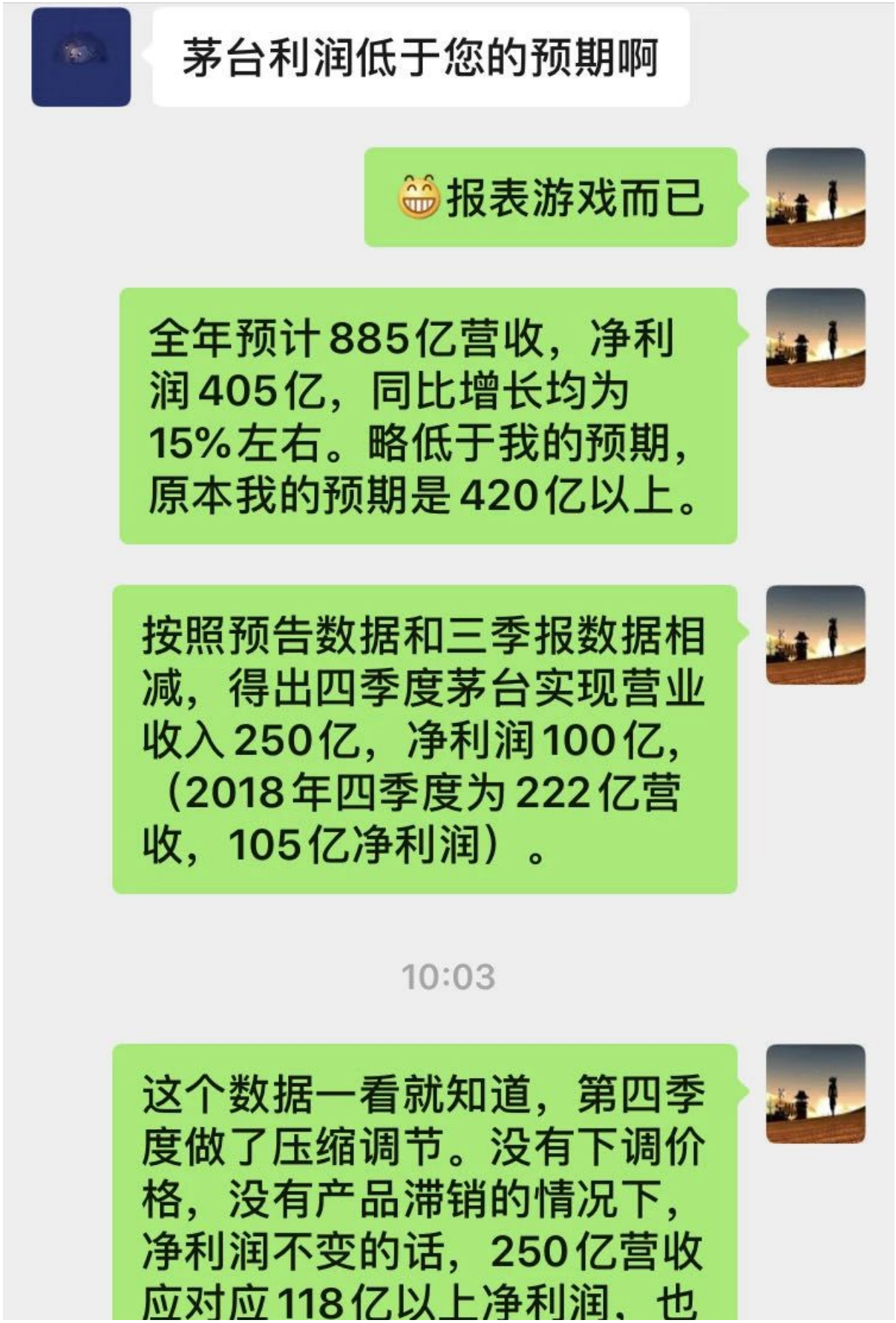
该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

唐书房
2020-01-02

偷懒□



就是说四季度报表调低了至少18亿净利润，所以从420亿以上，调低为405亿。

以上，调低为405亿。







净利润不变=净利率不变



是啊 我在考虑为什么增长了营收 降低了利润 这个逻辑不通啊



公司为市场高昂的情绪泼冷水的行为。可以理解，连续几年股价翻倍，这个火堆堆不能再浇油了。按照公司预告，2020年营收增长10%左右，在量增约11%的已知条件下，这是是暗示全年都将坚持不提价。如果按照这个预告，那么2020年大约实现1000亿营

收，460亿净利润。比我上周预计的不涨价情况下500亿低约10%😁

不提价真的是很郁闷

不提价真的是很郁闷

市场被扭曲了 真正的价值没法被发现

没事，今年不提明年提，明年不提后年提，用三年眼光去看，早晚要进你的兜兜里😁



10:08

😂这样想也是对的 可能要利用低价消化增量

打更多市场


对了，书房很多人也在郁闷，我懒的再整理，直接截我们聊天图推送给大家可以不？✌️
好啊好啊
有时候万一我忙去了没回 您

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘交易及总结合集

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-01-03

本篇记录实战中的操作实录及相关总结，后续会不断添加中。

向书房发送关键词「交易」、「总结」或「实盘」，均可自动提取本文。

备注：书房2016年9月开设，早期因在雪球有实盘组合，书房记录较少。

1. 2016年10月小结
2. 2016年11月小结
3. 老唐的2016年
4. 2017年1月小结
5. 实盘翻倍有感
6. 475元减仓茅台
7. 2017上半年小结
8. 关于抄作业的是与非
9. 三年三倍的背后（上）
10. 三年三倍的背后（下）
11. 入坑，一个白骨累累的深坑
12. 老唐的2017
13. 聊几份业绩快报及2018年2月小结
14. 分红买入及其他
15. 关于早上清仓实盘组合的说明
16. 终点，起点
17. 加仓目标和时机的那些事儿
18. 拟调高分众初始买入价，及其他几家公司动态点评
19. 加仓了腾讯
20. 今天，首次买入分众传媒
21. 加仓分众
22. 加仓洋河
23. 在别人恐惧的时候贪婪
24. 信立泰换分众
25. 双汇换分众

26. 笑纳市场先生的慷慨
27. 说点儿吓人的事儿
28. 懂的很多投资理论，却依然做不好投资，万恶的根源原来是它！
29. 那些手持现金或者债券的人儿，你可知道你损失有多大？
30. 加仓多家持仓股
31. 财富：招行换海康分众
32. 恐怖和应对恐怖
33. 清仓招行H
34. 对卖出股票的思考
35. 继续买入900亿市值的分众
36. 老唐的2018
37. 春节前的记录
38. 加仓——2019/4/12
39. 新开实盘周记栏目
40. 老唐实盘记录2019/06/22
41. 形似而神异的加仓行为
42. 老唐实盘周记2019/06/29
43. 老唐实盘周记2019/07/06
44. 老唐实盘周记2019/07/13
45. 老唐实盘周记2019/07/20
46. 老唐实盘周记2019/07/27
47. 抄作业的三种疾病与四种境界
48. 老唐实盘周记2019/08/03
49. 明天买入
50. 老唐实盘周记2019/08/10
51. 老唐实盘周记2019/08/17
52. 老唐实盘周记2019/08/24
53. 老唐实盘周记2019/08/31
54. 老唐实盘周记2019/09/07
55. 老唐实盘周记2019/09/14
56. 老唐实盘周记2019/09/21
57. 老唐实盘周记2019/09/28

58. 老唐实盘周记2019/10/12
59. 2019/10/14按计划买入
60. 老唐实盘周记2019/10/19
61. 老唐实盘周记2019/10/26
62. 老唐实盘周记2019/11/02
63. 老唐实盘周记2019/11/09
64. 老唐实盘周记2019/11/16
65. **老唐实盘周记2019/11/23**
66. **老唐实盘周记2019/11/30**
67. **老唐实盘周记2019/12/07**
68. **老唐实盘周记2019/12/14**
69. **本周买入计划稍作调整**
70. **老唐实盘周记2019/12/21**
71. **老唐实盘周记2019/12/28**
72. **老唐的2019年**

阅读原文



北极光橡 2020-03-18 09:37:10

感谢老唐！相见恨晚！同为70后差距咋这么大呢？[大哭]本科韭菜投机十年

损百万一蹶不振！今遇老唐，幸甚幸甚！重拾行囊，东山再起，从书房学僮开始！ 赞 1

> 作者
> [握手][拳头] 赞 4



小三你不配申 2020-01-03 17:59:23

茅台估值下调25pe只是因为经销商提前一个月打款，不是因为未来茅台增

长预期下降吗？估值不是和增速相匹配吗？

> 作者
> 不是。不是。 赞 2



诚诚科技网络8 2020-01-03 17:06:03

嗨，是不是沙发

> 作者

是，今天沙发多，您上座[呲牙][胜利]

赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/01/04

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-01-03

收录于话题
#2020年书房原创 117
#老唐实盘合集 108

明天有事，实盘周记提前发。

本周交易

无

当前持仓

目前持仓茅台39%，腾讯26%，洋河13%，分众11 %，古井B6%，海康5%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	39%	17600±10%	<8800	21000	13547	1078.56	-8.83%
腾讯控股	26%	55000±10%	<27500	50000	32783	383.00	1.97%
洋河股份	13%	3850±10%	<1925	4700	1683	111.71	1.10%
分众传媒	11%	……	<600	1400	970	6.61	5.59%
古井贡B	6%	666±10%	<333	800	317	70.17	-0.90%
海康威视	5%	4400±10%	<2200	5000	3193	34.17	4.37%
沪深300						4144.96	1.18%
上证指数						3083.79	1.10%
2020/1/4			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8961	

注：

①持股比例=持股市值/账户总值；

②老唐买点或卖点，代表如果公司到达该市值，老唐可能会买入或卖出；

③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附2019年底数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	42%	16500±10%	<8250	21000	14858	1183.00	103.47%
腾讯控股	25%	55000±10%	<27500	50000	32114	375.60	19.95%
洋河股份	13%	3850±10%	<1925	4700	1665	110.50	19.83%
分众传媒	10%	……	<600	1400	919	6.26	21.84%
古井贡B	6%	666±10%	<333	800	319	70.81	86.98%
海康威视	5%	4400±10%	<2200	5000	3060	32.74	30.28%
沪深300						4096.58	36.07%
上证指数						3050.12	22.30%
2019/12/31	注:腾讯控股及古井B股价为港币价格报价，今日汇率:0.8951						

收益

2020年内收益**-2%**（备注:实际数据为-2.23%，周记采用四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为**62%，13%，23%，62%，-18%，52%，**-2%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为**100**，则当前净值为445。以**6**年折算，年化收益率约28.3%。



本周重要信息

①1月1日央行宣布降准0.5%，自1月6日起实施。

春节前后因传统习俗影响，会有大量现金抽离银行系统，同时一月份银行会集中放贷（同时创造存款），会导致准备金率大幅减少。

为应对这种系统冲击，央行降准属常规操作，大约释放8000亿市场资金。

②茅台公告2019年生产经营情况及2020年计划。

2019年预计885亿营收，净利润405亿，同比增长均为15%左右，略低于我的预期。

我原本预期是420亿以上，440亿以下。

按照预告数据和三季报数据相减，得出四季度茅台实现营业收入250亿，净利润100亿——2018年四季度为222亿营收，105亿净利润。

这个数据一看就知道，第四季度做了压缩调节。

即没有下调出厂价格，也没有产品滞销。这种情况下，净利率不会降低，250亿营收至少对应118亿以上净利润。也就是说四季度报表调低了至少18亿净利润。

这也是公司为市场高昂的情绪泼冷水的行为。可以理解，连续几年股价翻倍，不能再给市场高涨的“预期”浇油了

按照公司预告，2020年营收增长10%左右，在量增约11%的已知条件下，这是暗示全年都将坚持不提价。

按照这个预告，那么2020年大约实现1000亿营收，460亿净利润。比我上周预计的不涨价情况下500亿低约10%。

这些都是短期波动，茅台最大的好处就是业绩基本上是透明的。就算偶有误差，也是不足以改变投资决策的小误差

比如站在今天看，2022年的业绩大致由2018的基酒产量决定。2018年茅台基酒产量4.97万吨，按照80%左右的商品酒数量考虑，大约对应4万吨商品酒。

相比2019年销量大约提升28%。按照三年内从969提价为1269考虑（具体发生在哪一年不去猜它），出厂价提升约30%。

正如我2014年发表过的文章：“我认为五万吨商品酒之前，还不需要为茅台的销售问题操心”，一年4万吨商品酒，目前的市场环境下基本可以做到尽产尽销。

这样的估算下，量增28%，价增30%，代表2022年的营业收入大约为885×128%×130%=1470亿——量会翻倍的系列酒和财务公司少量收入，均按同等增速简化计入。

价格提升30%，大约带来净利率提升2个百分点。

> 计算方法：

- 提价300元，意味着营业收入单瓶增加265元（1269/1.13-969/1.13）；
- 销售管理费用依然按照10%左右计提（实际会低一些），
- 消费税及附加拿走约12.5%，营业利润约205元；
- 所得税再拿走约51元，净利润约154元；
- 少数股东分走约7%，归属股份公司股东所有的净利润143元。
- 即净利润率会从2019年的约46%，提高到48%——
  （969/1.13×46%+143）/（1269/1.13）≈48%。

意味着2022年归属母公司所有的净利润约1470×48%=705亿。

在当前无风险利率不足4%的情况下，按照25倍市盈率计算，2022年合理估值微调为17600±10%，买入价上调为8800亿——今天的表格里已经微调。其他数据无需调整。

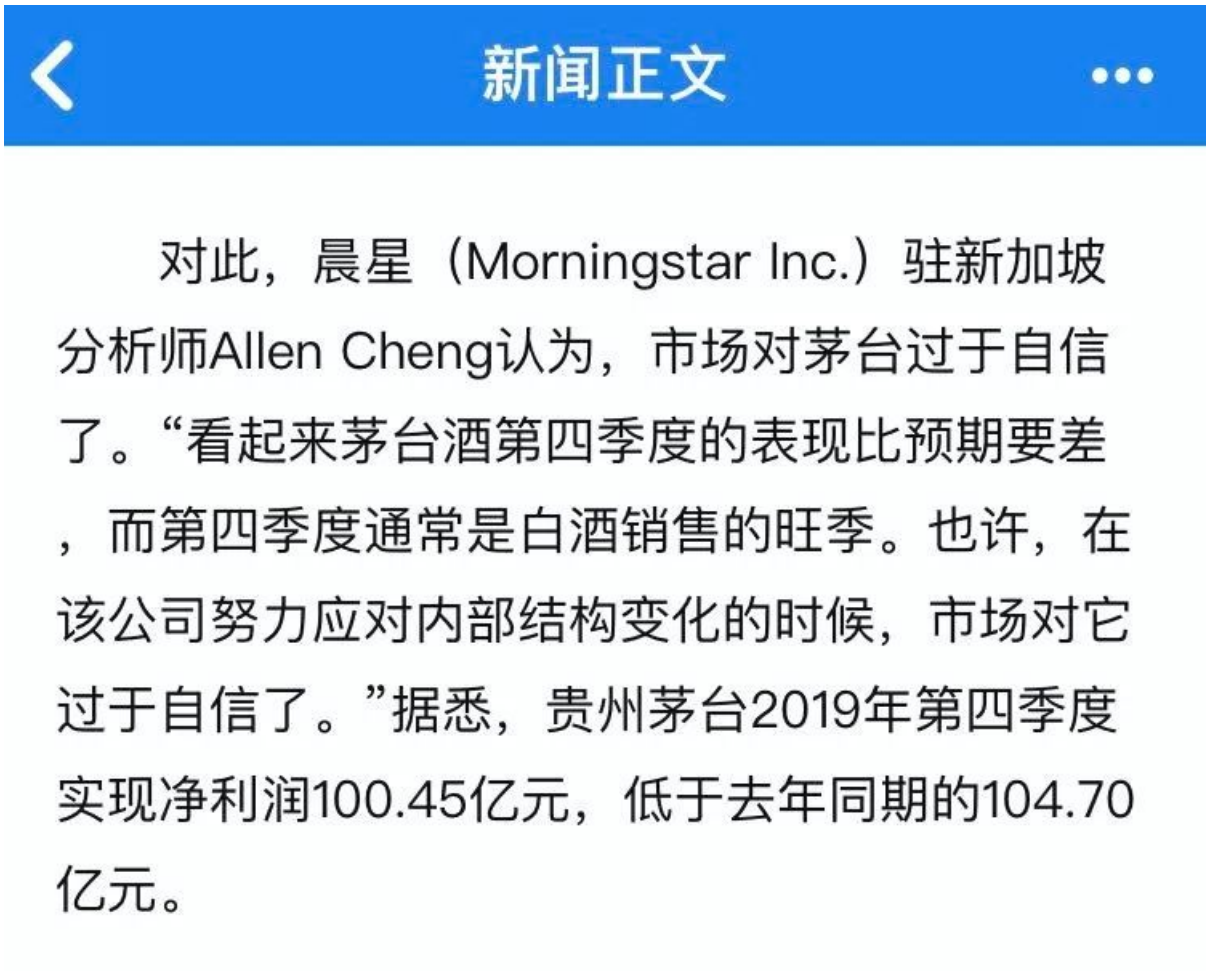
备注：以前写过，在无风险利率小于4%的情况下，我个人会对茅台和腾讯两家公司采用25~30倍市盈率估值，以模拟它们自由现金流持续超过报表净利润的情况。

不过鉴于保芳总刚刚说过，为了减轻经销商的资金压力，公司不需要经销商提前支付预付款，发货前一个月支付即可。这样的话将茅台这个优待去掉，还是按照1/4%=25倍来作为合理估值市盈率。

昨晚瞄了眼茅台的相关新闻，看看这些标题



搞笑的是，居然有好几篇新闻都引用了一位晨星公司分析师的说法，说看起来茅台酒第四季度的销售不好🤦



作为一名旗下拥有多家非控股子公司的投资者😜，真正感觉到一股幸福感从脚后跟缓缓升起，全身暖洋洋麻酥酥的。如果没有这些猪对手，哪里去找超额收益呢😀

股价涨涨跌跌，这是市场常态。上涨的时候，咬牙切齿地说跌下来一定要上车，等真跌下来的时候发现太可怕了，这是亘古不变的人性。能克服的永远是少数，所以市场里挣钱的也永远是少数。

注意，注意：老唐绝没有推荐你买入的意思。去年7月首次在估值表格里直接加上“老唐买点”数据时，老唐就清清楚楚写着低于8250亿市值我会买入（折合656元/股）。

今天上调了买点，提升为低于8800亿市值买入（折合700元/股）。也就是说，在我看来，从现在的位置再下跌400元，也不是什么值得惊讶的事。

股价不能预测，只能利用。到买点买入，到卖点卖出，投资就这么简单💪

至于什么时候会到？先到买点还是先到卖点？凡是声称知道的，不是傻子就是骗子。不对，还漏了上帝、神仙和菩萨🤔

茅台最大的优点就是透明。可以这么说，伴随着今年茅台酒和系列酒产能双双达到5.6万吨，快则2024年/慢则2025年，茅台公司净利润相比2019年翻一倍，几乎同样是近于100%确定的事情😎

对于不瞅傻子只瞅地的老唐而言，800亿以上的净利润，意味着2024年公司市值在1.6万亿到4万亿区间波动都是常态。

触碰一头就收钱，两头都不碰就继续假装不在。

这两天网上骂李保芳的声音多起来了。老唐完全能体会，股价跌了嘛，就像去年初老唐经历的分众传媒一样，是市场正常态。

号称“基本面投资者”，但其实是炒报表的投机者（和炒消息、炒概念的差不多），遇到坏消息都这样，包括券商研究员🤔

我记得在网上多次遇到一个梗，大致是说股价一跌，分众传媒的护城河就跌没了，一涨就是连夜挖出来了——忘记具体说法了，总之市场的看法就是跟着股价走。

目前保芳总坚持不上调出厂价，维持出厂价到批发价之间变态的价差，确实令我不满意。这严重违背经济规律。

重点还不是说抱怨钱被黄牛赚了，而是说有大量的财富，直接消耗掉了，就像冰棍在阳光下融化一样，对整个社会都是纯粹的资源浪费，净损失。

比如为了买酒去开茅台大酒店的房间，买机票往返飞仁怀，排长队耗费时间，花费人力逐瓶破坏外包装后再出售，搭售农产品扭曲农产品市场体系，为追逐更多的茅台配额而产生的腐败和灰色交易……等等。

这个问题，我猜测李保芳有他不方便说的压力和苦衷。只要允许提价，茅台分分钟拿回来30%增速，而不是保芳总今天偷换概念说的“长期保持30%不现实”

——并没有哪位股东要求公司“长期保持30%”。股东是要求缩小经销商不合理利润空间，减少对经济规律的干涉和扭曲。

除此之外，保芳总到茅台后的整体工作相当令我满意，令我尊敬👍

从2015年保芳总来到茅台开始，茅台的信息披露质量发生了巨大的变化。以前，每年的产量销量等细节都要靠我自己从各种蛛丝马迹里去推算。保芳总来了以后，直

接披露，省了我好多事儿。这件事，我公开夸过好多回了👍

不仅如此，保芳总对茅台系列酒的战略发展决策，功不可没，基本上每一步都展现出了能力和魄力。

系列酒销售收入在四五年时间内实现了十倍左右的增长，成功突破百亿（顺带说一声，2019年系列酒的基酒产量已经起来了，2018年是2.05万吨，2019年是2.51万吨），完成了很多大型酒企几十年的拼搏历程🤔；

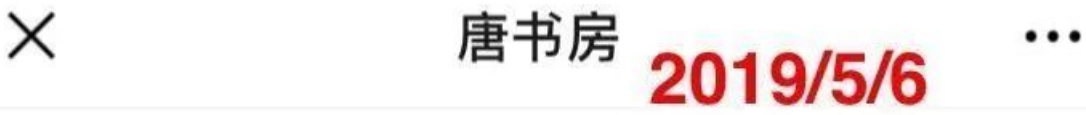
还有，清理子公司碰瓷茅台品牌，放弃争夺“国酒茅台”商标，加大建设包装产能，未雨绸缪建设成品酒储藏库，逐步增加商超和电商供货量，使其逐步和经销商体系形成体量差不多的双足鼎立……

这些措施在我看来，都是英明的、正确的，是具备长远战略眼光的，是茅台未来继续腾飞的保障👍

此时股价一跌，就大骂保芳总是“李摘桃”，不公平也不厚道。

回看保芳总来茅台的这几年，正是茅台股价飙升的几年，2015年茅台首次突破2012年高点，短短不到五年时间涨幅五六倍。

如此巨大的涨幅下，股价“借故”回调，不是因此故便是因彼故，没有什么值得奇怪的。

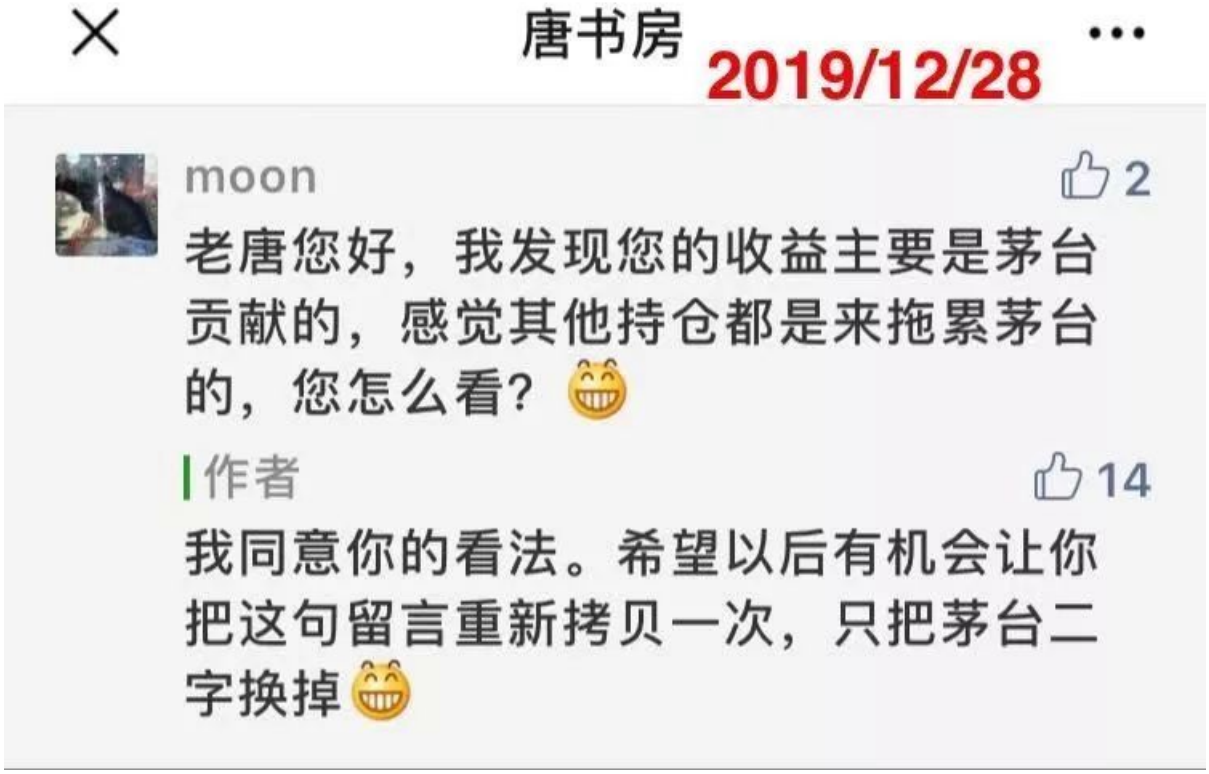


为啥暴跌，这事儿老唐不谈，谈也谈不出啥深刻看法。实际上，老唐认为下跌的真正原因，永远是估值高了。

估值高了，就会“借故”下跌，至于这个“故”究竟是什么，千奇百怪，防不胜防，所以索性不防。

同样道理，估值低了，就会“借故”上涨。至于这个“故”究竟是什么，千奇百怪，猜不胜猜，所以索性不猜。

几天前，书房有人留言说老唐你赚钱就靠茅台，其他的都是拖后腿的。老唐当时回复如下：



投资就是这样，今天你拖拖后腿，明天我拖拖后腿，这样大家才有力气一起前行。或许，2020年茅台就将承担起伟大的拖后腿任务？

此时，很多人头脑中必然冒起一个念头：“既然它有可能拖后腿，为什么不丢了它，等它重新起步的时候再买入，岂不赚更多？”对呀，为什么不呢？

这个问题在300、500、800、1000元都不断有人问过。不想明白这个问题，永远都不能真正摆脱投机思维。仔细想想

想不明白的话，再回看“六字真言”篇，和发送“顺势而为”可以提取的两篇。有这样的实战配合思考，可比单纯背口诀进步快的多

③再说件开心的事儿。

元旦那天，书房读者@Jason留言告知我说，**《价值投资实战手册》获豆瓣2019年度读书榜单.商业经管类第5名。**

最好的新年礼物，开心中……感谢@Jason



不知道豆瓣这个排名是怎么做出来的。看榜单上显示，似乎我的9.1分是最高得分，为乜嘢不是排第一呢？

下周预计交易

无

本周运动

本周因故无运动。

无运动，不上秤，0增长，哦耶

另：

①海通证券和唐书房联合搞新年活动：万1.5佣金的账户，送十档行情功能，加送50

元的星巴克现金卡，一年只有一次的羊毛

简介和链接我放在二条了。不管是刚好准备开低佣账户的，还是顺便薅羊毛的，速速点击今日第二条办理。

也可以先点击本条底部“阅读原文”报名占位，然后再去细看二条福利

②今天的第三到第八条推送，是对之前一些合集的更新，增加了9月~12月的文章链接。

因为只有推送后，才能链接到书房底部菜单的“原创合集”里，所以我放在三到八条推送，避免打扰大家。

点不点都无所谓的，反正你随时可以通过书房底部的“原创合集”进去翻阅。

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能充满老唐个人的偏见和错误。

文中提及的任何个股，都有腰斩或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万不可依赖老唐的判断或行为作出买入或卖出决策。切记切记！

祝朋友们周末愉快！

阅读原文

小山羊洋时代 2020-01-04 00:27:06

老唐，有几个小疑问，还望解惑： 1.为体现茅台自由现金流持续超过报表净利润的情况，估值之前一直给到上限30。现在经销商不用提前支付预付款了，这个造成自由现金流和净利润对比关系发生改变，是不是主要考虑了营运资金变化？占用下游客户资金减少了，自由现金流下降。 2.文中说到“800亿以上的净利润，意味着2022年公司市值在1.6万亿以下到4万亿以上区间波动都是常态。”上文中预测2022年净利润为705亿，为何这里变成800亿。 3、19年3月份茅台的喜与分众雷写到，预计2019～2022年，价格提升至1169。今天文中预测价格提升至1269。这两个价格是怎么预测的？从提升200元到变成300元是怎么考虑的。 赞 6

作者

1.对。2.抱歉，这里的2022是笔误，应该是2024或2025，我修改一下。限于修改字数限制，只能改成2024；3.别看神秘了，就是拍脑袋。3月份经销商一批价约1800，公司给商超的价格是1299，随意拍了个1169。现在一批过两千，商超价也提为1399了，就拍个1269。 赞 13



让语词超载e 2020-01-03 16:20:36

茅台509的时候错过了，请问老唐，目前茅台多少钱可以上车，我目前估值在800-900左右

赞 6

作者

我表格里不是周周都写清楚我的数字的吗？你这完全是问钱老板你贵姓啊？[偷笑]

赞 132



你爸爸是我哦了 2020-01-03 17:50:38

不得不说啊，老唐也是屁股决定脑袋啊，一瓶酒市值1.5万亿，匪夷所思。

赞 6

作者

匪夷所思，说明你的脑洞小了点儿[呲牙]六七年前发“一瓶酒市值1500亿，匪夷所思”，今天发“一瓶酒市值1.5万亿，匪夷所思。”，几十年后发“一瓶酒市值15万亿，匪夷所思”……思想不进步，只能一辈子匪夷所思。

赞 118



雅诗阑黛制 2020-01-03 17:48:55

茅台是拿来炒的，不是拿来喝的！

赞 5

作者

奢侈，有钱[强]。我家领导炒菜不舍得用茅台，都是用普通料酒。所以我家的茅台和你家的刚好相反，是用来喝的，不是用来炒的[呲牙]

赞 106



棋爷系 2020-01-03 17:50:06

500块的茅台我一定上车，[得意][得意][得意][得意]

赞 7

作者

去年549我加仓的时候，说的300元一定上车的是不是你[机智]老实交代[奸笑]

赞 102



独为迩存在卷 2020-01-03 16:39:51

老唐，我还是摆脱不投机的思维，你那两篇顺势而为也看了，我的想法是即然是借故而调整，为什么不高故而抛，低故而吸呢，这也符合巴菲特看地的逻辑呀，既然叫价比种地的产出收益大就不能抛嘛，种地产出的收益大就种地嘛。

赞 2

作者

你如果给我保证明天一定调整，否则你补差给我，我立刻抛[呲牙]

赞 43



跌跌撞撞呵敬 2020-01-03 17:10:24

唐老师好，您的手把手一和二和价战手册是我枕边书，对您的投资能力也很认可，但隐隐觉得茅台的市值有点高[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 1

作者

隐隐觉着不算数[偷笑]，我经常隐隐觉着哪个裤兜里还有几万块钱，后来都发现自己隐错了[坏笑][坏笑]

赞 40



钟二妞丛 2020-01-03 16:15:00

等机会上茅台的车[愉快]

赞 39



落叶淘敏zx 2020-01-03 17:13:42

一个十年的约定 约定内容：从今往后，每年将我家庭基金账户金额万分之一作为酬谢，以答谢老唐的分享，也是算每年汇报成绩，以期不辜负 约定兑现时间：每年唐书房第一期 约定有效期：只要书房还在，终身有效 对老唐的感谢之情是无以言表的，我向朋友推荐《价值投资实战手册》时，都说："此书看懂了，价值百万"。因为这本书打通了我投资的"任督二脉"。 任脉：指数基金如何获得社会平均收益率的逻辑过程？让我明白：哇，原来资本主义的社会是这样运转的 督脉：股权为什么不受通货膨胀影响？让我明白：企业利润是它满足人需求后的合理回报；人与人相处的基本原则是等价交换 以上两点，颠覆我看待世界的方式。下面举例：！100万以下资金，安心工作。早日找到那份事业，"每天跳着踢踏舞上班"。这才是大多数人投资收益最大的方式 ！让自己对公司更重要，为你老板解决更多问题，升职加班自然是你，赢得未来 ！何为益友？是拿出你最好的给别人，以真心换真心 ！销售是什么？是以真心换真金 还有非常非常多的衍生。一朝顿悟，"看山不是山，看水不是水"。真的，财富是思考的副产品 补充内容： 本人，90年出生，二线城市，买房结婚生子，从2018年4月开始定投 个人投资体系介绍：因为能力圈内只有指数基金，汲取微光破晓和银行螺丝钉两位的体系；资金规划是每月家庭收入10%；目标：40岁前100万 不要瞅傻子，瞅地；日拱一卒，不期而至。 写于20

赞 23

作者

哈哈，心意领了，这个不用的。看高兴了，随意丢几个钢镚就挺好，我也是图个热闹，不要给自己压力。省下的逗老婆开心更重要[呲牙][胜利]

赞 35



弦瀑匚岩 2020-01-03 16:33:07

现在几乎80%的价值投资者都看好茅台，不知道是不是一种风险呢？谢谢唐老师[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 6

作者

你这数据是乱说[偷笑]

赞 34



澎湃先森仿 2020-01-03 16:34:16

茅台还有可能跌到800元以下吗？我觉得除非明年的业绩增速10%以下，否

则很难了。 赞 3

作者

别说不可能。8倍市盈率才过去了没几年[偷笑] 赞 29



彬寶灬灶 2020-01-03 16:25:46

第四季报利润那么低，公司总需要个合理解释啊，股民也不傻，如果瞎编年报被查出来，问题也不小。 赞 5

作者

调节和瞎编可不是一回事。财报合理合法的调节手段多得很。 赞 28



未曾遇见披 2020-01-03 16:23:13

老唐还是很理性，跌到700元才买入！但出厂价3年涨价30%，是不是太乐观了？ 赞 8

作者

三年之内从969涨到1269，还乐观了？我觉着去年都该涨到这个价了[呲牙] 赞 26



愿妳是谎的故事 2020-01-03 17:41:49

"1.6万亿以下到4万亿以上" 这个区间咋波动啊 赞 3

作者

从1.5万亿涨到4.1万亿，某唐机智地在1.6买4卖，然后豆浆点两碗，喝一碗倒一碗，包子整三笼，甜一笼咸一笼怪味一笼??? 赞 24



安小丢盐 2020-01-03 16:33:48

唐老师，我就想问一下这么多股票您就再没有一只看的上的？就不能开个新仓让我们同步一下吗？[流泪][流泪] 赞 1

作者

为什么呢？不理解。你非要挑一只老唐研究最浅的，最有可能亏的，跟着买？？是钱太多吗？可以直接给我，我不嫌弃的[奸笑] 赞 22



黑色内裤淌 2020-01-03 16:25:18

老唐大哥，有个问题想请教你一下，关于净资产收益率，你书中197页中的公式净利润含不含少数股东损益，同样的净资产含不含少数股东权益？根据茅台18年的年报，含少数股东权益和损益是35.4%，不含是34.5%。理论上来说是不是应该用不含的计算呢？毕竟股东只关心自己的权益 赞 2

作者

其实如果细究到那么小差异，就说明这不是个好目标。我一般直接用财报前面摘要里提供的roe数据，管它用没用少数股东权益[呲牙]

赞 22



听时光长眠瞪 2020-01-03 16:51:07

打的都是明牌，稳稳的。唐师傅，我就问签名书什么时候可以购买？可以预订吗？天天吊人胃口不好

赞 4

作者

出版社今天给我说是3月15日前出版，估计3月初就可以预定了，到时候我会在书房吼的[抱拳]

赞 20



白杨8888888888 2020-01-03 17:44:14

卖洋河加茅台那位人兄，你会后悔的[捂脸][捂脸]老唐的粉丝不应该有这种操作[坏笑]

赞 19



不二不二ㄟ 2020-01-03 17:08:07

看看有没有机会用15元的分众换700元的茅台[愉快]

赞 18



筱滥情申 2020-01-03 16:55:45

老唐，茅台能到700，我卖老婆买[呲牙][呲牙]

赞 2

作者

我觉着你是不想混了，万一夫人也在书房呢？[捂脸][捂脸]

赞 18



要乖不闹淳 2020-01-03 16:49:53

老唐，茅台未来一定会提价？

赞 7

作者

一定会。

赞 17



丨崽灬崽不 2020-01-03 16:26:15

老唐，请问您，段永平在判断企业价值时特别强调企业文化的重要性，按您的理解企业文化大概包含哪些方面，谢谢！

赞 2

作者

我不太喜欢这些词，搞不懂内涵，1000人心中可能有1001个定义。

赞 16



雅诗阑黛制 2020-01-03 16:17:21

悄悄的说一声：老唐我在上班，老板就在附近晃，我看的心发慌。

赞 8

作者

悄悄回复你，留着晚上看[呲牙][勾引]

赞 15



疯癫犯骂 2020-01-03 17:17:32

老唐，能不能在你公众号前加个“A”啊？这样就不用每次都往下翻了[呲牙]

赞 5

作者

你可以加星标啊，我改名动静有点大[偷笑]

赞 14



shine屿蓝Jiu 2020-01-03 16:47:57

对于满仓的人没有钱加仓是个问题？老唐还有多少资金准备等到买点加仓？

[冷汗]

赞 3

作者

没有钱。我除了手头有几十万家用，这是不动的。其他来钱就买，没有合适的目标就丢进指数基金里，反正巨讨厌现金。

赞 14



假惺惺女人闻 2020-01-03 16:45:49

从成立营销公司那个脑残的行为能看出，李摘桃就不值得称赞，更别说一直

执行价格双轨制，习酒同业竞争，内部管理混乱。。。李摘桃就是拿着茅台为自己官途铺路，无数次实践证明，国有企业搞不好，官员去搞企业更搞不好。对于茅台今日之奇葩乱象，痛心！

赞 13



杨紫紫曦老 2020-01-03 16:30:56

今天卖出全部的洋河，加仓茅台。 从牙缝里挤出一点钱，把牙敲掉挤出一

点钱，加仓茅台。 明天朋友来沪，喝茅台。 干就完了。 老唐，我这铁杆粉丝给您抬轿子抬得爽吧[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 10

作者

不需要，你把轿子放下，放下，说你呢，就是你[机智]

赞 12



我怀片冰心断 2020-01-03 16:28:58

穷人，见笑了，炒了好几年，一直装死，看到老唐才明白自己的问题所在。

有个问题请教：请问老唐对海康的模式怎么看，算高科技企业吧，会给更高的pe么

赞 5

作者

去看书房关于海康的文章，没有读过想过，你随口问，我没那么多时间答，你也不会有什么收获的。

赞 12



联测罐仓 2020-01-03 16:42:26

熊市茅台托底，牛市杀茅台祭天。 赞 5

作者

随便拖低祭天，我搞不懂。我只懂牛市拿着茅台挣钱，熊市拿着茅台挣钱，牛熊猪猴兔茅台每天一亿多净利润白花花流进来[呲牙] 赞 11



摩羯夜半星未央 2020-01-03 16:36:13

感恩老唐，没早认识几年，要不然早就可以提前退休了 赞 11



苏岛菜 2020-01-03 16:22:50

李静仁在讲话中透露了茅台今年的主要预期目标：完成营业收入1100亿元，同比增长10%;工业总产值1027亿元，同比增长8%;增加值1080亿元，同比增长9%；净利润505亿元，同比增长10%；实现税收455亿元，同比增长9%。完成酒类产量15万吨、酒类销量14.2万吨、完成项目投资106.2亿元。安全生产实现“双百双零三低”，环境保护符合国家规定要求。 这么来算的话，股份公司利润增量应该在40亿左右，也就是445亿。可能到不了460亿。不过也就是快慢的问题，个人认为，保芳书记还是很有水平的，一直在做维护品牌价值的事情。

赞 3

作者

坦率说，我不太信他们明年还能压在460亿净利润，更不用说445了[偷笑] 赞 11



乃丫头陈 2020-01-03 17:32:00

关于无风险收益率及合理估值，想跟唐老师交流一下。 唐老师采用4%的无风险利率和25倍的合理估值，我认为在此基础上可以考虑两个增量因素： 一、目前国际资金对A股的影响越来越大，而欧美国家的无风险收益率明显低于我国，有的甚至是负利率，对这些资金而言，可供参考的无风险收益率远低于4%，合理估值也会高于25倍； 二、在经济增长率放缓和无恶性通胀的背景下，未来我国无风险收益率大概率呈现下降趋势，以未来三年来看，存在再下降0.5%的较大可能性。 基于上述原因，愚以为对于有持续增长能力、不需要维持大量资本投入、赚的钱都是真金白银的企业，合理估值可以给到30倍。 一点浅见，跟唐老师请教[抱拳]

赞 10

作者

我不反对。不过我目前仅对腾讯适度放宽为30倍合理估值。其他的依然采用20或25倍毛估估。

赞 8



语言的狂欢肛 2020-01-03 18:03:59

总结就是一句话：憋尿有尽头[憨笑] 赞 9

作者

jinpi[坏笑]

赞 6



0珍爱永远0 2020-01-03 18:22:10

请问老唐会不会发生管理层为了贵州省发展的经济利益，而牺牲茅台公司股票持有人的利益吗？

赞 1

作者

这个我不能给你准确的回答，目前其实就是。只不过他们不知道的是，他们同同时也损害者贵州省发展的经济利益。正所谓通向地狱的道路都是善意铺就的。经济规律会教会他们的，需要点时间。

赞 8



堇色安年扑 2020-01-03 16:53:38

我的理解是，茅台四季度商超大量铺货，而商超是后结账的，这部分没有结算，有报道茅台对商超的先货后款是开了绿灯的。只能这样理解了，不然供不应求，又没降价，四季度毛利率不会降这么多的。

赞 2

作者

不是的，茅台从来没有先货后款的事。而且你的财务理解是错的，先货后款不会影响毛利率。

赞 8



上帝的宠灭 2020-01-03 16:51:57

预估老唐2020年终总结:茅台在组合里终于是拖后腿的[捂脸]。 在新年里希望茅台的市值掉到8888亿让后悔的人上个车。[捂脸][捂脸]

赞 8



亡心忘桃 2020-01-03 16:42:29

“意味着2022年公司市值在1.6万亿以下到4万亿以上”我读了五遍，是我没懂还是写错了？恭喜老唐书入榜，新书八成能进前三[偷笑]

赞 4

作者

其实我就是想告诉你2022年，1.6万亿以下我会买，4万亿以上我会卖[偷笑]

赞 8



爱情增值7 2020-01-03 16:27:09

老师，您好，看洋河和古井贡都在您的买入区间，那么想问您，若现在您又有一笔资金进来，您是买洋河还是古井，还是一半一半啊[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 1

作者

可以换汇的话，我会优先买古井B。不能换汇的话，没啥可说的[呲牙]

赞 8



灏明乖乖孩驱 2020-01-03 16:16:09

跟着老唐，让我这惶惶的25岁新手感到心安 赞 8



我的太阳nice 2020-01-03 16:53:37

唐师 啥时候来点杀啊 白酒板块比重较高 其他也不在买点 需要新鲜血液啊

[憨笑] 赞 2

作者

这年前就还有两周了吧，怎么地也年后去了[呲牙]年后正好年报季。 赞 7



小菲12138uvcgo 2020-01-03 16:30:37

2019年我的收益没跑赢hs300指数，主要是分众拖了后腿，而且有一部分

是把600多元的茅台换成了分众。尽管我一直很看好分众，近期股价也有些起色，但我还是深刻理解到"确定性"到重要，这也是我2019年最大的收获！感谢老唐，祝新年快乐！给老唐加个，期望早点看到新书，也希望自己2020年能有更大的成长！ 赞 7



尕小笔 2020-01-03 16:29:20

今天可能是着急了，错别字不少[呲牙] 赞 1

作者

是吗？不好意思，可能是有点赶[捂脸] 赞 7



曲终人瘦柒 2020-01-03 22:48:21

持有2年茅台 自我感觉对茅台理解很深. 一句话 茅台是禁得起折腾的，更希

望茅台充满争议，才有不断上车的机会. 茅台是确定性最强的股票，市场很难真正对它估值.如果降低预期收益期望，任何时候上车都没问题！

作者

"任何时候"这四个字我表示有不同意见?? 赞 6



最晚的晚安叠 2020-01-03 17:45:03

老唐注意到了公告中的措词没有？"计划安排营收同比增长10%"。 能在公

告里使用"计划安排"这种词的的也只有茅台了 赞 6

作者

是的[呲牙] 赞 4



神放倒众生馒 2020-01-03 17:52:31

恭喜老唐获得豆瓣高分！也恭喜自己找到了长期学习榜样！真心感谢老唐的

精辟的高质量分享！ 赞 5



想知道谱 2020-01-03 17:32:36

看起来他们现在的策略是茅台不提价，把配额给到贵州省其他国企，以此拉动经济，相当于把部分茅台应得的利润转移给其他国企了。在脱贫致富的政治正确路上，有没有可能茅台就死死按住不提价，按个三五年？ 赞 2

作者

曾经有十多亿人按照zb论的设想做过大范围社会实验。结果会教育他们的。 赞 5



Shirley_小乱8 2020-01-03 17:05:20

老唐，有一点困惑。按照目前对2020年底的利润预测及估值测算，即使按照目前1.35市值买入，即可收获年化10%的预期利润；买入市值1.2万亿，即可收获年化15%的预期利润；买入市值1万亿年化预期利润已达到惊人的25%。如不是考虑30%的安全边际，觉得这上面任何一个点都可入啊，奢求要那么高的利润干嘛[疑问] 赞 1

作者

因为①合理估值是个区间，②安全边际要求比区间下沿还要打折扣，③同时还要考虑到投资行为中还会错，需要一个错误补偿溢价。所以…… 赞 5



Super丶苏戏go 2020-01-03 16:41:14

老唐，换币既然麻烦，为什么不买古井贡酒呢？二者有啥差距我还没搞明白。 赞 1

作者

很简单，贵一倍。 赞 5



迷魂少男博 2020-01-03 16:32:44

确实我搞不懂你明知道跌，而不去减仓，但我知道事后都易，当下最难，短期预测没有人知道，上帝都不知道，持有好公司等着就好。静静持有，如果一直不到买点怎么办？ 赞 2

作者

那就不买了呗，反正我已经持有四成左右了。 赞 5



墨颜橘 2020-01-03 16:15:23

老唐，汉酱是在茅台镇生产的吗？我看原料和工艺和茅台是一样的，不知区别在哪 赞 4

作者

去看《如何早知道》和《茅台70问》

赞 5



护善漠芬 2020-01-03 21:50:08

8800÷13547＝65%，老唐，为什么坚持35%的回调才是买入点？ 赞 1

作者

我从未坚持什么回调多少才买入，买点从来不是以股价高点为锚设置的。

赞 4



缺席咬 2020-01-03 17:26:41

好长的评论，竟然看完了 赞 3

作者

这才哪儿到哪儿啊！墙上才不满百条，本文留言一共才二百多条。前天的总结，文章下面将近900条留言[偷笑]，可惜只能放出来100条，很多精彩留言都没上墙[胜利]

赞 4



芙蓉小桐朽 2020-01-03 17:09:12

唐老师我挺正经的其实，有时比较逗比而已，正经的时候不是人[呲牙]过去了2019年，我感谢了很多人，一一给他们发了感谢信息，苦苦对接不到您，再此表示感谢，在拜读了你的手财1后，改变了自己原来的投资思路，有空没空就喜欢看年报，挖老鬼，也通过您的书，结识了一批志同道合的人投资者，扩大了自己的人脉圈，开阔了视野，打开了另一扇窗。投资路上还得加油加油加油，感谢唐老师，祝您2020年诸事顺利，股票长虹[抱拳]如不介意，望加微信好友[嘿哈]

赞 1

作者

见谅，就书房交流吧[握手][抱拳]

赞 4



杨肉肉艳 2020-01-03 16:58:18

茅台08～11年隐藏了50亿的收入，这次会不会故技重演，连续搞几年？老唐的的预期要不要打个折扣？

赞 2

作者

不用啊，只要不是盗窃，只是调节的话，肉在口袋里，只是不体现为报表数字而已。我又不做账，不需要它的报表数字[呲牙]

赞 4



纯白连衣裙鹃 2020-01-03 16:51:10

唐老师说说中国平安吧，茅台太贵买不起[流泪]

作者

向书房发送“保险”提取

赞 4



情毒蚀骨碰 2020-01-03 16:50:07

茅台一年不提价，一年一考核的内资机构可能把茅台砸个大黄金坑[偷笑]

赞 4



阿花村菇凉势 2020-01-03 16:45:32

有个小问题啊 老唐。增收不增利，对茅台来说，真的有点难以理解，要是

收入和利润都降了，还很好理解，比如有些收入没确认。但增收不增利，能怎么调节，难道确认的收入里面低端产品多一些？ 纯粹好奇 不影响大局

赞 1

作者

有些费用可早可晚，可以调整。还有就是你说的低净利率产品多确认一些，高净利率产品少确认一些。

赞 4



痴痴狂狂量 2020-01-03 16:43:33

感谢老唐无私分享，这儿给老唐稍稍纠正下哈，没有别的意思，也不存在诋

毁保芳总，他能力确实很强，一个朋友家是茅台好多年的地区经销商，关于国酒茅台的商标。即使好多家酒企业联合不满意、本来是可以继续“稀里糊涂”用下去的，政府默认了，但保芳总耿直非要去申请政府明文批准用，这下闹的官司一打政府肯定没法给。并且连带着没法稀里糊涂用了，所以改叫贵州茅台。

赞 1

作者

申请明明是前任干的好伐啦[呲牙]

赞 4



还在就好意 2020-01-03 16:37:41

对于没上茅台车的我觉得也不一定要纠结于老唐的700，800不能上？900

不能上吗？我觉得每个人还是要根据自己的判断来决定。我记得老唐以前的说过，回过头去看，重要的不是你是在200还是400的时候买的茅台，重要的是你是否在车上

赞 4



我是冥王你信吗 2020-01-03 16:36:44

入市多年，对于股价已经波澜不惊了，因为有老唐这枚定海神针，我没有老

唐的分析研究能力，但我有相信老唐的能力[愉快]，非常感谢老唐的分享，错了也喜欢你[破涕为笑]，当然我的资金量比较小，不是赌博

赞 4



缺席咬 2020-01-03 17:03:15

哪里拖什么后腿，老唐的车换换发动机而已。阿茅马力大，这几年拉着老唐

跑得那个欢，歇一歇很正常，也好让其他小弟也来表现一下。组合的意义不就在于此吗？[呲牙]

赞 3



卿诺殤闷 2020-01-03 17:00:39

今天看雪球文章说茅台2035年可销售10.88万吨，靠谱不？

作者

我没看到。不过这数字如果说的是茅台酒，那应该不靠谱，属于自我安慰式的YY。如果说的是茅台酒和系列酒的总和，那就靠谱。

赞 3



晚风吹惆怅顾 2020-01-03 16:55:19

头一次留言，看您的文字没有任何违和感，舒坦，通透，虚长你几岁，仍得说一声：“唐兄，受教了”[抱拳]

赞 3

作者

欢迎，您客气[握手]

赞 2

张狂美屏 2020-01-03 16:49:59

老唐 请教个问题 。每年都会有新的本金进入或者抽出，这个年平均收益率怎么计算

作者

向书房发送“收益率”提取。你没看周二的年终总结吗？[擦汗]

赞 3



淡忘灬纷飞漠 2020-01-03 16:44:41

感谢唐老师分享，又有18年那种感觉了[调皮]，经历了一轮熊牛之后，只能说，如果上天再给我一次700元的机会，我会大声说：我准备好了[呲牙]……茅台不仅压缩了四季度利润，还压缩了收入，如果20年真的只增长10%，那供应肯定不足，不利于缓解供不应求的茅台市场，惜售会更严重，到时候五粮液会不会趁虚而入呢，毕竟高端白酒真实需求还是在那的。

赞 3



过度执迷sky 2020-01-03 16:38:38

开通港股通可以直接买港股吗？还是要换汇？好想买点古井贡B。

作者

你搞错了，古井B不是港股，开港股通买不到。

赞 3



回回回忆殇沐 2020-01-03 16:38:35

不能戒除投机心理，无以谈投资，老唐说的话句句印心，很佩服老唐说得：

我是这么想的，也是这么干的。但自己在实际操作过程中往往变成，我开始是这么想的，但实际不是这样干的，知行合一，知易行难，我还需继续修心

赞 3



治割舰 2020-01-03 16:30:52

老唐，茅台违背了“闷声发大财”的古训。股价和酒价屡创新高，吸引了太多的关注。贵州省有中国最大的贫困人口，省政府难免不会打茅台的主意。最值得担心的事情是，茅台有利润，但是中小股东看到却拿不到，能拿到的只有分红。五粮液可以造车，茅台就不能投资点其他产业？这对GDP、税收、就业都利。而且，你还不能说什么，因为不合理但是完全合法。老唐，您觉得呢？

赞 3



无标题锁 2020-01-03 16:29:34

老唐这个买点的合理预期回报率是按百分之多少设置的？

赞 1

作者

作为去年10月进来的，不应该问这样的问题啊[捂脸]老唐口诀写过多少回了，三年后合理估值的一半以下就是买点。

赞 3



裸色控公 2020-01-03 16:29:14

慢即是快，快即是慢，反正知道了5万吨茅台基酒+5万吨系列酒基酒的远期产能，又知道根本不愁卖，至于何时实现，其实并不一定要强求。管理层出来告诉你我们的目标是10%增长，也未尝不是件好事，我更倾向于降速背后，是为了理清内部一些还不够健康的结构

赞 3



铁血1384大本营 2020-01-03 16:24:46

老唐新书啥时候开始上市，书房啥时候开始连载。好期待。

赞 2

作者

出版社说3月15日前。上架当日就开始连载。

赞 3



久横终箱 2020-01-04 23:36:18

买书了，磨蹭到看雅戈尔一章，作为资深的财务和审计专业人士，老唐的思路让人拍案叫绝！后悔没早看。其实审计单靠书面资料是不完整的，主要靠面谈现场观察和实盘，虽然是靠老唐手把手教你看财报吸引来的，但是真没把财报当回事。没想到他是这么推理的，佩服。

赞 2

作者

谢谢专业人士的认可和鼓励[呲牙][抱拳]



凝视宇宙绎 2020-01-03 17:29:41

不上称，0增长，你咋这么机智 赞 2

作者

[偷笑][机智]

冷柔控搂 2020-01-03 17:13:22

老唐为啥不卖茅台:一是对茅台最为了解，这么多资金放在其他股票上，我估计老唐没那么心安；二是茅台并没有高估到变态，现在换成现金存入银行，如果五年后本息总和远远超过茅台的合理估值（给30倍市盈率）（老唐说的三五年有个调整），那么老唐有可能会换；如果不回归合理，一直变态高估，老唐还是会相对亏损，所以老唐才说最好是不要让自己被迫卖出吧？我觉得茅台股价已经不能左右老唐了，经营有变化才会。 但是，作为资金量只有10万左右的小散，我觉得茅台40倍市盈率就值得卖出了。我们考虑的是尽快增值，你考虑的是一定的安全性。老唐怎么看？ 赞 2

作者

我认为你的钱应该你拿主意。 赞 1



找女开房AA制 2020-01-03 16:51:31

看到老唐有更新，赶紧点进去，结果一栏子菜单[疑问]，我还以为我点错了，又退出来点进去，（因为我几乎每周都打字提文章看，还以为是我打字出来的菜单[发呆]）再看了下是每周的"新闻联播"，我又以为是自己失误了，难道今天是周六？又退出来看了下时间，今年打算投银行业或者券商行业，今天就把手2拿单位看了，那个5000万好像搞懂咋来的了，是老唐偷懒没写后面的推演...希望今年能通过手2看懂银行业[发呆] 赞 2

作者

这么复杂[奸笑][玫瑰]



大白包子近 2020-01-03 16:48:34

茅台公司不需要经销商提前支付预付款，发货前一个月支付即可。这一招照顾了经销商，经销商有更多的资金囤酒。

作者

囤不囤酒再说，但减小了经销商资金压力是确定的。 赞 2



安沫萱穿 2020-01-03 16:45:01

看了茅台大跌内心毫无波澜，感谢唐朝这两年来对我的精神引领[抱拳][抱拳] 赞 2



愿妳是谎的故事 2020-01-03 16:40:24

老唐，元旦那个留言没赶上。去年3月份接触到《手册》，彻底皈依价值投资，虽然去年收益略亏，但是战胜了恐惧和贪婪，上班也不用看盘了，涨是必然跌是偶然，感谢老唐。不过一直有个问题，不知道怎么抄老唐的作业，如果完全复制持股，肯定是有收益，但是有些股不在老唐的买点内啊。 赞 2

作者

不知道就不要盲动，啥时候懂了再动。 赞 2



戏导自演步 2020-01-03 16:25:56

我作为一名旗下拥有多家非控股子公司的投资者，面对股价的起伏，内心非常的平静！咱亏得起[呲牙] 赞 2



范儿萝 2020-01-03 16:22:00

老唐，疑惑为什么说放弃争夺“国酒茅台”商标是英明的？这不是茅台的损失吗？ 赞 2

作者

那是你的看法[调皮]



乐观的市丝柳5 2020-01-03 16:13:49

板凳 赞 2

作者

书房认证，真皮沙发，高于预期[呲牙] 赞 2



罗罗罗蒂的老巢 2020-01-05 14:18:58

请教老唐，2018年消费税是20%，0.5元/500ml，文中消费税及附加按12.5%计算，是怎么计算的呢？

作者

向书房发送“消费税”提取 赞 1



jxe695泼 2020-01-03 22:33:21

请教老唐，我担心的是如果一直不提价，会否因为价格逐渐被五粮液追上或者超过而失去顶级白酒的调性？损害茅台的品牌价值？您觉得可能发生吗 赞 1

作者

这个概率目前看，很小很小。 赞 1



勤勤555888 2020-01-03 22:28:12

老唐觉得茅台有多少比例给消费掉而不是收藏起来？ 酒给收藏起来是个堰塞湖啊

作者

这个具体比例没人知道，肯定不少就是了 赞 1



凉人离心剂 2020-01-03 21:40:43

早提价，晚提价，都得提价。长期而言，价格是由供求决定的。 赞 1



芹姑娘安生浴 2020-01-03 18:20:26

从李的从政经历和上台后实施的很多政策来看是讲政治的，包括不让经销商垫很多钱，实际是支持实体经济的一种方式，当前来看茅台实施的策略是有高层意图的。 赞 1



未知的学弟汇 2020-01-03 18:13:48

老唐，新的一年，茅台调整了估值。其他几个怎么没调整？

作者

嗯，等年报出来调整。茅台这相当于直接披露了年报数据，所以顺手就做了。 赞 1



我以为快乐架 2020-01-03 18:02:31

已申请开户，希望这个新账户可以沾点老唐的好运气[微笑]

作者

[胜利][握手] 赞 1



纯粹纯粹等 2020-01-03 16:55:11

静心想一下，无论摘桃同志（我还是觉得他摘桃成分较大）如何“安排”茅台的应收和利润，茅台供不应求、零售价高涨入云、白酒品牌第一的事实都没有改变，唯一改变的是年内提价这个预期大大降低了。市场先生亢奋的时候1200以上还有人抢，低落的时候打五折也有可能，但茅台还是那个茅台，其他依然没变 赞 1



岚小洁爪 2020-01-03 16:52:37

茅台基本是明牌，等待老唐分众的年报解读，关于分众，有一点不太明白，现在占领了优质的广告展位，租赁合同到期后如何保证继续使用，而不被竞争对手夺走，望老唐赐教[微笑][微笑][微笑] 赞 1

作者

重读前年6月的《梳理分众传媒》



okCC会睡觉的鱼 2020-01-03 16:50:48

对于极其优秀的企业来说，能占市场先生便宜的机会极少，而且往往会犯吮吸拇指的错误。

赞 1



你是死了吗空 2020-01-03 16:49:34

有文章称茅台酒出厂价直在涨，经销商都在压货坐等涨价，所以市面上酒稀缺。

作者

前半句确定为假，后半句有可能为真。

赞 1



溅们的许诺领 2020-01-03 16:17:18

请教老唐一个疑问:洋河18年持有85.6信托，这几年信托暴雷无数，其持有陕国投绿源农贸也疑似暴雷。但洋河对其200亿理财资产明细公开很少，比如信托，一年非流动，可供出售金融，其他流动里都有，15.25亿信托17年进入可供出售18年又出来了，比如银行理财没有任何明细，19年全放交易性金融资产了。绿源农贸是只比较明确的蟑螂，一个屋子恐怕不止一只，老唐怎么看？盼回复!想继续加仓但有次顾虑，不碰信托得雷，就怕银行理财部分也有问题 删除

作者

你看错数字了，没有那么多。绿源好像就1亿。

赞 1



喂微薇呀无悔 2020-01-03 22:04:42

抄老唐的作业，不如学习老唐对企业增长逻辑的看法，吸取他人之长，变成自己的投资理论才是实际。



耐艺咔 2020-01-03 18:23:14

唐老师把茅台的过去现在分析的非常透测！细致入微的在向大家讲投资的道理！即有数据的分析也有逻辑的推理！我完全赞同,非常赞同您的分析！而且在茅台大跌的关头唐老师能敢于说话，逻辑分析！我认为是真正有责任心的投资大家！而不是像市场一些人不理性的抱怨骂人。 辛苦了唐老师！在这里我衷心祝愿唐老师在新的一年里身体健康，阖家幸福！投资快乐！



等你来月亮吕 2020-01-03 17:23:40

今天的这个例子总算让我明白了夹头手册的核心问题。

蛮牛味 2020-01-03 16:54:32

谢谢老唐的无私分享。推荐老唐以后发文章之前如果需要校对错误，可以用

一个在线服务叫“秘塔写作猫”。感受一下科技的方便，非常省事。节省你的校对时间看美剧和YY小说。[坏笑]

> 作者
> 这是个网站？

爱情生物链灭 2020-01-03 16:33:42

老唐，今天给您打赏了，一点小钱不好意思，谢谢您一年来的指导。洋河，

分众，海康都挣钱了，每当拿不住的时候看看您的帖子，有继续加仓的冲动而不是割肉。谢谢！



小温暖掏 2020-01-03 16:28:35

这些都是小事儿...只要不发生自然灾害，酒窖保存良好，保障并不断改善产

品质量，产量有一定的保障，那么等待茅台的是未来的漫长的回甘...不提高出厂价似乎不利于品牌形象，人生第一次买茅台酒，去了下茅台店，感觉和现有的服务态度体系脱节，究其原因，哎...



丿跟我走吧灬 2020-01-03 16:25:31

老唐的幽默也是来自正视自我的自信[呲牙]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

不可思议，跨过这道坎，你居然只剩下赚和躺赚两种选择！

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-01-08

收录于话题
#投资理念核心专辑 58
#2020年书房原创 117

皮一下，起个广告味道十足的标题，让一部分智者滑过去

强调一下，这是原创文章，而且挺重要的，略略有点烧脑

老唐评估任何企业时，几乎无一例外地都会被问到这样两个问题：

①老唐，你凭什么会认为三年后能到25倍市盈率？如果到时候只有15倍，甚至10倍市盈率怎么办呢？

②老唐，净利润增长率才15%，怎么可能25倍市盈率？15%增速最多给15倍市盈率，你的25倍过于乐观了。

这两个问题其实在书房文章里都聊过多次，在《价值投资实战手册》里也写过，但缺乏一篇可以做成自动回复的整合结果。

今天集中阐述一次，以后被问起时可以直接回复：“请向书房发送‘PEG’提取”。

先说第一个问题：老唐，你凭什么会认为三年后能到25倍市盈率？如果到时候只有15倍，甚至10倍市盈率怎么办呢？

这是对老唐估值法的典型性错误理解。这种思维方式依然是投机，其内核是预测三年后的股价，然后根据这个预测股价来交易，并期望在预测股价位置将“筹码”丢给接盘侠。

这种思维模式被我称之为“炒报表”。和炒消息、炒题材、炒概念、炒宏观、炒新闻热点、炒资金进出……本质上是一码事。依然是将股票视为交易筹码的一种思维方式。

在老唐估值法相关阐述里，老唐曾以多种方式反复提醒：

估值只是两种资产之间的比较，是永远将财富配置在盈利能力明显更强的资产上

的选择行为。

至于市值增长，只是由于资本在逐利天性推动下，同样也在追求盈利能力更强的资产，最终导致资产市价被推高的被动结果。

因此，在老唐估值法里，从来不是表述：“三年后一定会到25倍市盈率”。如果建立在这样的预测上，那整个体系就坍塌了。因为它违背我反复阐述的原则：**市场先生的出价只能利用，不能预测。**

既然如此，这个25倍市盈率到底有什么用呢？

通常我的表述是：预计某公司三年后的净利润为X。在无风险收益率低于4%的情况下，按照25倍市盈率计算，合理估值为25X。合理估值的50%为我的买点。

注意，强调一下，**25倍的前提是企业必须符合三大前提：利润为真；利润可持续；维持当前盈利能力所需新增资本投入很少甚至无需新增资本投入。**

如果你不能对一家企业做出这样三个结论，要么是它不在你的能力圈范围内，要么是它不适用于老唐估值法——很多企业都不适合用老唐估值法。

对于符合三大前提的企业，我将它**三年后净利润的25倍视为其合理估值**（即若企业三年后净利润为4元，则三年后合理估值为100元），**实际就是简单地、保守地将其等价于三年后的现金**，因为三年后100元现金每年可以获得大约4元的利息收入。

注：三年后的100元现金，今天的价值是$100/1.04^3$ =88.9元，即今天的88.9元本金按照年收益4%计算，三年后会变成100元。这就是金钱的时间价值。

等价这个行为暗含着一个假设，是**将企业三年后依然具有“可能”超过无风险收益率的潜在增长优势**（“可能”意味着不是100%确定），与**现金资产虽不会有增长、但收益100%确定的特性**，做了模糊的**相互抵消**。

这也意味着，一个三年后不再增长的企业，如果用这种方法，可能潜藏着一定程度的高估。

这也是我始终注重所选企业，必须具有某种长期竞争优势的原因。老唐估值法需要预计它未来至少依然能够具备明显超越通胀的获利能力——比如获得超过无风险收益率的回报水平。

当然，预计的最终对错是能力问题，是另一码事。

因此，这个**25倍市盈率合理估值，和市场届时能否到达25倍市盈率，完全不是一回事**。

它只是我自己的一种内心活动：**该企业三年后净利润为4元，合理估值为100元，我将其等价于100元现金资产。如果此时该企业售价50元，而我手头刚好有50元类现金资产，我愿意实施交换。**

一旦理解了这种心理活动，就很容易明白，**市场会给多少倍市盈率，关我P事？爱给多少倍就给多少倍**

我既不能左右市场出价，也不需要预测市场出价，我唯一的优势就是享有是否交易的决策权。

——这也是为什么投资需要长期性质的资金，为什么要尽量规避杠杆的原因。

短期资金性质或者杠杆的存在，都有可能会导致我们丧失这宝贵的决策权，可能在不合适的时机被迫与市场先生达成交易。

决策有三种：

①当我做出某企业三年后合理估值100元的判断后，遇到市价为50元，而我手头又刚好有50元现金时（与原本是否持有这家企业股票无关），笑纳市场先生的馈赠，用50元现金交换这份股权，赚市场先生一笔；

②当我做出某企业三年后合理估值100元的判断后，市价已经超过150元，而我手头刚好有这家公司的股票时，笑纳市场先生的馈赠，用股权交换市场先生150元现金，赚市场先生一笔；

③当我做出某企业三年后的合理估值为100元的判断后，市价既没有达到50元，也没有达到150元时，继续追剧、看书、运动、旅游、扯淡……。赚不到市场先生的，只好将就着笑纳企业一天天真金白银的经营获利

这些经营获利，要么通过年度分红落入我的腰包，要么变成企业扩大再生产的资本去赚取更多获利——当然，也有令人痛心的情况，就是没有分红的钱，在企业账户上连4%收益也没产生，这是一种价值毁灭行为。

至此，投资者在市场只能遇到两种状态：一种是情况①和②，作为市场先生的交易对手，通过资产交换行为，提升掌控资产的盈利能力；另一种是情况③，作为企业股东，通过雇佣经理人和员工经营，躺赚企业经营盈利。

这就是标题所指的，**你只有两种状态：赚，躺赚**✌️

顺理成章的，你会发现，所有这一切都建立在“对某企业做出合理估值100元”的假设前提下。

没有这个前提，后面一切行为都是空谈，都是沙滩上的城堡，空中的楼阁，海面上的蜃楼，如梦幻泡影。

这就是巴菲特说的**投资只需要学习两门课：一是如何看待市场波动，二是如何对企业估值。**

读懂上面这半篇，第一门课结业了。

但如何**对企业估值**，则是需要终生学习的课程。企业千千万，每家企业都需要深入了解然后单独估值，并**没有什么一刀切的公式存在，让你五分钟学会然后一辈子捡钱**😆

因此，我们做投资决策，首先要问自己的两个问题依次是：

①我的能力圈里已经做好估值的有哪几家企业？

②哪家企业进入（或接近进入）合理估值100元，市值50或150元的瞄准区域？

过了这两道门槛，才轮得到考虑能不能买或卖🤔所以，那些“老唐，某某某企业能不能买”的问题，起手就错了。

对于大多数人而言（包括老唐），能够做出大概估值的企业顶多几十家，相对于市场上接近4000家企业，占比几乎可以忽略。

所以，第一个问题就可以帮助我们筛掉市场里大约99%的企业。

这就是我去年10月在《至简三板斧》里强调的：**估值是/且只是/针对你所能理解的企业**。也就是所谓能力圈原则。

唐书房 2019/10/05

估值的要点，是搞懂**你所能理解的企业**，是否处于**明显高估**状态，或是否处于**明显低估**状态。

注意三个关键词，第一个是“你所能理解的企业”，第二个“处于明显高估的状态”，第三个“处于明显低估的状态”。

估值的秘密，正如《价值投资实战手册》109页的这张图：只是**“能力圈范围以内”/“两种资产收益率的比较”**



图 2－4　金钱的对比

所谓**投资，就是将财富放在能力圈内收益率明显较高的那种资产上，不断重复。**没有什么神秘的

收益率高出的部分，带给我们的长期复利收益已经足够我们变富——100万财富起点，放在4%、8%、12%和15%四种收益率的资产上，40年后分别是480万、2172万、9305万和26786万。

40年投资生涯，大概对应35岁到75岁，应该是正常人能够完成的状态。

至于由于资本逐利天性，导致收益率明显较高的资产，在某个时候被推高至明显高估状态，那是市场额外的馈赠，是windfall，风落之财、意外收获。

正因为我们所能理解的企业非常有限，所以我们可做的决策也就非常有限，以至于可能一年到头连一次交易也做不了，被迫长期“**本周交易 无**”

这问题怎么解决呢？答案很简单也很无趣：**不断学习，日拱一卒，逐步让更多的企业纳入能力圈，力争每两三年能让能力圈里多一家企业。**

积累一段时间后，眼中可以看到的机会就逐步多起来了。正所谓「**有知识储备，才看得见机会**」——当然，这个多，相比那些每个月都能交易好几次的人而言，依然算少得可怜。

市场给“日拱一卒”颁发的奖学金，就是26786万和480万之间的差异。

其中8%~12%目标相对容易获得，真正读懂并理解了《价值投资实战手册》前118页纸，已经可以将其收入囊中。

所需花费为金钱数十元，时间一两天，专注思考少许。8%~12%也就是10%±2%，指逻辑和数据均可以支持的指数基金长期回报率范围。

12%到15%之间的差额，也就是100万本金40年变9305万还是26786万这个差异，需要付出长期的努力，世界上所有的大师们都在努力——而且**努力不一定成功，不努力却可以很轻松**

这个努力可以很快乐、很轻松，也可以很痛苦、很郁闷。它取决于你的人生观、价值观和世界观，取决于你是否对世界充满好奇心，你的快乐是否来源于今日比昨日多知道一点点……

不是每个人都适合，也不是每个人都一定要走这条路。刚巧今天在聪明投资者的公

众号上，看到一份榜单，或许可以让大家真的明白这条路真的不好走。

聪明投资者
Intelligent Investor

聪投TOP30基金经理榜单



基金经理	基金公司	投资年限	管理总规模	代表基金	任职年化收益
朱少醒	富国基金	14.13	85.45	富国天惠	20.27
傅鹏博	睿远基金	9.95	101.78	兴全社会责任 睿远成长价值A	20.01 *
张骏	国君资管	7.33	64.53	君得明 君享弘利	21.87 27.57
张坤	易方达基金	7.26	348.15	易方达中小盘	22.81
董承非	兴全基金	12.91	206.95	兴全趋势	18.82
林鹏	东证资管	5.27	241.99	东方红睿丰	25.82

王崇	交银施罗德	5.19	112.98	交银新成长	24.86
谢治宇	兴全基金	6.92	408.34	兴全合润分级	24.29
陈皓	易方达基金	7.26	161.08	易方达科翔	23.52
丘栋荣	中庚基金	4.65	70.31	汇丰晋信大盘A 中庚价值领航	34.69 *
雷鸣	汇添富基金	5.77	157.8	汇添富成长	22.42
程洲	国泰基金	11.75	74.61	国泰聚信价值A	19.08
萧楠	易方达基金	7.26	221.42	易方达消费行业	19.78
杨明	华安基金	11.58	149.91	华安策略优选	18.68
毕天宇	富国基金	14.10	24.41	基金汉博 富国天博 富国高端制造行业	* * 14.84
周蔚文	中欧基金	12.78	117.89	中欧新蓝筹A	15.16
李永兴	永赢基金	5.28	62.51	交银主题优选 永赢惠添利	28.71 *
周应波	中欧基金	4.16	203.57	中欧时代先锋A	25.38
方纬	华泰柏瑞	5.36	8.83	华泰柏瑞价值	25.41
何帅	交银施罗德	4.48	105.79	交银优势行业	21.28
杨浩	交银施罗德	4.38	58.33	交银双息平衡	19.61
余广	景顺长城	9.60	65.38	景顺核心竞争力	19.09
陈一峰	安信基金	5.70	58.8	安信价值精选	22.42
刘彦春	景顺长城	10.68	364.21	景顺长城鼎益	21.98
张慧	华泰柏瑞	6.30	57.93	华泰柏瑞创新升级	21.57



榜单如果看不清楚，直接看结论吧：**超过五年历史的公募基金，年化收益率第一的是28.71%；超过五年公募基金，年化收益率高于15%，就可以在全国进入前30名。**

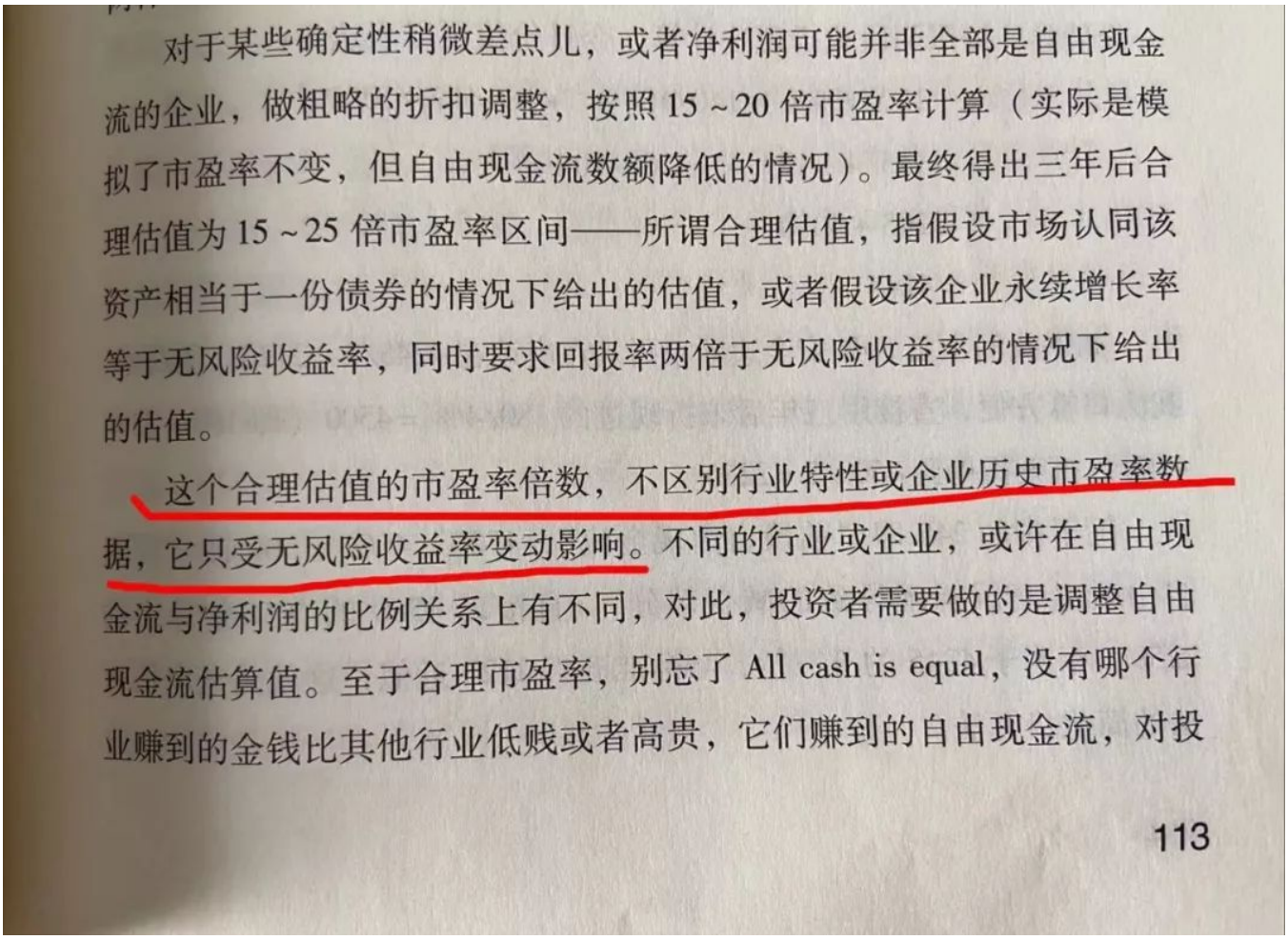
挺难的吧？我可以这么自我认知：等到盖棺那天，乐观估计我的长期年化收益率可能也就在这张榜单范围内，甚至说不定低于榜单垫底数据

所以，从12%到15%这一步跨越究竟是否值得你付出，只能你自己给出答案。

但不客气的说，如果 **从4%到12%这一步，你也不懂的去跨越，就只能说对人生不负责、对家庭不负责、或者干脆就是太懒或者太蠢**

接着说第二个问题，经常有人拿所谓PEG估值法，来质疑老唐对预期增长15%或20%的企业，给出25倍市盈率合理估值。

哪怕我已经一再强调这个市盈率倍数只与无风险收益率有关：



对于某些确定性稍微差点儿，或者净利润可能并非全部是自由现金流的企业，做粗略的折扣调整，按照15～20倍市盈率计算（实际是模拟了市盈率不变，但自由现金流数额降低的情况）。最终得出三年后合理估值为15～25倍市盈率区间——所谓合理估值，指假设市场认同该资产相当于一份债券的情况下给出的估值，或者假设该企业永续增长率等于无风险收益率，同时要求回报率两倍于无风险收益率的情况下给出的估值。

这个合理估值的市盈率倍数，不区别行业特性或企业历史市盈率数据，它只受无风险收益率变动影响。不同的行业或企业，或许在自由现金流与净利润的比例关系上有不同，对此，投资者需要做的是调整自由现金流估算值。至于合理市盈率，别忘了All cash is equal，没有哪个行业赚到的金钱比其他行业低贱或者高贵，它们赚到的自由现金流，对投

113

这些质疑者常见的说法，就是增长率15%只能给15倍，增长率20%只能给20倍，并声称这是著名的PEG估值法。

老唐喜欢阐述自己怎么做，不喜欢评价别人的怎么做，所以一般只是回复我不用PEG，并未就此做进一步分析。

现在看来不说不行，这种翻来覆去重复的问题很令人头痛，索性简单谈谈我对PEG的理解吧😃

首先，PEG估值指标不是这些朋友这么用的。用“已经知道的”净利润增长率来评估合理市盈率，错的离谱。

PEG指标的标准用法，指的是用当前市盈率，与企业未来三到五年的“预计净利润增长率”作比较。

比较结果大于1代表可能被高估，小于1代表可能被低估，小于0.75可能构成投资机会。

举个例子说：

一家企业，预计未来三到五年净利润年化增长率可以达到25%。

如果当下市盈率为30倍，则PEG=30/25=1.2＞1，代表可能被高估；

如果市盈率为20倍，则PEG=20/25=0.8＜1，代表可能被低估；

如果市盈率为15倍，则PEG=15/25=0.6＜0.75，代表可能是买入机会。

注意，是取值未来三到五年的净利润年化增长率，不是取值已经实现的当期增长率或历史增长率。

正因为是取值未来，所以分母的取值完全取决于投资者本人对企业的理解和判断。

这个**PEG本质上和老唐估值法一样，都是从两段式自由现金流折现法里变化出来的简化方法**。

举个简化例子来对比：假设一家期初净利润为100，符合三大前提的企业，两种方法的估值和买点情况如下表

净利增长率	5%	10%	15%	20%	25%	30%	35%	40%	45%	50%
三年后净利	116	133	152	173	195	220	246	274	305	338
老唐估值法	2900	3325	3800	4325	4875	5500	5500	5500	5500	5500
老唐买点	1450	1660	1900	2160	2430	2750	2750	2750	2750	2750
PEG 估值法	580	1330	2280	3460	4875	6600	8610	10960	13725	16900
PEG 买点	435	1000	1710	2600	3650	4950	6450	8220	10290	12675

备注：老唐估值法一行的估值，代表三年后的合理估值；PEG估值法的“未来三到五年净利润预计增长率”，也取值三年。

通过上述表格我们可以明显看到，两种估值法都建立在未来三年的净利润增长假设上。对于增长预期15%~25%之间企业，两种估值法做出的估值或者买点差距不大。

对于低增长的企业，PEG估值法给出的估值特别低。

这里实际上隐藏着一个陷阱：假设一家企业低增长甚至零增长，然后将每年的利润全部或大部分掉（比如过去几年的双汇），按照PEG估值法就无法做出估值，或者做出的估值只能是个笑话

假设一家企业如果每年稳定获利100亿，然后全部分掉，那么它实际类似一份永续债，估值只能参照永续债的估值法（因为实际生活中不会100%确定，所以实际会有一定的折扣），而不是估值为0或5倍市盈率。

对于预计未来三年净利润增长率超过25%的企业，相比老唐估值法，PEG估值法给出的估值乐观的多，买点设置也高得多。

因此**PEG估值法，更容易抓住那些企业净利润实现超高成长，同时市场估值从高市盈率到更高市盈率的公司**，这也是最容易封神的领域。

由于这些乐观估值，导致投资者很难甚至根本不可能从企业分红中得到满意回报，支撑回报的主要来源是股价。

这些神的背后，藏着一大堆被人们有意无意忽略的惨案：这些高增长预期里，必然有大量实际增长率比预期增长率低；或者虽然实际增长率与预期增长率吻合，但最终市场没有给出更高市盈率。

这两种情况都可能导致股价不涨甚至暴跌的情况发生，这些就是PEG估值法错误后的代价。

相比PEG估值法，**老唐估值法对于超过30%年化增长的企业给出的估值又特别低**。

这种作法的好处，是容错性略强，可以避开“不及预期”的糟糕情况。

即便不及预期，也因为预期本来不高，然后又打过5折买入，最终可以使企业经营回报依然可能比持有现金略高。或者虽不如现金，幅度也比很小。

而**缺点就是容易错过某些真的做到超高成长、同时市场从来没有给过低估值的企业**。

对于这种情况，我也没有什么解决办法，只能通过心理按摩自我安慰：①毕竟市场经济惨烈竞争下，超高增长是小概率事件；

②错过总好过买错。毕竟我的资本有限，而市场利润无限。损失一元钱，是损失1/有限资本，而获利一元钱，只是获利1/∞，两者并不等价

投资领域里，没有什么占尽所有好处，规避所有缺陷的圣杯，**任何方法都有其适用范围**。

寻找最适合自己，让自己能够舒服挣钱、坦然生活的方法，不仅可以让财富值持续增长，也会让自己更加快乐，有利于健康长寿

快乐是我所求，长寿是复利规律的关键因素，你说对不？

阅读原文



夜郎志大19791 2020-01-09 12:06:21

增加一篇关于PEG的补充讨论：

https://mp.weixin.qq.com/s/j8wGROwbojrbxku1KIYzFA 赞 39



home任杏子天枰 2020-01-08 15:07:33

本想顺手进来刷个量，没想到捡到宝了[笑脸] 赞 154

作者

借用被顶最多的留言问一句：好些老同志说书房文章字小，我今天把字号扩大了一号，看着有区别吗？今天的舒服点儿，还是以前的舒服些？[呲牙] 赞 233



各自天晴好泄 2020-01-08 15:17:58

看了老唐三本书后，突然对财务知识产生了浓厚的兴趣，今年想挑战一下考

个注会。 老唐怎么看，还有老唐有想过考注会吗？已老唐的水平应该分分钟搞定的。[微笑][微笑]感谢。 赞 13

作者

没考虑过。我拿证书来干嘛呢，我又不找工作[偷笑] 赞 96



童年开始了镜 2020-01-08 15:18:09

突然发现，生活里有三个不可或缺的事情：一，氧气，二，水，三，唐书房

赞 60



苏浅霖欺 2020-01-08 15:13:52

唐师，找到恒指指数基金的代码，吼一嗓子哈。最近可能有机会了[色]

赞 13

作者

我已经买了000948。场内的话直接选159920就行，境外有外币的话可以直接买盈富基金，代码好像是02800HK 赞 40



锅害诗 2020-01-08 15:20:10

新书都写完了，麻烦你书房更新快点

作者

这个做不到，我写东西一定是有感而发才写。我不是自媒体经营者，不会为了更新而写文[偷笑]

赞 38



辰你还有我吾 2020-01-08 15:14:54

又见鸡汤，老唐有多关心这些不坚定的夹头啊！ 赞 8

作者

本文可真不是鸡汤，是秘籍[坏笑] 赞 35



雨的郁望淌 2020-01-08 17:00:31

终于看到你对比PEG方法了，我第一次阅读你的文章就感觉二者真的很相似。 文中那张表疑似有误，具体如下： 如原文所示，“PEG指标的标准用法，指的是用当前市盈率，与企业未来三到五年的“预计净利润增长率”作比较。”假设当前利润100亿，未来三年利润增速25%，年后利润195亿，按照PEG的模式，可接受的市值是100*25*0.75，结果是1875亿，而非三年后的利润195乘以25得到4875，然后再打75折的3650。若PEG不打折，则是2500亿，基本和你的买入点2430亿接近。 我做过你的方法和PEG模式（不打折）的完整对比，以期末25倍PE为准，持仓3年，对比不同增速的期初买入PE： 1.在增速10%以下，你的方法更放松一些，因为对比期末25倍PE此时一般有PE提升； 2.在20%到30%的增速，二者基本一致，以25%为界，此前PEG略低此后PEG略高； 3.增速30%到50%之间，受到你期末PE约束有估值压缩，期初允许买入PE更为保守，大致是PEG买点的8折。 非常感谢唐兄，正是阅读你的文章，让我真正明白了估值其实就是依据自己预期收益率对企业价值判断。不同人预期收益率不同，价值就不同。

赞 29

作者

[强]关于你的这种看法，我周末周记的时候再做个补充说明?? 赞 16



灬桃子小姐恋 2020-01-08 15:04:51

厉害了，唐兄大作啥时候上市？ 赞 16

作者

出版社说3月15日之前 赞 24



半夏微衰 2020-01-08 18:44:29

老唐，是否允许转发到雪球？

作者

请不要这么做，谢谢。 赞 21



逢人如逢已妥 2020-01-08 15:09:28

老唐，茅台账上1000多亿现金，您觉得它会怎样处理呢？加大分红？投

资？ 赞 4

作者

分红，投资，当做贵州省央行存款准备金[偷笑] 赞 21



永恒的有限深 2020-01-08 15:28:28

老唐你学坏了[捂脸]恰好正在书房闲逛，怎么突然发现前后两篇一样的图片

点进来一看果然有情况！[奸笑]你以为这样就能骗得过火眼金睛的糖粉吗？[悠闲]不存在的 赞 19

作者

[捂脸][机智] 赞 14



夜有多寂寞格 2020-01-08 15:39:49

老唐，快过年了，想置办点酒水。茅台股份出的酒中，从高到底档次定位是

如何排列的？赖茅和汗酱价钱差不多，推荐哪个？茅台王子和汉酱是在茅台镇出产的吗？ 赞 3

作者

赖茅和汉酱之间，推荐汉酱。王子和汉酱不是茅台镇生产的。 赞 17



波风雪无 2020-01-08 15:10:24

老唐，要不要这么皮？[机智]幸好不是智者，咩有划过去。烧脑的文章，得

打印出来学习[愉快] 赞 14



灬桃子小姐恋 2020-01-08 15:28:56

还以为是广告，扫了一眼发现不对，又回去重读一遍，最后觉得8-12%就

挺好，咱也没实力和精力去突破12-15%，平时有钱买点指数基金，等哪天老唐都喊持有股权不

如现金的时候，咱再笑纳市场先生的馈赠，没有就躺着挺好。 赞 13



鱼蛋晚 2020-01-08 15:22:08

老唐，在微信公众号搜索唐书房，找到俩个李鬼 赞 5

作者

唉，碰瓷的骗子多得很。除了本号之外，一切以唐书房或者唐朝名义发表文章的账户，不管哪个

平台的，都是李鬼。我目前没有在「唐书房」以外的任何地方活动[流泪] 赞 13



海南姑娘哩 2020-01-08 15:10:15

唐书房2019的年终总结里面的一句话这样写的"很多时候，这种思考和回顾

的价值，甚至远远大于日复一日的努力和忙碌--财富是思考的副产品。老唐强烈建议朋友们都能

动动笔，哪怕只是写给自己一个人看。"总感觉老唐在用上帝之眼瞅着我一样，年终总结不写

完，就感觉浑身不自在，像犯了什么错误似的，没想到一个中年油腻肥胖男的鞭策力对我影响如此之大[捂脸]

赞 7

作者

老唐可不油腻??

赞 13



漫天灰和 2020-01-08 15:38:20

唐老师一直有个疑问，一个优质企业的pe某种程度上相当于无风险收益的倒数，如果按这样理解，西欧、日本的发达地区gdp增长陷入停滞，无风险收益无限接近于零的话，企业的估值不是会无限大吗？但现在也没看到发达国家出现类似的情况。

赞 3

作者

这个问题在书房也答过很多次了[发怒]，①没有资本管制的国家，要看他们可以选择的无风险投资产品，而不仅限于本国利率。②无论利率多地，股票估值也不会无限大，因为人们会预期利率只是短期超低，而不是长期持续超低。一般来说，按照经济学界的认识，低于2%的无风险利率不会长久存在。

赞 12



我以为快乐架 2020-01-08 15:28:15

感谢分享，在老唐身上我看到了大智若愚，不疾而速两个词的真正意义，为你点赞！在你身上学到很多，感谢您！唐老师！祝您身体健康，长命两百岁，带领我们一起慢慢变富。

赞 12



澎湃先森仿 2020-01-08 15:37:25

大字我个人看着很舒服，不带表大众的意见；看“原创广告”学习去了。[呲牙]

赞 11



131202邹露 2020-01-08 15:30:15

“九连阳下的冷思考”第二弹么[偷笑]

赞 7

作者

[阴险][阴险]

赞 10



警惕之心不可无 2020-01-08 15:22:48

老唐有空请再系统写篇杠杆相关的文章。 您过去的年化收益远超融资成本，为何不考虑杠杆，如果担心市场发疯，也可以上小一点杠杆，比如多20%融资。这样长期看也会提高收益不少，老唐怎么看。

赞 2

作者

新书里有，等书，或者等连载就可以了。 赞 9



shine韦洲 2020-01-08 15:21:40

唐老师，新书什么时候开始连载啊[呲牙] 赞 4

作者

新书从上架那天就开始连载。 赞 9



爱情生物链灭 2020-01-08 15:09:24

此文价值千金 赞 9



露露标 2020-01-08 20:40:00

“从4%到12%这一步，你也不懂的去跨越，就只能说对人生不负责、对家庭不负责、或者干脆就是太懒或者太蠢”----------非常赞同[强] 赞 6



不许耍赖官 2020-01-08 15:50:49

老唐，您好今天不知来不来的及上上墙，怎么看现在抖音平台，对腾讯的微信用户量是否有影响未来 赞 1

作者

肯定有影响啊 赞 6



边疆北国之春 2020-01-08 15:32:30

想请教老唐一个问题，假设茅台能存活到2120年，并且每年的净利润以年化10%增长，100年后的估值即使按照自由现金流8%折现到现在，这个估值是不是特别的大，和目前的市值比仍是天文数字，无法对茅台进行估值，可以这样考虑吗？ 赞 3

作者

我不看那么远。上百年的估值在我看来是自欺欺人，任意微小的数字取值差异，估值结果就错上天了[呲牙] 赞 6



郭冉夕四 2020-01-08 15:27:47

斗胆给老唐推荐一本书《企业战略博弈》美国人布鲁斯·格林沃德 贾德·卡恩著，程炼译。分析企业护城河的来源，维护和利用。 赞 6

作者

谢谢推荐，最近书架上堆了半人高的书[捂脸]交稿到今天才看了三本[阴险] 赞 6



虐心眼 2020-01-08 15:26:53

喔，那是我老眼昏花，以前我觉得都是那个大象，现在打赏那里是个夕阳下的侠客背影。 赞 2

作者

哦，大象是唐书房头像。侠客是唐朝私人微信账号，两个都是一直没变的。 赞 6



娘是陈婷婷颀 2020-01-08 15:25:42

去年初选的四只基金（中欧时代先锋股票A 易方达中小盘混合 景顺长城新兴成长混合 交银施罗德阿尔法核心混合）的经理（周应波 张坤 刘彦春 何帅）都在TOP30里面，消费最近明显疲软，是按照去年的逻辑选新基金，还是卧倒不动呢？ 赞 2

作者

我不熟，答不了。 赞 6



莜冷雅葱 2020-01-08 15:22:30

在当下中国，能把股票投资说的如此深刻而明白的，也就只有唐哥了！□□ 赞 6



琴有独终豪i 2020-01-08 16:10:01

一家企业，预计未来三到五年净利润年化增长率可以达到25%。 如果当下市盈率为30倍，则PEG=30/25=1.2＞1，代表可能被高估；这岂不是说茅台可能高估了？这和老唐估值法是冲突的啊……谢谢指点。 赞 2

作者

我不用PEG，也不认可PEG，所以这个问题不能问我[呲牙] 赞 5



糖抢环动 2020-01-08 16:03:59

前面对25倍似懂非懂的一直卡壳，今天好像顿悟了[奸笑] 赞 5



半岛弥音泊 2020-01-08 15:50:09

老唐估值法，净利增长超过30%的都保守按照30%的来算了，增长低于多少？老唐一般也就不看这家企业了。 赞 3

作者

一般预期三年增幅做不到35%以上，我就很少考虑了。当然，也有估计的挺好，结果出乎意料的低了，那是水平问题，不是意图问题[呲牙] 赞 5



我们在起慨 2020-01-08 15:42:38

唐老师，再过一周，我就可以有资格开科创板了。老师，那科创板中签了，应该什么时候卖出呢？ 赞 5

作者

书房写过一篇科创板新股卖出思路出炉记，翻来看[呲牙]

赞 4



猜不透割 2020-01-08 15:38:58

谢谢老唐，我是19年入市的新人，在四月份拜读了老唐的文章，深以为然，清掉手中所有的垃圾股，换成绩优蓝筹，并一直持用，在股价低位持续补仓，19年的成绩是百分之三十。很感谢老唐在我迷茫时指引了我的方向，我会坚持价投，并期待老唐的新书上市。

赞 5



苒暖馨摇 2020-01-08 15:05:14

这篇文章好，在价值投资里读到考虑到25倍市盈率的原因，可是炒着炒着就忘了。温故而知新那[强]

赞 5



窒熙且 2020-01-08 16:51:50

老唐，B股的成交量很低，这是为什么呢？可否认为B股的流动性很差？古井B和A的价差如此悬殊，为啥套利的资金这么少呢？谢谢老唐

作者

因为B股定位很奇怪，是用外币购买的境内上市股份，能够满足要求的资金很少。是的，流动性很差。套利很少，是因为套利并不顺畅。针对它套利，必须要卖出古井贡A，同时买入古井贡B，光是换汇问题就足够让稍微大一点的资金头痛了。

赞 4



苦笑念着你fly 2020-01-08 15:42:56

去年没钱，错过了洋河百元内的股价。 今年刚好从头来，进了洋河，今天115元不为所动，正因有老唐大法在[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 4



倾覆架 2020-01-08 15:24:55

还在想这标题是不是广告商叫老唐起的[捂脸]文风很明显

赞 3

作者

[捂脸][捂脸]

赞 4



神崎莉莎 2020-01-08 15:18:03

唐老师，价值投资实战手册第一章，第二章已经认真翻阅十多次，反复阅读、理解、思考，真正理解如何正确面对股价波动，瞅地，别瞅傻子的真理；现在正在研究如何正确估算企业内在价值，但是我对于财务知识一窍不通，手财1看了好多遍（都是看前面后面进行不行去了）其中一些名词、概念总是混淆不清，它们都是反复出现在财务报表中，不知您当初学的时候有这种感觉吗？现在想听听您的建议，谢谢您授人以渔的理念

赞 1

作者

拿财报出来，读。遇到问题，查，问。 赞 4



岚小洁爪 2020-01-08 15:06:32

哈哈，我是为了看老唐的广告进来的，进来后发现有惊喜，所以有时候看似“傻傻”的行为，最后反而比自作聪明的获益更多。 赞 4



红绿配洋气字 2020-01-09 11:39:08

我觉得如果能读懂此篇文章，绝大部分的投资理财书籍都可以不用看了，真的是真知灼见！另我说下我的估值方法，不知好赖算抛砖引玉；公司前提也如老唐所言那几项，只是我感觉困难的是预判公司未来增长率，所以我直接用近一年净利润打个7折，然后乘15-25倍PE（根据对公司的好感程度）计算出估值，低估就买入，做好就算不增长也可以赚估值修复的钱，主线还是跟踪公司的发展路径边走边看。不知此方法是否有致命BUG？还望老唐可以指出，备感荣幸。 赞 3



小琪空 2020-01-08 17:13:56

为什么投资需要长期性质的资金，为什么要尽量规避杠杆的原因！知道却做不到！ 知易行难…… 去年本来准备了长期资金，结果被自己折腾没了，又因为开支增大，各种投资没法收回，最后被迫要低位卖出好的股票[流泪] 赞 3



爱担柴的人fly 2020-01-08 16:30:33

还是老唐道行深，能够想清楚，说明白不那样做的原因，过去几年犯了很多错误，最后结论就是：嗯，还是老唐说得对。新的一年目标就是想清楚和践行这些正确的理念，早日掌握两端收钱大法 赞 3



嗯很幼稚待 2020-01-08 16:04:23

今天8号，赞赏一个8元，聊表心意吧。唐老师好像也是成都人？我也是。

像你这样闲云野鹤自娱自乐的人，应该不会搞沙龙或者茶会之类的活动吧？能理解，我也是个某种程度上的社交恐惧症患者，不愿意有闹哄哄的氛围。如果有幸能有机会喝茶聊上两句，感受一下大智慧，应该也是很好的事情[微笑] 赞 3



我爱史亚男篮 2020-01-08 15:59:13

今天刚看完实战手册二遍，忍不住在胖友圈推了两次“年度好书，没有之一”，送出四本，收藏一本（签名版），翻阅一本，也算是真爱粉。时时告诫自己，“不怕慢，就怕站”。去年底的一个计划，每天看书30页，日拱一卒吧。谢谢您。 赞 3

作者

[OK][握手]

赞 3



浅唱乏 2020-01-08 15:27:21

没想到老唐这么皮，搞了个广告标题，写了篇金矿文章

赞 3



得我或失我笺 2020-01-08 15:11:40

好，预订一本，看了很多书突然回头发现价值投资实现手册是浓缩的实战精华，手把手则是学习财报指南，三本书对我的影响越来越大。对新书更是充满了期待，我猜测新书更偏重于"道"，这是投资之最高境界。不知猜测是否准确[呲牙]

赞 3



听时光长眠瞪 2020-01-08 15:40:22

非常感谢唐老师把这些知识掰开来揉碎了重复讲，不厌其烦的重复讲，为我们深深打造了一个审视，评估投资的固定视角！霍华德马克思说："只要避免错误，就走上了投资成功"再次感谢唐老师！[拳头]

赞 2



飞天下老虎 2020-01-08 15:22:26

唐老师，你换了头像？太有侠客味道，确实价值投资这条路也是人迹稀罕，有巴老，芒格，和你这样的人带路确实幸福[呲牙]

赞 2

作者

没有啊，一直是这个头像呢



噬心爱人牛 2020-01-08 15:14:04

差点错过。老唐，150%卖出是怎么确定的呢[坏笑]

作者

以前文章里写过，自己翻一下。

赞 2



旧梦失约从 2020-01-08 15:10:51

老唐，您许诺的关于凯利公式的文章呢？我看漏了吗？

赞 2

作者

写进书里了。等等吧

赞 2



夜晚的宁静o 2020-01-08 15:02:13

沙发

赞 2

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][握手]

赞 2



你是死了吗空 2020-01-10 11:22:36

老唐关于估值只是资产之间的比较这个观点(我相信很多人都没理解)，可以说是打破了传统夹头的思考，巴菲特对这一点也没有特别直白的说明。这是老唐那本夹头手册对我最大的启迪。后来想想巴菲特为什么只用长期国债收益率做折现率，这并不是把这个折现率作为投资收益率来看待，而是作为一个比较的标尺来看待。 对于单个标的来说，通过这种比对，而不用计算标的的绝对估值就可以做出判断(绝对估值很困难，统一标准下比较谁大谁小就容易); 对于持仓标的来说，也统一按照这个方式进行项目之间的比较(如果每个项目用不同的折现率，那就无法比较)，所以巴菲特说: all money is equal。这句话我是琢磨了半天加上老唐的天平图我才明白，真是让人醍醐灌顶。这个认知最大的进步就是跨越了不同行业估值方法的壁垒，全部统一了。 所以巴菲特的估值，并非通常理解的绝对估值，而是以绝对估值为幌子的相对估值，是绝对中有相对，相对中有绝对的估值，这算是一种辩证的对立统一吗？ 25倍估值可以作为一个合理估值倍数(锚定无风险收益率)，但我理解更多的只是设立一个比较的标尺而已。更何况老唐在买入决策上还加入了五折这个安全边际，实际效果相当于按照pe12.5买入(实际这五折不是打在25倍上，而是打在分子的自由现金流上)

赞 1



自以为脚 2020-01-09 09:03:45

正好重看《聪明的投资者》第11章，发现格雷厄姆的公式跟老唐股指法在20%增长率及以下也是一致的。也算是一个佐证了，超过20%的时候老唐更谨慎了

赞 1



说说而已驰 2020-01-08 20:24:19

彼得林奇有说明，PEG之法只适用于10倍至30倍PE估值的企业，超过此范围的不适用。很多投资者把工具拿起来就用，而忽略了一些前提和必要条件[闭嘴][闭嘴]

赞 1



挡何及比 2020-01-08 19:53:02

我就是老唐说的超报表，赌报表的投机者，伪价值投资者，要不能怎么会杠杆30%买分众，抗了6个月憋不住亏20%割肉的人，9月底关了融资账户。放到现在可能亏的就不多，不过还是关了睡的清净。这是第三次关，相信是永不再开，永不融资的经，老唐每年念几次都无妨。人啊不撞南墙不回头。通过这个文章结合这段时间市场先生的对茅台和其他股票的涨跌，对波动和资金修复估值又有了新的认识。在估值合理范围持股不动，老唐的呆坐大法是最佳策略。

赞 1



弯期让省 2020-01-08 19:45:49

现实中做过生意的人最能理解这个估值法，但一到股市人们就忘了[呲牙]

赞 1



专属温小暖禽 2020-01-08 17:01:40

有些在外面上价值投资课程并且收费昂贵的老师好多内容都是在唐书房学的[捂脸][捂脸]。为老唐免费传播投资哲学的精神折服。 赞 1



宅宅宅大同女 2020-01-08 16:42:41

老唐思路清晰、文笔简洁[强]想问一下老唐，对新能源汽车相关是否有研究？我想研究宁德时代，但感觉无处下手啊 赞 1

作者

没有研究 赞 1



小手菜菜菱 2020-01-08 16:32:39

去年股票账户40%多的收益，指基账户只20%左右的收益。但手财到现在还没消化完，还是不敢把大部分的钱配置到个股上。所以请老唐一定继续在书房唠叨啊，听一次唠叨又理解一点。[害羞] 赞 1



勤奋的晚风爷 2020-01-08 16:29:08

请问老唐在老唐估值法中，利润增长率达到30%以上时，均使用了30%增速的220作为25倍市盈率的基数，是否是因为30%以上的增速无法长期保持？增加安全边际呢？ 赞 1

作者

是



温情与兽员 2020-01-08 16:22:16

价值千金的文章 赞 1



新鬼来地球哀 2020-01-08 16:08:12

这一次终于看懂了[胜利] 赞 1



苏谨取 2020-01-08 16:04:51

书房每周必须光顾学习，不然一不留神，就要漏宝哦，盼等老唐新作早日面世！ 赞 1



楚辖湘天蝎 2020-01-08 16:01:47

请问"维持当前盈利能力所需新增资本投入很少甚至无需新增资本投入"是不就意味着这家公司的服务或产品的毛利率得高，因为维持盈利总得投入资本买原材料吧？那多高的毛利率才会有可能满足上述的条件呢？

作者

不一定。 赞 1



霜寒照 2020-01-08 15:44:16

我觉得投资者过分追逐“估值”有点本末倒置，最重要的是看懂标的business和people，至于price，便宜就笑纳，贵了就等等，毕竟好东西并不一定总有好价。至于多少算贵多少算便宜，看你自己喽。我觉得一家商铺年赚10万现金，卖100万那就算便宜，卖500万，肯定就贵嘛。 赞 1

作者

这只是对“过分”的不同理解罢了。 赞 1



或间或不 2020-01-08 15:43:43

我以前看段永平也是这样来给企业估值，觉得比较靠谱，就一直沿用至今，只是我通常视无风险利率为5%，现在看来可以调整一下了。谢谢老唐掰开了揉碎了深入浅出地把道理讲得更透彻了[合十] 赞 1



你选择逃避匀 2020-01-08 15:38:41

看到此文，和我初看到“至简三板斧”一样，有捡到宝的窃喜。 赞 1



怕不是的波富 2020-01-08 15:27:01

这几天正重读《手册》，读到“应用于实战的快速估值法”，正在挠头之时，没想到老师就发来这篇文章，释疑解惑。[握手] 赞 1



依依梓萱茄 2020-01-08 15:25:06

终于看懂3年25pe到底是怎么估的了,感觉唐大大是为我写的,昨晚刚刚打印好13年茅台和15年工商的财报,准备把前两边财报课程好好过一下 赞 1



害纯夫舒 2020-01-08 15:17:33

夹头是唯一解释的通的投资方式，而赚钱并不一定夹头，但是选择和相信夹头才能长期稳定地赚钱 赞 1



做梦先生刻 2020-01-08 15:17:06

点进来看看原创还是特约发布[呲牙]，惊喜的发现唐老师不是周末也有时间发原创啦，回去细看

作者

这不是新书交稿了吗，又闲下来了[偷笑] 赞 1



酥胶词噬泼阎 2020-01-08 15:16:06

遇到老唐给予一生的财富启蒙，谢谢 赞 1



泠淇乖 2020-01-08 15:14:53

好好学习，等老唐新书出来写读后感，然后加老唐微信 赞 1

失心男M天蝎 2020-01-08 15:14:31

老唐每一篇都是精品，都透露着自己的人生观，价值观，世界观。老唐喜欢芒格，我喜欢你们俩哈哈哈。 活的通透，真好！ 赞 1



可爱的亚飞啊44 2020-01-08 15:13:29

按惯例点开，竟然没有特约发布。老唐幽默，好文一篇 赞 1



北极光橡 2020-01-08 15:04:50

先赞再看，感恩唐老师！已买3套书送人，推荐了公众号给很多自己认为值得推荐的朋友，感恩遇见[握手] 赞 1



夏日虫儿飞day 2020-01-10 18:17:54

忽然明白了，三年后的收益率和无风险收益率 放称上称重 看那边重 然后留出安全边际 看是否买入



隐居在史前表 2020-01-10 13:25:20

1.认同资产比较这个逻辑，我眼里巴菲特就是伟大的资产配置家，而不是股神，他主要投资股票也是因为上市公司的资产相较而言是优于社会平均资产的，手三也讲过这个问题 2.我觉得PEG这个指标上手实操下就能发现它的缺陷，我就发现了，而且它不是个重视资产的指标，是个赌筹码工具 3.我是年轻人，虽然大小字号都能看，但是大字号看起来的确舒服些[呲牙][呲牙]



节约自己念 2020-01-09 11:55:06

老唐雄文无数，这篇含“唐”量极高[强][强]另外想请教一个困扰我挺长时间的问题：老唐如何看待自己的投资体系与那些所谓资产配置投资体系（譬如股债均衡等）之间的关系，也即两种投资体系是并列对等的关系呢，还是的总体和局部的包含关系？另外如果是并列对等关系，那么是否各有优缺点呢？还望不吝赐教，非常感谢！

作者

新书里会谈到，等书或等连载吧[呲牙]



摩羯组图了 2020-01-08 20:31:02

请教老唐： 按照老唐表格描红的25%增长部分，PEG买点是3650，约是当下市盈率36倍买入吗？（按照一般PEG的理解，预期未来3~5年25%的增长，当下以25倍市盈率买入，买点是2500，和老唐的估值非常吻合）附（老唐原文引用）： PEG指标的标准用法，指的是用当前市盈率，与企业未来三到五年的“预计净利润增长率”作比较。 比较结果大于1代表可能被高估，小于1代表可能被低估，小于0.75可能构成投资机会。 举个例子说： 一家企业，预计未来三到五年净利润年化增长率可以达到25%。 如果当下市盈率为30倍，则PEG=30/25=1.2＞1，代表可能被高估； 如果市盈率为20倍，则PEG=20/25=0.8＜1，代表可能被低估； 如果市盈率为15倍，则PEG=15/25=0.6＜0.75，代表可能是买入机会。



铁石心肠级 2020-01-08 16:24:54

真是醍醐灌顶，值得反复研读，入脑入心。



当凹遇上凸而 2020-01-08 16:22:12

不能再通俗易懂了！[强]



洞了个树的春天 2020-01-08 16:08:15

浸淫书房二十年，读老唐的东西越来越轻松，挺满意自己的进步，竟然有点飘飘然了[耶]



噬心爱人牛 2020-01-08 16:06:08

这篇文章有点难，多看几次才行[撇嘴]



贝蛋贝蛋丫妄 2020-01-08 16:05:14

老唐这篇精彩文章，我憋着上卫生间内急的心境，连读两遍。除过“别瞅傻子，瞅地”外，最为经典了。只恨进书房有些晚。深刻！深刻！深刻！



抹残败的笑帅 2020-01-08 15:58:51

仔细阅读用心理解用大脑去思考，调整好心态会受益无穷。长知识了真诚说声谢谢。



苏岛菜 2020-01-08 15:54:32

等着抢购签名版新书呢[微笑]，不知道这一本签名是哪句箴言[呲牙]有点等着刮奖券的感觉。



四公分憧憬枚 2020-01-08 15:42:31

看标题，原本以为是特约发布，想想进来点个赞，也算给书房攒点人气[呲

牙]，没想看到好文章了！我也是好人有好报啊[调皮]



的没道理凸 2020-01-08 15:41:39

非常透彻本质的一篇文章，真真正正的干货，必须打赏！！老唐牛比



晴子拳 2020-01-08 15:38:27

机智点开，拜读。越读书越觉得自己不知道的太多了，好在还算年轻，日拱一卒。



小小小浩子君 2020-01-08 15:37:56

短期资金性质或者杠杆的存在（投机分子，捞一笔就撤，道理是简单），会导致我们丧失这宝贵的决策自主权，在不合适的时机被迫与市场先生达成交易。把可能去掉吧[呲牙] 快乐为本，做自己看的懂的企业的非控股股东[呲牙]！



弯期让省 2020-01-08 15:36:57

感恩遇见，感谢唐哥的无私奉献！[呲牙][呲牙][愉快][愉快]学到是自己的，自己收获了，总得不好意思的生成点成本。虽然成本与价值不成比例，但唐哥肯定也稍微能理解。[偷笑][偷笑]现在看书或者看文章，思维的逻辑和颗粒度越来越清晰了。祝唐哥越来越帅，越活越年轻！[鼓掌][鼓掌]



的没道理凸 2020-01-08 15:33:31

老唐，我很好奇你是怎么克服认知吝啬的？我发现你想问题想的特别细，我想问题我的本能老是让我去走捷径。

作者

不懂这个名词，什么叫“认知吝啬”？我就是好奇心重，喜欢把是事情推到尽想清楚……



弯期让省 2020-01-08 15:32:15

唐书房本年度第一雄文！[鬼魂][鬼魂]



虐心眼 2020-01-08 15:21:49

老唐的道和术 永远都是那么直白坦荡荡 懂者自然自知 真正能够知而行之人生轨迹定有所不同



夜冀北逆天颂 2020-01-08 15:19:39

这话应该隔段时间就拿来阅读一遍，每次读起来都很爽，希望能读到80岁90岁 阿门[呲牙]



浅唱乏 2020-01-08 15:05:15

PEG太容易陷入线性思维困境了....

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

关于PEG的补充讨论

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-01-09

收录于话题
#2020年书房原创
117个

昨天的文章里，着重阐述了老唐估值法25倍市盈率取值的基础原理和实战应用。顺带指出了所谓“净利润增长率为多少，市盈率就应该为多少”的PEG估值法错误应用。

然后用一个简化例子示意了老唐估值法和PEG估值法的区别。针对这个简化例子，留言区里有三位朋友@林远洲@黄爱国@长风提出了一些补充看法，我觉着可以顺便再做个延伸聊聊，加深理解，遂有此文

首先表述我个人对PEG估值法的整体看法：我个人从一开始接触，就认为**PEG估值法是没有逻辑支持的，完全经不起推敲**。只是由于传播的过于广泛，而且口诀也简单易懂——颇得我国传统医学“吃啥补啥”之精髓，因此被在市场广为流传

就其本质而言，我认为是可以彻底抛弃的指标。它很容易让我想起一个华尔街经典笑话：

> 有一天，一位分析师和他的客户一起去马场赌马。
>
> 客户提议在9号马上下注。分析师说自己要先研究每一匹马，只有经过了认真分析之后才能下注。
>
> “你也太理论化了，听我的，我有秘诀”。客户说完就去下注了。
>
> 结果9号确实赢得了冠军。
>
> 客户得意扬扬地大声说:“我告诉过你。我有秘方！”
>
> 分析师问:“什么秘方？”
>
> “很简单。我有两个孩子，分别是两岁和六岁。我把他们的年龄加起来，所以我下注9号。”
>
> 分析师反驳道:“可是，2加6不是等于8吗？”
>
> 客户说:“我告诉过你，你太理论化了！”

有些理论，背后的逻辑还真就是：“我有两个孩子，一个六岁一个两岁，我把他们的年龄加起来，所以下注9号”，奇妙的是9号确实赢了

在我看来，类似“净利润增长率10%，合理市盈率为10倍；净利润增长率30%，合理市盈率30倍”就是这种类型。

创造和传播它的旗手名气再大，也改变不了这个事实。正因为它缺乏逻辑支撑，所以**我对它没有深入的研究，也不使用它**。

在昨天文章结尾处，老唐列表举了一个简化例子，之后有位叫@林远洲的朋友，留言说我的表格疑似有误。

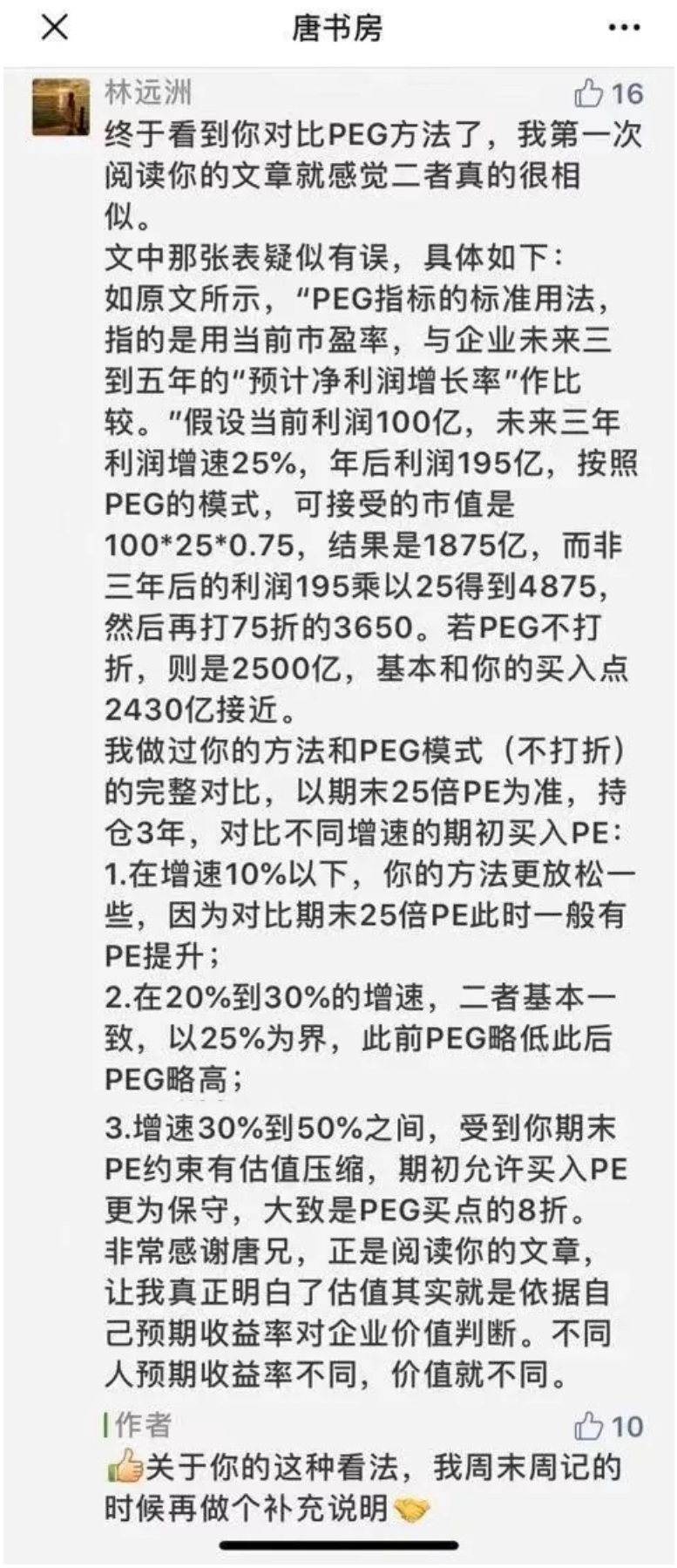
这位朋友说PEG的应用，虽然是看未来三年的净利润增长率，但**估值时并不使用三年后的净利润，而是用已经实现的净利润×增速×100**。

比如老唐表格假设当年净利润为100亿，未来三年年化增速为20%时，peg估值为100×20%×100=2000亿。而不是老唐使用的三年后净利润173亿×20%×100=3460亿。

同样，买点为2000×0.75=1500亿，而不是3460×0.75=2600亿。

同时，林远洲朋友还暗示了另一种用法，就是买点不需要打0.75折，直接用当期净利润×增长率×100就是买点——这是我理解的，林远洲并没有直接这样说

我把留言原文截图过来放在下面，以防是我歪曲了这位朋友的意思，顺带再误导了大家



按照这种含义，那算出来的就是买点，而不是估值。具体估值是多少，该估值法并不给出数据。

但按照成长股的买入定义，至少也应该追求三年翻倍吧。所以我粗略地将PEG估值法三年后的估值，按照买点1的两倍估算。

那么这张表格将会变成下面这样——先申明：我不确定这种用法的对错，毕竟我对PEG研究甚少。表格数据只是用于思路探讨和对比。

该企业当下净利润为100亿，未来三年年化增速分别为5%~50%时，老唐估值法和PEG估值法的数据对比如下表

净利增长率	5%	10%	15%	20%	25%	30%	35%	40%	45%	50%
三年后净利	116	133	152	173	195	220	246	274	305	338
老唐估值法	2900	3325	3800	4325	4875	5500	5500	5500	5500	5500
老唐买点	1450	1660	1900	2160	2430	2750	2750	2750	2750	2750
PEG 估值法	1000	2000	3000	4000	5000	6000	7000	8000	9000	10000
PEG 买点 1	500	1000	1500	2000	2500	3000	3500	4000	4500	5000
PEG 买点 2	350	750	1125	1500	1875	2250	2625	2800	3375	3750

表格上面四行数据没动，下面三行做了调整：

PEG买点1=100亿×净利增长率×100；

PEG买点2=PEG买点1×0.75；

同时我增设了三年后PEG估值数据，取值为PEG买点1的两倍。

从表中我们可以看出，**在企业净利润增速20%~30%区间时，两种估值法指导下的买点非常接近。**

如果peg采用0.75折的话，增速35%~40%区间，和老唐估值法买点差距也不大。

但如果是这样运用的话，昨天文章里谈到的**PEG估值缺陷仍然存在**，即：对于低增长的企业，PEG估值法给出的估值特别低。

对于低增长企业，这种估值法基本上不太可能获得买入机会。比如一家每年赚100亿真金白银，同时每年还能有5%增长的企业，买点设置为350亿或500亿，几乎没有实战可能。

当然，说几乎，并不排除股灾或某种极端情况下遇到，只是说它不能成为日常指导操作的手段。

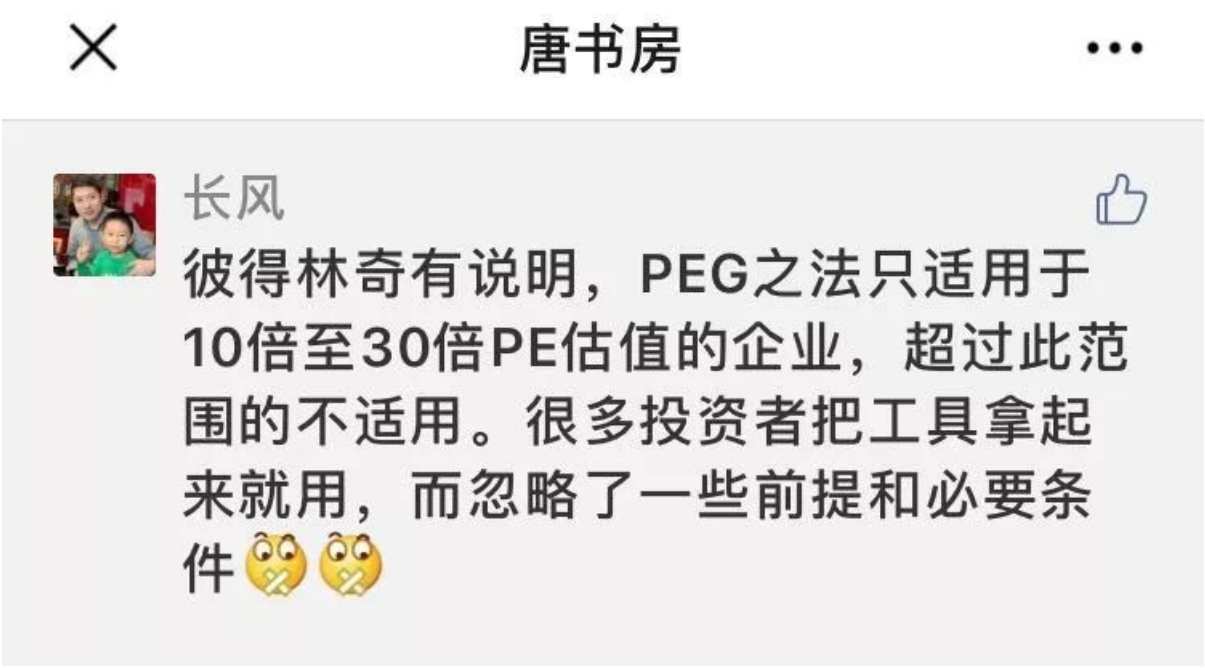
在保持缺陷的同时，却**丧失了昨天文章里谈到的PEG估值法优点**，即：更容易抓住那些企业净利润实现超高成长，同时市场估值从高市盈率到更高市盈率的公司。

对于预计增速很高的企业，这种PEG估值法给出的买点数据也并不高。譬如年化增速50%的企业，两个买点分别位于三年后预计净利润的11倍和15倍市盈率。

实战结局，可能会和拒绝接受年化30%以上增长假设的老唐估值法一样：成功错过。

留言区里另一位叫@黄爱国的朋友，也提出了和林远洲类似的看法，一并表示感谢

一位叫@长风的朋友从另一个角度做了补充，他说：



“林奇说过，PEG估值法只适用于10倍到30倍pe估值的企业，超过此范围的不适用”。林奇具体有没有这么说，我没注意过——主要是我不关注PEG

但如果真的只是这个区间有效，那这种估值法，更加可以直接摒弃了。因为在这个区间，它和老唐估值法的差异非常小。

老唐估值法的每一步都可以做出解释，而PEG估值背后的逻辑却很难理解（至少对我而言很难理解），疑是“因为6岁+2岁，所以选9号”模式

聊了这么多，结果只是排除了一种指标。或许某些朋友会表示失望。但其实排除也是一种“**否定性收获**”，节约了时间，绕开了陷阱，对不？

最后，**如果这两篇文章对喜欢PEG指标的朋友，造成心理或情感伤害，老唐预先表达歉意**

我一般尽量避免评价其他人的方法或模式：

一者自己的理解不一定对；

二者投资界盈利模式千千万，没有谁掌握唯一的真理；

三者我谈事情过于简单粗暴，容易对某些利益群体造成直接伤害，招来一些无谓的口舌

这次聊它主要是被那些“利用当年净利润增长率或明年净利润增长率，质疑老唐估值法25倍市盈率取值”的错误问题搞烦了

聊完拉倒，下不为例

阅读原文



褚雪月 2020-01-09 12:28:57

老唐的价值投资实战这本书，简直相见恨晚的感觉，认认真真的读了两遍后受益匪浅，我把它的估值方法跟技术走势分析结合了起来，现在做波段的收益率大大提高了。

赞 41

作者

[捂脸][捂脸]????

赞 94



回回回忆殇沐 2020-01-09 12:06:48

果然不写书了书房就活跃了[呲牙]

赞 90



狗狗也是这样0 2020-01-09 12:13:47

以后谁在问大A为何总是3000点左右，就回答建国70年左右。

赞 85

作者

[捂脸][强]

赞 21



小柒存 2020-01-09 13:02:52

唐老师，你好，我的三本书我都买了。请教一下，格力电器基本是先款后货，净利润是真的吧？为什么它10年以来PE从未到过25？如果按照您的估值法，那不是一直没有卖出机会？

赞 3

作者

要么是市场强行给你塞钱，要么是你忽略了什么隐患，二者必备其一。具体是哪个，只有研究者才知道，我不懂我不持有。另：一直没有卖出机会，是投资者最大的梦想，最大的财富来源，事实上如果你持有了很多年格力，一直没找到卖出机会，结果难道不是帮你赚的更多吗？

赞 49



夜晚的宁静o 2020-01-09 12:10:07

唐老师，能帮分析下000958的估值吗 赞 1

作者

不能。 赞 42



剖腹取娃长 2020-01-09 12:55:18

各种估值方法都要综合考虑！不同行业的股票应对不同的估值方法！ 赞 6

作者

这一点我恰好持完全相反的意见，我是一条估值大法应对所有的行业，凡不适合我的估值法的股票就不是我的菜，留给别人吃。绝对不搞不同行业采用不同估值的方法。 赞 34



专属陌洛钢 2020-01-09 12:12:10

老唐太认真了 赞 10

作者

思考本身就是一种乐趣[呲牙] 赞 33



水瓶亥卓然ok 2020-01-09 13:12:08

唐老师，你的算法在牛市中会不会失灵，市盈率都很高，有这种可能吗。

赞 1

作者

我的算法牛熊都会失灵，市场从来不听我的[偷笑]我不求灵，而是求不灵。只有失灵的时候，它们才会撞死在我这个树桩上，不撞死在这头，就撞死在那头。这样我才会在企业经营收益之外，额外赚一部分外快。一直都灵，就不会有外快了[捂脸] 赞 32



新人归毙 2020-01-09 12:51:39

一个孩子两岁半，一个六岁半。加起来没毛病。哪有小孩是正好两岁呢[调皮]要用发展的眼光看问题[呲牙] 赞 27



陌殇敏约 2020-01-09 13:24:55

请教唐老师一个问题，房贷利率：固定利率或LPR，作为房奴选哪种还款利率好一点？谢谢！ 赞 1

作者

如果认为未来利率持续走低，选LPR合算。反之，选固定利率合算。但未来利率究竟是持续走高，还是持续走低，这属于诺奖范围课题，我也无能为力啊[偷笑]非要拍脑袋的话，我估计还是走低的概率大。如果是我，我选LPR[抱拳] 赞 26



为彼此难过归 2020-01-09 12:28:44

这个是彼得林奇推崇的其中一个方法，我这么多年实践体会最深的就是，这个方法的局限性就是不适用于科技娱乐银行基建之类的行业，但60倍市盈率的确是制造业和消费股的死亡指标，用60倍市盈率为基数判断深证成指的泡沫程度也是比较符合实际。虽然林奇没有对这个方法作出详细推演，但他的本意应该是告诫刚入市的新股民要考虑交易的安全边际，不要买入市盈率过高同时没有太大成长性的股票。 赞 25

水瓶喵星小宝 2020-01-09 13:51:23

哈哈，感谢唐朝，还写了这么长文章讨论PEG。PEG实际上也是一种DCF折现法的简化版，按一定折现率和增速计算现值，和当前利润比较就成了可买PE，20%到30%增速的区间恰巧表现为增速和PE相当，我猜测这也是林奇为啥主要挑选并推荐增速为这个区间的公司的原因。其实他也说过，要详细说PE，要好写几本书。他那三本书主要写给没啥投资文化的美国大众的，要通俗易懂，所以就强调了PEG。某种程度上，也是一种宣传用语，完全套搬要不得。 赞 24

作者

同意[呲牙][握手] 赞 7



错误的相遇镇 2020-01-09 12:06:05

太幸福了，连续两天可以看到老唐的文章 赞 23



心亡则忘飞 2020-01-10 08:22:26

老师 能不能建个书友群啊 像我等水平差的看不懂的 可以时时请教诸位 岂不快哉[玫瑰] 赞 1

作者

不能。建个群，你快哉了，我就快“栽”了。没有了自己学习、思考和进化的时间，水平和能力直线下“栽”。结局就是你一时快哉，我终身受损，同时绝大多数“水平不差”的读者跟着受损?? 赞 18



朵以锋 2020-01-09 12:14:22

请教老唐个问题～先谢过[玫瑰][憨笑] 我目前的持仓，除了茅台，其他的股票和配比跟您一样。 问题是，我每个月都有固定的进账，最近也有一笔年终奖入账，这些钱该怎么配置股票呢？除了洋河其他都已经不在买点，去寻找新的标的吗？ 赞 5

作者

抱歉，不回答这样的问题，见谅[抱拳] 赞 18



张琪张琪琪完 2020-01-09 12:43:49

谢谢唐师，书房中午更新，午休黄了[微笑]，唐师您能否早早开始在空白纸上签名，届时直接装订了，省的那几天搞成腱鞘炎[呲牙]，每天签100份。粉丝多满足些[调皮]

赞 14



落叶淘敏zx 2020-01-09 12:19:50

我理解的是PEG其实只是对dcf的一种简化/偷懒，不用太较真，看看增长率是20%但是pe是10，就能感觉是明显低估（如果预期未来表现和历史表现相同的话），如果增长只是个位数但是pe却是三十，就能感觉到是明显高估，这就够了。 赞 6

作者

我的估值法，也是对DCF的一种简化，区别是每一步我都有依据，经过了仔细的推理和审慎的引用。 赞 13



被溺爱的爱陪 2020-01-09 12:19:00

peg只是在某些公司特定的高速成长期则有用。类似行业大发展，或者说存量市场公司不断蚕食市场分额时候有用。而老唐的估值方法是更多的是从一个已经经过市场检验的成熟期企业的方面去估算，稳定并且持续，这两个混在一起谈没意义。peg如果无从判断基本行业公司是否是在成长期，没有任何意义 赞 9



花泽熙简单恋 2020-01-09 12:04:42

沙发 赞 9

作者

书房认证，真皮沙发，午安，一边吃午饭一边刷书房？[呲牙] 赞 8



将臣的心天蝎 2020-01-09 12:35:50

peg我几乎不用，因为未来的成长谁也说不清，就是公司管理层往往也是拍脑袋[呲牙]但格雷厄姆的“合理估值等于七年平均利润的25倍和合理市盈率=8.5+2*增长率”，我觉得还是很不错的估值方法，两种方法合着用，基本熨平了经济周期波动算比较保守[微笑] 赞 8

作者

你用的这个格雷厄姆公式不完整，缺个尾巴，我新书里会详细讲到[呲牙] 赞 6



病态美战 2020-01-09 13:30:57

老唐昨天的文章真是精华所在。每个人都应该看一百遍。 赞 7

作者

[抱拳]谢谢认可[呲牙] 赞 1



ew3zt天枰 2020-01-09 13:18:29

老唐，您为啥选000948，不选000071 ？ 赞 7

作者

费用低一点点 赞 3



神放倒众生馒 2020-01-09 12:41:24

现在人类创造的钱在不断增加，如果没有大的战争或灾害去毁灭，那么钱的

利息会不会长期停留在在较低的位置，而对应市盈率会不会比过去要提高一些 赞 4

作者

观察无风险利率，并随之调整就好。预测它太难了，超出我的能力范围[呲牙] 赞 6



绝望在哭泣窜 2020-01-09 12:24:45

30 -50%增速老唐估值法算出来的市值怎么全是5500？不是25乘净利润吗

赞 4

作者

拒绝采信所有超过30%的年化增长率，文中不是写的有吗？[发怒] 赞 6



描责骗 2020-01-09 12:58:19

看文章中的这个表，在企业增速大于40%的情况下，老唐的估值方法好像

都是一个结果，是不是太保守了？

作者

你可以这么理解。我的估值体系里，不采信未来三年持续年化超过30%的增长数据，宁放过，不做错[呲牙] 赞 5



挡何及比 2020-01-09 12:29:33

为赌马的笑话笑的肚子疼必须打赏□□□ 赞 4

作者

[偷笑] 赞 5



不去太在乎孤 2020-01-09 12:18:17

让你昨天调皮[奸笑][奸笑]关于估值的分析多如牛毛，很多争论最后都陷入

意识形态争论（比如谁的工具更优秀）。还是回到“企业家”的状态来谈公司估值吧，不过真正的“企业家”根本不“估值”，“估值”不可能把企业估出“价值”来的，企业的价值是“干”出来的[抠鼻][抠鼻]。 赞 2

作者

这是偷换概念，价值当然不是估出来的，但你想知道大概值多少钱，就必须要估[呲牙] 赞 5



专业平台搭建M 2020-01-09 12:16:49

搞了半天昨天的文章不是广告啊[尴尬]。别人是发广告但是搞一个不像广告的标题诱导读者，老唐同志不走寻常路，反其道而行之啊[流汗] 赞 5



男贪新欢剿 2020-01-09 12:15:50

请问老唐，你不买沪深300指数基金而考虑恒生指数基金的逻辑是什么，谢谢 赞 1

作者

没什么逻辑呀。我主要资金都是持有的A股，零碎小钱需要买点东西的时候，就买成其他的呗，没啥秘密，别想复杂了。 赞 5



加油朱谊凡 2020-01-09 18:43:27

peg估值法其实还是有理论基础的。我自己是数理化资深爱好者，也从数学逻辑上证明了其合理性。然而问题的核心并不在于企业的静态pe，而是"企业明年年的增长率的精准范围”，也就是你要对企业未来的“”动态增长“”做个合理估值，pe的用法是这么用的。举个例子海康当前估值25倍，但我猜测今年第一季报的增长只有15%左右。所以根据peg我不会再追加海康威视的仓位，也不会卖出只是持有。如果我的猜测正确股价会下在第一季报公布后下跌，我牛逼，然后追加投资。如果我猜错了，股价上涨，我踏空。那我也认了。这是我的peg用法。其实彼得林奇的这个理论算是另一种傻瓜估值法。他也有自身的限定范围。超出了其范围peg也是失效的。比如国内医药估值peg一直是失效的。老唐的估值法其核心思想是买股一定要""保本""打死不亏损""是从无风险收益率3%-4%为出发点思考问题的。也是符合经济规律的思考方法。代价就是长期收益率会下降。长期收益率会在15%-20%这个区间。 赞 4



糖糖lovesweet 2020-01-09 15:20:10

想问下老唐，腾讯昨天的公告授出购股权是什么意思？是针对谁的，什么情况下可用？ 查了下百度，解释是：购股权是指PE在未来确定的时间内按照一定的价格购买一定数量的目标企业股份的权利。购股权实际是一种期权。购股权实际是一种期权，赋予 PE有权在未来确定时间点或时间段内，按照预先设定的价格购买一定数量的股票。 ，赋予PE有权在未来确定时间点或时间段内，按照预先设定的价格购买一定数量的股票。 比较愚笨，没看懂。

作者

就是期权，目标员工在一段时间内，有权按照公告里约定的价格认购公司发行的新股，员工也可

以放弃，视当时股票的市价而定。 赞 4



艺心艺意孟 2020-01-09 12:23:09

老唐你好，请问你的签名新书怎样才能买到 赞 1

作者

届时会在书房通知的。 赞 4



旧时序猎 2020-01-09 16:31:19

我也认为peg估值法的理论依据是有缺陷的。 peg是一种前辈的经验的归纳，他不是从估值理论推导的。 老唐的25PE估值法从收益率的角度考虑的，我也是赞同这种思想的。4%的利润（或自由现金流）的收益率+潜在不低于4%的潜在增长率（可以理解为股权资产相对于国债这种无风险资产的风险溢价或风险补偿），长期收益率在社会平均回报率（假设无风险4%的2倍）以上，以3年后估值的一半买入预留了安全边际。 而peg本质上，也是要求未来几年（一年的peg没参考意义）的收益率提高，比如pe30我则需要30%的增长率速度（近似收益率的上升速度）来补偿高pe（目前低盈利收益率）的风险，而pe10则需要10%来补偿，从风险补偿的角度来说，peg的方向是正确的，可能这是大广为传播的原因，但是他的错误在于简单的把pe和增长率的归为线性的关系。 PEG估值法与DCF（P=E1/R-G）的方法有冲突，实际上企业的也增长速度不可能永远超过要求回报率。在3-5年的时间段可能有较高的增长率，根据假设的增长我们也可以直接算出到时的收益情况，也不必用到peg，peg只是近似的方便传播的表述。 赞 3



梦骚小师妹 2020-01-09 15:42:14

总结：不管任何一个估值都必须建立在格老，巴老，费老，唐老的那句: “利润为真否，可持续否？利润为真否，可持续否？利润为真否，可持续否？利润为真否，可持续否？”之上。在配上“金钱逐利”的估值操作原理，其他的看个人方便与爱好啦啦。 赞 3



良心何在nice 2020-01-09 13:31:32

我指的分红是，企业未来续存期内所有分红的折现。只有这个对股东有意义，也是企业的价值所在

作者

这个概念太模糊，很难操作。比如拿伯克希尔举例，从1965到今天，一共就分了每股0.1元，而且很难预测未来究竟是否会分红，分多少红，什么时候分，所以这个折现，难度比预测业绩还大。但不能说没有分红就没有价值。 赞 3



历世的母爱朱 2020-01-09 12:37:56

PEG的方法我个人理解可以作为一个相对估值高低的一个参考，只能大致判断过高还是过低，但用来估值给个数字，则是不适合的。老唐的25倍市盈率的做法，我最早也是不太理解，后来我理解了，背后最大的逻辑是股票投资与无风险报酬率的均衡，这个均衡是一个长期视角，之所以要在这个25倍基础上打五折，一个是因为安全边际的需要，另一个是满足前辈说的：什么情况下会选择股票而不是国债这种无风险投资？答：收益要求一倍！。所以老唐的25倍并不是固定不变的，是随着无风险报酬率的变化而变化。[微笑] 赞 3



几分情薄传奇 2020-01-09 12:13:27

印象中最先提出peg的是英国的吉姆.斯莱特，但是没说明适用条件，后来彼得林奇说明了适用于10到30倍pe的价值成长股。请问下老唐有没有兴趣写篇长文简单说明下如何阅读招股说明书？

作者

简单说明，不用长文：从第一页开始，到最后一页结束[偷笑] 赞 3



秋心正暮雨辽 2020-01-09 12:08:42

前十，昨天的文章读了几遍，很有收获。 赞 3



邪sJLuffy_abc 2020-01-09 13:29:11

谢谢唐老师，您的《价值投资实战手册》和《手把手教你读财报》我都读过了，真的获益匪浅！特别是后者可以说是我读到的最实用的书了！ 赞 2

作者

不客气[调皮]



半度冷暖变 2020-01-09 13:18:19

唐老师，我有几个问题想请教。公司上市后，公司已经拿到了股本和资本公积，公司为什么希望股价上涨？倒买倒卖中上涨的差价不是交易者赚走了吗，股价上涨了公司每年还要多分红，能得到什么好处呢？

作者

公司不一定希望股价上涨。如果希望，可能理由很多，比如企业形象，比如员工持股，比如大股东抵押或减持，比如便利再融资…… 等等。股价上涨公司要多分红，这是错误的理解，分红与股价并没有直接关系。 赞 2



中秋雨下 2020-01-09 12:56:23

我就说嘛老想不通，增长率怎么就转换成市盈率了呢？按照物理学概念，单

位名称都不同。 另外，请教老唐，《巴菲特之道》里面讲的股东盈余和自由现金流是一回事吗？

赞 2

作者

不是

赞 1



ness真好的故事 2020-01-09 12:29:50

这他奶奶的满满的干货啊！不好意思说了脏话□，但遇到我贼喜欢的文章我

就忍不住飙脏话[怄火]

作者

我一直觉着你是个姑娘，看来我错了……[奸笑][机智]

赞 2



曾轶可家取 2020-01-09 12:16:27

唐大，学习了基金净值计算法，您是不包含新股收益来算滴，那当有中新

股，并账户没钱需从银行转钱转入账户的时候该怎么算，是要减去这笔转入吗？

作者

不用这样的，你不需要统计券商账户。有很多app（比如腾讯自选股），都可以直接录入你持股的数量，然后就可以看到这些持股的当前市值了，如果你有部分空仓的，记录为持有511990。

赞 2



花为伊人笑9 2020-01-09 12:12:31

各种估值的本源都是dcf，无论pe、peg都是数学上对一些假设简化后的近

似估计。

赞 2



陆地鱼殿 2020-01-09 12:10:48

书房里高手如云。

赞 2



轩阁殇fly 2020-01-10 04:57:37

谢谢老唐。 夹头肯定会自动屏蔽趋势投机，实际上趋势投机者应该把企业

估值剔除出系统才能不为所“乱”——有感于楼上自称靠夹头提高做T成功率的朋友。 不知唐长老意下如何呀[Grin]

赞 1



敏感姐拆 2020-01-09 16:59:27

唐兄，无风险利率的区间，近百年来一直在4%～6%吗？如果是的话，这是

为什么呢

作者

不是。

赞 1



搏舞飞扬 2020-01-09 15:49:43

老唐，上次你介绍过关于白酒的书籍有三本，都是与茅台酒有关的，可以买其中的两本。麻烦你再说一下在哪里可以找到这个信息，谢谢啦[微笑]

赞 1

作者

2019年7月18日书房文章《说说茅台2019年中报》



冰月肛 2020-01-09 13:21:28

据路透报道，江小白计划今年IPO。知道老师你惯例不分析新股。只是分享[握手]

赞 1

作者

江小白挺厉害的，在酒圈里杀出一条别具一格的新路[呲牙][强]

赞 1



中国好臊年庄 2020-01-09 12:47:51

目前国内保险深度还没有达到很高的水平，同属于高杠杆模式的银行业唐老师已经有自己的深刻见解了，那么对于巴菲特也比较钟情的保险业唐老师是否在将来扩大自己能力圈的时候纳入？还是已经对行业了解过的情况下因为风险原因或者资产盈利对比的情况下有更好的标的，所以暂时没有选择？

作者

可以向书房发送"保险"提取旧文

赞 1



红裙又如何灾 2020-01-09 12:47:25

彼得林奇是个基金经理，必须要有基金经理的买股要求。他要买几千只股票，为了保证基金的总体收益，要搏十倍股。而好的公司一开始估值就高，相当长时间内高估值高成长这种股适合peg估值法，不适合老唐估值法[呲牙]，例如海天味业，爱尔眼科，晨光文具。

赞 1



诸神的昨天琦 2020-01-09 12:43:38

先打赏再提问。 问题1.关于估值，我理解的老唐估值法写在自己年终总结里，是这样的，唐师能帮看看，我理解的是不是不对啊？ 老唐认为4%的无风险回报利率对应25倍市盈率是所有投资的基本市盈率（适用于所有股票），至于银行类估值长期低于10，而医药科技长期高于30，是由于银行是经营风险的，其未来的自由现金流并不是一直为正，还会出现负的。（例如锦州银行），因此，银行的估值无法达到25倍。 而医药行业因为爆品的出现，其未来自由现金流不但为正，还会逐年大幅度增加的，因此银行在25倍基础上下浮，医药在25倍基础上上浮。 问题2.那么，问题来了，最近特别想问老唐，目前LPR 已经出现下降，利率下降，未

来老唐的25倍基本估值会不会提升一些呢？ 问题3.洋河比古井仓位多，可不可以理解为相对古井贡酒，老唐对洋河理解的确定性更高？

作者

问题1理解有误，严格的说，我的25倍是针对自由现金流的倍数。银行主要是无法测算自由现金流（不是我无法测算，是全世界没有一个人可以测算），其利润数据建立在太多假设上，且无法经由现金证伪。问题2，会的。问题3，不是，主要是买古井B需要外汇，而换汇不便。 赞 1



放松骨灰 2020-01-09 12:41:03

上周末没看到你发文，好担心呀[微笑]看到你的消息就好[害羞]关于担心以后pe到不了25的问题，还是你引用泸州老窖的例子让我顿悟了：无所谓呀，市场你高兴就好，反正企业在欣欣向荣，真的太惨烈了，反而我赚更多[微笑]是这样吗？

作者

上周末发过文啊[偷笑] 赞 1



朽白丫 2020-01-09 12:34:03

peg估值流行就是太简单太容易理解了，但稍微思考下就知道是错的，比如10%增长的股票让10pe买到一般认为是相当相当便宜了。。这个增速如果能永续下去那要给多高的pe才合理哇。 赞 1



颖子狠坚强馒 2020-01-09 12:28:43

其实万变不离其宗：公司A和公司B无法进行对比出谁比较好，那么就时时刻刻都是拿A三年后等价成类现金和B三年后等价成类现金来比较，现金和现金比较就一目了然了。 赞 1



大人已退隐喧 2020-01-09 12:26:36

一个没有上市的公司，如果不破产清算，对于小股东来讲，只有分红率才有意义，因为这个才是小股东真正能到手的钱。高成长就给高市盈率（股份卖的贵）也是假设未来的分红高。上市公司也一样，茅台这么高市盈率，也是假设未来高成长，分红迟早会高起来

作者

“只有分红率才有意义”的说法是错误的。 赞 1



格格不入岸 2020-01-09 12:22:53

后面乘以100是啥意思？为什么要乘以100啊 赞 1

作者

否则就是100亿×25%=25亿？？其实就是为了去掉%[呲牙]

赞 1



暧昧扰人心吉

2020-01-09 12:20:50

老唐说的东西其实都在价投实战那本书中写了

赞 1



艺心艺意孟

2020-01-09 12:15:28

想请教老唐一个问题，读财报时，老唐是像「生人勿近诞生记」写的一样按照顺序从头刷到尾？还是另有秘诀？

作者

我一般就是那样从头到尾刷一遍，没有什么秘诀。

赞 1



嘶幽池

2020-01-09 12:14:37

老唐，汤臣倍健暴雷了——计提2018年的收购澳洲LSG公司的商誉约10亿，计提后导致2019年的净利润亏损几亿。但之后的股价不跌反升，甚至涨停[捂脸]。这是不是市场重奖犯错误的行为呢？

赞 1

作者

不知，没关注这家企业。

赞 1



回回回忆殇沐

2020-01-09 12:12:02

平安这么多年PEG就没超过0.5，还有大量的银行在09-14年就没到过1，这玩意几年前看过，经历是点用莫得

赞 1



ok毛夯侠罢玖玫

2020-01-09 12:11:07

彼得林奇的书，您有没有好的推荐，一起买了[微笑]

赞 1

作者

彼得林奇一共就三本书，感兴趣就直接买了 便是，不需要再做推荐[呲牙]



疯癫少年受陪

2020-01-09 12:11:04

任何指标都只是参考，没有绝对的金标准。个人更喜欢看过去3-5年ＰＥ倍数的中位线，结合行业、公司基本面判断当前价格是不是低估。

赞 1



爱情生物链灭

2020-01-09 12:08:07

老唐，我是新手，有个疑问想了很久没明白:投资医药基金，为何不考虑场内 ETF基金手续费不是更低吗？谢谢解惑

作者

因为就是为了解决懒得往券商转移的小钱。如果转进股市，我就直接买股票了[偷笑] 赞 1



阿花村菇凉势 2020-01-13 12:27:47

最初我接触的也是PEG的估值算法，毕竟是彼得林奇的成名投资技能。 但

无论怎样学习，我都不能理解这个算法里给出未来净利润预估的数据，很多人都告诉我看研报给出的预估评论数值就对了。 直到到来书房学习后，才觉得用peg估值更像是一种精确的错误，所以在书房学习一段时间之后，我就放弃了peg的估值算法。 今天看到老唐深入的谈这个问题，我有种茅塞顿开的感觉！谢谢！



烟奴小 2020-01-11 06:35:46

对于peg一直以来本人在寻找它的逻辑支撑及应用范围，苦于对大师的崇拜

不敢怀疑，感谢唐先生的解释，心里豁然开朗



文不值戏 2020-01-10 12:19:53

林奇的书是这样写的，如果增长率为13股息为2，那么当前的合理估值市盈

率为13+2。而买入建议则是1.5倍最好是2倍更多，即15/1.5或2得买入市盈率为10或7.5。同理可得若增长率为0股息为10，则合理估值市盈率为10，买入建议为5倍市盈率。林奇在书中也说了不建议买增长率超过25的。 唐老师表格中给的老唐买入点位是未来半年的买入点位，但是给的peg估值和买入点位却不是按照林奇的方法，这里不讨论好坏，只是希望还原林奇的方法。谢谢

作者

没有必要。我认为"增长率13则合理估值为13倍市盈率"这个前提就是无厘头的，因此正确或者错误买点也就没什么讨论价值了。我对此无研究，也无意帮助传播这个理念，你如果认同peg，忽略我的看法就可以了。



i199930115天蝎 2020-01-09 23:45:04

除茅台外其它股票持仓及配比与老唐一样、每月有新进资金、最近有年终奖

不知能否加仓洋河的朋友，老唐不回答我觉得有两个原因①只是简单抄作业，对持有股票没有自己独立的认知、了解，仅仅因为老唐买了而买。②投入股票的资金最好是长期资金（至少三五年），这样才能不会中途被迫退出。谁能知道你是否安排好自己的资金而表面给予回答？还得自己独立思考[握手]



简简单单辈色 2020-01-09 19:22:17

确实学到了。公式化的东西，最容易传播，还是懒人多



钢住红福 2020-01-09 15:49:26

在对比了老唐三年一倍，彼得林奇peg，我当时发现二者思路如出一辙，也赞叹彼得林奇为何收益率如此之高，因为他的思路就是实操版的现金流折现估值，买的比老巴理论版的现金流折现要便宜，所以满足其买入条件的稳增长真利润的公司带给他收益率很高。但实在搞不明白他怎么都懂这些公司的。 最后个人在两者思路基础上，创新了更简单的买入方法，以无风险收益率倒数25pe为准，15%以上增长公司，10-15，4-10，高杠杆（10pe）四类，分别给予7折，6折，5折，4折的买入区间。[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙]

萝莉身萝莉心66 2020-01-09 15:28:31

用peg=1来分析股票只能作为个人标准，基本上是毫无意义的，也无任何根据。估计是拍脑袋出来的



vxr999练k0EsO 2020-01-09 15:08:23

感谢老唐带着老唐的都市超级投资者们日日精进 [呲牙] 老唐的术 总是 穿越枝曼，把握主干和方向 不为旁枝末节所惑。 老唐的道 如水银泄地，遇形则化； 感谢老唐，日日指引方向[抱拳]



眼眶的懵懂噩 2020-01-09 15:06:13

把自己宝贵的思想结晶，无私的分享给他人，到底是什么动力呢？侠之大者吧，普通人做不到吧，我就实在难以做到啊，而且试了试分享给别人，周围人都不感兴趣啊，哎



静醉红颜吖 2020-01-09 15:03:02

PEG指标对于高成长性阶段公司的估值失真是很明显的，这个可以用公式推导一下就可以看出来。实际上你看大部分只要净利润率增长在10%以上的公司，PEG很少小于等于1，硬要套用这个PEG≤1去选择股票，会错失很多的机会。



网名控世家卦 2020-01-09 14:54:03

新韭菜头脑风暴(瞎想)：估值还是侧重于巴神那句名言模糊的正确，核心依然是那句(记不清了，大意如下)：我是个不错的投资人因为我是个不错的生意人，我是个不错的生意人所以我是个不错的投资人，回归生意本质以合理的价格持有优秀的公司已经回报不菲，没必要过分追求估值精准。只不过人心都喜欢贪便宜，我也是[偷笑][偷笑][偷笑]



超级亥卓然ok 2020-01-09 14:52:59

老唐的文章都看，虽然不太懂，但不明觉厉。老唐的作业一个没抄，自己慢慢摸索，但老唐是价投的最好老师，老唐的书都买都看，毕竟不是所有的高手都喜欢写书昭告天下股海淘金的奥秘。



慈光判 2020-01-09 14:40:08

老唐，你那个*100，让我来来回回看了不下三遍，非常感谢。虽然有些繁复了，但是让我不停的在两篇文章当中找原因，最终是个非常低等的理由。但是学习嘛，就是弄懂的过程嘛。尽量不跟别人比高明，就是比"日拱一卒"似乎好点吧。



我爱你罢了左 2020-01-09 14:09:58

未来3-5年平均增长率即G在20%以下的基本就不用考虑PEG法了。假设G=25%，PEG=1即PE=25时为合理估值，三年后的合理估值为100*（1+25%）^3，若要三年翻倍则买入价为三年后合理估值的一半，因此G=25%时和老唐的估值法应是完全一致的。用PEG法的好处在于非大熊市背景下高成长的好公司的股价通常维持在合理，那么合理价买入赚业绩增长如每年25%，估值不变情况下也能三年翻倍。相应的，PEG法的风险在于未来业绩增长率一旦不及预期，则不可避免遭遇戴维斯双杀。



鞭轰儿sky 2020-01-09 14:05:39

老唐估值法对价值股很适用，对高速成长股或者强周期股不适用。 我现在一般参考现在PE_TTM和未来3年的PE（卖方给出来的平均值），找三年后PE很低的，然后再在里面去具体案例分析找资料。 好处是能看到更多可能的机会，但是确定性上确实考验个人功力，可能不适合资金体量已经比较大的人了[抱拳]



女汉子走起ing9 2020-01-09 13:32:03

不是很明白，净利润和其增速相乘，其实际含义是什么？ 这么看来，真的是像老唐说的，把两个实际不相关的数字拼凑出一个大致合理的结果，没有逻辑意义了。



day你在哪335 2020-01-09 13:08:33

适用于别人没发现，就只有你发现了这个公司未来3年增长率20%的情况。大多数人都发现了，还能买到啥？看看恒瑞吧，典型的这种情况



米虫四四桦 2020-01-09 13:06:18

PEG估值法是心里学不是科学。 PEG在数学上不成立，是因为缺少卖出PE的假设。 如你所做的，加上一个卖出PE的假设，数学等式就成立了。 卖出PE假设为15-25符合保守策略，同时希望你能参考一下现在的PE，也就是买入PE，这样就能解释恒瑞医药的高PE了。



陌人不故治 2020-01-09 13:06:15

PEG公式里，利润再好的公司，增长率为零买点是0倍。把这种得出荒唐结论的方程奉为圭臬的人，缺乏科学的方法论训练。



璩婷初是我 2020-01-09 12:55:48

我认为PEG就是一种思考方式，并不是简单的具体公式！就像巴菲特的现金流折现，如果具体去计算准确数值意义不大，模糊的正确胜过精确的错误！不知道老唐怎么看？请指教

作者

不同意。非要说它是思考方式，我只能说它是一个无厘头的思考方式，无法按照它思考[呲牙]



云飘过夏天記 2020-01-09 12:52:02

还好您书写完了，不然我这个半路来的新粉还以为书房就是特约文章+周记的固定组合了~



小格格半 2020-01-09 12:48:57

老唐25倍估值法，即是一个估值法，也是一个选股法。跟企业三年后是否达到25倍没有关系。



夏影灼瞳勾 2020-01-09 12:39:30

真牛[强]啥都能掰碎了。请问唐师000948追踪的是恒指类似沪深300的企业么？也是恒指前几百名企业？谢谢

作者

恒生指数包含33家成分股。



新人归毙 2020-01-09 12:34:40

篇篇收藏哦，昨天看完赶紧粘贴收藏，今天就有续集，惊喜，这种“不破楼兰誓不还”的精神吾辈当视为终身信仰[奸笑]



无奈00037bs4H7 2020-01-09 12:33:34

彼得林奇就是钟爱这种估值法，但是我一直没太关注，我觉得老唐的估值大法就足够了，但是喜欢彼得林奇的那本战胜华尔街，书里面有各种行业的投资法门，是我特别喜爱的一本书，再次谢谢老唐的无私奉献[玫瑰][玫瑰][玫瑰]



渐行渐远说 2020-01-09 12:32:58

老唐估值法实际上是一种选股思路，能适用老唐估值法的企业筛选起来非常严格，而一旦选出了套用就是了，躺赚



Shirley_小乱8 2020-01-09 12:30:48

估值只能估，如果细算或者认为哪种是唯一正确的，那就可悲了

作者

算算也无妨，不要恐惧[呲牙]



逢我于梦中捏 2020-01-09 12:30:23

理越辩越明，但企业估值这东西就没有统一标准了，最好的机会是一眼定胖瘦的时候。

作者

是的，所谓格价费司是最理想的，不过投资的真正难题在于没遇到格价费司肿么办[呲牙]



沐暖整 2020-01-09 12:28:06

估值应充分考虑风险、收益率、增长率、护城河 这四个方面的因素。PEG理论只是考虑了增长率，这是片面的，远远不够的。



殇灬旧 2020-01-09 12:27:40

PEG法就是没有道理的一种估值方式。一是市盈率的估值中主要就体现了增长率的因素，增长率高自然市盈率就高，再加一道增长率比值没有道理。第二，几乎所有的相对估值指标都能够从现金流折现模型中推导出来，而这个PEG不能，没有理论基础。 PEG本质上就是试图从股价波动噪音中找出机会（你原文例子的另一种说法）。



还是很罗嗦念 2020-01-09 12:18:37

在读老唐前依次看过格雷厄姆，彼得林奇和杨天南，还有什么好书推荐没，最近书荒，要没有就只能等老唐新作了[撇嘴]

作者

安心过年呗，年后很快就看新书了[呲牙]



洛倾颜宇 2020-01-09 12:15:49

昨天把文章打印研读了一下，又懂了许多了！



爽朗的林林麟丿 2020-01-09 12:15:18

感谢老唐，这两天文章解决了多年疑问[抱拳][抱拳][抱拳]



谢娜姐姐南 2020-01-09 12:15:12

老唐可以解释下为何三年后150%是卖出点吗？

作者

向书房发送“细节”提取。



发呆的台风略 2020-01-09 12:12:32

正确的估值方法，应该说，预期内的市场，与市场份额，以及运营效率。股市不是数学题，财务会计是数学，反应的却不是数学。也就是，同一个市值想法，可能会由财务数据得出，也可能会从非财务数据得出。peg就是个错误的东西，还不如pb来得实在，□□□□



那月仲夏增 2020-01-09 12:12:26

可以举一个极端的例子特斯拉，确实无法用peg法估值。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/01/11

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-01-10

收录于话题
#2020年书房原创 117
#老唐实盘合集 108

注：明天和邻居团年，可能要深夜才散场，实盘周记提前推送。

本周交易

无

当前持仓

目前持仓茅台39%，腾讯26%，洋河13%，分众11 %，古井B6%，海康5%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	39%	17600±10%	<8800	21000	13973	1112.50	-5.96%
腾讯控股	26%	55000±10%	<27500	50000	33974	398.60	6.12%
洋河股份	13%	3850±10%	<1925	4700	1789	118.69	7.41%
分众传媒	11%	……	<600	1400	1022	6.96	11.18%
古井贡B	6%	666±10%	<333	800	337	75.00	5.92%
海康威视	5%	4400±10%	<2200	5000	3211	34.36	4.95%
沪深300						4163.18	1.63%
上证指数						3092.29	1.38%
2020/1/11			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8923	

注：

①持股比例=持股市值/账户总值；

②老唐买点或卖点，代表如果公司到达该市值，老唐可能会买入或卖出；

③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	39%	17600±10%	<8800	21000	13547	1078.56	-8.83%
腾讯控股	26%	55000±10%	<27500	50000	32783	383.00	1.97%
洋河股份	13%	3850±10%	<1925	4700	1683	111.71	1.10%
分众传媒	11%	……	<600	1400	970	6.61	5.59%
古井贡B	6%	666±10%	<333	800	317	70.17	-0.90%
海康威视	5%	4400±10%	<2200	5000	3193	34.17	4.37%
沪深300						4144.96	1.18%
上证指数						3083.79	1.10%
2020/1/4			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8961	

收　益

2020年内收益2%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，2%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为464。以6.03年折算，年化收益率约29%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/1/11
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	4163.18
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	10805.20

本周重要信息

①美伊冲突。

政治类的事件，老唐当然有观点。但书房坚持不聊与投资无关的事情，我们只说说这类事件对投资和投资者的影响。

伊朗间谍王苏莱曼尼被炸死后，老唐收到不少类似这样的消息：



美国和伊朗有可能发生战争，老唐怎么看，需要暂时减持避险吗。

01-08 08:29:55

这种问题我当然不能给答案。但凡稍微了解一点老唐理念的人，都知道老唐的答案必然是“不需要”

而提这个问题的人，真正想知道的是接下来几天，股价会不会下跌？很显然，这问题老唐是一无所知的。

严格的说，除了上帝、菩萨和神仙之外，只有鬼晓得

结局嘛，大家也看见了。人炸了，导弹射了，股市涨了。

及时减持避险的聪明人，此时轻轻拍拍自己的双颊，或者加钱拿回自己卖掉的股权，或者干脆放弃并自我安慰：君子不立危墙之下

这已经是全球拥有顶尖智慧的大脑袋们，讨论过上百年的老坛酸菜，没啥新鲜结论。

直接拷贝几段大师结论给朋友们：

对于一般投资人和商业人士迷信的政治经济分析预测，我们继续保持视而不见的态度。三十年来，没有人预测到越战继续扩大、工资与价格管制、两次石油危机、总统辞职、苏联解体、道琼斯指数一天之内大跌508点，或者是国债利率在2.8%到17.4%之间巨幅波动。

——1994年度伯克希尔致股东信。

对于买进股份我们注意的只是价格而非时间。我们认为，因为忧虑短期不可控的经济或股市变量，放弃买进一家长期前景可预期的好公司，是一件很愚蠢的事。

为什么仅仅因为短期不可知的猜测，就放弃一个很明显的投资决策呢？

——1994年度伯克希尔致股东信。

大约在1890年，可口可乐整个公司以2000美元出售。今天它的市值是500多亿美元。如果有人对1890年的买主提醒：“我们将要面临两次世界大战；1907年会有大恐慌；1929年股市会崩溃……这些事情都将发生，还是等一等吧！”，等待是个错误，代价太昂贵了，谁都承受不起。

——1994年度伯克希尔股东大会问答。

②另外两件无关小事。

A. 本周海通证券和书房合作的，万1.5佣金并送星巴克现金券的优惠活动，还在继续

相关介绍我放今天的第二条了。需要开低佣账户，或者干脆就是要薅羊毛的，自己点开看。

B. 今日第三条，是白酒公司分析合集链接，没有新内容。

因上次推送时，忘了加“原创”标识，今天补推。只为方便放入书房底部“原创合集”菜单里，可以不看

下周预计交易

无

本周运动

本周游泳3次单次1小时，跑半马一次，平均体重83.4kg（175cm）。



不过，这个半马很劣质。实际上是跑了16公里，然后拐了5公里



强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能充满老唐个人的偏见和错误。

文中提及的任何个股，都有腰斩或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万不可依赖老唐的判断或行为作出买入或卖出决策。切记切记！

祝朋友们周末愉快！

阅读原文

小恋小雨决 2020-01-10 16:13:59

那么问题来了，老唐，和邻居团年喝什么酒？ 赞 40

作者

梦6 赞 197



轩阁殇fly 2020-01-10 16:50:56

唐老师，弱弱的问一下，你的茅台持仓降了2%，可是我没看到你有交易啊，咋回事啊？[害羞]

赞 6

作者

服你[尴尬]你继续弱着吧[捂脸]

赞 98

说了再见理 2020-01-10 16:17:59

老唐，最近股票涨得快麻木了哈哈哈，感觉自己有点欠打啊

赞 16

作者

很快就会挨打的，嘚瑟必挨打，我的个人经验[捂脸]

赞 58



莫想陈 2020-01-10 16:19:41

如果你手头有现金，但是标的都不在买点（不能3年翻倍），但是有某个标的价格比买点贵了20%，你会选择留着现金等翻倍，还是买入比买点贵20%的，3年预期80%？

赞 9

作者

这都是以往文章写过的问题啊！强烈建议朋友们至少看过我从400多篇原创文章里，挑出来做成菜单的"核心五篇"之后，再考虑提问。否则真的有点浪费彼此的时间[流泪]五篇文章如果都懒得看，我也会懒得回答……[阴险]

赞 39



冷霏羽女 2020-01-10 16:23:28

老唐:酒量如何？团聚，会喝多不？[微笑]

赞 4

作者

我现在酒量一般，三十年前一次能喝1斤多，现在估计就3两的量[呲牙]成都人喝酒一般不劝，随意。不会喝多。

赞 38



相互缘起爽 2020-01-10 16:18:01

唐师多久新书上市？内容透露下？

赞 7

作者

3月上旬。内容先保密，等签名书发售过后再介绍内容[偷笑]

赞 33



旧岛找 2020-01-10 16:30:15

不喝酒的女士问一下，洋河梦6，五粮液水晶瓶，1573，你们喝酒的更喜欢哪一款？

赞 10

作者

梦6口感清淡，甜，净，爽，比较容易入喉，但不适合老酒鬼的感受。所以如果聚会成员里，不怎么喝酒的人多，选梦6。如果基本上都是经常喝酒的，五粮液和1573可能更合适一些，后二者味浓，适合品味+回味。 赞 31



浩鑫左溢且 2020-01-10 16:34:11

几分钟已经有那么多留言，看到唐大师和中国好邻居团拜，喝梦六，忍不住

来留个言，刚刚新出的梦六+，我喝了很少给放倒了，估计是我平时喝酒少特别是没喝过这好酒，不适应吧[调皮][调皮] 赞 9

作者

成都还没上市，否则就梦6+了。 赞 24



摩羯丶94灬浅殇 2020-01-10 16:29:52

老唐一直推荐普通人买指数基金，指数基金有没有择时的问题，买在了牛市

高位岂不是很麻烦。 赞 5

作者

沪深300指数基金，可以让自己超过20倍以后暂时停投。 赞 22



鱼的游戏fly 2020-01-10 16:15:59

老唐的微信朋友圈看样子人气不如公众号啊，没人评论[呲牙] 赞 3

作者

首先，评论没有截图出来，其次我的微信朋友确实只有160多人，倒是真的木有人气[偷笑] 赞 21



喂微薇呀无悔 2020-01-10 16:38:59

老唐什么工具，可以把每个年度的收益率都算出来，厉害。 那个且慢小账

本好像只能显示最近一年的收益率，没法设置时间窗口显示某段时间内的收益率 赞 4

作者

笨笨，你再设个新账户，从2020年1月1日起算不就行了[捂脸] 赞 20



爱飞的big你5 2020-01-10 16:16:20

唐老师，可口可乐的例子确实很有说服力。但问题是，巴老往往拿美国公司

举例子，假设可口可乐是一家德国公司呢？ 赞 12

作者

等3月份看完新书，我们再讨论这个问题，你会有更深入的理解[坏笑] 赞 16

zhyonly双子 2020-01-10 18:13:22

麦飞了洋河，高买低卖了海康，“避险聪明人”实名报道。 挫败让我更多的思考自己没理解的

赞 8

作者

[握手]经验和教训都会变成财富，在未来还给你的。

赞 15



爱7855123baby 2020-01-10 16:33:27

王一胖同学的提问，其实就是我之前要问的问题，可能是我表达有误，被回复说不回答这类问题[呲牙]还好这次老唐给了方向了，其实我真的读了，可能还是没理解所以动不动就忘了。继续读核心五篇去[呲牙]

赞 3

作者

唉，还是心肠软。去看2019年7月25日的《有钱时遇到心仪企业在合理估值区怎么办？》吧[流泪]

赞 15



辐粕晓xzm 2020-01-10 16:43:50

老唐，华兰出季度报告，增速慢了。。就遭到机构的大力减持。说好的价值投资呢[惊恐]

赞 2

作者

谁跟你说好价值投资了？减持就不是价值投资了？机构做不做价值投资，关你何事？——灵魂三问[偷笑]

赞 13



镜帕扛忻式悠go 2020-01-10 16:16:51

羡慕可以和老唐一起团年的邻居，一定可以收到老唐的投资熏陶

赞 11

作者

他们全部在书房里，和你一样[偷笑]

赞 13



竭斯底的笑飒 2020-01-10 16:40:08

搓麻将也可以说得这么有品味[强]

赞 12

作者

[捂脸][机智]

赞 10



爱别问我是谁3Q 2020-01-10 16:20:34

就想问一个问题，老唐的估值法，怎么算增长率数值？

赞 2

作者

你不如说：老唐。看在我关注你的份上，你随便给我一两百亿让我将就花一下就行了[坏笑] 赞 11



未尽抓 2020-01-10 16:15:11

唐老师又度过了朴实无华的平淡一周 赞 11



蝶恋册 2020-01-10 22:13:43

老唐，我之前看过别人说过你收益主要来源于茅台，你公布的实盘业绩假如和茅台比，假如2013年年底全部买茅台，到现在收益大概18倍，折合年化60%多。这不是我要说的重点，重点是你分散持股并没有降低风险，比如18年你净值回撤18%，甚至高于全仓茅台18年的跌幅14%，也就是说虽然分散持股了，但是没有达到想要的分摊风险降低波动的目的。我提一种可能，比如持股80%茅台，然后20%债券基金，可能组合回撤率比你低，收益并不比你差，达到了回撤小，收益还行的效果。我只是举例瞎说一种比例，并没有回测验证。 赞 1

作者

没关系，你随便瞎说，反正我也不会听进去的?? 赞 10



林熙换 2020-01-10 16:39:40

唐书房是我唯一的一个打赏的公众号！特别感恩老唐！就投资而言是你让我从猿进化到人。今天对我来说也算是大额打赏了，不知能超过99%不？ 顺便问个问题，虽然2018年只卖出一只股票，收益率60%！（特别满意）我还是戒不了每个交易日看账户。请问老唐你是多久看一次账户？（打新股除外）。谢谢你，老唐！ 赞 2

作者

无所谓的，想看就看呗，没啥影响的。 赞 10



離不開你仙 2020-01-10 16:31:26

老唐，爱跑步的一般不都是瘦子么？[坏笑] 赞 3

作者

如果爱跑步+贪吃贪睡呢？[坏笑] 赞 10



暖微凉巫 2020-01-10 18:02:07

唐师，2019汾酒大涨，怎么没有持有汾酒，规模小，不在您的范围？ 赞 2

作者

市场里超过99%以上的股票我都没有持有。持有才需要理由，不持有给不出理由，就是没覆盖到或者不懂[呲牙] 赞 9



夏之纪年办 2020-01-10 16:17:26

打赏只能说是个象征，思想无价，已经改变我的整个人生，大恩不言谢了。

赞 9



害纯夫舒 2020-01-10 16:15:56

作为也喜欢游泳和跑步的人，强烈建议老唐等体重稍微降下来以后再增加跑量，要不膝盖压力会比较大

赞 9



街角冷色调雹 2020-01-10 17:15:13

唐老师好，投资沪深300指数基金，怎么查看20倍市盈率，我好像一直没有找到

赞 8

作者

向书房发送“指数”，读收到的文章链接里的第三篇。



醉饮红尘茶腰 2020-01-10 16:47:14

唐老师，分众3年后的估值怎么没有，不好估值吗现在？ 赞 4

作者

嗯，我不会，就空着。

赞 8



淡野允子闯天涯 2020-01-10 17:02:11

老唐，梦6+各大网络商城都有卖了，微信小程序洋河官方店也有卖了。比梦6还便宜……

赞 6

作者

我知道，是朋友做东，他是怕电商不能保证今天送到，所以还是实体店买了梦6[抱拳]

赞 7



可爱的爱海0123 2020-01-10 16:21:40

老唐，你好，请问一下.假如一家公司如海螺水泥，他的总股本是分一小部分在香港上市，我们给 A股的海螺计算市盈率，是拿总市值来计算呢，还是拿A股市值进行计算，望解答，谢谢[呲牙]

赞 1

作者

市盈率有两个，如果你投资A股，计算a股对应市盈率，就用：A股股价×总股本/公司人民币净利润。总股本=A股+H股。如果投资H股，计算H股市盈率，就用：H股股价×汇率×总股本/公司人民币净利润。

赞 7



只许奶我岁月 2020-01-10 17:41:06

老唐跟邻居吃饭？可以自封“隔壁老唐”[奸笑][奸笑][奸笑]

赞 4

作者

我的邻居们从十几年前就一直就喊老唐的[呲牙]

赞 6



半清醒酥

2020-01-10 16:57:44

首次打赏，把第一次留给最喜欢的公众号老唐了[害羞]

赞 2

作者

吓俺一跳[奸笑][握手]

赞 6



灼尒之歌

2020-01-10 16:41:15

茅台的持仓占比终于下降了。

赞 2

作者

茅台成了其他股票的拖累？[偷笑]

赞 6



逛吧伪

2020-01-10 16:11:15

沙发？

赞 2

作者

书房认证，真皮沙发，您上座[呲牙][咖啡]

赞 6



大孙小童鞋

2020-01-10 21:27:07

唐老师，洋河啥时候开始他们的回购？等会过了135是不是不回购了？没啥诚意啊

赞 3

作者

他们没给我汇报，我也不知道啥时候回购。本来我在12月7号的周记里掐指一算“下周回购”，12/9到13号那周是多妙的位置啊，最高100.7元，最低98.01元。真要干了，四个星期20%收入囊中了??

赞 5



大孙小童鞋

2020-01-10 16:37:13

唐老师，几个钢镚我都不会意思说[捂脸]，却收到书房的回复，哪怕是自动的，[憨笑]我也有点受宠若惊

作者

[握手]虽然是自动的，但代表我的真实意思和真实情感[呲牙]

赞 5



陌殇敏约

2020-01-10 16:36:56

老唐，建议你去健身房加强一下腿部力量，要不然总跑步膝盖会受伤的 赞 5

作者
我跑步快6年了[坏笑] 赞 5


露露标 2020-01-10 16:15:48
我本周交易：无！[呲牙]好踏实很享受 赞 5


用卡绍 2020-01-10 19:18:51
分众如果年内到1400，您会卖吗？ 赞 1

作者
以目前的认知水平看，应该会。除非某天我对它的认知又发生了什么改变[呲牙] 赞 4


景岛七音蹈 2020-01-10 17:44:04
非常感谢唐长老，是你的估值体系让我敢于投资个股，不然只敢投资指数基金。祝你幸福一生 赞 4


情深必死i521 2020-01-10 16:43:21
为什么看到"美伊可能要打仗，是否需要减持避险？"这个问题就想笑？ 赞 4


波风雪无 2020-01-10 16:34:44
老唐，感谢你发明的“三大前提”下的估值大法，去年一年，我基本上可以掌握和运用了，我觉得我以后也不需要再继续寻找新的估值方法了，你的极简估值法是一套严谨的科学体系，我就据为已有了，等着以后靠这个法宝发家致富了。另我也制作了一个买入、卖出、持有区间表，希望用这个“紧箍咒”在投资中管住自己的言和行。 赞 4


小温暖掏 2020-01-10 16:30:44
第一次打赏，接触老唐以来，天天看雪球，天天建设心理，天天看盘，但是还是该干嘛干嘛，没工作，在家玩游戏看书，健身，看剧，陪老婆，默默的等着资产增长，以前一直很迷茫，老唐确实改变了我很多，同为成都人，为老唐喝彩 赞 4


菇凉大大好蓝瘦 2020-01-10 16:16:53
想问下一波中概股回归港股，唐老师有打算分析挖掘一下中概股的投资空间么？ 赞 1

作者
想做的事情很多，能做的事情很少……[调皮] 赞 4



year空患丶 2020-01-10 22:21:24

年初以来，身边的很多朋友都在做多股指期货，我认为这是个很难看清的东西，短期受扰的因素太多，感觉充满了投机性，而且是加了杠杆的玩意儿...老唐怎么看股指期货的存在...

赞 3

作者

24年前我就死在它上面??你说我能怎么看？[调皮]

赞 3



逢人如逢已妥 2020-01-10 16:56:38

老唐，单个账户的基金净值我知道怎么算，如果是多个账户.....且有境外账户的，总净值怎么算，有没有相对靠谱的公式啊

赞 2

作者

你建立个虚拟账户，把所有的股票归在一起，现金设置成持有511990，不就行了？很多app都可以的，推荐腾讯自选股的盈亏笔记功能。

赞 3



漫长的等待佑 2020-01-10 16:41:12

这段时间看电视剧，精英律师，有几次洋河梦之蓝的场景植入，洋河多渠道广告，难怪洋河近期表现杠杆的[耶]

赞 3



无关痛痒治 2020-01-10 16:37:32

还是梦6性价比最合适

赞 3



蓝莺至 2020-01-10 16:20:59

老唐，您投资时常用哪些工具呢，能写文章介绍一下吗？

作者

向书房发送“老唐常用工具”提取旧文。

赞 3



新嘎件sky 2020-01-10 16:19:07

老唐，茅台的老区，700吨产区等各车间的历年产量数据哪里有找？

作者

招股说明书和历年年报里，要自己减，没有直接给数据。

赞 3



你夺色 2020-01-10 16:15:22

老唐请教个问题，你的估值体系是寻找那些半年可以翻倍的标的。假设半年后真的翻倍了，那么年化收益率大概是25%，如果这个标的每年还有3%的分红，那么年化收益率应该算作28%吧。 我是在想，如果我的年化收益率逾期是20%，那我可以提高买入价格吧

赞 1

作者

我不是这样算的。

赞 3



TING尕

2020-01-10 16:13:30

搞个首赏也不错[憨笑][憨笑][憨笑]

作者

谢谢，微信的打赏现在新增了个自动回复设置，您应该是第一个收到的[抱拳][玫瑰]

赞 3



浮沐陵辛

2020-01-10 19:38:26

请问定投指数基金，超越20是指年化收益率吗？那假如我定投基金收益率

为14，2年，那是不是年化收益率为5%。数学不好[捂脸][捂脸]

赞 2

作者

超越20，说的是指数的市盈率 > 20时。

赞 2



苏苏苏饼希窃

2020-01-10 19:02:03

听说老唐06年就开始专职炒股了，但是如果没有一定的本金专职炒股很可

能入不敷出。请问老唐是怎么赚到第一桶金的，另外我发现您只有加仓没有减仓。是不是说明公

众号写书的收入已经足够财务自由。

赞 1

作者

我不炒股。过去十多年里我从没有炒过股，更谈不上专职炒股。

赞 2



小空白课

2020-01-10 17:39:08

洋河还没回购，空间不多啊

作者

听不懂你说的啥。什么东东是空间？？[坏笑]

赞 2



梅各尼

2020-01-10 16:52:04

腿抽筋，一瘸一拐哆啰啰才到家。今晚半夜散场咋整？[偷笑]

赞 2

作者

周二抽筋，不可能拐到今天嘻[左哼哼]

赞 1



其实我太傻欢

2020-01-10 16:42:18

老唐过年为什么不喝茅台[呲牙]

作者

喝啊，怎么不喝[呲牙]

赞 2

花絮无情粟 2020-01-10 16:25:58

建议老唐买体脂称，做考虑在一定有氧训练增强心肺功能后开始力量训练保持肌肉，不容易复胖的同时能够让自己体重得到真实的下降。 赞 1

作者

用的就是体脂秤。 赞 2

硪叫赚大钱睁 2020-01-10 16:22:29

老唐，近期喝过洋河么？口感有改进提升么？ 赞 2

作者

最近没喝，明天喝[偷笑] 赞 2

凌薇明 2020-01-10 16:19:28

老唐，买了您的价值投资实战手册，读完第二章，头一次被人骂傻子还这么高兴[破涕为笑]，只为以后不做傻子 赞 2

安沫萱穿 2020-01-10 16:17:16

每篇必看 带着自己心态也变好了 赞 2

糖抢环动 2020-01-10 16:16:35

哟，第一次这么早。前几次留言老唐都没理。今天给回复个表情可否？[呲牙] 赞 2

作者

[玫瑰][握手] 赞 1

nice定州明哥 2020-01-10 16:14:59

一直对洋河判断很认同 痛恨洋河股份这周涨得太快了 等年终奖补仓却迟迟没钱下来 赞 2

小馒头为 2020-01-10 16:14:09

沙发板凳都没了，只好席地而坐专心听讲吧 赞 2

计典丽摩羯巨蟹 2020-01-10 22:15:42

老唐，问下茅台43度和53度有什么区别？43度到处都能买到 赞 1

作者

尝一瓶就知道了?? 赞 1



泪皇后邮 2020-01-10 21:20:20

老唐，您都跑了近6年了，膝盖都没事。我才跑近3年，膝盖总有是痛非痛的感觉。您咋就没事呢，好办法分享一下呗[捂脸]

赞 1

作者

我也搞不懂，最好问问医生??



我的太阳nice 2020-01-10 17:37:31

老唐实仓白酒超过50%，这个仓位配置打算坚持到几年后啊？

作者

不知道。操心这有啥用呢？有谁规定你一定要持有多少比例的某资产咩？

赞 1



袜子424 2020-01-10 17:03:44

迫不及待等老唐的新书了

赞 1



花陌醉红尘时代 2020-01-10 16:54:39

问老唐，一年内的企鹅的卖点低于三年后的估值，但茅台一年内的卖点却高于三年后估值不少，这是为啥捏？[微笑]

赞 1

作者

没有啥原因，纯属巧合，计算方法是一样的。

赞 1



enjoy雄鑫 2020-01-10 16:49:38

老唐文章，首选必看 。 幼稚问题先不提了，看完你的书和四百原创文章在续前缘[色]

赞 1



year倪筱涛 2020-01-10 16:41:53

老唐好！洋河高端基酒每年新增产量，貌似也可以大致预测了吧？ 洋河董秘：公司16万吨原酒中，能用于梦九的约5%左右，用于梦之蓝手工班的为2%左右。

赞 1



张萌萌最爱酥 2020-01-10 16:40:45

唐老师，请教一个问题，打新股中签率真的与券商也有一定关系吗？我目前使用的是平安证券，每次到打新，但快满三年也没有打中下次。

作者

没有关系。

赞 1



叁日月宵宵 2020-01-10 16:39:56

谢谢唐老师，帮我渡过难熬的2019年，有一阵子，真快崩了，虽然我在某群里喊，我就不信，代表中国最优秀企业的会给投资人这样的回报！可是给予别人信心的我，也不并那么有信心。唐老师的文章坚定了我的理念，虽然我依然学得很烂，依然没有全盘应用唐老师的方法，不过，思路有了，结果不会差。 赞 1



情深似海剪 2020-01-10 16:33:48

唐老师，您好。罗胖《得到》里面有些有关运动健身的课程，个人觉得很好。建议您去看看

作者

谢谢[抱拳] 赞 1



朵艳艳竞 2020-01-10 16:28:31

果然是：本周交易无。 哈哈老坛酸菜这个比喻太恰当了 赞 1



莫小若戒 2020-01-10 16:27:30

请教老唐个问题：我看到对公司三年后估值只有茅台作了调整，其他公司都没动，包括1年内卖点也没变，是老唐觉得没有变还是没有来得及更新？ 赞 1

作者

没有啥大的变动，估计也就是洋河需要微微下调一下（见11月16日实盘周记），所以等到年报数据出来之后调整。



噬骨之痛暑 2020-01-10 16:26:28

《证券分析》导读七有您的文章，关注老唐果然没错 ，[呲牙][呲牙]比起那些分析大师瞎预测好多了。 赞 1



忘了次伤卜 2020-01-10 16:22:30

老唐用的佳明运动手表，为运动点赞，为投资点赞，为老唐的价值观点赞！[强][抱拳][愉快] 赞 1



我们在起慨 2020-01-10 16:22:24

开户手续费是万分之一点八吧

作者

默认万1.8，开通后加客服微信，告诉她你来自唐书房，她会帮你调整为万1.5的。 赞 1



倩子蓦王 2020-01-10 16:20:23

能跑半马已经很厉害了！我只能跑5KM，而你最后还能再拐5公里回家[强]

赞 1

心月两相依刮 2020-01-10 16:16:21

反复读前面两篇文章的时候，突然发现有惊喜，美滋滋。继续学习 赞 1



year执法者749 2020-01-10 16:15:31

又能每天看唐老师文章，幸福啊 赞 1



唯美小婷涂 2020-01-10 16:14:23

唐叔。我今天手里有钱看着别扭。不能看到有现金的存在。加仓海康。双汇。洋河没缘分。[大哭] 赞 1



我爱我自己奶 2020-01-10 21:09:26

今年给自己的目标是，少看盘，少看账户，多看公司本身。账户每周只看一次就够了，继续保持不交易，不做波段的好习惯。真的做到对股价波动淡然处之，跨过价值投资的第一个门槛。愿老唐和唐书房的朋友们监督。[抱拳]



随心跳淋 2020-01-10 18:51:09

古B创新高啦啦啦啦。不用涨的太快[呲牙][呲牙]



轩阁殇fly 2020-01-10 18:43:37

中东局势之类的国际政治经济问题不是应该交给我们非控股子公司的职业经理人去操心吗？我们考核他们就好了[呲牙]



okearth琴向荣 2020-01-10 18:14:25

希望能在今年加到老唐的私人微信[奋斗]不知道要怎么做才可以[抓狂]

作者

等新书上架后，我会再开一次写读后感的活动[握手]



珊儿尊 2020-01-10 17:53:28

老唐 看了你的价值投资手册，收获满满，小小打赏不成敬意



勤奋的0326发 2020-01-10 17:15:50

唐总，最近我认为，不看宏观是对的，但并不是因为看宏观没用，而是：

1.看不懂，看不清。 2.即使看清了，大多数人也不容易采取有效措施（移民或全球资产配置）。

对国力蒸蒸日上，尊重产权，没有发生大洗牌的国家（英国，美国），不看宏观没啥问题。可是如果碰到23年鲁尔危机那样的超级通胀，或者30年代那样的屠犹，或者二战战败那样的洗牌，

或者非洲拉美国家常见的国有化，那就惨了。



不二不二ㄟ 2020-01-10 17:11:26

老唐，港股通里面显示的单手市值在34000，而我们用

398*0.89*100=35400 ，为什么差异这么大啊？谢谢

作者

不用看那个的，结算汇率要第二天才知道，那只是个示意数字。



等我卡尼警 2020-01-10 16:50:10

打仗啊？他打他的，我就看看热闹，这几天小分众是雄赳赳气昂昂的，需要

套个黑麻袋拉墙角暴打一顿冷静下



小手菜菜萎 2020-01-10 16:39:55

老唐，汇率有0.896这么高吗我一般看招行结汇的汇率，今天现汇也就

0.8906啊

作者

银行结汇要扣你一点。没有必要关注那么细，我直接用的腾讯自选股显示的汇率，就是记录个数字而已。



错误的相遇镇 2020-01-10 16:32:04

看见老唐过年喝梦6，我就知道我洋河买对了[呲牙]（开玩笑的，实际上是

我觉得白酒里面洋河性价比最高）



調奢崋职 2020-01-10 16:18:50

万万没想到错过了沙发，不管那么多，还是照样先打赏。 无耻并无脑抄老

唐的作业，加上自己本身挑的一些股票也很不错，当然市场也挺好的，本周收益远超指数

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

唐书房企业分析合集01：白酒

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-01-10

收录于话题
#2020年书房原创
117个

本篇按照时间顺序，收录唐书房自2016年9月设立后发表的白酒企业的分析文章。

1. 如何“早知道”？（上）
2. 如何“早知道”？（中）
3. 如何“早知道”？（下）
4. 关于茅台基本面的补充信息
5. 茅台三季报杂谈
6. 像老板那样投资（上）
7. 从洋河的跌停说起（上）
8. 从洋河的跌停说起（下）
9. 2017，茅台的明牌
10. 从洋河的跌停说起媒体发表版
11. 茅台藏宝图
12. 减仓茅台
13. 奋进中的洋河(上)
14. 奋进中的洋河(下)
15. 奋进中的洋河周刊发表版
16. 李保芳的小算盘及茅台的重估
17. 乱炖持仓股三季报：茅洋古银国
18. 茅台的丰收
19. 聊聊洋河业绩快报
20. 速读双汇、国投和茅台财报
21. 主要白酒企业点评2018版①
22. 主要白酒企业点评2018版②
23. 主要白酒企业点评2018版③
24. 主要白酒企业点评2018版④
25. 主要白酒公司点评2018版⑤

26. 泸州老窖押注高端周刊发表版
27. 海康和茅台的最新动态简评
28. 茅台洋河古井2018三季报简评
29. 茅台的喜与分众的「雷」
30. 实战细节分析：老唐为什么不卖茅台换分众？
31. 主要白酒企业点评2019版之①—茅台、五粮液
32. 主要白酒企业点评2019版之②——洋河
33. 主要白酒企业点评2019版之③—泸州老窖
34. 主要白酒企业点评2019版之④——古井贡
35. 聊聊茅台集团营销公司的事儿
36. 说说茅台2019年中报
37. 茅台70问（上）
38. 茅台70问（下）
39. 古井贡2019年半年报简析及估值的调整
40. 洋河2019半年报的热点问题
41. 说几句古井和洋河2019三季报

本目录不断添加中……

向书房发送"白酒、茅台、五粮液、洋河、老窖、古井、口子"均可提取本目录。

点击阅读原文，可以查看书房全部原创文章合集。

阅读原文



因迩而乐冠 2020-01-10 16:19:55

老唐的白酒文章跟白酒一样，没事读两篇，好比抿两口的感觉！！老唐中意的汉酱很好，鄙人买不起，今天用神酒之称的荷花酒请人吃饭[捂脸][捂脸]

赞 17



向右宅 2020-01-10 16:44:14

现在白酒价位都比较高是不是不合适进啊

作者

但凡你能让你这样问的股票，都不合适你进——记住这句话，价值万金[坏笑]

赞 16



搏舞飞扬 2020-01-10 17:37:23

唐老师，今天读了您以前系列文章（最重要的是核心篇），终于理解了估值

的锚-无风险收益率。个人理解您的估值体系中，最重要的是定性“三板斧”-长期竞争优势，产生可持续的真的现金流，不需要大量资支出；在此限定条件下，才能让潜在增长抵消类现金收益率的确定性，从而在三年后方可假定25倍合理PE，三板斧里稍有一点欠缺，就要降低合理估值。当期可买点就是给定增长率下三年后合理市值的一半，这样就算增长不理想，也有足够安全边际。综合判断定性的三板斧远大于定量估值的作用，不知我理解的对不对，唐老师多指教[愉快][愉快]

赞 8

作者

对

赞 3



在晚上睡觉休 2020-01-10 16:16:11

板凳

作者

黄花梨板凳，您上座[西瓜]西瓜发起……[呲牙]

赞 6



浪的梦境乖 2020-01-10 19:37:56

成功的道路千万条，我就信任老唐这条路，他最适合我

赞 5



诸神的昨天琦 2020-01-10 18:26:45

白酒真是我大A股最好的优质资产（没有之一）！我要多买多多地买。

赞 4

说了再见理 2020-01-10 17:05:26

第九个点在看，这是最快的一次了！

赞 4



女汉子走起ing9 2020-01-10 16:14:12

沙发

赞 3

作者

归您了，真皮沙发您上座[握手]

赞 2



流血的骷髅材 2020-01-10 20:12:17

老唐最近补茅台库存了吗

作者

没??日渐减少中……

赞 2



白颜夕仿 2020-01-10 19:51:08

我是新来的小白一个□我要从第一个文章开始看，慢慢看~谢谢Mr.唐[玫瑰]

[玫瑰]

作者

欢迎[胜利]

赞 2



镜帕扛忻式悠go 2020-01-10 17:28:33

[1919这几天白酒生意同股市里白酒一样热闹，过年的节奏[微笑]。



丈乞 2020-01-10 16:43:41

混个脸熟.....



你好瞎伦 2020-01-10 16:24:54

团一下人气[胜利]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/01/18

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-01-18

收录于话题
#2020年书房原创 117
#老唐实盘合集 108

本周交易

无

当前持仓

目前持仓茅台39%，腾讯26%，洋河13%，分众11%，古井B6%，海康5%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	39%	17600±10%	<8800	21000	13910	1107.50	-6.38%
腾讯控股	26%	55000±10%	<27500	50000	33634	399.00	6.23%
洋河股份	13%	3850±10%	<1925	4700	1741	115.50	4.52%
分众传媒	11%	……	<600	1400	961	6.55	4.63%
古井贡B	6%	666±10%	<333	800	347	78.04	10.21%
海康威视	5%	4400±10%	<2200	5000	3333	35.67	8.95%
沪深300						4154.85	1.42%
上证指数						3075.50	0.83%
2020/1/18			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8825	

注：

①持股比例=持股市值/账户总值；

②老唐买点或卖点，代表如果公司到达该市值，老唐可能会买入或卖出；

③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	39%	17600±10%	<8800	21000	13973	1112.50	-5.96%
腾讯控股	26%	55000±10%	<27500	50000	33974	398.60	6.12%
洋河股份	13%	3850±10%	<1925	4700	1789	118.69	7.41%
分众传媒	11%	……	<600	1400	1022	6.96	11.18%
古井贡B	6%	666±10%	<333	800	337	75.00	5.92%
海康威视	5%	4400±10%	<2200	5000	3211	34.36	4.95%
沪深300						4163.18	1.63%
上证指数						3092.29	1.38%
2020/1/11			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8923	

收益

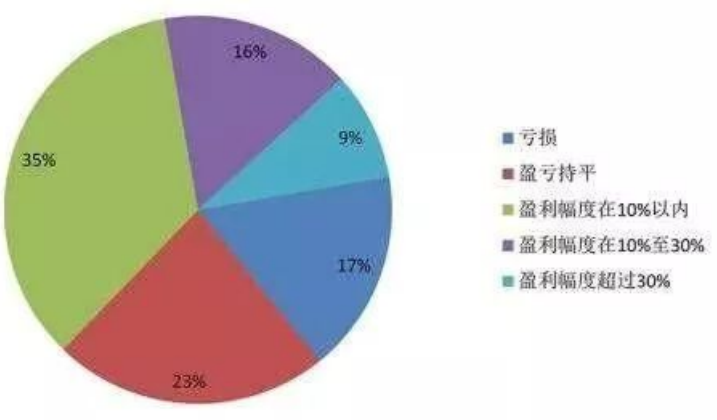
2020年内收益1%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，1%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为459。以6.05年折算，年化收益率约28.6%。



本周三，《上海证券报》出炉了一份个人投资者调查报告，关于2019年股市个人投资者盈亏及幅度的。调查结论如下图：



数据显示，2019年内有17%投资者亏损，23%投资者持平，35%的投资者盈利在10%以内，16%的投资者盈利幅度介于10%~30之间，有9%的投资者盈利幅度超过30%——上述数据包含打新收益在内。

大家不介意的话，我也想在书房发起一个同样的调查，也按照上述分类设置选项，烦请朋友们参与一下，我们一起看看书房读者的盈亏比例大概是个什么情况

调查数据是匿名的，不需要zhuangbility，也不需要躲躲闪闪，烦请据实选择含打新收益在内的2019年度投资收益情况，谢谢投票后即可看到实时数据……

注：刚好卡在数据分界点的，请就低不就高。比如收益率为10%整，请选择“盈利了但收益率小于10%”，刚好30%整请选择“介于10%~30%之间”谢谢

本周重要信息

①新书编辑校对完毕，进入纸版排版阶段。

上周末收到出版社返回来的编辑初稿，本周老唐搞定了全书的校对和修订，目前已返回出版社，进入排版阶段

编辑老师说，虽然中间夹杂着春节休假，但以目前进度看，预计新书可以在2月底面世

书名和内容请暂时不要追问。我前面说过了，等签名书发售过后再介绍书名和内容。见谅，谢谢

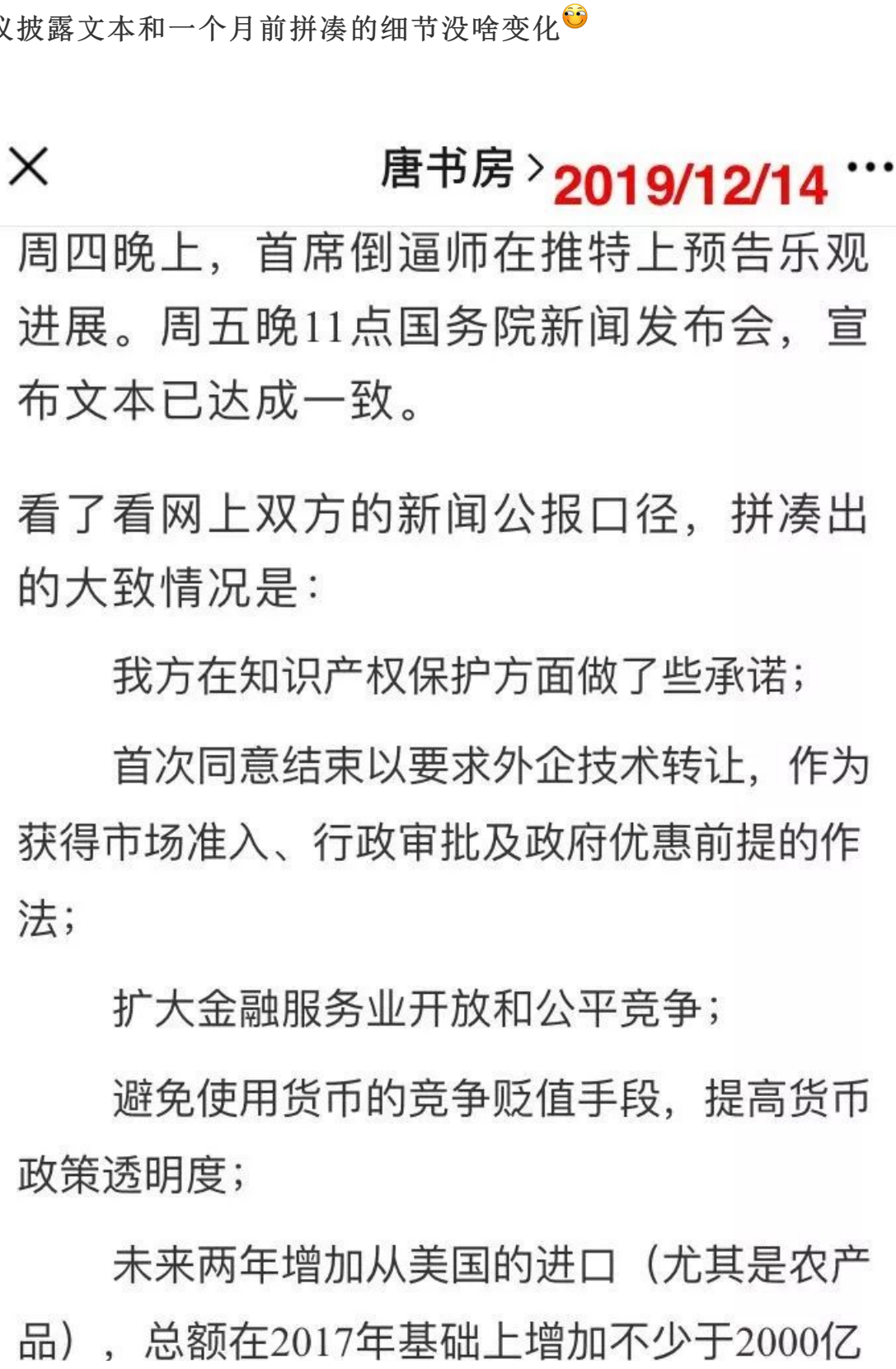
②周三晚间，中美双方正式签订第一阶段经贸协议。

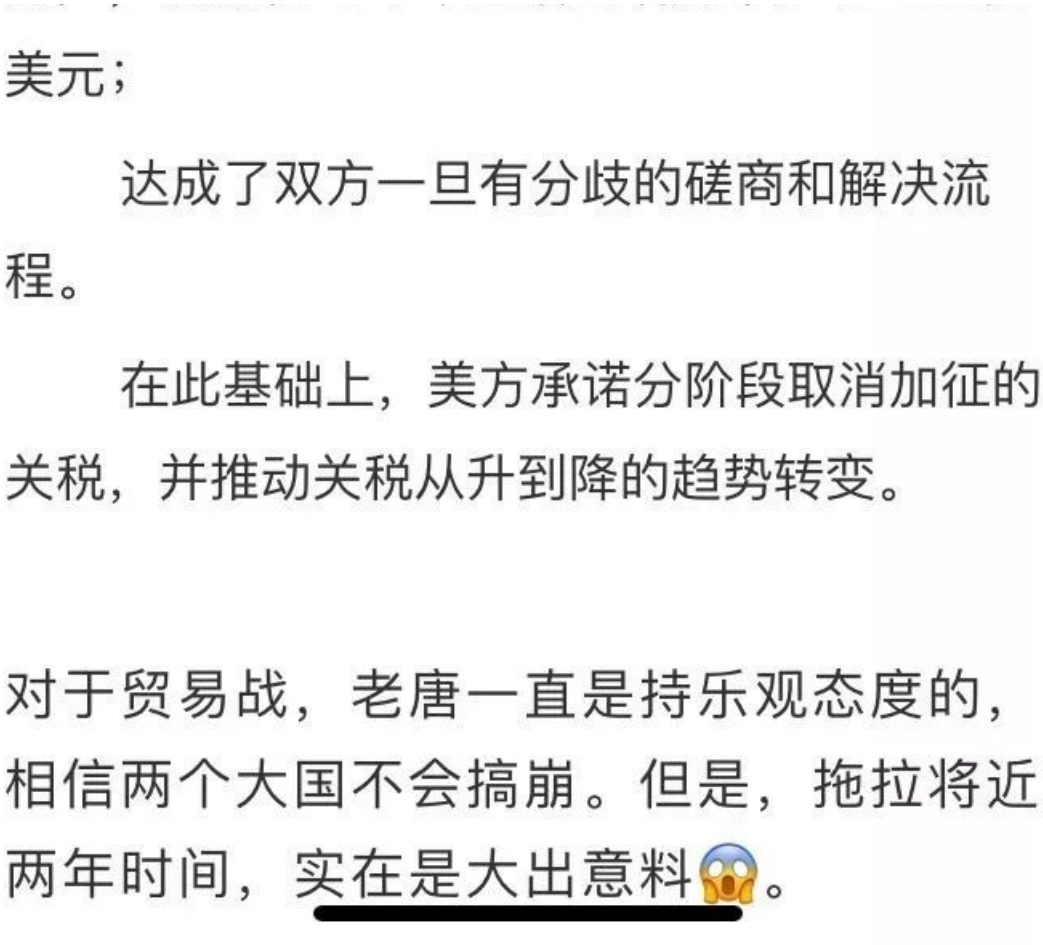
这件影响整个世界的大事件，终于还是向美好的一面迈出了重要的一步。

第一阶段协议的正式签订，主要价值是让几乎要走向全面对抗的两个大国，重新回归贸易互利的框架里。

中美人民有福了，世界人民有福了。

整个协议披露文本和一个月前拼凑的细节没啥变化





还是那句话，走到今天的局面是预料之中的事，但拖了将近两年才走到今天的局面是完全出乎意料的事情。

幸好，双方领导人都是有大智慧的，事情最终还是有了一个令人满意的结局

对于全球最重要的两个大国来说，贸易摩擦可能会是持续的常态，但只要始终坚持坐在谈判桌边解决问题，一切都不是问题。

正如刘鹤副总理答记者问时说到的，第一阶段协议的重要作用在于阻止了中美脱钩的倾向。副总理说：

“现在确实有一些非经济人士在鼓吹中美两个大国的脱钩，但实际上是做不到的。

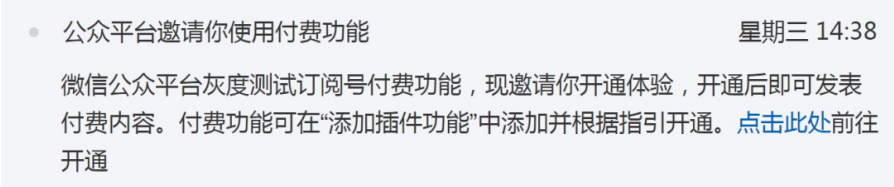
一方面全球产业链已经形成，中美之间你中有我、我中有你。另一方面，科技在不断地进步，不断地渗透到各个领域，合作是非常重要的。

与此同时，市场也在高度的统一。在这种情况下，说到中美双方的脱钩，是很不现实的。第一阶段的协议有效的阻止了这种倾向。

因为中国会大量的进口，同时市场准入和知识产权的保护，又使得双方有更多的相互投资，所以投资和贸易自由化的趋势将会进一步得到加强。”

③另外有件小事，问的人多，顺便聊聊。

本周三微信针对公众号开通了付费阅读，唐书房也在受邀行列。而且出人意料的，第一次遇到微信公众平台派了一位“活”的客服，加我微信谈这个事，哈哈



哈哈的原因，是之前有次老唐某篇文章莫名其妙地被系统吞掉，老唐想找个客服咨询，那真是费尽移山心力、试完所有渠道，也没能联系上一位“活”人。看来，微信有小小进步了

言归正传。我还是更喜欢读者读完文章后发自内心的赞赏，暂时还不能接受和朋友们钱货两清的“交易”模式，而且目前免费分享+每周一次广告的模式让自己感觉挺舒服的，所以我目前没有考虑做收费阅读的想法

至于新书连载，朋友们不用担心，老唐说过会免费连载，就一定会免费连载，任何情况下都不会变成付费阅读

下周预计交易

无

本周运动

本周游泳2次单次1小时，跑步1次16公里，陪我家领导散步1次约9公里，平均体重84.2公斤（175cm）



强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断**或行为作出买入或卖出决策。切记切记！

祝朋友们周末愉快！

阅读原文

耐割非炉 2020-01-18 11:07:09

年度收益169%，感谢茅五洋 赞 231

彩色世界旅 2020-01-18 11:41:44

老唐，请问有没有一本书对您改变挺大，如果有是什么？ 赞 20

作者

有，1993年元旦，我家领导买了一套《林语堂文集》送给我，一套四本，定价25.65元，那是我家领导一周的薪水。那套书是对我人生观、价值观和世界观影响最大的。我以前在雪球晒过那套书的照片，包括扉页上，我家领导写给我的新年寄语[呲牙][胜利] 赞 217



我祥最美吮 2020-01-18 11:25:45

老唐坚持免费阅读，感动的我不要不要的，我双手点赞[强] 赞 178



水瓶喵星小宝 2020-01-18 11:36:32

我觉得贸易战只是进入了一个新的阶段，几十年来的中美关系就是吵吵停停，这两年的贸易战只是炒的凶了那么一点点，今后还会长期吵吵停停，但是这些对书房的朋友们没啥关系，当个新闻看就好了。19年收益56%，感谢老唐，同时把老唐的书推荐了无数人（10人以上），他们几乎都买了，但是几乎都没读完[捂脸] 赞 22

作者

这次的新书，我的目标就是每一个拿到的人都能毫无障碍、兴趣盎然地读完它，然后还能大喊一声："我靠，原来如此，我明白了"[奸笑]??几个月后让我们一起看看老唐的目标有木有达到??[呲牙] 赞 146



我以为快乐架 2020-01-18 11:59:09

终身黑白的音频是老唐您授权的吗？读的确实很好，与您的高质量文章匹配。现在没事就听，听了再看，滚动学习。最近对杠杆有点认识，杠杆确实是股市中最危险的东西之一。渐渐明白了`留在市场里`的重要性，要远离杠杆和放弃越跌越买的心理，是股市中最重要的正确的事之一。感谢[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 12

作者

没授权，但也没反对。没授权的原因，首先是版权会涉及到出版社，我不确定自己能否做授权，其次是我也没有从中得到利益，没有必要让人打老唐授权的招牌[奸笑]。没反对的原因，是因为我的分享观是"当令众生喜，能报网络恩"，我受惠于网络太多，向网络回馈一些，算报恩，所以也不反对传播[呲牙] 赞 108



贝蛋贝蛋丫妄 2020-01-18 11:12:59

做不到第一个沙发，就做第一个赞赏的吧，老唐我之前留言过古井不好，现在给您在说一下古井的好，经供参考，不构成任何投资建议，不持有古井 因为我家里会销售古井酒，所有对他们的营销体系有一定的了解，比如古井原浆酒，经销商拿来的价格是86元一瓶，但是批发给酒店小卖铺的价格为85一瓶，是的，倒亏一元，可是经销商还是乐此不疲，因为古井承诺有返利也一定会兑现，除此之外还专门成立了稳价基金，用收益来反馈经销商，表彰他们在过去一年度对于价格稳定，市场稳定的行动，这一部分的收益大概也有5%-6%的收益。 有没有发现，这几乎是和格力一样的套路，返利，经销商也愿意亏本卖出，因为古井确实非常好卖，到货就有人买，所有古井和格力一样，营收有略微夸大的成分，但是利润也是实打实的，并且可以吸收大量上游的资金削减自己本身的销售费用。 但是今年我县销量下滑幅度还是蛮大的，大概有

20%，因为主打的是100元的产品，酒质差了，农村里面人就不喝了（因此小弟我准备开店创业卖其他白酒了，坐标皖南某山区县城，人口15万，古井年销量可过千万

赞 73

作者

谢谢分享[握手][抱拳]

赞 28



佳尔的老巢 2020-01-18 11:21:17

老唐每年读那么多书，我们这些老粉丝支持你每周多发几次广告，买万卷书的费用，让广告商给你“报销”[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 59

作者

谢谢程兄的宽宏大量[呲牙][机智]

赞 16



你夺色 2020-01-18 11:55:39

一个人的投资成功已是难能可贵，如果能够影响一群人投资成功，那就是功德无量了！

赞 52

作者

我朝这个方向努力[呲牙]??

赞 56



帅帅先森玩 2020-01-18 11:15:56

大致看了一下书房调查，30%以上是41%，比证券报的9%高32个百分点。

至少说明几个问题。1.懂了一些投资知识就比什么都不懂要强。2.来书房的读者，至少花了时间找到这里了。说明对投资肯下功夫。3.来书房学点屁股神功，还是不错的。4.19年都说大白马年，我相信就是其他年，差距也会有，只是没有32个百分点这么大。

赞 55



131202邹露 2020-01-18 11:23:40

除了和唐老师在投资上学到了很多，更学到了您的坚持和无私！我是一名小学教师，在抖音和快手上在免费分享我的教学经验，2020继续努力！

赞 47

良心何在nice 2020-01-18 11:57:25

好一句“老唐说过会免费连载，就一定会免费连载，任何情况下都不会变成付费阅读”。被老唐感动得泪目了！[抱拳]记忆中是第一次留言，老唐的书都有买，一直都在书房内默默吸收养分！感恩！[抱拳][握手]

赞 46

作者

[握手]

赞 11



茉楤兮钉 2020-01-18 12:30:59

谢谢老唐一直无私分享，好像是18年开始关注你的文章，觉得你关于投资方面书籍是讲的最细逻辑性最强，而且让大家体会到你也一直是按照你与大家分享的投资体系在投资的，实实在在，真真切切，相比其他大V更让我信服，感谢你，19年收益43%。另外，虽然手财看过（不能应用）老唐对我们这种财务知识小白类型有什么建议么？就是不能应用啊□，能不能建议老唐再带大家阅读一份财报啊。 赞 9

作者

春节过了，有空的时候咱们再来点杀，一起探索新公司[呲牙] 赞 43



木医人予 2020-01-18 11:06:38

小小钢蹦打赏，提前祝唐叔新年快乐 赞 20

作者

谢谢，新年快乐[握手]祝书房所有朋友新年快乐，万事如意[胜利] 赞 33



ok第七铺R浪爷 2020-01-18 11:11:06

唐老师，洋河换高管，谈谈你看法？新人好像是技术出身的？ 赞 5

作者

没啥看法。既然做的不好，就让位子，让别人试试呗，制度优势不就应该如此咩？[呲牙] 赞 32



苏苏苏苏乐岸 2020-01-18 11:25:09

在老唐的书房养成的三个习惯 1，阅读好文章后必打赏 + 点在看 2，见到广告必看 3，最后读完文章还要去留言区逛一逛顺便点赞[吃瓜][吃瓜] 赞 31

作者

书房留言区里，真的有很多很有意思的对话，有时候我看着看着也笑喷[偷笑] 赞 24



蓝天LZ 2020-01-18 15:30:12

今年32岁，职业是电气工程师。2019年2月第一次接触股票，开了户，10万左右买了宁波银行，浪潮软件什么的，一个月变成13万。自己觉得每天都不踏实，总感觉没有找到正确的路。清了账户，买书看书，买了手财认识了老唐，四月买了15万分众，45万洋河。2019年亏了，但是心里踏实，知道自己在干什么。19年最大的收获就是认识老唐，解决了总资产每年乘1.1倍的问题。嘿嘿，瞎炒赚钱百分之三十，走正确的路轻微亏损，市场先生真坏啊[呲牙] 赞 26

作者

?? 赞 5



萝莉身萝莉心66 2020-01-18 11:56:10

唐老師，我也很想讚賞，但是我的地區是香港，錢包只有港幣，系統不給讚賞，不知道有沒有解决方法 赞 17

作者

心意领了，谢谢，别去操心这种事了[呲牙][握手] 赞 24



我爱热巴宝宝 2020-01-18 11:09:23

唐书房读者收益率30%以上的比率过半，远好于市场平均水平，到底是老唐聪明提高了大家的水平呢，还是聪明人才关注老唐？ 赞 20



绮小络起 2020-01-18 12:20:24

手把手教你读财报这本书买了快二年了吧，没有读完。70后初中肄业的感觉啃不动[尴尬] 赞 3

作者

实在啃不动的话，就放弃吧，别太为难自己。但也不要去“炒”股，70后真的是没多少时间再撞南墙了[流泪]可以看看《价值投资实战手册》前118页，或许也可以找到获取满意收益的办法。 赞 17



莹小爷威武六 2020-01-18 11:16:02

听说央视财经频道报道某白酒龙头被炒客囤货，炒作。不知是真是假？ 赞 1

作者

有囤货肯定是真实情况。不过央视那篇报道，软文的痕迹太重了，一点职业操守都没有[捂脸]里面吹捧和有意无意露面的几种老酒基本都是垃圾。 赞 17



窒熙且 2020-01-18 11:15:16

每周第一时间看老唐的周记是我现在的最大兴趣之一[呲牙] 赞 15



孤为红颜醉__ 2020-01-18 11:09:11

老唐需要减肥了，家里有一位，178cm，体重70公斤。看老唐的数据，得瘦身，管住嘴迈开腿。 赞 8

作者

178cm，70公斤，那真是玉面红唇玉树临风风流倜傥小帅哥一枚，你捡到宝啦[玫瑰][捂脸] 赞 15



腹黑中的浪漫0 2020-01-18 12:19:35

看过您这篇文章`当令众生喜，能报网络恩`。真的能理解您的人确实也少数，就像悟道。来书房不到半年，日拱一卒，多看一二，跟随您感悟价值投资的大道[合十]

赞 14



第三个人♒ 2020-01-18 22:54:21

唐老师您好，今天你说“70后撞南墙的时间不多了，……”！我这个50后的大妈还有光明吗？ 我算个老股民了，但是2006年才知道有个外国老头叫巴菲特，从此才逐步从数浪，看均线，看K线里走出来，这几年有了不错的收益。 我很羡慕唐书房里的年轻人，已经走在正确的投资大路上，滚雪球的坡很长，一定有光明的前途。 我对自己也有信心，争取像巴菲特一样，健康快乐的活到高龄，认真投资，好好生活。 祝唐老师全家新年快乐！谢谢唐老师！

赞 12

作者

大姐好[握手]您已经走在正确的大道上，早就和南墙脱离法律关系了[呲牙]。祝您身体健康，账户长阳，天天乐呵呵[玫瑰]

赞 8



岛是海的心溪 2020-01-18 11:14:23

您好，请问有没有微信群

赞 2

作者

没有。提示一下：老唐没有建立过参与过任何微信或qq群，不管是收费还是免费的。除了唐书房之外，我没有在任何其他平台发表文章。遇到别处打着唐书房或者唐朝名义的群或者账号，一定是骗子，请提高警惕，看好钱包。

赞 12



home任杏子天枰 2020-01-18 11:11:52

哇，期待两百斤的老唐（pangzi）[坏笑]

赞 12

作者

[机智][菜刀][炸弹]

赞 4



伟伟z345 2020-01-18 11:10:01

“我还是更喜欢读者读完文章后发自内心的赞赏，暂时还不能接受和朋友们钱货两清的‘交易’模式”-真性情！

赞 12



白杨8888888888 2020-01-18 11:09:57

分众传媒和洋河股份已经难增长了，老师能分享一下投资逻辑吗？

赞 2

作者

既然已经确定难增长了，那还有什么逻辑，如果它俩都难增长了，那当前估值就不值得投[呲牙]

赞 12



轩阁殇fly 2020-01-18 11:06:34

没配点阿里吗 赞 1

作者

为什么在书房待了十个月的人，还会问这种问题呢？老唐也是百思不得其解[机智][捂脸] 赞 12



或间或不 2020-01-18 12:50:03

敬佩唐兄，从2013年新浪博客然后是雪球到现在的微信公众号，跟你学到

了很多知识，这几年下来，我发现自己几乎没有什么问题需要再留言咨询了，实在拜唐兄所赐。

感谢感谢。 赞 11

作者

老朋友呀[呲牙][握手] 赞 6



happy龙之旅 2020-01-18 12:23:39

老唐，那天看见一个人的文章，说买困境反转型企业，也是做价值投资，是

这样么？ 赞 5

作者

买什么企业，不是区分投资和投机的标准。买茅台的也有赌徒，买退市股的也有价值投资者，主要看投资决策背后的逻辑。 赞 11



我们在起慨 2020-01-18 11:10:32

新书签名版，可以预定吗？可以的话，现在先付款，订十本。 赞 4

作者

谢谢认可。等可以预定的时候，我会通知大家的。届时也是直接从出版社的网店里买[呲牙][握手] 赞 11



陌唯若傻 2020-01-18 11:48:07

最近两年学习了手把手教你读财报，会计学原理，中级会计实务，感觉会计

知识大概了解了，但写财务报告分析感觉还是写不出太多东西。老唐如何才能快速提高写财务报告分析的能力？ 赞 3

作者

这要看你目的是啥，如果目的是写出券商研究员水平的财务分析报告，那倒是不难，多看研报，记住他们的格式，按流程写就是了。如果你是想给自己投资做决策，没有什么捷径，也没有什么速成法，就是好奇心，搞懂你想搞懂的问题，写下来就好了。 赞 10



ness真好的故事 2020-01-18 11:25:46

老唐，想死你了，每天一刷，看到那个俏皮的小蓝象又跳出来了，表示又有新文字可以看啦，那真是开心，表达想成为唐书房终身会员哈。 赞 9

作者

谢谢，这周有点忙，整整一周没露面，我也想大家了[呲牙][抱拳] 赞 10



黄洁娜步 2020-01-18 11:04:47

老大我来了，沙发。 赞 2

作者

五楼。今天可能文章里有"刘鹤副总理"几个字，貌似被人工审核拖了几分钟才出来[偷笑] 赞 8



久横终箱 2020-01-18 15:30:20

今年收益85%，没有老唐是不可能做到的[玫瑰][玫瑰]。虽然大涨大跌有时还会有所心动，但不会造成行动[呲牙][呲牙][呲牙]。如果有钱了，恰好又有股票在合适的区间就一把梭！！其余时间只是看戏[调皮][调皮]。当然2019年，分析公司还是没有长进，主要是太懒了，希望2020年能有所突破[微笑][微笑][微笑] 赞 7



ALLOPS的老巢 2020-01-18 12:02:45

你舒服，我们跟着舒服[呲牙]个人有个小想法，新书的连载能不能推迟？因为收到书，看了要思考要总结，书房直接连载，跟不上及时留言讨论的节奏啊[社会社会][呲牙] 赞 2

作者

没事的，不会有影响的，你拿到书或者看到连载就知道了[呲牙] 赞 7



妖精旋律昵 2020-01-18 11:50:43

老唐多久没跑半马了，今早刚跑完1.51比上次才快了一分多，无语。 赞 3

作者

经鉴定，大牛嘚瑟帖[机智][呲牙]，我半马最好成绩210，而且现在可能还达不到这个成绩了。你151在我眼里已经牛的牛魔王了?? 赞 7



day街霸张三 2020-01-18 11:21:55

唐叔，您认为茅台巨大的批零差价在未来有可能解决吗？有什么样的前提呢？（最近在思考这个问题，给您赞赏就当提问了吧。） 赞 6

作者

一定会解决。但前提我也不知道，政治经济规律吧[偷笑] 赞 7



晚风吹惆怅顾 2020-01-18 11:57:01

我是约4个点的微亏，不含打新约1个点亏损。估计亏损的人都不好意思说了，我脸皮厚？其实主要是想说两句。总之自我感觉有很大进步。以前每年10-30个点的亏损，涨了慌（这种情况少，因为少有碰到涨很多的操作），跌了更慌，看图作业，好无逻辑。而今涨跌都先看看，找找本身质地再说，尽管不定能分析的对。操作上还是存在问题，好票也需好价格才能首先不亏。学习积极性和效率有待提高。2020希望有好收成，现在含打新约9个点收益，不含约2.5个点收益。祝老唐新年快乐！大家新年快乐！ 赞 6

作者

加油，新年快乐[咖啡][握手]祝2020账户长阳[胜利] 赞 6



咏琪爱心凌消 2020-01-18 11:46:47

给老唐拜个早年，鼠年快乐。请教一个问题，从老唐实盘净值为1开始，不同公司的仓位是如何形成的？比如以茅台的确定性以及盈利水平，在被严重低估时，有没有可能全仓？当前的仓位是新增资金改变的还是存量调仓后的情况？ 赞 2

作者

①在我发布老唐实盘的那天，我只是如实记录了当时的持仓，并不那天才开始投资的。所以，只能说仓位是历史形成的。②我不会全仓一只个股，一般初始投资的上限仓位单只不超过40%。③当前仓位是新增资金改变后的实时比例。 赞 6



安然失夏挡 2020-01-18 11:18:29

老唐，你的估值法中利润是按三年后的，但PE是按当前的无风险收益率，尽管三年后的无风险收益率大概率会走低，但总觉得哪儿不对劲啊？万一走高不就买贵了吗，虽然有半价这个安全垫 赞 2

作者

你想要一个100%确保没有问题的估值法？抱歉，据我所知，这个世界还没有[偷笑] 赞 6



墨小兮卷 2020-01-18 11:10:14

资深潜水老唐小迷妹露个脸[偷笑]（前缀好多），这一年谢谢老唐，么么哒 赞 6



苏苏苏饼希窃 2020-01-18 13:51:24

唐长老，有什么讲美国证券史和行业史的好书推荐吗？谢谢。 赞 1

作者

伟大的博弈，门口的野蛮人，沸腾的岁月，对冲基金风云录……都不错 赞 5



冷柔控搂 2020-01-18 11:47:26

唐老师，您好，几次看到您说分众3年估值不会估，这个是什么原因能说下吗？是公司的原因，还是市场、国内经济状况的原因？ 赞 2

作者

别想多了，我之前文章写过。就是自认自己目前看不清楚三年后的情况，暂时空置而已。 赞 5



堇色安年湾 2020-01-18 11:33:47

能够在自己31的年纪认识老唐，更为系统的学习价值投资，以后争取能成为像您这样的合格的价值投资者。 赞 5



我爱你罢了左 2020-01-18 14:52:45

翻倍了，没拖后腿吧[偷笑]更重要的是也有巴神那种体会了，知道会富，太膨胀了[捂脸] 赞 4

作者

???? 赞 4



时过境迁职 2020-01-18 14:20:36

非常期待老唐新书，打算订10本送给我关心的人，帮助他们“上道”。 看到留言区里有朋友说推荐了《实战手册》给很多亲朋，但大都没看完。我对此很有体会，他们不感兴趣/没看完/看不懂/说是看懂了但其实没有真懂。价值投资的普及确实任重道远。老唐做了很多非常有意义的工作。致敬！ 赞 4



配菜而已六 2020-01-18 13:28:29

一个杠杆赌徒对老唐分享内容真爱；一个地产煤炭周期股爱好者对价值投资者的尊重；一个CPA对老唐财务知识由衷的佩服！ 赞 3

作者

[捂脸][握手]新年快乐 赞 4



华尔街号益 2020-01-18 13:09:58

老唐，给您丢脸了[害羞]我是带着重伤进来的，所以现在还亏着！但是通过学习您的投资理念和抄袭，已经好转。谢谢您[抱拳]新年快乐□□□ 赞 2

作者

祝早日痊愈康复[调皮][玫瑰] 赞 4



朝你妹的锐 2020-01-18 13:06:54

老唐 跟你一样 每次看留言都津津有味 书房粉丝收益率高 绝对与你传播价投理念息息相关 提钱打赏祝你及全家新春快乐 鼠年书房更红火 [红包][红包]□□[福][福][福][發][發][發]

赞 4

作者

新年快乐[握手][咖啡]

赞 3



蜜桃陳time 2020-01-18 12:42:31

订阅号付费，腾讯从作者这里分成吗？亦或是强制投放广告？

赞 2

作者

腾讯不分成，也不投广告，目前看就是纯粹为了给有价值的原创作者多一条创收的路。

赞 4



神放倒众生馒 2020-01-18 12:40:21

看到老唐被诱惑去开付费阅读，老弟心头一紧，赶快发个包压压惊。随着老唐的名气越来越大，感觉以后老唐还会有更多的诱惑。

赞 4

作者

谢谢你[呲牙]

赞 2



自欺欺人给 2020-01-18 11:40:17

老唐，你好。机缘巧合，有一次看到你评价海康威视的文章，而我正好是海康员工，被你的文字和思路吸引。从此关注你一直到现在，也学了不少东西，在此感谢你！想和你请教个问题：你怎么看待抄作业？我们平时上班的人，也许没有那么多时间去研究企业，也许是没有那个资历，也许也就是因为懒。依靠你们抄作业，短期是个可行之道，但长期怎么办？我们的出路在哪里？可否指点一二？

赞 2

作者

向书房发送"抄作业"提取文章[握手]

赞 4



蜜桃陳time 2020-01-18 11:24:43

提前祝老唐和书房的朋友们新年快乐，希望在老唐的分享和引领下，大家都能在价投的这条路上笃行致远，不负韶华！！

赞 4



雨的郁望淌 2020-01-18 11:14:26

感谢唐老师，08年入市，看了很多理财的书籍，巴菲特的书籍也看过很多，都不知怎么进行价值投资，直到18年遇到唐老师才真正了解了价值投资的理念！

赞 4



蓝天LZ 2020-01-18 11:08:01

哈哈，唐大叔终于又胖了点，奖励一个肉夹馍，表示一下微薄的心意[吃瓜]

赞 4



兴兴钮 2020-01-18 17:03:20

重读《价投》，觉得应该会多版，冒昧一提:P182，倒数第七行，“通常不低于或高于集团目标”，是否把“或高于”去掉，更便于阅读。

赞 3

作者

有道理。本来想表达“不低于甚至会高于”集团目标。你一说我反应过来，容易被误读成“不/低于或高于”集团目标[呲牙]下次加印时删掉它??

赞 3



皇甫巫灵郭 2020-01-18 14:21:47

统计数据表明：在唐书房的受众基本都或多或少的受到老唐的熏陶，看来老唐的唠叨还是极有效的，人脑中的偏见是极难改变的，老唐能够影响这么多人改变历炼，脱离趋势投资、技术派的苦海，我认为是一件极大的善事。

赞 3



泠雨爱迩寒 2020-01-18 12:52:52

现在是在校研究生，接触投资半年，好在雪球价值投资蓬勃发展，碰到很多高人没走太多弯路，期间读了《聪明的投资者》和《奥马哈之雾》，最近才找到这里，发现这里真是个宝库，后悔发现晚了，我把财1，2，实战手册都买了趁着这个寒假仔细拜读。八月份买了福耀，双汇，海康，华东一直到现在。最近买了万科a和中国建筑。昨天放弃了华东，通过这次华东丢标，我发现医药的水很深，我的认知还有巨大漏洞，好在投资之路刚开始，我还有机会纠错。再次感谢老唐，你的讲学风趣幽默，内容深刻，希望我有朝一日能学有所成，然后拜访你[呲牙]

赞 3



亡心忘桃 2020-01-18 11:54:35

感谢老唐的无私分享文章和宽广的胸怀，价值投资看了第二遍，收获依然是满满，小小打赏不成敬意

赞 3



宇恋翔那 2020-01-18 11:54:08

唐老师好，我2019年收益35%左右，作为一名入市5年的老股民，面对去年这样好的行情，这个收益还真有点羞于启齿[Blush] 实话实说，我目前并不是价值投资者，而是属于技术分析流派（您的持股我一股未买）。但这并不妨碍我向您学习价值投资的相关知识（对我来说挺难的），毕竟艺多不压身。我期待以后能将二者结合起来。 祝唐老师在新的一年里，身体健康，股市长虹。

赞 3

天枰狮子努力吧 2020-01-18 11:19:34

老唐新年快乐。 看来茅台集团要让习酒单飞，同业竞争不可避免，您预测过股份集团要收购习酒，目前看来要成空想了。 赞 3



命惑乔福 2020-01-18 11:13:24

书房的忠实读者应该都能超过30%，就是没买股票，指数基金也有30以上

赞 3



韩茹宣眉 2020-01-18 11:12:29

老唐，签名版新书啥时候预约呢？去了约了《实战手册》，今年不能漏了，给我留着啊，期待着！ 赞 2

作者

谢谢[握手]可以预定的时候，我会第一时间在书房发通知的[抱拳] 赞 3



迷茫阿俊go 2020-01-19 20:56:56

那个半马151的嘚瑟啥呢？全马300，半马84分钟的飘过。。。

作者

大神，我对你的仰慕之心犹如滔滔江水连绵不绝，好似黄河决堤一发而不可收拾[酷]?? 赞 2



莫想陈 2020-01-18 13:55:27

这可能就是缘份吧！今天有空，仔细看了留言，好多人提到手1，手2，猛然想起半年前好像买过这两本书，连忙从沙发上起来去看看书柜中的这两本书，一看还真是唐老师写的，这不是缘分又是什么呢。书早就买了，一直没时间看，但看到大家都说价值投资一书也很好，刚刚果断下单了，谢谢传道授业解惑，祝唐老师新年快乐，身体健康，全家幸福。 赞 1

作者

哈哈哈，你真是马二哈的哥哥马大哈????



神话灬逍遥莫 2020-01-18 13:39:53

关注有段时间了，对老唐的投资理念，从开始的将信将疑到现在的深信不疑[社会社会] 感谢老唐，引导我树立了正确的投资价值观。让我有信心在职业投资这条大道上坚持走下去。 最后，祝您和您的家人新春快乐，幸福安康[抱拳] 赞 2



一点点不该告白 2020-01-18 13:10:25

2019年收益54%，新书抓紧出啊，等着看呢，说来奇怪，你出的三本书我都买了，但第一本《手把手教你读财报》看了几页就没耐心看不进去，银行看了一遍不想看了，

反而第三本《价值投资实战手册》很棒，常看常新，尤其是泸州老窖的案例印象深刻 赞 2



岛是海的心溪 2020-01-18 12:27:27

感谢老唐的无私分享[社会社会][社会社会]！因为是选股和仓位高度模拟老唐的，而且是18年的钻石底买入的，所以19年收益没有40%＋都对不起自己抄作业的水平[哇]，唐门子弟收益怎可能会差，开什么玩笑[旺柴]，师出名门好發[好的] 赞 2



甚得神明喜爱 2020-01-18 11:59:21

关于抄作业的问题，想请教下，资金量有限，不能分配到茅台这种高价格股票，而美股、港股、B股也买不了。那么剩下的洋河、海康、分众，建议如何分配比例呢？ 赞 1

作者

抱歉，不回答这样的问题[抱拳] 赞 2



梦中的人生职 2020-01-18 11:57:19

坚持打赏不动摇。2019年是我绝对收益最高的一年，感谢老唐，毫无保留的分享，祝新的一年投资顺利，先拜个早年。[抱拳] 赞 2



李小呆眩 2020-01-18 11:44:48

祝老唐新年快乐！大善若水！感谢您把我引入投资正道，真心感谢[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 2

作者

[握手][咖啡] 赞 1



侻籽监 2020-01-18 11:43:11

感谢老唐的无私分享，世事洞明皆学问，人情练达即文章。阅读老唐的文章，醍醐灌顶，小处着手，大处着眼。新年快乐！ 赞 2



我爱我自己奶 2020-01-18 11:42:42

今年亏损10个点左右，因为我进入唐书房太晚了[流泪] 赞 2



我後悔叻确 2020-01-18 11:42:33

18年10月入股市，一开始买的是茅台五粮液格力，但都是埋下种子，一发芽就卖了，甚至还有恐慌割这三股票的肉的时候，后来不听老人言，加了很多推荐股票的公众号，期间迷恋于东方通信 大智慧这种票连续涨停的，2019年初盈利还很多，但最后2019年整年亏损6%， [快哭了] 赞 2



花面狸切 2020-01-18 11:40:28

感谢老唐，去年才加入书房，受到你的投资理念深深影响，并取得了自己满意的收益，感谢！ 赞 2



心态要稳打 2020-01-18 11:40:24

唐老师，喜欢你的风趣幽默，内容又是满满的干货，进来书房快一年，2019年收益达到20%。今年第一次打赏。2020年祝书房越办越好，好让我们这些小白继续吸收养分[呲牙] 赞 2



131202邹露 2020-01-18 11:38:14

中美贸易协定全是要求中国如何如何，填补了中国商贸漏洞，利好中国的创新中小企业，但是农产品才300亿，石油天然气500亿啊[撇嘴] 赞 2



冬天分两半兴 2020-01-18 11:33:17

期盼老唐新书，手1和实战手册太经典了，对我帮助特别大。这些年买了大量投资书籍，直到看了实战手册后才算是打通了任督二脉，豁然开朗。感谢老唐的分享，几十元的一本书就能买到老唐数年的投资心得太划算了，这也是一种价值投资实战吧！ 赞 2



用卡绍 2020-01-18 11:29:48

才20来分钟，就有百多人赞赏了，看来老唐人气真高啊！滑了一下，看到有个"唐大我来了"的留言，忍不住笑了，同感！ 赞 2



苏33窗 2020-01-18 11:19:45

赞赏完会自动弹出老唐的感谢回复，这是新功能吗？不是因为我很久没赞赏吧？

作者

是上周微信后台才出的新功能，不是你很久没赞赏[呲牙][握手] 赞 2



澎湃先森仿 2020-01-18 11:18:22

老唐的文章值千金，不开付费订阅对读者太友好了 赞 2



杨肉肉艳 2020-01-18 11:15:44

这两年一直在书房里学习，2019年才有了38.6%的收益，感恩唐老师！所以新书是必定要预定一本的，期待中！提前预祝 唐老师新年快乐，心宽体胖！[呲牙][呲牙] 赞 2



小温柔叠 2020-01-18 11:14:35

前阵子看你写的游记来德州看董仲舒那段，晚上竟然梦见偶遇了，梦里还请

你吃了个饭，可把我激动坏了。

作者

[调皮][握手]梦里不是个两百斤的胖子吧[坏笑]

赞 2



依依梓萱茄 2020-01-18 11:14:02

老唐 向您请教个问题，新手学习看书到什么程度再来分析企业会比较高效呢？感觉在自己没有足够的知识和对商业的理解之前，强行去啃财报而只知其然不知其所以然，貌似把财报都看懂了，每个科目都明白了，可是其内部逻辑和企业的运营架构依然不了解。懂了ROE的概念可是还是不知道企业的核心竞争力何在。可是越是这种情况下，通过越多的学习发现自己不懂的越来越多，与自己的疑问相比，自己学习过程中成长的知识可谓微不足道，那当一个初学者学习到什么阶段，或者对于商业有一个怎样的理解的时候，才是比较适合去试图分析企业同时继续学习的阶段呢？

赞 1

作者

最好的现在就动手分析企业，遇到问题翻书，进步会更快一些。

赞 2



庸人不自扰索 2020-01-18 11:07:05

这么好的市场，赚钱的还是少数啊

赞 2



半半小楠盗 2020-01-18 11:04:01

板凳？

赞 2

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][握手]



眼眸泪凄廖窃 2020-01-19 06:33:21

唐老师，我去年的收益51%，当然沾了茅五洋的光。每当恐惧的心理发生时，我就想起了你的话：看地，不要看傻子！是，地没有碱变，傻子的出价也没有吸引力，那么就关灯睡觉吧……春节快乐！家里领导来年更漂亮

赞 1



小纯粹降 2020-01-18 12:45:57

唐书房读者收益率30%以上的比率过半，远好于市场平均水平，到底是老唐聪明提高了大家的水平呢，还是聪明人才关注老唐？ 又一个“蛋与鸡”的问题。我倾向于46开，老唐提携了大家，大家推升了老唐，皆大欢喜之多赢！

赞 1



将臣的心天蝎 2020-01-18 12:05:08

第一次发现老唐是去年在书店找投资类书籍看，后来就买了您的书，我觉得

跟着您的脚步学价值投资比自己直接看格雷厄姆的原著要高效[强]感谢遇见与无私分享 赞 1



锅害诗 2020-01-18 12:00:46

一边吃着炒年糕，一边看老唐的文章，感觉整个世界都静了下来。怕下周忙错过，提前祝老唐新年快乐，阖家幸福！ 赞 1



大大的帆time4 2020-01-18 11:33:40

看到"言归正传"四个字后面的内容我心里就踏实了。 赞 1

作者

[呲牙][握手]



妖精旋律昵 2020-01-18 11:23:56

今年收益有重要意义，一举收复之前一次重大决策失误造成的亏损。希望2020能在这里学到更多东西。 赞 1



钢住红福 2020-01-18 11:23:24

6月入市小白，资金量小所以收益率不到10%。看老唐的买了点古井贡B和分众收益都很不错，可惜现在没什么机会了，遇见老唐是我的幸运，现在在看手财1和价投。一切都是那么perfect！ 赞 1



人生大处方此 2020-01-18 11:21:01

运动半天却越来越重了，看来没管好嘴 赞 1

作者

被你戳穿了[机智][机智] 赞 1



冬天分两半兴 2020-01-18 11:18:55

对铁粉我来说收不收费都一样[呲牙] 赞 1



麦橙子嬉 2020-01-18 11:15:16

偶然机会进了书房就再也不舍离开。 赞 1



okCC会睡觉的鱼 2020-01-18 11:11:01

老唐，看着科技股、网红股、新能源股近期涨得人眼红，看着老唐只有一个点，自己淡定多了。 不是自己能力圈的就放弃了，求个心安，求个踏实。 提前祝老唐新年快乐！ 赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

给书房的朋友们拜年啦！

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-01-21

收录于话题
#2020年书房原创
117个

Hello，大家好，我是老唐。还有几天就春节了，老唐今年要带着老婆孩子回老家农村，去陪老岳父老岳母过年。明天就要出发了。

所以，从明天开始，书房大概会停更两周左右。在这里，老唐提前给朋友们拜年了，祝书房所有的朋友春节快乐，万事如意✌

祝大家在2020年里能够日拱一卒，多看一二，注意估值三大前提，坚持思考看懂企业的四个核心问题，少关心一周五天的股价波动，多观摩巴菲特六十多年投资生涯里怎么想和怎么做，让自己7×24小时保持轻松愉悦的状态，远离股市十之八九的垃圾企业，以百年视角踏上千万亿的财富创造之路🤗

在书房开设后的第一个春节拜年语音里，老唐曾说过，“我希望把唐书房做成一个深度研究、深度分享的地方。它可能永远不如宏观视点、鸡汤八卦那么轻松，无法让你随时插上一嘴。但我希望每次推文都能让你我增加一点点“硬”知识，将自己在市场的优势扩大一点点，对企业的理解加深一点点，而不是聚在一起口水Biubiu，散场以后一切依旧。只有这样的日积月累，我们才有可能最终成为市场赢家。”

目前看，过去三年多书房的发展基本没有脱离这个框架。在大家的推动下，书房始终坚持聚焦于投资分享和企业研究，虽然不尽完美，但总体来说还是产生了一些正面的价值，而不仅仅是增加了一些biubiubiu的闲谈口水💪

对此，老唐再次深深感谢经常参与书房互动的朋友们，尤其是读完以后还“浪费”宝贵的金钱来鼓励老唐码字的朋友们，谢谢你们🌹🙏

老唐的人生观、价值观和世界观受林语堂和苏东坡的影响比较大，总体来说有些佛系，主要由好奇心和兴趣驱动，缺乏规划和主动性😊

坦率说，如果没有你们的鼓励，书房400多篇原创文章根本就不会诞生。没有你

们的推动，也不会有《价值投资实战手册》和年后马上要出版的第四本新书。是你们让老唐收获了快乐，收获了成就，收获了虚荣，收获了财富。谢谢，谢谢朋友们☕

送一首我特别喜欢的东坡词给大家。我非常喜欢这首词里洋溢着的积极向上的人生态度，不肯服输的童心，面对挫折的淡定，以及在逆境中也没有放弃对未来事业的畅想和期盼。

它就是我们四川老乡东坡先生的《江城子.密州出猎》

> 老夫聊发少年狂，左牵黄，右擎苍。锦帽貂裘，千骑卷平冈。为报倾城随太守，亲射虎，看孙郎。
>
> 酒酣胸胆尚开张，鬓微霜，又何妨？持节云中，何日遣冯唐？会挽雕弓如满月，西北望，射天狼。

谢谢朋友们，再次祝大家在即将到来新春佳节里，阖家团圆，天天开心😁！咱们年后见🤙



米虫四四桦 2020-01-21 15:01:17

慰问书房里所有在武汉的朋友[玫瑰]，放宽心，就好好在家陪家人，好好睡够懒觉、打爽游戏、追痛快电视剧，静静待着为伟大的医务人员点赞加油就是最大的出力了[拳头]。向战斗在一线的广大医护人员致以最崇高的敬意，有经历过非典考验的他们，这个伟大的国家一定会战胜这个新型病毒的希望病毒早日被干掉，希望武汉的朋友们都安然无恙，希望所有的朋友们身体健康百毒不侵[胜利]

赞 1003



加油朱谊凡 2020-01-21 15:00:38

先评论在看

赞 47

作者

恭喜恭喜，唐书房猪年收工绝版真皮沙发，归您了。“猪”你平安，“鼠”你有钱[胜利][呲牙]

赞 92



兮蒽宴 2020-01-21 15:15:52

谨记老唐的教诲: 日拱一卒，多看一二，注意估值三大前提，坚持思考

看懂企业的四个核心问题，少关心一周五天的股价波动，多观摩巴菲特六十多年投资生涯里

怎么想和怎么做，让自己7×24小时保持轻松愉悦的状态 赞 57



赦免犯 2020-01-21 15:20:12

【书房村系列】书房村的爷们，聚在村广场，认真交流《手把手教你哄老婆》的学习感悟，决心在过年期间，一定当个会哄老婆的好老公，在家装作"怕老婆"的爷们才是真爷们！ 赞 34



卟必费心质 2020-01-21 15:50:19

同样的苏东坡粉来报个到。也分享我喜欢的苏东坡的一首词：定风波

莫听穿林打叶声，何妨吟啸且徐行。竹杖芒鞋轻胜马，谁怕？一蓑烟雨任平生。料峭春风吹酒醒，微冷，山头斜照却相迎。回首向来萧瑟处，归去，也无风雨也无晴。 本人的重仓股格力洋河平安新城今天又大跌，雪球也很热闹，可是莫听这些穿林打叶声啊，何妨吟啸且徐行？跌就跌吧，谁怕？等待着回首向来萧瑟处，也无风雨也无晴。 感谢老唐。祝大家新春快乐！ 赞 32

作者

我也很喜欢，我记得有次我还写过一篇文章，说这首《定风波》是东坡写的股市真经，可惜文章现在找不到了[偷笑][捂脸] 赞 23



暗网未来 2020-01-21 15:01:28

占不到沙发了[流泪]老唐过年好 赞 12

作者

今天书房流水席，尽量让头两个小时进来的朋友都露脸儿，前面坐满了就老唐就请前面的朋友高抬贵"股"腾座儿，总之排排坐吃果果，2020咱们人人有份、大把"鼠"钱[转圈][礼物] 赞 27



及至瞳湿润元 2020-01-21 16:22:55

《手册》刚从京东入手，有点遗憾，年轻的时候没有接触价值投资的理念，三十好几了才开始实践价值投资之路，哎，真想给当年的自己说一句：莫等闲，白了少年头，空悲切 赞 6

作者

三十好几正是好时光[拳头][握手] 赞 23



中国好臊年庄 2020-01-21 15:20:00

听到老唐声音激动了[跳跳]，感谢老唐的无私帮助，由衷的祝愿您及家人新年快乐，万事如意！ 赞 21



凌薇明 2020-01-21 15:07:26

猝不及防的四川方言朗读，很押韵哈 赞 13

作者

东坡本是四川人，他写诗词的时候，脑袋里的韵肯定是四川话，不会是河南话[偷笑]包括李白也是，你看“君不见高堂明镜悲白发”。“悲白发”三个字用普通话念出来其实是很别扭的，但用四川方言就很顺“bei bei fa”——悲悲法[呲牙] 赞 20



乐观的市丝柳5 2020-01-21 15:06:11

没开赞赏啊。。。还得翻回去找一篇文章赞赏。。。谢谢你不断的分享，很多篇都反复读过，书也有签名版[呲牙]当然已经赚回N倍书费和打赏费[得意]立足先赢，再求大赢，日拱一卒，富一次就够[呲牙] 赞 19



码志喷 2020-01-21 15:00:51

沙发 赞 10

作者

恭喜恭喜，唐书房猪年压轴版黄花梨板凳，您上座，“猪”你幸福，“鼠”你最旺??[机智] 赞 17



嗳妮甜 2020-01-21 15:25:32

老唐，我是武汉人，响应号召，我们今年取消出行，就在武汉哪里也不去。借你吉言，一切都会好起来的，谢谢你，也祝你新年快乐，身体健康。[抱拳] 赞 16

作者

保重[握手] 赞 9



跌跌撞撞呵敬 2020-01-21 15:32:29

老唐的声音听上去很年轻，像是三十来岁的样子！佛系价投，既收获了财富，也收获了健康(健康的心态、健康的身体)。[强][强][强]我等学习的楷模！祝愿老唐鼠年快乐，阖家安康！□□ 赞 15



玩情么扒 2020-01-21 16:18:13

我竟然第一次没有在开板时卖出新股，没有卖了中签的京沪高铁，原因是看着现金流好，也算强垄断，价格也不算很贵，，想想就留下啦...哈哈，这部分意外之财来年继续用来赞赏老唐，是赞赏和稀罕老唐哦...祝老唐新年快乐...还有特别想知道，老唐儿子是怎么看父亲的？也是崇拜吗？哈哈哈 赞 6

作者

应该是吧，哈哈[得意]不过，我觉着和他更像朋友，他刚刚还来书房骚扰我了，被我踢了两脚屁股抱头鼠窜了[阴险][阴险]

赞 14



红绿配洋气字 2020-01-21 16:01:11

武汉书友表示，该吃吃，该喝喝，出门口罩，置办年货，愿天佑华夏。

向一线医护人员致敬，这也是没有硝烟的战争，新年快乐

赞 14



小琪空 2020-01-21 15:25:40

应该会有人帮我问:一二具体是指什么，注意估值三大前提是什么，看懂企业的四个核心问题又是什么？[捂脸][捂脸]

赞 12

作者

在书房里分别搜关键词“多看一二”、“三大前提”、“看得懂与看不懂”。

赞 8



叫我张爸爸牙 2020-01-21 15:29:27

每年听了老唐的语音才有了年味的感觉。继续学习，共同求索。祝唐老师一家人鼠年大吉！

赞 11



爱静儿否 2020-01-21 15:58:40

老唐，你的声音好年轻，完全不像儿子大学快毕业的样子

赞 7

作者

不是快毕业，是已经毕业啦~~[奸笑]

赞 9



眠叛垂梦 2020-01-21 15:20:14

老唐新年快乐，最近一直在翻您的旧贴，就像发现了新大陆

赞 1

作者

你至少有上千同伴，每天都有好多人在书房翻旧帖[偷笑][握手]

赞 9



情调呐兰 2020-01-21 15:06:57

那就提前祝老唐新年快乐，今年在书房学到了一点点知识，感谢老唐。

2020让我们继续每天进步一点点，努力做一个认真的人。因为认真的人会得到认真的结果，好人会遇见更好的人。

赞 9



心月两相依刮 2020-01-21 15:21:47

很亲切 听到唐朝的声音 普通话比我想的要好哦[调皮] 在重庆提前祝唐

朝新年快乐 财源滚滚 祝书房好友 身体健康 事事顺遂 赞 3

作者

普通话在四川人里算好的了哇？[偷笑] 赞 8



凝视宇宙绎 2020-01-21 15:13:38

据说今天流水席，有望上榜 坚信往正方向走，日积硅步，终至千里！！ 谢谢老唐，谢谢一起陪伴的书房朋友们！！ 新年快乐，合家欢喜，万事如意！ 赞 8



雨酒儿home 2020-01-21 15:09:57

不知不觉唐书房又推送了一整年的硬货，谢谢老唐的孜孜不倦。这一年通过唐书房学到了好多东西，心里也渐渐把老唐当成了良师益友[微笑]。顺祝开年老唐再获丰收！ 赞 7



心软是病110119 2020-01-21 15:46:43

唐兄，新年好！入书房两年了，仿如一只孤舟在投资的海洋里寻到了停泊的港湾，见识过许多码头，所以辨认出这里才是归属。心安定了，一切都安定了，生活也变得气定神闲，从容的生活画卷得以徐徐展开。我今年四十，不算年轻，也不算太老，略有积蓄，在一个因为不惑而走向价值投资的美好年龄段。今天，我会教导我的儿子多读您的文章（不知唐兄记否，我曾告知，您的书房微信公众号是我儿子读五年级的时候不经意间发现然后推荐我关注的。他今年初一，假期已经让他在读《价值投资实战手册》）；有一天我当了奶奶，我会教我的孙子读；等当了祖奶奶，再教我的曾孙子读……由此，列为家族必读书目。我是认真的，谢谢唐兄！祝您永远吉祥如意！ 赞 6



柔狸织 2020-01-21 15:04:56

不知不觉，已经和唐书房一起度过了3个春节了 赞 6

作者

是啊，时间真快~~[转圈] 赞 2



兔子呀48 2020-01-21 16:53:31

祝老唐新春快乐，不知道老唐林语堂先生的苏东坡传看过没？ 赞 3

作者

那必须看过啊[呲牙]刚看了书架，我手头的《苏东坡传》是2008年买的[抱拳] 赞 5



淡忘灬纷飞漠 2020-01-21 16:32:28

老唐，听了最后的川语宋词，觉得特别有韵味，当时没有普通话应该就

是按方言读的。 我帮你再挖个坑。建议除了写书以外，再出一套川语唐诗宋词，肯定广受欢迎。 说不定，你是一个被投资和写作耽误的朗诵家或诗人呢！！！[呲牙][偷笑][呲牙][偷笑]

赞 4

作者

这个绝对不跳[捂脸][捂脸]

赞 5



我爱史亚男篮 2020-01-21 15:42:59

哈哈哈哈哈，本来认真的的听，直到那段词，哈哈

赞 4

作者

哈哈，突然被吓了一跳哇？[阴险][阴险]

赞 5



苏33窗 2020-01-21 16:05:11

听音识老唐，整段下来“洒脱 随性”这两点跃然纸上，可胸怀天下 可隐得书房，借宝地祝老唐和书房的兄弟姐妹们，2020 平安 喜乐 多多发财

赞 4



拆碎爱与恨质 2020-01-21 15:37:41

老唐，马哥减持，你怎么看

赞 4

作者

要用钱吧，非常正常的事情，只要不是守财奴，都会这么做[调皮]

赞 4



在晚上睡觉休 2020-01-21 15:26:08

居然没有赞赏，新年红包呀 没想到声音这么年轻有活力[偷笑]和预期相差甚远[破涕为笑] 叔请教个小问题，我春节准备带父母去苏州，但这两天新型病毒让我有点慌，主要是人多。酒店机票行程都定了，他们也不会四川，你说还要带他们去玩不。口罩、免洗洗手液我都买了

作者

我建议还是家里蹲好一些，陪他们说说话聊聊天看看电视刷刷手机，其实也蛮不错的[握手]

赞 4



稳定就行啦 2020-01-21 15:24:59

祝宠妻狂魔老唐，新年快乐！投资路上的灯塔，永远的老师！

赞 4



1461天48月4年4 2020-01-21 15:10:14

老唐要不要这么幽默，川话版东坡词，太有味道啦！一样喜欢东坡，新年快乐，我会继续加油[咖啡][咖啡]

赞 4



生凉薄嗓 2020-01-21 16:52:57

一晃眼唐书房都三年了，扪心自问，我进步了了么，做到“日拱一卒”了么？想了下，没有突飞猛进，确也实在的进步了。最大的进步是树立了价值投资的“道”，树立了股票投资的理念和逻辑；不足是具体投资的“术”还没有学成，对于一家具体企业的分析难以掌握，尚需修炼。 《江城子》川话版真赞，祝老唐及大家新年快乐！ 赞 3



shine屿蓝Jiu 2020-01-21 16:38:03

先看了全文，再来听老唐语音，果然惊喜连连，最后东坡的词竟然用川话来讲，哈，很有味道，经常去成都，挺爱川话的味道。每次听老唐为数不多的语音，都感觉声音比老唐年龄要轻，另外，猜测老唐录语音时有点严肃、有点正襟危坐了味道，哈哈，希望下次轻松活泼一点[偷笑]最后，祝老唐鼠年吉祥！感谢一年的辛苦传道[玫瑰] 赞 3

作者

[呲牙][胜利] 赞 1



米饭炒鸡蛋吮 2020-01-21 16:01:49

看老唐的评论，我开始对林语堂感兴趣，找到他很多书，谢谢。 赞 2

作者

很多朋友问这套书，我昨天刚刚把《林语堂文集》加进“老唐荐书”链接里，向书房发送“书”就可以看到了。 赞 3



只为你疯过哎 2020-01-21 15:57:10

哈哈，老唐的四川话听起来好喜庆[呲牙]谢谢唐书店又一年的陪伴和分享。今年股市上收获银子不少，收获认知更多。祝您和家人春节快乐，健康幸福□□□唐公子考研成功了吗？[奸笑] 赞 2

作者

是不是听了之后更想家了[呲牙]，今年回眉山吗？儿子考研的成绩要2月中旬才知道，目前还不晓得[抱拳] 赞 3



FBD文先森 2020-01-21 15:43:44

坐在回家的列车上，看着老唐的《手册》，不失是一种享受～[玫瑰]

[玫瑰][玫瑰] 赞 3



情深必死i521 2020-01-21 15:17:36

谢谢唐老师，我进书房不久，但是收获颇多。祝您新的一年身体健康合家幸福，祝书房的朋友新的一年水平提高，把握住稳稳的幸福。 赞 3

白杨8888888888 2020-01-21 21:07:15

老唐全家新年快乐！ 还是方言有味道。东坡先生的这首词，我也酷爱。曾经也想用四川话朗读，怕被老婆追打…… 佛系文人雅士，江湖投资大侠。你是怎么做到的？怎一个爽字了得！ 何当痛饮茅台酒，再上青云四百篇。2020，老唐信步前行，再上台阶！

赞 2



小姐遍 2020-01-21 17:03:36

听了三遍原汁原味的《江城子.密州出猎》，仿佛东坡先生就在眼前[呲牙][呲牙]提前给老唐拜年，祝老唐新年快乐，健康富足[抱拳][抱拳]

赞 2



囧若闯 2020-01-21 17:00:20

2019年最大的收获就是让我买到了老唐的《价值投资实践手册》，然后关注了唐书房[微笑]

赞 2



单单安安门口j 2020-01-21 16:34:08

眉山东坡肉，成都胖老唐[偷笑] 正儿巴经的听到老唐标准的川普，的确很椒盐[偷笑] 感谢老唐一路的传道授业解惑，谢谢。 祝老唐及家人们，身体安康，岁月静好！[抱拳]

赞 2



快楽的尒贰汉 2020-01-21 16:28:25

唐老师谢谢你，在二零一八年一个很偶然的机会买了您的《手把手教你读财报1》，使我的投资生涯有了质的提高。以前在茅台塑化剂的时候也买过茅台。知道它好，但是不知道它具体怎么好，了解的不深，不细。所以一有波动就卖了。自从读了您的书后我就又买了回来，今年有了一个不错的回报。再一次对老师说一声谢谢。

作者

不客气[调皮]

赞 2



逢床作戏日 2020-01-21 16:26:50

谢谢唐老师，新书发售能把之前的书也捆绑在一起签售吗？之前的没有签名版，有点遗憾。。。

作者

抱歉，这个可能不行，主要是手腕无法支撑去签那么多本，见谅哈[抱拳]

赞 2



不二不二ㄟ 2020-01-21 15:55:56

老唐，春节给你准备了个二年重的刀菜，正愁找不到你，老家是哪里的

呢，莫非在我家山后头的唐家湾的[呲牙]，听口音，准是自贡方向的吧，如果是就准了8成，春节快乐[憨笑][憨笑]

赞 2

作者

[机智][坏笑]

赞 1



苏小颜葛 2020-01-21 15:48:42

感谢老唐多年来辛勤产出，受益匪浅，感谢唐书房，群英荟萃，欢聚一堂，话投资，聊价值，践行最朴素的投资大道理。

赞 2



姽魂曲绯齐 2020-01-21 15:47:44

感谢老唐无私的分享！欣赏你的幽默风趣以及对老婆的宠爱！祝春节快乐，万事如意！

赞 2



空城旧梦人肯 2020-01-21 15:31:32

哈哈 看来我留言来得及！祝老唐新年快乐！继续佛系□，川话读词也很好听！和广东话读诗一样有古韵，愿来年能继续有你陪伴[握手]，继续进化我的思想，感谢[抱拳]，感恩□

赞 2



流血的骷髅材 2020-01-21 15:30:26

虽然没有见过老唐，但我一直把老唐意淫成武侠昆仑书中的喝酒吃肉不理世俗，武功又厉害的一塌糊涂潇洒不羁的九如和尚，一身大金刚神力直来直往大开大合指哪打哪，却往往破开对手的各种招式绝绝学，我最喜欢他的一句话，九如微微一笑，道：“和尚的境界么”接过酒壶大大的饮了一口，募的以棒敲地，朗声道：“棒打十方世界，张口吹破天关，只收搅翻东洋海，呔！一脚踢倒须弥山”

赞 2



岚小洁爪 2020-01-21 15:21:41

哈哈哈，感恩2019年在这里收获巨多，在新一年里祝唐大师新年快乐，新的一年财源广进，日进斗金哈哈，也祝自己在20年找个对象哈哈哈哈。

赞 2



澎湃先森仿 2020-01-21 15:21:08

老唐及唐书房的同学们，新年好； 大家在新的一年里首先 吃好、喝好，当然还要学好，以日拱一卒的精神让每个人都比过去的自己更强（专业）一些；以多想一二的心态让自己更豁达、从容一些； 在三大前提的基础上，保持好奇心，做最好的自己。

赞 2



我走就好昼 2020-01-21 15:13:34

感谢老唐！感谢唐书房一路上的陪伴！祝老唐全家新年快乐！身体健康！万事如意！同时作为一个武汉人！在此也呼吁书房朋友们，响应国家和专家的建议，在特殊时期，做好防护！保重身体！我们一定会战胜病毒！！

赞 2

作者

[拳头][握手][咖啡]

赞 1



三分热度诱 2020-01-21 15:11:17

再次祝老唐和家人新年快乐[呲牙]今天这封祝福信没开打赏功能，索性跑到上周的文章下面打赏几块铜板，谢谢老唐君又一年的陪伴，感恩这个时代，感恩同一时代的老唐，在书房学习到的知识使我受益终生，心里充满感激之情[握手]

赞 2



快楽的尒贰汉 2020-01-21 15:10:41

目前来看 这辈子活的值啊 老唐根本不是什么股神 这货只是借由'资本市场理解世界 并且解释世界的私房哲学家 祝福

赞 2



天蝎要站死 2020-01-21 15:02:38

我还记得去年那磁性声音。不过当时我还没进书房。年中进来才听到的。

作者

你是地板，也恭喜恭喜[偷笑]，好歹也是唐书房猪年收工版珍藏奢华橡木地板，自带电加热，您随便躺，“猪”你顺利，“鼠”你开心[玫瑰][胜利]

赞 2



北极光橡 2020-01-21 19:29:09

感谢您多年以来的投资见解，无私的分享，您对投资、家庭、生活都有自己深刻的感悟。我很幸运在某天、某个时刻，虚拟的网络空间里读到了您，那样的沁人心脾。回忆过去的一年，跟随您的脚步，投资思维有了很大的改变，收益也有很大的提高，重要的是投资观念也有很大转变。新年即将来临，祝您及全家：身体健康，万事如意！请允许我叫您一声唐老师！ 和风敬上

赞 1



冷情绪妹 2020-01-21 16:44:45

我在雪球合集从2016年的找到2019上半年的，没找到。我是按照标题是否有“乐视”来找的。看到了关于腾讯的，分众的，各种酒的，还有一些个股的。但没看到乐视的[囧] 您给点提示，标题是否带“乐视”两个字？或者文章写在哪年？我再去找~~~ 感谢

作者

要翻雪球合集，不是书房原创合集，向书房发送“雪球”下载。文章应该是2015年写的，核心五篇《避雷要诀》一文里有文章题目截图。 赞 1



高傲是迩媽怨 2020-01-21 16:22:20

又被评论点亮了。哈哈，古人的诗得方言念才更有味道，很合逻辑啊。

而且真巧了，目前正在看林语堂的苏东坡传。 祝老唐春节快乐！[抱拳] 赞 1



沉默在我们茶 2020-01-21 16:20:53

老唐，新年快乐！年底最后一次不打赏感觉这一年过的不圆满嘛[偷笑]

我得赶快找篇文章打赏去算是了却今年一桩心事[呲牙] 赞 1

作者

谢谢，鼠年大吉[呲牙][抱拳]



苏岛菜 2020-01-21 16:16:33

苏东坡、林语堂还有两人一脉相承，庄子、陶渊明，最喜欢庄子 赞 1



白给鸟狙9 2020-01-21 16:11:31

东坡当年是38岁吧，可以称老夫。现在70后也不敢这么说啊！

作者

东坡写这首词的时候，好像是40岁[调皮]对古人来说，可能40岁就可以感觉比较老了[发抖] 赞 1



果嘟嘟挽 2020-01-21 15:54:55

哈哈哈，老唐的“川味版的东坡词”好有韵味啊[呲牙]，今晚东坡肘子走起啊老唐，新年快乐 赞 1



耳朵想跳舞鼻 2020-01-21 15:49:25

谢谢老唐，坦白讲我没有完全走老唐带的路，自己在摸索，读读老唐分析，再思考下自己的思路，争取找到适合自己的，也许最终的效果并不如直接照搬老唐的思路好，应该说绝知此事要躬行吧。 赞 1



波风雪无 2020-01-21 15:43:23

老唐新年好！书房的朋友们新年好！老唐的普通话杠杠的，四川话有小平的味道！实战手册昨天到手，春节看。 赞 1



冬虫夏夏草蛇 2020-01-21 15:41:48

感谢老唐。 一直觉得自己水平不够，观点缺少价值，不能随时“插上一嘴”，互动太少。 今天才知道这也是唐书房不八卦的价值观，以后不用纠结了。 “洋河股份”的财报已看三年（含招股说明书），春节准备看完其余七年。完整了，圆满了。 安静学习，静待花开。 携手前行，不忘初心。 赞 1



愿妳是谎的故事 2020-01-21 15:40:33

老唐新年快乐！在老唐这里一直可以学到非常多的东西，老唐一直是我的良师益友，新的一年里也祝老唐健康、快乐，顺道发财[社会社会] 赞 1



曼陀罗绫又 2020-01-21 15:39:25

待在书房越久，感觉自己投资的路也越走越理性，越走越宽，谢谢。给唐兄拜个早年！ 赞 1



三江夜巫 2020-01-21 15:35:15

祝老唐新年快乐，万事如意。在唐书房学习了两年了，虽然也很努力，但悟性太差，只学到了老唐的一点点皮毛。在以日拱一卒的精神，今天比昨天优秀一点的态度，在光明的大道上努力乌龟爬，祝朋友们今年取得更大丰收！ 赞 1



旧梦失约从 2020-01-21 15:28:41

2019年最大的收获在于投资理念的根本性转变，而这转变归功于老唐！由衷感谢您的分享[抱拳]祝您新春愉快、阖家幸福！ 赞 1



小格格半 2020-01-21 15:27:31

好气魄的一首诗！祝老唐及全天下所有人身体安康，财源广进，开开心心！ 赞 1



小琪空 2020-01-21 15:20:59

感谢老唐。虽然去年买入分众跑输大盘，但是独立思考、自负盈亏。在书房学习很多思考方式，对投资观影响很大，祝日供一卒，不期而至。 赞 1



上帝的宠灭 2020-01-21 15:16:10

受老唐影响，一直在坚持学习，19年共看了16本书，大部分都做了读书笔记。 赞 1



用英语333 2020-01-21 15:10:38

没有赞赏。我找之前的赞一个吧。19年开始涉足投资理财，非常偶然

（也必然）的遇到了老唐，非常幸运。平时属于潜水一族，默默学习老唐分享的干货。这次出来透口气。感恩老唐的倾情分享，让越来越多的人走上价投之路。祝福我们的致富带头人老唐及家属，祝福书房所有朋友财富越滚越大，身体越来越健康，心情越来越平和快乐。新年快乐

赞 1



三分热度诱 2020-01-21 15:09:11

唐老师太谦逊了。这几年是我们应该感谢您的无私分享和慷慨答疑，把道理拆开揉碎，用最浅显直白的话语让大家明白投资真谛。是您让大家收获了知识，收获了财富。谢谢，谢谢唐老师。[爱心]

赞 1



双鱼dopd的海角 2020-01-21 15:08:22

又是书房一年一度的新春贺词[呲牙]感谢老唐！祝鼠年一切顺利！愿书房朋友们新年一起发大财！[哇][哇]

赞 1



以吻封城二 2020-01-21 15:05:04

老唐 新年快乐 日拱一卒 多看一二 也变成我最喜欢的两句话了，希望新书继续有盖章和签名。

赞 1



将臣的心天蝎 2020-01-22 08:27:50

感谢老唐，这几个月又重新翻了一遍书房，有的文章反复读了5，6遍，才对之前一知半解的东西有了全新的理解，祝老唐和书房的朋友们，新年快乐，账户市值节节高[色][色]



让心跳停了极 2020-01-21 21:41:41

我记得有几篇类似的有趣的文章，一篇是散打里的吧‘又恐琼楼玉宇，高处不胜寒’[呲牙]还有一篇是什么来着，我记得那首诗挺整齐的[机智]老唐的联想能力太好玩了，简直就是一个段子手□



漠爱墓头 2020-01-21 19:20:28

关注唐书房后，感觉自己的投资实战水平，日益精进，和几个投资朋友聊天，把唐朝的观点现学现卖，顺便把公众号推荐给想做投资的朋友认识，瞬间感觉自己有了分享的快乐！这都是唐老师的影响呀！在这里，祝老唐新年快乐！也祝老唐的书房朋友新年投资，快乐双丰收！□□



呦奶茶姐杂 2020-01-21 17:39:44

看到了一篇：雷锋在哪里，雷锋在哪里，雷锋就在那财务报表里！ 里面说的是格雷公司，之前看过，以为不是[呲牙] 可算找到了！太好了！感谢[抱拳][抱拳]

另，关于乐视的，是不是就这一篇？

作者

应该是挨在一起的两篇，还有一篇神收购



原则变圆则壕 2020-01-21 17:02:54

从雪球关注老唐至今，学习并践行老唐的理念，对价值投资的理解日渐清晰，收益稳定增长，心情越发平静淡定。 感恩老唐的无私分享让众多书房朋友走在财务自由、心灵自由的路上！ 祝老唐新年快乐、阖家幸福！[合十] 祝书房的朋友们吉祥安乐[合十]



梦饮千樽月鞋 2020-01-21 16:17:58

有缘认识老唐，九个月来，一直翻看、打印、做笔记，学到了相当多股市投资必须懂得的逻辑、理念和方法，渐渐地也比较有定力了。新的一年，继续撸，争取更好的收益率，作为回报。祝愿老唐和唐粉新春愉快[福][福][福]



弯期让省 2020-01-21 16:07:26

和家人，朋友聚会，给大家分享的是微信公众号唐书房，希望伴随唐书房日拱一卒。祝老唐新年快乐，万事如意，身体健康。



绮小络起 2020-01-21 16:07:22

感谢老唐，三观正，有思想，有深度，坚持独立思考，带我走上了投资道路，虽然还没有什么好业绩，但我坚信已经走在了正确的道路上，未来还是会一如既往的学习，期待你的新书



扇大脸的男人6 2020-01-21 16:02:50

书房的每一篇都是构成个人知识面的重要一点。看老老唐的美文，享受成长的快乐。 携全家 祝愿老唐一大家子鼠年大吉，开心快乐每一天。



新嘎件sky 2020-01-21 15:59:05

在书房最大的收获是淡定，祝老唐新年诸事顺遂！



绘绘绘纸人宫 2020-01-21 15:54:09

感谢老唐的分享和鞭策，预祝新年快乐。 所有过往，皆为序章，期待未来不断成长！



娃娃不坏添 2020-01-21 15:48:35

祝老唐春节愉快，阖家幸福! 同时也提醒大家 出门一定戴好□做好防护预防新型肺炎，切莫大意 切记切记切记! 平安健康 才能跟着老唐继续奔走在亿万的路上!□

芹姑娘安生浴 2020-01-21 15:43:30

老唐真人语音，中气十足。看来每周运动很有用嘛

蓝莺至 2020-01-21 15:41:00

祝老唐新年快乐，祝书房里的所有朋友新年快乐！以前主要是在书房里学知识，现在主要是在上墙留言里学知识，感谢各位，跟大家一起走着的感觉真好。

小柒柒酱庭 2020-01-21 15:35:15

感谢老唐，与老唐相遇，是人生一大幸事，更是乐事。新的一年，祝老唐在减肥的道路上越走越轻[旺柴]，在投资的道路上越走越顺[吃瓜]。心想事成，万事如意[社会社会][社会社会][社会社会]

兮蒻宴 2020-01-21 15:24:47

老唐你就是对我人生观，价值观影响最深的。[微笑] 新春快乐。

得我或失我笺 2020-01-21 15:23:33

祝唐书房在老唐的无私分享和大家的学习下，越来越热闹！让我们的投资和人生积极进取、精彩纷呈！祝老唐和书房家人：鼠年旺旺，新年大吉！[抱拳]

夜郎志大19791 2020-01-21 15:23:15

老唐的文字总让人那么安心，新的一年发大财 [呲牙]

橙爱逗 2020-01-21 15:21:37

一路有唐老师陪伴真好，涨不喜，跌不悲。纵使不能收获财富，也可以长寿幸福。祝老师新年快乐

雨酒儿home 2020-01-21 15:17:48

非常感谢猪年的悉心指导，感谢有您，因为有您，感觉自己行走在正确的路上，假以时日，日拱一卒，多看一二，一定会实现自己的那一份小小日标，知识是无价的，因为网络，自己不再是一座孤岛，尤其与唐书房结缘，是我此生的福气，在此新年来临之际，特在此祝唐书房里的所有人鼠年愉快，阖家幸福！

爱情来砸门 2020-01-21 15:15:09

一年真的好快呀。谢谢有老唐陪伴的时光！要像老唐一样，总是多看一二，自己的人生也更多阳光，珍惜眼前的美好！

安念。 陌子璃究 2020-01-21 15:12:48

祝老唐新春快乐！ 遇到老唐，改变人生，您就是我努力学习的方向。 差距很大，不怕； 日拱一卒，就行！ 真心感谢老唐[抱拳]



夏末初瑾酥 2020-01-21 15:10:13

老唐新年快乐。感谢您一直分享经验，股市萌新少走很多弯路。您的书也在拜读中。希望明年大家都越来越好！

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

鼠年开篇散打

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-02-01

收录于话题
#2020年书房原创
117个

书房的朋友们，大家好。今年春节可能是最令人难忘的一个春节了，完全可以留到以后吹牛逗孙子孙女。

现在难过的是，不知道书房读者里有没有感染的？毕竟书房有几千来自湖北的朋友，也有分布全国各地，在春节进行了大迁徙的朋友，唉……

大家多多保重，做好自我保护，尤其是这几天要返回工作所在城市的朋友们。个人估计再有两周左右时间，情况应该会大大缓解。

关于疫情，老唐即没有比大家更灵通的消息渠道，也没有更专业的防疫和医疗知识，只是根据自己的理解随便聊聊，请大家当做家长里短对待，并以官方渠道信息和观点为准。

截止目前，已经能够明确的是，这次的新冠病毒传染力比2003年非典更强，但致死率低于非典。

截止此时（2月1日13点）官方通报的数据是确诊11822例，死亡259例，治愈245例。
而2003年大概8个月非典爆发期内，确诊非典型性肺炎5327例，死亡349例。

新冠感染人数这么多，病毒在潜伏期无症状时也有传染性是一个原因，恰逢春运高峰爆发是另一个重要原因，而且后者对最终数据的影响权重可能更大。

人传人的信息于1月20日晚间才披露，大部分普通人是1月21日到22日知道的，那是腊月二十七和二十八，绝大多数农民工以及民营企业职工已经踏上归程。

披露就晚了那么关键的三四天时间。试想，如果武汉早三四天时间，赶在腊月二十三（1月17日）之前，让大家知道有了人传人的现象，不仅大批流动人口可能留在原地，减少感染和传播感染的机会。

而且大批医疗物资生产企业可以不停工，让人员和设备满负荷运转，不仅可以满足疫区医疗需求，甚至满足全国需求也不是大问题。

目前的难题就是生产工人被阻隔在A地，设备闲置在B地。不仅生产如此，物流系统也面临着同样问题。

这是武汉市和湖北省的锅，他们应该背。但必须说，无论我们平时对政府持什么样的观点，就这次疫情里我国中央和各地方政府的反应速度和力度，在我看来是举世无双的，是优秀的无以言表的。

当然，这样的大事件里，完美是不可能做到的。只要愿意挑刺，我们可以找出很多做得不够好的地方，过于简单粗暴的地方，矫枉过正的地方，以及一些令人愤怒的不作为（比如湖北红+会，比如黄冈那个傻叉卫健委主任等）。

但我们必须明白，这样的传染病和这样的大迁徙客观条件，要是放在其他国家，恐怕是难以想象的灾难。

无论是对一个千万人口的城市作出封城决策，还是从上到下摸排来自疫区的可疑人口，对可疑人员的强制隔离，对所有未确定感染者行动自由的干涉，强制要求所有企业增加假期，用各种手段和手法鼓励乃至（qiangzhi）医疗人员一线奋战，完全不顾忌任何经济损失（不惜一切代价）以消灭传染病为目标……等等，这都是其他国家（包括美日英德等发达国家在内）难以做到的事情。

这也是我对疫情不悲观的原因。毕竟不是依赖某种高科技去解决问题，若真在科研领域里，大政府可能还真不行。而且这种传染病靠药物研发是非常困难的，最有可能面对的事情可能是，等科研机构投入巨资辛辛苦苦研发出有效药物的时候，疫情已经结束，没有人需要药物，所有的科研投入全部打水漂。

因为对付传染病其实就一个妙招，两个汉字：“隔离”。只要发现传染方式，阻断传播链，等现有感染者过了潜伏期全部暴露，事情就基本结束了。

说句非常残忍的话，已有感染者是治愈还是死亡，对于个体和家庭是天大的事情，但对于国家、社会和整个人类而言，只是跌入大海里的一粒小石子儿，一阵微澜过后，自然就会寂静无声了。犹如这个世界天天以各种各样的原因逝去的那些人一样。

对于隔离，恐怕全球再也没有比中华大地更擅长的国家了。我国几千年来的传统文化和体制，一直以管理和禁锢人民的流动见长，关于这个咱们不深说。

我们只要明白，但凡当今政府需要“不惜一切代价，隔离人与人的接触”时，它还真不是什么难事，哪怕是面对春节大迁徙这样的恐怖场景。

眼看着本周陆续已有返岗人员流动，但最近几天看武汉以外的新增疑似和确诊数据，并没有出现指数级的裂变，事情明显在可控范围内（至少在湖北以外的区域里可控）。

伴随医疗物资产能和供应能力的逐步恢复，对于元宵节前出现疫情拐点（钟南山之前的判断）我很有信心。

再次声明，关于防疫，老唐的认识深度和观点可信度或许还不如你，以上仅仅是朋友间闲聊，不认同也没关系。而且网络上更专业的意见和信息很多，不缺老唐这几句。

下面我们还是回归到书房主业，说投资吧。

前几天看过一篇文章，题目叫《一个重症肺炎患者的最后12天》，记录的是湖北黄冈市一位刚刚怀孕的32岁女子，感染新冠病毒后到离世之前的最后12天。文中有段话我印象非常深刻，是该女子的丈夫口述的：

> 1月21日中午，我实在借不到钱了，妻子病情又没有任何好转，真的是灰心丧气，我跟我岳父商量后，签订了放弃治疗的同意书。一个小时后的13点46分，我妻子过世了……
>
> 我后来知道，当时医院的一位老人，病情和我妻子一样严重，经治疗已经慢慢好转了，虽然还在隔离状态。
>
> 我现在内心非常复杂，虽然岳父母没有怪我，但我依旧很内疚。我有时想，如果继续治疗，可能还能救得过来，但当时实在是没有办法了。我们自己花了十八九万，全都是借来的。

看到这一段，当时我的眼泪几乎要夺眶而出。我又想起我以前在书房里写过的一段话：**人生所有的努力，就是为了让自己有得选。**

我们的学习、研究和思考，本质目的其实也是为了给自己、给自己所爱的人多一点选择的机会。面对上面这个男人的困境，我想，我们每个人都没有资格，也不应该去搞所谓的“富有富的过法，穷有穷的过法”的自我麻醉。

我们正在不惜一切代价对付新冠病毒，这场战役一定能够打赢，这个我抱有十足的信心。但正因为“不惜一切代价”，所以已经可以看到，今年我国经济势必要付出不小的代价。

由于疫情发生在春节，而且爆发突然，很多原计划在春节挽起袖子大干一场的企业，人工、房租和原料损失都将非常巨大（我本人已经在1月29日上午联系租赁我写字间办公的企业主，主动免了对方两个月房租，共度时艰）。

首当其冲的就是旅游、交通、传媒、酒店、餐饮、休闲、消费等行业，其他行业同样也会受到连带冲击。推测上，伴随着疫情冲击的影响显现，政府的财政和货币政策刺激几乎可以肯定会出台。

降息、降准、免除企业和个人的部分应缴、加大减税降费、增加信贷投放、对地方举债

或明或暗的放松等各类刺激政策，都可能成为随后的刺激措施。这些措施必然导致的通胀数据上升，会在后面等着我们。

无风险利率水平会进一步下降，从而抬高合理估值市盈率数据。至于这合理估值市盈率是否会显示在今年的市场价格上，老唐表示猜不出来傻子们的行为，也不去费心猜。

具体到我本人持有的六家企业里，预计分众传媒将受到比较大的冲击，无论是客户企业的投放欲望，还是商务楼宇人流密集程度，都会影响到分众传媒广告价格和广告刊挂率，由此对分众一季度（根据疫情发展，或许也不排除更长时间）的业绩形成冲击。

其次影响到的，可能是洋河和古井。春节是白酒的消费旺季，大量经销商和零售商都会在节前备货，满足节日里家庭聚餐、红白喜事和走亲访友的需求，而疫情直接将上述需求打压至接近于零，只剩下少量自饮需求。这个渠道或消费者酒柜的积压，势必倒逼二三月乃至二季度进货情况

腾讯的广告业务也会受到类似于分众传媒一样的冲击，包括投资业务里的部分企业，也会同样受到冲击。但由于增值服务（主要指游戏）会有比较明显的提升，粗略可以当做相互抵消对待，视为不受冲击。

茅台公司产品本身处于供不应求状态，消费即使受到冲击，是终端消费减少，对经销商发货的节奏依然控制在公司手中，也可以视为不受影响。

比较难以判断的是海康威视。一方面，由于生产和安装进度受影响，势必影响公司正常业务处理进度，同时，这次抗击新冠疫情会增加财政支出的压力，可能会导致海康应收账款回收进度和新项目落地，构成负面影响。另一方面，这次疫情是否会刺激政府及相关机构对视频监控安防系统需求的增加，不好判断。两者相抵，暂时保守视为轻微冲击吧。

以上情况，我会等待疫情基本稳定以及一季报预告出来以后，对各家企业三年后估值以及买点、卖点做相应的微调。至于很多朋友追问的，节后什么板块有行情，目前要不要清仓避险等问题，高看老唐了。

老唐从来不懂什么板块有行情，无论是过去的所谓区块链、5G，还是今天的所谓医药、线上。

在我眼中，但凡判断某某板块，某某股票有或者没有“行情”的，都是拿股票当筹码的博傻人士，和老唐不是一路人——老唐没说这类人赚不到钱哈。赚不赚的到自己知道，

老唐只知道我自己对此一窍不通，本人也不依赖看“行情”赚钱。

老唐也不懂什么清仓避险，否则也不会在节前八个交易日回吐七位数的利润。

在老唐眼中，买点卖点都是提前标在表格里的，它们主要与企业三年后的年度净利润相关。待到2023年春，我估计大家回忆新冠情况可能已经会觉得费劲。因此，当下的新冠疫情对我的决策影响近于零。

这时候，恐怕最适合理解老唐喜欢反复唠叨的“远离杠杆、长期资金”了。新冠对三年后的企业经营影响近于零，但或许会对短期股价产生较大冲击。如果冲击真的来了，高杠杆和短期资金的脆弱性，可能就会让投资者等不到三年以后。

而不瞅傻子只瞅地的人，用自有长期资金投资的人，2020的“操作策略”那也是非常简单：到买点就买，到卖点就卖，中间就看书喝茶陪老婆。

至于到达买点或卖点的姿势，不管新冠还是旧冠，那都不是我的“Guan”，不Guan心。

这似乎没有什么好谈论的，还是直接上数据。2020年1月收益-4%（四舍五入数据）。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	39%	17600±10%	<8800	21000	13223	1052.80	-11.01%
腾讯控股	26%	55000±10%	<27500	50000	31845	373.00	-0.69%
洋河股份	13%	3850±10%	<1925	4700	1615	107.16	-3.02%
分众传媒	10%	……	<600	1400	863	5.88	-6.07%
古井贡B	7%	666±10%	<333	800	349	77.51	9.46%
海康威视	6%	4400±10%	<2200	5000	3364	36.00	9.96%
沪深300						4003.90	-2.26%
上证指数						2976.53	-2.41%
2020/2/1			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8938	

各位朋友，保护好自己，保护好家人，就是对国家和社会最大的贡献。

珍重🙏🤝



浅唱乏 2020-02-01 13:39:06

终于等到书房更新了，赞一个！我们科室已经有人被抽调，随时飞赴武汉支援，我也在待命状态。我们终将获得胜利的

赞 608

作者

向您及您的同事致敬，你们辛苦了[抱拳][握手]

赞 352



请叫我小耿财 2020-02-01 13:47:25

老唐您好！我是一名上海的医务人员，我从初二开始被鼓励

（qiangzhi）上班到现在，上午刚接到通知，明天不能休息，继续上下去，什么时候休息，

不知道[握手]，我表示我们尽力了

赞 515

作者

向您致敬，您辛苦了[大哭][抱拳]

赞 263



阴缘结伍 2020-02-01 13:42:07

就冲老唐给租客免租共度时艰，老唐大气度！

赞 299



他妻妾索 2020-02-01 14:08:34

我是北京一线抗病毒定点医院的医务工作者～祝福大家祝福同仁祝福自

己平安[拳头]

赞 268

作者

向您致敬，您和您的同事都辛苦了，多多保重，保护好自己才能保护更多人[握手][抱拳]

赞 147



小爱锋 2020-02-01 15:11:04

我两口子刚好是新冠集中收治医院，老婆进了负压病房，我在急诊科，

老妈带着两个娃，这个年过的可以吹一辈子的牛了！（满仓感受后天大浪）[强壮][嘿哈]

赞 241

作者

向贤伉俪致敬，你们辛苦了，老妈也辛苦了[玫瑰][抱拳]谢谢你们一家，包括你的两个娃[咖

啡]

赞 123



游戏丶招托 2020-02-01 13:36:53

作为武汉人，感谢你关注武汉，我感觉太难了！

赞 206

作者

兄台保重，做好自我保护，静待疫情过去[流泪][握手]

赞 151



爱不易魁 2020-02-01 14:04:33

老唐，真的不赞同武汉和湖北ZF不算烂。且不说什么信息有限流程约

束的问题，咱就说一个事，据武汉市长昨天接受央视采访，中央20号开常委会已经定性这次

肺炎了，结果当天武汉应急办还在搞春晚演出看春晚，转天省领导还在搞省级的春节团拜会看演出，甚至演员冒着流感带病登台还在新闻里得到褒奖！这是有白纸黑字的官方新闻的。还有万家宴，还有湖北一级响应的时间，还有省领导新闻发布会三次搞错口罩数字，感觉不是一句“不算优秀”就能概括的。

赞 190



死去的天气抱 2020-02-01 13:41:13

真替她们难过，国家后面出台支付肺炎的费用，可能她们没赶上[撇嘴]

赞 139

作者

是的，1月21日，国家还没有出台免费政策。

赞 81



小姐姐奇偶 2020-02-01 13:44:35

老唐，前些日子我和好友因为有渠道资源，并没有通过红十字会，直接

搞了些消毒液和无水洗手液物资，送给了医院，医院是真缺物资...哈哈...和老唐价值观一致...

赞 87

作者

我是明知道疫区唯一不缺的只有钱，但没有别的可以出力的，还是捐了少少钱，算是自我安慰[委屈]

赞 101



陌子璃究 2020-02-01 14:08:40

深深地觉得：金钱的作用不是让人虚荣，不是让人炫耀，不是让人觉得

高人一等，而是给自己以自由：选择的自由，人格的自由，精神的自由；给自己以保障：生活的保障，未来的保障，意外的保障。我对物质生活的要求不高，甚至可以说是低，最爱买的消费品就是书了，但是我仍然要努力挣钱，就是为了让自己有选择生活的自由，让家人有安心生活的保障。毕竟，幸福的要素就是让自己的能力永远比欲望高。

赞 100



夏末椅 2020-02-01 13:35:39

祝老唐鼠年大吉，这次疫情有些超预期了哇

赞 30

作者

资本市场里，什么离奇的事情都有可能发生。你要做的是处理好自己的事，力求在最离奇事件发生时，你仍然能够活着——沃伦.巴菲特[呲牙]

赞 94



贰中牛比啊跃 2020-02-01 14:35:12

哈哈[机智]就在本文发表后的一个小时时间，2月1日14:27分，人民银

行副行长、外汇局局长潘功胜表示，2月3日金融市场开市后，人民银行将提供充足的流动

性，加大逆周期调节强度，保持金融市场流动性合理充裕，维护货币市场利率平稳运行。特别是考虑到疫情特殊时期和延期开市的双重影响，人民银行将通过公开市场操作、常备借贷便利、再贷款、再贴现等多种货币政策工具向市场提供流动性。 赞 67

作者

本文中提到的刺激措施，说不定很快就会被用个遍，毕竟今年的经济增长结果涉及到十七大和十八大提出目标的，因为一点点功亏一篑划不来，所以面对疫情，刺激是一定出的，没有回旋时间了[抱拳] 赞 92



冬虫夏夏草蛇 2020-02-01 15:08:22

老唐，我生在武汉，长在武汉，这一次也没有离开武汉，会坚持下去！

武汉封城情况很严峻，医疗物资调配不足，医院交叉感染，床位异常紧张。前几天发低烧，自我隔离中，期间我发了一些“反动”言论，如因此被抓进去，记得把你的新书邮寄给我；如不幸感染而亡，请你朝武汉方向把新书烧给我！ 赞 65

作者

[尴尬]多保重，别悲观，疫情很快就会过去的??[握手] 赞 70



简简单单辈色 2020-02-01 17:01:20

我也在第一线，在休息的时候断断续续的看完老唐的文章。医务工作者

这个群体还是很听指挥，看到不管是部队还是地方医务工作者一批批的冲向最危险的地方，我是时常被感动的泪目。只是希望社会对医疗工作者能多些尊重，毕竟真到最后，是这些人在护佑生命。尊重他们，其实就是尊重生命。 赞 68

作者

向您和您的同事们致敬，你们辛苦了[玫瑰]，多保重，世界因你们而更美丽，更可爱[握手][咖啡] 赞 37



sky念芳林金牛 2020-02-01 13:47:59

主动免企业主租户两个月租金的唐兄至情至性.德财相配.钦佩不已 赞 66



曾轶可家取 2020-02-01 13:37:42

老唐，新年快乐。鼠年在家待腻没？[捂脸] 赞 17

作者

我们夫妻其实这么多年都宅着，习惯了。唯一的问题就是不能出去锻炼，每天小酒小肉的伺候着，这体重biubiubiu的上升[偷笑] 赞 64



的没道理凸 2020-02-01 20:34:03

干的是电商，恰好卖的又与消毒相关的产品，酒精、碘伏、酒精棉片、酒精棉球等，疫情发生后，本着尽一份力的想法，所有相关产品库存全部上架微利销售，并承诺2月2日前全部发出，中间库存卖完了，1月28日有跑到朋友那里协调了点酒精，他说我到处都缺货，我好不容易跑到酒精厂蹲点抢到点货被你买走一大半，你还卖个低价。我说就你这点货，我卖高点也发不了财。1月30日和31日我和几个同事，全副武装跑到公司打包，准备2月1日（节前快递通知是2月1日揽收）都给发出去，结果1月31日下午接到快递公司通知，要到2月9日以后才能揽收，当时心情莫名的失落；打电话联系疫情比较严重的湖北武汉买家时，我都不知道怎么开口，听到他们说，我不着急，只要你能发，给我发顺丰，邮费我自己出，能不能顺便帮我带几瓶84消毒液；当时我放下电话就联系顺丰公司，得到的答复是，现在发往武汉的都是航空件，酒精不能发航空件。唉！多么的无力！兄弟姐们、大爷大妈们，我尽力了！[大哭]

赞 63

作者

????你已经很优秀了。

赞 30



嘶幽池 2020-02-01 13:56:25

老唐，中国的基层真的很厉害...春节我搬回浙江一座小乡村的宅子里住，春节前已经很警觉，基层安抚村民，时时提醒，村民也非常警觉，竟几乎无人出门拜年...到如今，县城无一病例...

赞 47



还在就好意 2020-02-01 13:41:53

就这次疫情里我国中央和各地方政府的反应速度和力度，在我看来是举世无双的。。。老唐，“各地方政府”之前不加上“其它”两个字吗？[呲牙]

赞 24

作者

你的意思是武汉除外？将心比心，信息有限的情况下，传染病法限制的情况下，武汉市政府不优秀，但也不算烂。

赞 46



苏33窗 2020-02-01 23:08:35

虽然不在武汉，春节期间还是要上班，我是兼职送肯德基外卖的。 因为疫情扩散，很多人都不外出，大部分都是在家下外卖单子，医院的外卖单也很多，每次去医院送餐听到旁边的人咳嗽自己也很紧张。 整个城市没几家餐饮店开店，除了肯德基，我们送一单7元，因为很多人不敢来上班，我们一天至少要送14个小时几十单外卖。 绝大部分小区都不给外卖人员进入了，都是但小区外边再打电话给顾客要他们自己出来取餐，好在非常时期顾客也可以理解！ 我不敢告诉我妈妈我有帮医院的顾客送外卖，怕吓到她。 每一天我

们都小心翼翼的送餐，主要不为赚钱，只为能帮助需要我们的人[握手]

赞 44

作者

很多人因为有你而吃上了一口热饭[握手]多注意保护自己[抱拳]

赞 22



陆地鱼殿

2020-02-01 13:37:09

唐兄安好，便是晴天[微笑]

赞 37

作者

谢谢你，大家都安好，是我们共同的期望[抱拳]

赞 31



調奢崋职

2020-02-01 13:41:40

老唐，2019年曾留言准备考cfa，前天查了成绩，一级顺利过关，给您报个喜。其中财报和固收成绩非常好，这一切都从手财1而起。2020开头太糟了每天都是坏消息，真想回到2019。今天又开始读手财1，日拱一卒，静心。也祝您一家平安健康，万事如意。

赞 34

作者

恭喜恭喜[握手][强]

赞 11



内木光枝time

2020-02-01 13:50:53

1月29日，发表在著名医学期刊《新英格兰医学杂志》上的论文《新型冠状病毒感染的肺炎在中国武汉的早期传播动力学》指出，早在2019年12月中旬，新冠病毒已出现“人传人”，该论文由中国疾控中心、湖北武汉疾控中心等多单位共同完成。

赞 33



莫妮卡vaeuio0

2020-02-01 13:58:38

老唐你终于发文了~ 看到 “人生所有的努力，就是为了让自己有得选”这句话，我还想到了老唐之前说财务自由就是“不用做自己不想做的事情”。我现在也在理财、投资、配置保险、做资产配置，我不想没得选。 学习，思考，实践！

赞 31



year倪筱涛

2020-02-01 13:56:47

正如（我不是药神）里的那句台词: 命就是钱。命是活生生的温热，需要冰冷冷的钱。……因我也经历过。[流泪][流泪]

赞 27



幕兮兮累

2020-02-01 14:03:18

老唐是性情中人!孕妇是真可怜啊，就是不出新冠免费的政策，医保怎么也能报一部分吧，一尸两命啊！[抓狂]

赞 24



半夏微衰 2020-02-01 13:39:54

难得休息，在家练习看企业财报，一边看着你的书，一边练习上手特别

快，2019年感谢遇到你[握手][握手]，我终于在迷茫中找到了适合我自己的操作体系了。

赞 24



天蝎要站死 2020-02-01 14:06:14

报告老唐，分众一月份刊挂率创新高 赞 11

作者

一月份广告是之前预定的，疫情月底才爆发 赞 19



虎牙大神招募 2020-02-01 13:49:45

看到您平安就好 赞 18

作者

谢谢您，祝大家都健康平安[握手][胜利] 赞 14



千秋此岸风遥 2020-02-01 13:58:14

如果因为疫情影响，分众传媒达到老唐买点，老唐是否会选择增持分众

传媒？谢谢 赞 8

作者

有钱的话，会的[呲牙] 赞 17



性饥渴了 2020-02-01 15:04:23

老唐，茅台是恐慌性的抛吗？[抱拳] 赞 1

作者

你看你看，又猜别人的想法[机智][偷笑]，会不会恐慌性抛，是不是恐慌性抛，跟你我没有一文钱关系。你是否买卖要取决于它值不值的买。至于它是怎么到达买点，从不值得买变成值的买的，重要咩？浪费这脑花儿，不如追追弱智剧，看看穿越文[呲牙] 赞 16



小格格半 2020-02-01 13:44:33

现在对股市总有买入的机会和远离杠杆是有非常的有感触 赞 16



苏婆妄 2020-02-01 14:39:43

隔离第8天，对着手财1，把上海机场捋了一遍，久违的专注和平静。

预计这次旅游机场会被戴维斯双杀，因此加紧学习。汇报下近期学习的心得：对比白酒，机场是二流的生意（重资产，重置成本高），航空收入受民航管制，没有定价权。但好处在

于，非航收入的免税业务有保底，利润真金白银，未来的自由现金流比较好算。对比其他几个机场，上机区位和出入境旅客占比是它的隐形护城河。此外，顺道了解了机场的上下游：国旅免税牌照脆弱，且受宏观冲击时没有安全垫（比如非典时期免税惨淡）；航空公司同质化竞争也不是个好生意……芒格基金选择上机确实慧眼识珠。 说了这么多，感谢老唐的手财1，看财报不再那么枯燥。选的茅台例子，也让我在比较标的物时自觉抬高了标准，见过最好的，眼光会变得挑剔，子弹要留给好公司和好价格。祝您阖家平安幸福！[福][玫瑰] 赞 15

作者

隔离第八天，是指自己宅居，还是因疑似而隔离？[抱拳][疑问] 赞 12



疯女人放荡郁 2020-02-01 13:54:02

我是搞计算机的，所以每个医疗科室都很我们有业务关系，我们也派了人去武汉，据说忙的超乎想象。我空下来的时候也想过几家公司的情况，好像结论跟您的很接近(表扬自己一下)[偷笑]，总结一句话：是，不影响三年后对企业价值的判断，更不影响五年后的！[握手]，新年快乐！ 赞 15



黑夜黎明210655 2020-02-01 13:41:47

老唐口罩够用不[偷笑]？出版社新书正常不？ 赞 4

作者

口罩我1月22日回老家的前，预防性地买了20个，送老家亲戚了六个，然后我们回来闭关，三天左右去一趟超市，我开车不下车，领导消耗一个口罩，目前还剩4个，还能坚持十天左右。一位熟人前几天帮忙从韩国买了三十个，估计一周内应该到手了，暂时还不形成问题[呲牙] 赞 15



爱情来砸门 2020-02-01 13:41:14

老唐的三观无比正！！加油，每个人[奋斗][奋斗]。 赞 14



六六儿狰 2020-02-01 15:36:51

人生所有的努力都是为了让自己有的选，小时候奶奶的教诲，在唐书房又看到了[愉快] 赞 12

作者

奶奶睿智????? 赞 7



叁日月宵宵 2020-02-01 14:07:41

武汉加油，中国加油！老唐免租写字楼租金行为点赞，这个时候需要一点温情共度时艰！ 赞 12

会开花的澍银 2020-02-01 14:00:58

老唐新年快乐。作为武汉人感谢老唐的关心。突然发现老唐没有提到本周运动多少次，体重多少，原来老唐也遵守国家的建议，不出门[呲牙]待到春花浪漫时，病毒远离我们，我们再继续听老唐吹牛，陪老唐减肥[调皮]

赞 12



宅宅宅大同女 2020-02-01 13:55:38

平时老在书房学习，打赏少，恰好有一些，唐师留个家附近的便利店地址，我匀你一包寄给你[胜利]

赞 10

作者

不用了，谢谢。我的就这几天就要到了，谢谢你谢谢你[握手][握手]

赞 8



剩友谊女 2020-02-01 13:50:33

老唐，今日所文，已超越很多“真知灼见”...

赞 10

作者

谢谢鼓励[抱拳][呲牙]

赞 7



小火星z 2020-02-01 13:45:26

人生所有的努力，就是为了让自己有得选。努力奋斗，每天进步一点点。

赞 10



始终放不下爱你 2020-02-01 13:38:11

老唐，本人重仓旅游股，能给点建议吗？

赞 4

作者

实在抱歉，没有深度研究过的企业，我给不出来建议，见谅[委屈][握手]

赞 10



超级宛若翩然 2020-02-01 14:00:03

人生所有的努力，就是为了让自己有得选。新年祝老唐身体健康，阖家幸福！我今天说过一句话：股价从一个高峰冲进一个谷底，再冲上另一个更高的山峰，这坐过山车般的刺激是价投的宿命[耶]

赞 9



浩淼属 2020-02-01 13:54:12

分众都不好过，竞争对手会更难过[得意]

赞 9



默默思念沈 2020-02-01 13:51:48

2%的致死率，这里面伴随的是相当部分的人有其他并发的中老年人，

是否这里面有被媒体过分夸大了严重性，再加上人群的羊群心理冲垮了医疗体系使得雪上加霜？

赞 9



卿氏沐夜纵 2020-02-01 13:39:55

老唐的新书出版时间会受影响吗

赞 5

作者

会，目前出版社推迟上班，物流和印刷厂也推迟上班，返京人员要隔离，所以出版是一定会推迟的，多久暂时还不知道。

赞 9



用卡绍 2020-02-02 11:18:44

老唐，我是基层一线民警，我谈谈我看到的一些现象，对这个疫情一开始很多人都不重视，直到死亡数字不断攀升之后大家才开始真正重视起来，但就是在这样的情况下还是有人不戴口罩外出，参加家庭聚餐等等。对于疫情其实包括我们民警都做了大量的工作，春节期间也一直坚持在一线工作岗位上面，但是在工作中经常会遇到不配合的人，现在最大的问题就是一些返工的高危人员隐瞒自己的出行记录还不断接触他人的案例，这也是最大的隐患，其实疫情不可怕，只要做好防护隔离将疫情控制在可控的范围内，其他交给时间就可以了，只要我们对国家有信心，众志成城，一定可以克服这个难关。

赞 8

作者

警官辛苦??疫情之中，除了医务人员的付出之外，其次重要的可能就是维护社会正常秩序的人们了，可以想象你们肩上的压力。多保重，你除了是国家的警察，还是家庭的支柱????

赞 8



痛不太仁慈绚 2020-02-01 13:57:12

人生所有的努力，就是为了让自己有得选。首次赞赏，为这句话，还请笑纳。

赞 8



华尔街号益 2020-02-01 13:55:01

湖北人表示需要钱活命清仓，湖南人表示我也要清仓

赞 8



微眸 2020-02-01 13:45:06

唐师说的那句看似残忍的实话，今年深有体会～

赞 8



天津胖子0214 2020-02-01 13:32:20

沙发

赞 3

作者

鼠年第一把书房沙发，您上座[呲牙][握手]一切可好？ 赞 8



dpxjjjv金牛 2020-02-01 14:29:15

封城了，而我在危城之中，安安静静地等待疫情过去。只是觉得正值毛

衣战酣战之际，又逢疫情感染，雪上加霜，又被世卫组织列为PHEIC，进出口贸易必将遭重

创，咱多灾多难的国家啊。但春暖总会花开，万物之中，希望至美。 赞 7

作者

保重[握手] 赞 2



唇先生贱 2020-02-01 14:10:05

喜欢老唐，一个真正懂得价值投资的人。一个有情怀有深度的人。 赞 7



眼眶的懵懂噩 2020-02-01 13:47:28

老唐 新年快乐 [奸笑][奸笑][奸笑]运动计划是不是又搁置了 本周运动数

据都没了 赞 4

作者

不敢出门运动，半个多月没动了[偷笑] 赞 7



说说而已驰 2020-02-01 13:45:48

只要做好防护，疫情并不可怕，不说人类，就说中华人民共和国建国以

来也发生过几次疫情了。相信灾难总会过去，我们一线的工作人员都不怕，大家更不要怕。

努力做最好的自己，其他交给天就好了！ 赞 7



中点很远殇 2020-02-01 17:17:25

武汉封城，原计划的回陕西老家看父母也无法成行，在武汉家里自我隔

离了10天，憋的要发霉了，今天一大早帽子口罩防护设备齐全下去跑了2公里，终于看到书

房更新，给老唐拜个晚年，祝你和家人健康平安！ 赞 3

作者

保重??跑步就算了，在家搞搞俯卧撑啥的吧[呲牙] 赞 6



陌上初华败 2020-02-01 16:29:09

节前滞留在武汉至今已整15天，看到老唐的长文好是欣慰 还能留言，

说明我还在[胜利] 希望三年后，我也依然还在 感谢老唐 赞 6

作者

保重??都会过去的?? 赞 3



遍闭压 2020-02-01 13:59:49

在医学无能为力的情况下失去亲人已经让人痛苦万分，更不要说是因为钱带来的内疚。唉，众生皆苦。非常赞同你说的，我们的学习研究和思考最终都是为了让我们多一些可能的选择。 赞 6



999k純帥大本营 2020-02-01 13:58:27

准备好了为国接盘，大批闲钱准备着，我相信只要公司本质不变，这些公共事件也是其漫漫股价史上一朵微不足道的浪花 赞 6



在爱中呼吸征 2020-02-01 13:53:28

鼠年纳福，出入平安！請问为啥分众没有三年后估值？ 赞 1

作者

暂时没有能力看到三年后。 赞 6



杨紫紫曦老 2020-02-01 13:50:44

非医疗工作者在家做好自我隔离减少外出，多陪家里人，规律作息，定时锻炼身体，多读书充电。这都是国家未来GDP的增长[微笑]还是高质量的[呲牙] 赞 6



左璨妮喜 2020-02-01 13:41:47

唐叔新年快乐呀！今年研究生毕业，很庆幸一年前遇见你。之前一直喜欢知行合一的哲学，和你的真知行不难有共通之处。新的一年，日拱一卒哇[呲牙] 赞 6



陈年旧事瓦 2020-02-01 15:29:51

唐朝老师是我走上投资路的导师 你的文章我真的非常喜欢看 感谢医务人员和各行各业辛勤劳动的人民 我也免了一点点租客的房租 也为疫情捐了一点点的款 中国加油 赞 5

作者

????



汐小逝代 2020-02-01 14:09:55

老唐，新年好！ 最喜欢宅的我，最合适这样的假期（并非指疫情来的好），连续宅了十天，完成了假期前给自己定的任务，细品了四本书：《跳着踢踏舞去上班》《漫步华尔街》《一个投资家的20年》《时间的玫瑰》，对书喜欢的顺序也是上面的顺序。期间也有翻看老唐以往的文章，对照品味，收获颇多！ 新年新气象，祝老唐新书大卖，有点怕不急待了[捂脸] 发个红包赞赏下，今年发出去的红包跟往年都少很多，不过可以攒起

来买点股票更好[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 5



我爱你矮油啊77 2020-02-01 13:59:52

心情低落，一直等着老唐的鸡汤。嗯，读完舒服多了，再难都会过去，

希望大家都平安！

赞 5



不该怎么样膜 2020-02-01 13:44:30

老唐的文章来得很及时。这段时间宅在家里看书、看研报。个人认为对

茅台几乎无影响；对腾讯影响很小（港股已经开市了，腾讯跌幅不大）；对洋河有影响，但只是暂时的，况且去年大幅落后与其他白酒，至少估值占点优势，对长期经营影响也不大。

赞 5



陌殇敏约 2020-02-01 13:41:39

感谢老唐！让我学会用发展的思维来看待企业，用长远的眼光去看待企

业，投资就可以化繁为简，不去关心什么暂时的狂风暴雨，安心持有，静待花开。

赞 5



耳朵想跳舞鼻 2020-02-02 11:57:47

老唐你好，请教几个问题，一个是价值投资实战手册，183页茅台的倒

春寒中茅台隐藏了50亿元的销售收入，这个是怎么做到的？第2个问题是252页，腾讯的那一篇，公司负担有息负债1387亿 ，1821亿类现金资产，为什么这里不讨论高现金高负债问题？而认为是跨时间跨空间的套利行为。 ，第3个问题是280页说到海康的时候，公司客户主要是实力强劲的政府机构回款基本有保障，而在前边说到东方园林的时候，曾经提到政府总是拖账，为什么两个标准不一样呢？诚心请教判解答。

赞 1

作者

1.销售暂不确认，计入预收款。2.理由有二，第一现金在国内，由境内经营产生，负债主要在境外。通过境外借入，是为了规避外汇出入境的繁琐，和大存大贷有本质区别，第二负债利率低于境内银行理财收益，与大存低利率+大贷高利率不同；3.不矛盾，一回事。政府回款通常有保障，但确实经常拖账期。

赞 4



颜熙忆卡 2020-02-01 15:44:32

最难的是中小企业，我感觉深圳东莞好多垂危的工厂这下没机会康复

了。我在深圳，宅家里，深圳今天170了，输入为主。广东多放假一周，对疫情充满信心，对我自己的小公司忧心忡忡

赞 4



硪叫赚大钱睁 2020-02-01 14:43:58

特殊时期就能看出哪些人脑子是拎得清，哪些是拎不清，我们这里，杭

州下面的小地方，居然还有隐瞒不报的傻逼，搞得周边无辜的邻居全部被隔离，真是人渣啊。杭州政府的行为是挺赞的，奈何傻逼太多。 赞 4



惊梦念伊人旬 2020-02-01 14:12:53

这样看来，保险对新型冠状病毒是不保的吧，一尸两命，老两口估计也是没有什么大本事的普通人，真的好痛。。。 赞 4

作者

不太清楚保不保，而且估计这家人恐怕也没有买保险的意识。 赞 4



那么后来呢咪 2020-02-01 14:09:13

一块农田，总有年头好的时候，也有年头差的时候。看淡些，长远看有收成就好啦。[呲牙] 至于市场先生怎么疯，随他去吧，有钱再买点呗。 赞 4



儒雅的Cute826 2020-02-01 14:06:43

老唐，你文中的每一句话几乎都契合我自己内心的想法。感谢互联网和科技进步，隔空知己get～ 赞 4

作者

[握手] 赞 2



范儿萝 2020-02-01 14:06:16

老唐目前口罩太稀缺了，你那天发的那个自制口罩好像行不通，保鲜膜是不透气！ 赞 4

作者

大邑县疾控中心发的，我转的[偷笑]。应该是从侧面可以呼吸空气，主要只是阻挡飞沫，聊胜于无吧[握手] 赞 2



莹小爷威武六 2020-02-01 14:02:39

老唐安好哈！心形罐装病毒和非典都是从口而生祸的，这是人祸而非天灾，希望有再一再二没有再三再四，国家要高度重视起来，我觉得三个月内肯定能控制住，甚至消除灾患，祝福小主们□□□ 赞 4



轩阁殇fly 2020-02-01 13:58:57

老唐新年快乐!终于等到你[愉快]非常喜欢您这句"人生所有的努力，就是为了让自己有得选"我将为此奋斗，由于疫情股市大跌，我本想开盘清仓，可一想到您说的不预测市场，就决定还是该干啥干啥干 赞 4



夏末椅 2020-02-01 13:54:33

老唐，签字版的新书啥时候可以值得拥有[偷笑] 赞 3

作者

肯定要推迟，具体时间要看疫情，目前出版社也说不准。主要是物流和印刷厂工人不能返京，或返京需要隔离的问题。 赞 4



jxe695泼 2020-02-01 13:51:54

老唐新年好，首先祝福2020年诸事顺利。 洋河2019开始主动调控，按去年公布的信息，控货会持续到2020年中。在疫情期间对消费，特别是白酒影响肯定是比较大的，但洋河2019年因主动调控，应该在同行业影响是最小的吧，当然，茅台除外。 赞 4



摩羯朴泠落 2020-02-01 13:37:49

新年好！截止至2月1日13点的数据，不到一个小时就可以把文章写出来了吗，厉害[强][强][强] 赞 4

作者

没有那么快，括号内是文章写完后，制作推送素材时改的[偷笑] 赞 3



小纯粹降 2020-02-01 17:58:12

唉，男人嘛，还是要努力，再努力。 我想问一下茅台17年财报的问题，茅台17年经营现金流变少的原因有一项是存放，中央银行和同业款项净增加额87亿，比去年增加了65亿。在现金流量表补充资料里，占比比较大的一项是经营性应付项目减少了64亿 但是这里的经营应付项目的减少，在资产负债表中并没有找到相应的数据，资产负债表显示经营应付项目不止没有减少，反而还是增加的。 老唐，请问这是为什么呢？ 赞 1

作者

主要是财务公司存入同业不可提前支取的定期存款及存放央行的法定存款准备金。现金流量表补充资料列示的是从本期净利润调节为经营活动现金流量的过程，由于该项目未涉及收入、成本、费用及营业外收支等利润表项目的增减变动，故需纳入现金流量表补充资料的调节过程，在年报中并入其他经营性应付项目。 赞 3



无关痛痒治 2020-02-01 15:36:10

老唐您好，我来书房有四个月了，学到的东西比以前的十几年还多，感谢老唐。那就是任何人都不能预测任何事，这里包括市场，传染病，等一切事情。我坚信困难一定会过去，祖国的将来是美好的，力挺中国。还有就是大家一定要保护好自己，等待春

天，她或早或晚终会来到。 赞 3



蓝小言系 2020-02-01 14:34:29

好好活着，平安健康，也是一种福分。能同时做好投资，给自己和家人更多选择，那更需要对这个时代感恩，即使他也有不完美的地方。 赞 3



说法有龙听抽 2020-02-01 14:19:31

想起了您分享的价值投资曲线图，手画的那张[呲牙]何时我能活的像您这样通透呢[呲牙] 赞 3



啊啊ABC控制day 2020-02-01 13:52:36

老唐的观点早在心里就有定论了。一看果然如此！没你的文章看就像少了点什么似的。赞 赞 3



侬籽监 2020-02-01 16:49:33

对旅游和餐饮行业短期打击比较大，刚看了一篇访谈，西贝这种知名连锁餐饮企业在关闭门店的情况下，人员工资的支出只能撑三个月，这还是在借一部分银行贷款的前提下。后续政府可能会出一些针对这类企业的免税措施。但长期看，手上现金充足的企业，放3年后看，影响几乎为0，前提必须是低杠杆。03年非典全国出行旅游人数负增长到了04年就再创历史新高。 赞 2



丹东新区就冷 2020-02-01 15:58:58

老唐，看见您平安，很开心。问句跟疫情无关的问题，老唐您对于阅读商业杂志是什么看法？问题大致意思是，抱着学习商业知识？还是了解行业资讯？

作者

都有吧，没细想过这问题，主要还是兴趣和好奇心驱动。 赞 2



飞翔的纸聪 2020-02-01 14:55:25

谢谢老唐的及时分享！"人生所有的努力，就是为了让自己有得选"，这句话不但是我时时对自己的激励，也是我经常和孩子沟通时想传递给她的，希望她能拥有比我更多的人生选择！！ 赞 2



街角冷色调雹 2020-02-01 14:43:55

老唐新年好[胜利]所有的努力确实为了以后有得选，或有更多的选择。努力在默默的每一天，没有人天天提醒问询，也没有人天天鞭策刺激，可五年、十年后的差距就是那么大。两年前给老二的一岁生日录视频，我也说到，希望他以后努力，有更多自由

的选择，选择的自由。年前给你说第一次自驾泰国，昨天一个人从磨憨口岸奔袭17.5小时1550km回成都了[呲牙]

赞 1

作者

玩的可愉快，入境时遇到麻烦没？

赞 2



花为伊人笑9 2020-02-01 14:24:46

谢谢老唐，看了这篇，我对ZF又有信心了[抱拳]

赞 2



earth顺乎天命 2020-02-01 14:04:32

节前伸手接飞刀了看现在这样子会要流一阵子血了可笑的是动机是我想要把成本降到老唐之下，先让我先笑中带泪先

赞 2



松别isVAE 2020-02-01 13:59:12

18年入市，这一年多的时间真是魔幻，老天为了让我理解老唐的六字箴言算是煞费苦心[呲牙]

赞 2



摩羯夜半星未央 2020-02-01 13:46:47

由于开市推迟，本人有幸在一月录得正收益[捂脸]当然了，我知道等周一开盘，本年度收益将迅速转为负值……

赞 2



大孙小童鞋 2020-02-02 11:58:43

第1遍读实战手册的时候没有什么感觉，第2遍读的时候真是觉得字字珠玑时隔两年拿出来再看，觉得自己进步了很多，真心感谢老唐。

赞 1



阳光的Ua35fv0 2020-02-01 19:24:47

关于哪个地区政府反应快慢的问题，比尔盖茨在一次演讲中说的挺好:

对于疫情，人类都没有准备好，不是疫情来了我们能不能迅速启动什么系统，而是我们根本没有系统，有效的系统。

赞 1



爱情生物链灭 2020-02-01 17:06:28

老唐，新年快乐！ 记得三十年前国家和社会出现重大问题，思想混乱，众说纷纭，莫衷一是的时候。新华社，人民日报就会发表乔木，袁木的理论文章，文章一发。很快就起到稳定人心，稳定思想的作用。文章好像定海神针。具有极强的镇定效果。老唐的文章，对关注公众号的焦灼，恐惧的朋友们的作用，也具有如此的镇定效果

赞 1



月月悦 2020-02-01 15:59:24

再次看到老唐的文字，很高兴。十二月初看武汉肺炎这只蝴蝶，怎么也

想不到会扇起这么大的风浪。只能感叹事实无常。就像谁也料不到科比的突然离去，也再一次感受到远离杠杆，闲余资金的重要性。 愿疫情尽快结束！ 愿生活尽快如常！ 愿人们多些敬畏！

赞 1



幕兮兮累 2020-02-01 15:40:57

非常好的文，客观理智的看待疫情、政府、民众还有市场，发展的看，

事件只是一点点涟漪。[强]转给了从不投资的老婆和高中的儿子，至少前2/3以上，适合所有人！[抱拳]

赞 1

作者

??



dpxjjjv金牛 2020-02-01 14:28:17

还记得上次给老唐留言时期待200斤的老唐（pangzi），谁曾想再次留

言仿佛世界都变了，老唐是否也有这种感觉？回望投资的这三年太多的事令我唏嘘，凭着一身的运气我在春节前的大跌前清仓了所有持仓然后在节前最后一个交易日满仓了平安，因为我相信中国一定平安[加油]，当然我也不是靠迷信做投资，只是用最简单的方式解释最复杂的结果[机智]。不知道我这运气啥时候用完，然而抱着价投的我有时会觉得正因为价投的守拙才会傻人有傻福[憨笑]，中国平安[加油]中国加油[加油]

赞 1



罪奴枣 2020-02-01 14:13:54

重大决策应该是全国防总层面才能做出，所以地方政府也南啊!

赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

不必为坏运气反省

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-02-04

收录于话题
#投资理念核心专辑 58
#2020年书房原创 117

2020年2月3日，鼠年第一个交易日，据说有超过3600只股票以跌停开盘😱

记忆中这应该是中国股市有史以来排名第二恐慌的开盘数据，仅次于1997年2月20日沪深两市全体跌停开盘的气势（2月19日晚九点多，小平同志逝世），不过，那时深沪两地股票总数也没有3000只。

从市值回撤的角度看，这也是老唐25年投资生涯里，市值回撤额最大的开盘时刻。

9:30那一瞬间“亏掉”的市值，比十五年前的账户总值还多。说完全没有一点点的压力，那也是不现实的🤔

将心比心，估计书房里不少朋友都有同样的压力，并可能在痛心之中引发一些反思。

但是，此时老唐要提醒朋友们的是，**千万不要因此陷入为坏运气反省的误区**。

这个世界上，本就没有完美的交易系统。任何一种投资体系，都有其利、有其弊（否则，全世界的钱会让你一个人赚光）。

享受其利，承受其弊，这应该是我们在投资理念建立过程中就必须明确的。理念不够清晰和坚定的朋友，往往在**应该正常承受其弊时，开始“反省”。**

此时最常见的反省，比如：春节前已经有疫情苗头了，我居然毫无反应，太迟钝了。如果我春节前抛出，哪怕今天开盘补回来，也是足足赚10%啊，那是多少多少钱🤩

或者总结出经验教训：在形势不明朗的时候，应该清空离场，待形势明朗再重新进入，哪怕为此负担一点差价，也可以视为保险支出云云😖

这其实是不知不觉地陷入了穿越者视角。

人类每天面临的各种疾病或者灾难信号，不计其数。疫情发展到今天的模样，我们

站在未来视角回溯历史，会发现所有信号如此清晰，如此完整，一环套一环，完全不应该被忽视。似乎正是因为我们的疏忽大意，才导致陷入如今的局面。

然而，如果假设有一个平行宇宙，哪怕从春节前一模一样的局面开始，今天也有非常大的可能性和现有局面完全不同：可能更好，也可能更糟。

无数偶然的小事、意外、关键人物的一念之差，甚至只是某个小人物的灵光一现，都可能改变历史的进程。完全一样的发展，反而是极小概率的事情。

曾经在网上遇到过一些文章，说2008年512大地震前，已经有许多媒体或网民在网络上发出警告，并言之凿凿地截图证明这些推理和警示不是马后炮，均发生在地震之前。

逻辑稍微糊涂的人，很容易就会被这些“证据”激怒，似乎那场伤亡数十万人的灾难，纯粹是因为某些官员不作为造成的。

但理智的或者有经验的朋友会知道，几乎任何一场灾难发生后，回溯寻找的话，都能发现之前言之凿凿的警告。

这并没有什么神奇的，原因说穿了，不过是因为地球有70亿人，每天都会有无数闲人，或认真或扯淡地撰文或发帖，警示某某地方会在某某时间出现某种灾难。

灾难没有发生，这些帖子或文章被当做一个p淹没在无穷无尽的垃圾信息里。而某灾难一旦发生，这些帖子就会被用关键词搜索出来，展示其“英明神武”😊

简单的比喻就是：“某某经济学家准确地预测到了过去20年里3次经济危机中的108次”，或者“为什么每天都有人买到涨幅榜排名第一的股票呢？”，其实一点儿也不神奇🤣

有些人知道这并不神奇，只是作为茶余饭后的谈资；有些人不知道自己并不神奇，忘乎所以地过过嘴瘾；而有些人则是有意的骗子，因为某些阴暗目的，选择性表述和展示所谓“事实”（之一部分），如同炮制洁尔阴洗液预防非典、中华灵芝宝（绿谷灵芝宝）治疗癌症、已攻克世界难题老年痴呆症、双黄连口服液抑制新冠病毒……的无耻机构“中国科学院上海药物研究所”一样🤔

至于等待形势明朗再入市，那是电视股评师们的口头禅：“建议投资者持币观望，待形势明朗后再入市”。如果你也有这种症状，证明你已经被电视股评师感染，需

要隔离电视股评，冷静思考

资本市场永远是不明朗的。明朗的形势只有两种：过去的形势和不开盘时的形势。明朗的股票也有两种，一种是过去的股票，一种是别人的股票（一旦你参与就不明朗了。这是个玩笑，请勿当真）。

如果形势真的明朗，那就不会有成交，因为大家都在向一个方向冲，无法形成交易。比如今天这样的形势，接下来究竟会怎么走，明朗吗？100位投资者可能有超过101种看法。

今天跌停板乃至盘中购买的数以亿计的资金，和跌停板抛出乃至盘中持续抛出的另外数以亿计的资金，谁眼中的形势会是未来真正的“形势”，谁知道？——时间知道，别急，未来会告诉你的。

真知道未来的人不需要投资股票，随便买买彩票赌赌球赌赌马炒炒金融衍生品，收益都会远高于投资股票。

能来投资股票，这件事本身就已经证明了你我他不是知道未来的人

对于投资者来说，**投资理念或企业分析“错误”和只是遇到“坏运气”，这两件事一定要区分清楚。**

错误，可以反省，并在以后努力纠正。而坏运气，不需要反省，只需要笑笑后忽略（哭哭后忽略也可）并继续按照原来的策略进行即可。

对坏运气进行“反省”，越深刻越糟糕。它将严重破坏你的投资体系，使你陷入患得患失的焦虑之中，并不知不觉跟随市场先生的指挥棒，做出有损投资回报的错事。

什么叫坏运气？让我引用经济学巨匠，诺奖得主保罗.萨缪尔森的一篇论文里的一个例子来解释一下它：

假设有一个赔率很高、赌徒享有明显优势的赌局：抛硬币，输赢概率各50%，赔率为5:1，头朝上收回6元（含1元本金），字朝上赔掉1元。

这样的赌局，很显然，不去占个便宜简直不配叫做投资者

按照凯利公式的计算，能够保证永远不会输光，且能利润最大化的单次投注比例是40%（有关凯利公式的由来、计算公式和实践运用问题，新书里会有。与本文主题无关，这里先略过）。

假设一个赌徒以100元为起点，每次下注手头全部资金的40%，即第一次赌局后衍生出两个轨迹，赢了变300元（40×6+60=300），输了变60元。

如此这般持续四次后，将产生16条财富轨迹，如下表所示：

本金	第一局	第二局	第三局	第四局
100	300	900	2700	8100
100	300	900	2700	1620
100	300	900	540	1620
100	300	900	540	324
100	300	180	540	1620
100	300	180	540	324
100	300	180	108	324
100	300	180	108	64.8
100	60	180	540	1620
100	60	180	540	324
100	60	180	108	324
100	60	180	108	64.8
100	60	36	108	324
100	60	36	108	64.8
100	60	36	21.6	64.8
100	60	36	21.6	12.96

四次赌局之后，赌徒的资金额必将是8100元，1620元，324元，64.8元，12.96元六个结果中任意一个。其中概率最大的是324，来自四次赌局中两赢两输的六种组合。

四次50%胜率的赌局两赢两输的结果，是统计学意义上的“大概率”。但是**“大概率”并不等于“必然”**。

即使是优势如此明显（胜率50%，赔率为5）的赌局，最终仍然有高达5/16的可能性是亏损。其中有1/16的可能性亏的只剩下12.96元，亏损87.04%；有4/16的可能性亏的剩下64.80元，亏损35.2%。

如果你遇到这5/16几率时，开始反省自己不应该参与赌局，或者反省自己没有在赢钱的时候及时撤退，那你就是在为坏运气反省🤔

这样具备明显优势的赌局，任何理性的投资者都应该尽最大可能持续参与，并明白出现5/16的亏损几率是正常态，只要持续按照规则下注，不但亏损会拿回来，盈利也是必然的。

从概率角度说，投资人真正所做的事情其实可以归纳为两件：第一寻找开错赔率的赌局，保证自己参与具有明显的胜率或赔率优势，第二管理资金以保证自己可以持续待在赌桌旁。

留个思考题：如果你是上面这个赌徒，假设你已经连续抛出四把人头，手中变成了

8100元本金，此时，你会停手离开吗，为什么？你认为应该停手离开吗，为什么？

另外，有些新朋友比较惊奇地追问（可能是有些不敢相信）：此时老唐真的会继续坚持满仓不动吗

道理老唐在2月1日的《鼠年开篇散打》里已经谈过，不再啰嗦，好奇而又没懂的朋友返回去再读就是了。

其实进书房较早的朋友都实时围观过，2018年最厉害的时候，年内亏损高达24%，老唐还不是一边满仓傻坐，一边熬鸡汤分享给朋友们

此时2020年内亏损还不到9%（其中2月3日当天亏损4.87%），哪到哪儿啊，没压力没压力，不用替老唐担心

不过，需要郑重声明的是：

老唐说的是自己的钱和自己所在的赌局。

你的金钱期限，承压能力，所处赌局的胜率和赔率，仓位分配等等，恐怕都不可能和我完全一样，所以**决策只能你自己做，并由你本人为你的账户承担责任，万万不可将老唐的文章理解为鼓励你满仓扛下去**。切记切记！

朋友们多保重，尤其是被封在湖北及武汉疫区里的朋友们

这场战“疫”一定能赢，我们目前要做的，除了对奋斗在一线的所有人员心怀感激之外，最重要的就是保护好自己，保护好家人，等待光明和胜利的到来

阅读原文



佳尔的老巢 2020-02-05 23:51:44

老唐，雪球上永远好奇的唐朝是你本人吗？ 赞 6

作者

不是。是假冒的??? 赞 19



慈光判 2020-02-04 08:15:47

[失敬失敬][失敬失敬] 赞 224

作者

哈哈，儿子今天没睡懒觉[呲牙][奸笑]

赞 211



不美小姐例 2020-02-04 08:13:12

今天的数据吓死个人，严防严控成这个样子还止不住传染大爆发，后面不会裂变升级吗感觉没救了，虽说乐观的人才有未来，可是老唐你说说，凭哪个事实哪个数据支持乐观

赞 18

作者

目前要看的关键数据主要就一个：湖北省外新增疑似。

赞 115



想知道谱 2020-02-04 08:12:50

老唐，新年好！杨饭的港股滚雪球，银行螺丝钉的指数基金投资指南的序言，都是你亲笔写的吗

赞 16

作者

不是亲笔，是亲键盘[偷笑]

赞 76



缺席咬 2020-02-04 08:03:39

老唐，如何才能不恐惧病毒

赞 12

作者

金刚经里有段对话，是须菩提问如来：善男子、善女人，发阿耨多罗三藐三菩提心，云何应住，云何降伏其心？”如来回复：“善男子、善女人，发阿耨多罗三藐三菩提心，应如是住，如是降伏其心。”[呲牙]恐惧本身就会带来恐惧，发点其他心，做点其他事，恐惧就不在了。

赞 75



当凹遇上凸而 2020-02-04 08:20:42

如果有子弹，老唐会在现在买入，还是等疫情稳定和公司一季报预告出来后再买入，这个问题会不会困扰老唐？[呲牙]

赞 10

作者

你在书房已经将近三年了，按说不应该困惑这个问题。答案当然是：只要有买点以下的目标，立刻买[呲牙]

赞 72



我以为快乐架 2020-02-04 08:06:33

老唐早，昨天开枪了吗

赞 14

作者

没子弹[偷笑]

赞 40



约定算个人 2020-02-04 08:05:37

田野里，草木生长顺应季节，春生夏长，秋收冬藏，四季更迭，从未变过，

只要它们的根基没有受到损伤，一切都会恢复正常的。再长的冬天也挡不住春天的到来。 赞 36

疯癫少年受陪 2020-02-04 08:34:43

我不是书房好的粉丝，看这价格便宜，年前和第一天选择了投机加仓 赞 4

作者

书房好粉丝就是：不做粉丝，做思考者，独立思考者[抱拳] 赞 35



爱上条雨巷讯 2020-02-04 08:05:37

真的没有什么感觉，反而觉得又便宜了。 赞 31



我爱你矮油啊77 2020-02-04 08:27:25

触动心灵的好文章，能转发吗 赞 6

作者

随便转，不要修改[抱拳]。Btw：转发我的文章到别处，我不反对，但冒用我名义发帖，是我无法容忍的行为。最近其他平台又有假冒账号出现。提请大家注意：除了这里，其他平台账号均为假货，不管叫啥。我也没有参与或组织过任何群和星球，遇到的都是假货。假冒者大概率有坏心思，请提高警惕[握手] 赞 30



始终放不下爱你 2020-02-04 08:39:27

十几天不上班，不串门。刚好用来学习。 我的好奇是:老唐你不加仓吗？洋

河终于跌停了耶 赞 6

作者

加仓从来不是问题，问题是没钱[坏笑] 赞 28



冬天分两半兴 2020-02-04 09:09:20

老唐又出来提振恐慌的人心了！有担当的大v 赞 2

作者

千万别拔高，老唐只是把书房的各位当朋友，喜欢和朋友们聊聊天，也希望朋友们别在恐慌下做出错误决定。这和什么提振人心、有担当之类的大口号、高尚目标，完全无关[抱拳][呲牙] 赞 21



灬依风恋雪发 2020-02-04 08:27:13

思考题，在胜率和赔率不变的情况下的话，应该是继续“赌”，因为原来的贺

胜并不影响以后的赢，他们是独立的事件。 其实投资就是不断地寻找具有较大期望值的胜率和赔

率，然后不断的下注。凯利公式告诉我们的，就是要分散投资，以免在有较大期望值的时候一把输光[捂脸]

赞 20



纯粹纯粹等 2020-02-04 08:06:50

老唐很像王阳明，爱讲学[呲牙][呲牙]

赞 7

作者

本文昨天收盘后就写好了，结果发现日子过糊涂了，昨天的推送权已经被占用了，所以拖至今早出来巴拉巴拉[偷笑]

赞 20



小馒头为 2020-02-04 08:27:43

唐大大，我也在学着试着自己分析财报，但是怎么验证自己分析的对错呢，

是不是要等3-5年后，认为好的股票涨，认为不好的股票跌说明我分析的对呢，有没别的方法，请教下。

赞 3

作者

观察企业经营情况（不是股价），和你判断的情况是否一致。

赞 17



花絮无情粟 2020-02-04 08:31:44

可是感觉疫情不结束，不担心市场的恐惧氛围，担心对企业的估值影响，这

种情况是不是要等一季报预告出来后决定更稳妥.

