张图，想表现什么呢？

赞 1

作者

表现的意思是：虽然书房有很多人都说支持老唐，感谢老唐，但看见原创会点进去吸取营养，看见广告会直接略过，不值得浪费自己宝贵的时间，也可以避免让老唐这个愿意无私帮我的家伙继续挣钱[坏笑]

赞 56

漫长的等待佑 2019-12-07 10:27:07

唐老师，有人说茅台、平安和恒瑞是A股市场唯三值得持有十年的公司。您怎么看？ 当然，腾讯和阿里也是值得持股十年的公司。

赞 7

作者

不懂。我目光短。摩根史丹利首席战略官巴顿.比格斯曾经分享IG过一个研究：华尔街分析师预测公司未来三年继续成长的正确比例是58%，未来五年正确率是37%，未来十年正确率15%，未来15年7%，未来20年4%。我觉着自己能努力做好大概率正确的三年期就很不容易了，后面的边走边看[偷笑]

赞 53

灼尒之歌 2019-12-07 10:45:43

最近在考古洋河的招股说明书，打算从头到至今都看一遍，总结重点然后串起来，也写篇文章。唐总已经传授了武功心法，现在应该踏下心来进行大量相关上市公司的阅读，熟能生巧，磨炼自己招式。

赞 35

作者

漂亮，就是要这么干。

赞 50

小爱锋 2019-12-07 10:44:28

大唐, 請问为什么 河洋 '预计19号救市'

赞 8

作者

因为我18号会收到一笔钱[捂脸]

赞 49

灬至尊岩 2019-12-07 11:07:10

许多所谓高手，要不是将自己的投资心得说一半留一半，要不就是自己根本就肚子里没料，将投资说得玄之又玄。能够手把手从基础知识到专业知识再到估值成体系的教别人的，能够将投资的基本逻辑说透彻的，大概只有您一个！真诚和无私的大唐，赞！

赞 45

作者

过奖过奖，谢谢鼓励[呲牙][抱拳]

赞 25

dpxjjjv金牛 2019-12-07 11:36:20

老唐，我想自学下会计，有什么书可以推荐吗？

赞 4

作者

包子店唐老板，这条街上谁家的包子好吃啊？[调皮]你想要什么答案？??

赞 41

悲惨系 2019-12-07 10:34:35

老唐，问个问题:年轻人的饮酒习惯会随着年龄阅识的增长慢慢从啤酒之类的转向白酒吗？你们这一辈是从小饮用白酒养成的味蕾，还是后期转变的？谢答

赞 11

作者

会。早期也是啤酒为主，后来转变的。

赞 40

墨颜橘 2019-12-07 10:31:58

唐老师：新书还能有签名盖章版的吗？和价值投资实战手册那样的。

赞 6

作者

会搞一次的[握手]

赞 35

月光剑下魂摩羯 2019-12-07 11:47:48

你吊了我胃口那么久，为啥新书还不出售，最后五千字赶紧的。前两本书都翻了几遍了，着急等老唐第三本。

赞 8

作者

老唐两个多月，整了足足20万字，这速度简直已经算是飞叉叉地快了吧[左哼哼][呲牙]

赞 34

浅小半货 2019-12-07 10:25:24

体重是裸称吗？衣服穿多了吧[偷笑][偷笑]

赞 3

作者

汇报的都是除皮净重[坏笑][坏笑]

赞 32

疯女人放荡郁 2019-12-07 12:18:46

昨晚上就在看核心五篇看到凌晨三点

赞 1

作者

少熬夜也是一种投资[握手]

赞 30

那段抹不去坡 2019-12-07 10:32:46

老唐新书是新写的嘛还是之前文章的整理呀期待[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 5

作者

大概有不到三分之一是书房发过的内容，超过2/3是新写的。

赞 30

晚风吹惆怅顾 2019-12-07 11:46:48

年底老婆要换房，只好把股票清仓了，感谢老唐，抄作业也赚了3万。另外把昨天的广告点了，惭愧。[微笑]

赞 8

作者

老婆满意必须第一位，支持清仓[呲牙][鼓掌]

赞 28

心灵之眼双狮88 2019-12-07 10:47:47

看完书，时间长了就忘了，老唐怎么办，难道要隔段时间再看一遍笔记？

赞 2

作者

重要的是理解，理解了的东西永远也不会忘。

赞 28

机器猫流年暴 2019-12-07 11:10:52

期待老唐的书，感觉最近读不进去太硬核的书，希望新书知识满满中还有唐氏幽默[呲牙]

赞 7

作者

今天已经可以吹牛了，这本书绝对不会让你失望的[得意][抠火]

赞 27

霖靓妍 2019-12-07 12:27:58

昨晚陪家里领导看了王小帅的电影《地久天长》，英文名字就足以让人很惆怅，so long, my son。其中有个镜头，老两口时隔二十年回到故乡给儿子扫墓，祭奠早夭的儿子，拔完草烧完纸钱，老两口坐在坟两边，痴迷地望着远方，老太太拿出瓶矿泉水，递给老头子，老头子挥挥手，从坟前拿起一瓶二锅头（一瓶抵挡白酒），猛地灌了一口，砸吧一口，抽口烟眯着眼。当时我就在想，这时候只能喝辣喉咙的烧刀子，难道能喝啤酒吗！ 当你满腔的积郁不

如意，满脸时光刻痕，总有那么个时刻你想喝一口白酒，这种需求，一百年不会变。[大哭][大哭][大哭][大哭]

赞 23

夏末椅 2019-12-07 12:03:24

现在看标题基本就知道是广告，但还是要点一下[呲牙]

赞 23

作者

谢谢厚道人[呲牙][握手]

赞 12

天枰狮子努力吧 2019-12-07 10:30:07

唐老师，我建议您的新书，可以在成都搞一个签售会嘛，很想看看你本人什么样子[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 13

作者

长的丑不是我的错，跑出来吓你就是我的不对了[阴险]

赞 23

我爱索红伟希 2019-12-07 10:39:16

请问老唐，你学习微观、宏观经济知识如何应用在股票分析中的？

赞 5

作者

这个问题太过宏大，只能回答后一半：宏观经济知识的最主要运用就是坚决不用。

赞 22

全歼月光共 2019-12-07 10:29:13

我就一直纳闷，为什么还不回购了老唐可以分享下你根据什么来推测的吗？谢谢

赞 3

作者

如果蒙对了，我就给你分享[偷笑]

赞 21

黄洁娜步 2019-12-07 10:45:08

老唐，目前推断明年的主旋律还是科技，因为待在自己的能力里，眼看着那些科技股上了天，还是有些羡慕嫉妒啊。老唐怎么打算的

赞 1

作者

巧了，昨晚我还在“看一看”里分享了一篇在读，题目就叫《美股“十年百倍”，竟然没有一只科技股》[呲牙]

赞 19

86小棉球 2019-12-07 10:24:23

唐长老，微酒里怎么总看不见洋河有什么活动，为什么显的这么低调。

赞 7

作者

被实力逼的啊[偷笑]

赞 18

绝情女子愈 2019-12-07 10:30:25

老唐，梦之蓝手工班升价了，虽然占比不大，但毕竟是好的迹象，洋河的春天应该不远了吧[愉快]

赞 17

空心守着人盖 2019-12-07 10:14:18

今年买的基金，大部分都超过45%，最好的广大双擎已翻倍

赞 6

作者

不错不错，恭喜恭喜[呲牙][强]

赞 15

静醉红颜吖 2019-12-07 11:09:47

老唐现在发文时间飘忽不定啊，让我们这群想抢沙发的情何以堪。电商抢茅台也是提前预告、整点开始[捂脸]

赞 3

作者

老衲法号乱来，阿弥陀佛??[坏笑]

赞 13

杨肉肉艳 2019-12-07 10:56:04

老唐恕我直言，您这体重是很难减下去了，可以考虑加重，物极必反嘛，然后再瘦回来您就有很大的信心啦！哈哈哈哈

赞 2

作者

我就是从190多斤瘦下来的，不用再找信心[得意][转圈]

赞 13

冬天分两半兴 2019-12-07 10:32:18

没事，正如您亲口说的，过几年以后看，才明白原来目前体重是百年一遇的历史大底啊！

赞 7

作者

[机智]bp兄，那是我说强哥的，我的世纪大底必须在未来????

赞 13

半夏微衰 2019-12-07 11:48:12

关于年轻时喝啤酒，年纪大了喝白酒，我认为第一是收入高了，第二是尿酸高了[呲牙][惊讶]

赞 12

弹的正义夫 2019-12-07 12:30:01

老唐最近专注于新书，都好久没看到分析类的文章了。 赞 1

作者

是啊，人的精力是有限的，顾此必定要失彼，这就是机会成本的概念[呲牙] 赞 11

晓璇是火药l 2019-12-07 11:19:24

感谢唐老师的无私分享！最近做了白酒行业的草根调研，发现江苏本土的市民喝今世缘的比较多，洋河喝的越来越少。四川的渠道端也反应洋河酒不好麦，请问唐老师对此有什么看法呢？ 赞 3

作者

没什么看法。 赞 11

我祥最美吮 2019-12-07 10:49:45

2019年读的书里，两本收获最大，一本是唐大哥写的《价值投资实战手册》，一本是唐大哥推荐的《美国宪政历程-影响美国的25个司法大案》。感谢感恩！非常期待您的新书和您后续的推荐！[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 11

黯然沉默冲 2019-12-07 10:23:14

老唐洋河预收同比持续下降，您对洋河的业绩和估值预期会做调整吗[呲牙] 赞 4

作者

暂时不会，年报出来再说。 赞 11

海蓝的天勤 2019-12-07 10:14:17

用漫画瞎说啥大实话[奸笑] 赞 11

木头瞎 2019-12-07 11:19:40

遇到老唐的书房真是我的幸运，能让我每周都有期待，能让我有个消磨时间的地方，闲着就溜进书房拿起来读两篇旧闻，抓到啥读啥，不知不觉一年多？两年？的时间我也忘了我多会进书房的，发现自己的进步真的是惊人啊！逐渐也懂了老唐的那句日拱一卒真的不是妄语，我现在比同龄人中懂得东西太多了，挺为自己傲娇的[害羞] 赞 10

丨崽灬崽不 2019-12-07 11:12:37

最近几天在读《巴菲特致股东的信》，巴老对给管理层行使十年期股票价格期权不赞成，始终没明白为什么？请教下老唐。这些翻译过来的书，看的费劲，没有老师的书讲的明白。啥时候老师这把这些书“中翻中”下？ 赞 4

作者

今年三月同同样问题的回复，找出来拷贝给你：说巴菲特不赞成期权，其实是个误传。巴菲特只是不赞成不加分辨的滥用期权。他对期权的核心观点就三句话： ①期权应该授予对公司整体收益负责任的人，而不是见者有份； ②期权价格必须考虑到留存利润带来的自然增长因素，以及资本本身的机会成本问题。只有管理层让股东的新旧资本都跑过了资金的机会成本，才配得上得到期权； ③很多公司掌舵人完全不同意我的看法，他们将期权作为一种广泛的激励工具，也做的挺好。这样的公司不多，但确实有。我认为实践中做得好的期权，应当鼓励和坚持。 ——我的观点就是学的巴神，没有什么需要补充了。

赞 10

未知的学弟汇 2019-12-07 10:27:01

老唐是通过沪深港通还是香港开户券商投资腾讯的，这两种方式老唐更建议用哪一种方式投资港股[抱拳]

赞 1

作者

如果换汇没问题，开香港账户，可以节省红利税。如果换汇不方便，那只能走深港通喽，没有选择。

赞 10

heart祁允祥 2019-12-07 13:41:35

两个多月把《手把手教你读财报》读了四遍，总结了两遍笔记。再结合费雪、格雷厄姆投资理念，初步建立了自己的择股体系，心里踏实放松了很多。

赞 9

okCC会睡觉的鱼 2019-12-07 10:49:07

老唐什么时候可以解读下怎么读取研报中有用的信息呀？最近看白酒方面的研报，几乎不提洋河只提茅五庐，不知是券商惯例说热点还是分析师本身缺乏长远目光。

作者

研报里有用的信息就是信息，没用的东西就是结论。所以提谁不提谁，反正也没用，不用关心。

赞 9

夜郎志大19791 2019-12-07 10:39:44

老唐，重庆这边的冬天我有点不适应啊！住的房子里没有暖气，阴冷阴冷的，还好有随身带着老唐的手一，不上班的时候可以猫在被窝里看书[呲牙]

赞 3

作者

确实，川渝地区如果房子里没有装暖气，冬天的确有点难过[晕]

赞 9

灬同恋拼 2019-12-07 12:12:08

老唐的体重就像茅台五粮液的净利润一样，普通的跑冒滴漏降不下来的，得搞资本运作

赞 4

作者
你这比喻油菜[捂脸][强]
赞 8

小柒存 2019-12-07 10:57:59
请教老唐。 不成熟的市场破净股跌越厉害。会出现0.4pb之类的机会。 成熟市场股票估值更合理。股票下跌但是不会大幅破净。 对吗？
赞 1

作者
从来没见过成熟市场[衰]回答不了你这个问题。
赞 8

薇薇宝贝耶传奇 2019-12-07 10:57:50
唐老师，白酒的预收款是不是和行业景气度有关？景气度高的时候预收款就高，景气度不高时就低，会不会有先赊账的情况？
赞 4

作者
会。有过。
赞 7

竭斯底的笑飒 2019-12-07 10:47:37
老唐啊，您长胖说明您的吸收是大于消耗的，虽然您定时锻炼，但您的基础消耗太低了(宅男)，建议您在家置一个跑步机，每天利用零散时间或"课间"休息时间跑跑步，增加活动量，这样易于操作，长期坚持应该效果不错。
赞 4

作者
我喜欢在室外跑步。家里以前买过跑步机，吃灰吃灰吃灰，后来就坏了，扔了[偷笑]
赞 7

枒惘霏 2019-12-07 10:41:55
佩服欣赏喜欢老唐达则兼济天下的精神，相信好人有好报[玫瑰][玫瑰][玫瑰]
赞 7

裸色控公 2019-12-07 10:20:27
老唐，阿里也在香港上市了，请问有没有考虑过将腾讯换到阿里上，为什么？
赞 3

作者
没有。对阿里暂时还没有研究。
赞 7

及至瞳湿润元 2019-12-07 10:18:05
唐老师谈谈小米吧，不谈股票，就谈谈这个品牌。
赞 3

作者

不熟，不能瞎弹[调皮]

赞 7

耐割非炉 2019-12-07 11:14:21

啥也别说了 新书出来继续必买纸质版， 广告出来，也还是点一点。话说以前保险的广告还真研究过，以前葫芦杂志的广告，还真通过老唐这购买过，现在还在用呢。 最后，对老唐的无私奉献再次表示感谢。 窃以为，不管老唐的结论是否能被市场验证，老唐分享的过程，思维的过程，论证的过程才是重点。

赞 6

及至瞳湿润元 2019-12-07 11:09:29

请问老唐，最近两天走访了部分成都的超市和白酒专卖店，发现海天梦的价格比京东上贵了一大截，像梦系例甚至能多出三百左右。海天也要贵上一两百。而老窖的系列价格则跟网上只有一二十元的差别。这洋河的价格怎么会这么乱？

赞 6

帅帅先森玩 2019-12-07 10:27:46

老唐的人生真是丰满，牛市赚钱，熊市写书，修炼心性，生活悠哉悠哉，好生羡慕。

赞 6

阳光的govl331 2019-12-07 12:12:34

先打赏再提问！A股古井贡和古井贡B是企业和财报完全相同的一家企业吗？如果是，古井贡B比A股便宜近一半是不是因为交易B股的人很少的缘故呢？

作者

是完全相同的一家企业。你说的是原因之一。

赞 5

南乔home 2019-12-07 11:21:09

老唐，我有一个问题想问你，你的估值方法，取25pe（满足三大前提）：一是将公司类比债券（是否将债券看作有增长？）二是两段自由现金流取8%回报率和4%增长率的两段折现 那么通过上述条件，针对无增长的公司，该如何进行估值呢？ 根据条件1：是25pe。 根据条件2：12.5pe。 谢谢……[呲牙][呲牙][呲牙]

作者

若是有分红但预计无增长，按分红额参照债券打一定折扣估值。若是无分红还预期无增长，价值无限趋近于零，因为它是价值毁灭者。

赞 5

月月悦 2019-12-07 11:15:21

老唐好，这两天又把您之前的文章重温了一遍，受益匪浅，其中您在今年4

月20日在唐书房写过一篇文章--老唐为什么不卖茅台换分众。曾经写道，卖出股票的逻辑是：三年后合理估值的150%卖出或者50倍市盈率卖出。想请教您，这50倍市盈率是指所有行业吗？还是只是适用白酒行业？我理解您想说的是（无风险收益率4%--25倍市盈率，当为2倍无风险收益率的时候考虑卖出，是这样的吧？）那么有个疑问，像恒瑞这样的创新药企业，正常估值就在50-60倍，那岂不是已经到了合理卖出的位置？而当下银行、地产行业的股票平均估值不到10倍，估计未来很多年也不会上到50倍。所以这里的50倍是不是相对白酒行业的估值，具体行业还得具体分析？望不吝赐教，谢谢

赞 5

作者

凡是符合我三大前提的企业，我都这么用。对于某些净利润不能全部视为自由现金的企业，会折扣出来。

赞 4

辰你还有我吾 2019-12-07 11:08:07

我估计你蒙错了，哈哈哈

赞 5

作者

这个只能且听下周分解[偷笑]

赞 1

爱别问我是谁3Q 2019-12-07 10:57:01

我还是喜欢老唐应对喷子的风格，不像某些大v一点幽默细胞都没有。

赞 5

灬同恋拼 2019-12-07 10:49:49

书房很多留言都说了实话，在很多方面，不仅限于投资，老唐给与我们的帮助真的很大。我就是当中受益的一员，生活，工作，投资，目前一切顺利！！本周筹了一笔钱，周一一把梭，真的，建个仓玩一样。不再像以前，天天担惊受怕。谢谢，非常感谢[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 5

天枰狮子努力吧 2019-12-07 10:23:33

哈哈哈，绝食4小时[捂脸][捂脸][捂脸][捂脸]

赞 5

豆寇小小柒追 2019-12-07 10:19:04

只想说，谢谢老唐！虽然一直是亏损，自从今年来到唐书房，不用看盘了，股市的涨涨跌跌，也能安然睡觉了！感恩[爱心]

赞 5

浩鑫左溢且 2019-12-07 12:47:58

老唐我在你上篇广告里买了一套139元的科普书，送给女儿的。即使是广告我也希望你发的是精品！

赞 2

作者

我尽量甄别，但不敢保证。毕竟个人能力范围有限[抱拳][握手]

赞 4

悲惨系

2019-12-07 11:26:40

老唐为什么当时选的洋河没选五粮液？[抱拳]

赞 1

作者

请看《价值投资实战手册》书内阐述。

赞 4

迷茫阿俊go

2019-12-07 11:25:37

只要在自己真的开始着手读财报了，就会出现很多这样那样的问题，每当这个时候，翻阅老唐的手一总能找到答案，不知该怎么感谢老唐，不但老唐每篇文章必看，留言也要看个一边。关于上周有个留言不知老唐还有印象吗，是说净利润补充表里固定资产折旧和无形摊销始终大于现金流量表中的购建固定资产项目，那就意味着净利润大多都可以算作是自由现金流，当时老唐肯定了这个说法，粗看觉得又学到了一点，然而当自己分析财报用到这个观点的时候，发现一个是真实支出，一个并没有支出，那为什么这两个可以比较得出上述观点。翻阅手一解释和其他书籍，是否是因为 其实两者并无关系，只是因为没有花出去但已经扣在净利润里的金额是大于购建固定资产所需要的真实支出，所以可以说这个净利润约等于扣除了维持盈利支出的自由现金流 还有一个问题就是，购建固定资产这一项可否直接看做维持现有盈利扩张投入的资金，如果该项增幅小于净利润增幅，说明企业是在扩张并且效果不错。

赞 4

ok毛夯侠罢玖玫

2019-12-07 11:07:52

老唐，有个疑问。若把老唐当作基金经理，若扣除申购管理成本，长远来说还是能跑赢沪深300吗？

作者

这问题没法回答你[偷笑]只能让时间告诉我们答案……

赞 4

新鬼来地球哀

2019-12-07 10:45:33

前几天自驾去了趟贵州，去了才明白为什么6.7月份为什么贵州省国资委要求茅台拿出百分之十的出厂价酒给他们进行销售，基本和老唐分析的没有区别，基本上就是通过茅台的溢价带动贵州本省其他行业的发展，比如买土特产，旅游，住宿，飞机火车票都有资格买1499的酒，当然这些都是国资委下面的企业

赞 4

任玓小孩慎

2019-12-07 10:39:36

唐老，kindle什么时候会有实战的电子版啊，买了实体书没时间看啊。还有新书能不能也同步kindle上啊。目前一直在唐书房里追...

赞 3

作者

抱歉，实战和新书都不准备出电子版。

赞 4

童年开始了镜 2019-12-07 10:19:04

喜欢新布局，喜欢核心五篇[强][强][强]

赞 4

华纳国际909 2019-12-07 12:50:02

对老唐唱个反调: 下周八成概率中美达成贸易协议。

赞 1

作者

不算反调。我又没说下周达不成[呲牙]

赞 3

淡野允子闯天涯 2019-12-07 11:19:27

老唐，我在听李俊慧的音频，就广普听起来有点别扭[呲牙]。领导说这声音

不好听还听，我想老唐并不是，玉树临风，也不是巨乳童颜大长腿，我们还不是喜欢他！[呲牙]

赞 1

作者

哼哼哼，老唐十几年前在五常博客里厮混的时候，经常被这位李俊慧老师训的一愣一愣的[偷笑]

赞 3

悄逃切碗 2019-12-07 11:18:14

每次看到，本周交易无，就特别的踏实

赞 3

狮子刘卷毛呢 2019-12-07 11:16:31

老唐。既然新书马上写完了，那抽空多陪书房的朋友们聊几句。 现在只有

周末实盘的时候能看见你说话，虽然书房留言也很有意思，但留言只能解馋，不能进补。 等你

哦。[呲牙]

赞 1

作者

本月还不行，要抓紧时间做几次修订和理顺，初稿之后的工作量还大的很[呲牙]

赞 3

莫妮卡vaeuio0 2019-12-10 03:31:50

您好，老唐！咨询一下，想订阅证券方面的杂志或报纸，哪家最适合呢？主

要考虑在手机上看比较辣眼 ，同时，省得孩子给咱攀比不是！ 感谢！

作者

纸质杂志的话，可以考虑《证券市场周刊》，《新财富》和《董事会》。报纸就只有上海证券

报、中国证券报和证券时报三选一。

赞 2

热情的蔡的欢 2019-12-07 13:32:13

老唐，新书出版要告诉我们，上次有一本别人借去没有还，感觉就像少了什么，要是不收藏老唐的新书晚上睡不着。 赞 2

作者

谢谢你，暖暖的[害羞][握手] 赞 1

旧城梦境土 2019-12-07 10:46:31

最近的茅台搭售政策，似乎茅台涨价预期落空了，至少短期没这样子，老唐怎么看？

作者

不看这些。 赞 2

摩羯朴泠落 2019-12-07 10:43:51

老唐、你的《手把手教你读财报》看了三四遍了，受益匪浅、作为一个新股民、如何理解股市及市场先生！心情不那么急躁了！耐心等待、慢慢变富的道理 赞 2

木头瞎 2019-12-07 10:39:57

请收铜板一个，略表对老唐的敬意，你的文章和前三本书引我入价投之门，期待你的新书！ 赞 2

灬心若空城动 2019-12-07 10:22:51

体重也有延后的，你上周吃多了，这周转变成体重了，你这周减肥，下周就轻了 赞 2

卧澜听风雨home 2019-12-07 10:21:41

老唐已经化身段子手了，哈哈。 问个正经问题，网上传言，洋河经常卖一些己所欲亚麻籽油等乱七八糟的东西，据说是和张雨柏等老一辈人有关系，不知是否属实，不知老唐如何看这些事情？ 赞 2

作者

属实。正常。 赞 2

中国好臊年庄 2019-12-07 10:18:43

我也经常被体重威胁的绝食……四小时[捂脸] 赞 2

寻找天边的光 2019-12-10 16:21:59

请问老唐在前面回复问题时提到“ 摩根史丹利首席战略官巴顿.比格斯曾经分

享IG过一个研究：华尔街分析师预测公司未来三年继续成长的正确比例是58%，” 这里"分享过IG一个研究"还是“IDG一个研究”？谢谢

作者

哈哈，IG两个字母是输入时连带的手误，跳过即可[呲牙]那个研究结果是纽约伯恩斯坦研究公司作出来的，和IDG无关[害羞]

赞 1

涵晓漠胡 2019-12-07 12:16:25

老唐留言能力圈，浇灭我入科技圈的贪念，幸甚！ 亏钱是认知缺陷，继续向老唐学习[呲牙]

赞 1

张狂美屏 2019-12-07 11:52:31

感谢老唐，让菜鸟有个学习平台。不光可以学习财务投资知识，在生活、健康、处世方面也给了我很多教导，希望您公众号能一直更新！[呲牙]

赞 1

曲终人瘦柒 2019-12-07 11:37:03

最近在看你的手把手教你读财报，现在开始看第二遍了，务必要把他吃透再看你的下一本，入股市两年了，理念学了不少，可还是觉得基础最重要

赞 1

莫小若戒 2019-12-07 11:21:54

老唐的书，财报和价值己看两遍，还会不断感悟。多谢

赞 1

韩汐汐愛 2019-12-07 11:15:32

非常庆幸自己在入股市仅一年就遇到唐老师，老师的文章和作品我要细细品读，日拱一卒 不期而至； 另外，之前从网上看到的 短期内碳水吃多或吃咸 会让身体储存很多水，体重就会上涨不少，体型也会胀。[呲牙]

赞 1

用爱情读你砍 2019-12-07 11:13:40

另外还想问一下，上市公司A把对公司B的投资放入长期股权投资，按权益法核算，不需要并表，那请问唐兄，B公司的经营盈亏是经常性收益呢，还是非经常性收益呢？

赞 1

作者

包含非经常收益在内的报表净利润。

赞 1

中点很远殇 2019-12-07 11:09:52

毛了，哈哈，隔着屏幕感受到了老唐的情绪

赞 1

绮小络起 2019-12-07 11:06:58

老唐回复广告的事，有理由据。下次咱可别再说自己的感觉啦哈

赞 1

穆穆影子伐 2019-12-07 10:56:31

唐老师，啥时候出签名精装版啊，一定要搞一本，之前的没赶上[握手][握手]

作者

届时会通知大家的[抱拳]

赞 1

先森好雄 2019-12-07 10:44:35

唐长老，跑步一周就感冒了，躺了三天，现在感觉，坚持跑下去挺难，有啥好办法吗？谢谢啦

作者

我也是票友，木有啥可信的好办法分享[委屈]

赞 1

谢娜姐姐南 2019-12-07 10:36:55

刚读完老唐的三本书，价投实战和手1，看起来非常有感觉，受益多多，手2看起来就找不到感觉，云里雾里的，看来还需要学习呀！总之吧，感谢老唐的无私分享，本人也是价投信仰者，刚入行，学习中，希望有机会能和价投的同志们深入交流！谢谢老唐，□

赞 1

幸运的西诺天枰 2019-12-07 10:34:14

新书预计什么时候可以购买？

作者

推测四月份左右吧

赞 1

萌比浸 2019-12-07 10:25:11

体重跟随市值同步上涨吗[调皮] 又写大部头出来，厉害期待

赞 1

娜米米码 2019-12-07 10:19:59

虽然我看不懂(没有个股投资能力，只有指基定投）但老唐的文还是看，语气中能感觉对生活的热情

赞 1

风急雁行斜柯 2019-12-07 10:11:41

沙发

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][握手]

赞 1

帅到暴毙了1X5 2019-12-11 17:23:20

老唐，请教个问题，有种言论，说贵州茅台的现金存在当地银行，根本无法

提取，也无法获取定期利息，怎么看这个问题？

作者

这个言论的始作俑者或许就是我，发表在2017年4月16日的《像老板那样投资（下）》一文里。

只不过，网上传来传去，意思又传变了[呲牙]原文自己翻来看吧！

许妳生安好姆 2019-12-10 16:36:21

老唐，之前看到您有分享关于茅台的书，翻遍您所有帖子都找不到，请问可

以推荐下吗，谢谢

作者

7月18日《说说茅台2019年中报》一文里面。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 老唐实盘周记2019/12/14