赞 3

作者

一季报以后会有新的不确定，资本市场永远不确定[坏笑][坏笑]，忘了我之前拷贝的巴神说："1890年，可口可乐总值2000美元……"那段话了？？[机智]

赞 15



佐Z鼬Y1X双鱼 2020-02-04 08:38:56

昨天我也是满仓跌停，被老婆骂惨了（为什么年前不减仓，为什么洋河回本了不卖掉）。早晨看了老唐的文章感觉心情一下就好起来了，谢谢老师分享！[强][强][强]

赞 14



袜子424 2020-02-04 08:31:15

没有丝毫恐慌的我心够大的，私房钱准备了30w，昨天加了10w洋河，手里洋河比例太高，要不昨天全加洋河了，今天想等等别的公司。遇到这种3000＋跌停我觉得超开心的好吗[呲牙]。

赞 14



年后继续爱叙 2020-02-04 08:29:55

假期在家里把（财报）又看了一遍，但还是很迷糊，拿起年报还不知从何下手，想请教老唐，这时，应该从头看年报，不懂翻看《财报》和《陪读》，还是反之？

赞 4

作者

如果已经读过至少一遍《手把手教你读财报》了，建议还是从头看企业年报，遇到不懂的再翻《手把手》比较好。

赞 14



发呆的台风略 2020-02-04 08:16:00

从初一开始，天天上班防控，都忘了开盘这回事[捂脸]

赞 13

作者

辛苦辛苦，向你致敬[抱拳][握手]

赞 11



云它象摔 2020-02-04 08:50:31

借平台说下。这病其实和普通流感一样，主要是没药。问题来了，得流感多少人是吃药好的？估计也就吃布洛芬....一般身体本就健康的都是自己愈合的，和药没吊关系，当然实在没辙的老弱是要上医院的。其次我们按十四万人的病，能得病的概率也就万分之一，乘以死亡率，omg.....tm和你躲家里被饭噎死走马路被车撞死一个概率.....好了继续躲床上打游戏。据说外面有个恶魔♂

赞 12



谢娜姐姐南 2020-02-04 08:43:39

闪电打下来你必须在场，只不过2月3日的闪电有点大。再大的困难也会过去，包括疫情，这时候我们需要的是对于未来的信心。现在大家性情有点糟糕，但这也是投资过程中的必须，谢谢老唐！！！祝大家平安！股市不用担心！

赞 12



86小棉球 2020-02-04 08:27:58

你就是股市的白衣天使，每逢不好的事情出现，你总是奉上一碗鸡汤，为大家指引方向。

赞 11

作者

不敢，您战斗在一线，才是此时的天使[呲牙][握手]

赞 12



小甜儿妹妹属 2020-02-04 08:22:38

瞅地，别瞅傻子。心中就会很坦然，反而觉得市场先生又送钱来了。[呲牙]

赞 10



温情与兽员 2020-02-04 08:11:32

因为进了唐书房，这次真的没有恐慌。还把最后的一点子弹打进了。

赞 10



杨紫紫曦老 2020-02-04 08:05:16

看过杨天男先生的《戴维斯王朝》，就知道这种大跌都是浮云。老唐我昨天

损失8%但是没有恐惧的感觉，就是有笔资金在理财产品里，弄不出来[流泪]

赞 10



黄金龙脉

2020-02-04 08:05:09

能来股市的人，已经说明他无法预测未来！老唐一针见血！

赞 10



衬托的凄凉齿

2020-02-04 08:26:04

老唐，拐点真没了，就是省外新增确诊和疑似这两天都在增加。

赞 2

作者

本周末再看[呲牙]

赞 9



卟如去艰

2020-02-04 08:24:45

教训太深刻，野生动物不能再售再吃，一定要立法，严刑峻法，举报者重赏！国人要有志气啊！

赞 9



细菌打嗝脱

2020-02-04 08:26:41

我认为这个赌局应该继续玩下去，继续玩下去，再玩4局，最坏的情况资金变成1049，如果再玩4局子，最坏的情况变成136，这个事件的概率是0.39%，但12局下来我依然是盈利的，可以玩下去。

赞 8



无缘罪铅

2020-02-04 08:23:48

书房泡这么久，面对涨跌淡定多了。昨天加仓了一些。不过很喜欢听老唐唠叨几句，再次清洗一下思路。

赞 8

瘦。

晚风吹惆怅顾

2020-02-04 08:10:52

老唐知识面之丰富，叹为观止。学习

赞 8



他说的爱噩

2020-02-04 08:45:18

古希腊斯多葛学派哲学家爱比克泰德所说：“对所有事情分为两类，可以把握和不能把握，对可以把握的力求最好，对不能把握的淡然处之。”对于疫情在过节时候如何发展，不知道；对于节后股票走势，不知道；唯一能确定：疾病可控、投资公司长期价值没有发生重大变化；对于股票大跌，既然我不能控制，那我关心有啥用呢

赞 7



四公分憧憬枚

2020-02-04 08:32:54

老唐，开始关注您是起源于您的企业财务分析能力，随后开始佩服您对企业未来的定性分析能力，今天才知道原来您对凯利公式也理解的很透呀，您的资产配置能力也是天衣无缝的，很想有机会去拜访 。

赞 2

作者

过奖，不敢当。我是好奇心驱动，杂食动物，乱读一通凑出来的知识体系[捂脸]

赞 7



联测罐仓 2020-02-04 08:31:40

用股权思维考虑就好，企业经营没有出现大问题，商业模式无变化，疫情必将过去，只要估值不高，砸下来是黄金坑啊，这时候不是跟着羊群抛筹码，而是凑点钱用桶接金子。

赞 6



只为你疯过哎 2020-02-04 08:22:04

请问老唐，如果某某把古井贡酒私有化或者全部回购，他要付出的代价=a股市值+b股市值。那这样算起来的话，b股并没有被低估.不知道我的计算方法是否是对的？谢谢

赞 1

作者

你的等式彻底错误。说明你至今还不明白公司A股市值和B股市值是怎么计算出来的。你可是书房开张第一天就进来的老朋友了啊[流泪]这问题，我写了很多次了呀[敲打]

赞 6



头像随便换m 2020-02-04 08:16:43

刚刚起床，看你一个公众号的文章，也是说昨天很恐怖，老唐也说昨天的市场很恐怖，为什么我没有感觉了。[调皮][调皮][调皮]，对于经历过一五年股灾和一六年垄断，我觉得这些只是润一下喉咙而已呀。昨天我还加仓了，刚好春节过完手上还有一点小小的碎银子以示支持，节前已经满仓了[调皮]在唐书房得到一个经验，好的股票，迟早会涨回来的怕什么又不急着卖。

赞 6



其实我太傻欢 2020-02-04 08:15:40

我2.3号上午10点发了个朋友圈：携带新型冠状病毒的超级黑天鹅，扇动了一下翅膀，驰骋在金融市场，所到之处，众人惶恐，哀嚎遍野，丢盔弃甲。此时，按兵不动，该吃该喝，事后再看，只不过做了一个噩梦。[呲牙]

赞 6



啊啊ABC控制day 2020-02-04 08:59:57

巴菲特曾这样写道：股票市场根本不在我所关心的范围之内。股票市场的存在，只不过提供一个参考，看是不是有人报出错误的买卖价格做傻事。

赞 5



曼陀罗绫又 2020-02-04 08:18:13

唐老师是定海神针，就是这个感觉。

赞 5



阳光的中雅素9 2020-02-04 16:06:42

虽然大学学的《数学分析》，也上了《概率论》，但是真相往往掩盖在表象

下面，大众一般不会多花一分的力气去揭开表象看一看。这篇文章有点震撼我了，对我个人而言，价值点就是“即便是赔率高达5:1，也可能输得只剩一条裤衩”。 再次启示自己，赔率真的不重要，输赢概率才是大杀器！正应了巴老反复强调的“确定性”，确定性才是大杀器啊！ 对于老唐的思考题，我是这样回答：四把之后，手中变成了8100元本金，我毫不犹豫的停手离开，因为是运气好而已，没有人给我保证后续的好运气。 我将拿着8100块钱寻找高胜率、低赔率的赌局，这样才有机会持续玩下去，慢是慢了点，就慢慢变富呗……哈哈~~哈~~[呲牙][呲牙] 赞 4



幽娆泪冽 2020-02-04 10:48:27

2.3才亏4.87%？除了腾讯差不多都摁板上了啊 赞 1

作者

这个不难，可以根据仓位自己算的[偷笑]。六只股票，持仓39%的茅台跌4.64%，持仓26%的腾讯涨1.88%，剩余35%跌停，小学三年级数学。 赞 4



娟娟娟娟儿耀 2020-02-04 08:57:27

昨天等到凌晨，再等基金更新收益，再等老唐文章，结果都没等到[捂脸]

作者

[抱拳][握手]想过昨晚12点推送的，但怕自己熬不住回复留言，还是改成今天早晨了[呲牙] 赞 4

海南姑娘哩 2020-02-04 08:53:26

享受其利，承受其弊。这句话太好了。谢谢老唐对书友们的呵护 赞 4



无奈00037bs4H7 2020-02-04 08:43:16

老唐啊，老唐，这篇文章超五星。好多年都没有看过如此让人涨姿势的投资

文章了。理论上把决策好坏与运气好坏分得泾渭分明，这个赌博举例更是醍醐灌顶。股市真是兑现认知水平的场所。老唐这样的赚大钱也是理所应当啊！ 赞 4



咯经济滩 2020-02-04 08:37:06

老唐名言：真知行不难[微笑]通过两年的学习和实践，我个人觉得我通过了

昨天的这次小小单元测试，面对三千多股跌停，心里很笃定，我清楚手上的优秀企业值多少钱。碰到市场先生送钱，大方地笑纳啦。同时，一直关注的另一家优秀企业也进入低估区域，就痛快地买入[微笑] 赞 4



苏岛菜 2020-02-04 08:19:41

是的，我们的文化里面就有出事大多是自己的原因的传统。归因如果出错，

真的太遗憾了。谢谢老唐，总是在一旁不急不躁的陪着大家共享真谛。 赞 4



我自要爱情宗 2020-02-04 08:18:23

我倒是预测到了疫情会很严重，但是没有料到封城停工，对各个行业的影响也没有进一步分析。还是缺乏经验。单单具备了强大的逻辑，还远远不够，还需要经验。唐老师虽然不是学医的，对医药的思路却很科学，赞一个。 赞 4



或间或不 2020-02-04 08:11:48

用形象的例子给那些喜欢钻牛角尖的偏激者上了一课，这是理工男的活儿嘛

赞 4



蜜桃陳time 2020-02-04 08:11:03

很淡定，毕竟之前熔断也经历过几次大跌[呲牙]只要股票的质地不变，继续持有有钱补仓 赞 4



VIP宝石 2020-02-04 08:07:45

不加杠杆，开盘第一日非常坦然，只盼疫情快点结束 … 赞 4



显剐咒sem 2020-02-04 08:03:14

沙发[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 3

作者

书房认证，真皮沙发，您上座[握手] 赞 4



你大婶裙 2020-02-04 09:32:08

与因疫情下跌的恐慌相比，我更怕交易之后的不确定性！我真的没有怕下跌（其实就是大幅波动）。这要由衷感谢老唐！我的眼中，只有我三年之后的地！三年之间的波动就是投入大海中的一颗石子！就像三年之后回头在看这次疫情一样的 赞 3



露露标 2020-02-04 09:03:30

老唐真乃神人，昨天真的是我入市三年来单日亏损最多的一天耶[偷笑]，老唐你是怎么知道的？教教我呗[坏笑]不过话说回来我昨天真的没感觉，比起之前2449，那会我吓得睡不着，而且那会市值才现在三分之一[旺柴]昨天超兴奋的我苦于囊中羞涩，动了融资的念头，然后闪过了一个叫老唐的人，似乎……大家都懂的[阴险]然后我就去求爷爷告奶奶的找七大姑八大姨借钱了，为了买股票我连从来都不开口借钱的脸都不要了，虽然我最后一分钱也没借到[打脸][旺柴][社会社会] 赞 3

作者

[机智][捂脸] 赞 1



轻触那湛蓝史 2020-02-04 08:54:15

早起的投资者都是对昨天的亏损免疫的，不然昨晚怎么睡得着哈哈哈。 我刚好拿着年终奖买了一点点，希望以后自己多看书，静心看书，学习知识，多多思考，少关注盈利或者亏损哈哈。 赞 3



唯是心伤环 2020-02-04 08:51:03

能够不畏恐惧，还能理智的去贪婪，多谢老唐助我股市段位提升.[抱拳] 赞 3



凄美的情数 2020-02-04 08:41:15

新书啥时候上市，我还准备买那，老唐，快点啊[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 1

作者

目前被疫情拖延，印刷厂和物流没开工，所以暂时还不知道啥时候能出版。 赞 3



莫熙阳偿 2020-02-04 08:40:45

跟着老唐不懂不投的原则[抱拳]，牢记巴老不赔钱的首要标准……攥着接近70%的类现金资产两三年了，一直想着把公司研究懂了再投、只投大概能看懂的公司，现在恰好赶上这波大跌，准备买车票了[呲牙]，，昨天外资疯狂买进180，讶异于人家的果决，“别人家的钱 ”瞅地看来是瞅蛮久了□□□ 赞 3



娘是陈婷婷顷 2020-02-04 08:31:19

老唐，最近看古井贡18年报，有13亿多的应收银行承兑票据，是否意味着相比洋河等其他酒厂，古井的销售略微放松？ 赞 1

作者

你可以这么认为。但银行承兑可以视为现金，更多的是考虑其实对经销商的支持，让他们周转更容易些，名酒厂都不缺钱。 赞 3



FBD文先森 2020-02-04 08:23:51

老唐又给大家做免费心理按摩了，不容易，既要教育，还要安慰。投资就是一个不确定性的行业，这点是确定无疑的。没有淡然面对暴涨暴跌的心理素质，只能说入错行了。 地好就错不了，看傻子干啥。 赞 3



内木光枝time 2020-02-04 08:23:28

连续4把人头，我觉得我不会离开也不应该离开这个赌局，因为赌局的性质没有变，还是胜率50%，赔率5比1。 赞 3



爱不易魁 2020-02-04 08:14:13

赶紧的，抢个沙发坐坐！呵呵，不为坏运气懊悔！这就是价值投资的霸气！好[强]

赞 3



智瑾婷环 2020-02-04 08:12:30

说到08年地震，后来有一套理论很流行，说地震前，汶川上空的F2层电子密度异常，非常高，应该根据这个预测到地震，这几年还用这套理论卖了很多设备。我就想说的是，电离层电子密度受太阳，地球磁场，很多因素影响，这根本不是一个绝对相关的条件

赞 3



heart祁允祥 2020-02-04 08:12:20

这个道理跟着老唐久了，也就懂了。但讲给有些朋友听、却怎么讲也不能懂

赞 3



拆碎爱与恨质 2020-02-04 09:28:52

价值投资时，预测市盈率的波动起伏赚钱本身就是赌未来市场先生的情绪，这样做可不行。巴菲特说过一句很经典的话，投资不赔钱，不就赚了吗，买下可以持续从公司索取资产权益的股票，且这家公司活得久，现金越来越多，现金流长期增速大，是好公司，拿住就是了。剩下的交给时间，如老唐本文所说，切切不可以因运气问题破坏投资体系。毕竟因运气“赚”（涨）、“亏”（跌）问题也在价值投资的形成范围内，是肯定会发生的事情，比如市场先生的情绪波动，这些运气问题事先就清楚认识（清楚认识，不是指预测）并且『事先确定承认（一定要清楚地去承认）』无法依据运气问题（如肺炎问题）进行预测市场走势，因为可能会放水，可能会短期暴跌，可能性很多，干脆就不预测，放弃预测。（免得事后自己给自己情感上的马后炮为什么不事先怎么怎么做），只好承认这些运气问题的存在。允许它因运气差而“跌、亏”，允许它因运气好而“涨、赚”。然后，按照价值投资体系（长期赚钱的确定性是几十年沉淀下来的一种投资方法来证明），静静地等待时间修复其价值加市场先生情绪所反应的价格。 简单来说，把运气问题导致的问题忽略，坚守价值投资的体系，长期很容易赚取满意的回报。核心点在于绝不能因运气问题破坏投资体系。

赞 2



只想做你鹦 2020-02-04 09:24:31

很少看到老唐这么早发文章，今天的文章是昨天写好的，还是很早起床写的呢

作者

忘记了昨天早上推送了一条地震保平安的消息，昨天下午就写了本文，结果无权推送[呲牙]，就设成今天早上八点定时推送。

赞 2



荊致虚偽锐 2020-02-04 09:12:41

我不确定自己会不会继续玩下去，按我的性格很大可能会继续，理性分析，

如果获得了超预期或平均的结果，就应该继续玩下去，玩的次数足够多，结果必然无限趋近于平均值，我们的盈利会持续增加。尤其是，初期超预期，大概率来说钱会越来越多。理论并不等于自己的情绪，只有上场才能验证理论有没有真正融入自己的理念。 赞 2



我的太阳nice 2020-02-04 09:03:17

哈哈，作为唐书房的老读者，昨天我也不慌。有新收入就加仓，没有就看书，工作，锻炼[调皮]好企业会自己照顾好自己。 赞 2



姐爸人茎痒 2020-02-04 08:51:22

昨天看到市场大跌，我想的更多是没有更多的资金买入，只能加仓了一点点。我是在年前最后一个下跌的交易日买入一部分的，基本上把弹药全用完了[捂脸]。今天还在思考买入时机问题，其实也是验证了老唐您的看法：要更多的研究股票，有一个比较明确的估值，在适合买入时，出手。高估了，卖出。不要太关注短期市场的波动。只不过看到心仪的股票一直跌不到自己的买入价位，好纠结，经常忍不住高价一点买，这个怎么办呢□ 赞 2



水瓶亥卓然ok 2020-02-04 08:48:09

一切都会好起来，中国不会因为这次疾病而灭亡。中国金融会因为这次而摧毁吗？如果是一名企业投资者，会去担心股票的升跌吗？ 赞 2



漠景言皮 2020-02-04 08:30:24

如果100元是零花钱，我会一直玩下去，看看整个过程会有什么样的经历；

如果100元对我很重要，我会马上离开，因为这样高的赢面概率很快就会消失，最终的结局大概率只有324；如果100元对我非常重要，我一开始就不会去赌。另外，老唐，昨天把小朋友这些年的压岁钱生日红包大致算了一下（以前都是被我们私吞了），打算单立账户，今天开盘就买入洋河，以后18岁能自己开户了，把这些年的累计分给他们自己管理。这要不要反省？毕竟动手不到半小时了[呲牙] 赞 2



想忘不能忘蓬 2020-02-04 08:21:55

如果我已经连续抛出四把人头，手中变成了8100元本金，此时，我肯定会继续抛啊。输钱的比例:5/16=0.3125，赚钱概率大概7成。 不继续抛的，基本是傻的。[捂脸][捂脸] 赞 2



life紫衣在路上 2020-02-04 08:21:52

格雷厄姆公式：5年的价值=当期利润X（8.5+2倍预期增长） 唐老师，，这个靠谱么？ 赞 2

作者

不完整，缺个尾巴，新书里有讲到，等等吧。 赞 1



nice定州明哥 2020-02-04 08:14:32

我以为老唐会觉得这点波动算毛线啊，原来你也会有压力。昨天跌去8%左右是有的，导致我超市去买了108元的菜有点心疼。不过没让这个太影响心情，日子那么好过，慢慢就过去了，市值又回来了，担心个啥？ 赞 2



张洲琳缩 2020-02-04 08:13:57

疫情会过去，指数会上升，为啥便宜货，没人喜欢了[愉快]很费解！指数能一直在2800一下吗，真的是[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 2



易筱艺感 2020-02-04 08:12:43

因为有合理的预期，并且是不着急用的钱，所以尽管才知道是中国股市第二大低开，整个过程都还比较淡定，迟早涨回来 赞 2



天蝎要站死 2020-02-05 07:27:14

这几天在看老唐的实战手册，真是过瘾。有一个疑问，大概什么类型的公司适合于用市值与净资产比较来决定是否值得投资呢？还是压根就没有

作者

金融类企业适合pb估值。 赞 1



为你丢了笑华 2020-02-04 10:25:21

老唐的不为坏运气反省，我是走了好多弯路才懂，今再看一遍，依然觉得有收获，谢谢老唐！ 赞 1



蛮牛味 2020-02-04 10:09:21

不应为运气反省，这个角度有意思，我只知道投资里有运气的成分，也就到此为止了，和高人在一起的好处就是能引导我更进一步的思考，又受教了[抱拳] 赞 1



宅宅宅大同女 2020-02-04 09:05:54

错误需要反省，坏运气不需要反省。坏运气反省反而会破坏投资体系。把我的状况说对了，这些天回撤大一直在思考为什么不做t。感谢老唐教诲。 赞 1

小温柔叠 2020-02-04 08:58:07

当然不退出，未来的概率与已有事实相关性为零，未来仍是随机漫步的，即便自己连中四次。 赞 1



windy炎煒l 2020-02-04 08:57:25

问一下唐老师，那个给赞问答去哪里了

作者

使用和围观并不踊跃+书房底部菜单栏不够用，所以取消了[呲牙] 赞 1



凝月笙2 2020-02-04 08:50:11

老唐的这个问题很有意思，从单次来讲，下一把我肯定参加，因为仍然是一半的概率赢且赢比亏多。但是从多次事件来讲，连续四把赢后再赢一把的概率会急剧降低，持续下去录得平均概率（盈亏各半）才是正常的。那么答案应该是继续玩，然后抱个平常心对待，就如同是人不能总是一直走运，也不会一直霉运的意思，出来混迟早都要还的，除非你不混了，对吗。 赞 1



髙傲是迩媽怨 2020-02-04 08:45:48

第一次这么果决的要赞赏。本来想一元，然后本穷还是支付了2元。不太清楚动机。早上媳妇质疑我不减仓，我大概就是这么说的。谢谢老唐。 赞 1



傻孩子韓凌杆 2020-02-04 08:45:25

感觉老唐今天会有一篇投资者心理教育，果不其然啊，苦口婆心，每次大伙痛心疾首时都会看到老唐幽默亲切的语[呲牙]，比宋公明还及时啊。 赞 1



么么不怕迁 2020-02-04 08:34:12

金钱期限，承压能力，所处赌局的胜率和赔率，仓位分配，每个人不同，自行思考判断 赞 1



王弥洋郭 2020-02-04 08:34:02

思考题，补充一下，在胜率和赔率不变的前提下，其实不管前面赌的4把是否输赢，都应该继续赌。也就是老唐说的，不应该反思运气的好坏，而应该继续去寻找有较大期望值的胜率和赔率。 赞 1



洛眉纺 2020-02-04 08:32:15

哈哈，2月3号一天亏了我半年的工资，但没有难受。如果真知，就不需要老唐的鸡汤了。感谢老唐 赞 1



木希季 2020-02-04 08:32:08

自从开始关注唐老师，再也不恐慌了，真知行不难，受教了[抱拳]，还要在真知的路上继续向唐老师学习□□□ 赞 1



叫我赵大爷喜 2020-02-04 08:31:57

虽然疫情节前就知道，但发展到这个规模确实没法事前预测，即便钟院士也

不敢来一句“尽在掌握之中吧”，这种时候责怪自己没意义，还有点闲钱在逐步加仓……感谢老唐的陪伴[握手]

赞 1



始终放不下爱你 2020-02-04 08:30:34

入股十来年，老唐文章之初说的那些反思，确实经常出现在我脑海，带来的

结果就是越反思越不知道该如何操作。貌似怎么都对，又貌似都不对。总之是买也怕，卖也怕。

但从14年到现在，自己感觉越来越真实，尤其是看了老唐从分析企业价值入手，一下子是我明白了价格围绕价值波动的真理[呲牙][呲牙][呲牙]，再回来买对价格波动就坦然很多。 这次单日亏损也达到了历年来最高，面对亏损不能说心中没有波动，但确实没有恐慌。当然，这中间离不开老唐的鸡汤，感谢老唐[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 1



嫉妒牌炮弹都 2020-02-04 08:30:23

这么说，昨天这么大的单日跌幅，我们又是历史的见证者，荣幸□

赞 1



home任杏子天枰 2020-02-04 08:29:14

感谢老唐熬的好喝的鸡汤，我发现自己有一个毛病，涨的多了有点坐不住，

想卖点[捂脸]跌多了反倒没啥感觉[捂脸]想请教老唐一个杠杆的问题，昨天大跌实在手痒，但是年前已满仓，而且价格来说虽然大跌了，但是也没有创新低，这时候搞些一年期消费贷之类的加点仓算是您的杠杆范畴不？[抱拳][抱拳]

赞 1



过来舔脚任 2020-02-04 08:29:13

不会离开，之前连续赢了四次不代表以后，以后怎么走按照概率随机分布。

而且对于当前所有赌博方式来说，是非常难得明显占优势的赢钱机会，况且自己能够理解所有随机分布的可能

赞 1



幽娆泪冽 2020-02-04 08:23:46

无法控制和预料的事没有反省价值

赞 1



水果部落阁枪 2020-02-04 08:23:32

哈哈哈，我也满仓，很认可老唐关于白酒库存不贬值的逻辑，在节前开始把

涨幅还可以的进行了一些调仓换股，去对冲因为疫情增加的不确定性。虽然节后回来并跌的没有什么区别这篇文章很诚恳 价值很高，打赏8块感谢老唐。

赞 1



木医人予 2020-02-04 08:21:56

读了老唐的书，我很淡定啊。感谢老唐，祝老唐平安健康，阖家幸福！祝我

们的国家早日战胜新冠肺炎！ 赞 1



贝蛋贝蛋丫妄 2020-02-05 22:27:14

关于思考题，突然想到个简单的答案： 不必为好运气反省！[呲牙]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

鼠年散打2：金刚经的智慧

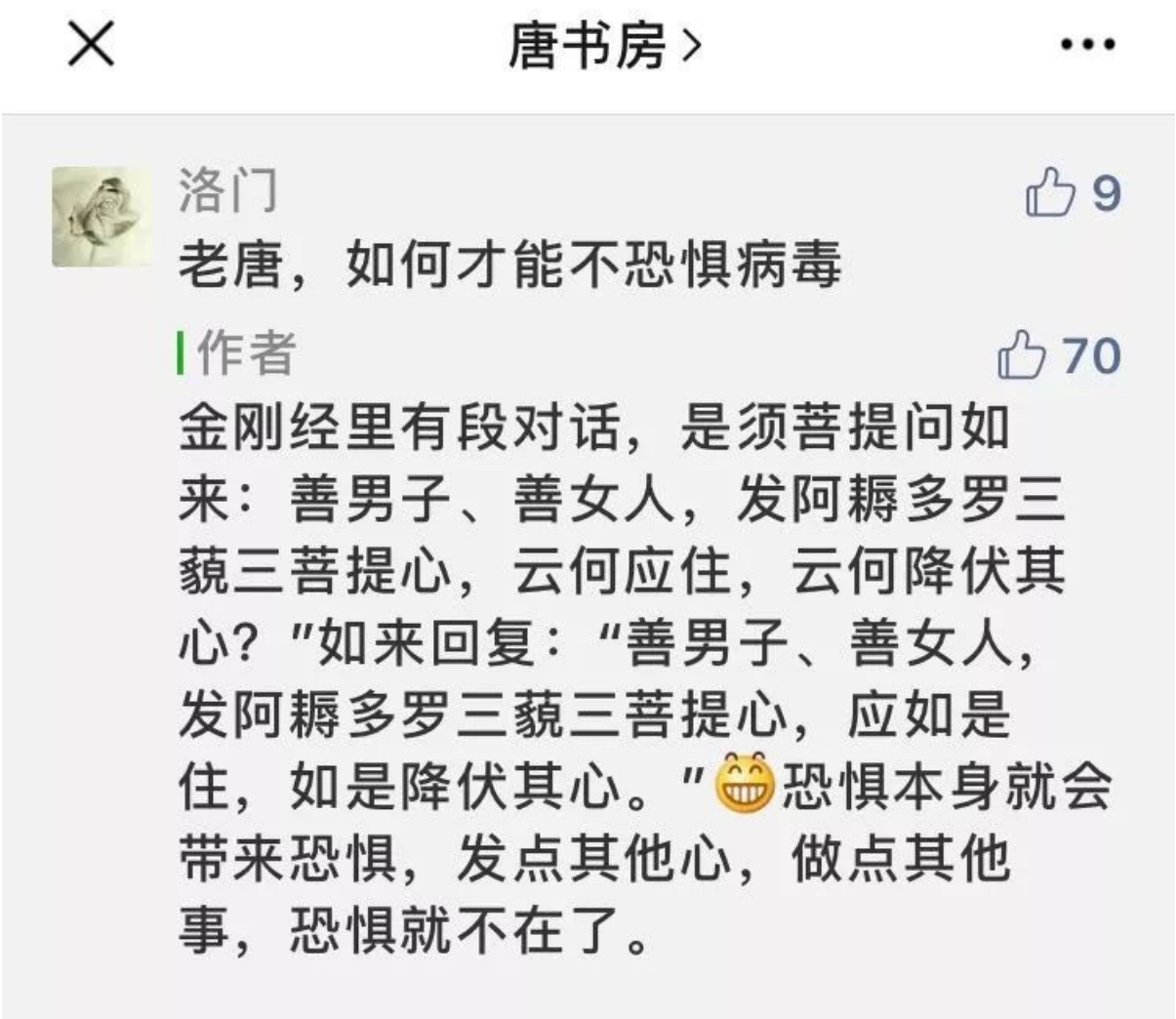
原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-02-06

收录于话题
#2020年书房原创 117
#读书笔记合集 34
#投资理念核心专辑 58

满屏尽带10万+，篇篇肺炎压力大。

书房静静聊投资，不是冷漠不是瞎。

话说在前日的《不必为坏运气反省》一文留言区，有位朋友提出一个问题：“老唐，如何才能不恐惧病毒？”



老唐当时随手回复了一段金刚经经文。而后，有点担心这位朋友没看懂我想表达的意思，又画蛇添足地在笑脸表情后面补了两句。

今天老唐接着这个回复，聊聊这段经文背后的故事和它所蕴含的投资真谛。

各位看官，让我们暂时抛开新冠、肺炎、生离死别，沏好茶、端上西瓜，捻起一粒

花生米，且听老唐惊堂木一响，散打开场😁……

金刚经在佛界地位很高，号称“一切诸佛和佛法皆由此经出”。但细读经文，它实际上就是一次课堂实录，记录了如来回答弟子须菩提的一个问题。

——可见，提出一个好问题，也是非常有价值的。譬如本文就由@洛门的问题衍生✌

这位须菩提，简称菩提、菩提老祖、菩提祖师等，乃如来座下十大弟子之一。大家比较熟悉的是，他是孙悟空的师傅🤭

西游记第一回里，猴子漂洋过海去寻道，路遇一樵夫指点：

“此山叫做灵台方寸山。山中有座斜月三星洞。那洞中有一个神仙，称名须菩提祖师。那祖师出去的徒弟，不计其数，见今还有三四十人从他修行。你顺那条小路儿，向南行七八里远近，即是他家了。”

猴子自此拜在须菩提祖师门下，学得一身好本领，开启了美猴王、齐天大圣、斗战胜佛的打怪升级之路💪

在周星驰经典作品《大话西游》里，导演刘镇伟亲自上阵扮演了菩提老祖的角色，并留下一段特别搞笑、特别经典的台词。

七零八零后看到了一定会会心一笑😜

菩提：紫霞在你心中是一个惊叹号，还是一个句号，你脑袋里是不是充满了问号？

至尊宝：紫霞只不过是一个我认识的人！我以前说过一个谎话骗她，现在只不过心里面有点内疚而已。我越来越讨厌她了！我明天就要结婚了，你想怎么样嘛！

菩提：有一天当你发觉你爱上一个你讨厌的人，这段感情才是最要命的！

至尊宝：可是我怎么会爱上一个我讨厌的人呢？请你给我一个理由好不好？拜托！

菩提：爱一个人需要理由吗？

至尊宝：不需要吗？

菩提：需要吗？

至尊宝：不需要吗？

菩提：需要吗？

至尊宝：不需要吗？

菩提：哎，我只是跟你研究研究，干嘛那么认真呢？需要吗？

在如来的课堂上，菩提老祖既不是《西游记》里的“与天同寿庄严体，历劫明心大法师”，也不是《大话西游》里躲在裤裆里的葡萄，而是一位虚心好学、充满求知欲望的好学生

这一天，如来吃完饭，在“给孤独园”（如来日常讲学的一个园林）里盘腿坐好，全班1250名学生到齐。

须菩提站出来单膝跪下，向老师提问：**老师，如果现在有一个善男信女，他打算寻找终极智慧，弄清生命真谛，他应该怎么去做呢？怎么样才能克服心中那些时不时跳出来干扰自己的杂念和妄想呢？**

这像不像一位投资者提的问题：**老师，如果我现在想学习价值投资，搞清楚股市赚钱的秘密，我应该怎么去做呢？怎么样才能克服内心时不时跳出来的波段操作、高抛低吸、追涨杀跌的杂念和妄想呢？**

如来回复到：小菩提啊，你这个问题问的很好，你认真听我给你讲哈，如果善男信女打算寻找终极智慧，弄清生命真谛，他就应该这么做，就应该这么克服内心杂念干扰。

您说，我在听——经文原文记载须菩提说：“世尊，愿乐欲闻”。

什么，你已经闭眼打瞌睡了？多么有趣的记录啊！

其实如来已经回答完毕，给出答案了。但菩提没听懂，做出洗耳恭听的样子，以为如来刚刚打开话头。

如来讲的什么呢？他是说，寻找终极智慧，弄清生命真谛，没什么难的。有此打算，就这样坚持就好了。怎么样坚持呢？就是只盯住真谛，不想其他的。

这有点类似格雷厄姆或者巴菲特对信徒讲：你只要记住“股票代表企业所有权的一部分”就可以了。

结果信徒忽闪着渴望的小眼睛，很认真的说：老师，您讲，我一定好好听。

如来内心瞬间涌出1024头羊驼奔腾而过。郁闷啊，我都已经讲完了，你还让我继续讲？那谁，拈花微笑的那谁呢，你，你过来，把这个笨死的菩提拖出剋暴打五分钟

🤧

哈哈，如来的修养可比老唐好多了。他见菩提和1250名同学，没有一位拈花微笑起身离堂。说明瞬间通透的聪明娃，那是一个都木有啊！

唉，怎么办呢？那就继续讲吧，虽然已然落了下乘，但也得让他们搞懂啊😏

既然已经发念要拯救众生，就不要怪众生太笨，不要搞什么玄之又玄的“道、自己去悟、不能说不可说”，你有义务用信众能理解的语言，讲清楚这个阿褥多罗三藐三菩提（无上正等正觉智慧）。

如来想了想，对着小菩提说：

须菩提，于意云何。东方虚空，可思量否？——否也，世尊。

须菩提，南西北方，四维上下，虚空可思量否？——否也，世尊。

须菩提，菩萨无住相布施。凡所有相，皆是虚妄，若见诸相非相，即见如来。

如来这是给小菩提说：**有些事情呀，根本就不在你的能力范围内，就不要去考虑它了，忽略掉它们，直接去寻找本质。只有这样，你才能掌握无上智慧，明白生命的真谛，才能见“如来”。**

如果放在投资领域里，相当于说，投资者首先要考虑清楚，哪些东西是个人能力完全无法思量、无法掌控的。

真正想明白无法掌控的，你才能抛开它们，直接去寻找本质，寻找投资的“如来”。

知道自己不可能有能力分析出宏观经济周期高低点，知道自己不可能有能力预知市场短期高点低点，知道自己不可能猜中几千万股民会买入多一点还是会卖出多一点，知道自己不可能确定董事长某年某月会猥亵女童……你才能放弃这些虚妄的表相，去**寻找这些变化莫测的表相背后，不变的本质究竟是什么**。

反之，如果我们没有真正明白这些虚妄表相是“不可思量的”，那么就一定会时不时地受它诱惑，被它带偏。

注意力落在表相上，自然就无法“降伏自己的心”。

那么，究竟什么是如来，什么是不变的本质呢？

如来给小菩提Rap了一段绕口令：一切法皆是佛法，须菩提，所言一切法者，即非一切法，是故名一切法。

药药，切克闹，煎饼果子来一套，金黄喷香好味道

如来这段绕口令，其实是当头棒喝，意图打消弟子们一定要找个秘诀的妄念：佛法并没有什么固定的绝招。

一切法皆是佛法，但凡能让善男信女抛开虚幻表相诱惑的办法，自然都能引导信众明心见性，发现生命的真谛。

一切法又都不是真正的佛法。所有的“技术、招数、手法、修行”，**都是不得已而为之的次优选择**，是因为善男信女们般若（发音为波惹，智慧的意思）不足，无法顿悟，所以才要找些方法帮助他们克服诱惑。

打坐，戒荤，戒色，远离红尘，乃至后来的演化出的极致简化修行法：只需虔诚诵念“南无阿弥陀佛”（南无，发音拿莫），便可往生成佛，到达极乐世界。

这一切简化方法，都是为了让善男信女远离虚妄的幻想。

就如同**投资领域里发明出来的各种估值方法一样，只是为了竭力帮助投资者规避市场无序的波动，坚持不受市场上串下跳的诱惑，按照一套既定规则买入或者卖出**。

这也是老唐为何多次强调：**如何看待市场波动，重要性远远高于如何给企业准确估值。**

那么，前文所言“若见诸相非相，即见如来”的“如来”，究竟指的是什么呢？老师继续和小菩提探讨：

须菩提，于意云何？如来于燃灯佛所，有法得阿褥多罗三藐三菩提否？——否也，世尊。如我解佛所说义，佛于燃灯佛所无有法的阿褥多罗三藐三菩提。佛言，如是如是。

如来问须菩提，小菩提啊，你怎么理解，当年我在我的老师燃灯佛那里（燃灯佛是前世佛）有没有学到一套秘籍？

须菩提说，没有没有，按照我的理解，老师当年在你的老师那里也没有学到什么秘

籍。

如来说，是啊是啊，就是酱紫的。

为什么呢？如来继续说：何以故？如来者，即诸法如义。

为什么呢？如来，就和字面的意思一样，如同来了。

从哪里来呢？从来处来。

善男信女起心动念要寻找生命真谛的那个初心，就是如来，修行不过就是守住那颗初心，拒绝虚妄幻相的诱惑罢了。

不管什么方法，能让人始终不离初心便是佛法。

投资亦是如此，投资者起心动念的出发点，是**为了让自己的资产购买力不变甚至增加**。这就是投资领域的“如来”。

投资者只要不忘这个初心，专注于思考资产的购买力来自哪里，并摒弃一切与此初心无关的虚幻表相的干扰，自然就明心见性，得见如来。

资产的购买力来自哪里？当然来自资产的产出。

这笔资产能产出什么，能产出多少，能不能长期产出，这一切决定了它的购买力。

其他一切都是虚幻的表相，是临时的诱惑，是打扮成美女的白骨精，是勾引我们离开“如来”的邪魔外道🤩

不忘初心，得见如来，就是始终关注资产的产出水平和产出持续性。换成老唐喜欢用的两个字就是：瞅地！

那怎么才能做到不忘初心，只瞅地，不受其他诱惑呢？套用如来的说法就是：就这样只瞅地，不受其他诱惑——应如是住，如是降伏其心🤔

说个段子：

话说有一天，李云龙带着小资老婆田雨到上海外滩闲逛，突然李云龙指着一间非常雅致的咖啡馆对田雨说：“嚯，这间咖啡馆真不错！”，

田雨内心一颤，心想：“咦，土豹子有进步，居然会欣赏咖啡馆了。”

李云龙：“只要在上面架上一挺机枪，就可以彻底控制住整条街”。

田雨：……

你日常坚持思考什么，慢慢的你眼中自然就会看到什么。没有什么神奇的。

瞅地，瞅地，瞅地，慢慢的你眼中就只有地了，这就是投资领域里的修行。

甚至关于估值，如来也一并在课堂上讲了🤗

经书写到：须菩提，譬如人身长大。须菩提言，世尊。如来说人身长大，即为非大身，是名大身。——老唐注：长大，是长短的长，不是成长的长。人身长大，指某人高大壮。

如来说，我们说某人高大壮，实际上是一种形容和比较，指的是他比另一个人高、大、壮，并不是说只有符合他的尺寸才能叫做高大壮。只是在比较时，为了方便引用，我们给他暂时定了个名词，叫做高大壮。

给企业估值也是如此，投资者并不需要算出来某个企业内在价值1263.58亿。**投资者只是按照自己对投资对象的理解，在尽可能公平的假设下，算出两个“高大壮”，然后比较哪一个更高更大更壮。**

计算所得数据，只是为了比较时方便引用而暂时约定的名词——如同我们为了避免每次都说“毛茸茸的，四条腿的，会咬人的，……”而给它命名为“狗”一样。

如来够有耐心吧？如此这般巴拉巴拉巴拉讲了五千多字——金刚经全文五千多字，就为了阐述最初的“应如是住，应如是降伏其心”。

最后终于“一切世间天人阿修罗，闻佛所说，皆大欢喜，信受奉行。”下课！

申明：以上内容为老唐原创散打评书，仅代表个人理解，无意与佛学爱好者或佛教徒争论。若有牵强附会，或对经文理解错误之处，烦请各位大肚能容，放老唐一马，谢谢🤭🙏

相关文章：大足石刻印象

轻松一下

菩提：当你发觉你明明不想看盘，却每隔几分钟就摸出手机点开股票软件，那才是最要命的！

至尊宝：可是我怎么会去看我不想看的东西呢？请你给我一个理由好不好？拜托！

菩提：看盘需要理由吗？

至尊宝：不需要吗？

菩提：需要吗？

至尊宝：不需要吗？

菩提：需要吗？

至尊宝：不需要吗？

菩提：哎，我只是跟你研究研究，干嘛那么认真呢？需要吗？

恐惧本身就会带来恐惧，发点其他心，做点其他事，自然就不会恐惧了；看盘本身就会勾引看盘，发点其他心，做点其他事，自然就不会看盘了，譬如：



朋友们多多保重，我们一起战疫

正如这两天广为流传的一句话：

没有一个冬天不可逾越

没有一个春天不会到来

价值投资者都是理性乐观者，

让我们一起静候春天的来临

阅读原文



少司命溺 2020-02-06 16:09:33

唐老师，看着特斯拉和医药相关股票大涨，静不下心怎么办啊，（目前持仓洋河和平安）

赞 15

作者

凉拌。想追敢追就上，只想不敢就烦着，不想不敢就闲着，如是三法[偷笑]

赞 175



苏苏苏饼希窃 2020-02-06 16:14:00

唐师不应叫唐朝，该叫唐僧了[呲牙]

赞 60

作者

很多年前，很多朋友就喊我唐长老[阴险]

赞 123



苒暖馨摇 2020-02-06 16:06:49

老唐随手就吟诵金刚经啊？都背下来了？

赞 14

作者

金刚经只记得住偶尔几句，全部经文我只会背一篇：《般若波罗蜜多心经》[呲牙]

赞 74



蛮牛味 2020-02-06 16:24:11

好奇如何在五粮液和洋河之间做的选择

赞 9

作者

老唐也很好奇，好奇书房写了那么多文章阐述这个问题你居然依然保持这好奇究竟是想表示你虽然关注书房但从来不看书房文章还是想表示你看了以后没记住……报复，不给你喘气儿的机会[捂脸]

赞 72



跌跌撞撞呵敬 2020-02-06 16:41:09

老唐文章中的李云龙和田雨逛上海滩的故事确有其事，分别是粟裕，楚青逛南京城[呲牙]

赞 44

作者

是他俩啊，我是记得有过哪位将军，实在想不起来了，就安给李云龙了[捂脸][捂脸]谢谢谢谢[握手]

赞 50



缺份依靠粉 2020-02-06 16:05:36

一周三篇了真好

赞 28

作者

[呲牙]??我码字是随性而来

赞 50



旧岛找 2020-02-06 16:37:04

周一的大跌，有没有把去年收益回撤掉

赞 3

作者

本周四个交易日，累计跌幅高达0.32%，好可pia呀[偷笑]

赞 39



厌食套 2020-02-06 16:25:01

看起来老唐对佛法也是有过思考的

赞 10

作者

1994年，我迷了一段时间佛学，读过一些佛经和佛学书籍，有那么一滴点儿粗浅的个人理解[偷笑]

赞 39



玩情么扒 2020-02-06 16:16:34

书房开了这么久，老唐还能想出一个新姿势重新讲解一遍价投理念，真是辛苦了[捂脸]建议以后遇到类似问题直接让他去翻实战手册前两章，还恐惧的就与投资无缘了

赞 39

作者

[捂脸][捂脸]

赞 19



动漫控boy 2020-02-06 16:56:59

唐老你好，最近在看你写的价值投资实战手册，写的通俗易懂，准备推荐给一些朋友看看。想问你两个问题，不知妥否？一个是 你在选择企业的时候为什么不会考虑都选择龙头的核心企业？就像白酒，为什么还会考虑洋河？这种需要强大团队去逆转的酒企，如果从表面的固执看是便宜一些，可是从企业的竞争力，确定性上，未来空间上？龙头白酒估值也是合理

的啊，关键是确定性很足。所以为什么不充分配置龙头企业呢？二是 分众传媒的成长性真的够大吗？这个也算重资产企业吧？

赞 6

作者

我眼里没有什么龙头虎头狗头，都是一个个独立的企业，只要超值就好。

赞 36



sky念芳林金牛 2020-02-06 16:29:29

真精彩啊唐老师！我真的爱死你了！

赞 12

作者

报上性别先[机智][奸笑]

赞 30



娜米米码 2020-02-06 16:40:11

灵台方寸山就是每个人心，猴子尚需要修炼，我们更需修炼。人们常假借外物去平息内心的恐惧，佛陀说:你不要信我，世人以色见我，以声求我，是人见邪道，不得见如来。人正自心，不以错误的理念才能战胜一切 今天已是全家滞留武汉第17天，早上小区发来微信通知本单元已确诊一例，全家老小充满了恐惧，要说心里不怯是骗人的 "恐惧本身就带来恐惧" 看了老唐的文后，我开始给家人做正面心里安抚，再次清点余粮，再次安排每个人的娱乐和学习内容…… 相信一切都会好起来! 市场永远都是牛市，短期的涨跌都是其中的组成部分和插曲，市场永远都在起伏中前行 祈福疫情早日过去

赞 26

作者

祝全家安好[握手]

赞 29



小惜绪职 2020-02-06 17:13:36

老唐.佩服你。您的《金刚经》就这么随手拈来。你那脑子里都怎么装了那么多好东西呢？

赞 13

作者

日拱一卒，不期而至[偷笑][握手]

赞 27



没勇气小姐所 2020-02-06 16:19:04

化境，真实的老唐回来了。之前闭关了

赞 9

作者

本来你想写"话痨的老唐回来了"，系不系？系不系？[奸笑]

赞 26



逢床作戏日 2020-02-06 16:48:15

老唐，请教一下，一个月怎么读完8本书要每一页都看吗？我一月份只读了

5本。我也想读的快点。 赞 4

作者
数量不重要，重要的是读。读着读着就快了，老芒格一直独眼，每周至少读二十本书。 赞 25



琴有独终豪i 2020-02-06 16:31:54
直抵灵魂实质，太阳下没有新鲜事，但老唐说出来特鲜活，真生动！ 赞 24

作者
[呲牙][胜利] 赞 14



小甜儿妹妹属 2020-02-06 16:14:21
身处武汉看云卷云舒，赞赏老唐才是最真诚的认可，多少心意感谢您一直的指导和帮助！ 赞 17

作者
保重[抱拳][握手] 赞 18



梦骚小师妹 2020-02-06 16:21:42
唐老师，为何你怎么这么淡定，是家中有资产，源源不断现金流[坏笑] 赞 4

作者
老唐经常回复人“加仓不是问题，问题是没钱”，老唐经常说有没有钱加仓，不改变你之前持仓的赚赔，为何老是有人将淡定和加仓、现金流挂钩呢？百撕不得骑姐这种怪癖的思维[晕] 赞 17



happy龙之旅 2020-02-06 16:07:45
请问唐师，沪深300的买卖参考PE20-25，请问医药100和恒指怎么参考着看啊，医药最近涨的太多，我都暂停定投了，不知道参考标准是什么，望指点一二，谢谢[抱拳][抱拳][抱拳][抱拳] 赞 3

作者
一样呀，所有估值我左右都是一套太祖长拳到底[呲牙] 赞 17



栈楠day 2020-02-06 16:54:34
“修行不过就是守住那颗初心，拒绝虚妄幻相的诱惑罢了。”“恐惧本身就会带来恐惧，发点其他心，做点其他事，自然就不会恐惧了；看盘本身就会勾引看盘，发点其他心，做点其他事，自然就不会看盘了。”绝了[强][强][强]感谢唐老师解惑，不止是这里可以应用，生活处处皆可用啊。 赞 16



虚情寡义未 2020-02-06 16:53:19

而佛法无法说便无法度人，所以不得不说，是没有办法的办法，所以金刚经

里有一句是以筏譬喻，也就是说，人过河需要船，但是河过去了也就不需要船了，但是还能继续背船走吗？所以说佛法是没有办法的办法！而恐惧本身就值得恐惧，归根结底也依然是人心在恐惧，正如问六祖，风吹旗动，其实也不过是你的心在动而已。所以心经说，心无恐怖，则远离颠倒梦想，究竟涅槃，三世诸佛。 赞 5

作者

一个佛法，各自理解。世上没有真理，只有不断逼近真理的心灵[呲牙][抱拳] 赞 16



智瑾婷环 2020-02-06 16:40:35

写的真是太好了，老唐太有才啦，插科打晖，明心见性，一句句幽默话语将

一段晦涩经文阐述的浅显易懂，更妙的是将经文和股票投资联系在一起，做到了水乳交融，毫无违和感，读起来太过瘾啦。 赞 15



day你在哪335 2020-02-06 16:42:21

请教老唐是否关注半导体 如果回答太复杂了搞不懂，做为投资者这样回答

自己是否有点偏于宽容 赞 1

作者

没有。太复杂了搞不懂，我一贯对自己很宽容，人生短短几十年，自己何必为难自己[偷笑] 赞 14



甚得神明喜爱 2020-02-06 18:20:34

这是个什么公众号？作者牛，留言评论也牛，从里到外，一个字，服！

赞 10

作者

[偷笑]确实，书房里埋伏着很多高手，我负责抛转将他们的玉引出来[胜利] 赞 13



穆穆影子伐 2020-02-06 17:45:41

最喜欢这篇了，我金刚经背得滚瓜烂熟，解读篇读了好几个名师的，也没你

悟得透，好唐朝，理论与实践相结合的典范。实在是佩服佩服，四川是人杰地灵。古有苏东坡，今有唐长老。 赞 13

作者

金刚经背的滚瓜烂熟？厉害厉害[抱拳][强] 赞 4



巨蟹摸下他4g 2020-02-06 16:57:05

□我最早开始念的是梵音版的《楞严咒》 其次是《地藏经》，再学《金刚

经》和《心经》，自己也念《大悲咒》，现在在看《妙法莲华经》□ 今天有幸看到老唐通过《金

刚经》来谈投资，你独到的看法让我大开眼界，忍不住点赞

赞 13



可爱小老虎o 2020-02-06 16:37:09

唐大师不远万里从伯克希尔大雷音寺取来了《巴老，格老》真经N卷，且不

厌其烦用最白话的文字，甚至用角色扮演为吾等开示答疑解惑，此等胸怀感怀莫名，无以言表！

赞 11



小温暖掏 2020-02-06 16:29:35

不瞅傻子瞅地[强] 老唐有没有在农村种过地

赞 1

作者

当然，我14岁考上中专以前，一直在农村生活，当然是各样农活都干过喽[呲牙]

赞 11



咏琪爱心凌消 2020-02-06 16:14:58

错别字：把这个笨死的菩提拖出"剋"暴打五分钟

赞 5

作者

没看过《十全九美》？拖出剋宰掉……[偷笑]

赞 11



迷心Lovesnow 2020-02-06 17:31:55

就是想感谢遇见唐老师和书房，至少改变我下半辈子除投资外的人生很多价

值观！

赞 10

作者

??

赞 2



洺咫伏 2020-02-06 16:26:52

原来金刚经讲的是守住初心，其他都是虚妄，原以为他说的是一切都是虚妄

呢弱弱问一句，应如是住的住是啥意思啊

赞 5

作者

就这么守。

赞 10



白给鸟狙9 2020-02-06 16:16:20

唐老师，黄鹤楼完成业绩承诺本身就很困难，现在又处于疫情风暴眼中，如

何看待对古井贡b的影响？还有外汇进不进？

赞 3

作者

周末实盘周记里会谈，这里暂时先略过

赞 10



董年丽 2020-02-06 21:02:07

这是唐长老迄今为止最为精彩的文章，谢谢！佛经还可以rap和切克闹[偷笑]

赞 9

作者

本文争议大，好几位朋友说是最精彩的，也有好几位朋友说是老唐最艰涩难懂的一篇[偷笑] 赞 5



偷心瑟 2020-02-06 16:37:05

老唐，根据我的理解，你的估值大法里面25倍市盈率是基于4%无风险收益率得出的。如果央行降息导致无风险收益率逐步走低，是不是估值可以相应上调？对于无风险收益率一般参考哪些指标，重新调整估值的频率是定期观察吗，还是降息就相应直接调整？ 赞 6

作者

是。我采用的无风险收益率数据“轮廓”略宽，比如3%~4%之间，直接取4%。较小的利率波动不管，若持续构成较大的波动就调整。 赞 9



撕扯临 2020-02-06 16:53:23

噫，老唐开始研究保险和房地产了[吃瓜]，所以老唐：投资需要理由吗？[咖啡][吃瓜]

赞 3

作者

别想多了，我就是好奇心重，什么都喜欢拿来读读[偷笑] 赞 7



命运的伯爵宫 2020-02-06 16:16:54

现在都不恐惧病毒了，现在最恐惧的是踏空[偷笑]菩提：别人天天涨停板，自己的股票无动于衷怎么办？至尊宝：吃你自己的葡萄吧，小心我给你一棍子！ 赞 7



偷心瑟 2020-02-06 16:55:06

老唐真是才华横溢啊，上知天文地理下知老幼妇孺 ，不过这篇文章真是老唐有史以来最艰涩难懂的文章，差评

赞 6

作者

[捂脸][捂脸] 赞 4



水瓶喵星小宝 2020-02-06 16:42:53

老唐翻译的好棒，之前有些地方一直反复读都觉得没有理解，要是老唐出本金刚经全译就好了 ，家里的那本觉得看不太懂，没有老唐翻得好

赞 6

作者

不敢不敢，这个领域我也是学生[呲牙][握手]

赞 2



大人已退隐喧

2020-02-06 16:29:34

换个角度也能将投资讲的这么精彩，佩服老唐[抱拳][抱拳]

赞 6



岚小洁爪

2020-02-06 16:23:31

老唐，看财报还是感觉前后衔接不上，怎么办呀，苦恼

作者

多看看就可以了。无需苦恼，难道你以为巴菲特拿到第一份财报就顺畅无比地读下去了咩？

赞 6



苏婆妄

2020-02-06 21:19:23

疫情长假困在家，左手香烟右手茶。笑看股市风云起，静待老唐把我夸！

[呲牙]

赞 5

作者

[呲牙][强][强]

赞 2



go娇腿绕腰肢嘿

2020-02-06 18:47:57

菩提：每天看盘在你心中是一个必然，还是一个偶然，你脑袋里是不是充满了或然？至尊宝：看盘只不过是因为我买了股！我以前说过只看企业价值不看市场波动的，现在只不过没做差价心里面有点内疚而已。我越来越讨厌看盘了！菩提：当你发觉明明不想看盘，却每隔几分钟就摸出手机点开股票软件，那才是最要命的！ 至尊宝：我怎么会去看我不想看的东西呢？请你给我一个理由好不好？拜托！ 菩提：看盘需要理由吗？ 至尊宝：不需要吗？ 菩提：需要吗？ 至尊宝：不需要吗？ 菩提：需要吗？ 至尊宝：不需要吗？ 菩提：哎，我只是跟你研究研究，干嘛那么认真呢？需要吗？

赞 5

作者

[呲牙][强][强]

赞 3



小姐遍

2020-02-06 18:07:59

股市就是修行地，印照出众生的贪嗔痴疑慢，有人5分钟就顿入正道，有人一生在追涨杀跌中痛苦的轮回。 越是愚痴的人，越执着于所见实相，其实，凡所实相，皆是虚妄。 说价投，非价投，是名价投。

赞 5



靠谱的富贵

2020-02-06 16:23:04

1998年伯克希尔股东大会上，巴菲特回答提问，关于什么是重要和可知的，说的正是同个意思。最后芒格的补充总结一针见血：“We're not predicting the currents

that will come, just how some things will swim in the currents, whatever thery are.” 赞 5



阿狸爱小桃单 2020-02-06 16:11:07

先留言再看文章:新书几时出？ 赞 2

作者

不知。取决于北京印刷厂的工人何时能正常上班 赞 5



将臣的心天蝎 2020-02-06 16:04:33

唐老师，口子窖，为什么不被市场看好？我看到你的手一，然后对较口子窖

财报，看不出哪里有问题啊？财报上显示，16年18年净利润 少如经营活动产生的现金流净额。

财报是不是有问题？ 赞 5

作者

我不说写过文章咩，自己看就是了[呲牙] 赞 5



我是猪他大舅01 2020-02-06 19:17:38

已经忘记何时关注的老唐，但是我清晰记得从没留过言，没做过哪怕1毛打

赏(惭愧羞愧脸红ing) 我不做股票投资(投点基金)，关注老唐的理由很简单有二，也不怕大家笑

话，一是我把老唐一些文章当故事或段子读，所以太专业的看不懂也不太看，二是同在成都有崇

拜身边人的心理(万一哪天在成都街头上擦肩而过的一个人就是老唐呢)[捂脸] 但是今天的这一篇

我一字一句读完，文雅点讲心里真是对老唐是大写的服，粗鄙来说就是老唐牛B啊，这做投资的

老唐是个哲学家啊。忍不住留言，忍不住小小打赏。 嗯，来自您的另类关注者 赞 4

作者

第一次留言很认真嘛，墙上腾个位置给你???? 赞 4



松别isVAE 2020-02-06 16:46:58

老唐真有才！下雪天，疫情中，看看老唐的文章，感觉温暖而有希望！ 赞 4



安小丢盐 2020-02-06 16:31:41

之前靠背《心经》助眠。所以能看懂点老唐的这篇文章。 赞 4



莫妮卡vaeuio0 2020-02-06 16:30:39

大道至简，特喜欢老唐化繁为简的能力，看到什么都爱用投资的角度来思

考，就像李云龙看咖啡馆[调皮] 赞 4



的年代华 2020-02-06 16:28:40

为那句：“不论什么方法，能让人不忘初心的就是佛法。”由衷地聊表敬意。

[微笑] 赞 4



变成气球弒 2020-02-06 16:23:37

有错字。。不是猥琐。。是猥亵[敲打] 赞 3

作者

哦，谢谢，没注意，笔误[偷笑][握手] 赞 4



Violet德琳 2020-02-06 16:21:06

金刚经倒是看了几遍，具体记不住，只记得“一切有为法，如梦幻泡影”。金庸说他写作时记不清楚就查资料。老唐是全凭记还是查资料？

作者

当然是模模糊糊有个大概的记忆，然后翻书喽，全部背下来确实没有这真功夫[偷笑] 赞 4



柴震再烂 2020-02-06 17:14:57

老唐为啥不用: (心无挂碍，无挂碍故，无有恐怖，远离颠倒梦想，究竟涅槃)呢[呲牙]

作者

这是心经内容呀，不是金刚经经文[偷笑] 赞 3



可爱的亚飞啊44 2020-02-06 17:03:30

老唐这水平，拜服[社会社会] 不知如何表达敬佩之情，文化不够，卧槽来凑[旺柴] 赞 3

作者

[捂脸][机智]



爱飞的big你5 2020-02-06 16:38:39

挺难受的，不知还有多少湖北市民没看上病，还会继续被感染，不敢想...然后，连基础的防护设备也依然严峻，开工后口罩更紧缺了...那么多湖北的服务者都有可能被染上... 赞 3



福雅苗苗 2020-02-06 16:36:45

请问唐主，你看书用什么阅读器呢？ 赞 1

作者

我大部分还是习惯看纸书，电子书用kindle和口袋阅II。 赞 3



琴有独终豪i 2020-02-06 16:30:34

老唐好，你对泸州老窖有一项关于产能的质疑，在这里请教下。我查了老窖2012年的国窖产能就达到了6000多吨的，所以，不能说公司没这么大产能，而只是公司在后面为了宣扬稀缺性，所以在14年左右强调了3000吨的生产能力，所以，国窖现在的产能上了，也不能说，牺牲了品质吧？

作者

不讨论这问题，各持看法吧，谢谢。 赞 3



林熙换 2020-02-06 16:20:27

只听惊堂木一响 众人吃的画面开始了 赞 3



爱河桥下丶是我 2020-02-06 16:16:07

一句话自助者天助，投资只能是自己的事，没人能教给你一套赚钱秘籍，只有你自己能教自己！ 赞 3



調奢崋职 2020-02-06 16:13:44

那医药100的PE都已经37了，你有打算卖嘛[调皮]

作者

没有 赞 3



吴雨虫念 2020-02-06 16:13:27

正在学《金刚经》的俺，看了这篇文章，怎一个“爽”字了得！不说了！继续背经去了：“凡所有相皆是虚妄。若见诸相非相，即见如来。”[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 3



摩羯夜半星未央 2020-02-07 09:29:30

老唐，看朋友圈截图的封面颜色应该是《保险公司经营分析：基于财务报告》吧？没有搜到《保险公司财务分析》这本书[微笑] 赞 2

作者

对。发朋友圈的时候，随手把书名写错了[调皮] 赞 1



shine韦洲 2020-02-06 17:11:04

关于价值投资，一直觉得是可以作为信仰的一部分来终生修行的，就是不能用语言来准确表达。还是老唐修为高，肚里有真经，随手拈来，深入浅出，这就是差距呀，学习了！有爱！有料！有行动！真乃知行合一呀！佩服！[抱拳][抱拳] 赞 2



小手菜菜菱 2020-02-06 16:35:11

不忘初心，牢记使命，对党忠诚，敢于担当。还是真的有用呢！以后要老师

多多辅导就慢慢明白啦

赞 2



earth顺乎天命 2020-02-06 16:32:59

西游记里的菩提祖师看起来是道家打扮，他老人家不是佛家弟子吗？

作者

佛有法身，报身和应身，可以看文中链接的那篇《大足石刻印象》[呲牙]

赞 2



韩汐汐愛 2020-02-06 16:23:12

老唐如果去做老师，肯定听课的人爆棚。一切皆会过去，包括疫情，只要看

好持有的企业。

赞 2



苏浅霖欺 2020-02-06 16:22:20

老唐解析的很不错。 个人认为，金刚经里还有一句更经典的：“一切有为

法，如梦幻泡影，如露亦如电，应作如是观。”应作如是观，则心可住。

赞 2



如曼Mildred 2020-02-06 16:10:46

老唐开启了自己的投资人生，真真的启蒙老师，老唐的书每一本都放在床

头/::>

赞 2



白髮小妖瑶 2020-02-06 16:03:56

沙发

赞 2

作者

书房认证，真皮沙发，您上座[呲牙][握手]

赞 2



萝莉身萝莉心66 2020-02-06 18:29:14

看完后感觉是用金刚经来阐述价值投资，又觉得是用价值投资解释金刚经。

感谢一下老唐，春节后开盘第一天买入茅台，现在买成了第二仓位。希望有机会买成第一仓位。

赞 1



失心男M天蝎 2020-02-06 18:07:47

唐叔投资的都是“一眼就能识出来的胖子”，这就是法尚应舍，何况非法了。

唐叔叔为大家分享这节，功德无量[抱拳][抱拳]

赞 1



少司命溺 2020-02-06 17:19:11

这俩天市场先生时悲时喜，感觉自己快静不下来时，赶快默念：听老唐的，

不听你的，不能跟你走。今天的金刚经更像是清澈的溪流滋润心田，瞬间静下来了，仿佛能听见雪花飘落的声音。坚定信念，不懂的坚决不碰。

赞 1



夏之纪年办 2020-02-06 17:07:22

如此艰涩的一票文章，我竟然一字一句看完了，还觉得很有意思～ps：我是女的

赞 1



先森好雄 2020-02-06 17:06:57

醍醐灌顶，茅塞顿开，于佛学如是，投资亦如是。透过现象看本质，不忘初心方得始终。[调皮][调皮]谢谢唐长老□□□

赞 1



用卡绍 2020-02-06 16:58:00

唐老师，你是怎么做到每天读这么多书的吗？是因为兴趣？之前还看你的书柜上的书，还有各类小说。

作者

嗯，兴趣[调皮]

赞 1



隋彦吉8 2020-02-06 16:56:50

引用《天道》里一句话表达我的理解：有道无术，术尚可求；有术无道，止于术！

赞 1



栈楠day 2020-02-06 16:51:35

每天都在默念：这次疫情对市场的影响你要放在一天来看就觉得很大，你要放在三个月来看也就是一个波动，你要放在三年来看根本是一个小雨滴，你要放在十年来看就什么也没发生！谢谢老唐[玫瑰][玫瑰]

赞 1



旧心论满 2020-02-06 16:48:23

啊，还记得老唐当时只言片语解读过“应如是住，应如是降伏其心。”这句话，当时瞬间感觉被击中了内心，还截图保留了。[抱拳]

赞 1



扇大脸的男人6 2020-02-06 16:48:17

幽默菩提唐长老，深入浅出[强][强][强]李云龙的故事精彩，天天瞅地，看企业产出，就一定能达到“咖啡厅上架机枪"的效果了。

赞 1



魔鬼驸马ok 2020-02-06 16:40:15

我们普通人，还是应该时时勤拂拭，勿使惹尘埃的。时时紧守初心，抱定良田，淡看三千跌停，捧茶悠读，且不快哉 ！

赞 1



爱二同志八 2020-02-06 16:40:13

没有专门写口子窖的文章吧？是白酒点评里面的古井贡吗？ 赞 1

作者

好像是和古井在同一篇文章里。



丹东新区就冷 2020-02-06 16:29:09

正巧在重温价投实战手册。市场的钟摆时而摆向过于乐观，时而摆向过于悲观。价投者要站在高处看本质，去利用市场先生的情绪波动，而不是被市场先生左右。投资的真谛是增加未来资产的购买力，最终靠的不是市场波动，而是地。瞅地，其它是浮云。 赞 1



情犊遭 2020-02-06 16:28:32

入市十几年，对股价的波动方向多多少少会有偶尔的正确预判，只不过已经学会不受所谓盘感的影响，坚持做正确的事。财富是正确的价值观与投资理念的衍生品。 赞 1



冷霏羽女 2020-02-06 16:26:19

不错，符合我的口味，虽然看的似懂非懂，其中一点是比较二者哪个是高大壮，其实应该给高大壮至少有个定义吧？两个矮矬穷，比不比都没意思，也许就是你们常说的ROE吧！有点粗，有点片面，理解的不知道对不对？ 赞 1



myhome久久房产 2020-02-06 16:24:17

投资之路确如修行，如果没有十分的定力恐难功成。感谢老唐！一路修行有你提点，扫除虚妄，坚定前行！ 赞 1



我瞎啊南 2020-02-06 16:20:16

老唐新年好！ 年前我一直在学习佛教十三经呢，也看了一点点金刚经，然后你这篇雄文就来了[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 1



允夏沫斑 2020-02-06 16:19:57

唐长老好“瞅地”简约之美，是为真美 在这次的行情表现中实在是真理[强] 赞 1



我以为快乐架 2020-02-06 16:19:05

一个企业由一定数量的股权构成，可能是一个，三个，十个或者一定数量。因此才有了股票，股票只是代表了企业的一份产权，因此才有了股票市场，如果没有企业的股权，那么股票市场也就不会存在，也就没有高抛低吸，顺势而为，宏观猜测等。这就是不要看变相，去看真正的本质。 赞 1



不去太在乎孤 2020-02-06 16:17:57

菩提：当你发觉你明明不想看盘，却每隔几分钟就摸出手机点开股票软件，

那才是最要命的！ 我就是这样子，不干点其他就会控制不住[捂脸]；看来开盘时候要找点事情做做，例如看书[皱眉]

赞 1



观阴嬉 2020-02-09 08:11:24

唐老师：读您书文，受益良多，拜谢！就本文话题，我谈一些个人理解，您

看对否。 资产的保值和增值，是为体。 “好地”是资产增值的手段，“瞅地”是为外不着相、一心不动的手段，均可理解为用。 地若变坏，也可弃之；地若过好，则可卖之。一切着眼于资产的增值保值。从而实现：”应无所住，而生其心。”

作者

[呲牙][强][强][强][握手]



臣恃寵而驕片 2020-02-06 21:53:11

最最认真，一字不落的看完了，这篇我真看懂了[呲牙]真的是满腹墨水的老

唐，知识就是财富，不忘初心，跟着老唐脚印走。



睡懒觉的猫Zz6 2020-02-06 18:25:12

应如是住，因如是降伏其心。太精彩了，感觉多少有一点顿悟，感叹老唐的

博学，难以望你项背呀。看金刚经想到投资，就是老唐说的那句话，每天心里怎么想的，看什么都是这样。这境界让人佩服的五体投地。



宅伸鸭 2020-02-06 18:02:48

读完受益匪浅！好人认为他的价值观是正确的，坏人也认为他的价值观是正

确的，那么谁是对的呢？我理解那些静不下心的人，基本都是三五年内股市的钱随时可能套现用钱洗脚大宝剑的人，绝大多数是这样的。我理解炒股和投资是两个东西，但永远有80%的人是炒股心态，没有投资心态，他不想有就是基于前者，企业价值、大环境以及经营方式方法、老板、管理层为人，员工收入结构等基本都没概念也兴趣不大，入股了就没把自己当个极小老板之一深入关心研究公司经营，请问，五年十年后，他还能保持每天每隔几分钟点开手机看盘的经历嘛？个人偏见，不喜勿喷哈。



神崎莉莎 2020-02-06 17:22:01

每次都这么诙谐有趣，读后深有多得，只有大佬一人而已[呲牙]



芙蓉小桐朽 2020-02-06 17:20:47

佩服老唐渡人渡心的专注和耐心，变着花样讲解“瞅地”的真理。

作者

[偷笑][胜利]



蓝天LZ 2020-02-06 16:52:12

老唐似乎又是及时雨了，做了几次过山车，虽然没有行动，但心生悔意，老唐及时的给了修行大法，如何面对诱惑。感谢。



辐粕晓xzm 2020-02-06 16:33:12

凑巧也看了《中央帝国的财政密码》，记得里面的一个重要观点是：农业社会因为生产力的限制，随着国家机器的膨胀，国家财政难以支撑日益庞大的公务员体系的工资，最后政权崩塌。现代社会由于生产效率提高，目前看还能支撑，但如何提高治理效率，提升公职人员治理能力貌似无解，武汉就是例子。不知老唐有何感想？ 这几年在唐书房学了很多，投资、为人和处事，对老唐是由衷的感激。每次新书都是第一时间购买，这次希望买本签售版[微笑]望老唐支持[抱拳]



小倩绸 2020-02-06 16:26:36

太牛逼了，用一句牛逼点评不需要理由吧，需要吗？难道不需要吗？ 大学里买的第一本书就是金刚经，唉，看了一遍啥感觉没有 只记住四个字，须菩提和空。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/02/08

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-02-08

收录于话题
#2020年书房原创 117
#老唐实盘合集 108

去年元夜时，花市灯如昼，

月上柳梢头，人约黄昏后。

今年元夜时，月仍亮如旧，

街上不见人，书房脱口秀

这个位置最适合插入一首陈彼得老先生的《青玉案.元夕》作为背景音乐，可惜公众号后台曲库里没有他的版本。

朋友们，元宵节快乐

人和动物最主要的区别之一，就是人类拥有梦想，正所谓“一个人如果失去梦想，那和一条咸鱼有什么区别呢？”。

人类拥有的梦想力，可以让原本空荡荡的大街变成脑海里的：车如流水马如龙，帅哥靓妹粉面红。东风夜放花千树，宝马雕车鱼龙舞

实现梦想的第一步，是要先有梦。

不要悲观，不要失望，不要被太多负面信息压垮，不要被各种煽情的10万+带偏。数据显示，疫情正在以肉眼可见的速度明显好转。

此时，多看看世间美好的一切，不管是拨雪寻春，还是烧灯续昼，就在那暗香院落梅开后，静静的和家人围坐，刷刷手机，和网络那端的朋友叙叙旧，这就是此时此刻，你我凡人对国家、对社会、对家庭最有价值的付出

来，我们忽略眼前的困境，继续以长期视角放眼未来，关注我们的购买力增值问题，就仿佛96岁的芒格和90岁的巴菲特正以持股40年的思维去思考、去配置资金一样。

本周交易

无

当前持仓

目前持仓茅台40%，腾讯28%，洋河12%，分众9%，古井B6%，海康6%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	40%	17600±10%	<8800	21000	13515	1076.00	-9.04%
腾讯控股	28%	55000±10%	<27500	50000	34643	402.40	7.14%
洋河股份	12%	3850±10%	<1925	4700	1544	102.44	-7.29%
分众传媒	9%	……	<600	1400	781	5.32	-15.02%
古井贡B	6%	666±10%	<333	800	316	69.52	-1.82%
海康威视	6%	4400±10%	<2200	5000	3289	35.20	7.51%
沪深300						3899.87	-4.80%
上证指数						2875.96	-5.71%
2020/2/8			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.9013	

注：

①持股比例=持股市值/账户总值；

②老唐买点或卖点，代表如果公司到达该市值，老唐可能会买入或卖出；

③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	39%	17600±10%	<8800	21000	13223	1052.80	-11.01%
腾讯控股	26%	55000±10%	<27500	50000	31845	373.00	-0.69%
洋河股份	13%	3850±10%	<1925	4700	1615	107.16	-3.02%
分众传媒	10%	……	<600	1400	863	5.88	-6.07%
古井贡B	7%	666±10%	<333	800	349	77.51	9.46%
海康威视	6%	4400±10%	<2200	5000	3364	36.00	9.96%
沪深300						4003.90	-2.26%
上证指数						2976.53	-2.41%
2020/2/1			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8938	

收益

2020年内收益-4%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，-4%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为436。以6.1年折算，年化收益率约27.3%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/2/8
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	3899.87
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	10169.60

本周重要事项

①新冠疫情。

在这个领域里，老唐是小白，也不比朋友们多什么信息。简单聊聊自己觉得重要的两件事。

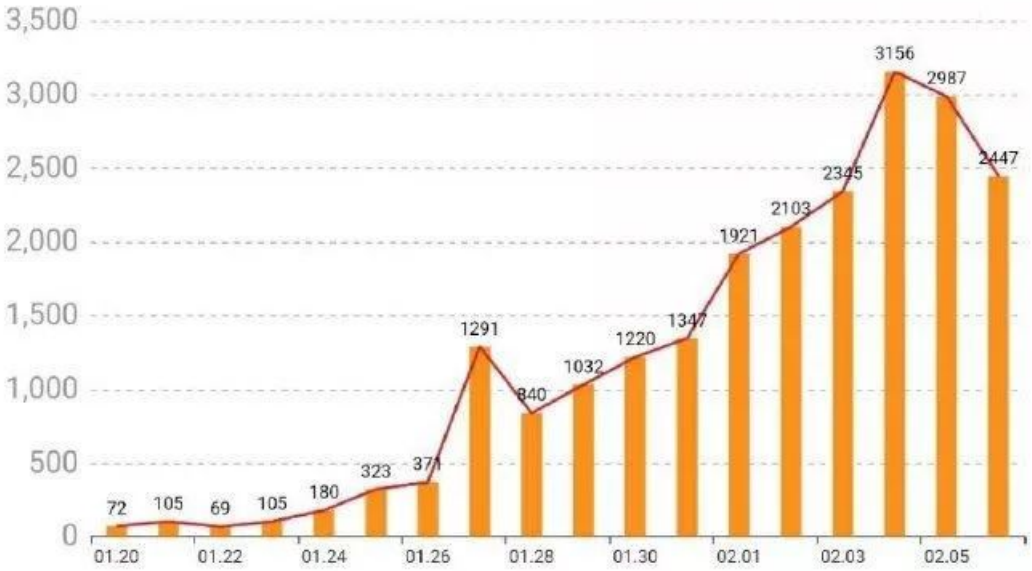
第一件：疫情预估。

武汉封城至今已经超过半个月，就目前的数据而言，我个人认为疫情已经以肉眼可见的速度好转。



主要依据就是

湖北确诊病例每日增长变化图



全国（除湖北）确诊病例每日增长变化图

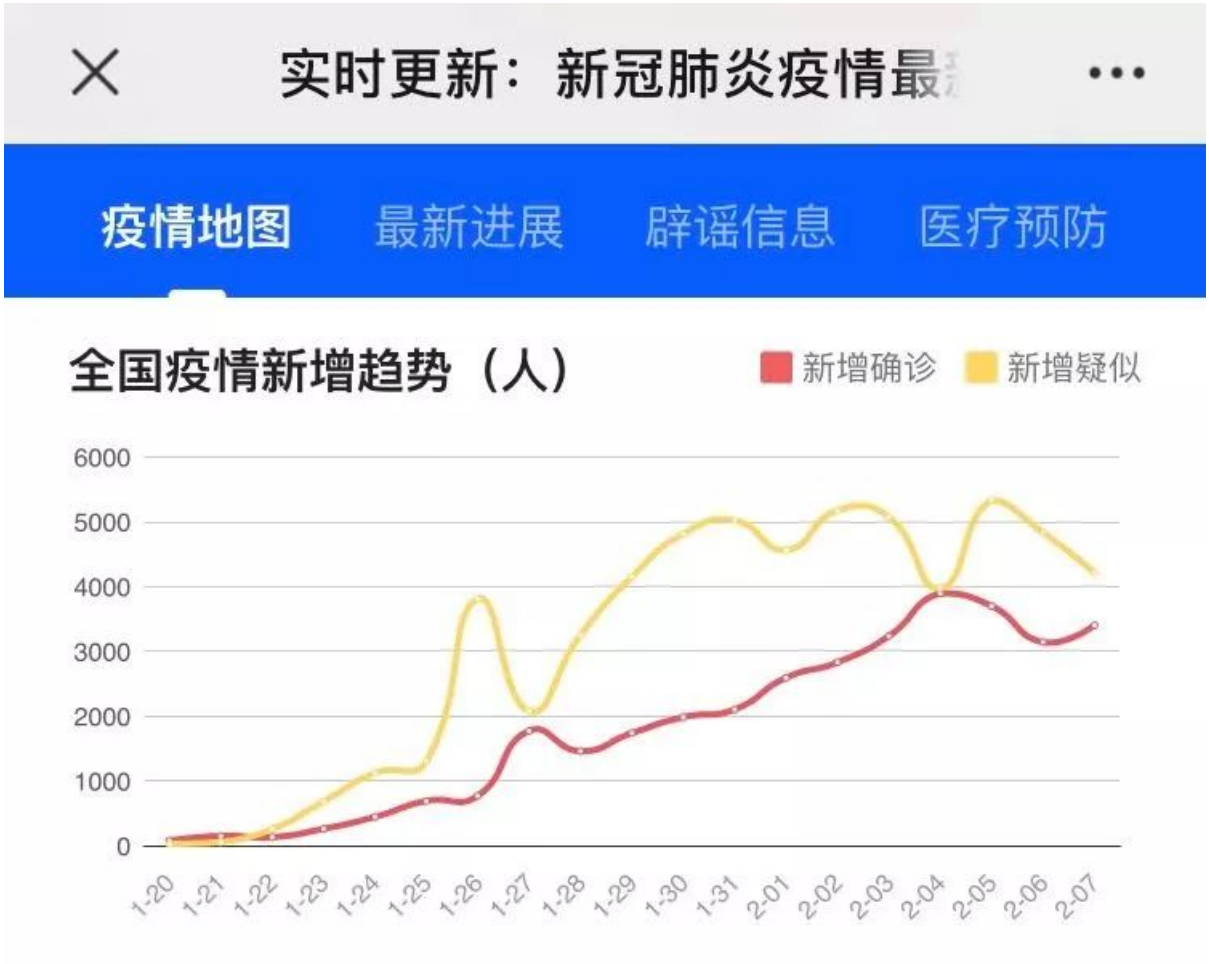


这是截止昨天的数据图，重点看湖北省外确诊数据（最新数据是新增568人）。湖北省内确诊速度主要受限于医疗人员和医疗资源，观测价值不大。

而以省外目前的重视程度和医疗资源而言，数据可信度非常高。省外确诊数的持续下降，摆明了省外疫情正在受到控制。

尤其是昨天（2月7日）国家发布了最新的《国家新型冠状病毒肺炎防控方案》第四版，将以往一些不归为新冠肺炎的案例，也加进去了。

比如成都市昨天就是确诊7例，但真正的新增只有4例，另外3例就是根据最新防控方案，将以往的轻症阳性检测订正为确诊。



来，技术分析的朋友们，看看这个三重顶，均线支撑反弹后的二次回撤，预测一下何时会跌破均线，进入大熊市？

目前唯一的难题是返程高峰的到来。所以专家们担心因此而产生一个新的感染高峰，呼吁大家再坚持一个14天

第二件，沉痛哀悼李文亮医生。

李文亮医生在这次抗疫过程中，不幸感染，最终医治无效离世，年仅34岁，这对他的父母妻儿是沉重的打击。

这次疫情之中，因感染离世的生命已经累计699位，但李文亮医生是唯一引发“朋友圈国葬”的逝者。

我们每个人都出离愤怒。不知道别人为何如此，就我个人而言，我是从李医生身上看到了平凡而渺小的自己。

我想，如果我是一名医生，因工作之便，知道有了类似于非典的传染病，并已经出现人传人的情况，我也会将这个情况叮嘱自己的家人朋友，我也会胆小的叮咛“不要外传”；

当公安找到我，并声称我传播的是谣言（业内专家认定这不是非典）时，我也会恐

惧，也会后怕，也会在警察面前签下：能。明白；

当疫情需要我的时候，我也会冲上一线救人，我不想当英雄，更不想当烈士，但职责所在，义不容辞——今天，依然战斗在抗疫一线的所有医护人员和相关辅助工作者，个个都是这样的英雄；

我会尽最大努力保护好自己，但我也知道我比普通人感染概率大的多。如果不幸感染，我也只能认命，并期望自己的努力，能多少给这个世界增添一点点光明，因为这里还生活着父母妻儿、亲朋好友、一些熟悉的陌生人，以及一些已经渐渐陌生的熟人……

歌颂李医生的帖子很多，表达愤怒的文章也很多……唉，算了，此时我也张不开嘴去谈论某些帖子，我只想说



涉及公共安全领域里，谣言要不要管，当然要管；实施训诫的警察有没有错误，我认为没有，他们也是职责所在义不容辞的普通人；

管制言论和侵权隐私是不是一定错，并不绝对。就好比我们此刻都认同禁止大摆宴席，不戴口罩不让入场，但凡去过武汉的无论是否有症状一律要强制隔离……一样，并不是所有权利任何时候都不能让渡。

这件事情背后真正重要的教训是，谣言如何认定，由谁认定。人群密集的剧场里大喊“着火啦”的人，他是看见了浓烟，是误读了干冰，还是纯粹的恶作剧，或者就是为了害人，是不是要区分，由谁区分？谣言造成的后果严重还是不严重，是不是也需要区别对待？由谁去界定？

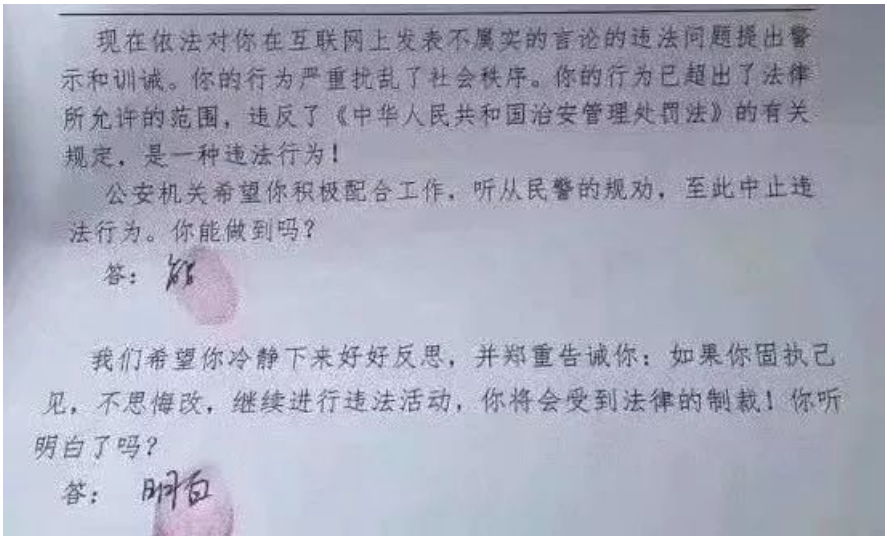
谁有权追讨“谣言”造成的损失，是公权力还是受损的私人权利？如何追讨？什么人或者组织有权力决定将一件小小派出所的训诫事件，通过新闻联播向全国十多亿人传达，是依照什么程序决策的，决策目标是什么，相关后果应由谁承担……

如果李文亮医生的离世，能引发举国上下（尤其是体制内）思考如何避免下一次，那就是国之大幸，民之大幸，李医生地下有知，一定会拈花微笑。

但如果只是在一片赞颂声中，在无数篇10万+的推动下，在一笔一笔的捐赠和打赏下，成功塑造出一位伟大的逝者、一位心系苍生的英雄终为宵小所害，但最终经由青天大老爷明察秋毫，宵小之辈无一逃脱，通通被开刀问斩的垃圾故事，那将是国家的悲哀，我们的悲哀😖

唉，不小心说多了。打住。

我希望有一天，如果我面临这张纸，我有勇气签下“不能、不明白”——我期望我永远不会遇到类似事件，我也不知道如果遇到后自己能否做到，只能说尽量吧💪


现在依法对你在互联网上发表不属实的言论的违法问题提出警示和训诫。你的行为严重扰乱了社会秩序。你的行为已超出了法律所允许的范围，违反了《中华人民共和国治安管理处罚法》的有关规定，是一种违法行为！

公安机关希望你积极配合工作，听从民警的规劝，至此中止违法行为。你能做到吗？

答：

我们希望你冷静下来好好反思，并郑重告诫你：如果你固执己见，不思悔改，继续进行违法活动，你将会受到法律的制裁！你听明白了吗？

答：明白

希望书房所有的朋友都安好🤝

祝愿书房里所有湖北境内的朋友安度难关🙏

②刺激政策。

在上周六的《鼠年开篇散打》里，老唐写到

2020/02/01

首当其冲的就是旅游、交通、传媒、酒店、餐饮、休闲、消费等行业，其他行业同样也会受到连带冲击。推测上，伴随着疫情冲击的影响显现，政府的财政和货币政策刺激几乎可以肯定会出台。

降息、降准、免除企业和个人的部分应缴、加大减税降费、增加信贷投放、对地方举债或明或暗的放松等各类刺激政策，都可能成为随后的刺激措施。这些措施必然导致的通胀数据上升，会在后面等着我们。

无风险利率水平会进一步下降，从而抬高合理估值市盈率数据。至于这合理估值市盈率是否会显示在今年的市场价格上，老唐表示猜不出来傻子们的行为，也不去费心猜。

这周里，这些政策正在一一推出。这没什么好意外的，经济学常识就可以推测出来。

当政府减税，减费，为企业补贴贷款利息，免除部分应收，为所有新冠患者兜底医药费……时，金钱和物资并不会从天上掉下来，各种应急的资金投放，拉低资金利率，降低无风险收益率水平，推高股市合理市盈率估值中枢，这都是必然的事情。

等过了这段最紧急的时刻，出笼的天量资金如同粘稠的蜜，逐步蠕动并扩散到所有商品价格上，通货膨胀无可阻挡的来临，全国范围内所有类现金资产共同分担天灾人祸的损失。

然后，故事进入下一集。历史不会简单重复自己，但它会踏着相同的韵脚走来。

③持仓个股。

接下来聊聊下属非控股子公司情况。

上周六的**《鼠年开篇散打》**里，对于下属六家非控股子公司与疫情的关系，老唐分享了自己的看法，基本要点是：

分众传媒受冲击最大；其次和洋河和古井贡；腾讯和茅台不受冲击；海康相对难以判断、可视为轻微冲击。

——相关依据阐述文字较多，不截图了。记忆模糊的朋友点击**《鼠年开篇散打》**重读即可。

神奇的是，市场资金似乎也持同样看法。一周下来，老唐的六家非控股子公司股价波动如下：



涨跌幅大体反应了上述疫情冲击的潜在威胁。

唯一稍微有点偏差的，是古井贡。本周古井贡A股跌幅14.61%，老唐持有的古井贡B跌幅也达到了了10.31%，甚至超出了我认为受冲击最大的分众传媒。

后来细想，我上周六写**《鼠年开篇散打》**的时候，忽略了一个和古井有关的事情：古井收购的武汉天龙黄鹤楼酒业，背后有个对赌协议（相关细节请看2019/08/27书房文章《**古井贡2019年半年报简析及估值调整**》）。

市场人士可能担心疫情冲击之下，会导致古井在黄鹤楼的股权按照原价回售给原主

王天龙，导致古井公司几年心血丧失殆尽。

关于这个问题，我的看法是三句话：

①2020年对赌协议中约定的黄鹤楼酒业营收和净利润达成的概率近于零，

②黄鹤楼股权回售发生的概率也近于零；

③古井贡B拥有巨大的安全边际，以稍微长远一点的眼光看，2020年古井本身的营收和净利润情况，以及黄鹤楼酒业的营收和净利润完成情况，对古井贡B投资价值的影响几乎可以忽略。

①和③都容易理解，②的含义是指：

A. 正常推测，在这种不可抗力的影响下，无论从商业道德、利益及长远合作的角度看，王天龙会在今年的对赌协议中主动放弃一些要求，如同老唐1月29日主动联系租客免掉对方两个月房租一样。

商业社会是一个合作共赢的价值增长领域，不是一个你死我活的零和游戏，伙伴遇到困境时选择共度时艰是一个商人最合理最有利的反应。

B. 假设王天龙漠视不可抗力因素，坚持要求2020营收和利润目标，对于不差钱的古井贡，也不过是利用一些奖励政策，将黄鹤楼产品从工厂搬运到渠道，并从利润表及现金流量表上“漂亮地完成”业绩即可，不是什么大事。

总体来说，这个鼠年第一周，在疫情冲击下的个股大起大落。老唐呆坐一周，啥也没干，结果当周账户市值不涨不跌（严格的说还涨了不到半个百分点）。

目前市值巧合的等于1月29日收盘市值，年内收益-4%，可以视为自1月30日停盘至今🤧

今年，分众、洋河和古井的一季报营收和利润，必然不好。全年受影响情况，要视疫情发展情况做进一步评估，但**受到冲击是不可避免的事情。**相关估值微调(若有)，我打算待年报和一季报披露后处理。

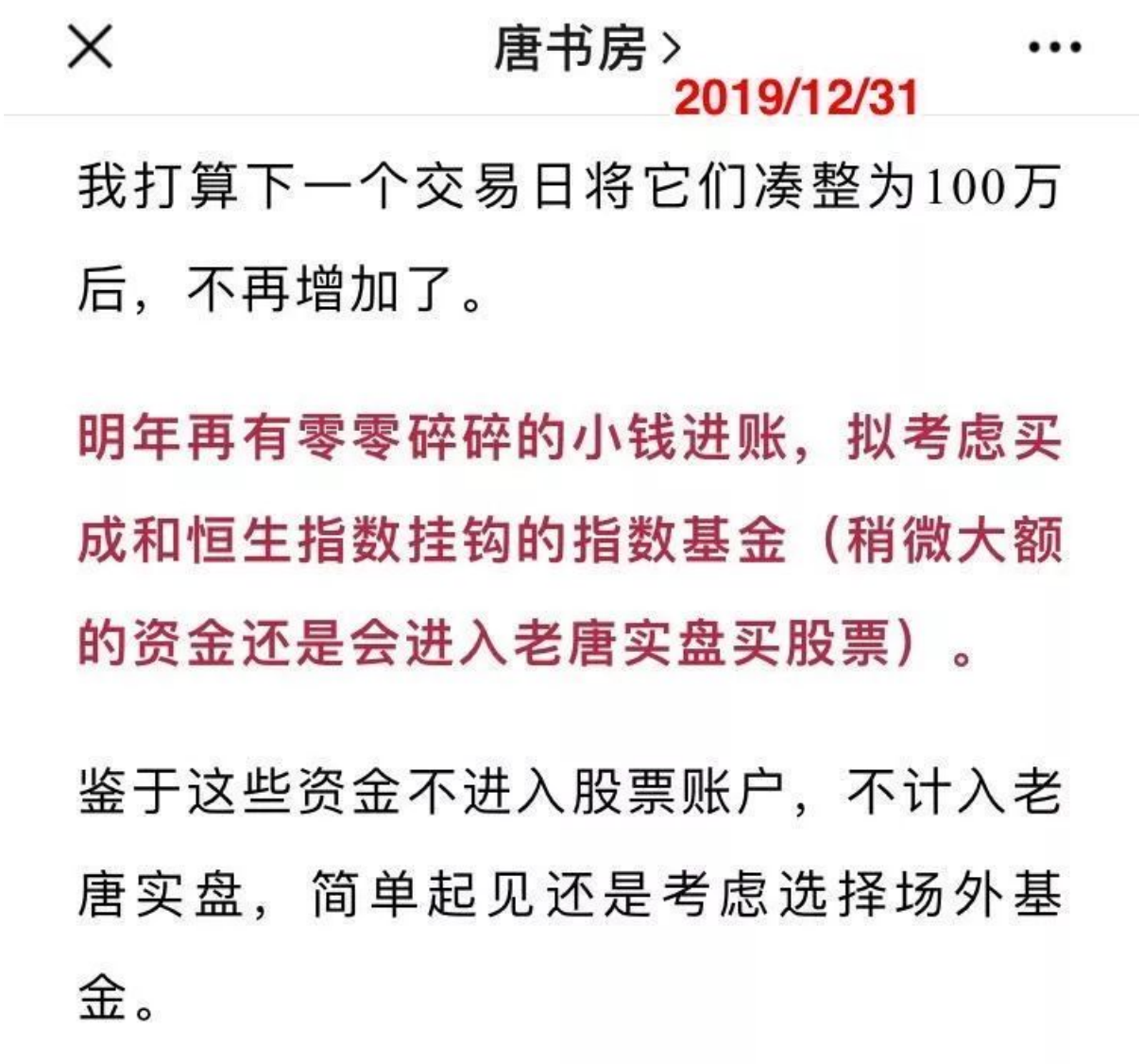
对于短期持股者，如何在业绩不及预期和利率下降导致估值中枢上升两件事情之间抉择，挺难的🤔

好在老唐不用费脑花儿去想这么复杂的事情，继续傻傻呆坐就好，难题留给别人去解决。

④指数基金

鼠年第一次实盘周记，记录一下支付宝里零碎资金所投的指数基金情况。

在2019年终总结《老唐的2019年》里，老唐写到



实际情况也是这么操作的，目前持有指数基金如图




收益明细
交易记录
我的定投
华夏基金财富号
华夏沪港通恒生ETF联接(QDII)A
金额
49,763.38
昨日收益
-306.34
持有收益
+463.38
投资锦囊 请查收养基绝技：一键定投
广发基金财富号
广发全球医疗保健指数(QDII)
金额
514,275.16
昨日收益
+2,357.71
持有收益
+76,861.22
国联安基金财富号
国联安中证医药100指数A
金额
568,888.84
昨日收益
-9,336.36
持有收益
+117,558.49
市场解读 国联安TMT捕手潘明解读投资机会

恒指基金刚刚小额介入



注意：绝非推荐各位购买这些基金。关于医药行业，老唐是**纯粹外行**。之所以买他们，只是为了处理一些零碎资金，相关逻辑和思考都在书房成文分享过。

如果没读过，可以向书房发送“指数”或者“医药”关键词提取文章阅读。万万不要盲目抄外行作业。切记切记🍌

下周预计交易

无

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万不可依赖老唐的判断或行为作出买入或卖出决策。切记切记！

这个周末，祝我们一起蜗居愉快😁🍌

阅读原文



囧若闯 2020-02-08 14:30:27

建议老唐把洋河，分众，海康换成格力。特别是分众，海康 赞 20

> 作者
>
> 建议你不要主动给别人提股票买卖建议[坏笑] 赞 449



我系神经病偿 2020-02-08 14:24:55

昨天湖北的确诊又明显增加了，不能掉以轻心。还有就是最近重症的比例持续走高，还有待观察。我是个医生，比较悲观，我觉得一季度GDP会很惨。 赞 88



那你673 2020-02-08 15:18:35

如果我是李医生，我可能不会签，我想问问，何为谣言，谣言是无中生有吧，这个病毒已经在临床上出现好几例，并且在病毒库里比对过，只有非典最相似，怎么成了谣言呢？ 赞 11

> 作者
>
> 将心比心，这个问题，当时估计李医生也没有这么自信自己是对的。 赞 87



爱河桥下丶是我 2020-02-08 14:35:44

如果李文亮医生的离世，能引发举国上下（尤其是体制内）思考如何避免下

一次，那就是国之大幸，民之大幸，李医生地下有知，一定会拈花微笑。 赞 70



調奢崋职 2020-02-08 15:33:50

谢谢老唐的分享！您的那本《手把手教你读财报》写得很好，书中有很多珠宝。但是有一点小小的建议，像我们普通散户大多未受过高等教育，在文化上与您的差距悬殊，恳请您以后能写一本化繁为简又保留珠宝的财务方面的书，这样更方面我们散户的理解与记忆。最后再次谢谢您无私的分享！ 赞 2

作者

作为一名连高中也没有读过的作者，我表示尽力了，还望体谅[捂脸][抱拳]以后我继续努力[握手] 赞 60



小刀1780 2020-02-08 14:26:34

通货膨胀可不是好事，多长时间才能回归正常物价啊？ 赞 10

作者

什么叫正常物价？要学会和货币日元化共存[呲牙] 赞 59



大孙小童鞋 2020-02-08 15:07:00

投资取得成功的，确实都是乐观主义者，不管眼前多么黑暗，心中总有光明。 赞 15

作者

想起网上看到的一句话：疫情要是过去了，你的股票都会涨回来的，疫情要是过不去，拿着股票钞票都没用，股价高低贵贱也没用[偷笑] 赞 49



男姑娘实 2020-02-08 14:45:38

期待老唐某一天开篇来一句：先来聊聊我旗下控股子公司的经营情况... 赞 44

作者

[坏笑][坏笑] 赞 18



以吻封城二 2020-02-08 14:46:10

当政府减税，减费，为企业补贴贷款利息，免除部分应收，为所有新冠患者兜底医药费……时，金钱和物资并不会从天上掉下来，各种应急的资金投放，拉低资金利率，降低无风险收益率水平，推高股市合理市盈率估值中枢，这都是必然的事情。等过了这段最紧急的时刻，出笼的天量资金如同粘稠的蜜，逐步蠕动并扩散到所有商品价格上，通货膨胀无可阻挡的来临，全国范围内所有类现金资产共同分担天灾人祸的损失。然后，故事进入下一集。历史不会

简单重复自己，但它会踏着相同的韵脚走来。 我觉得这一段才是文章精华！ 赞 43



斤两阳光嫁 2020-02-08 14:27:13

我发现人只要到了自己不熟悉的领域，就都变成技术分析了..... 很多价值投资者分析疫情的时候都是看“K线”。不认同肉眼可见的情况好转这个判断，看看新增重症，每天都同比增加20%以上。还有四五线城市一开始都不重视，慢慢的也会增加起来。 赞 39

作者

批评的对。我对此外行，也就是路边大爷随口一说级别，不见得对，你当做打屁扯淡就好[抱拳] 赞 34



咸蛋加皮蛋双子 2020-02-08 14:29:56

老唐元宵节快乐！社区工作，从初一至今天天上班，身心疲惫，不过比起一线医务人员又好很多，也还好有唐书房这抹冬日的阳光！ 赞 38

作者

辛苦了，向你和你的同事们致敬，元宵节快乐[玫瑰] 赞 25



帅帅先森玩 2020-02-08 14:36:21

唐大师，真心想请教您，农行拿了一年了，这几天竟然回到一年最低价了，满仓农行大亏，有点受不了了 ，能给分析分析吗？万分感谢啊 赞 6

作者

抱歉，不能，见谅。 赞 30



为他命住 2020-02-08 15:39:15

读过老唐的财报1，跟着老唐买过海康、分众和洋河，对待李医生这事，很认同您的看法，昨天跟一个同事争论到12点关于李医生英勇事迹的问题，我看到他受委屈了，但是他的行为换作我也一样会做，私下传播消息，被训诫会签字答应，治疗也愿意去，但是被捧到吹哨人之类的高度，我接收到的信息没有他上报相关单位，所以我觉得并没有，有关部门做的也没错，春节期间舆情控制很必要，不能因为事实如此就放任其发酵引起恐慌，消息铺天盖地的悼念背后有没有人带节奏恐怕也值得怀疑。当地政府在控制舆情的同时没有采取有效的措施这是不争的事实，不必要为了发泄心中的怒火就如此刻意拔高升华，这也是对逝者的尊重 赞 29



乱乱唱霏 2020-02-08 15:15:37

中国制度优越性来了，各省分片包干湖北各市，我们江苏负责最严重的孝感，其实我的苏北小城也是很难的，但是我们非常及时跟着苏南走，提前预警，提前封闭隔离。不争气的武汉大官僚，已经这个时候了，还是出了那么多骚操作，让支援医疗队一到开个三小时

会议……

赞 28



七年六夏的春天 2020-02-08 14:58:18

唐老师，一直关注洋河股份。现在股价已经在您的买点范围了。我想是因为

今年的报表不好看，股价大跌。请问现在是买入的好时机吗？您对于洋河2020的业绩预测怎么看？谢谢指教

赞 4

作者

但凡你需要询问别人“是不是好时机”，“能不能买”，都已经十分清晰地证明了它对你来说不是好时机，不能买——至少暂时不是好时机，暂时不能买。

赞 24



安槿溪金牛 2020-02-08 14:56:25

太赞同您关于英雄这个话题了！如果又演变成皇恩浩荡，群众膜拜这千年的

老套路，在血的教训面前并没有任何进步，可就文化来说必然是这样，可叹！

赞 24



迷茫阿俊go 2020-02-08 14:39:23

物质人员不足的情况下确诊的数据有意义吗

作者

湖北省内数据意义不大，尤其是武汉市内。省外数据可信——个人观点，仅供参考。

赞 23



空虚摆 2020-02-08 14:29:35

投资初学者，请教从什么入口购买这些基金最简便和/或最经济？ 赞 11

作者

最简便应该就是微信理财通吧，其次是支付宝，再次是各种基金平台。

赞 21



楚辖湘天蝎 2020-02-08 15:16:20

一直发自己的朋友圈截图，是勾引我们加你的微信吗[呲牙] 赞 1

作者

你想多了。

赞 20



你那么爱他招 2020-02-08 15:47:29

客观的讲，李医生只是出于好意告知同僚注意，本意并不是要告知所有人，

然而现在被有心人包装成了吹箫人，煽动民众情绪，幸好中央及时出手，应该会有一个客观公正的结果。

赞 18



寡情燃 2020-02-08 14:27:32

老唐，元宵快乐！ 唐长老，请问你平日看的书籍，一般都怎么选的？是随性而远，还是有人推荐就买来看看？还是其他思路[呲牙]

赞 5

作者

一般是一个钩一个，靠谱的书里，靠谱的人，靠谱的榜单里，遇到了就随手丢入购物车里，然后集中扫回来堆着慢慢看。

赞 17



你好瞎伦 2020-02-08 14:26:25

第一次留言，但是关注已经有半年了。 想问问唐老师有关注美股吗？ 赞 6

作者

渣英文，暂时没有能力关注[呲牙]

赞 17



O0蓝调调0O岁月 2020-02-08 19:39:15

想请教老唐一个问题：根据你的预期市值，三年后持有洋河的盈利要比持有茅台高得多，那你为什么不减仓茅台增仓洋河呢？

赞 1

作者

你比的卖地收入，我比的时地的产出，所以你看到的“高得多”，在我看来是“差不多”，一个是460/13500=3.4%，一个是85/1550=5.5%，即便完全不考虑确定性问题，也不足以勾引我交换。反复再读读六字真言那篇短文吧。

赞 16



朝上看园 2020-02-08 15:00:20

作为武汉人，在家待着就是对这次疫情最大的贡献，在家陪着家人，陪着孩子，虽然不能出去，也算是一种别样的天伦之乐。希望乌云早点散去，温暖的阳光再次普照大地。

赞 16



逛吧伪 2020-02-08 14:54:32

老唐为什么不买债券基金？

赞 3

作者

为什么要买债券基金？我不喜欢包输的资产

赞 16



迷魂少男博 2020-02-08 15:46:17

唐兄为何止继续深造佛学，弃明投暗[疑问]

赞 1

作者

这说的哪里话啊，怎么理解出来的？什么叫中止深造佛学，弃明投暗。佛经于我，和三国演义、证券分析、神雕侠侣……一样，是一种兴趣所在，谈不上深造，也谈不上放弃，更谈不上什么明

暗。 赞 13



水果部落阁枪 2020-02-08 15:15:05

唐老师：你受影响较大的几个人中，富兰克林发明了很多东西，查理芒格设计了新型游艇，林语堂发明了中文打字机，您有没有兴趣研究发明什么？好打发漫漫人生啊。 赞 2

作者

我感觉每天时间都不够用，截止目前尚没有“打发时间，打发人生”的需求[呲牙] 赞 13



花下立清香季 2020-02-08 15:08:20

谢谢解答 。疫情老唐呆在家里时间多多了，书也写完了，发文虽有所增长，还是远远不够啊，是变懒了吗[呲牙][呲牙][呲牙]，还是备二胎去了[偷笑][偷笑][偷笑] 赞 6

作者

你个没良心的[奸笑]老唐这周的发帖节奏，你还说远远不够？还懒？[捂脸]以后会更少的。 赞 13



娟娟娟娟儿耀 2020-02-08 14:20:01

沙发 赞 3

作者

书房认证，真皮沙发，您上座。元宵节快乐[呲牙][握手] 赞 13



小凡切安好脆 2020-02-08 19:50:16

老唐，你的手把手教你看财报很难看懂哇，能不能写简单一点 赞 1

作者

如果手财还觉得很难看懂，比较好的选择是放弃，不要走基本面投资这条路了，没必要非要为难自己。努力不一定成功，不努力却可以很轻松，作为看过几十上百本财务书籍的读者，我个人觉着手财可能已经是最基础最简单的表述了[抱拳] 赞 11



倩子蓦王 2020-02-08 19:42:36

借宝地说两句李文亮事，我认为，李文亮行为没问题，被训诫有点过，只是“有点”过。后面的事情超出了正常认知。 非典过去17年，在我印象中，各种媒体隔一段就会暴出类似说法，又有“类非典”出现了。看过很多次了。但是，这次之前，都平安渡过。牛市7年一轮回，非典17年。每年都有人喊牛市要来，一定有人是对的。但我们得问问，依据是什么，他有可能就是蒙的。说回李文亮，他是牙科医生，对此病毒认识源于“别人的”检查结果，不是他治疗的病人，做为一个“非自己专业”的判断，是否准率，本身需要进一步斟酌。当然，他没有向外公布，只是小范围提醒朋友，不是对外扩散。就如同朋友间借款不叫非法集资，性质不同。 决策者

对此次定性也没那么快。只是十几年来对无定性扩散的疫情传播要控制，这已经成了一套体系，已经能自行运转了。所以李文亮的训诫和对疫情的判断很可能是并行的。在判断定性之前，对“媒体”说是是类非典疫情，如果能成为合理，可能对“本次”处理会快一些。但以前那些年的可能的社会恐慌又该由谁来负责呢？所以天灾面前，没有正确无误。当我们社会舆论习惯于把问题责任推到别人身上，李文亮事件就可能成为反面教材。 赞 11



曲终人瘦柒 2020-02-08 14:32:30

老唐平常主要屯哪些酒喝呢？ 赞 3

作者

酒柜里主要存货是茅台，汉酱和梦六。 赞 11



小火星z 2020-02-08 14:30:53

想问如果无风险收益率降低，是不是三年25倍市盈率的标准也要升高？赞 6

作者

是 赞 11



不该滚粗苒 2020-02-08 14:21:25

哈哈，上班路上抢了个首赞！ 赞 11

作者

感谢首赞，您这手速，堪称一流[强][玫瑰]谢谢您，元宵节快乐[咖啡] 赞 3



深莫一smile 2020-02-08 16:09:47

美股涨势如潮！远胜恒指，为何入手港股指数而不是美股指数基金？ 赞 1

作者

不理解你的逻辑。难道买入与否要看之前的涨势吗？我手里拿着钱的时候，更喜欢曾经跌势如潮过的东东[偷笑] 赞 10



度他余年贵 2020-02-08 15:05:58

请教老唐，我觉得分众2月份的广告应该是年前就约定好播放合同的，广告主能随时更改吗？ 赞 2

作者

就算不能改，也可以拖账期，生坏账，可以商量降低结算价格共度时艰。就算这些没有，那么1月底疫情暴露后，新订广告下降，依然会造成三月四月业务量锐减呀。 赞 10

小螳螂饿了的家 2020-02-08 14:37:07

老唐，假设分众仅仅一季度业绩受影响，第二季度完全恢复正常，那么你对他的估值会有变化吗？

赞 9

作者

有。你没有注意到吗？我表格里没有分众三年后估值数据，仅有一年内买入卖出点，一年内的当然受年内业绩的影响喽。

赞 10

叁日月宵宵 2020-02-08 16:22:11

李医生这事确实让人痛心，但如老唐所说他就是个普通人，一个爱家爱朋友的普通人，6号夜里得知他逝世，我也去他的微博悼念，推己及人也为年轻生命的逝去泪水盈眶，也参与了捐款，可我仍然觉得没有必要把他拔高成英雄，他更像是个牺牲是对品。这次举国上下舆论沸腾，是一次集体情绪的宣泄，是对疫情的焦虑，对武汉前期信息不透明的责怪和不能自由发声的不满，希望李医生的死如唐兄所言不要成为一个垃圾故事，能推动国家更好一些。

赞 9

玩情么扒 2020-02-08 15:13:32

来自武汉市民感谢老唐对湖北朋友的挂念，我们家乡通过国家政府及全国同胞的努力正在慢慢处理这次疫情危机，小伙伴们都要好好的[拥抱]

赞 9

眼乏狼 2020-02-08 15:03:15

老唐，最近在读汾酒的年报，奇怪的是汾酒为什么不利用下属销售子公司合理避税（母公司净利润减去投资收益减去未实现内部销售仍然相对很大，并且消费税明显大于营业收入的12%）不知判断正确与否？另外推荐老唐可以关注一下公众号权益墙，作者是一名法学专业的高材生，很有个性，前天读了一篇他被约谈（因为关于李医生的文章）的相关经历文章，佩服他的勇气，欣赏他的智慧，自叹弗如，估计会很对老唐胃口。（那个文章是凌晨发的，结果是10点左右就被和谐了，幸亏我复制粘贴了）

赞 3

作者

汾酒销售公司的事情，大概五六年前我就在雪球上发帖写过，那也是我放弃了关注汾酒的一个原因。

赞 9

梦魇布 2020-02-08 15:13:02

我想问一下老唐对四川的成都银行怎么看，价值应该是有了，成长-四川，成都的成长应该高于全国

赞 1

作者

不熟，不知道。成都的成长高于全国，和成都银行有没有投资价值，这之间的逻辑链也太长了吧？[呲牙]

赞 8



打豆豆也吃肉肉 2020-02-08 14:50:59

“如果只是在一片赞颂声中，在无数篇10万+的推动下，在一笔一笔的捐赠和打赏下，成功塑造出一位伟大的逝者、一位心系苍生的英雄终为宵小所害，但最终经由青天大老爷明察秋毫，宵小之辈无一逃脱，通通被开刀问斩的垃圾故事，那将是国家的悲哀，我们的悲哀”写的好。不过，为平民愤，监察委出动了。最终的结果很容易预见：表彰英雄，撤职几个官员，中央英明神武，全民团结一心……

赞 7



因为爱很重虎 2020-02-08 14:49:04

我在街道基层工作，只能说，这个数据也就只是做个参考吧…… 湖北封城了，所以湖北数据目前可能还好，但其它准备返工的城市…… 幸运的我还没有上岗，在一线的同事，每天都睡不好觉，胆战心惊，有苦说不出……

赞 6



浮生渲染情剂 2020-02-08 14:31:41

昨天腾讯的那波捐赠操作真是价值观驱动啊...最近特意下载了企业微信，因此被推到了吧...小马哥也不知去哪了？

赞 6



芥烟介酒 2020-02-08 14:28:09

腾讯的生意在疫情期间其实加强了，我们就用了很多次腾讯会议开会，天天欢乐斗地主，刷看一看。

赞 6

棉花糖的叨 2020-02-08 15:59:36

在重读价值投资实战手册，第114，115页都说折现率为无风险收益率的两倍（8%~10%），但是114页的公式120/104%+140/104%平方+180/4%/104%立方，这里的折现率是4%啊，没有搞明白[抱拳]

赞 5

作者

重读113页第四自然段第一句话，那就是答案。将企业三年后合理估值视为债券资产，然后和债券的现值对比。第三年时点上分母用的（折现率-无风险收益率），三年内的采用和债券一样的待遇，按照债券的折现率折成今天的价值，然后打对折为买点。

赞 2



岛是海的心溪 2020-02-08 15:58:51

特别赞同你对李医生的那段话，只是我对结局充满悲观。小小书房，能聚集一群三观合的人已是很难得了，日子还得过下去

赞 5



唯唯唯川 2020-02-08 15:46:47

老唐和家人元宵快乐啊，最近整理老唐的投资思路。特别想问老唐一个问题，老唐是如何把巴菲特的思想想通的。比如“all cash is equal”，通过老唐用很多脑细胞换来了“老唐估值法”，这个过程老唐是如何思考出来的？如果没有老唐，可能我会放弃投资，因为一堆的问题得不到答案。还是感谢老唐，一切顺利啊 赞 2

作者

就这么想出来的——应如是住[偷笑][握手] 赞 5



不合拍德享 2020-02-08 14:55:09

每周总是怀着期盼的心情等着看老唐的周报！首先希望老唐在成都全家安康！然后想咨询老唐一个问题，几个雪球大v在自己的估值表中都明确提出医药100目前已经处于历史高位，决定分批卖出！医药100的市盈率波动范围是在24到50之间，目前他已经上40了！按照您在书房中回答读者提问的话，是说按估值卖出医药指数！请教老唐会继续持有到牛市疯狂的时候（整体估值非常高，身边的人都在推荐买股票，成交量大幅上升），还是在近期止盈呢？谢谢啦！谢谢！谢谢！ 赞 3

作者

我没有止盈的概率，也没有关心过它的估值高低，我只是当它是一个零钱储蓄罐。你没有看过我分享的医药股逻辑一文？ 赞 5



木希季 2020-02-08 14:32:36

数据不是应该看确诊+疑似吗？疑似是传播速度的衡量 赞 5

作者

是的，新增疑似是最好的数据，可惜疑似数据最近又没有披露了，所以因陋就简将就看吧。 赞 5



荊致虚偽锐 2020-02-08 16:02:24

老唐对李医生事件分析和评价以及对处理方式的担忧，确实是很多人的顾虑。真是“如今尝尽愁滋味，欲说还休，欲说还休”。 在人类发展史上，类似疫情这样的灾难性事件，时有发生。但是社会和经济仍然会发展进步，不会停下脚步。所以，一些优质公司会穿越时空，短暂休整后，继续颠簸着一路向上。因为人类的生活，工作需求是永远的，有需求就一定要有能够提供供给的公司。而持有这些公司的股份就能够持续的获得回报。 这样理解对吗？老唐 赞 4

作者

对 赞 1

我系神经病偿 2020-02-08 15:58:29

我三年不发朋友圈了，那晚我在朋友圈发了一句话，李文亮医生的墓前，必须放有某些人的跪像。另外唐兄，那个三重顶形态还未确立，不能认为是三重顶。[得意][得意]

赞 1

作者

你真幽默[坏笑][坏笑]

赞 4

简单愤怒途 2020-02-08 14:51:50

一周推四篇，太好了！！

赞 4

白给鸟狙9 2020-02-08 14:45:12

怎么没聊聊老唐读的8本书啊

赞 4

作者

想做的事情很多，可每日时间有限呀[呲牙]

赞 2

_七爷威武双鱼 2020-02-08 14:43:05

入市3年，踩过大雷，至今净亏。但在老唐的教导下，我进步了，而且很大。不富有，但怀着感恩的心我要坚持打赏，虽然很小，希望能给无私分享的老唐一点点与其付出并不对称的鼓励，坚持不懈的分享正确的价值投资和价值观。

赞 4

眠叛垂梦 2020-02-08 16:38:40

强烈赞同老唐关于李医生事件的思考！我也是这么认为的，但我说不明白，表达不出来！结识老唐三生有幸，不止于投资这件事了。

赞 3

曲平淡的歌话 2020-02-08 16:24:27

一楼那个回复简直要笑死我了，建议你不要随便给别人提建议。哈哈哈哈，又学会一招。[憨笑]

赞 3

作者

[阴险][阴险]

赞 2

我自要爱情宗 2020-02-08 15:39:23

若干年后 我们给孩子讲起李文亮的故事 希望 当他们听闻因为讲了真话而成为英雄 就像我们知道以前的女人是裹脚的 一样惊愕和不解

赞 3

凝月笙2 2020-02-08 15:35:49

老唐，我是那个问汾酒消费税的家伙，那个微信号支付被我关停了，老是问问题又不好意思，钱确实不多，一点心意，谢谢。

作者

客气，谢谢[呲牙][握手]

赞 3



岚小洁爪 2020-02-08 15:29:42

沉痛哀悼李文亮医生！！！ 我们每一个人都是平凡渺小的，我们国家的每一点的进步，来自于大家的每一点点的进步！文明进步，日拱一卒，日积月累，相信我们国家终将繁荣昌盛！

赞 3



乳此美妙lc 2020-02-08 15:07:03

开市第一天我幻想着能卖掉古井贡B，然后再来个跌停买回来能多买10%股份，结果卖是卖了，市场先生不听我的，等了一周好容易原价买回来没有瘫高成本，股份不在手里心慌慌，我还是没有多赚那10%的命[愉快]

赞 3



琴浅售 2020-02-08 14:51:01

李医生事件我非常悲伤和愤怒 总想把这种情绪表达出来 但无奈文笔欠佳 谢谢你表达我们的心声

赞 3



中国好臊年庄 2020-02-08 14:33:01

医生的事情也是可悲可叹。有一个值得注意的是检测的单子上面写了sars，他也没有造谣，至于后面也是发展的超过了很多人的想象。最后一个眼科医生被派到一线治疗新冠，也是挺让人费解。武汉加油，湖北加油。

赞 3



自己演自己咩 2020-02-08 14:28:18

元宵节快乐！弱弱的问一句：请问唐老师：B的市盈率和A股一样吗？比如古井贡？另外511880是什么，基金吗？

作者

股价不同，分子不同。每股净利润相同，分母相同。市盈率当然不同。511880是银华日利，股票账户里买卖的货币基金。

赞 3



眼眸泪凄廖窃 2020-02-08 16:19:50

老唐的文章和罗振宇的逻辑思维都让我觉得解渴，逻辑清晰流畅

赞 2



人生大处方此 2020-02-08 15:53:58

请问老唐，当前中国10年期国债收益率为2.859%，无风险利率跟他有啥关系？

作者

通常而言，无风险利率就是取值长期国债利率，比如美国一般参照10~30年国债利率中较高的。但中国国债交易不够活跃，银行理财中有很多利率比它高的保本产品或近似于保本的产品，一般就不看国债利率了。 赞 2



红绿配洋气字 2020-02-08 15:13:28

老唐，我最近很纠结，市场下跌，我也有部分资金，但发现其实个股都不算便宜。 洋河按估值来说确实是个买点，但又考虑今年的业绩又会大受影响，所以我想问老唐你有没有这种纠结时候，又是怎么处理的呢？ 我也在考虑你估值为何不以当年合理pe基础上直接用折扣方式设定买点。是不是也考虑进了企业经营波动，导致这种方式会面对不符合投资体系的买入情况。而选择用大概三年后可以处于的合理市值来反推今天的买入区间，比如分众传媒（比喻：假设可以合理预估）虽然处于30pe，但若是未来营收恢复，三年合理市值是现在一倍，也是买入区间？

作者

没有。没看懂你后面的提问。 赞 2



晚风吹惆怅顾 2020-02-08 15:02:53

想问一下回扣在报表上怎么处理的，举个拍脑袋蹭热点的例子，分众给瑞幸或瑞幸某高管一笔回扣（假设有），会怎么影响两家的报表 赞 2

作者

分众的销售费用——销售业务费。不体现在瑞幸报表里。 赞 1



深色流氓辰 2020-02-08 14:59:58

唐老师的新书什么时候上市？ 赞 2

作者

目前不知，主要取决于北京的印刷厂工人什么时候能上班。 赞 2



夏之纪年办 2020-02-08 14:45:19

老唐，您好，请教一下，支付宝买基金是因为手续费低吗？

作者

也不是，好像有些基金平台比支付宝还便宜。我用支付宝，是因为我有些钱会进入支付宝，转出来比较麻烦，而我又巨讨厌现金，所以就在里面就地正法[呲牙] 赞 2



巨蟹摸下他4g 2020-02-08 14:44:41

感觉医药行业头部企业优势比较明显，所以是不是应该买主动基金呢[微笑]

作者

我不懂，你自己决定[呲牙]

赞 1

赞 2



司划牵 2020-02-08 14:41:57

先赏后问。“比如成都市昨天就是确诊7例，但真正的新增只有4例，另外3例就是根据最新防控方案，将以往的轻症阳性检测订正为确诊。”请问从什么渠道可以查到成都这类确诊病例的详细资讯？

赞 1

作者

成都商报公众号和微博都有及时披露的。

赞 2



镜帕扛忻式悠go 2020-02-08 14:39:26

老唐对可转债怎么看呢？我感觉是个很不错的低风险投资工具，收益也并不低

赞 1

作者

向书房发送“可转债”提取旧文。

赞 2



深莫一smile 2020-02-08 14:37:21

唐老师汤圆节快乐!通货膨胀下，股市和房地产会有一个相对的上升。但是，长远的看来却一定是损害经济的。而且去杠杆稍有成效，现在防水会前功尽弃。不知道我这样想对不对。

赞 2



我有俩朵花冉 2020-02-08 14:36:05

今天的封面图片好有趣啊，边看边笑了好久！元宵节快乐

赞 2



情深必死i521 2020-02-08 14:33:12

老唐，上次给你留言，你第四本书是关于什么的，可以透露一点点吗？等的好心急。在我心目中你的书不亚于格雷厄姆，彼得林奇。

赞 2

作者

等等吧，主要是很多朋友不想给有限的签名书增加抢购压力，所以签名书发售之后，我会分享内容、书名、目录的[握手]

赞 2



良心何在nice 2020-02-08 14:32:15

请教唐老师：年度收益率算法，是以前一年最后一个交易日收盘价算起，还是以当年第一个交易日收盘价算起？谢谢您。

作者

去年末收盘市值。 赞 2



亡城际徐 2020-02-09 11:33:30

感谢老唐的回复，简洁明了，令我茅塞顿开，真有“听君一席话 胜读十年书”的感觉。谢谢。另外，想告诉老唐的：关于李医生的事，我的观点与老唐完全相同，但是老唐是明白写出来了，我却没有。网络上对李医生的行为进行了拔高，我认为只是因为他离世了，如果他经过治疗完全康复了的话，那事情将一如往常，他也不会成为现在这样的英雄形象。申明：只是个人想法，没有贬低李医生行为的意思，网友勿喷！ 赞 1

作者

??



彩色世界旅 2020-02-09 11:26:20

如何平衡疫情对公司业绩的影响以及政策预期这两者的关系，是一件令人头痛的事情。而我是偏向于前者，我觉得前者是确定的，而后者却是不大确定的。 赞 1



Shirley_小乱8 2020-02-08 21:31:08

考虑到老唐先生的文字大多会放到书里，文中1月29日收盘市值是不是1月23日？

作者

你不说我还没注意到[偷笑]，不过我没有写错。写23日也可以，但今日市值实际上比23日略略低一点点，和1月29日相同。之所以有个29日，是因为港股1月29~31日开盘，腾讯有股价变动，我日记里记得29日的总市值[呲牙][握手] 赞 1



灰色控移 2020-02-08 17:27:32

梁文道先生说李文亮医生的事让媒体人感到伤心和畏惧的是，和03年比，非典时在公开媒体大声疾呼的人被警告了，大家理解。但是李医生是私人对话（微信群）的氛围里分享也被警告。唉ノ﹏丶

作者

这个有点过敏了。虽是私人分享，但被截图广泛传播以后，是具有了部分公共性质。 赞 1



秋心正暮雨辽 2020-02-08 16:52:30

前几天都在思考:老唐怎么看李医生相关事件类？ 从该事件确实能感受到老唐的智慧，老唐没有受无良媒体带节奏的影响！警察确实没错，对李医生做出训诫是基于李医生确实存在主管故意不强的违规行为，但没想到被别有用心的人用来做文章了！ 赞 1



你选择逃避匀 2020-02-08 16:34:05

在国家卫生健康委员会官网上，每天八点左右会显示前一天的的新增数据。

从最近一周来看，湖北以外的地区，从指数增长已经变成线性增长，最近几天还有下降的趋势。

作者

微信里看一看里就有实时数据披露，丁香医生小程序里也有。 赞 1



小惜绪职 2020-02-08 16:17:37

山西汾酒年报预告显示:其全年收入为119亿元，利润为20亿元，分别同比

增27%和38%。有赶超泸州老窖的势头。老唐曾说过汾酒可惜了了，那汾酒近些年的表现，老唐还持有原来的观点吗 赞 1

作者

跟踪不多，谈不出来有价值的东西。 赞 1



剩友谊女 2020-02-08 16:06:36

老唐，元宵节快乐！ 把你的理论文章基本看完了！ 今天看完《实战》 我知

道的价投和实战一同分享做得最好的人！ 感谢指引！ 赞 1

作者

[OK][握手]



灬桃子小姐恋 2020-02-08 15:41:22

关于疫情一点不同的意见：本来看到政府严格的举措出台，我觉得疫情很快

会被控制，于是大胆在节后加仓。今天看了篇病毒特点的科普文章，欺骗性强是不同于流感和sars的主要特点，核酸检测的成功率低于50%，二次感染的风险依然存在，这些问题是目前抗疫的主力军有心无力的问题，但逻辑上确实会延长抗击疫情的时间，而拖得越久对经济的影响也越大。我不知道昨天行情是否考虑了这个情况，我想即使考虑可能还不充分。 赞 1



旧城梦境土 2020-02-08 15:34:50

巴菲特指出，特斯拉是一家优秀的企业，但当前他并不认为特斯拉是一个好

的投资品。因为汽车行业竞争激烈，所有像特斯拉一样拥有庞大资金的竞争者都不会退出市场。

看问题还是老巴毒辣。老唐研究新能源汽车了吗？

作者

没有。 赞 1



爱是胡美英的家 2020-02-08 15:24:56

老唐，元宵节快乐！看着您写的东西，让我想起红周刊访谈芒格和李录，芒

格大致说过，你成为一个好人，才能更好的做好投资，你成为一个智慧的人，才能更好的做好投资。厉害的投资者大都具有芒格说的人物特质。

赞 1



口蜜腹賤叶 2020-02-08 15:01:07

本来觉得洋河回购价格会偏高，现在反而会降低了，也算是一个小利好吧，

反正卖不出的酒不贬值。

赞 1



摩羯组图了 2020-02-08 14:57:49

看你手财1，茅台酒的基酒产量基本都是公开的，但是财报里只提供了茅台

酒和系列酒的总产量，是公司在其他渠道公开的吗□，小白问题，望老唐莫嫌弃哈

作者

这问题在书房写过多次，回答过多次了，你也进书房两年了，学着自己搜吧，谢谢[抱拳]

赞 1



摯愛偉沫 2020-02-08 14:55:00

老唐，请教一个关于分众问题。随着未来房地产集中，物业未来也是集中倾

向，分众租金议价能力会大幅度降低吗？机场广告大头利润在机场，不在广告公司，韩国电梯租金谈判困难，这会成为未来分众传媒竞争力下降的因素吗，忘老唐能给予分析或解答，感谢[抱拳]

作者

我个人认为，就目前来看，影响分众的因素里，所谓物业集中带来的议价劣势，暂时还排不上前十名，不需要考虑[偷笑]

赞 1



go独为伊人醉厚 2020-02-08 14:50:04

老唐，假如一个公司三季度预收账款10亿，四季度预收账款15亿，有办法

单纯从年报和三季报判断三季度的10亿预收款有多少结转为营业收入没？另外烦请老唐推荐一本介绍中国税收的好书，谢谢老唐，祝元宵节快乐

赞 1

作者

如果你的目的是一定确定必须是三季度那N笔预收款转没转的话，外人单凭财报应该没有办法。

赞 1



你不知道的怜 2020-02-08 14:47:27

老唐虽然按照自己的喜好写文，但是这么好的文章哪好意思白看呢，一点打

赏，略表心意~

赞 1



没有多伤心漾 2020-02-08 14:45:09

还是唐书房客观明事理，观点基本一致（唯一不同的是李医生也不是上前线感染的，前线报名了还没来得及上确实可惜）。这两天看到太多煽情英雄和上纲上线的实在是太反感了，还好老唐不是，不然一激动又拉黑，拉黑就是我的损失[偷笑]

赞 1



唯美小婷涂 2020-02-08 14:32:24

老唐，如果武汉肺炎病毒找不到特效药(大概率），又没有Sars那次那么好的运气——突然自行集体消亡，而是在众多有症状无症状人群中潜行、爆发，最坏的结果会是什么呢？职业投资八年来第一次感到了害怕，害怕社会瘫痪[流汗][流汗][流汗]

赞 1



q钳糟Hw 2020-02-08 14:28:24

基金好像跑赢股票了[Facepalm]

赞 1



当凹遇上凸而 2020-02-08 14:28:15

疫情冲散了节日的喜庆，口罩遮盖了微笑的脸庞，非常时期，共同愿望，平安就是最好的团圆[呲牙]祝老唐及家人元宵节快乐[福]，这一周市场先生的表演再次深刻说明了市场先生不可预测性[捂脸]

赞 1



宅宅宅大同女 2020-02-10 16:59:30

老唐，突然有个问题想问问你，有些企业在A股还有港股同时上市，然后市值是按两个合并起来吗？如果是两个合并起来算的话，那市盈率方面也是加起来才是真的市盈率？

作者

2017/11/20日的《持有等于买入吗？》一文内有介绍。



头像随便换m 2020-02-10 15:11:26

老唐，你可以每周录个教学视频吗？投资类的相关教学。你觉得我这个提议好吗？

作者

不可以，不好[坏笑]



请叫我小耿财 2020-02-08 15:18:44

对医生的事还是老唐三观正，朋友圈的转发除了看到愤怒啥都没有

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

财富的两个要点

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-02-13

收录于话题
#投资理念核心专辑 58
#2020年书房原创 117
#读书笔记合集 34

套用广告标题和头图码文，这是老唐第三次搞这个小把戏了。

所谓事不过三，今天这把戏估计在1.5万名智者面前，已经不会起效了



事实上，这篇文章还真不是为了让智者们滑过，纯粹因为看到上期广告标题后，临时迸发的灵感。

当时几分钟内随手就写好提纲了，只是拖到今天才把双手放在键盘上

言归正传，聊聊老唐的财富观，以及我认为在财富获取过程中的两个要点，希望对奋斗在财务自由道路上的你有些帮助

我的书柜里有一摞很旧很旧的笔记本，其中一本里有一段二十多年前很穷很穷时，写过的关于“钱”的短文，算是当时剖析内心的自我质问和思考。

由于这段文字后面没有记录时间，只能从内容以及笔记本里前后记录的一些资料推测，应该写于1993年上半年或1996年下半年。

钱：

钱确实是一种非常重要的东西。正如古龙所说："一个没有钱的人就象一口没装东西的麻袋，是永远也站不住的"。

正如世界上许多东西一样，钱，有它的时候你没发觉什么，没有它的时候你才发觉你满子都是它，它居然显得那么重要。

幽默小故事

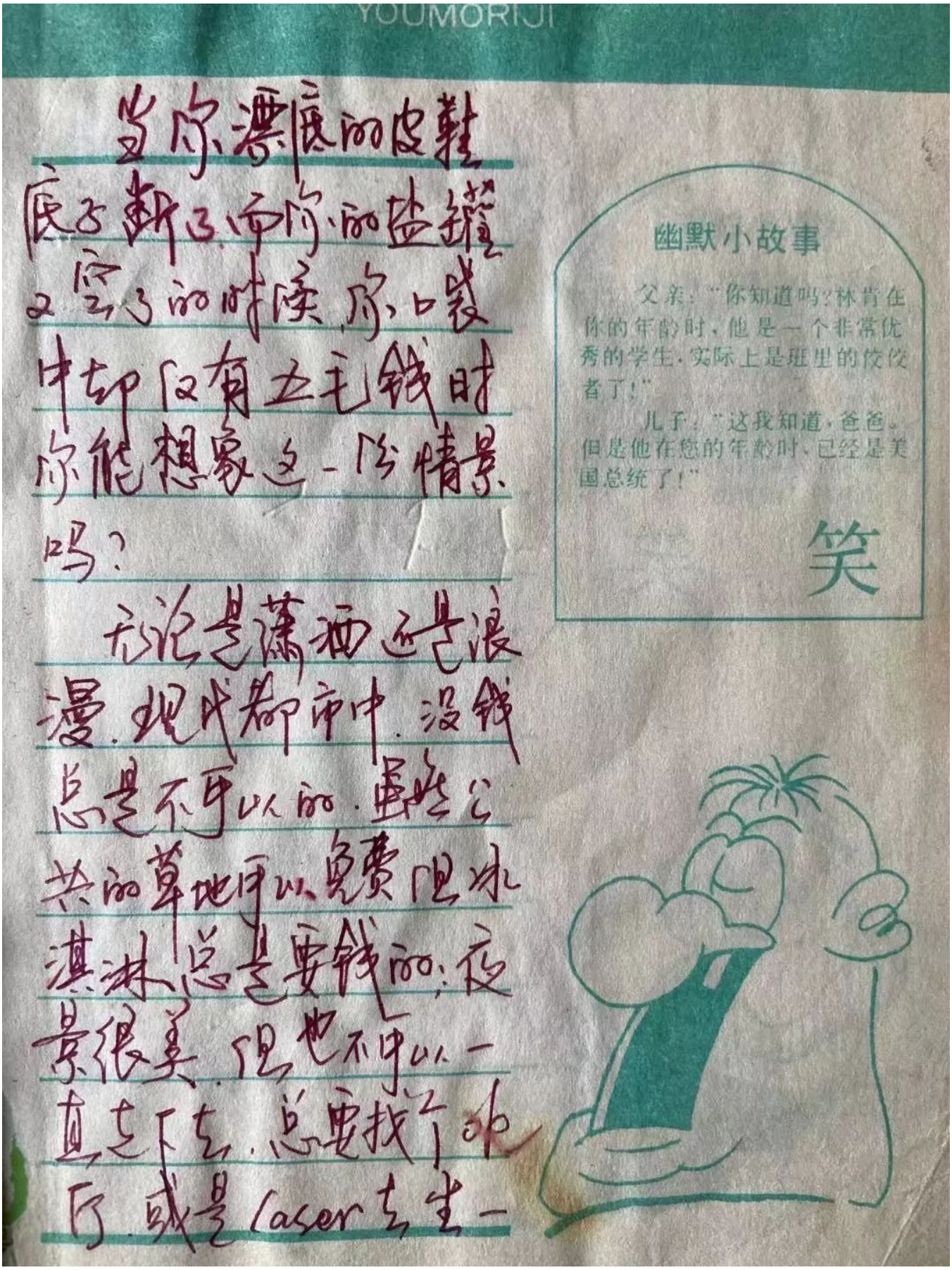
父亲："你知道吗？林肯在你的年龄时，他是一个非常优秀的学生，实际上是班里的佼佼者了！"

儿子："这我知道，爸爸，但是他在您的年龄时，已经是美国总统了！"

笑

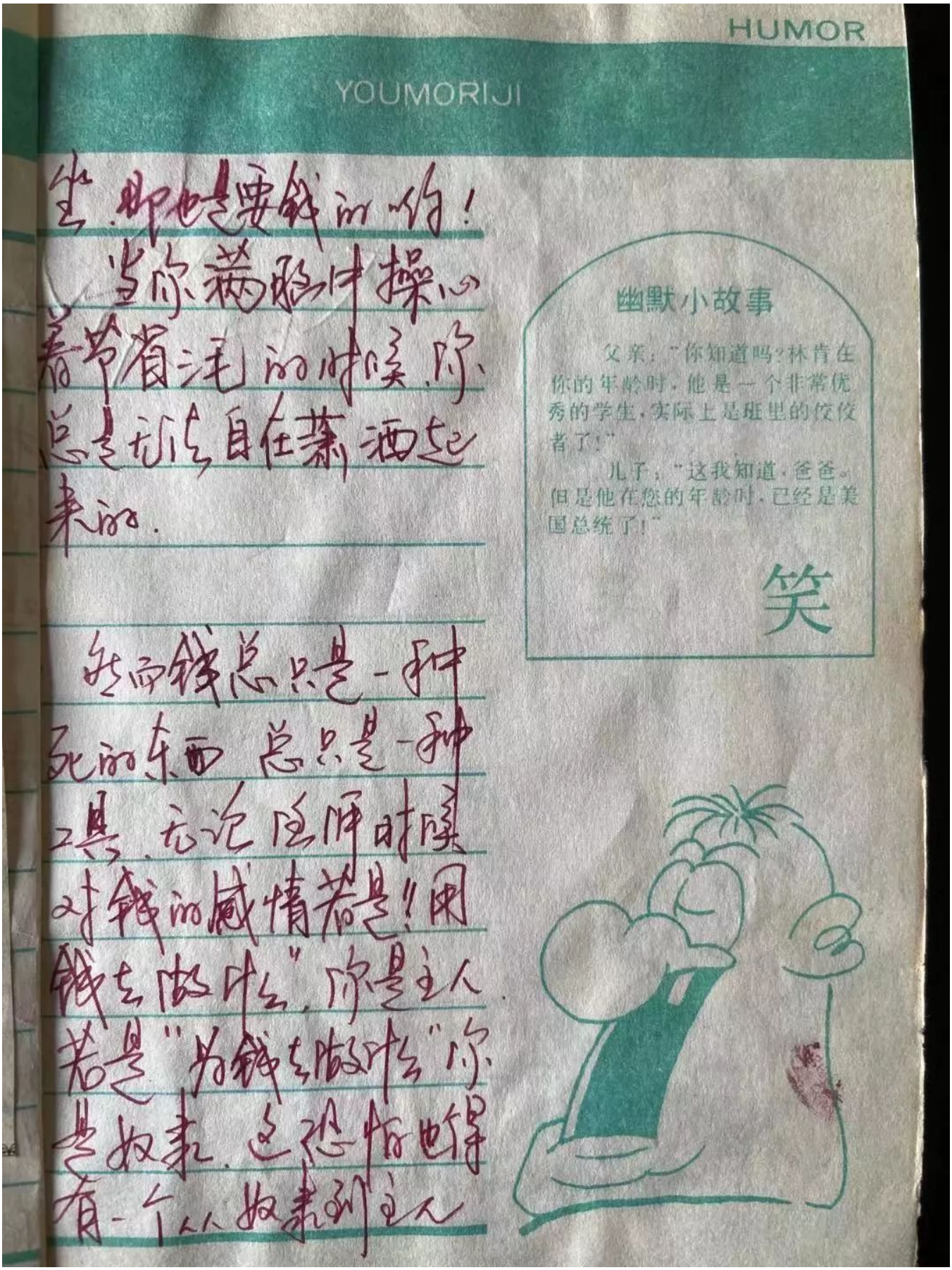


倒数第二行的“满子”，应该是“满脑子”的漏字。

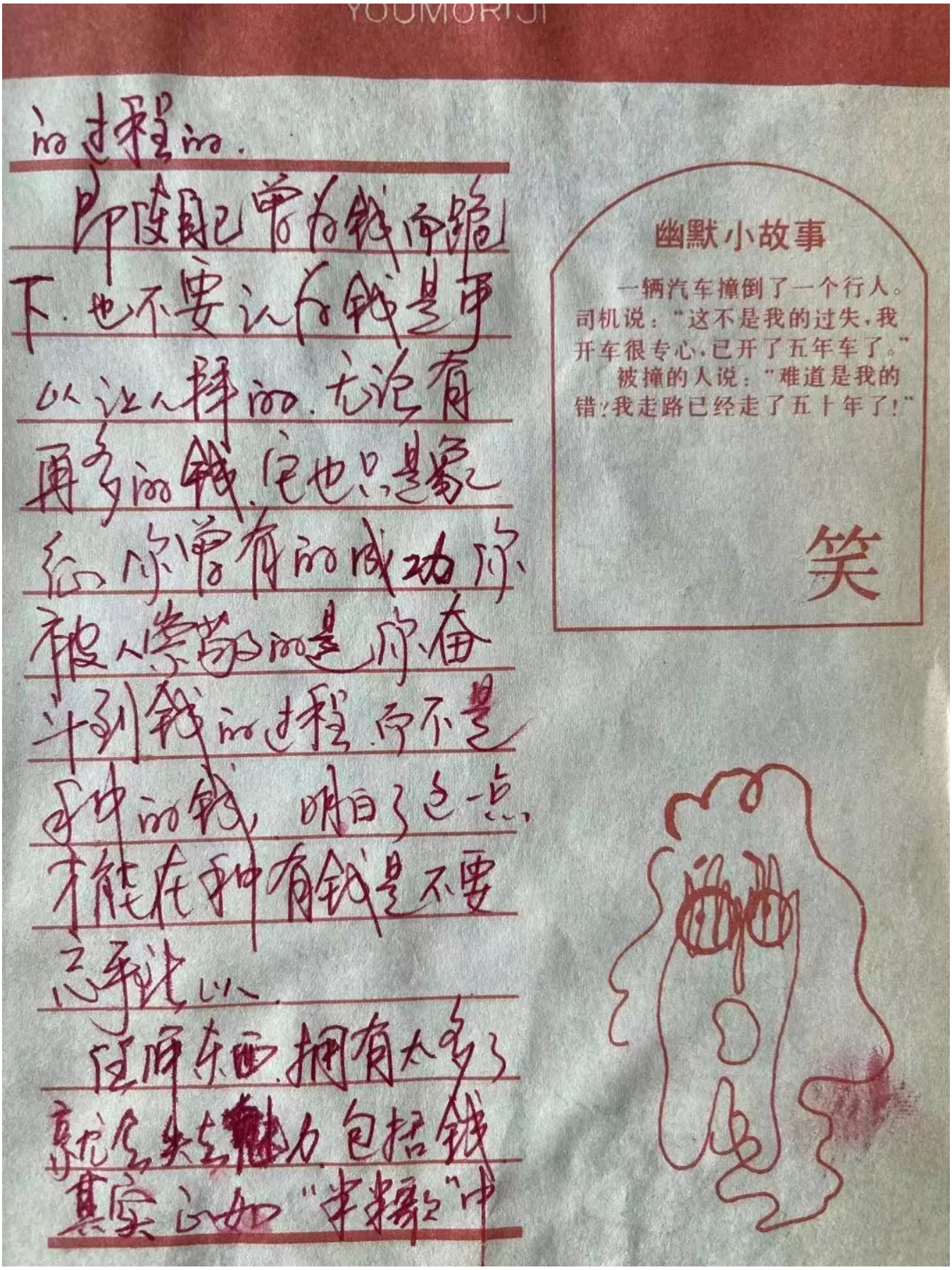


这种鞋底断了坚持穿的囧境，到现在还能依稀记得。

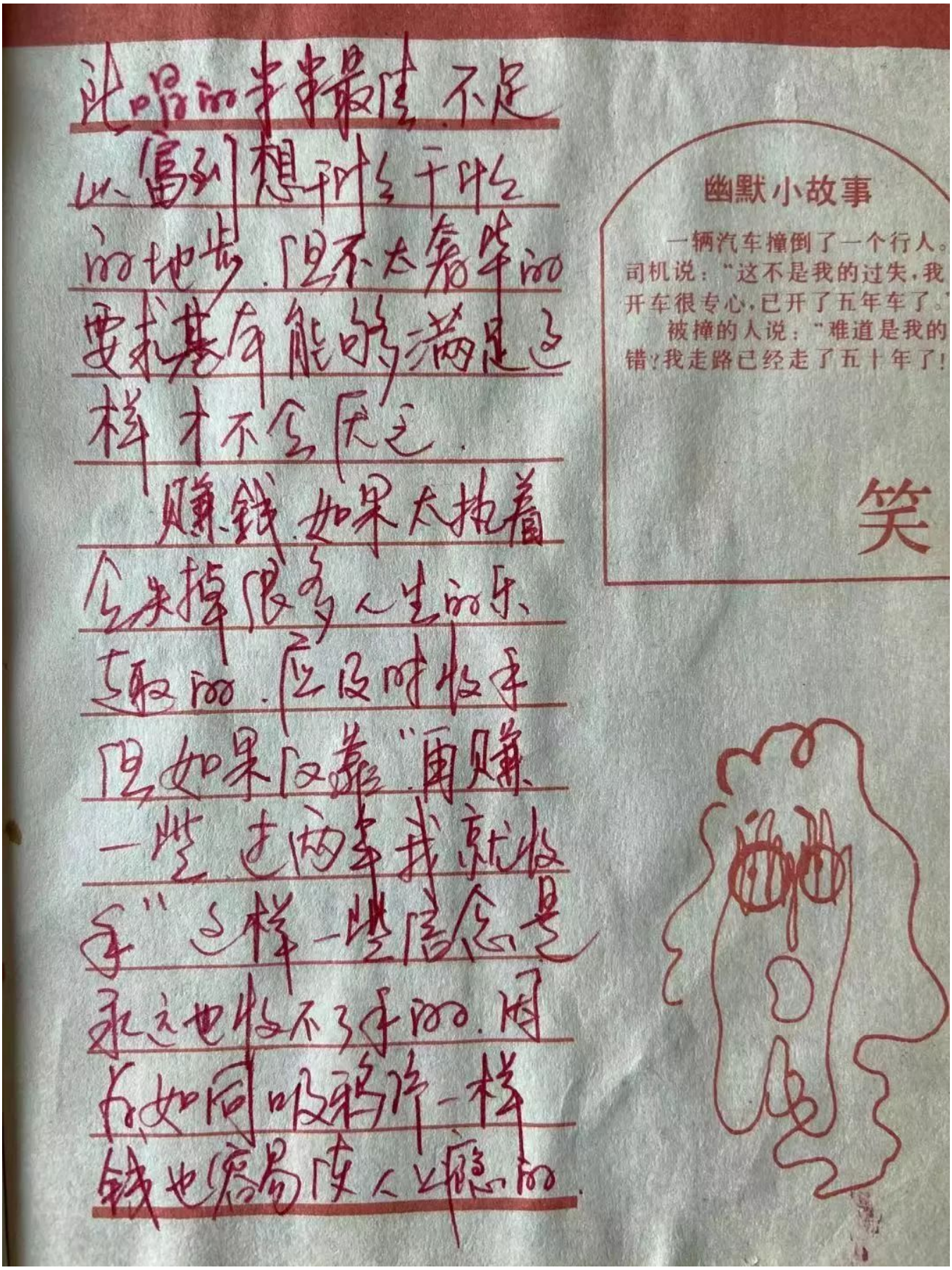
后面的ok厅和laser，指的是当时流行的娱乐方式“卡拉OK厅”和“镭射录像厅”🤭



第一行的"哟"字，典型反应了当时在鄙视、拒绝金钱的清高和被迫正视金钱的摇摆过程中的自我说服斗争😂



《半半歌》为清代李密庵所做，林语堂在《中庸的哲学：子思》一文里引用以表达心目中理想的生活。原文较长，此处不引用了，想读的自己网搜吧✊



今天翻出来读，发现自己基本没进步，今日的金钱观还是二十多年的老料，几乎没有发生任何变化🤤

从当初的“鞋底破了、盐罐空了，口袋里仅有五毛钱”——现在不敢确定盐罐和五毛是当时的事实陈述，还是一种修辞手法🤔

到2006年转型宅男闲居，再到今天变成一个“被投资耽误的作家”，期间我认为帮助我获得财富增长的主要助力有两点：

第一是欲望。

成为有钱人的欲望，是推动财富增长的原动力。这个欲望我估计书房里每位朋友都有——没有的话，不可能来关注一个投资类公众号。

但很多人（不客气的说，是绝大多数人）只是将空想和欲望混淆了。这个说法打击面有点大，点到为止吧

我个人认为欲望区别于空想的，至少有三个要素：①强烈。②清晰。③路径。

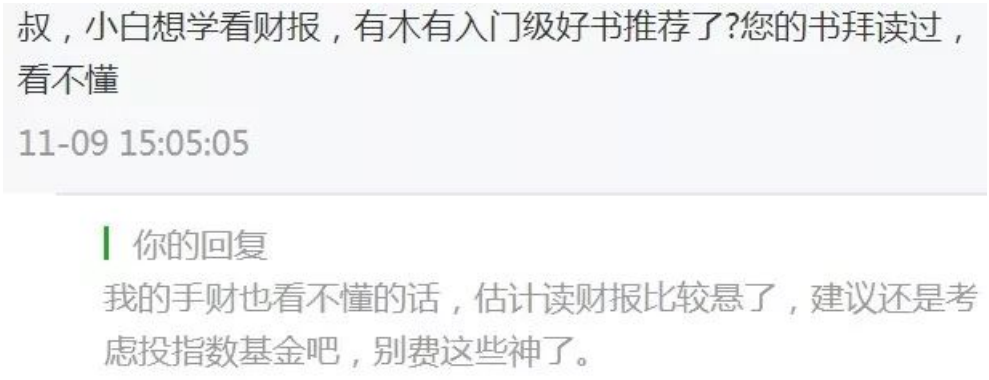
强烈的欲望，指的是你为了它，愿意放弃很多自己喜欢的东西。而不是那种“赚钱诚可贵，追剧价更高。若为游戏故，两者皆可抛。”

追追剧，打打游戏，然后想一想“主要是我没钱，所以才XXXX，要是我有XXXX万，那我……”这是空想，不叫欲望

强烈的欲望，指的是你为了它，肯主动地去克服一些困难。

最常见的，书房里经常有人问，“老唐啊，我是文科生，看不懂财报呀，老唐呀，手财太难了，看不懂咋办，老唐呀，我没有做过财务，看到数字就头晕怎么办？……”

怎么办呢？我一般回复：看不懂就放弃吧。



能怎么办呢？

老唐没读过高中，不知道什么是文科，也不知道什么是理科，更没学过财务，没从事过任何和财务相关的工作。

我能写出来，而且逐页回复过超过200个读者提问，你要还说读不懂，我能如何回复呢

只能说赚钱这件事，或许不足以吸引你啃下这个硬骨头。

注：《手把手教你读财报--陪读问答》，已经于2015年8月1日做成免费电子书出版，亚马

逊或当当搜索“陪读问答”即可下载。凡是手财阅读过程中遇到的问题，请去翻阅那本免费电子书的解答。

清晰的欲望，指你给自己的目标不是空泛的“我要赚很多很多很多钱”，而是静静地坐下来，用笔写出来你想要的具体东西究竟是什么，它最好是直接能解决你当下生活痛点的物品

目标可以很大，可以很小，可以被日后的现实无情打脸，但它必须具体，只有具体的目标才会给你真正的驱动力。

你知道二十多年前老唐的目标是多少吗？

说起来搞笑，我那时写下来的目标是30岁以前（2003年前）赚到26.35万元。

这个有零有整的26.35万元是怎么算出来的？看算术

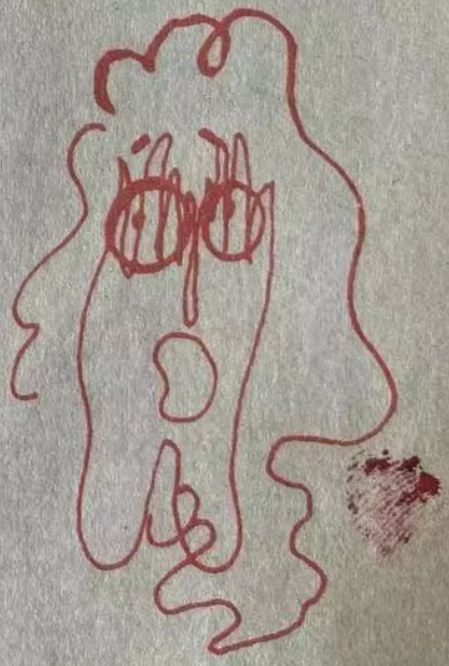
除了20万现金之外
我还要拥有：

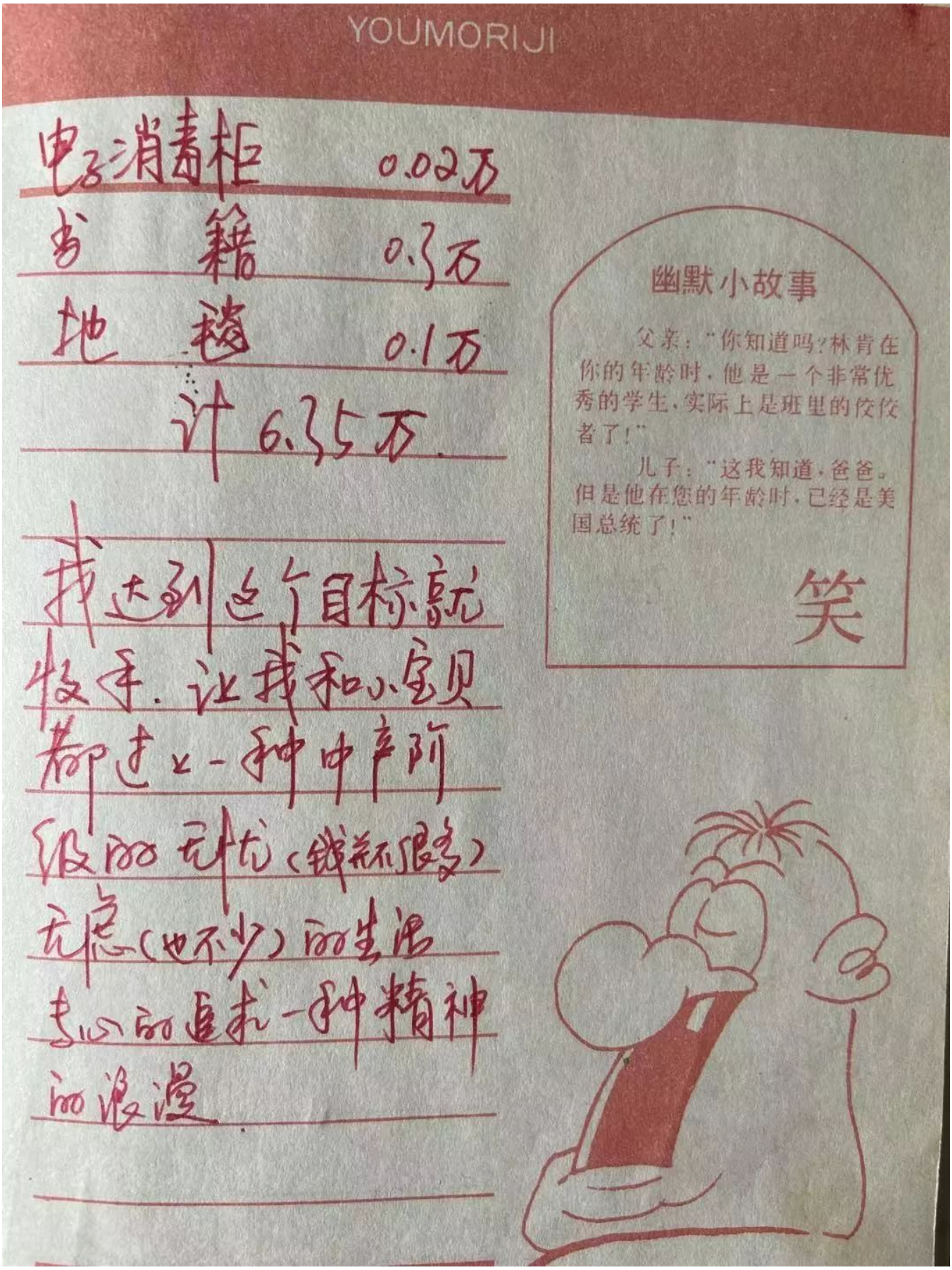
房子（客厅-厨-卫生间）	3.5万
冰箱	0.2万
彩电	0.2万
录像机	0.2万
洗衣机（全自动）	0.15万
电话	0.2万
摩托车	1万
家具	0.3万
电烤箱	0.08万
抽油烟机	0.03万
液化气灶具	0.07万

幽默小故事

一辆汽车撞倒了一个行人。司机说："这不是我的过失，我开车很专心，已开了五年车了。"
被撞的人说："难道是我的错？我走路已经走了五十年了！"

笑





（请无视文中腻甜的称呼😆）

这个20万现金值是怎么来的？具体“估值”过程记不清楚了，估计是因为当时一年期存款利率大约在7%左右，20万现金存银行每年到手的利息，大概能相当于我当时年收入的10倍。

估计是这么来的。

这个目标现在看有点搞笑，很显然低估了通货膨胀，低估了社会生产力发展。

但它或许是一位月薪100多元，每个月还要支付40元养活老人的年轻人，当时脑袋里所能展望的财富值极限？

虽然由于通胀的存在，由于商品的极度丰富，目标不断修正，导致转型宅男的时间，足足比原计划推后了三年。

但正是这样一个回看荒谬可笑的目标，支撑着自己遇到困难时，再多考虑一种解决方案，再想想有没有更优方案，再多啃一点点资料，再将自己和同事的优势拉大一点点……

因为这每多一点努力，都能让我更靠近我的三室一厅，我的摩托车，我的油烟机……；

这里每一点点努力，相比租住农民房早晨在小巷里排队上公厕、挤公交蹬破自行车上班、被炝的吭吭咔咔泪眼长流……，已经轻松舒服多了

欲望还要有可实现的路径。路径是更短期的目标，是上面所说清晰目标的阶段化分解。

财富的获得有很多种途径，摸中五百万的大奖、遇到富婆重金求子、获得系统空间、穿越回1997……那都不叫路径，叫做空想。

我们普通人最有可能获取财富的路径，无外乎是从工作和兴趣两个角度去思考。

从工作角度想，你能尽可能帮你的上司和同事解决问题，越来越被他们依赖和信任：依赖你去解决问题，信任你有能力解决问题，你自然就会获得职业升迁和收入提升，这个道理几乎没有人不懂。

如果你可以努力让一家机构或者一份事业，甚至是一个小的工作单元，离了你就不转，或者至少离了你转速会变慢、会卡壳，你几乎不可能赚不到钱。

如今的世界，我不认为存在什么怀才不遇的故事。如果真有，可能也只是你眼中的“才”，对他人而言顶多算“劈柴”吧

如果肯将一份工作理解为：老板这个傻帽，不仅安排人教我做事，还拿出资源、平台和业务机会供我练习，并承担由此可能产生的潜在损失，同时居然还要额外给我

钱，

你自然就会抓紧一切可能，不仅尽最大努力做好自己手头的业务，而且会尽量找机会尝试公司其他业务（免费帮同事或其他部门干活），反正搞熟了是自己的能力和人脉，搞坏了老板背锅。多美妙！

然而，**大部分人容易犯的毛病，是不知不觉就将自己定位为出售时间交换口粮的打工仔**。收多少钱、做多少事，最好是事少钱多不加班，各人自扫门前雪。

这种一笔换一笔的“不吃亏”思路，表面上避免了被老板占便宜，实际上是坑自己。

浪费了自己最宝贵的青春，错过了“用别人的资源练自己的手”的机会，不知不觉中，就人到中年了。

很快的，23岁到33岁，不过3650天，晃一天少一天。

工作之外的时间，除了吃喝拉撒睡这些生命体必须的消耗之外，我们或多或少，总还有些时间可以自己安排。

如果你有强烈的获取财富的欲望，这些时间当然是要为获取更多财富做准备喽。

它可以和你的工作相关，也可以和你的兴趣相关，甚至可以与工作与兴趣都无关，仅仅与赚钱有关。

这种涉及工作和兴趣的选择，千人千面，只能自己决定。

要是任由老唐鼓吹，必然是推荐你学习巴菲特投资大法了，哈哈

但千万条道路，有两条原则我认为是可以共通的：一是想清楚，选定方向后不要频繁更换；二是日拱一卒，不要着急，相信时间的威力。

有了欲望之外，**另一个要点是好奇心**。

说起好奇心，必须要谈谈书房春节前最后一篇文章《老唐实盘周记2020/01/18》里，做过的一个投票调查。

文章里说，2020年1月15日《上海证券报》披露了一个投资者2019年投资收益调查结果数据：

包括打新收益在内，有17%投资者亏损，23%投资者持平，35%的投资者盈利在10%以内，16%的投资者盈利幅度介于10%~30之间，**有9%的投资者盈利幅度超过30%**。

老唐也设立了一个投票，调查了书房朋友们的收益情况，这个投票截止时间是1月19日晚上12点。

投票结果如下





调查显示，**42%的书房读者2019年收益超过30%**，远远高于上证报调查的9%占比。

但这不是我此时要说的事儿，我想说的是一共有12931人参与了投票，但截止到1月20日早晨，这篇文章的阅读人数接近3.4万。

由于结果只有投票后才能看见，这意味着大约有2.1万人，不仅没有投票的兴趣，甚至连看看别人收益率的好奇心也没有，这令我感到非常意外😱

注：这不影响书房收益率比平均水平高的结论。即便没有投票的2.1万人全部算成低于30%，那么高于30%的5446票/34000=16%，依然远远高于上证报9%的比例。

好奇心，在我看来，是投资领域里最重要的品质。甚至可以略显偏激的说：**没有好奇心的人，不大可能成为成功的投资者**。

好奇心的重点有三：承认无知的心理准备，弄懂未知的快乐，承认错误的坦然。

知识的岛屿越大，无知的海岸线越长。在这个信息爆炸的时代，一个人不可能什么都知道。好奇心，就来自我们对目标领域的无知，这一点儿也不丢人👌

恰恰相反，没有好奇心，基本意味着知识结构固化，只凭已有经验办事，不管身体

是否衰老，大脑已经率先进入衰老阶段。

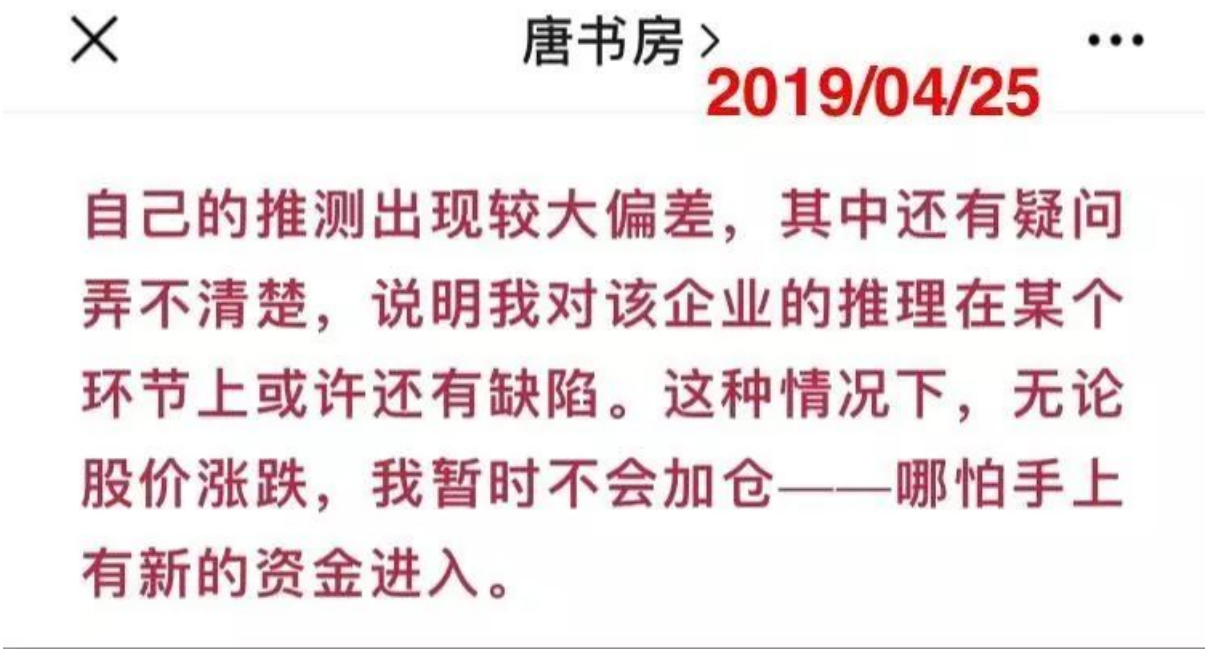
“朝闻道，夕死可矣”，“怕什么真理无穷，进一寸有进一寸的欢喜”这都是说的获得新知识的快乐

以老唐的个人体验，这种快乐是持续的，不依赖他人的。只要你有好奇心，有阅读和思考的习惯，你永远不会觉得无聊，不会觉得空虚，不会觉得日子难过。

你会专注，会快乐，会开心。很可惜，这种感受是个体的，只能体会，不可描述……

好奇心还有一个要素，是承认错误的坦然。既然自己是在未知领域里探索，出现错误有什么值得惊讶或羞愧的呢？有什么需要躲避的呢？

拿投资来说，譬如分众传媒。老唐从2018年8月尝试买入，直到2019年一季报出来后，才发现自己的一些判断和企业实际情况发生了偏差



出了错。

这导致分众传媒成为老唐公开实盘六年多来唯一一只亏损的股票，这就是好奇心的代价。

同样，其他获利投资品就是好奇心的收益。他们是一个硬币的两面，无法单独存在

顺带说句无关的。实践当中，很多投资者是不肯面对错误的。

或许很多朋友还记得，书房点杀利亚德、涪陵榨菜、老板电器、雅戈尔等几只股票，当老唐给出负面解读文章时，所遭受的狂风暴雨般的攻击

综合下来，财富增长的两个要点，首先是有强烈的赚钱欲望，有清晰的具体目标，并规划出短期可实行的路径（工作范围内和范围外）；

其次是抱有一颗好奇心，愿意向未知领域进军，体验和享受这种探索的乐趣，并坦然承认探索过程中的错误是必不可少的代价。

由此，以书房各位朋友的起点和条件，财务自由是必然结果吧！或早或晚的差异而已。你觉得呢？

阅读原文



earth顺乎天命 2020-02-13 21:22:59

老唐，手把手教你读财报--陪读问答，电子书，在当当上面售价4.99元人民币。[疑问] 赞 3

作者

不知道他们咋设置的，不过我刚试了，搜出来的页面显示4.99，点进去就变成"免费获取"了。 赞 20



勤勤555888 2020-02-13 20:23:28

我只想知道，小宝贝还和老唐在一起吗？回复评论我就打赏。 赞 128

作者

当然在啊，老夫老妻28年啦?? 赞 443



橙爱逗 2020-02-13 20:34:29

有和我一样在看老唐笔记本上面的幽默小故事吗？有请点赞[偷笑] 赞 286



喜浪久sunny 2020-02-13 20:31:45

散户是来看代码的，你却给他们讲情怀～[偷笑][偷笑][偷笑] 赞 40

作者

你小看书房读者朋友们了[左哼哼] 赞 161



go独为伊人醉厚 2020-02-13 20:48:35

老唐可能改变了很多人的人生 赞 142

作者

我为此而感到骄傲?? 赞 156



墨小兮卷 2020-02-13 20:51:17

老唐，想进群学习股票投资，昨天添加助理，一直没见同意啊，着急[快哭了][快哭了][快哭了]

赞 15

作者

什么群？我没搞过什么群，你是不是走错地方了？

赞 107



波风雪无 2020-02-13 20:49:52

有没有人跟我一样看完通篇印象最深的三个字是——“小宝贝”[偷笑]

赞 98



小姐遍 2020-02-13 21:01:02

今天24岁的生日~ 以前一直很焦虑，焦虑赚钱少，焦虑看不到未来~ 但现在慢慢都变得好起来了 走在正确的投资路上 心里富足 慢慢变富。

赞 27

作者

生日快乐[玫瑰][玫瑰]24岁，真好，妙不可言的年龄=无穷的资本

赞 85



朵艳艳竞 2020-02-13 21:04:30

我23岁时跟我妈说的目标是：要是30岁赚到50万，我的牙会笑掉～26时，目标达成，牙还在。感谢自己的饥饿感，感谢自己向往高质量消费的虚荣心[调皮][调皮]

赞 69

作者

[强][强][强]

赞 42



追梦孩卦 2020-02-13 20:30:34

老唐，你年轻时字不错啊，现在是肿么了？[偷笑]

赞 39

作者

[捂脸][捂脸]责任主要在键盘……

赞 51



言西叔琳 2020-02-13 20:44:52

老唐字很有文艺气质，如果不被投资耽误估计是名作家了。我是文科生，大学对外汉语专业，手财第一遍真没看懂，然后我就把不懂的做了大量笔记，然后去考了会计证再看一遍，惊叹老唐的财务知识功底深厚！这个春节在家又把手财精读一遍，收获良多，对了19年顺带把会计中级也考了（不抢会计的饭碗）投资收益不是很理想只有10%左右，不过内心很平静，未来可期，在此感谢老唐

赞 50



安之若素素87 2020-02-13 20:48:41

按照你的标准，现在263.5万也不够了。 通胀如虎啊

赞 10

作者

是啊，所以你才会发现类现金资产包输的特性，你才能理解我为什么那么讨厌现金在手[偷笑]

赞 46



允夏沫斑 2020-02-13 20:42:46

老唐是我的偶像，也是对我而言素未谋面却十分重要得引路人，让我树立了正确的金钱和投资价值观，这远远比真金白银重要得多。谢谢老唐。

赞 46

作者

[握手]携手前行

赞 21



虐心眼 2020-02-13 20:50:15

唐老师你的文章和分众江总的文章不期而遇了！很想看看唐老师的看法[呲牙]

赞 12

作者

江总写的挺好。打气，鼓吹品牌广告价值，宣传新的数字能力，作为分众的董事长，我觉得我写的话还达不到他的水平。

赞 42



okearth琴向荣 2020-02-13 20:34:02

老唐写的一手好字！！！房子三房一厅3.5万？是说一平方吗[捂脸]

赞 12

作者

七八线小县城，1993~1996年时间，大概就是三四百元一平米，我1998年买的第一套房，大概800元/㎡。

赞 39



计典丽摩羯巨蟹 2020-02-13 20:54:53

七零后初中生在啃手财，有点难。穷且胸无大志，只想证明我还行。[偷笑]

赞 28

作者

??[握手]

赞 12



死去的天气抱 2020-02-13 20:34:26

实盘6年唯一亏损，就这么被我赶上了[旺柴]

赞 28



逍遥の傑哥 2020-02-13 20:29:34

把你即将出版的新书还是在你的公众号里面推广下撒，放一个目录出来。预热预热。

赞 3

作者

我就是不想预热，给书房老朋友增加买到签名版的概率呀[流泪]，等签名版发售后，我一定介绍目录和内容[握手]

赞 28



和船谢 2020-02-13 20:38:14

老唐也是苦出身啊。我比老唐大一岁，身体极差，幼时丧父，和母亲一直挣扎在最底层贫困线上。但是和老唐一样，从来没有屈服于命运。甚至于炒股期货也和老唐有很多相似的经历。唯一不同的一点是老唐觉悟比我早多了。他的努力与付出也比我强多了。向老唐学习，感谢老唐发这篇文章

赞 27



年后继续爱叔 2020-02-13 21:37:41

好漂亮的字，当年为啥没混进大学弄个文文凭？难道也学硅谷精英退学创业了？

赞 5

作者

家里太穷，初中毕业要么考上中专（政府包生活费），要么去学木匠，没有读高中这个选项存在[流泪]

赞 26



沃素凹凸曼宰 2020-02-13 22:31:41

怎么没有人和我一样好奇，唐大大19岁就遇到了那个对的人，我在反思：学生早恋是不是应该睁只眼闭只眼，只要不影响学习。 现在不管是广告还是真迹，我都好上瘾，特别是每篇的留言，都要看好几遍，我感觉我就是那个拿铲子整天在书房挖矿的，每天都有惊喜。不追剧不游戏，除了工作每天就是守这个公众号。

赞 13

作者

我17岁就工作了????

赞 24



格格不入岸 2020-02-13 20:58:02

唐朝是少有的几个不去预测市场涨跌，不去评论什么外资买入的大V。真心佩服

赞 24



雨的郁望淌 2020-02-13 20:43:54

老唐摩托车买了吗？还开吗？

赞 5

作者

买了，卖了，2001转型开四轮，没玩摩托了[偷笑]

赞 24

浮沐陵辛 2020-02-13 21:26:37

18年入市，是看了老唐等文章。买股票是抄老唐作业。18年等了很久，跌的差不多了，入市的。到19年末收益大概50%多。2020年的涨跌和老唐的描述一样，上周末是95%。基本不太看盘，不太关心股价。最希望的就是多跌点，可以多买点。 手财1和价投的书都买了，这几天，躲在家里，天天看手财，看了5遍差不多。概念，计算，关系，衍生出的观点，越学越明白，老唐在书里的好多话都得认真对待。记笔记，做表格，模拟老唐测算，真有收获。读财报是种技能，练熟了，能事半功倍地了解企业。 赞 17

爱静儿否 2020-02-13 20:26:38

想买老唐新书，迫不及待了，搞啥子哦兄弟，速度些嘿！ 赞 12

作者

我已经交稿一个半月了，现在是这可恶的新冠，卡住了印刷厂工人返厂开工的步伐啊，我也木有办法[委屈] 赞 17

小琦惟 2020-02-13 21:46:07

哈哈哈，看到小宝贝一边大笑一边给老公读，然后我们俩一起哈哈大笑，太甜了[调皮]我们俩在20岁出头的时候也立了希望30岁前赚到多少钱的目标。努力工作，努力学习，加上老唐这样的贵人，终于走到了第一个目标。19年投资利润绝对值是工作收入的三分之一。非常开心。唐书房就像是传道者，把成功的路清晰的走了一遍，还详解是如何走通的。鼓励了后来的人。 赞 16

作者

[呲牙][握手] 赞 8

得我或失我笺 2020-02-13 21:12:21

老唐，有种观点是，选出可以跑赢指数的股票，在很大程度上是依赖运气，基本面分析并不能带来任何优势。您怎么看？ 赞 1

作者

不同意。 赞 16

喂微薇呀无悔 2020-02-13 21:32:09

关注之后一直期待老唐更新。当然我很抠门，从来没有打赏过[社会社会][社会社会]。这也是第一次写留言。在京东买过手财1，今天决定读第三遍(已经开始)。读过几本关于投资的书(包括价值投资实战手册也是京东购买)，自己最喜欢手财1。觉得真是实实在在的不会过时的东西。当然也期待老唐的新书，一定购买拜读。 今天留言是因为文章讲的是老唐过去是

怎么一步一步实现自己当初的梦想的。想想自己，当初的梦想和老唐也差不多，“和那个心爱的她从此过上了没羞没臊的好生活[呲牙]”，不仅没有实现，只剩我一个人没羞没臊的生活[打脸]。今年32，在23岁的时候幻想过自己三十岁的样子。如果之间的距离是一百步，可能我把差距拉到了一百多步。 三十岁转行，同时也接触了投资。31岁离婚，孩子归我，抚养费孩子妈妈不出。可能如果我有钱会就有能力给孩子一个完整的家。现在能做的是接受现实。我想我必须要改变，为了自己，为了自己的家。发现投资是一个值得努力的途径。只是我感觉自己的欲望和好奇心还不足。但我相信老唐说的，日拱一卒。我每天学习一点点。相信四十岁会大有不同。手财我还会读很多遍。谢谢老唐的无私分享。打赏是迟早的事。[吃瓜][吃瓜][加油] 赞 12



go浅唱ai半夏 2020-02-13 21:04:30

请问老唐 出身是农村吗？ 赞 3

作者

是 赞 12



爱河桥下丶是我 2020-02-13 20:21:18

板凳 赞 8

作者

高于预期，书房认证的真皮沙发，你坐上了[呲牙][握手] 赞 12



巨蟹摸下他4g 2020-02-13 21:13:09

唐老师，我记得你有篇文章说过你老婆给你推荐的林语堂的一本书对你影响很大，请问是哪本书呢？ 赞 2

作者

问的朋友很多，我已经选了一个版本放进老唐荐书了，你向书房发送“书”就看见了。 赞 11



很難遇見 2020-02-13 20:43:55

今天文章有三点让我很意外： 1、老唐的字（虽然有签名书，但还是有种惊艳的感觉[强]）。 2、“小宝贝”（看的时候真的有点辣眼睛，那年代不应该叫xxx同志吗[捂脸]）。 3、20多万的目标（那个年代万元户可是一个万人敬仰的称呼，老唐那是就有如此雄心壮志，佩服[抱拳]）。 赞 11



被爱情追逐耻 2020-02-13 21:13:45

唐老师，您一直告诫我们投资一定不要有杠杠，可我在读洛克菲勒写给儿子的38封信中，他却告诉自己的孩子勇于借贷，勇于大胆追求财富，您怎么看这个问题[疑问] 赞 2

作者

这个要看自己是否清楚不同行为的代价，是否清楚自己将承受什么，愿意承受什么。人和人的选择有差异是正常的，我抗拒杠杆[呲牙]

赞 10



可爱的亚飞啊44 2020-02-13 21:04:04

老唐压箱底的东西都拿出来了，这跟手绘K线图有的一比。 赞 10



幽娆泪冽 2020-02-13 20:51:37

哈哈，每次老唐的书房文章都要读，即使是广告。今天心疼那些遇见广告标题就掉头的读者三秒钟[吃瓜][吃瓜][吃瓜]

赞 10



苏婆妄 2020-02-14 11:32:34

这段时间不能出门上班，吃都有点拮据了[呲牙]，不过看到老唐把20几年前压箱底的东西都掏出来了，不意思一些也过不去 不过感觉你那个地毯太过奢侈了[白眼]

赞 1

作者

年轻的时候，脑海里一直有个场景：暖暖的阳光透过树荫洒进客厅，两个人坐在地毯上，斜依在沙发边，一人抱着一本书，一边看书一边有一搭没一搭地闲聊着……so，地毯就成了梦想里的标配[偷笑]

赞 9



苏凉扣 2020-02-13 22:21:27

来晚了，知道我的留言上不了墙，但是咱不为上墙！感谢唐书房，因为我不但看新文章，还经常来盗墓刨坟[捂脸][捂脸][捂脸]！把书房当成工具了，温故而知新！日拱一卒，为实现自己的梦想努力！老唐做见证人[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 5

作者

墙上腾一个位置给你，为梦想见证??[胜利]

赞 9



许妳生安好姆 2020-02-13 20:56:01

老唐买书的预算约占房子的十分之一，佩服 赞 9



说法有龙听抽 2020-02-13 23:24:59

作为一个年轻的女性，趁着过年期间，只安排了一个计划搞懂财报知识，第二遍看老唐的《手把手教你读财报》不追剧，不刷小视频，在家人朋友看来简直另类。此时刚放下书，准备睡觉。

赞 8

作者

[强][强][玫瑰][玫瑰]

赞 3



轻触那湛蓝史 2020-02-13 21:41:28

老唐，最近有什么书推荐下，闷得发霉了！

作者

向书房发送“书”，老唐荐书里的书都看完了？《国土安全》和《风骚律师》最新季都来了，韩国片《寄生虫》很好看，够去霉了咩？[偷笑]

赞 8



欲望嚣张总 2020-02-13 21:13:48

离三十岁还有一年半，距离自己白手起家到第一个一百万还有一小段距离；

年轻时眼里容不得沙子，怼天怼地怼空气，如今觉得自己每天上班都是在白嫖还有不菲的银子可以赚于是安心打卡，默默学习投资；也许是去年运气好误以为是自己实力，反而对最近的呆坐略显不耐烦，眼瞅着别人家的股疯长，自己的不动如山，确实有点高估自己的耐心，但我仍想当成一次历练，去年心急错过太多收获的时光，今年切不可急不可耐，仿佛想起格老那句四十岁前无价投（也许我记错数字[调皮]）年轻的心不论怎么学习确有一股躁动；而立之年在即，纵使目标没有达成，这三年的投资历程也足够受用终身，赚钱的欲望太强往往忽视默默无闻的积累也是达成目标的一部分，老唐快安抚一下我这躁动的心[调皮]

赞 7



昔年巅 2020-02-13 21:12:57

感谢老唐分享过去的心路历程，让我仿佛看到以前自己发奋求学的经历，以

前也会写日记，现在偶尔翻起二十年前的记事本，内心的想法和目标依然清晰，感谢老唐在投资领域的指引，我从内心深处已经感知到自己正走在正确的路上，剩下的就是继续日拱一卒，让时间发挥价值了[微笑][微笑]

赞 7



我有俩朵花冉 2020-02-13 21:03:46

老唐这篇写得太好了，写明白了我心中的所想

赞 7



洛眉纺 2020-02-13 20:57:40

尽管持仓和老唐不同，但是真的相当感谢老唐，厚着脸皮称呼老唐一声老师

hh（尽管老唐不认识我）。看了老唐那么多文，学会的绝不仅仅是一种投资的术，更是一种生活的道。也不怕老唐笑话，前两天做了一次短线，说实话收盘我就后悔了，那种人性的贪婪和我内心对价值投资的强烈认可在内心疯狂纠结，最后刷了刷书房的文章，才最终想明白自己想要什么。经此一事，深刻明白所谓纸上得来终觉浅，所谓知易行难，但是也有一种强烈的感觉，经过这次，我才真的深刻明白了价值投资是什么。第一次赞赏，送给老唐了，希望老唐不要嫌弃钱少[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 7



彩色世界旅 2020-02-13 21:59:49

我大概跟老唐同龄，回忆自己幼时印象最深的一件事，就是上小学开运动会，因为买不起一双白网鞋被老师赶回家。那个时候我发誓要成为一个买得起白网鞋的有钱人。那天我看到我们家小子准备扔掉的旧运动鞋，基本都是耐克，阿迪。。突然想起了自己的“理想”。今天看到老唐的文章，我也感叹一下这二三十年国家的巨大进步。 赞 6



七年六夏的春天 2020-02-13 21:19:05

22岁，去年关注书房 要毕业了，大学3年赚了2万，今年1月投入股市，买了一手平安，两手招商，两手万科 虽然和您选的股不一样，但是从您这里学到了很多 打算先耐住性子，股票持有一年不动，多读一些您的书，学更多知识，祝您身体健康，万事如意! 赞 6



小块浮冰助 2020-02-13 20:30:48

您确定阅读者里没有重复吗？老实说，这2.1万根本没兴趣看结果的人群让我惊讶。 赞 3

作者

一个微信只会算一个阅读数，不存在重复问题。 赞 6



爱是胡美英的家 2020-02-13 20:27:11

老唐，您对疫情后，国家刺激经济的政策有啥看法呢？ 赞 3

作者

鼠年开篇散打里，政策还没推出来，我不是就写过了咩？ 赞 6



黯然沉默冲 2020-02-13 21:04:32

老唐的价值识别、极超长耐心和闲拓的心态，是极高的壁垒和个性。 心向往之，努力前行。 另外，发负面分析，大众群起攻之是市场的本来形态，即使书房自己的队伍比例高些也数量不够[微笑] 少起烦恼之心为佳，看云卷云舒，赏花开花落。 赞 5



情调呐兰 2020-02-13 20:43:23

疫情对餐饮业，小超市和便利店影响很大，也直接影响到白酒的销售，对此，老唐有何见解？ 赞 4

作者

鼠年开篇散打和上周的周记里，不是都谈过了咩？ 赞 5



秋心正暮雨辽 2020-02-13 20:31:29

不禁为点进来的我鼓掌，我想着就算是广告也没关系，就当给唐老师增加点

击量啦。 我也曾经无意间翻到过几年前定的30岁目标，彼时发现，还真的实现了两条。 也许是预言自证的力量，不得不承认制定一个清晰有效的目标是实现这个目标的第一步。 2020也是给自己定了一个很重要的里程碑式的目标，也没想到这一年就这么着拉开了帷幕...不过没关系，我知道我要去哪儿，我正朝着这个方向走去。 赞 5



褪色的城奴 2020-02-14 02:12:13

回复第一条留言：不知道您来书房多长期间，但是如果是铁粉，一直看老唐的文章的，对于老唐把夫人称小宝贝、我家领导等甜到发腻的称呼一点都不意外，符合预期。对于老唐这种宠妻狂魔我打心眼里欣赏，家和万事兴说得很有道理。曾国藩讲一个人要有好师好友好榜样，私以为老唐是好榜样，财富自由路上紧跟老唐步伐。 赞 4



JJ哦哦聊几句06 2020-02-13 21:36:17

从来没想到老板这么傻×，以后要认真工作回报！ 赞 4



早安忧郁怕 2020-02-13 21:32:03

看这篇的三个收获: 1.欲望和好奇心这两点，老唐让我看到我的欲望让步于看电视 2.小宝贝，我以为是称呼孩子呢，一看还有注解，此地无银[偷笑] 3.老唐写字的时候工资一百多，房价三四百，过了几年房价还翻翻了，这么一看，现在房价似乎不那么让人苦恼 赞 4



爱流言漠过知己 2020-02-13 21:25:19

自己遇到困难时，再多考虑一种解决方案，再想想有没有更优方案，再多啃一点点资料，再将自己和同事的优势拉大一点点..... 唐前辈好多点化人的金句！ 赞 4



用壹生守护你99 2020-02-14 08:09:00

今天的文章看的我泪如雨下，因为这些年自己不管在那方面都没有努力去做好，辜负了自己宝贵的光阴，几乎忘记了自己少年时的目标，内心非常愧疚。唐老师的文章写的太真切了，庆幸自己能读到，人和人是有差别的，愿意付出的努力也不一样，只要日后回想往昔不后悔即可，不要再像此刻的自己，想清楚自己要做什么样的人，每天都在朝着目标的道路前进一点点即可。 赞 3



轩阁殇fly 2020-02-13 21:50:31

前半部分泪目，触弦了。 想说除此两点还有专注。 希望2020唐老师不被少数人叨扰（玻璃心，关注成本的，预测市场的，嫌弃广告的）在堂的同学都能专注学习，老师也能开怀。 希望唐老师身体健康，诸事顺意！ 谢谢您！ 赞 3



身是业成梁 2020-02-13 21:32:12

不停学习，理性投资，给自己爱的人提供更多选择[拳头][拳头] 赞 3

从逝擦孟 2020-02-13 21:28:31

看老唐的笔记我知道差距了，看来接地气是一种性格，做什么都会体现出来，包括在思考里和文章里，藏都藏不住。我也是80前，跟老唐一代人，我偶尔也会翻看大概二十几年前中学时的笔记，写的那是相当地好高骛远不接地气，看的那是面红耳赤，工作不久之后辞职成为家里蹲炒汇专家（最近5年才成功降级为家里蹲公司研究菜鸟，也差不多这时候开始关注老唐和唐书房，深感幸运）之后时常口袋里真的只剩一块钱时写的笔记大都是些想一夜暴富抄捷径的内容，研究什么技术分析感悟啊、风险管理方法啊、算法交易感悟啊什么的。 赞 3

轻触那湛蓝史 2020-02-13 21:07:30

投资本身就是修行，想要持续收高收益当然要学各种知识，获取各种资讯。

不感兴趣自然是坚持不下去的。坚持不下去的人就只能投指数基金了，或者抄唐书房作业了。对一个领域每天专注几小时，时间久了自然成为专家。我从财报小白到现在略微能对财报分析一二也花了两年时间，从光伏小白到现在对行业也略懂一二也废了不少力气，坦白的说光伏行业真是一个七尺高的栏杆。零零碎碎看过一些各种财务书籍我总结的经验是:想看懂老唐的《手把手教你读财报》之前最好先学最基础的会计知识，弄懂了会计学的两大恒等式和借贷记账法的精髓，能更容易看懂老唐财报这本书。比如资产与费用之间的界定有时就特别模糊，这种模糊也体现在会计恒等式中，最后又体现在了财报上。理解了会计的底层逻辑，就能避免一些陷阱，成功的概率不就更高了嘛。 赞 3

袜子424 2020-02-13 21:06:07

唐老师，非常感谢您的《手财》打通了我对三大报表的任督二脉，我是今年毕业的，今年初牛市炒垃圾股亏的一塌糊涂，4月我打算自学会计，为了弄懂股东权益、应收、应付、预收……我看视屏查百度问同学，但是效果很差，直到9月读您的《手财》就像一位恩师站在我面前每一句话都说到了我的心窝里。虽然我现在还没有能力按下188跟您道谢，但是我有信心我一定可以。还有，我给您发了一篇我读您文章后的感想，只是希望您看到就好了。[呲牙]

赞 3

浅小毕货 2020-02-13 20:56:25

我看了一些美国的励志书籍 世界上最伟大的推销员 羊皮卷 卡耐基等。但第一次看到有人温和的把有些道理讲的让我不断在心里说 是的。老唐，说真 你真的是被投资耽误的作家 希望多出此类精品 真心感谢 赞 3

听时光长眠瞪 2020-02-13 20:50:45

我也以为小宝贝儿是说儿子呢，哈哈，看您每篇文章都收获满满，我目前已

经到了您说的那种不无聊的境界，因为我时刻在看书，在收集股市各种各样信息和所持个股尽可能多的资料。

赞 3



四公分憧憬枚 2020-02-13 20:47:39

感动老唐的日记，每次进书房都收获颇丰，今天更是方法论大餐，遇到老唐，人生路上的指路明灯！

赞 3



小丹巡 2020-02-13 20:36:41

当初就是好奇心摸到书房来的：怎么哪儿都有唐朝的名字？来了以后，再也离不开了。

赞 3



支离破碎函 2020-02-13 22:36:45

成为有钱人的欲望，是推动财富增长的原动力。对比老唐的文章，才找到原因：原来的我赚钱的想法只是空想，真的不能叫“欲望”。因为，赚钱的想法不强烈，目标也不清晰，定了目标也不能坚持目标。总归还是想法不强烈，慢慢就成了空想。还好，在老唐的带领下，在群小伙伴的激励下，我渐渐的走上了“正道”，虽然时间有点长，虽然自己已到“知命之年”，但只要开始就不晚。感谢老唐。

赞 2



嗯不温柔附 2020-02-13 22:36:13

今晚的文章是看的最仔细最认真的，终于了解到了大师是怎样修炼成的[强]（期待可以看到投资回忆录，激励书房的青年门）。 感受到了唐老师身上的工匠精神，也想到了刚毕业那会儿别人说的一句话“穷人最缺的是成为人上人的野心”。 感谢唐老师，毫无保留的分享，授术传道[强][强]

赞 2



life起名丿忒烦 2020-02-13 21:44:11

老唐短短小文道出了人生的意义所在啊，佩服这样的文字能力，从投资的角度看人生，我在股市也在混忌十余年了，然而目前刚刚回到起点，可是这一圈转过来，我感觉明白了很多事情，也放下了很多事，2019年账户总收入大概%15，但是这%15自认为是十年来赚的最明白的，而且未来的道路似乎也越老越明白，感谢老唐孜孜不倦的教会，不论工作还是生活或是投资...首先要摆正心态，心态摆正，分清主次，尽量让自己站在更高的角度考虑问题，往往就可以赢得未来，积极的面对成功与失败，客观的思考目标与结果吧，你若盛开，财富自来！！！[强]

赞 2



辐粕晓xzm 2020-02-13 21:39:12

关于职场的理解，真的一语惊醒梦中人，最近一直因为机构改革的事苦恼，看到老唐的观点，瞬间释然了很多。

赞 2



苏谨取 2020-02-13 21:34:54

尊敬的老唐，看了你非常励志的个人目标日记，非常感动和佩服！定下明确的人生目标，是成功的第一步！2020年我也写下了自己的人生目标！ 这几天反复将您写的“核心五篇”重新读了几遍，感觉对投资理财的认识又提高了不少！我把投资理财分为三个阶段，第一个阶段，小学阶段。只会购买货币基金，债券基金等理财产品！第二阶段，中学阶段！直接买入宽基，行业，策略等指数基金！第三阶段，大学阶段！购买股票！这必须构建完整的投资体系，有较强的财务分析能力，看得清，敢下手，拿得住！ 我从2018年开始接触投资，学习了各类指数基金投资的知识，开始定投各类指数基金，获得了一定收益！ 自从看了老唐的几本书，加入唐书房后，学习了不少股票类知识，我购买了腾讯及其他股票，收益明显比指数基金收益好，在此感谢老唐提供了那么多有品质的知识！ 最后想咨询一下老唐，我现在可否将持有的指数基金卖掉，分批买入看好的相关股票，比如当下低估的洋河股份！！谢谢谢谢谢谢！！！ 赞 2

作者

鼓励进步，但不回答这类问题[抱拳]见谅 赞 2



云它象摔 2020-02-13 21:32:39

老唐对工作的见解，受教了。老唐不愧是自己创业过的 赞 2



周芳宇枫 2020-02-13 21:20:36

那位说自己满仓分众一年半的朋友，建议系统的读一读老唐过往的文章，重点读一下《如何抄作业》，还有“是否可以照抄巴菲特作业”的讨论。我去年也买了分众，1000股，因为我对它还不了解、看不懂，想不明白。买完后我看了老唐关于分众所有的分析文章，再也没有细致研究，因为要看要学的东西太多，有点捉急，今天午休时间学习了“日拱一卒，多看一二”的投资思想和生活态度，不急，不急。这位朋友，也请你莫急，莫急，日拱一卒，多看一二。 赞 2



向右宅 2020-02-13 21:04:45

老唐说的真是肺腑之言，让我想到了十几年前高中时也写过类似的发财计划，记得目标是10万元，还有一个PDA（当时看着很炫的掌上电脑）呢~~忆往昔，别有一番风味！ 赞 2



巨蟹摸下他4g 2020-02-13 21:01:26

1.就字体而言，二十出头的老唐的字不算出类拔萃，但已经比大多数同龄人要强，而且爱好读书，侧面说明对自身要求比较高，人的命运是潜意识决定的，自己意识不到，所以觉得命运是上天注定的。 2.关于没有钱的袋子是竖不起来的说法，老唐应该知道，芒格也有

类似的说法，跟古龙所见略同。 3.看到公众号推送消息时正在陪孩子做游戏，所以这个回复在理论时间上应该靠前。 4.买了你看过的《中央帝国的财政密码》，顺便买了作者的《汴京之围》，开卷有益，日拱一卒。 赞 2



醉酒不醉心巨蟹 2020-02-13 20:55:41

看得很震撼，颇有醍醐灌顶的味道，谢谢老唐的分享[握手][握手][握手] 赞 2



啊啊ABC控制day 2020-02-13 20:53:38

一是想清楚，选定方向后不要频繁更换！ 现在卡在没有明确方向甚至没有点眉目，可能是阅历太窄了太懒了，书读的还不够吧。好在还有好奇心，还不想做一条咸鱼，还有机会财务自由[呲牙] 赞 2



猜不透割 2020-02-13 20:48:11

感谢老唐，看这类分享理念的文章，比看财报分析的过瘾。根据文中内容推算，老唐是33岁开始职业宅男的，我现在已经36了，不知要比老唐晚多少年了。等会赶紧拿个下本本算一下，自己还需要挣多少钱，争取40岁前老唐看齐之前向 赞 2



害纯夫舒 2020-02-13 20:47:17

与丰富的内容相比，我更惊诧老唐得字体！当时的初中毕业可真是高学历亚！真是自叹不如呀！从今天起，出了日拱一卒外，还要加练字喽！偶像的力量还真是大呢 赞 2



花面狸切 2020-02-13 20:47:14

看来老唐能成为被投资耽误的作家是有原因的，从那时就喜欢开始写写弄弄了[偷笑] 赞 2



超级亥卓然ok 2020-02-13 20:46:59

谢谢老唐的分享，此时我也正沿着老唐走过的路艰难前行！有老唐这座灯塔在前方指路，让我们看到希望和前进的方向！ 赞 2



花陌醉红尘时代 2020-02-13 20:44:42

也曾写日记，也曾下决心！也许就是您说的欲望不够强烈，导致专注度和克服困难的努力和决心不够！白瞎了这么多年！ 赞 2



良心何在nice 2020-02-13 20:43:38

时间复利的珍贵啊，20年前老唐财富自由目标只有曲曲20多万啊，这样看1000万财务目标20年后看，加上通货膨胀和社会财富增长，又变成毛毛雨了吧老唐？ 赞 2



空城旧梦人肯 2020-02-13 20:34:43

老唐，有时间给粉丝做个系统的文章合集嘛，我后面关注的前面找不到，有些一下子不明白，不成系统

作者

有啊，书房底部三个菜单，左边那个就是《原创合集》呀！ 赞 2



此乃良民婚 2020-02-13 22:34:23

赚钱如果太执着可能会失去人生的很多乐趣，这句话我终于学会了。很多时候道理都知道，但身在其中时常常被自己的执念糊了双眼，想着再坚持坚持，等有钱了一定好好对待身边的人。挺可惜的。 老唐你说过，我们要看别人吃一堑，让自己长一智。我以前也深以为然，但现在才发现这真的好难，很多事情只有自己经历了才会懂，明白字面意思不是真懂，也许只有经历了痛过了才会真的学会吧。 把握住人生的一切美好才是头等大事，赚钱只用在理解并贯彻正确的理念后顺其自然即可。 赞 1



爱是胡美英的家 2020-02-13 22:15:41

每次阅读完，都是一场修行，感觉内心很舒畅！ 赞 1



卿诺殤闷 2020-02-13 21:44:36

小的时候过过老唐所说的那种鞋底断了，盐没有了，兜里却仅有五毛钱的生活。而在自己进入社会以后，更加为那时候的经历感觉苦涩，也更知道该做什么了。 赞 1



练模仅 2020-02-13 21:04:12

其实从投资角度看，一个人拥有的时间和物质是一个人的资产，怎么能想办法让“浪费”出去的钱和物质换回更多的资产。个人觉得每次的时间付出和物质付出（对年轻人主要是时间付出），就像你在做一笔投资，要想怎么能把这笔投资的收益最大化，而不是目光短浅的盯着眼前的小利益，和能带来短期快感却毫无增值意义的事。再加上老唐说的有目标，如此长期下来才会让自己不断增值，起码不至于贬值。有时候觉得人生和经营企业以及投资有很大的相通之处？ 赞 1



不该执着工 2020-02-13 20:50:32

大部分人容易犯的毛病，是不知不觉就将自己定位为出售时间交换口粮的打工仔。 ~ ~精辟，就这描述足以打赏唐长老。另感谢真诚的分享。 赞 1



po晓_0 2020-02-13 20:47:17

当初是因为研究英文版巴菲特投资大法发现的唐书房，后来入手了实战手册和手财，知识固然难得，书房的正能量更为可贵，按此奋斗继续前行 赞 1



书海前龙 2020-02-13 20:38:00

老唐，请问一下哪里可以看电子版的实战手册？

作者

实战手册没出过电子版，所有文章都在书房免费发表过了，出电子版价值不大。 赞 1



轻谈献 2020-02-13 20:35:54

2019年，这是我转变投资理念的第一个整年，2018年开始转型走价值投资路线，第一年收益就超过百分之三十，我还是很满意，感谢唐老师，这两年唐老师所有文章我都看，唐老师买分众的时候，我就买点儿，买洋河的时候我就买点儿。茅台价格太高，我等小小散户没有足够本金买。古井没有开通b股，尝试了一下，感觉b股账户开通很麻烦。然后去年底买了港股小米。 赞 1



小疯纸灬儒 2020-08-14 14:37:28

老唐，我正追你的历史文章，特别想看你的“读书心得”，看你的《手把手教你读财报1》花66天完成，硬啃了30本财务书籍。《巴芒演义》花3个月完成，你参考文献72本。你追求效率，也能把握质量，真心佩服[强]。所以，很想知道你的读书思考、做笔记和整理全篇重点的方法。

作者

你理解错了。写作时间不包括读书时间，书是过去多年读的，66天或者3个月指的是码字时间[呲牙]



彩色世界旅 2020-03-03 19:30:57

老唐，我是一名23岁的年轻医生，前段时间抗击疫情太忙，今晚有空把落下的文章全部读一遍，巴适！但是我还是想说，这篇文章是我读过的老唐文章里面最最最好的。想不到现在看上去悠哉游哉，买基金的零钱都比我身价多的老唐，年轻的时候也是为了过得更好而活的很用力的人。这让我很有感触[流泪][奋斗]。另外就是日拱一卒，这简直就是我的痛点了，不管是努力工作方面还是投资方面，我都欠缺这种淡然的心态，今后我打算一步一个脚印，一面稳扎稳打的工作提升自己，一面零敲碎打的投资积少成多。

作者

辛苦辛苦????23岁，多么美好的年龄，在人生的道路上，你已经领先我很多很多年了[胜利][玫瑰]



凉城写意斗 2020-02-14 00:05:46

为自己没有放过广告标题而点进本文深感万幸！真是万幸！如果错失这篇触

及灵魂的既有世界观又送方法论既较投资又劝作人的力作，不知自己要推迟多少年的进化，想想都有点后怕[呲牙]老唐是我辈中活得非常明白和豁达的，让我钦佩之至也羡慕得要命。反观自身，在学习和思考方面存在诸多不足。爱动笔是老唐的特点，恰恰是我的短板。今后我也试着写一写，来促进自己学习和思考，克服自身惰性。再次感谢唐教主的指引！



失心男M天蝎 2020-02-13 22:36:24

手动点个赞 里面对工作的描述 原谅我忍不住复制下来 留存



用爱情读你砍 2020-02-13 22:21:53

关于投票还有一点解释是幸存者偏差，一般情况下人喜欢展示自己好的一面，哪怕是在匿名的情况下。收益率高的点投票比较积极，收益率低的看到投票参与积极性也比较低，而券商那的数据是基于客观交易数据的，不需要人为参与，不存在这种因素，所以差别比较大



ew3zt天枰 2020-02-13 21:03:44

关注唐书房许久了，对于唐老师本文的观点深以为然。记得最初对于金钱是一种羞于谈起的态度，总觉得谈钱是一件特别现实的事情。自从前些年发生了一些事，逐渐改变了对金钱的认识和态度，有没有财富在于你对他的态度[微笑][微笑]继续向老师学习。



袜子424 2020-02-13 21:02:28

谢谢唐老师，几乎说的每个点都是我现阶段正在经历和迷茫的点，自己不愿改变不愿进步，其实是认知不足，或者是荒废懈怠人生，醍醐灌顶。自己借口找的差不多了，谢谢您的提醒。保持热情，做充实自己且有意义的事情，永远走向奋发向上的路上！

男人拥 2020-02-13 21:02:20

读书，刚工作的时候不知柴米油盐贵，只有经历过生活一段时间后，才发现钱的重要，发现自己的不足与迷茫，但找对方向后，心就淡定了些。让时间成为我们的朋友吧。[加油]



凝视宇宙绎 2020-02-13 20:50:59

老唐，我要忏悔，这段时间持仓被创业版折磨的不要不要的，今天没忍住失了魂追了半导体，收盘后突然认识到自己的行为是多么愚蠢[流泪]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/02/15

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-02-15

收录于话题
#2020年书房原创 117
#老唐实盘合集 108

本周交易

无

当前持仓

目前持仓茅台39%，腾讯28%，洋河12%，分众9%，古井B6%，海康6%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	39%	17600±10%	<8800	21000	13665	1088.00	-8.03%
腾讯控股	28%	55000±10%	<27500	50000	35641	415.00	10.49%
洋河股份	12%	3850±10%	<1925	4700	1548	102.72	-7.04%
分众传媒	9%	……	<600	1400	816	5.56	-11.18%
古井贡B	6%	666±10%	<333	800	341	75.34	6.40%
海康威视	6%	4400±10%	<2200	5000	3340	35.74	9.16%
沪深300						3987.73	-2.66%
上证指数						2917.01	-4.36%
2020/2/15			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8991	

注：

①持股比例=持股市值/账户总值；

②老唐买点或卖点，代表如果公司到达该市值，老唐可能会买入或卖出；

③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	40%	17600±10%	<8800	21000	13515	1076.00	-9.04%
腾讯控股	28%	55000±10%	<27500	50000	34643	402.40	7.14%
洋河股份	12%	3850±10%	<1925	4700	1544	102.44	-7.29%
分众传媒	9%	……	<600	1400	781	5.32	-15.02%
古井贡B	6%	666±10%	<333	800	316	69.52	-1.82%
海康威视	6%	4400±10%	<2200	5000	3289	35.20	7.51%
沪深300						3899.87	-4.80%
上证指数						2875.96	-5.71%
2020/2/8			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.9013	

收益

2020年内收益-2%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，-2%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为446。以6.13年折算，年化收益率约27.6%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/2/15
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	3987.73
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	10381.46

本周重要事项

①新冠疫情。

目前重中之重还是疫情。上周，老唐说“我个人认为疫情已经以肉眼可见的速度好转。”

我的观测依据是“湖北省外新增确诊和新增疑似案例变化数据及趋势”。

因为湖北省内情况实际受限于医疗人员和医疗资源投入，而不是病毒传播情况，对

于观察疫情价值不大

——湖北的朋友，武汉的朋友，保重，保护好自己，保护好家人，给举国上下的医疗人员和医疗资源一点时间🙏。大反攻已经开始。

省外数据不仅可信度高——省外各地政府没有隐瞒的动机，也没有观察到有隐瞒的行为，更多见的反倒是某些措施已经有杯弓蛇影、小题大作之嫌了。

备注：非批评，小题大作是必要的。防控措施过头，损失是经济是财富，做不到位，损失是健康，是生命。

对此，老唐的看法是：对未知病毒，宁愿小题大作造成经济损失，也不能因为措施不到位造成生命剧痛。

目前省外新增确诊和疑似数据及趋势如图



如图所示，省外新增案例数自2月4日起，已经连续11天下降；

省外新增疑似（这个数据尤其重要，反应着病毒在隔离范围以外的传播情况），自2月6日峰值转头，已经持续8天下降。

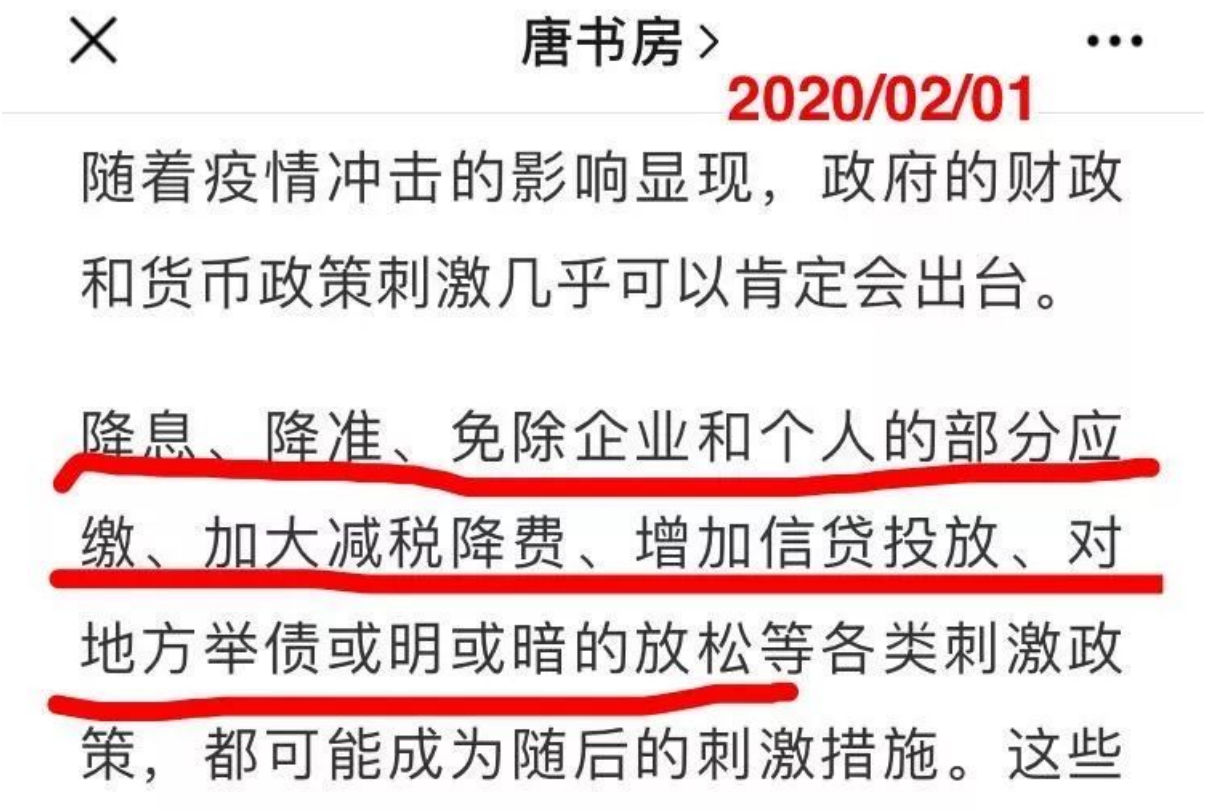
由于新冠病毒潜伏期“一般是3到7天，平均潜伏期5.2天”，因此，确诊连续11天下降和疑似连续8天下降，我个人认为已经可以认为本次战疫即将进入尾声💪

当然，这是医学外行老唐仅从数据和逻辑角度作出的趋势判断。

从治疗和防疫角度说，由于还有潜伏长达24天的罕见个案，依然不可小视，我们老老实实按官方指引行动就是为国出力了🤝

②刺激政策。

在《鼠年开篇散打》里，老唐提到的可能实施的刺激政策，这两周内已经逐条、无遗漏地推出来了。



而且，面对老唐前面所说的：一边是企业盈利注定受到影响，一边是市场资金大量增加的困境，市场会怎么选，我也不知道。

过去两周市场已经给出了答案：大量的流动性集中于原本就不基于企业盈利水平的股票（主要是创业板）

不就是业绩不及预期吗？能买80倍市盈率股票的人，根本就不在乎它变成100倍甚至无穷大。

只要有够炫够潮的概念能勾引资金流入就行，反正大家都是准备两周翻倍然后丢给下家的，谁有闲心关心半年后的业绩呢！

挺有逻辑的，哈哈。所以，创业板指数两周涨了17%。

申明，这只是马后炮的情况总结，并非股神派头的“正如我所料”。

老唐没预测出这情况。严格的说，老唐根本没去想这个问题。短期热点会是什么，我历来不关心。

昨晚，进一步的刺激政策出来了。

证监会发布再融资新规定，显著放宽了A股企业再融资的限制条件，将定向增发定价下限降低、发行对象数额扩大，允许单次再融资规模扩大等。

尤其是对创业板，取消了原来的资产负债率高于45%、连续两年盈利、前次融资资金基本使用完毕的三大限制。

这类似于说：各位上市公司的爷爷们，上面大放水，市场满地是钱，你们赶紧拿吧，拿去随便干点啥都是为我朝GDP出力，求你们了。拿钱不积极，脑壳有问题！南来的，北往的，偷鸡的，摸狗的，走过路过不要错过，机不可失时不再来哦

对我基本没用。本人下属非控股子公司基本都是兜里钞票多到发霉，没有再融资需求的那种。

稍微手头紧点儿的，也就是海康了，不过海康更关心的是大放水之下，各地政府手头是不是宽裕了，能不能结账快点儿、新项目多来几个，而不是出让股权去融资。

和概念有关、和盈利无关的“成长股”热潮，在当前情况下，尤其是昨晚这个再融资新规鼓励下，估计还能很热火一阵（瞎猜的哈，万不可作为投资依据），但和老唐无关。

老唐投资体系的思维流程是：

我能做出估值的企业有A、B、C……X，

目前他们当中谁的市值跌到买点了，此时兜里有钱乎？

已经涨到卖点的企业有谁？

我从来不以这样的思路考虑问题：

XX板块有没有机会，OO公司能不能买？

老唐的太祖长拳是笨拙而迟缓的，目光就盯着碗里有限的几家企业，外面美丽的月色、风干的寂寞、最美的烟火，于我如梦幻泡影、如露亦如电。我只诵念我的：



③持仓个股。

持仓个股本周无重大消息。

茅台2月13日顺利复产，开始烤制二批次基酒。由于疫情的影响，终端供不应求的紧张局面有所缓解，公司管理层肩上的压力为之一缓；

古井旗下武汉黄鹤楼酒业宣布计划2月20日复工；

贴身碰瓷式营销的新潮，裁员降薪。分众传媒继续鼓吹品牌广告相对于效果广告的价值，强化数字化能力，强调客户推广的助手角色而不是广告资源提供商……

都挺好。

套用一句最近的网络流行语：哪有什么岁月静好，不过是有人在负重前行。

股东的“都挺好”，背后是下属非控股子公司数以万计的管理人员、生产人员、销售人员、科研人员一边面对疫情，一边负重前行。

我相信他们、相信科学、相信政府。疫情终将过去，生产、消费、交往、友情、爱情……都会重来

没有什么可以长时间阻挡中国人追求更美好生活的决心，也没有什么能长时间阻碍老唐旗下的印钞机持续印钞

④新书。

上周，热心的天南兄在微博和雪球上晒了我的书稿，并给予了极高的评价，感谢天

南兄。

这本书的出炉，凝聚着天南兄的很多心血，我说他的作用是五合一，功不可没。



书房有很多朋友希望我透露一下书名、目录和主要内容，我一直坚持不从

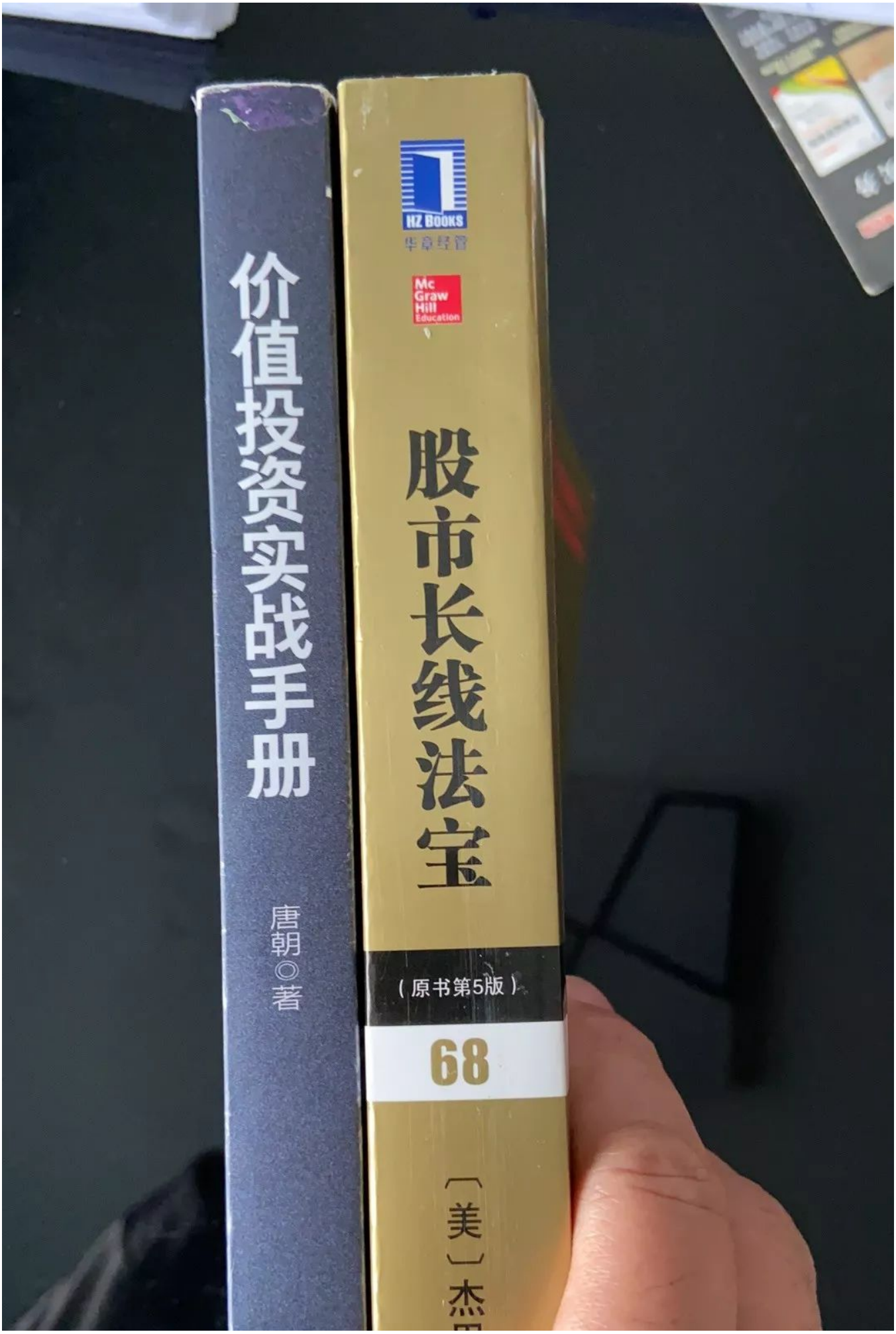
没有别的原因，主要是希望数量有限的精装签名书出来时，能够优先让那些“老唐随便出啥书我都会买”的朋友优先买到。所以，请大家容忍我暂时保密谢谢。

目前能说的几点是：

第一，书名确定不是天南兄暴露出来的书名，那只相当于项目代号真正的书名，主体是天南兄帮忙想出来的，副标题是我起的。

第二，书籍厚度大概和下图里的《股市长线法宝》一样，用《价值投资实战手册》

对比示意。


价值投资实战手册
唐朝◎著
HZ BOOKS
华章经管
Mc Graw Hill Education
股市长线法宝
（原书第5版）
68
〔美〕杰



第三，正是由于天南兄通知我去看他发布的书籍预告，老唐不小心又看到了一群满嘴透着陈年酸菜味，挖苦老唐靠卖书卖广告赚钱的圣母婊道德帝。

而且很明显这些家伙就窝在书房里，一边免费蹭文，一边快乐踩踏

请这些圣母婊或道德帝听好：这本书会从图书还没上架之前，就在书房免费连载，全文连载，一章不漏地连载。

老唐没打算挣你的书钱。这个免费连载也不是为打你们脸临时起意的。

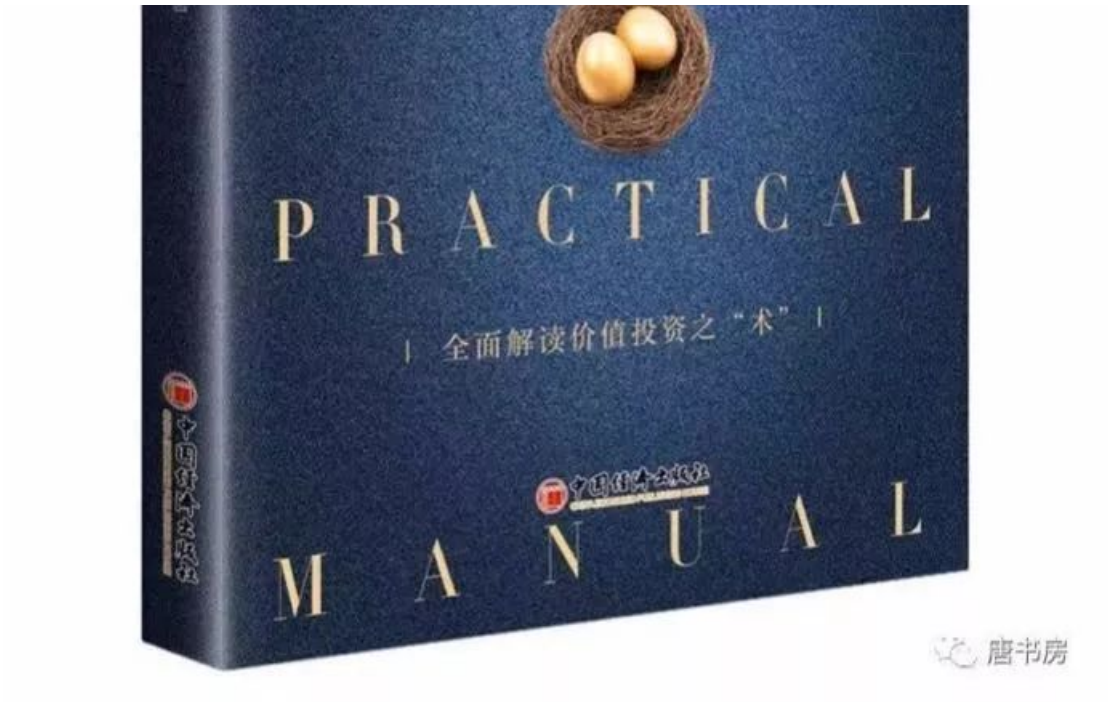
老唐写这本书时，就是为免费连载准备的，每一个独立章节均控制在4000~6000字之间，就是为了合适书房分享。

第四，不过，我也明白这解释也不起作用，改变不了你们继续喷老唐的现状，顶多是换个姿势喷罢了

反正老唐不是圣母，除非从网络消失，否则你们总能快乐地找到喷点。

其实上本书面世之前，我已经很努力地告诉读者





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

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

也没改变被喷的命运😊

第五，虽然老唐不做私募，很努力的避开闪光灯，拒绝一切电视报纸电台网络采访邀约，完全不做任何个人推广，不求关注、不求转发、不求在看……

码个文章都尽量将标题起的无趣且毫无煽动力，尽量避开社会热点话题，实在躲不过也会将其藏在投资文章的小段落里，坚持不开星球或收费群，但依然阻挡不住被喷的命运😁

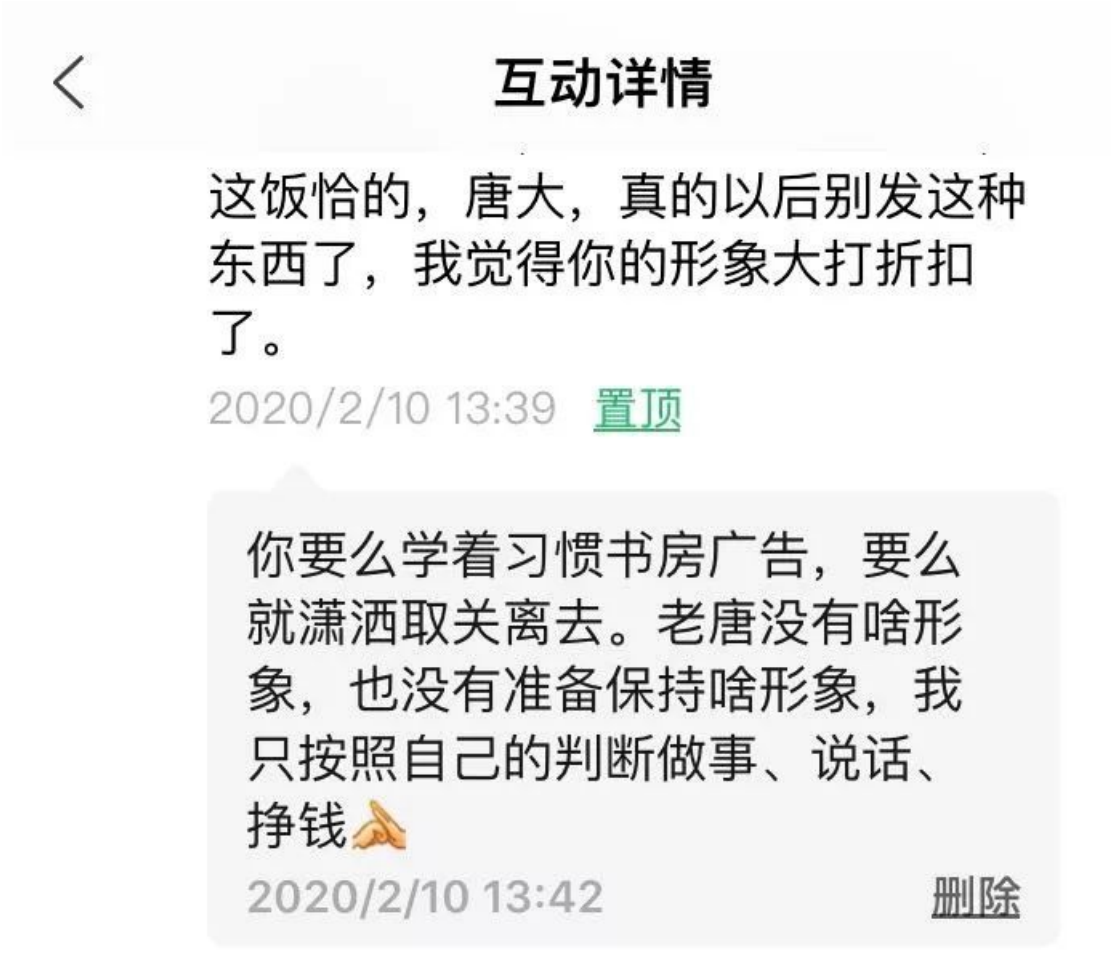
> 毫不谦虚的说，那些拉上疫情热点、吹哨人、抨击F4F8或者大书特书感动中国某某某，调动网民荷尔蒙，动辄10w+、100w+阅读，几万人打赏的文章，老唐如果想写愿写，我觉着自己能写出来💪

我估计我开个星球定价几百元/年，还是能“骗”来几千人的。别的不说，优先点杀企业，共同讨论分析过程，共享企业分析资料，优先分享企业分析结果，讲一点财务报表课程，回答一些学习过程中的疑问……估计还是会有朋友愿意掏腰包的

不过，犹如前段时间的一篇热文，说蝙蝠已经尽它最大的努力把自己长得不像食物，凭一己之力封印病毒千年，远离人类生活在山洞里，昼伏夜出，努力扮演一个潘多拉盒子，却依然逃不脱被人吃掉的命运。

老唐被几个宵小之辈喷喷算啥，没事，慢慢的就习惯了

第六，关于广告，老唐从三年前接第一篇广告开始，就确定了一周一篇的规则。对此，我不欢迎谁对此指指点点。



老唐一贯按照自己的判断和认识做事，不在乎啥形象。其实也没啥形象，非要说一个的话，可能是：率性而为，不在乎形象

我尽到的努力，首先是在任何人关注书房的时候，自动弹出回复告知每周会有一次广告推送，不能接受请取关；

其次是尽我个人的认知能力去接受或拒绝不同类型的广告。

但受限于个人认知能力，不能保证这些广告里没有不实或夸大内容，遇到广告请过脑。顺带说一句，不是广告也要过脑。

再次，书房每一篇广告都标明“特约发布、不代表书房观点”作出提醒。

如果这句话仍然不足以提醒你“这是广告，不是老唐写的”，那你恐怕不适合待在投资领域，老老实实存银行或许是更好的选择。

最后，每篇广告都有保留期，一般是五天，过后就删掉了。由于书房从不删除原创文章，无论对错。

所以但凡你翻旧文时遇到已删除的文章，不管标题是啥，都是没有必要阅读的内容，不要找老唐重发。

老唐没准备登上神坛，没打算塑造什么谦谦君子形象，打算让老唐骂不还口打不还手，抱歉，注定失望，那不是我

牢骚太盛防肠断，打住。更多相关问题还是请点击旧文《几个敏感问题回复》吧

第七，再次强调：老唐仅在唐书房这一个微信公众号发文，其他任何账户，任何平台近似账户，包括投资群，不管名称和头像多么相似，都与我无关。

我没有能力和时间一一回复“某某账号是不是你”这样的问题，请见谅

第八，继续说新书。

老唐有相当大的自信，这本书会成为经典，会改变更多人的命运，其价值超过老唐前三本加总，我也迫不及待地拿出来嘚瑟

但目前开工形势依然严峻，北京刚刚发布了返京人员一律隔离14天的新规定。出版社编辑排版设计校对等员工下周依然居家办公，很多涉及设备的事情，依然无法落实。印刷厂具体哪天能复工，目前还是不知

第九，为此，昨晚我已经和编辑燕老师商量，能否提前先做个简单的购买链接，让需要精装签名签章版的朋友，先完成心愿。

等心中石头落地，然后我就可以不管印刷厂的情况，先行在书房连载电子版本，让大家先睹为快了。

燕老师说协调后给我回复。具体进度请大家相信我，相信出版社，我们也迫切希望尽快面世，已经在努力了。

等耐心等待，一有进展，我就会告诉大家的🙏

下周预计交易

无

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记🙏！

祝朋友们周末蜗居愉快😁✌

阅读原文



happy龙之旅 2020-02-15 15:38:22

老唐好，之前我有去看《穷查理宝典》，《聪明的投资者》，结果发现根本看不下去，看着看着就不知道在讲些什么东西了，请问老唐，看这些投资理念类的书籍，对实际股票投资操作的意义大吗？

赞 27

作者

看我的新书，保证你看得下去[偷笑]

赞 257



不撞西墙蚕 2020-02-15 15:41:07

出书不够，啥时候能出语音读物呀，这样眼睛累的时候，依然可以学习抄袭呀[坏笑][坏笑][坏笑]

赞 23

作者

这本书，出版社有语音版计划[OK]

赞 179



酥胶词噬泼阎 2020-02-15 15:37:23

老唐为何不加仓

赞 9

作者

你拿钱来，我就敢加仓[偷笑]加仓从来不是问题，问题是木有钱，你滴明白？ 赞 150



厌食套 2020-02-15 15:56:00

书房已经是最良心，最无私的公号了，天地可鉴。感恩老唐，遇之我幸！对于新书，已经迫不及待了，比想出门溜达还急的那种[委屈] 赞 139



智瑾婷环 2020-02-15 16:28:10

老唐，我老公单位有人被确诊，他和这个被确诊对象一起工作过一整天。他每天工作后回家，他没症状，我低烧过7.8天，家里还有俩孩子，一个五岁一个2岁。抓狂了抓狂了[难过] 赞 12

作者

[尴尬]挺住，立刻向医院报告，寻求隔离[握手] 赞 65



_七爷威武双鱼 2020-02-15 15:52:44

老唐：问个题外话，你是如何说服嫂子支持你这样随心所欲的生活的，是因为她对你的信任尼，还是你的投资战绩折服了她，按理来说，一般很少有人有性子耐得住几年，希望不吝赐教？ 赞 19

作者

因为我值得信任[得意][阴险]我过去在书房写过一篇文章，题目叫《你值得信任，你就会被信任》你可以找来一读。 赞 57



小空白课 2020-02-15 15:37:22

[呲牙][呲牙]抱歉啊老唐，我的意思是 老唐在“分众传媒”这只股票上是不是选股失误呢？ 一点点不成熟的想法而已，莫怪！ 赞 8

作者

有失误。从去年4月说到现在，有失误。你2018年8月进来的，还有这个“不成熟的想法”，想不怪你不行啊[阴险] 赞 53



earth老帝love 2020-02-15 18:25:55

喷你的人嘛，我觉得有这么几类： 1.这家伙这么能炒股，还能写书发广告挣钱用来加仓，眼红，喷它 2.这家伙到底挣了多少钱我不知道，但他能出书发广告挣钱，眼红，喷它 3.我天天盯盘，年化收益改没这家伙抱着几只股不放高，，不平衡，喷它 4.我在雪球说学逗唱一天写20个小时文章 但粉丝只是这家伙的零头，眼红，喷它 5.喷夹投是技术派和题材派的天职 6.碰瓷名人能涨粉 赞 52

作者

哈哈，你有才，总结的过瘾，解气。我腾个位置给你上墙[憨笑][握手]

赞 34



没有多伤心漾 2020-02-15 16:04:07

老唐，能不能写篇文章，对茅台、五粮液、泸州老窖的高端酒产能进行梳理呢？求点杀啊[呲牙]

赞 33

作者

这个倒不难，就是最近比较忙，没空。写个题目钉墙上备选[呲牙]

赞 52



海绵卟爱我谨 2020-02-15 15:44:33

唐大，急问个问题，大规模通货膨胀，是否有保值的办法？

赞 10

作者

之前就写过了，通胀将由所有的类现金资产分担[坏笑]你滴没看明白？

赞 42



方抱列 2020-02-15 15:33:47

老唐出啥书我都秒[流泪]而且还买了送朋友好几套 就是太少了 不够看呀

赞 40



水瓶亥卓然ok 2020-02-15 15:40:37

朝哥， 我是当当网图书品类经理昊楠，您的新书上市或许我可以帮助您卖得更多些。 加油。

赞 9

作者

谢谢。这些事情归出版社考虑，我的兴趣在写，不在卖[偷笑]

赞 36



Dream丶龙sunny 2020-02-15 15:38:19

唐兄，请教您，因为一些无明显症状的病人的出现，对复工防控的难度加大了不少，现在最怕的是复工的反反复复，这样会对经济中期造成巨大的损失，不知道您有这样的担心吗，长期的确定性，中期的不确定性加上因为肺炎对底部判断的不明朗，您是怎么考量的，谢谢

赞 12

作者

你说的全对。我没啥考量，我看三年后，不操心今年。

赞 34



个疯杂母阴 2020-02-15 15:53:37

最佩服唐老师的一点就是免费教人赚钱还苦口婆心地给人反复讲清楚道理。

要我说何必再给那些发表rz言论的人多说什么，听的人自然会去翻旧文，不听的人管他亏赚，每

个人都只对自己的钱负责 赞 31



陆地鱼殿 2020-02-15 15:34:49

唐老，美股现在是不是太高了，有人预测美股两周后崩盘或大跌 赞 8

作者

不知道。永远都有人预测崩盘或者暴涨。 赞 31



qq944023的春天 2020-02-15 16:15:52

老唐，你干脆开星球得了，也不需要你写文章啥的，就是出点金螳螂类似的作业，然后组织分析下企业，2个月组织一次都可以用收个一两千的会费，我相信书房很多朋友愿意参加，你烦了不想做了就把星球解散了，多好 赞 2

作者

谢谢，我当做精神支持了，我还是喜欢现在的状态[呲牙]再次表示诚挚的感谢[握手] 赞 29



喜欢的拉拉誓 2020-02-15 15:45:56

老唐叔，怎么才能买到签名版。实战手册没抢到一直很遗憾啊 赞 9

作者

和以前一样，能下单的第一时间，我就会在书房会发通知的[抱拳] 赞 27



烈酒赠英雄贫 2020-02-15 15:38:07

老唐您好！不知您今年是否会有点杀活动，这两天拿洛阳铲刨您的书房貌似发现了一个宝，当年您因为外汇管制的问题放弃的粤高速B，当然从股价上看换入您更熟悉的古井B那是干的漂亮！但是一来古井B现在逐渐离开击球区了，同是B股有个备选我觉得不错，二来这粤B实在是便宜的让人不得不关注。我是从19年业绩预告倒过来看的，吃不准的点有：1.所谓的路网分流、其中一条公路到期，叠加部分路段收费提价等因素能否导致未来净利润增速至少跑赢名义Gdp(是的，小弟认为未来不亏钱它都值得买)，2，公司的投资部分有没有乱来的嫌疑。 赞 6

作者

由于去年下半年忙着写书，书架堆了太多想看的书，最近正集中打歼灭战。点杀活动，再等等吧[呲牙][抱拳] 赞 19



言小希嘻 2020-02-15 15:38:53

可惜了 那些2月3号割肉的散户。那天我入场时就有些心里堵得慌 感觉有点类似不光彩。老唐平时会不会有这种感觉 赞 9

作者

没有[呲牙]

赞 18



芹姑娘安生浴 2020-02-15 15:52:14

老唐，在哪个渠道能买到精装签名版啊？非常期待你的新书！

赞 4

作者

只有一个渠道，书房给出的链接，不会在其他地方发售的[抱拳]

赞 17



布布布布丁亻 2020-02-15 15:34:35

老唐哥，挺痴迷于 分众传媒呀，我看股市对它的看法低迷呀，是不是老唐

策略需要改变呢

赞 7

作者

没看懂你表达的啥意思[擦汗]

赞 16



謂灬狠低调乐园 2020-02-15 16:14:16

提问三个问题老唐[呲牙][呲牙] 一是公司的财务预算是不是不强制性披露？

二是我想不懂为什么所得税税率会大于25%，汾酒公司所得税税率只有25%这一个标准，所谓的递延所得税也会按照配比原则对应相应的利润，为什么它的实际税负会长期大于25%（最高33%）？ 三是读了几本人物传记，发现成功人士好像都是有一方面是异于常人的，比如巴菲特的收藏控和对数字的敏感，山姆沃尔顿的数字记忆能力。不知老唐有没有感觉自己哪一方面优于常人（尤其是数字方面）？或者换个方式问，普通大众能不能通过不懈地努力成为一名优秀的投资者？

赞 3

作者

1.不是，2.手财里写过，主要是有些费用税务局不认。3.胖算不算？懒算不算？如果不算的话，我就没有什么异于常人的。普通大众可以通过不懈努力成为优秀投资者，但优秀投资者总是占比很少的，所以不要小看了你写的“不懈努力”四个字，而且，努力还需要和正确道路结合（甚至不排除还需要一些运气）

赞 13



空虚摆 2020-02-15 15:56:26

哈哈，特别喜欢唐老师的洒脱性格，总有一些脑子被社会摧残坏了的人寻求

存在感，碰到这种人就像对辣鸡公司的态度一样，送他一句滚就完事了[呲牙]

赞 12



智瑾婷环 2020-02-15 15:47:44

自从读了老唐三本书，这一年开始大举搬运存款，也再不追涨杀跌，慢慢布

局几十只一篮子股票，不追热点，做书上写的巴菲特对普通人的那个建议，分散各板块龙头，越跌越买，拉高过多的小仓位卖出

赞 12



阮氏棠兮瑶 2020-02-15 15:47:58

期待新书，上次没抢到签名版，这次希望能抢到。另外，看完老唐的“星球计划”，超级希望老唐开星球[捂脸]

赞 4

作者

谢谢，请体谅，没这个计划[抱拳]

赞 11



稳定就行啦 2020-02-15 20:30:33

老唐，你已经改变了很多人的命运了，也包括我。希望老唐能坦然的面对流言蜚语，就像价值投资，信的人一下就信了，不信的人，永远不信。看了老唐的书，我不太能看其它人的书了，因为老唐说的最明白。

赞 10

作者

??

赞 1



爱爱爱爱痛播 2020-02-15 15:45:43

期待老唐的大作！[鼓掌][鼓掌][鼓掌]顺便问一下，以前老唐开设的有价提问那个程序没有了吗？怎么我在公众号里找不到了？

赞 1

作者

菜单腾出来给大家放核心五篇了，取消后我也找不到了[偷笑]有问题就我发文的时间留言区问吧，还免费[捂脸]

赞 10



杰伦小吧1 2020-02-15 16:07:53

别人怎么想的我不清楚，我买书是因为：第一喜欢纸质版，可以在上面写写画画，再说还有唐兄的墨宝 ，第二是我记得好像杨天南聊过“免费的最贵”这个观点，为喜欢的东西付费是种愉悦的感觉 。所以电子版链接不着急，不是说美好的东西要慢慢追求么

赞 9



河南腕红艳去 2020-02-15 15:47:06

老唐的书，不管是否有免费连载，我都会去买纸质书！一是对老唐出品的质量和水准的认可，二是对老唐人品和格局的敬仰，三是对这些年在书房所学所得给予老唐一点绵薄之报答之意，四是对群众里少数坏人的鄙视和批判...真心感谢老唐这些年来无私的奉献，确实受益匪浅[抱拳]

赞 9



逢人如逢已妥 2020-02-15 16:20:15

《手把手教你读财报》结合2013年茅台财报看了几遍，请问老唐，（1）分析财报的指标如毛利率，净资产收益率，等等各种app上能查到，是拿来直接用还是自己再计算

下好呢？（2）能推荐下介绍杜邦分析的书吗？ 赞 8

作者

我一般自己算，很简单的又不费事。杜邦分析没啥特别的，我好像不记得看过什么书了，手财里介绍的知识基本够了，它就是个框架指引罢了。 赞 8



昔年巅 2020-02-15 16:13:37

人的善意和付出，总是经常被辜负，这是人性。那些喜欢喷的人，我总感觉

还是教育的事，基础教育重要，后天自我教育和自我进化更关键，无知不自知，丢了文明的人，是为恶也，总有些人无法也不值得你去相处和交流。做自己，保护自己，捍卫自己。期待经典，敬老唐 赞 8



豆小姬查 2020-02-15 15:32:03

沙发 赞 8

作者

闪电手[呲牙]书房认证，真皮沙发，您上座[握手][西瓜] 赞 8



小刀1780 2020-02-15 16:57:22

唐长老已尽最大努力帮助别人改变命运，凭一己之力分析公司、著书立说，

远离网络、居家陪妻，努力扮演一个免费教化大家的可爱胖大叔，却依然逃不脱被个别人喷的命运。 赞 7



寻找天边的光 2020-02-15 15:51:18

老唐出书我都买[强]还请帮我解答个疑惑啊，五十到一百万资金（虽然资金

量很小）如果有足够目标标的，同时持有多少只股票不会太分散？[抱拳]求解惑啊 赞 3

作者

核心在于你理解几只，按你说的有足够的目标的话，我觉着这个资金量分散到三五只股票足矣（不要都是一个行业的）。 赞 7



控暮色过 2020-02-15 15:47:56

老唐，你那本纸质版的手把手教你读财报陪读问答，在哪里有卖的。 赞 2

作者

陪读问答没有纸质版的，没有卖的。 赞 7



宇恋翔那 2020-02-16 09:48:36

老唐你不能与时俱进一下吗？录个视频，或者直播，和我们互动下，这些方

式你是不是瞧不起啊？我觉得方式不重要，只要直播的内容是积极向上的，就会为大陆投资者做贡献，一起干洋枪洋炮

作者

不能。倒不是什么瞧不起，主要原因有二，第一不喜欢生活在聚光灯下，喜欢安静。视频直播，露了面，万一红了呢，那岂不是生不如死？[偷笑]第二没那么多时间，我不是自媒体经营者，不靠这生活，也不热爱这。我只是将自己投资和阅读的成果，顺手分享给大家而已，若占用太多时间，对我而言是巨大的损失。 赞 6



谢娜姐姐南 2020-02-15 21:21:37

千里之外昼伏夜出的蝙蝠都会被找来吃掉，深居简出的中年胖大叔被流言蜚语所吞食也亦释怀，一笑而过吧，期待新书！ 赞 6

作者

????说得好，谢安慰?? 赞 3



我爱我自己奶 2020-02-15 16:00:31

其实，老唐已经（被）“封神”，虽然这个老唐不屑一顾。对于新书，只想说，要，要，check now！在目前的情形下，这是最大的期待了！ 赞 6

作者

不是神，普通中年胖大叔一枚[偷笑] 赞 4



追梦孩卦 2020-02-15 16:53:57

说个实在话，抄老唐的作业人（包括我），都不知道赚了多少本书钱了[阴险]。不是唐长老需要卖书，而是我们迫切的需要你写的书！能换个其他地方的印刷厂吗？ 赞 5



苏小颜葛 2020-02-15 16:35:38

杨天南老师在雪球发的那篇我看到了，确实有几个在喷粪[偷笑]我没为此去生气和反驳，反而感到高兴，这样就少一些人与我抢签名版新书，哈哈哈[偷笑] 赞 5



小碎步畏 2020-02-15 16:11:27

老唐光明磊落，帮助很多人改变了命运，那些宵小之徒，非蠢即坏，看起来是喷的爽了，终究是害了自己，阿弥陀佛 赞 5



沐暖整 2020-02-15 16:06:24

想知道这本书的内容，之前有没有在书房里出现过 赞 1

作者

应该有一半出现过，不过完全重新梳理过了，和以前的旧文不能直接划等号。反正要免费连载全书的，最终都会出现的[呲牙]

赞 5



褚雪月 2020-02-15 16:05:10

唐长老可是在能拿刀抢回自己钱的真男人，那些想着可以欺负谦谦君子可以散了。太喜欢唐长老了。

赞 5



优晨帝 2020-02-15 16:19:19

老唐真是大公无私，期望尽快出版。不过个人还是提个建议，电子版可以比书晚一点发布，比如晚一个月左右发布，毕竟出版社也都是要挣钱的，不然以后哪个出版社愿意合作呢，是吧

赞 2

作者

没事，这个连载在出版社看来也是一种宣传吧[呲牙][握手]

赞 4



身是业成梁 2020-02-15 16:07:43

雪球上的喷子我也看到了，气愤！！直接拉黑他。老唐出书必须买，买了实体书先存着，然后再每天整理电子书看。现在基本都在微信读书上看，写想法方便，手机整天带着，随时也能看。不知道老唐的新书能上微信么？不行上kindle上收费看也可以啊[可怜]

赞 3

作者

我反馈给出版社[OK]

赞 4



爽朗的林林麟丿 2020-02-15 16:02:49

感谢老唐！一本手财让我认识了您，从此我我的人生路有了新的企盼。回首过去，最大的感概就是智慧不足，走了太多曲折路。您和天南老师的指点（文章和书籍）对我而言可谓拨云见日。疫情之下，保重身体！

赞 4



等我卡尼警 2020-02-15 16:01:59

期待着您的签名版新书。个人认为上海机场也像唐老师说的印刷机企业。能否看到您之前写的白云机场的文章？目录里找不到。

作者

有啊，书房底部菜单“原创合集——其他企业分析合集”里。

赞 4



冷言颜先生顽 2020-02-15 16:00:10

老唐，书房可否出一个《价值投资实战手册》勘误？

赞 2

作者

有，你在书房底部菜单的“原创合集”里点开--读书笔记合集，里面有。 赞 4



空虚摆 2020-02-15 15:59:00

老唐，巴菲特在跳着踢踏舞去上班的一篇文章中论证过，通胀并不会给企业

或者说股权投资带来明显优于债权的好处。那篇文章我看了两遍总觉得多数是数据的论证，逻辑不是很清晰。现在正应景，可以拿出来做一次解说吗 赞 2

作者

逻辑挺清晰的，就是翻译的有点绕，要慢慢读。 赞 4



苒暖馨摇 2020-02-15 15:51:28

我买了三本了，当年有人说电子书会影响纸张书销售，实际情况，电子书反

而促进了纸本销售，嗯嗯，反直观的实例。 赞 4



不美小姐例 2020-02-15 15:50:32

最近做两件事欲罢不能，一是听张文宏演讲，二是看老唐文章，看其他的很

容易被我快进快滑□ 赞 4



柒陌雪览 2020-02-16 18:10:13

茅台招股说明书中提到 茅台酒生产需要六年， 制曲及储存一年，制酒生产

一年，陈酿三年，勾兑储存一年。 和老唐提到的4-5年有点差入， 是中间有提高工艺了吗？

作者

工艺没变，表述重点不同。简单说，2015年端午踩曲，全程约8个月得成品曲。2015年重阳下沙（混合2014年端午所踩的曲），2016年1~9月出基酒，基酒存三年到2019年，勾兑成商品酒放置半年到一年，2020年灌瓶出厂。以踩曲、投料、基酒为起点算，就有六、五、四年的不同表述。 赞 3



豆寇小小柒追 2020-02-16 15:52:03

感激涕零，我只是抱着试试的想法硬着头皮向老师提问，可万万没想到，老

师不但回答了，而且还这么快，最关键的是我真的学会了，不愧是中翻中大师[强]更坚定了我努力学习的信心，争取以后能提出有质量的问题，自认为这也是向您表达敬意的一种方式。 赞 1

作者

[愉快] 赞 3



林熙换 2020-02-15 16:54:13

”股东的“都挺好”，背后是下属非控股子公司数以万计的管理人员、生产人

员、销售人员、科人员一边面对疫情，一边负重前行。我相信他们、相信科学、相信政府。疫情终将过去，生产、消费、交往、友情、爱情……都会重来” 看到这句时突然有些感觉。说得太好了。

赞 3



范儿萝 2020-02-15 16:17:44

期待书房新书链接，能不能在发链接之前提示一下，怕抢不到经典。这也算第三次打赏吧（第三本老唐好奇牌私塾教材）[耶]

赞 1

作者

会提示的[握手]

赞 3



扇大脸的男人6 2020-02-15 15:52:48

老唐，关于洋河的回购，为何这么磨磨唧唧，去年10月底宣布回购不低于10亿，现在3个半月过去了才回购了4千多万，这未免太少了[囧]

赞 1

作者

我也不知道[呲牙]

赞 3



堇色安年扑 2020-02-15 15:48:14

新的融资规则对于急需钱的企业是利好，但对于原股东是一种不公平。以后挑选企业更需要考虑企业融资的可能性，长期来看，好企业股价更应该溢价。

赞 3



麦橙子嬉 2020-02-16 15:07:45

请问唐老师：合并利润表中，综合收益总额科目中包含1.归属于母公司所有者的综合收益总额2.归属于少数股东的综合收益总额（此数有可能为负数）。问题1.负数可能是子公司亏损造成的，具体是哪家，怎么查？2.子公司亏损额应从资本公积金里扣除，子公司资本公积金减少，怎么会成了归母综合收益增加呢？3.归属于母公司综合收益减去负的少数股东综合收益就等于相加，道理我懂，实在想不明白原理，手财1利润表章节没有相关表述且百度出来的我实在看不懂（本人实在是愚钝[呲牙]），期盼唐老师抽空以实际案列解释，谢谢啦[微笑]

作者

1.附注里搜“主要控股参股”即可；2和3逻辑相同，比如合并范围除股份公司外就一个控股60%子公司，无内部交易。当年股份公司赚200，子公司亏80，则合并报表赚120，但亏损有40%应由子公司参股股东承担，归属股份公司股东利润就是200-80×60%=152，增加32。综合收益同理

赞 2



发呆的台风略 2020-02-15 20:17:43

2月10号接触到唐老师的公众号，看了文章果断下单新书。对于一个迷茫探

索的年轻人，您的文章真的是文意简洁明白，含金量高。之前看了不少书，参加了学习班，总觉得是在半路上车，看了您2016的文章后，才有了始发站的感觉。感谢 赞 2



啊啊ABC控制day 2020-02-15 19:18:48

是的，我就是“不管老唐出什么书，都会第一时间购买的”朋友，如果老唐开星球，不要说几百，几千我也会跟着去。老唐别理那些免费看文还踩人的坏人。他们太闲了，不喜欢还总看。老唐的分享确确实实的改变了我们的命运。如果没有“股价下跌提高远期收益”“瞅地等认知，18年也不敢继续投入工作收入了。 赞 2

作者

[握手]



蒴致虚伪锐 2020-02-15 17:20:06

老唐你说投分众“有失误”，我很欣赏你的坦诚和自省，但我觉得容易误导人。我认为最多不过是，分析分众的过程可能不够严密，可以算失误，但这笔投资是否失败还有待时间检验。而且，开挂似的预判对所有细节和未来是不现实的，可以承受的冒险也是投资的一部分，局部可控的待定和失败容错也是投资体系的一部分。 利益相关：看好并持有分众。 赞 2



皮卡丘翻身 2020-02-15 16:32:58

老唐的文章和书从头到尾追了一遍，又把书看了一遍。幸亏你书少[调皮]。囫囵吞枣的感觉。有时间再温习。我的夹头启蒙老师。现在有钱就按估值看能买就买点。平时也不关注短线了，比以前操心少多了，虽然钱也没多赚下。过的不富裕但是挺踏实。打赏不多略表心意，你是我的唯一哦[呲牙] 赞 2



南乔home 2020-02-15 16:31:55

老唐，问你个问题，为啥我用雪球上的pe-ttm乘上每股收益好多都小于股价呢，麻烦解释一下吧，百度了半天也没搞懂 另外，计算市盈率的净利润是总的还是归母净利润啊？多谢老唐了

作者

因为ttm市盈率指的是最近四个季度的每股收益，不是你看到的去年财报每股收益。归母净利润。 赞 2



眠叛垂梦 2020-02-15 16:27:32

老唐，创业板两周涨了7个点，不是17个点.7个点我都觉得很夸张了，心理严重不平衡，如果再加十个点我感觉会崩溃。 赞 1

作者

鼠年第一个交易日创业板指数开盘1769，目前收盘2069，我指的是这个17%。你说的7%，指的是相对春节前收盘点位[握手]

赞 2



北黎不夏砖 2020-02-15 16:26:48

唐长老，你言行一致，心胸坦荡，自然无所畏惧，那些嫉妒诽谤你的人自然上不了台面，只希望唐长老不要被这些小人行为扰了你的心情。非常感谢你对我们的帮助。

赞 2



少司命溺 2020-02-15 16:07:25

看手机已使眼睛超负荷，再看长篇电子书头会变得更大，不行、不行，习惯了阅读纸质书，关键是可作小注。期望唐长老的新书能快点再快点面世[胜利]。

赞 2



柔狸织 2020-02-15 16:02:29

期待老唐新书，有幸的话，希望能得到签名版的，这与金钱没有关系，处于一种对老师的尊敬，对新知识的一种渴望

赞 2



北极光橡 2020-02-15 16:02:11

超喜欢老唐的睿智率真！感谢可望兄文中提及遂经再三辨识筛选出真唐书房识得老唐并推荐给所有家人。凑人头表示感谢[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 2



米饭炒鸡蛋吮 2020-02-15 16:00:41

多久都等唐书房的书，不急，慢工出细活[呲牙] 唐书房千万别整个人人设，会给自己下套[愉快] 支持者多于喷子，按寄几的想法活着挺好的，别换风格哈，换了就不是您啦[坏笑] 书肯定买买买 表达支持您的途径:买书，第二学习书房文章，三多读书涨姿势[玫瑰][强][抱拳]

赞 2



动漫控boy 2020-02-15 15:58:49

比价投实战厚那么多，想想就好爽啊，好期待， 至于喷广告的，真酸啊，免费学习时心中有感恩过吗。哎 又得扯到人性了，其实我觉得有关人性的，唐老师不必解释了，没用的，人性就是如此，应该将这些行为合理化，没有这些现象，那我们该怀疑这个世界了哈哈

赞 2



那月仲夏增 2020-02-15 15:58:18

电子书感觉没有纸质书看着印象深刻，而且联想到哪里可以随便翻到那里，可以来回印证，方便仔细思考。还是推荐大家看纸质书

赞 2



左璨妮喜 2020-02-15 15:56:34

期待老唐新书。 去年买过多本分享给身边志同道合的好兄弟。 与长老结缘，开辟财务人生的正途[抱拳]

赞 2



范儿萝 2020-02-15 15:50:01

此书必定秒杀，不为别的，爱书之人岂能错过，一年四百本的任务就差它了，有本事别让看到它。

赞 2



个羽涉 2020-02-15 15:47:24

有人喷你就当做正常的经济现象吧～价格围绕价值波动[偷笑]。大多数无脑喷子都是很穷很穷的，租住在猪窝里，活的相当惨。

赞 2



懂冷暖自知蔓 2020-02-15 15:44:44

老唐，拜读了你的《价值投资实战手册》，非常折服你对于相关公司的财报解读，尤其是你对雅戈尔和腾讯的解读。以后用你的解读思路去分析其他的股票，很有借鉴作用。 感谢老唐，希望有一天能与你面对面坐而论道！ 感谢老唐，祝你祝我在投资的路上越走越远！哈哈

赞 2



情深必死i521 2020-02-15 15:41:55

每次出书都要面对一样的苦恼[呲牙]

赞 2



惠小傻银 2020-02-15 15:41:29

我从来以这样的思路考虑问题： XX板块有没有机会，OO公司能不能买 老唐，少打了不字？

赞 1

作者

哦，是的，马上改。谢谢。

赞 2



苏岛菜 2020-02-15 20:13:09

本来我以为价值投资实战手册已经是太祖长拳心经，只此一本也可以天下无敌（不好意思，手把手看不下去[流泪]） 可是老唐居然说新书要好过前三本[色][色][色] 老唐，我要签名版！我要签名版！我要签名版！ 希望能如愿！！

作者

欢迎读后判断老唐吹牛木有[呲牙][握手]

赞 1



旧时序猎 2020-02-15 16:44:07

老唐出品，闭着眼睛买，目前正困在湖北老家温习签章版的价值投资实战手

册。 老唐码文引用经典时，是默写的捻手即来，还是要查阅文献啊？老唐这么好记性？ 我看过的文章最多只能记得这个意思，很难做到原文引用，除非翻阅copy。 赞 1

作者
有些记得住，有些一样要搜，要翻书[偷笑] 赞 1



讨厌鬼凰 2020-02-15 16:18:01
在家里呆着，有老唐新文，帮助看世界大事，并无私分享心里动态，感觉就像老友聊天一样，会心一笑！老唐新书，感觉会像投资界的九阴真经一样，是个宝贝，希望能帮助更多的投资人练成神功，期待真经！ 赞 1



静醉红颜吖 2020-02-15 16:17:03
期待老唐新书，目前看的所有关于投资的书和文章，老唐的收益最多。 赞 1



夏日疯宝宝兵 2020-02-15 16:10:27
想让微信给公众号加一个文章按时间正序倒叙排列，筛选具体时间段文章的功能 赞 1

作者
书房底部菜单“原创合集”里，我按照时间顺序给出目录的了，你点开看。 赞 1



谁让咱心动重 2020-02-15 16:07:23
老唐以后再公布一个体重指数实盘，让大家看看复合递减率咋样[呲牙] 赞 1

作者
疫情之前的实盘周记里一直有，疫情来了，没有运动就略过这个数据了[偷笑]当然，必然结果，势不可挡地肥了[流泪] 赞 1



骚出妖娆味雀 2020-02-15 16:04:32
自从买了手财1就关注唐书房，我是真的被你个人吸引，我看到的是你引导众人行价值投资之道的赤忱之心，我也开始价值投资并略有收获。其他少数人怎么说不重要，你还有唐书房更多的粉丝支持，希望唐书房一直开下去，让我找到归属，也非常期待能买你签名版新书。 赞 1



让语词超载e 2020-02-15 16:03:35
板凳老唐的新书，还是纸质的看着舒服，可以勾勾画画随时在上面写点体会 赞 1



图吧林水瓶 2020-02-15 16:02:29

哈哈，老唐签名版我要啊，就怕放出来的时间太短没看到错过机会了。 对于动辄评价别人的人从根本上讲最终伤害的是他们自己：一个注意力一直在别人头顶的人是无法做到自我批评，自我修正的。对于这样的人，老唐直接无视是成本最低的选择。[呲牙][呲牙] 赞 1



宇恋翔那 2020-02-15 16:01:54

真有点等不及了，昨天看京东有限时抢活动，又买了两本<<价值投资实战手册>>送给朋友，总有一种以后有钱了，他们又说我没有告诉他们'秘密武器'的感觉..... 赞 1



RE昨日house 2020-02-15 15:56:26

老唐写的东西都特别实在，很吸引人。 赞 1



三分醒瓜 2020-02-15 15:54:37

参考老唐的做法，做一个防御型投资者，选好自己一亩三分地上的几只股，等到了购买点就买入，到了卖出点就卖出。 对我来说，若股价低于2022年PE=15的价格，进入买入区间；股价高于2022年PE=25则进入卖出区间。 比较简单粗糙，但是对我这类财务分析弱弱的韭菜来说，安全，够用。 赞 1



我爱你罢了左 2020-02-15 15:52:59

唐老师，等你的签名版，这次我要抢到，上次只买到印章版 赞 1



天蝎盛安福 2020-02-15 15:50:53

老唐的手财1读了第6遍，还能学到新东西，尤其是遍自己分析公司遍看该书，有些小疑问在书中不起眼段落给你解惑，期待新书中分享的知识。 赞 1



褪色的城奴 2020-02-15 15:47:24

请问买这新书是否就不用买以前的书了或者说这3本书有什么内在关系谢谢老唐分享!

作者

没有内在关系，都是独立的内容。 赞 1



偶尔写写昔日 2020-02-15 15:46:22

刚看完老唐的手把手读财报第一本本书，感觉非常实用。良心老唐，别理会那些无聊的人，我们受益良多而且会继续支持您的下一本书。 赞 1



失心男Mok 2020-02-18 13:22:50

说来惭愧，一直没仔细计算过收益率，请问偶像:2014年元旦净值为100，

则当前净值为446。以6.13年折算，年化收益率约27.6%。 其中446和27.6%是怎么算出来的？

作者

100×1.62×1.13×1.23×1.62×0.82×1.52×0.98=446。从100经历6.13年变成446，年化复利27.6%，用开方计算。苹果手机计算器横屏，输入4.46，输入开方符，输入6.13，输入=，结果1.276，代表复利收益率为27.6%。



惩治独财者电 2020-02-15 16:05:20

看到新书那么厚，激动得心跳加快，想想又可以吸收这么多的营养啦，能不激动吗？迫不及待地要点击购买键了



青楼女伶乄 2020-02-15 16:04:47

用你的方法给企业定价格区间的确赚到钱了。就是在超过价值区间上限卖了之后发现没有标的可以买了[擦汗]。真正读懂的也就一家公司



久横终箱 2020-02-15 16:04:39

良好的心境是成功不可或缺的，不要太关注别的事，这句话是说给我自己听得哈，老唐心境不错，反观自己会被一些无关的生活的真相困扰，一个中年愤更。



辐粕晓xzm 2020-02-15 16:02:01

看完周记总觉得少了些什么，原来没了运动情况统计。最高领袖说了，任何组织个人不能瞒报漏报，数据要客观真实。 话说，呆在家里也是可以运动的，“一平米健身”（斌卡）了解一下。

作者

[捂脸][捂脸]就是，这段时间是没有运动



橙爱逗 2020-02-15 16:00:11

此前3本去年已买齐。期待新经典的购买链接，我是需要精装签名签章版的朋友，感谢老唐功德无量的传道授业解惑[握手][握手] 另外，正好在重读手1，对生物资产一节有个新疑问想请教，对于供需失衡的生猪龙头企业，如牧原股份、新希望等，是否属于老唐的能力圈关注的投资机会？

作者

比较困难



溅们的许诺领 2020-02-15 15:48:29

新书要是年前就到手就好了，这段时间在家关禁闭的我就有事干了，这些天

憋在家里看了好几本书了，等老唐的签字版已经迫不及待了...看着巴菲特致股东的信，就想老唐的新书一定比这好懂。

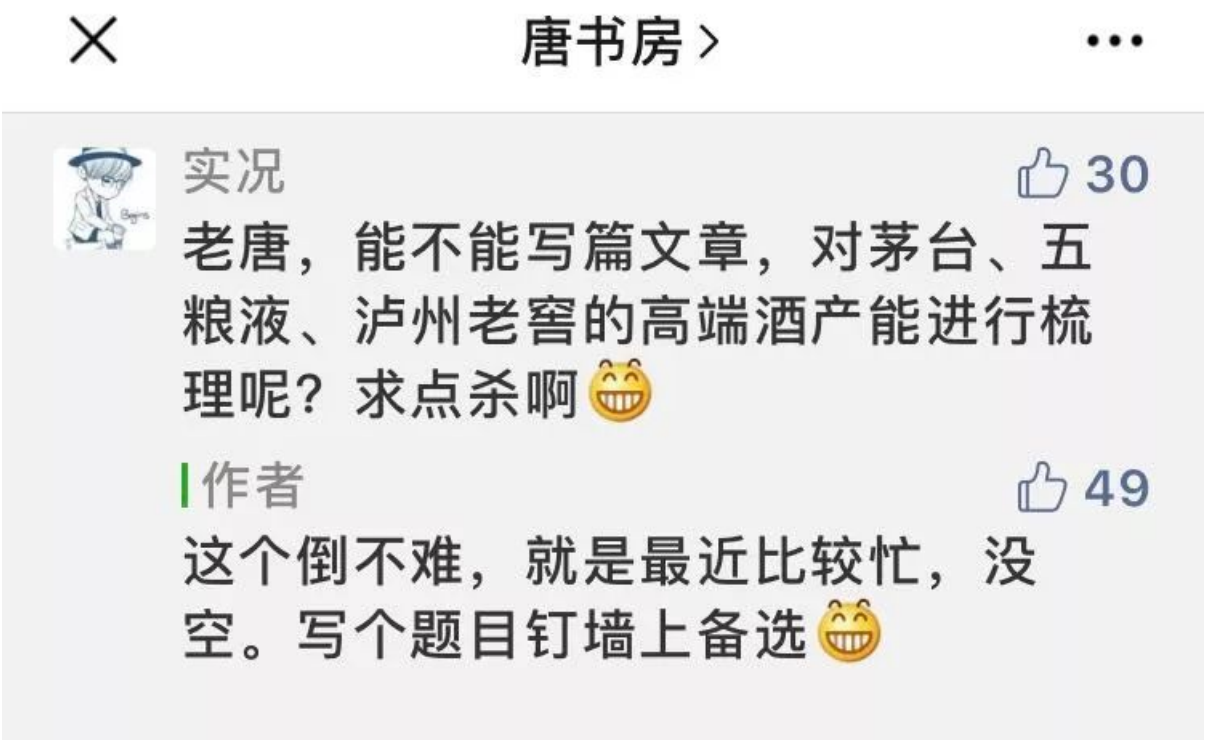
该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

聊聊高端白酒产能

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-02-19

收录于话题
#白酒分析专辑 52
#2020年书房原创 117

上周的周记留言区有位朋友希望老唐聊聊高端白酒产能情况，点赞支持的人不少。



今天有兴趣，顺手从墙上摘下来解决掉。

话说这几年高端白酒市场，那可真是火爆异常，早就超过了我以前所预想到的情况。这大概就是六字真言那篇文章里，谈到的巴菲特说的“好的异常的年份”

——巴神说：“可以肯定，未来一定会有糟糕的年份，农作物的价格或者产量都可能偶尔地令我失望，但那又怎样呢？一样会有一些好的异常的年份。”

这一切，均出自茅台的引领。茅台从政务消费为主转向商务消费为主的过程中，市场接受程度出人意料的火爆。

以至于终端零售价从2015年最低时在出厂价819上下几十元波动（我当时抢到过一些799的茅台酒），到春节前普遍的2400元以上，大约五年翻了三倍，带动了整个高端白酒市场高潮迭起。

高端白酒能如此火爆，站在四五年前，我是完全没有看到的。

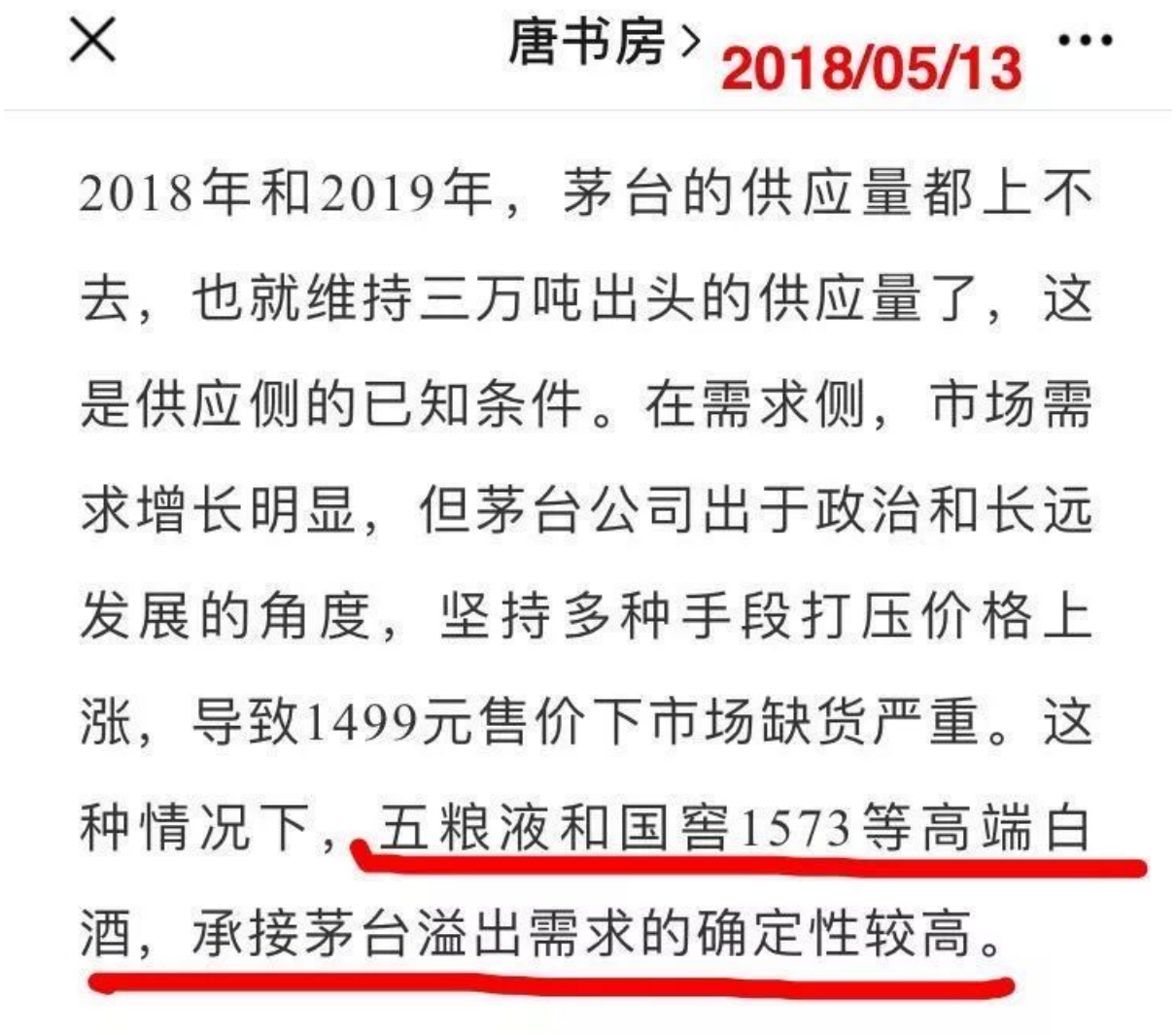
否则老唐也不会在2016年初写出：“若五粮液不尽快在股权结构及管理机制上作出重大改革，洋河很可能会在未来三五年内，从营收和净利润上全面超越五粮液，成为中国白酒业浓香老大。”的判断

此时回看，当然是脸被打的啪啪啪，已然肿如猪头。

两者之间距离最近的时候是2016年末，五粮液净利润为67.9亿，洋河净利润为58.3亿。其次是2017年上半年，五粮液49.7亿，洋河39.1亿。

从2017年下半年开始，伴随茅台酒供求失衡的愈发严重，具备产能基础的五粮液和泸州老窖开始承接茅台的溢出效应，将主要依赖于渠道推动优势的洋河远远的甩在了后面

2018年5月，老唐在书房《主要白酒点评②》里写到：“五粮液和国窖1573等高端白酒，承接茅台溢出需求的确定性较高。”



当然，老唐既没有买五粮液，也没有买老窖，而是选择继续持有茅台+洋河+古井B，背后的理由与本文主题无关，咱们略过😊

在高端白酒市场持续火爆的情况下，决定企业发展速度的基础，主要不是如何做销售，而是如何生产出更多满足市场需求的高端白酒，这就涉及到高端白酒的产能问题。

下面梳理和汇总茅台、五粮液和老窖的高端产能状况。

先说茅台

茅台这家企业特别简单。如果乐趣不是来自穷尽一切资料，而是为了关心做好投资，那就只需要站在当下，记住下面几个基础数据就足够了。

年份	基酒产量	成品销量	库存总量
2015	32179	19798	
2016	39313	22918	
2017	42829	30206	
2018	49672	32464	236527
2019	49900		
2020	56000	34600	

其他数字后面的钱，市场众多茅粉，包括老唐和《手把手教你读财报》40万读者中的一小部分，已经捡走了，你现在回看也没用

而上述数据，则是未来日子里关于茅台股票的聚宝盆，能不能捡到宝，从这些数据开始思考就够了。

理解和运用上述数据，需要知道的几个要点，老唐一并概括出来。

首先，要知道茅台酒的生产和销售流程。

一次完整的生产流程时间线，大致是这样的：

①2015年端午，开始投放小麦生产酒曲，称之为端午踩曲。

酒曲从小麦粉碎到成品酒曲的全程大约三个月到半年。

也就是说，2015年端午启动生产的酒曲，部分可在当年使用，部分次年才能投入使用。

酒曲用小麦生产，长这样



茅台酒的生产过程，对酒曲的消耗非常大。产出1吨基酒，需要5吨粮食，包括2.6吨小麦所生产的酒曲，以及2.4吨高粱。

②2015年重阳下沙，沙是当地方言对高粱的称呼。

在制酒过程中，高粱有两种用法，一种是用完整的高粱颗粒蒸煮发酵，当地方言叫做坤沙酒。

坤的意思就是完整的。另一种是用粉碎后的高粱蒸煮发酵，当地方言叫做碎沙酒。

坤沙因为高粱形态完整，不利于发酵，需要反复蒸煮才能出酒，这种反复蒸煮的工艺就叫做“回沙”。

郎酒原来的名字就叫做“回沙郎酒”，强调的就是这种工艺。

碎沙容易蒸煮，不需要严格的回沙工艺，一般烤两三次就能产出全部基酒。

好的坤沙酒和碎沙酒各有特色，大致可以贴标签为“浓郁酱香”和“清淡酱香”。

酒界对二者的品质高下一直有纷争。我个人认为这东西就是主观口味问题，和投资关系不大，知道即可

除了坤沙酒和碎沙酒之外，还有翻沙酒和串沙酒（窜沙酒）。

翻沙酒就是拿坤沙酒丢弃的酒糟，加入少量高粱和酒曲再发酵蒸煮一次得到的酒，属于一种废物利用。

茅台迎宾酒就是翻沙酒，是茅台酒酒糟的废物利用，所以在茅台系列酒里最便宜。

串沙酒，就是把食用酒精混在坤沙酒丢弃的酒糟里，沾一点粮食的香味，然后蒸馏得出的酒。

这种酒质量低劣，但胜在成本低廉（一吨优质食用酒精也就六七千元），市场销售的四五十元以下的酱香酒大部分属于这种

③茅台酒是坤沙酒的典型代表，其生产经历两次投料，九次蒸煮，八次发酵，七次取酒，然后丢糟。其过程可以概略如下：

2015年重阳下沙：投放高粱总量的一半（其中10%破碎，剩余为坤沙），加水湿润后蒸煮，加入酒曲，地面堆积发酵，然后进入酒窖封闭发酵；

大约30~40天（根据天气情况，会有微调）后开窖，再投入另一半高粱，步骤同上，进入酒窖封闭发酵。这两次蒸煮过程产生的酒，不要，直接泼回沙堆里。

糙沙酒：封闭发酵30~40天（以后每个发酵周期都是这么长），来到了除夕或立春前后（2016年1月或2月），蒸馏提取第一轮次基酒，称为糙沙酒（也有写为造沙酒的）。

之后步骤一模一样，重复取出第二轮次到第七轮次的基酒，分别称之为回沙酒、大回酒、大回酒、大回酒、小回酒、追糟酒。

其中三四五轮大回酒品质最好，产量最高，称为黄金轮次。其他各轮次，酒的特点不同，分别分类放置，以后都要用到。

丢糟：七次取酒后，时间已经到了2016年的8月份（期间制曲车间从端午又开始踩曲了），然后酒糟拿去生产迎宾酒。

迎宾酒淘汰掉的酒糟，封闭押送至茅台循环经济产业公司（防止被其他小酒厂买去翻沙和串沙），让他们废物利用，生产串沙酒、天然气和有机肥。

④至此，生产过程结束，进入储存阶段。

有大约96%的基酒，是可以用以茅台酒的基酒——2020年公司的生产计划是要求合

格率达到95.75%以上。

少量达不到标准的基酒，称之为备注酒，会转作茅台系列酒的基酒。

茅台基酒按照酱香、醇甜（也叫一级甜）和窖底合并同类项，分酒质和轮次进入酒库陶坛存放。

存储三年后勾兑成商品酒，商品酒再存放半年到一年时间，视市场需求灌瓶包装出厂。

明白上述生产流程，我们就知道了，大致是2016年产出的基酒，2019年勾兑成商品酒，2020年灌装出厂。

需要注意的是，这里有几个无法确定的地方，

一是基酒产量和酒窖产能。

由于茅台酒是纯手工生产，而且还有很多没有彻底解开的迷，所以产量并不是一般工业品那样是一个固定数，而是伴随人工操作、天气因素、甚至莫名其妙的未知因素波动。

通常实际产量会高于酒窖设计产能，但这个产量波动方向和数量是无法预测的，比如2014年基酒产量是38745吨，但2015年却缩水为32179吨，至今也没有人能给出任何可信的解释。

二是基酒和商品酒的品质对应关系。

茅台商品酒的勾兑，并不是存在一个公式，或一个配方，然后任何人拿到都可以完成勾兑。

它是由公司最顶级的勾兑师，取不同年份不同类别的基酒，凭舌头品尝勾调出来，然后经公司顶级品酒师确认与标准茅台酒体最吻合，然后实施大批量勾兑。

三是基酒和商品酒的数量对应关系。

由于茅台酒勾兑会涉及多年基酒，每年基酒特色和品质会有细微变化，为保持商品酒口味稳定，勾兑过程对每年基酒用量并不固定。

同时由于节气、气温及其他因素的影响，基酒生产进度会有前后移动，加上勾兑后的存储时间会视市场需求在半年到一年之间调整，甚至公司可以视市场需求决定是

否动用更多库存老酒，

所以商品酒和基酒之间产量没有准确的对应关系，不管是季克良还是李保芳都给不出确定的比例。

只能**大致说2020年的商品酒可供应量≈2016年基酒产量的75%~85%之间**。

以老唐的经验，这个区间的估计对于投资推算而言足够了。如果这个10%的差异会导致你做出不同的投资决策，可能说明过于执着精确的错误或预留安全边际不够。

懂了这几点，前面那张表的数据就足够帮你思考茅台的未来了。

后面的新数据可以根据时间的推移自己补充，2019年的茅台酒销售量，年报会披露。基酒产量减去当年商品酒销售量，大约就是当年净增加的茅台基酒库存量。

需要补充说明一句的是，后面库存236527吨基酒库存总量里，大概还包含着几千**吨系列酒基酒（公司没有披露，个人估计数据）**。

2020年及之后的产量，公司已经预告了，就是5.6万吨。肯定会有波动，但这个波动不影响对未来的预测。

至于深度挖掘设计产能、茅台镇未来产能上限这些事情，我个人认为短期内没有什么价值，容易误导自己。

不管酒窖设计产能是多少，不管茅台镇究竟还能不能继续扩产，在未来几年里，公司的茅台基酒产量可以大致视为围绕5.6万吨波动。

顺带提一下，2021年系列酒产能也将达到5.6万吨。

系列酒生产工艺流程和茅台基本一致，主要区别有二：a.不是在茅台镇生产的；b.存储期较短。比如系列酒里销量最大的单品：茅台王子酒，基酒在习酒镇生产，存储两年。

另外就是市场承受力问题。目前我国高端酒市场容量大概就是6万吨左右，大致茅台3.3万吨、五粮液2万吨、国窖1573有0.5万吨左右，剩余的就是其他各类小渣渣的市场份额。

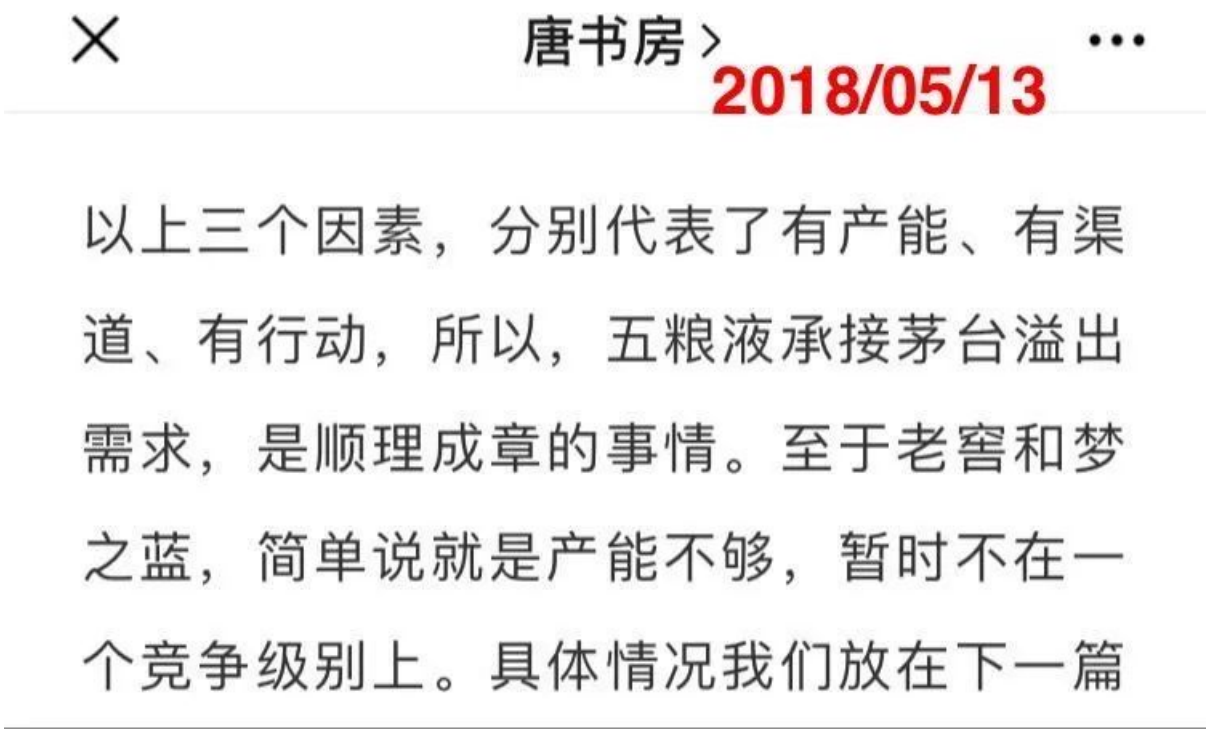
伴随收入的增长，总规模会有扩大，但增长不会快。这种情况下，茅台也没有继续大幅扩张产量的动力和必要。

至于除茅台以外的其他高端酒，则面临着茅台商品酒逐步放量，带来生存空间越来越小的压力。

这压力要么通过扩大市场规模转移，要么就只能抢同级别其他对手的市场份额。

接着说五粮液

承接茅台供不应求的溢出需求，五粮液优势最大。这个理由老唐同样在2018年5月的文章里写过了



第一条优势就是有产能。

浓香酒的特点就是酒窖越老，优质基酒产出率越高（目前人工老熟技术大约可以将新挖的窖池达到20年至30年窖池水平）。

因此，**优质基酒产量主要与两个因素挂钩，一个是窖池数量，一个是优品率。**

五粮液的窖池老的新的都有，所有车间全部以5打头命名。

其中奇数命名的车间就是酿酒车间，比如501、503、505……，偶数命名的车间就是配套车间。

数字越小窖池越老，数字越大窖池越新。

501车间是五粮液的招牌和命脉，也是未来五粮液打造奢侈品白酒的基础。

这个车间主要是建国初期将宜宾本地9家酿酒作坊收归国有，合并形成的。

其产能约450吨，包含了著名的尹家长发升16口明代古窖。

这450吨产能里，大约有75%左右，是可以生产五粮液及其以上品质产品的基酒。

503车间是1958年大跃进期间政府投资兴建的，产能约700吨。

这部分酒窖距今超过60年（加上老熟技术，可以按80年以上考虑，后文自己加），优质基酒产出率也比较高。

按照50%估算，估计年产350吨左右五粮液及以上产品基酒。

改革开放以后，1979到1986年，五粮液陆续投资新挖酒窖约1万吨。这部分酒窖距今约40年上下。

优品率按25%估计，年产2500吨五粮液品质的基酒。

1992年到1994年，五粮液陆续又新扩9万吨产能，这部分窖池目前估计优品率达到15%左右。

2000年~2004年，五粮液再次扩张，新建产能约13万吨。这部分估计每年能贡献数千吨五粮液品质的基酒（按照5%优品率估算）。

其中2002年建成的523车间，是当时全世界最大的酿酒车间，占地450亩，有窖池1.1万口，年产基酒5万多吨。

五粮液的腾飞和今日的地位，与改革开放到2004年间的这些产能大扩张分不开。

这主要是1985年上任的王国春的贡献（2007年开始退居二线）。

至此，五粮液公司白酒产能达到约23.2万吨
（450+700+10000+90000+130000）。

其中可以用于五粮液及以上品质产品的基酒
约350+350+2500+13500+6500=23200吨。

过去十年，五粮液陆续又进行了一些扩张，但这些产能主要生产中低端白酒，同时为长远的未来提质扩产做准备。对目前高端白酒的产量贡献很小，我没怎么持续关注。

大约几个月前，很偶然的不知道在什么地方，我似乎瞄见五粮液公司答复券商调研

还是股东提问，说伴随着时间的推移，老窖池的优级品率每年会有2%（或者其他数字，没记住）的提升。

当时一扫而过，后来没找到这资料，能确定肯定是公司的官方回复，但不敢确定是不是2%。如果有看到过这个数字的朋友，烦请分享一下谢谢

五粮液最老的窖池长发升窖池应该超过600年了，但这个时间点来源略可疑。

据八十年代主管五粮液、泸州老窖、郎酒等几十家酒厂的宜宾地区行署副书记袁承禧老先生回忆（泸州市当时属于宜宾地区）：

是他最早提出要为酒的销售制造“酒文化”，并依靠1961年四川省文物研究所“觉得长发升酒窖是明朝初年的”的判断，提出了“三千年酒史，六百年老窖”的宣传口号。

后面大致就延续这个主题宣传至今。不过究竟是不是600年不重要，重要的是酒质确实好，品牌形象已经深入人心。

以上是过去很多年里，老唐陆陆续续记录的一些资料，因为只是自用，没有写论文或者严谨报告的打算，所以没有一一记录这些资料的出处，但大致应该出入不大

最后说泸州老窖

说泸州老窖，其实我有点发憷，因为被一小撮老窖股东骂怕了。

他们说老唐一贯对老窖有偏见。因为自己持有洋河，所以坚持黑老窖、捧洋河。

因为人品不好，结果洋河涨幅大大落后于老窖，脸被打的啪啪啪，等等

搞笑的是，老唐最早白纸黑字在《证券市场周刊》发表“泸州老窖是印钞机，老窖361亿市值以下是市场送钱”的时候，这些现在骂老唐的人，那时很可能根本就对老窖避之如瘟神

所谓老唐“黑”老窖，主要指老唐的两个观点：

一个是管理层不靠谱，不仅有2014年瞎放卫星欺骗股东的黑历史（现在的董事长和总经理虽然是后上任的，但那时是核心高管团队成员），还有利用不应有的融资损害小股东利益的嫌疑；

二是理解不了国窖1573产能的突变。

骂老唐的，一般也不针对这些资料讨论，只是很轻松地表示对老唐人品的鄙视

惹不起他们，尽量不说，但1573是高端酒圈子避不开的话题。简单聊聊吧，尽可能地只谈事实不谈观点。

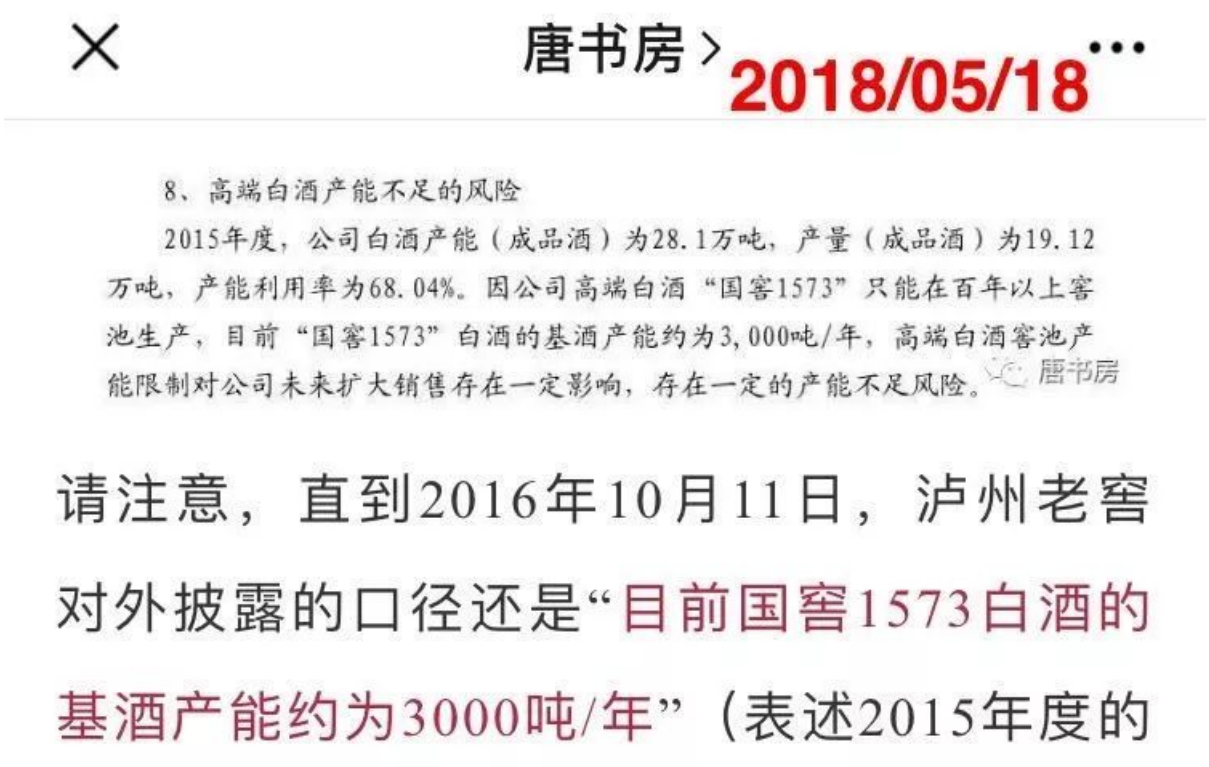
泸州老窖公司拥有447年窖池4口，300~400年窖池94口，200~300年窖池344口，100~200年窖池1177口，百年以上窖池合计1619口。另有百年以下窖池8467口，共计10086口窖池。

需要注意一点：自公司组建至2016年，泸州老窖公司没有新挖过一口酒窖。

这10086口老窖散落在泸州市内多处，每口酒窖年产基酒5吨左右，这个数据是不变的。

2002年公司配股说明书第7页也清清楚楚地写着：本公司有5万吨/年固态发酵酒的生产能力。

老唐在2018年5月的《主要白酒企业点评④》里写到：直到2016年10月11日，泸州老窖官方文件对外披露的国窖1573只能在百年以上窖池里生产，产能为3000吨/年。



这五万吨产能，按照我的理解，其中约有50%左右是可以胜任泸州老窖特曲及以上产品品质的。

以前老窖曾提出过要实现特曲系列2万吨产销量的战略目标，背后所依仗的底气应该就是这2.5万吨优质基酒。

信任老窖的朋友，也曾有人拿出两个解释，表明1573产量增长是可能的。

其一是前几年1573滞销时，剩下一些基酒，现在拿出来卖，

其二是可以将部分原用于特曲的、品质较高的基酒调剂给1573。

这两个理由都说的通。

但滞销所囤的基酒毕竟数量有限：1573滞销的年份是2014~2016年（1573使用存储三年的基酒，即2011~2013年生产的基酒剩下了），按每年滞销2000吨毛估估，三年囤积也不过多出6000吨罢了，能撑住几年高增长呢？这个理由难以支持长期增长。

而调剂特曲基酒给1573，必然面临两个问题：1573的品质能否保持？如果调剂的基酒可以保证1573的品质，那么特曲系列的品质又靠什么去支撑呢？

其实这是浓香酒厂家都存在的难题。想保证品质，放量只能慢慢来。如果要迅速放量，必然伴随品质的下降。

我理解不了老窖公司如何处理这个问题，所以我赚不到这笔钱

说完产能问题，再回头说“本届”管理层有没有放卫星的事儿。

2018年5月15日，泸州老窖现有管理层对外发布国窖1573未来三年发展规划：

“2018年，国窖1573销售要超过100亿元；2020年销售超过200亿元；在销量上，国窖1573未来要达到2万吨以上”。

这里“未来”二字不好谈论，毕竟未来并没有指明是哪年，我们暂且不去管未来。先回看：

2018年和2019年国窖1573达成目标了吗？

2020年国窖1573的销售额有没有可能超过200亿？

无情的数据说，放出这个目标时（2018年5月15日），管理层应该知道的情况是2018年上半年国窖1573营收约33亿。

当时他们说2018年超百亿，最终全年营收不到64亿，即便折算成含税口径距离百亿也还有1/3的差距。

目前已知2019年上半年，国窖1573的营收是43亿，全年会是多少？2020年能超

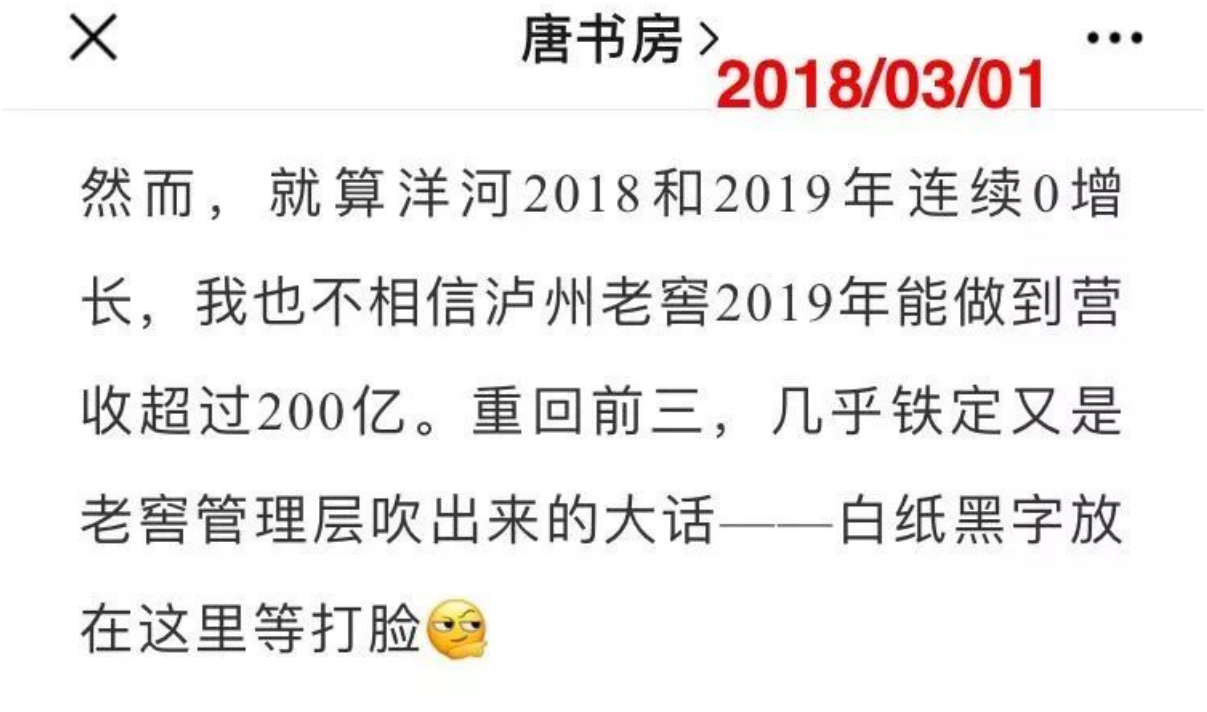
过200亿吗？

最新的报道，公司改口径了。

在2020年1月15日的一篇报道里，“总经理林锋表示：在未来的3-5年内，国窖1573的目标是销量突破200亿，全面打响品牌复兴战。”（原文写的销量，应该是销售额的笔误）

再提一个尬点：2016年现有管理层提出“三年重回行业前三”的口号，2019显然没回——老窖前三季度营收115亿，净利润38亿。洋河前三季度营收211亿，净利润71亿。

其实这事儿我在2018年3月就写下观点等打脸了：



2020年能回吗？我认为还是不能。至少营收和利润都不能。

这算管理层不靠谱，还是老唐无端黑老窖？心中还是要有杆秤吧？

不过倒是有个东西，或许有前三的希望：市值。

此时老窖市值1157亿，洋河1536亿。市值超越洋河回到前三，难度似乎比营收和利润超越小一点。毕竟股价这东西，怎么走都是有可能的，对吧？

声明：

本文确实又分享了一些负面看法，可能令人不快。但鉴于老唐2017年就鼓吹洋河合理市值应该在1700亿，结果现在才1536亿，水平之烂，令人发指。从这个角度看，不用担心老唐的看法，能对股价造成什么影响

文中提及的股票，老唐持有茅台和洋河，分别为本人第一和第三大持股，不持有五粮液和泸州老窖。未来72小时没有买入或卖出以上任何股票的计划

阅读原文

心上人用 2020-02-19 20:27:07

怎么把洋河漏了 赞 21

作者

洋河不算高端酒，洋河是中高端酒伪装了一个高端品牌[偷笑]这是营销的成功 赞 147

静醉红颜吖 2020-02-19 21:16:49

老唐的天赋应读清华北大，读个中专太可惜了 赞 18

作者

唉，心比天高，命比纸薄啊……呀……咿……咿咿呀呀……[呲牙]。小时候家里条件就那样，要么考上中专，政府包生活费，要么就去学小木匠，没有第三种选择[奸笑] 赞 64

滚来滚去在 2020-02-19 20:36:26

最近坐电梯想到一个对分众的长期利好，就是大家以后坐电梯一般都会戴口罩了，但是很多手机是面容识别解锁手机的，戴着口罩识别不出来所以看不了手机，只能看广告了[呲牙] 赞 13

作者

[捂脸][捂脸]疫情期间，大家不坐电梯。疫情过了，口罩早就丢到姥姥家了 赞 60

漫天灰和 2020-02-19 20:27:50

您好老唐：我的意思是，洋河这股价是怎么了？让人头疼！ 赞 3

作者

听不懂。股价没怎么，非常正常。谁头疼谁去解释，我不头疼[坏笑] 赞 56

轻触那湛蓝史 2020-02-19 20:47:59

洋河管理层从来没考虑过高高端酒产能吗？是不想还是没能力？ 赞 5

作者
一直在做。只是“酱香的局限在空间，浓香的局限在时间”，只能慢慢来。 赞 55


陌小冉莉 2020-02-19 20:37:40
洋河的梦系列呢？ 赞 3

作者
梦九算高端，但才几亿元的销售额，不值一提，主要是树品牌的。梦六梦三算次高端吧，和茅台五粮液1573不是一个级别的竞争。 赞 50


热情的蔡的欢 2020-02-19 20:40:55
持有茅台+洋河+古井贡B，通吃高中低端的白酒龙头[强][强][强] 赞 39


月光剑下魂摩羯 2020-02-19 21:04:54
为了想象这个数字究竟有多大，你可以假设每天拿出500万人民币烧掉（约115斤百元大钞，摞起来足足5米高），且这5500亿不产生任何回报（若年息3%，每天会产生4520万利息），你仍然需要一天不休息的持续烧301年，大概要从大清康熙年间烧到现在，，，老唐怎么知道500万多重，叠5米高[坏笑][坏笑][坏笑]看来老唐有好多现金 赞 15

作者
一百万百元钞票重23斤，你记住这个就可以了。 赞 35


易筱艺感 2020-02-19 20:49:18
唐叔，高端酒市场容量6万吨的测算逻辑是什么呢？ 赞 10

作者
不是逻辑，是事实。是现实的销量。 赞 34


从逝擦孟 2020-02-19 21:11:28
哈哈，老唐隔空与老窖粉交谈的感觉太逗了，记得上次听过老唐的声音，脑子里突然冒出来一个动画片的形象，哪吒里那个胖子太乙真人，老唐快说像不像你[偷笑][偷笑] 赞 27

作者
确实有点像[坏笑] 赞 33


林包子姓 2020-02-19 21:58:32
受教了，洋河也号称2000口明清窖池，按理也不少了，也是百年老窖啊，五粮液按年限来说最少，那怎么洋河就不能发力高端呢？浓香型白酒也有什么技术壁垒吗？从年

限看五粮液好像没什么优势呢？ 赞 5

作者
洋河有2020口明清老窖，约为泸州老窖的20%，怎么叫按理不少了？而且洋河的老窖在抗日战争到解放战争期间肯定中断过，徐州边上，战争最惨烈地方。洋河这几年干的事，就是五粮液八九十年代干的事。 赞 32


妩姒女王3Llife 2020-02-19 21:14:44
眼看分众拐点了又来一黑天鹅，老唐再多熬一年吧，这一年要找事的人估计不少[捂脸] 赞 3

作者
我这里好像没有。有气不会跑书房来撒，因为这些人内心还是想看我写的东西，怕被拉黑。这类人一般只在其他论坛上骂分享者，我不去其他论坛，看不见[偷笑] 赞 29


莜冷雅葱 2020-02-19 20:57:02
老唐，浓香型白酒不是都有加浆工艺吗？那商品酒的产能应该大于相应的产能才对啊，只是不知道参入的比例是多少，这个我一直没搞明白，能否指点一下？[抱拳] 赞 13

作者
是的，浓香商品酒会比基酒产量大，这个比例我的理解，一般是增加30%左右。其实就是68%酒精+32%水的基酒，掺入30%的水，变成68/（100+30）=52%酒精含量的过程。 赞 27


心上人用 2020-02-19 20:37:20
老唐，洋河也放卫星了吧？2019年初年报还没说调整的事，到年终整个主动控货[呲牙] 赞 27

作者
可以这么理解 赞 25


静岁year 2020-02-19 20:25:40
好长…… 赞 3

作者
嗯，一般公众号作者会将它分成三篇发，我比较懒，懒得这么干[偷笑] 赞 27


扑朔迷谁喊 2020-02-19 20:46:28
老唐，有两处不知道是不是笔误，请指正：“之后步骤一模一样，重复取出第二轮次到第七轮次的基酒，分别称之为回沙酒、大回酒、大回酒、大回酒、小回酒、追糟酒。

" 有3个重复的"大回酒"？"通常实际产量会高于酒窖设计产能，但这个产量波动方向和数量是无法预测的" 这里应把"高于"改为低于？ 另外可以另开一篇说说洋河吗 赞 8

作者
两处都不是笔误，原文正确。 赞 26


Shirley_小乱8 2020-02-19 20:43:36
它是由公司最顶级的勾兑师，取不同年份不同类别的基酒，凭舌头品尝勾调出来。 老唐，万一这勾兑师退休了，继任者舌头一般，会不会影响茅台酒口感□ 赞 7

作者
有十来个，陆续有接班人培养的。 赞 26


摩羯组图了 2020-02-19 20:31:57
这些数据老唐是不是信手拈来 赞 9

作者
大部分算是吧[胜利] 赞 25


骚出妖娆味雀 2020-02-20 17:36:12
弱弱的问个问题，窖池能理解成一个出酒的大池子吗？为什么同一个池子的酒会有百分之多少能用于高端酒生产的说法？同一个窖池的酒不都是混在一起了吗，如何区分的开？ 赞 5

作者
浓香窖池是个土坑，酱香窖池是四面石条的坑。作用是将粮食堆积在坑里捂着发酵。发酵后的粮食拿来蒸，由于酒精的沸点是78°，水的沸点是100°，所以在78~100度之间时，大量含有酒精的蒸气产生，外面有个冷凝器，蒸汽遇冷凝结变成基酒流出，酒师根据经验凭酒花的形状和大小对基酒进行分类。 赞 20


baby程晓明King 2020-02-19 20:26:14
有人说，牛市来了，不知唐大哥怎么看？ 赞 2

作者
不懂。我搞不懂什么牛市熊市，牛熊之论对我来说不仅太难，而且毫无用处[偷笑] 赞 20


板砖飞刀乁 2020-02-19 20:37:53
老唐，您对管理层的重视程度极高。这是巴菲特所说船和船长的问题。所以您一定不会买格力，老窖。我是更看重船本身的质量，船长中游即可。 赞 19



全歼月光共 2020-02-19 20:41:38

就喜欢这种又长又满是干货的文章！ 赞 18



爱担柴的人fly 2020-02-19 20:36:40

洋河往年一季度利润占比大，现在遇上疫情，业绩影响怕比较大 赞 5

作者

那是，必须的。 赞 18



木子小娜誉 2020-02-19 20:53:59

这个文章我喜欢，老唐果然功力深厚[呲牙]，下一章能到洋河了吗？不过这样看，洋河的高端有点难走呢，它就是少了一个历史底蕴。 还有郎酒为什么现在又生产浓香(这个好明白，因为在四川），又生产酱香啦（不是茅台镇才是生产基地吗？） 赞 17

作者

郎酒和习酒隔着一条河，两边工人可以隔河聊天[呲牙] 赞 15



缺份依靠粉 2020-02-19 20:39:58

另，今天看到一篇书评文章：格雷厄姆的成长股投资策略——《怎样评估成长股的内在价值》 。说的是《证券分析》有多个版本，格老其实对成长股有相当深入研究，1962年版本删掉了这章内容--第39章。而该书就讲了第39章的内容。不知老唐看过该书没。 赞 7

作者

等着看新书，我阐述了相关内容。 赞 15



天枰骄纵轻吟 2020-02-19 21:24:12

请教文中关于茅台工艺问题：九次蒸煮，对应后边九次发酵，为啥是八次发酵？？？ 赞 5

作者

最后一次蒸过，就丢了噻?? 赞 14



我在柒月3 2020-02-19 20:46:53

老唐，茅台库存是怎么拍脑袋算出来的啊？？？二十万吨，虽然25年保持5.6产量，但库存是不是也足够销售的。 前些天看了下水井坊，虽然古窖坊和酒没啥关系，但是广告的狂轰下增速倒挺好，有没有希望对标下洋河的发展路径？能不能顺带讲下水井坊？[呲牙] 赞 6

作者

要算很简单，我2015年以前真是自己算的，就是ipo招股说明书里有存货量，然后每年有产量有销量，自己加加减减就好。2015年之后，公司直接披露了，就 不用自己算了。

赞 13



happy龙之旅 2020-02-19 21:06:39

年轻人说喝白酒的人越来越少了，我也是从年轻人走过来的，可是我年龄越大越喜欢喝高端白酒，□□

赞 12



波风雪无 2020-02-19 21:02:13

最近一直在撸洋河，洋的底子确实比较薄弱，上市时固资原值才五个亿左右，同期的五粮液已经一百多亿。虽说进行多次技改，还收购了双沟，产能也有上市时的不到九万吨，名优基酒2.6万吨，扩充到了现在的总产能十六万吨，但是我感觉洋河的窖池总体结构偏年轻，高端产能不足确实是他一大劣势，不过这也从侧面管理层的经营能力，中低端洋河的成功是有目共睹的。

赞 12



三分热度诱 2020-02-19 20:52:56

老窖的管理层喜欢喊口号没啥问题，毕竟是...特色，武汉前任领导早在十天前就喊出了“应收尽收”的口号了～

赞 5

作者

嗯，对于事实不同的人可以有不同的解读，大家各自按照自己的解读下注。不要骂指出事实的人就挺好[社会社会]

赞 11



偶尔写写昔日 2020-02-19 20:41:35

还是茅台好。省心/:lvu ，茅台，五粮液，泸州老窖分红都不够。水井坊几乎百分百分红，哎。小股东还是不行，要控股。

赞 11



疯女人放荡郁 2020-02-19 21:09:12

说洋河没有历史底蕴的那位没研究过白酒，洋河大曲虽说底蕴不是最深的之一，但也是老字号酒。而洋河主动放下这块历史牌子去打造棉柔型，这是求变求新的主动选择。

赞 10



喜欢的拉拉誓 2020-02-19 20:49:17

一直知道茅台生产周期是5年，那五粮液和1573呢？当年就可以出产吗？

赞 6

作者

一般储存三年。

赞 10



雨酒儿home 2020-02-19 20:42:31

佩服老唐的功课，也明白了老唐的成功。但还是想弱弱的问一句，这些信息

老唐从哪里收集的？长期积累的吗？ 赞 10

作者

是 赞 10



总会往情深字 2020-02-19 20:33:28

老唐，最近还有没哪些好的企业入了你的法眼了呢？ 赞 3

作者

暂时木有，最近没看啥企业，一者反正也没钱，二者忙着消灭书架上堆积的书。 赞 10



拾壹从不谈情 2020-02-19 21:43:18

突然感觉老唐好像高端酒布局茅台，中端酒布局洋河，低端酒古井贡！ 还

是就是这样一看，茅台酒就不用历史的酒窖，是看做酒的工艺，最重要是在茅台镇，是不是？

赞 4

作者

是的。酱香不需要考虑窖池时间问题。 赞 9



殺猵特泪泽梁 2020-02-19 21:37:55

老唐对制酒过程怎么这样的了解？那么平时百元以下的酒是不是都是食用酒

精勾兑的？请教老唐，谢谢 赞 3

作者

百元以下不敢确定，50以下应该都是，因为成本和税收限制住了，不大可能用粮食酿造。 赞 9



935一天 2020-02-19 21:06:02

老唐，五粮液建成不足20年的酒窖可以有2-5%的出酒率，而1573只能通

过百年窖池生产，是工艺不同吗，为什么差的这么多？ 赞 1

作者

其实老窖的百年以下窖池也产好酒，比例很低而已。这部分主要供应了特曲、窖龄酒、老字号等

产品了。 赞 9



为你丢了笑华 2020-02-19 20:34:31

正好要温习一下茅台酿造流程，用来吹牛用，老唐就发了[呲牙]有人说，茅

台当地人说，真茅台年产一年就3万瓶，想有理有据的反驳，肚子里没东西 赞 4

作者

这下有了[坏笑]怼，怼他[偷笑]

赞 9



雨酒儿home

2020-02-19 20:31:11

老唐的肚子里都是宝贝[色]

赞 9



上流然姐在

2020-02-20 21:27:37

洋河百年以上窖池2020口。泸州老窖所有窖池10086口，百年以上窖池也只有10086-8467=1619啊，好像百年以上窖池，泸州老窖还没有洋河多？

赞 1

作者

是，单比这个数量的话，看不出差距。但实际上，①洋河的老窖池在抗日战争和内战中中断过，而泸州老窖的没有。窖池中断一段时间后，微生物会大量死亡，中断太久的，就和新窖一样了。②泸州老窖百年以下的酒窖基本也是80年代以前的，品质较高。③泸州老窖是浓香鼻祖，传统技术水平发展也是领先的。

赞 8



我爱史亚男篮

2020-02-19 21:10:23

趁唐叔有空，之前好像有人说要复印唐叔的文章，有的话帮我复印一份 ，唐叔文章太有深度了 大爱[玫瑰]

赞 7

作者

好像有好几千页，你可以自己下载合集然后某宝打印。向书房发送"下载"就有书房读者做的三周年文章合集PDF版链接自动回复。

赞 8



风中一抹尘之歌

2020-02-19 21:21:25

唐大师好。文章有一出未看明白。既然2020年的商品酒可供应量≈2016年基酒产量的75%~85%之间，商品酒和基酒转换就不是1：1的。那后文为何会说2019年基酒产量减去当年商品酒销售量，大约就是当年净增加的茅台基酒库存量呢？

赞 2

作者

小学数学，进水龙头出水龙头的事情呀！池子里有100升水，放进来50升，放出去40升，求池子里有多少升水。基酒全部搬进库房，销售的商品酒是从库房里搬出去的，差额就是库存净增加额。

赞 7



帅到暴毙了1X5

2020-02-19 21:02:13

根据老窖披露的信息，主要是通过酒窖置换（原来部分生产特曲的窖池改产1573）解决，此外老窖的技改工程也挖了些新窖2020年预计投产基酒1万吨，完全结束后产能达6万吨。我的理解是，老窖的做法确实会打脸以前的宣传，不过1573产能确实有提升空间。至于质量的话，仅就窖池来说毕竟泸州老窖的窖龄普遍时间还是比五粮液长许多，还是有保障。至

于夸大宣传吹牛逼确实是有但也不是太大问题。当然最不放心的还是泸州老窖发债融资存在资金被占用嫌疑。总的来说有问题也有潜力，我少量持有泸州老窖。 赞 7



情深似海剪 2020-02-19 20:50:54

每次我对泸州过于乐观了，我就来看看老唐的文章。[捂脸] 赞 3

作者

结果你就成功的错过了大牛股？[坏笑][阴险] 赞 7

么么不怕迁 2020-02-19 20:49:51

向茅台公司提个建议：疫情期间，但凡能把茅台酒制作工艺完整背下来的，可以平价买两瓶茅台。既能解闷儿，也算帮茅台做推广～ 赞 2

作者

茅台现在不要推广，头痛的是不够卖[偷笑] 赞 7



缺席咬 2020-02-19 20:39:59

请问唐老师，怎么看待股价=市盈率每股净利润这个公式？[呲牙] 赞 5

作者

这有什么可看的，这就是个数学，p=p/e×e，一个套套逻辑，同义反复。其意义我早就讲过N遍了[呲牙] 赞 7



可爱的爱海0123 2020-02-19 20:37:01

唐书房的朋友们，是只有我才才刚刚晓得，老唐有时候会在广告下面和大家聊聊天，并回答我们的问题的么[偷笑](老唐快扶我上墙[机智]) 赞 7



因为爱很重虎 2020-02-19 21:28:57

唐老师，洋河历史一季度营收占全年40%左右，全国停工一个月，白酒属于场景消费，你预估这次疫情对洋河全年营收有多大的影响？谢谢 赞 5

作者

应该不小。 赞 6



月月悦 2020-02-19 21:06:51

唐老师，洋河2018年21万吨的销量是不是大致到产能上限了 赞 5

作者

大致是。 赞 6



虎牙大神招募 2020-02-19 21:00:15

老唐自黑也是高手哇[阴险]

赞 6

作者

一般一般[坏笑]

赞 5



夏沫翩 2020-02-19 20:47:43

老唐好，说说我的愚见。我看来茅台扩产的技术难度并非宣传的大。产多了，短期利润上去，但高端形象被消蚀。更不敢减产，价格高了，酒会被屯积，形成堰塞湖也很危险。

赞 2

作者

虽然我认为你的"愚见"是错的，但你完全可以继续持有你的看法[偷笑][胜利]

赞 6



果嘟嘟挽 2020-02-19 22:55:49

去年10月去了泸州、宜宾、仁怀，简单了解这几个公司，五粮液、泸州老窖生产工艺原因，连续发酵，产能充足，稀缺性确实差一点，询问五粮液博物馆的讲解员，她说勾兑方式是掺水降度数。估计泸州老窖产能提高也是因为勾兑时掺水了。同样的问题也问了茅台的讲解员，茅台的讲解员说我们可一点水都没掺。最后觉得茅台最值钱的是那几千名调酒师，人工保证品质如一，核心竞争力就在这吧。茅台现在是30多个车间了吧，茅台保安确实比另外两家管事，五粮液产区随便走，环境不错[呲牙]

赞 5



魔鬼驸马ok 2020-02-19 21:49:28

好的，谢谢老唐，刚查了数据，梦9和手工班基酒出厂要15年。18年的16万吨基酒，8000吨的梦9，要等到2033年才能卖……绝望了

赞 5



啊纯小姐吱 2020-02-19 21:43:44

老唐，洋河梦9和手工班算是高端酒了吧！16万吨基酒5%可用于m9，2%可用于手工班。那一年就能产生8000吨用于m9以上的高端酒，这产能不比泸州老窖的1573强吗？是梦9基酒还要放10年以上才能卖吗？还要在等10年才能体现出业绩？

赞 3

作者

这个推算法是错误的。是的，今天的梦九用的是多年前（具体是10年还是20年我还不敢确定）基酒产能的5%，数量很小的。16万×5%这个数据，要很多年以后才能变成高端商品酒。

赞 5



爱上条雨巷讯 2020-02-19 21:16:57

老唐从来不喝汾酒吗？清香酒代表，现在很多商务宴请都喝青花20或30，分析一下山西汾酒呗！[强]

赞 5

作者
接触很少，不能乱说噻[胜利][呲牙]



八区木流prince 2020-02-19 21:13:35
老唐，汉酱是茅台系列里仅次于飞天系列？ 赞 3

作者
不好说，还有王茅、华茅的一些产品，定位好像有重叠。不过，汉酱的性价比很高，很适合做口粮酒。 赞 5



夜郎志大19791 2020-02-19 21:10:58
老唐，不用在意黑你的人怎么说，世界上本就什么样的人都有，有这么多人黑你说明你牛，无名小卒谁去黑？[强][强][强] 赞 5



烟奴小 2020-02-19 20:54:52
请教唐老师：如何定义高端酒？是以价格达到某个价格带之上定义？还是按口碑？ 如果按口碑，有人说梦之蓝M9和手工班也算高端酒；也有酒二代跟我说国窖1573只是次高端。我查询了一些行业书籍，也没明确说法。难道高端酒是投资者的定义？涨的好的是高端酒？ 赞 4

作者
大部分直接按照价格划分。 赞 5



月落琴箫 2020-02-19 20:43:38
新书什么时候能买签名版啊？望眼欲穿 赞 5

作者
不知道。现在北京复工管的很严格，出版社还没复工[委屈] 赞 2



云游三郎 2020-02-19 20:20:31
沙发！ 赞 5

作者
书房认证，真皮沙发，请上座。你这个手速，是刚好在刷？[呲牙][握手] 赞 4



孤为红颜醉__ 2020-02-20 16:52:19
老唐，我看实战手册就不明白老窖的产量和窖池的关系，请教个问题，2016年年报生产量是17.4万吨，若只有5万吨/年生产能力，那其余12.4万吨都是从外面买的酒？

作者

对，老窖有大量的低端酒，外购散酒勾兑或用食用酒精勾兑。 赞 4



偷心瑟 2020-02-19 21:06:14

我看浙商证券的研报，酒企春节通常提前一个月备货，对一季度的影响整体可控，货都被压到渠道和终端了，后续终端销售减速，库存一时不能消化，预计会较大影响二季度的业绩。猜测一下，半年报出来老窖可能股价会超过洋河，到时候再布局洋河，现在仓位基本全都在双汇上[捂脸][捂脸][捂脸] 赞 4



六六儿狰 2020-02-19 20:59:47

唐大，老窖年产2.5万吨优质基酒，1573每年卖出0.5万吨，怎么理解呢，不是滞销吗 赞 3

作者

还有泸州老窖特曲，窖龄酒，老字号等。 赞 4



我走就好昼 2020-02-19 20:58:37

老唐请问赖茅实在习酒那边生产吗 赞 3

作者

应该不是。应该是在二合镇名酒园区生产（在习酒镇和茅台镇的中点），但我也不是非常确定，是推测不是资料。 赞 4



宅伸鸭 2020-02-19 20:53:23

老唐，对于能力圈内行业和公司的研究深度让人心悦诚服，向您学习！ 赞 4



朽白丫 2020-02-19 20:51:56

老唐这篇文章又有宝藏，认真看的朋友要么能避免踩雷，要么能赚大钱。[奸笑][奸笑] 赞 4



凝月笙2 2020-02-19 20:35:42

老唐。外资一直不停的加仓洋河，请问你一直坚定持有的逻辑能不能分享下，或者指出哪篇文章有我去研读。有朋友不看好，然而，显然我更信任你。[抱拳] 赞 2

作者

书房不是有分类咩？白酒合集里面找关于洋河的文章即可。 赞 4



po晓_0 2020-02-19 20:27:46

老唐好！向您请教，巴菲特倾向于“高经济商誉＋低有形资产”的企业。 问

题：这里所说的"有形资产"，除了固定资产以外，用于生产商品所采购的"原材料"算是有形资产吗？比如，茅台用于生产白酒的"粮食"；老板电器用于生产吸油烟机的"钢材"？十分感谢[抱拳]

赞 2

作者

你这个问题，很难回答。你说的东西肯定算有形资产，但不是巴菲特所关心的那个有形资产。

赞 4



i199930115天蝎 2020-02-21 13:17:39

感谢老唐的分享，这篇文章价值千金，然而我仅仅以几文钱的价格就一睹为快，实在是受之有愧，再次感谢老唐。换个角度来看，3万5千人阅读，仅1%的人钟意老唐，突然感到很庆幸，幸好瞅地的人是少数[坏笑]

赞 3

作者

[机智][呲牙]

赞 2



弹的正义夫 2020-02-19 21:57:36

前几天大跌的时候买了点老窖和五粮液。客观的讲，我倒比较认可老窖的产能有提升的空间，腾笼换鸟2020年就能实现一部分，但是打脸也是存在的，其实我倒不太担心质量，国有企业利润还不是最终目标，没必要也不敢在质量方面放水。老窖新管理层在渠道方面还是做了很多工作，有些变化，茅五沪可能会出现的都是大股东侵占上市公司利益问题，这两点与民营酒企正好相反。对与不对，各有观点共探讨

赞 3



烟奴小 2020-02-19 21:35:46

高端产能是洋河目前的短板，假以时日，却是它的利润主要增长点。 赞 3



各自天晴好泄 2020-02-19 21:17:39

老唐，你好，每天必看唐书房，有个问题请教，洋河的贵酒每年5000吨，年报怎没有显示出来。

赞 3

作者

我记得年报里有，不过好像还不赚钱。

赞 2

花为伊人笑9 2020-02-19 21:13:39

老唐 2020年3.46万吨的销售量图表中应该对应的是2016的基酒 赞 2

作者

不是。是公司披露的2020年销售计划数据。

赞 3



懵懵懂懂透 2020-02-19 21:07:20

老窖这两年开新酒窖了，所以特曲头曲的基酒有了啊。 赞 3

作者

这两年刚挖的酒窖，顶多只能产头曲，几乎无法对特曲构成产能。 赞 3



亡心城佐 2020-02-19 20:31:07

请教老唐一个问题，巴菲特所说的，拉长来看roe等于利润增速，是否可以

这样理解:roe两年间保持不变情况下，第一年若分红，就可以认为第二年盈利的增长一部分来自未分配利润作为增加的那部分净资产撬动的利润，一部分来自原有净资产撬动利润的增加；若第一年没有分红，roe不变的话，利润的增加可以理解为未分配利润作为净资产撬动的利润，这样理解的话，计算起来正好可以说通 赞 2

作者

你表述的略复杂，但意思应该是对的。 赞 3



爱不易魁 2020-02-20 22:06:44

老唐，您好！因2015年基酒产量不及2014年，最后推算下来，19年利润还

不及18年，是我算错了吗，不知您怎么看？

作者

去看2017/10/28日的书房文章《李保芳的小算盘及茅台的重估》。 赞 2



sky我是邋遢姐 2020-02-20 15:28:07

请问唐大，茅台系茅台迎宾酒是翻沙，那哪款是碎沙呢？ 赞 1

作者

茅台不生产碎沙酒。 赞 2



赦免犯 2020-02-19 21:24:20

53度是酒精含量53%我还是知道的□，我想知道的是，为啥各家出的酒度数

都不一样？仅仅为了迎合消费者口感么？基酒都是多少度数？某一个酒的度数跟品质有关系么？酱香跟浓香，度数对酒的品质有啥影响？

作者

据说52到53度的时候，酒精分子和水分子结合的最紧，是口感最舒适的度数，也是最适合存放的度数。具体这个说法是不是有科学道理，我也不确定[呲牙]更多的应该是长期摸索出来最舒适的口感吧。 赞 2



用户12368earth 2020-10-08 14:04:58

唐老师，有个问题想请教下，2003年五粮液基酒产能就已经到23万吨了，

但是最近几年的成品酒销量还不到20万吨，这样每年基酒都应该用不掉，按理基酒库存应该比洋河的70万吨还要多，但是并没有，想问下这些基酒去哪里了

作者

直接就没有生产，不是用不掉。2019年五粮液实际产量不到17万吨。

用户12368earth

如果没生产，用优品率乘产能，得出来的优级酒，不就有问题了，浓香酒不应该是窖龄短的，比如五粮液2000-2004扩产的13万吨，要产出5%的优级酒，就要相应产出95%其他酒吗？是不是我理解的白酒生产的工艺是错的 赞 1

作者

大量新窖池没有满产。



i199930115天蝎 2020-02-22 16:33:20

你好，老唐，文中提到：泸州老窖总共10086口窖池，每口酒窖年产基酒5

吨左右，公司也申明：本公司有5万吨/年固态发酵酒的生产能力。为什么高端白酒产能不足的风险里面写到2015年度，公司白酒产能（成品酒）为28.1万吨，产量（成品酒）为19.12万吨。这个数据比年产5万吨大那么多？是不是因为工艺流程，比如存储时间累积到这么多的意思，还是什么我没理解到，请指教！

作者

泸州老窖公司除了自己酿酒之外，还有大量的外购散酒或食用酒精勾兑的液态酒和固液混合酒业务。你说的数字包含了这些。 赞 1



杰伦小吧1 2020-02-20 17:56:22

请教唐叔：为什么茅台2012-2015年消费税占酒类收入比只有6-8%呢？五

粮液和老窖比例更低。我想的合理的解释是：库存大幅下降，但是年报上的数据也没有印证。难道税局连上十亿的税也懒得征吗[捂脸]恳请赐教，谢谢！

作者

向书房发送"消费税"提取相关文章。 赞 1



其实我太傻欢 2020-02-20 16:12:16

老唐你好，请教一个问题。你在手财上说，凡是重要提示栏没有"标准无保

留意见"的财报可以丢掉，但是很多企业年报都没有，包括洋河、海康、分众。这一条是否要应

情况而定？

作者

请翻到手财26页，看最下角的脚注。

赞 1



灬同恋拼 2020-02-20 00:24:47

目前白酒只持有茅台，五粮液，扔掉了洋河（洋河上面亏损的，），首先感谢老唐对茅台的分析，否则18，19未必会拿的住。对于洋河，五粮液。我自己数据整理一下的情况如下。 1，以2009年底——2019年底10年周期，茅台股价年化30%，净利润25%年化，五粮液，洋河，巧合的是股价年化18%，净利润也是18%。 2，近5年比较，2014年底——2019年底，茅台增长8倍，五粮液7倍，洋河1.4倍。洋河开始落后。 3，以个人自选股关注的2017年10月13，茅台556元，增长97%，五粮液58.6元115%，洋河100元，1%。 也许是洋河亏损产生不好印象，但基于上述数据分析，我的结论是，最近5年，最近2年，洋河是跑不过五粮液的，也许去年不能代表未来，但白酒毕竟是传统行业，仅仅靠营销可能后经不足，大家都在搞营销。也算是我自己整理的功课吧。所以我白酒还是持有茅台，五粮液算求。。最后还是感谢老唐对白酒的资深理解和分享。

赞 1



爱laoxiong2222 2020-02-19 22:08:11

过年看了本书《茅台为什么这么牛》，主要讲历史，当时就想形象的看看茅台的整个生产过程，还上b站找视频看，还是不特别清楚。今天彻底清楚了。谢谢老唐。

赞 1



假洒脱秽 2020-02-19 22:05:40

老唐，假如你一不小心误操作，全部清仓了，现在有明显便宜可占的只有洋河，你会全仓买入吗？

赞 1

作者

不会。

赞 1



幕兮兮累 2020-02-19 22:04:33

老窖1573的品质有没有下降，消费者心里最很清楚.身边爱喝酒的朋友现在都改喝老窖的花瓶1574了[偷笑]

赞 1

作者

60版？[疑问]

赞 1



心亡则忘飞 2020-02-19 21:52:23

这些资料价值连城，谢谢老唐

赞 1



小默狮 2020-02-19 21:31:56

老窖先分红再定增，直接拉黑 赞 1



新人归毙 2020-02-19 21:27:21

洋河在用时间换空间，慢工出细活。强将手下无弱兵，下棋先手后手在布局，洋河的市场在中产。酱香凭地域空间，浓香靠时间底蕴。 赞 1



奥特蔓变身贺 2020-02-19 21:10:29

每次打赏金额不多，希望没有被老唐嫌弃。很喜欢老唐的文笔，幽默风趣娓娓道来，希望老唐未来能出一本小说，不一定投资相关的……. 赞 1



沐暖整 2020-02-19 20:47:55

泸州会让你继续拍拍拍，因为我看好它，战略在调整。中国人买涨不买跌

赞 1



珊儿尊 2020-02-19 20:39:43

老唐：请教下分众传媒的股份数为什么是以母公司报表为准而不是合并报表里的数字？ 赞 1

作者

去看2018年6月的文章《梳理分众传媒》中（还是下，忘记了）。 赞 1



无标题锁 2020-02-20 21:35:34

昨天看了一遍！今天又从头到尾看了文章及留言。对文章中的产能、工艺都能有个大致的理解并记住一些。觉得和读书一样，阅读量多了，很多难以理解的东西到后来就会一看就明白，日拱一卒的魅力。



565870713琳kF6 2020-02-20 16:03:58

昨天到今天，来来回回看了好几遍，笔记都记了一页纸，大概知道了茅台酒的生产和库存的来龙去脉，感谢！



八区木流prince 2020-02-20 01:03:57

茅股的系列酒向来是一分价钱一分货的，当然这个价钱是说的出厂价。 目前系列酒里最好的是：飞天迎宾，遵义1935，赖茅一代工匠，这三个都是厂价388的系列酒。最近还出了个茅台王子20年，大坛的，折算成每斤价格也是388。



白髮小妖瑶 2020-02-19 21:59:05

那些持有老窖股又听见你唱衰它，又着急骂人反驳的人，显然还是没有看懂

自己所选择企业的内在竞争力。我持有两手美的集团，不仅不怕任何人唱衰，反而喜欢更多人来唱衰它，唱衰股价大跌，这样我就又能捡一些便宜了。一个企业未来业绩兴衰与否和股票市场情绪无关，和媒体的唧唧歪歪也无关，只和企业家的远见卓识有关。有的行业对企业家的领导力要求不高，比如白酒行业。更多的行业对企业家的领导力要求特别高。



i199930115天蝎 2020-02-19 21:42:50

按照品牌在消费者心智中的地位来看，茅台肯定是老大，五粮液是第二，泸州老窖勉强第三？洋河的品牌力和文化底蕴确实差了点，这可能也是洋河销售和股价疲软的深层次原因。白酒的好处就是地域、口味和文化差别交大，而地域消费者市场喜好也各异，所以导致很多地方品牌酒比如汾酒、郎酒、西风、酒鬼、舍得等似乎也能活的不算差。



个疯杂母阴 2020-02-19 21:29:04

洋河的高端产能还要好几年才能上市，远水救不了近火，只怕到时候上市了，市场高端货里已经没洋河的位置了

洺咫伏 2020-02-19 21:21:39

结论：只要市场承接能力足够强，高端酒产能根本就没有天花板。 套路是：需要提价的时候，宣传产能有限，产能有天花板；需要提量增长的时候，宣传神秘技改，确保销售不会断货。 销售向好抓紧抢，谁跟钱过不去呢？[呲牙][呲牙]

作者

我不同意这个观点。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

高端白酒产能补充篇

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-02-21

收录于话题
#白酒分析专辑 52
#2020年书房原创 117

前天发的《聊聊高端白酒产能》一文，书房反应是冰火两重天

喜欢的人爱死，觉得是无价之宝，很多珍贵资料和数据就是找度娘也问不出来。

这些朋友认为通过对此文的反复阅读和推敲，解决了长期困惑的一些问题，居然一次性搞懂了高端白酒投资的核心要素。

不喜欢的人，觉得文章太太太太太太特么长了，完全不考虑读者感受，根本读不完，而且又没有新内容，没有新代码，老唐纯粹是炒剩饭充数

结果，该文创下鼠年书房文章阅读量新低，打赏率新低。

截止此时阅读量还不到3.5万，打赏率仅1%——钱包是最真诚的表达，不说谎

当然，另一方面表达大有收获的人也很多，留言区也提出了不少好的问题，其中有几个有趣的问题，可以单独拿出来衍生补充成文。

今天这篇衍生文，就是单独写给这些朋友的。不喜欢的朋友直接跳过就好，依然没有新知识，也没有新代码

1. 为何高端白酒产能文章不谈洋河。

答：洋河的优势其实不在高端酒领域里。洋河的本质是中高端酒，只是成功地营销了一个高端品牌，让大家以为她和茅台五粮液国窖1573是一个档次的。

梦9及以上品质算高端，但由于产能太小，暂时无法取得较大市场份额，对茅台五粮液1573不构成威胁。

洋河也有2020口明清窖池，其中明洪武年间89条，万历年间的523条，清代窖池1408条（主要是光绪年间的）。

但由于宿迁所在的区域，是抗日战争和解放战争拉锯最惨烈的区域，这些窖池几乎

可以断定都中断过酿造。

浓香型的酒窖，其实就是地上挖的一个土坑，其作用是将粮食捂在里面发酵。

起决定作用的，主要是年复一年的酿造过程中，窖泥、粮食、酒精、水等东西逐步混合，最终产生和自然留存的有助于发酵的微生物群。

说到底，窖池是时间这位艺术大师雕琢的艺术品。独一无二，无法严格复制的艺术品👍

浓香酒窖的微生物群体数量、种群构成，决定了浓香酒窖的出酒率及品质。

一个酒窖，如果停止酿造，微生物群的发展和组成会受到影响，而如果是很长一段时间没有酿造，那么它和新挖一个土坑的区别就会越来越小🤧

这方面，泸州老窖和五粮液等川酒，确实在品质和出酒率方面有优势。

毕竟地处西南，远离抗战及内战主战场，其酿酒过程或者说微生物群体培养过程没有中断，或中断时期较短。

洋河这几年大力扩张产能和存储能力，相当于正在走五粮液八九十年代走过的路。

目前基酒产能16万吨，按照公司的披露，大约有5%是可以满足梦9品质的，这其中又有约2%是可以满足手工班品质的。

我对这两个数字的理解是：16万吨基酒里，有8000吨可以用于梦9的生产。
这8000吨里有3000吨能用以手工班的生产，另外5000吨只能生产梦9不能生产手工班。

这意味着“以后”有8000吨基酒可以用用于梦9以上品质白酒。

但这个“以后”究竟是哪年，要取决于梦9的基酒究竟需要存放多少年后灌装。现在的口径说10年、15年、20年的都有。

这个存放期限显著高于五粮液和1573，估计里面有用存放期限弥补生产品质差异的考虑。

关于基酒的存放对酒质提升问题，我的大致理解可以这么简单粗暴的表述：猫和狗通过存放，可以变成更好的猫和更好的狗。但存放不能让猫变成狗，也不能让狗变

成猫

因为洋河的主要产能扩张是2013年完成的。如果10年，意味着2023年以后有梦9放量能力，15年就是2028年，20年就是2033年。

究竟哪年，我现在也不知道（坦率说，我估计公司也是看市场情况做调整），我只知道反正存在哪儿就跑不了，具体啥时候能卖，能卖的时候再说吧

顺带说一声，我记得五粮液和国窖1573都是将基酒存放三年的。

但前天的留言里有朋友说，泸州老窖公司目前说的1573基酒存放期是五年。我跟踪不够，可能是公司增加了存储时间。

2. 泸州老窖的产能计算。

留言里假设各种不同优品率计算老窖产能的朋友不少，但我觉着思路都有点问题。

这个事儿，用芒格老先生的反过来想的方法会比较简单。

泸州老窖10086口老窖池数量一直没有发生变化，每口窖池年产基酒总量约5吨也没有发生变化。

所以2016年底之前，公司宣称的国窖1573只能在百年以上窖池里生产，产量共计3000吨，可以推测百年以上窖池能够产出满足1573品质基酒的比例是3000/1619*5=37%。

同时，假设百年以上老窖剩余63%里面，有50%的量都足够做特曲级别的酒（这个50%是我随便说的，无资料），而老窖曾经提出过特曲以上的长期目标是2万吨。

假设基酒和商品酒的比例是1:1.3，那意味着公司之前给出的特曲品质基酒量大约是20000/1.3≈1.54万吨。

1.8万吨里，有百年以上窖池生产的1619×5×50%=4000吨（50%的假设可调整，这个数量可以跟着调整），那么百年以下的8487口酒窖就能产出1.14万吨特曲品质基酒，意味着占比11400/8487×5≈27%。

至于2017年到现在，老窖池优品率的提升比例，或者说腾挪特曲基酒产为1573生产服务，这些相关变动和影响，朋友们可以自己提假设，自己计算

关于基酒和商品酒比例1:1.3的问题，是我自己的理解。

我理解的浓香酒基酒变商品酒的过程，数量变化主要由加水降度带来，是将酒精度68°的基酒，通过加水变成52°的商品酒的过程。

简单粗暴的解释，就是往酒精占比68%的100毫升基酒里，加入约30毫升水，然后就变成了68/（100+30）=52%。

但这个只是大概数据，并不准确。

因为水分子和酒精分子混合后，会互相填充（可以理解为更紧地搂在一起），总和体积会小于单独水+单独的酒精之和。

主流白酒度数大部分在52或53度，就是据说这个比例的酒精和水分子结合是最紧的。

据说（注意，是据说，我没考证过）有个实验：标准环境下，53.94ml的乙醇（酒精），加入49.83ml的水，混合物的体积是100ml，而不是103.77ml，此时酒精度数为53°。

水分子和酒精分子结合的紧，第一意味着白酒在口腔里比较规矩，酒精分子不会乱窜，所以顺滑、可控、口感好。

第二意味着更少地从人体里抢夺水分，饮用后口渴的感觉会比较轻微。

第三意味着能够更好地长期保存，酒精分子更难挥发。

不过，有一点倒是要特别提出说一下，否则不公平：

加水降度这件事，并不是外行人想象的水龙头一开就可以了，它的科技含量挺高的，技术水平不够，很容易酒就变浑浊、变苦了。

所以，不要以为45度，42度，38度，32度的酒就差劲。它们只是不太适合长期保存，就饮用来说，还是各有特色的。

3. 关于茅台生产基地的问题。

茅台公司一共有三处生产基地，分布在习酒镇、二合镇和茅台镇，就是下图的起、经和终点，各自相距二三十公里。



茅台公司的产品分为茅台酒和系列酒。

茅台酒的基酒在茅台镇生产。

主要产品是53° 普通茅台系列，43度低度茅台系列，陈年茅台（分15年、30年、50年、80年）系列，以及各种小批量勾调和不同包装的产品。

大家一般谈论的是53度普茅，分为飞天牌和五星牌两种商标，品质一样。

茅台系列酒分为一曲三茅四酱。

一曲指的是贵州大曲。贵州大曲是贵州人的宝贵记忆，起源于一次失败的实验。

大跃进时期，茅台酒厂紧随革命形势，探索人有多大胆、地有多大产，大力提高产量。

结果1958年到1963年期间，茅台基酒产量确实上去了，但品质下来了。

由于茅台酒有个特色，一直以来顾客不是上帝，顾客是上级。

从1949开始的后约四十年时间里，普通人一般是喝不到茅台酒的。

能喝到茅台酒的顾客，大部分是咳嗽一声就能让茅台酒厂员工和领导，甚至是仁怀当地领导、遵义市领导双腿打颤的那种。

打颤是因为这些顾客如果不高兴，或许就能灭了你的zz生命，甚至肉体生命

因此，茅台酒可以不赚钱，可以生产不出来，但绝对不能将不合格的产品装瓶供应给“上级”。

毕竟谁也不晓得会是哪个“长”，哪个“席”喝到，喝到这位会不会发飙彻查反革命

所以，这个期间产出的低品质基酒共计1750吨，在1965年被仁怀县商业部门以“红粮窖酒”的名义，以1.4元每斤的价格面向社会销售了。

这些酒虽然没达到茅台的标准，但依然是远胜于其他白酒的好酒，备受贵州人追捧，也成为了当地政府机构，有权势企事业单位的职工福利。

后来，一些不能满足茅台酒标准的酒，就专门用来做“红粮窖酒”，并在1976年改名为“贵州大曲”，留在了老一辈贵州人的味觉和记忆最深处。

三茅指赖茅、华茅、王茅。这是复活了建国初期构成茅台酒厂原班底的三家作坊的品牌。

四酱指汉酱、仁酒、王子和迎宾。其中王子酒是茅台公司仅次于茅台酒的第二大单品，2019年销售额40亿左右。

它的基酒产于习酒镇的原习酒公司酱香酒生产线（和郎酒生产车间隔河相望），这部分产能是茅台股份公司上市之初从习酒公司手中收购的。

这部分基酒生产流程和茅台一模一样，只是基酒只存储两年。

迎宾酒不存在基酒问题，就是用茅台酒糟加点高粱和曲，最后蒸煮一次出酒，灌瓶

就出售，不需要存储。

不过迎宾酒里有个奇怪的存在“飞天迎宾”，虽然属于迎宾但这个酒的品质很好，不是翻沙酒。

其最早应该起源于某些人有将五粮液灌在二锅头瓶子里上酒桌的需求（不深说，你懂的）。

其他系列酒的基酒生产流程和茅台一样，存储时间不知道，准确来源地不是二合镇就是习酒镇，具体怎么分布的，我目前也不知道

酱香酒对酒窖的时间没要求，理论上说，在茅台百年老窖旁边挖一个坑，产出情况基本没什么分别。

4. 白酒品质区别问题

白酒的生产，别想复杂了。简单的说，就是将发酵过的粮食（记得苹果放久了会有酒味吗？）放在锅里蒸。

由于酒精的沸点是78°，低于水的沸点。在加热至78°至100°之间的时候，大量富含酒精的蒸汽会出来，蒸汽遇到外面的冷凝装置后变成液体，就是基酒。

经验丰富的酒师根据流出来的时间、酒花的大小（酒花就是基酒落入容器的时候泛起的泡沫）形状，就可以对酒进行初步的品质分类。

白酒的98%以上是乙醇和水，这部分都是一样的。决定白酒品质不同、口感不同、体验不同的区别物质，是只有不到2%的其他成分。

这就好像人和猩猩的DNA相似度是98.5%一样。

那些瘪着嘴巴以不屑的口吻说“茅台二锅头还不都是乙醇+水”的人，其实相当于说“人和猩猩是一样的”、“人都是精子+卵子组合而成的，没啥区别”

听听就好，笑笑就好

好了，就随性聊这些吧。对某些朋友而言，可能太无趣了，不就炒个股嘛，搞的跟要去开酒厂一样，哈哈

其实也没说错，在我眼里，买股票和开工厂大致上就是一码事

阅读原文



超级阿多帜 2020-02-21 13:14:27

注意：文中泸州老窖产能部分的“1.8万吨里”应为“1.54万吨里”[抱拳][委屈]

赞 44



弹的正义夫 2020-02-21 12:20:42

主要是，现在白马白酒股价处于不应期。老唐要是写个科技策略，那保证，

打赏很给力。□□□□□□□□□□

赞 9

作者

那我就关了书房。如果我为了打赏去谈我不懂的东西，那老唐和网上的股评师还有什么区别呢？书房还有什么存在的价值呢？[吃瓜]

赞 280



亡心城佐 2020-02-21 12:27:07

老唐，无论相不相信，酒精是公认的一级致癌物，饮酒没有任何用处，再好

的酒其主要成分就是酒精。 喝酒第一必须经过咽喉和食道，所以大量饮酒可能会若上口腔癌或食道癌，只要饮酒酒精对黏膜的伤害不可避免。除非用管子吸进去。 第二，伤害的是胃部和结肠，不信各位去问问酗酒的人回头看看他们排出的大便，是不是成型的。所以，有可能会若上慢性结肠炎。为什么说有可能？因为会有身体好的怎么喝都没事，但是不代表喝酒会有益健康。 第三，喝酒伤肝不用我说了。 第四，喝酒会损伤记忆力，这个自己百度。 但是，为何酒好卖？第一，投资酒业会发财，因为酒精上瘾，凡事让人上瘾的都能赚钱。第二，酒是最好的社交工具，喝酒能极快的拉进人与人之间的距离。第三，礼尚往来的佳品。

赞 22

作者

不用问，我信你。酒精确实是一级致癌物，阳光也是，当然，致癌最核心的因素是活的太久。[呲牙]我愿意用增加的致癌因素，换一生的陶醉和快乐，估计你也理解不了[机智]

赞 211



奈小乖判 2020-02-21 12:24:42

最近有种满仓错过牛市的感觉，重仓持有洋河，中国平安，兴业银行和万

科，不涨反跌，我错了吗？每到这时候就开始怀疑自己，再努力一些，了解一些科技产业趋势，是不是就可以重仓持有科技了。

赞 15

作者

你的钱，你说了算。据我所知，大部分股民的财富都被埋葬在牛市里[坏笑][坏笑]

赞 100



万箭穿鑫 2020-02-21 12:28:33

有一个问题一直有困扰，这些酒窖在三年自然灾害和文革时期一直在生产吗？，上百年的酒窖是否就和你提到的像新挖的。 赞 5

作者

还真在生产，再怎么艰难，人（ling）民（dao）还是要喝酒的嘛 赞 65



嘶幽池 2020-02-21 12:40:54

我要，我觉得好，乔布斯说过类似的话:多学一点知识有什么不好呢，说不定哪天就用到了[抱拳][握手] 赞 14

作者

老唐曾经曰过：有知识准备，才看得见机会[偷笑] 赞 62



泡影乾坤惨 2020-02-21 12:50:45

茅台，王子九和飞天茅台制造工艺是一样的，只是基酒储存的时间短，那买回来不喝，存一下还能达到飞天茅台的水平吗？[捂脸][捂脸][捂脸] 赞 9

作者

通过存储，猫可以变成好猫，但变不成狗[偷笑] 赞 54



妖精旋律昵 2020-02-21 12:24:14

老唐，还有一个问题，如果高端产能不足，为啥我们仍然能随便买到梦9呢？ 赞 12

作者

说明目前像你这么随便的人不多嘻[机智] 赞 49



六六儿狰 2020-02-21 12:22:31

这两篇文章一出来，洋河这个披着狼皮的羊直接被老唐把伪装撕掉了，洋河再不快马加鞭就危险了[旺柴] 赞 11

作者

中高端也是一块巨大的广阔天地呀。高端火爆，并不是永恒的，命中注定的[偷笑] 赞 37



你爸爸是我哦了 2020-02-21 12:54:50

我就不明白为何还有那么多人让唐老做这做哪的，我算是比较迟关注的了，也很少留言，但我觉得唐老分享出来的精神财富是无价的，这种人生（投资）态度是值得学习的！若能做到紧随其后，已然成功！ 赞 33



自以为脚 2020-02-21 12:07:40

唐兄，抽空讲讲仓位分配的话题吧，记得您之前也提过，一直期盼中！

赞 14

作者

等新书。里面有涉及。

赞 32



漠爱墓头 2020-02-21 13:09:47

唐老师，能讲讲您2006年前的创业史吗？

赞 31

作者

不能。

赞 19



穆洛落教 2020-02-21 12:10:26

您真的是改变我思维认知的人，感谢。

赞 26



漫长的等待佑 2020-02-21 13:02:44

顾客不是上帝，顾客是上级[坏笑][坏笑][坏笑]

赞 25



耐割非炉 2020-02-21 16:36:37

“酱香酒对酒窖的时间没要求，理论上说，在茅台百年老窖旁边挖一个坑，

产出情况基本没什么分别”，这么说的话，茅台提高产量不是很容易，只要挖坑就行？是没有大的仓库存放吗？还是我理解有什么错误？[害羞]

赞 7

作者

确实是挖坑就行了。但酱香的局限恰恰就是这个挖坑的地方。简单的说，只有茅台镇那15平方公里的地方，可以产茅台，离开茅台镇产出来的酱香酒，品质立刻就和茅台酒有差距了。所以，当生产和存储把茅台镇的地占完了（目前已经基本占完了），产量就没法扩张了。

赞 22



银河映彩霞妨 2020-02-21 13:08:09

不同品牌的白酒能横向比较酒质吗？比如洋河的中高端基酒和五粮或矛台的

比较

赞 2

作者

可以，否则怎么会有全国名酒品比的名次之说呢？不过对个人而言，信自己的主观口味就可以，是喝舒服，不是喝指标，对不？

赞 22



超级宛若翩然 2020-02-21 12:38:24

老唐，您一直说酒质问题，那高端白酒两大因素酒质和品牌到底孰轻孰重，

会不会主要看品牌（包括历史文化传承之类的），再辅以不错的酒质。比如我就觉得剑南春一点

都不比1573差啊。您是怎么看这个问题呢？ 赞 5

作者

都有。口味其实很主观，看公约数就好。 赞 21



单飞琉璃钥泰 2020-02-21 13:08:02

唐叔，海南猫冬，下午三点二十的飞机，临出门发现车胎破了，找遍了整个博鳌没有补胎店，慌慌张张（2月3日三千股跌停都比这淡定[捂脸]）；为了赶飞机果断弃车了，此刻坐在的士上看着您的文章，好生惬意，瞬间淡定了。上一篇白酒文章看了后就和兄弟探讨了，真的被唐叔您深深折服了，希望我们能日拱一卒，早日实现梦想[呲牙] 赞 12

作者

我感兴趣的是，车呢，怎么办？找朋友来处理？[呲牙][握手] 赞 19



弦瀑匚岩 2020-02-21 12:30:12

老唐，我觉得如果你把题目写成：白酒股价坚挺的酒厂秘密（瞎想的），估计看的人会多。我没有批评谁的意思，包括我也是一样更多的关注于股价的涨跌，对于企业价值的研究努力和认真劲还差的很多。所以，在此要感谢老唐的无私分享和价值引导。 赞 7

作者

哈哈，你不会在书房看到这种标题的，如果有，可能是广告[捂脸] 赞 14



红裙又如何灾 2020-02-21 14:59:16

请教一下：茅台产的酒是茅台酒。宿迁的酒名字是洋河？洋河酒命名的由来有啥股市？ 赞 3

作者

因为酒厂在宿迁市洋河镇。江苏传统名酒号称三沟一河，高沟，汤沟，双沟和洋河。目前双沟已经被洋河收购了，高沟改名叫今世缘了，汤沟在连云港花果山水帘洞边的汤沟镇，目前实力大大落后了。 赞 13



豆小姬查 2020-02-21 13:11:56

老唐 你投资股票有没有像费雪那样去实地调研 赞 4

作者

尽量不。 赞 12



死去的天气抱 2020-02-21 12:13:53

作为忠实铁粉，昨天确实没打赏，主要是因为觉得在白酒界老大哥给我们打

下铁桶江山，自己就偷懒了，代码都懒得换那种（主要是白酒哈），不能让唐师失望，今天打赏走一波，敬请笑纳！（疫情期间唐师好像也不发每周体重了[旺柴]）

赞 6

作者

疫情期间没出门，没运动，不上秤，假装没涨没跌[偷笑]

赞 12



兔子呀48 2020-02-21 12:09:32

只想问问，现在这个环境只谈产能不谈谈需求吗.....

赞 5

作者

前天文章里谈过呀。你也别希望老唐一篇文章面面俱到，啥都说清楚。能聊出来一点对你有用的，就先凑合看吧[捂脸]

赞 12



乱乱乱乱失 2020-02-21 12:35:45

我自己曾经说过：茅台最大的护城河就是因为首长要喝，以及由此延伸出来的质量高于一切！ 可惜，自己后来跑出去能力圈了，欲速则不达

赞 10



二愣子夯货忘 2020-02-21 12:22:43

哈，关于茅台酒只能啥长啥席喝的那部分写的活泼生动，会心一笑了[呲牙]

赞 10



苒暖馨摇 2020-02-21 12:12:33

上一篇老唐的小表格，我对比了茅台4年前和今年的基酒产能。我收获很大。[呲牙]

赞 8



小小小青年虎 2020-02-21 13:26:59

老唐的最后一句话，买股票和办公司没有什么区别，我觉得这就是对能力圈的最好的解释吧

赞 7



楠子楠子彩 2020-02-21 13:26:48

彻底佩服老唐对白酒的研究深入骨髓，两篇文章确实对白酒的历史，生产，销售都做了一遍论述，这里面真的是宝藏，好多东西度娘真的没有，难怪老唐很淡定的说可以在白酒里捡一辈子的

赞 7



和船谢 2020-02-21 12:54:02

活该老唐赚钱，太专业了，虽然我不喝白酒，深感佩服！！！

赞 7



玩情么扒 2020-02-21 12:29:58

我理解三茅的定位要高于四酱？可是除了赖茅，剩下这俩茅市面上没见过呢

[发呆] 赞 7

作者
你没怎么关注的原因。 赞 4


柴震再烂 2020-02-21 12:28:43
梦6是储存15年，梦9是20年，所以要等很久，远水解不了近渴 赞 3

作者
嗯，梦9拿来解渴，太过奢侈了，不合适[呲牙] 赞 7


我们在起慨 2020-02-21 12:15:06
老唐会想着去奥马哈朝拜吗？ 赞 3

作者
木有。我去有啥用，又听不懂英文，不如在家看前线报道[偷笑] 赞 7


萌猴纸汽 2020-02-21 16:01:12
老唐，进修过“考据学”吧？这样的“实事求是”“无证不信”追求真理的精神，
也只有在书房里才能真切体会。每一个判断都是逻辑严密，讲求实据 请教一下，未来几年，白酒的市场结构，酱酒会有提高占比的强烈趋势。而其他香型会被严重挤压。并且这个时间周期还不会短。可不可以这样判断？ 赞 4

作者
茅台应该会，其他酱香酒能否扩大市场占比，还要看努力，不是随随便便就可以的。 赞 6


黑色的眼线声 2020-02-21 12:44:59
唐朝老师，问下你怎么知道那么多关于企业内部的事？基酒？产品的分级？
甚至，酒的原材料！ 看了你的很多内容，我的理解，选好的票！股价低于市盈率15倍就是买入！高于50倍就可以考虑卖出了！能多说说你怎么预测到未来3年，它对应的25倍市盈率？ 再就是问下，分众，按前面说的，你应该是卖出止损了吧？ 赞 4

作者
日积月累。不能再多说了，说完了。不知道你说的“前面”是什么东东，从买入第一股分众到今天，我还没有卖出过一股，不理解你的“卖出止损了”是靠什么推理出来的[偷笑] 赞 6


不正经沉 2020-02-21 12:31:39
洋河股份的成长性正在放缓，省内的成长性也不如今世缘，高端酒替代性不
足，近期的去库存改革还不明朗，基酒转换成品销售时间较长，出酒率与五粮液和国窖比起来也

较差，市盈率较低算是持有的动力么？低？？ 赞 6



我以为快乐架 2020-02-21 12:22:01

不喜欢细看的可能是没有酒类股票的。[Chuckle]茅台股东一共不到9万人，

书房看这文章的人，有一半是茅台股东也很惊人了。[Chuckle][Chuckle][Chuckle][Chuckle]

赞 6



打豆豆也吃肉肉 2020-02-21 12:19:12

对远离杠杆没有想透？既然可以贷款做生意，那么为什么不可以贷款投资优

秀公司的股权呢？请教[抱拳] 赞 3

作者

等新书，新书里有[捂脸]这快成标准答案了[吃瓜] 赞 6



醉饮红尘茶腰 2020-02-21 12:18:18

请问唐老，不知沱牌在白酒中能否排位中游？或白酒中有否其一席之地？

作者

有。舍得也是好酒，沱牌的广告在酒鬼心中记忆也很深。 赞 6



蓝天LZ 2020-02-21 12:16:43

读起来很有趣，还增加了对上市公司的了解[微笑]，赞 赞 6



距离教 2020-02-21 12:59:45

主要科技风生水起，一周搞你一年收益。价值的和死了一样，持有的也懒得

天天去关注 赞 5

作者

[强]很牛叉，很有道理[呲牙] 赞 5



那你673 2020-02-21 12:54:12

唐哥关于酿造浓香型酒的书或资料推荐些。 赞 2

作者

以前推荐过，忘记了是哪篇文章里了，你自己找找。 赞 5



歌德的哲学day 2020-02-21 12:44:29

一直有个问题也没搞懂，老唐有印象就麻烦解惑一下。需要回去查看就算了

哈。洋河2018年报里面的运输费用和2017年差异很大。正常的话应该差不多呐，这种波动是正

常的吗？ 赞 1

作者
市场态势发生变化，运输费由经销商承担了，相当于变相涨价。 赞 5


静岁year 2020-02-21 12:42:21
老唐。一定要看到啊。问：最近几年整个白酒产量是上升的，但从16年开始总销量是下降的。意味着很多货积压了。会不会是一个雷。引起12-14年这种周期波动？ 赞 3

作者
白酒分层的，不能统而言之。有些积压，有些供不应求，这都是市场经济常态。 赞 5


病态美战 2020-02-21 12:37:57
老唐，昨晚花了一晚上学习上一篇，今天再花一晚上学习这篇，对白酒企业的理解又进了一步。希望通过持续的学习，哪天也能分享一些自己的知识积累给老唐[得意]，谢谢老唐无私分享！ 赞 5


纯白连衣裙鹃 2020-02-21 12:11:01
请问古井贡酒是哪种类型的酒呢？产量和品质跟酒窖和存储时间有关系吗？ 赞 2

作者
和五粮液、老窖、洋河一样的浓香酒。 赞 5

用户12368earth 2020-02-21 17:29:25
洋河的优势其实不在高端酒领域里。洋河的本质是中高端酒，只是成功地营销了一个高端品牌，让大家以为她和茅台五粮液国窖1573是一个档次的。 这个自黑的回答应该能让老窖“铁粉”满意了吧。 1、通过唐老师的分析及自黑，我更加坚定的看好洋河的光明前途。2、越来越觉得茅台真是一门好生意，要面子有面子，要里子有里子。 赞 4


盛开的花儿玄 2020-02-21 13:01:37
上一篇忍不住打赏了，今天接着打赏。这两篇质量很高，老唐像酒厂老总一般，对非控股子公司及竞争对手的情况娓娓道来，门儿清！投资股票如果都能像老唐这样了解上市公司，都能像存放基酒这样以年为单位持有，一定会有好的收获。（认识茅台时有点晚，不敢入手了，现在一边学习一边买洋河中） 赞 4


郭村一枝花1 2020-02-21 12:55:54
酒开瓶了，偶尔倒一点喝 ，可以喝大半年会不会走气，坏掉？还有酒没保质期吗？ 赞 1

作者

会挥发，损害品质，坏掉到不至于。白酒没有保质期。

赞 4



苏婆妄 2020-02-21 12:06:43

嘿嘿嘿

赞 4

作者

书房认证，真皮沙发。今天文章好像有敏感词，晚了好几分钟才出来[偷笑]

赞 1



天将雄师百 2020-02-21 19:44:36

上一篇里“基酒产量减去当年商品酒销售量，大约就是当年净增加的茅台基酒库存量。”有点不解。是否是2016年基酒产量减去2020年商品酒销量等于2016年基酒增加库存量？还是其他的。能解答一下吗 谢谢

作者

2020年基酒产量，减去2020年商品酒销量，加上2019年底库存量，等于2020年底库存量。

赞 3



最爱日高九歌86 2020-02-21 14:17:56

上一篇忘记打赏了，这一篇补上。这两篇真的是含金量非常高的文章，看明白了高端白酒基本上就弄明白了。洋河准备跌下来再入一点，茅台的价格居高不下，估计500-1000区间洋河最赚钱的那些酒还是很有市场的。现在就是前几年涨价+压货太激进，领导层已经意识到问题了，政策纠偏就好了。跟股市一样，有了赚钱效应，经销商的积极性又会回来的。宁静致远，静待花开。

赞 3



空心守着人盖 2020-02-21 14:16:41

1619按照75%优质酒计算=6k吨（1619*5*0.75），剩下的1.54w-0.6w=9.8w吨/8847/5=大约20%优质酒，这样算应该合理的诶，如果对着五粮液的品质标准，当然2wT的品质肯定是下降了，下降程度多少才是合理的，反正卖的比五粮液便宜，为什么要求【品质】比五粮液高，这样算，感觉我也能接受哈

赞 3



爱别问我是谁3Q 2020-02-21 14:09:46

唐真人，每次读您的文章都会认真看完每一个字，包括评论里也颇多精彩。

至于阅读量，就像爬山，越往高处同行者就越少罢

赞 3



海绵叶爱我谨 2020-02-21 13:32:59

唐长老，您那个开户的链接，能打开，但是开户不成功，试过好多次了[尴尬]

赞 3

作者

我发给海通客服问问啥情况[抱拳]

赞 1



冬天分两半兴 2020-02-21 13:15:31

前几篇不是说可以预订完签名版新书，就可以连载吗？先预订呗，等几个月，书到手也没关系呀！

赞 1

作者

涉及不少事情，编辑燕老师正在为之准备，略等[呲牙][抱拳]

赞 3



专业平台搭建M 2020-02-21 13:02:37

老唐，白酒的品质好坏真的能有很大区别吗？普通人能通过类似双盲测试分别出飞天和王子的区别？或者新酒和老酒的区别吗？为什么越来越感觉白酒像是中药，门道很深却大都只是无法证伪的东西。当然不可否认白酒是好生意，但个人认为是它的好不在于品质或神秘工艺，而是概念的营销和心智的占领。（茅台占本人持仓约80%）

赞 3

作者

有。大部分能。你的感觉只能你负责，别人解释不了为什么[坏笑]

赞 3



口蜜腹賤叶 2020-02-21 12:59:41

茅台是好生意，类似于可口可乐，随着国人富裕，消费升级，市场会越来越大，不像浓香白酒，非要和窖池年龄较劲，把自己绕进去了，想提升产量都难，茅台就不纠缠这个。当然，茅台的营销也很厉害。

赞 3



芹姑娘安生浴 2020-02-21 12:56:26

问题1. 16万吨基酒是洋河三大生产基地的总产量，双沟基酒可以拿来生产梦系列吗？ 2. 2007年招股书写到生产的基酒里有60%是名优基酒40%为普通基酒。按这个比例结合问题1，那可用于生产梦9和手工班的基酒没那么多。

赞 3

作者

可以。

赞 3



独孤拔尖直 2020-02-21 12:46:38

老唐，我觉得打赏多少还是要看大盘涨跌，尤其是洋河的涨跌，我大胆预测今天打赏还不会太高，虽然我觉得的文章写的好，上一篇也打赏了，情绪化的人多，披着价值投资外壳的人更多，能领悟价值投资的人更少。哪天当我昂首离开唐书房，并且敢得意的说我师出老唐，那么可能就是我领悟的那一天。

赞 3



qq944023的春天 2020-02-21 12:34:58

老唐，问个小白问题，既然酱香酒对酒窖没有年限的要求，为啥这些大酒厂不选择酱香这个类型，非要跟自己对着干去选浓香，酱香比较有名除了茅台就是郎酒了吧 赞 1

作者

当地风土气候所限。不是所有的地方都适合生产任意类型的酒的 赞 3



兔子呀48 2020-02-21 12:30:47

老唐虽然进化了，但白酒仍然是老唐的看家本领，信手拈来 昨天看到一篇关于洋河和古井的调研，信息量挺大，推荐一下

https://xueqiu.com/7173595940/141711756 赞 3



六六儿狰 2020-02-21 12:30:42

看了洋河两万吨名优酒技改的披露，记得是每跨厂房能挖140口窖池，共建设87跨厂房，均背每口窖池每年酿酒1.64吨。名优基酒每年能产12000吨。关于窖池的技改，得加大加宽窖池还得重新抹上十厘米人工培养的窖泥，感觉这跟盖新窖也差不多。洋河的窖池一期技改大约是十三立方米，到了二期以后基本都是15.15立方米，窖池也是有所增大。拍脑袋，我基本把洋河的名优基酒品质等同于天之蓝，至于梦，就跟他的广告说的一样，优中选优，没啥产能，想上量估计得个二十年以后。 赞 3



游戏丶招托 2020-02-21 12:22:36

虽然老唐每篇文章都干活满满，但能明显感觉到白酒相关的文章，浓度要更高一个级别[强] 赞 3



我後悔叻确 2020-02-21 12:22:19

唐兄，酒鬼酒的品质如何呢，比如高端的内参 赞 1

作者

研究不深，不好随意评价[抱拳] 赞 3



跌跌撞撞呵敬 2020-03-06 22:45:25

唐师傅，今天看到央视M6广告说基酒存放15年，另外有腾讯视频介绍M9存放20年和手工班存放20年以上。

作者

谢谢，这个我知道，洋河总裁钟雨说过各种产品的基酒存储时间：海之蓝3年，天之蓝5年，梦三10年，梦六15年，梦六以上20年左右，手工班使用20年基酒。我的意思是暂时不敢确定企业实际使用的基酒就是宣传所说的那么长，尤其是高端部分，推出时间本来就不长。 赞 2



橙爱逗 2020-02-21 14:28:19

两篇高端白酒都打赏啦，赞赞赞！[强] 多读几遍不一样体会[太阳] 请唐书房继续保持～细水长流，更文不断的优良作风[强][拥抱] 盼新书 [玫瑰]

赞 2



爱laoxiong2222 2020-02-21 14:10:28

唐老师优化了啊[偷笑]有个谢赏回复[好的][好的][好的]

赞 2

作者

应该的[呲牙][握手]

赞 1



小火星z 2020-02-21 13:06:04

从老窖1573的产能之谜是否可以推出，高端酒其实没有那么难生产，难得是高端品牌的建立？至少1573扩产以后市场上也没听到多少1573质量不行了的说法。洋河梦9和手工班产能放不出来是否还是高端的品牌建设还没有成熟？毕竟老唐您说的全国高端每年销量也就5-6w吨。

赞 2



莜冷雅葱 2020-02-21 12:59:51

来个钢蹦，赞赏和感谢老唐不取"风骚"的标题，不写"妖娆"的搏眼球文。认同老唐只满足自己，和只满足取向相投的人。[强]

赞 2



依旧沫儿叛 2020-02-21 12:48:17

搞得我很想尝尝梦9和手工班[呲牙]……

赞 2



烟奴小 2020-02-21 12:47:38

谢谢老唐。但从白酒总体产销量来说确实是有周期波动的，而且上一轮的产销周期波动对行业的景气影响比较大。我觉得上一轮把茅台拉到200以下对轻仓者肯定是机会，但重仓的考验确实很大。而且现在茅台估值比上一轮偏高了。你怎么看这个观点呢

赞 1

作者

我的观点都发表在书房了，没有新看法。

赞 2



临时全职男人 2020-02-21 12:46:42

上次大跌将分众清仓，加仓洋河，买入五粮液，然而现在的分众涨的我没了脾气。

赞 2



用卡绍 2020-02-21 12:42:10

老唐您好。浓香型局限是时间，酱香型局限是空间。那说明浓香型的产量相

对不用担心天花板，大不了二十年后又是一条好汉，而酱香型空间这辈子开发极致了，下辈子可能就没有了。另外是否存在一种可能，有限空间里面存放的酒会达到饱和，后面再放的酒的品质会下降呢？犹如一个固定大的小区住五百个人，和住一千人，后者品质舒适度下降了。 赞 2



雨q23929826580 2020-02-21 12:31:21

老唐，洋河现在营销主推的梦6+，是因为目前的基酒产能和储存中，更支持6+的放量吧？之前洋河的大单品是海和天，下一步洋河是想把6+也培养成大单品。另外梦系列的基酒储存年限都远超五粮液和1573，您觉得是洋河基酒的品质还是有差别，需要用更长的储酒年限来弥补？ 赞 2



欢和辞诠颂桌ok 2020-02-21 12:27:19

上次留言晚了，估计老唐没看到，这次逮住老唐赶紧问[呲牙] 有三个小疑问，比较好奇，想听听老唐的看法，估计也有老多人弄不清，具有普遍性，希望您抽空解答哈[抱拳] 1.浓香里窖池有一个优质基酒产出率，这在实际生产里如何区分优劣，是蒸馏出酒的某个时间段是基酒，其他时间出非优质？ 2.固态法发酵标准GB/T10781.1，是不是可以近似为是固态发酵的纯酿酒？比如我经常在京东买的50元左右的洋河大曲。 3.浓香基酒是不是都是68°？成品酒52°，是不是意味着70吨基酒产能，就等同于商品酒100吨产能，还有比较好奇的是这水是咋兑进入的，直接添加吗？

作者

你的问题1和3都在本文里呀，2我记不住文号，答不了[呲牙] 赞 2



张狂美屏 2020-02-21 12:17:47

老唐不是有本新书吗？怎么好久没提及啊！ 赞 2

作者

新书已经于去年圣诞节交稿，但由于北京疫情控制，出版社和印刷厂无法开工，所以目前无进展。有进展的时候，我会通知大家的。



轩阁殇fly 2020-02-21 14:01:25

最近两篇都是无价之宝[呲牙] 赞 1



恋上屁股处女座 2020-02-21 13:35:36

一直觉得，A股上市公司里，基本面最容易懂的一大类是消费，消费里最容易懂的是食品饮料，食品饮料最容易懂的是白酒行业。然而白酒行业同样需要很深厚的基本功，能到您这种深度的市场参与者占比不算大。可见市场氛围以炒作为主，很多在外人眼中代表专业的机构也不外如是。也许未来市场资金结构变化，能更加的“讲逻辑”吧 赞 1



桃花别再开了1 2020-02-21 13:31:50

老唐出的啥都是精品，都应打赏。只有老唐的投资有体系。既然洋河的高端酒较少，目前不占优势，洋河的优势又是营销，但对经销商的策略又出现了一些问题，是否说明洋河的新管理层有些问题呢？营销优势是不是打些折扣？ 赞 1



王功升 2020-02-21 13:30:57

当年茅台再造工程弄出来的珍酒不知道老唐有没有了解，贵州人都比较认可，不知道与茅台集团的那一种产品相当，汉酱？[微笑] 赞 1



冷霏羽女 2020-02-21 13:28:12

感谢老唐间接解答了什么是好酒的疑惑，消除了一部分疑惑。那神秘的2%不能用气质色谱分析一下具体什么成分？好吧，瞎想而已，也许可行，大概率不行。 赞 1



Asuras许小童鞋 2020-02-21 12:38:13

现在看样子是牛市来了，这个时候最容易赔钱啊，我要看好自己的持股另外多看看老唐的文章和书。今天持股全是绿的，但自己稳住心态就好。 赞 1



半清醒酥 2020-02-21 12:37:52

明白了好多关于此酒的未解之谜...突然有种豁然开朗的感觉...[愉快][愉快]

赞 1



未知的学弟汇 2020-02-21 12:33:43

明白了，茅台和系列酒的区别是生产地点、生产工艺和基酒存储时间三大差别，谢谢！ 赞 1



苏小陌很堆 2020-02-21 12:26:16

又来一篇[玫瑰][玫瑰][玫瑰]都不好意思不打赏了[微笑]，新书快来吧，等不及了，武汉封闭这一个月都没得书看了，只能反复研读手1手2手册了[悠闲][悠闲]

作者

帝都昨天今天疫情似乎加重了，出版社复工时间依然无法确定ing……[流泪] 赞 1



联测罐仓 2020-02-21 12:23:02

请问老唐：一曲三茅四酱，按酒质或按价位，排序是啥样子的？ 赞 1

作者

定位有交叉重叠的部分，不太好排。不过茅台公司其实比较简单，你大体知道系列酒贵的比便宜的好就不会大错[偷笑] 赞 1



穆穆影子伐 2020-02-21 12:20:03

这两篇文章价值连城。投资白酒企业，供应端的过去，现在和将来都说清楚了。谢谢！ 赞 1



红裙又如何灾 2020-02-21 12:15:42

长知识了，谢谢老唐。授人以鱼不如授人以渔，你做到了[抱拳][抱拳] 赞 1



夏小沫访 2020-02-21 12:08:11

每篇都要保存下来仔细看[呲牙] 赞 1



半夏微衰 2020-02-21 13:46:47

老唐，请教问题，浓香型基酒存3年，五粮液年报，销量19万吨，生产19万吨，库存1.3万吨。不太理解。谢谢啦！

作者

年报里库存，你要看值得是商品酒（已经灌进瓶子里贴上商标的），还是基酒，财报附注里有。



剩友谊女 2020-02-21 13:12:36

干货满满，很有收获，再白看就尴尬了，些许打赏，聊表谢意。



海岛晴凉 2020-02-21 12:56:40

老唐，您对汾酒了解多少，有机会讲讲汾酒！！！

作者

了解不够深入，不能乱说[害羞]



加油朱谊凡 2020-02-21 12:49:07

飞天迎宾的确是很好的酒，希望能成大单品



堇色安年湾 2020-02-21 12:42:01

老唐，你在价值投资手册说过，茅台集团控制有机高粱基地67万亩，年产15万吨，能满足6.3万吨酱香白酒基地，而且贵州山多地少，扩种难。本文里面提到，2021年系列酒产能也将达到5.6万吨，加上茅台的5.6万吨，不就是11.2万吨吗？多出的那么多产能，系列酒的高粱都是外购吗？

作者

不是所有的系列酒都用“仁怀本地的、有机”高粱的。



周芳宇枫 2020-02-21 12:41:09

唐老师，请问现在的酱香系列酒是否好销？如果不搭售的话。但今后系列酒大扩产，想必公司也会出点大招解决的。唐老师认为会有什么办法？（我认为系列酒将来也是不可小瞧的一只队伍）

作者

这几年系列酒销售的很不错，基本不靠搭售了。



脸的美人痣欲 2020-02-21 12:37:00

对于我这种不爱喝酒的人，看了这两篇稍微费劲儿，以前看老唐白酒文章直接略过制酒过程和酒窖啥的，直接看基酒还有市场大致高端酒产量，对于企业来说存货也是占用资金的重要吞金兽，尤其是针对制造和零售商，而且企业的销售增长无非是商品销量增加、要么售价提高要么就是增加新的市场份额，(靠并购或者增利不增收的除外)我认为是最靠谱的增长，所以存货一直是我重点关注的科目，看完这两篇让我这种对白酒制造一无所知的人还是涨了不少姿势，起码可以跟小伙伴们吹牛皮了，不过还是有几个地方很模糊，要再看几遍[害羞]



凉人离心剂 2020-02-21 12:35:37

老唐，能介绍一下你的新书吗？谢谢

作者

现在不能。等签名书结束销售以后，我再给你介绍新书内容[偷笑]



卧澜听风雨home 2020-02-21 12:34:34

我好像在哪里看过段总对茅台未来成长的担心的回应，茅台酒市占率只有千分之五，根本不用担心未来的发展，还有大名鼎鼎的乐趣老师，全仓茅台，茅台股东里藏龙卧虎哈。



罪奴枣 2020-02-21 12:34:25

两篇好文，都是宝贝。微薄打赏，不成敬意。老唐的书，我都买了。



最爱Funny智商 2020-02-21 12:34:18

打赏率怎么也不能低于1%啊，顶上去。不过这两篇文章确实非常有帮助，老唐又免费给大家整理数据了[偷笑]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/02/22

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-02-22

收录于话题
#2020年书房原创 117
#老唐实盘合集 108

本周交易

无

当前持仓

目前持仓茅台40%，腾讯27%，洋河12%，分众9％，古井B6%，海康6%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	40%	17600±10%	＜8800	21000	13978	1112.88	-5.93%
腾讯控股	27%	55000±10%	＜27500	50000	34550	401.00	6.76%
洋河股份	12%	3850±10%	＜1925	4700	1570	104.21	-5.69%
分众传媒	9%	……	＜600	1400	845	5.76	-7.99%
古井贡B	6%	666±10%	＜333	800	341	75.00	5.92%
海康威视	6%	4400±10%	＜2200	5000	3682	39.40	20.34%
沪深300						4149.49	1.29%
上证指数						3039.67	-0.34%
2020/2/22			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.9020	

注：

①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同而发生小幅变化；

②老唐买点或卖点，代表如果公司总市值触及此数值，老唐计划买入或卖出，与个股历史买入成本无关；

③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	39%	17600±10%	<8800	21000	13665	1088.00	-8.03%
腾讯控股	28%	55000±10%	<27500	50000	35641	415.00	10.49%
洋河股份	12%	3850±10%	<1925	4700	1548	102.72	-7.04%
分众传媒	9%	……	<600	1400	816	5.56	-11.18%
古井贡B	6%	666±10%	<333	800	341	75.34	6.40%
海康威视	6%	4400±10%	<2200	5000	3340	35.74	9.16%
沪深300						3987.73	-2.66%
上证指数						2917.01	-4.36%
2020/2/15			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8991	

收益

2020年内收益-1%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，-1%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为450。以6.15年折算，年化收益率约27.7%。



本周重要事项

①新冠疫情。

目前重中之重还是疫情。

元宵节那天的周记里，老唐说“我个人认为疫情已经以肉眼可见的速度好转。”

我的观测依据是“湖北省外新增确诊和新增疑似案例变化数据及趋势”。

上周的周记里，我的判断是“本次战疫即将进入尾声”。

目前看，湖北省外的疫情已经进入尾声。个别人口流入集中的城市或许还会有小反复，但不改变疫情即将结束，国家重心全面转入恢复经济生产的步伐。

目前的疫情，可以视为“结束的开始”了。

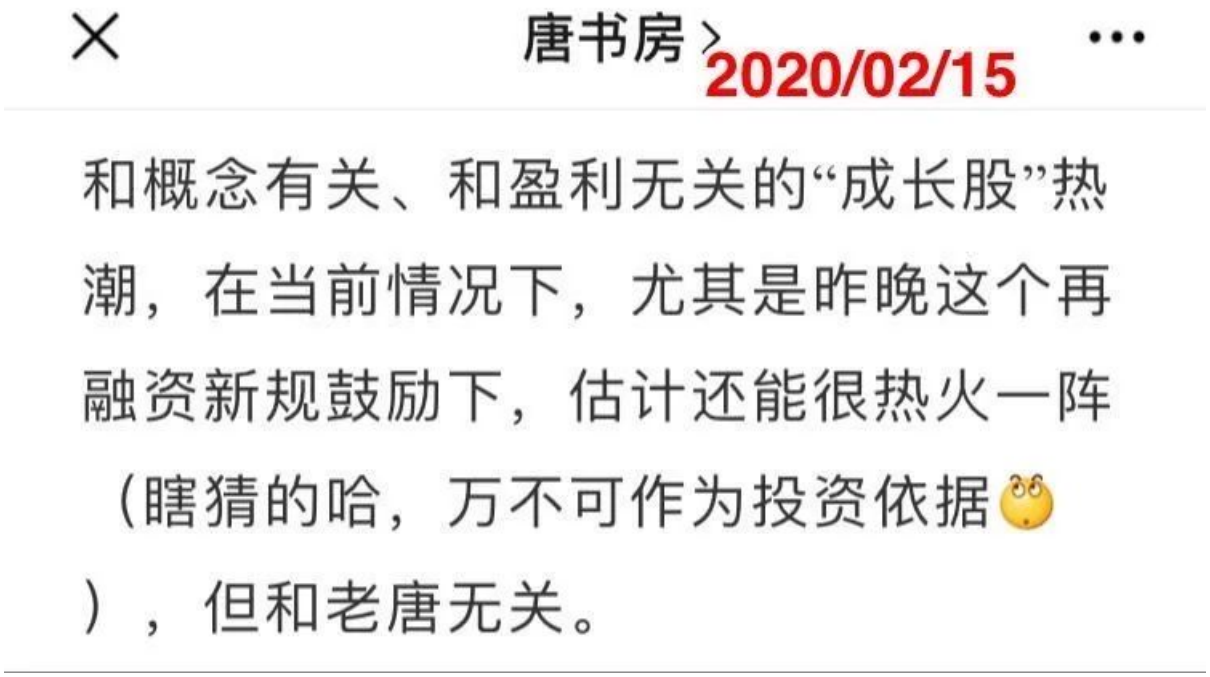
依据依然是下面这张图（此图是老唐自己整理数据做的，不要再问在哪里去找这个图）



②经济刺激与股市反应。

上周老唐在实盘周记里写到：

> 和概念有关、和盈利无关的“成长股”热潮，在当前情况下，尤其是昨晚这个再融资新规鼓励下，估计还能很热火一阵（瞎猜的哈，万不可作为投资依据），但和老唐无关。



老唐好像踩中了死耗子。这周此类股票继续大涨，甚至还出现了一句很有趣的流行语：这股有业绩，不能买

包括最后一句也猜中：这热火和老唐无关：本周老唐的持仓股除海康上涨10%以外，其他五只持股均跑输指数，确确实实和热火无关。

本周已经开始有不少股神迎风飘扬了。书房留言开始出现类似下面这样的语句：

> 科技风生水起，一周搞你一年收益，价值股和死了一样
>
> 最近有种满仓错过牛市的感觉，重仓持股不涨反跌，我错了吗？每到这时候就开始怀疑自己，再努力一些，了解一些科技产业趋势，是不是就可以重仓持有科技了？

公开实盘六年多来，以及前后二十来年的个人投资经历里，甚至由此上溯到一百多年来投资大师们回顾的资本市场历史里，这样的场景周而复始，一次又一次的出现

有时会换个名词，有时甚至可以原文拷贝。没什么稀奇的，不变的人性，不变的贪与怕，永远踏着相同韵脚走来的历史

此时回顾下面几段话，感受或许会深刻一些：

能不能避开三年暴跌88%的雷，要诀并不在于你能否看懂海润光伏的阳谋，而在于你内心如何面对垃圾股、造假股、亏损股、题材股照样会暴涨的现实，如何面对这些暴

涨让你“错过”的巨额盈利，如何面对你一直瞧不上的隔壁老王杀进去赚的盆满钵溢、对门张妈跟进去照样赚的荷包鼓鼓、连楼下不识字的王婆婆都在里面赚到钱了……

巴菲特曾强调过：“投资很简单，但并不容易”。不容易的核心原因，是因为市场经常会重奖错误的行为，以鼓励他们下一次慷慨赴死。而坚持做/且只做/正确的事，并愿意为此放弃市场先生颁发给错误行为的奖金，这才是避雷大法之核心要诀。

----2018/02/02书房文章**《避雷要诀》**

专业知识不是避雷第一要诀，真正的避雷要诀是正确理解“赚钱才是硬道理”。

赚钱才是硬道理，是网上经常能遇到的怼人口诀，与之相似的大概还有“你负责正确，我负责赚钱”、“你越来越聪明，我越来越有钱”等等。

这些话大体的含义就是：管它投资投机，管它因为什么，只要能赚到钱就是对的，买的股票涨了才是最重要的，净值增长足以粉碎一切疑问……

听上去很有道理，我们是来股市赚钱的，不是比谁讲的更有道理，也不是比谁的理论更正统。

然而，这种认识，忘记了“如果你手持火把穿过炸药库，即使毫发无损，也改变不了你是一个蠢货的事实”，必将导致投资人妄图在错误的逻辑中，依赖侥幸获取利润。

于是踩中地雷也就成了迟早的事，而且越晚踩中危害越大：越晚踩中，投资额越大，损失额也越大，压力自然越大。更要命的是，投资增长的绝密武器「时间」也被浪费了。

----2018/02/02书房文章**《避雷要诀》**

股市千千万万的人，总是不满足25倍向上线带来的利润，总是希望从红线的起伏中再额外捞一笔。这种贪婪，这种对自己能力的高估，就是绝大多数人在通向财务自由道路上的核心障碍。

投资者需要能力圈，但第一重要的能力圈不是对某行业或某企业的认识，而是“真的知道”自己没有能力高抛低吸，没有能力获取短期内市价波动的利润。

不知为何，这个简单的事实，却总是有大把人如同旅鼠跳河一样前仆后继地妄想突破

它，如同那些执迷于制造永动机的“科学”怪杰。

----2019/10/05书房文章《至简三板斧》

③持仓个股。

持仓个股本周无重大消息。

因为本周海康的股价表现不错，有不少留言询问老唐,海康现在还能不能买？或者海康眼看快到合理估值了，你会不会卖？

从担心或嘲笑老唐海康踩雷，到关注海康还能不能买，会不会卖，其中变化的不是企业，是人心，是股价。企业真没什么变化。

自老唐在2018年10月20日发表《聊聊2200亿的海康》一文里写下：“当下市值2200亿，满足三年一倍的空间有余。”，距今一年零4个月，股价上涨了大约70%。

但是很抱歉，企业其实没什么变化，我也没啥要谈的新内容，所有对海康的理解都已经写过了。向书房发送“海康”提取老唐写过的海康旧文重读即可。

另一个具有标志意义的股票是腾讯。

老唐分享过，我的腾讯最低买入价是197.3港币，最高买入价是423港币，平均买入成本是330港币（券商账户显示的这个平均成本，会因汇率波动有小幅变化）。

我说的标志，指现在的股价401港币，超越了老唐曾经的最高买入价423港币，也就是很多朋友喜欢说的最高买入位置也“解套”了

这个很多人可能稍微有点不理解，怎么会401高于423呢？

背后是汇率的波动。423买入的时候，港币汇率是0.81，也就是说当时老唐付出423×0.81≈343元人民币购买的一股腾讯股票，在今天汇率为0.9时，如果将401港币的腾讯股票卖出，可以收回401×0.9=360元人民币——简单起见，略过期间分红，也略过买卖佣金。

举这两个例子稍微有点嘚瑟，算是吧。适当嘚瑟有助于身心健康，哈哈。

不过，我主要还是想说：我只看地，只要地没有盐碱化，资本市场会给我满意回报的，或早或晚而已。至于热点概念、高抛低吸、何时涨何时跌，我清楚地知道我自己没有这个能力去预测，所以我不去关心🙏

其实我还挺想说“市场上99.9999%的人都____这个能力，他们只是以为自己__罢了”，但我怕挨骂，怕被说成酸葡萄，所以__。哈哈😬

为防止某些新朋友被以上喟瑟误导，以为只要老唐看好的就可以买，老唐必须郑重提醒：

老唐在2018年8月开始买入的分众传媒，最高买入价10.38元，最低买入价5.01元，平均买入成本7.6元。至今已经过去**整整一年半**，当前股价5.76元，仍然**浮亏24%**✊

说这是为了提醒某些朋友：除了你自己，没有人为你的钱包负责。不管是谁的分析，都不要轻信，要独立思考，独立思考，独立思考。

最后，**送两段名言**给愿意听的朋友们：

在福布斯400富豪排行榜上，没有一位是靠预测市场起家的——彼得.林奇

市场有两种参与者：一种是不知道市场走势的人，另一种是不知道市场走势但自以为知道的人。所有市场的参与者都是如此，无论股票、债券、路易十四扶手椅还是五花肉市场。另外，事实上市场还存在着第三种类型的参与者：专业投资者。他们很清楚自己对市场走势一无所知，但他们却必须不懂装懂地维持生计——威廉.J.伯恩斯坦 《有效资产管理》

下周预计交易

无

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记！

祝朋友们周末蜗居愉快😁☕

阅读原文

无关痛痒治 2020-02-22 15:20:53

tsffp88这个微信公众号是您的吗？ 赞 4

作者

不是。任何人关注本号的时候，都会收到自动回复的提醒：除「唐书房」以外的任何平台，任何近似账号都是冒充的——这答案还不够清楚吗？ 赞 35



殺猸特泪泽梁 2020-02-22 13:20:04

老唐老师的观点并非百分之百正确，但他的诚实太可贵了，很多大V都无法做到把自己的想法、持仓每周都如实告诉大家。这是最宝贵的，了不起！ 赞 230



让语词超载e 2020-02-22 13:52:33

[社会社会][吃瓜]昨天被东财一篇推文震惊，统计说春节后到现在平均每股民账户盈利2w，不知咋书房的战友们，是否有，有请点赞。[哇] 赞 14

作者

这不奇怪呀，春节后我也赚了大约3%，可以平均给很多人2万[偷笑] 赞 111



眼乏狼 2020-02-22 13:09:10

唐老师能不能讲一下分众传媒的选股理念，目前来说尽管分众传媒市场份额高，但是我觉得这属于没有护城河的企业，为什么能入选价值投资呢？ 赞 7

作者

书房那么多文章放着，你不看，一定要老唐现在重新拷贝两万字过来发给你？？？[右哼哼] 赞 90



殺猸特泪泽梁 2020-02-22 13:27:52

自己投资自己负责 所谓价值投资无可厚非 成长股 也分369 等 涨的有快慢科技股 半导体 国家战略方向 新能源 国家战略方向 5G国家战略方向 视而不见 死守老一套不能说是错误 而是自己选股能力也有问题 汇顶科技 他不是真业绩吗？成长不好吗？自己偏见而已 几倍的涨幅 你嫌弃高 你可以低位买入 高位卖出 涨幅时间也有一年多了 赞 12

作者

同意你第一句话。你说的后面这些，我确实不懂，每个汉字都认识，连在一起不知道完全不知道是啥意思，请体谅我的无知[呲牙][抱拳] 赞 89



板砖飞刀飞 2020-02-22 13:44:42

我想把这一笔快钱赚到手后、再来价值投资、[呲牙][捂脸] 赞 9

作者

老唐以前在书房给大家分享过一个顺口溜，大概是：若是投机能赚钱，何必搞投资；若是投机不赚钱，为啥等以后[偷笑] 赞 58



冬虫夏夏草蛇 2020-02-22 13:06:56

我平安格力招行也亏，但是我乐观啊，我看他涨忍不住怎么办？我没事买几千块的新能车etf啊科技etf啊中证500给自己心理按摩一下，仓位十分小亏了也无所谓，赚了骗骗自己起码不踏空，让我去追高是不可能得，毕竟我入市的目的跑赢余额宝，不想发财。 赞 58



自己演自己咩 2020-02-22 13:24:35

唐老师，您的手财在央广财经上播出了，每期一节，开车顺便再次学习一下。[调皮] 赞 29

作者

居然没有任何人跟我说过??谢谢你[握手] 赞 53



耳朵想跳舞鼻 2020-02-22 13:06:57

老唐：对于一个赚取真金白银，未来能够持续赚钱且不需要依赖大量资本投入，负债率低于70%的企业，目前PE 10，历史十多年PE也都是10左右，未来零增长（比如高速公路，水电企业）。那么按照未来3年20PE卖出获利一倍的原则，目前就值得买入。这个思考过程，存在什么风险或缺陷么？ 另外，唐书房的问答广场，找不到了，取消了么[微笑] 赞 14

作者

1.是否有分红，如果挣钱不分红，然后利润零增长，那就是价值毁灭者，价值无限趋近于零。2.零增长判断是否确定。3.问答广场取消了，底部菜单栏腾出来给大家放了“核心五篇”。有问题就这里问就好，还不花钱[偷笑] 赞 53



RE昨日house 2020-02-22 13:46:06

这几年我一直担心会不会没人炒股了，股民都变投资者，以后投资回报变平庸，看到最近这行情，我放心了 赞 50



云它象摔 2020-02-22 14:28:31

老唐，利润增长的企业，有时候也不分红啊？他们的内在价值可以依据增长的利润评估，为何不增长的企业必须要看分红。 赞 3

作者

不分红+零增长的假设前提，意味着今年100元本金挣10，明年110元本金挣10元……持续下去就会变成无限大本金只能挣10元，长期看就是价值毁灭者，企业价值无限趋近于0。 赞 43



棋爷系 2020-02-22 13:19:57

老唐，你好。请教下， 如果你够买了指数基金，并且渐渐的有了一定的浮盈，你是否会选择卖出？如果卖出，会采取怎样的方式？我知道，购买股票的话，一般是在3种情况下会卖出：1.发现买错了；2.有了更好的选择；3.所持有的股票已经严重高估。不过对于指数基金，不知你是如何看待，谢谢 赞 3

作者

用钱卖，高估卖，否则就持有。沪深300指数基金市盈率如果超过25倍，基本可以认为是高估。 赞 31



虎瞧试 2020-02-22 13:19:49

老唐不说，我都不知道近期科技股那么火爆呢[偷笑]。不关心市场，只关心自己买入的公司经营情况，看多点书，日拱一卒——老唐教的[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 31

作者

[强][强] 赞 5



诗小奕阔 2020-02-22 13:09:58

老唐，持有这些放心股，是不是跟我一样不找个地方吹吹牛逼浑身难过啊？价值投资什么都好，就是到100岁挂掉的时候还剩一大堆钱很是遗憾。 赞 9

作者

我不难过，我也不怎么喜欢吹牛逼[右哼哼][呲牙]。若非剧情需要，我一般不谈论股价涨跌幅[得意] 赞 28



我爱你矮油啊77 2020-02-22 13:16:43

老师，上周经济之声的交易实况《书里淘金》栏目在专题分享您写的读财报书籍，主持人也都对该书给予很高的评价。 赞 19

作者

哦，谢谢通知，也谢谢经济之声的老师们[呲牙][握手] 赞 25



不撞西墙蚕 2020-02-22 13:16:24

看着科技股涨，不心动是假的。 问题是市场上并没有一支股票叫“科技

股”，从一堆挂着科技，或者从事科技行业的股票里挑…… 我咋知道我挑的是要涨的？ 真放不下，基金是个好东西。

作者

不心动是真的。目前你还属于经历限制了想象力阶段，要靠克制。但我相信你会有走到不心动的那天的[呲牙][强]

赞 22



木头瞎 2020-02-22 13:25:35

老唐对价值股特别是消费股的判断让人佩服。不过成长股里面也有价值股，估值的关系收益更高，关注一下未必不可。

赞 1

作者

我从未区分过什么成长股、价值股。在我看来，成长是价值不可或缺的重要组成部分，成长可以视为价值的安全边际。

赞 21



颜熙忆卡 2020-02-22 13:11:17

先打赏后提问。[偷笑]老唐，如果你现在手里有一笔资金了，会加仓哪只股票呢？

赞 5

作者

打赏了也不回复酱紫的问题[偷笑][机智]

赞 20



shine韦洲 2020-02-22 14:12:17

炒题材的好像酒后驾车回到家沾沾自喜，而价投们花了100叫了滴滴代驾，大家就喝一次酒吗？估计不是，还会有下一次。

赞 19



黄金龙脉 2020-02-22 13:19:57

好朋友从事白酒工作15年以上，在安徽，对古井和洋河他是担忧的

赞 19



乱乱乱乱失 2020-02-22 13:19:17

“如果你手持火把穿过炸药库，即使毫发无损，也改变不了你是一个蠢货的事实”，本周股神无数

赞 18



小倩绸 2020-02-22 13:30:44

投不投资的我不懂。。老唐这个心态是长寿相，至少活一百岁，立此存照。以后大家映证下！

赞 15

作者

[捂脸][捂脸]谢你吉言[玫瑰]

赞 13



漠景言皮 2020-02-22 13:39:32

这个时候能保持平和就比99%的人强 赞 13



青禾里enjoy 2020-02-22 13:27:19

唐老师，我有一个疑问，包括您、杨天南老师、巴菲特、芒格，由此上溯至格雷厄姆和多德...等等众多的投资者身体力行教育大众，可是股市投资成功的人的比例好像遵循着奇怪的法则没有变化，这是为什么呢？人类整体应该是越来越理性，从烧乌龟预测未来到观察洋流和气旋预测气候变化。是不是人类整体的理性步骤以千年记，而个体的理性步骤以百年记？只要个体的理性成长速度快于群体，就能获得超越大众的盈利呢？有没有一天，所有人都瞅地不看傻子？或是在当前，瞅地的人比例能有个明显的上升？您的观察，在过去的二十年，中国市场的投资者整体有没有更理性一些呢？ 赞 9

作者

整体是会有变化的，个体也有变化的，只是速度快慢不一。在我的新书扉页上，我放了一句话“自然从不飞跃”，届时结合内容你再慢慢体会[呲牙] 赞 13



year执法者749 2020-02-22 13:18:51

认为牛市来了的人，会成为亏钱的根源。任何时候不要预测趋势！ 赞 13



竭斯底的笑飒 2020-02-22 13:12:12

上周问了您没回我，我又翻了翻您核心的历史文章。还是想问问老唐，对利率下行趋势。以及未来可能的负利率，怎么影响投资。我看到有人曾经问过，您答复已经写过了。能否指示一二，打扰您了 赞 1

作者

怎么影响都有可能，其中包含九九八十一种大变化，每种变化里蕴藏七七四十九种小变化，你搞明白了也没有啥价值[坏笑][坏笑] 赞 12



女人高姿态琅 2020-02-22 13:02:36

沙发 赞 8

作者

书房认证，真皮沙发，您上座[呲牙][咖啡] 赞 12



狮子刘卷毛呢 2020-02-22 13:33:02

老唐已经在开始冷落洋河了哇 赞 3

作者

什么意思？不懂你想说什么，难道每篇文章都要负责将所有个股都评论一遍咩？[呲牙] 赞 11



灏明乖乖孩驱 2020-02-22 13:22:27

我的朋友在牛市的时候和我说：当打麻将胡炸胡都能赢钱的时候，你却叫人起来不要打，你觉得会不会有人愿意搭理你。 赞 11



布布布布丁亻 2020-02-22 13:21:18

请教老唐一个问题，您之前关于高端白酒产能的文章，茅台2018年库存总量是236527吨，这个数据是啥意思，不太理解 赞 7

作者

没理解你困惑在哪里，就是库存总量236527吨呀。茅台每年生产四五万吨基酒，要放四年左右，加起来就是接近20万吨，还有以前的老酒，还有包装好没来得及卖出去的商品酒，和少量系列酒的基酒及商品，总和236527吨。 赞 11



565870713琳kF6 2020-02-22 13:14:04

老唐，作为持有蓝筹的价值投资者，怎么才能熬过题材满天飞的行情，求开导 赞 4

作者

就这样。应如是降伏其心[呲牙] 赞 11



流年熙熙清 2020-02-22 14:00:38

请问老唐觉得下半年基建有机会吗 赞 2

作者

我从来不知道任何板块下半年有没有机会，包括白酒。去年、前年、大前年有没有，我倒是知道一点点[呲牙]。不过我理解，但凡你需要问别人有没有机会的，其实有没有机会跟你关系都不大，何必浪费脑花儿，打会儿游戏不好咩？ 赞 10



网名控世家卦 2020-02-22 14:05:38

今年亏损也是1%，近4年的进步离不开老唐的引导，当然也离不开自己日拱一卒看了近100多本书[得意]，真正掌握了股市的常识，现在收益率虽然比不过以前价值加投机，但是现在确定性高了，敢投的钱多了（以前只敢投30~50%，现在基本上全在股市），实际赚得更多更确定性，真心感谢老唐[握手][握手][握手]， 赞 9



逢我于梦中捏 2020-02-22 13:52:50

请教老唐：应收帐款的计提金额只是放在一边不是真的消失，核销的才算真

正消失的金钱对吗？ 赞 2

作者

这要看你怎么理解。你把1万元借给你二姨家闺女，两年了她也没说还，你说你这1万元究竟还是不是1万元呢？ 赞 8



耐艺咔 2020-02-22 13:06:03

上周六留言说《聪明的投资者》这类书看不下去，老唐回复说，看老唐的书绝对能看下去。这周二，在淘宝买的老唐的三本书就到了，先看《价值投资实战手册》，结果，岂止是看得下去，简直是拿上就放不下手了，一口气看完了第一章，现在，已经快看完了。这本书的三章，跟我年初定的三个学习目标简直是完美对应。换言之，要达成学习目标，我光看这本书就够了啊，天意啊。如果一遍不够，那就多看几遍... 老唐，提两个建议哈，1、下本书里能否送个书签？2、我之前也是看留言，好像看到说下本书的签字版是精装？大部分精装的书封面都是硬纸壳，能否也签些简装版的，硬质封面的书拿着不习惯... PS：《价值投资实战手册》114页那个计算买入点的例子，计算有点错误，计算式中的折现率选成了无风险收益率； 赞 4

作者

谢谢。最后那个问题，你向书房发送“114页”提取答案。 赞 8



绮小络起 2020-02-22 15:00:41

老唐，我就问你卖不卖[发怒][发怒][发怒]，说的是书[调皮][调皮]，等你的签名版链接等的快哭了。怕自己错过，都告诉好几个朋友，看到你的推送赶快告诉我，我要预定[抓狂][抓狂][抓狂] 赞 3

作者

放心，一旦可以下单了，我会第一时间在书房预告的。目前出版社还没复工。 赞 7



偏爱有多爱胃 2020-02-22 14:01:18

对生意有了深刻理解以后，西方那位90岁的先知把思想写在每一封致股东的信中，东方也有个中年“网红”用中文写在了唐书房!!![抱拳][抱拳][抱拳] 赞 7



喜浪久sunny 2020-02-22 14:03:18

老唐，有人说这次风格转换要持续2到4年时间，你怎么看？[愉快] 赞 1

作者

世上有70亿人，什么都要看，累死也不够。这种垃圾语言，没有浪费一秒钟的价值。 赞 6



以吻封城二 2020-02-22 13:56:30

唐书房:你的书 曾经拜读过了，认为是教投资人读懂财报最好的书，不是之一。我现在的投资组合:五粮液、立讯精密、恒瑞医药、中国平安、招商银行、平安银行、宁德时代，今年以来收益比你略高些，

赞 6



梦骚小师妹 2020-02-22 13:50:38

永远记住一句话，凭运气挣的钱也会凭实力亏完。守住自己的能力圈即可。

赞 6



安沫萱穿 2020-02-22 13:20:29

真知行不难。检验我们投资体系的时候到啦[微笑]

赞 6



nice定州明哥 2020-02-22 14:01:07

每每敢重仓的股都卧地不动，而轻仓的股都涨的不错，然后想买但最终不敢下手的都翻倍了[偷笑]，这确实是考验是否真知的时候，是否能抵制住巨大的市场诱惑力，那天晚上，我专门去翻了书房的旧文，重读这句话:投资很简单，但并不容易，不容易在于市场先生往往重赏那些错误的行为，以鼓励他们下次慷慨赴死，而坚持做且做正确的事情，并为此愿意放弃市场先生重赏的奖金，这就是盈利的核心![耶][旺柴]我把他背下来了

赞 5



白给鸟狙9 2020-02-22 13:35:02

老唐你的估值大法我有一点不是太明白，如果利率为负了，这是改怎么比较PE和利率的？

赞 1

作者

第一你可能对负利率有些误解。我说的是无风险收益率，不是央行给银行的利率。第二，一般来说，短期的小幅利率波动不影响市场估值水平，因为你看的是几年后的市场，所以要考虑社会资本平均回报率对利率的拉动。

赞 5



隋彦吉8 2020-02-22 13:09:20

海康真的看好，刚刚买了一点点就飙上去了。加强监控有利社会，这是大方向

赞 5



心能吃呢民 2020-02-22 13:41:54

请问海润光伏的阳谋这篇文章哪里能找到？

赞 2

作者

雪球旧帖里，向书房发送“下载”或者“雪球”都可以看到读者整理的老唐雪球旧帖。

赞 4



摯愛偉沫 2020-02-22 13:26:00

这几天总看傻子不看地，深刻检讨，重看手财12一遍，为啥不看手册呢，

都快背下来了。。。另外，看过最近老唐关于高端白酒产量的文章我发现:拿洋河跟茅五比较没有太大意义，他们重合的赛道很少，洋河有自己的赛道和节奏，而且其实跑的很稳健的。前两次老唐发文，我觉得自己看傻子太多都不好意思留言了，都怪傻子表演太吸引眼球。。。其实怪自己喽。。。

赞 4



小恋曲肉肉贤 2020-02-22 13:20:16

去年买了本《价值投资实战手册》，看了一部分写的很好，但没太关注作

者，今天才发现，原来是遇见本尊了，膜拜下

赞 4



乐观的滥调 2020-02-22 13:19:14

持有腾讯，洋河，分众，近期看着一些概念股暴涨，心中很是不平，好多次

心里都会想到老唐，这种不为涨跌的心态，打心眼佩服，因为处湖北，在家隔离出不去，经常看盘，真是很影响心态，尤其是大盘涨个股不涨的情况下，我想大多数书房朋友应该心态和我差不多，

赞 4



windy10月女子 2020-02-22 13:18:52

老唐，记得洋河还是苏酒（好像主力也是洋河）说2023年左右要做到营收

400亿，2018年洋河营收240亿，未来几乎要增长75%，在产能没有扩张的情况下，要通过结构变化来提价。最近你说洋河的高端白酒2023年之前难以走量，那么这个应该怎么实现呢？谢谢！

赞 3

作者

交给公司管理层去费心就好了[呲牙]

赞 4



阴缘结伍 2020-02-22 13:13:25

唐哥不觉得五粮液近两年再渠道上的发力还能再送他一程吗，消费品无非产

品驱动，渠道驱动。矛五产品就不用说了，正因为渠道上之前一直懒惰，稍微努力一下就有很大的进步。从五粮液的财报上看我是明显的螺旋上升趋势啊

赞 4



嗯很幼稚待 2020-02-22 18:13:09

LGY 唐老师，看到留言区说您的手财在央广财经上播出了，请问具体是哪

个时间段播放，我也去看看

赞 3

作者

我也不知道。有知道的朋友，烦请留言说一声，是哪个时段、哪个频道播出？[抱拳]

赞 3



怕不是的波富 2020-02-22 14:05:33

请教一下老唐，乐咕网上显示沪深300的市盈率为什么和且慢指数上的不一样？哪一个是准确呢，现在300市盈率是13.3吗？

作者

这一小点差异其实无关紧要，投资不需要这个准确值。你如果一定需要关注准确值，可以每天看中证指数公司的官方发布，网址：http://www.csindex.com.cn/zh-CN/downloads/index-information

赞 3



智瑾婷环 2020-02-22 13:28:42

“世界上不会有任何其他地方的历史会像华尔街历史一样，如此频繁和千篇一律地不断重复自己。当你看着现实生活中上演的资本市场起起落落，最让你震惊的是，无论是市场投机，还是市场投机者本身，千百年来都几乎没有丝毫改变。这个资本的游戏恒古未变，同样恒古未变的还有人性。”---《伟大的博弈》

赞 3



爱西诺天枰 2020-02-22 13:26:24

老唐属于最后一段名言中的哪一类参与者？ 赞 3

作者

不知道市场走势的人。

赞 2



未尽抓 2020-02-22 13:24:04

股市就是这样，做正确的事短期内不一定有好的结果，但长期取得好结果是必然。价值投资短期未必有效，长期必然有效。

赞 3



抹残败的笑帅 2020-02-22 13:23:48

老唐，看到您之前提到：茅台的自由现 金流高于净利润，格力的自由现金流 低于净利润，这两种情况是什么条件 或情况导致的呢

作者

茅台主要由长期存在的大量预收导致的，次要由资产折旧其实无需折旧导致。我好像没有评价过格力。

赞 3



苏婆妄 2020-02-22 13:19:57

我时刻告诉自己，要放低自己的收益，年均收益百分之二十太高了，有百分之十五就太好了，有百分之八我就心满意足了因为百分之八就能保证我不会是穷人。

赞 3



哩意例阿 2020-02-22 13:15:18

科技股，芯片股年后涨的很好，但背后产业隐忧越发明显。美国技术封锁和市场封锁越来越紧，一些海外市场也跟着美国步调在走。国内这疫情导致产能一直上不来，即便后面上来了经济环境又会影响行业景气。怎么看都觉得这波涨的看不懂啊。 赞 3



与梦魇温存 2020-02-22 13:10:10

老规矩，先赏后看[呲牙][呲牙]。我今年至今浮亏2%，估计今年不会有多高的收益，毕竟2019都快翻倍了。老婆常说，既然知道去年涨太多，为啥不卖？回答说，未到卖点[微笑][微笑] 赞 3



不美小姐例 2020-02-22 13:10:05

老唐总是不厌其烦劝施主回头是岸，无奈幻影太美妙了[呲牙] 赞 3



島中疯卧 2020-02-22 13:10:03

唐长老拥有大心脏呀，希望我以后也能[Emm][Emm] 赞 3



摩羯丶94灬浅殇 2020-02-22 13:09:09

我想说我留言也写过不少了，老唐从来不回复，翻牌子都翻不到？前面多少血淋淋的教训提醒我们，不怕无知的人，就怕无知的人以盈利开场或者所谓的“牛市”入场。 赞 3



爱不易魁 2020-02-22 14:40:01

哈哈 发现在书房里好处多多！股市大跌有鸡汤喝，大涨也会有唐老师的“敲打”，给我看地！别愁其他人！又学知识又开心 赞 2



大汉一品布衣 2020-02-22 14:10:49

唐老师，彼得林奇和巴菲特是不是两种不同的投资道路？ 赞 1

作者

有差异，但大原则一致。 赞 2



不该怎么样膜 2020-02-22 13:57:12

实实在在的老唐 人做到这个份上够份量 加上一根均线 以掌控顺应大部分所谓“趋势”怎么样？ 我觉的这事老唐应该实践过吧 的确不利于三年一倍吗？

作者

嗯，不利于。 赞 2



阿狸爱小桃单 2020-02-22 13:55:33

老唐，有没有税法之类的书籍推荐一下，简单一点的入门类的，太高深可能

看不懂～ 赞 2

作者

这个随便找本都可以吧，我应该看过一些，但记忆不深刻了，没有特别好的。



我是荒信处女座 2020-02-22 13:55:19

海康的渠道，对安防行业的深度理解、结合处理什么问题用什么级别官的AI cloud，柔性制造及规模化带来的成本降低，是它的核心竞争力。管理层的出身、股权激励，是它的小红花。 赞 2



0珍爱永远0 2020-02-22 13:54:12

老唐好。真价投之人一般都比较长寿，可能与基因、良好心态、运动和饮食相关。巴神也曾酷爱打乒乓球，后来高尔夫、壁球好像也没断过，长年可乐、爆米花、汉堡、牛排，从不碰酒精。老英雄钟南山年轻时也差点成为国家级运动员。身边部分人也正如你有跑步、游泳的习惯。有没有兴趣散打一篇锻炼身体、健康长寿之类的？[呲牙][勾引] 赞 2

作者

这个领域，我是小学生，只有资格听讲，没有资格散打[呲牙] 赞 1



心态要稳打 2020-02-22 13:37:31

微信的看一看，搜一搜，小程序在这次疫情中创造了肉眼可见的价值[加油加油]。。可是价值被市场发现的也很快，蹭蹭地涨[捂脸] 赞 2



小惜绪职 2020-02-22 13:30:32

能在牛市赚到钱的人太少了，平时看到的“成功者”基本都是幸存者偏差。牛市太血腥，还是抱着好公司安心，有钱还能继续加，完美[胜利] 赞 2



爱是胡美英的家 2020-02-22 13:12:35

替代类科技股长期没有投资价值。你真弄出来了，就搞价格战，全球产能过剩演变为比你好还比你便宜。这就是他们说的，只利好消费者，不利好厂家。 赞 2



波风雪无 2020-02-22 13:11:12

想问问唐老师，业余除了看股票的书，还看什么书？求推荐，感谢！ 赞 2

作者

啥书都看，乱读一通。我推荐 书单，你随时向书房发送“书”就可以提取，时不时想起来了，我会加一两本进去。 赞 2



童年开始了镜 2020-02-22 13:08:48

老唐，想请教一个财报的问题，（未分配利润）所包含资产在财报哪几栏查得出来，例如理财，土地，现金等？？如何知道是否有作假？ 赞 2

作者

资产负债表的资产部分可能都是。资产可分不出来哪一张是本钱买来的，哪一张是用利润买来的[呲牙]如何知道是否作假，请阅读《手把手教你读财报》共计278页[调皮]



淡野允子闯天涯 2020-02-22 18:12:49

老唐，问个问题，就是计算年收益率的时候怎么处理新入资金啊？ 赞 1

作者

向书房发送"收益率"提取文章。 赞 1



恋小柒倍 2020-02-22 16:33:17

看到还是有人来教育老唐我就放心了，不然都搞价值投资了，哪里来的波动，预期差！ 赞 1

作者

?? 赞 1



冰月痕爱灬 2020-02-22 14:52:51

花了许多许多年才证明了我不适合做高抛低吸！[流泪] 赞 1



夏之纪年办 2020-02-22 14:52:38

一到这种时候各种股神就出来了，要么嘲笑夹头过时，要么说没业绩的神创也是一种价值投资[坏笑]说真的，99%的这种投资者根本不懂什么5g芯片，只是看着涨了，觉得厉害，而蓝筹不涨反而跌了，就想当然听信一些"蓝筹都是机构抱团""大盘股没未来"，给这类投资人一个建议吧，不如不要投资股票，买张票去澳门，赌的更大，还没有涨停限制，见效更快，没必要在a股这个每天才能赚10%的赌场，说不定几天就财务自由了[吃瓜] 赞 1



姐爸人茎痒 2020-02-22 14:46:48

唐师，正在拜读，你的实战手册，看了一半了，虽然有些在公号都看过了，但系统的看还是感觉不一样。合着手财一二，三本书花了大半个月才收到，哎 。现在是吃饭也读，走路也读[调皮]。等手财和陪读都看完了再来请教，最后多谢老师，值得敬仰的良心指路人！！ 赞 1

作者

[呲牙][胜利] 赞 1



baby程晓明King 2020-02-22 14:05:22

老唐，按照您的投资理念，如果有一笔三年不用的资金，买理财还是上证50指数（个股风险太大，暂不考虑）。我倾向于后者，相信未来三年上证50肯定能跑赢理财，而且亏损可能性比较小。但家里人不同意，该如何说服呢？ 赞 1

作者

向书房发送“信任”，提取2018年的《你值得被信任，你就会被信任》一文阅读[调皮]



陌筱赖瞪 2020-02-22 14:02:04

市场有两种参与者：一种是不知道市场走势的人，另一种是不知道市场走势但自以为知道的人。所有市场的参与者都是如此，无论股票、债券、路易十四扶手椅还是五花肉市场。另外，事实上市场还存在着第三种类型的参与者：专业投资者。他们很清楚自己对市场走势一无所知，但他们却必须不懂装懂地维持生计——威廉.J.伯恩斯坦 《有效资产管理》 -这段话第一次看到，太有意思了。[呲牙] 赞 1



Shane麒麟 2020-02-22 13:56:24

在公园一处草地上，晒着太阳 ，看着老唐的文章，享受阳光的温暖，这种内心淡定不惧的感觉来自国家和老唐。 赞 1



得我或失我笺 2020-02-22 13:51:06

浮躁人群中难得一见的平静心态。看了老唐的文章，会劝住自己不要去抓火把。 赞 1



俊明王子哦乐园 2020-02-22 13:50:34

读老唐文章和书就像和老友聊天一样爽，喜欢这种感觉。 赞 1



Shirley_小乱8 2020-02-22 13:43:17

巴菲特说我专注于找一英尺的跨栏，而不是专注于获得七英尺跨栏的能力

赞 1



尼玛太现实采 2020-02-22 13:43:01

在老唐这里学到的最重要的东西就是投资的道，投资的理念，投资方法论反倒还是其次，我觉得书房里的大家也更应该钻研一下老唐的投资理念，老唐已经把巴菲特那套东西讲的很透彻了，我们现在很多投资者陷入了一个怪圈，只对巴老的投资技术感兴趣，对巴老的投资哲学嗤之以鼻，真的是本末倒置[呲牙] 赞 1



处票祖黄 2020-02-22 13:32:26

老唐，一如既往支持你，不懂股市规律又不想学习的人，随他去，他们赚不了股市里的钱，还自以为能赚到。[偷笑][偷笑]替你把你想说的话说了[呲牙][呲牙]

赞 1



佳尔的老巢 2020-02-22 13:22:23

能力圈分两种:一种是自己了解的行业和公司的能力，另一种是对自己能力客观的认识。大部分人都高估了自己，认为自己能够抓住热点，高抛低吸，快速致富。等到真正思考后，了解自己，才发现其实自己就是一个普通人而已，而这时候，一是自己年龄大了，而是本金少了。

赞 1



彬寶灬灶 2020-02-22 13:21:05

表面上看。还是专业投资者“好”：衣着光鲜，嘴里说着怎么都正确的言论，从别人口袋里拿走最后一分钢镚。

赞 1



晴子拳 2020-02-22 13:20:26

不知为什么，我好像完全没有察觉到创业板这个暴涨的节奏。毕竟最近天天都在看老唐上次分享的 恒大地产 这本书。[呲牙]

赞 1



腹黑中的浪漫0 2020-02-22 13:19:10

我也想赚快钱[大哭]，但是我后知后觉，等我反应过来怕是要当接盘侠了，而且不敢重仓也没用。 市场经常会奖励错误，无他，各自在自己能力圈内赚自己看得懂的钱。

赞 1



只为你疯过哎 2020-02-22 13:18:13

依然那么优秀！ 仍然那么精辟！

赞 1



筱渔份 2020-02-22 13:13:17

那个说腾讯没有社会责任感的[呲牙]你是想当受益人还是股东

赞 1



子千畅要 2020-02-22 13:12:56

避雷要诀真是看一遍反省一遍！写的太好了

赞 1



张洲琳缩 2020-02-23 03:42:03

老唐确实是掏心掏肺了，。不过，在市的时候，人们所想听到/所能听到的是最昂贵的六个字：“这一次不一样”。韭菜也就这样被收割了一波又一波。许多人们也就把辛苦上班工作辛苦做老板以及吃硬饭吃软饭喝热粥喝冷粥赚来的钱拱手送人，收获一个个感人/催人泪下的股海沉浮的故事，成为别人的茶余饭后的谈资而心满意足。哎，一声叹息。

噬心爱人牛 2020-02-22 14:02:54

最近的市场让我想起一诗“年年岁岁花相似，岁岁年年人不同”

林包子姓 2020-02-22 13:43:56

站在巨人的肩膀上去看问题，当情况发生时对巨人的谏言又多一份理解了！

屈博涉的老巢1 2020-02-22 13:39:58

老唐，最近越来越认同您的财富是思考的副产品，不少人人云亦云，盲目相信权威、作秀、陋习等等，看来可怜之人必有可怜之处是有道理的。

疯女人放荡郁 2020-02-22 13:24:05

这次不一样 其实都一样，连理由都一样。诸如，大方向，国家支持，跨时代。换了个主语往上套，毫无新意。但就是一次次的反复。也是奇观了。

神放倒众生馒 2020-02-22 13:12:32

躁动环境下的一股清流，感谢唐老师这个时候给予的思想，让我清醒过来，第二次打赏 [呲牙]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

建个微信群，及其他两件小事

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-02-25

收录于话题
#2020年书房原创
117个

本文说三件小事。

第一件事：征集几十名志愿者，加个群，做点事。

事情是这样的，删除上周广告的时候，顺手翻了下广告的留言区，突然觉着有些东西删了还挺可惜，比如：



飞云

老唐，今天想起一个问题，您总说要关注长期。长期是多长呢？假如我有一笔钱三年之后要用，适合投资股票吗？如果三年不合适，那五年，十年呢？

作者 2

长期是个赖皮概念，除了格雷厄姆之外很少有人给出过准确界定。格雷厄姆说长期就是指25年。经验上说，对于绝大多数人而言，五年可以极大概率地算为“长期”，基本适合投资股票了。极大概率的意思是虽不能保证100%，但足够指导行动了，就好比我们按规则过斑马线也不能100%排除小概率意外一样。



洗衣机

老唐，关注你有好多年了，但是没怎么见你谈过房地产股票。房地产是我国经济支柱产业，目前股票价格估值也很低，想听听老唐对房地产股票的看法以及为什么你不买房地产股票。

作者 3

我2014年就在《证券市场周刊》上发表过题目为《该不该买万科？》的文章，怎么说叫做没见我谈过房地产股票呢？😁没有买，一者是自认自己不能看清楚这个行业的未来，二者是不太喜欢高杠杆类型企业，三者自己持有不少房产，从分散风险的角度考虑资金尽量避开房地产相关。

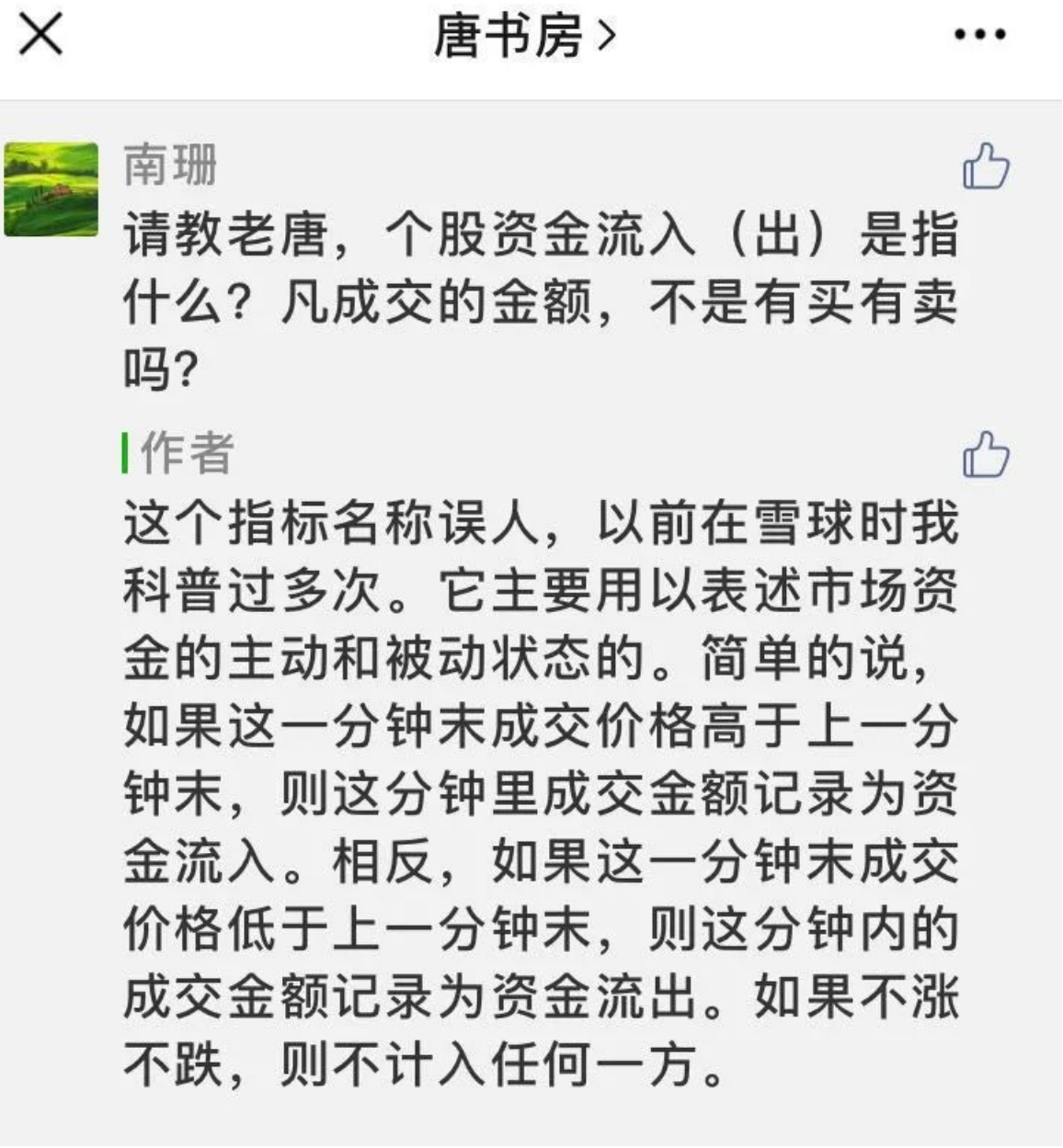


知行合一 4

最近读《巴菲特给股东的信》有个问题想请教老唐，巴菲特的伯克希尔总喜欢留有大量现金，老唐为什么总要有钱就满上呢？除了家庭开支总喜欢全仓？

作者 7

这个一点不矛盾，背后的逻辑是一样的。我记得以前解释过，原话较长，大意就是巴菲特保留现金主要是经营需要，体量限制，现金流入太快，而不是他不喜欢全仓。



由此联想到，自书房2016年10月9日第一篇具有留言功能的原创文章发出，至2020年2月中旬已经有约450篇原创文章。

这些文章下面散落着几万条留言，其中有不少有价值的讨论和回复，涉及理念、企业、财务等多个领域。

其中部分或许有留存和分享价值，我想把它们整理出来。我一个人的精力肯定拿不下来，但如果能召集一群人分摊的话，工作量应该不大。

因为所有文章，我已经按照时间顺序整理在“原创合集”里了（从2016年下半年到2020上半年），一共八篇目录，以此为基础分工应该不难。

于是我联系了四位已经是我微信好友的书房读者：王冠亚、王帅、马斯文、杨帆

都属于年轻、有做事动力、平时和我交流较多、品格值得信任（至少我目前的判断是这样的，也或许隐藏较深，尚未暴露），询问他们是否愿意出面组织这个事

儿。

四位朋友全部毫不犹豫地表示愿意承担和组织这件事，让我非常感动☕

他们已经拿出了一套初步方案。

大致要做的事情，是所有志愿者进入一个群（注意，我本人并不在群），然后自行组织分成小组，分摊工作。

按照时间顺序，整理和选择文章下有价值的留言，然后再汇总、去重，最后按照留言涉及题材合并归类。

时间快慢不论，不是个啥急事儿。完工后的东西，交给我修订。我会在书房推给大家，这样或许可以减少很多重复提问。

届时我还会将合集的word文本或PDF文本也推送给大家，如果有需要纸质版的，可以自己打印。

这是我的初步考虑，具体可以在做的过程中，由大家商量着优化💪

这个事情是纯粹奉献，好像没有什么回报，最多可能也就是认识部分书房志同道合的热心朋友。

特意强调一个万一：万一未来觉得有价值，有出版社愿意出版，且出版成品书比大家自己打印还便宜，那么由此产生的所有版税，我代表所有提问者和整理者，以唐书房名义全额捐给慈善机构，并在书房公开捐赠票据。应该不会有人反对吧？😁

出版的可能，我个人觉得近于零，强调这个只是避免有人浪费脑花儿瞎揣摩😉

没有任何回报的情况下，依然愿意参与这件事情的您，请添加王冠亚的微信号为好友，微信号guanyawang🙏

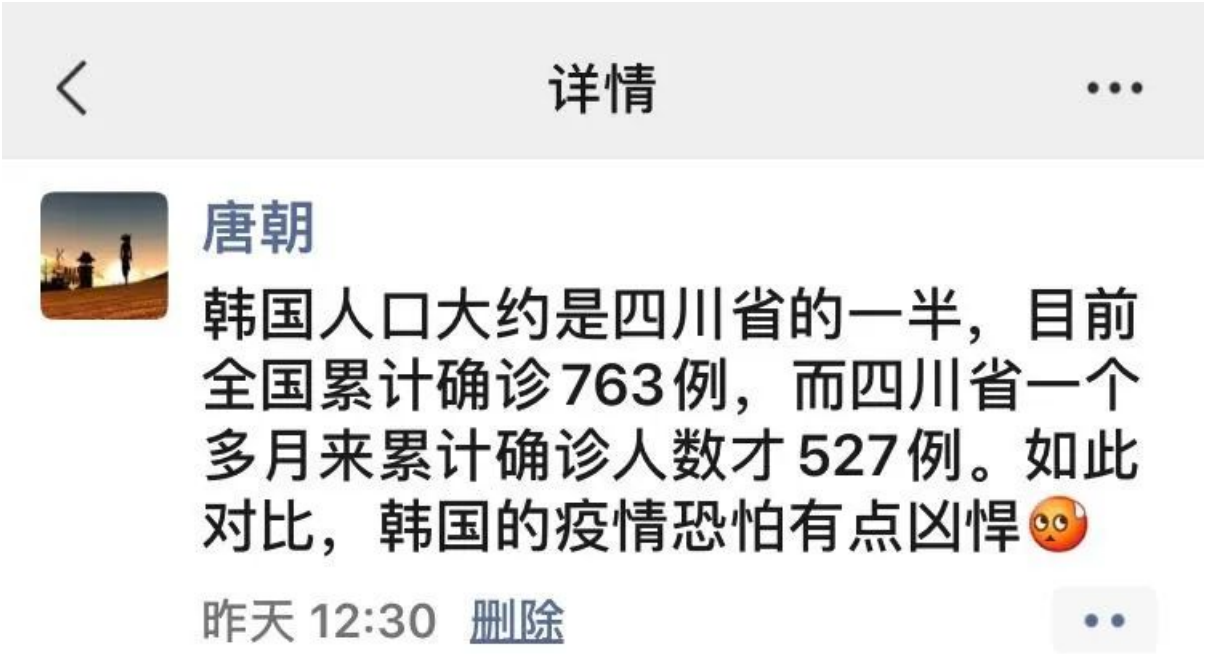
人员的选择由他们四位决定。辛苦四位朋友了，也谢谢所有报名参与的朋友。再次强调：老唐本人并不在群🤝

第二件事：今天开盘买了一点点古井贡B。

事情过程有点搞笑😍

昨天，韩国和意大利新冠疫情似乎有失控的迹象。





今天早晨睡醒，看到昨晚全球股市因担心疫情失控而暴跌



洗漱完毕去就看了眼股票软件，结果看见古井贡B跌停板（9:20左右）。

老唐开心坏了，赶紧抠抠搜搜地把今年春节闭门不出省下的花费，以及现在能挤出来的其他款项汇总，转进招行折腾换汇

等我忙完换汇，发现古井贡B开盘只跌了不到4%，跌停板骗老唐

但怎么办呢？换汇已经完成，不可能再折腾回去。

于是一咬牙，一切齿，直接委托74港币，上

结果就画出了分时图上那根刺，并创造了全天最高价



是不是有点好笑？

强烈申明

此处为老唐个人投资记录，提及的任何操作或看法，均可能充满老唐个人的偏见和错误。请坚持独立思考，万万不可依赖老唐的判断或行为作出买入或卖出决策。切记切记！

第三件事，书房新增美股、港股的可信开户及交易通道。

国内最大的美股港股券商，腾讯系的富途证券找来书房，愿意给书房读者提供便利开户通道及最优费率。

富途没啥好介绍的，但凡关注美股港股市场的朋友应该都知道：

纳斯达克上市券商，代码FUTU，腾讯系，昨晚股价收于12美元/股，总市值约百亿人民币。

和已经在书房为大家服务的小米系老虎证券，并称国内最大的TOP2港美股互联网交易

券商。

富途的优势：

①能在全国范围内提供帮忙办香港银行卡的服务，很贴心，门槛是人民币5万元存款；

②提供免费的港股及美股Lv2行情，订单通道为港交所最高级别，成交速度只需0.0037秒；

③一个账户投资港、美、A三大市场；

④港股美股T+0，支持港美股打新；

⑤支持美股做空、期权、ETF；

⑥支持港股牛熊证、窝轮、期权；

⑦支持货币基金（现金宝）、股票基金以及债券基金；

⑧7*18小时在线中文客服，中港美交易时间服务全覆盖。

通过书房开户的福利：

1、赠送180天港股免佣期，免佣期后万三佣金，平台费15港币/笔；

2、港股打新首次免手续费，美股打新免手续费；

3、美股佣金0.0049美元/股，最低0.99美元；

4、入金达2万港币（或2700美元），富途赠送400元腾讯股票兑换券，可以在腾讯股价低于400港币的任何时候，兑换成1股腾讯股票。

5、已经在其他券商处开户并持有的港股美股，可以办理转仓至富途，视持股市值赠送400-600元腾讯兑换券；

（通过在富途的app上签到及其他活跃活动，可以积累更多兑换券，兑换券只要凑够腾讯股价的整倍数就可以申请兑换成腾讯股票）。

6.扫描或识别下面的二维码报名，即可享受上述书房读者福利。

请先提交手机号报名。

之后有任何问题，可添加书房读者专属客户经理咨询，微信号：futu06（富途 李庚）。

特别强调：问他，比问老唐更高效、更专业👈

很多朋友关心的香港银行卡办理流程：

富途目前提供全国香港卡办理服务，个别地区满8人可提供上门办理服务。

更多详情，请咨询书房专属客户经理富途李庚（微信号：futu06）

富途福利，以后和海通、华泰、老虎一起，放在书房底部菜单“书房福利”内，需要时自提。

点击左下角阅读原文，享受富途美港股福利……

阅读原文



颜熙忆卡 2020-02-25 15:15:26

承蒙老唐信任，现在已经有好几百人申请加我。[呲牙][呲牙][呲牙]我们计划招募40名左右的志愿者，目前已经远远超额了。[偷笑][偷笑][偷笑]感谢大家的热情，还没有加我的就请不要再加啦！已经加了的，我们会选取40名参与留言的编辑整理工作，谢谢大家！[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 200

作者

这位就是王冠亚，人员已经足够了，大家不要再加微信了，谢谢大家，谢谢谢谢[抱拳] 赞 111



勤奋的小崽的家 2020-02-25 15:34:26

老唐，我问下，明天科技股和口罩股、5G还能追吗？一天一个涨停，今天

想买钱没来得及到有点遗憾。 赞 22

作者
青城，你说你几十万都快亏光了，还睡不醒呀，你家有矿？？有矿也不能这么糟蹋呀[流汗]。郑重警告，再频繁问我这个能不能追，那个能不能追的问题，我要拉黑你了，免得你在书房浪费你的时间，也浪费我的时间。 赞 297



莫妮卡vaeuio0 2020-02-25 15:26:58
唐老师 我想请问一下 你不荐股 不分析个股 不分析市场 基本上不交易股票
为什么还有这么多人关注你公众号和留言呢？ 赞 9

作者
因为我好玩[奸笑] 赞 191



左璨妮喜 2020-02-25 15:46:09
老唐，您好，今天有点郁闷，主要是因为我赔掉20万那只股票因为好像是
有口罩概念，天天涨，今天涨停。我去年要是不割肉，赔的20万也解套了。而我去年换的股票最近天天跌，又套了十多万。 以后不会再问你追不追问题了。 赞 13

作者
你最近几个月反复留言的思路，说句你不爱听的：剩下的钱也是瞎子闻到臭，离死（屎）不远。清了账户，好好学习吧！ 赞 141



想忘不能忘蓬 2020-02-25 15:05:05
老唐，一个撼动分时的男人 赞 78

作者
成交量太小的原因罢了[偷笑] 赞 32



陌殇敏约 2020-02-25 15:45:47
期待期待，我在整理老唐文章（雪球和唐书房）Word版的时候已经注意到
了很多精华评论，在Word版也放了一些（不全）。 其实早有想法继续整理公众号精华留言，奈何一直没抽出时间来，这次看到老唐振臂一呼，我相信是应者云集的，我非常乐意也希望可以继续为书房大厦添砖加瓦。 整理经验很丰富了，段永平网易博客及网上很多与其相关文章也整理过（3000+页的大大大Word），相信可以提供相关经验和教训的！ 赞 60

作者
冠亚，把这位老兄加上，他已经整理过一厚本了[呲牙]你申请加一下冠亚的好友，谢谢[握手]

赞 52



布布布布丁亻 2020-02-25 15:12:29

买在顶点也是个有实力的技术派啊[强] 赞 58

作者

[机智][捂脸] 赞 22



滥情爱5 2020-02-25 15:07:42

你这属于操纵股市了[偷笑] 赞 23

作者

[捂脸]这帽子尺寸不合适…… 赞 37



999k純帥大本营 2020-02-25 15:19:27

感觉多党制有个弊端，得罪人的事没人愿意干，明知道已经有疫情了，但也知道限制大家自由会引起不满，所以你不敢，我也不敢，我们就都假装看不见，马照跑，舞照跳，球照踢，国内疫情都公布一个多月了，上周意大利的足球联赛都还是正常进行的。 现在严重了才看出来限制一些活动，多党制太容易被民意绑架，对面弯弯也是 赞 33



专属温小暖禽 2020-02-25 15:28:43

估计不少人和我一样特意跑去看那根刺，这刺要成网红了[Grin][Grin] 赞 29

作者

老唐抄顶大法的证据哇？[偷笑] 赞 14



小小小青年虎 2020-02-25 17:39:55

关注唐老师时间不长，我有个问题不知道之前有没有人问过。例如基建和5G肯定会一个好的上涨，不买个股买指数基金应该安全也会有很好的收益吧。那为什么不能暂时放弃例如茅台这样的个股买基建或5G科技的etf 赞 1

作者

因为我没有能力如你一般判断“肯定会有一个好的上涨”。如果我有能力做出这个判断，不要说茅台，我把所有的股票都卖了上杠杆整[呲牙] 赞 25



铁血1384大本营 2020-02-25 17:10:54

能加你的微信么？我已经自己按照时间和题材把唐书房的资料已经全部整理，包括所有的留言，如果可以，可以发给你 赞 25

作者

你加冠亚的，我转告他优先通过

赞 12



白髮小妖瑶 2020-02-25 15:16:17

现在有人在雪球用“永远好奇的唐朝”这个ID发帖，这个事情不知道老唐知道

不知道？发的就是你这个微信公众号的文章。

赞 6

作者

这是假的，请大家提高警惕。我除了「唐书房」之外，没有在任何地方发文。

赞 23



福雅苗苗 2020-02-25 15:07:21

怎们感觉“王冠亚”这个名字有点儿眼熟，好像是杨天南老师微信群的一个人

啊，或者是我记错了？

赞 15

作者

是的，同一个人。

赞 22



码啡疼 2020-02-25 15:13:34

以前自己就想过自己手动保存精彩留言，后来太忙就没坚持住，现在太好了

顺便提问一下 1、梦之蓝系列取名不好，本来中国风的名字加上字母，现在还加符号M6+，感觉像老外穿旗袍，总有点别扭 2、为什么M6+标新立异搞了550ml，一般我们接待后说喝了几瓶，共识都是一瓶500ml的，550ml不是画蛇添足？ 个人浅见，不知道老唐有没有思考过这问题，有何看法？

赞 6

作者

1.挺好的，目标客户不会糊涂。2.我估计主要是M6价格做透明了，现在要借着容量不同，老酒含量不同整合系统。

赞 21



黑夜黎明210655 2020-02-25 17:09:33

到不是想解释全世界[破涕为笑]前两天，看到但斌发微博，说他的一个价头

同行，把握了这波创业板的趋势，开年盈利30%，成功撤退又调仓到消费。但斌留了句:也许他是对的。所以即使是做价投，有没有可能在某些时候利用一下趋势？或者国家政策这类消息？比如上周的5G，因为风口来了，猪都会飞[捂脸]而且有不少人信奉价值投机，我理解就是两手兼顾吧。这让我开始反思，对于A股这个还不成熟的市场，难道巴老的理念真的只适合一部分机会？

赞 1

作者

谁不想两手兼顾呢？我也想，只是我知道自己没那个能力[呲牙]

赞 20



小温暖掏 2020-02-25 16:38:00

忽然想起，老唐，预留两年的生活费是以什么状态存在？活期，货基？

赞 10

作者

我是放在银行类似活期的理财产品里，年化3.3左右，几乎家家银行都有。 赞 17



春潜咏喻 2020-02-25 15:06:56

老唐 对于全球疫情泛滥您怎么看？ 赞 8

作者

担心中……. 赞 16



八区木流prince 2020-02-25 15:52:23

如果按333亿买点市值推算，买入价应该是66元左右，老唐是不是买贵了？

赞 4

作者

74元=74×0.9=66.6元。66.6×5.036=335亿。 赞 14



橙爱逗 2020-02-25 15:59:26

上班 才看见 唐兄你的文章留言我都有 一直到现在 一直都有用WORD整理

书房文章的习惯，看到好的留言自然就留下了 如果需要给我邮箱 我发给你 赞 12

作者

要不，你加一下冠亚的微信？我截图给他，他应该会优先通过的[握手] 赞 13



绮小络起 2020-02-25 16:01:56

老唐啊，想加你微信 想看你朋友圈 想看你天天唠叨，[捂脸]有个问题想请

教一下，最近又在学习会计知识，学习看财报 我感觉还是很难理解 看一次忘一次 学一次 再忘一次，反反复复，有没有什么简单的方法啊，对财报到底要理解到什么程度才算及格了呢[吃瓜]

赞 4

作者

其实读过手财后，建议直接上手财报实战，遇到问题再翻手财，效果应该比单纯读书好的多。

赞 12



小爱锋 2020-02-25 15:15:52

唐总，我想请教您一个问题，如果企业的财务报表造假可以识别吗，要是造

假的话分析财务报表还有意义吗 赞 3

作者

可识别。意义就是排除企业，识别出造假的，不掉坑里，不是意义咩？[呲牙] 赞 12



伊辰乐韵 2020-02-25 15:14:12

只有一个疑问：国内用户，在富途开户，是否合规？是否有政策风险和交易风险？谢谢！ 赞 9

作者

问客服吧，国内目前港美股交易主要就是富途和老虎两大巨头，交易量巨大，一定有合规的路可走，但不是随便乱走就可以的[呲牙] 赞 12



追梦孩卦 2020-02-25 15:10:20

买古井贡B为什么要换汇？ 赞 3

作者

因为它是用港币买卖的呀[呲牙] 赞 11



月月悦 2020-02-25 15:20:17

就晚看了十几分钟，就加满了。看来书房读者都很主动积极啊，我自己也错过一次机会 赞 10



朵艳艳竞 2020-02-25 15:19:34

老唐您好！您在上周的白酒文中提到，对于浓香型白酒来说，酒窖池时间越长越久出酒率与品质越高。如果抛开管理层面的因素，那是不是说像五粮液这种老窖最多的企业，随着时间的推移其价值是否会比相对酒窖偏少的洋河，以及像茅台这种基酒产能受限的企业内在价值更高？ 赞 4

作者

价值是个复合因素，如果你想说的是酒窖出酒率和老酒增量，是的，可以这么理解。 赞 10



大哥哥你在等我 2020-02-25 16:51:13

老唐，最近科技股涨得特别凶猛，而白酒，消费类的蓝筹没怎么涨。有私募说，科技主要看产业趋势，市盈率这些可以参照，但不是主要指标。也确实是，按照价头安全边际的原则看，很多科技股根本没有买入机会。所以李笑来有句话，价值投资是对的，是从理论上可以证明有效的投资体系，但它只能解释一小部分世界。老唐，请问你对这句话怎么看？ 赞 3

作者

看不懂你说什么。干嘛要去追求解释全世界呢，就在自己能确定的小领域里舒舒服服挣钱不香咩？ 赞 9



Violet德琳 2020-02-25 15:20:27

请问老师A股账户已开通了港股通，功能与富途有什么不同吗？ 赞 2

作者

大不同。港股通只能买有限数量股票，而且红利税比较高。 赞 9



最爱日高九歌86 2020-02-25 15:12:27

功德无量的一件事，这群人就叫唐书房部落了。 赞 9



配菜而已六 2020-02-25 17:40:06

股市里的诱惑真多呀，一天一个概念，一天一个涨停，那些整天追概念，想赚快钱的散户，也不想一想一个普通人没有信息优势，资金优势，靠炒概念，频繁的买入卖出就能做大自己的资本超额利润并非来自频繁交易，只来自于市场犯下严重的错误时，你完美的利用了这种错误，可这种时候并不多见。 赞 8



不正经沉 2020-02-25 17:38:29

我一直都觉得留言区这些问答很有价值，但是太分散了，现在老唐又让大家整理，还是免费，赞一个！像老唐这样年化收益超高，免费分享投资理念，同时每周分享实盘的高手，真的凤毛麟角！我一直认为没有分享实盘的理论文章，给普通投资者指导意义比有实盘要差一个等级，不在一个档次。 感谢老唐对理念和实盘的无私分享，感谢！！！同时感谢巴菲特，我猜很多人的无私分享精神都受到老巴的影响。但是巴菲特在如何估值上只讲到现金流折现方法，实际无法计算，而老唐的估值方法确实可以为企业估值，这点超越老巴，哈哈 ！ 赞 5

作者

过奖过奖，不敢当[呲牙]我们都是巴神的小学生。 赞 8



陌殇敏约 2020-02-25 16:09:03

雪球那个假冒的在他抄袭的文章下被我举报了，我被他拉黑了[旺柴][旺柴][旺柴] 赞 8

作者

辛苦你了，谢谢你[握手] 赞 5



动漫控boy 2020-02-25 15:37:43

锻炼了半小时差点错过书房大事啦！！薅羊毛了这么久【偶有打赏，金额不大】，也想贡献一下自己的力量回馈书房[啤酒][啤酒] 目前金融研三在读，已发表论文一篇，对于经济相关的文字工作还是有那么一点点点小自信的[皱眉][皱眉]毛遂自荐一波 赞 8



灰色控移 2020-02-25 15:08:07

唐叔，手机银行能换汇吗，不用去柜台吗，不太懂 赞 5

作者
能 赞 8


浩鑫左溢且 2020-02-25 17:52:13
前几天还和孩子爸说，每次看完老唐的文章，都要把评论再看看，因为自己水平太有限，有问题也组织不好语言，看大家的问题也解决了自己的疑问，老唐的这个办法真的太好了[强][强][强] 赞 7


小姐遍 2020-02-25 16:45:54
老唐，能否聊聊加仓古井贡B而不是洋河的逻辑，因为从当前市值和买点的差值比例来看，洋河更符合买入的条件，谢谢！ 赞 3

作者
今天跌停开盘的话，折合300亿人民币市值。差距比例其实和洋河差不多，只是b股出现跌停能够买到量的机会比较少，所以当然选古B了。换汇后没跌停但已经不可能再换回来，只能下手了[呲牙] 赞 6


花期自焚促 2020-02-25 15:03:08
第一个 赞 5

作者
书房认证，真皮沙发，您上座[呲牙][握手] 赞 6


小姐遍 2020-02-25 17:32:18
老唐 请问用港股通买港股 和用港股券商买港股都有什么区别和优势 赞 1

作者
港股通的优势就是不用操心换汇，劣势是第一有红利税，第二有50万门槛。开富途或老虎的优劣势刚好反过来。 赞 5


从新习惯彻 2020-02-25 15:56:31
你说要出书，还没看到书。 赞 5

作者
去年圣诞就交稿了，但疫情控制，出版社和印刷厂不能复工，我也木有办法，只能等[呲牙] 赞 4


嗳妮甜 2020-02-25 15:17:46
如果一些白酒公司与贸易公司达成协议，虚构一些销售有这种可能吗 赞 2

作者

完全有可能。

赞 5



流年熙熙清 2020-02-25 15:11:44

古井b那根刺就是老唐的心灵鸡汤！

赞 5



术灬心摔 2020-02-25 15:10:15

能帮忙办港卡实在是好事

赞 5



大代表悍 2020-02-25 15:10:08

哎哟喂，激动死我了，其实我们一直在书房学习的人，一直想证实一件事，

自己到底有多少内容搞懂了，怎么证明自己搞懂了[捂脸]，好痛苦，您有时候要看书、生活，又不能经常测验吧[坏笑]，有个群不就有一群夹头可以交流了么？还能证明自己搞懂多少，我愿意做这个工作！

赞 5



梦魇布 2020-02-25 15:09:50

哈哈哈，害得我赶紧打开软件看了眼老唐留下的刺

赞 5



超级亥卓然ok 2020-02-25 22:19:11

老唐，您好，您写的三本书我都买来读了，您在书房写的文章基本上每篇都

读了，感觉对我帮助很大，我有个问题，您写了《手财2》，但是在您的实盘里却没有买银行股，您为什么不买银行股？

赞 1

作者

你这个小同志不诚实[呲牙]??，问题已经暴露了你并非每篇都读。我不仅买过银行股，持有过很长时间银行股，而且连为何卖掉也是成文写过的。

赞 4



只许奶我岁月 2020-02-25 19:41:48

今天因为好奇，我发了个朋友圈，把唐书房封面作为朋友圈配图[坏笑]。 为

什么把唐书房的封面作为截图呢？哈哈哈[机智]封面上面标注着我有89位朋友一同关注了老唐，突然非常好奇他们都是谁呐[偷笑]。 跟唐老师汇报一下，现在共同关注的朋友已经增加到108位了[哇]。

赞 4

作者

[呲牙][握手]

赞 3



用卡绍 2020-02-25 17:26:14

老唐的三本书都买了，老唐有没有推荐的好书啊？最好是简单易懂还有精髓

那种，下次顺带把老唐第四本一起买了 赞 4

作者

向书房发送“书”就可以提取老唐荐书书单。 赞 3



爱飞的big你5 2020-02-25 16:51:29

老唐您好，不是开美股账户， 必须要开美国的银行卡才行吗？不去美国本土怎么开美国的银行卡啊？ 赞 4

作者

你的理解是错的。国内就可以开的，不仅很多外资银行在国内有分行，国内很多银行也可以开境外账户的，



讨厌鬼凰 2020-02-25 16:05:54

老唐骗人，我要不爱你了！你不是说古井你要在333以下才考虑的，怎么现在372你就加了，就算10%也不到333啊。干嘛不直接加洋河[呲牙] 赞 3

作者

你算错账了，看留言区的回复。 赞 4



绘绘绘纸人宫 2020-02-25 15:58:07

唐书房的文章也读了不少了！一直都觉得留言区很有价值！只可惜珍珠和沙子混在一起找起来确实比较费神。今天得知老唐准备召集志愿者做这件事，太好了！！！ 赞 4



雨酒儿home 2020-02-25 15:25:12

请问招行购汇要怎么操作？记得上次好像有人说过，用途选“投资”？现钞还是现汇？ 赞 4

作者

B股，现钞现汇都可以，现钞可以从券商app里做资金转移，现汇只能从招行app里向券商账户转。 赞 3



安济夫沈 2020-02-25 15:05:58

已有A股帐户，还能开？ 赞 4

作者

这个没冲突的，不影响[呲牙] 赞 4



我爱你矮油啊77 2020-02-25 16:11:19

给老唐个建议，能不能每篇文章前面加个编号，这样方便大家查询文章，例如：#888 建个微信群，及其他两件小事

赞 1

作者

原创合集菜单里有按照时间顺序整理的，没理解这个编号的作用是什么[可怜]

赞 3



雪见韩庚嘉 2020-02-25 16:10:54

整理读者留言的内容这个想法非常好，如果能编辑出版的话，那就更好了！

可以集思广益，集腋成裘！谢谢老唐的热心[强]

赞 3



滚来滚去在 2020-02-25 16:01:39

老唐请教一个问题啊，关于看书学习这档子事情，老唐是喜欢快速阅读一遍，碰到需要提取的理论和例子再翻出来找到对应的章节细看，还是喜欢笔记+精读的方法，好处是要用不需要再翻书，坏处是一个月读不了几本，特别是我等上班+带娃人士[捂脸]

赞 2

作者

我读书纯兴趣，没有一定之规，有兴趣的就看的细，没兴趣的就翻的快[握手]

赞 3



爱情生物链灭 2020-02-25 15:35:01

老唐、伯涵： 多给一些志愿者的名额嘿。 不能让我因为喝口茶、上个厕所，就错过了一次学习投资的好机会。 湖北武汉的同志最近比较忙，我们上海的愿意多分担。[呲牙][呲牙]

赞 3



哩意例阿 2020-02-25 15:10:22

书房读者终于组织起来了，我相信除了整理留言，还能做很多事[奸笑][奸笑][奸笑]

赞 3



A创世纪金融52 2020-02-25 15:07:42

老唐在投资扫盲，价值传播上，对我等小股民来说，就是“达者兼济天下”！

真心感谢老唐！

赞 3



萌比浸 2020-02-26 00:49:52

老唐 这个时候会有很多人因为看到其他股暴涨而讽刺、责怪、挖苦、批评你的。正如此时会有无数人甚至著名媒体讽刺挖苦巴老一样。虽然平时都是你给我们打气和输出，给予我们正确理念和正能量，但这时候作为你的一个密切关注者和学习者，我觉得应该给你回馈正能量。千万不要因为个别负面留言、抱怨或者责备批评影响你的情绪和热情。今年巴老的股东信有强烈的交代后事的味道，虽然情理之中同时也说明他是一位对股东负责的人，但这依然

让我心酸难过。比起巴老我更希望唐长老你健康金安，心情愉悦。你的输出有无价值与你无关，取决于接收者的认识阶段，嘈杂的声音必定无休无止，因为关注者的认识阶段岑吃不齐且不断有新人抱着各种想法关注。我知道你是一个内心强大的人，但必须要说这番话，因为娘家有人心里才更有底。希望给我上墙也让大家看看！谢谢！[微笑]

赞 2



寂寞小姐贫 2020-02-25 18:55:19

老唐 以前总听人说浓香型白酒这么香是因为制造过程中加了香料 这是真的吗[疑问]

赞 1

作者

液态酒确实是。固态酒加香精是违法的，所以大厂可以信赖，不会加，消息泄露代价太高。小厂不好说。

赞 2



双子俵藤美羽22 2020-02-25 18:01:45

啊呀看到晚了，这次没有机会干苦力了，下次争取赶早。 我感觉自己升华了，竟然争着去当免费苦力了[捂脸] 想起了一本书，怪诞行为学，里面也讲到了为什么免费做慈善热情，拿工资干活喊累。巴老爷说过，做喜欢的事情。

赞 2

作者

[呲牙][强]



life紫衣在路上 2020-02-25 17:33:56

刚才看了一下那根刺，大胆猜想了唐老师当时的心理活动。 突然想起西红柿首富里面的一句台词:听见没？再不买就买不着了！快！跑步前进！

赞 2

作者

没这个想法，我只是瞄了一眼卖方的量，然后按照我能买到的量挂了个价格扫上去。毕竟钱也不多，价差也不大，便宜两块钱或者贵两块钱的，不值当浪费时间盯[呲牙]

赞 2



韩汐漓拆 2020-02-25 17:16:57

有一个疑问，如果老唐用过年在家憋住的新资金进入购买股票，那总的仓位比例和年化收益怎么计算的？

赞 2

作者

年化收益的问题，你可以向书房发送"收益率"提取我写的一篇科普和工具介绍。我的比例就是按照实时比例，实际每只股票占实际总市值之比。



苏婆妄 2020-02-25 17:12:53

今天在回复一个朋友时说，不敢短炒，怕赌上瘾，每买一只股票都是做好了长期打算。这段时间创业板的疯狂，说不动心是假的，还好，没有行动[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 2



因迩而乐冠 2020-02-25 16:15:09

这是一个温暖有情怀的男人，不得不说你今天又一次get到我了。相信在书房刨过你旧文的读友，都有复制留存正文后面你珍贵回复留言的想法，我起初间或做过一些，苦于量大，电脑也不常在身边，想想如今网络也很方便，你把书房打理得也很好，随时刨一刨，也常有新得之喜。不期你今也有同想，并切实付诸现实，很贴心呐，老唐！

赞 2



冉叫嘿籽逞秃7 2020-02-25 16:08:57

老唐，邀请人牛牛号是多少？[抱拳][抱拳]

作者

我帮你问了客服，他说不需要这个。你点击阅读原文，或者识别文中二维码就可以了。

赞 2



小伍8774baby 2020-02-25 15:46:16

老唐 对国内疫情有信心 很害怕国外疫情又倒流回国内怎么办

赞 1

作者

看短期就要头痛，稍微眼光放长一点就不担心了。

赞 2



心能吃呢民 2020-02-25 15:45:52

老唐，萌新一名，最近在看茅台以前的年报，搜到你2013年写的茅台产量和销量的图片，产量的话已经理解了，关于销量，年报还有公告中均没有，是找的哪里的信息查到的？

作者

2015年以前，每年公司会在经销商大会上披露。2015年以后年报里就有了。

赞 2



还是很罗嗦念 2020-02-25 15:26:22

巧了哈，今天建仓古井贡B，9点27挂单71.8，原来是老唐拉上去的，只买到了400股... 话说依据过去10年roe均大于15%，净现比大于1，动态pe小于30的条件，从沪深300中已选出12只股(包含古井贡)，每年轮动一次，老唐觉得这策略可以麽？ 期望年化10%

赞 2



梦爱情生坠 2020-02-25 15:22:28

请教老唐，某股票今有一笔大宗交易数百万元，券商公示了该交易并给出成交价及折溢价率，这个折溢价率是指？[抱拳]

赞 2

作者

成交价相对于收盘价高或低的比例。 赞 1



阳阳敲 2020-02-25 15:11:15

平台费是干啥用的？每笔15元？谁能解释下，看不懂。 赞 2

作者

报了名之后，问客户经理吧，清楚专业。 赞 2



苏苏苏饼希窃 2020-02-25 15:10:28

刚才特意看了一下古井B今天的分时图，真是一枚金针我个人的经验是B股只能每天挂买二或买三慢慢买 赞 2



莫小若戒 2020-02-25 22:29:28

有位朋友说共同关注唐书房的朋友有108位，太幸福了！我身边朋友里，投资方面一个志同道合的都找不到。聊价投从来没有人能听懂，孤独啊~~ 赞 1



盆赶指 2020-02-25 22:15:53

唐叔，学习投资2年多，目前25岁，主要也是跟着一位做夹头的我作为偶像的逗比又喜欢操心的师兄学习，（师兄投资风格主要是指数基金跟半深度研究的一种结合风格）学习理财做的各种笔记应该比读书十几年加起来的都多 偶尔看了一篇您的文章，关注到您，然后就把公众号里面所有的文章都看了一遍。 不过瘾的又买了手把手教你读财报，跟价值投资实战手册，读了几遍。 然后又把公众号里面的文章细读了两遍，分别按投资理念，指数基金投资方法，公司分析跟估值四种类别进行了收藏。在读的时候，微信有点钱都会赞赏，我已经把您当做第二偶像了 正好前两天看到有一位小伙伴用思维导图拆解了一份分析报告。我觉得这个事有干头。 准备把唐叔的文章一篇一篇的用思维导图拆解玩玩。 读文章的时候我也喜欢去看评论，确实有蛮多都评论很可以，没咋想到去把他收集归纳，我觉得这个好，这个事我觉得我喜欢做，不过刚刚看到评论已经满员了，要是没有选满40人我很乐意做呀。 然后就是坐等另外一本新书上市 赞 1



将臣的心天蝎 2020-02-25 16:55:54

手里白酒比例太高，老唐说了，得分到不同的板块，今天没加仓。我想买银行啊啊啊啊啊，老唐不止一次说他不买，啊啊啊啊啊，纠结[大哭] 赞 1



小邦一惠的春天 2020-02-25 16:53:25

看见你们在手机上就能换汇卖买B股，我真羡慕[色]，我这里换汇要去银行指定网点，再存入券商指定账户，然后要去券商营业部，划到自己的帐户，再然后就能买了[流泪]。 老唐请问（每人每年5万美元）买B股一次可以换汇多少？

作者

一次就是最多5万美元。

赞 1



玩情么扒 2020-02-25 16:38:08

老唐，您好，浓香型的白酒需要老酒勾兑吗

赞 1

作者

要



书海前龙 2020-02-25 16:34:15

我在分级基金B里也干过这事儿，才用了3000多块，给价格拔高了3个点。

一声长叹，唉，分级B让管理层呵护得快没有参与者了，成了死水。

赞 1



盛开的花儿玄 2020-02-25 16:05:17

很感谢老唐有这样的想法，建议是否可以对问题进行多个维度分类，比如按

哪家公司涉及的问题，这样我们在某家单位的年报时，正好也可以看看对应存在的问题，就像茅台100问那样，个人建议。最后，真心感谢老唐为我们读者所做的一切。

赞 1



陌人不故治 2020-02-25 16:04:31

非常好的想法。评论也是书房文章的组成部分。我个人会把感兴趣的文章里

面一些评论记录下来，然后如果老唐在评论里回复就更有价值。

赞 1



永恒的有限深 2020-02-25 16:02:48

老唐，看到这个消息真是太好了，其实很早以前我就想跟您提建议把经典的

留言问题摘录下来，但一直没好意思开口，毕竟是一个很大很大很大…的工作量，老唐已经分享了那么多，还给你挖坑不合适，于是乎，我就自己动手整理吧，这几年从雪球到书房，凡是看过的老唐的文章都仔细保存下来，也包括文章后面的有价值的问题，很多文章后面的问题真的是非常宝贵的学习资料，每次想提问题时就先去搜一搜这些资料，总会有收获，结果就是到现在发现自己一个有价值的问题都没跟老唐提过[捂脸]，因为凡是我想到的问题老唐都已经回答了，甚至还有很多没想到的问题老唐也回答了，因此这个消息绝对是书房患者的福音，比靶向药还好使，老唐加油，你会成功的。最后，如果可以的话，也愿意出一份微薄之力。

赞 1



张狂美屏 2020-02-25 15:41:56

另老唐有个回复不准确，有了老虎可以再开个富途，港股可1人多户打新，

一人一签，多户中签率大升

赞 1

作者

是吗？我对这块不熟，上墙推荐给大家，谢谢[抱拳]



shine韦洲 2020-02-25 15:35:54

感谢老唐！做的都是双赢的事，你若盛开，财富自来[强] 赞 1



筱滥情申 2020-02-25 15:34:37

请教老唐[Salute]分红和不分红对老唐估值法有什么影响？如何调整？谢谢

赞 1

作者

影响不大。看《价值投资实战手册》46~48页。 赞 1



小阿秀保 2020-02-25 15:30:36

好，在这碰到冠亚同学，倍感亲切[强] 若还差人直接拉我哦，我在2020读

友群 赞 1



纯情的疯ZI白羊 2020-02-25 15:30:18

老唐真是一呼百应，都不给机会[可怜] 赞 1

作者

感谢大家的热心参与[抱拳] 赞 1



治割舰 2020-02-25 15:30:09

b股成交量确实太小了，过年后开市的第二天我也就几万港币想竞价买，也

只买了两万块。[呲牙] 赞 1



室季促 2020-02-25 15:27:57

老唐又做了一件大好事，能在茫茫的网络中认识你，缘分啊！[抱拳] 赞 1



处票祖黄 2020-02-25 15:27:07

老唐是我的启蒙老师啊，太遗憾了报名晚了，还有啥别的活动吗[呲牙] 赞 1



ok羽化的奕朦泷 2020-02-25 15:20:47

这根刺证明老唐技术真不咋的！[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 1



叫我赵大爷喜 2020-02-25 15:18:55

大跌的第一个礼拜终于70以下入了古b，开心。老唐都让捡钱好久了，前面

还要便宜怎么没买？好在目前还是三年翻倍的估值。不晚不晚 赞 1



冬天分两半兴 2020-02-25 15:08:48

早上我也看到了古B集合竞价到跌停价，再一看动态PE还是在15倍以上，就

难得去换汇了。 赞 1



我怀片冰心断 2020-02-25 15:07:25

什么时候我也可以拉出一根长长上影线就好了[偷笑] 赞 1



我在柒月3 2020-02-26 10:03:37

问老唐一个比较幼稚的问题，如果古井B成交量太少，影响以后高估卖出吗？[偷笑]

作者

影响。不过，等到能高估的时候，成交量就不会小了??



负己萧 2020-02-25 16:22:55

惭愧惭愧，自私的我都是学习文章，摘抄，写感悟，自己WORD留存。



乔小染持 2020-02-25 15:26:11

唐师考虑周到，谢谢一路坚持做你自己！



张萌萌最爱酥 2020-02-25 15:24:15

留言中确实有很多有价值的信息，支持唐老师！



落叶淘敏zx 2020-02-25 15:19:34

刚开始研究地产，一直想看老唐有没有分析过万科，没想到还真有《该不该买入万科》，赶紧去看一下先[呲牙]

作者

这篇文章是2014年发表在证券市场周刊的，书房里没有。但网上搜一下，应该能找得到当时被其他媒体转载的原文。



木子小娜誉 2020-02-25 15:17:13

已经提交申请，尚未通过。一直以来都在唐书房吸取养分，希望这次也能替大家做点力所能及之事。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

慨当以慷，忧思难忘。何以解忧……

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-02-28

收录于话题
#白酒分析专辑 52
#2020年书房原创 117

慨当以慷，忧思难忘。何以解忧，长期视角

今日暴跌，不少平时里背诵语录的、号称价值投资的朋友，又有点受不了啦。

书房后台求鸡汤、求安慰的“群众呼声”又热闹起来了——当然，也有部分朋友其实还好，自己觉得道理都明白，只是还是很希望听老唐出来瞎扯几句。

好吧，把本来准备放在明天实盘周记里的一段，单独摘出来，先推给大家，定定神

今天的大跌是因全球资本市场，对除我国之外的其他地区新冠疫情的悲观情绪而起。

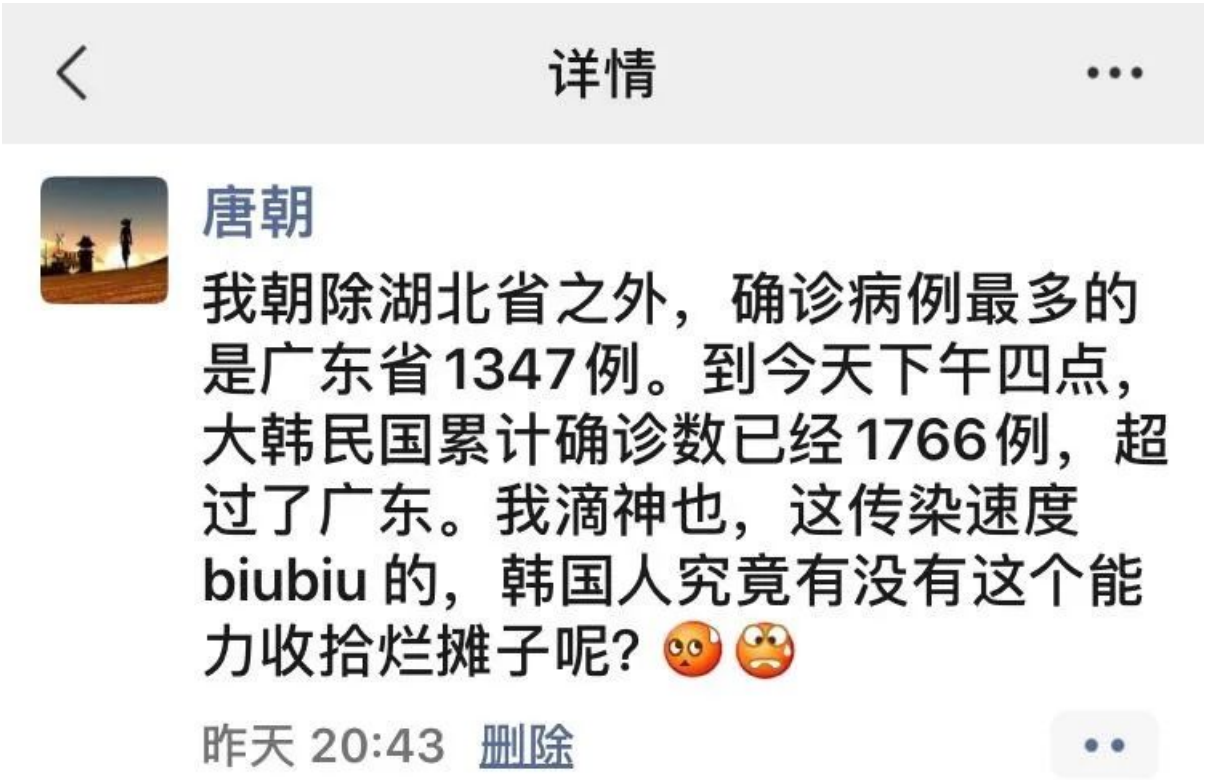
目前看，国内疫情基本控制住了，证据就是老唐自制的湖北省外疫情图

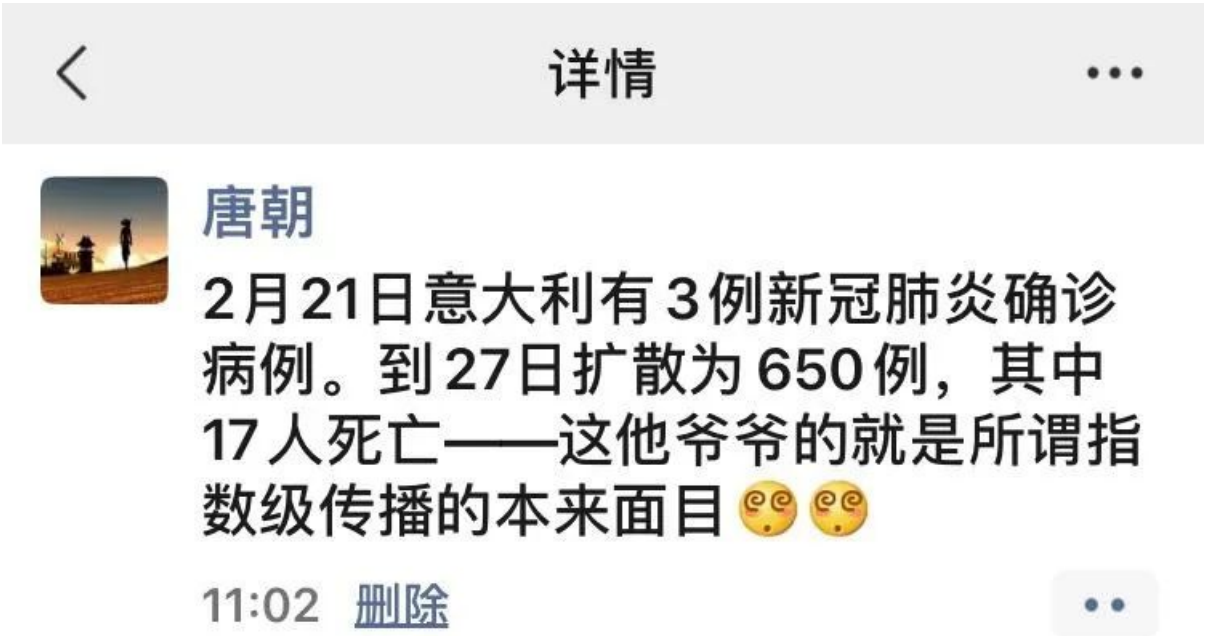


数据显示，无论是新增确诊还是新增疑似，都在朝着它们的终极目的（0）前进。

比如我大成都，截止今日已经是连续7日0新增，胜利在望

然而，不省心的是，境外疫情再现危机





以韩国、意大利和伊朗为代表的境外地区性传播，呈现失控的指数级感染迹象，引发全球资本市场大范围恐慌。

很明显，在面对未知传染性病毒时，资本对我国政府的信心，远比对包括美帝在内的各国政府的信心更足，所以出现这样的市场投（钞）票结果。

以道琼斯为例，从去年12月初到本周初，新冠肺炎集中在我国境内的时候，道

琼斯指数是晃晃悠悠的一路上行，显示资本市场对中国政府的控制力非常放心

而一旦疫情在韩国、意大利和伊朗传播，道琼斯毫不犹豫地四天暴跌4000点。

市场炒家不管嘴上说的是啥，主流是用钞票表态，先跑为敬



今天，中国股市也跟随全球出现暴跌，很多朋友紧张和担心起来。

其实大可不必，给大家看个历史数据。

这是一位十几年的老邻居年初做的统计，今年1月7日发给我的。

上证日涨跌幅统计					总计（天）		6324
涨跌幅	大于5%	2%—5%	0.01%-2%	0.00%	-2%-0.01%	-2%—5%	大于-5%
次数	65	507	2732	0	2480.0	445	95
占比	1.03%	8.02%	43.20%	0.00%	39.22%	7.04%	1.50%

他统计了从1994年1月2日到2019年12月31日之间，共计6324个交易日上证指数的波动情况，分布情况如上图。

备注：之所以起点没有从1990年开始，是因为那时候上市公司数量太少，没有统计意义。



我们可以看到，过去26年，股市一样的风起云涌，各种利空利好引发的大型波动不断。

但神奇的是，和大家感受到的“跌多涨少”不同，其实有超过52%的日子是上涨的（65+507+2732）/6324

＞52%，下跌的日子占比不到48%🤩

其中单日跌幅超过5%的日子，已经有过95次，平均每三个月左右暴Duang一次——相比而言，今天的跌幅“才”3.71%。

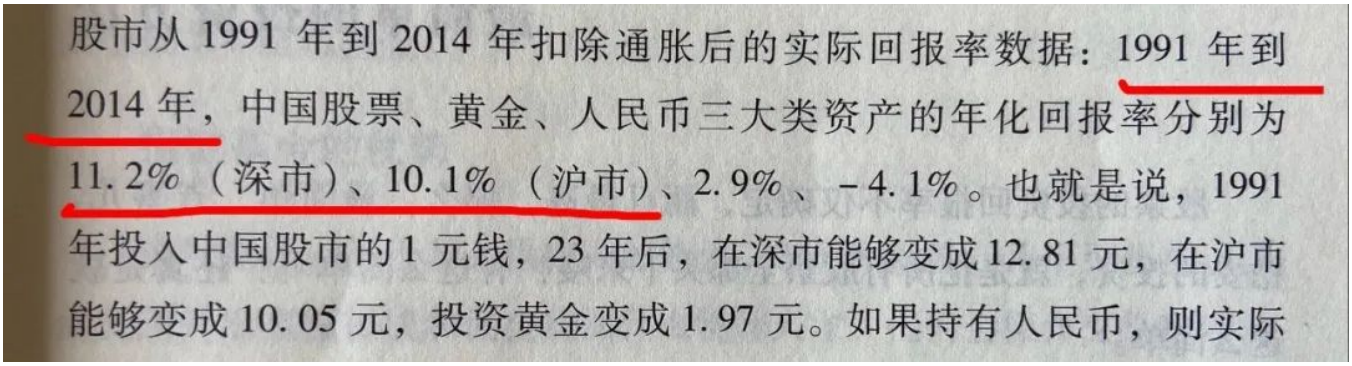
过去26年里，当日跌幅超过-2%的日子，已经有过540次，平均不到12个交易日就来一次🤩

每一次的原因在当时看来都是惊天地泣鬼神、闻者伤心见者流泪，不得了+了不得😱……

然而稍微拉长一点看，上证指数从1994年1月2日的837.7点，到今天的2880点，26年3.44倍，年化依然有4.9%，超过类现金资产收益率。

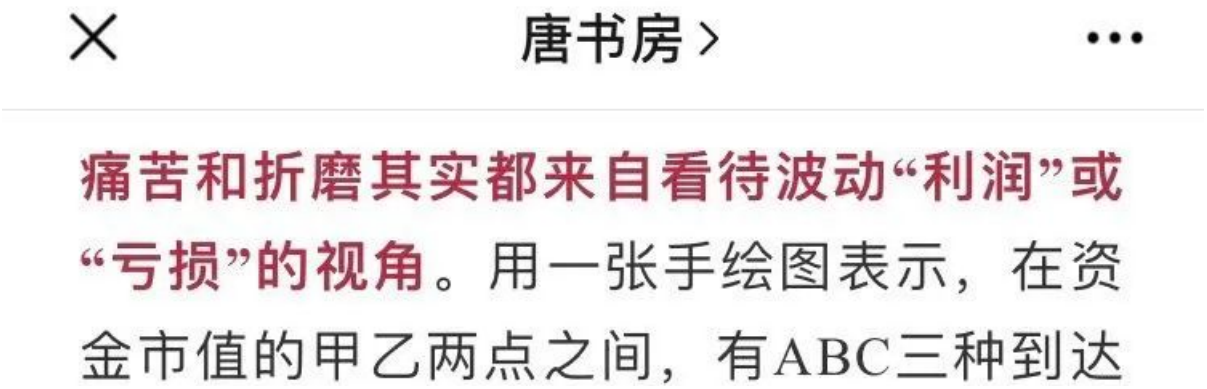
如果考虑上证指数是将所有的分红除权一律计算为自然下跌，同时新股第11个交易日才计入指数并调整基数等负面影响，这个收益率实际是大大被低估的。

在《价值投资实战手册》25页，有这么一组数据，来自《中国基金报》

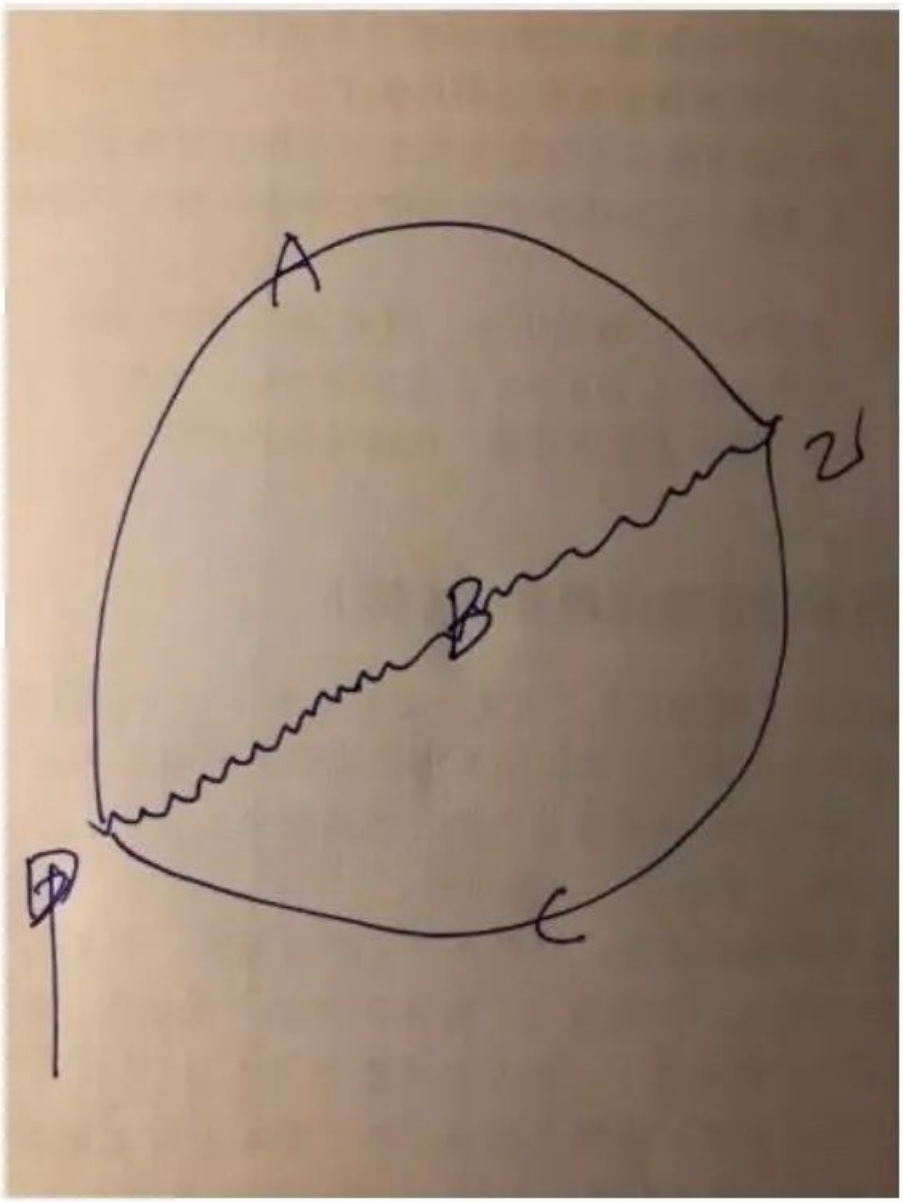

股市从1991年到2014年扣除通胀后的实际回报率数据：1991年到2014年，中国股票、黄金、人民币三大类资产的年化回报率分别为11.2%（深市）、10.1%（沪市）、2.9%、-4.1%。也就是说，1991年投入中国股市的1元钱，23年后，在深市能够变成12.81元，在沪市能够变成10.05元，投资黄金变成1.97元。如果持有人民币，则实际

这还是市场整体，部分优质企业组合的实际回报率其实更高💪

还记得这张老唐手绘草图吗？它来自2019/05/24日书房文章《又到了需要讨论真知的时刻了》一文



方式：



让股价在我们的脑海里走成上图中的B线。但凡走成A线的样子，都可以视为别人暂时把钱存在你这里；但凡走成C线的样子，都是你暂时把钱存在别人那里——

事实上，我真就是这么看待的☕。

注：截图为拼接，中间跳过了一段。原文请点击文章题目名。

面对波动能够淡定的诀窍，就是你真的确信/并满足于/只能赚到企业增长带来的市值增长——B线。

只要你的投资决策依赖于此，必然出现的AC线股价波动，对你自然就没有干扰。而不是心动但忍住、坚守、扛住、守股如守寡……

偶然的，我在手机备忘录里发现了去年春节前股市收官时存档的一张截图



注意，上面的时间显示，我是2019年2月1日16:46存下的这张截图。

持股还是这几只持股，大约一年时间，市场无数次亢奋难忍、无数次痛不欲生😩

其实拉长一看：

洋河和分众遭遇暂时挫折，股价微跌个位数；

腾讯和海康涨幅两位数，超过GDP增速；

茅台和古B涨幅超过50%，

很满意。没有什么值得恐惧

借用那位90岁老人家最近的一段话表述吧：

> 我们购买企业的目的是为了将其拥有二三十年。我们可以购买整个企业，我们也可以买整个企业的部分股份。
>
> 当我们买入部分时，它们被称为股票。我们认为20年和30年的前景不会因为冠状病毒而改变——沃伦.巴菲特。

只有真正让这种长期视角进入思维底层、骨髓深处，才算“真知”，才会“行不难”

你才会自然而然地、发自内心地对所谓口罩概念、科技概念、XX概念视而不见听而不闻。

毕竟再怎么傻的人，心里应该也明白，不用五年十年，最多半年一年（甚至几天内），口罩概念里必将一地鸡毛

对于长期视角投资者而言，那是一秒之内就可以毫无心理障碍地予以排除，如同看见路边下注海绵球在哪个碗里的江湖小骗局一般淡定

淡定。

再怎么厉害的病毒，也猖狂不到几个月。而你的企业还要经营很多很多年。

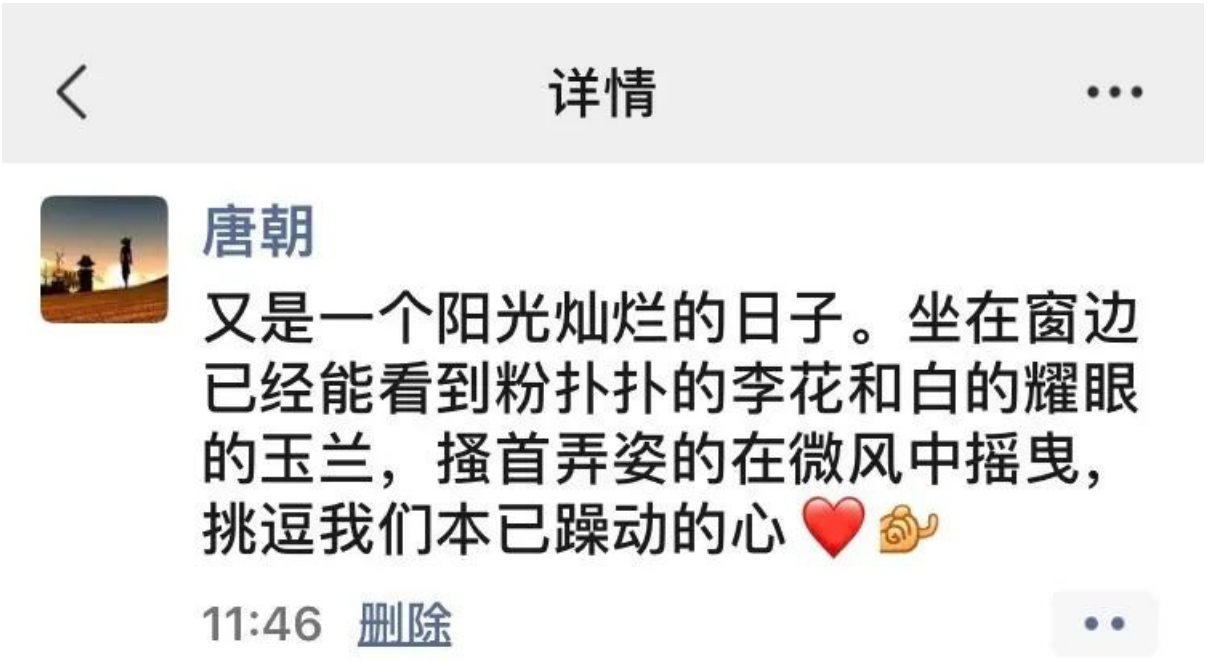
以年为单位看，新冠影响微乎其微，对企业价值损害微乎其微。

还是套用那个网络段子：病毒受控，你的股票都会涨回来的。病毒失控，涨不涨回来已经无关紧要，届时你手持股票还是钞票都是啥也买不到

别要求自己准确预测出疫情的未来，以及疫情对资本市场的影响，那些不是你我的能力范围，那是全球顶级专家们思考的问题。

你只要没有杠杆，只要不是占用短期不得不撤出的资金，只要不是身处垃圾股概念股的击鼓传花赌局里，那就没什么值得焦虑的

淡定工作，淡定蜗居，淡定看天边云卷云舒，赏庭前花开花落。时间会帮你解决一切。



让我们重温：珍爱生命，远离杠杆。

让我们重温：别瞅傻子，瞅地。

让我们重温巴神语录：资本市场里，什么离奇的事情都有可能发生。你要做的是处理好自己的事，力求在最离奇事件发生时，你仍然能够活着

Ps：关于分众业绩预告，洋河业绩预告（应该是今晚出），我会在明天周记里谈到，本文下面不用追问了

周末愉快

陈年旧事瓦 2020-02-28 15:08:36

这心灵鸡汤犹如及时雨。唐老师为了万千小散操碎了心。[呲牙] 赞 225

细菌打嗝脱 2020-02-28 15:25:28

分众传媒要没落啦！现在电梯里投广告 不如手机⊙⊙哦！ 赞 16

作者

低迷的时候不都这样咩？白酒要完蛋了，年轻人根本不喝，腾讯要完蛋了，国家整治游戏，海康要完蛋了，美帝不给芯片……[呲牙] 赞 200

暖眸盟 2020-02-28 15:24:38

老唐好难啊，跌了，需要熬鸡汤，涨了要泼冷水，不涨不跌还得解释一下为什么，老唐辛苦了！ 赞 176

作者

[捂脸][捂脸]

赞 79



栘惘霏 2020-02-28 15:11:26

解决暴跌时恐慌的最佳办法就是发现自己还有现金[奸笑][奸笑]。 赞 99



梁查器 2020-02-28 15:13:57

如果回撤百分之一二十，在老唐看来是可以容忍的吗，前提是看好这家公司

赞 11

作者

我不看回撤。回撤是历史，与是否持有毫无关系。

赞 61



韩汐漓拆 2020-02-28 15:16:24

老唐 又回到那个问题了 跌了不慌 但是看到满地机会又没钱 心痒痒怎么办

赞 17

作者

躲在卫生间挠一挠??

赞 60



白杨8888888888 2020-02-28 15:15:39

口罩概念，科技概念没啥不对的，他们属于二阶导。只是增长出现了加速度，绵长变成剧烈。没必要厚此薄彼，剧烈短期到位就鄙视成投机，绵长缓慢就属于价投。持这样观点的不是坏就是二把刀。

赞 13

作者

搞不懂什么二阶导，概念对不对，你们自己玩。不过同意你后面这两句话，如果脑海里将长短和投机或价投挂钩，一般是因为蠢[呲牙]

赞 55



没有多伤心漾 2020-02-28 15:10:26

管管分众吧，业绩持续改善，仍然暴跌[发怒]

赞 8

作者

永远不要期望股价按照某种设计好的轨迹行走，那样的话，市场先生如何表现其疯，你如何挣钱呢？[呲牙]

赞 55



_七爷威武双鱼 2020-02-28 15:16:35

老唐，既然每十二天就有一次2个点以上的下跌，像您这样加仓的时候，等下跌再加多好啊。可您还是有钱了就加有钱了就加，不在乎那两三个点的意思么？

赞 2

作者

[捂脸]平均每12天有一个≠每12天就跌一下，很可能涨了120天，跌了10天，这个理解咩？

赞 47



朵以锋 2020-02-28 15:11:25

整理留言看到“天空”提出的两种视角：以日观年，以年观日。 视野的宽窄不同，视距的长短不同，格局的大小不同，得出的结论完全不同，甚至截然相反。 又想到您有一则朋友圈：大涨？大跌？ 没错，当日是大跌，当年却是大涨。 风物长宜放眼量！！！

赞 46



梦饮千樽月鞋 2020-02-28 16:01:42

我很好奇，您有没有一些粉丝是完全不做任何投资，纯粹欣赏您的价值观和世界观而阅读您文章的？

赞 12

作者

这个不太清楚，估摸着应该有[呲牙]

赞 35



自欺欺人给 2020-02-28 15:29:30

此刻我最同情的是那些前段时间被股评忽悠“大国牛”“科技牛”“焊死3000点”“不要怂就是干”而不顾一切的满仓估值上百倍甚至上千倍科技股的新手股民。

赞 9

作者

你这么一说，我想起来，也不知道周二文章下面留言的那位“青城”，到底有没有被我拉住[擦汗]要是没拉住，又是一笔巨亏……

赞 34



布布布布丁亻 2020-02-28 15:09:07

面试书房志愿者，失败[撇嘴]

赞 20

作者

谢谢，望理解，大约七八百人报名，只需要四五十人，所以已经很感谢你了[握手]

赞 33



大大的帆time4 2020-02-28 15:25:57

慨当以慷，忧思难忘。何以解忧……唯有杜康[调皮][调皮][调皮]，以为广告，点进去一看是，一碗浓浓的心灵鸡汤。有幸成为志愿者，整理2018年（下）留言问答，当年的慢慢熊途，再看今天，没有过不去的坎。

赞 24

作者

[握手]辛苦啦，谢谢。

赞 7



轻触那湛蓝史 2020-02-28 15:13:51

老唐，分众业绩预告昨晚就出了[微笑] 赞 9

作者

我晓得昨晚就出了，而且分众相关内容我已经写完了。我说今晚出指的是洋河[偷笑] 赞 24



我有俩朵花冉 2020-02-28 15:15:07

说句欠揍的话，不怕恐慌，怕不够恐慌，一直没跌倒心里价位，好难受

[尴尬] 赞 23



醉饮红尘茶腰 2020-02-28 20:14:13

上面有个人问书房有没有不投资的人关注书房。我来报个道。15年入市炒股，亏损，后在天涯论坛跟了个大神，看了一些所谓技术的书，还是亏损。无意中进了书房，重新认识了投资。每次看着股市大涨或大跌，心中动了要炒股的念头，都会问自己:我了解这个股票吗？它凭什么赚钱？凭什么阻止别人的竞争？每次我都无法回答，然后就对买股票心淡了。所以我特别佩服老唐能从股市赚钱，因为老唐付出了远超市场上大多数人的努力，我自知自己目前没有办法在投资市场花费太多的时间和精力，我赚钱的护城河应该是我的专业，如果想赚钱，应该专注自身的专业的领域，这样确定性更大一些。至于投资，定投指数基金对我来说产出比应该会更高。所以，目前我已经一年多没有买股票了，但是我还在关注唐书房。同时我还能在书房学到很多为人处世之道，很多思考问题的方法，感谢老唐！

赞 22



不二不二ㄟ 2020-02-28 21:57:38

估计那个青城没被你拉住。 为什么好人经历九九八十一难才能修成正果，而坏人放下屠刀立地便成佛？ 好人八十一难那是渐悟 坏人放下屠刀那是顿悟 由此看来，一入魔道，回头有多难。需要大定力，大智慧。 赞 21

作者

好人八十一难那是渐悟，坏人放下屠刀那是顿悟——这个说法很有意思，很深刻[呲牙][强]

赞 19



謂灬狠低调乐园 2020-02-28 15:13:41

道理也懂，心态也好，就是不会计算价值[囧] 赞 12

作者

慢慢来，这个要持续一生，而且还会在一生中持续错误[呲牙] 赞 21



我有俩朵花冉 2020-02-28 17:12:38

最近我发觉，在股市中留一小笔钱，5%-10%，想等大跌了之后捡便宜货。这样每次下跌都不会恐慌，甚至希望继续下跌，最好跌倒原有持仓价以下。这么操作不知有没有道理。[脸红]

赞 4

作者

有一定的心理安慰作用

赞 20



A创世纪金融52 2020-02-28 15:08:44

没吃到肉，挨打一次都没少。[流泪]

赞 18

作者

谓之：择时。

赞 16



jxe695泼 2020-02-28 20:39:20

也许口罩以后将成为人们生活的日常，就像你出门背个包 戴个耳机一样，口罩也会成为大众日常生活品，我觉得口罩概念相关股会持续收益，跟避险和炒作无关，所以我不认为口罩会在以后成为一地鸡毛。

赞 2

作者

没关系，你用你的判断下注。你判断对了，市场自然会奖励你钞票，无需寻求别人意见一致。我认为口罩概念是击鼓传花的骗局，所以我不去。如果我错了，市场自然用错过这笔钱教育我，对不？

赞 17



呐爱已过期谜 2020-02-28 16:02:41

小时候，特怕走夜路，一天走夜路时本以为爸爸不会来接我，他却来了。今天重温当年的感觉[调皮][呲牙][偷笑]

赞 16

作者

很温情[咖啡]

赞 13



以禅悦为食臊 2020-02-28 15:26:05

老唐，以茅台现在的股价，大部分人是买不起的，茅台会不会搞拆股定增什么的，让股价便宜点，增加流动性[疑问]

作者

希望公司不会这么干。

赞 14



空虚摆 2020-02-28 15:11:27

为何老唐不看保险股？？非常好奇？ 赞 5

作者
主要是自己不懂。你可以向书房发送“保险”提取老唐写的系列文章。也可以等新书，里面有涉及到[呲牙] 赞 14


happy龙之旅 2020-02-28 15:21:35
老唐，我要说我今天没任何感觉，就跟前两天上涨没感觉一样，你信不？[呲牙] 一早就把钱准备好，挂单洋河，结果洋河今天跑赢大盘，没买到，下周继续，哈哈。 赞 12


燃泪取暖源 2020-02-28 15:21:07
如果每次下跌还需要老唐来安慰的话，说明不少人还没真正领悟投资，还是在投机。建议各位可以去看巴菲特致股东信，那里都有答案。知行合一，与大家共勉！ 赞 12


陌人不故治 2020-02-28 15:47:17
当年朱骏拍下巴老午餐，为了打消之前由于赵丹阳在慈善午餐上谈论股票引起的顾虑，第一句话就说：我不炒股票。巴老笑着说了一句：me too.当时看到这里会心一笑。 赞 11


雨的郁望淌 2020-02-28 15:33:23
今天在睡意朦胧中一通乱买[呲牙] 赞 7

作者
这是已至化境？？[捂脸] 赞 11


安然失夏挡 2020-02-28 15:21:19
说一万个道理也没有持有成本低来的实在！ 赞 9

作者
这是自欺欺人[呲牙] 赞 8


爱情增值7 2020-02-28 16:10:50
2018年喝了老唐一整年的鸡汤，发现今年自己已经不需要喝啦！[胜利] 赞 8

作者
[呲牙][强] 赞 5



他入她心甩 2020-02-28 16:05:50

新人斗胆提个问，长期来看这些股票一定是涨的，如果获利不提取的话，也就是浮盈而已？如果提取了，不就没法再鸡生蛋蛋生鸡了呢？ 赞 8

作者

对。对。 赞 6



蝶恋册 2020-02-28 15:59:11

老唐，我再2月24日最高点卖掉创业板指数了，但是没赚钱，你怎么看？[流泪] 赞 1

作者

正常态。此时择时正确，对冲了上次择时错误[呲牙] 赞 8



度半房 2020-02-28 15:37:09

正在书房整理属于我要完成的志愿者工作，嗖地一下发现新文，这收市才几分钟，老唐神速[强] 老唐总是像大侠一样，第一时间出来给大伙按摩那颗惊恐受伤的心[强] 老唐曾说:“人生所有的努力，就是为了让自己有得选” 其实在恐惧中的坚持也是一种努力 再说，若真是懂其道，何来恐惧，也不用“坚持” 老巴说“我只考虑资产在未来的产出，而不是它们每天价格的波动。赢家之所以会赢，是因为他关注的是比赛，而不是记分板。如果大家周末时可以不看股价也过得很轻松，那么不妨试着在工作日的时候也这样做。” “恐惧本身就带来恐惧” 老唐周末快乐！[抱拳]大家周末快乐！[抱拳] 赞 8



完美翅 2020-02-28 15:17:08

前几天老唐加仓古井B，按老唐之前买入点算，洋河是在买入点，古井b已经高出买入点不少了。为何这样？难道两家都重新估值了？ 赞 3

作者

答案很简单，你算错账了[呲牙] 赞 8



露露标 2020-02-28 15:14:03

再猖狂的病毒也猖狂不了几个月 赞 8



凄美的情数 2020-02-28 15:12:41

老唐风淡云轻啊，哈哈！我有稳定的现金流，就怕一飞冲天。 总想着一两年，两三年公司成长，股市就像死鱼一样挺尸就好。 赞 8



海绵叭爱我谨 2020-02-28 15:06:18

沙发 赞 8

作者

对，预测准确。书房认证，真皮沙发，您上座[呲牙][握手] 赞 7



盆赶指 2020-02-28 15:25:47

新书有着落了没[发呆] 赞 1

作者

缓慢进展中，请等待[呲牙][握手] 赞 7



他他他他勿 2020-02-28 17:14:21

老唐说说截至今天的年收益吧[呲牙][呲牙] 赞 3

作者

-6%。明天就要发布，着什么急呢？ 赞 6



不该滚粗苒 2020-02-28 16:16:55

老唐 你平时分析财报会用到财务建模吗？ 赞 3

作者

不会。这么高大上的东西，不懂，我用到的全部限于小学数学。 赞 6



陈筱准 2020-02-28 15:33:37

无论股市是不是赌场 价值投资和趋势投机都不难 难的是知行合一 巴氏

明天不上班 不扯了 说巴氏老爷子买的第一只股38元 跌27傻逼了 涨40赶紧逃了 结果202是终点 巴菲特牛在 不仅知错改错 日后不再犯错 这是最值银子的地方 可以说讲多少学多少 也不改七赔一赚的

作者

但可以改谁赚谁赔[呲牙] 赞 6



孤单与不安写 2020-02-28 15:16:21

惯例打赏，谢谢老唐分析。现在我就是贪心想买股票，但没余钱了。心

态还挺好的，自从学习价值投资后，感觉身心都健康了，没有因为价格暴跌而心烦，胸闷，头疼，手脚发凉，菊花一紧。继续学习您的书本，没办法，能力不够，时间来凑，好好学习，天天向上吧。( ) 赞 6



爱别问我是谁3Q 2020-02-28 15:14:27

之前向老唐提问一直没被回复，今天看到老唐新文章出来了，赶紧把自己对白酒的理解搬出来寻求指正。浓香型白酒的根本价值在于酒的品质，品质又是由窖龄和基酒的产能决定的。洋河13年后扩产完成，随着时间的推移，高端白酒的占比越来越高。基酒的产量，基础产量越高。短时间销售的问题不会动摇投资白酒的逻辑，因为现阶段卖不出去的酒未来可以接着卖。很多倒下去的白酒品牌是因为盲目扩张导致酒品质的下跌。 赞 2

作者

so，你的问题是……？ 赞 6



南乔home 2020-02-28 15:11:00

等疫情过去了，股票还是那个股票，上市公司还是那个上市公司，解放区的天还是晴朗的天[呲牙][呲牙] 赞 6



小沫晾 2020-02-28 17:09:18

股权投资最好的行情是炒作的涨，有业绩的跌；其次是两个都跌；最差的是有业绩的涨了，炒作的没涨[捂脸] 赞 5



看透你也恨假 2020-02-28 15:40:43

忘了昨天在哪看的，分众四季度利润好像又减少7成

作者

那是去年三季报就预告过的数据。你现在流汗，功课做少啦[偷笑] 赞 5



甚得神明喜爱 2020-02-28 15:37:45

老唐，问个问题。假如茅台想以800元的价格私有化退市，不经过你这个小股东同意，能退吗？必须经过所有股东同意还是一半以上？ 赞 5

作者

如果是大股东提出的，应该是要经过除了大股东和关联股东以外股东的2/3多数。——具体是过半还是2/3，要查章程，我记不清楚了[呲牙] 赞 3



哭出个永恒砖 2020-02-28 15:31:47

老唐 你以前写的那些心得很经典 大概多久能整理出来呢？我觉得这样心法很宝贵，要是能印刷出一本书就最好了 赞 3

作者

什么心得？已经出过书了《价值投资实战手册》[呲牙] 赞 5



奈小乖判 2020-02-28 16:23:36

敬请回看老唐18年二月份的一篇文章，"暴跌之后"[偷笑]，因为很荣幸

我被分配到整理这篇文章的留言[耶]

赞 4



治割舰 2020-02-28 15:57:29

唐老师，有个问题请教下，财报中企业的资产折旧和坏账计提，都是算

作费用从而减少利润表中的利润，但是这笔钱其实公司并没有支出，而是作为资产留在了公司，转为货币资金、固定资产或者其他资产等；从而降低了利润表中的净利润，也减少了税收。 这样理解对不对？

作者

不对，已经支出了。买东西回来的时候已经给过钱了，只是通过折旧分摊在经营期里算作成本。

赞 4



唯美小婷涂 2020-02-28 15:46:50

唐师，这两天能聊聊巴菲特写给咱们的信吗[害羞][害羞]

作者

我觉得没啥新内容可说，都是念了多年的经，不如等大家看新书呢[呲牙]

赞 4



娘是陈婷婷呗 2020-02-28 15:42:44

请问老唐做图表一般是用什么软件，比如疫情分析的那种。 赞 4

作者

就是最简单的excel

赞 3



命惑乔福 2020-02-28 15:28:04

今天的大跌，心态也没啥波动的，这得益于这几年一路在唐书房里的知

识收货，关键还是要瞅地。对于持仓股，觉得很踏实。有一个问题请教老唐：浓香的局限在于时间，现阶段洋河的酒质不如五粮液、老窖。假设时间够长，是不是洋河的酒质可以很趋同与五粮液和老窖？

作者

不会的。这两种酒特点本身是有差异的，不会变成一样的。我以前有篇文章写过，但这会儿想不起来是哪篇[呲牙]

赞 4



华尔街号益 2020-02-28 15:18:37

毕竟自己的钱，要做到心如止水还是很困难的，我忍痛继续买白酒指数

基金

赞 1

作者

[呲牙]这已经进阶了，等到不需要忍的时候，钞票就哗啦啦地冲进你的腰包了，挡都挡不住[坏笑]

赞 4



街角冷色调雹 2020-02-28 15:17:44

老唐：我愁的是房管局不办公，卖房款不到位，没法抄底啊[呲牙]疫情一旦控制住低位筹码哪里找？

赞 4



以禅悦为食臊 2020-02-28 15:11:30

2008年，伯克希尔.哈撒维（Berkshire Hathaway Corporation）股东大会上，有人问起市场崩盘的事，巴菲特说：“我没能力判断股市下一周、下个月或是明年的走势，市场上99.9%都是杂音，就算雇佣再多工人也不可能无时无刻在监视走势，所以没法预测走势。”还有“和你打算在奥马哈城外买个农场一样，你不会每天都去打听价格，你只要了解，今年的收益略略高于预期还是略低于预期。”

赞 4



Shirley_小乱8 2020-02-28 15:10:47

说什么这次不一样，其实都一样[奸笑]

赞 4



魔鬼驸马ok 2020-02-28 16:11:17

我这么抠的人竟然也打赏，这文章对我的触动得多大呀[呲牙]

赞 3

作者

[抱拳][握手]



可爱小老虎o 2020-02-28 15:52:45

周一亲戚给我发来一串科技股让我关注，后来朋友给我打电话问要不要买科技、口罩概念股。再后来一个认识的人聊起股票，说涨来！我后知后觉的想:难道牛市来了[色] 自从学习了价值投资，抱着那几只股不放，外面发生了啥事也不知道，成井底之蛙了。甚好甚好[好的]

赞 3



year倪筱涛 2020-02-28 15:40:25

跟老唐多了份淡定。弱弱问一句，大型上市央企把优质子公司分拆上市，从价值投资角度看对母公司是好是坏？

作者

这个无法一揽子回答，要看具体条款和价格。一般来说，分拆上市对母公司股东应该偏利好，正所谓买的没有卖的精，IPO一般都不便宜[呲牙]

赞 3



节约自己念 2020-02-28 15:35:37

报告老师：目前为止，投资的两门课之一如何看待市场的波动，算是基本合格了[呲牙] 如何给企业估值我还差的太远[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 3



半岛弥音泊 2020-02-28 15:22:21

老唐还是挺照顾像我这种未完全进化成夹头的猩猩，心里按摩还是需要的，毕竟还在进化[呲牙]。相信释迦牟尼在菩提树下打坐前也走了很远一段路，顿悟虽在瞬间，修行岂非刹拉？！谢谢老唐的点化[呲牙][握手]

赞 3



还在就好意 2020-02-28 15:18:47

视角可以是长期的，但大部分散户用来买股票的钱可不是长期用不到的，所以注定短视

赞 3



麦橙子嬉 2020-02-28 15:15:40

现在全世界最安全的地位应该是除湖北(困难也是暂时的假以时日也肯定能战胜疫情)以外的中国大陆，轮到我们带着口罩静观全球疫变了[难过]

赞 3



我爱史亚男篮 2020-02-28 15:14:13

茅台再次跌破1000，我要抢跑了，我忍不到老唐的700了[微笑]。开年的980我忍了，结果就上去了

赞 3



棉花糖的叨 2020-02-28 15:09:33

先不管内容赞一个再说，感觉老唐又焕发了18年年中的风采，心灵按摩不停歇，鸡汤一碗接一碗，文章也高产了。

赞 3



半夏微衰 2020-02-28 16:26:14

老唐的文章，我是打印出来，经常翻看，每次都有不一样的启发，非常感谢！ 我的学霸同事说老唐是买股票是在合适的价格区间内以数量取胜，这是我们目前渴望而难及的境界。 我们现在还在抠唆股价多几块少几块的，所以今天特别盼望着多跌一点，能多入一些[呲牙]

赞 2



发呆的台风略 2020-02-28 15:47:38

正好平安人寿新华我都有，三个都符合戴维斯双击的标准。实在不行吃完这波，回本就走 寿险确实复杂，不过这几年应该没问题

赞 2



海蓝的天勤 2020-02-28 15:45:42

应该会让理智的企业在下一个阶段更胜出吧...这种危机时刻，会更加促

进企业的优化吧...

赞 2



灰色控移 2020-02-28 15:42:34

经济之声正在播出“手把手教你读财报”现金流量表部分[呲牙]

赞 1

作者

哦，谢谢，刚好前几天还有人问几点播出，正好上墙告知[握手]

赞 2



斯文小姐辟 2020-02-28 15:42:16

老唐昨天您推荐的文章《科创板新股卖出方法出炉记》，我整理后从新起了个名字《犯浑专用贴》，犯浑的时候拉出来学习下。 有事没事多找大桶，天上下金子的时候，桶大才是硬道理[呲牙]

赞 2



他他他他勿 2020-02-28 15:35:54

就是你这几年日以继夜写的这些公重号的内容呀 我觉得都是精华

赞 1

作者

公众号内容不会出书，太多了。你若确实需要纸质版的，可以发送“下载”提取下载链接，然后自己去打印，可能有好几千页[呲牙]

赞 2



阿狸爱小桃单 2020-02-28 15:32:32

从雪球到书房，从老唐这里学到了真正的投资，现在真是大大的两个字：淡定！

赞 2



岛是海的心溪 2020-02-28 15:32:26

股市永远都会这样上下波动，即便没有什么利空[呲牙]

赞 2



浅小羊货 2020-02-28 15:29:08

守股如守寡，真相了[旺柴]

赞 2



福雅苗苗 2020-02-28 15:21:49

虽然没有吃到肉，喝一口鸡汤也不错 不过美股崩了不是因为估值过高吗

作者

或许有这个因素吧，我对美股没有研究。

赞 2



微眸 2020-02-28 15:21:05

书房的鸡汤，还是那个味儿。妙不可言！

赞 2



依旧沫儿叛 2020-02-28 15:15:28

现在市场的波动，都基本不需要老唐的心灵鸡汤了[呲牙][呲牙][呲牙]，但是还是渴望老唐文章，一个知识点或者多认识了以前没有认识到的认知，这就是无比的财富啊。 赞 2



以吻封城二 2020-02-28 17:10:53

赞同老唐观点。今天的下跌放在股市长河中，只是一朵小浪花。个人认为没有大幅下跌的基金，不能与2008年相比，目前股市总体估值水平远低于08年。投资要有大格局、长眼光，我看了一下2009年茅台年报及券商研报，当年茅台盈利创出历史新高45亿元，每股盈利为两市最高，我看不少分析机构认为茅台已经过了成长期。哈哈。。。，10年后的今天来看，茅台仍然是两市最具成长性的股票，钞票都毛了，利润不增长才怪。眼光长远一点，一切都会过去。 赞 1



没心没肺足 2020-02-28 16:19:03

希望市场先生还能出现说姚明身高1.8的时候，我很愿意跟他打个小小赌。 赞 1



Z148深圳东 2020-02-28 15:55:39

真知以后，才真正明白巴神希望熊市捡宝并非矫情，伯克希尔熊市收益率更高而牛市甚至可能跑输指数，也从侧面验证此理。普罗大众现在若能1499买一支飞天，35万以下买奔驰E也一样是捡宝的心态，创业板的原始股东高管60倍卖出大概也属于捡到宝吧[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 1



木偶心空空夹 2020-02-28 15:39:05

心灵鸡汤有滋有味，且营养丰富！谢谢唐兄！ 赞 1



半夏微衰 2020-02-28 15:37:43

今天差点找老婆拿钱买洋河了，不过想了下，作为价投，我不止要克服恐惧，还要顶得住贪婪。（其实是老婆说你把自己的资金经营好[捂脸]，不 拿给我） 赞 1



口蜜腹賤叶 2020-02-28 15:35:13

老唐辛苦了！认真看过你的书的盆友应该不需要心理按摩了。 赞 1



嫉妒牌炮弹都 2020-02-28 15:34:07

书房是心灵净化的地方，每次都很期待他的更新，让烦躁的心情得以安放！！ 赞 1



小小小青年虎 2020-02-28 15:26:19

对XX概念还是会偷偷的看一眼，但可以捂住口袋不出手，心里默默的祈祷持有的股票能够从甲到乙。 赞 1



go滴血的白菜头 2020-02-28 15:23:56

大概看一遍，受启发了！过后找个安静的时段在细看一遍！我的公众号圈子里那么多所谓的大v牛人 在风平浪静的日子里，怎么说都觉得有理，而短短的一个月内的两次大跌后现在在看，去TM的吧！还是老唐说的在理！有哲理！[强] 赞 1



ok一只傻梦想呀 2020-02-28 15:17:34

我刚经历这离奇的事，惊出一身冷汗，幸好还活着[流泪]，远离杠杆真的很重要很重要，我的朋友由于杠杆（是做实业的）昨天还来找我聊了聊，感觉很失落！ 赞 1



ok第七铺R浪爷 2020-02-28 15:12:49

感谢老唐分享，想请老唐给推荐几本投资的书籍（价值投资实战手册、手财已读），感谢[抱拳]

作者

向书房发送'书'就有书单。 赞 1



北黎不夏砖 2020-02-28 15:12:22

这碗汤才是安神定心的良方 赞 1



说了再见理 2020-02-28 15:09:43

唐师请教下，会计准则变更比如说是2020.1.1那会对19年年报产生影响吗，因为年报还没出 赞 1

作者

不影响。如果有重大调整，会在年报的日后事项里披露。



莫小染里 2020-02-28 19:58:59

买入的时候问自己一下，这个企业如果不上市，这个价格是否愿意投资，如果可以，埋头关心“地”这几年的产出是否良好，波动只是各种短期投票结果，不用理会，这是入书房学到的真知，感谢唐师[抱拳][抱拳]



爽朗的QQ小东0 2020-02-28 16:14:40

老唐，快点让出版社的人把新书出版，急需补充新知识

作者

已经在尽快了。目前主要是北京疫情管控还很严，返京人员要先隔离14天，so[流汗]



单单安安门口j 2020-02-28 16:06:13

有个错误，今天收盘应该是2880，不是2890

作者

哦，笔误，谢谢[呲牙]



我爱热巴宝宝 2020-02-28 15:47:02

昨天卖出华润微，还持有良品铺子，怎么说，其实财富是增长了呢？每年1-2%的新股收益已经超过美国利率了呢...哈哈哈



夏小沫访 2020-02-28 15:45:30

内心毫无波澜，甚至还有点想笑[哈欠]



i199930115天蝎 2020-02-28 15:34:46

可能遇到恐慌，全世界人民都表现的大致一样，或许抢超市和抛股票都属于固定常规性操作； 估计大A股是因为“春节假期+晚开市3天”消化了不少恐慌，否则大概刚开始也是连续多日的踩踏场面； 这几天的国际市场领跌A股跟跌，但还是没跌回A股开市第一天的程度，猜测是因为“看别人出事的恐惧”确实没有“自己亲身经历出事”的恐惧更严重[机智]，而且还是自己先经历了一遍。但，还是会习惯性恐惧下[捂脸] 以上全是估计，可能，猜测，maybe，大概，或许..... 所以，还是关心点更实际的东西更靠谱[悠闲]



安沫萱穿 2020-02-28 15:34:31

昨天在群里说，让大蓝筹跌得更猛烈些吧！[呲牙]这年头闲钱放在股市才能安心一些，何况有唐书房孜孜不倦的解惑，，够幸运了，，同学们惊恐啥啊



操尼嗎汇 2020-02-28 15:25:42

不慌不慌，不然白在书房呆这么长时间了[嘿哈]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/02/29

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-02-29

收录于话题
#2020年书房原创 117
#老唐实盘合集 108

本周交易

本周交易两笔。

第一笔交易是周二买入了少量古井B，均价约73.1港币。

前因后果在当天的《建个微信群，及其他两件小事》一文里已经写过，此处不再赘述。

唯一需要补充的是，有些朋友不理解为何老唐看见跌停板想买？

可能是我表述不清楚。我想表述的买入原因不是因为停板买，而是因为跌停板的股价66.6港币×港币汇率0.9×公司总股本5.036亿，代表着古井贡这家公司正在以302亿总市值的标价，拍卖其一部分股权。

这已经是老唐计划的买点333亿打九折。同时，因古井B一贯交投清淡，很难买上稍大点的量。

此时既然能跌停板，那就意味着大量卖单堆积，买入会比较容易，所以马上去换汇准备买入。

至于换好之后，没跌停，这属于市场调戏老唐，欺负老唐不可能再换汇回来

最终实际是在73.1×0.9×5.036=331亿市值位置成交的，不过，依然还是低于老唐买点。挺好。

第二笔交易是周四早晨卖出1000股新股华润微，均价47.2元。

所得约4.7万元，懒得转出，随手以略低于101元的价格买入了400股洋河，剩余千元级零碎也变成了持仓股里单价最低的分众——总之一句话，见不得账上有现金

但凡增加资金投入时，铁定被问的三个问题，老唐预答于此：

①有资金进出时，怎么计算账户的投资收益率呢？

答：请向书房发送“收益率”提取老唐写的科普文章。

②增加资金后的持股比例是怎么计算的？

答：老唐披露的持股比例，永远是实时占比。比如将上周末古井B占比6%，现在变成7%。它意味着：

A. 目前的分母为包含追加资金在内的账户当前总值，分子为持有的古井B当前市值；

B. 增加资金买入古井B +持仓个股本周股价涨跌幅不同步，这两个原因导致古井B的占比，从上周的占5.5%~6.49%之间上升至占6.5%~7.49%之间。

③老唐你是满仓状态，等你看中的股票到了买点，你拿什么买？

答：买点意味着想买，但很显然，世上从来不是所有的梦想都必定能实现。到了买点，手头有钱就买，没钱就流流口水假装不在。

当前持仓

目前持仓茅台39%，腾讯27%，洋河12%，分众9 %，古井B7%，海康6%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	39%	17600±10%	<8800	21000	13276	1057.00	-10.65%
腾讯控股	27%	55000±10%	<27500	50000	33062	386.00	2.77%
洋河股份	12%	3150±10%	<1575	3700	1468	97.38	-11.87%
分众传媒	9%	……	<600	1400	784	5.34	-14.70%
古井贡B	7%	666±10%	<333	800	324	71.80	1.40%
海康威视	6%	4400±10%	<2200	5000	3271	35.00	6.90%
沪深300						3940.05	-3.82%
上证指数						2880.30	-5.57%
2020/2/29			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8967	

注：

①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同而发生小幅变化；

②老唐买点或卖点，代表如果公司总市值触及此数值，老唐计划买入或卖出，与个股历史买入成本无关；

③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	40%	17600±10%	<8800	21000	13978	1112.88	-5.93%
腾讯控股	27%	55000±10%	<27500	50000	34550	401.00	6.76%
洋河股份	12%	3850±10%	<1925	4700	1570	104.21	-5.69%
分众传媒	9%	……	<600	1400	845	5.76	-7.99%
古井贡B	6%	666±10%	<333	800	341	75.00	5.92%
海康威视	6%	4400±10%	<2200	5000	3682	39.40	20.34%
沪深300						4149.49	1.29%
上证指数						3039.67	-0.34%
2020/2/22			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.9020	

收益

2020年内收益-6%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，-6%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为427。以6.17年折算，年化收益率约26.5%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/2/29
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	3940.05
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	9957.73

本周重要事项

①本周境外疫情引发全球股市暴跌。

详情阅读昨天推送的**《慨当以慷，忧思难忘。何以解忧？》**一文

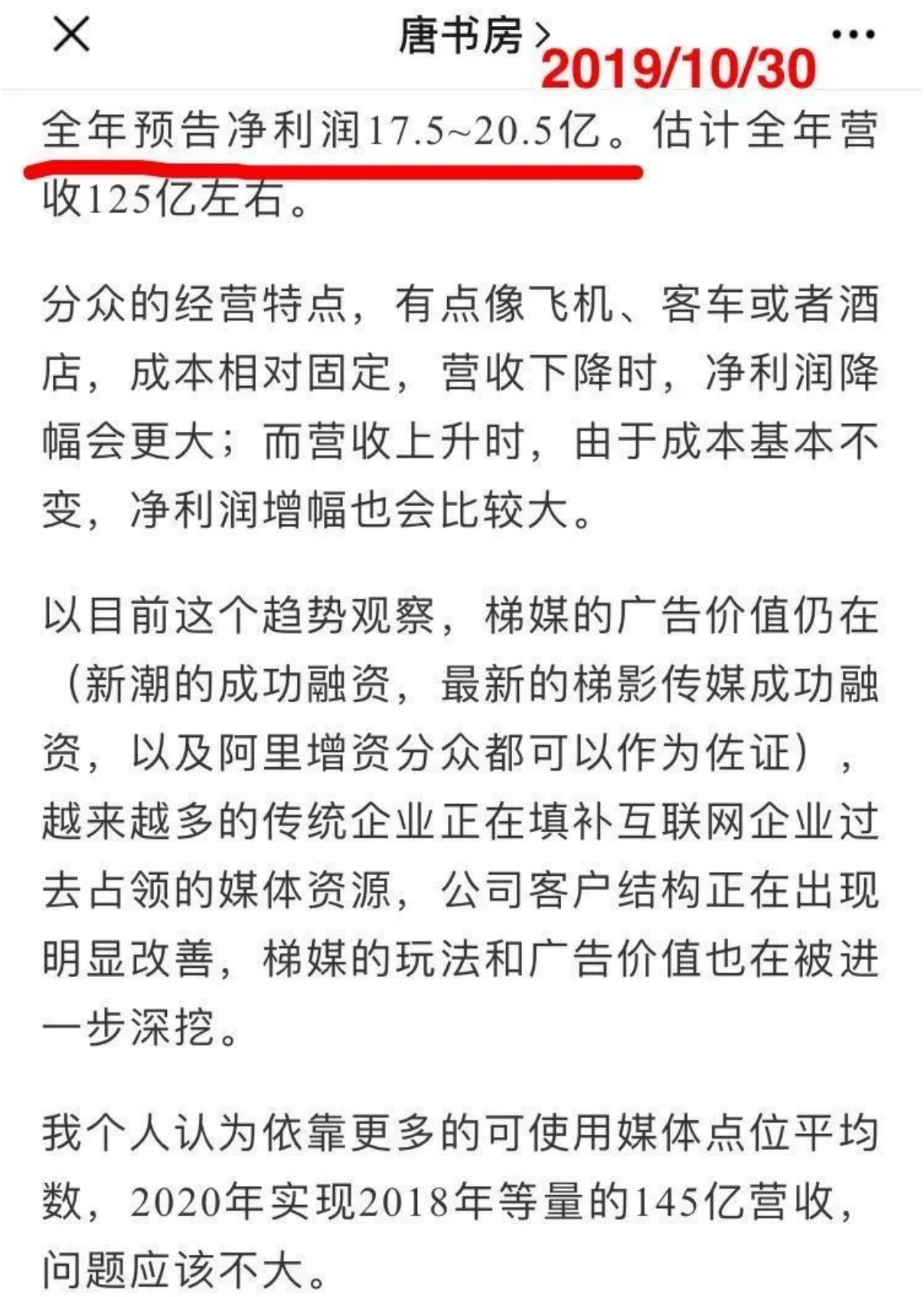
②分众年度业绩预告

周四晚上，分众发布年度业绩预告：2019年度，实现营收121.36亿元，净利

润18.75亿元。

这个数据位于三季报的预告区间，没什么新内容。

在2019年10月30日的文章**《分众2019年三季报及估值调整》**里，老唐这样写到：



预计明年仅坏账计提一项的减少，可增加约20%净利润；额外增加的20亿营收可带来约10亿利润，推测2020年净利润在35亿左右。营收增速约16%，净利润增速约75%。

自认对广告业的周期理解还不够，暂时不看三年。按照25倍市盈率估算，将一年内合理估值暂定为875亿。

一年内市值在600~1400亿之间波动，持股不动。高于1400亿拟出售，低于600亿拟增持。

从这篇文章到现在，发生的主要变化是新冠疫情导致的春节档影院广告收入归零，境内二月和三月商业楼宇复工不足导致的广告业务量下降、境外韩国市场和新加坡市场因疫情而带来的损失。

如果疫情死灰复燃，影响幅度难以判断。如果疫情到3月底能基本结束，没有产生境外倒灌的悲伤局面，那么净利润主要考虑影院春节档归零损失和二三月份楼宇广告影响。

按照疫情期间通行作法，相信影院及商业楼宇的部分成本可以得到减免，同时政府也出台了优惠政策对冲损失。

综合以上因素考虑，大体做小幅下调应该就可以了。保守按照35×10/12简单估算，可将2020年净利润测算为约29亿，买入和卖出点可不做修正。

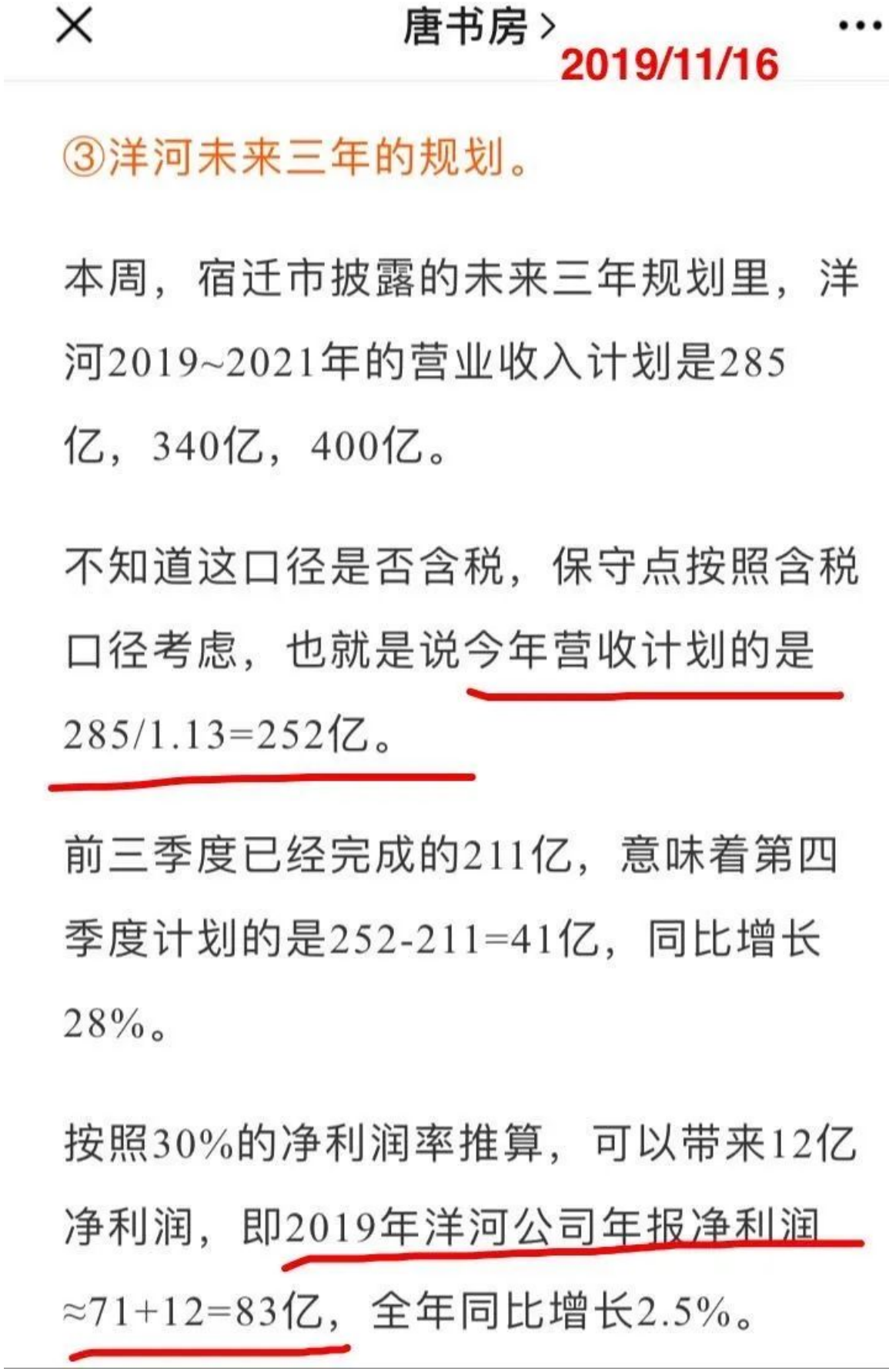
顺带说一声：我目前对分众的媒体价值趋向于更加看好，基本认定自己是买贵了，而不是买错了——注意注意，老唐个人看法，可能充满偏见和错误，请千万独立思考

写到这儿，突然想起彼得.林奇的在一次电视访谈里说的一句话：“如果你能分辨基本面，股价下跌你会买更多。我赚最多钱的股票，常常从18元跌到8元，然后再涨

到40元。”

③洋河业绩预告。

洋河的预告是231亿营收，同比下滑4%；73.4亿净利润，同比下滑10%，低于老唐之前的估计：之前的估计是252亿营收，83亿净利润。



实际四季度仅做了20亿营收（231-211），实现净利润2.4亿（73.4-71），这是控货清理渠道的阵痛：收入减少，费用基本不变。

今天的洋河和一年前的洋河，除了多赚回七十多亿钞票，酒库里的老酒又老了一

岁，其他好像都差不多，连卖价（市值）也差不多。

真正发生变化的，可能只有对未来的预期了

未来会如何？其实洋河和宿迁已经给出了计划——2019至2021为宿迁政府发布的三年规划。2022年为老唐所做线性外推，使用了354 vs 300 vs 252的年度增速要求。

	2019	2020	2021	2022
含税口径	285	340	400	470
除税营收	252	300	354	418
实际完成	231	?	?	?
完成率	91.7%	?	?	?
净利润	73.4	?	?	?
净利润率	31.8%	?	?	?

计划和实际会有多大距离，只有历史变成现实以后才会知道

但我认为这个预测即使不准确，它也是三条腿的鸵鸟（最接近正确答案的答案），其靠谱度会高于市场流传的用各类复杂金融公式或者财务模型计算出来的券商研报或者个人分析。

毕竟它是了解白酒市场，战斗在市场一线，知道行业及洋河内部数据的管理层和大股东共同博弈出来的。

这个基础推断只要大体靠谱，对洋河估值就不会差太远，更何况还有老唐预留的对折作为容错空间。

所以，我的观点简单粗暴，既没有什么高等数学，也没有什么高深莫测的估值技术，简单的让你看后立刻失望，看老唐的眼神瞬间充满鄙视……

假设未来三年任务也完不成，完成率还是如同今年这样，仅仅达到91.7%；

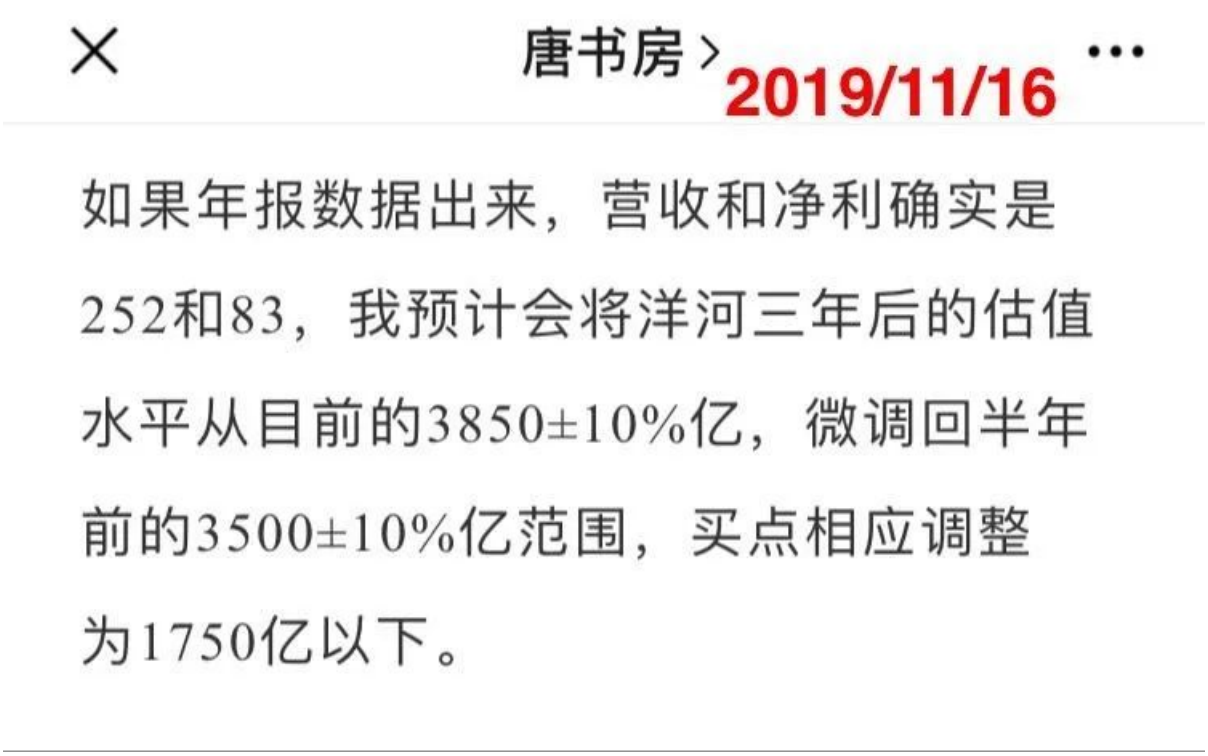
假设由于产品结构变化和自然通胀原因，净利润率在2022年能提高1.2%，从31.8%提高到33%

——大约对应每瓶500元的酒多赚出6元净利润，相当于出厂均价在未来三年累计上调约3%~4%；

则：2022年营收可以大致推测为：418×91.7%=383亿，2022年净利润可以大致推算为：383×33%=126亿。

2022年洋河合理估值调整为126×25=3150亿，老唐买点对应下调为＜1575亿，一年内卖点调整为3700亿。

比我去年11月原计划的调整幅度略大——已在本期周记表格里调整并标红提示变动。



引用之前老唐去年10月的文章《至简三板斧》里的一段话：

> 准确估值其实是整个投资体系中最不重要的部分。估值数值可以微调，不是非常重要。拥有这样一个数值很重要，它有助于帮助你头脑清醒，抗拒恐惧和贪婪，赚到市场最肥美、最显而易见的利润。

拿这个正在发生的案例举例（方便咱们几年后又回来截图😁），此时估算三年后净利润126亿，2022年合理估值3150亿，老唐买点1575亿以下。

假设三年后，净利润偏差不小，三年后洋河实际仅做到了100亿净利润，偏差幅度高达20%以上。结局会是什么呢？

假设届时市场平淡，既不非常乐观，也不非常悲观，洋河大约波动于20~30倍市盈率之间，意味着届时市值约2000~3000亿，

1575亿以下的买入，带来三年合计27%~90%的回报，年化回报率8.3%~23.9%，还算不错。

实际净利润朝不利方向偏差高达20%以上，还能有这个回报。如果估算是大致准确，或者比预想的好呢？

如果每只持股，都尽力做到不利偏差的时候小赚，准确和有利的时候大赚，还需要担心组合难以获利吗？

所以，问题又回到了两个只有投资者自己才能回答的原点：

A. 你是否能确信三年后洋河至少能做到100亿净利润，而不是三年后变成60亿净利润，30亿净利润，甚至亏损？

或者说，对于当前的下降，只是一个收成不好的年份，还是这块地已经盐碱化？

这涉及到企业的理解

B. 你是否有底气按照市场届时在20~30倍市盈率波动的假设，来预算自己的投资回报，并知道背后的原理？

如果届时是8倍市盈率甚至5倍市盈率呢，你会反思自己看错地了吗？

如果今天是35倍市盈率（股价170元），你对73.4亿净利润数据又持什么看法？

这涉及到如何面对市场波动

投资没什么复杂的，就这么两门课。

④海康业绩预告。

按照深交所业务指引，预约年报披露时间在三月和四月的中小板企业，应该于2月底之前发布年度业绩快报。故分众洋河海康均于本周披露了快报。

但可能由于海康近期过于平淡，外加自身个头不小，我脑袋里居然忘记了三千多亿市值的海康也属于“中小板”，根本没想到关心它的快报

海康2019年营收578亿，净利润124亿，挺好，没啥可说的。估值和买点、卖点均不作调整。

⑤茅台更换数名管理层。

这事儿没啥可说的，就是袁仁国时代管理班子的整体退场。

对茅台公司的影响可以直接忽视。

⑥疫情对持股企业的影响。

依然维持2月1日《鼠年开篇散打》里的观点：

疫情对分众影响较大；

其次受到影响的是洋河和古井；

茅台和腾讯不受影响；

海康正负面因素都有，粗略视为有轻微影响。

又要预答一个题：

问：明知受影响，为什么不卖掉等更低价格再买回来？

答：①我说的影响是指业绩受影响。业绩受到影响，股价一定会跌吗？我自认没有能力将二者画上等号，所以我不卖。

②卖了换成钱拿到手上，一样受影响，而且是即将必然到来的通胀面前，是100%确定性损失。

如果再换成自己不理解的其他企业股权，损失确定性概率或达250%，所以我不卖。

③我看三年后，不觉得当年业绩受影响是一个多大的事儿，所以我不卖。

Over，回答完毕。

顺带提个醒儿：但凡遇到业绩不及预期时，铁定会有各种大小V高呼：“老唐又双叒叕踩雷啦！老唐水平不过如此！不知道为什么有那么多傻粉看他的文、买他的书！”如此等等

请一定不要转达或截图给我，我不想为此影响心情，也不想为此浪费时间。

你或许是好心，但真的有被拉黑风险的——不开玩笑，已经有人因此被拉黑了！

他们说的全对，老唐完全同意“老唐水平很一般，老唐也经常踩雷”的表述。

雷不雷的随便定义，只要不会妨碍本人旗下非控股子公司白花花的银子日复一日地流进口袋就好，至于对我个人水平高低的评价，我不觉得有回复或讨论的价值。

老唐不开私募，不寻求资金信任，公众号从不在任何地方做推广，文章一贯不附带“求转发、求在看”字样，多年来避开一切可能导致影响力扩大的访谈、出镜、演讲、互动、公开课、多平台同步等活动，只是喜欢有个地方享受码字的快乐，聊

聊自己的想法和看法而已。

老唐求的是真，求的是自我思考，不求永远正确，永远伟岸。

我不介意暴露自己的错误和无知，不介意别人如何评价我的水平，更无意回评对方或者其他任何人。

所以，转发或截屏这些评论给我，于你于我均是有百害而无一益，请一定不要这么做

二月阅读

六神磊磊的文章里，经常提到一句话“我的主业是读金庸”。有时我也会想，我的主业是什么？

经过认真而严肃的思考，我认为能够准确描述我的“主业”的，似乎只能是“阅读”，其他都算是阅读的衍生品

读杂书、读年报，引发的思考记录下来是唐书房文章，引发的决策实施了是投资

二月份几乎没有读过什么年报研报，一者反正口袋空空，二者去年出游三个多月+写书三个多月，导致书架上垒了一堆想读的书需要灭掉。

本月读书七本。



这些书里面，推荐两本。

《中国巨债》，这本书放在书架上好几年了，一直没抽出时间看。它是一本严肃的学术书籍，其重心在于阐述中国最近40年经济奇迹背后的原因是什么，面临的危机是什么。

解释中国奇迹是个诺奖级别的课题，研究的经济学者很多，提出的理论也很多，这本书是其中之一。

不见得一定对，但作者至少提供了一个相对完整的、逻辑自洽的解释框架，有利于帮助我们系统理解中国继续前行面临的困难究竟在哪里。

不过，其中最有趣的部分，我个人觉着反而是作者对古代经济发展数据的回溯及与西欧的对比，有新意，有说服力，可以纠正一些认识误区。

不要被严肃学术几个字吓倒，这本书不难读，也没有什么数学公式。

《你的权利从哪里来？》。这本书的作者是美剧《波士顿法律》男主艾伦的原型。

不知道朋友们看过《波士顿法律》吗？这是一部铁粉无数的老美剧，共五季，每一季我都刷过好几遍，强烈推荐。

或许有的朋友对不上号，就是男主是这位的法律剧。



作者艾伦是美国当代最著名的刑辩律师，著名法学家，哈佛法学院教授，曾在辛普森杀妻案、克林顿绯闻与弹劾案、泰森案等知名案件中担任辩护律师。

这是一本薄薄的小书，定价只有29.8，电商零售价20.5元——天哪，作为天朝好书之人，再次幸福感爆棚😀

但它很引发人思考，全书的核心内容是阐述权利从哪里来？它以严谨的推理剖析了天赋ren权、神或造物主赋予、人民赋予、逻辑必然等一系列权利来源所面临的困境，并提出一个乍听上去挺反常识的权利来源，那就是……当当当，自己看，哈哈哈😆

说起美剧，最近《国土安全》和《风骚律师》最新季熟肉都端上桌喽，分别到了S803和S502。依然保持一贯的高水准，推荐（我一般在人人字幕组或6v电影网下载）。

下周预计交易

无

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记！

祝朋友们周末愉快

阅读原文



神放倒众生馒 2020-02-29 11:03:58

老唐如果剔除茅台 可以测算下你的年化收益率吗 赞 35

作者

算不出来[呲牙]你按照很差估计就可以了。基本上剔掉赚钱的，剩下的全是亏损[调皮] 赞 152



跌跌撞撞呵欲 2020-02-29 11:16:10

虽然老唐一直大红字提醒买卖是自己的独立行为，但还是有很多朋友冲着老唐茅台的收益冲进了分众和洋河的地里....[擦汗][擦汗] 赞 115



若璃蚕 2020-02-29 11:04:36

老唐，一直有个疑问，我们买股票是以十年期国债收益率为锚，一二十倍市盈率，但是如果以自己经营的一个小饭馆也算一只股票的话，一般最长要求两三年回本，基本不会有人说要一二十年回本，那么自己经营小饭馆应该以什么为锚呢？为什么会和买股票要求回本时间差那么多呢？ 赞 10

作者

这是没有计算老板本人及其亲属的人力投入，计算了以后就不是你说的数据了。 赞 87



小碎步畏 2020-02-29 11:34:31

有点没看懂，逻辑上有点说不通。 既然有茅台，为啥还买洋河跟古井b？为了避免茅台哪天出现的黑天鹅？ 所以白酒行业的分仓吗？ 如果觉得茅台太贵，那买洋河跟古井不就行了。 如果觉得价值差不多，为啥不集中到更好的茅台上？ 跟书里说的不太一致啊 赞 13

作者

站在几年前，你觉得今天一定是高端白酒胜利吗？回看五年前，找找你是否做出过这种判断。茅

台+洋河和古b，代表着无论高端还是中端大发展，我都能吃到一口。当然，它也代表着无论高端或中端大发展，我都不如集中下注高端或低端的人吃到的肉大。 赞 82



灰色控移 2020-02-29 12:09:16

为啥这么多人看好，分众和洋河 赞 5

作者

这是错觉。它相当于你进入一家满客的火锅店后感叹为什么这么多人喜欢吃火锅！那只是因为你忘记了西餐店里一位吃火锅的都没有[坏笑] 赞 69



杨紫紫曦老 2020-02-29 11:07:07

昨天的盘面让我想起一句话"若自己认为企业质地没有发生改变的情况下，

股价下跌会让我兴奋和开心，我会尽量压抑住这种开心，以免引起别人的反感。" 深以为然[ThumbsUp][ThumbsUp][ThumbsUp] 赞 54

阳光的govl331 2020-02-29 11:40:16

昨天有热心的网友翻译了巴菲特接受CNBC访问的全文，按照巴菲特以前的

性格，是不会谈论宏观经济政策和在敏感时期公开评论本党总统候选人的，这篇访谈可以说是敞开心扉，知无不言了。这是一个正在平静迎接自己离开的老人对自己毕生的政治，经济和投资思想的总结，含金量远超市面上任何一本传记，我推荐有心的朋友都去读一读。巴菲特不仅仅是一个成功的投资者，而且是人类思想史上的大师。 赞 41



陌以晨懂 2020-02-29 11:27:49

坐等4月的年报分析。另外，买那么多书，哪有地方放？或有什么好办法？ 赞 3

作者

努力学习，挣钱，买大房子，配大书房[呲牙] 赞 39



我还是我娜 2020-02-29 11:15:43

洋河四季度20亿营收，净利润2.4亿，净利润率只有12%，这也太低了吧[疑问]。是不是藏了利润？如渠道商。 赞 12

作者

应该不是。就是正常的收入降低，但刚性费用不减造成的。 赞 37



绮小络起 2020-02-29 11:02:28

板凳也不错 先打卡再阅读 刚刚看完杨天南给新书写的序 赞 27

作者

天南兄序言写的太好了，万分感谢[抱拳]

赞 37



雅诗阑黛制

2020-02-29 11:45:51

老唐，对洋河的预估经下调后是否仍旧偏乐观。在不考虑疫情影响的条件下，以及未考虑未来高端产能放量和高端市场未有明显萎缩仍旧保持行业景气点，以及考虑洋河市占率总体稳定情况下，洋河合理增长大概在10--15%。而实际上对于宿迁这个规划，水分有多少我们也是不得而知。但是根据洋河19年初对其制订的目标来看，偏差应该是不小的。也算是进入未完成年初目标黑名单二进宫了吧。19净利润73亿，按照乐观预算未来复合年增长率达到15%，三年后净利润也就111亿。而实际上，今年业绩可以持平19年，似乎已经是个奇迹了。至于说宿迁政府那个规划，您个人认为真有其可实现性和参考性吗，真的不是政府按照企业汇报而且是过往乐观预期的线性外推吗？

赞 34



秋心正暮雨辽

2020-02-29 11:08:56

洋河是收成不好还是土地质量变化呢？想听听老唐的理解

赞 12

作者

我的理解表述的很清楚：是收成不好的年份。

赞 32



夏末椅

2020-02-29 13:26:51

对老唐分析企业能力只能是一声叹息！感觉老唐分析企业没有抓住真正的核心，并且对自己第一次分析企业时候的印象极为看重，也就是所谓的底层因素，不愿意动态去跟踪和分析企业，一切都太乐观了，缺乏职业投资者的严谨，即使是半年一次的调整评析也不愿意，以后这些股票或许会涨起来，但这和15年某些科技股炒高见顶但今年依然破顶一样，市场波动和炒作而已，又怎能算自己的分析和眼光呢？

赞 18

作者

[呲牙]相互叹息吧！一切交给时间，交给账户市值数字[OK]

赞 29



兮浓妃厅

2020-02-29 11:29:07

老唐，洋河副总裁去了贵州醇，贵州醇将来会不会和洋河产生渠道竞争啊？

赞 3

作者

竞争会有的，但他们目前不是一个体量，不在一条跑道。刚好我26号发过一个朋友圈，内容：2017年底规模以上白酒企业1593家，两年时间变成1176家。哪怕是外人看来印钞机一样的行业里，其实大部分企业的日子依然艰难。在这个注意力碎片化的时代，马太效应相当明显，所谓逆袭，只是罕见的奇迹

赞 28

芹姑娘安生浴 2020-02-29 11:45:23

分众是买贵了而不是买错了，这是一个重要论断～ 赞 23

绝望在哭泣窜 2020-02-29 11:19:48

自关注老唐公众号以来，发现老唐一直都是持有这几只股票，好像从未对其他的进行建仓哦，对地产股没有兴趣么[呲牙] 赞 6

作者

我的能力范围估计几年能增加那么一两只，大概就是酱紫。 赞 22

芷為你笑抛 2020-02-29 11:37:02

补充一点我对洋河的了解。广东的日本人喝白酒（任何场合），洋河天之蓝是第一选择，出口可期 赞 21

少司命溺 2020-02-29 11:11:16

我去管理茅台也可以管理好 赞 5

作者

我没有这么自信。我觉着我去肯定不如保芳董[呲牙] 赞 20

讨厌鬼凰 2020-02-29 14:23:57

老唐，今天做了个小测试，abcd四个人喝茅台和M6，均为四川人，ab两人平时基本不和白酒，但其中一个酒量很大，cd两人酒量一般，但经常喝点茅五泸的高端酒，而且cd觉得茅台口感最好，四人都没有没喝过M6。两个一样的杯子，茅台M6各一杯，四个人喝后，ab没有区分出来各是那样酒，但觉得M6口感不错，柔顺，没有那么辣，好过茅台，c能区分茅台与M6，觉得M6口感很顺滑适合自己，d也能区分，觉得茅台更浓郁一些，好过M6。 这个测试说明喝酒也是很个性的事情，绵柔，浓香，酱香各自市场不同，绵柔这一风格推广得好，可以很大程度弥补洋河自身品牌的劣势，在绵柔领域做得好，洋河空间依然很大。 赞 17

作者

感谢分享有意义的测试[呲牙][握手][强] 赞 9

扇大脸的男人6 2020-02-29 12:19:10

看评论，经常有人说老唐重仓茅台赚钱其他股票不行，我觉得他们都理解错了。我是这么看的，其他仓位都不如茅台就对了，最重仓的股票最赚钱嘛。如果反过来，重仓的少赚，轻仓的多赚，那才是真的郁闷呢[呲牙] 赞 13

作者

谢辩护，你提示了一个原作者没想到的角度，有一棵是枣树，另一棵也是枣树分析的风采[呲牙][握手]感谢感谢??

赞 17



镜帕扛忻式悠go 2020-02-29 12:03:33

刚才看到有人说经营小饭馆，我深有体会，和老婆开了个小饭馆，很普通的那种（既非网红，又非爆款），除去人员工资，房租水电，如果再算上夫妻两人工资，基本不赚钱，更不用说年化增长率。是的投资几万块，一年就能回本，那都是表面现象。我现在上班了，再也不想干了，干不完的事，操不完的心。打工多爽！！

赞 17



的年代华 2020-02-29 11:20:57

细细读完。再唠叨一句。老唐之前推荐过且慢记账，用这个工具就不需要自己换算收益率了吧

赞 11

作者

不需要了。你负责记录出入金和当前市值，它负责帮你算好。

赞 17



那段抹不去坡 2020-02-29 11:15:35

海康调低股权激励的达标标准，是不是说未来的营收不再保持高增长？没有高增长哪有利润？

赞 8

作者

倒也不是，其实是增加了一个同业75%档次以上，也就是说假如外围环境恶化了，还是要给员工一个奔头的意思。

赞 17



泠淇乖 2020-02-29 11:46:02

老唐不预测下洋河2020年一季度的营收及利润吗？保证阅读量要创新高。[呲牙]

赞 5

作者

你觉得我写东西会冲着阅读量去吗？[呲牙]

赞 15



年后继续爱叔 2020-02-29 11:42:34

老唐[抱拳]，分众在新冠期间可以实现云端换屏，比如各种公益广告和宣传，岂不意味着将来人工换屏能大幅减少，将来人工成本可以大幅压缩？

赞 13

作者

是

赞 14



栈楠day 2020-02-29 11:18:21

老唐，宿迁市的这个业绩规划可是11月份出来的，前后差距这么大，这是管理层给的规划吗？结合当初5月份调研管理层掩盖经销商堆积的问题，这届管理层到底让不让股东放心呢？ 赞 9

作者

20亿差距，等年报出来看，预收款估摸着也差不多这个数字。我理解洋河管理层如果看近不看远，252并不难。 赞 14



陌上初华败 2020-02-29 11:55:40

老唐，按照您的理解，是中高端白酒行业出了问题，洋河主动先爆出来还是洋河自身的经营出了问题？ 赞 8

作者

洋河自身问题的占比多一些。 赞 13



萌比浸 2020-02-29 11:06:54

老唐，终于等到你。请教两个问题，如何看洋河各个单品的销售情况，这个有啥渠道可以了解吗？另外，如何证明是因为去库存导致的阵痛，而不是竞争激烈导致的销量下降？ 赞 8

作者

券商的一些调研，草根调研，网点观察。不过我个人一般很少这么做，不认为它很重要，重要的是底层逻辑。 赞 13



张小套轮舞向 2020-02-29 11:08:36

看了天南老师公众号给你新书写的序言 我也给留言贴到你这里来 不如意事常八九 可与人言无二三 古语道尽，知己无二三，得一何复求。 两位总数百岁老人，继续加油哈哈哈 赞 12



动漫控boy 2020-02-29 11:37:00

唐老师，请问洋河的低端白酒多存放一年，对其价值是否会有影响 赞 9

作者

价值不大，可以忽略。 赞 11



噬心爱人牛 2020-02-29 11:24:09

我觉得老唐的主业是思考，阅读是原材料，产品是幸福人生[呲牙] 赞 11



落叶淘敏zx 2020-02-29 12:29:41

“有权利的世界是个有风险的世界，但经验告诉我们，没有权利的世界风险更大”---德肖维茨； 有财报的投资世界是个有风险的投资世界，但是价投告诉我们，不看财报就进行投资（投机）风险更大！----老唐[偷笑]

赞 10

作者

有才[呲牙][强]



战小熙捧 2020-02-29 12:10:43

昨晚还在雪球怼说老唐出了茅台业绩一般的人。 洋河应该是隐藏了利润，一来，新官上任调低业绩，凸显力挽狂澜是我国传统组织文化，从格力到武汉例子比比皆是。二来，有可能也顺便配合一下回购的事宜。 当然，其实多不多这七八个亿从长期看影响不大，毕竟买的是三年后整体业绩有50%以上的增长。这有赖洋河的内功了。 给政府的胸口拍了，做低基数也满足了，回购股份激励估计今年也能进展较大，所谓经销商库存也解决了，是时候拿出战斗力了。 疫情之前，老对手老窖在分众了投放了与电影哪吒IP联合的跨界营销广告，退出酒味雪糕，明显在积极尝试新的营销方式，积极影响年青人心智。刚过来，洋河这一年动作平平，还是上个十年的美女，俊男，豪宅空泛大口号的广告手段。 公司啊，不仅要靠历史行程，还要靠自我奋斗啊。 洋河是我重仓股，不排除下周跌停买入[呲牙]

赞 10



女汉子阿妤蜷 2020-02-29 11:38:53

同时有AB股的上市公司市场从来就没有给同样估值，每次都是A股比B股估值高，在这种背景ab股几乎是按一定价差比例同起同落的，没有套利空间，如果古井b有投资价值，似乎古井a溢价一些也有投资价值啊？这个情况应该怎么看？还是说随着时间推移ab股估值一定会一样？但历史上没有看见过一样的

赞 2

作者

我买地，不关心AB市场其他人怎么想。

赞 10



苏亚梦务 2020-02-29 11:32:05

留言板，27分钟就人满为患了！佩服。老唐请教个问题:看你文章，个人总结，不买五粮液的主要原因是出血口太多(管理层不靠谱)+产品线太杂。这两点近年是不是都有改善啊？你怎么看？

赞 2

作者

有改善，从本届李总上任后就有改善。

赞 9



乱乱乱乱失 2020-02-29 11:29:45

今天打开雪球，看到的第一篇文章，就是杨天南老师为《巴芒演义》写的序，话说，老唐，这本书我们啥时候能瞅到哇，从去年期待到现在，哈哈

赞 8

作者

目前受制于新闻出版署的书号审批，受制于印刷厂的复工节奏，暂时还不敢确定时间。

赞 9



袜子424 2020-02-29 12:22:23

唐老师，一直有个疑问：洋河如果产品供不应求，何来的需要去库存呢？是否说明产品不好卖了才存在库存问题，如果这样的话 能否理解为是"地"出了问题？

赞 8

作者

主要还是渠道管理没跟上新形势。

赞 4



请叫我小耿财 2020-02-29 12:02:58

日拱一卒，不期而至。我已经把它挂我书房了，唐叔你是我的老师、榜样、奋斗目标，希望有一天会像你一样学识渊博。[握手]

赞 8



蝶恋册 2020-02-29 11:58:39

你好老唐，对于酒企比较重要的一季度，赶上疫情，会不会对洋河影响较大？这种利润的损失在之后季度是可挽回的吗？洋河2020年目标怕是可能还不及今年的完成率吧[发呆]

赞 2

作者

会，可以。不排除这种可能，但三年内应该有能力分摊这个冲击[呲牙]

赞 8



疯女人放荡郁 2020-02-29 11:31:26

老唐，洋河四季度下降可以理解，净利润下滑较多是因为费用没变，但是宿迁的规划是11月份提的，基本是可以大概知道销售量的，可是年报却只有231亿，是否有管理层不诚信的怀疑？结合三季报之前管理层的答复和季报之后的回购，我有点怀疑管理层为了回购故意做低利润，您怎么看？如果确实是去库存不得不这么做的话，证明渠道问题还是比较严重的，不得不牺牲春节销量，哪一点看都有点不乐观啊！唯一感到欣慰的是去库存决心比较大，经过两个季度的调整应该有所改观了。

赞 8

作者

11月初政府通过并披露的，定任务和落实目标是上半年的事。实际上这个文件在7月份就发布过初稿。



白颜夕仿 2020-02-29 11:18:22

唐师，洋河算上增值税，营业收入降低由4.34%降低为6.86%。4季度利润即便按照2018年比例，全年也仅仅由73.42上升到78.2。由减幅9.53%到5.8%，没差多少，所以应该不存在为了回购激励掩盖利润。这么理解对不？ 问题是，管理层在与投资者沟通时，一直在明示或者暗示强调可以完成任务。到底时管理层人品问题，还是情况完全超出管理层预期，彻底失控了。两者都很麻烦，前者更严重。您认可吗？[抱拳]

赞 3

作者

没看懂你的意思，营收本来就不含增值税。主观销售的管理层已经撤换，我偏向于认为年初的数字和你所谓的"明示和暗示"是错判，不是老窖那种已经明知不行，对外发布行的行为——老窖粉又要骂我双标了??，但我真是这样判断的。

赞 8



随风小醉丶Mn0 2020-02-29 11:39:45

实操是投资理念的映射，这一篇亦然，值得反复揣摩。另外插一句题外话，

本次有幸参与书房文章留言整理，重读互动留言，发现遗珠太多，很难取舍，抓狂中.....

赞 7



嘘嘘嘘嘘经 2020-02-29 11:34:20

读到你的新书里面写到，洋河的销售渠道是由主要是自己的团队，而非和茅

台五粮液是给到经销商的方式。那问题是，茅台给到经销商的价格和经销商给到市场的价格有一定的折价，所以是否有潜在的提价空间，但洋河是否就不具备这项潜力？

赞 7

作者

茅台提价空间目前必然是最大的。洋河不能说没有，但肯定小得多。

赞 4



阮氏棠兮瑶 2020-02-29 11:26:41

分众的话，如果电梯里物业允许让不同的剃媒入驻，不知会不会侵蚀分众的

护城河，唐老师您怎么看呢？[微笑]

赞 4

作者

一直是允许的呢，分众本来就是从竞争中出来的[呲牙]这些问题是前年文章已经写过的。

赞 7



神放倒众生馒 2020-02-29 11:20:21

老唐，您好，关于分众，你这边是认为它好，但是目前就无法从得到的信息

中评估它究竟能好到哪里去，但至少目前看来，您的对它误判的两点中，其中的关于客户结构这点目前是在不断调整(积极信号)，至于宏观经济面影响(认为企业会更加注重品牌价值效应)，这点我们一个市民无法干预，相信我朝的经济动力会复苏的[呲牙]所以你在这样的基本面没变坏的情况下，也没称出哪个还能比它更好的情况下，就值得蹲在这分纵的电梯里。 还有分纵你认为他属于周期股吗[偷笑]

赞 4

作者

属于，确实有周期性。

赞 7



淼淇乖 2020-03-01 08:35:38

老唐，三季度总资产463亿，净资产363亿，负债100亿，到了四季度总资产534亿，净资产365亿，负债为169亿，我的理解是这69亿大头是经销商的预付款和保证金，我的判断逻辑对吗？

赞 4

作者

有这种可能。但也还有其他可能，比如新设非全资子公司带来少数股东权益增加，或原非全资子公司少数股东参与增资，应付职工薪酬和应付税款大幅增加等。还是等年报数据出来再看吧，不必要提前做乐观猜测[呲牙][握手]

赞 6



小自私亡 2020-02-29 12:12:58

投资，瞅好自己的地，这段时间淡定就好。闲暇闭关，追追剧更好。风骚律师作为绝命毒师的衍生剧，延续了一贯作风：坏人足够立体，有好也有坏。看betterman一步一步黑化，如果入戏太深，有时候真是有点小压抑感。[流汗]

赞 6



大爱卉用 2020-02-29 11:30:35

老唐，三年后的估值中枢还按照20-30的话，如果经济向好，利率抬升，会否影响到那个时点的估值情况。

赞 2

作者

会

赞 6



控暮色过 2020-02-29 11:23:43

当年卖价是按50倍pe算么？这标准适用所有企业？只记得老唐你买点有针对不同企业的标准！

赞 2

作者

40~50倍，以企业净利润含金量不同会略有区别。

赞 6



蒺致虚偽锐 2020-02-29 11:21:37

我来问，为啥洋河一季度营收占大头，其他酒企相对平均？

赞 4

作者

各个厂家和渠道之间的合作习惯问题

赞 6



大众偶像艺 2020-02-29 11:16:05

洋河的估值这一年都不高，20倍以下，大部分时间在15倍左右。市场上最近一直对洋河都缺乏热情，19年洋河不好过，主动调整，结果错过了白酒股的一大波上涨，本想着20年开始向好，结果疫情一来，估计20年也不会好看。当然，更希望洋河早点调整完毕。除了茅台，手里的股票就数洋河最多了。 赞 6



happy惘秧 2020-02-29 11:04:37

老唐。巴芒演义啥时候上市啊。今天我要坐板凳看戏 赞 6

作者

目前等待新闻出版署的书号审批中，疫情之中，啥都慢，具体进度我也无法掌控[流泪] 赞 3



找女开房AA制 2020-02-29 12:01:22

分众出了业绩预告 我就想 就算老唐卖出，我也打算留着 虽然还有很多细节没搞懂 但是搞懂了一点 梯媒是有它自己的价值的 随着互联网单价成本越来越高 广告厂家会注意到线下的价值的 赞 5



笑眸观 2020-02-29 11:35:57

洋河近10年的pe中位数是20.22，老唐给予它25倍的合理估值是否太高了？ 赞 5

作者

请阅读《价值实战手册》113页最后一段。 赞 4



空城旧梦人肯 2020-02-29 11:10:47

“老唐求的是真，求的是自我思考，不求永远正确，永远伟岸。我不介意暴露自己的错误和无知，不介意别人如何评价我的水平，更无意回评对方或者其他任何人。”向老唐学习如何去修炼，感谢老唐的荐书 赞 5



天枰骄纵轻吟 2020-02-29 11:06:54

富可敌国也挺有意思的 读完之后各种对冲基金的风格都能了解 真是八仙过海各显神通 哈哈刺激 虽然对个人投资者帮助没那么大 不过多了解总是好的 赞 5



历世的母爱朱 2020-02-29 14:57:32

但凡碰到说"老唐又双叒叕踩雷啦！老唐水平不过如此！不知道为什么有那么多傻粉看他的文、买他的书！"我都淡淡的回复一句"你不适合关注老唐，你适合关注tony老师"□ 赞 4

作者

求tony老师公众号[捂脸][机智]

赞 2



码啡疼 2020-02-29 11:30:35

那些嘲笑老唐收益的股神大V，股灾中不见得能守护好自己的本金存活下来。投资不能只看收益，还要有风险维度，真正杰出的投资者应该是在较低的风险下实现更高的收益。神创板一个月翻倍的股神多了，但大多实现不了三年一倍。

赞 4



袜子424 2020-02-29 11:00:41

沙发

赞 2

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][握手]

赞 4



321艾米521 2020-02-29 15:58:43

老唐，坚定不移怎么样？

赞 1

作者

沃尔克90岁时写的自传，事情很多，人物很多，毕竟横跨一生。作为当事人视角的史料保存可以，对于普通读者来说，过于蜻蜓点水了，收获不大。

赞 3



life起名丿忒烦 2020-02-29 12:03:56

唐老师，麻烦再科普下酿酒过程。把粮食放到窖中发酵，然后高温蒸，分离出酒和水，请问怎么进一步区别"酒"——优质酒和普通酒？

赞 3

作者

2月21日的书房文章《高端白酒产能补充篇》里不是写过咩？[奸笑]

赞 2



在晚上睡觉休 2020-02-29 11:58:48

疫情完全打乱了大部分企业的节奏，但这个时候反而是检验企业成色的时候。影响到底有多大？等一季报了。

赞 3



心月两相依刮 2020-02-29 11:37:21

保守按照35×10/12，这个怎么得来的？唐老师

作者

不是2个月受损咩

赞 3



ok魂舜天 2020-02-29 11:37:13

老唐你用啥看书多，我看你最近一二月份都有一个截图，好好奇[呲牙] 赞 1

作者
就是普通的读书笔记软件，网上很多APP都能实现。我用的是个收费的，而且并不是很有特色，所以就不提名字了[呲牙] 赞 3


筱渔份 2020-02-29 11:36:18
每次看您的文章都是带着敬佩的心情！ 受益匪浅！ 欣赏您冷眼看各种杂音的态度！ 您高尚的情操、无私的善心、无拘无束的人格必将惠及越来越多的夹头，时间会把您推到更高的境界！ 赞 3


银河牌嫉妒咬 2020-02-29 11:25:27
随着现代社会运行体系的进化，人的生活方式改变，白酒作为一种消费品而非必需品会不会变得不认同不流行了呢？ 赞 3

作者
你说。 赞 3


小火星z 2020-02-29 11:17:09
已打赏，谢谢老唐推荐的书，买了不少，读了不少，学了不少，收获不少！ 赞 3


不变的爱仙 2020-02-29 11:16:59
洋河土地有没有盐碱化也不是一年年报可以看出来的，鬼故事满天飞，股价跌了连累它的酒也不好喝了，还是老唐这里一切如故，书房不急不躁的氛围挺好。 赞 3


术灬心摔 2020-02-29 11:15:06
老唐看过的书会出售吗？ 赞 2

作者
不会[呲牙] 赞 3


左街右巷墅 2020-02-29 11:14:30
米国的法律剧，我还推荐《法律与秩序》、《傲骨贤妻》。绝对是米国法律体系知识的普及好素材 赞 2

作者
还有金装律师也蛮好[OK] 赞 3



张萌萌最爱酥 2020-02-29 11:04:17

哈哈，有幸整理了唐叔开通留言功能后最初五篇的留言[奸笑][奸笑][奸笑]

虽然看着眼熟，仍然开卷有益[机智][机智][机智]目前给自己暂定为A型投资者，吃市盈率回归的收益[拳头][拳头][拳头]继续努力[怄火][怄火][怄火]

赞 3



飞翔的纸聪 2020-03-01 11:14:18

一边加仓洋河，一边对老唐撇着白眼：就这么简单的大概估值计算也显摆

[偷笑][呲牙][坏笑]

作者

所以高手一般要么不说话，要么就上个财务模型高等函数啥的[呲牙][害羞]，就是怕你的白眼??

赞 2



大爱卉用 2020-03-01 10:56:25

老唐，因国内国债交易量较小，感觉以10年获5年的国债收益率作为贴现率

不是很有代表性，那么在国内以什么无风险收益率作为贴现率比较好呢？谢谢。

作者

直接将银行货币类短期理财产品收益率递进一级毛估估即可，最简单便捷，也足够好用。递进是相对于四舍五入说的，即此类产品收益率 > 3%时，视为无风险收益率为4%。其他同理。

赞 2



沫木兮贵 2020-03-01 10:40:24

大老婆茅台够好了，二房腾讯也给力，何必要三房妻妾等等（洋河，分众，

海康）来给自己添那么多事。[呲牙]

赞 1

作者

这句话如果够胆在2013到2014年期间，或者在2018年冬天说，价值过千万。此时说，=群众，要反过来看才价值过千万[偷笑][机智]

赞 2



显剐咒sem 2020-02-29 18:58:25

我大约是2017年进入的唐书房，在老唐文章不断的攻击揉捏下，加上最近

疫情在家的静心思考。这两天感觉自己的投资体系的任督二脉突然打通了。很多以前的迷惑，看不懂的点，突然全部解开了。感谢老唐！开心ing[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 1

作者

恭喜这种感觉[呲牙][握手]

赞 2



小纯粹降 2020-02-29 12:42:49

并提出一个乍听上去挺反常识的权利来源，那就是……当当当！“当当当”是

什么鬼？ 老唐你文采过人直接简单说不就完了，害得我抓腮挠耳心痒痒想知道答案[皱眉][皱眉]

赞 1

作者

[阴险][阴险]

赞 2



囧若闯 2020-02-29 12:41:25

唐叔请问这是用的什么读书APP？中国巨债找了好几个读书软件都没有电子书

赞 2

作者

我看的纸质书。这是一个常见的拍照转文字记录笔记的读书笔记类APP。这类APP很多，自己选。我用的这个并不独特，而且是收费的，就不给它做广告了。

赞 2



苏浅霖欺 2020-02-29 12:31:42

老唐，还想看你分析分析宋城演义这家公司，我自己通过阅读财报分析，这家公司目前没有竞争对，在类似的演义行业里具备宽广的护城河，就目前地位根本没有同类公司可以撼动，增长空间巨大，著名的、人流量大旅游景点都可以复制像丽江千古情大型演义，人流量不足的旅游城市可以走轻资产输出和当地政府合作，企业财务状况也很健康，今年疫情对旅游业的冲击，过后会有一波高峰，我感觉目前宋城演艺这个企业距离天花板还很遥远。

赞 2



剖腹取娃长 2020-02-29 12:12:15

“计划和实际会有多大距离，只有历史变成现实以后才会知道”，“只有历史变成”是不是应该为“只有计划变成”？[呲牙] 另，昨晚听了45分钟分众江南春参与某家具APP的对话。总体感觉：（1）江南春口才太好了，语速快且连贯；（2）三句话不离本行，且结合实际问题回答得很有事实、逻辑、道理；（3）分众的价值就是守住城市主流人群每天必经之路，全国点位极大，高频引爆品牌在消费者心智中的开关；（4）销售第一阶段是只需要生产，第二阶段只需要找更多经销商扩大规模，现在第三阶段是需要产品直面消费者、深入其心。人口红利没有了，流量红利没有了，但增长可以从人口结构调整、流量质量优化中来，引爆品牌就是不错的选择。（5）分众不是仅做广告，而且要做好、做有效的广告。背后是70多种楼盘数据，跟阿里、各搜索引擎都有链接，真的精准推送。

赞 2

作者

嗯，似乎应该是计划变成现实[呲牙]可能笔误，不影响理解，不改了。谢谢细心[握手]

赞 2



庄小姐斧 2020-02-29 11:52:56

单独把洋河分析提出来，以正在发生的历史视角来学习、思考和判断。 挺有意义的。

赞 2



三江夜巫 2020-02-29 11:51:44

想请教老唐: 怎么看待分众的江南春曾经对关联人士做了一些溢价并购，最后又做减值的事情。 记得老唐应该比较关注管理层的品性。 为何还是选择持有分众。 赞 1

作者

去看前年六月的《梳理分众传媒》上中下。 赞 2



陌以晨懂 2020-02-29 11:46:02

唐叔，你每看一本书都会画重点和做笔记吗？遇到好的书你会看两遍三遍吗？如何破看完一本书后在脑袋里好像没什么东西留下。

作者

大部分会。有些会。不破，随意即可。 赞 2



半岛弥音泊 2020-02-29 11:43:05

老唐，新书大概什么时候连载

作者

一小时以前还催出版社燕老师了，主要是疫情影响新闻出版署批书号的速度慢。等拿到书号，发售签名版后，立刻就开始连载。 赞 2



最爱guazhedemj 2020-02-29 11:41:51

老唐，现在看不到你的文章，觉得这一天白过了哈哈哈 赞 2



happy龙之旅 2020-02-29 11:37:55

boston legal 神剧 ，辩词听了会高潮，我是男的[微笑] 赞 2



空心守着人盖 2020-02-29 11:36:36

以前总以为没时间学习阅读，这个月因新冠状病毒猫在家我很努力阅读只完《价值投资实战手册》《增长黑客》而老唐能读完那么多书这里边不紧有效率的差别也有知识积累的差别。人与人以为这些小事差别开来。 赞 2

蕾蕾咬 2020-02-29 11:27:24

四季度净利12%，有销售下降的问题，也有清经销商库存的原因，我觉得应该还有大幅增加广告费用的问题，不然不至于净利润就这么一些。 赞 2



与梦魇温存 2020-02-29 11:25:23

抱歉，我的意思是酒价格没变，增值税降了，营业收入不就相对涨起来了

么，这是多出来的肉，所以营收实际上降得更多了，我理解的不对么[偷笑] 赞 1

作者

降税的时候，只有茅台是确定自己吃下了，其他企业其实不一定，或多或少都有些博弈的。 赞 2



爱情来砸门 2020-02-29 11:25:23

风骚律师居然还有第五季[NosePick]我以为绝命毒师里的地库建好就完事了。波士顿法律去下载看看，谢谢老唐推荐。前段时间下了“法律与秩序”，才发现那也是个牛x的剧啊，十八季……洋河今年表现还是有些失望的，下调估值后目前股价虽还处于买入区间，总是没有上调估值好哇…… 赞 2



方抱列 2020-02-29 11:22:44

这个上午真不错！利用这些天在家没事干 刚把老师的《手财》陪读问答抄完。接着看完杨老师给新书写的序，又看到唐朝老师发新文章。 赞 2



动漫控boy 2020-02-29 11:22:37

谢谢老唐及荐书。自从17年看到你的观点后，就买了几本你推荐的书看了看，现在练的股价涨跌基本就是瞬间的高兴和难受，很快就不会影响心情了，因为知道持有好公司股份不用担心[微笑]。顺便说下今年亏损了7.5%，不如您的业绩[呲牙]。 赞 2



凶残大河马go 2020-02-29 11:19:46

给自己划个重点“业绩受到影响，股价一定会跌吗？”，其进一步含义是：公司业绩变好，短期内股价不一定会涨，业绩变差短期内股价不一定会跌。这个短期有可能是三五天，也有可能是三五个月甚至更长久□□□ 赞 2



轻触那湛蓝史 2020-02-29 11:14:25

我也认为洋河未来三年净利润增速不会太高，看这次估值能砸到多低，洋河的高端产能释放还需很久。 赞 2



娟娟娟娟儿耀 2020-02-29 11:14:22

从早上起床就开始等您这篇了[呲牙][呲牙] 赞 2



q钳糟Hw 2020-02-29 11:11:14

洋河这届管理层问题确实大，但往好了想，知耻而后勇希望能看到好的改观。 赞 2



阿狸爱小桃单 2020-02-29 11:10:03

疫情拉长来看，其实是对茅台、银行、分众这种头部企业有利的。加速了市

场集中度的进程。大家老说今世缘怎么蚕食洋河省内份额，我觉得今世缘也蹦跶不了多久了，省酒未来的空间会越来越小小。。

赞 2



梅各尼 2020-02-29 11:09:37

上市时按照中小板，后年不会变了吗比海康市值高的也没多少了吧。有些被动指数基金还是会被这个分类指引

作者

不会

赞 2



灬桃子小姐恋 2020-03-07 10:25:04

我这圈子里也全都是看好洋河的，我需要搜点负面的新闻吗？？

作者

需要。对自己的持股公司，关注负面新闻的价值远大于关注正面观点，因为正面观点你的大脑会毫无防御地自动接收[呲牙]

赞 1



青楼女伶乂 2020-03-02 13:47:39

支持知识付费，先赞赏再提问。在2019年10月30日的文章《分众2019年三季报及估值调整》里，老唐这样写到：“今天发布三季报，净利润数据为13.6亿，在预告区间中偏上位置，符合分众传媒大致提前三个月基本能够确认营收和净利润的商业特点。”请问老唐，为什么分众传媒大致提前三个月基本能够确认营收和净利润？多谢了。[微笑]

赞 1

作者

分众的业务模式是“广告发布完毕30天后给客户开具发票，确认营业收入”，考虑到①分众的客户主要是大客户，合同会在发布前的一段时间签订，②广告发布期一般至少以周或双周为单位，③发布完成至少1个月后才确认收入，所以没有意外的话，分众大致能提前两三个月知道营业收入何时确认，以及确认多少。

赞 1



自己演自己咩 2020-02-29 11:15:00

清晰流畅，越看越想看老唐的观点！[强]

赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

聊聊古井贡的扩产计划

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-03-03

收录于话题
#白酒分析专辑 52
#2020年书房原创 117

昨天，古井贡发布公告，计划投资89亿扩产。刚好我上次写白酒产能梳理时，顺带也理过古井贡的产能。

只是因为古井贡产能和那篇文章的题目“高端白酒产能”不怎么搭界，就丢在一边了😁

昨晚看完公告后，顺手将两边内容拼在一起，凑成一篇短文。

原打算怎么地也要拖到“智者”们捧了人场，至少让书房广告阅读量过4万之后再发新文，要不然感觉有点对不起花钱的客户🤧



可惜，今天据说古井B股价“暴跌”，好多朋友在后台追问看法。老唐还是没忍住嘚

瑟之心，发上来算啦，哈哈

先聊聊古井贡这家公司的投融资，以及它给股东们创造的回报，让我们再次来体验“忽视股价波动，跟随企业成长”会如何。

古井贡的融资过程比较简单，只有三次。

1996年在深圳交易所上市，首先于5月发行B股6000万股，每股发行价3.92元人民币，以港币3.64元认购（当时港币币值比人民币高，目前反过来了），募集资金23520万元。

然后于9月发行2000万股A股，单价8.48元，募集资金16960万。

AB股发行完毕后，公司总股本2.35亿股，包含1.55亿股国有股（古井贡酒厂原资产作价），6000万股B股和2000万股A股。

2006年中国股市股权分置改革，大股东拿出800万股白送给2000万A股股东，10送4，换取上市流通权。

2011年7月，向六家机构定向增发1680万股，每股75元人民币，募集资金12.6亿，总股本变成2.35亿股+0.168=2.518亿股。

以上就是古井贡公司在股市的全部融资，累计融资16.648亿元。

2011年底实施10送10，股本变成5.036亿股，其中B股1.2亿股，A股3.836亿股。

从1996年至今，公司累计实施现金分红28.23亿（含税，以下分红数据均为含税口径），其中国有大股东得到16亿左右，二级市场股东们得到约12亿。

三波进入的股东各自作为一个整体，回报率情况如下：

B股股东1996年投入23520万，累计到手现金分红68280万。

因分红部分的回报，涉及到不同时间段折现，想准确计算比较麻烦。大概毛估估就是23年分了6.8亿，年均约3000万，对应期初投入年均回报12~13%之间。

——注意，这个“年均”回报数据是高估的，因为前期到手的少，后期到手的多，年均相当于将后期的钱和前期的钱等价了。

此处做简化计算，只是为了方便和A股股东做同口径对比

B股股东目前持有1.2亿股，以今日市价约70港币（折合约63元人民币）计算，市值75.6亿元人民币。

不计现金分红，仅市值增值，B股股东23年32倍，年化约16.3%，加上现金分红回报，年化回报率超过20%应该是确定的。

A股股东分两部分，一是1996年投入16960万的股东，累计拿到现金分红30292万元。

同样，由于分红涉及到不同时间折现，准确计算很麻烦。大概毛估估就是23年分了3亿，年均约1300万，对应期初投入年均7.7%。

这部分A股股东目前持有古井贡A股5600万股，以市价约123.5元左右计算，市值69亿。

不计现金分红，仅市值增值23年40.6倍，年化17.5%。加上分红，年化超过20%应该也是确定的。

另外一部分是2011年投入12.6亿参与定向增发的六家机构股东。

这部分股东累计收到现金分红15036万元，同样毛估估就是9年收到现金分红1.5亿，年均1660万，对应期初投入成本年均约1.3%。

这部分股东目前持有3360万股古井贡A股，同样以123.5元的价格计算，市值41.5亿。

不计现金分红，按市值计算是9年3.3倍，年化14.2%，加上收到的分红，年化回报率约15%左右。

这就是傻傻持有这家公司，完全忽略波动带来的回报情况。

总体来说，20多年的长期年化回报率，略高于巴菲特年化18.9%的股神级水准——而且没加杠杆，巴菲特是带保险浮存金杠杆的😎

过去二十多年，这家公司股价当然有过大起大落的，无数次惊心动魄的“回撤”，勾引着许多人试图除了赚到企业成长的钱，再顺便掏掏对手的腰包🤩

结果，可能除了控股股东——由于不能放弃控股权——所以大部分股权一直持有。

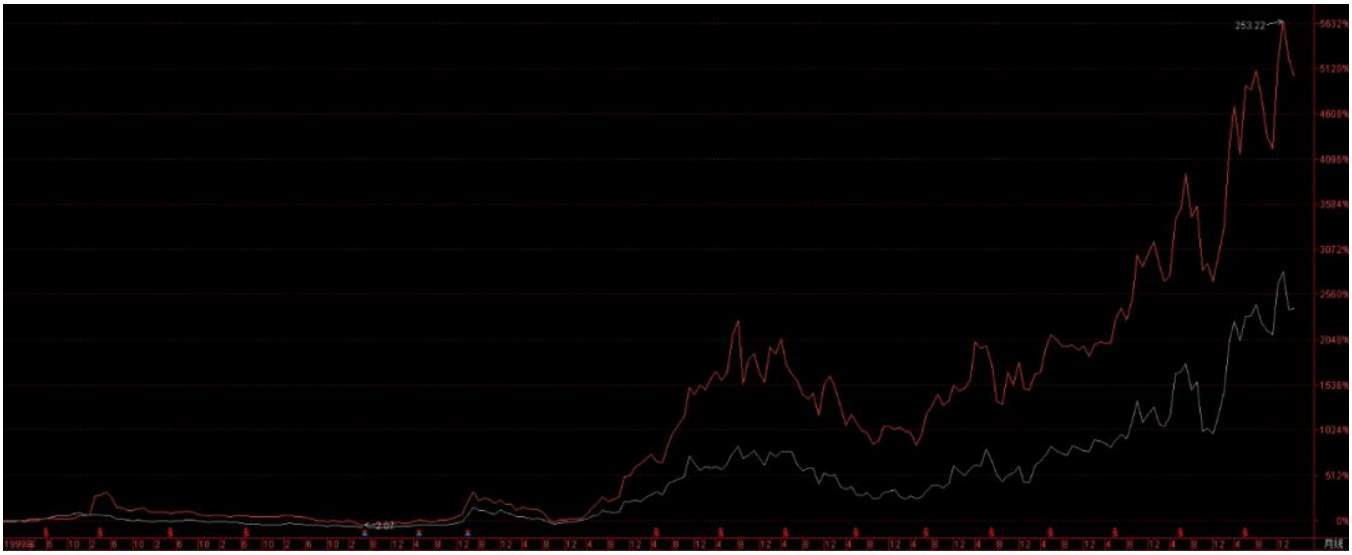
其他股东从头吃到尾的，我个人估摸着几乎为零。获得这样年化超过20%水平的人，可能同样几乎为零

大量的“回报”就在高抛低吸里，由不同的接盘侠在不同的券商账户里，被券商和税务局抽走。

所以上述20%以上的年化回报，实际包含了所有二级市场股东及其接盘侠的真实回报+交易佣金及印花税。

股东作为一个整体，回报可能远低于20%，但这不是中国股市回报率低，是投资者坐不住导致的回报率低。

过去20年，股价必不可少地大起大落过。古井贡A和古井贡B的走势对比图如下图（月线后复权，百分比坐标）



可能会出乎很多朋友的意料，红线是古B，白线才是古A。

是不是有很多朋友想不通，为什么B股股价低那么多，收益反而高出那么多？

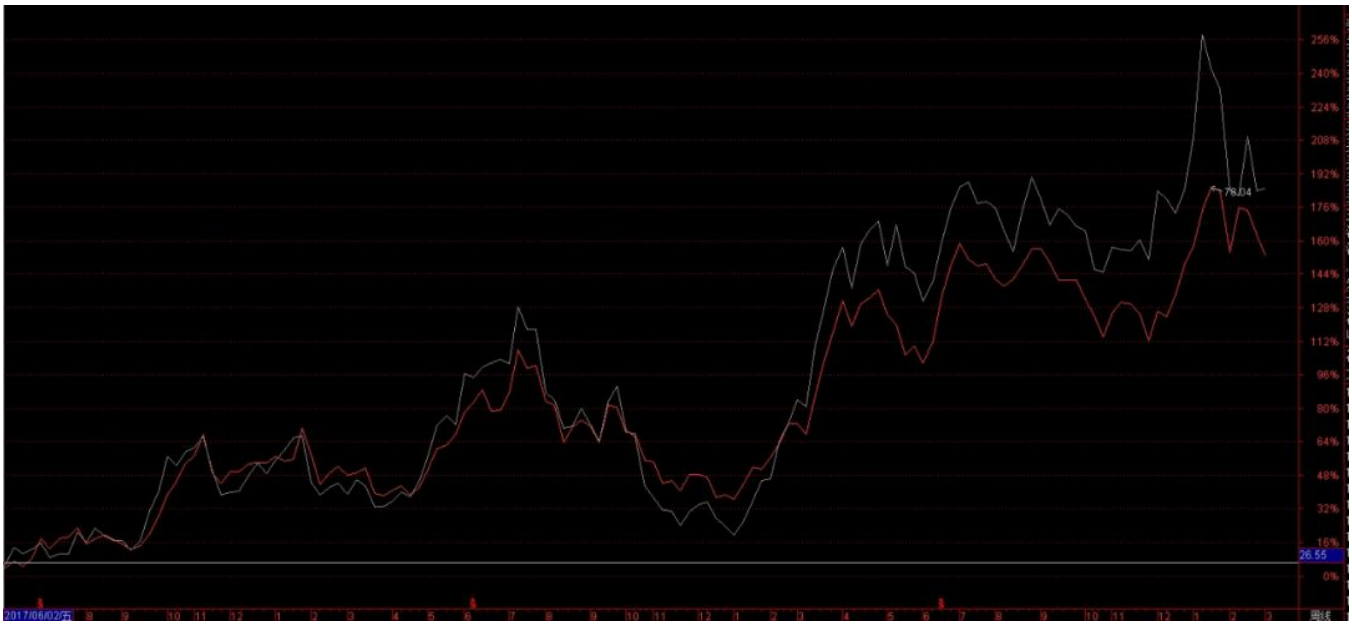
其实不难理解，本身发行价也低一半多，而拿分红时是一样多的，所以虽然现在B股价格依然是A的一半左右，但投资回报是高于A的。

不过，这个走势图对古井贡A的回报有低估，两者的差异其实没有图上显示的那么大。

因为2006年股权分置改革中，A股股东每10股得到了大股东额外支付的4股赠送（从大股东持有的股份里支付）。

计算上这部分之后，两者回报率差距会大大缩小。

老唐是2017年6月介入古井B 的（书房发过文），介入时股价约31港币，大致在下图底部白线位置——31指复权前价格，那时至今每股分红折合人民币3.1元。



如果从那个位置算起，古A略胜。A涨了约180%，B只涨了约150%。

当然，作为瞅地的老唐，同样是这块地的1/50360，在A股市场买要50多万（今天要120多万），B股市场买只需要20多万（今天要60多万），自然是一秒钟以内，就可以毫无障碍地做出决策：买B

看完投资及回报问题，我们来看古井贡酒的产能。

古井贡位于曹操的家乡安徽亳州谯县（亳：念驳），这里自古就是酿酒胜地，贡酒之名就是来自曹操当时将老家所酿之九酝春酒作为贡酒进献给汉献帝。

现在的古井贡酒，是以始建于1515年的公兴糟坊为基础，在1959年成立的（公兴糟坊并非从1515一直生产到1959，期间中断过）。

成立之初的家当，就是公兴糟坊的122口明清窖池，职工32人，当年产白酒69.34吨。

1960年合并另一个酒厂。

1962年，政府增加投资15万元实施技改。

1964年，政府投资20万元，新建144口窖池及配套酿酒、制曲等车间。

到1971年，产能555吨，其中高档酒41.5吨。

1972年，政府投资110万，扩建192口窖池及配套车间。

1974年，产能突破千吨。

1980~1982年，新建2000吨产能。

1984年，新建1000吨产能。

1986年，全厂拥有窖池1115条，产能约4000吨。

1987年，投资4500万，新建4000吨产能。

1991年，兼并同城另一家酒厂

1993年新建2800吨产能。

……

截止2011年，公司有16个酿酒车间，窖池4855条，酿酒工人近3000名，基酒产量约1.74万吨（指折算为65°基酒），

其中高端基酒约150吨，优质基酒约6000多吨，剩余为普通及其他基酒。

2011年定向增发后，投资23亿建设占地1205亩的古井贡白酒产业园区，首先是提升原8000吨基酒品质的技改——优质基酒增加8000吨，同时普通基酒减少8000吨。

新建8个酿酒车间，新增车间酿酒产能未披露（以原有车间的产量估算，8个酿酒车间新增产能估计在万吨左右）。

同时新增9万吨成品酒包装生产能力。

其后至今未再扩产。

推理上是2012年到2015年是白酒业寒冬，没敢投资。

紧接着2016年收购和整合黄鹤楼酒业，再加上白酒属于国家发改委的限制类产业，产能扩张审批一直很严，所以没扩产。

这样推算，加上收购黄鹤楼酒业的几千吨产能，估计公司目前的基酒产能在3到4万吨之间（对应商品酒约五六万吨）。

但是，依据公司年报披露，从2011到2018年的产销量如下表（单位吨）

	销售量	生产量	库存量
2011	37120	43250	3793
2012	54529	52770	2034
2013	64427	66309	3916
2014	66608	65680	2988
2015	71830	77105	8263
2016	81634	83766	12594
2017	84034	81512	10072
2018	82818	83254	10508

以2011年为例，基酒产量1.74万吨，对应商品酒估计不会超过2.5万吨，但实际产量4.3万吨。

多出来的自然是食用酒精或外购基酒勾兑的低端酒——别意外，洋河和古井出厂均价都不高，低端酒占了很大比例，比如2018年古井贡和洋河单瓶出厂均价都在50元左右。

备注：2016年标红的库存量数据≠2015库存+2016产量-2016销量，是因为当年并购了武汉黄鹤楼酒业，带来了部分产能和库存。

数据显示，最近几年古井贡的销售量基本在8万吨上下。

按照前面推测的五六万吨商品酒生产能力考虑，产能与实际销售能力之间还有差额。

加上发改委对白酒项目的限制政策从2020年1月1日起取消审批，这可能是扩产的动力。

而此时蔓延的疫情，导致当地政府有搞基建、拉动GDP增长的欲望，可能是推动这个数字扩大的力量。

——我的意思是说，古井的扩产计划不可能是这个月临时赶出来的，但原本计划的数额或许没有89亿这么大。是目前大放水政策+地方政府拉动GDP需求，将这个项目吹大的。

“吹个球,吹个大气球,吹大了气球玩球球”——八戒🤔

项目计划投资89亿，占地1830亩，建设7个酿酒车间，11420口窖池。同时建设配套粮库、曲库、酒库、勾调、包装车间等。

其中酒库包括：8 栋陶坛酒库和一栋档案酒库，共计5.6万吨中高档基酒存储能力；8栋大型酒库（露天不锈钢酒罐312个，单个容量介于200吨~1000吨之间），储存能力22.8万吨。另有中转库2700吨。

项目建设期五年，从2020到2024年末，完成后将形成6.66万吨原酒，28.4万吨基酒储存能力以及13万吨灌装能力，

建成后预计形成150亿营收（13万吨×11.6万元/吨），29亿左右净利润，近似再造一个今天的古井贡

——注意，这是公司做的**满产满销状态下的预算**，**实际未来的市场是**否有这么乐观，能否顺利消化各大厂家新增产能，是**未知数**，也是市场所担心的问题。

备注：目前很多白酒企业都在扩产。以同为浓香型的泸州老窖为例，老窖的扩产计划是从2016年开始的，计划到2025 年完成建设，总投资预计74亿元。

89亿资金投入的压力估计吓倒市场了，所以今日才“暴跌”3.51%🤔

不过细算一下，其实压力没那么大。

古井贡年营收百亿，年净利润20多亿，分一半留一半，也可支持年新增投资十多亿，五年合计按50亿投入计算。

额外还需准备三四十亿。公司三季报时账上类现金资产就超过50亿，其实不需要融资也可以轻松搞定。

——我估计会有贷款配套的，因为现在从上到下是水漫金山，是项目稀缺而不是资金稀缺。

那么，这个项目对公司价值有什么影响呢？

对于新增6.66万吨白酒产能，能否从其他酒企手中抢夺到对应的市场份额，我持**未**

知+略偏乐观态度。

所谓未知，就是有点担心。毕竟这些年市场消费总量的趋势是向下，中低端日子并不好过，能厮杀到现在还活着的酒企，多少都有些自己的生存绝招，都不是菜鸟。

此时众多酒企扩产，未来能否消化，确实不是很确定——茅台除外

所谓偏乐观，指古井是从最残酷的安徽市场厮杀出来的，上世纪九十年代曾很长一段时间雄踞中国白酒企业营收第三名

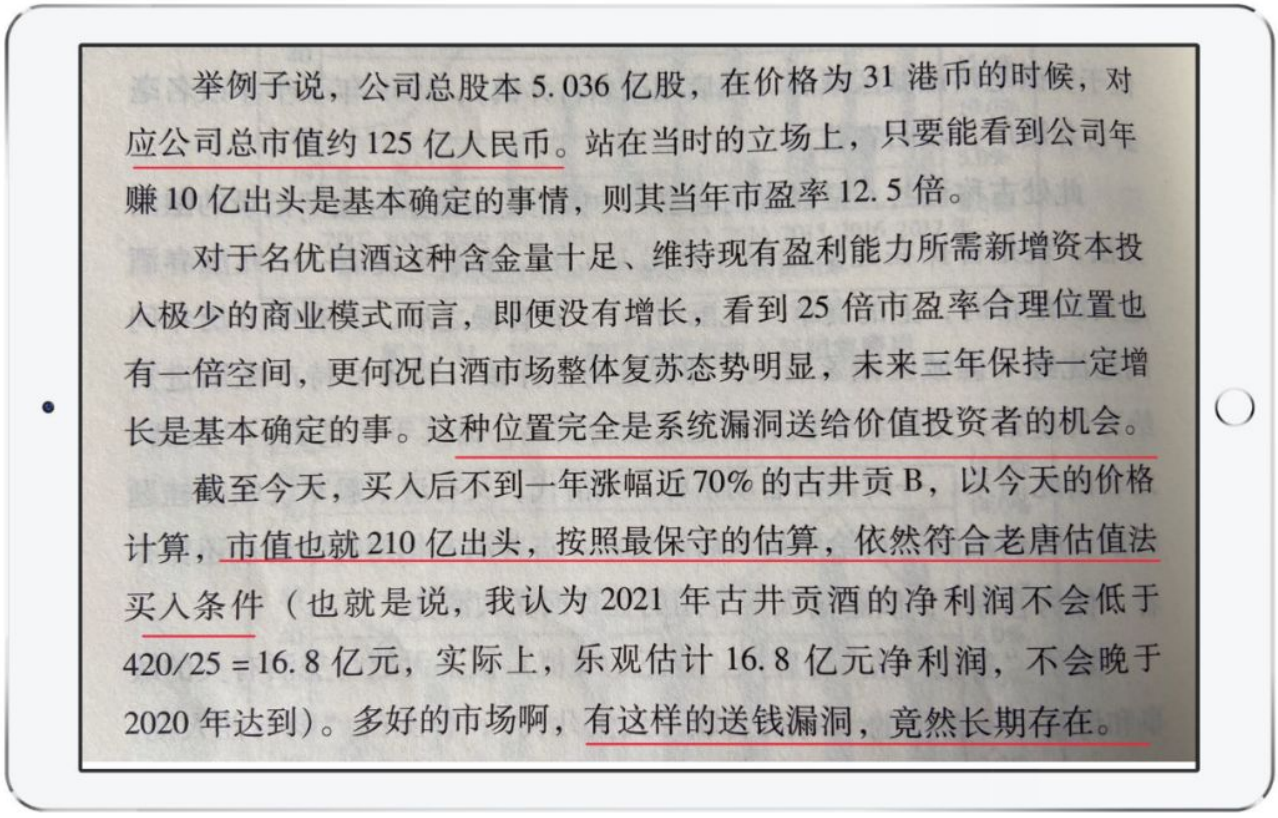
加上古井贡本身带着丰富的文化底蕴，然后手头还不缺资金。和中小酒企抢起市场来，还是天然有些优势的。

更何况，按照预算，这个项目产能利用率能达到一半，即可保持盈亏平衡。

从这个角度看，若不及预期也不会太差。如果好，却可能再造一个古井，这或许是白酒这个产业的天然优势吧！

因此，总体上说，我对项目建设持略偏乐观的看法，比钱闲成存款或理财好，股东大会我愿意投赞成票

此时的古井贡B股，在我看来，依然是个送钱的位置



举例子说，公司总股本 5.036 亿股，在价格为 31 港币的时候，对应公司总市值约 125 亿人民币。站在当时的立场上，只要能看到公司年赚 10 亿出头是基本确定的事情，则其当年市盈率 12.5 倍。

对于名优白酒这种含金量十足、维持现有盈利能力所需新增资本投入极少的商业模式而言，即便没有增长，看到 25 倍市盈率合理位置也有一倍空间，更何况白酒市场整体复苏态势明显，未来三年保持一定增长是基本确定的事。这种位置完全是系统漏洞送给价值投资者的机会。

截至今天，买入后不到一年涨幅近 70% 的古井贡 B，以今天的价格计算，市值也就 210 亿出头，按照最保守的估算，依然符合老唐估值法买入条件（也就是说，我认为 2021 年古井贡酒的净利润不会低于 420/25 = 16.8 亿元，实际上，乐观估计 16.8 亿元净利润，不会晚于 2020 年达到）。多好的市场啊，有这样的送钱漏洞，竟然长期存在。

警告：

125亿，老唐说送钱，你没买，涨了；

210亿，老唐说送钱，你没买，涨了。

今天310亿，老唐说它送钱，你买了，跌了。

会酱紫吗？很可能哦

别忘了老唐还说过“分众传媒会翻倍”，结果向下翻，最惨时腰斩

所以请一定一定要独立思考

老唐愿意分享自己的看法，但无法保证观点正确，也没有背锅的义务

阅读原文



青禾里enjoy 2020-03-03 20:28:03

原贵州省省委委员、贵州省交通厅厅长高卫东将接任茅台集团董事长。 高卫东简历： 高卫东，男，汉族，1972年11月生，河南邓州人，1993年7月参加工作。按照高卫东的简历，今年高卫东年仅48岁。 赞 10

作者

这人40岁就当贵阳市副市长了，要么超级有能力，要么超级有北京[阴险] 赞 125



历世的母爱朱 2020-03-03 20:42:52

老唐，别再自以为是了！ 赞 7

作者

那，以你的意见为准？？[疑问] 赞 99



北城以北价 2020-03-03 20:27:10

老唐，茅台高层频繁变动，不太好吧 赞 9

作者

2月4号我就发朋友圈猜测保芳总要下课，原因是贵州省防疫会议强调了必须一把手挂帅，结果茅台一直是二把手主持工作，保芳总一直没有露面[偷笑] 赞 84



热情的蔡的欢 2020-03-03 20:40:13

赌一块钱，茅台出厂价要提高了 赞 21

作者

我赌你赢[机智] 赞 64



娃娃不坏添 2020-03-03 21:48:40

茅台基本上已经变成了一家傻子管理层都能经营的公司[呲牙] 赞 2

作者

能爬到那个位置上的人，个个都是人精，一个傻子都不会有[呲牙] 赞 63



倦成泓静湖工 2020-03-03 20:22:51

古井贡B怎么买 赞 10

作者

券商那儿去开通B股账户（没有门槛），然后银行换港币转入券商app，买入。 赞 44



小绚烂炮 2020-03-03 20:38:33

现在爆炒科技股的情况下，估计买B股的人更少了，□ 赞 3

作者

任何时候，买家都是你的对手，卖家才是你的朋友。任何有商业常识的人都应该意识到这一点[偷笑] 赞 43



铜表野冒 2020-03-03 20:57:41

唐总，洋河每年的年报都会披露当年白酒的生产，销售，库存量。这个库存量一直都不大，18年才24800多吨，基酒生产出来得陈化老熟2～3才能勾兑商品酒，洋河储存的基酒怎么也得40万吨左右，这次不算上压箱底的老酒。年报中的库存量应该不是洋河真正的"库存量"吧。

作者

你理解错了，年报的库存量指的是灌装成商品酒的库存。我们一般说的基酒，在年报里叫半成品，不是库存量。 赞 35



旧心论满 2020-03-03 20:36:09

古井B最大的问题流通小，没量。大资金进来不好出去。我还是愿意买A股的古井贡。 赞 9

作者

土豪，你好。

赞 35



看透你也恨假 2020-03-03 20:32:41

老唐那么多数据都是从那里找到的？

赞 3

作者

日积月累，自己的企业呀，关注久了自然就有了。

赞 29



绮小络起 2020-03-03 20:53:44

分众您说买贵了，我的理解是好公司，但没有买到好价格？对吗？

赞 3

作者

是的，理解不到位，估值给高了。

赞 28



我爱你罢了左 2020-03-03 20:23:39

先打赏，后上墙！唐哥好！洋河本人第二持仓股，从唐哥的17年（从洋河的跌停）说起一直持有至令，当初400多的茅台与洋河选了后者，这在当时一个小小的选择让我无数次叹息，后悔，感觉自己运气是真的差，从18年调整至今起目前的洋河似乎还看不到尽头，另前几天把洋河的调研记录看了遍，个人看法，，从调研中可以看出从18年起管理层对于渠道商利润低库存或者是更早就发现问题了，反正那时不知出于何种原因一直拖着并没有去深层次的去了解或解决问题，不知是能力问题还是在王耀的慢性子等原因，可以看出，直到下半年感觉瞒不住了，才开始发力去解决问题，在5月份还在坚持说官话19年12%的增长，这似乎有隐瞒投资者之嫌，对于目前调整中的洋河，对于管理层能力问题或者说面对公司所面临的困境唐哥是相信他们会变好么？毕竟金钱也是有时间成本的，对此唐哥有什么新的看法没？

赞 15

作者

没有新的看法，我的看法都写在书房了。投资的时候遇到企业经营有波动，股价有波动，是天经地义的必然[调皮]

赞 26



和船谢 2020-03-03 20:35:08

洋河扩产，古井扩产，泸州老窖扩产。大家都扩产。人还是那些人，多出来的酒谁消费。[睡][睡]

赞 10

作者

残酷的市场竞争，天天都有失败者……[呲牙]

赞 25



小刀1780 2020-03-03 20:23:35

老唐好，茅台换帅是利空还是利好哇

赞 5

作者

这个真不知道利空还是利好，连人都还不认识了，怎么说利空利好呢？[呲牙]

赞 19



童年开始了镜 2020-03-03 21:39:19

唐老师，还请教个问题，洋河为何推出梦6+，加了些老酒，延续之前的梦6不是更好？记得芒格说过，对于品牌类的食品，去变化味道是很蠢的做法，大概是这个意思，还以可口可乐为例。

赞 2

作者

我估计是m6价格体系在渠道上没有管理好，通过一个差异化产品重新理顺体系。

赞 16



战小熙捧 2020-03-03 21:30:21

销量不好就少卖成品酒多存基酒， 销量好时多用基酒勾兑高端酒卖。 时间是酒的补药而不是毒药， 千年的酒文化一时半会没不了， 白酒印钞机们每时每刻都在白花花的挣， 这就是老唐反复说的 可以吃一辈子的好生意吧...

赞 16

作者

[呲牙][胜利]

赞 11



找女开房AA制 2020-03-03 21:15:43

第一次留言，但每文必看！三本书全买了，都看了，文章合集全部打印了，两千多页！哈，真多产！大部分文章都看了一遍，但还有部分当工具书来看，对企业估值时翻阅。等待新书中！这次买本签名版！经常被你文章逗乐！尤其那篇金刚经喜欢老唐的文采！另外，我也有个公众号，请求个转载白名单可以吗？感谢

赞 5

作者

不阔以[坏笑][坏笑]

赞 16



灼伤弊 2020-03-03 20:43:21

换帅被解读为利好，茅台明天要大涨[呲牙]

赞 5

作者

这是市场情绪，毫无意义。

赞 14



三江夜巫 2020-03-03 20:46:54

茅台新上的这领导，之前一直都是在政界任职吧，突然让他来干买卖，感觉有点不太稳，虽说茅台这企业是巴大爷说的那种傻子都能领导的企业。

赞 1

作者

保芳总还不是从政界过来的，不是干的很好咩[呲牙] 赞 12



不该滚粗苒 2020-03-03 20:40:54

名副其实的白酒投资之王 赞 12

作者

不敢不敢[抱拳] 赞 2



无标题锁 2020-03-03 20:40:15

老唐，假如疫情持续不断，国外没控制住，咱们一直处于不聚会的状况，这算不算白酒进入了寒冬期？毕竟不聚会，需求就少了很多，长此以往，人们的生活习惯会改变很多，这么算，会不会影响白酒行业生存的根基？ 赞 2

作者

这种问题，没有答案。可以一直推理到人类毁灭，只要你假设的情况够悲观[呲牙] 赞 12



艺心艺意孟 2020-03-03 20:28:05

说到白酒分析，最服的还是唐长老啊。[呲牙] 赞 12



睡在颗泪里咻 2020-03-03 20:25:13

身为一个亳州人，还是挺看好古井的[呲牙] 赞 12



夏奈公主宇 2020-03-03 22:00:46

唐老师，怎么看待大基建？好多都快破净了，pe快赶上银行股了？叠加防水预期，可以谈谈吗？比如葛洲坝 赞 2

作者

什么叫做大基建？有中基建和小基建吗？破净很稀奇咩，pe赶上银行又怎么了呢？什么东东叫做防水预期？作为书房开张第一天进来的人，我很奇怪账号是不是换了人用了？[偷笑] 赞 11



被爱情追逐耻 2020-03-03 21:30:41

中国白酒，作为中国文化的载体之一，是时候向国际进军了！ 赞 2

作者

回想流行广东话，流行台湾话，流行普通话的是不同时期，就知道这些东西的根源还是要等国家经济足够有影响力，急不来的。 赞 11



约定算个人 2020-03-03 20:34:47

麻烦老唐分析一下，茅台换帅后，茅台基酒产有没可能会突破5.6万吨上

限。

作者
能不能突破5.6万吨，和换帅一毛钱关系也木有。 赞 11


恰北誉 2020-03-03 20:33:41
头部的几家白酒厂家，国际化的脚步似乎洋河走得最快。在境外很少见到古井贡 赞 11


咱没疼刃 2020-03-03 20:49:17
老唐，你说巴菲特持那么多现金干嘛，股票与现金比例高达2:1，是徒增美国股市重挫入市吗[调皮] 赞 4

作者
找不到合适的目标买，下属企业现金流入太快，幸福的烦恼啊！[呲牙] 赞 10


洞了个树的春天 2020-03-03 20:46:13
白酒全行业扩产，产品虽然没有保质期，考虑二个结果：一 ，还是三六九等，整体盈利比例下降；二，头部活下来，越活越滋润，二三线死掉一批。老唐倾向于哪个，或者有其他结果？谢谢！ 赞 3

作者
2. 赞 10


天蝎盛安福 2020-03-03 20:38:17
唐大，资金量不大的情况下，是不是可以趁着"暴跌"检点便宜[调皮] 赞 2

作者
资金量大与不大，套路都只有一种，市场并不因为你富或者穷，就特别优待或者额外罚款。 赞 9


芹姑娘安生浴 2020-03-03 20:31:58
老唐，我看泸州老窖政府手里的股票基本没减少过，他们是不能卖吗？他们手里的不也是流通股吗？ 赞 2

作者
可以卖，人家不想卖呗。因为钞票是一种非常垃圾烂的财富形态。 赞 9


专属温小暖禽 2020-03-03 22:33:53
通过手1开启了我的价投之路，手1我读了六遍，雪球上找过老唐，可惜人去楼空。知道了年报的读法，可惜对什么是高价值企业还是一脸懵逼。后来遇到拍子散修读了10

遍，算是对这个问题有了轮廓...直到又遇到老唐的全集，用三天的时间读了一遍，感觉是又重装了我的投资系统，这本书估计也要读10遍，没办法，脑子比较笨。谢谢老唐，和20年前一只同名乐队一样让我心潮澎湃

赞 8



木偶心空空夹 2020-03-03 21:17:28

在啰嗦一句吧，保芳总年初定的目标显然没有跟上贵州省的发展预期，贵州需要茅台做大做强，拉升贵州gdp，保芳总限制了茅台的发展，也就影响了上层的业绩 ，更影响了大资金的收益。

赞 8



黑夜黎明210655 2020-03-03 20:28:37

唐老师，慧博投研软件中有些功能是付费的，我想问下付费版和免费版提供的研报是一样的吗？我的意思是，比如同样找茅台的研报，付费版的茅台研报质量会更好吗？[抱拳]

作者

内容一样的

赞 8



嗨你累不累 2020-03-03 21:28:34

安徽还有个上市酒企，口子窖，感觉1几年的时候还经常听到口子窖的名字，尤其近几年都听不到了～是酒不好喝了吗？还是被其他酒企干趴下了

赞 3

作者

现在也是安徽双雄之一，省内除了古井就它厉害了[呲牙]

赞 7



个疯杂母阴 2020-03-03 20:48:20

最近想问老唐一个问题，平时会用抖音不？

赞 2

作者

不。

赞 7



苏凉扣 2020-03-03 20:36:22

大量的“回报”就在高抛低吸里，由不同的接盘侠在不同的券商账户里，被券商和税务局抽走。[强][强][强]

赞 7



情欲如火上 2020-03-03 21:44:21

看到老唐说开通B股账户没有门槛，我去问了海通客服，回复说——开立B股资金账户的最低金额暂定沪B:1000美元,深B:7800港元

赞 5

作者

哦，那以客服说的为准[偷笑]我可能没注意到门槛。 赞 6



筱悦乔 2020-03-03 21:17:51

老唐，我想问B股将来卖出以后，钱怎么换成人RMB转回来，听说转不回来啊[撇嘴] 赞 2

作者

银行换汇就是了，绝对转的回来，不要听那些“听说”。不过，我还没实践过[捂脸] 赞 6



洛倾颜宇 2020-03-03 20:44:54

券商app没有看到b账户开通入口啊？ 赞 2

作者

B股必须去柜台办理，APP不行的[呲牙] 赞 6



夜郎志大19791 2020-03-03 20:44:52

请问老唐，古井b和洋河，目前谁更值得买 赞 6

作者

不回答酱紫的问题[呲牙] 赞 4



花泽熙简单恋 2020-03-03 21:37:13

老唐，我再请教一下呀，我刚才咨询了一下我开户的券商客服，说投资B股，换汇后，钱必须转到券商公司对公账户，然后券商对公账户再转到我私人券商账户？是这样操作的吗？他说所有券商都是这样操作，交易所要求的 赞 3

作者

不是呀，至少华泰不是这样的。银行换汇以后，和A股账户转入资金的操作一模一样的。至于你说的哪家券商，我不清楚。 赞 5



追梦孩卦 2020-03-03 21:10:53

说真的，你的手财及价值投资手册我已经看了多遍，以及你的那句：财报是用来证伪的！甚为经典！但我的悟性较差，具体分析上感觉没有体系，因此请教。[抱拳] 赞 3

作者

请翻开《手把手教你读财报》第12页，看第三自然段，回答的就是你的养元疑问[呲牙] 赞 5



暖微凉巫 2020-03-03 21:05:03

A股和B股的差价怎么这么大呢？不应该趋同才对吗？小白请教。[抱拳] 赞 3

作者

谁告诉你的应该趋同？？？[疑问]谁告诉你的，你问谁吧，我无法帮答[呲牙]

赞 5



不该怎么样膜 2020-03-03 21:00:12

都在扩产，小酒厂快没活路了。

赞 5



小师妹我来了哟 2020-03-03 20:53:06

本来以为洋河这次会跌停，所以早早地在100元多点卖光了，等着跌下来再接上，结果，没想到洋河根本没跌停。好在当时就立下重誓，即使高了也要买回来。虽然跌得不多，也买回来吧，还是要多瞅地！这次操作只能算是一次贼心不改的尝试！瞅地，还要抵抗住诱惑！今天看了古井，感觉比洋河后劲足，正在古井和老窖之间犹豫中。还是彻底抛弃洋河了，这酒勾兑地厉害！我还是喜欢纯天然酿造！再加点古窖池的原始推动！

赞 5



沐暖整 2020-03-04 04:19:35

2006年中国股市股权分置改革，大股东拿出800万股白送给2000万A股股东，10送4，换取上市流通权。 请教老唐，原始大股东换取上市流通权，都需要送股吗？还是之前协议定好的？

作者

一企一策，大小股东博弈妥协。送股，分钱，送期权的，组合的，都有。

赞 4



旧梦失约从 2020-03-04 00:18:27

看了两遍，手抄6张A4笔记，重温了小学数学[微笑]逻辑清晰，算法朴素。

请问: 1.针对三类股东累积分红的金额，请问是按每年年报数据自行加总统计的吗？ 2.唐老师只占了1/50360

赞 1

作者

1.对。2.只是拿1万股举例，不要联想[呲牙]

赞 4



乳此美妙lc 2020-03-03 22:11:16

都在拼命扩产能扩库存，拼的是存量市场，白酒这么多年就没推销出去过，

国内人口红利消失，人口总基数逐渐下降，健康意识越来越强，喝酒的人越来越少，除了茅五，其他白酒都不看好。

赞 4



泪浸湿眼眶梧 2020-03-03 22:05:13

B股交易很方便啊，华泰证券，招商银行储蓄卡，招商APP换18美元，120港币，先去券商柜台办理，然后招商银行签约，最后回券商确认，很方便！

赞 4



俊明王子哦乐园 2020-03-03 21:55:02

[呲牙]唐老师，晚上好，请教一个问题，如果洋河和古井b的股价都到超过买入区间了，那么您会怎么处理手上的现金流？ a.寻找新的投资标的。b.整体上调持仓股买入区间。c.持有现金不再买入股票。 赞 1

作者

我一直都在实盘演示，行动难道不比回复更有说服力咩？[呲牙] 赞 4

灰色控移 2020-03-03 20:58:54

茅台本身就很优秀，管理层就没那么重要。只要不是傻子，应该都能经营好茅台。茅台这种掺杂了中国文化垄断的企业，换个管理根本影响不了茅台的本质 赞 4



欲望嚣张总 2020-03-03 23:10:21

古井未来怎么样不知道，算这么一笔明白账，就必须先给老唐赞赏，完美的结合了精确的错误与模糊的正确，另有一个问题，我有点算不过来账，因为b股的特点是买汇买股，卖股买汇，这就牵扯一个未来可能古井涨幅拿了10倍，但是强制换汇造成亏损（当然也有肯能盈利，等于加了一个小杠杆）的情况，就是未来汇率波动问题不知道老唐怎么考虑的这个问题！ 赞 1

作者

直接不考虑。因为考虑也考虑不清楚，判断汇率走势对我来说，太难了[呲牙] 赞 3



沃素凹凸曼宰 2020-03-03 22:02:41

洋河才回购了72万股 ，花了0.76亿。回购期间约25天，每五天合计不到15万股（距离最高每五天合计不超过572万股很遥远）。公司不太认可这个价位 ，年报后在动手[疑问] 赞 3



扇大脸的男人6 2020-03-03 21:56:39

一大串的收益率计算看得云里雾里；后面又是一箩筐的历史产能，真的是太难了！有时总会想到一个问题，如果老唐不分享了该怎么办？！ 赞 3

作者

这些都是小学数学，哪里难了嘛[奸笑]



离离离离心道 2020-03-03 21:18:32

老唐，换汇是以人头计最多5万美元吧？目前选择哪个用途选项能通过（如果不“瞎写”的话[呲牙]）... 赞 2

作者

就选B股投资。

赞 3



观阴嬉 2020-03-03 21:17:21

请教一下买B股，开户后，怎么完成换汇操作？必需要有香港银行卡吗？办

香港卡不方便呀[流泪]

作者

B股不用香港卡。国内银行卡就可以了，换汇按银行指示操作，招行的比较好用，据说中行也不错。

赞 3



海蓝的天勤 2020-03-03 21:02:58

我赌十块钱茅台换帅估计要提价及利好，今天茅台留了一个跳空高开缺口，

全天维持强势，尤其是下午大盘走低后依旧强势，估计机构大资金提前知道人事变动，以及有提价预期。进三个月茅台一直在调整，尤其是是开年，估计里面的大资金也不满意了，是不是在后面对保芳不提家不满意呢？

赞 3



逢我于梦中捏 2020-03-03 20:54:28

老唐，请教个问题：养元饮品和酒类同属于酒及饮料行业的，除了不具备存

货越久越好的特性外，其他情况：货币资金充足，高Roe，高分红属性均类同，且市盈率较低，为何没兴趣呢？

赞 3

作者

暴露了你没读过《手把手教你读财报》，老实交待：系不系？系不系？[偷笑]

赞 3



图吧林射手 2020-03-03 20:48:25

老唐，想问下收购的黄鹤楼酒的质量如何？市场上都查不到价位，比如黄鹤

楼20年。

赞 1

作者

我没喝过，但作为湖北老名酒，肯定有它的优胜之处，剩下的问题是口味是否习惯。

赞 3



风急雁行斜柯 2020-03-03 20:41:16

唐老师的文章总是很客观，数据有支撑，观点明确，看后感觉有理有据，真

好！

赞 3



自己演自己咩 2020-03-03 20:21:17

沙发！

赞 3

作者

书房认证，真皮沙发，您上座[呲牙][咖啡]

赞 3



阳阳敲 2020-03-04 17:26:40

“本身发行价低一半多，而拿分红时是一样的”，这句话怎么理解呀？ 赞 1

作者

公司1996年发行股票，B股股东按照3.92元/股认购的，A股股东按照8.48元认购的，但每年公司分红的时候，一股A股和一股B股得到的分红数额是一样的，比如某年公司分红方案是10派2元（含税），每一股B股和每一股A股都收到0.2元分红（含税）。

赞 2



自我怪物统 2020-03-04 17:00:55

“13万吨×11.6万元/吨”请问，18年吨营收不是85.2亿/82818吨合计10.29万元/吨？

赞 2

作者

这个11.6万的吨价，是公司可行性报告披露的数据，就是说他们估计届时可以卖到这个单价。不是按照2018年出厂价推算的。

赞 1



幸运的西诺天枰 2020-03-03 22:45:13

前面对古井的回报是基于发行价来探讨出0.2的年化收益，但市场上的股价一直变动，所以这个收益放在具体持有者上，还是要买的得足够便宜。例如发行价提高两倍再来计算收益呢？

赞 1

作者

你没读懂。我说的是二级市场股东作为一个整体的回报率。至于股东内部互摸口袋的零和游戏（考虑到交易税费，实际是负和游戏），那是另一码事。

赞 2



晓璇是火药l 2020-03-03 22:21:50

洋河的酒库存货属于和茅台一样越放越值钱的吗？ 赞 1

作者

有些可以，有些不行。

赞 2



半岛弥音泊 2020-03-03 22:11:53

求推荐没有门槛的b股开户券商[跳跳] 赞 1

作者

你正在使用的任何券商都可以。即便有也是象征性的，比如不超过一万元资金要求，和没门槛一

样。 赞 2



还是很罗嗦念 2020-03-03 22:05:05

唐老师，家乐福1499的茅台酒是多少钱从茅台公司手里买到的 赞 2

作者

公司没披露，听说是1399 赞 1



陌小冉莉 2020-03-03 21:59:13

本次投资公布的可研报告里项目损益分析那页（89页），达产后收入148亿

减去85亿总成本费用等于63亿，报告里写的38亿的利润总额是怎么得出的？差异是什么原因？

赞 1

作者

你看的细[强]我没注意这个细节，回头看看 赞 2



心月两相依刮 2020-03-03 21:55:32

古井今天仍然是国资大股东占半数以上股份，累计分红国资拿10亿，其他

股东拿18亿，是不是反过来了？ 赞 2

作者

笔误，九点左右已经修改过了，你刷新一下就看见了[抱拳]



島中疯卧 2020-03-03 21:26:33

唐老师，洋河为什么要发布年度快报，是有什么要求必须发吗？单从这快报

看，四季度利润下滑明显，但由于快报信息有限不能对其实际情况有更多了解，难度发这份业绩

差的快报就是为了配合回购股票？ 赞 2

作者

周六的周记里不是写的清清楚楚咩？[发怒] 赞 1



我是芒果大黑黑 2020-03-03 21:05:12

老唐，“年净利润20多亿，分一半留一半，”那意思是不是未来五年的利润要

打对折，估值也会相应调整呢？ 赞 2

作者

分一半留一半，和五年利润打对折，你是怎么联系在一起的？？我理解不了这个思考路径。 赞 2



掩关人迹外姐 2020-03-03 20:57:20

问一下，老唐，五粮液等浓香型多少还是比茅台容易上头吧？

作者

如果是五粮液（不是指五粮液公司的系列酒），也是不上头的。

赞 2



可怜的真爱丁 2020-03-03 20:55:34

B股股东很在意股息率。市场担心这个89亿投资会极大影响未来几年的股息率……是酱紫的吧？

赞 2



联测罐仓 2020-03-03 20:52:45

老唐，你写的书是哪几本？我想买

作者

向书房发送"书"，收到的书单里最上面的三本就是我写的，不过其中有两本从春节前就大面积断货，一直到现在也补不上，估计你现在也买不到。

赞 2



纯子翊怎 2020-03-03 20:49:10

如果现在古井贡b放开买，没外汇限制，老唐会持有多少仓位？

作者

不可能的问题，假设有啥意义呢？[偷笑]

赞 2



亡灵归来含 2020-03-03 20:47:11

可以问下如何确定洋河的渠道库存有多少？四季度单季度负债增长68.8亿，是否四季度营收藏到了预收款项中，做低了利润？

作者

1.不能确定，可以调研+猜测。2.有可能，但不能单凭这个数字猜测，因为还有其他可能，上篇文章留言区里答过其他可能的因素。

赞 2



情毒蚀骨碰 2020-03-03 20:32:26

持续关注了一久，老唐的人生观、价值观，分享观，尤其投资哲学很值得我们刚入股市两三年的年轻人学习，希望老唐笔耕不辍，多多分享。

赞 2



只是可以嘛术 2020-03-03 20:28:46

老唐你好，有关茅台的几个问题望解惑：1.你2013年做的产量推算表格中，为什么自筹项目2009年的量是7000吨呢。2.还有上次问的销量问题，每年的经销商大会的相关资料有没有那个网站能找到啊。3.存货中的在产品是最后变成库存商品还是自制半成品？

赞 1

作者

1.没看懂你的问题。2.任何新闻报道。3.2016年之前在产品就是酒窖里的粮食，最后 变成自制半

成品。2016年公司修订了口径，目前在产品可能包括等待灌装的勾兑好的茅台酒，也就是说变成两种的都有了。

赞 2



赦免犯 2020-03-05 08:31:07

老唐，长期投资如果我们要看公司的累计实际涨幅，看前复权还是后复权呢，有的公司两种复权差距太大了，不知道哪个真实一些，还是说不用看股价只关注市值的涨幅就可以呢

作者

看市值、期间融资和现金分红，最准确。前复权后复权都不准，只能用以示意或同口径对比。

赞 1



温柔女硬汉殤 2020-03-04 08:18:52

老唐，我最近是这样想的：在投资中回报率才是内核和关键。再往外是行业、财务、业务等工具。确定性和赔率则决定了复利的时间跨度和收益的弹性。 以前只盯着市场价格看，再预测未来的价格。最近想明白回报率这个东西，心里感觉踏实了。 这个方向没问题把？

赞 1

作者

没问题



倾世皇妃赵 2020-03-03 22:38:46

老唐，你的价值投资手册114页两段估值，前三年折现率4%，后段永续价值折现率8%增长率3%。请教两个问题，一是为啥前后折现率取得不一样？二是前段取4%是否会高估企业价值？而你书里却说是按债券估值是保守估计，不太理解。还望赐教

作者

向书房发送"114页"提取答复。

赞 1



佳尔的老巢 2020-03-03 22:23:03

老唐，茅台天天分红那么多就不能学学小弟们扩充一下产能吗？毕竟市场上的真茅台都难买到[奸笑]

赞 1

作者

茅台一直在扩产，包括白酒行业性低迷期也没停。

赞 1



假人假心耽 2020-03-03 22:20:45

看了一个小时还没看完，明天再看，每看到一段，都想知道老唐调查这些资

料需要多大的功夫，很了不起哦！这得是对公司多了解才能办到，而且打字还能加深记忆，终于明白老唐为啥那么厉害了

赞 1



白羊啊黑3 2020-03-03 22:15:26

基酒品质的技改，怎么做到一下子加了8000顿好酒？

作者

这个太技术了，我也不懂[呲牙]

赞 1



简简单单辈色 2020-03-03 21:34:03

谢谢！[抱拳]书中用括号标注着且划了红线，可惜都未能理解。我现在佩服的不要不要的了

作者

[呲牙][抱拳]

赞 1



柒陌雪览 2020-03-03 21:22:39

不免感叹，做得好，做得不好，总有人盼你留着，又有人盼你走...老唐活得潇洒，只需对自己、对家人负责...

赞 1



童年开始了镜 2020-03-03 21:13:33

你的这两本书的重点我已快用笔划满了[捂脸]

赞 1

作者

看到第12页第三段了咩？[坏笑]

赞 1



说说而已驰 2020-03-03 20:51:42

感谢唐老师分享！今天看到古B大跌，我已经开始扣扣搜搜所有的零钱了，大体上就觉得明明是聚焦主业，竟然不被看好...看了唐长老的分析，心就定了[呲牙]

赞 1



臥瀾听风雨home 2020-03-03 20:51:08

投资是个人为了一个实现自定的目标，而针对一篮子信息进行的查证、思考与应对的过程，不应存在埋怨谁谁谁的情节，那样做不厚道，也无法进步。

赞 1



看透你也恨假 2020-03-03 20:48:45

唐师，手把手说期末股东数和股价对应关系，可以看出来是股价越高，人数越多，成成比的意思对吗？

赞 1

作者

你可以观察，我没有定论。

赞 1



苏谨取 2020-03-03 20:47:44

老唐天天拿分众来敲黑板提醒书房的朋友们[旺柴]对了，老唐，洋河的业绩快报中能否推算出预收账款[吃瓜]

作者

不能。 赞 1



天蝎要站死 2020-03-03 20:25:00

老唐有的忙了，茅台也换董事涨了，坐等下篇，赶紧看这篇去了，今天还在思考这个问题，这么大的投资，猜测是不是和地方政府加大基建相关，茅台也是大基建 赞 1



莫想陈 2020-03-03 20:23:12

Ok，首赞！ 赞 1

作者

谢首赞[玫瑰][胜利]



夏花愤 2020-03-07 10:59:38

读完了价值投资手册的前半部原理部分。老唐对于高roe的理解和溯源，透彻深刻，独树一帜，是对巴菲特式投资思想的一次提升。令人茅塞顿开。很多人都说高roe企业好，但没有见过比老唐说的更深刻，更结合生意面了。这本书不厚，但是干货多。

作者

谢谢肯定[OK][握手]



半岛弥音泊 2020-03-04 10:39:43

你好！请问下，AH上市的公司都可以在券商开通B股购买港股吗？比如中国平安。

作者

B股不是港股。B股是在上交所和深交所上市的，用美元和港币交易的特种股票。开B股账户只能专门用来买B股，不能买港股。而买港股不需要开通B股账户，需要的是港股通。



安之若素素87 2020-03-04 07:17:15

除非控股，否则买入股票获得的只能是现金流，这句话老唐你觉得对不对

作者

不对



颜逍_辰风 2020-03-04 05:07:56

看见海阔天空的问题和老唐的回答，瞬间有种说不清的感叹。接着脑子里又浮现了一些词“股民是不可教化的”“佛度有缘人”“江山易改本性难移”“悟道随缘，顺其自然”



棋爷系 2020-03-03 22:28:04

因为渠道的原因，M6的价格一直都以低于建议零售价出售。推出M6+停止供应M6，通过供需关系让M6回到正常的价格中去，这么做前需要理顺好渠道。从草根调研看，M6价格恢复，新的渠道也往好的方面走了。杨天南在网上发布了新书的序了，要买来收藏了，希望能买到签名版吧！

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

聊聊李保芳的功过及对新帅的期望

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-03-05

收录于话题
#白酒分析专辑 52
#2020年书房原创 117

茅台一把手换人了。

到茅台工作仅仅55个月的李保芳董事长离职，原贵州省省委委员、交通厅厅长、党委书记高卫东接任。

新闻报道铺天盖地，相关介绍老唐就不拾人牙慧了，说点儿别处没有的个人看法吧😁

我对李董印象极好，对其离开略感可惜，却也对高董的到来充满憧憬。

毕竟高董还不满48岁，还没有到守成养老的时候，正是出政绩，出业绩，给履历添光辉的黄金时刻。

李董来茅台的55个月，正是茅台高速增长的几年，实现千千万目标的几年。

但这个千千万的功绩——集团营收过千亿，上市公司股价过千元、市值过万亿——主要不是李董的功劳，是前任袁董和季老的桃子🍑

这不是马后炮。

早在2014年初，老唐就在《证券市场周刊》上发表过文章，白纸黑字的写下自己的推算结果：“2014~2018年，公司很大概率将重演2008~2012年四年的高成长故事。所不同的是，前一个成长，主要靠价格驱动，而接下来的成长，将主要靠量的驱动。”——《证券市场周刊》2014年3月28日，《价值投资实战手册》189页。

李董在茅台的功绩，在我看来主要有三项：

①大幅提高了股份公司信息披露质量。

这项改变，作为深度跟踪的投资者，应该都有深刻体会。

在2015年之前，公司经营数据的披露非常模糊和随意，投资者需要通过各类讲话、新闻稿、会议甚至是当地政府的工作简报，拼凑和推理茅台每年的产量、销量、库

存量，以及产品结构。

在我自己搜集和整理茅台产销存数据的excel表格里，有很多数字都插有批注，用以记录这个数据的复杂推算过程，数据源来自哪里，怎么相互印证拼凑出这个结果的。

好处是，老唐在2013年到2014年间，靠分享这种推算过程和数据，足足从《证券市场周刊》手中换回好几瓶茅台酒——周刊的稿费标准是千字300~500元，老唐基本享受500的标准，折合一个字5毛钱，标准的五毛党

自从李董2015年来茅台后，茅台的信息披露质量发生了天翻地覆的变化——当然，只瞅股价不看“地”的炒家感觉不到。

公司的产品结构，销售数据，基酒产量，库存量，全部都有了明细披露。

虽然貌似只是几个数字，但对于投资者而言，那都是带来大把钞票的无价之宝

李董不仅让我省下大量时间，数据的准确性和可信程度也大大提高了

②推动了系列酒公司营收从十亿到百亿的大跨越、大发展。

2015年之前，茅台的系列酒（也称茅台酱香酒）一直是个不起眼的搭头。

纯粹是因为收购了原习酒破产时的酱香生产线相关资产，整合了仁怀市怀酒生产线——这些现在看是英明前瞻，当时估计主要还是考虑为当地分忧，加上茅台酒酿造完毕后的废糟还可以废物利用，才整出这么一堆东西来。

因为是搭头，也因为茅台酒本身的畅销，系列酒根本不被公司重视，其销售基本靠强行搭配给茅台酒经销商来完成。

经销商也更多的将其理解为茅台酒的变相涨价，这堆玩意儿（王子、迎宾、汉酱、仁酒）根本没人考虑去推它，能处理几个钱就算几个钱吧。反正茅台酒紧俏，也就不靠这堆搭头来挣钱。

这样的产品，怎么可能有Bigger、有形象、有客户美誉度呢？

结果就是一旦茅台酒本身的紧俏度下降，经销商话语权上升，首先打击的就是这堆搭头。

2014年系列酒销售量仅5000多吨，销售收入不足10亿，利润几乎可以忽略。

系列酒从人见人烦的搭头，变成今天的印钞机，主要转折点有两处：

一是2014年12月系列酒与茅台酒分家，单独成立销售公司。

这个期望早在2014年老唐就谈过：“系列酒生产及销售部分，拆分出来，成立独立的公司运作，是非常值得期盼的动作。”——《证券市场周刊》2014年3月28日，《价值投资实战手册》187页

站在那时，我这样看待茅台系列酒的未来：“中端是茅台的短板，也是茅台的机会。系列酒拆出去单独运作，才可能有机会。不拆出去，销售公司永远靠着飞天，永远顾不上系列酒。”——这段话发表于2014年10月。

第二就是李董2015年给出大胆承诺，允许系列酒政策性亏损三年，增加费用投放，从头开始做市场。

正是这样的放手支持，茅台系列酒（一曲三茅四酱）开始了令人目瞪口呆的五年五级跳：

2015年销量7826吨，营收11亿（不含税的财报营收口径，下同）；

2016年销量1.42万吨，营收21亿；

2017年销量约3万吨，营收58亿；

2018年销量约3万吨，营收81亿；

2019年销量约3万吨，销售额102亿。

注：2015至2018营收为不含税年报口径，2019年报还没发布，102亿为含税口径。

从2014年末的9.35亿营收，到2019年末的超过90亿营收，在李董大力支持的五年里，茅台系列酒一举将历年积压的存货变成了畅销产品😉

五年完成十倍营收，数十倍利润的辉煌战绩，年化增长率高的吓人。茅台系列酒的品牌形象，从讨人嫌的搭头变成了客户引以为荣的消费👍

伴随前期扩产项目的落成，茅台酒和系列酒的产能将在今年同时达到5.6万吨规模。

以当前市场对茅台系列酒的认知和接受程度而言，系列酒的未来成长依然可以期待。

说到产能问题，稍微跑题扯几句。

今年内系列酒达到5.6万吨产能，但这部分产能明年才会产出基酒。因为酱香酒2020年的基酒产量，来源于2019年重阳节前后投放的高粱和小麦。

同样，茅台酒今年也将有6600吨产能完工。原计划于6月30日完成基建，目前看新闻报道说茅台的基建已经复工，基本没有受疫情影响，正常推测可以如期完工。

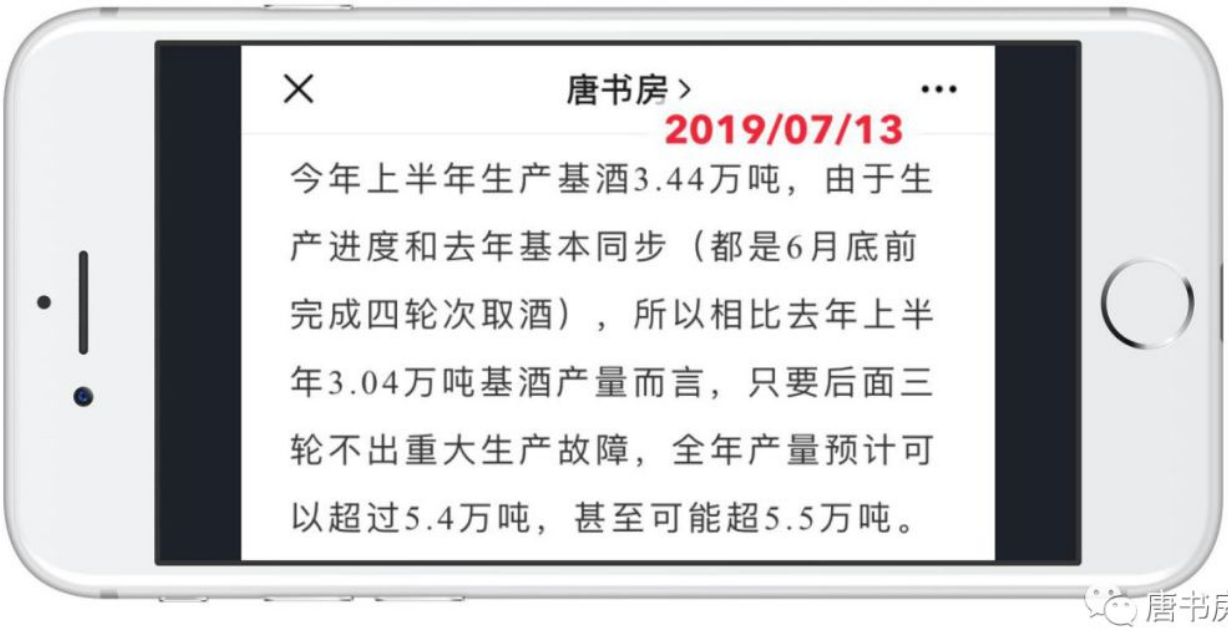
这6600吨的产能可以在今年重阳投入使用，但要明年才会贡献基酒。

此时难免会有书房老友问，那为什么老唐之前依然预计2020年基酒产量会在5.6万吨左右呢？

这是个模糊推测，由于实际产量和设计产能之间会因天气影响、人工操作及多种不明因素影响，会有波动，通常是实际产量高于设计产能。

这种情况下，2020年基酒生产仍然有“可能”达到5.6万吨左右，但不太可控，要看运气。

其实我原本推测过2019年就有可能达到5.4万吨甚至5.5万吨的。



因为2019年上半年基酒产量是3.44万吨，当年节气和取酒进度与2018年一样。如果下半年能和2018年一样达到1.93万吨或略有增长，全年5.4甚至5.5万吨就达成了。

但2019年下半年只产出1.55万吨基酒，导致预期落空。同比减产的原因，我咨询过公司，未得

到回复。

所以，老唐说2020年基酒产量数据预计为5.6万吨左右，和公司口径披露的2020年产能数据基本一致，是模糊的简化记忆。具体生产数量，届时再根据实际各轮次生产情况动态跟踪和调整🍌

茅台公司制酒车间已经于2月13日正常复工，开始酿造二轮次基酒，预计再有十多天就可以产出二轮次基酒了。

顺带说一声，灌装包装生产也正常复工，本周公司已经允许经销商支付四五月份货款，行使四五月份提货配额了😜

③李董在茅台的第三大贡献，是加大了对茅台品牌的保护。

任期内结束了国酒商标纷争（公司放弃申请国酒茅台商标），大力清理集团小品牌，压制集团内其他子公司对茅台品牌的滥用。

茅台品牌被集团其他子公司碰瓷滥用，一直是茅台股东心头之痛。李董从2017年5月开始，大力整顿集团内部产品线和品牌，砍掉了数百个子品牌，数千款产品，并对集团内部子公司使用茅台集团和茅台股份相关汉字、Logo及商标做了严格的管控。

李董甚至不惜公开点名批评白金酒公司、茅台技术开发公司等多家子公司的不当使用行为，不惜使用对违规使用子公司停业整顿或全面接管的雷霆手段，强力保护茅台主品牌。

这当中必然触及大量子公司及相关经销商利益链，李董的压力和付出是很大的，在维护茅台股份公司即茅台股东的长期利益上，李董功不可没👍🌹

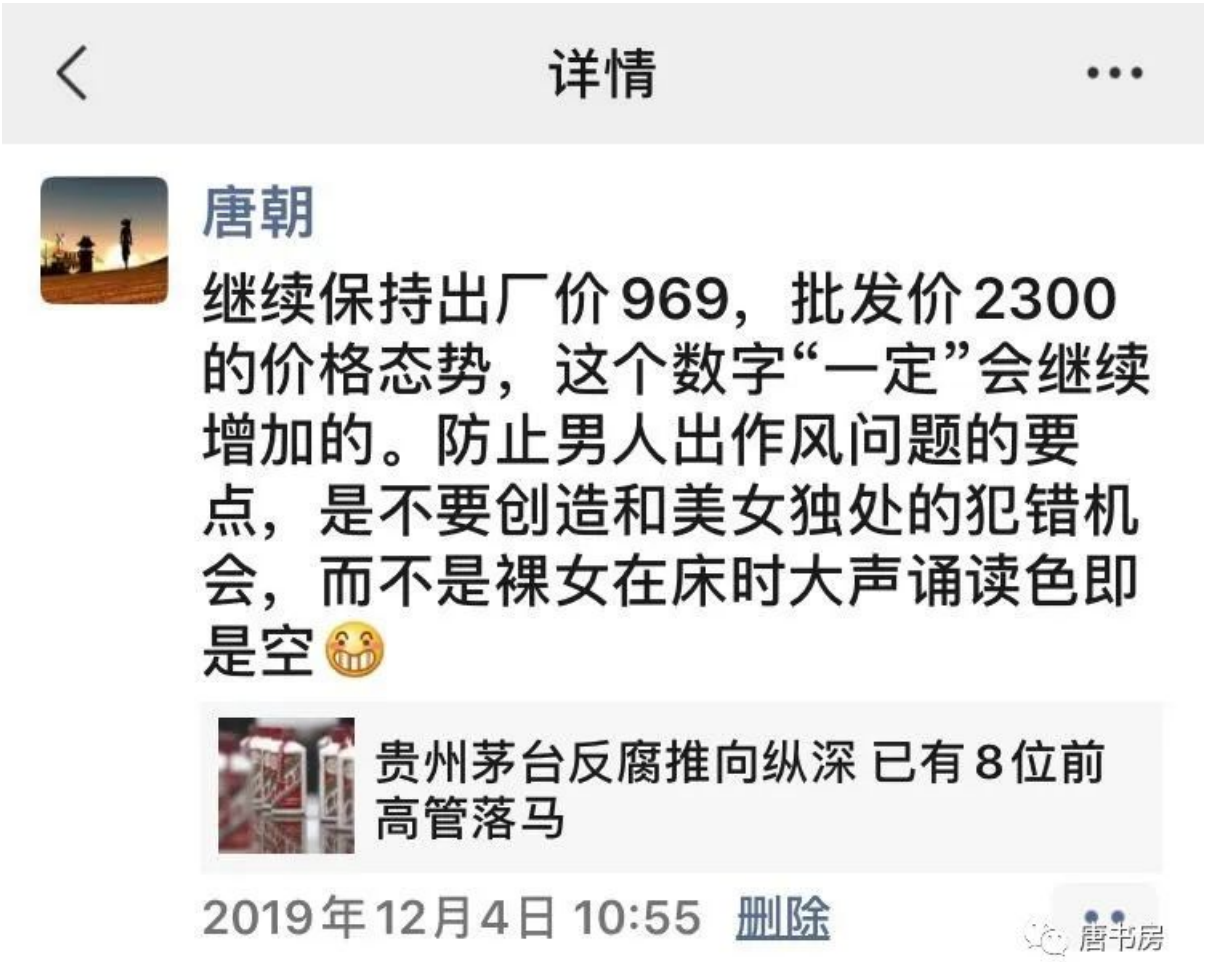
但是，李董在茅台也留下一些遗憾。

其主要遗憾，是坚持使用计划经济思路管理茅台的价格，坚持在批发价高达2000元左右时，仍坚持969出厂价+1499零售指导价的僵死价格政策。

结果自然是导致国有资产流失，股东利益受损，市场资源错配，目标客户买酒难的当前困境。

不仅如此，扭曲的、巨大的利润空间（1吨茅台提货单里藏着200万以上的利润，茅台一年出货3万多吨），勾引各类利益群体使出浑身解数钻营，权钱权X交易大行其道。

糖衣炮弹狂轰滥炸之下，党和人民倾注多年心血培育的茅台管理层，成建制地锒铛入狱，令人痛心！



至于网络反应强烈的集团营销公司一事，确有思虑不周，但未构成实际损害，无法确定李董内心考虑的究竟是他自己说的那种方向，还是网民猜测的那种方向。不诛心，略过

说过离职的李董，再聊聊新来的高董。

因为没有关注过高董，只能从履历上推测一些可能和期望。不一定靠谱，当做闲聊吧

新来的高董，履历很吓人。

高卫东，河南邓州人，1972年11月出生，只比老唐大半岁。

21岁毕业于贵州工学院，在贵州就业。此时看上去很平凡很普通，对吧？

仅仅七年后，28岁的高卫东任贵阳市小河区（后来改名叫贵阳经济技术开发区）副区长，副处级。

这中间的跨越就很惊人了，和今上不相上下（今上29岁任河北省正定县委副书记）。

贵阳是贵州省省会，和我大成都类似，我随意查了查成都几个区的副区长，年龄基本都在45以上。

老唐老家的同班同学，有不少在当地政府体系内。据我所知道，目前最成功的同学奋斗到正科级，距离28岁的高董还有不小差距。

高董不到40岁，成为贵阳市副市长。这个，对中国公务员级别略有了解的人都能体会到有多厉害。不深说了。

45岁升贵州省交通厅党委书记。

今天，不到48岁，任茅台集团董事长，党委书记。

因为对高董完全不了解，所以无法谈预测，只能谈期望。

往好处想，48岁的正厅肯定不是来养老的，应该是想做事、想出政绩的🤔

对高董最大的期望有四条：

其一是尽快提升出厂价，立竿见影出政绩。

企业花费巨额资金+五年时间酿造一瓶酒，本钱+资源+税收+利润总共才卖969元，经销商接手啥事不做就可以翻倍甚至更多。

这个利益结构用任何理由解释都是荒谬的。除了流失国有资产、损害股东利益、扭曲市场行为、创造贪腐空间之外，一无是处。

希望高董到任后，能迅速解决这个问题。

其二是希望能逐步提高公司现金分红比例。

希望2019年度分红能做到每股17.5元以上🤩

加大分红力度，即可以减少股份公司资金闲置、资本浪费，又可以增加对股东的回报，树立良好的资本市场形象，同时还能为高董掌控的茅台集团多元化发展提供弹药。

其三是盼望高董考虑启动茅台股份公司全资收购或控股习酒

以习酒2019年约80亿销售额，15亿左右净利润，以及目前已经拥有和正在建设的产能考虑，我个人觉着作价400亿以内市场应该不会反对，500亿估值或许也可一试😁

收购习酒，可以通过茅台集团转让习酒股权实现，也可以通过股份公司认购习酒增发股份实现，或者干脆二者并行。

收购习酒，可以让茅台集团得到更多发展多元化的资金，满足集团进军金融业的渴望；

可以让股份公司专注主业并增加新的增长点；

可以为习酒提供强劲的品牌背书和雄厚的资金支持；

顺便还解决了同业竞争的资本市场话柄。

在习酒上市进程受挫的情况下，这应该是多赢的方案，非常希望高董入主后能朝这个方向考虑👉

其四是期望高董任期内，能解决茅台管理层即核心员工股权激励的事情。

作为一家年度净利润数百亿+税收数百亿的大型企业，管理层没有股权，年薪最高的才几十万，而面对的诱惑又那么多。

作为原子级别小老板，我已经觉得我们有点欺负老实人😓，不知道控股股东是否也这么想？

咱们不能仅靠纪律和忠诚约束干部。好人、做事的人、创造价值的人，理应获得丰厚的报酬，理应生活的更好更体面，那样才能增加更多抗拒黑化的能量🎁

股权激励的事情，是控股股东在2006年就对资本市场做出的承诺。

2006年控股股东承诺股权分置改革完成后，将根据国家相关政策和规定制定对管理层和核心技术团队的股权激励办法。

这个承诺至今也没有任何进展。当然，这事不是茅台管理层可以做主的，主要决策权在省政府。

但期望高董到任后，能够利用长期在省政府任职的人脉和资源，为推动股权激励出把力，不要亏待干活出力的人💪

最后感谢李保芳先生这些年在茅台的付出。期望这次是顺利退休或者另有任用，而

不是其他什么因素🍌☕

阅读原文



此乃良民婚 2020-03-05 13:22:26

请问《巴芒演义》何时上架？期待中 赞 5

作者

统一回复：估计下周应该就可以订购签名书了。我现在憋着不说，就是想给准备购买签名书的朋友减少一点竞争对手和抢购压力。签名书发售完毕，我就给大家介绍内容，开始连载。书，估计月底能面世[抱拳] 赞 100



晏小线吟 2020-03-05 12:53:23

最近唐老师更的有点儿勤哟。顺便问一个问题，对于分众，人们会不会在疫情结束后报复性消费，影院广告收入这块会不会爆炸式增长一波呢？ 赞 14

作者

寂寞男孩的苍蝇拍，左拍拍右拍拍，人们的心思你别猜，你猜也猜不出来 赞 86



让心跳停了极 2020-03-05 12:58:53

我还以为老唐快60了 赞 83

作者

吐血中…… 赞 74



調奢崔职 2020-03-05 13:39:46

最近在重读老唐的 价值投资那本书，想问下老唐持股茅台之类的拿了多少年，打算也做长线了。 赞 5

作者

打算做长线了，说明中毒了，《价值投资实战手册》还要重读，再读。价值投资从来不等于长线，将长线和投资挂钩，是错误的理解。我是股东，看地的，但如果茅台股价上半年敢过2000元，我分分钟跑的比兔子还快[坏笑][坏笑]长线是被逼出来的结果，不是我所欲[机智] 赞 76



没有多伤心漾 2020-03-05 13:31:08

唐老师如果从政，且专心致志，成都人民有福了！思维水平高出很多干部一大截！ 赞 14

作者

也说不定贪官一枚，早进去蹲着了[奸笑]

赞 67



尼玛太现实采 2020-03-05 13:00:41

老唐，请问一下，假设，你对新上任CEO的 第二个预期达成：每股分红17.5元。 那么再假设一下，是不是股价1100元每股， 最后算出买茅台的股息率就是15%？ 这样就可以不顾股价上下，闭眼买也划算？

赞 3

作者

数学不及格，17.5/1100=1.6%[偷笑]

赞 60



帅到暴毙了1X5 2020-03-05 13:02:03

举个政治问题的例子吧。我原来在央企工作，还是比较市场化的业务。当讨论问题时或安排任务时，一旦领导说，这是政治任务，无条件完成，大家都不在谈论可行性的问题了。茅台涨价为啥涉及到政治问题呢，就是它一提价，那媒体肯定铺天盖地的报道和大量人员的讨伐，特别是大家日子都不好过，而茅台利润这么高的时机。提价对管理层没有一毛钱好处，搞不好就暴露自身问题出来，换位思考下，作为一把手你有提价的动力吗？

赞 52



jxe695泼 2020-03-05 12:52:05

特朗普从商界转型直接做总统，茅台的一把手没经过商。一流的精英在政界，那是发展中国家，一流的精英在商界，那是发达国家，一流的精英在军队，那是落后国家（战争中）。

赞 46



不撞西墙蚕 2020-03-05 13:02:23

出厂价提高，恐怕带来的结果是经销商转移成本导致终端价格继续升高。

赞 2

作者

这是错误思路，需要学点经济学。推荐薛兆丰的《经济学通识》入门[呲牙]

赞 42



小怖時 2020-03-05 12:42:55

唐兄高产□

赞 18

作者

是大家的鼓励结果[呲牙]谢谢

赞 39



苏亚梦务 2020-03-05 13:36:27

提价的动机是什么？对于股东最喜欢提提价的诉求，因为股价能涨，但对于茅台的管理者， 政府对于茅台的定位和期望是什么？做大做强是期望之一，但茅台价格稳定，让百姓能够买得到，不要像现在这样，炒作囤积严重

赞 5

作者

贵州省政府持有茅台股份公司61.99%的股份，涨价政府得利最大，利润和税收，这就是动机。另外，不涨出厂价就能让老百姓买到，纯粹是荒诞的思维。出厂价涨不涨，百姓都是买到零售价。即便抢到1499的恩赐，那也是额外付出排队，汽油，人力和时间了的，也不是白得[呲牙]

赞 36



米饭炒鸡蛋吮 2020-03-05 12:49:49

老唐再聊一手洋河？

赞 16

作者

兴之所至，自然就会成文。没有冲动的时候，勉强摸键盘那是很无趣的[呲牙]

赞 35



假洒脱秽 2020-03-05 12:48:34

提价是政治问题，这个风头浪尖谁敢提价啊。最起码近期感觉不会提价。

赞 8

作者

一有问题就归为政治问题，我一直没搞懂什么叫政治问题[呲牙]

赞 34



海南姑娘哩 2020-03-05 12:52:19

茅台定价权这么强，直接提价，采用网销措施，不是能更好的提升利润率么？有没有我没考虑到的因素，希望长老解答一下[呲牙]

赞 6

作者

定价权是公司和经销商共同努力出来的，不是天上掉下来的[呲牙]

赞 29



ew3zt天枰 2020-03-05 13:22:56

很多人都在提茅台需要提高出厂价的问题，但是很多人没搞懂，茅台市场价之所以能达到2000多，有个很重要的原因就是官方指导价低，投资炒作的人多，如果茅台一下子提价到位，炒作的没有赚钱预期，茅台整个炒作泡沫会不会破裂

赞 6

作者

这不是别人没搞懂，是你理解有误。茅台提价也不大可能直接奔2000去，1369或1399什么的，就已经非常令人满意了[呲牙]

赞 27



惩治独财者电 2020-03-05 13:45:58

还没看内容。先感谢老唐，入市三年，今天市值翻番了，打赏以纪念。

赞 25

作者

恭喜恭喜，这个是真没有走一点儿冤枉路咩？羡慕中……[色]

赞 14



灬桃子小姐恋 2020-03-05 12:53:23

目前茅台最大的任务是帮助贵州省做好脱贫攻坚战吧[捂脸]茅台的市值差不多喝贵州省GDP相当，而且把一个交通厅长调过来 怎么都是感觉政治意义大一些 赞 23



欢和辞诠颂桌ok 2020-03-05 13:04:45

股权激励是巴芒一直反对的，老唐怎么看这个观点，另外茅台这种“傻子都能管好的公司”搞激励阻力很大吧？

作者

你理解错误。巴芒从来没有反对过，我在给赞问答里答过这个问题，你少出了1元钱。 赞 21



你是死了吗空 2020-03-05 13:00:31

茅台主要是买不到，所以差价才巨大，我不认为出厂价就能解决差价的问题，当然这对公司利好。出厂价提高到2000，批发零售价估计得到4000？要一直这样搞下去，还不得出政治问题？。。个人感觉 赞 3

作者

这是错误的思维，如果出厂价上涨，零售价一定上涨的话，今天所有的商品为什么不提价几十倍呢？茅台酒五年前还买过699元/瓶？[呲牙] 赞 20



宅伸鸭 2020-03-05 12:57:25

茅台就是害人精，让那么多人赚钱；又让几十位酒厂领导犯罪，罪过啊，罪过！这么害人的东西，我不买谁买，买了关起来就不卖，防止它害人。

作者

钞票也是害人精，赶紧回家烧掉，银行转账给红十字。美女帅哥也是害人精，立志做单人狗一辈子[捂脸][捂脸] 赞 20



等你来月亮吕 2020-03-05 12:51:16

老唐说出了广大股东们的心声：“提厂价购习酒多分红”[ThumbsUp][ThumbsUp][ThumbsUp] 赞 20



醉饮红尘茶腰 2020-03-05 12:55:50

我的天！28岁的副处！？ 赞 19



用爱情读你砍 2020-03-05 14:01:12

老唐，以为真的是老唐，原来是72年的小唐呀，敬佩小唐的成就:财务自由+4本书+唐书房+洒脱的生活！ 赞 8

作者

73[坏笑][吃瓜]

赞 18



小疯子裸 2020-03-05 13:46:59

分析得太好了，唐叔你应该进茅台管理层，还是工资要给很高的那种[社会社会]

赞 18

作者

[呲牙][社会社会][社会社会]

赞 6



忧小曲吻 2020-03-05 12:47:22

如果茅台全部自己网络直销，不走经销商路线会怎样？

作者

会比现在差[呲牙]我相信管理层不会这么短视的。

赞 18



月落琴箫 2020-03-05 14:16:33

支持老唐观点。说点自己看法：茅台是一个穷省的金矿，掌门人的能力是全省的大事，这也是为什么茅台掌门人的眼界始终高于五粮液和老窖的原因。事实上，保芳是深受省委器重的老臣，按说年龄不太适合接手茅台了，但在当时已知袁总一杆人出问题的情况下，一时没有更合适的人选，属于临危受命。经过几年观察，政坛新秀高卫东既有基层经验，又有国企经验，终于可以接替保芳。茅台因为优秀的产品，不怕保守，最怕乱来。其实，我更担心高卫东年轻气盛，为了政绩做出一些出格的改革创新。

赞 17



佐Z鼬Y1X双鱼 2020-03-05 14:55:11

打电话去问了两家公司，终于搞明白了，东方财富和wind后复权都包含了分红再投入，wind后复权价格比东方财富高很多，wind是按实际收益率计算的，东方财富有个06年股改计划里面没有算复权[微笑]

赞 14

作者

[强][握手]

赞 3



天蝎要站死 2020-03-05 13:11:20

我觉得最重要的是：要让高董看到这篇文章。这就需要各位想办法把它扩散出去

赞 14



那段抹不去坡 2020-03-05 12:56:50

请问唐老师，以您目前对洋河的分析，到您之前判断的区域会持续加仓，还是等待观望

赞 2

作者

我的行为，周周写在书房。你的行为，你自己决定[呲牙]

赞 14



乡巴佬抖 2020-03-05 13:09:54

终于有个明白人了，保芳总干了几件大事，不能因为没提价就把他打翻在地。 上市公司老总亲自去机场迎接董事的股份公司，应该不是很多哈。

赞 13



shine屿蓝Jiu 2020-03-05 13:03:38

老唐，本命年有没有买些鼠年茅台来收藏啊[呲牙]

作者

没。我不收藏酒，我酒柜里只剩下十来瓶茅台了，它们很快就会进我的肚皮，然后达到浩瀚的太平洋……[阴险]

赞 13



用英语333 2020-03-05 14:59:48

一篇让前任、后任、股东看了都心头一暖的好文[强][强][强]

赞 10



金牧康 2020-03-05 13:59:55

老唐对京东方这个公司怎么看呢？值得长期持有吗

赞 1

作者

不值得。

赞 10



花期自焚促 2020-03-05 13:31:49

一看每股分红17块多，好猛！再一算，股息1.5%……！

赞 1

作者

就是，都怪破股价，涨太猛[捂脸]，现在要是股价在175的话，嚯嚯，那股息率就是10%了[色]

赞 9



喜浪久sunny 2020-03-05 12:52:30

也就是通过提价，已经白酒新品牌并购，茅台股价还能再战十年呗！

赞 8

作者

你咋就这么能干，这么能提炼呢？[疑问]天生的，还是强生的？[呲牙]

赞 6



爱西诺天枰 2020-03-05 13:52:39

老唐是否有从政绩的角度思考高董的未来走向？

赞 1

作者

那么宏大的课题，留给高董自己思考吧，我这个小脑袋瓜，想不出来[偷笑]

赞 7



璩婷初是我

2020-03-05 13:31:27

老唐，茅台提价对小股东来说有什么坏处吗？

赞 1

作者

百利而无一害。

赞 7



岛是海的心溪

2020-03-05 13:10:56

抱歉，需再请教。目前分众的十大股东结构显示，阿里巴巴仅持有7.744亿股，占5.28%，难道还有阿里的关联股东？

赞 1

作者

嗯，有部分是间接持股，还有参股江南春公司的。新闻标题不能作为分析依据，要看公告。

赞 7



情深必死i521

2020-03-05 13:21:24

一篇可以载入史册的文章！[强]

赞 6

作者

过奖过奖，和书房朋友们闲聊罢了[呲牙][抱拳]

赞 4



雇群望095

2020-03-05 13:04:31

老唐咱们借一步说话。关于泸州老窖产能的事情，我有一个疑问一直没想通。您在分析五粮液产能的时候说过，五粮液501车间产能450吨，其中75%可以作为生产五粮液及以上品质的基酒。那么，泸州老窖百年以上窖池1619口，产能8000吨，取其中的75%（6000吨）作为1573的基酒，口感、品质不会比五粮液差吧？然后剩下8000+口窖池的产能40000吨取10%作为1573的基酒（对标五粮液30年窖池15%的五粮液基酒），1573基酒总产能达到10000吨。如果非要用这些产能做特曲酒，按照品质来说是不是可以说特曲酒卖亏了？

赞 4

作者

嗯，前面估算太乐观了，但后面部分要按你那么理解也没错。老窖如果愿意放弃特曲，或者将特曲降质，是可以做出更多1573的，就看公司怎么取舍。

赞 6



不闻不问幻

2020-03-05 13:37:18

老唐，今年好像不会涨价了吧，记得1月初李董刚说了2020年集团营收目标1100亿，利润550亿吧？好像

赞 1

作者

所以，因为换人了才敢做如此期望呀[偷笑]

赞 5



他他他他勿 2020-03-05 13:13:37

唐哥好，网上很多人拿巴菲特买股票的市盈率来评论当前的股票价格，我觉得不妥，但好像也没人提出质疑。因为按照您的PE估值法，巴菲特的买入市盈率应该先与当时的美国国债收益率进行对比，结合当前无风险收益率经过调整后再和当前的PE对比才有意义。不知我的说法是否正确。 赞 2

作者

等新书，读过后你就无此疑问了[呲牙] 赞 5



曲平淡的歌话 2020-03-05 13:05:37

这境界 望尘莫及啊 第一次打赏 聊表心意 毕竟我差钱 老唐不差钱[呲牙] 赞 5



欺陌血亏 2020-03-05 12:43:58

管理层是否关心股东利益一直是茅台的问题 赞 2

作者

截止目前，比及格好一点，离优秀还有距离[呲牙] 赞 5



街角冷色调雹 2020-03-05 19:05:04

看了2年公号，今天第一次留言。 一个词:感谢。感谢让我在股市投资中看到了希望，认识到股价上涨的逻辑是公司成长和市场恢复价值所致，从而远离零和博弈的焦虑，恢复快乐的生活。 最近，用了三个星期，对照着茅台、吉比特财报，把《手财1》读了一遍，醍醐灌顶，还需要多复习几遍，应该能够基本理解。有了手财的基础，再次学习《实战手册》，感觉轻快了很多，但是对目标企业的价值预测还需要磨练，希望某天企及先生十分之一。 赞 4

作者

方向对了，速度快点慢点就是小问题了，加油?? 赞 1



丁叮逗军 2020-03-05 14:45:11

看完此文的感受，两个字，通透！请收下我的膝盖和红包！ 赞 4

作者

[呲牙][握手]



蔾點摆 2020-03-05 12:42:11

沙发 赞 4

作者

预测正确，书房认证，真皮沙发，归您了[呲牙][握手] 赞 2



爱二同志八 2020-03-05 14:22:47

老唐，1.问答广场的内容在哪里还能复习吗？输入问答广场没有提示。2.价值投资实战手册和新书会有kindle版吗？电子版便于查找。3.高董从厅长到茅台，级别上会不会是降了？

作者

1.我也找不到了，2.即使有可能也比较晚了，看出版社怎么打算的。新书会在书房全文免费连载，需要电子版的话也可以自己拷贝自制。3.不是。 赞 3



沃素凹凸曼宰 2020-03-05 13:39:43

茅台集团是个老国有企业，既然是老企业，就有老企业的通病，树大根深，盘根错节。前任不想涨价么？他不知道涨价可以给他带来业绩么？为什么成建制的进去？当人财路的事情不容易干呐！希望高总能手握尚方宝剑而来，大刀阔斧吧。 赞 3



梦魇布 2020-03-05 13:09:41

唐老师！“钞票也是害人精，赶紧回家烧掉，银行转账给红十字。美女帅哥也是害人精，立志做单人狗一辈子”.....钞票还是应要的，美人就手下留情了，也别太那个了

赞 3



白髮小妖瑶 2020-03-05 13:04:46

唐老师，请问阿里巴巴150亿入股分众传媒一事，实际的投资金额和比例是否远不足150亿和10%？盼复，谢谢！ 赞 2

作者

不是。你没读入股文件，只看新闻标题了。阿里是足额投资了的。 赞 3



病态美战 2020-03-05 12:54:00

按唐师说的办，请高董务必抓好落实！ 赞 3



晚风吹惆怅顾 2020-03-06 18:03:32

这几天发现一个现象，以前打开唐书房的公众号会显示有一位朋友关注，前几天我看到这个数字变成四了，今天再看就变成五了...关键是我并没有给身边的人推送过这个公众号

作者

证明你最近交了几位新女朋友，而且是在投资圈里发展的[坏笑][坏笑] 赞 2



眼眶的懵懂噩 2020-03-05 14:58:29

老唐好，洋河回购股份数为什么不是一手的整数倍呢？

作者

有时候卖家有碎股卖出，就成交为那样了，我自己的买单也偶尔遇到过。 赞 2



幾回兜轉钙 2020-03-05 14:50:17

老唐，这些事都不是什么事，身体要紧，最近咋不运动了[呲牙] 赞 1

作者

防疫，闭关[呲牙] 赞 2



我後悔叻确 2020-03-05 13:59:44

老唐写文章的bigger也越来越高啦，英雄所见略同啊，主要顺带夸夸我自个儿哈，[调皮][呲牙] 赞 2



格格不入岸 2020-03-05 13:53:42

去了两次贵州，聚会都喝的是习酒，个人感觉比五粮液、洋河梦之蓝都好喝。如果注入上市公司绝对是一大大的利好 赞 2



新嘎件sky 2020-03-05 13:18:26

有个价值投资的问题理解请教下：你的价值投资实战中写的股市生存之道分ABCD，其中AC为价投，A主要偏向格雷厄姆，C主要偏向费雪，其中A对企业的理解要求低，C对企业的理解要求高，A主要是采用多个企业分散的概率换取倍率的模式，这样理解正确与否？ 赞 2

作者

对。



拆碎爱与恨质 2020-03-05 13:16:26

核对了2019年$洋河股份(SZ002304)$ 三季度和年度业绩快报的数字，年底总负债=总资产-股东权益=533.9-364.7=169.2亿，同三季度总负债100.37亿相比，一个季度增加了68.8亿！这个量级的负债增加是很异常的，因为洋河的资产负债表很干净，负债基本为流动负债，流动负债中主要为应付账款、预收和应付税金三个项目。所以有三个原因可以解释这个异常，一是借钱；二是年货备货和M6+上市的预收款；三是许诺了经销商一笔营销费用待支付。按常理手里大把现金和理财借钱毫无必要？

作者

上周六的周记下面留言区就答过，何不看看先？ 赞 2



依依梓萱茄 2020-03-05 13:05:53

分析有理有据，对茅台公司的期望也是独立思考的结果，谢谢分享！真的对

您只有十分敬佩，百分敬仰！对自己重仓的公司，不只关注盈利，还关注公司的管理层。。高屋建瓴[强][强][强]

赞 2



乡巴佬抖 2020-03-05 13:03:15

一是尽快提升出厂价，立竿见影出政绩。 这个可能性很大 二是希望能逐步

提高公司现金分红比例。这个可能性不大，毕竟茅台股份公司的现金理财自主权都没有[捂脸] 三是盼望高董考虑启动茅台股份公司全资收购或控股习酒。希望可以。 四是期望高董任期内，能解决茅台管理层即核心员工股权激励的事情。这个估计他说了不算。 第一条能成就满意，第二-第四有一条成就大赚[呲牙]

赞 2



白给鸟狙9 2020-03-05 13:00:01

唐师 对于我们小白而言 现在可转债还有打新的价值嘛[抱拳]

赞 1

作者

这个不能一概而论，没有达到值得无脑打的地步。

赞 2



脸的美人痣欲 2020-03-05 12:59:31

就是喜欢看老唐分析白酒，尤其是茅台。因为自己太懒了

赞 2



计典丽摩羯巨蟹 2020-03-05 12:58:50

最尴尬的是保芳总走后茅台股价有一定的涨幅。

赞 1

作者

这个倒没有什么尴尬的，任何因素都可能引发短期股价波动[呲牙]

赞 2



莜冷雅葱 2020-03-05 12:56:58

没有留言啊，我是第一个？今天把手里的钱买了洋河，以后实行老唐的满仓

呆坐大法，[呲牙][呲牙][呲牙]感谢老唐教导，岁月静好，静待花开。

赞 2

作者

你五十多楼啦[呲牙]

赞 1



盆赶指 2020-03-05 12:54:50

市场给出涨价预期了[偷笑]

赞 2



护善漠芬 2020-03-05 12:52:45

李董还是不错的，有些事情也不能由他做主，觉得网上骂他有点太过了。

赞 2



幸运的西诺天枰 2020-03-05 18:07:48

唐老在留言区推荐薛兆丰经济学通识，之前喜马拉雅听完的，后来看了曼昆的经济学原理，感觉和薛兆丰讲的差不多，看过经济学原理，是否有必要再看经济学通识呢？

作者

可以不看 赞 1



不美小姐例 2020-03-05 13:52:15

茅台现在的供销体系已经让提价陷入了两难，像你说的，缓涨慢涨，比如先把指导价提高两三百，在现在这种情况下，大家更加会一致看涨，然后造成的影响就是囤积更严重，还是抢着买，买不到；如果一次性涨到位，将官方指导价提高到2000多，与现在市价一样，有两种可能，一是泡沫破裂，炒作囤积的疯狂出售；二是市场价格预期再次提高，市场价涨到超过指导价，还是买不到。现在茅台最关键的是供销体系的改革，打击囤积炒作，扩大电销渠道，很简单，一半的货给天猫京东苏宁，马上就是平价茅，现在经销商有几个不囤的？出厂价900多，指导价1499，市价2000多，你说你是经销商1499你卖吗？你会不囤吗

作者

不讨论了，累。各持看法吧[呲牙][抱拳] 赞 1



铁石心肠级 2020-03-05 13:45:07

但愿李宝芳可以平安着落。。。。事出突然感觉不好说 赞 1



我有俩朵花冉 2020-03-05 13:44:30

老唐在价投实战手册里对波特五力基本上一笔带过 希望有时间可以再深入写一写 分析一下相关内容[呲牙]或者新书里会有？[奸笑] 赞 1

作者

新书里没有。不过这东西本就没有什么内容，不太明白你想深入了解啥[呲牙]可以去看迈克尔.波特的《竞争战略》。 赞 1



窒熙且 2020-03-05 13:32:19

收购习酒是最好的期待，希望能实现自己人不能卖太贵，股权激励也是很重要，想要味道一百年一千年不变，必须奖励核心茅台人 赞 1



摩羯夜半星未央 2020-03-05 13:13:01

特别认可老唐的认可，高董还不满48岁，还没有到守成养老的时候，正是

出政绩，出业绩，给履历添光辉的黄金时刻，我们是不是也囤几瓶茅台酒啊[偷笑]

赞 1



虎牙大神招募 2020-03-05 13:06:42

愿望是美好的，现实可能残酷。对新来者所谓政绩可能和小股东想象的不同，看看古井贡的大手笔资本支出。

赞 1



岳小颜各 2020-03-05 13:05:43

营销公司一事，老唐没往坏处想想？前一任设立，这一任利用，交通厅过来的，这几年贵州大搞基建，欠了不少债啊，有没有点联系

赞 1

作者

还没设立的时候，老唐就成文分析过啦[偷笑]你又漏看文章了。

赞 1



恋小柒倍 2020-03-05 13:05:27

老唐前三点建议我觉得大概率会实现，只是股权激励恐怕难以实现[抱拳]

赞 1



旧岛找 2020-03-05 13:03:33

墙裂认同，举双手加双脚同意。老唐这四大期望如果全部落实，茅台将发生脱胎换骨的变化。

赞 1



灬同恋拼 2020-03-05 12:57:45

受益匪浅，继续向唐老师学习！□

赞 1



女汉子阿妤蜷 2020-03-05 12:56:18

看唐哥的文章，犹如饮清酿，清香怡人，滋润丹田，哈哈

赞 1



说法有龙听抽 2020-03-05 12:55:53

老唐在正经事上的理性和正直，绝对厉害的不要不要的...[愉快][愉快]

赞 1



高傲你晨姐撇 2020-03-05 12:53:09

请教老唐一个无关的问题，请问能否推荐一个阅读pdf的工具？[抱拳][抱拳][抱拳] 比较不费眼的那种，我之前用Kindle读pdf阅读体验很差。

赞 1

作者

我也没有好的，买过几个，看年报pdf都不合适。

赞 1



我爱你罢了左 2020-03-05 12:49:54

重温价值投资实战手册，每次都能发现新的学习点。

赞 1

时过境迁职 2020-03-07 09:38:11

记得您提过茅台酒厂技术开发公司有员工持股，现在看它是茅台集团100%控股，集团又把员工持股收回去了吗？

作者

是的，以前这家公司是员工持股79%，集团持股21%的。确实是做过变更，但公司没有披露，具体怎么变的，何时变的，集团和员工之间达成什么交易，我也不太清楚[抱拳]



爱laoxiong2222 2020-03-06 09:15:36

习酒要占多少股份才会并入茅台的合并报表，还是说不管占比多少都要计入，只是计入科目不同。如果控股习酒以后，习酒的每年利润不分红的情况下是不是直接合并报表了

作者

并表的规则很多，但最简单粗暴的就是持有50.1%以上股份。并表企业不用考虑分不分红。当然，我希望是合理价格下收购100%股份，或者至少80%以上。



以禅悦为食臊 2020-03-05 22:28:59

谢谢唐老师高产，又记四张A4笔记。深入浅出，主要是对数据的信手拈来，真是叹为观止！特别是2.13复工，第二次取基酒等细节，只有这样才能做到手上有股，心中不慌。 淘宝女王节，买了唐老师推荐的书单，以及新的《价投》，我的这本笔记太多，要买本新的给我儿子启蒙财商。他最近认字有进步，今年就可以读小学了[微笑]我的主业也可以从陪读变成阅读了。 期待下周的新书！

作者

[强][握手]



纯子翊怎 2020-03-05 16:04:03

老唐。文章中的插图可不可以不要用IPHONE以及IPAD样式的插图。这样会导致里面的文字内容太小。看着不清楚。或者打印出来的时候分辨率不高。因为截图后再加边框。对图片进行了二次压缩。分辨率会下降。感谢老唐的分享。祝吉祥如意

作者

哦，收到????



找女开房AA制 2020-03-05 14:36:06

作为入市三年的头茬韭菜，从老唐的文章中获益良多，不止书籍悉数收入囊中，这次也贡献自己的第一次打赏



逢床作戏日 2020-03-05 13:44:53

说不定高董的亲朋好友是咱们唐书房的铁粉，又或者咱们唐粉是高董亲朋好友的好友[晕]，大家都点了“在看”后……，老唐代表小股东们的期望就实现了[机智]。 我这个脸打的啪啪的[捂脸]



嘘嘘嘘嘘经 2020-03-05 13:10:15

高的大学是贵州工学院工民建专业，那个年代，还是非常吃香的专业。特意问了贵州同学，这个学校多年前并入了贵州大学。



卟如去艰 2020-03-05 13:09:14

“我对李董印象极好，对其离开略感可惜，却也对高董的到来充满憧憬。”

我对李董很认可，对高董持怀疑态度。



温情与兽员 2020-03-05 13:05:31

好文！微观入手，宏观调控，唐朝好男人。



汐小逝代 2020-03-05 13:04:54

评价比较客观，意见中肯



内些离念伴 2020-03-05 13:02:19

对茅台研究的确实透彻，知道目前茅台的优势和短板，[鼓掌]



shine屿蓝Jiu 2020-03-05 13:01:18

我个人认为，给经销商让利有历史的原因和商业的逻辑，也完全可以理解。

每年提价5%-8%是个比较合理的空间。



love啁小逸 2020-03-05 12:59:03

共同期待！好在伟大的公司，管理层没那么致命，要不这么折腾一般的早就垮了！



落叶淘敏zx 2020-03-05 12:58:59

老唐，文章思路非常正确。加十分！[微笑]



夜郎志大19791 2020-03-05 12:58:04

市场这两天的反应，让我还是有些伤感的...保芳总也是极大的努力和做出了一些贡献...哈哈，该不该涨价那些事，也不知道在不在他能力范围内...



安幕风尘国

2020-03-05 12:56:31

股权激励没可能，提高工资可能。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/03/07

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-03-07

收录于话题
#2020年书房原创 117
#老唐实盘合集 108

本周交易

无

当前持仓

目前持仓茅台41%，腾讯26%，洋河11%，分众9%，古井B7%，海康5%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	41%	17600±10%	＜8800	21000	14513	1155.50	-2.32%
腾讯控股	26%	55000±10%	＜27500	50000	33705	395.80	5.38%
洋河股份	11%	3150±10%	＜1575	3700	1477	98.00	-11.31%
分众传媒	9%	……	＜600	1400	798	5.44	-13.10%
古井贡B	7%	666±10%	＜333	800	317	70.66	-0.21%
海康威视	5%	4400±10%	＜2200	5000	3291	35.22	7.57%
沪深300						4138.51	1.02%
上证指数						3034.5	-0.51%
2020/3/7			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8915	

唐书房

注：

①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同而发生小幅变化；

②老唐买点或卖点，代表如果公司总市值触及此数值，老唐计划买入或卖出，与个股历史买入成本无关；

③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	39%	17600±10%	<8800	21000	13276	1057.00	-10.65%
腾讯控股	27%	55000±10%	<27500	50000	33062	386.00	2.77%
洋河股份	12%	3150±10%	<1575	3700	1468	97.38	-11.87%
分众传媒	9%	……	<600	1400	784	5.34	-14.70%
古井贡B	7%	666±10%	<333	800	324	71.80	1.40%
海康威视	6%	4400±10%	<2200	5000	3271	35.00	6.90%
沪深300						3940.05	-3.82%
上证指数						2880.3	-5.57%
2020/2/29			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8967	

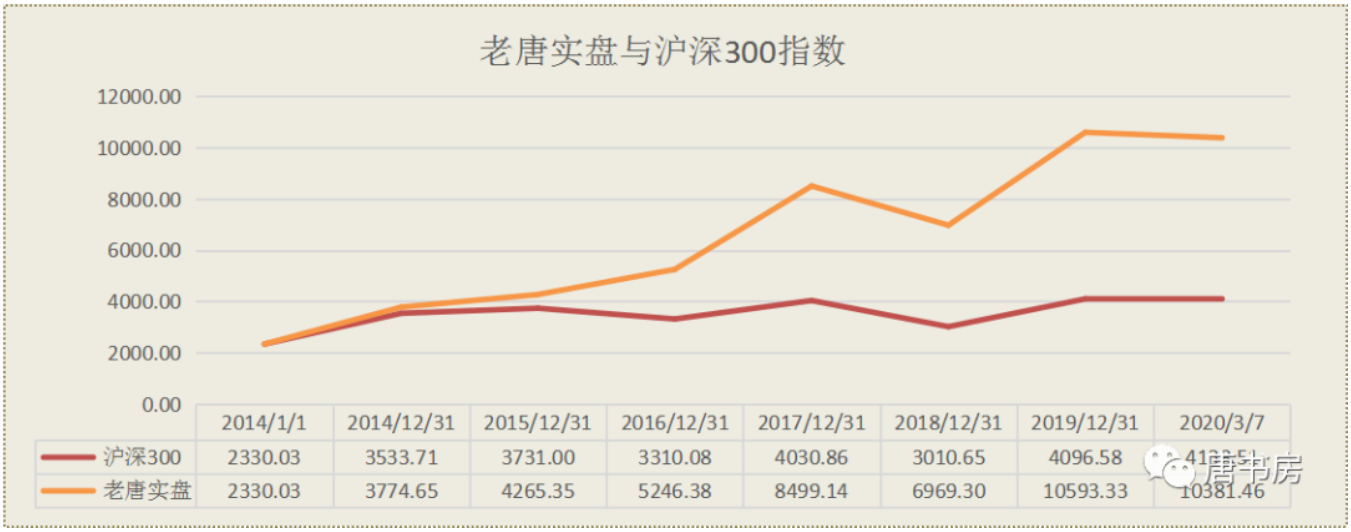
唐书房

收益

2020年内收益-2%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，-2%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为446。以6.19年折算，年化收益率约27.3%。



PS：巧的很，截止前天（周四收盘）老唐的账户2020年收益正好为0。

也就是说，对我而言，2020年股市等于就开市昨天一天：账户市值下跌约1.8%，目前跑输A股所有指数

本周重要事项

①海外疫情冲击，全球股市暴涨暴跌。

目前我国境内疫情基本结束。比如昨天，全国新增确诊病例仅99例，其中74例在武

汉，除武汉以外的湖北省境内0新增。

然而海外疫情风险加大，韩国、意大利、伊朗三国合计确诊病例超过1.5万例，国内面临巨大的倒灌风险。

同样以昨天为例，湖北省以外新增确诊25例，其中24例来自境外倒灌（甘肃17例，北京3例，上海3例，广东1例）。

疫情如何发展，非专业人士瞎猜无意义。但有一点是可以预测的，就是当前形势下，即便是国内归零，鉴于国外形势恶化，国内的管控手段依然会持续较长时间，对很多企业的上半年营收和利润的冲击会持续。

就老唐下属非控股子公司而言，除了茅台和腾讯基本不受影响之外，其他四家洋河、分众、古井和海康，一季报和半年报业绩受冲击是基本确定的事。

幅度多大，目前还不好说，毕竟疫情还在动态发展，但同比负增长概率非常大（或许海康略好一点）。

昨天《经济观察报》有篇报道，透露了不少分众公司近况和思考，例如“截止3月2日，挂刊率恢复到70%”、

“最近分众非常忙，半个月内，江南春就在线上进行了6场直播课和发布会。而他的会议表格更是被填的满满当当，从周一到周日，一天15个小时。”

同时江南春判断“4月的广告一定会是爆满的”等等，

大家可以看看，我把文章链接放在文末的“阅读原文”上。

由于该文里含有一些乐观信息，所以被迫再做**提醒**：

老唐只是分享看法，各位一定要独立思考。

我真心是被部分颈部以上重度残疾人士骂怕了，每篇文章都要浪费大量文字强调，“我说的可能是错的，有腰斩风险，”

结果自己觉得很客观很认真地分享了对古井贡酒扩产的相关观点，依然被骂为“鼓吹脑残粉买入，心黑“



骄傲的说，老唐分享的很多资料，你去百度可能都百度不出来。而且老唐自认对下属企业一贯盯负面信息比盯正面信息还认真。

但怎么强调都架不住身残志坚的无脑喷。虽然拉黑就可以解决，但毕竟还是挺打击情绪和码字积极性的

所以，再浪费笔墨提醒一下：

老唐分享的分众信息，来自媒体报道，有可能不真；

即便是真的，也可能是错的；

即便是对的，股价照样可能会跌；

绝无此时分享利好鼓吹你买入之意。

（而且你买入对我p好处也没有）

老问题又来了，必然有朋友会问：

既然判断业绩和利润会受冲击，为什么不卖掉，等跌下来再买回来？

这是很多人在股市的心结。内心根本原因还是不理解格老所讲的市场先生寓言，老是想利用某种信息去预测短期股价波动，实现高抛低吸

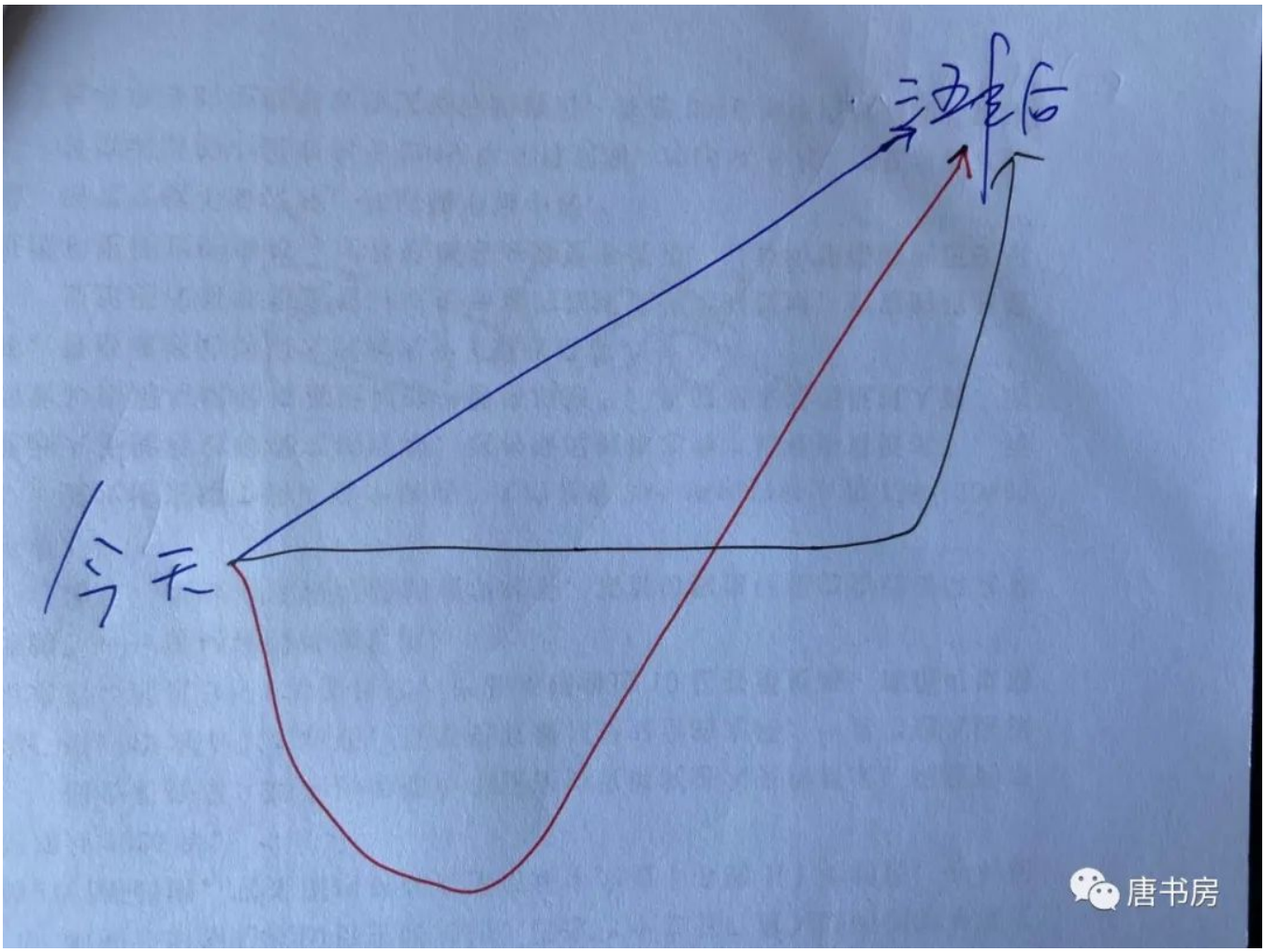
市场先生寓言是说短期股价波动无法预测。用热点信息、k线走势、庄家闲家、技术指标不能预测，用财务报表数字也并不高人一等，同样不能预测。

不能预测的含义，是指依据以上各种信息预测短期股价波动，一律是时灵时不灵，

和抛硬币没有多大区别😁

一图胜千言，老唐又手绘草图来表述了。

对我的持股，我的预测是从长期来看（至少三五年）市值一定有机会高于今天。但短期无论利空利好，其波动都可能是涨跌平三种形式中的任何一种



因此，股价走势可以在今天和三五年后，画三种可能的走势。

今天预判其季报或半年报业绩会下降。但业绩下降的时候，是不是股价一定走上图的红线呢？我并不确定，完全可能持平甚至暴涨😁

届时市场专家和媒体很容易告诉你一些逻辑清晰的理由，让你反省自己为什么那么笨，那么明显的因素都没有看到😈

例如：

全球降息，资金泛滥，无风险利率大幅下降，估值中枢上升，股权资产大受追捧；

实业投资不确定性加大，资金积极涌入资本市场博弈，带动股市赚钱效应，推动走牛；

政府大搞新基建，市场预期会拉动和刺激国内投资及相关消费，从而带动股市上扬；

境外市场估值高企，震动过大，大量避险资金涌入中国股市……等等。

这些都是填充屏幕的垃圾信息，是给那些每天寻思着“为什么涨了，为什么跌了”的人服用的朱砂。

适量服用可安神，过量会导致神经系统严重受损，逐步进入痴呆状态

②几家非控股子公司动向。

A.本周古井贡宣布拟扩产

详情见周二文章**《聊聊古井贡的扩产计划》**

B.本周茅台换帅。

见周四文章**《聊聊李保芳的功过及对新帅的期望》**。

另：昨晚的最新消息，李保芳调任贵州省人大环境资源保护委员会副主任委员。这是平安着陆，去养老了，好好好。

一天天变老，是我们每个人都躲不过的必经道路，正所谓“最是人间留不住，朱颜辞镜花辞树”，保芳董这也算“无灾无难到公卿”，幸福的结局

祝福保芳主任健康快乐，在新岗位上继续发挥光和热

C.有个不算大事的事，只是出于喜欢也分享给大家。

昨天，海康威视发布的一个投资者调研活动记录表，老唐超喜欢里面透露的公司气质，建议朋友们在公司公告里打开读读。

很短，但读来很舒服。

第一个问题里调研者问：海康的企业级大数据究竟怎么赚钱，商业模式是什么？

公司的回复里面有这么两句话：

“投资人关心怎么赚钱，其实我们把赚钱看的比较淡，如果对用户有价值，钱就自然会来；如果没有价值，客户不可能持续付钱。我们就在找我们的价值在哪，可以给客户提供什么东西”。

后面的问题里，有调研者反复旁敲侧击追问公司的战略和规划，可能盼望公司给出

一个辉煌的ppt，展示宏大的规划和前景，结果公司回复的大体意思就是：

我们也是摸索中，知道市场很大，但具体怎么走，我们也不知道。我们只知道一点一点帮客户做些事情，解决一些痛点，模式会慢慢摸出来的。

我喜欢。这能引起我的共鸣很容易理解，老唐一贯也是这么认为的：你给别人创造了价值，不会两手空空的，商业模式都是在帮助他人创造价值中逐步显现的。

在当今这个日新月异的时代，高瞻远瞩的战略规划，大部分的结局，要么沦落为空中狂热的呼喊，要么成为配合某些机构窒息小股民的PPT

③干掉一头李鬼。

雪球上一直有个李鬼账号，声称是“《手把手教你读财报》《手把手教你读财报2》《价值投资实战手册》作者唐朝的唯一账号”。

此人卧底书房，我只要发表文章，基本上当天就会被搬去雪球

之前，有读者给我反应过，我也没有精力去打那些假（好多平台都有），只是在书房给大家提醒：

老唐只在「唐书房」发文，其他所有类似账号都是李鬼。

但本周有人给我反应，那个李鬼已经开始以老唐的名义邀请读者加群，说老唐要开群授课

无奈之下，我只好周三紧急在书房推送通知，然后请出版社出面联系雪球投诉。

还好，经过出版社出面交涉，雪球运营对其进行了处理：“冒充账号已永久禁言，删除所有文章，强制改名并屏蔽简介”。谢谢雪球

顺带也在这里说一下，我对转发或以其他媒体形式（例如音频、视频等）使用唐书房文章的态度，也让正在使用以及打算使用书房文章的朋友有据可循

老唐一贯持免费分享态度，并不在意所谓版权问题。所以，书房文章我并不禁止转载或其他方式使用，但有几个底线不希望被触碰。

首先，不能以“转发是给你扬名，是帮你”的思维来要授权。

这种想法，很让我讨厌。

以前有个数百万粉丝的著名财经大号某某汇，长期不署名盗用我的文章。我本也无所谓，随它去了。

但后来该号编辑联络我，希望我授权他家用专栏的形式转载书房文章或者考虑去它家开个专栏。我就问：“我去你家开专栏有啥好处呀，稿费怎么算的？”

编辑似乎有点惊讶，说它家是个百万粉丝大号，可以给我扩大影响力，暂时没有考虑过稿费。语气里外透露着老唐有点不知好歹的感觉

老唐当即明确拒绝它家再以任何形式使用我的文章。不过后来这家还是断断续续地盗用，我也懒得管。

我想说的是，各类媒体你们要转发，只要不修改文章，能标上来源和作者，我无所谓的，写出来本就是给大家看的。

但如果内心多少还有点体面人的自尊，想得到授权，你可以直接付现，千万不要以帮我扩大影响的名义来要作者授权。

老唐是投资者，自然是喜欢钱的。但我更喜欢安静生活+多多的钱，不喜欢那些要靠名气去换的钱。所以，拿扬名来聊，用错了饵

一些自媒体也同样。哪篇文章你看中了，想要转载权，你留言告诉我，只要不是劣迹斑斑的自媒体，我大部分都会给的，并不以影响力大小、关注者多少来区别对待。

但张口就要所有文章永久转载权的，抱歉，你我还没有熟到那个地步，忽略或拒绝几乎是必然的结局

当然，因为后台会提示被转载链接，我偶尔也会去看看转载，如果发现有删改或者抹掉署名的处理，下次我自然就不会给了。

还有，坦白说，作为一家自媒体，你转载过书房文章后，账号依然纯洁地保持一毛不拔0赞赏状态，第二次再来要转载，老唐会假装没看见的。

是的，老唐一点儿也不伟岸高尚，我会计较的

其次，不能冒名，不能以我的名义活动。

这个很容易理解吧，你免费使用我的文章可以，但你声称是我，自然不能接受的。

我的理解是但凡冒充他人，必有龌龊之心，老唐担心替你背锅，所以必须想办法干掉你。

现在有出版社法务部门帮忙，拿着出版社工资，每天就干这事儿。所以，一旦我注意到有人假冒我的名义，我必然会提请出版社法务部门出面灭掉。

这个是不能触碰的底线，截止目前已经干掉三四个这种账号了💪

最后，请不要断章取义使用。

我记得比较清楚的事情，是有人拼凑摘抄书房一篇腾讯文到雪球，然后引发雪球一群大小V攻击老唐用净资产账面值估值腾讯，水平太烂。

说老唐水平烂，倒无所谓，本来水平就不高。但要批评老唐用市净率估值，那大约类似于义正言辞地指着老唐的鼻子大骂：

你和李嘉欣私奔，这件事干的太不地道，太卑鄙，太对不起结发妻子，你的形象在我心中轰然倒塌……🤦

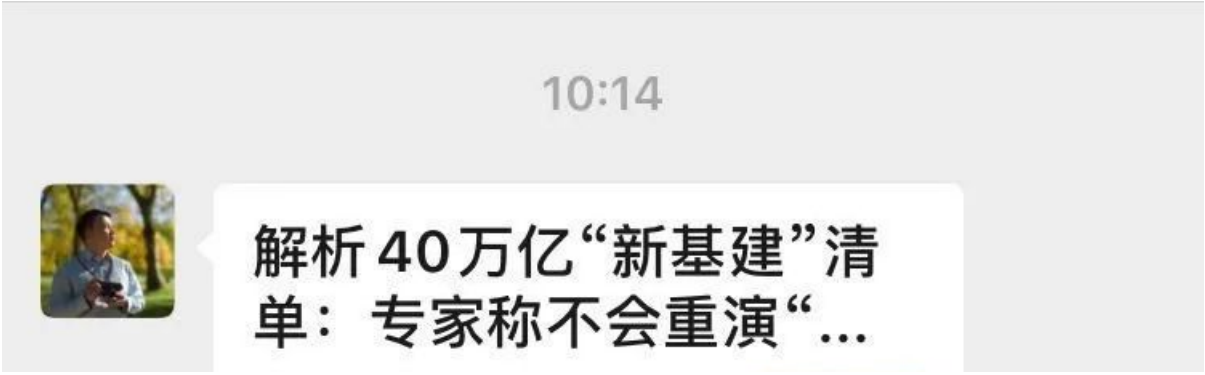
老唐能怎么办？我去死乞白赖的给人解释我连李嘉欣的手都没摸过？

我只能借用郭德纲的一句话安慰自己：看你一眼算我输🤭

所以，你使用可以，请一定不要断章取义摘抄。至少你要把一个观点前后关联的部分一起摘录，免得给我惹些闲气。谢谢谢谢🌹

④一位线下老友询问有关新基建的事情。

这部分是临时添加内容，本不属于本周重大事项。但好歹已经打字了，而且似乎有点价值，征的老友同意后截图分享给大家🍌



随着各地重点工程的复工及一批2020年省级重点项目名单...



腾讯财经



老唐，您周记能否简单解读一下?



乍一看有点吓人啊，gdp总量才不到100万亿😂

10:20



解读不来啊🤔和以往的四万亿区别不大，都是基建拉动经济，手段也没啥区别，就是通胀拔毛+扩大地方政府债务规模，唯一的区别，顶多也就是项目有别。似乎没啥解读的。至于40万亿和100万亿，倒不能这么直接对比，这个100万亿可以比作人的年收入，而

唐书房

至于40万亿和100万亿，倒不能这么直接对比，这个100万亿可以比作人的年收入，而40万亿则是投资，不是一个口径的数据。比如说一个年收入哪怕只有10万的人，拿出10万存款买房，同时银行贷款30万，其实并不是很大压力的，不能说年收入才10万，投资就40万😁

10:22



Ok，明白了，您已经解读得非常详细了。🙏🙏

😁🤝





这通胀速度也真是服了😂



没办法呀，放你我在那个位置上，似乎也没有更好选择。天灾出来了，必然要有代价，无外乎是代价谁出，怎么出的问题。通胀其实就是群收款，总比居委会上门挨家集资高效而

唐书房

上，似乎也没有更好选择。天灾出来了，必然要有代价，无外乎是代价谁出，怎么出的问题。通胀其实就是群收款，总比居委会上门挨家集资高效而且容易推行，它只是从所有持有类现金资产的人口袋里，悄悄地、不被人察觉地抽出来一部分，完成“代价集资”🤭



是的，最后都是全国老百姓一起买单

10:31



耶，对了，我周记里拷贝我们这个对话截图有没有问题？🤭



当然没问题，我相信也有不少人想请教您这个问题



你的头像呢？截掉还是保留？🫵



Up to you

唐书房

下周预计交易

无

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记！

祝朋友们周末愉快☕🥲

阅读原文



噬骨之痛暑 2020-03-07 13:45:28

老唐请问你怎么看待这个:1992年出生的李佳琦今年还未满30岁，网红经济的快速发展，在粉丝流量及电商的双重加持下，一大批网红赚了平常人几辈子都赚不到的钱。 作为一个行业内的翘楚，据此前报道，2019年李佳琦赚了将近2亿元。李佳琦曾在采访中自曝“从2019年1月份开始，月收入能突破七位数字。”一人挣钱能力都超过拥有员工几百甚至上千人的上市公司。如果以2018年的净利润对比来看，有2307家公司净利润低于李佳琦的2亿元。也就是说，全部A股公司竟然有六成以上盈利能力低于一名网红。 赞 19

作者

太好了，太正常了，被人喜欢的人多赚钱，努力的人多赚钱，这才是美好的社会。一个人挣钱比几百人几千人的上市公司赚的多，说明这些公司太差了，应该多思考，应该感到羞愧，其他似乎不说明啥[呲牙] 赞 256



屈服于快乐俏 2020-03-07 13:38:02

老唐：我真心建议把洋河换成今世缘，洋河我目前看不明白 赞 12

作者

谢谢真心建议，老唐十动然拒[呲牙][抱拳] 赞 128



乂小时光四 2020-03-07 13:46:08

今年收益为正的都不是价值投资者，我的收益8%，该反思了[鄙视] 赞 17

作者

这个就欺负我们了，好像价值投资者专长是亏钱一样[奸笑][左哼哼]

赞 69



po晓_0 2020-03-07 13:41:29

唐老师您好，有些公司价格确实低，但就是不涨。低估值与成长性如果只能选一个，您更看中哪个？

赞 5

作者

关键是你是否弄明白了它真的"价格"低，奥拓卖5万，奥迪卖50万，并不意味着奥拓就价格低，就便宜。大部分的坑在这里。如果能确定真的"便宜"，我期望它不要涨，最好一直跌，跌到半分钱一股，那我就发财了[坏笑][坏笑]

赞 64



空心守着人盖 2020-03-07 14:27:30

老唐，你的海康和洋河都较上周减少了1%。

赞 4

作者

对呀，好奇怪呀，怎么回事呢？？？[捂脸]

赞 62



丶奢求情深水瓶 2020-03-07 14:06:51

新书什么进展了？4月份能买到不？

赞 2

作者

能。出版社说本月底肯定面世。预计本周可以下单精装签名版了，然后我就启动连载，大家可以先润着[呲牙]

赞 43



雨酒儿home 2020-03-07 14:07:25

前天值夜班看老唐的文章，越看越兴奋，整到早上六点。

赞 6

作者

听上去像读《阁楼》[捂脸][机智]

赞 41



子千畅要 2020-03-07 14:12:48

老唐能不能每次写完文章加一个笑话段子？

赞 5

作者

文章本天成，妙手偶得之。不能硬憋，硬憋胀气[坏笑][坏笑]

赞 38



张琪张琪琪完 2020-03-07 14:08:07

祝唐夫人女王节快乐，感谢唐夫人把唐叔照顾的那么好[呲牙]今日打赏，烦请唐叔明日叫杯奶茶外卖，让唐夫人好好休息一日[愉快]

赞 37

作者

多谢多谢，这个一定要给我家领导看看[偷笑][胜利]

赞 31



只为你疯过哎 2020-03-07 13:39:05

分众会考虑减仓么？

赞 6

作者

每只个股都考虑减仓，到了减仓的位置，自然就会减的[吃瓜]

赞 37



五米踢vke是我 2020-03-07 14:07:20

唐老师好。我在万得APP上看到古井B和古井A的估值都是572亿。古井B好像没有被低估啊[疑问]

赞 3

作者

万得错了，请以我的为准即可。

赞 32



水果部落阁枪 2020-03-07 14:11:01

老唐，现在梦之蓝m6+全国推广成功率大吗，价格和品质有竞争力吗？

赞 5

作者

我偏乐观。喝了这个酒，不错，有竞争力。

赞 29



恋上屁股处女座 2020-03-07 13:56:03

唐哥，个人一点小想法"网络上各种人都有，有些人素质低，有些人如你所说拿你的文章另有所图，签于这些，唐哥可不可以对书房阅读的人有个限制，如可以收费等！

赞 5

作者

这个没用。一者我没有精力操心这些，二者收费并不能妨碍另有所图，反而会让老唐和那些"图"产生关联[呲牙]

赞 28



缺席咬 2020-03-07 14:01:49

老唐除了白酒、腾讯，有没有考虑多关注一些别的行业和个股，比如这几年的养猪、房地产、医疗器械等，里面也有不少印钞机，没发掘出来是不是有点可惜？

赞 7

作者

想当然是想，但精力和能力限制还没覆盖。不觉得可惜，一个人不可能啥钱都赚到手，我的收益我挺满意的，不觉得可惜[呲牙]

赞 27



木子小娜誉 2020-03-07 13:43:09

唐师，一百年后，白酒行业，茅台五粮液一统江湖？你觉得会不会？[呲牙]

赞 1

作者

不会。

赞 24



她叫苏诺汐挤 2020-03-07 14:25:57

老唐，最近在读一些关于巴菲特的著作，有一个问题一直百思不得其解，想借周记这个地方请教下：为什么很多优秀企业的拥有者都愿意把公司卖给巴菲特，但这些公司也没见遇到重大困难啊，而且很多拥有者即经营者也没有说卖了公司就享受人生，更多的还是继续替巴菲特经营企业，如喜诗糖果和家具城，并且事实证明他们也有把企业经营好的能力，那为什么还要出售呢，自己干公司是自己的，赚的钱是自己的，为什么要把公司卖了再继续替别人干呢？是巴菲特个人魅力，还是出售之后能获得更大的更好的发展平台或者资金支持之类的？

赞 14

作者

等新书，新书里有提到[调皮]

赞 22



动漫控boy 2020-03-07 14:34:13

我看你的《价值投资实战手册》，前面两章理论看得受益匪浅，提供了很多对股票的新思维方式，实战篇看起来很显吃力，或许是我基础还是太不牢固了？还是我并不适合投资对于实战理解企业，认识企业真。。难受 今年我20岁，接触投资有快一年了，经验和书籍都读得不多，阅历认知完全和唐老师不是一个量级。

赞 2

作者

20岁，接触快一年，感觉要学得东西多，很正常。如果这种状况和摸打滚爬几十年的人一个量级，你还让不让我活了，非要逼我去门口剖腹5分钟？？[捂脸][机智]

赞 21



浇灌株悲伤托 2020-03-07 13:41:31

作为公众人物，除了承受粉丝的”爱戴”， 还有另外一面，那就是诽谤、抹黑、攻击等反面作用。 谤随名来[呲牙][呲牙] 所以公众人物心量都很大 不然都会被气死哈哈哈

赞 20



巨蟹正Qv5明2 2020-03-07 14:31:54

老唐没必要把个别的负面言论放心上，网络上和人辩论真是没一点意义，从贴吧到论坛，从知乎到雪球，就没见过有人在网上能把别人说服的，这类论坛型网站，看的越多越浪费时间，删掉之后感觉世界都美好了，老唐离开雪球，保留唐书房真是好决定。[旺柴]

赞 18



静醉红颜吖 2020-03-07 13:42:16

老唐，买不了古井B，能不能用古井A做替代？

赞 2

作者

我不会这么做。但你的钱你做主[抱拳]

赞 18



叫我赵大爷喜 2020-03-07 14:26:02

老唐，问下，巴老说过，真正的好企业非常珍贵也很少，远企业远龙头。茅台，腾讯，海康这不仅是中国企业的明珠也是世界的明珠。但是我不懂洋河，古井贡，分众。洋河，古井贡是否都可以换茅台，或者换五粮液？比真正好的

赞 3

作者

如果你的决策需要让别人给出指导，一般说明这不是个好决策。因为你自己不确定，很大概率会在市场无序波动中受伤。

赞 17



弹的正义夫 2020-03-07 13:54:01

唐老师您好o(^o^)o您的3本书已经都看过了，受益匪浅。您的第四本书何时在书房里出链接啊，很希望能抢到您的亲笔签名书。

赞 15

作者

快了，应该是下周内，会在书房通知大家的[握手]

赞 7



阿花村菇凉势 2020-03-07 15:11:17

知道李嘉诚 李嘉欣真心没听说过[捂脸] 唐总文笔依然这么优秀。

作者

做李嘉诚，包李嘉欣??——这是70后看的电影里常见的鸡血口号[捂脸]

赞 14



呐爱已过期谜 2020-03-07 14:32:28

最近突然想到，老唐追崇巴菲特和芒格，喜欢茅台和消费品牌，那么分众是帮助企业打造品牌的，这个应该是分众在老唐心中的加分项，估计也是很多价投看好分众的原因，也是新潮和分众本质上不同的原因，不知道能不能这么理解

赞 1

作者

我觉着"很多价投"看好分众，可能不是因为它帮助企业打造品牌而偏爱，而是因为它"可能"会持续赚到钱，持续赚到更多钱——判断对错，是另外一码事[抱拳]

赞 14



假人假心耽 2020-03-07 14:09:05

年纪已奔三，弯路走九年， 偶遇唐书房，先怒刷两遍， 后看巴神传，外籍再经典， 终究没看爽，自省顿悟否？ 内心也没谱！货币在贬值， 资本永不眠，有宝咱就捡， 今日留此言，但求签名书！ [玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 14

作者

油菜[呲牙][强]

赞 11



死去的天气抱 2020-03-07 13:46:18

唐老师，我今年想出本专业书籍，初稿已基本完成，请问有没有出版社推荐一下，有联系方式最好。谢谢

赞 3

作者

这个我还真是外行，虽然你看我出了几本书了，但最初是出版社找我，然后就和熟人一直合作下来了，行业内还真没有什么了解[呲牙]

赞 13



亡心忘桃 2020-03-07 13:40:40

唐哥，洋河再聊聊呗，给书房投资者点满信心[呲牙][呲牙]

赞 8

作者

没有新变化，聊什么呢？直接回看书房洋河文章即可[呲牙]

赞 13



旧岛找 2020-03-07 18:48:17

最近看了篇文章说除去猪肉价格，CPI才1点几，经济不是有通胀风险，而是有通缩风险，不知老唐怎么看？

作者

御用吹鼓手罢了。准备印钞票的时候，没有谁想听如果去掉猪肉以外的商品，cpi100%了。那些说去掉猪肉cpi才一点几的，其实就和投资者说自己只要去掉亏钱的剩下全是赚钱的一样[呲牙]

赞 11



黄金龙脉 2020-03-07 13:57:17

老唐 请教个问题 聊估值的时候你说会按照无风险利率的倒数（之前是4%）对应25倍市盈率，那如果现在无风险利率降低了，比如3%，那是否可以提高到33倍PE呢？[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 3

作者

无风险利率变动，估值中枢会调整，但没有那么敏感，不是实时跟踪，而是有较大变化的时候才调整。

赞 11



爱西诺天枰 2020-03-07 13:51:55

唉，年轻人哪里知道李嘉欣是谁啊？严重暴露出代沟问题。

赞 11



昔年巅 2020-03-07 18:47:28

老唐，我很纳闷，为什么你的组合不是茅台60%，腾讯40%，后面的小仓位是干什么用的？

作者

后面小仓位的主要价值，是当茅台和腾讯大幅下跌的时候，保证你依然有留言可以写，比如你届时可以说：老唐你为什么要持有茅台和腾讯呢，他们都涨那么高，难道你还能期望他们翻倍？你要都买成洋河/分众/海康/古B，你就可以封神了[害羞] 赞 10



露露标 2020-03-07 15:13:18

今年目前为止价值投资完败！ 赞 1

作者

嗯，价值投资经常完败，习惯了[呲牙] 赞 10



qq944023的春天 2020-03-07 14:21:40

唐老师你好 我在第二个号看了，又跑到这个号来给你增加点击量，只有第二个号有小额的打赏，这个号没有。个人原因。 虽然现在能力有限，但每次小额打赏绝对不能少。 等我条件好点了，我就两个号给你打赏 哦，对了，最近我要特别注意书房的动静，我想抢签名书。你其他书我者有。你出的书质量好，我手1看了四遍了，书也没坏。 现在三表里的指标，差不多都能懂了，缺的就是练习，以后我的任务就是，阅读和练习了。 赞 10

作者

[抱拳][握手]



么么不怕迁 2020-03-07 14:02:37

感谢老唐能顶住各种压力继续码字，深怕万一哪天老唐扛不住这些恶言秽语，关了唐书房，我们的损失就大了[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙]。 老唐说的情形，我虽然不能完全体会，但也是可以理解。现实中我们谈论一种观点，就算不被人认可也不会恶语相向，网络中这点就完全不同了！希望老唐对此千万别手软——拉黑不留情[呲牙][呲牙][呲牙]。 赞 8

作者

[呲牙][握手] 赞 2



描责骗 2020-03-07 16:28:59

看了唐老师这么多文章，最大的感触是用心、真诚、实用，受益很多。集团看到有脑补残疾的人上来就喷，实在不能忍，得挺一下！ 用心是说唐老师认真研究公司，认真写作，不是忽悠，不靠流量和粉丝挣钱，这是这个公众号的核心价值，这一点已经非常不容易，很

难得。 真诚是说唐老师虽然已经财富自由功成名就，但是没有架子不摆谱，有一说一，对待用您文章的人已经非常够意思了，而且对一些脑部残疾的人非常大度，这一点我们很多读者也看在眼里。 实用是说唐老师的文章观点实用性很强，都是实打实的真金白银投入，不摆花架子，不装叉，赚了就是赚了，赔了就认，很多观点拿出来给读者分享，我感觉用心的人肯定能理解价值投资的真谛，长期肯定能挣钱。这一点唐老师算是为人师表了。 所以作为读者，我们在受惠于唐老师的同时要明白他投入的时间和精力以及情感，学的认真一点，多动脑子，争取有些长进。 以上。[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 7

作者

谢谢[呲牙][握手]

赞 1



没有多伤心漾 2020-03-07 13:50:26

对于三观不合，还喜欢乱喷人的，建议还是拉黑吧。反正我是看着生气，生气心就会乱。也许是我修心养气功夫待提高

赞 7



铅笔描绘你讽 2020-03-07 13:56:50

最近股市上摇下晃，震荡不安，每天各种解读股市涨跌的消息不绝于耳，疫情境外爆发啦，央行放水啦，美股暴跌等等，天灾人祸是会影响股市动荡，可我们关注的重点不应该是企业本身吗？疫情影响企业盈利不假，但是这是不可预料的，我认为只要企业本身没有变坏，这种外因导致的短期利润下跌，继而股价下跌，就是我们加仓的良机啊！唐师的理念我很赞同，不慌！[呲牙]

赞 6



八区木流prince 2020-03-07 13:53:26

老唐，想了解下金融历史和相关知识，之前看的达利欧的《债务危机》感觉不错！请用有没有推荐的国内证券史或者宏观经济常识的书籍？

赞 3

作者

我没有印象特别深刻的，上墙看看有没有书房其他朋友给你推荐。

赞 6



酥胶词噬泼阎 2020-03-07 14:28:34

“李嘉欣的手”那段我笑出了声[捂脸]老唐的唐氏幽默我最佩服了，和巴氏幽默有一拼！但是我个人觉得还是老唐稍占上峰，因为接地气啊！老巴毕竟是美国人，有些段子国人接受着稍微差点意思！老唐周末愉快[呲牙]

赞 5

作者

[坏笑][坏笑]

赞 4



华纳国际909 2020-03-07 14:07:00

新基建聊天中的图二，显示了聊天人的名称，我猜老唐没发现，不严谨[奸笑]

赞 5

作者

还真是疏忽了[偷笑]好在强哥也不介意[坏笑]

赞 2



首的歌艹 2020-03-07 13:58:23

老唐，持仓里面，受疫情影响最大的应该是海康，海外营收+上半年国内招标，红外方面的增收远远抵不过上述两个下降。海康降低股权激励解禁条件就是明示

赞 5



左街右巷墅 2020-03-07 13:54:06

唐老，之前在您这留言过五粮液渠道改善的事，墙上了但没得到您的点评，周四，五粮液大涨了。宠幸一回点评下吧。

赞 3

作者

五粮液渠道改善的事情，我不是2018就在书房主要白酒企业点评里写过了吗？你还要什么点评？？

赞 5



黯然情泪意 2020-03-07 17:42:06

以前我也是技术分析使用者，什么k线图，什么金叉死叉，什么高抛低吸，什么各种趋势。。。。。。搞的人晚上睡觉都不踏实（看了之前老唐的截频笔记深有感触□），后来突然有一天明白: 这些方法在网上一搜一大把，所有人都能看到，让我严重怀疑这真的管用吗？果断放弃！然后买了证券分析和聪明的投资者，在证券分析的导读里知道了老唐，我个人觉得老唐的分析是根据客观的定量与定性来分析企业的，这也是我内心的所向，没有什么事做起来很容易，更不用说投资了，作为老唐的忠实粉丝，也是一位价投的粉丝，我觉得老唐真的很负责任了，而且对于未来，没有谁能够百分百的预测出来，就连巴神也会出错的时候，更和况我们这些能力圈更小的人，谁也没说老唐的分析就是让你去买这家企业的股票，总有些人想要别人把饭喂到他嘴里，然后还要说饭不好吃！我觉得老唐分析个股股票是次，主要的是老唐的分析方法和推理过程才值得我们这些菜鸟学习的！

赞 4



疯癫犯骂 2020-03-07 14:28:32

老唐一直是我的偶像，但是今天对"屏幕充斥垃圾信息"那一段有点保留意见。其一，我认为资金和情绪一定会影响股市的，甚至这种影响有时候会起到决定性作用。那《赌金者》中长期资本管理基金举例，他们不就遭遇了脱离基本面的困苦，而且这种困局不能用时间解决，必须外部干扰。这个栗子不一定恰当，但老唐的估值本质还是一种价值回归。其二，

那段话中的内容有利率下降等信息，老巴不是说股市收益是利率倒数吗？老唐的25倍也是这么来的呀。一点小看法，不妥之处请海涵[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 4



放松骨灰 2020-03-07 14:08:16

在力求不亏损的基础和思想指导下，才出现了能力圈之说，我们要做的是努力增加能力圈的范围，每增加一项，就多了一个可选方案，然后按照财务决策的原则去考虑各种成本再去比较收益选择较高者即可， 任何决策都是基于比较收益率的高低，那么选择哪种资产，何时减仓，就有了最靠谱的理论依据和底层逻辑，最近在看财务管理的书，里面的决策也是这样，嘿嘿嘿，研究企业 研究商业模式 可玩性太高了，确实是投资者最大的乐趣，戒骄戒躁日拱一卒，为了到减仓时自己的方案备选库里不仅仅是沪深300ETF和货币基金

赞 4



泪浸湿眼眶梧 2020-03-07 13:55:13

老唐，堆积的书是不是消灭了一部分了，你的新书不出来，等的好心焦，要不要重新来点杀？

赞 4

作者

还有一摞，快了[偷笑]

赞 2



凌薇明 2020-03-07 13:44:43

最近不少人在后台喷老唐错过波澜壮阔的科技股行情吧[奸笑][奸笑]

赞 3

作者

这个还真没。倒是有几个嘚瑟一周赚我一年的利润的，冢中枯骨，见多了，不觉得是喷[呲牙]

赞 4



半清醒酥 2020-03-07 13:44:38

老唐对医药与医疗企业有研究吗？你怎么看？

赞 2

作者

了解很少。你可以向书房发送"医药"提取。

赞 4



骚出妖娆味雀 2020-03-07 13:43:37

请教一下分众属于佛龛市场吗？

赞 3

作者

不知道你怎么定义佛龛的。在梯媒范围，他算。在媒体范围他不算。

赞 4



哩意例阿 2020-03-07 13:36:12

沙发

赞 4

作者

书房认证，真皮沙发。今天文章不知道啥敏感词触动人工审查了，六分钟才发出来[呲牙][握手]

赞 4



阿狸爱小桃单 2020-03-07 14:31:28

老唐你好 ，有个问题想请教下。在你的投资组合中，除了构成个股是能看懂的、增长确定性高的、护城河宽的、便宜的之外，当他们变成一个组合的时候有没有其他因素要考虑，比如行业、个股数量、仓位比例等等。 期待你的回复 。[可怜][可怜]

赞 3

作者

多少还是有的。

赞 3



云飘过夏天記 2020-03-07 14:30:20

老唐请问: 1茅台18年报基酒+库存酒23.65万吨<18年产7.02+17年存23.6-18年销6.22. 相差0.75吨数是否去掉年挥发2%后,又精确化计量造成吨数下降了2为什么19年二季度开始的下降增值税3%只有茅台能吃下呢难道五粮液,洋河出厂价会下降

赞 2

作者

1.是。2.会有各种或明或暗的博弈分账，体现在费用，补贴等问题上。

赞 3



裸色控公 2020-03-07 14:13:28

唐叔抱歉问句题外话，关于海康威视，我是一名大四应届毕业生，学校中有相当一部分毕业生会进入海康工作，然而海康的压力非常大，时有跳楼事件在朋友圈可以看到。抛开这事是对还是错的讨论，唐叔觉得这种事情大约还会持续多久呢？

作者

这个我回答不了，抱歉[抱拳]

赞 3



爱情生物链灭 2020-03-07 14:08:37

请老唐老师不必为身残志坚者所在意，毕竟是一小撮心怀叵测的人！我个人认为唐老师在传递正确的价值投资理念和方法！拥护者是大多数！本人坚决支持你！希望为广大投资者奉献更多精品！

赞 3



摩羯夜半星未央 2020-03-07 14:04:51

昨天和朋友聊起来说我死拿分众，我也知道分众业绩不好，但是就是比较喜欢江南春，他说的和海康答复的意思差不多，为客户创造了价值自然就有相应的回报，同时反思分众的业务，我觉得在品牌打造方面真的是无与伦比，投过广告的消费品确实销量方面有很大改善，另外分众不是单纯的展示广告，还有广告的设计等，我也知道买的贵了点，但是也舍不得

卖，这算啥心态啊 赞 3



86小棉球 2020-03-07 14:00:29

其实挺不太明白了，为什么有很多人喜欢给老唐投资方面的建议，比如换掉xx，比如这个价格是不是高了低了。为什么就不多探讨公司的发展。 赞 3



咏琪爱心凌消 2020-03-07 13:43:51

先抢个首赏[呲牙]！大A股真是个神奇的地方，这两天在折腾两个账户，想开通科创板和港股通，结果卖了以后大涨，肠子悔青了。嘿，第二天又跌回来了[捂脸][捂脸]。现在有点明白，老唐为啥巨讨厌现金了[微笑][微笑] 赞 3



乡巴佬抖 2020-03-07 14:14:21

我觉得洋河可能是最右边那条蓝线[偷笑]，当然有很多没建仓的人想着捡便宜盼着在中间那条红线底部能买上，老唐是哪条线都不管，只看它最后会不会到山顶[呲牙]，老唐那句“不瞅xx, 瞅地”太精辟了，看了也不一定懂，懂了也不一定会用，会用了屁股功还得好，要不不一定坐的住[呲牙] 赞 2



请叫我小耿财 2020-03-07 14:13:56

唐老师文章篇篇经典，收益匪浅！再次感谢 ！疫情防控还没结束，请多多保重身体！ 赞 2



逆情悖理精 2020-03-07 14:11:33

今年收益率超过老唐[胜利] 有出版社出面，雪球也不得不按法律处理，这个权维的漂亮。 短期的波动就是那只著名的猫，完全测不准。去年好像是分众的半年报：利润，营收双双大幅度下降。所以早上开盘前，就早早安排满了子弹，挂在跌停价买入。 中午一看，开盘价格就蹿上去了。 赞 2



夜郎志大19791 2020-03-07 14:09:54

任何时候都有心里阴暗的人。它骂你，也骂我们是脑残粉，真不给那些渣渣一般见识。时间宝贵，哪能浪费在它们身上。多看一二嚒，还有那么多喜欢你的人[呲牙] 赞 2



乂小时光四 2020-03-07 14:07:58

我做过很长时间的大数据，这东西看起来很美，但能不能通过大数据找到盈利，真的不一定，更悲观一点，一将成名万骨催，海康在大数据上投入大量人力物力，这一块未来有可能盈利，但也很有可能变成负担。 赞 2



兴兴钮 2020-03-07 14:04:58

祝唐书房财源滚滚！ 您的文章一般分享朋友，打开就是您的原汁原味，喜欢就可以关注您[呲牙] 已经免费涨姿势的精神食粮，再瞎折腾 哎呀妈呀，有因果循环的呀[抓狂] 盼了14个月，茅茅跌吧，再跌到买入价，买了就不下车[抓狂][流泪]，除非到卖出加[呲牙] 新书买买买[呲牙] 唐大大，您可以对于脑残喷学灯塔国CDC机构, 不报新冠患者数据，装看不见[呲牙] 请保持细水长流的话唠特质，这个特质顶顶好 祝好[强][太阳][拳头][抱拳]

赞 2



洛倾颜宇 2020-03-07 14:00:12

19年以来，分众股东人数在减少、陆股通占比在提升、市值在800亿横盘已久，结合如果投线下广告，必然绕不开分众的特点，这个时候买一点，短期会有一些波动，长期胜率很大，赔率也还可以。□

赞 2



情欲如火上 2020-03-07 13:53:10

请问老唐，关于净运营资本有人说是流动资产-流动负债，有人说是应收+存货-应付-预收，但是汇博上给出的数据似乎并不是这二者其一，您能给点建议吗，还有您一般会怎么用这个数据[呲牙]

赞 1

作者

价值投资实战手册里写过，你翻一下即可。

赞 2



夏奈公主宇 2020-03-07 13:49:30

老唐不运动啦？

赞 2

作者

最近防疫，没出门[呲牙]过段时间补上

赞 1



白给鸟狙9 2020-03-07 13:46:09

老唐，从雪球开始你的文章一直看着，很好！仁者见仁智者见智，蠢者见蠢！何必为那些颈部以上重度残疾的键盘侠生气！为他们生气真的不值得，自贬啦！市场本就是负和游戏，蠢者也是做了大量贡献的！

赞 2



小小小青年虎 2020-03-09 02:56:10

天猫订了《手把手1-2》开始说2-29发货，一直没有，现在又改为3-31，店家中国经济出版社，想问问唐朝这个出版社是不是李鬼？

作者

不是李鬼。我的几本书从春节前后就基本断货了，出版社印刷厂和物流系统复工不足，补货艰难。目前情况正在好转中，请继续等待。

赞 1



男姑娘实 2020-03-07 21:48:19

老唐，很期待你的新书，入手的你的三本书都把新书翻看成了烂书，开胶了粘好，感觉上学的课本都没有如此的沧桑，2019年目标阅读40本书，杂七乱八一年阅读了60多本，80%和夹头相关的国内外书籍，2020年目标4本书《价值投资实战手册》、《手把手教你读财报1、2》和老唐的新书，开启循环滚动阅读，看过老唐的书才体会到好书真的可以一遍一遍的反复阅读。期待抢到老唐签名版新书！祝福唐嫂明天节日快乐[玫瑰] 赞 1

作者

[胜利][强] 赞 1



我是陌生人029 2020-03-07 18:02:33

匆匆看完，有三点感触：1.老唐引述和评价海康的调研语录，让我想起了前几天看段永平盲投吉利德科学时说的话，“我觉得这公司有利益之上的追求”，然后都不调研就投了不少的观察仓，真的是大道相通啊。2.老唐的格局和境界，是风清扬般的世外高人，又让我想起了那部经典小说《遥远的救世主》中的主角丁元英，90年代的私募基金经理，赚了2个亿之后主动隐居小城，永远被人误解但根本不屑辩解，推荐给老唐。3.和李嘉欣私奔那个例子，改为和林志玲私奔就完美了[耶] 赞 1



叫我张爸爸牙 2020-03-07 15:31:15

本周海康答证监会的公告不算重要事项吗？[捂脸]没想到老唐提都没提[捂脸] 赞 1

作者

上一篇文章下的留言区就回答过了，公司答复函和我说的意思一样，没有新内容，不算事项，顶多算个'程序'。



幕兮兮累 2020-03-07 14:52:21

江湖血雨腥风！ 心却静水如平！ 问君何以为盈？ 静参老唐念经！ 赞 1



莫妮卡vaeuio0 2020-03-07 14:48:27

明白唐老师为啥见不得现金了，既不产生收益，还要通胀贬值，一正一反，两头损失。还是安心守着地，啥时候来了傻子再说吧。[呲牙] 赞 1



杰伦小吧1 2020-03-07 14:39:01

唐老师好！请教，新出台的增发新规，股价9折改为8折，是否合理？是否不利小股东的权益？谢谢您[抱拳] 赞 1

作者

去看2020/02/15日周记。



丨崽灬崽不 2020-03-07 14:33:29

回复顾天逸 由于国内证券市场时间较短，还没发现有这方面的书。不过吴晓波的《激荡三十年》值得一读。国外的话推荐《千年金融史》《伟大的博弈》曼昆的《宏观经济学》

赞 1



郭村一枝花1 2020-03-07 14:30:24

看了老唐那个手绘图，我想到一句话，条条大路通罗马。奔着罗马的方向，管它怎么走，只要在车上就行。[微笑]

赞 1



小温暖掏 2020-03-07 14:25:21

老唐，我最近看了巴菲特之道，看天南兄的序言吧，说年轻人不应该过于参与股市，但如果年轻人有起始资金，并且也认同价投理念并进行实践，您感觉这样的可以专注于投资的研究么，把投资当做事业可以么

赞 1



情杀犯扑 2020-03-07 14:25:07

茅台真的优秀，以前不识货。有点遗憾。

赞 1



旧时梦菊 2020-03-07 14:19:49

老唐有没有文章是关于定投的？看了很多文章貌似没有找到，或者说老唐都是通过总市值低于多少为信号直接梭哈吗[呲牙]

赞 1

作者

没。我没有定投的习惯。

赞 1



袜子424 2020-03-07 14:15:22

保留一部分持反对意见的理性人士，我觉得是合理的，老唐气度已然不凡。

但满怀恶意上来就脑残乱怼的还是直接拉黑为妙!人生苦短,爱恨随意,问心无愧,活好自己!

赞 1



puzenghong的家 2020-03-07 14:12:14

原来海康管理层是这样的，有点基业长青里公司的感觉了，路转粉，希望这样的思维已经成为公司的文化了。

赞 1



网名控世家卦 2020-03-07 14:12:14

唐叔，古井B以3.92元认购，古井A以8.48元同年认购，请教三个问题：

一，同样的土地，当时在两个市场售价不同的原因是什么，其他B股公司是否也有类似情况？

二，发行价的不同和所谓流动性差别，是否意味着AB股50%的股价差别是合理的，并可预期会一直维持？三，倘如是，是否意味着古井贡A股在享受业绩推动的同时，也有机会获得市场情绪带来的估值提高的钱，有更多机会接受市场先生疯狂时的馈赠？[调皮]

作者

1.有。不仅AB有，多地上市的企业常见这种情况。2.存在即合理，这句话中的合理，指的是"必有其因"，不是指"现在是对的"。差异不见得能一直维持。3.略。 赞 1



灰色控移 2020-03-07 14:08:06

投资就是投人啊，老唐众多非控股子公司之一分众传媒董事长江南春确实厉害，真是化危为机啊，在新冠疫情中大幅扩张，思维确实超前，佩服 赞 1



大孙小童鞋 2020-03-07 14:04:43

多谢唐师，没关系。这也从侧面反映出当前房地产行业大浪淘沙格局发生变化，中小公司被淘汰、资金雄厚的公司在并购，行业呈现明显的马太效应。所以我买了点保利地产的股票[愉快]，理由是国企背景贷款利率显著低于同业单位的（对高杠杆行业这点比较重要吧）、保级在并购重组其它小型地产公司、现金回笼很理想、当前估值也不高，所以买入一些以备观察。但研究保利的资产负债表发现应收账款比公司市值都高而且涉及几百家单位，对此心生警惕未敢重仓。请问唐师我思考问题的思路和方法可行吗？ 赞 1

作者

听着有道理，但我不敢评价，我自认对地产行业所知甚少[抱拳]



弹的正义夫 2020-03-07 14:00:24

希望老唐开启付费阅读，一丢丢意思下也好[加油] 赞 1

作者

谢谢认可，暂时没有这方面的打算[握手] 赞 1



小曹DQQ 2020-03-07 13:59:52

关注了您很久，持仓的都是有内在价值，风险可控的明牌公司。是对是错不知，但是时间换空间的策略没有毛病。 收益率高低因人而异，预期不同。不用在意喷子的意见，他们巴不得钱是天上刮过来的。 这些人赚钱了其实是市场给的，亏钱了会说是市场不行，但还是会坚持做韭菜的。。 赞 1



配菜而已六 2020-03-07 13:57:46

在雪球首页看到全文转载，本想进去怼一怼，奈何手滑，一下刷新不见了

[流汗]。尊重原作者意图意愿，那是对人起码的礼貌礼节。看到“体面人”这句，就想起姜文电影中的情节，有时候，简单粗暴不失为好办法[呲牙]。 赞 1



脸的美人痣欲 2020-03-07 13:56:31

请教，我们的股票账户，百年之后，还可以一直不卖吗？有没有好的存在的方法？

作者

想的真远[强]可以的，百年以后后代可以继承[偷笑] 赞 1



黯然沉默冲 2020-03-07 13:52:41

通胀说得这么清，还有截图，担心老唐一分钟。 赞 1



淡抹年华帜 2020-03-07 13:51:46

唐老师之前没回答的问题，我想是有原因，我决定买几本茅台书籍再好好看，能否推荐下茅台前世今生的书籍？

作者

书房有，好像是去年中报前后的一篇文章里，你找找。 赞 1



向右宅 2020-03-07 13:51:43

资瓷老唐，老唐您不知高到哪里去了。屁股功坐得住是最重要也是最简单的。 做了几年业余投资，越来越觉得以史为鉴是一句很迷惑人的话，因为从以往现象归纳的原因很可能不对，即使对也不能保证未来也对（时代环境变了）。部分认同康德的不可知论。 赞 1



happy龙之旅 2020-03-07 13:42:40

明明是说地产量多少.有的人就是要联想到推荐代码.不要理他们 赞 1



风急雁行斜柯 2020-03-10 21:24:08

海康的投资者调研活动记录表在哪看？深交所和海康官网都没有[调皮]

作者

你自己使用的任意股票APP里，在海康威视的公告部分应该都会有披露。比如腾讯自选股，万得股票，雪球……等。



情深似海剪 2020-03-08 10:14:28

请教唐老师，类现金资产是啥等于现金类资产吗？谢谢!