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-12-14

收录于话题
#2019年书房原创 104
#老唐实盘合集 108

## 本周交易

无

## 当前持仓

目前持仓茅台43%，腾讯25%，洋河11%，分众10％，古井B5%，海康5%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 1年内卖点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 43% | 16500±10% | ＜8250 | 21000 | 14607 | 1163.00 | 100.03% |
| 腾讯控股 | 25% | 55000±10% | ＜27500 | 50000 | 30865 | 361.00 | 15.28% |
| 洋河股份 | 11% | 3850±10% | ＜1925 | 4700 | 1495 | 99.20 | 7.58% |
| 分众传媒 | 10% | …… | ＜600 | 1400 | 851 | 5.80 | 12.89% |
| 古井贡B | 5% | 666±10% | ＜333 | 800 | 276 | 61.08 | 61.29% |
| 海康威视 | 5% | 4400±10% | ＜2200 | 5000 | 2982 | 31.90 | 26.94% |
| 沪深300 | | | | | | 3968.22 | 31.81% |
| 上证指数 | | | | | | 2967.68 | 19.00% |
| 2019/12/14 | 注：腾讯控股及古井B股价为港币价格报价，今日汇率：0.8950 | | | | | | |

注：

①持股比例=持股市值/账户总值；

②老唐买点或卖点，代表如果公司到达该市值，老唐可能会买入或卖出；

③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附上周数据

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 1年内卖点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 45% | 16500±10% | ＜8250 | 21000 | 14695 | 1170.00 | 101.24% |
| 腾讯控股 | 24% | 55000±10% | ＜27500 | 50000 | 28806 | 335.60 | 7.17% |
| 洋河股份 | 11% | 3850±10% | ＜1925 | 4700 | 1507 | 100.00 | 8.44% |
| 分众传媒 | 10% | …… | ＜600 | 1400 | 828 | 5.64 | 9.77% |
| 古井贡B | 5% | 666±10% | ＜333 | 800 | 280 | 61.78 | 63.14% |
| 海康威视 | 5% | 4400±10% | ＜2200 | 5000 | 2924 | 31.28 | 24.47% |
| 沪深300 | | | | | | 3902.39 | 29.62% |
| 上证指数 | | | | | | 2912.01 | 16.77% |
| 2019/12/7 | 注：腾讯控股及古井B股价为港币价格报价，今日汇率：0.8985 | | | | | | |

## 收益

2019年内收益46%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，46%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为437。以5.96年折算，年化收益率约28.1%。

| | 2014/1/1 | 2014/12/31 | 2015/12/31 | 2016/12/31 | 2017/12/31 | 2018/12/31 | 2019/12/14 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 沪深300指数 | 2330.03 | 3533.71 | 3731.00 | 3310.08 | 4030.86 | 3010.65 | 3968.22 |
| 实盘净值指数 | 2330.03 | 3774.65 | 4265.35 | 5246.38 | 8499.14 | 6969.30 | 10175.17 |

## 重要信息

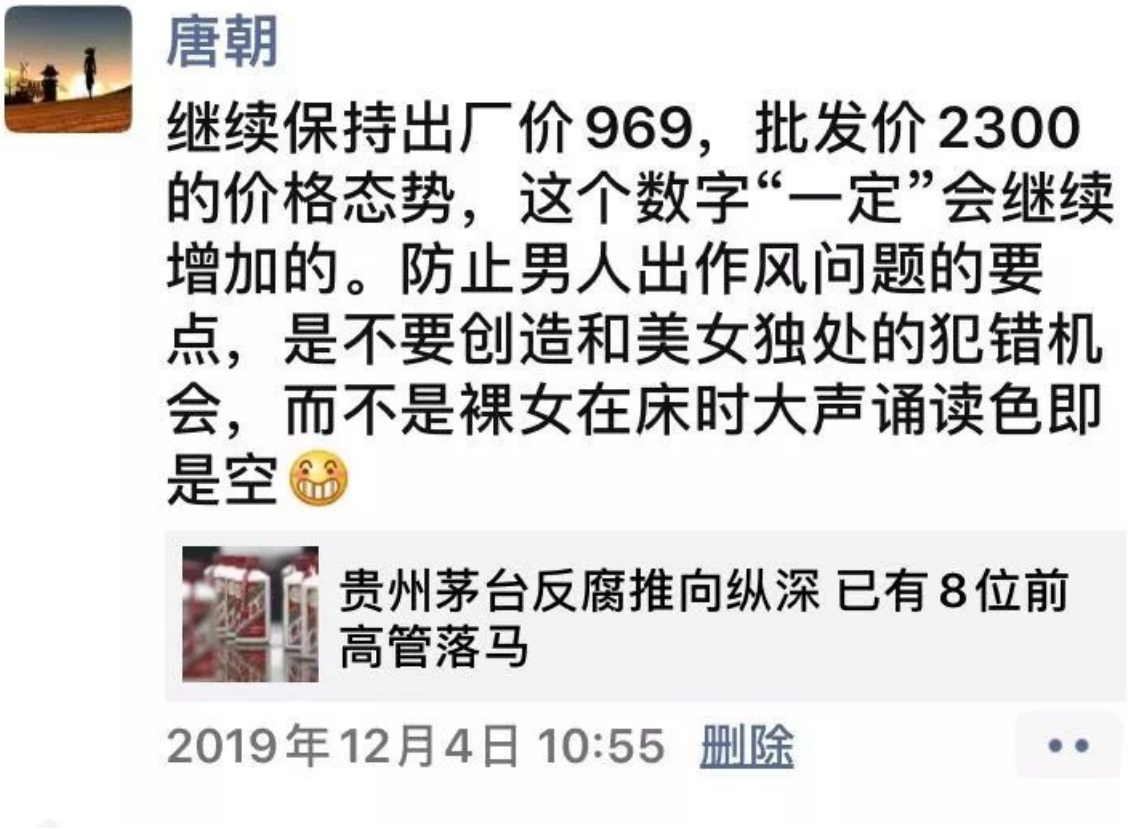
①茅台投放一季度额度，春节提价预期落空。

12月10日，茅台销售公司发布通知，提前使用明年一季度额度，总量7500吨。

允许经销商及直营机构提前使用下一年度的配额，是茅台公司常用的市场调节手段。

但此时放出一季度配额，经销商按照原出厂价打款进货，基本说明春节前后上调出厂价的预期落空。

出厂价969批发价2000+的畸形格局还将继续保持。




2019年大局基本已定。发货和结算时间决定了，双十二之后放开的一季度配额，绝大部分不会体现在今年的营收里（在预收账款里），只是公司为了平抑节前过高酒价而做的挣扎。

2016年基酒产量39312吨，2020年理论供应量上限可以做到约3.35万吨，从量的角度估计有8%左右的增幅（2019按3.1万吨考虑）。

在市场供不应求的情况下，通过更多供应直营、商超，加上产品结构调整（陈年茅台和非标茅台占比提升），会带来整体出厂均价的提升。

量价叠加，即使在不提出厂价的假设下，2020全年实现15%的增长应该也问题不大。

②茅台系列酒披露明细数据。

12月13日，茅台酱香酒公司明细数据：截至11月，酱香系列酒实现销售收入101.68亿元，提前一个月实现跨越“百亿”的目标。

截至11月，茅台酱香系列酒销量达2.95万吨，实现销售收入101.68亿元（含税），同比增长19%。

其中，茅台王子酒实现单品销售额40亿元，占总体销售的42%，继续保持集团第二大单品地位。这个确实是意料之中的事情

③中美贸易谈判在12月15日大限前取得重大进展。

周四晚上，首席倒逼师在推特上预告乐观进展。周五晚11点国务院新闻发布会，宣布文本已达成一致。

看了看网上双方的新闻公报口径，拼凑出的大致情况是：

我方在知识产权保护方面做了些承诺；

首次同意结束以要求外企技术转让，作为获得市场准入、行政审批及政府优惠前提的作法；

扩大金融服务业开放和公平竞争；

避免使用货币的竞争贬值手段，提高货币政策透明度；

未来两年增加从美国的进口（尤其是农产品），总额在2017年基础上增加不少于2000亿美元；

达成了双方一旦有分歧的磋商和解决流程。

在此基础上，美方承诺分阶段取消加征的关税，并推动关税从升到降的趋势转变。

对于贸易战，老唐一直是持乐观态度的，相信两个大国不会搞崩。但是，拖拉将近两年时间，实在是大出意料😱。

目前是第一阶段谈判文本确定，后面还涉及到双方翻译及法律审核流程（主要是美方），然后第二阶段……嚯嚯，这事儿会成为媒体长期话题。

好在，宏观经济从来不是我投资决策依据，否则不累死也吓死😪。

对于宏观经济，老唐一贯的态度是：政府总是热了打、凉了救。宏观环境总是时而出乎意料的糟，时而出乎意料的好。

至于转折点，凯恩斯、巴菲特、芒格也搞不懂，老唐这个小脑袋瓜就拉倒吧，有那闲工夫，不如琢磨琢磨怎么逗我家领导高兴

所以以长期视角看，冷热好糟相互对冲，直接忽视

> 我们无法证明在不同经济周期里，借助市场的系统波动买卖股票可以获得盈利……在将近20年时间里，我在5个不同的投资组合里尝试过基于信贷周期理论的择时策略，却从未取得一次成功——约翰.凯恩斯
>
> 不要浪费你的时间和精力去分析什么政治经济形势，不要浪费你的时间和精力去看每日股票的涨跌。你为它们花的时间越多，你就越容易陷入思想的混乱并难以自拔——沃伦.巴菲特
>
> 我从来没有通过预测宏观经济的变化赚到过一分钱——查理.芒格

## 下周预计交易

预计周三或周四会买入占个人账户总市值约1.5%的洋河。

## 本周运动

本周手贱，把脚底板上整出个伤口，一周无运动。

坚持没有上秤，假装体重保持0增长。

## 强 烈 申 明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记！

祝朋友们周末愉快！

阅读原文

---

阿狸爱小桃单 2019-12-15 00:08:52

老师，我看留言有人针对买古井贡B购汇的问题，我咨询过银行和外汇管理

局，首先买B股是合法的；其次购汇时，选择购汇用途时填储蓄存款就可以，这样填购汇就能成功，且外汇用于买B股是合法的。 赞 28

作者
感谢感谢，刚刚拨了五万元，按你的指引操作，果然成功换汇并购入了古井B，一路通畅。谢谢谢谢。一窍不得，少挣好多钱哦[流泪][流泪]，终于找到问题所在了。原计划本周购入1.5%仓位洋河，修正为洋河古井B各一半??[呲牙] 赞 12

猜不透割 2019-12-14 12:13:54
唐大。 MG向ZG倾销农产品，是否属于经济破坏？如果这种做法延伸到其他领域，我们无疑会成为对面国家的垃圾桶，我认为这样下去ZG只会沦为经济殖民地，不会有继续发展的可能。 您认为我的想法有错误么？ 赞 8

作者
不是有错，是错的彻底，错的没有一点对的地方。 赞 183

沉默在我们茶 2019-12-14 11:40:35
老唐，上周预测洋河回购的事[疑问] 赞 30

作者
假装不在ing。你说啥，看不见看不见，你会隐身术咩？[阴险][阴险] 赞 102

唇先生贱 2019-12-14 11:44:15
老唐，你逗你家领导高兴是不是也是在床上念“色即是空”[呲牙] 赞 81

作者
[机智][机智][炸弹][炸弹] 赞 32

安心拐 2019-12-14 11:53:37
打赏88，大家一起发[微笑]，希望老唐一直无私分享[拳头] 赞 23

作者
谢谢巨额打赏[抱拳][握手]书房打赏人均额大概是4元，你一个人干了22个人的活，感谢感谢[呲牙] 赞 51

美幂弃 2019-12-14 11:41:20
巴老说过，我认识两个宏观分析师，一个看好，一个看坏 赞 18

作者
原话好像是，我就认识两个真的懂宏观经济的人，他们两个观点相反[呲牙] 赞 48

你素小三重 2019-12-14 11:35:55

[皱眉][皱眉][皱眉]搓小手等老唐新书 赞 24

作者

已完稿，一修中[胜利] 赞 38

year倪筱涛 2019-12-14 12:13:04

洋河拿在手，真得是锻炼心态。一个企业怎么梦一下子销售变化这么大？实在不可理解。 11月阿里渠道酒类总计销售额32.37亿元，同增69.74%，均价260.30元，同增27.97%。11月国产白酒线上销售额19.94亿元，同增117.02%，均价461.73元，同增60.14%。分品牌看，茅台销售额同增322.25%，电商渠道放量继续实现高增，五粮液销售额同增44.28%，老窖销售额同增110.26%，洋河销售额同降14.85%。 对此，唐老师怎么看？ 赞 9

作者

我没有啥看法，这就是市场经济，竞争就是酱紫的。业绩就像那海上的波浪，有时起有时落，好运歹命，总吗要照起工来行，三分天注定七分靠打拼，爱拼才会赢[胜利][呲牙] 赞 31

白给鸟狙9 2019-12-14 11:52:07

老唐宏观经济不做预测，是不是相关的书籍可以不看，和即时的经济新闻不关注？而公司的基本面往往与宏观经济也有关系呀 赞 9

作者

不看倒不至于，很多宏观经济方面的书挺有价值的。其实我很喜欢看经济学类书籍，书架上不少，看多了就知道宏观主要问题是确定性不足以支持投资决策。 赞 31

小沫晾 2019-12-14 11:40:12

关心老唐，这1.5%现金怎么来的[呲牙] 赞 5

作者

这个对你而言，没有关心价值，我也不打算告诉你[坏笑] 赞 29

墨小兮卷 2019-12-14 11:44:59

老唐，洋河在成都的普及度和您身边朋友圈子的口碑如何？ 赞 7

作者

普及度肯定不行嘻，这里是四川啊四川啊。喝过的少部分总体口碑倒还不错。 赞 26

雇群望095 2019-12-14 11:37:48

老唐这是要在公司回购前买洋河啊[强]

赞 9

作者

本来以为他们本周要回购的，结果居然没有。那就我来出一份力[呲牙]

赞 23

花陌醉红尘时代 2019-12-14 11:54:11

考古洋河发现他上市筹资去进行的泗阳分厂技改项目让人心里突突，名优酒出酒率一下从5%就突飞猛进到50%了。洋河的管理层持股确实流弊普拉斯，06年时高管基本都是自有资金外加从亲戚朋友各方借钱入股洋河，这么搞基本属于不留退路背水一战，打个不恰当的比方，管理层绝对把企业当亲儿子养了，这点茅五泸望尘莫及。不过现在初代管理层大部分人都功成身退，技术与财务部的掌舵人还没退，总体上来说洋河初期的那股凶狠劲儿应该是消退了一些。接下来准备把洋河历年财报里的经营方针整理出来，看看初代管理层退休后洋河的经营风格是否有大的变化，是不是会稍稍颓了一些。

赞 21

用英语333 2019-12-14 11:41:52

两耳不闻窗外事，不看国际形势，不凑热闹！一门心思瞅地！股价越走低，长期回报越高！不加杠杆，不做高抛低吸，在合理区间有现金流就增加持股份额，做股东，惬意！[呲牙]

赞 21

莫想陈 2019-12-14 11:39:22

老唐认为洋河会真的想回购10亿股票吗

赞 3

作者

我不猜想法，它已经公告，想与不想都必须做，只是价位是时间的问题[呲牙]

赞 21

夏小沫访 2019-12-14 11:45:11

本周翻阅任俊杰穿过迷雾，经常一脸懵逼，这不都是老唐说过的嘛[发呆]

赞 5

作者

都来自格巴芒这条线，说法重复也是正常的[偷笑]

赞 19

韩汐汐愛 2019-12-14 12:38:39

可是为什么仍有那么多宏观分析师，持续努力的提供观点？如果投资周期不能跨越周期，是不是宏观分析就是有用的？ 谢谢老唐

赞 2

作者

宏观分析始终是有用的，毕竟①有时候会对，②可以让你感觉自己掌握了一些东西；③可以当做心理安慰，心理医生还不是一样要收费的，④可以养活一群人。

赞 18

默默思念沈 2019-12-14 12:05:46

【书房村系列】：凉风习习，繁星满天，老唐坐在书房村小院躺椅上，眼睛对着明月眨了三次，虹膜识别打开了空气屏，夜空上超大屏幕通过LIFI网络（光路传输，每秒3000g），传来各位书房粉丝环球旅行直播画面。。。 看到这些粉丝财务自由的生活，老唐心里甜滋滋的。。。然后老唐走到停机坪，给无人机输入秋季旅行指令：“某月某日带孙子到挪威特罗姆瑟海钓” 赞 18

作者

[呲牙][咖啡]程兄好[握手] 赞 5

虚情寡义未 2019-12-14 12:42:21

老唐，请问如果现在洋河仓位已经快到我仓位的50%了，手里有闲钱，但是手里别的股票估值都不低，如果是你还会继续加洋河吗？ 赞 8

作者

不会了。 赞 17

倦成泓静湖工 2019-12-14 11:49:19

唐老师，我上次买了一箱五粮液送礼。今天看到这个店的老板参加洋河梦之蓝的订货会，和他聊一下。 说梦之蓝，国窖1573,五粮液对于他们来说，赚的钱很少，差别不大，都是提前打款的。 那到底是什么原因让消费者去选择不同的高端白酒呢？ 赞 6

作者

口味习惯，品牌形象，购买便利度，意见领袖影响，从众心理…… 赞 17

曼陀罗绫又 2019-12-14 11:41:41

谢谢唐师，接触唐书房以来，今年收益52%。感谢？ 赞 17

天枰狮子努力吧 2019-12-14 11:35:43

是不是茅台经销商都是quan gui？ 惹不起，不敢轻易提价？ 赞 10

作者

不是。更多的可能是地方zf意志 赞 16

米虫四四桦 2019-12-14 13:04:44

我是来谢谢老师的：认识你之前也看了几本投资理念，但是既没有正真理解，也没有形成投资能力。认识你之后才能够理解：投资只有两堂课的深刻意义。 你讲明白了股市赚钱的逻辑，你展示了面对波动的心态与行动，你手把手教导如何研究公司，最终，用从你这里学来的知识心平气和气定神闲地赚到了人生第一个6位数，虽是小钱，但行稳致远。 人生因你

而不同[流泪]目前无以为报，唯愿老唐身体健康，长命百岁。也愿你的家人一切顺利[微笑] 赞 14

作者
[握手] 赞 1

鱼蛋晚 2019-12-14 12:15:40
茅台不能算价值投资，风险太大了 赞 5

作者
就按你说的办[坏笑] 赞 14

姬魂曲绯齐 2019-12-14 11:52:02
老唐的周记是我每周最期待的文章 赞 13

earth顺乎天命 2019-12-14 11:50:32
预计周三或周四会买入占总市值约1.5%的洋河。 我以为老唐要洋河当前十大流通股股东呢，后来想应该是持仓市值[呲牙] 赞 10

作者
你这么一说，我反应过来，表述好像真的有问题??已修改为“占个人账户总市值的1.5%”[偷笑] 赞 13

在爱中呼吸征 2019-12-14 12:24:59
老唐，文章写的很好，但是运动太少，我一周5天10公里坚持了10年了，老唐一定要保重身体。 赞 12

作者
厉害厉害，谢谢谢谢[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 5

从新习惯彻 2019-12-14 11:39:13
叔，那么多股票，你是怎么排除，只选这几只呢谢谢 赞 3

作者
自己懂几只，自己心里应该有点那啥数吧，那么多股票跟我没关系[呲牙] 赞 12

Shirley_小乱8 2019-12-14 15:49:55
老唐公布人均打赏金额，是想刺激我等均价以下的打赏者吗？可别打击我坚持打赏的决心哟！ 赞 3

作者

你想多了[呲牙]截止此时2万多人阅读，打赏人数不到200人，能有哪怕1元钱打赏的，已经是1%顶级阔绰人士了[捂脸][握手]

赞 11

好女寻真爱朴6 2019-12-14 12:15:10

唐兄，请问一下定增是不是要增加公司的总市值呢，例如，公司原市值10亿，定向增发5亿，公司的总市值是不是变成了15亿呢？因为净利润没有变，所以定增会导致市盈率也被动的升高了呢？

赞 3

作者

是。是。

赞 11

宇恋翔那 2019-12-14 11:44:54

唐老，我是买了你的书最近被你圈粉了，想问一下中国平安能否继续持有

赞 4

作者

抱歉，我不懂保险，给不出建议。

赞 11

流血的骷髅材 2019-12-14 11:45:57

老唐，我想买港股但不够50万，还有别的渠道吗？

赞 9

作者

开港股账户噻。比如书房福利里的老虎证券就可以。

赞 9

温柔控晤 2019-12-14 12:33:43

感谢老唐无私分享投资理念，让我这枚韭菜看到投资这条路充满希望！[抱拳] 计划用一年时间把书房所以文章收纳腹中，用心消化。[胜利] 顺便请教：巴菲特说，如果公司一美元的留存收益能创造大于一美元的市值，那留存收益就是值得的；否则的话公司就应该把留存收益给股东分红。 请问"一美元留存收益能创造一美元市值"怎么理解？那不就是边际市盈率=1啦？

赞 3

作者

你可以理解为pb＞1，不是市盈率=1。

赞 8

摩羯丶94灬浅殇 2019-12-14 11:47:06

终于等到老唐的文章了，主要是积攒了几个问题要问[害羞][害羞]。一：洋河的普通酒是不是都是用食用酒精勾兑的啊？它的纯粮食酿造的酒都是用来生产中高端酒的吗？二:一斤68°的基酒可以勾兑几斤的42°海之蓝？直接用68÷42可以吗？三:洋河早年外购基酒生产中高端酒，以次充好是真的吗？

赞 3

作者

1.有，但不全是，2.不能那么算，但你硬是要那么算的话，差异也不会很大。3.早年外购为真，以次充好为假。外购≠劣质。

赞 8

筱漁份 2019-12-14 14:22:15

我对洋河的三年后估值，是3850亿±10%，对应估算2022年净利润约155±10%。以2019年预计净利润90~100亿的中值95亿为起点，大约保持年化15%~20%增速足矣 唐老师，不好意思，打扰了，如果按照今年净利润80亿算，2022年要达到155亿，每年得保持25%的增速，我觉得不现实了。 我没有质疑您的意思，只是觉得您的这套估值判断体系，不需要根据季报调整吗？只看年报？ 有时候感觉市场的资金还是很聪明的，虽然短视，但确实消息灵通，股价比实际公司披露出来的要更早反映。

赞 3

作者

目前看155亿确实比较困难，应该小幅下修。如果没有重大影响事件，我一般就年报左右调整一下，平时不管。市场资金聪明就让他们赚聪明钱，我满足于赚自己的笨钱，这么想就简单了[呲牙]

赞 7

爱河桥下丶是我 2019-12-14 12:47:12

如果我们没有巴老这样无限久期的负债，宏观是不是也会对短周期的业绩的影响权重更大呢

赞 1

作者

有没有无限期的负债，宏观对短周期的业绩影响都很大。问题是影响很大，你能如何？要么你把周期放长，要么你掌握周期。前者有很多成功者，后者……迄今为止我还没有听说过一个长期成功的，倒是有不少诺比尔经济学奖得主赔的一塌糊涂的真实案例。

赞 7

ok毛夯侠罢玖玫 2019-12-14 12:21:30

唐师父 本来想买点儿古井贡B，但是购汇没有这个用途啊，而B股投资又是合法，这不是自相矛盾吗，应该怎么操作啊？[抱拳]

赞 2

作者

就事儿，就这么扯淡。我也木有办法[衰]

赞 7

糖抢环动 2019-12-14 12:08:37

不是打赏，是感谢分享！谢谢！

赞 7

作者

[握手][咖啡]

赞 2

沃素凹凸曼宰 2019-12-14 12:06:02

隔壁小城的洋河，刚刚出的新梦六+，直接放倒我几天不能恢复正常。但是，洋河，我这个股渣也认为不会死去。因为在我非常嫩绿的困难记忆中里：祖辈父辈逢年过节，洋河大曲弄二两就是非常奢侈的妄想！今天洋河大曲还在，相信在一百年后的未来，洋河仍然毅力于我隔壁的大强子出身的小城！唐长老新粉！

赞 7

小纯粹降 2019-12-14 11:45:09

今早跑了个半马1小时52分还行吧？

赞 4

作者

厉害厉害，我的最好半马成绩是210??

赞 7

新嘎件sky 2019-12-14 11:45:03

倒霉的老王在了泸州老窖上市当年（1994年）的最高点买入，买入一个月资产就缩水近一半，从此再没做过任何交易，只选择分红再投。 无论是2008年大熊市，还是2015年5178高点，无论是塑化剂，还是限制三公消费，这位"股坛植物人"都没有反应，最终截止2019年12月9日，他的20万元会变成1774万，25年年化收益率19.44%。2018年最新一笔的分红，老王得到了43万元（税后） 憨憨价投老王又来了，依然在1994年全年最高点20元买入10000股，买入后股价每半年就下跌5%，一跌就是25年会是什么结果呢？ 悲催的老王买入后就遇见了连续25年的下跌，最终得惨成啥样呢？合计持股6400万股，市值5300多万（翻了265倍），2018年收到最新一笔分红3900万，乖乖，这比实际情况获利更多，所以如果买入的是一家优秀的企业，买入后不涨甚至下跌我们会获利更丰厚。 这是你书中的一个案例！请问老唐泸州老窖会在洋河股份上重演吗？ 再次感谢老唐的无私分享！每周最期盼的是看到您的实盘和分析！

赞 6

作者

会不会重演的，以后说[调皮]

赞 7

苏婆妄 2019-12-14 11:42:46

大千世界，芸芸众生，世间百态，人生万象中找到老唐这样我要追随的人，追随老唐实现财务自由。

赞 5

作者

谢谢信任，但老唐观点一定要过你脑，老唐经常错的[抱拳][抱拳]

赞 7

钰意2 2019-12-14 11:33:28

沙发？

赞 3

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][握手]

赞 7

各自天晴好泄 2019-12-14 13:20:40

你的文章有毒，我看完后，不知道为啥，就顺手打赏了。最可怕的还看上

瘾，越看越想看，买了书不算，看了网文还想打赏[呲牙][呲牙][呲牙] 再次感谢老唐的精彩好文

赞 6

作者

[呲牙][握手]

赞 4

小山羊洋时代 2019-12-14 12:11:04

唐唐老师，一直有个疑问，近些年感觉喝酒的少了些，而看了下数据，白酒

整体量是有所下滑，随着健康意识的提高，白酒会不会逐年消费量下降，这样会不会影响茅台的

增长？

赞 1

作者

总量确实在下滑，未来消费量的大趋势也是下滑，但还影响不到茅台。

赞 6

稚气的忧伤颠 2019-12-14 11:49:04

唐叔，你有预测洋河今年利润会有多少增长吗

赞 3

作者

80亿到90亿之间吧

赞 6

漠爱墓头 2019-12-14 13:01:01

请问唐老大，是不是还少一篇波克夏大学的读书笔记？记得说旅游结束后写

的[呲牙]

赞 5

作者

没时间啊，想干的事情很多，可一天只有24小时[偷笑]

赞 3

超贪引丹 2019-12-14 12:35:00

看到一些私募聊天，他们江苏朋友招待客人已经悄悄改成今世缘了，老唐聊

聊你的看法？[微笑]

赞 5

作者

没看法

赞 3

铁血1384大本营 2019-12-14 12:31:31

老唐，企业不同的收入（如经营利润和金融资产收益）所得税率一样吗？ 赞 5

作者

这个问题是浆糊，问题简单，但挺难表述的，这样说：一家企业（不是指企业集团，不是指合并报表内，是指单独一张营业执照的企业个体）内部，只要是没有享受所得税优惠的应税收入，无论来自经营利润还是金融资产，所得税率一样。 赞 3

小姐遍 2019-12-14 12:13:44

宏观经济导致的涨跌是外在，如果太过关注会导致频繁交易+心神不宁，但

短期来看，个股和指基，都是极有可能下跌的。 周五大涨，近因效应，有人觉得甚至牛市要来，绿几天就想着惨了是不是要回到去年2440点那种惨状，其实预测都只是一半(涨）一半(跌） 作为一个小白(小白中的战斗机），我还是持有不动，不止盈(因为有可能继续涨）；如果跌回去，也不后悔，因为原则是：不频繁交易套利～(我指的指基，木有个股能力[偷笑]) 赞 5

让语词超载e 2019-12-14 11:45:43

老唐，你有关注银行，券商股吗？

作者

有关注银行，无关注券商。 赞 5

放松骨灰 2019-12-14 11:39:07

老唐，保重身体 赞 4

作者

谢谢，没事儿，小伤口，已经好了[捂脸][握手] 赞 5

奥特蔓变身贺 2019-12-14 19:55:12

其实健身 或者说减肥（本质是一样的 健康的生活锻炼，减少脂肪含量） 和

投资一样 无需关注每周的体重波动，只要坚持做正确的事就可以了。 体重很容易制造假象 ，并不能完全反映身体组成变化（有时候肌肉流失了会减重，其实不利于健康；有时候脂肪少了，但是肌肉增加更多，却反应体重增加了） 只要长期坚持，最终自己从镜子里看到的明显变化，才是实打实的 赞 4