作者

类现金资产，就是类似现金的资产，报表上一般指大体可以按照明确数额及时变现的资产，比如

银行存款，承兑汇票，债券，货币基金、理财信托产品，以及部分信用良好的应收账款，预付款项等。对于个人而言，主要就是存款，理财，债券。



计典丽摩羯巨蟹 2020-03-07 16:43:07

20岁的我，来说李嘉欣是港姐，香港电影你们没看吗，晕



溜子召 2020-03-07 14:35:21

武汉瘟疫放假对我最大的利好就是有时间耐心细细品读您的文章了，我是去年九月份就关注了书房的，但是天天996没时间学习，突然感觉我就是那种忙得只顾搬砖解决温饱没时间学习进步的那种人，旁边的同学也都是这样。谢谢老唐，您为我打开了一扇窗。[玫瑰]



夏奈公主宇 2020-03-07 14:14:48

就老唐下属非控股子公司而言，喜欢这句话！ 中文系毕业的我，单位十几年文字被固化了，您的文字充满阅读的欲望，点赞！



大爱卉用 2020-03-07 14:13:02

唐老师，您对洋河的信心来自哪里，是从洋河的历史表现吗？从目前洋河推出梦6+来看，是比之前的梦6有提升，特别在防伪和开瓶跟踪方面，但新的大单品能否成功，感觉还是有很大不确定性。



及至瞳湿润元 2020-03-07 14:03:18

谢谢您对40万亿的解读，让我彻底清楚了。[抱拳][咖啡]



久横终箱 2020-03-07 13:56:11

浮躁的人最终都会取关，每年都跑赢指数的不是人，是神。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

历史性时刻的鸡汤，及新书的花絮

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-03-13

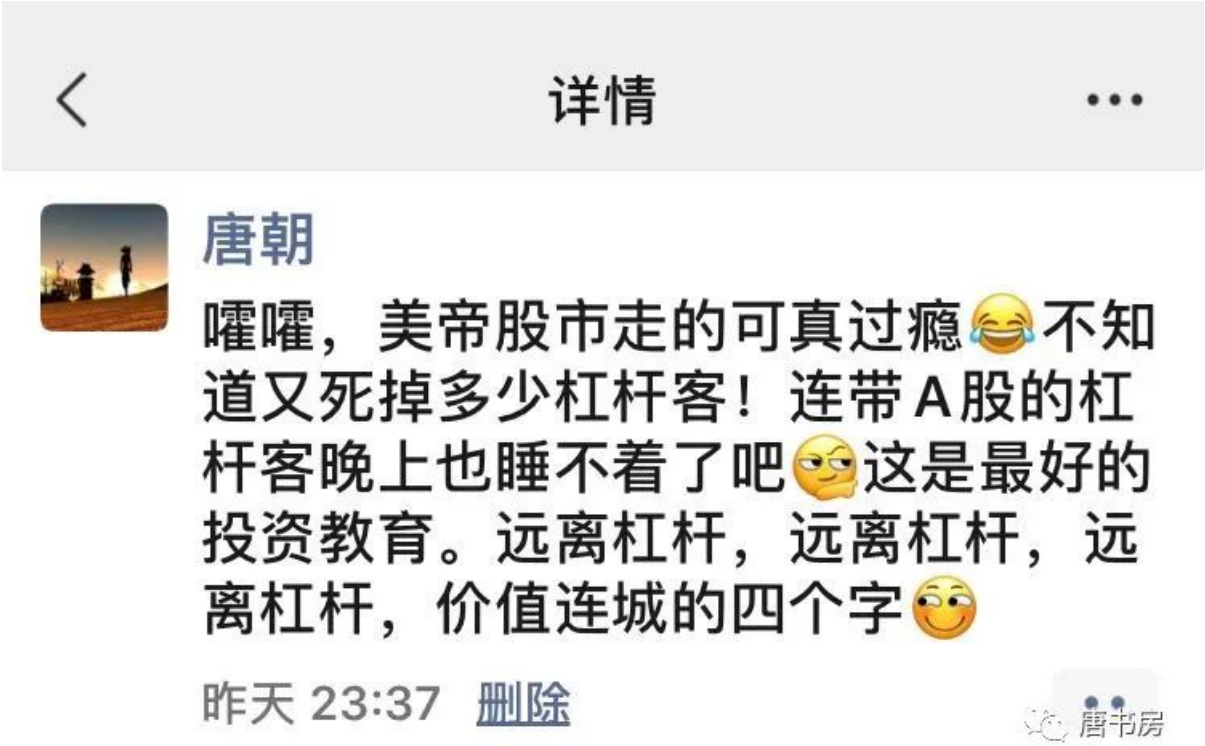
收录于话题
#巴芒演义 51
#2020年书房原创 117

昨晚临睡前，瞄了眼新闻，看到全球股市暴跌，据说有12个国家股市触及熔断，美国道琼斯指数创下三十多年的单日跌幅之最

有新闻说，巴菲特活了89年没见过这种局面。我没看到原文，但我揣摩新闻扭曲了老爷子的意思。

老爷子可能想说，只要你活的够久，什么稀奇古怪的事情你都会看见的——这才是巴神的表达风格

看到新闻后，我的第一反应是：要死很多杠杆客



分享100只个股的估值和交易，也不如这四个字有价值。价值连城、价值连城。

一定要学会“看别人吃一堑，让自己长一智”，有些东西没有必要非要自己亲自交学费，老唐这个傻蛋儿已经代表你交过了

此时，全球恐慌性暴跌中，真正受损的只有三种钱，杠杆钱、别人的钱、短期必

用的钱。

杠杆钱的死穴，要依据市价追加保证金。

关于这个问题，我预先从《巴芒演义》第四回摘一段文字给大家：

> 然而，认同市场处于危险状态的格雷厄姆，还是低估了大崩溃的真正杀伤力。他没有意识到，只要账面上有借来的钱，命运就不由自己掌控。
>
> 杠杆资金才不管你的股票是低估还是严重低估，市价下跌就是要求追加保证金或斩仓的唯一依据，无论市价究竟是在哪些蠢货之间达成的。
>
> 追加保证金导致的斩仓，又会不断地创造更加愚蠢的市价，更加愚蠢的市价导致更多斩仓，如此互为因果。
>
> 这个特点在几十年后，被另一位出生于大崩溃这年的投资大鳄命名为“反身性”。大鳄名叫乔治·索罗斯。
>
> 此时的格雷厄姆当然没有认识到股市的“反身性”，他只是将杠杆降低到约125%。
>
> 然而，道琼斯指数在不到3年的时间，先腰斩，再腰斩，然后又一个腰斩，三个腰斩后又跌了12%才见底。
>
> 这还是大盘指数，至于个股，虽然没有详细记录，但跌幅可以想象。
>
> 经历这次暴击，后来的格雷厄姆做了深刻反省，并保证自己一生再也不会犯这样的错误。
>
> 在传世名著《聪明的投资者》第一章里，他这样写道：“任何利用杠杆交易的非专业人士都应该认识到，事实上自己是在投机……或者说是在赌博。”
>
> 有趣的是，未来他最有名的弟子巴菲特，找到一种不具有反身性、对投资者不造成压力的杠杆，并让这种杠杆成为他登上世界头号股神宝座的重要加速器。
>
> 当然，或许弟子虽然利用杠杆交易，但不属于“非专业人士”，所以不是投机或赌博？

备注：书的另一处会提醒，与市价无关，仅仅与个人现金流时间跨度有关的借贷，例如消费贷、房贷、企业经营贷款等不在此列。

别人的钱，华尔街称为OPM，通常指代客理财的资金。这种时候，或许管理者本人还是镇定的，但金主的恐慌，也可能导致被迫在恐慌中卖出。短期要用的钱也是如此。

所以资金的长期性质对于一位真正的投资者而言，至关重要，超越你对企业的估值能力。

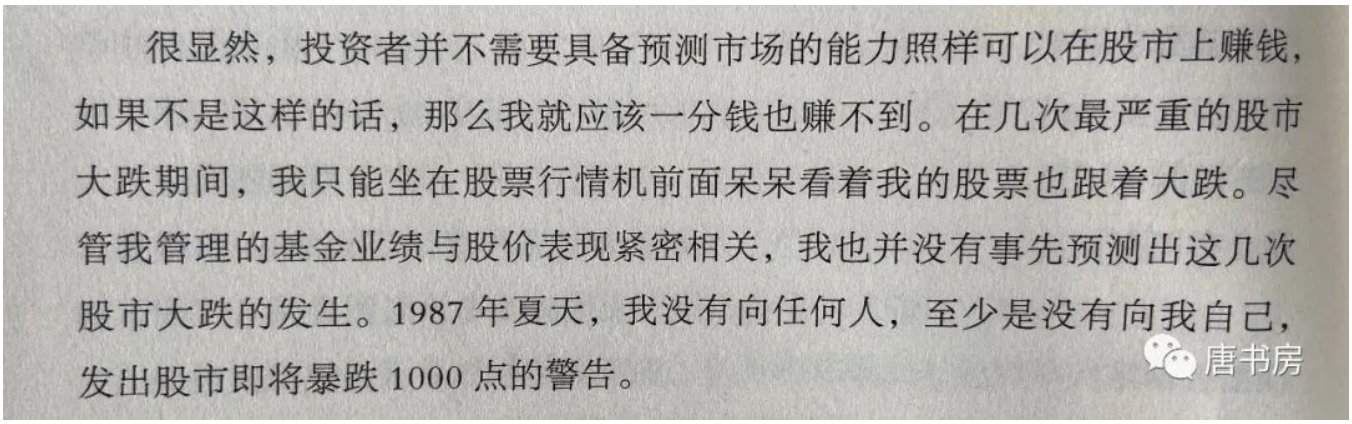
这也是我将资金的长期性质列为《至简三板斧》行为三板斧之首的原因



新冠在全球蔓延，情况是挺严重的。但无论多么严重，可以预计它被战胜只是时间长短的问题，付出代价大小的问题。

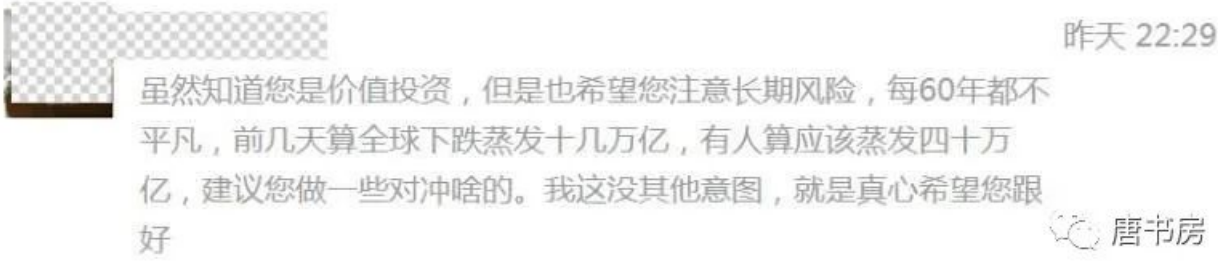
几个月半年，或者悲观一点预期一年后，它必将成为历史。而这些暴跌也必将和过去曾经发生过的暴跌一样，融入在长期股价波动中，被人们忘却。

正如彼得.林奇所分享的经验：



呆呆的看着自己的股票下跌，没啥丢人的，大师也经常这样😎

倒是及时跑掉的，比如昨天有人在后台给我建议（我能感受到他是出自真诚和好意），原文很有意思，很能表达一大群人的摇摆心态，我截图出来，共同参详：



很多朋友平时都会给自己鼓劲，我是做价值投资的，我持有的是企业，我看地不看傻子……

但一旦股价发生剧烈波动的时候，你会发现给自己找到放弃的理由实在是太简单了，太容易了。

你手机屏上1小时能给你61条理由，让你先躲避，回头再“价值投资”，这次情况特殊，风险很大，完全不能刻舟求剑依照历史经验行事……等等

也真因为这样，所以大师们才一次又一次的阐述，**资本市场里最贵的一句话是“这次不一样”。**

所有各种与企业经营本身无关的因素所引发的情绪波动，永远导致股价在短命的乐观（它使得股票过于昂贵）和不合理的悲观（它使得股票过于廉价）之间摆动。

虽然原因各有不同，每次都是全新的、史无前例、史诗级的、前所未有的……，**但结局都一样**，都是诱发人类天性里隐藏的“对未知的恐惧、先跑为敬”的基因生效。

毕竟人类的原始祖先里，一定是那些一有风吹草动，立马撒腿就跑的人活下来了，有机会将基因遗传下来。

那些听到“咕咚来了”（小学语文里都学过“咕咚来了”那篇课文吧），还站在原地耍帅，要思考一分钟的原始人，一般都去了狮子肚皮旅游，没机会遗传基因

所以，一有风吹草动，立刻先跑为敬，这是我们人类的本能。

然而在资本市场，跟着大多数人行事，只能永远做输家。

我们只有在听到“咕咚来了”之后，逆本能而行，冷静思考而后行动，才可能成为少数的赢家。

真正危险的，反而是因为先跑为敬而收获好处的。

民国著名音乐家、美术教育家、书法家、戏剧活动家弘一大法师有句名言，很值得分享，不仅仅是针对投资，他说：

人生最不幸处，是偶一失言，而祸不及；偶一失谋，而事幸成；偶一恣行，而获小利。后乃视为故常，而恬不为意。则莫大之患，由此生矣。

乱说没遭祸，办错事居然成功了，乱来居然赚钱了，这就是弘一法师眼中的“人生最不幸”。

为什么呢？很简单，因为有甜头，你以后还会这么干，最终必将付出巨大的代价，远远超过这次的蝇头小利。

这是人生真理，同样适用于投资。

那么，投资市场真正可以依靠的规律是什么呢？下面这段分享，来自指数基金教父约翰.博格一生的研究。

约翰.博格从上世纪五六十年代起就一直致力于研究股市的回报究竟来自哪里，并多年持续分享其研究结果。

下面这张表是博格分享的美国股市从1900年到2009年110年时间里的回报来源

表 39－1　标普 500 投资收益来源（%）

	1	2	3	4	5
时间	股息率	利润增长	实业＝1＋2	投机回报	总回报＝3＋4
1900—1909	3.5	4.7	8.2	0.8	9.0
1910—1919	4.3	2.0	6.3	－3.4	2.9
1920—1929	5.9	5.6	11.5	3.3	14.8
1930—1939	4.5	－5.6	－1.1	0.3	－0.8
1940—1949	5.0	9.9	14.9	－6.3	8.6
1950—1959	6.9	3.9	10.8	9.3	20.1
1960—1969	3.1	5.5	8.6	－1.0	7.6

唐书房

续表

	1	2	3	4	5
时间	股息率	利润增长	实业 =1 +2	投机回报	总回报 =3 +4
1970—1979	3.5	9.9	13.4	-7.5	5.9
1980—1989	5.2	4.4	9.6	7.7	17.3
1990—1999	3.2	7.4	10.6	7.2	17.8
2000—2009	1.2	0.8	2.0	-3.2	-1.2
110 年平均	4.5	4.3	8.8	0.3	9.1

注：①博格将包含 500 家公司的标普 500 指数视为一个投资组合，每年现金分红总量/总市值得到股息率。

②对期初和期末的总利润增幅做年化处理，得出利润增长，比如 500 家企业期初净利润之和为 100，期末为 200，则 10 年利润翻倍带来 7.2% 的年化回报率。

③对期初与期末市盈率变化带来的回报，年化处理后得出投机回报率。比如标普 500 指数期初市盈率为 10 倍，期末市盈率为 16 倍，那么 10 年 60% 增幅折合年化回报率 4.8%。

唐书房

实业与投机的回报加总就是整体回报率。

标普500指数110年内实现了年化9.1%的投资回报率，相当于1900年的1美元变成2009年的14478美元。**其中8.8%回报源于实业，0.3%回报源于投机。**

在整个110年里，虽然经历过两次世界大战，多次金融危机以及无数政治经济危机，但除20世纪30年代外，其他所有10年期实业年化回报率均为正数，在2.0%~14.9%。

投机回报则呈正负交杂状，在11个10年期内6正5负，年化回报率在-7.5%~9.3%。

这正如格雷厄姆所指出的：“市场就像一只钟摆，永远在短命的乐观（它使得股票过于昂贵）和不合理的悲观（它使得股票过于廉价）之间摆动。”

（表格及文字摘自《巴芒演义》第三十九回）

这和老唐喜欢说的“别瞅傻子，瞅地”是一回事。傻子没有规律，钟摆的极端无法预测，而土地的产出简单可靠。

傻子送钱上门时，自己刚好有能力捡，捡来就是。傻子不来或者送上门时自己已经没有容器接收了，当它不存在即可。

不要看它们每天上下几千点（最近道琼斯经常日涨跌一两千点），长期结果不过是在9.1%的回报里占了0.3%，权重不到4%，而企业本身的回报权重超过96%。

为了去追求4%，而放弃96%，岂不是傻，对不？

早上开盘前后，手机里弹出来不少暴跌提醒。我打开股票软件一看，嚯，开盘创老唐这辈子在股市里单日最大亏损金额，所有股票都是大跌。

可惜口袋里没钱，口水直流。勉强从生活费账户里挪了一点点，金额可以忽略，但好歹也算咱们亲历历史了



截止今天收盘，年内收益约-8%。看着惊心动魄，其实并没有什么值得惊讶的，相比2018年下半年最惨-24%时，还有颇大差距

2018年老唐满仓笑呵呵，熬了不少鸡汤，现在都在书房存着。

呼叫鸡汤的朋友，其实可以翻老鸡汤，结合你已知过去一年半的股市情况回看，可能味道更加鲜美

鸡汤喝完了，咱们回归今天本来要说《巴芒演义》花絮吧。

昨天启动连载，也是一个历史时刻，12国股市熔断，太有纪念意义了

这本书最早的雏形，是书房里的《散打巴菲特》系列。

纯粹因为好玩，写了一些格雷厄姆、巴菲特、芒格、施洛斯等人的投资故事，以及老唐的对他们投资理念及规则的理解，陆续发在书房，很受朋友们喜欢，尤其是杨天南兄，屡次鼓励我将其整理成书

去年3月我们夫妇打算自驾出游，走之前我就把锅甩给了出版社燕老师，希望她根据我公众号上已经发表的文章帮我整理一个初稿，然后我回来再整理补充。

去年7月结束中国北部自驾游回到家，燕老师将整理稿快递也跟着到了。

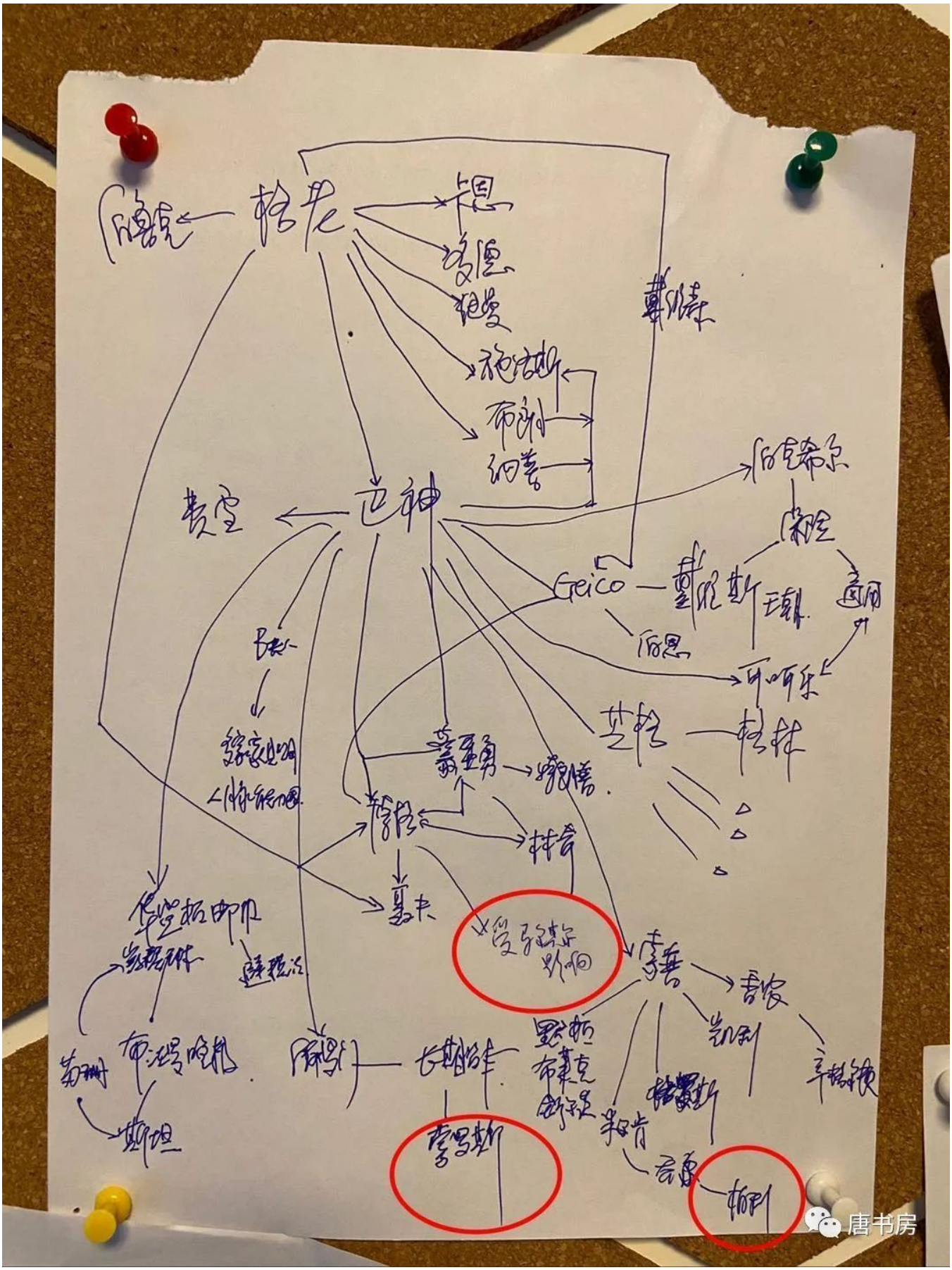
初稿大概10万字左右，已经有书的样子。但我读过后很不满意，感觉没啥特色，和市面常见的投资书籍区别不大，读者读过后的所得依然是凌乱的。

所以我迟迟没有动笔，期间天南兄和燕老师敦促了很多回，我一直找不到激情

（以下所有截图均已获当事人同意）



大概前后花了一个多月时间，将书架上有关投资的书籍几乎全部重新捋了一遍（其中有价值的书目，已经附在新书末尾），终于勾画出一张这样的图



除了受限于篇幅关系和内容紧密程度，三个红圈里的内容略掉了，剩余部分基本上就是这本书的框架了。

此图勾勒出来之后，其实书已经在我脑海里成型了，只是需要将其敲出来而已。

国庆过后，我把燕老师之前辛苦整理的框架全部抛弃，重打锣鼓另开张，开始了疯

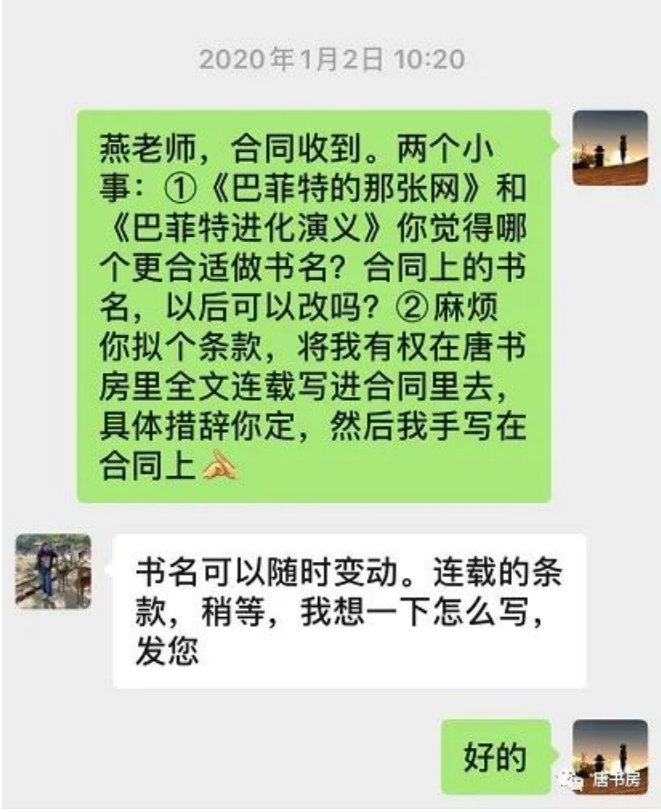
狂的码字之旅。

时间飞逝，转眼就到了12月底。圣诞节那天，大功告成，宣布交稿💪



书稿得到了燕老师和出版社的极高评价，并寄来出版合同。

最初的书名其实我想的是《巴菲特的网》或者《巴菲特进化演义》



网，是同时表达两层意思，一是指巴菲特构建的投资江湖人际关系网络。本书里谈到多位大师的各种影响，各种

不同理念，这些如何产生的，如何运作；二是指打鱼的渔网，比喻巴菲特在股海获利的工具。

又因为这本书的阐述重点，其实就是这个挣钱的工具是如何一步一步变成今天这个样子的。自我感觉一个投资者在投资历程里遇到的所有困惑，都可以从书中多位大师的工具成型史中找到答案。

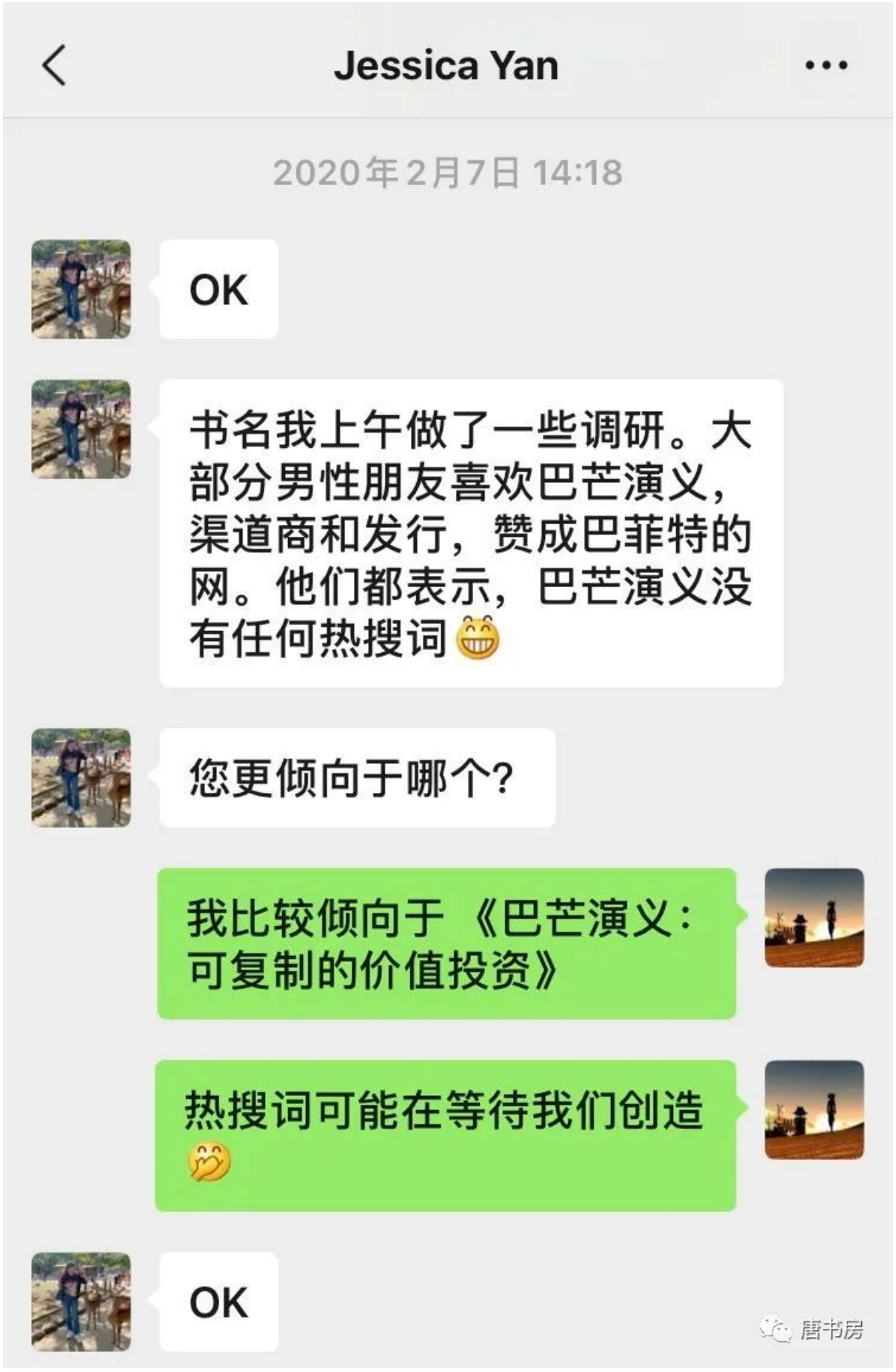
所以，也想起名《巴菲特进化演义》，演义二字来自我原本《散打巴菲特》系列文章里面的配角演义，芒格演义等文章名。

最终，在天南兄的强烈建议下，定名为《巴芒演义》👉。

最初我们有些担心，巴芒二字没有顾及到其他大师



不过，最终天南兄说服了我们，没有必要什么都要包括进去，突出特点就行。就这样，确定了最终的书名



按照之前安排的进度，出版社的规划是大约2月底面世。也正因为此，天南兄序言作为2月底公众号的文章安排，以及《中国金融家》三月刊的约稿。

结果没想到疫情突如其来，出版社至今还处于居家办公状态，而印刷厂、物流系统则干脆没有开工（因为返京人员都要隔离14天）。

直接导致的后果就是春节后各大网店《手把手教你读财报》《价值投资实战手册》全面断货，至今都只有零星地区靠出版社另外寻找的物流系统苟延残喘地投放了一点儿，大部分地区依然没货。

恶果之一是《手把手教你读财报》自从2015年元月出版至今，从来没有跌下过当当投资指南书籍排行榜前十的金身被破😁

恶果之二就是《巴芒演义》出版必将推后。

为了尽最大可能保证“铁粉”买到有限的签名书，老唐一直憋着，不透露书名不透露内容，尽量给这些朋友减少竞争对手🤫。

尤其是天南兄发布序言之后，老唐后台压力大增，每天都有大量剧透的和追问情况的留言和信息，我硬是憋着不上墙，不回复，憋得我啊腮帮子都肿了。

我也只好天天追杀燕老师，让她不管出版日期，先把签名书链接发了，然后我要启动连载，让朋友们先睹为快。

可惜出版业有行业管理制度，必须要三审三校定稿后，才能放书号。有书号才是合法出版物，才能出售。所以一直憋到前天下午才算搞定。让大家久等了😁🙏

目前，大致估计可能还有20天到一个月左右能面世——如果疫情管控不升级的话。

大家就别操心这事儿，反正只要一出版，最快速度就会寄给你。

万一由于疫情或复工原因，你的地址在下个月初有了变化，可以联系销售页面上的客服电话，帮忙修改投递地址🤝

然后就是关于签名的问题。

我是准备和以往一样，写一句话，然后签名，日期，盖章。

所写的话，当然是和投资有关，最好是我个人独有的，而且比较短😌

去年签的是以下几句，大家还有什么补充的吗？

①日拱一卒 不期而至

②多看一二

③真知，行不难

④财富是思考的副产品

有补充的，可以留言，我会考虑的。

特别说明一下，老唐人在成都，书在北京。签名过程是这样的：印厂将签名页切好寄给我，我签后寄回印刷厂，然后印刷厂装订、塑封，然后交给快递部门发货。

每个人最终收到的书上签的什么，是随机不可控的。所以希望我单独签上“给某某”或其他个性语言的，暂时做不到，还请多多谅解，谢谢

去年的经验告诉我，三千本签名书是我手腕的极限了，还请错过签名书的其他朋友体谅，这个没法增加了，抱歉抱歉，谢谢谢谢

关于连载的安排，我大致是这么考虑的。

首先，总目录我已经放在书房底部菜单“原创合集”里，点击就可以看到



以后，每发表一篇，我都会在这个总目录里加上链接。凡是显示蓝色字体的，都可以点击阅读。

其次，今天是自序，明天是实盘周记，后天我想把原书末尾的致谢先发了。

本来原本我就打算把致谢放在前面的，只是不太合出版业的规矩，这才摆在后面。

我想在连载之前，先感谢那些和这本书相关的人和事

从下周开始，连载正文。全书共计有引子一篇，正文四十二回，大师们的详细年度收益率，和美元价值对照表，及参考资料。

正文四十二回，每回的字数在5000±1000字。按照一般公众号的阅读习惯，拆成两

篇发更容易阅读。

但书房读者大部分都有阅读长文的耐心和能力，老唐也想让朋友们每次都能够读到完整章节，所以每次都推送一个完整的章回。

投资收益率数据，涉及九位投资大师在1956年到2019年期间拥有的详细年度业绩数据——不是每位大师都有这么多年，只分享他们有连续数据的跨度，最短的只有13年，以及对应年份sp500指数收益数据。

美元价值对照表，以1914年格雷厄姆踏入华尔街为起点100美元，然后根据美国劳工部披露的cpi数据，计算出来的历年等值美元（截止2019年），便于朋友们阅读过程中，理解历史年份里的财富级别。

参考资料分类收录了格雷厄姆相关资料、巴菲特相关资料、芒格相关资料、其他相关资料，也可以作为朋友的延伸阅读目录。

推送频率上，考虑到书房每周固定有实盘周记一次，特约发布一次，然后或许老唐还会写企业分析或其他临时冲动文章一到两次——比如下周腾讯要发年报了。

所以连载推送固定安排周一到周五之间推送两次，周日看情况决定是否加推一次，大体就是确定两次，上限三次。

最后，有很多朋友反映老唐发文时间神出鬼没的，搞的他们经常没事干就刷屏，看看会不会遇到推文，费神费眼

这个批评有道理，接受。

这样，从明天开始，如果没有什么特殊和意外情况，我尽量将推送安排在20:20，这样，推送出来聊两个小时天，刚好准备洗洗睡。

至于为啥是20:20？我随意安排的，2020年嘛。明年咱们安排20：21，后年20:22……至于2060年，如果87岁的老唐还在更文，咱们再议

忍不住再吹一句牛：

虽然《手把手教你读财报》常年位列投资指南图书销售榜前几名，

虽然《手把手教你读财报2：18节课看透银行业》被誉为投资者了解银行业的不二选择，

虽然《价值投资实战手册》被评为豆瓣2019年度图书商业经管类第五名

Jessica Yan

2020年1月1日 18:03



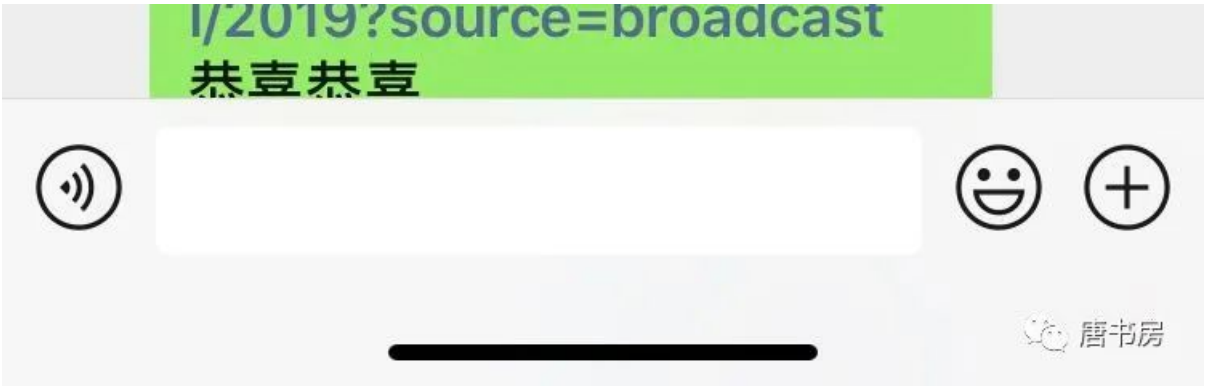
一位读者发来的 😁

厉害！ 最好的新年礼物 🌹

这是哪个网站的?

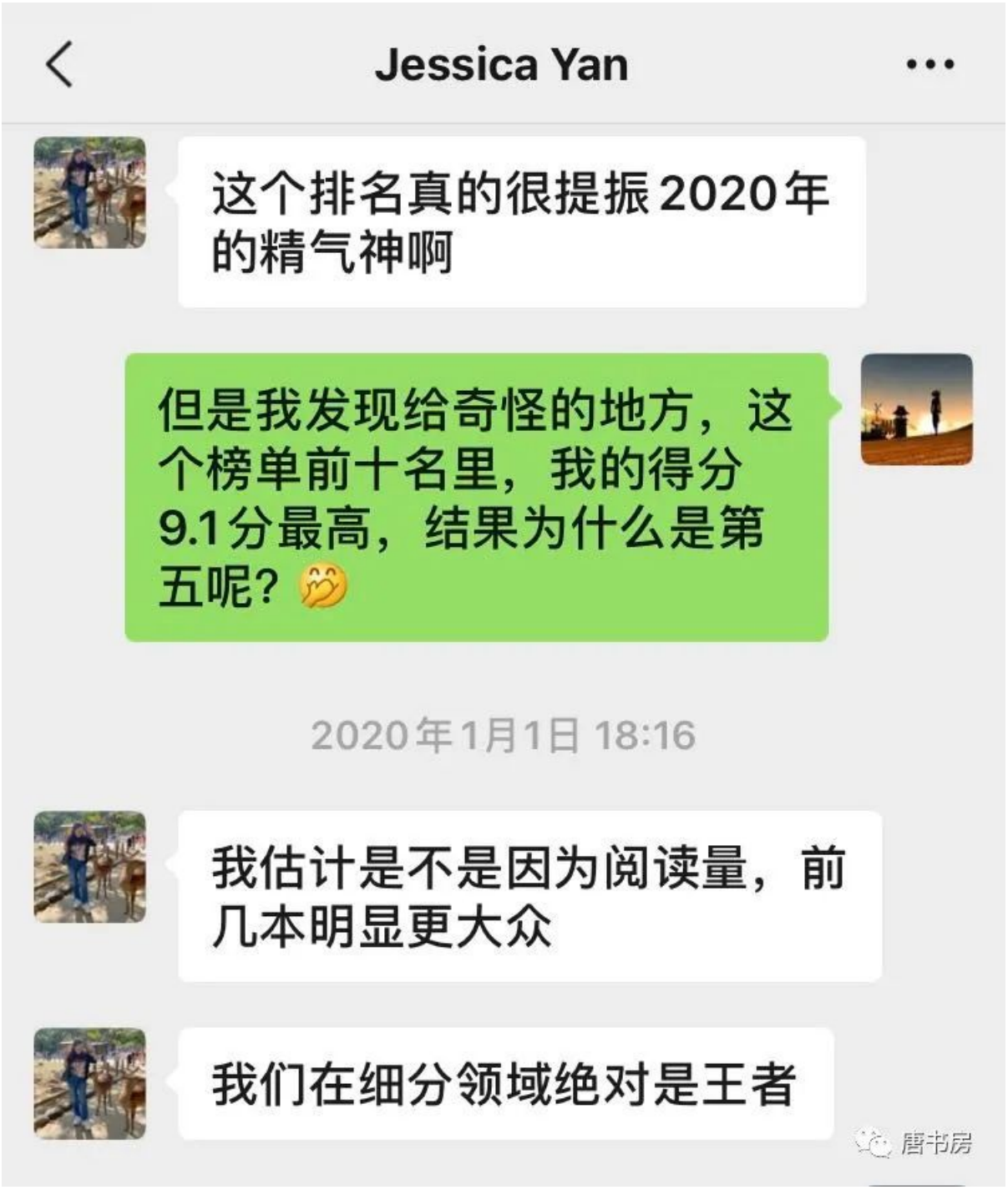
豆瓣

Jason
报告老唐，《价值投资实战手册》在豆瓣2019年度商业类书籍里排名第五，比霍华德•马克斯的《周期》还高。【豆瓣2019年度读书榜单】 https://book.douban.com/annua



感谢书房读者@Jason 。

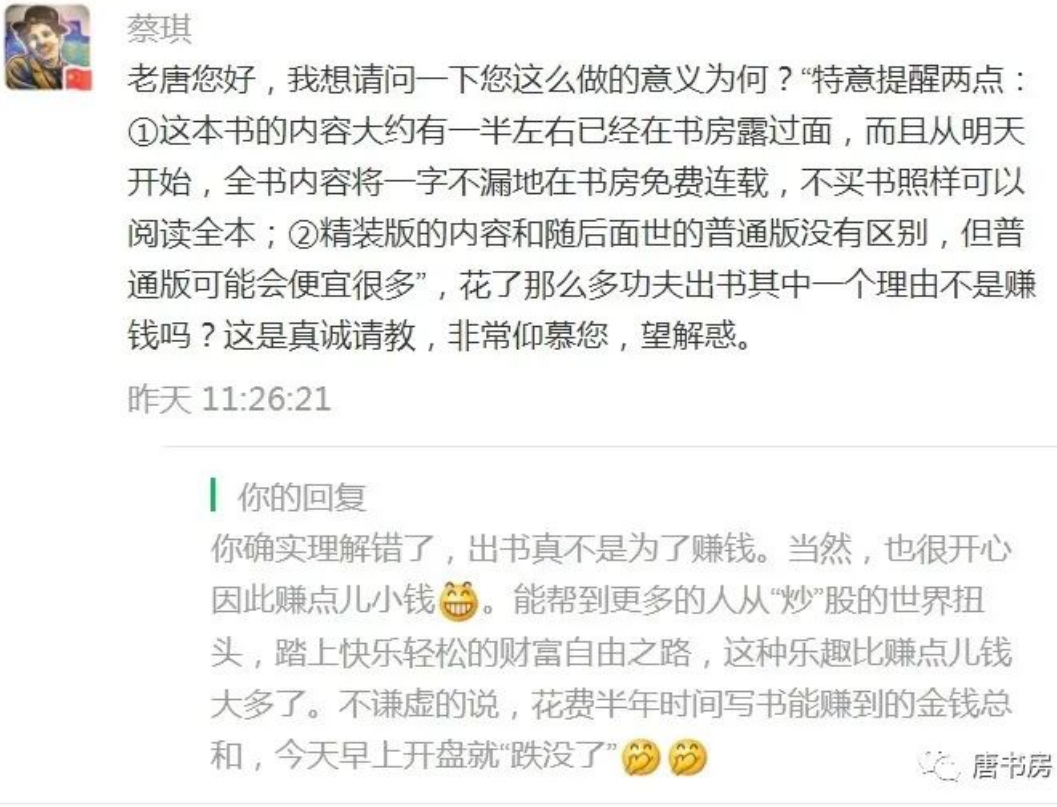
虽然是第五名，却是读者评分第一的第五名。



但是，《巴芒演义》的价值会超越这三本💪

纯粹的自鸣得意型嘚瑟，不为卖书哈。此时也无书可卖，就印章版还有一百多本，无需推销🤔

再说了，如果为卖书，老唐就不会写下这样的提醒了，对不？



朋友们，周末愉快！

开开心心地过周末，股市崩不了。虚拟的亏损，过几天就会都还给你的，还会附赠利息😁✌️

玉如陌上人教 2020-03-16 12:43:05

老唐推测的不错：Yahoo Finance 3.11采访老巴的原文是：“I told you many years ago, if you stick around long enough you will see everything in markets. And it may have taken me to 89 years of age to throw this one into the experience.” 重点不在于“89岁才见到”而在于“市场什么都有可能发生。” 赞 7

作者

[呲牙]谢谢你[握手][胜利] 赞 3

四公分憧憬枚 2020-03-15 12:27:07

微信上用链接买了书，现在找不到链接也找不到那个店了。都不确定自

己有没有买了。有谁知道那个店址？？感谢

作者
遇到同类问题，请点击本文题目下面的“唐书房”三个字，然后上拉就看到3月11日推送的购买链接。点击就进了中国经济出版社的店铺，点进店逛逛，点个人中心，就可以查看自己的订单了[握手]


疯癫少年受陪 2020-03-13 21:18:40
按链接，巴芒演义买不上呢，显示价格0元，全卖光了吗？

作者
抱歉，签名版签章版均已售罄[抱拳] 赞 14


冷言颜先生顽 2020-03-13 15:14:04
老唐随手就拿出5w加仓[呲牙][呲牙] 赞 17

作者
书房有位读者，在我好友里，早上开盘随手摸出来200多万加仓了，我给他朋友圈留言：财主，阔绰[呲牙] 赞 69


完美翅 2020-03-13 15:47:56
真是羡慕老唐啊，您这一生立德立功立言差不多齐了，能够围观您这么一位优秀投资者、人生成功者的过程也是不亦乐乎！ 赞 61

作者
谢谢[调皮][握手] 赞 11


芙蓉小桐朽 2020-03-13 15:23:03
比较好奇老唐的稿费是怎么计算的 每百字多少？如何与出版数量挂钩？ 赞 8

作者
通常作者拿图书定价的一个固定比例，大部分介于8%~12%之间，然后政府抽税11.2%。以10%举例，假如一本书定价50元，不管网店以多少钱卖出去，最终出版社给作者结算的费用是50×10%×（1-11.2%）=4.44元。 赞 38


海蓝的天勤 2020-03-13 15:16:15
我的洋河被老唐抄了个黄金底，我的均价99元，今天看着那么便宜的价格干瞪眼，没钱了[发呆] 赞 35



刈尒之歌 2020-03-13 16:07:08

别瞅傻子，瞅地 是不是可以放到手签选项里？ 赞 23



旧城梦境土 2020-03-13 16:01:55

今天早盘比较贪婪，分众洋河在跌停价委托，完美错过[流泪]，不甘心，尾盘又以分众4.99，洋河91.44追高买入[抓狂]，估计书房里没比我更糟糕的了。我经常会这样，我知道不好，老唐哥能帮我解开心结吗？ 赞 1

作者

你仔细算算翻倍后，你买入差的那一两个百分点到底有多大差别就好啦。但估计心结最终还是要自己解开，别人没办法的[呲牙] 赞 23



的年代华 2020-03-13 16:13:43

［侠客行］终于盼来交易厅的午休时间， 三位相识已久的股友， 径直向平日就餐的饭馆走去。 其间彼此还不忘讨论最近的股市行情 甲：‘今天的暴跌是什么情况？’ 乙(了然于胸)回答道：‘大陆疫情接近尾声，A股开始反映疫情对上市公司业务的影响….’ 听得一脸茫然的丙,急忙问道： ‘给个准信，要不要“割肉”清仓”。 三人讨论间，路过街边一书房， 书房门扁上 刚劲有力写着大大的一个“唐”字。 但见： 书房老唐，座于庭院藤椅上沐浴暖阳，闲暇快意。 不想被三人吵到， 老唐急将桌上的折扇当响木， 冲着门外喊去：“不退，别瞅傻子，瞅地。” 被老唐这一声吼给镇住， 瞬间清静了。 远处传来悠扬的“高山流水”古曲 顺着琴声觅去， 但见 老槐树下， 天南一席白衣 悠然练着失传多年的太极。 口中似在默念… 当下最难， 事后都易。 … 事了拂衣去, 深藏身与名。 … 赞 18

作者

[强][强][强] 赞 10



苏苏苏苏乐岸 2020-03-13 15:33:40

今天的下跌我竟然没有恐慌，加仓了分众。是不是进步了呢？小小的佩服一下我自己。感谢老唐[抱拳]助我成长！老唐的新书抢了三次，抢到7本。准备和家人们人手一册，每周开一次读书分享会，共同进步。准备开班啦[得意]什么时候新书到手呢？翘首期待[憨笑] 赞 15



曾轶可家取 2020-03-13 15:52:48

假设：你儿此刻在美国念大学，老唐怎么办？最近看到都是焦虑的家长 赞 4

作者

会一样的焦虑。恐惧和焦虑大部分都是来自不了解。投资如是，人生亦如是。 赞 14



听时光长眠瞪 2020-03-13 15:26:03

1、记住：你是股东...2、遇到大涨大跌时，我会和自己说一句：刚刚和现在，这家公司变了吗？哈哈哈，这句话对我超有用？ 赞 13



用户12368earth 2020-03-13 15:19:28

老唐，新书有kindle版吗 赞 2

作者

这个暂时不知，不过即便出肯定也是很久以后的事情了，你不如用书房连载自制，还不花钱[呲牙] 赞 13



银河牌嫉妒咬 2020-03-13 19:18:52

我一个已经不买股票的人，居然认定你为我的人生导师。还把你今天发的序手工抄了一遍。能帮忙解释一下真知，行不难的意思吗？ 赞 1

作者

相对于人们常说的"知易行难"说的，若是真的懂了，照着行事其实不难，无论是投资还是人生。只是人们经常把"我听说过"当做了"知"，当做了"懂"，所以才"知易行难"，说起来一套一套的，却落实不到行为上去。 赞 12



加油朱谊凡 2020-03-13 16:21:12

签名版点进去系统崩溃，之后喝醉了，隔天醒来，还好还有盖章版，二话不说，马上下单，以表支持。有个小建议，盖章版可否多盖几个章，最好把那4句话，都盖上，反正不累，也让抢不到签名版失落的读者，来点小安慰。 赞 11

作者

我只有两枚章[偷笑][胜利] 赞 5



轻谈献 2020-03-13 15:48:49

看着肥羊从天降，可惜口袋空如也[抓狂][抓狂]木有子弹上膛线，只能口水横流把地瞅！呜呼哀哉，呜呼哀哉[偷笑][偷笑]。自从入了唐书房，气定神闲心不慌。跌跌不休好欢喜，没有米米呆坐起[憨笑][憨笑]。 赞 11

作者

油菜[呲牙][强] 赞 3



吴雨虫念 2020-03-13 15:21:18

昨晚躺在床上，忽然想起来老唐说的一句话，投资收益不过是知识的附

属品，这句话多次读到过，当时并没有什么感觉，但是昨晚却让我振聋发聩，这是一种什么样的境界啊！我突然觉得收益不过是数字而已，或多或少真的能使人更快乐吗，只有自己真正明白的，并且很好的表达出来了，而且还让人受益了，这才是真正的快乐，，虽然我还做不到，但是读老唐的文章已经让我能忘掉损益的烦恼和快乐，[呲牙][呲牙]

赞 11



蜜桃陳time 2020-03-13 16:23:01

老唐一语道中关键[强]我的心结解了大半，还有小半需要自己去悟透并知行合一。如果企业经营长期向好，股价翻倍，现在买入的价格贵了5%，10%，甚至20%，其实结果没有本质的区别。和买得虽然便宜但只是小仓位，或者没有买（持有现金）相比，结果完全不同。优秀和平庸的区别在于仓位，而不是买入价相差的几个百分点，可以这样理解吗？

赞 10

作者

是的

赞 1



锅害诗 2020-03-13 16:25:58

老唐，可否把看不清的手写关系网换成电子版的思维导图，这样大家阅读的时候脉络更加清晰[呲牙]

赞 6

作者

好像燕老师做了一个，我回头问问她。

赞 8



渐行渐远说 2020-03-13 15:12:09

从18年入市开始，一直坚持满仓前进。说实话，外界的各种杂音都还可以一笑了之，但是家人的话没办法完全不理。这几天我妈一直在耳边念叨，赶紧卖了该卖了，08年怎么怎么样，请教老唐有没有过类似的经历[捂脸]

赞 4

作者

用业绩给自己背书。

赞 8



诸神的昨天琦 2020-03-13 19:15:51

老唐是真的了解老巴，看了采访视频，老巴的意思就是这样，还特别开心[捂脸]

赞 7

作者

[憨笑][抱拳]



显剐咒sem 2020-03-13 16:35:28

老唐，遇见这种历史性大跌，早已没有子弹的只能干瞪眼。是不是有方法可以做到更好的仓位配比的？比如配置部分现金留存？ 赞 2

作者

更好，往往是事后的。预留现金也有成本（代价）[呲牙] 赞 6



小疯子裸 2020-03-13 16:16:58

连续几天下跌，今天心里确实有点慌。仔细分析了，慌的原因。是芒格老爷子说的人类误判心理学之一的锚定效应导致的。我锚定的是前期积累的浮盈利润而不是估算出来的内在价值。当想明白慌的原因之后，心理状态好多了。 赞 6



倦成泓静湖工 2020-03-13 15:21:47

很羡慕老唐还有留“弹药”，我上次就“突突进去”了，这次只有干“瞅地”的份儿了[偷笑] 赞 3

作者

哪有什么弹药哦，口袋空空，金额可以忽略，纯粹因为不想错过历史性时刻[呲牙] 赞 6



温暖如我凭 2020-03-13 15:16:38

唐老师您好，请问巴神手头持有1200亿现金的具体原因是什么呢？ 今天我一个朋友发微信来说，听说巴菲特持有1200亿现金割韭菜。以及现金为王的理论 我挺生气的，想反驳，张了张嘴，想了半天，只说了一句，他是因为钱太多了，比点子多[捂脸] 好像没什么说服力。 赞 4

作者

保险公司经营所需，下属企业现金流入太快，找不到可以买的大型目标。 赞 6



空色南猫晋 2020-03-13 15:11:50

用了我多年未用快生锈的英语八级听力多次听回那巴菲特那难以听懂的浓浓奥马哈口音，，他的确是有说到活了89年没碰到过这情况。。。 还从他手舞足蹈的表达中看到，他等一刻室外太久，可以出门猎大象了 赞 6

作者

[呲牙][强] 赞 1



天枰骄纵轻吟 2020-03-13 21:15:24

假设洋河没有破百，是不是很多人就是失去建仓机会？在低估下满仓，还是在低估下等待更低估？深刻反思了一下，低估建满仓位是正确的，等待更低估买入只是

搏运气而已，会得不偿失！ 赞 5



帅到暴毙了1X5 2020-03-13 16:24:22

明白过来了，老唐的签名版书，是签名+印章的，印章版的只有印章的。当时签名版和印章版的都有，我考虑了下，签名版没有印章，印章版有签名和印章，买印章版更合算。果断下了印章版，现在感觉比股票跌停还难受...[天啊][天啊][天啊] 赞 5



陌唯若傻 2020-03-13 16:05:21

据说洋河现在正尝试走爆品战略，力捧M6+，指望它横扫次高端，集中火力打歼灭战，有道是伤其十指不如断其一指，您是怎么看的呢，御弟哥哥[呲牙] 赞 4

作者

观察吧，目前还看不到决定性的成果。但我认为策略基本对头，至少不会更差[呲牙] 赞 5



儿童婊牛 2020-03-13 16:02:59

确认过文风，确认过人（文）品，确认过境界（无论是投资还是生活），唯一还没确认眼神[呲牙]（但这最不重要），你就是我投资路上的贵人！内圣而外王，也不奇怪为什么有这么多五湖四海的兄弟姐们如此死心塌地，恭恭敬敬的追随你，敬仰你！博学多才，却虚怀若谷；岁至不惑，却静若处子，博爱之心如探汤；投资价值，不慕虚名伪利；老唐之才德，世所敬仰之古之仁人君子大抵如斯！ 赞 5



神放倒众生馒 2020-03-13 15:50:35

第二次在书房看到老唐谈及版税了，不避讳，不张扬！[强] 赞 5



小琪空 2020-03-13 15:47:10

唐老师，洋河近10年平均市盈率是21倍（萝卜投研上），那对其合理估值时用21倍还是25倍会更好？ 赞 5

作者

我不关心也不运用平均市盈率，所以不知道你为何会问我这个问题[呲牙] 赞 4



我爱热巴宝宝 2020-03-13 15:30:46

现在才看昨天的文章，我傻了就买了一本签名版的，别人都买了好几本[大哭] 赞 5



被爱情追逐耻 2020-03-13 15:21:31

感觉我已经上道了，这周熔断的开心。我改了自己的硕士论文，书房留言的二轮分类，顺便看了一本书～唯一的遗憾就是昨晚睡落枕了[流泪][流泪][流泪] 赞 5



裸色控公 2020-03-13 15:11:17

看巴菲特接受采访时熟悉的间歇的笑声，其实就明白了... 赞 5



水瓶亥卓然ok 2020-03-13 17:51:39

老唐说：实业回报由股息和企业本身利润增长两部分组成。 我的疑问：难道股息不是从企业本身增长的利润中拿出来的吗？为什么要分开成股息+利润增长？

作者

十年后的股价=十年后的利润×市盈率。这个十年后的利润相比十年前的利润，就是利润的增长，利润增长和市盈率增长合力构成回报，但这期间有部分钱已经以分红的形式离开企业到你手了，那也是回报，所以总回报率要加回股息，由利润，市盈率，股息构成。 赞 4



小甜儿妹妹属 2020-03-13 16:14:46

老唐，等你21:00点更文[呲牙] 赞 4

作者

[胜利]?? 赞 3



松别isVAE 2020-03-13 15:34:22

其实，价值投资道理很简单，就是实践起来难。我年龄跟您相仿，但投资不到两年，虽然如饥似渴的读了几十本投资和财经类的书，但市场大跌的时候，还是总想先卖出去等跌多了再买回来多好！虽然基本上控制住了，但这样的想法说明还不成熟，近期经历了全球股市的大起大落，，已经淡定多了，想想无论市场怎样跌，只要公司不倒，股份不是一点没少吗？况且真的够便宜还能再攒一点儿自己喜欢的好股票。老师您说是吗？ 赞 4

作者

真知，行不难[握手] 赞 1



娟娟娟娟儿耀 2020-03-13 15:30:48

记得老唐第一本书个人介绍里就有“终得四字真言，远离杠杆”，从此将这句话牢记在心。 赞 4



辽阔的明天妞 2020-03-13 15:10:54

第一次体会到，自己的非控股子公司（质地为发生改变）被Mr.Market错杀时，但身上的类现金不足。怎么办，只能流口水[Drool]，看着便宜没法捡，还能怎么办[Facepalm] 赞 4



小绚烂炮 2020-03-14 13:01:49

原来写书赚钱全靠走量。

作者

我国每年出版新书超过30万种，其中年销量不足10本的超过45%[调皮]——你没看错，就是十本，没有少写零[呲牙]

赞 3



sky可爱过分ovo 2020-03-13 18:45:16

这草图都看不懂[流泪]

赞 3

作者

都是些人名儿，看不懂没关系，看完书就看懂了??



假惺惺女人闻 2020-03-13 16:49:00

老唐，前三本没买到签名版，非常希望能购买一本老唐你签名的《巴芒演义》，如何先预约下单哈[呲牙]

赞 3

作者

签名版已售罄，没有了[抱拳]

赞 1



蜜桃陳time 2020-03-13 16:44:02

"你真正的帮助到别人，你绝不会两手空空。"感谢老唐的身体力行[抱拳]！我们也受教，并行之[微笑]！

赞 3



爱河桥下丶是我 2020-03-13 16:15:24

真心感谢老唐，你之前在书房提过的榨菜和双汇挺好的。你可能是那种打字帮到别人比赚钱更开心的人，真心祝福你安康快乐！

赞 2

作者

[呲牙]都开心，这两只不过是确定性没达到我自己的要求，加上也没钱，没下手罢了

赞 3



我祥最美吮 2020-03-13 15:24:13

有个问题想问问唐叔，唐叔有用过期权或者期货产品给持仓股票做过套期保值吗？顺便说说用或者不用的原因～【前段时间翻天南老师的书，发现他是有用期权的～】

赞 1

作者

没有。我不碰衍生品。

赞 3



大汉一品布衣 2020-03-13 15:03:59

沙发？ 赞 3

作者

书房认证，真皮沙发，您睿智，晓得次条人少[呲牙][握手] 赞 3



朽白丫 2020-03-13 16:38:42

不知不觉间发现变成了和老唐一样的人了[偷笑][偷笑][偷笑]，请允许我这么自夸一下。为什么这样说啊？1、账户中始终没有现金，比如说今天也想沾点洋河的便宜，却拿不出钱来，能中羞涩啊，我可没有老唐那么富有，随便一点零花钱就是我小半年的收入。老唐再这么显摆我就要仇富打土豪了[呲牙][呲牙][呲牙]。 2、持仓都是按年计算了，去年一年除了中签的有卖出之外，其余的都无卖出动作。 3、经过老唐多年不厌其烦的说教，也开始从企业的经营层面去做估值判断，而不是历史走势来判断。效果自然是显而易见，反正这一周无论国际市场如果惊心动魄，我都能安然入睡，果然是真知行不难！ 就是阅读财报和对企业经营判断来说还有很大空间需要进步，希望老唐还能始终如一的说教不动摇，也好让我这笨学生早点出师。 真心感谢老唐[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 2



芷為你笑抛 2020-03-13 16:17:11

老唐，按照您的估值分众还未到扣动扳机的时候呢。

作者

对，没扣扳机。只是几千元零钱，不想以钱的形式存在罢了。 赞 2



冷言颜先生顽 2020-03-13 16:15:43

喜欢财富时思考的副产品，希望唐老师用这句话[呲牙]，或者别瞅傻子，瞅地也行[胜利] 赞 2



安小丢盐 2020-03-13 16:15:29

老唐大哥，《价值投资实战手册》收到“多看一二”，这次怎么才能收到别的款[抠鼻]

作者

这个是随机的，目前技术不可控[偷笑][握手] 赞 2



夏沫翩 2020-03-13 16:05:56

唐老师，很好奇为什么你没有买保险股？比如中国平安

作者

主要是不懂。具体你可以等新书看，或者向书房发送“保险”提取我前两年写的一个保险系列

文章。 赞 2



喜浪久sunny 2020-03-13 15:59:26

可以签 远离杠杆 照顾好自己的现金流 千万别用短期钱抄底 一点理解

哈？ 赞 2

作者

这算三条？？[偷笑] 赞 1



夜有多寂寞格 2020-03-13 15:52:04

读老唐的写书经历和对投资人生朋友的态度，把自己感动了[大哭] 赞 2



首的歌艹 2020-03-13 15:49:56

昨天开始接飞刀，今天继续，根本不怕，再跌再接，就算股息率也满足

了。记住老唐的"远离杠杆"，但问题是，如果大盘跌到2300点了，就未必忍得住了。 赞 2



巴黎午后脂 2020-03-13 15:39:01

投资-把自己的钱给好的企业，让他们创造财富的同时自己也有所收

益； 写书-把我自己的知识和理念分享给认同的人，让他们提升的同时自己也有所提升。 赠

人玫瑰手留余香。感谢老唐！ 赞 2



最爱日高九歌86 2020-03-13 15:28:53

电子版不能批注，纸质可批注！[调皮] 赞 2



福雅苗苗 2020-03-13 15:28:10

钉在书房那张手写的图有没有清晰版啊？求图。这个是宝藏啊。还有右

下的红圈里写的什么？ 赞 1

作者

柏利 赞 2



倾覆架 2020-03-13 15:12:40

普通融资应该不叫什么杠杆吧。好像最大融资是市值的30%。不容易

追加保证金吧 赞 2

作者

一般不容易，但二般三般不好说[坏笑] 赞 2



爱情来砸门 2020-03-13 15:10:00

老唐真有钱，哈哈哈...看起来果子从高空掉下来，但伸手去摘，还是够不着...

赞 2

作者

已经穷的口袋空空啦[偷笑]

赞 1



天蝎要站死 2020-03-14 11:08:54

唐老师:《价投》P114,估值=净利润*PE，三年后自然是三年后的净利润*PE，为什么要两段式加上前两年的利润折现呢？虽然简化后，前两段折现跟第三段折现抵扣掉了，但是我逻辑上还是理不清。第一年的利润，分红的自然没了，没分红不是本来就累积到第二年的利润里了吗？第三年的自由现金流也是扣掉了分红后，自动继承前两年的现金流，为什么还要单独拎出来折现相加，那是不是重复加了

赞 1

作者

这个问题说起来很复杂，需要很多数学公式才说得清，但又没有什么用处。你要么索性记住这个用法（老唐向你保证：用法是正确无误、逻辑清晰的[拳头]），要么网络搜索一下“FCFF模型”或“两段式自由现金流折现法”认真研读[呲牙][抱拳]



你好瞎伦 2020-03-13 18:31:31

唐叔，能不能把手把手教你读财报赶紧催催复印社，没货已经很长时间了，京东买不到了，上次你不是说已经催过了吗？有消息没有呀，而且2没有电子档，1已经买过了

赞 1

作者

目前政府不让印刷厂和物流的民工复工，木有办法，只能等[流泪]



月月悦 2020-03-13 16:40:09

老唐是为数不多出书赚钱的被投资耽误了的作家，预计后面《巴芒演义》稿费滚滚而来，然后投资股市好公司，形成了老唐资金的良性循环哈。[愉快][强]

赞 1



做梦先生刻 2020-03-13 16:35:30

表格中实业=股息率+利润增长 很是奇怪。股息是利润中的一部分，这怎么能加。是中文翻译的问题吗。

赞 1

作者

实业回报由股息和企业本身利润增长两部分组成

赞 1



乐观的滥调 2020-03-13 16:15:31

老唐，我忍住不买签名本和印章本，想留着89元看能不能买两本普通

版的书。一本放家里，一本放上班的地方。[呲牙][呲牙]，今天喜欢你两次。[得意][得意]

赞 1



初夏夜曲西 2020-03-13 16:03:25

唐老师，我前晚抢不到签名版，请问啥是印章版？

作者

就是精装书上盖了我的私章“日拱一卒 唐朝”或者“多看一二 唐朝”。 赞 1



女汉子走起ing9 2020-03-13 16:03:21

纪念版太贵，等正常版出来再下手，希望及时告知 赞 1

作者

会的[呲牙][OK] 赞 1



山泉有点显 2020-03-13 15:46:50

5000-6000字确实就是俺随笔一篇的量[奸笑][奸笑]那读起来还是蛮快的啊[旺柴][旺柴]不过又有多少人真的能“读完”然后“做到”呢？不过还是要感谢老唐帮大家“嚼烂了”[奸笑][奸笑]毕竟这样“好消化”

赞 1



夏之纪年办 2020-03-13 15:45:36

读完莫名的感到高兴，今早我也补仓分众了，人生难得一次买入资金量比你大[坏笑][坏笑]□

赞 1



浇灌株悲伤托 2020-03-13 15:40:36

我也是奉行价值投资，这两天一直有朋友让我及时跑路，跌了再买，都一笑而过了。而且我看到了老唐在成都啊，同在一个城市好激动啊~

赞 1

超级宛若翩然 2020-03-13 15:36:14

老唐写作能力太强了，能不能分享下如何提高写作能力？[捂脸] 赞 1

作者

我没觉得自己写作能力强啊[捂脸]



落叶淘敏zx 2020-03-13 15:31:23

谢谢乐于分享的老唐，期待签名版的书了，必认真研读，尽力转化为自己的知识[呲牙][呲牙][呲牙]看来要多看几遍了。

赞 1



黑色的眼线声 2020-03-13 15:25:33

老唐不愧是早年的技术派选手，功力还在，随手就买在最低点。洋河这管理层太鸡贼了，跌破90大力抄底回购，猜测今天最少回购了2到3亿

作者

一秒钟技术都没有，纯粹看盘看见价格，银行转账，买入，就这么简单[偷笑]

赞 1



冰月肛 2020-03-13 15:23:46

这两天跌惨了[捂脸]盈利已是负数，今天把至简三斧又看了一遍，坚定了自己持股的信心，也加仓了洋河，已经是重仓洋河啦！反正三五年不用的钱，耐心持有吧！期待新书快点收到[呲牙][玫瑰]

赞 1



洛晓熙竞 2020-03-13 15:22:09

新闻没有歪曲原话，巴菲特接受采访的视频也有，可以看看。这几天的各种消息还是印证了我之前的想法，这个病毒狡猾超出了所有人的预判，连我的偶像汤姆汉克斯都中招了。还是那句话，身体第一，钱财身外物。另外，这段时间很多热门的高位科技（科幻）股都已经超过了20%的跌幅，很多追热点投机想赚一波短线就走的短期可能没办法全身而退了。

赞 1



银河牌嫉妒咬 2020-03-13 15:21:31

股价涨了所有人都宣称坚持价投，股价跌了大多数人果断规避风险。

话说股价跌不跌根本无所谓，只要企业有价值早晚涨回来，但是看不到老唐新书的3个月可是实打实浪费了啊

赞 1



陌上初华败 2020-03-13 15:14:21

本买了签名的，这本就买印章的，我要收集老唐的东西，哈哈

赞 1



蜜桃陳time 2020-03-13 15:09:27

有深度。有思想。有格局。有耐心。

赞 1



醋坛子休 2020-03-14 23:16:23

二月初定的手把手一二终于到了，先读了再找这个新书，不着急，书就在那里不会跑

作者

看来物流系统终于动起来了，逐步开始有货了[呲牙][握手]



逢人如逢已妥 2020-03-14 16:24:54

非常嘚瑟已经秒入手签名版[得意]请教老唐，上面的“投机收益”是咋计

算出来的呀

作者
其实就是期间市盈率的年化变动率。


娃娃不坏添 2020-03-14 13:18:42
老唐以后接广告的时候可不可以加个次条，把广告放在首条，对得起金主。把您的内容放在次条，也能学习您的心得。[呲牙]

作者
请向书房发送“星球”提取去年旧文，这问题老唐去年就写文章解释过。


小爱锋 2020-03-14 12:27:11
老唐，最上面的红圈是马歇尔么[呲牙]

作者
不是，是马尔基尔[偷笑]马歇尔的名字也在书中出现过，不过是以凯恩斯的恩师名义出镜一秒[呲牙]


贝蛋贝蛋丫妄 2020-03-13 16:45:36
老唐，应该把钉在墙上的那张先遣图印在书里。我们按图索骥。[色]


轩阁殇fly 2020-03-13 16:40:49
要谢谢杨天南老师和燕老师对老唐的鞭策，要不然我们不知道什么时候才能等到《巴芒演义》[奸笑]。 还是老唐有气魄，不是热搜词，咱就们就自己创造一个，“巴芒演义”一定会很快成为细分领域的热搜词，理财类书籍的榜首[加油]。


竭斯底的笑飒 2020-03-13 16:27:33
前几天我看财报遇到了问题，天天没事就拿出手机来刷刷公众号，因为推文后几个小时回复，老唐看见的概率大。可惜那俩天，老唐没推文，我又心急，只能自己琢磨，翻书，去平台咨询董秘，最后居然也解决了！高兴。其实答案手财里就有，可当初看得时候因为没实际读过财报，没能在自己脑子里形成概念。最后，恭喜老唐新书面世[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

作者
[强]


唯唯唯川 2020-03-13 16:27:32
关于价值投资，外行的我需要学习的地方太多太多了，但是我相信努力

终有回报，谢谢唐老师的无私分享！



褪色的城奴 2020-03-13 16:15:35

慎终如始，远离杠杆。



洺咫伏 2020-03-13 16:14:04

那天买到了老唐的书还挺激动的。以为两三天就能寄到家了[捂脸][捂脸]



木子小娜誉 2020-03-13 16:14:00

去年抽中真知行不难，希望今年能有个新的签名[呲牙]



李小呆眩 2020-03-13 16:13:02

签名版已定，不知是否成功？如何查看定书的物流啊？

作者

买书的链接点进去，点店铺，点个人中心，就可以看到订单了。发货会有通知的。



不美小姐例 2020-03-13 16:04:09

老唐好，开始要经常性打赏，不为别的，就为老唐的真诚坦率和普渡众生的智慧。早盘开盘也买了点，真的是流口水啊，可惜没钱了。[撇嘴]



fly阿富汗之王 2020-03-13 16:04:09

或许是周边人谈论下跌多了，心有点乱。看到“截止今天收盘，年内收益约-8%。看着惊心动魄，其实并没有什么值得惊讶的，相比2018年下半年最惨-24%时，还有颇大差距”，想到那时也就这么过来了，能有啥事，心静了好多，感谢老唐。



999k純帥大本营 2020-03-13 15:47:06

每次都是默默看完，很少留言。面对历史级别的行情，老唐的文字让人觉得平静，感谢老唐。



素尕韬河 2020-03-13 15:46:12

老唐辛苦！在阅读了多本大师的书籍和老唐的经典文章之后，曾经以为自己懂了，但是在今天继续捕杀射程内的猎物时，依然战战兢兢犹疑不决。满仓沉浮这句话的分量不是一般的重啊。想起天南的那名言，读过不等于读懂，读懂不等于会用。如果有一天，连巴芒和老唐都说，价投的理念其实不靠谱，但我依然有自己独立的判断而不为所动，也许那才叫真的懂了。谢谢[抱拳]



郭村一枝花1 2020-03-13 15:29:31

唐老，有个问题请教下：看到一个公司市值36亿，利润3.5亿（大概十年稳定在3到4亿之间，利润为真，自由现金流和利润差不多，每年的再投入只有几百万可以忽略不计），这样算的话市盈率10，但是加入资产负债表看的话，货币资金24亿，其它流动资产22亿（全部为银行理财产品），全部负债26亿，类似于巴菲特说的透视盈余，那么可不可以说它的透视市盈率=（36+26-24-22）/3.5=4.5呢？[疑问]

作者

不能。你对透视盈余的理解是错的。



凄美的情数 2020-03-13 15:27:42

老唐，我终于要来喝点鸡汤先，这一周，天天过山车的感觉，刺激啊[流泪]



娘是陈婷婷呗 2020-03-13 15:27:37

刚好卡在三千后点没买到签名版，看到签名版还有赠言更伤心了



狗狗也是这样0 2020-03-13 15:16:29

签名版和印章版各下单一本，自己收藏[得意]，准备再买几本平装版送人[呲牙] 价投手册，自己收藏一本签名版，买了几本平装版送人[呲牙]



竭斯底的笑飒 2020-03-13 15:13:21

都说跌惨了，可我一看数据，其实也不算太狠，至少离腰斩还差太远。

坐等老唐的新书回家。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

自序：《巴芒演义》的三重价值

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-03-13

收录于话题
#巴芒演义 51
#《巴芒演义》连载专辑 44

价值投资者群体内部，在一些相当重要的投资原则上经常会出现严重的分歧和争论，如烟蒂还是成长，集中还是分散，个股还是指数，借助杠杆还是拒绝杠杆，永远不卖还是高估出手，赌宏观国运还是看微观企业，等等。

这些持不同观点的投资者，基本都能搬出不同的大师语录为证，甚至有时能遇到同一位投资大师在同一个问题上，有过意思完全相反的表述。

这让很多投资者，尤其是初学者非常困惑，结果导致他们在不同投资风格之间摇摆，并为此浪费了财务自由道路上最宝贵的东西：时间。

这本《巴芒演义》，老唐意图写出价值投资从无到有的演化史。

全书以巴菲特和芒格这对搭档的投资思想成长过程为线索，将近代投资领域多位知名大师的投资思想及代表性案例一一搬上舞台，力求全面展现以上理念分歧所发生的特殊时代背景、适用环境及其变化过程。

这些投资大师包括本杰明·格雷厄姆、伯纳德·巴鲁克、约翰·凯恩斯、菲利普·费雪、沃尔特·施洛斯、爱德华·索普、克劳德·香农、亨利·辛格尔顿、比尔·格罗斯、迈克尔·米尔肯、彼得·林奇、乔尔·格林布拉特、约翰·博格……等多种风格的代表人物。

这些鲜活的面孔、各成体系的投资思想、精彩绝伦的投资案例，与巴菲特和芒格的成长融合在一起，足以让读者不再孤立、呆板地背诵大师语录，而是能够按照自身实际情况和现实环境，选择最适合自己的投资模式并明白背后的原因。

这是《巴芒演义》的第一重价值。

出于兴趣，老唐读过很多有关巴菲特投资思想和投资案例的书籍和资料，我发现一个普遍存在的问题：巴菲特经常被简单化和标签化。

似乎巴菲特之所以成为“股神巴菲特”，是因为他掌握了某种绝密的估值技巧，或

者某种常人不具备的特殊能力，所以才能精准地发现一个又一个被其他投资者忽视的投资对象，从而创造出天文数字般的财富。

这种简单化和标签化，很容易给大量基于企业基本面分析的投资者造成一种普遍的畏难情绪，似乎必须要有巴菲特那样的能力和认识，要去看准企业，要能准确预测企业的经营情况，才可能在投资中获得良好收益。

然而，事实并非如此。

正如老唐在本书扉页上引用的德国哲学家、科学家兼数学家戈特弗里德·威廉·莱布尼茨的名言“自然从不飞跃”，巴菲特并不是天赋异禀，也不是突然顿悟。

他也是从普通人一步步成长起来的，也犯过大多数普通人会犯的错误，走过大多数普通人走过的弯路。

通过观摩他跌跌撞撞的投资体系成型史，或许你会惊奇地发现很多众所周知的成功案例，如蓝筹印花、布法罗晚报、华盛顿邮报、盖可保险、可口可乐、通用再保等，背后都有我们普通人完全能够理解的逻辑支持和思考过程。

当你读过这本书后，如果你也面对那样的情况，作出巴菲特同样的决策一点儿也不难，甚至可以说是顺理成章的事情。

这些投资对象也不是买下后就可以坐等收钱，巴菲特同样经历过犹豫徘徊甚至大额浮亏，遇到过很多意料之外的问题，然后被迫去努力解决问题，一点点修正自己的投资理念和决策流程。

正是在这个过程中，他一步步变成了“股神”。

知道他是“股神”，对我们其实没有多大价值，但知道他如何从普通人一步步成长为“股神”，却有可能成为引导我们成长的路标。

是的，即使读过《巴芒演义》，你可能还是成不了巴菲特，但成为更好的自己、更富裕的自己，却是非常有可能的事情。

这是《巴芒演义》的第二重价值。

第三重价值是她的易读性和趣味性。

正如赢得比赛首先要能够跑完全程，对于大部分学习者而言，投资理念类书籍的生

涩枯燥可能是第一道拦路虎，是投资者一次次鼓起勇气，又一次次灰溜溜撤退的主要原因。

如果你面临这样的困境，那么《巴芒演义》或许能协助你在轻松愉悦的阅读体验中，完成自身投资体系的建设。

认真地说，这是一本用茶馆评书和章回体小说的外壳包裹着的、严肃正统的价值投资理念和实战手册。

她充满八卦和细节的茶馆评书风格，章回体小说一般的阅读体验，应该能够帮助你透彻理解价值投资的理论体系演化过程，让你脑海里散落的关于投资的碎片故事，变得有序，变得完整，变成一套相互勾连的系统，变成你股海捞鱼的工具。

本书所有数据和事件细节，均有来源。但为避免破坏阅读体验，老唐没有一一用脚注的形式说明来源，而是将相关资料和图书收录于文后的参考资料中。

不过，由于老唐不懂英文，阅读的都是中译本资料。不同来源的资料之间如果发生数据或事实冲突，我尽可能按照自己的理解，选择更权威的（如伯克希尔年报数据优先），更可信的（如官方传记优先），更合乎逻辑的数据或事实。

鉴于本人水平有限，其中涉及个人理解的部分，错误在所难免。欢迎投资领域的朋友们莅临老唐的微信公众号“唐书房”指教沟通。

谢谢，祝朋友们永远快乐地行走在价值投资的康庄大道上。

唐朝

2019年12月26日



四公分憧憬枚　2020-03-13 18:46:24

老唐，请问哪里能买到新书？　赞 1

作者

抱歉，目前没处买了。签名版和签章版共计5000册均已售罄[抱拳]　赞 22



我们不装纯静　2020-03-13 15:55:02

刚看唐老师的公众号不久，没明白什么是次条，去哪看？　赞 7

作者

哈哈哈，纯白呀。你直接点本文题目下面的“唐书房”三个字，就看见了。文章题目《历史性时刻的鸡汤，及新书的花絮》

赞 15



琴浅售 2020-03-13 15:08:02

洋河死的超惨吧？[呲牙]

赞 13

作者

看次条，今天还买了点儿，活的开心极了[偷笑]

赞 141



韩雅静早 2020-03-13 15:41:55

建议天南老师把这书翻译成英语出口到美国[坏笑]

赞 79

作者

这主意不错[坏笑][坏笑][强][强]

赞 73



绘绘绘纸人宫 2020-03-13 15:14:38

这两天跟同事朋友说没关系，我不清仓，我赚的可是未来几年的大钱。

他们觉得我是傻子

赞 26

作者

下士闻道，大笑之，不笑不足以为道[胜利]

赞 75



梦爱情生坠 2020-03-13 15:16:28

今天分众和洋河各买20万。希望疫情结束前，股价能再跌一些[微笑]

赞 50

轻谈献 2020-03-13 15:06:37

我书在路上了！巴老到64岁才赚60多亿！他这几天仿佛把他70岁钱全亏了！

赞 29

作者

[捂脸][捂脸]

赞 13



小伍8774baby 2020-03-13 15:10:03

准备在公众号连续阅读，不买书啦，有点对不住老唐哈

赞 7

作者

木有关系，不存在对不起[偷笑]

赞 27

莫小若戒 2020-03-13 15:10:04

唐老师免费连载，很伟大！祝愿您成为和巴芒一样的投资家！ 赞 26



自以为脚 2020-03-13 15:09:53

巴芒越老越有夫妻相[捂脸][捂脸][捂脸] 赞 23



先森好雄 2020-03-13 15:07:39

我关心的是啥时开售签名版？ 赞 8

作者

已售罄。没了。 赞 22



诚诚科技网络8 2020-03-13 15:31:28

恭喜新书出版。美股大跌想抄底，又怕抄到半山腰，看那些信号能判断

在山腰还是山脚 赞 2

作者

瞅腰还是脚的，都是死路一条，区别不过是快慢[坏笑]施主，股海无边，回头是岸，阿弥陀

佛[捂脸] 赞 14



资深禽兽战 2020-03-13 15:18:00

还能说啥呢，老唐出的书一律买买买，除了自己看还要送人[哇][哇]

[哇] 赞 14



万产肚 2020-03-13 15:07:57

买了书，先睹为快，感谢老唐，今天怒砸最后几万块开盘买入，不然对

不起混迹书房的日日夜夜！ 赞 14



孙队长1 2020-03-13 15:05:25

老唐，请问连载的是未删减版吗？[微笑] 赞 8

作者

和书一样的内容 赞 13



金牛智安宜水瓶 2020-03-13 15:40:09

老唐，你还持有原股数的洋河吗？你对洋河的逻辑改变了吗？如果都改

变了，请及时告诉我们。现在有些亏损，不知道该公司的逻辑有没有改变？ 赞 3

作者

我去年和今年没有卖出过一股股票，只有买入（中签新股除外），每周实盘周记里都有过持

仓比例、交易行为和估值分享，你还想我说啥？[疑问]——注意，必须强调，我的分享有可能是错的[呲牙]

赞 12



fly阿富汗之王 2020-03-13 15:28:17

老唐的书我每本都买，却还是不舍得买本签名书。感觉很对不起无偿教导大家的老唐老师。未来我希望自己日拱一足，做个只瞅地的傻子，能早日实现买签名书的自由。

赞 12



夜有多寂寞格 2020-03-13 17:49:55

建议再刻两枚印章："远离杠杆 唐朝""真知 行不难 唐朝"。

赞 10

作者

有创意[呲牙][强]

赞 11



冷情绪妹 2020-03-13 15:23:55

老唐，洋河有个利好你注意到了吗？之前花3亿买的中银证券上月上市了，现在值20亿了，在可供出售金融资产里面。请教一下这个17亿利润可以作为视同出售，出现在一季报里面吗？

赞 7

作者

不卖就不会。

赞 11



稳定就行啦 2020-03-13 15:03:44

沙发

赞 11

作者

书房认证，真皮沙发，您上座[呲牙]

赞 8



约定算个人 2020-03-13 18:26:48

哇塞，看了序言就如同已经看到了一个美女开始脱衣服了...老夫已经口干舌燥，浑身发热，心跳加速了...老唐，快...快...快...快更后面的...[Drool][Drool][Drool]

赞 9

作者

????

赞 3



爱担柴的人fly 2020-03-13 15:47:57

说老唐等着稿费抄底的是不了解出版行业。我也是出版社，稿费我们一般一年结算一次，最快也是一个季度[呲牙]

赞 9

作者

[呲牙][胜利]

赞 5



逢人如逢已妥

2020-03-13 15:12:16

洋河现在的价格太超值了，不过腾讯也不贵，都想买！

赞 9



嗳妮甜

2020-03-13 15:44:11

老唐，这是巴芒演义的自序吗？

赞 1

作者

是啊，这么明显的标题，还不清楚？？[呲牙]

赞 8



阿花村菇凉势

2020-03-13 15:36:12

巴菲特买过烟蒂股，不分好坏的整体性买过4-5倍市盈率的韩国多数股票,投资（投机、操纵）过国际白银市场，有买过中石油那种先涨后跌的所谓价值股，甚至涉嫌内幕交易买过摩根大通，也买过巴菲特经常引以为豪的可口可乐、盖可保险。脸谱化要不得，计算真实价值，留足安全边际，再在严重高估时卖出，算是巴老核心思想，读相关巴老的书一定不能教条化，书和实际是两张皮，理解核心思想，正确理解客观事物，还是不要唯书的好。

赞 8



孤单与不安写

2020-03-13 15:25:59

唐老师，您为啥希望茅台提高分红呢？从哪个指标看出留存收益没有被很好利用吗？

赞 1

作者

因为茅台留存再多金钱不会增加公司利润。今天茅台将公司账上1000亿分掉800亿，今年除了少赚月24亿银行利息之外，没区别。

赞 8



四公分憧憬枚

2020-03-13 15:14:49

平时抠，买书却比较大方，虽然有连载和更便宜的版本，但总觉得有老唐的亲笔签名能为投资功力加持一下[愉快][愉快]秒下单，自我安慰算是给老唐一点点支持，！

赞 8



猜不透割

2020-03-13 15:10:49

唐书房的读者，神经已经是钢筋。

赞 8



云游三郎

2020-03-13 15:07:01

唐兄，在这乱世来点鸡血呗，打打气

赞 8

作者

同时推送的次条就是呀，你没看见？[呲牙]

赞 5



小曹DQQ 2020-03-13 15:49:15

一大早东挪西凑，又找了点钱，86加了点洋河，能买上真的好开心！！我居然盼望着能跌到80，最好能保持到半年后，这样我就又可以加了[坏笑]

赞 7



阳阳敲 2020-03-13 15:04:36

忍着不看，等新书来

赞 6

作者

估计你忍不住[偷笑]

赞 7



冷调布 2020-03-13 22:04:17

今天有人在微信读书问我老唐是谁？我是这样回复的:一位投资界的大师，功力深厚，不喜欢抛头露面。搜索唐书房就能找到他的微信公众号。老唐最近刚写了一本书，建议购买。之前已经写过三本书了，每一本都是经典，建议每本书都买来学习，绝对有物超所值的感觉。

赞 6

作者

谢谢如此大力的表扬??谢谢[握手]

赞 2



司划牵 2020-03-13 16:35:19

连续几天的帐户回撤，心里无一丝波澜，只是反复的问自己，自己持有的公司是优质的吗，经营层面有没有有变化，而最重要的是，要控制自己加仓的想法，给孩子准备留学的钱不敢动，否则就陷入短债长投了，面对黄金坑，只能慨叹钱太少。

赞 6



爽朗的QQ小东0 2020-03-13 16:18:59

唐叔能不能再开以前那个星球付费问题功能呀？碰到问题可以跟您学习。[呲牙]

作者

主要是自己不能确定会一直产出。人比较随性，高兴了一天能码上万字，但也或许哪天就不想写东西，不想说话了。这种性格不能收你钱嚓，万一收了钱不想码字了，你是揍我呢，还是骂我呢？[呲牙]

赞 6



爱飞的big你5 2020-03-13 16:31:05

老唐你好，你的小谜弟，今天早上打开软件，发现洋河跌到了80多，在书房这么久，第1次见这么低的价格，对我实在太有诱惑，实在忍不住又没有子弹，就从

支付宝贷了几万，加10手了洋河，下午想想还是给卖了，虽然小有盈利，但心里还是不开心，没有控制住自己不碰杠杆的底线。以后再有类似的情况，怎么破求解？ 赞 1

作者
要么真明白，管住自己不去。要么付出代价后自然就记住了，没有其他路径。 赞 5


课寵瀹双子 2020-03-13 16:09:25
巴老语录：能够获得大额预收款项的商品，才最有价值。比如：茅台、学区房、老唐的新书[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 3

作者
[偷笑]我这个不能和他们并列，不值当“大额”两个字。 赞 5


淡忘灬纷飞漠 2020-03-13 16:05:12
老唐您好，请教一下恒生指数和沪深300指数基金哪个更适合投资呢？谢谢啦。目前恒生指数市盈率已处在历史低位水平。 赞 1

作者
其实都好。我自己也买了一点恒生指数基金，原因是主要仓位在A股，写过文章的，你可以向书房发送“指数”提取。 赞 5


乱乱唱霏 2020-03-13 15:51:33
仔细看芒格和巴菲特的面相 他们都不像纯正的欧美人 芒格真的挺像一只灵猿 那头顶 那大且竖直的耳朵 那精明的眼神 即便近百高寿 没有老态 巴菲特鼻子大但不高挺 脸部白皙肉多 似有老太太相(毛主席亦如此) 两位大师果异人也! 赞 5

作者
你还相面？？[机智][呲牙] 赞 3


巨蟹帅帅的军爷 2020-03-13 15:43:45
就前天晚上睡得早，错过了签名版，只能买了本印章版。后悔我够呛，手册当时就抢到了签名版，要在能把这本也抢到签名多好啊，哎，就被我这一觉耽误了。[大哭] 赞 5


口蜜腹賤叶 2020-03-13 15:04:31
没买到签名版有些遗憾，印章版也可以，坐等！ 赞 5


惩治独财者电 2020-03-13 15:03:48
沙发！！！ 赞 5

作者

黄花梨板凳坐起[咖啡]

赞 4



处票祖黄 2020-03-13 19:27:27

96年的小伙子，2019年初入市，买了老唐前三本书，今天才看到新书出来了，可惜没有买到签名版的，果断买了盖章版，一入股市不久就经历了好几次历史了，请问老唐这对我以后是肯定有好处的，是吗[呲牙][呲牙]

赞 3

作者

肯定

赞 4



nice定州明哥 2020-03-13 17:43:25

本来想不买签名/盖章版，买个普通版。但是回头一想，人生难得追了一回“星”，必须买精装的啊。只有印章版了，不过好在上次是签名版，凑齐了。[偷笑]

赞 4



三分醒瓜 2020-03-13 16:44:09

而且我相信如果大家都能问到唐叔没有产出的话，至少也是瞅地不瞅傻子的投资者了吧。这样大家都会感谢您，而不是想着那几块几十的付费了吧！

作者

你向书房发送''星球''，我专门写过文章说这个事的。

赞 4



糖糖lovesweet 2020-03-13 15:39:42

谢谢老唐分享，浮躁的现实中太难得有你这么一个大隐于市的老乡。读你的文章受益颇多，虽然期间自己操作上没有完全克服人性弱点，但已经比以前好很多，希望能慢慢向你靠近，做到内心如你有定力。

赞 4



陌子璃究 2020-03-13 15:26:37

老唐思想文笔俱佳，作人投资两正

赞 4



语言的狂欢肛 2020-03-13 15:17:14

包书了哈，没有买实体的，实体的不太方便看。电子版的老唐自己免费分享，但也得尊重老唐的付出。想问下，电子版连载完了书房里会删么？如果删我就复制文字，不删的话最好了，可以在微信读书里打开公众号看还能方便做笔记留存。[呲牙]

作者

不会删。你可以放放心心地不用花一分钱[呲牙]

赞 4



末苛作 2020-03-13 17:13:42

“中翻中”的高度越来越高[呲牙] 赞 3



你好瞎伦 2020-03-13 16:11:40

巴老这两天肯定加仓了[呲牙] 赞 2

作者

应该是[呲牙] 赞 3



灼尒之歌 2020-03-13 16:00:52

有价值的东西永远值得付费，就像一家优秀的企业永远值得你用合理价格去购买。一本好书的价值也许就在于，它会在不知不觉中已内化到你的思维与行动中了，而你可能全然不知[嘿哈]。我觉得老唐的书可能在我们以后的投资中，会带给我们意想不到的现金流。□[奸笑] 赞 3



费洛格丝zu 2020-03-13 15:37:54

股市里寒风凌冽，唐书房里温暖如春，都进来喝杯热茶，暖暖手。 赞 3



度他余年贵 2020-03-13 15:32:36

老唐是不是等着稿费抄底[呲牙]

作者

哎呀，那个太遥远了[流泪][流泪] 赞 3



凉忆剩 2020-03-13 15:29:18

准备把抢到的这本签名版收藏起来，买本普通版写写画画[呲牙] 赞 3



我怀片冰心断 2020-03-13 15:14:44

就是就是，我都不知道有签名的，现在全靠唐老师的书看财报，被我奉为武林的葵花宝典，得到书研究康美，恰好在18元止损，按理来说，这本书帮了大忙[鼓掌][鼓掌][鼓掌]下回发书提前发公号，我得抢一本 赞 3



夏日疯宝宝兵 2020-03-13 15:13:13

先赞再读，我以为我快了，结果发现前排沙发抢光了 赞 3



夜有多寂寞格 2020-03-13 22:38:36

唐老师出版的的书，都是同学抢先买了送给我，下次再出书 ，争取抢先一步买了送给他。我们作为唐粉兼同学，感觉真的很好，希望能够发现周围更多的唐粉，可以经常小聚一起畅谈。[呲牙] 赞 2



凉城写意斗 2020-03-13 17:13:57

同样是汉字，唐师的文字读起来总感觉特别顺溜[玫瑰]唐师不搞直播，过年的语音，貌似就有过2次[捂脸]

赞 2



锾寻葱挛押妊2 2020-03-13 16:48:45

老唐最近分众跌的最多 但是你都是买的100股 我也是买别的股票剩下的钱 最近没加仓是因为还是没办法对分众进行估值吗

赞 1

作者

没到买点呀，很早就写好买点的。买几千股，只是因为买洋河剩了点儿钱买别的也买不了，所以买它了，不叫加仓[呲牙]

赞 2



幻听幻觉币 2020-03-13 16:28:24

唐老板 请问后面普通版上市 发货时间跟签名版差不多嘛[呲牙] 签名版收着 翻普通版

赞 2

作者

估计差不多



sky念芳林金牛 2020-03-13 16:06:38

很赞今天次标题文章里的一句话：从炒股的世界扭头，踏上快乐轻松的财富自由之路。分析企业也是一个很有乐趣的过程。周围的人跟你说的都是炒股，连券商经纪都说炒股，由此可见，炒股的人确实非常多。

赞 2



苏浅霖欺 2020-03-13 15:40:16

签名版还会有吗

赞 2

作者

不会有了。

赞 2



梦骚小师妹 2020-03-13 15:38:33

之前抢不了，还能买吗？没有签名也行

赞 1

作者

我刚看了，你现在点昨天文末的阅读原文，或者前天推送的购买链接进去，还有145本印章版。

赞 2



萍萍阎耻 2020-03-13 15:29:41

就这样无声无息的连载开始了？

作者

昨天开始的呀

赞 2



小菲12138uvcgo 2020-03-13 15:24:14

次条是什么？在哪里看？

赞 2

作者

三点整和这篇文章一起推送的，另一篇文章《历史性时刻的鸡汤，及新书的花絮》。



绝望在哭泣窜 2020-03-13 15:17:38

一时劝人以口，百世劝人以书。 老唐潜居以身作则，功德无量！

赞 2



heaventys乌鸦 2020-03-13 15:15:12

记得老唐说过，出版时考虑书太厚，做了部分删减

赞 2



夜有多寂寞格 2020-03-13 15:14:52

二次提问，京东这些平台啥时候会上啊，京东卡还没用完呢。

作者

估计下个月中旬

赞 2



洛倾颜宇 2020-03-13 15:08:02

签名签章各买到一本，昨天早上看到推送的时候进去只有签章版了，只

好下单了签章版，无奈很不甘心，不停的进去刷，居然又被我刷到一本签名版，果断拿下

[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 2



Super丶苏戏day 2020-03-13 15:07:28

电子书有吗，想试读一下

赞 1

作者

书房有免费连载，你随便试试[呲牙]目前纸书还没出来，还谈不上电子书的问题。

赞 2



大哥哥你在等我 2020-03-14 07:44:44

格雷厄姆的思想是偏重理解过去，芒格的思想偏预测未来，巴老融会贯

通过去和未来，不成功都难

赞 1



白杨8888888888 2020-03-13 19:25:08

老唐，老弟问个白痴点问题。此条怎么一起发出来。公众号不是一天就

发一条吗？拜谢[抱拳]

赞 1

作者

公众号一天限推一次，但一次好像最多可以同时发8篇文章。我记得我好像最多同时推过四篇还是五篇。



乐观的滥调 2020-03-13 17:23:46

不知道那些大神看了这本书是啥感觉[偷笑]，或许也会被老唐的刨根问底似的求知追真所震撼吧！反正我超级超级超级期待，为了感受老唐的新书，我还特意看了伟大的博弈先了解了一下美国的发家史，好像范德比尔特是第一位股票夹头？我打算之后再买一本送朋友，我相信读过这本书我的一个战壕的小萌友又会多一位[嘿哈]

赞 1



游戏公司招托 2020-03-13 16:35:58

前天想着偷鸡，这两天果断被市场教育了，偷鸡不成蚀把米啊[流泪][流泪][流泪]

赞 1



回回回忆殇沐 2020-03-13 16:22:59

自然从不飞跃。我喜欢这句话

赞 1



初夏夜曲西 2020-03-13 16:18:42

即使读过《巴芒演义》，你可能还是成不了巴菲特，但成为更好的自己、更富裕的自己，却是非常有可能的事情

赞 1



北极光橡 2020-03-13 16:13:40

现在精力都放在了阅读财报等企业各种信息上，离颠倒梦想越来越远离。

赞 1



神秘紫羊羊朱 2020-03-13 16:04:12

老唐，新书在书房连载的频率是怎么样的啊，我现在是有事没事就刷刷手机，看看有没有更新[抠鼻]，，心里是那个痒痒啊

赞 1

作者

看今天的第二条呀，专门说的推送安排，频率，几点，都有[呲牙]



诗小奕阔 2020-03-13 16:01:14

平时总来书房蹭文章看，老唐的书是必须买的，学费还是要交一些的。[呲牙]感谢老唐的付出，虽然只抢到印章版，也很开心了。书珍藏着，以后还可以留给我孩子看。

赞 1



白冥寒 2020-03-13 16:00:30

书房给我的开悟:不喜欢大涨，喜欢大跌，喜欢业绩推动的慢慢涨！

赞 1



随心跳淋 2020-03-13 15:28:07

疫情宅家，看了《滚雪球》《芒格传》，看到杨天南老师的序，知新书就是巴芒，就把以前唐书房上下载整理的《散打巴菲特》认真地研读，等书来了，再看唐老师的书面版[呲牙][调皮]当然公众号上的电子版也必须下载[偷笑]

赞 1



935一天 2020-03-13 15:25:10

疫情收入减少 跌破还要加仓 最近准备吃土了

赞 1



烟熏妆意 2020-03-13 15:25:08

今天4.86买了一点分众，想着比老唐的成本低，心里踏实[呲牙]。

赞 1



0珍爱永远0 2020-03-13 15:24:40

没子弹了[流泪]，要不然全仓买进洋河，这是送钱的啊啊啊啊啊，有盆，有碗，有桶，赶紧捡钱呀[呲牙] [玫瑰][强] 唐书房真棒

120，116，114，106，99，96，95 都买过洋河，等企业盈利，5年以后，这些价格都会有回报，回头看都不贵呀，唐书房说的，别瞅傻子，瞅地，当然傻子出价低卖，那就赶紧捡钱呀[坏笑] 请唐大大喊一声，平装版新书出来，买买买，送人[坏笑] 2019.2月茅台下车了[流泪]，637买，697卖，黄河水的泪呀，[流泪]然后茅茅一骑绝尘，追不上了，盼着市场颠一下也送点钱，上车呀[坏笑] 小分分，小洋洋，小茅茅，还有海康康，来吧，让价格的跌停来的再猛烈一下吧，阔以捡钱了[呲牙]

赞 1



白冥寒 2020-03-13 15:23:44

请问一下，在哪里下载电子版？谢谢！

作者

没有地方下载。

赞 1



你是死了吗空 2020-03-13 15:17:58

暴跌一下也好，正好借机集中一下仓位。古井B、洋河、腾讯已经让看官垂涎欲滴了[色]

赞 1



凌薇明 2020-03-13 22:49:01

敬佩老唐哥，已购书为敬。前段时间有感而发，写下这几句，放在投资

方面好像也合适。 甄选一件对的事、用心用情去做好、然后静看花起舞、静待时间的玫瑰、含情脉脉的绽放。



海灵户外水瓶 2020-03-13 22:39:04

今天真正见识了市场先生的癫狂，感谢老唐平时孜孜不倦的教诲，才能让我们内心平静中夹带着狂喜！



女汉子阿妤蜷 2020-03-13 19:35:22

[呲牙]！再次感谢！昨天把新书的目录仔细看一遍，看目录就觉得很嗨！[胜利]



失心男Mok 2020-03-13 17:29:45

哈哈哈，买了五本，看一本，其他送人，送人倍有面。希望运气好点，有个朋友也很喜欢"多看一二"这句话，希望能随机到，老唐辛苦啦。



life紫衣在路上 2020-03-13 17:26:01

在书房这一年来，今天这情形包括2月3日的大跌，竟然没慌乱，反而还加仓买了，[偷笑]因为我学会了，我瞅地，不看傻子[捂脸]，谢谢唐老师。。



蓝小言系 2020-03-13 17:04:02

唐老师，想买你出版过的所有书籍，在京东找到了手把手教你看财报1-2和价值投资，请问还有其他的书吗？

作者

没了，目前面世的就三本[握手]



夏小沫访 2020-03-13 16:58:11

老唐把《巴芒演义》亲切的称呼为"她"，可想而知老唐对她的喜爱与满意！



双鱼dopd的海角 2020-03-13 15:52:19

已入签名版，第一次追星的感觉~同时佩服老唐无私分享的超脱，但内容就不看了，看书尤其是看喜欢的书，是必须顶礼膜拜，沐浴更衣做笔记的~只能等几天汲取营养啦！[坏笑]



苏婆妄 2020-03-13 15:26:11

支持老唐，没抢到签名版，书钱先打赏了，回头平装版出了再买



韩雅静早 2020-03-13 15:23:12

昨天买了书，带来了好运气。今天大跌果断调仓换腾讯，下午整体还赚了5000多。[呲牙]



陌唯若傻 2020-03-13 15:21:48

前天没买上签名版，昨天买了印章版，也算是藏书吧□□



我祥最美吮 2020-03-13 15:21:47

昨天89元下单经济出版社，应该周末能收到书。

> 作者
>
> 看次条，看今天的第二篇推送文章[抱拳]



小三你不配申 2020-03-13 15:20:51

连载就不看了，忍一忍等书来

> 作者
>
> [捂脸]我猜你忍不住[坏笑]



度他余年贵 2020-03-13 15:12:34

看完了，这样一天看一点也不错，没有压力



曼陀罗绫又 2020-03-13 15:09:57

老唐 新书买了多久发货啊

> 作者
>
> 次条有介绍，移步次条吧。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/03/14

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-03-14

收录于话题
#2020年书房原创 117
#老唐实盘合集 108

本周交易

周五早上开盘在87.11买入数量可以忽略的洋河股份，剩余几千元在4.85元买入1300股分众。

相关情况已经在昨天收盘的《历史性时刻的鸡汤，以及新书的花絮》一文写过，此处不再重复🍌

当前持仓

目前持仓茅台42%，腾讯26%，洋河12%，分众9%，古井B7%，海康5%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	42%	17600±10%	<8800	21000	13967	1112.03	-6.00%
腾讯控股	26%	55000±10%	<27500	50000	31431	365.00	-2.82%
洋河股份	12%	3150±10%	<1575	3700	1383	91.80	-16.92%
分众传媒	9%	……	<600	1400	734	5.00	-20.13%
古井贡B	7%	666±10%	<333	800	301	66.23	-6.47%
海康威视	5%	4400±10%	<2200	5000	2994	32.04	-2.14%
沪深300						3895.31	-4.91%
上证指数						2887.43	-5.33%
2020/3/14			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.9015	

唐书房

注：

①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同而发生小幅变化；

②老唐买点或卖点，代表如果公司总市值触及此数值，老唐计划买入或卖出，与个股历史买入成本无关；

③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	41%	17600±10%	<8800	21000	14513	1155.50	-2.32%
腾讯控股	26%	55000±10%	<27500	50000	33705	395.80	5.38%
洋河股份	11%	3150±10%	<1575	3700	1477	98.00	-11.31%
分众传媒	9%	……	<600	1400	798	5.44	-13.10%
古井贡B	7%	666±10%	<333	800	317	70.66	-0.21%
海康威视	5%	4400±10%	<2200	5000	3291	35.22	7.57%
沪深300						4138.51	1.02%
上证指数						3034.51	-0.51%
2020/3/7			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8915	

唐书房

收益

2020年内收益-7%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，-7%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为423。以6.21年折算，年化收益率约26.1%。



唐书房

备注:周五文章里说年内收益约-8%。三点至港股收盘，腾讯股价上涨超过2.5%，所以周记披露的年内收益，和周五文章略有差异

本周重要事项

①海外疫情扩散，资本市场大起大落。

这周海外疫情扩散严重，截止昨天累计确诊人数已经超过6.4万，累计死亡人数已

经超过2200人。

按照目前这个状态估计，估计再有三天时间，境外累计确诊人数和死亡人数，就会达到全中国爆发疫情以来累计确诊人数和死亡人数总和

也正因为此，全球股市上周创造了很多次“史诗级、史上最XX”的见证历史之数据。

以美国道琼斯指数为例，单日上涨或下跌一两千点成为了本周常态，我国股市也随之上窜下跳。

不过，虽然很多人感觉已经晃晕了，但数据显示，其实我大A最近三周的涨跌幅算温柔的。

相比全球主要股市动辄百分之二三十跌幅而言，我们三周累计五六个点的跌幅简直就像躺在席梦思上晃悠——当然，这也是因为咱们本来涨得少，总体估值不高。

证券代码	证券简称	区间涨跌幅 %
RTS.GI	俄罗斯RTS	-34.9588
GDAXI.GI	德国DAX	-32.0137
FCHI.GI	法国CAC40	-31.6990
FTSE.GI	富时100	-27.5234
IBOVESPA.GI	圣保罗IBOVESPA指数	-27.2723
N225.GI	日经225	-25.4171
AS51.GI	澳洲标普200	-22.4075
DJI.GI	道琼斯工业指数	-20.0287
SENSEX.GI	孟买SENSEX30	-18.8064
SPX.GI	标普500	-18.7770
KS11.GI	韩国综合指数	-18.0966
IXIC.GI	纳斯达克指数	-17.7695
TWII.TW	台湾加权指数	-13.3273
HSI.HI	恒生指数	-11.9958
399001.SZ	深证成指	-6.8667
000001.SH	上证综指	-5.0085

周书房

正如昨天下午老唐的文章末尾写到的：

「朋友们，周末愉快！开开心心地过周末，股市崩不了。虚拟的亏损，过几天就会都还给你的，还会附赠利息」

这些只是短期情绪波动，没什么值得惊奇或思考的，静静等待事态平静即可。

对于以长期视角的投资者而言，这只是获利过程中经常会遇到的市场形态。

只要你不是我昨天文章里写到的三种钱，上窜下跳的股价曲线对你而言就是一场皮影戏，看看剧看看书打打游戏就过去了，没什么伤害

关于境外疫情何以发展到如此地步，早上看到一篇文章说的挺有意思。

作者提供了一个微观个体的观察角度，反而比满屏的大格局解读靠谱的多。而且文风也很有趣，推荐一读👍



（原文我放在文末的阅读原文上）

②腾讯《和平精英》首次超越《王者荣耀》，登顶2月游戏收入榜榜首。

疫情之中，手游行业受益，其中尤以腾讯受益最大。

2月除了《和平精英》和《王者荣耀》之外，腾讯还有《QQ飞车》与《穿越火线》也登上收入中国热门游戏收入榜单前十，成为疫情之中游戏市场最大的赢家。

③茅台二轮次基酒生产情况良好。

周四，茅台公司官微披露，公司二轮次基酒平均班产预计达到六年最好水平。

同时，依据糟醅的水分、温度、香气和香味等指标，首席酿造师对三轮次基酒产量也做了乐观判断。

这才是老唐眼里真正的利好😀

④海康管理层处罚决定落地。

本周五，中国证监会下发了对海康副董事长龚虹嘉、总经理胡扬忠的调查结案决定。决定称：

公司副董事长龚虹嘉、总经理胡扬忠在增减持股份过程中未向海康威视报告为他人提供融资安排的情况，导致上市公司未能真实、准确、完整地披露相关信息，违反了《上市公司信息披露管理办法》第三条规定。

决定对龚虹嘉、胡扬忠采取出具警示函的监督管理措施，并记入证券期货市场诚信档案。

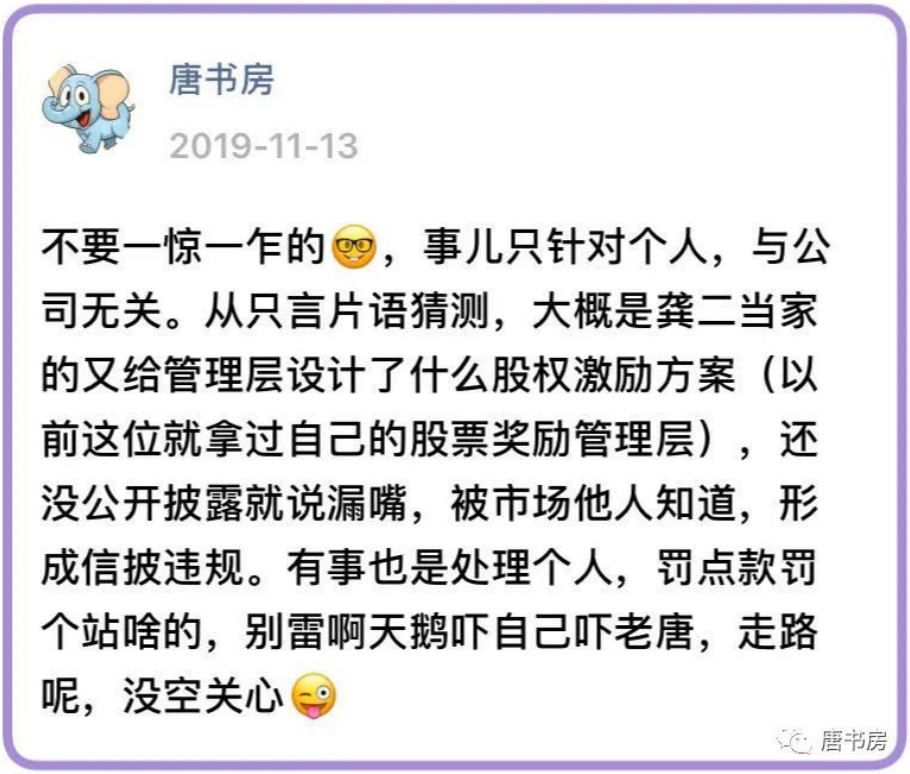
同时，要求龚虹嘉、胡扬忠于2020年3月20日前向浙江证监局提交书面整改报告。

唐书房

这事刚爆出来的时刻，老唐正在陪同我家领导散步。几分钟内收到一大堆信息，声称海康爆雷啦，遭遇黑天鹅啦，应该怎么办呀？

老唐看过公告觉得很奇怪。公告内容清清楚楚，是管理层个人的一点瑕疵，怎么扯到海康黑天鹅爆雷的？

于是老唐随手给大家发送了这段推文：



现在结案了，罚款都没有，就是“此事记录在案，保证以后不要再犯”，基本就是老唐说的“罚个站”。

说这个，不是要表现老唐多神，而是希望大家遇到持股公司有事时，尽量自己读读公告原文，毕竟那是你自己的钱

不要被网络媒体或各种V耸人听闻的标题误导，他们天然就有曲解或夸大事件、吸引观众眼球的劣根性

⑤海康硬盘业务被爆以次充好。

本周，有博主在社交媒体爆料，说海康威视硬盘使用的闪存颗粒与宣传不符。

公司已经做过辟谣和相关解释。

作为股东，我个人倾向于认为海康是值得信任的公司，其硬盘业务不是公司主要利润来源，公司不太可能在这方面以次充好节约成本。

但具体事态我也没有更多资料，对于硬盘闪存颗粒品质问题，我个人没有判断力，所以只能说暂无定论，持续关注事态发展。

⑥《巴芒演义：可复制的价值投资》正式亮相。

全书目录已经放在书房“原创合集”菜单。

连载安排及可能的发货时间等相关事项，均已写在昨天下午的《历史性时刻的鸡

汤，以及新书花絮》一文里，不再重复。

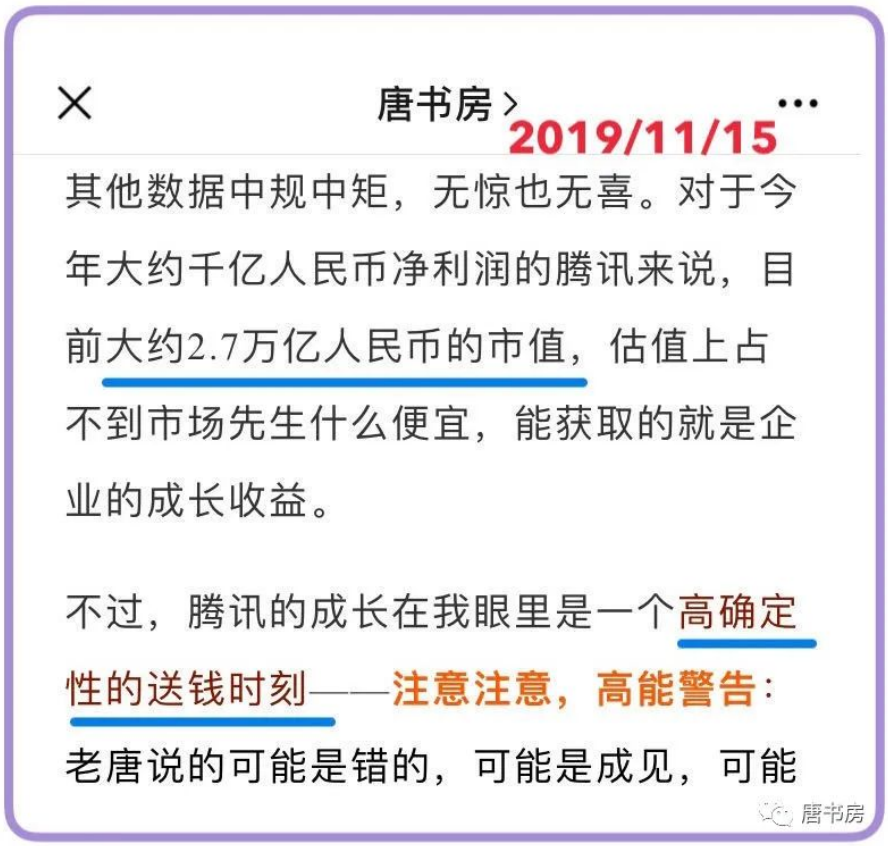
下周重要事项

下周三，腾讯发布2019年年报。

预计我会做解读，不过请大家不要催☕

近段时期，我可能有点用眼过度，眼睛不太舒服。或许会休息几天才会考虑细读年报或整理观点。

其实即便是解读，也是一些年报细节的观察乐趣问题。观点我在四个月前已经发表过了，不会有什么改变的。



所以，早几天晚几天的，其实没什么区别。

下周预计交易

无

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能充满老唐个人的偏见和错误。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记！

祝朋友们周末愉快☕😀

阅读原文

魔鬼驸马ok 2020-03-14 20:21:55

祝贺老唐新书发售！ 赞 99

作者

谢谢[抱拳] 赞 33



蓝天LZ 2020-03-14 20:56:35

喜马拉雅上竟然开始有巴芒演义，跟着书房走，额滴个神呐 赞 10

作者

出版社非常看好这本书的音视频，已经建团队准备做了。借着这条评论，希望喜马拉雅播送唐书房文章的朋友们，能够放过巴芒演义连载系列[抱拳]，因为要不了多久，出版社法务部一定会找上门的，万一要求平台封号，划不来。谢谢[呲牙][握手] 赞 85



蕾蕾咬 2020-03-14 21:21:58

分众传媒技术面上要继续下行的 赞 6

作者

技术上要下行，跌破5元将直奔4.99元而去。如果跌不破5元，将朝着6元前进，具体多高要看行情配合。哦耶??[呲牙] 赞 57



宇恋翔那 2020-03-14 20:24:33

接着新书的问题，大家希望老唐多刻几枚章，盖新书的。顶我上去，众筹点赞 赞 54



看透你也恨假 2020-03-14 20:23:52

老唐，今年会有加您微信的机会吗？ 赞 17

作者

新书面世后，还是会分享优秀读后感的，和往年一样，届时也将这个作为优秀读后感的奖励选项之一吧[调皮][握手] 赞 53



松别isVAE 2020-03-14 20:52:57

真心佩服老唐的深度学习能力和坦坦荡荡的为人！榜样！ 赞 15

作者

[抱拳]诚实是一种轻松的生活态度，因为你不用费神去记住谎言和谎言的配套说辞，这样可以将有限的脑力聚焦到更能产生价值的地方[呲牙] 赞 52



花季摘野花猾 2020-03-14 20:29:48

老唐，既然你都下调分众的预期了，为什么不认赔出局，换成腾讯或者茅台呢？难道知道自己判断错了，非要等三年来验证？时间成本远比认错成本高。 赞 14

作者

唉……懒得给你解释了[偷笑]自己都说烦了。 赞 48



傻孩子韓凌杆 2020-03-14 21:19:43

海康硬盘的事是因为19年被美帝限制采购后为了避免追究把西部数据19年供应的颗粒出厂编号磨掉印成了17年的编号（有理由相信是双方协商好的规避点子，不被制裁的前提下偷偷继续做生意），结果被国内好事者扒出来说以次充好，弄得海康承认也不是，不承认也不是，真是哭笑不得。 赞 37

作者

[呲牙] 赞 16



际抗饭团 2020-03-14 21:20:44

报告，我军已在4.9元进击分众，89元进攻洋河，要求友军支援 赞 10

作者

所有的买家都是你的敌人，卖家才是你的友军——除非你是急着想背后捅其他买家一刀[捂脸][捂脸] 赞 35



935一天 2020-03-14 20:30:43

祝贺老唐新书发售~~另外老唐若能什么时候说说自己的故事，相信大家会超级欢迎+开心的，我表示相当想看了 赞 16

作者

你开心，我家领导不开心[坏笑]。我们喜欢保守自己的隐私，简单的生活[吃瓜] 赞 35



喵嘎大银算 2020-03-14 21:13:35

我越来越觉得，看懂一门好生意最重要，而估值来说，真的是打眼一瞧毛估

估，模糊的正确即可。不必什么假设五年增长多少，永续增长多少的现金流计算。抠得越细，越像是个精确的错误。另外，再用财报来排除有问题的企业即可。老唐，我这样认为，会不会对那些学金融学的不够尊敬[呲牙]。 在书房待久了，学着老唐的按持股比例，和总体盈亏来考虑账户，现在基本上没有成本的心魔了。除了交易，基本不打开账户。这次暴跌，我向老唐保证，绝对没有恐慌□。 感谢老唐![抱拳]钢镚奉上□！ 赞 26

作者
[强]?? 赞 9


流年熙熙清 2020-03-14 21:16:11
这次美股大跌我抄底了皇家加勒比邮轮和挪威邮伦，我对这两支股没研究，
但是股票现在估值很便宜，我判断公司不会破产，公司一年后肯定会恢复之前的经营。我这属于投资还是投机？

作者
是什么不重要，除了你没有人在乎[调皮] 赞 19


世事变迁嘛 2020-03-14 20:26:47
老唐如何看待疫情对分众的影响，我感觉我家小区疫情之后分众的广告更新
更频繁了，基本一两周都会一更新。然后上周5.4左右建仓了[呲牙] 赞 19



猎艳师邮 2020-03-14 20:43:26
额，可能表达得不清楚，实在抱歉 是这样子，我之前没有投过港股，最近
看老唐你写腾讯的文章对它的财报产生了兴趣，可我网上搜到的财报都是英文的，我英文又不好，所以来问问老唐你是怎么看港股的财报的，问题有点傻，老唐不要笑哈[委屈][委屈][委屈]
赞 7

作者
腾讯有中文财报的。https://www.tencent.com/zh-cn/investors.html#investors-con-2 赞 16


遇不见悲伤某 2020-03-15 10:13:55
建议全配白酒就行了，分众和海康感觉在老唐哥能力圈之外啊[发呆] 赞 1

作者
有句话说“若非经过邀请，主动给别人提出投资建议是不礼貌的”，我认同这句话，希望也能获得你的认同，尤其是在股市这个著名的“坐地铁的负责指导坐劳斯莱斯的人如何挣钱”的奇妙场所[调皮] 赞 15


love啁小逸 2020-03-14 21:35:38

记得老唐之前接触过佛法，请问这个接触对你人生影响大吗？ 赞 4

作者

似乎有些帮助吧，但我无法量化。佛学其实是一种很有意思的哲学，我不把它当做宗教看待，我并不信佛，只是读过一些佛经。 赞 15



变成气球弒 2020-03-14 20:49:08

我希望签名版的留言是，财富是思考的副产品！！这句话近期对我的触动很大。好多人都在问老唐你怎么那么能写，杜甫曾说过，读书破万卷，下笔如有神。这就是答案！！！同样芒格被人为两条腿的书架子，都是同样的道理。[强][强][强] 赞 15



用卡绍 2020-03-15 02:51:58

就近年几次调仓而言，是否高估了自个对生意属性的理解能力呢？不好意思啊[呲牙] 赞 2

作者

或许有吧，还不够完美。不过好在我从未以完美为追求目标，如果满分100的话，公开实盘六年多来，我给自己打90分。所扣10分针对六年多来唯一一只亏损的股票分众传媒，对我在客户行为和结构上的一个误判扣10分。其他的，即使重来一次，以我的能力，也不可能做到更好了。 赞 14



灼尒之歌 2020-03-14 20:37:19

唐老师，有一疑问不解，腾讯总股本95.53亿*股价365 当前市值应为34868 为何你的当前估值表里是31431[撇嘴] 赞 5

作者

表格里写着的，股价是港币，市值是人民币，所以要乘以汇率。 赞 14



超级天霸小胖 2020-03-14 20:30:33

新书可以从公众号看，我还要买新书，一是得到老唐的签名，一是支付给老唐学习知识的讲课费。坚持价投，沉淀长久，学会坦然，研究企业，奋发图强，活出自我。第一次留言。 赞 13



可爱小老虎o 2020-03-14 20:26:15

不说说洋河么？ 赞 3

作者

一切正常。没有特殊事情，没有必要每周都说到每家公司呀！一周时间，一家公司会发生什么变

化呢？？[呲牙]

赞 13



图吧林射手 2020-03-14 20:23:33

每周运动哪去了？陪领导跑步也是要的嘛

赞 6

作者

还在防疫中，小区出入还要查体温，所以运动暂时还没有开始[呲牙]

赞 13



雪见韩庚嘉 2020-03-14 21:08:38

为啥错误呢，他们都是做游戏平台的呀

赞 2

作者

买一家企业需要理由，不买一家企业不需要理由，没看过，没听说过，没研究过，不喜欢……都可能是理由。就比如你爱上孩儿他娘肯定有理由，但你不可能逐一给出不爱其他女人的理由，全球几十亿女性，你为什么不选abcdefg……都是女的？[调皮]

赞 9



郭村一枝花1 2020-03-14 21:04:19

唐老师，对于洋河，其梦6+单品上市后的效果对于洋河的业绩及后续发展

都会有比较大的影响？我们平时能如何关注洋河的销售情况呢，如何做到像对茅台一样的早知道呢？

赞 9

作者

似乎没有什么好办法，关注公司财报、券商研报和草根调研，或许能有些帮助。

赞 7



其实我太傻欢 2020-03-14 20:43:41

关于海康固态硬盘的事，老唐上bilibili直接搜海康威视就知道了，来龙去脉

我也从头看了，简单的总结就是挂羊头卖狗肉，这点海康确实不地道，其实这是SSD硬盘业内普遍的套路，只是海康玩过火了太明目张胆，本来我想跟老唐直接说的，但是又觉得没必要，这个不影响海康主业，但是说实在的海康C200丑闻算是自家猪队友一颗老鼠屎坏了那么一点点粥。

赞 9

作者

我估计你了解了事情的一半[呲牙]

赞 6



久横终箱 2020-03-14 20:33:29

唐老师：前段时间有位眼科大夫介绍了一个简单的3个20护眼法则，很简

单，即每隔20分钟让眼睛放松一下，眨眼20下，随后站在窗前朝20米以外看（并非一定是20米，但最好尽可能远眺）。祝您眼睛舒服[微笑]书房里这么多朋友8：20等着呢

赞 9



我走就好昼 2020-03-14 20:39:32

8:20守在旁边没看见，转了个身就这么多留言了。赶紧请教个几天也没想明白的问题:为什么营收、现金流没有“归母”一说？而我们计算净利率、净现比等指标一般用的都是“归母净利润”，分子和分母的统计口径不一致，对于有些“归母净利润”和“净利润”相差比较大的公司，计算结果反映的情况是不是不太客观呢？ 赞 5

作者

你可以这么认为，不过各种率，只要计算口径前后一致，你主要是看变化。 赞 8



萌比浸 2020-03-14 20:26:24

年化26%，如发产品已是头部。[强] 赞 8



阳光的Ua35fv0 2020-03-14 20:25:11

老唐你的书买到了，但是手把手1没货[捂脸][捂脸] 赞 2

作者

今天还追问了，说可能最近几天就有了，基本已经到京东和当当仓库了，但似乎是京东和当当仓库缺拆包的人手[捂脸][捂脸] 赞 8



描责骗 2020-03-14 21:02:06

老唐眼睛疲劳，是不是可以考虑点点莎普爱思了。 另，我单位近几年的数码产品，闪存这块出故障的都是金士顿的，其它几个牌子都没问题。 赞 5

作者

谢谢。我用润洁，不信任莎普爱思的东西[呲牙][握手] 赞 7



钟二妞丛 2020-03-14 21:27:15

行情不好，打赏人数都少了吗？[奸笑][奸笑]

作者

貌似是的[呲牙]都吃面了，心情悲痛中[社会社会] 赞 6



離不開你仙 2020-03-14 20:57:58

老唐，先祝贺你新书发售成功！另外有一个问题只能借书房宝地向你请教一下，长江电力这个公司按照你说的估值法，第一利润真实可靠货真价实，第二无需大资本支出维持利润，第三利润可持续，自由现金长期还大于净利润，这样的情况下给个25-30PE应该不过分，而实际情况是长期在20倍PE以内，按照目前价格16倍偏低似乎可以留足安全边际购买了。另外粤高速B也似乎长期在6-8倍PE徘徊，我理解是对于利润近乎零增长的长电是以股息率作为估值，粤B是长期低估，记得你之前讨论过国投电力，特就这个问题向你咨询一下希望解答！

作者

要么你看漏了什么，要么就是市场强行送你钱。二者必居其一，具体是哪个，需要你研究[抱拳]

赞 6

骚出妖娆味雀 2020-03-14 20:38:21

老唐，手财1，茅台经营活动现金流净额127亿，净利润151亿，比值小于1，怎么回事？

赞 3

作者

因为①钱提前收了，就不是当年的经营现金流入了，②如果当年增加现金支出，就会减少“现金流净额”。

赞 6



流血的骷髅材 2020-03-14 20:35:01

老唐敢于实盘报告是利益攸关者，值得尊敬。我现在持有五粮液、深南电路、立讯精密、汇顶科技、恒瑞医药、腾讯控股、平安好医生、中芯国际，今年亏3%。

赞 6



咱没疼刃 2020-03-14 20:28:16

终于等到老唐对海康事件的推文了，希望事件让海康暴跌一次，我想上车□

赞 6



计典丽摩羯巨蟹 2020-03-14 20:26:47

老唐你研究过香港上市的内房股吗？很多静态pe五六倍，股息率5%左右，每年还有两位数的增长

赞 2

作者

我看不懂地产企业[害羞]

赞 6



小琪空 2020-03-14 21:36:27

其实每次老唐发文我都想打赏，无奈屌丝一枚，每日为了三餐劳碌，为了表示支持，手财，实战手册，还有这次的演义，我都买了。不图啥，就觉得老唐实诚，老唐的书看着也舒坦。虽然很少打赏，而且每次都是最低金额，老唐见笑了[皱眉]

赞 3

作者

很好了，谢谢你的心意[呲牙][握手]

赞 5



谁让咱心动重 2020-03-14 21:11:38

海康的硬盘事件，对比一下竞争对手华为的手机闪存门，疏油层时间。 更有利在于：硬盘业务占比海康的利润和营收，都比手机业务在华为大盘中低，其次影响范围不一

样，ssd硬盘远较手机小众 不利在于：海康不像华为有“海军”，都是亲自下场面对质疑，暴露了to c端运营的诸多不足。 没啥市值影响，但期望能将股价拉下来以便加仓

赞 5



机智的MPbaby 2020-03-14 20:36:03

身高没大的变化，可体重咋也略去了呢？是不好意西吗？[呲牙]

赞 5

作者

[机智]不告诉你，等重新开始运动的时候再说[坏笑][坏笑]

赞 3



最爱guazhedemj 2020-03-14 20:32:14

唐哥，我过完年还新高了[囧]。连个操作都没有[囧]

赞 5

作者

[强][强][呲牙][呲牙]

赞 3



假人假心耽 2020-03-14 20:21:21

沙发吗

赞 5

作者

书房认证，真皮沙发，您上座[呲牙]周末愉快[握手]

赞 1



幾回兜轉钙 2020-03-14 21:14:31

照例打赏，感谢老唐的无私分享，这段时间专心研读价投及手财1，价投理念悄然形成，多花时间研究企业才是我等小散安身立命，虽已过不惑之年，希望不晚，祝周末愉快[抱拳]

赞 4

作者

[握手]一起前行。

赞 1



我是陌生人029 2020-03-14 21:12:37

手把手1，我都看了快3遍了！我还真的就把茅台2013年的财报给下载下来了跟着书上的节奏看的！有一部分我没有看懂，就是关于财务子公司给付利息的那部分，不应该是内部要抵消，怎么还有一部分要给利息？

赞 1

作者

有一部分不是茅台股份公司的子公司，是茅台集团公司的子公司。

赞 4



大大我的大学 2020-03-14 21:03:46

唐叔，您为啥选择腾讯而不是选择完美世界呢，谢谢

作者

这个问题真怪？[偷笑]理解不了，回答完毕以后，下一个问题是为什么不选游族？ 赞 4



情侣太拥挤擦 2020-03-14 20:49:21

唐老师，前两天那个链接一直进不去，可能太火爆了，买不到签名版了[流泪]，平装版除了没有签章没有什么不同吧？ 赞 2

作者

内容是一致的[抱拳] 赞 4



米饭炒鸡蛋吮 2020-03-14 20:30:17

唐叔您好！读财报是先从最初的招股说明书读起还是先从最新的读起呢？谢谢唐叔！ 赞 4

作者

一般陌生公司会先读最新的。如果发现感兴趣，会尽量找更多资料来看，能找到的haunted，会尽量从招股说明书看起。 赞 2



眼眸泪凄廖窃 2020-03-14 20:25:12

新书第一天我就开抢了，没想到出版社的服务器崩了，我第二天买了两本，一本签名版，一本印章版，哈哈，有点贪心了[呲牙] 赞 4



小恋曲肉肉贤 2020-03-15 08:56:47

老唐多年来丰厚的财富是不是绝大多数来自于一个茅台呢？

作者

是。另外，如果你内心真正想问的是''除了茅台，老唐的收益到底有多惨？''，可以向书房发送''除了茅台''提取2019年5月的一篇文章里的相关内容[呲牙][抱拳] 赞 3



花期自焚促 2020-03-14 22:32:09

我看的好好的为啥前两个留言都说分众咋咋咋了？我家小分众好着呢！昨天刚看完江南春直播，觉得挺平易近人的有好感，而且看好分众线下广告的高频，认同江南春的观点没毛病，而且资产负债表都很良好，好的生意模式难道不扩张吃老本才是对的？要我是江南春在大环境不好情况下我就把新扩张的点位先来个免费体验让利客户，只要新扩张的点位质量无问题模式没问题，挣钱早晚的事，优秀的生意就应该扩张，何况分众扩张又没有借债花的自己的钱，花你家钱啦？我是分众股东我就乐意扩张你咬我啊[吃瓜][旺柴] 赞 3

作者

[呲牙][玫瑰]

赞 1



用卡绍 2020-03-14 21:50:43

老唐，我看了手财1、2！看不懂，放下了。看了价值投资实践，前121页，

看了N遍，后面看不懂，自我感觉还是理解到了。然后一半指数，一半洋河，虽然洋河目前浮亏25%左右，但是我还是没啥感觉，虽然还不会分析公司，但是我觉得洋河是家好公司。我感觉，你的前121页写得太精彩了。希望新书也会非常精彩

赞 1

作者

手2有难度，但手1不应该看不懂啊，尤其是还有陪读，逐页回答过几乎所有的疑问，没道理看不懂[得意]

赞 3



流年熙熙清 2020-03-14 21:22:29

推荐防蓝光眼镜，缓解眼疲劳的效果立竿见影。我每天电脑前工作十几小时

就靠它了。

赞 3

作者

谢谢，我倒是没有那么夸张，主要是书稿下印厂前的最后一次检查，用7寸屏kindle看的PDF文件，可能连续专注的时间有点长了。平时我对着屏幕的时间并不多[抱拳]

赞 3



游戏公司招托 2020-03-14 21:17:46

老唐的腾讯是在港股通买的吧，汇率划算不[呲牙]

赞 1

作者

是。没关心过这问题，不太清楚什么是划算的汇率[疑问][呲牙]

赞 3



轩阁殇fly 2020-03-14 21:00:37

老唐，你说茅台跟可口可乐类似，生产简单，不用追加额外费用，但可口可

乐已经变成全民使用的产品，茅台不可能有全民使用吧，想问问可口可乐与茅台的对比差异些有哪些的

作者

可能性近于零。茅台不具备这样的供应能力，这是它和可口可乐最大的区别。

赞 3



豆寇小小柒追 2020-03-14 20:50:09

老唐，你的长期投资为何没有5G和医药股？

作者

5G不懂，关于医药你可以向书房发送“医药”提取老唐旧文。

赞 3



无标题锁 2020-03-14 20:41:57

老唐，瑞典已经放弃对疫情的抵抗了，英国也说需要六成人感染换取群体免疫力，这样疫情会在全球持续蔓延较长时间吧，不抵抗的国家感染者多，重症患者多，医院收治不了会不会引起恐慌暴乱？对全球经济影响可能会比较大？你怎么看？[微笑] 赞 3



安幕风尘国 2020-03-14 20:39:58

唐长老好，有个问题想请教您一下：你说过个股低于上面表格的市值才买入，但我也记得您还说过，腾讯100多您买过，但是400多也买过，请问400多时您买入的逻辑是什么？本人没别的意思，就是想问腾讯我们若现在进的话，是不是早了点？ 赞 2

作者

好像当时是一点分红吧，比例很小的钱，随手的事。 赞 3



木偶心空空夹 2020-03-14 20:30:02

唐叔，新书什么时候能到啊？已经搞不赢要看了（一口成都话）！ 赞 1

作者

快则4月上旬，慢则4月下旬。目前北京境外输入压力依然很大，管控可能还有变数，不好准确估计。 赞 3



o陈英俊o 2020-03-14 22:40:40

唐大厨推送的菜品让人目不暇接：前天是烤全羊，昨天是东坡肉，今天是糖醋排骨，个个是硬菜！好饭不怕晚，贪多嚼不烂，我得慢慢享用大餐，唐大厨辛苦了！ 赞 2



year执法者749 2020-03-14 21:30:10

老唐，想再请教下哈，你说的供应不足，有两方面:一个确实是需要的消费量大，一个是经销商让市场流动少，而且酒是越久越弥贵，怎么判断是消费量大还是供应商捂住不买呢

作者

前者是核心，后者必然有。但对于长期视角的投资者而言，后者多少不重要。它只决定消费形态是100,100,100形态，还是50,150,100形态，对于公司的三年而言，都是共计300单位。 赞 2



青禾里enjoy 2020-03-14 21:27:51

海康可以关注下他的子公司，例如萤石，汽车电子业务。萤石公众号已经从海康威视变更到萤石下。估计萤石会拆分上市。 赞 2



祁梦瑶姬 2020-03-14 21:26:41

想开港股，书房看了一下，富途和老虎更推荐哪个？本人资金量不大。 赞 2

作者

都差不多，一个TOP1，一个TOP2，一定要纠结的话，富途吧，top1总有道理的，对吧？[呲牙]



可爱小老虎o 2020-03-14 20:52:26

唐兄打算买美股吗？比如苹果如果跌到狙击区，要不要动手？

作者

暂时无此打算。不会。 赞 2



穆洛落教 2020-03-14 20:50:17

我相信各国会根据自己不同的文化和其他条件找到符合自己的方式解决这个问题。 赞 2



倾世皇妃赵 2020-03-14 20:41:29

已有老唐著作3本，新书必买。人在湖北，弱弱地问一句，快递能送书吗？ 赞 2

作者

会的。而且书要下个月才会面世，如无意外，届时湖北已经恢复正常经济活动了[握手] 赞 1



神秘紫羊羊朱 2020-03-14 20:39:30

唐老师，我在b站上看过海康威视的视频https://b23.tv/av88297173 up主叫VirtualMOD 他12月21日发的视频，到现在还在和对方折腾。不过海康威视以次充好好像陪了3倍？ 想请教一下，海康威视会受影响么？ 赞 2



妖精旋律昵 2020-03-14 20:30:07

前三本书都买了看后受益匪浅，期待老唐的《巴芒演义》[抱拳] 赞 2



四公分憧憬枚 2020-03-14 20:28:14

关于英国的做法，老唐认为他们会坚定的走下去吗？还是半途会下车？ 赞 1

作者

了解不多，不好判断。 赞 2



白墨汐鹅 2020-03-14 20:25:26

推荐蒸汽眼罩，用眼过度难受星人真诚推荐！ 赞 2

作者

谢谢，我回头找找看[握手]

赞 2



祁梦瑶姬 2020-03-15 19:12:20

请教老唐，有什么方法可以相对准确的去预测一家企业的3到5年的业绩变化？财报是过去的业绩，并不能代表未来？很迷茫...

作者

世上并不存在这样的方法，否则全球的财富都让计算机赚完了，你我只能踏踏实实出苦力流汗去活命了??。预测企业的未来，有且只有一个办法：懂这个企业。且即便如此，也无法做到包对。

赞 1



男姑娘实 2020-03-14 22:38:31

留言区有朋友问对疫情怎么看的，我尝试回答一下，目前最大的好消息是商人川普迷途知返，全力以赴，吊儿郎当的老美认真起来是非常可怕的（可以看看二战史，珍珠港事件前日本可是对美军不屑一顾的）。以美国，日本，以色列还有中国的科研力量，我坚信人类最终会战胜这个病毒。

赞 1



醉生梦死丶Jngo 2020-03-14 21:08:49

一言不合就暴雷，那老唐"旗下"所有企业全部都暴雷过。

赞 1



阿拉丁哟唯 2020-03-14 20:55:42

唐老师，为什么浓香型的酒在生产过程中会产生大量的副酒，而酱香型工艺不会？

赞 1

作者

没有为什么，就是一个事实。

赞 1



苏苏苏饼希窃 2020-03-14 20:53:53

唐老师，您对于洋河会有些平时的观察指标吗？最近我在观察京东洋河官方店梦6+的评论数，观察了一周，从490多条涨到510多条，一周前梦6+还在醒目位置，现在不大好找了。 京东评论可以点赞，我给靠前的评论点了赞，其他人如果关注洋河的也可以去点赞，算是尽下微薄之力。

作者

我一般不太关注这些细节。

赞 1



狮子玉鼠凌峰 2020-03-14 20:53:25

市场不管风吹草动。。都是先跌为敬。。这几天海康都是大幅度流出。。即

使内存卡事件属实，对海康影响也是微小的啊。。哎，不说了。继续跌继续加仓吧，安慰自己。毕竟方面贸易战跌到23。是重仓进入的

赞 1



耐艺咔 2020-03-14 20:50:22

2017年五月至今年二月买腾讯都没有怕过，昨天我竟然有点慌了，毕竟竞价的时候到了320，哈哈，吓人。

赞 1

作者

没看过，成功错过[快哭了]



凌九岁月 2020-03-14 20:38:53

最近几天一直在担心海康硬盘颗粒的事，不过就像老唐说的，海康也是刚涉足这个业务，量也很小，不值当做假，是不是海康黑整事呢？

赞 1



嗨你累不累 2020-03-14 20:35:20

唐老师，请问怎么看待茅台和中国平安日后前景呢？个人认为，茅台是白酒类天花板，日后有稳定的需求增长，而平安的保险为其金融业务提供无息现金流，中国保险渗透率还有很大提升空间，日后有望下沉至456线。但随着放开金融领域，未来外资进入，未来中国保险市场由蓝海逐步转为红海，未来有不确定性。

作者

不懂保险，评价不了。

赞 1



皇甫巫灵郭 2020-03-14 20:35:03

今天可能看到文章比较早，所以看上去打赏的也比较少。我来哄个人气 。

老唐的文章，篇篇都很精彩，值得用心细读，确实是很好的镇静剂。书也买了，一直在研读。

赞 1



距离教 2020-03-14 20:34:46

另外，看到老唐也亏了8%瞬间被安慰了[捂脸]人性啊人性，绝不是我心理阴暗啥的

赞 1



和船谢 2020-03-14 20:33:58

新书签名版没抢到啊没抢到 老唐再放一点吧

作者

抱歉，见谅，这个真没有了。下个月买平装版吧，谢谢[握手]

赞 1



爱情来砸门 2020-03-14 20:33:05

老唐啊，不好意思，在书房蹭了这么多文章，居然花了半个小时没抢到新书，抱歉！抱歉！幸好你及时发现服务器不耐干[偷笑][偷笑]在后院鼓励，终于抢到签名版，我能得瑟一下不[呲牙][呲牙][呲牙]。 赞 1



迷心Lovesnow 2020-03-14 20:31:52

曾经在德企工作过近10年，老唐晒的那篇关于德国抗疫的文章非常符合我对德国整体认知![强]全球命运共同体，希望国外也早日抗疫胜利 赞 1



泪皇后邮 2020-03-14 20:26:38

唐老师，香港的会计准则跟大陆的区别大吗，有什么书推荐吗，谢谢！

作者

区别不大。不用看书，你如果看懂了《手把手教你读财报》，然后看具体公司年报的时候，略加注意说明就可以了。 赞 1



妮748新WJ 2020-03-14 20:25:47

哎...文化差异真的是我人生中第一次见到...但主要矛盾这个在同一件事里应该是一致吧... 赞 1



亡城际徐 2020-03-15 09:45:46

向老唐请教一个和文章没关系的问题，巴菲特买入的达美航空，怎么看都不是有护城河的，这个行业很悲催，竞争激烈，客户没有粘性。所以问题是你能看懂巴菲特买它吗？

作者

新书里有，等着看即可[呲牙]



距离教 2020-03-15 08:18:32

老唐好，7寸的kindle看pdf屏幕小不小，打开速度慢不慢？谢谢

作者

速度可以，但屏幕还是太小，会看的很累很累。不建议考虑。



安槿溪金牛 2020-03-14 23:24:35

书买了怎么查物流啊？想确定一下地址填的对不对。

作者

进买书的链接，点店铺，个人中心，就看见了。



忻是爱亦 2020-03-14 22:56:01

恭喜唐老师又出新作，看到群里面留言说喜马拉雅出音频版特意去听了下，

上下班途中听音频比看手机字幕方便一些，只是配音特别是《新书花絮》的配音感觉太配不上唐老师的书啦！



恋上屁股处女座 2020-03-14 22:08:53

唐老师，A股B股分红是一样的，苏威孚B比比A（老凤祥B比A股还要便宜

更多）股便宜这么多，如果我是保守投资者，我是不是可以大量买入B股每年坐等9%-10%分红，这样收益率比A股好多了。

作者

如果你确定业绩和分红可以持续的话，当然可以了。



我爱史亚男篮 2020-03-14 21:31:38

伸手党吧！可能现在的人大多都喜欢投喂吧~ 老唐，发现现在网络越来越

便利，有时候明明百度一下就可以知道的事情就是懒得去查，张口就问，我会觉得这样有点浪费对方的时间[尴尬] 就像老唐说的发了公告也不点进去看，然后就开始各种慌，被某些“资深”大V带偏，久而久之形成惯性不再去思考，哎…… 最后的最后，老唐要适度休息哦！



她叫苏诺汐挤 2020-03-14 21:29:28

很不错了，年化收益26%的话正好10年10倍！



小馒头为 2020-03-14 21:29:14

德国这招初期感染人数少时可以，感染人数多时就不行了，就看接下来1个

月能不能撑住吧！



和船谢 2020-03-14 21:12:07

老唐，是什么导致茅台能有如此高的股价，是不是供需双方去理解的呢，需

求旺盛，供应不足

作者

对



凉人离心剂 2020-03-14 21:11:54

虽然关注唐书房公众号不久，但凡书房里更新的文章必读，获益匪浅，感谢

唐哥的分享！[玫瑰][玫瑰][拥抱]



花絮无情粟 2020-03-14 21:06:28

渐渐走上价值投资之路，现在每天打开wind，不看股价，只看公司有没有

新的公告或新闻。对于什么大盘走势 国外指数全然不在乎。风未动，幡未动，心莫动。



洛眉纺 2020-03-14 21:00:57

入市大半年了，才入市就跟着老唐学习价值投资，那些几天翻一倍的科幻股

一点也影响不了我了，这个钱我挣不了，也没兴趣，最近的上串下跳也没什么感觉，毕竟我买的

公司业绩都没问题，特别是重仓公司的游戏行业最大的受益者[奸笑]，时间会带给我财富，坐等

老唐的新书



罗罗罗蒂的老巢 2020-03-14 20:44:19

看过海康威视胡扬忠的采访视频，他这个人太有意思了！哈哈哈！[偷笑]记

忆深刻！



北黎不夏砖 2020-03-14 20:42:44

唐老师你好，你的手把手教你读财报1，在家期间我读了两遍，收获很大，

马上读2，我是当教科书来读的，因为一点基础都没有，很吃力，很值！



fly阿富汗之王 2020-03-14 20:40:12

春暖花开了，唐老啥时候准备一年一度的旅行啊

作者

今年就不走啦[呲牙]



筱滥情申 2020-03-14 20:31:49

新书抢到了签名版，满心期待中。也请唐老师爱惜身体，劳逸结合，祝福唐

老师身体健康，也祝福师娘身体健康

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

致谢

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-03-15

收录于话题
#巴芒演义 51
#《巴芒演义》连载专辑 44

老唐注：本文为《巴芒演义：可复制的价值投资》一书文末的致谢。我想在连载正文之前，先将它发出来，感谢和本书有关的人和事。

致谢

感谢伟大的沃伦·巴菲特和查理·芒格。

感谢两位智者传授我价值投资的理念，并用数十年的投资实践向我证明这是一条可复制的光辉大道。

两位伟大的老人改变了无数人的人生轨迹，包括我。希望也包括正在阅读这本书的您。

感谢这个时代。

严谨的研究数据显示，按照可比价格计算，1979年中国人均真实收入仅仅与南宋时期持平，落后西欧人均水平约1000年。

而从1980年至今的40年时间里，这个国家创造了人类历史上最伟大的经济奇迹。

用40年时间走完西欧社会900多年的发展史，将人均真实收入从落后1000年变成仅仅落后几十年。

我们生逢其时，或许很容易以为这一切都是正常和必然的。其实不是，它是无数奇迹和无数努力的结合物。

身处其中，除了感叹幸运之外，必须感谢这个伟大的时代。

感谢鼠年春节抗击新冠肺炎疫情的英雄们。

鼠年春节，中国遇上了新冠肺炎疫情。

在我们被迫自闭于家中的时候，无数的医护人员、后勤支持人员、公安武警、政府机构工作人员、抗疫物资生产员工……义无反顾地逆流而上，与可怕的病毒面对面

展开了殊死搏斗，用他们的负重前行，甚至是生命为代价，为我们换来了岁月静好。

这个时代最伟大的英雄就在我们身边。向所有抗疫战线上默默奉献的英雄及其家人致敬，感谢你们！盼疫情早日结束，英雄们安全归来。

感谢亦师亦友的杨天南兄。

天南兄是北京金石致远投资管理有限公司CEO，是具有二十多年成功投资经验的金融投资家，是规模庞大的私募基金管理人，并在工作之余在北京理工大学兼职教授MBA投资学课程。

天南兄不仅著有《规划财富人生》《一个投资家的二十年》等畅销书，而且还借助对投资领域的深刻理解、娴熟的中英文水平，为广大读者翻译了《巴菲特之道》《巴菲特致股东信》《戴维斯王朝》《巴菲特的第一桶金》等经典著作。

天南兄的自律精神及时间管理能力，令人景仰。

实际上，本书的动笔也起源于天南兄的敦促，书名为天南兄所建议，写作过程中亦承蒙天南兄分享和补充了很多资料，并帮助斧正了书中的一些错漏。

不仅如此，天南兄还拨冗以诗歌般优美的行文风格为本书作了推荐序。感激之情，无以言表。谢谢天南兄！

感谢唐书房的读者朋友们。

本书的原始框架，来自微信公众号“唐书房”里的《散打巴菲特》系列文章。

这些文章几乎都是在众多书房读者的鼓励和推动下产生的，谢谢朋友们。

感谢十几年的老友潘壬子兄在本书写作中，帮助联络哥谭资本公司查询资料。

感谢书房读者王冠亚从奥马哈带回来的伯克希尔-哈撒韦公司英文财报合订本。

在本书的写作中，这本英文财报合订本（以及老唐超级渣的英文阅读能力）帮助确认了很多相互矛盾的中文数据。

对了，还要谢谢冠亚带回来的喜诗巧克力，好吃。

特别感谢书房读者刘浪兄在本次新冠疫情最为严重的时候，从海外寄来无比珍贵的

医用口罩。

谢谢刘浪兄的雪中送炭。

感谢本书的编辑燕丽丽博士。

燕博士热爱出版事业，做事追求完美，是一位非常认真负责的编辑。她始终以支持和鼓励的态度纵容老唐在写作上的各种尝试。

若非如此，这本“奇怪”的章回体投资书籍可能不会诞生。谢谢燕博士。

感谢夫人小琴。

感谢二十八年的相知相伴，感谢二十八年的鼓励和信任，感谢一直以来你为我维护的舒适环境。

正是因为你几乎包办了一切，这本书才得以在短短三个月内完成创作。谢谢夫人。

谢谢本书所有的读者，祝你们陪自己喜欢的人，做自己喜欢的事，直到永远。

唐朝

2020年2月23日于成都



情杀犯扑 2020-03-15 21:18:03

人隐才不隐[强][强][强]。 我们所有读者都应该感谢老唐 对于这个时代做出的贡献！[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 549

作者

天南兄晚上好，感谢你的敦促，没有你的敦促，我可能还在犯懒[呲牙][抱拳]谢谢天南兄[咖啡]

赞 198



弹的正义夫 2020-03-15 20:37:30

我就是那个后勤支持人员之一。从年二十八开始，[害羞]

赞 314

作者

您辛苦了，谢谢您[咖啡][玫瑰]

赞 74



爱飞的big你5 2020-03-15 20:29:02

感谢唐叔，把至少七十多本投资经典掰开了、揉碎了、读透了，再融会贯通，用国人喜爱的章回小说体演绎出来，这真的是国内投资者莫大的福音。功在当代，利

在千秋[抱拳][抱拳][强]

赞 183

作者

谢谢冠亚[咖啡][握手]

赞 55



一点点不该告白 2020-03-15 20:49:09

唐老不好意思在书里写上感谢自己，我觉得在书房留言区里可以放肆的

感谢下自己，感谢自己的坚持与努力，感谢自己几十个日日夜夜的推敲修改，感谢自己还有为了这个时代传播知识理想担当，感谢自己还留存有人点亮人的温暖情怀，感谢自己……

赞 133

作者

那多不好意思[害羞]

赞 43



只为你疯过哎 2020-03-15 20:23:17

才28岁，好年轻人书房兄。

赞 25

作者

谁？28岁[阴险]你硬是会想，出娘胎就耍女朋友嗦？脑洞大哦[坏笑]

赞 112



木希季 2020-03-15 20:29:52

巴芒开头，小琴压轴！[强][强][强][强]

赞 109



86小棉球 2020-03-15 21:19:49

唐老师19岁就结婚了，这……还没到法定结婚年龄吧？[捂脸]

赞 51

作者

这个，那啥，今天好像天气不错诶，你们那儿有月亮咩？

赞 82



衬托的凄凉齿 2020-03-15 20:33:41

去年进来书房，从来没有留过言，先自我介绍一下，我是一名26岁的

硕士研究生，在前年年底接触价值投资的书籍，如沐春风，感觉走上了正确的投资道路，在一直学习的时间里偶然的机会拜读了您的手财，让我能够自己独立的学习分析财报，之后进入书房，每一篇的文章都读过，虽然默默地潜水，但是总是能够得到您的启发，十分感谢，我也在去年开始进入基金，后进入股市，资金也来自父亲的支持，从买进到现在没有撤过一分资金[呲牙]，默默地看着市场先生起起落落，但是依然心里有底。当然了，您的巴芒演义我也在第一时间买了签名版，谈不上对您的支持，只是对你的敬仰和在投资学习的路上继续提升自己，希望您知道，您在无形当中影响了许多年轻人，我也会在未来的几十年当中继续努力，因为复利需要时间和对公司正确的估值判断，而我现在正好有时间，欠缺的是努力

[加油] 赞 64



饿叫赚大钱睁 2020-03-15 21:05:32

看得出唐老师是一个非常懂得感恩 懂得回报 懂得一切真善美的人 我和您是同岁 但是我的身体不好 正因为身体不好 在平凡的日子里遇见了许多让人心寒的丑陋 这里面甚至包含了自己的亲人 我想请教唐老师 面对人性的丑陋时 您怎样做的 谢谢 赞 18

作者

让自己光明起来，成为一个能够给别人产生价值的人[握手] 赞 58



稳定就行啦 2020-03-15 20:23:51

倒着连载。 赞 20

作者

致谢是唯一的例外，我觉着谢在前面会比较舒坦一点[呲牙] 赞 49



情侣太拥挤擦 2020-03-15 22:24:57

夫人真好！我刚才和老婆说，你看看老唐夫人，多么识大体啊，全力支持老唐在家写作炒股。我老婆说："你啥时也写本书，我也同意你当坐家"。另外，我准备全职做投资人了，唐老师意见如何？（无车贷无房贷，100万左右） 赞 9

作者

投资并不需要全职。除非你是特别喜欢待在家里（不是指一杯茶，一支烟，一个破股看一天的那种哈），否则完全没有必要考虑全职。另外，若本金只有100万，又没有其他来源，直接放弃工作，压力可能会很大[握手]建议认真考虑。 赞 46



衬托的凄凉齿 2020-03-15 21:51:30

老唐，建议请天南老师考虑将《巴芒演义》翻译成英文，在英语国家发行，这可能成为华人作家写巴菲特芒格的第一本中翻英的书。 赞 45

作者

假装是误点，不小心上墙的[坏笑] 赞 43



初夏夜曲西 2020-03-15 20:33:45

拿着水泥，慢慢熬吧。无论如何，太阳依旧照常升起！老唐关注过这个行业么？ 赞 10

作者

一个"熬"字，暴露了你的内心，你并不觉着手上的股权比"钱"金贵，你只是想等个傻蛋进来

当顶缸侠，换你去吃香的喝辣的[坏笑][坏笑]

赞 45



鱼蛋晚

2020-03-15 21:00:12

最该感谢的是老唐，是老唐把大家聚在一起，做我们价值投资路上的引路者和指明灯，对老唐的感激无法用语言形容[抱拳]

赞 40

作者

[握手][咖啡]

赞 9



简单愤怒途

2020-03-15 21:04:01

看了老唐很多文章，也买了老唐所有的书，非常感谢老唐，想让你帮忙看看我的重仓股300383，是否估值过高了，最好写一个它的现金流折现法，我看看你是怎么分析的！我只想参考一下！谢谢！

赞 2

作者

很遗憾要让你失望，我不会帮这个忙，也不准备按你的要求耍杂技[坏笑]

赞 37



超级阿多帜

2020-03-15 20:30:37

28年的相知相伴，如果青梅竹马的话，唐老师是不是也要年近45了？

赞 16

作者

47

赞 28



我在柒月3

2020-03-15 20:29:29

老唐最后说感谢夫人的话，有点小触动，好感人啊！

赞 26



菇凉大大好蓝瘦

2020-03-15 20:51:33

感谢老唐。不求股市财务自由，但求能给老婆孩子多两个零花钱，向您学习，努力自由。

赞 9

作者

没志气[机智][机智]你能做到的绝对不止零花钱[偷笑][握手]

赞 25



约定算个人

2020-03-15 20:21:11

前排

赞 17

作者

书房认证，真皮沙发，您上座[呲牙][咖啡]

赞 18



张小套轮舞向

2020-03-15 20:56:09

感谢老唐以及在背后默默支持您的唐师娘！在唐书房我学习了价值投资的理念、思想和观点！是老唐把我引入投资的正确道路。[握手][抱拳]

赞 13



神放倒众生馒 2020-03-15 20:40:07

唐书房出书，出版业应该是专家呀，能不能行业分析一下[呲牙]

赞 3

作者

你想当然了[呲牙]虽然我出第四本书了，但对出版业依然外行，因为出书过程对我而言是酱紫的：a.我在雪球发表手把手教你读财报系列文章，b.几家出版社联系我想出版，c.燕老师是在洽谈之前唯一一个细读了我所有文章，并整理出草稿的，d.签给她了，e.以后有想法写给她，什么都不管。over

赞 13



上帝的宠灭 2020-03-15 20:29:22

感谢老唐，您的文字让我们读起来如沐春风，您的才思让我佩服之至，

您的智慧让我终身收益，感谢能在生命中遇到老唐，这是投资路上最大的幸事。[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 12



謌灬狠低调乐园 2020-03-15 20:37:02

老唐结婚够早[偷笑]，最后感谢唐夫人的语句感动到我了[大哭]

赞 11



九呎狮子 2020-03-15 21:06:23

唐先生又情不自禁地向书房读者秀了一把恩爱 [色] 近三十年了 情意犹浓 主观以为主要有两原因 一是 唐先生穷困时 小琴女士不离不弃 并给与了无比地温暖 二是 小琴女士性格好 应该是具有温婉如玉的气质 唐先生的致谢充满了正能量 赞一个[强]

赞 10



镜帕扛忻式悠go 2020-03-15 20:53:57

我也要谢谢唐兄，谢谢你无私分享。看了手1和实战，让我认识到好公司，怎样跌都不怕。希望巴芒演义能学到更多好东西。谢谢唐兄，也谢谢杨老师。

赞 9



方抱列 2020-03-15 20:49:01

感谢老唐无私奉献，不求回报的付出！

赞 8

作者

千万别这么说，有回报的，不管是精神回报还是金钱回报，其实都有的，也谈不上无私[呲牙][握手]

赞 9



旧岛找 2020-03-15 20:36:04

28年的陪伴，就是说夫人和老唐在学生时代认识，一路携手走来。 一

段罗曼蒂克史 赞 9



老是烦人讽 2020-03-15 20:29:45

对我们读者来说，最应该感谢的还是唐老师。 每每看到老唐字里行间的诙谐幽默，嘴角总是不自觉上扬的！ 感谢我们出生在这个美好的时代！！ 赞 9



未曾遇见披 2020-03-16 08:54:33

老唐投资水平一般，但文章写的好，还有位好太太，祝贺！ 赞 1

作者

同意你的观点，可以看出你是一位冷静客观的股市高手，拥有超人的智慧和直抵心扉的观察力和判断力，必将在福布斯排行榜上占据一个位置[呲牙][强] 赞 8



让心跳停了极 2020-03-15 21:55:24

感谢老唐襟怀坦荡，无私奉献，燃烧自己点亮他人！感谢自己有幸成为唐书房忠实的读者！ 赞 1

作者

千万别，我不烧自己，我怕痛。我其实只是做着自己开心的事情，不要把它抬高了[偷笑][握手] 赞 8



各自天晴好泄 2020-03-15 21:14:50

小时候，听田连元的评书，每天晚上五点半。现在每天晚上等着老唐的更新，每晚八点二十。[呲牙] 赞 6

作者

暴露年龄了[坏笑][坏笑] 赞 8



夜有多寂寞格 2020-03-15 20:45:17

老唐关注那怎么久了，今天第一次给你打赏，感觉心里挺愧疚的[捂脸] 赞 8

作者

你的承受力还需要加强锻炼，加油[呲牙]开个玩笑，谢谢你，没事的，随意就挺好，关键是快乐+有收获[握手] 赞 8



码啡疼 2020-03-15 20:32:43

感谢老唐，让我们看到了更好的自己！打开了一个敞亮的世界！ 赞 8



小刀1780 2020-03-15 20:22:40

新书购买链接呢？ 赞 4

作者
现在木有书可以买，所以也木有链接，等下月吧[坏笑][坏笑] 赞 8


水瓶亥卓然ok 2020-03-15 20:55:12
唐老师...我发现今世缘去年今年涨的特别好，我估计聪明的资金是因为发现了洋河的问题，所以买他的省内竞品公司。一旦洋河有反转迹象，很有可能会反过身来买洋河，所以把追高买今的韭菜套一波。 我这种想法有没有道理□ 赞 2

作者
不晓得人家是咋想的[调皮] 赞 7


桃花别再开了1 2020-03-15 20:28:48
感谢老唐把价值投资的理念用通俗易懂的语言传授我们普通读者，一个人抗起了中国价值投资的大旗。[微笑] 赞 6


qyh秦艳鸿home 2020-03-15 22:56:38
就着这个致谢，也说下心中的感谢。 记不清因了什么缘由进的唐书房了，仔细回想大概是因为手财1吧。人说假传万卷书，真传一句话，尽管整本手财让我收获颇多，但最让我有获得感的还是书的副标题-财报是用来排除企业的。有了这句咒语，读起财报来再不会陷入迷茫不知所措了。此为一谢，感谢老唐真传一句话与我。 进入唐书房近两年来，潜水偷经拿来主义精神常在，赞赏感谢却了了，每有问题却都是大言不惭直言请教老唐云云，感谢老唐只要我提出像样的问题基本上都能等到老唐知无不言的答疑解惑，此为二谢，感谢老唐旷日持久地容忍我等伸手党。[微笑] 阅读唐书房原创文章，除了收获满满的知识和创见，在老唐给大家的留言互动中还能感知老唐的大智慧和积极的价值观，人言文品即人品，老唐文章所散发的积极的生活态度也是对我触动颇深，感谢老唐除了教我如何投资，还教我如何生活。此为三谢，感谢老唐身体力行教我日拱一卒，不期而遇。□□□□ 赞 5

作者
[呲牙][握手] 赞 1


术灬心摔 2020-03-15 20:51:33
感谢唐朝兄，你用孜孜不倦的耐心和博大精深的投资知识，让我们众多投资者进入了价值投资的大门，从而有机会去改变自己的人生轨迹。 赞 5


苏谨取 2020-03-15 20:42:48
羡慕老唐夫妻恩爱，当年就是被那一句“白天司机，晚上待寝”给圈粉了

[偷笑]。 话说签名书啥时候才能寄到啊？ 赞 5



小馒头为 2020-03-15 20:39:22

感谢嫂子小琴，为老唐创造传播大爱的环境！ 赞 5



双子雪琊sunny 2020-03-15 20:36:40

感谢唐老师这本通俗和客观的书解读巴芒（包括两位大师做为常人而非神在进化道路所犯的错误，基于其规模，现在的波克希尔在未来长期可能无法超越标普500），跟据唐老师实盘年化业绩和我推测的目前资金规模，期待30年后几百亿人民币的知行合一的自然结果[愉快] 赞 5

作者

谢你吉言[鼓掌][调皮] 赞 4



花泽熙简单恋 2020-03-15 20:35:02

落后西欧1000年，指的是西欧1000年前和南宋人均水平差不多吗？ 赞 2

作者

是的 赞 5



迷魂少男博 2020-03-16 10:29:35

刚看到对老唐的感谢留言竟然上墙了，好激动！[转圈][转圈][转圈]突然想到下面的诗句，好应景老唐的这篇《致谢》。 你站在桥头上看风景，看风景人在楼上看你。 明月装饰了你的窗子，你装饰了别人的梦。 ps：本人由吾先生介绍进入书房，从此开启共同逐梦之旅！[咖啡] 赞 3

作者

很诗意，很优美，很感动。再腾一个位置出来欢迎您[呲牙][咖啡][握手] 赞 4



苒暖馨摇 2020-03-16 06:27:45

我想提醒阅读老唐文字的各位，不要因为老唐的文字通俗幽默读起来行云流水非常享受就一目十行的浏览，这些文字值得反复细读，在不同的时空和投资经历下认真看多遍，会有令人震惊的收获。 赞 4



简简单单辈色 2020-03-15 22:04:51

这一期很感动，幸福的一大要素是找到好的伴侣，然而芒格老爷子说要找到好伴侣的方法是让自己配得上TA，优秀的唐叔配小琴夫人，绝配。[呲牙] 赞 4

作者

[玫瑰][握手]

赞 1



你是死了吗空 2020-03-15 21:53:28

看着书房这么欢乐，好开心，好感动！[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙][呲牙]

[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙]

赞 4



闺蜜围 2020-03-15 21:37:57

其实还可以谢谢抗疫中的志愿者，因为他们是非职业所为的最美逆行

者！这种大无畏的自我牺牲精神和责任担当非一般人所能(如主动搭载武汉医护人员上下班

及为其生活服务的志愿者们)，这也让我想起如社会洪流中的一股清流的老唐[调皮]

赞 4

作者

[握手]你想的更周全，谢谢你。

赞 2



幻听幻觉币 2020-03-15 20:50:38

享受岁月静好，平平淡淡，我们都需要有一颗感恩的心。前线的医护人

员，各地的基层工作者，无名的解放军人……，有他（她）（它）们的负重前行,逆流而上，

换来后方的安全稳定，换来我们的再次启程；无私的唐老师，反复的叮嘱:瞅地，瞅地，瞅

地！才唤回多少股市沉浮的泳者，感谢有他们[玫瑰][玫瑰]，感谢有您[玫瑰][玫瑰]。

赞 4



镜帕扛忻式悠go 2020-03-15 20:40:31

感谢老唐的无私分享！！喜欢您诙谐幽默的风格，书房的每一篇文章都

下载整理拜读，看样子您的书出一本俺会入手一本。杨天南老师的书俺也都入手。你们两位

有一个共同特点最值得尊敬~~对各层次的投资者都分别引导、指路，当然仅对同路人有效

[调皮]

赞 4



滥情爱5 2020-03-15 20:36:59

感谢伟大的小平同志，感谢勤劳的中国老百姓！感谢老唐的分享，在武

汉家里自封五十三天的我，祝老唐和家人健康平安！

赞 4



逢人如逢已妥 2020-03-15 21:41:25

我也要感谢，感谢老唐的无私，带领我走上了价值投资之路。让我从动

物进化到猿人了。[得意]

赞 3

作者

[咖啡][握手]

赞 1



张狂美屏 2020-03-15 21:01:59

真诚朴实的话语，我竟然读得泪流满面！赞赏不多，是对老唐的支持！

赞 3

作者

[握手][咖啡]

赞 1



心能吃呢民 2020-03-15 20:53:44

祝愿唐叔一辈子平安喜乐！投资书籍的枯燥性是第一大难关，感谢唐叔

再次发功"中翻中"大法！虽然经典的书籍一定会去读，但先看看小说，沉浸于投资的趣味性

再读其他经典岂不美哉！

赞 3



莫小染里 2020-03-15 20:46:18

弱弱的问一句，下个月什么时候才有老唐的新书买

赞 3

作者

估计中旬前后吧

赞 1



白墨汐鹅 2020-03-15 20:43:05

老唐的这几本书基本我都可以讲出来了，哪天去办个价值投资学习班，

教材就用老唐现成的，价值投资就这么几句话，掰开了揉碎了翻来覆去讲。手把手就可以实

操股票分析，完美[呲牙]

赞 3

山泉有点显 2020-03-15 20:39:02

老唐你的每周记里面能不能在标题上注明一下，大概说了哪个重点，例

如季分析啊，什么观念，提示一下，以后在合计里面好方便查看，不然都是日期的周记不好

查。

赞 2

作者

标题写不了那么多[呲牙]你可以尝试多用号内搜。

赞 3



说说而已驰 2020-03-15 20:38:46

感谢唐老师的辛勤付出，引领我等小白走向光辉之道。 这次买了两本

签名版真是开心啊！

赞 3



曲终人瘦柒 2020-03-15 20:37:01

第一次留言，感谢唐叔，在刚毕业工作，接触投资之初就遇见了您[呲

牙]带领我走进一个神奇的世界！

赞 3



啤酒当茶喝强 2020-03-15 20:34:13

老唐的生活是诗意的，惬意的，同时有师母的陪伴和照顾，又是好安逸，好巴适的[呲牙]

赞 3



范儿萝 2020-03-15 20:34:01

感谢老唐，感谢你严谨的逻辑，让我们选择了正确的投资之路；感谢你散打的语言，让我们化解了投资的枯燥；感谢你估值的方法，让我们在明白内涵的基础上，简单亦操作[愉快]

赞 3



旧唱片慧 2020-03-15 20:33:25

感谢老唐，一直后悔的就是遇见《手财》太晚[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 3



易筱艺感 2020-03-15 20:31:56

老唐，我在此要感谢你，让我在投资路上少走了许多弯路[抱拳] 赞 3



跌跌撞撞呵敬 2020-03-15 20:27:24

我也要特别特别衷心衷心感谢老唐教会我认识了价值投资的真谛 赞 3



小曹DQQ 2020-03-15 20:24:53

老唐，请问新书啥时候发货？有点迫不及待想拜读一下啊。 赞 2

作者

向书房发送"发货"[坏笑][坏笑]

赞 3



琉璃光短 2020-03-15 20:24:48

老唐，麻烦赐教类现金资产都有哪些？手财1、陪读帖、财报附注都没找到，百度的也是一头雾水。谢谢啦[呲牙]

赞 3

作者

类现金资产，就是类似现金的资产，报表上一般指大体可以按照明确数额及时变现的资产，比如银行存款，承兑汇票，债券，货币基金、理财信托产品，以及部分信用良好的应收账款，预付款项等。对于个人而言，主要就是存款，理财，债券。

赞 3



度半房 2020-03-16 02:26:05

坐标多伦多，07，08年是炒股的人，两年前因着接触老唐书房开始做价值投资。 说两点：第1，因着老唐，我开始专专注价值投资，学习巴菲特的理念，其中有一个时间点突然领悟老唐是最真知老巴理念的，也是最纯粹在执行的（废话，真知行不难）。很多北美当地做股票投资的人根本没那么深刻的理解，更不用说那些每年都去采访老

巴的财经记者提出的连我都知道老巴会怎样回答的无聊问题，还有每年对老巴的质疑以及为了解释这些质疑的解释...好多的套路形式，衬出了老巴的善良。 第2: 谢谢老唐，每周字里行间抛出的金砖引导着我一次又一次去追溯背后的一块又一块良玉，两年来积累了许多丰富，并且伴随着真知真财的双收。“日拱一卒，不疾而速”再次感谢老唐！ 赞 2



自欺欺人给 2020-03-15 22:55:17

你又一次感动了我！我们这一代人见证了历史的巨大飞跃。记得很多年前，有人问，啥是共产主义社会？回答说，楼上楼下，电灯电话！可以想象当时的场景，住着茅草房，点着煤油灯，过着食不果腹，衣不蔽体的生活。谁会想到40年后的现在[微笑][微笑][微笑] 赞 2



A创世纪金融52 2020-03-15 22:45:29

感谢真诚，真实的老唐带来一篇篇字比千金的文章，老唐的文章易懂，有趣不枯燥；逻辑严谨有深度。实乃生活做人，投资赚钱必备之良方，人生幸识老唐，余生更加从容不慌[呲牙] 赞 2

作者

????



安沫萱穿 2020-03-15 22:25:53

感谢老唐改变了书房千千万万读者的投资生涯，以致改变了很多人的命运！感谢小琴夫人将老唐与大家分享，老唐永远属于您！股中茅台，人中老唐！ 赞 2



小倩绸 2020-03-15 21:53:06

借这个致谢的帖子，也感谢唐叔一直以来的好文分享，关注一年多还没发言。现在还在读大学，没什么钱所以还没买股票，只买了宽基ETF。现在在书房潜水学习为以后做铺垫。[呲牙] 赞 2

作者

羡慕你，这么年轻就开始了自己的雪球[握手] 赞 2



朵以锋 2020-03-15 20:44:21

中国股市唯有你一人能如此把A股投资透彻的分析给我们这些普通人，感恩，感谢 赞 2



撕扯临 2020-03-15 20:36:06

请问老唐何时可以买到？会有电子书可以买吗？做笔记方便一些

作者

快则四月中，慢则四月底。会有，但可能比较晚。 赞 2



世事变迁嘛 2020-03-15 20:31:34

感谢老唐，让我明白何为投资。老乡雄起！ 赞 2



小刀1780 2020-03-15 20:29:28

唐长老，想问下你对于阿里巴巴的估值有啥看法。我感觉现在估值好便宜，可惜现在港股不通。 赞 2

作者

了解不够，木啥看法。 赞 2



爱上条雨巷讯 2020-03-16 09:56:03

虽然我比老唐还大那么几岁，但子女的年龄比老唐的小太多，虽然都是中专生，但知识比老唐少太多，唐朝的文章和书籍为自己在投资的路上起到了指路明灯的效果，所以必须尊称老唐一声。近期复盘不少的上市公司，哪怕看上去不怎样高大上的公司自上市以来在累积分红+期末市值都比上市第一年年终市值增加少则3倍，中则10倍，优秀的数十上百倍，甚至一些优秀的公司仅仅是累计分红就远高于期初的市值，过程一切的颠簸忽略，躺着获得年化1X%~3X%的资产增值，以生意的本质去看待上市公司的股权才是投资的本意，忽高忽低的炒作只是润滑剂。优秀的公司是不是必须一双慧眼才能辨认呢？非也，我们仅仅凭常识就可以了解到，比如茅台，五粮液，格力，电商之前的苏宁，伊利，上海汽车，上海机场，福耀玻璃等等等，唯一让我们是否相信常识，相信优秀的公司优秀的团队能带来长期可观的收益只是个人的贪婪和恐惧，然而因贪婪和恐惧而引申出的满仓清仓的操作行为除了给自己持有股权带来没有必要的干扰外还真没有什么实际的帮助，老唐分享的知识的确给理性的投资人带来了很好的启迪和进阶的作用，因此借这篇致谢文章留言也再次向老唐致谢，已经迫不及待的等待老唐的新作，谢谢老唐！ 赞 1

作者

[强][握手]



梁查器 2020-03-16 01:13:43

我刚炒股的时候，经常去新华书店买书，但那时的书五花八门，很多都是骗人的，短线技术呀，专炒st呀，江恩系列等等我看得五迷三道。那时我很信奉上海杨某人的"不作死多头，不作死空头，要作个滑头"。拿此话作为我多年指导炒股的最高思想，真是误入岐途，在炒股市场上四面楚歌，险现还生。可能就是您说的时代不同吧，我觉得现在

的时代与那个时代真的不同。那时想学习的人去新华书店都买不到真正有用的指导人们投资的书籍，唉，真是让人有些懊脑呀，不象如今这个时代那样视野开阔，信息发达，从而少走弯路啊。此时真是感概万千啊！ 赞 1



偶尔写写昔日 2020-03-16 01:03:49

感谢唐叔，在我入市仅一年就能认识唐叔，真的很庆幸，感谢互联网，

最后也感谢求知若渴搜寻信息的自己； 另，买了签名新书，为什么心里竟然有害怕看完了这本，就被剧透了所有其它有关书巴芒的书呢？ 比如巴菲特致股东的信，穷查理宝典，这两本我还没有看呢。 赞 1

作者

放心，不是剧透，而是帮你更好的理解两位大神及其著作。 赞 1



三分热度诱 2020-03-15 21:45:19

谢谢老唐，入市一年半，没有你的话就这一年多股市发生的吓的我早就

跑啦，以后争取自己能把企业研究明白，靠自己就能拿住手里的股权[拳头] 赞 1



我是芒果大黑黑 2020-03-15 21:43:06

刚才问问题，现在写感谢。 千言万语汇成一句话： 老唐终将改变我的

人生。 （两个微信都没钱了，卡里也光了，只能口头感谢了[流泪]） 致敬 赞 1

作者

[呲牙][抱拳]



暗网未来 2020-03-15 21:40:56

打赏。为了感谢老唐，也感谢老唐所感谢的人。 赞 1

作者

[握手]



命运的伯爵宫 2020-03-15 21:35:03

感谢这个时代，感谢唐兄，感谢天南老师！ 非常羡慕你与夫人相友相

爱相知，贤伉俪也是我们的榜样啊！[强][强][强] 赞 1



小手菜菜萎 2020-03-15 21:28:31

哈哈，我怎么感觉也感谢我了呢？我也是一直默默支持你的人□[加油]

作者

是要谢谢你[玫瑰][握手] 赞 1



扣小洁吧 2020-03-15 21:27:43

唐老师 昨晚上看了您的至简三板斧 手财和您的价值实战手册哪里能买到[憨笑][憨笑][强][强]

作者

你平时买书的地方都可以，譬如京东当当天猫新华文轩等等。向书房发送“书”可以收到京东的购书链接。 赞 1



sky我是邋遢姐 2020-03-15 21:20:08

2017年8月开始接触股市，大概是2018年初关注的唐书房，谢谢老唐的无私奉献，感谢的话就不多说了，希望能跟随老唐的脚步，就这么10年20年30年慢慢的走下去，与相亲、相爱、相知的人一起体验慢慢变富的滋味。 赞 1



琴有独终豪i 2020-03-15 21:07:04

老唐，我一直都是从书籍和线上在学习理财知识，非常想加入一个线下的群体，这样可以交友同好学习，看了你对天南的谢辞，突受启发，想请教你，我坐标上海，有没有什么课程可以学习，或者线下圈子交流，呵呵，谢谢 赞 1

作者

抱歉，我对这种事情一无所知。



咱没疼刃 2020-03-15 21:05:39

老唐的书这是买第四本了，老师辛苦了[害羞]作为投资路上的新人能来到书房，真是太幸运了！ 赞 1



原则变圆则壕 2020-03-15 21:03:15

哪里可以查到物流信息啊[捂脸] 赞 1

作者

向书房发送“物流”[调皮] 赞 1



的年代华 2020-03-15 21:03:12

感谢老唐[抱拳]认识老唐之前从未有过如此强烈的学习劲头。其实不仅仅是传授投资经验，更重要的是学习如何为人处事，树立正确的价值观，社会责任感等...再次感谢 赞 1



我走就好昼 2020-03-15 20:46:26

唐老师，你的所有书籍都精读多篇，这次又有幸订到了签名版！谢谢你

的无私之心，顺便请教一下，腾讯财报如何看简体中文版？谢谢 赞 1

作者
没有简体中文版，只有正体字的版本[抱拳]


冷情绪妹 2020-03-15 20:39:07
致谢确实肺腑之言，老唐实诚！[强] 赞 1


小三你不配申 2020-03-15 20:35:47
慢慢地感恩之情呐，财务基础差，老唐的书要慢慢消化啊 赞 1


疯癫范智 2020-10-17 15:09:37
这本书看二遍了，看完这本书在看美国的一些投资类书籍感觉都能看懂了，原来看的时候一头雾水，现在思路很清晰。别的一些书籍里谈到的名人，都能想到巴芒演义在什么背景下介绍这个人的。[强][强][强]


堇色安年湾 2020-03-16 15:02:55
老唐，最该致谢应该是您自己！无私为我们分享了价投理念和实操。去年5月前我也一直在探寻什么是价值投资？股价到底由什么决定的？也买了一些相关书籍来看，但还是觉得不得深入门内。直到5月后，经朋友介绍了您的唐书房，进入看了您许多文章，又买了您3本书反复看，对价投的认识真有提壶灌顶般警醒！眼前的迷雾一下子散去不少！真的感谢您！老唐，您的投资思想一定会惠及今人后世，您的正直坦荡勤奋阅读和无私奉献的精神也是投资人学习的榜样！ 一句说，最该致谢的人是您自己！继续加油！

作者
[握手][拳头]


找女开房AA制 2020-03-15 23:50:43
这周我给自己留了一个问题：不“炒”股，真的做到了吗？ 刚刚看留言里老唐的一个回复，一下点醒了我——买入股票是为了“熬”到它涨上去后卖掉，还是买入的是一家自己心仪的公司的有价值的股权。把这个问题想透了，才是真的做到了不“炒”股。


心亡则忘飞 2020-03-15 23:09:55
老唐，1.能具体说说你是咋读的英文财报？你这英文不渣，很强呀。2.按你的意思，大约1000年前西欧经济就一直向上，而中国是原地踏步？请问你参考的资料是啥？我也想看看。谢谢

作者

1.勉强凑合着看。2.西欧小步向上，我国不是原地踏步，是从南宋持续稳定地下跌到解放战争。然后开始出坑，到改开前人均基本回到南宋水准。可参看《中国巨债》一书引用的资料和数据。



夏影灼瞳勾 2020-03-15 22:41:54

来书房好久了！要说感谢！应该是我们这些书房的读者来感谢老唐！

[抱拳] 让我知道多看一二的人生态度 让我知道日拱一卒的学习态度 每每面对股市下跌 总能喝到老唐亲手熬制的鸡汤 鲜而纯 更要感谢远离杠杆的四字真言 让我夜夜安眠，日日舒心 感谢老唐 感谢你传授投资的道和术 更欣赏你豁达直率

作者

[握手][咖啡]



安小丢盐 2020-03-15 22:19:48

没想到今天进来见到了这么多熟人！真所谓群英荟萃，书房人气真旺，

这得益于唐长老的率真，磊落，真诚，大度和无私的分享！很接地气，所以才能有如此气场。很好，可以预见更多的人在书房的香气浸润下，踩着欢快的舞步，走入投资的殿堂。这是一幅多么美妙的未来场景！[玫瑰][玫瑰]□□



幻听幻觉币 2020-03-15 22:15:18

唐师傅给我们列个巴芒合集书单吧[呲牙]

作者

这本书末的参考资料就是你要的这个。



智瑾婷环 2020-03-15 21:11:54

感谢老唐老师的教导，感谢伟大的时代与祖国，签字版抢到了，收到书

一定好好学习，希望能跟您一样持股致富，笑对市场波动！



卧澜听风雨home 2020-03-15 21:11:00

谢谢老唐持续不断的分享，前两年在雪球里最大的收获就是发现了老唐

对价值投资的梳理和阐述！[抱拳][抱拳]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

引子

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-03-16

收录于话题
#巴芒演义 51
#《巴芒演义》连载专辑 44

1929年10月28日，黑色星期一，道琼斯指数暴跌13.47%；

1929年10月29日，黑色星期二，道琼斯指数暴跌11.73%。

对于亲历者来说，这绝对是一生中最糟糕的记忆。似乎整个华尔街都陷入疯狂抛售的狂潮中，卖单如同潮水一样持续涌入，直接导致交易所自动报价机显示的行情滞后超过两小时。

简单地说：美国股市崩溃了，大崩溃！

这是纽约证券交易所成立以来最黑暗的两天，也是美国历史上影响最大、危害最深的经济事件，直接影响到所有西方国家甚至整个世界。以此为标志，美国进入长达十几年的经济大萧条。

1929年11月11日，黑色星期一，道琼斯指数暴跌6.82%；

1929年11月12日，黑色星期二，道琼斯指数暴跌8.92%。

……

伴随部分主流知名企业的股价下跌超过三分之二，从10月28日到11月13日两个多星期时间，就有大约300亿美元财富灰飞烟灭。

这数额大致相当于美国在第一次世界大战中的总开支。

成千上万的美国人无助地看着一生的积蓄在短短几天内烟消云散，恐怖和悲痛笼罩着股市、笼罩着美国、笼罩着整个西方世界。

然而，正如中国古语所言，“否极泰来”。最糟糕的状态里，往往隐藏着希望的萌芽。

人类有史以来最伟大的投资家，被誉为世界头号“股神”的沃伦·E.巴菲特，就孕育在这看不见希望的大崩溃里。

“1929年秋天，我母亲怀我的时候正赶上股市大崩溃，”巴菲特说，

“我非常喜欢1929年的股市大崩溃，因为那是我生命的起点。

我的父亲当时是一位股票经纪人，1929年秋天股市崩溃后，他不敢给任何人打电话，因为那些人无一例外地正在遭受前所未有的巨大损失。

所以，每天下午他不得不待在家里。当时家里没有电视机……你懂的。

我母亲是在1929年11月下旬受孕的（我1930年8月30日出生）。所以，在我的内心深处，对于1929年股市大崩溃始终有一种亲切感。”

当然，诞生于大崩溃并不必然成长为“股神”。

在学习本杰明·格雷厄姆的投资体系之前，巴菲特并没有表现出过人的投资天赋。

如果一定要在他身上寻找一些与普通孩子不同的“神迹”，大概也就是少年巴菲特喜欢数字、喜欢阅读、喜欢金钱，并且愿意为获取金钱付出劳动。

从大约6岁起，巴菲特就从爷爷的杂货店里买进整包的可乐、口香糖，然后挨门挨户拆零推销，从中赚取批零差价。

稍大点，巴菲特还在体育场卖花生和爆米花，在小区捡废书报卖给废品收购站，在草丛或池塘里捡旧高尔夫球清理后出售，在爷爷的杂货店里干体力活挣工钱，在凌晨四点半去取报送报，几年如一日（包括节假日）……所有这些，都是为了挣钱。

大概10岁时，巴菲特在图书馆里读到一本书，书名叫《赚到1000美元的1000招》。

巴菲特不仅从中看到很多赚钱的方法，更重要的是他第一次知道了复利的概念。

经过充满幻想的计算，10岁的巴菲特向小伙伴们庄严宣布，自己计划在35岁前成为百万富翁。

伴随年龄的增长，少年巴菲特在坚持送报业务的同时，继续开发其他“生意”，诸如销售邮票、台历、杂志，出租弹子游戏机，自编马经卖给赌马的赌徒，等等。

有趣的是，巴菲特编写马经，结果自己也信了，下注参与，输掉175美元后认赔收手。

通过上述经营活动，少年巴菲特高中毕业时，已经赚到超过5000美元的巨额财产（大约相当于2019年的5.6万美元或40万元人民币）以及一个农场——15岁时花

1200美元买下，租给佃户耕种，20岁时以翻倍价卖掉了。

凡事必有代价。

巴菲特忙碌于挣钱，心思逐渐偏离了学习和学校，各科成绩直线下降，也因此经常遭受老师的批评。

或许是逆反心理作祟，巴菲特变成一个“爱搞破坏的捣乱分子”，甚至还和部分小伙伴一起去商场偷东西卖。

一个典型的迷失于金钱的“问题少年”，让父母和老师们陷入绝望。

幸运的是，父亲对症下药，以不允许继续送报挣钱作为要挟，击中了小财迷巴菲特的软肋。

巴菲特逐步回到正途，最终以350名同学里的第16名从高中毕业，并按父母的意愿进入位于费城的宾夕法尼亚大学沃顿商学院读书。

沃顿商学院创立于1881年，是全美顶级的商学院。

将在本书出场的龙套人物，至少还有7位也毕业于沃顿：

《证券分析》的合著者戴维·多德教授、

兼并天才罗纳德·佩雷尔曼、

传奇基金经理彼得·林奇、

美国现任总统唐纳德·特朗普、

橡树资本创始人霍华德·马克斯、

“垃圾债券之王”迈克尔·米尔肯、

以神奇公式闻名的基金经理乔尔·格林布拉特。

只不过在巴菲特进入沃顿商学院时多德教授已毕业27年，佩雷尔曼4岁，林奇3岁，特朗普、马克斯和米尔肯还在吃奶，乔尔则还要再等10年才出生。

其实巴菲特不想上大学，他想立刻开始他的赚钱大业。但出于对父亲的尊重，巴菲特还是去学校报到了。

好在沃顿商学院的会计、行业分析、商务法律等课程让小财迷受益匪浅。

至于其他课程，巴菲特的兴趣没那么浓厚，再加上不适应费城的气候，他很想回到

家乡奥马哈，回到他熟悉的地盘去。

不知是幸运还是不幸，1948年11月父亲竞选议员连任失败，不得不再次回到奥马哈，重操旧业成为一名股票经纪人。

巴菲特趁机要求回家乡读书，并如愿以偿进了父母的母校：距离奥马哈只有一小时车程的内布拉斯加大学林肯分校。

回到家乡的巴菲特如鱼得水，不仅学习挺努力的，尤其是会计课；

而且重新开张了高尔夫球生意，并扩大了送报业务：从零售转为带团队，每天有大约50个报童向“巴菲特先生”汇报。

在林肯分校的学习经历，改变了巴菲特急着去挣钱的念头，他转而想进哈佛商学院深造。不过很可惜，他被哈佛拒绝了。

或许冥冥中自有定数，正是由于哈佛的拒绝，巴菲特不得不匆忙翻阅其他学校的介绍。

突然，他发现了两个熟悉的名字：本杰明·格雷厄姆、戴维·多德。

巴菲特读过两位合著的《证券分析》，也读过格雷厄姆1949年刚出版的《聪明的投资者》。他对《聪明的投资者》评价非常高。

1973年巴菲特给《聪明的投资者》第四版作序时写道：“1950年年初，我读了本书第一版。当时，我认为它是有史以来投资著作中最杰出的一本。时至今日，我仍然这么认为。”

由于父亲的职业原因以及巴菲特对金钱的痴迷，在阅读《聪明的投资者》前，巴菲特已经有大约7年的炒股经历。

不过，这段经历和今天中国股市绝大部分参与者一样，沉迷于技术分析和各种主观幻想及真真假假的热点消息，结局总是似乎马上就要大赢，却又仿佛隔着薄如蝉翼的那么一点小障碍，内心永远无法从逻辑上确定自己可以在股市里长期稳定地获利。

巴菲特被《聪明的投资者》迷住了。他一遍又一遍地阅读，后来甚至达到能够背诵的地步。

从这本书里，巴菲特第一次窥见股票投资原来是一种具备逻辑基础、可以理性计算、充满确定性、可以产生复利的行为。

20岁的巴菲特，终于在已有的1万美元起点与35岁百万美元的梦想之间，看见了一条清晰可靠的光辉大道。

从哥伦比亚大学的介绍里，得知格雷厄姆原来是“活”人，巴菲特惊喜异常，立刻写了封言辞诚恳的入学申请。

这一次，好运眷顾了巴菲特，他被录取为本杰明·格雷厄姆的弟子，正式开启投资世界的封神之路。

〈备注：为照顾手机阅读习惯，书中较长的自然段在连载时分成了更多段落。以后均是如此，不再赘述〉

阅读原文



疯癫范智 2020-03-16 20:46:10

老唐你好！我在你公布的链接里购买一本印章版书，请问几时发货呢？谢谢！

赞 12

作者

向书房发送“发货”或者“物流”均可，有自动答复[抱拳]。另外告知，由于地址变动或者其他任何因素，签名版或印章版在没发货之前，随时都提交退货并退款要求的，但退货之后无法重新下单，敬请注意[抱拳]

赞 9



勤奋的小崽的家 2020-03-16 20:22:39

感谢老唐教我价值投资。 学习价值投资前的状态，歌词参考舞女泪，感觉非常贴合自身的感受。正如大葱蘸着酱吃对山东人民才有味道，歌词听着歌读对股民才更有感觉。 股民泪 一步踏错终身错 进入股市为了生活 股民也是人 心中的痛苦向谁说 为了生活的逼迫 颗颗泪水往肚吞落 难道这是命 注定一生在那股海过 股市变啊变涨涨又跌跌 神经早已累虚脱 日夜被股价牵着走谁叫我是一个股民。

赞 32

作者

有才。我回你一首我前年仿作的折桂令.炒股：[偷笑]平生不会炒股，刚试炒股，便被套苦。身似浮云，心如飞絮，气若游丝，空一缕残魂在此，盼场外接盘大侠。转机来时，会是何时？灯半昏时，人半残时[胜利]

赞 176



Super丶苏戏go 2020-03-16 21:04:10

过去选错了股，方法也不对。这次不一样，国外疫情大爆发，股市怎么可能

好？欧洲又崩盘了，明天必然大暴跌，君子不立危墙之下。假如你的茅台跌到200，腾讯跌到50你不担心吗？ 明知道会跌很多，不出来不是傻吗？ 以上是我的真实想法 赞 12

作者
茅台跌到1元，我发大财，至少弄个贵州省首富干干[偷笑]，腾讯跌到1元，兼职搞个广东省首富干干。 赞 160



郭冉夕四 2020-03-16 20:29:12
老唐，我是新粉，明天是否大概率继续下跌？？ 赞 10

作者
你这种问题是诺奖级别的，书房主要研究小学数学[偷笑] 赞 118



伪娘袜 2020-03-16 20:25:06
老唐，今天看到一则报道“小区业委会通过对分众传媒的财报分析，认为其毛利率极高，属于暴利。对全体业主极不公平，物业以前的定价属于损害业主利益不作为，经业委会一致同意，提请物业对分众租赁电梯广告位使用费涨价50%，并在此基础上每年上浮10%。”会不会以后大多数点位成本都会因此做法而大幅提高 赞 11

作者
直接退了就行了，让他们空着，现实会教训他们的[呲牙] 赞 99



夏末初瑾酥 2020-03-16 20:25:22
前排，一点都不慌，今天开始“亏”本金，谁的好吃的好，没融资，没借钱，闲钱投资好公司，舒坦[奸笑] 赞 20

作者
哈哈，你这个亏本金，让我想起今天我和领导汇报的：最近十天市值跌幅超过了十年前我们除房产以外的全部身家，典型的本金亏光、只剩下利润了[呲牙] 赞 76



琴有独终豪i 2020-03-16 20:35:21
老唐实在是太有才了！学习、思考、分析总结能力强大！投资水平不逊巴芒！为何不搞个私募投资基金呢？ 赞 8

作者
不乐意用宝贵的自由散漫去交换没啥用的更多金钱[呲牙] 赞 68



她叫苏诺汐挤 2020-03-16 20:24:35
今天跌成这样了，不说点什么给书房读者压压惊 赞 4

作者

哪样？很常见的样子而已。在今天的基础上再跌20%你受得了吗？受不了的话，或许要考虑是否适合待在股市，因为今天这种情况对于市场现实而言只是小儿科癫痫，常态[调皮][抱拳] 赞 50



RE昨日house 2020-03-16 20:28:38

最悲惨的莫过于天上下金子时发现家里没有容器装了[流泪] 赞 15

作者

这不惨。这是太贪[呲牙]今天我还发过一朋友圈，引用了巴顿.比格斯的一本书的一章题目叫：只有自大狂和傻瓜才幻想抓住顶部和底部。 赞 48



夏沫翩 2020-03-16 20:22:48

老唐，真的全球大流行，也不改变持仓吗？ 赞 10

作者

对，不改变。 赞 45



璩婷初是我 2020-03-16 21:55:44

我觉得下跌不可怕，可怕的是下跌的时候手里没钱[流泪] 赞 5

作者

下跌不可怕，下跌时没钱也不可怕，可怕的是心中没有估值锚[偷笑] 赞 42



ok一只傻梦想呀 2020-03-16 22:23:48

老唐，对于洋河是否依旧坚持？ 赞 4

作者

我不“坚持”。持股和吃饭睡觉拉屎尿尿一样，只是生活常态，不需要坚持。就好比没人吹嘘自己每天坚持吃饭，每天坚持睡觉，每天坚持拉屎尿尿……[捂脸]。持有股票和你持有钞票是一回事，都是一种资产，都是为了生息，顶多也就是股票长期赚钱能力比钞票强一点点而已——真正理解这个，就有了“真知”。 赞 40



讨厌鬼凰 2020-03-16 21:18:39

请问老唐，对于很多大v，说目前已经确定金融危机，应该清仓的说法怎么看 赞 1

作者

一个字：瞎扯淡[偷笑] 赞 39



大大我的大学 2020-03-16 20:54:43

昨天做梦梦到洋河10元一股，梦里到处弄钱买股票，起床之后我就想如果真跌到10元，我能砸锅卖铁买股票吗？还是被悲观吓得躲被窝哭，真能到10元的话，各种悲观信息肯定会铺天盖地的袭来。 赞 6

作者

前年底我写过一篇文章，里面就有这种描述：曾经有一家好公司摆在我的面前，我没有珍惜……如果上天给我重来一次的机会，我……STOP！上天真的给你重来一次的机会，你怎么做？——当然是躲在一边发抖：跌势未止，保持观望！哈哈哈，对不对？别不好意思，绝大多数市场参与者其实都是这样的。[偷笑] 赞 37



灬依风恋雪发 2020-03-16 20:38:42

老唐，这是我最近的一点感悟： 《坛经》中云：“时有风吹幡动。一僧曰风动，一僧曰幡动。议论不已。惠能进曰：‘非风动，非幡动，仁者心动。” 股市投资，常发生股价突然下跌，或因为公司业绩下滑，或因为股市走熊。有的"价值投资"者觉得股市要崩盘了，有的人觉得是公司要不行了，但是没人觉得自己的心态变了，已经不是从价值投资角度去思考了。 赞 35

作者

[强][强] 赞 14



巨蟹摸下他4g 2020-03-16 20:23:29

满仓挨劈，比15年还要惨呀，现在只好只瞅地不敢看傻子了 赞 12

作者

“只好”二字表现出一个无奈，一种非真知[偷笑] 赞 35



幻听幻觉币 2020-03-16 21:08:24

唐长老，全球性资产恐慌抛售[撇嘴]这市场一天比一天离奇，今天看很多人都启动一键清仓大甩卖了 赞 4

作者

对呀，这就是为什么市场大多数人都赚不到钱的原因呀[偷笑] 赞 28



骚出妖娆味雀 2020-03-16 21:04:52

伤心太平洋——炒家之歌 老唐改编的很好 割肉真的残酷吗 或者死扛才是可耻的 或者赌博的人无所谓 无日无夜无条件 持股真的危险吗 或者持币才是合适的？ 或者装死比较容易吧 疯言疯语疯吹傻 往前一步是深坑 退后一步是人生 风不平 浪不静 心还不安稳 一支股锁住了人生 我等牛市还不来 我买的股还不明白 k线涨涨跌跌跌入海 未来不在我还在 如果价跌心

会慌 如果牛市你已不在 浮浮沉沉 故事浮上来 牛市回来 你已不在 一波还未平息 一波又来侵袭 茫茫股海 狂风暴雨 一波还来不及 一波早就过去 一生一世 如梦初醒 深深太平洋底 深深伤心 割肉真的残酷吗 或者死扛才是可耻的 或者赌博的人无所谓 无日无夜无条件 往前一步是深坑 退后一步是人生 风不平 浪不静 心还不安稳 一只股锁住了人生 我等牛市还不来 我买的股还不明白 k线涨涨跌跌入海 牛市回来 你已不在 一波还未平息 一波又来侵袭 茫茫股海 狂风暴雨 一波还来不及 一波早就过去 一生一世 如梦初醒 深深太平洋底 深深伤心 一波还未平息 一波又来侵袭 一波还来不及 一波早就过去 深深太平洋底 深深伤心 深深太平洋底 深深伤心

赞 27

作者

[呲牙][强]

赞 11



奈小乖判 2020-03-16 20:41:22

唐老师，有事请教。今天340买的腾讯，刚一成交，成本价就变成350，100股亏损1000元，这港股的交易费难道这么贵吗？

赞 9

作者

不是，多扣了你大约3%左右的换汇押金，明天晚上就退给你了。

赞 27

辽阔的明天妞 2020-03-16 20:36:28

跌傻了就卧倒，是不是夹头的必修课啊[偷笑]

赞 6

作者

这个观念是错误的，动作倒是没有走形[捂脸][捂脸]

赞 27



锅害诗 2020-03-16 20:24:24

这种下跌犹如一刀一刀砍，泥沙俱下，啥时候是个头[撇嘴]

赞 8

作者

跌到零就是头，届时你省下一个汉堡，做福布斯头把交椅[左哼哼][调皮]

赞 27



堇年丽 2020-03-16 22:26:15

请问老唐，这种情况割肉好不好，或者做倒T。把成本摊薄

赞 4

作者

你白在书房待了一年多，居然问我“做T把成本摊薄好不好？”[偷笑][偷笑]这不是问道于盲咩？我要是有能力做T把成本摊薄，我早就倒腾进福布斯了，说不定排名还在马云马化腾前面[坏笑][坏笑]

赞 22



浩淼属 2020-03-16 20:48:18

巴菲特写马经那段想到个段子：石油商死后想上天堂，上帝说你看已经满了，里面全是石油商人。石油商说，可以让我对里面喊句话吗？上帝同意了，于是他喊到，地狱下面有石油。里面的石油商，一哄而下到地狱去找石油了，上帝说你可以上来了，石油商人想了想说，我也得下去看看，可能下面真的有石油。[呲牙]

赞 21



花陌醉红尘时代 2020-03-16 20:50:57

哦耶，分众抄了老唐底，可是没钱再买了，然后我竟然亏本了，又希望跌，

有希望涨。

赞 5

作者

盯着抄老唐底的人啊，必须折磨他们，阿门??[捂脸]

赞 19



shine韦洲 2020-03-16 22:20:36

老唐，我现在有点理解了，为啥要留够较长一段时间的生活费作为备用，为

啥不用杠杆，因为留够这些以后，即使未来还要下跌很长一段时间，我不仅不会被迫割肉，还可以利用每个月的工资结余定投，越往后越便宜越买越多，总归有收成极好的时候可以套现

赞 9

作者

对的，牢记巴神语录：资本市场里，什么离奇的事情都有可能发生。你要做的是处理好自己的事，力求在最离奇事件发生时，你仍然能够活着[呲牙]

赞 16



晴子拳 2020-03-16 20:57:43

本年度收益由10%变为2%，虽然自己久经沙场没觉得有什么大不了，不过

这几天的暴涨暴跌的确对很多新入市的年轻朋友震动好大。毕竟自己也曾经历过这个阶段，感同身受。所以在这个时候，还是要重复一遍唐兄之前对年轻朋的告诫，一是不要用吃饭看病抚养家人的钱投入资本市场，二是千万不要融资上杠杆。

赞 13

作者

2%很厉害了[强]，我的年内收益应该是约-12%了[呲牙]。后面两个重复，很重要很重要。

赞 16



扑朔迷谁喊 2020-03-16 21:34:27

我安利的花王蒸汽眼罩用上啦。还是跟我一样京东买的[呲牙][呲牙][呲牙]

京东是个有价值的公司。京觅海外直采的海鲜也不错。我喜欢买虾。再安利一下[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 12

作者

感谢感谢，效果还真不错[握手][握手]

赞 6



安济夫沈 2020-03-16 21:04:39

稍微有点短，读的不过瘾。 赞 3

作者

引子嘛，就是要短，然后才能迅速引爆[偷笑] 赞 12



以吻封城二 2020-03-16 20:38:10

今天跌得难受，老唐多来点鸡汤吧 赞 3

作者

书房鸡汤多，自己翻翻，主要在2018年下半年合集里面[偷笑]，2018年下半年老唐市值最惨的时候-24%，大盘指数好像是2400点左右吧，现在比那时还高好多。 赞 12



阳阳敲 2020-03-16 21:18:36

手里没钱了，看着洋河没，留了一天口水。[吃瓜][吃瓜][吃瓜][吃瓜][吃瓜] 赞 4

作者

没钱就假装不在，不许盯着屏幕流口水，丢面子且容易被误解为观看那啥啥片[偷笑] 赞 11



伪娘袜 2020-03-17 14:07:31

老唐，分众传媒此时加仓合适吗？目前亏损17个点。

作者

你进书房半年多了，0留言，0消息，0赞赏，第一个问题就是问我此时能不能买某某股。你觉着我应该怎么回答？[呲牙]抱着负责任的态度说，如果你的买入决策需要咨询一个网上的陌生人，那么有用的答案应该是：不合适，任何时候任何价位都不合适。也不知道你是否能听懂这句话，反正也是尽心吧[得意] 赞 9



浪的梦境乖 2020-03-16 20:49:57

唐老师，你刚才说过去19年下跌5%的日子有95天，我算了下这种日子差不多1个半月1次□，这么算下来，今天还真不算啥[呲牙] 赞 9

作者

不是过去19年，是1994~2019年上证指数日跌幅超过5%的日子有95次，今天这跌幅，还差点儿，洒洒水啦[呲牙] 赞 8



陆地鱼殿 2020-03-16 20:27:45

老唐，这两天我在逐步入手一些股票，当然我已经研究过，并且确定自己要买。但在买入的过程中，总是担心自己买的不是最低点，比如今天买入的时候，其实外围环境已

经在跌跌不休了，明天A股和港股大概率还要跌，可今天还是忍不住买了，就是那种不知道今晚和以后会发生什么，万一出了个什么政策提振外围股市了呢？现在的价格已经在我的心理价位里了，所以就买了。如果不买，说不定就错过了的感觉。作为希望是价值投资者的小白，我这种心态正常么？求解答，谢谢

赞 6

作者

刚好，看前一条回复引用的一句名言[偷笑]

赞 9



的年代华 2020-03-16 21:54:52

看着唐唐的连载，翻着评论，寂寞地点起一支烟悠然地说了一句：爸，妈，

我恋爱了[呲牙]

赞 8

作者

似乎其间有一股淡淡的忧桑[坏笑][坏笑]

赞 6



分拜毛味 2020-03-16 21:27:09

涨的时候我没高抛，跌的时候没止损，是不是有点太佛系了[流泪]

赞 4

作者

佛系是正道[呲牙]

赞 8



小丹巡 2020-03-16 20:46:14

老唐，《巴芒演义》的评书版权一定要卖给伯清老师哈。我仿佛已经听到伯

清老师一敲惊堂木：话说巴菲特跟芒格，就这么初次见面就一拍即合，互相以身相许，成了穿连裆裤的兄弟伙。有天清早，芒格头天二锅头喝多了，酒都还没醒，就收到一条微信，老巴发的，还是语音的：老芒，我看起一家纺织公司，龟儿子老板儿硬是不卖给我，咋个整啊？芒格回信：啥子安，敢不卖？我上次送你的火药枪呢？带起带起！走我们一起去弄他龟儿，掏他的狗肉！[捂脸]

赞 8



范儿萝 2020-03-16 22:10:56

我还有一笔压箱底的钱，谁也不知道，这几天跌得我手都痒痒了。关键这笔

钱我还不打算见光，好纠结

赞 4

作者

大盗贼，哈哈，见面分一半，要不是我去隔壁派出所告你[坏笑][坏笑]

赞 7



旺仔小西瓜汝 2020-03-16 20:57:37

新股中了雪龙集团，这几天开板卖了后可以多换一些地。记得老唐说的，下

跌增加我们的长期收益，上涨减少我们的长期收益，增加短期收益。目标财务自由，偷偷乐着呢[害羞]

赞 7



夏末椅 2020-03-16 20:46:13

谢谢唐老师！注意眼睛！

赞 2

作者

谢谢，前天有朋友推荐某日本品牌的蒸汽眼罩，立刻京东下单，今天到货试了一次，真不错，感觉舒服多了[胜利]谢谢推荐的朋友

赞 7



劈诗为柴鼓 2020-03-16 20:45:10

不知是幸运还是不幸，1948年11月父亲竞选议员连任失败，不得不再次回到奥马哈，重操旧业成为一名股票经纪人。巴菲特的爸爸，能从股票交易员到当上议员，这也很神奇，，

赞 1

作者

在美帝这是正常态。

赞 7



海岛晴凉 2020-03-16 20:41:16

老唐 美国现在是不是发生了经济危机啊

赞 2

作者

没有呀，美帝经济目前看挺好的，股市连涨十年了，跌跌正常。

赞 7



码志喷 2020-03-16 20:34:27

已经买了签名版，内容舍不得看，等着看纸质版。看看留言吧，留言区也是宝藏，尤其喜欢看唐老师的回复，句句都是精华。[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 7



真闺蜜哨 2020-03-16 21:45:55

股市大跌的时候没有本金，好尴尬呀[吃瓜]

赞 2

作者

这没啥尴尬的，盆盆装满就可以了，其他的留给别人捡[呲牙]如果因此总结“自己应该一直空着手，等最大的那块金子之后出现再动手”，那就掺入了未来函数，成为了自大狂或者傻蛋儿[奸笑]

赞 6



天蝎要站死 2020-03-16 21:38:06

刚来兴致就没来了，短！！！

赞 5

作者

疑车无据[机智]

赞 6

白羊啊黑3 2020-03-16 20:51:10

唐朝大哥，果然名副其实，真的笑着读完的，光是一个引子就已经引人入胜了。真心觉得有点短，不过瘾呀！

赞 5

作者

嗯，引子是比正文要短点儿[呲牙]

赞 6



当凹遇上凸而 2020-03-16 20:39:03

感觉文章开头特别适合今天的心灵马杀鸡，想当年美股那么惨都过来了，A股这才哪儿到哪儿啊。是吧，老唐[呲牙]

赞 6

作者

对头[呲牙]

赞 6



风中一抹尘之歌 2020-03-16 20:38:29

请问还是没有地方可以买到吗？

赞 1

作者

目前暂时没有地方可以买。预计四月中旬前后会上架，届时到处都可以买了[呲牙]

赞 6



小柒存 2020-03-16 22:01:16

从接触投资以来一直接受的是价值投资的理念，对技术分析一概不知。请问老唐，价值投资者是否也需要对技术分析的那一套方法有所研究呢？从经历上看，巴菲特与老唐早期都是以技术分析的思维进入股市的，这些知识和经历是否对后来的价值投资有所启发和印证呢？技术分析果真一无是处吗？价值分析与技术分析的流派之争，会否如同华山派剑宗气宗一样，只不过是一个问题的两种解答方式呢？如蒙解惑，不胜感激[抱拳]

赞 3

作者

不需要。正好，新书里有谈这个问题，你届时可以看看香农和索普这两位绝世聪明人的看法[呲牙]

赞 5



暖劫么 2020-03-16 21:44:26

蒸汽眼罩好用就好。幸运买到了签名版《巴芒演义》还是忍不住天天追连载。太上头了。感谢您的福音布道

赞 5



说法有龙听抽 2020-03-16 21:43:02

唐老师好，通过港股通买腾讯或者直接开香港账户买，哪种方式更划算呢？

作者 赞 2

如果换汇不是问题的话，开香港账户买划算，少交红利税。 赞 5



go娇腿绕腰肢嘿 2020-03-16 21:10:47

两大喜事：股市大跌和巴芒演义连载。 赞 5



曼陀罗绫又 2020-03-16 20:59:13

未来一年美股15000，A股2200-2300，立个FLAG，价值投资不说，老唐持有的股票买入点再下跌20-30%即可捡便宜买入。[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 5



墨颜橘 2020-03-16 20:53:39

七位大咖居然在本节沦落为龙套……引子还真会选时间，时隔百年，又是一个黑色星期一呀[捂脸]，是巧合[疑问]还是缘分[捂脸] 赞 5



专属陌洛钢 2020-03-16 22:04:04

小区业委会那哥们儿的留言让我想起之前的一个事儿，说小区业主认为基站辐射会威胁健康，要求通信公司将小区里的基站全拆了，然后通信公司真给拆了，过了几天，小区业主又不干了，说小区里居然没有信号，又要求通信公司将信号覆盖过去，而且还不能在小区里建基站。通信公司鸟都不鸟他们，任他们折腾 赞 4



乡巴佬抖 2020-03-16 21:12:04

今天反而平静很多！！就像很多年以前看到的老和尚与小和尚对话：你看到外面的旗子在动吗？小和尚如实回答：是的。错，那是你的心在动。今天真的似乎豁然明白，所谓市场干扰，其实是自己内心的不淡定。正如老唐平时所说，真知行不难！！关键的是否——真知[爱心][爱心][爱心] 赞 4



在爱中呼吸征 2020-03-16 21:09:55

唐大，看你的书，如饮甘泉，趣味中藏着人生的大智慧，您辛苦了！ 赞 4



月光剑下魂摩羯 2020-03-16 20:46:25

20岁的巴菲特，终于在已有的1万美元起点与35岁百万美元的梦想之间，看见了一条清晰可靠的光辉大道。那巴菲特从捡烟蒂转变为购买优秀企业时他多少岁？ 赞 3

作者

等着看连载[偷笑] 赞 4



可爱的爱海0123 2020-03-16 20:44:02

达则兼济天下，非常钦佩老唐无私分享的胸怀和气度！从老唐的文章中，学

到了很多，已订购印章版，继续学习。价值投资的书也看了不少，希望自己能做到“真知，行不难”。这次疫情带来的波动，对于像我这样希望践行价值投资理念的初学者来说，正好犹如一次考试，测试是否真的掌握了“如何面对股价的波动”。[抱拳][抱拳]祝新书早日顺利印刷完成！ 赞 4



年后继续爱叙 2020-03-16 20:43:41

什么出版社啊 新书版本大小和之前三本都一样吗 我要把他们放一起 整整齐齐地

作者

对，同一家出版社，同一个编辑[呲牙][握手] 赞 4



天蝎盛安福 2020-03-16 20:28:53

[捂脸]我最近脑子里的想法都是去哪里找钱而从来没有考虑过卖出股票，我就知道，我真的学会了一门如何看待市场的波动的课了，价值千金。 赞 4



_七爷威武双鱼 2020-03-16 20:22:12

沙发 赞 3

作者

书房认证，真皮沙发[呲牙][握手] 赞 4



临时全职男人 2020-03-23 21:02:27

老唐资产是不是90%以上都在股市，股票基金？[偷笑]

作者

如果不算房产的话，我基本上一直是99%左右是基金和股票吧，只是留一点点家庭备用金。 赞 3



让语词超载e 2020-03-16 23:23:32

说实话，我除了每个月工资，其他的都在股市。一半洋河，一半指数。我作为一个新人都觉得今天的下跌是毛毛雨，为啥这么多人恐慌呢？我还感觉挺逗的。怎么跌下去，不会会怎么涨起来吗？是我没发现坑，还是我太乐观？ 赞 3



ok毛夯侠罢玖玫 2020-03-16 22:17:06

看到书房朋友留言，说君子不立危墙的观点，以及嘲笑巴老满仓下跌的，只能说下虫不能言语冰啊 赞 3



大白包子近 2020-03-16 22:04:12

唐老师，请教一下，房地产公司年报感觉很复杂，有点看不清风险，是不是不太适合个人投资者研究？ 赞 1

作者

房地产行业的报表应该不复杂，比银行保险好懂的多。但行业应该挺难把握的，我就看不懂房地产行业，所以没有投。

赞 3



显剐咒sem 2020-03-16 20:31:27

越是大跌的时候，越想学习，能激起斗志，我懵懵懂懂买入，不过我知道我持有的是月亮，持有的是我羡慕敬仰的公司股权，持有的是赚真金白银，不会因为股价下跌影响赚钱能力的公司，虽然百分之12浮亏，但是心理道不太慌张，当然也仅仅是不太。请唐老师点评

赞 3



害纯夫舒 2020-03-16 21:28:35

“1929年10月28日，黑色星期一，道琼斯指数暴跌13.47%；1929年10月29日，黑色星期二，道琼斯指数暴跌111.73%。 1929年11月11日，黑色星期一，道琼斯指数暴跌6.82%；1929年11月12日，黑色星期二，道琼斯指数暴跌8.92%。”短短两个星期，成千上万的美股参与者眼睁睁的看着自己一生的积蓄灰飞烟灭！再回头看看上周及今天咱A股的暴跌，我们的跌幅小多了，真是小巫见大巫，[偷笑]相信不久的将来定会涨回来，还附带利息，又不是世界末日，打打游戏，看看书，听听歌就过去了[握手][拳头]

赞 2



泪皇后邮 2020-03-16 21:27:16

今天搞了几手腾讯，手上没钱才舒服[呲牙]

赞 2

作者

口袋空空的穷人表示羡慕ing……[色]

赞 2



魔鬼驸马ok 2020-03-16 20:53:51

老唐，请教个问题。看财报时发现公司大股东质押比例很高，这对上市公司有什么影响？谢谢

作者

这个不好一概而论。

赞 2



青禾里enjoy 2020-03-16 20:43:41

成功人士的四人帮；高人指点、贵人相助、小人监督、情人鼓励。老唐同感不？[奸笑]顺便说一下我已经在酝酿怎么写《巴芒演义》的读书笔记了[拳头]

赞 2



个羽涉 2020-03-16 20:43:30

唐老师的表述很有画面感，希望时间的花朵能够再次盛开

赞 2



中点很远殇 2020-03-16 20:26:27

A股怎样走，看不清了，没人能够预测未来几个月的事情。谁也猜不透明天是涨还是跌，但是可能会有一些将来的牛股现在是低点。 赞 2



叫我张爸爸牙 2020-03-17 13:24:42

一直在这里潜水学习，今天忍不住写点学习收获。这几天在雪球上看几个天天喊价值投资的大Ｖ也喊着关灯吃面掩盖沮丧，这群里也不少同学纠结于持有还是卖出，更理解了投资易学难懂的现实性。群体的情绪就似新冠病毒极具传染性，感染高峰期大多数人难以抵抗，而在资本市场上个人的免疫力来自于信念，理念，知识和体验。没有真正实践过的知识和理念，无法真正成为信念（免疫力）。唐老师的最佳实践分享能带给人方法和素材，真正的收获还是要靠自我的实践去达成。 难得有机会清醒醒地经历一次完整的市场波动（以前经历过稀里糊涂装死[微笑]），感谢和唐老师一起平淡如水地走过波动的机会[太阳]感恩□ 赞 1



旧时序猎 2020-03-16 22:04:24

2020年3月16日，书文的开始描写1929年的历史，在今日如此相识，这种感受那么接近...希望这次的历史的惨痛……有超越《证券分析》产生…… 赞 1



联测罐仓 2020-03-16 21:52:24

谢谢老唐，看今天的留言，还是有不少被今天的大盘吓到的，很庆幸，我不在其列，这都要感谢老唐，谢谢□□ 赞 1

作者

[握手]??



头像随便换m 2020-03-16 21:44:24

书房连载的最大好处是可以跟老唐一起唠唠嗑，然后老唐又产生许多幽默的金点子□ 赞 1



沃素凹凸曼宰 2020-03-16 21:39:14

唐朝哥，一步一步深入，很有看头，期待 赞 1



旧城梦境土 2020-03-16 21:35:05

我实在不懂那些不认同老唐投资理念的人。不认同取关不就行了，还在这浪费时间。然道只是为了怼老唐 赞 1



劈诗为柴鼓 2020-03-16 21:29:36

看到了青城朋友的留言，我修改了一条川普的推文发上来，希望您可以看到，希望您可以坚定对人类自我纠错战胜疫情的信心，因为除了心怀希望，砥砺前行，我们别无

选择。——when human is tested，human rises to the occasion。 赞 1



差不多先还好go 2020-03-16 21:14:23

唐老师，能否先将所列70多本参考书刊载，提前准备，读书时参考查阅。

赞 1

作者

不急不急，你哪儿看得过来哦[偷笑]



爱流言漠过知己 2020-03-16 21:11:37

唐老师有个问题请教下：施洛斯他们用的方式主要是关注资产负债表各种资产的变现能力，来出价吗？持有时间大概是两年左右！是不是可以反过来理解，如果是价投路线，基本上持有时间在1-4年之间，持有公司多的，基本上是施洛斯的这个路线！ 因为很少有人能对很多公司深入研究，而公司短时间内价值实现也很难？

作者

很快就要连载到他了，等着看吧。 赞 1



蛮牛味 2020-03-16 21:09:58

唐长老好！现在美股指数一天向上融断，隔天向下融断，交替进行精彩堪比1929当年，每天均能创造历史，参与其中真是三生有幸啊！ 赞 1



辰你还有我吾 2020-03-16 20:54:01

看完了以为自己是在看小说[偷笑][偷笑] 赞 1



海蓝的天勤 2020-03-16 20:52:33

老唐，当当和京东有卖的不？

作者

目前刚下印厂，暂时没有地方可买[抱拳]等印出来以后，京东当当都会有的。 赞 1



谁爱我痒 2020-03-16 20:42:29

老唐的文字还是这么有趣，老巴从小就是财迷，技术分析者感觉隔着一层薄纱就能赚到大钱，[呲牙] 赞 1



庄小姐斧 2020-03-16 20:33:32

看的时候有种“意犹未尽”的感觉[强][强] 赞 1



蕾蕾咬 2020-03-16 20:32:39

文笔有趣，在股市大跌下，还看的津津有味。纸质书还早，先看电子的吧。

赞 1



爽朗的林林麟丿 2020-03-16 20:32:07

书真的太精彩了[玫瑰][玫瑰]

赞 1



未尽抓 2020-03-16 20:27:57

通过老唐学懂了价值投资理念，剩下的功夫就在一家家公司的看公开信息来分析了。道与术，都很重要。

赞 1



只为你疯过哎 2020-05-23 15:39:41

老唐 您好 巴菲特6岁时卖可口可乐，是拆零推销的，这是他很愿意做的事；但口香糖他坚持不拆包零卖，这是小巴菲特坚持的原则。《滚雪球》上册，P47。

作者

你说的对。无关紧要的细节，细究起来，巴菲特是口香糖不拆最后的小包装，不拆成片卖。依然是大包拆小包。谢谢你[握手][呲牙]



个羽涉 2020-03-17 15:19:38

个人对本次世界级疫情的一点认识。 1.中国已经胜利。 2.世界其它国家因为没有高度重视和做出非常强力的防范措施致使无数人感染，不幸死亡。 我感到很痛心，也同情他们。 个人分析疫情对经济影响 1.首先要大致分析一下疫情结束的时间。冠状病毒的特性就是不耐高温，不耐紫外线，传染性和变异性强。随着天气逐渐炎热，病毒会慢慢消亡。同时中国已经胜利有良好的经验并且也愿意同世界分享，所以疫情必然会过去，也必然会比中国12月到3月底历时4个月的时间短。 2.世界各国已经意识到问题的严重性，并且在积极得采取和中国一样的措施。所以根本不用过于担心疫情是否会超级大流行。 3.无论怎样，死亡人数决定了未来消费能力恢复后消费能力的多少，如果全球死亡50%，那么就只有50%的消费能力了，不管怎么恢复，未来3年，5年，10年估计也很难恢复到70%80%。而现在死亡人数不足10万人，也就是说不足全球总人口的1%，等经济复苏后，很快就能和原有消费水平相当。 所以我的结论，疫情对经济的影响是时间，而不是经济。疫情使经济停滞而不是走下坡。 以上个人观点。 班门弄斧， 主要还是觉得书房黑那个啥粉有几个，有点气。

作者

谢谢分享[调皮][握手]



高傲是迩媽怨 2020-03-17 09:20:15

1929年股市大跌，迎来了巴菲特；2020年股市大跌迎来了《巴芒演义》，巴菲特成了一代投资宗师，《巴芒演义》将成就了一群投资大家！ 凡名家总有渊源，凡成大事者

必有思想引领，今天这个《引子》，随后将铺展开波澜壮阔的人类投资发展史，身后焉能不留名！ 老唐自此，在不自觉中，因《巴芒演义》成为投资界一颗耀眼的明星。



笑眸观 2020-03-17 08:11:35

今天早上打开书房读这篇引子，开头那几个数据，还以为是唐老师写的这两天的美股行情呢，真是一个恍惚就回到了89年前。此时估计又一个巴菲特要诞生了[呲牙]



用爱情读你砍 2020-03-17 00:00:26

开始连载了，安逸，哦耶[耶][耶]小小打赏感谢老唐的演义。 熊市多段子，牛市多“股神”，今天看到了好两个有才的段子。在这一泻千里的时光里，让我们一边欢乐，一边捡钱吧。 段子如下： 1. 道指：我15分钟能跌2800点。你行不行？ A股：我TM没有2800点，只剩2700了[捂脸] 2. 2020年3月8日 巴菲特：我活了89年只见过一次美股熔断。 2020年3月9日 巴菲特：我活了89年只见过两次美股熔断。 2020年3月12日 巴菲特：我活了89年只见过三次美股熔断。 2020年3月16日开盘前（一张近期美股日K图） 巴菲特：我活了89年，可能今天还能再见过一次……



与梦魇温存 2020-03-16 23:23:17

评论和书一样精彩。[呲牙]另外发现雪球不能看了，有才人太多



旧梦失约从 2020-03-16 22:33:09

如果明天一定跌5个点收盘 那傻子都会抛啊！关键谁说的清楚明天涨跌？上周五的时候大家还都以为周一会涨呢



念劫圆融歹 2020-03-16 22:16:05

哈哈哈，边看留言边看书，太精彩了！老唐在引子描述的两次连环暴跌，并没有让大家对这一次暴跌有所顿悟！哎，各种夺命连环问[呲牙]，坐等老唐签章版到手中，突然想到既然可以退款，何不退了，把钱一次次的打赏给连载吗？哈哈哈开个玩笑



超级亥卓然ok 2020-03-16 22:06:43

花花绿绿一宝图 惹人欢笑惹人哭宝马香车，馒头咸菜皆从此来 如梦幻大千世界。观此图久者，易生病[偷笑]不如做一只安静的猴子等待结果的到来



假人假心耽 2020-03-16 21:04:16

真心感谢老唐！！！从老唐的无私分享中真的学到了很多...眼睛不好，老唐的纸质书快点出来吧，翘首以盼啦...



忘了次伤卜 2020-03-16 20:33:46

开始了！开更了[悠闲]拿我的加特林来开路，突突突突突突（暴风雨前的引子）

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

阴天 原唱 莫文蔚 篡词 唐朝

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-03-19

收录于话题
#老唐游记专辑 12
#2020年书房原创 117

老唐注：

全球股市处于惊慌失措的暴跌中，看上去仿佛是1929年美国大萧条前的疯狂逃窜。

此时很多人也是徘徊在后悔甚至是忏悔中，而有些人则可能压抑不住心中的激动，将口袋里一切能够腾出来的锅碗瓢盆摆入庭院。

这个时刻，很有纪念意义，值得乐呵乐呵😉

老唐一时兴起，篡改了莫文蔚原唱的《阴天》歌词，送给大家，逗朋友们一乐。原定今晚推送的《巴芒演义》第三回取消。

请点击右侧播放键，对照歌词欣赏🤔

阴天

原词：李宗盛 篡词：唐朝

曲：李宗盛/周国仪

阴天 在不开灯的房间
让所有痛苦都一点一点沉淀
股市 究竟是精神鸦片
还是疯子们的无聊消遣
行情 跌的让人晕圈
账户市值就摆在手边
净值的亏损 实在不敢看

开始总是分分钟都妙不可言
让我以为牛市它永远在线
除了变成满仓后的那一点点懒
也许像谁说过的贪得无厌

活该应了谁说过的忘了风险
总之这几天
感性赢了理性那一面

阴天 在不开灯的房间
让所有忏悔都一点一点沉淀
暴涨暴跌里的疑点 盲点
呼之欲出 那么明显
新冠 让我站在悬崖边
这赚赔间的快乐痛苦
别人有体验
要想真明白
真要好几年

回想下单前
幻想和悲欢
耳边响起的 究竟是序曲或完结篇
买卖 不就是你情我愿
最好交割完毕两不相欠
市场 说穿了
一人抛弃的 一人去捡
接血大可不必百口莫辩
割肉的也无须假扮可怜
在这一瞬间
陌生人擦肩结缘

阴天 在不开灯的房间
让所有徘徊都一点一点沉淀
股市 究竟是精神鸦片
还是疯子们的无聊消遣
行情 跌的让人晕圈

账户市值就摆在手边

净值的亏损 实在不敢看

净值的亏损 实在不敢看

（完）

无论悲苦欢乐，股市都不care你，何不开心一笑。新朋友还可以点击左下角阅读原文，欣赏老唐去年5年改过的另一首歌《深深太平洋》

阅读原文

新嘎件sky 2020-03-19 21:14:46

总结了一下夹头这时的策略，子弹打光，像老唐一样，要不疯癫，要不装死。不经风雨，那见彩虹！但却死不了，因为向死而生的人，一般都死不了！啥逻辑！只能算是大概率死不了，而且活得更好，飞得更高！老唐的满仓似乎与多几只股票来平衡一下风险相矛盾啊，从极点上说，现金也是股票的一种状态啊！ 赞 4

作者

错。这个思路全错。投资的概念不是赌底，不是赌它飞得更高，而是将资产从盈利能力3%的资产转移到5%的资产上，无论市价多少，我一定赢的思路。未来的事不过是''股价涨我少赢，股价跌我多赢''的差异。赌底'抄底'不会再跌等说法，连投资的门都没入。我从未认为此刻是底，再跌三成也丝毫不奇怪。 赞 84

依旧沫儿叛 2020-03-19 13:29:03

老唐，我这有个唐书房的朋友加入富途开户的群，我发现很多在你唐书房的朋友，碰到这种时候，依然是投机的思维，挺为你写的那么多文章不值得 赞 18

作者

这是必然，能改变的永远是少数，但改变一个有改变一个的价值，对吧？每一位投资者背后都是一个家庭，都是几个人甚至更多人的幸福[呲牙][胜利] 赞 277

岚小洁爪 2020-03-19 13:28:44

1，有钱就买，没钱就耐心等，多看书，多思考。 2，写点东西，记下这段经历和所思所想(不管是担心还是兴奋，不管是犹豫还是果断)，日后再看，再思考。 如此，有利于我们股票投资能力的成长。 与诸君共勉 2020年3月19日 广州 赞 71



渐行渐远说 2020-03-19 13:22:09

[流泪][流泪][流泪] 赞 26

作者

哈哈，你用三张哭脸占据了是沙发[呲牙][胜利] 赞 71



姐我不需要休 2020-03-19 13:26:32

沙发[呲牙]唐兄啊 和身边朋友说价投 有些朋友直接一句A股财报水分多 不可信 甚至上升到国内诚信机制 这种情况怎么说服呢？都是好朋友 总是希望把好的方法介绍给他们[白眼] 赞 15

作者

朋友说的是事实。所以财报是用来排除企业的，有疑就杀，宁杀错不放过[呲牙]这是《手把手教你读财报》的基本思想。 赞 65



姐我不需要休 2020-03-19 13:31:03

忍了半天，还是没忍住用了一点融资……老唐，您是怎么对抗面对打折的股票，忍不住要出手的冲动哪？ 赞 8

作者

真知，行不难。真痛过，自然抗诱惑[偷笑] 赞 61



祁梦瑶姬 2020-03-19 13:23:57

天上掉黄金，盆都满了[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙][偷笑][偷笑][偷笑] 赞 13

作者

我今天三签那啥东岳硅材新股开板卖出的钱，算个酒盅盅吧，也端出去接了分众了[捂脸] 赞 60



棉花糖的叨 2020-03-19 14:03:47

唐叔是建议1%的杠杆都不要加。还是里面有个度的问题？ 赞 8

作者

我个人是建议点好守宫砂，绝不迈出那一步[偷笑]，有些事情食髓知味，踏出去之后那个所谓的“度”很容易成为橡皮筋。 赞 41



亡心忘桃 2020-03-19 13:57:13

唐老师，兄弟78年的，辽宁大连人，比您稍微小几岁，可惜成就差的太远了。07年进场的老韭菜，稀里糊涂的经历了两轮牛熊。第一轮不断摊低抄底，最后亏得受不了在底部割肉了事，搞的一塌糊涂。第二轮追涨杀跌，侥幸剩下仨瓜俩枣，基本把第一轮亏损拟补

了，不过也没赚什么钱。这次算第三轮吧，皈依您的价投门下了。最近在这荆棘丛生的价投路途上反倒觉得出奇的平静，恍惚间惊觉自己也40多了，当真应验传言四十岁前无价投了。现在也不想大富大贵了，安心攒点退休钱，将来平静生活就是了。 赞 41

作者

????

赞 16



人生大处方此 2020-03-19 13:45:08

唐老师，您好，我是拜读完您的《手财1》才进入这个市场的，毫不夸张地说，您是我投资路上的领路人！非常时期，也非常希望向您请教一下，对于这种极端市场，为什么您始终不降低一点仓位呢？很明显短期来看，明天不会变好，那么我们降低一点仓位保存实力，这和价值投资的理念冲突吗？最后请教一下让您对未来始终充满信心的根源是什么？感谢您的回复

赞 10

作者

因为我没有能力确定“明天不会变好”，你今天离场了，假如明天股市暴涨，你又重新追回来呢？还是傻看呢？[呲牙]

赞 41



7个汉字沙love 2020-03-19 13:51:42

唐师，抄作业被深埋，领导知道亏了血汗钱要和我拼命，如何是好？经常和她说书房的人和事，她再也不相信了，求安慰

赞 6

作者

这个只有靠时间，靠事实，靠诚意沟通，别无他法。自己一定要深深理解市场先生的行为无法预测，所以在行动之初，就一定要先和领导讲悲观面，而不是一味鼓吹好好好。

赞 35



沫夏婶 2020-03-19 13:27:32

老唐好，最近又有点想法，可有逻辑漏洞？[呲牙] 投资股票，就是意图从股票背后的企业在未来持续创造的自由现金流中获得分享。这里有两个要素：未来，持续。（1）未来。既然是未来，那就需要提前去预测，从企业及所在的行业诸多因素中去判断分析。这些诸多因素的确定性越高，预测的结果越靠近真实价值，越能做好安全边际。（2）持续。要持续，就要辨别诸多因素的确定性是不是真的确定，随着时间的推进，是不确定了还是更确定了。 成功的投资者，首先是思考者。 成功的投资家，首先是思想家。

赞 35

作者

没问题

赞 15



夜冀北逆天颂 2020-03-19 14:59:15

报告老唐，我有个好消息和一个坏消息，好消息是我还有一部分子弹，坏消息是我希望美股崩盘后影响A股市场，然后我就这么一直等了三年，结果发现我错了，以前一直关注的优秀企业，就算现在的价格也比三年前高很多，宏观经济无法有效指导投资，别瞅傻子，瞅地，我又从市场中学到扎实的一课 赞 15

作者

的确是这样的。稍微以长远一点的眼光看，你会发现或许指数起起伏伏基本没涨，但优质企业不知不觉就进二退一，创出新高了。在《巴芒演义》里，会有宏观经济学鼻祖凯恩斯的投资经历和认知扭转过程，看后你会有更深刻的领悟[抱拳] 赞 33



shine叶湘伦i 2020-03-19 13:31:41

老唐，我越跌越兴奋。囤了这么久粮，终于逮到机会了。 赞 28



白冥寒 2020-03-19 13:57:37

唐老师，一直很想表达下对你无私分享的感激。我很幸运自己入股市居然最先接触的是价值投资，，也很幸运学财报接触最早的是你的书，更幸运的是你的《价投实战》虽然写得简单，却因为内容暴力硬核，给了我最大的启发的帮助，大大简化了看其它价投经典的难度。你的书我看过好几遍，受益颇深，更不用提刷唐书房了。总之，非常感激你的无私地引领，造福我等价值投资信仰者。自己进入这个领域已经35岁了，老大不小了，深知时间是价投最大的成本，你的引领帮我节省了难以数计的可能要被浪费的时间，无形中延长了投资生涯，感谢感谢！[抱拳][抱拳][抱拳][抱拳]祝好人一生平安，祝投资生涯超过巴神！[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 25

作者

[握手][西瓜] 赞 5



放松骨灰 2020-03-19 16:46:17

https://node.kg.qq.com/plays=PjAS5QPi09dw-Piv&shareuid=639f9a8d212e318334&topsource=a0_pn201001006_z11_u127843680_l0_

我唱出来了 赞 22

作者

[捂脸][捂脸][强][强] 赞 7



花陌醉红尘时代 2020-03-19 13:24:03

阴天，在不开灯的房间， 我躲在角落里，开始在吃面 赞 22



嗨你累不累 2020-03-19 13:35:30

一跌许多人就说1929到了。其实1929年还是金本位呢，钞票不是想印就印的。 赞 15



勤奋的小崽的家 2020-03-19 13:45:24

老唐，洋河的净利润差不多是老窖的两倍，但是市值就比老窖多了一点，为什么大家都这么不理智呢？ 赞 12

作者

股市不讲为什么[呲牙] 赞 9



格格不入岸 2020-03-19 14:08:52

老唐一发文，大盘立拉升。 赞 11

作者

奇妙的巧合[偷笑] 赞 11



水瓶喵星小宝 2020-03-19 13:38:49

这个时候看老唐说过的远离杠杆，更能体现老唐的良苦用心呀。也让我想起了纳西姆 塔勒布说的"没有被现实狠狠打脸，一个人就无法从他的错误中学习，因为"你永远无法说服一个人他错了，只有现实才能教育他"。 赞 11



大汉一品布衣 2020-03-19 13:33:10

波音市值不如五粮液，哈哈哈哈，什么足球估值？ 赞 5

作者

这个一点儿也不奇怪[呲牙] 赞 10



陌以晨懂 2020-03-19 13:31:17

想起了一个故事(很模糊)，记者问价值投资者，为什么股市跌了50%你不加仓呢？价值投资者说，我在跌40%的时候就把钱花光了。 4.95梭哈了分众，没想到买在了半山腰，20亿净利润我相信分众还是稳得，也只剩下相信了... 赞 10



黑夜黎明210655 2020-03-19 21:30:26

既然茅台确定性唯一性如此强，为何还要花心洋河呢，赢家通吃啊 赞 1

作者

这是未来视角。酱香一定赢，高端一定赢，这是走出来的结果。如果有个平行空间，完全有可能是浓香赢，中端赢。在那个空间里，老万的留言是''老唐，你真是个傻×，有洋河古井，干嘛还要

花心茅台，赢家通吃啊''[呲牙]

赞 9



笑眸观

2020-03-19 13:51:02

老唐，你的前三本书之前就买了，这次又荣幸抢购到了签名版。有个疑问，

你留存生活的钱，有购买什么货币类的投资么？还是直接存银行。

赞 2

作者

基本上各家银行都有那种类似货币基金的产品，3.0~3.5%左右收益率，和活期存款的灵活性一样。

赞 9



幽娆泪冽

2020-03-19 13:47:13

刚入市的韭菜，表示歌词写的真传神，哈哈哈哈哈哈哈哈[社会社会]

赞 8



okCC会睡觉的鱼

2020-03-19 13:45:27

这段时间应该是价投最高兴的时间，讨鸡汤喝的，我想不明白啊[呲牙][呲牙]

赞 8



左璨妮喜

2020-03-19 15:32:35

洋河啊 分众啊 亏多少个点了老唐，安慰下我

赞 3

作者

安慰你没用的，你如果喜欢关注别人亏多少，注意力就在傻子而不在地，在市场待着的结局一定是交学费，不断的交学费，直到你能够学习放弃关注傻子：傻子唐今天平手，账户年内亏损和昨天一样，-16%[呲牙]

赞 7



良心何在nice

2020-03-19 13:53:09

老唐每次熬鸡汤，都是底部，这次也不例外[呲牙]

赞 7



控心者筒

2020-03-19 13:29:10

估计唐老师怕股市跌的大家不淡定了，一而再再而三的送鸡汤[捂脸]，只要

没杠杆，跌了套了都不怕。四字真言，真的何时都是保命真谛。股市要先学会活下来，才能想着如何挣钱

赞 7



小小小浩子君

2020-03-19 13:27:29

这么有趣啊！不管股市care、虐我千万遍我，我绝对不care股市行情，我只

知道自己心中时刻闪耀着价值明灯，与老唐共勉，待到价值山花浪漫之时我们会感念当下自己的选择！

赞 7

国庆那天兴 2020-03-19 13:26:34

天上在下金子，可惜桶没了，瓶瓶罐罐的也没了，只能干瞪着眼看。 赞 7

泪浸湿眼眶梧 2020-03-19 13:59:42

早上下单了一个录音笔。有直接语音转文字功能 随时一键记录所思所想。

走路时也可以。有时候我经常会无缘无故出现一些灵感思绪。股市起落时的想法放到以后看无疑是以后的宝贵经验。但是。很多都已经遗失掉了。 买入一个录音笔。计入长期资产。以双倍折扣发计算长期折扣使用成本。先按照使用期三年计算。一年150左右。比股票软件便宜多了 赞 4

作者

我也有一个，可惜买的早，没有录音转文字功能。 赞 6

眼眸泪凄廖窃 2020-03-19 13:24:15

如何抄底，唐老师给大伙指导一下呗[抱拳] 赞 2

作者

我从来不会抄底，无法指导[呲牙] 赞 6

兴兴钮 2020-03-19 13:42:12

子弹已经打光，现在直接躺下等金莲叫醒“大郎，起来喝药吧！大盘已经一万点了”（兴奋）（疑惑，怎么现在喝药）（好吧，喝吧） 赞 5

Oh. 慈光判 2020-03-19 13:34:03

这几天大跌我把我女儿的压岁钱都拿出来买买买了，跟好多身边的朋友说价投的道理，但是好像任何人都说服不了，好无力的感觉 赞 5

亡灵归来含 2020-03-20 09:06:17

今年疫情期间在家看了您的价值实战和财报1，受益匪浅，非常感谢！觉得您真是具有工匠精神！请教一个问题，经济发展是有规律的，周期 那些书上也都介绍过，比如房地产周期大概18年，经济周期10年左右，就A股而言，1998年，2008年，以及可能的2020年，难道老唐您没考虑过经济周期问题吗？经济周期来的时候，所有的优质和非优质的都会暴跌，每天的涨跌不好判断，但是经济周期还是差不多能判断出来的，问题是我们为什么不在这个时候减仓或者是空仓呢？这样不是收益更大吗？ 赞 1

作者

1.'经济周期还是差不多能判断出来的'，这句话基本='诺贝尔经济学奖我还是随便可以拿几个回来的'。老唐能'判断'出过去的经济周期，对于今天和以后我判断不出来，也不认识任何能判断出来的人。2.周期和股价也不是线性对应关系，历史诺奖得主在投资上似乎并没有表现出什么异于

常人之处[害羞]

赞 4



宅伸鸭

2020-03-19 13:43:05

又是考验心性的时刻，有人看到恐惧，有人看到机会。15.16年慌的一逼，

错过了老唐随后的四翻，今年感觉摆对了姿势，如果后四年老唐再翻几番，我定也不再缺席[呲牙]，2025来回翻书房看[机智][强]

赞 4



丈乞

2020-03-19 13:36:23

很庆幸前段时间看完了唐老师的《价值投资实战手册》，现在宽基指数和行

业指数定投中，一点不慌，看来学明白了。[呲牙]

赞 4



治割舰

2020-03-19 13:33:13

太有才啦，被耽误的作词家

赞 4



逆情悖理精

2020-03-19 13:31:01

我觉得，一天可以推两篇文章[旺柴][旺柴]

赞 2

作者

这个你要和小马哥打商量，他同意才行[呲牙]

赞 4



请叫我小耿财

2020-03-19 13:27:18

今天晚上不能看连载了，不开森[流泪]

赞 4



小山羊洋时代

2020-03-19 13:26:11

老唐啥时候出张专辑，小弟第一时间捧场

赞 1

作者

[坏笑][坏笑]

赞 4



俊明王子哦乐园

2020-03-19 17:33:11

要不是今年有这个机遇看到您写的文章，这会只怕我自己崩溃了□，感谢老

唐。

赞 2

作者

[握手][拳头]

赞 3



偶尔写写昔日

2020-03-19 15:18:38

投资入门第一课:不看，不听，远离行情。 他人作孽，天天出茶水费，互相

摸口袋，导致资产售价上蹿下跳，与我们专注投资，按约定比例分享股息 利润留存，没有毛线关

系。大路朝天，各有一边。 无杠杆，自有闲余资金长期投资。 股息 房租收益，完美覆盖小生活的支出，惬意。

赞 3



爱情来砸门 2020-03-19 14:18:00

谢谢老唐上一条的答复。此时读《聪明的投资者》里面第八章"市场先生"再结合老唐对于市场波动的论述（股票市场里两件事情最重要：估值+面对波动）更加有感觉。很多人这个时候又开始瞅傻子，而不管自己的地了。

赞 3



灼伤弊 2020-03-19 13:53:34

唐老师最近看您的文章刚开始关注白酒。请教洋河2018年现金流量表上的381亿的投资支付的现金都买了些什么？这个科目从15年开始增长很快呀

赞 3

作者

投资理财产品的滚动累计数。比如购买10亿元的一个月的理财产品，到年底余额10亿，现金流量表投资流出120亿，投资流入110亿多（含利息）。

赞 3



琉璃光短 2020-03-19 13:50:35

开始总是分分钟都妙不可言 让我以为牛市它永远在线 除了变成满仓后的那一点点懒 也许像谁说过的贪得无厌 活该应了谁说过的忘了风险 总之这几天 感性赢了理性那一面——那些上课不认真听讲课后也不好好学习的，出了社会大多会遭受社会的毒打

赞 3



他入她心甩 2020-03-19 13:50:07

牛逼了牛逼了，一是改词的才能，二是在目前情况下的心态，羡慕

赞 3



斯文小姐辟 2020-03-19 13:49:38

老唐这首歌改的好，既娱乐了，又给大家做了心里按摩

赞 3



千秋此岸风遥 2020-03-19 13:49:18

将股票帐户市值等同于银行活期存款金额，是绝大多数投资者的痛苦之源。

这是最近看书看到的一句话。现在挺应景的。股权思维还是现金思维是衡量一个人是不是合格投资者的一个标准。当然老唐说的更简单明了:瞅地别瞅傻子！

赞 3



乳此美妙lc 2020-03-19 13:38:25

老师，我想听你分析一下三桶油目前的局势，是否可以底部吸入。我个人觉得价格战不会很久

赞 1

作者

我既不懂油，也不懂底，更不知道价格战能不能持久。你问道于盲了[呲牙]

赞 3

小馒头为 2020-03-19 13:36:31

知易行难 非真知 真知 行不难

赞 3

真闺蜜哨 2020-03-19 13:34:43

不错 不错 很有股忧伤感，唐兄可以出歌诃了

赞 3

盛开的花儿玄 2020-03-19 13:34:35

老唐，为什么（巴芒演义）还没收到？[流泪]

赞 3

作者

前面写文说过，你可能没看。向书房发送“发货”吧[调皮][握手]

赞 3

心月两相依刮 2020-03-19 13:33:06

人好少啊，难道大家都在家里准备锅碗瓢盆？[色]小洋同学已经跌到令

我“小路乱撞”的价格了！确定了眼神，就是那个她[坏笑]

赞 3

睡在颗泪里咻 2020-03-19 13:27:59

老师心态绝佳[强]到底多次穿越牛熊线，底气十足！

赞 3

北极光橡 2020-03-19 13:27:37

唐老师，新书啥时候可以买，我每隔两天都会在当当上找找，没找到。连载

看的不过瘾，想买过来一口气读完。 我记得我有天看唐书房留言的时候看到在唐书房也可以提前

买，有链接吗？谢谢

作者

再有二十天左右吧，届时我会在书房通知的，不用天天去当当看[抱拳][握手]

赞 3

565870713琳kF6 2020-03-19 13:26:25

四川人民都像苏东坡一样豁达吗

赞 3

年后继续爱叔 2020-03-19 17:24:01

哈哈，感谢老唐！这段时间心情跟坐过山车似的，交易账户也打开了无数

次，但总能在最后时刻想起您的六字箴言，管住了手[偷笑]看来还需继续留练内功。 作为留学生

订了您的签名版新书，但注定这几个月看不到了[流泪]每次更新新书章节都直奔留言区想等着看

纸质版，看起来才有种仪式感[呲牙]

赞 2

天枰骄纵轻吟 2020-03-19 15:13:48

鬼才老唐，把这个时点的股市百态刻画得惟妙惟肖，我读的时候还噗呲偷笑

两声，这内容改编得诙谐慵懒，如你一贯丝滑般的流畅体态(别打脸 :—)。在我看来，这个时点也是个极好的礼物，它更像一面镜子，照出你是谁。 赞 2



我们不装纯静 2020-03-19 14:26:59

哈哈哈，苦中作乐，真是跟着唱出来，外加笑出声！那首太平洋也是绝了！

最近在拜读老师大作，还想着读完了整个读书笔记出来。这个行情下，认真读书的心情都没有了。 赞 2



的年代华 2020-03-19 14:03:06

我去 才华满满的篡词啊[强][强][强][强]听完了心情大好，不反思了 没啥要反思的哈哈哈哈，生活里人还是多感性，市场里却不要那么多感情～ 赞 2



距离教 2020-03-19 14:01:58

今天领悟了确定性资产和仓位比例，融资，的所有市场喜好，一次体现淋漓尽致！谢老师最重的仓位茅台和腾讯。解析的非常清晰。 赞 2



逢床作戏日 2020-03-19 14:00:15

看到老唐留言才知道东岳开板了，设的海通提醒没提醒呢，赶紧打开一看还拉停了，卖掉加仓，打完收工。 现实演化路径好神奇。 赞 2

作者

???? 赞 1



悲惨系 2020-03-19 13:56:27

老唐荐书里面为什么没有林语堂的书了？一直想买，却怎么也想不起书名了。可急死我了 赞 2

作者

向书房发送“林语堂”，书单里有。 赞 1



成衫辞 2020-03-19 13:51:53

港股跌得噼啦啪啦，这背后多少账户被强平，多少投机资金灰飞烟灭。。。

再次回想起老唐的万金名言，远离杠杆。 赞 2



奈小乖判 2020-03-19 13:42:54

"无论悲苦欢乐，股市都care你"。这里是说"股市都不care你"吗？ 赞 2

作者

哦，打掉字了[偷笑][握手]马上改 赞 1

暖微凉巫 2020-03-19 13:28:16

今天终于打光所有的子弹，近段时间不打算看盘，让暴风雨来得更猛烈些吧！

赞 2

温柔女硬汉殤 2020-03-19 13:27:27

我竟然跟着唱完了□

赞 2

易筱艺感 2020-03-19 13:24:09

多希望市场情绪对老唐的新书也严重背离价值，这样我就能抢到了，现在坐等京东上架了

赞 2

安心拐 2020-03-20 09:40:49

人生的价值来自于两方面 与内，用自己欢喜的方式活。 与外，有人因你而不同。 老唐哥一直在做法布施，福德大大。

赞 1

你敢爱我吗阁 2020-03-19 13:54:06

关注了这么久，没想到第一次打赏和留言竟然是因为莫名其妙一起哼唱起来的歌曲[捂脸][捂脸][捂脸]

作者

[捂脸][捂脸]

赞 1

错误的相遇镇 2020-03-19 13:43:58

跟了老唐不久，不过真的学到很多东西，心态也更平和了，不说了，我去挤挤，看能不能挤上末班车[奋斗]

赞 1

陌上初华败 2020-03-19 13:41:50

神仙，住在我的心里边。 结识在书房，宽慰一篇篇。 歌词来得欢， 暂时亏点何以冤！

赞 1

苏小颜葛 2020-03-19 13:37:52

昨天雪球说有爆仓的，虽然我不曾使用，也没经历过被爆的感觉[呲牙]，但是感觉很惨，也让我多次想起唐老师的四字箴言，远离杠杆！！！

赞 1

梦骚小师妹 2020-03-19 13:36:26

发现唐老师又一项特长 完全不输分析财报的能力

赞 1

网名控世家卦 2020-03-19 13:34:47

唐长老对股债平衡怎么看？我感觉股债平衡的优点是在大跌时有钱补仓。对于大a股这种经常暴涨暴跌的比较合适

赞 1

作者

新书有谈，届时看吧。

小姐姐奇偶 2020-03-19 13:34:19

感谢老唐的鸡汤和好书！[强]让我第一次如此淡定面对股灾！[拳头]

赞 1

海蓝的天勤 2020-03-19 13:33:21

还是想看巴芒。。。这歌听完更觉得阴天。。。

赞 1

红尘味誉 2020-03-19 13:33:04

跟着音乐哼着老唐的歌词，感觉太赞啦[呲牙]

赞 1

过度执迷sky 2020-03-19 13:33:02

化悲愤为幽默，此乃定心之良药[偷笑]

赞 1

绝望在哭泣窜 2020-03-19 13:31:22

这才是最考验定力的时候，尽管现在还不能说很多优质股票是最便宜的，但肯定不贵。

赞 1

浅唱乏 2020-03-19 13:31:03

年后的第二天大跌停开盘用融资加仓了一直没走。投资最难的真地不是选股，是心态。我以为自己懂老唐懂巴菲特，现在知道我太innocent了□

赞 1

謂灬狠低调乐园 2020-03-19 13:29:55

默默关注，向老唐学习，已经好多天没有看账户了，只知道金融危机与大萧条的消息满天飞，想想买的公司估计也是该干啥干啥，没啥变化，所以我继续该忙啥忙啥，感觉挺不错的[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 1

贰中牛比啊跃 2020-03-19 13:29:42

这个时候在心里面需要反复提醒自己这段话：“如果市场先生表现出愚蠢的情绪，你可以选择不理会或利用这样的机会。但是如果反过来，你受到他的影响，后果将是灾难性的”[呲牙]

赞 1

叫硪兆琪君n 2020-03-19 13:29:14

阴天，在不开灯的房间，桌上摆着昨天刚到的老唐文房三宝，打开电脑，对

着财报，日拱一卒～ 赞 1



鹿戸有理奈之歌 2020-03-19 13:29:11

跌了涨了，只要不到你心里卖出的那个点，不都是一样么……只是看着不好受罢了。苦于没子弹补仓了 赞 1



童年开始了镜 2020-03-19 13:28:51

心态平稳，思路才能清晰，看不见的未来才更值得期待[呲牙][呲牙] 赞 1



小沫晾 2020-03-19 13:28:48

老唐 你的书房 就是价投们的港湾 外面风浪再大 在书房里 心也宁静许多 股票短期是投票机 长期是称重机 现在投票机与18年茅台三季报出来差不多 回想那时 现在就坦然多了 赞 1



沐暖整 2020-03-19 13:27:56

老唐太有才了，如果能唱出来听听就更好了。[呲牙][呲牙] 赞 1



日光倾z 2020-03-19 13:27:12

听完歌曲继续上班，太有才了[强][强] 赞 1



RE昨日house 2020-03-19 13:26:15

此曲只应天上有，人间能得几回闻[偷笑] 赞 1



历世的母爱朱 2020-03-19 13:24:21

几年后回想一下也还好吧……[呲牙]乐观点[呲牙] 赞 1



我系神经病偿 2020-03-19 13:49:20

开始读唐书房文章和研究几本大作之后，对股票的波澜壮阔的运动，心里却没有一丝波澜。 1929年那么惨烈，后来不还是一路向西北？涨到本次暴跌前的3万点。只要人类生活延续下去，企业就会存在，企业存在并发展，估价就会向上涨。只要是自己的无利息闲钱，跌个三年两年又何妨？只要是优质企业。 老唐的文章和书籍，读的融入骨髓后，就不会慌慌张张的自己吓自己。



爱laoxiong2222 2020-03-19 13:42:38

这段时间大跌惨了。继续又翻手财1，全仓中。感觉还是比较平静。只是把自己觉得不好的仓位搬搬砖。



未知的学弟汇 2020-03-19 13:41:46

因为是借的钱，我把茅台卖了，留了腾讯，长期持有真的很难。这也许就是我挣不到钱的原因。长期持有说说容易，难，很难，非常难



爱二同志八 2020-03-19 13:39:13

我在想如果把股票换作是黄金10块钱一克应该不会有人需要鸡汤了吧[捂脸]

唉！晚上又少一章书可以看了太遗憾了。



year倪筱涛 2020-03-19 13:37:23

接触到投资不到两年时间，接触到 唐书房 之后决定进入市场。经过这一次，更加明白了手财一“远离杠杆”四字的重要性。感谢老唐！



暖劫么 2020-03-19 13:36:50

太应景了，就是不敢看账户呀！坚守还是分离，不断在耳边回想！高抛再低吸的魔音和后悔在一起翻搅！只能告诉自己，明年这个春天，花还会开，且会比今年灿烂！

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/03/21

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-03-21

收录于话题
#2020年书房原创 117
#老唐实盘合集 108

本周交易

周四早上暴跌时，三签东岳硅材开板，在15.56元、15.52元和15.49元卖出后，顺手买入了分众传媒合计1800×3=5400股，占比可以忽略。



本来自己很早设定的提醒价格是4.1元（600亿市值位），卖出新股时分众传媒股价在4.27元。

鉴于5400股买入的总差异不足千元，懒得再看，就随手买入了，成交价分别为4.27和4.28元。

本周四市场恐慌到什么程度？



股票类APP都跌傻了。我在11:33左右收到APP推送的提醒：“分众传媒于09:35价格达到4.1元”。

对照当日走势，正确的提醒本应该在11:03左右收到，而内容也本该是：“分众传媒于11:02价格达到4.1元”。

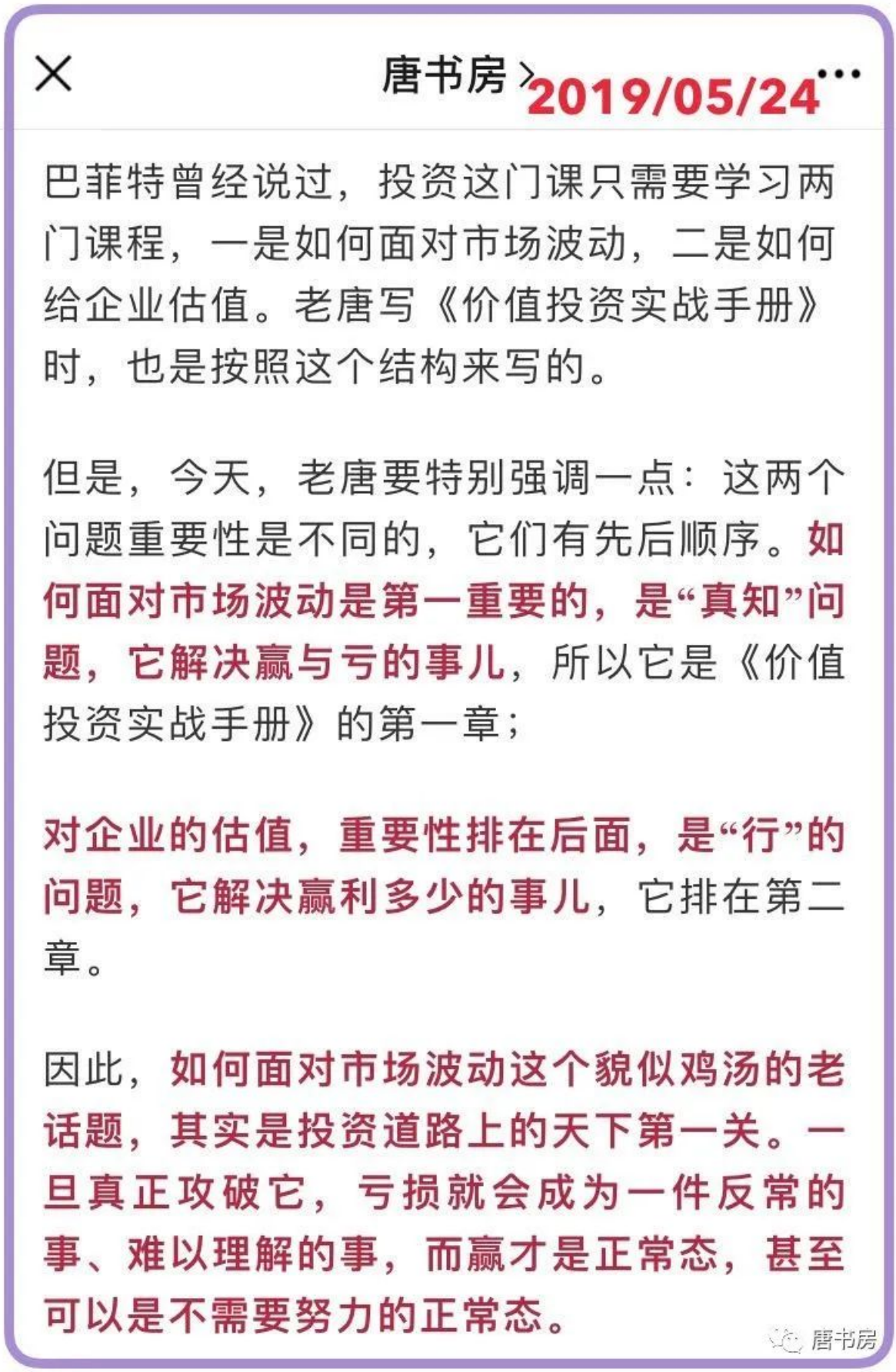
推送延迟了半小时。内容则干脆就是错的，系统弄出一个错误的09:35（九点三十五分的分众股价，在4.35元左右）

恰巧，这时候还遇到一位朋友在后台留言说：海通开户卡住了。



也正是这次错误的提醒以及这位朋友“卡起”的提问，让我感受到了市场的紧张气氛，所以动手篡改了莫文蔚的《阴天》歌词推送给大家，让大家放松放松紧绷的神经

这首歌词和歌词下面的留言，让我再次想起曾经推送过的这段话



顺着这个话题，老唐继续写，结果就写长了，成了一篇将近 8000字的文章（不过有一半左右是历史旧文引用），只能从周记里摘出来，作为今天的第二条推文

读完周记后，请点击本文标题下面的“唐书房”三个字，阅读今日次条《我的第一

难和你的第一难》。

当前持仓

目前持仓茅台42%，腾讯27%，洋河11%，分众8%，古井B7%，海康5%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	42%	17600±10%	＜8800	21000	13003	1035.28	-12.49%
腾讯控股	27%	55000±10%	＜27500	50000	31416	359.60	-4.26%
洋河股份	11%	3150±10%	＜1575	3700	1258	83.51	-24.43%
分众传媒	8%	……	＜600	1400	637	4.34	-30.67%
古井贡B	7%	666±10%	＜333	800	270	58.65	-17.17%
海康威视	5%	4400±10%	＜2200	5000	2718	29.08	-11.18%
沪深300						3653.22	-10.82%
上证指数						2745.62	-9.98%
2020/3/21			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.9146	

唐书房

注：

①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同而发生小幅变化；

②老唐买点或卖点，代表如果公司总市值触及此数值，老唐计划买入或卖出，与个股历史买入成本无关；

③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	42%	17600±10%	＜8800	21000	13967	1112.03	-6.00%
腾讯控股	26%	55000±10%	＜27500	50000	31431	365.00	-2.82%
洋河股份	12%	3150±10%	＜1575	3700	1383	91.80	-16.92%
分众传媒	9%	……	＜600	1400	734	5.00	-20.13%
古井贡B	7%	666±10%	＜333	800	301	66.23	-6.47%
海康威视	5%	4400±10%	＜2200	5000	2994	32.04	-2.14%
沪深300						3895.31	-4.91%
上证指数						2887.43	-5.33%
2020/3/14			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.9015	

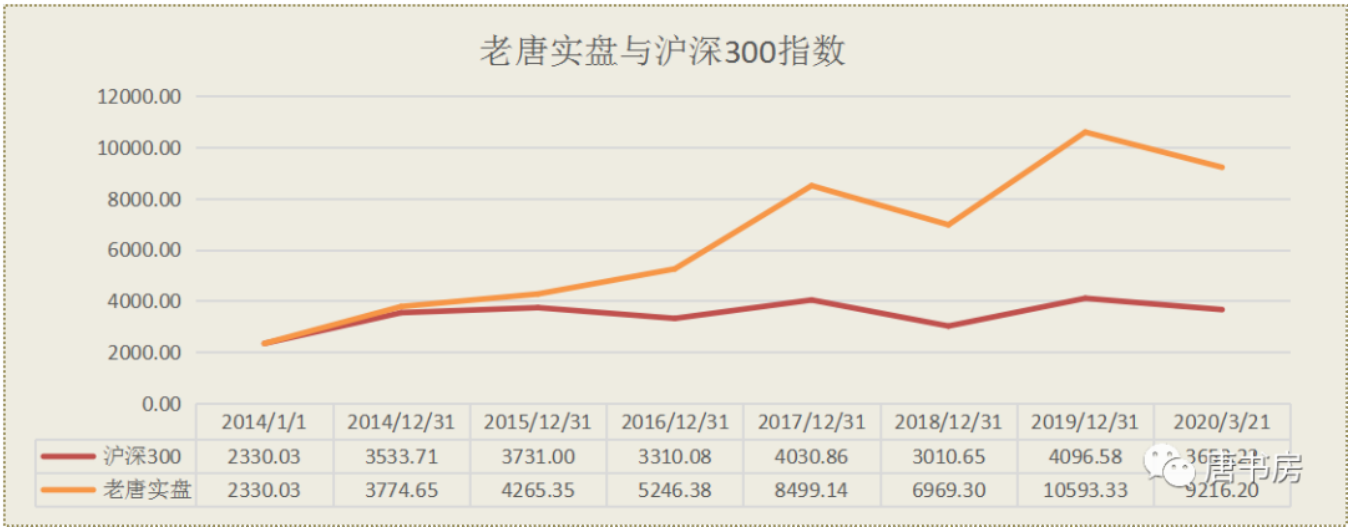
唐书房

收益

2020年内收益-13%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，-13%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为396。以6.23年折算，年化收益率约24.7%。



本周重要事项

①境外疫情扩散导致欧美各大股市暴跌。

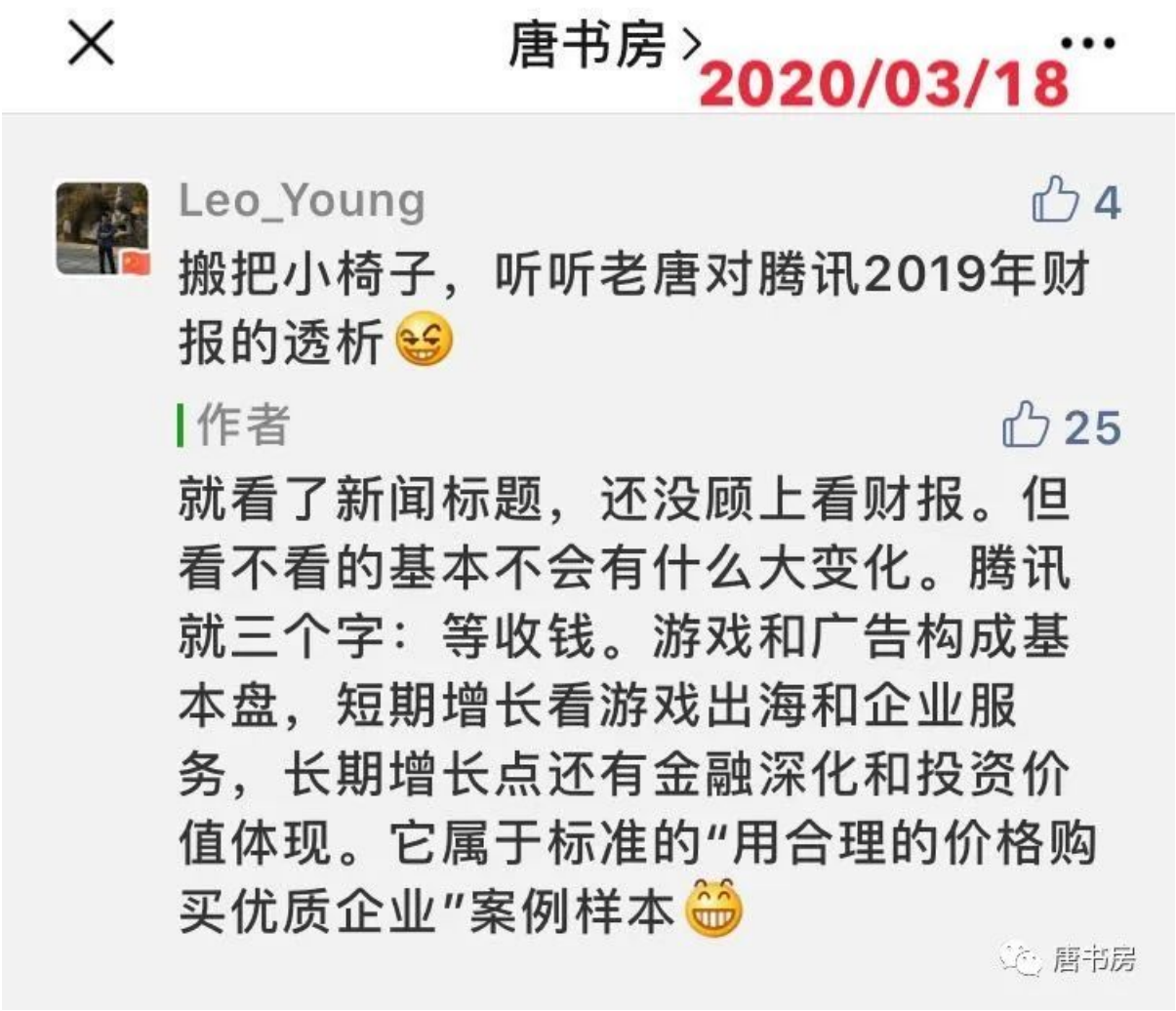
道琼斯一周三次熔断，周内下跌超过4000点。一个月时间跌掉了1/3，两个月将过去三年的涨幅全部跌掉。

海外股市我没啥研究，说不出个一二三。满屏的财经分析多得很，不缺老唐这个外行评述，略过。

②腾讯发布年报。

我当天粗略地看了财经报道里的数据，和预想的出入不大，加上最近眼睛不太舒服，索性想等年报全本放出来以后（目前只是一个业绩报告）打印后细读。

粗读观点，当天晚上我已经在书房文章下面写了：



很多朋友问腾讯的财报在哪里下载？

进腾讯的官网www.tencent.com 里，点投资者关系，点公司与财务报告，就有繁体版的年报全文下载，没有简体字版。

另外，完整版的年报一般有两三百页，要比业绩报告晚几天才出来。每次业绩披露日先放出来的，只是一份几十页的业绩报告。

③《巴芒演义：可复制的价值投资》进展。

《巴芒演义》精装版正在印刷过程中，下周出版社将把签字页寄给我开始签。

昨天我刚追问过，目前能确定精装版新书发货时间在4月10日之前。请朋友们耐心

等待🙏

很多朋友可能没有注意到3月13日的次条文章《历史性时刻的鸡汤，及新书的花絮》一文，所以各种追问何时发货，怎么查订单和物流等等。

烦请随时向书房发送“发货”或者“物流”，提取自动回复，谢谢🤝

另外，平装版下周也要开印了，平装版印刷工序简单一点，估计能和精装版前后脚完工。

截止目前，一共有4本签名版和15本印章版退货，我让出版社先不要释放库存，等发货之前，一次性将所有退掉的订单释放给大家。

四月初我会发捡漏提醒的，但总量很少，大家不要抱太大希望✊

有退货需求的，可随时可以向书房发送“退货”，点击收到的链接，点击进店逛逛，点击个人中心，可随时申请退货。

其他事情，页面上有客服电话，可直接联系，无需通过老唐中转，谢谢🍉

关于连载和推文的时间安排，也在《新书花絮》一文里告知过，简单的说，就是：《巴芒演义》一周计划安排两到三次连载推送，每次一个完整章回，时间基本都是晚上八点二十。

懒得去看文的，知道这个就行了。

上周我推送的有点密集，好些朋友大喊吃不消🙏

抱歉，稍微忍忍，我主要想尽快地将前九回的内容推给大家，因为这里面涉及到大师们关于做空、杠杆、集中和分散、全股票还是股债平衡等一些认识，很吻合当前暴跌的市场状况。

对于某些朋友，早一天读到很可能就会产生很大的价值。

等过了第九回，我会放慢速度的。

下周预计交易

无

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记！

祝大家周末愉快！

PS：点击本文题目下的“唐书房”三个字，可阅读今日次条长文《我的第一难和你的第一难》。

阅读原文



任玓小孩慎 2020-03-21 20:28:58

其实很多朋友都是半道关注了书房，还是无法摆脱成本概念，为避免纠纷，

我建议老唐可以在周报后面写上自己的持仓成本，避免使人误解。抄作业的也能看仔细了，去留自便

赞 14

作者

第一，我不知道我的股票持仓成本。第二，我不将就错误。第三，不存在纠纷问题，为啥纠纷？

我不荐股，我每篇文章都写清楚自己的股票可能腰斩，可能充满成见。这样还有纠纷，还要我做错事将就错误的人，我宁愿关掉书房了事[呲牙]

赞 258



935一天 2020-03-21 20:37:58

有点疑惑，明明洋河早已进入击球区，按照老唐自己的评估已经位置很好

了，但为什么最后缺老是去打分众？[疑问]

赞 13

作者

不明白你为什么就不明白呢？500股新股卖掉的钱，不够买一手洋河，多么简单的问题呀[捂脸]

赞 101



爱担柴的人fly 2020-03-21 20:26:57

为什么如此看好分众传媒，分众可能是家好公司，但是不在好赛道啊。

赞 18

作者

有分歧才有交易，才有市场，对不？要是所有人和你看法一致，市场就不存在了。

赞 99



迷茫阿俊go 2020-03-21 21:09:20

老唐，你投资失败那次是怎么挺过来的？ 赞 4

作者

肚子饿，口袋空，然后去打工。这是人类自然反应，不需要挺[呲牙] 赞 55



醉饮红尘茶腰 2020-03-21 20:24:15

之前很多人觉得梦之蓝上搞个扫码得红包有点LOW，毕竟是主打中高端。

没想到洋河是别有用意啊，通过扫红包的情况，统计开瓶率，实现精细化、精准化营销。还能防伪和防串货[捂脸]老唐觉得有道理吗 赞 54



柔狸织 2020-03-21 20:23:34

分众下一步就是3字头了。 赞 37



懵懵懂懂透 2020-03-21 20:21:52

老唐，请教下，以目前美国国债十年收益率0.3%-0.4%为例，之前看您的

答复，每个国家股票的合理估值取决于无风险收益率的倒数，则美国股市符合3大前提的股票，合理估值PE为250-300。 在满足老唐估值3大前提下，这类美国股票肯定也有，那以现在的股市情况，这些股票都是合理估值(pe远小于100），且基本不存在卖出的问题(卖出需pe达到500）。 只存在在满足估值3大前提下，选择收益更好的股票。 不知道理解对不对？望解惑，感谢！ 赞 7

作者

不能这样看。书房回答过很多次，其一，无外汇管制的市场，要看他们能买到的收益率最高的无风险收益率产品，而不是固定盯住美债。其二，极端情况下的利率，不能作为长期无风险收益率的标准引用，所以这个估值中枢的调整，可以等一段时间，待市场恢复平静。本来也不是时刻盯市的事情。 赞 34



眼乏狼 2020-03-21 20:28:44

这两天整理唐书房的留言，看到好多留言哭笑不得，有的又让你觉得人怎么

可以那么懒前面老唐都三番五次说过了，还是要问一些啥的不能再傻的问题，当然也免不了一些黑嘴的不可理喻，真的觉得老唐不容易。虽然我们每个人都会细心仔细审核，但是那么多人的整理汇总到冠亚那里，工作量也是可想而知的，不过谁让能力越大责任越大是吧。在这里心疼老唐和冠亚十一秒，多一秒代表爱你们多一点[害羞] 赞 27



yao离愁happy 2020-03-21 22:39:26

昨天在雪球看到有人在说唐朝的公众号年收入好几千万，你不在雪球但却流

传者你的传说[捂脸] 赞 6

作者

我一定努力，希望有一天真的能把书房做成收入几千万的公众号，不让这些伟大的预言家们失望[呲牙]

赞 24



苏凉扣 2020-03-21 20:21:12

不做多投和空投，要做滑头！朋友说年初就把股票清仓了，他要做滑头。老唐做滑头不好么？另外财报是用来排除企业的，是判断股价是否在买进的合理区间内？但是一般是滞后的，这种说法对吗？如果类似四川长虹这样的企业如果衰败了，如何有能力做到拥有提前8个月时间内就发现的洞察力？

赞 8

作者

你滑去次条看[呲牙]

赞 24



o陈英俊o 2020-03-21 20:55:06

茅台有那么多现金，存在遵义银行不取出来，让他为地方做贡献，就是不加大分红，公司贪腐也问题多多，但是，这些问题，在皮糙肉厚面前，都不是那么重要了。 老窖公司，明明账上有上百亿现金，就是要发债，我猜多半是被占用了，报表利润其实就要打折扣。另外，没有茅台的皮糙和肉厚，还有1573的产能，以及低端酒的销售差等问题。 洋河虽然品牌力略差，但公司治理好，没有关连交易，没有集团公司来雁过拔毛，报表利润多少，就是多少。另外，我认为，长期看，人的作用，才是真正的护城河。 老唐，我这样想，对吗，谢谢！

赞 20

作者

我是认同的，但估计老窖的股东不一定认同[呲牙][握手]

赞 20



他入她心甩 2020-03-21 20:37:45

我现在一点关心市场的心情都没有了，我只担心在国外打工的老公这几天能回来。 在世上除了生命是最重要的，其它顺其自然了。

赞 18

作者

那必须的。祝他一切安好，早日归家[握手]

赞 17



浩鑫左溢且 2020-03-21 22:56:38

巴老一辈子只有两年负增长！你这7年就两年啦[呲牙][呲牙][呲牙]

作者

这有什么稀奇的呢？我又没说过我比巴神强，比他老人家差不丢人吧？如果你非要把两个不同特点的市场放在一起硬怼的话，巴神一辈子投资历史里，从来没有任何一年获得过超过60%的收益率，老唐这才六年多就有两年超过60%呢[捂脸]

赞 17



时尚正在输入21 2020-03-21 20:23:42

唐师，茅台年报披露延期何解？高董刚上任，就想憋大招？[呲牙] 赞 10

作者

估计是新冠导致的人手不足，工作量问题。事务所和公司双方面的问题，别想多了。 赞 17



二愣子夯货忘 2020-03-21 20:37:42

老唐你好！首先我是一个坚定的股权投资者。这些天暴跌，我也在思考，虽然货币大放水肯定会抬高股权资产价格，但恐怕这个过程不会那么快，如果遇到极端情况，现金购买力的稀释程度远远比不上权益资产的下跌程度，你还会一直持有股权吗？不考虑换成类现金吗？毕竟1929年的那种大萧条虽然最后创新高，但也是耗费了几十年时间。 赞 5

作者

会。不。大萧条和今日的货币环境已经发生天壤地别的差异了。 赞 16



红绿配洋气字 2020-03-21 20:32:50

退货？ 那是不可能滴！ 虽然我没抢到签字版，只抢到了印章版，但如果签字版有人退货，我很乐意接盘[坏笑][坏笑] 赞 16



窒熙且 2020-03-21 21:52:44

为什么我只中1签新股，您能中3签？ 赞 1

作者

这个嘛，要到我青城山飞天观请一张“我帅我包中签”[坏笑][坏笑] 赞 15



硪叫赚大钱睁 2020-03-21 20:34:25

唐哥请教下，您闲钱买分众不买洋河和古井b是因为看着分众仓位低，想让后进生往前挤一挤吗[呲牙]还有个个人问题想请教一下，您的书我都买了，新书也买了签名款，但越读越觉得自己基础薄弱，还有很多金融和经济方面的基础知识没搞懂，想提升自己的认知，了解经济运行的底层逻辑，能麻烦您帮着推荐些书籍吗，经济和金融相关的，万分感谢[抱拳][抱拳] 赞 5

作者

你想多了。500股新股卖掉的钱，只能买分众，买不了洋河也买不了古井B。向书房发送“书”就可以提取我推荐过的书单，里面有你需要的。 赞 14



小菲12138uvcgo 2020-03-21 20:52:26

老唐，在你的声明里腰斩是风险，难道翻倍也是风险吗？

作者

对呀，对于卖出决策来说，翻倍就是风险[呲牙]

赞 13



苏33窗

2020-03-21 20:29:46

抄你的洋河底

赞 4

作者

请滑去今日第二条，读后面壁[呲牙]

赞 13



飞天下老虎

2020-03-21 21:10:23

老唐，请教一下，分众2018年报的俩个疑问：1、公司帐上的银行存款明明有几十亿，怎么还去借8.9个亿的有息贷款呢？2、应收账款48亿同比增加25%占了营业收入的30%多了；是不是说明市场竞争力下降了呢？对于这两点唐长老怎么看的呢？感谢[握手]

赞 4

作者

1.主要是海外子公司借款。免得审批外汇。2.有此原因，我当时成文写过，你可以去翻。

赞 12



海岛晴凉

2020-03-21 20:33:06

老唐： 新股还可以一次中三签吗？我每次都是中一签，还以为只能中一签？

赞 5

作者

一个账户一次中七八签的也有啊[偷笑]就是这种签一般没啥肉。

赞 11



windy炎烱l

2020-03-21 21:05:21

老唐 有没避险的打算，还是硬着落？

赞 2

作者

什么叫避险，什么叫硬着落？这些名词我搞不懂的[流泪]

赞 10



弯期让省

2020-03-21 20:46:13

作为一个单身狗，除了生活用的钱，其他全部投入股票了。以后把这些股权资产送给对象哈哈哈。 这样的话除了生活工作收入外，每年还可以额外获得一笔股权分红哈。希望这样的行情持续到我下笔奖金到账的时候哈。[捂脸]

赞 10

作者

[呲牙][强]暖男，暖暖的。

赞 9



鹿戸有理奈之歌

2020-03-21 20:26:14

今天刷了好几遍，以为不发了。 赞 8

作者
八点二十呀，准时的。下午设置的定时推送，系统控制时间[呲牙] 赞 10


动漫控boy 2020-03-21 20:52:40
年内收益已经从年初的大赚8%到现在的巨亏30%了。□□ 赞 4

作者
杠杆呗，对不？ 赞 9


随心跳淋 2020-03-21 20:25:05
老唐，给你推荐一款墨水屏电脑显示器，保护眼睛。我刚上手，试用了几天，不错，淘宝搜大上旗舰店就行。希望你眼睛永远健康，舒适！[呲牙] 赞 9


那你673 2020-03-21 21:34:41
唐老师好，我对海康也很感兴趣，也看了您之前的分析，我的顾虑是:虽然华为在安防上游海思芯片的发展倾向物联网（我看了一些研报与您说的差不多），如果华为想分一杯羹，应该不缺技术力量，如果有差距，转换成本高，也可以弥补。主要在解决方案上的经验差距。如果海康在上游芯片上没有布局（暂时没看见 只看到AI上的 ）那么未来有被赶超的可能吗？（我还是小白一个哈，说的不对的别建议啊[抱拳]） 赞 3

作者
思考的有道理的 赞 8


拾壹从不谈情 2020-03-21 21:19:02
唐师，请教一下，月初有笔钱大概10%的仓位，担心跌一点就管不住自己加仓，于是买了半个月的收益凭证，现在看见大跌，遍地的金子，钱取不出来，又担心随时暴涨，这是什么心理作怪[抱拳] 赞 2

作者
人类永恒的贪婪和恐惧交杂的状态[呲牙][握手] 赞 7


张子涵掐 2020-03-21 20:27:12
虽然买了签名版。求连载快一点[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 7


你爸爸是我哦了 2020-03-21 21:05:53
老唐分析过京东方A吗？能否说下看法？ 赞 3

作者

没。对它了解不多，就这个月看了一本关于它的厂史的书《光变》。 赞 6



夜郎志大19791 2020-03-21 20:37:49

唐老师你好，我想问问你对医药股的看法。像恒瑞、迈瑞等龙头也算是成长

逻辑很清晰、护城河比较大的企业了。但是PE有点太高了，不知道要怎么判断。 赞 6

作者

向书房发送"医药"提取我的外行看法。 赞 5



棉花糖的叨 2020-03-21 20:53:46

买不起茅台，这周买进五粮液，这么多年了，终于坐上白酒的车了，算是价

投路上的小突破吧。就等《巴芒演义》到货了。[坏笑][坏笑] 赞 5



差不多先还好go 2020-03-21 20:34:52

羡慕有新股可卖的人！[调皮] 赞 5



小温暖掏 2020-03-21 20:26:33

刘军宁的《投资哲学——保守主义的智慧之灯》，老唐看过没得？ 赞 2

作者

好多年前看过的了，印象好像还不错。 赞 5



用户12368earth 2020-03-21 20:25:38

就是瑟，把中签的亮出来当我们过过干瘾[奸笑] 赞 5



Super丶苏戏go 2020-03-21 20:25:02

老唐，我们小区刚进来疾控的车了，我很淡定，因为还没见过你啊，哈哈哈

哈哈哈哈 赞 5

作者

[呲牙][咖啡]没事没事，我国疾控现在已经见过大阵仗了。 赞 5



上帝的宠灭 2020-03-22 11:54:42

请问老唐，洋河的基本面是不是有一定的不确定性 赞 1

作者

所有企业的基本面都有一定的不确定性，洋河也不例外。 赞 4



莫想陈 2020-03-21 21:31:08

老唐让我体会到“时机”的重要性，哈哈哈……一不小心就上了书房头条！第一次开户、第一次财经类打赏都在书房！[嘿哈][嘿哈]

赞 4

作者

[呲牙][握手]

赞 3



历世的母爱朱 2020-03-21 21:12:56

美国疫情大爆发才开始！很多经济学家预测将要爆发金融危机和经济危机！

赞 4



游戏丶招托 2020-03-21 21:06:40

刚才看留言有位朋友说分众马上就是3开头了，我觉得这不是挺好的吗？对于那些看好分众业务的潜在买家来说，越便宜越开心[呲牙]对我个人角度来说，我只是觉得分众做的是“二流”生意，不会过于重仓，但是不妨碍我认为他依然是个很有价值的企业！分众就像一个“酒瓶”，等到老江带领手下员工们慢慢的把消费，互联网等优质企业放进去之后，就是他“重换光彩”的时候[坏笑]

赞 4



安小丢盐 2020-03-21 20:36:45

自从读了老唐的价值投资与手财1，2后，现在心里淡定多了，可惜现在还是无法控制自己，上周手氧350买了腾讯[撇嘴]

赞 4



月光剑下魂摩羯 2020-03-21 20:32:43

老唐难道不担心国外的疫情一直难以控制？即便假如今年都控制不住也不担心？

赞 4



永恒的有限深 2020-03-21 20:24:54

十一日下单买书，到现在仍不发货，老唐有书商联系方式吗？ 赞 2

作者

你说的是巴芒演义签名书？还是其他书。如果是巴芒演义，本文里介绍过了。如果是其他书商，我不知道。

赞 4



臥瀾听风雨home 2020-03-22 21:29:19

关于这位证券公司的大哥要求老唐公开持仓成本的事，我想说几句。 1.成本的理解在投资里是难过的坎，老唐已经过了这个坎。但我们很多人都没有过这道坎。 2.如果你没有过这道坎，即便老唐公开了他的成本，你又在他的成本以下买入，当股价腰斩的时候，老唐能承受得了，你自己依然承受不了。 3.如果你已经过了这道坎，成本在你心中已经无所谓了，更

不需要老唐公开他的成本。 4.我是小白，妄猜一下，价投怎么也得经历过两三次腰斩一股不卖，这会是一个相当长的周期，分红降低的成本很明显，会如果用券商所计的“成本”来衡量，老唐可能怕刺激到大家[偷笑]

赞 3

作者

[呲牙][机智]

赞 2



悄逃切碗 2020-03-22 11:58:16

老唐，怎么理解在港股市场，同一上市公司（比如银行股），在同股同权的情况下，其估值在相当长的一定时间内，比A股市场的估值要低30%到40%呢？谢谢！

作者

正常情况，由于外汇管制的大范围存在，两边并不联通，是两个具有很大独立成份的市场。

赞 3



王功升 2020-03-21 21:40:43

老唐，对您世界观影响很大的林语堂的书，书名的全称是什么啊？我在书房里找了很久都没找到[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 2

作者

就搜“林语堂文集”就可以了。之前有个六本套装，我放在老唐荐书书单里，结果可能京东给卖断货了，没了。你可以去当当看看。

赞 3



随心跳淋 2020-03-21 21:14:04

老唐的书是教科书，留言问答就是专家坐诊[微笑]

赞 3



宅伸鸭 2020-03-21 21:11:44

三签创业板新股，不科学啊，就算市值再高，也有顶格限制啊，老唐是网下打新的吗？

赞 1

作者

不是。网下打新要深沪各3000万市值起，老唐还很穷，木有那么多[呲牙]和你一样，摇号。只不过你心中有个错误的“科学”罢了。

赞 3



巴黎午后脂 2020-03-21 21:03:39

唐僧，请问可以分析下中国平安么？我觉得基本面可以，高价也值得买，但财报太复杂了，看了几遍没看懂

赞 2

作者

我也不懂。你可以向书房发送“保险”，提取我以前写的一个系列文章看看先，或许可以有一些否

定性帮助。 赞 3



贝蛋贝蛋丫妄 2020-03-21 20:50:47

为啥顶格申购才20%的中签率能中三签啊，这个运气好到爆 赞 2

作者

[愉快] 赞 3



褚雪月 2020-03-21 20:29:24

[捂脸][捂脸]唐叔，分众传媒为啥这么惨（不是股价，是业绩），缩水这么多都不像一个优秀头部企业

作者

业绩缩水的理由，公司财报不是一遍一遍写过了咩？[呲牙] 赞 3



小姐遍 2020-03-21 20:23:38

老唐，请教个关于卖出的问题。我知道您主张估值高到一定的程度就该卖出。可是如果卖出后，估值没有回到低估的区间，公司还在继续成长，市场始终给予高PE。那么因为没有足够的安全边际，我们无法买入，追高又心有不甘，最终就会导致错失优秀的公司。这个问题该如何解决。我曾经持有海天和恒瑞自从卖出后，就遇到了这个问题。期待您的解惑！谢谢！[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 3



萝莉身萝莉心66 2020-03-22 07:14:30

闲钱理财，下跌不慌，价值为锚，长期上涨，干货鸡汤，多谢老唐，买了手财，还买巴芒！ 赞 2



个羽涉 2020-03-21 22:34:13

叔，弱弱的问下，所以新书会陆续在书房连载，但是常规版要4月才开售，是吗？ 赞 2

作者

是的



芹姑娘安生浴 2020-03-21 21:35:10

设置上证指数跌倒2700以下提醒，结果到了下午才发消息。用的老虎

作者

都跌的卡起了[偷笑] 赞 2



陌芯涵攻 2020-03-21 21:16:09

坐等新书到家，然后写读后感，然后上墙，然后获得老唐微信，然后请你吃火锅[奸笑][奸笑][奸笑][奸笑]

赞 2



筱滥情申 2020-03-21 21:10:18

别人恐惧我贪婪，别人贪婪我恐惧。玩的不是一样的东西，当然不一样了。

巴菲特并不是投资者，现在的投资者已经被混淆了概念。巴菲特是企业经营着，或者说企业投资人。当价值越来越大，投机者会越来越恐惧。股价会下跌很多，企业投资者则会很兴奋。当买入价值越来小，企业投资者，则越来越恐惧。而投机客则很兴奋

赞 2



韩汐汐愛 2020-03-21 21:00:01

分众传媒的底价我给的是2.5-3，按照往年经济危机演绎，接下来一两个月是A股阴跌状态，到时就入手分众[呲牙]，同时定投在越跌就越买入

赞 2



情杀犯扑 2020-03-21 20:56:56

抄老唐的底[色][色][色]

赞 1

作者

滑去次条，读后面壁[偷笑]

赞 2



世事变迁嘛 2020-03-21 20:41:29

唐师，洋河已占55%的仓位了，还能加仓吗？[吃瓜]

作者

我无法回答你的问题，请先滑去次条，读后自答[呲牙]

赞 2



假人假心耽 2020-03-21 20:37:11

这次疫情有没重新估值毕竟经济下滑挺严重的。

赞 2

作者

我估不出来[调皮]而且我看三年后，我不相信这玩意儿会影响三年后我下属企业的经营情况。

赞 2



婴儿飘落申 2020-03-21 20:36:00

请教一下老唐，分众传媒现在算戴维斯单杀吗，杀利润

作者

算吧[呲牙]

赞 2



朽白丫 2020-03-21 20:29:02

我觉得挺伤心的，之前买的太多了，现在碰到黑天鹅，想加仓没钱买了 赞 2



昔年巅 2020-03-21 20:28:20

刘军宁那本书确实不错，跟你的理念有异曲同工之妙。估计好多看留言的朋友会去找这本书了，独乐乐不如众乐乐[偷笑] 赞 2



依依梓萱茄 2020-03-21 20:26:36

印书速度不错，赞赞赞 赞 2



弦瀑匚岩 2020-03-21 20:23:43

还是科技股坚挺[呲牙][强] 赞 2



第三个人 2020-03-21 20:23:42

跌的有点烦恼了，在考虑每只股票的仓位问题，总结出问题的根源是钱太少不够用[捂脸] 赞 2



baby程晓明King 2020-03-21 20:20:37

板凳？ 赞 2

作者

书房认证，真皮沙发，您上座[呲牙][咖啡] 赞 1



白羊啊黑3 2020-03-22 00:39:51

老唐，一直使用你的估值方法，但最近学CFA的时候有了一点新的感悟不知道是否正确[呲牙]企业价值固然是由自由现金流折现来计算的，但那是整个企业的价值。对于小股东而言，除了把股票卖给傻子，唯一能变现的途径是股息。如果一个企业股权分散，市场上的野蛮人会不断买入迫使股价回归正常价值（自由现金流折现的价值）。但如果大股东绝对控股，分红比例又很低，那股价是不是就理应被长期低估。因为有些企业使用留存收益的效率是很低的。 [呲牙]所以得出结论，选择企业的时候还要分析股权结构或者分红率，不知老唐是否同意 赞 1



发呆的台风略 2020-03-21 22:09:27

用心关注老唐的人都已经知道了老唐的持仓成本，这都不知道的说明不是真粉，哈哈大爱老唐，跟随老唐的步伐，慢慢致富 赞 1



屈服于快乐俏 2020-03-21 21:13:04

想不到分众竟然打到这个变态价格，可惜没钱了唉 赞 1



可怜的真爱丁 2020-03-21 21:10:51

东岳硅材15.69卖出，居然比老唐多卖了几毛钱。[呲牙]看来就在新股开板的那几分钟里，谁都无法预测后续的走法，都是颤颤巍巍操作卖出的。中银证券也是在24.75涨停板卖出，也是十分幸运的。愿我们和外围世界能尽早股过难关，不要演化为经济危机和大萧条，能吗？

赞 1



历世的母爱朱 2020-03-21 21:06:49

这次的大跌，抓住机会买入中概互联指数基金，也算另外一种形式持有包括腾讯在内的中国优秀互联网企业，开心！

赞 1



天将雄师百 2020-03-21 21:03:03

好多人对老窖的资金占用问题，视而不见，或根本不关心这些，我认为有部分老窖的股东，是看PE，炒报表的思路。而真正的价值投资，是现金流折现的思路。

赞 1



月光剑下魂摩羯 2020-03-21 20:58:30

巧了，老唐 那天上午 我拿了一个更小的酒盅，早上开盘4.35买了1000股，感谢老唐。估值我是按照您的方法来的，水平不行 毛估估的1350亿/2约675亿，不求赚的多，赚的对就行，空间小点没问题[捂脸]

赞 1



天将雄师百 2020-03-21 20:42:38

说吃不消的，站出来，我保正不拍你[捂脸]。买的书还没到手，但特别想看看和当前应景的章节，好安慰一下这颗因爆跌而受伤的心

赞 1



可爱小老虎o 2020-03-21 20:41:14

老唐怎么没有本周运动量啊

作者

出入还要查体温，我还没有开始运动[呲牙]

赞 1



暧昧扰人心吉 2020-03-21 20:38:16

最近市场下跌一点也不慌，慌的是没啥子弹了，

赞 1



都叫我寶寶限 2020-03-21 20:32:15

老唐，有空了能不能讲讲低风险的套利机会，比如可转债，分级基金啥的，不是太懂，见笑了[奋斗]

作者

书房几年前就写过了，你直接发送“套利”就可以提取。

赞 1



爱流言漠过知己 2020-03-21 20:31:30

本来想在公众号薅点羊毛，跟着老唐的节奏吧《巴芒演义》给免费看了。结果看前三篇推送。决定还是自己买本书来看[捂脸]。 赞 1



小绚烂炮 2020-03-21 20:31:20

最近又把《聪明的投资者》看了几遍。 坚定持有核心优质资产， 果断构建低价优质资产。 在这之前，读了几遍你的《价投》和《手财》，感觉老唐将巴菲特和格雷汉姆的理念框架， 理解得炉火纯青，执行得彻头彻尾[Coffee] 赞 1



Asuras许小童鞋 2020-03-21 20:31:12

点赞，唐长老的长耕不辍[呲牙]每日看你的文章，在波澜起伏中感受内在的定力增长 赞 1



那月仲夏增 2020-03-21 20:30:29

唐老师 请问您如何看待华为安防设备的发展对海康的影响啊？ 谢谢 赞 1

作者

以前写过，书房搜。



筱渔份 2020-03-21 20:28:37

这么大的跌幅才-13可以了[强][强] 赞 1



贰中牛比啊跃 2020-03-21 20:27:50

真知行不难，这句话真正践行起来才知道有多难[捂脸] 赞 1



吴雨虫念 2020-03-21 20:26:03

进了点分众，也是4.34，看看年报和一季报如何。 赞 1



花陌醉红尘时代 2020-03-21 20:24:21

电脑也不行，还是没抢到沙发[流泪][流泪]。搞个首赏[微笑][微笑] 赞 1



day你在哪335 2020-03-21 20:23:54

⊙⊙！哇哈哈哈哈哈哈！ 终于抢到一次沙发！值！！！！！！ 赞 1



左街右巷墅 2020-03-22 16:34:23

老师问个问题，价投114页计算例子，折现率不是两倍无风险收益率，为什么你在计算的时候只除了104%

作者

你可以向书房发送“4%”或“8%”提取自动回复。



夏日虫儿飞day 2020-03-21 21:21:45

我也是收到提醒9：35，分众4.1[捂脸][捂脸][捂脸]



安沫萱穿 2020-03-21 20:41:29

全看了下贴子，知道发书快了。刚才心急多问了，麻烦了。[得意]



格格不入岸 2020-03-21 20:41:12

哈哈哈哈，老唐，看到有人退签名版的，我已购盖章版的，能否调个仓，抄

个底

> 作者
>
> 届时我会通知捡漏的，你可以先看能不能搞一本签名版，如果到手你可以把印章版退了嘻[呲牙]



各自天晴好泄 2020-03-21 20:38:39

老唐 最近 海康威视 又是内存被锤用料问题 又是高管 被检查警告 一路杀的

眼泪汪汪 请问下老唐 还能加仓 或者再等新底出现呢



晏小线吟 2020-03-21 20:38:27

在老唐分析分众前就买入，跌倒这里，继续定投，不知道对不对[流泪]



逢床作戏日 2020-03-21 20:34:02

购买的时候只有印章版，我备注了：如有退签名版烦请帮我换签名版。请问

老唐在购买页面的备注有用吗？□

> 作者
>
> 这个可能没用[呲牙][握手]



啊纯小姐吱 2020-03-21 20:30:56

唐老师，您上次说分众看贵没看错，您对应的估值有了嘛[呲牙]

> 作者
>
> 没有



芙蓉小桐朽 2020-03-21 20:29:50

发送时间莫非是“大概八点二十发”那个梗？哈哈哈

> 作者
>
> 3月13日文章预告过，也写过理由。



泪浸湿眼眶梧 2020-03-21 20:27:03

沙发抢不到，赞赏排在前面也行啊！

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

我的第一难和你的第一难

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-03-21

收录于话题
#投资理念核心专辑 58
#2020年书房原创 117

平时老唐经常碎碎念：

投资第一重要的问题是如何面对市场波动，它解决的是赢和亏的问题。

一旦真正理解了它，亏损会成为一件反常的事，难以理解的事。

对企业的估值，重要性排在后面，只是解决赢利多少的事儿。

大部分朋友听了以后，通常都会很受鼓舞，因为面对市场波动的口诀很简单，那就是：“**市场先生的出价只可利用，不可预测**”呗，给我三分钟我能背出来十七遍😁

然而，一旦市场先生果然出个低价时，“听过”和“真知”的区别就暴露了。

今天的市场状况，非常适合拷问我们是否真的理解波动，非常适合检验自己是否已经拿下“股市捡钱资格证”😬

先摘抄几段过去一年半时间里，书房里关于这个问题的描述（不完整，我只是随意翻了翻）：

A.既然判断业绩和利润会受冲击，为什么不卖掉，等跌下来再买回来？

这是很多人在股市的心结。内心根本原因还是不理解格老所讲的市场先生寓言，老是想利用某种信息去预测短期股价波动，实现高抛低吸

市场先生寓言是说短期股价波动无法预测。用热点信息、k线走势、庄家闲家、技术指标不能预测，用财务报表数字也并不高人一等，同样不能预测。——《老唐实盘周记2020/03/07》

B.股价不能预测，只能利用。到买点买入，到卖点卖出，投资就这么简单。至于什么时候会到？先到买点还是先到卖点？凡是声称知道的，不是傻子就是骗子。不对，还漏了上帝、神仙和菩萨——《老唐实盘周记2020/01/04》

C.我既不能左右市场出价，也不需要预测市场出价，我唯一的优势就是享有是否交易的决策权。——2020/01/08《跨过这道坎，你只有赚和躺赚两种选择》

D.老唐一遍又一遍的念叨别瞅傻子，瞅地。提醒朋友们市场先生的情绪波动带来的短期股价变化，只可（在极端情况下）利用、不可预测——2019/07/03《从上周的投票结果说起》

E.这就是“瞅地”的乐趣。傻子们怎么玩，只要他们的出价还没有便宜到或贵到可供我利用的地步，我直接当他们不存在。这些理，一遍一遍重复，尤其是在市场暴跌时现场重复，更能触及灵魂吧！——2019/05/06《闲聊几句》

F.投资有一个重要原则：市场先生的出价只可利用，不可预测。我们需要坚持「必须有明显的便宜占才与市场先生发生交易」的原则。——2019/01/12《时间越短，痛苦越大，快感越小》

G.在股市里生存，永远要记住“市场先生是疯的，它的出价只能利用，无法预测”。在低点如此，低估之后照样有可能暴跌；高点也是如此，高估之后照样有可能暴涨。——2018/11/18《散打巴菲特05》

H.市场先生是疯的，但很多人希望它只疯到刚好可以被利用，而不疯到会伤人的地步，这当然注定是要失望的。这几天的暴跌，再一次感受到老唐四字真言“远离杠杆”的救命价值了吧？

一年赚372亿以上的真金白银，我心中的合理价值不低于9300亿。但市场先生出价多少，我不预测，也没有能力预测。不能供我利用的出价，不闻不问，投资其实就这么简单。——2018/10/30《压力》

I. 市场先生不是一个人，而是由一群乌合之众组成，他们的行为是无法预测的，任何可能都有。所以，市场先生的出价只能（等他出价后）无情地利用，不能（在他出价前）预测（并根据预测采取行动）。

也就是说，市场报价只有两种状况时需要关注：①市场先生低价抛售，而你刚好有能力买；②市场先生高价抢购，而你刚好准备卖——其他时候，都是噪音。能否持续赚钱，就取决于你是否能够屏蔽噪音——2018/10/26《我被价值投资坑了？》

J.伴随股价的下跌，投资风险越来越小，投资价值越来越大。当市场定价错误的时候，就是给我们送钱。除了我们动手捡钱的时刻之外的其他时刻，报价无意义。这个原则就叫“市场先生的出价，只是供我们利用的”——2018/10/23《恐怖和应对恐怖》

K.最近，市场训练的是“任何时候离开都是对的”！而老唐要告诉大家的是，做正确的事情才是对的。什么是正确的事情，就是永远只“无情地利用市场先生的报价”，永远盯着企业本身的盈利能力，永远不要在股市里加杠杆。

市场先生只为你服务却不能指导你。对你有用的是他的钱包，而不是他的智慧。如果他在某一天表现得特别愚蠢，你有权选择忽视他或利用他，但如果你受到他的影响，那将是一场灾难——2018/09/22《老唐一次说透格雷厄姆投资体系》

L. 投资很简单，但并不容易。最大的不容易便是克服流动性诅咒。它需要我们的注意力离开报价盘，离远点儿，再离远点，去思考股票投资的本质是什么？要点是什么？

股票投资的本质就是我们以适当的价格进入一家能够不断赚取真金白银的企业做股东，假以时日，我们的财富值就会水涨船高。

就这么简单！全世界无数从小到大、从大到巨大的企业，无论是上市企业还是非上市企业，背后都有无数的股东，他们一遍又一遍、一天又一天地演示着这个致富真理，一点儿也不神秘——2018/09/10《懂的很多投资理论，却依然做不好投资，万恶的根源原来是它》

M. 等它继续下跌后再买，同样的钞票可以买更多，然后再做“价值投资”，岂不是比直接硬扛的价值投资赚更多，为什么不呢？

原因不复杂，一层窗户纸，一戳就破：因为“我预计他可能会持续下跌”这句话的正确率是50%（瞎蒙的一种婉转表达法）。当局者迷，以为自己可以预测，只不过是近因效应作祟，恰好最近的市场走势和看跌的那部分观点吻合了。

稍微拉长时间段看，对短期股价波动的预测成功率一定是高达50%。如果不是，比如是48%或者52%，你或者已是巨富，或者已是华尔街和金融界大佬们座上贵宾、VIP中P——才华就像怀孕，很难长久掩盖，更何况你拥有的是从市场不断提款走这样一种惊人的才华。

然而遗憾的是，“福布斯排行榜上，没有一位富翁是靠预测市场发家的——彼得.林奇”。相信自己，截止目前为止，你我长的一点儿也不像摇钱树。

“在别人恐惧的时候贪婪”，口诀很容易背诵，但如果不能根深蒂固地明白“股权这种财富形态，它的价值取决于它的盈利能力。旁人的情绪性出价，只可利用，绝不可作为投资决策依据”，你就没有办法不随着大家一起恐惧。——2018/08/16《在别人恐惧的时候贪婪》

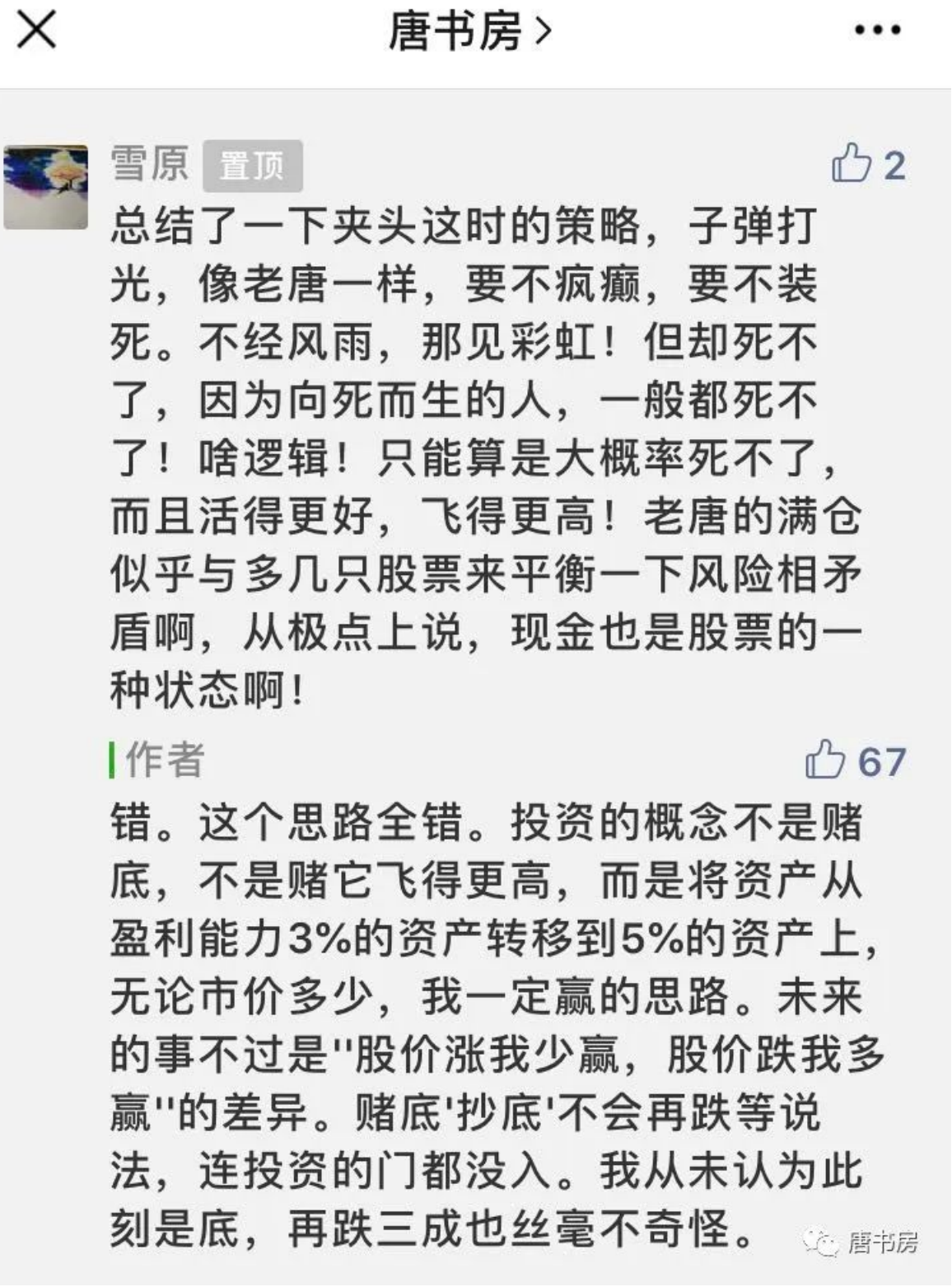
……

不再一一列举了吧！本周股市暴跌，市场先生又在疯狂出价，此时大家心中最多的疑问是什么？

以下截图均来自周四《阴天》一文的留言区。

①要不要抄底？

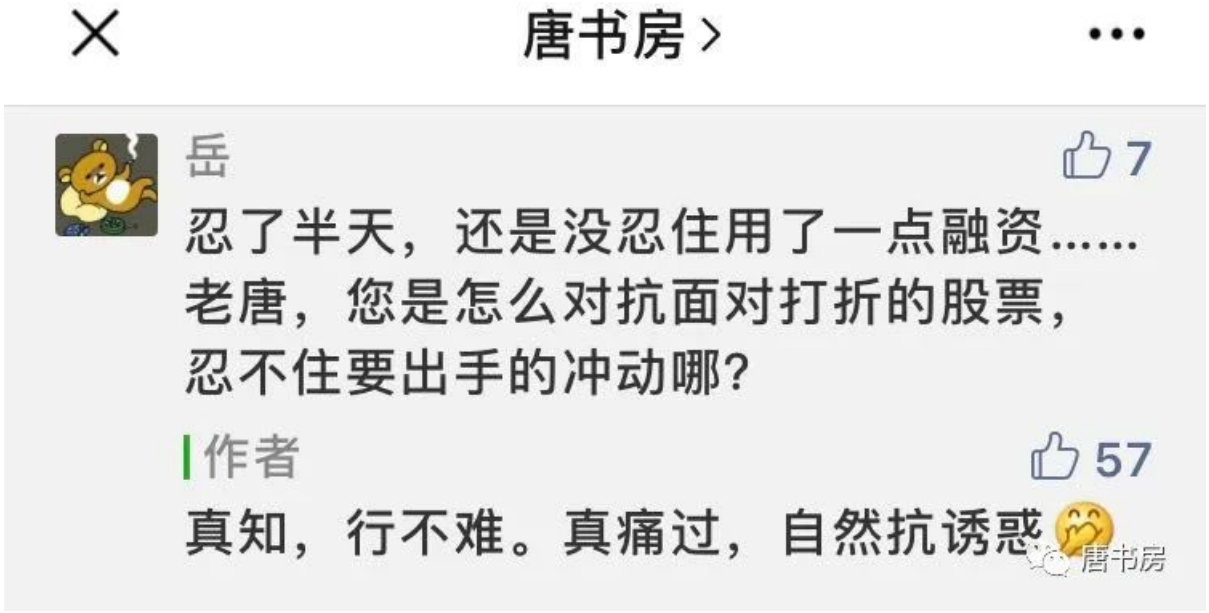
此时是不是底，要不要再等等？要不要分批抄底，以保证更低价格出现时手里有现金。



——错误①：试图预测市场先生的疯狂程度。忘记了市场报价只可利用，不可预测。

任何价位只存在是否有便宜可占的问题，而不是预测它会不会再跌，是不是底。

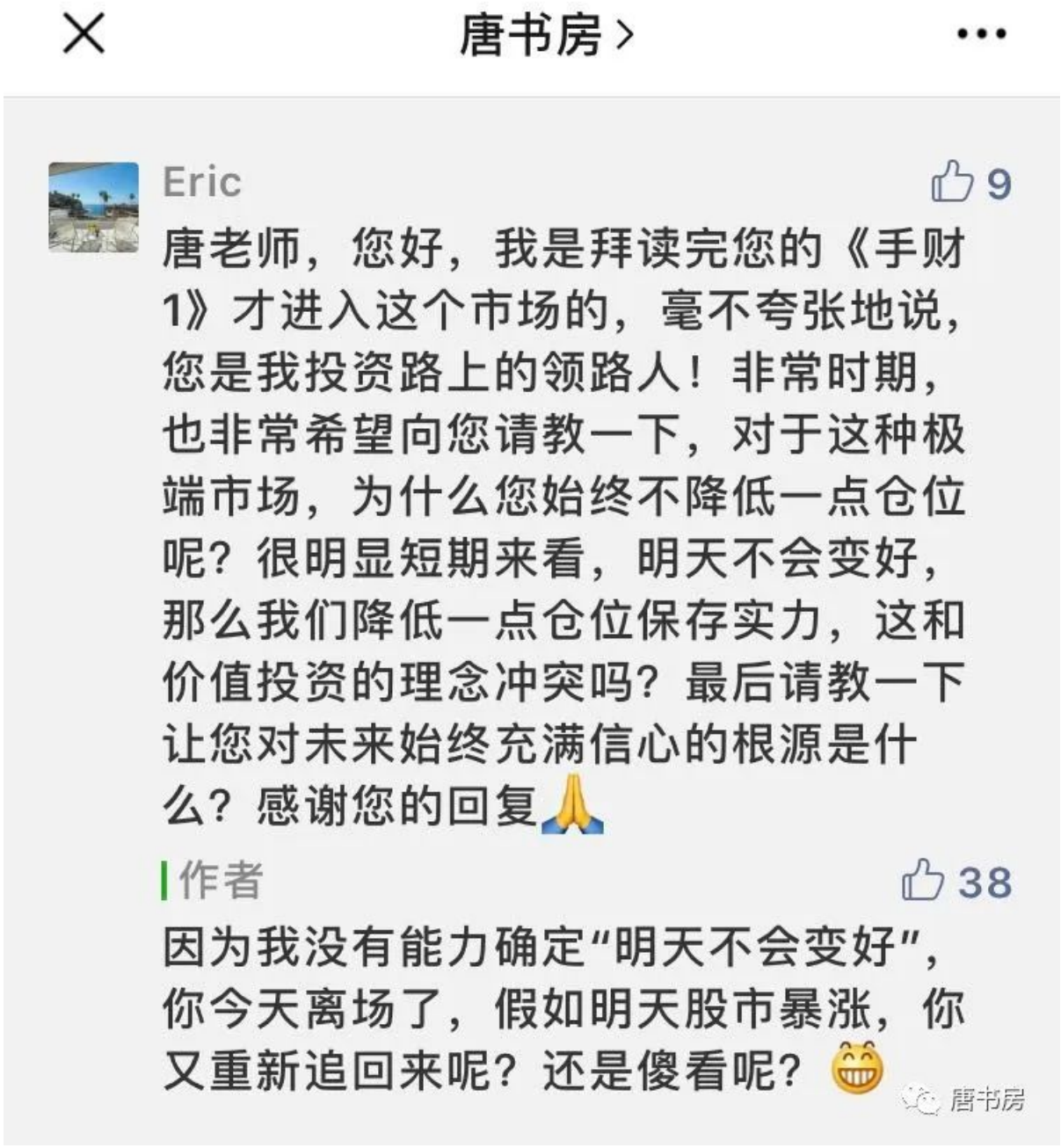
②试图融资抄底。



——错误②：试图预测市场先生的极限值，内心潜台词是不可能从如今这个位置再跌xx%吧？

一旦市场先生莫名其妙死给你看（有时甚至是操作者的乌龙指），极小比例的融资都有可能让券商风控系统强平你的持股。

③这么糟糕，要不要先行离场？



错误③，试图猜测市场先生情绪变化，忘记了市场情绪不可预测。

正好，也是巧得很，简直是市场先生配合老唐写教材，就在《阴天》一文推送之刻起，巧遇市场大逆转，周四下午暴涨，周五全天暴涨。

假设这位朋友在周四上午暴跌时“降低仓位保存实力”了，那么周四下午和周五，你保存的实力打算怎么处理？

是添点钱把“实力”拿去换回上午自己割掉的股，还是继续坐视，赌市场先生会回头找你？

如果加价追回来，周一又跌怎么办？如果不追，赌市场先生还会回头，那手头的股

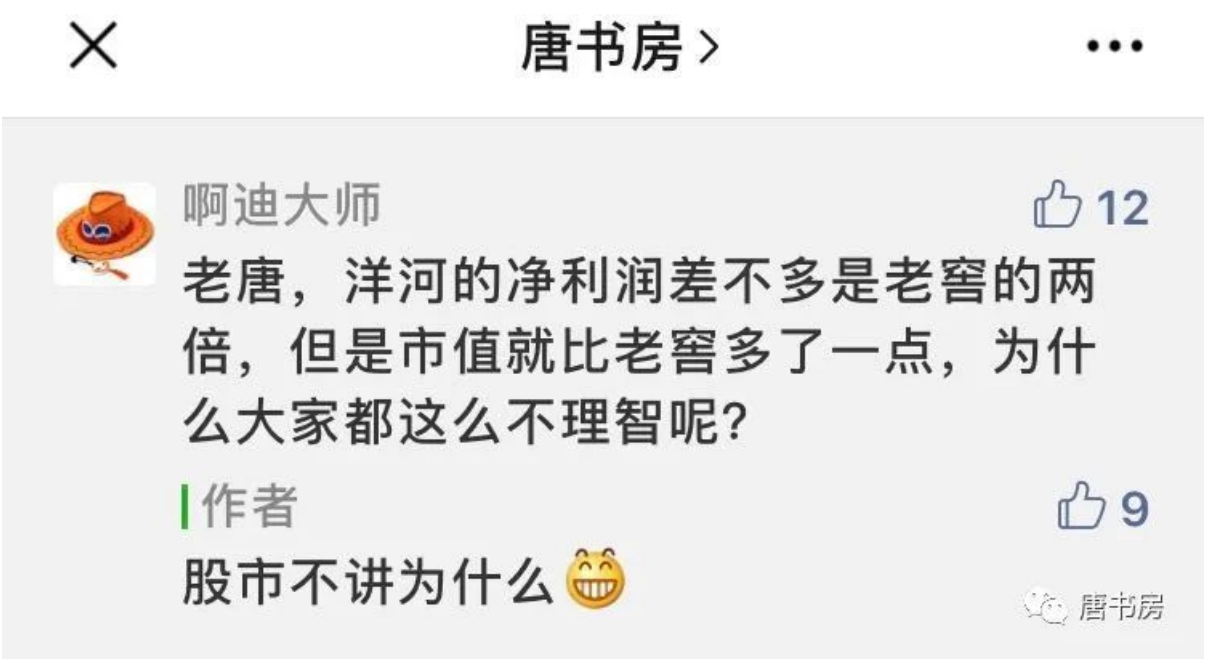
票要不要也“保存实力”？下周若继续大涨又怎么办？

多好的实战现场，多拷问拷问自己，成长会非常迅速的💪

（再次强调：推文后大涨只是老唐这只瞎猫碰到的一只死耗子。）

④试图给股价短期波动找理由。

为什么涨呢？为什么要跌呢？



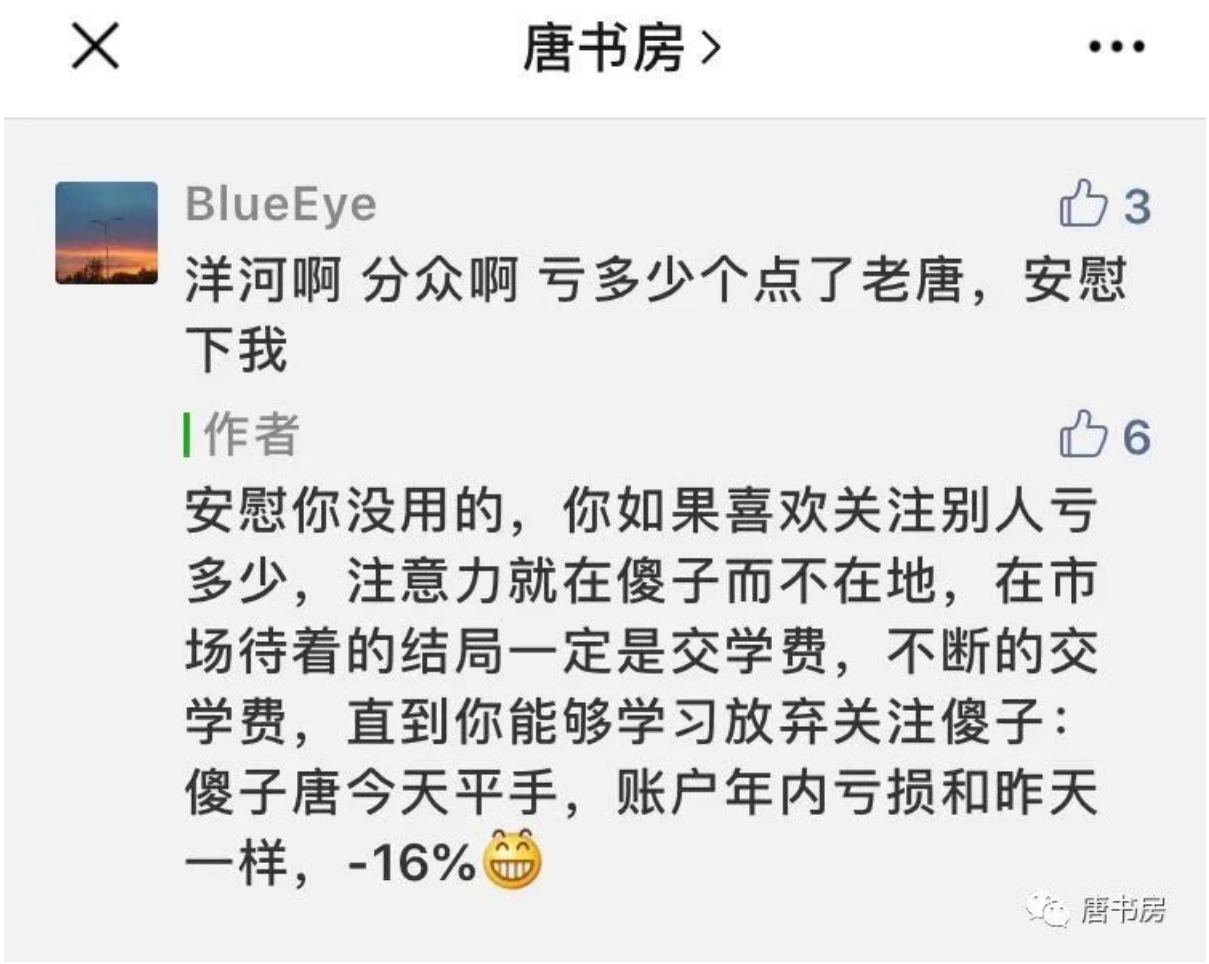
——错误④。这是非要给万事万物都寻找一个逻辑的执念。

这世间不是所有的事情都有逻辑。

市场先生的行为就是其中一件，短期股价波动即没有为什么，也可以有无穷多个为什么。

思考这些是投资道路上的无用功，是歧途，除了浪费有限的脑力之外，毫无用处。

⑤情绪被市场报价所操纵



——错误⑤，一旦你的情绪跟随市场报价波动，你的注意力就放在了傻子的出价上，而不是放在土地的产出上。

这一瞬间开始，你成为了市场先生的木偶，成为他的组成部分，随他的喜怒悲欢而喜怒悲欢，结局也就必然是负责缴纳学费了。

⑥不切实际的完美人格。

期望自己先和市场先生共振到拐点，然后恰到好处地在市场先生蠢到极限的时候，和他分道扬镳。

换句话说，要求自己首先和市场先生同步癫狂，然后在癫狂的巅峰位置，突然变聪明。



唐书房 >

美妙人生

今年疫情期间在家看了您的价值实战和财报1，受益匪浅，非常感谢！觉得您真是具有工匠精神！请教一个问题，经济发展是有规律的，周期 那些书上也都介绍过，比如房地产周期大概18年，经济周期10年左右，就A股而言，1998年，2008年，以及可能的2020年，难道老唐您没考虑过经济周期问题吗？经济周期来的时候，所有的优质和非优质的都会暴跌，每天的涨跌不好判断，但是经济周期还是差不多能判断出来的，问题是我们为什么不在这个时候减仓或者是空仓呢？这样不是收益更大吗？

作者 2

1.'经济周期还是差不多能判断出来的'，这句话基本='诺贝尔经济学奖我还是随便可以拿几个回来的'。老唐能'判断'出过去的经济周期，对于今天和以后我判断不出来，也不认识任何能判断出来的人。2.周期和股价也不是线性对应关系，历史诺奖得主在投资上似乎并没有表现出什么异于常人之处😈

唐书房

——错误⑥，完美人格，无厘头的高估自己。

看来老唐谦虚过头了，已经谦虚成随便捏了。今天容忍我吹吹牛，找补一下吧🤭

过去六年多，上证指数从2112到今天2745（沪深300从2323到3653），老唐持仓全透明，买卖位置提前预告，年化收益率24.7%，100变396。

这成绩在很多人眼里却是千疮百孔，除了沾茅台狗屎运的光之外，简直一无是处。

然而，过去55年，巴菲特年化收益率是18.9%；施洛斯47年投资业绩是年化20.1%；

彼得.林奇13年投资生涯，巧遇美国大牛市，从开始到离场，指数上涨463%，相当于上证指数从2007年的2000点入场，到今天11200点，林奇“仅仅”取得了年化29%的收益率；

国内2014年至今年化收益率高于24.7%的基金经理，我没数据，但我估计是珍惜品种，数量很少很少。这个数字是可以拿奖拿到手软的那种……

如果这些人的实盘也始终暴露在你的眼前，完美人格得出的结论会是一样：烂的一包渣，蠢得一塌糊涂，愚昧的想揍他，

不过就是赌中了非常有限的几只牛股。而且每只牛股屁股后面一定还拽着一堆死活不涨的“垃圾”，活活地把十倍牛拖成“悲惨”的18.9%，20.1%，29%，24.7%……🤦。

然而，事实是，长期年化收益率比这些数字更高的人，全球也拨拉不出来多少位。

这就是残酷的事实，这事实表达的是：那些希望更完美的人，基本都失败了。

乃至包括一些量化大神，比如西蒙斯，你去看看他旗舰基金之外的其他基金收益率，冰凉，长期也就在指数上下摇摆。

至于旗舰基金收益率为何那么变态，抱歉，我真不懂，加上西蒙斯的投资模型是黑箱，绝对保密。所以我承认自己解释不了，也理解不了。

但起码我知道西蒙斯全球没几个，23岁博士毕业，24岁在哈佛大学任教，30岁成为纽约某大学数学学院院长，36岁创立陈-西蒙斯定律，38岁获几何学界全球最高奖项……，这样的天才，全球本就没几个。

你我能够学会西蒙斯文艺复兴投资基金黑箱模型的概率，我觉着约等于0（我想删掉约字😬）。

不开玩笑的说，就算西蒙斯肯开放模型，然后耐心的给我们讲三天三夜，我估摸着

书房里能听懂的人，恐怕不超过一掌之数，而且我确定这一巴掌里不包括我。

你不能理解，人家讲给你，你也赚不到钱。由此，我联想到书房的点杀活动。

稍微回顾了一下，发现这个点杀活动的价值真心不大。为什么这么说呢？

老唐给出肯定评价，并用自己的真金白银下注的企业，一样有对有错（针对企业）、有赚有赔（针对股价），更不要说匆匆一看的企业了。

而且很奇怪，以我听到的声音，老唐实盘六年多以来，唯一一只亏损的分众传媒（如果将低于1%的观察仓计入，应该还有两三只），似乎坑的人最多。

至少我听到的声音是这样的。

其次多的，似乎是涨幅大幅落后于其他名酒企业、最近股价跌跌不休的洋河。

至于茅台，很少有人跟。

哪怕我在股价200元时写书说我若是大股东，愿意以300元/股的价格回购退市；

哪怕我在股价160元以下，公开发表在杂志上写文章说“未来三四年内，贵州茅台将迎来市盈率和净利润共同增长、推动股价上升的戴维斯双击行情。”；

哪怕我曾在549~695之间加仓并实时播报……以上价格均为未复权价格，复权价更低。

还有腾讯，哪怕我说2.7万亿市值的腾讯是高确定性的送钱时刻；

古井B，哪怕我写下125亿市值是系统送钱的bug，210亿市值是系统送钱的bug，315亿市值是送钱的bug；

还有海康，哪怕我写下“上天现在真的给你重来一次的机会：大盘跌破2500点，海康再次爆出23元的价格。”……

绝大部分朋友，对于茅腾古海是没有跟的。表面原因很多，股价太贵，港股太麻烦，B股不方便，科技股变数大……总之一句话，家家都有难念的经。

但要依我猜测啊，底层原因或许更多的是这条：这些股票老唐买的便宜，我现在买入，成本比老唐高，不买。我要买那些连老唐也被套住的，成本要比老唐更便宜😝

甚至于督促老唐赶紧点杀“新票”的，潜意识里其实也是这逻辑：我想买到比老唐成本更低的，或者至少和老唐

成本一样的股票。老股做不到了，那就赶快研究新公司吧。

新票老唐研究的不深，赔钱概率理应更大。但我跟新票，要亏也有老唐在前面扛着，是这样吗？很奇妙的逻辑。

回顾书房里的点杀，浅印象系列直接排除的不说了，稍微深度一点的文章，我看了看，由大家点杀，然后老唐成文分析过的企业有：

宋城演艺、伟星新材、粤高速、老板电器、长安汽车、雅戈尔、白云机场、利亚德、涪陵榨菜、海康威视、分众传媒。

其中老板电器、雅戈尔、白云机场、利亚德、涪陵榨菜是成文时排除的，宋城演艺、伟星新材、粤高速B，长安B、海康威视、分众传媒都买过，海康和分众至今仍然持有。

买过的公司里，伟星新材、粤高速B、长安汽车、海康威视是小赚，1000股宋城演艺观察仓好像是微亏几百元卖掉的，分众传媒巨亏

然而，以我所见所闻，似乎跟着我踩坑分众的人不少，其他分享是否产生了价值，相当可疑。

印象比较深刻的，是利亚德。利亚德是应一位年龄较大、身怀残疾、全仓利亚德的书房读者多次请求而读的财报。

可惜老唐分析过后得出的结果是负面。

也恰巧狗屎运，文章发表在2018年4月2日，利亚德股价就是那天见顶，开始跌跌不休，从17元以上一直跌到现在7元以下。

期间老唐受到的攻击和鄙视不计其数。

不留脸面的说，包括这位残疾读者在内，也抱怨过老唐，并不断试图发送一些利亚德的利好消息或者看好观点，希望能够改变老唐的观点。

直到利亚德股价跌到8元附近，这位朋友来书房顶格打赏了256元，并说自己已经在11元多清仓了利亚德。

自那以后，这位朋友再也没有在书房露过面，至今我也不知他是愤怒取关了，还是秘密潜水中

老板电器，发表于2017年4月16日，成文时市值386亿，老唐的结论是“即便公司所有的预期都能完成，这个市值也不值得买入”。

其后老板电器依然顽强地上涨了9个月，涨幅35%，然后转头连续下跌8个月，从520亿市值跌到177亿市值，目前250亿市值。

雅戈尔成文于2017年6月24日，当时雅戈尔376亿市值。我的文章题目叫《生人勿近雅戈尔》，结论是“230亿以下才有买入价值”。

又是利亚德一样的狗屎运。一个月后雅戈尔见顶，从最高点约410亿市值，一直下跌到2018年8月的230亿市值左右，然后向上回到目前的330亿市值。

这几只比较远，涪陵榨菜比较近。

去年自驾游的时候，在河南省新乡市躲清明小长假时接受的点杀，文章发表于2019年4月7日。

结论是“当时240亿市值偏高，以最乐观的判断预测，至少在175亿市值以下才有买入价值”。

文章发表当月涪陵榨菜见顶，最高市值253亿，然后开始了下跌之旅。四个月内跌至168亿市值，然后扭头向上，目前市值226亿。

如果老唐喜欢鼓吹装神，那么这几只应该说都蒙的够成功，理应收到表扬无数、打赏无数和感谢无数吧🤩

然而，事实相反，这些股票的持有者基本上都是骂我的。

即便有少数不骂的，也是公开表示对老唐的极度不屑，表示老唐根本不懂某某公司。到今天依然如此。

你没有看错，到今天依然如此，说对的结局也是挨骂。

好在，对于这个问题，老唐早已炼就铁头功 

早在茅台从200元下跌到118元的过程中（2013到2014年间），不断买入的老唐就因不断发表乐观看法，同时股价不断下跌（市场强行送钱），而收获无数此等待遇。

那时，老唐偶尔还和人对喷，然后被围观群众批评为和猪摔跤，脾气不好，修养不

好等

这种待遇差不多持续到2017年吧。

300元以上的主要骂声是老唐在这么高的高位还忽悠韭菜接盘，良心太坏——以上价格均为未复权，复权价格大约直接可乘以0.75。

今天的分众未来如何，我暂且不敢说，从股价大约略高于6.8元时（千亿市值），我已经公开承认我暂时难以对它做出判断，还需要观察，600亿~1400亿之间不买不卖。

对于洋河，老唐今天又白屏黑字放下一个判断：今天在洋河上嘲笑老唐的人，和2013~2017年嘲笑老唐茅台的人，基本上是同类垃圾水平。

无外乎就是**把疯子+傻子组成的市场先生当做自己的标准，然后拿着一把错误的尺子到处现眼**。

这些骂老唐的，有些是真傻，只要市场先生敢大把送钱，一定当场吓死的那种。也有些只是坏，踩踩老唐过过瘾，只是为了几个点击和回复。

我区分不了这些傻和坏，一概以善意角度视为真傻，报以同情。

说到底，无论老唐（或其他人）分析企业的正确率如何，如果围观群众自己无法正确理解市场波动，群众的结局注定是赔钱，老唐的结局注定是挨骂。

这都是命——中国电影里女人的标准感叹词，这都是命

这个时候，说这些，不是给谁鼓劲，不是给谁荐股——再次强调，**老唐持有的所有个股都有可能腰斩，请一定独立思考，自主决策，并自己为决策负责**

老唐是想说，老唐的天下第一难是**说什么都有人骂**。

这道难关老唐自认已经过了，不太在乎。书房遇到就拉黑，别处我也不去，遇不到

而对于**大多数朋友的天下第一难，还是如何面对市场波动；是时刻明白傻子的出价只能利用，不能尊重；不能以傻子的一时出价高低，衡量自己或他人的投资得失**。

如果不能真正理解这一点，就算有人告诉你：这只股要戴维斯双击，这只股系统送钱，这只股要先跌到230亿市值然后涨……你还是会赔钱

但一旦你真的明白了这点，老唐甚至可以说，哪怕你**完全不懂得给企业估值，照样不耽误捡钱**。

怎么捡？很简单，将资金平均分散到三五个行业、七八家公司（最多十来家足够了，不需要更分散了）业务简单的，利润含金量高的，历史Roe高的低负债率企业，

直接以券商研究员预测的三年后业绩为准绳，使用老唐估值法，用三年后预计净利润×20得出三年后合理估值，然后拦腰一刀就是你买入的位置。

业务简单，这个不需要解释吧？就是你能明白他靠卖啥赚钱，让你去卖你也能知道怎么卖的那种。这条规则主要是为了防止所有研究员都不懂装懂说天书、扯鬼话。

利润含金量高，就是利润不是靠应收账款，不是靠处理家当，不是靠公允价值波动，不是靠说不清道不明的关联交易，挣来的。这几点判断，对读过《手把手教你读财报》的人，都不是难事。

历史净资产收益率高，是给你证明了这家企业过去有竞争优势。至于未来优势会加强还是会消失，你就别瞎操心了。反正你也不懂，消失的就认输，蒙对的那几只继续牛就足够好了。

低负债企业，是防止黑天鹅出现的时候，企业突然归零。前面赚再多，归一次零，结局都是零。

既然已经沦落到使用笨办法了，就别去玩高难度。一般高负债的企业，通常都不简单，能随时十个盆八个盖舞来舞去不垮台的，能简单吗？

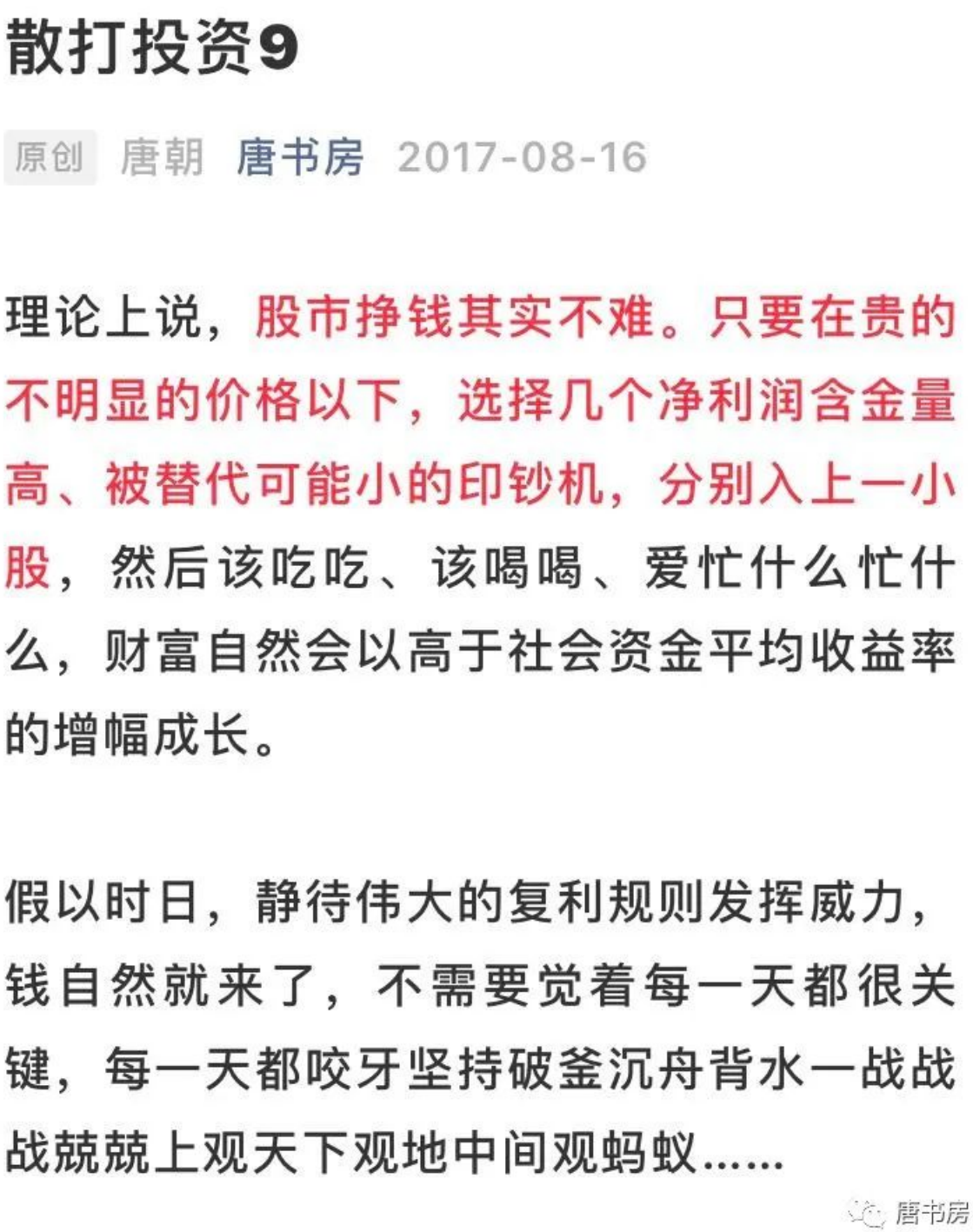
研究员，要是信不过一个，索性就多找几位覆盖同一家企业的券商研究员报告，将他们的预测加总算平均值。简单企业，这些研究员估计数据不会都错到天上去的。

20倍市盈率是个保守的估值中枢，基本能保证届时或者能达到甚至能超，即便不能超也不会差的太远。

然后你还拦腰一刀，就算是有错的，又能错到哪里去呢？实际上还会有些被研究员低估了，实际情况比估计值更好的企业，以及届时市盈率远远大于20倍的市场。有

这些给你垫底，错也不影响挣钱。

这法子其实我2017年就在书房发过了



要是连这些都懒得操心，那就直接在沪深300指数上干，连研究员都不需要。

在指数上干，更简单，直接以名义GDP（国家披露的GDP+CPI）预计增幅计算三年后的利润，然后20倍再拦腰一刀买入就完了。

以今年沪深300成分股的净利润总和为X，假设未来三年名义GDP为7%（我以5%的实际GDP和2%的CPI举例，你更乐观或者更悲观可自行取值）则三年后

为1.07×1.07×1.07X=1.23X，

20×1.23x/2=12.3X，也就是说沪深300指数市盈率低于12.3倍时，有钱就买。

至于卖出嘛，哼哼，老唐说的是至少以三五年的视角来看待这笔投资。离操心卖出还早得很，不急不急，等啥时候老唐有冲动了，咱们再聊卖出的事儿

阅读原文



燃泪取暖源 2020-03-21 20:46:35

请教一下，现价买茅台还是买腾讯呢？ 赞 16

作者

我觉得直接打赏本文最好。你听我的不？[坏笑][坏笑] 赞 272



乐观的滥调 2020-03-21 20:57:26

谢谢善心的老唐。想问问，女孩子找老公，应该看重些什么？性格，习惯？

人心太难看懂了。 赞 27

作者

这个，我还真心回答不出来。我19岁就被我家领导收编了，对这些事情实在不擅长[偷笑][偷笑][握手][握手] 赞 248



游戏公司招托 2020-03-21 20:38:53

查里·芒格说过，一个人最大的善，就是把他的东西分享给别人。这是一种

知识共享，也是一种法布施。老唐，投资路上感恩有您[抱拳][拥抱][玫瑰] 赞 246



搏舞飞扬 2020-03-21 21:43:22

2014年底有基金676只，截止到昨天基金经理任职年化回报超过老唐的有3

个人：民生加银的孙伟回报26.9%，合润B的谢治宇回报28.5%，华泰柏瑞的方纬回报26.3%。 赞 98

作者

谢谢数据[调皮][握手] 赞 45



庸人不自扰索 2020-03-21 20:40:16

苦口婆心！已经不是暗示了，是明示[呲牙] 赞 58



苏亚梦务 2020-03-21 21:56:02

如来没有度众生，众生自度。众生没度是机缘不到。未度之嗔是来修唐师

的。要谢他之嗔，念他未度之苦，他此世难度，无妨下世再度。心无所住嗔无所住，恩无所住。

赞 52

作者

谢谢你[呲牙][握手]真会安慰人[咖啡]

赞 28



qq944023的春天 2020-03-21 21:32:04

我观察到唐兄的唯一的缺点，是和垃圾的人开始争吵，这不是成长路上的好现象，好酒都喝不够，怎么可能去委屈舌头喝劣酒呢？美丽壮观的大山大海还看不够，为什么把眼睛浪费在穷山恶水上呢？时间和精力是最珍贵的，财报是用来排除企业的，如果唐兄把时间和精力往优秀的读者身上多配置配置，我觉得您每天也会跳踢踏舞写文章。

赞 41



FBD文先森 2020-03-21 21:21:43

我个人觉得，一开始求你分析企业，分析完后又怪你把它骂跌了，实在是过分至极。先不说老唐有没有那个号召力，咋没有人站出来怪你把茅台骂高了呢！ 另外，我要站出来表个态，看完老唐分析茅台后，觉得茅台是好企业，就买入了茅台！没抄老唐底！

赞 40



魔鬼驸马ok 2020-03-21 21:18:19

唐老师这篇写的太棒了！读了一遍感觉不够，准备多读几遍吃透。今年帐户浮亏16%，但是每晚睡的很踏实，因为唐老师一遍又一遍的教导，瞅地，别瞅傻子。另外，洋河是我第一重仓股[微笑]

赞 40



无缘罪铅 2020-03-21 21:09:37

哇塞这篇文章也写的太好了，方法简单得不能再简单了。也专门去查了下沪深300目前的市盈率是10.5左右[奸笑]

赞 35



网名控世家卦 2020-03-21 21:04:25

老唐大哥，17年买了本手财跟您学习投资瞅地，至今已3年只持有茅台。看了挺多其他行业和公司资料，不是看不懂就是不放心或者相比不如茅台，不分散单一持股略微有点虚，老唐之前有没有这种情况？求破解[流泪]

赞 11

作者

我也不敢持有一只股[呲牙]我最大标准是期初买入时的40%，抄的巴神的规则。

赞 30



最爱guazhedemj 2020-03-21 21:06:58

默默关注一年多了，偶尔也会看到说老唐平均年化收益26%，就是“蒙”对了茅台、腾讯而已！ 我实在是忍不住想问问说这话的人，难道茅台和腾讯从上市之初就只让老唐一个人买它们的股票了？？？为什么老唐可以在它们上面“蒙”出26%的平均年化收益，你却不可

以？？？正如《手财1》序言所说，我们学习老唐不仅要学习他“蒙”的能力，更要学习的是他的心态！说上面这种话的人不光没有老唐“蒙”的能力，连心态都差远了！ 赞 28



或间或不 2020-03-21 21:17:36

我相信，老唐即使没有见到书房里这些人，也是一个洞察人性的高人。见到了这么多键盘侠还能继续分享，真是得道高人，佩服[抱拳] 赞 26

作者

[呲牙]谢谢鼓励[握手] 赞 16



妤仔0v0 2020-03-21 21:03:05

老唐不喜欢持有现金，那么想请问下，非自住的房产，老唐会卖掉投入股市以求资产高效利用吗？ 赞 7

作者

2018年夏天卖掉了一套叠拼，已经书房直播加仓了[偷笑] 赞 24



过度执迷sky 2020-03-21 21:35:20

精彩精彩，感觉这篇文字可以发到核心五篇，变成核心六篇。这次比平时打赏多了，看得我很舒服，淋漓尽致，爽快。平时看书房的某些留言，虽然我自认也能回个一二，但的确远远达不到老唐的水准。 希望能早早收到签名版书，继续仔细阅读。 再次谢谢老唐 赞 23



歌德的哲学day 2020-03-21 21:00:29

精彩，力透纸背，说到这个份上，还理解不了、接受不了，只能说可能实在不适合投资这件事了[强][强][强][呲牙] 赞 22



孙队长1 2020-03-21 21:03:38

老唐老唐，点杀还是很有价值的，雅戈尔以及雅戈尔诞生记，我学到了好多～ 诞生记应该是我第一次打赏，打赏次数很少，惭愧 分众踩坑的人最多，很有可能是买了分众然后来嚷嚷的人最多。我买了茅台腾讯洋河古井贡B，也有一点分众，但是从来没说过[捂脸] 比例和老唐不一样，茅台最初买是自己做的决定，但是买得非常少，因为那时候其实没看懂。洋河和古井贡B是抄的老唐作业，虽然自己也有看，但最近才看得更深入了一点点。目前的心得是，茅台只要跟踪产能产量，其他白酒，“产”这一头外，还得看“销”的那一头，广告促销品牌渠道经销商，感觉自己正在摸门中。 捡钱证早早就到手啦，大概去年彻底忘记了“成本”这回事。真正看懂企业，感觉自己还差得远，因为工作生病什么的，之前花的时间也少。现在在努力中，日拱一卒～ 谢谢老唐，有唐书房真好～ 赞 21

坏坏坏钕绊 2020-03-21 21:55:38

好事不出门，坏事传千里！估计不是跟买分众和洋河的人多，只是买茅台和腾讯的粉丝大多不吱声罢了！

赞 18

浅们的许诺领 2020-03-21 21:40:35

我觉得套在洋河和分众上的读者比较多的原因很简单呀，因为它俩长期在低估状态。而茅台腾讯海康绝大部分时间都在正常及高估状态，买入后哪怕被套，短时间也会马上“解套”。[Grin][Grin]

赞 16

控暮色过 2020-03-21 20:42:32

人民币都没办法做到所有人都喜欢，人性如此。支持老唐。我是你坚实的拥护者。分众和洋河我也是重仓持有。未来一定是看好。现在真的是很好的机会！

赞 15

的没道理凸 2020-03-21 21:15:47

看完感动得想哭，感觉老唐太南了，也明白了为什么回看历史有些人物明眼看起来是正确伟大的，却会受到当时人群的谩骂伤害，真害怕老唐有一天会心寒而关闭书房，那将是我莫大的损失[大哭][大哭]

赞 12

---

year空患丶 2020-03-21 21:07:29

唐老师，建议您把这篇放到核心五篇里去，变成核心六篇，这篇真的是太棒了[强][呲牙]

赞 12

作者

不行，公众号菜单直接链接只能发五篇，再放就要改成“原创合集”那种菜单啦，工程略大[呲牙]

赞 8

芙蓉小桐朽 2020-03-21 20:57:44

三年前开始定投指数基金，一边感受市场，一边加强学习。现在准备拿五万块钱进股市，不直接参与进去，是永远也搞不懂的。招行，平安，格力，美的，万华，洋河，海螺，万科，海康，各来一手[微笑]

赞 12

夏小沫访 2020-03-21 20:48:47

今天的话题很有意思，为何抄分众，洋河的多，抄腾讯，茅台，海康的少呢。 我就属于这种情况。 回想一下原因，倒不是想抄老唐的低，因为这个理由很无聊：老唐的持仓成本与最终自己买入这份股权的盈亏相关性不大。 没有跟后三者的原因应该是：严格讲这三者都是买入的成长逻辑，即他们遇见的问题都是短期的，非组织或整体市场变化带来的，所以跌价不够深（虽然进入买点）或者市场先生发疯的时间很短（茅台505只有二个交易日存在）。而

且对于tx和hk的互联网或科技行业的成长性笃定，虽然老唐雄文不断，但自我内心还是忐忑。 分众和洋河就不一样了，消费股，模式简单，要么是行业龙头或细分龙头，以前的股价或同行的股价都证明其修复后的翻倍空间。想想12年到现在困境反转的茅台，也许分众或者洋河就是自己的“茅台”！加上这两货股价长期低迷，不断加仓“捡钱”，不断“浮亏”。 总结就是，成长性太难判断，落难贵族光环使人盲目崇拜。 整体回过头来看，市场先生虽然爱发疯，但也不是总发疯。成长性的龙头都是相似的，落难的贵族各有各的臭毛病。老唐低估值龙头摊大饼可以控制回撤，但要想发财还得集中重仓几只，不过下次不要光买落难老王子。

赞 12



情调呐兰 2020-03-21 21:42:13

2019年年底带儿子去图书馆瞎逛，看到了老唐的手财1，翻来覆去看了好几遍，真心好书服了。当时恰好持有苏宁易购，当时买的原因是市盈率很低，只不过一直纳闷这么低的市盈率为什么不涨呢，看了手财1后下了几份财报，发现利润基本上都是造出来的，果断抛了。其实在网络上不管你做什么都有些脑残喷，做自己就好，原创看到2018年上半年了，手财2还没来得及啃，新书签名版也抢到了，和老唐一样，日拱一卒。。[呲牙]

赞 11



凌薇明 2020-03-21 21:15:45

我接触的投资人士，大多数学历本科起，不乏有会计学、经济学教授。但有一个奇怪的现象，他们普遍不读财报（不相信）而且基本不买20元以上股票（主要对象10元左右），有的入市二十多年了持续亏损，你怎么劝也不好使，经常拿吴敬琏的话怼你，但还不退出市场。

赞 10



呦奶茶姐杂 2020-03-21 21:11:03

哈哈哈哈，看到最后觉得老唐都急了，真的是操碎了心，嚼碎了喂啊，老唐的意思是这种市场你们都赚不了钱，我真的带不动啊[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 10



小螳螂饿了的家 2020-03-21 21:00:05

那些看了别人的文章甚至只看了标题就和作者杠，怼，更甚的骂人的那部分人从修养上，心态上，福缘上，福报上，乃至工作家庭生活上，注定都是输家。文章好不好，对不对我们兼听则明，没有这些热心人分享，我们也会少很多参照。怀感恩之心对待身边一切事物，明天更美好！[玫瑰]

赞 10



安小丢盐 2020-03-21 21:31:21

已经写的透的不能再透了，佩服

赞 9



沐暖整 2020-03-21 21:30:34

错过500多块的茅台，不想再错过300多的腾讯。进书房那么久，也就实战

手册看过两遍后，才慢慢懂得老唐在说什么。只有真正懂得了才能识别并抓住机会。希望2021年终总结时，和老唐差距小点吧[好的]

赞 9



伟伟z345 2020-03-21 20:21:21

沙发

赞 8

作者

聪明，书房认证，真皮沙发[呲牙][咖啡]

赞 9



以禅悦为食臊 2020-03-21 21:30:50

唐师。我现在就是用的券商一致预测数据的中值然后合理市盈率除以2[捂脸][捂脸]

赞 8



夏末初瑾酥 2020-03-21 21:26:33

本来想打赏6块，发现微信只有3块钱了 也就砍了一刀[调皮] 看了其他朋友关于洋河分众追随者众，茅台腾讯海康古井少的分享我也思考了一下，我为什么买入的几乎均等买入洋河腾讯分众海康。洋河确实是我最想买的个股，但工资6000左右的我每个月的消费结余4000-5000元，不够一手洋河。只能存的备用金足够，价格比较有诱惑的时候买一手洋河，其余时间就补仓分众几手。 海康价格比较高，一直没怎么下手。等我下手没钱后，海康老是跌的很低。追高的我留在了半山腰，我觉得这个是我非常值得检讨的一个点，追涨杀跌，没有按照估值买入。 腾讯是第二持仓股票，没有融资是在3000亿左右入手的，一直持有，很想融资加仓，但还是克制住了自己。而腾讯买入很大的问题是我没办法开通港股通，是通过港股投资平台投的。古井贡酒B一直不会买，也没怎么关心[撇嘴]我真是个马大哈，一直忘记古井贡酒的存在，以后要改正。 500的茅台是我最想买的时候。可惜，我只有一万。现在的茅台还不如洋河能安慰我伤过的心[坏笑] 当年杠杆伤过的心还可以爱哪只股票？ 我想其他朋友也可能存在跟我一样的情况吧[憨笑]心有余而力不足，亦或是还配合你演出的我们视而不见

赞 8



阿狸爱小桃单 2020-03-21 21:58:07

这篇文章看得真带劲，解决了买了后继续下跌怎么办的困惑，收藏起来，没事拿出来看看，加强印象。 另外文中：对于洋河，老唐今天又白屏黑字放下一个判断：今天在洋河上嘲笑老唐的人，和2013~2017年嘲笑老唐茅台的人，基本上是同类垃圾水平。这段话给力。[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 7



为彼此难过归 2020-03-21 21:47:58

这篇总结畅快淋漓。点到的这些公司中，我也在比老唐更低的价位买过分众，持仓比例很低，后来印象中在19年三季度清掉了，换成了确定性自认为更高的持仓中。 在

我17年开始觉得恒瑞估值太贵逐渐卖出的时候，正好来到了这个书房，特别感谢老唐对白酒行业及公司的详细分享，逐渐把主要仓位由恒瑞变成了茅台。 可能更多的在股市中的人都是想着早点挣大钱乃至财务自由，以小博大的想法比较明显，因此大多喜欢买低价股。 有一点跟老唐差不多，我是死多头，常年满仓，不会择时。最近突然发现一个缺陷，每次自己来了一笔大钱进入股市，买完之后一定大跌[捂脸][捂脸]。

赞 7



凉城写意斗 2020-03-21 20:54:35

哇塞 选择第二天留言 看来还是很机智的[呲牙]已经两天上墙啦，今天老唐还是秒回的，每次看到您的回复会很激动，因为您的每一条信息都代表智慧的源泉[呲牙][呲牙][呲牙]哈哈

赞 5

作者

我一般在推文后一到两个小时内在线，在线的时候一般秒回。其他时间只是偶尔来后台。

赞 7



小碎步畏 2020-03-21 20:51:24

券商的研报一般都是高估的，如果用笨方法的话就把研报的预测值无脑打七折。这个周末好多"知名经济学大师"（我不点名了，什么某某宏观之类的公众号有兴趣朋友的自行搜索）发表了一大堆美国欧洲崩盘，经济危机即将血洗全球之类的言论，真的有不少股民被吓得含泪清仓了。

赞 5

作者

买入时就要打对折的，对普通朋友而言，大体差不多了[呲牙]

赞 7



总会往情深字 2020-03-21 23:35:47

这些年除了B股没买其它都抄了老唐作业，自己单买了平安，加上打新收益的话也就比老唐低一两个点，我自己很满足了。在我看来老唐就是超级牛逼而且还完全免费的证券分析师啊！能遇到这种好事偷着乐都来不及呢，咋还有这么多人来骂！这样的人不亏钱，谁亏钱？

赞 6



描责骗 2020-03-21 23:18:38

这篇文章分明是往读者口袋塞钱的[强]

赞 6



小山羊洋时代 2020-03-21 21:31:47

记住了老唐点杀的榨菜175亿，2月3日开盘A股千股跌停的时候，买了榨菜。本周又买了洋河。最开始只有几千元，买不起古井洋河，也买不起腾讯，更买不起茅台，只能买分众，海康。

赞 6



婴儿飘落申 2020-03-21 21:14:03

这篇文章虽短却汇集了老唐多年实盘持仓价投理念的精华（说心血也不为过吧），仔细读懂的都会成为股市中七亏二平一盈中的一。 就是有多少人能耐下心来读懂读透呢。想要一个代码赚钱的人多，能踏实下心来认真思考，认真读书的人少。所以注定多数的七是亏钱的，少数的一是赚钱的。 赞 6



堇色安年湾 2020-03-21 21:13:28

老唐，我今天去骑车了，大太阳晒得可舒服了！再看完这一篇，心情那个好呀！这几天不正想着定投沪深300这事，要不要一次性买入呢，你就马上告诉我咋办了 [调皮][调皮][调皮](￣ε(#￣)☆╰o(￣▿￣///) 赞 6



喵嘎大银算 2020-03-21 21:10:31

最喜欢点杀环节，可惜好久都木有了 赞 6



玉如陌上人教 2020-03-21 21:10:00

老唐啥时候点评下宁德时代[呲牙]不要拒绝科技股嘛，也许发现新大陆了，这可是小唐主任的最爱[偷笑] 赞 3

作者

主要看不懂，不是拒绝。它属于对我太难的一类。 赞 6



小沫晾 2020-03-21 22:00:23

支持唐老师，虽然是金融科班儿出身，读过唐老师所有书后有种通透的感觉。谢谢 赞 5

作者

[握手][咖啡] 赞 3



淡野允子闯天涯 2020-03-21 21:27:06

我觉得抄作业的人需要想明白一个道理，如果要抄作业最好的也是抄重仓股，那是别人最有信心的研究的最透测的。当然不建议直接抄作业，就像我们读书的时候考试，你应该没见过有人可以靠抄变成班级前五的，所有一定要有自己的判断和逻辑。 赞 5



从新习惯彻 2020-03-21 23:02:24

这编文章我觉得是老唐2020年以来最重要的文章，反复强调市场先生不可预测，只能利用。一直满仓中，没有杠杆。 赞 4



阿花村菇凉势 2020-03-21 23:02:10

老唐的文章我都是超细的看，我的反应慢，结果评论都被抢了，[尴尬]。我现在有点明白老唐的《巴芒演义》价值了。我之前理解不了为什么有人会攻击老唐，我是进入书房后，才觉得明白了价值投资的，早已把老唐看作师父了，不管老唐承不承认，老唐只是分享，喜欢的交流，不喜欢的取关即可。这个疫情期间各种人的表现，让我明白了，这个世界不是我你认为的那样。希望老唐也不理会就好

赞 4



芙蓉小桐朽 2020-03-21 22:52:03

[微笑]我是从生人勿近雅戈尔开始阅读财报的，对照着老唐的雅戈尔诞生篇去阅读，收获很大！知道了一份财报从哪里开始下手！[衰][衰]现在阅读财报只能排除陷阱，不会估值！老唐新教的选股大法，就像刚发现的大陆[坏笑]在不会估值前除了定投沪深300，还可以用这个方法投资股权！！

赞 4



历世的母爱朱 2020-03-21 21:30:24

心痛老唐两秒，真心不明白骂什么。今天的文章价值万金，更加期待新书上市。

赞 4



爱情生物链灭 2020-03-21 21:05:08

这些喷子就是股市里面的傻子，没有他们我们怎么获取超额收益，真的要感谢他们！用方丈的话说，这是一种正常现象！希望老唐能从心理上彻底无视这些喷子，再完美的人都会被喷！

赞 4



费洛格丝zu 2020-03-21 21:00:55

看到“找补”二字之后，全是怀着忧心忡忡的心情看[撇嘴]，虽然老唐说已经过了不怕被喷这关，但还是怕老唐一怒之下关了书房，我还想多看几十年书房，希望老唐别用那些傻逼喷你的错，来惩罚我们这些真心喜欢你想跟你学习聊天的朋友[社会社会]（只能委屈老唐顶住口水，其实这就是人性，老唐也很清楚吧，没事就找补一下擦擦脸上的口水）[抱拳]

赞 4



梦骚小师妹 2020-03-21 20:53:07

为了那些像我这样，智商不高心智又不够坚定的小伙伴明白一些东西，老唐真是用心良苦呐，大赞。

赞 4



浪的梦境乖 2020-03-21 20:51:12

以老唐的投资理念，如果处在美国市场，在暴跌前的估值、利率等市场条件下，会躲过这次股灾吗？这次美国股灾有总结出什么经验对现在的投资框架进行调整和补充吗？[抱拳]

赞 2

作者

不知道，我没怎么关注过美国股市。

赞 4



我是芒果大黑黑 2020-03-21 20:47:06

不带这么玩的，还有次条。看来老唐不过如此，那个新股我可是封板卖的，15.99，比你高多了。只可惜，我确实跌傻了，啥也不敢买了[流泪][流泪][流泪]。这点老唐确实属于真知，我是小虾米，请接受我的膜拜[强][强][强][强][强][强]

赞 4



玩情么扒 2020-03-23 11:31:02

1.年化收益率24.7%，在价值投资人群中也很少，全国少于1000人吧（除了收割韭菜的大股东们，如最近的海正药业）。1.6亿散户，算上通胀97%在亏损，千分之1能够靠投资勉强活着；2.再读一遍《聪明的投资者》、《投资圣经-巴菲特的真实故事》，把巴菲特的人像放在你办公桌上（当榜样，学者做）；3.把唐朝推荐的书再读一遍，阅读和调研是可以让人发财；4.网上骂人、骂社会最厉害的地方是哪儿？是天天在网游澡堂泡澡的3000万人。

赞 3

作者

????