作者

[强][强][强] 赞 2

墨颜橘 2019-12-14 19:05:54

看到好多朋友困惑换汇，分享下，我自己用的中行手机银行操作的，用途直

接选投资b股的外汇理财，交易对方那里可以填华泰，但是注意不要带证券，不然不过，转证券账户里面直接用电话银行，很好用，加起来1分钟不用就搞定，希望对大家有用。柜台不好搞。

赞 2

作者

我用的招行，以前可以手机搞定，好像是去年初就不行了??中行现在还可以吗？最近用过？ 赞 4

山泉有点显 2019-12-14 16:49:20

一直没打赏，是因为怕老唐嫌少。看到留言，知道真相的我眼泪掉下来。愉快的打赏了，以前留过言，没上墙，这次能上吗？快扶我上去 赞 4

小小小青年虎 2019-12-14 14:17:11

老唐，您的三本书已经买了，先看哪一本？ 赞 2

作者

先看价值投资实战手册，然后看手把手教你读财报 赞 4

言小希嘻 2019-12-14 13:29:12

老唐很幽默，以“在脚底板上拉了个口子”巧妙的化解了因为最近成都雾霾橙色预警而不适宜锻炼的尴尬[憨笑][憨笑][憨笑] 赞 3

作者

本剧故事，纯属巧合。确有雾霾，不能跑步，但本来可以游泳的[呲牙] 赞 4

空城旧梦人肯 2019-12-14 13:28:31

老唐，茅台提前使用明年额度，是否就意味着，明年实际销售量=明年的计划-前一年提前使用的额度+提前使用的后一年的额度？ 赞 2

作者

就是。不过这个和报表数据又有口径差异。 赞 4

梦魇布 2019-12-14 13:26:54

唐老师，您预测洋河今年有80到90的利润，是不是太乐观了？ 赞 2

作者

你的意思是可能连80也没有？不排除[偷笑]。但反正1500亿市值，就是没有80也不影响我的决策[得意] 赞 4

风急雁行斜柯 2019-12-14 12:54:57

支持支持主持唐书房！ 新书出来喊一声，买买买 看长期大A股票，我押注[呲牙] 重点是唐大大保持话唠本色哈，介是个大优点！赞赞赞[呲牙][强] 赞 4

作者

[捂脸][机智]

赞 3

心月两相依刮 2019-12-14 12:36:57

老唐，孙正义最近说投资还是看现金流，“收入增速30%的（估值）通常是自由现金流的25倍”，，但自由现金流里的资本支出，有些是扩张需要，至于说那些维持企业现有盈利能力的资本支出，在报表里怎么找呢？（固资折旧算不算……？）感谢

赞 2

作者

报表里没有对应数字，需要你理解企业经营模式后作出判断。

赞 4

郑郑郑小多硝 2019-12-14 12:01:50

新人想问下除了雪球还有什么比较好的投资信息平台？

赞 3

作者

如果你说的投资信息指的是获取新闻公告研报之类的，几乎每个股票APP都有这功能。如果你说的是和其他人交流沟通，我也不知道有什么平台，已经一年半没混过任何平台了[呲牙]

赞 4

兴兴钮 2019-12-14 11:59:11

老唐下周增持洋河，对白酒老唐是真爱。一招鲜，吃遍天。看上茅台等名优白酒后，其它股票想入老唐法眼，难。老唐坚守能力圈的做法，令人佩服。

赞 4

蓝鸢尾赎 2019-12-14 11:55:35

《财报》1说茅台公司的应收票据全部由银行承兑汇票组成，证明企业地位强势，产品抢手。反之，如果里面有大量的商业承兑汇票，则说明企业采用相对宽松的销售政策。 由此可推，如果商品促销是因为企业急需变现，这个财报不健康的表现？可以说企业是有危机么？ 比如现在麦当劳经常有优惠，冰淇淋或者饮料买一送一，万家（超市）面包近年来经常打折优惠。 请教唐兄问题有俩： 1.说明麦当劳及其他企业是处于经营不好？ 2.那双十一这样的打折优惠属于什么经济现象？

赞 3

作者

优惠券、打折促销和报表应收账款、应收票据是完全不搭界的事情。什么也说明不了。

赞 4

罗罗罗蒂的老巢 2019-12-14 19:38:17

个人认为前期洋河的核心竞争力是股权结构所带来的优秀的管理团队和不同于茅五泸的营销渠道建设。洋河的资产结构以及奉行的“不着急文化”也是让人欣赏之处。但是今年的控货就是渠道出了问题，而且这个问题在18年就已经暴露，但是不知道管理层是装作看不到

还是觉得处理不了，所以索性掩盖了。然后在四月份出的年报里还提出12%的年增长目标，却是让我很费解的地方。

赞 3

奈小乖判 2019-12-14 15:06:30

期待老唐的大作，有时候情绪波动想要看行情的时候，就会拿出来实战看，

看完就冷静了[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 3

韩汐漓拆 2019-12-14 14:24:37

老唐，洋河公告说，135元以下，回购10-15亿用于股权激励，说是12个月

内。没说定是2019年把这事办利索了啊。因为业绩公告发布十天内不能回购，你才看好19号的？是吗？

赞 3

作者

不要把简单的事情搞复杂了[捂脸]。我从来没有看好19号，我很久前就在书房说过12月19号可能会买入，是因为预计12月18日我会收到一笔钱，就这么简单。

赞 2

happy龙之旅 2019-12-14 14:13:48

老唐请教一下，白酒类各种资讯平时到哪里看比较方便

赞 1

作者

向书房发送“老唐常用工具”提取。

赞 3

书海前龙 2019-12-14 13:31:39

腾讯被阿里在市值上甩开后一条街，终于开始反扑了。大儿子和三儿子现在

同班了，都很用功，排名前二，很让家长省心！

赞 3

爽朗的林林麟丿 2019-12-14 12:22:32

是老唐的思想真正转变了自己的思想，不管18年的大跌还是今年的上涨，

心态基本平稳。以前打赏少，今天打赏平均以上吧。谢谢老唐。

赞 2

作者

[抱拳][调皮]

赞 3

大哥哥你在等我 2019-12-14 12:15:20

老唐有关注保健品行业吗 随着消费升级和人口老龄化 对于保健品行业应该

会有一个推进作用

赞 3

作者

暂时没有。

赞 1

铜表野冒 2019-12-14 11:58:08

朴实无华的文风，娓娓道来的从容，老唐就像是小区里那个博学的好邻居。

赞 3

听时光长眠瞪 2019-12-14 11:56:16

洋河是江苏的厂家，且靠营销为拼盈利的酒厂，底气不如茅台泸州五粮液。

营销不是目的更不是目标，仅仅是战术手段。 洋河未来更加辉煌一大步估计是合并一个贵州或四川地方知名的酒厂。拭目以待。

赞 3

海绵叭爱我谨 2019-12-14 11:52:29

给车做年检，等车的时候等来了老唐的周更。 昨天看到一句话，你只有十

分努力，才能看起来毫不费力。 老唐现在财富自由闲庭信步，应该是源于他以前的十分努力吧。

我居然不想去看财报，只想“十分努力”的抄老唐的作业[微笑][微笑][微笑] 周末愉快老唐

赞 3



妖尧美饥 2019-12-14 11:46:34

老唐，可不可以把发表在证券市场周刊的文章汇总，有没有[坏笑]

作者

实在抱歉，我写东西很随性，完全没想到积累。具体发表过哪些，在哪里找，我自己都不清楚了[呲牙]

赞 3

小小小浩子君 2019-12-14 11:40:49

您觉得现在买的suv比以前开的君越感觉如何？是不是操控感没有轿车强，

也没有轿车稳？今年有的人买入PE高的股票也翻了好几倍，例如关于猪肉方面的股票，他们是价值投资者吗？

赞 3

作者

我不太懂车，没那么细的感受，还好吧。有的是，有的不是。价值投资并不以pe高低界定。其实是不是的，关心来干嘛呢？[呲牙]

赞 1

睡在颗泪里咻 2019-12-14 11:37:07

老唐，每周跑步20公里，怎么减少膝盖受伤？

赞 2

作者

没受过伤，没经验。可能跑慢点儿就行了吧

赞 3

黄洁娜步 2019-12-14 17:53:34

唐老，请问可以用家人的外汇额度买B股吗？

赞 2

作者

不是额度的问题。哪怕是你自己的额度，你换汇的时候，选择B股投资用途，现在也换不了。柜台会引诱你或者家人编造类似旅游、留学等外汇用途兑换，然后用于买B股。严格说起来，好像又违法，万一未来我D追究呢？所以，我就作罢了[呲牙]

赞 1

半岛弥音泊 2019-12-14 15:03:59

感谢老唐，一直都在偷师，必须回来感恩！买了4套手1手2 实战，送了三个朋友

赞 2

作者

[呲牙][握手]

赞 1

灼伤弊 2019-12-14 14:51:12

为什洋河不专注一个大单品？而是搞了那么多眼花缭乱的系列产品？ 比如高端飞天、普五、国窖1573，以及中高端剑南春都属于拳头产品，那种大单品往酒桌上一摆，全桌的人都能立即辨识出该酒的价格和档次，这样对于终端消费者是很有吸引力的，毕竟不需要向客人们介绍酒的档次和价格，因为在酒桌上介绍酒的价格有些不妥的。 不过洋河也确实独特，别的酒是专注一个大单品然后逐渐提价，而洋河是通过升级产品提价，跟手机升级似的，只是这种方式稳定预期不足，何时是个头呀？

赞 2

偏爱有多爱胃 2019-12-14 13:03:54

老唐，b股账号在能不能网上开通？

赞 1

作者

据我所知不能，必须要去银行和券商柜台至少各一趟。

赞 2

苒暖馨摇 2019-12-14 12:53:34

今年洋河预计就是维持去年的利润，期望分红会多点，毕竟有那么多现金在那里，有加大分红的实力，多分点也能让我们多买入点股份。

赞 2

我爱史亚男篮 2019-12-14 11:59:41

请问老唐，为什么分众传媒合并资产负债表里的股本比母公司股本少那么多。计算每股收益应该用哪个，谢谢！

作者

看2018年6月10日书房的文章《梳理分众传媒（中）》。

赞 2

小阿秀保 2019-12-14 11:59:11

每周看老唐，脑子越来越清楚了。多谢[抱拳]

赞 2

小伍8774baby 2019-12-14 11:55:06

就默认忘记回购这回事了，不过偶尔打赏还是不会忘记的，功不唐捐，感谢无私分享，另外新书啥时候也搞个签名版呀，相当期待。

赞 2

堇年丽 2019-12-14 11:50:19

老唐，请问从中美贸易关系预期向好的前提下，是不是可以提高未来海康的估值，从而提高2200亿这个买点？

作者

没有打算。

赞 2

璩婷初是我 2019-12-14 11:49:39

抄了老唐的作业，领先了老唐11个月，还有不到20天居然被老唐反超。抄作业不够切底。赞 [强][强][强]

赞 2

日光倾z 2019-12-14 11:48:35

坐等唐师新书，我要签名签章版，我要签名签章版，我要签名签章版！重要的事情说三遍！[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 2

陌芯涵攻 2019-12-14 11:42:34

坚持没有上秤，假装体重保持0增长[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 2

街角冷色调雹 2019-12-14 11:38:29

唐老师，B股用哪家券商

赞 1

作者

我用的华泰。书房福利里有开户链接[胜利]

赞 2

蓝莺至 2019-12-14 11:38:13

谢谢老唐，受益良多[抱拳]

赞 2

杨肉肉艳 2019-12-14 19:40:54

我四十出头，生在小山村初中文化，身边没人在股市。今年四月偶然入市，一直亏。七八月有缘知道老唐。买了老师2本书手1和实战。敬佩老唐，想问一下老师。四十多了进入股市是不是太迟了？资金量也不多只有十多万买几只股合适？

赞 1

作者

迟倒是不迟，但要先学习才行。买几只股与有多少钱关系并不大，关键是你懂哪几只。 赞 1

依旧沫儿叛 2019-12-14 19:32:16

报告老唐，我在11学底还用中行手机银行换了两次汇买古井b呢，很顺畅，

没被卡过。 赞 1

作者

11学底，是指11月底吗？谢谢谢谢，我抽空也去开个中行试试?? 赞 1

裤子么拉链泼 2019-12-14 16:47:39

老唐列出的不关心宏观的大家基本上都是美国人吧？他们之所以事后看不关

心宏观好像也不投资影响业绩，那是因为在二战后美国的几次经济战中都大获全胜，试问日本、

俄罗斯、包括一些欧洲国家的投资人怕是没有说出不用关心宏观的底气吧[呲牙]

作者

参看前面一条回复。关心了之后你能干嘛？[呲牙] 赞 1

三江夜巫 2019-12-14 15:11:41

别瞅傻子，瞅地！ * 你会因为某年年景不好，就把自家地卖了么？ * 你会

因为有人出比前两天更好的价格就把自家地卖了么？ * 这块地或许还会有更低的价格，你会因此

就先卖出这块地，等价格下来了再把它买回来么？ * 你会因为有人出价高于你买这块地时的价

格，就把它卖了么？ 赞 1

囧若闯 2019-12-14 12:20:36

那句裸女躺在床上你念色即是空，涵义应该是指的完事后吧 ？知错能改，

有何不可啊，哈哈 赞 1

小琦惟 2019-12-14 11:39:13

分众老唐有新的看法吗，明年会有起色吗 赞 1

作者

没有新看法。 赞 1

亡心忘桃 2019-12-19 17:05:59

老唐老师，看你了两本书都还没有找到搜索神器是什么[捂脸]，书的内容看

懂了，却不知道下载呀！

作者

任何能打开pdf文件的阅读工具，都有搜索功能。我用的福昕阅读器。

Asuras许小童鞋 2019-12-14 15:06:15

适当欺骗一下自己也是保持快乐的重要方法。

洛眉纺 2019-12-14 13:14:19

接触老唐投资体系太晚，浪费了几年时间，感谢老唐的分享[微笑]

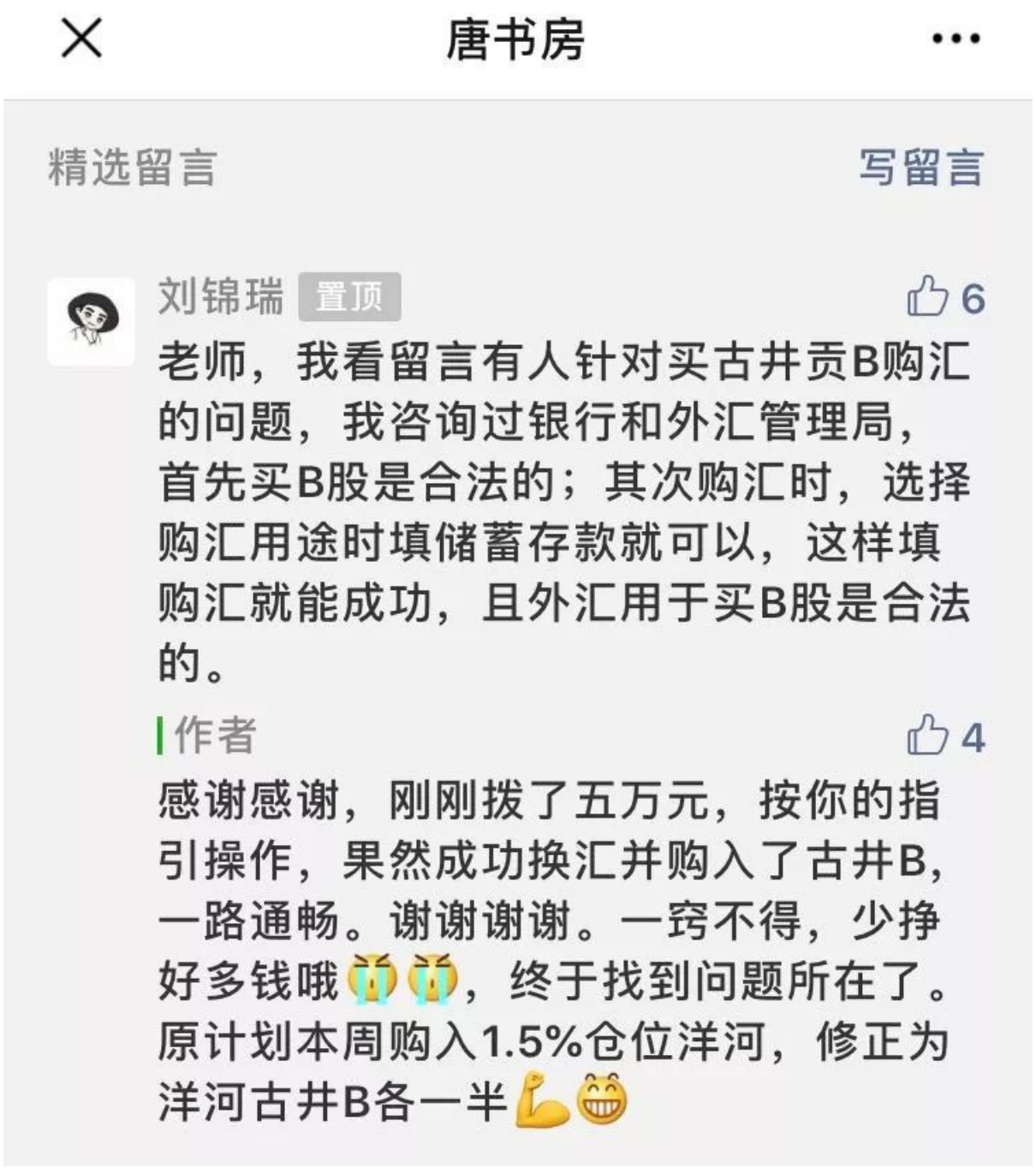
该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 本周买入计划稍作调整

永远好奇的唐朝 唐书房 2019-12-16

星期六的实盘周记下面，一位名叫刘锦瑞的朋友留言说：

> 我看留言有人针对买古井贡B购汇的问题，我咨询过银行和外汇管理局，首先买B股是合法的；
>
> 其次购汇时，选择购汇用途时填储蓄存款就可以，这样填购汇就能成功，且外汇用于买B股是合法的。




早上我在招行APP里用5万元试了试。果然，照着下面的样子选就可以顺利购汇。

购汇金额

HKD 55740

当前汇率 89.70　　预计所需资金 ￥49998.78

| | |
|---|---|
| 预计用汇时间 | 201912 > |
| 购汇资金用途 | 储蓄存款或外币理财 > |
| 交易对方名称 | 招商银行 |
| 具体购汇项目 | 储蓄存款 |
| 交易所需币种 | 港币 |
| 交易所需金额 | 55740 |

本人保证申报信息真实有效，愿意配合金融机构进行真实性、合规性审核，愿意配合外汇管理机关调查和监督检查，并承担相应法律责任。

确定

原来是选储蓄存款或外币理财，不是选B股投资。

一窍不得，少赚好多钱钱哦！——分享给遇到同样麻烦的其他朋友

感谢刘锦瑞，你简直不是锦瑞，你是精锐！谢谢谢谢

然后把港币转入华泰证券，顺利买入古井B，没有遇到任何障碍。

**换汇问题解决了**，本周三或周四，原计划买入个人账户总市值1.5%的洋河，修改为洋河、古井B各半。

谢谢刘锦瑞，送你一本新书签名版吧，等新书面世后，你记得发地址给我哈，谢谢谢谢

忙着整理书稿呢，就不开留言和大家聊天了

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 老唐实盘周记2019/12/21

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-12-21

收录于话题
#2019年书房原创 104
#老唐实盘合集 108

## 本周交易

本周买入古井B股5万元，买入约个人账户总值1.5%的洋河。

周三洋河大涨，不少朋友询问是不是老唐拉起来的。这是调侃老唐，不厚道。老唐那点儿散碎银子，丢进市场里泡也不会冒一个

而且很郁闷，和大家想象的周三英明买入不同，我周四早上才买，成交均价107.9元。

本来周一拨了5万元实验换汇成功，然后拟将计划的周三或周四买入1.5%洋河，修改为买入古井B和洋河各半。

结果到周四不知道怎么搞的，又不能换汇了。各种摸索，反馈回来的提示都是

也不知道是触及了什么其他限制。懒得折腾，惹不起这些老爷，干脆还是原计划行事，全部买入洋河拉倒。

顺带回复一下周一换汇后，后台询问比较多的几个问题：

①现汇现钞问题。

购买B股，换汇时换现汇还是现钞，都可以的。APP里显示哪个汇率划算就选哪个。

但换的是现汇，你需要从招行APP的银证期转账菜单里向证券公司转。换的是现钞，你可以从华泰交易APP的银证转账里办理转款。

（仅限招行+华泰组合。其他券商或银行情况我不知，你自己咨询）

②异地券商和银行问题。

异地券商和本地银行之间划转外汇，老唐确定没有问题，因为我就是这样的组合。

不过B股的开通，需要你到本地华泰柜台确认一次。所以不管你是不是通过书房福利开通的华泰，你都需要去一次本地华泰营业部柜台，指定一下关联外汇账户。

③B股开户问题。

B股买卖需要你单独去华泰当地营业部办理，要到银行和券商柜台各一次。

应该是所有券商都行，我用的华泰+招行，据说华泰+中行也很好用。其他券商和银行好不好用，我不知道。

如果你要开华泰，点书房福利菜单，或者直接向书房发送“华泰”都行。开完户后可以在全国任意华泰营业部无障碍处理业务。

④关于币种和额度。

上海B股买卖需要用美元，深圳B股买卖需要用港币。

不管美元和港币都算外汇，每个人每年有相当于5万美元的换汇额度。

⑤有关书房提问。

偶然看到有人抱怨老唐不回复问题。免费提个建议：抱怨的朋友，说明你不太会站在别人的立场考虑问题。这是工作和生活的一大缺陷，尝试着修正修正，或许投资、工作和人际关系（包括婚姻）处理都会变得更好。

解释一下，老唐如果不回答你的问题，一般涉及这么几种情况：

A. 不在线。毕竟书房是老唐的个人兴趣而不是工作，一般情况下，刚发了文章的一两个小时内，我会在电脑面前和朋友们聊聊天，遇到问题顺手就回了。

但老唐有自己的事儿忙（要阅读，要追剧，要运动，要陪我家领导……），不可能随时

都看后台啊！

B. 你问的问题，老唐已经答过太多次，甚至已经在文章里或者书里写的清清楚楚。你自己不读不找，一定要老唐给你做一对一解答服务。这个嘛，有时候会答，有时候不会答，要看人、看心情；

C. 你一次提太多问题，或者问题写的太长太浆糊，我直接略过了；

D. 你的问题必须要翻资料后才能回答，当时没时间，所以略过了；

E. 你通过信息而不是留言提问，没看见。书房每天都有少则数百，多则数千条提取文章的关键词信息，你的信息淹没在里面了，老唐根本没有看见。

这是令老唐骄傲的事情，书房大量（甚至骄傲点说，是近乎所有）旧文都有重复阅读价值，每天都有好多朋友抡起洛阳铲在书房挖啊挖；

F. 你的提问涉及到不方便回答或者无法回答的事情，比如评论某某大V，某某名人，某某我根本不熟悉甚至没听说过股票，或者直接问我某某股票能不能买或该不该卖的……等等。

## 当前持仓

目前持仓茅台41%，腾讯25%，洋河13%，分众10 %，古井B5%，海康5%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 1年内卖点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 41% | 16500±10% | ＜8250 | 21000 | 14398 | 1146.30 | 97.16% |
| 腾讯控股 | 25% | 55000±10% | ＜27500 | 50000 | 32205 | 375.20 | 19.82% |
| 洋河股份 | 13% | 3850±10% | ＜1925 | 4700 | 1628 | 108.00 | 17.12% |
| 分众传媒 | 10% | …… | ＜600 | 1400 | 923 | 6.29 | 22.42% |
| 古井贡B | 5% | 666±10% | ＜333 | 800 | 290 | 63.93 | 68.81% |
| 海康威视 | 5% | 4400±10% | ＜2200 | 5000 | 3011 | 32.21 | 28.17% |
| 沪深300 | | | | | | 4017.25 | 33.43% |
| 上证指数 | | | | | | 3004.94 | 20.49% |
| 2019/12/21 | | 注：腾讯控股及古井B股价为港币价格报价，今日汇率：0.8985 | | | | | |

注：

①持股比例=持股市值/账户总值；

②老唐买点或卖点，代表如果公司到达该市值，老唐可能会买入或卖出；

③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附上周数据

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 1年内卖点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 43% | 16500±10% | ＜8250 | 21000 | 14607 | 1163.00 | 100.03% |
| 腾讯控股 | 25% | 55000±10% | ＜27500 | 50000 | 30865 | 361.00 | 15.28% |
| 洋河股份 | 11% | 3850±10% | ＜1925 | 4700 | 1495 | 99.20 | 7.58% |
| 分众传媒 | 10% | …… | ＜600 | 1400 | 851 | 5.80 | 12.89% |
| 古井贡B | 5% | 666±10% | ＜333 | 800 | 276 | 61.08 | 61.29% |
| 海康威视 | 5% | 4400±10% | ＜2200 | 5000 | 2982 | 31.90 | 26.94% |
| 沪深300 | | | | | | 3968.22 | 31.81% |
| 上证指数 | | | | | | 2967.68 | 19.00% |
| 2019/12/14 | | 注：腾讯控股及古井B股价为港币价格报价，今日汇率：0.8950 | | | | | |

## 收益

2019年内收益49%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，49%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为446。以5.98年折算，年化收益率约28.4%。

今年的新增资金行为，到这儿应该结束了。全年新增资金拖低了账户收益率。如果忽略新增资金，截止今天的年内收益率是56%。

## 本周重要信息

①茅台酱香酒明年销售和收入目标不变。

12月16日，茅台公司宣布酱香酒全年预计完成销量3万吨；实现销售收入102亿元，同比增长13%；吨酒单价较上年提高15%。

2020年，酱香酒将按照规模保持不变、速度不作要求的原则来安排，目标仍为销量3万吨和收入100亿元。

这个保持规模不变，不是网上某些人写的夯实基础，稳定市场巴拉巴拉的。原因其实很简单，就是2018年扩建系列酒产能还没跟上，老的系列酒库存没有多余的，只能供应这么多。

②12月17日，茅台电商公司注销。

早该注销了，本就是个腐败工具。销售产品和利润来源都来自股份公司，结果股份公司

只占25%利润。

产品供不应求，多加一层主体纯粹为了某些人上下其手，结果摸去监狱了，不值啊！

正如巴菲特评价长期资本那群人的话：“这不是傻是什么？绝对是傻，不管智商多高，都是傻。为了得到对自己不重要的东西，甘愿拿对自己重要的东西去冒险，哪能这么干？”

③12月20日，酒鬼酒爆出甜蜜素问题。

周五，酒鬼某经销商老板石磊实名举报酒鬼产品检出甜蜜素。

看了相关报道，说几个要点：

首先，酒鬼的该产品甜蜜素超标是无疑的。三份检测报告检出含量分别是0.384mg/L，0.36mg/L和0.344mg/L。由于甜蜜素本身不允许在白酒里添加，所以酒不合格是确定的。

其次，这批“老酒鬼酒”生产了12万多瓶，已经销售出去约7万瓶，库存5万多瓶。酒是石磊定制的买断产品，品牌、销售和售后的相关责任均应由石磊的公司负责；

再次，这批白酒是2012年生产的，不是现在的事儿。石磊送交检测和提起起诉都发生在2016年。

根据报道，2017年石磊提起诉讼要求返还购酒款，酒鬼明确答应召回产品。从这个表述上看，应该是石磊想要回12万瓶的钱，酒鬼只想给5万多瓶的钱，没谈拢，于是举报给监管部门并捅给媒体。

两边都不是啥好鸟。一个在出厂价238.8元/瓶的白酒里兑违禁品，一个以最低批发价439元/瓶卖掉了7万多瓶，还想在厂家这里搞重复销售——只有以799元/瓶买走并喝下肚的买家利益此时无人想起，两边谁也没提及这个责任。

最后，虽是陈年旧事，但从影响角度来说，这次事件会严重损害酒鬼酒的品牌形象。

主要是因为上次塑化剂事件也是酒鬼引爆的，叠加这次甜蜜素事件，会勾起大家已经模糊的记忆，强化酒鬼酒在酿酒业务和化工业务“两手都要抓，两手都很硬”的品牌形象。

同时，由于甜蜜素是监管部门在2014年才明文禁止白酒添加的。此事件至少会使市场对

酒鬼的王牌产品“内参”产生质疑。

因为内参宣传的是使用八年以上基酒，2019-8=2011，2020-8=2012，本次爆出甜蜜素的产品是2012年的。理论上2015+8=2023年以后的内参才能相信🥹。

虽然酒鬼酒是个单独的香型（馥郁香），但此事对其他巨头必然会有负面影响，尤其是浓香巨头们（包括五粮液、洋河、老窖、古井贡等，原因略过）。

不过，这类事件对小酒厂打击更大。也是一个市场清理，给巨头腾出份额的过程吧。总体来说，对巨头们的影响是短期负面、长期正面。

顶着被人说屁股指挥脑袋的压力也要说：茅台例外🤔

茅台酒整个生产流程是用酒勾酒，历来是绝对禁止加入任何外来物质的，所以此类事件反而会强化消费者信任——2012年塑化剂事件，是之前行业内都不知道接触塑料（管道、容器、包装等）会导致塑化剂渗出，发现后全部纠正了。

至于对股价有没有影响，老唐既不知道也不关心😀。

我只知道，洋河和古井还在我的买入区，随时有钱我会随时买入。买点以下，高一点儿或者低一点儿不对我的决策产生影响😎。

## 下周预计交易

无

## 本周运动

本周跑步一次15公里，游泳2次单次1小时。平均体重83.5kg（175cm）

**强烈申明**

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断**或行为作出买入或卖出决策。切记切记！

祝朋友们周末愉快！

阅读原文

---

我是冥王你信吗 2019-12-21 15:05:12

老唐您好，您提到内参酒要到2023年才可以相信，是因为其使用的是八年以上的基酒，您就是说甜蜜素是在基酒中就已经添加使用，而非成品酒沟调时使用的，是这样理解吗？ 赞 4

作者

申明：我没说过人家在基酒里添加（或者是在任何某个环节添加），也甚至也没说过它家真的有添加。我只是说消费者也不懂，他们会这样联想，从而避开购买。毕竟又不是无可替代[偷笑]千万不要给老唐扣上一顶造谣的帽子[捂脸] 赞 44

墨小兮卷 2019-12-21 11:03:34

老唐，想请问您，您生活上好像不买保险，除了车险，想知道为什么，方便不[呲牙]，前段时间大家积极讨论保险事情，今天猜对发文时间好高兴哈哈 赞 12

作者

我不是在书房留言区早就答过了吗？我认为有能力负担百万以上医疗费的人，没有必要买保险，留下钱给自己投资，自己当自己的保险公司即可。 赞 220

巨蟹帅帅的军爷 2019-12-21 13:18:42

老唐兄，我之前融资一百五十万在百元以下加仓洋河，107元卖出，短债短投，获利就跑了。我称之为捡钱。当然，我和您一样反对借钱炒股。 赞 3

作者

融资就像人流，偶尔为之似乎无害。但挡不住诱惑，一次次之后，慢慢的就坐不住胎了[害羞] 赞 146

允夏沫斑 2019-12-21 11:07:51

面试休息时间，看老唐文章。希望好运。 赞 13

作者

祝好运[玫瑰]，此刻我儿也正在考场里奋斗，也祝他好运[呲牙] 赞 139

半半小楠盗 2019-12-21 11:33:02

老唐，问一下你是用什么买股票的 赞 7

作者

钱[坏笑][坏笑] 赞 135

yao离愁happy 2019-12-21 11:07:21

洋河坚守了半年了，打算再来两年，不翻倍，不离场 赞 8

作者

这个思路不妥，不要看翻倍不翻倍，要看市值和价值比[偷笑] 赞 80

happy龙之旅 2019-12-21 11:05:18

招行自然年换汇总额超过1万美元之后，必须去网点换。但是如果开始你就直接一笔换足5万美金，在APP上操作也是没有问题的。属于银行自控。 赞 60

作者

这样啊[流泪]靠，那周一的实验把自己坑了 赞 38

姐我不需要休 2019-12-21 11:05:27

35岁，清仓、掏空积蓄，还借了一笔外债，买了一套心仪的房子，以后两年勒紧裤腰带过活，就不能用碎银表达对老唐的感谢了[心碎] 赞 17

作者

没事没事，加油，努力让自己和家人过得更好是更重要的责任[耶]

赞 55

怕不是的波富 2019-12-21 11:10:40

怎么看洋河说的国际化，开始频繁搞洋酒

赞 11

作者

支持。必须要试，做企业目光要长远，要看到十年后，二十年后。

赞 49

不美小姐例 2019-12-21 11:42:27

老唐，保险还是要买，最起码 意外险还是要买一下啊！

赞 7

作者

买啊，我在自己手里买。老唐缴保险费给老唐投资保险集团，遇到问题由老唐投资保险集团给老唐赔。如果老张投资保险集团不具备赔付能力，老张就需要去中国平安保险集团买[调皮]

赞 48

内些离念伴 2019-12-21 11:34:24

老唐，周三洋河拉升时104多鬼使神差卖出洋河，但马上意识到犯错了，慌乱下马上106—107又买回来，还多买了8手，搞成低卖高买了。借您这里批评自己，忘了“别看傻子看地”这话。想着做个t，差点把洋河搞丢了。也幸亏跟踪洋河很长时间了心里有底，真拉起来还敢追买回来。但心里这两天因为这事特别的郁闷。老唐能不能说点啥，批评一下。

赞 12

作者

没事，大家都是这样慢慢成长起来的。

赞 41

青楼女伶乂 2019-12-21 11:14:07

老唐，如果对分众三年后的市值不太确定，为什么不趁现在换成低估的洋河或古井贡呢？

赞 9

作者

不确定的时候什么也不干，这个理由简单吧[偷笑]

赞 31

冷言颜先生顽 2019-12-22 13:20:35

貌似我算出了老唐总资金 333万 洋河古井各一半 古井5万年那么洋河也是5万 买入洋河金额1.5%得出333万 [恐惧]不至于这么少吧... 老唐怎么看

赞 4

作者

阅读障碍＋窥阴癖好+垃圾数学??

赞 29

儒雅的Cute826 2019-12-21 11:12:26

唐老师，新股中了以后，您根据什么情况确定卖出呢[微笑][呲牙] 赞 4

作者

我的策略很弱智：开板就卖，如果第一天不涨停，开盘就卖[呲牙] 赞 28

塑身电话 2019-12-21 14:01:56

洋河分众竟然大涨了，经不起老唐念叨啊，有点淡淡的忧伤，毕竟再等等就有年终奖上车了呀[流泪] 另外想请练老唐一个问题，洋河推出了梦之蓝6+，我相信管理层有自己的想法，但是品牌比较乱也是洋河一直被诟病的地方，对于普通消费者来说想要分清也是不容易的，这次又搞一个6+，我个人是有点想不通为啥，是为了提价的理由？盼回复[呲牙][抱拳]

赞 6

作者

原因不难解释[呲牙]公司在梦6的基础上，增加了更多老酒（先不说分量问题），那么解决办法要么在梦6上加后缀，要么另外起名。很显然加后缀比新名儿更容易识别，对于梦6原消费群体来说，M6+和M6不混乱，很容易区分。 赞 27

小师妹我来了哟 2019-12-21 11:55:37

那我就有疑问了，不是说优级酒的比例取决于窖龄的长短吗？存储年份长了也可以？ 赞 2

作者

存储可以改变酒质。简单的说，存储可以将狗，变成好狗。但具体是狗还是猫，是在生产的时候决定，存储不能把狗变成猫。 赞 26

过来舔脚任 2019-12-21 11:11:58

购汇时候买钞和汇是同价的，没有哪个更便宜，结汇的时候汇比钞划算，一般要便宜0.7% 赞 26

作者

谢谢分享[握手] 赞 6

霖靓妍 2019-12-21 11:06:37

这种运动量，体重还是超重。只能说明一点，吃的方面没有控制好。[捂脸]

赞 12

作者

嗯，昨晚十一点多还整了宵夜，喝了小酒[捂脸] 赞 24

qyh秦艳鸿home 2019-12-21 11:02:52

想买点洋河，等一季报看看？ 赞 5

作者
你的钱，你做主[偷笑] 赞 24

不合拍德享 2019-12-21 12:22:32
反正啥事都利好茅台就对了[破涕为笑] 赞 4

作者
有不同观点，直说无妨，何必阴阳怪气的呢[呲牙] 赞 22

想知道谱 2019-12-21 11:05:24
减持茅台两个点 赞 5

作者
阅读能力需要回炉啦[偷笑] 赞 21

不正经沉 2019-12-21 11:28:51
我记得以前分众的买点，好像是900或者是700现在怎么改成600了，是不是老唐对分众不看好了呢？ 难道是我一直搞错了吗？如果是600的话那他的这个股价应该是四块钱才能买呀，怎么可能呢？ 赞 4

作者
你不是错了，你是错过了[呲牙]。 赞 19

天枰狮子努力吧 2019-12-21 11:52:08
97买还是107买，其实都没那么重要，因为最准会超过200块，可以这么理解吗？老唐[呲牙][呲牙] 赞 17

作者
对 赞 18

涵晓漠胡 2019-12-21 11:26:46
洛阳铲那段我笑了[破涕为笑]，这不是说的就是我吗？[奸笑]果断拉倒下面先付两枚铜板在看！哈哈熟悉老唐的朋友应该都清楚，见字如见面，老唐的文字有种魔力，读起来会上瘾[机智] 赞 12

作者
[呲牙][握手] 赞 18

惠小傻银 2019-12-21 11:58:45

今年父母催着在武汉买房，着实不知道要不要拿出来股票的钱，成为房奴，还是继续投资，望老唐答疑解惑 赞 1

作者

这个真心回答不了。如果是我面临二选一，我会选先满足家庭消费需求。 赞 17

莫熙阳偿 2019-12-21 12:27:36

老唐为何不全部加仓古井B啊，古井估值更低确定性也强[愉快] 赞 1

作者

你是来负责搞笑的吗？连0.75%都没加上，你问我为啥不全加[捂脸] 赞 16

张萌萌最爱酥 2019-12-21 11:10:21

老唐，我有一个问题。您的投资方法是通过择股赚取超额利润，可是普通人（包括对证券市场感兴趣并投入相当多时间钻研的）可能并没有那个能力选出好股票。所以我觉得简单的资产配置可能是更适合普通人的理财方式，比如股债平衡策略。您怎么看待这个问题？ 赞 7

作者

等新书里读吧，恰好专门阐述过。 赞 16

说法有龙听抽 2019-12-21 11:32:00

老唐请教一下，买腾讯是用港股账户好还是直接用港股通好呢？ 赞 3

作者

如果换汇没有问题，还是港股账户更好，每年可以节约一笔红利税。港股通主要好处就是不涉及换汇问题。 赞 14

心软是病110119 2019-12-21 11:47:07

老唐，看你每次推荐指数基金都是沪深300，为什么不加上中证500呢？都是宽基，而且从历史上看，中证500比沪深300收益还要高啊。 赞 2

作者

逻辑不通。 赞 12

爱有毒吗结 2019-12-21 11:47:50

请问老唐，洋河现在产能多少吨一年？目前每年洋河生产21万吨左右，但是从这句看，产能又只是16万吨。“公司16万吨原酒中，能用于梦九的约5%左右，用于梦之蓝手工班的为2%左右。”谢谢 赞 2

作者

酿酒产能16万吨。一斤原酒会产出来多以一斤的商品酒，同时公司还有液态低端酒，是酒精勾兑的。所以21吨商品酒。

赞 11

第个梦窗 2019-12-21 11:11:01

手一看了四个月，手二半个月看了一半，感觉手二比手一还简单吗？ 赞 3

作者

主要是你水平提高了[坏笑]

赞 11

误来红尘彡 2019-12-21 13:38:49

您的四字箴言：远离杠杆，我记着呢。很多年前，我成功地利用十倍杠杆炒股指期货把一大堆钱整没了。杠杆的危害我相信我很了解。我一般融资不超本金20%，且永远具有用现金把融资债务还清的能力。谢谢提醒。

赞 10

作者

[握手][胜利]

赞 3

超级亥卓然ok 2019-12-21 12:03:02

唐长老，关于杠杆问题。书房一向是不支持上杠杆的，那么这里的杠杆指的是场内场外配资的狭义杠杆吗？对于能够低成本借到的钱，如类似房贷般的低利率借到的钱来炒股是否合适？这也算杠杆的一种吧。我记得你有篇文章说过芒格对老巴说过我们就是找3%成本的钱买13%收益的股票。所以配资杠杆碰不得，低成本钱的杠杆可借，理解对吗？

赞 7

作者

请翻开《价值投资实战手册》，阅读314页第二自然段。

赞 10

蓝天LZ 2019-12-21 11:09:14

洋河回购了嘛？

赞 5

作者

没

赞 10

夜郎志大19791 2019-12-21 12:46:50

老唐汉酱是普通的还是蓝色铂金？京东358，468价格合适的话我准备买瓶品下

赞 5

作者

性价比而言，普通汉酱划算。我买了一箱铂金汉酱，但没喝出来比普通汉酱更好[偷笑]

赞 9

花陌醉红尘时代 2019-12-21 11:53:12

老唐你好，假设你手头上有很多现金，现在情况下，你会买进洋河至你个人账户的最高百分比大概是多少谢谢。 赞 6

作者

不回答这样的问题[呲牙] 赞 9

天蝎要站死 2019-12-21 11:52:33

很多牛散成名后都发私募了，唯老唐不发私募，不受采访，所以不知道老唐啥样，估计是只比刘德华胖一点点。这是视名利如粪土的气质？安心码字，安心陪领导，必须表扬！ 赞 6

作者

比老刘胖点儿，丑点儿[坏笑] 赞 9

青楼女伶乂 2019-12-21 11:03:26

一本书看透股权结构，有点烧脑 赞 6

作者

不烧脑啊，我觉着她写的挺简单易懂的[傲慢] 赞 9

邪sJLuffy_abc 2019-12-21 11:46:38

唐哥问个可转债问题，我一般跟新股一样开盘卖，也有说要持有到强赎，您个人觉得哪种更合理？谢谢 赞 5

作者

这要看你对背后的公司价值是否了解，如果你是摸奖，那就开盘丢出去。如果能确定公司价值（也就是说至少该公司股票你有持有欲望），那就看价值和价格差。 赞 8

范儿萝 2019-12-21 11:13:10

酒鬼酒这种公司不是早该拉进黑名单了吗 赞 2

作者

你的黑名单你决定，他的黑名单他决定，都不归我管[偷笑] 赞 8

浅小半货 2019-12-21 13:07:52

请教老唐研究过期权吗，不关注的话是不是因为做期权离不开猜涨跌？投机？ 赞 3

作者

关注过，没有深入研究。期权本身不一定全是投机，也可以作为一种投资工具，通过卖put实现比计划买入的更低买入，通过卖call实现比计划卖出价更高的卖出。但由于它高杠杆以及其他一些缺陷，我本人没有做深入研究，也不准备参与。顺带说一声，我认为买put和买call都是投机。

赞 7

帅到暴毙了1X5 2019-12-21 12:24:46

分众似乎也小涨一波 老唐怎么看 赞 1

作者

大涨大跌，小涨小跌，均不影响老唐的看法，企业经营情况才影响。所以你的问题，答案是："不关心，没看法。" 赞 7

筱悦乔 2019-12-21 11:56:38

很想知道您2020年的持股计划是什么样的？ 赞 1

作者

没有计划。和现在没啥区别。 赞 7

青楼女伶乂 2019-12-21 11:44:22

老唐，卖出条件: 达到3年后合理估值的150%时，应该早已触发了当年市盈率50倍的高估条件了吧？若是，第一个高估标准是不是多余了？讨教，多谢[微笑] 赞 2

作者

两个并不能确定谁先谁后的，我的意思是哪个先触发，就依从哪个。 赞 7

寡情燃 2019-12-21 11:17:55

周一老唐说要对古井下手我就哭了，年底一笔钱还没到，结果这周真的涨起来了，没想到还不是老唐买的。估计是被书房给买起来的。 插个题外话，老唐看过福寿园吗？卖墓地和提供殡葬服务的，受益于城镇化和人口老龄化趋势，赛道很长，有先发优势，而且受制于行业的特殊性和专业性，其他资本不愿意碰这个领域，护城河还是可以的。 赞 7

作者

知道，但没有研究。 赞 3

徐婷苞 2019-12-21 11:15:20

请教唐胖，茅台系列酒中，迎宾和王子，赖茅系列的传承和一代工匠，贵州大曲的60、70、80年代，包括集团公司的习酒系列，哪种性价比高点？ 赞 2

作者

这个不好回答，一者不是每种我都喝过，二者口味这种东西很主观的。我除了茅台外，系列酒里最喜欢汉酱[呲牙]

赞 7

想忘不能忘蓬 2019-12-21 13:05:16

请教老唐 分众停止扩张成本基本稳定，那营收如果同比多20亿，是不是这20亿几乎就是利润？

赞 2

作者

不全是，还有对应的销售管理费用和各种税收。

赞 6

恰北誉 2019-12-21 11:47:54

老唐，我看你文章里面写过洋河手工班只有千分之2.5的基酒能酿，然而5.23号的投资者交流上，公司说5%的能酿梦九，2%的能酿手工班，是不是还有什么地方有区别？另外，洋河的老窖都中断过，新的怎么会出那么多优级酒，90年代卖不出去的基酒会留到现在，为什么2009年左右还要外购基酒？麻烦了，谢谢

赞 3

作者

你断章取义理解错了。千分之2.5，说的是目前的商品酒产量。5%说的是原酒产能，是指的今天产出来、很多年以后可以做梦九的基酒比例。

赞 6

八区木流prince 2019-12-21 13:47:57

请教老唐，你平时订阅杂志吗？订阅的话，订的哪些杂志？你看过《证券周刊》吗，觉得怎么样？谢谢。

赞 2

作者

现在已经不订阅纸质杂志了，电子信息太方便了。以前订阅过《财经》《新财富》《董事会》《证券市场周刊》《商界》都不错。

赞 5

空城旧梦人肯 2019-12-21 12:42:13

老唐你好，手1，手2，价值投资手册已入手，先看那本？

赞 2

作者

先看价值投资实战手册，再看手1，最后看手2.

赞 5

具聪孤 2019-12-21 11:49:17

弱弱问一下，一个小白问题，老唐您的实盘净值指数怎么计算的呢？

赞 2

作者

起点选择和沪深300一致，以起点×（1+当年收益率），得出实盘净值指数。依此类推。

赞 5

黑白灰过 2019-12-21 11:30:30

招行购汇可能和网点有关系，我年初已购柜面购汇两万美元，这次看了文章，手机购汇两万多美元，很顺畅，并没要求柜面或刷脸，坐标宁波。 赞 5

作者

搞不懂[晕] 赞 2

_七爷威武双鱼 2019-12-21 11:25:34

老唐，茅台系列酒也是用酒沟酒吗？比如普通王子酒 赞 2

作者

是的 赞 5

春潜咏喻 2019-12-21 11:22:09

新书啥时候上市，等不及了~期待过年能看上~

作者

这个没可能了。下周交稿，按照出版社的流程，至少要两个月，中间又夹了个春节，估计最快也要三四月份才能出来。 赞 5

可爱的爱海0123 2019-12-21 11:12:44

感谢老唐无私且稳定的分享！问一个问题，资源型旅游股比如这个山那个山的，不如老唐法眼的原因是本身质地不够好，还是也挺好，但是目前持仓的票更好，即没那么多时间研究也没那么多钱分仓！[呲牙][呲牙] 赞 2

作者

不太清楚，可能是机缘导致没覆盖到吧，书房好像就只分析过丽江旅游 赞 5

节约自己念 2019-12-21 11:12:09

老唐，洋河现金流变差了，依然信心满满吗？ 赞 4

作者

嗯 赞 5

shine屿蓝Jiu 2019-12-21 11:01:09

前排 赞 3

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][握手] 赞 5

云游三郎 2019-12-21 12:33:14

請問老唐 '抽新'股 的 原因/道理/邏輯 好像抽新股都是 高風險/易賠 的事情,

你是怎麼賺錢的 還有 你 抽新 的手續費是多少 謝

作者

这个神秘原因，我也搞不懂，反正稀里糊涂的收钱就是了，算统计套利吧。打新手续费和你正常交易的费用一样。 赞 4

沐暖整 2019-12-21 12:23:58

茅台当年塑化剂检测也是合格的 赞 2

作者

送检产品低于标准，但有。 赞 4

亡心忘桃 2019-12-21 12:19:30

买入套住，再补仓，股价继续下跌，知道不敢买，反弹减仓，还亏损。一直做不到价值投资。何解？我的价投就是亏损躺好2333，老唐咋破 赞 2

作者

不用破。要么亏光了，要么学懂了，问题自然就解决了。在此之前无解[呲牙] 赞 4

神秘紫羊羊朱 2019-12-21 12:03:27

我目前年化40%+主要是在B股赚到的，我的A股还没怎么涨但是很多白马股都翻翻了。在A股没怎么涨的情况下能有这个收益我已非常知足！感恩老唐 赞 4

小三你不配申 2019-12-21 11:29:58

听说电商公司要重组，不知道后面又会整出一个什么公司 赞 3

作者

好在咱家阿茅皮实、扛揍[委屈] 赞 4

苏浅霖欺 2019-12-21 11:24:02

本来这周加点洋河，哪知道洋河大涨，突破自己设定的买入线，正懊恼。周末来了只黑天鹅，下周正好加仓。老师，你买在高点了[偷笑]。真希望新书早点出版，正在看《巴菲特致股东的信》，不大懂。 赞 4

苏凉扣 2019-12-21 11:20:44

上上周跟着老唐买了点分众，又因为其他原因(没钱)结果没买上洋河，买了点其他的科技股，现在有点难受哇，哈哈。想问问中兴这个股怎么看呢？[破涕为笑] 赞 2

作者

没有研究，没有看法。

赞 4

伪娘袜 2019-12-21 11:07:16

去年在中国银行换汇，选择现汇买B股才成功。仅供参考[呲牙]

赞 3

作者

我现汇现钞都试过，都可以的[呲牙]

赞 4

爱是胡美英的家 2019-12-21 14:15:01

大号不敢点在看，小号点一个，好多人还是比较鄙视炒股的，我心里清楚我是投资的[偷笑]，这一段时间想的大仓位不动，小仓位做网格，赚了点小钱，看了老唐人流的例子我有点被打击的感觉，会不会网格的坐不住胎[衰]

赞 3

作者

[捂脸][捂脸]

赞 2

情深似海剪 2019-12-21 12:57:13

这批老酒鬼酒是2012年生产的，2014年有关部门才明文规定禁止白酒添加“甜蜜素”，根据新法不溯及既往的原则，酒鬼酒这个行为好像不违法吧，这个经销商是典型的敲竹杠啊？

赞 2

作者

确实不违法，但产品质量有问题也是事实，厂家有召回责任。说石磊敲竹杠也不对，这种事情还是要法庭判断，普通人没有这个能力断案。比如石磊主张说因为酒鬼提供的产品不合格，我在“老酒鬼酒”这个买断品牌上已投入的宣传和渠道费用，是不是酒鬼公司应该赔偿？好像也是有道理的，你说呢？[调皮]

赞 3

轻谈献 2019-12-21 12:54:24

“强化酒鬼酒在酿酒业务和化工业务“两手都要抓，两手都很硬”的品牌形象。 “从老巴起头，不幽默不是好价投[憨笑][憨笑]

赞 3

霜寒照 2019-12-21 12:46:50

现在回头看看，发现还是我英明，12月2号10万块一把梭，集合竞价买入洋河，分众，海康，大华。目前已收益8.5%[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 3

亡城际徐 2019-12-21 12:29:00

华泰加招行好一点，华泰加中行每次转钱有千分之1的手续费[呲牙][呲牙]

作者

这么黑？是不是有误解，没听其他用中行的朋友这么说过呢？[惊讶]

赞 3

赞 1

护善漠芬 2019-12-21 12:13:12

这两周重温了手1、手2、价值投资实战手册，时间倒回满地是机会，怨恨自己为啥当时看完没有结合实践，实践的不够[捂脸]，不然收益因该更高，老老实实重新开始跟踪企业，看年报，希望为时不晚[难过]

赞 3

嗨你累不累 2019-12-21 11:24:17

老唐怎么不等洋河年报出来在买呢？您的意思现在108买和88买，放长远10年20年看其实区别不大对吧

赞 3

作者

不明白等年报是要等什么？

赞 1

深莫一smile 2019-12-21 11:13:17

斗胆请假唐长老，现价买入古井贡B的潜在风险是什么，如果不考虑外汇兑换问题，现在的估值情况下，你个人最多能给古井贡B多大的仓位？谢谢[抱拳][抱拳][抱拳]

作者

风险？大概就是股价大跌吧，其他风险我没看见什么重要的。后面这个问题我没法回答，因为我白酒已经6成左右了，肯定不会增加很大仓位的。

赞 3

冷情绪妹 2019-12-21 13:46:02

通过老唐开通华泰证券，使用确实不错，可惜所在城市没有华泰营业部，不知怎么开通B股[撇嘴]

赞 2

作者

这个好像没有办法解决，只能下次去附近哪个城市晃悠的时候，顺便办一下了[调皮]

赞 2

时尚正在输入21 2019-12-21 12:13:09

快到新年了，来书房向老唐说声新年快乐。 很开心看到老唐的体重一直很稳定，这个体重据说很有利于长寿，很巴菲特的特点[呲牙]。

赞 2

作者

[呲牙][握手]谢谢你

涵晓漠胡 2019-12-21 11:56:59

老唐坐标成都，对成实外有研究吗？

赞 1

作者

没研究。有小区邻居在里面做老师，但这次暴跌后我才知道它居然上市了[偷笑]

赞 2

夏日疯宝宝兵 2019-12-21 11:55:09

甜味素在基酒里面添加？

赞 1

作者

不清楚他们就究竟在哪个环节加。但作为消费者肯定是疑罪从有嚟，又不是非要喝它。

赞 2

四公分憧憬枚 2019-12-21 11:14:44

每周都期待着老唐的文章

赞 2

水瓶亥卓然ok 2019-12-21 11:12:27

上周五跟着老唐入了洋河，98.98买入，这周就到108了，开心又不开心。

开心的是这么快就涨了，不开心的是这次买的少，打算年前有钱了多买点的，希望它涨慢点[憨笑]。还不会买港股，想研究一下跟老唐买入腾讯。

赞 2

夏奈公主宇 2019-12-21 11:12:05

外汇这个确实难搞，前年换了一些外汇去港股玩，运气好翻了好几倍，现在

想弄回来比当初弄出去还难，硬是搞了好几次都没能转回来

赞 2

被爱情追逐耻 2019-12-21 11:09:47

唐老师好！想买腾讯怎么开通港股账户呢？

赞 1

作者

向书房发送“开户”，选里面的老虎证券，然后按客服的引导走。

赞 2

范儿萝 2019-12-21 11:06:25

每期都先打赏，再慢慢品味[色]

赞 1

作者

谢谢你[抱拳][握手]

赞 2

萌比浸 2019-12-21 11:04:44

一年又快过去了，感谢老唐，希望洋河涨的慢点最好不涨，要明年才有年终

奖加仓[破涕为笑]

赞 2

筱冷雅葱 2019-12-21 15:08:38

老唐的下一本书，能否再搞一些签名版的？《价投手册》签名版已经是我的

最重要的资产了。老唐的文章，都是经典。老唐是唯一一个把投资说明白的人，使我这笨人入了

门。感激。

作者
会集中搞一次的[呲牙][握手]
赞 1

冰月肛 2019-12-21 13:35:26
除了打印唐书房所有的文章，利用语音朗读软件随时随地在手机和电脑前聆听文章也是每天的必修课
赞 1

作者
打印所有文章难度有点大吧，我听有位打印出来的朋友说，有一千多页还是两千多页来着[捂脸][捂脸]

若璃蚕 2019-12-21 13:12:07
是不是每个地方的外汇政策不一样啊，在郑州好像不能通过APP转到相应的证券账户上，只能通过银行汇到相应的证券账户上，再拿着汇款单到证券公司把钱充到账户上，每次都需要这样。
赞 1

作者
还有这么麻烦的操作？？郑州人民很'南'啊[调皮]
赞 1

ok魂舜天 2019-12-21 12:38:22
老唐好久没点评海康威视了，什么时候麻烦说几句哈
赞 1

作者
没变化，直接看以前的文章就行。

朵艳艳竞 2019-12-21 12:35:03
老唐您好，记得您曾经列过几本关于白酒知识方面的书，但是现在找不着了，能不能麻烦您再介绍几本关于白酒的书，谢谢
赞 1

作者
你说的是7月18日的《说说茅台2019年中报》一文里的推荐吧[呲牙]自己翻。
赞 1

不闻不问幻 2019-12-21 12:31:26
老唐，我确定招行可以购买外汇用于b股投资（购买时会标明用于b股投资，完全合法合规）。但必须到柜台，而且很多柜员不懂，他不懂就会说办不了，如果不懂，你要求他去问一下就行，比他高一级的主管应该懂。我在北京已经买过两次，均成功。
赞 1