赞 1



猜不透割 2020-03-22 17:13:09

我认真地读了文章 或许是因为最近疫情造成股市大跌，行市不好，担心书房读者买入即刻被套，唐老师对于买入300指数的提法好像和以前比更严苛了一点。印象中以前的提法是不太贵的时候都可以把现金买入沪深300指数。不太贵好像是指PE在20以下都行，15以下更好。到了20倍PE时停止买入。这是我脑海中看唐老师文章的记忆，不知道是否准确。昨天文章的提法是12.3倍以下可以买入。 唐老师 我这个记忆是不是有错？ 谢谢

赞 2

作者

没变化。之前的说法针对对投资有正常理解的投资人（已读透《价值投资实战手册》前两章的），本文的说法针对已经被市场吓倒、不知所措的保守投资人[呲牙]

赞 3



我爱你罢了左 2020-03-21 22:52:22

这一个月也亏了不少钱，但心里重来没有这么敞亮过[呲牙]，看老唐的文章是一种享受，深入浅出却又逻辑紧密，今天是我生日，愿我坚守住正确的事，守护住身边的人！也祝你身体健康，心情愉悦，这样才能像老巴那样长长久久与我们这些投资者交流投资心得！

赞 3

作者

生日快乐??，祝你开心美丽到永远[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 3



木偶心空空夹 2020-03-21 21:40:05

老唐今天的文章给力的很！我说说人，我喜欢芒格，自己体会越来越深的是，一个理性独立思考的个体加上价值投资体系才会有好的结果，为自己负责，有阅历，尊重知识，实践知识，不随波逐流的人，才不会被市场的癫狂带偏。一个很容易被说服，或是一个怎么也说服不了的人，都是天生的性格缺陷，在市场活不长。人更应该感恩，尤其是对提供知识的人！

赞 3



小姐遍 2020-03-21 21:21:40

老唐，除了茅台我没有。其他的我都有海康我看[憨笑][憨笑][憨笑]的比较少。其他的我一有空就看看老唐的文章，公司的年报，以及一些有价值的研报。一边阅读，一边学习。感觉自己也有兴趣[呲牙][呲牙]另外觉得洋河和古B这个价真是值得一塌糊涂啊[色][色][色]

赞 3



爱二同志八 2020-03-21 21:11:19

2018年刚入市，一开始是个小牛市，然后就是跌跌不休，2019年开年又是小牛市……两年多的不长经历也从内心对价值投资更加认同，对价值判断大体准确的（2000亿市值时买了点五粮液，当时判断五粮液在三年左右时间能做到不低于200亿利润，对应3万吨上下的样子）买价又不太贵基本是大概率赚钱，对企业误判严重的如分众（利润增长还是断崖下降）的赔了钱。个人体会，价值投资在能够正确对待市场波动以及对价值（未来现金流折现）能够认同之后，最难的是企业分析，只有理解企业的商业模式（是个什么生意）、市场空间（是个规模多大的生意）、增长动力（企业可能从哪个方向做大）、竞争格局（这生意谁在做）、竞争壁垒（该企业在这门生意的关键环节有没有什么独特的优势）等之后才能理解一家企业的价值。 赞 3



婴儿飘落申 2020-03-21 23:37:40

涪陵榨菜的事儿深有体会。因为我一个群里的群主就力挺榨菜，当您的文章出来后，没想到他也看到了，第一时间在群里做了批判，还说您根本不懂榨菜！但是我自己分析，从逻辑上还是您的文章很有说服力！

赞 2



温柔朝死灵 2020-03-21 21:56:47

对照自己，只能面壁[流泪]每次看到老唐的申明，每篇文下面红字强调，我都有种很无奈，很愧疚的感觉，这是被喷了N万次后的无奈，都是成年人了，需要对自己的选择和金钱负责，要抄作业就盈亏自负，不要找借口，不要让别人为你的选择买单，麻烦您下次想抄作业的时候尽量抄全套。也会赚钱的

赞 2



殺猸特泪泽梁 2020-03-21 21:39:36

刚才看了头条，就忘记看次条了。 突然想起在头条里有说次条的事，又才

敢回来看次条。 谢谢唐老师 给我的感觉你比我们父母 为我们还想的周道。 在洋河上面，我也很认同你的观点，我也一直加到87了，虽然我资金不多就几手，但没有改变初终，我把你分析洋河的报告，都看过了。 我现在的打算自己也来给他的年报在走一遍，想梳理一下，毕竟，很多东西也要自己会了更好，不能老是等现成的。这会正在看券商研报，想看一下他与同行的比较情况。正在看时，看到了你的文章更新了，就马上来看了。 我现在很能体会你曾说的一句话，要努力让自己有得选，如果我有一百万现金，我就没那么焦虑了，老公如果真染上病，我能给他看的起。正是没有，现在心情特别复杂，我只有让自己去学习，什么也不想，希望老天给我们好运，不要遇上那样的事情。以后我会更努力的，让自己变得更强，可以给家人带来更好的保护。 赞 2



調奢辱职 2020-03-21 21:08:36

确实是老师说的这样，明白了价值投资的来龙去脉后，我发现我没什么事干了，以前一天天的生怕耽误了，这个资料要看，那个资料要看，恨不得自己上知天文下知地理，什么都要懂，其实根本不需要。 赞 2



冬虫夏夏草蛇 2020-03-21 21:07:57

这篇文章写的很好，深入浅出，傻瓜型操作股票和指数基金也都写了出来，感觉这两个其实也相当有用，可以先从这种傻瓜式操作开始，再慢慢增加自己的理解能力，解读学习财报，找到更好的公司，一步一步进化。 赞 2



盆赶指 2020-03-21 21:02:08

指数卖出还挺简单的，巴菲特指数，全市场PB，博格公式判断估值都可以。 但以量化的方法来抓取业绩好，增长高的企业（毛利率30%以上，经营现金流增长大于10个点，净资产收益率等等九条包括负债、盈利、成长等等财务指标，具体的指标不说了)，在过去10年（只是回测，未来未必有效）来看，无论这种炒财报的方式怎么叠加技术指标，大盘择时（PB1.5， 3.0）都会降低年化收益率，也就是说财务指标这个滞后的信息能够带来比沪深300更多的正收益，也就能理解为什么对于好的企业要满仓而不是择时。我不觉得这个是用错误的方法得到正确的结论，因为虽然数据滞后，但不影响在企业轮动时对企业的粗浅判断。所以对于满仓这件事算心安理得。甚至会觉得一直不卖都行。这只是对满仓的看法，并不代表对量化投资与价值投资的对比。 赞 2



黑色内裤淌 2020-03-21 21:00:02

关注老唐也就一个多月，没想到还有这么多“黑历史”，只想说一句你太难了□，不多说了，我还是慢慢看读财报和价值投资吧。 赞 2



RE昨日house 2020-03-21 20:57:39

老唐，我个人认为的只要自己评估的合理价格买入公司。除了定期给公司体检，其他的时候根本不需要看大盘，公司的股价波动。毕竟我们只是凡人，不是神仙。巴菲特虽然是股神，但是他不是真神。他都没办法做波段，何况是我们呢？股价爱上涨就上涨，爱下跌就下跌。价格有时会脱离价值，但是总是围绕价值波动的。 赞 2



爱西诺天枰 2020-03-21 20:56:58

老唐一路走来真心不容易，佩服[抱拳]！这次股市下跌对于价值投资来说相当于一次大考，每当自己受到市场先生的诱惑时自己心中默念"别瞅傻子瞅地"也能保持内心的平静。 赞 2



麦橙子嬉 2020-03-21 20:55:15

作为四川人的老唐为什么不买四川的酒[微笑] 赞 1

作者

没有这个选择依据，只是巧合。 赞 2



Shane麒麟 2020-03-21 20:55:09

老唐这篇文章解除了投资者大跌时候的思考误区，及时雨啊！！！不经历过股价波动这道坎，算不上合格的投资者。 赞 2



笑眸观 2020-03-21 20:48:51

谢谢唐老师关键时候点醒我们，这几天也不是没动过抛出去躲一躲的心思，还抱怨自己怎么没对疫情足够重视（穿越者思维），事后都易，当下最难，反正涨了也不会卖，暂时跌了也没关系，陪优质企业风雨同舟吧，期待您的签字版早点寄过来 赞 2



言小希嘻 2020-03-21 20:38:17

最后方法很赞同，如果能明白了市场的不合理，即使不懂估值，在市场极度悲观的时候分散买入一些大众白马，也是稳稳挣钱的 赞 2



Z148深圳东 2020-03-21 21:40:30

老唐的三本书全买了，也学习了，财报也看了几份，但离真搞懂企业还有点远，最近感觉天上下金子，忍不住下场了，其实先前都是买指数基金的。先学会正确面对市场波动，最近一直坚定加仓，差不多子弹快用完了，日拱一卒，不期而遇，相信会有收获的那一天。投资路上感谢有唐兄相伴！ 赞 1



夏之纪年办 2020-03-21 21:39:40

唐老师您17年判断老板电器真的神准!，我去年24块买入老板电器，市值低

于250亿，可惜最高涨到36块没有卖掉，想知道为啥360多亿时候您如此不看好老板电器 去年看到老板电器有说正在建人工智能电器工业园什么的。谢谢唐老师 赞 1



总会往情深字 2020-03-21 21:29:05

从3-5年周期来看，老唐有发现情况不乐观提前斩仓的历史吗？

作者

目前还没经历过。但2011年的苏宁电器是割肉了结的。 赞 1



年后继续爱叔 2020-03-21 21:25:15

一句话，要学会利用市场而不是被市场利用。 赞 1



个正义龙 2020-03-21 21:15:26

写的真好。大彻大悟。能做到的人真没几个。估计只有看透一起的人做得到。 赞 1



眼眶的懵懂噩 2020-03-21 21:09:48

看见散发投资是2017年的文章，原来，我在唐书房已经三年多了，属于比较早的一批了。老唐讲的深刻，情绪抒发的也恰到好处！已然达到不以物喜不以己悲的天人状态了[强][强][强] 赞 1



夜冀北逆天颂 2020-03-21 21:04:33

老唐，不要在意不懂的人的言语，有些人一辈子也听不懂简单的道理，只被情绪和现状牵着鼻子走 赞 1



懂冷暖自知蔓 2020-03-21 21:04:32

我的真实感受，跟老唐分享一下。 那些认为你牛逼的，那些一心想跟着你走的人，很大一部分，从内心深处来说，实际上只想迅速致富。在潜意识的最底层，他们还是只想买了之后三五天或者三五周，最多三五个月就能赚钱，最好爆赚。所以即便你巴心巴肝，狠不得把刀架在脖子上给他说：老天爷送钱了，求你捡捡吧。但是只要股价短期没长，或者只要你的思路不合他的想法，甚至只要你没能给出对明天、下周的预测，他就会认为你是个骗子，他就会认为你也没啥了不起的，即便他已经将你的赚钱经历背得滚瓜烂熟。 我最近遇到的一个朋友，也是这样的。各种想让我帮忙预测一下，即便我苦口婆心劝他专注于企业价值，即便我一而再再而三地说我根本无法做出任何预测，他还是希望我能就近期状况给点意见，他还是会找出各种各样的理由认为价值投资在当前不合时宜。 仔细分析了一下他的心理，我认为他的这种状态无解。都说功夫在诗外，什么样的世界观造就什么样的投资理念。光是就投资问题而解决问题，没有从性格、人生态度上去做出改变，这样的人确实不是我们能救的。难为老唐了。 赞 1



弦瀑匚岩 2020-03-21 21:01:31

老唐发自肺腑说了这么多道理，感谢您的无私付出!我句句都听进去啦！并且努力做到知行合一，一直觉得遇到您是上天的眷顾，明年这个时候我要验证下自己的进步[偷笑]

赞 1



不合拍德享 2020-03-21 21:01:11

别拆别拆，拆了就不过瘾了！这两天没连载，心里空落落的，这下子过瘾了[呲牙]想看的小说都不更了，这个一下子满足了

赞 1



我是陌生人029 2020-03-21 21:00:07

看得我热血沸腾

赞 1



啊纯小姐吱 2020-03-21 20:50:23

唉，平时看多了老唐的碎碎念，但是很多人真波动起来还是不淡定，真知行不难，看来还是没有真知

赞 1



阳光的Ua35fv0 2020-03-21 20:44:48

我很喜欢前辈的点杀。榨菜 白机 这些的剖析 都很有收获

赞 1



曾轶可家取 2020-03-31 00:06:32

有研究称，人们对损失的在意（主要是厌恶）远大于对盈利的在意。所以有人股票涨了一点就赶紧卖掉，而套住的股票却死死捏住期待翻身解套。 同时，人们根深蒂固的把错误怪罪别人把成绩归于自己。所以有人光记着亏了的股票来找老唐，因为潜意识里把责任归于老唐，而赚钱的时候又把盈利归于自己的正确选择。 人性可悲，偏偏最考验人的地方不在于财报估值，恰恰在于人性。 都是成年人了，成熟点嘛，买卖在己，盈亏自负。很多人看文也是白嫖，这么高质量的文章，还好意思骂，不觉得丢人吗？ 好多公号搞个知识付费，一点内容就要几百块，老唐的书一本才几十块，更别说还在公号免费分享。 狗咬吕洞宾，不识好人心，活该亏钱。等真能分辨好歹时才能赚回来吧。 最近勒我的账户也是青青草原，不过没啥，我觉得我买的都是好公司，估值买点可能拿捏得不太好，无非就是少赚点，到还是对赚钱有信心。今天满仓了，满仓穿越牛熊..... 希望唐老师和巴神一样长命百岁，多写好文，感谢分享！



VIP宝石 2020-03-25 21:05:24

从提问和留言看，大部分人还是没有理解老唐价投的。我是该高兴呢还是该高兴呢[呲牙]很残忍的讲一句，每当我看到这些提问和留言，还有证券APP个股下的散户股评（埋怨股价跌的，骂庄家骂董事长的，预测大盘涨跌的），我就感觉在股市还是有很多“傻子”和“韭菜”，只要有他们的资金继续在股市折腾，或者他们不服输继续投入资金，股市就是

有“希望”的。这样说可能会伤害很多人，但现实就是这么残酷。我近期试图说服一个朋友不要追涨杀跌，给他讲了很多道理，甚至推荐了老唐的书房给他，可他依然如故。我终于明白，有些人要醒悟，就是一句话的事情；但有些人你给他讲一百遍，像老唐不断告诉他们捡钱的方法，他们也还是沉迷在自己以为的“懂了”之中。我是一个在股市亏损多年的“老”韭菜，我把自己的经验教训分享出来，别人也听不进去。只好不要总想着拯救身边的“韭菜”，留更多时间给自己笑看风云[捂脸]

作者

[呲牙][握手]



娟娟娟娟儿耀 2020-03-23 13:26:11

感谢老唐的呕心力作，像您这样的老师太少了，我不知道让您这么为难的人是哪些人，但是严重同意您说的这些人都是非傻即坏。 老唐的特点就是掰碎了，揉细了，然后用极其容易理解，又不会产生歧义的方式，把投资这件事说的清清楚楚，明明白白。再次受教了，感谢感谢！



斯文小姐辟 2020-03-22 13:37:44

这次必须要打赏，这都直接喂嘴里了。老唐的三本书都买了，财1看了2遍，实战手册今天是第二遍读到案例部分了。财2还没勇气看。之前读实战手册是个囫囵吞枣，这次下跌回想里边写的颇有感触，所以这两天开始重温。早上刚读完实战手册里的三年一倍估值法，再看这篇文章，感觉实在是通透。



此乃良民婚 2020-03-21 21:35:11

说对了有人骂说错的话更加骂，这日子过的[捂脸]



暖劫么 2020-03-21 21:30:44

再看不懂，你就默默取关离开吧。



子千畅要 2020-03-21 21:18:04

最近在啃老唐的手财1，努力学习中！ 对照了一下上诉几种情形，我属于猜底等待更便宜的机会那种，逻辑就是美国那边的疫情肯定更严重，这是一个大雷，所以感觉一定有更好的机会，但是其实想了想，也还是百分之五十的概率！看来还是没有入门，继续学习吧！感谢老唐！发自内心！



司划牵 2020-03-21 21:10:11

用财务报表数字也并不高人一等，同样不能预测。 老唐，这段话引申出

去，是否意味着周期股其实不好操作？ 因为其业绩是波动的，而且股价未必跟业绩一起共振 所以周期股很难判断其内在价值，由于业绩波动。



银河映彩霞妨 2020-03-21 21:09:06

老唐实在是辛苦了，要说起来也简单，没见比尔盖茨在哪次股灾把微软卖了过后再买回来啊，人家几百亿投在一家公司上都不慌，我慌啥



蝶恋册 2020-03-21 21:04:40

十分期待老唐再次冲动聊卖出[拳头]



天枰骄纵轻吟 2020-03-21 21:02:03

老唐肯定受了不少委屈，辛苦了[握手][抱拳][拥抱]



洺咫伏 2020-03-21 21:01:57

今天这篇干货满满，把老唐的观点集大成于此，妥妥收藏了，值得反复的看，老唐辛苦了！写这么长的一篇着实很辛苦[强]



我爱我自己奶 2020-03-21 21:01:14

这都是命——中国电影里女人的标准感叹词，这都是命 说什么都有人骂[闭嘴]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/03/28

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-03-28

收录于话题
#2020年书房原创 117
#老唐实盘合集 108

本周交易

无

当前持仓

目前持仓茅台41%，腾讯28%，洋河11%，分众8%，古井B7%，海康5%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	41%	17600±10%	<8800	21000	13508	1075.50	-9.09%
腾讯控股	28%	55000±10%	<27500	50000	33426	382.40	1.81%
洋河股份	11%	3150±10%	<1575	3700	1293	85.83	-22.33%
分众传媒	8%	……	<600	1400	634	4.32	-30.99%
古井贡B	7%	666±10%	<333	800	281	61.01	-13.84%
海康威视	5%	4400±10%	<2200	5000	2654	28.40	-13.26%
沪深300						3710.06	-9.44%
上证指数						2772.20	-9.11%
2020/3/28			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.9151	

注：

①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同而发生小幅变化；

②老唐买点或卖点，代表如果公司总市值触及此数值，老唐计划买入或卖出，与个股历史买入成本无关；

③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	42%	17600±10%	<8800	21000	13003	1035.28	-12.49%
腾讯控股	27%	55000±10%	<27500	50000	31416	359.60	-4.26%
洋河股份	11%	3150±10%	<1575	3700	1258	83.51	-24.43%
分众传媒	8%	……	<600	1400	637	4.34	-30.67%
古井贡B	7%	666±10%	<333	800	270	58.65	-17.17%
海康威视	5%	4400±10%	<2200	5000	2718	29.08	-11.18%
沪深300						3653.22	-10.82%
上证指数						2745.62	-9.98%
2020/3/21			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.9146	

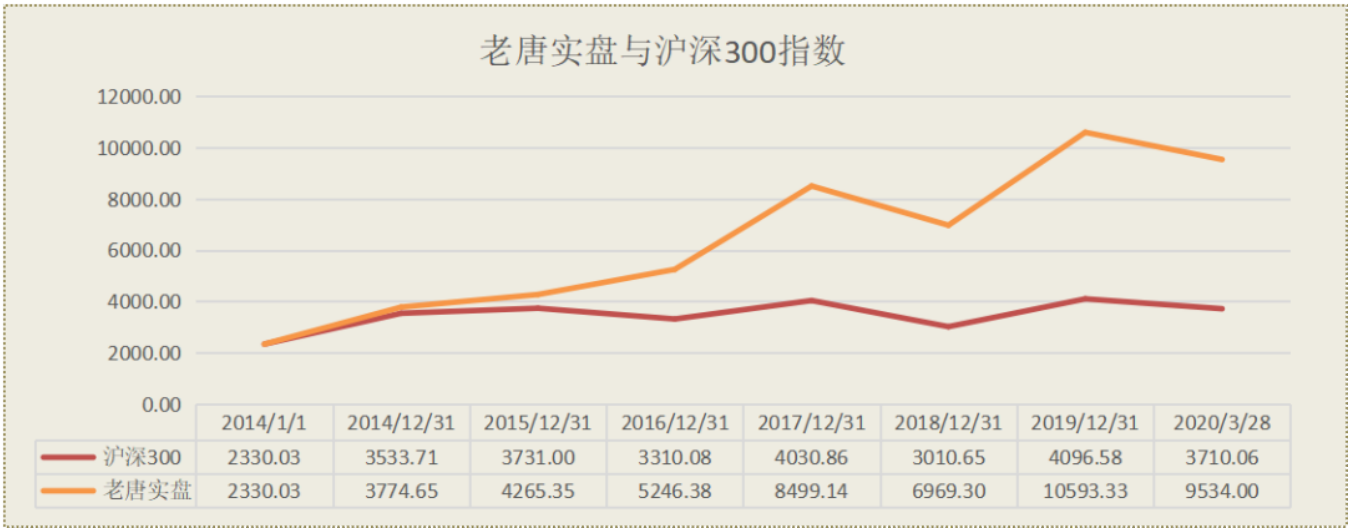
唐书房

收益

2020年内收益-10%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，-10%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为409。以6.25年折算，年化收益率约25.3%。



本周重要事项

①海外疫情愈演愈烈。

本周四，在G20领导人应对新冠肺炎特别峰会上，世卫组织总干事谭德塞表示，新冠肺炎大流行正以明显的指数级速度增长：

“病例数量达到首个10万花了67天时间，达到第二个10万用了11天，而第三个10万仅用了4天，第四个10万仅用了2天。”

情况比中国国内爆发的时候糟糕多了。

疫情对全球多个国家和区域造成经济活动大衰退或者干脆就近于停滞。

国际货币基金组织总裁昨天公开表态说全球已经陷入了严重的衰退，已经有80多个国家寻求援助，她预计还会有更多国家陷入流动性危机。

这种情况下，多国央行和政府推出降息、降准、量化宽松、财政刺激等各类经济刺激政策，全球主要资本市场在疫情威胁和经济刺激的相互作用下，暴涨暴跌、大起大落。

作为这种全球性质的传染病突发，普通投资人既没有能力预测，也没有能力判断下一步的走势，更谈不上应对。稍不小心就成为大起大落的牺牲品

对于**以长期视角持有资产的投资人而言，这种事件是投资生涯中必须接受的颠簸，正如芒格所言“宏观是我们必须承受的，微观才是我们可以有所作为的。”**

它也就是“六字真言”篇里说的“糟糕年份”：

“未来一定会有糟糕的年份，农作物的价格或者产量都可能偶尔地令我失望，但那又怎样呢？一样会有一些好的异常的年份。”

这种事件可能产生的意外损失，就交给那些好的异常的年份的意外收获去对冲好了

没什么操心价值。

②分众传媒发布易贤忠减持公告。

这本来不是个什么事，只是问的朋友比较多，顺便聊聊。

易贤忠是分众传媒2015年借壳上市之前的壳公司七喜电脑的实际控制人，他和他的家人原控制七喜电脑57.63%股权。

以借壳前停牌日的股价计算，易贤忠及其家人持有的这部分股份，市值约23.8亿元。

借壳过程我在2018年6月的《梳理分众传媒（上）》里写过了，此处不再重复

易贤忠及其家人卖壳给分众时，是花8.8亿现金买下七喜电脑原全部经营资产和负债，然后卖壳回报就是分众传媒的1.74亿股股票（经过几次送转，相当于今天约5.85亿股）。

易贤忠及其家人未来卖掉这些股票的所得，剔除支付8.8亿购买资产的费用，剩下的就是壳钱。

易贤忠及其家人不是分众公司重要股东，一股没卖时合计也就占公司不到4%的股份。

其中易贤忠本人占两个多点，他爹，他弟弟，他老婆，他小姨妹和他丈母娘分别持有少量——这些分散持有就是为了方便减持的

易贤忠本人也不是分众传媒管理人员。只是因为他是卖壳关联方，所以每减持1%股份需要履行一次公告义务。

从2016年可以卖的时间开始，易贤忠就启动了减持，最高卖过17.8元的股价，最低当然就是现在了。

累计回收现金近25亿。依照这个数据推测，估计家人的减持也收回十多亿现金。

整个易贤忠家族，卖壳总计收回按照40亿估算（相当于在复权价6.8元附近清空），去掉支付给上市公司的8.8亿，到手应该略超30亿现金。

目前还剩2398万股，市值1亿左右，可以预见，很快他就会清仓了

相比停牌时的23.8亿总市值，这次卖壳行为给易贤忠家族带来的额外回报，是原七喜电脑全部资产负债+10亿左右现金。

易贤忠家族2004年带着七喜电脑成功上市，融资三个亿，然后一直到卖壳之前，一毛钱红利没分过。

走的时候带着七喜电脑全部经营资产和负债（包括上市融资的三个亿形成的资产和负债），以及超过30亿现金。

著名诗人徐志摩曾经写过一首诗描写这类人：轻轻的我走了，正如我轻轻的来。我挥挥小镰刀，带走一大把韭菜。

这就是易老板折腾上市至今16年的累计回报，主要是制度回报，不是经营回报

这个其实没有什么关注价值，从易贤忠拿到分众股权的第一天起，他就只有一个目标：卖掉换钱。

他对分众传媒公司经营的理解，没有特殊关注价值，卖出时点也没有关注价值。

说到这儿，顺便聊聊对分众的预判——**注意注意，老唐持有的分众目前亏损超过40%，个人观点很可能充满成见和错误，仅供参考，无法保证客观理性和正确。**

依照疫情发展到今天这个状态，综合二月三月的企业生存状态、各写字楼的复工情况，以及电影院整个春节档彻底归零的情况综合推测：

如果没有较大幅度的业主租金减免，2020年一季度，分众传媒有亏损可能。

注意，我指的不是净利润负增长，而是亏损——2019年一季度的数据是营业收入26亿，净利润3.4亿。

如果真的亏损，这将是分众回归A股以来首次季度亏损，或许会对短期市场形成较大冲击🫵

我没有卖出计划，但认为有必要将这个预计提前告知各位——再次强调，个人判断，仅供参考，不保证正确。

③顺带说说其他几家企业情况。

既然谈到分众了，也说说对其他几家企业的预判吧。

挺有意思的，老唐曾在春节开盘前的第一篇文章《鼠年开篇散打》里，这样表述下属六家非控股子公司受疫情的冲击情况：

我持有的六家公司里，预计分众传媒将受到比较大的冲击；其次是洋河和古井B；海康判断比较困难，预计受到轻微冲击；茅台和腾讯不受影响。

到今天，年内股价涨跌幅居然完全表达了这种状况：茅台和腾讯跑赢指数，其中腾讯股价年内是上涨（茅台春节后是上涨）。分众年内跌幅最大，其次是洋河和古井B。

由于海外疫情的恶化，国内疫情虽然和原来预想的结束时间差不多，但经济活动却依然受限，比如北京上海等主要城市至今依然要求返回人员首先隔离，这导致很多

线下商业行为无法开展。

分众传媒所受冲击前面已经写了。

海康受到的冲击，主要是二三月份完全无法正常展开经营活动，且目前国内的限制还在持续，海外部分可能近于停顿，**预计海康一季报也会比较难看。**

本周据说海康已经发通知，取消员工涨薪和部分福利。

洋河和古井B所受冲击大部分可能表现在二季度里，因为春节旺季消费的备货主要在年前完成，对一季度报表冲击不大。

但毫无疑问由于春节消费的大量消失，渠道积压的存货，会影响二季度经销商进货情况，从而影响半年报。

具体什么时候消费复苏，依然要取决于疫情控制情况，目前无法做出判断。

茅台公司没什么影响，受冲击的主要是黄牛。巨大的价差缓冲了经销商和厂家的压力。

腾讯的大部分业务是这次疫情的受益方。

④《巴芒演义：可复制的价值投资》进展。

《巴芒演义》正在印刷过程中。朋友们订购的精装签名版和印章版预计在4月10日之前发货。

平装版预计也在4月10日前后登录京东、当当及其他线上线下书店。

烦请朋友们继续耐心等待，谢谢🤝

想关注订单和物流状态的朋友，可以随时向书房发送"发货"或者"物流"提取详情。

有退货需求的朋友，也可以随时向书房发送“退货”，点击收到的链接，点击进店逛逛，点击个人中心，然后就可以申请退货。

其他事情，页面上有客服电话，可直接联系，无需通过老唐中转，谢谢✌

另外，截止昨天已经连载到第七回。预计第九回之后，频率会降低为之前规划的每周两次🍌

这段时间连载密集，主要是因为前九回里有些关于杠杆、做空、现金管理的内容，和目前大起大落的市场比较吻合，急着分享出来期望对某些朋友有即时的帮助。

不过，以连载的阅读量看，大部分是平时文章的四分之一到三分之一，甚至连特约发布的广告阅读量都比不上，说明绝大部分朋友还是愿意等着看书

说到每周一次的特约发布，要特别感谢大家的支持。

所有点击特约发布文章的朋友，即使没有使用该商家的服务，那也是付出了自己宝贵的三到五分钟时间，换取了广告商为老唐的原创付费，老唐在此表示真挚的感谢

谢谢这些朋友。同时也要谢谢另外一部分只是被广告商标题所“诱骗”，误入软文后只是静静离去而没有口出恶言的朋友，也谢谢你们

下周预计交易

无

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记！

祝朋友们周末愉快

阅读原文



烈酒赠英雄贫 2020-03-30 20:04:32

一季报预报好像今年刚刚改了，改4月15号以前披露了 赞 3

作者

刚刚查了，果然改了，2月28号发布的，没注意到[流汗]。中小板也改成和主板一样，不晚于4月15日前披露第一季度业绩预告了[委屈]。谢谢你 赞 6



裸色控公 2020-03-28 21:21:52

老唐，如果一季度亏损需要预告吗？ 赞 11

作者

需要。亏损或者同比±50%以上都需要预告，中小板的预告要求时间是3月31日以前，对于分众而言，如果一季度是亏损或者同比下降50%，应该在周一晚上出公告。 赞 41



智瑾婷环 2020-03-28 20:24:39

请问洋河跌了这么多，估值没变吗？ 赞 16

作者

这个问题很奇怪，跌了估值就变，那还估来干嘛呢？[偷笑] 赞 149



想知道谱 2020-03-28 20:28:28

A股三大价值陷进，分众、洋河和阿胶，老唐中了两。[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙] 赞 42

作者

是呀，所以才年化25%而已，要是一个都不踩，那就必须年化52%了[偷笑] 赞 138



用卡绍 2020-03-28 20:32:29

抢个沙发我的分众越跌越买现在亏20%左右了，拉低了一点成本[得意] 赞 9

作者

拉低成本，是一种严重错误的思考角度。 赞 118



伤需要抹平旦 2020-03-28 20:24:28

才注意到老唐把巴芒演义称呼为"她"，可见老唐对巴芒演义的喜爱。算了，算了，就当是我自己的业力牵引自己有这样的想法吧。老唐的想法我不知道。 赞 13

作者

你没猜错，我认为这本书是截至目前为止，我在投资领域里最大的贡献[呲牙] 赞 68



坏坏坏钕绊 2020-03-28 20:30:44

老唐，我公司一年消费茅台3亿，主要用于商务应酬，现在商务应酬全没了，估计上半年都很少了，你觉得真的对茅台没影响吗？ 赞 22

作者

过去严重供不应求，现在影响为供不应求。 赞 62



狐魅魅小姐崩 2020-03-28 20:44:01

老唐，楼上问的不对。他应该问，受疫情影响，洋河等业绩下降，估值不用调整吗[偷笑] 赞 24

作者

嗯，这样问就对了。对今年业绩有影响，但我的估值说的是三年后估值，我不认为疫情会对三年后的销售产生影响，所以无需调整。

赞 53



旧梦失约从 2020-03-28 20:26:55

也许是市场先生错了吧

赞 11

作者

市场先生对也罢，错也罢，和你对企业的估值毫无关系。估值来自你对企业未来盈利能力的权衡，不是来自市场先生。

赞 49



悲惨系 2020-03-28 20:43:58

分众亏一季，新潮快倒闭

赞 48



漠爱墓头 2020-03-28 21:27:00

老唐，感觉茅台和腾讯可能永远到不了你的买点。只能寂寞等待。

赞 6

作者

年前腾讯在2.7万亿的时候，老唐还写过文章说“2.7万亿是确定性的送钱时刻”，这才多久的事情[呲牙]。其实主要是在买点的时候怕跌，涨起来以后才觉得那个买点珍贵而可惜，对不？[呲牙]

赞 44



假惺惺女人闻 2020-03-28 21:04:57

《巴芒演义》我只买到了印章版，前几天又买了《手财1-2》和《价投实战》。虽然我没有多少钱去投资，但是也一直在关注和学习投资知识。像我这个年纪（已经快退休了），也还是不甘心一直贫穷下去。

赞 40

作者

[握手]

赞 10



朽白丫 2020-03-28 20:45:11

我始终很兴奋，今年可能是未来N年里最适合进行优质公司资产布局的机会了[呲牙][呲牙]

赞 37



娟娟娟娟儿耀 2020-03-28 20:35:09

真是财路多舛啊，2017年入市，就碰上了2018年贸易战，2019年回点血，2020又碰上了疫情。

赞 35



寻找天边的光 2020-03-28 20:29:11

坚决等书不看连载，这是一种仪式感。[嘿哈] 赞 33



嗯不温柔附 2020-03-28 20:33:51

老唐如果腾讯茅台各50%，完美。 赞 3

作者

完美不是每天满仓涨幅榜第一吗？[呲牙] 赞 30



撕扯临 2020-03-28 21:01:40

老唐问个问题，现在这几个票，就洋河的买入价值最大，若各票都维持现在的价格，您又持续有钱买入，您能接受洋河的持股比例接近茅台吗？ 赞 10

作者

不能。 赞 28



四公分憧憬枚 2020-03-28 21:19:02

其实，老唐的理论还可以稍微再改进一点，比如对于显而易见的股价下跌或者上涨，可以进行仓位调整的，满仓穿越牛熊我认为是完全忽略了人的主观能动性，，你建立在人是完全不能预测股价的，这个假设是不是也不尽合理？显而易见的的变动并不难预测，是吗 赞 6

作者

我认为我的假设很合理，至少相对于我的能力而言很合理。我预测不了股价波动，也从未发现哪里有过什么显而易见的波动。但如果你认为自己可以预测到一些显而易见的股价波动的话，你完全可以自己做改进的[呲牙][抱拳] 赞 27



島中疯卧 2020-03-28 20:23:00

2020才-10%牛[强] 赞 12

作者

比指数还差呢，担不起这个牛字[捂脸] 赞 24



的没道理凸 2020-03-28 20:45:45

刚看了账户，持有洋河三年，盈利归零。想起老唐讲的那个持有股价一直不涨的案例。三年洋河利润涨了多少，但未体现在股价上，未来一定会有好日子。 赞 23



言小希嘻 2020-03-28 20:42:25

唐老师：书房志愿者参与的留言整理工作进如何？很期待[可怜] 赞 8

作者

听说已经基本结束了，还有点收尾工作。 赞 23



你大婶裙 2020-03-28 20:37:22

白酒类几乎下跌了30%，为何不加仓？分众传媒随着复工二季度会有爆发性增长可以理解，海康威视最近网上还在传闪存颗粒的事，不知道是不是庄家游资在炒作！ 赞 5

作者

没钱。庄家游资这么高深的问题，我已经遗忘了二十多年了。 赞 23



日光倾z 2020-03-28 20:36:40

唐老师，请问我记得分众的对客户的回款是晚90天的（这个不知道有没有记错或搞错），那么一季度疫情对业务的影响，是不是在半年报才会反映出来啊？ 赞 6

作者

营收和利润表有关，回款与否于现金流量表有关，和利润表无关。 赞 23



晗气惜人i 2020-03-28 21:11:37

老唐，请教一下，您是怎么理解分众发布广告结算模式的，为何在广告发布完成后30天才开票？如果签合同后发布广告前先付一部分应该可以改善应收账款的规模吧。作为楼宇媒体龙头企业，它应该有资格让广告主先付一部分钱吧？ 赞 4

作者

没有为什么，就是个事实。生意的事情，不是你想就可以的。谁都想最好客户的钱都提前付清，采购的钱都拖上两年，但商业社会是要靠博弈的。楼宇媒体龙头，但不是广告行业龙头，客户是要投广告，不是要投楼宇。 赞 22



假惺惺女人闻 2020-03-28 21:54:27

原来以为书房的朋友都是认同老唐的，看评论不少人真的好像“伪价投”，虽然我连伪的价投都算不上，但还是觉得老唐能一直坚持分享，好厉害[鼓掌] 赞 6

作者

不可能“都”认同，多少影响到了一部分朋友，就足够开心了[呲牙] 赞 21



让心跳停了极 2020-03-28 20:59:18

如果茅台上市前没有融资需求，它根本不缺钱 不上市会不会更好！就像华为一样[呲牙]是不是可以理解为一家很会赚钱的企业在没有融资需求的话不上市会不会更好[害羞] 赞 4

作者

着眼点不同，上市还是有些公司治理、品牌效应、权力制约等方面的作用，毕竟一家公司的运行不是有钱就万事大吉的，对不？

赞 21



码啡疼 2020-03-28 20:33:51

老唐，最近有发现其他看好的公司或股票吗？目前您对分众传媒的信心是比您当初买的时候更足了呢还是有所减少了？

赞 9

作者

没有。应该是有所减少了吧？这个回复可符合预期？[呲牙]

赞 21



逢我于梦中捏 2020-03-28 20:39:11

25%的复合增长率，已经相当不错。最厉害是坦然面对亏损，又超越了很多投资者[强]

赞 20



小倩绸 2020-03-28 20:27:30

好像2008年金融危机的时候，分众也出现过季度亏损？

赞 8

作者

那时候没在A股上市。我说的回归A股以来。

赞 17



布布布布丁亻 2020-03-28 21:15:31

唐老师为什么说拉低成本是错误的思考角度？只有拉低才能在上涨时卖出啊

赞 4

作者

向书房发送"成本"提取旧文《去掉你的成本心魔》。

赞 15



冷调布 2020-03-28 20:33:20

唐老师，关于估值理论的学习，有一点不明向您请教。教科书上会谈到很多估值的难点和标准的处理方式，比如贴现率的选择上典型的问题：（1）公司资产多元化，对所有资产使用单一贴现率无法精确反映企业价值（2）市场风险溢价不好确定等等，处理方式很复杂。在实际投资时，貌似可以通过财报筛选出（1）主营业务集中度较高的企业，用统一贴现率解决（2）未来增长确定性比较高的企业，直接使用无风险利率贴现，从而规避掉上述问题。估值理论还有花大力气学习的价值吗？想听听您的看法。

赞 5

作者

为什么不读《价值投资实战手册》，完整论述不看，要听零碎的只言片语，你就不怕入坑呀？[呲牙]

赞 15



只是忘不掉娶 2020-03-28 21:20:25

唐书屋，你好，我是新人，大概买入股价能列入表格吗 赞 3

作者

不想害你[呲牙] 赞 14



陌子璃究 2020-03-28 20:48:41

唐老师，估值是受各种因素影响的，如果今年疫情持续紧张（可能性不大），洋河等次高端白酒将持续一年承压，市场给出的估值就会下降，比如2014年白酒，也有跌到很低的时候。所以估值是动态的，虽然有净资产和品牌支撑。 赞 6

作者

你说的正确，我没有不同意见。 赞 14



眠叛垂梦 2020-03-28 20:47:02

唐老师，请问买了这本书，你前面的书还需要买吗？ 赞 6

作者

需要。完全不同的书[呲牙] 赞 14



小凡切安好脆 2020-03-28 21:46:00

巴芒演义，影响力会相当于中国版的《聪明的投资者》。老唐功德无量！

赞 12

作者

谢您吉言，谢谢[害羞][抱拳] 赞 12



伊辰乐韵 2020-03-28 21:12:44

照目前这个情况，洋河显然无法按时间表达到3500+的市值了，就算以后达成了，年化也不太好看了。 赞 3

作者

悟空，你看你看，你又瞎猜市场先生情绪了[偷笑] 赞 12



凌薇明 2020-03-28 21:00:43

我的妈呀，分众传媒一季度亏损的话，股价还得跌，要多少才能止跌啊，这可是当初买这个股没想到的，我又是重仓，心里不慌是假的。我就是越跌越补的那个，补成重仓，终于没钱补了，还是没止跌，目前割不能割，只能死等他业绩变好了。去年遇到了长安汽车，今年遇到分众，业绩雷都让我碰到了。去年割了长安汽车，结果今年长安汽车在亏损的情况下回到了我成本，所以今年分众传媒，我就是不割了。等待回到5.67元，大概率，我觉得这个价

格还是能回到的。 赞 12



我爱史亚男篮 2020-03-28 20:59:47

我估计今年收益约-16%，主要是年前年后有新到的资金加仓海康，分众，洋河，经过这半个月来的暴跌，已经远远跑输指数[捂脸][捂脸]。不过并不后悔，2018年初是在高估情况下加仓，导致当年收益很差，今年只是在合理的价位加仓，也许以后收益会比较平庸！当然也有收获，终于有点明白老唐为啥对买点那么执着，而我就比较随意[呲牙][呲牙][呲牙]。感谢老唐[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 12



苏谨取 2020-03-28 20:29:56

巴芒演义攒着等着周末这种时间空余的时候一起看[呲牙][呲牙][呲牙]最近还重温手财，感谢老唐的无私分享[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 12



云游三郎 2020-03-28 21:29:03

老唐 请问你的持仓组合是已茅台 腾讯 为正 洋河 分众等为奇 达到以奇胜以正和吗？

作者

搞不懂什么奇正，就是赚个钱而已，有必要弄的像战争那么严肃咩？[偷笑]

赞 11



艺心艺意孟 2020-03-28 21:17:43

2008年美债危机的萧条阶段从2008年1月到2019年4月。2020年美股于2019年9月到2020年2月完成赶顶，疫情影响下可能提前诱发进入萧条阶段，美联储和美政府提前释放减债政策工具，但疫情影响下看未来6个月美国债务和经济恶化情况，Q4倒下的将有哪些“雷曼兄弟”将美国和部分国家经济推向崩溃。 美国11月大选前中美将发生哪些激烈冲突和对抗，大选后桌下将达成哪些交易，中国才会启动新引擎拉动全球经济走出衰退。 G20弹性防御后看后期美股继续下跌，拖累中国股市向下。

赞 1

作者

你这依然是猜测市场先生情绪变化。你说的可能对，可能错，但和我一分钱关系也没有，我俩没在一个频道上说话[呲牙]

赞 11



我爱索红伟希 2020-03-28 20:27:04

糟糕的年份用异常的年份来对冲！[强][强]

赞 11



超级亥卓然ok 2020-03-28 20:58:54

唐老师，白酒行业是不是只有茅台不受影响？ 对五粮液，泸州老窖这种单

品爆款的白酒，影响大吗？ 赞 3

作者

这个问题不好回复，招骂[呲牙] 赞 10



错误的相遇镇 2020-03-28 20:50:17

本家，您好！我关注您没多久，认同您的投资理念。海康根据我海康的朋友说一季度应该受影响不大，因为有疫情相关产品，二季度有可能下降，但他说应该也不会太明显。仅供参考！ 赞 10



我是荒信处女座 2020-03-28 20:38:29

腾讯有超过5000亿人民币标价的海外资产，海外疫情对其无影响？ 赞 10



华尔街号益 2020-03-28 20:33:18

给洋河，分众点耐心。交给时间来判断！特殊年份不能代表什么。 赞 10



阳光的govl331 2020-03-28 21:48:31

老唐言行一致，而且敢于公开分众的亏损，太耿直了，佩服[转圈]。 赞 7

作者

至始至终一直是公开的呀[偷笑] 赞 9



我瞎啊南 2020-03-28 21:41:30

如果分众出现季度亏损的，就是好的投资机会。 因为好的投资机会都是在坏的时候出现。[捂脸] 赞 9



泪浸湿眼眶梧 2020-03-28 21:29:54

老唐，有没这样一种情况，比如沪深300现在市盈率是13倍，这几个月的情况是成分股净利润大幅下滑或亏损，而指数还比较稳，那么，过几个月，虽然指数没涨，但市盈率却超过20倍，就是高估了，如果存在，如何解决这个问题？ 赞 1

作者

有可能。不解决。投指数的人，不需要考虑这么高难度的动作。要考虑这么高难度的动作，就不需要投指数。 赞 9



不羁的浪子H99 2020-03-28 20:50:05

唐老师，我想再问下，如果给你的书分个类，怎么排优先级呢 赞 7

作者

题材不同，没法排序。《手把手教你读财报》是讲企业财务知识的，《手把手教你读财报2》是专讲银行业财报的，《价值投资实战手册》是讲我个人的投资理念及估值体系，以及过去部分企业的实战分析文章，《巴芒演义》是谈论价值投资从无到有发展史，以及其中各大门派理念进化及实践发展的。没法排序。 赞 9



131202邹露 2020-03-28 20:48:02

各大农香酒纷纷扩产，存量争夺的背景下，是否会在未来的年份里出现激烈角逐对于讲出身的中高端白酒行业，洋河是否有较大把握在竞争中占上风 赞 5

作者

会。没有把握。要是能有把握就不是今天的股价了，对不？ 赞 9



莫熙瞳棍 2020-03-28 20:47:33

老唐，晚上好！肉测过的杜邦分析体系，波特五力模型，SWOT等有什么书吗？[抱拳] 赞 1

作者

直接看迈克尔.波特的《竞争战略》三部曲吧。 赞 9



谢娜姐姐南 2020-03-28 20:27:56

谢谢老唐，我人在海外，买不到实体书看。请问有没有电子书的出版计划？或者我付费购买电子版书稿也行 赞 6

作者

会有的，只是可能要比纸质书晚点儿。或许电子书出来的时候，你已经在书房读完了[呲牙] 赞 9



shine叶湘伦i 2020-03-28 21:30:21

为啥没有运动和体重了 赞 2

作者

今天小区才取消了出入查体温，决定从4月1日重启运动[捂脸][拳头] 赞 8



小小孩脱 2020-03-28 21:09:34

我对分众的生意，是这样理解的，1、分众最辉煌的那些年，是很流行创业的年份，创业多了，带来了广告的增加，而现在越来越不适合创业，这是因为很多行业的集中度在增加，胜负已分，如果又出现一个创业潮，才会是分众的大转折点。2、分众的模式类似航空公司，无论是否坐满乘客，花的租金，油钱等成本一样多，而且分众最有价值的时间段是很狭窄的，也就是说飞机座位还少。 赞 8



暖眸盟 2020-03-28 21:07:01

对自己性格优劣的认识，也是一种能力圈。今天看到的最深洞见 赞 8



老妞的肥猫会 2020-03-28 20:43:27

我与媳妇目前形成了两种流派，谁都不能说服谁，我吃估值修复的钱，她吃交易差额的钱，只能看着她做一个频繁交易者，期待她的交易频率尽早降下来。[闭嘴][捂脸] 赞 8



爱静儿否 2020-03-28 21:00:41

老唐你书好像没提过股票期权费用化，这个费用是怎么算的？

作者

简单的说就是卖给员工的价格和市价之间的差异，视为购买员工服务的薪酬支出，在相关年份分摊。 赞 7



距离教 2020-03-28 20:59:38

老唐，巴芒演义是这么多年继价值实战手册后又一总结性提炼吗？我看了您的推荐书单，那些还值得阅读吗？

作者

不是提炼，不是相关书籍。等你拿到《巴芒演义》后，附录有七十多本值得阅读的书，你想读的话，够你看一阵子的[呲牙] 赞 7



爱散了借 2020-03-28 20:56:16

老唐，问一个题外话，我不明白为什么四川那里对人的尊称叫老师，我以前在重庆呆了半年，一直没有搞明白 赞 3

作者

大概类似于师傅，同志，哥们儿……等意思[呲牙] 赞 7



游戏丶招托 2020-03-28 20:48:45

老唐，接下去三年洋河年化15%的增长是不是太乐观了？ 赞 5

作者

你判断[呲牙] 赞 7



虎牙大神招募 2020-03-28 20:48:05

连载真是过瘾，先看连载先学习，买了书本深入学习。 赞 7



回回回忆殇沐 2020-03-28 20:47:16

老唐，有两个问题请教一下。 第一个是，你的一年内卖出点怎么算的，和

你以前讲的50PE或者估值150%都不一样啊。 第二个是，洋河原定于2020上半年完成的渠道去库存，受疫情影响按理是会顺延的，那么按你快报时提高到33%的净利率去估算是不是不妥...

赞 6

作者

1.没有不一样，一样的。2.你说的对，是有不妥。今年业绩会受到影响的。

赞 7



五米踢vke是我 2020-03-28 20:44:39

想问一个没什么价值我又不懂的问题，易减持为什么不用大宗交易呢？还是不能用大宗交易啊。

赞 5

作者

能用，也可以用，能在市场卖，何必大宗呢？

赞 7



三分醒瓜 2020-03-28 20:27:41

重仓股逆市上涨[强][强][强]

赞 7



身是业成梁 2020-03-28 20:26:11

本周海康就差点就要进入击球范围了，只能继续等待[偷笑]

赞 7



happy龙之旅 2020-03-28 20:20:37

沙发[呲牙]

赞 3

作者

书房认证，真皮沙发，又归您了[呲牙][握手]

赞 7



偷心瑟 2020-03-28 21:16:17

今天买了唐长老的三本书，洋河我也开始建仓了，期待5年后成果，非常有信心

赞 6



阳阳敲 2020-03-28 21:08:27

先生的这个组合是从2014年建仓以来就一直没有交易过呢，还是做过波段？

赞 2

作者

有过交易，不过交易次数屈指可数，交易的量也微乎其微。你可以向书房发送"交易"提取老唐实盘交易记录合集。

赞 6



华纳国际909 2020-03-28 20:33:44

老唐厉害 ，亏的时候亏的少，赚的时候赚的多，茅台腾讯是中军

赞 6



那你673 2020-03-28 21:13:55

这个月见证了好多历史性的时刻，我怎么没什么感觉呢？是思维太过简单？还是根本就不懂？ 关心的企业进入买入区域后，都已经买够仓位了，不知道茅台，腾讯能不能给个机会了。 老唐请问您对腾讯3年后的估值需要调整吗？

作者

暂时不用。 赞 5



摩羯夜半星未央 2020-03-28 21:02:03

老唐对现持有企业估值和买点在年报后会进行一次调整吗？ 赞 3

作者

会。但不一定有数值调整。 赞 5



万产肚 2020-03-28 20:58:22

唐老师，终于等着你更新了，就想留言问一下，有没有宏观经济学的可以推荐一下？最近对宏观经济学有点儿兴趣，在看曼坤的经济学原理。请问一下还有其他的书可以看看吗？

作者

所谓宏观经济学，就是微观经济学+货币。我认为宏观领域里你如果已经看了曼昆的宏观分册，够了，再多也没啥帮助的。 赞 5



烟熏妆意 2020-03-28 20:58:16

海康按照老唐估值2021年200亿，估计不太可能吧，2019年净利润120多亿，增速不到10%，2020年受疫情影响，能达到130亿就很好了，剩下2021年不太可能有这么快增长，到2021年最多净利润150亿，按照pe25 ，市值最多到3000亿，按照目前海康2600亿，股价最多到30到35间哈 赞 5



木医人予 2020-03-28 20:52:30

易贤忠及其家人卖壳给分众时，是花8.8亿现金买下七喜电脑原全部经营资产和负债，然后卖壳回报就是分众传媒的1.74亿股股票（经过几次送转，相当于今天约5.85亿股）。——唐朝，这里看不懂？七喜是上市公司，易贤忠买下了所有的股权？ 赞 1

作者

买下资产和负债 赞 5



海南姑娘哩 2020-03-28 20:46:26

我是因为研究分众搜到唐书房的，在老唐这里的获益远超分众给我拖的后

腿。如果投资分众真的失败了，就算一物换一物的代价吧，当然现在我还不会认输[偷笑] 赞 5



淡野允子闯天涯 2020-03-28 21:57:49

阅读之前的价值投资vs趋势投资的文章，有一个疑问，价值投资不关心宏观政策，只要关注公司的经营，我在思考，如果宏观政策影响到了公司的经营，导致利润下滑，是不是要对公司重新估值了？这样如何理解不用关心宏观经济了？ 是不是因为宏观经济难以预测，所以才不考虑这个因素，但是公司业绩受到了影响，重新估值也是肯定的，此时分析看影响有多严重后再做出决策，是否是这么理解了？

作者

对，宏观的难度在于变量太多，链条太长，关注也没有什么价值。 赞 4



囧若闯 2020-03-28 21:29:00

”未来一定会有糟糕的年份，农作物的价格或者产量都可能偶尔地令我失望，但那又怎样呢？一样会有一些好的异常的年份。”庄家不收年年种，顶多损失一年的种子和时间。丰能补欠，真遇到旱三年，涝三年，冰雹蝗灾又三年，那也只能认命了。我还是相信咱这个物种螺旋向上的，目前看不至于灭绝死光。[胜利][呲牙][胜利] 赞 4



差不多先还好go 2020-03-28 20:30:16

书再不出来，看连载看的眼睛废了老唐负责不[机智][机智] 赞 4

作者

快了快了[呲牙] 赞 4



小凡切安好脆 2020-03-29 08:10:08

书房有问洋河三年后估值的，我理解的老唐之所以认为洋河估值不变，是因为老唐估值法是两段式的三年后估值是按照利润以4%贴现率折现回来，而三年内的洋河的利润只是作为一种安全边际被略掉了，如果说疫情影响了洋河今年内一两个季度的业绩，那也只是说明三年内的安全边际稍微少了一点点，并不影响三年后利润的折现率以及三年后利润。 何况老唐已经调低了一点三年后估值来对冲洋河今年的业绩下降。所以洋河三年后估值不变。 不知道这样理解对不？[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 2

作者

对 赞 3



客居博浪沙 2020-03-28 21:57:19

最近股市大起大落，我悄悄又翻开《价值投资实战手册》，获益匪浅。 赞 3



内木光枝time 2020-03-28 21:15:04

老唐，我家小区电梯里是新潮传媒，近几日广告投放量明显增加了，不像疫情高峰期的时候每天就反复播放几条拜年广告，我觉得情况在慢慢好转。 赞 3



那么后来呢咪 2020-03-28 21:03:05

觉得像我这样一接触股市就有机会接触书房的人应该还是少数的。第一次看到老唐的文章有种豁然开朗的感觉。随着学习的深入，很多东西就深深的刻在了脑子里。如果是炒了几年股再来关注，有些东西改变起来还是很难的。 赞 3



泪皇后邮 2020-03-28 21:02:04

长远地看，分众的市场前景、行业地位、企业竞争力都没有问题。如果不是大环境不好，也不会有现在这么便宜的价格。 赞 3



许妳生安好姆 2020-03-28 20:33:50

文字和思想都堪称一流 等书 赞 3



雨q23929826580 2020-03-28 20:27:08

已经准备好买书送人了 期待 赞 3



苏亚梦务 2020-03-28 21:21:01

第二次也献给老唐了[害羞] 老唐，我请教一个关于洋河的问题。 我个人认为洋河能否重新走上业绩增长的道路主要由两点决定：1.未来几年梦之蓝梦6+的产能能否能足量释放支撑洋河业绩增长（官方好像没有明确说洋河梦6+的基酒产量和存储时间） 2.洋河的营销能力能否将梦6+打造成大单品，这个可能性大不大 之前文章老唐判断现在喷老唐洋河的人跟前几年喷老唐茅台的人同等水平，那我可以判断老唐认为洋河未来重回业绩增长道路是大概率事件[呲牙] 那么，我想问下，老唐是不是认为梦6+的产能足够，以及认为洋河大概率能把梦6+打造成大单品，还是说老唐的判断依据和我不一样，那么是什么判断依据让老唐认为洋河大概率能重回业绩增长道路，恳请老唐指教[可怜] 赞 2

作者

我不认可你的两点决定论，所以后面的问题没法回答。 赞 1



恋上屁股处女座 2020-03-28 21:14:47

唐老师，请教您两个问题: 1.上海机场的经营活动现金流量净额与净利润的比值从2010年开始一直往下走，从1.6一直降到目前最新19年年报的0.92，这个可不可以理解为经营质量其实是越来越恶化 2.您在看一些财务指标比如存货周转率或者应收账款周转率时候会不会直接用东方财富上已经算好的还是要自己亲自算算 谢谢唐老师 赞 1

作者

1.没关注。2.我自己算。 赞 2



最晚的晚安叠 2020-03-28 21:02:13

疫情影响开工会不会影响茅台基酒的生产，对五年后不利[呲牙][呲牙] 赞 2

作者

目前暂时没有影响。 赞 2



客居博浪沙 2020-03-28 20:42:14

占比最大的两个仓位跑赢指数[强] 赞 2



梁恳蛔盼诨犹 2020-03-30 14:23:15

巴菲特还有个特质 不割肉？[偷笑] 赞 1

作者

割，他投错的，割肉的，多了去了。 赞 1



小琦惟 2020-03-29 08:27:24

业绩亏损不代表股价会跌，等大家都看明白就不是a股了，哈哈股市魅力所在 赞 1



小曹DQQ 2020-03-28 21:58:10

全国主要资本市场，应该是全球。。。吧？ 赞 1

作者

哦，笔误，谢谢你，马上修正[呲牙][握手]



爱情来砸门 2020-03-28 21:44:53

一颗韭菜新入股市，对价值投资的理论非常认可，但是面对如何估值，如何正确分析行业和公司比较菜，昨天买了老唐你的三本书，我先看的价值实战手册，一口气看完前两章，感觉非常棒。但是看到第三章的时候，很多数据感觉无法头脑清晰，没有头绪。我也知道不可能短时间融汇贯通。我给自己五年的时间完善自己的交易系统。 我觉得分析行业，分析公司竞争力，得长期关注，持续跟进，这个可以慢慢来。 读财报也是核心技能，但是对一些专业名词很陌生，我是不是需要先补一些财务基础知识了？哪些会比较适合新手？还是直接读手财就好，我有点担心读的时候容易陷入到无边的数字中去了。 想请问一下老唐的看法？非常感谢！ 赞 1

作者

直接读手财就可以了。 赞 1



斯文小姐辟 2020-03-28 21:18:22

老唐的言行一致令人佩服，面对这么恶劣的市场环境能够淡定持股，身处收成极差年份，眼光看的是收成好的年份，而且分众整个过程也非常值得学习，对企业的分析了解方面自己还差的太多，导致发虚，还需要不断学习 赞 1



i199930115天蝎 2020-03-28 21:09:16

抢不到老唐的新书签名版，也一直在看在线连载版，等网上开售之后一定买。[呲牙]这本新书真的太有意思了 赞 1



想忘不能忘蓬 2020-03-28 20:52:45

唐老师 我对分众业务模式有信心 但对分众领导层及公司文化完全没信心 赞 1



乱乱唱霏 2020-03-28 20:45:12

今年的市场是否同样有可能使分众再次独享市场呢？毕竟以分众的负债率来看渡过这场危机好像问题不大，但是其它竞队真不好说！ 赞 1



晗气惜人i 2020-03-28 21:57:32

好书一定要看纸质版，手机这种碎片化的还是无法接受。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

2020第一季度小结及三月阅读

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-04-01

收录于话题
#2020年书房原创 117
#读书笔记合集 34
#老唐实盘合集 108

捡漏通知：点击文末阅读原文，有4册签名版和25册印章版可供捡漏，有需求的朋友先去抢单再往下读。

签名版和印章版**下周内**发货，平装本随后也将陆续登陆当当、京东、天猫、新华文轩等线下线上书店。

本次签名版，我仍然签了我最喜欢的：

- 日拱一卒 不期而至
- 多看一二
- 真知，行不难
- 财富是思考的副产品

每种数量大体差不多（**如果有不明白老唐的座右铭“多看一二”是什么意思的新朋友，请向书房发送“多看”提取阅读**）

另外因部分朋友需求，签了少量的“远离杠杆”。

也有朋友希望签“别瞅傻子，瞅地”，但因为收到什么签名是随机的，担心某些不喜欢“傻子”用语的朋友收到后不舒服，所以没签这个

另外，增加一点乐趣：有六本我各签了一句我喜欢的东坡词（我保证你猜不到三句以上），每一本都是独一无二的。

收到这六本的朋友，可以在届时的最新文章下面写下你收到的诗句，以及自己的收货地址，老唐包邮送上前三本书的签名本，凑成一套。

并且你可以写上希望我写啥的个性要求——涉及个人隐私的留言我不会上墙，你放心写就是了。

注意：六本中奖的书，签的东坡词都不一样，你收到后第一时间留言给我，最好顺带拍个照发给书房，以证明你是得主本尊✌

顺带再提醒一件事：由于物流系统逐渐恢复正常，当当和京东等网店长时间断货情况有了改善。

手财和手册又回到了久违的销售排行榜——此刻当当的实时榜单。



春节前后一直计划购买却因缺货被耽误的朋友，可以下手了。

原本没打算写季度总结，因为通知捡漏，顺带小聊几句。

第一，实盘投资。

第一季度，我们共同经历了可怕的新冠肺炎疫情，经历了资本市场多次所谓“史诗级”跌宕起伏，现在又站在了国际疫情大爆发的极度不确定关口。

是不是感觉特别精彩过瘾啊？套用网络流行语：我只是想来股市赚个小钱，结果活生生被逼成了历史见证人😂

不过，老唐在一季度的投资，几句话就可以说清楚。

所有行为没有任何神来之笔，也没有什么神秘的盘感，没有抄底逃顶的秘笈，都是日复一日和大家分享的理念规则下，可预测的标准动作。

2020年前三个月新增微量资金，分别买入了古井B、洋河和分众传媒，买入时间及价格均已在书房告知过。

买入的理由很简单，就是到了老唐估值表里预定买点。

2020年前三个月，除了中签新股之外，没有卖出过任何一股股票，没有卖出的原因也很简单，没有触及老唐估值表里的预定卖点。

2020年前三个月，所有日子的仓位都是100%，大涨大跌全部在场，没抄到任何底，没逃掉任何顶。

2020年前三个月，沾前两大重仓股的光，在实盘四只个股跑输指数的情况下，实现**年内收益-9.17%**，勉强以微弱优势领先指数——没有计算新股中签收益，已过滤新增资金影响。



不算好，也不算差，普普通通市场平均水平吧。

不过，鉴于市场如此大的动荡，而老唐耗费时间又近于零，这个收益水平自己觉得还算满意。

至于看客对分众和洋河的批评嘛，老唐十动、立批、然拒：十分感动，立正挨批，然后拒不接受🤭🤭

自2014年公开实盘至2020年一季度末，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，-9%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为414，以6.25年折算，年化收益率约25.5%。

补一句：所有年份均跑赢沪深300指数。

第二，书房分享。

昨天，书房累计发表原创文章数量突破500篇。



书房创立于2016年9月。

2016年9月3日推送的第一篇文章，27篇文章后拿到微信公众号系统的原创标识。

刚好现在显示的501篇原创文章里，可能有二十多篇是文章目录，大体两抵，真正的原创文章应该还是500篇出头。

我计算了一下，三年零七个月，500篇原创。平均每个月11.6篇，大概平均每两天半推送一篇原创文章🤔。

考虑到期间老唐夫妇还有过两次自驾游，每次都超过100天，这个两天半一篇的平均推送频率，自己也觉得挺不可思议的🤧

而且以老唐的码字习惯，除了实盘周记之外，可能少于4000字的单篇不多。哈哈，这么算来，我刚刚阵亡的笔记本可以安息了，生的伟大、死的光荣😡

从书房成立的第一天起，老唐没删过任何原创文章——只有一篇套利文章遗漏了一个知识点，当天删掉第二天重发了。

【顺带说一声，如果你阅读期间，遇到“文章已删除”的提示，那都是过了展示期的特约发布，不用记挂阅读】

长达三年又七个月的过程里，老唐的实盘，思考以及理念，全部都在书房里记录着——包括错误的思考，以及修正的轨迹，都存在原创合集菜单里，既有按照题材分类的，也有按照时间顺序归类的。

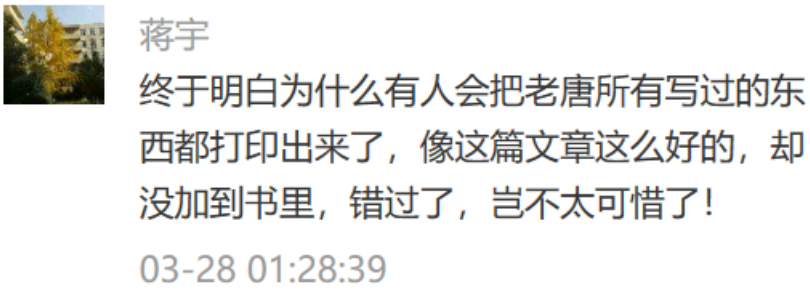
这些真实记录，我觉得对朋友们是有参考价值的。尤其是错误部分，我个人觉着价值更大。

网络世界里，分享成功经验的神人多，展示错误过程的傻蛋少。

一个可供鄙视的老唐，一个不过如此的老唐，一个哪儿哪儿都还缺陷多多的老唐，我觉着价值不低于、甚至可能高于一个供崇拜的完美偶像，你同意不？

不同意也木有关系。不同意可以对老唐的此等自吹自擂举动，予以无情地抨击🤔

书房也确实每天都有大量朋友持续刨旧文阅读。前两天半夜还有位朋友留言感叹：



这是老唐的成就感源头，也是推动老唐码字的核心动力💪

第三，三月阅读。

三月读书七本半——还没读完的半本是下图第一本《上市公司执行会计准则案例解析2019版》



上市公司...



企业会计...



历酒弥香...

10条书摘



浮生六记

2条书摘

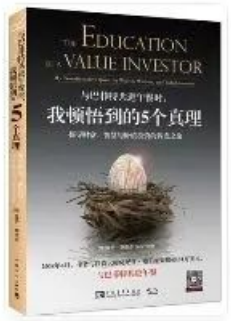


苏轼辛弃...



迷人的材料

32条书摘



与巴菲特...

17条书摘



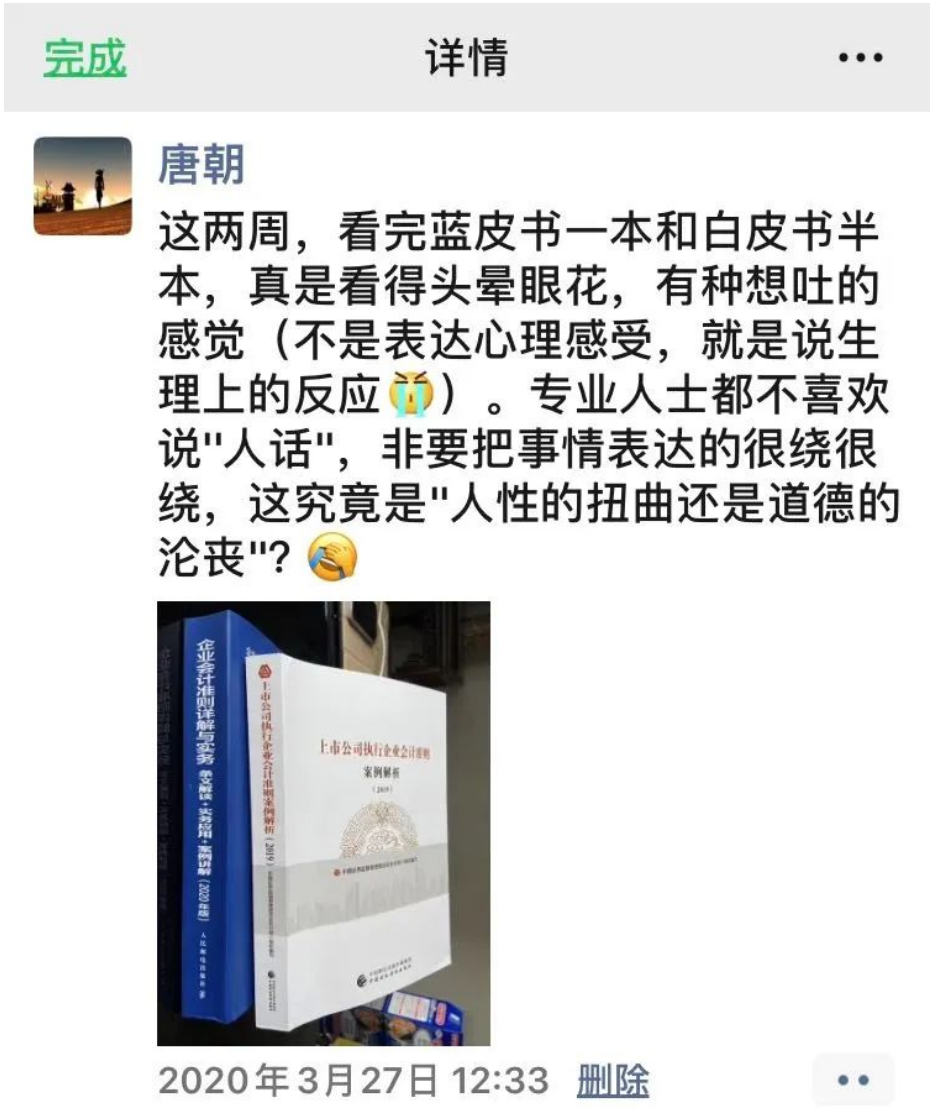
光变

17条书摘

好不容易忙完新书的事儿了，打算仔细看看2019年度开始实施的新会计准则，究竟给上市公司财报实务带来哪些变化，所以就买来前面两本书。

结果呀，看的想吐——是说真的生理反应，不是修辞手法。

唉，专业人士都不喜欢说人话。是不是说的太容易懂了，会显的比较Low？



本月八本书里，强烈推荐科普书籍《迷人的材料》。

这本书的作者是伦敦大学材料学教授，英国百大最有影响力科学家，水平自是不必怀疑。

难得的是，他的写作手法相当有趣。他以一种讲故事的手法，分享了钢、纸、混凝土、巧克力、气凝胶、塑料、玻璃、碳材料、瓷器和人体植入物共10种材料背后的动人故事，一步一步引导读者踏入材料学的神奇世界。

比尔·盖茨评价它是“一本妙趣横生的书。读过后你再也不会用同样的眼光看待茶杯和剃刀了”。

《纽约时报》这样点评它：“我们觉得无聊、平凡，根本不值一顾的东西，竟然有这么多隐藏不见的奇迹”。

可以这么说，读过这本书，你会发现你看世界的眼光会大有不同，甚至可能会多了些感恩，少了些抱怨（如果曾经有的话）。

大致一季度好像就这么简单。

对了，由于疫情影响，窝在家里两个多月。在我家饲养员的精心投喂下，老唐肆无忌惮地完成了三到四公斤的净增长

小区从前天开始取消了出入查体温，老唐也重启了运动。今天已龟速蠕动了10公里



无论眼下多么艰难，但股灾会过去，新冠会过去。

在为美好生活奋斗的道路上，这一切小坎坷，都是让你以后能够自豪回忆的精彩素材。

若没有它们的存在，生活岂不是太没有挑战了，对不？

来吧，在这春暖花开、阳光明媚的日子里，让我们一起面对考验，携手成长，变得更好、更强大

阅读原文



澎湃先森仿 2020-04-01 21:06:37

唐兄好，你大量阅读除了这些金融类书籍外，还阅读过大量历史小说、现代官场小说以及现代美剧，这些阅读给你带来了哪些帮助？谢谢

赞 14

作者

我看书没考虑过帮助，所以还没法回答你这个问题。不过，作为夫妻两边都是农村人，所有亲戚里没有一个商人和公务员的家庭，从穷的一无所有，奋斗到今天的样子，我认为第一要素就是我

喜欢读书。 赞 329



燃泪取暖源 2020-04-01 20:39:58

立德，立功，立言，老唐这是你的人生目标吗 赞 11

作者

不怕你笑话，我的人生目标就是把我家领导逗高兴[偷笑][阴险]那立啥立啥的，真没想过。 赞 150



情杀犯扑 2020-04-01 20:46:40

老唐的一个月七本书，一直望尘莫及，三月读了一本《经济学讲义》跟《股市稳赚》，发现这坑越挖越大，越读发现知识储备越缺乏，以至于每天不看那么几页书已经到了不舒服的地步[憨笑]恐是入了魔障了～ 赞 20

作者

知识的岛屿越大，无知的海岸线越长[呲牙] 赞 88



偷心瑟 2020-04-01 20:29:44

老唐你好 请问洋河您打算拿多久呢？ 赞 9

作者

不知道，期待的最好时间是永远，但永远很难[偷笑] 赞 58



陈年旧事瓦 2020-04-01 21:55:09

老唐，想问你的东西都是自己从零自学的吗？我本人有会计基础，按道理说零的基础比您要高一些，但是学习半年左右，看了您很多，也看到7，8本书，到具体的公司的时候还是不敢判断是否真知，因为相信不懂的不碰，所以一直不敢动，而且感觉达到您10分之一的分析能力都遥不可及。比如您的手财2，我感觉不看您写的这辈子也搞不懂，您的起步开光阶段有没有人面对面教啊？ 赞 7

作者

是从零开始的，没人教过我，都是读书读来的。别着急，慢慢来，其实学习也是有复利的，有些东西通了以后会有一日千里的感觉的。 赞 57



噬骨之痛暑 2020-04-01 20:48:24

喜欢读你的游记，投资很枯燥 赞 9

作者

我觉着投资非常有趣，又好玩，又学新东西，还有大把奖金拿[偷笑] 赞 50



大孙小童鞋 2020-04-01 20:28:46

把跑步配速放出来，让大家开心一下[好的][好的] 赞 23

作者

你把脑袋递过来，我拿榔头跟你讨论讨论?? 赞 49



李小呆眩 2020-04-01 21:44:21

整理留言的工作即将结束，恰逢唐兄推送一季度小结，征得冠亚兄同意，以此篇作为本次留言整理的收尾篇，非常圆满。整理的过程就是重新学习的过程，温故而知新。模糊的愈渐清晰，摇摆的愈渐牢固。临近结束，竟有些不舍。前路漫漫，且行且珍惜。 赞 45

作者

辛苦你们了，感谢感谢[握手][抱拳] 赞 14



情调呐兰 2020-04-01 21:41:53

本人突然有个问题请教，假如老唐现在市值是3500w。由于老唐的所有书大卖，明天卖书收入一个亿，你选择现在加仓还是等一段时间加仓呢？ 赞 3

作者

你做梦呢？[捂脸][捂脸]我觉着那一个亿，首先应该买个枕头送给你[偷笑][偷笑] 赞 29



乔小染持 2020-04-01 21:06:51

老唐真的不担心疫情愈演愈烈，引发其他不可预测的问题吗？ 赞 2

作者

担心有用吗？担心之后你打算怎么做？蒙在被子里发抖，还是把所有资产卖光，换成大米囤起来？？[呲牙] 赞 28



硪叫赚大钱睁 2020-04-01 20:32:55

我就是打印了合集的人，目前正在研读中，同时在恶补会计知识[呲牙]

赞 28



徐婷苞 2020-04-01 20:39:04

这几个月多亏了老唐慰籍，感觉有种临危不乱，处事不惊的“大格局”，是成长了吗 赞 12

作者

肯定是。不管你对企业价值判断正确与否，慌乱肯定是导致亏钱的负面因素。 赞 26



乂小时光四 2020-04-01 22:34:33

唐哥，我18年加入书房，跟随您学习价值投资，您写的文章反复看了多遍，在那一年大熊市的背景下正式大资金量入市，10月份最惨的时候浮亏 - 25%，由于深信价值投资是一条正确的道路，所以并没有多么难受，坚信会加倍涨回来，果然，19年收益50%+(期间偶尔也有做t，但并没有占到便宜)。 今年节后，想到疫情给公司业绩带来负面影响，加之前段时间科技股大幅回调，所以卖了白马，买了些5g,芯片概念股，想趁热度捞上一笔，等白马再跌一些再买回来，谁知道实际情况跟内心演绎的可以说完全不搭边，想什么偏偏不来什么，买哪个哪个跌，卖哪个哪个涨，这段时间交易次数显著增多，没有清晰的逻辑，买了之后就很担心，又是看疫情形式，又是看外盘，期指，非常累，生活受到了影响，心情比较差，直到今天实在受不了把那些热门概念股全卖了，第一季度收益 - 20%，可以说挺惨的，一切又回到了起点。卖了之后感觉轻松了许多，可是痛归痛，本来不应该这样的，都怪自己，坚守了两年的价投，却受到了那些热门股的诱惑，忘掉了初心。 今天又看了唐哥的两篇文章，《避雷要诀》和《虚拟利润》，真是感慨万千，真知，行不难，好多人直到交了学费才会深思，才会逐渐从假知转向真知，包括人生的好多道理，除非亲身经历，痛过，失去过，才会领悟。价值投资，最大的难处就在克服人性弱点，所以真正的投资大师非常稀有。希望今后牢记这次教训，不忘初心，方有厚报，也希望能给书房的内心不坚定的朋友们一个警醒，做好投资，享受生活。

赞 21



黯然情泪意 2020-04-01 21:16:21

功夫在诗外。看了文章，突然一时兴起，想想我现在记得的，我喜欢的东坡词句，写下来和老唐分享一下。 1，有情风万里卷潮来，无情送潮归。 2，春色三分，二分尘土，一分流水。细看来不是杨花点点 3，也无风雨也无晴 4，此去翱翔，遍赏玉堂金阙 5，回首送春拚一醉。东风吹破千行泪 6，问汝平生功业，黄州惠州儋州 7，笑渐不闻声渐悄，多情却被无情恼 8，人生到处知何似，恰似飞鸿踏雪泥。泥上偶然留指爪，鸿飞那复计东西 还有一段喜欢吃的东坡肉，哈哈： 黄州好猪肉，价贱如泥土，富者不肯吃，贫者不解煮。慢著火，少著水，火候足时他自美，每日起来打一碗，饱得自家君莫管

赞 16

作者

同好[呲牙][握手]

赞 10



心软是病110119 2020-04-01 20:51:41

老唐，您是怎么挑书的，不吝赐教[抱拳]

赞 4

作者

一般就是一本书牵一串，乱读一通[呲牙]

赞 14



小纯粹降 2020-04-01 21:00:44

老唐，你推荐阅读的林语堂，有大部分应该是小说吧？ 赞 3

作者

不是，我没推荐他的小说，虽然他的小说也不错。但对我影响最大的主要是他的散文集。 赞 12



丁叮逗军 2020-04-01 20:30:53

好想知道老唐喜欢哪六句东坡词[可怜]，尤其提示说我们还猜不到三句以上，会公布吗？ 赞 6

作者

都领了奖以后，公布[偷笑] 赞 12



陌芯涵攻 2020-04-01 20:42:55

老唐，我是已经读完您两本书《财报》、《价投》的新粉，《巴芒》我也是第一时间买了签名版。不知道是不是我太笨，到现在也没学会对公司估值。按你教授的方法，我已经选了几家公司，请问怎么算买卖区间？或者我还需要看那些书才能学到这个实战战术？ 赞 4

作者

就认真看《价值投资实战手册》就可以了 赞 11



puzenghong的家 2020-04-01 20:23:50

沙发是我的哈哈 赞 10

作者

预测正确，真皮沙发归您了，您上座[呲牙] 赞 11



雨q23929826580 2020-04-01 20:58:44

老唐您好，记得之前您推荐过一本保险的书，我看书单里没有，请问是哪本？ 赞 3

作者

《保险公司经营分析：基于财务报告》郭振华著 赞 9



情深似海剪 2020-04-01 20:58:03

好像错过了什么 点击阅读原文 没有抢到 怎么办 赞 4

作者

还能怎么办？下周搞平装版呗[握手] 赞 9



用壹生守护你99 2020-04-02 11:09:31

每次抢不到老唐的签名版、印章版、捡漏版、幸运版也就罢了，做书房志愿者也抢不到[委屈]

作者

你一定是江湖传说中的迟来大师??，据说你还有个师弟，法号踏空，他最近可好？[坏笑][坏笑][握手]

赞 8



苏小颜葛 2020-04-02 00:29:54

老唐你好，身为一名深中价值投资之毒而半路出家的会计，看到您前两本书的书名，顿时很感兴趣，可是看到您的评论确是一般，因为不太通俗易懂，不知您可否推荐一两本类似的会计实务的书籍？我现在感觉会计思路有一些，但是没有很好的实例来训练一下，巩固一下，总感觉很飘，什么都懂一些，什么又不扎实。劳烦您推荐一本。

作者

普通了解的话，我的手财和以前推荐的一本《亚洲财务黑洞》足够了，也可以用肖星教授的《一本书读懂财报》或张新民教授的《从财报看企业》替代我的手财。继续深入的话，中欧丁远教授有一本大块头《财务报告与分析：一种国际化视角》不错，但要继续的话，照片里这本蓝皮准则是绕不过去的硬骨头[呲牙]

赞 8



墨小兮卷 2020-04-01 20:53:52

老唐，最喜欢看你显摆自己浮亏的样子，明明不在意？却给了喷子喷你的理由[呲牙]！特别喜欢你的文字，因为你把简单的事情简单明了的告诉大家。下了雪球，又删了。他们把投资说的太深奥了，还是唐书房简简单单，

赞 8



筱渔份 2020-04-01 21:59:11

老唐，你这体重超标严重啊，关键是要管住嘴啊，蠕动到是次要的[呲牙]

赞 1

作者

吃了长肉，不吃伤心，想想心还是比肉要紧，就还是关心为上了[偷笑][捂脸]

赞 7



诚诚科技网络8 2020-04-01 21:25:15

我跟着你进了分众传媒，结果一直跌[捂脸][捂脸][捂脸]等着涨到六块二

作者

引以为戒呀，啥人说的都可能不靠谱（包括老唐），要自己思考[尴尬][握手]

赞 6



day你在哪335 2020-04-01 21:06:58

排行榜另外两本也很好啊 《聪明的投资者》和《投资最重要的事》，都是

神书 当当前六：两个老李的，两个老唐的，两个老外的[偷笑][偷笑] 赞 6



枒惘霏 2020-04-01 20:52:33

就以今年的长春高新的分红为例，10送10派10 那就意味除权后有200股，

但是我看网上说这个送股其实是没用的。还有分红，有人只说分红是吸引了更多资金，但是自己的持仓市值会因分红缩减。有点懵

作者

送股是没有什么用，数字游戏而已。分红是有价值的。 赞 6



灬至尊岩 2020-04-01 20:32:53

想问一下老唐每年都会体检吗？体检套餐费能透露下吗？[调皮] 赞 3

作者

我一般两年搞一次，就普通套餐，好像便宜的时候搞过五六百的，贵的时候也没过千元吧。 赞 6



叁日月宵宵 2020-04-01 22:30:16

老唐，请问您怎么看待腾讯每年的分红（现金），相比他的年度净利润，腾讯的现金分红率并不高。是不是因为他要拿来做投资？ 赞 1

作者

是的，自身投资回报高的企业，当铁公鸡是对股东利益最大化的最优选择。 赞 5



苏小颜葛 2020-04-01 21:53:34

期待中奖 那个会计我也买了，我还以为自己毅力不够，我释然了[偷笑] 赞 5

作者

[捂脸][捂脸][机智][机智] 赞 1



俊明王子哦乐园 2020-04-01 21:41:19

每次看了老唐的总结都自谈不如，这个月半本都没看完，越学习越发现懂的太少了。而且最可怕的是，重复读老唐的文章，总能发现没理解的点，我的学历是假的吗？我真开始怀疑自己了。老唐的书快来了，准备通宵读完，

作者

慢慢来，日拱一卒不期而至[呲牙][握手]方向对了不怕慢。 赞 5



只许奶我岁月 2020-04-01 21:22:32

□阿弥陀佛□我3本签名、1本签章一定要抽中东坡诗句～想当年，从别人垃

圾堆里翻出版本宋词，第一次读到“十年生死两茫茫”“鬓微霜，又何妨？持节云中，何日遣冯唐”“大江东去浪淘尽”等句子，无比惊叹。 赞 5



枒惘霏 2020-04-01 21:13:12

作为会计专业毕业的学生，我也觉得白皮书真的是不讲人话[呲牙] 赞 5

作者

[捂脸][握手][握手][握手] 赞 2



帅到暴毙了1X5 2020-04-01 20:57:52

今天早上刚刚看过苏东坡的投资之道，”但愿人长久，千里共婵娟” 赞 4



苏岛菜 2020-04-01 20:49:12

“无论眼下多么艰难，但股灾会过去，新冠会过去”老唐这话有种让人奋进的感觉[呲牙]。 赞 4



day你在哪335 2020-04-01 20:30:55

唐老师 请问 你说的先读企业和竞争对手十年财报 是指的年报 还是全部都要读啊 赞 4

作者

一般读年报就可以了。 赞 2



华纳国际909 2020-04-01 20:28:58

哈哈哈哈，我也看了浮生六记。要把生活过出乐趣 赞 4



我爱索红伟希 2020-04-02 06:24:24

老唐，关于控制体重您有确定的目标吗？您理想的体重是多少？打算用多久来达成呢？ 赞 2

作者

期望在75公斤以下，曾经在2015还是2016年短暂达到过，低点74.4公斤，后来又弹起来了。至于时间，我希望是去年，前年或者更早，但很可惜肥肉一般都不care我的期望，它总是念叨着爱我爱我，强行抱住我不肯离去[捂脸]。所以，我也随缘了[偷笑] 赞 3



温暖如我凭 2020-04-01 21:44:46

请问老唐对《浮生六记》有何看法？我怎么觉得完全是有负盛名，可改名《渣男日记》呢？ 赞 2

作者

我没有什么需要补充的[捂脸]

赞 3



神放倒众生馒 2020-04-01 21:24:16

唐老师你好，每年的茅台股东大会您会参加吗？

赞 1

作者

没参加过。我不太喜欢这种所谓的调研，我更喜欢看历史资料，看文字资料[呲牙]

赞 3



洛眉纺 2020-04-01 21:22:21

还有光变，老唐是对京东方有想法吗？[呲牙][呲牙]

作者

没有，我读书是乱读一通，杂食动物，很多书读过后直接就丢垃圾桶了[偷笑]

赞 3



裤子么拉链泼 2020-04-01 21:10:45

会计准则感觉每年都有变动，每年都得买一本□看公司财报里的提示不行吗!

赞 1

作者

我属于个人兴趣，一般投资人不需要看这些的，有手财搭配年报附注的会计政策部分，基本足够了。

赞 3



你夺色 2020-04-01 20:51:49

太激动了，买书竟然还有彩蛋。呃，不对，六本，我能中？再一想，人生，

不就是一场奇遇吗？所以一定要充满期望的去迎接每一天。万一有更好的在等待着你呢？[机智]

赞 3



米饭炒鸡蛋吮 2020-04-01 20:43:13

一季度满仓未卖一股，零用钱买了几手洋河，盈利居然神出鬼没的+9%。

保佑白酒二季度利润不好，地还没买够，等零用钱到账买地。

赞 3



超级天霸小胖 2020-04-01 20:42:23

本来想抢签名版的。可惜没抢到。不过没关系啦。抢到印章版也不错。争取

下次老唐出新书的时候能抢到签名版。那我就很开森啦 。

赞 3



暖眸盟 2020-04-01 20:41:51

可惜了，第一次点进去没有看到购买选项，第二次等了好久以为平台又坏

了，捡漏了一本印章版。苏东坡的几句话是在签名版上的吗？ 致股东信看到2007年了，再加上

一些七七八八的书，所以对老唐比书背景有些了解，看起来更有些了解。看到书房越来越多的朋友都表示最近很淡定，也很开心，老唐的鸡汤确实很补[呲牙]

赞 3



不会敷衍尔琳 2020-04-01 20:33:35

来了印章本后，我要把四句话都抄上。

赞 3



我是猪他大舅01 2020-04-01 20:30:07

龟速蠕动～哈哈哈，可太可爱了！

赞 3



我走就好昼 2020-04-01 20:29:32

老唐，我是抢着来嘲笑你的，居然才亏了9，这个不是正常水平好吗，胜过了90的三月选手了[难过][难过]

赞 3



小闹心皿 2020-04-02 20:07:33

第一次留言。老唐看书速度挺快，功夫了得。这应该是看了至少500本书后的速度。除了这个，我更关心的是老唐的写作能力。两天一篇，这也忒厉害了，怎么练出来的？

赞 1

作者

阅读数量显著低估，仅目前家里保留的、已经读过的纸质书不低于2000册，多年来搬家丢弃掉的不计，电子书不计[呲牙]。至于写作，可能就是有感而发，熟能生巧，加上打字速度还可以吧[调皮]

赞 2



剩友谊女 2020-04-01 21:25:41

终于有一样可以和老唐平起平坐的东西了，顿时感觉很开森[呲牙]，竟然是体重[捂脸]

赞 2

作者

胖胖，你好[吃瓜][握手]

赞 2



草莓儿 2020-04-01 21:09:51

我对书房分享的感受往往都是:立批，十动，然举，立马"批"阅，十有八九都是触动良多，然后双手举高雀跃领悟提高了[呲牙]

赞 2



室季促 2020-04-01 21:03:11

资瓷老唐，老唐您不知高到哪里去了。 推荐老唐一套书，《新编剑桥世界近代史》，我读了6卷了，感受很多，获益很多。

赞 2

作者

哎呀，谢谢，这套书我一直想看的，就是一直没有鼓起勇气[偷笑]

赞 1



凉人离心剂 2020-04-01 20:54:56

老唐啊，从您写的书中学习了金融资产，看了几家上市公司的财报之后发现上市公司几乎都没有交易性金融资产全部是可供出售金融资产。2019年实行新规之后，上市公司会不会为了卖出金融资产获利能进入利润表，而把所有的金融资产都归到交易性金融资产拦下了呀那样的话上市公司的利润表也会是上上下下波动很大吧。

作者

这要看你关心的公司怎么想[呲牙]人和人的想法都不一样，公司之间也是。所以没有一刀切的答案。 赞 2



婴儿飘落申 2020-04-01 20:41:30

回首向来萧瑟处，也无风雨也无晴 赞 2

作者

迄今为止，留言区猜诗句的，还木有一个猜中的[偷笑]我就不上墙了，免得排除大法显灵[机智] 赞 1



警惕之心不可无 2020-04-01 20:36:37

又下手晚了[流泪]只抢到印章版...集齐了老唐出版的所有著作，可以召唤神龙吧[呲牙][呲牙] 赞 2



昔年巅 2020-04-01 20:33:13

唐叔的分享，无论是事后正确亦或是事后错误，都具有强大的逻辑。 黑格尔说，人类从历史中学到的唯一教训就是从没有在历史中学到任何教训。 希望朋友们都能在书房中学到免费的真知（教训[色]） 赞 2



咱没疼刃 2020-04-01 20:30:53

[吃瓜][吃瓜]老唐坐等你的中翻中 会计准则了 自己看是看不明白了 赞 2



花絮无情粟 2020-04-02 11:17:40

抢书可能确实慢了点，志愿者我绝对是第一时间请求加微信(一定在您发推送10分钟内)[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 1

作者

[呲牙][握手]开玩笑，逗你一乐，别在意了[胜利]



虫子析 2020-04-02 10:18:14

刘化霜同学09年的硕士论文挺有意思的，尤其是在当下回看。叫《白酒行

业的品牌与营销模式创新》。

作者
[呲牙][强][强]
赞 1


我走就好昼 2020-04-02 09:00:45
老唐早，请教什么是股份新增轮候冻结？

作者
简单的说就是讨债的多，腿快的债主申请了法院冻结，腿慢的债主就只能排队等着，等前面的事情处理完了，解除了冻结。然后第二快腿债主马上替补上去继续冻结，这个就叫"新增/股份/轮候冻结"。
赞 1


苏浅霖欺 2020-04-02 08:34:37
有很多价投也会择时，有的是因为客观原因必须控制回撤，有的是想提高资金效率获取更高收益。您不择时的原因是因为试验过确认自己做不到没这个能力（不和顶尖高手比，和大部分人比），还是从道理上择时确实性价比不高，不能带来超额收益？
赞 1

作者
两者都有。
赞 1


渐行渐远说 2020-04-02 07:34:54
佩服老唐，作为一个有注会资格的财务，都是恶心地看不断变化，越发霉涩的会计准则。你居然都看完了几本。
赞 1

作者
[呲牙]??


寡情燃 2020-04-02 00:20:29
老唐，我是你的超级书迷，银行股那本看了3遍，财报正在读看了两遍。有一个问题困扰我很久了:我是信奉价值投资的，而我一哥们老给来搞技术理论，什么到了底部……把我搞得头昏眼花。因此我想请教你价值投资究竟需不需要技术派对于趋势的分析？

作者
不需要。
赞 1


阿花村菇凉势 2020-04-01 22:27:53
真是心疼老唐，我这二十年的会计看了都要吐的准则类书，不论能看懂多少，就这份认真执着都得表扬你一下[强][强][强]
赞 1

作者

[呲牙][握手][握手]



若璃蚕 2020-04-01 22:13:03

在这春暖花开、阳光明媚的日子里，让我们一起面对考验，携手成长，变得更好、更强大！ 看到留言被截图放到文章里，我也好感动[流泪]

赞 1



洞了个树的春天 2020-04-01 21:24:43

老唐书房里的文章也打印了。最近又从头再读，感觉更能体悟到唐大的投资体系。望有一天能追赶上老唐的一二！努力中。

赞 1



张洲琳缩 2020-04-01 21:23:46

看见有捡漏通知，顺手点了下阅读原文，然后[哇]看见4本签名书就躺在那里，心想幸运不是天天有，碰上了就抓住，再来一本。 再看原文没想到还有彩蛋，我瞬间又提高了3.33%的中签率！

赞 1



耐割非炉 2020-04-01 21:20:54

羽扇纶巾 谈笑间 樯橹灰飞烟灭[呲牙]话说手财1里的非主业资产，您包括了理财产品 请问如何确认理财产品多少？是否包括货币资金里的银行存款？还是有些附注里写的银行委托理财的数量？

作者

附注里有。

赞 1



随风小醉丶Mn0 2020-04-01 21:11:40

截止到2019.9.5的唐朝文集的第二部分是雪球篇。对比阅读后发现，老唐的2017年后的文笔要比之前的好很多。

作者

是吗？看来这东西也有个熟能生巧的过程[呲牙][握手]

赞 1



嫉妒牌炮弹都 2020-04-01 21:08:12

请问老唐，光变这本如何？可否点评？

赞 1

作者

一本京东方的企业史，可以借此泛泛了解一下液晶面板产业，仅此而已。

赞 1



她叫苏诺汐挤 2020-04-01 20:58:00

近日，一直在看东坡居士，感触颇深，看唐老师文章也为之动容！ 一涨一

跌，一悲一喜，皆是虚妄。 究竟涅槃，贪嗔痴念，哪个前生注定？ 赞 1



happy龙之旅 2020-04-01 20:57:47

老唐写的书和推荐的书我都看了，也都买了，一个纯粹的人，一个脱离低级趣味的人，支持你老唐，希望有机会请你吃顿饭。[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 1

作者

[呲牙][握手]



ok毛夯侠罢玖玫 2020-04-01 20:57:20

之前中一签可转债，今天上市溢价30%卖的，我没想明白为什么有人会买，目前股价比转股价没高那么多呢，那些接盘侠如果看好该股为什么不直接去买股票呢，您怎么看这现象？

作者

可利用的时候就利用，不要问为什么，股价没有为什么[偷笑] 赞 1



铜表野冒 2020-04-01 20:51:43

蠕动，感觉好像看到了一条大白虫[呲牙]

作者

[机智][机智][菜刀][炸弹][加油][加油] 赞 1



抹残败的笑帅 2020-04-01 20:50:49

早些年傻白甜的时候，开了上海b股账户，投了几千美元买亿泰b股，亏了20%，吓个半死卖出。又因为美元没利息，换成人民币，又损失了手续费。后期眼看伊泰b从一元左右涨到15元。今天不怕困难排除障碍，换了港币，开了深圳b股账户，买了古井B 。瞅着这块地傻傻的笑了，唐老师夸我一下呗。[呲牙] 赞 1



曲平淡的歌话 2020-04-01 20:46:23

唐老师，新书等的花儿都谢了，虽然已经把更新的读了，总觉得不过瘾□ 赞 1

作者

快了快了，这不是新冠的锅嘛，要不是疫情，二月底就到你手了。 赞 1



刺眼的情侣弒 2020-04-01 20:41:50

坐等签名版！人生第一本签名版的书！偶然在书店读到价值，手把手1，关注了唐书房。虽然第一次读的时候没什么感觉，只是读完了[捂脸]通过书房学习了小白理财，财务思维，圈外学习，收获满满！看到巴芒演义，赶紧买了，手把手1-2也屯了，系统提高投资逻

辑！喜马拉雅去关注了唐书房，杨天南财务健康谈！社会社会！ 赞 1



醉生梦死丶Jngo 2020-04-01 20:35:46

成功抢到一本签名版[胜利]之前订的印章版自然是不退的，准备送朋友[亲亲] 赞 1



莫小若戒 2020-04-01 20:34:16

老唐，文章还没来得及看，打赏也没有来得及打。我虽然已经买了签章版，可是我还是要手写签名版？能安排吗[微笑] 赞 1

作者

抱歉，见谅[抱拳] 赞 1



AA寂离 2020-04-01 20:33:20

哈哈哈哈哈哈，果不其然，老唐的体重反弹了[机智][机智][机智] 赞 1



day你在哪335 2020-04-01 20:33:15

终于等到了，抢了一本签名版，我就记得老唐说过4月份有捡漏的了，一直等着[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 1



漠爱墓头 2020-04-01 20:30:57

老唐，问个问题，你每周大概看多长时间的书

作者

没统计过[呲牙]统计它干嘛呢？ 赞 1



白冥寒 2020-04-01 20:30:52

老唐，有没有考虑过开直播传道解惑？

作者

没 赞 1

我在柒月3 2020-04-01 20:30:10

天呐，狂热唐粉+狂热苏轼粉，好想好想好想中奖啊～能不能回馈下忠实粉丝，给我们留几本哇～看我这次跟买了洋河，多有力的证明啊～ 赞 1



五米踢vke是我 2020-04-01 20:29:43

做一个有信仰的人，做一个坚定的人，做一个坚持的人。在正确的路上坚持，同时欣赏路上的风景 赞 1



性饥渴了 2020-04-01 20:27:41

嚯720个阅读，进1000了，纪念一下！老唐威武，对自己诚实是投资者最重要的特质！

赞 1



苏婴贪 2020-04-02 08:57:58

其实关注书房，不单单是学习关于证券和财务知识，也是来感受老唐豁达的人生态度，窥探老唐个人奋斗历程，希望从中能找到力量和启发。



我爱我自己奶 2020-04-02 08:53:04

感受很深的是老唐三年多有这么多的成果，真让人佩服，想想很多如我一样的普通人，三年前与三年后差别真的很小。



滥情囚 2020-04-01 22:40:33

哈哈，我看Kindle里面有迷人的材料，我8岁的儿子自己下载看的

> 作者
> 儿子能干[呲牙][强]



初夏夜曲西 2020-04-01 22:35:03

打赏了一点点小钱，为纪念老唐的第500篇文章，别嫌少啊[愉快]老唐是我投资的领路人，是您解答了之前一直困扰我的问题：究竟别人投资的成功经验能否复制，那些花里胡哨的技术分析是否真的有用。好庆幸能在接触投资不到一年就找到了唐书房，从此学会了别愁傻子，瞅地！衷心祝愿老唐能一直写下去，写到80岁以后—正如我的偶像谭咏麟先生的歌中所唱：80岁后仍能分享好戏



sky可爱过分ovo 2020-04-01 22:32:46

书房为证，等我们老了，可以一起寻着书房的痕迹，鉴证老唐坚持的和变化的东西。相信老唐建立书房的初衷也一定是写给自己的。

> 作者
> ????



fly阿富汗之王 2020-04-01 22:13:33

老唐，我应该是你的第一批书房的粉丝了，一直见证老唐言行一致的真价值投资者，一直在学习中，收获满满。



摩羯朴泠落 2020-04-01 21:38:22

疫情早点结束吧，股市不正常我可以无所谓，可是工作不正常，家里孩子上

网课不正常，这样下去不是办法啊。[流泪][流泪][流泪]



我的太阳nice 2020-04-01 21:38:00

手忙脚乱抢到一本签章版。地址都写省略了，好在有手机号码在。请问一下

老唐托人从美国带回来的伯克希尔年报合集，在美国普通书店就有卖吗？块头大不？

作者

有点大，A4纸800页左右，定价34.99美元，是不是普通书店就有，我还真不知道，按说应该是有吧。



花为伊人笑9 2020-04-01 21:14:16

老唐可以开个子公司《老唐读书》，我今天在您的忽悠下已经买了七本书，

林语堂的六本加迷人的材料。林语堂的六本书中另一本书是不是苏东坡传？

作者

东坡传也是非常棒的一本[呲牙][握手]



铜表野冒 2020-04-01 21:11:21

以为要到明天才能放捡漏通知呢，提前啦。看到文章后就翻到文末，进去网

站又没有了，[尴尬]书真是太抢手了，手慢无啊，只好坐等平装版了[偷笑]



深色流氓辰 2020-04-01 20:48:15

真实的偶像就是这样的，看着也不过如此嘛，然而就是怎么都跑不赢他。

（就像说老唐“不就是靠茅台嘛”，然而他抄作业就是不抄茅台，然后又输了[偷笑]）

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/04/04

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-04-04

收录于话题
#2020年书房原创 117
#老唐实盘合集 108

今天举国悼念新冠肺炎疫情中牺牲的抗疫烈士和逝世的同胞。

全球确诊过百万了，人类和新冠的战争还在持续。

因为死亡必将到来，生命的每一天才愈发显得珍贵。

朋友们，过好自己的每一天，好好对待你身边的人。

只有这样，在那天到来的时候，我们才可以心满意足的回顾这趟愉悦的旅程

本周交易

无

当前持仓

目前持仓茅台43%，腾讯27%，洋河11%，分众8%，古井B7%，海康5%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	43%	17600±10%	＜8800	21000	14316	1139.79	-3.65%
腾讯控股	27%	55000±10%	＜27500	50000	32883	376.40	0.21%
洋河股份	11%	3150±10%	＜1575	3700	1281	85.00	-23.08%
分众传媒	8%	……	＜600	1400	611	4.16	-33.55%
古井贡B	7%	666±10%	＜333	800	283	61.36	-13.35%
海康威视	5%	4400±10%	＜2200	5000	2876	30.78	-5.99%
沪深300						3713.22	-9.36%
上证指数						2763.99	-9.38%
2020/4/4			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.9146	

注：

①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同而发生小幅变化；

②老唐买点或卖点，代表如果公司总市值触及此数值，老唐计划买入或卖出，与个股历史买入成本无关；

③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表

实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附上周数据

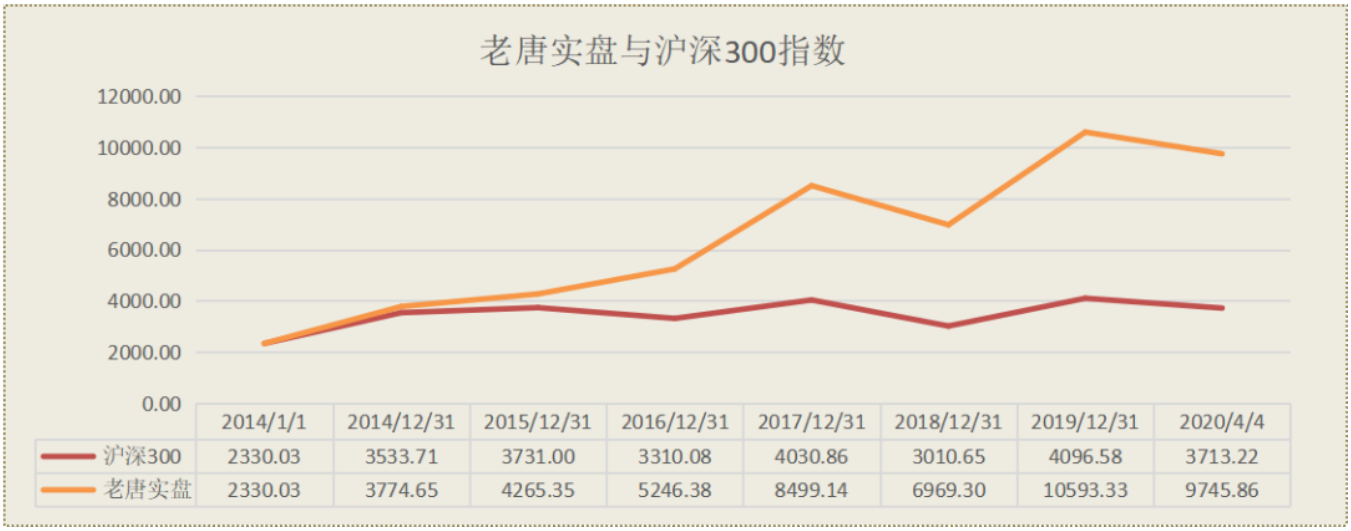
持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	41%	17600±10%	<8800	21000	13508	1075.50	-9.09%
腾讯控股	28%	55000±10%	<27500	50000	33426	382.40	1.81%
洋河股份	11%	3150±10%	<1575	3700	1293	85.83	-22.33%
分众传媒	8%	……	<600	1400	634	4.32	-30.99%
古井贡B	7%	666±10%	<333	800	281	61.01	-13.84%
海康威视	5%	4400±10%	<2200	5000	2654	28.40	-13.26%
沪深300						3710.06	-9.44%
上证指数						2772.20	-9.11%
2020/3/28			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.9151	

收益

2020年内收益-8%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，-8%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为418。以6.26年折算，年化收益率约25.7%



本周重要事项

本周事多，这部分内容有点长哦

1.茅台酱香酒提价

据媒体报道，茅台酱香酒自营产品减少费用支持，变相提价；专销产品则直接上调

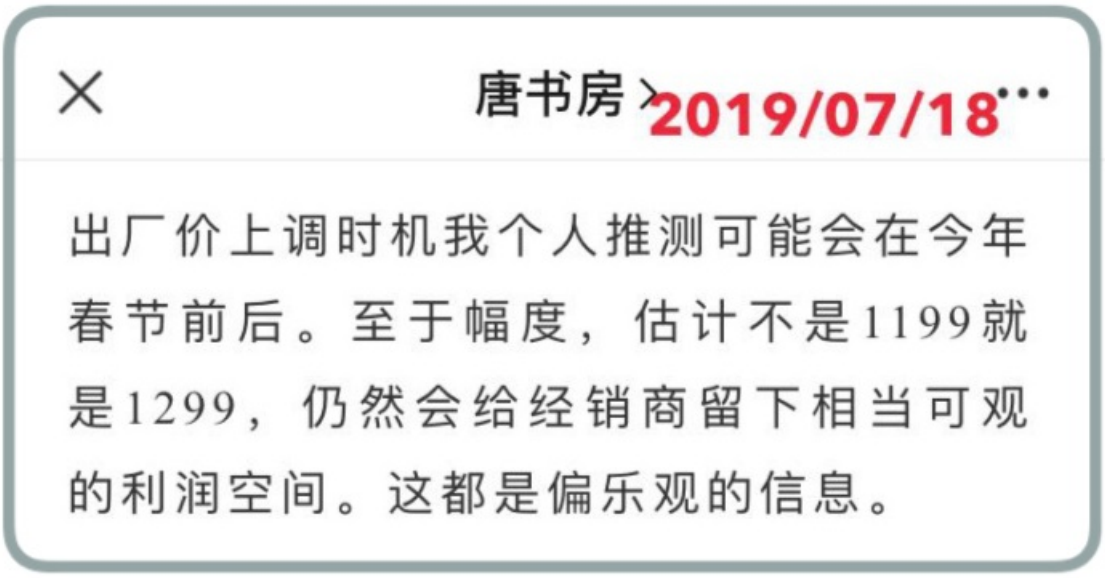
出厂价，全系产品整体上调10~20%。

茅台公司否认提高了出厂价。

以两边口吻推测，应该是出厂价没变，但减少了销售费用支持，实现了变相提价。

接下来就等主产品飞天茅台提价了。

我从去年7月判断春节前后涨，结果被保芳总无情打压了。现在看高总上台后，会不会让我们小激动一下。



2.分众业绩预告及涉及瑞幸财务造假问题。

首先说业绩预告。

上周周记里老唐说如果没有获得大额租金减免，依照一季度国内写字楼复工形势，及电影院彻底归零的真实状态推测，分众一季度可能会出现亏损。

按照中小板企业信息披露规则规定，这种情况应该在3月31日前发一季度业绩预告。

周一晚上（3.30收盘后的公告就算3.31日的），没有等到公告，略感奇怪。

正巧有人留言说规则改了，老唐上交易所查了一下，真的改了，从2020年3月1日实施。

中小板的一季度业绩预告和主板改成一样，统一到4月15日之前了。是我的疏忽，没关注到规则的变化🙏

再说瑞幸造假的事情。

周四晚上，美国上市的瑞幸咖啡爆出造假丑闻。

有朋友将浑水做空瑞幸的报告发给我，好长一篇，看到晚上十点半左右才看完。

佩服这些做空者调查造假所下的功夫，向浑水致敬。老唐看财报只做排除，不论证造假与否。

我国市场既没有“做空→披露造假证据→股价下跌获利”模式的生存空间（有空间，在看守所），我也没有做空的喜好。

前几天刚分享过的《巴芒演义》第九回，还特意引用了前辈的经验之谈：

> **我们曾发现过一些规模巨大的公司诈骗行为，而且我们的判断一般都是正确的。很不幸，判断诈骗行为能维持多久，能走多远，很难。**
>
> **假如市价高估10倍的股票，继续涨到高估100倍，不管最终结局如何，在高估10倍时做空它，你只能把肠子悔青。**
>
> **做空挣钱很不容易。判断高价股票“注定”会走向灾难并不难，但想依靠这个认识挣钱，太难了。**

朋友告诉我说，在瑞幸咖啡这只股票上，就有知名投资者做空严重亏损。

他们看对了，赔钱了。这无关运气，它是人性，是规律。

这些教训，巴神已经替我交过学费了，我听老人言

朋友知道我没有投资美股，发这个报告给我，是因为瑞幸造假问题上，涉及到我的持仓股分众传媒。

瑞幸曾经在分众传媒投入大量广告费，正是通过分众的广告，瑞幸才得以迅速成为家喻户晓的知名品牌。

那么，瑞幸事件对分众有多大影响呢？

读完这份报告后，我给朋友这样回复。

星期四 22:26



我看里面涉及分众的部分，是瑞幸咖啡虚报广告投入，明明一个季度在分众投了四五千万广告费，瑞幸财务上记录了一亿多的广告支出😁。这是瑞幸的事儿，不是分众的事儿。最坏情况顶多也就是瑞幸如果倒闭了，估计四季度的应收可能有问题，但按照瑞幸这个数据说法，顶破天也就是几千万到一个亿范围的事情，更何况瑞幸还没有倒闭



第一季度疫情，瑞幸应该没有投放什么广告，正常推测，去年三四季度的广告费，此时也应该已经收回来了。

👍

唐朝：我看里面涉及分众的部分...



依照分众应收账款的正常速度，去年三季度的肯定收到了，四季度的由于疫情原因，

😀 ⊕

周五早晨醒来，看留言区也有不少朋友问同样的问题，我也顺手回复了类似观点，昨天已经截图发给大家了，不再重复。

事情不复杂。

瑞幸是分众的客户。依照分众传媒的应收账款处理节奏，去年三季度以前的，必然已经收到手了。

四季度按说应该收到了。但不排除瑞幸以疫情为由推迟支付，或许可能有部分应收款还没有收到（公司回复说正常回款中，应该是有部分款项还没收到）。

今年一季度，疫情影响，瑞幸基本没有投放广告，不涉及应收账款问题。

所以，接下来的事情就是，如果四季度广告费确实有部分没有收回来，而紧接着**瑞幸如果**因为造假索赔或证监会罚款而**破产倒闭**，这部分款项的确可能成为坏账，**对分众造成几千万级别的损害**。

【注意，我说的是"如果"破产或倒闭。我对瑞幸没有研究，不知道最终会如何】

有不少人继续追问老唐，**分众有没有造假呢？分众如果造假了会怎样？**

这种追问老唐可没有胆子、也没有义务给出结论。我只能说，**就我的能力而言，目前未发现分众的营收和利润有造假迹象。**

还有的朋友追问，分众会不会和瑞幸联手造假呢？如果有，结果会怎么样？

顺带告知，《巴芒演义》第十三回里就要谈到财报造假问题，并同时指出烟蒂股模式在中国市场实施的一个逻辑缺环。

这是从未有人阐述过的重要问题，至少我没遇到哪本书阐述过。请稍安勿躁，十三回很快就到了。

分众有没有参与造假呢？如果有，结果会怎么样？

如果分众参与造假，那分众就是一个骗子企业，江南春应该坐牢，分众应该破产或者退市。

这没有什么好讨论的，打着什么旗号造假也是垃圾和骗子。

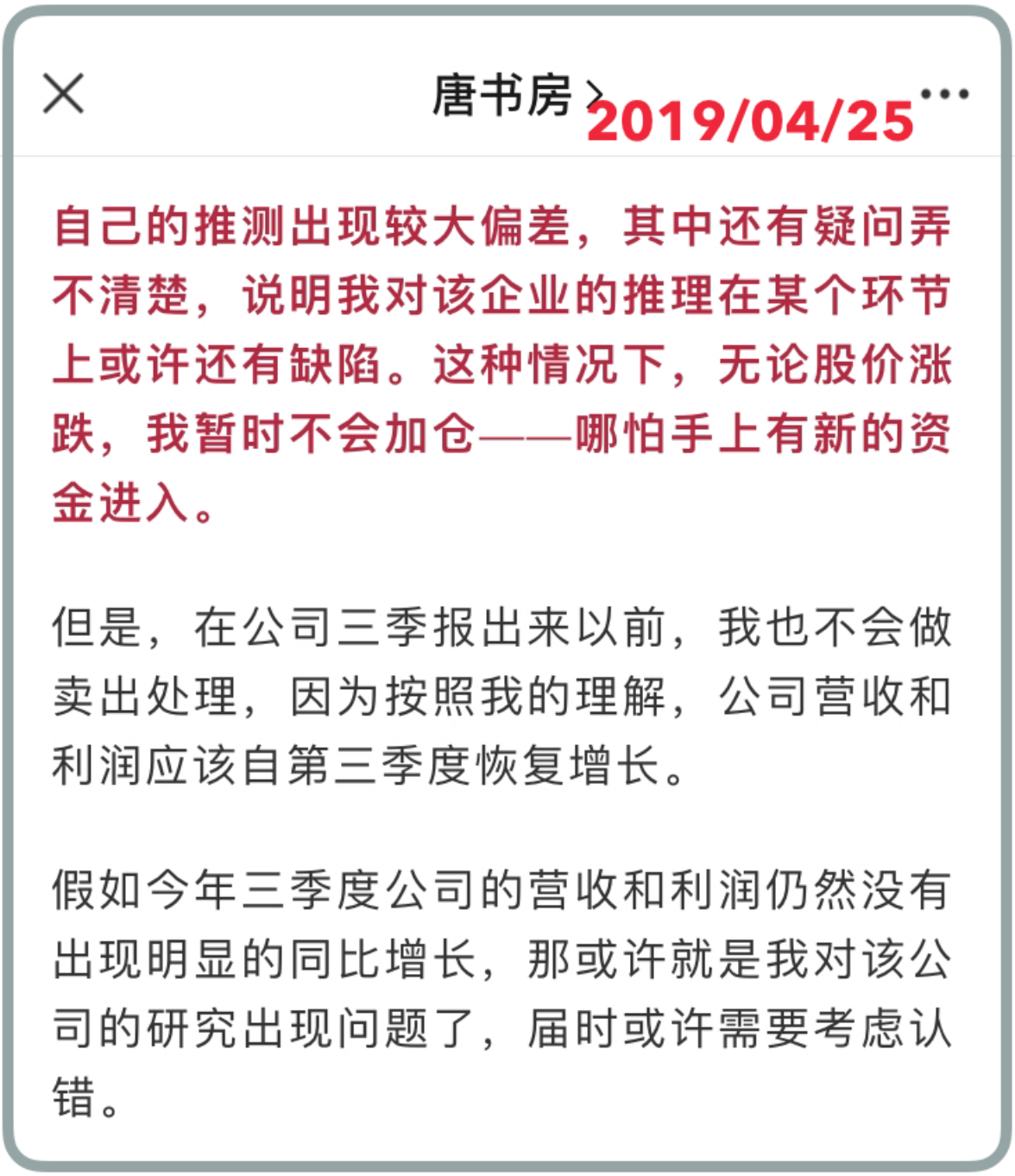
如果分众被证实参与造假，我会毫不犹豫清仓并远离它，无论届时的价位是多少，无论这笔投资亏损是多大。

目前，我的判断是：**分众没有造假，分众没有参与瑞幸造假事件。所以我继续持有。**

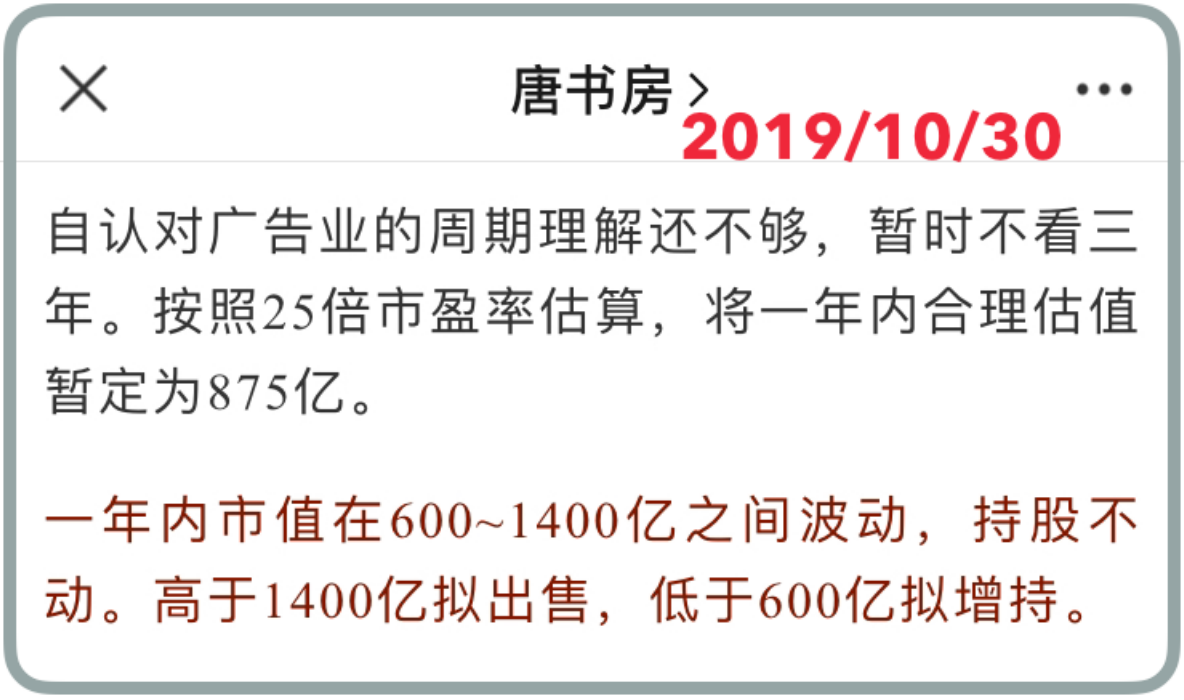
至于你，你自行判断。

从2019年一季报发布后，股价大约在6.8元左右的时候，老唐就认错。

说自己推测出现较大偏差，对该企业的推理或许还有缺陷，并申明我不会继续再买入分众股票。要等三季报出来后，重新估值再做决定。



三季报出来后，老唐继续认错，自认对广告业的周期理解的不够，大幅调低分众估值，重新规划了买点和卖点：低于600亿市值买入，高于1400亿市值卖出，期间不买不卖。



讽刺的是，最近总算触摸到600亿市值了（最低点4.07×146.78=597.4亿），居然有一部分在过去一年里买入分众的人，跳出来大骂是受了老唐误导买入的😏

这瓷碰的可真有点不要Face，老唐的自行车还在800米外，就倒地装死了？

从2018年8月到2019年4月之间买入分众的，大概/也许/可能/好像/有权抱怨：**都怪老唐，特么的非要分析什么分众财报，害老子踩雷**——当时投票点杀分众的朋友们放宽心，老唐不会把责任推给你们的😜

可2019年4月至今，老唐只是在屈指可数的几次买入其他股票后，剩余千元级别的现金，懒得转出，顺手买了账户里单价最低（现金利用率最高）的分众。

包括3月19日接近600亿市值时，也只是三只新股开板，给三个账户各自带来7000多元现金，在市场一篇恐慌气氛里，老唐在4.27元买成了分众。

除了这些随手处理的千元级现金之外，老唐自去年四月至今从未加仓分众——当然，如果你一定要说不管百元千元，反正你就是加仓了，你就是影响我了。

那老唐只能温柔地说一句：为了避免受到不良影响，能否麻烦你团成一团，圆润地离开。谢谢🙏

交易记录就在书房摆着，可以回看。

在2019年4月以后买入分众，此时跳出来大喊"被老唐坑了"，这人做的是连狗也不如了。

这种垃圾，书房里发现一条，拉黑一条。

更奇葩的是，还有人说老唐一边声明自己分析可能是错的，股价可能会腰斩，一边又长篇大论论证企业的投资价值，是不负责任的行为。

这就奇怪了，那要怎样才算负责任？我应该一边分析企业，一边承诺买错了老唐包赔？

或者老唐干脆就应该封口离开网络，把网络世界全留给你胡说八道，才是负责任？

不可思议的脑回路

对我而言，我做决策从来不关心买入成本，从不考虑浮亏还是浮盈。

我**只看实时市值和估值之间有没有明显的便宜占。有，就交易。没有就不交易。**

茅台是这么做的，分众也是这么做的。

当我估值2200亿以上时，1100亿我就会买入。

当我发现我看漏了东西，对企业价值判断有误，我就认错，重新估值，然后继续比较市值和新估值之间的差异。

老唐只会这一招，只用这一招。

比如分众，当我意识到错误的时候，我认为它一年内的合理估值只有大约八百多亿，而当时的市值就在这个位置附近。

对我而言，既没有买入的便宜占，也没有卖出的便宜占，所以什么都不做。

这决策与我究竟是10元的买入成本，还是1元的买入成本毫无关系。

——老唐从第一天买入起，就从未隐藏过自己的买入成本。我的分众第一笔买入价是10.38元，平均买入成本大约在7.6元左右，目前市值亏损是7位数。

这决策与我之前的决策是对还是错，更是毫无关系。不要去瞎猜老唐是不是为了面子死扛。

老唐早就承认自己看错了，既没有正确判断出经济下行时客户行为的变化，也没有判断出客户结构改变给分众带来的影响，所以估值给高了。

错都已经认过N次了，有什么面子要扛？

我只是按照我的投资体系，做的一次普普通通的决策罢了。

而且，我用的每一毛钱都是我自己的。咱们自己操心自己的账户，不要替别人担心盈亏，尤其不需要替老唐担心盈亏。

去年至今，老唐账户盈利超过40%，舒服的很，不需要替老唐担一毛钱的心。

这决策奇怪吗？没什么好奇怪的，正是这样的决策系统，支持老唐将成本两位数的茅台持有到四位数上来。

茅台分众不过是一个硬币的两面。有些人追求只要人头不要字，只要正确不要亏。

我没这个能力，You can you up，市值说话，收益率说话

不是辩解，而是要表述一个事实：遇到看错的企业，乃至遇到造假企业，对一位可能在投资市场生存几十年的投资者来说，一点儿也不奇怪。

有些错误你就是没有能力避开，有些造假可以从原始单据开始，财报上确实看不出来。

财报是用来排除企业的≠没排除就没问题。

就好像用发烧咳嗽来筛选新冠疑似患者一样。有发烧咳嗽症状的必须隔离，但是不是不发烧不咳嗽就一定没病毒呢？也不是的。

通过发烧和咳嗽的明显特征过滤一次，是降低了感染的概率，它并不能确保找出所有的病毒携带者。

这个逻辑不复杂，应该不难理解

77岁的巴菲特，已经进化成神了吧？至少用经验丰富来评价不离谱吧？

2007年巴菲特投入17亿美元买入英国最大零售商Tesco公司3亿多股，持有到2013年底，平手。

2014年上半年爆出公司财务造假（伪造净利润2.5亿英镑）。2014年内股价腰斩，巴菲特亏损近半认赔出场。

持股7年亏损一半。在面对记者采访时，巴菲特亲口承认对Tesco的投资是一个巨大的错误。

今天刚刚爆出的消息，巴菲特割肉航空股，亏损近半。

——有意思的是，在《巴芒演义》里，大家将会看到老唐有阐述过巴菲特购买航空股的原因，以及为什么我们不能学习他对航空股的投资。

去年底交稿的哦😁

只是内容比较靠后，在第四十一回里（巧了，烟蒂股模式的另一个陷阱也在这一回里）。只有你拿到书自己看咯，连载到那儿大概要七月份了。

这些错误妨碍巴菲特持续几十年的高收益了吗？没有。

还有，2007—2008年，巴菲特错判油价方向，投入70亿美元买入康菲石油公司股票，造成几十亿美元损失。

这个知道的人少，更多人听说过的是巴菲特买入中国石油净赚23亿美元。

其实两者是同一套拳法，都建立在巴菲特看好油价的基础上，要说差别，或许只有时点不同，运气不同吧。

有些完美主义的朋友，老是期望找到一个无敌公式，或者某种神操作，只对不错，只赚不赔，这样才敢放钱进去。

最常见的就是问老唐“那要是万一xxx怎么办呢？”

万一xxx怎么办，凉拌，认赔呗。老唐口袋里也没有张天师包赚不赔急急如律令。

记得前几天有篇文章下面有条留言说：“分众，洋河和阿娇，中国股市三大价值陷阱，老唐踩中了俩”

——这是哪个机构评选的三大？可以确定是个垃圾机构。A股要是论坑排榜，这仨恐怕连前100名也排不上😁

抱着轻松的态度，老唐调侃了一句，大意应该是：对呀，所以老唐才年化25%而已，一个坑都不踩的神人，一般都年化52%。

这是老唐不想怼人。**其实一个坑都不踩的神人，一般年化都不到5.2%。**

除了存银行（还要存大行）之外，江湖处处有坑。

要不，凭啥你就获得比银行利率高的回报呢？是长得帅，还是心灵美？🤪

在投资领域里，**完美是优秀的敌人。**

吐槽完毕。以上文字，或许有点戾气，还请朋友们原谅🙏。

据说偶尔小释放一下，有益身心健康😁

3.洋河回购

洋河披露已回购股份数量为5374776股，耗资5亿元出头。

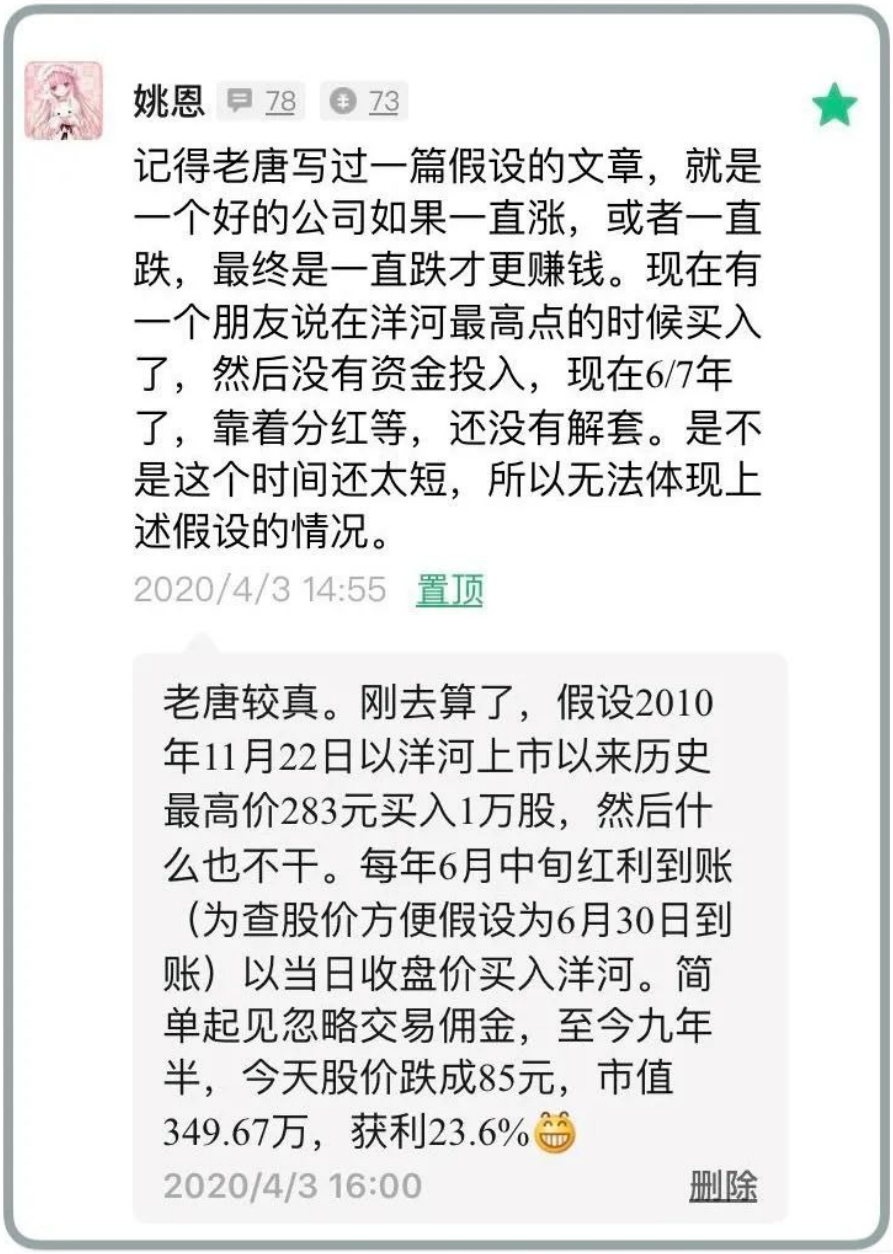
购买的最高价为110.88元，最低价为80.37元，均价约93.2元。

正常履行信息披露义务，没啥关注价值。

说起洋河呢，昨天有位读者在巴芒演义第七回下面留言，说自己有位朋友买入洋河六七年了没解套。

老唐一时兴起，按照洋河真实股价和真实分红拉了一个表格：

假设一个人在2010年11月22日，以洋河2009年上市至今的真实历史里，曾经经历过的最高股价283元（未复权）买入1万股，然后也不加钱，什么也不干，只是分红再买入，会是什么结局呢？



以最倒霉的股价买入，什么也不干，没增加一分钱投入，股价表现不景气，九年半赚23.6%，年化2.26%。

这叫价值陷阱？呵呵。这样的陷阱今天还有没有，再给我来一打

有兴趣自己拉表格计算的，我把洋河从2010至今的分红方案附在下面。

2010年度：10股转增10股派10元
2011年度：10股转增2股派15元
2012年度：每10股派20元
2013年度：每10股派20元
2014年度：10股转增4股派20元
2015年度：10股派18元
2016年度：10股派21元
2017年度：10股派25.5元
2018年度：10股派32元

4.腾讯并表虎牙。

腾讯新增2.6亿美元投入，将对虎牙的持股比例提升为50.1%，虎牙成为腾讯的并表子公司。

5.央行继续放水。

4月3日央行宣布针对中小银行定向降准，这是年内第三次降准。

同时宣布将超额准备金利率从0.72%下调至0.35%，这是2008年之后央行第一次下调超额准备金利率。

这都是《鼠年开篇散打》里预测过的必经之路。略过不提。

6.《巴芒演义》

签名版和印章版4月10日发货，平装版会随后登录当当和京东。

今日之后，连载频率降低为每周两次。

如果20:25还没有收到推送，就说明当日无更了

本周运动

本周重启运动，跑步两次，单次10公里。

至于配速嘛，为了保护你的大牙，还是暂时保密了



下周预计交易

无

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记！

祝朋友们周末愉快😁✌️

阅读原文

可靠的ew3zt1 2020-04-04 20:31:30

只能说你老唐是自作自受！ 赞 35

作者

你这种是非不分的看客，就是世界的阴暗面。 赞 999

国庆那天兴 2020-04-04 20:31:12

尽管分众已经亏损超35%，但是不会去迁怒任何人，也没资格去迁怒别人。因为按下买入键的是自己。风险自己承担，当然收益也不会分别人。这是一个成年人应该知道的道理。 赞 489

偷心瑟 2020-04-04 20:45:01

非常感谢老唐分享和一番肺腑之言，不过别说，老唐你还挺有钱的 赞 73

作者

走在正确道路上的投资人，富裕是必然的结果。 赞 232



蝶恋册 2020-04-04 21:02:37

分众与瑞幸，广告商与广告主。如果广告主造假连累广告商的话，央视破产八十二回了□ 赞 173



你选择逃避匀 2020-04-04 20:30:44

老唐在分众里的投资过程其实很有借鉴意义啊！ 赞 52

作者

是的，我相信这个案例会有很大价值的，不仅对大家，也包括对我本人[呲牙] 赞 167



的没道理凸 2020-04-04 20:41:53

第一没有买入分众，因为老唐说的很清楚，600亿以下有投资价值，第二看了老唐三本书，知道不管一个公司再好再坏，PE25倍才更香，还在等 第三成年人为自己的投资负责，为自己的钱负责，感谢老唐的中翻中，感谢老唐这些年对价值投资的无私分享，立德，立功，立言，我如果这么说，有人会说我吹捧，但我与老唐素味平生，拍老唐，老唐能给我发红包，加微信吗？[色]不能，只是看到这么好的老实人被人欺负实在不平。 赞 130



935一天 2020-04-04 20:41:28

老唐这么真诚，不应该受指责，从书房里学到很多东西 赞 129



自欺欺人给 2020-04-04 20:53:18

非常受教唐老师的文章，但有个问题，文章提到的洋河投资者九年多的年化收益率2.6个点，也就是银行活期存款的收益率，也没跑赢通胀，虽说股市整体7亏2平的惨淡状况，为啥您会对这个结果也挺向往的呢？ 赞 5

作者

因为买在最高，目前又这么惨，这样的假设下还能又这个收益，你不向往吗？你就不憧憬情况如果有变……咩？[呲牙] 赞 102



麦橙子嬉 2020-04-04 20:49:31

我国可以做空啊[微笑] 高估太多时，比如分批卖光手里的筹码，管他是不是超级成长股[微笑] 赞 9

作者

你一定是对做空两个字有什么误解[呲牙] 赞 70



浅唱乏 2020-04-04 23:42:33

分众的进项，广告销售收入给销售人员提成总额不超过15%（包含给客户返点，比例由销售人员自行把握）且销售人员要找成本票来填充这15%的金额，否则要自行承担所得税。 出项大头是付给物业的租金，由于很多物业不会提供发票给分众，这部分成本需要开发人员找相应金额发票来填充。 19年业绩不达预期是面临新潮强有力的冲击，我只拿贵阳花果园这个单体楼盘的年租金举例，一年2000万的租金（包含液晶电视和轿厢框架及轿厢竖屏），覆盖50万常驻人口的全国第一大楼盘。在19年四季度的时候新潮已经歇了，花果园租金降至800万一年。 分众的收款比较刚，都是先款上刊，且现在不接受产品全置换，也不接受代理广告公司合同，都是和客户直签，瑞幸的广告款不会有拖欠。 分众的年销售增长基本在±10%，这个是所处广告行业的特色，除非大力拓展三四线城市，增加楼栋数量。 今年楼宇在目前来看基本恢复了，影院影响较大，销售收入至少砍一半，物业租金成本肯定也会降，就算没有疫情今年的物业成本都会降下来，去年四季度分众就开始在运作了 赞 61

作者

感谢分享一手信息[呲牙][握手] 赞 34



伪娘袜 2020-04-04 20:34:32

老唐别在意某些垃圾人的看法~今天巴菲特减持航空股被某些无良媒体解读为接飞刀~【牛人都是誉满天下，谤满天下】老唐我们支持你~□□□ 赞 61



只为你疯过哎 2020-04-04 20:39:07

我还是坚定不移看好分众，自己每天上下班时间看广告的时候，是必经、高频，瑞幸是如何被引爆？说明梯媒就是有价值的 赞 49



锅害诗 2020-04-04 20:41:04

看到老唐骂喷子，我感觉很快活！[偷笑][偷笑] 赞 48



闲谈两三句涨 2020-04-04 20:39:25

普通投资者还是买指数基金吧，别不信邪。老唐开卷给你抄，大部分还是跑不赢指数。这就是普通投资者的宿命 赞 41



斤两阳光嫁 2020-04-04 21:03:42

就算分众错了？ 老唐斩仓？ 又有何妨？ 很多人一直没留意仓位，5%的仓位是不是已经告诉大家一些信息？ 为什么没看到70%仓位的茅台和腾讯？ 难道价值投资就是百分百准确才算的人？ 赞 40



爱不止学 2020-04-04 21:03:26

1、记得年前分众从5块涨到了7块，洋河从100涨到了120，那时的留言区是各种的感激啊； 2、然后疫情来了，分众洋河都受了影响，就开始各种喷啊冷嘲热讽啊 3、但是茅台腾讯股价也受影响啊，好像没见谁喷啊，不懂不懂 4、遇到这种事情，唐老师若无所谓，那便罢了，若不爽，当然可以写文章发泄倾诉下，因为人身体内的情绪是有容量的，若有糟糕的情绪，倾诉出来，才能给好情绪腾出空间了，这便是倾诉有用的逻辑。 赞 40



洛晓熙竟 2020-04-04 21:13:04

老唐，你知道为何要吐槽分众吗？因为你的实盘里，它的单价最低，偏偏很多人就喜欢低价股，所以直接抄作业了 赞 37



老是烦人讽 2020-04-04 20:41:15

老唐，那些跳起来骂人的同学，轻轻的像pi一样放掉就好了，不需要有任何的伤肝动肺。 我小区所在的的新潮传媒的屏，最近半月开始都没有再通过电（黑屏）；问物业，语焉不详。 赞 24

作者

今天中国经营部有篇文章，报道新潮的困境。 赞 31



個好剪銀医 2020-04-05 10:20:14

总算看到老唐小爆发了一下，我觉得这才对嘛，总是觉得老唐乐呵呵的感觉看到了成佛的人[坏笑] 希望老唐一直能分享给我这种真心喜欢“白嫖”的人，我之前就说了很佩服老唐可以一直坚持分享，毕竟名气大了以后网络上各种东西横行，一般人可抵挡不住[捂脸] 赞 2

作者

不要误解，我并没有打算分享给“真心喜欢白嫖的人“。只是缺乏手段和兴趣将你剔除出去罢了。你是搭别人的车，应心怀感恩，切莫以此为荣[呲牙]。不过坦率说，你这种思想，在人生道路上其实已经付出/并将继续付出/巨大代价，只不过你看不见一些本该发生的事情和利益罢了--也不知你能否听懂[得意] 赞 28



灬同恋拼 2020-04-04 20:57:54

每次看到老唐因为这些人的抱怨甚至责备而花大量篇幅“自证清白”时，我都感到心疼，心疼老唐的无私坦荡被一小戳人讥讽谩骂。我觉得这些人是没有救的，以后还有的苦等着他们吃，或许直接拉黑更省事儿。 赞 27



米虫四四桦 2020-04-04 21:01:09

“这瓷碰的可真有点不要Face，老唐的自行车还在800米外，就倒地装死

了？”“为了避免受到不良影响，能否麻烦你团成一团，圆润地离开。”哈哈哈哈哈哈哈哈哈，我笑点比较低 哈哈哈哈哈哈哈哈哈哈哈哈

赞 26



赦免犯 2020-04-04 20:48:30

我很感谢老唐是因为我从这里学会了二级市场的思考逻辑，我自己做pevc，学会等待两三年是我们的行规。看出了老唐今天有点气愤，不过也正是这样坚持，真正学习到的人才深感确幸。反正一句话：不募资无劝诱，不收费无责任。

赞 25



美幂弃 2020-04-04 20:45:47

我也觉得瑞兴正是借助了分众大大提高了曝光率。这正是分众的价值。分众会是老唐的《布法罗新闻》。

赞 19



黑色内裤淌 2020-04-04 20:28:27

唐老师，洋河的海和天做的太好会不会拉低梦的品牌力，剑南春水井坊这种大单品战略会不会在次高端领域竞争中占得优势？

赞 7

作者

不会。有可能。

赞 18



醋坛子休 2020-04-04 20:31:53

老唐，搜索一下:激进扩张“埋雷” 新潮传媒收缩自救！今天关于新潮的一篇报道，应该值得一看，请查收[呲牙]

赞 14

作者

谢谢，看过了[握手]

赞 7



凝视宇宙绎 2020-04-04 21:18:32

今天的唐叔的周记，感慨颇深。 自己有点完美主义，正逐渐吸收All money is equal，求整体获利，不求把把都赢！ 查了下交易记录：2017年开户，2018年亏损最多，交易也最频繁。 2019年几乎没有交易。 《价投手册》笔记19年3月写完，估值的功夫有待磨砺，但是面对市场波动的心态我自信已然练成，感恩唐叔 从一开始围观唐叔公众号，到每篇推送和留言均细细阅读。 回到唐叔第一次买入分众的时候，大概是因为经历了惨淡的2018，看到唐叔买入新股分众，于是一路跟随。买入原因有三：第一，认可唐叔分析；第二，资金有限；第三，这是唐叔买的新股，我也凑热闹！而后跟随唐叔陆续买入。 后面读到了一篇读书笔记，说抄作业要全套，唐叔仓位越重表示确定性越高。幡然醒悟，自己确实抄作业的水平有待提高，并反省自己体系。 分众和海康是我随唐叔买的两个股票，分众亏的比海康略多，学到的东西也比海康多。姑且不论创业潮后的盈利下滑，单论此次疫情冲击下突然降临的寒冬，本来感觉营收要回

暖，扩展的电梯位要发挥作用了！但是！急转直下！ 这样的事件未来怕是还要经历许许多多，宏观总是坏了好，好了坏... 我只能感慨说，我进入市场的时间不对劲 疯狂被市场摩擦 15年底初入市，浅尝指数基金，16年熔断... 17年底初入股，浅尝股票，18年... 唐叔说吃亏是福不[坏笑] 私以为自己还是赚的 以入市之初的小本钱 亲身体验了诸多大事 我和巴神就差了一个熔断[色] 赞 13



还是很罗嗦念 2020-04-04 20:45:16

老唐今年厉害的地方，在于持仓的比重，茅台和腾讯占了70%，表现优异，海康和古B占了12%，表现中规中矩，其它几个都是细枝末节不影响大局 赞 13



网名控世家卦 2020-04-05 08:26:22

根据老唐在分众上亏损七位数，老唐股市持仓总市值至少1600万以上，不知道老唐觉得持仓市值多少可以专职做投资？我只追求年化10%~15%的收益... 赞 5

作者

我一贯的观点是，投资不需要专职，我也不是什么专职投资。但如果是不想工作，大致上本金有家庭年支出的20倍左右，可以闲居了。若投资体系经过了至少两轮牛熊的考验，收益比较理想，那十倍家庭年支出也可以支撑。 赞 12



尼玛太现实采 2020-04-04 21:11:55

一路关注，老唐不易，喜欢老唐的文章，看老唐的文章是一种享受，喜欢老唐对家人，对生活的态度。但是更深刻理解股市波动，不懂不做，自己的钱自己负责等股市常识。有些人看别人分析的头头是道，就无脑重仓，不看价位，不看估值。是没脑子，是赌性太重，想挣一把快钱，是贪婪。建议抄作业的，抄作业之前将书房所有的文章都读一遍，将老唐推荐的书都读一遍。渡人何其难，更多的是无缘人，拉黑不可惜。 赞 12



妤仔0v0 2020-04-04 20:44:48

老师，本杰明.富兰克林自传里主人公说:越是对社会有建树的人，往往越容易树敌，越对社会公众有益的人，往往越容易别人问责。老师，你已改变了无数人的思想，其中包括我。您受累了，学生挺你。投资之路，唯独不能缺少你的指引和循循诱导。 赞 12



睡在颗泪里咻 2020-04-04 20:26:35

看了浑水的事迹，它以前也写过分众的做空报告，分众从美国退市回A股了

赞 4

作者

你才知道呀[偷笑]2018年6月老唐的文章里就写过了。 赞 11



格格不入岸 2020-04-04 20:26:12

老唐，看了巴芒演义第十回，提到格雷厄姆投资盖可保险，获利200多倍，

包括巴菲特本人也非常喜爱保险股票。您就不会对保险股票有一点动心吗？虽然您说看不懂保险报告，但我觉得是您的谦虚。中国上市的保险公司不多，平安无论在ROE、营收、净利等各方面，都远远超过其他公司。好期待您对它的点评。

赞 11

作者

暂时木有。

赞 10



无缘罪铅 2020-04-04 20:47:29

您表达完毕，我理解的意思是您通过财报分析目前没有发现分众参与造假，

但是分众是否参与造假，仅凭财报还不能下定论，毕竟您也说过从原始单据开始造假，这是从财报里排除不掉的。对不？[呲牙]

赞 5

作者

没错。

赞 10



让语词超载e 2020-04-04 20:39:50

我没买入分众，虽然关心了很多次也看了老唐对分众的分析，但我觉得有看

不懂的地方。所以，看什么跟买什么绝对不是线性关系。抄作业也得看明白，只是减少了研究的时间成本而已。做人就得“愿赌服输”

赞 10



勇敢Mei666 2020-04-04 21:00:22

入市两年，成为唐书房的读者应该也快两年了。虽然我是看了老唐的持仓以

后再开始买入分众传媒的，但由于看不懂分众传媒，操作上一直是以短线操作为主，基本都是在创出新低时买入，然后在浮盈变成浮亏前选择无条件清仓。其实，老唐说得很有道理，能让我躲过分众大跌的方法也同样让我错过了其他持仓个股的大涨。另外，分众传媒终于来到了老唐预设的买点，由于难得看到过老唐的持仓个股来到买点，我打算在分众传媒再次创出本次回调新低的时候再去买点。当然，如果真能很快实现浮盈，在浮盈即将变成浮亏的时候，估计我还是会跑[囧]～～不过，还是希望这次买入分众以后，真的能坚持到老唐清仓再清仓。也祝分众能早日让老唐实现浮盈！

赞 9



叫硪兆琪君n 2020-04-04 20:50:01

老唐我有个逻辑就是，浑水既然花那么大财力和物力去研究瑞幸，瑞幸他们

的广告投入支出虚报那么大。难道他们就不会去，为他们服务的主要广告商分众那查一下财报，对照一下不就知道了瑞幸的实际广告投入有多少了吗？分众在瑞幸方面的收入应该都是公开透明容易查找的吧。不知道我这个想法对不对，还望指教。

赞 9



景岛七音蹈 2020-04-04 20:49:42

老唐，想请教个问题，分众每年都会收到数亿的政府退税补贴，您之前解释这个有合同限制，本质上可以算作经常性收益。但我看财报里面，分众和政府签的合同期限都不长，大多都是3-5年，而且很多都快到期了。那合同到期后，理论上这些补贴应该就没了啊？或者您是通过某些信息判断，分众能大概率续签合同吗？谢谢了 赞 4

作者

你没发现分众经常在不同城市新设分公司吗，你没发现分众经常是有限的几个公司集中主要的利润吗？ 赞 9



陌筱赖瞪 2020-04-04 21:01:05

老唐教的最有价值的是方法论，是思维选股方式，可是多数人都当荐股，抄作业了，而且茅台一手单价太高，大多数人没能抄成作业[偷笑]。我也没买茅台，也觉得单价高，但是思维方式学会了，可以分析其他股票，这才是重点。最后每个人成长经历，学识经验都不同，其实到现在我都不太认同海康，哪怕看了几遍王者海康系列，但是内心深处不认可就不买呗，都是成年人，为自己的行为和软妹币负责吧[呲牙] 赞 8



王泶洋郭 2020-04-04 20:46:22

因为瑞幸是分众的客户，就怀疑分众，这是什么逻辑？是我没搞清楚前因后果吗？ 赞 8



及至瞳湿润元 2020-04-04 20:44:42

巴菲特这么厉害还是天天被人说这不行那不行的，这样想老唐应该可以释然一些，这种人永远也不会承认别人优秀的 赞 7



弹的正义夫 2020-04-04 20:21:22

沙发 赞 3

作者

书房认证，真皮沙发，您上座[呲牙][握手] 赞 7



婴儿飘落申 2020-04-05 07:56:46

当初分众6元多时，一看老唐买分众都亏那么多了，心中窃喜，抱着占便宜的心态买了点。现实中二选一时，也是无形中会选择低价，K线跌的多的那个，还有更奇怪的，买了250的茅台，并一路补仓到150，后来装死，后来280果断卖出。其实真正需要反思的永远是自己！ 赞 6



請說句愛迩柜 2020-04-04 20:47:05

老唐，不必解释，作为书房的老读者，我记得你清晰地讲过，要学就要学全套。要跟就得按照你的配方，茅台、腾讯、分众、洋河、古井贡都要按比例买。其实看配方就知道你最看好茅台和腾讯，要跟着买茅台和腾讯。而不是只买其中一只股票赔了就骂人！老唐放宽心来，我们看读者还是要继续学习和参考。 赞 6



萝莉身萝莉心66 2020-04-04 20:37:02

今天按照"手把手教财报"分别把洋河，茅台，五粮液，格力，美的，老板的财报排列一起看，太有意思的。老唐说的好，财报是企业的排除法。对于我至少不再是按照股票的代码买卖。 赞 6



动漫控boy 2020-04-04 20:36:12

随着抖音或未来未知的技术变革，线下楼宇广告能不能成为品牌公司的首选或第二选项，创造性毁灭会不会大概率发生，如果会，那它的价值将会大打折扣 赞 6

作者

有可能。 赞 2



眼眸泪凄廖窃 2020-04-04 20:33:08

4月10号京东能有货吗？等不及要下单了~ 赞 2

作者

应该有。即使10号没有，也就是晚一两天的事情[呲牙] 赞 6



寂寞有刺粥 2020-04-04 20:32:59

先看的《价值投资实战手册》，又看的《股市真规则》，感觉越看越难啊[流泪]。我现在还是定投主动300+主动500为基础，比例7.3开。等明年，我看完了《证券分析》，《彼得格林的成功投资》，《巴菲特致股东的信》，《巴菲特的护城河》还有唐老师的手把手教你读财报在入市。 赞 6



大人已退隐喧 2020-04-05 09:51:24

分钟的生意模式一般，又有强周期，又有不良前科，老唐为什么要坚守hard模式呢？ 赞 1

作者

主要因为老唐蠢呗，即没有如您一般睿智地发现它''生意模式一般''，也没有提前看到''强周期''[调皮] 赞 5



呦奶茶姐杂 2020-04-04 21:12:34

老唐真心不容易，奉献了这么多，却总有些人去添堵！这个世间就是如此，

无论你多么善良，也有人说你不好，但必须明白，这不是我们的错！修心是一辈子的事情，我们改变不了外在，但我们可以改变面对外在的态度，只和值得的人交往，活的洒脱自在！ 赞 5



喜欢的拉拉誓 2020-04-04 21:01:48

吐槽分众的可能属于赌客，仓位比较重。分众的商业模式是没有问题的，也

是龙头。闷骚的江南春也不见得是骗子。由于经济生态环境导致暂时的盈利不佳。目前属于低确定高赔率标的，不适合重仓。在自己的持仓里面属于确定性最低的。我持仓只有1.5%，完全不影响心态。跌我不加，涨也不追，舒服就好。再多，我也看不懂了。盈亏都是自己做的决定。老唐是好心用分众来演示分析路径，不是荐股，很多人还是本末倒置，没学会分析，学会抄作业，还抄的不像。 赞 5



都叫我寶寶限 2020-04-04 20:58:34

看了老唐怼那些买股不带脑子的人我无比不厚道的笑了，并且由衷佩服老唐

怼人的水准，好像在读相声，于是我想必须打赏几个铜板。[呲牙][呲牙] 赞 5



嫉妒牌炮弹都 2020-04-04 20:54:42

4月23顾家年报就是新潮正式暴雷的日子。。 赞 5



说法有龙听抽 2020-04-04 20:38:48

我担心的是分众有参与造假，比如一个广告是100万的，签了200万的合

同，也开了200万的发票，但是只收100万的钱，另外100万计提成坏账。不知道是不是我想多了？ 赞 5



小恋曲肉肉贤 2020-04-04 21:31:32

唐老师，我看到价值投资实战手册第114页的例子，在计算价值的时候，采

用的折现率是4%，而不是8%，这是我看不明白的地方，这是什么原因呢？ 赞 1

作者

向书房发送“114页”提取解答。 赞 4



语言的狂欢肛 2020-04-04 21:06:52

老唐，只与同好争短长，那些喷子和二货该拉黑拉黑该屏蔽屏蔽。虽然看老

唐怒怼喷子看的很过瘾，但是真的希望老唐把浪费在喷子深深地时间节约下来多分享点东西。祝老唐快乐！ 赞 4



梦骚小师妹 2020-04-04 20:50:18

[发呆]我刚开始学习价值投资理念的时候，一下子就认可了价格围绕价值波动，其中的高度确定性的原因是资本的逐利，不过时间不可预测而已，我能做的就是耐心等待企业的增长分红或者傻蛋来抬轿。 当时我心里竟然想的是，知道的太晚了，这么简单的道理被大众熟悉这么久了，以后可以赚钱的空间小多了。 现在来看[捂脸]是我想太多了 赞 4

娃娃不坏添 2020-04-04 20:49:48

让老唐的碰瓷自行车笑到了[呲牙] 赞 4



扑朔迷谁喊 2020-04-04 20:39:25

瑞幸的虚假广告支出列为应付账款，那么分众这边对应是应收账款，那么分众的应收账款是否存在配合造假的可能？ 赞 2

作者

我已表达完毕[呲牙] 赞 4



洞了个树的春天 2020-04-04 20:36:37

老唐加油，别费劲跟那些碰瓷党较劲。绝大多数书房粉都是感谢老唐的！

赞 4



抹残败的笑帅 2020-04-04 20:34:54

我在7.5元左右买入分众了，后来判断一是互联网经济行业这快大肉不行了，以前融资来的钱，要赶紧见成效给投资人看。所以广告费可以随便花。现在引入很多消费品公司，都是自己辛苦赚的钱，所以投广告给分众时候，可能就保守一些了。二是分众确定性没以前高了。之前根据梯媒的数据，能估算出分众的经营数据。结果没考虑到分众打折的情况。利润去年打6折，今年疫情期间有些客户都打2折了。这对于预测分众经营情况更加困难了。可能等分众客户转型成功了，也要对分众估值中枢进行一定下调。最终自己在亏损15%时候，割肉出局了。[流泪] 赞 4



洛眉纺 2020-04-04 22:31:46

哈哈哈哈，早就拉过表格啦，我对至少20个企业拉过表格。不得不说，泸州老窖的拉表格才让我真正能够不在意波动，真正明白您说的，把股价推高的人是提前抢占了我们可能低价会去买去的股份，分享了收益；而把股价拉低的人其实是逼着你低价收下公司的股份，从而提高长期受益。这个例子太生动，且深刻[机智][机智] 赞 3



处票祖黄 2020-04-04 21:19:01

报告老唐，据我观察瑞幸在一季度是投放了广告的，而且今天还在播，不仅

有楼梯口的视频广告，还有电梯内的框架广告，坐标武汉。 赞 3

作者

收到，谢谢[握手] 赞 2

浅小半货 2020-04-04 21:05:36

深度研究过国内十几位投资人的投资历程和过程中的思维进化，他们的文字在博客天涯某吧等其他角落，这些盲从诋毁狂赞悲欢离合的外部声音一直都没有消失过。 可这么多年过去了，这些投资人早已蜕变，更加澄明。 但外面没有变，应该就是干这行必须面对的地方。 该怼就怼在拉黑[微笑]，要释放情绪 赞 3



罗罗罗蒂的老巢 2020-04-04 20:57:40

支持老唐[奋斗]，希望老唐继续分享投资相关的观点。真服了有些人了，简直巨婴，看文章又不收费，还要包赚不赔吗？收大笔管理费的私募也做不到这一点啊。老唐了解豆粕吗？受美国疫情影响，国内豆粕依赖进口，会不会大涨价，买豆粕期货可行吗？（记得您做过期货啊） 赞 3



橙爱逗 2020-04-04 20:55:25

经常给老人在京东购买茅台王子酒作为口粮酒，当前53度整箱到手858，估计是回不到之前的700出头了。王子在酱香白酒中，之前的价格性价比是极高的，提价也在情理之中[呲牙] 赞 3



挂增艳 2020-04-04 20:47:54

看到留言还真感叹傻子真多，上来就喷，完全没有看正文的内容。他们不亏哪来的“超额收益” 赞 3



你那么爱他招 2020-04-04 20:45:00

除了RX，神州租车和神州优车也在分众平台做广告，所以可能还有横行次生灾害。就像巴菲特说的，在厨房发现一个蟑螂，就不会只有一个。都是神州系的公司。但愿我多虑。 赞 3



疯癫范智 2020-04-04 20:38:18

分众是否参与瑞幸的造假，这时候我们说了都不算。美国那边如果起诉瑞幸并对相关企业开始调查，最终结论才是实际的影响。认定你参与了，和你实际参与了，是两回事。在结论之前的不确定期间，最折磨人。 赞 3



描责骗 2020-04-04 20:28:50

投资者本该就是自己对自己负责，很多人买菜讨价还价，买个股票就看代码或者就听大V的分析这才是奇怪！

赞 3

幽爱井 2020-04-05 08:50:00

分众我也买过，去年我发觉自己看错后就果断止损了，但是我没有怪老唐，

一切决策都自负盈亏，如果有人还找你吐槽，直接拉黑即可。其实我想和老唐讨论的是卖出系统，在知道自己判断错误的情况下，即使估值仍然在自己认为的范围内，是卖还是不卖，是一个值得探索的问题。[握手]

赞 1

作者

我的一贯选择是：如果不能确定有明显的便宜占，就''维持原状''。不见得是最优作法，但比较简单，也避免了患得患失。

赞 2



小惜绪职 2020-04-04 22:05:59

免费跟着六年翻四倍的老唐，居然还有亏的，亏了后不思己过反责他人，注

定不会有什么出息，个人从文章中感觉到老唐应该比较讨厌虚情假意的社交。这几天看价投手册，确实非常了不起，下半生的睡后收入就指望老唐的这几本书了

赞 2



被爱情追逐耻 2020-04-04 21:14:11

老唐，很好奇广告费这个事情浑水是怎么知道的？广告费造假是要发票的，

那么1亿多的发票是分众开的吗？ 望释疑，谢谢！

赞 2

作者

监控瑞幸广告的累计播放时间，分众的刊例价格，以及央视调查中心估算的一个分众的折扣，三者结合的推测。

赞 1



钰昏 2020-04-04 21:01:30

老唐你投了六七个股，是一个组合基金，而抄作业的自己就选一个抄，这本

质上还是自己选股了，怪得了谁？抄作业也不会抄，还要回来骂的，真是服了。

赞 2



不合拍德享 2020-04-04 20:57:48

唐老师我有一个关于洋河股份的思考，洋河股份不如茅台定价权强大。洋河

股份的优势是优质的股权结构和公司管理层。未来洋河的高端酒生产出来会冲击现在的泸州老窖和五粮液的地位。现在的价格茅台和洋河那个更具备价值？唐老师是怎么认为的？

赞 2

作者

都有。无法明显区分。

赞 1



q钳糟Hw 2020-04-04 20:54:56

幽默风趣，精彩纷呈，道理通透，看得过瘾！ 赞 2



Super丶苏戏day 2020-04-04 20:52:48

只要是赚钱的好生意，必然会有新的竞争者冲进来，电梯总量基本上是额定的，核心的优质电梯被分众传媒控制。新的竞争对手如果拿不到核心的优质电梯，竞争力会很弱。分众传媒通过扩充电梯数量促销，会打击新的竞争对手。目前来看新潮连续的亏损就是一个证明。从企业的竞争力来讲分众的堤坝远不如茅台，腾讯。但是我认为也很难有竞争对手可以抢占分众的地位，新潮会被分众绞杀。唐朝老师认为我的阐述对不对？ 赞 2



快楽的尒贰汉 2020-04-04 20:51:54

首先还是感谢老唐的无私分享，对书房不少读者帮助巨大。 投资真的挺不容易的。不过大部分人不愿意承认自己无法获得高于指数的收益。我承认自己比较笨，买了有20%的指数[捂脸] 目前600亿的分众，个人觉得，只要不参与作假，完全没有卖出的意义。分众的广告价值不会因为有的人不认可就消失，正常年份一年赚30亿完全不是难事。如果再来一次，我觉得我还会买分众，自己测算了一下，最多是持仓成本差10%，算不得什么。都是靠自己的理解赚钱，如果认知错了，亏钱是注定的，没什么好后悔。 赞 2



的年代华 2020-04-04 20:49:25

现在茅台市值1.4万亿，距离老唐卖点仅有50%的空间。而分众当前600亿，距离老唐卖点有翻倍以上的收益，那么，为何不卖掉部分茅台调仓到分众呐 是因为分众的确定性不够高吗？

作者

你向书房发送"为什么不"提取旧文。 赞 2



go滴血的白菜头 2020-04-04 20:48:36

老唐对中国平安什么看法？想听听您的逻辑。 赞 2

作者

向书房发送"中国平安"[害羞] 赞 2



你爸爸是我哦了 2020-04-04 20:45:52

对于那些抄作业，抄错了，就要认，还抱怨写作业的人写错了，你可以不抄，或是捡对的抄，抄错了，还有理了，你抄对的时候，给唐老师发红包了吗，支持唐老师怼那些不认真学习，只想靠抄作业暴富的投机派。[呲牙] 赞 2



月月悦 2020-04-04 20:45:03

关注书房有一段时间了，感谢唐老师!(自己感觉称呼老唐不合适)。 自己在股票投资上刚刚入门，特来学习！我想说大家都是成年人，自己买的股票应该是自己负责，亏损了怎么能埋怨别人呢？ 赞 2



大代表悍 2020-04-04 20:40:07

投资本来就有风险，亏了就怪别人，这样的格局做什么事情都没法成功的，抄别人作业还有理了？□□□ 赞 2



谁爱我痒 2020-04-04 20:38:55

试图寻找一个万能的公式来战胜市场，很多人的想法[呲牙] 赞 2



霖靓妍 2020-04-04 21:54:57

唐书房开课是教化众人的。至少是实事求是的说明自己的道与术！投资有风险，入市需谨慎。大家都是有身份证的人，决策自己做，缘何怪别人？何况老唐公布实盘，也是为了让大家看明白他的道与术的效果。可惜，N多人关注书房，只是把书房当成了荐股群，只为了代码而已。哀哉惜哉！ 赞 1



南乔home 2020-04-04 21:21:56

本来想着老唐的新书就在书房免费看连载好了，可以省点银子。现在发现我错了，我觉得我得买回来看了，最重要的是要收藏起来[偷笑]。关注您很久了，虽然很少留言，可您的每篇文章都有看，包括广告□。昨天在第六版的证券分析里看到了您的导读，莫名觉得好亲切呀，像见到了亲人一样。 赞 1



夏奈公主宇 2020-04-04 21:17:58

跟着唐师，从分众的点杀，到第一次买入，再到重新估值，学到了很多东西。 那些喷分众的，看来在唐书房并没有吸收到什么营养。 赞 1



温文尔雅撕 2020-04-04 20:59:12

唐老师的组合收益是很好的 仓位的占比也说明了唐老师对所投公司的确定性的态度。 赞 1



恋上屁股处女座 2020-04-04 20:56:14

有人统计过每周分众的广告投放，一季度瑞幸是有投放的，上周就有。我觉的这事对分众的损害不止财务，神州、瑞幸是江总挂在嘴边的成功案例，现在突然自爆造假，这得有多尴尬，客户又怎么看。而如果分众配合广告费造假，目前没证据，那就完全是另一个性质了。总之完全是屋漏偏逢连夜雨……. 赞 1



变成气球弒 2020-04-04 20:51:18

看了一下网上的评论，巴菲特斩仓的新闻的确震惊了很多入市不久的坚持走价投道路的新股民，似乎止损这两个字和价值投资从来不沾边。其实止损也好，改变自己的操作策略也好，关键点就是如果经过严密理性的论证，觉得自己确实错判了，就不能心存侥幸，形势发生根本性变化的时候"补仓""摊薄成本"是极其不理智的行为（很典型的一个例子就是当年的四川长虹），这是我刚入市的时候一位前辈老股民对我的告诫。巴老先生的这一次操作，更加强化了我对这个观念的认识。 赞 1



晓璇是火药l 2020-04-04 20:48:59

老唐兄，佛都只能渡有缘人。[呲牙]嬉笑怒骂，才是鲜活的人生，感谢老唐兄的笔耕不辍，循循善诱。[啤酒] 赞 1



玉如陌上人教 2020-04-04 20:45:36

分众案例挺好的，大家可以好好学习一下怎么走到今天的，只要有价值的东西就是好东西 赞 1



睡懒觉的猫Zz6 2020-04-16 16:45:10

请问老唐，为什么同属中小板的洋河，没有像分众一样在4月15日前披露一季度业绩预告？[疑问]这个业绩预告的披露是有特定前置条件的吗？

作者

同比±50%以上，或者盈转亏，或者亏转盈。这三种情况需要披露

睡懒觉的猫Zz6

□谢谢老唐的解答，我刚才也在深交所的相关规则里查询到了。

作者

也，微信公众号又改版了？可以直接再评论下面回复评论了？我在墙上腾个位置给你，看看显示出来是什么模样[偷笑]

作者

哈哈，真的耶，和论坛差不多了，这个改得好，改得好[偷笑]

睡懒觉的猫Zz6

[呲牙]拔得头筹，荣幸荣幸。

作者

哈哈哈，这样居然只占用墙上一个位置。你能在别人的评论下面回复吗？

睡懒觉的猫Zz6

试了一下，好像不行，只有点开自己回复被采纳的链接进来才能回复楼层中的留言，直接点开文章翻下来不能回复。

作者

哦，明白[OK][呲牙]



柒陌雪览 2020-04-06 18:07:47

有的人上墙了，那是光荣榜。有的人也上墙了，那是耻辱柱。类似于说出“白嫖”的某类，不以为耻，反以为荣，大言不惭，令人作呕。胸中块垒，不吐不快。让它慢慢在柱子上风干吧。



勤奋的小崽的家 2020-04-06 10:54:13

老唐，我怎么算你的年化收益率不对啊，年化收益率=(投资内收益/本金)×（365/投资天数）×100%（418-100/100）*（365/6.26*365）*100%=51%

作者

投资收益率要算复利。如果收益率51%，6.26年将是100变1319。你可以向书房发送''收益率''提取科普文章。



配菜而已六 2020-04-05 09:38:11

从分众上学到了两件事，第一是确定性导致的仓位控制。第二是适度分散，看的到洋河分众却看不到茅台。



卿诺殤闷 2020-04-05 08:32:27

老唐的持仓中消费为主，但为什么没有医药股呢？是估值难测吗？

作者

可向书房发送''医药''提取文章。



墨颜橘 2020-04-05 08:31:01

清明回老家，看见院子里去年妈妈种的一种菜发芽了，去年长大的时候和野草差不多，我还好奇张这么多草，今年又发芽了，我问这是啥，妈妈说莴笋（我听着像这个，不重要[呲牙]），我说野草一样，妈妈说再张2年，明年就可以吃了，我顿时有种醍醐灌顶的感觉，是啊，只要我们种下的种子没问题，收成也就是多等2年啊，劳动人民有智慧，有耐心啊，值得学习[强]



不闻不问幻 2020-04-04 21:38:51

今早看到巴神的“割肉”消息刷屏，心里确实先稍微晃了晃。但是转念一想，血肉之躯的人不出错才不正常呢，退后一步看巴神的成就，没有啥好对巴神那些理念动摇的，都是真金白银摆在那里证明已久的了，如果因为亏损了“这点儿”而质疑，那不应该更看看他赚回的“那座山”，从而更坚定嘛[吃瓜] 不过，也算侧面证明，这次疫情还真是历史级的撼动时刻，连巴神也领了一次判断失误[捂脸]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

唐书房关键词汇总，及一份资料分享

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-04-09

收录于话题
#2020年书房原创
117个

书房自2016年9月建立以来，发表原创文章超过500篇，涉及到投资理念、估值方法、企业分析、财务知识、好书分享、老唐游记及部分杂谈。

为方便迅速查找到相关文章，我陆续做过一些关键词提取。应朋友们的要求，整理一份（不完全）关键词清单出来。

关键词会不断添加中（一般是询问或者寻找某问题或某篇文章的人多了，我就会想起来增加一个提取关键词），需要的朋友可以随时向书房发送"关键词"提取最新的清单。

合集类

- **关键词**：书房不断增加的关键词清单目录
- **搜**：调用书房历史信息搜索工具
- **原创**：唐书房原创文章合集
- **2016**：唐书房2016年原创文章合集
- **2017**：唐书房2017年原创文章合集
- **2018**：唐书房2018年原创文章合集
- **2019**：唐书房2019年原创文章合集
- **2020**：唐书房2020年原创文章合集
- **理念**：关于投资理念和估值方法文章合集
- **交易**：老唐实盘交易记录合集
- **腾讯、分众、海康**：关于这三家企业的文章合集
- **白酒**：关于茅台、五粮液、洋河、老窖、古井、口子等白酒企业的分析文章合集

- **其它**：唐书房企业分析合集03，包括国投、双汇、信立泰、宋城等几十家书房分析过，但目前不持有的企业文章。包括财报浅印象系列。
- **游记**：老唐游记合集
- **读后感**：老唐读书笔记及好书分享
- **书**：老唐推荐书单
- **雪球**：老唐雪球旧帖打包下载
- **核心**：投资理念和估值的五篇核心文章
- **连载**：《巴芒演义》连载合集
- **开户**：海通、华泰、富途、老虎给书房读者的低佣福利通道。

理念类单篇

- **有钱**：有钱时心仪企业处于合理估值区怎么办？
- **歌词**：老唐篡词之《阴天》和《伤心太平洋》
- **鸡汤**：我的第一难和你的第一难、书房最重要的鸡汤
- **恐怖**：我被价值投资坑了、恐怖和应对恐怖
- **运气**：不必为坏运气反省
- **看懂**：看得懂和看不懂
- **流动性**：流动性诅咒
- **波动**：股价波动模型
- **25倍**：跨过这道坎，你只剩下赚和躺赚两种选择
- **六字真言**：别瞅傻子，瞅地
- **板斧**：至简三板斧
- **清单**：基本面检查清单30问
- **为什么不**：为什么不用合理估值的股，去换低估的股？

- **趋势**：可以在价值投资的基础上增加趋势判断吗？
- **虚拟**：虚拟利润和真实生命
- **成本**：去掉你的成本心魔
- **东老**：东博老股民调仓吉艾科技引发的思考
- **指数、医药**：关于指数基金及医药指数基金投资的几篇相关文章。

企业分析类单篇：

- **重估**：李保芳的小算盘及茅台的重估
- **基酒**：茅台70问
- **晨鸣**：晨鸣纸业财报分析
- **雅戈尔**：《生人勿近雅戈尔》及《生人勿近诞生记》
- **利亚德**：利亚德印象
- **粤高速**：一尺跨栏粤高速
- **老板**：老板电器财报印象
- **榨菜**：小菜头的大世界
- **银行**：看民生银行的全面溃退
- **保险**：对保险股的思考1~5
- **提问**：你问我答集（上中下篇）

财务类单篇：

- **陪读**：手把手教你读财报--陪读问答
- **阿胶**：东阿阿胶的雷可以提前看出来吗？
- **避雷**：避雷要诀
- **收益率**：如何计算投资收益率
- **Roe**：Roe指标的正确应用（上下篇）

- **借壳**：借壳上市企业的总股本问题
- **消费税**：关于白酒消费税的科普
- **114页**：《价值投资实战手册》114页公式答疑
- **视同出售**：中翻中“视同出售”和“因公允价值增加而产生的收益”。
- **笋子**：关于笋子、瘫子和粽子（金融资产分类）的中翻中
- **套利**：关于分级基金、可转债等产品的套利及财务知识文章合集

杂类单篇：

- **分享**：老唐的分享观
- **星球**：老唐谈知识星球、书房广告和收费阅读。
- **儿子**：给即将踏入大学校园的儿子的一封信
- **常用**：老唐常用的企业信息获取途径
- **多看**：日拱一卒和多看一二的含义阐述
- **下载**：唐书房三周年文章合集电子版下载
- **作业**：抄作业的三种疾病与四种境界
- **除了茅台**：剔除茅台后老唐的实盘收益情况
- **逻辑**：常见的七种逻辑误区
- **要点**：财富的两个要点
- **佛经**：金刚经的智慧，大足石刻印象

.....

- 顺带说一声，向书房发送信息，一般得到的都是自动回复，绝大部分信息老唐是看不见的（每天有数百乃至数千条信息）。

需要和“活”老唐沟通，请尽量使用文章下留言模式🤔

另外：

借着今天的短文，我将《巴芒演义：可复制的价值投资》书末附录的一份美元价值速算表分享给朋友们，以利于在阅读连载文章时理解不同时代财富总值的不同含义。

附录 B　美元价值速算

年份	1914	1915	1916	1917	1918	1919	1920	1921	1922	1923
指数	100	101	109	128	150	173	200	179	168	171
年份	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933
指数	171	175	177	174	172	172	167	152	136	129
年份	1934	1935	1936	1937	1938	1939	1940	1941	1942	1943
指数	134	137	139	144	141	139	140	147	163	173
年份	1944	1945	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953
指数	176	180	195	223	240	238	241	260	266	268
年份	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963
指数	269	268	272	281	289	292	296	299	303	306
年份	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973
指数	310	315	325	334	348	367	388	405	418	444
年份	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
指数	493	538	569	606	652	726	824	909	965	996
年份	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
指数	1039	1076	1096	1136	1183	1240	1307	1362	1403	1445
年份	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
指数	1482	1524	1569	1605	1630	1666	1722	1771	1799	1840
年份	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
指数	1889	1953	2016	2073	2153	2145	2181	2249	2296	2330
年份	2014	2015	2016	2017	2018	2019				
指数	2349	2365	2415	2420	2466	2510				

注：以格雷厄姆跨入华尔街的1914年为基数100，根据美国劳工部披露的历年CPI数据计算得出。2019年度CPI暂按1.8%估算。

这份表格是以本杰明.格雷厄姆1914年踏入华尔街为起点，以1914年的100美元为标准，按照美国劳工部披露的CPI数据，折算的历年美元价值对比。

比如，我们想知道1954年巴菲特到格雷厄姆-纽曼基金公司上班时的1.2万美元年薪，大致相当于今天的什么水准。

我们就可以直接用表格里的2019年数据2510，除以1954年数据269，然后再乘以1.2万=2510/269×1.2万=11.2万美元。

即可知道24岁的巴菲特得到的，是一份相当于今天年薪11.2万美元的工作。如果还想换算成人民币，大致再乘以7即可🍌

顺带通知：

朋友们预定的《巴芒演义》精装版明天开始发货啦

平装版也将于明天登录京东、当当、天猫等线上书店。目前还没有盗版，你能下单的地方都是正版

阅读原文



钟二妞丛 2020-04-09 20:29:43

明天买老唐的书去。但是书房推送的《巴芒演绎》也是要看的，因为留言很多也精彩

赞 16

作者

从下周起，我想把连载放在某一天，一次推两篇算了。腾出来一点推送资格，想写点东西，大家都有书了以后，连载就纯属占地方了[偷笑]

赞 149

上帝的宠灭 2020-04-09 20:43:40

再过几天是不是该给老唐过生日了啊？我前两天翻书房旧文的时候看下面评论注意到的，不知道具体哪天，反正在这里先提前祝老唐生日快乐！[蛋糕][呲牙]

赞 99

作者

哈哈，是的，谢谢关心[抱拳]

赞 53

玉如陌上人教 2020-04-09 20:48:08

连载放后院呗[呲牙]

赞 5

作者

不用不用，就放这里，我集中在一天推两篇。想腾出来推送资格，写点读港股年报，以及新旧会计准则对比的问题。今天读完腾讯年报后萌发的想法[呲牙]

赞 58



我怀片冰心断 2020-04-09 20:31:55

本周开始重读手财1。这次是当教材那样读，配合茅台13和18年的年报，再配合自己持有的公司18年的年报。 前两天给自己做了个定位，一个精彩的人，一个合格的父亲，一个认真的投资者，最后才是一个负责任的打工仔。 前面用了十二年练投资心法。现在用五到十年时间学企业分析。同为成都人，希望有一天能有能力跟老唐青城论剑。

赞 31

作者

??[握手]

赞 12



人生大处方此 2020-04-09 21:23:13

巴菲特24岁年薪相当于现在78.4W人民币人与人之间的差距咋这么大呢

赞 4

作者

努力不同，汗水不同，有差距才是公平，没有差距才是老天没眼，你说是不？[呲牙] 赞 28



你那么爱他招 2020-04-09 20:55:06

老唐啥时候 能视频 和文字一起推送。

作者

永远不能。你一定要理解，书房是一个大家玩耍的地方，不是一个用来经营的媒体，我没有暴露个人形象和隐私来挣钱的需求[呲牙] 赞 26



未尽抓 2020-04-09 20:36:37

我躺床上琢磨您太祖长拳的打法，三年后翻倍，那么买点是不是大部分分布

在1、大熊市；2、公司发生阶段性困难不被大众看好的时候。如果是后者，在他王者归来之前，您是如何度过那些煎熬的时光的，是靠传说中的真知吗[撇嘴] 赞 2

作者

1.不一定。2.投资从来不需要熬，凡是熬，意味着还没有理解什么是投资。 赞 24

馝寵瀹双子 2020-04-09 22:08:54

老唐，今年过年因疫情放长假，我真的是按时间顺序从2016到2020，500多篇文章加上评价，基本刷完啊。[得意][得意] 赞 21

作者

[强][强]厉害厉害，佩服佩服[抱拳][抱拳] 赞 3



猜不透割 2020-04-09 21:49:59

老唐今年是过多少岁生日？ 赞 4

作者

47周岁[调皮] 赞 20



月光剑下魂摩羯 2020-04-09 20:52:15

因为这次瑞幸的事，好多大V小V，死鱼烂虾，都铁口直断分众造假，也舍不得多写几个字讲讲逻辑、证据。真是醉了。我也"跟着大骂"：分众，你就是个垃圾，骂你是看得起你，知道不？13年、18年的茅台，我们都是这样骂，这个待遇够高了吧！我可以很负责任的告诉你，没有我们狂骂，大家能买到120（509）的茅台吗？[捂脸][捂脸][捂脸] 就图一乐，老

唐不要见怪哈[呲牙]。 赞 5

作者

企业经营过程中，遇到波折是正常态，甚至可以说是必然。投资人错判企业也是正常态，甚至可以说是必然。这也是组合存在的价值。对于股价低迷期的骂声，我已经习惯了，只能看看今年年内-6%的收益率，安慰自己，还算勉强阔以[呲牙] 赞 19



雨的郁望淌 2020-04-09 20:35:50

手1看第二遍，前两天又买了老唐的价投手册，我都不知道该首先读哪一本了 赞 3

作者

放心，《巴芒演义》对于绝大多数朋友而言，通常就是一个通宵，最多两个通宵读完的事儿。然后天亮了长长地伸个懒腰，体验那种脱胎换骨的通透感[呲牙]不占什么时间的[胜利] 赞 18



白羊xuanquanlv 2020-04-09 20:25:24

周到的我都有点不好意思了 赞 14



璩婷初是我 2020-04-09 20:41:51

请教唐老师两个问题，现在白酒投资讲究要么投高端（茅五泸），要么投低端（顺鑫农业），中端不好，以前有过这种说法吗？高中低端的消费数据变化趋势变化有哪里可以查吗？还有，五年前茅五算高端，泸州老窖算高端吗？高中低端一直也在变化吧？ 赞 3

作者

我不认可这种两头强中间弱的说法。好像没有地方查。老窖的产品线丰富，高中低都有，其中1573系列算高端，特曲、窖龄酒系列算终端，头曲和二曲算低端。 赞 11



司划牵 2020-04-09 21:11:52

唐老师，一直看您的文章，也很佩服您的投资理念和学识渊博[强] 您坦诚地公布了您的持股并一一说明理由[强] 我仔细研究后觉得其实我们粉丝是很难'抄作业'的。 其中您最重仓最看好的'茅台'。其实是因为您恰到好处的买入时机。这个是'价投'中的'困境反转型'。 而您看中的所有个股都是'稳定增长型'，您不愿为成长性买单。那么介入这些股票只能等市场非理性大跌带来的投资机会。 我这样理解对吗？ 赞 1

作者

我不同意这个思考方式。我2019年年内收益52%，是因为我几十元买到茅台造成的吗？我今年年内收益-6%，跑赢指数，是因为几十元买到茅台的原因吗？不是呀[呲牙]你仔细想想呢！ 赞 10



妤仔0v0 2020-04-09 20:24:33

看中了顺带通知，买买买

赞 10



我系神经病偿 2020-04-09 20:21:41

沙发沙发啊啊啊

赞 10

作者

书房认证，真皮沙发，您请[呲牙][握手]

赞 7



上帝的宠灭 2020-04-09 20:42:29

谢谢老唐解答，我想再追问一条： 第二条我想表达的意识是：类诸如茅台这种商品，它供不应求(被需要)，其他高端白酒很难替代它，高端宴请首选茅台酒(难以被替代)。基于被需要和难以替代两点，茅台涨价不会影响市场份额缩小和营收下降，反而因拥有定价权，保障销售量价齐涨，进一步扩大营收和净利润。企业生产销售诸如茅台这种商品赚钱更多。这是否也属于理解"企业靠什么赚钱"范畴之内，谢谢老唐再次解答[抱拳]

作者

定价权是个伪概念。定价其实就是来自供求关系，来自被需要和难以替代，而不是企业想定多少定多少。所以，我一般不使用定价权这个词。

赞 9



凉人离心剂 2020-04-09 20:26:02

老唐这么一整理，方便了我们这些翻旧账的

赞 8



夏小沫访 2020-04-09 21:23:03

唐叔，翻了你的旧文章，你多次提到林语堂的文章对你的影响最大。请问你有想过专门写个文章分享为什么是林语堂的散文对你影响这么大吗？因为我这几天看了一下，他的散文还是有些晦涩难懂！

赞 2

作者

没写过。没觉着晦涩呢，他的文章我觉着读起来舒服的很[呲牙]，可能时我俩口味不同。

赞 7



淡野允子闯天涯 2020-04-09 20:27:00

活该有这么多人喜欢你[得意][得意]

赞 7



美瞳惰 2020-04-09 20:23:49

书房就是宝藏

赞 7



曲终人瘦柒 2020-04-09 20:22:32

老唐好！向您请教： 结合"看懂企业的四个核心问题"，是否可以通过以下

三个方面来理解“企业靠什么赚钱”这句话： ① 好的生意模式——高净利润率、高周转率、高杠杆率，三者最优选择高净利润率。 ② 好的产品或服务——产品被需要、难以被替代、拥有定价权。 ③ 宽阔的护城河——阻挡竞争者抢占市场份额和利润空间，无论现在还是未来，该企业都能够优先赚取所在行业的绝大部分收益。 因此，企业赚钱靠的是——(1) 赚钱的生意模式(即高净利润率)；(2) 赚钱的产品或服务(即定价权)；赚钱的最大化和可持续性(即护城河)。 十分感谢解答[抱拳]

赞 7

作者

第一点里，不管高净利润率还是高周转，做到顶尖，其实都是不错的生意模式。第三点同意，第二点表述上不是很明白，不好说同意还是不同意。

赞 4



苏凉扣 2020-04-09 20:46:03

唐书房是我看得最多的公众号，也是收获最多的公众号，没有之一。 赞 6



亲吻奇迹停 2020-04-09 20:45:20

感谢回复，港股通和富途、老虎那种更好呢谢谢！ 赞 2

作者

港股通50万起点，没有换汇障碍，港股分红收20%红利税。富途、老虎起点基本就是1万，有换汇障碍（要自己到银行折腾换汇），港股分红收10%红利税。主要区别就是这些，你可以根据自己的条件选择。

赞 6



铁石心肠级 2020-04-09 20:25:48

朋友推荐老唐后，默默关注老唐三年了，今天留个脚印。 赞 6



只许奶我岁月 2020-04-09 20:25:30

才几天没有更新，我居然一直在担心你[微笑] 赞 1

作者

周一有更，周二我家领导过生，当喽啰一天，周三是一个月前被预定过的广告时间，今天周四[偷笑]

赞 6



個好莮銀医 2020-04-09 22:23:59

书房里有朋友留言问关于财务指标安全性的问题。我看到老唐的回答是这样的：“现金及等价物能覆盖有息负债，那企业时脑袋有问题。借一堆有息负债，然后变成银行存款和现金？？你怎么会这么想呢？”而手财1里第五章第二节财务指标分析这一节里给出老唐个人用的判断标准是现金及现金等价物要大于等于有息负债，放宽标准后是（货币资金+金融资产净值）大于等于有息负债。望老唐能解答。谢谢。

赞 1

作者

那个回复针对提问者说的腾讯而言的。腾讯是出了名的现金流好，我以前写过文章说过，腾讯相当于是拿到低息负债，然后用以互联网领域的股权投资。你说的手财那段是针对普遍性的一个筛选标准，（货币资金+金融资产）≥有息负债代表安全。但不要理解为小于就是不安全，能理解这个逻辑吗？

赞 5



请叫我小宅沏 2020-04-09 21:09:51

老唐已经把分享做到极致了。。我想问一个问题，2013年白酒低迷时，政务消费受打击，而年轻人不怎么喝白酒，老唐是如何判断茅台一定会从政务消费变成大众消费的？就是从官老爷口中到老百姓口中的？逻辑在哪？望老唐指教。

作者

我当时写过很多篇文章说这个问题，你可以翻看雪球旧帖。

赞 5



小纯粹降 2020-04-09 20:43:45

唐师博学。之前看您说过自己之前看过些佛家经典。请您推荐下

赞 2

作者

南怀瑾有好几本讲佛经的书，讲金刚经的，楞严经的，楞伽经，圆觉经的……都挺不错的，另外其实还有很多佛学家、和尚、居士写的书，记不住名字了。迷佛经的时候，是1994年，太久远了[呲牙]

赞 5



图吧林射手 2020-04-09 20:41:05

老唐，我是个爱书之人。关注书房前，对抢书，我从来没有这么高的热情，因为你的书教给我的，从来不止硬核的投资知识，更有无穷的人生智慧。 感谢24岁，遇到了唐书房，遇到了老唐，你的三本书我都买了，手册看完了，手财1看了一半，手二暂不打算看，有点难懂，书房文章正在多刷。感谢老唐，今晚12点，《巴芒演义》走起！！

赞 5



小阿秀保 2020-04-09 20:22:55

一直关注和喜欢老唐的文章，每篇必看。

赞 5



安心拐 2020-04-09 22:20:01

巴芒演义主角演义的最后时间是什么时候，是2018还是19？老唐？！

作者

2019年

赞 4

让语词超载e 2020-04-09 21:40:01

提前祝老唐生日快乐！！□□[红包] 赞 4

作者

谢谢你[咖啡][握手]

波风雪无 2020-04-09 21:36:00

[捂脸][捂脸]唐老大，集齐四部书是不是可以召唤神龙[捂脸]

作者

可以召唤财富[调皮] 赞 4

时尚正在输入21 2020-04-09 21:14:20

这两年，在唐书房学到了很多，对于股价的波动越来越淡定，别人对我所买公司的各种负面言论，有道理的就研究一下，没道理的就直接忽略，也不想与人争长短。感谢老唐的分享[抱拳] 赞 4

客居博浪沙 2020-04-09 20:37:35

老唐的文章，先读一遍，再用整理出思维导图，再利用费曼学习法，尽量让自己可以讲出来。[强][抱拳] 赞 4

冬虫夏夏草蛇 2020-04-09 20:26:23

终于可以发货了，翘首以盼啊[微笑][胜利] 赞 4

沫木兮贵 2020-04-09 20:24:50

每天就等这点事[呲牙] 赞 4

天蝎要站死 2020-04-09 22:09:15

《巴芒演义》读起来比《手把手教你读财报》易懂吗？ 赞 2

作者

如果以手财的难度系数为基准100，巴芒演义难度系数应该在20附近[偷笑] 赞 3

自以为脚 2020-04-09 21:47:26

[微笑]读了几遍手财、实战和陪读感觉看财报排除企业比看好企业容易！看应收预付和利润以及现金流，不好的企业感觉比较明显，好企业估值就麻烦点！ 看了手财再看证券分析，感觉比较好理解，下部的前几章的折旧摊销之类的，很好理解了，还是看到这里。 这些理解算正确吗？ 赞 2

作者

正确。

赞 3



以吻封城二 2020-04-09 21:32:15

回头看看当时老巴的起点也很高啊。[捂脸]

赞 3



匿名的好友摸 2020-04-09 21:24:35

唐神，干脆直接把这合集打包出来吧。我准备三个打印机排队伺候着。[愉快] 这一份份的回复效率低下了点。

赞 2

作者

有啊，你发送‘下载”，有个三周年合集，截止到去年9月3号的，但好像有几千页哦[偷笑]

赞 3



舆论盛宴五 2020-04-09 21:13:37

唐兄好，看了你的腾讯财报分析，很是不过瘾，感觉还是没有get到点，自己在看腾讯19年的财报，发现他的现金及等价物远不能覆盖他的有息负债，同时感觉看他的财报无从下口的感觉，希望唐兄指点，若能再出一篇腾讯财报手把手，那岂不是更过瘾！[调皮]

赞 2

作者

现金及等价物能覆盖有息负债，那企业时脑袋有问题。借一堆有息负债，然后变成银行存款和现金？？你怎么会这么想呢？[呲牙]

赞 3



静醉红颜吖 2020-04-09 21:08:50

老唐，分纵资产负债表中接近40亿的可出售金融资产，但这40亿资产目前并不能带来任何利润，是不是减分项

赞 1

作者

这个倒不是，不能说不影响利润表的资产就没有价值。腾讯也有近千亿可供出售金融资产的。

赞 3



曼陀罗绫又 2020-04-09 21:03:21

请问老唐两个问题哈 1、如果企业以权益法计算持有其他上市公司的长期股权投资 难道就得等持有的上市公司出年报后 才能出自己的年报 2、观察仓有什么作用啊 很鸡肋啊 还容易漏捡市场先生送的钱

赞 2

作者

1.子公司出年报前，都会将报表报给母公司的。2.避免忘记。

赞 3



落叶淘敏zx 2020-04-09 20:53:12

老唐好，您在价值投资实战手册中P112页写到，三年后以15-25倍市盈率卖出，高杠杆企业打7折，三年后以10.5倍（是15倍*0.7），这个10.5倍数值为什么不是25*0.7=17.5倍呢？您是不是想用最为最为保守的估算方法计算，这样也能留出足够的安全边际来？ 另外估值如果只是受无风险收益率的影响的话，是不是可以理解，如果未来市场的无风险利率只有2%的话，那是不是可以理解此时市场合理的估值就是50倍。上述两个问题还请您赐教。谢谢[抱拳]

赞 2

作者

高杠杆企业通常脆弱，所以一定要保守，所以用底线打七折。可以这么理解，但一般很难有长期无风险利率保持在2%的状况，背后的原因是，因为法币天然有通胀属性，而且经济学界普遍认为2%左右的通胀是“好的”，是可以刺激投资和消费的。所以，一般来说，无风险利率回高于这个“好的”通胀。

赞 3



小山羊洋时代 2020-04-09 20:34:54

唐老师不到70元的中国平安是底了吗，做价值投资可以拿几年

赞 1

作者

我不懂保险，没法给出判断。而且，即便是真懂的，也没法告诉你某某股价是不是底，最多可以告诉你某某股价划不划算——这是书房里反反复复阐述的投资第一课。

赞 3



情侣太拥挤擦 2020-04-09 20:33:59

老唐是我投资的启蒙者

赞 3



大鹅2812413991 2020-04-09 20:27:29

老唐，当前十年期国债收益跌破2.5%，之前的估值使用的无风险收益率是否需要修正？

赞 2

作者

目前，银行无风险理财产品收益率还在3.4%左右，暂无调整需要。

赞 3



卟必费心质 2020-04-09 20:26:20

想请问老唐一个小白问题，中证登网站的新增投资者是仅新增的投资者开户数还是同一个人新开多个账户也包含在内？1.6亿股民是1.6亿个投资者还是1.6亿个账户？

赞 1

作者

这个我也不是很清楚，理解上应该是新增投资者，不是一个投资者开多户[呲牙]

赞 3



未尽抓 2020-04-09 20:25:52

这本到了，老唐的四本书我就集齐了！[呲牙]

赞 3



漫长的等待佑 2020-04-09 20:24:14

收藏，唐书房魔法咒语小册子[呲牙]

赞 3



稳定就行啦 2020-04-09 21:14:18

老唐，请教一个问题，老巴是否真的说过，如果他的规模比现在小，可以做到高度多的收益率。面对散户追求比较高的收益率时大咖往往都说巴菲特的长期收益率也不过20%呢。这句话该怎么理解呢？

赞 2

作者

这句话多处见过，说巴神说：自己钱少的话，可以做到年化50%。但这话很可疑，因为巴神一辈子只有1968年和1976年超过了50%。早期资金很少时，大部分时候也远低于50%。我没见过原视频，我理解如果他真的这么说，可能想表达的是：如果现在（的能力下）给我100万我一年能赚50%以上。

赞 2



浇灌株悲伤托 2020-04-09 20:52:28

老唐辛苦了[咖啡][玫瑰]。最近闲赋在家，恶狠狠地吸收各种价投大佬的佳作精华，好巴适哦！读了董老师的《熊市价值投资者的春天2》，结论：董老师像文革时被压迫的清流，只是因为他说了真话，坚持真相！董老师受苦了，董老师赚大发了，基金净值大涨十倍，更重要的是价投理念认知得到升华！读了刘军宁老师的《保守主义投资哲学》，感受：似乎老唐和刘军宁老师是同一阵营的，视线在书本的扉页间扫描时，似乎总能碰触到老唐对价投理念的真知灼见，一句话形容：异曲同工之妙！最后一位夹头大佬是鼎鼎有名的《孙子兵法》他爸妈，孙武孙老祖。为什么这么说，因为《计篇》里的“五事七计”说的不就是对基本面的重视么？那“先胜而后战”的思想不就是老唐时常强调的要先看懂，然后使出“25倍估值神功”，腰斩一刀，等市场先生（敌军）过来送死（钱）么？[呲牙]。我想，孙子老祖转世投胎至当代做投资，收益肯定不会差[呲牙]

赞 2



浅唱乏 2020-04-09 20:44:24

一个年租金1万的商铺，合理价值是多少？无风险收益率4%，社会资本平均回报率为8%，那合理价值为12.5万，我的想法对不对？

作者

这个没有包含“预期”，也就是说忽略了未来租金变动和房价变动。

赞 2



漫天灰和 2020-04-09 20:42:39

唐老师，洋河的梦6+主攻600价格带，目前还不是主流需求，还需要更多的消费者培育，所以，洋河是放弃当下灼眼未来么？或许是当前的基酒量也不足以支持梦6大幅方量？

赞 2

作者

这要看你怎么定义主流二字了。

赞 1



渐行渐远说 2020-04-09 20:40:40

明天买平装版，留着看～签名版和签章版留着收藏了～<价值投资实战手册>就是看的签名版，哎……不如平装版拿着舒服……

赞 2



只许奶我岁月 2020-04-09 20:33:16

我看浑水做空机构里调查怀疑的财务报表造假模式和唐老师的书里说的造假模式一样[强][强][强]

赞 2



波风雪无 2020-04-09 20:29:40

明天抢平装版

赞 2



成衫辞 2020-04-09 20:28:34

请教唐老师一个问题:洋河过去10年投资现金流净额连年为负，且相比于茅五泸支出巨大，它的用途是用于收购兼并其他酒厂，还是为高端产能蓄力？如果是前者，那么是否会像某些公司靠并购做大而不强;如果是后者，那么未来洋河的高端产能是否放量可期。[呲牙]望您方便时解答一二

赞 2

作者

你只是错误理解了数据[偷笑]

赞 1



我是冥王你信吗 2020-04-09 20:28:03

今天看完了手2，没看懂多少，准备继续看。才关注公众号，原来唐书房写了这么多文字

赞 1

作者

手2讲银行股，是比较难读一些，金融企业确实要复杂的多[呲牙]

赞 2



勤奋的小崽的家 2020-04-09 20:27:39

真心佩服，授道解惑。缘渡有缘人啊

赞 2



life起名丿忒烦 2020-04-09 20:27:05

怎么还没有发货呢

作者

体谅体谅，疫情，帝都管制，工人回北京要隔离14天，印刷厂人手不够，已经是日夜赶工了[抱拳]

赞 2



乳此美妙lc 2020-04-09 20:24:41

老唐，想开通港股账户，港股你用的啥券商

赞 1

作者

我就用的国内券商的港股通，主要是不想折腾换汇。如果你换汇不成问题的话，港股券商可以选富途或者老虎，国内美港股券商Top2，书房福利里有链接。

赞 2



可爱小老虎o 2020-04-10 14:01:00

天猫购买链

接:https://detail.tmall.com/item.htmspm=a212k0.12153887.0.0.4e60687dBjhfns&id=587

赞 1



白羊xuanquanlv 2020-04-10 10:27:09

老唐，感谢整理这些关键词，方便大家查找。刚看到后面留言只留一次连

载，有点着急。希望连载两次都保留，边看书边看连载，有问题好留言，相互研讨交流，这样更能加深印象，提高下我们的投资认知能力

作者

你理解错了，连载还是一周两次（每次一个完整的章节），只是打算放在同一天发

赞 1



莹小爷威武六 2020-04-09 21:40:30

唐兄真是行动力超群，辛苦了[抱拳]

赞 1



甚得神明喜爱 2020-04-09 21:35:17

怎么买精装版的巴芒演义

赞 1

作者

精装版已经没有地方可买，只能买平装版了[抱拳]



逛吧伪 2020-04-09 21:31:52

老唐，小白请教，想把你公告里的文章都看一遍，顺序应该如何呢？想要形

成比较通顺完整的投资逻辑，谢啦[抱拳]

赞 1

作者

最简单的办法是看《价值投资实战手册》，其次是按时间顺序从2016到2020，但是阅读量有点大，500多篇文章哦，而且都不短[偷笑]

赞 1



咱没疼刃 2020-04-09 21:30:06

不用不用，就放这里，我集中在一天推两篇。想腾出来推送资格，写点读港股年报，以及新旧会计准则对比的问题。 这个是久旱盼甘霖啊

赞 1



愿妳是谎的故事 2020-04-09 21:27:50

老唐和领导生日差的时间很短啊，看到招商食品饮料研究，里面预测洋河一季度负增长15%，其他白酒我看还好，大部分都是正增长，具体逻辑就是说洋河去库存，没有太具体的调研，这种可信吗？

赞 1

作者

这个我也回答不出来[呲牙]

赞 1



陈年旧事瓦 2020-04-09 21:10:44

老唐也太贴心了，最近又把读财报的书拿出来重新读了一遍，每次的收获都不一样。

赞 1



智瑾婷环 2020-04-09 21:01:55

平装版下单是现货么？也应该需要等一阵子吧，老唐的书很抢手[呲牙] 赞 1

作者

是现货了，今天已经出厂了，只不过最近帝都各家公司库房和物流系统好像人手都不足，可能比以往的现货要慢一两天。

赞 1



早安忧郁怕 2020-04-09 20:54:27

又定睛一看，似乎它是把理财购买，归入到投资现金流支出，收益归为投资收益，相比茅五泸独树一格...每年5-10亿的投资收益令人眼红。至于茅台的理财能力不说啥了[鬼魂]

赞 1



小琪空 2020-04-09 20:47:38

谢谢老唐分享，昨天京东买了手把手教你读财报，等我今年一建考完了，我就看点我感兴趣的书

赞 1



卿诺殇闷 2020-04-09 20:41:00

京东看几个专营店有货，是盗版的？

赞 1

作者

目前没有盗版，都是出版社合作书商。



幾回兜轉钙 2020-04-09 20:37:18

老唐啥时候写写ETF套利啊[呲牙]

赞 1

作者

这个意义不大，资金起点太高，大部分人操作不了。

赞 1



忧小曲吻 2020-04-09 20:37:12

老唐辛苦了！给我这个不爱学习的人指明方向！

赞 1



老妞的肥猫会 2020-04-09 20:37:03

感谢老唐无私奉献，不知道新书有没有提到成本心魔这个点的

赞 1



琉璃光短 2020-04-09 20:35:22

这么多好文章，有幸挖到好矿，感谢分享！

赞 1



我是猪他大舅01 2020-04-09 20:33:59

收藏了，以后可以很方便看自己喜欢的文章内容了，感谢老唐[抱拳][抱拳]

[抱拳]

赞 1



O0蓝调调0O岁月 2020-04-09 20:33:41

对照表不错

赞 1



巴黎午后脂 2020-04-09 20:30:53

必看，一刷二刷日看夜看，跟上老唐的步伐，学习老唐的心精神。

赞 1



热情的蔡的欢 2020-04-09 20:28:03

除了茅台

作者

不是在文章下面，是退出文章界面以后，就像微信聊天那么发关键词[胜利]

赞 1



ok羽化的奕朦泷 2020-04-09 20:26:48

这次疫情全球大扩散，又到说这次不一样的时候了，每次股市的涨或者跌都

有声音说这次不一样，让我们拭目以待吧

赞 1



渣男渣女互补 2020-04-10 15:23:13

老唐，巴菲特这个时间段又减持航空又减持银行，你怎么看呢

作者

巴芒演义里写的有，你看后自己做结论。



我爱索红伟希 2020-04-10 04:09:27

老唐，最近复习守财1，看到东方电子的造假案例，其中提到由于一个低级失误导致东窗事发，是哪个低级失误？可否指点一二

作者

一间专门用来走账的公司，工商核名后去开了银行账户，然后忘了申请营业执照，就给公司创造了很多''营收''。



浩鑫左溢且 2020-04-09 21:39:53

老唐，提问两个问题。1.历史旧文章里如果有问题是在新文章下面留言，还是旧文章下面留言？如果需要翻书才能有答案的问题，是否有反馈渠道？比如针对《实战手册》。

作者

就在产生疑问的文章下留言即可，但是不敢保证我一定能看得到。我一般在推文后的一到两个小时在后台，其他时间一般不在书房的——毕竟要看书、追剧、运动……，对不？[呲牙][握手]



温暖如我凭 2020-04-09 21:27:02

老唐，我最近在京东抢了两瓶1499的茅台，什么情况？茅台是不是要线上销售发力？

作者

运气不错哦[呲牙][强]



淡野允子闯天涯 2020-04-09 21:06:52

请教老唐，哪个app可以看从入市到现在的收益率及收益曲线。我用平安证券只能看1年的，用雪球app登录平安账户也是只能看1年，并且雪球居然不统计交易手续费等，造成收益率不完全一样。请问老唐有什么app可以看全部的，或者要重新开一个证券账户吗？

作者

券商app好像没有这功能。有小程序可以，但是要自己输入数据才行。你向书房发送“收益率”提取介绍。



泡影乾坤惨 2020-04-09 21:03:26

请教下老唐，未分配利润的再投资收益率，是否可以参照净资产收益率？

作者

这个属于你对企业的认识问题，没有统一答案。



相念相惜野 2020-04-09 20:58:50

必须收藏，老唐真是细致入微。感谢感谢感谢 必须谢三遍



windy炎烱l 2020-04-09 20:55:52

新人报道，这大目录，对于新人真是太及时了，学习起来，买起来



死去的天气抱 2020-04-09 20:53:36

坐等书到，要一口气看完[拳头][拳头]



凝月笙2 2020-04-09 20:44:09

哪里查物流啊？

作者

向书房发送“物流”就有链接。



暖微凉巫 2020-04-09 20:39:04

明天可以下单了，集齐老唐的四大金刚



啊纯小姐吱 2020-04-09 20:38:57

终于发货了，留着老唐的签名版也算价值投资啦[呲牙]



欺陌血亏 2020-04-09 20:38:43

哇，辛苦唐叔了[玫瑰][玫瑰]那天就看到留言里提了一嘴[爱心][爱心]



十八串章鱼线 2020-04-09 20:36:34

非常喜欢与敬重老唐，感恩遇见！



米虫四四桦 2020-04-09 20:26:19

真心好东西啊，谢谢老唐。 老唐的好奇心永远停留在十八岁

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/04/11

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-04-11

收录于话题
#老唐实盘合集 108
#2020年书房原创 117

本周交易

无

顺带告知一个交易记录方面的改变：

鉴于某些人实在缺乏资金量级概念，理解不了老唐“随手处理千元或万元级现金≠加仓某某股”这个概念。

为避免这些无价值的重复追问和莫须有的误导，以后实盘账户周内发生低于账户市值0.5%比例的交易，不再披露。

当前持仓

目前持仓茅台43%，腾讯27%，洋河12%，分众7%，古井B7%，海康5%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	43%	17600±10%	<8800	21000	14632	1165.00	-1.52%
腾讯控股	27%	55000±10%	<27500	50000	33917	391.40	4.21%
洋河股份	12%	3150±10%	<1575	3700	1373	91.12	-17.54%
分众传媒	7%	……	<600	1400	593	4.04	-35.46%
古井贡B	7%	666±10%	<333	800	292	63.96	-9.67%
海康威视	5%	4400±10%	<2200	5000	2747	29.40	-10.20%
沪深300						3769.18	-7.99%
上证指数						2796.63	-8.31%
2020/4/11			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.9072	

注：

①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同而发生小幅变化；

②老唐买点或卖点，代表如果公司总市值触及此数值，老唐计划买入或卖出，与个股历史买入成本无关；

③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

附上周数据

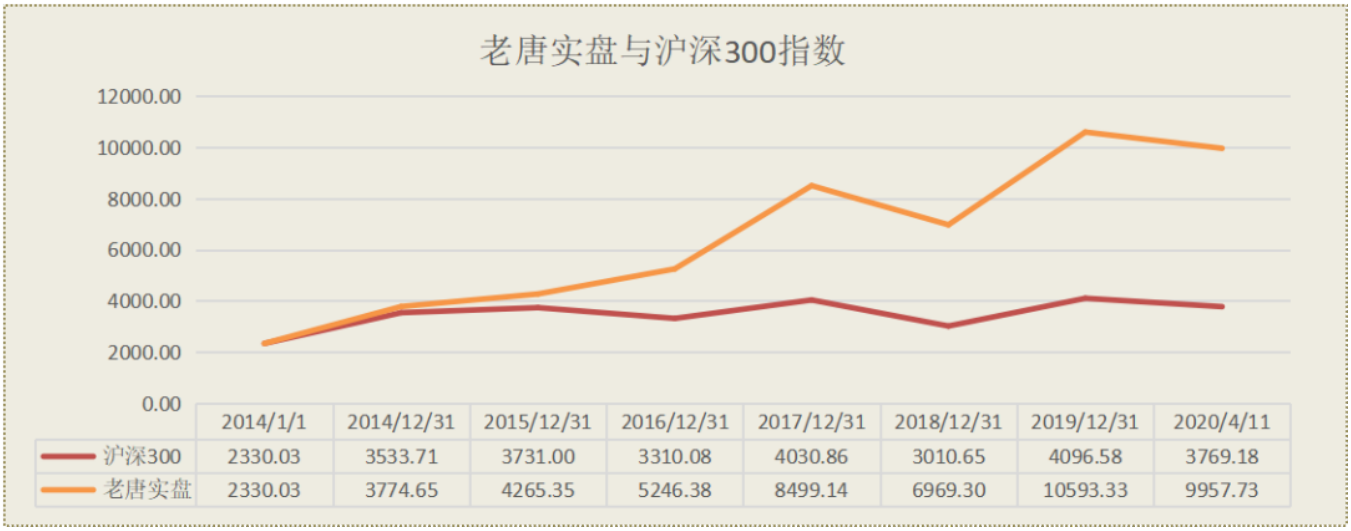
持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	43%	17600±10%	<8800	21000	14316	1139.79	-3.65%
腾讯控股	27%	55000±10%	<27500	50000	32883	376.40	0.21%
洋河股份	11%	3150±10%	<1575	3700	1281	85.00	-23.08%
分众传媒	8%	……	<600	1400	611	4.16	-33.55%
古井贡B	7%	666±10%	<333	800	283	61.36	-13.35%
海康威视	5%	4400±10%	<2200	5000	2876	30.78	-5.99%
沪深300						3713.22	-9.36%
上证指数						2763.99	-9.38%
2020/4/4			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.9146	

收益

2020年内收益-6%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，-6%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为427。以6.28年折算，年化收益率约26%。



本周重要事项

1.《巴芒演义》精装版发货，平装版上市。

精装版昨天已经开始发货，今天已经有不少朋友反馈拿到新书了。

全部5000册预计快则今天，慢则明天会发完。还没收到的朋友稍安勿躁，谢谢🙏

平装版昨天登录京东、当当、天猫等线上书店。

平装版图书已经出厂，处于奔赴各地仓库的过程中。

所以不管各大网站预售页面标注的是4月15日还是4月26日有货，预计很快都会变成现货状态🙏

正如昨天的通知所提示的那样，建议书房的朋友们优先选择在当当购买。

因为当当售卖的版本里，多了一份全书人物关系和事件联系的思维导图。

这份思维导图的加入，是当当网用推广资源和出版社换来的——你可以理解为当当额外花钱定制的，在最初草图的基础上又增加了不少内容。

因为这个想法是当当方面于3月底提出来，所以精装版里没有，感觉有点对不住精装版的朋友们😋

不过，等当当定制的1万册特别版销售完毕后，我会将这份思维导图的PDF高清版免费分享给大家的🤝

《巴芒演义》是老唐迄今为止最为得意和自豪的作品。

伴随着纸质版的面世，以及出版社投资制作的音频版和视频版也将于本月底面世，老唐成就感爆棚🤭

到此，这事儿基本就算告一段落了，老唐的注意力已经开始转移。人生道路上还有更多有趣的、好玩的事情可做💪

为了防止极少数人鸮得腐鼠，以为老唐自吹自擂是为了打广告卖书，特意再次告知：

这本书将一字不漏地在书房免费连载，而且可以预计连载完毕后，一定会有免费电子版满天飞，所以**纸质版完全可以不用买**。

备注：鹐（读作吃）得腐鼠，小学课本里的庄子寓言。说：

有只凤凰从南海起飞去北海。沿途非高大青翠的梧桐不栖，非洁净鲜嫩的水果不食，非清凉甘甜的泉水不喝。

有只秃鹫拾到一只腐臭的老鼠，刚巧凤凰从它头上飞过，秃鹫很怕凤凰抢它的腐鼠，抬起头大声对着凤凰发出‘吓吓’的警告声。

老唐这五年来，确实靠卖书赚了“不少钱”（总计200多万，在许多人眼里可能算是“不少钱”了），但其实我内心挺讨厌听到有人说老唐靠卖书赚钱的——当然，挖苦我的人其实也不在乎我的讨厌😁

今天很抱歉地要刺激一下某些人脆弱的小心脏：老唐如果兴趣在这里，今天我有能力更轻松地赚到更多个200万。

书房原创文章加个文末广告，

推文的时候加一个次条广告，

多家知识付费平台邀请开售的财报课程，

多家机构和媒体邀请的演讲和访谈，

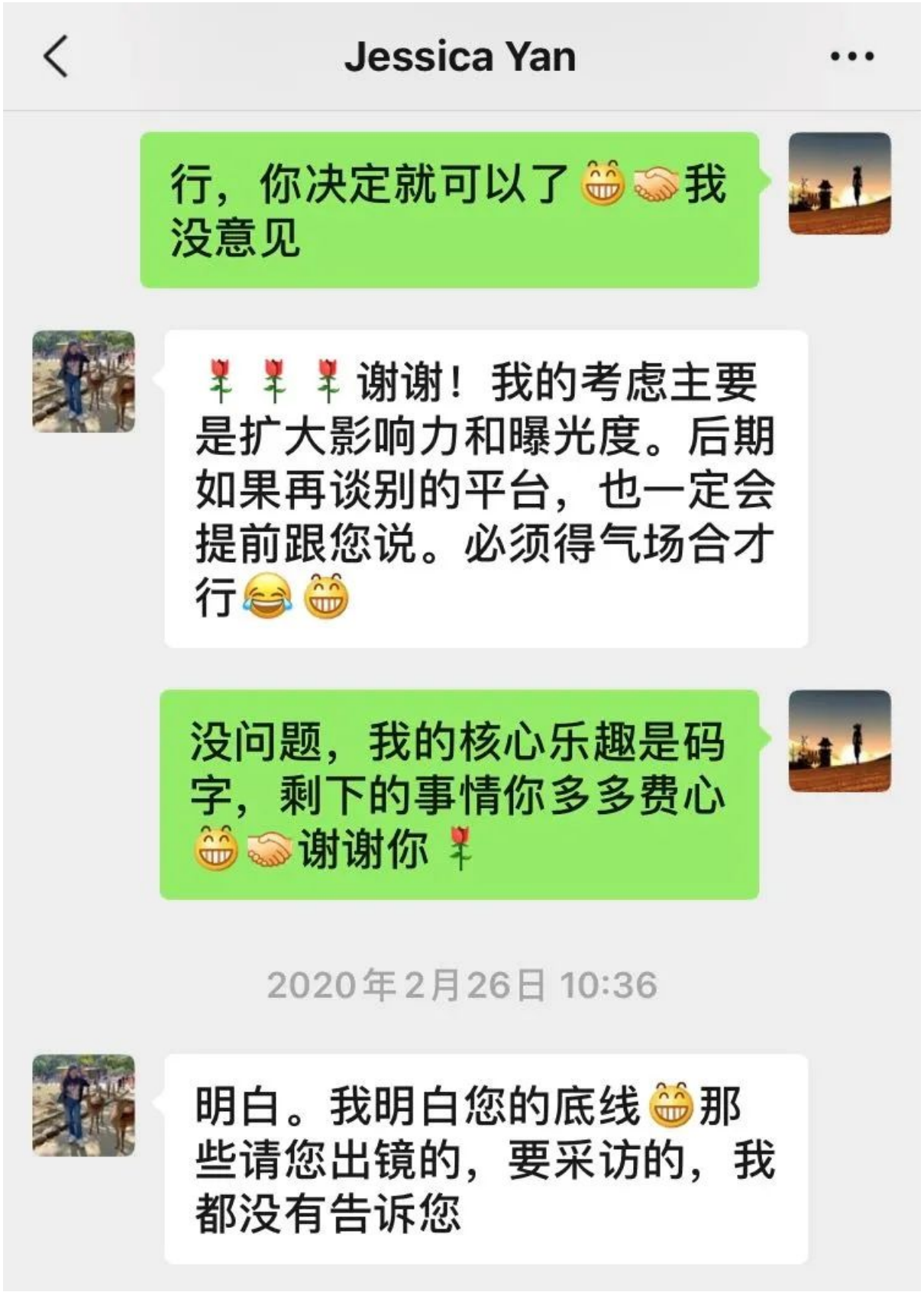
基金平台实盘“带货”分佣，

收费问答，知识星球，

乃至“利用”粉丝信任搞私募基金……，

有太多方法可以给我合理合法地带来超过200万的收入，甚至可能是“每年远超200万”的收入。

老唐只是又懒，又缺乏进取心，所以才选择写书这么笨的“赚钱”法😁



（微信截图已获当事人同意。下同）

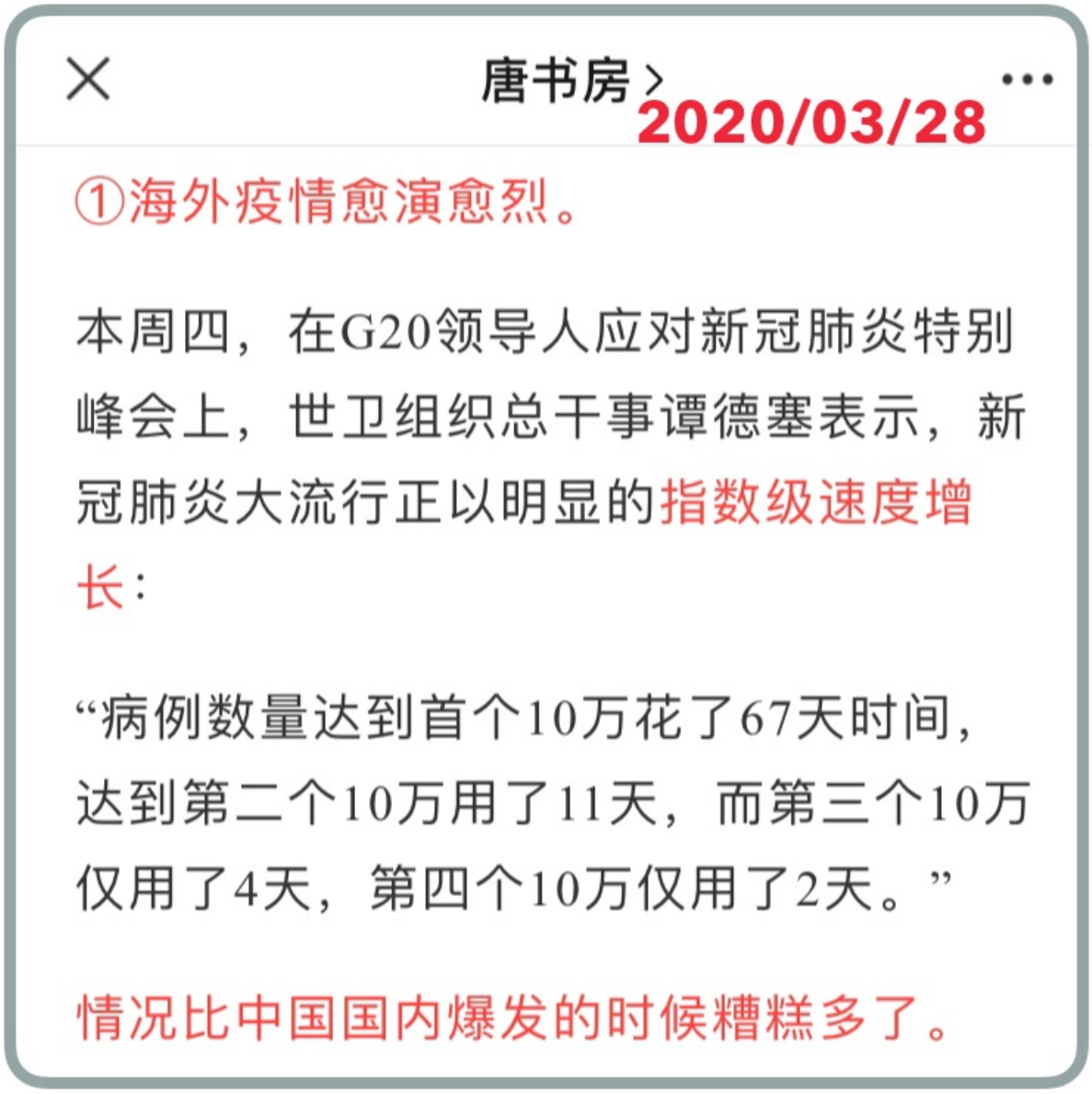
所以，那些担心老唐算计你口袋里腐鼠的人，毫不客气地说，真的是贫穷限制了你的想象力。

不要四处暴露自己的无知和低智了，守好你的腐鼠要紧

2. 海外确诊人数不断攀升，但资本市场强势上涨。

截至今天，中国之外的地区新冠肺炎确诊人数超过160万

就在两周前，我们还在讨论第40万确诊患者。



很有意思的事情是，在这个疫情爆发最惨烈的时间段里，美国股市SP500指数自3月23日至今14个交易日里，上涨了27%。

各大财经媒体的标题是：已经进入技术性牛市

本周SP500指数上涨12.1%，创1974年以来最大单周涨幅。

有趣吧？

联想到我国股市，我印象非常深刻的是，中国股市本次大反弹，大约开始于老唐推送《阴天》那首篡词歌的时间——文章推送于2020年3月19日中午13:19。

为何印象这么深刻呢？因为那个时刻我感受到了市场的极度恐慌😬

在我的文章推送出来后，一位已经在书房约三年时间，经常留言互动，而且有过数十次打赏的老朋友，在文章下面给我留的言是：

“老唐，你自己乐观就行了，为什么还要将这种乐观传递给大家呢？你会害死很多人的！”

不知这位朋友事后可有反思，我只知道这条留言后来被这朋友悄悄删除了🤔

老唐天性散漫，特别不喜欢被人指手画脚：“你应该做某事，你不应该做某事”，所以这条来自老朋友的留言，一方面让我感到非常不舒服。另一方面也显示了当时市场气氛有多么恐怖，老鸟也吓呆了😱

那篇《阴天》下面还有两条很有代表性的问答，简直可以做实况教材，截给朋友们深刻思考。

——没有鄙视留言者的意思，这是投资旅途常见的困惑。发出来是为了大家共同成长。

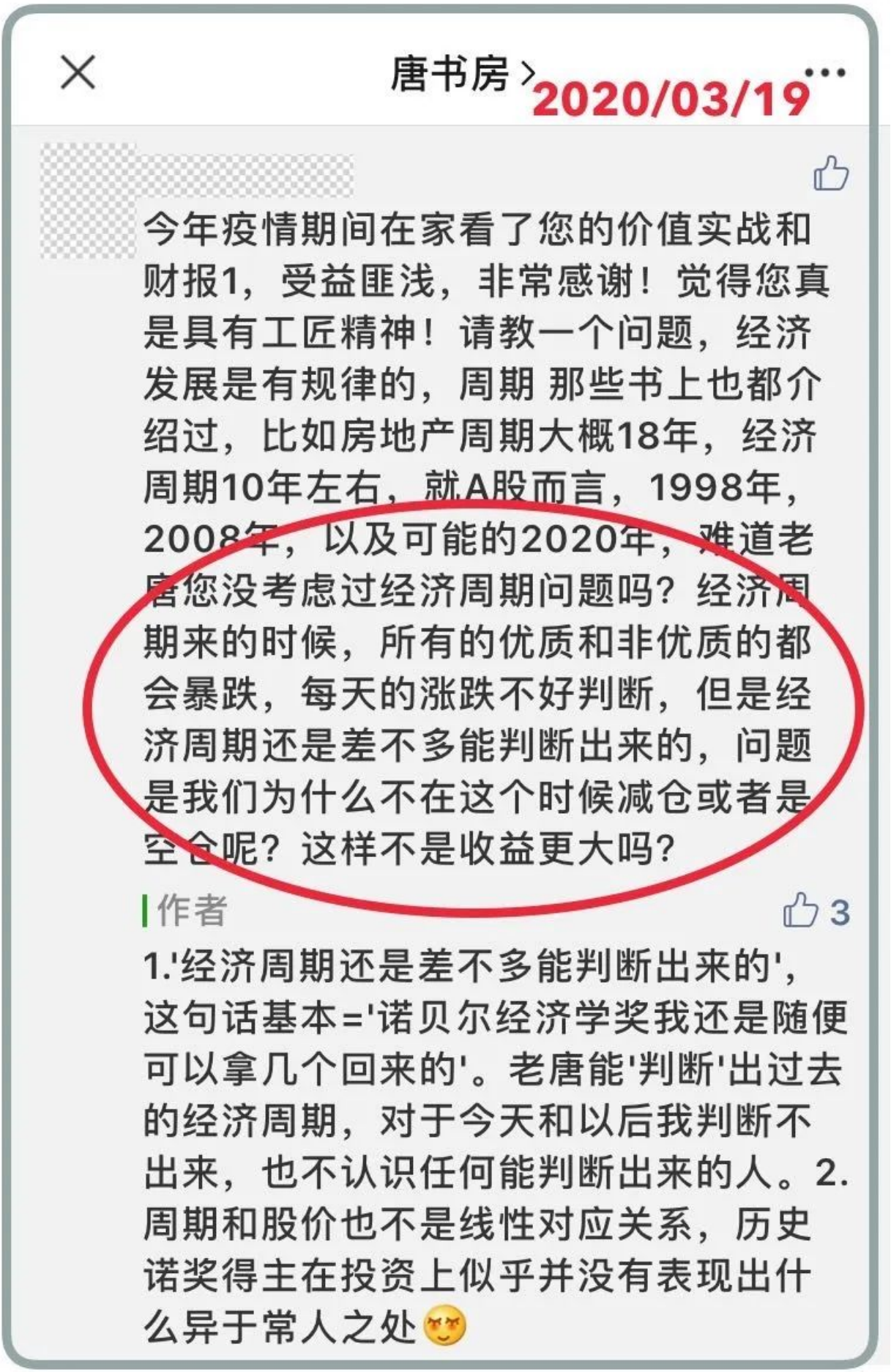
唐书房 > 2020/03/19

9

唐老师，您好，我是拜读完您的《手财1》才进入这个市场的，毫不夸张地说，您是我投资路上的领路人！非常时期，也非常希望向您请教一下，对于这种极端市场，为什么您始终不降低一点仓位呢？很明显短期来看，明天不会变好，那么我们降低一点仓位保存实力，这和价值投资的理念冲突吗？最后请教一下让您对未来始终充满信心的根源是什么？感谢您的回复🙏

作者 39

因为我没有能力确定“明天不会变好”，你今天离场了，假如明天股市暴涨，你又重新追回来呢？还是傻看呢？😁



在形势不好的时候，要不要减仓？这是一个非常经典的问题。

我一直认为，只要真正想透这个问题，在股市想要亏钱是一件非常困难的事情——

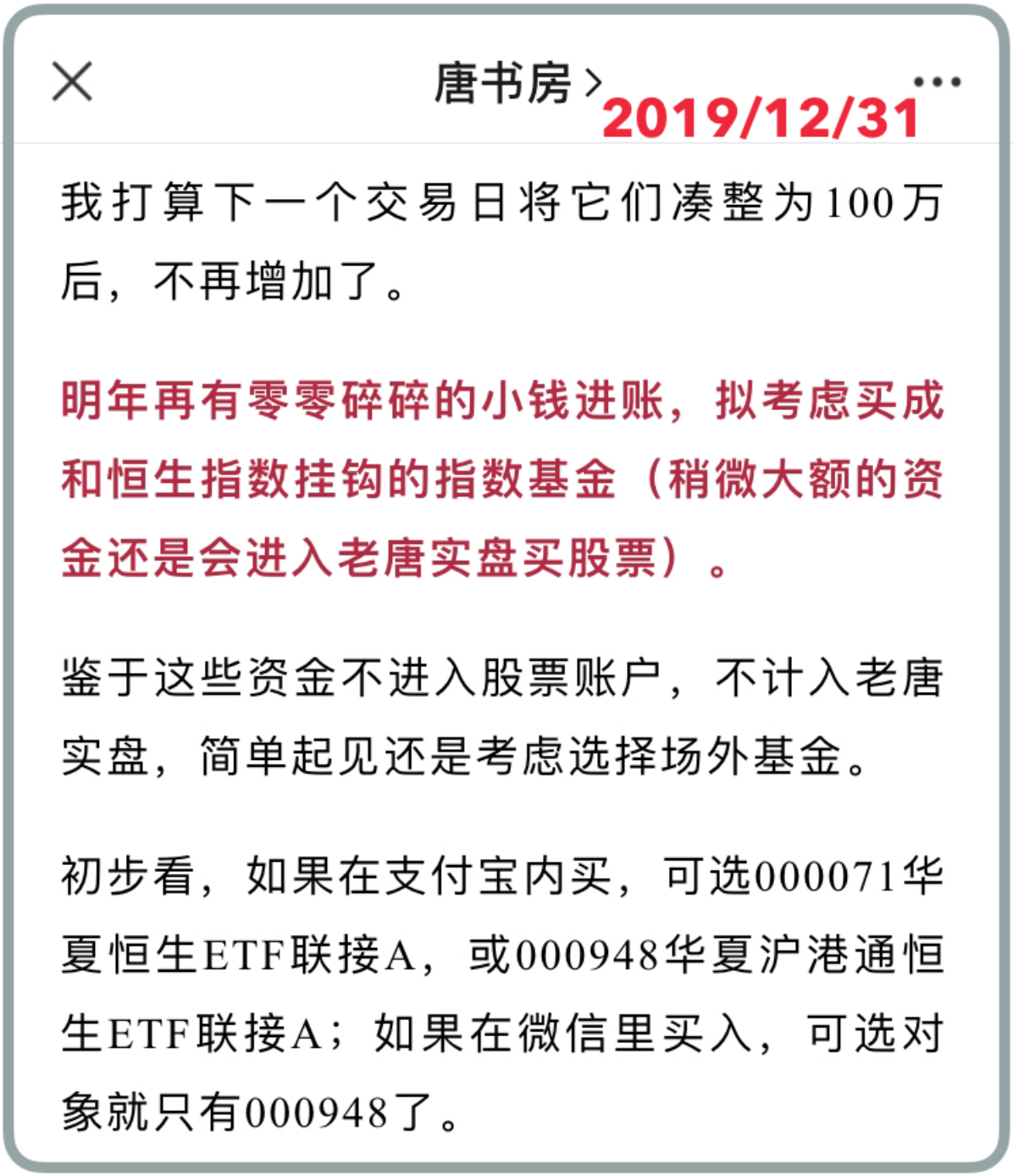
有点刺耳，却是实情

老唐在整个疫情中满仓呆坐，什么也没干，年内收益是-6%。

如果这个收益也不足以帮助你理解这个问题，老唐再暴露一个实盘数据来阐述它。

3.老唐的基金实盘

还记得老唐去年的年终总结《老唐的2019年》里写过的这段话吗？



当时，老唐持有广发全球医疗保健指数基金49.4万，国联安中证医药100指数基金47.6万，合计97万——购买这两个指数基金的逻辑和详情，向书房发送“医药”就可以提取。

2020年第一个交易日，我补入了2.4万凑够100万之后（当日净值微涨，故只补了2.4万就够100万了），这两只基金处于完全遗忘状态。

在三个多月的资本市场大起大落里，尤其是广发全球医疗保健指数基金所覆盖的美国股市暴跌1/3以上，老唐既没有买，也没有卖，甚至看都没看。

然后，今年一些进入支付宝的零碎收入——直率的告诉某些私下猜测的朋友，就是广告收入。

于我而言，即没有花销它的地方，转出来也麻烦，就按照年终总结的计划，买入了000948恒生指数基金。

进钱就买，没有浪费一秒钟去看恒生指数处于什么位置，未来会涨还是会跌，形势是日趋好转还是继续恶化。

到今天，恒生指数年内涨幅是-13.8%，这笔完全不看的恒生指数基金投资，以及去年的100万指数基金，是什么情况呢？看截图



华夏沪港通恒生ETF联接(QDII)A

金额	昨日收益	持有收益
217,184.92	0.00	-4,705.08

市场解读 您有一封华夏基金A股市场解读待...

广发基金财富号 >

广发全球医疗保健指数(QDII)

金额	昨日收益	持有收益
473,899.40	+3,241.85	+36,485.46

重大提醒 近期休市安排了解一下

国联安基金财富号 >

国联安中证医药100指数A

金额	昨日收益	持有收益
569,780.51	-8,444.69	+118,450.16

想再买点? 去基金市场看看 >

年初的100万中美医药基金，现在是104.36万，年内收益4.36%。

今年下跌13.8%的恒生指数，我的买入时点和收益如下图





每一个红点处的买入金额基本接近，并不存在什么抄底奇迹。年内收益-2.12%。

无论是-6%，+4.36%，还是-2.12%，在过去的三个半月的大环境里里，我认为都是非常令我满意的成绩。

稍微拉长一点时间看，这都是生长巨额利润的种子。

不太清楚书房朋友们对恒生指数下跌13.8%的量级有没有感受？

以年度跌幅排行，大概是过去40年里香港股市第7大年度跌幅。

如果40年里第7大跌幅的年份，没什么特殊能力的人，也只亏2.12%，市场有什么可怕的呢？😎

这就是老唐反复强调的，**投资第一重要的问题，是解决如何面对市场波动的问题。**

它一点儿也不复杂，没有数学公式，没有财务数据，没有一个生涩难懂的汉字，但它决定你赢还是亏。

选股和估值**只能在/且必须在**前一个问题的基础上，解决赢亏多少的问题。

有很多朋友，热衷于选牛股，也经常敦促老唐赶紧研究新股票😁

在这些朋友眼里，似乎只有不断挖掘出新的投资对象，并在之间跳来跳去，才算“真的”在认真从事投资这项伟大的事业。

那些抱着茅台20年200多倍，抱着腾讯16年600多倍，抱着海康10年10倍，抱着洋河10年5倍……只是“运气好、幸存者偏差”，并没有什么能力

这是思想根源上的错误。在老唐眼里，**最理想的投资是无交易，就是十年前和十年后持有公司基本没变。**

投资最考验能力的，还真不是选股换股，而是能否遏制自己换来换去的交易欲望。

谁的投资生涯里没买过几只牛股呢？身家体现出来了吗，为什么呢？认真想想。很重要

对了，昨天还有个实时案例，我觉着有记录价值，也值得朋友们思考。

老唐经常说，用报表数字预测短期股价涨跌，和用K线、均线一样都是“炒”，只不过是炒报表罢了。

昨天的宋城演艺就提供了一个示范版，预告一季报净利润下跌75%~100%，结果当天股价还涨了，最高涨幅超过3%。

仔细想想这个案例，更深刻理解“市场先生出价只能利用，不能预测”，再认真想想“我认为分众一季报很惨，所以我抛了，事实证明我抛对了”的思考模式是不是正确。

话题扯远了，打住。

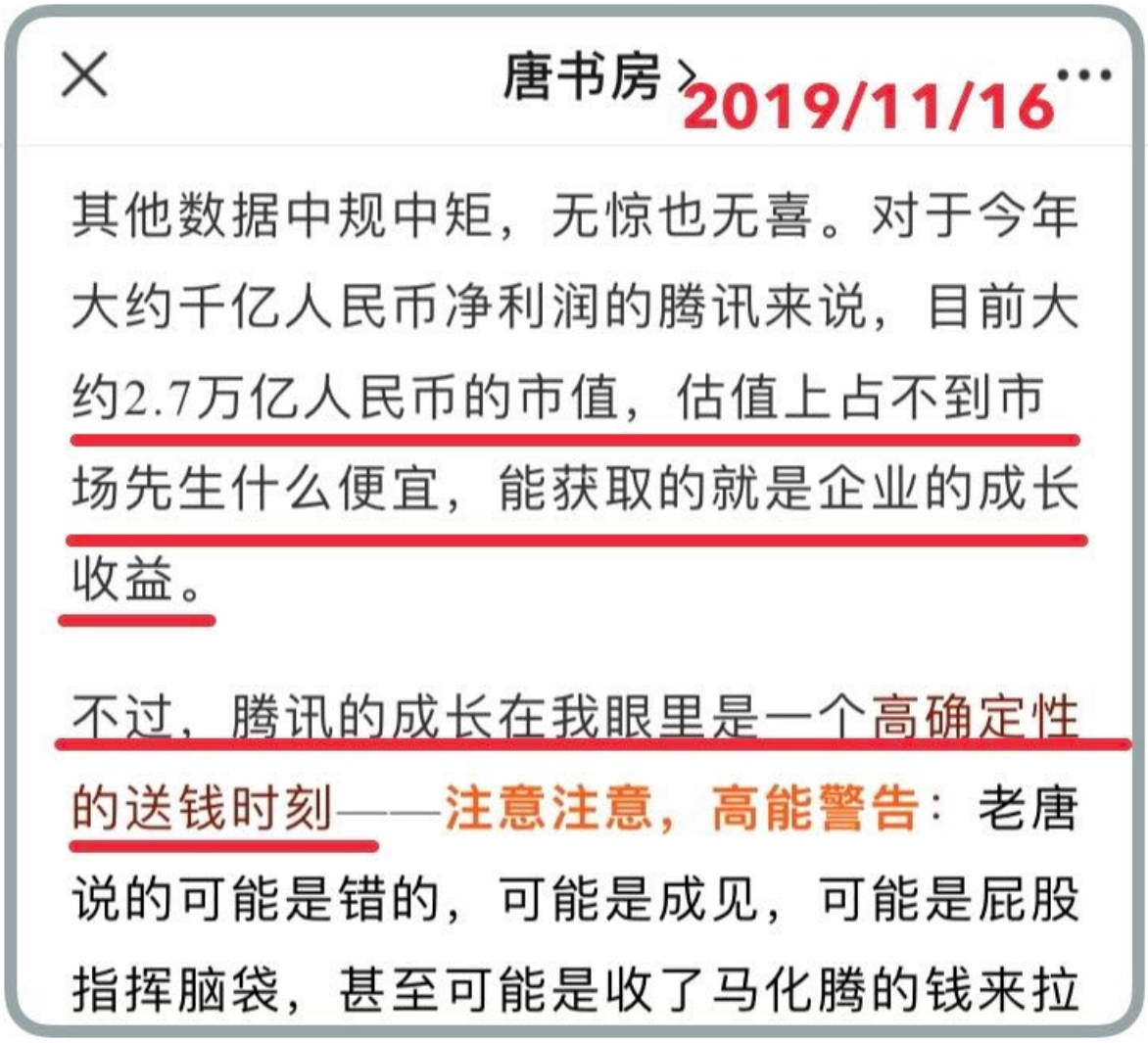
预回复三个必然会被问的问题：

- **老唐的基金投资在总市值里占比很小，只是个位数仓位。**
- **每周披露的老唐实盘仓位里不包含对这三只基金的投资。**
- **老唐股票实盘+基金实盘，占除去房产以外全部身家的99%以上。**

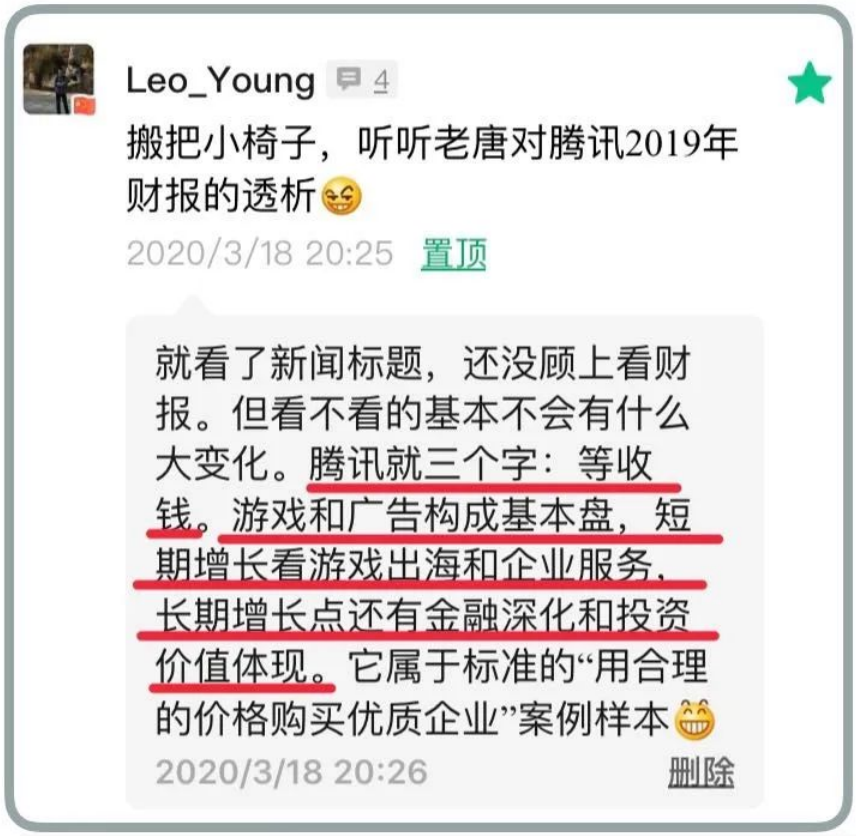
4.最后留个作业。

本周腾讯的年报出来了（上个月出的业绩报告，本周出的年报全文，一共274页），我某宝打印出来读了一遍。

不过，似乎没啥新内容要说。关于腾讯，去年11月我就这样写过



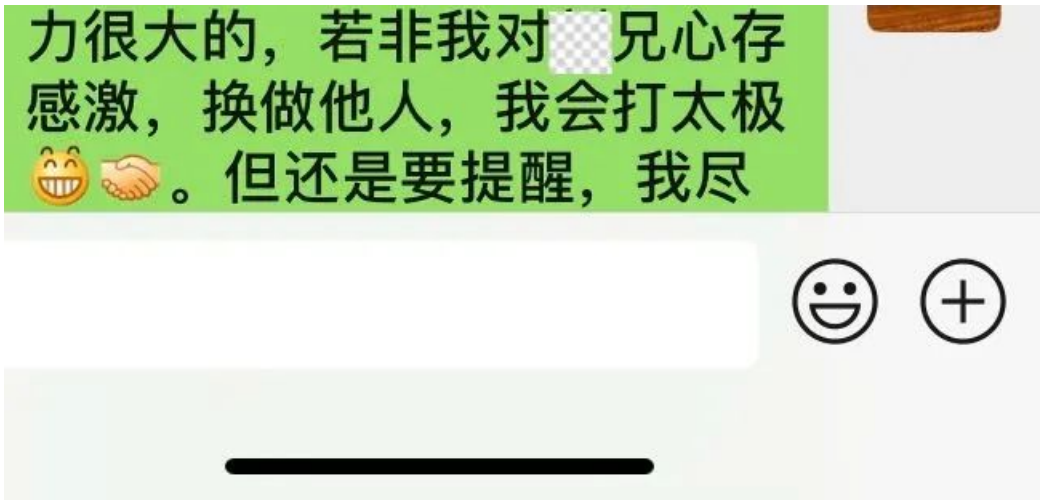
业绩出来的当天，我直言“**腾讯就三个字：等收钱**”。



两周前，有位满仓古井B的朋友，有笔约百万港币左右的资金到账，在古井B、茅台和腾讯之间犹豫不决。

来问我，我给的建议就是买腾讯（当时股价不到350港币）。





所以，就年度报告而言，要点还是2019年8月的**《腾讯的确定性》**一文内容，替换几个数字罢了，不值得费笔墨再写一篇。

但阅读腾讯年报的过程中，我倒是发现两样有谈论价值的东西：

- 港股年报和A股年报的差异；
- 2019年度开始实施的新会计规则和老会计规则之间的区别。

这些东西，一般行业内人士阐述的都生涩难懂，很多朋友看着就头痛。我打算抽空来中翻中一下这些东西

我知道，港股通有50万门槛，参与的人本就不多。

再加上这些内容再怎么阐述，也是烧脑的，对很多人来说是枯燥无趣的，远没有牛股、暴涨、大格局、定性、常识、一眼定胖瘦等词汇有魅力。

不过我觉着那些懂不懂都能接茬扯几句、即无法证伪也无法证实的口水话，还是留给别人吧。

这些枯燥的，懂就是懂、不懂就是不懂的东西，这些你百度不出来，或者百度出来每个汉字都认识，串一起不知所云的东西，才是书房的乐趣和价值所在

留个作业，若有对这些感兴趣的朋友，建议你先行下载一份腾讯2019年的年报，自己先读读。

下周找个时间，我开帖让朋友提提自己阅读过程中遇到的看不懂的或理解不了的会计知识，老唐试试给它来个中翻中。

别想着别人反正会提问，我搭车就好。说不定别人也是这么想的，最后搞到无车可

发

没读过《手把手教你读财报》一书的朋友，就不要参与了。

我的阐述会建立在你已经读过手财的假设上，没读过的会提很多浪费时间、没有价值的问题

腾讯年报的下载地址，我放在文末的阅读原文上。

本周运动

本周跑步4次，单次10公里；陪我家领导骑车一次12.8公里；陪领导赏花步行一次7.3公里。体重86.1公斤（175cm）



下周预计交易

无

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老**

唐的判断或行为作出买入或卖出决策。切记切记！

祝朋友们周末愉快

阅读原文



范儿萝 2020-04-11 20:24:08

赞赏个毛，炒股成绩还不如我 赞 62

作者

你厉害，你赚的多[呲牙]没要你赞赏，你省几毛继续炒[胜利] 赞 673



金牧康 2020-04-11 20:42:23

确实，我之前加了个星球，每人一千多，老唐随便一篇文章10万+，流量变现起来年入百万很轻松啊，所以我们还是要心存感激和善念，这样的公众号真的不多了，要珍惜。 赞 362



心软是病110119 2020-04-11 20:24:52

老唐太话唠，每次看的挺累。 赞 35

作者

这个问题，解决起来很简单啊？取关便是，有人拦住你？？告诉我，我拉开他[呲牙] 赞 358



海岛晴凉 2020-04-11 20:31:20

这年头别的公号里广告铺天盖地，难得老唐这里一方净土。 也不收费，无私分享。唉 真君子，不得不服。[强] 赞 253



可爱小老虎o 2020-04-11 20:30:37

买签名版的书，以后拿出来吹牛，我有股神唐朝的亲笔签名。什么时候来个合照的话，我可以挂在办公室，够我吹一辈子了。 赞 54

作者

[捂脸]我努力，希望有那么一天??，你也努力，说不定以后我也可以吹：那个大名鼎鼎的健锋你认识不？还买过我签名书 赞 180



若璃蚕 2020-04-11 20:39:08

唐老师，我什么时候能像你一样有钱呢 赞 21

作者

其实很容易，依照15%收益率计算，90岁的巴菲特口袋里每1个亿，其实也就等价于47岁的老唐口袋里的25万，也等价于27岁的你口袋里的1.5万元而已。同样，今天47岁的老唐口袋里的1000万，只是等价于27岁的你口袋里的大概60万罢了。 赞 175



我爱热巴宝宝 2020-04-11 20:51:12

我很期待看到有一天表格里暂时亏损的股票大涨起来以后，现在的杠精会有什么表现呢？ 赞 15

作者

没用的。我记得非常清楚，我离开雪球的时候，一堆人在下面留言：立帖为证，老唐最多三个月就灰溜溜地回来蹭流量了，三个月不回来我直播吃翔。眨眼间，老唐离开雪球一年零九个月了，若这些人说话能算数，也已经被翔胀死了[捂脸] 赞 174



国庆那天兴 2020-04-11 21:09:00

关注老唐大概有三年了，很惭愧，财务分析方面的知识没有学到太多，但是却和老唐学会了“如何面对市场波动”。仅这一课，我过去三年全部保持满仓，股票账户从未曾转出一分钱，每月发工资扣除日常用度后余钱全部投入股市，三年下来，收益率是没有翻翻，然而收益额却有大几十万了，这对于一个不到三十岁的九零后来说，还是很大一笔钱的了。感谢老唐，也许十年之后，关注唐书房的朋友里，因为学习老唐而财务自由的朋友，都能凑出一个500人微信群了，到时候大伙可一定要好好聚聚，把酒言欢啊[憨笑] 赞 120



范儿萝 2020-04-11 20:38:34

老唐，请问没有比分众更好的标的了吗？ 我记得你换股的原则是优胜略汰的呀！ 关注书房以来，很少看到你扩大其他行业或者公司的研究范围，一直守着自己的三分地，而忙于接广告和卖书了！ 赞 14

作者

是啊，我就打算这样。就不扩大三分地，急死你[阴险][阴险] 赞 114



倦成泓静湖工 2020-04-11 21:22:12

老唐，中美脱钩愈演愈烈，疫情见顶之日，估计美国又会对我们痛下杀手。

如果中美脱钩不可逆转，对我国的外部经济环境会造成深远影响，我们的经济基本面也很可能发生巨大变化。作为个人投资者，如果作出应对 赞 2

作者

这究竟是人性的扭曲，还是道德的沦丧？请一起踏入CCAV一探究竟[捂脸]。。朋友，这些话题，留给中南海里人，还有那些以贩卖垃圾信息，制造人生焦虑的人去思考吧。不如我们考虑一

下，今晚的宵夜，是啃猪蹄儿呢，还是整烤鱼？如何[调皮][握手]

赞 113



薇薇宝贝耶传奇 2020-04-11 21:07:44

老唐的笔法真是厉害。骂人不用带个脏字。分析财报就像侦探小说。有点好奇的是你领导当时是不是给你这胖纸的文笔吸引的。[呲牙]

赞 18

作者

主要靠我小时候每天给我家领导背书包[坏笑][坏笑]

赞 112



抹残败的笑帅 2020-04-11 20:40:13

想不懂某些人要看别人公众号，又要嘲笑、批评、诋毁，又不舍得取关，不知道是什么思维逻辑。

赞 64



木子小娜誉 2020-04-11 20:36:02

感觉唐总今年有点在吃老本啊！我把分众割肉了。大部分小散户没法跟茅台和腾讯，其他几只配菜今年表现确实不好哦，我就死磕洋河吧[呲牙]

赞 9

作者

我一直在吃老本，并期望永远吃下去[调皮]

赞 64



天枰狮子努力吧 2020-04-11 20:43:20

老唐，想问您个问题，我去年开始学习投资，大学毕业不久，资本有点少，我这一年多来看了很多投资的书，聪明的投资者、巴菲特之道、一个投资家的二十年、手财1和2、股市进阶之道、投资中简单的事等差不多有20本，但是每次看一本新的书都有新的体会，感觉自己还是懂得太少。您说我现在是开始涉及股票投资呢？还是继续看书沉淀呢？

赞 5

作者

都可以。不过一般建议刚出校门的，以工作为主吧，资本少在股市收益率高几个点，低几个点的，和初期的人力资本提升获利相比，差距太大了。

赞 61



铜表野冒 2020-04-11 21:01:38

在若干年后，老唐的这本书就会成为中国古典五大名著之一，它填补了中华五千年文化中投资理财的空白！

赞 37

作者

[呲牙]谢您吉言，像你这么好的人，起码活120岁[强][强]

赞 54



左街右巷墅 2020-04-11 20:58:16

老唐的新书当当已经下单。 从实战手册，到财1（财2买了惭愧还没看），

感觉自己知识的边界扩大了，有好多新的不懂的东西。这种对知识的渴求，让我感觉很兴奋，感谢老唐。虽然现在市值还不够格开港股通，但感觉30岁的我，也才正值青壮年嘛，嘿嘿，未来可期。 希望以后也能跟老唐一样，呆坐大法，笑看云卷云舒[呲牙]

赞 6

作者

对，财富三轮车，年龄、本金、正确的投资系统，一项一项地搞定它??

赞 43



劈诗为柴鼓 2020-04-11 21:42:58

为什么那么多人不看好老唐的分众？18年分众利润五十多亿，只要分众利润再次达到五十多亿，那么市值不就将近翻倍了。18那会分众广告点位啥体量，跟现在根本不是一个量级的！那么利润再次达到50亿，那不是轻而易举的事情吗？预计三年内，分众将会是老唐涨幅最大的一只票！

赞 17

作者

借你吉言[呲牙]希望如此，我倒是无所谓，但书房里确实有不少受老唐误判影响的朋友，压力比较大，如果你预言正确，我会感觉很欣慰的[抱拳]

赞 33



可爱的爱海0123 2020-04-11 21:46:47

老唐要赚钱，方法多得很，根本不必走写书这般劳心费神的道。有多少人开通知识星球挣钱？老唐没有。老唐是个实在人，也拒绝镜头和推销，老唐是个低调人。

赞 26

作者

我认为你看人很准[偷笑][西瓜]

赞 32



流血的骷髅材 2020-04-11 20:39:58

投资路上遇到老唐真是太幸运了，感谢老唐长期以来的无私分享！ 赞 32



叫硪兆琪君n 2020-04-11 21:17:50

老唐是在淘宝上打印财报的？怎么收费的？为什么不向公司要份年报？ 赞 5

作者

一份年报一般包邮十几元。何必浪费自己的时间，还要去浪费公司几十元呢，里面也有我的钱[偷笑]

赞 29



伊辰乐韵 2020-04-11 20:29:19

老唐你好，[呲牙]请问你觉得未来10年，茅台和腾讯谁更有机会让净利润保存平均15%的增幅？

赞 12

作者

我觉着应该都有吧[呲牙]

赞 29



空色南猫晋 2020-04-11 20:42:13

你随意加进去的几千几万可能就是那些人的股市里的全部，起点不同，眼界相差太大了[捂脸]

赞 24



浪的梦境乖 2020-04-11 21:23:25

老唐你说这本书还有视频方面的东西？

赞 5

作者

有。这次出版社花了大代价了，既有音频版，也有视频版，我看了开头几分钟的样片，纪录片风格的[偷笑]

赞 22



糖糖lovesweet 2020-04-11 20:37:03

前些天腾讯到325元，我挂单320没成交。[捂脸][捂脸]

赞 14

作者

[呲牙]投资者常见心结。

赞 22



小闹心皿 2020-04-11 21:05:04

投资两门课，第一门：如何给股票估值，第二门：如何看待市场波动。老唐第一门课讲的够详细了，第二门课讲的内容更是第一门的三四倍了[呲牙]，实在是苦口婆心啊，在网络上我真的没见过比老唐更实诚的人了。就这，还是有很多酸言冷语，我不相信那些心理阴暗的人能在市场上赚到钱，他们一定是这个市场中的loser。

赞 21



heart祁允祥 2020-04-11 21:24:03

和唐叔一样今年满仓没动，不过我今年以来的收益是-10%，过去的5年收益有涨有负，总体来说1变2.3了。唐叔你说27岁的60万是你现在口袋里的1000万，哈哈哈，24岁的我已经有60万可供买股票了，我梦想是60岁退休时做个一亿的退休老头（当然和唐叔一样，60岁后依旧会继续买股票），梦想不奢侈吧[呲牙][呲牙]

赞 20

作者

稳妥??[呲牙]

赞 17



拾壹从不谈情 2020-04-11 21:09:39

老唐，您不要太谦虚，总会有那么些可怜虫和穷酸鬼以及红眼病的人，您赚得越多我们越高兴，多多发广告，支持您

赞 20



简简单单辈色 2020-04-11 20:36:49

看见一些无脑股民骂老唐，真有一种"一个毫无经验的医学患者，从网上看的一个观点，就开始质疑经验极其丰富的神医，觉得神医都不如自己"的既视感。 赞 19



暖劫么 2020-04-11 20:35:48

给大家安利巨潮资讯网，现在也能搜索港股的财报了...港交所的网页巨难用

赞 18



配菜而已六 2020-04-11 21:15:03

看老唐的文章都那么过瘾，有个问题想请教一下，财报1和价投手册也看了几遍，怎么看年报的时候发现还是看不出来问题呢？是不是还是没体会到书的精髓，别说深挖了，感觉像是走马观花一样，这可咋整，天天拿本书像个文化人似的（媳妇说的）就感觉和老唐学会一点心态好，能坦然面对股市起伏！ 赞 3

作者

这个一定要拿公司财报实操，不能只看《如何利用流体动力学处理游泳中身体下沉的问题》，要真的下水认真操练[呲牙] 赞 15



梁恳蛔盼诨犹 2020-04-11 20:39:36

有些话你已经说的很透。人就靠着一口气是否有定力，是否理解你说话，并且执行。 赞 15



汤明亮2 2020-04-11 20:55:11

那个说乐观不该传染给其他人的，我也觉得不该把乐观告诉大家，不然谁会割肉？谁来拉低股价？谁来造成"非常吸引人的价格"？[捂脸] 赞 14



诗小奕阔 2020-04-11 21:07:11

唐老师的人品值得敬佩，不赚取卖票之财，不以高学费为生，不以利益为先，让读者用买花生的钱在唐老师这里买到黄金，用几十元换取唐老师几十年的经验财富，君子爱财，取之有道。如果自媒体的金融老师，能够有唐老师一半的人品，那中国散户就不会被称为韭菜了。感谢唐老师。[愉快][愉快] 赞 13



杨肉肉艳 2020-04-11 21:08:37

作為價值投資者，應該長期擁有優質公司的股票。這句看似陳腔濫調，簡單白痴。但細心想甚麼是長期 長期就是你一生人之中必需承受多次經濟衰退、股票受到重挫。作為價值投資者必須有這個覺悟。 為甚麼要擁有優質股票，而不是純粹的低價股票。因為你不知道經濟衰退何時來，以甚麼速度而來。在衰退時，優質的公司是能夠撐到最後一群，復甦時，優質的

公司亦是最快復甦的一群，甚至會擴充份額。 情況就好像一條街有數家餐廳，好景時，最好的一家與普通的餐廳差距不大，只不過最好的一家, 人龍比較長而已。但衰退的時候, 好與普通餐廳的差距就是生與死的差距。只要情況稍為好轉，好的餐廳已經出現人龍了，而普通的餐廳仍在等死。這不是比喻，是正在發生，大家有目共睹的事。 赞 11



苏小陌很堆 2020-04-11 20:37:00

老唐，我好像不小心注意到你今年体重的收益率要比股票高啊[捂脸] 我是不是说了什么不该说的，老唐海涵～ 赞 11

作者

没办法啊，被新冠堵在家里几个月，每天小酒小肉伺候着，什么运动都没有，不肥才怪[偷笑] 赞 11



神崎莉莎 2020-04-11 20:32:57

自从关注了老唐，把很多学过的支离破碎的金融知识都整合了起来，还能学习新思路，继续默默拜读[强] 赞 10



庸人不自扰索 2020-04-11 20:20:32

沙发 赞 7

作者

书房认证，真皮沙发，您请[呲牙][握手] 赞 10



調奢崋职 2020-04-11 21:06:49

唐总好：我是菜鸟；我读了您的价值投资实战的那本书；一些专业术语不太懂；您的其它书有没有适合我看的；您推荐一下吧！谢谢 赞 2

作者

先看巴芒演义吧，这本好懂，而且和小说差不多，没有阅读障碍[呲牙]万一遇到读不懂的，还可以随时来对应的连载下面问。 赞 9



先森好雄 2020-04-11 20:31:53

真诚点赞唐兄，每周像期待连续剧一样期待您的更新，特别是在前段时间连续下跌的时候。生活的沉淀和积累成就了现在的您，广泛的阅读和乐于分享是您的最大乐趣 赞 9



纯白连衣裙鹃 2020-04-11 23:06:15

每次看到老唐为一些人口水写的一些文字时，我内心都比较忐忑，真担心甚至害怕老唐会因此在某一天像离开雪球一样关闭书房。老唐是我的人生导师，不仅仅是投资！！

现在我把大部分时间，都用在工作和学习上，努力提高工作收入，在老唐的教诲下，明白当下几十万的投资还不能解决我人生的大问题，所以把几乎所有精力用在工作和学习上！也明白市场先生行为的疯癫，所以投资基本不用耗费时间。担心有一天我再开始学习投资时，书房已经不在，找不到老唐这么好的老师。现在能做的就是在几乎每篇我读到的文章后都打赏一点，这点打赏在老唐真是不好意思提，只是希望能给您一点码字的动力，对于老唐非常感激和敬佩，谢谢你。

赞 8



安幕风尘国 2020-04-11 21:06:44

跟了唐叔小两年，学了很多东西，关键时刻喂的鸡汤也及时。18年4月到20年4月，两年投资生涯，一边工作一边陆续投入，目前按照投资总本金，净收益9%。入市两年就遇到了18年贸易战和20年新冠，额外加上19年的家父重疾，真的太难了。

赞 8

作者

祝老人家早日康复[握手]

赞 7



谁让咱心动重 2020-04-11 20:49:14

后遂用"鸱得腐鼠"等写庸人俗辈，以卑陋，轻贱之物为珍，并且以已度人，害怕他人凌犯争夺；以用以腐鼠喻庸人俗物。[偷笑]

赞 8



咸蛋加皮蛋双子 2020-04-11 21:06:46

那些炒股今天买明天卖的就是闲的蛋疼，我买股票就是为了有被动收入，买了股票还天天盯盘担心受怕还不如老老实实打工来的安稳

赞 7



131202邹露 2020-04-11 20:31:00

虽然不是沙发，也算前排。[害羞] 请问本人现持有洋河，如果作为消费者或股东的角度，经常在互动易或官网上向洋河一些疑问，或者是指出网站或微信上的某些缺陷不足，这算不算投资的一部分。这种向上市公司提问，或指出某些错误，算不算白费功夫？因为极可能就是得到一些官方回复。 另外，谢谢老唐向我们指点迷津。

赞 7



男姑娘实 2020-04-11 21:15:59

对于腾讯年报里的董事会报告，企业管治报告，环境.社会.及管治报告除了首次看一下 之后感觉看的意义不大 每次可以快速浏览一遍 就行 老唐觉得呢？ 还有希望明天我的书能邮寄到 很是期待……希望翻牌[愉快][愉快][愉快]

赞 4

作者

企管和环境xx略一遍就可以了。董事会报告每年都要认真看。

赞 6



阿拉丁哟唯 2020-04-11 21:09:03

今天收到新书了，哄孩子间隙读了100多页，不错，很吸引人读下去！[呲牙]

赞 6



邪sJLuffy_abc 2020-04-11 21:04:46

代唐兄回答一下提问红利指数基金的Managing_朋友，如果选择指数基金定投的话，宽基指数或者行业指数比红利指数更靠谱和稳健。第一从指数编制规则的角度看中证红利指数并不全部是优秀的公司，第二最关键的是由于成份股太杂乱，你根本就无法判断指数是高估还是低估，可操作性非常差。所以如果定投的话要么行业指数要么宽基指数。

赞 6



洛眉纺 2020-04-11 20:39:02

每次读完你的文章，我都会默默地关掉电视，重新翻开会计教材[捂脸] 赞 6



戏导自演步 2020-04-11 20:35:06

分众8.6的本，从入市至今亏损最多的一支股，所幸买入最少只几千股，吸启了以前的教训，没有因为一支股跌的多，亏损多而拆东墙补西墙拉付低成本，保留了重质量的弹药在腾讯控股，段大师经验语录，不要因为换股而换股！

赞 6



褪色的城奴 2020-04-12 08:09:41

还有向唐总汇报一下：1.已经自掏腰包购买了15本平装；2.利用职务之便利要求网点每个同事都阅读。3.觉得做了一件天大的好事，要求上墙[爱心] 附： 各位同事：为更好的学习理财知识，实现自己和客户财富不断增值，让网点个人业务蒸蒸日上。我订了一本书给大家阅读，预计下周到货。为了增强这本书的意义，现要求大家为2024年的自己，许个愿望，写在书的首页。 例如： [爱心]2020年我开始每月定投【易基50】200元，2024年我希望投资收益能购买一台高端苹果手机[爱心] [太阳]2020年我开始每月定投【易基50】2000元，2024年我希望投资收益能购买一台本田suv[太阳] [發]2020年我开始每月定投【易基50】7000元，2024年我希望投资收益能达到购房首付[發]

赞 5

作者

[握手]



刺眼的情侣弒 2020-04-11 22:09:08

看到老唐要讲解港股财报知识和2019年会计准则更新，好开心。对于价值投资者，尤其是非财务专业的，老唐帮我们中翻中的知识都是自己需要付出很大时间和精力可能才会懂的东西，都是最宝贵的东西，除了唐书房其它地方还真没有。感谢老唐[咖啡]

赞 5



苏小陌很堆 2020-04-11 21:48:33

有时候真的想不明白 那些一眼就看出来的脑残骗子却有很多粉丝拥护 而老唐这种免费分享甚至连实盘都放出来的人 却被认为是靠卖书挣钱

赞 5



阳光的govl331 2020-04-11 21:24:23

物以类聚人以群分，喜欢老唐价值观和人生态度。读老唐的文章如同欣赏老唐的为人（文如其人），让人真实感觉自在舒服。 俗话说，佛渡有缘人。无论此刻大家以什么样的缘由来到书房，真正能够长期留聚在书房的，都是价值观相近和志同道合的朋友。这不以我们的意志为转移。 财富是认知的副产品，长期一切还得靠自己。书房提供一个机缘一个正确的方向，还有老唐谆谆教导。短期抄作业哪怕暴富了一下，长期来看也就股价波动一下。真实的认知会帮你拉回原型。 只有认知真正改变了，财富自然随着而来。因为回报一定和付出成正比，没有付出拿来回报！

赞 5



黄洁娜步 2020-04-11 21:04:46

关注老唐大概是17年12月份左右，有可能更早。到今天为止，市值没有太大变动，满仓过来，发工资就买。。但对于财务方面的知识自我感觉有一定进步。基本能把企业用财务报表画个基本的图像了。感谢老唐诚不我欺，一直在为大多数小白普及投资奥义，还有感谢生活中的一位好大哥为我第一次普及投资这门必修课。也是通过这个大哥才了解到老唐的。不完全统计，我也为老唐贡献了好几个书房粉。。打赏是必须的。未来可期。感谢老唐。[玫瑰][玫瑰][玫瑰]周末愉快。

赞 5



霜寒照 2020-04-11 21:04:41

唐老师，您新开的基金的投入让我明白了一件事，持续的现金流和持续投资的重要性，你这个算是不定期不定额投基金呢！

赞 1

作者

第一不是新开的，书房记得是去年初就写文说过这事儿。第二，我这个也算不上啥定投，算是一个胖猪猪存钱罐吧[偷笑]

赞 5



洞了个树的春天 2020-04-11 20:48:53

我下单的签名书还没到，不知道到哪儿查了，书房链接订购的。好期待！

赞 5

作者

不用查了，等一两天就行了。

赞 5



天枰狮子努力吧 2020-04-11 20:38:22

怪我手太快，京东一上架就预定了，后来才发现有当当的特别版[流泪] 赞 3

作者

没关系的，回头我把那张思维导图推给大家就是了[胜利]

赞 5



帅帅先森玩 2020-04-12 10:19:42

赠唐朝[强][强][玫瑰][玫瑰][呲牙] 大隐隐于市，不为名利动。 把手读财报，选股如播种。 周记释疑惑，最强中翻中。 巴芒演义出，但求利众生。

赞 4

作者

诗人，你好[呲牙][握手]谢谢谬赞[咖啡]



咏琪爱心凌消 2020-04-12 09:45:53

请教老唐： 因为是满仓投资，所以组合中某一家公司达到了买点，需要卖出组合中另外一家高估的公司来提供买入的资金。 目前分众，洋河，古井贡B，已经触发买点，但是贵州茅台，腾讯远远没到卖点，维持组合不动，有理性的成分； 但是没有解决，事实上有的公司明明达到买点却没有现金买入的障碍（唯一的破解的时刻就是恰好那个时候有另外的公司达到了高估的卖点），请教您怎么思索解决这么一个难题呢？

赞 1

作者

这就是传说中的“穷病”，属于慢性病，目前无解，但也没有啥明显危害[偷笑]。巴菲特大约在接近70岁的时候，才解决掉这个问题，进入钱比主意多的阶段，你我在很长一段时间里，都必须学会与这个慢性病长期共存[握手]

赞 4



我自要爱情宗 2020-04-11 21:37:32

唐老，我觉得以后没必要为一些人和事浪费口舌。您的所做，懂的人不用解释，不懂的人解释一百遍它也不会改变想法，还落的一肚子气。昨天看雪球，就是遇到一贴，说在书房一年了，现在却觉得老唐靠接广告买书赚钱。我怼了它：书房打赏是自愿，广告一周一次，写的书免费分享，还不满足？ 跟着唐老，可能不会拿到最高收益，比不上那个石同学，但肯定的是，可以笑到最后。

赞 4



张琪张琪琪完 2020-04-11 21:19:27

其实我比较不理解有人说老唐是话唠。老唐就这样掰开了揉碎了说，有几人听懂了？听进去了？反正我讨厌有些大v云遮雾罩说一通，看似言简，其实是永远正确的废话，缺少真诚。

赞 4



想知道谱 2020-04-11 20:51:36

从当当订书来感谢老唐的无私分享，老唐真的是在做功德无量的事情，感恩。

赞 4



柔狸织 2020-04-11 20:49:28

老习惯，今年又买了老唐新书签名精装版和普通版各一本，精装版用来收藏，普通版用来翻阅！上次价值手册签的是多看一二，这次期盼能换个别的[呲牙] 赞 4



雇群望095 2020-04-11 20:46:33

我是从喜马拉雅来到唐书房的，购书学习，并默默地关注、欣赏着唐书房。

欣赏你的坦诚，嬉笑怒骂真性情；欣赏你睿智、刨根问底的思维方式；欣赏你在自己喜欢领域里的高效率耕作；欣赏你与众不同的生活方式，潇洒地与相濡以沫的人驰骋大好河山；更欣赏你背后充满智慧的"领导"。 我把你们当成了自己的楷模，在追求投资收益的同时，也要安排好自己喜欢的生活。非常感谢唐书房的真诚分享！ 赞 4



塑身电话 2020-04-11 20:33:52

老唐，能解释一下为什么一年内卖点比三年后估值还高的理由么。 赞 3

作者

没什么理由呀，一个是一年内高估值，一个是三年后合理估值，两个数值不一样，谁高都正常。 赞 4



生凉薄嗓 2020-04-12 08:32:42

老唐就像蜗牛爬树，每天盯着就会说太慢了，过段时间一看却是已然在树梢笑傲风月 赞 3

作者

哈哈，这个比喻有才，豆包也是干粮，蜗牛那也是牛[呲牙] 赞 3



凉忆剩 2020-04-11 21:25:27

签字版今儿上午已收到，北京地区[微笑]。签的是，多看一二，没抽到全套签名书，汇报完毕，哈哈。 赞 3

作者

截至目前，还没有暴露一位东坡词版[呲牙] 赞 2



小小孩脱 2020-04-11 21:23:13

最近一直再看您的文章，如果能十年前就关注到您该多好，又想了想，那个时候即使看到您的文章估计也看不出价值，现在看到也不算晚，挺好的，感谢有唐书房陪伴 赞 3



冰月痕爱灬 2020-04-11 21:21:15

老唐带给我真正受益的不是抄几个公开的股票代码，而是树立了正确的投资

理念，面对波动不再焦虑，下跌播种，静等收获。文如其人，文字透出的坦荡豁达如老唐淡泊名利，随性热情。

赞 3



都叫我寶寶限 2020-04-11 21:12:15

[呲牙]老唐的周报，如同饭后小酌一杯，每次读完都很惬意，虽然是一样的道理，但多读几次又会领悟到新的东西[呲牙]，谢谢老唐

赞 3



会开花的澍银 2020-04-11 21:07:45

想得鱼不学渔，护腐鼠盯旁人——只会是那赔钱的90%，永远成不了那挣钱的1%□

赞 3



情深似海剪 2020-04-11 20:48:36

这两天回头啃了老唐16年留的茅台作业，惊叹差距。当时可能还没来书房？现在回头看，仍然非常有价值。腾讯年报已经打印出来啦，最近都在啃白酒，还没看，既然老唐留作业了，明天就看掉～ 和大陆的差异我估计没啥问题，前两年的也看过，看看新会计准则有没有问题吧～ 茅台20年的计划销量，超过了16年基酒的85%，这是进一步减少了老酒留存/增加了年份酒占比？

赞 3



神话灬逍遥莫 2020-04-11 20:44:39

喷子的勇气谁给的？真是弄不懂这些人心里怎么这么阴暗肮脏[发怒]看了评论，忍不住来发个声

赞 3



sky我是邋遢姐 2020-04-11 20:43:21

老唐，新书会出Kindle版吗？电子版书和纸质书都想购买。

赞 2

作者

应该会，只是可能比较晚。

赞 3



专属陌洛钢 2020-04-11 20:42:06

最早满仓就是受老唐影响，应该是从2016年下半年开始满仓至今。想明白才能推开投资的大门，留现金做啥呢，无非是做高抛低吸，但那是属于投机范畴，跟投资没啥关系。在投资者眼中，现金就是5%的无风险收益的股票。长期如果能跑赢5%的收益就没必要留现金了，当然家庭备用金除外[调皮]

赞 3



安小丢盐 2020-04-11 20:36:06

请问下老唐RCS这种通讯形式会不会影响未来的广告形式以及分众传媒的广告业务发展？

赞 1

作者

不是很懂，粗看似乎不是啥新东东呢，概念成分大。 赞 3



只是忘不掉娶 2020-04-11 21:05:31

200～300万真的是我们的老本了[呲牙] 不过现在的心态也很放松，每月工资剩余的几千大洋也是随手打进工行股票里。茅台太贵，2年结余才能买1手[抓狂] 赞 2



大人已退隐喧 2020-04-11 21:01:31

讲了很多干货，但是贫穷限制了很多人的理解能力。 赞 2



孙队长1 2020-04-11 20:55:02

唐先生有真材实料，也有真性情，真是有趣～多谢分享[抱拳]，日拱一卒，继续看书去啦～ 赞 2



乃叔锋 2020-04-11 20:53:21

关注你好久了，有益无害，当然也有疑惑，比方分众被怀疑协助造假是否确实，比方洋河目前的状况，另外茅台的价值，特别疫情是否会影响高端消费等。另外也想听听您来说说永安行， 赞 2

作者

有疑惑是投资生涯的常态，我也经常有疑惑[呲牙]，你说的那个行不行，我不知道是做什么的[奸笑] 赞 1



咸蛋加皮蛋双子 2020-04-11 20:48:50

一直满仓，有钱就买，只在中证100前20的权重股中的选择roe 高的公司低于平均pe 时买入。相信国家的发展，相信龙头的优势，虽然才10万的样子，但毕竟还年轻。 赞 2



調奢崋职 2020-04-11 20:47:32

特别喜欢看您的文章，看老唐的文章就像提取到智慧的甘露[呲牙]我今天也看到我的签名版也发出物流通知了，期待中奖（私下口子）[呲牙] 赞 2



白给鸟狙9 2020-04-11 20:47:18

年内收益变回-3%，3月18日开始定投港股通指数，目前收益5%（那时候满大街的自媒体都是美帝药丸的声音）。兄台的书我一定会光顾，顺便买一本送给我即将上大学的侄子，期望他日后有兴趣接触证券投资的话，树立正确的财富观，不用走我当年入市时受技术分析之类的东西毒害的弯路。 赞 2



夏小沫访 2020-04-11 20:44:04

新书想看书本，前三本书都有了，所以就没怎么看最近文章了，不然老唐每篇文章都值得看，值得回看，喜马拉雅的语音也是，很感恩。到了老唐的资金量，对于所做之事都是兴趣所致了，顺便挣点小钱而已。没有打赏过，是觉得老唐每次打赏人很多了，哪天人少，再来。 不喜欢有部分人总是觉得自己很厉害的样子，动不动就批评议论别人。老唐是我投资路上，最重要的老师之一。投资，一定是需要自己独立思考，做出属于自己的判断。 赞 2



资深禽兽战 2020-04-11 20:40:14

把唐书房的公众号推荐给了身边的很多人，对我来说，很有价值。 赞 2



321艾米521 2020-04-11 20:37:15

每次看老唐的话都会有些感触[呲牙] 赞 2



依旧沫儿叛 2020-04-11 20:35:56

18年6月份进入股市，虽然19年买大蓝筹做高抛低吸，挣的比一直持有的多，去年年底前就决定长期持有了，感觉自己入门了，但是一直关注您的文章，带我炒股的也是您的粉丝，是一个职业股民，他做轮动的，跟着他学到了不少东西，看您的文章也收获不小，最近打印了段永平的合集，感觉对做人，做企业，做投资3个方面有了清楚的认知，真正明白了买股票就是买公司，(虽然潜意识里相信的不超过5个)，看您之前发腾讯的时候还没明白，错过了，不过也不后悔，希望可以慢慢的多理解公司，不知道接下去怎么进步？是开始看财报去学术？还是继续看一些道方面的？最后再感谢下老唐，可能您只是分享知识，但是对我影响还不小 赞 2



0珍爱永远0 2020-04-11 20:35:02

今年地产+水泥（港股九成），比老唐只多亏4个点的开心飘过[微笑][微笑]

[微笑] 赞 2



我有俩朵花冉 2020-04-12 09:50:03

唐老，您好。关注您，数年有余。十分感谢唐老在自己成长的道路上把自己几乎所有的经验分享给大家。本人无能代表唐书房的所有唐书迷。本人代表自己跪谢唐老。今早拜读，颇有感慨。以唐老现在的格局和能力，唐书房可能有很多人不理解或者不懂唐老的宝贵的经验和格局。这点还望唐老多理解多担待。毕竟不是所有人都有你的能力和格局。还望唐老以后继续率真。继续把自己宝贵的经验和观点分享出来，我相信唐书房的朋友很愿意跟着你学习。我以我个人自身的考虑，想说。由于我们没有唐老现在的格局和能力。也不知道在成长的路上该怎么成长，甚至不知道自己错在哪里。有很多唐老的经验我们理解不了或者说体会不到。本人深感惭愧。可是还是想能和你一起成长，也非常迫切的想达到唐老的境界和格局。恳求唐老在闲暇时间，能不能为唐书房的房友们写一本唐老在股票投资道路上的成长的经历。我相信唐老在股票投

资的道路上肯定有很多实例值得书房的房友们学习，本人才疏学浅。有什么表达不清或者不准确的地方望唐老多多包涵

赞 1



耳朵想跳舞鼻 2020-04-11 23:04:34

今天花了一天时间看完了书房里所有关于腾讯的文章，收获最大的是《如果腾讯操纵投资收益怎么办？》，另外又看了《笋子，摊子，粽子》。 明天开始看腾讯的年报，希望老唐这一次发车，可以把港股财报中的问题都搞清楚。 上个月看了几份港股财报，感觉制作比较精良，但是信息披露质量没有A股高呀。

赞 1



曲终人瘦柒 2020-04-11 21:58:48

确实老唐分享的文章，心得贡献很大，我个人受益匪浅，也觉得很多用心学习的人也获益良多，但现实中不少那么些网络喷子，他们不但坏而且蠢，尤其喜欢靠碰瓷老唐来蹭热点。 这些人就像讨人厌的苍蝇，没什么本事一天到晚“嗡嗡嗡”刷存在感。 有句话说得好“燕雀安知鸿鹄之志哉？”支持老唐继续你的分享，走自己的路，不被这帮垃圾人影响！ 宝宝坚持用打赏支持你[强]

赞 1



小柒柒酱庭 2020-04-11 21:39:53

新书已买，读老唐的文字感觉像和一个老朋友聊天一样了。希望老唐笔耕不辍，每年都有新作品问世。祝老唐身体健康，快快乐乐，长命百岁[微笑]

赞 1



机智的MPbaby 2020-04-11 21:37:19

老唐，发现这真心，不必多言语，[调皮]，这次用基金的案例实实在在给我们生动的上了宝贵的一课[玫瑰]想起你<价值投资实战手册>中讲的投资很简单但并不容易，简单在于门外汉只需少许的能力和努力，便可获得乐观的收益，若想超越这可观的收益就需要无比的智慧与努力，而缺少无比智慧和努力反而会把自己陷入更加糟糕的境地[可怜]

赞 1



爱不易魁 2020-04-11 21:23:23

老唐贵在了解了人性的优缺点、股市美与丑后，依然淡定客观的面对，做一个真正价值投资者真的是门槛很高，支持并感谢老唐的无私分享，你若盛开，清风自来！[强]

赞 1



安槿溪金牛 2020-04-11 20:49:58

坐标北京，今天已经收到新书的快递的短信了，在小区门口拿，结果忘了去拿，快递小哥下班走了，哎，明天上个闹钟[捂脸]

赞 1



伤需要抹平旦 2020-04-11 20:46:35

持股基本跟老唐差不多，但每年都远远跑不过您，真想把仓位换成跟老唐一样算了 赞 1



韩汐漓拆 2020-04-11 20:44:47

今天这个赞赏主要是来自于对自己近期些许提高的欣喜。之前关注到中石油港股大幅折价，还是老观念想去捡烟蒂（此处只是表达自己对石油和中石油其实都不太了解），后来想到老唐多次叨叨要买看得懂的股，要做睡得着觉的投资，几经纠结，最后在市场先生的助攻下，还是加仓了自己熟悉的个股，内心坦然。 这个只是小小的提升吧，但是挺高兴的。今年q1算是从思想到行为的拉近。 而且还发现，真是只有自己了解的股，不会在乎市场先生的出价，其他的股，不论买入的逻辑是什么，只要不是真的了解而买入的，总是会被市场先生影响到。 希望越来越好。 赞 1



水瓶亥卓然ok 2020-04-11 20:33:19

老唐无私分享，书房是学习交流的好地方，怎么总有些人说话不止好歹呢？

不认可可以离开嘛，一点都不绅士 赞 1



曲平淡的歌话 2020-04-12 10:57:17

感谢唐兄，每个周末都等着，不是为了看某某股票的买入或者卖出价格，而是学习唐兄的思考方式和投资策略。学习唐兄很少的几次对关注股票买卖价格的调整背后的逻辑。我自己对短期账户的浮亏浮盈早已不在意了，都来源于唐兄看地的思维方式，让我在疫情期间安心看剧。今年暂时跑输上证一点也不影响我对未来投资收益的乐观信心。



北黎不夏砖 2020-04-12 01:34:47

怎么说呢，唐老师应该是个有大爱的人，能把自己的宝物免费送给别人。这就罢了，有的人看到唐老师把宝物送给自己竟然觉得是要害他，动辄冷嘲热讽。设身处地的想想，我是做不到这种事的，可能这就是我和唐老师的差距之一吧。

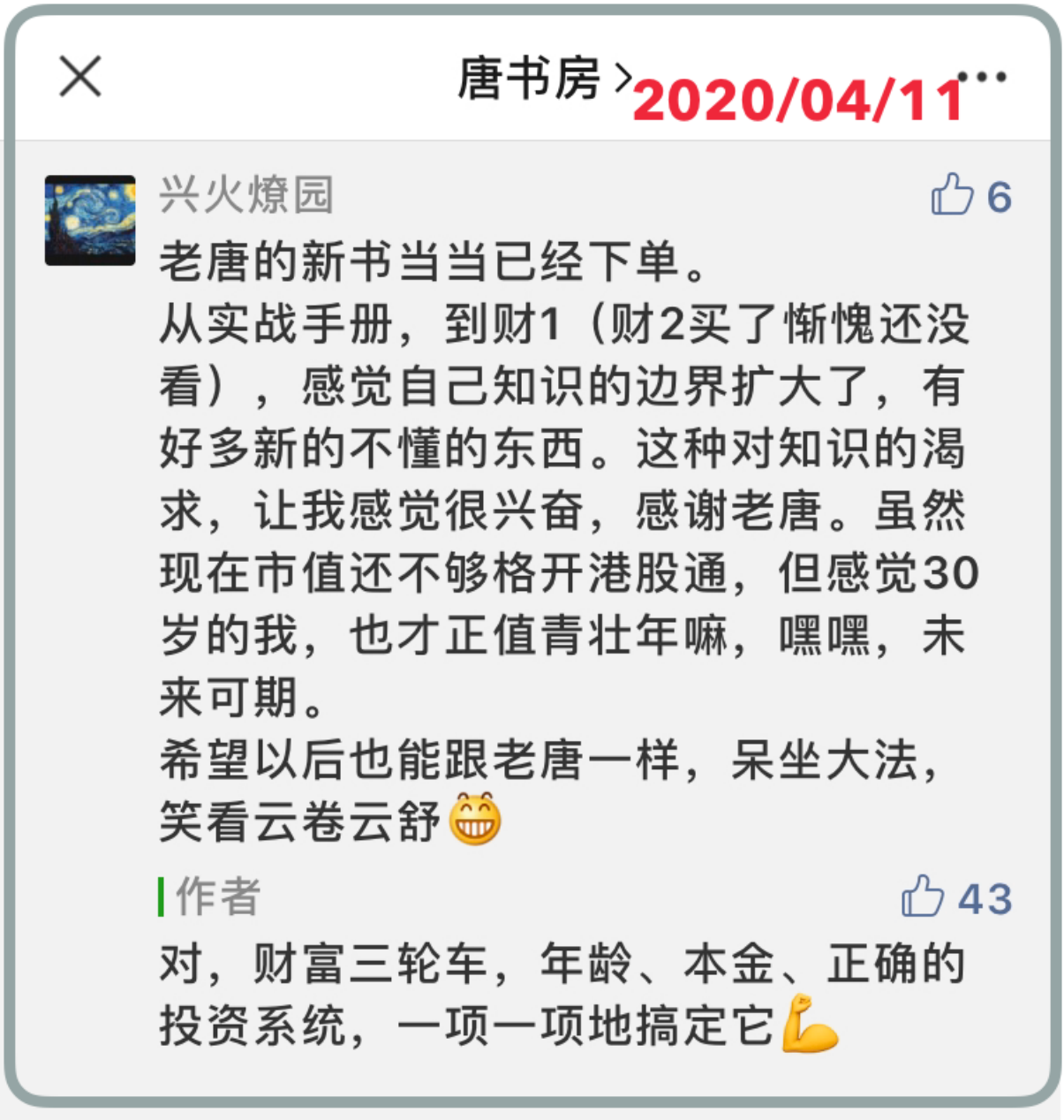
该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

财富三轮车与阅读的价值

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-04-14

收录于话题
#投资理念核心专辑 58
#2020年书房原创 117
#读书笔记合集 34

回复评论，偶然看到自己在上周实盘周记下面用的一个词“财富三轮车”，把自己给逗乐了😁



觉着这个“三轮车”可以稍微装修一下，或许对大家有些帮助，遂有此文。

对于大部分年轻的朋友来说，在意图通过投资获得财富自由的努力途中，往往对本

金给予了过高的权重，而对年龄的重要性认识不足，对正确的投资系统也常有着不太合乎实际的过高期望。

为什么这么说呢？我拉个数据，让朋友们有个直观的认识。

假如你的余生能够获得年化15%的收益率，那么你达到1亿，10亿，100亿财富，所对应的起点本金要求如下表：

	15%年化收益率情况下（单位万元）		
剩余投资生涯	达到1亿所需本金起点	达到10亿所需本金起点	达到百亿所需本金起点
60年	2.3	22.8	228.1
50年	9.2	92.3	922.8
40年	37.3	373.3	3732.7
30年	150.8	1508.3	15083.0
20年	609.8	6097.6	60975.6
10年	2439.0	24390.2	……

很多朋友听到十亿百亿，很容易觉得是洗脑鸡汤，不切实际

我本来也想只列出1亿为目标的。但很不好意思，书房读者里真有今天在股市里投资已经过亿的朋友，而且还是我微信好友——也或许还有其他潜水不露白的土豪

所以，只列出以1亿为目标仿佛在祝福人家未来不赚钱，实在不合适。

由于暂时我还不认识目前在股市投资超过10亿的朋友，所以本金起点要求超过10亿的格子，我用省略号替代了。

这是一份速查表，用预期生命减去你现在的年龄，就是你的剩余投资生涯，然后看看口袋里的本金，很容易明白你口袋里本金的宝贵价值。

比如今天你30岁，那么一个90岁老头口袋里每一个亿，其实只是等价于你口袋里的2.3万元。一个50岁的中年胖子，口袋里的每一个千万，其实也只是等价于你口袋里的60.1万。

当然，由于你可能中途还要买房、成家、生儿育女，可能会有一些大额的开销，或许还需要从投资的本金里抽取资金去填补工作收入之不足，所以其实你今天需要有一个半甚至两个2.3万。

其中一个负责直捣黄龙抵达亿元财富。另一个（或半个）则承担你享受美好生活的

重任，在不同的人生阶段里，拿出来让满足自己及家人的享乐。

如果你未来的工作收入足以满足上述消费需求，甚至还能不断作为投资本金的补充，那么你今天或许只需要半个甚至更少的2.3万作为起点。

这个15%的目标，在投资领域是一个相对合理、实现概率比较大的目标。

只要我们明白“股市垃圾十之八九，多看一二”，始终在净资产收益率持续保持在高位（比如大于15%）的公司之间比较选择。长期来看，整个投资生涯里，获得这个收益率还是不难的。

不过，也不要过于乐观，对于缺乏正确投资系统的大部分人来说，15%的年化收益率并不容易。

上周有个新闻刷屏，标题大多类似这种：《金融圈炸了，又有基金“一日售罄”，狂卖100亿》，主要介绍的是由明星基金经理萧楠担纲的易方达消费精选股票基金，4月8日当天狂销100亿的事情。

这些新闻当中对萧楠的介绍是这样的：

> 自其2012年9月28日管理该基金以来，截至今年3月31日，任职回报达到239.08%，折合年化回报17.65%，大幅跑赢同期业绩和沪深300指数。
>
> 出色的长期业绩让他实现了2016年至2019年金牛奖的四连庄。
>
> 【另外还有篇文章说当前我国市场内公募基金经理超过2100名，萧楠的长期成绩是前24名之一。这个2100和24两个数字我确定没有记错，但原文现在找不到了】

只要看到年化17.65%的成绩，足以在基金经理群体里可以实现金牛奖的四连庄。朋友们应该要有认识，年化15%收益率并不是唾手可得的。

做个差一点的假设，我再给个10%收益率的对照表。

	10%年化收益率情况下（单位万元）		
剩余投资生涯	达到1亿所需本金起点	达到10亿所需本金起点	达到百亿所需本金起点
60年	32.8	328.4	3284.1
50年	85.2	851.8	8517.9
40年	220.8	2207.5	22075.1
30年	571.4	5714.3	57142.9
20年	1470.6	14705.9	……
10年	3846.2	38461.5	……

10%以上收益率，我认为是你我“有能力，也有责任”必须达到的收益率。

做不到这个收益率，我认为算是对自己的不负责任，对家人的不负责任，对后代的不负责任

既然保底的10%，可行的15%都给了，干脆将值得奋斗的20%也放上来吧。

	20%年化收益率情况下（单位万元）		
剩余投资生涯	达到1亿所需本金起点	达到10亿所需本金起点	达到百亿所需本金起点
60年	0.2	1.8	17.7
50年	1.1	11.0	109.9
40年	6.8	68.0	680.3
30年	42.1	421.2	4212.3
20年	260.4	2604.2	26041.7
10年	1612.9	16129.0	……

至于更高的长期年化收益率，坦率说，真要看命，看运气。只能当作windfall（风落之财，意外之财）对待，就不上表了。

有的朋友可能会犹豫，几十年后钞票早不知贬值成什么样子了，届时有1个亿，10个亿又能怎样？

这个问题，其实很容易解答：第一，届时有1亿一定比只有500万好；第二，通胀也没有想象的那么可怕。

下表分别按照未来CPI年化3%和5%两种假设，计算出对应年份后拥有一个亿，大致相当于今天拥有财富级别。

1亿等价	3%CPI假设下（万元）	5%cpi假设下（万元）
60年后	1698	535
50年后	2280	872
40年后	3067	1420
30年后	4115	2315
20年后	5525	3773
10年后	7440	6135

（备注：数据的含义是3%CPI假设下，60年后拥有1个亿相当于今天拥有1698万的状态，5%假设下则相当于今天拥有535万的状态。其他同理）

有了本金、有了足够的剩余投资生涯，财富并不会自动到来，还需要我们建立正确的投资系统。

建立正确的投资系统的方法，依照我的个人经验，我认为首先就是**阅读，大量的阅读**。思考和实践的重要性，要排在阅读之后。

没有大量阅读为基础的思考和实践，很多都是重复踩踏别人踩过的陷阱，重复发明已经发明过的轮子，是对宝贵本金的浪费，也是对争胜的浪费。

通过大量的阅读，了解前辈们四处碰过的壁，踩过的雷，梳理出来的逻辑，趟出来的正路，可以起到事半功倍的效果。

在有关阅读的问题上，我有少量的个人体会，码出来或许对部分朋友有帮助。

小时候家里特别穷。因为那时也没有照相机，所以没有照片留下来。但我在网上找到一张照片，很像我17岁以前一直住着的家。



实际上，我家的房子比这张图片要略差一点。

这张图片是三间房，我家是两间半，门的右侧不是一间完整的房子，而是一个当地方言叫做“偏偏”的斜坡型厨房，比一间正常的房子低矮，阴暗。

另外，早期我家屋顶盖的是稻草（还是麦杆？忘记了），大概在我读四五年级的时候，才换成如同上面这张图片的小瓦屋顶。

这种房子有个最大的缺点，可能小于40岁的朋友都不知道，那就是老鼠多😱

老鼠在家里穿梭倒不可怕，习惯了。比较糟糕的是每天晚上睡觉的时候，老鼠会在被子上跳来跳去，甚至有时候会钻进被子里。

谁谁晚上睡的太沉，被老鼠啃掉手指甚至鼻子，是那时的农村常有的笑谈😵

所以，在我幼年记忆里，这个世界最重要的东西就是蚊帐。

无论春夏秋冬，每天晚上临睡前，我和父亲都会非常细心、非常认真地将四面蚊帐压在褥子或席子下面，可以最大限度地阻止老鼠进被窝。

偶尔还是会有老鼠从蚊帐入口处钻进来，但数量大大减少了。

作为那个状态下的农村小男孩，可能脑海里的世界就是这样，大家都这样，世界都这样。但一件偶然的小事，给我打开了一个新世界。

父亲是个木匠，经常会跑去别人家里给人做家具。

大概在我读小学三年级前后的时间里，父亲给附近一间工厂的工人家做家具。

这家主人王叔好像是管工会的，家里有很多书。在不上学的时间里，父亲在他家干活的时候，我就在一边翻看那些书。

靠着半懂不懂的识字水平，我连蒙带猜地开始了阅读水浒传、三国演义、岳飞传、林海雪原等书籍——很搞笑的记忆，直到五年级，我才知道某某曰，念yue，我知道它是“说” 意思，但一直某某日某某日了好几年

实在想不起来，为什么王叔家有那么多家具要做。

总之很长一段时间（至少有两年），父亲经常去王叔家干活，我也享受了一段天堂般的读书生涯。

后来王叔还允许我把没看完的书拿回去看，看完还回去再换。

这些书，给我打开了一个全新的世界。套用现在的流行语，我知道了世界不仅有眼前的苟且，还有我所不知道的诗和远方。

这些诗和远方，对我而言是全新的，对我的小伙伴们来说也是全新的。每天上下学路上，听我讲那些书里的故事，可能也是我那些同学童年里最美好的记忆之一。

1984年我11岁，进了初中（那时小学只有五年）。

大概就是那个时候，我有了一张属于自己的床，有了属于自己的蚊帐，位置相当于上面图片里的家门推开后的左手边。

整个中学生涯里，那片蚊帐就是我的伊甸园。只要在家，我几乎都躲在蚊帐里，与外面的世界隔离，沉浸在一切我能找到的文字里——从家里偷一两斤米装在衣服口袋里，拿去卖给路口的米贩子，换几毛钱去租书，是那时的小小唐经常从事的盗窃活动

记得前几年看电视剧《悬崖》，听到主人公周乙的一句台词：“我连自行车说明书

都读”，瞬间莫名其妙地差点流泪。小时候真的是如饥似渴地阅读一切印刷品，任何内容的印刷品。

14岁我考上中专，作为奖励，父亲允许我在新华书店里挑了一本书。那是我这辈子拥有的第一本课本以外的书，是一本名叫《中国古典诗词手册》的书（也可能叫《中学生古典诗词手册》，不确定了）。

这本书虽然已经破烂的不成样了，但直到上一次搬家时还在。本来今天写到这儿的时候，想找出来拍张照片，遍寻不到，不知道去了哪里

1990年，我中专毕业，工作了，挣钱了。那时最幸福的事情，就是可以去本地县城图书馆办借书证。

几乎每周周末我都会骑着一辆破旧的自行车，去县城图书馆肆意翻看大抽屉里那些密密麻麻的图书简介卡（选中的卡交给工作人员，工作人员给你拿书出来）

1998年，我在老家县城买下了人生第一套房。可惜很小，只有54平米，没有能力给自己搞一间书房。

2001年，我买了自己的第二套房，这次是套三，我终于有了自己的书房和书桌。

2004年，我在成都买下一套141㎡的房子，一家四口搬来成都。

至今我已经换了五次住房（成都三次），每次搬家，家具家电大多没有带走，但历年购买和阅读过的一千多册书，一直跟着我搬来搬去。

购买他们，累计支出估计有几万元，但他们给我换来的是千万级的财富、人生境界的提升、独处的能力和无穷无尽的乐趣。

说书籍是我财富的源泉、人生的助推器，一点儿夸张成分也没有

这大约40年的阅读史，给我带来的最重要的东西是什么？经反复权衡，认为以下三点或许是最重要的：

第一，是开阔了视野，看见了真实的眼睛看不见的东西。

大量的阅读让我知道，除了身边的无奈和琐碎之外，看不见的远处还有更广阔的世界，有更丰富多彩的人生，有各种不同的价值观、人生观和世界观。

也因此对别人的生活模式或思维方式多了些宽容，顺带自己也就多了些笑容。

因为看到了世界的多样性，人生的多样性，所以我学会了“己所不欲，勿施于人”的同时，还试着坚持“己所欲，亦勿强施于人”。

我或许会和别人分享我的观点、我的逻辑、我的看法、我的作法，但我从不试图要求别人改变，包括自己的妻儿。

我觉着，试图改变别人，可能是夫妻不和、家庭不幸的所有原因中占比最大的一种。

有些人甚至更进一步，成为生活中的差评师，对自己的亲人（大部分是配偶和孩子）百般挑剔，苛求完美。这是常见的不幸来源。

第二，让我认识到自己的无知，坦率接受“自己是无知的”这个事实。

越是读书，越是发现世界上有那么多东西自己不知道

自己困惑许久的难题，苦思冥想找不到答案，一不小心却发现许久许久以前，已经有前辈同样困惑过，并且已经将答案白纸黑字写在一本只售几十元甚至十几元的书里，自己居然笨的碰壁无数，困惑无数，甚至为此付出过巨额代价。

每次读到一本这样的书，都有一种骂自己的冲动。总是想，我要是早读到这本书，可能那件事就该这样做，结果可能就是这样而不是那样，那些时间就不用浪费，代价就不用支付。

这是这种认识，驱动自己几乎是以阅读为生，不断地抓起一本又一本的书，内心的潜意识可能还是怕在某处因无知而付出了额外的代价。

也正是在这种力量的驱动下，让我总是习惯性地看那些优秀的人、优秀的事，看他们有哪些值得我学习的地方（而不是关注对方的不足）。

知道自己有太多的无知，自然而然就有了类似能力圈的概念，绝了万事通的妄念，在自己不懂的领域里只敢当学生。

也正是因此，我一贯不介意暴露自己的无知和愚蠢，不以无知为耻（以它为正常态）

甚至为了更清楚、更迅速地暴露自己的无知，我特别喜欢将观点说的清清楚楚，尽

量避免使用既可以解释为A，也可以解释为B的所谓中庸表述。

只有这样，才能更方便地让其他人发现我的无知，并及时指教。

记忆最深刻的，是2007年前后，刚刚转型宅男这份很有前途的事业不久的我，超迷张五常经济学。

除了一遍又一遍地阅读张五常的著作之外，还通读了张五常新浪博客所有的文章，并就自己不懂的问题，不断提问。

张五常博客管理员是一位叫李俊慧的女士，是广东中山大学的一位讲师。

李俊慧女士知识渊博，思维清晰，就是脾气特别大。老唐那时经常被这位比我小四岁的女老师训的一愣一愣的，经常收到类似“蠢到死”的回复。

如果你现在去读张五常新浪博客，还能经常遇到十几年前老唐在那些文章下面的留言，以及被李老师一次次痛斥的对话😪😪

正因为这段经历，其实今天唐书房里，有时候也会遇到一些蠢到死的问题，但老唐尽量克制自己不说类似语言，因为我觉着屏幕对面很可能就是一个2007年的我🤭

人就是这样进步和提高的。只要明白当今世界的知识体系，已经不可能有任何人能精通所有，你自然就会接受“自己有时候真就是蠢到死”的观点。

这个领域的聪明人，可能在另一个领域里蠢到死。这个行业的资深研究者，可能到另一个行业里就是蠢到死。这家公司的权威，对另一家公司的观点可能就是蠢到死。

带着这样的开放心态，才有日拱一卒、天天进步的可能性。

第三，避免自怜情绪。

查理.芒格在多个场合讲过一个故事，也不知道是真事儿还是老人家编的段子。他说：

> 我有个朋友，身上经常带着一叠印好的卡片，但凡有人向他倾诉自己有多倒霉，多悲惨，他会马上拿出那一厚叠卡片，从中抽出一张递上。
>
> 卡片上面印着：“your story has touched my heart,never have I heard of anyone with as many misfortunes as you.你的故事让我很感动，我从未听说过有人像你这

么倒霉。”

通常人们都更容易感受到自己的的痛苦,也很容易以为自己的遭遇是天底下最悲惨、最值得同情的。

长久下去，很容易将自己做的不够好的地方，推给坏运气，从而失去了进步的动力。

这是一种危害力极大的负面力量，甚至可以说是培育失败人生的温床。

有的人甚至在这个基础上更进一步，不仅将自己的失败（或未成功）归结为坏运气，还进一步将别人的成功归结为好运气或着因为拥有某种资源。

比如你在各种论坛里闲逛，会经常看见的类似：

- 股神？哼，你让巴菲特来A股试试，照样输的精光。
- 王思聪，他不就是仗着有个牛爹。
- 李子柒，那是有专业团队包装炒作。
- 某某某，那还不是因为有背景。
- ……

这些思想是在不断的告诉自己，别人成功是因为好运气，是因为遇到某种助力，而自己失败主要是因为运气不好。

对于运气嘛，反正我们也不能做什么，等就行了

而通过大量阅读，其实很容易发现，自己那一点点遭遇，在浩瀚的人类历史上，简直不值一提。

不管是过去的历史，还是今天的世界，比我承受的压力更大，比我拥有资源更差，比我遇到的惨事更多，比我遭受的打击更重……的人，简直可以用不计其数来形容。

当我哀叹自己没有书读的时候，或许有很多人正在失去双眼；

当我惧怕被老鼠啃掉手指时，或许很多人正在炮火中捆绑自己的半截大腿；

当我烦恼于蚊帐入口无法完全封闭时，或许很多人正在房倒屋塌天崩地裂中挣扎……

但是，同样的灾难里，**同样的困境中，不同的人却可能做出不同的选择，最终得到完全不同的结果**。

这些旁人的人生经历，不仅让我能暂时放弃关注自己的苦难，畅想未来的美好，也激励着自己在一次次不幸（或坏运气）中，努力做出更好、更理性的选择，去争取那略好一点点的结果。

一次一次地少许更好，长久叠加的效应，最终就汇聚成了别人眼中的“运气好，有钱，有人帮……”

以上三点，在我看来，比构建一套正确的投资系统对我的人生影响更大。这是我今天想和大家闲聊的。

最后，和大家分享一本今天无意中发现的好书。

去年2月春节收工第一篇文章《猪年大吉，开工啦开工啦！》中，我给大家分享过一本台湾版的好书，名叫《波克夏大学》。

当时我还说要抽空整理这本书的读书笔记，结果一放下就是一年多。

今天，偶然在当当看到，这本书引进内地了，名字叫《巴菲特和查理·芒格内部讲话》，推荐，买书的时候可以顺便一起扫了

阅读原文



欺陌血亏 2020-04-15 20:33:02

“人生如逆旅，我亦是行人”[胜利][胜利][胜利]“日拱一卒”！运气爆棚[呲牙][偷笑][憨笑]□□[哇]，终于牵肠挂肚的书到了，居然还有唐老师亲笔题的苏东坡词句，惊喜，绝对的惊喜！感恩老师的分享和鼓励[社会社会]□！ 赞 27

作者

哈哈，第三份东坡词版。烦请留言，写清楚收货地址姓名电话，以及你想我写什么[呲牙][握手]不上墙，不会泄密。不过四本套装签名版要月底才能寄出，请稍等[握手] 赞 10



夏末椅 2020-04-15 15:49:17

出生到现在好像从没中过奖，貌似让我在老唐这里平生第一次体验到“中奖”(0.2%)的喜悦，还有点儿不敢相信(请老唐用一套签名书砸我一下[呲牙])。这是我情愿用所有

的"不幸"换取这一次意义非凡的"幸运"。好词配好书！谢谢老唐[握手] "且趁闲身未老，尽放我、些子疏狂。"

赞 20

作者

恭喜恭喜，第二份东坡词中奖书露面。麻烦你再留言区留下收货地址电话，有什么想让我写的，一并留下来，放心，不上墙[呲牙][握手]不过，由于精装书还在印刷，一套四本签名版可能要拖至月底才能发出，请略等[抱拳]

赞 14



柒希趋 2020-04-15 10:28:39

老唐，新书收到了，包装了好几层[强]，谢谢。让我惊喜的是好像中奖咯[呲牙][坏笑]，一蓑烟雨任平生，也无风雨也无情。怎么上传拍照呢[尴尬]

赞 27

作者

恭喜恭喜，你是第一个中奖的。照片我已经看见了。麻烦你在本文下面留下收货地址，姓名和电话，不会上墙。回头我给你寄一套四本签名版。想让我写点什么话，可以一并留下。不过，因为这次库房事物导致损失了917本精装书，所以出版社给我的书27号以后才寄，所以我可能月底寄给你[握手]

赞 15



卿诺殤闷 2020-04-14 21:06:35

老唐，昨天收到了书，可惜没有苏东坡的词[流泪][流泪]伤心 从昨天晚上看到12点到今天上班不开车坐地铁就为了继续看书到现在回家就看书，才看了117页，太精彩了。前面的连载貌似只看过一篇，一点都不过瘾。准备明天看完 看了你今天分享的读书的文章，深有感触。小时候也是从初中开始看三国演义胡宗南传红楼梦等等各种书囫囵吞枣的看，真的收益良多。人生那么长，有很多前辈把他们的经验已经记录在册，真的可以避免很多弯路。 不说了，继续看书去了[得意][得意]

赞 22

作者

对了，你这段话提醒我了。要写《巴芒演义》读后感的可以动笔啦。和去年一样，发表在任意网站上，把链接留在书房最新文章下面即可，我会点开链接去看的。不要发邮件，不要发邮件，不要发邮件[偷笑]。同样， 凡是被我选中转发在书房的读后感，二选一奖品：1.四本套装签名版；或2.加老唐私人微信。

赞 67



冷宇甚 2020-04-14 20:39:59

好文。老唐，能不能给您提一个建议。以后您写好的投资类的分析文章，能不能将发布时间设定为晚上的8点左右（前后半个小时），然后你在发布后的2个小时后或者第二天上午再登录上来看大家的回复，这样的话，给书房里的人留一点时间思考和提出问题。[呲牙]

赞 157

作者

这个，好像有点点难，我一般习惯发文后一两个小时内，和朋友们一起聊聊。这样吧，同意原平观点的点他的留言，同意我做法的点我的答复，我们简单看看大家的偏好[呲牙] 赞 589



倾覆架 2020-04-14 20:37:39

我读过很多书， 但后来大部分都被我忘记了， 那阅读的意义是什么？

——当我还是个孩子的时候， 我吃过很多食物， 现在已经记不起来吃过什么了。 但可以肯定的是， 它们中的一部分已经长成为我的骨头和肉。 赞 154



波风雪无 2020-04-14 20:26:49

老唐，非常佩服你，处理发错书的豪气[强]，真的做大生意的气概 赞 104

作者

哪里哪里，其实就是做一些理所应当的事情[握手] 赞 73



灏明乖乖孩驱 2020-04-14 20:40:30

今天看完巴芒演义，粗分一下人物： 1.懂投资：众神皆是。 2.懂投资真自知：施洛斯。 3.懂投资善经营：巴菲特，芒格。 4.懂投资愿传播：格老，巴菲特，芒格，唐朝。 5.懂投资爱生活：芒格，唐朝。 赞 96



海蓝的天勤 2020-04-14 20:46:14

唐先生:一样的家境、相似的阅历、接近的追求和价值观，非常理解和认可你。我现在每年大约能精读300本。让我们与时俱进，共同进步吧！ 赞 86

作者

每年300本？？是打错数字了还是真有这么快，如果是后者，这怎么做到的？[流汗]?? 赞 45

海蓝的天勤

唐先生: 正如查理·芒格说的，巴菲特醒着的时候，80%的时间用于阅读财报、杂志和各种书籍??。巴菲特管理着伯克希尔哈撒韦，一年大约能读500多本书，所以我读300本书，比巴菲特和芒格差远啦。现在读书学习是我的主业，是终身学习者！投资、做企业、生活等都是副产品而已。也许是一种境界，一种追求人生的意义吧。让我们共勉:终身学习、终身投资、与时俱进、知行合一、砥砺前行。 赞 12



柒陌雪览 2020-04-14 20:29:52

我是917本里的一位。虽然很穷，但无法用窃喜去回报唐叔的真诚。佩服您的处理方式[抱拳]原价打赏当再拍一本了珍藏了。 赞 71

作者

感谢感谢，实在汗颜的很，还让你破费打赏[流汗][抱拳]

赞 19



动漫控boy 2020-04-14 20:23:50

老唐，分众一季预告说没亏[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 23

作者

嗯，看见了。或许是拿到了大额租金减免，比预想的略好一点[呲牙]

赞 58



go独为伊人醉厚 2020-04-14 20:43:23

老唐是个值得长久追随的老大哥[强]

赞 53

作者

朋友朋友，携手前行的朋友[呲牙][握手]

赞 22



红尘味誉 2020-04-14 21:42:31

老唐简直是个打气筒，而且是新能源自动充气款……每当心情低落时，看完如此真情的文章，眼中都莫名感觉有点湿，心中都瞬间充满了力量。

赞 48

作者

哈哈哈，你这个比喻，笑喷[捂脸][捂脸]

赞 16



白杨8888888888 2020-04-14 20:35:42

最近在唐老师的书房学到两句话：1.做正确的事，剩下的交给时间。（好像是您一位朋友的签名）2.知识的岛屿越大，无知的海岸线越长。在其他地方学到一句：人的一生，有两次新生：一次是出生，一次是自我觉醒。 都属于醍醐灌顶的话。 为什么称您为老师，因为您确实是在传道授业解惑。

赞 35



安济夫沈 2020-04-15 11:13:02

唐老师，新书已经收到，再次对你的无私分享表示感谢。在樱桃山下品茶看书，一时兴起，作了拙诗一首，专程来你这里献丑。 春秋度百岁，愿住樱桃山， 志闲而少欲，盛世遇巴芒。 莫问生平志，著书函谷关， 百年或可期，叩首谢杨唐。 今日的文章看到老房子那一节时不禁让我心生共鸣，瞬间泪目，虽然年龄小老唐一轮，但幼年时的经历却也似曾相识，不过蚊帐上让我印象深刻的不是老鼠，而是家蛇。 一个人年轻时的苦难是一生中最宝贵的财富，只不过有的人用来自怜自艾，有的人用来浴火重生。 青年时期的经历也是在新华书店度过周末，后来到了大学的图书馆，将感兴趣的门类从A读到Z，阅读让我获取的普世智慧，让我从一开始就走在了正确的道路上，没有在弯路上浪费太多时间。 08年毕业后来到成都，一张破席，几本旧书，十二年的奋斗也在这个城市有了自己幸福美满的家庭，虽然说不上成功，但也完成了儿时周

游世界的梦想，有了百万年薪，置了几处房产，有了千万资产，对于各方面都资质平平的我，这一切都归功于这个最好的时代，同时也感恩于将自己的智慧无私分享的巴芒杨唐们。 无以为报，只能尽己之所能，日拱一卒，功不唐捐，若有所得，也将自己的经历与思考无私分享与人。 此路漫漫，吾将上下而求索，与吾师同行，终将不期而至。

赞 29

作者

好文采，谢谢你[呲牙][握手]

赞 7



韩雅静早 2020-04-14 21:44:10

其他的不说了，说个进入唐书房后个人最震撼的一次吧，就是看到巴芒演义

序言里面参考书有79本[惊恐]，看着是个普普通通的数字，但自己可能读研三年期间都没看完79本书，写个毕业论文一般参考文献也就十几二十多篇。有时候看别人举重若轻的叙述摆论点，仿佛随手拈来，但背后是多年的积累，没有人是随随便便成功的，向老唐学习，希望自己若干年后也能有让自己满意的成绩。

赞 29

作者

[握手][拳头]

赞 4



啤酒当茶喝强 2020-04-14 21:28:42

一样的家境，一样的父亲——木工，一样的年龄，一样的中专，一样的下

海，2000年过的CPA，同样的宅男，同样的认知，唯一的不同的是资产比老唐少一些[偷笑] 成功=勤奋+耐心+运气； 勤奋了，耐心了，运气差那么一点点， 即使没有如贝佐斯一样成功， 我们也可以对自己说: 问心无愧是我们唯一稳得的报酬

赞 29

作者

[握手][咖啡]

赞 8



泠淇乖 2020-04-14 20:48:19

虽然我是九零后，但是家里的房子以前一样一样的，还跟着父亲交过公粮。

我也喜欢读书，却没有唐老师喜好发问的习惯，总是自己慢慢摸索，是不是蠢到死[可怜]，现在觉得自己越来越蠢[流汗]

赞 9

作者

我也去交过公粮，最惨不是早起赶路，排队，是收粮的要你把粮食口袋背上堆堆顶上去倒[委屈]

赞 28



蜜桃陳time 2020-04-14 20:28:49

谢谢老唐分享人生的重要经验，关键还免费

赞 22



老是烦人讽 2020-04-14 20:57:57

新书收到，但也收到两条短信，得知发错，看到老唐的决定，还在犹豫中。

书暂没拆封，想着退回，不想让老唐和出版社损失这么大，就是个发错货，退回重发就行，无非晚几天。但看到老唐的处理办法，得知有九百多，如此我退回，出版社还要统计，还要让老唐重盖多少章，都耽搁事，所以书暂时没退，但也没拆。我这人让别人获益可以，自己沾光的事，心里总是惴惴不安。老唐说咋办？另小时候住的房，吃的苦都差不多，感触良多。 赞 16

作者

收下，千万别退，退回来工作量更大。谢谢你[握手] 赞 18



任玓小孩慎 2020-04-14 20:34:05

书昨天到了没配送，直接就退回去了[大哭][大哭][大哭]还有没有我这种情况的[大哭][大哭][大哭][大哭][大哭] 赞 15

作者

没事，全国有44人和你一样，等快递返回北京后，会重新再寄给你[握手] 赞 16



感性的某天然受 2020-04-14 21:22:37

唐老师，您比我大11岁，我的父亲也是一位小有名气的木匠，我从小就是认识各种大锯小锯等工具，小时候也是住着那样的土房子，也是老鼠到处跑，也是家境非常贫寒，也是上过中专二年还没有毕业，但是有一点您是很早就自觉的意识到读书学习的重要性，而我是从2017年国庆才认识一位年近七旬的恩人-党老师，他也是投资界很有成就，（在认识他之前我在毕业以后再没有看过一本书）他孜孜不倦的教导我，带我入行，推荐您的文章教我认真学习，让我学习您的价值投资理念，说会少走很多弯路，我一直坚定着学习着，每个人都会遇到生命中的贵人，党老师是，唐老师亦是！感恩！ 赞 15



显剐咒sem 2020-04-14 20:46:11

我跟唐师除了年龄和老家的房子、都是中专、爱阅读基本相同，其它的就是天上月亮和沟渠星星的差距！惭愧啊 赞 14

作者

没有没有，大家有时机遇不同，人生途中稍微有点先后的差别罢了[握手] 赞 13



斯文小姐辟 2020-04-14 20:30:48

我虽然不是老唐的粉丝，还是忍不住给老唐的这篇文章打赏了！用段永平的话讲：先做正确的事儿，再把事做正确。 赞 10

作者

谈不上粉丝，都是朋友，顶多就是我比较喜欢巴拉巴拉罢了[偷笑]

赞 13



射手QQ好友袁洁 2020-04-14 20:50:52

今天的文章看得我想哭。。娃今年三岁多了，如果只能给他一种天赋，我希望是喜欢阅读，请教唐叔，怎么培养孩子对读书的兴趣，现在我们也会给他读绘本，他也爱听，但还没有自己拿起书来的动机，孩子还小，读书也需要慢慢培养，就是想知道唐叔有没有啥方法[合十][合十]

赞 10

作者

只要不强迫宝宝，多拿点耐心，选有兴趣的书，宝宝会爱上阅读的。

赞 12



幕兮兮累 2020-04-14 20:40:36

生命不息，学习不止。 记得小时候读初一那会，在学校里面到处探索到处疯，小县城的初中学校规模非常小，不久后学校探索完了，看到有一间不到教室大小的房子一直是锁着的，门牌上面写着图书馆，里面有大概三四排书架，但从来没见里面有人，也从没有看见图书馆的门被打开过，锁上面甚至带有斑驳的锈迹。出于对图书馆的好奇，暗暗在心里发问，为什么学校有图书馆却不让人进去看看呢。后来，记得大概是读初二的时候，学校里面做民意调查。班主任问我们对学校有什么建议。我思考了一番，在小纸条上写上"请学校开放图书馆，想看书！！"自己甚至还有点激动。老师看到我的纸条，嘴角抽动了一下，笑了一声，没有说话，但是还是把我的纸条收上去了，然后。。。然后就没有然后了，学校的图书馆依旧没有开放，学校的图书馆就是一个摆设。后来我迷上了盛大的《传奇》，然后（。。。此处省略3千字）直到我毕业。我在想，当初对看书有很大的热情，也许是想看看图书馆里面有没有漫画书、十万个为什么、动物世界、科普世界这些书看，总比去玩吧沉迷《传奇》强吧，那么一段启蒙的好时间就这么浪费了。 现在，我再次对读书看书有了非常浓厚的兴趣，比初中那会更加的渴望，当然现在不需要去求别人了，自己想看的书买来看即可，有了平板和手机，飞机、火车、公交车上，只要想看都可以，还制定读书计划，即使平常工作比较忙，晚上也要挤出时间来看书。 生活中经常会有各种躁动、不安、迷茫、困境、不如意等，看书，是一种让人安静、沉下来去思考的好方式，也让人感觉很踏实。 生命不息，学习不止！

赞 12



冬虫夏夏草蛇 2020-04-14 20:39:17

报告小唐老师[调皮]（我是小姐姐哈）书收到，正在粗看。我读书是先粗读，然后精读，书就越读书越薄，之前怕晦涩难懂，现在疑虑全无。多年前我是通过此法读书硬是混个冒牌的注册，现在我再也不想再去读那些密密麻麻的财报。……我只是想通过读点书，成为更好的自己，用投资的心态去抄抄指数，寻找一颗安静的心。谢谢唐老师。

赞 12



梦萦日喀则 2020-04-14 21:20:22

感谢老唐一直以来的分享，收获良多！除了阅读你关于投资的书籍，我也在学习你推荐的人和书，段永平（博客、访谈）、李子旸、张五常（经济解释），李俊慧（经济学讲义）、蒋勋（唐诗、宋词）..... 沿着老唐走过的路走着，感觉特别踏实。但比老唐还差得远，阅读量没这么大，也没逼着自己输出。向您学习！ 接下来必定是去张五常博客，看看十几年前的老唐。[得意]

赞 10



语言的狂欢肛 2020-04-14 20:45:53

心有戚戚焉。80后，小时候条件比老唐好多啦，但还是穷的。对阅读也是如饥似渴，有过蹲在新华书店把《未成年人保护法》看完了的经历[捂脸] 一本一本攒书，只要是文字就爱。 现在又重新开始了大量阅读的生活，很开心～

赞 3

作者

未成年人保护法？[偷笑]你当时肯定有啥想法.....

赞 10



乃丫头陈 2020-04-14 20:43:03

真是同龄人，那时能考上中专的都尖子,因为毕业国家包分配，马上有工资拿。有同学想考高中，她妈妈说到时考不上大学，80元一年的复读费我可不给你出。最后她上技校，现在退休了还耿耿于怀，说多少同学成绩比她差都上了大学而她只是工人。另有2男生都中专毕业，不断学习，一个律师一个副厅长。成功路千万条，看自己是否坚持。感谢老唐！庆幸关注了你的公众号，努力填补失去投资的几十年！

赞 10



安济夫沈 2020-04-14 20:42:39

老唐，原来你也喜欢张五常啊，我也是！当年读到“投资是消费在时间上的权衡”的时候，激动的想一下子站起来，告诉自习室里的其他同学:“是这么哦是这样啊”。看了你的书，觉得相见恨晚，读你的文章也觉得很舒服，很认同，谢谢你！

赞 10

作者

[呲牙][握手]五常博客下面看没看见过“唐朝”[偷笑][偷笑]

赞 9



痴痴狂狂量 2020-04-14 20:33:04

唐老师您好！照片中的房子像我小时候家一样啊。我也上了中技，但我现在仍然没有钱。

赞 8

作者

[握手]只要在正确的道路上行走，不着急，会有的。

赞 10



你是死了吗空 2020-04-14 20:26:38

唐老您好，拜读您的文章对您的价值观很是佩服，请问您对保险有研究嘛？

我想为未来买一些重疾险和理财险，有人给我推荐去香港买英国保诚的保险，小辈想听听您的看法

赞 10

作者

可以看《巴芒演义》里的相关阐述，也可以向书房发送“保险”，看我几年前写的一个系列。 赞 9



内木光枝time 2020-04-14 21:10:30

一直默默在书房潜水，今天忍不住冒个泡。。 看书实在是太划算了，人家

很多年甚至是毕生的思考和总结，提练出来凝结成一本小册子，我们只用一张电影票钱就可以花几个小时向作者深入的学习……阅读就像是和智者对谈（前提是好书），书籍真是伟大的发明。

赞 9



夏影灼瞳勾 2020-04-14 21:02:48

老唐，晚上好！我来多问一二[呲牙]，1.《巴菲特和查理·芒格内部讲话》是

不是《波克夏大学》的翻译版？ 2.张五常的书值得一读吗？[抱拳]

赞 6

作者

1.是。2.值。 赞 9



追梦孩卦 2020-04-14 20:26:34

先真诚赞赏，一会抽空慢慢研读学习。谢谢老唐，谢谢用最底层最深层的投

资逻辑刷新我的三观，修正投资方向，跟着老唐努力学习，日拱一卒，多看一二。 赞 9



加油朱谊凡 2020-04-15 05:08:29

唐先生早上好！正如查理·芒格说的，巴菲特醒着的时候，80%的时间用于

阅读财报、杂志和各种书籍。巴菲特管理这伯克希尔哈撒韦，一年大约能读500多本书，所以我读300本书，比巴菲特和芒格差远啦。现在读书学习是我的主业，是终身学习者！投资、做企业、生活等都是副产品而已。也许是一种境界，一种追求人生的意义吧。让我们共勉:终身学习、终身投资、与时俱进、知行合一、砥砺前行。

赞 8

作者

佩服佩服????

赞 2



卿诺殤闷 2020-04-14 21:54:25

光看标题还以为是广告，差点儿不点开[捂脸]我虽然是80后，但是记得小时

候同学跟着姥姥住也经常被老鼠抓脸□不过，今天问老唐一个蠢到死的问题，你说那些好公司为

啥非要上市让别人分钱呢？前两天有朋友说，上市的公司就是缺钱，要不为啥上市。我知道这个观点不对，但是不知道为啥不对。还望老唐解疑答惑[抱拳]

赞 1

作者

有些今天的好公司，是因为合适的时候融到资金后发展起来的。有些公司是因为有其他方面的考虑，比如免费广告，上市公司地位，公司治理等目标。也有些国有企业，纯粹是因好大喜功而“错误”上市的。

赞 8



当凹遇上凸而 2020-04-14 21:31:51

唐兄个人奋斗史就是一部欢乐的励志史，也有一种类似苏东坡把流放当公费旅游的潇洒。明明总是拿到都是很难的考卷，但就是在自得其乐中交出了100分的答卷。分数难得，享受过程更难得，至于还能把解题过程分享出来，那就必须收下我崇拜的小眼神了。，

赞 8



爱河桥下丶是我 2020-04-14 20:47:13

应该叫唐叔了，一个大四毕业生，知道阅读的好处，但总是走马观花，希望能像唐叔一样可以日拱一卒，昨天入手唐叔的手1手2，初入股海，如饥似渴的想去了解各种各样的知识，但是各种名词都像是天书，看的茫茫然，做不到日拱一卒，就十日。

赞 4

作者

从看得懂的看起吧，别急，你才大四，起点已经比包括我在内的很多人高很多了。

赞 8



没有多伤心漾 2020-04-14 20:39:14

喜欢老唐，尤其是你把经历说出来，我非常喜欢□其实都是普通人，不断学习，慢慢成长。朝着自己的目标出发，亿万富翁，活得久才是王道□

赞 8



花絮无情粟 2020-04-14 20:25:02

我上次就已经把财富三轮车这句话给记下来了[呲牙][呲牙]没想到这次老唐具体聊了一下，哈哈

赞 5

作者

哈哈，我当时随口一说，今天觉得可乐，就展开聊了聊[呲牙]

赞 8



阴缘结伍 2020-04-14 21:31:13

下午收到《巴芒演义》，足足花了五分钟才打开层层叠叠的包装，由外及内依次是白色气泡膜外包装、专用牛皮纸、一厚沓透明气泡膜（够我挤一年的）、塑封层。不，这不是在包裹书籍，这是在包裹传国玉玺。为出版社的用心点赞！

赞 7

作者

被前面快递公司的动作吓到了[囧]

赞 5



伪娘袜 2020-04-14 21:30:07

老唐，我觉得这篇文章可以和避雷要诀，三板斧这几篇文章放在一起，值得书房朋友优先阅读。老唐里面的经历我有一些相似的经历，小学的时候没书看拿表哥的语文书，历史书，地理书当课外书看。借了同学的水浒传和三国演义来看，下课后就一直看，不看完还死赖着不还人家，结果把眼镜看近视了。2015年上大学的时，遇到牛市，听别人说很好赚钱，进入股市，刚开始觉得技术分析好高大上，学会这些就能赚钱了，结果当然是亏损离场。当时隐隐觉得不太对劲，但是阅历不够，又不知道啥才是对的。后来实习时接触到基金定投的概念，又在2017年时读了投资中最简单的事，最后进入唐书房。这才明白投资是怎么回事，也曾想过如果我早点读到邱国鹭的书，早点进入唐书房该多好。但是也明白不知道就是不知道，认知不够就是没法看清楚，所以才要不断去阅读，去经历来增长自己的见识。与大家共勉。

赞 7



绮小络起 2020-04-14 20:59:41

1.查理芒格说过，他身边没有一个取得成功的人是不阅读的。 2.巴菲特确实运气不错，相比之下，我可能比他运气更好，但是能力差的太多。 3.以巴菲特的空仓历史来看，结合A股的波动性，巴菲特如果来A股干，近20年取得40%的年化都算低的。 4.我也很喜欢张五常先生，尤其是他不用数学公式的傲气。 5.很开心也很庆幸能遇到老唐，虽然你的很多投资理念我不认同，但是你好多为人处世的方式我很欣赏，也觉得自己不是那么孤独。

赞 7



随风小醉丶Mn0 2020-04-14 20:51:16

第一次看老唐的文字这么感动[流泪][流泪][流泪] 仿佛每一个字都在写自己[流泪][流泪]

赞 7



儿童婊牛 2020-04-14 20:37:45

很支持老唐，作为一名二十五岁的年轻人，说对未来不感到迷茫是不可能的。但是我总是能在老唐的文章里找到未来的方向，学到了太多千金换不来的投资知识，每当自己迷茫的时候，都会想起老唐的教的一些知识和道理。希望唐叔叔能一直写下去，让我再继续学习个三四十年[奋斗]

赞 7



为彼此难过归 2020-04-14 20:36:23

被老唐的“远离杠杆”四个字压的有点喘不过气来。在动用杠杆的时候这四个字就从脑袋里蹦出来了，这是正常现象吗？我快被这个“紧箍咒”给折磨坏了，甚至当脑子里蹦出这四个字来就有点生气。不是气你，是气我自己。[发怒]

赞 7

作者

[捂脸][捂脸] 赞 4



芹姑娘安生浴 2020-04-14 20:21:58

搬个小马扎来学习 赞 7

作者

书房认证，真皮沙发，您上座[呲牙][握手] 赞 5



温存疯丫头败 2020-04-15 01:00:14

唐老师您说的现在40岁以下的没见过那样的房子。 我也快到四十了，我在那样的房子里生活到22岁，其中老公还陪我生活了一年，我也很感谢老公在我最穷的时候跟了我。 您真的是我们人生的明灯，总能让我们看清努力的方向，您也是我们偶像，我一定要向你好好学习，让家人和自己过上更好的生活。 我每天很晚了才看您的信息，也主要是在学习，差不多每晚学习到快十二点。希望自己坚持做到日拱一卒。 我的人生目标没有一个亿，只希望能挣到够一家人幸福生活就好了。 赞 6

作者

[握手]共勉，共同前行。 赞 2



我爱索红伟希 2020-04-14 21:56:12

光看这些留言都能收获满满的感动。老唐是个真诚，有情有义的好人，粉丝也都是一群很温暖的人们[爱心][爱心] 赞 6



yao离愁happy 2020-04-14 21:12:35

老唐大我七岁，我老家的房子比你这个惨，家徒四壁都不如，家徒两壁[尴尬] 没你读那么多书，我那个年级能读到中专大概2%不到，能读到大学千里挑一了（这么说好像自己在找借口[呲牙]），ㅤ 赞 6



涵晓漠胡 2020-04-14 20:29:44

新书的各章标题起的甚是有才啊，老唐，瞬间让我理解了“演义”的意思 赞 6

作者

[呲牙][握手]尽量让大家在学习新知识的同时，还能读的轻松快活。全本书也就本周要连载的邓普斯特和伯克希尔两章，或许需要动用一下计算器或小学数学功底，其他部分，是不是一口气就读完了？[偷笑] 赞 3



他妻妾索 2020-04-15 22:16:11

如果真的能一直有10%的年化收益就是最美好的人生了[呲牙][呲牙][呲牙]

作者

年化10%一点儿也不难，几乎可以说是唾手可得。困难在于，年化10%≠每年10%，后者属于不可能做到的事情。大部分人将两者搞混了，使出移山心力去追求后者，最终将唾手可得的前者也失去了。

赞 5



半岛弥音泊 2020-04-14 21:20:36

哈哈，我昨天还写了一篇口水文，主要意思和你的前半部分类似。无论内容的丰富度还是可读性都差的太多。[流汗] 关于读书的好处，我的一点体会是读书让人变得自信。刚考上大学里，应该算是一个乐观略带盲目自信的孩子吧。无奈，大学里的几次打击，使得我严重怀疑自己，变得非常自卑。那个时候，真的是极度敏感，感觉身边的人都针对自己。 实际上，也不是自己的表现有多差，只是我达不到自己内心的要求，于是心中极度羞愧，对自己极度不满。后来，我就啥也管了，放松了对自己要求。一头扎进书里，不管成绩不在乎评比，就是看书。慢慢地，对自己感觉好了，然后又做了一些有意思的事。自卑也好多了。所以，我一直认为是看书把我拉出人生中的一个小低估，让我从自卑产生自信。 回过头来看。其实，真的没人针对我，是我自己总是处于攻击的姿态，和外界对抗。其实，很多要求，也不是我自己的要求，是我太在意别人的看法。是我总是要满足别人的期待。

赞 5



滚来滚去在 2020-04-14 21:20:30

90年出生的我，小时候住的房子跟老唐小时候住的房子差不多了。小时候印象最深的就是屋外下大雨屋里下小雨（漏雨很严重），一家5口挤在一张1.5米的床上，床上还放了几个盆接雨水。因为小时候的生活关键总是阴暗潮湿，所以我从小就有严重的风湿病，一到变天膝盖骨就疼得站不起来，走路往下跪。好在那样的日子一去不复返了。

赞 5



冷情绪妹 2020-04-14 21:02:29

看了老唐的时间线，我比老唐小四岁，6岁小学，11岁初中，也是小学5年，14岁高中，17岁大学，20岁毕业时香港刚好回归（很普通的大学，妈妈说我紧张没考好，其实我高中没努力）2004年买第一套房200平，彼时儿子已二岁，之前借的房子结婚生子。08年买写字楼，17年店面一间。中间没有买商品房，因为在股市被割了当时二套房子的钱。直到我同学推荐您的书给我，我才开始醒悟不懂不买转而买了基金，结束韭菜的日子，手把手1正在看第4边，价值手册2边，巴芒连载部分也已5边，等书中。另:那位推荐老唐的书给我的同学在股市赚得盆满钵满的。

赞 5



yao离愁happy 2020-04-14 20:52:58

唐老师，请问我已经买了《波克夏大学》那本书，不知这本内部讲话的书内容是否一致？再买会不会重复了？谢谢

赞 5

作者

不用再买了，就是同一本书。

赞 3



嗯不温柔附 2020-04-14 20:40:08

老唐，请教一个问题:腾讯分红1.2港币，这个分红的股息率很低，公司为什么分呢？可能我的表述不清楚，就是分的这些钱相对来说不多，为什么公司还要分？干脆不分留着公司运营，或者既然要分红，为什么不多分一些，分这么少还要上税，到手就更没多少了。也不知道我说清楚我的疑问没有[捂脸]

赞 5

作者

延续一种习惯，照顾一种情绪吧。

赞 5



巨蟹帅帅的军爷 2020-04-14 20:37:04

老唐，你不能这样[机智]看的我眼泪有点打转了，能靠自己改变自己的命运，不自夸，我也算一个，不过我也没你...(您这当年绝对算是贫困了[捂脸])，我没有什么要补充的了，您现在能够这样，真好[强]

赞 5



月月悦 2020-04-14 20:35:38

看到你小时候的经历 居然看哭了[流泪]

赞 5



殺猸特泪泽梁 2020-04-16 09:14:07

老唐， 新书有个错别字，刚刚发现：第242页第八行：十几个用人，应该是佣人吧？

赞 2

作者

这个还真不是，我为此还和出版社编辑校对争论过??。她们手拿出版界规定的现代汉语标准词典告诉我，规定的''佣人''不对，必须改成''用人''，'雇佣'不对，要改成'雇用'，'同仁'不对，是'同人'，'精疲力尽'不对，是'筋疲力尽'.....[阴险][阴险]

赞 4



ok羽化的奕朦泷 2020-04-14 21:08:55

【通读之后，有点感想】“而通过大量阅读，其实很容易发现，自己那一点点遭遇，在浩瀚的人类历史上，简直不值一提。”唐叔说了这么多，其实最有共鸣的是这一句。读本科的时候虽然学的是金融，但是总觉得金融晦涩无趣。 可能是教材、可能是老师、当然更大可能是因为我自身见识不够。 不知道大家内心深处会有一种想做英雄侠客或者文人雅士的念头？反正这种念头到我读研究生的时候才渐渐消失（物质决定上层建筑...）。 所以在本科的时候，终于不用每天刷卷子...得空时候我就往图书馆跑，人物传记，小说诗词...总之是觉得，课程之外的书都是有趣的...学生卡的记录里，应该是借了两三百本书，当然我不敢保证都读完了... 有什么用

处呢？也说不出来，就觉得有趣想读，就当故事读了。 唯一有一点点感觉的话，就是我似乎比身边的朋友包容性更强，不会觉得啥事情很奇怪，也不会特别惊讶什么事件的发生，脑海中正常的充斥着各种矛盾观点... 前段时间了解了下唐伯虎的生平，其实被周星驰的电影先入为主太多...唐伯虎可以说是颠沛流离惨兮兮的典范... 尤其喜欢读史，人物史，朝代史，企业史...牛逼哄哄的个体大多是大起大落... “屈原放逐，乃赋离骚；左丘失明，厥有国语；孙子膑脚,兵法修列;不韦迁蜀,世传吕览...” 当然不是说我们也能这么牛...但是牛人都活得挺累...所以说“难过”是常态 事后都易，当下最难...过去了就好了

赞 4



银河映彩霞妨 2020-04-14 20:43:30

老唐，你是我的人生导师，你的文字深深打动了我，希望我也可以日拱一卒，用阅读带给自己“千万级的财富，人生境界的提升，独处的能力和无穷无尽的乐趣。”

赞 4



小柒存 2020-04-14 20:42:21

非常喜欢这一篇，本来情绪很低落，现在好多了。

赞 4



嗨你累不累 2020-04-14 20:39:37

上篇周记中提到，有一部分人无法理解千元或万元的资金量级。我在想，老唐是否可以发一篇文章劝劝他们，将主要精力放在自己的主业上，做自己擅长的事，争取升职加薪或生意有成，早日完成资本的积累。按照目前的情况，即使求得了价值投资的真经，也会因为资金太少而效果细微，解决不了什么问题。 很佩服老唐的耐心，孜孜不倦的分享心得，不放弃书房的每一位朋友。其实并不是每个人都心甘情愿地走在价值投资的道路上，这基本上是由他们的知识水平所决定的，很难改变。

赞 4



happy小么么熊 2020-04-14 20:37:54

今天买的老唐的三件套到手了，财1财2和实战手册，读的很过瘾～

赞 4



其实我太傻欢 2020-04-14 20:36:41

谢谢老唐！由于收到错版书，因祸得福能得到两本书，本打算再买一本简装版送给儿子28岁生日礼物，这下不用买了，还得到了有纪念意义的印章版，老唐办事就是大气！

赞 4



深莫一smile 2020-04-14 20:28:06

老唐，请问巴芒演义第115页第一段中，处理掉账面原值561万美元的固定资产是怎么算出来的

赞 4

作者

就是两张表里的土地，建筑，设备原值之差3363-2802=561。

赞 4



旺仔小西瓜汝 2020-04-15 02:12:39

真心建议老唐把这篇文章加到核心五篇里面！这是我从在书房潜水以来最震撼的一次! 我比老唐小一轮，也是四川人，东坡老乡，三线子弟，比老唐幸运些，19岁离开四川去外地读大学，26岁漂洋过海来美帝读博士，现在还在疫区工作.....小时候家里条件差，最大的乐趣就是阅读，反而大学之后阅读量少了很多，每天疲于奔命搞业务上的事情，现在真的是心态格局还不如当年出川之前，两年前开始投资美股，折腾短线期权做空，心态越来越差.....很幸运能看到老唐的分享，买了老唐手财1的电子版。慢慢修正自己的投资系统，虽然价值投资的信念还坚持的不好（比如美股的几次熔断），但是慢慢意识到投资是一辈子的事情，不能急，提高自己业务水平才是人生投资的最大回报！该多读点书了！老唐你的手财2和巴芒啥时候出电子版啊，海外党伤不起啊！要不只能人肉搬运了.....

赞 3

作者

手财2有电子版呢，你在亚马逊搜一下。巴芒演义会出电子版的，但时间可能会稍晚[握手]

赞 3



莫熙瞳棍 2020-04-14 21:03:55

我现在老家里还有一座类似照片中的老房子，我在那里长大；自小喜欢看一切有字的东西，包括商标以及说明书；成都四年（90-94）开始见识了外面的精彩世界；非洲十年实现了衣食无忧；在第四和第五套房时开始留有书房；10年前无意中看到买股票就是买公司从而进入股市、近年又得遇唐兄宝藏---上天厚待！感谢感恩

赞 3



女人高姿态琅 2020-04-14 20:53:38

对于运气，我跟老唐的看法有点不同。运气是显而易见的，那些巨大成功，必然伴随有有运气成分。但认同老唐的一点是，人生的失败，不可怪罪于缺少了运气。在我看来，成功有必然性，而运气可以加速其到来；失败同样也有必然性。事实上，如果走向错误的那条路，哪怕中途偶有幸运女神眷顾，失败也是必然。听起来是不是熟悉？没错，这就是生活版的老唐投资理念。

赞 3



嘶幽池 2020-04-14 20:40:30

老唐，我现在越来越体会到“股价只能利用，不能预测”的真谛了，感谢市场先生的疯癫，可以有这么便宜的企业[得意]

赞 3



梦饮千樽月鞋 2020-04-14 20:31:40

首次打赏，但系统多次显示繁忙未成。<波克希尔大学>英文版最初在Amazon 是免费的

赞 3

作者

这个，木有办法，读不懂英文的，我去年买的台版[偷笑]

赞 1



子千畅要 2020-04-14 20:27:41

虽然把三本签名版翻了个把小时，我还是觉得只是因为我没找到老唐签名东坡词的位置。印章版会有东坡词吗，还有两本印章版没到？

赞 3

作者

[呲牙]印章版上不会有东坡词啦[握手]

赞 3



旧岛找 2020-04-15 15:12:24

读老唐这篇文章的时候，巴芒演绎刚刚看到第三十二回，正在感叹如此好书，一口气看完可惜了～一直受惠于老唐的无私分享，只想说谢谢、谢谢了……愿做巴芒信徒，与君为伍，一直走下去[微笑][抱拳]

赞 2

作者

三十二回啦[呲牙]那看样子今天就可以读完了[呲牙][胜利]



负己萧 2020-04-15 06:04:03

如果能通过我成功诱骗老唐开启老唐的基金时代，老唐变成了中国首富（主要是因为我还没找到过收益这么高且估值买股的思路都如此清晰，公开的），那有多少个房友会开心啊，并会出现新的几十万个房友天天等候老唐写的文章。

赞 2

作者

哈哈，谢谢。没有这个打算，其实等你看了《巴芒演义》之后，就能理解我不开基金的理由了[握手]

赞 1



逛吧伪 2020-04-14 21:06:17

感谢老唐分享生活的智慧。从一个省会城市搬到沿海，在无比迷茫的时候看到这篇文章，仿佛量身定制的一样。

赞 2



弹的正义夫 2020-04-14 20:56:03

自从认识唐书房，人生观都有所改变，谢谢老唐[抱拳]以前一直追求世俗的成功，以为只有靠不断打拼、升职加薪才能实现想要的幸福生活。然而各种经历证明，并非努力就会有回报，内心还是很受挫。从自身找原因，选择继续深造提高学历，准备以更高的起点回归职场打拼。但时间和精力是有限的，工作家庭很难平衡，更别说兴趣爱好了，有种沉甸甸的压力。现在一点一点了解价值投资，心态越来越好了，争取未来在15年内能和老唐一样回归宅生活，从此与家人为伴，书籍、健身作陪。[奸笑]

赞 2



旧岛找 2020-04-14 20:48:17

对于老鼠记忆深刻。我老老家比老唐照片略好一点点，是那种加了偏偏和连廊的瓦房，也是土磊的。连廊上面是木头架起来，放了很多麦秆，有次很多老鼠吵来吵去，一怒之下，拿竹耙捅了几下，过后回头一看，一大段蛇尾巴，落在外面[坏笑]。现在回忆起来，其实一点不觉得苦。

赞 2



日光倾z 2020-04-14 20:41:35

在遇见唐老师之前，走了3年的弯路吧，去年年初看了《手册》之后感觉算是在建立正确的投资体系的路上了。真的是特别感谢老唐的无私分享～

赞 2



凉忆剩 2020-04-14 20:39:27

第一次留言[呲牙][呲牙][呲牙]自从接触唐书房，心态比以前好了，遇事也比以前淡定了。人也比以前更积极了。

赞 2



fly阿富汗之王 2020-04-14 20:37:23

请教一个问题，很多打新本质说来也算是投机。那么科创板和新三板也算是投机，参与的主要原因是什么？

赞 1

作者

你就当作统计套利对待吧。

赞 2



丹东新区就冷 2020-04-14 20:37:20

这个书房也是最好的一本书，前段时间看段永平语录，发现做人的人生观，做企业的企业观，做投资的投资观，看老唐也是，我经常说从老唐的评论里就能看出人生的智慧，你敢于放出那些阴阳怪气的评论，经常幽默的语言回复他们，有时候还自我调侃下[偷笑][偷笑]不包括打新收益，实盘这么多年，今年行情这么差，到现在年化都能超过20%我真不知道有几个人业绩能比你好，

赞 2



shine叶湘伦i 2020-04-14 20:36:07

老唐打印的腾讯年报是彩色的还是黑白的？打成黑白的有背景色，看着不舒服。另外，繁体字看的也慢。怎么解决？

赞 1

作者

黑白的。繁体字问题，无解，慢慢适应吧，读读就快了。有繁转简的软件，但我觉着没有必要，适应适应吧。

赞 2



温情与兽员 2020-04-14 20:35:15

读了今天的文章，我感到文章好似很好回答了我上次的提问。 唐老师告诫

我们:不要把自己做的不够好的地方，推给坏运气，从而失去了进步的动力。 而我却在纠结什么低估值、高估值'术'的问题，而忽视了最根本的'道'的追求。 真心感激唐老师□□ 赞 2



情毒蚀骨碰 2020-04-14 20:32:02

荣幸之至，同时受宠若惊，这算不算一次高阶"留言置顶"[捂脸]。 留个纪念，小小打赏[胜利]。 赞 2



韩汐汐愛 2020-08-27 10:30:33

唐老师，1998年，54平米；2001年，套三；2004年141㎡，三年一套房很好奇怎么实现的？这个财富速度 赞 1

作者

你要是知道房价就不会觉得奇怪了。前两套在老家小县城，1998年54㎡总价不到五万元，2001年套三总价不到十万元，2004年141㎡在成都，总价也不到60万元。 赞 1

韩汐汐愛

感谢唐老师回复，每天混迹书房受益良多，不断受滋养。老师比父辈小三岁，对比了下购房合理[抱拳]，岐路5年久，今朝遇书房沉尽光生。



狐魅魅小姐崩 2020-04-16 14:51:08

订购两本签字版都收到，物流的包装到位，书保护得很好。两本都是"真知，行不难"，合我心水，接近完美，美中不足的地方是没看到东坡兄的词[呲牙]。谈点感受:很奇怪，没收到书的时候天天盼着早点收到，当书拿到手的时候。反而不忍心一口气把它读完，就像久久碰到一部高质素的连续剧一样，总希望它播的慢一点，不要太快看到大结局！还是看连载有这种感觉！ 赞 1

作者

[呲牙][握手] 赞 1



小凡切安好脆 2020-04-15 21:11:39

老唐，《价值实战手册》中"应用于实战的快速估值"部分内容，似乎没有全部囊括公众号上关于估值的文章。现在《巴芒演义》出版了，今后会把公众号上的估值文章重新整理出版吗？ 赞 1



嗨你累不累 2020-04-15 10:03:02

不知道怎么表达自己的敬意，庆幸自己能够遇到老唐（我太太也姓唐），也算是一种缘分吧。 内心早已将您的生活作为我理想生活的范本，您也早已是我的楷模，今日加深了对您的了解，让我看到了读书改变命运的鲜活案例。自己在惭愧离开学校以后反而把学习抛到

了一边。曾经的学霸也并不了解学习的意义，考试分数或者读过什么学校并不重要，怎么在人生的道路上一天天变得比昨天更好才是人生的真谛。 从学习价值投资开始，发现自己的“运气”开始变好，从去年开始重新读书学习，并决定不管通过怎样的方式去获得人生的幸福，都应该做一个终身学习者。犹如老唐说的，别人要的是票，老唐要的是股，因为股卖出以后获得的票终究需要变成更有价值的资产，那么我们寻求财务自由的目的显然也不是为了不工作，退休以后无所事事也并不会让我们更幸福，所以关键不在于不工作，而是做什么样的工作能够让我们像巴菲特一样跳着踢踏舞去上班。 雪球已经开始滚动，鼓励自己不断向前，再次感谢老唐无私的分享，收获良多！ 赞 1

作者

[强][握手] 赞 1



染上烟火萝 2020-04-15 08:16:15

很少看见这种对心灵有触动的文章，但是在老唐这里看见好多篇了！老唐就是我的老师，不光是投资还有生活。我的人生目标就是追寻老唐的这种生活。我的人生格局不大，只希望家人都能健健康康的，所以现在一边努力工作挣钱，一边努力学习投资。 赞 1



朵以锋 2020-04-14 21:26:32

以前看到老唐说，对就是对得清清楚楚，错也要错得明明白白。当时理解只是一种认真的心态，甚至觉得老唐有点“执”[憨笑]。原来还可以是，把自己理解的写出来，接受检验和批评，这样自己成长更快，智慧[强]！ 老唐，个人认为金刚经,禅宗的智慧，在佛教创立2500年后今天，依然很有用。凡所有相，皆是虚妄。 赞 1



娟娟娟娟儿耀 2020-04-14 21:18:01

写的太精彩了，看的我酣畅淋漓。从小的小小唐已经走在了同龄人的前端。看来老唐是从小就很勤奋好学，自我驱动能力非常强呀！真的就是兴趣所致吗[呲牙][握手] 赞 1



天枰骄纵轻吟 2020-04-14 21:00:08

关注唐哥让我开阔了视野，看到了真实眼睛里看不到的东西。也更坦然的接受自己的无知。也明白自怜情绪是一种病，不接受真实世界和真实自己的病，借而用运气来逃避现实。要想幸福唯有读书提高认知，认知加思考提升境界，境界提升幸福感[抱拳][抱拳] 赞 1



超贪引丹 2020-04-14 20:59:18

读了唐老师的这篇文章，对我的感触很大。您的经历可以说就是知识改变命运的一个典范。我也喜欢读书，您文章中的一句话，和我自己的感悟有一点共鸣。我有一次对自己的好朋友说，我发现自己读的书越多，越觉得自己无知。今天我在您这儿读到了共鸣。一点赞

赏不成敬意。向您学习。致敬唐师！ 赞 1



呐爱已过期谜 2020-04-14 20:52:04

老唐，你的文章影响了，改变了很多人，我是其中的一个，看到你讲到阅读爱好到读自行车说明书时，我想到18年，读你的一片文章中的一句话，大意是当你真正明白了什么是投资，你终将富有。我看到后，内心很感动，差点流泪[呲牙] 赞 1



夏沫翩 2020-04-14 20:45:12

终于理解老唐有这么耐心了，难得兼有大智慧和大慈悲[强][强][强] 赞 1



超级亥卓然ok 2020-04-14 20:42:48

肺腑之言 读来感动啊[愉快] 不过吐槽下京东 上周五为了快点拿到书特意在他自营下的单 结果今天问客服告诉我22号才能到... 赞 1

作者

这个不怪他们，平装版的书还在奔赴各地仓库中..... 赞 1



堇色安年扑 2020-04-14 20:31:23

谢谢唐老师，每篇都有新意，每篇都有新感悟[微笑][微笑] 赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

集中说几件关于《巴芒演义》新书的小事

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-04-16

收录于话题
#巴芒演义 51
#2020年书房原创 117

截至今天，预定了签名版和印章版的朋友，应该都拿到书。甚至有些朋友已经一口气读完了

对这本书的质量和价值，老唐自信满满。骄傲的说：我自己重读多次，依然会被她深深吸引——没见过我这样夸以前写的任何一本书吧？

这究竟是吹牛卖书，还是事实表述？可以坐等朋友们的反馈

今天集中说几件和新书有关的小事。

第一，关于新书中的错别字。

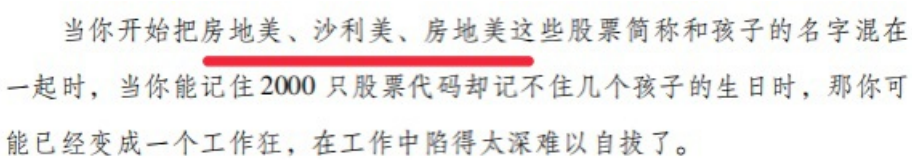
阅读过程中，已经有一些朋友对书中的错别字做出反馈。

为防止大家做重复工作，有必要做个集中说明。

这本书，我校对的非常精细（有段时间眼睛很不舒服，就是因为校对她造成的）。

截至目前成品书暴露出来的别字，暂时只有一处。

就是50页引用彼得.林奇的一段话里，有两个“房地美”，其中一个应该是“房利美”，这是个没校对出来的疏忽。


当你开始把房地美、沙利美、房地美这些股票简称和孩子的名字混在一起时，当你能记住2000只股票代码却记不住几个孩子的生日时，那你可能已经变成一个工作狂，在工作中陷得太深难以自拔了。

这个疏忽在前天加印的精装版里已经纠正过来了

但书里有几处奇怪的用词，许多朋友都发现了，并向我提出纠错。

这些词汇我看着也很奇怪，但它们不是别字，而是官方奇怪的、理解不了的“标准”用法

比如我原本写的“佣人”被改成“用人”





同类的争论，还有：

“诺亚方舟”不对，应该是“挪亚方舟”

“精疲力尽”不对，应该是“筋疲力尽”

“雇佣”不对，应该是“雇用”

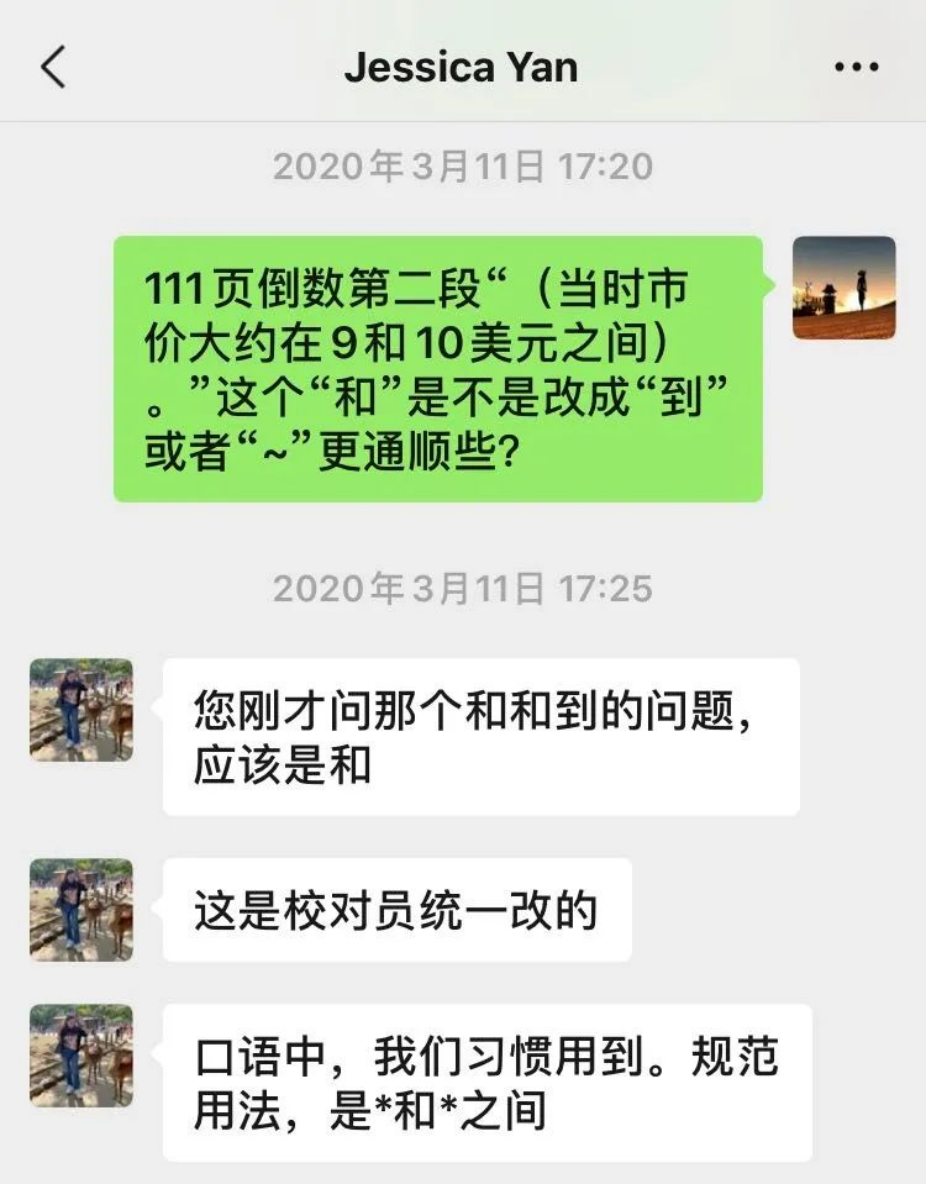
“同仁”不对，应该是“同人”

……等等多处，我就不一一截图了

据说都是出版界权威依据最新第7版《现代汉语词典》的规定，必须如此。有些用法我也真是头回见，譬如同人，用人……。

还有好玩的，比如我们通常说“市价大约在9到10美元之间”，这是常见用法吧？

不对，要改成“市价大约在9和10美元之间”，我怎么念都觉着不顺口



这些都不是错误，是所谓官方规范用法和我们平时习惯差异。

大家读到这些奇怪的词汇组合时，会心一笑就好😍

第二，今天的两篇连载。

很多朋友看到连载的阅读量屡创新低，询问老唐连载会不会中途泡汤。

放心，老唐说过会一字不漏在书房免费连载，就一定会一字不漏地连载完。

哪怕阅读量缩水为0，我也会全部发完，不会中途断更的😁

今天有两回连载，在第二条和第三条。





这两回涉及到两个烟蒂股的操作样板，邓普斯特和伯克希尔。

这两个烟蒂样板以及其中的估值方法，对于今日喜好买便宜货的朋友而言，依然有着可以直接套用的重要价值。

其中邓普斯特案例在《价值投资实战手册》中已经出现过了。

这两回也是全书仅有的需要按一下计算器，动用小学数学加减乘除四则混合运算的章节，希望不会把你难住。哈哈😝

第三，关于东坡词版。

目前，已经有三本东坡词版露面，分别是

1.@蛋炒饭 收到的“一蓑烟雨任平生，也无风雨也无晴”版——这句大部分朋友都猜到了。

2.@姜楠 收到的“且趁闲身未老，尽放我、些子疏狂”版。

3.@腰马合一 收到的“人生如逆旅，我亦是行人”版。

后两句很少有人猜到吧？还有三本等待揭开面纱😁

这些收到东坡词版的朋友，老唐将奉上《手把手教你读财报》《手把手教你读财报2》《价值投资实战手册》《巴芒演义》四本书的签名套装。并可以按照你的要求写上你想要的话👈

唯一需要说明的是：原本我应该现在收到预留的30本精装书，但由于周一库房所犯错误，预留书籍全部优先补发给读者了。

所以，我要等到4月27日加印的那批出来后，才有书给朋友们寄送（包括我的线下朋友们），请略等👈

第四，关于新书的读后感。

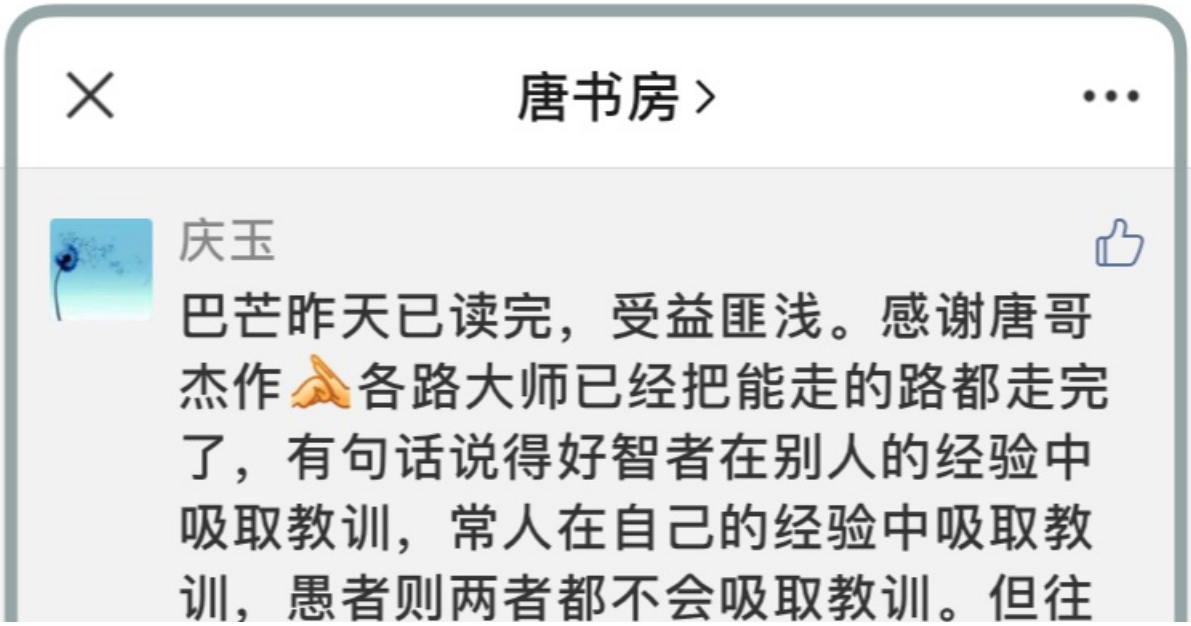
读完全书的朋友们，读后感可以开工了。

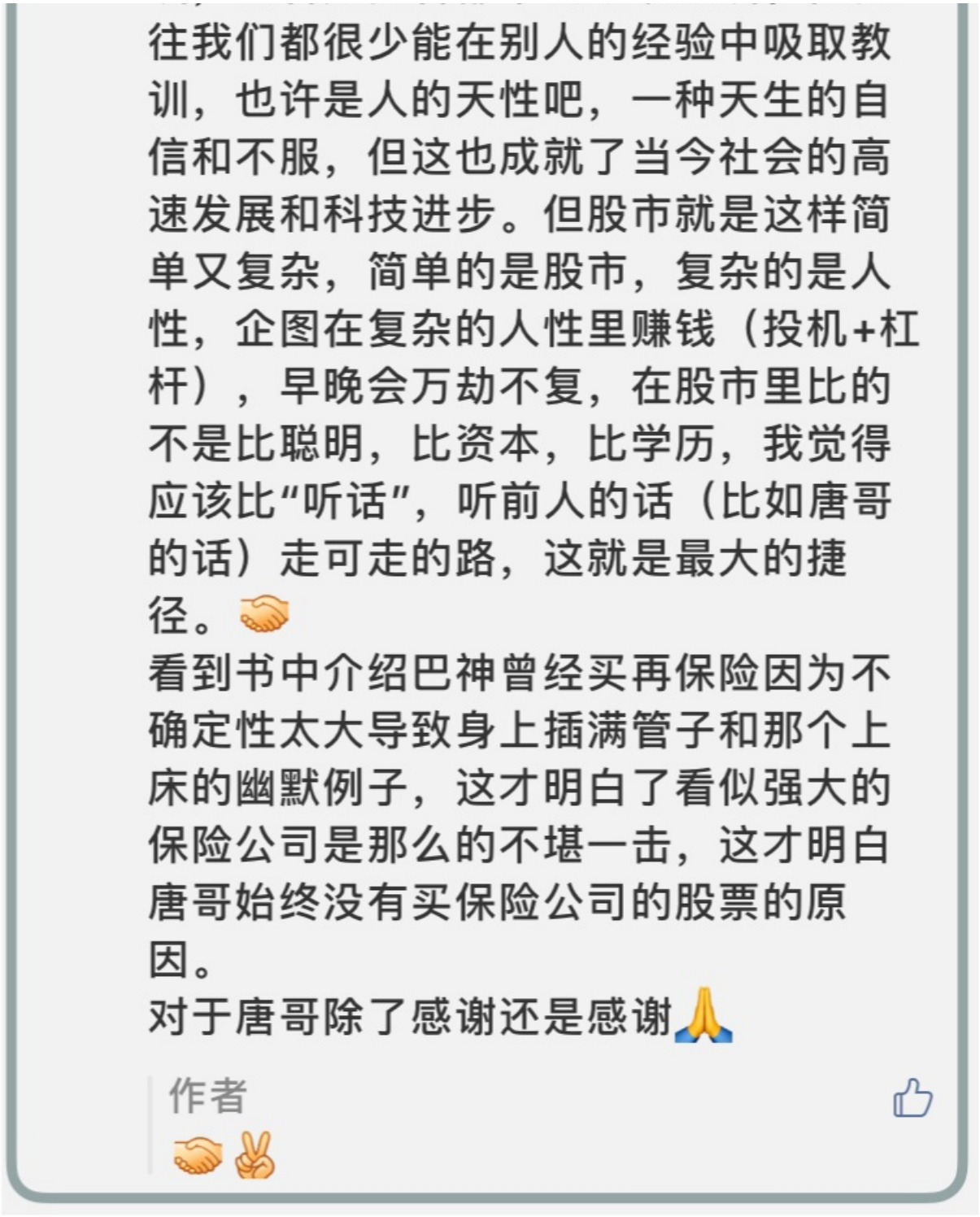
和上本书一样，你可以把读书笔记发表在任何网站上，然后把链接留在书房最新文章下面，我会点过去拜读。

质量好的、对其他朋友有帮助的读书笔记，我会在书房推送给大家。

我已经看到一些优秀读后感的框架了。比如这位庆玉的留言，虽然只是略略提了几句，但我能明显感受到他/她有很多话想说，有很多感悟可以分享。

稍稍整理和扩充一下，就是一份相当不错的读书笔记。





和去年一样，凡是被书房转发过读书笔记的朋友，都可以二选一：

1.老唐四本书签名版套装；

或，

2.添加老唐的个人微信好友。

注意：没有截止时间，只有文章质量要求。不必要急急忙忙赶稿，一切以深入思考、认真分享为核心前提

第五，关于当当定制版。

错过精装版的朋友，购买平装版的时候，建议优先选择当当自营定制版，比其他版本多一份全书人物和事件的思维导图。

这个定制版首印只有1万册，目前已经销售掉几千册啦。



我看当当网上写的是预计4月16日（今天）开始发货，基本上是最快的现货了。

可以预计很快就没有定制版了。书房的朋友有信息优势，可以先人一步选定制版，点这里当当下单

另外分享一个好消息：公众号这次改版不错。

目前感受到的，一个是专辑，我正在抽空整理，大家回头慢慢体验。

另一个直接可以感受的大改动是留言区。

改的更有利于讨论问题了。具体看截图：



没有像分众一样在4月15日前披露一季度业绩预告？🧐这个业绩预告的披露是有特定前置条件的吗？

作者

同比±50%以上，或者盈转亏，或者亏转盈。这三种情况需要披露

大愚若智

☐ 谢谢老唐的解答，我刚才也在深交所的相关规则里查询到了。

作者

也，微信公众号又改版了？可以直接再评论下面回复评论了？我在墙上腾个位置给你，看看显示出来是什么模样🤭

作者

哈哈，真的耶，和论坛差不多了，这个改得好，改得好🤭

大愚若智

😁拔得头筹，荣幸荣幸。

作者

哈哈哈，这样居然只占用墙上一个位置。你能在别人的评论下面回复吗？

大愚若智

试了一下，好像不行，只有点开自己回复被采纳的链接进来才能回复楼层中的留言，直接点开文章翻下来不能回复。

作者

哦，明白✌️😁



最后，别忘了，你还同时收到了两章连载没读



无敌很可怕WP 2020-04-20 08:54:35

我收到精装版签名书，签名是:几时归去，做个闲人，对一张琴，一壶酒，一溪云。 赞 3



温柔朝死灵 2020-04-16 22:23:38

唐哥，有点激动，先报个喜，昨天收到补寄的签名书，说实话，拆封的时候还真是心跳加速。运气爆棚“此心安处是吴乡”。至于写点什么，容我好好想想。 赞 5

作者

恭喜恭喜[呲牙]哈哈，书房设立第一天来的老朋友，中奖“此心安处是吾乡”[握手]，恭喜恭喜。请留言收货地址，及想让给我写的话，月底奉上四本套装签名版[咖啡] 赞 5



男贪新欢剿 2020-04-16 20:23:12

签名版还没收到啊 赞 3

作者

还没收到？你关注“中国经济出版社”公众号，然后点击“微信商城”，点击“个人中心”，看看走到哪儿了[握手] 赞 3

男贪新欢剿

额显示门卫签收，可是没接到电话[流汗]谢谢唐老师哈[抱拳] 赞 1



流年熙熙清 2020-04-16 21:03:04

骄傲的说：我自己重读多次，依然会被她深深吸引 [吃瓜]确定是她吗，不怕被你家领导看到，揪着老唐的耳朵 问:究竟是哪个她？还是那个它□□□ 赞 2

作者

她=巴芒演义[得意]，不怕领导，一点儿也不怕领导，在家里我是老虎

———————————————————————————————————————

领导是武松[偷笑] 赞 42



摯愛偉沫 2020-04-16 20:20:47

老唐的手财1在微信读书上线啦 赞 38

作者

是吗？我不知道。我一般没操心这些事情，随便燕老师怎么弄[呲牙]

赞 15



你选择逃避匀 2020-04-16 20:52:46

唐兄，今天偶然看到，好像雪球里有个叫朝堂的在一字不漏的复制您的《巴芒演义》连载。

赞 10

作者

这么过分啊[擦汗]回头让出版社法务部联系对方网站处理[委屈]

赞 15



淡野允子闯天涯 2020-04-16 20:50:03

我拿到的签名版是：真知，行不难。然后是日拱一卒，唐朝的盖章。

赞 15



娜米米码 2020-04-16 20:36:13

唐哥[可怜][可怜]，这真是满意+惊喜啊，真的可以加你的微信吗[愉快]

赞 6

作者

要写读后感，成文然后被发在书房才可以[偷笑]今天这个不算。

赞 15



完美翅 2020-04-16 21:17:17

老唐，看了您上一篇写经历的文章，不禁很多感慨，更加敬佩您博览群书，而我的学生时代貌似都在宿舍打游戏。有一个不相关的问题请教您这个百科全书：一直想戒烟，但是戒不掉，请问您有啥方法或者书推荐吗？拜谢[抱拳]

赞 1

作者

戒烟一点儿也不难啊，我有个邻居说他一周随随便便都能戒7回[偷笑]——这个是玩笑，我不抽烟，对此一无所知，答不出来[握手]

赞 9



花泽熙简单恋 2020-04-16 21:10:48

今天唐师您的财1在微信读书上线了，我在朋友圈推荐，推荐语是：读完了这本书不仅我可以了解报表，还可以了解茅台价值所在” 结果有个人回复说：这个很低级， 我说：这个很高级， 他继续说：那你是没上过大学 我本想详细给他介绍，但我突然想到大刘的那句话，然后敷衍的回复说： 哈哈哈 我没上过 我突然想起大刘的那句话大体是：人最可怕的不是无知,而是偏见[调皮]

赞 8



历世的母爱朱 2020-04-16 21:08:31

第146页第10行，“在蔡志勇捐出的大量慈善善款中”一句中用的是“志勇”，其他地方都是“至勇”。

赞 8

作者

收到，一个疏忽，下次修订时改。

赞 7



大众偶像艺 2020-04-16 20:51:28

对于离家几千公里的县级公务员，已经35周岁了，也很难晋升...老唐懂的，拿着死工资...待遇很难有大的提升...不过我觉得自己还算年轻，也许通过学习还能通过渠道增加财富来实现财务自由了...

赞 7



嗯很幼稚待 2020-04-16 20:50:16

今天在其它地方看到有人晒签名版，别人的是黑色墨水写的，我收到的是蓝色墨水写的。是当时签名太多，黑色墨水用完了吗？[憨笑]

赞 4

作者

[捂脸][捂脸]bingo，你猜中了[胜利]

赞 7

嗯很幼稚待

我的是“财富是思考的副产品”，看起来有点俗气，没有“真知，行不难”具有哲学思考的味道，看到楼下有人都拿到三本“真知，行不难”了，能不能让我上墙，让别人看到，我用“财富是思考的副产品”换别人的“真知，行不难”[呲牙]

赞 6



帅到暴毙了1X5 2020-04-16 20:50:08

收到签名版 财富是认知的副产品 读后感的时间有限制吗？希望可以加到唐哥的微信。

赞 4

作者

文中写了，无时间限制。

赞 7



狐魅魅小姐崩 2020-04-16 20:46:50

人在国外，第一时间抢了《巴芒演义》，原本想着回国之前看完书房连载，回国后再捧书复习，后来老唐说签名版有6本附有东坡词的特特别本，且中奖者有机会获得老唐前三部著作签名本及一次私人订制版签名机会。原本昨晚收到新书，因我家“知家大人”十月怀胎没有及时取书，令我足下生风，恨不得狂奔万里到家小区菜鸟驿站[呲牙]。今早收到新书，恳求“大人”打开新书...，貌似没有中奖，有些遗憾，但看着老唐“财富是思考的副产品”的亲笔及“多看一二”的签章，“10年后1000万”梦在脑子里越窜哒越清晰[呲牙]。

赞 7



我瞎啊南 2020-04-16 20:49:57

又见“真知，行不难”，上本书就是，这回又是。

赞 6

作者

重要的话说三遍，看样子还要找机会再说一次[偷笑][捂脸]

赞 6

我瞎啊南

那你的意思，新书已经开始了。

赞 4

作者

木有木有，只是开个玩笑[愉快][胜利]

赞 5



暗网未来 2020-04-16 20:49:21

白天工作，晚上回到家里还要陪两个神兽，既想读腾讯年报（顺便再温习一遍手1），也想读巴芒演义写读后感，自己买的股票马上年报和一季报也要发了，好多作业要做今天看到老唐说不限时间，顿时感觉轻松好多。今年要给自己定一个小目标，加上老唐的个人微信[嘿哈]

赞 5

情难自持卿 2020-04-16 21:04:58

是不是我对于美国金融史了解太少了？书中连续不断出现的陌生人名和各种关系网把我绕晕了，我需要慢慢读，还估计不止一遍[晕]

赞 2

作者

没事，慢点读就好。我已经尽最大可能让人名符合中文习惯了。

赞 4



戒不掉豆豆坤 2020-04-16 20:52:48

买的老唐两本签名版的书，写的都是多看一二，看来我还是得继续多看啊[偷笑]

赞 3

作者

[偷笑]这就是传说中的重要的事情说三遍[坏笑][坏笑]

赞 4

戒不掉豆豆坤

那就继续期待老唐的下一部巨著喽

赞 3



阳光的govl331 2020-04-16 20:42:55

唐兄，签名版、印章版都收到。另一本平装版说19号发货，好像提前了，明天可到。《巴芒演义》第50页倒数第8行——房地美、沙利美、房地美（此房地美应可指房利美吧？）

赞 2

作者

是的，本文里有说。你没看文章，直接留言的，我晓得了[偷笑]

赞 4



陌小冉莉 2020-04-16 20:40:59

自从买了老唐的签名版巴芒演义，连中两签新股（四年没中过了），惊的我赶紧又买了几本，接下来要是没中签，那一定是没签名的锅，哈哈哈 赞 4

作者

恭喜恭喜[偷笑][玫瑰] 赞 1



良心何在nice 2020-04-16 20:33:55

我的印章版怎么还没到呢？ 赞 4

作者

还没收到？你关注“中国经济出版社”公众号，然后点击“微信商城”，点击“个人中心”，看看走到哪儿了[握手] 赞 4



夏末初瑾酥 2020-04-17 12:57:38

唐哥，因为您的公众号而成为忠实的奥马哈信徒，持续学习进化中[憨笑]。关于连载阅读量持续创新低（预计还会更低[呲牙]）有个建议，现在的人每天刷屏时间太久了，文章又长，肯定远不如读书舒服，如果唐哥能花点时间做成语音版的，想必会深受广大忠粉欢迎，阅读量（收听量）会蹭蹭蹭上去。同意的点赞！[调皮]

作者

坏消息是，我的书房 从不追求阅读量，阅读的人多或者少，是读者的得失，不是我的得失，所以我不会花费宝贵的时间去搞什么音频视频的[呲牙]；好消息是，出版社已经请了专业的播音员朗读语音版。另外还制作了类似纪录片一样的视频版。估计本月底音频版视频版都会面世[抱拳] 赞 3



小甜儿妹妹属 2020-04-16 21:28:45

看这本书，我只想说一句话: 老唐牛逼[强][强][强] 没有比"牛逼"这词儿表达的更牛逼了，语气坚定，内涵丰富[拳头][拳头][拳头] 赞 3

作者

[呲牙][握手]谢谢肯定。 赞 2



冷柔控搂 2020-04-16 20:58:24

不知道朋友们注意没有，唐朝老师非常非常注重细节的，在致谢里面，感谢天南兄用的是感叹号，感谢夫人用的是句号。你可以切身感觉的到，手握如此宏大巨制篇幅的书籍，跟作者切身交流的痛快感受。因为你可以感觉到对天南兄是激情澎湃豪迈的感谢，也可以感觉到对夫人是含情脉脉柔情似水的感谢。就如同他们是坐在我对面的老朋友一

样。我是按照唐朝老师公众号推送顺序阅读的。收到书之后一口气读到第六回巴菲特要登场了，爽快！ 赞 3



头像随便换m 2020-04-16 20:51:42

老唐的书都全了，但是真正变成自己的知识还得反复，不断实践 赞 3



福雅苗苗 2020-04-16 20:43:16

刚刚开始拜读唐兄的新作，相信不久定会登上各大排行榜的前列，捋一下几本书的脉络，个人感觉手财1主要普及了财务知识，手财2属于特定行业的深入研究，价投手册理念和实战并重，巴芒演义对股票投资学，大师，内功心法悉数传授，有点类似于从一个画工到艺术家逐步提升之路，在熟读这几本书的前提下，可以阅读量增大，扩大覆盖面。我的做法是对照巴菲特之道中的一些理念和案例，返回到唐兄著作中对照看，这样可以更好地理解原著的精神。把这四部书当成工具书使用，有助于我们更好学习价值投资。 赞 3



囧若闯 2020-04-16 20:40:34

签名版定价89元，是因为老巴89岁吗？[呲牙] 赞 3

作者

本剧故事，纯属巧合[调皮] 赞 1



皇甫巫灵郭 2020-04-16 20:40:15

唐师，有件事情想叨扰您一下，是关于银行的。最近雪球的银行部云蒙反复提及到了港股的中信银行，从估值角度可以看到显而易见的便宜，但是考虑到巴老爷子曾说银行业是一个好行业，只要管理层不要干蠢事，面对这样一个近期管理层违法被撤下的低估值银行想听听您的高见□ 赞 1

作者

这个，嗯，老唐在书房尽量回避评价别人的观点，见谅[抱拳][呲牙] 赞 3



爱laoxiong2222 2020-04-16 20:36:07

签名：真知，行不难！ 印章：日拱一卒。 平生第一次拿到签名版的书，欢喜得紧！ 赞 3



不许耍赖官 2020-04-16 20:35:40

憋着不看公众号连载，等实体书到手，一把撸完[哈欠][呲牙] 赞 3



情欲如火上 2020-04-16 21:49:23

老唐的野心很大啊，投资领域集大成之作非巴芒演义莫属。后世也许评

价此书在投资界通古今之变，成一家之言。所以赶紧留个言，顺带可以在历史上留点什么。

赞 2



恰北誉 2020-04-16 21:21:38

1.留给女儿必读之书又多了一本。 2.文中提到了保险行业 ，它到底该

如何估值，不知道新书中有没有提及。能对伯克希尔估值是否就能估值平安呢？ 如果是单纯

的汽车保险业务或家庭财产险，成本相对好判断，但寿险、大病险。。。 赞 2

作者

看完巴芒演义，或许自己就可以回答了[偷笑]



FBD文先森 2020-04-16 21:13:41

签名版新书已到，“多看一二”，正是我希望收到的留言！[耶] 旁边还有

老唐的签章“日拱一卒”！这两个仿佛为我量身定做！感谢！努力中！[握手][握手] 赞 2



栈楠day 2020-04-16 21:08:15

人生如逆旅，我亦是行人 这句我也一直很喜欢，感觉有了老唐一点点

风采。 现代汉语词典的学究们这么解释词语，难道是为了刷存在感，突出自己有学问[疑问]

就犹如茴字的四种写法。这是要颠覆所受的基础教育啊，学费还俺！[流泪] 赞 2



小馒头为 2020-04-16 21:08:05

我收到了“远离杠杆” 赞 2

小馒头为

哎呀，那我虽然没有诗词也是很幸运得人儿啦?(?????)?



安然失夏挡 2020-04-16 21:02:00

今天收到了，和价投手册一样，都是“真知，行不难”，好像是25%的机

率哦，也许这句话对我最有警示意义吧，[呲牙] 赞 2



琴有独终豪i 2020-04-16 20:59:26

个人觉得《巴芒演义》中的某位当事人，或者某位史学家，都未必能写

出如此精彩、详尽的美国投资百年史，天南老师称之为传世之作恰如其分[强] 赞 2



书海前龙 2020-04-16 20:52:46

价值投资实战手册p183页中，3—15表格中当年实际收入折算为不含

税销售收入为什么是按85%折算的，增值税不是17%嘛，还是别的方法算的

作者

1/1.17=85.47%。增值税是价外税，你这是没看过手财？？ 赞 2

书海前龙

有点糊涂，这次清楚了，谢谢老唐 赞 2



笑眸观 2020-04-16 20:40:28

不必要急急忙忙赶稿，真是太贴心了~按计划，我这周末是要看完第二遍纸质版《手1的》... 赞 2



謌灬狠低调乐园 2020-04-16 20:38:53

当当网提示要月底才能发货 赞 2

作者

可能各地库房显示略有区别，我大成都显示今天开始发货。 赞 1

謌灬狠低调乐园

哦哦，边看连载边耐心坐等[呲牙]



真闺蜜哨 2020-04-16 20:36:35

且趁闲身未老，尽放我、些子疏狂。 好诗好诗[强][强][强] 赞 2



堇色安年湾 2020-04-16 20:35:00

感谢老唐[呲牙]新书今天发货了，表示至今一个字未看连载，但每一篇都会点进去刷个阅读，过过手瘾哈哈，望老唐再接再厉，努力写多几本传世之作！ 赞 2



爱不易魁 2020-04-16 20:31:59

老唐，我在当当上看到《巴菲特和查理内部讲话》下面评论说翻译的不行，你觉得是买这本还是波克夏大学呢？繁体字看着费劲 赞 2

作者

翻译的好不好，我不知道。我买的有波克夏大学，只是看作者、目录，发现是同一本书。但没有看。



我是芒果大黑黑 2020-04-16 20:31:34

唐叔，看了你阅读价值那篇推送很受感动。请问在你成长的过程中看了哪些书？可以推荐下吗？

作者

两千多本吧[偷笑]推荐了也没有用，只是硬盘里的一份文件[坏笑] 赞 2



醋坛子休 2020-04-16 20:29:24

一共十五回吗？

作者

一共四十二回。 赞 2



懂冷暖自知蔓 2020-04-16 20:25:56

佣金是不是应该叫用金[呲牙] 赞 2



仔仔金多武 2020-04-16 20:20:34

沙发 赞 2



穆洛落教 2020-04-17 00:13:12

我想知道同仁堂，会不会被强迫成同人堂[捂脸][捂脸][捂脸]百年老店

都毁了，文字的发展应该以人民的使用为准吧，为什么要以一堆故纸堆里呼吸的人为准□□□

因为16年的失败而反思，第二次重头学习唐哥的精华，也因为唐哥而关注小小辛巴，两位格雷厄姆的信徒带领我跨进格雷厄姆学院的门槛，能否走到毕业就看我的悟性了，巴芒演义让我重回那个辉煌时代，亲身经历大师们的每时每刻，感受黄金年代的空气，非常值得一读，我每次连载都认真的做到WPS里面，并且标注成发布的微信一样的版本，以便于手机上随时连贯的阅读和打印出来做笔记，这个仅属于私人珍藏，没有侵犯唐哥版权的意思□。每天工作忙碌之余最开心的就是阅读巴芒演义，格老的核心精神，核心价值观，安全边际，格老教导出那么多诧叱风云的大师级投资人，不愧是投资之神，一个人牛不算牛，教得出一群牛人才是真的牛，巴菲特站在了格老的肩膀上，借助保险公司的不受限制的资金创造了自己的辉煌，也告诉我们极限在哪里，别想着超越巴菲特和格老，脚踏实地的做好自己的每一次投资才是正道。□想要得到唐哥的抽奖本要看运气，虽然没那个运气，能否有幸加唐哥微信？

赞 1



加油朱谊凡 2020-04-16 21:28:14

老唐，实战手册111页。回报率从9%降到6%，投资者的回报不是应该

用1×106%3＝1.19，回报率19%吗？您的计算方法能讲解一下吗？谢谢啦

作者

回报率9%，其实就是11.1倍市盈率，回报率6%其实就是指16.67倍市盈率。 赞 1



爱是胡美英的家 2020-04-16 21:08:07

梦寐以求的签字版已收到，真知，行不难！日拱一卒印章！虽然没有东

坡词，依然很开心。这必将是载入史册，价值连城的杰作，价投的福音，不知会有多少人因

此改变命运，感谢老唐！[胜利]

赞 1



FBD文先森 2020-04-16 21:07:43

这个留言改版看起来好棒～ 收到书啦，刚看完第十六回～ 买烟蒂真的只有两个高兴的日子，买的那天和卖的那天[捂脸]

赞 1



魔鬼驸马ok 2020-04-16 21:04:58

看了巴芒演义才知道，原来大名鼎鼎的股神开始跟老师学习时，也是从抄作业开始的[阴险]

赞 1



love啁小逸 2020-04-16 21:01:46

前天收到印章版，昨天收到签名版“真知，行不难”。十分佩服老唐的坦诚与大气[抱拳]一定认真阅读，争取读后感上墙[奋斗]

赞 1



苏苏苏苏乐岸 2020-04-16 21:00:58

收到了，签名日拱一卒，不期而至。正是我最想要的，打开书，感觉目录像初中看三国演义[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 1



说法有龙听抽 2020-04-16 20:53:27

连载阅读量少大概是因为拖延症，我现在读不读“他”都在那里[偷笑]，过几天攒着一起读，等书来了看书[机智]

赞 1



你不知道的怜 2020-04-16 20:51:07

很喜欢这种风格的书，老规矩先粗看一遍 再细看一遍 然后慢慢品味一遍

赞 1



大哥哥你在等我 2020-04-16 20:47:03

价投实战手册是多看一二，这次是日拱一卒不期而至，都非常喜欢，只是没有收到苏东坡词版，伐开心

赞 1



花下立清香季 2020-04-16 20:47:01

唐老师，书今天已收到。另当当上架第一天就又预定了两本，准备送弟弟和小舅子。感恩去年遇见唐老师。[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 1



乱乱乱乱失 2020-04-16 20:46:32

书已收到，签字和上次一模一样[呲牙]，除了日期 很感慨这么短的时间，唐师又出一本新作，日期对比之下，这对我是最震撼的， 杰作背后是自律，自律背后是兴趣 ——疫情蜗居过后，深有体会

赞 1



霖靓妍 2020-04-16 20:45:36

现在还在慢慢啃财1，说来惭愧，自己从事财务工作12年了，财1里面一些解释才理解了好多财务的操作逻辑。老唐的研究能力实在佩服，财1算的上是呕心沥血，期待巴芒，没赶上签名版，坐等当当发货

赞 1

作者

[握手][咖啡]



临时全职男人 2020-04-16 20:43:52

今天下午3点收到的巴芒，一口气读了一半，终于在书房找到读起来“不顺口”的原因，刚开始以为我脑子不好使了[呲牙] ；再者有了老唐的签名，就像多了一位“督军”[呲牙]，时刻提醒自己用正确的方法做正确的事。

赞 1



凌薇明 2020-04-16 20:42:55

价值投资实战手册的“真知，行不难”签名；“日拱一卒”的签章 巴芒演义的“日拱一卒，不期而至”签名，“多看一二”的签章 行了，满足啦[呲牙]

赞 1



楚辖湘天蝎 2020-04-16 20:40:19

当当带思维导图版今天到货，准备把手财1再温习一遍后再读，希望到时候写的读书笔记能入老唐法眼。 另，最近读《手财1》应收账款一节，翻出茅台2013年报68页应收账款附注，2个疑问：1.期初数一年以内的应收账款坏账准备明显不是按账面余额的5%计提的，大约是0.5%，为什么？2.期末数中5年以上应收账款账面余额大于期初数中的4-5年和5年以上合计数，是否有误？难道不是只能小于等于吗？望解惑，多谢！

赞 1

作者

要翻报表的问题，此时没法回答[呲牙]

赞 1



hcl0810小童鞋 2020-04-16 20:37:56

搜榜单发现《价值投资》，扫封皮二维码加入唐书房，虽加入时间不长，买了4本书才看了1本，却感受良多，获益的不仅是投资更是人生~感恩，愿一路上有你~[愉快]

赞 1



苏婆妄 2020-04-16 20:32:39

书的内容非常精彩，已看了很多了，但提个建议感觉装帧设计差一点，可参考光荣与梦想.更典雅精致，书上也有一根线不用再用书签了

赞 1



用卡绍 2020-04-16 20:31:09

老唐上次你说2007年在张五常的博客里有好多提问，我读完张五常的一套书，理解不透，想看看你在博文里的提问，2007年有五常问答室，感觉都不是你的提问，其他文章都已经被加密，是不是就没办法看到了。 赞 1

作者

有没有被加密，我不太清楚。很久没去新浪博客了。



伪娘袜 2020-04-16 20:29:40

唐叔，《巴芒演义》拜读已过半，内容十分丰富，个人觉得读后感的可写角度很多。请问：假设多份读后感上墙，您的福利也可以多次享用吗？ 赞 1



用户12368earth 2020-04-16 20:29:28

今天收到了两本签名版，迫不及待打开，没有看到东坡词[流泪]不过看到老唐亲笔手书，感觉距离一下子近了好多当当定制版也买了一本，应该快发货了。最后就是不明白，也不是工具书和教科书，为什么“演义”都要按规定弄一个模板出来校对，按“规定”面世，以后大家都说一样的话吗？真是无语了[抓狂] 赞 1



唯美小婷涂 2020-04-16 20:28:02

今日收到书了，正在学习中；另外请教老唐港股的年报一般去哪里看呢？普通的看行情软件可以看到么 赞 1

作者

巨潮资讯网有。



罗罗罗蒂的老巢 2020-04-16 20:21:57

有人说戴维斯一辈子两倍杠杆，收益率很不错，老唐怎么看 赞 1



蒙着眼睛看人77 2020-04-19 20:36:35

老唐，340页第六行，亨氏卡夫食品集团是不是应该是“卡夫亨氏食品集团”？



彩色世界旅 2020-04-17 07:29:26

我也收到签名版了，因为买了两本签名版，还收到赠送的平装版，签名版收藏保存，昨天在办公室读了一天的平装版，越看越精彩，深深地融入了历史场景里去了，感谢老唐写的这么的精彩，争取今天读完，[呲牙]



陆地鱼殿 2020-04-17 00:28:42

唐老师，您好，汗颜自己居然才通过微信推送加了您的公号，深感幸运。从您的文章中不仅读到了您浩瀚的才学，还有贵重的品格，仿佛黑夜中璀璨的星星。才读了几篇文章就已受益匪浅，尤其是关于金刚经的解读，已经摘抄下来贴在书桌前随时警醒。手财1及巴菲特和查理芒格的内部讲话也正在阅读，先表崇拜景仰之情



稚气的忧伤颠 2020-04-16 23:26:36

老唐这本《巴芒演义》，读起来的感觉就像读余华的《活着》《许三观卖血记》一样，完全停不下来，非得一口气读完不可。



sky可爱过分ovo 2020-04-16 21:52:27

目前发现的唯一别字"房地（利）美"是俺在阅读书房连载第七回时首发现的（老唐即时修正过来）。当时没觉有啥，今天被唐师特意写出来，竟削微有丝"得意"的赶脚[嘿哈][害羞]

作者

谢谢你[呲牙][握手]



心亡则忘飞 2020-04-16 21:29:25

印章版和签名版都收到了，昨晚熬夜看到12点。谢谢老唐。[抱拳]



芹姑娘安生浴 2020-04-16 21:28:59

以前真是没把校对员当回事，以为就是干挑挑错别字的活儿。从'9美元和10美元'这个茬来看，校对员是要有扎实功底的～术业有专攻! 当当已预订，静候拜读!



弦瀑匚岩 2020-04-16 21:18:11

印章版已经到了几天，正在慢慢阅读，有一种饕餮盛宴的感觉。[奸笑]

当当版我看已经有朋友收到了，我刚才上当当查了一下，预计4月20号才能收到。[捂脸]



shine屿蓝Jiu 2020-04-16 21:11:55

第一时间买签名版，结果链接崩溃，再进去只剩下印章版，冲动放弃，书房连载一点一点打印出来阅读，然而还是忍不住当当下单买下一本，结果月底才到，期待集齐老唐全套召唤神龙！



小丹巡 2020-04-16 21:10:56

真的像评书一样，看着一点儿都不累～



落叶淘敏zx 2020-04-16 20:57:15

老唐，可能是微信改版的原因，以前用360浏览器的兼容模式可以复制

有图片的微信文章到word，现在不行了。。。不知道哪位朋友在整理书房文章，有快捷的方法没有，谢谢[呲牙]

男人拥 2020-04-16 20:45:08

下单竟只为一睹思维导图芳容□□□



快樂的尒貳汉 2020-04-16 20:44:08

我有价投实战手册，你签的是财富是思考的副产品，唐朝那两个字也是很潇洒，这次签的字小，不如上次[白眼] 提出小小的批评[呲牙]

作者

[偷笑][囧]



伪娘袜 2020-04-16 20:40:47

老唐，请问演义都发货了吗？我3月买了，但找不到之前购买的链接，不知道什么进度？家住广州

作者

你关注“中国经济出版社”公众号，然后点击“微信商城”，点击“个人中心”，就看到订单情况了。



橙爱逗 2020-04-16 20:38:58

连载的不用看了，已经看到250页+了 本来准备昨天看完的，奈何自己定了个12点睡觉的规定[流泪]身体还是第一位的，对吧，要不怎么享受“善良的复利”呢？ 今天争取看完 另外，我也看到老唐不买保险股的原因了，原来盖可保险坑了那么多大咔[撇嘴]



米虫四四桦 2020-04-16 20:35:55

今天收到签名版的巴芒演义，搓搓激动的小手准备开始啃



找女开房AA制 2020-04-16 20:35:47

今日中签 算是对没中东坡词版的些许安慰[捂脸][呲牙]



找女开房AA制 2020-04-16 20:35:45

今天刚收到新书，看来基本是签名版最后收到的。看了发货日期是4月13日，应该是老唐公号发布的出版社发错货之后再发的货，所以也就收到下本签名版的。



ok毛夯侠罢玖玫 2020-04-16 20:35:25

今天收到签章版，开读了。连载阅读量少估值是好多人和我一样忍着不看等书吧。签章版是“多看一二”，特地搜了书房以前的文章看了多看一二的意思，很喜欢，

我现在已经朝着一二迈进了。多谢老唐！



耳朵想跳舞鼻 2020-04-16 20:34:22

昨天收到书了，签名是—真知，行不难。上次是—财富是思考的副产品。只不过这次的字比上次小多了，代表老唐越来越谦虚成熟稳重了？[捂脸][捂脸][捂脸]



木子小娜誉 2020-04-16 20:33:39

昨晚在某东下单一本，今天下午就送到了。虽然之前没有抢到老唐的签名版，但现在就拿到了新书也很开心。这个周末就好好读一读这本书了。

> 作者
> 京东已经现货送到了？？

> 木子小娜誉
> 是的，现货哦[胜利]



谁爱我痒 2020-04-16 20:32:24

今天看到这篇文章我的速度可以啊，新书签名版收到了，连载的两篇我书都看了，有很多感想，各路大神施展神通，在自己的能力圈范围内赚自己该赚的钱，读完本书最大的感想就是要选择适合自己的，果然还是感觉老唐的投资体系最好



时尚正在输入21 2020-04-16 20:31:54

书已收到，财富是思考的副产品，简直是为我量身定做的，以前看得多，听得多，唯一缺少的就是思考，签名拍照做屏保，哦哟[偷笑]



心能吃呢民 2020-04-16 20:31:51

现在看的人少了不是正在看纸质版就是在等书到看纸质书。 我就是在等书到，不想一篇篇看，太费劲。



安济夫沈 2020-04-16 20:30:49

财富是思考的副产品【手册】 日拱一卒，不期而至。【巴芒】印章：多看一二！喜欢[色] 已然凑齐俩印章。 唐叔，啥时候出新书，我想要其他签名了！！！

ps：我发现日拱一卒的印泥比多看一二红[天啊]

> 安济夫沈
> 那我也来回复下自己的留言尝鲜一波[胜利]唐叔说是不多见的东坡词，我想说我对这揭晓谜底的三句都还挺熟[吃瓜]前些日子刷了俩有趣的记录片《历史那些事》【全集需要B站会员】这里放上介绍东坡，强烈推荐唐叔看，非常有趣

了！https://www.bilibili.com/bangumi/play/ep253496?from=search&seid=14920862699319355217最后...收到书后很苦恼啊...看完书本看推送，看完推送看评论...到时候写笔记的时候怕是再得翻看一两遍呦~

作者

这次留言改版，真心不错。啥时候再允许发图片就更好了[偷笑]

安济夫沈

东坡的这一集是可以免费看的~添加图片就真的成为讨论大社区啦！直接楼层内回复似乎排版会有问题...我也是分段的但是显示出来都堆一起了

安济夫沈

我是下午翻历史文章的时候，发现了专辑这个功能[坏笑]不过楼层回复倒是第一次用，挺有趣的[哇]唐叔去接待其他书房客人吧，我去二刷14、15回了~



超级天霸小胖 2020-04-16 20:29:44

我也收到短信发错了，现在收到一本有签名思考是财富的副产品同时签名页 也有印章多看一二，是怎么回事啊，期待老唐送的那一本快快到来珍藏或者送人[呲牙][呲牙]



姐我不需要休 2020-04-16 20:28:31

老唐你好，最近在读巴菲特的书有两点想请教一下，巴菲特对低估值的股票有一种类型是:低估值私有资本视角，请问我是不是可以理解为如果资本要新进入这个行业所需要的代价？第二个问题是价值投资在所持有公司没有发布财报的时候有什么需要关注的？类似技术派复盘？总觉得没有财报的时候无所事事好像很闲的样子。谢谢！



最爱日高九歌86 2020-04-16 20:28:12

前天下单，一次性把手12，实战，巴芒拿下。还有啥漏下的吗？

作者

没啦，就四本[呲牙][握手]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/04/18

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-04-18

收录于话题
#2020年书房原创 117
#老唐实盘合集 108

本周交易

无

当前持仓

目前持仓茅台43%，腾讯27%，洋河11%，分众7%，古井B7%，海康5%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	43%	17600±10%	＜8800	21000	15399	1226.00	3.63%
腾讯控股	27%	55000±10%	＜27500	50000	35694	409.60	9.05%
洋河股份	11%	3150±10%	＜1575	3700	1353	89.76	-18.77%
分众传媒	7%	……	＜600	1400	636	4.33	-30.83%
古井贡B	7%	666±10%	＜333	800	309	67.25	-5.03%
海康威视	5%	4400±10%	＜2200	5000	2826	30.24	-7.64%
沪深300						3839.49	-6.28%
上证指数						2828.49	-7.27%
2020/4/18			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.9123	

上周数据：

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	43%	17600±10%	＜8800	21000	14632	1165.00	-1.52%
腾讯控股	27%	55000±10%	＜27500	50000	33917	391.40	4.21%
洋河股份	12%	3150±10%	＜1575	3700	1373	91.12	-17.54%
分众传媒	7%	……	＜600	1400	593	4.04	-35.46%
古井贡B	7%	666±10%	＜333	800	292	63.96	-9.67%
海康威视	5%	4400±10%	＜2200	5000	2747	29.40	-10.20%
沪深300						3769.18	-7.99%
上证指数						2796.63	-8.31%
2020/4/11			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.9072	

注：

①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同而发生小幅变化；

②老唐买点或卖点，代表如果公司总市值触及此数值，老唐计划买入或卖出，与个股历史买入成本无关；

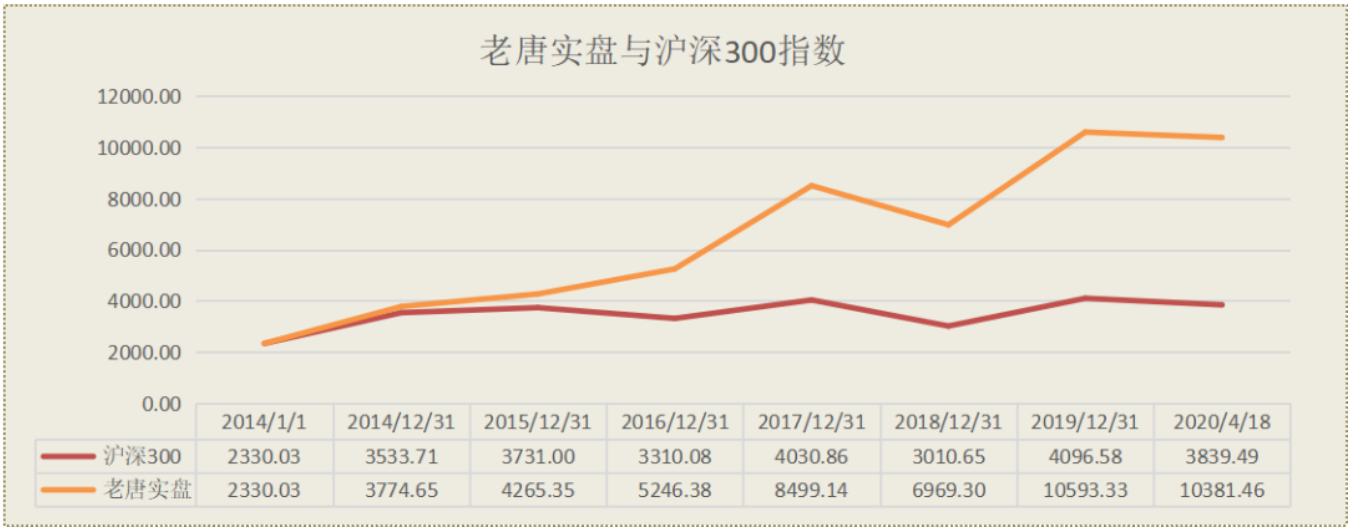
③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收益

2020年内收益-2%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，-2%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为446。以6.3年折算，年化收益率约26.8%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/4/18
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	3839.49
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	10381.46

本周重要事项

1.分众业绩预告

本周二晚上，分众传媒预告一季度业绩预告，一季度盈利2800~4200万，同比降幅88%~92%。

原以为依照一季度的国内疫情情况，分众一季度可能出现亏损。没想到居然还有盈利，可能是获得了一些租金减免。

2.国内一季度经济数据发布，及相关事项。

周五，今年一季度经济数据发布，GDP同比下降6.8%，为四十年来最差季度数据。

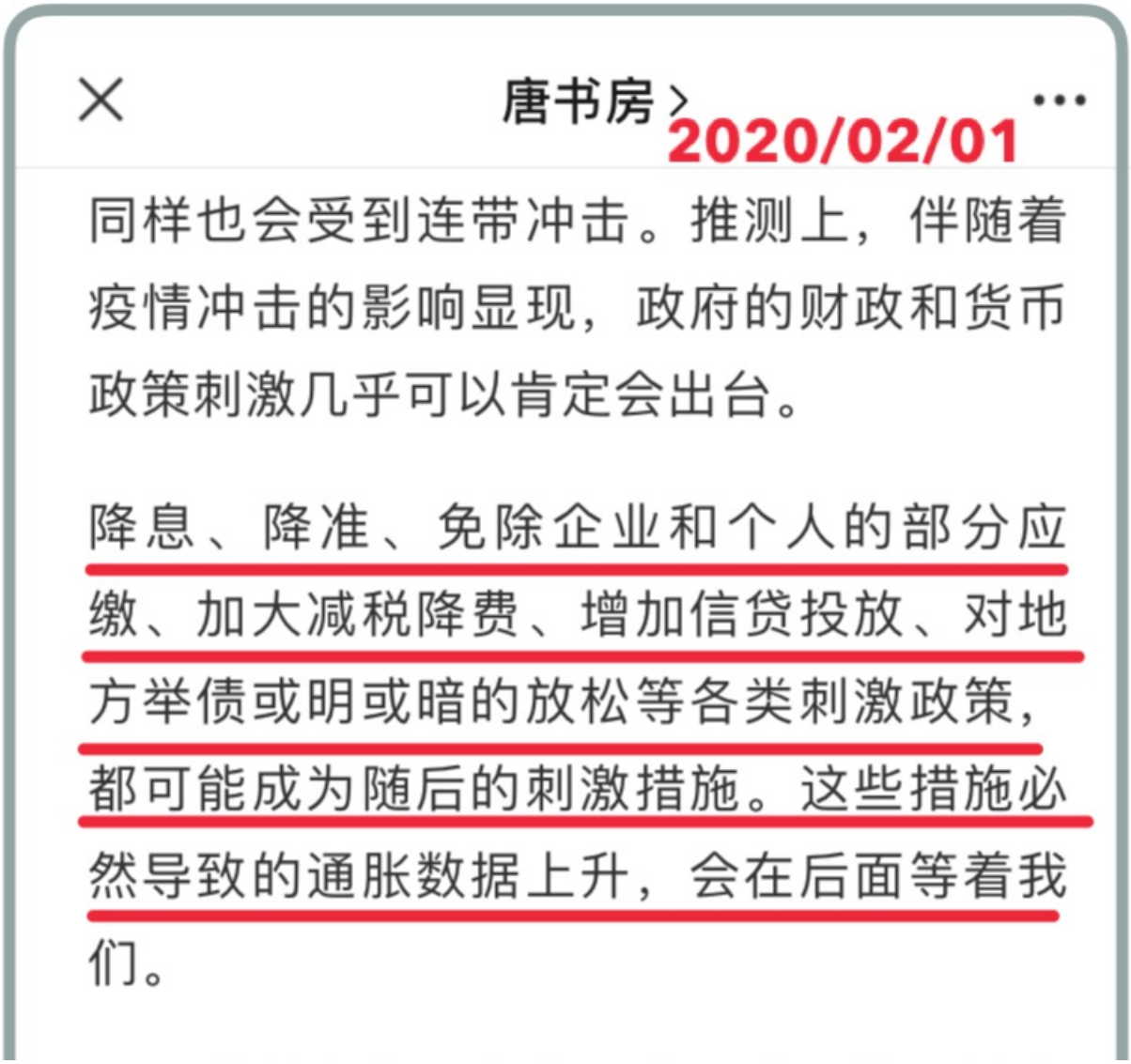
疫情影响，这个降幅在各大投行预测数据附近，市场回敬以波澜不兴。

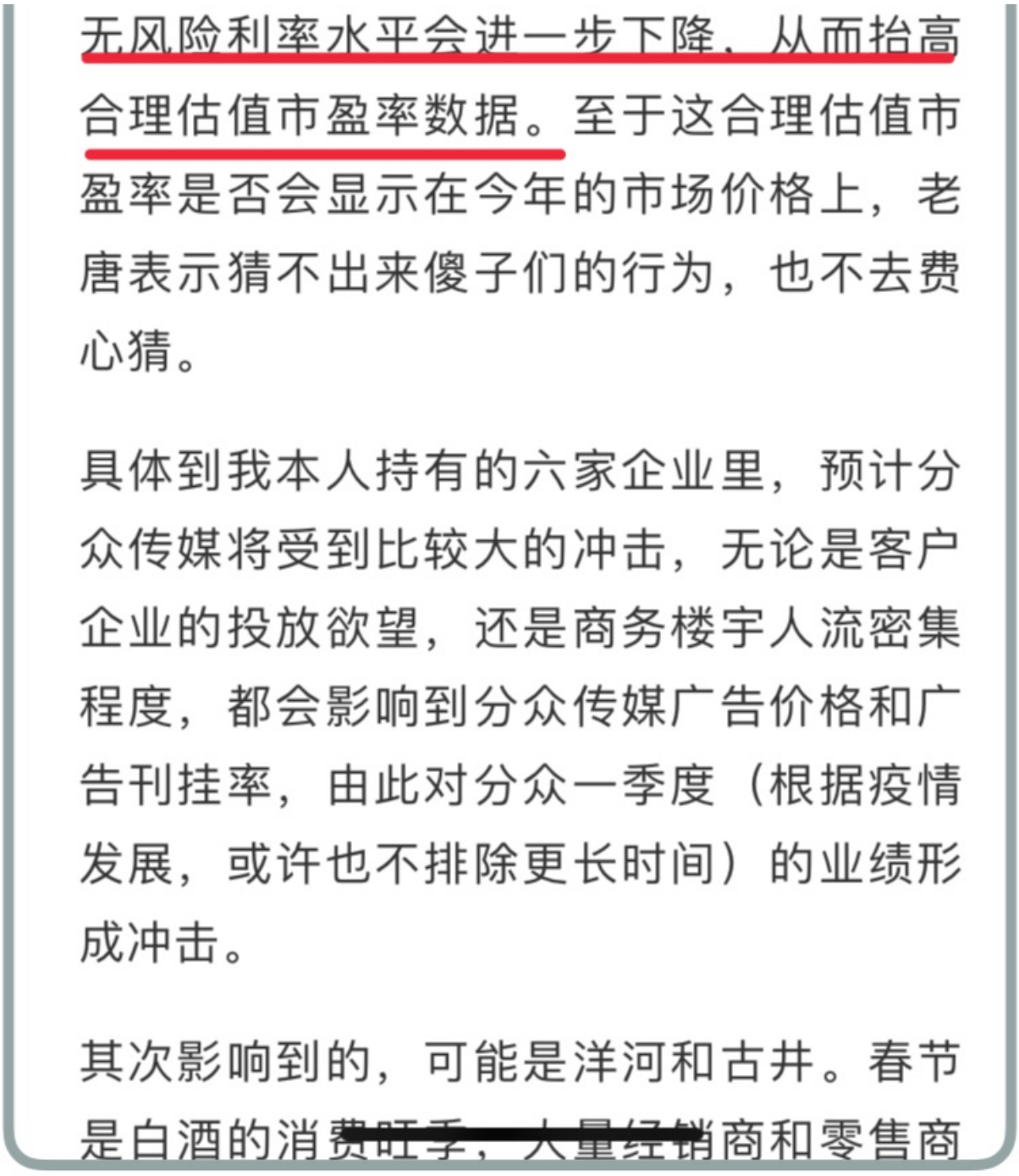
对于应对问题，周五的政治局常委会议公报说的已经比较直白了：

> 积极的财政政策要更加积极有为，**提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券**；
>
> 稳健的货币政策要更加灵活适度，**运用降准、降息、再贷款等手段**，保持流动性合理充裕。

说白了，归根到底的解决手段必然是放水救急，让全民持有的类现金资产为这场疫情的损失埋单。

这是2月1日的**《鼠年开篇散打》**一文里谈过的话题





也正是基于无法判断这两个因素——A.持股六家企业中的四家，业绩可能受到疫情的冲击而下降，B.大放水会导致无风险收益率下降，推高合理估值基准——究竟哪一个会对短期股价波动影响更大？

所以，老唐选择呆坐不动——股价=每股净利润×市盈率，A因素会导致每股净利润下降，B因素会导致市盈率升高。

事实上，持股公司的股价年内涨幅也基本反应了**《鼠年开篇散打》**一文里的判断：

> 分众受冲击最大，其次是洋河和古井B，茅台和腾讯不受影响，海康预计受轻微影响。

六家持股公司里，茅台和腾讯大幅跑赢指数，分众和洋河大幅跑输指数，古井B和海

康基本与指数持平。

跑赢跑平跑输各两只，大致就是个瞎猫碰到死耗子的选股水平。

年内收益跑赢指数，主要是运气：跑赢的两只恰好是占总市值70%的重仓股😍

对这个结果，我个人挺满意，但我知道书房很多读者不满意。

比如本周就收到一位老读者的留言，可能代表着一大群朋友的类似想法，我觉得有分享价值。

因为后来这位读者给我道歉了，我就不截图了，拷贝文字过来吧。

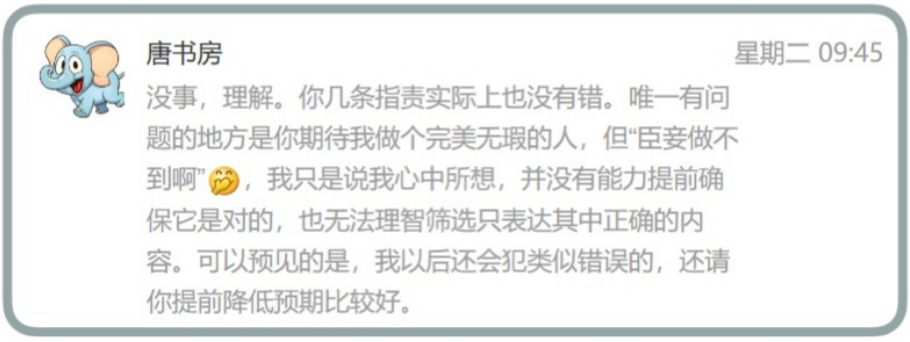
以下是这位朋友发来的留言，一字未改。

> **唐老师，有些话想对您说，实在是憋不住了。看您的文章知道您是直脾气，所以我先铺垫一下，以防止您拉黑我。**
>
> **我非常敬佩您，买过您所有书，公开场合都会承认您是我的偶像。（作为一个投资者，很少有人愿意承认自己的本领是网络学来的，相信您一定能够理解。）**
>
> **我想谈的是，关于分众传媒下跌有人对您冷嘲热讽，您很不愉快的反应。我理解您可能主观上没有做错，但客观上确实有。请别激动，我的理由如下：**
>
> **一来您是公众人物，影响力很大，您的一言一行会产生示范效应，后面几条都据此为基础；**
>
> **二来您公开实盘，第一笔买入记得是10元以上，其实您已经产生了隐性诱导；**
>
> **三是最重要的一点，您已经对分众承认错误，并且坦诚对其估值只是一年而非三年，这已经违背了您的交易系统，作为一个如此成熟的投资者，这点解释不通；**
>
> **第四点针对您数次说并没有公开建议读者买入分众，且都会明确提示风险，但是这个解释站不住脚。**
>
> **打个不太恰当的比喻，如果某个权威（人或者机构）当众抽烟喝酒，更甚至当街发放，同时他又说抽烟喝酒有害健康，劝道大家不这么做，那么您认为最终结果会怎样呢？**
>
> **其实我是想用毒品举例的，这样替代思考更能说明问题。**
>
> **唐老师，我不是指责您，是纯理性探讨，因为您也说自己是法律剧的粉丝，我的论**

点应该符合法律的思维框架。

或许我过于理想化了，但我是真心把您做当偶像，完美无瑕的人才说这些，如有得罪请海涵！

我给的答复是：



除了对这位朋友的第四点不认同：他用“当众吸毒或分发毒品”这种已知对他人有害的事情，类比“老唐分享自己认为会对他人有帮助的投资思考（结果不一定是正确的）”，是偷换概念。

其他其实也没什么讨论价值。

我认为我已经用了长达六年多的实盘，用自己从一无所有到今天悠然宅居的亲身经历，全透明地给大家展示了股市赚钱一点儿也不难。

但前提是：

你得接受自己不聪明、不完美的现实；

你得接受自己会买错企业的现实；

你得接受你无法准确抄底的现实——浮亏是常见甚至是必然现象；

你得接受你无法准确逃顶的现实——卖出后上涨时常见甚至是必然现象；

你得接受自己所知有限的现实——只能在自己熟悉的范围内下注，错过牛股是常见甚至是必然现象……

完美是优秀的敌人。投资赚钱本来是一件易如反掌的事，但为什么大部分人都是亏损？

其根本原因，我认为都来自于高估了自己的能力：意图抄底逃顶，意图高抛低吸，意图利用热点、概念、趋势、消息收割其他人，意图在获取企业成长回报之外再尽可能从别的傻子口袋里多掏一点……

希望大家不要对我抱这样的期望



这么多年，网上时不时会遇到有人鄙视老唐的水平😁

通常老唐会当场承认：是的，老唐根本不会炒股；老唐水平确实一般；老唐只是分享自己是这么做的，并不代表这么做就一定是对的……巴拉巴拉。

多年来，老唐的类似回复，书房里很多朋友都围观过。有些朋友可能觉得是我不乐意抬杠吵架，所以才如此回避。

其实还真不是。我说的是真心话，不是装谦谦君子😜

我只是愿意分享我所知，愿意真实的、清清楚楚的写出来“我是这么思考的，我是这么做的”，但并不能保证我的思考和作法正确——很多记录，实际上也是为了方便自己以后回顾和反思所用。

你若是将我看成偶像，看成股神，看成完美无瑕的人。很抱歉，那是你的错，你只能独自承受代价，老唐无力背锅，也没有义务背锅🍌

将自己看低一点，比较容易快乐。

把自己当作珍珠，会经常有被埋没的痛苦。把自己当作泥土，踩踏会让你成为一条路——老唐只是地上的泥土，不是香案上的胎神。

学习、探讨是有益的，迷信、崇拜是有害的。老唐若有地方无法满足你的想象，请一定记住修正自己的想象先。谢谢

3. 关于《巴芒演义》的错漏

物以类聚、人以群分，书房里聚集着一大群认真的人，对《巴芒演义》的校对认真程度，让出版社编辑老师也惊叹。



上篇文章老唐还在吹嘘自己校对认真，结果本周就有三个错漏被发现

其中两个无关紧要，一个比较重要。

感谢@2020X、@邹辉、@吴培超、@王艺达Yida

无关紧要的两个是：

> 96页第一行“45元”，应为“45美元”；
>
> 128页和146页有三处“蔡志勇”应为“蔡至勇”。

重要的一处是：

> **169页最后三段里出现的三处“10股”，应为“100股”**。

感谢@吴培超 和@王艺达Yida

很抱歉，是老唐的疏忽。文中本来清清楚楚的写着，买进1000美元面值的可转债，对应卖空100股股票。

结果脑海里可能受我国可转债都是百元面值的固有思想误导，下意识地写成一张（1000美元面值的）可转债换入10股，实际应该是换入100股（转股价10美元）

以后加印的版本，会修改过来；正在印的版本里，临时补加了一张精美的书签，标注这个“勘误”；

大家手头的版本，只能麻烦大家自己在10后面加个0了。实在抱歉的很，没校对出来，是老唐的错

4.留言区模式投个票。

有朋友建议老唐，在文章推送后，给大家留一段阅读思考时间，然后再放留言。

这样可以给大家消化和阅读的时间，有利于提高留言区问题水准。我觉得好像也有一定道理，大家怎么认为的，投个票。

投票截至明晚12点。

如果最终大部分朋友选"需要"，我就在文章发表后，上墙一张真皮沙发，之后预留半小时左右让大家阅读和思考，再来回复和精选上墙留言。

反之，就维持现有模式不变。

5. 关于东坡词版

目前已经有四本露面，分别是

蛋炒饭 收到的“一蓑烟雨任平生，也无风雨也无晴”版；

姜楠 收到的“且趁闲身未老，尽放我、些子疏狂”版；

腰马合一 收到的“人生如逆旅，我亦是行人”版；

南京小白 收到的“此心安处是吾乡”版。

还有两本未露面。

另告知：**京东和当当均已经有了平装版现货**。当当下单京东下单

本周运动

本周跑步3次，单次10公里。游泳一次一小时。体重86.5公斤（175cm）



下周预计交易

无

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记！

祝朋友们周末愉快！

阅读原文

扇大脸的男人6 2020-04-20 12:35:18

建议老唐将书中错漏地方单独整理一下发出来给读者[呲牙] 赞 1

作者

你向书房发送''勘误''就收到了 赞 5

么么不怕迁 2020-04-18 20:33:12

唐长老，我想把书房文章录成音频放到喜马拉雅可以随时听，是否可以呢？

赞 21

作者

巴芒演义相关连载最好不要，因为出版社要出音频版，会有版权上的问题，万一找到平台销你号就划不来了。其他文章，我无所谓。 赞 105

室季促 2020-04-18 20:31:11

有些粉丝长期敬佩一个偶像，往往会陷入一个误区：我这么崇拜你，你应该更完美，不可以犯错，否则就是误导了我，对不起我对你的信任。 换位思考，有没有考虑过偶像的感受呢？ 他需要你的崇拜，你的赞美吗？ 赞 98

神秘紫羊羊朱 2020-04-18 21:01:01

关于分众传媒，我在买入后浮亏大约15个点出局，但是并没有一丝丝责怪自己抄了老唐的作业，反而是欣喜自己认识到了自己的不足，认识到并不是老唐所有分析和持有的企业我都能弄懂（分众属于to B，对于我本身很有理解难度）。今天在京东买的书到了，激动的心颤抖的手撕开包皮，开心 赞 15

作者

撕开包皮？？咱用词好像有点点不对劲吧，是哪里呢[疑问][捂脸] 赞 67

神秘紫羊羊朱

唐老师一到晚上就开车了[捂脸]一口气买了三本（加上《伯克希尔大学》和《巴菲特的估值逻辑》），可以享受饕餮盛宴了[抱拳]

赞 13



年后继续爱叔 2020-04-18 21:29:21

完美是优秀的敌人[强]正在啃书中，刚好看到巴神一直在犯错误，甚至24小时内都后悔得扇自己耳光，影响他成功了吗？我也抄了分众，洋河，海康。这几年负收益，但我却在这种浪费金钱浪费时间的经历中，自认为慢慢认清投资本质，如果非要交学费，我庆幸这种学费交的早[抱拳]

赞 23

作者

是的，今天的每一笔投资，无论对错，都是未来千万乃至数亿数十亿投资的沙盘预演，从这个角度说，犯错越早，代价越小。

赞 40



机智的MPbaby 2020-04-18 20:42:52

投资我发现一定要差不多的层次才能交流，要不然讲再多，对方也理解不了！ 比如波动不等于风险，99%以上的人是想不通的，所以那个读者会那样想也是正常的。 真诚坦诚，一如既往地喜欢老唐。

赞 39



十八串章鱼线 2020-04-18 21:10:52

别瞅傻子，瞅地。在书房应该改成别瞅老唐，瞅地。[偷笑]

赞 38

作者

很有哲理[呲牙][强]

赞 24

十八串章鱼线

我还怕老唐误会，想撤了呢。理解到位[呲牙][强]

赞 15



杰伦小吧1 2020-04-19 08:04:39

初入股市，朋友推荐了老唐的公众号和书。昨天刚下单。 可以问老唐一个问题吗，老唐您的第一桶金是怎么挣的啊？[社会社会][社会社会]

赞 4

作者

和你一样，打工。从底层员工奋斗到公司总经理，后来离职开了自己的公司，就这样。我觉着平凡人八九不离十都是这个轨迹吧。

赞 34



鹿戸有理奈之歌 2020-04-18 21:03:54

一个成功的投资者，将自己的赚钱心得分享出来，有人居然不感谢还反咬一口？要知道投资大师施洛斯是不愿意分享自己的经验的

赞 28



木希季 2020-04-18 20:41:05

自打朋友推荐您的微信，一直在观察，最后看到您对分众的分析，我入手，

之后出现一笔最大的亏损，但我没责怪您的意思，所以的分析基于公开信息及您个人的资历判断，而我跟进也是基于您的分析及自我判断，所以最终的亏损还是自己的问题。但从你的策略及分析的模式确实值得借鉴，为什么要买入，及分析一个股票价值的框架，但最终是否决定买入及后续的操作那是因人而异的。我有一朋友，九几年开始亏损到老婆离家出走，家人不认他为止，但最后他还是坚持他的投资策略并优化交易策略，最终早早的实现财务自由，我也曾坐在他边上看着他交易及跟从他的交易模式，但结果根本追不上他的脚步，所以策略是个人的，分析是可以借鉴的，但因人不同，交易是不能简单复制了。 赞 24



糖糖lovesweet 2020-04-18 21:04:19

那位朋友留言老唐的意思是，先设定分众的投资是老唐的败笔，虽然老唐在

公开投资文中一再强调不要无脑抄有可能亏损，但做为公众人物，就好比“我不杀伯仁，但伯仁因我而死”。虽说你不让我抄，但是我还是因为你的公开分享才买了这只股造成了亏损。老唐的回复就是一句话，当你不迷信一个公众人物，能够做到独立思考，不要为自己想毫不费力抄袭发财的贪欲所左右，那么才是一个对自己和自己钱财负责任的人。我想授你渔，奈何你只想吃现成的。 赞 23



宅伸鸭 2020-04-18 21:04:27

签名版已经收到了，可惜，没中到彩蛋…… 当当定制版也已经收到了，白天

没时间，只能晚上小孩都睡了再看。上上篇文章提到，小唐那么小的时候就如饥似渴的酷爱阅读，甚至是直接阅读文学类，不由得想到巴菲特那么小就开始送报卖高尔夫球赚钱，冥冥之中，这都是一种反人性的天赋吧。毕竟像那个年龄的孩子，爱玩儿才是天性，看书也更多的喜欢看故事类，漫画类，古诗词，对小学阶段应该类似于天书吧。很犯愁如何培养引导孩子爱阅读的习惯，老唐是怎么做的？ 赞 4

作者

选孩子喜欢看读书+陪孩子读书。 赞 9

宅伸鸭

只喜欢看漫画类故事类，咋整□ 小狗钱钱，穷爸爸富爸爸，这种完全看不进去

作者

漫画类不好吗，为什么一定要看挣钱的书呢？ 赞 22



纺赴状的 2020-04-18 20:31:02

4.18问老唐 老唐老师，您好！还是关于估值，您说看《价值投资实战手

册》就可以了。 按您说的，给公司估值的关键是算出自由现金流。 近期收到一个公司的年报，雪球上有一个指标“每股现金流”，是否乘上该公司的股份数就是公司的自由现金流？ 如果自己计算，就是按照书的P205页，“经营现金流入净额”-“投资活动现金流出”。 而这家公司“投资活动现金流出”超出了被减数，结果为负数。该公司roe17，现金流净额/净利润=1.1。上市第5年。 请问，这样的公司是不是成长性有问题啊？ 老小白（50岁）的困惑，希望能够得到老师解答。 赞 5

作者

对于自由现金流，我不建议使用任何公式计算，更多的是一种思维方式，这个我在《价值投资实战手册》里也特意讲过了。如果你理解了一家公司，你应该能估出来这个数字，如果你需要用计算器去加加减减，很可能你还没有理解这家公司。 赞 20



庸医毒 2020-04-18 20:26:00

16页倒数第五行，花红……分红 赞 7

作者

这个不是错误，花红是一种常见说法。至今香港还在用，和分红还是有略微的区别。 赞 20



睡懒觉的猫Zz6 2020-04-18 21:13:12

如果你想抄作业，只有一种正确的方式，那就是100%的照抄，要么就别抄。因为这有个前提，就是你没有能力分析企业价值的内在逻辑，不能判断企业未来确定性的概率。承认自己不行是需要智慧的。明明人家分析并持仓的某只股票只占总仓位的10%不到，而你却满仓买进，一开始你就犯了错误，埋下了黑天鹅。如果我没记错的话 ，杨天南是这样评价2019年老唐的收益的（原话我忘了），：即便在分众浮亏的情况下，老唐依然有30 %的收益，可见选股能力。 这句话已经给你了抄作业的正确方式了。 赞 19



你素小三重 2020-04-18 20:31:38

六年多的实盘，从一无所有到今天悠然宅居 我简直有点崇拜你了[发呆][发呆][发呆] 赞 7

作者

不是不是，歧义歧义，你理解错了[偷笑]一无所有指的是大概1996年前后[捂脸] 赞 19



巨蟹帅帅的军爷 2020-04-18 20:44:21

拿分众来责怪老唐的人只能怪自己抄作业水平不行。一是抄得不全面，只抄个股，没抄仓位。相当于考试作弊的时候把别人的错题给抄了，正确的题没抄。二是抄作业的正确姿势是要抄逻辑，要有自己的判断。三是前面两样都做不到的话，就要懂得愿赌服输。亏了钱一不要怨天，二不要怨地，三不要怨老唐，只能怨自己。好好找原因，才有可能不会亏更多的

钱。 赞 15



张洲琳缩 2020-04-18 20:42:44

我觉得喜欢看书，爱看书是一种天赋，或一种爱好。我有喜欢看足球，纯粹的喜欢。到如果能像老唐一样这么专注热爱就好了。如何培养读书得爱好？老唐有何指教或心得？ 赞 6

作者

从感兴趣的书开始看[偷笑]比如那啥啥演义，你懂的[坏笑][奸笑] 赞 13



闲谈两三句涨 2020-04-18 21:35:07

格雷厄姆是个好色的家伙，巴菲特也就投资成绩满分，家庭一坨乱。为啥会希望还没上福布斯的老唐是个完美的人呢？我的观点可能极端：每个人都是普通人，我说的是每个人！ 赞 11



我们不装纯静 2020-04-18 21:21:30

唐老师，你跑步配速多少啊？想看看一个胖子跑的怎么样。 赞 1

作者

历史记录好像是10公里配速545，至于最近嘛，咳咳咳，为了你的大牙着想，还是暂时保密算了[坏笑][坏笑] 赞 11



打豆豆也吃肉肉 2020-04-18 20:41:47

老唐，请教下，企业拆分子公司上市是为了什么？对上市公司本身有什么影响？[抱拳] 赞 1

作者

就像孩子大了要放出去独立闯荡一样。通常而言，算利好吧。 赞 10



裸色控公 2020-04-18 22:45:25

第五、不愿意承认自己的错误，总是在外部寻找理由。——“其实您已经产生了隐性诱导”，“诱导”这个语词对应的一般是不良行为，一出问题，就是别人的错，就是别人的诱导。都是他们让我吸毒的！都是电影里的暴力的画面诱导了我！导演冤不冤？好莱坞明天赶紧关门！第六、阅读不认真，老唐对分众误判他自己说过很多次，是错误估计了经济形势不好的时候，初创型企业会大幅削减广告方面的财务预算。第七、无视老唐做过明显的风险提示，还是不愿意承认自己应当为自己的买入负责。估计分众赔大了。第九、误以为看几部法律剧就能培养法律的思维框架。第十、没钱。抄作业怎么不抄茅台、腾讯？抄巴菲特就必须全抄买入伯克希尔，股票买卖还有仓位管理这一说！ 现在越来越觉得，投资获得成功需要一个复杂的底层决策体系作

为支撑，这个复杂体系和健全人格密切相连。这位留言的朋友不改变以上这些，要想获得成功，基本没戏。 赞 9



无敌很可怕WP 2020-04-18 20:51:46

海康威视有30%的业务是在海外的，疫情病毒导致的海外需求和市场这一块应该是会受到比较大的影响吧，为什么说海康只是轻微的影响呢？

作者

是的，2月1日写的文章，还不知道海外会有严重疫情。目前看，可能对海康的影响比2月1日写的“轻微”要稍微“重微”一点[呲牙] 赞 9



朝你妹的锐 2020-04-18 21:59:06

看到文中读者对老唐的留言，一方面是感到好笑，另一方面是替这一类的读者着急。[捂脸]好笑的是，就如同老唐所说，大家似乎都希望老唐是个“完美之人”，永不犯错，这样抄作业就更放心了，也能满足自己心目中所希望的“老唐”形象。 但是，很多人都没有看清楚真正的“老唐”： 一方面，老唐一直在强调独立思考的重要性，我想老唐在书房里跟大家唠嗑、讨论，也是一种记录和乐趣，绝非给大家荐股，顶多是给大家分享价值投资的心得； 另一方面，老唐自谦地说“跑赢跑平跑输各两只，大致就是个瞎猫碰到死耗子的选股水平”，可是很多人都忽视了老唐是70%的仓位跑赢大盘，而且这个是早早就建立了的基本盘。“跑输”大盘的也就是不到20%的仓位，更重要的是，老唐看的期限是三年，三年后是否仍然“跑输”大盘，还真不一定。 很多人是短视，希望每月、每周都能跑赢大盘，希望老唐能不断给大家提供新的股票来抄作业，问题是为什么很多人不去抄老唐最看好的茅台和腾讯的作业呢？ 真能明白了这一点，唐书房内的杂音就会少了许多。 赞 7



爱河桥下丶是我 2020-04-18 20:42:58

我很理解老唐的委屈，忠实的粉丝在大跌后对老唐的质疑好像从未缺席过，

看着老唐一遍遍的解释，真是心痛。老唐不是神，也会有错，尽管还未出现，至少我是这么认为的。老唐只是分享他的投资理念，并将理念在股市中加以实践。而你来书房是说明接受老唐的投资理念的，而且是在这里能让自己的投资水平不断提高的，作为粉丝，免费得到这些还不知足吗？ 赞 7



year执法者749 2020-04-18 20:28:26

唐老师，有幸已经收到在当当订阅的巴芒演义。书中198页倒数第三行，沃伦可以买入一些烟屁股追忆旧时光，应该是烟蒂股吧，还是说是格老的故意调侃？ 赞 1

作者

这个是故意的，带点调侃的味道

赞 7



约定算个人 2020-04-18 20:23:42

先到先问 老唐你好，这两天突然有一个关于卖出点的疑问，想知道一下您会怎么做。 我们都知道，价值投资是以企业将不断创造新价值为基础的，那当发现（或者怀疑）企业核心竞争力被动摇，那撤出的时机和操作会是什么，以下举一个很极端的例子。比如，茅台赖以生产飞天系列的酒窖被恐怖分子炸了，将在未来丧失生产与以前同等质量，受消费者喜爱白酒的能力，那么，面对这种情况，您是会在"年内听说这件事的时候"、"权威证实这件事的时候"，亦或是"在5-6年后（飞天生产周期）在财报上发现销售下降（不再受消费者喜爱）"的时候选择卖出呢？ 最近的思考使我对自己是否具备看透意外事件对企业的真正影响的能力产生怀疑...

赞 1

作者

意外，没法防。只能承受[呲牙]

赞 7



鹿戸有理奈之歌 2020-04-18 22:44:23

这位朋友语言当中显示一些问题，我做一个梳理： 第一、意气用事，冲动，不明白什么是理性探讨，什么是赔钱撒气。第二、不正视网络带来学习方式的变革，把个人的偏见当成普遍现象。——"很少有人愿意承认自己的本领是网络学来的"第三、柔性的语言暴力。"相信您一定能够理解"，看起来很有礼貌，其实的意思是"你怎么想跟我无关，我就这样表达"；"或许我过于理想化了，但我是真心把您做当偶像，完美无瑕的人才说这些，如有得罪请海涵！"，其实的意思是"我说你是因为我有理想，是因为你不完美，我说你什么你都得听！你不听就是承认自己不完美！"第四、缺乏独立判断的能力，对股票投资的高门槛认识不清。公众人物有很多，雷雷挑战徐晓东，高空跳伞徒手攀岩的大神，我们看到公众人物的作为之后，我们凭什么觉得自己有模仿的资格？这里暴漏出来更深的问题是，股票投资是看似门槛很低，但其实门槛很高。普通人投个500就可以开户，和真正的投资是有天壤之别。

赞 6



逢我于梦中捏 2020-04-18 21:05:18

老唐，我刚刚投过票，投的是半小时后再上墙！ 虽然我刚关注您半年左右的样子，但是我确实是看评论区比看原文还认真的人，因为我想看看大家跟我的理解有什么不同，哪里是我没理解到的！

赞 6



渐行渐远说 2020-04-18 21:00:59

强烈希望看一眼东坡词版长啥样□

赞 3

作者

等都出来了，我给你发一次照片[呲牙]

赞 6



沫木兮贵 2020-04-18 20:52:58

唐长老好！经过三天努力，优美的“巴芒演义”终于读完了，我觉得最大的收获是：只要选股超过50%（仓位）的正确率，让组合和复利规律发挥威力，回报就会较高，前提是不要将涨高的换不涨的，这是我过去不成功的“秘诀”，真心感恩唐长老！ 赞 6



若璃蚕 2020-04-18 20:29:32

老唐，芒格除了宝典之外有没有什么好的传记类读物？ 赞 3

作者

翻开《巴芒演义》357页，不是列了一堆芒格相关书籍和资料吗？ 赞 6

若璃蚕

哦哦好的，才看到135页 赞 5



_七爷威武双鱼 2020-04-18 21:48:09

看了老唐这一集，才真正明白了老唐的真实用意：展现一个实实在在的老唐，不要神化老唐，这样的老唐，平淡无奇，摸得着看得见，你要愿意，也可以做得到！ 赞 5



旧忆继 2020-04-18 21:47:44

感觉这个粉丝是真诚的，可是一方面自己要有判断力，一方面要有承受力，巴菲特不是错买了伯克希尔吗？妨碍他老人家成功了吗？ 赞 5



娜米米码 2020-04-18 20:57:41

老唐，为啥古井贡酒和古井贡B价格差那么多呀，是不是代表古井贡B是个大便宜呀？ 赞 2

作者

可以代表古井贡B比古井贡A 便宜，但古井贡B是不是比同等金额的钞票便宜，你要自己比[呲牙] 赞 5



心能吃呢民 2020-04-18 20:34:46

请教老唐：我是在这波下跌的过程中，学习了一些对冲工具的使用，比如我们A股的认沽期权，港股的恒生指数或者个股的认沽权证美股除了个股的期权可以使用外，还可以使用对标道琼斯、标普、纳指等指数的反向ETF对冲。我的问题是：投资组合是否要考虑对冲问题，我发现很多投资者都建议不对冲，只要不加杠杆，跌到合适的位置加仓，否则就持有。我本次因为刚刚学会，在暴跌发生了几天后买入结果正好赶上这波反弹导致小仓位亏损，导致打脸。当然因为反弹了，所以亏损了也不能说对冲是无效的，因为如果继续下跌还是能起到对冲作用的，但是对冲也是在猜测方向，搞不好就会被两边打脸，方向反了，这部分资金就损失了，跌

倒低估位置用这部分资金加仓不正好吗，您是如何考虑投资组合对冲的问题的？ 谢谢。 赞 5

作者

我不使用。 赞 4



萍萍阎耻 2020-04-18 21:53:58

对于分众，老唐早就白纸黑字写着买点为市值低于600亿，我按这个买点在3.97元买入不到一层仓位，已经开始盈利了，老唐的判断没毛病啊，也不知道哪来那么多吐槽的人。老唐之前发现自己对分众的判断有误，马上就在公众号里向大家说明了，并相应调低了买入价位，有部分最早跟着买入分众的朋友，如果和老唐一样仓位不超过10%，那到现在也没亏损多少，自己没整清楚就大仓位买入，当然得盈亏自负啦，人家老唐买入的分众不也自负盈亏嘛。亏损后不从自己身上找原因的人，是永远赚不到钱的！ 赞 4



个正义龙 2020-04-18 21:08:19

想弱弱的问老唐一句，之前整理的留言老唐会归集发出来做一个专辑吗？还是另有用处？

作者

冠亚还没交给我，似乎在最后的精校过程中。我收到后，会在书房推送的。 赞 4



叫硪兆琪君n 2020-04-18 20:51:31

《巴芒演义》149页备注提到《证券分析》第六版的第四部分老唐写的导读，记得以前唐老师有提，今天特意看了自己书柜里的证券分析一书，刚好是第六版，但没找到老唐的导读，只有伯考维茨的“跟随现金流”。老唐的呢？在另外的版本里？今天读到二十七回芒格了，一直还没有读一本关于芒格的书，望唐老师推荐下，参考资料里30-33里内容有无重复，还是说芒格的每本都读！

作者

是的，是后来出版社出的一个版本，似乎叫经典版。建议先看《芒格传》 赞 4



朝上看园 2020-04-18 20:39:57

我认为我已经用了长达六年多的实盘，用自己从一无所有到今天悠然宅居的亲身经历，全透明地给大家展示了股市赚钱一点儿也不难。但前提是： 你得接受自己不聪明、不完美的现实； 你得接受自己会买错企业的现实； 你得接受你无法准确抄底的现实——浮亏是常见甚至是必然现象； 你得接受你无法准确逃顶的现实——卖出后上涨时常见甚至是必然现象； 你得接受自己所知有限的现实——只能在自己熟悉的范围内下注，错过牛股是常见甚至是必然现象..... 这鸡汤，让亏着的我心情很愉悦[呲牙] 赞 4



我们不装纯静 2020-04-18 21:18:15

哈哈，老唐投资取得如此佳绩，竟然没有飘飘然，享受众人吹捧你为股神的快感，反而一直以学习，探讨的心态和书房里的朋友们交流。这平稳的心态，实在是难得啊，值得学习

赞 3



刺眼的情侣弒 2020-04-18 21:15:41

有些人来股市是赚钱的，有些人来股市是追求完美的，前者不是很难，后者比超越巴菲特还难

赞 3



果嘟嘟挽 2020-04-18 21:13:42

对了老唐，一直有个问题想向您请教，有没有想把资金往护城河更深、更优秀的企业集中的想法？这次疫情是不是体现了茅台、腾讯的护城河比其他公司更深一些？[抱拳]

赞 2

作者

这不是一个正确的问题，也得不到正确的答案[偷笑]只能得到套话和空话。

赞 3



浅小半货 2020-04-18 20:54:12

听其言，观其行，知其人，作为老唐粉丝，我觉得仅仅通过唐书房，就足以把老唐的人物肖像刻画的非常清晰了，把老唐完美成神，要求老唐言行举止都要对粉丝负责，说白了就是一种赤裸裸的道德绑架行为，是名副其实的伪粉。

赞 3



月落琴箫 2020-04-18 20:44:17

连年亏钱的小散，好不容易遇到老唐这个大神，都想着跟着你玩几把大的，赚回亏损，没想到跟着亏大了[捂脸]，反而回来狠狠的骂老唐，这种心态我几年前也有过，后来才慢慢克服，自己为自己的行为，投资负责，这是成熟的第一步啊。 感谢老唐的真心分享，让我对价值投资有了更深刻的理解。

赞 3



丈乞 2020-04-18 20:43:54

还在看巴芒，越看越觉得杨天南就像是中国版的巴菲特，到处传经布道，而老唐更像是"我没什么要补充的"芒格，投资赚钱是副业，避开镁光灯享受生活才是正道。 老唐的年度出游和书中若有若无的描述加强了我的判断[吃瓜]

赞 3



梅各尼 2020-04-18 20:38:39

您好，老唐 有没很开心因为自己的影响在正确的投资路上感召着一批与之同行的伙伴[害羞][呲牙]

赞 3



战小熙捧 2020-04-18 20:27:11

当当今天到货啦，看得太过瘾了～对老唐的才华，大写的服！[抱拳] 赞 3



曼陀罗绫又 2020-04-18 20:22:18

抢一次板凳？ 赞 3

作者

书房认证，真皮沙发，您请[呲牙][咖啡] 赞 2



灰烬地火窍 2020-04-18 22:45:24

唐大师您好，我是一个小白，想求教一下您的书该以怎样的顺序阅读啊？

赞 2

作者

巴芒演义，价值投资实战手册，手把手教你读财报。——手2专门讲银行股财报的，看情况。对银行业不感兴趣的话，可以不看。 赞 2



距离教 2020-04-18 22:24:45

我写的《巴芒演义--可复制的价值投资》读后感，昨天一冲动发到雪球上面了,由于岁数关系很少在网上发帖,昨天第一次在网上发帖了,请指正。链接:https://xueqiu.com/1348761292/147163078 赞 2

作者

明天拜读[抱拳] 赞 2



疯癫少年受陪 2020-04-18 22:11:02

请教一个问题？巴芒演义第一回，讲到在那个人时代大家都以赌博的心态参与市场，所以市场有非常荒谬的成交价格，可是我不明白企业原来的所有者或者说掌控者为什么不回购或者私有化？这样岂不是和捡钱差不多？ 赞 1

作者

第一，企业的所有者并不是“一个”人，市场上哪些买来卖去的人，就是你口中的“企业所有者”。

第二，经常有回购和私有化的情况。 赞 2



heart祁允祥 2020-04-18 21:29:07

其实并不需要冷却一段时间再开发留言区，现在这样就行。虽然我的评论一直精彩，但并不需要置顶或加精。只有认真的读者才能看到玩点思想□最后还想再多说一件事，巴菲特经常提到企业的"护城河"，我认为护城河点本质是一种垄断或者"用户习惯以及用户认同"，品牌的意义其实就是为了方便用户区分不同企业产品，产生用户粘性，最后产生了垄断，唐总的茅台是文化垄断，唐总的腾讯是用户习惯和粘性产生的垄断。由于美国点反垄断比较严

格，所以在美国是不能光明正大支持垄断的，所以巴菲特换了个词--护城河。对不□

作者
垄断是护城河的一种，但护城河不是仅有垄断。 赞 2

heart祁允祥
垄断是所有类型护城河种，最可靠的。□



隐居在史前表 2020-04-18 20:55:43
可观来说这完全是自己的问题！ 入市半年，我也是抄老唐作业，目前还是浮亏. 之前一度心安，因为很信任老唐，但疫情在全球蔓延后确实很恐慌，但我应对的方法就是多读相关的书籍，两个月内读了《手把手叫你读财报》、《价值投资实战手册》、《一个投资家的二十年》、穷查理宝典》、《巴菲特至股东的信》，目前正在读《戴维森王朝》. 自己对自己钱负责，莫怪他人！ 赞 2



弹的正义夫 2020-04-18 20:46:03
小唐，虚长您一岁，书房的每篇文章皆认真阅读。通过当当网买的两本今天到货，下午读到现在，虽然很多内容都读过，但仍觉开卷有益。读的过程有个小问题烦请解惑，书中提到那个年代没有网络，没有电话，股东名册还保密，交易还要找到持股股东，那这些股票的价格在哪发布？报纸上吗？人们到哪去获取这些信息了？谢谢 赞 2

作者
就和今天买卖房子差不多，有钱赚自然就有人搜集打听信息。经纪公司会经常发布一些快讯类的资料。 赞 1



宅宅宅大同女 2020-04-18 20:42:56
人品值得尊敬，投资能力更是佩服！[强] 赞 2



可靠的ew3zt1 2020-04-18 20:38:05
请教不完美无瑕的老唐 你会开户新三板并参与打新吗？ 赞 2

作者
目前不会 赞 1



依依梓萱茄 2020-04-18 20:30:49
老唐，当当的书到啦，预售时说是28号到，今天就收到了。顺便说一下，书房连载一眼没看，看书嘛，要的是那个书的感觉。 赞 2



nice定州明哥 2020-04-18 20:30:29

老唐，你好~一直想问：你在估值的时候用的三年以后的净利润，你是如何评估出净利润的范围的呢？茅台相对好确认一些（用基酒数量去倒退），但是，腾讯这种巨无霸，怎么评估呢？[捂脸]望唐老师不吝赐教[抱拳]

作者

就那样评估。理解企业，评估出来。结束。 赞 2



度半房 2020-04-19 09:57:38

向别人学习的时候，要带上自己的思考，而不是一味的接受与顺从。 例如今日文章中我有所疑问的是 “”认为我已经用了长达六年多的实盘，用自己从一无所有到今天悠然宅居的亲身经历“” 与 2014年以来收益4.5倍 是有矛盾的。除非2014年的时候老唐是借钱炒股。。。 不过那又如何呢？老唐出本书，你买了，老唐就有责任，保证书中的内容正确。 老唐，写篇公众号文章，是给我们看的，同时也记录自己的状态与想法，没有义务做到100%正确。 老唐的4本书全买了，也打印了他的不少文章（几乎和4本书一样厚），对我最大的影响是 1.将我“用财报选出优秀的企业”改为“财报是用来排除企业的” 2.勇于承认自己的能力、精力局限，卖出了手中绝大多数的个股，该入了宽基指数基金。我记得很清楚，老唐有一篇文章，中心思想是“先赢，然后再求大赢”

作者

可能是我表述不清楚，六年多实盘与后面的一无所有到悠然宅居指的不是一个时间段。一无所有指的是1996年。 赞 1



刺眼的情侣弒 2020-04-19 09:17:54

唐老师，《巴芒演义》的读书笔记，https://mp.weixin.qq.com/s/uJYa6gjSReGrOwr1Hvi4yQ 反复研读了一天，大呼过瘾，用老子道德经来概括我读过的感受：道生一，一生二，二生三，三生万物，万物归一，复归于道。 赞 1



花泽熙简单恋 2020-04-19 08:30:02

新书收到了，书中写到乔尔从集中投资转为分散投资的过程让人印象深刻，老唐你的投资现在也是算高度集中吧，你是如何化解股票遇到系统性，突化性风险的，之前我也问过你类似问题，你回我说你只看三年后的收益，但有些问题的危害性可能会让一个处于鼎盛时期的公司，撑不过一个月。

作者

寻找那些撑得过去的，并适度分散投资。 赞 1



旧岛找 2020-04-18 21:40:37

关于分众公司，不是票，如老唐说的，逻辑还是没有问题，只不过周期性超过预期，第二，投资自己负责，不能亏了怪老唐，赚了自己英明，要是我们大多数这样的，早就不写了，好处没我，坏事都是我，所以。感谢老唐分享 赞 1



发呆的台风略 2020-04-18 21:27:53

作为一个投资者，一定要学会独立思考，学会批判与质疑，学会对自己的行为负责而不是推诿他人。这一点，比价投还是技术，格雷厄姆还是费雪之类的争论更加重要。盲目抄作业是把自己的幸福寄托于他人的幼稚行为，我从来都是反对的。 赞 1



弹的正义夫 2020-04-18 21:27:00

唐长老，授人以鱼不如授人以渔，看过您不少文章，您的系列书我全部都买了，而且精读了很多遍。真心地想请教一下，你对企业分析的数据除了来源于年报以外，其他部分一般来源于哪些地方呢？盼赐教！！！[抱拳][抱拳][抱拳]

作者

向书房发送"常用工具"提取 赞 1



完美翅 2020-04-18 20:57:02

老唐的思考过程非常有价值，看对的有价值，看错的更有价值[偷笑] 愿意这样明明白白分享出来的人可太稀罕了～ 赞 1



爱情增值7 2020-04-18 20:53:23

唐哥不用在意别人的看法。投资应该是独立思考的产物，唐哥给大家提供了非常难得的学习机会。至于具体怎么做应该是完全自己考虑的问题。亏了怪罪别人，赚了又觉得是自己能力强。首先还是摆脱思维吃奶状态。 赞 1



坏坏坏钕绊 2020-04-18 20:42:31

唐叔，写了9000字的读书笔记，正在最后总结。明天才能发出，明天书房不更新的话留言在周一的下面还是今天这里？

作者

都可以的，一般来说，建议留在新文章下面 赞 1



苏小陌很堆 2020-04-18 20:41:05

分众传媒才一年多时间，也许三年五年后感觉老唐英明神武呢？毕竟企业是动态的发展。市场涨跌没有人可以预测，就像很多企业去年暴雷反而股票大涨，市场很多时候是

无厘头的！只要社会还在发展，广告有需求，分众传媒的基本盘都还在。短期涨跌反应不了什么！ 赞 1



罗罗罗蒂的老巢 2020-04-18 20:40:58

唐老师好，从您的文章中学的很多，非常感谢您的无私分享[抱拳] 赞 1

浅小半货 2020-04-18 20:38:13

唐老师，真的非常感谢您！炒股四年一直跟着代码买卖，一直不挣钱，疫情期间，因为害怕大跌出了不知道为啥买的小熊电器和比亚迪，为啥买？不知道，朋友让买就买了，为啥卖？一样不知道。疫情期间思考了很多问题，到底我买股票买的是什么东西？看了一些书，觉得我应该是买个企业吧，企业报表起码是个根据吧，为此学了如何看企业报表，未来不想暴富，只想挣一张机票钱，一顿饭钱，跟着一个企业成长。 赞 1



我在柒月3 2020-04-18 20:37:59

老唐，我很高兴自己如今能有面对不确定未来的底气，这都是你给我的信心，你帮我完善了自己的思维体系，这对我来说真的很重要！ 之前的我，十分焦虑，十分忐忑，很慌，生怕自己被时代越甩越远，现在不会了。我很满意自己如今的状态。 8年之约的第一步我已经走出来了，剩下的就是时间的孵化了。相信明年我会有更强的信心来给你留言。哈哈 赞 1



爱情生物链灭 2020-04-18 20:35:33

对那位"老读者"的回答非常精彩！看得过瘾！ 赞 1



情深似海剪 2020-04-18 20:32:45

唐老，刚才在得到app刷到了《价值投资实战手册》电子书[强] 赞 1



机智的MPbaby 2020-04-18 20:32:16

应该是蔡志勇，不是蔡至勇

作者

两种翻译都有，只要统一为一种即可。 赞 1

细菌打嗝脱 2020-04-18 20:29:58

我觉得说类似本文那位写信的认为别人诱导买高的读者都可以拉黑了 拉黑是救他不是害他 任何成年人做事情都应该学会对自己的行为负责 这种读者只会害得越来越少人分享 其实他们也不适合做投资 赞 1



王弥洋郭 2020-04-20 21:06:22

唐老师，第11页注释没对哦，利率5%的债券，如果价格从100跌到80的

话，收益率会是25/85=31.25%，而不是6.25%，这里面还得假设剩余期限刚好是一年，精确的计算还和债券久期有关系。债券里面也有资本利得的。

作者

你说的是到期收益率。注脚说的是当期收益率，也叫直接收益率，它是债券的年息除以债券当前的市场价格所计算出的收益率。不考虑债券投资所获得的资本利得或损失，只在衡量债券某一期间所获得的现金收入相较于债券价格的比率。

作者

算了，下次加印的时候，我把注脚数字举例部分删掉，只写市价下跌代表收益率上升就足够解释原文了。数字部分反而容易引发类似你提出的疑问。谢谢你[呲牙][握手]



我怀片冰心断 2020-04-20 07:14:21

终于看完了《四十二章经》，简直就是一部有阅读乐趣的百年投资达人历程书，中间好多次会意一笑[呲牙]



盛开的花儿玄 2020-04-19 18:26:25

老唐，读你的书真的有点停不下来呢。真是好。这本没读完，希望你还有下一本。最好每年出一本[呲牙]



为他命住 2020-04-19 12:01:36

261页，我觉得巴菲特买入不算内幕消息吧。毕竟他才是把盖可从破产中解救出来的人。不能因为他知道他能解救盖可然后他买入盖可称之为内幕交易吧。但是本页最后他告诉沃乐科他要大肆买入盖可了，沃乐科搭便车的话构成内幕交易了吧。法律小白的浅见。



温文尔雅撕 2020-04-19 10:07:04

今天收到jd的快递。先看了看参考资料，发现老唐列出的书籍，大部分都是2007年之后的，少量2006年及之前的书。问1、是不是在2007年之前市场上很少有关于巴菲特等人的书籍？问2、参考资料9中的历年股东大会问答一半从哪里搞的到？谢谢

作者

1.有此原因，但不是主要原因。主要是因为早期版本后来都出版了较新版，比如有些书我家里同时有2003年版的和2009年版，我在参考资料里就只列出2009版。2.网上。



云它象摔 2020-04-19 08:59:33

签字版和平装版都已收到，签字版用来束之高阁珍藏起来，平装版放在手边有空就翻，床头常年放着六本书，法华经金刚经手财1价投雷打不动占着四个席位，现在又多了一本演义，非常感谢遇见老唐，要不然在股市里再沉浮几年，不用通货膨胀动手，自己就把自己

的腰包给折腾空了



灬桃子小姐恋 2020-04-18 22:22:14

即使是抄作业，不同的人抄出来的作业也是不一样的，这与个人的认知是有关的。我们都是在按照自己惯有的思维模式在抄老唐的作业。拿我个人来讲，18年当茅台跌到500时手上正好有一笔钱可以买几手茅台，当时在书房看了一些关于茅台的文章蠢蠢欲动最终还是没有下手，究其原因有两点：1、克服不了成本这个心魔，当时认为手里的钱就只够买几手如果跌了就无法补仓去平摊成本，这估计也是书房众多读者抄老唐分众作业的原因；2、对企业认识不够，心想这么贵的股如果老唐说的不是真的那岂不是亏大了，而抄老唐分众作业却正好相反，反正便宜，亏了也不会有很大损失。书房很多读者买分众的仓位应该是在不断补仓的过程中加起来的吧，和老唐对分众的判断其实关系应该不大。[微笑]



Asuras许小童鞋 2020-04-18 22:18:22

非常感谢唐朝老师给我的：日拱一卒，真知行不难。看完这本书知道您费了多少心血，把华尔街百年来江湖上的各大门派掌门人、金融界的武林高手精英人物等各种各样的投资武功都写出来，要看过查过所有人物武功秘籍才能总结出来，实在佩服[强][强]陪伴优质企业共成长，真知行不难。自从我进入股市经过牛熊市追涨杀跌、高吸低抛[捂脸]鳄鱼进去壁虎出来，多少个夜不眠流泪满面，知道自己走错路但不知道那条路才是走向光明大道，感觉自己是家庭的罪人。幸运的是去年朋友推荐巴菲特有关书本，聊天中谈到唐书房……现在我感觉运气非常好无意中认识唐朝老师太幸运了，在我迷茫找不到方向的时候看到了希望，十分感谢[抱拳][抱拳]



小空白课 2020-04-18 21:46:39

投资始终要靠自己的分析。巴菲特那么厉害，不也是在航空股上栽跟头。价值投资不用每个选择都对才能获得收益，只要大部分对就行了。



将臣的心天蝎 2020-04-18 21:21:17

老唐，那个留言关于邓普斯特农具问题。我仔细看了一下您的那一章说巴菲特在买入的同时是公开发起了要约收购，既然是要约收购那就和野蛮人的做法是不一样，怎么能说差不多呢？一个是经过同意的，一个是强行，就好比喜欢一个姑娘说和她做爱同意了那就没任何问题。野蛮人强行就好比强奸，对声誉的影响当然有着天壤之别啦，虽然目的都一样[捂脸]

作者

嗯，目的一样，手法略有区别。但其实所谓"野蛮人"也是花钱买的，不是靠抢[呲牙]



扣小洁吧 2020-04-18 21:16:08

完美主义是大部分人把自己搞得焦头烂额的原因，遵循二八原则，专注极少部分目标，才是优秀的原因，犯错误可能是成长的必要条件。



姽魂曲绯齐 2020-04-18 21:12:52

老唐，在巴芒演义里您对施洛斯的自我清醒认知，评价是一种重要的能力圈，感觉用您身上也特别合适[呲牙]



小倩绸 2020-04-18 21:12:30

关于投资收益的观点 1.老唐关于价投的投资逻辑能赢； 2.短期赢多赢少，表面上取决于仓位，实则取决于市场先生，或者说是运气； 3.当然长期年化收益率，更多的还是取决于能力。与市场先生的关系不大。



男姑娘实 2020-04-18 21:11:38

投资最困难的就是听消息，抄作业，不动脑，不思考。我弟曾经告诉我如果你不懂即使买了你也拿不住，即使涨了你也提前跑了。老唐说的真知，行不难。你不知，心里肯定困惑，现在的分众对不知者是亏损，对真知的人是机会。



弯期让省 2020-04-18 21:01:44

老唐，昨天看完了第一遍，感觉不过瘾，果然如你之前所说，跟价值投资实战手册万全不一样。甚至可以说，价投手册是巴芒演义的弟弟[呲牙][呲牙] 。美国近一百年各路金融神仙的精彩历史，读来真是酣畅淋漓，醍醐灌顶。原来各位大咖也有大幅回撤的时候，选来选去，唯有价投之路，享受复利的力量，才是最安心、最具有可行性的道路可能明天开始看第二遍，看完之后再写读后感。第一遍已经截图了很多了。 真是太棒了[强][强][强]



ok魂舜天 2020-04-18 20:55:17

有个问题想请教，早期的巴菲特捡烟蒂（尤其是邓普斯特农具机械公司），其实和野蛮人有着一定程度的相似之处。 某种程度上都算是促进价值的回归。 但是两种做法的声誉却是云泥之别。 为什么呢？ 当然，我不认同野蛮人是投资家，但是如果光从资本逐利的角度讲，两者在本质上有着怎样的区别？ 我不明白，希望老唐指点一二。谢谢！

作者

其实差不多[呲牙]



罪奴枣 2020-04-18 20:53:54

大家还是太想靠股市发财致富了[憨笑]，投资是需要一点天赋的，本身就是很难的事情，所有人都应该降低预期。如果成功了那不错挺好，失败了就会心一笑，说明你不适合这个游戏。抱怨别人找别人背锅都只是证明了其实你不适合这个游戏。



小小孩脱 2020-04-18 20:53:50

演义已经收到，觉得还是看书更有一气呵成的感觉[偷笑]



中国好臊年庄 2020-04-18 20:52:13

大家看“巴芒演义”都像大家来找茬这么认真啊，我也得仔细点儿看看能找到茬不？[调皮]



虚情寡义未 2020-04-18 20:50:04

其实，那位兄台第一条“公众人物”，我觉得有待商榷，老唐又不以此盈利，也不是政府人员，不能以公众人物要求吧。分众估值一年说的啥意思，没看懂。另外，全民埋单何止疫情，每年的通胀也算呀，这种策略对那些辛苦攒钱的平头老百姓何异于抢钱[撇嘴]



郭村一枝花1 2020-04-18 20:48:13

在当当下单的时候，网上写的预售，没想到今天就收到书了，配送速度真快[强]



奈小乖判 2020-04-18 20:42:43

签名版的新书收到了，正在拜读中。第一次看到唐师的字，字如其人，苍劲有力，太漂亮了。



梦爱情生坠 2020-04-18 20:36:35

唐老师，当当上面还是预定。当时因为我是湖北的，不知道什么时候能出去，没有抢签名版，后悔的很啊！[流泪]

作者

可能各地仓库略有先后，已经有在当当买书的朋友收到书了。



旧城失殇纬 2020-04-18 20:34:27

巴芒演绎真是精彩[玫瑰][玫瑰]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

从负油价奇迹谈确定性与仓位管理原则

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-04-21

收录于话题
#腾讯控股专辑 20
#2020年书房原创 117

今天被刷屏的新闻，是昨夜纽约商品交易所原油期货5月合约，历史上首次跌入负值，最低成交价低于-40美元，收盘价-37.63美元。

这是石油贸易史上，第一次出现卖方向买方支付费用的奇迹。

我模糊的记得不久前，大概在原油期货价格为每桶20美元附近时，市场有大量分析声称：

这个价格低于大部分产油国的开采成本（油本身价值已经不计了），不可能持续，是抄底良机。

再后来，大概在跌破11美元左右时，收到更多的分析，说**油价已经低于“全球所有石油生产商”的开采成本，必然不可能持续。**

谁能想到，它会跌到-40美元/桶🤧🤧🤧

真是只要你活得够久，就能不断见证历史。

这种历史是残酷的。故纸堆里埋着无数猜测价格的投机者尸体，也顺便掩埋了很多“投资”原油ETF的外行投资者。

估计很多朋友都很困惑，为何会有卖家倒贴钱的现象存在。

以老唐对原油期货极为有限的了解，做个简单的中翻中吧。

纽约商品交易所石油期货以桶报价，也就是市场显示的20美元或者-40美元，指的是1桶原油的价格，1手期货合约是1000桶：1桶=42加仑=158.98升。

石油的生产和炼钢有点类似，很难随便停下来。

炼钢停工是个庞大的工程，要先将超过1500度的炼钢炉降至常温，而下次启动又要重新加温到1500度以上，一关一开成本巨大。

石油停工也类似，开采商只能将油井封闭起来。而且其中技术要求还不低，且可能对油井品质造成巨大伤害，不是我们想象的放个炸药包、灌几吨水泥就可以搞定的。

所以如果预期只是短期的供大于求，石油生产商不会停产，他们要么将所产石油存起来，要么就低价卖出去。

现在的难题是，由于疫情影响，全球石油需求持续下降。价格大跌的同时，主要产油国为维持国内经济所需，选择以量增补价损。

这种情况下，如何处理源源不断喷涌的石油，成了难题。

运输和仓储都需要费用，能够满足仓储要求的仓库成了稀缺品。

据说全球主要油库基本装满，万吨油轮满载石油在大海之上玩漂流。

石油这东西，麻烦在于你还不能象牛奶一样，倒掉了事。倒掉或者一把火烧掉石油，涉及到的环保和处理费用，比存储代价更大。

因此，对于今晚交割的原油期货多头而言，要么找个接盘侠把石油接过去，要么就补足全款（期货交易是保证金交易，保证金比例一般低于10%）然后租下仓库、支付运输费用，将石油从约定的交割库拖走。

于是乎，这笔高杠杆的、短期必须结算、结算必须按照市价（哪怕市价是在一位疯子和一位傻子之间达成的）的投机活动，就只好面临史诗级的迎风一刀斩：

- 付全款，钱不够；
- 租仓库运油，①钱不够，②仓库老板正淫笑着磨刀：是不是应该在仓库租金报价单上加个零？
- 找到有钱有仓库的接盘侠，接盘侠很绅士地说：只要阁下补贴运输仓储费用，我很乐意为阁下解决困难。
- 至于那些本就是放空单的投机者，此时处于明显优势地位——毕竟供大于求的时候找油来交货，难度远小于接手原油去存储——当然乘火打劫，跟着有钱有仓库的绅士一起端着，要等补贴令人满意时才肯接手平仓。

活久见的负价格就是这样形成的。

期货市场的设计，连死扛的机会都不给你。

此时你想卖出5月合约，买入6月合约继续等待油价反弹？

抱歉，大家都是这么想的。所以，五月合约-37.63美元，六月合约20.43美元。

想多扛一个月等油价反弹？可以，**死扛费58美元/桶，付款先**

而且，难题在于，如果未来一个月石油生产商不炸井，或者全球需求还是没起来，一个月后到期的六月合约会不会也跌成负数呢？

以上是老唐的个人理解。因为老唐对原油期货没什么研究，若有理解不对的地方，欢迎内行纠错。谢谢

让我们再次回味《巴芒演义》306页巴神的妙语：**“资本市场，什么离奇的事情都有可能发生。你要做的是处理好自己的事，力求在最离奇事件发生时，你仍然能够活着”。**

力求在最离奇事件发生时，你仍然能够活着。

是的，谁都知道，油价不可能长期在负数，不可能长期维持在低于生产成本之下。

但难题在于这个“长期”是多久？**你有没有能力等到那一天的到来？**

这件事情，对照《巴芒演义》第37回阅读，可能有更深刻的感悟。

尤其是文中凯恩斯那句：**“市场保持非理性状态的时间，可能会持续到你破产以后。”**

京东购巴芒演义；当当购巴芒演义

负油价事件，《巴芒演义》第22回赌神索普的几个投资案例，第23回保罗.萨缪尔森对凯利公式杀伤力的论述，

第37回赌金者的命运，以及第38回巴菲特对指数基金观点的缓慢演化过程，

其实都是在反复论述投资活动中一个**至关重要的问题：确定性。**

确定性越高的投资，就越值得用更多资金参与。

极端情况下，市场偶尔甚至会出现确定性100%的事情，那时不仅可以all in，甚至可

以杠杆资金参与

反之，**确定性越低，就只能用越少的资金参与。一旦违背这个原则，就可能在小概率事件中被消灭。**

犹如赌金者遇到的十西格玛事件，萨缪尔森论证的在大概率赢的事件中输掉87%的凯利公式缺陷，以及近期的美股一周几次熔断、昨天的负油价等活久见、史诗级

拿我自己的持仓来说，其个股占比安排背后的核心也是这三个字：确定性。

确定性越高的企业，越值得给予较大仓位。

茅台的确定性，我起码写过几十篇文章了。

它几乎是中国股市独一无二的存在，一方面销售受限于生产而不是需求（真正理解这点并不简单），另一方面可以很容易根据现有资料预测到四到五年后企业的大体业绩。

除了它，中国股市好像没有第二家企业有这样的特点。

对于茅台的投资，研究深浅，对业绩的预测准确与否，其实都是小节。

对茅台在未来三五年的业绩预测，即便再最简单的研究者和最深入的研究者之间，也不大可能出现足以影响投资决策的差异。

决定能在茅台上赚钱与否的关键因素，关键反而还是在投资的第一课“如何理解市场波动”。

被挡住的人，基本都是因为忙着猜测股价究竟会涨到多少，而不是权衡茅台股权和等量现金盈利能力的大小。

正巧，昨天有位叫kaca的朋友，在一篇2018年9月的旧文《那些手持现金和债券的人儿，你可知你的损失有多大？》下留言。

我点开留言时，刚巧发现前一条留言是当时一位读者质疑我为何600多还在加仓茅台？

于是我顺手回复了他一句：此时回看会有新体会吗？



（这是善意的学习敦促，希望不会被误解为打脸或得瑟）

今天咱们不说茅台，说说我的第二大持仓股腾讯。

腾讯2019年报出来后，就一直有朋友希望我分析腾讯年报。但我反复看来看去，确实没有什么值得说的，都是之前说过的内容。

甚至去年11月份，当腾讯跌至我的估值表买点以下时（小于27500亿），我的文章里已经用到了这样的表述：

“目前大约2.7万亿人民币的市值，估值上占不到市场先生什么便宜，能获取的就是企业的成长收益。不过，腾讯的成长在我眼里是一个高确定性的送钱时刻。”

想起上篇文章里那位读者，留言论证我误导大家买分众，此时看到上面关于腾讯的话还略略有点后怕。

这要是错了，那比分众还惨，这不是误导，这分明是硬拽——再次提醒，**老唐的分享可能充满误导和偏见，你一定要独立思考。**

你没有为“硬拽”付费，**老唐也不为所谓“误导”担责**。切记切记

今天不说财报数据，聊聊为什么我会认为腾讯的增长是高确定性的送钱时刻？

等老唐摆出下面的思考路径后，你可能会大失所望：**没啥神秘的嘛。并没有什么高深的认知，反而主要只是一些常识。**

市场里飘荡着一种偏见，似乎研究腾讯，必须要随时掌控某某游戏的日活、流水、用户时长，随时跟踪某款app的增长趋势，知道相对于竞争对手的优劣，随时掌控和评估腾讯的最新投资方向等等，才算内行。

我倾向于认为这些说法属于故弄玄虚。

理解腾讯其实很简单。

在我看来，**腾讯就是一家以免费的通信及社交工具勾引住十亿用户，然后挖掘和利用他们的需求来挣钱的企业**。

其通信和社交工具**微信和QQ是生长一切土壤，他俩的职责就是“圈粉”。其他所有的一切，负责变现。**

变现工具，主要由六大部分组成：①游戏；②数字内容；③广告；④金融；⑤云；⑥投资。

作为一名投资者，我个人认为只需要确认两点就足够支撑投资了：

①圈粉的土壤盐碱化没有？

②变现环节还有增长空间吗？

第①个问题，稍微有过认真思考的朋友，都不难得出答案：目前看不见任何盐碱化迹象。

既没有其他更优工具替代，也没有谁有能力将超过10亿用户瞬间、整体地搬迁到其他工具上去。

如果说更优工具或多或少还有可能，但完成社交关系网的搬迁，尤其是同时的搬迁（否则无效），完全想象不出来谁能做到，或者如何能做到。

所以，在可见的未来，人们依然待在微信和QQ里的状况，很难改变。

第②个问题，可以逐一看。

首先，会有人怀疑腾讯的游戏收入增长吗？

我从未玩过任何一款网络游戏（十几年前玩过pc端单机游戏），但我知道游戏人群在不断扩大，付费人群在不断扩大，付费能力也在不断提升。

全球最挣钱的前十款游戏里，有五款是腾讯出品。全球顶尖的游戏工作室，大部分或是腾讯内部的，或者腾讯入股的。

游戏的增长，除了单个玩家付费能力的提升之外，明摆着的来源还有两处：一是海外扩张，二是抢占国内小游戏公司的市场份额。

前者进展顺利，类似《王者荣耀》这样的游戏，甚至已经负担起中华文化对外输出的重任，广受全球多个国家游戏爱好者的欢迎。

至于国内市场，在腾讯、网易等大游戏厂商的竞争下，玩家对游戏创意、画质和速度等品质要求的日趋提升（由俭入奢易，由奢入俭难），再叠加游戏版号审批趋严，国内小游戏公司正日渐溃退，不断地让出市场份额。

最直接的证据就是过去三年，每年注销的游戏公司数量远远大于新成立的游戏公司数量。

2017，2018和2019年新成立的游戏公司分别为1815家、1976家和2504家，而同期注销（吊销）的游戏公司数量分别为5332家，9705家和18710家——数据引用自券商研报。

因此，游戏增长基本是板上钉钉的事情，理解这一点，我认为甚至不需要能力。

哪怕期间遇到2018年停发游戏版号的事情，那也只是不需要反省的坏运气，是市场强行送钱的美好时刻——我的腾讯仓位就是借着那个时机加上去的

其次看数字内容。

数字内容包括视频、音乐、网络文学等。这部分，目前看主要作用还是吸引用户，还没到盈利的时候。

尤其是视频这部分，2019年也只是减小亏损（亏损降至30亿以下，优于同行），整个行业都很艰难，似乎是商业模式本身的问题。

腾讯音乐（QQ音乐、酷狗音乐、酷我音乐、全民K歌）在付费音乐方面发展还不错。

网络文学（QQ阅读、微信读书、起点读书等）用户群在扩大，但似乎暂时也看不见盈利高速增长的可能。

数字内容部分本身对腾讯整体业绩影响很小，未来照样可以先对其不报期望，相当于花点钱留住用户呗，当作成本看待就好。

接着看广告。

由于利润来源广泛，腾讯的广告一直相当克制。

目前可以看见的趋势，是腾讯的社交广告（朋友圈、公众号和小程序广告）增速远高于行业平均水平。

十几亿人只要待在微信和QQ，对他们兴趣、爱好的精准利用，必然伴随数据积累量和数据分析能力的提升而不断提升，这也没什么好怀疑的。

至于品牌广告增长缓慢势弱，与宏观经济不景气下客户的投放习惯有关。

宏观经济无法预测，但至少知道不景气“后面”必然是景气，景气的“后面”必然是不景气。

“后面”究竟是多久不知道，但长期看削峰填谷，**不景气的时候对未来乐观点儿，景气的时候对未来悲观点儿，就大致可以了。**

在分众传媒上付出7位数代价才明白这一点，我实在期望自己是从哪本书里学到它

再接着看金融。

金融这部分，是未来的主要爆发点之一。

以超过8亿支付用户、超过5000万活跃商家为基础，微信支付正在全面替代现金和银行卡。

而与之相关的理财、基金、保险、贷款等各个方面都只能说刚刚启动。

类似腾讯微保上线两年，保费收入250亿，理财通平台2019年客户数量翻倍、资产同比增长超过50%这样的增速数据，未来反复出现，我一点儿也不会觉得惊奇

尤其是相比支付宝，微信在中老年用户（40岁以上人群）里，具有更高的普及率和接受度。

40岁以上人群是高资产净值的主力人群，他们人均财富值更高，对于理财、基金和保险等方面的需求更大。

对于这些人群财富管理需求的深化和满足，是腾讯金融业务看得见的未来。

再说云和企业服务。

腾讯云起步比阿里云晚了三四年，市场份额和整体规模上暂时还不能相提并论。

但腾讯也有自己的优势。比如互联网领域、金融领域、政务领域等。

根据IDC报告，在互联网领域里，电商类公有云服务、视频云流量、游戏类公有云服务、社交资讯类公有云服务、交通出行类公有云服务等领域，腾讯云服务市场占有率都是第一。

金融领域，腾讯云为超过 150 家银行客户服务，其中包括四大国有银行中的 3 家。

至于政务云这部分，不说之前的“粤省事”和“一部手机游云南”，就单看今年疫情期间，腾讯和各地政府合作的、覆盖9亿人的健康码，就知道其未来在政务方面的潜力了。

在疫情的推动下，企业微信、腾讯会议、远程教学、远程办公正在逐步被接受，完全可能经过这次市场教育，成为各行各业的标准备份配置。

当然，腾讯云与阿里云的差距依然很大。但趋势上说，目前不是你死我活的事情，而是市场太大，谁成长更快一些的问题。

目前看，腾讯云的增长速度优于阿里。

以过去三年两家云业务的营收为例（单位亿元）

	2017	2018	2019
阿里云	112	216	355
腾讯云	40	91	170
腾讯/阿里	36%	42%	48%

两家都在高速增长，抢占新市场，而两者之间的差距正在逐步缩小中。

截至目前腾讯已经是中国唯一一家布置服务器超过百万台的云服务企业（超过110万台）。

巨大市场的诱惑下，昨天（4月20日）的新闻：阿里巴巴将在三年内向云基础设施投资2000亿元（阿里目前服务器不足百万台）。

这种投入规模，实际上也证实了这个市场空间的巨大。

伴随技术的成熟，规模的扩大，云服务对企业数据和日常工作的粘性逐步体现，这部分的利润率必然提升，这也是不难预测的事情。

争议最大的是投资部分。

恰恰投资是我认为最有确定性的部分。其实翻看了2019年财报的朋友，应该大都能认可这种确定性。

这个话题，我留在写港股和A股财报异同，以及新会计准则变化的时候再说吧。

届时会大量引用金融资产和股权方面的内容，必须要说到这些。

现在，要问大家的作业了。

腾讯2019年年报读完了吗？有哪些科目看不懂？——主要说的是财务知识，定性类的事情就别提了。

我列举一些，如果你困惑的问题不在下面，欢迎你留言，我回头抽空慢慢中翻中。

- 非国际会计准则代表什么含义？
- 新增的使用权资产、租赁负债科目怎么理解？
- 股权激励成本如何计入费用？
- 对联合营企业持股与金融资产有何区别？
- 长期股权投资的成本法与权益法如何计量？
- 公允价值提升及视同出售带来的投资收益如何计量？
- 以公允价值计量且其变动计入损益的金融资产，以公允价值计量且其变动计入其他全面收益的金融资产，其他权益工具，以摊余成本计量的金融资产，他们如何区分？放入不同科目分别出于什么考虑，对企业利润表及估值有何影响？

……欢迎补充。

不过老唐先说明一下，我是打算有兴趣，有空闲的时候写，没有承诺一定会写，或马上就写😁

别催，驾校除名，越催越慢🤔

最后，说件小事：

目前已经收到将近30份读书笔记，我已经选中六份。

但鉴于大部分朋友还在阅读中，我暂时不在书房推送。

一者太多剧透，二者有些人写的太好，有哄抬标准之嫌，我担心把某些还没动笔的朋友吓住了✍

稍晚点儿再推送。但考虑到很多朋友着急问结果，这里先公布入选名单，你们坐等推送出来以后收奖品或加老唐微信就好。

六位朋友是：王冠亚、曹华、晓梗、山中人07、孙兴国、Fei。

其他朋友还可以慢慢完善，慢慢修改，不着急，没有截止日期。

阅读原文



你爸爸是我哦了 2020-04-21 20:48:10

吹茅台，我就呵呵了[呲牙]总有一天会让这群抱团基金输个底朝天[偷笑]

赞 16

作者

[呲牙]我公开吹捧大概也有七八年了，途中遇到你这种说风凉话的聪明人无数，不过他们应该都还在原地继续诅咒呢。估计你也没什么不一样，过几年你继续来诅咒茅台投资者输个底朝天儿[呲牙]说不定会说准一次的。

赞 242



扣小洁吧 2020-04-21 22:11:40

腾讯最大的风险，是随着科技的发展，它的微信和QQ被取代（科技日新月异，发展飞速，说不定几年左右就会有新技术出现取代它），它就失去了生存的根基，作为科技企业确定性很难说高啊。

赞 3

作者

茅台最大的风险是仁怀地震一下子震没了，长江电力最大的风险是垮坝了，过马路最大的风险是被车撞了，睡觉最大的风险是房顶掉下来了，唐书房留言最大的风险是手机突然爆炸了……风险无处不在，关键是你要观察有没有迹象，同时做好承担风险的准备，然后觉还是要睡，书房还是要留言，马路还是要过[坏笑]

赞 162



汤明亮2 2020-04-21 21:33:10

油井只能减产，不敢停产，原因有两个，第一，一旦停产，设备会很快锈蚀损坏，巨量投资折旧不起，尤其海油设备，第二，采油其实是榨油，是一个压力循环系统，靠加压，把油从石头微孔中榨出来，一旦停产，地下建立的压力系统被破坏，油井就老化成了死井，榨不出油了，要重新建立新压力循环系统，花费巨大，并不是我们课本中那样，钻个孔油就冒出来，这样优质自流井早采空了，所以这个生意并不好干，低油价对油企来说太惨了。

赞 99



桐说桐有理昵 2020-04-21 20:39:09

段永平看公司好像特别看中企业文化，其他的反而放在其后，老唐觉得企业文化真的有那么厉害吗

赞 5

作者

我不太喜欢一些内涵不清楚的词汇，什么都可以往里面装，但似乎又什么都不是。企业文化就是这样的东东，我不太懂它到底包含些什么，所以我一般不谈它。

赞 58



Super丶苏戏day 2020-04-21 20:46:35

老唐晚上好，请问像茅台这种地方国企，存在为地方发展出力的政治任务，

小股东不一定能完全得到股权对应的价值，这在估值上需不需要估值折扣[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 5

作者

需要。茅台对现金的低效使用，一直是令人不满意的地方。 赞 32



浮沐陵辛 2020-04-21 20:26:50

唐老师，想请教一个关于洋河的问题，就是洋河现在海天系列增长乏力，而

高端系列增长很快，但因为浓香酒产高端酒就必然伴随着更大量的低端酒产生。那么是不是可以说如果洋河的低端酒销量无法增长的话，高端酒销量也就会很快撞到天花板了？能否定量分析一下如果海天系列增速为零，高端系列的天花板在哪？ 赞 7

作者

这是一个糊里糊涂的提问，没办法回答。不信你把其中的词汇全部换成五粮液，五粮春试试，一样适用[呲牙] 赞 32



我後悔叻确 2020-04-21 20:37:45

这几天一直刷书房下面的留言，今天我只想知道，今天那个桃禾在不在[捂脸][捂脸][捂脸][捂脸] 赞 7

作者

在，刚刚还发言了，怎么，你有情话要传达？[坏笑] 赞 25



完美翅 2020-04-21 20:34:59

已经加了唐叔微信，辣么，届时是收唐老师签名版套装呢，还是收签名版套装呢？[旺柴] 赞 23

作者

只能签名书套装了[呲牙][握手] 赞 19



他说的爱噩 2020-04-22 08:52:08

为什么国家队不买5月份的期货，交割回来现货，没有战略存储设备？ 赞 4

作者

因为但凡真想要东西的，早在0-20之间就吃撑了[呲牙]。你想买房，突然看中的房子说白送，我不信你还坤起说，白送不要，我要等你每套房倒贴一百万的时候才下手[偷笑][偷笑] 赞 20



cookie琪8 2020-04-21 20:50:50

老唐总说不用杠杆、不用杠杆，但是最近真的没钱了，还有两套房子，想把非自住的那一套房子抵押贷，换了钱进股市，有利息，但是还能还的起，总感觉十年收益会远超利息，不知道这算不算用借来的钱投资呢，老唐怎么看？ 赞 3

作者

不敢看这样的问题，怎么答都是错[呲牙]只能说你的钱你做主。 赞 19



白墨汐鹅 2020-04-21 20:53:05

留言挺多的，点赞真是不多啊[调皮] 赞 3

作者

没关系，不追求这个。随意就好[呲牙] 赞 18



小姐遍 2020-04-21 21:08:36

老唐大哥，什么时候能出本自传呀，你的书都看了好几遍了，不过瘾呀 赞 6

作者

永远不会有，没有什么值得立传的普通中年胖子一枚[捂脸] 赞 17



狮子刘卷毛呢 2020-04-21 20:41:26

茅台的巨额分红老唐打算怎么办 赞 2

作者

半个点左右，谈不上巨额，说不定买了洋河，也说不定还给茅台[偷笑] 赞 16



自己演自己咩 2020-04-21 20:55:43

买了二本印章本，打算一本自己阅读，另一本等儿子长大后留给他看。意外出现了，二本印章本均被厂家搞错，现在已收到二本普通本，等过几天还要收到二本印章本，共4本。 赞 15



shine叶湘伦i 2020-04-21 20:57:27

感谢老唐错爱。连夜写的读后感，本来还挺满意，但是在雪球上看过几篇读后感，感觉自己写的有些仓促，思考还不够深入。于是摆正心态，权当参与了。没想到居然获得了老唐认可，真是比中了十只新股都高兴，看到时就像被闪电击中一样。感谢老唐认可，我会更加努力。 赞 13



陌以晨懂 2020-04-21 20:30:01

唐老师石油和炼钢也懂呀[强][强]我是学的石油、干过石油，现在在卖钢

作者 赞 11

皮毛皮毛[偷笑][握手]专业人士见笑了[抱拳] 赞 2



我是猪他大舅01 2020-04-21 20:58:25

老唐，粗略看了下茅台年报，感叹啊，整个A股市场找不出第二份这样的年报了！ 赞 9



安心拐 2020-04-21 20:44:38

真是“活久见”！第一次见到老唐说“可以动杠杆”！到底是什么极端情况下才会如此操作？ 赞 3

作者

书里索普那种100%确定性的事情呀，前两年老唐套利负溢价可转债的事情呀，这都是可以动杠杆的。 赞 7

安心拐

还没看到索普[囧]读书真是一件奢侈的事。按目前的进度，我还要十天左右读完。昨日大略看了冠亚兄的读后感，后悔手贱点开了。觉得肚里有点东西在蠢蠢欲动，想抓到它，却又溜得无影无踪。 赞 2



诸神的昨天琦 2020-04-21 20:21:11

前排沙发嘻嘻。 老唐这是我《巴芒演义》的读后感。https://mp.weixin.qq.com/s/9_iI5nqcCHiUsSOCzMxAlA 昨天留言在广告贴里，但老唐好像没看见，害怕错过加老唐好友的机会，我再贴一下哈哈。 赞 7

作者

黄花梨板凳，您请[咖啡] 赞 5



不温柔小姐贫 2020-04-21 22:55:55

腾讯云的疑问我能解释 1.阿里最开始做云，并把这个产业真正市场化（服务第三方），而互联网企业追求轻资产运营的模式天然适合云分期租赁而不是传统购买固定资产并折旧的IT建设模式，所以阿里云占据最广大的客户群里。 2.腾讯份额如何赶超上来的： 守正：一，低价冲击，二靠游戏圈的话语权，引（逼）诱（迫）一部分游戏产业链企业迁移腾讯云，薅走一批头部客户 出奇：一，腾讯自身对于cdn（解决视频延迟问题），带宽的需求数量级超过at，可以操作为收入[奸笑]二17年腾讯开始发力做云以后，面对落后态势，想到最有钱的是政府，政府诉求是GDP（投资），所以看看腾讯云的几个典型项目：一部手机游云南，成都天府绿道，长沙智慧城市，广东政务云，细细搜索都会发现腾讯在当地已有或承诺投资的新闻。王者荣

耀团队所在地就在成都，天府绿道项目8个亿[奸笑] 守正出奇这么一搞，自然份额蹭蹭蹭，甚至政府云项目这块声势比传统toB巨头的“中华有为”还大。 但是否腾讯作假了呢？也许可以理解为：合理利用集团资金和资源的优势，迅速占据一个新赛道。这个赛道目前国内都还不挣钱（包括阿里云），但不进入这个赛道，说不定哪天就被颠覆了--互联网企业的宿命：所见所到所需之处必须去链接，否则就可能被颠覆。 老唐说得对，这个市场足够大，现在还在增量阶段。因为这个市场曾经养活了一批像神一样的公司，比如ibm 思科，hp等等等等，今天云不是阿里，腾讯或其它家PK。而是希望ATH在相互PK的同时，“不小心”搞死了传统IT厂家。 最后，不得不承认：中国互联网山寨之祖，充钱就变强，模法小王子，腾.抄.讯在后发先至的模仿方面水平一流[机智]

赞 6



锅害诗 2020-04-21 21:31:37

看了腾讯财报一半，[捂脸]感觉腾讯最大的护城河就是用户，它联通了用户，就像一片土壤，里面可以长得东西太多了！广告也感觉优势很大，尤其是以后的精准广告投放！云服务这一块，感觉也很有优势，毕竟游戏巨头，其他游戏公司上云的首选，阿里肯定是电商首选，云市场感觉很大，目前应该都是成长期，投资这块还没看，这一块我可能不是很了解！由于报表还没完全看完，里面有很多确实不一样，也是看的报表不多，看完了再向唐老师请教，希望唐老师不吝赐教，万分感谢！

赞 6



媚俗的忧伤辈 2020-04-21 20:42:49

唐老师，洋河之前在省内消费升级后，在300元以上价格带面临竞争激烈，渠道太密集带来的终端利润下降的问题，导致梦不能全部承接海天升级的客户使得公司增速下降甚至给人不好卖了的感觉，您觉得梦6+（提高终端价到600以上的空白价格带解决渠道利润和竞争问题，给部分经销商做解决渠道密集问题）推出能够解决这些问题重新恢复之前的增长么。

赞 2

> 作者

应该有帮助吧。

赞 2

> 媚俗的忧伤辈

目前这个价格带还没有大的单品，洋河能成功么

> 作者

成功是做出来的，不是看出来的。我觉得应该挺有希望的

赞 6



侻籽监 2020-04-21 20:25:20

唐老师，腾讯的年报折腾了两个周末，终于读完了[胜利]（第一次读完一整份年报，还是繁体字，真是酸爽~） 今年2月，第一次读老师的《价投手册》，顿悟“如何面对股价的波动”，但“如何给企业估值”却一知半解； 2月底，初入书房，闲暇时光一直拜读书房旧文，

经过半个月研究，“如何给企业估值”终于参悟，但只知心法却不知招式。 3月，一口气买入《手1》、《手2》、《巴芒演义》，给自己定了个小计划，每天8点搬个小板凳等书房更文，挨个完成唐老师布置的作业，做一个朝气蓬勃的小学生[嘿哈] 此次腾讯年报作业，先是将财报数据手动输入至EXCEL表，进行同型分析，然后根据去年数据算出同比增长，发现占比异常或增长异常的在财报附注中找答案， 因为没有读过腾讯历年年报，对腾讯业务构成不熟悉，遂做了一份年报的思维导图帮助熟悉结构，这份思维导图就暂且先当作业交上吧[皱眉]。（繁体字虽然难看但好歹都认识，但年报更深层次的东西因自己愚笨也没读出来，还是直接等着老唐解答吧，要不脑细胞要死完了~[捂脸]） https://kdocs.cn/l/sZvhRQcTsf=201

赞 6



张萌萌最爱酥 2020-04-22 14:46:28

今天看到老唐对企业文化的观点非常赞同，经常有人拿段总对于企业文化的看法出来说事，然后谈谁的企业文化好，谁的企业文化又不好了，但企业文化这个概念并没有清晰的定义，公司的愿景目标制度，乃至行事方式，默会知识等都可以被归进去，但这样就等于没说，除了实物资产，岂不是都是企业文化了。 但最大的问题可能还不是这些，而是企业文化都是成功的企业后续归纳出来的，而不是说当初就定好了这么干，然后就成功了。企业发展过程中，有愿景有理想，然后在一段时间通过一定的方式把企业干成了，当时可能还有更多的企业用类似的文化做指导，但失败了。成功的企业也需要调整所谓的企业文化，因为现在面临时代变迁和产业变迁，一招不能永远吃下去，总是在变化。

赞 5

作者

我没有什么需要补充的[呲牙]

赞 5



摩羯组图了 2020-04-21 21:24:11

□没赶上板凳，老唐，能问下为啥有的国企控股的董事长持股数是零，工资薪酬是零，还兼职党委书记？是不用公司发工资吗？他们图啥？

作者

一般是在集团或者其他单位领工资的。

赞 5



殺猸特泪泽梁 2020-04-21 21:01:16

财报阅读的目的是为了了解企业，从您的价投和手财为起点，咨询了财务方面的同学，学习了她推荐的财务类书籍，但还是看的云里雾里的。请教老唐的财务学习过程呀！

作者

读了财务书籍，然后拿财报练手就好。

赞 1

殺猸特泪泽梁

是从基础会计开始学起吗？有个学财务的同学说，不用学基础会计，我这个外行无从判断，只求参考老唐的经验了。

作者

我觉着你看手把手教你读财报就可以了吧

赞 5



情犊遭 2020-04-21 20:56:11

一直在偷偷在跟老唐学习，赶在四块前抢入了分众[吃瓜]对于腾讯受到头条系的影响老唐您是怎么看呢？在就是想请教一下平安的未来成长您是否看好呢？

赞 2

作者

市场永远都有竞争，没用头条就有次条，没用哪家企业通杀一切。平安，不懂。

赞 5



晴子拳 2020-04-21 20:39:34

老唐，请评价一下的读书笔记，谢谢！ 读这本书的感觉，就像在聆听智者的教诲，心中的疑惑一个个解开，大师的操作手法、分析思路逐渐清晰的展现在你的面前。 在这本充满智慧的书本中，老唐以巴菲特的经历为针，众多历史人物的事迹为线，徐徐展开了了那星光熠熠、大师辈出、高潮迭起的美国上个世纪金融史的壮丽画卷，一个个大师跃然于眼前。 从美国金融史的角度来说，29年的股市大崩溃何尝不是塞翁失马焉知非福，当格雷厄姆从美国股市大奔溃中痛定思痛，创立证券分析体系时，他可曾想到，只用了几十年的时间，他的得意弟子巴菲特，更是青出于蓝而胜于蓝，根据自己的天赋、经历各演化为投资界众人膜拜的偶像。 但自然从不飞跃，当我们羡慕巴菲特的辉煌战绩的时候，你可曾想到，他也是一步步从起点走来，和他的好伙伴芒格经历过那么多生死一线的时刻？那么，就让我们跟着老唐的步伐，去一步步了解巴菲特成长的心路历程和人生选择，也去进一步体会什么才是是价值投资的真谛……

赞 5



曼陀罗绫又 2020-04-21 20:29:49

看遍A股市场所有上市公司财务报表，再分析完它们的护城河，发现茅台真的是绝对的第一，A股市场中没有比茅台更优质的资产，虽然现在1200，但相比较它的优秀，依然便宜

赞 5



少司命溺 2020-04-21 20:28:28

唐老师，请教一个问题，看了您关于估值的论述“三年后以15~25倍市盈率卖出能够赚100%的位置就可以买入”，这是不是意味着现在必须在15倍市盈率以下买入，市盈率越低越好？谢谢！

赞 5

作者

不是。

赞 3

亲吻奇迹停 2020-04-21 20:57:00

唐老师，为什么有这么多人看完了，而我为什么这么忙呢？才看了240页

[难过] 赞 4

作者

因为你是大忙人啊 赞 2

小邦一惠的春天 2020-04-21 20:38:14

分众，海康，洋河，持股12个月，只买不卖。 唐书房负责说话写文章，寄

几的钱负责自己的股[呲牙] 自己的脑子指挥自己的投资，跟别人没毛线关系。即是有关系，可能是自己允许有关系[阴险] [强][玫瑰]谢谢唐书房分享，希望细水长流，长长久久 赞 4

用卡绍 2020-04-21 22:21:40

老唐不懂原油期货不是亏到破产了吗？[奸笑] 赞 2

作者

亏到破产，我也没做过原油期货。不懂很奇怪吗？ 赞 3

忧小曲吻 2020-04-21 21:16:00

老唐的分析让人总是读的很省力气。我也和以为圈内同学聊起腾讯。老唐的

分析很对，不过也漏掉了一点点，腾讯现在已经不在是简单两个流量入口圈粉。已经是多元化的叠加圈粉。个流量入口又有各自的变现迭代产品。就好像一个人开始一天的生活，打开手机或电脑上网就被腾讯的一套组合拳所“伤”。 赞 3

都叫我寶寶限 2020-04-21 21:15:29

老唐，您好，关于腾讯年报有几个问题搞不太懂，先列出，期望什么时候能

有中翻中，先感谢了： 1.腾讯的股本是多少？在腾讯的资产负债表中股本那没有数字，下面的股本溢价我理解是超额募集资金？ 2.非国际财务报告准则报表部分的股份酬金是指什么？是腾讯从市场上购买股票并奖励给员工所花费的费用么？不知与您列出来的“股权激励成本如何计入费用”是否是一个问题 3.雇员股份奖励计划是先发行股份（记录在股本溢价中），然后再在雇员股份奖励计划中记录调减在奖励股份的归属么？ 股份支付的相关税收是应该调减项？为什么报表里是调加项？财报P142页的综合权益变动表看不太懂[撇嘴] 赞 3

Oh. 花为伊人笑9 2020-04-21 20:59:11

初涉证券投资，能读到老唐的手把手读财报和价值投资实战对一个想增加睡

后收入的新手来讲有一种醍醐灌顶之感 赞 3



我有俩朵花冉 2020-04-21 20:51:45

记得老唐曾说过，对于腾讯的投资信心来源于腾讯有巨大的流量优势和深耕互联网二十多年的管理层。翻看财报发现联营以及合营公司采用权益法计量。2019年联营公司上市企业经营亏损44.62亿。2018年上市企业也是亏损的33.37亿。2017年联营公司上市企业经营盈利5亿。这是否可以理解为腾讯的这些联营公司还不赚钱啊？难道是时候未到吗[坏笑] 赞 3

作者

潜藏的金矿，财报里写的清清楚楚，就看你看不看得见了。 赞 2

我有俩朵花冉

感谢老唐的回复。那我再去仔细看看[偷笑][偷笑]



被爱情追逐耻 2020-04-21 20:41:57

看网上中国平安股东大会，往年利润增长都在25%左右，是不是一个好企业，19年年报也是增长

作者

不知道。我不懂保险，回答不了。 赞 3



舞夕儿叨 2020-04-21 20:40:24

唐老师，您好 ，关注您好久了，一直认同您的投资逻辑，包括您对指数基金的投资逻辑沪深300"定时定额买入"。 最近，雪球有人对近20年定时定额买入沪深300做了统计，除了股息，收益率和理财相差无几。我看了一下，计算也没问题，请问这个是为什么？ 赞 3

作者

没看。你应该咨询统计的人呀[呲牙] 赞 2



不该怎么样膜 2020-04-21 20:39:46

“资本市场，什么离奇的事情都有可能发生。你要做的是处理好自己的事，力求在最离奇事件发生时，你仍然能够活着”。昨晚刚看完巴芒演义的这一段，然后就被原油的负价格吓到了，随即朋友圈上就是发了这一段话，在期货耕耘13年，今年总算去意已决了，猜价格的确不如瞧地轻松惬意。 赞 3



shine叶湘伦i 2020-04-21 20:28:50

还是那句老话“决定商品加个滴从来不是成本，而是供需” 赞 3



联测罐仓 2020-04-21 23:09:44

自2018年4月以来，茅台只加不减，一直持有仓位7成。怕以后用钱万一需要钱可以减少其他的3成。还一度想换到8成，跟朋友闲聊时提过，我可能只对A股唯一家公司茅

台算了解一点。同时推荐别人我也只说茅台，起码比理财4%，贷款6%高是比较确定的，另，1，茅台是几乎是中国唯一家先全款后发货的，是一直以来就这样，不是某月某季度某年，2，成本低到几乎就是0，基本就是水，一点可以忽略的高粱。不需要任何新的研发成本。3，自2004-2019年茅台增长105倍，腾讯印象中300倍，火星上才能找到的收益。2006年我叫我老婆买腾讯，她叫别人买腾讯，嗯，估计大家都没买，买了也放不了这么久，也是废的，没这个认知，别说2004没有，2014年都没有，，有了唐书房，看了前人好多的经历和价投布道。人任何时候醒悟都不晚。

赞 2



小恋小雨决 2020-04-21 21:45:18

炸井？油井封井不用炸[呲牙]，油井的停井成本高的原因是，停井需要把相关的设备拆掉，人员安置，另外以后再次启用时需要重新油井作业，设备再次安装调试，整个系统流程需要重新梳理。所以成本比较高，一般情况下油价下降，也不能完全停掉。

赞 2

作者

谢谢指教[呲牙][抱拳]我的外行表述，见笑了[握手]

小恋小雨决

不敢不敢，您是我的老师，投资这条路，是您把我领进门，谢谢唐师！

赞 2



半夏微衰 2020-04-21 21:16:10

这篇文章信息量超大，这是积累了几顿知识储备量才能有如此见解啊，幸好我才三十几岁，后面还有大把时光可以日拱一卒。感谢唐书房，让我可以见远，行更远！[奋斗]

半夏微衰

我去，我怎么把吨写成了顿[捂脸]

作者

没问题，不耽误阅读理解

赞 2



负己萧 2020-04-21 20:49:24

老唐，这是我的《巴芒演义》的读书笔记，昨天已经发表

https://mp.weixin.qq.com/s/zv1Ew-H6tgOWBWq9v8nqgQ

赞 2



最爱日高九歌86 2020-04-21 20:48:35

买到家熬了三天大夜读完了。写书不容易，那么故事线要理清，受益匪浅

赞 2



很難遇見 2020-04-21 20:38:47

在我看来，腾讯现在最牛的是微信一手通过小程序和服务号对企业、尤其是

小微企业的赋能，又一手通过对客户各种应用场景接入而实现绑定。举个例来说，就是如果有天我从iso换到安卓，我可以通过只安装微信，基本上实现以前大部分app和存在手机中的会员卡服务的转移。客户粘性越来越足，网络效应的护城河越来越深。 赞 2



爱担柴的人fly 2020-04-21 20:36:49

长江电力，华能水电 也是A股里面有如茅台般确定性的存在。 赞 2



黄金龙脉 2020-04-21 20:28:10

唐叔，巴芒演义已经拜读一遍了，今晚正式开始撰写读后感。个人认为可写的角度蛮多的，今晚针对引子，写了一篇读后感，您看一下。您觉得是最终集合一块发给您还是单独一篇比较好呢。我是本着加您的好友为目标的，希望您让我“梦想成真”，请您提一下撰写建议。 https://xueqiu.com/6049882713/147338229 赞 2



迷心Lovesnow 2020-04-21 20:27:53

老唐对他腾讯的总结很简洁，很到位。另外，茅台、腾讯真没啥可说的。优秀！ 赞 2



go娇腿绕腰肢嘿 2020-04-21 20:27:46

《巴芒演义》P45页：汤姆·纳普的投资风格是什么？他如何在稳健和高收益间找到平衡点的？亦或有运气成分在里面？施洛斯也曾有连续15年盈利的记录。 赞 2

作者

很遗憾，汤姆.纳普的投资风格找不到任何资料,推测要是烟蒂。 赞 1



殺猸特泪泽梁 2020-04-21 20:23:58

唐叔，这是我的读后感！唉，看了冠亚欧巴的读后感瑟瑟发抖啊！[流泪] https://xueqiu.com/9898882640/147388888 以下是《手册》的读后感 https://xueqiu.com/9898882640/123914179 相隔大概一年，不求被唐叔看上，只求有所进步[委屈] 赞 2



黯然沉默冲 2020-04-22 12:58:11

跟着老唐一路走来，老唐的每部作品我都看了至少两遍，是老唐改变了我的投资观念，把我的旧观念一点点铲除掉，真的是铲除！读完《巴芒演义》就第一时间写了读后感，对自己有个交代，没想到能入老唐法眼，深感荣幸！如果有台电脑在身边我能写得更好，哈哈……投资路上有老唐，真的太幸福了！感动…… 赞 1

作者

手机写的读后感？ 赞 1



单单安安门口j 2020-04-22 01:07:10

老唐，有个小问题。微信读书的老用户，前两天订阅的《手把手教你读财报》竟然在微读上架了，现在微读基本处于读者白嫖状态，也有很多报道说电子版权基本为0，不知道老唐有没有电子版权的相关收入，特别是微读的？

作者

我也不知道有没有，没问过。有就拿着，没有就拉倒[呲牙] 赞 1



操尼嗎汇 2020-04-21 21:52:04

老唐，期货小白有个疑问，如果原油多头不交割也不平仓（即违约耍赖），最大损失是不是也就是全部保证金（最高就是买入价10%）？如果是这样的话，那为什么还要出-40美元承受更大损失？是因为违约耍赖要被永远禁止交易或者被起诉付法律责任吗？

作者

不能你的保证金全部损失完的时候，你就已经被斩仓了，等不到耍赖的机会。 赞 1



okCC会睡觉的鱼 2020-04-21 21:28:43

谢谢老唐，刚给完手财1，目前看茅台报表实战。今天文章明白了确定性比估值更重要，估值仁者见仁，智者见智，但确定性是实实在在的。 日拱一卒，不期而至 赞 1



简简单单辈色 2020-04-21 21:26:18

我收到书两天了，慢慢看，等看完了，也写完了读后感再给老唐审阅[呲牙]

赞 1



爱爱爱爱痛播 2020-04-21 21:11:39

老唐有没有考虑过将所有读书笔记汇总出来呀？看看别人的思考，也是种享受~ 赞 1

作者

发完以后再说吧



朝上看园 2020-04-21 21:09:16

老唐先生对视觉中国有认识吗？个人比较喜欢这样的轻资产公司，靠版权获利，高毛利。想不到有什么缺点，可能就是容易让人眼红，容易惹官司

作者

不了解 赞 1



不撞西墙蚕 2020-04-21 21:06:01

请教下老唐两个问题。□1.新书第二回格雷厄姆买进G公司股票为何要等比例卖空，后面又说股价是涨是跌不重要；第三回套利段落买杜邦又等额卖空通用。不太理解这两段，希望解惑。2.我看书喜欢好几本书一起看，做事又喜欢专注一件事上。老唐对这有什么看法吗，我觉得有点神奇。 赞 1

作者

你回到拿一回的连载去，我记得留言区答过。 赞 1

不撞西墙蚕

好的，已找到。



优晨帝 2020-04-21 20:59:04

唐老师好，一直跟随着你的每一本书，想问问，股东盈余和资本支出的问题，腾讯2019年净利润933亿元，而资本支出570亿元，请问如何理解？谢谢 赞 1



Violet德琳 2020-04-21 20:56:50

唐叔，看您书架上有张志雄主编的投资大家系列书籍，我在网上搜索了一下，相关信息很少且大都是复印类的，价格相对较高，能不能介绍下这个系列中哪些值得推荐阅读啊[呲牙]

作者

是的，他的东西卖的贵。我很多年前买过全套巴菲特致股东信，好像花了超过2000元[流汗]。还买过两本投资大家芒格，有很贵。现在似乎都找得到替代品。 赞 1



懂冷暖自知蔓 2020-04-21 20:50:41

原来还有糊里糊涂的问题，检验问题胡不糊涂只需要换个名词就可以了。[憨笑] 赞 1

空色南猫晋 2020-04-21 20:46:18

11号当当定的货，还显示配货，，把地址调成老家居然有货，你说气人不。是不是杭州这边买的人多，第一批货卖光了？ 赞 1

作者

不太清楚，但估计快慢也就是一两天的事情了



乐观的滥调 2020-04-21 20:44:38

“力求在最离奇事件发生时，你仍然能够活着”，投资要投确定性高的企业，

受教了，唐老师，您的书已初步看完一遍（后期再看几遍），真心喜欢，谢谢您，对我们了解价值投资的来龙去脉帮助很大！

赞 1



巨蟹正Qv5明2 2020-04-21 20:35:47

海康可以分析下吗？现在的价格投资安全边际高吗？据说海康最近又是裁员

又是996的

作者

书房不是有吗？发送海康就可以提取系列文章。

赞 1



0珍爱永远0 2020-04-21 20:34:40

终于等到解疑答惑时间[流泪]三个问题。1 P218对联营公司的投资177.35

亿重新分类为附属公司的投资？是否意味着就是控制了，并表了？2 P224页，最后一段（d）没看见它解释的哪个，该页附注没有（d）项呀 3 在港股的财报里，权益就几乎没看懂过，股本是多少都不知道。老唐讲下吗？谢谢

赞 1



爱担柴的人fly 2020-04-21 20:34:32

主要是5月合约最后2天剩下的玩家都是大量的"没有交割能力的"散户。到最

后就是看谁能屏住了。这次空头摒的更牢，算准了这些散户多头没有"交割能力"（收货能力），最后时刻只能不计成本平仓。当然其实跌到0基本就被强制平仓了，后面从0跌到-37的成交量其实蛮少的，毕竟空头也没料到能这么惨。 这就是一个运气加谁胆大的问题，如果最后时刻，多头摒住不平仓，等空头先恐慌的话，赌最后时刻散户空头无法交割实物不计成本的平仓，价格也许暴涨到天上也有可能。 就像一个狂徒绑着1分钟后爆炸的炸药包，抱着富翁要同归于尽，除非富翁答应付100万；如果富翁胆大反而死死抱着狂徒，也许最后1秒的时候，狂徒认怂倒过来付钱也是说不定的。

赞 1



尼玛各种狗那 2020-04-21 20:28:14

问老唐一个小白问题，员工持股计划过了锁定期后按年逐步解锁，那卖出权

在每个员工自己手里还是要召开会议投票统一卖出或者管委会决定卖出？自筹部分和借款部分卖出权利有没有区别？

赞 1

作者

员工手里，一般没用区别



海南姑娘哩 2020-04-21 20:26:30

很多人连期货的规则都不知道就抄底，真是血的教训。

赞 1



i199930115天蝎 2020-04-21 20:26:17

老唐，怎么给你发读后感

作者

你发在任何网站，然后把链接发在书房文章下面就行了 赞 1



被爱情追逐耻 2020-04-21 20:20:59

沙发

作者

书房认证，真皮沙发，您上座[呲牙] 赞 1



邪sJLuffy_abc 2020-10-25 16:51:50

想看一下老唐以前写的关于茅台的文章，在这个公众号里没找到，请问在哪里可以看到？

作者

向书房发送''下载''，有读者自己整理的唐朝文集以及我从2012年起在雪球发过的所有旧帖下载（百度网盘），然后自己翻[呲牙]



小琦惟 2020-04-22 13:04:01

是啊！我的单位比较特殊，还是疫情期间，没办法用电脑。手机写的，我改错字和分段快把眼睛瞪瞎了 。以至于我想再次梳理一下思路，都不行了，后面晾一晾，我还要读一遍，再写一次读后感。这次的读后感是最热乎的[呲牙]

作者

????你可以继续修改，反正我还要过阵子才发????



大师胸仰 2020-04-22 10:05:07

老唐每一篇推送都像一本精简版的小书，既有引人自醒的心得体会，又有剖辨玄奥的思路分析，堪比五星级大厨精心分享雕琢每一次文字盛宴！感谢老唐的分享！



金牛是樱酱呀 2020-04-21 22:29:39

这两天在所有的新闻推送上都看不懂石油这个究竟为啥跌的这么猛，居然在老唐这强大的“中翻中”之中大概看明白了[调皮][调皮]。 想起之前看老唐写过的《无边无际的腾讯》，也解惑了我心中一直以来的困惑“我用腾讯的产品都几乎免费，但腾讯究竟在靠什么赚钱”[偷笑]



ok毛夯侠罢玖玫 2020-04-21 22:23:05

原油的事情遵循祖师爷教导可能就不会踩坑：原油的需求乃至成本都是无法计算乃至估值的（从整体市场维度），存货还有不断的跌价计提（反比是白酒）。估值定理 没法估值，信息极度不对称的产品不做-能力圈定理



回回回忆殇沐 2020-04-21 22:14:04

有感而发！ 真正的价值投资，是在基于企业盈利模式的深度理解上，找到具备强大、稳定、可持续竞争力的企业，在合适甚至低估的价格上买入，在企业基本面甚至竞争力发生弱化、股价严重高估时卖出。真正的竞争力（壁垒），是指即使在经济或者行业周期低谷中，企业竞争力（注意：不是收入或利润）不变甚至加强（而市占率提升）：社会发展趋势、粘性、转换成本、。。。。 但价值投资对一般人几乎做不到：1、满足这样的公司少之又少；2、物欲横流的现实中，有耐心满满等着变富的人少之又少。



九呎狮子 2020-04-21 21:58:14

茅台和腾讯都是不需要盯着季报的，两台让人放心的印钞机。



盛开的花儿玄 2020-04-21 21:55:47

每次看到腾讯的递延收入就忍不住流口水，再看看那些大概率是“宝藏”的“投资资产”就流口水了[哇][哇]



四公分憧憬枚 2020-04-21 21:43:36

这篇文章的含金量超高，对腾讯的两点理解，圈粉的地和变现的天花板，对于变现的天花板我认为是没有上限的，人的欲望是无止境的。那这两个问题就变成一个问题，也就是圈粉的地。



咸蛋加皮蛋双子 2020-04-21 21:39:53

财报下载了，但很遗憾，没有看，只能到时候看老唐归总了，现在还处于原始财富积累阶段。老唐的中翻中，解决了我得想几辈子的难题。，_<巴芒演义，>,具有颠覆性的影响，感谢老唐。



铜表野冒 2020-04-21 21:38:50

老唐，关于你对原油期货价格变负数的论述，有一处不明白要请教。你说原油因为是保证金交易，加9倍杠杆，卖方为了免于在交割日时要准备10倍现金，所以就算负油价也急于平仓。这里面有个问题:假设卖方开买仓时期货价30刀一桶，其中保证金3刀，平仓时-40刀一桶，净亏70刀。这70刀里除了原来的3刀，还要追加67刀的保证金。而就算到交割日，花25刀买现货油回来再卖出交割，也不见得亏70刀吧！这与期权不一样哦，为何会有人愿意这么做呢？

作者

不用跌到那个时候已经要求追加保证金或者给你斩掉了。



雪见韩庚嘉 2020-04-21 21:38:34

一个关于“合同资产”的问题，请教老唐。 列入这个科目，就已经是公司的资产了，是否意味着这个金额也一定确认成收入了？ 谢谢。[抱拳]

作者

是



中国好臊年庄 2020-04-21 21:37:14

联营合营企业的账面价值，当前的公允价值只要不出售，转让一直按权益法计算。问：出售，转让，或者视同出售对投资收益的影响？？



夏沫翩 2020-04-21 21:22:56

个人观点，成长性而言，认可腾讯，不认可茅台，天花板太明显了。



朝上看园 2020-04-21 21:19:33

老唐 弱弱想问下 ：经调整的EBITDA是咋调整的？



回回回忆殇沐 2020-04-21 21:18:17

我觉得微信给我推送的广告是垃圾中的战斗鸡，每一次都投诉，烂的不行



莫小若戒 2020-04-21 21:16:42

唐叔，我看书很慢，白天还要上班....能不能再晚点公布读后感，我怕公布了以后想法相同被当作是抄袭[汗][汗][汗]



海灵户外水瓶 2020-04-21 21:08:08

今天又赚大啦，没想到老唐对腾讯来这么一篇入骨三分的透彻分析，布置的作业纯粹没看，留给热爱动脑的同学吧，从小就讨厌作业，一思考就头疼[憨笑]。



灰烬地火窍 2020-04-21 21:07:14

类似《王者荣耀》这样的游戏，甚至已经负担起中华文化对外输出的重任，广受全球多个国家游戏爱好者的欢迎。——老唐，腾讯的文化输出目前有点阻碍，因为人物都是变更了的，海外游戏版本是西方的诸神。



操尼嗎汇 2020-04-21 21:05:00

唐叔这篇出乎意料的长[色] 虽然唐叔一直念叨着“远离杠杆”，但是自己心中

没有完全断了杠杆的念头...这几个月的“历史性”行情算是彻底让我断了这个念头...我的读后感比较多篇幅也是关于敬畏市场（或者说市场癫狂无下限[捂脸]）...首先要保证“活着”才有机会赚钱啊



静醉红颜吖 2020-04-21 21:02:13

互联网行业从业者，不明白腾讯云市场份额怎么有这么多，感觉周边的企业基本上用的是阿里云。难道是我在杭州的缘故？

作者

有可能[呲牙]



芹姑娘安生浴 2020-04-21 20:51:16

似乎没有比微信更有效的社交工具了...



半岛弥音泊 2020-04-21 20:37:10

关于腾讯亦或是淘宝，对于其企业性质的理解，我现在倾向于是类似于高速公路这样的基础设施，不过是建立在网络上。一些工作生活，拓展到网络上，就需要基础设施，然后这些基础设施鸭过拔毛，获取利润。目前，能撼动这些大佬地位的，不在乎政策或者更新的技术。



彩色世界旅 2020-04-21 20:36:27

您好，老唐。没有被选中[呲牙]看来想要写出好的读书笔记还是有些难度的呀[害羞][呲牙]

作者

对自己也是个锻炼嘛[握手]有百利而无一害，对不？

彩色世界旅

嗯嗯，是的[呲牙]虽然没有被选中，还是要感谢老唐至少您也花了宝贵时间看了，自己也得到了锻炼[胜利][胜利][抱拳]谢谢

作者

[握手][抱拳]



happy惘秧 2020-04-21 20:35:55

资本市场，什么离奇的事情都有可能发生。你要做的是处理好自己的事，力求在最离奇事件发生时，你仍然能够活着。——这句话用老唐的解释就是【远离杠杆】[呲牙][呲牙]



寻找天边的光 2020-04-21 20:34:58

每天跟进都有收获[加油加油]



棉花糖的叨 2020-04-21 20:25:26

今天新书到手，读起来那个舒服



个疯杂母阴 2020-04-21 20:23:26

老唐的书已收到，虽然书房已发过，但是纸质版的书读起来，还是别有一番

风味。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/04/25

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-04-25

收录于话题
#2020年书房原创 117
#老唐实盘合集 108

今晚有事，周记提前推送。

本周交易

无

当前持仓

目前持仓茅台44%，腾讯27%，洋河11%，分众7%，古井B7%，海康5%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	44%	19000±10%	<9500	23000	15707	1250.56	5.71%
腾讯控股	27%	55000±10%	<27500	50000	35458	406.40	8.20%
洋河股份	11%	3150±10%	<1575	3700	1372	91.06	-17.59%
分众传媒	7%	……	<600	1400	633	4.31	-31.15%
古井贡B	7%	666±10%	<333	800	309	67.09	-5.25%
海康威视	5%	4400±10%	<2200	5000	2778	29.73	-9.19%
沪深300						3796.97	-7.31%
上证指数						2808.83	-7.91%
2020/4/25			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.9134	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	43%	17600±10%	＜8800	21000	15399	1226.00	3.63%
腾讯控股	27%	55000±10%	＜27500	50000	35694	409.60	9.05%
洋河股份	11%	3150±10%	＜1575	3700	1353	89.76	-18.77%
分众传媒	7%	……	＜600	1400	636	4.33	-30.83%
古井贡B	7%	666±10%	＜333	800	309	67.25	-5.03%
海康威视	5%	4400±10%	＜2200	5000	2826	30.24	-7.64%
沪深300						3839.49	-6.28%
上证指数						2828.49	-7.27%
2020/4/18			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.9123	

注：

①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同而发生小幅变化；

②老唐买点或卖点，代表如果公司总市值触及此数值，老唐计划买入或卖出，与个股历史买入成本无关；

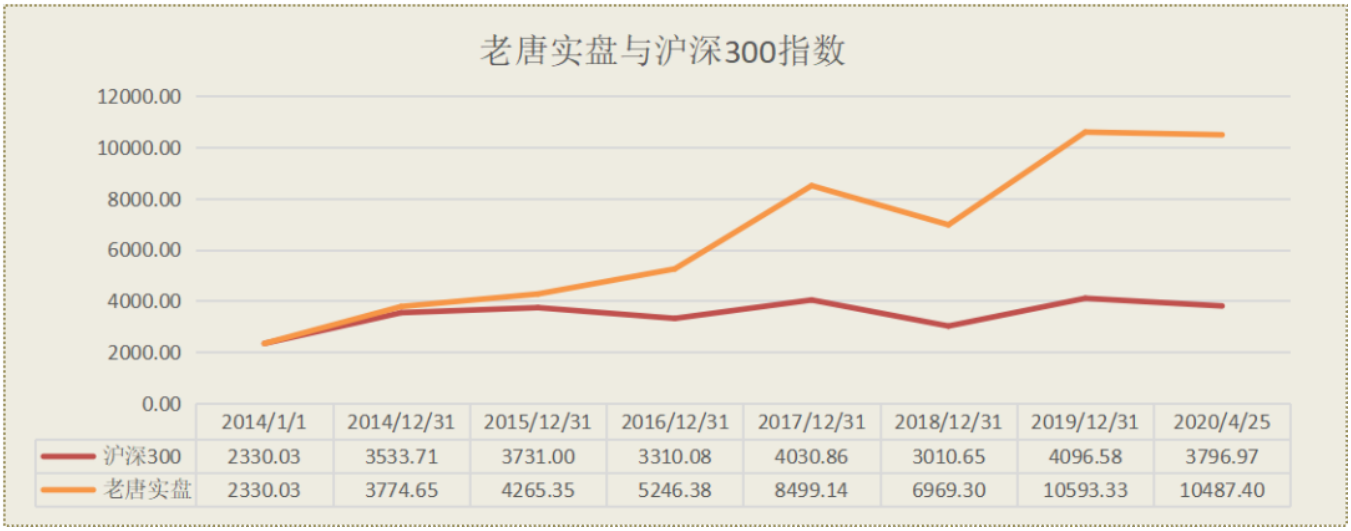
③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收益

2020年内收益-1%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，-1%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为450。以6.32年折算，年化收益率约26.9%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/4/25
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	3796.97
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	10487.40

本周重要事项

1. 原油宝事件。

本周最热闹的事，可能应该是原油宝事件。

在周二的文章**《从负油价奇迹谈确定性及仓位管理原则》**里，老唐已经谈过自己的看法。

这里只有一句话是需要补充的：原油宝事件再次用数以亿计的金钱，给我们论证了【不懂不碰】四个字，远比一堆牛股代码重要。

2. 茅台披露2019年年报本周茅台披露年报及分红。

归母净利412亿，扣非归母净利414亿，比之前公司预告的405亿略好，但仍然略低于我一年前的测算：



时间真快。截图的时候，回看了2019年3月29日的股价，是841.54元。

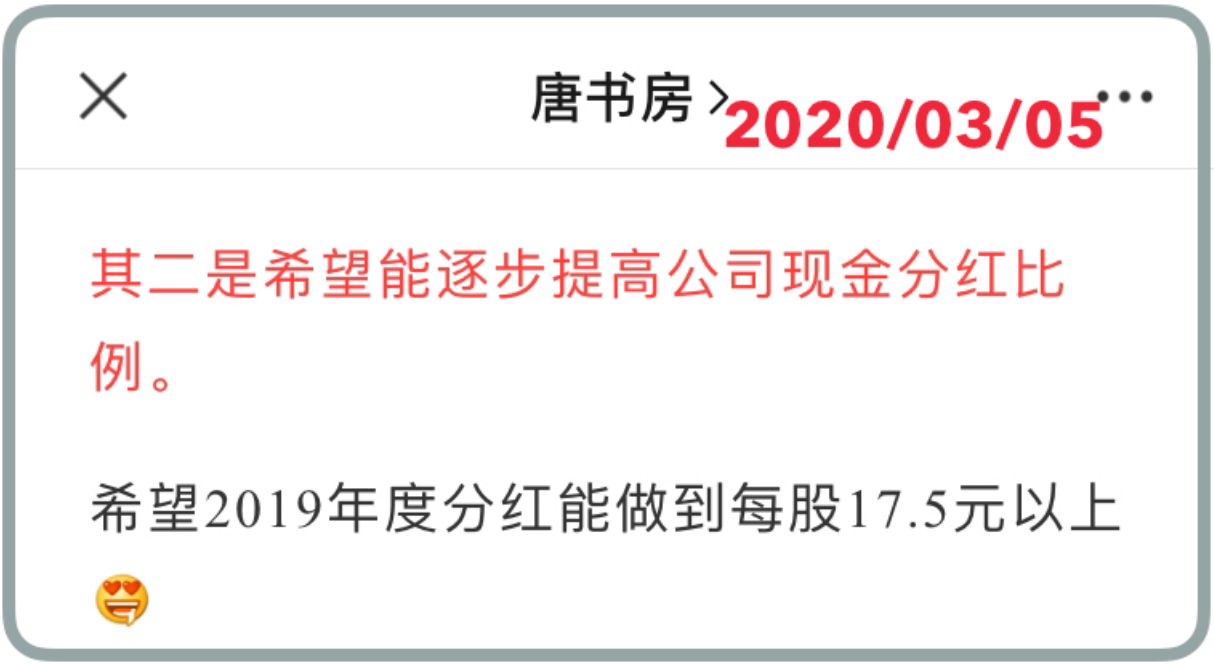
一年时间，不知不觉又涨了48.6%，完全没感觉到

今天的估值表里，我微调了茅台的三年后（2023年）估值，以及对应的买点。

这是在2023年公司净利润700亿左右的估算基础上调整的。找时间我将计算过程码出来分享给大家

分红算及格，略低于我的预期。

在一个半月之前的**《聊聊李保芳的功过及对新帅的期望》**一文里，我提到对分红的期望值是：每股分17.5元以上。



实际分红方案是每股17.025元。算及格吧，无惊喜无失望。

接下来就是等待**周一晚上的一季报，比较乐观**。

乐观的原因，一者是一季度公司的主要销售，是在春节前的备货过程中就完成的。

截至目前，1499指导价的茅台依然一瓶难求，一批价格实际在2000~2200元间波动。

对于969元从厂家进货的经销商而言，完全不存在任何放弃的可能。

因此，茅台公司没有什么销售障碍，就是按照自己的计划释放营收。

顺带说一声，公司已经允许经销商支付6月份的订货款了。以此推测，近期应该不可能提价了。

但个人估计：今年提价的概率依然很大，快则中秋前，慢则元旦前

二者是增值税率下降的正面影响。

2019年4月1日，我国将增值税率从16%降至13%。增值税率下降，但茅台含税出厂价没变，降幅会成为公司的净利润。

一季度会体现这部分额外的同比增长——同样969出厂的普茅，每瓶会产生22元的营收增长（969/1.13-969/1.16）及约15元左右净利润增长。

三者是去年底到今年初，公司大力扩张和电商平台及大型商超的合作，这些合作行为变相提升了出厂均价。

3. 海康披露2019年年报和2020年一季报。

年报业绩已经预告过。

但一季报营收降5.17%，净利润降2.59%，扣非净利降0.93%，有点超预期

原以为疫情之下，大面积停工，怎么滴也要下滑个两成左右。居然才下滑这么点儿，果然是优秀的人会不断带来惊喜

不知道自三月下旬海外疫情大爆发之下，海康能否继续如此优秀？（海外业务大约占海康近三成营收）。

财报我还没看。

一者最近可能由于连载《巴芒演义》的缘故，书房阅读量锐降，甚至牵连其他原创文章的阅读量也跟着暴跌。

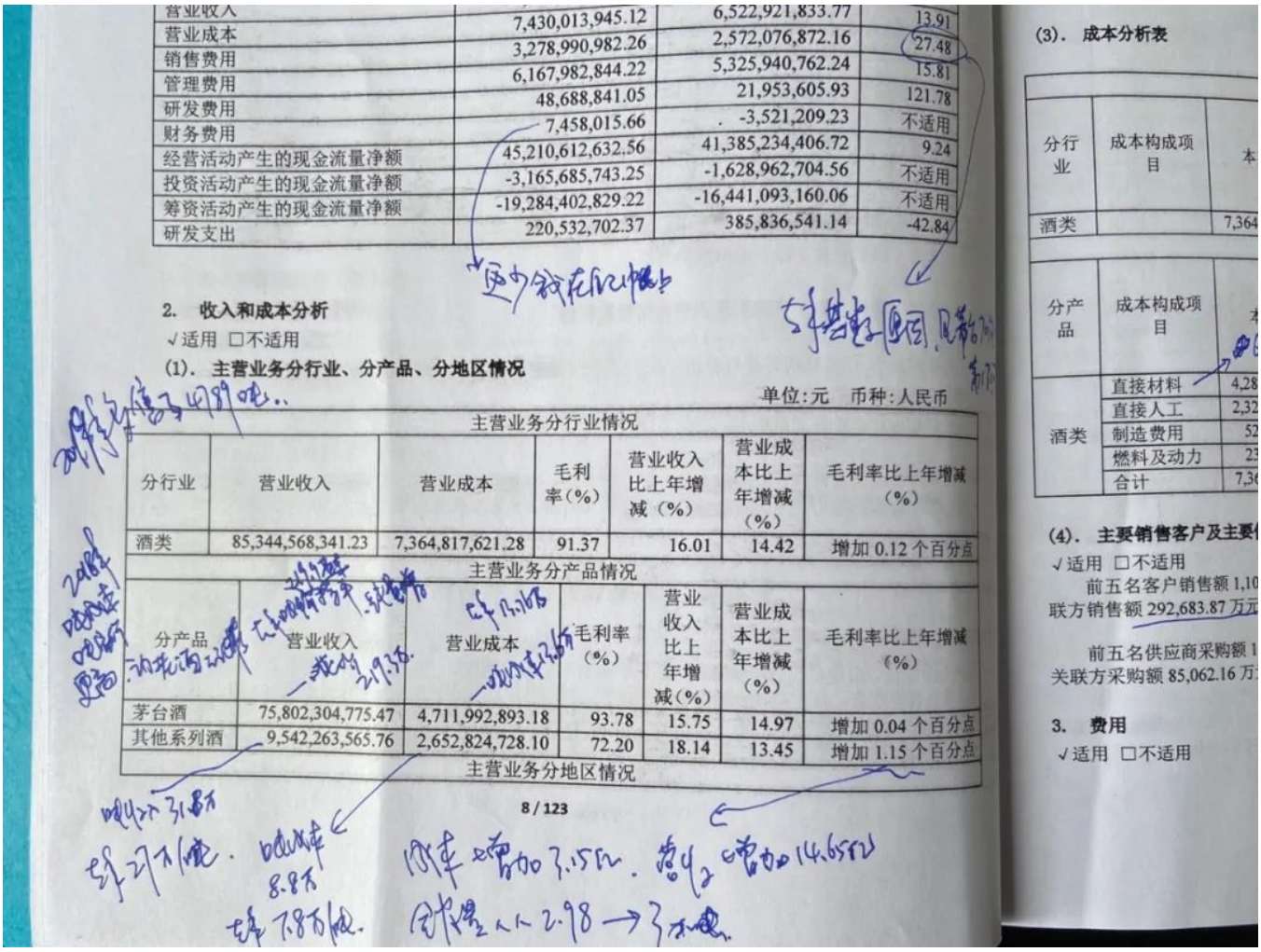
直接导致最近三年里，首次出现没有客户来预定五月广告档期的情况（以前一直是需要提前一个多月预定的）。

这样，倒是释放了我“应该确保广告之间有电视剧插入”的歉疚心，正好偷懒不码字了，给自己放个小长假，看看闲书，追追美剧

【最近除了追《国土安全》第8季、《风骚律师》第5季之外，又跟上了《黑钱胜地》，马上看完第三季了。推荐】

二者因为都是跟踪比较久的公司，熟悉了，大体看个弹屏新闻，基本能想象出财报的大体模样，不着急；

三者为了保护眼睛，我更喜欢等某宝打印版到手后这样看



营业收入	7,430,013,945.12	6,522,921,833.77	13.91
营业成本	3,278,990,982.26	2,572,076,872.16	27.48
销售费用	6,167,982,844.22	5,325,940,762.24	15.81
管理费用	48,688,841.05	21,953,605.93	121.78
研发费用	7,458,015.66	-3,521,209.23	不适用
财务费用	45,210,612,632.56	41,385,234,406.72	9.24
经营活动产生的现金流量净额	-3,165,685,743.25	-1,628,962,704.56	不适用
投资活动产生的现金流量净额	-19,284,402,829.22	-16,441,093,160.06	不适用
筹资活动产生的现金流量净额	220,532,702.37	385,836,541.14	-42.84
研发支出			

2. 收入和成本分析

√适用 □不适用

(1). 主营业务分行业、分产品、分地区情况

单位:元 币种:人民币

主营业务分行业情况

分行业	营业收入	营业成本	毛利率(%)	营业收入比上年增减(%)	营业成本比上年增减(%)	毛利率比上年增减(%)
酒类	85,344,568,341.23	7,364,817,621.28	91.37	16.01	14.42	增加 0.12 个百分点

主营业务分产品情况

分产品	营业收入	营业成本	毛利率(%)	营业收入比上年增减(%)	营业成本比上年增减(%)	毛利率比上年增减(%)
茅台酒	75,802,304,775.47	4,711,992,893.18	93.78	15.75	14.97	增加 0.04 个百分点
其他系列酒	9,542,263,565.76	2,652,824,728.10	72.20	18.14	13.45	增加 1.15 个百分点

主营业务分地区情况

8 / 123

(3). 成本分析表

分行业	成本构成项目	本
酒类		7,364

分产品	成本构成项目	
酒类	直接材料	4,28
	直接人工	2,32
	制造费用	52
	燃料及动力	23
	合计	7,36

(4). 主要销售客户及主要

√适用 □不适用

前五名客户销售额 1,10

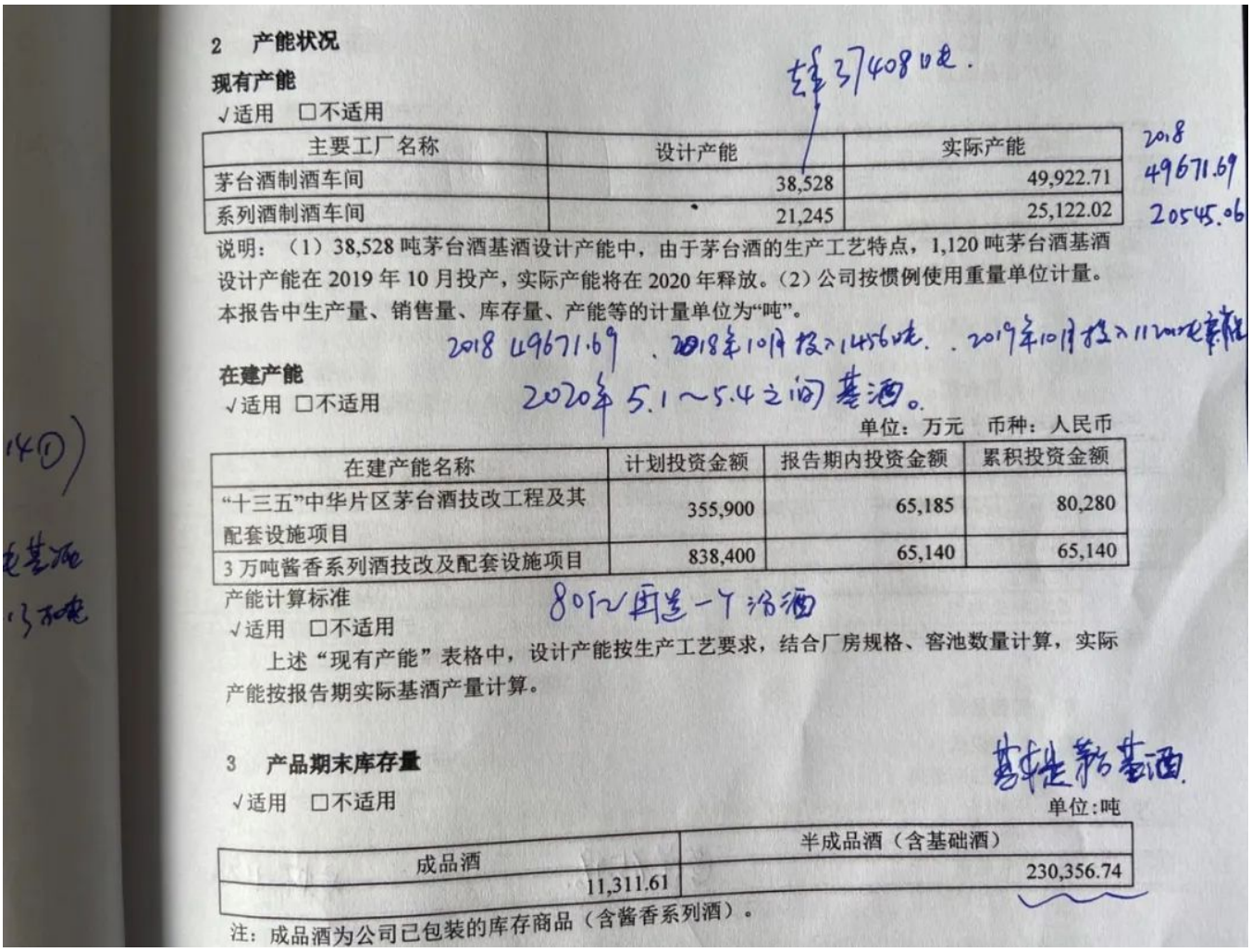
联方销售额 292,683.87 万元

前五名供应商采购额 1

关联方采购额 85,062.16 万

3. 费用

√适用 □不适用



2 产能状况

现有产能

√适用 □不适用

主要工厂名称	设计产能	实际产能
茅台酒制酒车间	38,528	49,922.71
系列酒制酒车间	21,245	25,122.02

说明：（1）38,528 吨茅台酒基酒设计产能中，由于茅台酒的生产工艺特点，1,120 吨茅台酒基酒设计产能在 2019 年 10 月投产，实际产能将在 2020 年释放。（2）公司按惯例使用重量单位计量。本报告中生产量、销售量、库存量、产能等的计量单位为“吨”。

在建产能

√适用 □不适用

单位：万元 币种：人民币

在建产能名称	计划投资金额	报告期内投资金额	累积投资金额
“十三五”中华片区茅台酒技改工程及其配套设施项目	355,900	65,185	80,280
3 万吨酱香系列酒技改及配套设施项目	838,400	65,140	65,140

产能计算标准

√适用 □不适用

上述“现有产能”表格中，设计产能按生产工艺要求，结合厂房规格、窖池数量计算，实际产能按报告期实际基酒产量计算。

3 产品期末库存量

√适用 □不适用

单位：吨

成品酒	半成品酒（含基础酒）
11,311.61	230,356.74

注：成品酒为公司已包装的库存商品（含酱香系列酒）。

所以，我还在等快递✌

4. 关于《巴芒演义》东坡词版

目前已经有五本露面，分别是

- @蛋炒饭 收到的“一蓑烟雨任平生，也无风雨也无晴”版；
- @姜楠 收到的“且趁闲身未老，尽放我、些子疏狂”版；
- @腰马合一 收到的“人生如逆旅，我亦是行人”版；
- @南京小白 收到的“此心安处是吾乡”版。
- @晴耕雨读 收到的“几时归去，做个闲人，对一张琴，一壶酒，一溪云”。

还有一本未露面🐌

5. 关于入选读书笔记。

除了昨天推送的王冠亚的笔记之外，还有七篇各有特色的笔记入选。

因为要照顾大多数朋友的阅读速度，所以笔记分享只能慢慢来。

为了减少大家的追问和焦虑，我干脆先公布入选文章，请作者在本文下面留下收货地址——如果选择签名书套装作为奖品。

或者（二选一）留下微信号——如果选择加老唐私人微信为奖品。

- 《巴芒演义》读书笔记及思考 by雪球 投资个体户007
- 论捡烟蒂正确姿势——读《巴芒演义》烟蒂股投资经典案例有感 by雪球 豪峰v5
- 读《巴芒演义》有感 by微信公众号 笃行吾道
- 你也可以炼钢铁 by豆瓣读书 曹华
- 读唐朝《巴芒演义》所感——价值投资理念的成长史 by雪球 山中人07
- 读《巴芒演义》的五点心得 by微信公众号 辩与思
- 《巴芒演义》，不一样的人生 by雪球 火树赢花

【另外，有位叫晓梗的朋友，留言私聊🤝】

以上入选文章，在推送以前，作者可以继续做修改完善🤔

有个社交常识，本不应啰嗦。但入选的这几位朋友我都不熟，画蛇添足强调一次🙏：

微信朋友圈是一个介于公域空间和私域空间之间的模糊地带。

我的朋友圈有大量出游照片（尤其是我家领导的照片），希望选择加微信的朋友，都能尊重隐私，不转发或截图传播老唐的朋友圈内容。谢谢🙏

本周运动

本周跑步1次10公里；游泳3次，单次1小时；陪我家领导散步1次9.5公里。体重85.4公斤（175cm）😈



下周预计交易

无

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记！

祝朋友们周末愉快

阅读原文

处票祖黄 2020-04-25 14:42:24

买了三本书，签名一本，当当一本，拼多多一本。拼多多果真是盗版。[捂脸]

赞 25

作者

拼多多确实是盗版，出版社法务部已经联络拼多多平台处理了。这次盗版速度快的难以想象，

《巴芒演义》享受到了畅销小说类书籍的待遇[捂脸][捂脸] 赞 120



妖尧美饥 2020-04-25 14:46:43

老唐是学金融出生？ 赞 15

作者

没读过大学，没学过任何和金融或财务有关的专业。 赞 98



渐行渐远说 2020-04-25 15:08:44

唐老师，网上还能打印财报？？？请指教，谢谢 赞 9

作者

嗯，某宝搜“打印复印”，一大堆。一份300页的年报，打印装订加快递，不会超过20元。 赞 74



蝶恋册 2020-04-25 14:48:16

老唐可以把不熟的微信朋友的朋友权限设置为仅聊天，这样就不会泄露隐私

赞 4

作者

那就失去意义了，这些朋友加我微信，主要就是围观朋友圈分享和看一看分享[呲牙] 赞 72



半岛弥音泊 2020-04-25 14:36:02

老唐，可以说说中国平安吗？我最近投资的中国平安，但是担心它的。业绩

赞 18

作者

不懂，不敢乱说[抱拳] 赞 39



孤寂旅程红颜 2020-04-25 14:37:11

老唐，一季度，海康卖了很多测温设备 赞 38



图吧林射手 2020-04-25 15:26:58

唐叔今天好早，有个问题挺奇怪，书房在各类投资公众号中属于最务实，

最“瞅地”的那一类，读者们也是喜欢这种氛围阅读量才很高，可是新书连载这种更集中输出优质文字的推送阅读量却下降了，挺矛盾的。难道真的是读书劝退，见书溜？[偷笑] 赞 3

作者

这个倒不是，主要可能是大部分朋友都准备看纸质书[偷笑] 赞 31

图吧林射手

有道理，可能都是在攒着等书来了一次性解馋[偷笑] 赞 6



董色安年湾 2020-04-25 14:43:57

老唐，洋河可以加仓了么[呲牙][呲牙]感谢指点 赞 6

作者

但凡需要问别人这个问题的，一般都不可以。 赞 28



O0蓝调调0O岁月 2020-04-25 16:00:23

老唐，您的新书巴芒演义卖的太便宜了，我觉得标价888元才合适。尊重有

价值的知识。 赞 3

作者

书籍的主要价值是帮助别人。定价的本身是为了让整个链条都有润滑油，能更好的帮助人[呲牙]

从这个意义上说，888就拒绝了太多人[胜利] 赞 26

O0蓝调调0O岁月

老唐您好，我拿到书已经昼夜不停通读了一遍。内容逻辑清晰，资料详实，细节丰满。语言简洁优美，像听音乐的感觉。我已经关注老唐好久，钦佩的不只是老唐的投资技巧，还有生活的态度。看完这本书更是变成铁粉。只是我只有几年投资经验，好多问题依然想不明白，身边又无高人请教，困扰我好久。非常希望能加老唐微信，或者互通邮件，能就一些具体问题向您请教。 真诚的张凡顺 赞 3

作者

抱歉，还是书房交流吧[抱拳]见谅。 赞 9



都叫我寶寶限 2020-04-25 14:37:18

静待洋河年报加一季报，老唐怎样看韩峰辞职？ 赞 25

作者

一个代表国资委的董事，因工作调动原因离职，似乎没有什么需要“看”的。 赞 20



念劫圆融歹 2020-04-25 14:58:06

魔怔了 现在每个月等在等发工资加仓 心态不好呀 感觉时间过得满 怕错过

黄金雨时间 工资一到账立马就加仓了 这心态怎么破[握手][握手][握手] 赞 5

作者

没必要破，年轻的时候有这心态，是好事儿 赞 23



客居博浪沙 2020-04-25 14:42:54

唐老师不愿意说保险，但巴菲特是开保险公司的，总觉得无息的保险金拿来

投资价值股，等到价值回归，简直是戴维斯双双击，为什么唐老师不研究（或者说不喜欢研究）

保险股呢？ 赞 5

作者
你为什么会觉得我不研究呢？难道巴芒演义里那么大段的表述不代表研究咩？[呲牙]我只是觉得超出我个人的能力范围了，没有投罢了。 赞 23


男姑娘实 2020-04-25 14:39:01
喜欢老唐的专一，不管是投资还是家庭。 就这个，我会一直跟随你。虽然还没买新书，因为手把手1还没看懂。等看懂在买新书，必须持有以支持老唐。 赞 5

作者
我的四本书里，统统建议首选读《巴芒演义》[呲牙][胜利]，这本书对投资而言，收效最大，最重要。且从阅读难度来说，付出最小，最容易。 赞 20

男姑娘实
好吧，那我买，我是买哪个版本的呢？好像刚开始看的价格和现在的不同，书的版本有什么区别。 赞 7

作者
没区别，直接买当当自营的就可以了。多一份思维导图。其他都一样。 赞 13

男姑娘实
作为一个伪粉，刚下单买了，支持老唐。支持一个痴情男子，支持价值投资。[呲牙]当当还给我5元折扣券。我是从来不买书，只借书的，为了老唐，还是花了钱买了书。 赞 5


新鬼来地球哀 2020-04-25 15:30:53
老唐老师，鉴于疫情的持久性和不确定性，不会对一年内洋河的估值有影响吗？ 赞 4

作者
我不看一年内，我看三年后。 赞 18


她叫苏诺汐挤 2020-04-25 15:38:56
老唐，茅台19年报净利润412，扣非净利润414，为什么？按我的理解，不应该扣非比净利润更小吗？为什么反而更大呢？ 赞 4

作者
[惊恐][惊恐]你这是怎么理解的？谁告诉你的这知识[偷笑]。谁大谁小要看“非”是非经常性收入，还是非经常性支出。哪个大都是正常的。 赞 16



用爱情读你砍 2020-04-25 15:01:09

老唐，加好友的时候，可以选择“只聊天”或者是“可以看到朋友圈、运动”这两个选项。 具体是不是这么几个字我记不清楚了，但是这么个意思。 另外即使加的时候忘了，还可在加完好友了，专门点对方头像，进行这些设置[奸笑]

赞 2

作者

谢谢，没事。我的微信朋友不多，但既然加朋友，我就信得过大家[呲牙]等信不过的时候，直接删除好友[调皮]

赞 16

用爱情读你砍

老唐你真的是个好人，拥有着强大内心和完整自我的好人。

赞 16



罪奴枣 2020-04-25 14:46:37

输出倒逼输入，人至践则无敌。 在老唐的影响下，给自己挖了一个坑，开通了公众号，巴芒之道。 这一篇处女座终于面世了[呲牙] 请老唐批阅读。

https://mp.weixin.qq.com/s/Xf4fKznAJ3bmpEXAqwLTMg

赞 16



小山羊洋时代 2020-04-25 14:40:52

介绍一些买保险方面的好书吧

赞 6

作者

首选《巴芒演义》[捂脸][捂脸]，不过，主要是“否定性帮助”。

赞 15



姐我不需要休 2020-04-25 15:15:38

老唐对海康拆分莹石上市有何看法？

赞 7

作者

意向，还早。不过有这个意向，也证明萤石发展还不错。

赞 14



几分情薄传奇 2020-04-25 15:36:19

巴芒演义想下单语音版的呢[呲牙]，不然买来也不知道啥时能看完。手财已经买了一年多了吧，断断续续的才看到230页[呲牙]

赞 1

作者

巴芒演义快则一个通宵，慢则三天，你肯定看完了[捂脸]这个阅读难度和趣味性，不是手财可以比的，基本上属于拿起来就放不下的那种。

赞 13

几分情薄传奇

好的！晓得了[呲牙]

赞 4



请叫我小宅沏 2020-04-25 14:46:39

沙发吗？顺便问问老唐，你是怎么看待茅台2019财报里的1173亿的拆出资金？ 赞 3

作者

就是以前的“银行存款”，新规则下财务公司存放同业的存款，改了个名字。 赞 13



雇群望095 2020-04-25 15:17:56

唐师为啥要等某宝打印版？自己弄个打印机出来的不一样吗？ 赞 1

作者

某宝更便宜，更方便，更省事，还可以胶装做封面，利于保存查找。 赞 11



曼陀罗绫又 2020-04-25 14:50:46

唐朝老师好，手财一56页存货数据表：上年库存量+本年生产量-本年销售量，为何不等于本年库存量？ 赞 3

作者

茅台基酒存储有损耗和挥发。 赞 11



等我卡尼警 2020-04-25 14:43:04

老师，请教，自己不太懂酒，茅台43度的能买到，价格也不太贵，只是53度的火爆，度数不同，区别大吗？价格区别这么大？ 赞 2

作者

43度适合喝，不适合存。 赞 6

等我卡尼警

那意思是大部分人买茅台酒都是为了存，会不会哪天遇到什么事，大家都不想存了，另外现在消费者手里买的茅台酒也不知道喝了多少 赞 7

作者

倒不是这个意思。意思就是43度和53度口味有差异，且不适合存。53度受众更广，它不仅适合喝，还适合存[偷笑] 赞 10

等我卡尼警

老师，谢谢，再问最后一个问题，53度和43度口味区别大吗？除了度数，制酒工艺有区别？

作者

口味这东西，比较主观，最简单的办法就是自己买两瓶来品一品。有区别。 赞 4



狗样年华默 2020-04-25 14:42:10

老唐有出 有声书的计划吗？ 赞 5

作者

我没有，但出版社做了，很快就要面世了。 赞 10

狗样年华默

哇，期待



衬托的凄凉齿 2020-04-25 16:53:38

我觉得连载阅读量小，是因为都买了纸质书看了，还有最近财报季，除了忙，整天对着电脑眼睛也快瞎了。 赞 9



骚出妖娆味雀 2020-04-25 15:22:55

老唐，对行业指数基金，有判断此时净值是高估还是低估的方法吗？

作者

直接看市盈率就行。 赞 9



謂灬狠低调乐园 2020-04-25 15:03:31

老唐，《巴芒演义》278页举得例子跟巴菲特的行为感觉对不上。意思是李四以5%的利率借给我更有价值。但是后面却说巴菲特愿意发行150亿美元去换，这又是出卖股权。冲突了……

作者

你重读。 赞 1

謂灬狠低调乐园

多谢老唐，理解了。浮存金对应到财报上，是负债，相当于是借的钱。而这部分钱赚取的利润是不用再分配给债权人的。我前面的问题是两个面上的问题，不应该混到一起。 赞 1

謂灬狠低调乐园

再多问一个□，看您经常打印财报，这样慢慢的就会越来越多占空间，最后这些纸质版都会怎么处理？

作者

加书柜→换大房子→换更大的房子[捂脸][捂脸]，如果连这个都做不到，岂不是白读了？？[坏笑][坏笑] 赞 9

謂灬狠低调乐园

醍醐灌顶，我暂时没有问题了[害羞] 赞 1



超贪引丹 2020-04-25 14:50:45

老唐不懂保险公司？？？我还期待你手3写保险公司呢……

赞 9



布布布布丁亻 2020-04-25 15:03:21

请问老唐，黑钱胜地 在哪儿能看到？

赞 8

作者

人人影视，6v电影网

赞 7



他妻妾索 2020-04-25 14:51:13

老唐，我没有读过书房关于国投电力的文章。您说过，只要符合您估值方法（含前提）的公司，其估值的倍数都是无风险收益率的倒数。请问，为什么像国投电力、上汽集团、格力电器、中国平安等公司的历史估值的中位数（平均数）远低于无风险收益率的倒数？关于中国平安，我知道您曾经说过他不符合利润为真（非指其财报造假）。那其他的公司呢？你能不能简单解释一下呢？

赞 3

作者

不能简单解释。书房已经写过很多篇文章阐述了，也写在《价值投资实战手册》里。你需要自己去看。

赞 8



伟伟z345 2020-04-25 14:46:11

茅台真香啊，540的时候等着再跌一跌，然后眼睁睁的看着人家740...840...

赞 8



偎寵瀹双子 2020-04-25 14:34:27

沙发，意外吧？哈哈哈哈！

赞 8

作者

书房认证，真皮沙发，您请[呲牙][咖啡]

赞 4



南乔home 2020-04-25 15:19:43

不必担心巴芒的流量阅读，这书是必买的，所以书房里的推送一定是先坚持不看的□□。

赞 7



泪浸湿眼眶梧 2020-04-25 15:05:25

同样969出厂的普茅，每瓶会产生22元的营收增长（969/1.13-969/1.16）及约15元左右净利润增长。这里有点不明白，不应该是营收还是696/瓶，增加利润22元左右么？我哪理解出了问题？另外你说的某宝打印是指打印机吗？我也想学老唐打印出来看

[愉快][愉快]

赞 2

泪浸湿眼眶梧

打错了，营收还是969

赞 1

作者

这一看就是节约了一本《手把手教你读财报》的钱[捂脸]。营收不含增值税。

赞 7



天蝎素娟 2020-04-25 15:00:46

老唐 你今年会谈白酒的老二吗

赞 6

作者

不知道啊，看兴趣。有冲动就写，没有就拉倒[呲牙]

赞 7



米虫四四桦 2020-04-25 20:19:35

老唐，书237页，表下面那段，布法罗晚报的工会为什么是卡车工会呢？刚好读到那里，虽然和投资没关系，还是感到好奇，想问下，谢谢了。

赞 3

作者

不同工种的工人会参加不同的工会，分属不同的组织。这次罢工的是卡车工会，承担报纸运输任务的。

赞 6



萝莉身萝莉心66 2020-04-25 19:42:00

读巴芒演义，大腿快被拍肿了，今天在首页记下两句感想：一，大开眼界；二，老唐真是倾囊相授。多谢老唐。期待盖章版中。

赞 6



内些离念伴 2020-04-25 16:02:40

唐老师这个星期运动少了点，建议一个星期爬山两次[呲牙]走平山路不走梯路

赞 3

作者

我这里爬山要开车去六七十公里外，不太方便。还是跑步和游泳简单，心动就能行动[呲牙]

赞 6



洺咫伏 2020-04-25 15:32:05

唐老师开始游泳了，令人羡慕。 北京毫无松动迹象。 攀比一下，成都的病毒难道比北京的弱？

赞 6

作者

[捂脸]可能是帝都管控复杂性更高吧。

赞 5

爱不止学 2020-04-25 15:03:24

杠杆炒股会不会发生像原油宝类似的情况，强平后还欠券商好多钱？

作者

一般不会。除非连续N个跌停斩不掉。 赞 6

小倩绸 2020-04-25 14:47:29

老唐，我很喜欢你的书 关于海康威视的应收我有个疑问 海康威视我感觉有

不断给下游客户铺货的嫌疑，应收账款的近几年增速大幅高于营收和净利润，应收账款又比应付账款大很多，另外，19年年报显示，其应收账款已经达到营收的近一半，远超净利润，一旦坏账大量出现，净利润会直接亏损， 老唐你认为海康是如何控制风险和营收的平衡呢 赞 5

作者

去年中报分析写过这个问题。你可以翻回去看。 赞 6



jxe695泼 2020-04-25 14:45:42

巴芒阅读量下降，再次说明拥有耐心的人终归是少数。因为想通过阅读别人

自传，获得感悟的人，必须不断阅读才能体会其中的乐趣，比如芒格。 更多的人都希望像张无忌一样，突然获得武功秘籍，功力大增，来的爽快。因此像老唐一样日拱一卒，坚持一个月还可能，几年真的难上加难。 所以纯技巧的书籍，阅读量更大，而且看的过瘾。纯故事感悟的书籍，很多人就很难静下心来观看了。 赞 6



良心何在nice 2020-04-25 14:44:27

唐兄，记得有说读书心得没有时间期限？还没读完[捂脸] 赞 2

作者

是的，不着急，慢慢看。 赞 6



在晚上睡觉休 2020-04-25 18:21:14

老唐给我最大的启示就是，一个持续学习的人，学习会给予回报。即使最开

始不是学财务金融的，依然可以凭借努力对财报做出很专业的点评；即使不是投资专业的人，依旧可以凭借对投资大师们的学习，在A股实战上取得自己的成就。学习本身，造就了老唐事业成功的基础，决定了赚不赚钱，其他市场波动等等，只决定了赚多少钱 赞 5



大哥哥你在等我 2020-04-25 16:17:07

海康19年一季度同比、环比是很差的，今年一季度比19年一季度还差，也

证明了公司的困难。 赞 4

作者

是的，去年一季报受贸易战影响，本身基数确实比较低。 赞 5



淡野允子闯天涯 2020-04-25 16:14:17

老唐正直的人品，勤奋的钻研品质，严谨的表述能力，乐善好施的分享，让我获益良多。在您的影响下，我买了茅台和腾讯，小有收获。[害羞]当然亏了也是自负责任[偷笑]我买了您的书，其中手财一老公还和我争着看[旺柴]。待挣得多些，再来感谢感谢 赞 5

作者

[呲牙][抱拳] 赞 4



海灵户外水瓶 2020-04-25 16:13:55

书读完了，蔡志勇那段写的太精彩了，中国人到哪儿还是这种品质！尽管他长在国外！以前断断续续的知道蔡志勇！您这段写的比较完整！还有就是彼得林奇的那段，看法和我一样！林奇并没有总结出一套完整的可学习的操作系统！职业生涯短暂！就像一个拳手打了十场比赛全胜然后拿到拳王！然后退役了！他的记录就是全胜！但我们称之为全胜的胆小鬼！ 赞 5



myhome久久房产 2020-04-25 15:09:07

在唐书房慢慢的日拱一卒，潜移默化中感觉自己真的变了，之前读财报很枯燥，现在越来越觉得有意思了，思路也清晰了 ，想着很多人都只是为了人家能告诉他一个代码而跟随某个大V，我们是何其有幸，免费得到您的教导，用您教我们的技能去捕鱼，感恩遇见！[玫瑰]读书笔记一定要写[拳头]当个作业完成！ 赞 5



堇色安年扑 2020-04-25 14:54:38

唐老师，你看了那么多的书籍，遇上枯燥乏味的但是又不得不看的书，你是怎么做到静下心来并专注的去阅读呢，有没有方法可以分享的[愉快]，目前跑神儿是我最大的困扰[捂脸] 赞 3

作者

我一般兴趣驱动，很少看乏味的书。 赞 5

堇色安年扑

[捂脸]除了羡慕，别的没啥可说的。今天为了这个疑问我专门去搜了知乎，恰巧看到一篇讲提高阅读质量及效率的文章，文章里举得例子竟然有一段是如何高效率看完唐老师的手财□，看完虽然没有吸收到多少要点，但是立马有了想问请教下您的想法[呲牙] 赞 3



度他余年贵 2020-04-25 14:53:15

老唐跟苏东坡是四川同一个地方的吗？最近看了苏东坡的一部记录片和林语堂版本的《苏东坡传》，再看他那些诗词书法，感觉大为不同 赞 1

作者

是，东坡先生距离成都大概一个多小时车程[呲牙] 赞 5



我们在起慨 2020-04-26 10:15:03

老唐，请教我也想买2019年茅台纸质版年报，哪里可以买到？谢谢！[抱拳] 赞 1

作者

1.下载电子版，2.淘宝找一家打印店，3.将电子版发给他，4.下单支付打印装订费用，5.坐等纸质版到家。 赞 4



乐观的市丝柳5 2020-04-25 17:09:02

看到老唐刚回答问题，加书柜-换大房子，形象的描述了财富是思考的副产品。记得您说，除了生活必要支出，其余都在股市，想问一下，您觉得每次换房提出资金占总市值比例是多少合适？谢谢 赞 1

作者

没想过这个比例问题，可能取决于你看中的房子卖多少钱吧[呲牙] 赞 4



若璃蚕 2020-04-25 15:52:49

为什么书没有我的偶像索罗斯的内容？ 赞 1

作者

因为和主题关系不大，就没有将篇幅用在他身上。 赞 4



鞭轰儿sky 2020-04-25 15:43:25

老唐，下午好！茅台19的年报披露茅台酒和系列酒的基酒产量是7.5万吨，按照约75%-85%，就可以推算出茅台酒的销量吨数，然后算出营业收入（1吨=2124瓶），再根据 毛利率算出毛利润，减去所得税，就可以计算出净利润了？[抱拳] 赞 1

作者

大致如此，但也没有简单到这个程度[偷笑] 赞 4



莜冷雅葱 2020-04-25 15:40:56

两个想不到 1、老唐枯坐神功了不得，一动不动竟然跑赢沪深300指数5个

点 。 2、连载巴芒演义导致书房阅读量下降这么大，什么原因？ 赞 4



摯愛偉沫 2020-04-25 15:32:02

书已读完。我好像陷入为读书而读书的怪圈，读了这一本，急着去读下一本。最近读着《国富论》，中间读了《巴芒演义》，又从演义后面书目中买了五本。不知国富论啥时才能读完，老唐读书是这样吗？这些对拓展视野有用，但转变成财富，好像隔着好远的距离。另:记得老唐说把思维导图放出来，现在没有放还是没看见？ 赞 1

作者

我说的是：当当定制版售完后，我会在书房分享思维导图。 赞 4



景岛七音蹈 2020-04-25 15:25:46

茅台增值税下降叠加涨价预期，为何估值才自然增长10%呢，而不是15%-20%更合理一些？ 赞 4

作者

因为这些预期早就在我之前的估值已经包含了。 赞 4



孙队长1 2020-04-25 15:13:40

纸质年报上密密麻麻的批注，让我感受到与老唐差距如此巨大是如何来的，也感受到老唐为何有些数据能信手拈来，膜拜膜拜！巴芒演义信息量太大了，二遍阅读中.....赞 4



因为爱很重虎 2020-04-25 14:52:05

每周看老唐聊聊年报季报，新书文章，家长里短，感觉很好[呲牙] 赞 4



你好瞎伦 2020-04-25 14:49:53

推荐一款显示器：大上科技的paperlike 的HDF，完全不伤眼，因为它显示原理类似kindle、而非一般的屏幕 。淘宝上或它官网有售 赞 4



梦萦日喀则 2020-04-25 16:11:45

三年之后，茅台可销上限4.2万吨，报表销量可能到4.5万吨，2019吨价220，三年内只今年提价一次按20%算，4.5*220*1.2=1200，加上电商渠道比例增加，按增长50亿算，茅台部分共1250亿；系列酒按10%营收增长三年130亿；财务公司收入30亿。总共1400亿营收，50%净利率，700亿净利润，我猜的是不是差不多老唐[偷笑] 赞 3



颖子狠坚强馒 2020-04-25 15:03:48

有个疑问，为啥某宝买打印版，自己打印不更方便吗？二三百页也不多。难道是为了节约吗？不过您这个提醒很好，我也要打印出来慢慢分析，然后归档。巴芒快看完了，

回头写篇读后感《前有巴芒，后有老唐》

作者
自己打印，不仅麻烦，还有装订。哪有某宝打印胶装加印字封面快递上门来的简单呢[捂脸] 赞 3


噬心爱人牛 2020-04-25 14:47:42
五日读书，三易其稿，一心价投。请老唐抽空看下读后感，2020年最希望的事就是加上老唐的微信！！！（无论能否入老唐法眼，请回复评论一下，让我心中有数，谢谢。）
https://mp.weixin.qq.com/s__biz=MzU3NDgzMzMzNg==&mid=2247483661&amp
赞 3


可怜的真爱丁 2020-04-25 14:43:39
老唐坚持周记，我坚持周赏[呲牙] 赞 3


小伍8774baby 2020-04-25 14:42:19
老唐，再次推荐BOOX，可以买13.3大屏幕的，用蓝牙翻页器可以解决翻页不灵敏的问题，没背光是硬伤，但打印出来的财报也没背光啊[捂脸]用这个看财报和平板比，眼睛舒服太多了

作者
我有个boox note ，前不久又买了一个note2回来，试过后不满意，note2退了，note抽屉吃灰中。 赞 1

小伍8774baby
NOTE屏幕还是小了点，我当时特意去实体店试了试，发现10.3的字太小，眼睛还是难受，13.3的屏幕和A4一样大，相当于打印出来了 赞 3


扑朔迷谁喊 2020-04-25 14:38:20
恭喜唐叔快回本了~

作者
[惊恐]本，什么是本？？ 赞 3

扑朔迷谁喊
哈哈我当然说的年内收益 赞 2


挡何及比 2020-04-26 21:46:30
看了两次 巴芒演义确实感叹，唐老师用自己的语言诠释了价值投资，就像
赞 2

费曼讲课说用数学语言诠释物理现象一样。真的佩服。天不降圣人，万古如长夜。

作者
过奖过奖，谢谢你的高度肯定[抱拳][握手] 赞 2


倩子蓦王 2020-04-25 22:35:32
请教下下新书第169页索普买入AMC公司可转债的案例中为什么要同时做空股票呢？ 第一种情况里，如果可转债的涨幅没有超过股票涨幅，那不是可能出现亏损嘛？ 单纯买可转债就已经可以100%确定获利了呀，虽然同时做空的话，可以放大第二、第三种情况的获利。 感谢老唐

作者
单买可转债，如果这家公司经营不善破产了，你如何100%确定获利？[调皮] 赞 2

倩子蓦王
因为是债权，很有可能可以获得清算收入呀。 我主要还是不明白如果可转债价格万一没有涨过股票价格，那也会出现亏损咩？（虽然概率貌似比较小）这样的话是否可以理解为无论是否同时做空股票都是≈100%确定收益，但同时做空股票更有可能放大收益[调皮]

作者
破产清算后每1000元债券获得清算收入50元，满意吗？你没理解可转债除了每年收利息之外，还可以随时换成100股股票。理解了这一点，你的问题自然解决。最后一段理解完全错误。 赞 2

倩子蓦王
明白了，谢谢老唐[抱拳]



治割舰 2020-04-25 22:04:58
老唐，您好。 巴芒演义加班加点看完 总结:人无完人，大师亦如此，总是在不同的环境背景下去适应去学习，去完善那个不完美的自己，以力求做到心中最好的自己。 不管是追逐金钱，不管是追逐名利的，有所求成就了无所求。 晚间武汉家中小区散步，感谢伟大的时代，感谢在疫情期间朋友无意间的推荐"唐书房" 让我知道了以前对投资那如傻子般的看法，现在很少刷头条以及朋友圈，反倒在如痴入迷的沉醉在老唐荐书的另类快感和满足中[呲牙] 赞 2


FBD文先森 2020-04-25 15:37:03
老唐，您好，前两年你写过宋城演艺，当时收购六间房战略失误后来通过出售部分股权回收了12亿左右，如果疫情结束，今年上海，西安，还有九寨项目的恢复，是否会对该公司业绩带来大幅提升，您怎么看？谢谢 赞 1

作者

最近没有跟踪，无看法。 赞 2



黑夜黎明210655 2020-04-25 15:19:17

买了三本巴芒演义 两本送了好友 一本自己读 赞 2



发呆的台风略 2020-04-25 15:01:25

加好友可以选择朋友圈权限吧[调皮] 巴芒演义已买（其他三本也买了），看了三分之一，整体感觉相当不错，虽然有些内容之前书房都看过，但是还是更喜欢纸质书的感觉。 不过书中有些决策和思考的细节还需要仔细琢磨，融入到自己的血液中，才会有作用吧。羡慕这七位朋友，有心蠢蠢欲动写一篇读后感，只是感觉自己的水平有限啊，不过按照老唐的说法，即便没有实现加老唐微信的结果，自己梳理的过程也是一种收货。 赞 2



夏花愤 2020-04-25 14:53:50

有了纸质书，电子连载确实读的少了，毕竟纸质更有感觉，遗憾的是聊天留言看不到了。 赞 2



1461天48月4年4 2020-04-25 14:53:23

才疏学浅，不会写笔记，想加微信，看看睿智的人都是怎么生活的[捂脸] 赞 2



谢娜姐姐南 2020-04-25 14:47:39

老唐，你看了这么多书和财报，你眼睛近视么？[呲牙] 赞 1

作者

15岁就近视了[偷笑]看武侠小说看的 赞 2

谢娜姐姐南

老唐要保护好眼睛哦。。看了《巴芒》，才知道芒格戴的有点怪异的眼镜是白内障专用眼镜，他靠一只独眼度过了40年。。。 赞 2

作者

谢谢你[呲牙][抱拳]



敏感姐拆 2020-04-25 14:40:30

老唐真是令我钦佩，哎，也希望将来能像老唐一样，靠投资过上逍遥生活 赞 2



练模仅 2020-04-26 14:00:44

看到有朋友留言1吨=2124瓶，我查了下飞天茅台一瓶500毫升，1吨

=2000斤，咋就1吨=2124瓶了呢？

作者

因为500毫升≠1斤，酒精比水轻。 赞 1



杨紫紫曦老 2020-04-25 15:08:40

偶然的机会进到老唐的书房，读了老唐公众号的一些文章，让股市小白增添了一些定力与希望，接着图书馆借到《财2》，当当买到《财1》和《价投》，这三本是近年来难得一鼓作气读下来的书，有点囫囵吞枣，接着还要复习。看到老唐帖子里详尽的笔记，明白成功不易，学习老唐，希望自己也能通过投资财务自由！ 赞 1



原则变圆则壕 2020-04-25 15:05:28

老唐追美剧是为了学英语？[疑问]

作者

不是。追美剧就是为了看好剧，这还需要理由？[捂脸][捂脸]我还追一堆网文呢 赞 1

夏之纪年办 2020-04-25 15:03:01

老唐茅台年报中的产能情况中的，设计产能和实际产能是是什么意思啊？谢谢

作者

就是字面意思。窖池数量×单口窖池预计产出=设计产能。实际产能就是实际当年生产出来的基酒数量。 赞 1

夏之纪年办

那实际产能比设计产能大，是不是代表超负荷运转呀？

作者

不是。酒窖不存在啥超负荷。 赞 1

夏之纪年办

谢谢老唐的指点，这下理解了！



澎湃先森仿 2020-04-25 14:51:09

一口气买全四本，遵照老唐的建议，先从巴芒演义看起，希望能一本一本啃进去。 赞 1



黑色内裤淌 2020-04-25 14:48:11

唐老师，请问您在计算2014年以来年度收益率时，如何剔除在这几年内，

新投入股市资金的影响呢？从2018年关注您以来，印象中您也有新资金投入股市啊，这一部分怎么计算呢？

作者
向书房发送“收益率”提取文章。 赞 1

黑色内裤淌
谢谢唐老师，搞明白了 赞 1


抹残败的笑帅 2020-04-25 14:46:44
老唐，巴芒演义包含投资、处世、抉择、生活等大智慧，同时，一定程度上让民众了解发达国家的先进之处，看到邮报那部分很刺激，经得起时间考验的经典之作，满满五颗星！[抱拳]，在推动个人中国梦进程中有您的一份力[抱拳] 赞 1


绮小络起 2020-04-25 14:45:16
下周要出好多年报和一季报，老唐美剧周末赶紧看完哦～对了，老唐抽空看看西部世界呗～那部片子也很赞啦[呲牙]

作者
看了几集，跟不上节奏，弃了。 赞 1


珊儿尊 2020-04-25 14:42:41
洋河一季报惨淡是必然的，但是不影响明年的业绩 赞 1


ok羽化的奕朦泷 2020-04-25 14:41:52
同样是某宝打印，看完后的笔记寥寥。老唐的笔记密密麻麻，瞬间觉得差距如此之大。由衷佩服老唐。 赞 1


离离离离心道 2020-04-25 22:09:09
老唐，第208页，又经蔡尔德介绍买下“得州”家居业霸主繁星家具公司，此处应为“德州”吧？

作者
两种音译都有，但标准用语是''得州''


虎瞧试 2020-04-25 16:59:22
想请教老唐，如果你收到一笔现金，但当时几家非控股子公司都在买入价格以上，你会保留现金，还是挑离买入价最近的一家或几家买入呢

作者

向书房发送''有钱''提取。



米饭炒鸡蛋吮 2020-04-25 15:51:24

海康看了，还顺便撸了大华，无论是经营还是底气，差距越来越明显。其实这个行业的竞争压力是很大的，高科技赛道上死掉的永远比活着的多得多，不过海康做为一个懂客户和市场的“工程师”搞的不是纯科技（纯的很容易夭折），所以嘛，还是挺棒棒的[抠鼻]



丁叮逗军 2020-04-25 15:47:37

老唐的周记越看越轻松了，不用再拿大片时间，随手就能看完，这种感觉很舒服[色]



室季促 2020-04-25 14:58:36

唐总我都是买了书，都不在公众号里面看更新了，追番太痛苦，一口气看完舒坦！ 我以前不看好古井，大概一月份给您留言过，但是经过疫情，我真是大大改观 面对风险，古井真的是反应迅速，给经销商红包，给经销商口罩，比其他同行高到不知道哪里去了，难怪只做安徽也能搞到全国第五，而且我以前认为古井不好的点，口感下滑，全国化堪忧，但是最近看的古井公告说要扩充产能，我才一瞬间明白了之前的问题都是产能不足的表现，原来扩产就能解决...我突然又看好扩完产能之后的古井了



月月悦 2020-04-25 14:57:50

唐朝老师 要是没被选中会有提示吗？[可怜][可怜][可怜]

https://mp.weixin.qq.com/s/IgHsy9RGP5EiFud_eUWuoA

> 作者
> 选中的会提示[呲牙]你懂的……

> 月月悦
> 烦请唐朝老师能对我的读后感有所斧正，读后感能得到作者的指点也是一种幸福啊[呲牙][呲牙][呲牙]



剩友谊女 2020-04-25 14:56:56

谨遵老唐教诲，原油宝事情一出来立马反应到不懂得不碰



心月两相依刮 2020-04-25 14:50:55

恶补税法和会计知识中，感觉进步了

茉楂兮钉 2020-04-25 14:45:47

刚刚出来的消息：酱香酒公司总经理张旭在座谈会上表示，茅台酱香系列酒

一季度销售较去年同期增长了10%。疫情下，表现很好了[呲牙]



低调先森贵 2020-04-25 14:45:28

刚买了巴芒，正好小长假拜读[呲牙]



四公分憧憬枚 2020-04-25 14:45:18

老唐，书收到了，内容量太大了，走马观花也是看，细细品味也是看。借你的签名和印章，督促自己，认真学习，否则追不上老唐啦[呲牙]



空城旧梦人肯 2020-04-25 14:44:53

请问老唐可以聊聊医药类公司吗

作者

向书房发送“医药”提取。



新嘎件sky 2020-04-25 14:43:13

这流量，真是进入书房几年的奇观，嘎嘎嘎

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

茅台估值、买点及卖点计算过程演示

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-04-27

收录于话题
#白酒分析专辑 52
#2020年书房原创 117
#老唐实盘合集 108

今天茅台创历史新高，可喜可贺😁

今天老唐的身家也创了历史新高（虽然2020年收益仅约0.5%），可喜可贺😁

这两个可喜可贺其实是有重大关联的。今天老唐的全部财富里，大概有超过1/3来自对茅台的投资。

说茅台改变命运，一点儿夸张成分也没有。

也正因为此，在网上但凡遇到“还不是因为押中了一个茅台、一支茅台吹一生、除了茅台之外跟shit一样、幸存者偏差而已”等等言论，我一般会笑着承认：是啊是啊，你说的对👍

从2014年1月市值低点1225亿开始，到今天大约六年零三个月的时间里，茅台实施了近600亿的现金分红后（不包含2019年度拟实施的约214亿），市值上升到今天的1.6万亿。

六年零三个月给股东带来超过12倍的回报，年化回报率超过50%🤭

这个过程中，老唐这种水准其实算垃圾的——所以年化连30%都不到😪

我知道的2013年前后一起热火朝天分析茅台的网友里，真有人全仓茅台持有至今，甚至还有全仓带融资持有至今的🙏

这些是幸存者偏差吗？

网络上动辄对别人的成功嗤之以鼻“还不是因为XXX”的人，不少。

但坦率说，这种心态是滋生Loser的温床，很轻松就扼杀了自己可能的进步方向。

“还不是因为有钱，还不是因为有后台，还不是因为运气好……”这些短句，简直

就是那些注定失败的人额头所贴的标签。

识别并远离他们，你的生活一定会更加美好

真不是幸存者偏差。

对茅台的投资，如果象《巴芒演义》里的案例那样拆开的话，你会发现如果你只要具备一些基础知识，下注于它几乎是必然的。

差异顶多也就是个人性格和风险观的不同，导致的仓位大小差异。

为什么这么说呢？2013年1月25日，我在雪球发过这样一个帖：

唐朝

2013-01-25 09:47 · 来自 Android

一个现金流大过利润，毛利率高达九成以上的生意，在十五六倍市盈率下，因为增长只是百分之五十而不是百分之七十，公司市值就大跌。如果在这样的市场里还挣不到钱，可能只能说自己书白读了。银行熬了近两年，进入收获期了，现在该是坐茅台冷板凳的时候了，看板凳会不会也冷两年。

唐朝

2013-01-29 21:07 · 来自雪球

回复@杰晟 JasonZheng: 2008 年茅台最低 80 多的时候，也是大约 20 倍市盈率，今天的 180，市盈率不到 15 倍，很明显今天的 180 元更便宜，自然该选择这时候买而不是 100 元时买咯。当然，如果在 100 元的时候，就看出来了四年后的 2012 年茅台可以赚 130 亿，那时候不买就傻了。很可惜，2008 年的时候，茅台身边的各种负面，比今天只多不少。今天能看见四年后茅台利润的人，自然不会放弃在这里下狠手了。//@杰晟 JasonZheng:回复@唐纳德:锚定心理吧，低位买后嫌贵没追高，高位跌下来又觉得捡到便宜？茅台是好东西，但现在大佬们愿出这个价还是因为它曾更贵吧？

唐朝

2013-01-29 21:16 · 来自雪球

回复@点点的 bp: bp 兄，金融杠杆就象女人流产一样，次数多了就会变成"习惯性**"。记住你说的"以后不敢了"。忘了是哪位大师说的：人生只需富一次，方法对了，无外乎是快慢几年而已（大意）。bp 兄那么年轻，无需着急的//@点点的 bp:回复@唐朝:看到了槓桿的威力，從另外一個角度來說也感受到了槓桿的可怕。你不碰槓桿是對的。這次我只是運氣好而已，感謝歸感謝，可以後不敢這樣做了。

也是巧了。找到这条帖子的时候，发现挨在一起的三条帖，前两条是当时的投资逻辑，而第三条实际上可以看作没有全仓乃至杠杆的原因。

——第三条帖里这位@点点的bp，就是《巴芒演义》一书致谢部分感谢过的十多年老友潘壬子兄。

潘兄大我一岁，我夸他年轻，变相也是在给自己鼓劲吧🤔

股价下跌的时候，一个现金流大过净利润，毛利率高达九成以上的生意，十五六倍市盈率照样被人当作垃圾一样丢弃。

然而，正如第二条帖子里说的“**今天能看见四年后茅台利润的人，自然不会放弃在这里下狠手**”。

【请必须注意：我说下狠手的位置，股价大约180元左右。后来茅台毫不客气地塞钱一整年，到2014年1月的低点118.01元才止住。

从老唐说下狠手的位置，又跌了约1/3——期间实施过一次10派64.19元的现金分红

——再次证明老唐从来不具备“抄底”的能力😁】

那么**站在2013年初180元的股价上，四年后的利润怎么判断呢？站在今天，四年后的利润又怎么判断呢？**

这是A股市场独一无二的送钞机，说破了一点也不难。

2013年你或许已经错过了，但我估计大家这辈子还会遇到与2013年一模一样的机会。届时你能否把握，就是今天这篇文章的意义了✌

站在2013年，若要把握这次机会，必须的知识只有两点：

第一，茅台的可销售量上限与四年前基酒产量成正比；

第二，反腐压力下，茅台的需求不会消失，只会换一群消费者。

站在2013~2014年里，我们能够看见的公开数据是这样的。

年度	基酒产量	商品酒销量	营收	归母净利
2008	20431			
2009	23004			
2010	26284			
2011	30026			
2012	33600	15200	265 亿	133 亿
2013	38452	15950	309 亿	151 亿

【备注：2013年数据是2014年才可见的】

站在2013年，投资者可以看到的是两个关键数据：

①2012年销售了15200吨茅台酒，占2008年基酒比例的15200/20431=74%。

②2012年基酒产量33600吨，按同等比例计算，预计2016年可销售茅台酒约为2.5万吨，相比2012年销售量增长2.5/1.52-1=64%。

依赖上述关键数据，任何人都可以得出结论：

若届时2.5万吨茅台酒可以在当前出厂价下销售出去，则2016年营收会是265×1.64=435亿，归母净利会是133×1.64=218亿。

按照老唐估值体系，在“无风险利率为4%，所有利润均为真金白银，且维持当前盈利无需额外的大额资本投入”的情况下，年产218亿净利润的公司，合理估值就是218×1/4%=5450亿。

低于5450/2=2725亿，均为市场送钱。低于的越多代表送钱越狠——但能狠到1225亿也确实很让人惊喜🤩

所以，真正的问题就落在了“届时2.5万吨茅台酒可以销售出去”这个假设是否大致靠谱的问题上了。

当时，市场之所以如此恐慌，恰恰是大家怀疑这个问题。毕竟茅台的消费者一直以来以政府官员为主，而当时反腐力度非常强大，以后茅台还会有消费者吗？

这就是另外一个关键争议：茅台的消费者以官员为主，背后的原因究竟是只有戴上官帽才会变得爱喝茅台，还是因为做了官导致容易得到茅台，从而满足了自己的原本就有的“爱”？

如果是前者，那完蛋了。反腐封杀了官员喝茅台的机会，而官员之外的其他人又不爱喝。茅台将没有消费者，生产出来的是废水，只能破产倒闭。

如果是后者，意味着做官的人作为一个生物群体，和其他人没有什么区别。只是因为他们利用手中权力，抢先获得了消费茅台的资格，让其他人无法成为茅台消费者的主要构成部分。

如果事实如此，意味着反腐只是将官员群体从队伍里拖出去，给其他人用其他规则

获取茅台创造了机会——世间资源均有分配规则，地位优先，种族优先，性别优先，年龄优先，资历优先，出价优先，先来优先……等等。

究竟是前者还是后者，这是当时的一个判断。没有这个判断，就不可能下注投资。

所以才有了这样的帖子：

> **唐朝**
> 2013-03-11 14:28 · 来自雪球
> 回复@管我财: 人民币就是腐败币，这个是不争的事实。
> 腐败酒这名号，本股东倒是无法反对（话说其他酒可能还不够能力担起这称号）。
> 不过我们要问的问题是：
> 1.腐败分子喜欢喝茅台，究竟是因为腐败和茅台臭味相投呢，还是因为腐败分子喜欢好东西？
> 2.腐败分子喜欢的东西，非腐败分子会不会喜欢？两种人的人性是趋同还是趋异？
> 3.严打腐败，算虎口夺币（酒）吧，夺下来的币（酒）是直接烧掉倒掉，还是会被其他非腐败分子拿走？
> 三个问题问通了，是否下注我觉得不难下决定。//@管我财:回复@释老毛:茅台就是腐败酒这个是不争的事实！

在消费不会消失，是会换一群人消费的判断下，2725亿以下做出投资或继续持股的决策，就是顺理成章的必然了。

2725亿到1225亿的下挫，就是市场先生一次次地强行塞钱。边上始终还有人一边给市场先生加油助威，一边讽刺挖苦你笑纳馈赠实在太傻。

这一点永远不变，今天和未来，当市场先生再次强行送钱的时候，你一样会遇到他们😁

2014年的时候，我们可以看见2013年数据，照样可以依葫芦画瓢地，从2013年基酒产量38452吨，得出2017年可销售茅台酒可能有超过2.8万吨，净利润可能264亿左右的判断，届时的合理估值应该不低于6600亿。

【备注：因潜在股权激励的事情影响，2016年报表利润只有167亿，并没有达到估计的218亿。部分利润在2017年释放，导致2017年报表利润271亿，超过了264亿的估算。

但这一切不影响投资结果，即便是167×25=4175亿，相对于180元股价时不到1900亿的市值，依然满足三年翻倍的要求】

知道了上面的思维过程，就会知道那时几乎任何价位买入茅台，都是合乎逻辑的判

断。

这也是为什么会有些深度研究的朋友，敢于全仓乃至杠杆下注的依据

说过去都容易，站在今天又能得出一些什么结论呢？

其实一样的。

同样的知识，同样的判断过程。唯一有差异的就是市场先生的癫狂程度，这是不可控因素。

站在今天，我们同样可以看到公开数据是

年度	基酒产量	商品酒销量	营收	归母净利
2014	38745			
2015	32179			
2016	39313			
2017	42823			
2018	49672			
2019	49923	34563	888	412

目前需要知道的公开信息多了两点：

第一，公司产品目前供不应求。出厂价969元与经销商卖出去的一批价2000元以上，有着巨大的价格差异；

第二，除了茅台酒之外，公司多了一个酱香系列酒盈利增长点，目前年产量2.5万吨，年销量3万吨，营收95亿，净利润约20亿。

2021年的系列酒基酒产量不低于5.6万吨，预计2021年基酒产量可以于2023年投入销售。

然后同样很容易估值和决策。

公司业务一共三部分，贡献从小到大以此为财务公司、酱香系列酒和茅台酒。

先说财务公司。

财务公司实际上没有什么业务，但“利润”很丰厚，去年的现金分红就有9.12亿元。

它的主要“利润”其实就是存款利息，2019年大约33亿。

大部分是股份公司自有资金的利息，小部分为吸收集团内部其他公司存款利差（放贷收入小到可以忽略）。

由于金额不大，加上财务公司本身还有运营支出，很难精确计算。

粗略按照33亿之外的收支两抵计算，将财务公司创造的归母净利视为33×75%×51%=13亿——所得税25%，少数股东持股49%。

2023年继续按照这个估算不变，即财务公司创造归母净利13亿。

再说系列酒。

系列酒的存储期是两年（有部分产品存储期不明，此处一律按照两年考虑），2023年可销售量与2021年基酒产量相关。

已知2021年基酒产量将等于或略高于5.6万吨。

2023年可销售量也按照2021年基酒产量的80%估算，约4.3万吨。年化销量增幅9.4%，估计应该不难达到。

以2019年系列酒销量3万吨，营收95亿为基础。假设增量后费用同比增加，且出厂价格不变，则2023年系列酒的营收可以估算为4.3/3×95=136亿。

依然按照20%左右净利率毛估估，得到净利润27亿——系列酒公司是股份公司100%控股，没有少数股东。

最后说核心部分：茅台酒。

①增量。

由于目前公司基酒存储量已经约23万吨，没有继续扩大存储的意义和更充足的酒库空间，可销售量至少可以按照四年前的80%~85%预估。

2019年基酒产量为4.99万吨，2023年可销售量约为4~4.25万吨之间。相比2019年3.45万吨销量，预计量的增幅约16%~23%。

②提价。

由于目前一批价在2000元以上，渠道利润过于畸形，可以预计在未来三年里，提高出厂价是确定的事情。

只是幅度究竟多大，以及提价在哪年实现的问题。

我个人对提价的预期是1269~1519。越早提价，幅度可能越接近1269。越晚提价，越可能接近1519元。

即三年后的出厂价相对于今天的出厂价大约有30%~56%的涨幅。

③计算2023年茅台酒预计营收。

以2019年茅台酒营收758亿为基础，三年后茅台酒营收可以分为保守下限和乐观上限两种：

保守下限：量增16%，价增30%，营收=1143亿（758×130%+758×16%×130%=1143亿）；

乐观上限：量增23%，价增56%，营收=1454亿。

④计算2023年茅台酒预计净利润。

2019年归母净利润412亿里，包含有酱香系列酒约20亿及财务公司约13亿。

茅台酒销售所创归母净利润=412-33=379亿（茅台酒销售公司净利润373亿，另外还有进出口公司及其他子公司的少量茅台酒销售），净利率为379/758=50%。

提价幅度约有一半会成为归母净利润。

——比如提价300元，要征收增值税、消费税，以及城建税和教育费附加合计约75元。

然后去掉小额的销管费用增量，剩下的是营业利润。

政府从营业利润里再征收25%所得税，得出公司净利润。

最后少数股东大约拿走6%，剩余的就是归母净利。

因此可以毛估估净利率达51.5%以上。

（969/1.13×50%+150）/（1269/1.13）=51.5%

则2023年茅台酒销售带来净利润可能在588~748亿之间。

1143×51.5%=588，1454×51.5%=748。

⑤得出三年后合理估值及买点和卖点。

三项相加，就是2023年茅台公司预计的净利润，

下限=588+27+13=628亿，

上限=748+27+13=788亿，

628~788，大约可以看作700亿±10%范围。

按照目前无风险利率持续下降，以及茅台公司一贯自由现金流大于利润两项事实，给与茅台三年后的合理估值，可以介于25~30倍市盈率之间。

同样取中值27.5，得出2023年茅台公司合理估值=27.5×700±10%=19000亿±10%。

三年后合理估值的一半为老唐买点，老唐买点=19000/2=9500亿。

2020年公司的计划是不增量，仍然投放约3.45万吨，营收预计增长10%。

由于疫情影响，一季度实际消费量有所降低，全年预计供不应求的程度会减轻，公司压力大大减小，或许可以做到不增加投放。

不增量的情况下，10%营收增长将由两条道路实现：

一是调整产品结构。

降低同等投放量里普茅的占比，增加小批量产品和陈年茅台的投放，提升出厂均价——2019年茅台酒平均含税出厂价1166元/瓶。

二是增加直销和商超投放量。

依照年报披露，直销的出厂均价相对于批发，大约有27%左右的提升。

通过增加直销和商超的投放量，一方面变相提升公司出厂价；

另一方面也可以通过商超1499的零售价，展示公司在价格控制方面的努力——实际

上，商超只是曲线利用购酒资格等手段，将差价部分体现在了别处，同时助长了黄牛炒货的歪风。

这两种情况都是提高出厂均价，所以有理由相信净利润增幅会略高于10%的营收增幅，故2020年归母净利润可以保守视为约460亿（412×110%=453亿）。

三年后合理估值的150%，和一年内50倍市盈率位置，二者中较低的数值为一年内卖点：

19000×110%×150%=31350亿

460×50=23000亿

结论：未来一年茅台市值如果高于23000亿就卖出。

低于9500亿买入，高于23000亿卖出。市值波动于9500亿至23000亿之间，持股不动。收工睡觉。

简单吧？

其实投资本就是这么简单。否则老唐不会有如此多的闲时睡懒觉、追剧、看书、运动、旅游、陪领导、码字、写书、书房聊天……

关于茅台年报，细节问题可以在留言区提问。

不过，建议提问之前一定先看去年8月的《茅台70问》上下篇。你会遇到的绝大多数问题，都在里面已经答过了。

向书房发送“70”就可以提取《茅台70问》。

明天老唐过生，足足47周岁啦。过生恰逢市值新高，是件挺高兴的事情。

今天给大家多挂几篇文章在下面，然后老唐给自己放个小假，停更一周左右，咱们五一大假过后再聊

大家也正好趁五一大假，痛快阅读《巴芒演义》。

再次吹牛：

《巴芒演义》是老唐自认写的最棒的一本书，是二十多年阅读和实战的精华积累。

其价值超过《手把手教你读财报》1、2+《价值投资实战手册》的总和。

她是一本能带给你巨大冲击和前所未有的阅读体验的书，是一本用章回小说外壳包裹着的、严肃正统的投资理念及实战书籍。

购买和阅读她，很可能是你人生最超值的一笔投资

老唐吹这牛，真是为了帮人——但凡拿到这本书、读过这本书的朋友应该都会有此感受。

但谁若是一定要理解为老唐打广告卖书，那真就只有随你啦

预祝大家五一大假吃好、玩好、休息好。

也预祝朋友们长假里读透《巴芒演义》，看见投资新天地

阅读原文



灬至尊岩 2020-04-27 20:23:55

预祝老唐生日快乐！□□□□□□□□

赞 271

作者

谢谢[呲牙][握手]

赞 15

灬至尊岩

https://www.douban.com/note/760445605/交作业啦，巴芒演义读后感，有劳老唐了[微笑]

赞 12

治割舰 2020-04-27 20:42:47

施洛斯："都怪老唐大嘴巴天天balabala的，大家都学会了，导致现在钱越来越难赚了" [捂脸]

赞 70



勤奋的0326发 2020-04-27 20:33:57

老唐可以讲一下你当初期货爆仓之后如何翻身的以及股市第一桶金的经历吗？

赞 49

作者

不可以

赞 42



染上烟火萝 2020-04-27 20:35:34

唐老师，明天我也生日，买了你的《巴芒演义》，当自己生日礼物了[呲牙]

[呲牙][呲牙]

赞 24

作者

哦，我俩同一天过生呀，生日快乐[呲牙][玫瑰]

赞 28

染上烟火萝

共祝生日快乐□□□

赞 16



苦笑念着你fly 2020-04-27 20:23:05

亲爱的老唐，下个茅台公司在哪里找？

赞 20

作者

坐等[呲牙]

赞 28



痴痴狂狂量 2020-04-27 20:35:10

茅台不仅是A股里的bug，也是全球股市的bug，产量可测，价格可测，没有对手，没有负债。但是其他股票真的好难预测利润[流泪]要受经济的影响，收疫情的影响，收竞争对手的影响，收其他的降维打击[流泪]找价格合适又确定性好有成长性的股票好难

赞 27



子千畅要 2020-04-27 21:05:47

老唐，我想现在加仓茅台，三年后能赚20%也不错，至少可以跑赢银行理财，你看可行吗？我估计等不到9600亿的茅台了。

赞 5

作者

不回答这种问题[抱拳]

赞 21



沫夏婶 2020-04-27 20:29:56

83.9买洋河，3.98买分众，美股熔断时候，咱也算参与历史时刻了。 后悔697卖茅台，茅台再也不回头看我一眼哇[流泪] 涨跌都没啥慌的，就是觉得暴风雨可以来的再猛烈一些吧，多攒点股[呲牙] 重要的说三遍:新书好看，好看，好看，唐书房分享 [玫瑰][抱拳]，请继续2020,2021,2022.....

赞 21



与梦魇温存 2020-04-27 21:48:51

哈哈哈 以后再没用杠杆 也劝人不要用杠杆了

赞 18

作者

[呲牙][握手]

赞 3



大师胸仰 2020-04-27 21:01:46

请问老唐，股市场中还有茅台这样增长的确定性极高的股票么？ 赞 3

作者

有，前提是你懂 赞 10



冷霏羽女 2020-04-27 20:39:59

还能再看见低于一万亿的茅台吗[捂脸] 赞 1

作者

没有深刻认识，看见了你也避之不及[呲牙]七八千亿我加仓的时候，文章下面的留言都还在，翻翻可能领域会比较深刻。 赞 10



你敢爱我吗阁 2020-04-27 21:03:06

祝贺老唐净值新高，相信最多3年后净值至少再翻一倍以上。 上周分别买了洋河与习酒，到货后查询了一下 生产日期都是2019.12的，时间都比较近： ）这个是我的读书笔记，自认为不太入流，不过对自己也是一个提升；感谢老唐的热心付出[呲牙]

https://mp.weixin.qq.com/s/pnxi9P1p1-JkAVrQQnCHiA 赞 9



不合拍德享 2020-04-27 20:59:45

祝老唐兄弟生日快乐！比老唐痴长俩月[呲牙]，羡慕嫉妒恨老唐的水平[呲牙][呲牙][呲牙]，偶投资只能算刚刚入门，急呀 赞 3

作者

方向对了不怕慢[呲牙] 赞 9



温柔女硬汉殤 2020-04-27 21:10:02

按照1274亿的市值，刚算了下茅台当时的估值竟然达到了5.6倍市盈率，股息率达到了3.5%，好疯狂啊□□□，没想到当时市场给茅台的估值是烟蒂股的估值□□，难以想象，当时还没入市，没见证过历史 赞 4

作者

最低点8倍多市盈率 赞 8



勤奋的小崽的家 2020-04-27 21:08:39

唐叔生快！希望唐书房开张60周年的时候搞个大party！ 赞 8

作者

这个恐怕不容易坚持到[偷笑] 赞 1

勤奋的小崽的家

哈哈?? 总要有个盼头！ 再次谢谢唐叔一直以来的无私分享~ 不禁替自己感叹一下， 我何德何能[跳跳] 所遇之人皆不偏不倚[跳跳] 亦师亦友[跳跳]

赞 5



心上人用 2020-04-29 17:30:24

唐老师，有几个茅台问题一直比较困惑，想向您请教一下您的看法，第一个问题关于（国酒）茅台称谓，贵州是50年2月才解放的，当时茅台战乱停产，国宴不可能用茅台；加上国际鉴酒茅台的奖杯也不是最高的（没有汾酒高），泸州老窖工程师说年份越老的酒窖才能产出高品质基酒，茅台酒生产为建国后重建窖龄不老，而且各个品牌的好酒都有经过十来年的储存后才销售的酒非茅台独有，再者国酒称谓其实是自己给自己加上去的（被命令去掉国酒招牌也算歌佐证）...第二个问题，茅台基酒从您发的数据来看，增长了接近2.5倍，茅台的67万亩高粱地产量，不可能在十年间产量提升那么多，产量因气候劳作等原因有小波动，不可能产生那么大波动（种过地的都明白）基酒生产用的是你说的特性高粱而非一般高粱，那么年年增高的基酒产量提高只有一种可能，用的不是你书里所写的特性高粱...这些您怎么看？

作者

第一个问题同意你的观点。第二个问题，有机糯高粱种植面积是逐年扩张至今的，糯高粱亩产350~400公斤，每吨茅台酒生产需要2.4吨糯高粱（和2.6吨小麦），按照5.6万吨茅台酒的产量预算，大约38万亩种植面积即可满足供应。

赞 1

心上人用

38万亩即可满足现在的产量，那67万亩的储备可以理解为高粱原料不存在隐忧啊，毕竟29万亩的剩余产量差不多还能再造大半个茅台啊，您书里的高粱隐忧观点是不是太提前了？

赞 1

作者

不提前。茅台除了5.6万吨茅台酒之外，还有5.6万吨系列酒要投产，实际生产量两者加起来预计可达12万吨左右，年最大消耗高粱量可达29万吨。同时，由于酱香酒热，仁怀当地大量酱香酒厂拦截收购有机糯高粱也是现实存在。所以，原料供应并没有你的数学计算那么轻松。

赞 7



临时全职男人 2020-04-27 21:21:59

钱不多，但是表达自己支持老唐的态度，生日快乐！祝老唐和我们身体健康！快乐！不只是生日这一天！[呲牙][呲牙]

赞 7

作者

天天快乐，快乐一生[呲牙][胜利][握手]

赞 6



陌殇敏约 2020-04-27 20:32:01

当前市值太高，只能等机会。

赞 7



海灵户外水瓶 2020-04-27 21:15:53

老唐生日快乐哈，不知道为什么，突然想起了老唐的奥迪车[奸笑][奸笑][奸笑]

赞 6

作者

[捂脸][捂脸][机智][机智]

赞 3



夏奈公主宇 2020-04-27 20:52:56

唐老师，您2018茅台跌停，后面再杀一波，您加仓捡金子了吗？我当时知道是机会，可是急呀，没钱，傻眼[捂脸]

赞 6

作者

当然捡了呀，书房有实时直播的[偷笑]

赞 6



自我怪物统 2020-04-27 20:29:52

唐老师：请问现在中国的股市能否使用施洛斯的低于净有形资产或者净营运资产的投资策略？您能否后面有空的时候在书房写一篇文章，专门分析一下中国目前的股票市场能否使用施洛斯的策略？非常感谢！

赞 3

作者

这个要你自己研究，我不走这条路，没有时间研究它[呲牙]

赞 6



哩意例阿 2020-04-28 11:21:51

老唐没有一点吹牛，巴芒演义不仅仅是老唐最好的一本书，而且在前三本已经把同类书籍甩出一大截的基础上，再次大幅提高了投资书籍的标准。我甚至产生了被此书打通读书这件事任督二脉的错觉，老婆看玩笑让我把盖章版焚香供起来。 从老唐身上看到了老巴和芒格优点的结合，向无数在市场中艰难摸索的散户朋友们展示了普通人在投资路上成长的可能性和正确路径。 祝老唐生日快乐。[蛋糕]

赞 2

作者

夫人幽默[玫瑰][呲牙][握手]

赞 5



左街右巷墅 2020-04-27 21:07:50

对于一个去年初刚进入股市的人来说，唐老师这篇手把手教导的文章，看了后忍不住再次打赏...铁公鸡金身在唐老师这一破再破，不说了，看巴芒演义去，争取早日看完，早日写笔记[微笑]

赞 5



允夏沫斑 2020-04-27 20:37:16

老唐生日快乐，我从去年二月开始学习金融这块的知识一直到8月份开始进场，一直学的价值投资，每天4-10小时，后来巧合之下看见你的公众号，又都是成都人，到现在收益我还是很满意，而且自问收益超过95%水平也超过大部分人，（我喜欢去雪球和各种股吧，因为这样才看得到很多人怎么看待股票，看待投资，看待投机），感谢老唐的无私奉献，我现在的生活节奏也很像你，29岁，每天学习，阅读，健身，非常自律的生活，全职投资，只不过我不只权益类，还有其他，老唐的状态才是我之前一直学习的，收获最大的东西，希望大家共同成长，也希望有一天能跟老唐吃吃火锅喝喝茅台[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙][呲牙][呲牙][呲牙] 赞 5



月光剑下魂摩羯 2020-04-27 20:36:49

祝老唐生日快乐□□□ 今天才将巴芒读完，畅快淋漓 自然从不飞跃，股神不是一天练成的 感谢老唐地传世之作，让好多人脱胎换骨[抱拳] 赞 5



乐观的滥调 2020-04-27 20:31:30

唐老师好，刚读手一，茅台2019年年报，货币资金132亿，现金及现金等价物1200多亿，他们俩中间的差额是不是存放同业里边的1172亿再加上法定存款。还有价值投资实战手册是录入书房以前的文章吗？谢谢 赞 5



言小希嘻 2020-04-28 08:37:06

祝老唐生日快乐，祝福老唐生活美满，祝福老唐及家人身体健康，更正一下，不是巴芒演戏一本，是老唐所有的文章都是精品，是你带领我及像我一样渴求从估值这个角度去买股票的人的一盏灯，我是从初级会计和注册会计课本学后没有头绪的笨蛋，从国外财务报表分析书里学完不得要领的笨蛋，是你逐渐打开了一个笨蛋的思维，谢谢你的无私奉献。 赞 4



说了再见理 2020-04-27 21:16:34

老唐，生日快乐(终于看到你的卖点逻辑了[捂脸])书已到手，你的四本书，我已有其三。(你的书和推荐的书我基本齐了————《巴芒演义》、《巴菲特内部讲话》、《巴菲特致股东的信》等一系列巴菲特祖传秘方，好好读一下) 赞 4



纯子翊怎 2020-04-27 21:00:52

老唐，请问一年内市盈率50倍时为卖点，这是拍脑袋出来的还是有什么测算方法？ 赞 2

作者

向书房发送"为什么不"提取文章阅读。 赞 4



美瞳惰 2020-04-27 20:58:06

精彩啊唐老师，可以的话，估值技术多说说，这是大术。现在市场都是都是谈大道，“什么心态啦”，“什么动不动拿10年啦”，“什么便宜价格买入好公司，低估买入好公司什么的。”这不是废话，什么叫低估，什么叫便宜，用什么逻辑判断低估，，这些是大术，基本上没人聊大术。

赞 4



尕小笔 2020-04-27 20:50:31

首先恭喜老唐生日快乐[玫瑰]。看完文章，如果说不后悔错过茅台肯定是假的，一路看着茅台从200-500-800-1200，但通过茅台，真正使我认识到了买股就是买股权的含义，瞅地、不要瞅傻子，真正使我放弃了所有做波段的念想。诚如老唐所说，只要走在正确的道路上，慢慢变富几乎是一件确定的事情。茅台的损失换来了认识的提升，希望这个教训值得。谢谢老唐□□□

赞 4



完美翅 2020-04-27 20:43:45

老唐，问个问题：小资金，在分红前卖出，分红后买回，如果一年内卖出的话，是不是可以避税啊，谢谢！

作者

卖出时，距离之前的买入超过一年，就不用纳税。买入的，是否纳税取决于你下次什么时候卖出，一年内卖出，照样纳税。

赞 4



斑驳背 2020-04-27 20:37:54

老唐又开始放干货啦，疫情影响在家带娃，昨日刚读完《巴芒演义》，开始着手写读书笔记中。有点儿跟不上书房的速度啦，心中只能默念，不急，不急，多思考，慢慢来[奋斗]

赞 4



浮生渲染情剂 2020-04-29 14:10:47

希望老唐能赐教一下按揭贷款以后如果想提前还贷，是等本合算还是等额合算些[抱拳]

作者

第一，不要提前还，最划算；第二，无论是否会提前还，都是等额更划算。

赞 3



图吧林水瓶 2020-04-27 21:07:27

老唐的生日是按阴历还是阳历，阴历的话今年可以多过一次哦(’-ω-`)[呲牙][呲牙][呲牙]。 1/4%，这个数据我看了好一会，后来计算了一下才知道<(｀^′)>不就是25倍市盈率的推导来源么，咋这么一说还真有点糊涂了，怎么会有分数和百分数同时出现，貌似这个计

算很深奥喔⊙ω⊙，还以为要运用奥数才能解出来了(＞＜)☆。 看到“腐败分子喜欢好东西”这一句，一下子就豁然开朗了，投资真的很简单[强][强][强]。但越是简单的东西，越是需要深厚的功底，想老唐学习一直在路上。 最后，真心祝福老唐生日快乐，祝贺老唐市值新高[玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 1

作者

公历

赞 3



你大婶裙 2020-04-27 20:36:22

提前预祝老唐生日快乐！哈哈，老唐的生日估计我要记住一辈子了，因为我家小儿子也是明天生日，5岁！

赞 3

作者

哈哈，又遇到一个同一天过生的[西瓜][胜利]

赞 2

你大婶裙

不知道什么时候能成为茅台的股东，我会继续做好笔记，耐心等待那一天的到来。

赞 1



愿妳是谎的故事 2020-04-27 20:34:52

老唐茅台这笔投资，真是太经典了

赞 3



张琪张琪琪完 2020-04-29 15:37:46

洋河股份今天海通证券市盈率15.67 华泰证券市盈率9.33，为什么不一样啊？

作者

前者是滚动市盈率=市值/最近四个季度的净利润之和，后者是动态市盈率=市值/最新第一季度净利润的四倍。

张琪张琪琪完

请问老师按市盈率选股以哪个为准呀？

作者

一般如果熟悉公司的话，不需要看软件数据，口算即可。若是使用自动化选股，必须要用软件上的市盈率数据，选择滚动市盈率比较好，也就各种APP在市盈率边上标注的有TTM的那个。

赞 2



go浅唱ai半夏 2020-04-28 11:30:47

老唐，我记得“巴芒演义”买的是两本，之前的已经收到货。但现在又给我寄来了两本。怎么办？退回哪呢？

作者

不用退，收下就是了[呲牙][握手]

赞 2



晴子拳 2020-04-27 21:19:30

这篇太好了，把预测的细节写的很清楚，和我自己的逻辑再对对

赞 2



迷心Lovesnow 2020-04-27 21:08:29

唐老师生日快乐！ 我相信，因为您的大度分享，真的改变了很多人的命运

赞 2



咸蛋加皮蛋双子 2020-04-27 21:07:34

老唐生日快乐！个人理解能导致茅台股价大幅下挫的一种情况是出现像15年股市流动性问题，一种是茅台的提价策略问题，归根到底就是被股市和企业自我加强到极点后的反身性打败。书房里头胡言，老唐请勿见笑[抱拳][抱拳]

赞 2



丶奢求情深水瓶 2020-04-27 20:58:51

生日快乐，感谢您过去的付出，为我们无数人灌输终生受益的投资理念和方法，通过您对投资的理解，我也感受到做任何事情，不能停留表面，要花功夫去研究，工作中也是一样，研究投了，弄明白道理了，总会带来意想不到的收获。

赞 2



蕾蕾咬 2020-04-27 20:54:59

刚读完！提前祝福老唐生日快乐！[抱拳]投资路上能来到唐书房，看到老唐的文章，真是人生幸事！

赞 2



飞天下老虎 2020-04-27 20:53:43

嘲笑只因茅台的真的大可不必，比起有闲情打嘴炮不如反思自己为啥当时没坐上这列“高铁”，精进自己的内功才是重点啊！……没事挖一下书房的坟，真的每次都有收获……多谢老唐是个话唠来着……[呲牙]

赞 2



heaventys乌鸦 2020-04-27 20:46:23

巴芒演义确实好书，一周读完，祝老唐生日快乐

赞 2



兴兴钮 2020-04-27 20:41:11

人至中年，事业有成，爱情美满，家庭幸福，羡煞旁人[色][色]

赞 2



不闻不问幻 2020-04-27 20:32:40

唐师，是不是中美国情的差异，还是因为所处的年代不同？在巴菲特最肥美

的那个阶段，购买的市盈率也是在10倍左右，而反观在我国，15倍以下比较难找，您买的基本也都是15倍以上。

作者
市场环境不同，无风险收益率不同 赞 2


为彼此难过归 2020-04-27 20:30:52
目前29岁 看18年里能不能追上老唐 赞 2


澎湃先森仿 2020-04-27 20:21:10
沙发

作者
书房认证，真皮沙发，您请[呲牙][握手] 赞 2


默默思念沈 2020-04-27 21:29:37
这篇文章价值（_）亿[强] 赞 1


冬天分两半兴 2020-04-27 21:26:41
老唐，格雷厄姆在聪明的投资者中说：“只买那些价格不高于有形资产价值的股票”这句我不太理解，并且价格怎么会能和资产价值相比较呢？ 赞 1

作者
为什么不直接看《巴芒演义》呢？[流汗] 赞 1


处票祖黄 2020-04-27 21:21:40
老唐，提前祝生日快乐！巴芒演义已经看完，确实是一本价值连城的好书，估计要写好几篇读后感。 赞 1


错误的相遇镇 2020-04-27 21:12:18
13白酒行业进入调整期，老窖和五粮液营收都有30%以上的回撤，茅老大营收虽说也增长停滞，但是营收却没有陷入负增长。这个现象其实确认了普五与1573是承接了飞天产能无法满足的高端白酒需求。目前来看高端白酒的行业态势没啥大变化，如果再行业进入调整期，估计还是川酒老哥俩先倒霉[捂脸]。那轮调整，洋河的表现也不错，比较们扛，营收最多回撤了百分之十五左右。印象最深的是洋河管理层在财报里关于行业前景的前瞻，那是相当给力。 赞 1


po晓_0 2020-04-27 21:01:15
老唐生日快乐[蛋糕][蛋糕][蛋糕]，感谢分享了这么多年，关注时间短，没

早日遇见，书都买了，还在继续阅读中，收货颇大。打开了新世界的大门。价值投资实战手册，手财，巴芒演义。是我见过写的最好的投资书籍。

赞 1



贝蛋贝蛋丫妄 2020-04-27 20:53:05

书快看完了，最后两三回了。小狗钱钱给我九岁女儿买了，她看书速度比我快！还问我问题。体会很多，感触很多。也准备碰碰运气，看读书水平能否有进步。谢谢老唐。

赞 1



Z148深圳东 2020-04-27 20:48:49

祝老唐生日快乐[蛋糕]，我的《巴芒演义》读后感，劳烦抽空看一下[抱拳]https://mp.weixin.qq.com/s__biz=MzAxMDcyOTk3Mw==&mid=2247483653&idx=18

赞 1



显剐咒sem 2020-04-27 20:41:08

2013年买入茅台的情形和老巴买入华盛顿邮报和盖可保险多有相似之处啊

赞 1



灰烬地火窍 2020-04-27 20:36:43

祝老唐生日快乐。您的每一篇文章都有认真看，学到很多，不仅仅学到投资，还学到了您的为人处事，谢谢您的分享。

赞 1



亲吻奇迹停 2020-04-27 20:34:58

就等老唐发文章，[啤酒] 求多指点这是我的读后感

https://xueqiu.com/3327232284/147898420

赞 1



咏琪爱心凌消 2020-04-27 20:32:15

烦人唐哥，好久见不到了[呲牙]你放假把我们这些天天等着看你发文章的人扔下了

赞 1

> 咏琪爱心凌消
>
> 祝唐哥生日快乐??????
>
> 赞 1



歌德的哲学day 2020-04-27 20:28:45

老唐，价值投资实战手册里写了隐藏收入的计算思路，根据你这个方法计算了17—19年分别是 -60亿，-51亿，-77亿。这个跟近几年茅台发展情况不相符哎。另外隐藏收入是藏到报表哪个科目里？

> 作者

茅台的隐藏收入就是预收账款，现在叫合同负债。 赞 1



阴缘结伍 2020-04-27 20:27:30

交作业了，辛苦老唐，终于可以安心看其他人的读后感了。

https://mp.weixin.qq.com/s/A8_4HCOGj_Q_6ACTRg21GQ 赞 1



弹的正义夫 2020-04-27 20:25:04

老唐你好，请问茅台年报中的"38,528 吨茅台酒基酒设计产能中，由于茅台酒的生产工艺特点，1,120 吨茅台酒基酒设计产能在 2019 年 10 月投产，实际产能将在 2020 年释放。"这句话改怎么理解？这个38528吨的基酒就是飞天的基酒对吗？19年是不是设计产能是不是38528-1120？还有就是年报中已经列出了实际产能了那这个设计产能数据还有什么意义，直接看实际产能不就可以了？望解答，谢谢！

作者

就是说有1120吨的酒窖，是2019年完工的，没来得及参加2019年的生产，要2019年重阳节才能投粮，2020年产基酒。 赞 1



眼眶的懵懂噩 2020-04-27 20:24:42

唐兄，茅台季报出来了，增长16.69，茅台不愧为茅台[呲牙] 赞 1

眼眶的懵懂噩

祝福唐兄生日快乐，打赏13.14，希望唐书房是我一生一世的学习园地[蛋糕][抱拳]

作者

谢谢[呲牙]共同前行[握手]



灬心若空城动 2020-10-16 08:47:47

这篇文章我收藏后看了不下10次，每当遇到买入或卖出点困惑的时候都翻来看看，每次都有不同的感悟，这篇文章于我而言价值连城，小小的打赏略表心意！

作者

[OK][握手]



唯唯唯川 2020-05-03 11:10:59

唐老师，在收购伯克希尔的第113页，第一行“每股净运营资产约12.75美元，...”，这个数只是如何得到的？[抱拳]

作者

112页表格有数据，第五页倒数第六行有公式。



漫长的等待佑 2020-05-01 19:52:39

老唐好，《做中国的隐形巴菲特——《巴芒演义》读后感》呈上 https://xueqiu.com/7005174047/148457576。 一不小心写了16000字——通读了三遍，翻阅无数遍——非常通透，收获灰常大！ 先生著书育人，教化民众，如春风化万物，如佛祖渡世人，桃李满天下，功德无量！感谢老唐的辛苦付出！ 另，第17-19回也相当精彩，我学着您的框架图，也做了一个《第十七回至第十九回人物关系框架图》放在附件里。 请老唐不吝指点！[愉快][愉快][愉快]

作者

收到????



剖腹取娃长 2020-04-28 15:28:25

读完巴芒演义后，我突发奇想如果把它改编成一部电视剧会怎样呢画面感强吧！在老唐的笔下，投资大咖们粉墨登场，就象邻家的张三李四，一时激情四射，一时灰头土脸。投资的喜怒哀乐说透投资。巴菲特投资案例的成功和失败交织在一起，并没有影响他封神。还是老唐如神笔马良点了睛：投资就那么回事—-别瞅傻子，瞅地！



处票祖黄 2020-04-27 21:33:05

来晚了些[呲牙] 祝老唐生日快乐 ！周天刚看完新书 ， 后面每个月都要拿出来翻翻，直到可以将老唐的精华 由领悟 到习惯性的运用自如， 不再重复那些重复的错误.



蜜桃妹纸澄 2020-04-27 21:21:24

因为很喜欢您的文章，所以又推荐给了朋友。我想，即使不投资，看看您的文章，感受生活姿态也是不二的选择。



夜郎志大19791 2020-04-27 21:07:45

老唐生日快乐，今天信息量好大啊[强][强]



happy小么么熊 2020-04-27 21:04:32

祝老唐生日快乐！[蛋糕][蛋糕][啤酒][啤酒]对老唐投资的理解和模仿使我受益良多，祝老唐和夫人，快乐 、年轻[嘿哈]、幸福[耶]



兮蒽宴 2020-04-27 21:01:42

生日快乐！[蛋糕]唐老师的微信是我儿子推荐给我的[愉快]。您码的字就像是和大家在聊天～亲切、通俗、易懂！但字里行间却是满满的睿智和幽默～佩服[抱拳]！



迷心Lovesnow 2020-04-27 21:00:35

老唐生日快乐，祝老唐健康长寿，创造属于你的投资传奇。



怕不是的波富 2020-04-27 20:56:53

真诚 提前祝福老唐大哥生日快乐，喜乐安康！投资路上的指路明灯，顺便说下，买的三本签名版的已经到货了！[蛋糕][蛋糕][蛋糕]



热情的蔡的欢 2020-04-27 20:56:13

查看手机里的历史阅读记录，我是2018年9月10日第一次阅读唐书房的文章的，第一篇是《懂得很多投资理论……》。虽然之前自己的投资应属于7:2:1中的1，但是，在阅读老唐的文集之后，感觉自己应该向老唐学习，目标是999:1中的1。自我感觉，老唐的文章帮我打开了一扇门，让我想明白了以前的一些疑问。总结过去10多年，基本是靠类似烟蒂股获得的收益。产生收益1/2的是中国平安，1/3的是兴业银行。其他了了。谢谢老唐。



半岛弥音泊 2020-04-27 20:48:23

老唐生日快乐 □新书已读到第8回了，从一开始就很精彩。我的某些思考纬度和施洛斯大师的清单里的几条重合，不过我比他可莽了太多□。17年和老唐相识是我人生的一大妙事，祝家庭继续美满，执爱之手，悠闲于风中、雨中、艳阳天！



扣小洁吧 2020-04-27 20:46:39

老唐生日快乐～ 茅台没啥疑问，问古井可以不？古井12年的产业园项目，看可行性研究报告说新增9万吨产能，古井的产量，从2011年的4.3万吨，增加到2019年的9.4万吨，增了5.1万吨，是不是可以理解为，产业园新增的产能，还有接近4万吨没用上？还是说，老的非产业园的产能有一部分被淘汰了？

作者

专门成文写过古井贡扩产的事情，翻回去看就是了。

扣小洁吧

翻回去看完啦～ 其实之前也看过，自己算过一遍之后再看完全不一样[捂脸] 谢谢老唐～



桃花别再开了1 2020-04-27 20:46:00

一本好书不仅代表作者的思想，也会继承领域内其他大师的思想印记。《巴芒演义》附录中收录了72本参考书目，这既是老唐日拱一卒的写照，也是本书带给读者的额外价值。如果这72本参考书合订为一本《价值投资全书》，那《巴芒演义》即是全书的集注，又是全书的导读。老唐的文字很奇妙，不仅书面表述价值很高，而且蕴藏很多待启宝藏。我只选取书中一隅谈了些许感想就已累字数千。诚然，文不在字多，有价值才灵。感谢老唐的无私奉献！也真诚的把《巴芒演义》推荐给大家！ 奉上读后感望老唐指正[呲牙][呲牙][呲

牙]https://xueqiu.com/1549891453/147982335



夏花愤 2020-04-27 20:44:27

捧着你写的书，感恩智慧的传播，祝您生日快乐！



白颜夕仿 2020-04-27 20:43:32

读了巴芒以后。发现老唐就像格雷厄姆一样会把烟蒂股介绍给他的粉丝[呲牙][呲牙]



真闺蜜哨 2020-04-27 20:40:36

预视老唐生日快乐[玫瑰]，太巧了，老唐生日和我的结婚纪念日是同一天，估计以后每年都能记得老唐生日了[呲牙] 书看完了，但人笨嘴拙，不善表达，只能说：好，真好，太好了[捂脸]



puzenghong的家 2020-04-27 20:38:42

预祝不厌其烦的授人以渔的老唐生日快乐！



醉饮红尘茶腰 2020-04-27 20:37:55

https://mp.weixin.qq.com/s/PvfAiJ8w_n6UA5HMN9fJIQ 水平有限，再发一次[调皮]



小恋小雨决 2020-04-27 20:37:17

唐叔生日快乐！希望您和家人一直平安健康快乐～羡慕您的逍遥自在和睿智，感谢您的分享，让我们实实在在赚到钱啦～今年初偶遇唐书房，在大跌期间买了一手茅台，虽然不在低估区域，但好的公司想等下跌也不容易～最近有一点点到款，开始布局洋河，同为白酒行业，相信它也是潜力股。正在拜读四本大作，边学边实践。纸上得来终觉浅，绝知此事要躬行[抱拳]



温暖如我凭 2020-04-27 20:36:53

只想问：什么渠道的茅台飞天比较正宗。[呲牙]

作者

专卖店基本都靠谱



year我是荒信 2020-04-27 20:36:21

已经入手老唐的新书，坐等中，感谢老唐分享。



梦骚小师妹 2020-04-27 20:36:16

唐老师，首次留言。不知道您对迈瑞医疗如何看？

作者

我不懂医药，没有看法。



灬至尊岩 2020-04-27 20:36:03

唐大，收到书已经饥渴的读了大半了哇，内容相当好，谢谢您辛苦了哇！

髙傲是迩媽怨 2020-04-27 20:35:50

预祝老唐生日快乐！ 感谢老唐的巴芒演义 我会青出于蓝的[憨笑]



无奈00037bs4H7 2020-04-27 20:34:44

一篇带五篇，老唐今天这么猛，需要消化消化[加油][加油]



幻听幻觉币 2020-04-27 20:31:00

老唐比我大十年零58天，财富咋是我的百倍[色]，羡慕嫉妒，再羡慕嫉妒的同时，祝老唐生日快乐。



歌德的哲学day 2020-04-27 20:27:13

老唐你好，什么时候有闲的时候，科普一下港股财报那些难懂的名词[握手][握手][握手][握手]



加油朱谊凡 2020-04-27 20:25:42

一季报出来了 老唐快点评吧

作者

还没看。五一之后再说吧[呲牙]



男人拥 2020-04-27 20:25:19

我没啥可遗憾的，因为那时候我还没接触股市[呲牙]



心亡则忘飞 2020-04-27 20:24:25

再发一次，https://xueqiu.com/3072705125/147839239



心态要稳打 2020-04-27 20:24:11

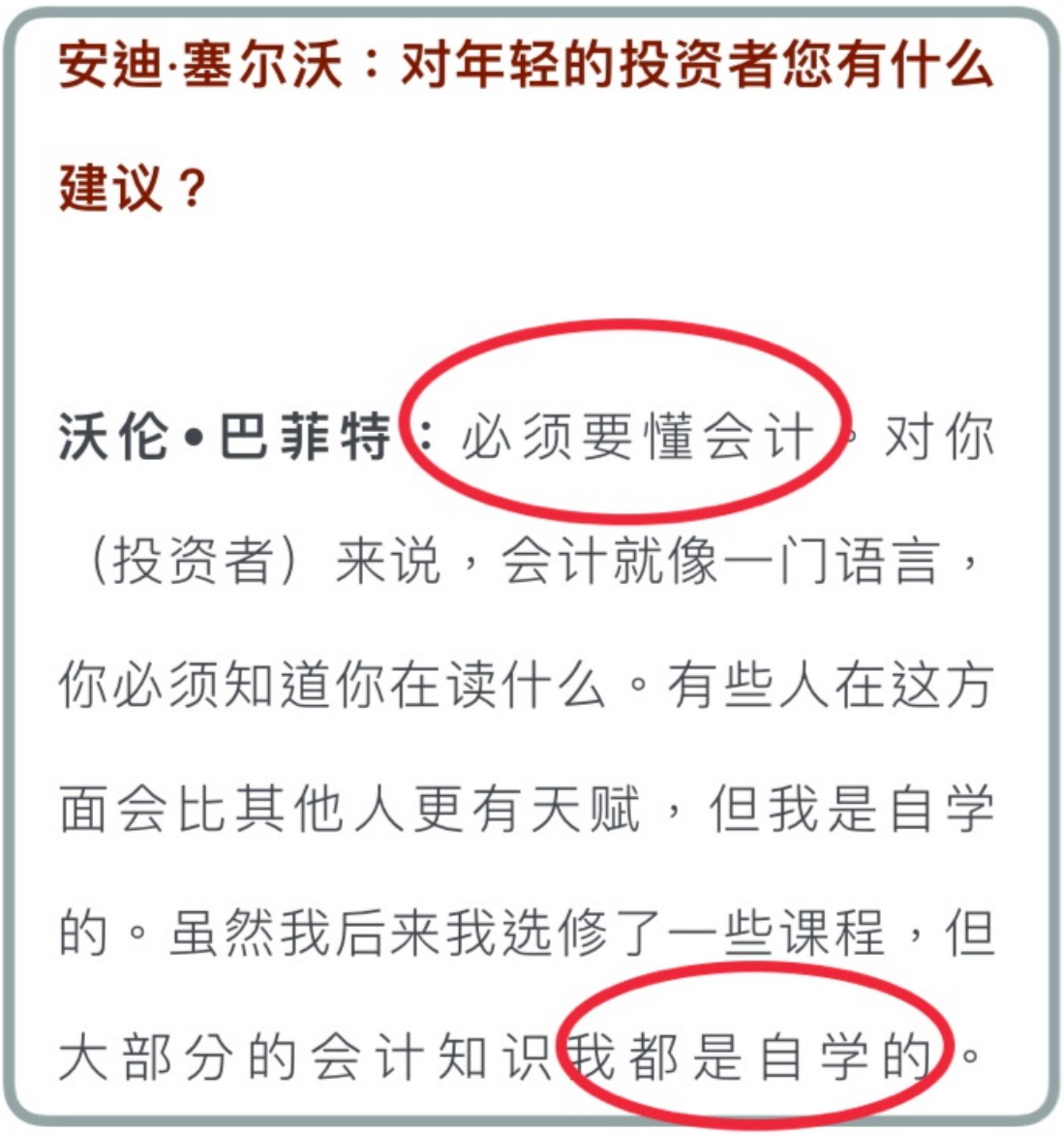
关注唐书房正好两年，买了老唐四本书，逼着自己写了读书笔记，算是在唐书房学习结果的一个输出，能选中会非常高兴，选不上也没关系，就当自己投资经历的文字记录也挺不错，没有在网上写过文字，为了在书房写读书笔记第一次在雪球上发了长文，文章链接：https://xueqiu.com/6666201776/147918746，希望老唐能看到。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐中翻中：金融资产分类加强版

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-05-08

收录于话题
#财务及套利专辑 15
#2020年书房原创 117



老唐注：这是4月28日雅虎财经发布的巴菲特访谈中的第一个问题——雅虎财经总编辑安迪.塞尔沃对巴菲特的视频访谈，发生于2020年3月10日。

股神给年轻人的第一个建议就是：**必须要懂会计**

知道有很多朋友等着我聊洋河、分众、古井、海康的年报，而且今年的年报的确有内容可聊。

但因为今年会计准则有变化，我觉着有必要在聊年报内容之前，先谈谈规则的重要变化，以避免很多信息的误解。

遂有此文。

境内上市企业自2019年1月1日起执行新金融工具准则——境外上市企业及境内外同时上市的企业，已经从2018年1月1日起执行。

以投资者视角看，我认为这套新金融工具准则，最重要的是两大变动：

一是将金融资产从以前的四类改成三类；

二是金融资产的减值方法，从原来的“已发生损失法”，改成“预期损失法”，从而使金融资产减值，尤其是应收款和其他应收款的减值，涉及到“预期信用损失”的计算问题。

这两项改动，导致金融资产对资产负债表和利润表的影响方式和程度都发生了变化。不搞明白这两个问题，看财报容易稀里糊涂踩坑。

2018年5月，老唐曾经写过一篇中翻中短文谈论相关规则的改变。但由于当时还没有新规则下经审计的境内上市公司年报面世，所以文章不够全面

今年的年报出来，可以重新码文说说金融资产分类和预期损失法的事儿了。本篇先说金融资产分类。

旧准则里，金融资产分为四大类：

（1）贷款和应收款项；

（2）持有至到期投资；

（3）以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产；

（4）可供出售金融资产。

这些分类对报表的影响，我在2015年元旦出版的《手把手教你读财报》一书里，已做过阐述。

新准则里，按照企业持有目的和金融资产的回报来源，将其分为三大类：

（1）以摊余成本计量的金融资产；

（2）以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产；

（3）以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产。

这次的修订在我看来是大进步，让报表更加清晰简单了👍。当然，修订好不好，那是理论家的事情。

对投资者而言，重要的是：理解准则。

以老唐的中翻中风格，简单粗暴解释上述三种资产，就是：

（1）意图收息并等待到期还本的资产，就是“以摊余成本计量的金融资产”。

从学名里摘两个字组成绰号帮助记忆：**摊资（瘫子）**，瘫在床上啥也不干，等收息，等还本。

（2）主要为了掏接盘侠口袋，赚取差价的资产，就是“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”。

从学名里摘两个字组成绰号帮助记忆：**损资（笋子）**，期待自己的资产向地下的笋子一样，嗖嗖嗖疯涨，然后好挖了卖钱。

（3）既想……又想……的资产，两个目的黏糊在一起，公司说不清楚（或者不愿意说清楚）究竟是想收息还是等接盘侠的，就是“以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的资产”。

从学名里摘两个字组成绰号帮助记忆：**综资（粽子）**，黏黏乎乎捆在一起，说不清楚到底是为了收息还是为了等接盘侠。

下面分类说三种资产的特点及相关会计科目：

第一种：瘫子

——以摊余成本计量的金融资产。

瘫子可以视为老准则下持有至到期投资、贷款和应收款项及货币资金的合并项。

它在财报资产科目里主要包括：货币资金、应收票据、应收账款、其他应收款、长期应收款、债权投资等。

以及与之对应的负债科目，比如应付票据，应付账款，其他应付款、应付债券等——简单起见，后文都不说负债科目，只谈资产科目，你知道原因吗？

摊子的计量规则和过去一样：利息收入、计提的减值、中途转让带来的盈亏，都计入利润表。

通常而言，利息就是按照资产本身约定的利率计算——没有利率的就没收益，比如应收账款。

但有一种情况特例。不是很重要，但需要搞懂。它就是：实际利率和产品本身约定利率不一致。

比如期限大于一年且到期一次性还本付息的债权，溢价或折价买入的债权等。

这类产品需要计算实际利率，并按照实际利率计算出来的利息收入计入利润表。

这个实际利率，简单理解就是将非均匀分布的回报，校正成每年收益率相同的回报。

在《手把手教你读财报》78页，我举过一个“折价买入债券，如何计算实际利率”的例子。

前年的科普贴里，我举过一个“五年后一次性还本付息”的例子，相比而言，后面这个例子更清晰易懂，我拷贝过来。

老唐股份有限公司认购了100万元甲公司的五年期债券，中途不付息，到期连本带利一次性归还150万。

现金收益是在第五年才能收到，但老唐公司做报表时，依照会计规则，并不能将50万算成第五年的利润，而是要将其“摊”在五年里。怎么摊呢？

首先，找个复利计算器，输入初始本金100万，时间5年，到期本息和150万，计算复合年化收益率，计算结果为8.45%。

第一年，老唐公司在利润表里计入100万×8.45%=8.45万元投资收益。但是实际收到的现金为0，于是账上就记录老唐公司持有甲公司债权余额为100+8.45=108.45万元。

这个108.45万元，就是**“摊”了收益后“余”下的金融资产成本，所以叫“以摊余成本计量的金融资产”**。

第二年，老唐公司在利润表里计入108.45×8.45%=9.16万元投资收益，但实际收到的现金还是0，于是摊余成本变成108.45+9.16=117.61万元；

第三年，投资收益117.61×8.45%=9.94万元，收到现金0元，以摊余成本计量的金融资产余额为117.61+9.94=127.55万元；

第四年，投资收益127.55×8.45%=10.78万元，收到现金0元，余额127.55+10.78=138.33万元；

第五年，收到现金150万元，但当年投资收益同样按照8.45%记录：138.33×8.45%=11.67万元，以摊余成本计量的金融资产余额=138.33+11.67-150=0。

投入本金100万，五年收回本利和150万。期间记录投资收益合计=8.45+9.16+9.94+10.78+11.67=50万元。

这就是“摊余成本”的计算方法。写这个不是要我们去计算，而是明白这个东西的原理，知道计入利润表的投资收益怎么来的。

第二种：笋子

——以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

它可以简单理解为以赚差价为目的的金融资产。不管是债还是股，只要公司持有目的是为了获取差价，那就归入笋子类。

金融衍生品必须计入此类。权益类投资——主要是股票、基金，也包括优先股、可转债、永续债等带有权益性质的投资品，监管部门希望尽量归为此类。

它最容易理解。**当一项资产被归入笋子类后，市值波动+持有期间收到的股息或利息，都计入公司利润表的投资收益。**

笋子在财报上，分为两个科目展示：

①预期持有不超过一年的，记录为“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”或“交易性金融资产”。其中衍生金融资产必须归入此类，并单独披露；

②自报表日起超过一年到期（或无固定期限）且预期持有将超过一年的，记录为“其他非流动金融资产 ”。

因为是用公允价值计量且波动已经计入投资收益了，所以笋子无需计提计提减值准备。

第三种：粽子

——以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产。

粽子稍微复杂一点，它有两大类，处理规则不一样。

A大类：权益类投资。

权益类投资，就是带有股权性质的投资品。监管部门希望公司将权益类投资都计入笋子，公允价值波动直接计入利润表，简单清晰。

但是，有些公司说：我持有这个股权，是出于长期目的，我不关心它的市值波动，我在乎的是分红，巴拉巴拉……

总之一句话，公司不想将它计入笋子——有的公司是真因为长期投资目的。也有的公司，其实就是害怕公允价值波动无法掌控，导致自己的报表净利润失控。

于是监管部门就说：好嘛，你的钱你做主，按你说的办。但既然你说你不是炒股，不在意市值波动。那么咱们就让它的公允价值波动，从头到尾都不影响净利润。

你不计入笋子，可以，但以后卖出时，差价也不能再算回净利润里来了，只能在净资产里调整。

双方达成一致，在报表里给这些权益类投资单独安一根黄花梨板凳：其他权益工具投资。

其他权益工具投资，属于粽子的特殊品种。

我们不妨从股权粽子，延伸记忆为股粽→屁股粽→肉粽🤔

肉粽的处理方法：

①分红计入公司利润表的投资收益；

②公允价值波动计入其他综合收益，卖出时也不允许计入净利润。

正所谓“一入肉粽深似海，从此告别净利润”。

肉粽有两个重要特点：

第一，不允许后悔，不能再改成瘫子或笋子；

第二，和笋子一样，不需要计提减值。

B大类：计入粽子的债权类资产

我们叫它债粽，或者谐音菜粽吧

菜粽的公允价值波动也计入“其他综合收益”，只影响净资产，不影响净利润。

但是，**和肉粽不同的是：菜粽卖出时，在其他综合收益里累计的历年公允价值波动，一次性转出来，算卖出那年的投资收益**，影响该年净利润。

菜粽在资产负债表里通常分装在四个小碟子里：

①资产自取得起，到期期限在一年内（含一年）的，叫：其他流动资产；

②资产自取得起，到期期限在一年以上的，叫：其他债权投资；

③随着时间的推移，原有的“其他债权投资”，到期期限缩短为一年内（含一年）了，叫：一年内到期的非流动资产；

④分类为粽子的应收账款与应收票据，叫：应收款项融资。

注意，应收账款和应收票据，既有瘫子，也有粽子。怎么划分的呢？

首先，公司将应收账款和应收票据分类，如果打算一直持有到对方付款，则作为“应收账款”和"应收票据"核算，属于瘫子。

如果计划中途背书转让或贴现的，则继续一分为二：

如果背书转让或贴现后，预计依然要承担连带担保责任，那么，继续算成应收账款或者应收票据，还是瘫子——主要是应收账款、商业承兑汇票，低等级城商行、农商行等小银行开出的承兑汇票。

如果背书转让或贴现后，预计可以不再承担连带担保责任，算成应收款项融资，归为粽子类——主要是大型银行开出的承兑汇票。

所以，**应收款项融资，其实就是指企业计划贴现或背书转让的、大型银行开出的承兑汇票。**

菜粽，也是以公允价值计量，一般也不再需要计提减值准备。

但如果发生某些信用风险，管理层认为公允价值没有反应这种信用变化造成的损失，也可以计提减值。减值作为利润表的费用，影响当期净利润——知道这条特例即可，很少见此类处理。

长期股权投资

与三类金融资产相关的还有一个类别，可以放在一起解释：长期股权投资。

2014年7月1日以前，一家公司持有的其他公司股权，一共有三种情况：

- 并表子公司（全资或控制）；
- 联营或合营公司股权；
- 三无股权（无活跃市场、无法获得公允价值、无重大影响的非上市公司股权）。

这三种情况：全资或控制的子公司股权，在母公司报表里按照成本法计量。

成本法的计量规则很简单，就是分红算投资收益，减值算费用，其他一概不管。

但是，在报表合并时，子公司的全部资产和负债合并进来了，抵消了母公司持有的对子公司的长期股权投资。

也就是说**合并报表长期股权投资科目里，不显示对全资或控股子公司的长期股权投资**。

联营和合营公司以权益法计算。权益法计算的规则也简单，就是：

- 计提的减值同样算费用；
- 联营或合营公司当年报表净利润×持股比例，计入上市公司的利润里；
- 联营或合营公司当年报表里不计入净利润的“其他综合收益”变动，上市公司同样按照比例计入自己的“其他综合收益”。

上述子公司和联营或合营公司的长期股权投资，新旧准则里没有变化。

有变化的是最后一种：无活跃市场、无法获得公允价值、无重大影响的非上市公司股权。

在2014年7月1日之前的会计准则里，这些无法获得公允价值的非上市公司股权，归

在长期股权投资里，按照成本法计量。

2014年7月1日之后的会计准则里，将这部分三无股权从长期股权投资里赶出来。

能够获得公允价值的，要求计入笋子；不能获得公允价值的，计入“以历史成本计量的可供出售金融资产”。

于是从2014年7月之后，上市公司合并报表的长期股权投资里就只有以权益法计量的联营和合营公司股权了。

现在的新规则，自2019年1月1日后，将原来归入“以历史成本计量的可供出售金融资产”的三无股权，再次修改分类。

首选建议归入笋子。如果企业不想归入笋子，那就归为“其他权益工具投资”（肉粽）。**不管归为哪种，都将以公允价值计量。**

但是，刚刚不是说他们“无法获得公允价值”吗，那又如何以公允价值计量呢？

标准定义冗长难懂，对做账的会计和审计的会计师重要，但对投资者不重要。

老唐简单粗暴地理解为：现在将“公允价值”划分了三种层次，可信度依次降低。

第一层次：有公开市场报价的为第一层次公允价值。

第二层次：资产本身没有公开市场报价，但相似资产有，可以参照相似资产的可观察估值参数——比如市盈率、市净率、会计师事务所评估报告等——进行估值，这是第二层次公允价值。

第三层次：使用自设估值参数和估值模型估值。

如果既没有可参考的估值参数，公司也无法使用合理参数做出估值，或即便做出来估值范围太过宽泛的，公司可以用历史成本代表这项股权的公允价值。这是第三层次的公允价值。

也就是说，**历史成本现在也算纳入公允价值的定义范围**，作为实在无法获取公允价值时的“兜底公允价值”🤔

这样，**所有的金融资产都统一以公允价值入账**了。

这样修订的好处，是我们不需要再操心三类资产之间的转换（重分类）。

——除了不允许转换的肉粽之外，其他金融资产之间的转换，很难‘创造’出额外的报表利润，因而上市公司也就失去了折腾重分类的必要，咱们看报表又简单清晰了一点。

当然，这三个层次的公允价值可信度并不一样。

第一层次的公允价值是基本可信的。

第二和第三层次的公允价值，由于各家采用的估值模型和参数取值不同，无法一刀切评价是否有猫腻或者是否合理，要具体看附注里披露的三个层次公允价值的估值方法——在报表附注的“公允价值的披露”部分里。

好在上市公司持有的这类资产，一般规模不会很大，使用的估值模型也不大可能突变，对财报的影响都很小。

如果有突变，财报通常会披露原因（比如从未上市公司变成上市公司了，或者比如新增无关联第三方按照某估值水平真金白银投资了等等），届时你再看它的估值参数变化是否合理就行了。

这是新准则下关于金融资产分类必须要知道的内容。

老唐的简短表述，肯定达不到学术上的精准要求。但对于投资实战而言，我认为理解到这程度基本足够了

汇总一下，本文精要大致如下表:(表中计量标准应为初始计量)

		持有目的	对净利润的影响	计量标准	减值计提	常见资产科目
瘫子		收息，还本	利息	公允价值	需要	货币资金、应收票据、应收账款、预付款项、其他应收款、长期应收款、债权投资等
笋子		赚差价	差价，利息，分红	公允价值	不需要	交易性金融资产，其他非流动金融资产
粽子	肉粽	二者兼而有之	分红	公允价值	不需要	其他权益工具投资
	菜粽	二者兼而有之	差价*，利息，分红	公允价值	需要	其他流动资产、其他债权投资、一年内到期的非流动资产、应收款项融资
备注*：菜粽的差价对净利润的影响，体现在卖出当年。						

与之对应的金融负债，通常上市公司会直接将其分为交易性金融负债和其他金融负债两种，可以理解为笋子债和瘫子债两大类。

本文之所以在负债方面着墨甚少，是因为我认为负债数据直接采信报表数据即可。

毕竟负债作假需要对手方配合，远没有资产造假容易。而且负债的造假成果，依然需要用假的资产去体现。

所以，投资者聚焦于资产，已经可以起到考证负债的效果。

另外：

巴菲特说他的会计知识来自自学，好巧，俺也一样

老唐对新准则的理解完全来自财报阅读和自己翻书，完全可能有理解错误或片面的地方。

我知道书房的读者里，有不少资深的注册会计师，也有很多经验丰富的财务工作者

如果发现老唐的表述有错误或者疏漏，请完全不需要考虑面子问题，直率指出即可老唐预先表示感谢，谢谢谢谢

文末提醒：

今天同时推送了四篇文章。

走过路过不要错过，后面还有一份通知+两篇精彩的读书笔记



阅读原文



可靠的ew3zt1 2020-05-08 21:37:09

谢谢唐老师。您的那本书看了两遍以后，现在每次看报表都是对照着那本书来看报表。非常受用! 请教唐老师，第一个摊子不是摊余成本计量吗，怎么也是公允价值计量了？第二个笋子公允价值变动和利息收入都计入利润表投资收益而不是分别计入公允价值变动收益和投资收益

赞 12

作者

初始记录都采用公允价值入账，之后才摊。记录入公允价值波动收益，还是投资收益，对于会计和财务重要，对于投资者而言，没有区分价值，都影响净利润。

赞 19



陌小冉莉 2020-05-08 20:39:11

谢谢□，谢谢□，唐朝老师，不是我自不量力，本来我准备自己系统的整理新规则，然后想厚脸皮让您过目呢(还记得前俩礼拜一直在你笋子粽子下留言的人么[偷笑])，这下好了，您一篇给解决了[抱拳]，给您个建议，可以和出版社联系出手财2.0版了，新人可以直接用，不要像我们这样书上新老规则记得像鬼画符那样了[捂脸]

赞 19

作者

有这个考虑

赞 77



如曼Mildred 2020-05-08 20:34:31

你咋才来呀！巴芒演义干紧更新啊老唐，都望眼欲穿了。我也不是白嫖，您之前的三本书我一次性的都在京东买了，就这本没买，不能算白嫖吧

作者

请你以后不要在书房用这两个字，我非常反感[抱拳]

赞 55

如曼Mildred

哦哦，好的，第一次知道，抱歉

赞 5

作者

[握手]

赞 8



Super丶苏戏go 2020-05-08 20:31:33

自从学了老唐的方法，从财报下手，我现在在群里成了话题终结者[撇嘴][撇嘴]，说着说着全部人就不见了，[捂脸][捂脸]现在好像越来越孤独。

赞 33



国庆那天兴 2020-05-08 20:24:20

我预言一下，本文阅读量低于平均

赞 33



幾回兜轉钙 2020-05-08 20:24:33

老唐，什么时候聊一聊洋河的年季报？ 赞 5

作者

过几天吧，等我码完新金融准则，新收入准则之后。 赞 31



睡懒觉的猫Zz6 2020-05-08 21:12:05

纠正一点瑕疵：预付账款不是金融资产。因为预付账款产生的未来经济利益是商品或服务，不是收取现金或其他金融资产的权利。在唐书房，班门弄斧，见笑了！ 赞 27

作者

谢谢[握手] 赞 4



疯癫犯骂 2020-05-08 21:00:00

自学对会计没感觉啊，有没有哪个大学老师会计课上的比较好的，找视频听课学习下，求推荐！ 赞 6

作者

肖星教授有个视频课程，很多年前我看过，不错。张新民教授也有一个，将格力的，也不错。其他的我没看过。 赞 27

我在柒月3 2020-05-08 20:25:33

每天起床第一件事就是打开公众号看老唐发文了没！想死你了！这么些天，连个广告都没有，你知道我有多担心你吗[捂脸] 赞 18

作者

难得遇到两周没有广告预定的，我也正好偷个懒休息一下，前面预告了，要给自己放个假的嘛[握手]谢谢你的挂念[呲牙][胜利] 赞 10



忧小曲吻 2020-05-08 20:21:33

老唐，洋河合同负债64.3亿，怎么看？ 赞 3

作者

回头我码一篇文章给大家聊聊合同负债，预收款项的异同。其实这个款项就是过去的预收款和经销商返点组成的。 赞 17



从逝擦孟 2020-05-08 20:20:44

终于等到你！ 赞 17

作者

书房认证，真皮沙发，您上座[呲牙]，向朋友们问好[胜利]

赞 9



妖精旋律昵

2020-05-08 21:05:15

还是先打赏吧！看的有点费劲□□，不过很及时[强][强][强]。同时告诉老唐一个好消息，股票市值从最低点18%（负滴），到现在终于出坑啦[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 6

作者

我截至今天，今年5%[呲牙]

赞 16

妖精旋律昵

这就是我在书房的收获，感谢的话就不多说了，很多人早吓跑了！！！

赞 2



Super丶苏戏go

2020-05-08 21:30:33

强烈赞同书房读者的建议，让老唐再出《手财2》更新知识点，让大家系统地学习，今天我还跟朋友说起，很感谢老唐的书和关于每股300元想私有化茅台的说法和精彩演示，我真的得益匪浅！

赞 14



在爱中呼吸征

2020-05-09 09:36:43

老唐，啥叫中翻中[捂脸]？

作者

“中翻中”特指老唐的独门绝技，将那些你看着“每个汉字都认识，连在一起不知道啥意思”的中文，翻译成一看就懂、一学就会的另一种中文[调皮]

赞 11



幽爱井

2020-05-08 20:53:30

天啊，老唐终于更新了，这两天见不到老唐，竟然内分泌紊乱了

赞 11

作者

[奸笑][捂脸][机智]

赞 3



王弥洋郭

2020-05-08 21:30:20

虽然老唐讲的通俗易懂，但是我还是云里雾里

赞 2

作者

用一次就不晕了，不实战，只记术语，谁都晕[偷笑]

赞 8



小邦一惠的春天

2020-05-09 07:21:23

这周三开始学金融工具，学的我是云里雾里的□□，老唐这篇文章写的真是太恰到好处了[Grin][Grin]，看完顿时豁然开朗了许多。老唐会计学功底真是相当了得[ThumbsUp][ThumbsUp]，成都的大学商学院们没请你去讲课真是四川后浪们的莫大损失

[Joyful]。 另外向老唐汇报一下[Joyful]，今年到目前为止，俺也不亏不赚啦[Grin]，其中茅台账面浮盈就有十万多[Rich]，哈哈[Grin][Grin]，其次还有腾讯海康也浮盈30+%，洋河账面也已经回本儿，今明两年就等分众回归啦[Grin]

赞 6



专属陌洛钢 2020-05-08 20:55:49

老唐有没有兴趣谈谈您的时间管理呢

赞 1

作者

我没什么时间管理，随性，乱来。

赞 6



小闹心皿 2020-05-08 20:48:00

唐总及时雨啊，这几天看分众和洋河19年年报看得我真是非常想念您[捂脸]。个人感觉新准则下分众的坏账计提有点谦虚了，今年一季报里洋河的合同负债也挺晃人，销售返利的钱也应该放里面了。外加新的收入确认准够硬可。真是一大波会计新规来袭[发抖][发抖]

赞 4

作者

下周我就找时间码你说的问题

赞 6

小闹心皿

[色][色]



青禾里enjoy 2020-05-08 20:41:32

一篇文章胜过一本500页的会记教科书。

赞 6



鱼的游戏fly 2020-05-08 21:09:29

老唐你好，第一次问你问题： 1.关于分众传媒2019年报中应收账款改变了坏账提取方式，由之前的账龄分析法变为按行业区分（只能分一年以内和一年以外），根据《手把手教你读财报》所言，公司改变计提政策需要投资者瞪大眼睛，思考它为什么这么做？ 我初略计算了一下， 我就把 之前报表中的数据0-390天 按一年内计算，0-390天 （19年是0-365天）19年、18年、17年的计提比例分别为 16.11%、6.03%、6.87%；而391天以上（19年为365天以上)计提比例分别为 42.05%、75%、75%，从合计来看19年的计提比例是29.11%，比起前几年看起来似乎计提比例又比以前更严格了，想听听老唐的看法。 2. 分众19年年报的127页，按已呈现风险特征的客户年初（18年）账面金额为491,675,355.56，计提金额为408,014,840.98，计提比例是82.98%，但18年年报118页组合二明明写的计提比例是100%啊，公司怎么前后不一致？

赞 2

作者

下篇我就会写应收账款计提的问题，等几天。 赞 5



ok一只傻梦想呀 2020-05-08 20:37:04

正在考CPA，学完金融工具后再来复习 赞 5



云它象摔 2020-05-08 20:23:52

唐叔，继续交作业，望您指正！ 巴芒演义读后感（六）——锚

https://xueqiu.com/6049882713/148341340 赞 5



海蓝的天勤 2020-05-08 20:23:49

唐老师，《巴芒演义》78也关于可可豆案例："但是，由于公司的主营业务使用可可豆生产巧克力片，产品的销售对象是巧克力饼干生产商。鉴于长期的合作关系及产品价格体系的稳定，公司无法因为短期可可豆市价暴涨而对巧克力片大幅提价 导致可可豆市价飙升的暴利只是镜中花水中月。"产品无法大幅提价和库存的账面成本低廉的可可豆似乎没有多大联系！不太理解唐老师在此处想表达什么意思？前后文联系不起来了。

作者

不懂你卡在什么地方了，我觉着已经说的很清楚了。 赞 2

海蓝的天勤

此处说的意思我理解应该是：巧克力片的市价不能随可可豆暴涨而提价。但是和前后文所讨论的库存大量低价可可豆有什么关系呢？ 赞 1

作者

账面上按照一元成本的可可豆，现在市价10元。原老板出售公司的时候，给豆子作价和账面成本记录不一致，比如要价7元。但是如果卖掉豆子，税务局要拿走一半，买家只能得到5元，于是双方价格谈不拢。哪里看不懂？ 赞 5

海蓝的天勤

这些能看懂，巧克力片不能因为可可豆市价暴涨而大幅提价也能弄。不太理解这两件事有什么联系？

作者

无法回答你了。卡着吧[捂脸][捂脸] 赞 3



褪色的城奴 2020-05-08 22:12:16

To 达子 打比方:公司的巧克力豆买入价从1元到7元，平均成本价是4元，市场价是10元，生产出的巧克力片卖给客户因为考虑老客户原因一直都在7.5左右。现在巧克力片7.5不能提价，如果在市场10元直接卖巧克力豆会交高额所得税，于是想出来拆分成生产巧克力

片与巧克力奶油的两块业务（巧克力豆也分两份），巧克力片的业务不变，巧克力奶油的业务退出，然后这一块的巧克力豆以市场价格卖出，不征所得税，完美[呲牙]

赞 4



放松骨灰 2020-05-08 21:51:01

交作业啦《我的投资成长小史》，https://www.douban.com/note/761473954/ 烦请唐叔批评指正。

赞 4



忘了次伤卜 2020-05-08 21:10:12

建议修订手把手教你读财报。不过希望正式出书时还是直接用财会专业用语，毕竟正式财报里面也没有那些俗语，增加一批俗语，更容易绕晕[捂脸]

赞 3

作者

那是，若写进书里就不能用这些了[偷笑]

赞 4



具聪孤 2020-05-08 20:58:50

终于等到老唐，我还以为唐书房这个号有啥问题呢，害我去书房后院跑了好几趟[捂脸]

赞 4

作者

节前文章里，我说了“趁着两周没有广告，给自己放个生日长假，节后再见”[偷笑]，你可能没注意。多谢记挂，谢谢谢谢[玫瑰]

赞 4

爱7855123baby 2020-05-08 20:57:44

老唐的前三本书，从投资技术和方法论上给了我太大帮助。甚至可以说，熟读后，对于价值投资技术和方法的学习就不必再扩充了，剩下要做的是通过不断实践达到精通。而《巴芒演义》最大的价值在于投资思想的高度，给予我们投资哲学上的启示。因此我带着普通投资者最常见的一些技术上不易解决的问题来阅读，希望从思想和哲学层面找到答案，是求索，也是提高。最终我用两篇共计8000余字的读后感记录了阅读心得和我的答案，分享给大家，希望多多指正。感谢老唐的无私奉献！也真诚的把《巴芒演义》推荐给大家！奉上第二篇读后感 https://xueqiu.com/1549891453/148068989，望老唐指正[微笑][微笑][微笑]

赞 4



偶尔写写昔日 2020-05-08 20:55:31

在节前的最后一篇文章中，1您提到茅台财务公司分红为9.12亿，我找了年报半天没找到 2您提到系列酒2021已知产量等于或高于5.6万吨，我也蒙圈了[微笑]。这些数据您是怎么得到的了？谢谢解答

赞 4

作者

财报里有，你找不到，我也木有办法[呲牙]

赞 3

偶尔写写昔日

找到答案了就自己回答吧[偷笑]如老唐所说。重新翻阅年报。问题1 母公司应收财务公司股利为4.6512亿，对应51%的份额，财务2019年应分红4.6512/0.51=9.12亿。2根据在建工程顺藤摸瓜，公司于2018年9月29日发布公告通过3 万吨酱香系列酒技改及配套设施的建设，建设周期为3年。2019年已经开始，2021完工，所以2021年有新增的3万吨基酒产量。

陌唯若傻 2020-05-08 20:50:22

这是篇硬知识，我得对着财报，看着老唐的文章好好啃[呲牙] 赞 4



松别isVAE 2020-05-08 20:37:55

好久不见！甚是想念！ 赞 1

松别isVAE

哈哈 最近在学注会的课程，讲会计的老师也很风趣...不过还没学到金融资产这一块儿！哈哈哈哈，唐叔这边先入门哈哈 赞 4



阳阳敲 2020-05-08 20:33:39

这两天看财报正迷糊呢，老唐来的正是时候！[啤酒][啤酒][啤酒] 赞 4



北城以北价 2020-05-08 20:20:25

沙发，顺便交作业： https://xueqiu.com/1791219555/148546969 赞 3

作者

黄花梨板凳，您请[西瓜] 赞 4



海绵叶爱我谨 2020-05-13 14:46:17

是十分值得打印出来学习的文章。打印出来，随时翻阅，学习。感谢，感谢！ 赞 3



謂灬狠低调乐园 2020-05-08 21:32:39

在看过两遍《手1》之后，我觉得我从这篇文章里看到的知识比没看过《手1》的朋友看到的要多... 赞 3



浅们的许诺领 2020-05-08 20:46:24

不知道可否请唐老师写一篇文章讲讲如何自学会计呀[偷笑] 赞 2

作者

从《手把手教你读财报》开始[偷笑] 赞 3



褚雪月 2020-05-08 20:41:52

自觉相当用心《巴芒演义》读后感，盼老唐回复

https://xueqiu.com/2720769567/148781303

赞 3



睡懒觉的猫Zz6 2020-05-13 15:29:59

老唐，能不能50万5年每年摊10万？

赞 1

作者

不能。

赞 2



year倪筱涛 2020-05-08 21:20:50

为了避免重复，写之前一篇读后感都不敢看，但就算如此也难免出现立意雷同，文字相似的可能，而且老唐也会出现审美疲劳的问题，所以大家尽力而为就好，学到知识赚到钱才是最重要的事[偷笑]

赞 2



凌九岁月 2020-05-08 21:05:18

这几天继续在啃老唐的手财1，依然有很多科目绕的我云里雾里的，但是看到老巴和老唐都说了，一名投资者最重要的就是“懂会计知识”，立马精神振作起来了！日拱一卒啊兄弟！不怕慢就怕站！[奋斗]

赞 2



尛淇乖 2020-05-08 21:04:30

唐叔，交作业啦，感谢老唐传道授业解惑。

https://mp.weixin.qq.com/s/BMPY8-nYrZYjOBVy3QMjLw

赞 2



码志喷 2020-05-08 20:59:40

https://mp.weixin.qq.com/s/RkySKIFIiGp1kyR8MGTstw 唐叔，新书读后感交作业啦[呲牙][呲牙]

赞 2



ok一只傻梦想呀 2020-05-08 20:56:57

感谢，这几个科目之前看不懂去百度，结果百度百科上晦涩难懂，经你一解释好懂多了。你的书我都买了，就还有最新的一本没看。

赞 2



舞夕儿叨 2020-05-08 20:46:36

在老唐书房里偷知识有点内疚了，赶紧去买了本巴芒演绎交点学费[呲牙]

赞 2



左街右巷墅 2020-05-08 20:45:41

学习了，又是一篇技术干货，谢谢老唐分享，最近正好碰到应收款项融资这

个科目，看名字还以为是负债，一直不能理解，原来是大型银行承兑汇票，这么一解释就明白多了[强]。建议老唐有空详细说下同一控制下企业合并这个问题，特别是没有完全理解追溯调整及对合并方利润影响会计处理的本质含义。 赞 2



我後悔叻确 2020-05-08 20:42:50

最喜欢老唐将复杂的东西这么清晰地描述清楚了[呲牙] 赞 2



韩汐汐愛 2020-05-08 20:41:58

哈哈，老唐中翻中有水平，今年备考中级用上这些金融资产起的外号[强]

赞 2



盛开的花儿玄 2020-05-08 20:39:41

终于盼回来了，请教唐老师问题如下： 2019古井贡B的财报是英文版，蒙圈了，中文版哪里下载？ 关于2019财报我的问题一箩筐 2019年应收票据时2018年的3倍（6.6 VS 2.4）为什么？ 2019年Q4净利润/营收=12%, 17年和18年Q4约为34%，部分营收挪到2020Q1结算所致？ 2020Q1净利润/营收=43%，比17年，18年，19年Q1均高约7%，为什么？ 20到22预估洋河净利润分别为70亿，76亿和86亿，2023年全年保守净利润100亿，您怎么看？ 洋河的理财产品是否为保本理财产品？预计收益在5%-9%之间，但2019年收益约2%。2018年2.5% 问题比较多 先表示感谢！ 赞 2

作者

你直接看古井贡酒A股的年报就是了嚟。相关问题，回头我专门安排时间提问和回复吧。 赞 2



奥特蔓变身贺 2020-05-08 20:38:59

终于等到老唐冒泡了。断断续续地抽空读老唐的《巴芒演义》，读到有感触顿悟的地方，就先用简单的词汇记录下来，并标注章节，好回头查。五一小长假，除了读书，终于在最后一天动笔，从晚饭后九点多边翻查边补充，把五个小题目独立思考，能力圈，拒绝杠杆，投资理念，穿越迷雾用书中详实案例加以补充，加上自己的感悟。不知不觉收笔已是深夜一点多。我这还是有现成的文章在查，深深感到老唐把那么多人物抽丝剥茧串连在一起，着实不易啊。拙文一篇，望老唐指正。https://xueqiu.com/3810088612/148723187 赞 2



呦奶茶姐杂 2020-05-08 20:37:25

三个好记的绰号，妙哉。 赞 2



小空白课 2020-05-08 20:37:08

价值千金！！！ 赞 2

时过境迁职 2020-05-08 20:35:35

老唐，我的读后感写完了，交作业，这次读书感受很深，主要是近期读了几本关于巴菲特的书，再读您这本觉得简直有融会贯通的感觉。这是我的读后感链接：https://xueqiu.com/8247663420/148838125 赞 2



良心何在nice 2020-05-08 20:25:22

这篇内容有点硬核了，先码了，等调整好心理准备之后再看吧[呲牙] 赞 2



殺猵特泪泽梁 2020-05-08 20:24:18

老唐好，向您请教： 问题：某些企业股权的市盈率长期处于较低水平，这也许并非是市场先生强行送钱(低估值)，而是很有可能漏掉了什么没有看到。 上述问题是否可以理解为——符合三大前提的企业，其合理市盈率是无风险收益率的倒数。因此，导致市盈率长期处于较低水平，可能漏掉了以下三个方面没有看到： ① 净利润的含金量：一方面是含金量低于70%，或者存在财务造假嫌疑；另一方面是无法确定净利润的含金量是多少，比如保险行业； ② 净资产收益率低于两倍无风险收益率，企业没有护城河。或者护城河趋于变窄，甚至会被资本填平。二者都无法保障企业净利润持续增长； ③ 企业维持当前净利润乃至增长需要大量新增资本投入，导致企业自由现金流远远小于净利润。 总之，这些企业通常都不符合三大前提。 PS：符合三大前提，"企业市值 = 净利润 × 1/无风险收益率 = 净利润 ÷ 无风险收益率" 近似等于 "现金市值 = 利息收入÷无风险收益率"，即企业净利润≈企业自由现金流≈现金利息收入"。 上述理解是否正确，十分感谢解答[抱拳] 赞 2

> 作者
> 基本正确 赞 1

> 殺猵特泪泽梁
> 谢谢老唐解答[抱拳] 接下来学习这篇中翻中加强版[玫瑰][玫瑰][玫瑰]



沫夏婶 2020-05-12 12:48:20

唐老师，瘫子是不是以"摊余成本计量的''？怎么文章中说所有的金融资产都统一为以公允价值入账了？ 这里，我可能知识储备不够，不能理解，能帮我解答一下吗？

> 作者
> 意思就是说瘫子以公允价值初始入账，以摊余成本后续计量。 赞 1

> 沫夏婶
> 通了，谢谢您~



晓璇是火药l 2020-05-09 17:24:43

强烈建议注协邀请老唐参与注会考试书籍的编写，这样子的话不是我吹，轻轻松门门拿个61分不在话下[捂脸]。 现在的考试书本都是什么天书啊...

赞 1

作者
????



okCC会睡觉的鱼 2020-05-09 10:16:40

打印了，细细看，建议以后出修订版《手把手教你读财报》时重新修订并附注。拍个马屁先[呲牙]老唐中翻中的本事简直就是化腐朽为神奇，如绵绵江水滔滔不绝，如浩瀚宇宙无边无际，原来晦涩的知识是这么interesting[得意]

赞 1

作者
????



儿童婊牛 2020-05-09 09:47:49

老唐会计专业水平杠杠的，我之前在审计行业从业近10年，前阵子接受继续教育培训听新金融工具准则，说实话有部分内容也是云里雾里，没想到老唐自诩非专业认识却已能自学归纳总结[强]不过我保守估计50%的书房众看着还是吃力[捂脸]

赞 1

作者
谢谢您的鼓励。吃力就吃力吧，反正这些硬骨头是迟早要啃的，先摆着这儿[呲牙][握手]

赞 1



中国好臊年庄 2020-05-08 23:57:58

老唐，前几天做梦居然和你见面了，[呲牙]，不仅如此，居然还问了你问题，更想不到的是你居然还回答了，你说这是现实该有多好。[呲牙]

赞 1



夏日疯宝宝兵 2020-05-08 23:32:33

继续交作业，上次不知道老唐有没有看到

https://mp.weixin.qq.com/s__biz=Mzg5MjIzNDI1NA==&mid=2247484003&idx=1&sn=3

29&version=27000e37&nettype=WIFI&abtest_cookie=AAACAA%3D%3D&lang=zh_CN8

赞 1



警惕之心不可无 2020-05-08 21:41:36

终于等到老唐更新，先交作业再看文，https://mp.weixin.qq.com/s/H6M0XZv5KIO9c-gGApOkJQ

赞 1



安沫萱穿 2020-05-08 21:37:11

喜欢作者的风格，人格！在书房期间，学到了很多知识，会计的基础知识基

本上都能看懂了。价投的要素了解了。谢谢。 赞 1



配菜而已六 2020-05-08 21:35:57

好文收藏，感谢老唐的无私奉献，巴芒演义是开创财经图书的先河之作。厉害 赞 1



金牛智安宜水瓶 2020-05-08 21:15:06

老唐巴芒演义看完了，神清气爽，朗朗上口，副作用就是感觉看别的书有点不适应了。读后感奉上，算是对老唐的感谢https://xueqiu.com/1968779199/148677209 赞 1



新鬼来地球哀 2020-05-08 21:14:20

如果说看懂并接受价值投资理论的人不到十分之一的话，估计看懂并能运用会计原理分析企业的人不足百分之一。 包括一些企业的专职财务，他们会记账，也不懂企业财务。 赞 1



那月仲夏增 2020-05-08 21:11:33

前几天读财报时，遇到新规特意翻出书房旧文“瘫子、粽子、笋子”，今天的文章太及时了，让我们这些非会计专业出身的读者系统性了解新规含义，感谢唐老师的中翻中[强][强] 赞 1



那段抹不去坡 2020-05-08 21:05:36

老唐这篇来的太及时了，，正为此烧脑呢[偷笑][咖啡][爱心] 赞 1



莫想陈 2020-05-08 21:00:43

没有大视角，仅聚焦于落地的一点感悟，请老唐审阅！https://weibo.com/ttarticle/p/showid=2309404500904744190581&is_all=1#_0 赞 1



個好莮銀医 2020-05-08 20:54:50

几日不更新，如隔三秋！老唐来了就好，来了就好 赞 1



游戏公司招托 2020-05-08 20:49:27

昨天/今天刚翻看到准则里22章金融工具确认和计量。觉得特拗口，就准备慢慢消化，刚消化了点，然翻目录怎么也找不到以前熟悉的几个科目。老唐今天这篇文章正好点醒了我。[强] 赞 1



邪sJLuffy_abc 2020-05-08 20:47:06

https://xueqiu.com/7403215263/148529796 一口气看到凌晨两点，干脆趁着脑子还发热，把读后感也整出来。感觉只学到了唐师佳作的微末，但它却是我从2018年

底入市学习以来，收获最大的一次，甚至可以说大于之前的总和！如果说《巴芒演义》是那佛经，我就是唐僧了[呲牙]。你就是我在价值投资路上虔诚敬仰的如来佛，请收下我的膝盖[愉快]

赞 1



到了heaven 2020-05-08 20:45:43

谢谢唐老师的分享！每天都来看看，没有新的就读以前的。 赞 1



倦成泓静湖工 2020-05-08 20:44:12

老唐，粉你很久了，但是贯彻价投只是近两年，知易行难啊，有一个问题，

我身边也无人可问，我在看深圳机场的报表时发现，他们的应付账款只有几千万很少，但是其他应付款竟然有十五亿，在我的认知里，其他应付款这个科目是不能列这么多钱的，能否麻烦你答疑解惑，先谢过了。

作者

不好意思，没看过他家财报，无法回答。你可以看附注，会有解释里面是些什么的。 赞 1



逢床作戏日 2020-05-08 20:43:27

请教唐师：这个可以有，岁数大了眼睛不好，听书巴适三，付费后能重复听

吗？ 赞 1

作者

能 赞 1



我爱索红伟希 2020-05-08 20:41:44

老唐好！我在欧洲，这周托国内的朋友买了《巴芒演义》，然后找打印店扫

描成电子版发过来，终于能读到全书了。心情很激动，先来报个喜！目前还没读完，请问将来写读后感的话，怎么向老唐投稿呢？ 赞 1

作者

你发在任何网站，然后将链接留在书房最新文章下面就行了[呲牙][握手] 赞 1



世事变迁嘛 2020-05-08 20:39:35

5.1前买了老唐的巴芒演义，已经看到37回了，精彩！老唐4本书集齐了3本

(不喜欢银行)。请问老唐那个年化收益率是怎么算的呀？

作者

像书房发送“收益率”提取旧文。 赞 1



无标题锁 2020-05-08 20:39:00

老唐，交作业了：https://xueqiu.com/4246029439/148494457 赞 1



暖微凉巫 2020-05-08 20:38:20

哈哈哈哈，看下来竟然毫无压力，有点飘。 赞 1



纯子翊怎 2020-05-08 20:37:05

作为穷人的我，每次看老唐文章基本上都会打赏，不是为了感激老唐的付出，而是穷人打赏一个比我多很多钱的人，带来了面子，有人说你钱没了，如果钱真的比面子重要，那你还攀比个傻劲，浪费钱挣面子。 赞 1



幸运的西诺天枰 2020-05-08 20:37:02

俺也一样诶，不一样的是我只是学了个皮毛。记得当时网上找资料的时候找了个报名注会的，客服打电话问我是不是要考注会是不是干这行的，我说不是这行的也不考这个，她疑惑的问我那为啥要学这个，我说我要学炒股，客服当场笑出鹅叫[捂脸][捂脸] 赞 1



我爱你矮油啊77 2020-05-08 20:34:16

交作业了:莫道夹头多荆棘，终南捷径在眼前——《巴芒演义》读书感悟[呲牙] https://xueqiu.com/2633125595/148605138 赞 1



蔆點摆 2020-05-08 20:33:48

不把思想写下来，不会清楚地知道想的是什么。 初为人父话投资--《巴芒演义》读后感 https://mp.weixin.qq.com/s/8qxVYTz4G8vQwzT4QBmgEw 赞 1



辰你还有我吾 2020-05-08 20:32:41

好巧，我和唐老师唯一共同点也是自学会计，唐老师写的非常棒，宏观+财报+悟性+坚持+复盘+读书+唐老师的公众号+一点点运气= 赞 1



安槿溪金牛 2020-05-08 20:30:53

请教一下，对于持仓有港股的基金，港币汇率会对基金产生怎样的影响？不知道老唐是否有研究

作者

这要看基金底层资产是什么，而且还要看你关注点是什么，无法一概而论。 赞 1



呐爱已过期谜 2020-05-08 20:29:26

好久不见啊[吃瓜][吃瓜][奋斗] 赞 1

呐爱已过期谜

特意去下载一个喜马拉雅付费一下，以前都是在唐书房里付费哈哈哈。 这本书确实好，越看越慢是怎么回事[捂脸][捂脸]

赞 1



幻听幻觉币 2020-05-08 20:26:37

终于等到你！好久没见，还以为被屏蔽了，特意检查了几遍是 标啊

赞 1



臣恃寵而驕片 2020-05-08 20:23:08

这篇文章看起来可不轻松，正在学习。

赞 1



windy炎煒l 2020-05-11 09:29:40

作为注会的辅导课程都不为过。注会的辅导课程都没有您这一篇总结的条理清晰、通俗易懂。太牛逼了。



灬同恋拼 2020-05-10 19:10:14

满满的干货，先看了一遍有点晕，索性做了个思维导图，对着年报再看了二遍，然后再对着年报不看文章回忆了一下，确认看懂了。后面几天再温故知新。



你敢爱我吗阁 2020-05-10 07:01:53

有时候在这里学习不仅仅财务知识和投资理念，还有出色"翻译"能力，太硬核了！！！



旧唱片慧 2020-05-09 21:14:43

我这个老会计也不愿意多说的东西，愣是被老唐用白话给讲明白了[强][强]

佩服！n[抱拳][抱拳][抱拳]

作者

为何不愿意多说呢？[疑问][抱拳]求解惑.....

旧唱片慧

给单位的年轻人解读，居然都迷糊了[捂脸]然后我也就被问迷糊了[捂脸]表达能力不在一个层次啊[流泪][流泪][流泪]

作者

[捂脸][捂脸]原来如此，谢谢解惑[咖啡][握手]

旧唱片慧

老唐实际比某些财会的老师讲的要好很多[强][强][强]

作者

谢谢鼓励[咖啡][握手]



谁爱我痒 2020-05-09 06:31:26

老唐，我来交作业啦。[呲牙]https://mp.weixin.qq.com/s/k16Pc_fVJTMXXvm6qF9RDA



海绵叩爱我谨 2020-05-09 02:05:36

拖了的读书笔记，逼自己熬夜写出来，感谢老唐让人进步[抱拳]https://xueqiu.com/9591500262/148901663



银河牌嫉妒咬 2020-05-09 00:11:54

谢谢老唐的巴芒演义，内容风趣，言之有物，一气读来，受益良多！一点个人的小小思考，与老唐共勉！[Salute]

https://mp.weixin.qq.com/s/chKafeMG2WWXQl35w6UtTg



左璨妮喜 2020-05-08 23:53:41

今天这篇太好了，我是以考促学，自学会计考注会。没想到唐老师又一次中翻中拯救了我。去年看教材觉得新修改的有多余重复之嫌，今天弄明白了，这样分类确实更好一些，根据持有意图，让上市公司有了一些自由度，同时也避免了有些公司玩猫腻，操纵净利润。



及至瞳湿润元 2020-05-08 23:39:16

谢谢唐老师，这是非常重要且及时的科普，在书房总能跟着永远好奇的唐老师学习新的知识[强]



三分醒瓜 2020-05-08 22:58:54

巴芒演义读后感，老唐帮忙看看

https://card.weibo.com/article/m/show/id/2309404501228066308267_wb_client_=1&fro



我後悔叻确 2020-05-08 22:47:26

速浏览摊子后感觉通透很多，让我记住了摊子，我的笨办法想象成，我借给别人钱，资产类现金变成资产类的其他应收账款(应收账款为主营业务类，假设我是生产型企业就放在其他类，因为借钱不是主业)，答应给的利息收没收到都计入利润表其他收入(因为也不是主业收入)，若当期收到钱，资产类现金增加，权益类当期未分配利润增加，其他应收不变，形成左右平衡，未收钱，利润表同样增加，资产类其他应(收本金+未收到的款） 笋子和肉粽吃掉后再消化，以上理解不知对错，本人也是看了很多财务方面的书籍才觉得跟财务讲话时知道他们在说什么了，一不懂时就翻手财



黄金龙脉 2020-05-08 22:29:04

读后感：关于《巴芒演义》热销书的采访报道https://mp.weixin.qq.com/s/HA-wlE-6vxnqsOFKZleefQ

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/05/09

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-05-09

收录于话题
#2020年书房原创 117
#老唐实盘合集 108

本周交易

无

当前持仓

目前持仓茅台43%，腾讯26%，洋河12%，分众8%，古井B6%，海康5%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	43%	19000±10%	<9500	23000	16512	1314.61	11.13%
腾讯控股	26%	55000±10%	<27500	60000	36439	418.20	11.34%
洋河股份	12%	3150±10%	<1575	3700	1504	99.82	-9.67%
分众传媒	8%	……	<600	1400	734	5.00	-20.13%
古井贡B	6%	666±10%	<333	800	312	67.90	-4.11%
海康威视	5%	4400±10%	<2200	5000	2975	31.84	-2.75%
沪深300						3963.62	-3.25%
上证指数						2895.34	-5.07%
2020/5/9			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.9122	

上期数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	44%	19000±10%	<9500	23000	15707	1250.56	5.71%
腾讯控股	27%	55000±10%	<27500	50000	35458	406.40	8.20%
洋河股份	11%	3150±10%	<1575	3700	1372	91.06	-17.59%
分众传媒	7%	……	<600	1400	633	4.31	-31.15%
古井贡B	7%	666±10%	<333	800	309	67.09	-5.25%
海康威视	5%	4400±10%	<2200	5000	2778	29.73	-9.19%
沪深300						3796.97	-7.31%
上证指数						2808.83	-7.91%
2020/4/25			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.9134	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同而发生小幅变化；

②老唐买点或卖点，代表如果公司总市值触及此数值，老唐计划买入或卖出，与个股历史买入成本无关；

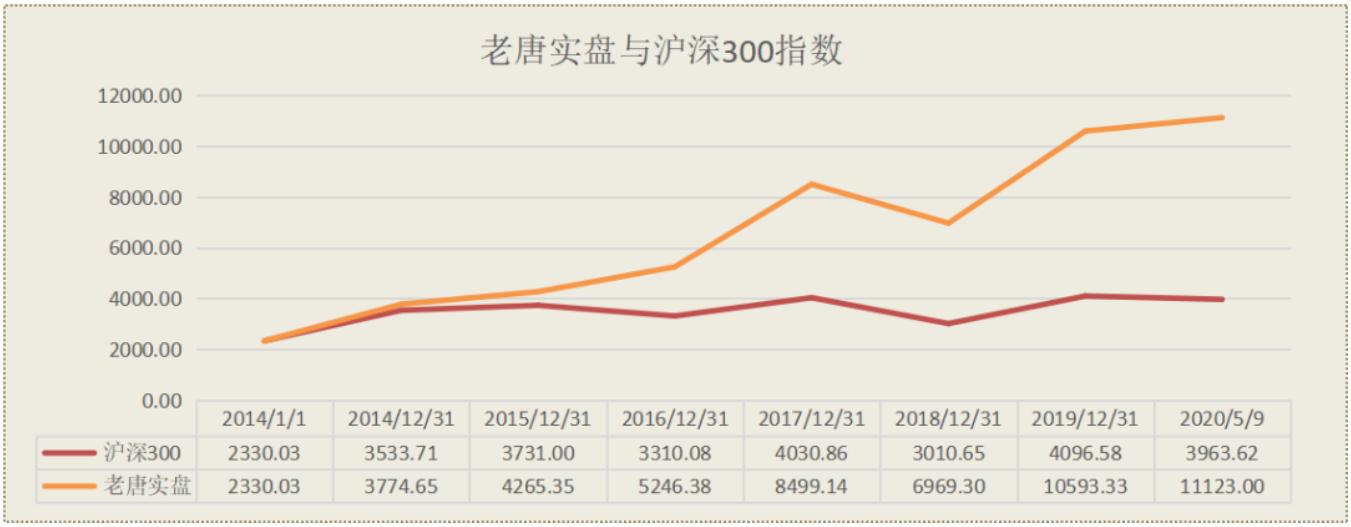
③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收益

2020年内收益5%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，5%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为477。以6.35年折算，年化收益率约27.9%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/5/9
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	3963.62
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	11123.00

重要事项

1. 年报发布完毕。

最近股市大幅反弹。

从3月19日中午老唐篡改《阴天》歌词，推送给大家的恐慌时刻算起，至今我的账户市值涨幅约28%——从约-18%上涨为+5%，1.05/0.82=128%。

一叶知秋，虽然没怎么关注过股市大盘，但从自己的账户市值波动能够感知到股市的整体温度变化。

境外也是，以最有代表性的美国股市为例。

道琼斯指数从2月12日的29568点，27个交易日跌至3月23日的低点18213点，跌幅超过38%。

三月下旬，伴随着美国疫情不断恶化的新闻，道琼斯指数却一路攀升，最高涨幅约36%。

截至现在，收于24331点，距离高点仅有不到18%的距离。

这些迹象展示了市场注意力，现在更多放在市场资金泛滥的“利好”信息，而较少关注今年企业经营业绩可能大幅下滑的“利空”面。

然而，非控股下属子公司的财报提醒我：**大部分企业的经营情况相当不乐观。**

因为我打算在谈论过预期损失法的坏账计提，新收入准则和新租赁准则实施给报表带来的变化后，再单独聊洋河、分众、古井B和海康四家公司的财报问题，所以这里先简单说个结论吧。

财报上的问题，不要在本文下提问了，过几天我专门开贴回复👈

我在2月1日的**《鼠年开篇散打》**一文里预判过：

今年预计分众受疫情冲击最大；其次是洋河和古井；茅台和腾讯不受冲击；海康比较难以判断，预计受轻微冲击。

目前看，格局基本不变，但预计会受冲击的几家，面临的**冲击程度可能比预想的要严重**——疫情的发展比一月底的推测要严重的多。

一月底的时候，不知道大家是否还记得？防疫专家们的基本判断大致是四月左右好转，夏天来临之前消失。

2月8日的实盘周记里，我依据湖北省外新增确诊和疑似病例数据，给出了自己的判断：疫情已经以肉眼可见的速度好转。



后来的事实基本如此，国内疫情迅速好转。

但出人意料的是，疫情在境外失控。到今天为止，海外确诊人数已经高达约400万人，死亡人数超过27万

与之对照的是，让我们心惊胆战的国内疫情，气氛那么严重，总确诊人数只有8万多，累计死亡4600余人。

虽然无论是400万还是27万，按照70亿人口的分母来看，似乎都是微不足道。

但它的杀伤力不仅是生命，还有**由于恐惧和防疫需要所导致的经济活动停滞。**

后者，是我们下属子公司经营方面的直接负面因素。这个问题不能因为股市大幅上涨而忽略。

不说别人家的公司，单说老唐自己的公司。

透过报表看数据，**洋河、古井和分众今年都是压力山大**。

洋河去年四个季度的营业收入分别是109亿，51亿，51亿，20亿。

前两个季度基本正常——一季度是洋河的传统旺季，营收会明显高于其他三个季度。二季度是夏天，最淡。三四季度正常情况下，介于淡旺之间。

去年三四季度，公司持续控货（减少公司发货量），以消化渠道积压。

正常的算盘，应该是通过春节前消费者的大量备货，以及春节期间的消费，让渠道积压库存回归正常。

预计从春节后，可以恢复到正常打款和发货节奏。

然而，一季报的实际情况：公司实现营收92.7亿，但同期预收账款、应付经销商折扣以及经销商保证金转为销售款，合计少掉51亿多。

- 2019年底预收款67.5亿，应付经销商折扣25.6亿，合并为一季报的合同负债期初数93.1亿，期末变成64.3亿，减少28.8亿。
- 2019年底其他应付款65.2亿，其中25.6亿转入合同负债，剩余39.6亿，一季度末剩余17亿。按照公司披露，主要是经销商保证金转成货款造成的，数额可以估算为22.6亿。
- 28.8+22.6=51.4亿。

按照13%的增值税率估算，意味着大约有51/1.13=45亿营收，是靠经销商历史沉淀在洋河的资金完成的。

其中第一季度预收款减少是常态，多年如此。

但一季度的其他应付款（主要内容是经销商返点和保证金）自上市至2018年，基本保持稳定或增长。

去年第一季度出现了其他应付款约25%幅度的下降（从65亿降至49亿），公司给出的解释是部分经销商保证金转成购酒款。

今年一季度恶化了，降低幅度约57%（从39.6亿降低至17亿）。

逻辑上推测，经销商大量消化保证金，或是意图退出洋河渠道的表现，或是自身资

金压力过大的表现。无论哪种情况，都是洋河2020的压力。

按照传统习惯，一季度经销商的备货，大部分会在春节消费掉。

但是，今年春节白酒消费降至冰点（仅余少量自饮），毫无疑问，经销商春节前的大量备货，依然堆积在仓库里。

具体什么时候能够到达消费者的餐桌，还要等疫情给人们造成的实际压力和心理压力逐渐消散。

什么时候能消散？目前可以肯定，病毒在国内传播的实际压力已经基本消失。但由于境外疫情的大面积扩散，我国防疫工作这根弦被迫继续紧绷。

哪个政治家此时也担不起疫情死灰复燃的责任，故政治决策中经济活动的权重不得不大幅降低。

至少要等到输入性风险大幅降低后，对群体性餐饮娱乐的约束才会放松。舆论引导和化解消费者的心理压力，会更靠后。

因此，站在此时，已经可以断定**二季度的情况确定不好。三季度会不会好，要看疫情的脸色，大概率也是灰暗。**

已经有专家警告说11月份全球疫情可能死灰复燃，要警惕二次传播云云🧐

不管这说法是否靠谱，对政策制定者和消费者的心理压力无疑是存在的。这心理压力，传导到企业身上就是实际压力。

而且，三季度即便有起色，也是要先行消化一季度渠道积压的产品。

依照洋河历史上分季度净利率看，一季度备货积压的产品是偏高端的。这将导致公司后面实现的新销售里高端产品占比偏低，自然的结果就是净利率偏低。

实际上，一季度洋河的营收下降15%，净利润下降0.5%的数据，主要受一季度中银证券上市带来的公允价值增长9.5亿干扰（对应增加报表净利润
约9.5×75%=7.1亿）。

如果扣除这个偶然因素，净利润下滑约16%，才是可对比口径数据。

因此，此时我认为：**洋河公司2020年的预定目标“营业收入和2019年持平”，以目前的形势看，实现的概率非常低。**

古井也是如此。

今年黄鹤楼的营收和净利率对赌条款，大概率完不成。

一者湖北是疫情重灾区，全年已经近半，目前还没有消费启动的迹象。

黄鹤楼原老板王天龙，理论上应该主动提出放弃今年的对赌要求，或者降低营收和净利率标准；

二者，即便王天龙坚持按照合同办事。按照对赌协议，只有连续两年完不成，才会产生原价归还股权的威胁。

而整个对赌的承诺期只剩下今明两年，今年完不成，明年完成目标仍然可以化解风险——或真实完成，或者利用渠道填塞，明年从报表上完成目标，2022年再去消化渠道库存。

古井的形势比洋河略占优势的是，古井的全国化刚刚开始。

疫情之下，可能会有很多小酒企瘫痪或者死亡。等消费复苏时，他们已经不在，拱手让出部分市场。

当前消费冷冻、市场资金泛滥、政策各种扶持和鼓励的环境下，利用全国化扩张步伐中的招商活动，解决短暂的困难。相比找到消费者形成真实消费，难度还是要小些。

所以，**今年古井计划营收增长11%，营业利润增长4%的目标，我个人持悲观态度。能够和2019年持平，就已经算非常理想了。**

毕竟今天古井B股价才67.9港币，对应公司市值仅312亿人民币。

若2020年实现2019年同等归母净利21亿，折合市盈率不足15倍，还是一副送财童子的可爱模样

分众更不乐观。

一方面截至现在仍然算不上全面复工，整个上半年的刊挂率、价格折扣都受到疫情影响。

另一方面，影院的全面停业，直接导致去年带来20亿左右营收的影院广告，保底也可能去掉一半，甚至更多——取决于疫情后续发展和昨天国务院刚刚公布的影院"预

约限流式"开放政策效果。

所以，可以推测，**分众2020年营收和净利润不是增长幅度问题，而是下降幅度问题。**

注意：我至今还没修正对分众2020年的预测值。不是要保持原预测值不变，而是因为冲击程度到目前依然无法确定。不想反复修正，打算等大致确定后，一次性调整。

这个认识，不应该受到近期公司从570亿市值上涨到前天的高点近770亿市值的干扰——周五收盘市值730多亿。

很可惜，虽然我很早就写下低于600亿市值是我的买点，但一者没钱，二者也或多或少有上述悲观看法的影响，所以只是坐看它从570到770亿，擦擦口水，没薅到一片云彩🤔

比较令人放心的是，占比约70%的主要持仓**茅台和腾讯，今年仍然看不到什么负面影响。**

上篇周记里我上调了茅台的估值和卖点。今天周记里，我上调了腾讯的一年内卖点——从5万亿调整为6万亿。

这调整代表我认为：今年腾讯净利润增长至1150~1200亿之间的概率非常大。

不过，由于目前腾讯投资业务占比越来越大，报表业绩受股权公允价值（上市公司市价，非上市公司新一轮融资活动估值等）影响越来越大，准确估计它比较困难。

但这个数据的方向，大致代表我认为：腾讯2020年整体增长可以超过20%。

所谓6万亿卖出，就是这个年度净利润预测值上限的50倍。

再次强调，卖点问题对我而言，第一是锚，有没有很重要，准不准并不那么重要；

第二是依照“尽可能不卖”的角度去考虑的。如果这个问题有疑问，向书房发送关键词“为什么不”提取旧文阅读。

海康稍微困惑一些，不好下结论。

虽然历经了中美贸易战和新冠疫情两波打击，但对海康的未来和核心竞争力，我目前处于越来越乐观的状态。只是对它的今年业绩，暂时不能做出判断，估计微增和微跌都有可能，大涨大跌概率不大。

注意：以上讨论的都是短期业绩变化，属于《巴芒演义》344页“未来一定会遇到糟糕的年份”当中的“糟糕年份”。

我自认没有应对糟糕年份的能力和办法，只是将它甩给必然存在的“异常好年份”对冲。

所以我的估值依据是三年后的净利润水平，我不认为三年后我的公司还在受疫情影响😁

我倒是认为有很多同行会在糟糕年份里倒下，给我那些口袋里钞票多到无处安放（六家公司无一例外都拥有大量现金用于存款、理财或投资）的子公司腾市场。

说简单说说，不知不觉又码长了，哈哈🤭

赶紧打住，再说两件小事。

2. 东坡词版

目前露面的五本东坡词《巴芒演义》，奖品均已在五一大假里发了顺丰。还有一本没有露面。

没露面的这本签的是：“谁道人生无再少，门前流水尚能西”。

谁的签名书上是这句话，请拍照发来，并留下地址，老唐奉上四本套装签名版。

3. 入选读后感

这些天，陆续有数十份优秀读书笔记发来，我又选中八份。

为了让大家不再焦虑追问，我还是先披露入选者，之后再陆续推文。

入选文章是：

- 财富是思考的副产品——我的投资进阶之路 作者满天星6604
- 我的未来不是梦——《巴芒演义》读后感 作者唐淳投资
- 莫道夹头多荆棘，终南捷径在眼前——《巴芒演义》读书感悟 作者zhtax
- 关于《巴芒演义》热销书的采访报道 作者财富缘
- 做中国的隐形巴菲特——《巴芒演义》读后感 作者黑牛

- 初为人父话投资-——《巴芒演义》读后感 作者价投小白阿傑
- 《巴芒演义》读后感——作者风光月霁
- 读《巴芒演义》有感及笔记——作者kaisha

请以上朋友留下收货地址（如果选择老唐的四本书签名套装做奖品）

或留下微信号（如果选择加老唐微信好友做奖品）

没有入选的，或是文章质量因素，或者可能是我没看见。

如果觉得是前者，可以再修改完善。

如果自己对文章挺满意，还可以在书房新文章留言区发链接——优先建议发次条、二条或三条等留言较少的文章留言区。

其实无论是否入选，输出本身已经是对自己巨大的帮助，是非常深入的学习过程。

我相信所有写过读书笔记的朋友，都会有这个感触

拜读这些笔记时，我经常会感叹网络真是藏龙卧虎。

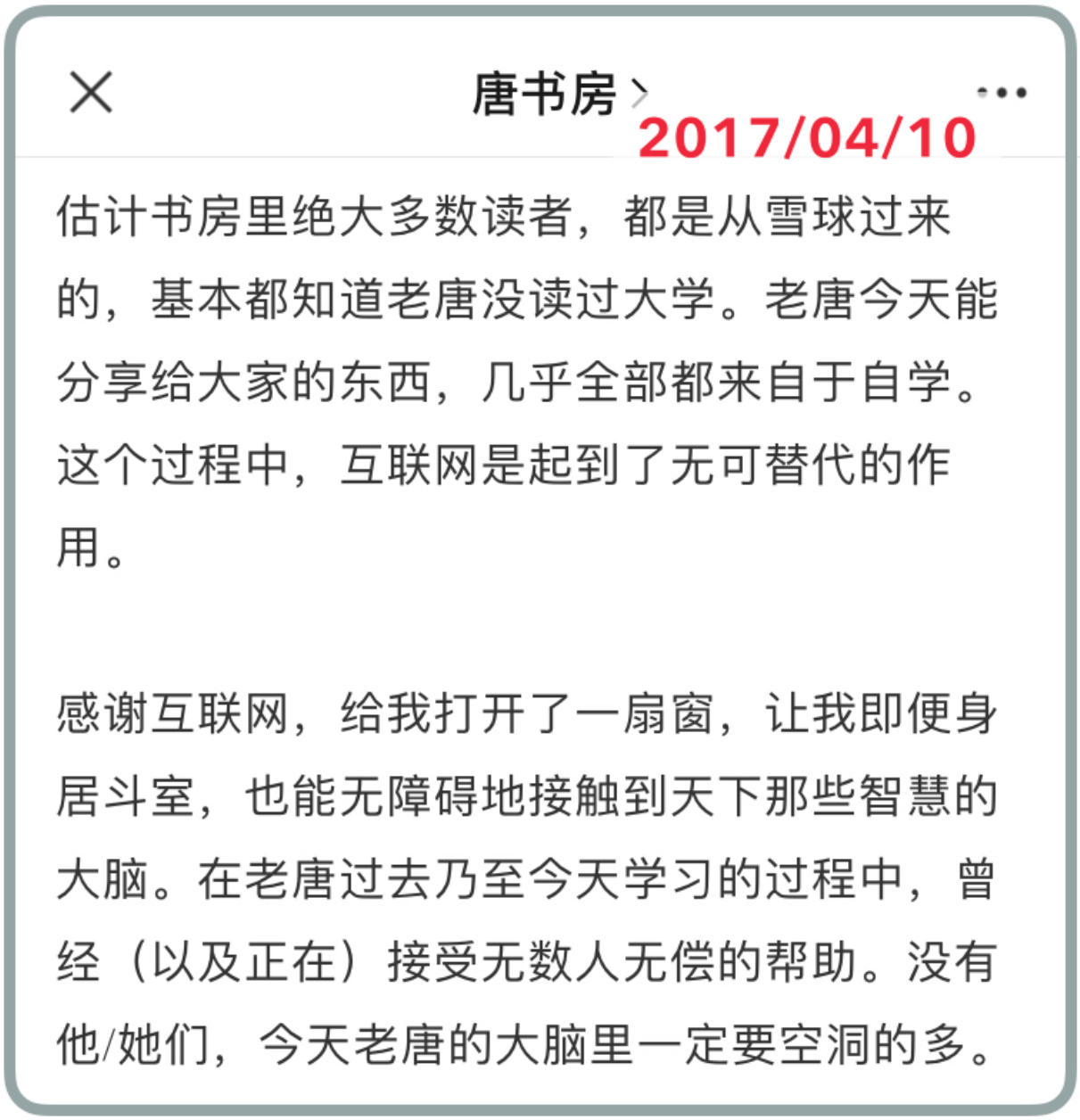
很多朋友文笔优美，思考深刻。但账号粉丝数多是几百几十，甚至几个，明显属于严重低估型

反倒是大V们，似乎耻于暴露自己居然还需要学习、居然还有不知道的事情。

如同**4月18日的实盘周记**里引用的那位读者留言：

【作为一个投资者，很少有人愿意承认自己的本事是网络学来的，相信您一定能够理解】

很抱歉，我无法理解。网络学习很Low，很丢人吗，为什么？



书房里其实有很多大小V潜水。

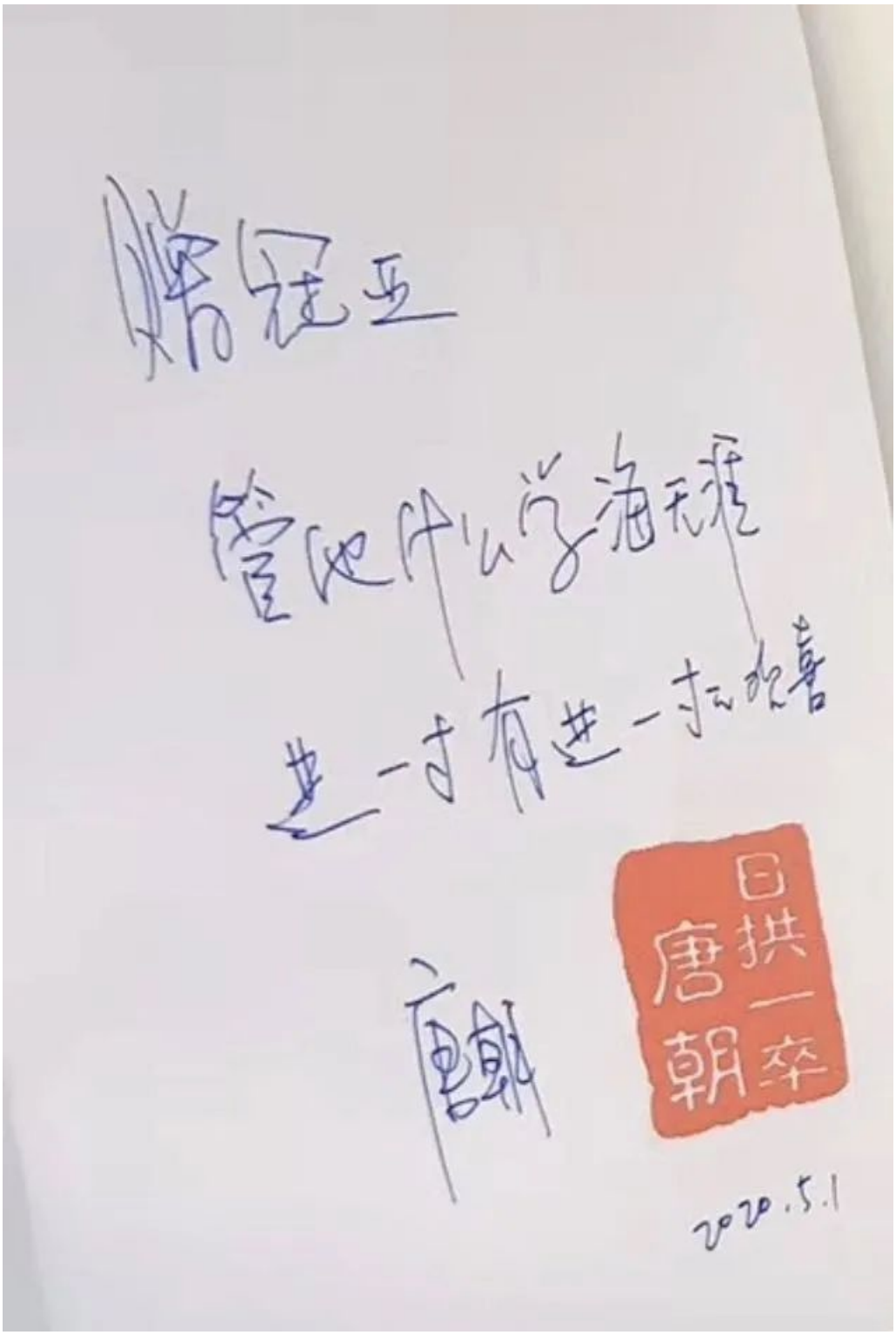
对，别躲，说的就是你，后台看见你了

他们一般不发言，不打赏，不参与讨论。

可能是害怕暴露自己在某问题上的无知或错误认识，也可能耻于暴露自己居然需要向其他无名之辈学习——读外国人写的书不在此列，那属于爱学习的表现

我真诚希望，入选的朋友们，以后不管成了小V、大V还是巨V，永远不要觉得从别人那里学习是一件羞耻的事情。

五一假期里，我给王冠亚寄送套装书，其中有本书上，我签的是：



（他朋友圈斜着晒图，不是我拍斜了）

这话是胡适说的，原话是“怕什么真理无穷，进一寸有进一寸的欢喜”，与朋友们共勉

本周运动

本周游泳一次1小时，跑步一次10公里，陪我家领导散步四次合计35公里，体重85.8公斤（175cm）。



下周预计交易

无

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记！

祝朋友们周末愉快☕🍌

今天同时还推送了读后感和连载哦😁

阅读原文

虫子析 2020-05-09 20:31:22

我不是很认可V型反转！W反转差不多！二季度数据会对股价有影响！应该还会震它一下！

赞 7

作者

[晕]nishuodeshaziweishenmewowanquankanbudong？

赞 155



观阴嬉 2020-05-09 20:47:30

唐叔，能问下你是怎么给自己和家人配置保险的吗？自己现在一家几口人每年都交两万多块钱买的保险，还有十几年要交！总觉得这个钱每年放股市或基金里比较好！ 赞 4

作者

除了车险之外，我不买其他保险。我自己给家庭承保。 赞 106



小曹DQQ 2020-05-09 20:44:23

上联：茅台腾讯穿越牛熊 下联：分众洋河风雨同舟 横批：别瞅傻子，瞅地□ 赞 56



黑夜黎明210655 2020-05-09 20:29:33

之前说实话我不看好分众，因为业绩掉的太厉害了，可是最近我突然意识到分众在这个行业没有像样的竞争对手，行业不会黄，估值也不高。是个好的投资对象 赞 45



米饭炒鸡蛋吮 2020-05-09 20:38:47

投资很难，难就难在自以为看得懂，实则是半懂不懂。我和老唐的共同是，都买了分众。不同的是，老唐只买了8%的仓位，而我却买了30%[捂脸]。严重拖累净值[流泪] 赞 21

作者

大家都曾经历过，何必非要和一个年近半百的胖子较劲呢[捂脸][坏笑] 赞 44



末世而安惜 2020-05-09 20:30:38

今年真的很意外，从-20%到新高。真的是躺赚！ 赞 11

作者

所以，我一直说书房最有价值的东西，是老唐熬的“鸡汤”，个股分析其实反而是其次[呲牙] 赞 37

末世而安惜

现在感觉真的懂了这两句话（也许是自以为）：总是老的太快聪明的太迟，没有人愿意慢慢变富。 赞 21



说说而已驰 2020-05-09 21:36:11

我在股市学到的投资知识，基本上都是从像老唐这样从未谋面的朋友身上学到的。我很有幸遇见这样的时代，人与人之间的壁垒被打破，我们只凭相同的爱好，就能结交千万个值得干杯的朋友。我所热爱的就是我的生活。 赞 30



水瓶喵星小宝 2020-05-09 20:33:34

老唐，洋河的估值有调整吗？ 赞 2

作者
木有，表格摆在那儿，不需要问钱先生贵姓[偷笑] 赞 27


sky念芳林金牛 2020-05-09 20:29:32
也看了唐老师的几本书。我觉得写的都很好。感觉唐老师适合写作，或者写思想感悟。既然敢公开实战数据也是牛人，虽然股市战绩一般。看来炒股要像毛主席学习。要把理论和实际结合起来最佳。巴菲特说了，人生还有比赚钱更重的事，赚更多的钱。看着钱在哪里，不赚是有罪的。 赞 5

作者
我从不“炒股”[坏笑][坏笑] 赞 12

sky念芳林金牛
唐老师：我可能就是比较早读您巴芒演义的之一，这次出差也带在身边伴读。最近在思考一个问题：巴芒价值投资理论会肯定也会进化。但如何进化，来保证他庞大的资金不被市场侵蚀？毕竟最近老巴也遭受了重大打击。股神也是时代的产物。。。

作者
你想多了。巴神最近没有遭受重大打击，那是媒体或者你自己脑补出来的。 赞 27


小邦一惠的春天 2020-05-09 21:27:58
唉！作为一个六八年初中毕业还要每天上十二个夜班流水线的农民工怎么样获得老唐的签名书呢？还是努力啃手财吧。不过我觉得我比以前进步多了，虽然就一手茅台，谢谢老唐。 赞 25

作者
[握手]不易，一起前行吧[拳头] 赞 22

小邦一惠的春天
老师的回复反复看了，想想自己过去的投资经历有一种要流泪的感觉，还高兴的和媳妇说老唐回复了。 赞 14

作者
[加油][咖啡] 赞 7


农夫与犬 2020-05-09 21:11:36
看到有朋友说想去分众提成高，那是被平均了[旺柴]大头都是江南春签的单，他才是公司最大的销售员，很多最底层业务员都完不成任务 赞 25

作者
一针见血[偷笑][强]
赞 23


斤两阳光嫁 2020-05-09 21:34:40
赞，写个留言，免得以为是大V
赞 23

作者
哈哈哈，这个段子好冷啊[偷笑][强]
赞 12


我是陌生人029 2020-05-09 20:41:26
18年因为刚开始学习投资，错过了520的茅台，那个时候刚好有钱，知识不够。 去年吧，碰到315的腾讯，不想换汇，本金不够开不了港股通，所以怂恿同事开港股通好让我蹭车，后来也是不了了之。 说不后悔也是假的，[吃瓜]当机会来临的时候，没有做好金钱和准备上车，真的是太尴尬了。 不过呢，随着知识的沉淀，20年把所有的奖金都投入了，现在看确实属于抓到了机会，从年内-15%到现在-7%。真的感觉还是多阅读，扩大自己的能力范围，机会来了才可以抓得住，才可以赶紧上车。[吃瓜]
赞 10

作者
机会只会垂青有准备的心灵[呲牙]
赞 23


雪见韩庚嘉 2020-05-09 21:42:12
一切甚好，唯字写得太难看。。。
赞 5

作者
耿直boy[偷笑]属于鲁迅说的那种，人家孩子过满月，你看一眼说，这孩子以后事一定要死的。——说错没有，真没错[捂脸]。是的，字写的确实丑，体谅体谅，小时候穷，没课本，连滚带爬抄课本抄出来的[抱拳]
赞 22


总会往情深字 2020-05-09 20:45:37
老唐，到底要多少书，才能达到你读财报的能力！手1,看过了还可以看什么书
赞 3

作者
看完手财，直接看财报，比继续看其他书，效果好。
赞 21


绝情女子愈 2020-05-09 22:17:03
刚接触股市不到两年，对于唐长老佩服的五体投地。读过《价投》之后，定投了指数基金和买入了洋河、海康。目前就看庭前花开花谢，研读手才1。等待慢慢变富。
赞 1

作者

投资最幸福的事莫过于从正确的门入场。不像我们，被揍的满脸鼻血，才在黑暗中到处摸索[呲牙][握手]

赞 19



可靠的ew3zt1 2020-05-09 20:52:41

得知唐老弟要写手财（1）2.0版，高兴万分。如此一来，省却了我们的无数烦恼，更省了我们宝贵的时光，真的是夹头的福音，多谢了！

赞 10

作者

只是刚有这个想法，可能还早[呲牙]

赞 19

可靠的ew3zt1

唐老弟思维敏捷，手速又快。咱俩好像同属相同星座，我是61年的牛，且是金牛座。

赞 1

作者

[呲牙]兄台好[握手]

赞 4

可靠的ew3zt1

我走过的弯路比你还多，好在没有执迷不悟，一条道走到黑，主要受了你的影响。

赞 2



我有俩朵花冉 2020-05-09 20:34:49

唐总我买了好几本您的书学习，受益匪浅。但是对茅台我如同对深圳的房价一样的，价格存在很大的泡沫。茅台已经作为一种金融产品，只要卖酒的，都囤积了大量的茅台，而且自中央八项规定一来，实际更少，我前几年和身边都喝茅台，现在基本不喝，因为喝茅台风险很大，所以茅台的需要并不是一个真实的需求，茅台现在1499元一支是对他自身的保护，如果他一下子按3499元一支，茅台绝对会刺破泡沫，回到酒的本质上面

赞 2

我有俩朵花冉

当茅台不是酒，不是真实的消费，而且都当作金融产品，囤积，炒作。就不是真实的市场需求，社保为什么清仓茅台，并不是市值高，也不是股价高，而且是一个虚假的市场，虚假的售量，茅台最终要回归到酒的身份上，是控人们消费的。

作者

你说的都对，这些话不可能错[呲牙]。好多年前，很多人就这么讲。好多年后， 你或许还会再讲。每个字都对，永远不会错。

赞 13



楠子楠子彩 2020-05-09 20:25:32

请教老唐，近日重翻手财，母公司资产负债表中“预收款项”科目没有观察价值的原因，是否是因为避消费税而把产品放到子公司去销售？如果以上判断正确，那么应收账款岂不是也没有观察价值？

赞 2

作者

没有观察价值，是因为母公司可以安排子公司给自己付款。 赞 13



机智的MPbaby 2020-05-09 21:57:17

老唐你最近几年收益主要来源茅台，但是茅台不未来几年增长快到头了，一来基酒产量扩张快到头了，二来提价的钱不一定股份公司能赚到。所以如果茅台到了你的卖出价，这么大的仓位你放到哪呢，目前持仓其他股票没有一个可以替代茅台，是否需要研究新的股票了。说半天主要想看你研究新股票，借光学习新的知识 赞 2

作者

届时告诉你[坏笑][吃瓜] 赞 12



诸神的昨天琦 2020-05-09 20:52:20

看完《巴芒演义》第一感觉就是用写小说的手法来讲述严肃的正史，以讲故事的节奏把读者带入到当时的历史场景之中，上次有这种感觉是在读完《明朝那些事儿》之后。 赞 11



颖子狠坚强馒 2020-05-09 21:22:21

唐叔，洋河的经销商保证金减少，或许与淘汰能力弱的经销商有关，这也与公司战略同步，不知道对不对哦。不过经销商折扣转合同负债，是真实的压力表现。很想听唐叔说说五粮液与老窖的一季度报表调整幅度（您肯定看了[奸笑]）挖坑给唐叔，哈哈哈[憨笑][憨笑] 赞 10



到了heaven 2020-05-09 21:25:37

谢谢老唐对洋河的分析，原以为2020年1季度的合同负债仅包括2019年末的预收货款，看来不仅如此，还包括应付经销商折扣。如做出合同负债仅仅包括预收款的判断，则会得出洋河2020年1季度业绩好很多的错误结论。 赞 9



請說句愛迩柜 2020-05-09 21:03:09

我隐约记得有人要做《巴芒演义》人物关系表来的，请问做好了吗[偷笑]

作者

很早就做好了，当当定制版里有。我安排的是当当定制版1万册销售完毕后，将这张图在书房免费分享给大家。原来以为1万册会一抢而光，结果高估了自己。再等等，等人家定制的一万册销售完毕后，我在书房发给你，高清大图[呲牙] 赞 9

請說句愛迩柜

万分期待[抱拳][抱拳]

赞 3



雅诗阑黛制

2020-05-09 20:24:48

年化收益率比得上巴菲特了

赞 5

作者

侥幸侥幸，还没资格和巴神几十年数据比[呲牙]

赞 9



黑色的眼线声

2020-05-09 21:17:07

作为自学的晚辈，只能衷心感谢您的付出。我觉得，一个真正有独立思想的人，不会关注你的收益和持仓，更不会因为个股而导致埋怨，而是学习一种方法，一种思维方式。谢谢您的至简三板斧[呲牙]

赞 7



风急雁行斜柯

2020-05-09 21:03:27

唐叔想问一个问题，因为这次疫情白酒行业会加速洗牌，竞争越来越激烈，您认为未来洋河还有加入高端白酒的机会吗？毕竟现在洋河份额太低了

赞 3

作者

有

赞 7



泪皇后邮

2020-05-09 20:51:25

分众虽然受冲击最大，但应该看到，已经千楼千面、可反馈广告效果。

赞 7



苏婴贪

2020-05-09 20:31:02

唐总，分众19年的销售费用里的销售业务费有17亿元，公司说这钱是销售佣金，外加职工薪酬有3.9亿，二千一百多人的销售队伍，一年从公司拿了二十一亿元的薪资，人均不到百万，这还是年景不好，如果年景好那就一百多万不是梦，如果不是我哪算错了，我想去分众干销售[捂脸][捂脸]

赞 4

作者

你没有算错。事实如此。

赞 6

苏婴贪

动心了，没底薪也无所谓。

赞 3

作者

那就上[呲牙]

赞 7



感性的某天然受

2020-05-09 20:29:52

据个别经销商说 m6+最近卖的挺好

赞 7



love啁小逸 2020-05-09 20:26:43

习惯了老唐的中翻中，看别的书有点不适应了。

https://xueqiu.com/1968779199/148677209，希望能加上老唐的微信，但决不打扰。 赞 7



怕不是的波富 2020-05-10 12:52:54

老唐，我在思考一个问题，一直没有答案。就是对于一个消费品企业来说，

卓越的产品品质和强大的营销能力，二者谁带来的护城河更宽广？想听听您的看法，请不吝赐教[抱拳][抱拳][抱拳]

作者

这个类似投资体系里的船和船长的经典分歧，两者当然都很重要，分歧主要发生在不可兼得时。以我的个人理解，卓越的产品品质带来的护城河更偏重于持久性，强大的营销能力带来的护城河更偏重于成长速度。现实中一般都是结合物，并不存在一个100分，另一个0分的情况，只是权重的不同，不会被迫二选一。 赞 5

作者

当然，如果做逻辑题，必须二选一的话，我个人还是侧重喜欢酒香不怕巷子深。毕竟这是一个信息时代，给优质产品配套营销能力的难度，还是比直接打造一款卓越的产品（和品牌）要容易一些。 赞 6

怕不是的波富

特别同意您的观点！心里敞亮多了。我原来也倾向于公司应该更重做品质或者在先做好品质的基础上再加强营销，但感觉信息化时代似乎工匠精神似乎越来越不如网红营销吃香，其实是被表面的东西干扰太多了，越来越浮躁，考虑不深入。如果抛开现象，从最底层的逻辑来看问题，似乎就不那么难了。谢谢老唐指点！[抱拳][抱拳][抱拳][愉快] 赞 1



四公分憧憬枚 2020-05-09 21:35:43

老唐的判断已经很厉害了，白酒从厂家到客户手上，一般有个时间差，一季

度数据不会差是因为大量白酒在年前从厂家到了经销商手里，经销商拿着东西一季度卖不出去，那就只能二季度三季度少进一些， 赞 6



丈乞 2020-05-09 21:09:15

如果老唐的组合刨去茅台 这一波反弹情况如何 是否可回到正收益？ 赞 1

作者

没算。你自己算呗，小学数学而已。

作者

我一高兴，帮你按了计算器。如果年初去掉茅台，剩余五只股票，到今天为止年内的收益事0.3%[呲牙]

赞 6

丈乞

[呲牙]感谢老唐 祝天天好心情



醉饮红尘茶腰 2020-05-09 20:29:59

老唐，你的腾讯是用港股通账户买的还是专门开的港股账户啊港股通账户分红要收税并且也没办法参与港股打新

赞 3

作者

我走的港股通。是的，劣势如你所说，优势是不用折腾换汇。

赞 6



Asuras许小童鞋 2020-05-09 20:26:50

有一个问题不解，按照长期投资的视角，持有高仓位肯定是优于持有现金的，为何前几天巴菲特股东大会，在其持仓的股票估值并没有明显大幅高估的情况下，伯克希尔持有大量的现金，想请教一下唐老师的看法，感谢！[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 5

作者

这问题在书房回复多少次了？[抓狂]

赞 6

Asuras许小童鞋

在书房四百多篇文章看了三百多篇，但说实话确实留言一般不会看顶起来的前十条以下部分，所以忽略了，不好意思啦唐老师，那我还是等王冠亚他们编辑的留言精选吧，谢谢啦[呲牙][呲牙]

赞 4



心软是病110119 2020-05-10 10:55:10

老唐，想请问你一下，对分众的19年销售业务费用怎么看？（公司业绩说明会中说明，是支付给员工的酬劳）在19年财报第P153页， 销售业务费用17.57亿；职工酬薪3.7亿，对应2019年销售人员2136人，（业务费+职工酬薪=21.27亿）对应每人的一年的酬劳佣金和工资就是82万和17万..... 老唐怎么看？[撇嘴][撇嘴][撇嘴][撇嘴][撇嘴][撇嘴]

赞 2

作者

很正常。业务提成呗，广告公司的工资模式本就是和业绩挂钩，低工资+订单比例提成。不过，不要被平均数误导了，平均数是被那些拉到几亿，甚至N个几亿广告订单的大业务员提成拉高的，比如江某某[偷笑]。

赞 5



苒暖馨摇 2020-05-09 21:58:45

老唐，你觉得洋河的核心竞争力是什么？[抱拳]

赞 3

作者

请翻开洋河2019年财报第9页[偷笑]

赞 5



狗样年华默 2020-05-09 20:57:47

看了洋河一季报70多亿负债，我还开心的喝了一杯呢[流泪]，看老唐这么一分析，差点把酒吐出来[抓狂]

赞 5

眠叛垂梦 2020-05-09 20:43:49

老唐，茅台冲破1300感觉有点奇奇怪怪说不清楚的意思[捂脸]，你有什么新认识吗，想听听您的高见[社会社会]

赞 2

作者

没有新认识，不觉得有啥奇怪的。

赞 5

眠叛垂梦

哈哈哈 就是茅台已经连续冲锋了一个多月了，在今年这样的经济环境下有点不可思议，我就是想抛一部分稳一稳[呲牙]

赞 3

作者

这个你随意[坏笑][坏笑]

赞 5



中国好臊年庄 2020-05-09 20:28:16

文末是不是腾讯故意推的广告，徐翔大讲堂，世界就是如此有趣。 赞 3

作者

[偷笑]，是腾讯推的。但责任不在腾讯，估计是你今天看了相关话题，腾讯是大数据千人千面，你看到的，和别人看到的不是一样的。

赞 5

中国好臊年庄

??，单个样本叫板大数据的不可靠[愉快][愉快]

中国好臊年庄

现在变成了 猿辅导，[捂脸]，学习倒是应该的。[抱拳][抱拳][抱拳]感谢唐师！



洛晓熙竞 2020-05-09 22:13:32

欠欠地替唐老师回复那位网友。为何巴菲特手里现金那么多，唐老师曾经的留言如下:找不到合适的目标买，下属企业现金流入太快，幸福的烦恼啊！

赞 1

洛晓熙竞

其实《巴芒演义》最后讲得更详细，可以自己去翻书。

赞 1

作者

你的回复还少了一条：保险经营需要亮肌肉，事关业务扩展。 赞 4

洛晓熙竞

《巴芒演义》中还提到由于法规变化，巴菲特手中庞大现金无法像以前一样“偷偷”买入便宜标的。这一点以前从未听说，一语道破天机，这本书对巴菲特的分析真是细致入微。 赞 2



日光倾z 2020-05-09 21:58:13

感谢唐老弟这么多年对白酒行业及茅台的分享，老朽的市值也新高了。也感谢对洋河的分析分享，可惜我这块朽木还是不懂看财报。不过，我一直纳闷持有白酒股的人究竟有多少时不喝的？怎么老说M6不好喝呢？还有很郁闷的一件事，年后疫情在家，各类白酒们被我喝的6677了，得补货了。不知道我这样的自饮老年小酒鬼数量几何？ 赞 4



自我怪物统 2020-05-09 21:28:35

今年以来只看到老唐是最理性的人，对公司的基本面分析，对比X球上的投资者。 我比较老实，我对投资方面的认识和理解90%以上来自于老唐的唐书房，虽然还没见到真实的老唐本人，但经常从老唐的文章的文字里，感受到老唐是一个非常正直无私又有很高投资能力又喜欢分享的好老师，还包括在生活中做人方面的知识。[呲牙][呲牙][握手][握手] 赞 4



度半房 2020-05-09 21:06:47

老唐您好，近期在研读您的手财1，很佩服您的财务知识。 我目前通过了注会六科考试(没有实务经验)，但仍然觉得阅读财报吃力。 请问您平时的"自学"财报知识，一般都阅读什么书籍资料或者查阅哪些网站呢？ 赞 2

作者

多了，财务类书籍我应该看过几十本了[呲牙] 赞 4



寂寞有刺粥 2020-05-09 20:46:47

感恩被老唐看中[愉快][愉快]，也在意料之中（就像老唐一样自信[呲牙][呲牙]），其实就像老唐说的：日拱一卒，不期而至[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 3

作者

[强][强]你的文章写的比书房最长的推文还长[抓狂][呲牙] 赞 4

寂寞有刺粥

拜老唐所赐[呲牙]，有感而发，刹都刹不住车[偷笑][偷笑] 赞 4

作者

[强][强] 赞 2



逢人如逢已妥 2020-05-09 20:41:10

感谢老唐的日拱一卒，让我坚持在价值路上！[玫瑰][玫瑰] 赞 4



猜不透割 2020-05-09 20:36:56

周末看唐叔已成习惯，唐叔毕竟是雪球天花板，各路大小V肯定是要来学习的□□□ 赞 4

作者

不敢不敢，最多算小板凳一枚，离天花板很远很远[调皮] 赞 1



得我或失我笺 2020-05-09 20:33:12

一直以为都是“日拱一卒”的印，结果拿到的是“多看一二”才知道不是！[捂脸]感觉这次疫情是个筛子，行业里会越来越向头部集中……哪儿学习不是学，何来高下之分呢？！ 赞 4



爱散了借 2020-05-09 20:32:54

认识老唐，让生活更美好！不仅在股票投资方面，学到了很多有意思的东西。希望加老唐微信。买的这第四本书，三天就看完了，但一直没想好怎么写读后感，终于在假期抽了一个美好的上午，一气呵成《巴芒演义》读后感：股票投资原来是这么回事，也发表在自己的公众号上，希望跟老唐的友谊更进一步！https://mp.weixin.qq.com/s/Q0dGm6bZPulQzHGwhfPyFQ 赞 4



钢住红福 2020-05-09 20:31:25

老唐，我来交作业了。 将价值投资融入生活--读《巴芒》有感 http://blog.sina.com.cn/s/blog_19926468001030epu.html 不懂怎么回事，看完《巴芒》这42章，让我联想起《鹿鼎记》里面的《四十二章经》，《巴芒》里面也隐藏着投资、财富、人生的“龙脉”。 我在2018年买了老唐的《手财1》后扫码进入唐书房，不可否认，我是受老唐的指引，跨入价值投资的大门。我想借用《斗罗大陆》的一句话来表达我对老唐的感谢：此生无悔入“唐门”！ 赞 4



虫子析 2020-05-09 22:15:23

我把书房当学校，重新有了跟踪学习的导师和部落[抱拳]，，读书笔记更重要的是老唐帮看后，指点是否都get到您要传达的点了，有无纰漏或者理解错误不到位的地方[抱拳][呲牙] 赞 3



糖抢环动 2020-05-09 21:51:49

洋河就是真金白银60亿的利润，现在的市值，也是值得持有，放眼望去，

经济下行，大多数行业不能独善其身！ 赞 3



大大的帆time4 2020-05-09 21:19:39

读完巴芒演义，更加喜欢逛唐书房。感谢老唐，通过一本书，让我一个小白

读到了那么多股神的投资理念，也从中清楚的看到了想要追随的理念。 赞 3



个正义龙 2020-05-09 21:18:20

第一次留言，这两日在看《巴芒演义》，如看小说一般，特别有趣。本来对

这些投资大家，知之甚少，现在也加深了了解，投资不会一帆风顺，大师都常犯错，何况常人。

很喜欢这本书。 赞 3



鱼的游戏fly 2020-05-09 21:03:46

市场情绪告诉我们，业绩好时短期股价未必会涨，业绩差时短期股价未必会

跌[愉快] 赞 3



护善漠芬 2020-05-09 20:45:06

很难理解有些人的脑回路啊，难道是怕粉丝知道了自己某些方面不行会掉粉

[坏笑]？就拿本人举例，是国内top2毕业的硕士[害羞]，孔子说三人行必有我师，通过看唐书房

分享，投资理解和投资水平有了很大提高。这有啥不好意思的！再次感谢老唐提供了这么多优质

内容[强] 赞 3



虎牙大神招募 2020-05-09 20:28:08

哎呦，我那本印章版还没拆，因为开始快递发错事件。我现在翻看的还是赠

送的那本～嗯，这就回去拆开看看～ 赞 3



殇灬旧 2020-05-09 20:27:46

最近港股打新中签率都快低于10%了，宣传的人太多太多了

作者

[呲牙]套利这种事情，永远是酱紫的 赞 3



幽爱井 2020-05-09 20:21:00

哈哈哈 赞 3

作者

书房认证，真皮沙发，您上座[呲牙]



陌以晨懂 2020-05-11 08:05:53

唐老，今天看到18年底雪友对洋河经销商折扣的确认上对公司咨询后的留

言回答，经销商的折扣并不计入营业收入中，如果100的销售，5的折扣，那洋河确认为营业收入的金额和税基都是95。

作者
看来你完全没有读懂本文。

陌以晨懂
嗯嗯在经销商折扣那里卡住了，然后就去查了查，所以有个上面的疑问。[尴尬]请唐老明示 赞 1

作者
你说的是对的，是研究洋河必须知道的常识，但是和本文无关。本文主要说的是一季度的营业收入，半数来自洋河和经销商之间的扎账结算行为（去年支付的预收款，以及过去不记录为营收、记录为欠经销商的“你说的那5元”）赞 2

作者
洋河这个营收确认规则的差异，你可以翻开《价值投资实战手册》223页重读一次。

陌以晨懂
好的，谢唐老解疑[呲牙]


渐行渐远说 2020-05-10 11:56:36
请教唐先生，洋河股份2019年度货币资金43亿元，今年一季度35亿元，分红派息需要45亿元多，钱够吗？或者，这个货币资金已经预扣了派息的资金吗？ 赞 2

作者
除了35亿存款，还有160多亿理财产品会滚动到期的，这个不用操心[呲牙] 赞 1

渐行渐远说
哦，原来理财部分不计入货币资金。谢谢??