低调先森贵 2019-12-21 12:31:20

唐师父 咱俩的情况一样，我也是这样提示 去柜台机器也不行，必须人工才能换汇，人工换汇用途没有储蓄投资和外汇投资选项，人工自由行换的汇[流泪] 赞 1

用卡绍 2019-12-21 12:07:24

跟着老唐抄作业，星期二的时候买了洋河和古井贡B[微笑]。古井贡B买的时候用的是现汇，所以怎么也转不了证券。后来问了华泰经理才知道先要银证转账才能到证券。问了招行的小哥哥，现钞和现汇有啥区别，也说不清楚[撇嘴]。还是老唐 。周末愉快[咖啡] 赞 1

原则变圆则壕 2019-12-21 11:57:27

老唐不用买保险（大病、医疗类）还有一个原因，大病保险保的是（靠身体和时间换取的）收入损失，老唐的主要收入不太依赖身体和工作，所以不需要考虑。 赞 1

咸蛋加皮蛋双子 2019-12-21 11:42:58

唐长老，俗话说喝酒吃药都是好买卖，现在酒咱们都买差不多了，您研究研究买点恒瑞医药啥的呗[微笑]期待[色] 赞 1

作者

太难，不懂。你可以向书房发送“医药”提取《老唐的医药指数基金投资及逻辑》一文阅读。 赞 1

jxe695泼 2019-12-21 11:33:55

请教老唐一个问题，如何看待董事会通过定向发行的方式进行股权激励？谢谢 赞 1

作者

这是个中性问题，本身无所谓好也无所谓坏，要看公司性质、公司估值、发行价格和鼓励对象。 赞 1

凌薇明 2019-12-21 11:11:36

是的是的，赶紧跟您沟通一下，我昨天去开通的B股，那么在转港币的过程中搞了半天转不到账户里面去，因为人在证券公司嘛，只能打电话去管存的银行，他们也被问住了说可以换呀理论上[捂脸]，结果工作人员轻轻的说了一声，那你选换钞呢，哎，换钞行！其他选项都一样，比如目的是储蓄等等 赞 1

误来红尘彡 2019-12-22 13:36:41

今年买了酒鬼酒后来涨的实在太高清仓了，里面有很多散户是没有理智的吹票。手里现在还有几件没喝的酒鬼酒，尴尬了。根据现在的一些报道，酒鬼酒甜蜜素的应该是基酒掺假，因为当年是按照优质酒产量给酿造车间工人发绩效工资。不是勾调环节添加，所以不会

给石磊一个人定制，别的酒要么勾的少没检测出来，要么根本没人检测，要么喝掉了，基酒大概率应该还会有，因为为了勾调口感平衡稳定一致，各种基酒不会一次消耗。酒鬼酒尽管是兼香型，归根结底是浓香泥窖的工艺，湘泉酒厂六十年，三十年窖池勉强才可以生产出数量低的可怜的一点点优质酒，而他又没有几百年的浓香窖池，大批量生产优质酒确实是不可能的，生产酒鬼已经勉为其难，内参更是揠苗助长

珊儿尊 2019-12-21 12:49:22

招行app换港币应该是有月度或年度限额，本月我换了145000港币，然后就不能换了。正准备1月1日再试一下。您可以试一下这个范围的金额

> 作者
>
> 谢谢[呲牙][握手]

米虫四四桦 2019-12-21 12:34:47

谢谢老唐解惑，这下终于可以和华泰掰扯B股开户问题了，周末快乐

自己演自己咩 2019-12-21 11:44:52

又看到老唐的文章了，我受老唐三本书的影响，上月全资买入洋河，本周收益颇多，看来尊重知识，确实是有价值的。目前手2第二遍阅读中，希望有机会能通过某银行股，安全度过股市泡沫。感谢老唐[合十]

朝上看园 2019-12-21 11:16:12

依然也加仓了洋河，难道千里之外和老唐有心理感应

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 老唐实盘周记2019/12/28

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-12-28

收录于话题
#2019年书房原创 104
#老唐实盘合集 108

## 本周交易

无

## 当前持仓

目前持仓茅台41%，腾讯25%，洋河12%，分众10 %，古井B6%，海康5%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 1年内卖点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 41% | 16500±10% | <8250 | 21000 | 14607 | 1163.00 | 100.03% |
| 腾讯控股 | 25% | 55000±10% | <27500 | 50000 | 32942 | 384.00 | 22.63% |
| 洋河股份 | 12% | 3850±10% | <1925 | 4700 | 1632 | 108.30 | 17.45% |
| 分众传媒 | 10% | …… | <600 | 1400 | 916 | 6.24 | 21.45% |
| 古井贡B | 6% | 666±10% | <333 | 800 | 307 | 67.85 | 79.17% |
| 海康威视 | 5% | 4400±10% | <2200 | 5000 | 2990 | 32.00 | 27.33% |
| 沪深300 | | | | | | 4022.03 | 33.59% |
| 上证指数 | | | | | | 3005.04 | 20.50% |
| 2019/12/28 | | 注：腾讯控股及古井B股价为港币价格报价，今日汇率：0.8981 | | | | | |

注：

①持股比例=持股市值/账户总值；

②老唐买点或卖点，代表如果公司到达该市值，老唐可能会买入或卖出；

③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附上周数据

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 1年内卖点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 41% | 16500±10% | ＜8250 | 21000 | 14398 | 1146.30 | 97.16% |
| 腾讯控股 | 25% | 55000±10% | ＜27500 | 50000 | 32205 | 375.20 | 19.82% |
| 洋河股份 | 13% | 3850±10% | ＜1925 | 4700 | 1628 | 108.00 | 17.12% |
| 分众传媒 | 10% | …… | ＜600 | 1400 | 923 | 6.29 | 22.42% |
| 古井贡B | 5% | 666±10% | ＜333 | 800 | 290 | 63.93 | 68.81% |
| 海康威视 | 5% | 4400±10% | ＜2200 | 5000 | 3011 | 32.21 | 28.17% |
| 沪深300 | | | | | | 4017.25 | 33.43% |
| 上证指数 | | | | | | 3004.94 | 20.49% |
| 2019/12/21 | | 注：腾讯控股及古井B股价为港币价格报价，今日汇率：0.8985 | | | | | |

## 收益

2019年内收益 51%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，51%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为451。以6年折算，年化收益率约28.6%。

| | 2014/1/1 | 2014/12/31 | 2015/12/31 | 2016/12/31 | 2017/12/31 | 2018/12/31 | 2019/12/28 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 沪深300指数 | 2330.03 | 3533.71 | 3731.00 | 3310.08 | 4030.86 | 3010.65 | 4022.03 |
| 实盘净值指数 | 2330.03 | 3774.65 | 4265.35 | 5246.38 | 8499.14 | 6969.30 | 10523.64 |

## 本周重要信息

### ①茅台集团划转4%股份

本周茅台集团划转4%的股份，给财政厅全资企业贵州国有资本运营公司。

这是同一控制人的左口袋到右口袋行为，不改变贵州省政府全资控制茅台集团，从而间接控制茅台股份公司的事实。

只是将持股主体从国资委全资子公司，分化为国资委和财政厅各一个全资子公司。

目的无外乎三条：

第一，为贵州省财政融资行为增加抵押品。

贵州省财政负债率，在全国各省中属于比较高的。今年10月18日，贵州省副省长谭炯还带队到上交所与债权人举行恳谈会。

恳谈会上，谭省长感谢了广大债券投资机构对贵州省经济发展的支持（贵州省公开发行的债券1601.46亿元，在上交所交易的有1493.46亿元），说截止目前贵州省没有发生一起债券违约，省委省政府兑付债券的意愿非常强烈，会采用一切手段确保不违约。

这个一切手段，必然涉及到借新还旧。4%的茅台股份市值近600亿，可以为财政厅借新增加腾挪空间。

第二，为财政厅带来直接的现金流。比如分红，或者抛售。

茅台半年后可能分红超过200亿元，4%股份可以直接给财政厅带来8亿以上的现金流，无需再通过省政府协调划拨。

必要时甚至可以直接抛售股份回笼资金。持股比例在5%以下的股东，抛售无需公告，可以自行处理。

第三，为茅台股份的公司治理增加权力制衡。

按照公司章程，持股3%以上的股东可以提名董监事人选，可以单独提出股东大会议案。

财政厅的加入，可以对国资委在茅台股份上的一家独大，起到一些制衡作用。

划拨比例高于3%，低于5%，推测上可能就这么几项考虑

不出意外的话，以后应该还会有划拨。分权和制衡是上位者常用的管控手段，对股份公司的企业治理也是有好处的。

至于抛售压力，我不是太关心。

老唐2015年4月21日在雪球发表的《茅台财报印象》一文里，曾经笑话过茅台二股东在股价171~200元之间的减持行为。

2015年内，二股东茅台技术开发公司减持了547万股（当年公司总市值在1700~3000亿

之间波动，二股东从持股3328万股减持为2781万股）。

当年这547万股给二股东回笼了不超过10亿现金，截止今天损失超过55亿（547万股的市值+三年分红大于65亿）。

再举个知名的案例。2016年2月14日，老唐在雪球分享对《远离风口》一书的读后感时，对于著名投资人林劲峰在2015年清仓茅台的举动，持不同看法。

注：我把这段拷贝过来放在书房。没有下载原帖而又想看一下的朋友，可以向书房发送“风口”或者“林劲峰”提取。

老唐当时写到：“在2015年，在这本书完结出版以后，林劲峰已经清空了持有12年的茅台股份。这个决策老唐持不同看法，但谁对谁错，还是留给时间判断吧！”

林劲峰2003年投资约1200万买入茅台，持有到2015年清仓，获利超过10亿，可以说是茅台的深度研究者了。但他的卖出和茅台二股东一样，错失了后面5年更肥美的约80亿净利润。

举这两个例子，是想说明一点，我们关注企业价值就足够了。至于大股东也好，二股东也罢，它们的增持减持有它们的原因，会短暂引发市价小幅波动，但这些行为既不会增加企业的投资价值，也不会减少企业的投资价值，不值得特别关心。

②茅台公司披露2020年销售计划为3.45万吨，同比增加3500吨。

就在12月14日的老唐实盘周记里，老唐还写到“2020年理论供应上限3.35万吨，量的增幅大约有8%”。按照公司最新披露，增幅超过11%，比我预想的还好。

这也是公司向上层、向社会表达“已经尽力”的一种方式。比理论上限还多整整1000吨，这已经是动用老酒库存增加投放，平抑茅台酒价了。

公司这是向领导、向人民表白：酒价高企、茅台难买，真不是我的错。

以这个投放量估算，如果2020年内不提价，大约能增加60亿净利润。

但我个人还是对2020提价保有乐观看法，现在确定说春节不会提价，我个人对端午至中秋之间提价持高度乐观态度。

毕竟969出厂，2000+批发，这个经销商的利润空间实在难以理解，我不相信省委省政府决策层里没有人对它有微辞，静待博弈吧。

公司说“2020年对经销商投放额度不增不减，按照扁平化思路安排商超、电商、团购渠道，同时大幅提高自营规模，原则上成倍增长”。这些措施可以在不上调出厂价的情况下，小幅提升出厂均价。

总体来说，我个人估算：不提价的情况下2020年净利润约500亿，若年中提价300元，2020年净利润约560亿。大致就是这么个情况。

③分众公告今年累计收到政府补贴6.85亿。

这个不是什么利好，也不是什么利空，只是一个常规经营数据披露😘。

我很早就在书房里做过科普，这是和公司纳税额挂钩的退税，是经常性的“非经常收益”，不是政府决定补不补，是根据合同、根据纳税额发放的，三季报已经记录了5.68亿。

④新书完工交稿。

经过三个多月的忙碌，新书终于大功告成，自己非常开心，起码写年终总结时，算是一件可以嘚瑟的事情了🐧。

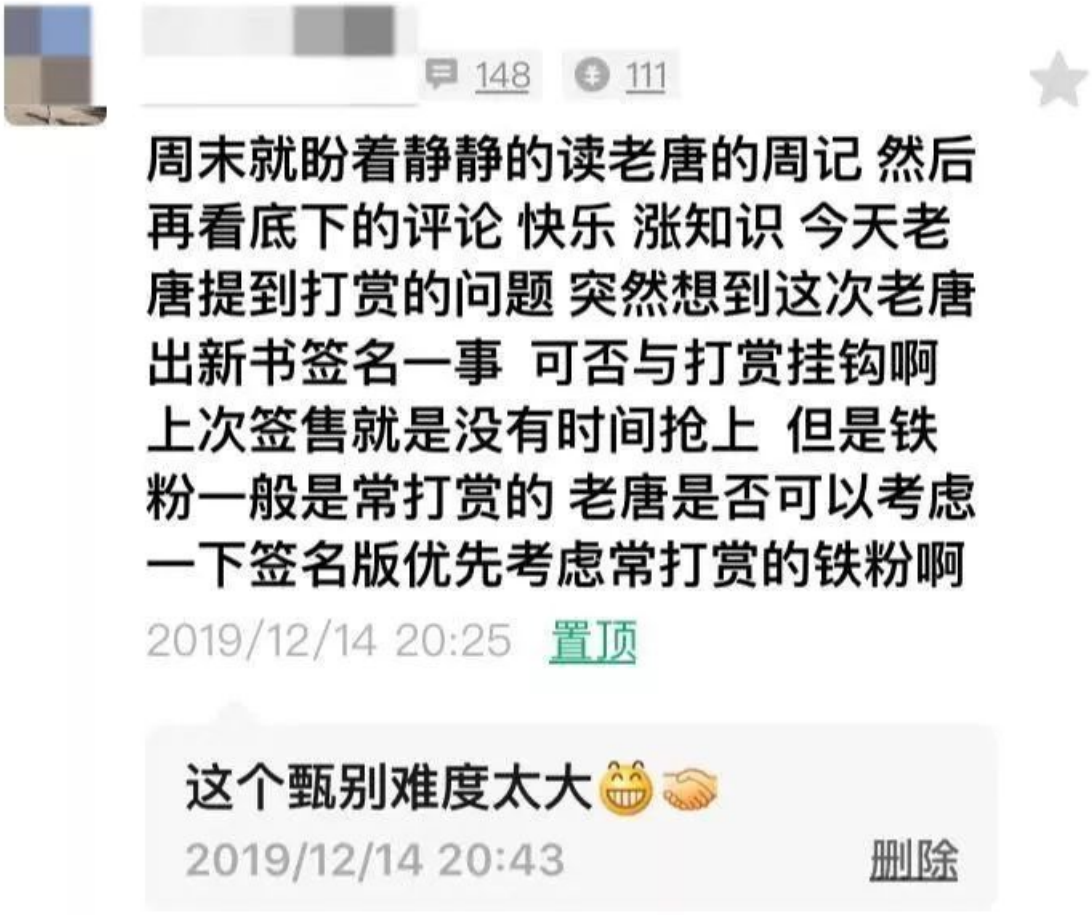
依照过去三本书的出版经验，我交稿后出版社的三审三校、申请书号、设计排版等工作，大约会耗时2个月出头。

今年因为中间夹着一个春节，估计面世时间会在三四月份，等确定下来后我会在书房通知大家的👈，现在就暂且放在一边吧。

和以往一样，新书面世时，我会集中搞一次签名书的，预定通知会通过书房推送的，大家放心🤝。

至于书名、内容、目录等，暂时保密。我打算干脆在签名书发售后再披露这些。

为啥这么干呢？两周前有位书房老友的一条留言提醒我，他说我应该想办法让签名书优先满足书房老友。




---

确实应该如此，我其实多次动过类似念头，想通过某种途径和经常互动的一些老朋友做些更深入的沟通。但公众号现在没有技术手段，能将这些朋友迅速寻找出来——我相信以后应该会有的。

靠老唐手工从18万关注者里寻找，眼睛和手腕都承受不了，而我又一直很抗拒走收费阅读的道路，所以只能请老朋友们暂时体谅

去年《价值投资实战手册》发售，老唐签了3000多本，已经是手腕承受上限了，这次也很难从数量上增加。

所以我想，索性暂时先不介绍书籍内容了，届时只有确信"老唐不可能滥竽充数"，抱着"老唐不管出什么内容的书都值得买"心态的朋友，来参与签名书预定，或许预定难度会小一些。

签名书预定完毕之后，我会给大家介绍新书内容和目录的。而且我说过的，这本书将在书房全文连载，主要意图是就每章的内容方便和朋友们沟通、答疑（顺带也满足了省钱的朋友）。

所以，暂时请大家不要催问内容、书名之类的内容了，谢谢朋友们

## 下周预计交易

无

## 本周运动

本周跑步2次单次10公里，游泳2次单次1小时。平均体重83.6kg（175cm）。

## 强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断**或行为作出买入或卖出决策。切记切记！

祝朋友们周末愉快！

阅读原文

---

安沫萱穿　2019-12-28 16:02:33

我不羡慕老唐的收益，我羡慕那些唐书房里20出头的读者　赞 337

我以为快乐架　2019-12-28 15:08:26

恭喜老唐年底又创新高啊！[呲牙]　赞 39

作者

谢谢，确实，今年的收益超出想象，净利润超过2017年初的全部可投资资产总和了，而且轻轻松松好像啥也没干[呲牙]

赞 179

允夏沫斑 2019-12-28 15:11:07

在成都上学，把《价投实战手册》看完后，才敢第一次来留言，惊叹于老唐的深入浅出，更加敬佩老唐乐于分享的精神...期待新书，一定支持！

赞 79

作者

还在上学就读这个啦？前途无量啊，比我多二十年复利时间啊[强][强][强]

赞 154

乃丫头陈 2019-12-28 15:23:17

期待老唐的新书，请问老唐，您之前提过还持有大量房产，是因为继续看好未来房价，还是因为其他原因没有出售呢？毕竟目前来看，房产的投资回报比并不高[微笑]

赞 10

作者

有卖。今年比较得意的一件事，就是去年5月中旬将一套叠拼卖出，678三个月分别收到款（首付，过户，按揭款）投入股市，大体算下来，一年半时间房子大概跌了10%~20%，股市赚了大约50~60%，半套房出来了[呲牙]

赞 90

hcl0810小童鞋 2019-12-28 15:17:10

我今年收益19%，只买没卖，大部分收益来自老窖和兴业，最大仓位是洋河40%，其次是分众20%，老唐对我这个成绩点评一下吧

赞 18

作者

今年沪深300指数收益约34%，万得全A 指数收益31%。低于31%的，说明今年的努力是负值啊，希望市场明年给你补回来[呲牙][握手]

赞 82

负己萧 2019-12-28 15:19:23

文中的买点和卖点是用公司市值来体现的，为什么不是股价？请大神解惑

赞 10

作者

尽量让你习惯从整个公司的角度去看带买入和卖出。

赞 46

游戏丶招托 2019-12-28 15:34:27

老唐新书出来必买！另请教一下，如果一个公司财务非常健康，但是未来几年经营几乎不增长（当然也不会下滑），这样的公司给多少PE合适呢？

赞 14

作者

这个要区分是否分红，如果你能确定它收益稳定，每年利润分光，那么基本上就是债券，利息×20大致就是合理值了。如果不分红，或分红很少，每年收益不增长，那就是个长期价值毁灭者，价值无限趋近于零。

赞 45

忻是爱亦 2019-12-28 15:53:16

本人新粉一名，K线图等都还不明白的股市小白，请老唐帮推荐适合我这种零基础者看的书？感谢[抱拳]

赞 8

作者

价值投资实战手册——唐朝，股市进阶之道——李杰，还有明年三四月份要出老唐新书。先看着三本吧[呲牙]

赞 37

情深必死i521 2019-12-28 15:12:44

老唐之前预计洋河回购我猜是因为有理财资金到期了吧 ，祝贺老唐新书完工[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 6

作者

猜错，不是这原因。不过我也没猜对，所以，唉[偷笑]，不过你必须承认，老唐说的那个回购位置，是个很不错的位置，对吧？[呲牙]

赞 33

梁恳蛔盼诨犹 2019-12-28 15:04:31

老唐是股市指南针

赞 12

作者

就怕有时候指的你找不到北[坏笑][奸笑]

赞 30

洛倾颜宇 2019-12-28 15:07:51

老唐，茅台出厂价969，市价2500，经销商比股东赚得多，请点评下这种情况

赞 10

作者

很不合理，且不符合经济规律[坏笑]

赞 29

先森好雄 2019-12-28 15:32:08

茅台出厂价969到零售2000元的差价，茅台集团为什么拱手让人？

赞 4

作者

政治影响，社会舆论影响，意图拉动本地经济，台面下的某些人利益，对计划管控的愚蠢信仰，我估计大致就这些吧……

赞 28

颖子狠坚强馒 2019-12-28 15:24:23

2020元旦前夜，很多很多唐粉默默地感谢老唐、祝福老唐。。。 老唐你闭上眼睛静静听，伴随着新年钟声，无数的祝福在空中回响。。。。“老唐新年快乐、乐、乐”“感恩老唐、唐、唐。。。”“致以虔诚的祝福、福福福福”。。。。。。

赞 24

作者

程兄好[呲牙][握手]谢谢

赞 13

小螳螂饿了的家 2019-12-28 18:34:40

今年大四毕业，大二后的三年拜读了格林巴费等等著作，书房推荐的书也快扫完了，还是老唐的著作深入浅出……“瞅地”讲的豁然开朗。但无论模拟还是实盘，选起公司来囿于经验不足，还是一个头两个大[捂脸][捂脸]，实操起来还是难摸到护城河的北……祝老唐20年再创新高，顺便多推荐些好书~省却找书的烦恼□□□[奸笑][呲牙]

赞 13

作者

大四能走到这地步，这是未来百亿富豪的底子啊，厉害厉害[呲牙][强]

赞 23

一点点不该告白 2019-12-28 16:57:53

“以这个投放量估算，如果2020年内不提价，大约能增加60亿净利润。”老唐这一测算似有出入。增加的3500吨大约是2500吨新酒直销+1000吨老酒定制，按当下净利润率53.19%计算，（2500*1299+1000*1699）*2124/10000/1.13*53.19%=49.45亿，这下计算应该是比较乐观了。当然净利润率还可以再高些，唐老师60亿净利是否估算的有些乐观？？[呲牙]

赞 4

作者

我认为你这种算法是刻舟求剑了。最简单的思考，量增11%，主要投放直营和商超，营收增幅是不是铁定超过11%，利润增幅是不是铁定超过营收增幅？用净利润率去套，既没有考虑到投放商超和直营带来的出厂均价的增长，利润的增长，也没有考虑到增量并不需要同比例的销售费用和管理费用[调皮]

赞 23

阿狸爱小桃单 2019-12-28 16:18:28

今年悲催的是腾讯318只买了一点，想300以下再加，然后就没然后了。[大哭]随便问老唐对分次买入比例咋安排的谢谢

赞 5

作者

我不懂分次买入，我的买入比例主要取决于有木有钱，有多少钱[偷笑]

赞 20

隐居在史前表 2019-12-28 15:14:28

你以为书房连载我们就不买了吗？看签名版纸质书，总觉得能接收到老唐的能量。[偷笑]期待！ 赞 20

亡城际徐 2019-12-28 19:57:44

看到你们赚了，好生羡慕。我今年这行情还亏损了。老唐，问下我也刚刚进了分众传媒。从技术分析应该到变盘点了吧，您怎么看？ 赞 3

作者

没事，慢慢就习惯了。我二十多年前研究技术分析的时候，比你亏的惨多了，直接亏到爆仓。等亏亏盈盈，盈盈亏亏，最后不关心变盘点了，甚至不关心盘了，稳定盈利就来了[坏笑] 赞 19

恰北誉 2019-12-28 15:30:35

老唐您好，我发现您的收益主要是茅台贡献的，感觉其他持仓都是来拖累茅台的，您怎么看？[呲牙] 赞 4

作者

我同意你的看法。希望以后有机会让你把这句留言重新拷贝一次，只把茅台二字换掉[呲牙] 赞 18

海绵叭爱我谨 2019-12-28 15:05:41

预测唐书房更新，老唐下周，要写年终总结[呲牙] 赞 14

作者

必须的[呲牙] 赞 17

想忘不能忘蓬 2019-12-28 17:44:29

原来唐粉有18万，出乎意料。 每篇文章实际浏览量只有4-6万，可见很多都是过路粉。。。真心为剩余的12万路粉惋惜。 话说老唐得闲能否重新搞一次签售，手1手2都没收集到签名版。赞同的小伙伴请点个赞[可怜] 赞 9

作者

我也一直搞不懂大量不看的关注者不知道是哪儿来的，是何原因？按说我从来不在任何地方做公众号推广，不应该有假粉才是[捂脸] 赞 15

幕兮兮累 2019-12-28 15:55:19

感谢老唐一直分享，从2014年接触投资开始，2019年是我投资思想进步最快最大的一年，目前持仓茅台、洋河、分众，2019年内收益近70%，祝老唐元旦快乐！[呲牙] [呲牙] 赞 14

妤仔0v0 2019-12-28 15:47:34

在学习路上机缘巧合下关注了老唐，偶感相识恨晚，敢问唐师出的之前书名和在哪里购买

赞 2

作者

《手把手教你读财报》、《手把手教你读财报2》、《价值投资实战手册》，当当京东新华文轩……你习惯买书的地方都有。向书房发送“书”，可以收到京东链接。

赞 13

day你在哪335 2019-12-28 15:29:58

对于书房的老朋友来说，老唐作品必是精品。就像很多打赏的朋友一样，都是先赏后看，有时忙忘了，想起来还补上[呲牙][呲牙]。而且我相信，很多人并不是脑残粉。比如我吧，去年清仓的股票中，有平安银行，保利地产，还有大部分的格力，今年涨的非常好，可我一点不后悔，自己没能力辨别优秀的公司，不如跟着一个自己信奈的人后面慢慢学！！！如果不是在唐书房所学，是不可能在一年之内零交易，不可能在大涨大跌中无动于衷，如果价格合适了，有钱就慢慢买，没钱就壁上观。谢谢老唐[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 12

乐观的市丝柳5 2019-12-28 15:16:39

又少了陪领导散步一项[偷笑]

赞 7

作者

领导最近嫌冷，不想出门，本胖就顺带偷懒啦[坏笑][呲牙]

赞 12

小手菜菜菱 2019-12-28 16:24:45

看着大家今年这么高的收益，不禁菊花一紧，明年市场行情可能不太理想。

赞 4

作者

多关注企业，少关注行情[偷笑]

赞 10

爱爱爱爱痛播 2019-12-28 15:32:13

周六必看好文。主要关注点：老唐有没有操作，复习一下持有个股有没有达到买入价格点，好抄作业。以及对持有个股的解读，留言中是否有自己感兴趣的话题等

赞 10

黑色的眼线声 2019-12-28 15:12:43

问个比较幼稚的问题，洋河是不是一定回购，如果到时间，股价也要范围内，我知道价值投资，这个价格不管回不回购都和持股没有影响，本人自己上了点贷款，所以可能到时候想把跌下来加仓的部分出了，然后想等回购出，如果不好回答就算了

赞 5

作者

一定回购。但你要知道的是，回购不一定会导致上涨[调皮]

赞 10

小栎暮徘 2019-12-28 16:17:14

请教下博学多才的老唐，一年内的卖点您是用什么公式计算的吗？是怎么定的。还请不吝赐教，感謝

赞 2

作者

根据不同企业性质，直接用当年净利润或次年预计净利润×40~50倍市盈率。就这么简单。 赞 9

优晨帝 2019-12-28 15:29:08

有个段子说比尔盖茨94年开始找了个神人帮他打理财富，主要就是减持微软股份（45%-3%）做多元化分散：帮他从50亿搞到900亿身价。但是如果不减持，这些股票今天值5000多亿美刀！ 同理还有李嘉诚儿子变现腾讯20%，有个问题，如果不减持，会有1.2亿的微软吗，还是说没必然联系

赞 7

作者

[捂脸][强]

赞 9

旧唱片慧 2019-12-28 15:18:39

问的倒是关于茅台，就像去年那波两个跌停板到500+的时候，都没有发生回购程序...茅台的存款在贵州的一些银行，有利于贵州当地，但看起来有低估的时候，做点回购，是不是也挺好？

赞 7

作者

国资委对这些问题可能考虑的很少，决策者担责任，没好处[呲牙]

赞 9

绮小络起 2019-12-28 16:11:06

老唐对茅台集团新动向的解读让毛粉们心里更踏实了 不畏浮云遮望眼 这消息一出 就盼着老唐的文章了 谢谢老唐的分享 提钱[呲牙][呲牙]祝老唐元旦快乐□□□□□□

赞 8

作者

[握手][咖啡]