第个梦窗 2020-05-09 22:06:23
按照你书里要求，Roe > 15%上市，五年以上只有14只股票在范围以内？是我的理解不对嘛？

作者
不会那么少吧，你肯定用了第一季度的roe了[奸笑] 赞 2


脸的美人痣欲 2020-05-09 22:05:16
长时间阅读唐老师文章可以让品性越来越适合投资。 赞 2


假惺惺女人闻 2020-05-09 21:54:28

每次不多，细水长流，很幸运遇到唐书房，我得拜拜，希望唐书房文章长长久久，唐书房家庭幸福，健康美满[呲牙][强][玫瑰]

赞 2

作者

谢谢你，周末愉快[咖啡][玫瑰]

赞 2



闺蜜围 2020-05-09 21:46:14

唐老师，向您请教，您以三年后的经营业绩做为估值的基础，虽然三年后受疫情影响可能为无，但业绩可能与您一年前或者您买入时做的业绩估计有差异，很有可能实现业绩的年份推迟了，这年化收益率是不是就拉低了？谢谢，也不知到我表达清楚了没，所以投资主体的基本面变差了或推迟了都会影响收益率。

赞 1

作者

嗯。没错。这也是为何要对折买，其实有15%就已经非常满意了，超出的就是预留的容错空间。当然，很多时候，也有另一面：低估了成长。也会弥补一些错误[呲牙]

赞 2



痛不太仁慈绚 2020-05-09 21:30:55

想问一下老唐，洋河19年报出来后，一共存有多少吨基酒？基酒是按成本价计入年报半成品的存货吗？

赞 1

作者

70多万吨。对。

赞 2



醉生梦死丶Jngo 2020-05-09 21:08:16

唐师，茅台有可能变成像巴神发誓不卖的可口可乐近20年的状态没？[呲牙]

赞 2

作者

我也不知道。



情毒蚀骨碰 2020-05-09 21:06:39

这几年全靠唐师熬的鸡汤，有营养

赞 2



小空白课 2020-05-09 20:56:27

老唐今年还有点杀吗？最近想把沪深三百基金里面的钱弄出来入股市。

赞 2

作者

没时间呀。想做的事情太多了[流汗]

赞 2



布布布布丁亻 2020-05-09 20:51:22

“关于每股300元想私有化茅台的说法和精彩演示。”请问老唐这个演示是在

哪篇文章中，好像看到过，但现在找不到了，求提示，谢谢 赞 1

作者
手财里。 赞 2


恋上屁股处女座 2020-05-09 20:46:51
连续两天能见着老唐是件挺开心的事情 赞 2


靠谱的富贵 2020-05-09 20:39:21
分众跌到这份上倒确实有价值了 赞 2


染上烟火萝 2020-05-09 20:29:57
上篇文章留言晚了，没等到老唐回复。先抢留言，再看文章。五一期间重学了老唐的历史文章，其中“为什么不卖茅台换分众”，里面提到了企业的确定性。 想请问，在预期收益率差不多，都不是买点的前提下，将现有持股换到确定性更高的企业上，这种是违背了价投的原则，还是就是因人而异。 赞 2

作者
首先理解估值是个区间，然后再思考这个问题。你会变得比现在“懒”的多。 赞 2

染上烟火萝
啊，我知道老唐的结论。那个，我再修正下问题。持股公司A，但后来对公司B进行分析理解之后，感觉B比A的确定性高，我认为可以换到B，我家那位认为这样违背价投原则...争论不下，觉得向老唐讨教一下，这种算违背价投原则吗.....

作者
这，回答不了。一般来说，如果能起争论，建议你从了夫人[阴险][奸笑] 赞 2

染上烟火萝
哈哈，我告诉他，让他从了他夫人！ 赞 1

作者
哦，美女嗦[偷笑][玫瑰] 赞 1

染上烟火萝
不敢当不敢当，已中年，看到价投太晚，一声叹息[捂脸]

作者
任何时候都不晚[玫瑰][握手]

染上烟火萝
最早开始的时间是现在[握手] 赞 1

小温柔叠 2020-05-09 20:25:58

五粮液今年涨到梆梆声[捂脸][捂脸]让我拿着一堆的洋河表示有点郁闷

作者

以后郁闷的日子还多着呢，慢慢就习惯了[坏笑][坏笑] 赞 2



射手QQ好友袁洁 2020-05-09 20:22:55

来个打赏沙发吧[奸笑][奸笑] 赞 2

作者

[OK]收到，谢谢[西瓜] 赞 2



只为你疯过哎 2020-05-10 08:20:34

老唐，我看留言区有人问保险，我聊两句，您别介意。保险对于您及家庭开始真的不需要，不过对于大部分家庭开始非常重要，尤其是定期寿险、医疗险和重疾险。大家对保险的偏见，一般都来源于以收益为目标的保险，而家庭非常重要的保障类保险却一同被牵连。保障型保险非常便宜，100万的定期寿，现在都能做到1000-2000以内，但是由于这种保险不出险钱就"白交了"，大家也都不愿意买。 非常建议家庭存款不足以自我保障的，要后面保险，定期寿(家庭经济支柱购买)、医疗险(百万医疗很多，全家符合健康条件的都买)、重疾险(家庭经济支柱购买)，前两者都特别便宜，重疾稍微贵一点点，也不算贵哈，价格可以参考支付宝蚂蚁保险的，各家基本都差不多。 重点说明一下，买保险如何判断是否是保障型，第一，高保额，还不贵；第二，没有收益，没有返还，重点强调。 赞 1

作者

完全同意你的看法。我的观点和你一模一样，已在书房分享过多次了[呲牙][握手] 赞 1



花面狸切 2020-05-10 07:35:23

请教股票分红后，拿出来用，如何计算净值？是按卖出一笔资金来算吗？

赞 1

作者

对，按照撤出资金计算即可。向书房发送''收益率''有文章谈方法。



脸的美人痣欲 2020-05-10 07:34:44

唐老师的每周实盘必看，"分众更不乐观"，"分众2020年营收和净利润不是增长幅度问题，而是下降幅度问题。"这是原文里原话，可是本周你分众占比却提到8%！为什么？"事不守常必有妖"，好象《手把手》里也说过的！放到你这算不算？[呲牙]反正跟着你，我有四层的分众！

作者

请重读表格下的注②

赞 1



空城旧梦人肯 2020-05-09 22:38:14

老唐，您觉得最近话题比较火的5g消息和数字货币对腾讯的社交和支付会有影响吗？

赞 1

作者

研究不深，暂时没啥靠谱结论，再看看吧[调皮]

赞 1



客居博浪沙 2020-05-09 22:02:08

一方面疫情对大多数企业都会有影响，另外一方面外面社会钱又很多，那么拿着优秀企业尽量不动更是一种应对的好策略了。

赞 1



窒熙且 2020-05-09 21:52:45

留言区好像搜索不了，想知道之前留言区貌似讨论过老虎和富途优劣的话题，不知道怎么能找到？

作者

留言区好像是搜不了，我也不知道怎么找。两者差别不大，富途国内第一，老虎国内第二[呲牙]

赞 1

窒熙且

那老唐，从您的公众号开富途户，应该没任何风险吧？之前从您这里开的海通和家人的华泰户，海外的没开过，不了解。另外请问香港卡办哪家的比较好？您给推荐一下哈

作者

我能确定这是真的富途证券，腾讯投资的，纳斯达克上市公司，不是骗子。至于你在富途开户做美港股，是不是没有任何风险，这个我可不敢回答[捂脸][机智]

窒熙且

懂了，谢谢



霖靓妍 2020-05-09 21:20:01

我是不是抢沙发有点晚了，来交作业

https://xueqiu.com/1920132160/148913671 [机智][机智]

赞 1



衬托的凄凉齿 2020-05-09 21:09:10

唐叔，或许是自己的水平欠佳，之前分别发的读后感没能得到您的认可，这是最终的完整读后感。 https://mp.weixin.qq.com/s/Hb9qavvZsCF8yVzdPhlFUQ

赞 1

和蔼的七血七 2020-05-09 20:56:37

五一假期，在家看完了《巴芒演义》，为把读后感推给老师，第一次开通微信公众号。这也许是个不错的开始。请老师过目：https://mp.weixin.qq.com/s__biz=MzA4OTI2NDcxNQ==&mid=2247483653&i

赞 1

ok毛夯侠罢玖玫 2020-05-09 20:45:49

唉！本来我的重仓是茅五洋，今年的新入资金没敢加仓茅台和五粮液，所以业绩有点惨。不过看看大盘，感觉还不错。领先5个点，一个月前被大盘疯狂碾压[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 1

艺心艺意孟 2020-05-09 20:41:38

看到管他什么学海无涯，进一寸有一寸的喜欢，触景生情，眼角湿润，感谢老唐，

赞 1

伊辰乐韵 2020-05-09 20:36:10

读到演义第93页第二段，在“持续买入并最终推动价值实现"下面划线，写上批注:这种手法必须要在那样的人文传统中才管用。读到第95页就看到类似观点[抱拳][抱拳][抱拳][抱拳][抱拳]

赞 1

小邦一惠的春天 2020-05-09 20:29:58

预祝唐师的领导明天母亲节快乐！

赞 1

作者

谢谢你

冷柔控搂 2020-05-14 12:46:07

老唐古井送财童子的点评今天有回应了，两天涨停。我今年收益可以赶上老唐了，茅台腾讯占比没你多，才50%，但是古井18%，这两天可以高兴下了

作者

恭喜恭喜[呲牙]

汤明亮2 2020-05-13 10:18:01

老唐，现在网络开课很流行，参考以前老巴也开过夜课 你会不会开一门夜课？教授一些基本的财务和会计知识[呲牙]。感觉会计知识很晦涩难懂

作者

不会。



专业平台搭建M 2020-05-10 07:47:27

关于“腾讯投资业务占比越来越大，报表业绩受股权公允价值（上市公司市价，非上市公司新一轮融资活动估值等）影响越来越大，准确估计它比较困难。”是否可以考虑估值时把投资业务单独拎出来？一方面消除投资部分公允价值波动对经营利润的影响，另一方面这部分也不应该享受和经营利润相同的估值倍数吧？老唐怎么看？

作者

你误解了，我不是说估值难，我说由于持有股权的公允价值波动算利润，导致准确估算腾讯的报表净利润数据变难了。

专业平台搭建M

抱歉啊，我没表达清楚，让您误会了。我想说的也不是估值难，而是把经营部分和投资部分分开估值，把投资部分的公允价值波动从净利润里剔除出去，这样经营利润的预测会更可靠波动更小，用这个调整后的净利润来对经营部分估值，这部分享受譬如30PE比较合理；而投资部分忽略其公允价值波动，直接按财报里的最新公允价值算其合理价值。然后，两者加总得到腾讯总的估值。根据最新财报，按30PE算合理的话，两种方法得到的估值相差不大，约5%，原因我分析刚好19年一方面其他收益占总利润里比例不高，大约20%，另一方面投资部分公允价值/投资部分公允价值波动和30倍差不太多（投资部分公允价值总和4324亿/其他收益196亿（粗略当作投资公允价值波动）=22），但投资部分的公允价值波动更大，假如19年其他收益波动大到400亿，两种方法得到的估值就会相差30%以上了。

作者

收到，理解了，谢谢[呲牙][握手]



腹黑中的浪漫0 2020-05-09 21:38:28

喜欢老唐的做法，及时给出选上的结果，不用总等待。虽然没被选上但写出自己的感受已经是很大收获了，感觉有了输出的东西。生活不易，我们继续努力！看书的收获很大，综合提高个人认识。加油！继续读书！



弯期让省 2020-05-09 21:32:07

巴芒演义屯了好多天了 还没舍得看（给自己一个借口[囧]）主要是年报季做功课。岁数不小 水平不高，在书房感受到老唐的大智慧，获益匪浅 感谢 感恩[抱拳]



失心男M天蝎 2020-05-09 21:31:32

老唐，后辈向您学习多时，但可惜学的不精。想向您请教下为什么古井和口

子窖在估值上的差距会持续拉开？传统上给大家的印象是古井营销能力强，口子自身地盘也很扎实，两家在安徽都是非常有竞争力。为何这一年似乎古井和口子拉开了很大的差距？是因为管理层能力的因素吗？感谢您的阅读了！

作者

我前年写过一篇古井和口子窖的对比文章，你可以找来看看。



陌芯涵攻 2020-05-09 21:10:53

唐老师好，关注您的公众号有一段时间了，投资路上走过很多弯路，买过您三本书，巴芒演义看了3遍，我将巴菲特投资理念做了梳理，写了两篇文章， 一篇是《巴菲特：股市投资的正确打开方式》主要梳理投资过程中面对的一些问题 https://mp.weixin.qq.com/s/3Exv3mDcaEa5-LVe9GO3WA 另外一篇是《揭开巴菲特的神秘面纱》，请老师指导。https://mp.weixin.qq.com/s/IRcL4TM9IDnkNpkJyBdp8Q



斯文小姐辟 2020-05-09 21:08:01

入选优秀笔记的文章，有几位有公众号，也很有价值。



彩色世界旅 2020-05-09 21:06:30

今年到目前为止能有5%的收益！佩服佩服！



屈博涉的老巢1 2020-05-09 21:02:56

记得以前公司培训的时候，老师说营业收入和存货我都很懵，后来17年开始从老唐的手财开始学习财报，积累了一定的财务知识。2020年换了一家公司，今天公司战略副总培训，很多关于收益的指标，irr，roe已经不在话下了。感谢老唐，感谢网络。



的没道理凸 2020-05-09 20:57:12

洋河每年储备基酒100万吨，去年储存了70万吨，年产量大概16万吨，就算今年一吨都没卖，基酒也能存的下。基酒存的多存的久，那么M6+ m9 手工班的产量是不是就更多了～ 高端白酒的利润可比普通白酒利润高太多。那么某种意义上讲，洋河超越五粮液的日子是不是又更近了一步啦[呲牙] 反正因为疫情，全世界的公司都遭殃了，洋河再怎么滴也好过A股90%以上的公司了，感谢老唐，让我发现了那么有潜力被低估的公司[愉快]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐中翻中之：金融资产减值新规

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-05-11

收录于话题
#财务及套利专辑 15
#2020年书房原创 117

延续上篇**《老唐中翻中之：金融资产分类加强版》**，继续说新金融工具准则的另一个重要变化：

金融资产的减值计提，从过去的“已发生损失法”，改变为“预期损失法”。

准则这项改变，是要求企业考虑金融资产未来预期信用损失，更加及时、足额地计提减值准备。

其变化从名称上就可以看出区别来。

过去旧准则，减值是对资产已发生损失做账目上的承认。

比如谁欠公司的钱，到期没有还，那么风险暴露，损失发生。

公司此时根据这个事实，依据公司历史数据、行业经验或某种模型去判断这个损失涉及的具体数额。

而新规则里带有“预期”两个字，就代表着公司需要在损失发生以前，就提前观测到的新信息（若有）做出判断，并做出“资产是否需要减值，需要减多少”的报表记录。

金融资产里，涉及减值的主要是瘫子（以摊余成本计量的金融资产）和菜粽（以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权类金融资产）。

其中，**与新规关系最大的主要是各类应收类资产**，涉及对欠债方的偿债能力和意愿的变化做判断。

新准则对应收类资产减值的影响，应该怎么理解呢？老唐举个简单粗暴的例子：

假设海康威视销售一批价值1000万的设备给某客户。根据合同，客户支付40%款项后公司发货，客户收货后3个月内付清尾款。

当海康将设备全部交付客户后，账面就产生了一笔600万元的应收账款。

结果这个客户收货后几天，仓库意外着火，数千万存货毁之一炬，并造成数名人员伤亡，老板也因此被公安控制。

因为没有投保，客户没有能力承担损失，企业进入破产清算程序。

按照过去的旧规则，因为这笔应收账款还没有到最后付款日，未发生违约事实，所以无需计提减值准备。

但按照新规则，海康公司应自获知客户进入破产清算程序起，即便没有到最后付款日，也应该计提减值准备了。

因为按照常识理解，海康管理层有足够的理由“预期”该客户“信用”发生变化，导致这笔应收一定会产生“损失”。

这就是“已发生损失”和“预期信用损失”的简单粗暴理解。

但问题的难点是，并不是所有的信用变化都这么简单明了。

企业在实际经营中究竟如何去判断对方的信用变化，新规中以逾期区分应收账款的标准，和过去的以账龄区分的标准到底有什么区别？

今年公司按照规定作规则切换时，会不会乘机搞小动作，导致报表数据被美化呢？

这是投资者此时真正关心的问题。

这几个问题，专业书籍里表述的一般都高深莫测。但按照老唐的理解，企业实践运用其实没有那么复杂，属于一捅就破的窗户纸。

按照准则规定，（非金融类）企业不含重大融资成分的应收账款，计量预期信用损失时，可以运用简便方法。

对于应收账款的预期信用损失，企业可**参照历史信用损失经验，编制应收账款逾期天数与原计提比例的对照表，并以此为基础计算预期信用损失。**

【老唐注：银行、保险、券商等金融类企业不在本文讨论范围内】

这段话是什么意思呢？

它是说新准则的应收款项减值准备，只是在原有基础上的细化。**新准则的计提比例，依然是从原账龄法历史数据中演化出来的。**

让老唐继续以海康威视举例。

【注：我的持股公司里，茅台腾讯洋河古井四家公司，由于强悍的商业模式，应收账款很少，不具有代表性，只能海康分众二选一来做样板。

分众年报里这张表跨页了，不好截图，于是选了海康。没有其他意思表达，请勿误解

】

海康威视2018年年报里，应收账款的坏账计提，是按照不同账龄界定计提比例的，如下表：

账龄	应收账款计提比例(%)	其他应收款计提比例(%)
1 年以内(含 1 年，下同)	5	5
1-2 年	10	10
2-3 年	30	30
3-4 年	50	50
4-5 年	80	80
5 年以上	100	100

2019年年报，如何从账龄转换成预期信用损失呢？

首先根据公司应收账款的历史数据（可以选过去三年的，也可以选过去五年的，或者其他时间段。但一旦选定，以后不能轻易变），计算出每一个级别的迁徙率。

所谓迁徙率，指过去的历史上，总体会有多大比例的1年以内的应收账款，变成1年以上的应收账款；1年以上的应收账款又有多大比例变成2年以上的……以此类推，一直计算到有多少比例会变成5年以上的。

我们假设这五个数据分别是5%，20%，50%，70%，90%——注意，这只是老唐随手写的示意数据

这个迁徙率，代表正常的应收款会有5%变成1年以上；1年以上的应收款会有20%变成2年以上……以此类推。

由于5年以上的应收账款，计提比例是100%——即公司假设对方但凡能拖欠五年，就确定打水漂了。

【注意，100%计提并不代表这笔帐消失了。债权依然存在，依然会继续追索。只是从保守的角度，不再将其视为资产】

我们假设的是4~5年的应收账款迁徙率为90%，意味着4~5年应收账款总额E（账面原值），按照公司历史数据观测，只有10%能收回来，90%会继续拖成五年以上。

因此，对于E所需要计提的减值准备（或者叫坏账准备）就是E×90%×100%=90%E。

再算3~4年的应收账款，假设账面原值为D，历史数据显示迁徙率为70%。

意味着有30%能收回来，有70%会变成4年以上应收账款，然后这70%里的90%会全部损失。所以它所需的坏账准备就是D×70%×90%=63%D。

以此类推计算各段坏账准备，然后加总得出总计
提=90%E+63%D+31.5%C+6.3%B+0.315%A。

本期总计提和上期总计提之间的差额就是当年计提，是计入利润表“信用减值损失”的费用，会减少当年报表利润。

本次切换后，如果公司认为迁徙率发生变化了，需要拿出自己判断变化会发生的证据，并经过会计师事务所认可。

这是针对打包组合计提的规则变化。

另外，如果公司有金额较大的单项应收账款，有一定坏账风险，且对当年公司净利润可能产生较大影响，公司可以单独对这项重大应收账款计提坏账准备。

针对单项计提的规则，新准则没有改变，继续沿用旧准则要求。

这次调整最大的变化，是原来正常范围内应收不需要计提坏账准备。

类似分众传媒0~30天的应收账款，原计提比例为0%

账龄	应收账款计提比例
1 年以内（含 1 年）	
0-30 天	0.00%
31-210 天	5.00%
211-300 天	30.00%

新准则之后，不可以了。所有应收都需要计提。

新规则里把过去的以账龄界定，改成以“逾期”界定，两者有微小区别。这微小差别，作为投资者知道区别就行了。

所谓账龄，就是财务上记录这笔应收账款的时间。

这个简单易懂，按照合同约定，商品、服务或工程交付后，对方就应该付公司款项了，此时记录一笔应收账款。

以此时未开始，可以计算账龄了。

但实践中，只有少数拥有强大优势的企业，可以一手钱一手货，甚至需要预付款。

大部分普通企业的商业活动，并不是交货就收钱。往往需要给买家一段账期（比如一个月或三个月甚至更长）完成付款。

逾期，就是从超过合同规定的最后付款日次日起算。

据说所知，目前大部分上市公司的账目，还无法准确对应每笔应收账款的付款截止日，所以逾期和账龄目前大多是混用的。

新准则只是指引大家以后要积累付款截止日的数据，并逐步转用逾期天数来统计。

明白了这一点，就可以避免在逾期和账龄两个概念里浪费时间。

这种简易处理法，仅针对非金融企业与主营业务相关的应收账款。

企业通常还会有些与主营关系不大，无法同口径对比的其他类型、偶发性的应收账款（主要是其他应收款和长期应收款科目）。

这些应收款，因为是偶发的、情况各自不同的应收，所以无法直接套用其他应收款的历史迁徙率和损失率数据。

这些账款又怎么去判断和计提预期信用损失呢？

准则规定，**对于不能使用简易法的其他应收款，需要采用预期信用损失三阶段法进行计提。**

三个阶段是：第一阶段，信用风险未显著增加；第二阶段信用风险已显著增加，但尚未发生信用减值；第三阶段，已经发生信用减值。

这三个阶段的划分，标准一大堆。理论上公司要随时关注欠款单位的支付能力变

化。

比如随便摘一家公司的标准用语（摘自古井贡酒2019年年报）

本公司考虑的信息包括：

A.信用风险变化所导致的内部价格指标是否发生显著变化；

B.预期将导致债务人履行其偿债义务的能力是否发生显著变化的业务、财务或经济状况的不利变化；

C.债务人经营成果实际或预期是否发生显著变化；债务人所处的监管、经济或技术环境是否发生显著不利变化；

D.作为债务抵押的担保物价值或第三方提供的担保或信用增级质量是否发生显著变化。这些变化预期将降低债务人按合同规定期限还款的经济动机或者影响违约概率；

E. 预期将降低债务人按合同约定期限还款的经济动机是否发生显著变化；

F. 借款合同的预期变更，包括预计违反合同的行为是否可能导致的合同义务的免除或修订、给予免息期、利率跳升、要求追加抵押品或担保或者对金融工具的合同框架做出其他变更；

G. 债务人预期表现和还款行为是否发生显著变化；

H. 合同付款是否发生逾期超过（含）30 日。

但事实上，最常见、最容易被采用的标准，简单粗暴，就是H——**过了付款截止日期30天还没收到钱，踢出第一阶段。**

作为投资者，知道这个足够了，其他都是专业人士玩的政治正确，为了从文字上穷尽可能😍

这三个阶段的界定，对于公司利润表会有什么影响呢？

首先，在第一阶段的时候，公司计提坏账准备，只需要考虑对方12个月内赖账和损失概率。

踢出第一阶段后，公司需要计算这笔款项存续期内，全部的赖账和损失概率。

因此，踢出第一阶段，会导致该笔应收款的坏账计提大幅增加，减少公司当年利润数据（减值是利润表里的费用支出）。

然后，处于第二阶段的其他应收款，出现一些证据，证明对方的付款能力和意愿大概率会出问题时，需要从第二阶段踢到第三阶段去。

这些证据，会计准则里这样表述的：

“金融资产已发生信用减值的证据包括下列可观察信息：

（一）发行方或债务人发生重大财务困难；

（二）债务人违反合同，如偿付利息或本金违约或逾期等；

（三）债权人出于与债务人财务困难有关的经济或合同考虑，给予债务人在任何其他情况下都不会做出的让步；

（四）债务人很可能破产或进行其他财务重组；

（五）发行方或债务人财务困难导致该金融资产的活跃市场消失；

（六）以大幅折扣购买或源生一项金融资产，该折扣反映了发生信用损失的事实。

金融资产发生信用减值，有可能是多个事件的共同作用所致，未必是可单独识别的事件所致。”

看上去很多主观判断，投资者很难及时跟踪。幸好，以我的个人理解，**第二阶段有没有变成第三阶段，关注价值不大。**

直接信任公司披露信息即可。

为什么这么说呢？因为第三阶段和前两个阶段的主要区别是：

处于第一和第二阶段的各种应收，计算其利息收入的时候（如果有），是以账面原值×实际利率得出结果，计入利润表。

第三阶段的，用账面净值×实际利率得出结果，计入利润表。所谓账面净值，就是账面原值减去计提的坏账准备。

由于其他应收款科目，大部分是一些诸如关联方借款、预支差旅费、保证金、押金等信用风险相对较低的金融资产。

仅仅是原值和净值的差异，还要乘以利率（如果有），对公司利润表的影响微乎其微。

管理层和会计师事务所在这上面联合造假完全没有性价比，所以造假可能性非常

小。

甚至有很多公司为了躲避会计师事务所的叨逼叨逼，干脆来个矫枉过正：只要过期30天没收到钱的，直接飞起一记香港脚，从第一阶段过顶长传到第三阶段了事。

最后，还需要知道的是：这些**预期信用损失当年产生的计提**，从以前的资产减值损失科目里，单独分出来披露了。**在利润表的名字叫“信用减值准备”。**

下一篇，我想再整理一下新收入准则和新租赁准则带来的一些财报新科目的变化，比如合同资产与应收账款的异同，合同负债与预收账款的异同，使用权资产和租赁负债的含义等。

知道很多朋友必然要提问有关海康和分众的坏账问题，细节等我写完下一篇之后再找时间说。

这里先说个结论：在我看来，**海康和分众目前的坏账计提都是保守可信的。**

另，后天腾讯要发一季报。

一季报基本形态估计就是：经营利润确定增长。投资方面由于一季度末正好是股市暴跌尾声（截至现在已经收复大部分失地），可能有数量不详的负面冲击，对企业估值无影响。

文末再次强调：老唐非科班出身，没从事过任何和财务有关的工作。财务知识完全来自于投资过程中的自学，完全可能理解有错误或者不全面。

书房里资深注册会计师不少，经验丰富的财务工作人员也不少，如果发现老唐的表述有错误或疏漏，请完全不用考虑面子问题，直率指出即可。

预先表示感谢，谢谢谢谢😁🙏

阅读原文



可伶可俐橡 2020-05-11 20:58:36

很少留言的我，今第二次，但想说的与老唐的文章主题无关[捂脸]。今在雪球突然冒出三篇涉及老唐的不是文章的文章，说文字可能确切些，看后觉得可能与老唐的分众、洋河目前的财务及市场表现有关，有人说老唐的“茅台是幸存者偏差”，有人说老唐“没有像我们打工一样的工作，写公众号、出书是工作，一本书的内容翻来覆去能出几本”。无论在哪都很少留

言的我，在其中一篇文字下留言一吐为快:老唐的四本书都有买，内容完全不是您说的“一本书的内容翻来覆去出几本，当然经典的案例、经典的投资理念必定是翻来覆去就那么几个、几句话，否则也就成不了经典”！

赞 22

作者

谢谢你，没有必要和这些人辩解。资本江湖里有两种人，一种人每天都欣喜于发现自己的无知和错误，另一种人每天都欣喜于发现别人的无知和错误。世界是公平的，前一种人，''欣喜''越来越少，资本越来越多。而后一种人，他们永远都不缺''欣喜''.....[呲牙]

赞 99

可伶可俐橡

谢谢！努力做好前一种人[拳头]。其实仔细想想后一种人的表现也就是人性，也许有后一种人的存在，才会有市场先生的疯狂，才会有我们的越额收益[偷笑]

赞 16



风中一抹尘之歌 2020-05-11 22:11:32

好多人嘴上说要日拱一卒，实际上唐老师真正带着大家日拱一卒，又觉得太细了，咋办捏？

赞 6

作者

大路从来不会拥挤，因为走着走着就散了[偷笑]书房最终能有3000人走在价投大道上，就已经是我的想象上限了。

赞 54



罩几十妈 2020-05-11 20:28:05

想请教 很多新规则 新政策的不断出现，您的 手把手读财报 书是不是也会更新？

赞 6

作者

有此打算，但是需要等有时间，有冲动的时候，才能去做[偷笑]

赞 28

罩几十妈

[呲牙]嗯嗯，很期待可以出一本 “打补丁”的书□□

赞 9



杨肉肉艳 2020-05-11 23:57:46

还是说具体的股票看起来有劲。

赞 1

作者

股票，网络上有无数人说。但中翻中会计规则，全网可能独此一份[坏笑][坏笑]。可惜可惜，大家观点和你差不多，看这玩意儿还是费劲。所以惨不忍睹的阅读和打赏，其实就是一架大喇叭：老唐，你闭嘴[偷笑][呲牙]

赞 27



梦萦日喀则 2020-05-11 23:18:40

我努力挤进这3000人[调皮]

赞 20

作者

[握手][咖啡]

赞 1



绘绘绘纸人宫 2020-05-11 20:26:01

谢谢老唐的知识分享。不过，我更喜欢在懂一些财务知识的基础上，偏重于行业竞争优势整体分析。老觉得太关注细节容易迷失方向。我可能是错的。谢谢

赞 2

作者

为什么要对立起来呢？关注了细节，就看不见竞争优势了？看竞争优势，就不需要关注细节了？我不明白这种对立是怎么来的[呲牙]

赞 4

绘绘绘纸人宫

我木有对立起来[抱拳]我的意思是：普通人很有可能是不具备财务知识的，比如我就是人至中年苦读了你的手1八遍，加上读了很多财务专业书，上了会计课程，才入了点门道。所以，一个心得捷径就是在财务基础上偏重于行业竞争优势分析。当然，日拱一卒学习财务知识，非常重要。谢谢??

赞 5

作者

市场经常会有“高人”声称，投资不要深入研究企业，只需要一眼定胖瘦，只需要看看行业特点，只需要看显而易见的企业竞争优势就可以了，等等。可能我比较笨吧，我一直不明白不研究，怎么就能显而易见地看懂这些，这些所谓的“一眼看穿的能力”怎么拥有。我没有，我还是继续笨戳戳地研究数字踏实[呲牙]

赞 18



爱情生物链灭 2020-05-11 20:24:22

一赏二赞三占座，书房三连哈哈哈

赞 16

作者

谢谢冠亚，不少人催留言整理稿喽[偷笑]

赞 14

爱情生物链灭

尽快尽快，马上就出炉啦[偷笑][握手]

赞 14



庄小姐斧 2020-05-11 20:35:47

唐老师，关于巴菲特大量持有现金的问题，我想明白了，因为他新加入的资金量太大，但又找不到合适的标的，对吗？[呲牙]

赞 1

作者

这问题回答了很多次了。1.保险公司经营需要，保险公司卖的就是赔偿信用，手握大量高流动性现金资产，才能取信于人，获得好价格的保险，尤其是别人不够资格承保的霹雳猫。2.规模问题，对于数千亿规模的伯克希尔，太小规模的企业没有买入价值，必须要等巨象；3.大型机构，一旦被市场发现短缺现金

赞 10

作者

3.大型机构，一旦被市场发现短缺现金，很容易遭到华尔街围猎。就是巴菲特说的，当你需要现金的时候，现金将贵的吓死人。4.下属公司印钞机太多，现金流入太快。5.最后一个因素才是估值高低的问题。

赞 12



你大婶裙 2020-05-11 20:47:11

老唐，我这段时间集中看了洋河历年财报和相关的研报，没有任何研报里提到了洋河可能面临渠道积压的问题，我读财报水平有限，自然是从财报里也看不出问题。但以现在的后视镜视角观察，当年洋河深度营销的模式也许就是导致后来渠道积压的因素之一，但直到去年二季度公司自己披露渠道问题之前，似乎大家都不知道洋河面临这样的问题。老唐，我们如何从财报和日常的公开信息中提前洞察企业面临的经营困难呢？

赞 1

作者

我不认为这个能不能提前洞察它是投资的前提。

赞 11

你大婶裙

豁然开朗了[强][玫瑰]

赞 3



小疯子裸 2020-05-11 20:29:04

唐老师，关于巴菲特大量持有现金的问题，我想明白了，因为他新加入的资金量太大要等更便宜的价位才稳妥。对吗？[呲牙]

作者

不对。

赞 11



红裙又如何灾 2020-05-11 21:53:55

老唐您好，我最近有个想法不知道对不对，就是一家企业看下来觉得适合现金流折现估值思路的就很好了，因为绝大多数企业是不符合的。然后价格是为了考虑安全边际，是次要的。

赞 7

作者

对。好多年前我就发表过文章，现金流折现法其实是选股秘笈。

赞 10



1461天48月4年4 2020-05-12 08:30:48

听了很多次大名，刚刚关注。但是觉得你写的内容比较难懂，有什么方法破？

作者

方法无外乎二，要么努力学习，试图去懂；要么转身离去，去寻找不难懂的读物。选择决定人生，怎么选，权力在你。一般来说，选前者不一定成功，选后者可以很轻松[呲牙] 赞 9



七年六夏的春天 2020-05-11 22:39:10

老唐，不知何时有空，系统谈谈指数基金的问题。对于本金不多，又希望努力学习投资的人，指数基金的定投，或许能提前参与资本市场。 赞 1

作者

指数基金没什么好说的，看完《价值投资实战手册》前60页就足够了，明白基础逻辑之后，对于工薪阶层就一句话“定额定投低费率沪深300指数基金”。其他玩出花的，都是一种让自己觉得自己在努力的麻醉剂[调皮] 赞 7



不加糖精t 2020-05-11 20:27:32

老唐可能不是投资最厉害的，但论对投资理念理解的深刻程度，对投资分享输出的高产高效，估计老唐认第二，也没有人敢认第一了。老唐不仅能够将投资的“道”通过独门绝技“中翻中”阐述得通俗易懂，又能通过《手把手教你读财报》和公众号文章将投资的“术”通过小学水平的文字呈现。而如今，又将投资中那些活生生的“人”通过《巴芒演义》展现了出来，一个个历史上伟大投资家活灵活现的故事，以及他们之间盘根错节、拐弯抹角的细腻交织跃然纸上。至此，老唐已经集“道”、“术”、“人”三大光环于一身，且愿意无私分享，实乃中国价值投资者之幸。读书笔记地址：https://xueqiu.com/5083762084/148962892，请老唐斧正！ 赞 6



enjoy雄鑫 2020-05-11 20:47:07

唐叔，为什么在当当网上面找不到手把手教你读财报的陪读问答的电子书呀？我找了两遍，还是没找到呀。至于亚马逊的话，我没有那个电子阅读器 赞 3

作者

pc端，当当网，输入“陪读问答”，第一个就是。 赞 5



静醉红颜吖 2020-05-11 20:44:26

唐总，我有个疑问，洋河一季报期末比19年年末递延所得税资产增加了2.7亿元，季报里面解释说是应付经销商折扣增加造成，这折扣差不多能形成10.8亿元的应付经销商销售折扣，是不是这新增折扣也应该放在合同负债里，这么算一季度合同负债里差不多有36亿元

的销售返利，本期末合同负债里的预收应该只有28亿了。期初预收是67亿元，预收本期减少了39亿。 赞 2

作者
此时不答，回头专帖，否则来回重复太多。 赞 5



ok毛夯侠罢玖玫 2020-05-11 20:42:02
特别喜欢老唐的"中翻中"[强][强][强]，经您这样解释，终于理解这些专业名词了[呲牙]。强烈支持老唐重新出本修订版的《手财1》，与时俱进嘛[偷笑][偷笑][偷笑] 赞 5



念劫圆融歹 2020-05-11 22:00:01
曾经一直以为老唐有这么厉害分析的能力，为什么不开私募等其他金融活动，那么多钱不赚，真是太可惜了，只是最近工作压力大，我忽然感觉明白了老唐，生活除了积累财富，我们还有其他的欲望，如陪自己的孩子开开心心地玩耍，或者多看看大自然、种花养草什么的。拓展自己的能力、不断成长发展，实现自我，享受和外面世界进行多种多样的接触的快乐。如果一味地挣钱，起早贪黑长时间地工作，最终彻底失去理性，失去生活的乐趣。如果不扎根于正常的生活，迟早有一天会在精神上走进越来越窄的死胡同，生理上的思考能力和判断能力也会日渐衰弱，也希望自己能尽快调整状态，老唐吾之楷模！[强] 赞 4



黎妍莫仗 2020-05-11 20:38:47
巴芒演义看了前半段，发现两个秘密1.圈子里的，全部是牛人。2.他们都很长寿 赞 4



联测罐仓 2020-05-11 20:28:18
老唐您好，终于读完您的巴芒演义，真的是获益良多，但是有几个困惑忘解答1.再最后一章，傻子和农场的故事里，说巴菲特买农场时只是估算了10%的收益率和未来可能增长并未考虑农场当时的价格，请问这个是否和巴菲特说过的好公司还要有好价格相矛盾？2.从书中学到需要建立自己的投资组合对冲风险，您觉得对于小资金投资者的组合中有几只股票比较合适？目前只全仓持有洋河。十分感谢！

联测罐仓
老唐能指点一下吗？谢谢！

作者
1.没矛盾。2.集中和分散取决于你理解几家企业，并无定数。但一般不建议全仓一只个股。 赞 4



夏之纪年办 2020-05-11 20:27:56
茅台腾讯护城河最强最深最牢固所以抗击打能力也最牛，今年的疫情刚好佐

证了老唐对这俩高仓位配置的理性。 赞 4



木子小娜誉 2020-05-11 20:23:34

一屁股坐在沙发上。 赞 1

作者

呱唧，坐空了，坐在地板上[偷笑][吃瓜] 赞 4



蓝天LZ 2020-05-11 20:43:25

请问洋河存货一百多亿是已成本价计算的，那毛估估的实际价值大概多少呢 赞 1

作者

估来何用？这个估值法不对，没必要去做。 赞 3



看透你也恨假 2020-05-11 20:25:26

老唐您好，看了您很多文章，受益匪浅。 有个问题请教: 我们在研读财报时需要掌握到什么程度呢？是否按照手财1大致走下来，弄明白关键指标及其异常变动就可？ 我看到手财1陪读问答，有读者提问"可转债的债券公允价值及权益部分具体如何计算？分别归入财报的什么科目？"。 这些会不会太细节了，不知道也行？ 赞 2

作者

1.对。2.应该知道。 赞 3



用英语333 2020-05-13 11:42:28

对老唐的膜拜如长江之水，滔滔不绝！[呲牙][呲牙]。四本书全部珍藏。不过，最记得老唐自己说巴芒演义阅读难度很小，一两个晚上也就阅读了，这简直是胡说八道，是对这部投资史巨著的极大贬低！这部巨著值得读史记一样的，认真梳理，所以我也没法在截止日前写读后感，因为要慢慢品书！ 赞 2

作者

[尴尬]



尼玛各种狗那 2020-05-12 13:35:03

您好，唐老师！本人是一个投资小白，在拜读您的著作《价值投资实战手册》时有个疑问，想要向您请教一下呢！就是书中第114页中有关简化估值法的实例，其中未来三年净利润分别为120/140/180，这个是如何得到的呢？还是说唐老师您是根据什么假设的？能不能分享一下假设依据。万分感谢！ 赞 2

作者

随口举例数据，并无来源。

尼玛各种狗那

好滴，唐老师，多谢解答，本来还在苦恼呢！哈哈，可以安心继续向下阅读了[呲牙]



万产肚 2020-05-12 10:51:01

感谢老唐分享这样有学习价值的文章[呲牙] 赞 2



四公分憧憬枚 2020-05-11 23:32:49

老唐上上篇金融资产分类加强版全是干货啊，让我把财报中的勾稽关系又有了些新的认识，已收藏，用来随时检索新规下的名词解释[呲牙] 赞 2



布布布布丁亻 2020-05-11 22:56:32

老唐，新规出来后，还能用亲属账号打新吗？夫妻，子女，父母账号可以同电脑使用吗？ 赞 2

作者

这个我不知[呲牙] 赞 2



雨酒儿home 2020-05-11 22:33:37

唐老师，我记得您说过巴菲特只有两次收益率超过50%！但巴菲特说过资金量小每年可以做到50%，我记得您在书房里说过这事，我却找不到您具体的这段文字了，我想问巴菲特为什么自信的说资金量小每年可以赚50%？愚钝的我真心请教，谢谢您[握手]

作者

我理解巴神想表达的可能是：以我今天的能力、眼光及交际圈，给我一百万做50%收益很简单（但相对于我巨量本金而言，小资金获得50%或者100%收益率并没有什么用处）。如此推测的原因，是巴菲特从1957到1967的前十年，正是他投资生涯资金量最小的阶段，并没有任何一年收益率超过50%。 赞 2



张萌萌最爱酥 2020-05-11 20:46:56

看到生动形象的回复:呱唧，坐空了，坐在地板上。忍不住想笑[偷笑] 赞 2



梦中的人生职 2020-05-11 20:38:49

您好，老唐 我看来个 一看 二赏 三留言[捂脸][调皮] 赞 2



图吧林水瓶 2020-05-11 20:28:46

巴芒演义读后感，不知道唐叔有没有看呀[加油]https://xueqiu.com/9132295323/149039724 赞 2

okearth琴向荣 2020-05-11 20:21:48

先占座再看[微笑]

作者

成功占据黄花梨板凳，您请[西瓜][咖啡]

okearth琴向荣

失策[旺柴]慢了半步

作者

已经是快枪手啦[偷笑][耶] 赞 2

蛮牛味 2020-08-28 19:03:32

这篇文章我学习了好几遍，很有收获。老唐对金融工具减值理解很深，且能从投资分析角度给出独到的见解，厉害[强][强]。想必老唐是花时间研读了一些专业书籍的，可以向有志于深入研究这块的读者推荐几本专业书籍么？谢谢啦[玫瑰][玫瑰]

作者

会计准则指南，不二选择蓝皮书[呲牙] 赞 1

未曾遇见披 2020-05-12 20:59:22

唐老师好，我今天看茅台19年的年报，看到资产负债表里货币资金拆出了1174亿，报表里解释是“公司将原计入货币资金的‘存放同业款项’调整至拆出资金项目列示”（因为2019年执行新金融准则），我理解银行间同业存放和存放同业的区别，但是茅台存放同业是存哪里呢，是指财务公司吗？如果是的话公司是何用意呢，还是说股份公司以前也这样做只不过19年报表单列出来了，另外我估算的是茅台不受限制的现金在1200亿左右，这1174亿是否数额过大了，打扰到您，还望唐老师能翻我牌[呲牙] 赞 1

作者

就是过去的银行存款，换了个名字。简单的说就是股份公司的钱由子公司财务公司统一管理，财务公司拿去存在别的银行的钱。因为财务公司是金融机构，所以列为''拆出资金''，和过去报表里的''银行存款''无区别。 赞 1

未曾遇见披

明白了，谢谢老师

依依梓萱茄 2020-05-12 09:10:31

今天早上把唐老师的金融资产减值新规及上篇都打印下来了，其实唐老师之前写的很多文章全部都打印下来了，我害怕有一天突然找不到，打印下来就不怕了[偷笑]，全部

都是满满的干货 赞 1



许妳生安好姆 2020-05-12 07:16:34

老唐，能不能透露一下你学习新准则都看了哪些书？

作者

三月份的小节里有书名和照片，4月1号书房推送的。 赞 1

许妳生安好姆

哦哦，忘记了之前发过张照片[害羞] 追随老唐的脚印一步一步走[奋斗]



565870713琳kF6 2020-05-11 23:28:11

老唐，你这篇文章说的信用减值损失计提之后，若情况有变好，或者计提之后，那些应收却收回来了，已经计提的可以转回吗？ 赞 1

作者

可以



过来舔脚任 2020-05-11 23:26:49

老唐，晚上好！这个变动和手财投资相关资产（我认为和这部分关系最大）这块变动有多大？ 赞 1

作者

不是很大。

过来舔脚任

[呲牙]，这么晚还回复，谢谢！[抱拳] 我认为主要是资产负债表增加了一些科目，然后金融资产的归入产生了变动（比如以前归入A的，现在归入B），进而影响利润表和资产数据，理清这些，基本能搞定了吗？

作者

是的



醉酒不醉心巨蟹 2020-05-11 23:26:42

来日拱一卒了，感谢唐师[鼓掌][鼓掌] 赞 1



情难自持卿 2020-05-11 22:08:32

我京东上买的《巴芒演义》，刷新了我读投资类书的最短时间。可是可是，我才知道当当网买的还有思维导图，怎么办，能单独买思维导图吗[大哭][大哭][大哭] 赞 1

作者

不用买。等当当定制版1万册销售完毕后，我会在书房推送高清图。



勤奋的小崽的家 2020-05-11 21:38:48

唐老师，我真心希望您出手财2一书，按腾讯19年年报或20年半年报作为指引。因为腾讯投资资产奇多，这样例子更具代表性。盼望老师采纳。 赞 1

作者

采纳不了。腾讯的实施的是国际会计规则，和国内略有区别，对A股投资者来说，不合适。 赞 1



黄金龙脉 2020-05-11 21:31:32

[捂脸]所以凡是进入应收账款的钱，都是过了合同约定的账期？

作者

不是呀，要"逾期"的才是过了账期的。 赞 1



哭出个永恒砖 2020-05-11 21:25:14

有很多公司为了躲避会计师事务所的叨逼叨逼，干脆来个矫枉过正：只要过期30天没收到钱的，直接飞起一记香港脚，从第一阶段过顶长传到第三阶段了事。 [呲牙]财大气粗 赞 1



失心男M天蝎 2020-05-11 21:03:25

自从跟着唐大哥学习一年多来，投资的知识不断丰富，投资的能力也有所提高（今年以来盈利8个点），感谢您的指引，后悔，后悔，后悔认识您太晚！ 唐大哥，企业市盈率达到50倍，基本就是您卖出的标准，您买的医药100当下的市盈率达到了48.09！如果市盈率增加到了50，您会卖吗？ 我认为医药100后期增长能达到20_30%的话（随着老龄化的到来，这个增长应该能达到），按PEG估值，50倍市盈率并不算高，可以继续持有！！我的理解，对吗？谢谢您！！！

作者

暂时不会。 赞 1



尼玛太现实采 2020-05-11 20:45:34

好奇老唐为什么没买五粮液呢？虽然去年五粮液是靠涨价才推动的利润增长，近几年也略微有点不务正业。但目前白酒消费趋势越来越往头部收缩，五粮液正是浓香的龙头，财务稳健，现金流估值也算合理。为啥老唐不买呢？

作者

雪球，书房，《价值投资实战手册》都写过。如果硬是要我单独拷贝给你，收取私人秘书费用

99999999999999元[呲牙]

赞 1

尼玛太现实采

惭愧惭愧！容我先看完刚到的巴芒[捂脸]



洋娃娃鱼儿迷 2020-05-11 20:42:59

有几个不确定地方和唐老师探讨： 1.关于巴菲特买入盖可保险资金的占比。书中第十回说巴菲特买入了350股盖可保险，大约占全部身家的三分之二。而《滚雪球》P155中说到"他抛售了正在增长的资产组合中价值75%的股票，用现金买入了350股GEICO"；《巴菲特估值逻辑》P92中，说"巴菲特（当时还是学生）把他3/4的钱投入到这个项目"。这两处来看均是75%。 2.关于华盛顿邮报的数据营业利润占比数据。第三十二回讲到由于电视许可证不能顺利申领，威胁到华盛顿邮报近半经营利润。从需要打2年半官司的角度来说，当时应该很难评估其影响力，而牌照其核心价值，近半利润这个风险确实有点大。但根据《巴菲特估值逻辑》中1972年广播电视业务营收占比11%，营业利润占比27%。当时华盛顿邮报电视许可证收影响的是四家电视台中的两家，这次描述是否应为"威胁到华盛顿邮报（电视业务）近半经营利润"。 附上我的读书笔记："股神"也是普通人—读《巴芒演义—可复制的价值投资》有感https://xueqiu.com/7820967835/148961953

作者

1.细节老人家自己回忆的口径也不一致，大致就是那样。2/3和75%没啥纠结价值。2.搁置吧，我此时回答不了你。

赞 1

洋娃娃鱼儿迷

是的，这些数据对于主题理解没有偏差。其实我是窃喜或许发现了一两个错误，求表扬的心态。[呲牙]

赞 1



依旧沫儿叛 2020-05-11 20:40:18

CPA会计刚及格的表示老唐中译中能力是真的强

赞 1



惊梦念伊人旬 2020-05-11 20:34:11

先赞后看。每次赞赏几块钱，就能得到老唐从看的直吐的新准则里提炼出来重点和精华，既节省了时间，又保护了胃，赚海了。

赞 1



佐Z鼬Y1X双鱼 2020-05-11 20:26:22

老唐港股打新不？

赞 1

作者

我没有港股账户。



朽白丫 2020-05-11 20:24:04

写本索罗斯

作者

我对索罗斯兴趣不浓[愉快]

赞 1



司划牵 2020-06-07 23:03:55

这些大家不爱看的文章，才是含金量很高的文章！



允夏沫斑 2020-05-23 10:25:52

慢慢啃了半个小时，终于弄懂了。对没有啃过财务的外行，看这些真的不轻松。老唐，哪天我写一篇化学工艺优化细节探讨，看老唐能啃几分钟。

作者

[阴险][阴险]



小温柔叠 2020-05-15 14:41:28

终于看明白了洋河的预收款项，其他应付款和合同负债的关系了。老唐中翻中大法。



郭村一枝花1 2020-05-14 11:46:57

对于把复杂的问题简单清晰的说出来的能力，在我认识的人中，没有超过老唐的！向您致敬！



随心跳淋 2020-05-13 09:06:23

唐大侠 功德无量。非常感谢！废话就不说了。



艺心艺意孟 2020-05-13 08:28:52

我喜欢这种烧脑的文章，这些知识都是自己学会分析财报的基础，我们也不能总是看别人说好就觉得好，别人说不好就说不好，我们要有自己的判断，怎么培养自己的判断力？知识积累最重要，希望老唐多写些这方面的文章，看见这种无价的文章我是必须打赏的！知道老唐不在乎这点钱，但是也是我的一点心意，还请笑纳！



剖腹取娃长 2020-05-12 23:26:53

《巴芒演义》第292页最后一行“3010万瓶”按照上面的6%增长39年反推推，1995年应该是3010亿瓶。

作者

是的，谢谢你[握手]已经发过勘误了，你向书房发送''勘误''能收到勘误表[抱拳]

剖腹取娃长

看书太慢了[捂脸]公众号的最近几期推送也没仔细看，尽量快点写读后感！[抱拳]



乃丫头陈 2020-05-12 13:30:43

原理都看懂了。感觉这样更合理，不过也变麻烦了些，看到各个公司“应收账款预期信用损失率”都不一样，对比起来有点麻烦，有些公司的预期信用损失率居然精确到小数点后两位[流汗]。

作者

这才是对的。不同公司应收账款的损失情况本就不同。

乃丫头陈

四本都有，非常期待手财1更新版。手财1投资相关资产太难了，卡在那里3次看不下去，看了第4次才懂，隔2-3个月看一次，头尾近1年时间，好难啃啊[流汗]，不过后面的章节越看越有趣[呲牙]，我一直想老唐为何把骨头放前面让人啃不下去。



旧时梦菊 2020-05-12 10:24:57

"所以惨不忍睹的阅读和打赏，其实就是一架大喇叭：老唐，你闭嘴" 冲着这句话，赞赏＋留言，希望拆掉老唐眼里的这大喇叭！

作者

真是好心肠[玫瑰]善人一枚[胜利][呲牙]

旧时梦菊

汗?? ，很少赞赏，赞赏很少。希望老唐不要介意[偷笑]。主要是担心大喇叭寒了热衷分享的心。



巨蟹帅帅的军爷 2020-05-12 08:10:54

关于分众坏账计提为什么是保守可信的，我照着您之前对19年中报的思路分析了一下，不知道对不对，请唐叔指正[玫瑰][玫瑰]https://xueqiu.com/8214157422/149068553



新嘎件sky 2020-05-12 07:47:33

感谢老唐的坚持，科普我等财务小白！确实，看的是比较费劲，这就是为啥早上重新阅读的原因，晚上坚持不了10分钟就打瞌睡[流泪][流泪][流泪]。



阳阳敲 2020-05-11 23:31:20

叨逼叨逼[捂脸]太有画面了，正是我审计时惯用招数和被审时防范的

作者

[呲牙][握手]



张子涵掐 2020-05-11 23:23:17

下班回来，赶紧拿出小本本，对着书房文章和唐老师学习，感谢老唐毫无保留的给大家科普硬知识！然后再恭喜下老唐市值再创新高！you deserve it![微笑]

妩娵女王3Llife 2020-05-11 22:20:58

希望有留言再评论功能，很多留言很精彩，有感而发，却发不出去。



爽朗的QQ小东0 2020-05-11 21:51:40

点赞，我先看一遍再慢慢消化[强][强][强]



睡在颗泪里咻 2020-05-11 21:24:00

以前看到合同负债直接当成预收款项看待 看来是不够严谨



辰你还有我吾 2020-05-11 21:07:33

老唐，忘了是海大还是TTB说的，你们几个出书的就你赚钱了[呲牙]，哈哈哈，所以赶紧修订手1吧！

作者

感谢大家的信任和支持[呲牙]



张子涵掐 2020-05-11 20:57:50

想系统的自学会计，请问老唐有什么不错的书籍推荐吗

作者

那要看你目的是啥。投资的话，我觉着手把手的知识足够了。如果是从事财务工作，那当然首选cpa教材和准则及应用指南喽。



你大婶裙 2020-05-11 20:40:34

真心干货！太佩服老唐的中翻中水平，五体投地，无法自拔。[ThumbsUp][ThumbsUp]



河南腕红艳去 2020-05-11 20:37:18

江湖百年的血雨腥风，被老唐一支妙笔传记的雨过天晴，融贯汇通，前后呼应；笑点频出，妙趣横生；一气读完(早读完了)回味无穷。来，来，来，老唐再来三百回合 。听唐长老说要写读后感才能加微信，辣么高大上的东西臣妾做不到，俺老农不会呀，恁加俺微信，俺直接告诉恁不就得了，长老何如？ 老唐就是投资届的金庸，把晦涩难懂的会计金融，点睛为江湖的读笑风生。芒格没啥说的，家庭事业双丰收，幸福美满。至于巴菲特，我推测[偷笑]老唐在

写这个毫无情趣秃顶油腻男时侯是有疑问的，凯瑟琳的离世对巴菲特的打击，以至于隐忍七天后的痛苦流涕，泣不成声。有泪不轻弹，未到伤心处，像巴老这种行高于人，木秀于林的智者，很难有出其右者，所以在老巴心中凯瑟琳是巾帼不让须眉的英雄，是千载难逢的知己。这足以证明巴菲特非也无风雨也无晴之人，只是未在好的时间遇上对的人。 手1读了两遍，价投两遍，巴芒两遍。十窍已通九窍，想想还是抄老唐作业吧，走老唐的路让老唐无路可走。 最后说一下读后感，简单。时间是好公司的朋友，是坏公司的敌人。企业亦是，人品亦是。 ----谢谢



我怀片冰心断 2020-05-11 20:35:13

认真学习，还是有些懵懂，只要跟着老唐复利赚钱就好[微笑]



少司命溺 2020-05-11 20:34:51

https://xueqiu.com/5284958378/148967556 两百年读史，不外各显神通，八万里悟道，终究巴芒合璧！ 谢老唐"两脚踏东西文化，一心评投资正道"！



不该滚粗苒 2020-05-11 20:33:55

新规给了企业调整利润的空间[奸笑]

作者

想调节的，永远都有空间[呲牙]



想知道谱 2020-05-11 20:29:13

文章得留到夜深人静的时候，没有干扰的环境下细细阅读啊，否则总感觉浪费 哈哈



诗小奕阔 2020-05-11 20:28:29

老唐，读书笔记发的有些晚，有时间看一下https://xueqiu.com/1408289673/148959379，希望这次能加上您的微信[呲牙]



小师妹我来了哟 2020-05-11 20:27:33

交个作业，https://mp.weixin.qq.com/s/NtVdp5A5Hj0bNUFhihk4qg



情深似海剪 2020-05-11 20:26:40

麻烦询问两个问题， 1.公司自有货币资金的收益率，是用利润表里财务费用中利息收入除以资产负债表中期初和期末货币资金的平均值吗？ 2.利润表里的财务费用中利息收入是否应该等于现金流表里收到与经营活动相关现金中的利息收入+资产负债表里其他应收款中应收利息的增加值吗？

作者

1.可以那么大致估算。2.不是。



允夏沫斑 2020-05-11 20:21:30

沙发

作者

书房认证，真皮沙发，您上座[呲牙]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

中翻中之：合同资产vs应收账款，合同负债vs预收款项

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-05-14

收录于话题
#财务及套利专辑 15
#2020年书房原创 117

前两篇财报知识中翻中，阅读量和打赏率一概惨不忍睹

阅读量和打赏率，是读者给作者发出的信号。

阅读量惨不忍睹，说明很多人看见标题直接就跳过去了。

打赏率惨不忍睹，说明看过的朋友里，99%以上的人认为没有什么价值。

以周一的减值准备一文举例，平时文章阅读量一般在4万左右。减值准备一文阅读量1.8万，赞赏人数145人。

阅读量减少一半多，读后打赏人数占比0.8%

这是大家用眼神和钱包向老唐发出的双重信号：**不要再扯这些枯燥无味的东西了！**

信号收到，心领神会

不过已经许下的诺，还是要履行了。我尽可能简短吧。

闲话不说，言归正传。

2020年1月1日起，中国境内上市公司实施新收入准则。

旧准则里，收入分为三种：销售商品的收入，提供劳务的收入，让渡资产的收入。新准则合并了这些说法，收入就是收入，不分怎么来的。

旧准则里，销售商品的收入确认标准是“商品的主要风险和报酬转移给了购买方”后可以确认收入。

但是这个风险和报酬的定义其实不清楚，所以也就有了一些模糊的处理空间。

新准则简单粗暴地改成以“控制权移交”为标准确认收入，并明确了哪些迹象代表着控制权已经移交。

这个修订使收入确定规则更清晰易懂了。

旧准则里，劳务合同是按照完工百分比确认收入，新准则修订为按照履约进度确认收入。

我对这种变化的实际操作还搞的不是很清楚，字面理解上似乎收入确认主动权，从以前由公司和客户共同确认，变成了由公司单方面按照投入成本比例或移交工程比例确认收入了。

似乎公司有了更大的主动权？欢迎有深入研究的朋友指教分享🙏谢谢🤝

让渡资产带来的收入方面，规则没变。

以上是大原则，知道即可。新准则导致财报上有几个科目的名字和内容都发生了变化，才是投资者必须要弄懂的。

合同资产vs应收账款

合同资产类似于旧准则里的应收账款，但两者仍然有细微区别。

简单的说，“应收账款”代表的收款权力，所受唯一限制就是时间，需要等，等到对方付款即可。

而“合同资产”代表的收款权力，还取决于时间之外的其他条件。

因此，从资产质量的角度说，合同资产弱于应收账款。

这两个科目在以后会长期共存，其中企业拥有的、无条件（即仅取决于时间流逝）向客户收取合同约定款项的权利，记录为“应收账款”。

除了时间流逝之外，还有其他条件限制的收款权，记录为“合同资产”。

举两个简化的例子：

分众传媒的广告合同，约定广告发布完毕后2个月内付清尾款。

广告发布完毕后，分众传媒就可以将这笔尾款记录为“应收账款”。

因为分众不再需要为这笔钱做什么，只需要“坐等”即可。

而海康威视如果向客户销售了一套红外测温系统，合同约定的是安装完毕、验收合

格后内付款。

那么当海康将所有设备移交给客户，但安装还没完工时，设备款就是“合同资产”。

因为这笔款项除了坐等时间到期之外，还要取决于安装和验收。

还有些公司同时销售多项相互配套的产品。部分产品交付，但收款还取决于其他配套产品的移交情况的；

也有些工程项目，部分完工，按照履约进度可以确认收入了，但款项的收取，还要取决于其他工程进度或验收进度。

这些情况都和上面海康案例一样，产生“合同资产”而不是“应收账款”。

从这个底层定义出发，我们实际上**可以将合同资产看作是应收账款的前置科目**，是为了让报表阅读者更早更快地观察到企业运营情况所作的提前细化披露。

两者的其他区别，对投资者而言，没有什么关注价值。

特意提醒一点：财报里的应收账款和合同资产，数额都包含增值税在内。

所以，一笔合同资产或应收账款，是同时产生一笔主营业务收入和一笔应交税款的。

之所以，特意提税款的事情，就是因为接下来这个科目变化，里面有个税款小坑。

合同负债vs预收账款

这两个科目也很容易混淆，专业术语解释起来比较绕。

还是跟着老唐简单粗暴地做个大致理解吧：

客户提前支付给公司的钱里面，有权要求退款的，就是预收账款。

只有权要求提供按照合同提供服务或交付商品的，就是合同负债。

同样举个例子，经销商提前支付给洋河公司的购酒款。如果合同约定付了就不能退钱，那么这笔钱就是“合同负债”；

经销商销售商品达到一定条件后，洋河给的“返点奖励”（财报上叫“经销商尚未结算的折扣”）只能提货，不能退钱。所以本次也合并进“合同负债”。

高端白酒公司在产业链上比较强势，经销商交来的购酒款基本都是不退的，只存在发货的时间差异。所以这次新旧准则切换时，直接都归入合同负债了。

但并不是所有经销商交给公司的钱都不能退。

比如一些押金、保证金，这些款项是可以要求退款的，公司不能强行给酒。

这部分款项不会转入合同负债，依然待在其他应付款里——我上周周记里主要谈的就是这部分款项。

它们历史上一直保持稳定或增长，但去年一季度首次出现下降，今年一季度降幅扩大，可能意味着或者①有大量经销商意图退出渠道（退款了），或者②是经销商资金压力变大（押金抵进货酒款）。无论哪种情况，都可能是洋河2020年的经营压力。

本觉着自己表达还算清楚，但仍然被谣传成老唐转而看空洋河了。

所以画蛇添足在这里加两句🤭：

老唐只是谈论自己下属非控股子公司的报表数据里展示的迹象。这是正常经营波动，不影响老唐对洋河的估值。

老唐估值表里没有调整对洋河的估值，也没有卖出一股洋河——准确的说，2019年和2020年，除了中签新股之外，老唐还没有卖出过一股股票。

如无意外，预计今年收到的几家公司分红，会加给洋河——因为洋河是目前唯一一只还在老唐买点以下的持股。

注意注意：这看法可能**充满老唐的偏见和错误，**洋河完全可能走出**腰斩走势**。请独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出决策🙏

关于洋河“经销商尚未结算的折扣”，很多新朋友表示困惑，不理解这是个什么东西。

其实这问题老唐在2017年就写过，收录在《价值投资实战手册》223页。大致简单粗暴理解就是这样的：

假设洋河的返点比例是（为表述简单起见，忽略增值税问题。假设以下数据都是不含增值税的数据）：当期销售达到1000万及以上的经销商，享受3%比例的返点。

——注意：这是我随口举例的数据。每个厂家的返点方式、返点比例和结算要求，都是公司的商业机密，不对外披露。

假设经销商老唐当期完成1000万销售，洋河公司账目上记录“应付老唐折扣30万元”，同时记录营业收入970万元。

下一期，老唐又支付1000万元，同时拉走出厂价1030万的酒，账目上减少30万应付折扣后，又产生

A：1030×3%=30.9万元的“应付经销商老唐的折扣30.9万元”，同时记录1030-30.9=999.1万元的营业收入。

或

B：1000×3%=30万元的“应付经销商老唐的折扣30万元”，同时记录1030-30=1000万元的营业收入。

是A还是B，取决于公司返点规则里，结算返点产生的提货是否计入新的销售额里。公司具体是怎么规定的，我也不知

不是所有的公司都这么记账，拿五粮液举例。

五粮液没有这个“应付经销商折扣”科目。

因此，假设五粮液是同样的返点比例：达到1000万奖励3%。

经销商支付给五粮液不含税购酒款1000万后，五粮液的账目上展示的就是：营业收入1000万，销售费用30万。

两种记录方式，无所谓优劣，关键是我们阅读财报的时候要知道这个问题。在对比同行口径时，要考虑到这个问题。

但是，这次从预收账款转换为合同负债的过程中，不同的公司对于预收账款里含有的增值税款，有不同的处理方法。

我们都知道，预收账款里包含公司代税务局收的增值税。而合同负债科目是不含增值税的。在转换过程中，增值税对应款项的处理方式也有两种。

让我以洋河和老窖举例。

2020年1月1日，准则切换。

洋河公司将2019年底的预收款67.5亿，以及“其他应付款”里的“经销商尚未结算的折扣”25.6亿，一并归入“合同负债”。

所以“合同负债”期初总额是93.1亿。

期末合同负债是64.3亿。这64.3亿里包含“预收账款，25.6亿未结算折扣里继续没结算的部分，以及本季度销售产生的新应付折扣”。

所以，这个科目的数据的变化，代表着“至少”减少了93.1-64.3=28.8亿预收款和返点奖励。

说至少，是因为不清楚销售政策，无法计算64.3亿里面包含多少本期新产生的返点。

如果不知道这个科目的变化，很容易得出“去年底预收款67.5亿，一季度末预收款64.3亿，仅仅动用了3.2亿。预收款同比大增226%”的乐观结论——2019年一季度末预收款19.7亿。

不知道朋友们注意到这里的一个问题没有？

洋河将预收账款和应付经销商折扣，全额合并到“合同负债”，没有将代收增值税分离出来。五粮液也是这么操作的。

但泸州老窖的操作，是把预收款项中不含税的部分列入合同负债，把增值税金额列入其他流动负债——应交税款。

这是为什么呢？我反复揣摩，只有一种理由可以说得通，但还没有见过任何书面资料做出这个解释。那就是：

预收款项支付的是全部货款的一部分，提货时支付尾款的，公司可以将全部预收计入合同负债，假设其不含税。待经销商支付尾款时，一并支付全额增值税。

公司也可以将预收账款按照税负比例，将所含税款计入应交税款，剩余部分计入合同负债。待经销商补足尾款时，同样分别按比例计入合同负债和应交税款中。

而预收款项是支付了全部款项的，就只能按照老窖的操作，将不含税部分列入合同负债，增值税列入应交税款。

同样，期间已经消耗的金额，必然是含税金额，扣除税款后的金额才是营业收入。

以上暂时是我的理解，等半年报里可能会有附注说明。

或者等待期间公司在类似业绩说明会，或投资者调研活动中，回复这个问题吧。

关于新准则的枯燥话题，就这样吧，打住了

如果朋友们发现老唐的表述有错误或疏漏，请完全不用考虑面子问题，直率指出即可。预先表示感谢，谢谢谢谢

另外：

除已经聊过的茅台和腾讯之外，关于洋河、分众、古井B和海康四家公司的财报，没有什么大的变化。

重复说旧文内容，无趣。

加上本周茅台、腾讯、古井B相继创出历史新高，我也怕文章又被传为高位吹票、蛊惑韭菜接盘，所以我不打算为它们码字了

【备注：腾讯2018年1月的最高价是474港币，但当时港币汇率是0.83，折合人民币价格393元。

现在港币汇率是0.915，所以今天的高点447港币，折合约409元人民币，为历史新高】

周日或下周一，我以公司名为主题一次性发四个提问帖，大家可以将阅读这四家公司财报时遇到的问题提出来。

然后我学习上次的《茅台70问》那样，将我能回答的问题，整理成四篇问答帖分享给大家，这样似乎效率高一些

阅读原文



小螳螂饿了的家 2020-05-14 20:52:30

老唐啊，不能因为阅读量少打赏少就放弃码更有价值的东西哦[偷笑]，勿以恶小而为之，勿以善小而不为～ 老唐可是善恶分明的，加杠杆，高抛低吸属于恶小，坑蒙拐骗消费粉丝属于恶大，写财务知识在某些人眼里是善小（在他们眼中可能给出明天涨停的代码才属于善大[发呆]），但是在我们这些作为夹头的芊芊学子眼中，这才是善大，是黑暗中的灯塔！为老

唐的大善点赞，要加油，永远支持你！ 赞 122

作者
这个两个概念，我码更多人真心喜欢看的，也是善呀[偷笑] 赞 25

小螳螂饿了的家
确实是的，写更多人喜欢看的，那也是善[呲牙]，不过书房里面能飞升上仙飞升上神的人就少喽[偷笑]，你可是我们的姜子牙[愉快] 赞 31


惊梦念伊人旬 2020-05-14 20:45:53
硬核知识[强]，自学能力奇差怎么破[流泪] 赞 12

作者
不要高估了别人，低估了自己。大家都是在自己的能力圈边边上才有自学能力，所以要做的事情，就是一点一点往外拱，需要时间，需要耐心。 赞 50


fly阿富汗之王 2020-05-14 20:23:05
下午四点多，央视财经报道说分众了，会不会躺枪 赞 8

作者
说什么内容？[偷笑]躺枪很正常啊，持股以年为单位的话，没事躺躺枪是常规待遇[坏笑] 赞 28


白墨汐鹅 2020-05-14 20:53:04
主播薇娅引爆梦洁股份三涨停，明显抢分众得生意[流泪] 赞 2

作者
一个怕人抢的生意，迟早会被人抢走的[呲牙] 赞 27


梦中的人生职 2020-05-14 21:38:11
芒格说，我不和四十岁以下的人谈投资。老唐却经常回答30岁以下同学的提问。老唐辛苦呀。 赞 8

作者
我比芒大爷闲[呲牙] 赞 23


娃娃不坏添 2020-05-14 21:14:08
唐老师，看今天下午央视财经两个所谓财务专家对分众财务可能造假的分析。主要两点，第一点，销售费用的质疑，销售人员年薪平均百万，这个上次唐老师也说过，销售人员工作还包括对客户广告战略设计等方面工作，不单纯是业务员，另外江总作为头号销售人员，拿的比较多。第二点，虚增收入的质疑，怀疑分众大幅计提坏账准备，是由于之前的收入是

虚增的，甚至有大量关联马甲公司来虚增收入，这点质疑如何排除？ 赞 4

作者

[偷笑]不用排除。计提少了说虚增利润，计提多了说之前虚增利润，媒体嘛，就酱紫，你i需要的是自己研究，然后去理解，而不是去给别人做排除。 赞 17



高傲你晨姐撇 2020-05-14 21:01:03

严格扣准则上的话负债应该是一种现时义务，泸州老窖如果计入应交税费的话意味着泸州老窖认定这项义务已经产生，但是这项义务的产生的前提往往是意味着控制权转移，控制权转移往往意味着收入确认，虽然应交税费与合同负债分开列报有助于增加会计信息的可理解性，但个人认为这么处理在逻辑上自相矛盾了（刚考完会计学的研究生[捂脸][捂脸]）

赞 15

作者

我觉着你说的很有道理[呲牙][握手] 赞 9



舆论盛宴五 2020-05-14 20:56:57

已经将三篇文打印出来周末细看，支持老唐多写财报中翻中，这是价投必修技能，照顾一下愚笨又爱思考的小散。 受益了！ 赞 14



丹东新区就冷 2020-05-14 20:25:44

我觉得很好啊 很多会计准则晦涩难懂 多亏唐老师 希望唐老师对于公司处置收购对于合并报表 和母公司报表影响 中翻中[可怜] 赞 12



自我怪物统 2020-05-14 20:25:18

老唐，腾讯控股对分众传媒是个降维打击啊！ 赞 2

作者

唐书房对分众也是降维打击[呲牙] 赞 12



qyh秦艳鸿home 2020-05-14 21:16:35

感谢老唐的不断提醒，在茅台上无感，腾讯上无感，终于在古井B上才有所觉悟。为开通B股，足足花了一天的时间，银行和证券公司来回五次。算是坚持的回报吧。[抱拳][抱拳] 赞 11



首的歌艹 2020-05-14 20:28:52

这种才是授之以渔，必须得要，别人不看，我却来回反复看好几遍。 赞 10



迷魂少男博 2020-05-14 20:27:44

等我把老唐的四本大作都读懂了再来看这些文章，先留言！ 赞 7

迷魂少男博

老唐，我买股票就要稳，目标8%～10%的收益，能不能给点建议

赞 2

作者

没啥建议，如果你真的理解了价值投资体系，这个长期年化目标毫无难度。

赞 10



空色南猫晋 2020-05-14 21:51:36

看洋河一季报时对合同负债有同样的思考与分析，经老唐一说，更加清晰，

学习了[抱拳]。 2020.1.1的93.1亿合同负债，含67.5亿预付款和25.6亿折扣返点。2020.331的64.3亿，预付款和返点的占比未知。另外，其他应付款（保证金等）由39.6亿减小为17亿，减少22.6亿，按财报解释主要是转为了预付款。 那么：1、如果64.3亿全为预付款，则一季度蓄水池放水 67.5-64.3+22.6=25.8亿，这是最保守情况； 2、如果64.3亿全为折扣返点，则一季度放水 67.5+22.6=90.1亿，当然这种情况可能性很小，这是最极端情况。 实际情况介于25.8～90.1亿之间。 另外，从现金流角度分析。营业收入92.7亿。现金流59.9亿，92.7*1.13-59.9=44.9亿，实际一季度放水量可能与此接近。

赞 9



姽魂曲绯齐 2020-05-14 20:59:12

满满的干货，解释了上回关于洋河一季报中“经销商尚未结算折扣”计入“合

同负债”的疑问，佩服您对新规的理解，您是通过阅读会计准则了解的新规细则吗？

赞 9

作者

是

赞 3



云游三郎 2020-05-14 20:58:13

唐兄，今天下午四点CCTV2正点财经栏目报道了瑞幸咖啡对分众传媒的影

响，然后两位大伽分析了分众近几年的财报数据有造假嫌疑，唐兄可以去看下也请点评下

赞 9

作者

什么大咖，财务专家还是媒体人士？前者的话，去看看。后者就算了，浪费时间。

赞 9

云游三郎

一个是复旦大学泛海国际金融学院会计学终身教授 朱蕾 一个是财报分析专家 方烈

赞 2

作者

是吗？我回头找来看看[呲牙]谢谢[OK]

赞 9



我後悔叻确 2020-05-14 20:28:44

刚在上海机电的年报里看到了合同资产，就在您这篇文章里找到了答案，真

叫一个及时！多谢！

赞 8

耐割非炉 2020-05-14 21:48:09

唐老师，一季度末64.3亿合同负债中预收和尚未结算折扣各是多少，是可以根据披露信息大致推出来的： 根据一季报披露“递延所得税资产期末余额比上年末增长32.63%，主要系本期应付经销商尚未结算的折扣确认的递延所得税资产增加所致”。一季度递延所得税资产10.9亿（19年底8.3亿），增加2.6亿，按照25%的所得税税率，则一季度尚未结算折扣净增加额大致为2.6/0.25=10.4亿 则一季度末，尚未结算折扣为25.6+10.4=36亿，预收款28.3亿，尚未结算折扣大幅增加，也说明洋河针对疫情加大了对经销商的促销折扣力度。 赞 7

小丹巡 2020-05-14 20:33:25

唐叔，这是《巴芒演义》Xmind8版思维导图。

https://pan.baidu.com/s/1xCJzT4H43hv7iEelFvp-Og 永久提取码：szjm 赞 7

> 作者
> 这么厉害，思维导图都做出来了？[呲牙]先上墙分享给大家，我回头再看。

> 小丹巡
> 《巴芒演义》故事线实在是太丰富了，自己第一遍是通读的。但读后对于几大故事线和时间线感觉比较乱。第二遍我采取的是一边细读，一边整理读书笔记，一边按照人物篇写读后感的策略。整个过程中，态度方面自认为是十分认真的，但水平还需提高。希望借此次机会能加唐叔的微信。再发一遍读后感，写的比较长，望您指正！??[抱拳]https://mp.weixin.qq.com/s/Hb9qavvZsCF8yVzdPhlFUQ 赞 4

匿名的好友摸 2020-05-14 20:28:25

还以为这三篇阅读量会只有平时百分之二十甚至百分之十，居然有百分之五十，挺高的诶。 赞 7

我爱史亚男篮 2020-05-14 21:47:29

另外，今天刚看完分众的财报，结合腾讯高管关于今年广告市场变化趋势的分析，感觉分众的竞争力在增强呀。 如果央视的砖家能够让分众的估价跌至目标价位，那就又是市场送钱的机会了，希望明天能跌到位呀。 赞 6

还在就好意 2020-05-14 20:52:44

恭喜老唐，古井B收获两个涨停[色][色][色]。我只能就流口水[快哭了][快哭了][快哭了] 赞 6

baby程晓明King 2020-05-14 20:24:55

唐老师分众的估值为啥是点点呢 赞 2

作者
因为你少看了某些文章[偷笑] 赞 6

baby程晓明King
一定好好加油，感谢您唐长老。疫情刚过的四月去锦官城，带着您的价值投资实战手册，青城山都江堰门票免费[胜利][胜利]，回来又买了几本送朋友。巴芒演义已经在阅读中了，感谢感谢[抱拳][抱拳] 赞 1


兴兴钮 2020-05-14 22:41:09
这些才是真正的干货，希望老唐将来不要停止写这类文章。有些人就是希望你直接写他应该买什么才能赚钱，这种人不是你的同道，少些阅读量也无妨 赞 5


漠景言皮 2020-05-14 22:03:49
平时打赏很少，但这三篇是点赞，打赏，收藏。能在唐书房吸取营养太幸运了。 赞 5


小小小浩子君 2020-05-14 21:04:55
我就很喜欢看这种烧脑的，人们大多喜欢听故事，故事哪儿都有，这种硬知识却少有人传授[偷笑] 赞 5


情调呐兰 2020-05-14 20:55:31
老唐，发现你选择的企业都是骨子里优秀的企业，即使当前有困难也有信心能继续前进，因为企业的发展不是线性的，除了财务外，你最关心企业那个品种从而判断他天生优秀，谢谢 赞 3

作者
这是自然，我的座右铭就是多看一二。 赞 5


只想做你鹦 2020-05-14 20:59:06
除了老唐，再也找不出第二份能看懂的会计准则，让我对投资的学习不知道省了多少年。会计是投资的基础，不可不学，还希望唐老师持续分享给“懂”的人，感谢您[抱拳] 赞 4


方抱列 2020-05-14 20:54:53
阅读量少，也许是像我这般的小白比较多，望而生畏，不愿花苦工专研……只是来这里抄作业的[坏笑]，或是喝鸡汤^_^ 赞 2

作者

理解。所以股市大部分最终都是奉献者啊[呲牙]

赞 4



铁血1384大本营 2020-05-14 20:48:05

最近古井涨的好，好像大家发现老唐说的送财童子了。

赞 4



邪sJLuffy_abc 2020-05-14 20:45:21

胜读十年书，可能太专注，忘了赞。

赞 4



个羽涉 2020-05-14 20:42:10

作为一名会计所从业人员，三篇财会佳文，深入浅出，价值千金，花了2小时对照准则认认真真看完了，没想到居然如此不受待见，可见价值投资的门槛之高

赞 4



媚俗的忧伤辈 2020-05-14 22:10:43

老唐，假如分众跌倒500亿元，洋河每股90元，你会用即将到账的分红买入分众还是洋河，或者在二者之间如何分配比例？

作者

分红总共也就一个多点，哪有那么复杂[偷笑]怎么分都不是事儿，收到钱再想完全来得及。

赞 3



流年熙熙清 2020-05-14 22:02:45

唐老师，请教一个问题，在手财一中说到茅台的吸收存款，支付一定的利息，同时收取一定的利息，我计算了一下，支付的年利息1.5%左右，收到的利息是6%左右，收到的利息还算正常，那支出的利息这么低，为什么还有公司存钱到茅台了？对其他公司来说名字不划算呀。

赞 1

作者

第一，这个算法是错误的。其他公司的存款余额，是年底那一天的余额，并不代表全年都存在财务公司。所以余额不一定是收益率的分母；第二，财务公司吸收的存款，都是集团内部的。是集团强制要求，必须由茅台财务公司统一管理的。

赞 3



蜜桃陳time 2020-05-14 21:47:15

不要看阅读者数字 我在看这三篇中翻中的同时 已经重新学起来本科时候的会计学了 当年不爱学也学不通 如今知道了会计学的好处和用处 自觉自愿去学 谢谢唐朝老师

赞 3



ness真好的故事 2020-05-14 21:39:35

合同资产和应收账款相比，还承担了违约风险，比如一个合同里有几项单项履约义务，先交付A产品，一个月后再交付B产品，合同约定AB都交付后才付款，那么，交付了

A产品后就需要确认合同资产和收入，待B产品都交付后，才能一并确认应收账款。 赞 3



万产肚 2020-05-14 21:20:44

唐老师，请教下。洋河公司将2019年底的预收款67.5亿，以及“其他应付款”里的“经销商尚未结算的折扣”25.6亿，一并归入“合同负债”。这个25.6亿是哪里看的的呢？

赞 1

作者

当然是财报里喽[呲牙] 赞 1

万产肚

是2019年报吗？看来我太粗心了，再回去翻翻，谢谢[抱拳] 赞 3



亡城际徐 2020-05-14 21:20:11

老唐，打赏不多，但是是对你前边所谓文章无价值的反驳。 恰恰相反，这三篇文章是我认为绝对干货满满的内容，只不过，读起来实在费脑，不瞒你说，我前前后后，用笔记，对照财报，看了不下三遍。还画了半个思维导图（因为那个软件中途突然要收钱，没画完）。 支持老唐！ 赞 3



掩关人迹外姐 2020-05-14 21:19:30

财务确实是硬实力，需要时间和耐心，而且貌似短期看不到效益。但是学会了，很有成就感。感谢老唐在财报上的帮助。[呲牙] 赞 3



未曾遇见披 2020-05-14 21:14:37

下午4点26分央视2套请了两个砖家说分众造假[旺柴]一个大学女教授说分众现金流净额低于净利润是造假，还有一个财报砖家说分众高额计提坏账是搞了马甲公司虚增收入和利润 赞 3

未曾遇见披

链接直接发微信里面了，我觉得老唐你不用看了，凭我这3成功力都看出来这两个人财务水平三脚猫。居然还质疑销售佣金，记者酸溜溜的说你们销售人员平均年薪百万[呲牙][呲牙] 赞 3



辉攻商 2020-05-14 20:57:40

老唐，今年的“年报大餐”取消了啊[旺柴][旺柴]，17、18、19年年有“年报大餐”开吃，今年要自己动手“煮”。[抓狂] 赞 3

作者

自己动手也很香啊[呲牙]

辉攻商

老唐，你是高级大厨啊[呲牙][呲牙]，我只是站在角落边上洗菜洗碗的小工，怕煮出来自己都吃不下。[晕][晕]

赞 2

作者

试试呗，说不定颠颠勺就找到感觉了[呲牙]

赞 2

辉攻商

今年你这个大厨不动手的话[白眼]，没办法了，也不能让自己饿着了。



谢娜姐姐南 2020-05-14 20:48:25

今天特意留言，几遍财报分析阅读量下降，但我是认真读几遍，而且为了增加理解记在本子上。这样专业精神和水平，只能一个字，大写的：服[强][强]

赞 3



松别isVAE 2020-05-14 20:46:14

老唐兄的每篇文章都很有价值，特别是分折财报类的，请尽量多写此类文章，谢谢你

赞 3



雨酒儿home 2020-05-14 20:36:46

看到重仓股古B这两天表现，我马上翻看老唐的三板斧之第二板，想不到这么快实现了，最近看注会的书，再看老唐的中翻中，感觉自己进步了，继续加油，再次由衷感谢老唐的无私分享！！！

赞 3



爽朗的林林麟丿 2020-05-14 20:29:48

老唐，太感谢前两次的新规解释了，一下子都说清楚了，正期待合同类的呢！我打印出来对照财报反复看，越看越感慨，有你的中翻中才是打开财报的正确姿势！感谢老唐！

赞 3



负己萧 2020-05-14 22:52:23

还是很喜欢看老唐的会计的唠唠叨叨的 ，老唐不妨把它当成为了那3000人的进阶教材吧，写三篇文章我都有反复读哦

赞 2

约定算个人 2020-05-14 22:17:03

听唐老师这样说，没看完原文先打赏，你的前两篇看了3、4篇才大概看懂一点，您一定要继续，如果没有你的文章，我可能永远也搞不懂，我对您分析财务分析的文章最感兴趣，其实最适合您的职业应该是老师。我认为就您这个财务水平，赚钱是一定的。

赞 2

高傲你晨姐撇 2020-05-14 22:03:06

老唐，还是希望你多写一些财报分析和会计相关的硬知识啊！不用简短，如

果能像诞生记那样是最好的！总会有我们这些极度有耐心和求知欲的铁粉迫切想看啊！但是要迎合这么多读者确实不容易，我理解……[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 2



苏婆妄 2020-05-14 21:46:17

旧准则里，劳务合同是按照完工百分比确认收入，新准则修订为按照履约进度确认收入。 意思是新的按合同确认收入，方便征你的税，有利于国家。在节点上实际有可能完工又有可能没完工。手机打字真累

赞 2



闲谈两三句涨 2020-05-14 21:45:48

这种硬核知识怎么可能在手机上看呢？要好好理解和分析，看一遍也不会有太大的提高，像这种财务知识，我一般是要看纸质的，所以老唐，你是理解错误了

赞 2



空虚摆 2020-05-14 21:44:23

老唐又在写词典了，小小打赏表示感谢。为了能在你讨论分众，海康，洋河之前，自己有一些认知和问题，已经看完了其中两家财报，也积累了一些问题，期待下周的答疑环节。[抱拳] 前几年的类似雅戈尔和涪陵榨菜互动分析活动今年建议也搞起来，真的是从中受益颇多呀。

作者

问题是你受益颇多，老唐则受骂颇多[偷笑]请参看书房文章《我的第一难与你的第一难》??

赞 1

空虚摆

按照书上所说，唐长老是要经历九九八十一难的，所以，以前搞得那些活动不过才两难而已，还得继续搞起来。[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙]

赞 2

作者

我是凡人，不是金弹子[害羞]

赞 1



幻听幻觉币 2020-05-14 21:20:06

老唐，央视说分众财务有问题，怎么感觉央视选的例子都很有偏向性啊？一点都不客观！

赞 2

作者

虽然我还没看，但我相信央视只是不知道什么是客观（不要以为它是央视就什么都专业，一个媒体平台罢了），而不是由偏向性。提出质疑是好事。

赞 2



辽阔的明天妞 2020-05-14 21:19:29

喜欢唐老师码这方面知识的文章，比起那些鸡汤，它是汤里的鸡肉，虽然嚼起来似乎没味，但实际上却更能饱腹，更有营养！

赞 2



澎湃先森仿 2020-05-14 21:11:23

老唐，问下有没有已经入选您的法眼的读后感但还没推送出来的名单？还是说不推送出来的就是没入选的？ 赞 2

作者

周末周记里统一推送，已经又有12篇入选了。

澎湃先森仿

额，那我再等等，看看自己的不知道入选了没[呲牙]如果没有，我到时候再改改看



媚俗的忧伤辈 2020-05-14 21:06:06

唐老师，洋河因为返利的会计问题 报表展示的是低毛利低费率，但是净利率还是相对很高（应该是仅次于茅五，但是茅五的品牌力够强），所以感觉公司整体的费用投放力度这两年没有跟上，是不是公司增长乏力的一个因素？为什么公司不加大费用投入，会不会是因为过去的成功使得公司对品牌力有一定的高估？ 赞 2



二愣子夯货忘 2020-05-14 21:02:20

真金都需时间的验证，这三篇对新会计准则的梳理不知道老唐又啃了多长时间枯燥无味的专业书籍才讲的这么通俗易懂。 估计是以后价值投资者深入进修必挖之篇[玫瑰] 赞 2



逛吧伪 2020-05-14 20:52:51

认真阅读了，感谢老唐细致的讲解！ 赞 2



乳此美妙lc 2020-05-14 20:50:55

唐总，海康卖给客户摄像头，然后安装再调试，这三个阶段缺一不可，是不是应该算一整个单项履约义务，得等都完活了才确认收入[捂脸]

作者

如果工程跨度长，可以按照履约进度确认收入的。短的话，没有必要了。事后确认简单些。 赞 2

乳此美妙lc

惭愧惭愧，学的不到位，谢谢唐总指点[捂脸]

作者

客气[抱拳] 赞 2

乳此美妙lc

唐总，有分析说洋河这种销售返利模模式相当于给渠道商们在丰年预备了个储蓄罐。五粮液这种

事是刀切豆腐两面儿光，赶上灾年，渠道商就跟他说拜拜。

作者

我也没看见多少渠道商跟五粮液拜拜[呲牙]实业里，几乎所有的生意人目光都比股市上的人长远——当然，这些人进了股市，基本上也是立刻短视，很奇妙的[吃瓜]

赞 1



邪sJLuffy_abc 2020-05-14 20:41:19

老唐你好，怎么看央行的数字钱包将来对微信支付的影响，谢谢[抱拳][抱拳][抱拳][抱拳][抱拳][抱拳]

赞 1

作者

研究不深，但有朋友问过，我也答复过。4月22日把截图在朋友圈发过。等你读书笔记被收录了，加我好友了，来朋友圈看[阴险]

赞 2



卟必费心质 2020-05-14 20:38:49

如何才能做到像唐老师这样对财务知识运用自如呢呀，从小白到您这样的专家，需要干些什么呢？请唐老师赐教[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 1

作者

需要日拱一卒，每天比多天多知道一点点[调皮]

赞 2



让心跳停了极 2020-05-17 19:52:44

按照履约进度确认收入我理解是这样，这里举两个案例但本质一样。第一是关于工程建设项目，业主与承包商在合同中约定项目的里程碑节点milestones，里程碑节点后并经经确认后，业主按照约定比例付款。节点设置是双方合同谈判阶段博弈的结果，所以收入确认的主动权，是需要去争取的。博弈的目的是使得每个节点完成后承包商可以继续开展工作，而不至于出现现金流问题。国外项目基本都是这个付款方式，国内有些项目会不同，而且业主通常强势，属于买方市场。第二案例是关于购买商品房。很多国家购买期房时，无论是贷款还是全款，都是按照进度付款。通常为地下工程完工、结构到达（到达你所购买的那个楼层）、墙体完工、室内装修、公共区域设施完工、交付。交付后通常还有两个质保金节点，分别于一年后和三年后付款。里程碑节点是不容业主讨价还价，因为和所有购房者达成一致的成本太高，看起来开发商是有主动权的，但其实也未必，这些付款节点通常是约定俗成非常稳定，即使有博弈空间也是开发商与建设方博弈的结果，双方合约的付款节点与业主买房合约中的付款节点一致。所以不见得收入的确认，公司就更有主动权，另外购房时付款节点的确认非常严格，先由监理签字确认，再由代表业主的律师签字，收入的确认过程开发商可调节的空间不大。啰啰嗦嗦一大堆，不好意思，但是我的理解是否适用于其他行业就不知道了，如果错误，也希望其他朋友指出，谢谢。

作者

谢谢分享，我消化一下先[调皮][握手]

赞 1



打豆豆也吃肉肉 2020-05-14 22:23:26

晚上加班，现在还在回去的路上。[捂脸] 我是最后一个走的，顺手把茅台13年财报打印了，之前用电脑配合看手财1感觉没有纸质舒服啊。 终于体会到了，如果不能拒绝加班，那就多学点儿东西

赞 1



亡灵归来含 2020-05-14 22:17:50

其实我特别愿意学习干货，就是有点慢。有时候看您的一篇文章还得去百度一下名词。 微微的打赏还请笑纳

赞 1



曲平淡的歌话 2020-05-14 22:09:48

1.工程收入按照完工百分比法和按履约进度计提，会计实操中大部分都是一样的，特殊情况主要是一些大型设备或材料虽然进入成本，但是按履约进度时要剔除其影响。 2.预收账款可能大部分未分离应交税费，虽然按里说收到预收款就产生纳税义务，但是实操中更倾向于以票控税，开票月计提销项税。

赞 1



小姐姐奇偶 2020-05-14 21:40:29

补充一小点：电视台有收视率指标的[偷笑][偷笑]细思

赞 1



小默狮 2020-05-14 21:11:47

老唐，洋河的押金保证金下降会不会与M6+改为一商为主有关？这样经销商数量下降，很多保证金押金要以货物结算给人家，而业务困境中新加入的大商可能不需要缴纳这么多保证金。虽然最后结论都是业绩承压[捂脸]

赞 1



爱担柴的人fly 2020-05-14 21:06:24

唐老好。我是书房的长期读者，对唐老你的投资理念一接触就有种豁然开朗，相见恨晚的感觉。感觉你投资理念逻辑清晰，是一条普通人可以学习的康庄大道。你公号文章每篇必看，4本大作也均收纳入柜，并认真研读，深感受益非浅。本人前段时间读《如何选择成长股》书中介绍一种判断甄别成长股方法，就是根据公司应计制利润表，调整编制成防御型利润表和激进型利润表，而后编成公司盈利能力图，根据历年盈利能力图来衡量公司的盈利能力。不知这种方法是否可行，未见唐老在其他文章中提及相关方法。相关问题之前有在其他文章留言请教，老唐回复等《巴芒演义》连载到费雪篇幅时再来讨论。但看了书和公号费雪连载文章留言均未看到相关讨论。故脑中疑惑未解，特再来请教，诚望指点。谢谢。

赞 1

作者

没看懂你说了个什么方法？通过制作盈利能力图来衡量公司盈利能力，这种方法是否可行。你是问这个吗？？如果是，它是财务分析的一个常见手段，没有什么特殊的。可行，但不可以依赖它做出分析。



不该怎么样膜 2020-05-14 20:55:26

文章很好！！！一打赏，二收藏！问题太多了不知说哪个好，这几天啃格力年报，太累了！看完了还没弄懂再问老唐。 赞 1



水瓶亥卓然ok 2020-05-14 20:52:52

中行购汇完了银转证老是提示我余额不足，华西证券公司一群新人也没辙，浪费好多时间

作者

我没用过中行和华西。但估计你是不是从证券公司app发起转账了，你试试从中行app往证券公司转卡看。 赞 1

水瓶亥卓然ok

好的，谢谢老唐[握手]



洛晓熙竞 2020-05-14 20:45:03

很认真的看了。学习老唐的中翻中。个人觉得财报难懂，主要是没有哪个问题的背景，不知道为什么要这样去记。如果把自己当作公司请的财务，老板给一沓单子，自己去想如何记账，就好理解很多。所以就原谅自己理解得慢了 赞 1



冬天分两半兴 2020-05-14 20:44:32

全网独家解读，想起了李宝芳的小心思那一篇了。赞。 赞 1



yao离愁happy 2020-05-14 20:39:02

老唐中翻中之金融资产分类加强版，都已经打印出来了，对比着看。 是否可以理解为：不能重分类进损益的其他综合收益为肉粽产生的收益，而将重分类进损益的其他综合收益为菜粽产生的收益。感谢老唐 ，不成敬意。 赞 1

作者

大致如此，可以这么理解。 赞 1



温文尔雅撕 2020-05-18 18:02:36

中华会计网校的名家讲师也没有老唐对新收入准则讲得清楚。老唐应聘中华

会计网校老师吧。那里教授收入不菲的，而且讲得我稀里糊涂的不在少数。强烈要求对会计准则中翻中。我看到新准则吐，不知道在说什么。



盆赶指 2020-05-17 18:12:16

感谢老唐！会计以前在学校学的不是很扎实，现在正在补救，很感谢老唐的分享。看到老唐说到阅读量和打赏量低，也很感慨，价值投资总是孤独的，因在短期并不是时刻有效，没有立竿见影的效果，很多时候不被多数人理解，但这却是长期价投能赚钱的必要条件。正如这最重要的投资必备条件之一——会计，却不是每个人都愿意真的花心思去学习和理解。又想起巴菲特说的那句对为什么其他人无法做到的回应“因为没有人愿意慢慢变富”，很是感慨



彩色世界旅 2020-05-17 16:10:53

看了这几篇中翻中，立马感觉读财报轻松一截。[呲牙] 不能停啊，继续中翻中，看家本领不用太可惜了。[偷笑]其实是我想在老唐这里多学点知识。



A创世纪金融52 2020-05-17 08:50:52

我个人想法，价投的价值观、方法论和鸡汤就那么多，一直重复价值其实就没那么大了，反到是这种硬核的财务知识才是价值最大的，上期金融资产篇搞了一整天，才算吸收个七八成。这次当然还是要认真看的，希望你财务知识还是要多写点！不多，请笑纳！



丶奢求情深水瓶 2020-05-16 18:09:20

老唐，感谢你的中翻中让我以快捷方式理解了新准则！始终没忘你的那句：日拱一卒，不期而至！愿价值投资的路上一直有你这盏指路明灯



说法有龙听抽 2020-05-16 16:36:28

赶紧赞赏一下，求继续科普新旧准则的变化。只有看老唐的中翻中，才能更深入理解会计。。。看一般的财务会计书籍，看半天理解半天还没有看老唐的透彻[坏笑]



happy小么么熊 2020-05-15 12:56:29

我正好相反，金融资产分类和减值我不但都看了，而且还到打印店把这两篇文章打印出来，准备精读的，希望我的学习能帮到我做更富裕的自己



临时全职男人 2020-05-15 11:20:07

个人觉得应该对老唐的硬知识贴打赏，这才是日拱一卒的硬寨，才是价投的黑科技。读这些贴的人，学会了，领悟了，就可以加入到3000人的队伍了。



温情与兽员 2020-05-15 10:44:33

感谢老唐把新旧准则说了这么清晰易懂，这些一点也不枯燥无味，而且是我

这样的小白急切渴望知道的，财报刚出来的时候我看了一头雾水，百度了也没答案，问了身边的朋友大家也都不清楚，老唐居然用这么简明的话说清楚了，其实这些财务知识才是我们真正需要的，清楚了这些我们才知道企业到底想告诉我们什么～谢谢老唐解惑



puzenghong的家 2020-05-15 09:05:05

合同负债原来是不含税的哇，我之前做审计的时候直接将被审计单位的预收账款重分类到合同负债了[撇嘴][撇嘴]



忻是爱亦 2020-05-15 07:35:53

直击本质，一语中的，将易变、晦涩难懂的准则变得简洁明了！通过科目变化分析到生意变化，超出专业财务人士的理解，非常棒！



丿跟我走吧灬 2020-05-15 06:49:04

授人以鱼不如授人以渔。感谢老唐就晦涩难懂的财报知识翻译为普通人容易接受的词汇和语句。降低了我们学习财务分析的门槛。建议老唐在手财再版的时候将这三篇文章的内容加进去。相信会惠及更多的人。



汤明亮2 2020-05-14 22:14:41

老唐这几篇中翻中的文章先用手机略略一看，再而用电脑端来看并且细细品味。



杰伦小吧1 2020-05-14 21:56:49

看到老唐又发专业性稍强的文章了，心头一紧，但还是逼着自己硬啃下来先，是不是说明自己研读财报的兴趣还有待加强[偷笑]



闲谈两三句涨 2020-05-14 21:55:24

唐哥，这3篇真心有价值，但对于我这等小白来说确实有点烧脑，光顾着蒙圈烧脑了把打赏给忘了你信吗[偷笑][偷笑]



灬依风恋雪发 2020-05-14 21:33:23

虽然我不是会计出身，但我认为老唐关于收入确认的会计准则不准确 我上网查了下，现在的准则更追求收入确认的准确性，减弱了模糊性，并没有让上市公司更有主动性履约进度需要使用更加明确的数据说明，比如投入的工时等，这些是以前没有的



完美翅 2020-05-14 21:29:26

看了前面0.8，没看后面急忙来留言，估计老唐读者中0.8%是坚定的而且是赚钱的价投



小甜儿妹妹属 2020-05-14 21:24:43

授人以鱼不如授人以渔 可能多数人喜欢“鱼”



冷调布 2020-05-14 21:12:53

谢谢老唐的无私奉献！ 这三个“中翻中”非常有价值！我非常认真学习了第一篇并且花了几个小时把分众的资产按新标准过了一遍，完全理解新旧分类的对应关系及分众是如何重分类的。只有亲自动手做一遍才能真正消化吸收老唐传授的知识！感谢！



我走就好昼 2020-05-14 21:08:28

这种文章适合打印出来，慢慢看，出来一篇我打印一篇[呲牙]



剩友谊女 2020-05-14 21:06:05

合同负债是不是包含了没有收到的尾款？也就是合同负债就是全部的合同款，和以前的预收款只是记录收到的现款不一样？

> 作者
>
> 不是。



剩友谊女 2020-05-14 21:06:02

看来我是那百分之一了，我成为了少数人。[憨笑][憨笑]要想挣大钱先要静下心来学习。老唐总结的文章很值钱啊。连着前两篇一起打赏了[悠闲]



卿氏沐夜纵 2020-05-14 20:54:53

“劳务合同是按照完工百分比确认收入，新准则修订为按照履约进度确认收入”：按完工百分比更准确，按履约进度确认收入更粗。因为完工百分比的计算往往是价值的计算对比，比如一个工程价值100元，经核算完工10元就认为是完成了10%；按履约进度算，如果一个工程价值划分为若干个考核阶段，达到合同约定的条件就可以确认某个阶段完成，在现实中每个考核阶段的划分与价值并不一定对等，取决于双方的合同约定。不知道我说得清楚不。



凉忆剩 2020-05-14 20:38:50

唐老师，这些内容对我们小散很有用，满满都是干货，感谢老唐无私奉献！！



机智的MPbaby 2020-05-14 20:36:46

老唐，古井B连续两天涨停，这是被价值发现了？

> 作者
>
> 不要问股价为什么涨，为什么跌。低估资产总是能因故被发现，“故”可能有3589种理由[呲牙]



小刀1780 2020-05-14 20:29:04

长文费脑子[捂脸]看着看着就忘记打赏了...今天先抖出个钢镚儿再看[旺柴]



大鹅2812413991 2020-05-14 20:27:02

一怀疑跟瑞星造假，二是说经营现金流净额小于净利润，还有两条，记不住了，估计明天完了

作者

[呲牙]这就完了？？你的投资生涯里，还会遇到你持股的公司"完了"很多次的[害羞]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/05/16

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-05-16

收录于话题
#2020年书房原创 117
#老唐实盘合集 108

本周交易

无

当前持仓

目前持仓茅台43%，腾讯26%，洋河11%，分众8%，古井B8%，海康4%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	43%	19000±10%	<9500	23000	16491	1313.00	10.99%
腾讯控股	26%	55000±10%	<27500	60000	36849	421.20	12.14%
洋河股份	11%	3150±10%	<1575	3700	1441	95.60	-13.48%
分众传媒	8%	……	<600	1400	721	4.91	-21.57%
古井贡B	8%	666±10%	<333	800	398	86.19	21.72%
海康威视	4%	4400±10%	<2200	5000	2886	30.88	-5.68%
沪深300						3912.82	-4.49%
上证指数						2868.46	-5.96%
2020/5/16			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.9159	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	43%	19000±10%	<9500	23000	16512	1314.61	11.13%
腾讯控股	26%	55000±10%	<27500	60000	36439	418.20	11.34%
洋河股份	12%	3150±10%	<1575	3700	1504	99.82	-9.67%
分众传媒	8%	……	<600	1400	734	5.00	-20.13%
古井贡B	6%	666±10%	<333	800	312	67.90	-4.11%
海康威视	5%	4400±10%	<2200	5000	2975	31.84	-2.75%
沪深300						3963.62	-3.25%
上证指数						2895.34	-5.07%
2020/5/9			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.9122	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同而发生小幅变化；

②老唐买点或卖点，代表如果公司总市值触及此数值，老唐计划买入或卖出，与个股历史买入成本无关；

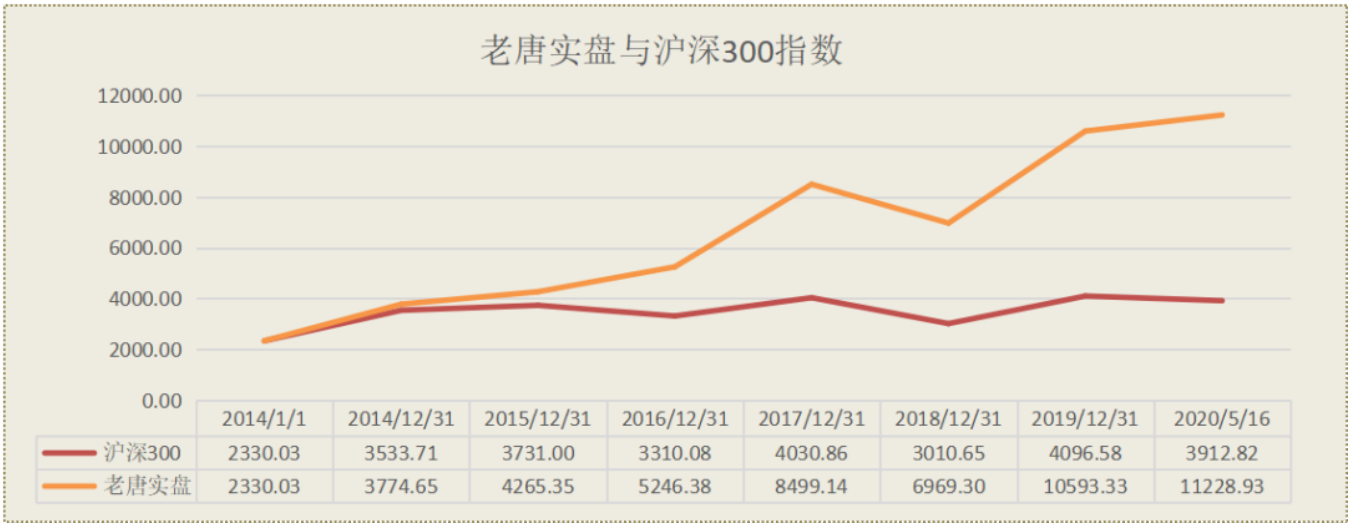
③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收益

2020年内收益6%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，6%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为482。以6.38年折算，年化收益率约28%。

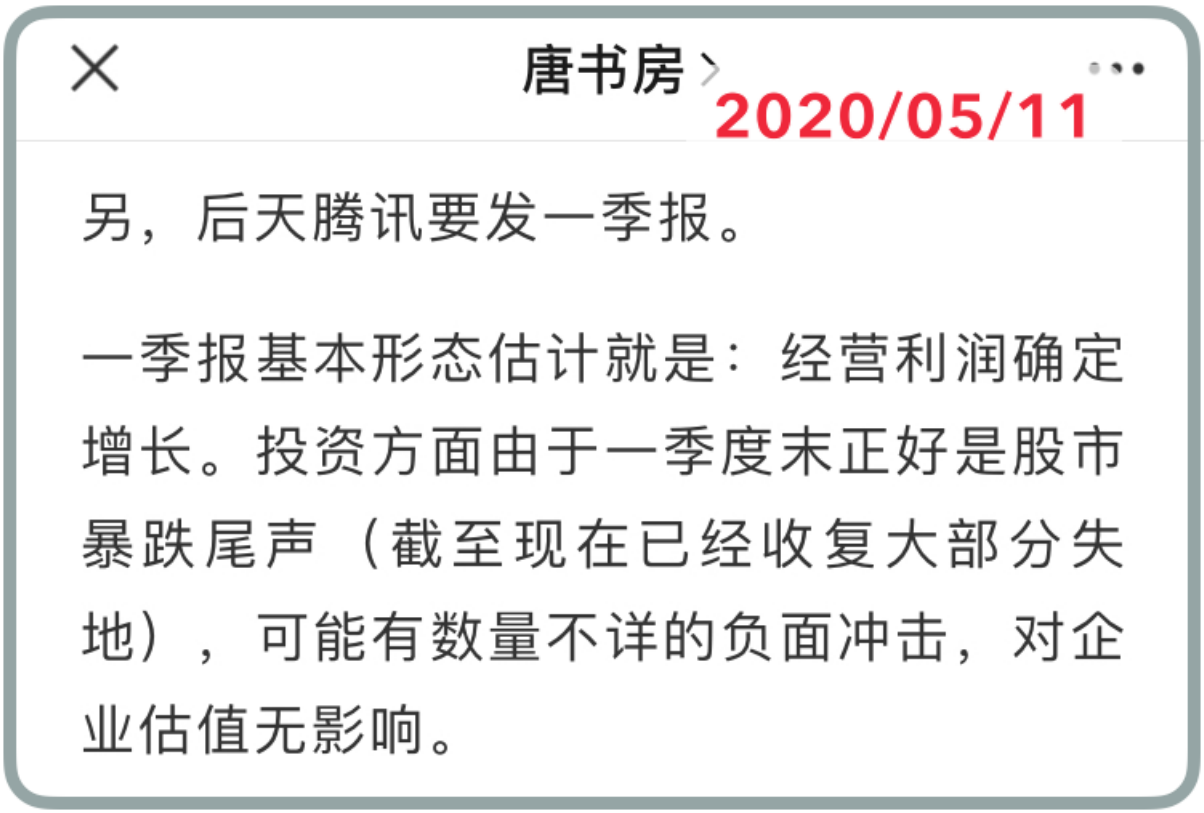


	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/5/16
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	3912.82
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	11228.93

重要事项

1.本周三腾讯发布一季报。

腾讯目前的发展是明牌。在周一的文章里，老唐已经写下：



周三发布的财报，各项业务的增长都相当精彩，基本处于腾讯有史以来最强大的时候。

在一季度末适逢全球资本市场暴跌，其他收益同比减少70亿的情况下，实现收入同比增长26%，净利润同比增长6%。

<注：其他收益同比减少70亿，主要因投资对象公允价值波动同比减少约50亿，以及一季度在疫情中捐款26亿（去年同期捐款7亿）导致>

如果按照非国际财务报告准则（即去掉非现金项目影响），同比增长29%，相当优异。环比数据同样强劲，一季度净利润环比增长31%。

正好是半年前的今天，我在**《老唐实盘周记2019/11/16》**一文里写下：“2.7万亿市值的腾讯，估值上占不到市场先生什么便宜，能获取的就是企业成长收益。不过，腾讯的成长在我眼里是一个高确定的送钱时刻”。

不知不觉时间过去了半年，今日腾讯市值已经到了约3.7万亿人民币。

这表面上是股市上涨了。背后的真正含义，其实是投资人雇佣马化腾、刘炽平、张小龙、任宇昕等大批鹅厂聪明人，日夜不停地在正确方向不断努力的结果。

在投资世界里，能否真正明白这一点，是决定长期盈亏的分界线✊

市场上对于腾讯，永远都不缺乏批评的声音。

时不时冒出一些10w+爆款文章，基本纲要就是批判腾讯“没有在所有领域里都领先”，一般主要集中在短视频和信息流产品上。

批评的是事实，腾讯在这两个领域的确是落后了。

这非常正常，甚至说是天经地义的，以后还会经常遇到。没有哪家企业能够通杀所有领域，就和没有股神能够逮住涨幅榜前列所有牛股一样😁

腾讯的确定性，我说过很多、也说过很久。到现在为止，我依然看不出腾讯有任何需要我操心的地方。

除了股价的短期波动永远无法预测之外，其他的基本都是确定的。

作为纳米级股东的我，职责也就只有坐在场边给管理层和员工鼓鼓掌了🤭

2.本周古井贡B股价飙升。

纯粹是巧合，上周的周记里，我说312亿市值的古井B是送财童子。

本周内古井B股价飙升约28%，一举跃升为老唐持仓个股年内涨幅第一。

这不是什么精准判断股价。

其实老唐在3月3日《聊聊古井贡的扩产计划》一文里，也说当时310亿市值的古井B是送钱——坚持说，总会中的。

老唐只是坚持嘚吧的那只瞎猫🤦

过去三年里，老唐分别在125亿市值左右、210亿市值左右和310市值左右，多次白纸黑字地写下它是个送钱的系统Bug。

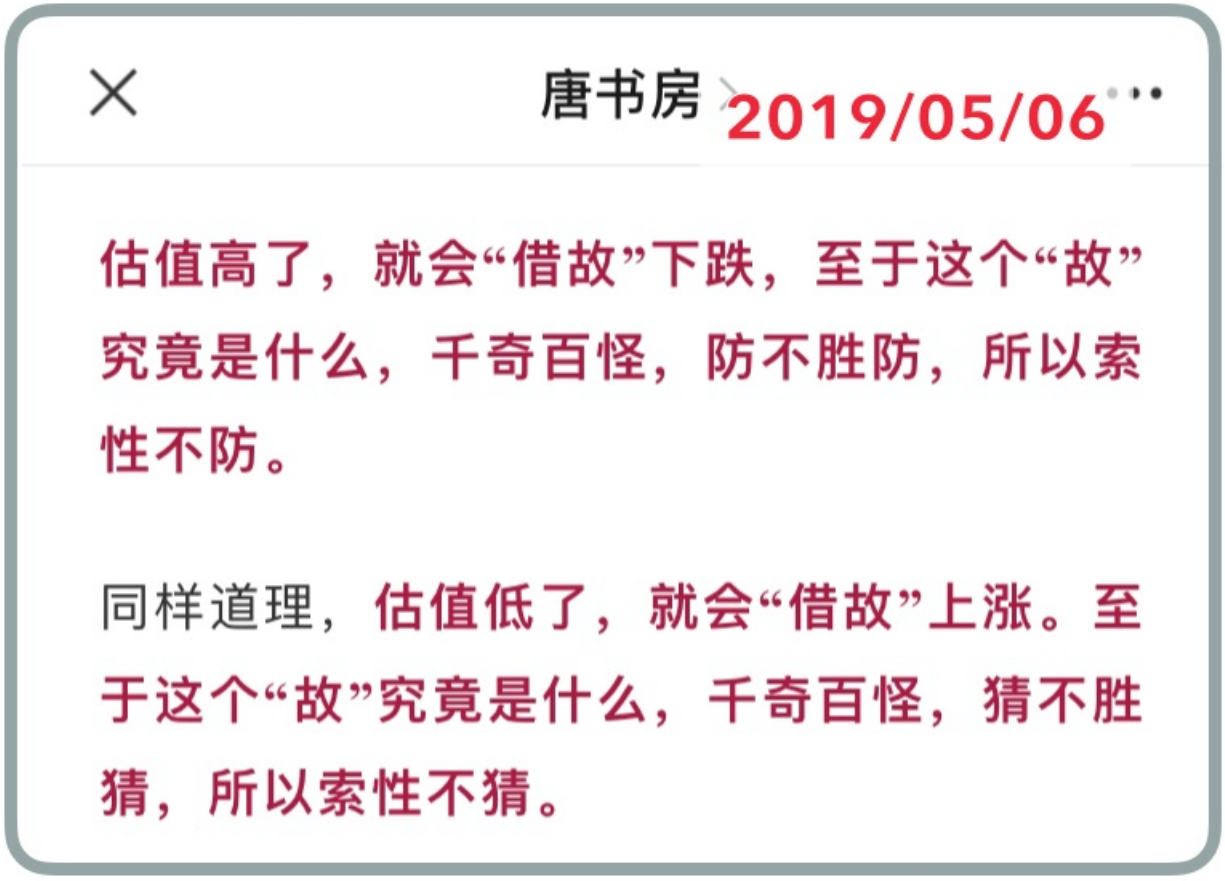
现在终于来到了400亿市值，基本触摸到合理市值区间了。

强行塞钱的过程，到此算告一段落🎁

很多朋友询问本周为什么暴涨，也有朋友给我发来资料说是因为古井B被纳入MSCI触发境外指数基金配置导致的。

我不关心这些，也自认没有能力猜测它们。我只是笨笨地盯住估值，因为我对涨跌

的看法是：



3.聊聊央视财经对分众的造假指责。

周四晚上的文章留言区，有好几位朋友说当天央视财经请了两位财务专家，提示分众传媒有造假嫌疑。

因为我没看过节目，无法给出评判。当时只是回复说有质疑是好事，我回头看看再说。

正巧，周五早上起床的马桶时间，看到的第一条朋友圈就是书房一位读者朋友转发的央视财经这篇文章。

读过后有点失望。

两位专家属于完全不了解企业，拿着临时抓到的几个财务数据，加上一些道听途说，临时拼凑了一档节目

于是趁坐马桶的时间，顺手记录了自己的观点：



这篇文章水平太次，两位专家一位记者都是对分众一无所知，纯扑风捉影的瞎猜一通就凑成了节目🧐


曾收瑞幸超1.8亿元巨额广告费，如今的亏损令投资者心惊肉跳！这...

昨天 08:21 删除 ••



唐朝 昨天 08:24

客户做了冤大头——扯。价格从来是供需博弈出来的，专家以为是公司报个价，然后客户上个当，事情就成了？😁。目前大降价，是经济不景气导致的广告需求下降，而不是专家说的客户睡醒了😉

唐朝 昨天 08:26

扣非亏损——扯。分众的"非"，是通过协议享受的税收返还，是"经常性"的非经收益，本就是可预期的收益的组成部分。

唐朝 昨天 08:28

只有资金壁垒，没有技术壁垒——扯。把几百万终端组网，并根据目标人群画像定位广告主，不是看到的只拼资金那么简单。和各大广告主建立长期顺畅的合作与沟通关系，也不是拿钱就可以填平的壁垒。


77 昨天 08:31

头就看不下去了

唐朝 昨天 08:32

17亿销售佣金，可疑——扯。15%左右的销售及销售管理团队提成，专家也觉得不可思议，实在是不食人间烟火。可能有客户回扣，当然可能，销售员层面的常见事情，公司能从法律层面规避就好。生态如此，非一家公司能搞定的。

唐朝 昨天 08:35

2017和2018经营现金流净额低于利润，红色预警——扯。其他年份高于，故意忽略。那两年公司大肆扩张终端，经营现金支出大才是常态。可以指责江南春对扩张的时点判断有误，单挑人家那两年的经营现金流说事儿，这不是明显为凑结论而选论据吗？

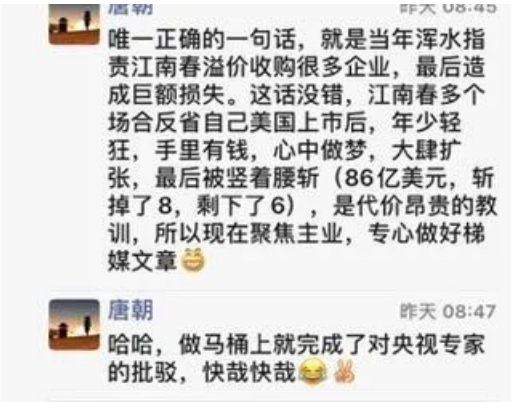
唐朝 昨天 08:37

挤提严格，说明收入可能造假——扯。这思路和"一定是你撞的，要不你干嘛送我到医院"一样，碰瓷大爷专用。

唐朝 昨天 08:42

没有竞争壁垒，超额利润会归零——扯。分众2003年开干的，已经17年了，多少竞争对手兴冲冲进去，血淋淋出来，没有竞争壁垒？真敢说。将宏观经济波动引发的单台终端利润下降，说成对手竞争造成的超额利润消失，专家可知竞争对手已经快活不下去了😁

唐朝 昨天 08:45



截图如上。

不过，当时坐在马桶上随手写的高兴，除了将“计提”写成“挤提”，将“坐马桶”写成“做马桶”之外，其实还有一条不全面+一条错误

不全面的，是说分众传媒的“非经常性收益”时，漏了理财产品收益。但结论没错。

无论是按照协议享受的政府退税，还是公司资金做理财带来的收益，虽然财报上归为“非经常性损益”，但实际上它们都是与公司经营或资产相关的、可预期的、经常性的“非经常性收益”。

错的一条，是2017年经营现金流净额低于净利润，并不是扩张引起的。

它主要是因为2017年报表利润里有7.5亿投资收益，其中5.6亿是因为数禾科技从控股子公司变成联营公司，导致期末持股重新计量带来的公允价值提升收益，没有对应的现金流入。

以上就事论事，谈论专家观点的错误和疏漏，不涉及股价判断。

请勿将老唐的看法定义为：鼓吹分众

说到数禾科技这笔投资，正好借机和朋友们做个回顾，观察一下江南春的投资水平如何，以及公司财报记录的公允价值提升靠谱吗？

分众对数禾科技的投资，简单捋捋大致如下（小细节省略）：

第一步：2016年3月，分众投资1亿元人民币占数禾科技70%股份；

第二步：分众陆续按照约4.2%的年利率，合计借给数禾科技5.6亿人民币用于扩张；

第三步：2017年11月，分众将不到13%的股权卖给VC，收回现金1.2亿；

第四步：同时，分众将2017年7月成立的全资子公司分众小贷，以略高于投入成本卖给数禾科技（收到全额现金5000万美元）；

第五步：VC向数禾科技投入3.5亿人民币，占比近20%。分众持股数降低为约42%，从控股子公司变成联营企业，按照会计准则确认投资收益5.6亿人民币；

第六步：2019年三月，新浪向数禾科技注资3000万美元，获得约15%的股权。分众持股摊薄至35.88%。

第七步：2019年末，数禾科技总资产30.7亿，负债19.2亿，净资产11.5亿，当年净利润2.9亿。

从上述投资轨迹，相信你和我一样，看到的是一笔相当成功的对外投资。

三年多时间里，数禾科技的估值从介入时的约1.43亿（1/70%=1.43），实现了超过10倍以上的增长——2019年3月新浪进入时估值2亿多美元，折合约15亿人民币。

2019年末，数禾科技年度净利润达到2.9亿人民币。

站在上帝视角用后视镜去看，江南春的这笔投资，恐怕不能仅用靠谱二字评价，我觉着应该竖一个大拇指，赞一声“牛”👍

分众目前的35.88%持股，账面价值8.7亿（含2017年确认的5.6亿投资收益），对应公司估值约24亿。

相对于2019年末净资产11.5亿、净利润2.9亿而言，约为2倍市净率、8.4倍市盈率。我个人认为是保守的，没有水分的。

央视财经请的两位专家里，那位女教授我不认识，但方烈的文章我几年前混雪球的时候看过，印象中水平挺高的。

至于为何会出现本文这样的低级错误，猜测上要么这只是剪辑过的访谈片段；

要么可能是在对公司完全不了解的情况下，临时拿到一份报表数据，就数据说数据了🤒

其实这也是提醒我们：**财报数据只是研究的起点**。

同样的数据在不同的商业模式下，不同的公司里面，完全可能代表截然相反的结

论。

对于我们不熟悉的企业，仅仅依赖财报某几个数据或者某几项指标去做结论是危险的。

这就好像几年前有很多财经媒体写文章大谈“茅台存货周转率太低，显示产品积压、市场销售不景气”一样，徒增笑料

当然，媒体和投资者是有区别的。投资者的每个判断都和自己账户里的真金白银有关，而媒体的侧重点在关注度。

对于媒体而言，有争议、有噱头的选题才是好的，对错反而不重要。

所以，媒体可以天天换不同的热点股票讨论，而我们投资者必须清楚，自己懂什么，不懂什么

4.采用读后感

越来越多的朋友读完了《巴芒演义》。

这本书在当当好评率100%，京东好评率98%，豆瓣评分9.3分。

虽然上架以来在当当基本稳坐新书销售榜第一名，但老唐可以骄傲的说，这本书迄今为止依然是被严重低估的

我个人认为：**《巴芒演义》是中国股市参与者首选必读的第一本书**。

这不是吹自己水平高（老唐投资水平很一般），而是搞明白投资大师们的投资体系是在什么背景下形成的，是如何微调和逐步改变的，这比刻舟求剑背大师语录、套现成案例重要的多。

阅读《巴芒演义》的收获，可能会远大于包括《聪明的投资者》、《证券分析》等国内外投资领域所有经典书籍——这段介绍究竟是老唐的厚颜无耻，还是老唐的一片赤诚，还是等读过的朋友自己做结论吧

本周又有大量优秀的读书笔记发来，我选中了13份。

仍然先披露入选者，之后再找时间陆续推送文章，以避免作者们焦虑。

入选文章是：

- 时间是价值投资者的朋友——公众号@Albert的网络日志
- 我眼中的《巴芒演义：可复制的价值投资》——知乎@项三岁
- 《巴芒演义》读后感 ——公众号@吕正浩
- 有料有趣的价值投资史——雪球@fruitlake
- 巴芒演义 读后感以及书评——豆瓣@名号很大
- 《巴芒演义》读后感——雪球@95后小袁
- 投资理念之守破立——公众号@杨大掌柜
- 将价值投资融入生活——雪球@学习投资终身制
- 投资如何“修神功”——雪球@苇爸粘华
- 巴芒的康庄大道——公众号@申书房
- 八万里悟道，终究巴芒合璧——雪球@价值投资是正道
- 珍馐——公众号@李春漫谈
- 一部价值投资编年史——豆瓣@野狼

请以上朋友留下收货地址——如果选择老唐的四本书签名套装做奖品，

或

留下微信号——如果选择加老唐微信好友做奖品。

另外，入选的公众号文章，烦请记得给唐书房打开白名单，谢谢🙏

没有入选的，或是文章质量因素，或者可能是我没看见。

如果觉得是前者，可以再修改。

如果自己对文章挺满意，还可以在书房新文章的留言区（尤其是次条、二条、三条等留言较少的文章留言区）留下链接。

无论是否入选，输出本身已经是对自己的巨大帮助，是非常深入的学习过程。我相信所有写过读书笔记的朋友，都会有这个感触

本周运动

本周游泳2次，单次1小时，跑步1次10公里，陪我家领导散步四次合计38公里，体重84.6公斤（175cm）。



下周预计交易

昨天收到一笔版税。

预计周一会增加约1%+仓位的洋河。

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记

祝朋友们周末愉快

阅读原文



Dream丶龙sunny 2020-05-16 20:46:39

洋河掉到泥里，又被狠踩了几脚[捂脸]，然后刚冒出的脑袋又掉进坑里了

赞 18

作者

在这个市值创新高的时刻，还有个可以安心放钱的地方，真是舒服，谢谢市场先生[呲牙][吃瓜]

赞 140



依依梓萱茄 2020-05-16 20:24:43

我也个人认为：《巴芒演义》是中国股市参与者首选必读的第一本书。

赞 67



性饥渴了 2020-05-16 20:29:40

老唐觉得古b估值多少合理呀

赞 7

作者

钱先生，请问您贵姓啊？[坏笑]

赞 64



不美小姐例 2020-05-16 20:40:43

发现了个问题，老唐坐马桶时间太长！[胜利]

赞 62

作者

[捂脸][捂脸][机智][机智]

赞 18



米饭炒鸡蛋吮 2020-05-16 21:25:43

老唐，上一篇文章提到硬核知识的阅读人数及打赏人数的下降问题，好解决。凡是枯燥类硬核知识，老唐推文时设置成打赏观看全文，不设最小额，有兴趣的人自然最少花1元看全文，没兴趣的，自然跳过，……老唐对待您的粉丝，也要多看一二，希望不要被那九八影响耽误了您码字的积极性。

赞 5

作者

不用不用，你想多了。我只是随便聊天谈谈对现象的看法，没有其他意思[呲牙]我写东西随性，并不取决于阅读量高低或者打赏人数多寡。我并不定位于公众号经营者，也不在意这个的收益（当然，有钱收那当然是更好滴[阴险]），不存在改成收费文章的考虑。谢谢你[抱拳]

赞 46



谢娜姐姐南 2020-05-16 20:48:07

老唐，当下的洋河是不是也是送钱时刻？

赞 8

作者

我觉着是。但我觉着是不一定就是哦：比如曾经的分众[坏笑][坏笑]

赞 33



空虚摆 2020-05-16 21:11:44

唐老师，看见说业绩下降，我把古井贡酒卖了! 赞 8

作者

我将这种类型称之为“炒报表”，本质属于炒题材门派的一个分舵[坏笑] 赞 31



空虚摆 2020-05-16 21:48:05

一个公司累计亏损22亿元，年销售6个亿，货币资金确有10个亿，这是什么情况？[害羞]

作者

有个东西四条腿，没有翅膀，你可以坐。这是什么东西？[害羞] 赞 6

空虚摆

凳子[调皮]

作者

毛驴[奸笑] 赞 16

空虚摆

啥意思啊？懵 赞 1

作者

[流汗]我是说你给的条件太过简约，可能有多种答案?? 赞 30



灬至尊岩 2020-05-16 21:16:07

唐老师，您觉的山西汾酒可以吗？ 赞 5

作者

是想问可以喝还是可以炒菜？应该都没问题的[OK] 赞 24



脸的美人痣欲 2020-05-16 20:58:13

[捂脸]腾讯要是便宜的就更好了！分众不错啊。梯媒也是不错的啊，最关键是价格也不贵！ 赞 6

作者

真正便宜到送钱的时候，都很吓人[偷笑] 赞 24



你选择逃避匀 2020-05-16 21:05:43

老唐拳打财经专家，脚踢胡说八道。比看武侠小说还精彩！！[鼓掌][鼓掌][鼓掌][鼓掌] 赞 23



小默狮 2020-05-16 22:07:58

唐叔，为什么同样50亿的净利润。银行地产可能是300亿的市值，白酒消费可能是1250亿的市值。医药可能是4000亿的市值？ 为什么市场先生给的市盈率差距这么大？您说资金永不眠，同等盈利能力的公司最后市值也会趋于相同。我明白，这是不同行业的公司，维持当前净利润需要的资本投入不同，行业的天花板和市场容量都不同。但是，即便如此，为什么差距这么大？ 希望唐叔能够回复。 ， 赞 5

作者

既有盈利质量和确定性方面的问题，也有市场情绪方面的问题。 赞 22



汐小逝代 2020-05-16 20:51:32

唐叔，白名单已设置完毕，如有问题，随时联系我！ 还是太激动了，刚才给我父母说这事，人生的一小步，事业一大步！感谢您！ 赞 22

作者

[握手][咖啡] 赞 9



ok一只傻梦想呀 2020-05-16 20:31:06

当时第一本书（手把手...）买了后，惊为天人，茅台报表都打印出来了，但是居然没有加您的公众号，人生很大的损失啊[衰] 赞 13

ok一只傻梦想呀

现在入唐门还不晚吧？ 赞 2

作者

[呲牙]欢迎来到唐书房[握手] 赞 5

ok一只傻梦想呀

哎呀活着的老唐给我回复了，感谢互联网感谢微信[偷笑] 赞 21



蓝莺至 2020-05-16 20:25:48

楼主有新的关注股票吗 赞 2

作者

有或者没有，对你而言都不会有什么价值的[呲牙] 赞 16



红裙又如何灾 2020-05-16 20:49:55

唉，像老唐这么牛的人都盈利了，我还苦苦挣扎，对于投资，还是真不知啊。 赞 1

作者

这个句子好像不通顺[偷笑]：正常表述不应该是“像老唐这么笨的人都盈利了，我还在苦苦挣扎。对于投资，还是真不知啊。”咩？[奸笑]

赞 15

红裙又如何灾

老唐取笑了[捂脸]我手里拿着市盈率三四倍的煤炭，六七倍的地产，是真不能理解这个市场……

赞 7



亡城际徐 2020-05-16 20:53:24

最近看了一篇文章《腾讯的背水一战》，刷新了认知：腾讯的核心是把控流量，而社交产品不等于流量。现在已经有通道化危机(类似运营商)

作者

我认为你被刷入了错误的认知[偷笑]

赞 6

亡城际徐

请问你是感觉哪里有问题啊？是腾讯的核心不是流量？还是腾讯的流量不会受影响？

赞 1

作者

腾讯的核心不是流量。

赞 14



999k純帥大本营 2020-05-16 22:02:14

为啥我有想卖洋河的冲动，这是老唐的加仓给我吃定心丸了

赞 6

作者

老唐不一定对，你要独立思考，老唐不分账，也不背锅[呲牙]

赞 12



朝你妹的锐 2020-05-16 20:56:49

唐朝老师好 最近开始关注H股和B股 发现他们比A股要折价好多，用别瞅傻子瞅地的思维，H股和B股更适合投资一些对吗？

赞 3

作者

A股有打新福利，有股息税优势，少承担一点汇率风险。HB理应稍微有点点折扣，但太多的话，就比同一家公司的A股多一点投资价值——当然，如果A本身没有投资价值，打个折可能还是没有投资价值，不能单看折扣率。

赞 12



灼尒之歌 2020-05-16 20:41:33

唐老师：您好！请问如果海康要分拆上市会不会影响海康的业绩？

赞 5

作者

通常来说分拆上市利好企业

赞 12

灼尒之歌

谢谢您

赞 3



斤两阳光嫁 2020-05-16 20:31:44

在看你的巴芒演义， 在你的强烈推销下，我还是买了， 虽然很多财务看不懂，但不妨碍我从书中品出有趣的巴菲特和芒格，也认识了很多优秀的人， 更清楚，要遇到优秀的人，唯有把自己变优秀，提升自己才是最主要的。 谢谢你，老唐。

赞 10



一点点不该告白 2020-05-16 21:20:08

老唐对于最近巴老的操作你怎么看？看今天又卖出了保险和银行还有能源

赞 1

作者

别太关心这些啦，具体是怎么回事，企业情况你不知。巴神多大仓位，什么情况下卖的，你也不知。卖了以后的资金怎么处理，你还是不知……，这种情况下，关注他的买卖，能有什么价值呢[呲牙]

赞 9

夜冀北逆天颂 2020-05-16 21:00:30

实话实说，四本书都买了，手财一二过一段时间还会去翻一下，夹头手册也明确了我先300etf后边研究好公司边买入的体系，中间唐书房的文章也看过很多，散打系列。这次的巴芒演绎没有带给我更进一步的感觉，我说的是看完之后老唐的智慧结晶对我水平的提高不像前三次那么一下一大步。所以老唐说的这本书超越之前的三本之和我不理解，是不是要过段时间再看一遍看有没有其他理解。最后还是诚心感谢老唐的无私分享。

赞 8

作者

明显新书是浮光掠影翻过去的[偷笑]??

赞 2

夜冀北逆天颂

没有吧，我还用红笔勾勾画画的，难道是看财报带的？老唐觉得42回的书一口气读完还是每天读几回呢？

赞 1

作者

这个没啥一定之规，怎么舒服怎么来，随意就好[呲牙]

赞 3



hcl0810小童鞋 2020-05-16 20:43:46

个人感觉分众属于一家撑死，两家饿死的行业。而且分众多年来都是严格的坏账计提，并非去年才开始用的，相信分众+阿里的千楼千面模式，这无疑是一项难以逾越的技术壁垒，毕竟淘宝的品类和用户基础是百度和京东无法比拟的。客户也不是傻子，广告费就这么多，线下品牌宣传分众无疑是最好的□

赞 8



你选择逃避匀 2020-05-16 20:27:02

个人觉得那天的爆款文章逻辑假设是有问题的。文章提出的逻辑前提是，鹅厂的商业模式依赖的是“流量”而非“社交”，流量被吸走了，业务就嗝屁了。而这俩词差别大了去了。我认为鹅厂模式的独特性是“熟人社交”不啦？而“流量”只是熟人社交的结果。因此，护城河不是流量，而是围绕社交建立起的社交方式（游戏是个典型）。那么，文中提到的因“管道化”问题的失败案例，只因为诸如诺基亚、中移动等巨头，本质上只是个“管道”而已嘛... 除非，未来的世界，社会关系，不围绕朋友 赞 8



倾覆架 2020-05-16 21:53:06

读罢老唐的“马桶文”，果然不同凡响，养分多多。我对你的敬仰真是如滔滔江水，连绵不绝，又如黄河泛滥一发不可收拾。 赞 6

作者

恍惚间，有点不可描述的赶脚[坏笑][捂脸] 赞 7



秘制小汉堡222 2020-05-16 21:17:08

您是有智慧和仁爱的人，一次次在书房里为大家传道授业解惑，让我们获得宝贵的知识。 赞 7

作者

客气[抱拳]共同前行吧，我们都是学生[呲牙] 赞 3



铁血1384大本营 2020-05-16 21:00:10

唐老师好！您有参与港股打新吗？普通投资者值得参与吗？谢谢[抱拳] 赞 7

作者

我没有参与。研究不深，不敢给出答案。 赞 4



媚俗的忧伤辈 2020-05-16 20:51:31

我爸妈很相信电视里的专家，尤其央视[捂脸]但是自己研究学习后，发现他们经常是坐在房子里研究，并没有深入一线，不了解实情[汗] 赞 7



颖子狠坚强馒 2020-05-16 21:44:26

对分众不太了解，但所谓“几百万终端组网，根据目标人群画像定位”是任何一个稍有能力的广告传媒类公司只要投入足够大都会具有的竞争力吧？ 而且我觉得不管是谁只要价格足够低都能建立起“长期顺畅”的关系[呲牙] 赞 3

作者

对于你的投资而言，“你觉得”很重要[呲牙]

赞 6



不温柔小姐贫 2020-05-16 20:52:07

估值就是比较，有更好的投资标的可以卖出。茅台三年只有约20%涨幅了，而洋河为100%多涨幅，现阶段为什么不将茅台调仓洋河呢？

赞 5

作者

向书房发送“为什么不”提取解答[偷笑]

赞 6



泡影乾坤惨 2020-05-16 20:39:00

哈哈，认真回复一下：我只抄过老唐分众，但我拒不认错，更不认这是老唐的错，感谢老唐被我抄底，因为其他没有抄底的可能，暂时观望[呲牙]

赞 6



杰伦小吧1 2020-05-17 07:12:30

自从刘姝威成名，会计系教授们终于摆脱了寂寞与贫困，找到了新的出位与挣钱方法。问题是不了解企业的情况下，凭一两个“比率”给企业下结论，就算不是专家也不至于这么草率吧，说白了还是太想上镜了，口不择言。至于央视，跟分众算是直接竞争对手，除了职业道德外，拜托下次找个正规学校的教授上台吧。

赞 5



张洲琳缩 2020-05-16 21:22:53

鄙人有些不同见解，往老唐海涵。 一 如果是专业投资人的话，《证券分析》和《聪明的投资者》的意义还是非凡的。针对于个人投资者没错，只需要对公司有深刻认知就行，只要以差不多的合理价格买入好公司并长期持有。但是对专业投资人来说不行，专业投资人本来就是为客户服务的，客户的体验不好要求赎回产品是天经地义的，所以不能严格控制买入价格产生大幅度回撤最终导致客户赎回，双方均会造成损失。这从本质上来说，还是亏钱，还是失败的投资。 当然，特别同意老唐之前对巴菲特评论，牺牲掉合伙企业的高收益换来伯克希尔的投资自由。芒格也多亏了那两年的亏损（他的客户跟多赎回的造成亏损），才加入了伯克希尔。

赞 5



无奈00037bs4H7 2020-05-16 20:21:33

沙发

赞 5

作者

书房认证，真皮沙发，您请[呲牙][握手]

赞 5



猎艳师邮 2020-05-16 21:32:54

老唐老唐，这是我的作

业，https://mp.weixin.qq.com/s/yy4Ry_LEVVDqxwwdFVoLJw。5月3日就写好了，向书房直接发的文字[捂脸]，一直没动静，失落了半天。今天才知道得弄个个人公众号发链接，请您老看看，这个刚开始窥探夹头奥秘的投资小白的浅见，能否对其他小白有点帮助。 赞 4



go滴血的白菜头 2020-05-16 21:05:26

唐老师，非常的感谢您，我读了您所有的书，并按您「价值投资实战手册」给出的建议，决定从白酒行业开始学习投资，最重要的是我持仓了洋河，而且我是在低估区间买，并不计较是否还可以买的价格更低，这些都是您的传承思想。坚持追随您的投资思想体系。另外请教个问题，您使用的无风险利率4%是以什么为标的，如何算出的？谢谢[社会社会] 赞 2

作者

很简单，随便看一眼银行的货币类理财产品收益，向上递进一位毛估估即可。无需精准。比如目前银行此类理财产品大约3.15%左右的收益率，取值4%。 赞 4

go滴血的白菜头

收到，唐老师[社会社会] 赞 1



水果部落阁枪 2020-05-16 20:39:39

期待唐老师点评下片仔癀

作者

这个，不会有的……[吃瓜] 赞 4



小闹心皿 2020-05-16 20:24:54

我太开心了，激动的跳了起来[胜利][胜利][胜利][玫瑰][玫瑰][玫瑰]谢谢您唐叔 赞 4



莫小若戒 2020-05-16 22:21:22

唐长老，您这1%下去岂不又要把洋河拉起来了？虽然洋河目前是我的重仓，但还是想等她下来一段时间。。 赞 3

作者

你想多了[偷笑] 赞 1



墨小兮卷 2020-05-16 22:08:29

“财报数据只是研究的起点”，无比同意。感觉还是首先看商业模式，其次才是财务数据。另，之前央视曾批苹果、宝马等等...不知道央视有木有提前爆光过乐视、暴风等等... 赞 3



爱西诺天枰 2020-05-16 21:49:09

老唐，问个问题，你的洋河买点1575是最后一次买的，还是均价的买点？

作者

阅读理解能力有点问题哦[奸笑]，看表格下的②

赞 3



眼眸泪凄廖窃 2020-05-16 21:30:53

很好奇当初巴菲特2008年指定的接班人 路易斯·辛普森 现在在干啥？不去世应该也有80岁了吧。

作者

副董事长呀

眼眸泪凄廖窃

去年是阿贝尔同贾因提拔为副董事长并出席股东大会并回答问题，今年是阿贝尔出席，媒体分析应该是阿贝尔继承哈撒韦董事长职位，汤普森准备退休了吗。[抱拳]

赞 2

作者

可能想多了，恐怕谁出席，主要是本人是否刚好在会场所在地区的原因[呲牙]

赞 3

眼眸泪凄廖窃

也是，芒格就是这原因所以才没参加股东大会的，多谢老唐的解答。



范儿萝 2020-05-16 21:30:33

我有个问题请问唐老师，希望得到解答，您的两本书我都看了，手财1和价值投资实战手册，还有大部分经典的价值投资书都读了，也认同您说的新手应该从白酒行业入手，我想接下来日拱一卒，研究白酒行业，但是目前苦于无从下手，看了几本市面上讲白酒的书，感觉可读性不高，关注了很多白酒有关的公众号，也感觉干货不多，上一些网站也没有找到太好的系统学习的东西，请老师给指点一下方向，您当初是怎么日拱一卒的，怎么研究搞懂白酒行业的

赞 3

作者

读财报。

赞 3



轻触那湛蓝史 2020-05-16 20:54:56

人很难赚到能力圈以外的钱，投资就是认知的变现这句话让我理解的越来越深刻了，感谢老唐，赞

赞 3



岳小颜各 2020-05-16 20:33:34

追唐书房，就像追美剧一样刺激[色]

赞 3



baby程晓明King 2020-05-16 20:31:49

唐老师，您好！这是《巴芒演义》的读后感。敬请指教。[抱拳]题目是《一个中心，两个基本点，三个忠告》https://xueqiu.com/1199110041/149446860 赞 3



松别isVAE 2020-05-17 08:43:08

最短的读书心得：《巴芒演义》是老唐投资体系的闭环，是投资中最重要的一环。《手把手教你读财报》、《价值投资实战投资手册》是老唐所传的"术"，而《巴芒演义》是老唐所传的"道"，"术"可速成，"道"需积悟，术易道难，有唐师导引可明方向平坎坷，梦想会不期而至！潜水多年，日拱一卒，现朦朦胧胧中好像看到老唐背影，继续悟道，望能跟上唐师步伐，致敬！ 赞 2



泪皇后邮 2020-05-16 22:15:26

周一下定决心B股把张裕换成古井贡，没想到迎来两个涨停，也算是给自己一个惊喜吧，[捂脸] 赞 2



醉饮红尘茶腰 2020-05-16 21:56:32

老唐，新会计准则后，之前你写文聊过的雅戈尔在长期股权投资和可供出售金融资产之间来回倒腾的财技未来仍然会存在吗？ 赞 2

作者

困难多了，但依然有办法[呲牙] 赞 2



暗网未来 2020-05-16 21:42:27

老唐，对于分众传媒的护城河和怎么赢的策略我看不清楚，财报有些质疑点也没搞懂， 最重要的我也估不出2020年和未来三年营收和净利润，所以我不碰。其他5家公司自己把握大些。

作者

不懂不碰，挺好，就这个态度已经赢过大多数人了[呲牙] 赞 2

暗网未来

谢谢老唐，四本书我看了三本，对银行不感冒，手财1和实战手册读了不下三遍，特别是手册1以后还会重读。 赞 1



溪们的许诺领 2020-05-16 21:34:27

听老唐分析洋河2020必定鸭梨山大、净利下降、目标无法完成，所以即使低估，也不敢持仓，是不是也是炒报表思维？

作者

是

赞 2



朵艳艳竞 2020-05-16 21:32:21

老唐，最近在看张教授的《经济解释》，对租值的含意搞不准，在网上查查也不达意，老唐你是怎么理解的？

赞 1

作者

租值，简单说就是少了它也不影响供应行为的“多赚”的那部分。

赞 2

朵艳艳竞

租值在张老原文中是这样说的："租值的理念是指收入有所转变而某些供应行为不变"。下面还有关于选择的一大段话，让我看的一头雾水。租值又是张老文章中特别重要的一个概念，不搞清楚，文章就学不下去了，你这一多赚两个字一出来，我通了。多谢老唐！

赞 2

作者

[跳跳][怄火]

赞 1



我是荒信处女座 2020-05-16 21:24:59

二 但是，从整件事上来看，巴菲特也正是接受了《证券分析》的核心理念，对买入价格的严格控制，才最终提出了1970年退休的要求。（当然，肯定不全是因为市场的原因，但是他在致股东信强调了市场已经没有可买的股票了。而且事后看来，巴菲特也不是真正的退休）最后，想说一下，巴菲特虽然是遇到了芒格才开始以合理的价格买入好公司。但其实，他只是针对他的control部分（1969年的时候他的control部分就已经占比很大了，"炒股”部分甚至都不到50%的仓位）。我觉得老唐您的呆坐大法其实只是借鉴了芒格介入后升级的control部分，至于“炒股”、“套利”、“债券”的部分都要从《证券分析》和《聪明投资者》当中发掘。当然，巴菲特自己在致股东的信当中也有对这三部分明确阐述。 这并不是否定《巴芒演义》不好，只是针对一些深入研究的个人投资者有一些启示作用（我本人也是阅读了巴芒之后开始去读索普的书了），如果说能超越《证》与《聪》的话，鄙人不敢苟同。 还是感谢老唐的精彩分享，鄙人也从中学习很多，不胜感激。芒之后开始去读索普的书了），如果说能超越《证》与《聪》的话，鄙人不敢苟同。 还是感谢老唐的精彩分享，鄙人也从中学习很多，不胜感激。

赞 2



塑身电话 2020-05-16 21:14:36

我要等洋河再回85，炒老唐的底~哈哈~

赞 1

作者

老唐的底，随便炒[坏笑][坏笑]

赞 2



情毒蚀骨碰 2020-05-16 20:57:22

古井B真是惊喜不断。 赞 2



小绚烂炮 2020-05-16 20:55:32

老唐快乐！每次的文章基本都是多读几遍。 赞 2

> 小绚烂炮
>
> 在书房受益匪浅，您真是客气，我很羞愧啊。



看透你也恨假 2020-05-16 20:55:05

唐老师，问一句题外话，你是在室内游泳吧？安全吗？疫情还没完全过去，能游泳吗？ 谢谢唐老师的无私分享！很受益。 赞 2

> 作者
>
> 嗯，小区游泳馆里。安全。



河南腕红艳去 2020-05-16 20:52:22

以我在书房学到的知识，看了央视专家对分众的解毒，当时就觉得专家主观臆断过大，且言论有点铁口直断的感觉。看来，再大的头衔，有时也可能只是头衔。 赞 2



陆地鱼殿 2020-05-16 20:38:38

认识老唐，让生活更美好！不仅在股票投资方面，学到了很多有意思的东西。希望加老唐微信。买的这第四本书，三天就看完了，但一直没想好怎么写读后感，终于在假期抽了一个美好的上午，一气呵成《巴芒演义》读后感：股票投资原来是这么回事，也发表在自己的公众号上，希望跟老唐的友谊更进一步！https://mp.weixin.qq.com/s/Q0dGm6bZPulQzHGwhfPyFQ 赞 2



薇薇宝贝耶传奇 2020-05-16 20:31:46

听老唐讲分众的事，俺放心了，谢谢老唐哈！！ 赞 2



厌食套 2020-05-16 20:30:45

学习唐老师的分析思路，不仅仅是财报分析，财报只是入门啊 赞 2



诚诚科技网络8 2020-05-17 08:29:39

我看了唐兄的三本书（手2没买看），个人感觉收益巨大。看了巴芒演义感觉好像知唐兄为什么不买保险股，但又说不出什么子丑寅卯的。因为在书房里看到好多人叫唐兄买平安，但唐兄说不熟悉保险股，所以不买。但愿唐兄有空码一下保险股，让书房的看众又可以了解唐兄是怎样看保险股的。

作者

向书房发送''保险''提取。

赞 1



水瓶亥卓然ok 2020-05-17 06:43:13

其实投资者如果这几年持有争议大的两家公司，并且持有者能够合理看待股价波动，单从这两家公司就可以学到很多东西了，可以加速成长的！

赞 1



烟奴小 2020-05-17 00:21:31

关于央财对分众的报道真的不专业，如果法律健全，他又没有真凭实据，完全可以告其诽谤！别人问你，你可以私下说出自己的合理怀疑，甚至拿着证据去证监会举报，但这样损人真的不厚道...而且还是央视

赞 1



亲吻奇迹停 2020-05-16 21:28:28

唐叔，如果要买港股指数，你之前是不是推荐过？

作者

呔……，老唐从不推荐股票[奸笑]

赞 1



ok毛夯侠罢玖玫 2020-05-16 21:25:43

老唐，读过你的手财和价值投资，有个问题想请教下：对企业估值的时候，你说的是三年后15-25倍的市盈率，那具体是15还是25有什么判断标准吗？

作者

这不是《价值投资实战手册》里写过的内容吗？你确信你读过了……？

赞 1



惊梦念伊人旬 2020-05-16 21:24:44

看了您的四本书。苦于没有太多资本。该如何走下一步，怎么能一步步走下去？烦恼中

作者

这有什么苦恼的？没有太多资本，那就去积累呀[机智]

赞 1



灬至尊岩 2020-05-16 21:22:46

https://mp.weixin.qq.com/s/gTzyOrDFfiSNWIPGh5Q03w老唐，我的随感，[Grin]

赞 1



浪的梦境乖 2020-05-16 21:15:23

我也看了央视分众的报道！当时觉得两个专家对分众模式不了解。反而我觉得分众未来增长更不错。还说趁着这波做空跌下来加仓勒，目前看来还是没有出现暴跌。说说两

点关于分众的观点吧。这次疫情对消费类企业影响最大，很多消费类企业势必会增加广告投入扩展销售业务。第二，分众从2018年开始调整客户结构，目前消费类客户比例不断上升，或成为未来利润增长新动力。[呲牙]

赞 1



杨紫紫曦老 2020-05-16 21:14:20

老唐，再三请求，请写篇关于投资收益及金融资产公允价值变动无所得税的关系，哪些需要征收，哪些免税，哪些递延

赞 1

作者

没有变化。直接看《手把手教你读财报》即可。

赞 1



shine韦洲 2020-05-16 20:55:46

看到我们小区里分众在一个多月时间里在各个楼道电梯里把部分纸板屏拆了装电子屏，然后又拆刚装电子屏换纸版框，然后拆纸板框又换更大电子屏，然后又拆了电子屏改回纸板屏，最后一半电子屏一半纸板屏稳定下来了，不知道人工材料是否要钱，是否有造假嫌疑，果断割肉分众了

赞 1



钰意2 2020-05-16 20:46:09

老唐文章的经典之处在于理性看待但又很有趣，充满智慧，令人着迷啊 赞 1



不该滚粗苒 2020-05-16 20:45:16

《巴芒演义》读后感，请老唐指教[抱拳][抱拳][抱拳]https://mp.weixin.qq.com/s/RjHCTNe3gmIjeyAJDdJqjw

赞 1



处票祖黄 2020-05-16 20:36:47

[机智]给力的老唐 小唐没事就过来学习 哈哈哈

赞 1



puzenghong的家 2020-05-16 20:34:49

为什么不选择泸州老窖

作者

这一看就是没读过《价值投资实战手册》的，对不？[偷笑]

赞 1

puzenghong的家

[偷笑][偷笑]

赞 1



筱滥情申 2020-05-16 20:34:31

《巴芒演义》的地位毋庸置疑，很希望各位读者不只是止步于精彩绝伦的大咖财富故事，而是细细品味出投资的逻辑。

赞 1



贝蛋贝蛋丫妄 2020-05-16 20:32:57

古井a股一点不涨只涨b股有点蹊跷 赞 1



显剐咒sem 2020-05-16 20:31:46

分众挺好的，真心不介意再匍匐一两年，新潮够坚强的，让冬天再冷点吧，

等开春了能少分好份。 赞 1



爱西诺天枰 2020-05-17 10:28:43

请问有《巴芒演义》书中更正的合集吗？

作者

向书房发送''勘误''即可提取。



姐我不需要休 2020-05-16 22:44:18

最近在看聪明的投资者，不知道是翻译的问题还是我理解能力不足，虽然说

已经是证券分析的简化版了，但除了底层逻辑理念可以理解外，其他看起来还是感觉比较不顺畅。而巴芒演义，风格完全不同，就像很多朋友说的那样，有一种一口气看完的迫切愿望。 另外两篇专业术语文章一直没有勇气看完。[擦汗]



你不知道的怜 2020-05-16 22:43:05

《证券分析》与《聪明的投资者》是投资者的圣经，应该不会有错。作为定

量与定性分析的鼻祖，格雷厄姆基于那个年代开创性地提出投资的理论明显具有时代特征，所以与现在有很大差异，很难理解透，但其地位难以撼动！当然投资需要不断更新，不断学习，从启蒙到升华就更需要拾级而上，从易到难。演义很好，因为这是一个很棒的指引！



半夏微衰 2020-05-16 21:59:12

分众目前的35.88%持股，账面价值8.7亿（含2017年确认的5.6亿投资收

益），对应公司估值约24亿。 唐老师，请问"账面价值8.7亿"去掉5.6亿的3.1亿，是怎么计算的；反推回去，3.1亿除以35.88%可以得出一个数据，这个数据可以哪里找到[坏笑]

作者

这个反推是错误的。



爱担柴的人fly 2020-05-16 21:53:59

老唐，再读《巴芒演义》后，完成了读后感，烦请抽空查

阅，https://xueqiu.com/u/4485193662。



爱laoxiong2222 2020-05-16 21:53:10

读后感是必须发个人公众号上才看见吗？

作者

任何公开的网站都可以，但是你要把链接发来书房文章下面，我才会知道[呲牙]



凉人离心剂 2020-05-16 21:50:18

前三本书买过多本了，实战手册也买了签章版。今年节后由于拼凑＋借钱买了茅台，导致一直压力很大，就没有买《巴芒演义》精装版，看来是个错误的决定[捂脸]



痛不太仁慈绚 2020-05-16 21:45:54

感谢老唐的新书，辛苦您移步。“何妨吟啸且徐行-读《巴芒演义》有感”

https://mp.weixin.qq.com/s/bLIGPNavJ8QHT7wAt1QVwA



myhome久久房产 2020-05-16 21:35:31

唐朝好 你的巴芒演义值得所有人读，不单单是搞投资的人，会让人们更全面认识这些市场名人，他们不是随随便便成功，都有过曲折坎坷，都有过痛苦经历．可以坚守忍耐，想尽办法做好生意，将烂生意扭转为好生意。刚读了以后慢慢写，



小温暖掏 2020-05-16 21:28:34

财政部税政司5月15日出台的从2020年1月1日至2020年12月31日对从事文化行业免征文化事业建设费，已缴纳部分将在未来抵扣应缴纳税款。分众等广告公司将因此减少3%的费用，按19年的营业收入计算，省出来的3个多亿可都是利润呐，就算是20年业绩缩水，那也能省1-2个亿吧！，



小火星z 2020-05-16 21:28:33

我读书少，买的书更少…… 但老唐的已经买了三本了，巴芒已下单明天到手，咖啡厅读书的一天，期待[奸笑]



雨的郁望淌 2020-05-16 21:22:15

看到唐老师的非控股子公司表现都不错，我很开心！说明我眼光不错，已经走在一条正确的路上了[呲牙]



我是荒信处女座 2020-05-16 21:07:50

唐长老，这文章哪天晚上十一点多发出，我就在想专砖要下基层走走才知道底下是怎么干活的，不要做在办公室里讲理论

作者

没看懂你表达的是什么意思[流汗]



猎艳师邮 2020-05-16 21:06:04

疫情下游泳是不是风险太高？多保重啊老唐

作者

谢谢[抱拳]



缺份依靠粉 2020-05-16 20:51:25

老唐，这是我的书评，请不吝剔教。投资路上已向您学习太多，多谢了。

https://mp.weixin.qq.com/s/Ag082nea-dKUms_nBRqz4w



命惑乔福 2020-05-16 20:51:11

额，看来我的读后感还需要改改啊，还是没达到入选条件啊



过来舔脚任 2020-05-16 20:43:58

唐朝老师，请问下您关于给企业估值的三个问题中：维持当前盈利是否需要

大量资本投入？是不是就是指企业属于轻资产型公司？还是重资产型公司？谢谢！

作者

不是。



铁血1384大本营 2020-05-16 20:41:46

巴芒演绎和价值投资手册一起买了一个月了，还在床头[尴尬]可能这么多年

亏钱是性格使然吧。好书都不能一口气看下去



念劫圆融歹 2020-05-16 20:40:50

昨天调仓了，分众获利8%洋河获利-3%，全部卖了买了腾讯，全仓tx了，

水平不如老唐，拿着腾讯心里更踏实，只敢说tx确定性更高自己也更了解[捂脸]



海南姑娘哩 2020-05-16 20:39:10

洋河目前也不算特别低估了，相比较，口子窖和沱牌更低估吧？



乂小时光四 2020-05-16 20:25:01

唐朝老师，这是我的读后感 自己从不写文章，公众号也是刚学着弄经验不

足，花了些时间逼自己把手放键盘上，拱了快一个月才拱出来 以后每月继续坚持 坚持日拱一卒

请唐老师指教[抱拳][抱拳][抱拳] https://mp.weixin.qq.com/s/_PTgrp-EP2qztnsMl-ilWA

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

关于分众最新年报及一季报的问题

永远好奇的唐朝 唐书房 2020-05-18

今天同时推送四篇文章，分别征集朋友们在阅读洋河股份、分众传媒、古井贡酒、海康威视四家企业，2019年年报及2020年一季报时，遇到的问题。

问题将在汇总后，做成类似**《茅台70问（上）》《茅台70问（下）》**那样问答合集推送给大家✌

今天文章的留言区**不回复、不上墙**，请不要留言无关话题，以减少老唐的劳动量。谢谢👈

有关**分众传媒**最新财报的相关问题，请写在本文留言区——其他三家公司的问题，请分别到头条、三条及四条下面留言。

提问请尽可能**简短**，

尽可能一条留言只问**一个**问题，

尽可能提**具体**问题，而不是寻求空泛的看法，

并请指明你遇到的问题在财报**哪一页**。谢谢✌

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

关于古井最新年报及一季报的问题

永远好奇的唐朝 唐书房 2020-05-18

今天同时推送四篇文章，分别征集朋友们在阅读洋河股份、分众传媒、古井贡酒、海康威视四家企业，2019年年报及2020年一季报时，遇到的问题。

问题将在汇总后，做成类似《茅台70问（上）》《茅台70问（下）》那样问答合集推送给大家✌

今天文章的留言区**不回复、不上墙**，请不要留言无关话题，以减少老唐的劳动量。谢谢🙏

有关**古井贡酒**最新财报的相关问题，请写在本文留言区——其他三家公司的问题，请分别到头条、次条及四条下面留言。

提问请尽可能**简短**，

尽可能一条留言只问**一个**问题，

尽可能提**具体**问题，而不是寻求空泛的看法，

并请指明你遇到的问题在财报**哪一页**。谢谢✌

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

关于海康最新年报及一季报的问题

永远好奇的唐朝 唐书房 2020-05-18

今天同时推送四篇文章，分别征集朋友们在阅读洋河股份、分众传媒、古井贡酒、海康威视四家企业，2019年年报及2020年一季报时，遇到的问题。

问题将在汇总后，做成类似**《茅台70问（上）》《茅台70问（下）》**那样问答合集推送给大家✌

今天文章的留言区**不回复、不上墙**，请不要留言无关话题，以减少老唐的劳动量。谢谢🙏

有关**海康威视**最新财报的相关问题，请写在本文留言区——其他三家公司的问题，请分别到头条、次条及三条下面留言。

提问请尽可能**简短**，

尽可能一条留言只问**一个**问题，

尽可能提**具体**问题，而不是寻求空泛的看法，

并请指明你遇到的问题在财报**哪一页**。谢谢✌

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

关于洋河最新年报及一季度的问题

永远好奇的唐朝 唐书房 2020-05-18

今天同时推送四篇文章，分别征集朋友们在阅读洋河股份、分众传媒、古井贡酒、海康威视四家企业，2019年年报及2020年一季报时，遇到的问题。

问题将在汇总后，做成类似《茅台70问（上）》《茅台70问（下）》那样问答合集推送给大家✌

今天文章的留言区不回复、不上墙，请不要留言无关话题，以减少老唐的劳动量。谢谢🙏

有关洋河最新财报的相关问题，请写在本文留言区——其他三家公司的问题，请分别到次条、三条及四条下面留言。

提问请尽可能简短，

尽可能一条留言只问一个问题，

尽可能提具体问题，而不是寻求空泛的看法，

并请指明你遇到的问题在财报哪一页。谢谢✌

另：

今天早上开盘，已按照周记计划，在两个账户里合计增加约1%+仓位的洋河。

账户剩余不足万元的资金，也顺手换成账户里单价最低的分众。

成交查询

当日 | 7日 | 30日 | 自定义

洋河股份 002304

买卖类别 证券买入
成交类型 普通成交
成交数量 [illegible]
成交价格 95.983000

分众传媒 002027

买卖类别 证券买入
成交类型 普通成交
成交数量 [illegible]
成交价格 4.890000



强烈申明

老唐的任何操作或看法，均可能充满老唐个人的偏见和错误。

文中提及的任何个股都有腰斩风险。请坚持独立思考，万万不可依赖老唐的判断或行为做出买卖决策。切记切记🍌



亡心城佐 2020-05-23 08:47:23

老唐，还请教一个问题，年报的数据截止日是每年的12月31日吗？为什么洋河2019年报第20页已经出现了"受疫情的叠加影响"这几个字，我国12月31日的时候还只是疫情刚刚发现，未定论人传人的时候啊。 赞 2

作者

数据截止12月31日。发出是四月份，所以期间的重要''日后事件''也会谈到。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

模拟分众传媒答深交所问询函

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-05-20

收录于话题
#分众传媒专辑 25
#书房问答专辑 21
#2020年书房原创 117

周二，深交所向分众传媒公司发出《关于对分众传媒信息技术股份有限公司2019年年报的问询函》。

这是交易所真正对投资者的关心和保护，提出的问题也基本上是投资者想知道的、而年报披露不够详细的地方，非常棒。

这个问询函的触发点，应该是上周四央视财经那个节目引发的。

对该节目的观点，老唐已发在《老唐实盘周记2020/05/16》一文里，此处不再重复。

本文站在我的个人理解，就公开信息所能知道的东西，**模拟分众传媒公司，对深交所问询函做出一个简化回复**。

对于公司过去没有披露的内容，正好等待公司对问询函的回复，可以更深入地了解投资对象。

注意：担任回复的“分众传媒”为老唐模拟，属于老唐的个人理解，不一定正确。需要等待公司正式回复后，确认是否有理解错误的地方。

尤其要强调：老唐个人自介入分众传媒至今，仍处于巨亏状态。老唐的个人看法和理解，均可能隐藏着巨大错误。

请一定独立思考，不要依赖老唐的观点做出投资决策。

以下面广告位置为界，之下为来自深交所问询函的原文，期间插入的“分众传媒答”部分，为老唐根据公司已披露信息所做的**模拟回答**🍌

深交所

1、根据年报，2017 年、2018 年、2019 年你公司分别实现营业收入 120.14 亿元、145.51 亿元、121.36 亿元，归属于母公司所有者的净利润（以下简称“净利润”）分别为 60.05 亿元、58.23 亿元、18.75亿元，平均销售毛利率分别为 72.72%、66.21%、45.21%，销售净利率分别为 50%、40%、15%。

请你公司：（1）近三年，你公司销售毛利率和销售净利润均逐年下滑，请结合主要影响因素的具体情形详细按业务类型分析毛利率及净利率变动的原因，变动趋势是否与同行业公司存在重大差异，你公司业务模式的核心竞争力是否发生重大不利变化。

分众传媒答

（1）由于宏观经济下滑影响，导致客户投放广告的意愿和支付能力下滑，尤其是曾经占公司客户结构中较大比例的互联网类广告主，由于融资环境等原因减少广告投放，公司营业收入出现连续两年下降。

但由于公司成本刚性，所以当营业收入下滑时，毛利率、净利率下滑幅度会更大。

公司营收及毛利率净利率变动趋势与同行业公司不存在重大差异（附：同期同行业数据对比表）

公司业务模式的核心竞争力没有发生重大不利变化。

深交所

（2）2019 年你公司的媒体租赁成本为46.95 亿元，占营业成本的 70%，较2018 年增长32.71%。

但截至2019 年末，公司自营电梯电视媒体及自营电梯海报媒体的台数均出现不同程度的减少，特别是电梯媒体台数下降将近 9%。

请详细说明公司在媒体数量下降的前提下，租赁成本大幅上升的原因及合理性。

请会计师就营业成本的真实、准确、完整性进行核查并发表意见。

分众传媒答

自2018年二季度起，处于公司战略扩张需求，以及行业内竞争加剧，公司大幅扩张媒体点位，新增点位平均租金相比以往有不同程度的上升，导致媒体租赁成本上升。

2019年内，公司结束扩张后，有针对性地对部分低效媒体点位进行了清理和优化，期末电梯电视和电梯海报分别减少低效点位3.3万个和15.8万个。

会计师发表审计意见：我们认为……

深交所

2、根据年报，你公司前五大客户合计销售金额为 19.6亿元，占总营业收入比例为16.15%，其中第一大客户销售金额5.63 亿元，占比为 4.64%，为关联方销售。

同时，我部关注到媒体报道称你公司可能存在配合部分客户虚增广告费用的情形。

请你公司：（1）该关联方的基本情况、销售产品类型、2018 年对该关联方的销售金额、截至 2019 年末应收账款余额及期后回款情况以及最近两年销售额变动的原因。

分众传媒答

第一大客户为阿里巴巴及其子公司和相关关联方，2019年内在公司投放广告5.63亿元。

截止2019年底，我公司针对阿里巴巴及其子公司和相关关联方的应收账款余额为1.95亿元，公司按照会计准则计提了0.42亿的坏账准备。

阿里巴巴直接和间接持有公司股份9.3%，是中国最大的互联网头部企业，实力雄厚……巴拉巴拉……，我们认为相关应收账款的回收是有保证的。

阿里巴巴2019年大幅增加了在电梯媒体的广告投放，是因为通过双方合作，分众的数据和天猫的数据联通，形成了共振和协助销售的明显效果……

深交所

（2）说明报告期内前五名客户的销售具体内容、截至目前的回款情况，是否存在期后冲销收入等情形，收入是否真实、准确。

老唐注

这个信息以往没有要求披露。我们正好蹭深交所的问询，加深对公司经营情况的了解。

深交所

（3）全面自查是否存在配合客户虚增广告费用的情形，是否存在确认广告收入后，又以其他方式将所返还客户的情形。请会计师核查并发表核查意见。

分众传媒答

经公司自查，公司层面没有以其他方式返还广告费的情况。

公司将继续严格要求业务人员和合作单位坚守商业原则，严厉打击一切商业贿赂行为，共同建立良好的商业氛围。

会计师审核意见：……

深交所

3、报告期内，你公司销售费用发生额为 22.56 亿元，其中“销售业务费”发生额为 17.56 亿元，占销售费用比例为78%，最近两年占营业收入比例分别为13%和14%，你公司称“销售业务费”与主营业务收入密切相关。

请你公司：

（1）详细说明“销售业务费”的性质、核算内容、支付对象、支付方式等，并结合同行业可比上市公司情况，说明销售业务费规模与同行业公司是否存在显著差异，

请全面自查是否存在通过“销售业务费用”向客户返还或由员工向客户返还收入或费用的情形，是否存在配合客户虚增广告费用的情形。

请列示前十名销售业务费用的支付对象名称、成立时间、与公司的合作起始时间，向其所支付的销售业务费是否与其贡献的销售收入匹配。

分众传媒答

销售业务费就是销售佣金。

分众的媒体资源，类似于酒店的房间，对资源的利用有严格时点要求。

媒体资源在某个时间段里无论有没有收入，成本是固定的。因此，公司的薪酬体系侧重于按劳分配，多劳多得的原则，对能够给公司带来广告客户的销售人员及其团队提供应有的报酬。

2019年公司销售业务费17.56亿，约占不含税营业收入的14.5%。与往年同期没有重大变化。

自2014年至2019年，销售业务费占营业收入比例分别

为19%，16.5%，15.9%，13.7%，13.4%，14.5%。

由于梯媒行业内没有与公司近似规模的公司，无法直接对比。

下表为梯媒相关企业，以及广告行业相关行业的销售佣金对比表格

……

经公司自查，未发现有员工配合客户虚增广告费用的情况。

销售业务费前十名人员及单位相关情况如下：……

深交所

（2）2019 年销售人员薪酬和其他销售费用分别较 2018 年上涨了 27.48%和 37.04%。

请公司结合在册销售员工数量、人均工资、人均实现销售收入等指标，说明销售人员薪酬及其他销售费用变化，与公司收入及利润变化趋势不一致的原因及合理性，销售业务费是否构成销售人员的薪酬。

分众传媒答

2019年公司在册员工减少1731人，其中初中及以下人员减少303人，高中文化减少1364人，大专文化减少147人，本科、硕士及博士合计增加83人。

由于员工结构原因，以及人力资源供求关系的原因，2019年公司人均薪酬有较大幅度的增长，具体情况：……

深交所

（4）请自查公司对销售人员个人所得税的代扣代缴情况，结合个税情况解释分析销售人员薪酬的合理性。请年审会计师就公司销售费用的真实性进行核查并发表意见。

分众传媒答

个人所得税代扣代缴情况为：……

审计师意见为：……

深交所

4、报告期末，你公司其他非流动资产余额为一年以上的关联方资金借款，余额为6.23亿元，2019 年确认资金占用费 2,655 万元。

请你公司说明主要借款的基本情况，包括但不限于关联方情况、利率、借款期间、是否逾期，是否按照相关规则履行审议程序及信息披露义务，是否属于资金占用或财务资助情形。

分众传媒答

非流动资产余额6.23亿，主要是公司给予联营公司的财务资助。

其中公司向持股**35.88%**的联营公司数禾科技资助**5.55**亿；

向持股**35%**的联营公司分众娱乐资助**0.64**亿，

以及向**TARGET MEDIA CULCREATIVE PTE LTD**公司拆借**66.3**万美元，折合人民币约**464**万。

其中对数禾科技的资助占比为89%。

数禾科技主要从事信用卡代偿及小额贷款业务，对流动资金需求较大。

2019年数禾科技总资产**30.7**亿，其中流动资产**28.6**亿，负债**19.2**亿，净资产**11.5**亿。当年营业收入**33**亿，净利润**2.9**亿。

我公司认为该项借款不存在偿还风险。

分众娱乐公司总资产……，净资产……营收……净利润……。

接受资助的公司按照约4.2%的利率水平向我公司支付资金占用费。

其中数禾科技的预计资金占用期限为**2017** 年**6**月**23** 日至**2020**年**6**月**22**日；

分众娱乐的预计资金占用期限为2017年8月20日至2022年8月19日；

TCPL公司的预计借款期限为2019年11月1日至2021年11月1日。

以上财务资助，均已履行相关审议和息信息披露程序。

深交所

5、报告期末，你公司应收账款原值为58.81亿元，与上年期末基本持平。2019 年计

提坏账损失 6.88 亿元，同比增长 108%。

2019年，你公司对应收账款以行业和风险特征进行分类，2018 年对应收账款按信用风险特征进行分类。

请你公司：

（1）说明 2019 年调整应收账款分类方法的原因及合理性，

并请说明“按已呈现风险特征的客户”分类的标准及合理性，相关应收账款形成的业务背景、账龄情况，欠款方经营状况和履约能力，

并请说明各分类方法对应的坏账计提方法，账龄划分界限及计提方法是否合理及符合行业实际情况。

分众传媒答

由于互联网技术和生态的不断发展和完善，很多传统行业中的广告主实现了与互联网的深度融合。

鉴于此类广告主和其他传统行业中的广告主在盈利模式以及销售渠道等方面存在明显差异，为了能在当前经济结构中更客观真实地反映公司客户的行业性质，

公司此次对营业收入的行业分类进行了调整，将其他传统行业中高度依赖于互联网的公司客户调整至“互联网”板块，并根据新的行业分类调整了上年同期比较数字。

业务背景介绍：……

账龄介绍：……

欠款方经营情况和履约能力介绍：……

对于应收账款，本公司按照整个存续期的预期信用损失计量损失准备。

当单项金融资产无法以合理成本评估预期信用损失的信息时，本公司依据信用风险特征将应收账款划分为若干组合，在组合基础上计算预期信用损失。

公司分别按照行业和风险特征对客户进行分类，并参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，编制应收账款客户行业类别与整个存续期预期信用损失率对照表，并依此计算预期信用损失。

深交所

（2）2019 年，你公司核销应收账款1.21 亿元，2018 年核销金额为 1,387 万元。

请你公司说明 2019 年所核销的应收账款账龄情况、对应收入的确认期间、已采取的款项催收措施，以及判断无法收入的理由。

请年审会计师应收账款核销的适当性及坏账计提的充分性进行核查并发表意见。

分众传媒答

由于经济环境的恶化，部分客户的支付能力恶化，导致本期核销金额增加。

本期核销应收账款1.21亿元，其中针对北京暴风公司等五家企业核销的应收账款8807万，已在2019年年报129页披露详细情况，占核销总数的73%。

核销的应收账款，均属于对方已经丧失偿还能力，确定无法收回。核销行为已经履行核销程序。

剩余0.33亿核销应收账款详细情况为：……

核销理由为：……

审计师意见为：……

深交所

6、报告期内，你公司计入其他收益的政府补助6.87亿元，占 2019年净利润比例为37%。

请说明你公司主要政府补助的发放主体、发放原因、相关政府补助是否附生效条件、收到及入账时间、计入当期损益的合规性，并说明对于单笔大额政府补助是否履行了信息披露义务。

请会计师进行核查并发表明确意见。

分众传媒答

政府补助明细，公司在2019年财报161页做过详细披露，主要涉及广东财政、宁波财政和上海长宁财政部门。

均为按照公司与地方政府之间的招商引资协议，公司给地方政府实际创造的税收额按照约定比例的返还款。

另有很小金额因研究开发、技术更新及改造等获得的政策性补助66.6万元。

深交所

7、报告期末，你公司交易性金融资产余额为 23.42 亿元，同比增长 37%。

请你公司补充说明交易性金融资产的具体变动情况及计算过程，报告期内所产生的投资收益的计算过程及会计处理。

分众传媒答

交易性金融资产为公司购买的多项非保本理财产品。投资收益主要是相关利息收入，其计算过程为：……



诸神的昨天琦 2020-05-20 20:28:18

刚刚看到一个公众号老师说几个衰败的白马 ，洋河，分众都榜上有名，看得我愣神 赞 14

> 作者
>
> 他们其实说的是"过去一段时间里股价持续下跌的白马"[呲牙] 赞 36

> 诸神的昨天琦
>
> 唐老师居然回复我了，我开心的马上打了个电话给我老公，杭州打到广州，越洋电话呢[呲牙][呲牙]，两大州。我俩之间对唐老师的称呼就是老大，哈哈，就是因为佩服加尊敬。 赞 20

> 作者
>
> [握手][玫瑰]我扮演了你俩过520刷甜蜜的幌子[呲牙] 赞 66



支离破碎函 2020-05-20 20:56:12

我真服了老唐，老唐是怎么想到用着用问询函的方式写的，一般人想想就算了，老唐居然真的去做了，[发呆]太有童心啦[转圈] 赞 11

> 作者
>
> [呲牙]有童心，有快乐[胜利]..... 赞 32



okCC会睡觉的鱼 2020-05-20 20:31:49

老唐这个说的是人话，估计大家都能看懂，但官方回复就不是那么回事了（不信等等看），每个字都认识，但是理解起来很累！老唐的中翻中不是吹的！ 赞 18



麦橙子嬉 2020-05-20 21:52:27

大家别告诉分众的董秘。他有可能来抄袭。 赞 4

作者

小看公司董秘了[呲牙][机智]她对公司了解一定比老唐深入，不需要抄答案，倒是我们需要和她对答案[抱拳] 赞 11



皇甫巫灵郭 2020-05-20 21:00:55

我觉得分众聘请老唐做独董肯定是极好的[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 10



屈服于快乐俏 2020-05-20 20:34:40

老唐是哪个把猿变成人的推手吗？ 赞 9



心亡则忘飞 2020-05-20 20:37:36

老唐，劳模[呲牙] 赞 8

作者

[呲牙]昨天下午搞好的[拳头] 赞 3



五米踢vke是我 2020-05-20 21:00:24

老唐真会玩，变着花样让我们加深对企业的理解[玫瑰][玫瑰][玫瑰][咖啡][咖啡]。我现在也开始每天早上坚持看1个小时左右的财报，通常是两家企业（竞争对手）同时看，感觉这样效果好一点，没有对比就没有伤害。虽然现在还有点懵懵懂懂，但毕竟迈出了重要的一步[呲牙][呲牙] 赞 7



稚气的忧伤颠 2020-05-20 23:00:30

主要还是销售业务费，平均年薪百万了，销售人员值不了这个价。如果非要这般重赏不可，那说明梯媒产品太难销售（不是好事）；还有说法是大单是江南春自己接的，是不是提成主要是他拿？ 赞 3

作者

人均，只是被有能力，有人脉，有资源的大业务员拉高的结果，一个年收入过亿的，把一百人拉高成''年薪百万''[呲牙]。江南春确实接很多大单，拿很多提成[胜利] 赞 6



乂小时光四 2020-05-20 22:35:32

1400页的pdf哪怕只有百分之一的人会去仔细看，那其实也有两三百人了。这些人再去传授给更多人。老唐在传播投资哲学的道路上功德无量啊[呲牙][呲牙] 赞 6



倩子蓦王 2020-05-20 20:47:35

请问老唐：既然在2019年公司有针对性地对部分低效媒体点位进行了清理和优化，期末电梯电视和电梯海报分别减少低效点位3.3万个和15.8万个，那为什么媒体租赁成本还是比2018年上升了这么多了？谢谢解答

作者

文中不是回答了咩？[发怒]

倩子蓦王

自2018年第二季度起，为了实现中长期战略目标，公司大幅扩张电梯电视和电梯海报媒体资源，在2019年二季度末三季度初无论是媒体资源点位数量还是预计的年租金成本均达峰值。 是否意味着从2018年第二季度起，就把2018到2019年的租金都付了，导致2019成本被上升了？谢谢

赞 1

作者

2019年的租金是2018年中预付，还是2020年一季度后付，只是影响现金流量表，完全不影响2019年的租赁成本。租赁成本重点是签约的时候约定的租金高低。

赞 6



泪皇后邮 2020-05-20 20:26:18

5.20，抢个沙发+首赏，向老唐致敬！

赞 6

作者

谢谢史兄[呲牙][握手]

赞 4

泪皇后邮

向唐兄报告一下，今天晚些时候发布第一篇小文《唐书房留言整理背后的故事》，以记录留言整理过程中的点点滴滴，同时也是向您致敬。希望以此为契机，把荒芜已久的订阅号打理一下，拿起生锈的笔，记录一些有意的事。把日拱一卒落到实处。

赞 2

作者

好，辛苦史兄了。冠亚已经把文件给我了，居然一百多万字，1400多页pdf，我正在头痛怎么处理呢[捂脸]

赞 6

泪皇后邮

一百多万字，绝对称得上是巨著了。相同的话题您对不同的人以不同的方式说过多次，分组整理时或许曾多次收录。我觉得这样挺好，重复可以加深理解，而且这份文件就像是一个数据库，包罗万象，便于检索。

赞 5



猜不透割 2020-05-20 22:39:41

我昨天就盼着你写分众问询函的事，昨天没有，有点失望，虽然我自己

在心里也大体回答了这些问题。我坚定持股，今天看到你写的，真详细，也很佩服你钻的这么深，我作为学财务的人员真是惭愧。。不愿意动很大脑筋。看到你这么详细回答，更加坚定我的持股信心。买了分众，非常感谢你的陪伴。 赞 5

作者

昨天下午就写好了，但因为昨天的推送是必要商城上个月就定了的，所以拖到今天发出来[呲牙][握手] 赞 5



第三个人✉ 2020-05-20 21:05:02

老唐，其他的问答没有发文章是眼睛不舒服吗[抱拳] 赞 4

作者

伙计呀，你要给我时间呀[偷笑]事情要一步步做，老唐又没有秘书，所以，别急慢慢来。其他企业的问题，我还没有从留言区拷贝出来呢[捂脸] 赞 5

第三个人✉

[抱拳]不急不急，有就可以，是怕没有有价值的问题不发文了，我也感觉是没整理出来[呲牙]注意眼睛?? 赞 2



欲望嚣张总 2020-05-21 10:00:47

江南春确实接很多大单，拿很多提成。多劳多得，多才多得是应该的。

他的多，让分众收入也多。 赞 4



用英语333 2020-05-20 22:24:07

老唐真是变着法子带我们了解企业，看了深交所的提问，还是要给深交

所点赞。 赞 4



堇色安年扑 2020-05-20 21:00:37

老唐真是绝了，向老唐致敬！学习！ 赞 4



苏婴贪 2020-05-20 20:39:41

这是我的提问，必须点赞 赞 4



空色南猫晋 2020-05-22 19:37:51

老唐，如果一家上市公司请你去做董秘，有兴趣去不？

作者

没兴趣。叫花子当三年，给个皇帝都不换??。不要说董秘，董事长我也不去[怄火] 赞 3

染上烟火萝 2020-05-21 14:04:38

老唐有注意到分众最近上架了一个游戏吗，新网球王子2 赞 3

作者

分众搞了个小投资：分众游戏，有试水的成分在里面吧。 赞 3

随心跳淋 2020-05-20 21:49:59

老唐你这是给分众提供参考答案[呲牙] 赞 3

heart祁允祥 2020-05-20 21:41:53

佩服，对控股子公司真像自己儿子啊，太了解了！ 赞 3

妖尧美饥 2020-05-20 21:21:19

据路透社消息，分众传媒明天将引用唐朝先生的问询答复函加以调整补充，并正式公告回复深交所，[得意] 赞 3

作者

[捂脸][捂脸] 赞 1

柒希趋 2020-05-20 21:03:23

老唐，由于分众会根据实际市场情况给予客户不同的折扣，那么CTR刊例数据还有跟踪的意义吗？ 赞 1

作者

意义似乎不大。 赞 3

假惺惺女人闻 2020-05-20 20:52:53

这么巧，我也摸拟答了三个问题，碍于掌握数据不详，都是概略地以所了解的信息进行了一个回答。 1（1）答：由于近三年经济出现收缩，互联网行业景气度更是大幅变化，以互联网创业创新为主的新业态极剧减少，作为曾经公司主要客户的减少更多，导致营收增长发生大的变化。另外，公司从2018年开始，为了抢占先机，进行了大规模的梯媒扩张，并调整了影院媒体，相应总资产实现了较大扩张。运维成本、摊销成本等亦相应上升。导致毛利与净利率等都出现相应的下降。这与整体经济收缩基本吻合。 1（2）答：在梯媒台数下降近9%的情况下，公司优化了重点点位及区位的梯媒布局，同时由于行业竞争激烈，对应点区的成本不降反升，从而导致营业成本及新投入部分成本显著上升。 2答：（1）本公司客户关联方阿里投资，是平台商，主要以收取加盟商平台服务费，同时作为公司客户，每年均支付相关广告费用如下。..... 赞 3

假惺惺女人闻

前五名客户名称等这样细致的东西应该是商业密码，江南春二未必会如实端出来？（虽然我们都很想知道！）

赞 3



幾回兜轉钙 2020-05-21 16:44:38

参加完分众传媒的股东大会，时间90分钟，先分享两个信息： 1.会计事务所工作人员现场明确回复分众的财报是真实可信。 2.分众7月1日要涨价8-10%。 老唐，这是一个长期调研分众的人发的消息，分众涨价8-10%的话，对利润的影响可不止10%吧？分众终于出一个好消息？[呲牙]

赞 2

作者

第二条信息在股东大会上说的？这好像有信息披露违规的嫌疑[流汗]，第一条倒是不意外[呲牙]

赞 2



白颜夕仿 2020-05-21 14:53:39

唐兄，你真是牛啊！你所做的这些事，我真觉得这不是一个人能做得了的事。

赞 1

作者

[呲牙]没有想象的那么难

赞 2



i199930115天蝎 2020-05-21 14:16:00

请教下唐叔，销售业务费算员工工资吗？

赞 2

作者

不在财报的员工薪酬科目里。

赞 1



姐我不需要休 2020-05-20 21:01:26

惺惺相惜，我也站在自己的角度写了一篇代答复。和老唐观点相似，部分细节正好借问询函了解的更深入些则个。

赞 2



灬桃子小姐恋 2020-05-20 20:54:19

分众传媒应该加大西部地区投资

赞 2



sky我是邋遢姐 2020-05-20 20:51:00

东秘（小股东秘书）老唐[偷笑]

赞 2



红绿配洋气字 2020-05-20 20:34:31

老唐真的太有才了，太优秀！ 赞 2



霖靓妍 2020-05-20 20:33:04

感谢老唐，520[呲牙]快乐！ 赞 2

> 霖靓妍
>
> 老唐，最后一个幸运奖开出来没？

> 作者
>
> 开出来喽，奖品都收到好多天了。 赞 1



不去太在乎孤 2020-05-20 20:27:46

必须为老唐点赞 赞 2



斑驳背 2020-05-20 20:26:47

https://mp.weixin.qq.com/s/T-w2rZqk2jvGPyNGrxvziA简单的读后感，感谢老唐对我的一些改变[握手] 赞 2



夏小沫访 2020-05-22 13:51:48

https://mp.weixin.qq.com/s/nFXFGGgUCL6bK5sisne3uw 老唐，这是作者发的股东大会详细信息

> 作者
>
> 收到，谢谢[握手] 赞 1



咯经济滩 2020-05-21 09:26:07

太优秀了 赞 1



逢床作戏日 2020-05-20 22:54:05

唐书房一个公众号，我捧着一读就是半天，还时时要翻回去看，要是能在电脑上看就好了。很喜欢老唐的送的一句签名，进一寸有进一寸的欢喜 赞 1



溜子召 2020-05-20 22:37:29

从老唐的神作可以看出，老唐为分众传媒的投资者们简直操碎了心！不过，分众传媒自2015年借壳回归A股以来，连续5年，年年收到交易所的问询函，这样的“待遇”在整个大A股都没有几家。难道交易所的会计师们五年了都没有搞懂分众传媒？还是分众传媒本身就是一个让人捉摸不透的公司？ 赞 1

> 溜子召
>
> 感谢老唐的分析。小小赞赏，聊表寸心。一直跟随老唐的思路分析这家公司，以为自己对分

众传媒的理解越来越深入，但是现在，我感觉我越来越看不懂它了，也许这就是价值投资并不容易的愿意之一吧。

赞 1



边疆北国之春 2020-05-20 22:22:08

据说今天打赏的肯定是真爱，老唐同意否？[呲牙]

作者

打不打赏，都不影响真爱[呲牙][咖啡]

赞 1



夏影灼瞳勾 2020-05-20 21:46:50

哇，厉害厉害。分众可以直接借鉴使用了

赞 1



内些离念伴 2020-05-20 21:43:24

今天晚上干货太多了，脑细胞牺牲不少，期待他们早点超生、繁衍进化，让我能赶上书房其他读者□

赞 1



旧城失殇纬 2020-05-20 21:13:41

百万字的问答真的太有价值了，好想看，感谢整理人的奉献

赞 1



单单安安门口j 2020-05-20 20:46:12

如数家珍

赞 1



甚得神明喜爱 2020-05-20 20:29:02

[吃瓜]仔细研读

赞 1



爱有毒吗结 2020-05-29 12:01:44

一字一句对照分众回复函与老唐的模拟函，除几个数字有些许差异和回复函更详细外，其他与老唐所说基本不差，看财报到功了，真的可以早知道！受教了，受教了。

作者

[呲牙][握手]



动漫控boy 2020-05-22 11:34:34

投行从业人员表示，老唐思路很清晰，点赞！但我个人还是不看好分众。两个理由：1.有段时间我特意留意了一下在电梯里的人做什么，如果是一个人的，基本在看手机或者发呆（想事情）；如果几个人的，基本都在聊天或利用这短暂的时间整理思路（避免公开谈论）。基本没有人去看广告。2.在目前短视频和各种垂直渠道点对点的广告效

果（比如唐书房的保险、财务课）应该更加好的情况下，分众的市场逻辑是值得商榷的。



不温柔小姐贫 2020-05-22 02:30:04

老唐，你的回答很精彩！但是，这只是我们期望的一种回答啊，我希望

事实也是这样的，而且，和事实吻合的概率也很大。不过，目前披露的数据看，也还存在另一种可能啊！从公开的数据看，无法排除从销售费用中返给客户的可能性，如果是这样，要么是配合别人造假，要么有商业贿赂行为，这是要重处的啊，我就担心这种可能性！。

作者

投资，就是用自己的认知做判断，然后承受结果。光担心有什么用呢？你需要担心完毕，给自己一个结论，然后决定是买入，是持有，还是卖出？[呲牙]



距离教 2020-05-21 22:51:59

这份努力和深度，必须打赏

作者

????



哭出个永恒砖 2020-05-21 21:05:04

老唐简直是吾辈楷模。。不像别的自媒体妄下结论，真的严谨啊！



方抱列 2020-05-21 10:50:12

老唐最近太辛苦了，不打赏一下实在对不起您

作者

????



yao离愁happy 2020-05-21 10:06:05

1400页的留言是书房众读者在投资知识和信息方面的诸多诉求和表

达，有点大数据的味道。更绝地是这诉求还有老唐的精彩解答和点评！如能成书，也很有价值。



生凉薄嗓 2020-05-21 07:55:53

[呲牙]老唐这个形式好有意思



大代表悍 2020-05-21 03:21:36

嗯……这得自己看过年报之后看这篇文章才能看的透彻，忙着抄作业

了，分众年报根本没时间看。一天12过小时都在上班干活的打工仔，不开森。



ok魂舜天 2020-05-20 23:09:50

请教老唐，非流动资产那一块的问答中“接受资助的公司按照约4.2%的利率水平向我公司支付资金占用费。”，这个在哪里能查询到？还是从应收利息类推出来的？谢谢

作者

财报披露的，具体位置我此时懒得去翻了[呲牙]



情调呐兰 2020-05-20 22:05:32

从新城控股开始，监管是愈发专业了，股民福音啊，说明我们的市场走向规范化法制化了。



黯然情泪意 2020-05-20 21:53:49

每次都有不一样的收获



浮生渲染情剂 2020-05-20 21:39:47

2019年成本为什么比2018年增加很多，从年报中就知道， 分众是2018年Q2才开始扩张点位的，新增的成本从Q2才陆续计算，而2019年的成本是所有在手点位Q1-Q4的成本，成本当然会激增。



白杨8888888888 2020-05-20 21:20:01

自己对企业深层次理解，还要好好下功夫，感谢老唐

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

洋河问答集

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-05-20

收录于话题
#白酒分析专辑 52
#书房问答专辑 21
#2020年书房原创 117

本文是周一《关于洋河最新年报及一季度的问题》留言区里，朋友们针对洋河提出的问题。筛掉重复的之后，共计47个。

由于周二的推送时间，早在上个月就被必要商城预定了，而周二上午十点钟有一场洋河业绩说明会，恰好我又有事要出门。

为避免"抄袭"嫌疑🤔，也为了方便对答案。我周二上午9:40将这篇问答集发送在书房备用号「书房后院」→洋河问答集。

今天搬过来，并将业绩说明会上得到的新信息红字补充在对应的问题后面🙏

1) 刘伟：洋河的管理层经过调整，从股权结构上说现在还能说和洋河股东利益一致吗？

老唐：公司第二大股东江苏蓝色同盟股份有限公司实际上是管理层和技术核心的持股平台，持有洋河3.23亿股，市值超过300亿。管理层和股东的利益是一致的。

当然，由于老一辈管理层陆续退出一线，新上的管理层持股量确实没有原老管理层多，一致程度或许多少还是有些差别吧。公司这次的回购股份，可能会用来解决这个问题。

2) 1920：唐老师，P132页其他非流动金融资产里，权益工具投资和债务工具投资是怎么分类的，明细和旧财报相对应是哪些？

老唐：分类方法和对应内容请参看书房5月8日文章《老唐中翻中：金融资产分类加强版》。

简单的解释就是：其他非流动资产里的权益工具，指的是计划持有期超过一年的股票和基金。而债务工具就是距离到期时间超过一年的债券和理财产品。

3) 陈榕：洋河年报12页，白酒2019年度库存量18156.75吨那么少吗？

老唐：这个数据指的是商品酒，也就是已经灌装进瓶子里，包装好可以随时出售的酒。

4) 糖心：请问：1. 合并利润表中“其他综合收益税后净额”数据怎么来的？2. 洋河股份公司给经销商返点没有体现为销售费用，相对于五粮液公司是不是合理避税了？

老唐：1.按照会计规则不允许计入当期利润的利得和损失。比较常见的就是“粽子”的公允价值变动、外币报表折算差异以及按照持股比例分摊的联合营公司当期报表里的其他综合收益变动。2.有纳税时间和金额的细微差异，但金额极小，算不上避税。

5) 李强：现在全国高端白酒消耗占比不到1%，是因为产能原因还是原本消耗量就这么多？未来高端白酒销量有没有问题？如果5-10年后洋河高端基酒大量出产，高端白酒层面的竞争比现在是否要小很多？

老唐：1.这两个原因是共存的，平衡点就是价格。2.销量有没有问题是个伪命题。真正的问题是在当前毛利率或者更高毛利率的前提下，销量有没有问题。总体来说还好，我持乐观态度。3.竞争不会变小，各家都在增加产能，竞争应该是会越来越激烈。

6) 思绪：洋河2019年业绩下降，直接人工9.04亿同比增幅51.33%，主要系公司员工工资提高，幅度这么大，是否有合理的解释。

老唐：之前就有工人罢工要求提升工资的新闻，很显然，公司响应员工呼声，在本期大幅度地提升了员工待遇。

7) 李强：洋河目前可用于M6和M9的高端基酒每年有多少吨？按洋河的说法，需要存放15年以上才能用于m6，20年以上才能用于m9，那是否意味着现在m6/m9用的都是2010年以前的基酒？从2010年收购双沟到2014年技改完成洋河后洋河基酒产能才大幅增加，也就说至少要2025年以后才有大量适用于m6的基酒？

老唐：1.具体数量不知，但通过公司的陶坛库容量推测，目前应该在两三万吨——高端白酒基酒一般用陶坛存储，有利于白酒老熟。洋河已投入使用的陶坛库总容量在3万吨左右，去年开始扩建新的4万吨陶坛库。2.大致如此。3.我截止目前还不敢确定“m6使用15年以上的基酒”是真实情况表述，还是品牌宣传需求，所以对于准

确的放量时间，尚不能确定。

备注：根据公司业绩说明会上的回复“公司三大基地的陶坛库可存放15万吨的基酒”，我的“三万吨陶坛”的信息错了，忽略了双沟和泗阳两大基地的陶坛库容。请大家更新数据。

8) 若水悠悠：计算费用率为什么只包涵销售、管理和财务费用而不包括研发费用？

老唐：研发费用单独披露是2018年6月财政部修改会计规则后的要求，之前都在管理费用里包含着。所以你说的这种情况指的应该是2018年之前。

9) 金涛：请问老唐，洋河19年四季度营收同比下降35%，而净利润同比下降76%，具体是那一部分成本影响利润与营收下降幅度不同，在财报的哪里可以查到，谢谢！

老唐：你用年报利润表数据减去三季度利润表数据，就可以得出第四季度的利润表，然后计算一个分季度费用占营收的百分比，就知道主要是什么成本的影响了。

10) Gary Guo：在洋河的2019年财报中，省内营业成本同比增长0.77%，省外营业成本同比增长8.74%，请问同样在洋河生产的酒，为什么营业成本在省内外不一样呢？

老唐：销售产品结构有区别，高中低端白酒所占比例比例不同。

11) Gary Guo ：老唐，看到洋河在2019年报中，交易性金融资产有179.77亿元，其他非流动性金融资产50.51亿，大部分都是信托理财产品，而资金投向基本上是房地产项目，你是否认为这种理财方式太过激进而有风险呢？

老唐：还好吧，我个人有三个理由选择信任他们的选择：

第一，截至目前尚未出现逾期或违约的记录；

第二，金额较大的信托产品主要是投向银行间货币、债券市场，安全性比较高。真正投向房地产的信托产品单笔都在2亿元以下，足够分散；

第三，公司管理层持有大约22%的股份，公司两家核心经销商持股13.7%——其中一家派驻一位副总任洋河董事，另外一家派驻一位财务总监任洋河公司监事，即便我

们假设第一大国有股东尸位素餐，但管理层和核心经销商合计持股近36%，利益关联比你我更大，我选择信任他们的选择。

12) 小蒋：P131，其他流动资产科目是待抵扣和预缴税款，这跟递延所得税资产和负债有什么不同？

老唐：简单的理解：待抵扣和预缴税款，是实际公司已经支付过的钱，可以当做现金和税务局结算。这一点会计和税务局之间无分歧，只是需要等会计和税务下次碰面时轧个账；

递延所得税资产和递延所得税负债，是因为会计按照财政部会计准则算自己本期应该交多少税，税务局按照税法算账本期应该收多少税。两种法规有差异，导致两种算法之间会出现一笔差额，账目摆不平。

为了摆平账目，会计临时编了两个科目存放这个差额：会计算的税少，税务算得多，按税务数字交，差额记录为递延所得税资产，假装是存在税务局的钱（资产）。反之，会计算的税多，税务算的少，还是按照税务数字交，差额记录递延所得税负债，表示自己欠税务局一笔钱。

13) 尚海忠：2019年，洋河合计营收为231.26亿元，其中其他业务收入为9.65亿元，请问其他业务具体是什么业务？

老唐：主要是运输和仓储服务收入（公司有几个持股51%的物流子公司）和促销品销售收入。

14) 张鹏：2019财报12页下表显示白酒销量、产量及库存量均大幅下降，没查到原因说明。请问如何判定这种变化的性质及其影响？

老唐：公司减少成品酒灌装，减少发货，帮助经销商处理前期渠道积压。

15) 小蒋：年报P13，（5）说明：消费税及附加同比降幅100%主要系本期公司产品生产没有委托加工方式计提消费税所致。请问是什么意思？从消费税的角度怎么追溯和营收或利润的关系？还是说这条线没必要管呢？

老唐：2017年9月1日之前，洋河是将产品本身的消费税计入营业成本的。2017年9月1日调整为和其他白酒一样，计入税金及附加，不再计入营业成本。

年报13页里2018年营业成本里还有539万消费税，是因为这部分产品

是2017年9月1日之前生产，在2018年1月1日之后变成营业收入的。而2019年已经没有2017年9月1日前生产的产品了，所以营业成本里消费税归零了（都去了税金及附加里）。

营收和利润的关系不需要经由消费税去推测。

16) 行者：唐老师，财报上没有看出来经销商去库存情况，能否告知一下在哪里可以查到或者怎么计算？

老唐：看不出来。也没有地方查或者算，一些券商的市场调研结果可参考，也算是管中窥豹吧。

17) 珠海付炳根医疗美容诊：为何一季报第9页显示的证券投资期末账面价值是111亿，委托理财195.45亿。而第25页的财务报表中的数据显示流动资产中：交易性金融资产185.74亿，非流动资产中其他非流动金融资产54.57亿。这些数据怎么对不上？

老唐：两个原因：第一，第9页的证券投资111亿里，有约42亿信托产品，是被委托理财195亿里95亿信托产品的一部分，直接加是重复计算；第二，195亿委托理财里的银行理财，有部分三个月以内的保本类产品，归入的是货币资金——第一个原因是报表披露，第二个原因是我的推理。

18) 赵：老唐好，2019年财报，双沟酒业股份有限公司全年营收17.38亿元。利润17.42亿元，是投资收益造成的利润超过营收的吗？为啥双沟营收越来越低？

老唐：对，主要是持有多家子公司导致的投资收益。比如双沟酒业持有洋河的销售公司：苏酒集团贸易股份有限公司16.37%股份，就产生了6亿多投资收益
——2019年苏酒集团营收220亿，净利润38.2亿。

双沟酒业是洋河的全资子公司，其报表营收和利润受股份公司整体战略安排，没有什么观察价值。

19) 赵：2019年财报，第18页，以公允价值计量的金融资产合计230.27亿，其中有股票、信托，还有其他，其他就将近50%达到121亿，这些其他是哪些呢？（是不是债券、基金？）这么大的数字财报为啥没有详述呢？

老唐：其他里包含30亿左右的非上市公司股权（具体名单和持股数额在2018年年报的122~124页有披露），90亿左右的银行理财产品。把财报18页表格和166页表格对照看就清楚了。

20) 袁玮：老唐，请问一下，洋河现在的基酒储存量是多少吨呀？价值大概多少呀？

老唐：70万吨左右，账面价值约120亿。

21) 德芙：老唐，对于财报中经销商保证金减少，您个人倾向于经销商强烈要求主动退出保证金还是洋河方面有意放松共度难关？

老唐：兼而有之吧。

22) 小蒋：老唐，年报P12，白酒的销售量、生产量、库存量同比均是减少，其中库存量降幅达27%，是清库存的意思吗？同时营收同比下降4.4%，能说明卖出的酒是以高端、次高端为主吗？如果以上都成立，高端次高端酒又不存在计提跌价准备，为何又要减产呢？

老唐：这是理解错误。这里的产销存指的是商品酒，也就是灌装包装好可以直接出售的酒。这只是在公司减少发货的时候，减少灌装，让基酒继续以基酒形态保存于陶坛或者大罐里，并不是减少基酒的酿造。

23) 后山人：自己统计了过往几年的整体经销商负债（预收款项+其他应付款+合同负债），每年的经销商负债数据确实都是递增的（133-109-98-87-60-50-46），再同比一季度数据也是递增的，当然赞同你说的环比数据是下降了，今年洋河压力山大，但是清理渠道再出发，长远是好事。我就是不知道这种统计经销商负债的方法对头吗？

老唐：常规来说，可以这么用。但我个人认为今年这个时点这么用，可能有因为持股而导致的屁股决定脑袋的扭曲成分。

因为今年有个特殊情况，去年下半年是控货清理渠道库存，理论上讲春节后末经销商应该资金相对宽裕，打款积极性天然就应该比以往一季度高才对（经销商的库存量大减了）。

然而实际幅度远小于预估，且押金、保证金缩水比较严重。所以，我的结论是要么部分经销商正在脱网，要么经销商资金压力依然很大，总体来说短期不乐观。当然，我认为这不影响洋河的长期投资价值。

24) HHH：老唐，您好！洋河2019年年报的第12页，显示白酒和红酒的库存量都

减少了。但财报第131页的存货明细里，库存商品的价值从16.37亿，涨到了17.04亿。数量减少但是金额增加，说明是单价提高了，但是库存商品应该是按成本计价的，从财报里没看出成本有大的变化。另外财报第103页“11、存货”的解释里面，也没有明确存货是以成本计价的。所以请问老唐有没有可能库存商品是按市场价计价？或者是否有其他的原因？非常感谢！

老唐：库存商品以成本及可变现净值孰低计价，放在白酒行业就是以成本计价。库存量降低，但账面价值提升，可以推理出来的是库存的产品结构变了。不过库存商品的成本不能直接以基酒生产成本来考虑，它包括存货里的基酒成本，同时还包括包装材料以及灌包装劳动成本等。

25) Yˆ0ˆZ：洋河2019年报130页其他应收款中，工商银行的储蓄存款约6500万帐龄5年以上，为什么没有全额计提坏账准备？

老唐：6500万左右5年以上储蓄存款纠纷，洋河计提坏账准备约4300万。原因是2019年7月25日法院刚判了，工商银行负责承担2300多万损失。

如果洋河愿意接受判决，立刻就可以收回2300多万，所以就不用计提了。目前洋河不服判决，继续上诉到省高级法院，高级法院已经受理立案。

26) 兰馨：2019年洋河年报，为什么应收账款和应收票据相比2018年大幅增加了2倍多？

老唐：比例夸张，但金额很小，没有关注价值。其中等同于现金的银行承兑汇票增加了4亿多，可以理解为对部分长期盟友的资金宽限。应收账款总额1608万，对于一家营收230亿的企业，可以按照近于0看待。

27) 顺：P152，收到其他与经营活动有关的现金中，经销商的保证金当期为260万，而2018年却有10.79亿，差距这么大，反应了什么问题？

老唐：可以认为2019年渠道净扩张停滞。

28) 后山人：老唐2019年报的第18页—以公允价值计量的金融资产列表，本期有变动损益0.46亿元和累计投资收益0.09亿元，但股票期末金额3.31亿元怎么还少于初始投资成本4.25亿元，它们之间是怎么计算的？

老唐：初始投资成本并不是2018年12月31日的账面成本。简单的说，很久以前投入

初始成本4.25亿买下的股票，到2018年底已经浮亏1.4亿，账面成本剩余2.85亿（2018年财报120页），然后2019年分红0.09亿，涨了0.46亿，所以期末值是2.85+0.46=3.31亿。

29) Bingo-金白巾：老唐好。洋河一季报第9页委托理财，列了重大的信托项目。里面有 参考年化收益率、预期收益、报告期实际损益金、报告期损益金实际收回情况这几个科目，哪个科目是影响当期的利润表的？谢谢

老唐：报告期实际损益金额。

30) Witton：洋河每年的投资收益都较高，比如2019年是9.7亿，老唐怎么看洋河的投资，这部分未来可能潜在的风险点在哪？分析洋河时是否要扣除投资收益的影响。

老唐：两百多亿现金在手，必然要产生投资收益。潜在风险点就是投资失败喽。不需要扣除投资收益影响。

31) 肖剑：洋河19年资产负债表-存货-库存商品17亿元,库存数量为1.82万吨.计算得吨价为9.34万元/吨.但公司利润表中历史销售数量平均吨价为2.5-3万元/吨.不管是蓝色经典与双沟的成本也都达不到9.34万元/吨啊!

老唐：其中有成品红酒高成本（以购进成本为成本）的影响。另外，用总成本/总销量来对照库存商品成本，是不合适的。销量的绝大部分数量是低端酒，而库存商品的结构可能偏中高端。

32) 追逐：洋河股份合并资产负债表，非流动资产，其他金融资产，附注中写的债务类和权益类，看不出具体是什么，尤其是权益类，并且金额都不小，能否指点下？

老唐：不懂科目含义就去看《老唐中翻中之：金融资产分类加强版》。不知道内容就看附注，财报里都有明细披露，不用指点。

33) 晓易：洋河2019年年报中有50.5亿非流动性金融资产 没有具体列示 请问具体是什么呢 谢谢

老唐：33.5亿股票，17亿理财。股票明细在洋河2018年年报120~124页。

34) Lin：2019年年报P135在建工程，大幅超预算且不结算，这贯穿洋河近些年来的年报。一般出现在建工程完成比例大幅度超过100%且长时间不结算，可能的原因是？

老唐：你说的四个超预算的在建工程，均已近于100%转成固定资产了，投入资金超过100%的四个项目在建工程余额合计仅1700万。转或者不转不会对经营数据有任何影响。从这个角度说，可以排除不想计提折旧的原因。那么剩下的可能就是因为某种原因，没有最终完成验收吧。

至于工程大比例超预算的情况，确实存在。原因我也不知。

35) biDeliberate_：老唐一季报第7页，中银证券一季度上市，中银证券十大股东显示洋河持有7894.74万股，一季报显示账面余额13.48亿。折合股价17.08元，这个价格是怎么来的？中银证券3月31日收盘价是21.35元。求解答。

老唐：这个我没有注意到。如果是你说的这个情况，很可能不是用市价入账，而是根据流通权利暂时受限的事实，在市价的基础上打折得到的公允价值。

36) Lin：2019年年报Page14：公司前5供应商采购合计占比18%，较2018年的32.37%变化非常大；且No.1 ~ No.5的各自占比变化也非常大。这是否意味着公司核心原料采购渠道多元且调整余地非常大？这样是否对最终产品的品质会有一定的影响？

老唐：这属于技术性表述数据。其实就是去年从前五大采购了13.6亿，今年从前五大采购了10.6亿，匀出去了3亿采购额。酿酒主要就是用高粱、小麦、大米、糯米、玉米、大麦，可选余地是很大，只要粮食合乎要求，从谁手上买，不影响品质。

37) 薰衣草：洋河梦之蓝M6+，有单品的销量可查吗？新品M6+有木有潜力做成洋河的爆款单品？

老唐：没有。有。

38) Amaonju：请教老唐，洋河每年的销售量大约为20万吨多一点，很多年如此了，销售量的增长很难，提价增长的措施被证明更难，请问，洋河增长的空间在哪里？

老唐：增长的空间主要是你说的很难的增量和提价。增量靠继续全国化，提价靠消费升级。

39) ❤Hani：2019年报中P83合并现金流量表-支付各项税费96.43亿元，指的是2019年支付的所有税费的合计。与报表中的哪些数据进行验证？我的理解是2019年支付各项税费96.43亿元=2018年报中应交税费32.55亿元+2019税金及附加32亿元+企业所得税23.85亿元=88.4亿元，≠96.43亿元。

老唐：理解错误。实际上很难准确对应，如果只是想弄明白逻辑，只看大项的话，支付的各项税费≈期初应交税费+2019年营收对应的增值税净额+2019年税金及附加+企业所得税-期末应交税费。

40) Roy：洋河应该说是中高端之王，老唐买入是博一个困境反转吗？要不然，继续加仓茅台确定性更大啊。

老唐：首先，洋河目前顶多也就是个增长不及预期的事情，没有什么困境，不存在反转问题。其次，我的持仓显示了我并不敢如你一样确定，未来一定是高端大发展。

我只是笨人作法，如果高端大发展，我有茅台。中高端大发展我有洋河和古井。当然，不可避免的是，如果未来是高端大发展，我持有的洋河和古井遭人嘲笑。如果未来是中高端大发展，我的茅台遭人嘲笑。

41) 爱吃派的panda：洋河年报P17，“以公允价值计量的资产和负债”项下，“交易性金融资产”期末数为23,027,618, 880.61，而合并资产负债表中的“交易性金融资产”期末数是17,976,767,209.45。

老唐：230.27亿以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产，其中179.77亿记录为“交易性金融资产”，说明这些都是计划持有期在一年以内。另外50.5亿记录为“其他非流动金融资产”，说明这50.5亿计划持有期限在一年以上。

42）IE：老唐，请问年报131页显示存货总值14,439,954,826.60元，那么哪里可以看出基酒存货是多少吨？且分别是哪些基酒呢？

老唐：不能看出是多少吨，也无法确认是哪些基酒。洋河库存70多万吨基酒是公司在业绩说明说上披露的，财报里没有。

43）段毅君：年报165页，以公允价值计量的资产和负债中，分三个层次， 从披露来看，第一个层次是“当地公开市场收盘价”，第三个层次是“以预期收益率作为评估其公允价值的重要参考依据”。

请问：第二层次什么？是采用类似资产的公允价值做对比？

老唐：请阅读书房5月11日文章《老唐中翻中之：金融资产减值新规》

44）段毅君：年报148页披露，销售费用中的装卸费约为1千万，管理费用中的装卸费为4.1千万；销售费用的装卸运输费同比增长近一倍。请问：二者都是装卸费，是如何区分并分列在不同费用类别的？销售费用中的装卸运输费，增长较多，是否能间接说明出货量？

老唐：为生产制造而发生的运输费用记录在管理费用里，为销售发生的运输费用记录在销售费用里。不过，洋河的销售相关的运输费用从2018年起改成由经销商承担了，所以该科目发生额非常小，没有观察价值。

45）段毅君：2019年报17页，以公允价值计量的资产和负债中，本期购买金额约416亿，出售金额约398亿。如此大额度的金融资产买入和出售，是什么原因？

老唐：信托及银行理财产品的滚动到期及滚动购买累计数。

最后，还有两个老唐也不会的问题，看看有没有其他朋友知道。我已经在互动平台请教了董秘，也可以等等看他给的答案是什么。

46）段毅君： 年报139页陈述：商誉价值测试按照资产组的预计未来现金流量的现值确定。。。并按照税前折现率18.47%折现计算资产组的可回收金额。 请问：18.47%这样有零有整的数据，是如何得到的？是公司通过特定模型计算的吗？

老唐：终于遇到一个被问住的问题了。我还真没有关注过双沟的商誉摊销问题（在我看来不存在摊销可能），不太清楚这个18.47%是怎么取得值。猜测上，是不是当初收购的时候的内部收益率？——注意，这个是猜测，准确答案我也不知道，有知道的朋友，请指教。

备注：这个问题董秘回复了。

回复原文是：“商誉评估的折现率是企业在购置或者投资资产时所要求的必要报酬率，按照收

益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为资产组，则折现率选取加权平均资本成本”。

我理解这个表述和我的推测一样，指的是当初收购双沟的财务测算报告里的内部收益率（必要报酬率）。

47）豪锋：半年报P13“报告期内售出金额”118亿，年报P18报告期内售出97亿；为何半年报数额大于年报？相邻的《委托理财情况》中“委托理财发生额”也有同样的情况。

老唐：以最后一个被难住的问题收尾。

这问题我和上一个问题同时问的，但董秘只回复了后一个问题，没有回复前面的，可能是当时没注意。回头我继续通过电话或互动平台咨询这个口径问题。

阅读原文



和蔼的七血七 2020-05-20 20:27:50

同时我也深信，跟伟大的公司一同成长，更最喜欢的人一起学习，加上时间的福利，总有一天我们的知识积累会越来越丰富，金钱财富也会上一个台阶，一定可以实现数钱数到手抽筋的，哈哈

赞 43

作者

[胜利]是的，一定会。

赞 29



狗样年华默 2020-05-20 21:29:37

感觉老唐对洋河没有前两年信心大了，前两年话说洋河赶超五粮液，脚踩泸州老窖！[呲牙][调皮][害羞]。

赞 8

作者

这还用感觉？这是事实。对于赶超五粮液的判断，老唐不是早就认错了吗？承认自己没有想到高端需求如此强劲，也没有想到李曙光的改革力度[呲牙]

赞 38



情杀犯扑 2020-05-20 20:30:11

感谢老唐的回复[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 21

作者

你提了不少问题，而且问题看得很细，赞[强]

赞 17

情杀犯扑

这是我看了老唐的这些书和其他投资书籍后，真正认真的开始看的第一份年报，感谢老唐的回复，感觉自己终于站在价投的门口了[加油][加油][加油]

赞 26



钰意2 2020-05-20 21:08:32

看到这么多聪明而又勤奋的投资者，怎样才能超越平均值，陷入沉思[呲牙]

赞 9

作者

在书房略落后于平均的，我估计在全市场都已经是超过平均了[偷笑]起码你每天想的东西不全是市场博弈互摸腰包……

赞 25



上流然姐在 2020-05-20 20:32:09

老唐太效率了，这么快这么多问题就整理完啦[惊恐]

赞 3

作者

这是前天晚上弄完的，昨天早上发书房后院的，老眼都给我瞅花了[偷笑]最耗时的其实不是回答，是从留言区把问题一条条拷贝出来，然后删掉重复的[胜利]

赞 25



河南腕红艳去 2020-05-20 21:42:23

虽然我半仓白酒，但不喜欢抠每天都变动的细节，只知道在浓香这个赛道，

目前五粮液和老窖是不可逾越的大山、上限，其他浓香型只能仰其鼻息，期望它们留口饭吃

赞 2

作者

只要你自己觉得舒服就好[呲牙]投资并没有一定之规，有位教授还写了本书推广过按照代码顺序，固定间隔几个代码选择一只股票，这样建立一个组合的投资方法呢[呲牙]

赞 15



迷心Lovesnow 2020-05-20 21:31:36

海康的基本面是否有变化？反弹的好好的拐头向下了呢！

赞 1

作者

你这两句话，暴露了你还是以市场先生的表现来观察企业基本面。

赞 15



陌筱赖瞪 2020-05-20 20:50:36

此类合集是很好学习和思考资料呀，老唐这些举动非常有价值。

赞 6

作者

我之所以将这个回复合集，先于公司业绩说明会之前发出来，也是想提醒朋友们，其实财报蕴含的宝藏是非常丰富的，投资所需的绝大多数数据和资料，是可以通过阅读财报得到的[呲牙]

赞 14

陌筱赖瞪

是的，年报半年报的信息量不少的。市面上很多经典书籍都偏向于系统性的投资理念和哲学，就算CFA的财务分析里面的例子也有限，读财报分析财报是实战经验的积累，所以说老唐这些实战经验分享非常难得。 赞 5



我是荒信处女座 2020-05-20 21:39:52

估计做期货太久了！属于趋势交易者！我29买的！跌倒26会卖！纯小白！

不过我这辈子还没有卖掉过任何一支股票！暂时只有一个原因会卖，一是跌幅超过10%！

作者

[擦汗]我估计你来错地方了……。如果是我的朋友，处于你这种状况，我会建议他立刻离开股市，至少先花一年时间阅读和学习之后再考虑入市问题。 赞 13



那你673 2020-05-20 20:25:44

哈哈5个微信号全不关注老唐，这样不遗失，坚定不移跟着老唐的步伐，作为90后的我，备有成就感。 赞 6

作者

全不，全部，一字之差，意思反了[偷笑] 赞 13

那你673

哈哈，打字太快了，没看清就发了，谢谢老唐，我的恩师。 赞 8



我爱我自己奶 2020-05-20 21:10:19

我下午看了一下业绩说明会的记录，有些问题能笑掉大牙：问“为什么其他应付款下降这么多，这说明你们存在问题，皇帝的新装是穿给自己看的，要找回洋河的本真”—回答人的内心想说“兄弟，会计准则修订了啊，你tm的不看书啊”；要么就是威胁：问“业绩为什么下滑，不说的话，我去证监会告你们”—回答人的内心想说：“SB，去告啊”。世界很精彩，人类很有趣[旺柴][旺柴]补充一下：最后一个问题我冥思苦想之后只有一个答案“写错了，没校勘出来”，这个事儿的确偶尔发生过[吃瓜][吃瓜] 赞 7

作者

[捂脸][强] 赞 3

我爱我自己奶

这是柯南的名言嘛：“排除所有不可能的，剩下的那个即使再不可思议，那也是事实” 哦错了，这是福尔摩斯，柯南的名言是：“真相只有一个”[抠鼻][抠鼻] 赞 10



凝视宇宙绎 2020-05-20 20:52:32

认真读了一遍，感觉大部分问题是在扣不是很重要的细节。洋河的关键在于

M6及M9何时放量，做成类似1573这样的大单品，老唐，你看呢？ 赞 1

作者

你问的这种问题，没有人能回答。也没有什么意义[坏笑]。后台类似这种问题，还有股价什么时候能涨，什么时候可以买，什么时候经营业绩触底反弹等等之类的，看似重要，其实连“问题”都算不上。 赞 4

凝视宇宙绎

谢谢回复。可能让您误会了，我问的是这个问题是不是关键，而不是何时放量做成大单品。 赞 3

作者

会不会成大单品很重要，看明白这一点可以考虑投资。何时成其实不重要，也无法预测，包括公司董事长可能也无法做出预测。 赞 10



那你673 2020-05-20 22:29:11

老唐，突发奇想，王子酒放两年是不是口感能赶上飞天了，不知道老唐试过没有。 赞 3

作者

会提升，但还是赶不上飞天。试过。 赞 8



爱laoxiong2222 2020-05-20 20:28:03

唐老师，请教个问题，高roe指数（如中证白酒、纳斯达克100）可否用您《价值投资实战手册》当中的“快速估值法”来估值？ 赞 2

作者

可以。这些指数估值中枢可以略低一点，比如无风险收益4%的时候，对符合标准的企业合股估值中枢可以定为25倍pe的时候，对于指数可以取20倍pe，以模拟其中某些企业并不是完全符合要求的现实。 赞 8



或间或不 2020-05-20 20:44:34

https://mp.weixin.qq.com/s/0kd7qHn0znXYNWibsjCxug 老唐读后感呈上，请您过目。感谢！ 赞 7



佐Z鼬Y1X双鱼 2020-05-20 20:34:47

看见唐叔这么多的回复与思考，我在想，我每天在干嘛[捂脸][捂脸] 赞 7



漠景言皮 2020-05-20 21:58:57

看了这份问答，一下理解了为什么老唐推荐新手先投资沪深300指数了 赞 6



耐艺咔 2020-05-20 21:14:31

唐老师，请教下，能大体说下洋河的估值思路，类似于之前茅台那个。洋河

您之前写过个简单的，但 19年盈利有点低，调整后您怎么看？ 赞 1

作者

我的估值思路都是一样的，同一套拳法。 赞 1

耐艺咔

不顾，19年73亿，如果按照未来3年10-15%增长，23年110-130亿。就是按照25倍估值，也就3000多亿？但目前这个假设也不算特别谨慎？ 赞 2

作者

不谨慎，所以我拦腰一刀做买入点，目标是达到三年翻倍，如果因不谨慎只达到三年60%，也还不错[呲牙] 赞 6



windy炎煋l 2020-05-20 20:34:01

我关注唐书房时间也不短了，为什么我就问不出这么高质量的问题？[流泪]

赞 6



缺席咬 2020-05-20 20:32:48

想说，老唐每次加仓加的太是时候，太给力了。等工资的人看的眼热。

作者

与我而言，所谓时候，不过是收到钱的时机，并不带有我的判断。时机好或者不好，对长期投资绩效的影响近于零。 赞 6

缺席咬

嗷嗷，我要更正我的说法。我的意思就是，老唐收到钱咋都这么是时候[机智][机智][机智] 赞 1



男姑娘实 2020-05-21 10:25:08

118、董秘你好，市场盛传，公司为了回购股票，私下联合坐庄压股价，请

问公司如何回应？ 尊敬的投资者，您好！本人非常胆小，作为从业20年的董秘，心中一直怀着对资本市场法规、对投资者的敬畏之心，做事向来谨小慎微、循规蹈矩，您可不能故意吓唬我哦!董秘说话和您一样，我遭笑惨了[呲牙] 赞 5



蓝鸢尾赎 2020-05-20 20:43:22

虽然持有不少洋河，但还是喜欢剑南春，感觉水晶剑味道足而且喝着顺口舒

服，前些日子喝了一回文君酒，如果是别的酒，三人平时最多喝半瓶的量，这次把一瓶全干掉了，而且饮后没有任何不适感，就是感觉文君酒酒体单薄，跟剑比差很多。 赞 2

作者

口味问题，很个体，销量能说明不同口味个体的存在。 赞 5



暖昧扰人心吉 2020-05-20 20:34:21

唐老师，巴芒还有吗[捂脸] 赞 1

作者

还有什么，连载？不是今天还在发吗？每周两更。 赞 2

暖昧扰人心吉

我感觉很久没有看到了[呲牙] 赞 5

作者

错觉[呲牙] 赞 3



淡野允子闯天涯 2020-05-20 20:55:26

这么多问题和回复，待花一阵子才能全搞明白，为啥没让我早点认识老唐

[悠闲] 赞 4



大大的帆time4 2020-05-20 20:48:44

老唐520快乐 赞 2

作者

同乐同乐520[玫瑰][握手] 赞 4



year倪筱涛 2020-05-20 20:32:08

[捂脸]微信广告大有前途，好几次文中都是婚恋广告，仿佛是在时时提醒我

已经28岁了，要赶紧找对象了。 赞 4

作者

[捂脸][捂脸] 赞 1



只许奶我岁月 2020-05-20 20:29:25

先看的书房后院，再看业绩说明会的时候就一眼看到了陶坛库，打开excel

记下来了[偷笑] 赞 4



铁血1384大本营 2020-05-21 06:36:15

老唐，有一天我跟夫人聊天，她说对企业来说文化很重要，我不以为然的她

说，文化不好定义，我更关注企业真实的利润和成长性。她说我关注的不对，虽然她不懂报表但是优秀的有成长性的企业都是引领文化创造文化的企业，像苹果，腾讯，茅台。洋河还有很长的

路要走，最重要的路是国际化。我说，洋河一直在走国际化的路，但是中国白酒味道浓郁价格偏高，国际化不好走。她表示洋河要有自己的文化，国际化是最重要的一条路。反正哪天聊完我就买了不少腾讯[呲牙]。。。对创造文化这种事情老唐怎么看啊？ 赞 2

作者
没什么看法[呲牙] 赞 3


头像随便换m 2020-05-20 21:14:32
唐叔叔，您说未来是否盈利与买入的成本没有关系，而在于企业未来的经营。只有当真正不执着于券商买入成本时才能算入门。以103%乘持股经历最高市价视为成本。这些我都烂熟于心。 但是有一点，我实在想不清楚，我们做投资，分享企业经营成果，但未来能赚多少，不还是未来的市价X（这个价格是动态变化）减去买入成本（静态），所以成本还是盈利多少的确定性因素。这一点实在想不通，想了好久啦，希望唐叔叔解惑。

作者
没看懂你的问题。

头像随便换m
唐叔叔，刚才我表达的不好。 您教我们不纠结成本，但是未来是否盈利与企业发展有关，但是未来盈利多少，是用未来的市价减成本价 所以盈利多少还是与成本有关键关系，这点实在想不通啦！[大哭] 赞 1

作者
我是说站在今天看未来，能否（继续）盈利，与你过去的购买成本无关，没有说你的总盈利与你的购买成本无关[呲牙] 赞 3

头像随便换m
懂啦[愉快]


温柔朝死灵 2020-05-20 20:58:08
读完老唐的四本书后试着自行分析了洋河年报，但心里没底。幸好，今阅洋河问答，称出了一年半来自学的斤两，感谢触手可及的领路人[抱拳]另，“财富是思考的副产品”很经典、很喜欢！ 赞 3


米饭炒鸡蛋吮 2020-05-20 20:47:27
如果让我来回来这些问题，我连问题都看不懂，虽然看完了手财1和实战手册。老唐能成为大师，是从研究每一个问题开始的，佩服老唐，我的价投领路人 赞 3

米饭炒鸡蛋吮

花了一个半小时看完每一个问题和回答，基本了解，但还是回答不上来，这就是实践开始吧，日拱一卒，不期而至

赞 2



心随他意支 2020-05-20 20:41:32

老唐，借这里请教个问题，有些公司持有已上市的股票（就像洋河持有中银证券），在其年报的“证券投资情况”表格中列示的“本期公允价值变动损益”和“报告期损益”两项的金额会不一样？

赞 3

作者

对，不一样。实现损益，指的是分红和出售。公允价值波动是市价变化。

赞 3

心随他意支

洋河一季报中显示的这两项是相同金额，那是不是意味着公司已经将其持有的中银证券股票全部出售了？

赞 2

作者

没有出售[呲牙]如果披露的时候没有写实现损益，那就是没有分红和出售，当期损益就只有公允价值波动。

赞 3

心随他意支

谢谢解惑[呲牙][呲牙]

赞 1



显剐咒sem 2020-05-20 22:33:50

问题好多，都很深入，慢慢细品[色][色]

赞 2



心月两相依刮 2020-05-20 22:11:41

这样啊！这是唐老师的劳动成果，凝结了智慧和心血，是很有价值的。下次直接发书房吧[呲牙]

赞 2

作者

[OK][呲牙]



北黎不夏砖 2020-05-20 21:04:27

老唐通读博览，著作等身（包括公众号），请问是怎么做到保护颈椎的？我就看看手机，颈椎都吃不消了

赞 2

作者

我没有特意保护，没发现有什么问题，估计是姿势的事儿吧？

赞 2



最爱bc5wx4 2020-05-20 20:49:12

哈哈，唐老师，我也向王董提了一个问题“疫情对公司二季度的影响有多大？以及公司采取了哪些措施应对？”问的两点王董都回复了[胜利]，唐老师问的问题我也看到了[奸笑]

赞 2



夏沫翩

2020-05-24 15:23:26

才有空能学习一下大家的提问和答案，很有收获。 有两个问题的答复，开眼界 第一个，6500万左右5年以上储蓄存款纠纷，洋河计提坏账准备约4300万。原因是2019年7月25日法院刚判了，工商银行负责承担2300多万损失。这个老唐是从何得知的？百度了一下，没找到相关信息。 第二个，我以前一直在用吨销售成本（成品酒成本）和库存金额来估算基酒的库存量，虽然知道本身成本结构有差异，肯定不准，但是没想到差异巨大。洋河给人感觉，信披质量远不如茅台，很多想要跟踪的数据都无法跟踪。这点上，老唐是怎么看待的？你回去跟踪这些数据么，还是根本无所谓？

赞 1

作者

1.财报里就有披露。2.还好，做不到茅台那样是禀赋问题，不可强求。



cookie琪8

2020-05-22 18:18:46

不好意思，今天股东大会没给个人投资者提问机会。

赞 1

作者

没事[调皮][握手]



阿花村菇凉势

2020-05-21 12:28:47

明天去开股东大会，老唐有什么问题要问的吗？[呲牙]

作者

正好把第47问请教一下[呲牙][握手]谢谢。

赞 1

作者

方便的话，46问也追问一下，看有没有能现场听懂的说法[偷笑][玫瑰]



云飘过夏天記

2020-05-21 07:47:14

要看清酒企主要还是要了解渠道库存的量，然而从现在市场上的信息来看，也的确只管中窥豹。相比洋河，茅台还是更容易理解。

作者

我倒是不同意你这个''主要''，但同意最后一句结论[呲牙]

赞 1



董咚咚控

2020-05-21 07:24:51

请问洋河的增长逻辑是啥？比如量靠全国化，难道以前没有全国化吗？为啥

以后更能全国化？提价靠消费升级，考虑到中高端白酒的激烈竞争态势，洋河涨价后还能卖得出去吗？不是抬杠啊，是真心请教，谢谢。 我不知道在渠道、品质、品牌的某一方面，洋河现在有没有大的提高，所以一直不敢买洋河。

董咚咚控

我是真心请教，因为洋河一直给我"酒不好喝，全靠打广告和搞团购"的感觉，我想知道我是不是错了。 赞 1

作者

没必要强迫自己一定要买某某股，股市几千只，敢买哪只买哪只，岂不轻松一些？[调皮] 赞 1



浅小芈货 2020-05-21 02:15:22

唐老师您好，有个问题想向您请教： 洋河19年报第13页营业成本构成，表格下方"直接人工同比增幅51.33%主要系本期公司员工工资提高"，表明19年出售的成品酒成本，其中的基酒成本是以19年生产的基酒成本来核算的。但是根据第103页—存货—存货的分类中"发出材料采用加权平均法核算，发出库存商品采用加权平均法核算"，对这一规定的理解，应该是19年生产的基酒先全部入库，与库存的基酒进行加权平均核算成本，再出库进行勾兑和包装形成成品酒（实际上出库的是往年的基酒，19年的基酒存起来了）。这两处地方似乎是矛盾的，根据第13页的表述，存货出库貌似采用的是"后进先出"的原则核算，所以19年新生产的基酒才能先出库作为成本来核算，而第103页又明确说了存货出库采用的是"加权平均法"核算。还请您解惑。[抱拳] 赞 1

作者

存货是加权平均法。你只是将人工成本狭义地理解为''仅有''基酒酿造成本了，打破这个思维，就不矛盾了。



笑逐秋风远希 2020-05-20 22:10:23

唐老师，您第一次买入洋河的分析文章在哪里可以找到，想学习下您当时的估值逻辑，谢谢！

作者

就看《价值投资实战手册》里收录的那几篇就可以了[呲牙] 赞 1

笑逐秋风远希

那几篇已经反复学习了，呵呵，刚下载洋河19年的年报准备学习，您的问答集就发出来了，感谢！



妩姒女王3Llife 2020-05-20 21:21:46

唐叔，您说您的仓位比重主要与对标的企业的认识程度和未来盈利确定性有直接关系。 我们抽丝剥茧的分析企业，如何才能量化自己真正的看懂企业，而不是盲人摸象一叶障目的自以为看懂。线索太多，参照太多，我们抓主要矛盾，但又如何能够确定我们抓住的是主要矛盾而不是次要矛盾？又如何确定我们把所有主要矛盾都看清楚，而不是以偏概全呢？很多时候，身在其中，自我根本无法意识到。 赞 1

作者
你说的太意识流，我抓不住你的问题[偷笑]


沉默在我们茶 2020-05-20 21:16:32
唐老师，你好，请问只有新经销商才会交保证金、押金吗？老的经销商是不是每年都要交？是不是可以通过每年收到的保证金和押金推测酒企是否在扩张经销队伍？ 赞 1

作者
保证金押金也要分不同种类，有些是新老都交的，有些是只有新的才交的。 赞 1


叫我赵大爷喜 2020-05-20 21:04:45
老唐，这种问答你最伤脑，而我感觉最受益，感谢！ 赞 1


劈诗为柴鼓 2020-05-20 21:04:37
老唐 你前面的文章说到洋河的回扣或保证金减少28个亿，那么现金流量表中有提现吗？有体现的话应该提现在哪一栏呢？ 赞 1

作者
第一行就是，经营现金流流入大大小于营业收入。


念劫圆融歹 2020-05-20 20:32:15
https://zhuanlan.zhihu.com/p/138446662唐叔敬启 赞 1


负己萧 2020-05-20 20:23:59
迅速占位，手边还放着《巴芒演义》，快看完啦，写读后感[得意] 赞 1

作者
??


夜郎志大19791 2020-05-20 20:22:16
沙发 赞 1

作者
书房认证，真皮沙发，您请[呲牙][握手]



少司命溺 2020-05-25 11:45:32

定量分析方面，目前公开层面只见到老唐这样的无私分享，收获很多。



阳光的govl331 2020-05-21 21:38:00

最喜欢看留言区了，感觉相当于正文的陪读区！非常棒！



屈博涉的老巢1 2020-05-21 15:14:34

弱弱问一句：老唐您真的没注意到剑南春复苏对洋河的冲击吗？[微笑]，希望上墙让更多的小伙伴们注意到，加深研究。



最爱bc5wx4 2020-05-21 15:00:16

今天有空仔细看老唐的分析,真是干货满满啊...老唐的知识功底实在太深厚



搏舞飞扬 2020-05-21 12:04:30

洋河业绩说明会上，有多个投资者提到竞争对手的问题。答复希望同行企业共同做大白酒行业，提升行业格局。洋河根据自身实际和客户需求制订战略和经营决笨，以提升品质和品牌为核心，一心一意做好自己的事。洋河这种化竞争于无形是真高手和大智慧。新潮和美国明确树立竞对手真是太蠢了，过度关注竞对手，并不一定让自已发展的好。



痴痴狂狂量 2020-05-21 10:21:29

洋河股份公司给经销商返点没有体现为销售费用，相对于五粮液公司是不是合理避税 返点没有体现为费用，是相对增加了利润啊，这不应该是避税，反而是多缴税了吧？

作者

也没有。无论是直接冲减收入，还是记录销售收入同时记录销售费用的方式，你放心税务局都有一整套应对措施，不是按照企业自己记账方式收税的，差别很小很小[呲牙]



神精病涩 2020-05-21 08:44:06

看《巴芒演义》，跟随格雷厄姆工作的四名员工，有三位（施洛斯、巴菲特、纳普）投资业绩斐然。跟随老唐，日拱一卒，不断进步，对自己今后的投资生涯充满了信心！ 谢谢唐老大！



雨的郁望淌 2020-05-21 00:46:27

https://mp.weixin.qq.com/s/_DpUP7wKmo1SFjZ4TU5H7A 唐老师您好，我写了篇您大作的读后感：《巴芒演义》如实观照投资康庄大道，烦请看一下，能否入刊登[呲牙]



请叫我小耿财 2020-05-21 00:42:20

第46个问题回答有问题，刚才看了17-19年三年年报，商誉减值税前折现率分别为10%、15.59%、18.47%；故应该不是用的收购时点预期收益率，而是用的预计或当年的市场对该类资产的市场预期收益率相关，可能是加权平均资本成本（WACC），但折现率不断上升，现金流折现后仍高于购入成本，表明不存在减值迹象，收购资产质量较好。



冬虫夏夏草蛇 2020-05-20 23:13:51

唐师：关于洋河其他非流动金融资产。P9页，重大比例变化说明："其他非流动金融资产期末比期初增长 61.67%，主要原因系本期公司购买期限在一年以上的信托理财增加所致。"而查阅注释P132页表中，期末和期初的差值主要在权益工具上，而非债务工具。可"信托理财"应该属于债务工具，这不是矛盾了吗？谢谢。[抱拳]

作者

你看错132页表格数据了，差异主要就是在债务工具上。从1.7亿变成了17亿。估计你看错数字位数了。



夏日虫儿飞day 2020-05-20 22:58:34

这文章就感觉好像哪里看过，然后再打开唐书房又不见了，以为自己眼花



棋爷系 2020-05-20 22:40:32

看着这些问题，觉得自己未来独立实践的路还很长。日拱一卒！



year我是荒信 2020-05-20 22:04:07

唐老师没开打赏呢？

作者

谢谢，心意领了。本文因为先在书房后院发过了，系统自动判定认为不是我的原创，所以不能开赞赏[呲牙][握手]



姽魂曲绯齐 2020-05-20 21:51:12

新进炒股小生，高人推荐唐书房，我继续学习膜拜[社会社会][社会社会]



海南姑娘哩 2020-05-20 21:45:58

没事！我就是你徒弟！好在没亏！还小赚！我也不加杠杆！一周大约看两次！因为华泰那破软件分看的和交易的！看也不好看！操作不方便索性不看！



小伍8774baby 2020-05-20 21:40:28

年报p18披露，交易性金融资产+其他非流动金融资产230由3亿股票＋106

亿信托＋121其他 这里的其他是些啥？包含约79亿理财，还有42亿呢？求教老唐～

作者
交易性金融资产179亿是信托和理财，其他非流动金融资产是33.5亿股票和合伙企业股权+17亿信托。


雨q23929826580 2020-05-20 21:34:16
老唐您好，如果净利润增加，现金流增加大于净利润，应收应付和预付都差不多抵消，那还会是什么原因呢？

作者
很多呀，增值税因素，预收款因素，减少采购支出等因素，都可能导致现金流大于净利润。


褚雪月 2020-05-20 21:34:00
唐朝先生，写着类型的文章需要证券从业资格证什么的吗？

作者
不需要


烟熏妆意 2020-05-20 21:32:40
这么多问题没一个谈酒质酒品的，这才是根本，和酒鬼酒讨论的相反，未来几年白酒行业最大的黑马非酒鬼酒莫属，看看目前涨幅吧


小爱锋 2020-05-20 21:25:55
金融资产里，银行理财具体金额是年报p32页披露的79亿吗？

作者
79亿银行理财产品分布在货币资金、交易性金融资产、其他非流动金融资产三个科目里。


棋爷系 2020-05-20 21:23:34
老唐，我认为一个品牌消费类公司，其核心竞争力无非由品牌（心智）+渠道+管理层（骑师）构成，您之前的文章提到过洋河能有今天的成功正式由于其合理的股权结构带来的管理能力。 您认为在洋河这个赛道（浓香型），这三个因子的权重怎么给？

作者
因子，权重…… 不知道这些东西怎么给，我只是认为都还不错[呲牙]


罗罗罗蒂的老巢 2020-05-20 21:20:05
老唐，对公司研究得确实比较深，令人佩服。



苏夢靨恰 2020-05-20 21:13:21

日拱一卒正当时[奋斗][奋斗][奋斗]



处票祖黄 2020-05-20 21:12:57

给老唐老师的无私奉献点赞[呲牙][呲牙][呲牙]



苏小颜葛 2020-05-20 20:42:56

《巴芒演义》读后感请老唐指教[抱拳]https://mp.weixin.qq.com/s/RjHCTNe3gmIjeyAJDdJqjw



天蝎盛安福 2020-05-20 20:23:22

正好下班路上看

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

分众传媒问答集

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-05-22

收录于话题
#分众传媒专辑 25
#书房问答专辑 21
#2020年书房原创 117

本文共计25个问题，全部来自朋友们在周一文章下的留言。

我合并了重复问题，删掉了已经在周三《模拟分众答深交所问询函》里回复过的问题，删掉了一些能不能买，业绩什么时候能反转之类的无价值问题🍌

1）投资的蜗牛：请教老唐，19年财报的现金及等价物余额与货币资金相差约7亿的原因。谢谢！

老唐：《手把手教你读财报》37页倒数第二自然段就是解释。

具体到分众2019年报，就是公司购买的不允许提前支取的大额存单和银行保本理财产品，算货币资金，但不算现金等价物。

2）原平：分众传媒2019年年报中的预付款项为8.67亿元。具体是付给谁，为什么要预付，是否会形成无法收回或者达不到目的？将其归类为类现金是否妥当？

老唐：预付款主要是付给物业公司或者业委会的点位租金。这个不需要收回，在财报上也不是现金等价物，至于投资者是否将其看待为类现金资产，可以自己决定。

3）林飞：请问老唐，17年年报中，p23写的投资收益中处置数禾科技收益6.8亿，p28写的数禾科技被动稀释增加净利润5.1亿，p160丧失控股权之日剩余股权公允价值6.1亿，重新计量5.6亿，这几者为何不一致呢？

老唐：参看《老唐实盘周记2020/05/16》对数禾科技的梳理。

这几个数字之间的关系简单阐述就是：

红杉资本等风投溢价入股，使分众剩余42%股份公允价值提升为6.1亿，减去原账面成本得到投资收益5.6亿。

同时分众还以现金1.2亿的价格卖掉了12.9%的股份，减去账面成本后加上刚才

的5.6亿，就是p23页的6.8亿投资收益。

6.8亿投资收益，按照25%法定所得税率扣除税款后，对当期报表净利润的影响就是P28的5.1亿。

以上均为约数。股权的账面成本包括取得最初70%股份投入的1亿元和数禾科技历年盈亏和利得。

4）林飞：老唐之前说，发现通过监测央视CTR刊例价增长数据，来推测分众的营收增长大致比例，里面或许有逻辑问题或数据可靠性问题，请问老唐目前来看认为可靠的观测指标有哪些呢？谢谢老唐

老唐：目前暂时没有，我也在学习和探索中。

5）绞尽脑汁想不出来：请问老唐，分众的独董年薪85万远远高于一般公司，是出于什么考虑？

老唐：我个人估计主要是因为分众曾是美国上市公司，独董待遇参照美国标准制定，然后延续下来了。

如果将四位独董的年薪标准从85万降低为A股常见的30万左右，能为公司节约税后利润165万（55×4×75%），或许江南春觉得为165万伤朋友的心，即麻烦也不值当吧😁

6）彭云峰：为什么坏帐准备会影响递延所得税资产？在您的“手1”没有找到答案

老唐：《手把手教你读财报》73页表格第二行就是。

公司会计逐年计提坏账准备（算公司当年报表费用），税务局要等实际损失发生时才承认这笔损失。

二者对当年费用产生分歧，会导致税款计算有差异，差异部分就放在递延所得税资产或负债科目。

7）Vincent：p137其他非流动金融资产基本都是有限合伙公司，这些都是长期股权投资里的三无股权吗？

老唐：目前的会计准确已经没有三无股权的表述了，也不属于长期股权投资。

p137页这都是“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”，老唐给它起

的名字叫笋子，和交易性金融资产计量方法一样。

具体请参看书房5月8日文章《老唐中翻中：金融资产分类加强版》。

8）鸭梨：提问：公司在产生41.6亿应收帐款和相比去年计提准备增加6亿的情况下，管理费用同比增加1.63亿。

为什么公司一方面收不上钱来的情况增加，一方面管理费用会激增呢？（同时附注里看到公司的子公司一百多个太多了）

老唐：管理费用增加1.63亿，主要体现在三个部分：员工薪酬、业务宣传费和专业服务费。

在数字化改造过程中，底层销售和手工替换广告素材的终端人员减少，行政管理和技术等人员增加，薪酬的结构和科目发生了变化，管理费用里承担了更多的薪酬。

另外，可能也有业务情况不好的时候，祭出“重赏之下必有勇夫”招数的因素吧（注意：这条我瞎猜的）

业务宣传费：业务不好的时候，加大对自身资源的宣传投入，吸引更多客户，增加了业务宣传费。

至于专业服务费也不难理解。收钱难，诉讼官司就增加，律师会计师及其他咨询机构的费用增加。

分众的经营遍布海内外约200个城市，通常每个城市都会独立成立子公司负责当地经营。子公司多是正常情况。

9）鼎：唐老师 一季报第八页，公司购入三年定期大额存单11亿元，这笔现金是从哪个科目取出的钱？

括号里面的注解是不是说这笔存单不走现金流量表。现金流量表中投资活动现金流出是不是没有记这笔交易？谢谢

老唐：依然是从银行账户里取钱，是“货币资金”科目内的变化。

你错误理解了注释，注释不是说现金流量表不记录这笔投资，而是说所买的三年大额存单不算作现金及现金等价物。

10）宇龙：老唐，请问分众资本利息化大概多少钱，这个在财报里面怎么找到或者推断？谢谢

老唐：0元。有就会披露。

11）崔勇：老唐好，分众传媒2019年报的第27页，为何有2家子公司的营业收入远小于营业利润/净利润，甚至还能够在营业收入为零的情况下，产生3亿多的净利润？

老唐：是分众下属的控股公司。

公司本身无经营，只负责持有各地分公司的股权。所以，很少甚至没有营业收入，但有净利润。

净利润不是营业外收入，是投资收益。

12）全正：2019年大额计提，是否是借机洗大澡，为以后的报表留下利润空间呢？谢谢

老唐：我认为不是。我的看法是2019年的的经营环境就是这么糟糕，不是公司隐藏利润。

13）Gary Guo：老唐，在分众传媒的2019年财报中，第10页股权资产重大变化的说明第2项和第4项，为什么股权稀释之后，相关的金额，是增加了公司了公司的长期股权投资呢？

老唐：我国现在的会计准则，总体思想是让关联交易尽量不产生报表利润，不影响利润表。有变化在资产负债表层面调整。

在资产分类没有发生变化的情况下，资产部分调整长期股权的账面价值，权益层面调整资本公积和留存收益，直接跳过利润表。原因你懂的🤐

国际会计准则下，这种行为是允许产生当期利润的。参看书房2018年3月26日文章对腾讯投资收益的讲述。

另外，资产分类发生变化的时候（即在子公司，联合营，金融资产之间改变），还是会产生当期利润的，同时影响资产负债表和利润表。

14）FY：2019年报应收账款坏账计提:期初11.44亿，本期计提6.88亿，本期核减1.2亿，期末坏账准备11.44+6.88－1.2=17.12亿。

核减的1.2亿是从坏账准备转到信用减值损失去了么？

老唐：核销的1.2亿从11.44+6.88=18.32里扣除，扣除后剩下17.12亿。

核销的1.2亿，属于原来11.44亿的一部分，在当初计提时，就已经从利润表里扣除了，如同本期的6.88亿一样，所以核销时不转入任何科目。

核销行为的主要价值，是获得税务局同意，作为征税时的“真实损失”，从税务局所算的公司应纳税利润里扣除——还记得吗？会计计提坏账准备时，税务局不认这笔费用。

15）Fy：2019年经营现金流明显好于营收和利润的降幅，表明公司加紧应收款的催收，但是应收账款坏账准备中，本期收回或者转回金额为0，是不是有矛盾？

老唐：这问题老唐在去年6月14日的《分众传媒回复深交所函所涉及的三条财务硬知识》里已经讲过，回看。

16）赵：老唐好，2019年报第10页，分众原控股两家公司，数禾科技，骏众网络，都因为引入新的投资者丧失控股权。

您如何理解这种“丧失“？是有意为之，还是就是玩票性质的非主业投资？还是显示出江总出众的项目投资能力？

老唐：通过ABCDE轮不断融资，是成长型企业的常见形态。主要看新的融资估值，相对于企业价值或上轮融资估值，有没有明显提升。

就这两笔投资而言，数字显示公司投赚了，但你要说是投资能力出众，暂时不敢这么给你结论。毕竟还有其他投资项目处于亏损中，还是要看长期，要看综合结果✊

17）李武江：唐老师，您好。分众传媒2019年度合并资产负债表里资产总额186.8亿，而母公司资产负债表里资产总额555.7亿。

除了子公司经营亏损，资不抵债之外，还有其他原因会导致这种现象吗？谢谢您的著作，还有唐书房，带给我们许多收获。

老唐：这个错误理解，是因为不了解反向收购上市的规则造成的。请回看老唐2018年6月10日发的《梳理分众传媒》中篇。

简单粗暴地给你解释，就是分众借壳上市时，公司账面净资产只有不到50亿，但按照评估的公允价值作价457亿卖给了原上市公司壳主体：七喜控股（sz.002027）。

母公司资产负债表里将这笔资产，记录为457亿长期股权投资。

但按照会计准则，这笔收购的实质是分众收购七喜电脑，合并报表要以分众公司为主体制作。

制作方法是：假设未上市公司「分众多媒体技术（上海）有限公司」，发行12.7%的新股，收购了上市公司七喜控股的100%股权，然后将七喜控股改名为“分众传媒信息技术股份有限公司”。

备注：12.7%是真实收购方案里，原七喜股东和新的战略投资者最终得到的新上市公司的实际股权比例。

于是制作合并资产负债表的时候，母公司的457亿长期股权，内部抵消了。展示在合并资产负债表上的资产和负债就是原账面净资产不足50亿。

净资产数字从反向收购成功开始的第一次报表合并起，就这样差了400亿左右（以上全是约数。 还有一些小细节省略了，不影响理解）

如果还是懵懂的，那直接记住以下三点即可：

第一，母公司资产负债表只有一个数字有价值，就是股本。

那是你要知道的分众真实股本。每年计算每股收益的时候，都是用公司净利润/母公司资产负债表股本。

这是反向收购上市的公司和普通上市公司的重要区别。

第二，合并资产负债表的股本数字3.34亿股，是个虚拟数字，真实世界里不存在，任何执照上都找不到这个股本数据。

它是上市前的「分众多媒体技术（上海）有限公司」真实股本，乘以（1+12.7%）得出的虚拟数据。

第三，合并资产负债表里，由于股本虚拟，导致所有者权益的其他数据也是调整过的。

所以，合并资产负债表所有者权益部分（“负债合计”四个字之后），只有最后四行有阅读价值，其他的直接跳过去就行了。

同样，分众传媒的母公司利润表和母公司现金流量表，直接跳过去就可以了。

18）猫叔：唐老师好，前段时间央视财经评论分众，说是一个没有护城河的行业，其超额利润迟早会被市场挤出，请问您对于这个观点怎么看？

如果确实因为新的竞争者进入导致利润下滑，那么对分众未来的估值如何调整？

老唐：请回看《老唐实盘周记2020/05/16》。

19）德芙：影院陆续开放，但是人流量很少，影院开放后能不能赚钱还是个未知数，老唐怎么看？

老唐：以当前疫情发展情况推测，今年影院广告赚钱的可能性很小很小。

20）Victor：唐老师您好！一直看好分众。可是分众的有其它跨界投资：1）分众游戏；2）还呗。这些跨界投资似乎与江南春的聚焦梯媒说法不一致，让人不知所措。您如何看呢？

老唐：分众游戏是很小金额的投资试水，全亏了也谈不上什么影响。企业家的常见特色就是到处捅一捅，捅一捅才知道有没有搞头🤔

还呗是数禾科技的业务，基本不占用江南春的精力，只是为公司账上太多闲钱找的出路之一。数禾目前发展良好，回报非常令人满意。

21）顺：分众年报P138，固定资产中累积折旧科目下，媒体资产处置或报废3.1亿，这代表什么含义？与账面原值中的处置或报废3.34亿有什么联系？谢谢！

老唐：一台电视机，原来3340元买的，用的过程中逐年计提折旧，累计计提3100元（折旧作为经营成本从每年的利润里扣掉了），剩余账面残值240元。

2019年把它拿去闲鱼卖了（卖的钱记录入货币资金）。然后固定资产账目就是你看到的模样了🤤

22）木头：公司今年改变了坏账提取方式，按照手财的表述，公司改变会计政策一定要提高警惕，请问公司为什么这么干？

另外，计提数据里2018年数据与2018年年报数据不一致的，是怎么回事？

老唐：因为财政部改变了会计准则，从2019年1月1日实施。

按照财政部要求，切换准则时，以往对比数据同口径调整后，不追溯调整往年数据。

参看5月11日书房文章《老唐中翻中之：金融资产减值新规》

23）晓易：请问分众借壳上市招股说明书在哪里看？谢谢。巨潮上找不到。

老唐：你可能找错文件了。

文件全名《七喜控股股份有限公司重大资产置换并发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》，你找这个。

24）JIANG:老唐，你好！请问:2019年报P142，未经抵消的递延所得税资产 表格中有一项“预提费用”14亿元，这是什么费用？往年也有，金额还不小。

在P146 其他应付款中也出现了，金额是1亿元。谢谢

老唐：预提费用，就是公司预先提出来，目前还没有实际支出的费用。

比如按照约定应该返给渠道的费用，应该给员工的奖金，应该准备的售后费用，固定资产预计将产生的维修费等。

25）杨文理：请问老唐关于阿里入股的问题，谢谢。

根据最新财报：1、目前时隔近两年，阿里付出5亿美元持有MMHL 10%股权的交易，交割尚未完成，公司也无进一步信息披露，该项交易是否有变故？

2、阿里这种间接持股的交易模式非常奇怪，实质上并不能对分众传媒股权有任何控制力。

MMHL是私人公司，没有江南春的同意，阿里间接持有的股权不仅没有投票权，分红权，甚至也不能享受分众股权升值的收益。

为什么阿里要付出5亿美元的代价，去获取私人公司的股权呢？

老唐：1. 不知道是否有变故。

2.换个角度就好理解了，这是整笔交易的一个组成部分。就好比有人买你房子，你说有套旧沙发必须一起买走，否则不卖房。

3.对于别人的想法，猜测是很费脑花的。说不定就是俩富豪之间加深关系的小礼品，如同百万身家的你，从口袋里摸出1000元参股朋友的小生意一样。赢了是支持朋友，输了就当请朋友喝酒了

文末申明

以上回复为老唐的个人理解，若有错漏之处，欢迎朋友们直率指出🤝

本文是纯粹的财报知识分享，不代表对股价或企业价值的任何评判，请勿依据本文观点做出买卖决策🙏

阅读原文



凌九岁月 2020-05-22 20:32:09

感谢老唐，这些问答非常有作用 赞 29

> 作者
>
> 对有些人来说非常有用，对大多数人来说是非常枯燥[偷笑] 赞 36

> 凌九岁月
>
> 很多人有野心没耐心[嘘] 赞 27



泡影乾坤惨 2020-05-22 21:33:28

您在财报1里说公司roe>15%才会投资，请问海康现在roe下降到不到15%，还要继续持有么？ 赞 1

> 作者
>
> 海康目前roe大于30%。 赞 27



绝情女子愈 2020-05-22 20:32:31

老唐，看你之前的文章，你旗帜鲜明的说地产没有空间，逻辑是什么呢？地产各大龙头营收净利一直双增。 赞 4

> 作者
>
> 你旗帜鲜明地认错人了。我没有写过“地产没有空间”这个观点，我历来只是说我不懂地产[呲牙] 赞 15

> 绝情女子愈
>
> 你的书我都拜读过，绝对没有记错。 刚才找了一下，价值投资实战手册，123页生人勿近雅戈尔，第二段第一行地产没有空间。 想知道你的逻辑。 赞 2

> 作者
>
> 那是说雅戈尔的地产业务没有空间。 赞 27

> 绝情女子愈
>
> 是我以偏概全了 赞 3



天枰骄纵轻吟 2020-05-22 20:27:54

老唐，请问对美团前景怎么看？你用吗？ 赞 1

作者

经常用，凡我家领导出门的时候，我全靠美团续命。但对这家企业无研究，无法发表看法[偷笑]

赞 20



塑身电话 2020-05-22 20:33:37

儿子今天出生 要忙了 最近不能看唐书房了 幸好投资是可以让人分身的[呲牙][呲牙]

赞 19

作者

恭喜恭喜[玫瑰][握手]

赞 11



勇敢Mei666 2020-05-22 21:40:56

连刷书房三天，老唐的书其余看完了，还剩价值这本书有一半没有追完。价值前半部分略失望，后面的案例干货满满啊！能读到对自己很有用的分析思路！感谢。 赞 4

作者

大部分朋友和你相反，认为前两章118页价值更高。我其实也是这么认为的，前118页读懂是盈亏分界点，后面的企业分析，只决定盈多少的问题[呲牙]相比而言，还是前面的118页更重要。

赞 17

勇敢Mei666

前半部分，在读巴芒的时候，大都读到了[呲牙]，再读有点重复。巴芒对于各路大神不同时期不同投资理念的分析，已经让人不再那么迷茫！[捂脸]是我倒着对了，本应该先读价值，再读巴芒的，这样也会像你说的这样认可。??

赞 3



钢住红福 2020-05-23 07:52:55

分众真正的问题只怕是虚开增值税专用发票来牟利。因此其销售额和利润都比较虚。这个在瑞幸咖啡的暴雷报道里可以看到。瑞幸做大收入后要相应的支出就是分众给的发票。

赞 2

作者

你可真敢说[呲牙]大好中年企业家立刻就成了刑事案罪犯。虚开增值税发票是刑事犯罪，50万元以上就属于数额特别巨大，二年以上七年以下有期徒刑。照你这个帽子，分众从百亿身家的江南春到年入数千万佣金的明星业务员，都已经是一窝等着坐牢的犯罪分子了[呲牙]

赞 12

钢住红福

所以当我看到瑞幸咖啡虚增的支出是分众传媒的广告支出的相关报道时，也是惊到下巴掉下来。

这个报道很多大媒体都有报道的，不知道后文会怎样

钢住红福

我们无法对此进行判断和识别 我表示的只是一种担心，目前关于分众的探讨这个最热门话题无法回避呀。随便搜一下看到很多这方面的报道。也真心希望分众没事，江总是我非常敬佩的企业家。

赞 2



沫木兮贵 2020-05-22 20:48:52

今年分众应该还在谷底趴着咯...

赞 1

作者

对这类问题没有兴趣。爱趴就趴着，不爱趴就起来嗨，我都喜欢[偷笑]

赞 12



千秋此岸风遥 2020-05-23 08:49:26

唐老师，我歪个楼。家里两个小神兽，平时不写作业时父慈子孝，一写作业就鸡飞狗跳。以前曾看过天晨上大学时您写给他的信，真是句句箴言！我想您在小孩的教育方面一定有很多宝贵经验，有时间写几篇心得分享给大家吗，毕竟这也是价值投资，还是回报最丰厚的那种。[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 2

作者

[呲牙][呲牙]我感觉自己好像没啥经验呢

赞 1

千秋此岸风遥

无为而治吗？??

赞 1

作者

言传不如身教。比自己的要求比对孩子的要求高一点点，一切都好办了。万一孩子最终不能成龙成凤，起码可以安心快乐地做个幸福的富二代[偷笑]

赞 11

千秋此岸风遥

嗯，那我要加把劲了[拳头]

作者

[握手][拳头]



依依梓萱茄 2020-05-22 20:43:20

48年前的今天也有一个男孩出生，刚刚还在看老唐推文[偷笑]

赞 10

作者

史兄今天过生？生日快乐[蛋糕][呲牙][握手]

赞 9

依依梓萱茄

是的是的[呲牙]谢谢老唐[握手][握手][握手]

赞 2

作者

[玫瑰][玫瑰][玫瑰][蛋糕][蛋糕][蛋糕]

赞 4



朽白丫 2020-05-22 20:49:29

请问老唐，独董领了公司的高工资，是否会影响他们客观公正的工作？ 赞 1

作者

分人，有些人十万一年也不公正，有些人一百万一年也公正[呲牙]。主要看是否爱惜自己的专业名声。

赞 8



雅诗阑黛制 2020-05-22 20:49:10

唐哥，深深感觉到深漂的压力了，今天发现不够格申请幼儿园，心里真难受。每天听到娃念叨，爸爸去上班，妈妈去上学，我去上幼儿园，奶奶去买菜。本来期待着和小伙伴们当同学，奈何因为我的失误，今天才申请租赁凭证，不符合公办和普惠园的要求。搜周围其他幼儿园，也都转成民办普惠园。我真是欲哭无泪...宁愿我不读书了，也不愿孩子没书读，开始怀疑自己的选择了，结婚生子了还去读什么全日制研究生，寻找人生的另一种可能，还不如踏踏实实挣钱买房，和家人开开心心地待一块。把您的四本书看完了，现在开始看林语堂的书，感觉思想觉悟提升了，以前觉得要抓紧时间提升自己，现在觉得还不如洗漱完毕陪娃读故事书。也许接下来应该择一城终老，过悠闲淡然的一生。

赞 8



陌殇敏约 2020-05-23 10:29:02

老唐是不是可以考虑修订《手财1》了，现在会计准则有了比较大的变化了。

赞 2

作者

有此考虑??

赞 7



在爱中呼吸征 2020-05-22 21:39:21

老唐，关于独立董事，我之前就一直有个疑问，刚好刚看到有个朋友也提到了独立董事，从普通人理解角度，吃人的嘴软，拿人的手短，这独立董事要从上市公司拿薪水，他/她怎么能"独"得起来呢？ 为什么不考虑成立一个基金，各上市公司必须缴纳独董费用，由交易所提名，股东大会通过，这样的独懂才能真正不看上市公司的脸色行事。我一个普通人都想得到的问题，这些公知精英怎么会想不到呢？不知国外的独懂规则是怎么样的，能否真正起到为中小投资者说话的作用。

赞 7

作者

制度的事情，留给政治家们去考虑吧。

赞 4

在爱中呼吸征

老唐考虑出来搞个独懂玩一玩呗！ 定然为推动中国上市公司的独董治理作出不可磨灭的贡献[呲牙]

赞 2

作者

没有兴趣。

赞 4



离离离离心道 2020-05-23 14:49:10

为什么虚开增值税发票后果这么严重而财务造假九牛一毛都不如呢？难道是因为一个偷税漏税一个给税务局送钱吗？[撇嘴]

赞 6

作者

有可能[偷笑]说不定立法的那些家伙们原本就是这么想的[委屈]

赞 6



超级宛若翩然 2020-05-22 21:28:25

有长期跟踪分众的投资者参加了股东大会，今天发了一篇文章。江总确实精打细算，分众在上海兆丰大厦租了一层楼当总部，由于层高比较高，隔成了两层用。那位追踪分众的大哥还拍了几张公司内工作环境的照片，感觉朴实，低调，甚至有点落伍的感觉，一点也不像年利润数十亿的公司的工作场所，不过却很挺干净整洁，井井有条。把公司交给这样务实的管理层管理，股东们应该很安心。不过为了招待客户，逼格还是要有点的，这钱不能省，该花时还是得花点。

赞 6



漫天灰和 2020-05-22 21:41:24

最新业绩会，江总表示7.1日起上调刊例假8-10%，折扣不变。这展示了分众提价的能力！

赞 5



晴子拳 2020-05-22 21:06:01

有些问题。感觉老唐都在手把手教财务知识了，为你的耐心点赞！（有些问题实在提的没水平哈哈，应该先去百度会计处理）

赞 5



木头瞎 2020-05-22 20:54:55

还是有很多人好好看财报的，我只是通读一下看不出来啥[发呆] 想问老唐一个洋河的问题，刚想起来，洋河的瓶盖扫码，可以看开瓶率，防止串货，防伪等，但是感觉有点low，我钱少，理解不了有钱人的世界，老唐你觉得酒桌上扫码low不low[呲牙][坏笑]

赞 2

作者

聚会中这种一般是给小辈扫，也是个乐趣。 赞 4



身是业成梁 2020-05-23 11:18:54

最近在看叶剑英传，现实比小说好看多了，老唐堪当参谋长大任，哈哈。曾经老唐看好分众我保留，到后来逐渐想明白了品牌广告vs效果广告的独特价值，虽然现在老唐对分众持保留态度。分众越跌越买成我第一重仓，仓位有点激进，但觉得自己看清楚了未来十年分众的价值才敢下重注，后果自负、敢作敢当。ps我对中国未来超级（盲目）乐观才敢对分众超级乐观。哈哈。 赞 3



其实我太傻欢 2020-05-23 00:11:26

问答形式特别好，一个好的问题很难得！我关注了个公众号“黄蓝道”，跟踪统计分众的点位广告数，轮播时长等数据，比较实在接地气，还有参加股东会的分享。不在微信里打扰唐老师了，在这里给您汇报一下[呲牙] 赞 3



很難遇見 2020-05-22 22:23:30

完完全全的干货文章哦！作为我持仓中也是老唐持仓中最新加入和最不省心的股票多加关注，但是对他的商业模式我没有丝毫怀疑，坚定持有！我还是新扩张的点位是有价值的，或早或晚会体现在利润表上，一次性的资本开支和可持续性的发展空间，我反而越来越看好了[微笑] 赞 3



不闻不问幻 2020-05-22 22:11:17

可是唐式估值大法不是用三年后的利润来估的吗，经济周期影响下，如何能够预测三年之后呢？ 万一这三年都是属于繁荣期，估出的值不就偏高了吗？还是说需要观察一个完整的经济周期后，取均值才能估准？ 赞 1

作者

所以说难度大一些。 赞 3



霖靓妍 2020-05-22 21:36:40

老唐这段时间这些问题回复太干了[捂脸][捂脸][捂脸] 不过我很喜欢，看到有问题的地方就过来翻，简直不是太好。 上班的同时要读财报，回家还要监督小孩作业[汗]，感觉读文章的时间还没有老唐写得快，真是让人汗颜啊 赞 3



图吧林水瓶 2020-05-22 21:21:18

请问老唐，对华谊兄弟的未来怎么看？这几年他们的骚操作太多，总闪着自己的腰。 赞 1

作者

没研究，没观点。

赞 3



神秘紫羊羊朱 2020-05-22 21:06:44

唐哥，数禾的还呗今年一季度巨亏2.5亿 是否会影响分众？

赞 2

作者

会，按照持股比例计入分众的利润表。

赞 3



浅小芈货 2020-05-22 20:57:19

老唐，我提了两个问题，其中分众改了应收账款账龄分期方式在上篇文章回答了，另外一个问题没有回答

赞 2

作者

和别人的问题重复就略过了。

赞 3



幕兮兮累 2020-05-22 20:55:01

所有的持仓分过红，连半仓小洋都加不了，只能全部加仓分众，本金少真不爽[撇嘴]

赞 3



无标题锁 2020-05-22 20:45:47

关于独董的问题我再追问一句：这么高的独董薪酬会不会让这些独立董事没那么独立了？[奸笑]

赞 1

作者

有可能。有些人10万元就可能变节[坏笑]

赞 3



爱担柴的人fly 2020-05-22 20:25:14

先打赏在看[转圈]

赞 3



在爱中呼吸征 2020-05-23 20:22:55

感谢唐老师耐心、细致的传道、解惑。谢谢您。[抱拳]

赞 2



糖糖lovesweet 2020-05-23 15:54:43

https://xueqiu.com/9375085298/149988055没错，我就是冲着老唐的微信来的（其实更多的是自我思考）。这是我第一篇公开的思考，请指正[抱拳]为了有抄袭他人嫌疑，我不敢点开别人的读后感。

赞 2



眼眸泪凄廖窃 2020-05-23 08:06:15

老唐，看到参加分众股东大会的人说：7/1要上调刊例价，这是否说明客户结构调整已经结束，并且公司的媒体价值也得到了消费类企业的认可？ 赞 2



大汉一品布衣 2020-05-23 03:28:38

唐总的链接画了几张股权结构图，很有用。果然一幅图胜过千言万语。

赞 2



夏影灼瞳勾 2020-05-22 22:20:27

老唐，今天的法案后续有哪些影响啊，有人说桥要被堵了，感觉对外资持股比较多的股很不利啊，又韭菜思维了[捂脸] 赞 1

作者

反正是朝着不利方向在发展。 赞 2



伤需要抹平旦 2020-05-22 21:05:33

分众这两年对同行竞争以及外部环境变化的应对堪称优秀。我喜欢在困境里勇于折腾的公司，所以又加仓了 赞 2



我是芒果大黑黑 2020-05-22 20:57:12

有一些奇思妙想，我慢慢说，看能否表达明白： 第一，分众独董的高薪--明面上分众吃亏去，阿里入股的奇怪的股权结构--明面上分众占便宜。 第二，分众股东大会不请吃饭，不给矿泉水（后来给了），对比茅五洋泸请吃请喝请拿，分众对小股东是比较抠门的。 第三，巴神近期在航空，银行股上的系列表态和实际的操作。 结论：江南春有一个自己的富豪圈，在这个圈子内也许互利互助，相对大方。这个圈子就犹如巴芒的圈子。 但出了这个圈，对普通员工及普通股东的责任就比较小了，感情也淡，从江总及其朋友看来更类似于看作公平交易或者搭便车者。 同样，巴神近期的表态和操作也是这个意味：我首先对我的投资人（持股人）负责，你们抄作业的，搭便车的，没有义务一定要通知你们我的真实操作手法 赞 2



天蝎素娟 2020-05-22 20:55:40

又是加深财务报表分析学习，受教了，谢谢老唐！！！ 赞 2



莜冷雅葱 2020-05-22 20:52:28

能这样授之以渔的，都还不赞赏。真说不过去了[微笑]。跟着老唐，今天又搞清楚了一点，那就是核销的意思。还想请教老唐一个问题，甲公司收到了某大型银行的承兑汇票（其他公司付的货款），然后把他处理为应收款项融资，那这笔款是否要进入现金表的--销售商品或提供劳务收到的现金 和 购买商品或接受劳务的现金。谢谢 赞 1

作者

记录在应收账款融资里的是承兑汇票，不是现金。只有在公司将其贴现的时候才会进销售收现。

赞 2



曲终人瘦柒 2020-05-22 20:38:43

"其实企业也有息票，这些息票未来会发生变化，只不过没有印在股票上。

因此，企业未来的息票要由投资者自己来估计。 ..... 但是当我们找到一家我们认为自己相当懂的企业时，我们就会努力考察它的未来，并计算它未来的息票是多少。事实上，我们可以说是试图现在就把这些未来的息票打印出来，这就是我们判断一家企业10年或20年后的价值所采取的方法。" ——以上摘自1997年的巴菲特股东大会下午场的问答 确定性！确定性！确定性！ 我是据此作为排除企业的其中一方法。去年4月，也是基于此，衡量再三后把仓位中的30%分众全部清仓并买入茅台。

赞 2



栘惘霏 2020-05-22 20:23:52

沙发啊吗

赞 2

作者

黄花梨板凳，您上座[西瓜][西瓜]

赞 1



丈乞 2020-05-22 20:23:34

沙发

赞 2

作者

书房认证，真皮沙发，您请[呲牙][握手]

赞 2



夏末椅 2020-05-26 19:53:51

老唐您好，分众传媒问询函，要求25日前回复，到目前还没公告，您怎么看呢

赞 1

作者

5月25日当天的书房文章留言区里已经答过。

赞 1



斯文小姐辟 2020-05-24 20:23:30

我太难了不仅唐书房原创不容错过一些留言也重要[流泪]

赞 1

作者

[奸笑][捂脸]

赞 1



尼玛各种狗那 2020-05-23 11:09:31

老唐，感谢你的书，最近正在看财报1。遇到一个小问题，不知道是不是我哪里理解错误了，关于经营活动产生的现金流量净额/净利润的比值最好大于1，我使用2013茅台年报第六页(PDF第七页)里的经营活动产生的现金流量净额和归属于上市公司股东的净利润去看，发现茅台的这个比值也是低于1，感觉不太符合对茅台整体优质的认定。所以想问一下是不是我哪里对于书里的内容理解有问题哈？谢谢！ 赞 1

作者

书中不是特意留个思考题给你吗？问的就是这个问题，你可以试试思考思考漏了什么。 赞 1

尼玛各种狗那

哦哦，还没看到那个思考题。我继续看看 赞 1



逍遥の傑哥 2020-05-23 10:25:56

唐老师您好，请问唐老师券商软件上分众传媒显示的市盈率为461.06（滚动为61），它的算法我知道，但这样是不是很不合理，如果企业旺季在三、四季度，会不会出现市盈率指标大幅变动的情况。 赞 1

作者

合理不合理，是他们的事情，我们操心它干嘛呢？[呲牙] 赞 1



堇色安年湾 2020-05-23 08:58:55

感谢老唐的无私奉献，粗读了全文，让大脑有初步印象，相信这些问题会对我了解分众有很大帮助。读手把手教你读财报一，第二遍进行中……. 赞 1



puzenghong的家 2020-05-23 03:26:54

反向收购这一节，我回看了唐总的链接，又自己看了一下资产负债表。意思是母公司资产负债表的编制其实还是原来的七喜控股的，只不过现在换了个马甲。而合并资产负债表的编制和母公司负债表已经没有关系了。是以分众传媒这个核心为主体编制的报表，七喜控股只是分众传媒的一个非常非常小的子公司。我有个疑问就是，是不是所有的上市公司年报母公司的资产负债表中出了股本数据，其余的数据都没有细看的必要 赞 1



旧时序猎 2020-05-23 01:56:02

有点像分众董秘和投资者之间的问答。反向收购这一节的细节处理还是没看明白需要我两张报表对比着看，我才能知道答案。 赞 1



相互缘起爽 2020-05-22 22:34:41

接地气！假设我是江，我的朋友有能力，有人品，甚至比我还牛，那么有依

据(美)，多给点，愿意啊！薪资问题真不是问题。 赞 1



红裙又如何灾 2020-05-22 22:21:41

打赏的回复都不一样，老唐很用心啊[强][抱拳] 赞 1

作者

[呲牙][握手] 赞 1



帅帅先森玩 2020-05-22 22:08:30

虽然还是有好多看不懂，但日拱一卒，慢慢提高！ 赞 1



刺眼的情侣弒 2020-05-22 21:58:56

知道了，老唐从不进厨房。[调皮][调皮][调皮] 赞 1



拆碎爱与恨质 2020-05-22 21:40:43

老唐，类似分众这种受经济周期影响较大的企业，其估值方法与受经济周期影响不大的企业有啥区别呢？ 赞 1

作者

在我这里方法没区别，只是难度略大点儿。 赞 1



臣恃寵而驕片 2020-05-22 21:21:19

太有用了□感谢老唐分享 越有用的，需要花更多时间去阅读思考 赞 1



铁血1384大本营 2020-05-22 21:20:15

唐叔，我的观点是持有=买入，如果我持有的公司我认为质地不好，我会出清，如果我持有的公司估值很高，我会出清。正因为持有的公司我认为质地好并且估值合理，所以我会坚定的持有，并且有增量资金会买入。但是您说持有≠买入，举了一个比较极端的例子，接近估值上沿，所以持有≠买入。学生愚见，这个论据有些牵强并且极端化，不足以证明持有≠买入。希望恩师能够点拨一二。 赞 1

作者

我的观点已经写在文章里，无新内容。 赞 1



个疯杂母阴 2020-05-22 21:03:22

桌上堆着老唐的四本书，再看着这些问题的回答，感觉自己好辛苦[偷笑] 赞 1



静醉红颜吖 2020-05-22 21:00:53

我的另外一个问题是:分众19年年报的127页，按已呈现风险特征的客户年初（18年）账面金额为491,675,355.56，计提金额为408,014,840.98，计提比例是82.98%，但18年年报118页组合二明明写的计提比例是100%啊，公司怎么前后不一致？ 谢谢老唐

赞 1

作者

看问答22。

赞 1



乱乱乱乱失 2020-05-22 20:55:06

借壳以来监管每年发年报问询涵，对有过造假历史的公司跟关注啊[呲牙]

赞 1



小闹心皿 2020-05-22 20:53:37

唐老师，我在福建的县级山区小城市，今天偶然发现分众传媒在小区电梯上安装了广告屏。我记得江南春原来说过，从今年开始不再扩展点位了，实际却反着来，他是要占领全国的每一片土地，把新潮挤出来吗？

赞 1



金牛是樱酱呀 2020-05-22 20:51:06

唐长老。这个问答形式真好，少费很多口舌

赞 1



时过境迁职 2020-05-22 20:49:56

分众的热度比较低，提的问题比洋河少很多阿！

赞 1



际抗饭团 2020-05-22 20:49:44

https://mp.weixin.qq.com/s/0kd7qHn0znXYNWibsjCxug 敢问老唐，读后感有看到吗？

赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/05/23

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-05-23

收录于话题
#2020年书房原创 117
#老唐实盘合集 108

本周交易

周一开盘以均价96.05元，买入约1%仓位的洋河。

当前持仓

目前持仓茅台42%，腾讯25%，洋河12%，分众8%，古井B8%，海康4%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	42%	19000±10%	<9500	23000	16680	1328.00	12.26%
腾讯控股	25%	55000±10%	<27500	60000	36202	412.40	9.80%
洋河股份	12%	3150±10%	<1575	3700	1474	97.81	-11.48%
分众传媒	8%	……	<600	1400	699	4.76	-23.96%
古井贡B	8%	666±10%	<333	800	401	86.70	22.44%
海康威视	4%	4400±10%	<2200	5000	2800	29.96	-8.49%
沪深300						3824.06	-6.65%
上证指数						2813.77	-7.75%
2020/5/23			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.9190	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	43%	19000±10%	<9500	23000	16491	1313.00	10.99%
腾讯控股	26%	55000±10%	<27500	60000	36849	421.20	12.14%
洋河股份	11%	3150±10%	<1575	3700	1441	95.60	-13.48%
分众传媒	8%	……	<600	1400	721	4.91	-21.57%
古井贡B	8%	666±10%	<333	800	398	86.19	21.72%
海康威视	4%	4400±10%	<2200	5000	2886	30.88	-5.68%
沪深300						3912.82	-4.49%
上证指数						2868.46	-5.96%
2020/5/16			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.9159	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同而发生小幅变化；

②老唐买点或卖点，代表如果公司总市值触及此数值，老唐计划买入或卖出，与个股历史买入成本无关；

③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

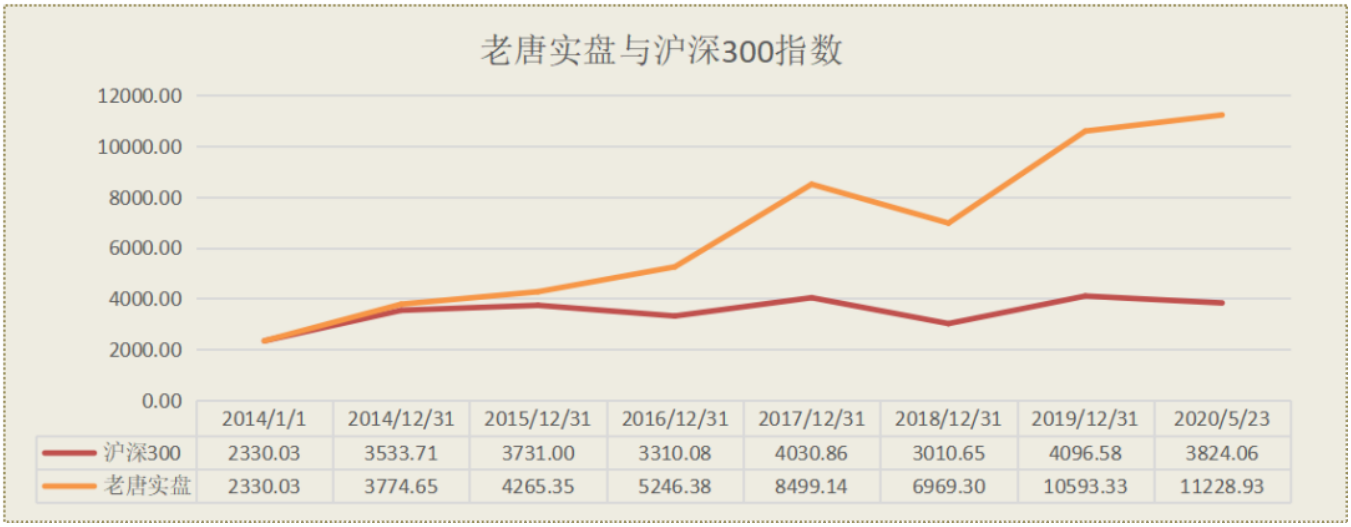
收益

2020年内收益6%（四舍五入数据）。

星期四当天，年内收益率曾突破10%，结果周五一盆冷水浇下来，等于本周没开盘

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，6%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为482。以6.4年折算，年化收益率约27.9%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/5/23
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	3824.06
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	11228.93

重要事项

1. 本周最重要的事件，是ZM关系跌入冰点。

好好一盘棋，不知道是如何变成现在这个样子的

谈影响的话，大致相当于一个生意人和自己最大的客户，把关系搞崩了。

这个最大的客户有多大呢？

过去20年，我国的贸易顺差——可以理解为国家的合并现金流量表上的经营现金流净额——总额47518亿，其中35016亿来自美国，占比73.7%。

老唐所站的位置不够高，看到的信息不全面，没有能力评价双方究竟是如何走到这一步的。

总之一句话，目前两边的民间舆论都是越跑越偏，双边关系的趋势是越来越冷，资本和贸易往来将越来越难🧐

国家、企业、你我的钱包，乃至整个世界，陆续都会感受到寒意的。

对内，只能依靠自家企业的抗打击能力。

对外，则期盼政治家们能够忽视那些“不惜一切代价”“必有一战”的疯子声音，给彼此找到台阶，像两个商人一样好好坐下来谈谈利益🙏

这话题不宜深入，就此打住。

2.其次的事情就是ZF工作报告

报告里我看到了两个要点：

A.因为疫情和外围环境原因，今年不设增长目标。

这好像是过去40年里，ZF工作报告首次放弃设定增长目标（企业也一样，绝大部分企业今年都只敢说“尽量、努力、争取……”）。

B.放水，放水，放水保就业。

3.本周又有大量优秀的读书笔记发来，我选中了10份。

仍然先披露入选者，之后再找时间陆续推送文章，以避免作者们焦虑。

入选文章是：

- 一个中心，两个基本点，三个忠告——雪球@云竹禅语
- 相信三种复利——公众号@攀谈一二
- 《巴芒演义》读后感——公众号@圆星星
- 选择比努力更重要——公众号@日拱一卒静水流深

- 《巴芒演义》读后感——知乎@风动情动
- 它山之石可以攻玉——公众号@太平桥大街180号
- 巴芒星空那些最闪亮的星——公众号@磊果果
- 当我谈基金投资时，我谈些什么——雪球@lisfranc
- 复走巨人路，再悟明镜梯——公众号@修锦读书志
- 唐三宝，不止是价投 ——公众号@市井小冯

请以上朋友留下收货地址——如果选择老唐的四本书签名套装做奖品，

或

留下微信号——如果选择加老唐微信好友做奖品。

入选的公众号文章，烦请记得给唐书房打开白名单，谢谢🙏

没有入选的，或是文章质量因素，或者可能是我没看见。

如果觉得是前者，可以再修改。

如果自己对文章挺满意，还可以在书房新文章的留言区（尤其是次条、二条、三条等留言较少的文章留言区）留下链接。

无论是否入选，输出本身已经是对自己的巨大帮助，是非常深入的学习过程。我相信所有写过读书笔记的朋友，都会有这个感触🤝

4.有朋友希望看看六本东坡词签名版的照片。

字丑，就不发在文章里影响观瞻了🤔

单独做了个自动回复，向书房发送“东坡”就可提取。

本周运动

本周跑步2次，单次10公里；游泳1次1小时；散步四次合计25公里。体重85.3公斤（175cm）。



下周预计交易

下周五海康分红到账，宣告非控股子公司陆续开始分钱钱了🤩

由于六家公司分红总额仅占目前总市值不足1.5%，比例很小，且并非同时到账，故以后收到红利的再买入不再预告🙏

总体原则依以下顺序选择：

①当时谁在老唐买点以下，分红就买成谁；

②若都不在买点以下，就哪家公司的红利买入哪家公司股票；

③若红利金额不足以投入自身股票，随意处理。

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记🙏

祝朋友们周末愉快😁☕

阅读原文



冷调布 2020-05-23 20:42:49

除非中国不发展，或者中国实力可以碾压美国，不然中美关系好不了。老大老二关系不可能好的，葡西荷英的国运基本都是100年，美国也差不多该挪挪窝了。 赞 76

作者

不同意你的观点。 赞 246



鱼蛋晚 2020-05-23 20:30:27

唐大，一事不明，金毛上位，一直在找我们的事，难道是我们的错么？ 这个禁，那个禁，应该是他们没有道义吧，甩锅“武汉病毒”。 难道我哪里理解错了？ 赞 40

作者

不打算在书房讨论这个问题。你的大脑你负责，怎么想都可以。 赞 142



我是荒信处女座 2020-05-23 20:35:37

做生意也有底线，和一个无赖做生意，想做好这生意也很难吧。或者换个角度，谁行谁上，谁能解决贸易战问题把方案交给上面岂不是利国利民的活雷锋，只在这批评有什么用呢？ 赞 52

作者

我没有批评，我也没有能力提供方案。我只是困惑于究竟怎么走到这步的。 赞 121



锅害诗 2020-05-23 20:54:08

唐老师 年轻时有没有很低落的时候，就是心情不好焦虑 低落到什么也不想干 提不起兴趣， 如有的话 怎么解决的？ 赞 13

作者

不仅年轻时有，现在也常有。自己的持股不涨，被抄作业骂水平垃圾，会低落；写书分享经验，被骂收割粉丝，会低落；公众号发广告，被人骂骗子，会低落；不喜欢抛头露面，被人骂装神弄鬼，会低落；甚至自己写的全网找不到第二家的中翻中知识，自以为宝，结果阅读和打赏超低，也会低落……习惯就好[偷笑] 赞 105

作者

跑跑步，出出汗，看一部喜欢的电视剧，试着自己调节呗[握手] 赞 63

锅害诗

感谢老师回复 我要运动 要自己调节 和自己相处 [拳头][拳头]

赞 18



超级亥卓然ok 2020-05-23 20:48:45

美国目标不是仅仅贸易战，是想把中国高科技遏制在一个低水平上。 不是中国愿意谈，美国就能放过华为，进而放过中国。 也许留言不能上墙，但是是一个粉丝的心声

赞 97

作者

给你上[呲牙]

赞 19

超级亥卓然ok

神速，多谢您[强]

赞 9



贰中牛比啊跃 2020-05-23 20:42:31

邓公当年大智慧，打碎牙要和血吞。我觉得还是和气生财的好，图虚名而实不至何苦，真的再来一个1914对谁都没好处。该认怂就认怂吧，互相找个台阶罢了，时间还是在我们这边的，一切等待水到渠成的那一天。

赞 92



我爱史亚男篮 2020-05-23 20:34:57

周四全仓了五粮液[捂脸]，下周会有反抽吗

赞 2

作者

下周六告诉你[坏笑][坏笑]

赞 16

我爱史亚男篮

[捂脸]，您预计下周一大盘会有反抽吗

赞 1

作者

从来不懂这些东西。二十多年前懂，懂着懂着破产了。后来只会赚钱，不懂得怎么看大盘了。

赞 86



565870713琳kF6 2020-05-23 20:28:35

老唐，你好。你在每日选一股中有介绍一只股票请问老唐都有投入吗？是轻仓而已吗？

赞 6

作者

什么破玩意儿每日选一股？你不是走错地方了，我从来没有每日选一股，我几年才选一股[捂脸][呲牙]

赞 84

565870713琳kF6

啊，仿冒你公众号的好多，还有微信。请问您有几个公众号啊，分别是什么呢

赞 6

作者

两个：这个号，备用号“书房后院”，后院几乎不用。其他的全是李鬼。 赞 31



不二不二乀 2020-05-23 21:21:59

引用一下两个重量级人物对当前局势的观点。 一、国防大学教授、军方著名鹰派代表戴旭最近说:1.美国不是“纸老虎”，是“真老虎”。美国是民选政府，政府行动是民意的选择。2.要承认美帝是世界“老大”这个事实，虽然在感情上不能接受，但感情不能取代事实。二、中国民主促进中央经济委员会副主任王林说:美国1894年成为世界第一经济体，但美国并没有说我很牛，而是一直韬光养晦，直到二战以后，才真正成为全球领导者。而那些刚起来就觉得不得了的德、日，经济一起飞就实行激进的国际政策，结果导致了严重的政治灾难 赞 78



nice定州明哥 2020-05-23 20:38:48

不过有一点，中国老百姓的求生欲是真强...地处东部，今天去乡下买枇杷，都70-80岁的老奶奶都在路边摆摊卖枇杷，而且是拼命推销的...我问一个老太太，我说今年枇杷大丰收，挣了不少吧，她说，哎，1w不到一点... 赞 19

作者

是的，中国人民对财富的渴望，是我们最大的竞争力。 赞 71



月月悦 2020-05-23 20:25:01

老唐这期关于ZM关系的阐述很理智、希望能借老唐的影响力唤醒一些让某些企业离开中国的声音、希望能唤醒固步自封的人们 赞 67



阮氏棠兮瑶 2020-05-23 20:47:47

赞老唐！ 那些"自力更生"声音的背后，估计都没见过粮票。坐下来谈并不是无底限的求和，14亿的消费市场，任何一个生意人都不会轻易放弃。 激昂脱钩者，该了解1000万人的印加帝国是怎么被100多个西班牙人勒令退市；而康乾又怎么用闭关锁锅开启了"王小二"模式的ST之路。 赞 62



苏岛菜 2020-05-23 20:36:43

寒意袭来 不知还能投资啥 过去二十年其实我们都是靠着环境和机遇 搭了中国的高速发展的便车 个人选择其实作用很小 不知道对不对？ 赞 29

作者

确实，主要是时代。 赞 61



时尚正在输入21 2020-05-23 21:36:19

对ZM的观点和老唐基本一致，我在朋友中是基本不说自己的观点，只要一发声就会被周围的声音湮灭掉，爱guo是个好名声，但究竟有多少真正懂得其中道理，估计是少之又少，或者是沉默的少数。

赞 47



随风小醉丶Mn0 2020-05-23 20:52:51

只有改革开放才能过上好生活，闭关锁国必然萧条，吃了几年饱饭就以为天王老子最大了，还好领导人脑袋是清醒的。

赞 45



斤两阳光嫁 2020-05-23 21:59:51

我作为一名技术人员，确实不知道我们的核心竞争力在哪里，我们还是缺少工匠精神，太浮躁了，ZM关系走到这步，有点遗憾啊，光学老美一两个技术没有用，人家领先的在思维模式，本质还是教育出了问题，我们差距不是一点点的大。[撇嘴]

赞 42

作者

是的，很多时候，差异其实在思维方式上。你说什么是对的，他说给你什么好处，然后越说越远[流泪]

赞 43



朵艳艳竞 2020-05-23 21:16:36

某某办在搞清朗行动。建议以后不谈Z*M关系之类的话题，真的不想失去书房这个平台。

赞 16

作者

[流泪]谢谢。我已经非常克制了，几乎从来不谈论zz相关话题[握手]

赞 41



说说而已驰 2020-05-23 20:47:31

书房一堆人求老唐表态的。我个人建议，看自己的钱包比任何“民族大义”“必有一战”重要。因为前者是我们能够决定，后者我们无法决定。人生苦短，何必花太多时间在无法决定的事件上纠缠不休？

赞 36



素尕韬河 2020-05-23 20:46:07

好的，热血、正义的中国人民，都说美帝来欺负我们，我并例出各种事实、例子，其实，要知道，我们看到的消息，都是别人愿意让你看到的。我没有为美地洗地的意思，只是说，大家别这么激动。

赞 33



安幕风尘国 2020-05-23 21:03:49

关于ZM关系，老唐能这么克制的写出来真不容易。借地只想请教老唐，目前这种走势，我们投资A股的人应该采取一些什么措施。

赞 8

作者

好像也没什么太多办法。侧重一些主要集中于内需，受外贸影响比较小的企业？ 赞 32



ok一只傻梦想呀 2020-05-23 21:20:53

昨天去南京参加了洋河的股东大会，见到了刘化霜。 对他的印象是，讲话条理清晰，无需稿子逐条分析市场状况，不讲套话空话，对M6+充满信心，说接下来还有系列组合拳，现在在省内已经见到了成效。 有一个个人感触，好的体制能突破自己，根据市场推出合适的人，重新起跑。 另前天参加了分众的股东大会，江南春无疑是从市场拼出来的人精，不过别的人好像都是观众。 赞 29



蓝天LZ 2020-05-23 21:02:06

我们确实搞了很多年的贸易顺差，现在川普这个企业家上台，事事都为美国人考虑，不想我们继续占便宜也很正常，希望我们能够认识起来，美国是消费大国，他就像是我们的顾客，现在我们这样和顾客把关系闹僵，确实不理智。 当然，有些东西不方便评价，说多了都怕去喝茶。 赞 27



小疯子裸 2020-05-23 20:24:33

我的留言了， 应该是质量不过关吧。 哎，从价投到现在这本巴芒，水平就这样了。可惜无缘与老唐加好友了 赞 5

作者

过程中，自己也进步了，对不？ 赞 24

妖精旋律昵 2020-05-23 20:49:10

赞同老唐对zm关系的评论。[强][强][强] 赞 23



虎牙大神招募 2020-05-23 20:24:22

能问下，老唐怎么看中美关系对海康的影响？ 赞 8

作者

必然是不利影响喽。 赞 22



霖靓妍 2020-05-23 21:51:14

老唐，看到书房的人阅读量在减少，着急啊，也说明很多书房的人不是价值投资者，被套[呲牙] 赞 3

作者

可能不是被套的事情，是最近我连续发财务知识，好多人看的头大[偷笑] 赞 19



临时全职男人 2020-05-23 20:57:06

特别想借用金一南教授的一句话： 小胜利需要朋友，大胜利需要对手。

赞 19



小山羊洋时代 2020-05-23 21:29:01

现在环境的复杂完全超出了自己的想象，那我就啥都不想，赌未来。老唐，

行吗？

赞 8

作者

在能力范围，尽自己的努力。大时代的事情，我等小人物，只能承受。

赞 18

小山羊洋时代

尽人事，听天命。时代造就了个人命运，唉，祝福中国

赞 10



泪浸湿眼眶梧 2020-05-23 20:39:27

老唐您一直说远离杠杆，可是滚雪球里提到巴菲特大学毕业返回奥马哈就立

马像当地银行贷款5000美金加入资本市场，由于年龄太小还是其父亲霍华德做的担保人。芒格刚成立合伙公司时，券商也向其提供了杠杆操作。这个似乎与一直强调的远离杠杆相矛盾啊，望解惑。

赞 6

作者

第一，是我强调远离杠杆，巴菲特可没有；第二，他当时贷款是拿去从事套利，类似索普那种100%获利的行为。

赞 18



双鱼dopd的海角 2020-05-23 20:26:33

老唐，三年一倍多简单估值法，现在看三年是2023还是2022啊？实战手册

说的是2020—2022三年。

赞 3

作者

目前我已经以2023年预测数据看了。大致就是年中切换吧，不用严格扣[呲牙]

赞 18



让语词超载e 2020-05-23 21:04:34

我站在你的反面

赞 15

作者

没关系的，随便站[呲牙]老唐凡夫俗子一枚，观点经常错的。

赞 16



不二不二乀 2020-05-23 20:30:27

谁说必有一站就拉黑谁，真是考验双方理性的时候。

赞 16

梁查器 2020-05-23 20:29:50

唐老师 我老感觉能买一手都想买进去！是不是有点太疯狂了？ 赞 9

作者

[呲牙]和我一样，见不得账上有现金？ 赞 16



go浅唱ai半夏 2020-05-23 20:27:18

我是这么看的， 如果两国关系往好的方向发展，那么股市还是未来最有价值的。[奋斗] 如果发展到不可收拾的地步，那个时候钱也没啥用了。[撇嘴] 普通人能做的永远是根据当下自己的理解去做出最理性的选择。所以我还是选择满仓。吃瓜][吃瓜][吃瓜] 赞 15



我爱索红伟希 2020-05-23 20:27:01

老唐看了李录的（文明 现代化 价值投资与中国）吗？个人感觉这本书上很多观点对最近的中美关系判断有一些清晰的预判！ 赞 13

作者

没。下了单，还没送到，京东好像没货。 赞 15



苦笑念着你fly 2020-05-23 21:53:30

老唐，为什么有的股票年年送股，年年分红？像恒瑞医药，送股对于上市公司最大的好处在哪？是不是自己的大股东可以用送股套现？ 赞 5

作者

最大的好处可以安慰炒股的人，让他们假装得到了些什么；其次可以让股票价格看起来仿佛很低，利于炒作；最后，还可以给税务局创造税收[呲牙]。大股东套现不套现的，与送股无关。 赞 13



感性的某天然受 2020-05-23 20:52:43

灯塔这些年产业资本全球配资到价格洼地，造成本国制造业空心，工作岗位大量流失，民粹主义抬头，特就是民粹的旗手。灯塔的国内底与精英阶层，一个要经济利益最大化，一个要工作，矛盾越来越激化，脑袋和身子不太协调。 赞 13



倾世皇妃赵 2020-05-23 20:41:44

最近刚好看了基辛格的《论中国》，看到中美当年很不容易的一步步开展并保持合作，想到当今逆全球化中美渐行渐远，不剩唏嘘。 赞 13



无敌很可怕WP 2020-05-23 20:30:00

网上的言论都可以忽略，没用。我们的美国客户依然需要中国的商品，物美

价廉。普通美国老百姓对中国没那么多仇恨。 赞 13



先森好雄 2020-05-23 20:40:57

请问老唐，那个读后感的活动有有效期吗？目前正在重复手财1，还没开始读巴芒演义 赞 2

作者

有效。不过建议你先看巴芒演义，收获会更大一些。巴芒演义--价值投资实战手册前118页---手财和价值投资实战手册后半部分，我的三本书建议以这个顺序阅读。 赞 12

先森好雄

谢谢指点，今天周末在看第三遍手财1，这次对照当当的陪读看的，真的是每次读都有新的领悟，看到投资性金融资产那节的时候，就把你最近发的那三篇会计新规的文章又对照的读了一遍，然后又学老唐下楼跑了五公里，今天过得非常充实，日拱一卒 赞 6



沫木兮贵 2020-05-23 21:12:22

美国自身一只脚已跨入萧条，必须扳倒一头大象 赞 2

作者

[衰][衰] 赞 11



灬依风恋雪发 2020-05-23 21:36:12

都说中国最优秀的人才都在从政，所以我等平民只能相信这些聪明头脑的决策，就像小股东只能相信管理层的决策一样。[奸笑][奸笑] 赞 9



过度执迷sky 2020-05-23 21:31:10

ZM关系这东西，有时不仅仅是从经济利益最大化角度来看的，毕竟政治家要连任，要照顾民众的情绪，要制造外部矛盾转移民众对内部问题的注意力。当然这是价投不愿意看到的，能做的只有老老实实研究好自己旗下的非控股企业[呲牙]，寻找确定性强的公司，这也是今年茅台，腾讯这种稳定的印钞机价格不断走高的原因之一吧。 赞 9



郭冉夕四 2020-05-23 21:27:40

老唐，现在的局势对洋河有影响吗？谢谢 赞 2

作者

多少都有的，程度问题。你可以想象一下村里原本日进斗金的一群人，突然不挣钱了，购买力是不是受影响。购买力受影响了，自然会波及出去的，对不？ 赞 9



治割舰 2020-05-23 21:19:15

今年大概率吃不了肉，只能吃面了[撇嘴]，不过可以持续用每月的工资加仓

也是好事。终于明白为啥老唐中高档白酒股三只，海康仓位低的原因了，老外都不喝白酒的，即便再打毛衣站，国内白酒也不愁没销量。腾讯表面上看着是科技互联网公司，其实算是刚需消费了。唯一的科技股海康，现金流是所有科技公司里面控制最好的一个，19年MYZ闹那么凶业绩还没落下，万一国际贸易恢复正常，就又稳的一比。至于分众，品牌引爆器，是拉动内需，刺激消费的一把利器，他的业绩好转之时就是国内GDP目标实现之时，反正肯定有这么一天，他只会迟到不会不来。真的是稳赚不陪[强]

赞 9



苏岛菜 2020-05-23 21:04:52

其实吧，是听从老唐的建议，试着自己写出来。为啥一直不写呢？是因为自

卑！！觉着自己还不配加老唐微信！！尽管这是我的梦想[色][色][色][色]

赞 1

作者

把双手放在键盘上[拳头]

赞 9



淡忘灬纷飞漠 2020-05-23 21:09:30

ZM关系叠加二股东减持，不知道周一海康能跌多少，跌了就继续买一点。

最近一直在分析海康的核心优势，其中就在近期的海康调研交流会中，董秘对"软件统一架构，实现软件服用率的提升+预留可发展空间"进行了详细的讲解，不知道这是否是海康的核心优势之一，毕竟海康说到"希望友商加入软件的开发活动中"，这是否代表这一块只有海康做到了，例如软件的复用率提升[呲牙]本来想微您，不过上墙后能让更多唐书友看见，还是对大家理解海康是有帮助的[奸笑][奸笑]

赞 8



依依梓萱茄 2020-05-23 20:51:27

唐师父 分红后股票会同比例下跌嘛 以工商为例 股息率近5% 以短期资金进

入分红 这种可行嘛

赞 2

作者

不可行。

赞 8



岳小颜各 2020-05-23 20:26:22

老唐会参加精选层打新吗？

赞 3

作者

暂时不会

赞 8

岳小颜各

多谢 赞 3



梦萦日喀则 2020-05-23 20:58:54

老唐，你的资产基本重仓股市，对现在这ZM形势真的不重视？没想过先回避下吗？我仓位没你那么重感觉都有点头大。 赞 1

作者

没想过。 赞 7



痛不太仁慈绚 2020-05-23 20:53:45

中国的改革开放，其实就是对米国的改革开放。毛衣战迟早要打，只是现在实在是打早了，广积粮缓称王才是上策。谁真当自己有能力坐二望一那真是患了妄想症。至少还好几十年甚至更长时间才能干。。 赞 7

作者

[惊恐][流泪] 赞 6



用户12368earth 2020-05-23 20:48:15

老唐想问一下，海康经历了一年，净资产起码提升了10%，但为什么你设置的买入市值还是2200亿呢？？不是应该随企业赚的钱多了而修改吗？ 赞 2

作者

我从来没有根据企业净资产来测算合理估值的习惯。 赞 7



洛眉纺 2020-05-23 21:47:33

要是都不在买点以下，为什么不可以等等，等到有在买点以下再买呢？ 赞 2

作者

向书房发送"有钱"提取文章阅读。 赞 6



厌食套 2020-05-23 21:28:44

原来只看您讲投资，今天这篇文章才知道您对ZM关系的看法和对中医药的看法，简直是同道中人啊[捂脸][捂脸][捂脸] 赞 6



倾世皇妃赵 2020-05-23 20:58:10

去年就不是最大的客户了，跟做生意一样，出发点都是利益。你的客户或供应商又是你的竞争对手，有时候恶性竞争是难免的。谁也看不准最后的发展和结局 赞 6



如曼Mildred 2020-05-23 20:53:32

老唐次文这个港股打新的广告好，参与两年多了，对于深入研究的人来说，收益真的很不错 赞 6



阿拉丁哟唯 2020-05-23 20:42:49

龚虹嘉又要减持了，作为大股东怎么这么不待见自家的股权呢？ 赞 5

作者

龚总是为风险投资家，经常减持，然后去做创业企业的投资。很正常的行为。 赞 6

阿拉丁哟唯

哦，以前都是通过大宗交易，这次在二级市场减持，说不定能到买价哦[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 2



陌上初华败 2020-05-23 20:21:04

板凳 赞 2

作者

高于预期，书房认证真皮沙发坐上了[呲牙][握手] 赞 6



金牛智安宜水瓶 2020-05-23 21:58:15

我是财务高管，特佩服老唐财务中翻中，通俗易懂[撇嘴] 赞 3

作者

有错漏之处，还望多指教[握手] 赞 5



O0蓝调调0O岁月 2020-05-23 21:26:24

中美关系怎么走我们这些小人物没法判断，老祖宗说的物极必反总是没错的，就是什么时候到那个极两边都不知道。另外，中美关系走冷，不能总盯着我们这边多大损失，老美疼自己也知道，等两边都扛不住，极限到了，还会走到一起的。 赞 5



冰月痕爱灬 2020-05-23 21:21:53

还是老唐清醒，独立思考的太少了，民众利益才应该是“核心利益” 赞 5



你敢爱我吗阁 2020-05-23 21:21:19

唐老师，我也赞同您的观点，国内的有些媒体和自媒体，不知是有意还是无知，起到了推波助澜的作用，有些事情本来就是中性，非要从反面角度去引导。上下层的思维越来越分裂，毫无传统之智慧与美德。作为一个刚起步的投资初学者，对未来充满不安[撇嘴] 赞 5



那段抹不去坡 2020-05-23 21:00:32

我也感觉现在还是和气生财的好，光X片就被卡死了，金融方面更是差距大，不过我感觉现在就是胆小鬼博弈，目前处于双方示强阶段，后期希望有缓和吧。 赞 5



不加糖精t 2020-05-23 20:50:21

唐叔 分众搞千楼千面为啥研发费用那么少？这钱阿里出啦？ 赞 3

作者

这事情不是一笔钱，是一种思路，是一种信息筛选。 赞 5



天津胖子0214 2020-05-23 20:35:54

唐叔很理解读者，本周问答集信息量大，周六实盘轻松一下 赞 4

作者

[呲牙]是的，这周的文章把大部分朋友都看累了[胜利] 赞 4

天津胖子0214

真的很累哈哈[偷笑]，洋河的那天看了两遍半个多小时[呲牙] 赞 5



爱爱爱爱痛播 2020-05-23 20:33:29

老唐，洋河分红一般公布后多久到账啊？我等它加仓呢[捂脸] 赞 2

作者

股东大会召开后一个月内，内多久，公司定，我们等通知[呲牙] 赞 5



摩羯夜半星未央 2020-05-23 20:32:41

本周有点莫名其妙，没有说正事儿，全是调侃[捂脸] 赞 1

作者

全是正事。 赞 5



空城旧梦人肯 2020-05-23 21:36:00

跑步本周62公里，今年目标全马258

作者

厉害厉害，佩服佩服[强][强] 赞 1

作者

我估计我现在258能跑完半马。个人半马历史最快纪录是210[捂脸]

空城旧梦人肯

投资肯定你厉害，跑步是我时间长[呲牙] 赞 1

空城旧梦人肯

我全马321，半马126 赞 1

作者

牛，大牛，牛魔王[色]??

空城旧梦人肯

投资我要学到一点您的皮毛就好了，96年炒股开始，成绩和存款利息差不多，浪费了多好的25年啊，以前就知道您，没深入了解，现在感觉自己有点领悟，看看时间来验证

作者

我要是能跑你那么快那么远，我宁愿每年收益率少5个点[奸笑][握手]

赞 4



帅帅先森玩 2020-05-23 21:00:10

唐老师，对地产股怎么看？万科保利？

赞 1

作者

我不懂地产行业[抱拳]无观点。

赞 4



冷调布 2020-05-23 21:49:17

建议一下:每周数据报表"持股比例"是不是改成"持股市值占比"更贴切一些[呲牙]

赞 3

作者

表格下面的注①就是说明。表格里打不了那么多字。

赞 2



九呎狮子 2020-05-23 21:35:18

打嘴仗不会影响赚钱，到是有时候可能带来赚大钱的机会。政治、时局、宏观经济都是炮仗，随便一个都会带来机会，这或者是危机的真谛吧。实际上政治疯子有时和癫狂的"市场先生"一样可以利用。不问东西，只顾赚钱，瞅地时看看疯子，就当乐子。[呲牙][呲牙]

赞 3



雨酒儿home 2020-05-24 11:08:58

再读前年中秋文，老唐一次说透格雷厄姆投资体系。唐老师是我唯一觉得真正理解格雷厄姆投资体系的人，这个体系的核心是统计法。

赞 2

作者

唯一不敢。但要赞你的最后一句，是真懂了[强][强]

赞 2



琴浅售 2020-05-23 21:02:40

请教唐老师 我不太懂应收账款融资这个科目 应收账款拿去融资后应该就获得现金了啊 怎么这个科目又是粽子呢 还会有公允价值变动？

赞 2

作者

5月8日文章里的原文：应收款项融资，其实就是指企业计划贴现或背书转让的、大型银行开出的承兑汇票。

赞 2



始终放不下爱你 2020-05-23 21:01:48

老唐，关注以来首次提问，洋河库存基酒70万吨，账面价值120亿折合每一斤8.57元，2019年销售18.6万吨，白酒收入219.67亿，每斤白酒是60元。库存基酒是不是低估了账面价值？不知我所理解的对不？望老唐赐教，谢谢[害羞]

赞 2

作者

基酒以生产成本入账。

赞 1



倦成泓静湖工 2020-05-23 20:39:36

二条那个老虎证券开户的优惠是长期有效吗？

赞 1

作者

没变之前应该是。目前还没有变的信息。

赞 2



1461天48月4年4 2020-05-23 20:33:11

请问唐老师，在美发行ADR的公司，是否有回归的问题？

赞 2

作者

应该会有吧。



操尼嗎汇 2020-05-23 20:30:30

老唐，等洋河的分红到账，我就放到510300里面

赞 2



青禾里enjoy 2020-05-23 20:26:31

老唐，我新开公众号第一篇文章，发了两遍留言后阅读量一直没变化[流泪]https://mp.weixin.qq.com/s/RjHCTNe3gmIjeyAJDdJqjw

赞 2



疯癫范智 2020-05-23 21:39:55

好像是《滚雪球》中，巴菲特曾经多次提到对富人增加税收，说的好像自己不是富人似的，在《巴芒》中却没有写到，此段其实也能体现他在仁心德性上的操守，个人感觉

赞 1



筱滥情申 2020-05-23 21:22:15

老唐，翻了一下《手财1》，里面没有有息负债的具体阐述。请教您，有息负债是否是以下科目总和:1短期借款；2一年内到期的非流动负债；3长期借款；4应付债券；5其他非流动负债。谢谢！

作者

凡是需要付利息的都是，一下子我也不好给你一句话概括是哪些科目[偷笑]

赞 1



阿拉丁哟唯 2020-05-23 21:19:56

我第一批买的书，以为发书的时候能开学了，收货地址就填学校了，结果现在还没看到我的书[捂脸]

作者

是没寄到，还是没开学？[惊讶]

赞 1

阿拉丁哟唯

还没开学呢[捂脸]我的锅，没说清楚[捂脸]快递小哥直接给我签收了，我也不计较了，等开学去找快递小哥要书吧

作者

这个假期耍安逸了，老实交代长胖没？[呲牙]

阿拉丁哟唯

没耍安逸呀[捂脸]导师远程派任务，还得上课写作业，家里还跟父母一直辩论，还不如回学校呢[捂脸] 可能真的是胖了些[捂脸]还是得跟唐老师学习，希望以后自己也有大把时间读书运动啊[捂脸][捂脸][捂脸]不过可能也得一二十年之后了[捂脸][捂脸][捂脸]



纯白连衣裙鹃 2020-05-23 21:17:57

唐叔，你是成为宅男之后才开始系统学习经济学的吗？你是学习曼昆的经济学原理还有张五常？

作者

是的。先看的曼昆，后读的张五常，也有乱七八糟乱读一通的。

赞 1



神秘紫羊羊朱 2020-05-23 21:12:09

老唐，有没有觉得靠谱的医药医疗投资方面的大牛靠谱公众号推荐？

作者

没。我医疗领域知识有限，分辨不出来大牛、靠谱和虾扯蛋[偷笑]

神秘紫羊羊朱

你觉得医药行业和白酒行业的区别在哪里？有打算研究医药行业的想法么？

赞 1

作者

向书房发送“医药”提取旧文

赞 1



郭村一枝花1 2020-05-23 21:11:21

换了新单位，媳妇也怀孕了，现在忙的巴芒还没看完，可是好想写读后感被老唐选中啊[委屈][委屈][委屈]今年的洋河等等财报也都没细看[委屈][委屈]

赞 1



咯经济滩 2020-05-23 21:09:22

我也来留个言吧!虽不知是否会被看见. 18年末入的市,开始瞎买导致现还处亏损状态. 19年下半年接触了老唐的手财1,到公众号的文章,开始试着去理解老唐的投资理念.感触良多.需还处于抄作业的阶段,但给我的感觉是"只要方向正确,有足够信心改变自己的现状".总而言之感谢老唐的分享.(小学文凭,也不清楚自己想说啥,就当留个脚印,望凉解)

赞 1



金牛是樱酱呀 2020-05-23 20:41:31

老唐呀，想请教一下，专辑类目的文章可以通过搜索 ，检索到相关的专辑吗？比如实盘专辑 。

赞 1

作者

没试过，你可以试试。不过直接发“实盘”就可以提取汇总的。

赞 1



欢和辞诠颂桌ok 2020-05-23 20:41:21

老唐，我18年5月的那篇金融资产分类下面有一个回复说金融资产里面的应收账款和企业经营产生的应收账款不是一回事。那金融资产里面的应收账款是从哪来的？

作者

你看错字了，回去重看[偷笑]

欢和辞诠颂桌ok

“作者 15 我反应过来你问的是什么了，是我打错一个字误导你了，这里说的是“金融资产”里的“贷款和应收款项”，它和企业销售活动形成的“应收账款”不是一码事。金融资产里的贷款和应收款项，以后归入瘫子。企业销售活动形成的应收账款，还叫应收账款（它转让给金融机构，也可形成瘫子）。”，那几篇文章反复看了好多遍，笔记都手写了三页纸，就这句话，就上面这句话没理解。

作者

你有没有《手2》，直接翻到75页，全页都讲这个。

赞 1

欢和辞诠颂桌ok

了解了，一个是金融资产下的应收款项投资，一个是经营活动产生的应收账款，老唐让我回去重看意思是让我看清楚“款项”和“账款”吧。感谢！其实一直都有好多这种小白问题，老唐太忙，不好意思问，老唐又没有张五常那样的美女秘书[吃瓜]。手财2其实有看过，但是好多都是一扫而过，囫囵吞枣，所以现在好多有重新开始看，手写做笔记，希望能完全弄懂，记得更牢，再次感

谢！学习新知识最忌一知半解。



搏舞飞扬 2020-05-23 20:34:23

现金流净额的表述见财报功力[强][咖啡] 赞 1



温存疯丫头败 2020-05-25 16:13:29

唐老师你好！你持仓的个股在达到买卖点之前做不做波段？

作者

不



忧小曲吻 2020-05-23 21:34:55

依靠脸书和SE的出色表现，目前我的组合9.46



可爱的亚飞啊44 2020-05-23 21:29:05

早来占沙发，晚来看评论[胜利] 哈哈，唐叔那个低落[可怜] 回答看的真令人心疼[流泪] 最有意思是关于中美贸易顺差的那个比喻哈哈，那个文章我也看过，我眼里就是冷冰冰的贸易数据，叔眼里理解成商业大客户了！[哇][哇] 惊为天人[跳跳][跳跳]



年后继续爱叔 2020-05-23 21:17:13

唐老师你好：洋河省内的今世缘渠道利润比洋河高，产品定位基本对标海天，洋河今年省内能突破围堵迎来拐点吗[抱拳]

作者

时间不好说，也不重要。



拾壹从不谈情 2020-05-23 20:36:59

实际并没有放水啊，央行资产负债表也没有怎么增啊，关键放水也没用啊，外围倒是放了不少水



坏坏坏钕绊 2020-05-23 20:29:37

老唐，洋河2011-2013期间，存货中半成品每年都大幅增加，请问这是为什么？在那期间每年商品酒销量也是20万吨左右（和现在一样），是那时基酒产量比现在高吗？谢谢！

作者

没有现在高。半成品每年增长是正常的，因为成品酒消耗的基酒低于生产的基酒量。简单的说，就是成品酒一是兑过水的，二当时还外购基酒和食用酒精。



贰中牛比啊跃 2020-05-23 20:26:30

确实，学到不少理念了，虽心有不甘，仍然十分感激



轻触那湛蓝史 2020-05-23 20:26:07

无论是否入选，输出本身已经是对自己的巨大帮助，是非常深入的学习过程。 既要读唐书房，还要下游泳池[呲牙]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

巴芒演义视频版上线，12小时限时福利倒计时……

永远好奇的唐朝 唐书房 2020-05-25

巴芒演义视频版，今日头条独家上线！

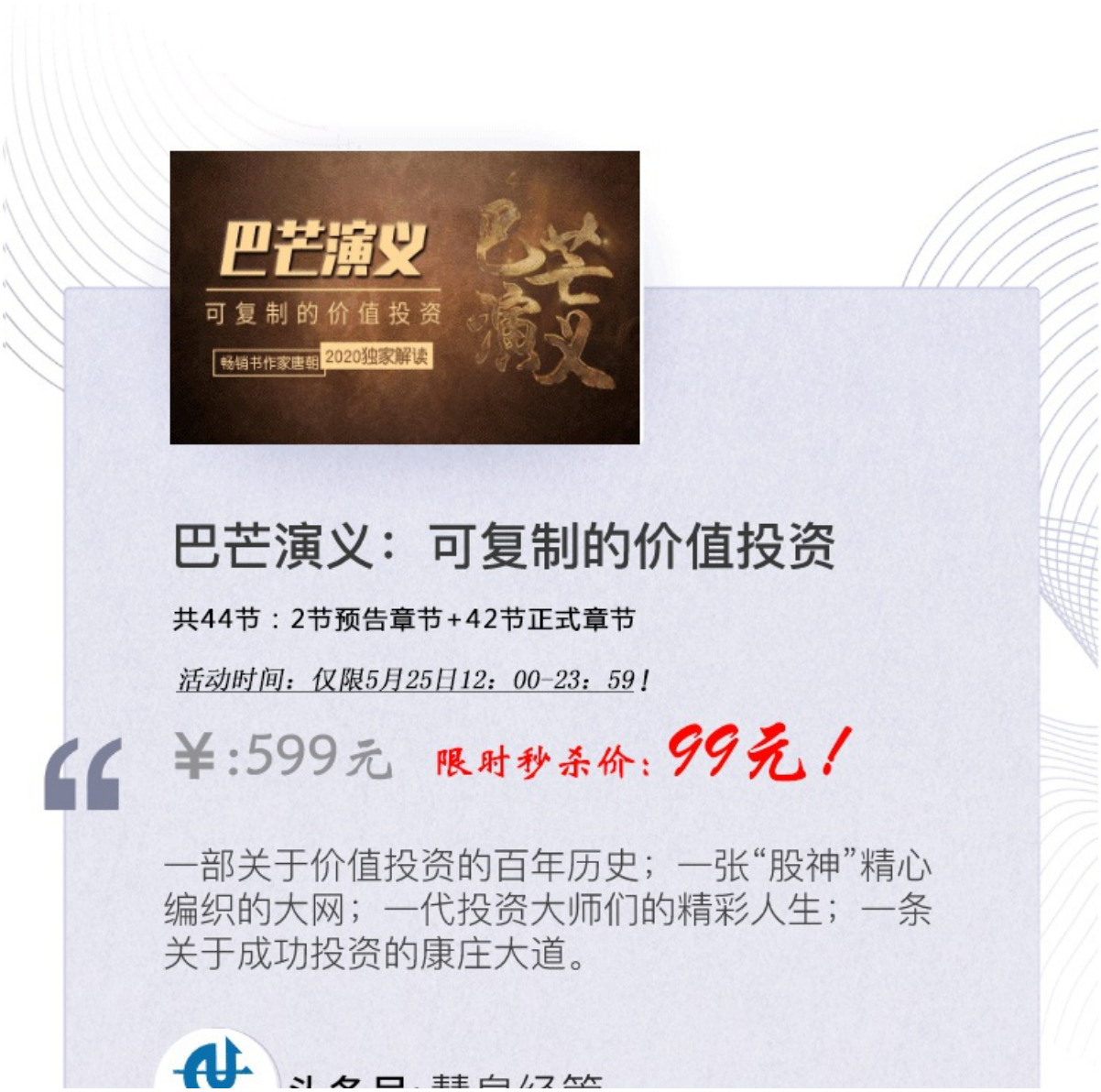
视频版共42集，每集15~20分钟，每周二更新3集。

正版发布渠道，请关注头条号：慧泉经管。

强调两句话：

①视频版是纪录片形式，里面没有老唐本人的影像资料，请勿因误解而购买🤝；

②如果喜欢视频模式，请一定在今天下单。这个全集99元的价格，是老唐很努力为朋友们争取来的福利，仅限今日内有效🙏







灬依风恋雪发 2020-05-25 23:02:19

点了多次付款都未成功，都提示'腾讯应用宝安全下载'，下载后再点付款都未成功，均是反复提示下载'腾讯……'能指导下该怎么操作吗 赞 1

作者

应该是今日头条版本下错了，前面有位朋友说过，今日头条有很多版本，要下载那个最普通的版本。你试试 赞 6



都叫我寶寶限 2020-05-25 12:07:23

还是看书好[呲牙] 赞 57

作者

嗯，看书效率高，信息输入快，我也喜欢直接读书。但你这个回复放在这里有点拆台的意思，不厚道[左哼哼][捂脸] 赞 190



滥情爱5 2020-05-25 12:02:44

原价599元，这个定价估计90%的人要望而却步了 赞 5

作者

以我的经验，这个一般就和衣服吊牌价是一个意思，是用来划掉的[呲牙] 赞 78



帅到暴毙了1X5 2020-05-25 12:10:24

老唐，记得当当版巴芒演义有张思维导图，印章版里是没有的，记得老唐好像说过会在书房里分享给大家，能否提前分享[呲牙][呲牙]

赞 4

作者

抱歉，要等当当定制版售完才能免费分享。咱们做人要考虑别人，对不？人家投过钱的，釜底抽薪不是合适的交往之道。体谅[呲牙][抱拳]

赞 45



慈光判 2020-05-25 14:15:35

我觉得视频非常不错，已经购买了，我需要视觉和听觉的双重冲击，感觉印象会更深。

赞 40



七年六夏的春天 2020-05-25 12:01:44

终于抢上沙发了，真不容易，看到海康又跌到机会点了

赞 6

作者

还算不上机会，离老唐买点还远。不过我今天早上开盘有三签新股开板，也是顺手买了800股海康，支持支持。很巧，成交均价就是上午收盘价[呲牙]

赞 33



掩关人迹外姐 2020-05-25 13:13:37

估计过两天网上就有免费版了，哈哈哈

掩关人迹外姐

主要大家还是穷，活的水深火热

作者

穷是结果，不是原因。永远以穷人的思维考虑问题，尽可能多占便宜，尽可能让给自己提供价值的人得不到回报，尽可能坑帮助自己的人，结果怎么会不穷呢？[呲牙]

赞 24



FBD文先森 2020-05-25 12:30:10

沪深300最近十年，若按月等额定投，到目前年化收益率不到3个点。希望老唐抽空看一下谢谢

赞 3

作者

理解错误，这个是将分红视为下跌的。要看全收益指数。

赞 18



扣小洁吧 2020-05-25 13:57:18

老唐，一个小提醒，我看到你回复其他网友提到今早3签新股开板，买了海康，由于现在证券法修改了关于出借账户的处罚，一刀切罚款50万，现在关于用其他人

账户打新股的问题还不好定义算不算出借，但建议老唐公开场合还是不要提到中了3签这类问题，我们希望唐书房能一直走下去，能一直关注老唐。[愉快]

赞 17

作者

谢谢提醒????下次注意??

赞 5



溜子召 2020-05-25 12:13:44

果断买了，赚了500块钱[呲牙]

赞 14



山泉有点显 2020-05-25 12:08:48

找个导演拍部电影，应该会有不错的反响。

赞 2

作者

据说就是按照电影来的，导演还找我录过两段音[偷笑]

赞 12



方抱列 2020-05-25 12:42:08

老唐，请教一下，这么多公司，你平时选公司用哪个软件筛选出来符合

你要求的公司啊

作者

我一般不用软件筛选。A股有阅读价值的企业不到百家，一般会自己跳出来。

赞 11



木偶心空空夹 2020-05-25 12:10:44

这个折扣也太大了吧，唐老师亏了

作者

我个人对视频版分账收入预期为零，最终能让人家出版社回本，不坑人家就足够好了[捂脸]

赞 6

木偶心空空夹

很多人都不理解你，雪球上有人说你是被炒股耽误的作家！但是正粉坚定的支持你，加油！

赞 4

作者

脑子是好东西，但不一定人人有。可以理解[呲牙]。我倒不介意别人说我写书赚钱。写书能赚钱，我感觉比我的投资回报还让我自豪。

赞 11



冬虫夏夏草蛇 2020-05-25 12:05:08

爱了，我想看看，值得买不，不怎么看视频。刚读完书，非常喜欢受益匪浅。放弃了一些旧观念。感谢老唐的书让我坚持每天读书给女友听。陪喜欢的人，做着喜欢的事。这种感觉和习惯真的很棒。如果非要给这个习惯加一个期限，我希望是一万年。[呲牙]

赞 11



俊明王子哦乐园 2020-05-25 13:16:41

老唐，请教个问题，你写的文章这么棒，除了经常输出对文笔的锻炼外，你有专门学习过写作方面的技巧吗？还是没有学习任何写作技巧，纯粹是博览群书，笔耕不辍的结果？ 赞 3

作者

读中专的时候，参加过一个收费的作家函授班，算不算？[捂脸]我个人觉着写作能力，主要还是来自阅读和思考。我觉着我没有什么写作技巧，就是把事情尽量说的直白和清楚。相比技巧而言，把事情想透可能更重要。 赞 10



曲平淡的歌话 2020-05-25 12:16:25

看到书房带货，我就忍不住剁手(捡便宜)[偷笑] 赞 9



白羊xuanquanlv 2020-05-25 12:13:38

这就尴尬了，还得用今日头条[捂脸] 赞 8



专业平台搭建M 2020-05-25 12:10:38

感谢老唐，这价格太美丽了[哇] 书房真是样样先人一步，且福利多多[呲牙] 赞 7



yao离愁happy 2020-05-25 12:02:34

是根据老唐的书，特意拍的记录片么？

作者

是的，出版社说投入了七八十万资金。 赞 7



小小小青年虎 2020-05-25 14:52:34

一直都是糖粉，这书在上周就看的差不多了，不过还有些不懂，没想到这么快就出视频版了，我去试看了下，加上配图和解释，真的是茅厕顿开！

作者

茅厕[惊恐]???? 赞 6

小小小青年虎

茅塞顿开，，一时激动莫怪！莫怪！



超级风萧萧003 2020-05-25 12:00:21

爱你爱你() 赞 6

作者

书房认证，真皮沙发，您请坐[呲牙][玫瑰] 赞 5



娃娃不坏添 2020-05-25 12:41:03

非荚头，属于瞅傻子，不瞅地的（终于明白这个梗了）。每周看在老唐

这里等着更新巴芒。急不可耐，周末入手，星期天下午一点收到，一口气读到深夜，看完了才睡的。一个字，爽。

作者

[胜利][握手]

娃娃不坏添

个人觉得，施洛斯是可以复制的。无天赋，无人脉，无信息优势。和广大韭菜一个水平。但是他专注和坚持价投理念。其实，冯柳的体系和施洛斯很相似。选股，买卖点，以及仓位控制如出一辙。 赞 2

作者

冯柳的实战业绩相当惊人，水平应该很高。但他的分享，我全读过，坦率说，以我的智商水平看不懂，所以也无从谈学习[流泪] 赞 5



优晨帝 2020-05-25 12:36:17

老唐，周六的内容我刚翻了一遍，只是找到了有人提问怎么看海康高管

减持，可是你没有回答啊[微笑] 赞 1

作者

啥眼神啊[捂脸]我十秒找到：卜小平：龚虹嘉又要减持了，作为大股东怎么这么不待见自家的股权呢？05-23 20:42:49 你的回复：龚总是位风险投资家，经常减持，然后去做创业企业的投资。很正常的行为。05-23 20:48:07 赞 5

爱laoxiong2222 2020-05-25 12:07:15

能不能放个预告片看下呢？[呲牙]

作者

自己过去看吧，燕老师说每一集都可以试看前面部分的。

爱laoxiong2222

书房不是说要整理留言吗，什么时候出呢？预备把唐书房的文档整理成册装订一下，一本特殊的书籍， 谢谢老唐！ 赞 1

作者

已经出来了，但我正在头痛这个东西怎么给大家，太多了。居然有113万字，1400多页

pdf[流汗] 赞 5



涨们的许诺领 2020-05-25 16:33:50

唐兄，中小板管理部要求分众传媒在5月25号前就问询函出具说明上报并披露，可到现在一直都不见有公告，请问是怎么回事呢？ 赞 2

作者

公司今天提交深交所，深交所审核后才会披露，估计就一两天的事情了。 赞 4



小山羊洋时代 2020-05-25 12:25:15

老唐，请问会上架喜马拉雅吗？ 赞 4

作者

喜马拉雅已经上了音频版，去搜“巴芒演义”即可。

小山羊洋时代

我是说这个视频版 赞 2

作者

视频版？喜马拉雅不是音频平台吗？[呲牙]我还不太清楚视频版会不会在其他平台出，回头我问问燕老师。

小山羊洋时代

求今天回复哈，上喜马拉雅的话我就在喜马拉雅买，不上我就在头条买了

作者

刚问了，喜马拉雅没有。



凉人离心剂 2020-05-25 12:01:40

这个视频是什么类型的视频？ 赞 3

作者

类型指的啥？干脆去那边问吧，我搞不懂这个[偷笑] 赞 3

凉人离心剂

建议唐老师第一集免费看，剩下来购买，看下内容是否激烈，?? 赞 2

作者

据说每一集都可以免费看几分钟[偷笑]比你预期的更好哇 赞 4

凉人离心剂

那感情好[呲牙][呲牙][抱拳] 赞 1



空色南猫晋 2020-05-25 13:27:38

支持老唐，请教：前面是老唐真声吗？很睿智的声音，没一点川普的赶脚…… 关注可能已2年了，4本书都购拜读，已深深被洗脑，现在对于每天的股市波动还是生活的波折的感觉："牢骚太盛防肠断，风物长宜放眼量。莫道昆明池水浅，观鱼胜过富春江。"，"任他风吹雨打 我自岿然不动"

赞 3

作者

谢谢，nl不分的那个是我，是我，就是我[呲牙]。恭喜你[强]

赞 2



飞天下老虎 2020-05-25 13:13:24

唐叔，巴芒演义读后感，有空看下哈[愉快][愉快][愉快]https://mp.weixin.qq.com/s/hdn5IQ9QxpIFb5UwhKvYMg

赞 3



不合拍德享 2020-05-25 12:38:50

为一本书特意出视频版，这也算是开先河了吧！

赞 2

作者

这也是出版社对巴芒演义的信心[呲牙][握手]

赞 3



狮子刘卷毛呢 2020-05-25 12:27:50

也许可装订成册 大家可以统一购买 ！很有意义的事

赞 3

作者

不是这个，出售这件事不在我考虑范围内。我考虑的是分类别推出，利于大家日拱一卒的阅读学习，还是索性推文件给大家下载后自己打印。

狮子刘卷毛呢

那还是整篇供大家下载更好一些吧 这样多有意义呢，装订成册收藏的同时，可随时提取自己需要的片段，比较方便！

赞 1

作者

这个的不利之处，主要在于对于大部分而言，下载后基本上就躺在硬盘里了，有空再看，然后就没有然后了。我会考虑你的建议[呲牙][握手]

赞 1



嫉妒牌炮弹都 2020-05-25 12:22:01

唐老师放个预告片吧□

赞 1

作者

你点过去，好像有预告片的，而且说每一集都可以试看的。

赞 3

嫉妒牌炮弹都

嗯嗯?? 看到了，很不错[强][强][强]



辉攻商 2020-05-25 12:16:48

害 咋去头条那了 老唐也不要求下支持自家企鹅[偷笑] 赞 3

作者

这个不归我管[呲牙]要听人家运营的。



萝莉身萝莉心66 2020-05-25 12:16:12

今天把海康直接买到自己预期的10%的仓位，成交均价28.2元，2.5%的股息率我不等了。 赞 3



疯女人放荡郁 2020-05-25 12:10:54

纸本，视频已购，这下不得算白嫖了哈。 赞 3



逢人如逢已妥 2020-05-25 12:03:51

买了以后可以永久看吗？ 赞 3

作者

可以 赞 2



Dream丶龙sunny 2020-05-25 21:10:51

这个视频做得太好了[鼓掌][强] 看过书也推荐再看下这个视频，有很多珍贵的历史资料（图片和视频），配音也特别专业，而且还有老唐的真声 总之买就对了[耶] 赞 2

作者

这广告做的杠杠滴[呲牙]谢谢你???? 赞 1

Dream丶龙sunny

[呲牙]要谢谢您和制作方才对[抱拳][握手][玫瑰] 是真的好[强] 赞 1



ok羽化的奕朦泷 2020-05-25 12:47:19

多谢 如果书房单独发的话，能不能私发一份整体的给我呀，预备装订咯，希望满足我的心愿咯！今天早上书房看文章看了眼睛很痛，还是纸质书阅读体验更好[愉快] 赞 2

作者

会考虑的，我目前也倾向于你说的方案，直接推送下载。分批推送，工作量实在太大了。



白羊xuanquanlv 2020-05-25 12:11:56

秒购，其实我自己看文字版更舒服，但是视频版可以给父母家人传阅，

帮助实现家庭团结，金融决策和睦，只是99块钱等于白送，受之有愧。 赞 2



奈小乖判 2020-05-25 12:11:22

巴芒演义读后感，请唐老师指正！[Salute][Salute]

[Salute]https://mp.weixin.qq.com/s__biz=MzU0MjI5ODE0OQ==&mid=2247484084&

赞 2



轻谈献 2020-05-25 12:06:25

我激动的点进来，以为老唐也要直播带货了。 赞 2



穆洛落教 2020-05-25 22:02:01

只有我是偷着乐吗？[偷笑]好喜欢这个视频，适合我这种懒人，跟着视

频回补之前看书时因为匆忙没留意的细节和思考，太棒啦 赞 1

作者

[呲牙][握手]



陌子璃究 2020-05-25 18:18:29

老唐，为了购买第一次下载了头条，制作的很不错啊，准备给孩子看

看，[呲牙]提前培养 赞 1

作者

????



喜欢的拉拉誓 2020-05-25 17:31:12

买了，也买了书。买老唐的作品就是价值投资的开始。投资有价值的东

西。 赞 1

作者

??谢谢肯定



漠景言皮 2020-05-25 15:33:25

唐老师，可以谈谈今天的海康吗

作者

今天的海康和昨天的海康，和一个月以前的海康，和去年的海康，没有区别。去看旧文即

可。 赞 1



以禅悦为食臊 2020-05-25 14:28:46

立刻买入[呲牙]看和听，效果都很好 赞 1



和蔼的七血七 2020-05-25 14:06:41

己购视频版，书读了三遍再看视频感觉不同。 赞 1



逢我于梦中捏 2020-05-25 13:10:25

买买买，必须的！给儿子看！美美的！！ 赞 1



贝蛋贝蛋丫妄 2020-05-25 13:08:19

下载了今日头条试看了几分钟，怎么感觉老唐的声音变得有些沧桑了[呲牙]略带沙哑，有种阿杜的感觉[憨笑]

作者

是咩？火锅吃多了？[奸笑][捂脸]

贝蛋贝蛋丫妄

哈哈哈，四川火锅“威力”太大了，我这北方人受不了[呲牙]今年下半年争取在去成都走一走？没准路上偶遇老唐呢？离偶像又近一步[胜利]

作者

川渝之外的人，对于火锅，对辣多数还可以扛，主要受不了的是麻[偷笑]中毒一样的感觉[捂脸]

贝蛋贝蛋丫妄

有道理，麻椒这东西到我嘴里简直就像“药丸子”，可我好多朋友偏偏很喜欢麻椒，去年我在重庆出差的时候还帮朋友买了点带回去。真是萝卜白菜各有所爱啊！有喜欢喝梦之蓝的，有爱喝飞天的…… 赞 1



逢床作戏日 2020-05-25 12:55:17

逐渐形成一种 老唐出品，必属精品 立买。 赞 1

作者

[握手]



逛吧伪 2020-05-25 12:52:45

必须支持啊，以后有没有考虑出个老唐演义[捂脸]

作者

谢谢。木有，普通中年胖胖一枚，没有演义价值[呲牙][握手] 赞 1



真闺蜜哨 2020-05-25 12:43:29

唐叔巴芒演义我昨天看完啦，意犹未尽啊！写得真棒！

作者

谢谢[调皮][玫瑰]大家有收获，就是我最大的成就感[拳头] 赞 1



豆寇小小柒追 2020-05-25 12:32:04

买了之后可以不限次数回看吗？视频版比音频版多了一些图表？

作者

可以。对。 赞 1



都叫我寶寶限 2020-05-25 12:26:12

唐老师，您好，我在看你的价值投资实战手册，看到你给企业一个明确

的市盈率，我想问下这是怎么给的？参照同行业？还是经验判断？谢谢

作者

请翻开《价值投资实战手册》113页，看最后一自然段第一句话[呲牙] 赞 1

都叫我寶寶限

谢谢唐老师，好具体的回复，看来我还得多看几遍[加油]



用爱情读你砍 2020-05-25 12:08:16

这个，还要下载个今日头条吗？ 赞 1

作者

这个，我也搞不懂，你摸索一下？[偷笑]



旧忆继 2020-05-25 12:06:19

老唐现在打新打算怎么处理？帐户情况

作者

什么意思，没懂问题[傲慢]

旧忆继

多账户打新，新证券法[捂脸][捂脸]

作者

不信他们会真这么蠢。 赞 1



谁让咱心动重 2020-05-25 12:04:54

海康高管的减持怎么看

作者
周六的周记下面不是已经回答过了咩？ 赞 1


淡忘灬纷飞漠 2020-05-25 12:03:00
对我太友好了，在海外书一直没买，视频看完输出之后，还有机会加老唐微信吗？[坏笑] 赞 1

作者
有 赞 1


不美小姐例 2020-05-25 12:02:40
今日海康大股东减持，市场的反应是否有些过激。 赞 1


裤子么拉链泼 2020-05-25 12:02:33
有预告片吗哈哈哈

作者
燕老师说每一集都可以免费看几分钟（具体是几分钟，她好像说过，我忘记了[阴险]） 赞 1


鹿戸有理奈之歌 2020-05-30 21:57:02
已按优惠价购买了视频版，[强]，正在追着看。 另外，‘@仙人球’提到的那个问题，找到沪深300全收益（H00300.CSI）历史数据:2010.04.01:3548点，2020.04.01:4689.84点，十年年化收益率2.83%，确实不到3个点，是不是我哪里算错了，望唐哥指正[握手][握手][抱拳]

作者
如果查的是全收益数据，那就没错。不到3%，那就是所选起点估值和终点估值落差太大的缘故。


渐行渐远说 2020-05-28 08:04:32
巴芒演义近几日看到139页，佩服老唐笔下资料详实，史实连贯，谦虚谓之演义，实则金融界编年史记，至此感慨，此书不熟读细读，不读上几遍，难在金融领域站稳脚跟！ 大赞！


董咚咚控 2020-05-26 11:13:18
老唐，你好！我想问一下虽然腾讯公司一直在回购股份，但股份总数一直在增加，这样会不会摊薄现有股东的权益？还是说在腾讯公司盈利连年增长下，这点成本

增加微不足道。谢谢[微笑]

作者

事情不是这样理解的[调皮]股权激励是薪酬的一种，不发股份就必然要发现金。多一份股份和少一些现金，对于股东而言，都是付出，主要要衡量哪种更能激励价值创造。对于难以衡量的智力类支出，一般来说合理价格的股权激励比直接发现金对股东更有利。

董咚咚控

第一次留言，就能得到老唐的指点，非常感谢！！！在老唐的影响下，一直试着努力用看一门生意是否赚钱的角度来理解股权投资??