赞 2

神话灬逍遥莫 2019-12-28 15:40:03

感谢分享，请问一下，背后老板是同一人，这个4%转手后算不算一致行动人呢？如果算，那减持还是需要公告的吧

赞 4

作者

这个有灰色空间，具体可能需要解释和界定，我暂时也不敢非常确定。但以这个比例推测，我估计可以不算一致行动人的。

赞 7

海绵叭爱我谨 2019-12-28 15:23:35

唐长老好，终于等到每周提问时间（因为平时不发文的时候不管流言还是消息都得不到回复）。这周想问下估值大法种复合三大前提的企业把净利润可以当作自由现金流。可是不管是从，比如iwencai网站查到的数据，还是自己算的fcff，都要明显低于净利润，（以茅台和洋河为例）。请问是我对此理解不够还是自由现金流算法有误？我按照cfa教材，企业自由现金流=净利润+利息x（1-税率）+非现金支出-固定资产投资-营运资本投入。 赞 6

作者

这个公式有误，投资的时候不能这么套。 赞 4

素尕韬河 2019-12-28 15:16:27

分众的政府退税的问题 前几天有球友指出，地方政府给企业一般享有3 - 5年返税优惠，如果是的话，合同过后就没这个优惠了，那么届时可能会对分众的净利有点影响，是这样吗，唐师？ 赞 2

作者

会有影响的，我去年6月的文章里就这么写过的[呲牙] 赞 6

第三个人✉ 2019-12-28 16:16:01

唐长老，一直不明白茅台公司的茅台酒和系列酒的生产工艺区别是什么，，，造成同一公司生产出差别很大不同的酒？是原料不同吗？还是统一生产，优者为茅台，次者为系列？ 赞 5

作者

老唐写过那么多，回复过那么细，你还是一直不明白，那可能就只好继续不明白了[流汗] 赞 4

水瓶喵星小宝 2019-12-28 16:08:12

老唐，如果一个公司持续稳定经营，经营利润不分红。为什么长期趋于价值为0了？最终会有部分清算所得吧 赞 2

作者

清算，要看什么时候清算，拖得久了就没了。所以我说“无限趋近”，没有说“=0”[呲牙] 赞 5

偶尔写写昔日 2019-12-28 16:08:04

希望老唐能活到200岁，牙痛可以找我 赞 2

作者

我已经种了三颗牙了，郁闷啊，46年来牙医收走了我大约99%的医疗费用[捂脸] 赞 5

刺眼的情侣弒 2019-12-28 16:07:34

投资好“无聊”，今年也没干什么，看看书，买买股，躺着就把钱挣了。[呲牙] 年后又有老唐新书，完美呀。 赞 5

上流然姐在 2019-12-28 15:33:07

我们普通人如何观察管理层的行为呢？比如古井的董事长为人如何？有没有常用的网站或者什么渠道去了解他呢？谢谢[抱拳][抱拳][愉快] 赞 2

作者

向书房发送“老唐常用工具” 赞 5

机智的MPbaby 2019-12-28 15:14:20

[呲牙][呲牙][呲牙]老唐新书会有亚马逊电子版吗，实战手册大开本每次坐车看总感觉我在装13～ 赞 2

作者

应该不会。有时候，消费者行为引导着商家行为，比如手1，纸质版至今销售了39万册，但电子版才销售了一两万册，很明显，电子版的投入对于出版社和作者而言，都是损害大于利益，结果就是电子版面世的机会少了。 赞 5

飞天下老虎 2019-12-28 15:08:51

铁粉，这次望能预定成功，并一直留言望得历年本书的签名版...总是厚着脸皮问，[害羞][害羞]...再说起来，为啥茅台一直不回购？ 赞 3

作者

茅台回购？目前这个价格没有必要回购。你是想问洋河吧？ 赞 5

配菜而已六 2019-12-28 16:36:37

去年末，因为关注行业内的上市公司，才开始接触过股市。今年春有幸得知唐书房，才发现股票的真谛，才发现白酒是如此好的生意，才发现茅台是这么棒的公司。真是相见恨晚。 赞 4

迷心Lovesnow 2019-12-28 15:09:50

期待老唐新书 前三本都拜读了 收获很大 《价值投资实战手册》买到了签名版，希望这次有机会买到签名版[强] 赞 4

go娇腿绕腰肢嘿 2019-12-28 15:08:10

唐老师解个惑吧，按最新的会计准则，金融工具分为摊子，粽子和笋子。洋

河和分众半年报也都把可供出售金融资产分为，其他权益工具投资（粽子），其他非流动金融资产（笋子）。但是流动资产里面怎么还有交易性金融资产这个科目呢？按最新会计准则，已经不是金融工具了，怎么还存在呢？ 赞 3

作者

交易性金融资产，就是笋子的一类，大家抗拒写那么长的名词[呲牙] 赞 4

尼玛各种狗那 2019-12-28 15:06:35

等一上午了，一直到现在 很不错。 赞 4

作者

今天起得晚，又跑了个步，所以拖得久了[呲牙][握手] 赞 1

游戏丶招托 2019-12-28 15:01:44

沙发 赞 1

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙]周末愉快[握手] 赞 4

用卡绍 2019-12-28 17:18:54

感谢老唐!发完留言我想起来应该再考虑一下结构上的增加，就是直销的翻倍，这样计算下来差不多。开始我也是按你的思路考虑的，但感觉太粗啊[憨笑][憨笑][玫瑰][玫瑰][玫瑰]！

作者

准确估值并不是投资成功的核心要素，参看《至简三板斧》[呲牙] 赞 3

纯子翊怎 2019-12-28 16:42:03

根据洋河公司7月15日的公告，刘化霜被聘任为公司副总裁。同时有一个未经考证的消息，刘出任苏酒集团董事长。按照国企的惯例，年中聘任的销售主管，一般不会考核其当年业绩。所以，个人推测，洋河今年销售不佳，有为明年铺垫的可能。上述猜测偏主观，洋河占仓位35%。并在继续加仓中。 赞 3

浅小半货 2019-12-28 16:31:21

老唐，凤凰网财经揭露致良知培训，参加核心团队公司里面有分众传媒，不知是否真实可靠，都什么时代了还有这些公司高管相信这套，难道这是给员工洗脑的工具或获取商业资源合作的交流平台。 赞 3

作者

看过。江南春有参加，分众传媒员工有参加，这个是真实的。致良知是不是如报道所描述的那样，我没看见其他资料，不能下确定结论。 赞 3

盛开的花儿玄 2019-12-28 15:53:16

再咨询老唐个问题，洋河所持有的地产是不是隐藏的价值？ 这些地产只有在交易时才重新评估价值，还是每年进行估值（报表中已体现最新价值？） 赞 3

作者

看《手把手教你读财报》95页。

姐爸人茎痒 2019-12-28 15:42:41

唐老师，除了飞天和汉酱，我都喝过，汉酱还一段时间作为口粮，不知你认为现在很多新开新出的互联网品牌的公司，推出的酱香酒，有她们一比和值得购买做口粮而至少品质能在汉酱附近吗？像什么网易严选的，如匠的公司出的酱香酒。 赞 2

作者

不建议 赞 3

旧城失殇纬 2019-12-28 15:40:58

请问如何预约签名售书呀？需要拼人品吗？怕抽不到[衰] 赞 1

作者

不需要，到时候会通知的，通知后直接在出版社旗舰店里下单就是了[握手] 赞 3

任玓小孩慎 2019-12-28 15:38:43

老唐写企业分析的文章有什么框架没，比如写企业分析时先分析各个财务指标是否为真，并且通过财务指标分析竞争力，再分析企业护城河，未来增长的空间，自己选股时也想把想法转化为文字，可是不知道从哪里写，写什么 赞 1

作者

你可以看下《生人勿近诞生记》上下篇 赞 3

阮氏棠兮瑶 2019-12-28 15:38:38

我是打算等儿子小学毕业后把价投实战手册给他们看的，从小培养正确的投资理念[坏笑] 赞 3

庸医毒 2019-12-28 15:31:21

老唐，江南春与致良知事怎么看？不是指对股价影响。 赞 1

作者

事件了解比较少，只是一面之词，不好做出判断。

赞 3

美瞳惰 2019-12-28 15:23:28

谢谢老唐对茅台4%的解读，精确地介于3%-5%之间，省国资委也太有才了，等待新书！

赞 3

狗狗也是这样0 2019-12-28 15:21:28

唐朝老师的新书是明年必买的。 明年还要购买 本杰明-格雷厄姆相关的书籍 记得老师好像提过《证券分析》第四章导读部分是由您亲自撰写的。请问这个版本现在能够买到吗？

赞 3

作者

应该有，目前市面上买的那个巴曙松译本，标了经典版的就是。不过，我写的那段内容，本就摘自《价值投资实战手册》，如果只是为了这段的话，不值当买[抱拳]

赞 3

暗网未来 2019-12-28 15:08:17

糖糖年底啦！啥时候出年底总结鸭，每年就盼这个了，感觉你不出这一年都不算过完

赞 3

作者

要写的[握手]

赞 2

还是很罗嗦念 2019-12-28 17:46:28

老唐死忠粉啊，老唐的书全看了，手1手2不夸张的说打开了我看财报的大门，价投实战手册则是投资心态与理念的建设，感觉自己很幸运投资半年就关注了唐书房，同时也很孤独感慨身边朋友对价投或者说是财商的缺失，新书必买，表以支持，奥利给[鼓掌][鼓掌][鼓掌]

赞 2

作者

[强][握手]

赞 1

海蓝的天勤 2019-12-28 17:36:00

祝贺老唐又一本新书面世，立言的路越走越好，积德无量！必须打赏道喜[强]

赞 2

作者

??谢谢鼓励

小自私亡 2019-12-28 16:23:23

好，我再去读，找一找，，能提示在哪一篇里吗？ 赞 1

作者

如何早知道。茅台70问。 赞 2

北城以北价 2019-12-28 16:22:24

老唐您好！ 最近我在研究医药股，翻了几百篇年报了。最近也找到了一两家值得投资的企业。不知您未来是否有研究医药行业的计划？除了信立泰。 我觉得林园关于医药的思路是对的。所以这半年我也是下了大力气看了几十家公司的年报。 谢谢[抱拳] 赞 2

作者

请向书房发送"医药"提取[坏笑]

幽娆泪冽 2019-12-28 16:15:13

期待新书 目前购买了《手把手教你读财报》和《价值投资实战手册》，前者迅速翻看一遍（对不懂财务知识的人，是很好，简单易懂，大白话），后者看了二遍，估计2020年还要精读一遍 赞 2

为彼此难过归 2019-12-28 16:08:09

老唐，你一直是我们心中的航标灯，有幸能够看到你的著作，坐等新书。在阅读《价值投资实战手册》第114页简易估算法公式中，假设永续增长率4%，而折现率也为4%，但你却说使用了约8-10%的要求回报（折现率），与公式中的4%似不相符，不是太明白，还是我的理解错了？[微笑][握手]一个小白的困惑

作者

4%=8%-4%呀，分母没写（8%-4%），直接写成4%，你就晕了？[偷笑] 赞 2

控实润粮 2019-12-28 15:56:09

看老唐的文章轻松且享受，第一次赞赏，虽然金额很小，但真的是一份心意啦 希望自己可以有更多毛毛赞赏[愉快] 赞 2

疯女人放荡郁 2019-12-28 15:39:48

知名案例，咋一看，我还以为是说某唐减持茅台买车呢。□ 赞 2

作者

[捂脸][机智] 赞 1

睡在颗泪里咻 2019-12-28 15:36:23

喜欢唐老师，开始有自己的独立思考了，预祝新的一年唐老师一切顺利。

赞 2

杨肉肉艳 2019-12-28 15:30:12

恭喜老唐完成大作[得意]也感谢老唐的各种分享，学到太多，感谢！ 赞 2

影子爱人窗 2019-12-28 15:26:39

实战手册 已经读3遍了 确实不错 赞 2

敏感姐拆 2019-12-28 15:24:37

翘首以待老唐的年终总结，老师的每篇文章都是干货满满，[强][强][强] 赞 2

听时光长眠瞪 2019-12-28 15:22:32

林劲峰先生清仓，可能是因为不看好，也可能是用了杠杆不得已而为之。

赞 2

夜有多寂寞格 2019-12-28 15:17:55

期待老唐的新书，签名版的，看着唐书房，心态稳了，持股有耐心了，[握手]

赞 2

梅各尼 2019-12-28 15:14:43

老唐来重庆签售不？来的话我一定要去，一睹真容[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 2

作者

抱歉，没有也不会有任何地方的线下签售[呲牙]

赞 2

警惕之心不可无 2019-12-28 15:13:04

老唐，你的手1里边关于货币资金与负债的不正常关系观点在实际的运用中

如果使用恰当，有很多人就会避免康美药业的巨大陷阱了。虽然我不持有康美，但是依然感谢老唐提醒我们从基本财报上找出好的和不好的企业。[咖啡][咖啡][咖啡][咖啡][咖啡][咖啡][咖啡][咖啡]

赞 2

迷魂少男博 2019-12-29 11:30:40

请问象腾讯这样不分红的股票，最终还是只有找到接盘侠才能兑现利润吧？

麻烦给讲讲这种不分红股票的价值投资实务。谢谢

赞 1

作者

请阅读《价值投资实战手册》46页和47页内容。

happy龙之旅 2019-12-28 20:22:20

今年收益不错，带着一家六口在三亚度假，心情不错，感谢老唐对投资苦口婆心的阐述。以前自己主要是做套利的，打新为了配门票才研究股票，经过这几年跟着老唐学习，慢慢变成了股票投资为主，自己的成长有老唐的一份功劳，多谢。 赞 1

作者

恭喜，祝玩的开心????

杨惘霏 2019-12-28 19:14:35

祝唐先生新年快乐，投资顺利！分享一下喜悦，混了十一年股市，今年业绩最好，大上证一百个点。[握手]

作者

[强][强][强] 赞 1

爱上条雨巷讯 2019-12-28 15:56:18

老唐的书必买，每周六期待老唐的更新，希望新的一年对老唐的文章都打赏。期待老唐的年度总结以及新书 赞 1

北城以北价 2019-12-28 15:35:50

上次老唐，不但签名，还写了“多看一二”这样的名言[呲牙]，这次除了签名还写点啥[坏笑]

作者

届时再说，现在还没想[呲牙] 赞 1

沫木兮贵 2019-12-28 15:33:32

唐兄，请问一下，经营活动现金流净额中还包含代收的增值税吗？

作者

包括 赞 1

娟娟娟娟儿耀 2019-12-28 15:31:50

老唐，感谢你对我投资体系形成上的帮助。期待你的新书。[呲牙] 赞 1

空城旧梦人肯 2019-12-28 15:31:11

[捂脸][捂脸]我看老唐的手财1常年在亚马逊霸榜，销量肯定可以的，原来是这样，我还以为老唐的书都是实体先行，然后再出电子版，想着等电子版出了再偷懒做思维导图，看来现在就要行动了 赞 1

小姐姐奇偶 2019-12-28 15:29:33

老唐手财1这么经典热销，有没有考虑与时俱进出第二版，增加一些新知识。

赞 1

作者

我比较随性，没啥规划，情绪推动型[偷笑][捂脸]

赞 1

柒陌雪览 2019-12-28 15:29:27

不记得关注老唐书房多久了，很受益。最早知道老唐是看《手1》。谢谢老唐的分享，并提前祝新年快乐，万事如意！

赞 1

月月悦 2019-12-28 15:24:29

动用老酒库存，有种"提前贱卖"的感觉。

赞 1

乡巴佬抖 2019-12-28 15:21:50

不管啥，我先预定了。就老唐自我要求这么严格的人我就不信还会滥竽充数了[呲牙]

赞 1

泡影乾坤惨 2019-12-28 15:21:03

刚刚吃完午饭后，看不到唐书房的推送，才像唐书房发"老唐，这周的周记呢[偷笑]"2019就差两个交易日就结束啦，老唐会写一篇年终总结吗[奸笑][机智]

赞 1

作者

会[呲牙][握手]

赞 1

阿狸爱小桃单 2019-12-28 15:18:58

感谢老唐，这两年一直在学习您的三本书，特别是《手财一》，有些页面前翻得发黄了。收获挺多的，无以为报，就是上来感谢一声！！

赞 1

我还是我娜 2019-12-28 15:15:33

唐师，新书是否能在微信读书app里面看到

赞 1

作者

估计不会。

颜逍_辰风 2019-12-28 15:09:54

沙发被抢了[抓狂][抓狂][抓狂][抓狂]，我是第一时间阅读，读完了就回复，还是没能抢到收。看来以后要改变策略，要先回复在读才能抢上沙发。预祝老唐新书发行顺利，

期待中……，我要签名版喔⊙ω⊙ 赞 1

辰你还有我吾 2019-12-28 15:09:48

李保芳有一句"80%的酒都将在窗口销售"这句是指茅台酒直接通过机场，车站集团自营专卖店卖给消费者吗

作者

不是。 赞 1

劈诗为柴鼓 2019-12-30 23:49:12

认识唐长老的书房太晚了，每次拜读，觉得内心在一天挣扎的股市后可以平静下来，少踩雷就挺好[偷笑]。价投实战手册，手银1，要再读一遍[呲牙]

ok魂舜天 2019-12-29 10:23:42

您好，老唐，为何券商软件上古井贡B的市直为341.7亿，而您表上目前市值是307亿

作者

341.7亿是港币市值，股价67.85乘以总股本5.036亿。再乘以汇率0.8981，就是人民币市值了。

黑色的眼线声 2019-12-28 17:40:06

唐师已出版的三本书天天都在手边，静等第四本

作者

[握手][胜利]

温情与兽员 2019-12-28 17:16:54

老唐，茅台旗下习酒提出20年超百亿的销售目标，按照习酒一贯作风，大概率能完成（已经藏了十多个亿的销售额到20年了）。会不会出现习酒独立拆分上市的情况，毕竟贵州国资委想让习酒独立上市不是一年两年了。如果不拆，各回各家，各找各妈，如果拆分，会对茅台产生什么样的影响。

作者

看11月2日的实盘周记

北黎不夏砖 2019-12-28 15:40:17

老唐的文章让我内心宁静，一年来虽然没有正收益，但自觉已行走在即将获得收益的路上，感谢老唐！[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

云游三郎 2019-12-28 15:29:07

唐老师上次还有签章版本，我买到的是日拱一卒～希望这次能抢到签名版～

[呲牙]

赦免犯 2019-12-28 15:24:45

感谢老唐对4%消息的解读，很受用。 老唐新书出版后，一定购买支持[呲牙]

go独为伊人醉厚 2019-12-28 15:14:00

买过两本书，手财1和价值投资，简单易懂，但是看财宝还是很难，应该是没有坚持持续阅读财报的缘故。希望后面可以次持续进步。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

# 老唐的2019年

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2019-12-31

收录于话题
#2020年书房原创 117
#2019年书房原创 104
#老唐实盘合集 108

不管是成功还是失败，在某个特殊的时点坐下来，花上一两个小时做个回顾和反思。

或看见自己的进步，或发现自己的不足，或将平淡的生活记录下来作为珍贵的记忆，我觉着是一种对人生负责的态度💪

很多时候，这种思考和回顾的价值，甚至远远大于日复一日的努力和忙碌——财富是思考的副产品。

老唐强烈建议朋友们都能动动笔，哪怕只是写给自己一个人看🐌

老唐的2019年过的很简单，三句话就可以总结：旅了个游，写了本书，赚了点钱。

## 旅了个游

大约从2003年开始，每年我们都会长途自驾出游几次。

受限于儿子上学，基本都是安排寒暑假出行，大多走的是南方，每次的行程通常在两周左右。

2017年2月26日到6月1日，老唐夫妇在南方搞了个查漏补缺式自驾。

耗时96天，行程1.3万公里（见2017年7月1日文章《浮光掠影记出游》），之后我们就计划要安排春天去北方走走。

今年成行。3月17日驱车出门，计划用三四个月时间，将中国北部地区晃悠一遍，规划路线是

①上行部分

黑龙江省黑河市
乌兰巴托
哈尔滨
长春
沈阳
呼和浩特
北京市
北京
天津
大津市
大连市
丹东市
平壤
渤海
银川
太原
河北省保定市
威海市
首尔
山东省烟台市
西宁
兰州
山东省青岛市
泰山
黄海
郑州市
西安
洛阳市
江苏省徐州市
江苏省宿迁市
河南省南阳市
安徽省亳州市
合肥
南京
四川省成都市温江区
信阳市
上海
武汉
杭州
重庆市奉节县
重庆市大足区
重庆
重庆市武隆区
东海
南昌
长沙
唐书房

②下行部分

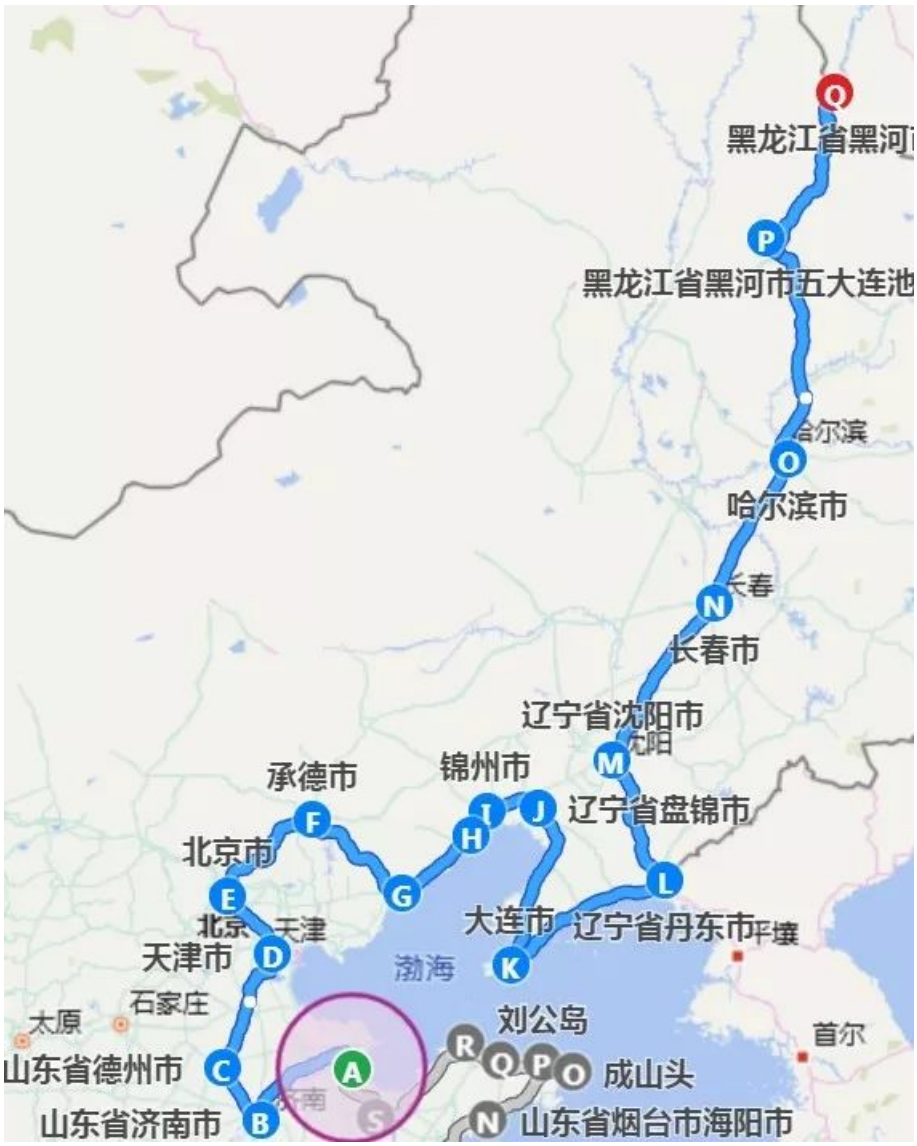
由于遇到突发事件，只走了上行部分。

其中又分为三个阶段。

第一阶段：3月17日出发，4月4日到河南省新乡市休息，兼躲避清明大假。路线大致如下：

第二阶段：4月8日从新乡出发，4月30日抵达山东省东营市躲五一大假。路线大致如下：

第三阶段：5月5日从东营市出发，6月4日从黑河出境到俄罗斯。路线大致如下：




从3月17日出发到4月22日登泰山之间的部分，在书房发过7篇游记，分别是：

> ①一辆车，两个人，三万里，出发！
>
> ②大足石刻印象；
>
> ③河南印象（上）；
>
> ④河南印象（中）；
>
> ⑤河南印象（下）；
>
> ⑥徐州印象；
>
> ⑦山东印象（上）

向书房发送“游记”可提取上述文章合集。

6月5日，正在俄罗斯境内游玩时，突然收到一个坏消息：我家领导的一位亲戚（感情很好的亲戚）住院。

当日我们返回国内，次日抵达齐齐哈尔，然后领导飞北京，老唐独自开车几天后也抵达北京。

6月21日离开北京307医院，先去五台山烧香，然后经临汾--潼关--汉中--成都回了家。

下行路线取消，原本要写的山东印象（中）（下），天津印象，北京印象，河北印象，东北印象（上中下）也就搁置没了。

不好意思，在这喜庆的日子里，给大家传递压抑情绪了。

规划的北方下行路线，以后再安排时间去。

## 写了本书

多谢书房朋友们的鼓励和推动，多谢杨天南兄的多次敦促，今年中秋过后老唐动笔写第四本书，12月26日完工交稿。

全书20.4万字，大概比《价值投资实战手册》厚一半。

已经是第四本书，再也不能抵赖“作家”标签了，正如部分朋友调侃的，老唐已经变成“被投资耽误的作家”。

一个没读过大学的人，居然可以搞出一本本铅字出来，自己感觉略玄幻，哈哈

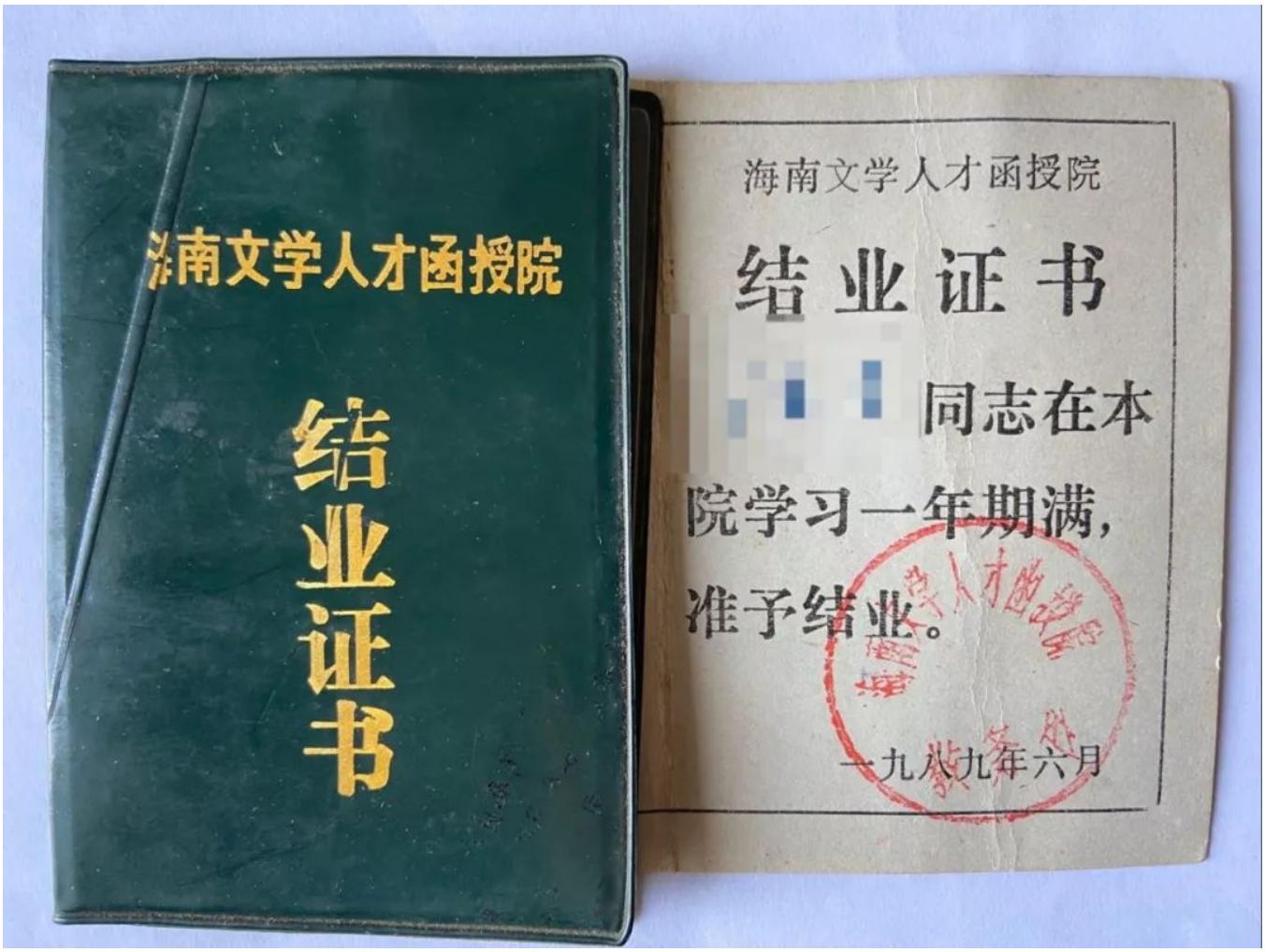
在过去的5年里，我的三本书合计销售了大约55万册纸质版（主要是手1约39万册）及两三万册电子版，给我带来了200多万的版税收入。

这完全是意料之外的事。在2006年转型宅男这份很有前途的事业后，做梦也没曾想过会成为“作家”，会有这么一门“手艺”

我这个年龄段的人（生于1973），估计都曾有过文艺青年梦

老唐真的为文青梦奋斗过，那还是八十年代末读中专时，用自己平时做家教、周末卖电视报、寒暑假当菜贩子攒下的辛苦钱，上当受骗报过一个文学人才函授院（具体金额忘记了）。

报了名，汇了款，收到一堆教材，交过一次作业，得到一个从没听说过名字的“作家老师”十多个字的评语，以及一张非常山寨的结业证——我刚刚把它翻出来了。




谁能想到，这个看起来非常好笑的文学青年梦，居然人到中年实现了。真喜剧

我相信，我的三本书帮助了很多人，改变了很多人的命运。我自信种下的这个善因，会结出无数善果。为此，我骄傲，我开心

我也希望书房的朋友们能将这份善传递下去，等自己有能力帮助别人的时候，也能伸伸手——不仅精神上会有成就感，我用亲身经历向你证明：给别人创造了价值的人，不可能两手空空

新书将在书房免费连载——这是我和出版社签订出版合同时提出的前置条件，所以大家不用担心版权问题。

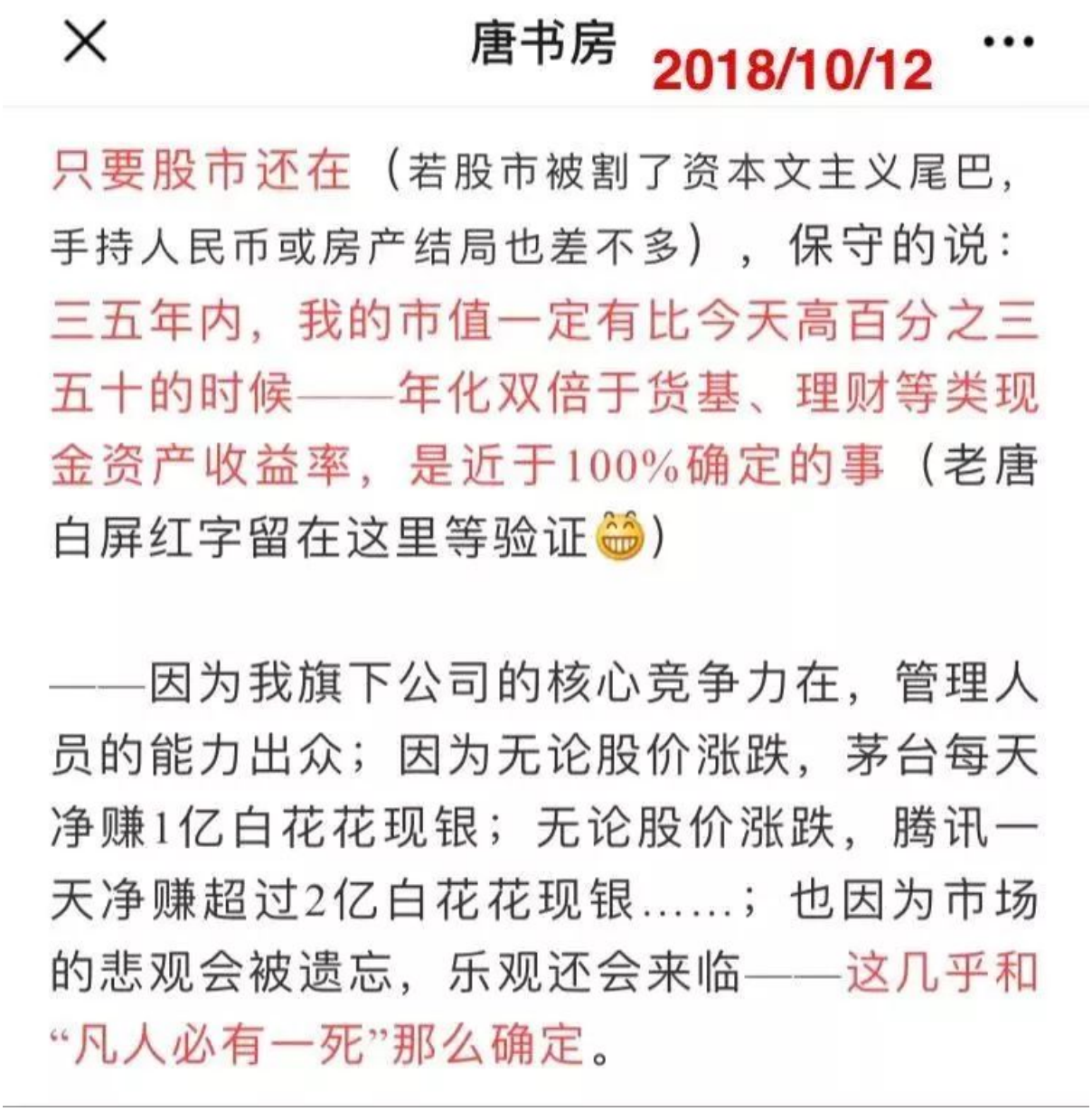
我自信这本书将给更多朋友带来醍醐灌顶的感受，会有很多朋友熬一个或两个通宵一口气读完，然后发现整个投资世界变的清亮透彻，不再朦胧，不再恐惧

是不是老唐吹牛，几个月后回来截屏验证。几个月时间很快的

赚了点钱

今年的投资很平静，基本算是波澜不兴、静静收钱。

记得去年10月12日，千股跌停重现江湖，股市一片腥风血雨。在这恐怖气氛中，老唐在书房推送鸡汤文《宝贵的熊市，宝贵的课堂》，文中有这么一段话：




我说三五年之内，我的市值近于100%确定会有高百分之三五十的时候，就和“凡人必有一死”那么确定。

事实上，也就一年时间，悲观已经被遗忘，乐观已经来临，老唐的市值也已经高出不止50%

以沪深300指数示意，2018年至今的月线走势大致如图，上面这段话大概写于红色箭头所指之处：

2019年全年没有卖出行为（中签新股除外），也没有增加新的投资对象，所有持股均为去年末的持股。

唯一的动作就是期间分红及陆续新增的大约14%资金，分别增持了腾讯、分众、洋河、古井B。

所有交易及持仓均在书房有提前预告及记录，向书房发送“实盘”或者“交易”即可提取。

| 股票名称 | 2018 年末持股比例 | 2019 年末持股比例 | 年度股价涨幅 |
|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 38% | 42% | 103.47% |
| 腾讯控股 | 30% | 25% | 19.95% |
| 洋河股份 | 8% | 13% | 19.83% |
| 分众传媒 | 11% | 10% | 21.84% |
| 古井贡 B | 5% | 6% | 86.98% |
| 海康威视 | 7% | 5% | 30.28% |

六只持股里有两只跑赢沪深300指数，四只跑输，成绩相当一般。

好在老唐是个知足的人，这个收益率已经超出我的预期，已经让我（包括我家领导）非常满意了

全年按照基金净值法计算，收益率是59%（四舍五入，下同）。

将新增资金计入之后，收益率被拖低为52%。

「老唐实盘」收益率，选择两者之间较低的数据，即2019年收益率为52%。

相信书房有很多朋友的收益率超过老唐这个数据，恭喜这些朋友们👍🌹

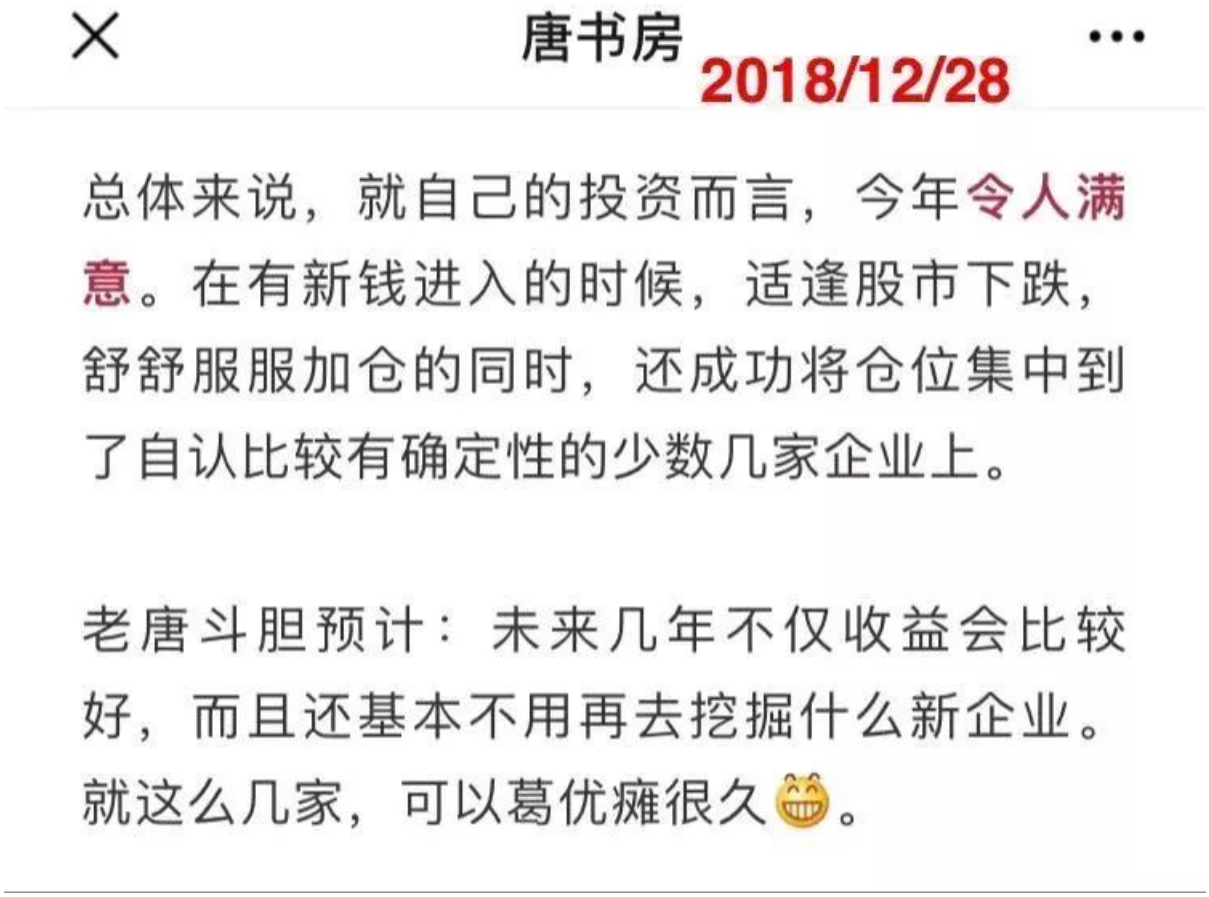
同时，祝福书房所有的朋友们，2020年都能收获更加理想的战绩🤗

自2014年在网络上公开实盘以来，老唐历年收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%（均不含新股收益）。

如果以2014年初基数为100，则目前为454，年化收益率为28.7%。

> 年底又有很多朋友询问：投资收益率应该怎么计算？索性写了个简单粗暴的科普版，并做成自动回复。需要的朋友向书房发送“收益率”或“净值”提取。

去年的年终总结《老唐的2018年》一文里，有这么一段回顾和预判：




---

文中说到的新钱进入，指2018年5月老唐卖掉了自己2006年买入的叠拼，在六七八三个月分批收到房款（首付、过户、按揭款）后投入股市。

> 注：叠拼是成都的一种地方叫法。指一跃二复式，前后带花园，但楼上还有住户的一种住宅形态。

过去一年半，成都二手房交易量锐减，房价大约下跌10%~20%。股市增值+房价下跌，一正一负间，大概笑纳了市场先生送给我的半套房

感恩市场，房市和股市都该感恩

由于基数原因，今年股市的获利额，超过了2017年初老唐全部可投资金融资产的总和（不计房产）。这就是复利的力量

**对于2020年，我的看法没有变。**

虽然过去一年手中持股均有不小的涨幅，但仍然没有任何个股进入高估区域，所以仍然可以估计：“未来几年收益可能会不错，而且什么也不需要做，葛优瘫即可。”

这种信心，不是来自赚了几个钱就不知道天高地厚的狂妄，而是来自对投资本质规律的

认识

目前持股的估值及买卖位置，暂时没有做调整，年报后再做微调

| 持股公司 | 持股比例 | 三年后估值 | 老唐买点 | 1年内卖点 | 当前市值 | 当前股价 | 年内涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵州茅台 | 42% | 16500±10% | <8250 | 21000 | 14858 | 1183.00 | 103.47% |
| 腾讯控股 | 25% | 55000±10% | <27500 | 50000 | 32114 | 375.60 | 19.95% |
| 洋河股份 | 13% | 3850±10% | <1925 | 4700 | 1665 | 110.50 | 19.83% |
| 分众传媒 | 10% | …… | <600 | 1400 | 919 | 6.26 | 21.84% |
| 古井贡B | 6% | 666±10% | <333 | 800 | 319 | 70.81 | 86.98% |
| 海康威视 | 5% | 4400±10% | <2200 | 5000 | 3060 | 32.74 | 30.28% |
| 沪深300 | | | | | | 4096.58 | 36.07% |
| 上证指数 | | | | | | 3050.12 | 22.30% |
| 2019/12/31 | 注:腾讯控股及古井B股价为港币价格报价，今日汇率:0.8951 | | | | | | |

另外，去年我分享过自己会将一些零碎资金，买入医药指数基金。

思路和投资目标见《老唐的医药指数基金投资及逻辑》一文。

目前思路没有变化，不再重复。只截图展示一下结果，算有始有终

这是两只医药基金的总投入及获利情况。

必须再次强调，老唐是纯粹的医药外行，选择这两只基金的逻辑在上面文章里，它只是自己的一个小实验，绝非推荐🙏

事实上，这两只医药基金是今年医药基金中表现相对较差的品种😝

这是广发全球医疗的情况。

图上可以看出，买入时机毫无规律，既没看估值，也没看点位。只取决于支付宝里什么时候有钱，完全是不动脑状态，目前持有收益率15.55%。

这是中证医药100的情况，和上只一样，不看估值，不看点位，有钱就买，目前持有收益率8.9%。

我打算下一个交易日将它们凑整为100万后，不再增加了。

明年再有零零碎碎的小钱进账，拟考虑买成和恒生指数挂钩的指数基金（稍微大额的资金还是会进入老唐实盘买股票）。

鉴于这些资金不进入股票账户，不计入老唐实盘，简单起见还是考虑选择场外基金。

初步看，如果在支付宝内买，可选000071华夏恒生ETF联接A，或000948华夏沪港通恒生ETF联接A；如果在微信里买入，可选对象就只有000948了。

书房有朋友研究过挂钩恒生指数的场外基金吗？如果有费用比他俩更低的，可以在支付宝或微信里以人民币购买的，可否分享名称和代码？谢谢🙏🤝

特别强调：老唐不反对（也没有能力反对）抄作业，但一定要记住“老唐照样会错！”

举个现实案例：老唐的分众传媒，自2018年8月3日首次买入，期间最高买入价10.38元，最低买入价5.01元，平均买入成本7.6元。至今持股17个月，依然亏损约18%🙄

所以请一定一定记住：老唐只是记录和分享自己的想法和作法。我能保证自己没说假话，但不能保证所说内容一定正确。

如果你抄了作业，老唐不奢求感恩，只希望亏损时不要跳出来挖苦老唐水平烂、猜测老唐有阴谋、或者干脆一通谩骂😖🙏

最后祝朋友们新年快乐，万事如意✌，希望2020年我们能继续携手前行，一起收获财富、收获快乐😁🤝

新年快乐✌Happy New Year😀

郑郑郑小多硝 2020-01-01 17:09:27

报告老唐，《价值投资实战手册》在豆瓣2019年度商业类书籍里排名第五，比霍华德马克斯的《周期》还高。【豆瓣2019年度读书榜单】https://book.douban.com/annual/2019source=broadcast 恭喜恭喜[强] 赞 40

作者

多谢通知[呲牙][握手]这个值得高兴????? 赞 34

描责骗 2019-12-31 20:24:28

老唐， 咱们得共同点是：茅台，腾讯，洋河。不同点是：1，我第一季度卖出分众海康，加仓平安。2，我重仓平安。3，我1.28倍杠杆。4，我现在在重点研究医药股，回头会继续加仓医药股。今年在上海买了大别墅，发现手里的钱依然比年初多了好大一堆[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 128

作者

哈哈，最后一句招人喜欢啊[色][色] 赞 84

木子小娜誉 2019-12-31 20:00:57

将将跑赢理财，惭愧 赞 35

作者

只要道路正确，快点慢点问题不大，人生很长，不必慌张[胜利] 赞 126

裸色控公 2019-12-31 20:04:49

原来老唐写书这么来钱啊[惊恐][惊恐] 赞 26

作者

嗯，一本书可以赚好几块呢，如果你写的东西被很多人需要，你就会很"来钱"[捂脸] 赞 98

殺猵特泪泽梁 2019-12-31 20:33:54

希望唐老也平安喜乐～虽然我还是一枚学生，但是我也在市场混了三四年。所幸资本金不大，交给市场的学费也不多。很开心在去年偶遇了唐书房，几篇文章下来就彻底接受了价值投资的理念。哈哈哈，偶尔时不时几块钱的碎银子唐老会不会嫌弃呀～～～ 说到抄作业，我也是大大咧咧的抄了作业，今年也就是呆坐着，只有买入没有卖出，大概28个点的收益率。我就抄了分众和海康，其他要么感觉看不懂，要么买不到，要么买不起【我也知道这样的投资组合不够好，后面慢慢再改进组合】。 2019年是值得铭记的一年。

开心的是组合开始盈利了，更开心的是逐渐在书房形成了自己的投资体系雏形，感恩唐老[呲牙] 我也特别喜欢唐老这样随性善良的性格，希望未来我也能够成为唐老这样的人～～ 最后，愿书房文章多多，唐老赚的也多多～～[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 22

作者

书房里学生不少啊[捂脸]你们这些好厉害好厉害的年轻人，都是怎么摸到我这儿来的呢？[疑问][呲牙]

赞 61

原则变圆则壕 2019-12-31 20:00:22

唐老师 新年快乐 健康幸福！

赞 40

作者

祝所有朋友新年快乐，身体健康，万事如意，2020投资长阳[胜利][鼓掌]

赞 45

鱼蛋晚 2019-12-31 20:20:43

来书房已半年有余,在此打开了新世界的大门。之前都是默默学习,未曾发言,今日特来拜谢！唐叔（本人96年,在校生）已成为本人投资道路上的导师,今后将继续努力向唐师学习,投资是一辈子的事。祝唐师、师母新年快乐！祝您的市值继续步步高升![呲牙][呲牙][呲牙][玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 24

作者

好年轻，只比我儿子大两岁[色][呲牙]未来是你们的[胜利]

赞 37

机器猫流年暴 2019-12-31 20:13:29

老唐，某宁金融打电话来让我买保险，15分钟后，我安利了保险小哥一本《价值投资实战手册》。顺带问个问题，手册30页说"事实上，我国股市绝大部门上市公司也是同类。"而26页又说把所有股票全部买下来回报最高。怎么理解？10%的大公司创造90%的价值？所以指数买沪深300？顺祝老唐鼠年大吉，身体健康！

赞 7

作者

对，300家公司创造约76%的利润——我记得大约是这个数据。

赞 33

我的太阳nice 2019-12-31 20:54:13

写书其实性价比不高，唐总的200万是因为畅销。写作是一个不断掏空自己的过程，所以作家需要不断实践，积累。非常感谢唐总呕心沥血写书写文引领价值投资，新年快乐！我在成都，非常幸运。

赞 27

黎妍莫仗 2019-12-31 20:08:32

年化28%[强]顶级高手了。生活多姿多彩，投资只是副产品了，境界又上了一层，哈哈 赞 20

作者

顶级高手不敢当，只是知道自己要什么，知道自己在做什么[呲牙][握手] 赞 26

悄逃切碗 2019-12-31 20:18:05

同为70后，理解那时候中专的分量，基本上是初中最优秀的那一部分人，现在成了作家还是有原因的，新年快乐。 赞 25

栈楠day 2019-12-31 20:29:14

感谢老唐，你的三本书读了两本半。 今年的收益有43%，170%的仓位，我知道这么做不对。 16年入市，先亏了48万，今年赚回了32万。 以前不知道未来，和老唐结识后，越来越明白自己走在未来一定会富有的道路上，上班也越来越淡定。 我不抄作业，就是先戒手频，坚持优质低估分散长持，判断优质和低估就是跟你学的。 赞 17

作者

新书里会有对杠杆的更进一步的阐述，相信届时会引发你更深入的思考[呲牙] 赞 24

丨崽灬崽不 2019-12-31 20:11:27

老唐种善因自然就会得善果，继续等老唐新作面世，书中是否有颜如玉不得而知，但书中有黄金屋是确信的，尤其是老唐的书，祝老唐新年快乐，阖家安康[握手] 赞 24

朝你妹的锐 2019-12-31 20:36:42

唐师，本是同龄人，为什么我的命就那么苦呢？ 赞 7

作者

人生不如意事十之八九，多看一二[握手]新年快乐 赞 23

盆赶指 2019-12-31 20:02:06

我还亏损的[难过]是不是只有我一个是被割的韭菜？ 赞 8

作者

今年亏损，的确是需要反思的。希望明年你能找到最适合自己的道路，获得良好收益[握手] 赞 21

小曹DQQ 2019-12-31 20:33:49

感谢老唐，今年年化收益率30%我和我家领导也都很满意了。三本书看了三遍，喜欢现在的自己，侍奉父母，养花种草，阅读学习，习练瑜伽，每天进步一点

点。再次感谢！ 赞 20

你那么爱他招 2019-12-31 20:44:26

查了一下，目前支付宝在售的恒生指数有4只，费用均为0.12%，不存在优劣。 南方恒生ETF联接A（501302） 华夏恒生ETF联接（QDII）A （000071） 大成恒生指数 （160924） 华夏沪港通恒生ETF联接（QDII）A （000948） 其中南方和大成成立时间均不满3年，不予考虑。 剩余两款跟踪基本正常，其中： 华夏恒生（000071）近3年平均年化收益率10.71% 华夏沪港通（000948）近3年平均年化收益率11.23% 综上，蚊子肉也是肉，选华夏沪港通（000948）。 元旦快乐(*^▽^*) 赞 19

情深似海剪 2019-12-31 20:25:54

时间过得好快，去年10还有千股跌停一事？我都忘了[捂脸] 赞 8

作者

是啊，时间是最好的良药[呲牙] 赞 16

浮沐陵辛 2019-12-31 20:19:06

读老唐的文章总能给人一种静心的感觉，说实在的这些年在股市追涨杀跌，恐慌是一直以来摸之不去的心理阴影。涨了怕，跌了更怕，感觉每天就是担惊受怕的过日子。自从读了老唐文章之后，心里安静多了，对于自己所持仓的企业也了解多了，敢重仓长线持股了。于是盈利也稳定了，真心感谢老唐[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 15

匿名的好友摸 2019-12-31 20:42:18

看了你的文章后发现前面10年的股白炒了，感恩老唐，新年快乐！赞 9

作者

弯路也是财富，我也曾在弯路上碰的头破血流[呲牙][握手] 赞 14

筱渔份 2019-12-31 20:14:58

唐老，什么时候会针对持股企业重新估价？终于到了2020，可以着手入市了！ 赞 7

作者

年报数据出来一次做了，不过动静不会大的，基本可以肯定是不影响决策的微调。 赞 14

我走就好昼 2019-12-31 20:11:01

又是一年，感谢老唐！能遇上老唐这盏投资明灯，甚是幸运，感谢老唐！今年我的投资收益60%+，更是感谢老唐，期待您的新作！[愉快][抱拳] 赞 14

旧时序猎 2019-12-31 20:13:32

感谢唐叔带入门，虽然现在收益不算高，但万丈高楼平地起，对待股价

波动的恐惧，比起刚入市真的明显改变了很多很多，有时候觉得做人，投资，说难也难，说简单也简单，无非就是做好人，买好股，一直捂，有钱就进贡，没钱就多多开源节流。说难也真的难，因为人的贪欲一直在折磨每一个人，都想白嫖，都想快，都想懒，都希望不劳而获，有句话到了将近30是真的体会很深，财富，真的是每个人的认知所带来的，或者说的悬一点，“你信什么，你就能得到什么”。 顺祝书房的各位大佬们平安喜乐，健康永远都是1，剩下的才是无数0呀。[奋斗][奋斗][奋斗]

赞 12

晴子拳 2019-12-31 20:02:56

未来十年房产走势您怎么看？

赞 5

作者

这种问题对我来说太难了，我选择直接不去想，多保留几根头发[捂脸]

赞 12

苏苏苏苏乐岸 2019-12-31 20:42:55

老唐，新年快乐！用了一个月的时间把《巴菲特致股东的信》看完，打

算寒假用两个月时间结合陪读把《手财1》和《手册》重新再看一遍，很佩服老唐两天看一本书，不知道是怎么做到的？

赞 7

作者

上学的时候看武侠小说练出来的[捂脸]

赞 11

小刀1780 2019-12-31 21:21:56

感谢老唐！新年快乐！小小打赏不成敬意！我也抄了你大部分的作业。

感谢，不只是因为抄了你作业，最重要的是你提供给我们思考的途径，推荐了很多有价值的书籍！ 另，想弱弱的问一下老唐，你发的年终总结会分享到你的朋友圈吗？如果分享朋友圈，你会隐藏你的收益部分吗？这么高的收益会不会遭妒忌（人有个特点，会妒忌和他相近的朋友，反而不会妒忌和自己相远的人）？

赞 6

作者

书房文章我不发朋友圈，但我的微信朋友130/166都在书房[呲牙]

赞 10

大代表悍 2019-12-31 20:37:49

唐哥的文字给我打开了投资的大门，非常感谢。您的三本书都在拜读。

觉得手财对我的意义最大。公众号改版前手财有陪读，现在找不到了。请唐哥帮忙发一下，不胜感激！[抱拳][抱拳]

赞 6

作者

去亚马逊搜“陪读问答”，直接下载电子书吧，免费的，比网页版方便些。好像手机端搜不到，用电脑上亚马逊搜。

赞 9

沐暖整 2019-12-31 20:25:55

老唐啊，，，我对那个广发全球医疗保健指数QDII基金非常感兴趣，，全球的医药巨头将来强者恒强的可能性非常大，老唐能不能有空分析一下它的估值情况？或者说在哪里能找到它的历史估值情况？作为个穷人，，现在只敢轻仓，，不敢像老唐一样几十万放进去就当没有过[捂脸]与其是在这个美股在历史高位的当口

赞 8

爱有毒吗结 2019-12-31 19:58:38

先抢沙发[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 8

作者

新年快乐！书房认证，真皮沙发[呲牙][西瓜]

赞 3

雅诗阑黛制 2020-01-01 11:05:35

老唐，2019年经朋友力荐关注了您、加入了唐书房、阅读了您的书。

对我而言真的收益匪浅，您的价值投资理念就好比黑暗中的那一束光，照着我前行。2019年，我34岁，四月毅然摆脱了体制的束缚，选择跟随自己的内心，做自己喜欢做的事情。一开始也有迷茫、也会有忐忑，而后经朋友介绍了您，并进一步通过书籍和唐书房了解您后，发现我们还是颇具共同点（同样34岁变成宅男、同样开着Q5、同样喜欢旅行、同样从事着喜欢做的事业、同样不喜欢被束缚钟爱自由洒脱，但和您不同的是我远没有您那么勤奋努力、同时在投资知识储备和技能上远不及您的万分之一），您的价投理念和对生活的热爱，非但坚定了我做价投的信心，也给我的事业、生活指明了方向。喜欢你说的日拱一卒，相信2020年开始，我会更自律，在您的带领下，更加勤奋更加努力，终能实现自己的梦想，赢得别人的尊重。祝老唐新年平安、健康、快乐、阖家幸福！（潜伏书房三月有余，一直默默地汲取着您的精华，在新年的第一天，零钱包里的碎银子打赏一下、并吱个声，我们从老唐您这边得到了太多，却回馈您太少）[愉快]

赞 7

作者

一起前行[呲牙][握手]

赞 2

神崎莉莎 2019-12-31 21:13:09

世界上最难的一件事就是您的思想灌输给别人，但是您做到了。2020年快乐。

赞 7

作者

新年快乐[胜利][握手]

赞 1

那月仲夏增 2019-12-31 20:37:23

老唐，你算是我在投资上的领路人，我认同和接纳了你的投资理念，也学习了一些研究行业与企业的方法。虽然只学了些皮毛，但毕竟形成的自己的体系，扣除打新2019年有60%以上的收益，而且相对稳定（仅有3月份和11月因个人过失而造成小幅亏损）。虽然以后可能也做不了纯价投，但是还是感恩遇到你！[抱拳][抱拳]

赞 7

莫小若戒 2019-12-31 20:27:21

感恩老唐孜孜不倦的教诲，学到了很多，不仅是投资，更重要的是一种生活方式，您的生活就是我理想中的生活，读书，运动，旅游，赚点钱。希望能早日干上宅男这份有希望的职业！

赞 7

暖劫么 2020-01-01 08:08:38

2019年最大的收获就是关注了老唐您，受益良多，我们同为70后，因实在受不了单位的那种管理体制，2019年初辞职，在您的投资理念下不断学习，变的平和，因为重仓洋河兼购入可转债，高点买入基金所以2019年综合收益10%，虽然跑输了大盘、但是总算是盈利的，感恩有您[玫瑰]，好多年没有偶像了，现在您就是我唯一的偶像[呲牙]，表白一下：您的理念、文字、字里行间表现的人格魅力都深深吸引我[调皮]2020年我将继续在您的指引下努力，多读书，充实自己，相信未来可期[愉快]祝新年快乐

赞 6

只许奶我岁月 2019-12-31 23:40:03

今天来留言主要是向唐老师致敬的，新书都愿意连载令人感动。在唐书房收获巨大。感觉有了实实在在的进步。今年也是我进入股市三年来第一次跑赢大盘，也是第一次赚钱了。但我觉得这不是最重要的收获，最重要的收获是能拿住股票，不再频繁交易了，有了持有的逻辑。只有有了自己所理解的逻辑才能拿住股票，不然特别容易患得患失。涨也想卖，跌也想卖。 最后祝唐老师新年快乐，万事如意！！

赞 6

小默狮 2019-12-31 21:15:40

哈哈，我刚刚写完自己的2019总结，发表在雪球了。我就是那个读了老唐的文章而打通任督二脉的人，感谢老唐一直分享。PS，今年收益率80.13%，上次算错了哈哈

赞 6

只是忘不掉娶 2019-12-31 20:37:53

谢谢老唐回复。我是互联网从业者，这两年又从事和财务密切的工作，

因为和股票及老唐结缘，有读了很多雪球好的文章，对自身的素质有很大的提高。这几年，虽然老唐的书只读了2本半，但是和股票相关的好书，读了有七八本，唐书房文章也几乎都读了，每天也是和非常优秀的同事讨论什么是好公司。 这一年学习冥想和批判性思维，为了更好的了解自己，从内心接受一切变化。还读了十几本英文原著。 有很多想说的，但最多的还是感谢 期待你的新书。

赞 6

用英语333 2019-12-31 20:31:57

感谢老唐的无私分享，作为年过30的准中年人，上有老下有小，中年焦虑越来越强烈，感恩老唐的指路，在投资这条路上少走很多弯路。越来越相信靠投资能趁年轻不断积累资产，给生活增加安全感，也离50岁退休周游世界的梦想越来越近。

赞 6

庸医毒 2019-12-31 20:27:56

最近在看曼昆的经济学原理，很多经济学的知识很反常规，才知道经济学更多的是一种思维。财富是思考的副产品，感谢老唐无私分享。找对了路，就不怕遥远。祝书房大伙儿新年快乐[玫瑰]

赞 6

我自要爱情宗 2019-12-31 20:09:25

第一次打赏唐书房。 2020年继续跟着老唐继续前行 今天儿子的生日！

赞 6

作者

祝宝宝生日快乐，天天开心[玫瑰][西瓜]

赞 2

个疯杂母阴 2020-01-01 00:26:45

老唐新年快乐！年终了，我是专门为了打赏感谢老唐跑来的，虽然打赏的钱不多。得遇老唐很幸运，今年收益30%，但对于初入股市迷信技术分析，并在17和18两年亏掉一半市值的我来说很知足，而且今年生活品质也比以前高多了，全年净买入，陆续把卖房款投入股市，早已把亏损的钱赚回来了，而且不再像过去那样白天不看盘就心慌，晚上半夜还老惊醒，陷入严重亏损深度绝望。今年不光买了老唐的三本书，还买了杨天南先生的译作，先后看了巴菲特，芒格，费雪，霍华德马克思，塞斯卡拉曼等大师的几十本价值投资经典著作。宛如在人生的黑暗中射入一道道阳光，看这些书就像是看到了上帝一般。除了吃饭睡觉，恨不得所有时间看书学习。

赞 5

作者

[强][强]

赞 1

控暮色过 2019-12-31 22:56:00

祝老唐新年快乐！ 感恩老唐，投资路上的指航灯，虽然没现在你的资

本多，但是比你年轻十来岁，并直接获取了你这么多年的经验积累并传授，相信到十年后的自己如你今天一样..... 感恩老唐，在投资的初期遇见你，有了很多正确的认知和长进，走的弯路能及时刹住车，今年不谈收益率，坚信相三年布局十年收获，坚信正确的投资理念..... 感恩老唐，授人以渔，此渔比鱼更值钱更珍贵，关注了两年的微信号因禁用，此号刚关注，希望以后一路同行，一路长虹..... 微薄赞赏，略表心意，细水长流，恩师意重 感恩2019，感恩老唐！

作者

嘿嘿，这条留言怎么被系统隔离到垃圾留言里了[捂脸]可能是因为“微信号禁用”几个字？放出来，新年快乐[偷笑]

赞 5

虚情寡义未 2019-12-31 20:47:45

期待老唐的新书，虽不像业内大佬那样善于“高瞻远瞩”，但通过实盘默默践行着价值投资的真諦，并通过一篇篇温暖而极富哲理的文章激励着我们前行。在新的一年里即将来临之际，在此向您致以最崇高的敬意！[强][抱拳]

赞 5

忧小曲吻 2019-12-31 20:47:38

今年最大的收获是走上了一条正确的投资道路，收益率没有跑赢指数是次要的，感谢老唐的无私分享～《价值投资实战手册》买了好几本送给父母亲人和兄弟姐妹，希望重塑父辈对投资的认识，自己这一辈也能早日认识到股权投资的必要性和科学方法～期待老唐的新书～

赞 5

国庆那天兴 2019-12-31 20:22:30

买了两本手1，一本手银，两本实战手册，一起5本，5/55万，1/11万分之一。 明年还会买新书，继续做1/11万分之一。

赞 5

爱情增值7 2019-12-31 20:16:51

感谢唐老师的无私奉献，今年我抄了你的作业、读了你全部公众号的文章、读了20本你推荐的书，也开始动笔记录投资过程和思考，虽然很多还是一知半解。日拱一足，有时候“拱"的蛮辛苦的。最后祝唐老师新年快乐，感谢你系统的教授价值投资之道和术。

赞 5

没心没肺足 2020-01-01 10:08:12

市面上跟踪恒生指数的基金不多，000071和000948都是华夏基金旗下徐猛管理的，都是2015年接手管理费，还有一只易方达恒生国企联接QDII 110031跟踪的是恒生中国企业指数业绩还算不错，不是您关注的焦点，不展开讨论。下面具体介绍下您

关注的两个基金。 华夏恒生ETF 000071成立于2012年8月21日，创立之初基金经理是王路和张弘弢，2015/12/21现任基金经理徐猛加入该基金管理。前面王张两位大哥2017年先后停止任职，现在是徐独自管理，基金管理费0.6%，托管费是0.15%，2019年/2018年/2017年收益分别是12.24%/-8.93%/28.64%！ 参照物恒生指数2019/2018/2017年的收益分别是8.98%/-13.61%/35.99%！ 华夏沪港通恒生ETF链接000948成立于2015年1月13日，创立之初基金经理也是王路和张弘弢，2015/3/12现任基金经理徐猛加入该基金管理。前面王张两位大哥2017年先后停止任职，现在是徐独自管理，基金管理费0.5%，托管费是0.1%，比前者便宜0.15%每年。业绩方面2019/18/17分别录得12.72%/-8%/28.29%，总体来说后者费用更低，业绩稍好，我买的前者[呲牙]前者成立时间最长！

赞 2

作者

谢谢。请教：投资000071期间，有没有遇到因为外汇额度原因导致停止申购的情况？ 赞 4

呦奶茶姐杂 2019-12-31 22:10:19

每次陪老婆产检空闲之余都要读一遍老唐的核心五篇，每次读完后都有不同的收获。今天在产房外等待之余又读到老唐的2019，获益良多。感谢老唐的无私精神，好人一生平安！[微笑]

赞 1

作者

恭喜恭喜[玫瑰][咖啡]

赞 4

褚雪月 2019-12-31 21:35:07

祝老唐新年快乐！万事如意！今年抄老唐作业，收益50%左右，正如老唐文章说的，在您的影响下，我自认为能改变自己的命运，感谢！

赞 4

旧心论满 2019-12-31 21:08:31

感谢老唐，无私分享。 价值投资手册和手财对我帮助很大，我比你小一轮，投资的第二年，去年亏损30%，今年盈利80%，回本小赚一点。希望明年能有好运气。[玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 4

小手菜菜菱 2019-12-31 20:39:10

怎么摸过来的我也不记得了，记得上会计课的时候有财报的知识点，学的不是很明白，一波百度搜到了唐老手财1的kindle资源。这是我对唐老最初的印象，后面书也没看完，也不知道啥时候关注了书房。我是先读了一半手1，然后看了手册，再读了手2。作为金融学专业的读者，我还是觉得手册和手2读起来比较亲切点哈哈哈哈。不太懂酒～

赞 3

作者

[呲牙][握手]

赞 4

可爱小老虎o 2019-12-31 20:34:29

比老唐痴长三岁。也有很类似的经历，因为家境贫寒读了中专，同龄成绩相当家境好的一个同学考完大学又去社科院读研了。初中参加一个文学杂志社办的文学函授班，后来因为那个联系方式被卖出去，还收到一份一厚沓铅印的传销信，但因为小学时琢磨过国王与大臣下棋那个倍增故事，所以直接识破骗术，还给周围看到那封信被诱惑的同学上了一课[微笑]

赞 4

兴兴钮 2019-12-31 20:32:41

祝老唐新的一年更快乐。谢谢你。虽然作业没有抄好，你的几本书也没有读明白，19年还是负收益。估计说是唐粉，好丢面[捂脸][捂脸][捂脸]，这里面估计今年亏的人没有，除了我。但是我仍坚定认为老唐所分享的是授人与渔的高尚举动，我虽然还在处于亏损的路上，但我感觉进步了，虽然和别人有慧根的相比是愚钝的，但我感觉走在正确的方向了。2020期待有更好的明天。老唐谢谢！2020为自己加油！

赞 3

作者

[握手]加油，日拱一卒不期而至。

赞 4

忧小曲吻 2020-01-01 11:26:21

来书房最大的收获不是投资，而是知道自己在干什么，有什么样的目标，懂得日拱一卒力量。感谢老唐。[强]

赞 3

网名控世家卦 2020-01-01 09:25:30

已经被老唐翻出来的评论中，没看到对恒指的对比，我写一下我的看法。 恒指运营的比较好的是华夏，推荐买华夏沪港通恒指（000948），因为另外一个标识QDII的华夏恒生ETF（000071），最恶心的是持有多久都要收0.5%的赎回费，年费率也比前者贵了0.15%，通过阅读公告发现，走QDII通道的后者，早已是一个类沪港通基金了，因为公告里显示，三季通过沪港通机制投资香港股票的比例为80.78%。 虽然前者红利税10%，后者为20%，但是通过公告持仓比例可得知，QDII通道的华夏恒指，在高费率，高赎回费，挂羊头上，没有给投资者节约资金。从一个侧面说明，华夏有点不思进取？[骷髅]恒生国企就没的挑了，易方达恒生国企QDII，在公告中显示走港股通的占比接近60%，年费率0.8%，持有两年免赎回费。 从老唐这里学到的，投资的指数基金我也要把公告全看完，噢耶。

赞 2

作者

感谢??

赞 3

哭出个永恒砖 2019-12-31 21:07:31

唐哥 谢谢您的无私分享 让我重拾学习的信心 原本浑浑噩噩 现在过得通明透亮 虽然远没有达到财富自由的程度 但从你身上学到的知识和经验足以改变我以后的人生 甚至下一代 我相信如果能拥有足够的时间 财富自由迟早会来到 当然赚钱只是一小部分 真正让我改变的是从您那学到知识和思考 真心的感谢 一个小小唐粉 祝您及家人新年快乐 万事如意 身体健康

赞 3

作者

[握手][咖啡]

赞 2

小温柔叠 2019-12-31 20:54:25

本人开户买股票在十年前，今年有位亲戚推荐老唐公众号后才算开始认识股票，老唐的两本书是我毕业13年后唯一买的两本书，看了好几遍，也将老唐的公众号推荐给身边很多人，算上以前的旧账今年的收益没有跑赢沪深300，但已经非常满意，特别是抛掉一只重仓严重亏损的，判断没有价值的别人介绍的股票，换入了一只自己判断的而且今年盈利超50%的股票。感谢有你！祝老唐2020年家庭幸福，万事如意！

赞 3

锾寻葱挛押妊2 2019-12-31 20:33:11

在去年股市最艰难的时候关注你，也仅仅是关注，哪怕你一再发文说茅台低估、洋河低估，腾讯低估，也没当回事。可一年后的今天才知道，不听老唐言，吃亏在眼前。入市4年，虽然转型的有点晚，好在今年没有亏损。且有了正收益，虽然只有区区的9%，已然是很开心了。感谢老唐，如果早认识你个3-5年该多好。2019即将结束，2020愿你继续富有、幸福、平安、如意。

赞 3

空虚摆 2019-12-31 20:31:09

楚人在津 喜欢老唐亏钱了不装挣钱了不藏，坦诚待人，说话实在，买了2本书，后悔认识晚了，满仓了整整2年农行，收益就不提了[破涕为笑]

赞 3

雪见韩庚嘉 2019-12-31 20:21:43

唐老师的游记没有继续可惜了，我说怎么那段时间突然中断了，不然可以跟着看世界，新年快乐，平安安康。

赞 3

性饥渴了 2019-12-31 20:12:39

老唐新书什么时候上市，我都没书看了。我要买书

赞 2

作者

估计三四月份，届时会在书房发通知的。 赞 3

不合拍德享 2019-12-31 20:09:28

年终感谢88元，聊表心意！感恩老唐，祝您及家人新年快乐！吉祥如意！ 赞 3

作者

谢谢飞哥[呲牙]新年快乐[握手] 赞 1

范儿萝 2019-12-31 20:08:57

老唐，你好。我是在刚开始看你写的书学习投资理财的，请问你有建微信群吗？想一直跟你学习进步 赞 2

作者

没有。老唐从来没有建立过任何收费或免费群，也从来没有参与过任何收费或免费群，万一遇到的话，一定是骗子，注意不要上当[呲牙] 赞 3

资深禽兽战 2019-12-31 20:06:48

俺是东营的，下次路过，我请老唐吃大餐。 赞 3

作者

东营有家大商场对面有个海鲜馆子，不错。附近还有家烤猪蹄，水平顶呱呱[偷笑]猪蹄烤出烤鸭的感觉了[呲牙] 赞 2

机器猫流年暴 2019-12-31 20:06:04

感谢老唐，感谢可以在通往财富自由的道路上愉快的抄抄作业。我的定力和老唐比还不够，还需要继续修炼[呲牙] 赞 3

死去的天气抱 2020-01-01 10:02:36

我也希望书房的朋友们能将这份善传递下去。老唐，指路人，最近自己也发布了分众传媒应收账款分析，竟然阅读量有17万，被需要的感觉真好！2020继续努力，也希望有一天被调侃为：被投资耽误的作家！[调皮] 赞 2

作者

新年快乐，加油?? 赞 1

可爱小老虎o 2020-01-01 07:21:47

第一次留言，非常感谢老唐无私的帮助我从猿进化到人的过程，认识股

票的本质，慢慢的完善自己的投资体系，今年年化43%，衷心的感谢老唐，谢谢您无私的分享！

赞 2

纺赴状的 2019-12-31 22:25:25

这几天无聊又翻了一遍老唐保险股和赌金者，深知杠杆的前期无论赚多少，就算你有无数精确的模型和公式，遇到哪怕n分之一的几率的黑天鹅也是一朝回到解放前，就好比符合积木，眼看完成了，就从中抽出一个满盘皆输，我这几天一直在想那些精确的公式，是不是最终战胜不了冥冥中的经济规律？这种看不着的东西才最渗人，让我对市场更加怀着敬畏之心，看到老唐的年终总结终于可以睡觉觉啦，说实话今晚就等这个了，看完也心踏实了[嘿哈]，2019年一年结束了[胜利]

赞 2

作者

新年快乐[玫瑰][握手]

赞 1

傻孩子韓凌杆 2019-12-31 22:02:33

老公于2015年5月份大牛市的时候进入股票市场 也曾经历了无数个日日夜夜的技术分析 线图描绘 充当了一茬又一茬的韭菜。所幸在2018年进入唐书房 成为唐老师众多学生中的一员。跟随唐老师的步伐一步一步走向美好 转亏为盈 交上了2019年的满意答卷。再次感谢您的大公无私[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 2

女汉子阿妤蜷 2019-12-31 21:21:18

老唐新年快乐！我应该就是文中提到的被你的文章启发，进而有几次类似有顿悟的感觉，收获很大的群众之一。你和天南先生的文章各有千秋，让我在正确的道路上前进不止。感恩不尽[抱拳][抱拳][抱拳]。不过，你说新书20.4万字要比《价值投资实战手册》厚一半？看了下《手册》，明明有28万字唉□。

赞 2

作者

我指的是我交稿的word版字数，出版社排版印刷后的字数，我不太清楚他们怎么计算的。我记得《价值投资实战手册》word版大概也就十四五万字[呲牙]

赞 1

最爱日高九歌86 2019-12-31 21:18:59

到今天入市算整整一年，收益率虽然没跑赢300，不过仍感觉自己很幸运。幸运在投资之初遇到大盘上涨，没有被割韭菜，失了投资的信心；也幸运今年遇到老唐，入了老唐的魔，老唐的书除了手财2，其他不下三遍，公众号的文章也打印装订当小说反复看，让自己耳濡目染、潜移默化的理解投资的本质。感谢老唐引领投资之路。

赞 2

际抗饭团 2019-12-31 21:10:52

2019年的最后一天要和同事在重庆江北机场度过了！感恩唐书房这一年的陪伴，感恩这个时代能让我有机会接受老唐的指导，舒服自由的走在这漫长的投资大道！明天就要回到家乡继续生活和工作了，想念家人朋友的心情无比强烈！希望我们大家在2020年都能越来越优秀吧！日拱一卒□

赞 2

作者

??[握手]

赞 1

耐艺咔 2019-12-31 21:07:12

1.祝老唐和家人新年快乐，关注老唐的时间不算长，但收获良多！2.支付宝可以买的，费率最低的，恒生指数是501302南方恒指etf，H股指数是005554南方H股。3.期待老唐新书。4.投资刚入门，资金暂时也不多，但相信时间的复利力量，新年继续向老唐学习！□□□□

赞 2

作者

[握手][咖啡]

赞 1

不该滚粗苒 2019-12-31 20:54:58

唐老师，新年快乐，手1我也看了n遍了，确实比起理论上的，这本书更加务实可靠，实用性强。我觉得看过你这本书的人在这本书上学到的东西比起那两百多万版税值钱十倍百倍不止。

赞 2

虎牙大神招募 2019-12-31 20:45:37

关注老唐快三年了，从雪球到唐书房，可以说是：学习不止、顿悟不止、钦佩不止！ 由于能力有限、资金有限，无法用“抄作业”的方式紧跟老唐步伐，但正因如此，才慢慢发育了自己的大脑，形成了自己的一点体系。 “日拱一卒”，简约而不简单。学会放空自己，学会放下包袱，学会无视波动，但必须时刻留有余地，时刻备好余粮。这就是老唐给我的人生手册。 如果给您留一条建议，我觉得在投资中用“周记”的方式太考验人性了，如果用南天老师那样的“月报”，甚至“季报”、“年报”可能对自己的“折磨”会小点，毕竟快乐人生的根源就是减少痛苦。 当然，看了您这么多文章，早已明白您的境界。 千言万语总是轻，谢谢老唐，祝您新年快乐！也预祝自己2020年的收益率依然是“老唐+3%”。

赞 2

作者

不考验，就是顺手记录一下当周持股公司信息，收益率高低对我而言没压力没感觉[偷笑]，这可能是用自己的钱的好处??

赞 2

找女开房AA制 2019-12-31 20:39:46

感谢老唐！抄老唐作业最遗憾的就是没有抄茅台，要不然现在心态会好很多!今年几乎没有操作，具体收益不清楚，40%+应该有，总感觉今年大V们收益都不错，明年会不会大概率吃瘪。原计划今年要看几遍手财1，结果一遍都没看完[流汗]现在没事就翻唐书房以前的文章，一遍一遍的看，希望对投资的理解能更进一步！ 赞 2

朵艳艳竞 2019-12-31 20:27:15

年初战战兢兢进入股市，五月份得知并关注了唐书房，此后每当我困惑或迷茫的时候，我就来唐书房看老唐写的文章，读着读着心就安静下来了，谢谢老唐！[握手] 赞 2

爱担柴的人fly 2019-12-31 20:18:54

新年快乐，进入书房后才算是摸到了价值投资的门槛，感谢[抱拳] 赞 2

love啁小逸 2019-12-31 20:12:21

祝唐哥及家人2020好运连连！看了看今年的收益，实在不好意思两块五块的打赏啦！感谢唐哥！炒股这么多年，第一次觉得自己的年终总结这么有底气！您改变了我的理念，改变了我的生活！！真心说一句：唐老师！谢谢！！！ 赞 2

要乖不闹淳 2019-12-31 20:10:12

唐老师 ，最近我在看您推荐的《巴菲特的护城河》一书， 该书作者除了roe外，很推崇roa和roia两项指标 ，请问唐老师对这两项指标有什么看法？应该如何应用？ 赞 1

作者

向书房发送“roe”提取[呲牙] 赞 2

用卡绍 2020-01-03 11:31:29

谢谢老唐，买了你的书，做头发的时候抱着读，被tony老师夸用功[憨笑]。如果老唐知道一些可以直接在H股股市里买的恒生股指基金，可否告知一下。有一点外币在境外，那要买最方便。 赞 1

作者

港币的话就很方便了，盈富基金（02800）或恒指ETF（02833），首选盈富。

day两个仙女qwq 2020-01-01 09:50:26

非常感谢老唐这么多年的分享，能够让我比早年的老唐早十几年步入投资的康庄大道，完全改变了以前我“炒股”的错误做法。适应了老唐的不动投资法以后，顿时

轻松了很多，也多出了好多时间。本着追赶老唐的想法，我这会计萌新这两年，看完了老唐的手把手学财务，还艰难的趟过了cpa的税法和会计两门科目，证明虽然难，只要愿意学还是能学会。为了跟上老唐的脚步，2020年还得继续努力。祝老唐2020年继续躺赚。

作者

加油????

赞 1

沉默在我们茶 2020-01-01 08:36:05

19年7月份正式开始学习价投，老唐是一个让我转变投资理念的人，让我避免了在错误的道路上越走越远，让我知道了以后人生的发展方向，坚定了富有近乎是百分之百确定的事情，2020，充满了期待！

赞 1

悲惨系 2019-12-31 23:27:43

今年收益率17%，虽大幅落后于沪深300指数，但对我个人而言，有着重大意义------结束了入市以来长达3年半的持续亏损。之前在股市蒙眼狂奔，3年半下来市值近乎腰斩，一度消沉迷茫，不知所措。去年底读了《手一》后开始关注老唐，并于今年初加入唐书房，接着又读了《实战手册》，一时间豁然开朗，顿感与老唐相识恨晚。老唐诙谐幽默、深入浅出的讲解，驱散了我心中的种种疑虑，彻底放弃了所谓的技术分析，趋势分析，坚定的走上了价投之路。我相信这种投资理念上的深度转变，一定可以带来长期的，可持续的回报。所以今年于我个人的投资生涯而言，一定是反转之年。在此，真诚的感谢老唐，并衷心的祝愿老唐新年快乐，阖家幸福！同时献上首赏，聊表心意。

赞 1

黯然沉默冲 2019-12-31 21:58:03

感谢老唐！《手2》和《手册》都是我在2019年看过的最好的书，让我对银行和夹头有了更新更深的认识。能授人以渔，善莫大焉！再次感谢！也祝老唐2020取得更大的收获！[抱拳]

赞 1

漫天灰和 2019-12-31 21:03:00

今年收益率48%，几乎无操作，吃得香，睡得好，感谢老唐让我初入股市就走在正确的道路上，继续一如既往的支持老唐，祝新年快乐，万事如意[微笑]

赞 1

windy10月女子 2019-12-31 20:55:30

关注老唐一年多，从手1买到实战手册，获益良多，良师益友难得啊！在这辞旧迎新的时刻，冒个泡，祝新年快乐，来年继续[發][發][發]□□□□

赞 1

爱流言漠过知己 2019-12-31 20:16:14

永久脑残粉一枚，今年最大的收获是《手册》□半路从指数基金完全转

型优质股票，没有茅台，今年收益22.5%[呲牙]感谢老唐[抱拳]

赞 1

凉忆剩 2019-12-31 20:15:43

感谢老唐，感谢老邻居！买股票好多年，这两年是持股最踏实、最不伤神，到收益最好的时期。

赞 1

滥情囚 2019-12-31 20:13:40

老唐新年快乐！通过学习你的文章， 走上价投之路，真的体会到亏钱是件很难的事!

赞 1

day两个仙女qwq 2019-12-31 20:11:27

老唐确实改变了我，第一把股票看成有增长的债券，第二通过roe寻找有护城河的公司，今年洋河，海康，分众，腾讯已经全部盈利

赞 1

白给鸟狙9 2019-12-31 20:09:17

老唐，如果以后企业财报越来越真实了，完全反应出公司的真实状况了，对于我们做价投的人是更有利呢？还是市场更有效了，我们挣超额收益的机会少了呢？

赞 1

作者

更有利。

赞 1

蜜桃妹纸澄 2019-12-31 20:09:05

谢谢唐老师，让我从猿人转变成人！踏进价值投资大门！ 赞 1

乡巴佬抖 2019-12-31 20:08:46

到黄河入海口看看没？ 赞 1

作者

去了，很壮观[强]

赞 1

美幂弃 2019-12-31 20:03:36

老唐新年快乐，价值投资实战手册都已经翻烂了，期待老唐新书。 赞 1

阮氏棠兮瑶 2020-01-01 08:59:54

祝福唐兄2019取得满意的投资回报，你给我们竖立了一个现实中可以学习并做到财富自由的榜样，同时更高大的形象是坚守自己的初心，不为利益所动，追求自在、舒适、安逸的生活，进而达到长寿人生的境界，佩服！

风中一抹尘之歌 2020-01-01 08:40:06

感谢老唐的文章我放弃了K线图，跳出火坑，看淡价格变动 真心感谢

VIP宝石 2020-01-01 08:11:29

种善因，得善果，写的好啊。你对于投资的深刻理解影响了一大批人包括我，能够如此容易地获取到真的是幸运。新书出来一定会购买，也希望老唐能够不断出书，不断传播你的投资理念。

go独为伊人醉厚 2020-01-01 02:00:28

2019感恩 感谢老唐！感谢您的无私分享！ 2020祝福您及家人身体健康！阖家幸福！祝新书畅销（肯定会的）！ 2019初次入市，就跌进了榨菜坑，向市场缴纳了昂贵的学费，但机缘巧合认识了您，进了唐书房，买了价值投资实战手册，才逐渐明白股票不仅是票，更是股，才懂得什么是价值投资，什么是安全边际……书房的文章虽还没读完，但已经不再那么关注股价波动，不再追涨杀跌，虽然还做不到平静如水，虽然目前还是负值，（因为之前榨菜坑太深），但我相信，2020我会慢慢盈利，慢慢好起来，因为我知道要“瞅地，别瞅傻子！”虽然我看不懂财报，但2020还是打算入手一本手1，和您的新书！继续学习！2020加油

从新习惯彻 2019-12-31 20:09:50

新年快乐，感谢分享，前面三本书已翻了好几遍，静待新书[玫瑰][玫瑰][玫瑰]