叁日月宵宵 2020-05-25 19:49:52

老唐这视频怎么不能投屏到电视上看呢？手机看的累

作者

不好意思，我不太懂这个，你咨询视频那边的客服吧[握手]



娟娟娟娟儿耀 2020-05-25 15:59:58

买了怎么只有8节呢 ，还没上完？

作者

嗯，每周二更新三集??



可伶可俐橡 2020-05-25 14:35:30

老妈最近突然对股票有了兴趣，买个视频版的给老妈看。顺便吐槽字节跳动，把抖音西瓜视频头条整合成一个app多好。



白羊xuanquanlv 2020-05-25 14:23:30

作为价值投资者，有这么好的羊毛是一定要薅的[偷笑]讲真，因为每天要做的事和看的书太多，原本打算过段时间再买《巴芒演义》的[偷笑] 今天老唐人肉推荐，所以赶紧试看了一段。视频里有不少珍贵的历史镜头和照片，虽然只是推出了前面几集，但相信老唐的出品[强]已经下单，先放在收藏夹里，准备一有时间就挑一段来看，当做休闲娱乐[愉快]



橙爱逗 2020-05-25 14:10:28

再次感谢老唐，收获满满。 唐书房的文章再次阅读了不止一遍，因为很多投资理念和估值分析的文章阅读的不止一遍。也做了些笔记。当然，是打印下来阅读的。虽然2018年9月开始的文章在屏幕上看过，但是，看屏幕的效果比纸质书要差一些。自己费了九牛二虎之力才把2019年9月后的文章整理了一遍word，但是，格式没有之前唐书

房里群友整理的好（真心感谢2019年9月发整理集的群友），因为段落、行距、格式等都没有整理好，就打印了。 给老唐提个建议，你自己写在书房的的文章肯定有保存，是否可以把文章发到网上，供读友下载。或每个月末发一次当月的文章？如果付费下载，估计也不是老唐的风格。 为什么有了老唐出了书，很喜欢看书房的文章？ 看过红楼梦的人，为什么还有看石头记？ 再一次，感谢老唐。

作者

很遗憾，和你想象的不一样，书房文章我自己没有保存的。我经常直接在后台写，或者word写过后，制作素材的时候又改。所以我没有完整的底稿，只能靠朋友们自己整理[呲牙][握手]



卿氏沐夜纵 2020-05-25 13:55:46

非常感谢老唐无私分享！ 已购买！ 虽然书已经读完，但是老唐给书房朋友争取的如此大的优惠，一定要捧场支持！



大哥哥你在等我 2020-05-25 13:51:39

看了一下视频，我喜欢，果断下手！



小默狮 2020-05-25 13:32:29

看到视频版，激动了一下，我以为老唐会赤裸上阵，看看真人，结果老唐又“强调了两句”。[呲牙]

作者

担心就是这个误解，所以特意提醒[偷笑][握手]



内木光枝time 2020-05-25 13:31:08

很感谢唐长老传达的思维方式和理念，进一步有进一步的欢喜，去除杂音，一步步修行□



语言的狂欢肛 2020-05-25 13:29:57

老唐新股这么容易中签，除了市值以外，还有什么打新技巧？

作者

没有技巧。



他妻妾索 2020-05-25 13:26:08

最近看了，财报，价值投资。受益匪浅，要反复阅读



愿妳是谎的故事 2020-05-25 13:23:55

已买视频版，很好看，精致。



拆碎爱与恨质 2020-05-25 13:20:57

像我这种刚刚进入理财学习的，这个能不能看懂？[流泪]我怕我买了看不懂怎么办？

作者

这个倒是可以放心，看得懂。



黑白灰过 2020-05-25 13:20:36

音视频 还是携带方便，可以在上班路上看，纸质书放在家里看。[呲牙]



影子爱人窗 2020-05-25 13:14:28

没打赏过，天天白瞟。 99元先买下来再看，支持下无私分享的唐长老[呲牙]



祁梦瑶姬 2020-05-25 13:06:43

购买了后可以下载或者永久观看吗？

作者

刚帮问了：购买后可以永久观看，不能下载[握手]



偶尔写写昔日 2020-05-25 12:56:13

有没有计划出kindle啊老唐，人在海外，kindle最合适

作者

电子书会有，但会不会有kindle版，我暂时不知道。



我後悔叻确 2020-05-25 12:54:42

试看了一会，配图很生动，很棒……购买了。



妮748新WJ 2020-05-25 12:50:07

已购买，价值的创造不是每个人都能理解的。我认为只有更多付诸于实体劳动创造和更多的思想升级，才能真正懂的价值创造[呲牙]



桐说桐有理昵 2020-05-25 12:49:02

已购买 支持老唐 顺便问下一共就42集吗 还是后面还会更新？

作者

一共就42集



阳阳敲 2020-05-25 12:48:31

请教唐老师，上次你提到你喜欢的林语堂的有一本书，书名是什么呢？

麻烦重新推荐一下？

作者

不是一本书，是林语堂散文集，是好多本书。你向书房发送“书”，就可以看到。



度他余年贵 2020-05-25 12:41:14

我书也会买，视频也会买，因为都需要作业花了很多精力去制作。肯定

有不少可以学习的地方。这段时间通过终身黑白的音频听唐朝老师分享的智慧，对于企业和

研究企业的认识有了粗浅的认识。感谢唐老师提供了宝贵经验[强][强][强][强]



因为爱很重虎 2020-05-25 12:36:41

透过声音揣摩老唐的音容笑貌，和透过文字揣摩老唐的精神思想，有一

种离真人更近的感觉[呲牙]。



蓝天LZ 2020-05-25 12:33:25

免费看了一会，忍不住买了[偷笑]



偶尔写写昔日 2020-05-25 12:25:04

唐老师好，视频已买，因为是上班族平时只有地铁里时间看书，如果巴

芒演义能出电子书版就方便了，不知有无此意向呢？

作者

应该会有，要稍晚点儿。出版社最近围着我这本书，也是忙的脚不沾地，音频版和视频版都

挺费人，费时间的[呲牙][握手]

偶尔写写昔日

唐老师辛苦了，顺便把《价值投资实战手册》电子书也出了呗[害羞]

作者

价值投资实战手册，我好像记得燕老师说和“得到”合作出过电子书了，你找找看。

偶尔写写昔日

找到了，谢谢唐老师



想知道谱 2020-05-25 12:24:05

开始看巴芒演义了，看了就停不下来，有瘾[捂脸]

落叶淘敏zx 2020-05-25 12:15:40

视频讲的啥，念书上的内容么……

作者

是书上的内容，但不应该算“念”。这主要是形式的变化，是获取内容方式和难易度的变化。如果是期待获得新内容，建议不买。

无标题锁 2020-05-25 12:15:24

[呲牙]支持优质内容创作，感觉老唐变成了编剧了[呲牙]，《巴芒演义》就是剧本

冷宇甚 2020-05-25 12:12:18

终于出来了，虽然看了一遍书，但是还想再来遍视频版的[呲牙]，支持老唐□□□

冷宇甚

先把图片保存在手机上，然后点击今日头条app，点击我的，用扫一扫保存的图片就能购买啦[胜利]

作者

谢谢手把手[偷笑]

冷宇甚

哈哈，有种央视纪录片的感觉，制作精良！以后各种卫视和网站想用这视频，待收他们版权费[呲牙]

神话灬逍遥莫 2020-05-25 12:10:18

老唐哥，视频内容是什么，和书有什么区别？？

作者

内容一样的，只是形式更生动，增加了很多纪录片视频资料，可能看过后影响更深刻的一点，比看书的难度低一点，或许也适合带孩子一起看看。

FBD文先森 2020-05-25 12:07:01

老唐，等我港股打新赚钱了，再买你新书[皱眉]

作者

木有关系，不买也无所谓，书房有免费连载，不花钱[呲牙]



讨厌鬼凰 2020-05-25 12:05:27

视频有没有试看几分钟的样本？

作者

有



ok羽化的奕朦泷 2020-05-25 12:05:16

有书勒，早出视频的话就直了买视频了[呲牙]



你是死了吗空 2020-05-25 12:04:49

内容是书里主人公的纪录片？



尼玛各种狗那 2020-05-25 12:04:22

这个果断入了！！



如曼Mildred 2020-05-25 12:02:46

已买，必须认真学习[握手][握手]



泪皇后邮 2020-05-25 12:02:24

全立体，厉害了

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/05/30

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-05-30

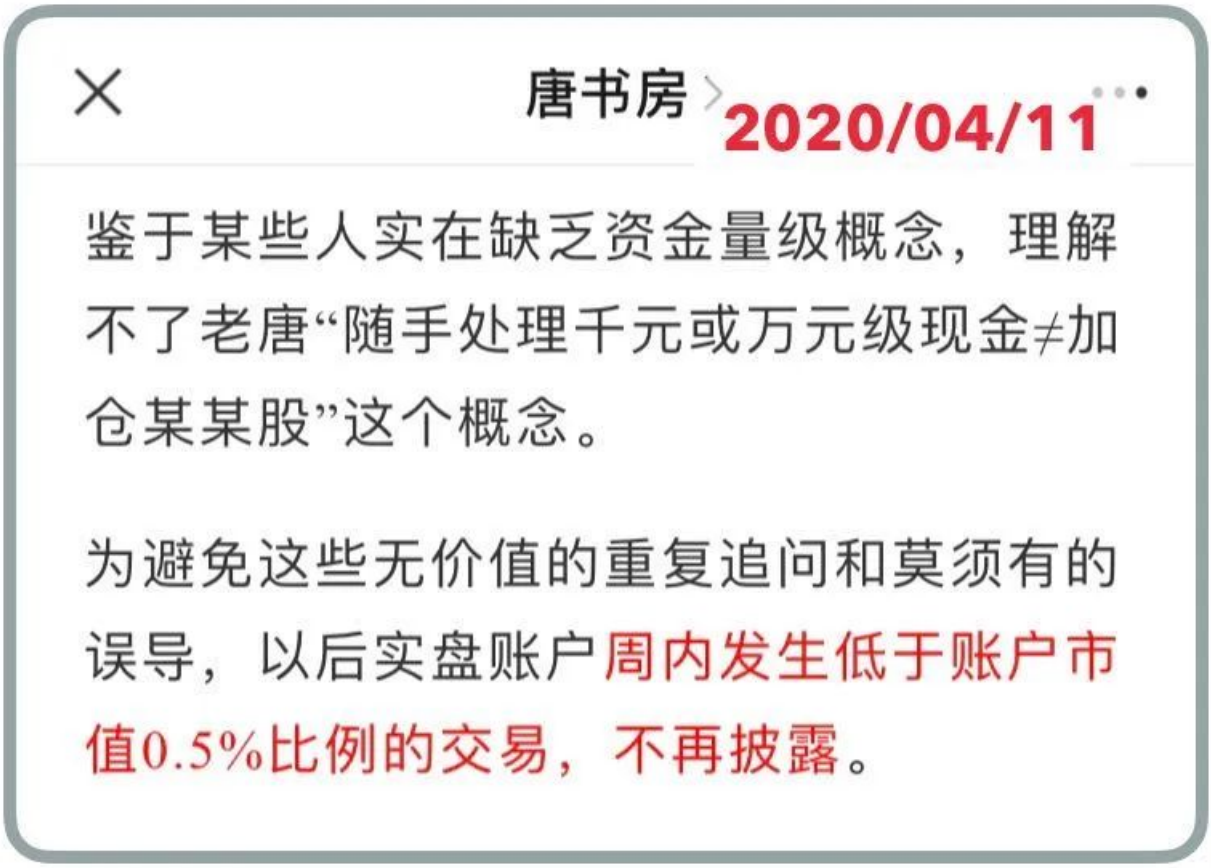
收录于话题
#2020年书房原创 117
#老唐实盘合集 108

本周交易

无

备注：实际周一均价27.82元买入海康威视，周五海康红利到账104.25买入洋河，两次的零碎尾款分别在4.66和4.85买入分众。

因买入金额占总市值比例远小于0.5%，故记录为“无”——这个变化在4月11日实盘周记里披露过，类似行为以后不再备注



当前持仓

目前持仓茅台43%，腾讯25%，洋河13%，分众8%，古井B8%，海康4%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	43%	19000±10%	＜9500	23000	17164	1366.60	15.52%
腾讯控股	25%	55000±10%	＜27500	60000	36081	410.40	9.27%
洋河股份	13%	3150±10%	＜1575	3700	1590	105.51	-4.52%
分众传媒	8%	……	＜600	1400	725	4.94	-21.09%
古井贡B	8%	666±10%	＜333	800	402	86.70	22.44%
海康威视	4%	4400±10%	＜2200	5000	2567	27.47	-16.10%
沪深300						3867.02	-5.60%
上证指数						2852.35	-6.48%
2020/5/30			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.9204	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	42%	19000±10%	＜9500	23000	16680	1328.00	12.26%
腾讯控股	25%	55000±10%	＜27500	60000	36202	412.40	9.80%
洋河股份	12%	3150±10%	＜1575	3700	1474	97.81	-11.48%
分众传媒	8%	……	＜600	1400	699	4.76	-23.96%
古井贡B	8%	666±10%	＜333	800	401	86.70	22.44%
海康威视	4%	4400±10%	＜2200	5000	2800	29.96	-8.49%
沪深300						3824.06	-6.65%
上证指数						2813.77	-7.75%
2020/5/23			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.9190	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同而发生小幅变化；

②老唐买点或卖点，代表如果公司总市值触及此数值，老唐计划买入或卖出，与个股历史买入成本无关；

③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

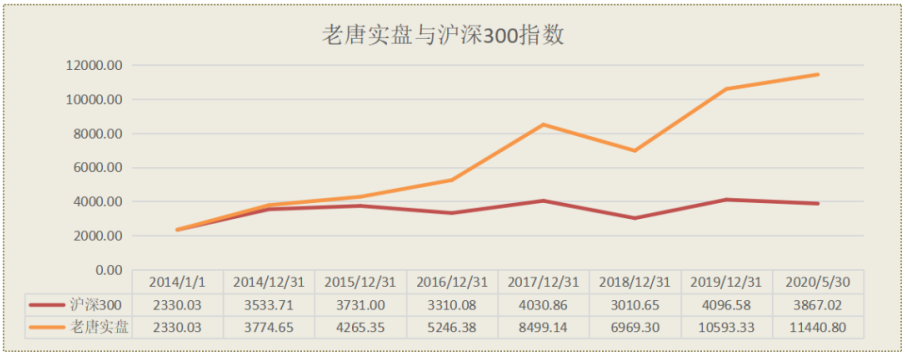
收益

2020年内收益8%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-

18%，52%，8%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为491。以6.42年折算，年化收益率约28.1%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/5/30
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	3867.02
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	11440.80

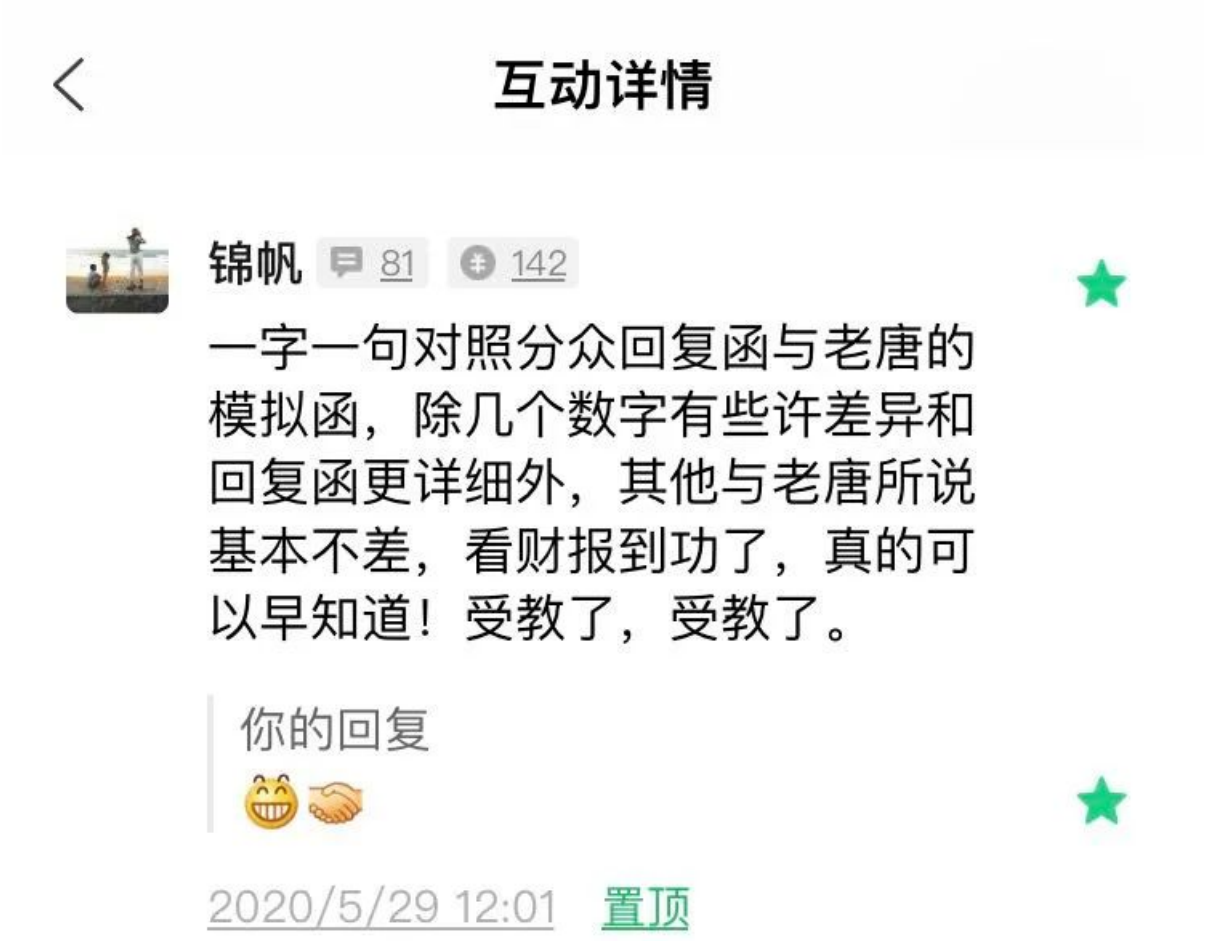
重要事项

1. 分众回复交易所问询函

5月26日，分众传媒回复交易所问询函披露。

已经有朋友对照5月20日书房发布的《模拟分众传媒答深交所问询函》一文，并发现：

“除几个数字有些许差异和回复函更详细外，其他和老唐所说基本不差。看财报到功了，真的可以早知道。”



我说这个不是为了吹嘘自己多厉害（再了解，分众的这笔投资还不是巨亏ing🤔），而是为了给朋友们展示：

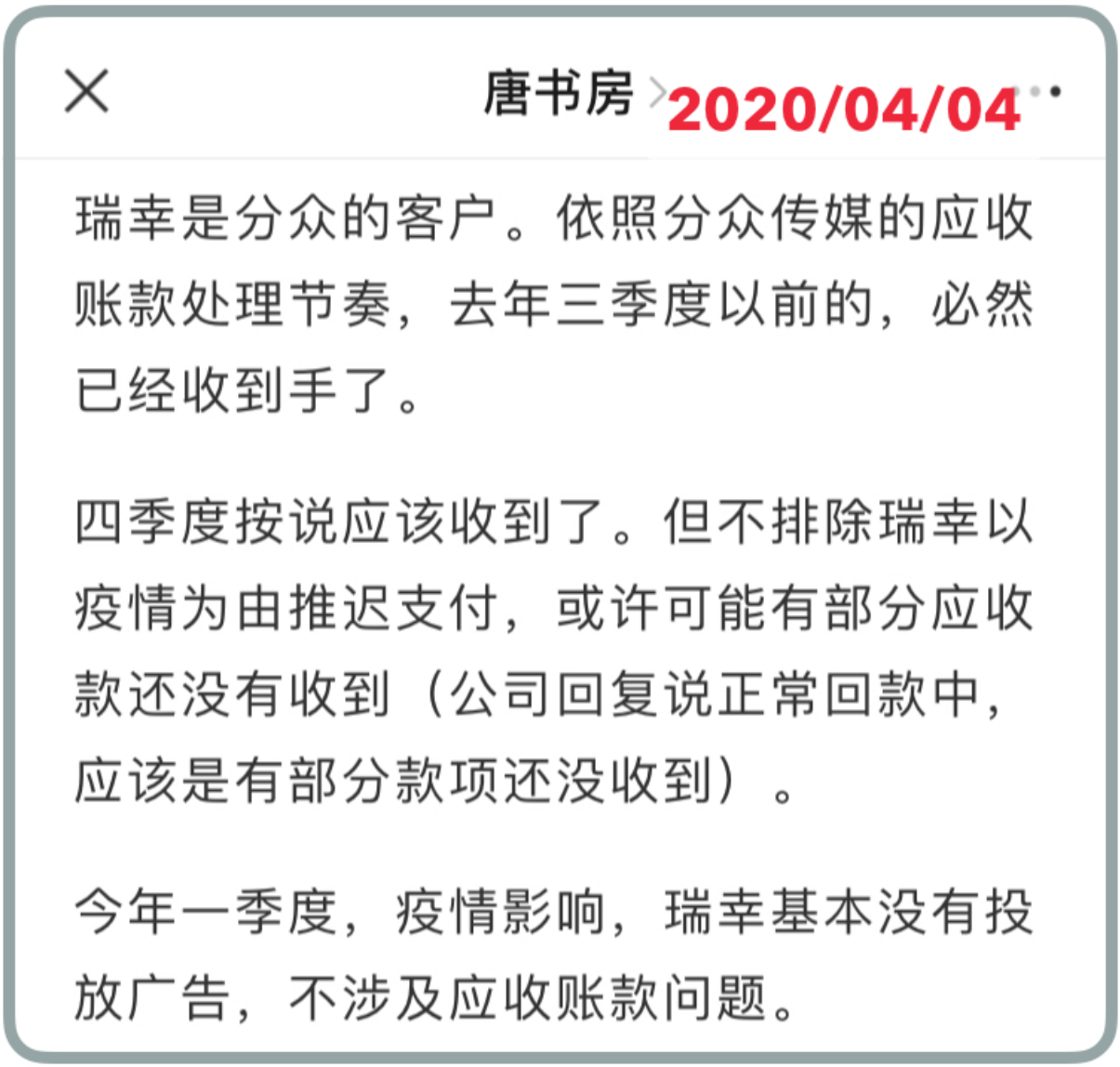
通过认真阅读财报，你确实可以做到"早知道"，你可以比市场绝大多数参与者更了解公司。

当然，必须强调：了解后能如何，那是另外一码事。了解也不一定能做出正确的选择。财报只是投资的起点，而不是投资的唯一依据，定性部分也是不可或缺的。

正好，在今天的五月阅读回顾里，我就要给大家推荐一本关于定性部分的好书。后文看🍌

分众的回复函，基本就是老唐5月20日模拟回复的框架，所以这份回复函对我而言，新内容只有两点。

第一，披露了瑞幸咖啡的广告款已经全部收到，证实了《老唐实盘周记2020/04/04》里的推测：



第二，提醒了我一个疏忽。

在模拟问答里，我谈到了阿里巴巴2019年广告费增长是因为巴拉巴拉……

但回复函披露数据提醒我，其实阿里巴巴2018年广告费5.8亿，2019年广告费5.6亿，总金额是微降而不是增长（广告量增，单价下降，导致总金额下降）。

只是因为2018年末才成为关联方，仅有数百万广告费纳入"关联交易"披露，所以只看关联交易数据，似乎增幅巨大。

这个细节，我疏忽了。回复函帮我补上了这个疏忽✌

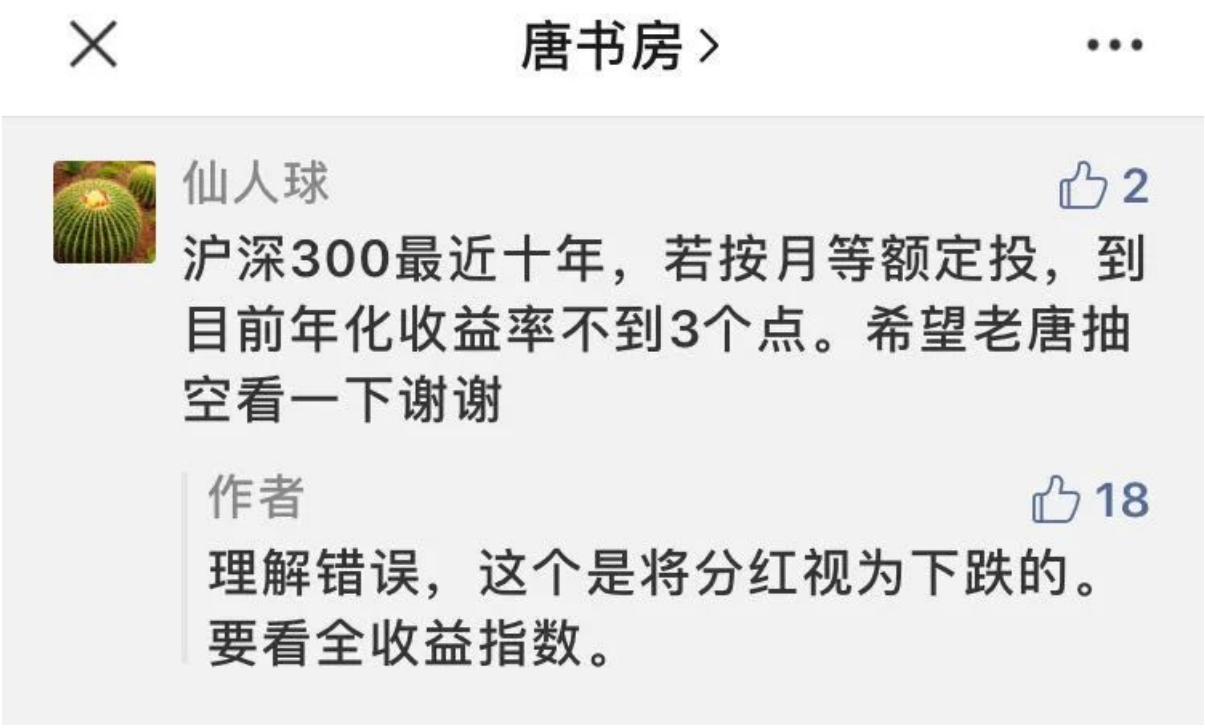
2. 关于指数基金投资回报。

周一的文章留言区，有位朋友困惑于沪深300指数基金回报问题。

这个问题老唐多次回复过，不可以直接用沪深300指数去计算，必须使用全收益指

数才行。

因为沪深300指数是将分红视为自然下跌，在时间复利影响之下，这个差异会相当巨大，足以影响投资决策。



老朋友潘壬子兄看到这条留言后，给我提供了一只他曾经买过的沪深300指数基金数据。

这只基金净值随时可查，而且是实战结果，不是逻辑推理，也不是数据回测，更加方便朋友们理解。

它就是"长城久泰沪深300指数基金A（代码200002）。

基金成立于2004年5月21日，至今16年。年管理费率0.98%，到今天累计净值4.7018元。

十六年时间1元变成4.7元，折合费后年化收益率10.15%。

3. 五月阅读及好书分享

本月读书10本。

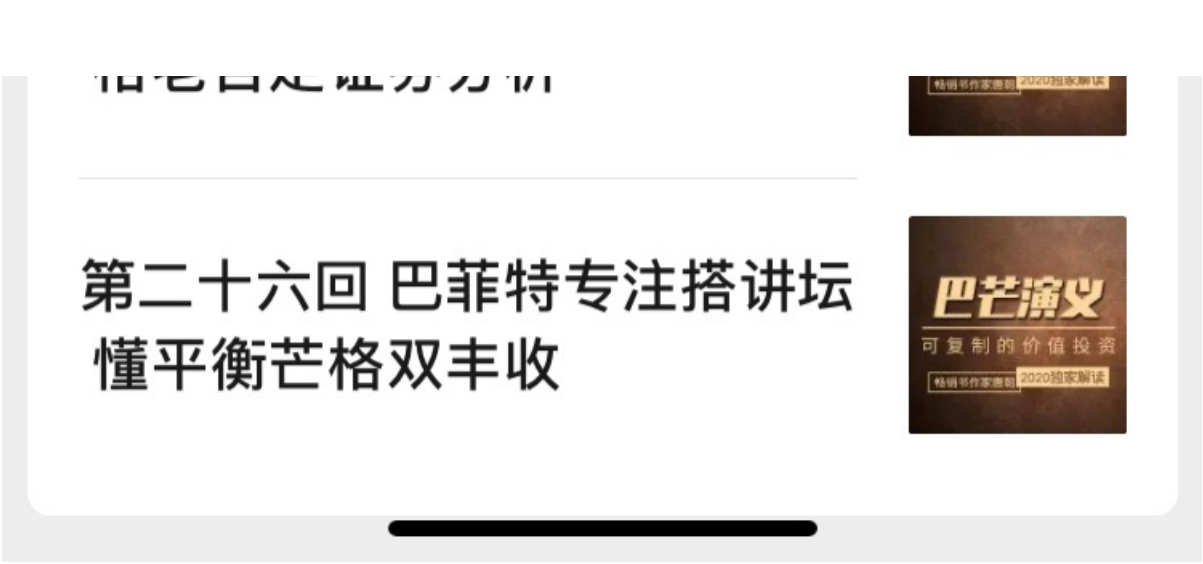


其中有三本推荐：《鲜衣怒马少年时》、《大钱细思》和《迈克尔.波特竞争战略精髓》。

相关推荐不小心写长了🤔，我摘出来单独成文《五月阅读回顾及好书分享》放在今

天第五条。


订阅号消息
老唐实盘周记2020/05/30
华泰证券的超低佣福利来啦~
将价值投资融入生活--by@学习投资终身制
投资如何“修神功”--by@苇爸粘华
五月阅读回顾及好书分享
第二十五回 压力促生神奇公式
巴芒演义
可复制的价值投资



4. 选中的读书笔记。

本周选中5份笔记。仍然先披露入选者，之后再找时间陆续推送文章，以避免作者们焦虑🤝

入选文章是：

- 寻找大师们的足迹--雪球@我是一颗韭菜
- 每个人都能成为自己的巴菲特--知乎@龙之志
- 一边价投一边跑马--知乎@Loyd King
- 巴芒演义读后感--雪球@阿茂整饼
- 历史是面镜子--公众号@bxp读书

请以上朋友留下收货地址——如果选择老唐的四本书签名套装做奖品，

或

留下微信号——如果选择加老唐微信好友做奖品。

没有入选的，或是文章质量因素，或者可能是我没看见。

如果觉得是前者，可以再修改。

如果自己对文章挺满意，还可以在书房新文章的留言区（尤其是次条、二条、三条等留言较少的文章留言区）留下链接。

无论是否入选，输出本身已经是对自己的巨大帮助，是非常深入的学习过程。我相信所有写过读书笔记的朋友，都会有这个感触🤝

另外**提醒两点**：

A. 伴随着大量读书笔记在书房的推送，类似“《巴芒演义》写了些什么，有什么要点”类型的读书笔记，被选中的概率一定是大大降低的

B. 请尽量不要在读书笔记里，评价某某基金经理或某某V的书籍、理念及实盘，尤其是老唐了解不深的人。

你贬低别人，我必定不会在书房推送。但你表扬别人，因为不了解，我难免担心软文夹带，万一不属实误导了其他朋友就不好了，所以也可能因此葬送了你优秀的笔记

本周运动

本周因故无运动，只是散步几次，略。

下周预计交易

无

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记

祝朋友们周末愉快

阅读原文

深色流氓辰 2020-05-30 14:03:10

俺是不是沙发呀[喷火][喷火][喷火] 赞 212

> 作者
> 儿子好，你五楼[呲牙]今天最终下了暴雨没有？ 赞 153

> 深色流氓辰

没有[呲牙]不过雨不小，上班路上鞋都湿啦[喷火]

赞 83



讨厌鬼凰 2020-05-30 14:09:52

记得老唐的儿子不是今年考研究生吗？已经开始上班了吗？

赞 36

作者

没考过，已经工作了[调皮]

赞 87

大鹅2812413991 2020-05-30 14:12:39

老唐，房贷没还完，手上有资金，不还房贷进股市，算杠杆吗？

赞 12

作者

不算吧。房贷是普通人这辈子能得到的，极少的、大额低利率资金来源，要好好珍惜[呲牙]

赞 73



凉人离心剂 2020-05-30 15:22:05

老唐这么有钱了，小唐还这么努力，周末还去加班[强][强]

赞 2

作者

这是两码事。工作如果只是为了钱，那不如回家躺着[呲牙]

赞 58



尕小笔 2020-05-30 15:15:24

老唐，你儿子开始在投资没？看到你们的对话，很是感动，也许因为我同样是个父亲，当然我的孩子都很小[呲牙]

赞 9

作者

我儿没有涉足投资领域，他正在干他喜欢的事情[呲牙]

赞 57



AA寂离 2020-05-30 14:17:49

请问老唐，如何看待沪深300指数增强基金呢？这类基金也不少，看走势，绝大部分都比沪深300走势强啊。[抱拳]

赞 15

作者

不认同增强指数，逻辑不通。买指数基金的主要原因是什么？是因为认为主动操作不靠谱，对不？增强是什么，增强是主动操作[呲牙]

赞 47



迷心Lovesnow 2020-05-30 14:17:54

分众传媒从趋势来看应该是永久性下滑，互联网媒体广告抢了太多流量，为什么还要那么坚持呢？

赞 7

作者

因为我的看法和你不一样呗，还能因为什么[呲牙]

赞 37



良心何在nice

2020-05-30 15:52:01

不管你怎么吹捧分众，我是不会买的！[旺柴]

赞 1

作者

哈哈哈，说的我好像希望你买一样[捂脸]

赞 15

良心何在nice

不是针对你，是针对分众，因为实在是太垃圾了

赞 2

作者

无分歧，无交易。只要在市场存在交易的股票，一定有人认为好，有人认为渣。你我都不过是芸芸众生中普通一员，可能对可能错。坚持不懂不做是好事，但拿出一副众人皆醉我独醒的架势则大可不必[奸笑]

赞 36

良心何在nice

关注你得一年多了，平时看完文章就溜了，今天问问你比亚迪怎么看？

作者

没研究，无看法。

赞 16



醉饮红尘茶腰

2020-05-30 14:07:42

分众解套了吗？

赞 5

作者

没有，还早的很。还亏着35%呢[呲牙]

赞 33



海南姑娘哩

2020-05-30 14:32:07

老唐，朋友说现在香港很乱，国家将要管制，预计港币会大跌，这样的话将会对恒生指数有什么影响？对腾讯会有什么影响？谢谢解惑！

赞 3

作者

对恒生指数肯定是不利影响，这个没什么好说的。对腾讯短期会有些心理冲击，市场买卖上的问题，对企业价值几乎没有影响，因为腾讯在香港的业务可以忽略。

赞 30



冷霏羽女

2020-05-30 14:15:16

510310不分红，小散可以买，保命

赞 11

作者

是的，沪深300指数基金首选这个，规模较大，费率低。

赞 29

偏爱有多爱胃 2020-05-30 14:49:50

我就有个愿望，加下老唐的微信就行，没事不打扰，有了老唐的微信，心里会踏实一点[微笑]

赞 24

作者

害怕书房没了？？[疑问][呲牙]

赞 27



咱没疼刃 2020-05-30 14:16:28

一个月看10本书是怎么看的[捂脸]三天就一本[捂脸] 有专门的时间看还是用碎片时间看的？还有看过的书怎么处理，这个速度看下去，估计书已经堆成一座小山了吧？[捂脸][捂脸][捂脸]要专门买个房子放书吗[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 5

作者

书房的作用不就是放书的吗？[呲牙]

赞 27



帅到暴毙了1X5 2020-05-30 14:04:00

老师，了解一家公司需要把历年的财报全部阅读吗？比如洋河，上市之后每一年的都需要阅读吗？

赞 2

作者

我投资的企业，我基本是全读过的。非必须，但很喜欢读。

赞 26



小火星z 2020-05-30 14:34:24

贬低别人不行，贬低老唐可以，贬低的有水平，老唐必会虚心接受；表扬别人不行，表扬老唐可以，就算表扬的没水平，也是对老唐的称赞不是。

赞 22

作者

[捂脸][捂脸][强][强]

赞 12



、奢求情深水瓶 2020-05-30 14:36:09

我把老唐文集打印出来2000多页，研读，跟着做一遍，等理解吸收了，再读老唐推荐的书。

赞 6

作者

很快，又要有志愿者整理的书房留言区有价值问答出来了，1400多页[捂脸][捂脸]

赞 21

、奢求情深水瓶

老唐文集内容质量不比出版的书差，值得反复精读，无价之宝，收获很多，谢谢

赞 12



131202邹露 2020-05-30 14:27:14

沪深300全收益指数是4950.61点。15.42年的年化收益率是10.9%。与文中的年化收益率基本相同。 赞 20



图吧林水瓶 2020-05-30 14:27:33

如果茅台现在到了23000亿，你会卖吗？如果不卖，设这个的意义是？ 赞 6

作者

会 赞 19



王功升 2020-05-30 15:04:16

按照老唐在价投手册这本书里的观点：上杠杆按揭北京房产，24年的回报率也低于傻傻持有中等偏上公司股权。为什么您还持有投资性房产呢？ 赞 3

作者

大概2006年买的，租金回报还满意，而且租给大企业，完全不用操心，到时间房租自动到账，所以懒得折腾。这个答案满意否？ 赞 17



凉忆剩 2020-05-30 14:23:41

一个月看10本书是真的令人佩服，我本周走马观花般的看，才看完了《商界局外人》。唐公子都工作了，记得刚关注老唐的时候，唐公子刚上大学。 赞 14



蕾蕾咬 2020-05-30 14:24:01

唐叔，你以前学习曼昆的经济学原理，给自己一个什么标准或目标？是像大学生一样把每个知识点都弄懂，每个概念都弄明白，甚至是可以上考场。还是通读几遍，再通过读张五常和其他经济学的书来补充？ 赞 2

作者

没什么目标，我读书纯粹兴趣，就因为感兴趣而读，不考虑阅读的结果。 赞 13



找女开房AA制 2020-05-30 14:21:43

您好，老唐，我想问下公司分红后您的估值是否需要调整，因为这部分金额实际是从市值中拿掉了，谢谢

作者

不需要。如果你的估值精确到一点分红的总额会受影响，可能这个估值思路有问题。 赞 13



我爱我自己奶 2020-05-30 16:24:00

胖唐，想问问你的洋河股份，成本是多少？我跟随你买的洋河股份。

作者

我不知道成本是多少，历史最高价×103%吧[呲牙]按150算就行。知道这玩意儿干嘛呢？骗自己玩儿[呲牙]，大姐，你需要向书房发送''成本''重读那篇成本心魔的文章。 赞 11

我爱我自己奶

好的！我继续努力学习！ 赞 3



松别isVAE 2020-05-30 15:11:49

老唐 弱弱的问下 之前说的港股财报问题解析还会有吗[可怜] 赞 1

作者

目前时间分布上稍困难。我准备考虑更新手把手教你读财报的新会计准则升级版，重要性先后顺序上，港股要靠后[呲牙][握手] 赞 10

松别isVAE

对对 国内为先[呲牙]准备迎接好新一本老唐签名版[色] 赞 2



不合拍德享 2020-05-30 14:23:00

唐小朝已经上班了吗？好快啊，我以为还在读研。 赞 6

作者

是呀，时光如梭[呲牙] 赞 4

不合拍德享

我儿子也没考过，准备“二战”了。喜欢看老唐和小唐的对话，看到一个“老父亲”慈爱的一面。小唐，常来哟□ 赞 10



喂微薇呀无悔 2020-05-30 20:22:21

为什么每次看到老唐发文都过去好几个小时了，从来没有参与到留言中去，

唉！从来没留过言，这是第一次！ 赞 4

作者

第一次，照顾性上墙[呲牙] 赞 1

喂微薇呀无悔

一、疫情期间，把老唐的雪球书房文章和留言按照我个人的阅读习惯和分类整理出来3000多页的A4文档，打印出来后高达28厘米，看着手中绝对是沉甸甸的书，真明白了老唐老挂在嘴边的“日拱一卒”四个字含义！ 二、老唐曾经在一片书房文中写过，我愿意用所有的财富换“90后”，另一篇文章中老唐曾评价一个名叫四毛的网友“此子必成大器”，因为他的抄作业和记日记两个做法深得老唐赏识。这两个事情在我一天跑步的时候大脑回路开窍联系在一起，其实老唐的意思

是，这些年他走了很多弯路，如果回到20多年前，现在的知识体系将创造超级财富！ 三、其实，投资的学习之路就是一个迷宫，走很多的弯路才能找到正确的道路或者最短的道路，老唐回到20多年前就相当于用知识构建了一个迷宫地图，每一个岔路都可以选择最优的方向，这就是老唐两篇文章内容的精髓 赞 9

喂微薇呀无悔

四、写作业特别重要，当我自己真正开始写作业分析一份年报，我才明白写作业比只读老唐的书效率高的多得多得多，我就想，原来老唐这么无私的分享自己的知识给所有人，其实他学到的东西肯定比我们所有的人都要多的多！所以，勤做作业比写日记读书笔记重要多了 五、其实看完巴芒演义，震撼的内心下有一丝细小的急流，不可名状，摸又摸不到、抓又抓不着，现在快一个月了，还是说不出来的感受，本来想通过这一次的阅读写一篇读后感，想办法搞到老唐的微信，但没有希望了~幸好，我比四毛还要小两岁，我还有很多的时间和机会！第一次在书房留言，第一次对老唐说话，希望把自己学习心得分享下，这种方式希望不招老唐讨厌~ 赞 6

作者

很好[呲牙][强] 赞 3



费洛格丝zu 2020-05-30 14:21:21

老唐，我的读后感发到你的邮箱里了。yesvalue163. com 赞 3

作者

抱歉，邮箱不收读后感[抱拳] 赞 9



夏影灼瞳勾 2020-05-30 14:15:56

近来觉得阿里和腾讯都很不容，规模这么打了我，市场还是要求至少20%的增长；回头又有新晋的后浪在自己的核心领域挖墙脚；两位马老板抽空还要到对方底盘试探一番 赞 8



天枰骄纵轻吟 2020-05-31 00:29:12

“工作如果只是为了钱，那不如回家躺着”，看到唐老师这句话真的很感慨，

大多数人为了钱（生计）而工作，刚毕业时我想着要创造多大的事业和价值。然，管理学硕士毕业工作十余年今天收获来看，不过是一份工作罢了。常在思考这种工作的意义，人在中年上老下小，为了一份还北京房贷的现金流，我不得不出卖自己的时间，职场中还时常必须要去揣摩人性（从小最喜欢和擅长的是数学类，但做的与人相关的工作，有时也感觉心累）。大把的时间被上班占据，作为一个母亲孩子陪得少，投资研究不深，感觉时间就这样被耗掉了，再过五年十年也不会有本质的改变，内心不甘又迷茫，还有俩小儿需要陪伴引导。。人在中年的困惑:时常在设想，豁出去像唐老师一样读书，做投资，为孩子们未来的思路铺路，但又担心爱人一个人工作压

力太大。恳切希望唐老师能给予指导，不甚感激[抱拳][抱拳]

赞 2

天枰骄纵轻吟

今天看唐朝老师一文，此句触动心弦。 内心第一副期待的生活图像便是:青城山下读文章。因为唐老师在成都，我也是四川人。给唐老师留言，不知能否收到回复，然而内心能看到高人公众的文章和思想分享，内心充满感激??

赞 2

作者

让爱人工作，自己居家读书做投资，这个想法可能不妥[抱拳]。

赞 7



快楽的尒贰汉 2020-05-30 14:05:08

老唐，前两年你推荐波克夏大学后我买来看过，对这本书很是喜爱。这次听说大陆简体版上市，因为有收藏精装书的习惯，我也买了那本巴菲特和查理芒格内部讲话，结果两本书对比着看，发现简体版翻译水准真的比不过台版。 比如迪士尼那段，台版将share of mind翻译为心智占有率，大陆版则翻译为心理份额，还有不少其他段落，我觉得凡是读过一些巴菲特相关书籍，对巴老投资历史比较了解的朋友，如果同时读这两个版本，都应该能够感觉出台版的翻译更加准确和传神。当然这只是个人意见哈，只是想给书房的朋友们一个参考，我个人建议还是优先买台版，贵这几十块真心是值得的。

赞 7

作者

我还没看大陆简体版[呲牙][握手]

赞 5



原则变圆则壕 2020-05-30 16:23:40

老唐有空说说小资金怎么投资，比如初始20万。

作者

投资只有一种，不分什么大小资金。

赞 6



儿童婊牛 2020-05-30 15:59:35

老唐，你对腾讯的5000亿新基建怎么看[呲牙]

赞 2

作者

不懂，交给小马他们去决策[呲牙]

赞 6



你不知道的怜 2020-05-30 15:28:03

你儿子的网名什么意思，有什么寓意吗？

作者

大概就是反过来想，反过来看的意思[偷笑]儿子给我解释过一回，细节怎么说的，我也忘了[捂

脸]

赞 6



朵以锋 2020-05-30 14:27:27

“实际周一均价27.82元买入海康威视，周五海康红利到账104.25买入洋河”，感觉海康实现了一次美妙的低买高卖啊

作者

近于零，可以忽略。

赞 2

朵以锋

想知道，那么多书，如何防虫蛀的？

赞 1

作者

没有防，也没有被虫蛀过，搞不懂[呲牙]

赞 6



凉忆剩 2020-05-30 16:47:05

由于雪球公告要关闭模拟交易的功能，很多朋友觉得不方便统计多账户的交易盈亏了。我向老唐及唐书房的朋友推荐新浪财经App里面的“持仓收益”这个功能，很好用。这个APP我只用这个功能。这个功能现在也在开发成小程序，还没有正式开放。

赞 5



那段抹不去坡 2020-05-30 15:51:34

今年收益7%，去年68%，前年-20%（近十年唯一亏损的一年），再往前不想说了，自从在雪球被老唐吸引（洗脑），加入夹头派以来，唯一的变化，就是变的自私了，有以下两条为证： 1、买股票只想摘桃，不想种树了。原先炒股，满脑子考虑国家发展急需的各种高科技，例如芯片，量子通信，纳米，生物基因等各类前沿科 技，需不停烧钱，从不考虑回报。后来就变了，买个股票斤斤计较，买以前先计算几年以后能收回投资，仓位变成了无聊的白酒，保险，银行，地产等。 2、自加入夹头派以来，给国家贡献的印花税大幅度下降了，原先炒股，根据股票趋势线，每天短线进进出出，贡献了大量的印花税，后来就变懒了，买进以后不占便宜基本不动，印花税能不降低吗？所以说夹头派都是自私鬼[呲牙]。

赞 5



嘶幽池 2020-05-30 14:18:07

老唐用什么app记录不同账户的买入卖出，雪球的模拟盈亏要关闭了，最好能同时支持A股港美股计算总市值收益率这些功能。

赞 3

作者

腾讯自选股就可以，自己做个小调节，把现金部分（如果有）记录为货基，基本就可以看作一个账户了。

赞 5



张洲琳缩 2020-05-30 14:48:28

还有一个问题，老唐[呲牙] 手把手教你读财报P84-94的“长期股权投资”部分内容目前是否被新的会计准则所代替？相关内容和会计规则是否可以在财报阅读中继续适用？

赞 3

作者

适用，但其实可以表述的更简单。我抽空更新它。 赞 4



小三你不配申 2020-05-30 14:35:50

读了被老唐选中并推送的那些优秀的读书笔记，只能表达一个“服”字，这些读书笔记对《巴芒演义》的阅读之精细，结合自己投资实践思考之深入，有些见地的独特角度和深度，都令人耳目一新，佩服至极。看看我自己的读书笔记真心离入选老唐的标准还是有很大距离，本想放弃，但因为老唐在实盘周记中的一句话：无论是否入选，输出本身已经是对自己的巨大帮助，是非常深入的学习过程。为了使自己能够更进一步，重新修改了读书笔记，新题目为“读《巴芒演义》解决的一个问题和促进的几点思考”，请老唐再次斧正，看我有没有进步。链接如下：https://xueqiu.com/5083762084/150158899 赞 4

小三你不配申

我也设置了8点20的闹钟一周，结果本周老唐没在晚上出，今天出了的话修改后的读书笔记能不能选中又要等下周，又是等待的一周，哈哈 赞 1



迷魂少男博 2020-05-30 14:30:35

请教老唐关于华为的机器视觉会对海康有多大的影响？华为的机器视觉号称5年内做到第一，以华为的能力不是不可能！！华为机器视觉发布了四无生态型摄像机HoloSens SDC，所谓四无生态即无电、无网、无光和无现场运维，这个相比于目前的安防监控更具优势；海康与政府做生意客户粘性一定很强……想听一听老唐的分析和看法？ 赞 4

作者

海康问题请到海康提问帖下去问，谢谢。我力争本周抽空将问答集推出来[呲牙] 赞 4



不正经沉 2020-05-30 19:36:36

唐兄好，2019年洋河营业收入231亿，经营现金流流入284亿，大大多于营业收入，我是不是看错什么了？

作者

暴露了你没读过《手把手教你读财报》[呲牙][左哼哼] 赞 1

不正经沉

木有啊，读过3-4遍了

作者

那你会不知道当期销售收现里包括增值税，包括预收款增加额？[悠闲]

赞 3

不正经沉

哦哦，明白了，还是财报看少了，自己动手解读能力不足，感谢！

赞 1



jxe695泼 2020-05-30 16:00:28

想请教下唐老师。茅台2019年度分红股权登记日是6.1，按照以往惯例都是股权登记日第二天分红。但是今年股东大会是在6.10。想问下唐老师，有可能股东大会前分红么？按说不是股东大会审议通过后才能分红么？

赞 3

作者

肯定是股东大会通过后才能分红嚓[呲牙]



弯期让省 2020-05-30 15:56:48

看到好多朋友加了老唐的微信，羡慕[鄙视]，怪自己能力有限，还写不出来好的读后感来，不过自己会跟着老唐的步伐坚持学下去的，也会默默地支持着老唐[加油]，争取早日闯进老唐的朋友圈.在这之前，老唐如果愿意主动加我，那就是我投资史上最幸运的事了，比巴菲特知道能成为格雷厄姆的学生还高兴[耶]，努力着，等待着，奋斗着！

赞 1

作者

这个[流汗]，我不会主动加别人微信的。如果遇到主动求加微信的“唐朝”，那是李鬼无疑，请提高警惕[偷笑]

赞 3

弯期让省

这个老唐见外了，再怎么说也是在书房呆了几年的人，怎会被李鬼骗，如果有一天老唐文章风格，说话方式变了，估计我都能很快感觉出来.□

赞 2



亡灵归来含 2020-05-30 15:35:21

老唐无风险利率负了，折现率怎么取？

赞 1

作者

这是对负利率的错误理解。负利率是央行针对银行的，不是你可以借到负利率的钱，负利率区域，无风险收益率照样是正的[呲牙]

赞 3



不会敷衍尔琳 2020-05-30 15:33:13

好像海康的文章还没出来，预计下周会发吗？

赞 1

作者

尽量抽空[呲牙]

赞 3



安济夫沈 2020-05-30 15:18:39

老唐，请教一个问题，海康公布的以集中竞价交易减持方式跟其他减持方式

有什么不同，能不能大概说一下减持有哪些方式，优劣～ 赞 1

作者

对买卖双方而言，没有什么不同。大宗交易的交易额不计入指数，集中竞价要计入指数，好像就

这么一点区别。 赞 3

安济夫沈

没有税费的差别吗？

作者

应该没有。我不是非常确定，不太关心别人的买卖行为[偷笑] 赞 1



乱乱乱乱失 2020-05-30 15:13:22

建议唐粉花些功夫写篇读后感给老唐，真想不到我的第一次给了老唐[偷笑]

老唐加我好友了!今天是个好日子! 赞 3



欺陌血亏 2020-05-30 15:11:33

分众的政府补助能否稳定且持续？为什么？谢谢

作者

这取决于分众自己能给当地政府创造多少税收，因为协议是税收归地方所有的部分的比例返还。

所以，能不能持续，关键看自己[呲牙] 赞 2

欺陌血亏

这些协议是长期有效的还是有期限的？谢谢

作者

有期限。 赞 1

欺陌血亏

既然有期限，那就不是稳定且持续的，过几年可能就没有了，是这样吗？

作者

你看来不读财报的？不告诉你，绝密[偷笑] 赞 3



年后继续爱叔 2020-05-30 14:54:37

老唐，那个华泰证券开户真实可靠不啊？ 赞 3

作者

已经和书房合作好几年了，书房里已经有至少几百上千人开过[呲牙]

赞 3



小姐姐奇偶

2020-05-30 14:30:40

上个月才看完马子阳的鲜衣怒马少年时[呲牙]

赞 3



爱静儿否

2020-05-30 14:23:33

记得刚开始关注老唐，老唐的儿子高考，现在都工作了。。。

赞 3



偶尔写写昔日

2020-05-30 14:09:50

请教老唐，定投沪深300指数，买入300etf与买入长城久泰沪深300指数基金A的差别在哪里？

赞 1

作者

一回事，无差别。它就是沪深300指数基金的一只，不过是规模比较小的一只罢了。

赞 3



赦免犯

2020-05-30 18:55:23

老唐，分众传媒2019年年报：10、金融工具-（6）金融资产减值的测试方法及会计处理方法（P96-97）有一段话："本公司将计提或转回的损失准备计入当期损益。对于持有的以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债务工具，本公司在将减值损失或利得计入当期损益的同时调整其他综合收益。"这段话第二句话，为什么在将减值损失计入当期损益的同时调整其他综合收益？

赞 1

作者

因为公允价值计量的资产没法调整资产账面价值，所以利润表的这个损失就只能从净资产里调整。

赞 2



个疯杂母阴

2020-05-30 17:22:56

请教一下老唐，据说五粮液用的是"跑窖工艺"，泸州老窖用的是"原窖工艺"，不知这两种工艺区别在那里呢？好像某次留言看到老唐说最喜欢国窖1573，不知和这种工艺是否有关呢[憨笑]

作者

这些东西，你随便百度一下就有。何必要我打字呢[呲牙]

赞 2



雨q23929826580

2020-05-30 16:00:08

第二篇里的客服加不了微信了、老唐

赞 2

作者

是无人通过吗？估计是周末不上班，正常提交报名，客服周一应该会通过。

赞 1



头像随便换m 2020-05-30 15:31:55

最近看的书补在这条[呲牙]陈平教授的代谢增长论 赞 2

作者

要说推荐理由嘛，直接丢个书名的，拖出剋宰掉[奸笑] 赞 2

头像随便换m

我觉得陈平教授相当于中国的查理芒格，陈平教授本是物理学家后来搞经济了，并且用非均衡增长理论挑战西方的市场理论，经济不能仅有看不见的手，用中国和西方同时间线写出了为什么资本主义出现在西方而不是中国，写出了单一小农经济和资本经济发展的不同(不是不写是怕一些就写好多)[偷笑] 赞 1



巨蟹正Qv5明2 2020-05-30 15:00:07

新书听起来非常舒服，就是更新比较慢。 赞 1

作者

我转达建议给出版社，看能不能更新快点儿[呲牙] 赞 2

巨蟹正Qv5明2

感谢，听比看更加有感觉。手财和价投里看懂了一点皮毛还要继续努力。



洛倾颜宇 2020-05-30 14:46:21

老唐我想了一下沪深300和美国的标普500还是有一个很大的不同，就是中国不少优秀的企业不在A股上市，特别是互联网和医药行业，而这两个行业又是未来增长潜力较大的。所以是不是买指数应该沪深300加一个中概互联或者恒生指数（中概股回归之后）较好，更能享受中国经济未来的发展。 赞 2

裸色控公 2020-05-30 14:40:23

老唐读的电子书吗？显示书摘数量。

作者

不是，都是纸质书，书摘是手机拍照识别变成文字记录的。 赞 2



用壹生守护你99 2020-05-30 14:33:54

财报告一段落了，[憨笑]就等国内游记了！ 赞 2

作者

今年怕是没办法出门旅游了[流泪]

三分醒瓜 2020-05-30 14:24:30

老唐，文中展示的书摘app是什么呀 赞 1

作者

不重要，很多读书笔记类APP都可以达到同样效果。这个收费的，而且并不特别好用，就不给它打广告了[偷笑] 赞 2

闲谈两三句涨 2020-05-30 14:24:24

[Facepalm]这真是巧合，因为我不是看到那条留言才找了这个基金。而是因为正好因为查看别的基金看到了它，才发现可以用于验证指数投资逻辑。 赞 2

作者

[呲牙][握手]

萌比浸 2020-05-30 14:16:07

您如何看待华为进军安防市场？对海康影响大吗？ 赞 2

作者

海康的事情，去海康提问帖下问吧，我尽量抽空本周将问答集作出来。 赞 1

go娇腿绕腰肢嘿 2020-05-30 14:08:34

《巴芒演义》读书笔记 老唐的《巴芒演义》采用章回体的叙述方式，标题整齐对仗、朗朗上口，而且每一章的内容也大体相当，这背后都体现了作者深厚的功力... - 雪球 https://xueqiu.com/1332019576/150307795 赞 2

最爱日高九歌86 2020-05-30 14:07:09

抢个首赏[呲牙][呲牙][呲牙]。老唐，想死你了，天天晚上8：20眼巴巴等着更新[快哭了][快哭了][快哭了] 赞 2

作者

谢谢挂念[呲牙][握手] 赞 2

温柔女硬汉殤 2020-05-30 14:06:57

老唐啊，终于盼到更新啦，不过为啥不晚上更了 赞 2

作者

好几位朋友发信息来说，好久不更，想我了[偷笑]我就提前发上来，多聊一会儿[胜利] 赞 2

舞夕儿叨 2020-05-30 14:05:22

好久不见，还以为唐叔又去哪走走看看了[呲牙] 赞 2

作者
确实有点琐事[调皮]
赞 2


玉如陌上人教
2020-05-30 14:02:22
沙发吗

作者
书房认证，真皮沙发，您请[呲牙]
赞 2

玉如陌上人教
终于抢到一次沙发[呲牙][呲牙]太开心了
赞 1


阿花村菇凉势
2020-05-30 21:50:12
跟着老唐学了不少投资知识，期待《手把手教你读财报》升级版，我有一个东方财富证券的收益率也8%，跟上老唐的节奏了。[呲牙]
赞 1


全歼月光共
2020-05-30 21:23:56
这一周书房没发东西，感觉过的空落落的！最低打赏聊表思念之情
赞 1

作者
[呲牙][玫瑰]
赞 1


早安忧郁怕
2020-05-30 20:22:57
有个小白疑问，老唐说沪深指数将分红作为下降处理，那么每个公司分红除权除息后也是把股价下降处理的？那么对估值数据有影响吗？[捂脸]
赞 1

作者
股价下降但是红利你拿到手了，全收益指数就是计算了到手红利的回报，而沪深300指数相当于认为分红部分亏掉了。


渣男渣女互补
2020-05-30 19:55:27
请教老唐，了解期权吗？了解话什么看法。[抱拳]

作者
略懂一点点。巴芒演义里可口可乐章节里涉及过一点点。看法，这话题太宽泛，无从说起[害羞]
赞 1

渣男渣女互补
[呲牙]我再翻翻书，没注意到，您不用的东西我持天然的怀疑态度，但是不知道为啥不用[捂脸][捂脸][捂脸]



遍闭压 2020-05-30 17:24:49

请问以前的海通证券的优惠还有吗？

作者

有。向书房发送“开户”就可以提取。 赞 1



花陌醉红尘时代 2020-05-30 17:15:49

那个沪深300定投的问题是不是解释得不太对：截图说的是每月等额定投，

也就是说会有相当一部分钱是在净值高于1的时候甚至是牛市期间投入的，所以它的收益应该不是从1到4.7的这个收益吧～ 赞 1

作者

计算的对象本身是错的，这个是主要的。至于你说的这种情况，也许有，但也必然有另一面的对冲，不是主要原文。



节约自己念 2020-05-30 16:07:21

谢谢[微笑]再问一下，510310不分红，但是会以份额的形式返还是吗？增加持股数额？ 赞 1

作者

基金不分红，不加份额，也在净值上，不需要操心这个问题。



陌人不故治 2020-05-30 15:45:54

我的指数基金，嘉实300（160706），2008年10月30日，市盈率12.40，

净值为2.3元，2020年5月2日，市盈率12.56，净值为3.0元，市盈率相等的情况下，年增长率不到百分之3。是不是基金跟指数不好呀！

作者

你这个数据肯定不对，估计是期间分过红吧。2008年10月底到现在应该是接近三倍的回报[呲牙] 赞 1



过度执迷sky 2020-05-30 14:48:30

想不到唐长老也是资深酒友，居然关注江苏三沟一河里最没落的汤沟酒了，

是不是要趁6.18买点解惑啊[坏笑] 赞 1



想忘不能忘蓬 2020-05-30 14:46:59

老唐，很多港股上市公司分红率都很低，你对这个现象有研究或考虑过吗？ 赞 1

作者

没，我不太关心分红率这个东西。 赞 1



距离教 2020-05-30 14:28:43

写了两晚上，希望老唐能看到。

https://xueqiu.com/7504629639/150218371 赞 1



霜寒照 2020-05-30 14:12:14

老唐，想问一下: 做空，若是没用杠杆，不用补仓，等得起，是不是盈利概率也不错，毕竟后续发展与老巴他们的预期都差不多？多谢

作者

做空，如何做到不用补仓了？错了就一定会涉及到补仓的，因为股价下跌最大理论幅度是100%，但理论上升幅度是无限的 赞 1

霜寒照

懂了！演义，第一遍有些内容由于书房之前有过，所以看得快些。现在看第二遍，发现老唐加了新东西，内容更丰富了，太有意思了！视频已买了，准备与儿子一起看，多谢老唐！ 赞 1



控实润粮 2020-05-30 14:02:15

慵懒的思考者——读《巴芒演义》有感 链接：

http://note.youdao.com/noteshareid=f62e4258feb918f34173a825ce7077a8 赞 1



暖眸盟 2020-06-06 03:09:48

老唐，请问海康还没到买点为什么决定买了哈？

作者

没有原因，没有决定，也没有买入，只是把账上碍眼的、比例近于0的现金随意处理掉的行为。正是因为太多理解不了量级和比例问题的提问，所以我才不得不取消披露比例低于0.5%的交易[呲牙]



果嘟嘟挽 2020-05-31 00:49:13

强烈呼吁老唐转告出版社把音频版一次性放出来给付费用户，联播太慢了，影响我写读后感。因为我们在国外，纸质版看不到！！！或电子版赶紧出来也行！不然赶不上加微信了估计

作者

悄悄告诉你，他们不是放的慢，而是一边播放，一边才在制作中[呲牙]



灬心若空城动 2020-05-30 20:14:22

老唐，你好几天没发文，我还有些担心嘞，怕你是不是出啥事了……最近在看分众的年报，我就想说一句，不管分众生意怎么样，这写年报的态度是好的！相关信息披露的很充分，一眼就能看明白，不用推测来推测去的，洋河可不可以学一学啊……！

作者

谢谢牵挂[呲牙][握手]



小甜儿妹妹属 2020-05-30 18:18:10

老唐最佩服的是你知行合一 你看好的股票管不管短期行情说买就买 牛



男人拥 2020-05-30 18:12:03

看到老唐小唐对话，很亲切！我家女儿也快大学毕业了，我也希望未来在投资道路上能引导她，但是目前自己能力还不够，继续跟老唐学习，感谢老唐多年的无私分享！



硪叫赚大钱睁 2020-05-30 17:52:04

老唐，我一直有个心结：基金不分红，想实现财务自由但是未来看不到现金流，所以不想买... 所以我选择了股息率高的蓝筹白马股，目的就是未来吃股息。 我这么理解基金是不是有问题呢

作者

对，很有问题。更准确的说，理解是错误的。



度半房 2020-05-30 17:46:45

请问老唐实盘和沪深300指数，其中沪深300指数也是指沪深300全指指数吗？

作者

不是



命运的伯爵宫 2020-05-30 17:17:51

老唐好！巴芒演义的书、音频和视频我都买了，收获很大！请教一个问题：众所周知，茅台的产能受制于空间，可否把现有旧的矮的那些厂房拆掉，重新盖高的厂房，扩大产能？谢谢！

作者

不能。茅台的生产不在高楼上，需要的是地面的石条窖池和周围的堆积发酵的空间，楼高楼底不改变这个。



无敌很可怕WP 2020-05-30 16:44:40

老唐这有没有港股开户和入金的通道？

作者

书房底部菜单有富途证券老虎证券的福利通道。也可以向书房发送''开户''提取。



day街霸张三 2020-05-30 16:42:40

看到老唐关于负利率的解答，联想到市面上很多保险经纪人和银行理财产品

经理人说的即将迎来负利率时代，提前购买，提前锁定利率，其实也是对负利率的错误理解吧？

[呲牙]

作者

对



乱乱唱霏 2020-05-30 16:10:16

一直用唐老师推荐的萝卜书摘，感觉挺实用的，用来记录读过的书，不想最

近罢工了，打不开了，我的那些记录也随风而去了。希望它还能回来。

作者

倒掉了？我很久没有用过了



果嘟嘟挽 2020-05-30 15:39:50

文档：简单中的不简单---巴芒演义读后感.note链接：

http://note.youdao.com/noteshareid=facc9f2cf2c9715d4828b915cd603bbc&sub=A



么么不怕迁 2020-05-30 15:34:57

最近几个月留意到，小区电梯里分众的广告牌，内容更新的很频繁，个人推

测是不是业务在恢复复递增吧？



堇色安年扑 2020-05-30 15:30:26

就喜欢老唐的好书分享推荐，继续充实自己的书房。海康周五分红了都忘

了，不过海康是在那天跌7个点的时候用账户上的一点钱第一次买的一点点仓位，分红的钱留着

和别的股分红了再一起加仓。



情毒蚀骨碰 2020-05-30 15:28:17

书是看完了，别人的读书笔记也看得差不多了，自己坐在那里憋了大半天，

写了又删写了又删，没写出自己满意的读书笔记。要成系统的表达自己的观念真难...



发呆的台风略 2020-05-30 14:58:05

一个月10本书还是可以的，我这个月也读了5本，大部分还是睡前一两个小时看的[偷笑] 不过书跟书不一样，有的两三天就看完了，有的要看久一些。阅读真的是很开心的事~



撕扯临 2020-05-30 14:47:18

唐老师如何看待基建类股票？

作者

不懂，无观点。



眼乏狼 2020-05-30 14:46:05

对上面ly朋友的伯克夏大学大陆和台版书，有同感也是又买了大陆版，简体版很多地方翻译不准确，不传神。后悔买了。话说某宝卖台版书的现在都不见了。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

五月阅读回顾及好书分享

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-05-30

收录于话题
#2020年书房原创 117
#读书笔记合集 34

本月读了十本书。



听数字挺多，但实际上除了一本《会人会语话准则》需要费脑认真看之外，其他都是一些很轻松、不怎么耗时的书籍😁

比如唐诗宋词类的三本，比如有关酒业的两本。

甚至有两本书只是翻了翻，发现看不懂，就丢一边去了，总耗时也就个把小时，它们是

《5G革命》和《新基建》。

套用《巴芒演义》里赌神索普的话，这两本书提供了一种“否定性帮助”，让我知道：以自己的知识和智力水平，不用去那个领域浪费时间🤦

本月有三本好书值得推荐：《鲜衣怒马少年时》、《大钱细思》和《迈克尔.波特竞争战略精髓》。

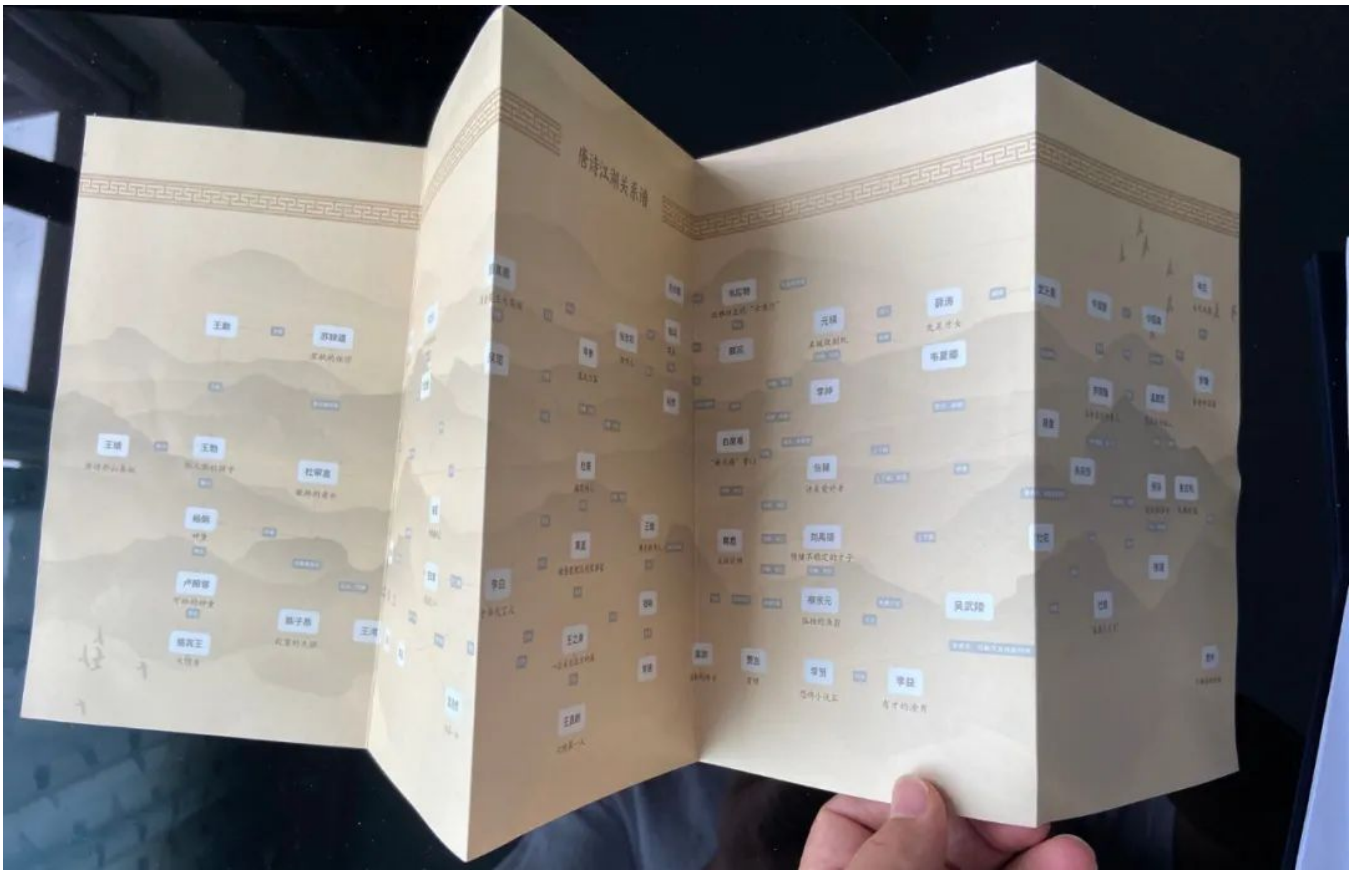
《鲜衣怒马少年时》

这本书的副标题叫“唐宋诗人的诗酒江湖”，看副标题你就大概知道内容了。

我用一句话评价这本书：它是唐诗宋词界的《巴芒演义》。

作者的写作手法和我写《巴芒演义》类似，也是将散落在大量资料里的诗词作者的故事和他们的作品挂钩，然后用一根若有若无的线串起来，组成一个唐诗宋词的江湖演义。

很巧的是，这本书的纸质版里，也夹着一张思维导图式的“唐诗江湖关系谱”。可惜没有包含书中的宋代人物，只算半份。



这半份里涉及到的人物，我数了数，有六十多位。既有我们耳熟能详的人物，也有很多藏在犄角旮旯里，在读此书之前我没有听说过的诗词高手及其作品。

作者的写作风格也是茶馆评书风格。所以我虽然是第一次知道这位作者，但这种文字风

格，让我立刻产生一种老朋友的感觉

对于喜欢唐诗宋词的朋友来说，强烈推荐。

这本书在微信读书就有，我就是在微信读书无意翻到的，一分钱没有花就读完了，感谢作者、感谢微信。

读完后，我买了本纸质版回来，一是因为喜欢，二者是要给我家领导看

《大钱细思》

这本书的作者是彼得.林奇在富达基金时录用的一位年轻人，名叫乔尔.蒂林哈斯特。

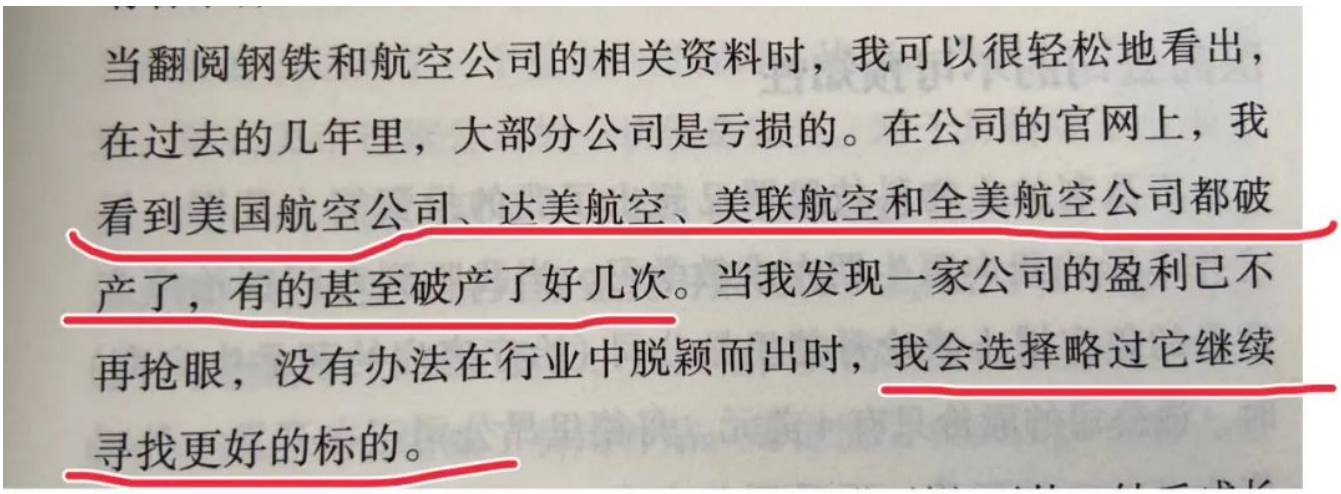
乔尔自1989年起掌管富达低价股基金，至本书完成时已经超过28年，年化收益率13.8%。彼得.林奇本人为这本书写了推荐序，题目叫《投资界最会翻石头的人》。

书的英文原名叫《Big money thinks small》。我个人觉得如果用书中导读标题《大钱想的小》做书名，似乎比文绉绉的《大钱细思》更传神，更符合原书主题。

副标题叫《优秀投资者如何思考和决断》，全书内容分为五个章节，分别是：①投资心理，②投资盲点，③诚实、有能力的受托人，④赚的多，不如活得久，⑤价值几何。

内容组成略显零碎，不够系统。似乎是作者的博客文章合集成书的，但胜在细节有趣。

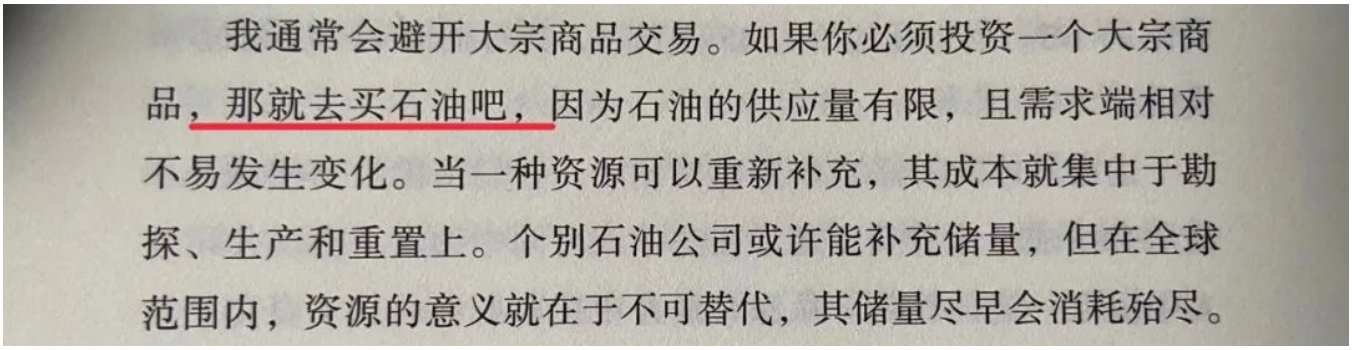
比如作者在书里写到，自己很轻松地就排除了几家航空公司。


当翻阅钢铁和航空公司的相关资料时，我可以很轻松地看出，在过去的几年里，大部分公司是亏损的。在公司的官网上，我看到美国航空公司、达美航空、美联航空和全美航空公司都破产了，有的甚至破产了好几次。当我发现一家公司的盈利已不再抢眼，没有办法在行业中脱颖而出时，我会选择略过它继续寻找更好的标的。

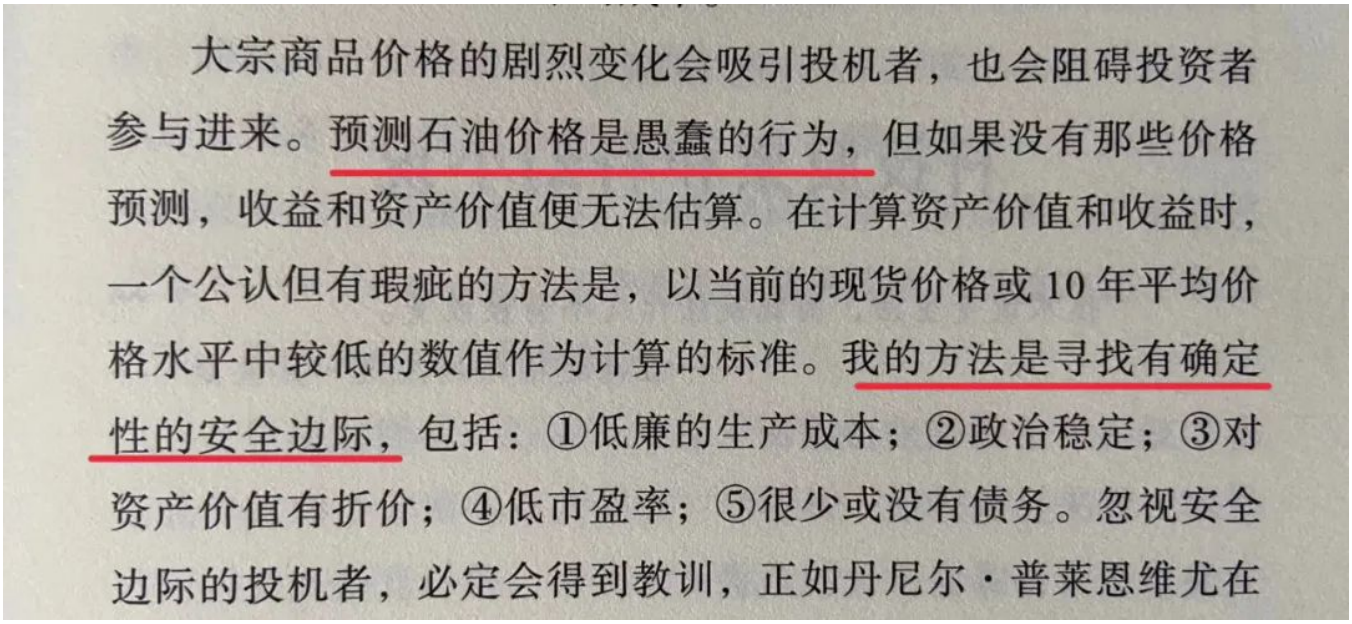
这一小段是不是应该呈巴菲特阅读？问问股神为何忽略掉后辈轻而易举就能发现的“此处有坑”警示牌

再比如作者说自己一般不涉足大宗商品，但如果一定要投资的话，建议买石油，因为

石油供应有限、需求稳定巴拉巴拉……


我通常会避开大宗商品交易。如果你必须投资一个大宗商品，那就去买石油吧，因为石油的供应量有限，且需求端相对不易发生变化。当一种资源可以重新补充，其成本就集中于勘探、生产和重置上。个别石油公司或许能补充储量，但在全球范围内，资源的意义就在于不可替代，其储量尽早会消耗殆尽。

结果我们都知道，作者神准地选中了这个世界上至今唯一一个跌成负价格的大宗商品😂


大宗商品价格的剧烈变化会吸引投机者，也会阻碍投资者参与进来。预测石油价格是愚蠢的行为，但如果没有那些价格预测，收益和资产价值便无法估算。在计算资产价值和收益时，一个公认但有瑕疵的方法是，以当前的现货价格或10年平均价格水平中较低的数值作为计算的标准。我的方法是寻找有确定性的安全边际，包括：①低廉的生产成本；②政治稳定；③对资产价值有折价；④低市盈率；⑤很少或没有债务。忽视安全边际的投机者，必定会得到教训，正如丹尼尔·普莱恩维尤在

这不是嘲笑作者出错。这个错误，我认为比成功案例更有价值。

正如芒格喜欢说的那句建议人偷懒的话：不值得做的事情，就不值得做好。

这个案例或许也是提醒我们，在愚蠢的事情上淘神费力、精雕细琢，或许还不如在正确的事情上香茶一盏的淡定轻松。

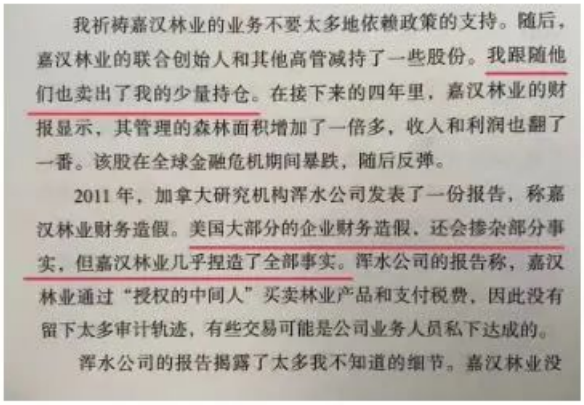
还有，作者分享的投资造假中概股“嘉汉林业”，侥幸逃脱后的感慨。

作者惊奇于“美国公司造假一般是真真假假，这家公司捏造了几乎全部事实”，老唐在朋友圈里调侃说：主要是人老实，说造假就造假，绝不掺一点真的。



唐朝

主要是做人比较老实，说造假就造假，绝不掺一点真的🤭😆



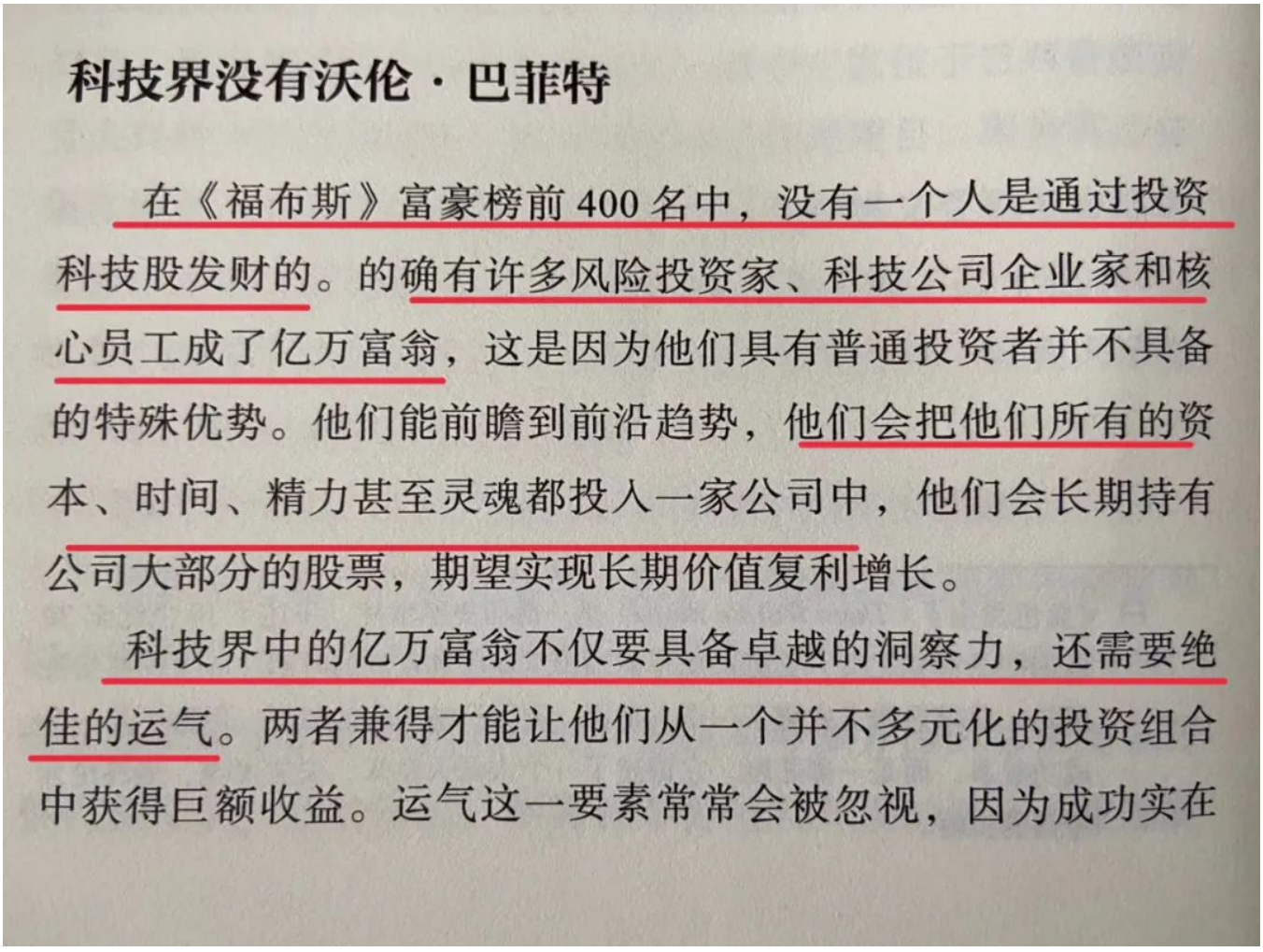
我祈祷嘉汉林业的业务不要太多地依赖政策的支持。随后，嘉汉林业的联合创始人和其他高管减持了一些股份。我跟随他们也卖出了我的少量持仓。在接下来的四年里，嘉汉林业的财报显示，其管理的森林面积增加了一倍多，收入和利润也翻了一番。该股在全球金融危机期间暴跌，随后反弹。

2011年，加拿大研究机构浑水公司发表了一份报告，称嘉汉林业财务造假。美国大部分的企业财务造假，还会掺杂部分事实，但嘉汉林业几乎捏造了全部事实。浑水公司的报告称，嘉汉林业通过“授权的中间人”买卖林业产品和支付税费，因此没有留下太多审计轨迹，有些交易可能是公司业务人员私下达成的。

浑水公司的报告揭露了太多我不知道的细节。嘉汉林业没

2020年5月22日 19:27 删除 ••

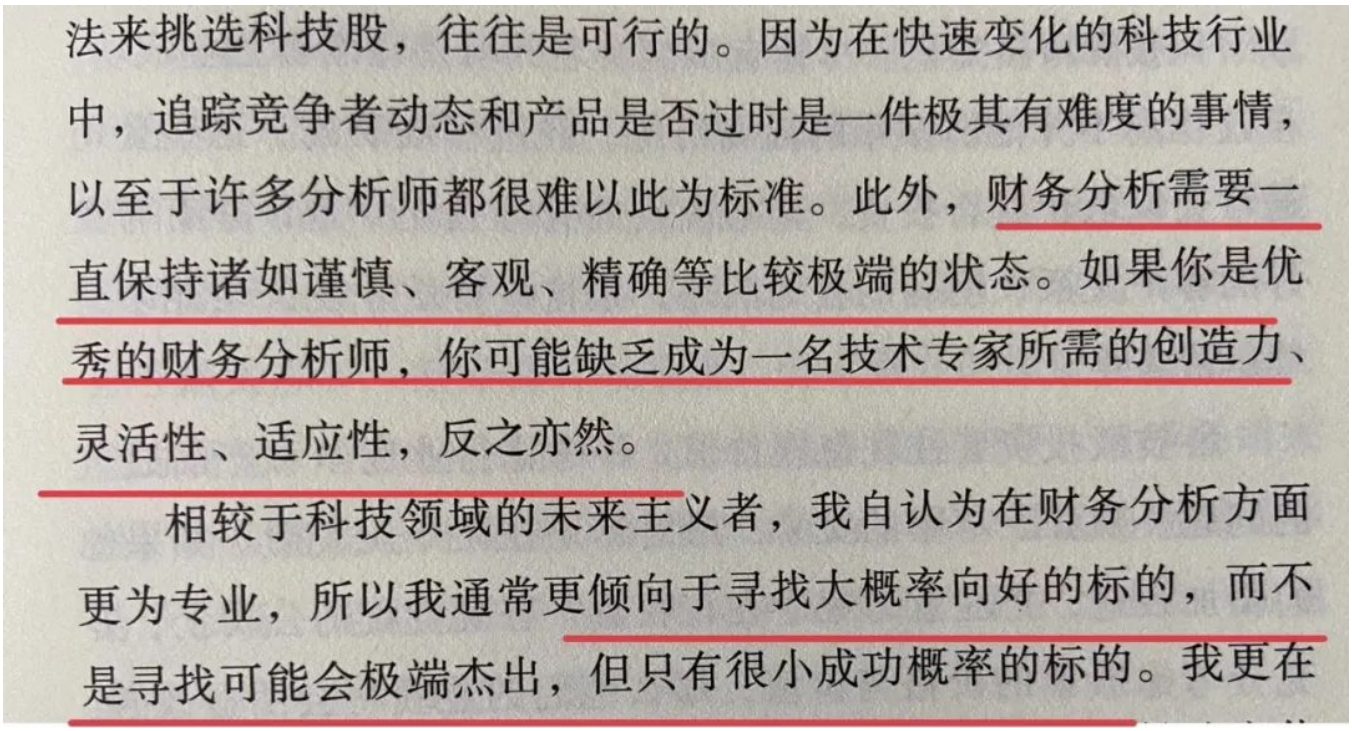
由于作者的理念和老唐基本一致，所以看起来很轻松愉悦，几个小时就看完了。其中有两段话给了我眼前一亮的感觉，就这两段话，这本书值回书钱了✌



科技界没有沃伦·巴菲特

在《福布斯》富豪榜前400名中，没有一个人是通过投资科技股发财的。的确有许多风险投资家、科技公司企业家和核心员工成了亿万富翁，这是因为他们具有普通投资者并不具备的特殊优势。他们能前瞻到前沿趋势，他们会把他们所有的资本、时间、精力甚至灵魂都投入一家公司中，他们会长期持有公司大部分的股票，期望实现长期价值复利增长。

科技界中的亿万富翁不仅要具备卓越的洞察力，还需要绝佳的运气。两者兼得才能让他们从一个并不多元化的投资组合中获得巨额收益。运气这一要素常常会被忽视，因为成功实在


法来挑选科技股，往往是可行的。因为在快速变化的科技行业中，追踪竞争者动态和产品是否过时是一件极其有难度的事情，以至于许多分析师都很难以此为标准。此外，财务分析需要一直保持诸如谨慎、客观、精确等比较极端的状态。如果你是优秀的财务分析师，你可能缺乏成为一名技术专家所需的创造力、灵活性、适应性，反之亦然。

相较于科技领域的未来主义者，我自认为在财务分析方面更为专业，所以我通常更倾向于寻找大概率向好的标的，而不是寻找可能会极端杰出，但只有很小成功概率的标的。我更在

留个小作业：

你觉得这两段话触动我的什么思考？

老唐为什么会觉得这两段话能值回书钱？

《迈克尔.波特竞争战略精髓》

很多朋友都问过我，关于企业定性方面的研究，需要读什么书？

这个答案的首选几乎铁定是竞争战略三部曲：《竞争战略》、《竞争优势》、《国家竞争优势》——来自竞争战略之父、管理思想界“活着的传奇”迈克尔.波特的三部名作。

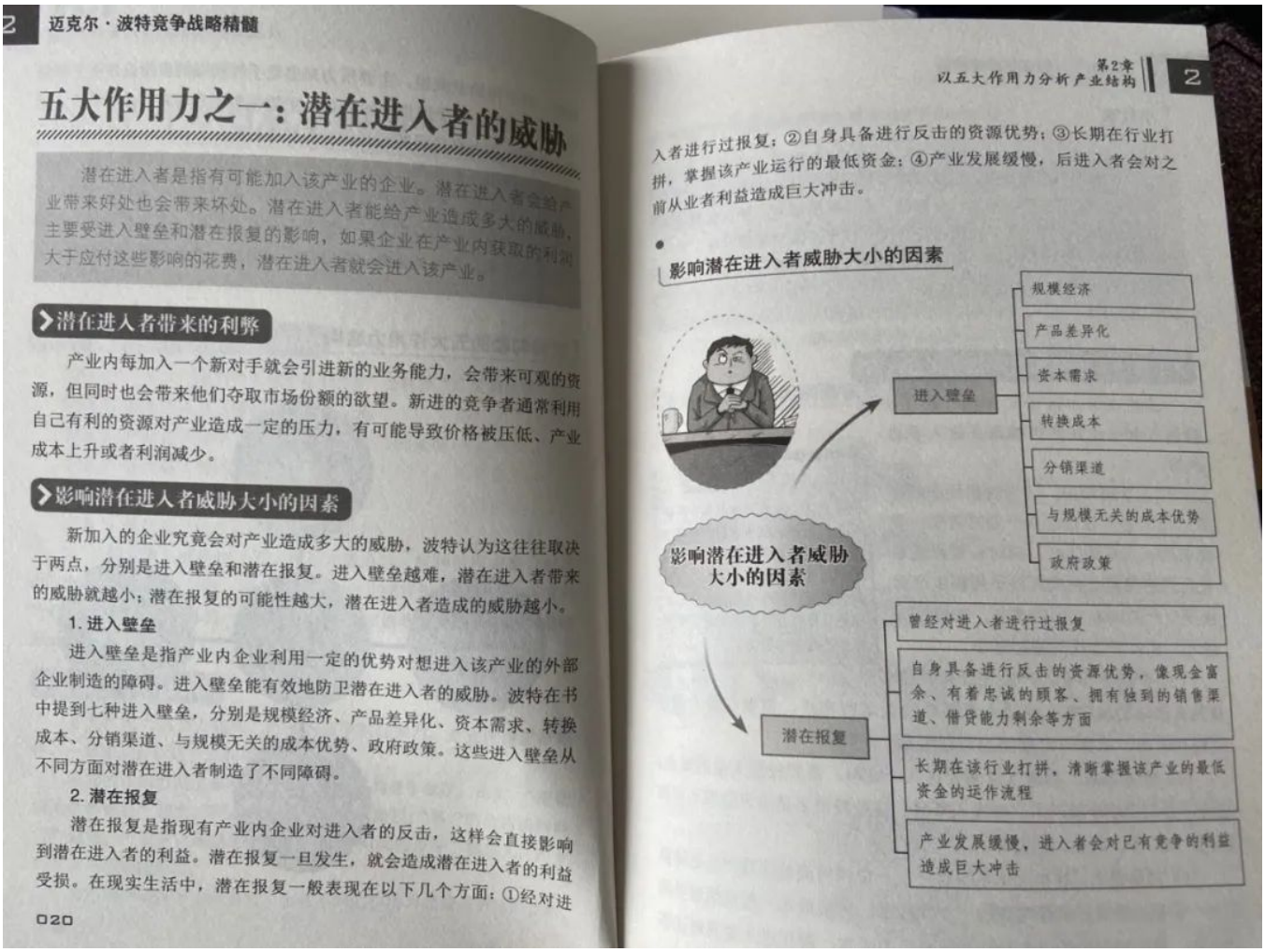
而这本书，简单的说就是一位细心读者做的读书摘要。

全书开本挺小，只有224页，薄薄的。与其说是一本书，不如说是一份学霸笔记的铅印本更合适。

它将迈克尔.波特著作的精髓，勾画并摘抄出来。略过一些论证过程、衔接用语，构成一本脱水干货类的学霸笔记——考试前急火火地找来临阵磨枪的那种😆

封面上总结的该书特点：“图文并茂、通俗易懂、两小时掌握核心要点”。我认为挺准确，没有浮夸成分。

随便拍一页给大家吧



这本书我倒是建议投资者人手一册，无论是否读过《竞争战略》原书。

不要将它看作一本著作，看成花几十元请了一位秘书帮你整理的一本笔记就好。既可以替代原书节约时间，也可以成为我们阅读原书的工具。

顺带，上个月忘记分享四月阅读了，补上。



唐朝

四月读书少，只看了四本半书，而且没什么特别好的书。

相比而言，《迷人的液体》勉强还行，但比起上个月看的该作者所写的《迷人的材料》，可读性和趣味性要差多了。而且也难懂些，好些内容看的半懂不懂的。

投资方面，全月无交易。沾茅台和腾讯的光，年内收益从三月底的-9%变成四月底的2%，月度涨幅超过12%（不计新股收益），算是一个大回血月份。

其它好像什么也没做。一个月时间恍兮惚兮地就过完了？？时间去了哪里？？🤔🤔



2020年5月1日 15:38 删除



万般滋味...
6条书摘



上帝的礼...
8条书摘



迷人的液体
29条书摘



至高权力
14条书摘



上市公司...

你最近读过什么值得分享的好书吗？

文末申明：老唐荐书，只荐精品。所有推荐，均经肉测。每个字都代表书房观点🤔

阅读原文

天将雄师百 2020-05-30 15:01:42

作为国内科技公司的一名从业人员，来试着答一下老唐关于科技公司的思考。 1、科技公司长期现金流折现的可测性比较难：按照DCF的估值，在3年甚至是10年内或许可以对科技公司做出一个评估，但是长期来看，技术是不断更新换代的，一个公司暂时所取得的护城河不一定在后续还能继续形成护城河，IBM、诺基亚、思科都是其中的例子；所以永续现金流折现这块是非常难以估计的，除非这个科技公司所销售的产品具有消费品的属性，比如苹果。 2、科技公司的跟踪难度很大：像老唐的心头好，茅台，由于产品存在稀缺性，所以产品是处于一个供不应求状态的，大体上来说只要把公司基酒的产量跟踪好了，其他的预测都不会太有偏

差；但是科技公司，通常是研发一代、开发一代、销售一代，你在跟踪公司的时候，需要时时刻刻把新的技术、新的市场趋势都了解透彻了才能评估，这本身就会消耗大量的时间和精力，就是巴菲特说的“七尺凭栏”，而且这些就算研究透了，还有大概率是估不准的。 3、科技公司成功的概率本身比较低：高科技行业是风险、收益波动较大的行业，虽然成功了赔率很高，但是成功的概率本身不高，所以从数学期望来看，往往还不一定能得到一个正的期望；所以估计老唐更倾向于选择赔率属于中高（比如三年一倍），但是概率大于50%（或者说市值向下波动的概率较小）的公司和行业，这样或许能够获得更大的数学期望。

赞 49



花季摘野花猾 2020-05-30 15:06:27

老唐看书太快，跟不上。[汗]

赞 3

作者

读书也是有复利效应的，越来越快，所以芒格会嘚瑟自己每周读二十多本书[偷笑]老头还是独眼哦

赞 28



大师胸仰 2020-05-30 19:14:22

我推荐《大秦帝国》，要一整套书，我看下下来，把自己带成的秦国人，特

别喜欢当中那一句，娇娇老秦，共赴国难，岂曰无依？要是当年我们抗战的时候有这样的气魄的话，抗战可需用8年呀

赞 1

作者

赳赳老秦，被你整成娇娇老秦，老秦人要吐血了[偷笑]

赞 26



琴有独终豪i 2020-05-30 14:30:19

推荐李录的《文明现代化价值投资与中国》

赞 18

作者

已经在书架了，还没顾上看。

赞 8



小小孩脱 2020-05-30 15:11:23

两段话能值回书钱是因为 1.明白自己的能力圈范围 出圈的事不碰 2.找简单易懂 确定性高的企业 跨过一尺的栏杆就行

赞 14



遍闭压 2020-05-30 15:08:04

老唐您的书多了放哪儿呀？书柜不够用吧

赞 2

作者

我书房里大概留存有两千本书吧，两个靠墙、从低到顶的书柜，也经常扔掉一些没什么价值的

书。 赞 14



大孙小童鞋 2020-05-30 15:42:15

建议读读《瓦尔登湖》。梭罗的书，一本安静的书。在股市这个喧闹的地方，读读《瓦尔登湖》，少些欲望，少些浮躁。 赞 1

作者

好多年前买了，没看进去，现在还在书架上吃灰[偷笑] 赞 12



心亡则忘飞 2020-05-30 21:40:54

唐先生的三个子公司未来发展确定性也许不再象以前那么肯定了，是否引起了反思？

作者

我没觉得哪个子公司确定性发生了什么变化，正在为他们自豪中，没有准备反思[调皮]。需要反思的可能正是那些股价涨两年就觉得确定，股价跌两年就觉得不确定的投资者。 赞 11



风中一抹尘之歌 2020-05-30 14:33:14

老唐上周的周记表达了对ZM关系跌入冰点的忧虑，请问你会考虑投资美股比如苹果什么的吗？如不考虑，是因为会计准则不同和英文财报？大资金出海不便？现在的投资组合受影响不大？还是其他原因，谢谢 赞 1

作者

因为法律环境不同、会计准则不同、以及英文财报对我而言阅读困难的原因。 赞 10



花面狸切 2020-05-30 15:33:09

借此机会我也推荐一本最近读的书吧。《此生未完成》，于娟患癌症后，一年多时间的病中日记。给我的感悟是，面对绝境，人性伟大和丑陋所给人的震撼，面对困难，乐观力量之强大，面对生活，简单健康之幸运。也有一个疑惑引发我思考，因为最近自己也做了一个小手术，在医院时，虽然肉体疼痛，却也感受到了于娟那种，精神上会有一种幸福感和满足感的感觉，觉得活的更明白了。不知这是为何。 我有时候经常会思考生活的意义到底是什么，从来没想到过答案。这本书给了一个常人难以经历的困难环境下，一个乐观积极之人的思考，也许会带给你一些启发。 赞 9



宅伸鸭 2020-05-30 14:34:59

最近看到李录的《文明、现代化、价值投资与中国》，里面观点确实很不错，一口气读完了，确实佩服李录、段永平这样能够做到对知识诚实的人物。 赞 7



渣男渣女互补 2020-05-30 16:21:04

交作业 乔布斯：老唐，快把“糖水”卖了，跟我一起改变世界，balabala。。。 老唐：不来。我觉着我的“糖水”很好，永远不会被世界改变，我要守住人类最久远的文明，balabala。。。 突然想起了三体故事的最后，罗辑在冥王星建博物馆，发现只有用最古老的墓碑石刻，才能保留住人类文明1亿年，其他高科技统统没用。在变化中寻找不变，才更容易生存。

赞 6



超级风萧萧003 2020-05-30 14:11:11

我也很喜欢鲜衣怒马少年时 巧的是，我也关注了作者的公众号，我要将老唐的夸赞转告作者[偷笑]

赞 6

> 作者
>
> 我也有关注，是读过书后，顺藤摸瓜找到作者公众号的[呲牙]
>
> 赞 1

> 超级风萧萧003
>
> 我也是[偷笑] 为作者的文采所折服
>
> 赞 2



最爱日高九歌86 2020-05-30 21:21:55

小作业的思考： 投资不需要挑战颠峰。 某行业的成功如果需要极其出色的能力和绝佳的好运气，这几乎是不可复制的概率，以其寻找很小成功概率的极端杰出标的，不如寻找大概率向好的标的。 就如同巴菲特说：“在投资方面我们之所以做得非常成功，是因为我们全神贯注于寻找我们可以轻松跨越的1英尺栏杆，而避开那些我们没有能力跨越的7英尺栏杆。”

赞 5



陈年旧事瓦 2020-05-30 14:46:26

关于作业，试着答一下： 1、同意楼上赵松说的：把所有时间，精力，资本，灵魂都投到一家公司，那多无趣，这不是老唐想要的人生。 2、科技界的富翁还需要绝佳的运气，使得投资存在不确定性，这不符合老唐投资体系。 因此，这本书从理论上给了老唐否定性的帮助，节省的时间精力价值大于书钱。

赞 5



爱西诺天枰 2020-05-30 19:25:13

这两段话对我的思考是，价值投资是一种追求确定性的投资方式，可复制性相对较强，而不像那些通过科技股发家的人幸存者偏差更大些。另外，追求什么样的人生选择对应的投资方式，或者说种下什么样的因结下什么样的果，不要试图割裂自己去迎合投资，比如你很难同时严谨又天马兴空，做人要知足，不要什么都想要。

赞 4



fly阿富汗之王 2020-05-30 17:32:11

哈哈，《原则》这本书看来不是我的问题，我看好多大神都写了解读版；我也是好久以前看了电视剧《天道》，正好碰到微信读书里有就看了。

作者

《原则》共三部分，第一部分是达里奥的个人经历，读来≈我的成功可以复制；第二部分写生活原则，纯正鸡汤文，卡耐基成功学的翻版；第三部分工作原则，可以概括为「如何让你的公司运转良好」，对我而言没什么价值。只能说盛名之下其实难副，宣传水文太凶——

2018/02/25《狗年开篇散打》

赞 4



芷為你笑抛 2020-05-30 16:41:13

1、作为价值投资者，需要我们寻找企业中的确定与不变。伴随着时间，依靠企业不变的护城河，实现复利的积累。而大部分科技企业都是在创新与求变中生存与发展。我们很难判断他们未来的样子。2、本书已经用历史和事实告诉我们，价值投资者固有的性格品行很难涉足科技圈，所以既然我们不能在此能力圈里脱颖而出，所以就不在上面继续浪费时间，节省了未来大把时间花在正确的道路上，可以赚更多。一本书钱几个小时换来以上这些，所以老唐觉得值！

赞 4



happy惘秧 2020-05-30 16:21:03

这是我最喜欢的一个板块，没有之一[呲牙]，谢谢老唐授之以渔。最近看张敬富的注会课程，浅显易懂。

赞 4



凉城写意斗 2020-05-30 15:01:12

第一段话触动老唐的应该是“投资的确定性”，如果一个领域需要投入资本、时间与精力，那么很显然这个行业并不属于我们散户，还有老唐这样的闲云散鹤，而且就算投入了上述三大要素，还要那1%的运气程度加持。 第二段话触动老唐的应该是“选择大概率向好的企业”，还是用唐叔那句话财报是用来排除企业的，所以选择确定性向好的，更适用于我们 完成作业了吗，唐叔[坏笑]

赞 4



眼眶的懵懂噩 2020-05-30 14:38:47

会人会语话准则这本书推荐吗 唐老师？

赞 1

作者

这本书水平很不错，主要是谈论一些规则背后的原理的。但它是作者过去历年在杂志期刊上发表的文章合集，由于时间的关系，很多规则现在已经变了，所以除非你很熟悉会计规则，否则可能容易越读越糊涂。所以没有推荐[呲牙]

赞 4

眼眶的懵懂噩

谢指点 赞 1



早安忧郁怕 2020-05-30 14:38:18

哈哈，唐叔好人，鲜衣怒马和竞争战略精髓京东都是自营满100减50。最近看的李小晓小说集《赶路人》真挚感人。杨照《史记的读法》对于看不懂原版的人来说确是领略太史公人格魅力的福音。《这里是中国》精美图片，中国三级台阶地理形成原因，美不胜收。格鲁塞《草原帝国》解读了游牧民族与农耕文明的三千年的碰撞交融，少有的从草原文明为视角。

赞 4



硪叫赚大钱睁 2020-05-30 14:28:16

昨晚在看《煤老板三十年》，几年前出的书，故事性之强，行文之幽默风趣，堪比小说，可偏偏有人考据说，个个都有原型。据说，作者老五便是上市公司美锦能源的姚家老五。若是真的，那可实在是太魔幻了□□

赞 4



乂小时光四 2020-05-30 21:23:58

老唐的作业，嗯，首先我要说的是我并不能回答出这两段话，触动了老唐怎样的思考，我只能说这段话对我触动了哪些思考。 首先是行业属性问题，一个新科技的出现本身就是为了颠覆自己和取代别人。其结局是你死我亡的绝杀，不能共存。我们都喜欢用先进的技术跟换旧有的技术为我们更好的服务。这就使得科技这种商品（科技最终也是一种商品）属性非常的不稳定，不确定。重要的是旧的科技会被抛弃，淹没，变成历史的尘埃，无人问津 一文不值。（你现在还会用3G2g吗？）这违背我们投资的初衷。 其次是资本投入的问题，科技需要大量的投入金钱投入研发。最后能不能成功？产品会不会被使用，是否与时俱进，符合当下需求。即便以上条件都符合了，他是否能创造出足够多的价值呢？也就是说芯片它的重要性不言而喻。他已经升级到一个国家的安全战略问题。但是他是最赚钱的那一个吗？或者说他真的赚钱吗？我觉得他不如他的上游光刻机赚钱。但是现在芯片已经到了5纳米4纳米2纳米，快接近极限了。那么将来会不会有另外的东西取代芯片呢？要知道，人类对科技的追求是上瘾的。 再谈另外一个问题，运气的问题。比如说马云，马化腾，京东。这些企业如果没有宽带，移动互联网络那他们还会有现在这样的价值吗？ 第二段话是科技人员和投资人的素养要求完全是截然相反的。这是必然还是偶然？由于科技这个商品属性的不稳定不确定性的根源，投资人根本不会去选择他。

赞 3



半清醒酥 2020-05-30 16:09:39

老唐看微信读书多的话，不知道是否注意过海信a5手机，类似kindle，但效果更好不伤眼。最近又出了升级版pro以及彩屏版，可以试试。阅读量大的话这个不错。

赞 2

作者

我们一家三口，人手一个口袋阅II代[呲牙]

赞 3

半清醒酥

哈哈，差不多的东西，对眼睛好点儿。



空心守着人盖 2020-05-30 16:08:07

试答: 1.科技是否成功-决定在于是否与当今时代潮流相匹配，这本身就是不确定性的运气事件。投资科技就如同判断未来宏观趋势，与追求确定性的夹头理念并不相符。 2.专注于财务分析一定要分析出精确结果，本身就是极其枯燥无趣之事。成功投资者不需拘泥于财务分析的精确结果，需要把财务分析当成排除不良的手段，在投资上就会获得大概率的成功。

赞 3



戏导自演步 2020-05-30 15:19:34

第一段有种满仓加杠杆的感觉，我命由天不由我；第二段说出了价值投资的精髓，不要亏损，保持复利，我命由我不由天。

赞 3



夜晚的宁静o 2020-05-30 14:35:16

老唐：有本解读迈克尔波特的战略思想的书，名叫琼玛格丽塔的《竞争战略论-一本书读懂迈克尔波特》，感觉非常好，推荐。

赞 3



惊梦念伊人旬 2020-05-30 14:33:31

科技发展的结果是涌现，而不是某些精英提前设计出来的。在大规模试错的前提下，如果有成功的可能，那必然会有最终的幸运儿脱颖而出。但是如果承认这个前提，作为投资人就比较悲催了，把自己放在一条极端坎坷且成功概率非常低的赛道上，岂不是自寻烦恼？唐老师放弃自己能力圈之外的机会，让上帝的归上帝，凯撒的归凯撒，最起码能保证身心舒畅，有望长寿，享受生活的同时与复利为伴，这才是那两段话引起共鸣的原因，不知我想的对不对。

赞 3



张萌萌最爱酥 2020-05-30 14:30:59

个人猜测：第一段话从统计学的视角，告诉我们一个事实，投资科技股和成为巴菲特这样的巨富只能2选1。赚得第一桶金可能有运气成分，但想长期的实现财富增长，投资科技股没成功过； 第二段话是从财务数据的角度谈一下选股的基本点，降低收益预期，做大概率的事情。但唐叔开始尝试理解当下最热的科技领域，浅尝辄止；如果要投科技股，财务数据要足够优秀。 这两段话最大的价值，就是如果你想持续性的增长自己的财富，大概率不要将精力放在科技股的研究上。这样省下了巨大的时间和精力，相反会提升自己核心能力圈的认知。此消彼长，当然价值连城。

赞 3



不许耍赖官 2020-05-31 08:39:29

今天发现，Kindle上可以看微信读书里的书了，估计老唐会喜欢，也分享给大家。虽然是网页版，但总比长时间看手机舒服，看书时长及阅读记录还能与微信读书同步。 具体操作如下： 1. Kindle 设备不支持安装第三方应用，但你可以在 Kindle 上使用为墨水屏定制的微信读书网页版。 2. 在 Kindle 右上角点击「...」→ 「体验版网页浏览器」。 3. 在浏览器地址栏中输入 r.qq.com。 4. 使用微信扫码登录后即可在 Kindle 上使用微信读书网页版。

作者

我的Kindle已经抽屉吃灰了，因为腾讯的口袋阅替代了它。千元代价，手机大小，墨水屏，QQ阅读，微信读书，Kindle都带，可以打电话发短信，完美[偷笑] 赞 2



木头瞎 2020-05-30 18:00:20

最近看《黑天鹅》，1/3了，感觉在说哲学，不知道老唐看的时后什么感受。 李录出书了京东有售。还有《蚂蚁的故事》，声明，蚂蚁买回还没看，只是豆瓣评分9.0分。BBC《蚂蚁王国》 赞 2



爱飞的big你5 2020-05-30 18:00:16

马上微信读书瞧瞧这位少年，立马被吸引，可惜一搜公众号，太太太多一样的名字了□为此直奔京东三本同时下单，坐等明天收书，又多识一个有趣的灵魂，实在感谢老唐的亲身肉测荐书，本本精彩，品质一流[坏笑] 赞 2



水果部落阁枪 2020-05-30 16:53:51

乔尔的关于科技公司的表述，个人觉得是反映了是追求赔率还是概率的问题，乔尔更追求大概率获胜的机会，而把赔率放在第二位！也就是所以兵法的胜而后求战的做法。 请唐朝兄指点[握手] 赞 2

作者

谈不上指点，大家都能思考，就是最大的成果[呲牙] 赞 1



没勇气小姐所 2020-05-30 16:45:48

思考第一段是能力圈，每个人的能力圈不同，专注于自己的，第二段是巴菲特也阐述过得，确定性的良好胜过可能的优秀，投资不是难度比赛，找一尺栏杆跨越就好。 至于为什么值回老唐的书钱，不懂[旺柴]感觉这两个老唐阐述过多次了，难道是因此放弃5G那本书节省了时间？ 赞 2



妖精旋律昵 2020-05-30 16:02:17

我的理解是一在能力圈内看到机会的时候敢于下重注，二是每个人的性格不

同，很多东西是跟你的性格思考匹配好了的，鱼和熊掌没法都要。 赞 2



斤两阳光嫁 2020-05-30 15:26:32

《逃避统治的艺术》(修订译本）。以前就知道不错，上周陪朋友逛书店正好碰到了，我比较相信书缘，买了看，果然不错。作者是学术界的隐士高人，属于比较严肃的历史/政治/社会学类书籍，但观点新颖，很有洞见。 赞 2



苏婆妄 2020-05-30 15:21:20

最近看医生写的书比较多，《只有医生知道》3本，推荐妹子们都读一读，作者是协和医院妇产科医生，涉及的其他科室内容比较少，行文很轻松，跟看小说似的，也能顺带了解一下医生们的生活。《心外传奇》，讲心脏外科历史的。《医生爸爸的365天》，主要涉及儿科知识。《薄世宁医学通识讲义》，这本是去年看的了，推荐给所有非科班出身想了解医学常识的朋友～ 这本看完转手就给我妈买了一本。 《竞争战略》系列没读过，先看了《蓝海战略》，觉得也挺好的。 赞 2



旧岛找 2020-05-30 15:15:09

成功价值投资的核心，和投资科技股的理念是相背离的，比如保守和激进，那些科技企业大佬的成功类似于幸存者偏差？ 赞 2



小火星z 2020-05-30 15:12:04

留的作业: 1.你觉得这两段话触动我的什么思考？ 解决了用不用花精力去研究科技股的问题，例如现在各大V推崇的拼多多，哔哩哔哩这些有前景且表现很好的公司，毕竟虽然他们不符合现在的投资体系和估值模式，但通过自己努力，我相信自己(老唐本人)能够研究明白，日拱一卒嘛，但这本书再次证明老唐不用这样去拱卒了。 2.老唐为什么会觉得这两段话能值回书钱？ 更加坚定了自己现在投资体系的正确性看法，自己的最大优势也是财务分析，这样走下去一定能够获利，这就够了。如果花那么多精力去研究前沿的科技股，说不定会亏很多钱，所以这两段话值回书钱。 赞 2



舆论盛宴五 2020-05-30 14:59:44

推荐唐叔一本《我们的革命》作者伯尼桑德斯，就是特朗普前段时间的竞选对手。最近在看一些关于美国的书，想有一个充分客观的认识，列了一份书单整体给唐叔吧：《论美国的民主》《美国人》《光荣与梦想》《繁荣与衰退》《上帝与黄金》《美国增长的起落》《贸易冲突》《嚣张的特权》《美国种族简史》《国会政体》《谁统治美国》《民粹大爆炸》，估计很多唐叔都看过。 赞 2



王弥洋郭 2020-05-30 14:43:16

那两段话： 科技企业的风险投资家会成为赢家，但估计也有很多石沉大海，我们不知道而已 科技企业的企业家核心员工成为亿万富翁，主要是有人投资，反而是先成为富翁，至于后面能不能存活，是另外一回事。像“客户的游艇在哪里” 投资科技型企业而成功，有很大运气成分在里面，不适合普通投资者。对于普通人，好的策略应该是选择确定性大的已经证明跑出来的头部企业，好过选择未来不确定性大的但可能赔率很高的企业 赞 2



大众偶像艺 2020-05-30 14:39:38

推荐《富兰克林自传》，伟大的人除了其本身所在的大环境造就外，更是因为个人的道德品质好，富有好奇心和动手能力强等多方面综合起来的伟大。虽然我们大部分是普通人，但是我觉得也可以向本杰明富兰克林学习他的品质，做好值得做的事情，那自己的未来大概率也会比过去的自己越来越好的吧[呲牙][呲牙] 赞 2



爱不止学 2020-05-30 14:25:17

水晶苍蝇拍的新书《复利信徒》、苏世民：我的经验与教训 快速复制成功者的投资管理秘诀。买了很多您的推荐的书，书内容的质量有保证，省了自己很多事，感谢您。读书、也分析财报，但是在出现亏损的时候心中还是会出现焦虑，内心无法平静 赞 2



临时全职男人 2020-05-30 14:17:36

推荐宁南山的新书《未来站在中国这一边》和李勉群的《阿尔法经济学》

赞 2

作者

要说明推荐理由呀，直接给个书名，木有说服力[呲牙]

临时全职男人

哈哈哈 前一本书算是鸡汤 虽然现在外围环境对中国不友好 但我们也不应该妄自菲薄 我们要从产业角度了解过去我们取得的成绩 也要看到努力的方向。 后一本书虽然是一本量化相关的专业书 但从另一个角度讲了价值投资 其中关于价值投资的要素和噪声交易让我很受启发 赞 2



爽朗的林林麟丿 2020-06-05 12:04:29

老唐您把我坑了[呲牙][呲牙][呲牙]（开个玩笑哈）鲜衣怒马的京东链接跟当当链接不是一个书，只是书名一样，我当时一看京东便宜就直接下单了，结果读了几页发现内容跟您描述的完全不一样，建议调整一下链接[尴尬][尴尬][尴尬] 赞 1

作者

有这种事？不好意思不好意思，我也只看到书名，就插入在文章里了，文章里的链接没法调整了。抱歉[流汗][抱拳]



心上人用 2020-06-01 10:02:34

老唐，阅读量这么大，一般是看的纸质书还是电子书呀？ 赞 1

> 作者

多数是纸质书，电子书一般看些消闲书籍，马桶读物，比如YY小说什么的。



苏夢靨恰 2020-05-30 20:54:05

看了留言，发现书房真的太多能人、牛人。看到好几个人提到李录，我还是第一次听说[捂脸]

> 作者

穷查理宝典的序是他写的，我记得你看过这本书，没注意过这个序？[呲牙]

> 苏夢靨恰

就像我老早买了手财1，一直放着没有看，直到机缘巧合关注了老唐的公众号，才知道原来这本书就是老唐写的[偷笑]，然后才拿出来看 赞 1



花面狸切 2020-05-30 20:19:14

老唐，你读过《从达尔文到芒格》吗？据说不错 赞 1

> 作者

看过，是不错



晏小线吟 2020-05-30 18:11:24

岳南的《南渡北归》三部曲；霍华德舒尔茨的《将心注入》《一路向前》；《赋能式投资》...老唐应该都看过了吧[微笑] 赞 1



乃叔锋 2020-05-30 18:08:02

崩溃和救援：美国股市百年跌荡启示录 苏世民 我的经验与教训（黑石创始人） 赞 1



袜子424 2020-05-30 17:46:12

科技巨头是要跨七尺围栏，去伐木场里找演员，投资是要跨一尺围栏，善战者无赫赫战功，先胜而后求战，两者的本质思维可以说是相反的 赞 1



五米踢vke是我 2020-05-30 17:22:03

下单了波特竞争三部曲和精髓，每次买书时有种特别兴奋的感觉[呲牙]。。。和我儿子一起从快递包裹里面拆书也是一种莫名的享受[呲牙]。。。推荐我最近看的《发现商业模式》和《透析盈利模式》 赞 1



烟奴小 2020-05-30 17:00:19

第一段科技股专业性强，不宜估值，不确定性强，不易产生复利效应。第二段讲述的是，认识自身能力圈边界，做能力圈范围内的事，产生复利效应。 赞 1



雨酒儿home 2020-05-30 16:46:35

请教下老唐，看到超市有卖金王子酒，这个酒质跟王子酒什么区别？看价格上金王子酒贵一些，然后有评论说金王子以上用的大曲坤沙 赞 1

> 作者
>
> 我没喝过金王子，不好评价。不过茅台系列酒定价很简单粗暴，就是价格高点儿酒质就好点，钞票说话不困惑[呲牙][握手]

> 雨酒儿home
>
> 了解了，价格说话。当时两种都买了比较下口感[呲牙] 有一次在留言区我印象中记得你说过，王子酒放两年口感会好很多，指的就是一般的王子酒吧？

> 作者
>
> 是的



边疆北国之春 2020-05-30 16:34:29

触动老唐的会是：确定性很重要。社会价值与投资价值是不同概念。到有鱼的地方去吊鱼。 赞 1



海蓝的天勤 2020-05-30 16:04:36

这个帖子里可能会过滤掉一些人。但是，这是最喜欢的栏目之一。 赞 1



睡在颗泪里咻 2020-05-30 15:56:28

《巴菲特与查理芒格内部讲话》翻译的确实不太流畅，喜诗糖果翻译做时诗糖果，我还以为是台湾版的翻译转成简体字，还有个别内容完全不知讲什么。感觉译者对于巴芒、对于价值投资、对于这三十多年的资本市场历史，理解并不深。 赞 1



爱西诺天枰 2020-05-30 15:52:20

老唐的《巴芒演义》里也是60多位有名有姓有故事有联系的大咖。 书中那两段有感触，我猜想是坚定了老唐对科技股的态度。老唐的原则是上市少于5年的不买，但科技股瞬息万变，5年可能会错过最肥美的阶段，坚持所有公司用相同的估值系统，承认自己是谨慎的财务分析者而不是眼光前瞻运气爆棚的风险投资家，以追求平稳地富一次而不是在暴富和破产间跳舞，能更理信和平和地看待科技股。 赞 1



我系神经病偿 2020-05-30 15:38:20

《产业区块链》，腾讯区块链团队写的，汤道生第一作者，小马哥写序，贴近区块链实战。我认为是目前把产业痛点，区块链能解决哪些方面，已有探索，应用前景等问题说的最清楚的书。

赞 1



凌九岁月 2020-05-30 15:23:08

原油价格和原油期货价格还是有差异的，当然就算原油价格也是牵连很多东西的，留的作业我们更认清了自己的普通，不抱有一丝的幻想吧[呲牙]

赞 1



云它象摔 2020-05-30 15:05:40

试答： 1.专业、专注，使成功成为一种可能。 2.确定性是选择目标的必要条件。

赞 1



神放倒众生馒 2020-05-30 15:01:02

关于这两段话的思考：科技发展太快，所以科技公司很难构成很深的护城河。而对于投资者来说，都是依据过去推测未来，寻找确定性。而科技公司正好充满不确定性。所以很难投资成功。巴菲特投资的苹果，老唐投资的腾讯其实都是在投资消费品公司。

赞 1



度他余年贵 2020-05-30 15:00:11

波兹曼的《技术垄断》，汪丁丁《思想史基本问题》，詹姆斯·斯科特《国家的视角——那些试图改善人类状况的项目是如何失败的》，扶霞·邓洛普《鱼翅与花椒》，李筠《西方史纲》，杰弗里·图宾《誓言：白宫与最高法院》，刘晗《想点大事：法律是种思维方式》，都不错。

赞 1



妖精旋律昵 2020-05-30 14:59:58

交作业啦！我自己对两段话的思考：1）高科技公司是七尺高栏，普通人还是尽量找一尺的低栏去跨，这样赚钱概率高。2）概率和赔率，普通人还是适合找高概率和低赔率的标的。普通人做投资不能想着既要又要还要，这就不是普通人，是神了。

赞 1

心能吃呢民 2020-05-30 14:50:54

我觉得可以拿茅台和海康来做个比较，茅台我们日常生活接触得多有什么改变可以立即感触得到，而海康的客户主要不是个人他的一些改变我们无法去得到立刻的反馈。而苹果和腾讯作为财务观察我们可能看到的是业务的增长技术人员看到的可能是3D，5G之类。总之投资茅台像骑马可以通过马的呼吸马的速度来知道马的好坏，投资海康像开车速度是快点但有些细微改变是觉查不出来，而投资高科技像开飞机不但技术要过硬，还要准备好一个降落伞。

赞 1



你那么爱他招 2020-05-30 14:43:23

《大钱细思》触动老唐的思考，是指能力圈吗？就跟“否定性帮助”一样。我也认同作者的观点，确定性强、大概率向好的标的，我认为长期持有是远好于寻找极端杰出、但确定性低的标的的，关键我也找不到后一种标的 赞 1



不撞西墙蚕 2020-05-30 14:33:41

巧了老唐这几本书都是我最近看中的书耶，就是还没开始看[捂脸] 赞 1



忧小曲吻 2020-05-30 14:29:45

是不是作者提到的科技公司员工可以成为大富翁，但是投资人却很难通过投资科技股致富触动了老唐呢？ 一、内部员工有一定的技术前瞻性，二、运气不可或缺，而作为外部投资人很难持续获得这两点。 赞 1



可爱小老虎o 2020-05-30 14:29:03

把所有时间，精力，资本，灵魂都投到一家公司，那多无趣，这不是老唐想要的人生 赞 1



差不多先还好go 2020-06-01 01:21:11

作业 第一段:福布斯，富豪前400中，没有一个是通过投资科技股发财的，重点词是投资。 如下个人猜想 第一点，老唐思考:这是一种规律，就像你相信投机者，技术者，趋势者，没有人比，刘元生，在万科上面收益率更高一样，我相信规律。 第二点，老唐不是风险投资家，更不是企业家和核心员工。 第二段:他们会把所有的一切都投入到一家公司中。 个人猜想，不符合老唐的三观，更不是老唐想过的生活，更不是老唐心中的价值，老唐心中所享，所顾，都是无法用金钱来衡量的。 第三段，对于运气。 个人猜想，老唐把运气在投资中，归为，风落之财。 第四段，财报分析，，，， 个人猜想，科学家成不了艺术家，外科专家也成不了中医大师。 第五段，倾向于，，，， 个人猜想，老唐投资理念，体系，源于巴神。巴神的投资理念是，确定性第一，老唐仓位占比亦是如此。 第六段，选择极端，极小概率 个人猜想，我认为老唐想，这条路走成功，需要莫大的运气助力。

> 差不多先还好go
> 我说的，所享，比如，陪伴家人，阅读，包括书房的分享，等等，等等。

> 差不多先还好go
> 刚写的也不是猜测老唐所想，其实就是真实的我目前阶段所想，钱不是全部，目前阶段，或者是很小的一部分，是，思考的副产品，也是生活，思维方式，阅读，的副产品。而阅读亦是老唐的生活的一部分。其实我就是想解释，老唐不可能把所有精力，放在赚钱上面，只能说是基础，股

市中，那个数字只是价格，绝不是老唐心中的不能体现在，财报上面的，真正价值。



windy10月女子 2020-05-31 14:24:34

看外文类书就怕遇到烂翻译，生生把这本书毁了。中信出版社简直就是烂译之王。老唐大哥读书时也请点评下翻译质量啊

作者

这个很难做到，不懂英文，没读过其他译本的情况下，我很难对翻译质量做出评价。

最爱bc5wx4 2020-05-31 08:55:40

揣测哪里触动了老唐？在老唐价投理念中，财报用于证伪，投资决定依靠是否能看懂。那么问题就来了。1.科技股的投资逻辑需要跟公司谈恋爱，这是老唐不能接受的。2.对科技行业的研判太专业，且即使专业的人都不一定研判得准，有很大的运气成分，有一些用自己真金白银去搞赌博的意思，老唐不愿意。3.投资只是生活的一部分，只是思考的副产品，老唐还有领导要疼，图书要读，体重要减，让他花费大精力去干一件干了还不一定有好结果的事？说服不了自己的小胖躯体。



ok第七铺R浪爷 2020-05-30 21:53:23

个人认为，科技还是要看长长的坡，最后大家都会上传意识活在云上，有一定几率是腾讯公司在维护这个云世界。这个坡够长吧[呲牙]

作者

这是刚看了美剧《上载人生》[呲牙]

ok第七铺R浪爷

更喜欢西部世界一二季，攻壳机动队系列。[呲牙]，人类上云之前，先得经历全息游戏，机械义肢，脑机接口，这些感觉都跟腾讯有关。



go独为伊人醉厚 2020-05-30 21:37:29

做作业：不知道对否，可能不会加仓hk了？

作者

你想多了，想的太功利，太局促了[呲牙]



北极光橡 2020-05-30 20:37:48

能力圈——我第一反映就是这个词，值回书钱的理由！做自己擅长的事，并尽力做好！这也是对书房很多提问老唐除了现有持股外，为何不买入其他公司股权的解答！不知道想的对不对[害羞]



尼玛各种狗那 2020-05-30 20:35:59

完成唐师作业:1.二级市场投资者要战胜一级市场的投入全部精神，灵魂的科技企业员工貌似被降维打击。(不过在看懂了商业模式之后不就是:模糊的正确吗？巴菲特不也是近几年大笔买入了苹果吗？您唐师也入手了腾讯吗？) 2.读这种书我觉得是学习经验教训，认清自己。有所为有所不为的过程，避免犯错。认清投资路上的一个坑 。当然物有所值物超所值了！ [Smile]看了唐师一篇关于评说诗文的文章，感觉意犹未尽呢？感觉是写的好是好，但不够波澜壮阔，戛然而止...还有点可惜的感觉:本来可以一鸣惊人的所谓公众号爆款，可但是，但可是...[Trick]斗胆瞎评[Salute] 还想问问唐师是喜欢苏东坡在先后喜欢了林语堂还是反之纯属闲聊，八卦勿怪[Onlooker] 荐书:《猴爪》书虫系列的，先听了英语简版，又看了文字。一直未找到英文原版。毛骨悚然!侧面描写人性的弱点，和投资有一点点关系:贪婪! 很短小精悍，值得一读!我们一家人都很佩服作者把这个小小说写的如此回味无穷!以唐师的阅读速度半小时足矣[Smart]强烈推荐给喜欢看闲书的人!



遍闭压 2020-05-30 20:25:09

福布斯前400，通过投资进入的有几人呢？科技股兴起的时间有多久，投资、股市的历史又有多久？时间是投资的酵母啊！谢谢唐老师推荐的《重生。。。》，适合带娃哄睡碎片看，让我对互联网有了多的了解。



唯唯唯川 2020-05-30 20:06:13

看到大家努力回答问题好有气氛哦，同一个问题却千人千面，太有趣了 [呲牙] 那我也来举手回答[偷笑] 一家科技公司里如果有很多具备卓越洞察力的科技界富翁，他们走在前沿，并把所有资本、时间、精力甚至灵魂都投入这家公司中，就属于大概率向好的标的。我们只要相信他们的能力就可以安心做股东了，并不一定需要自己把所有技术看透。



青楼女伶乄 2020-05-30 20:03:22

老唐，推荐瑞达利欧的《债务危机》。达利欧作为一个成功的全球投资者，他思考审视经济运行机制和规律的角度与传统经济学家相比很不一样，但我认为他更接近经济和市场的本质。最佩服的是，他作为一位市场投资者，却有着学者般严谨的治学态度，通过搜集分析海量数据并进行严密的论证来阐述自己的观点。达利欧的书提高了我对书的要求和标准，不是精品不读□



陌小冉莉 2020-05-30 19:46:02

小作业的理解：科技变化日新月异，无法准确把握未来科技的发展；财报是用来排除企业的，不熟不做，模糊的正确要强过精确的错误。好的生意是普通人也能理解的。



完美翅 2020-05-30 19:44:39

价投的原则是不懂不投，科技行业又比较前沿，自然不是专业人士不会懂，

所以价投一般不投科技股[捂脸]



小温暖掏 2020-05-30 17:58:01

价值投资最需要的是坚守，最害怕的是坚守了不该坚守的。价投最关键的是

避开价值陷阱，那些再便宜亦或未来增长再美好，超出自己认知能力圈，不该碰的坚决不碰。

[西瓜][西瓜]



韩雅静早 2020-05-30 17:43:37

试着回答问题：1:普通投资者并不具备能够前瞻到前沿趋势，即使会把资

本，时间，精力甚至灵魂都投进去。老唐认可芒格是完美人生的诠释者，老唐希望以自己喜欢的生活方式生活，并不想把全部的时间精力都花在投资上。或则说老唐投资的初心是希望自己有更多选择，更多时间陪伴家人。二来投资科技公司是需要运气的，老唐并不觉得自己比别人有更多的运气。2:这段话让老唐更坚守了自己的能力圈，也深思了对海康的持股。



控暮色过 2020-05-30 17:43:34

[强]唐老师总结的好！几句话说明白了！我属于看热闹的，看完第一部分，

其他两部分走马观花，有些亮点但不成体系，稍微做了点笔记[呲牙]



杨肉肉艳 2020-05-30 17:26:47

这周两本书估计唐老师都看过：1.《原则》作者桥水基金创始人，前半部分

挺好的，津津有味，到了正题写生活和工作原则时，类似法律条文，看得我昏昏欲睡，不过亮点还是挺多的！2.《遥远的救世主》，浓浓的中国味儿，我还挺喜欢的。

作者

前者刚出版的时候，我就在书房里给过偏负面评价。后者我只看过电视剧，没看书[呲牙]



将臣的心天蝎 2020-05-30 17:19:29

投资科技股，以前被捧上神坛的是孙正义，现在业绩亏损严重，灰头土脸。

我非常钦佩李嘉诚，晚年都还在兴致勃勃地研究新科技，很早就投资了Facebook和Skype这样的互联网企业。



飞天下老虎 2020-05-30 16:28:23

也分享下这个月看的觉得不错的，一本抗命，抗日小说，较真实反应当时抗

日面临的种种缺武器弹药，共产党做了些什么来获得百姓拥护的。 一本是二十年目睹之怪现状。晚清小说，坑蒙拐骗，各种官场丑陋嘴角的，类似李嘉图的官场现形记。



楠子楠子彩 2020-05-30 15:47:44

又想起一点来，有些人忘记了参与投资的目的是赚钱，而不是某种情怀，比

如投资高科技赚钱才是高尚的，投资养猪赚钱了也不光彩，这种思想要不得。赚钱才是硬道理。



布布布布丁亻 2020-05-30 15:38:10

老唐的课堂作业，我来说两句。 老唐想找的是现在已经看上去健康发展，

以后也大概率会健康发展的科技股，而且会在不是很贵的时候买入。而不是陪伴一个未来都不知道怎样的新股，因为大部分新的科技股不会使我们发财，只会消耗我们的精力，财力。当然，加上运气，结果会怎样，就更不知道了



斑驳背 2020-05-30 15:17:33

科技企业需要不断研发不断投入的行业，而且未来能否成功不确定性太大，

虽然企业高管能得到定期高薪，但对于投资者却是概率不确定的机会，更何况成功需要更大运气成分。



夜冀北逆天颂 2020-05-30 15:09:44

投资科技股很难成功，即便是科技专家也需要付出巨大的努力还需要运气，

普通投资人不具备这些。 高科技行业的思维方式与普通投资人不同，需多次下注，只要中一次即可。普通投资者每次下注需要大概率的赢面。



兴兴钮 2020-05-30 14:57:18

试着回答老唐问题: 1/能力圈范围 2/长期的大概率大波动，不如长时间低成

长的复利效应，慢慢变富



雪见韩庚嘉 2020-05-30 14:53:45

紧守能力圈，世界上不是所有钱能给一个人赚走。 不同性格与能力的人在

各自的专业都能大放异彩。 这个世界也因此多彩迷人



雨q23929826580 2020-05-30 14:39:47

最喜欢老唐的推书，赏一个先



智瑾婷环 2020-05-30 14:39:21

轻狂的猜下，是不是触动了老唐关于海康和腾讯的思考。还有医疗？医疗和

科技（没有永远的企业只有时代的企业）虽然长远看天花板最高远，但对于资金量有限的人，可能固守白酒也就够了。 但是我觉得老唐的持仓很优秀，白酒加分众确定性非常高。腾讯加海康未来世界的入场券也大概率在手中



庸人不自扰索 2020-05-30 14:37:01

正在看倒退的帝国，张文杰的书一贯写的不错



回回回忆殇沐 2020-05-30 14:35:21

《巴芒演义》读书笔记，请老唐审阅。谢谢。

https://mp.weixin.qq.com/s/W1EsCvOF8cgvuKPYtoW1NA



被爱情追逐耻 2020-05-30 14:26:30

关于您的课后问题，我的理解是：让我更加思考我这一挂的投资，投的是什么？投的不是短期的赔率、爆发力，投的是胜率、赢面更大，甚至贪心一点更久的那种。



超级风萧萧003 2020-05-30 14:20:05

最近读的李录那本书，微信读书里也有，其实只读前半部分即可[呲牙]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

海康36问

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-06-01

收录于话题
#海康威视专辑 10
#书房问答专辑 21
#2020年书房原创 117

本文所有问题，均来自5月18日《关于海康威视最新年报及一季报的问题》留言区。我删掉了重复的，对问题做了精简表述。回复如下：

1）谦之竹：第一次向老唐提问题，什么是应收票据的贴现和背书，到底是什么作用？如何理解？

老唐：贴现=支付一点费用，将没有到期的承兑汇票提前换成钱。比如100万应收票据，换97万现金；背书=拿没有到期的承兑票据当做货款，支付给供应商完成采购。

2）裙裙：P54海康公共事业群（PBG）营收增幅小余总营收增长和其他2个事业群增长，是海康在其深耕的公安、交通、政务的份额下降导致的吗？请教如何查找相关信息证实或证伪。

老唐：2019年公共服务事业群收入是 155.86 亿元，同比增长4.09%，主要受到公安行业需求不足、落地项目较少的影响。

企事业事业群收入是125.91 亿元，同比增长 23.88%，保持相对较高增速，是因为企事业数字化转型的需求显现，公司在各个行业的智慧业务应用优势较为突出。

中小企业事业群收入 93.56 亿元，同比增长 23.38%，是因为 2018 年中小企业事业群业务受到渠道去库存的影响，基数较低。

这类信息通常在公司定期披露的投资者关系活动记录里会有，比如本段就来自4月25日的公告，投资者日常保持对公司公告的正常关注即可。

3）哈哈88：老唐，我想请教一下，为什么优秀的海康在你的实盘组合里占比最低，你最大顾虑是什么？谢谢！

老唐：隔着屏幕已经感觉到你的脑袋里充满了问号，或许还有个大大的惊叹号和一堆假设的答案？！

很遗憾，聪明人容易想复杂，老唐的答案没有那么绕。目前仓位占比低，只是因为：海康进入我的买点时，手头没钱。手头有钱时，海康不在买点。

4）木：应收票据中，因出票人未履约而转应收账款的票据2.33亿元是什么意思？

老唐：就是字面意思。这个一般不是银行承兑汇票，是商业承兑汇票。到期后开出承兑汇票的企业没有付款，从应收票据转入应收账款科目。

5）木：按道理，中心控制产品毛利率趋势应该随着智能化提高而提高？毛利率下降2.46%的原因是？

老唐：产品毛利率高低主要受制于供求关系，没有随着产品科技含量提升的必然规律，比如可以对比今天的手机和三十年前的大哥大。

6）吴庆宇：请教老唐，19年报第81页海康微影与中电科租赁签订的融资租赁合同怎么理解?谢谢了！

老唐：厚道大股东的扶上马、送一程行为。

7）勇：小白才开始学读年报，175页存货账面余额11,709,834,827.62，而120页审计报告中提到的存货账面余额 11,197,875,576.92，这是个错误吧？可能这个问题价值不大，但还是希望老唐给个答复，谢谢

老唐：不是错误。120页表述很清楚，112亿不包含已完工未结算资产。175页表格的117亿减去表格里的5亿已完工未结算资产，就是120页的112亿。

8）每天：海康年报60页的应收款项融资期末12.57亿，61页应收款项融资年末帐面价值2.72亿。请问老唐有什么区别。谢谢！

老唐：12.57亿银行承兑汇票金额，2.72亿是其中处于质押状态的部分。

9）小英：请教：海康威视2019年年报中对于应收账款单项计提的条件貌似没有提及，2018年年报上有。海康是不再进行单项计提了，还是说单项计提没有硬性条件，由公司认定？

老唐：是否需要单项计提，由公司判断，非强制要求。一般来说，只有单项应收账款金额较大，有一定的坏账风险，预期对当期利润影响较大，才需要单项计提。

10）琦：唐老师，5月24日海康持股13.43%的股东龚虹嘉因自身资金需求拟减持不超

过2%公司股份。请问大股东连续减持，对海康经营会不会产生什么影响？

老唐：不会。其性质和你卖出海康股票道理一样。

11）一无所有：海康威视的净利润和现金收入比一直低于1，在估值的时候是不是要对利润打折呢？

老唐：需要。我的估值表里，已经打过折了。

12）于木疙瘩 ：请教老唐，19年财报里的P167页“信用期内”和“逾期一年内”两个合起来是之前年份的“逾期一年内”，这样理解对吗？

老唐：逾期和账龄很难一一对应理解，也没有必要去对应。按照我对过去历年计提及回收情况的观察，总体来说，海康的计提政策是严谨的，在没有重大改变之前可以直接信任其计提数据。

13）苏洋：您提到过按照时间（账龄）计提的，无需转回。但海康2019年报p174的其他应收款有转回，请问这是怎么回事？

老唐：首先，之前我回复分众财报没有转回记录的问题时，说的不是无需转回，而是按照组合计提的坏账，如果有转回，数额是进了坏账准备池子，无法/也不需要/单独披露。

其次，海康174页披露数据是针对其他应收款的。其他应收款是非经常性的，不按照组合计提坏账准备，与经常性的、按照组合计提的应收账款处理模式不同。

14）云溪：唐朝老师您好！①海康的财务费用为640068177而利息收入为699779882什么原因？②海康的负债利率均四点多。是否高了？

老唐：①财务费用不是6.4亿，是-6.4亿，即净收入6.4亿。其中利息收入7.2亿，利息支出2.6亿，汇率上赚了1.8亿，于是7.2-2.6+1.8=6.4亿。财报196页有明细披露。

②你所说的四点多，应该指的是财报190页披露的质押贷款部分。那是PPP项目借款。通俗的说，就是借鸡下蛋项目，当地银行专项贷款，抵押品就是贷款所投入的项目，这种情况下四点多的贷款利率不高。

15）周燕：p186，以抵消后净额列示的递延所得税资产或负债的列表中，递延所得税资产和负债年末互抵金额81722298.41，是怎么计算的？

老唐：财报154页有说明。

16）周燕：p187，短期借款列表中，有本金有利息，用[利息/（年末余额+年初余额）/2]，结果连1%都不到，明显不合理。怎么才能知道企业的借款利率是否合理？

老唐：不可以那样计算。那个数据指的是尚未偿还的短期借款中，尚未偿还的本金是多少，尚未偿还的利息是多少，并不代表这部分利息是这部分本金产生的。

当公司的有息负债发生时，年报里会直接披露借款利率，可以和银行同期贷款标准利率做对比。

17）周燕：p189，其他应收款之预提费用是什么费用？年初2.98亿，年末6.08亿。

老唐：预提费用，指按照会计规则，应该支付但暂时还没有支付现金出去的费用。比如预提的租金、保险费、借款利息、固定资产修理费用等。

18）周燕：p182，2018年在建工程转入固定资产（房租及建筑物）20.32亿，而2019年转入只有1.49亿。2018年建造合同形成的已完工未结算资产有14.57亿，那么是否意味着2019年至少可转入固定资产14.57亿？实际上2019年转入固定资产总和只有3.34亿。

老唐：理解错误。已完工未结算资产，是公司给客户做的工程，不是自己的在建工程和固定资产。

19）潜龙勿用Ark：海康年报P175 存货中的产成品账面余额达60亿，比年初增长50%以上，是否有合理性和必要性？本年海康毛利率略增，是否有这部分的原因？

老唐：被美帝列入实体清单，以后采购会受限。在切换供应商之前，大量备货，给自己留下缓冲时间，合理且必要。毛利率与此无关。

20）杨明：老唐你好，海康与大华同属安防行业，在收入构成里海康分前端，后端，中心控制等，而大华则直接分为产品和解决方案，我想问一下，解决方案指什么，海康咋没有？

老唐：你可以理解为海康披露的更细。

21）苏洋：p188公司对预收款项的注释里，已办理结算14.27亿-已经结算未完工1.4亿=12.87亿（含税）=2019建造合同含税营收。毛利为1.54亿。毛利率为12%。这和公司p55 对建造合同22.66%的毛利率差距很大。这是怎么回事？

老唐：已确认毛利≠全部毛利。

22）張鹏：①年报中海康的净利润124亿，远远低于经营现金流净额77亿。1季报甚

至现金流净额为-39。

②近十年报表数据均显示净利润低于经营现金流净额，是否应该质疑净利润的含金量？

老唐：①.本期主要是增加大量采购导致的当期现金流出增加。大量采购是因为被美帝列入实体清单后，需要切换供应商，备点原料让自己从容一些。

②.净利润和经现流净额问题，我个人的看法主要是因为业务规模越滚越大带来的期末应收账款规模增加造成的，2018年7月22日的**《简单聊聊海康威视中报及最新估值》**一文里，我写过这个问题，你可以回看。

从保守角度考虑，估值时可以对其净利润做打折处理。我的估值表格里，就是打过折的。

23）Insanity：年报148页，固定资产折旧预计残值率海康为什么是10%？但根据《国家税务总局关于做好已取消的企业所得税审批项目后续管理工作的通知》（国税发〔2003〕70号）第二条之规定固定资产残值比例统一为5%，比较疑惑，希望解答。谢谢！

老唐：你提到的规定是短期暂行条例，已经失效了。关于残值，公司管理层有一定的自主判断权力，只是设定后轻易不能修改。

24）CHEN：中美关系越来越恶化，假设海康威视完全失去海外市场，影响几何？

老唐：海外营收占约28%，其中美国市场营收占约6%。如果真的走到完全失去那一步，影响不会小。

25）w.wen：海康威视2019年报，P63页，金融衍生品问题，初期投资成本10.1，收益0.02，本期购入14.1，累计收益0.12，期末9.8。那么14.1+10.1+0.12-0.02-9.8=14.5，请问14.5亿去哪儿了？谢谢！

老唐：衍生金融资产主要是类似远期外汇合同、外汇期权合同及利率掉期合同等投资，是公司为了避免境外业务相关外汇资产和外汇借款的风险而实施的防范措施。

这些产品通常既有多头、也有空头，不能像股票一样将所有数据加总去计算余额。

26）印Ian：华为海思是海康的芯片供应商，若华为海思以后不给海康供应芯片，

海康的未来如何？

老唐：如果发生你说的情况，估计海思会破产。而海康会寻找其他供应商，估计会带来成本的上升或者性能的下降。

27）大漠孤烟：海康威视近些年应收账款周转天数逐年增加，2019年已达到100天以上。看了历年报表，应收票据在减少，应收账款在大幅增加，不知什么原因？

老唐：过去两三年宏观环境的压力吧。

28）庆：海康威视的年报和一季报的营业成本增长幅度小于营业收入的增长幅度，我的问题是去年受美国贸易制裁导致采购限制，今年一季度疫情影响，采购成本增加幅度不是应该更大吗？从而导致营业成本增加幅度大于营业收入的幅度吗？

老唐：①本期的采购成本和利润表营业成本不能混为一谈。营业成本里包含的原材料成本，是你本期卖掉确认了收入的那部分产品的历史采购成本，不是本期新采购原材料总金额或单价。

②营收增幅取决于销售量和单价两个因素，即使是成本增加的情况下，如果产品平均售价增幅大于成本增幅，也会导致营收增幅超过成本增幅的情况。

29）观霖：您好老唐，海康财报我没有什么问题，只有一个细节比较担心，财报162页显示：今年很多并表企业不再享受税费利率优惠的政策，如果企业从税率从10%到15%，15%到25%的话，对本年度甚至今后的净利润影响还是蛮大的，不知道是否需要下调企业估值，谢谢

老唐：这些税收优惠主要是两大块，一是高新技术企业资格认定，二是西部大开发优惠。后者已经宣布会持续，前者基本可以肯定会延续认定。

30）vins：海康分拆萤石上市后，是按子公司来并表，还是算投资收益？

老唐：这要看分拆上市时的新股发行规模。若发行后海康还是控股股东，按子公司并表。反之，就是联营企业，算投资收益。通常而言，会继续是子公司。

31）李航：19年年报p129合并现金流量表，收回投资收到的现金和投资支付的现金，和去年差别好大，这个两个数字是怎么算的？

老唐：主要是期间是否有理财产品到期的影响。财报59页有披露。

32）林飞：请问老唐，2019年报p91股权激励新发行了1.2亿股，对应发行价格16.98元/股，而发行日实际股价是28.74元，请问两个价格之间的价差体现在哪里

呢？

老唐：股权激励发行价格和市价之间的差额，相当于是公司支付给员工的薪酬，在整个股权激励存续期内作为费用加权分摊。

加权分摊这个词是我自己编的，不是会计术语。我举个简单的例子说明：

比如你所在的公司现在给你了一笔股权激励，总数36万股，行权价格10元，今日市价15元。未来三年只要你年底在职，就可以按照约定的行权价得到12万股。行权价和今日市价之间的5元差额，实际就是公司给你的薪酬的组成部分。

这36万股里的12+6+4=22万股的差价110万元，算成公司今年的费用；6+4=10万股差价50万元算成明年的费用（你要在职两年，才能拿到第二个12万股，所以这12万股分摊在两年里，第三年同理），4万股（20万元）算成后年的费用。

该费用理论上讲应该跟随该名员工原本的薪酬归属，分别计入生产成本、管理费用、销售费用或研发费用（看此人属于什么部门），但实践中上市公司一般直接计入管理费用，或者列为非经常性损益，同时在所有者权益里调整股本和资本公积科目。

33）林飞：请问老唐，2019年报p62重庆科技园二期，根据公告建设周期是2017年9月至2019年12月，为何到目前为止项目进度才14.58%？是否项目遇到了什么问题？财报上找不到解释。

老唐：重庆科技园一期项目已经于2018年完工。2019年财报披露信息为重庆科技园二期，预算投入7.6亿，目前投入1.1亿，项目进度14.58%。

34）林飞：请问老唐，2019年报p190，欧元信用借款，年利率为0.85%，为何比质押借款利率低这么多？

老唐：欧元区利率本身很低。

35）成长性思维：唐老师，2019年年报P54营业收入构成分产品中的其他项占比14.94%，而且14年以来占比都在12.8%以上，这些其他的业务是什么，年报里面也搜索不到相关的解释！

老唐：海康给客户做安防或其他工程的过程中，会用到一些自己不生产的东西，这些东西的销售收入和采购成本归入“其他”项披露。

36）成长性思维：年报P176建造合同形成的已完工未结算资产，被计入存货了，按

正常我的理解不是应该计入资产吗？

老唐：这是针对给客户做的工程而言的。预计一年内会和客户结算的，计入存货。超过一年时间才会结算的，计入非流动资产。

文末申明

以上回复为老唐的个人理解，若有错漏之处，欢迎朋友们直率指出🙏

本文是纯粹的财报知识分享，不代表对股价或企业价值的任何评判，请勿依据本文观点做出买卖决策。

阅读原文



佐Z鼬Y1X双鱼 2020-06-01 21:26:12

海思破产太搞笑了……海思对海康每年销售金额不超过2亿美元。涉及员工不超过200个。做芯片是真的不赚钱。海思主要还是靠手机上的收入，每年折算100亿美元以上。安防市场和手机比起来真的很小 赞 2

> 作者
> 嘲笑的对。应该表述成海思的芯片部门对华为以外的销售会归零，这样还遭你嘲笑咩？[偷笑] 赞 2

> 佐Z鼬Y1X双鱼
> 这样也是不对的，你仔细了解就知道了，海思对外业务内部称为小海思，不到1500人。大海思超过两万人。小海思包括四大产品线，视觉，电视，机顶盒，（机顶盒电视已经合并）AIOT，视觉包括安防，消费类，包括很多无人机摄像机都在用。海康占视觉不超过30%，占整个部门不超过15%。即使海康一个芯片不采购，对小海思的影响也是可以接受的。但是对海康的影响是难以估量的。因为高端安防芯片海思根本就没有竞争对手，海康如果不用产品竞争力根本无法保证。我对你的财报能力也是很佩服的，但是对自己不了解的领域还是谨慎一些。 赞 3

> 作者
> 我承认你更了解华为，但你几乎完全没懂我的意思[偷笑]，如果一家芯片生产厂商可以为了自己内部业务，卡同行的脖子，那将没有任何同行敢依赖它的供货，他们必须去找别的供应商，于是海思芯片对我销售会归零。另，我并不同意你所说的海思没有对手。阐述完毕，谢谢你的批评，我尽量谨慎[呲牙] 赞 33



杼惘霏 2020-06-02 13:49:40

我也不明白股权激励的计算方法[汗][捂脸] 赞 3

作者

搞不懂你会卡在何处，小学数学。36万股，每年解冻12万股，第一个12万股差价算第一年的费用。第二个12万股平均分在前两年里，一年6万股差价费用。第三个12万股平均分在三年里，一年4万股差价费用。所以第一年是12+6+4=22，第二年是6+4=10，第三年是4。很难懂吗？卡在哪儿？

赞 32

杨惘霏

今天最开心的事莫过于此啦。老唐竟然这么详细的回复了我的小白疑惑。终于懂啦！哈哈哈！

赞 16



我以为快乐架 2020-06-01 20:55:57

唐叔您今天可解决了我一直以来对股权激励没搞明白的两个点，第一个在第32个问题里已解决[玫瑰][玫瑰]今天打赏您一个6.1，祝您永葆童心哦□□

赞 9

作者

今天已经收到市场送给本"过期儿童"的节日大礼包了[呲牙][胜利]

赞 27



帅到暴毙了1X5 2020-06-01 20:55:15

说起海康，我的四个租客全是海康的，特别辛苦，他们真的是披星戴月地工作和生活...很辛苦...

赞 17

作者

听到我的员工这么努力，我很高兴[呲牙]，同时恭喜你有这么好四个租客[玫瑰]

赞 22

帅到暴毙了1X5

我被他们的电费账单惊呆到了...每月都在50元以下，四个人啊...所以一定说明他们在公司呆的时间比较久

赞 14

作者

恭喜你的房子消耗最小化[偷笑][玫瑰]

赞 18



灼伤弊 2020-06-01 21:34:18

我是业内人士，有15年以上的研发工作及管理经验，我现在越来越认同华为会退出安防领域，这行业太多的碎片化，以华为的高成本 除非他找到神器，不然他的成本会很高，他现在要退出私有云就是例子，他的私有云卖的太贵了.....

赞 14

作者

同意

赞 15

老是烦人讽 2020-06-01 20:31:48

先点赞，这种集中问答方式挺好[呲牙]，老唐辛苦[抱拳] 赞 15

作者

可惜，阅读量和打赏比例表达的观点，是不喜欢看这类文章[偷笑] 赞 11



涵晓漠胡 2020-06-01 20:24:43

唐叔看来是周一到周五休息五天，周六周日两天工作啊[呲牙]

作者

老衲法号乱来??[调皮] 赞 15



用爱情读你砍 2020-06-01 21:05:00

老唐，我的《鲜衣怒马少年时》怎么没有那张图，老唐“上”可解财报疑

难，“下”可谈诗词歌赋，眼见天下无一不乐事。

作者

这个我就不知道了，也许你帅爆表了，图炸掉了[可怜] 赞 14



弹的正义夫 2020-06-01 22:01:45

这种文章可能阅读的信息量会较少，但花费的功夫可能要比一般的文章多很

多，感谢唐老师的辛苦付出。期待能有对海康近期发展的一些定性（最好还能有定量）文章出

台。顺祝唐老师节日快乐[微笑] 赞 10



节约自己念 2020-06-01 20:42:54

老唐，晚上好!拿起一个企业的全部年报，甚至招股说明书，多读几遍，总

感觉好多东西都是一个正常的思考过程，都能解释的通。但好像又有点怀疑自己[大哭]。 赞 4

作者

等到不怀疑自己的时候，就差不多可以考虑投资了[呲牙] 赞 10



小菲12138uvcgo 2020-06-01 20:29:23

听说华为被打压后打算横向扩张，立志安防做到国内第一。老唐这是真的

吗？

作者

立志应该是真的吧，据斥候密报，你也经常立志的[偷笑] 赞 9

小菲12138uvcgo

我立志赚个小目标，可能还需40年[憨笑] 赞 8



小闹心皿 2020-06-01 20:26:43

先赞再搬个马扎慢慢看！ 赞 9



简简单单辈色 2020-06-01 21:28:54

唐老师，36为什么是22，怎么不是12+12+12，按什么分配的，谢谢。

赞 8

作者

文中不是写的清清楚楚咩？[发怒] 赞 8



等我卡尼警 2020-06-01 22:24:40

我看过华为机器视觉的最新发布会，概括下华为的竞争策略，一是普惠Ai，

大概率可以理解为价格战，华为有钱，这也很符合华为的往常竞争作风；二是培养经销商成为安防领域的解决方案服务商，不进行压货，来应对碎片化的应用场景。三是华为利用手机等其他领域的成长空间来吸引有实力的经销商。我个人认为华为还有海思芯片的优势，美国两党已经在对中国的科技限制的问题上达成了一致，未来海康很有可能买不到国外的芯片，而海思比海康入股的和龚虹嘉投资的芯片公司，性能和价格上都更有优势。还有华为的5G技术优势，应该对机器视觉有帮助。19年华为机器视觉的营收规模小，但增长有3倍（可能是5倍，具体忘记了），比海康的16%增长要快很多。华为五年内成为安防领域第一也是很有可能的。老唐您可能低估了华为、阿里等公司的竞争对海康的影响，你对海康三年净利复合增长率22%的假设可能无法实现。个人之见。 赞 7



绮小络起 2020-06-01 21:18:39

老唐的海康36问干货满满啊。墙上有位朋友留言：公司收到员工每股10元

激励股权的支付金后，激励股权是以增发的形势计"股本+1、资本公积金+9，现金+10吗？ 有点不理解，10元激励股权=1+9+10变成20元了？是我理解有问题还是说有其他的知识点我没get到？

作者

资产增加现金，权益增加股本和资本公积，两边相等。 赞 7



穆洛落教 2020-06-01 20:47:46

唐叔，今天看到你谈股权激励的会计记账，有一点想被您确定一下，不知道

是不是这样记账的，股权激励方案通过后，公司收到员工每股10元激励股权的支付金后，激励股权是以增发的形势计"股本+1、资本公积金+9，现金+10吗？如果是这样计的，那么是行权的时候才出现在财务报表上，还是激励方案通过后就计在当期报表上？ 赞 7

作者

是，行权的时候。 赞 7



不会敷衍尔琳 2020-06-02 11:36:03

唐老师好，审计狗来报道，有幸去过海康，别的不多说，海康内控做的真是一流。 赞 6

作者

谢谢信息分享[呲牙][握手] 赞 3



盆赶指 2020-06-01 20:34:32

华为入局影响好的方面和坏的方面能老唐能详述不？

作者

简单粗暴说：好的方面说明市场广阔，进来共同做大。坏的方面，当然是抢饭吃喽。最终要看好坏相抵的效果，我对海康有信心。 赞 6



珊儿尊 2020-06-01 20:25:25

恭喜老唐今天又新高[强][强]

作者

同喜同喜[胜利]

珊儿尊

我今年还-4%□□

作者

嘿嘿，我今天软点儿12%啦[偷笑] 赞 6



我是荒信处女座 2020-06-01 22:00:53

问一个和投资不相关的事，老唐刷抖音吗 赞 2

作者

不 赞 5



爽朗的林林麟丿 2020-06-01 20:32:44

唐老师，华为进军安防，誓言五年内做到行业第一，不知影响程度怎么样？

会不会颠覆海康的护城河，老唐会调整对海康的估值吗？ 赞 4

作者

程度，我也木有办法告诉你。不会，不会。 赞 5



想知道谱 2020-06-02 16:03:22

觉得海思会卡海康脖子的，可以参考一下苹果和三星的竞争关系，以及三星和华为、小米、OPPO等手机厂商的竞争关系。高端手机显示屏几乎被三星显示垄断，而三星手机近年在中国市场节节败退。三星会不会卡其他手机厂商的脖子，断供显示屏，自己独霸整个高端手机市场份额？三星如果出此招，LG和京东方应该挺高兴，三星可能从此就退出了高端手机显示屏的市场，但是三星手机的未来并不会更好！ 赞 4



塑身电话 2020-06-01 21:11:58

还在艰难地啃洋河19年财报。海康和分众财报估计要到下半年才有时间学习了，届时有问题要问，唐老师千万别嫌弃我来的太晚啊[囧] 赞 4



亲吻奇迹停 2020-06-01 20:50:43

唐老师，您好，之前看价投前半部分的介绍，购买了股指基金。这两天看到一个问题，请您解惑？ 一年7%的增速，对于维持十年来说是非常容易的，因为它的增长不到一倍。反观中国，经济增长已经持续了30年左右，如果按每年7%的增速来看，总量大概为7.6倍。改革开放之前，中国的经济总量不是很大，因此这个数字可实现。 但是问题来了，假如50年呢？那么它的经济总量大约得增长30倍。 假如100年呢？那么它的经济总量大约增长867倍。可以看出，越到后面每增长7%，他的经济体量相比于之前是成倍数的增长。做到这一点，那真是无比艰难。因此一个国家的经济增长，持续到30年很可能。持续50年是极少数

作者

解什么惑呢？你的问题究竟是什么？你是想知道以后能不能维持这个速度的话，答案是没人知道（即便美国股市实现了百年的10%，它不能证明中国也可以）。如果你是想知道不能维持这个速度怎么办的话，答案是投指数基金，因为你投别的更惨[呲牙] 赞 4



花面狸切 2020-06-01 21:32:33

还有，今天新潮老板入围马云的一个什么商学院，说新潮是中国第一梯媒。

作者

入谁的学院都可以随便吹，至于听的人会不会信，他也是赌总有人不思考的吧[偷笑] 赞 3



淡忘灬纷飞漠 2020-06-01 21:05:18

华为四无摄像头感觉噱头大于实际，老唐怎么看？ 赞 3

作者

有噱头也不错，善于总结亮点是长处[呲牙] 赞 1

淡忘灬纷飞漠

[呲牙]老唐，读后感留言入选了留言是不是就算是您看过了，如果没选中是不是就是功力不够[呲牙][呲牙]

作者
基本如此[抱拳]
赞 3


不撞西墙蚕 2020-06-01 20:59:51
哈哈，老唐看问题总是一针见血...
赞 3


林包子姓 2020-06-01 20:35:42
老唐回答的好详细，十分感谢[耶]我要努力学习，争取能多提点好问题，不能辜负好老师啊[呲牙]
赞 3


差不多先还好go 2020-06-01 20:33:30
唐师，能否借宝地再问一下洋河？P9页，其他非流动金融资产中，重大比例变化说明："其他非流动金融资产期末比期初增长 61.67%，主要原因系本期公司购买期限在一年以上的信托理财增加所致。"而查阅注释P132页表中，期末和期初的差值主要在权益工具上，而非债务工具。可按照定义"信托理财"应该属于债务工具，这不是矛盾了吗？谢谢。[抱拳]

作者
我记得你上次问过，我 给你回答过了[发怒]！你看错数字了，差异不是在权益工具上，权益工具差4亿，债务工具差17-1.7=15.3亿。你把17和1.7看成同一个数据了。
赞 3

差不多先还好go
感谢感谢，不是我问的哈，您一说我确实也有印象看到您答复别的人这个问题（因为每篇必看正文+留言），不过当时还没研究到这呢。[呲牙]
赞 1


浅唱乏 2020-06-01 20:27:08
华为介入视频领域，对海康会产生影响
赞 1

作者
当然会
赞 3


男贪新欢剿 2020-06-01 20:25:16
唐老师好，麻烦帮忙看下水井坊，高瓴进入前十大股东了，您怎么看，谢谢
赞 1

作者
同一个市场，同一套动作，都是拿起年报慢慢看[坏笑][吃瓜]
赞 3



可怜的真爱丁 2020-06-01 20:22:38

沙发！ 赞 2

作者

慢了一步，黄花梨板凳坐起[咖啡][西瓜][呲牙] 赞 3

可怜的真爱丁

重在参与！[Grin] 赞 1



果嘟嘟挽 2020-06-02 08:23:35

老唐真是用心良苦！通过问答的方式把大家的投资观念不断的往“买股票就是买企业”的方向强化和聚焦。良师也！ 赞 2



隐居在史前表 2020-06-02 00:58:53

看见有筒子讨论机器视觉会对海康有影响。 首先：机器视觉就是图像智能分析，一把摄像头负责压缩后传输到后端服务器进行图像分析。某些小众场景下，摄像头会对图像最一些智能分析。 其次：既然是后端服务器进行图像智能分析，显然更依赖软件算法能力。这一块华为，海康比不过阿里为首的互联网软件厂家。 第三：即使需要摄像头芯片预处理的场景下，芯片占比整体摄像头成本多少？其它同类型芯片比海思贵多少？这些具体数值非海，华两家具体人员，很难了解。故，讨论意义不大。 第四：华为产品是不错，但吹牛功力也是杠杠的，注意区分啥时候是在吹啥时候是在讲真话。 第五：整个ict江湖的风潮都是软件算法对专用硬件的替代，都是汇集数据做深度学习和大数据挖掘业务价值。这两块都不是传统硬件厂家华，海的强项，反而是互联网系厂家的强项。未来这个江湖就是三国混战。按邱国鹭老师的说法就是：这是数太阳，不过不巧的是“三体”星系的太阳。不要轻言谁胜谁败。也许结局是寡头瓜分市场。 赞 2



农夫与犬 2020-06-01 22:00:57

唐老师，问答第4个问题的因出票人未履约而转为应收账款的2.33亿应收票据，附注解释其为银行承兑汇票。2019年报166页。 赞 1

作者

这种一般是商业承兑汇票，银行承兑汇票到期不承兑的很少见，你说的166也我看到了，确实是的，或许是啥农村信用社之类的承兑[抱拳] 赞 2



以吻封城二 2020-06-01 21:53:29

老唐，你目前对洋河三年后3150的估值，是不是意味着你对洋河三年后的净利润预判为126亿？

作者

对 赞 2



李小呆眩 2020-06-01 21:34:59

老唐，请问如果你研究一个股票后，确定是你的菜，且股价已到达你的估值

买入区间，你手里又有足够多的钱，你会买入多少？或者说，你有仓位管理的考虑吗？我记得你

之前的文章说过，你是反对全仓持有一个股票的。你对一个股票的持仓比例上限是多少呢？

作者

照猫画虎学巴神，单只最高买入时的40% 赞 2



小曹DQQ 2020-06-01 21:30:54

先点个赞，再慢慢阅读[得意] 赞 2

雨的郁望淌 2020-06-01 20:56:19

唐老师，那个淘宝上怎么找到纸质版财报啊 赞 2

作者

找一家打印复印的，把你下载的电子版年报发给他，他打印装订快递给你。 赞 2

雨的郁望淌

收到，谢谢唐老师 赞 1



桃花别再开了1 2020-06-01 20:55:23

老唐可以去海康当董秘了[机智] 赞 2

作者

不敢不敢，差得远[呲牙][抱拳] 赞 1



个正义龙 2020-06-01 20:26:47

老唐，请问一下，你有关注研究苹果，谷歌，微软，亚马逊的大V吗？像你

这样的资深投资专家，求分享推荐一下，谢谢 赞 2

作者

不好意思，木有关注



春潜咏喻 2020-06-01 20:25:03

打个头赏 创个新高[呲牙]

作者

涨不停[呲牙][强] 赞 2



骚出妖娆味雀 2020-06-05 16:11:45

唐朝，我查了股份支付-股权激励：公司回购股份用于员工持股计划或者股权激励的，属于权益结算的股份支付，应当进行以下处理：（1）回购股份时，应当按照回购股份的全部支出作为库存股处理，同时进行备查登记。（2）在等待期内每个资产负债表日，按照权益工具在授予日的公允价值，将取得的职工服务计入成本费用，同时增加资本公积（其他资本公积）。（3）职工行权时，公司应于职工行权购买本公司股份收到价款时，转销交付职工的库存股成本和等待期内资本公积（其他资本公积）累计金额，同时，按照其差额调整资本公积（股本溢价）。所以说计入费用或成本的金额是市价而不是市价与行权价的差额。

作者

我理解你拷贝的规定（2）里的"权益工具在授予日的公允价值"，指的是股权激励期权的公允价值，不是股票的公允价值（市价）。这个期权的内容是"以10元的价格购买今日市价15元股票的权力"，如果这期权当下可行权，其公允价值就是市价与行权价的差额5元。

作者

我的回复案例里的期权价值，严格的说需要以5元差价为基础，通过一个估值公式将时间和波动率考虑进去然后做计算。但仅为帮助理解，不需要计算准确数值时，我认为用差价就可以解释了。

骚出妖娆味雀

我目前查到的资料，的确是按授予日（这个授予日也是一个烧脑的问题）权益工具（股票）的公允价值（市价）计量成本的，这样的处理方式比你上面所说的处理方式会多计成本（或费用），同时多出的这部分直接计入了资本公积-股本溢价。一般来说，对判断不会产生很大的问题（金额一般不会太大），但是也有特例：2007年伊利股份就是因为股权激励计划造成了公司少见的亏损，预亏公告出来时股价大跌，假如对这个股权激励的处理方式了解的话，应该不会反应过度。 赞 1

作者

能把你说的这种计量方式的公司，以及哪一年的财报上有计算过程告诉我吗？我查查看。谢谢??

骚出妖娆味雀

唐朝，不好意思，是我不够仔细，这里所说的公允价值的确是如你所说的是市价-行权价。我没有看仔细。真是浪费你的时间了。

作者

没事[呲牙]这东西是挺绕的[握手]



爱担柴的人fly 2020-06-02 15:02:49

对老唐回答的下面这个问题还是弄不明白7年怎么就还清，7*110=770 远小于1250 请教一个基础问题：P18-P19。你举例贷款1000亿回购股票，计算公式不太理解，望解答。我的理解如下：贷款1000亿，按照文章说明，每年300亿销售额，去掉80亿成本，72亿贷款利息，还有税，剩110亿净利润，所以这110亿如果都去还本金，需要近10年才能还清。请问为什么是7年，谢谢。老唐答：请使用贷款计算器计算，网上有很多这种计算贷款的计算器可以使用。简单说，就是如果你贷款1000亿，年利率7.2%，分7年还清的话，连本带利大约是还1250亿左右。所以，如果每年300亿销售额，去掉成本和税，7年左右搞定

作者

你肯打这么多字，为什么不肯动手去算一下呢？

赞 1



晚风吹惆怅顾 2020-06-01 23:54:59

大家都在关心华为对海康的冲击。提供一点信息吧，由于海康在安防摄像头的份额；一般做安防周边的都会兼容海康摄像头，已经形成了一定的生态，甚至方案举例时，直接就用华为的实际RTSP URL了。曾经有华为代理想推动各周边厂家对华为安防产品的支持，但是效果一般。我想华为想在这块分一杯羹容易，但是威胁老大应该很难。个人意见，仅供参考。

赞 1



第个梦窗 2020-06-01 22:47:23

今天茅台叕创新高！很开心！第一次在网上打印了年报，慢慢品读，对照唐老师的答疑，感觉很有收获！以前不懂的点，装着知道，经唐老师点拨，恍然大悟！体会到了唐老师说的：真知，行不难！不怕慢就怕站，继续日拱一卒！

赞 1

淡忘灬纷飞漠 2020-06-01 21:45:55

唐总您可以做海康的董秘了，比我平时看招标文件还细心

赞 1



豆小姬查 2020-06-01 21:38:03

公司是海康的客户，本人用着海康的产品，觉得质量实在是太差了，没有一天不在修，工作原因不得不用，所以也一直没有研究这家公司。

赞 1



不撞西墙蚕 2020-06-01 21:14:52

老唐的文章都比较烧脑，只能等到晚上静下来时要细细的看，看的都是铁粉不冷清

赞 1



此乃良民婚 2020-06-01 21:12:42

冒个泡，表示细看，而且看完了！

赞 1

丁丁菇凉vu 2020-06-01 21:06:08

唐老师，您好！这是我写的读后感，还请斧正，谢谢！

https://mp.weixin.qq.com/s/55zyXmHj4yV1EDsteuWC7w 赞 1



year倪筱涛 2020-06-01 20:44:58

老唐，请教个无关的问题：腾讯上周五派息，为何今天还未到账？ 赞 1

作者

三个工作日到账。



爽朗的林林麟丿 2020-06-01 20:32:34

赞！细致入微！！值得学习！！！ 赞 1



Violet德琳 2020-06-01 20:32:04

海康威视已经买入。唐朝老师可否分析下姚记科技，是否有投资价值？谢谢。

作者

没研究。没看法。 赞 1



云游三郎 2020-06-01 20:27:18

请教老唐，目前海康已进入合适区间，是否考虑补仓？ 赞 1

作者

你的钱，你说了算[加油] 赞 1



橙爱逗 2020-06-01 20:26:35

第一次读老唐的书，写了个荐读指南，笔记稍候奉上 求翻牌

https://mp.weixin.qq.com/s/2XF_CHpeY8nkJ7wWNLxUsQ 赞 1



唇先生贱 2020-06-01 20:21:51

板凳板凳

作者

沙发沙发，真皮沙发，您请[呲牙][握手] 赞 1



游戏丶招托 2020-06-19 16:44:22

终于通过这篇文章把股权激励的会计处理搞清楚了。“日拱一卒，不期而至”的快乐就在于此，以今天的时期少做打赏，不成敬意，也聊表心意。

作者

[呲牙][胜利]



不该怎么样膜 2020-06-07 10:29:39

本来想问12+6+4怎么来的，翻了翻留言区，果然有[偷笑]

作者

有智慧[呲牙][强]



快楽的尒贰汉 2020-06-06 17:04:18

唐老师好，海康2019年合并利润表的营收为577亿元，母公司的营收为257亿，两者之差：320亿应该是子公司的营收，可是19年年报第64页光杭州海康威视科技有限公司一家的营收就有540亿大于差额 ，百思不得其解。

作者

这问题还用"百思不得其解"？你是不是节约了买《手把手教你读财报》的钱？[捂脸]这是个财务基础常识，合并报表要抵消集团内部的交易，简单给你举个例子，茅台股份公司卖了200亿的酒给销售公司，销售公司500亿卖出去，母公司营收200亿，子公司营收500亿，但合并报表只有500亿。

快楽的尒贰汉

说来惭愧，您的是我都买了 ，经您一说我就明白了，谢谢??



衬托的凄凉齿 2020-06-05 07:25:57

注册会计师评价：老唐的知识好扎实

作者

谢谢鼓励[呲牙][握手]



冰月痕爱灬 2020-06-04 23:17:27

楼上说海康租客的，感同身受、闻者涕零，别给兄弟们涨房租了。



小师妹我来了哟 2020-06-04 18:53:14

唐老师，您出版的4本书，我都买了。 我觉得《手财1》超越了一本财报书的意义范畴，一本科普性的好书，引领无数投资初学者轻松愉悦的进入价投的世界。从这个角度来讲，您真是一位普渡众生的智者，它超越了投资结果本身。这本书我看了不下3遍，收获很大。 但是，我一直有个疑惑，在书里没有找到答案，负债表中的固定资产与无形资产折旧，现金流量表中有注明。但在利润表中，体现在哪个项中？资产减值损失？营业成本？好像都不对。

作者

按固定资产和无形资产的用途，分别将对应的折旧计入营业成本（与生产相关的资产折旧）、销售费用（与销售相关的资产折旧）和管理费用（其他）。



夏小沫访 2020-06-03 23:38:32

唐师：元工认购价10元.如果三年当中股票价格跌到10元以下会怎么样？

作者

员工会放弃行权，对于双方，你可以理解为没有这次股权激励。



兮浓妃厅 2020-06-03 08:51:23

必须打赏。

兮浓妃厅

必须打赏，只有这样才能监督自己学习，免费得来的总是不会珍惜，要跟自己的懒惰做斗争[微笑][阴险]



个羽涉 2020-06-02 21:00:20

老唐，我发现梯媒的强大之处了。已经能记住反复进出电梯间的电子屏播放的广告词了：求职怕被骗？上企查查；合作没诚信？上企查查。[捂脸]



如曼Mildred 2020-06-02 18:59:28

https://mp.weixin.qq.com/s/gln4BmyhsZ8svjgqtEiekg，写写停停，读后感今天终于完工了，希望能得到老唐指点[愉快]，日拱一卒，慢慢进步。



爱静儿否 2020-06-02 15:15:25

靡菲斯托，暴雪《暗黑破坏神》和漫威在国内一般译为墨菲斯托，原型是歌德作品《浮士德》中的魔鬼[奸笑][奸笑]



用英语333 2020-06-01 23:16:30

老唐分析，深入浅出，数字精准，堪称模板！！



冷情绪妹 2020-06-01 23:13:08

老唐，新书看完，里面充满了老唐的归纳和思考... 后面还会反复学习... 感谢这个伟大的互联网时代...感谢我们站在巨人的肩膀上...在中国大陆上，老唐的肩膀也非常之高了...



半半小楠盗 2020-06-01 22:01:12

最近一直想要弄明白海康的相关问题，这下好，全齐了，喜欢这种问答。期

待后面多出这种合集，看的很明白。



优晨帝 2020-06-01 21:39:44

打赏一下，以示喜欢。



我是冥王你信吗 2020-06-01 21:39:40

唐长老，这是我买的第一支股票[发呆]，周五已吃到分红，今天又解答了一点点疑惑



FBD文先森 2020-06-01 21:37:30

2008年有股东提问巴菲特：如果你不能和管理层讨论，也没有年报读（应该是不含报表的内容），你也不知道股票价格，你能看的只有财务报表，你会关注那个财务指标？ 巴菲特的回答是首先你要能够理解这个公司的生意特征，然后你再有针对性的看财报数据，看哪些数据能够帮助你预测这个公司的未来，那个这个指标就是最重要的。 对于海康我觉得最重要指标应该就是研发投入和投入资本回报率了。 芒格补充说：他会看现金流。 是的， 现金流对每个公司都很重要。



睡懒觉的猫Zz6 2020-06-01 21:37:29

正在日拱一卒的看第二遍手财一，看老唐的解惑有点入门了[呲牙][呲牙][呲牙]



奥特蔓变身贺 2020-06-01 21:36:42

手把手教你读财报之海康威视[ThumbsUp]



巨蟹正Qv5明2 2020-06-01 21:23:53

https://zhuanlan.zhihu.com/p/144740437唐老师看看怎么样，不吝赐教下，万分感谢！



花下立清香季 2020-06-01 21:22:41

自己还没看海康的年报，就看了问答，看样子都在老唐的意料之中，近期打算下载年报当做作业练习一下。



小琪空 2020-06-01 21:10:58

有点小激动！我的问题入选了。我的问题也是有价值的[得意][得意]。谢谢老唐的解答。



懵懵懂懂透 2020-06-01 21:08:56

老唐“布道”价值投资的韧劲令人佩服[强]



梦魇布 2020-06-01 21:08:32

不错，里面的解答基本都看得懂[得意]



始终放不下爱你 2020-06-01 21:06:53

真的在细看，看到了我今天遇上的问题了，谢谢唐老师[咖啡]



卟必费心质 2020-06-01 21:03:19

我早就猜到老唐海康仓位低的原因了[胜利]



纯粹纯粹等 2020-06-01 21:02:15

老唐，企业贴现记录在现金流量表哪个科目？

作者

一般就在销售收现。



灬至尊岩 2020-06-01 20:48:56

老唐，问题32，股权激励的例子，第二年的费用应该是6+4=10万股 ，费用50万元。对吗？

作者

哈哈，对，谢谢，笔误，马上改[偷笑]



妖精旋律昵 2020-06-01 20:45:10

华为介入视频领域之后，海康估值如何调整？

作者

为什么要调整，你是觉着海康更值钱了，还是更不值钱了？



小曹DQQ 2020-06-01 20:29:36

唐总的大作昨天就看完了，阅读起来行云流水，好畅快。准备静下心再重撸一撸证券分析。跟唐总学投资快两年，现在有了些基础，重读格老的这本大作应该能顺当点。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

古井贡酒18问

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-06-04

收录于话题
#白酒分析专辑 52
#书房问答专辑 21
#2020年书房原创 117

本文问题，来自5月18日《关于古井贡最新年报及一季报的问题》留言区。

关于古井贡的提问不多，留言区一共才25条留言。删掉重复和抢沙发的留言，剩下18个，集中回复如下：

1）宝宝胖鸡：老唐如何看待黄鹤楼酒业的业绩真实性问题，如果存在古井通过渠道让利等方法做高收入，您将如何看待？

老唐：我之前的文章里写过：黄鹤楼酒业踩线达标，我认为其中操作痕迹很大，经销商可能在其中扮演了配合的角色。

且由于对赌条款是“连续两年完不成”则原价退回股权，目前仅剩今年和明年。所以，今年很有可能因疫情原因，来一次无法完成，顺带也消化前期渠道压货。

甚至我猜测原卖家王天龙今年可能会主动减免目标，这也是面临这么大疫情下的人之常情。老唐本人就曾在今年1月29日，主动向租我两间写字间的公司提出：共度时艰，免他们两个月房租。

2）宝宝胖鸡：老唐您好，财报132页，其他流动资产的附注期初数和主表数对不上，是因为金融资产重分类了吗，那最新的报告是放在了哪里了呢？

老唐：在财报116页。

3）宝宝胖鸡：老唐好，古井贡酒的销售费用占比超过很多酒企，在销售费用的明细中有一个综合促销费和劳务费不太明白。请问这主要是什么业务产生的？您知道古井贡的销售模式大概是怎样的吗？

老唐：请参看《价值投资实战手册》244~246页。

4）Sun：关于古井的技改项目，应该是热点问题，我想知道的是这个项目从长期和短期两方面对公司的影响如何？对公司内在价值提升几许？

老唐：参看3月3日书房文章**《聊聊古井贡的扩产计划》**。

5）陈志锋：请教老唐：古井生产人员5452人，产量9.4万吨，人均 17.2吨；洋河是6023人，产量17.9万吨，人均29.7吨；今世缘生产人员2083人，产量3.18万

吨，人均15.3吨；为什么都是浓香企业，人均效率差异这么大？谢谢。

老唐：这个区别不算太大，可以从企业体制、自动化设备占比角度去解释。

正巧，这个问题，我在阅读老窖财报时也思考过。

分享两张我曾经发在朋友圈的草图给你——文字我就不截图了，避免吵嘴，数据自己解读。

酒类	销售量	吨	142,684.91	146,426.14	-2.56%
	生产量	吨	137,865.2	156,750.5	-12.05%
	库存量	吨	45,350.24	50,169.95	-9.61%

相关数据同比发生变动 30%以上的原因说明

□ 适用 √ 不适用

(4) 公司已签订的重大销售合同截至本报告期的履行情况

□ 适用 √ 不适用

(5) 营业成本构成

行业分类

单位：元

行业分类	项目	2019 年		2018 年		同比增减
		金额	占营业成本比重	金额	占营业成本比重	
酒类	原材料	2,618,480,096.93	85.42%	2,493,466,778.30	84.99%	5.01%
酒类	人工成本	170,437,243.49	5.56%	176,446,424.13	6.01%	-3.41%
酒类	制造费用	276,500,707.96	9.02%	263,794,683.61	8.99%	4.82%

(6) 报告期内合并范围是否发生变动

√ 是 □ 否

1、期末减少的合并企业为注销子公司泸州博大酿酒有限责任公司；

2、期末增加的合并企业为投资设立的子公司：广西泸州老窖进口酒业有限公司、成都天府熊猫百调酒业有限公司、泸州百调同道大叔星座酒销售有限公司、泸州老窖百调创新电子商务有限公司、泸州老窖优选电子商务有限公司、泸州老窖商业发展（北美）股份有限公司。

(7) 公司报告期内业务、产品或服务发生重大变化或调整有关情况

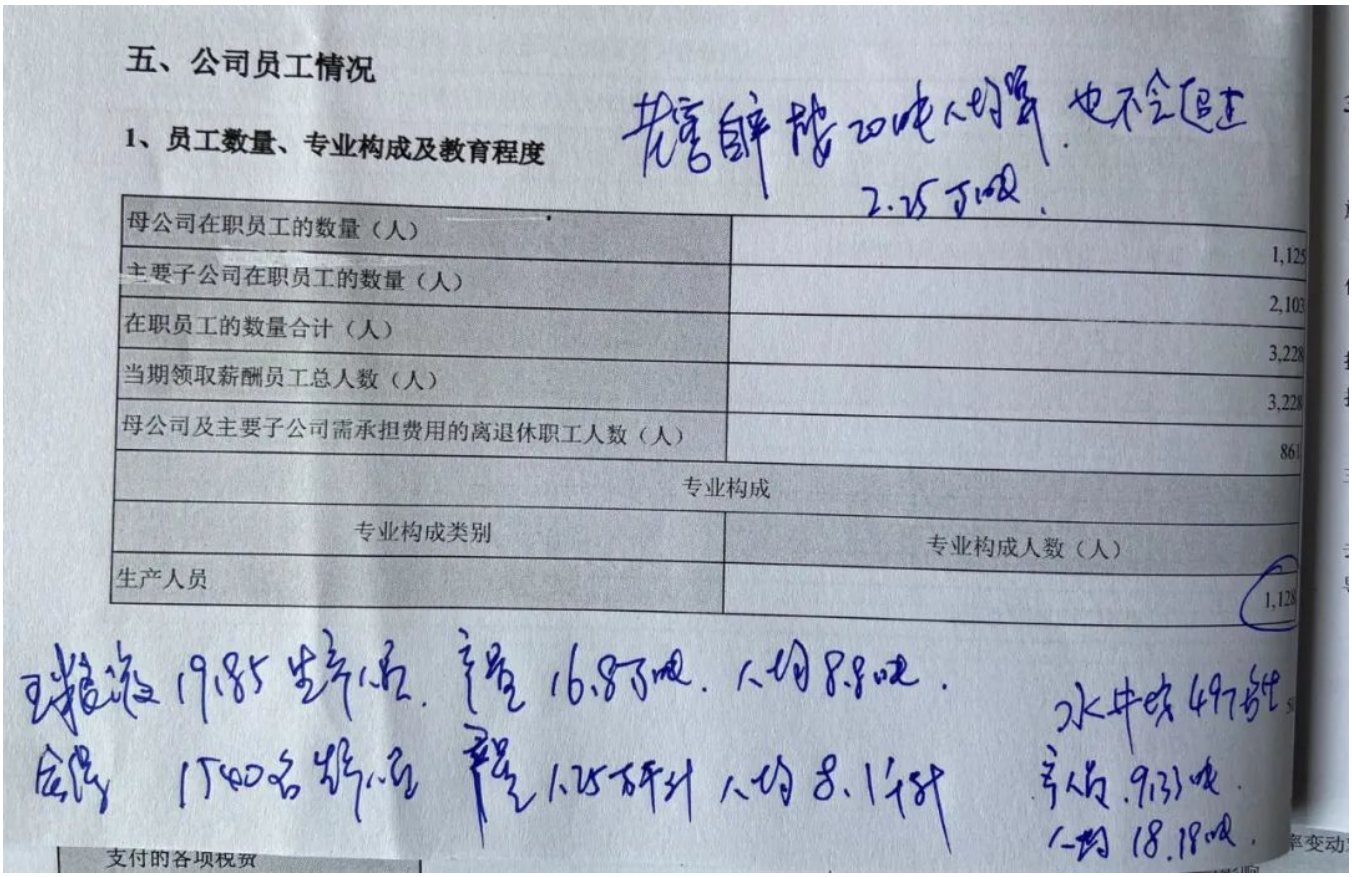
□ 适用 √ 不适用

(8) 主要销售客户和主要供应商情况

公司主要销售客户情况

前五名客户合计销售金额（元）	10,447,279,425.97
前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例	66.05%
前五名客户销售额中关联方销售额占年度销售总额比例	0.00%

公司前 5 大客户资料



五、公司员工情况

1、员工数量、专业构成及教育程度

母公司在职员工的数量（人）	1,125
主要子公司在职员工的数量（人）	2,103
在职员工的数量合计（人）	3,228
当期领取薪酬员工总人数（人）	3,228
母公司及主要子公司需承担费用的离退休职工人数（人）	861
专业构成	
专业构成类别	专业构成人数（人）
生产人员	1,128

支付的各项税费

6）凌雁爪：老唐，古井营业利润率27%，口子窖49%，请问古井是否三费花太多了，是否会有被口子超越的危险？

老唐：2018年5月28日《主要白酒公司点评⑤》一文里谈过这问题，我直接拷贝过来给你：

“两者的营收差距和销售费用差距，并没有报表数据上显示的那么大。

粗暴点说，就是古井贡是一个喜欢亲手掌控市场的企业，和洋河类似。

它们将产品按照一个包含销售费用的价格卖给经销商，然后由自己来支出销售费用，由自己的人员掌控和带领经销商做市场，最终产生一个高的营收和高达31%的销售费用率。

而口子窖，则属于依赖经销商开拓市场的厂家，侧重于产品生产和配合，而非市场主导。

它将产品以去掉销售费用的净价卖给经销商，然后由经销商支付市场推广和营销费用，从而导致口子窖在财务报表上记录了一个低的营收和低至8.8%的销售费用率。”

7）Heisenberg：老唐你好：2020年销售收到的现金只比营业收入只高3%，为

什么没体现出来全部的增值税率？2018和2019也是同样的疑问，感谢

老唐：如果全部现金交易，当期销售收到的现金理论上应该=营业收入×（1+增值税率），但实务中会受到这么几个因素的影响：应收账款的增加或减少，应收票据的增加或者减少，预收款的增加或者减少。

8）林飞：请问老唐，古井2019年报p15页扣除不可提前支取的结构性存款和定期存款后现金流量净额为19.97亿，而目前为1.92亿，中间差额18.05亿应该就是结构性存款和定期存款。

而p150显示不可提前支取的结构性存款及定期存款以及质押用于开具银行承兑汇票的定期存款为26.75亿，多出的8.7亿体现在哪里呢？

老唐：15页文字表述的含义是：2019年比2018年“多支出”了18.05亿结构性存款和定期存款。也就是150页的本期发生额26.75亿-上期发生额8.7亿=18.05亿。

9）宇龙：为什么资产计量里面的累积折旧存在本期减少金额，这个折旧累积怎么还会减少呢？

老唐：某项固定资产损毁、报废、出售、送人、盘亏等行为，都需要从累积折旧里将该固定资产对应的折旧一起转出去，累积折旧就这样“减少”的。

10）宇龙：古井的产能并没有100%利用。但是古井却搞一个89亿扩产能的大跃进，同时近几年，基本上上市白酒公司都在扩产能。

我看19年五粮液的中低端销售在萎缩，虽然古井销售量加了8k吨，实际上行业整体消费量是在下降中，我觉得中低端未来竞争非常激烈，是不是意味着这个投资是败笔，古井的投资价值要打折扣？

老唐：中低端未来的竞争趋势确实是越来越激烈，行业整体消费量的确是在下降，名酒的增长来自消费升级和对其他厂家市场份额的碾压。

关于对古井贡扩产问题的看法，请阅读3月3日书房文章**《聊聊古井贡的扩产计划》**。

11）Witton：老唐怎么看古井2019年预收款由11.5亿降为5.3亿，以及古井在开拓全国市场可能面临的问题在哪？

老唐：企业经营中的正常现象。开拓全国市场可能面临的问题非常多，多到我列不

出来，所以我发工资请了一大群人，让他们去列问题，去解决问题。

12）Leje：古井贡酒，营收百亿目标已经实现，下一个百亿计划，我觉得要从几个方面去实现：1安徽市场继续保持稳定增长，价格提升可以贡献一部分营收。2外部市场的开拓，一方面利用湖北黄鹤楼提供营收，同时还可以使用黄鹤楼的渠道带来古井贡酒的部分销量。另一方面，开拓长三角市场。这点我觉得是有点难的，洋河，今世缘的存在会给古井带来不小的压力。3古井新的产业园已经投入使用，生产出来的酒，如何卖出去才是最重要的，如果不开拓省外市场，我觉得很难实现再一个百亿的营收，省内基本饱和，提价肯定没问题，销量再增加，我觉得有困难。老唐可否针对这点3做个分析？

老唐：我觉得你说的挺好，我没有什么新观点可补充的。

13）Super：古井将建重大工程，却不减分红，是否意味着古井不会通过发债或出让股权筹集资金？

老唐：应该不需要。

14）骑牛小鬼僵尸：古井2019研发投入2.69亿，研发费用4000多万，研发资本化为0，数对不上呢？

老唐：研发投入除了研发人员薪酬、相关设备及耗材等之外，还可能包含购买的相关固定资产、无形资产的支出，这部分支出只有每年的折旧和摊销才算作研发费用。

15）Matt Zhou：年报46页，员工总数比上年增加1358人（16%），主要是销售人员增加778人（48%）。可能是什么原因导致的？

老唐：基本上生产、销售、技术、财务、行政都增加了人员，应该是扩产所需的人员储备和培养吧。

16）AMMI：唐长老好！请教:古井B股会和A股合并吗？有哪些可能方案？

老唐：不知道。不操心。

17）Daniel-Balance Inc：A.古井贡酒的品牌看上去还是比较中低端，最多说是中端，近几年，或者说十年来看，向上爬升的前景如何？B，管理层是否一直保持B股的现状，要死不活？

老唐：A.我对古井贡品牌向上爬升的概率持轻度乐观态度，详情见《价值投资实战手册》244~247页，“创新推动发展”和“深厚的文化内行”两小节。

B. 期望能一直如此。不过这事情不归公司管理层管，这是更高层面的事情。庆幸的是似乎现在高层还顾不上去解决B股问题，这样的状态预计应该还能保持一些年头吧。

18）於明亮Austin：古井b常年估值是古井a的一半。如果永远都这样那该怎么办？

老唐：偷着乐，别表现的过于张扬和得意，那样容易招人讨厌。实在赚太多，承受不了心理压力，可以考虑做些慈善回馈社会

文末申明

以上回复为老唐的个人理解，若有错漏之处，欢迎朋友们直率指出

本文是纯粹的财报知识分享，不代表对股价或企业价值的任何评判，请勿依据本文观点做出买卖决策。

阅读原文



FBD文先森 2020-06-04 21:00:50

老唐，刚下单买了一本你的新书，支持支持 赞 1

作者

千万不要以支持的心态买书。买书应该是你认为会对自己有价值，收获会远大于付出的几十元钱才是正确的[呲牙] 赞 59



伤需要抹平旦 2020-06-04 20:48:59

老唐，请教一个问题，为什么投洋河古井贡，五粮液不香吗？ 赞 3

作者

为什么我写在书里，写在帖子里那么多遍，你还要问呢？[呲牙] 赞 21



宅宅宅大同女 2020-06-04 20:53:15

祝唐兄唐嫂28周年结婚纪念日快乐！[玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰]

祝嫂夫人青春永驻，祝老唐头发不脱[胜利]闪了，二人世界不打扰了[抱拳] 赞 14

作者

谢谢史兄，不过很可惜，今年两个人在两地，我和你们一起混[偷笑] 赞 7

宅宅宅大同女

哈哈，那好啊，大热天的，要不今晚一起哈啤酒吃嘎啦[啤酒][啤酒] 赞 2

作者

我推文前刚放下酒杯[偷笑]

赞 5



我是荒信处女座 2020-06-04 20:32:54

老唐，关于腾讯有个问题，为什么腾讯那么有钱还要发美元票据呢？ 赞 3

作者

钱实在太便宜，看得我都想发债了[捂脸]

赞 13



大孙小童鞋 2020-06-04 20:48:58

老唐，你对银行板块的整体看法和手财2有没有发生变化？ 赞 1

作者

有

赞 12



爽朗的林林麟丿 2020-06-04 22:23:31

古井的很多产品和洋河直接竞争，我之前拍脑袋认为古井在全国化过程中不

是洋河的对手，现在看来古井的业绩增长似乎更好，是古井的品牌力更强吗？

作者

没有可比性，古井目前还远远算不上洋河的对手。古井的安徽省外部分年销售额不过10亿左右，

洋河的省外部分接近120亿，完全不是一个量级的。

赞 10



简简单单辈色 2020-06-04 20:53:03

老唐更偏爱价值股，对成长股有没有研究呢？

作者

是吗？我分不清什么是价值股，什么是成长股，显然对二者都没有研究。

赞 9



情犊遭 2020-06-04 20:28:24

晚上好！老唐，这些必须打出来慢慢琢磨[呲牙]。怎么看林园的投资思想

作者

没研究过，只言片语听过，虽然他表达听上去不太靠谱，但思想总体是靠谱的。

赞 7



蓉點摆 2020-06-04 20:26:43

唐老师，咨询一个问题，有个朋友在毫不知情的情况下被公司盗用安排成了

一个另一个公司法人代表。这个中间会存在一些什么隐患呢？

作者

肯定有法律风险呀，公司的法人代表要为公司的违法行为承担责任的，出事第一时间逮的就是他

[呲牙] 赞 6



我爱史亚男篮 2020-06-04 21:28:59

老唐好！我觉的算运营资金需求量很有意思，过程可以得知应收账款，应付账款周转天数。可以更好的理解企业的风险程度 赞 5



到了heaven 2020-06-04 20:52:22

买不了古井B的可以买古井A代替吗？谢谢

作者

你的钱，你做主。我的钱，我不会。 赞 5



蔆點摆 2020-06-04 20:42:30

洋河说自己上半年"主动进行了战略性调整"，体现在报表上，就是存货里面的库存商品锐减，从年初的16.4亿降低为6月底的6.5亿（半年报87页）。20190831唐师文章。唐师，洋河清库存应该是针对经销商，按理公司库存应该变多才是... 赞 2

作者

清理渠道存货反应到公司其实就是少灌装商品酒。 赞 5



室季促 2020-06-04 20:48:07

1989和古5，推荐哪个？嘿嘿

作者

悄悄告诉你，我都没喝过古5[捂脸] 赞 4



年后继续爱叔 2020-06-04 20:28:59

先留言再看[呲牙][呲牙][呲牙][微笑][撇嘴][撇嘴][色][得意][流泪][流泪][害羞][闭嘴][难过][困][傲慢][白眼][愉快][偷笑][吐][抓狂][囧][囧][惊恐][流汗][悠闲][悠闲][咒骂][咒骂][擦汗][再见][敲打][骷髅][衰][衰][晕] 赞 4



盛开的花儿玄 2020-06-04 21:02:32

最后一个问题的回答实在是让我笑出了腹肌。

作者

潘兄，我苦求而不得的腹肌，你居然这么容易就得到了，世界不公平啊~~啊~~呀~~呀~~[捂脸][机智] 赞 3

盛开的花儿玄

"求之不得，寤寐思服"，我看你不是想腹肌而是弟妹。 赞 2

作者

[机智][奸笑]

赞 2



边疆北国之春 2020-06-04 20:51:13

最后一个问题让我想请教一下老唐，从价值投资的角度来说，股价长期应该是会反映公司价值的。那为什么A股和B股的股价会长期存在巨大差别，同样情况也出现在港股和A股。也就是说有一方面的市场是长期犯错的。麻烦指教下原因

作者

股价没有为什么，股价有一万个为什么。在我看来，为此浪费一丝一毫脑力都是赔本生意[呲牙]

赞 3



月月悦 2020-06-04 20:28:14

请问老唐：浓香型酒1吨也是500ML装的2124瓶吗？谢谢

赞 1

作者

是的，即便有差异，应该很小。

赞 3



节约自己念 2020-06-05 15:51:03

老唐，最近 的私事是不是开私募啊？这么忙，结婚纪念日还和领导分开过哈，有点神秘[微笑]

作者

你想多了。我没有开私募基金的打算，过去没有，现在没有，未来也不会有[呲牙]

赞 2



资深禽兽战 2020-06-04 21:17:21

关于音频，视频，书的方面，总有朋友看到说：老唐好人，支持一下。其实我认，只需要前面"老唐好人"，后面一句不需要。如果说为了支持而购买，那么你学得到的东西，就会大打折扣，也不是老唐写书的本意。

赞 2



逛吧伪 2020-06-04 21:01:26

庆幸成为老唐铁粉，这几年学到领悟到不少，深刻理解了优秀企业好于一般低价企业，2018年底，将老凤祥b、伊泰b、长安b等6只b股，全部换成古井贡b，一边跌了50%，一边涨了100%以上，差距是3倍多，想想厚背心发凉。

赞 2



弹的正义夫 2020-06-04 20:47:57

古井贡真心丢人，和口子窖还要比一下，

赞 2



世事变迁嘛 2020-06-04 20:47:13

老唐，价值投资手册一书中这个等试怎么推出来的啊？让我们列个小学数学方程式阐述它，那就是：（净资产A+经济商誉G）×N=净利润=净资产A×ROE：G=（ROE/N-1）×A 我这么只推出：roe*a/n-a 明显感觉我这小学白学了[捂脸]

作者

这个，学费我没收，我不负责教[捂脸] 赞 2



冰月痕爱灬 2020-06-04 20:45:13

刚才看到海康威视那篇文章的一个留言： P18-P19。你举例贷款1000亿回购股票，计算公式不太理解，望解答。我的理解如下：贷款1000亿，按照文章说明，每年300亿销售额，去掉80亿成本，72亿贷款利息，还有税，剩110亿净利润，所以这110亿如果都去还本金，需要近10年才能还清。请问为什么是7年，谢谢。老唐答：请使用贷款计算器计算，网上有很多这种计算贷款的计算器可以使用。简单说，就是如果你贷款1000亿，年利率7.2%，分7年还清的话，连本带利大约是还1250亿左右。所以，如果每年300亿销售额，去掉成本和税，7年左右搞定 我看财报的时候，和那位小哥一样，在这里也是纠结半天，后来自己认为的合理解释是，营业利润是可以拿着72亿去还贷款利息的（这部分不纳税），净利润才可以7年内归还完的吧（因为提前还款所以总本金是降低的）。哈哈哈可能这位小哥没看到哈哈。 有时候就是这样，一个看似很简单的问题也要思考很久很久，有时候就是拐不过弯。所以才会有那么多的东西是未知的，只有我们不断去思考去阅读去请教，才可以通过知识的复利越来越进步吧？ 对我来说，能够每天发现解决了一个以前困扰人的问题，真的是太开心了。[憨笑] 赞 2



游戏公司招托 2020-06-04 20:45:10

被唐长老晒出来的曾经发在朋友圈的这两张草图给震撼爆棚了！被完完全全碾压得体无完肤。

游戏公司招托

我把这两张图保存了。月上柳头骚，僧敲月下门，慢慢品静静挖细细悟[愉快][呲牙] 赞 2



爱担柴的人fly 2020-06-04 20:44:59

安徽人已经连续好几年，拜年送的都是古井，打听家门口的小经销商说基本上我们这边每家过年啥的都要采购最少10箱，也就是40瓶 赞 2



张琪张琪琪完 2020-06-04 20:43:48

老唐有关注过汾酒吗 赞 1

作者

看过，研究不深入。 赞 2



以吻封城二 2020-06-04 20:34:04

老唐，问一下，手把手第一节，三个故事，第二是东方电子，第三是新中基，第一个故事是哪个公司？

作者

世纪星源。陪读里都有[呲牙]包括后面那些用字母替代的公司，陪读里我都写过名字了。

以吻封城二

陪读没怎么看[尴尬]

作者

这，不关我事[呲牙] 赞 2



金牧康 2020-06-04 20:23:21

口子窖虽然被主导但是价格不算贵感觉[呲牙] 赞 2

作者

坐上黄花梨板凳慢慢品口子[呲牙][咖啡]



脸的美人痣欲 2020-06-05 13:27:40

老唐，谢谢你！之前没买茅台，没买腾讯和古井贡，但我终于抓住了洋河的机会，这次下跌大部分都买了洋河，因为我一直在关注到洋河的。我现在要多多关注一下茅台和腾讯了[呲牙] 赞 1



虎牙大神招募 2020-06-04 21:40:52

2020年前不怎么喝酒，今年特别买了古20和洋河M6+对比，对一个不爱喝酒的人来说，还是6+易入口，冲劲弱，易接受。顺便说下入手梦蓝钻石 真的很漂亮。 赞 1



果嘟嘟挽 2020-06-04 20:49:44

“偷着乐，别表现的过于张扬和得意，那样容易招人讨厌。”哈哈，老唐太可爱了[呲牙] 赞 1



哩意例阿 2020-06-04 20:45:03

唐老师，怎样理解递延收益？是指这一年收到政府的各种补贴吗？什么情况下减少？

作者

是的，你可以理解为不能在当期计入损益的政府补助。 赞 1



shine韦洲 2020-06-04 20:44:17

银广夏，亲戚中招过，被坑惨了。当时我还不懂事呢，一晃现在自己也进入股市了[愉快]

赞 1



凌九岁月 2020-06-04 20:39:24

老唐，上次的古井B二个涨停板，是不是被游资看上了？

> 作者
>
> 不关心这些事情。不想为此耽误看YY小说的时间[偷笑]

赞 1



邪sJLuffy_abc 2020-06-04 20:32:04

哎哟，今天有更唉，欢喜[呲牙]

赞 1



咏琪爱心凌消 2020-06-04 20:30:23

老唐，准备撸一组5666元的茅台吗？

赞 1

> 作者
>
> 准备

赞 1

> 咏琪爱心凌消
>
> 刚才看留言区，下周有事停更，是否在酝酿 手1 2.0[呲牙]

> 作者
>
> 是其一，另外还有点私事要耽误。



go滴血的白菜头 2020-06-04 20:28:26

看到更新，惊喜~ 虽然提不出问题，也仍然非常享受看老唐和大家的对答

[呲牙] 请问，不专业的投资者如我，可以仅就读书的感受写读后感，并且仍然有机会得到老唐的青睐吗[奸笑]

赞 1

> go滴血的白菜头
>
> 我私下理解成老唐不嫌弃了~ 我就单纯的觉得书好看[呲牙]



_七爷威武双鱼 2020-06-04 20:27:26

这次这么快呀，老唐辛苦了[咖啡]

赞 1



疯癫少年受陪 2020-06-04 20:26:50

我竟然先点赞，后搬凳子

赞 1



迷魂少男博 2020-06-04 20:24:48

地板？

作者
预测准确[呲牙][胜利]
赞 1


杨紫紫曦老 2020-06-06 09:57:16
老唐，请教个问题，为啥在有的上市公司年报的第一节中会计师事务所出具了无保留标准意见，而有的年报会计师事务所没有发表任何意见？会计师事务所没发表任何意见的年报可信吗？

作者
翻开《手把手教你读财报》第26页，读最后一段。


猜不透割 2020-06-05 15:40:56
老唐，看了你的新书，流畅轻松，比其他翻译巴老和芒老的书容易理解多了。赞 。


白髮小妖瑶 2020-06-05 08:54:45
买了二本，打算再买一本，就是觉得有价值，感谢老唐


河南腕红艳去 2020-06-05 07:58:47
盼手1 2.0


张子涵掐 2020-06-04 21:42:37
喜欢最后一条回答，如果你觉得赚太多了，那就多回馈社会吧[呲牙][呲牙]


温柔女硬汉殤 2020-06-04 21:16:26
你好，请问老唐，红利分配预案茅台的未分配利润是看合并报表的而洋河的是母公司的，是什么原因呢？[抱拳]

作者
理解错误。红利分配的利润来源都是合并报表，但实施分配的法律主体是母公司，所以要把钱挪给母公司才能实施分配。不存在看哪个的问题。

温柔女硬汉殤
那年报里余下的未分配利润，茅台的在合并报表的能对上数，而洋河的是在母公司报能对上的？是不理解为什么一个公司是在合并报表一个是在母公司报表？[疑问]

作者
没看懂你表述了个什么。这数据直接看合并报表就行了。

以禅悦为食臊 2020-06-04 21:10:02

烦请老唐解惑:茅台13年财报附注75页递延所得税资产小计8.25亿，而附注83页所得税费用里的递延所得税调整是-1.82亿，这也是递延所得税资产，为什么有8.25亿和1.82亿的差别呢？

作者

没翻报表，没太看懂你困惑的内容是什么。不过，建议你看一下《手把手教你读财报2》第199~200页的"所得税费用计算实例"，估计应该能解决你的困惑。



yao离愁happy 2020-06-04 21:01:29

最后一个回答逗死我了，哈哈哈哈，新朋友可能确实不懂这句啥意思。



用卡绍 2020-06-04 20:47:41

汾酒近两年涨幅大，[捂脸]，我注意这个了，见笑了



安槿溪金牛 2020-06-04 20:46:11

Q:唐师，有一个问题请教下。有看到说买入收益率是无风险收益率的两倍时才值得买入，因为企业经营有风险。在您说的农地案例中，看巴菲特的买入收益为10%（对应他那时的无风险收益率）。这两者看起来冲突了。 备注：从您的估值系统来看，实际约为前者，合理估值一半。 模仿唐师回答:巴菲特的后半句你没写出来，农地的产量还可能提高，农作物的价格还会有一定幅度的上涨。 农地案例的感悟：买入时一定要在合理估值或合理估值以下，这样可以赚企业成长的钱或赚傻子的钱



左街右巷墅 2020-06-04 20:35:49

这种文章必须赞赏，不过古井贡的报表确实很干净的。好像也没什么问题可问的。再次谢谢老唐。唐老师这段时间发文明显减少了[流泪]



节约自己念 2020-06-04 20:33:24

安徽北方人，有亲戚安徽南方，感觉市场北方古井贡多点，南方口子窖多点。



掩关人迹外姐 2020-06-04 20:33:05

冒昧请教老唐，最近学习经济知识遇到汇率问题，有点懵，百度和网站视频看了不少，感觉学不到点子上。老唐有没有好的学习途径推荐呢？老唐当初是怎么学的？

作者

不清楚你说的汇率问题是什么。如果是想判断汇率走势，劝你趁早死了那条心，有时间不如看点

儿意淫小说，利国利民利己。如果是了解汇率常识，应该很简单的吧。

> 掩关人迹外姐
> 只是些汇率常识，没有野心去判断走势[调皮]。可能因为我学的时间短吧，还加上我比较愚钝。

> 作者
> 汇率常识，好像也没有什么内容的，不知道你说的"问题"指的是什么。



剩友谊女 2020-06-04 20:30:31

老唐想你啊！

> 作者
> [咖啡][握手]

> 剩友谊女
> 感觉最近是不是事儿有点多？

> 作者
> 嗯，估计下周开始要停更了，只维持周记。



钟二妞丛 2020-06-04 20:28:46

最近又撸了瓶文君，绵柔酒质，和不胜酒力的朋友喝，绝对是聚会利器。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/06/06

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-06-06

收录于话题
#2020年书房原创 117
#老唐实盘合集 108

本周交易

无

当前持仓

目前持仓茅台43%，腾讯25%，洋河13%，分众8%，古井B7%，海康4%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	43%	19000±10%	＜9500	23000	17898	1425.00	20.46%
腾讯控股	25%	55000±10%	＜27500	60000	37883	434.20	15.60%
洋河股份	13%	3150±10%	＜1575	3700	1647	109.30	-1.09%
分众传媒	8%	……	＜600	1400	804	5.48	-12.46%
古井贡B	7%	666±10%	＜333	800	379	82.50	16.51%
海康威视	4%	4400±10%	＜2200	5000	2689	28.77	-12.13%
沪深300						4001.25	-2.33%
上证指数						2930.80	-3.91%
2020/6/6			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.9134	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	43%	19000±10%	<9500	23000	17164	1366.60	15.52%
腾讯控股	25%	55000±10%	<27500	60000	36081	410.40	9.27%
洋河股份	13%	3150±10%	<1575	3700	1590	105.51	-4.52%
分众传媒	8%	……	<600	1400	725	4.94	-21.09%
古井贡B	8%	666±10%	<333	800	402	86.70	22.44%
海康威视	4%	4400±10%	<2200	5000	2567	27.47	-16.10%
沪深300						3867.02	-5.60%
上证指数						2852.35	-6.48%
2020/5/30			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.9204	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同而发生小幅变化；

②老唐买点或卖点，代表如果公司总市值触及此数值，老唐计划买入或卖出，与个股历史买入成本无关；

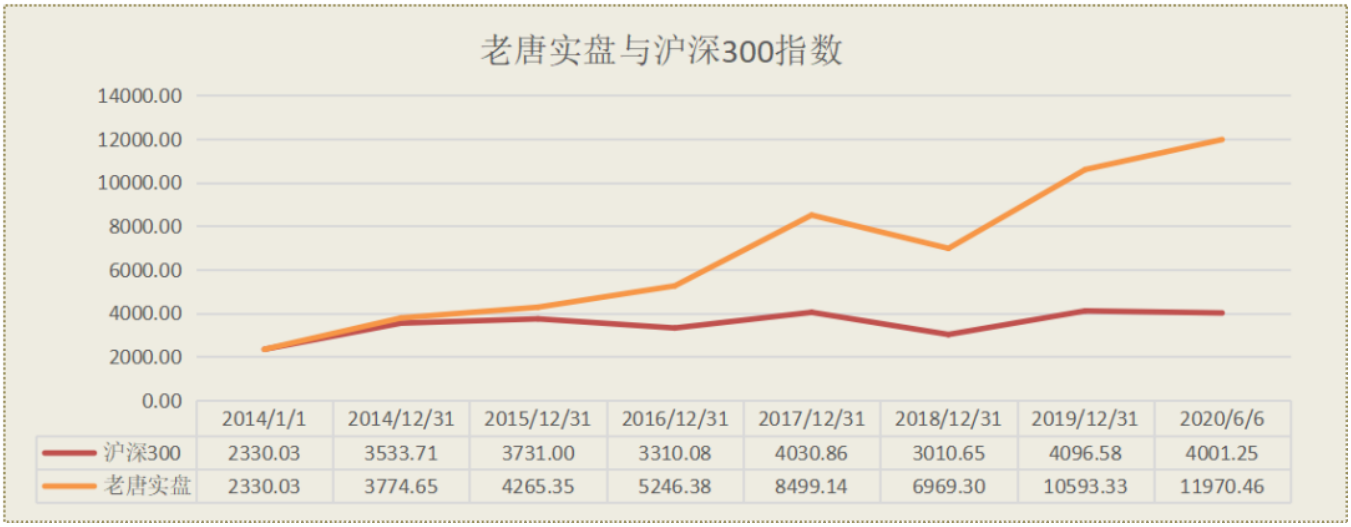
③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收益

2020年内收益13%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，13%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为514。以6.43年折算，年化收益率约29%。



这是老唐实盘净值历史新高。

它意味着2014年初的200万，在没有一分钱新钱进入的情况下，到今天会变成1028万（未计算期间新股收益）。

期间老唐呆坐不动，每天都是满仓持股，股灾1.0、2.0、3.0，什么熔断灾、杠杆灾、贸易战灾、新冠疫情灾……一个也没有躲过。

从未英明逃过一个顶，从未成功抄过一个底，每天看盘累计不超过两分钟，交易次数屈指可数，所有企业的估值逻辑和买卖价格均提前披露。

能力有限，人又懒，所以六年多里买过的股票屈指可数，不用看记录也回忆的起来：

- 有大赚的：茅台、古井B、民生、招商。
- 有小赚的：腾讯、洋河、老窖、信立泰、双汇、国投、川投、伟星新材、粤高速B、长安B、伊利。
- 有小亏的：海康、张裕B、宋城、永新——后三者都是1000股观察仓。
- 也有巨亏的：分众传媒（按大家习惯的与买入成本比，参与快两年了，至今还亏着28%）。

老唐的记忆力如果没有衰退的话，应该没了。六年多时间里，经手过的股票就这些。

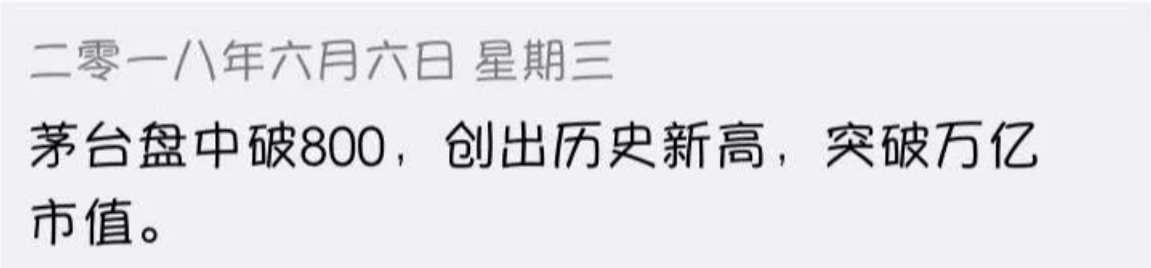
究竟是赌中茅台的幸存者偏差，还是体系之必然？朋友们自己做结论

重要事项

1.控制情绪赢一半。

很巧的一件事，导致我想分享一段神奇的事情给大家，就放在重要事项里吧。

前天我偶尔翻日记，发现两年前的6月6日，我的日记里写着“茅台盘中破800元，创出历史新高，突破万亿市值。”



我记得随后就是一波大跌，持续了四个多月，最低跌到509元。

正好我2018年5月份卖掉了一套叠拼，于5到9月分4次收到款（定金、首付、过户、买家按揭批准后的尾款），趁股市大跌买的不亦乐乎。

茅台，我记得自己是低于700开始加仓，一直到549结束——过程书房有记录。

当时网络上一片谩骂和嘲笑，甚至有数位大V成文谈论老唐是黑心忽悠、水平垃圾、赌个龙头圈粉卖广告为生……云云（书房老朋友一定有印象），其数量和程度大致不少于两个半月前谩骂和嘲笑老唐持有分众和洋河的言论。



老唐很少回应这些。

谩骂和嘲笑无外乎不过是表达“老唐水平不怎么样”。我对此结论其实无争议，算

同伙，我也认为“老唐水平不怎么样”。

一般我能写文章回应的时候，通常都是谩骂的人数和语言肮脏程度，已经达到令人忍无可忍的地步了。

这偶尔会成为一个很好的市场情绪观测点。

股市里经常有人说“庄家似乎就是盯着我那几百股，我不卖不涨，我一卖必涨”。

虽然是个玩笑，但其实也证明虽然散户千千万，互不相识互不来往，但这个群体里，有很大一部分人的心理承压能力和承压极限以及压力下的行为动作，是惊人的相似。

正因为如此，才会出现很多人精准地“卖底买顶”之神迹。

从2018年6月6日到2020年6月6日，茅台涨幅超过80%（如果从509算，涨幅约180%）。

同样，上面3月21日这段“忍无可忍”，也是个神奇的时间点。

3月21日是个周六，神奇的是，洋河本轮上涨就是从3月23日周一开始的。

从3月23日开盘价81.05元到此时的109.3元，上涨了约35%，期间没有任何一天低过3月23日开盘价。

分众类似，从3月23日开盘4.17元，涨到6月5日收盘5.48元，上涨了31%。和洋河不同的是，期间下跌了将近8%，最低跌至3.85元（565亿市值），然后才上涨的。

期间两家公司也没有披露什么重要新闻，也没有发生什么基本面的重大改变，这一切就是市场群体的情绪波动。

神奇的散户，神奇的谩骂，神奇的市场心理，神奇的书房回应🧐

这并非个案，大家一定还记得3月19日中午一点左右，老唐推送《阴天》歌词的篡改版。

无论是回看从那个时间开始的全面上涨，还是回看当时文章下面的留言，都能发现3月19日中午一点左右，简直就是悲观情绪的巅峰🤔

我举这个几个例子，是想阐述如果能避免用短期股价波动去评判一笔投资，你就不

会和乌合之众一起情绪共振，投资就已经赢了一半。

请千万不要将上述表述理解为“老唐成功预测到了底”——绝对错误。

我是事后谈论这个群众情绪和股价走势的巧合，不是事前预测。

老唐从不认为有人有能力预测到底。如果有，要么是缺乏自知的傻子，要么是存心欺诈的骗子。

2. 下周开始周内停更。

我打算开始写《手把手教你读财报》的新准则升级版了。

这本书上市五年半，纯粹靠读者口碑，纸质版印量39万册，电子版销售几万册。考虑到普遍存在的纸质和电子盗版，我估计影响的人数应该超过50万。

影响类型不同。有的人是看了我的书买了茅台，挣钱了；

有的人是通过我的书，走上了价值投资的道路；

有的人是通过我的书，学习了一些财报分析技术，避开一些雷或者自己找到一些好公司；

当然，也有人是白白浪费了几十元钱。

但不管影响的人多或少，将时间投入到这本书的升级版上，一定比我分享几段理论鸡汤、分析几家企业的财报或者给几家企业做个估值更有价值，帮到的人更多，力量也更持久，所以我将它作为优先选项。

从今日之后，若没有什么重要的事，周内可能不会更文了。

我尽量保证周六的实盘周记正常更新。

按照我前四本书写作的经验，估计从启动到交稿大概三个月左右，从交稿到出版可能也是三个月左右。正常预测，年底应该可以见得到。

不用担心书房长期停更，书房的约束从来不是题材，不是内容，而是我的时间和动力。

永远不要担心投资领域里会不会有一天变的无话可说。实际上我书房墙角还钉着一大堆原本计划写的主题。

每一张纸都本该变成一篇原创文章的，只是因为没时间或当时缺了激情，所以它们

才至今依然在墙上凌乱。



我自认只要我想写，书房不会缺原创，而且是不会缺优质原创。

我对这个有信心，是因为我也在不断学习，不断思考。而投资世界本就是一个充满未知的世界，从来不会缺新东西、新话题🤔

等新书写完，书房应该会恢复正常更新的。

另外请放心，老唐承诺的《巴芒演义》免费连载会照常继续。

只是为了减少回复留言的时间耽误，我打算挂在每周六实盘周记下面同时推出。

3. 书房留言合集分享。

前段时间，以王冠亚、马斯文、杨帆、王帅为首的书房66名志愿者，将书房截止2020年一季度总结之前的所有文章评论区的留言，整理并筛选后分类做成了合集。

原本我计划的是分类推送给大家。但拿到这份文件后，发现不大可能实施，因为实在太多了，居然有

113万字，1400多页。

所以，我索性将他们整理的版本，直接上传到百度网盘。

以下链接，我设置的是永久有效。链接我放在文末“阅读原文”上，直接点击就可以过去。

提取码: jqg4

这里面还包括了过往书房朋友们做的唐朝全集、电子书、以及雪球旧帖合集等。

老唐都是一字未动，原汁原味，正确、错误以及期间思考变化都在。

正巧老唐要停更了，缺了读物的朋友自己下载吧。不用考虑版权问题，只要不做商业用途就好

这66位朋友已全部成为老唐的微信好友。

我相信大家会对他们的奉献心存感激的，这工作量实在不可小觑

他们的工作记录，也经由志愿者之一史岭兄整理成文，放在他的公众号里。愿意了解的朋友可以点击史岭兄的文章阅读。

- 唐书房留言整理背后的故事--(1)前言
- 唐书房留言整理背后的故事--(2)建群
- 唐书房留言整理背后的故事--(3)纲领
- 唐书房留言整理背后的故事--(4)协作
- 唐书房留言分类模板及示例
- 唐书房留言整理背后的故事--(5)收官

4. 本周的读书笔记，我选中了4份。

仍然先披露入选者，之后再找时间陆续推送文章，以避免作者们焦虑。

入选文章是：

- 当指数增长遇到均值回归——雪球@冰海渔夫
- 关于价值投资的一点思考——公众号@上下求索小学徒
- 与智者谈话——雪球@易心后语
- 写给宝宝的第六封信-投资道路上的灯塔——雪球@爱理财的兰菇凉

请以上朋友留下收货地址——如果选择老唐的四本书签名套装做奖品，

或

留下微信号——如果选择加老唐微信好友做奖品。

没有入选的，或是文章质量因素，或者可能是我没看见。

如果觉得是前者，可以再修改。

如果自己对文章挺满意，还可以在书房留言区留下链接。

最好是在书房推送文章的当天，选择在次条、三条等留言较少的文章留言区里发链接。

无论是否入选，输出本身已经是对自己的巨大帮助，是非常深入的学习过程。我相信所有写过读书笔记的朋友，都会有这个感触🤝

5.《巴芒演义》第二十八回发不出来。

只要推送就会被自动删除，如下图。



估计里面有某些不可描述的文字，通不过系统检测。

这个我也木有办法，只能抱歉了。

本周运动

本周没有跑步，游泳3次，单次1小时。散步4次，合计38公里。平均体重85.4kg（175cm）



下周预计交易

无

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记

祝朋友们周末愉快

阅读原文

蒙着眼睛看人77 2020-06-07 15:11:11

留言整理非常棒，美中不足的是其中文档电子目录对不上。花了一个多小时重整了目录，希望能帮点小忙。链接: https://pan.baidu.com/s/1d0o5eOG1TwTx6Cmjt-PWhw 提取码: n2av 赞 44

作者

辛苦星星了，谢谢[呲牙] 赞 20



铁石心肠级 2020-06-06 21:07:02

关注很久了，很巧合的是持仓和你有交集，收益匪浅，书怎么买，有链接吗？ 赞 4

作者

进书房超过13个月了，你问我书怎么买？？[捂脸]没法买，没有链接，绝密资料，仅限内部传播[坏笑][坏笑] 赞 102



温柔朝死灵 2020-06-06 20:23:12

老唐，您的价值就像茅台一样，斜向上[Respect] 赞 86

作者

谢谢。我期望我们大家一起通通斜向上，奔东北方向[呲牙][握手] 赞 73



情欲如火上 2020-06-06 21:15:07

老唐，这次美国航空股上涨，又有好多人嘲笑巴老，你怎么看呢 赞 9

作者

第一，股价波动没有谁猜得准，巴老也不是根据预测股价来买卖的。卖了涨，买了跌，都是投资生涯里的常态。第二，巴神在航空股上好像不到两个点的投资总额，亏一半也就亏一个点，小事。第三，嘲笑巴老的人都很蠢。双方手里的尺子不一样。巴老说的是肉臭了，嘲笑者说的是哈哈，臭了还不是照涨[呲牙] 赞 64

情欲如火上

学到了，学到了[抱拳][抱拳] 赞 7



神崎莉莎 2020-06-06 20:38:00

老唐真诚坦荡，授人以渔，实乃当下社会中一股清流，感谢，也祝贺市值创下新高！ 赞 48



凄美的情数 2020-06-06 20:31:14

目前刚好市值200万，什么时候能到1000万就财务自由了 赞 48



大人已退隐喧 2020-06-06 20:50:33

趁着618大促,《巴芒演义》来一本，算不算价值投资[呲牙] 赞 3

作者

不算。倒是暴露了一个理念误区：价值投资是追求付出的价格，低于企业内在价值（未来现金流折现值），不是低于账面净值。拿买书举例，付出的是书价，得到的是内容及内容附加在自己的

资本或人生上所可能带来价值的折现和，价值投资是比较他们的差异。比较今日买价和之前买价或者书的定价，是错误的思路。 赞 45

大人已退隐喧
受教了。[抱拳]继续复习手财1与价值投资实战手册。 赞 3


朝你妹的锐 2020-06-06 20:57:35
感谢老唐，让我对价投自我感觉好像开悟了一样。不过，我觉得老唐对企业的估值，短期走势分析有些小缺憾，导致对分众，洋河，乃至海康有些看走眼，至少节奏没踩对，导致大批抄作业的失望。他们没注意老唐的重仓在茅台，关注点不一样，结果就不一样。不过，老唐还是难得的良师，引人入价投的良师。 赞 3

作者
你说的不对，我不是“对短期走势分析有小缺憾，节奏没踩对”，是我根本就不懂什么短期走势，也从来不分析，更不知道什么玩意儿是节奏。如果你是冲着这些东西来的，我可以确定的告诉你，你走错地方了。 赞 43


内木光枝time 2020-06-06 20:23:45
请教老唐，看到以前关于指数基金的讨论，想问下对策略型指数基金的看法（smart beta），例如等权的医药100，价值类的沪深300价值，红利类的中证红利，这种策略公开的指数基金，其历史收益是可以超过沪深300的，是否可以在逻辑上也能说得通比沪深300更适合一般投资者 赞 8

作者
我评价不了。不过，个人觉得已经“沦落”到投指数了，实在没必要琢磨这些，不值当，把时间花在在工作、事业或者家庭上，或许收获更大。[偷笑] 赞 37

内木光枝time
多谢老唐[呲牙] 赞 4


方抱列 2020-06-06 20:27:07
老唐，你提到的投资的底层逻辑，是不是就是复利的滚雪球效应呀？多谢 赞 5

作者
投资的底层逻辑是all cash is equal。 赞 35

方抱列
这样的呀，多谢 赞 6

霜寒照 2020-06-06 20:30:59

听老唐的话 远离市场和傻子们 把大把的时间用在看书 学习 提升自己的内在价值上才是王道[微笑]

赞 29

钟二妞丛 2020-06-06 20:31:29

唐老师您好，在手1自由现金流是经营现金流净额减去投资活动现金流净额，在价投里自由现金流是经营现金流净额减去固定资产，无形资产，长期资产支付的现金，算了一下，数据差别挺大，这个该怎么理解？谢谢

赞 2

作者

不管怎么理解都是对的，不管怎么理解都是错的。凡是想通过财报数据计算出一个自由现金流出来，都是“精确的错误”。既然都是错误，也就无所谓差异大小了。

赞 24

厌食套 2020-06-06 20:52:10

老唐，我也有6%正收益啦□□□。真不容易，出坑，入坑，再出坑，再入坑。始终满仓不动！！没有书房的3年坚守，就没有现在的我。回首往事，买过乐视，买过康美，买过环保股，买过地产银行[捂脸][捂脸][捂脸]。特别是五粮液，27元买过，30元卖过，50元买过，60元卖过，也干过95元买64元卖。直到2018年底，全仓买入不再折腾。谢谢老唐，谢谢唐书房[玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 9

厌食套

我想说的是，如果不是通过近3年在书房的学习，不会590元买茅台持有至今，50元加仓五粮液持有至今，不断加仓洋河，分众[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙][呲牙]

赞 21

梦中的人生职 2020-06-06 20:55:01

真心佩服老唐，敢用实盘一步步践行价值投资理念，刚读完李录的书，发现价值投资的底层逻辑是相通的，也印证老唐说得是对的。通常管理基金者，一般多讲价值投资理念，避免具体讲个股分析和实操，唯有老唐敢将自己的投资逻辑以实盘形式逐一展现出来，给我们这些努力求索在投资路上的人以希望，真心感谢老唐，真心希望书房能够一直开下去[微笑]

赞 19

芥烟介酒 2020-06-06 20:33:32

我就是在茅台冲上800元，开始下跌时开始建仓的，750买了一手，650继续加，最低买到520，都是卖银行股换的。谢谢老唐。从雪球到书房。[咖啡]

赞 14

彩色世界旅 2020-06-06 21:23:10

大赚能有多大，小赚是多小[呲牙]

赞 3

作者

翻倍以上的归为大赚，不到一倍的归为小赚，大概就是这样子吧。

赞 13



无缘罪铅 2020-06-06 20:43:24

这个公众号是我目前关注的最有价值的一个了[机智] 老唐是我打赏的第二个人[社会社会] 努力存钱学习ing

赞 13



加油朱谊凡 2020-06-07 08:37:49

分众既然没有给出合理估值，又不在能力圈，为啥没有及时认错，导致巨亏。知行未能合一

作者

“知行未能合一”这个结论不接受。虽然你进书房两年多了，但你显然没有认真看过我的思考过程。我可以理直气壮的告诉你，本人的分众投资知行合一，而且是100%知行合一。不过，对分众认知不够，判断有错，这个结论接受。乃至说水平垃圾，导致巨亏，我也接受。我继续学习，力争以后少犯（还会犯的）...

赞 12



ALLOPS的老巢 2020-06-06 22:14:28

我有几天一直在琢磨为什么有些人看不出老唐的真诚和书房的重大价值，这是很有意思的一个现象，，，走社会也一样，同样的事，在不同人的眼里或者手上价值完全不一样。。但是书房看不出老唐真诚，看不出价值的，我说的价值不一定就说跟着老唐赚钱了才有价值...那种真诚无保留分享本身就无价.即使是错误也是为需要的人趟了路..我觉得这些领悟不到老唐的，要么根本不算真看了，要么或许是本身缺失了某些那什么，，识人，识事的感觉能力？或者就是共情的能力？没找到个合适的词表达[擦汗]

赞 12

ALLOPS的老巢

那几天还专门为这个不解的现象写了篇文章剖析了半天想搞清楚来由，。。然后被人定义为老唐中毒，脑残粉[捂脸]

赞 4



Violet德琳 2020-06-06 21:06:02

这篇文章对我来说很应景，今天是我41岁生日[微笑]。同时，我的账户市值也创新高。感谢的话不说了。我从一个让别人来影响自己当天情绪的人进化成了安安静静啃财报的人。生活质量首先就得到了质的改变。其实，您将要出的这本书才是我最期待的，能给您提下建议吗？1希望某个知识点（投资类资产，应收账款计提等等）能列举不同公司的财报，而不是单个公司的财报 。2希望老师能按照读财报工具书来写。就像《会计准则》一样，读者可以作为手边书来进行查阅。3适当增加港股财报知识点。 不好意思哈。要求多了点

赞 10

作者

生日快乐[蛋糕]

赞 5



病态美战 2020-06-06 21:03:25

老唐，请教一个问题，既然金钱都是平等的，为什么茅台缺利润，几百亿平安这样的公司利润已经上千亿了，但是市值却不如茅台，就是因为茅台的确定性和平安的钱不都是真金白银，有不确定性吗？

赞 1

作者

巴芒演义里不是谈过这些问题吗？[流汗]

赞 8



张小套轮舞向 2020-06-06 20:58:40

唐老师，您好！有个建议，供您参考：在写《手把手教你读财报》2.0版时，将上次三篇《中翻中》文章和《陪读问答》有些内容整合进去。[呲牙]新书急切期待中……

赞 8



控心者筒 2020-06-06 20:55:44

每天都是满仓持股，股灾1.0、2.0、3.0，什么熔断灾、杠杆灾、贸易战灾、新冠疫情灾……一个也没有躲过。我也做到了，支持老唐继续出精品[Rose]

赞 8



小姐遍 2020-06-06 20:53:12

运气和水平这东西，在每次交易中都会存在。学习研究越多，盈利确定性越大，运气成分越小。我们只需要在投资成功的时候，不要过分高估自己的能力，总结经验，并认识到运气一定在其中占有重要作用；投资失败时，多反思自己的问题，不要总怪运气不好。永远保持谦卑心态。

赞 8



最晚的晚安叠 2020-06-06 20:39:37

沦落到投指数，我的天呐，感觉在被老唐嘲笑

赞 8

作者

开个玩笑，打着引号[偷笑]

赞 8



疯癫少年受陪 2020-06-06 22:13:30

有些人既想要价值投资，又要跟随大趋势，总认为大趋势不好，那就先卖了，等等再买回来，或者看好某只个股，可能会有更低价格或者刚涨一点还会回调，最终错过了而不敢买要么就是追高。最终发现，一旦有这种高卖低买赚差价的念头，往往情绪就被市场先生左右了，赚了一点点钱而沾沾自喜，亏了则倍受煎熬，尤其是亏损后，就忘记了当初为何看好它，一旦解套就给卖了，而随之而来的可能是继续大涨。看着涨很多了就又去追高，往往又被套

了，唉，反反复复，市场先生给你的赚差价的甜头，就是为了下次你慷慨赴死啊。看准了就傻傻持有，既不会影响生活，还能大概率赚到钱，何乐而不为？向老唐学习，致敬！真知行不难。

赞 7



左璨妮喜 2020-06-06 20:56:04

我看手财一的时候茅台已经1000了，虽然190元一股的时候买过，但是那个时候还没有手财一，所以250卖掉了（如果2015年我看到了手财一该多好[皱眉]这样就能躺赚12万），手财一给我最大的帮助就是懂了和企业之间做深入的交流，之前有看过会计实录，只能了解财务报表上表达的是什么，最后我看吐了。 手财一太棒了，各种案例分析，深入人心又好记[呲牙][呲牙][呲牙]期待唐叔的《手财一plus》

赞 7



day两个仙女qwq 2020-06-06 20:55:21

唐老师您好！请教下新上市的郎酒您会覆盖吗？感谢您阅读留言了！ 赞 4

作者

会看，但短期内肯定不会投。

赞 7



咯经济滩 2020-06-06 20:35:03

是老唐带我走进价值投资之路的，虽然我只是个抄作业的，但我抄的淡定，抄的坦然，感谢老唐这么多年来无私的奉献和分享！

赞 3

咯经济滩

最近正在看李录的书，很多观点和老唐的一模一样，看来都是价值投资之路上的同路人，期待老唐的新书！

赞 7



睡懒觉的猫Zz6 2020-06-06 22:24:15

有一点伤别离的味道。进唐书房几年收获颇丰，之前只是在投资理念上有进步;去年双十一参照老唐书单买了近30本书，断续读了数本，今年疫情期间在家连续读了多本书，有种突然开悟的感觉。 有点遗憾的是花了几天写读书笔记没被选上，应该是功力未到[捂脸]，但写的过程也收获很大。 我读了老唐的3.21周记，深以为然。3.23日挤了最后点零钱补了分众和洋河，至今涨幅分别28.6%和34.4%[胜利]

赞 6



完美翅 2020-06-06 21:22:44

通过学习您的文章，发现唐老师才是真正的价投，可是期间肯定不可避免会受到质疑和嘲讽，因为大部分人都是投机而已，赚快钱□而没有一条大路是直直通向圣地[呲牙]经历过股灾地我更淡定了[加油]

赞 6



花泽熙简单恋 2020-06-06 20:44:12

我自认只要我想写，书房不会缺原创，而且是不会缺优质原创。 --------

有这句话我就放心了[坏笑] 跟老唐开个玩笑，别介意。 老唐这句话在我看来实在是霸气，以我有限的经历，看过不少公众号，最后都放弃了，因为炒现饭，翻来覆去没营养了。 走价值投资的路，研究商业，世界永远都在变化，永远说不完道不尽，不像k线，头肩顶，翻来覆去都是，今天股市如果不上涨就是下跌，要么平盘

赞 6

作者

没丝毫霸气。企业研究者，从来不需要担心内容问题，举个例子，假如你有25家关注企业，仅半年报和年报的阅读分析，愿意去读去写，就是50篇原创财报分析，而一年就52周，加上周记、总结、偶尔的灵感，随便就填的满满，只会觉得时间不够用[呲牙]。而且……股市是由四千家企业组成的未知海洋

赞 6



可怜的真爱丁 2020-06-06 21:19:17

我就是因为老唐的财报这本书开始读上市公司的财报的，谢谢老唐。有个分众的问题请教下老唐，分众占整个市场广告的份额较小，只有1%多。为什么分众市场占有率那么低呢？未来市场占有率是否可以得到提升？

作者

因为广告的形式非常多。提升的可能性微乎其微，梯媒全部加在一起在广告市场也是微不足道的存在。

赞 5



喵嘎大银算 2020-06-06 20:36:46

正是困于会计新准则，期待老唐新书解惑[鼓掌][鼓掌][鼓掌]

赞 5



变成气球弒 2020-06-06 20:35:50

其实我觉得老唐的思路跟段永平很像，只抓伟大的机会。谢谢老唐无私分享！

赞 5



晏小线吟 2020-06-06 20:32:43

巴芒演义是好书，你年化29%也很牛逼，膜拜。

赞 5



首的歌艹 2020-06-06 21:09:57

2017年底正式入市，对老唐谈到的“卖底买顶”之神迹感同身受：我微信群里依然有3月19日几个哥们朋友的聊天记录，大家争相“卖底”，使劲劝、使劲拦都白搭[衰][衰][衰]，没办法，很心痛地接过他们丢下的筹码[偷笑][偷笑][偷笑]。老唐说的对，这确实是投资的第一关——与市场群体的情绪波动逆向而动！ 同时，期待老唐新作！[鼓掌][鼓掌][鼓掌]

赞 4



完美翅 2020-06-06 20:59:09

冯柳9年300多倍 年化90多 。风生水起 几十万到几亿。他们可持续的超高

收益率怎么来的呢？ 比巴菲特牛多了。 赞 1

作者

抱歉，这个我真不懂。不敢评价。 赞 4



丈乞 2020-06-06 20:49:07

老唐每周运动量这么大，体重为啥还在85公斤 赞 3

作者

贪吃贪睡[坏笑] 赞 4



夜晚的宁静o 2020-06-06 20:42:12

非常赞同“控制情绪赢一半”，虽然只有七个字，有的人七年不一定做得到

赞 4



山泉有点显 2020-06-06 20:36:59

老唐 能写写当初为啥看不上伊利吗 赞 2

作者

不是看不上，好像是一个管理层的毒丸计划，看上去不厚道，把我踢出去了[偷笑] 赞 4

山泉有点显

如果上天给你重新选择的机会 还会考虑吗

作者

不知道，近期没有跟踪。 赞 1



纯粹纯粹等 2020-06-06 20:28:08

最喜欢看老唐的中翻中 讲的比老师都好[害羞] 赞 4



颜熙忆卡 2020-06-06 20:25:26

唐叔，我想问一下您的这本巴芒演义在哪里可以买到正版的呢 赞 2

作者

当当，京东应该都靠谱。 赞 1

颜熙忆卡

好的，谢谢唐叔，投资路上，更重要的是人生路上遇到您很幸运！ 赞 4



冰月肛 2020-06-06 21:46:55

老唐，买了两本巴芒演义，还没看完。用眼过度有点累。今天在喜玛拉雅上购买音频版，听了8章就没有了，原来三十多元只买了五分之一。

作者

会陆续更新的，和美剧差不多，一遍播，一遍才在制作。你30多元买的是全部42集。 赞 3



唯唯唯川 2020-06-06 21:11:01

巴芒把投资成功主要取决于人的性格，这个性格就是老唐说的理性，控制情绪，独立思考。只有独立思考才不会成为乌合之众的一员，受情绪左右。这也是财富是思考的副产品，人必须学会独立，学习，思考。 赞 3



薇薇宝贝耶传奇 2020-06-06 20:48:12

老唐，能用你犀利的中翻中风格解释下“研发投入资本化”名词吗。谢谢！！

赞 3

作者

简单的说，就是开发阶段的费用，有部分可以记录为资产，不作为当期费用扣除。 赞 1

薇薇宝贝耶传奇

那是否可以进一步理解，将资本化投入占比为零的会计方法更谨慎。[微笑] 赞 1

作者

可以 赞 1



傻孩子韓凌杆 2020-06-06 20:45:19

哦吼，老唐又有书喽，老唐睡好吃好喝好，然后开开心心写，例子多点，详细点，给你个大大的赞[强] 赞 3



帅帅先森玩 2020-06-06 20:37:52

老唐的书朴实通晓生动有趣我都打算在退休前几年把老唐的书整理成我们大学的选修课程。现在早了点，会被领导批评不务正业[呲牙] 赞 3



子千畅要 2020-06-06 20:37:49

老唐，好久没有跟您唠嗑了，但一直默默向您学习，巴芒演义看完第二遍了，看完第一遍的时候，第一次在朋友圈里压上人品推荐，却无任何反应，可能自己影响力不够，不过也好，赚钱的秘笈越少人知道越好[呲牙] 赞 3



黑色的眼线声 2020-06-06 20:35:31

请唐大大 保持一周实盘更新吧，别的您随意哈，只要细水长流看分享，活

久见哇[呲牙]

赞 3



浇灌株悲伤托 2020-06-06 20:33:55

我记得我前天留言说，因为我一直关注老唐，也一直关注洋河，所以在80多的时候大部分都买了洋河，持有到现在。真的，再次感谢老唐！！！[呲牙][呲牙][呲牙][玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 3

歌德的哲学day 2020-06-07 14:00:56

唐老师，您好：快点儿写「手财1升级版」吧！希望它是一本独立的书，而不是手财1的补充版。因为今天我把手财1那本书翻烂了，真的烂了，书都散架了。等新书出来就不看老版了，专心看新版[呲牙][社会社会]期待

赞 2



曾轶可家取 2020-06-07 13:19:13

“有的人是看了我的书买了茅台，挣钱了； 有的人是通过我的书，走上了价值投资的道路； 有的人是通过我的书，学习了一些财报分析技术，避开一些雷或者自己找到一些好公司；” 老唐，你说的三个“有的”，前两个相对较为易懂和理解，我做到了。第三个“有的”，或许天性愚钝，还没找到感觉……4本书继续学习中。谢谢您！[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 1

作者

也不错啊[呲牙]

赞 2



他他他他勿 2020-06-07 11:47:51

老唐，作为投资小白，有个小疑问（其实不关紧要，这点差别影响不了什么），茅台市值软件显示为17901亿，根据1256197800股计算也是这个数，但您的表格却是17898，类似的还有腾讯计算下来约为37888（或许汇率原因或有偏差吧），而其他几个跟软件显示一致的，所以就想跟你提下，谢谢。

作者

因为我的excel 表格是自动以股本×股价×汇率=市值的，我在股本一栏里只填了12.56，所以自动乘出来的总市值结果和1256197800股有细微差别，因为不重要，所以不用管它。其他公司同样。

赞 2



尼玛太现实采 2020-06-07 11:18:45

易求无价宝，难得有老唐[呲牙]， 整理汇总资料已下载，谢谢老唐的知识输出，谢谢众位志愿朋友的整理[握手]

赞 2

作者

??[强]主要功劳是66位志愿者的，他们辛苦。我其实只是平时聊天的顺口一说，倒不是多费神。



321艾米521 2020-06-06 21:41:42

前两天正在想，老大要是把新准则写进手财里，做一个升级版就好了，没想到愿望成真[调皮]感谢老大，跟您学到太多。特别是夹头实战手册，简洁明了，醍醐灌顶，一米围栏一过，世界宽广[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 2



泪浸湿眼眶梧 2020-06-06 21:09:31

认识老唐一大幸事，您放心去输出手财，我等在书房不吵不闹。

赞 2



找女开房AA制 2020-06-06 21:08:42

感谢唐师...自己忙于政务还不忘书房里的弟子们的修行，扔了些武林秘籍各自修炼去吧[Grin]盼唐师顺利完成新的"武林大典"，早日回归书房 [Coffee][Rose]

赞 2



等你来月亮吕 2020-06-06 21:02:43

他们也都称是价值投资 巴菲特早起收益率大概多少呢 是不是开创了价投的新路。

作者

《巴芒演义》书尾有各位投资大师投资生涯里每年的收益率明细数据，自己看就行了。

赞 2



不去太在乎孤 2020-06-06 21:01:26

怎么感觉像离别[流泪]老唐加油，期待三个月后的新书。我也努力写读书投资感悟。

赞 2



565870713琳kF6 2020-06-06 20:55:19

自从遇见了老唐，慢慢的自己钻研，问题一项一项克服，从此，岁月可回首，财富似水流。

赞 2



泠雨爱迩寒 2020-06-06 20:47:38

在股票市场中，能做到控制好自己情绪的人，基本意味着已经迈入“一赚”的行列了

赞 2



首的歌艹 2020-06-06 20:47:25

直至今日才领会老唐的投资理念，不求多，但求精！不知道什么时候还能有机会进入茅台呢？

赞 2



情欲如火上 2020-06-06 20:47:10

陆续把老唐的四本书看完了，收获很多，感谢老唐！

赞 2



小邦一惠的春天 2020-06-06 20:41:15

老唐写书，趁这个时间也把今年买的10本啃完，在唐书房每天进步一点点[抱拳]

赞 2



万箭穿鑫 2020-06-06 20:40:56

618在京东上把老唐的四本书全都买了，老唐推荐的书单也购买了不少，正好这几个月慢慢啃。[呲牙]

赞 2



梦中的人生职 2020-06-06 20:39:16

认识老唐之前瞎搞，靠运气赚了上百万，然后又靠实力亏了70万。买了手财以后进了唐书房，现在感觉炒股特别轻松，心里特别稳。这波就等洋河和分众狠狠打脸那些喷子[旺柴]

赞 2



姽魂曲绯齐 2020-06-06 20:38:06

唐老师好，港股财报阅读的相关知识能在手财升级版里做一些介绍吗？谢谢

赞 2

作者

现在还没开始设计思路，届时再说吧[偷笑]

姽魂曲绯齐

谢谢！希望能有！老师辛苦！



丨崽灬崽不 2020-06-07 09:43:06

感觉好久没见老唐啦，甚是想念[愉快]，期待您的新书，到时我还要买签名版!巴芒的读后感已经写完，但是看到那么多优秀的读后感，和我都有共鸣，我文笔太差想来也选不上[擦汗]所以就不发来浪费您宝贵的时间看啦！空闲时间我会继续翻读书房的文章，把之前漏掉的都补起来，感谢有您为我的投资领路人，坚持持股不动，目前市值也创了新高，我会继续学习，把我的雪球滚的大大的[呲牙]

丨崽灬崽不

目前开始再阅读一遍价值投资实战手册，您的书值得反复阅读 [玫瑰]

赞 1

作者

[握手][拳头]



噬心爱人牛 2020-06-06 22:43:03

2125页的还没看完，1400+页的又来了哈哈哈哈哈哈哈

赞 1

作者

????

赞 1



还是很罗嗦念 2020-06-06 21:37:24

刚开始买股票，但你的书我全有！买了几十本投资类的书籍就你的书收获最大！现在能静下心来看财报了！国外的书写的好多都词不达意！只有你的书接地气！能消化一部分！继续努力吧！期待更上一层楼！

赞 1



我爱你矮油啊77 2020-06-06 21:35:42

感谢整理唐书房留言的朋友，真是人多力量大呀，你们做了我正在做的事（进度很慢），现在我只要直接下载即可，并将在你们的基础上继续。

赞 1



蒺致虚伪锐 2020-06-06 21:19:35

又要辛苦老唐了！你的著作我都买了，正在慢慢学习，期待你的年底新作！

注意身体，劳逸结合哦！加油[握手][握手][握手]

赞 1

> 蒺致虚伪锐

读您的手财一的陪读，您耐心的连小学数学题是怎么算出来的都详细解释！真心值得让人敬佩！这是我发自内心的感言[咖啡][咖啡][咖啡]

赞 1



孤单与不安写 2020-06-06 21:12:15

从没给各类公众号打赏过的我，这一次控制不住自己特想给老唐表示一下自己的喜欢，，在老唐的带领下，走上了价值投资之路，感谢老唐。

赞 1



阳阳敲 2020-06-06 21:11:59

未计算期间新股收益。 记得在文章中看到，老唐把这些打新的收益，用来增持股票了，是不是也算是总收益的一个组成部分？

赞 1

> 作者

算追加新钱投入，是市值的一部分，但不影响收益率。

赞 1



弹的正义夫 2020-06-06 21:08:57

我认为唐书房比女人有魅力，或许我的兴趣在于此，每天徜徉在书房中其乐融融，老唐的思想观念很喜欢

赞 1



喂微薇呀无悔 2020-06-06 21:04:40

老唐的一面墙壁的题材，正是多年日积月累阅读的功底的体现啊！您在我心中真的就是偶像般的存在，话说我和您儿子几乎同龄，不知道他是不是也是如此的敬佩你，有一个那么优秀的爸爸真幸福[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 1



欺陌血亏 2020-06-06 21:01:47

2020年内收益3.9%，但是...但是...我在洋河从100元跌到80元的过程中，减仓了40%换到其它大V推荐的股上...然后现在发现如果不管市场情绪，不减仓洋河，现在年内收益有10%.....今年的投资经历，让我找到了自己的投资道路，也彻底认可了唐老师的投资理念，谢谢唐老师！

赞 1



Super丶苏戏day 2020-06-06 21:00:42

终于等到老唐升级《手财1》了，好期待[呲牙][呲牙]。您的年化收益率近30%，佩服[强][强]，我们要好好向您学习，日供一卒，多看一二□□

赞 1



黑白灰过 2020-06-06 20:53:07

通过手1，系统了解了读财报内容，顺道关注了贵州茅台这家企业，还走上了价值投资的道路。实际上最早的手1是看了daoban的电子书。看完后，觉得很有启发，买了纸质书作为收藏。

赞 1



花季摘野花猾 2020-06-06 20:50:13

老唐百分四仓位的海康怎么会只买了一千股？[惊讶]

> 作者
> 啥眼神啊[奸笑]BS你

赞 1

> 花季摘野花猾
> 哈哈，漏看了后三者三个字[擦汗]



怕不是的波富 2020-06-06 20:48:20

老唐的书看了不亏，我是一本不落的买了。虽然没有受影响买茅台□，但学会了看财报，躲了几个雷，选了几个可以夜夜安枕的公司合伙。嗯，起码，书钱是赚回来不少的。[偷笑]

赞 1



过来舔脚任 2020-06-06 20:47:26

想买手把手教你读财报，有链接吗

赞 1

> 作者
> 当当京东都有，向书房发送“书”，收到的回复里有京东的链接。



爱河桥下丶是我 2020-06-06 20:42:21

老唐四本书我都有，用我个人阅读收益体验打个分，价投实战手册>手财1>巴芒演义>手财2，这纯粹是我个人感受，或许和书房别的朋友不一样，价投实战手册对入门

的朋友实在太重要了，就如同地基，手财1也一样，而巴芒演义属于在打好基础后，开脱眼界，三本书联合起来，确实是绝配。另：本人一唐粉，绝非书托，老唐价投实战手册和巴芒演义书房内都是免费阅读。 赞 1



夏末初瑾酥 2020-06-06 20:40:47

老唐最近对分众有什么新的看法吗？

作者

没有。 赞 1



郭冉夕四 2020-06-06 20:40:31

老唐，注意劳逸结合，盼望着你的新作。 赞 1



不美小姐例 2020-06-06 20:37:50

期待老唐新书，现在市面上都是旧准则，新准则没有老唐的“中翻中”，看起来对我来说犹如学英语 赞 1



可伶可俐橡 2020-06-06 20:37:33

找到最好的公司，做时间的朋友；找到最好的领路人，赚思考后的财富。感谢老唐，让我能够在投资路上避免去走那些弯路。希望未来能够在这里不断进步，做到真正的日拱一卒，赚取自己理解的、有把握的、拿得住的财富[抱拳] 赞 1



dpxjjjv金牛 2020-06-06 20:37:02

期待老唐新书。老唐的书都读了，尤其《手财》基本上是工具书，感谢老唐！ 赞 1



疯癫范智 2020-06-06 20:21:44

沙发 赞 1

作者

书房认证，真皮沙发，您请[呲牙][咖啡]



流年熙熙清 2020-06-08 19:33:49

近日拜读先生大作《巴芒演义》受益匪浅，有醍醐灌顶之感。指出校对的一点小小瑕疵，望先生不要介意。p.242 第8行“十几个用人，司机...” 此处是否应为“佣”人？手中书籍印刷信息为：中国经济出版社 2020.3月第一版第一次。 再次拜谢。

作者

向书房发送''用人''，有惊喜[调皮][呲牙]



玉如陌上人教 2020-06-08 06:46:18

写留言就是想告诉您，认真看了“企业现金肖像”，写的太好了！炒股5年，真正开始挣钱是疫情期间认真看了“价值投资手册”，反思自己的投资逻辑到底是什么！投资和很多事情一样，要有自己的逻辑，没有逻辑就去读书，读着读着自己的投资逻辑就会出现，然后坚守自己的逻辑，不要人云亦云，真理就在少数人的手里。投资没有对错，每天看盘看趋势的也是对的，可是我懒，人生中有太多美好的事情值得去体验，干嘛把时间浪费在和市场先生较劲的过程中？不如去天坛读书，散步。投资是多么好事情，不需要和人打交道，不需要照顾别人的感受，可以坚持到80岁，都能保证自己的收入。



我的太阳nice 2020-06-06 21:31:20

价值投资实战手册治好了我在股市的多动症[玫瑰]



专业平台搭建M 2020-06-06 21:21:51

老唐 你的年内收益是从公历1月1日开始算的么？

作者

是。



杰伦小吧1 2020-06-06 21:07:14

哈哈，老唐以后每周更文一次，终于能给喘气的机会啦[呲牙]，今年以来的老唐的好多输出还没啃明白呢[偷笑]



撕扯临 2020-06-06 20:58:55

老唐，茅台今年一口气上涨了20%，估值不断靠近老唐的三年后估值，如果茅台达到唐叔的年内卖点，届时假设老唐把茅台卖掉了，是否会影响老唐继续持有的洋河 古井？谢谢老唐

作者

不会



爱河桥下丶是我 2020-06-06 20:55:35

非常感谢老唐！当初刚刚接触价值投资就是因为您的手财，您改变了我的一生！期待您的新书

木医人予 2020-06-06 20:39:50

唐老师，交作业了，不知道能不能被老师翻牌，为了这个作业特意注册了一个公众号各种折腾，从写到交收获蛮多，要是还能加到唐老师微信号就再完美不过了，非常期

待！ https://mp.weixin.qq.com/s/KYJFEOJDZFQtwss2iDo1-w



贰中牛比啊跃 2020-06-06 20:36:03

坐等老唐的新书，就是这段时间少了老唐的文章

> 贰中牛比啊跃
>
> 不知道是不是给自己定了具体目标的缘故，书早就读完了，可就是没有心情写读后感。以前看书，偶有激情的时候倒是写了一些□



爱别问我是谁3Q 2020-06-06 20:34:39

四本书都买了，就是手把手财报没看完，看几十页实在看不下去，买回来书就一直躺着。《巴芒演义》买回来半个月看完了，个人觉得最好的一本书还是《价值投资实战手册》

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/06/13

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-06-14

收录于话题
#2020年书房原创 117
#老唐实盘合集 108

本周交易

无

当前持仓

目前持仓茅台42%，腾讯25%，洋河13%，分众8%，古井B7%，海康4%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	42%	19000±10%	<9500	23000	17792	1416.37	19.73%
腾讯控股	25%	55000±10%	<27500	60000	38491	441.00	17.41%
洋河股份	13%	3150±10%	<1575	3700	1669	110.73	0.21%
分众传媒	8%	……	<600	1400	772	5.26	-15.97%
古井贡B	7%	666±10%	<333	800	376	81.80	15.52%
海康威视	4%	4400±10%	<2200	5000	2693	28.82	-11.97%
沪深300						4003.08	-2.28%
上证指数						2919.74	-4.27%
2020/6/13			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.9137	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	43%	19000±10%	<9500	23000	17898	1425.00	20.46%
腾讯控股	25%	55000±10%	<27500	60000	37883	434.20	15.60%
洋河股份	13%	3150±10%	<1575	3700	1647	109.30	-1.09%
分众传媒	8%	……	<600	1400	804	5.48	-12.46%
古井贡B	7%	666±10%	<333	800	379	82.50	16.51%
海康威视	4%	4400±10%	<2200	5000	2689	28.77	-12.13%
沪深300						4001.25	-2.33%
上证指数						2930.80	-3.91%
2020/6/6			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.9134	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同而发生小幅变化；

②老唐买点或卖点，代表如果公司总市值触及此数值，老唐计划买入或卖出，与个股历史买入成本无关；

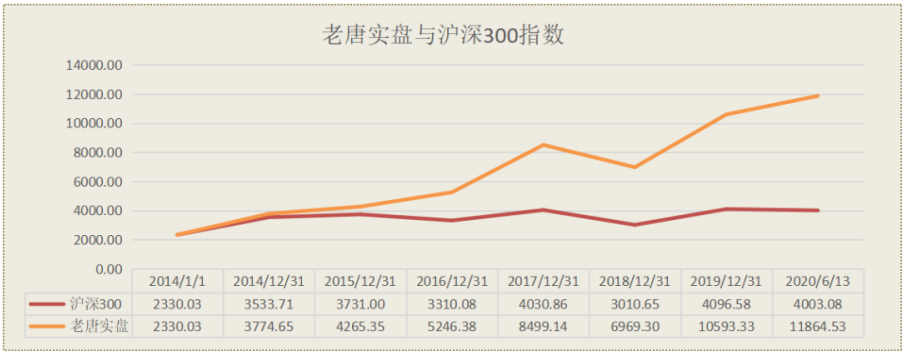
③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收 益

2020年内收益12%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，12%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为509。以6.45年折算，年化收益率约28.7%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/6/13
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	4003.08
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	11864.53

重要事项

1.纳斯达克指数创历史新高。

美帝纳斯达克指数周三突破万点，创下10086.89的历史新高。

五年前的6月12日，也是一个周五。上证指数创下5178高点，收于5166点。

当天纳斯达克指数基本在同一水平，收于5051点。

然后二者擦肩而过，分道扬镳，一个向南一个向北。

历经五年，上证指数今天2919点，大约相当于纳斯达克指数（9588点）的30%。

美帝股市收复疫情之中的全部跌幅，并创下历史新高，显示了投资者对美国经济的信心。

“或许”美国疫情没有我们日常看到新闻所言的那么严重——注意，我说的是“或许”。

我和大家看一样的新闻，对实际情况并没有更多了解，只是通过股市表现所做的猜测。

此时回想一下日韩疫情爆发时，我们读到的信息和产生的印象。然后再对比目前被全球抗疫领域视为成功典范的日韩疫情现状。这种对比和思考，往往可以帮助我们在面对各类信息冲击时，更平淡和理智一些🙏

2. 北京疫情死灰复燃。

6月11日，北京爆发了第一例本土案例。

6月12日，北京确诊6例本土案例。

6月13日，北京确诊36例本土案例。

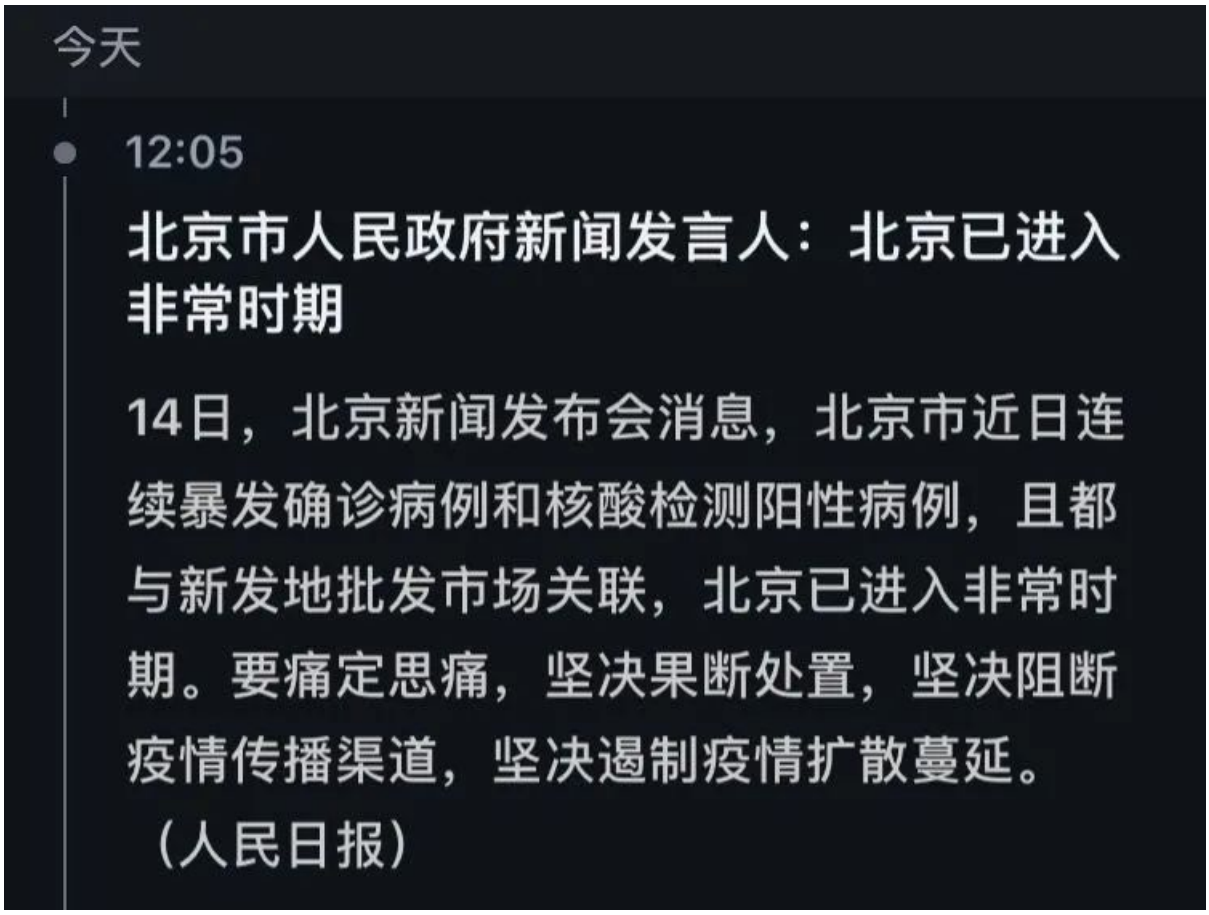
目前追溯到北京新发地批发市场——此时看这个市场的名字，感觉又邪门又刺眼😴

新发地批发市场是一个人和物的集散地，目前还不知道病毒究竟是依附于人传播，还是依附于物传播。

目前新发地市场及周边小区已经全部封闭，不出不进。气氛瞬间紧张起来了。

未知的情况下，对北京人的工作生活可能会造成严重冲击。

甚至可能因为对疫情的恐惧，以及对我国“不惜一切代价”抗疫的预期，使资本市场受到短期恐慌性冲击。



这也是无可奈何的事情，只能期盼早日找到源头，追溯到所有进过市场的人员，尽快控制住疫情的扩散。

不过，这次追溯有个优势，新发地是个农产品及海鲜批发市场，进入市场的人大概率会发生至少一次购买行为，而目前的购买行为基本都是通过支付宝和微信支付，比较容易查找和锁定。

希望北京的朋友们珍重，做好自我保护，也做好家人的防护措施，力求平安度过此次冲击🤝

3. 中国金融领域开放的一大标志性事件。

昨天，央行给美国运通颁发了银行卡清算业务许可证。这标志着美国运通成为目前国内唯一一家获得银行卡清算业务许可证的外卡组织。

同时微信支付已经确定支持美国运通信用卡与微信支付的绑定。

此事已经推动很多年了，本身是中国金融市场开放的一部分，其本身不值得惊讶。

但在这个节点获批，或许说明中美之间的一些分歧，并没有影响到中国金融市场对外开放的步伐。或者说中美之间在表面的唇枪舌剑下，依然有顺畅的沟通与协调渠道。

4. 温岭油罐车爆炸。

昨天下午16时40分，一辆油罐车在沈海高速浙江温岭西出口匝道爆炸。

截至今天早晨九点的信息，已有19人死亡，171人住院治疗，其中危重伤员23人。

不知道大家看了网上的视频没有，太吓人了。一辆油罐车爆炸居然能形成那么大的威力，场面堪比血腥战争。

为死难者默哀，也祝福伤者能挺过难关。同时也提醒我们，路上开车，尽量离油罐车远点儿

5. 本周的读书笔记，我选中3份。

仍然先披露入选者，之后再找时间陆续推送文章，以避免作者们焦虑。

入选文章是：

- 巴菲特的投资脉络及三点思考——雪球@陈且慢
- 投资中不重要的事——微信公众号@小苇巴说
- 不想写一篇《巴芒演义》的吹水文章--微信公众号@西门漫记

请三位朋友留下收货地址——如果选择老唐的四本书签名套装做奖品，或留下微信号——如果选择加老唐微信好友做奖品。

没有入选的，或是文章质量因素，或者可能是我没看见。

如果觉得是前者，可以再修改。

如果自己对文章挺满意，还可以在书房留言区留下链接。

最好是在书房推送文章的当天，选择在次条、三条等留言较少的文章留言区里发链接。

无论是否入选，输出本身已经是对自己的巨大帮助，是非常深入的学习过程。我相信所有写过读书笔记的朋友，都会有这个感触

本周运动

上周日（6月7日）中午出门，昨晚八点多回来。

期间不仅没有运动，反而天天宵夜，烤肉扎啤催肥，结果体重飙升至86.7kg

此情此景，只能高歌一曲：

心若在、梦就在，天地之间有真爱。

看成败、人生豪迈，只不过是从头再来

从头再来

下周预计交易

无

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误。**

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记

祝朋友们周末愉快

阅读原文



费洛格丝zu 2020-06-14 21:06:50

90元买入洋河，现在可以是否可以卖出，还是持有？ 赞 15

作者

认真说，你2018年10月就进了书房，至今还思考的是这种问题，且还要就这种问题咨询陌生人，真心建议卖出然后销户，股票可能不适合你。谁的钱都不是风刮来的，保住自己的本金，买点理财什么的，好好工作[抱拳]真话对你而言，刺耳，对我而言招骂，但确实是我认为最适合你的，听不听随你[委屈] 赞 460



原则变圆则壕 2020-06-14 20:22:51

茅台目标价位多少呀 赞 18

作者

李良先生，您贵姓呀？ 赞 142

原则变圆则壕

哈哈哈，看来是打算继续拿长线了 赞 4

作者

唉，怎么点都点不透，怎么有扯到长线去了呢？什么价位卖，文章表格里写的清清楚楚，就好像李良姓李一样。我不信你还看不懂。 赞 233



将臣的心天蝎 2020-06-14 21:54:32

老唐，你卖掉洋河股份了吗？这次赚了不少吧？[机智][机智][机智][机智][机智] 赞 1

作者

我真心怀疑你的语文课从来都是逃学的。坦白交待，是不是从一年级就开始偏科，长期数学100，语文20，然后平均及格的？[奸笑] 赞 23

将臣的心天蝎

你的卖点和你的那个破表格真心是看不懂[嘿哈][嘿哈][嘿哈][嘿哈] 赞 4

作者

那我确定我的疑心是正确的[捂脸][捂脸] 赞 46

将臣的心天蝎

[捂脸][捂脸]你的回复虽然没有任何意义，但还是感谢你回复神速呀[强][强][强][强]我再好好看看学习你的破表格[机智][机智][机智][机智] 赞 1

作者

不建议你继续浪费时间，没什么意义，瞎耽误功夫。 赞 72



韩茹宣眉 2020-06-14 20:59:07

排名第一的留言，能上欢乐喜剧人[呲牙] 赞 67



兮蒽宴 2020-06-14 21:31:47

老唐，请教一个关于商誉减值的问题。减值实际上是从当期利润中拿掉一块，但钱还在公司、并没有给别人。减值对于股东来说，影响主要体现在净资产的减少，对吗？从长远看，当期利润的减少并不是很重要，对吗？谢谢！ 赞 4

作者

减值是从利润里拿掉一块，这句是对的。但钱还在公司，就不对了，通常减值是对前期错误或者损失的确认，套用你的句式，可以解释为钱早就丢了，只是此时才记账。 赞 45



死去的天气抱 2020-06-14 20:31:54

如果洋河或茅台的员工炒股是不是比我们大多数人都有优势。 赞 8

作者

并不必然。 赞 44



侻籽监 2020-06-14 21:26:22

唐叔我是你的新粉，今天一口气买了您4本著作，有没有建议的阅读顺序？

还是都可以？ 赞 5

作者

巴芒演义，价值投资实战手册，手把手教你读财报，手把手教你读财报2。按这个顺序走吧[握手]

赞 33



尼玛太现实采 2020-06-14 21:57:25

道理都懂，但还是静不下来提升自己，咋办 赞 3

作者

这个，一般来说属于“假装自己道理都懂”，否则没有理由不去提升的。每个月就那么几万块工资，你能跑飞，说不定还熬夜加班。如果你真的懂这是几大亿，甚至几十亿，几百亿钞票，你会无法花时间学习？打死你我也不信[奸笑][呲牙] 赞 31

汤明亮2 2020-06-14 21:01:47

唐哥，你敢不敢把你的成本价发出来，让大家取笑取笑你，哈哈～ 我跟你

买了三个，有两个应该抄了你的底～ 赞 6

作者

不敢。吓死宝宝了[阴险] 赞 30



雪见韩庚嘉 2020-06-14 20:34:33

请教老唐，影响洋河高速发展的核心问题是否和管理层激励有直接关系？扁

平化营销模式是否成了洋河高速成长的绊脚石？ 赞 5

作者

不认为有直接关系。谈不上绊脚石，企业成长中从来没有一帆风顺（但凡有一定是你从来不关心的企业[偷笑]），这只是正常的经营波动罢了。 赞 30



加油朱谊凡 2020-06-14 20:46:41

我这周第一次认认真真读了一遍财报，读的是洋河2019年的财报，每天下

班读，用了一周才读完，老唐别笑话我，然后把那篇洋河的问答看了一遍，但我还有个问题，问答里也没看到，就是洋河银行存款43亿，153页显示利息收入7759万，我算了一下利率怎么才1.8%，低于无风险收益率4%？请问老唐，是我哪里算错了吗 赞 15

作者

存款是年终数，就好比你10月10日存进银行100万，利息只能收三个月的，反应的不是全年利率。

赞 26

加油朱谊凡

懂了，谢谢

赞 5



断苦苦别 2020-06-14 21:00:44

老唐终于更新了！不过明天某宝打印的1400多页书房整理留言就要到手了。可以嚼一段时间了，感谢书房志愿者的付出！！！

赞 25



陪你流泪噩 2020-06-14 20:30:16

老唐好，19年您一直在做医药行业的指数基金定投，目前医药行业PE分位值已处于95%以上，这种情况下，您是否考虑卖出基金？为什么？

赞 7

作者

没，我不看pe分位置。对了，今年年内我的两只医药基金合计赚了14%，没买没卖，六个月合计花费时间不超过两分钟[偷笑]

赞 21

陪你流泪噩

我18年下半年几乎在行业最低点开始定投医药指数基金（运气使然），到目前收益率（不是收益额[调皮]）有些出乎意料，想着盛极而衰，所以在考虑要不要卖[捂脸]

赞 7



费洛格丝zu 2020-06-14 20:27:31

请问老唐，洋河2019年清理库存导致业绩相对于其他酒企大幅落后，市场上人心惶惶认为洋河发展遇到了瓶颈，股价也停滞不前，但是老唐却对洋河信心十足，我的问题是为什么老唐觉得洋河仍然保持竞争力，而不是从此一蹶不振？是因为他优质股权构架仍在吗？

赞 2

作者

请翻开《价值投资实战手册》阅读220页。

赞 7

费洛格丝zu

翻了，白酒企业大都是确定性极高的印钞机，但是还有疑问[害羞]，记得老唐之前分享过一个数据，大意是说全国规模以上的酒企，每年都在减少，说明行业的集中度在提高，为啥洋河这次清理库存的行为，老唐就判断不属于那种会消失的呢

赞 8

作者

因为它很大，很大，很大，很大。

赞 20

费洛格丝zu

[呲牙][抱拳]

赞 2



倩子蓦王 2020-06-14 20:23:04

海康会不会受美国新一轮制裁？

赞 6

作者

不知道，也许会也许不会[呲牙]这种问题，连特朗普和x老大此时都回答不出来??

赞 19

倩子蓦王

那这种不确定会改变你的投资决策吗？

赞 3

作者

不会。

赞 13



那么后来呢咪 2020-06-14 20:33:13

我想问一个很傻的问题，洋河什么时候会分红？我持有不少的酒类指数基金，目前回报比个股高多了 分红前卖和分红后卖结果一样吗？（貌似分红也是从股价折下来的）

赞 6

作者

快了，股东大会召开后两个月内。内多久，公司定。分红前后卖，结果一样，如果持有不到一年，分红前卖出略占便宜（假设前后股价不动的前提下）。

赞 16



po晓_0 2020-06-14 20:25:23

老唐，海康威视和阿里合作可以在云计算和物联网方面进行深度互补，两者都在杭州，为什么一直没有合作过？

赞 4

作者

也许缺一点猿粪？[调皮]

赞 16



嘘嘘嘘嘘经 2020-06-14 20:40:45

老唐，洋河分红后需要调整洋河的老唐买点吗？另外创业板注册制以及未来T+0制度的实施，老唐觉得对A股的影响在哪些方面，谢谢

赞 5

作者

不需要。注册制可能就是对炒重组，炒壳的以及估值虚高的部分创业板企业有些影响吧，其他的我也看不出什么影响。至于T+0，大概就是亏钱的速度和方式可以多一些，税收可以多一些，其他好像也没啥。

赞 15



沫夏婶 2020-06-14 20:22:07

《巴芒演义》上承十九世纪，下启二十一世纪，纵贯三百年，钩连上百杰，

乃投资史类的顶级著作，地位相当于《史记》，历久越发弥新。 …… 在老唐的熏陶下，价值投资已深入我心，但自知仅仅一小蜉蝣，惟愿对自己、家人和社会做点力所能及的小事，如若有机会示众心中腰牌，我亦默默亮出“一生俯首拜老唐”。 https://mp.weixin.qq.com/s/KBjQ31-aUzbYiXwT85umiA 老唐，以上是首段和尾段，看书3-4遍，改文5-6遍，非常期待拙作能得到您的认可[太阳][太阳][太阳]

赞 15

作者

黄花梨板凳，您上座[胜利][握手]

赞 13

沫夏婶

哈哈哈，终于上墙了，坐板凳也幸福[胜利][胜利]

赞 5



孤寂旅程红颜 2020-06-14 22:10:42

老唐几乎没说持股，净吹牛了，磨洋工，不过我这样的老读者看了周评还有

评论还是很开心，哈哈哈！我觉得价值投资我已经走在正确的路上了！

赞 2

作者

本周各大非控股子公司均没有什么值得说的事情，无事就不说，没有勉强的必要，对不？

赞 13

孤寂旅程红颜

是滴是滴，这时候就是老友会，大家唠嗑唠嗑。

赞 1



双子雪琊sunny 2020-06-14 20:36:08

2020年5月25日，在华为2020年新品发布会上，华为机器视觉发布了新一

代四无生态型摄像机HoloSens SDC，所谓四无即无电、无网、无光和无现场运维。这场发布会宣布了华为在安防领域所进行的新布局，显露了华为的新野心，甚至直接放出豪言：“华为在安防领域不做到第一不会退出，争取今年做到前三，五年后做到第一。 唐长老，面对华为的竞争，海康在安防领域是否还有领先优势？行业龙头的地位是否受到正面威胁打击

赞 3

作者

有领先优势。有威胁，无打击。

赞 12



影子爱人窗 2020-06-14 20:46:48

李良贵姓笑死我了[捂脸]这位大哥说话不按常理出牌啊，老唐想做个比喻都

无从下口

赞 11



李小呆眩 2020-06-14 21:47:30

如果股市到了07年或者15年，那种都到老唐卖出位置，唐老师资金会往哪

里投，债券还是房产，还是啥呢？

赞 2

作者

到了一定告诉你[OK][呲牙]

赞 9



go娇腿绕腰肢嘿

2020-06-14 20:34:17

老唐，请教一下，假如有闲钱而你所持有的股票都不在买点，你会买入吗？

赞 3

作者

向书房发送“有钱”提取旧文。

赞 9



灬同恋拼

2020-06-14 20:28:14

海康即使不受制裁，未来增长能支撑现在的市盈率吗？

赞 7

作者

我不关心这种问题，也没有答案。

赞 9



空城旧梦人肯

2020-06-14 20:40:44

老唐，问个书房不常提的pb估值问题。 在《手银》中您银行的绝对估值法，最后是以“大致以1.15-1.2pb出手”结尾的，是有关一家银行获得牌照和布置内部架构。 我的问题是，如何给一家企业(不仅限于银行)定一个合理pb呢？不同公司经营成效都不同，这个pb值，应该像pe在15-25倍根据净利润质量一样去取范围，即使银行也不该一刀斩1.2pb。但具体的范围是根据什么定，定多少合适呢？求给个解答。[抱拳] (由于平时用pe估的那些企业pb都上天下地不等，更不知道pb多少是正常的了)

赞 1

作者

非金融企业，我不看pb

赞 8



小倩绸

2020-06-14 21:44:03

唐朝老师，在您的启发下，我也在雪球写文章，目前有三篇50w+的。非常非常感谢老师的启发。我反复的一直在读您的三本书。有一点不明白，您的实盘周记是什么意思？跟财报和基本面没什么关系。而且，我觉得过度关注短期走势，容易影响心态。老师，您的看法是怎样的？

赞 1

作者

我不关注短期走势，也不会被影响心态。这就是我的看法[呲牙]

赞 7



爱laoxiong2222

2020-06-14 21:18:46

唐叔，我平时也特别喜欢读书，充满好奇心。但我相信，您也肯定会遇到可读性很差的书籍，或者内容晦涩难懂，结构错综复杂。此时这本书对你来说，已经不是满足好奇

心和享受的问题了，而是是否要啃下来的问题，啃下来并不一定会有收获，但时间成本是事实存在的。遇到上述情况，您选择啃下来，还是放弃呢？把精力放在其他书上？

作者
我读书为兴趣，一般遇到不喜欢的书，我直接就放弃了[呲牙]
赞 7


赦免犯 2020-06-14 21:04:54
老唐，洋河又搞了个什么龙族系烈，定位168至688，对业绩有拉升么？

作者
对这些东西不要抱梦想，还是要靠主力产品。
赞 7


梦萦日喀则 2020-06-14 20:25:28
这周了了个心愿，把金螳螂那章节的作业做了。 除了感慨找资料的不易，
再次膜拜下老唐，能够提那么多问题，基本这些问题回答全了，对公司大概的印象也差不多了。
还是要加强学习，学习如何发现查找问题
赞 7


张萌萌最爱酥 2020-06-14 21:44:44
老唐在雪球旧文里面讲过分级a的投资，单纯收息会比货币基金高，为什么
老唐的闲钱不放在分级a里面呢？
赞 3

作者
一者懒；二者不值当为一点点钱费心；三者它有价格波动，不想受诱惑花费时间。
赞 6


梁查器 2020-06-14 21:17:29
[吃瓜]本打算今年好好钻研钻研财报，毕竟都打印出来了。 后来感觉就这样
持股也挺好，还不如花更多的时间去找一份性价比更高的工作[捂脸][捂脸] 下定决心以后，彻底把投资看书放弃了，每天都在为下个月的考试做准备，感觉也挺好的。
赞 6


浇灌株悲伤托 2020-06-14 21:12:11
老唐，为了发挥复利的威力，您得保重身体杜绝夜宵，活到99啊
赞 6

作者
谢谢，我努力[呲牙][胜利]
赞 5


love啁小逸 2020-06-14 20:37:32
老唐，我来交作业了，希望老唐多多指教。
https://book.douban.com/annotation/96065895/[抱拳]
赞 6



让心跳停了极 2020-06-14 20:33:41

请教老唐，感觉大盘整体点位并不高，但这一两年消费，科技，医药类涨幅巨大，目前不敢入手，看你的持仓股距离买点大多也很远了，也不敢入手。你这边有没有发掘些其它股票方便抄作业先上车再说[呲牙] 自己想学习价值投资，不过估计需要很久才能入门。谢谢啦

作者

没有打算，不用谢。 赞 6



奥特蔓变身贺 2020-06-14 20:32:43

巴芒演艺一直想写读后感，却一直没什么激情，感觉老唐价值投资实战指南，面对波动，找优质公司，三年利润打折，核心五篇都讲完了。剩下的只有深入理解公司业务了 赞 6



苏亚梦务 2020-06-14 21:42:05

问问老唐海通证券的优惠是不是任何的营业厅都可以呀？ 赞 4

作者

开户必须通过书房的优惠开，所开账户是南京海通的，但开户后可以在全国任何城市的海通营业部办理任何业务。 赞 5



新嘎件sky 2020-06-14 21:21:58

老唐，我就是温岭的。还好我家离事故地点有几公里，安然无恙 赞 5

作者

幸好幸好。视频太吓人了，你也遭吓到了吧？[流汗] 赞 3

新嘎件sky

太恐怖了，吓死宝宝了。 第一次收到老唐的回复，撒花 赞 1



他说的爱噩 2020-06-14 21:04:09

老唐比我高5厘米，我以前体重82公斤，经过三年健身跑步，今天跑完七公里称了下，只有72公里了。投资甘拜下风，读书自愧不如，也就体重控制比老唐好点了[呲牙]看到老唐86公斤多，我终于内心平衡了[捂脸][捂脸][捂脸] 赞 5



忧小曲吻 2020-06-14 20:52:08

老唐，之前看你文章后的留言，说对银行有手2后的新认知，我猜应该是偏负面的吧？能简单谈谈是那些方面的吗？ 赞 2

作者

不能。以前谈过，被系统删了。继续扭着谈，会影响书房的存在[呲牙]

赞 5

忧小曲吻

好吧，那我就根据结论自己慢慢找答案吧



凉忆剩 2020-06-14 20:50:48

要是看新闻投资，现在美股应该在不断探底了

赞 5



厌食套 2020-06-14 20:33:12

唐师终于现身，聊聊郎酒上市呗，汪先生独占约7成股份。您对这种股权结构正面、负面或是中性看法？[微笑]

赞 2

作者

无所谓正负面，就好比你说一把刀很锋利是好事还是坏事一样。

赞 3

厌食套

我在想，汪先生如果读过手1，应该把剩下3成都买回来，闷声大发财才对[呲牙]

赞 1

作者

这不是一码事。对企业来说，不仅是IPO换来的这笔钱（估值不会低）本身会产生价值，而且上市行为本身，也是有价值的。

赞 5



穆穆影子伐 2020-06-14 22:06:07

我刚才看了价投的前几个章节，深以为然，有拨开乌云见青天的感觉，然后看到这里的几个评论问题真是无语，但凡看进去1%唐叔的言论也不至于问出这种问题呀

赞 4



day你在哪335 2020-06-14 21:18:47

老唐周末愉快。请教：您在《手财》中分析现金酒量表时，说经营现金流净额最好要大于净利润，但茅台、洋河的经营现金流净额都要稍小于净利润。同时在分析茅台经营现金流和净利润时画了一张对比图，留下个问题说是资产负债表中被用来调节利润的负债造成了两者的波动。那么这个用来被调节利润的负债是什么？为什么经营现金流小于净利润呢？

赞 3

作者

看长期，不能看一年。预收。

赞 4



客居博浪沙 2020-06-14 21:12:00

老唐依然很顽皮呵呵，就北京疫情问题我个人理解是会比3月好很多，已经有了前车之鉴，在行动力和执行上效率会很高，大家都很配合这点可以看大街上的人群，因为我

也在北京理性看待比较乐观，

赞 4



绮小络起 2020-06-14 20:58:55

对了老哥，有个事儿想听取你的意见，这个月回款有几百的富裕，大概两个

月木有什么用，我想买了洋河，偏离了价投的理念，有点儿想，你觉得有可行吗老哥？

作者

抱歉，不回答这样的问题，见谅。

赞 4



李小呆眩 2020-06-14 20:35:24

最后一次投递 感悟一： https://zhuanlan.zhihu.com/p/148200448 感悟

二 https://zhuanlan.zhihu.com/p/144740437

赞 4



文不值戏 2020-06-15 10:00:45

姓李的那位评论，我之前也是那种状态，不会看市值，只会看股价！之前也

没动脑想过：市值=股本数量*股价 。用软件很久（两三年[捂脸]）之后才发现，原来右侧小三角

拉开就能看到市值。

赞 3



专业平台搭建M 2020-06-14 21:26:50

关注老唐有一年多了，第一次留言，就想上一次墙[憨笑]

作者

满足你的第一次[呲牙]

赞 3



水瓶亥卓然ok 2020-06-14 20:52:06

老唐，组合中的公司都以超过您的买点，假如您再有大笔增量资金会如何？

选择相对靠近买点的？谢谢

作者

没有如果。我在可见的未来，没有什么大笔增量资金。

赞 3



神秘紫羊羊朱 2020-06-14 20:34:46

关于北京疫情问题，倒不是很担心，毕竟经验也有了，反应速度远远高于当

时的武汉。希望疫苗早点出来吧，我好想进电影院看电影，尤其是《唐人街探案3》啊！

赞 3



殺猸特泪泽梁 2020-06-14 20:28:33

唐老师不写下茅台股东大会见闻吗？

赞 1

作者

我没去，没有见闻。 赞 3



灼尒之歌 2020-06-14 20:28:33

老唐 曾经在文章（对卖出股票的思考）里说过 喜欢公司股价被公司净利润倒退着往上走 我也看了老唐说的关于银行股的思考 那我可不可以这样表述和理解 老唐对银行股的思考 是因为银行的估值和利润很难被确认再加上明显属于不容易被普通人所能理解和研究的 尽管股价看上去很便宜 另外估值方面除非清算不然摸不到低 银行的市盈率主要看国家和政策的脸色 目前看长期处于低区间拿茅台说 太透明 大家反而容易进进出出银行股不是老唐喜爱的简单企业 因为简单市场资金就容易去发现并买入 就像清水池塘里的鱼一样 始终在那里 数量知道 鱼质量知道 生存环境知道 管理员的精心知道 以往销售业绩知道 整个盘面的低也知道 就像个干干净净的生意 清晰的利润模式 不管客户买不买 咱看得见-----我是2015年陆续买的兴业，招商（后期买入腾讯）一直持有现在 很难立刻抛弃 也很难说服自己 但银行股涨价太慢了 很矛盾啊

作者

矛盾说明还没想清楚呗，继续想就是了。 赞 3



丈乞 2020-06-14 20:23:15

有两个问题想请教老唐。1、洋河去年四季度利润大降，是否有调高今年一季度利润，平滑业绩的因素？三年净利润从73.83到126，年均要19.35%，在今年疫情的影响下，是否有必要调低洋河三年后的估值，或者说三年后仅仅实现100净利润的可能性更大？ 2、张裕B跟古井B一样对A股有巨大的折价，也许是受限于红酒行业前景的问题，张裕B市盈率更低。我看老唐买过张裕，请教张裕是否符合老唐估值法的三大前提？ 赞 3

作者

1.没看出来有。不需要。2.以我目前的认知，只能说暂时不符合。 赞 3



谢娜姐姐南 2020-06-14 20:54:09

我记得上上周就是因故没有运动，上周直接就喝酒撸串去了[捂脸][捂脸] 赞 2

作者

两周的影响因素是同一事件[坏笑][坏笑] 赞 2



你爸爸是我哦了 2020-06-14 20:50:05

老唐都是在哪个应用里看的新闻呀？比如央行给美国运通颁发了银行卡清算业务许可证这个事件是在哪里看到的呀？

作者

你的股票app 自己会弹出来呀，我用腾讯自选股[呲牙] 赞 2

你爸爸是我哦了

已经把股票app的消息通知重新打开啦～谢谢老唐。



不该怎么样膜 2020-06-14 20:32:33

看过王石的一个采访也是这思路，把自己搞得没钱了，又一门心思去赚钱，

有点要证明自己的意思，这也叫从头再来的乐趣。 赞 2



大爱卉用 2020-06-14 20:30:29

在京委培两年的北京艺术职业学院就在丰台区，有太多的校园回忆，看到此

刻，只愿那些留京打拼的校友，平安度过此次的疫情复发。 赞 2



shine韦洲 2020-06-14 20:29:41

在看兄台的价值投资实战手册 收益良多 谢谢兄台 赞 2



你素小三重 2020-06-14 20:29:03

非常荣幸自己的文章可以再次入选，谢谢唐叔～ 赞 2



裸色控公 2020-06-14 20:26:12

巴芒主义到了，开始读近代投资家们的故事。 赞 2



灰色控移 2020-06-14 20:24:57

86KG！！可怕了！ 赞 2

作者

?? 赞 2



qyh秦艳鸿home 2020-06-17 14:22:47

老唐您好，我看了下古井贡B的总市值在我的软件上显示的今天是635亿，

请问您表格里面上周的市值怎么才376亿呀？ 赞 1

作者

你的软件错了呗。市值=股价81.29×汇率0.9141×总股本5.036亿。

qyh秦艳鸿home

被您回复受宠若惊！看了下确实是这样，软件显示的市值有误。谢谢老唐的耐心点播！

作者

[调皮]不客气 赞 1



FBD文先森 2020-06-15 14:17:44

评论区有人说打印了志愿者整理的评论区留言，敢问老唐，小生是不是错过了什么？[社会社会]

赞 1

作者

看上周的周记（6月6号的）

FBD文先森

差点错过，还好习惯性地看完老唐的评论区.[吃瓜][耶][抱拳]



绘绘绘纸人宫 2020-06-15 11:07:00

不确定是从什么时候开始关注唐书房公众号的了，大概是2018年？我是从那一年开始买老唐的书以及与巴芒两位老人相关的书的。不过可以确定的是这是第一次留言。今天的留言区实在是太欢乐了，群友如此可爱，老唐又如此耐心而又风趣。 看到有几个朋友聊体重的话题，正好读到积极心理学之父马丁·塞利格曼的书谈到对减肥的研究，结论是节食并不能减肥。 节食以后，身体通过拒绝释放脂肪、减慢新陈代谢的速度和强烈的进食欲望来维持自然体重；靠节食来减肥会生病，甚至影响寿命；肥胖通过节食不能长久保持身材，拥有良好心态坦然接受自我，健康的身体比什么都重要。另外，适量运动、改变饮食结构、防止过度饮食也可以减轻体重。 不仅学习老唐的投资之道，也学习老唐的的为人处世，对待人生的态度，真真是enjoy life.[强]

赞 1



year执法者749 2020-06-14 21:43:06

老唐好 最好控制少吃夜宵，少熬夜，祝您健康长寿[憨笑][玫瑰]

赞 1

作者

??谢谢，我努力。



漠景言皮 2020-06-14 21:28:02

老唐您好！《巴芒演义》第37页提到：企业价值=当期正常收益*（8.5+2G）。请问这个公式逻揖是什么？为什么是8.5，为什么是2G 望赐教，谢谢。

作者

你当做格雷厄姆的经验看待就可以了。我个人并不使用这个公式。

赞 1

漠景言皮

收到。谢谢，老唐，您的大作刚拜读完毕，高山仰止[强]

作者

过奖，有收获就好[呲牙]



可爱的亚飞啊44 2020-06-14 21:23:02

啤酒烤肉，太嗨皮了，可惜嗨皮时间太短了 ，碰到能这样心安理得偷懒的

借口真心不容易啊。

赞 1



老是烦人讽 2020-06-14 21:10:44

A股按老唐的持仓配比分成四五个账户打新，港股持有腾讯并融资打新，站在巨人的肩膀上，我有信心超越老唐的收益率[呲牙][呲牙]

赞 1



睡在颗泪里咻 2020-06-14 21:06:13

你会发现一些定价过低的赚钱机会。确有人不会把商品价格定到市场能够轻易接受的高位。你们要是发现这样的情况，那就像在马路上看到钱一样——前提是你们有勇气相信自己的判断。 查理芒格演讲里的话，这不就是在说茅台嘛

赞 1



懂冷暖自知蔓 2020-06-14 21:03:29

唐老师好，新书有没有可能以腾讯为例啊？

作者

没有可能。

赞 1



小柒柒酱庭 2020-06-14 20:56:51

唐叔，像海天这种消费品公司，过去pe很少会低于40。是否也适用你的三年后15-30翻一倍的标准？

赞 1

作者

适合。

赞 1



彬寶灬灶 2020-06-14 20:54:33

这首歌很经典，很有力量...

赞 1



睡懒觉的猫Zz6 2020-06-14 20:46:53

唐老师，您好！现在有个疑问，想问下，伯克希尔旗下的子公司CEO 都是优秀管理人，在职几十年，巴老一直也称赞他们，巴老给他们年薪是怎么算的呢？现在职业上也遇到像似的问题？

作者

工资＋奖金，具体每个人每个企业都不一样，合同单独约定，关于奖金的规则问题，请翻开《巴芒演义》看117页。

赞 1



七年六夏的春天 2020-06-14 20:40:05

今天买的老唐的两本书刚到货。视若珍宝

赞 1

晴子拳 2020-06-14 20:34:10

老唐，就一周吃吃喝喝没运动体重就biubiu啦[呲牙]我身高174，体重118

明显是偏瘦呀，很想胖却都胖不了，不想胖的好像天天吃青菜都容易长肉呐 赞 1

无标题锁 2020-06-14 20:29:45

老唐，只要一天3顿粥，菜肴正常吃，减肥不用愁。 赞 1

纯子翊怎 2020-06-14 20:28:34

以后计划每天跑步三公里起，来老唐这里立一个flag[奋斗][奋斗][奋斗] 赞 1

nice定州明哥 2020-06-14 20:25:25

终于等到了 赞 1

阿拉丁哟唯 2020-06-14 20:25:19

《巴芒演义》读书笔记 https://xueqiu.com/1332019576/150307795

赞 1

佳尔的老巢 2020-06-14 20:21:28

沙发 赞 1

作者

书房认证，真皮沙发，您请[呲牙][握手]

不许耍赖官 2020-06-15 05:52:45

我们离帝都很近，就一条河，而且需要天天通勤。好不容易熬到检查站不需

要两个小时了，现在又开始了[大哭]我们小区电梯里又贴上保鲜膜，开始准备喷消毒液了[撇嘴]

大家都注意安全吧。虽然你离得远，但也要时刻注意

网名控世家卦 2020-06-15 00:54:00

偷偷地猜测唐老师去了茅台股东会，但居然只字未提，看来是猜错了[囧] 正

在精读价值投资手册，发现唐老师对每个公司的核心能力的把握功力让人钦佩，这也许就是巴老

所说的能力圈。路漫漫其修远兮，有唐老师在前领航，吾等必须上下求索。

嘶幽池 2020-06-15 00:14:28

特地翻回去看了上周体重，才一公斤而已啊，保持健康生活和饮食习惯，增

肌训练和有氧运动结合，体重和股价一样不是那么重要，慢慢就降到理想数字了。

菇凉大大好蓝瘦 2020-06-15 00:10:35

洋河现在在慢慢走出困境，这种困境很多白酒企业都面临过，而且都走出来

了。



张萌萌最爱酥 2020-06-14 21:54:44

在书房待时间长了，感觉有些评论回答都能猜出老唐怎么说[呲牙]



夏日疯宝宝兵 2020-06-14 21:41:37

体重已经追上老唐[偷笑] 希望投资水平也能迎头赶上

作者

我准备努力挂倒挡[坏笑][坏笑]



回回回忆殇沐 2020-06-14 21:20:18

感谢老唐，看周围人没有感到恐慌。



发呆的台风略 2020-06-14 21:15:00

最近明白为什么唐总的公众号叫唐书房了。因为书……特别特别的多。最近在看东北财经大学的会计基础教材。学习一下最底层的概念知识。什么时候能实现"丐版"的财务自由里，我决定自学高等数学。□兴趣是个好老师。



半半小楠盗 2020-06-14 21:00:10

我删，我删，我删删删，，，我把那些讲的云里雾里跟用八卦算命般看不懂也学不会的十几个投资类公众号给删了，删完就剩俩了[撇嘴]，幸好还剩俩呢[奸笑]，，未来一段时间就跟杨唐二位老师死磕硬学了[加油][加油]



自己演自己咩 2020-06-14 20:54:31

知道手把手这本书有两个月的时间，进书房不到一个星期，果断买了手1跟实战手册，实战已经看完，在消化中（估计不读个三遍还是无从下手），今天手把手也到了，已经看到了第二章。5年的韭菜，被市场割的惨不忍睹，之前都是画线看k线，但愿自己能放下'技术'立地成佛。



雇群望095 2020-06-14 20:51:33

很期待看您这周的周记，期待我的读后感能被选中，很可惜还是落选了，不过不遗憾，至少逼着自己写下心得也是不错的收获。以优秀者为伴，继续前行！



涵晓漠胡 2020-06-14 20:41:22

我是北京的，除了高危区域，其他还好，人们普遍没有出现紧张气氛，至少从小区，街上的人流看，没有太大变化



老是烦人讽 2020-06-14 20:38:05

老唐您好，对公司的未来只有一个模糊的感觉，好像感觉蛮不错的，这是因

为还没看懂吗？看懂年报是不是需要做到像您一样这么细致，然后才会更理解这家公司呢？

作者

可以向书房发送“看懂”提取旧文，看我写的什么叫看懂了，什么叫看不懂。



楚辖湘天蝎 2020-06-14 20:34:31

创业板注册制也是大事吧，请老唐发表下高见！

作者

没有高见，注册制对我来说是长期好事，毕竟菜市场里可以挑选的余地大了。但短期而言，也没啥影响，几年后再说完全来得及。



超级风萧萧003 2020-06-14 20:31:34

老唐也是爱喝酒之人呐



周芳宇枫 2020-06-14 20:30:55

看到老唐又肥了一些，我感到很欣慰[呲牙]



将臣的心天蝎 2020-06-14 20:29:30

老唐，我也再再贴一次

https://mp.weixin.qq.com/s__biz=MzA3OTQxMTc1MA==&mid=2247485195&amp

读《巴芒演义可复制的价值投资》有感



堇年丽 2020-06-14 20:27:11

我也觉得中美关系没有看起来僵，美国疫情没有听到的严重。



烟奴小 2020-06-14 20:26:33

新发地的事情恐怕波动在所难免，悲哀啊

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/06/20

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-06-20

收录于话题
#2020年书房原创 117
#老唐实盘合集 108

本周交易

无

当前持仓

目前持仓茅台42%，腾讯26%，洋河13%，分众8%，古井B7%，海康4%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	42%	19000±10%	＜9500	23000	18087	1439.84	21.71%
腾讯控股	26%	55000±10%	＜27500	60000	40119	460.40	22.58%
洋河股份	13%	3150±10%	＜1575	3700	1632	108.29	-2.00%
分众传媒	8%	……	＜600	1400	762	5.19	-17.09%
古井贡B	7%	666±10%	＜333	800	378	82.29	16.21%
海康威视	4%	4400±10%	＜2200	5000	2820	30.18	-7.82%
沪深300						4098.71	0.05%
上证指数						2967.63	-2.70%
2020/6/20			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.9122	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	42%	19000±10%	<9500	23000	17792	1416.37	19.73%
腾讯控股	25%	55000±10%	<27500	60000	38491	441.00	17.41%
洋河股份	13%	3150±10%	<1575	3700	1669	110.73	0.21%
分众传媒	8%	……	<600	1400	772	5.26	-15.97%
古井贡B	7%	666±10%	<333	800	376	81.80	15.52%
海康威视	4%	4400±10%	<2200	5000	2693	28.82	-11.97%
沪深300						4003.08	-2.28%
上证指数						2919.74	-4.27%
2020/6/13			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.9137	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

②老唐买点或卖点，代表如果公司总市值触及此数值，老唐计划买入或卖出，与个股历史买入成本无关；

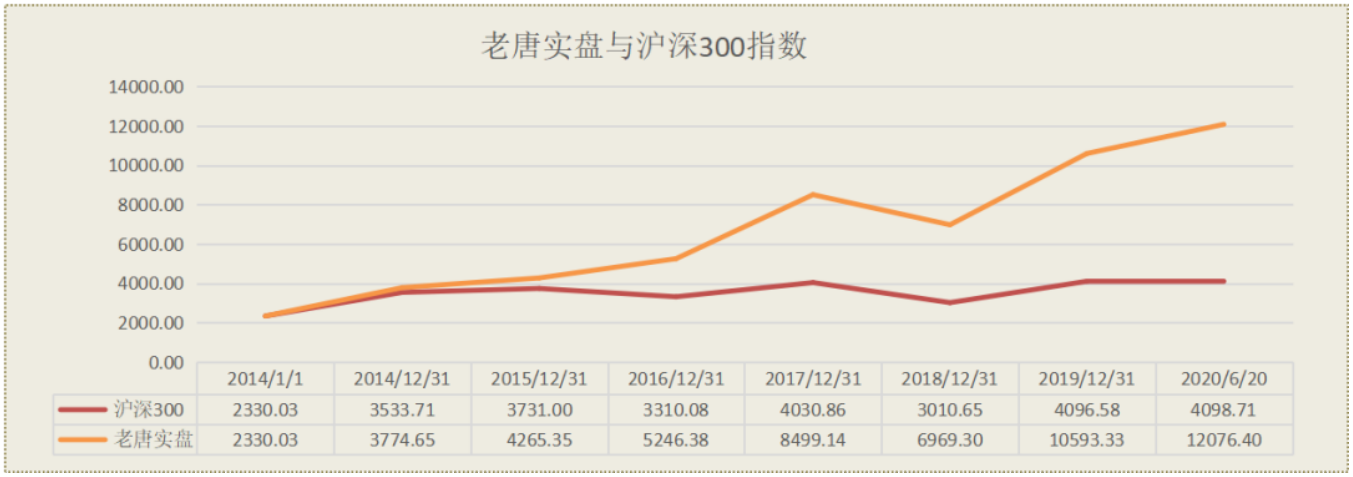
③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收益

2020年内收益14%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，14%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为518。以6.47年折算，年化收益率约28.9%。



重要事项

1. 马化腾抛出近千万股腾讯，套现约43亿。

本周腾讯公司披露，在2020年6月9日-6月12日小马哥累计卖出腾讯股票964.78万股，出售均价约444.4港币，累计套现42.87亿港币，持有公司股份比例从8.53%降低为8.42%。

这类事情于我而言，和前段时间海康威视二股东、副董事长龚虹嘉套现一样，没有什么关心价值。但因为有很多朋友询问，所以简单聊聊。

如同芒格早期不断出售伯克希尔公司股票，用以买豪宅，做慈善，享受生活一样，这完全无关股价判断，只是一种价值观的体现。

简单粗暴的说，就是对某些人而言，资产从50亿变成100亿，远远没有拥有一辆自己喜欢的爱车，心仪的游艇，或者帮助了一个想帮助的人，感谢了一个想感谢的人……更快乐，更有成就感。

就这么简单。

芒格卖出伯克希尔股票，去享受生活、做慈善，甚至送给素不相识的好书作者，因为那样让他更快乐；

龚虹嘉卖出海康威视股票去投资其他初创企业，或许成功、或许失败，但这些投资让他更有成就感。

龚虹嘉的减持是出了名的不择时、不择价，用钱就卖，不管高低。我看小马哥也是如此

2004年上市时，小马哥持有腾讯14.43%股份。如果小马哥持股不动，到今天财富值大约应该有5800亿人民币。

然而，从2005年开始，几乎每年他都有减持，累计套现总额约230亿。目前小马哥身家约3400亿，少了2400亿。

这是不是说明小马哥对腾讯股价的“判断”烂的一塌糊涂呢？并不是。还是那句话，这只是对人生价值的判断不同。

相比在港交所账户上多记录6%股份，对马化腾来说，十五年里陆续到手的230亿带来的享受、慈善、对家族乃至亲朋的帮助、以及或许还有部分个人其他投资，附加着更多快乐、更大价值。

人生不可重复，不是每个人都以财富值最大化为目标

厚着脸皮拿老唐自己和芒格、马化腾、龚虹嘉这类牛人并列说说——虽然我的财富差他们好几个数量级

毫不避讳的说，从《手把手教你读财报》出版并一举成为财务类小众书籍里的销售奇迹后，几乎每个月老唐都能收到媒体和网络平台的各类邀请。

包括采访报道、出席论坛、公开演讲、网络课程、企业培训、专栏开设、收费圈群等等。

还有，鉴于老唐实盘还算过得去的表现，以及书房部分朋友的认可，鼓动老唐发行私募基金的平台和投资者也是一大堆。

我相信大家都能看出来，如果我去参与这些，多了不敢瞎吹，一年百万级别的金钱，大概/也许/可能/或者/还是阔以拿到的吧？

上周还有位读者在读后感里写到，他是花了1999元参加某某商学院的培训课，因为这家商学院用老唐的《手把手教你读财报》做教材，然后才顺藤摸瓜摸到书房来的

然而，过去六年，可曾见老唐接受过任何媒体采访，出席过任何论坛，做过任何演讲，销售任何收费课程，或者开设收费星球、群什么的？一次也没有。

是老唐视金钱如粪土吗？不是，老唐喜欢金钱——公众号里有广告就是铁证

只不过对我而言，夫妻两人平静而悠闲的生活，比一年几百万乃至几千万更有价值，所以有些钱我明知可赚，但不愿去赚。

理解了这点，以后再遇到龚马减持，多看他们依然持有的几百亿、几千亿，少看刚拿走的几亿、几十亿，多多理解他们还有持股待涨之外的其他人生乐趣。

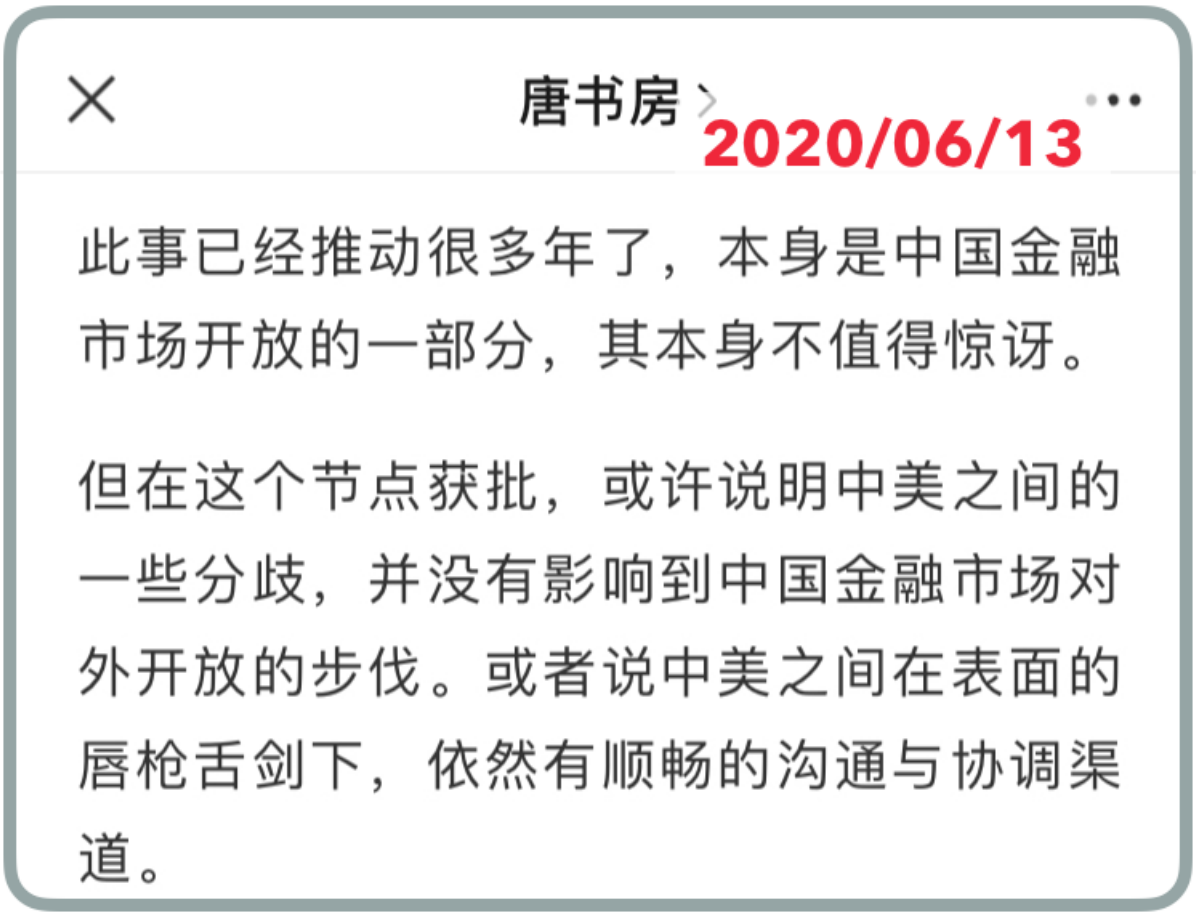
这样，你或许就不会再追问类似“老唐，董事长总经理都在减持，你还不跑？”的问题了

2. 金融领域继续扩大开放。

继上周央行给美国运通颁发了国内第二张、外资第一张银行卡清算业务许可证（这个证到今天只有中国银联和美国运通两家拥有），本周首家外资全资控股的期货公司诞生。

摩根大通期货公司，本周拿到第一张外资全资期货公司牌照。

期货牌照对你我而言没什么关心价值，这件事的价值在于，它进一步验证着上周对中美关系的偏乐观判断



注意：此处偏乐观仅指可能没有公开信息展示的那么糟，双方还在沟通接触，还有挽救余地。

3. 上证指数即将迎来30年来首次大修。

上证指数发布近三十年来（指数1991年发布，以1990年12月17日上海股市总市值为基点100点）的首次大修，将自7月22日起生效。

修订方案要点有三：

A. 新股推迟纳入指数。

最近5年新股上市后平均连续9个涨停，新股上市后第11个交易日计入指数的规则，对指数有明显的扭曲。这次做了修订。

以后，上市后日均总市值排名沪市前10的大市值新股，在上市3个月后计入指数，其他新股上市一年后计入指数。

B. 将ST股从指数里剔除。

截止5月底，上证指数里包含85只st股，对指数影响不大。

C. 纳入科创板股票。

7月22日，科创板开板一年，也应该纳入了。

这次规则改变，不用担心衔接问题，上交所采用的是无缝衔接方式。

老唐中翻中一下这个无缝衔接：

比如7月21日上证指数收在3150点。当天收盘后，上交所按照新规则，将指数成分股该剔除的剔除，该加入的加入，然后将新的指数成分股7月21日总市值视为3150点。

第二天所有成分股开盘涨跌造成的总市值变化，直接除以3150点，即可得出涨跌幅并计算出最新的指数点位。

当然，不要以为指数修订后，你就更容易赚到钱了，不搭界的

是否能够持续赚钱，和指数编制规则一毛钱关系也没有。坦率说，上证成分股十之八九都是垃圾。

朋友们只要“多看一二”，坚持“别瞅傻子，瞅地”，超越指数并不是什么难事

4. 国务院提出要推动金融系统全年向企业合理让利1.5万亿。

这个事儿，怎么说呢？毫无疑问是银行业的利空，是这块“地”的盐碱化。

在利空程度上有分歧是正常的，但如果在利空利好的性质问题上还有讨论，基本上不是傻就是坏。

朋友们都知道，老唐写过一本关于银行的书。虽然它的豆瓣评分是老唐四本书里最低的，只有8.4分。



但我个人骄傲地认为，它仍然是投资者了解银行股的必读书籍。

它将拗口的专业术语“中翻中”成一看就懂的入门科普读物，且里面包含有老唐个人对于银行股价值的理解，是真正的“投资者写给投资者”的实战手册。

然而，老唐个人却在2018年将持有的招行和民生清空。很多朋友都问过我为什么？

部分原因我在2018/10/29日的**《对卖出股票的思考》**一文里写过。还有部分原因曾在留言里聊过，后来好像被猪八戒吃掉了😉

今天我尽量隐晦地再表述一次。本想做个惊喜彩蛋，放在赞赏后的自动回复里。

想想还是觉得有点打扰打赏的读者——不是每位打赏的朋友都对银行股的事儿感兴趣。算了，白送😁

我做成自动回复，感兴趣的朋友自己向书房发送“x”提取阅读。

如果发送后没有收到对应回复，那就别问了。谢谢🙏

除了“让利1.5万亿”的政策之外，本周关于银行业还有一条小新闻，很不起眼，但很罕见，也很重要。持有银行股的朋友们应该注意到：

新三板上市公司新疆喀什农商行，5月22日股东大会表决通过分红方案：10派1元现金。

6月18日公司发布公告称“公司收到喀什银保监局电话通知，要求本行按照‘少分红、多留存’的原则，将股东大会通过的分红方案下调，修订为10派0.8元。”

什么含义，持有者自己分析。老唐无观点表达。

5. 北京疫情。

过去九天，北京新增确诊病例205例。按照中国疾控中心流行病学首席专家吴尊友的观点，这次疫情有两大谜团待解：

第一是北京已经有50多天没有病例，所以这次复发，一定不是北京原发，是外边来的。

但病毒究竟是从哪儿来的，是通过人传播还是通过物传播，现在还是一个谜。

第二是通过在新发地市场的排查，在水产品周围的人感染率比较高，其次是牛羊肉。

大家都保重，我看这段时间尽量避免吃水产品和牛羊肉算了，反正也不是非吃不可✊

6. 本周的读书笔记，我选中3份。

仍然先披露入选者，之后再找时间陆续推送文章，以避免作者们焦虑。

入选文章是：

- 通古今之变，成一家之言——公众号@掘阅斋
- 行走在慢慢变富的路上——豆瓣@没想好叫什么
- 巴芒演义时间线（图片版）——公众号@进击2020

请这三位朋友留下收货地址——如果选择老唐的四本书签名套装做奖品

或

留下微信号——如果选择加老唐微信好友做奖品。

无论是否入选，输出本身已经是对自己的巨大帮助，是非常深入的学习过程。

我相信所有写过读书笔记的朋友，都会有这个感触。

借着这个激励，将双手放在键盘上，给自己一个成长的机会吧！✌

本周运动

本周游泳两次，单次一小时；

跑步两次，一次十公里，一次4.5公里（中途下雨返回）；

陪我家领导散步4次合计34公里。



体重85.4kg，环比上周的86.7kg，降1.3kg（175cm）。

App显示格式为平均体重，实际为单次称重。口径统一为周六起床、马桶打坐结束后数据🤔

本周环比效果明显，除了常规运动之外，还因为本周戒了宵夜，同时三餐变两餐，午饭用水果替代。

下周预计交易

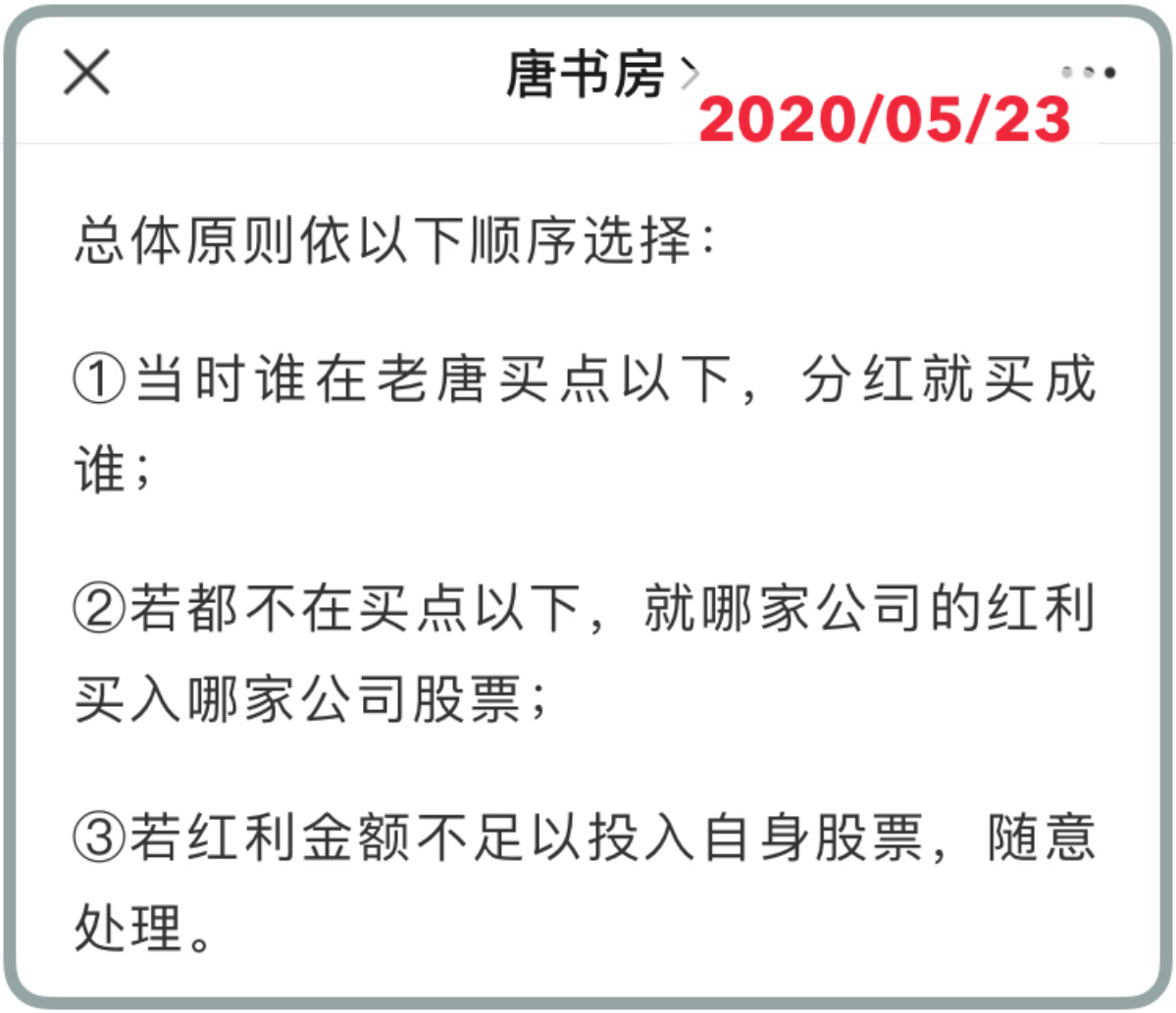
下周茅台和洋河分红，茅台每股分红17.025元，洋河每股分红3元。分红款都是6月24日（周三早上）到账。

今年六家公司现金分红总额，占此时（6月20日）账户总市值的1.24%。

其中三家白酒公司以62%的持仓占比，提供了80%的分红。尤其是洋河，以13%的持仓占比，产出约28%的现金分红，贡献巨大。

下周三到账茅台和洋河的分红现金，占今日总市值的0.85%。

其预计使用方法，已经在上个月首家非控股子公司分红时表述过



原则无变化，具体交易会在下周的实盘周记里披露。

预回答：如果你要问：“已经超过买点了，怎么你还买”？

请向书房发送“有钱”提取旧文重读

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记🍌

祝朋友们周末愉快☕

另：下周四端午节，

提前祝朋友们端午安康，

小长假吃安逸、耍舒服、睡过瘾😁🐧

阅读原文



漫天灰和 2020-06-20 21:02:32

老唐你悟性太低了，用3年时间才戒烟，我11岁抽烟12岁就戒了[偷笑]

赞 10

作者

厉害厉害。不过我有个邻居更厉害，一礼拜戒七回[阴险]

赞 78



go浅唱ai半夏 2020-06-20 20:36:12

夫妻两人平静而悠闲的生活，比一年几百万乃至几千万更有价值！！！大道至简！精辟唐老师！

赞 56



单单安安门口j 2020-06-20 20:44:47

老唐烟戒了吗？

赞 9

作者

我11岁抽，14岁戒了，然后33年没有抽过[呲牙]

赞 54



小小孩脱 2020-06-20 21:05:11

关注唐老师公众号后在茅台700元时买了100股，不成想人生的第一只翻倍股来的如此快，感谢唐老师

赞 44



大白包子近 2020-06-20 20:33:23

提取了老唐卖出银行的原因，对结论我没有观点，但好像和老唐一贯反对的宏观大势不必太过纠结，以及无法掌控的大面应该忽略的观点有点不太一样，挺惊讶的。 赞 11

作者

这不是宏观，是土地的变化[呲牙] 赞 39



zhyonly双子 2020-06-20 21:50:26

银行左手资产，右手收益。 以前持有负债成本低，拨备充足的国有大行逻辑是: 价格: 估值低，分红高; 优于持有现金，虽估值修复不易，但基本也跌无可跌，估值一旦阶段性修复就是意外惊喜; 盈利: ROE再低也有12% 盈利能力降低是趋势但时间会拉得很长。每年4-5%盈利增长+4-5%分红，每年再怎么也有8-10%。 另外，银行业整体是一个系统，城商行农商行负债成本高对应高收益低质量资产，决定了国家即便压制整体银行资产端收益，也会有个限度，不然被接管的小银行会陆续出现。大行盈利的底线取决于小银行资产端能让利的程度，这也是我之前判断大行盈利能力降的差不多的原因之一。 资产质量: 2017年之后，应该说是整体相好的。不提高分红，就要不断增加拨备。 现在国家这个政策，有两点比较要命: (1) 以低利率向低质量客户(支持中小企业)发放贷款。我一个做上海贸易的朋友，公司成立两三年，1000-2000w营业额。以前大行睬都不睬的。现在建行和上海银行主动合计释放400-500w贷款，年利率4.35%。不强制摊派，按天计算利息。大行分红和利润，会被不良贷款吃掉这是明牌; (2) 中小银行降低准备金率大肆发放贷款，不良资产爆发只是个时间问题。当然国家现在先要活下去，至于银行坏账，那是活下来之后的事儿。我隐约觉得，大行可能会通过参股或兼并形式合并中小银行。这个未必会发生，但有可能。一旦发生就是重大利空。。招行和平银这种主打零售牌的，不知面对国家摊派1.5w亿时会如何应对，但感觉，总体好于政治任务重的国有大行，以及整体资产质量不良的农城商行。 赞 33



游戏公司招托 2020-06-20 20:59:54

现在好象又说不搞大水漫灌了，为什么会有这样的转变？ 赞 1

作者

我朝什么时候"说过"会大水漫灌？[呲牙] 赞 30



忻是爱亦 2020-06-20 20:34:14

请问唐老师对洋河重启双沟有什么看法？前景如何？是否影响三年后估值？

谢谢！ 赞 9

作者

挺好的。双沟其实过去名气比洋河大，历史比洋河悠久。东坡先生还写过两首关于"蘇酒"的诗，

叫《泗州除夜雪中黄师是送蘇酒》，夸过蘇酒[呲牙]

赞 29



叫我张爸爸牙

2020-06-20 20:32:19

[捂脸]小马哥他们应该没有其他人那么关心他们的身价吧！[捂脸]总不能一辈子守着一堆金山吧

赞 14

作者

那是。中产秃头男+地下室埋一块以后打算捐出去的巨型金砖，除了巴神好像还没有看见有第二位喜欢[呲牙]

赞 29



只为你疯过哎

2020-06-20 20:52:26

唐老师中翻中的新书进展如何啊？[呲牙]

赞 11

作者

力争端午节过后动笔[偷笑]

赞 25

只为你疯过哎

唐老师加油啊

赞 9



筱悦乔

2020-06-20 20:49:58

老唐，茅台多少PE你会卖

赞 5

作者

佩服你，看了一年多周记了还问这问题[机智][奸笑]

赞 25



奈小乖判

2020-06-20 20:50:09

老唐，有个疑问，我账户的持仓股票现金分红并不是直接发现金，而是把持仓成本调低了，您的是发现金吗？（就是可用余额增加了）

赞 4

作者

只要公司是分现金，你当然也是发现金[偷笑]

赞 3

奈小乖判

那我怎么从来都没见过账户余额增加，都是折算成浮盈把成本调低了，我看你常说把分红现金如何处理，我还纳闷，不是证券公司已经帮你处理了吗

赞 6

作者

你是马大哈，鉴定完毕[偷笑]

赞 24

奈小乖判

难道我是那种自己有多少钱都不知道的人，跟富人一个毛病[呲牙][呲牙]

赞 6



为他命住 2020-06-20 21:06:07

自从读了老唐的手财2后，每当在群里谈银行股。说着说着就没人接上了。

成话题终结者了[Emm][Emm]

赞 17

作者

[捂脸][捂脸]

赞 4



馃寵瀹双子 2020-06-20 20:31:53

唐叔，您曾经坐过很久的冷板凳，当时收益可能连沪深300基准都没跑过，

看着别人的股票蹭蹭往上涨，您会不会怀疑自己看漏了什么？或者错判了什么？ 是什么让您坚信最初的判断守着冷板凳呢？

赞 7

作者

没有呀，我每年都跑过沪深300的[偷笑]

赞 14

馃寵瀹双子

茅台12年到13年的那个阶段啊

赞 2

作者

那两年我好像也跑赢指数的，好像是民生和招商比较给力。

赞 8

馃寵瀹双子

这个问题问的，被堵死了。 本想通过这个引出来坐冷板凳时应该有的心态。□

赞 12



year倪筱涛 2020-06-20 21:27:58

虽然今年经济不行，银行要出点血，但经济总会好起来，不是每年要出血，

应该只是收成不好，而不是盐碱化吧...而且银行的估值已经在历史低位，1.5万亿公布次日银行低开高走，说明当然的估值已经反应了利空信息。[难过]这是我对银行的理解

赞 13



嗯很幼稚待 2020-06-20 21:09:26

老唐，我知道你一直劝导我们远离杠杆，那如果是有途径搞到银行的低息贷款呢？最近这段时间银行的贷款年利率也就5%，而且不关联股票账户，不存在斩仓风险

赞 5

作者

读《价值投资实战手册》314页第二自然段[坏笑]

赞 12

嗯很幼稚待

马上翻书去，这就是坐拥四本财富秘籍的好处啦[奸笑]

赞 8



ok羽化的奕朦泷 2020-06-20 20:27:13

周三分红抢筹洋河了，希望周一周二好心人砸个坑出来[呲牙][呲牙]

赞 12



爱有毒吗结 2020-06-20 21:17:07

减肥的话不能不吃午饭。基础代谢率低了，只会反弹。建议你不吃晚饭，用美国人早餐吃的那种牛奶麦片代替（我吃的可可味滋滋），吃一个大一点的饭碗的量，麦片可以装满，放一袋牛奶。这种食物有饱腹感，但是热量不算高。早餐吃肉类＋面包+蔬菜。中午正常吃，饭可以每周比前一周略少一点点（为了骗自己可以换个小点的饭碗）。我这样吃，在完全不运动的情况下，一年可以瘦10斤左右。ps瘦的太快不好，皮肤松弛比胖更难处理。希望老唐越来越帅气。 赞 11



陌芯涵攻 2020-06-20 20:33:44

唐兄卖股票换豪车，和他们二位一样啊[呲牙]有时间来深圳说一声，请你喝茅台 赞 11



金牛是樱酱呀 2020-06-20 20:28:06

请问老唐洋河有足够的基酒来升级双沟吗 赞 8

作者

有 赞 11



楠子楠子彩 2020-06-20 21:32:26

和几位喝酒的朋友聊天，都说洋河的味道不甚喜欢，尤其是梦3以下的，梦六及以上的价格又偏高，对洋河表示一丝丝担忧 赞 2

作者

也有很多人觉得茅台巨难喝，这都是正常的个体反应。 赞 10



身是业成梁 2020-06-20 21:18:51

为什么茅台这么厉害 ，分红都没有洋河多呢？高端白酒洋河分红这么高，股价缺越来越低 赞 3

作者

这成因果呀，因为股价低，所以股息率才高。因为股价高，所以股息率就低了。茅台现在要是敢跌到100元，股息率就17%了[呲牙] 赞 9

身是业成梁

哈哈?? 怎么感觉您说的意思股价越低越好呢 赞 3

作者

重读《价值投资实战手册》36~43页[呲牙] 赞 10



姐爸人茎痒 2020-06-20 20:45:57

老唐，证监会公布的郎酒股份招股说明书您是否有了解过？对于郎酒的投资价值老唐怎么看 赞 3

作者

我还没顾上看，过两年再看也来得及[呲牙] 赞 10



节约自己念 2020-06-20 20:26:41

老唐，又普天盖地的在说 市来啦，[呲牙][呲牙] 赞 4

作者

牛市是绝大部分投资者亏损的原因[偷笑] 赞 10

节约自己念

?? 哈哈，精辟！！等同于您讲过，技术面分析最害人的地方就是它有时候是?的，?? 赞 9



感性的某天然受 2020-06-20 20:46:21

老唐，我着急想问问，您为啥不吃午饭了，曾经你说过吃饭是人生的一大乐趣不能放弃啊。这是要开始减肥了么？ 赞 3

作者

[捂脸]嗯，上上周宵夜太多，体重飙升，我家领导表示很不满意，so……你懂的[坏笑] 赞 5

感性的某天然受

切，我还以为老唐你是想明白什么人生哲理了呢。[捂脸]原来还是那个最朴素的领导让我干嘛我就干嘛的哲理。这方面咱俩一个档次。哈哈 赞 9

作者

[捂脸][握手] 赞 3



恋上屁股处女座 2020-06-20 20:32:30

唐老师，有个问题想请教，为何您的买点卖点都设置为一年内，如果三年后到达买卖点也会做同样的决策吗？ 赞 1

作者

三年后，就看两年后的一年内卖点嚯。 赞 9

恋上屁股处女座

谢谢唐师！



等我卡尼警 2020-06-20 22:19:05

感谢老唐的无私分享，自2018年底关注“唐书房”以来，通过阅读老唐的书籍，内心只有感恩两字，祝周末愉快！ 赞 8

作者
[握手][咖啡]



咏琪爱心凌消 2020-06-20 22:28:20
关于银行，我觉得那只有形的手不至于真的糊涂到去自残。因为，后果应该比小企业破产还要严重一万倍！ 赞 7



TING尒 2020-06-20 20:37:07
虽然知道老唐会留言鄙视我，但我还是忍不住想问一下，老唐对汽车行业怎么看 ，最近看到上汽股价腰斩破净[尴尬]，手有点痒痒了（虽然老唐说过只有银行才看市净率） 赞 4

作者
我不懂，没有观点。 赞 7

TING尒
好的，感谢老唐回复。老唐之前买过汽车股都说不懂，那我还是别碰了[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 5



謂灬狠低调乐园 2020-06-20 22:57:20
读唐书房有些年了，老唐也是在不断进化的，只是有时候自己没读懂，不理解。今年以来，逐渐想明白两点: 1.在股市没有整体溢价到无股可买的阶段，可能一直满仓是最好的选择，用更多的经历去学习、去工作、去生活，会比花时间盯着K线要划算的多。而其实股市整体溢价的阶段，只要守住本心，不难发现。 2.低估和优质，越来越倾向于优质，就是用费雪的价格买费雪的股票，老唐买腾讯就是基于此。重复2018年老唐卖出股票的文章，会问自己，当时买100股茅台和500股洋河，到底谁划算，老唐用仓位已经说明是茅台，而我仍然选择了洋河。到现在，可能结果已现。 另外，最近还在思考，复杂和简单，选什么，老唐已经选择简单。 赞 6



浮沐陵辛 2020-06-20 21:56:42
感谢老唐传我价值投资，每次看书房文章都有种醍醐灌顶的感觉，4本书已买，巴芒演义视频版也买了，就是更新有点慢，听完视频后的感觉比以前的理解更加深刻了，让我明白了读书百遍，其义自见的道理，在书房让我看到一个真诚，自律，潇洒，智慧的唐朝 赞 6



冰月痕爱灬 2020-06-20 21:22:45
老唐，我把腾讯2019年的利润933亿，减去了207亿来自投资公司的收益，再加上按照4395亿乘以15%的平滑投资收益，算出收益1385亿。个人觉得这样计算兼得了ifrs

和nonifrs的优点，确认了股份酬金这块成本也让投资收益的涨跌对近期数据影响不那么大。[呲牙]

赞 6



诸神的昨天琦 2020-06-20 21:14:42

最近楼里的广告由新潮换成了分众，感觉分众最近多了好多食品广告，分众今年的表现会不会超逾期呢？

赞 6



梦饮千樽月鞋 2020-06-20 21:01:32

真知行不难！！对我来说：好难啊！！

赞 1

作者

难在知，不在行[呲牙]

赞 6

梦饮千樽月鞋

谢老唐的鼓励！！再难也会一路前行！！

赞 1

看透你也恨假 2020-06-20 20:56:22

请问老唐，保险和银行的逻辑有没有大的区别？招行清空了，平安能考虑吗？

赞 4

作者

我不懂保险，没有观点可分享。

赞 6



如曼Mildred 2020-06-20 20:47:31

老唐 是否喜欢历史类的书籍

赞 1

作者

喜欢，我看书很杂，乱七八糟啥都看[呲牙]

赞 6



zhyonly双子 2020-06-20 20:37:14

老唐开户新三板精选层了吗，会打新吗？

赞 3

作者

没有，暂时不会。

赞 6



文不值戏 2020-06-20 21:54:36

老唐，游泳多了会不会容易得中耳炎？

作者

不知道，我戴耳塞的。

赞 5



女人高姿态琅 2020-06-20 21:34:53

对了，唐老师，请教一个问题。刚开通港股通，发现买古井贡b必须要用港币，买腾讯就可以用人民币，同时可以选择是用沪港通账号或深港通账号，请问下二者有啥区别吗，费用是否收的一样？

作者

古井B是深交所上市的、以外币购买的股票，不走港股通。 赞 5



铅笔描绘你讽 2020-06-20 21:21:35

唐叔，怎么才能不在意傻子的报价呢？傻子报价挺高了，害怕傻子变主意。 赞 1

作者

挺高了，就卖呗。 赞 5



旧城梦境土 2020-06-20 21:05:48

老唐，社会融资80%来源于银行，如果银行利润受到严重侵蚀，又如何支持实体经济呢？岂不是恶性循环。目前银行5%利润增长，5%股息率，有货币超发，永续增长的加持，投资价值我想超过绝大部分上市公司的，您认为呢？看到望回复，先谢过 赞 5

作者

这个你决定，我没有看法。 赞 4



戒不掉豆豆坤 2020-06-20 20:49:38

老唐，jing ji下滑，估计高端酒的税也快征收了吧[呲牙] 赞 5



兴兴钮 2020-06-20 20:43:57

老唐，您的三年后估值，我记得茅台是估算2023年净利润得出的，而洋河是2022年的。那么，请问腾讯和海康是哪一年？感谢您对银行股的指点 赞 2

作者

现在都是2023年 赞 5



灬至尊岩 2020-06-20 20:39:39

老唐你好，你的年收益14%，是不是被今年新加资金摊薄了？感觉应该会有15%以上。 赞 1

作者

没有。这个收益率不受新增资金的影响，就是14%出头，不到14.5%[呲牙] 赞 4

灬至尊岩

我抄的作业接近17.6%左右，今年是投资以来最舒服的一年（去年也很舒服），也是很意外的一年。发生疫情后本以为今年很困难会是负收益的……只能说世事难料[加油][加油]

赞 5



FBD文先森 2020-06-20 20:29:54

买的你的一套书，4本，正在快递的路上。看过一本电子版的，还是决定买套纸质版的，有手感，就这么任性。

赞 4

作者

[呲牙][机智]

赞 5



神崎莉莎 2020-06-20 21:15:45

作为一只银行狗，深深觉得财2不仅是投资人的必读书，更是银行从业人员的必读书啊～如果在我几年前刚毕业就有这本书就好了，也不会入坑了[Emm]

赞 4



逆情悖理精 2020-06-20 21:15:30

是不是晚上水果代替主食更健康

赞 1

作者

扛不住[捂脸]

赞 4



影子爱人窗 2020-06-20 20:55:56

唐老师，请教一个问题：上市公司定增等募集的资金是不是进资本公积？资本公积里的不是只能用来转增股本吗？为什么定增的钱可用来企业经营？

赞 1

作者

面值进股本，溢价进资本公积。资本公积里的只能用来转增股本，是说不能分光，不是说那笔钱不能动。股本还不是照样用来企业经营。这一看，你仿佛还没有读过手财？？

赞 4

影子爱人窗

手财1，价值投资实战手册，巴芒演义都拜读过，手财1引领我走上了价投路，读了之后我才知道买卖股票还要看财报，真的有豁然开朗的感觉，以前都是看趋势，然后把华尔街上的一个华人写的趋势投资书扔进垃圾桶了，书名记不住了。抓住机会再问一个问题：如果你关注的股票只有一个在买入点下，而这只股票你已持仓了50%，你还会买买入吗？

赞 1

作者

尽量不。

赞 1



洛倾颜宇 2020-06-20 20:40:50

老唐，《民法典》明年生效，小区公共收益，应该为业主所有.电梯内广告

收益这样也该归业主所有，这样会不会导致小区电梯广告合同谈判的难度，进而影响分众的收入.[疑问]

赞 2

作者

没有民法典的时候，这些收益也是归业主的呀。物业不收费，少块收入，那就业主额外交一笔钱呗。看广告还是缴费，二选一，选哪边的都会有。

赞 4



shine韦洲 2020-06-20 20:33:24

YD啥意思？稍微提示一下？

赞 4

作者

运动

赞 3



白杨8888888888 2020-06-21 10:33:55

看来大家都缺钱，唐朝大哥也来带广告了！ 今年太难了！

作者

你来书房半年多了，难道不知道书房一直有广告吗？看来我广告发的还是太少了，居然没有被你发现[捂脸]。从2017年初到现在，每周都有广告。这和大家缺钱与否，今年难不难没有一毛钱关系[奸笑]

赞 3



假人假心耽 2020-06-20 22:36:02

老唐的科创板新股还是第五个交易日卖出吗？一不小心中了一签国盛智科[奸笑][奸笑]

作者

我现在是第一天开盘一小时内就处理了[呲牙]

赞 3



狮子玉鼠凌峰 2020-06-20 21:26:17

唐老师，下周洋河股票现金分红了，那么它的静态市盈率变小了，为什么会变小呢？那么，我们用市盈率判断分析股票的逻辑是不是变化了？以后是否可以用市盈率判断其股票价值呢？

作者

去年净利润不变，股价除权下跌了，静态市盈率=实时股价/去年净利润，自然就变小了嘿。市盈率当然可以帮助判断股票价值，但需要有很多前提，不是直接看数字的。

赞 3



淡野允子闯天涯 2020-06-20 21:25:29

一周就发一次了，必须打赏。[玫瑰]老唐，618从你的推荐书单里挑了四本

下单了，今晚书到了已经开始阅读，疫情期间时间多真是读了不少书啊！老唐对茅台进军葡萄酒怎么看？ 赞 1

作者
集团的事情，不是股份公司的。 赞 3


windy炎海l 2020-06-20 21:22:07
国有银行一直都是zhenfu的钱袋子，有什么烂账都靠他！不过股份制银行会不会好一点呢？ 赞 3


淡野允子闯天涯 2020-06-20 21:18:55
看着民生银行的分红有6.9%，市盈率才5，想着当个烟蒂股来套利的，竟然盐碱化了[捂脸] 赞 3


陌上初华败 2020-06-20 21:15:44
须牢记：人生不可重复，不是每个人都以财富值最大化为目标[呲牙] 赞 3


調奢崋职 2020-06-20 21:13:18
一遍在看手2一遍持有小招的，被老唐你吓尿了[捂脸][捂脸] 赞 3

作者
作为对自己对持股公司理解程度的一个考验也是好事啊[呲牙] 赞 1


易筱艺感 2020-06-20 21:08:03
唐叔，新书啥时候上市[呲牙]能打新不？ 赞 2

作者
正常推测估计年底吧 赞 3

易筱艺感
投资资产可以整多点案例么唐叔！ 赞 3


还是很罗嗦念 2020-06-20 21:03:14
老唐，B股交投不活跃，入手古井贡B是否会因交投不活跃引发一些不必要的麻烦？ 前段时间才几百的成交额

作者
在意几元钱的价差就会，不在意就不会，直接给它拉升，在k线图上留下自己浓墨重彩的一笔，多过瘾[偷笑] 赞 3



寡情燃 2020-06-20 21:03:04

老唐，你看年报是在某宝上打印出来再看的。能告诉我这家淘宝店家的店名吗？我也想打印年报。但不幸的是不知道某宝上哪家店可以打印，我找了，没找到。 如能告诉，在下不胜感激。

作者

随便哪家打印复印的，都可以。 赞 3



金牛是樱酱呀 2020-06-20 20:48:32

请教下，您新版手财里会考虑加入港股财报的内容吗？或者有考虑出港股的手把手吗 赞 2

作者

应该不会，暂时没有考虑。 赞 3

超级风萧萧003 2020-06-20 20:42:45

简单控 ·

请教唐老师，国家的数字货币有了解吗，对腾讯算利空吗。 赞 3

作者

有篇周记里说过，记不到是哪篇的[呲牙]

超级风萧萧003

好的我翻翻。挖宝贝 赞 1



筱渔份 2020-06-20 20:40:15

跟唐总学习不仅价投体系建立起来了，而且现在看书越来越多了。最近感觉巴菲特与格雷厄姆这两套投资体系要两手抓，巴老的体系适用于经济稳步上升时寻找高商誉企业。格氏适用于经济萧条市场人气涣散时，寻找总市值对于其账面价值有明显安全边际的企业。 赞 3



言小希嘻 2020-06-20 20:34:11

记得老唐也曾减持少量茅台买车，把大G变Q5了 赞 2

言小希嘻

下雨那次不跑完太可惜了，夏天下雨跑步很享受啊 赞 3



你敢爱我吗阁 2020-06-23 09:44:17

唐老师，今天看到您发的关于书籍上榜的信息了，因为没有评论功能，所以就在这里留言了，非常感谢您的著述与分享，对我的帮助非常非常大，您的书我都学习了，醍醐

灌顶，突飞猛进。在《手把手教你读财报》第166页中看到您对投资者不需要用现金流量表数据质疑其他报表的提醒，我非常感动，本书能够畅销常销，无非是因为作者真诚啊。看到您之前的分享谈及您的经历，对您痛彻心扉踌躇彷徨之时也是感同身受，好在天道至公金石为开，您今天过上了自由的生活，一路走来殊为不易但也充满乐趣吧。最难得的是，经历了很多事以后，我发现您心态非常平和，还很可爱（比如文章还经常配了有趣的表情）。祝您永远幸福喜乐，永远勇往直前！

赞 2



豆寇小小柒追 2020-06-21 10:36:31

唐老师，为了大家可以长期在书房交流学习。建议您就只谈股票业务，只字不提那啥了。毕竟人过一百，各色各样。也许有人心理阴暗，故意捣乱也说不定的。算是个人的一点想法吧。

赞 1

作者

嗯，我尽量[委屈][流汗]

赞 2



凶残大河马go 2020-06-20 23:11:43

只有有钱人才懂有钱人的想法啊[偷笑]其他博主无一例外只会说这表明小马哥也看不到腾讯未来的价值，所以长远的事谁说的好呢。高下立见[强][强]

赞 2



三分醒瓜 2020-06-20 22:03:09

老唐号召少吃海鲜和肉，点赞。另外，要想瘦，少吃多动是关键，老唐本周已经演练有效果。 要想身体好，不能吃到饱，不饿，正好。这是我的绝招。

赞 2



从新习惯彻 2020-06-20 21:48:21

唐大哥，对银行这块“地”盐碱化的判断，对于银行从业人员，您认为会有什么影响呢？或者给一点忠告？感谢！

赞 2

作者

抱歉，这个真给不出，不了解具体情况，不敢乱说[握手]

赞 2



他他他他勿 2020-06-20 21:21:34

呆坐不动，今年经历了由—20%到今天10%[胜利]

赞 2



勇敢Mei666 2020-06-20 21:17:38

唐大师您之前写过的文章都不回去看看吗？我给您的核心五篇里的投资第一难留言了，没上墙，也不知道您有没有看到呢？您什么时候再点杀呢？您的点杀非常有价值。

赞 1

作者

看到了，那些文章留言都近千条了，墙上没有位置。今年估计没有时间点杀了[抱拳]

赞 2

勇敢Mei666

好的吧！[难过] 要是能3年前就遇到您就好了。



中秋雨下 2020-06-20 21:04:13

唐大师您活的好潇洒自由，真是佩服。您的这种生活方式是吾辈所向往的。

赞 2



虫子析 2020-06-20 21:02:44

唐老师的“手财 实战 巴芒”都学习完了，川味十足，通俗易懂 赞 2



琴有独终豪i 2020-06-20 20:46:12

本来还纠结给我老爸换车的事情，卖好点就意味着多花钱买负债，长期来看

少了很多理财收益，钱这东西，让至亲开心，该花就必须花！ 跟着老唐一路学习，不仅享受投资

欢乐，生活也更有趣

赞 2



欧雅文小荡 2020-06-20 20:45:51

指数编制规则改了以后，会打破以前上证指数几年不涨的情况，老唐觉得这

会不会加速我等小韭菜的入场？

赞 1

作者

不知道，不关心[坏笑][坏笑]

赞 2



洋娃娃鱼儿迷 2020-06-20 20:43:47

一直崇拜跟随 总是默默关注 书房照亮未来 赞 2



辰你还有我吾 2020-06-20 20:39:31

唐叔在买腾讯的同时有港股打新吗，感觉这么多人涌入会压缩收益吧，唐叔

怎么看下半年和明年港股打新的收益[捂脸][捂脸]

赞 1

作者

我走的港股通渠道，没有参与港股打新，所有没有啥有价值的看法。

赞 2



幻听幻觉币 2020-06-20 20:36:05

老唐，看市场对银行股的反应，证明多数机构或者个人代表的市场，以实际

行动支持了你隐晦费劲巴力表达的“X”。那……岂不说明市场上很多人都是对市场很有理解的聪明

人？□

赞 2



挡何及比 2020-06-20 20:35:22

请教老唐，现在的股市，不管中国还是美国，市值低于营运资产千分之二的

投资机会还会不会有。

作者

千分之二？？[惊恐] 赞 2

挡何及比

说错了，三分之二。?????? 赞 2

作者

应该会有，但可能不会大面积出现了。 赞 1



我是荒信处女座 2020-06-20 20:32:57

对于比较晚认识到类似茅台这样是一家很好的企业，但股价已经处于合理估

值较高区域，又想长期持有，又不知道怎么办的同志们，我之前也有困惑，想了一个月之后我的想法是在合理估值区做类似定投，空间上，一有5-10%回撤就少买点，一有10%以上就多买点；或者 时间上，每季度都买点，两者结合。不知道这样行不行，恳请老唐指点[抱拳][抱拳][抱拳]（有问题留下来，等待每个周六问[偷笑]，学习年轻时的老唐[偷笑]） 赞 2



文不值戏 2020-06-20 20:21:43

早 赞 2

作者

书房认证，真皮沙发，您请上座[呲牙][握手]



安小丢盐 2020-06-20 23:55:33

尊敬的唐老师，今天重读“巴芒演义”收获颇多，本书完全是以价值投资的孕

育、萌芽、成长、优化为主线，在众多投资人物的人生交织中栩栩展开了100多年的美国投资史的画卷。书中决不仅仅是对投资的思考，还有每个人物对待人生的态度。此书不仅客观的比较了各个投资流派产生的背景，投资的核心理念宣贯，还带我们重走了一遍美国的百年金融发展史。那种恢宏感、历史穿越感在阅读中始终伴随着我。 就在今天下午我彻底明白了，忘掉成本“也就是买入和卖出股票跟成本价没半毛关系钱关系，这个很重要。”作为投资者应该懂的最基本的投资回报率、投资机会成本两个核心概念。 总之这本书要反复读，唐老师的传授给我们的投资之道都在那些错综复杂交织的人物中体现了。需要我们慢慢的融入到我们的血液中，去领略那种通透感。别瞅傻子，坚持瞅地。 赞 1



我爱史亚男篮 2020-06-20 22:45:27

那位问唐叔冷板凳的朋友怕是没有看价投第一章吧 赞 1



殇灬旧 2020-06-20 22:34:32

前一阵，好像英国政府对HSBC干了同样的事。[发呆] 赞 1



芥烟介酒 2020-06-20 21:54:43

看了一大半 价投，最大收获是如何面对股价波动的影响（啾地）另，感觉我以后会是有钱人，因为我的财富增值高于社会平均水平。[呲牙] 赞 1



筱滥情申 2020-06-20 21:29:31

感谢唐总[抱拳][抱拳] 能说一下对保险业的看法吗？ 赞 1

作者

向书房发送“保险”就有。



和蔼的七血七 2020-06-20 21:25:24

老唐是个有大格局的人，谢谢指引 赞 1



小恋曲肉肉贤 2020-06-20 21:17:19

银行越来越不是自负盈亏的企业 而逐步沦为调控经济的工具..... 赞 1



帅帅先森玩 2020-06-20 21:14:18

好巧，最近正好在硬啃买来就落灰很久的手财2[奸笑]，想请教下老唐，关于银行让利1.5万亿，对于金融权重很大的恒指会带来多大影响？

作者

我量化不出来[害羞] 赞 1



棋爷系 2020-06-20 20:54:32

老唐，每次读你的周报都有一种读格拉宁《奇特的一生》的感觉，收获很多

赞 1



双子雪琊sunny 2020-06-20 20:44:06

老师好！ 关于腾讯的点评已找到，谢谢。 想请教老师：马化腾先生减持一事议论不少，我想请教的是减持到什么程度是投资者要关注或警惕的那个“度”怎么把握？ 赞 1



女汉子走起ing9 2020-06-20 20:43:25

请教老唐书单推荐顺序是随机还是按质量排序？

作者

随机的 赞 1



阿拉丁哟唯 2020-06-20 20:36:21

半个小时前，纸质版巴芒演义到了，连载读一遍，视频看一遍，纸质书放包里随时翻一遍[微笑] 就是还没养成做笔记复盘的习惯哎 赞 1



黑色的眼线声 2020-06-20 20:33:32

4本书买了3本，刚好手财2没有买，[呲牙]看来还得补上。开卷有益，感谢唐老师 赞 1



秋心正暮雨辽 2020-06-20 20:27:30

唐朝老师：这是我的《巴芒演义》读后感：https://xueqiu.com/4246685018/151933644 赞 1



1461天48月4年4 2020-06-20 21:10:39

双沟全面铺货渠道商，是能带来业绩收入的吧？这个时间点的双沟品牌战略，是否是对洋河品牌业绩颓废的对冲？ 我是看好这个做法的，双沟品牌不应该屈居于苏南大区[色][色]



简简单单辈色 2020-06-20 21:07:06

最大的感触是关注的其他作者都要付费阅读，名气最大的老唐还是随你，巴适，望老唐新手把手早日出版

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

2020年6月阅读及好书分享

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-06-27

收录于话题
#2020年书房原创 117
#读书笔记合集 34

本月读书10本。其中有三本值得推荐。



分别是《汴京之围》、《文明、现代化、价值投资与中国》和《肖星的财务思维课》。

简单谈论一下推荐理由吧

《汴京之围》

我以前推荐过这位作者的《中央帝国的财政密码》。

也是因为财政密码写的不错，所以我又买了作者《汴京之围》、《中央帝国的哲学密码》和《中央帝国的军事密码》——这也是我常见的发现好书的模式。

后两本密码还没拆封，但以《汴京之围》的阅读体验看，大概率不会差。

《汴京之围》是完全围绕北宋靖康耻的前因后果，结合宋、辽、金三国史书，将一件事情的前因后果，演化变化的细节呈现出来了。

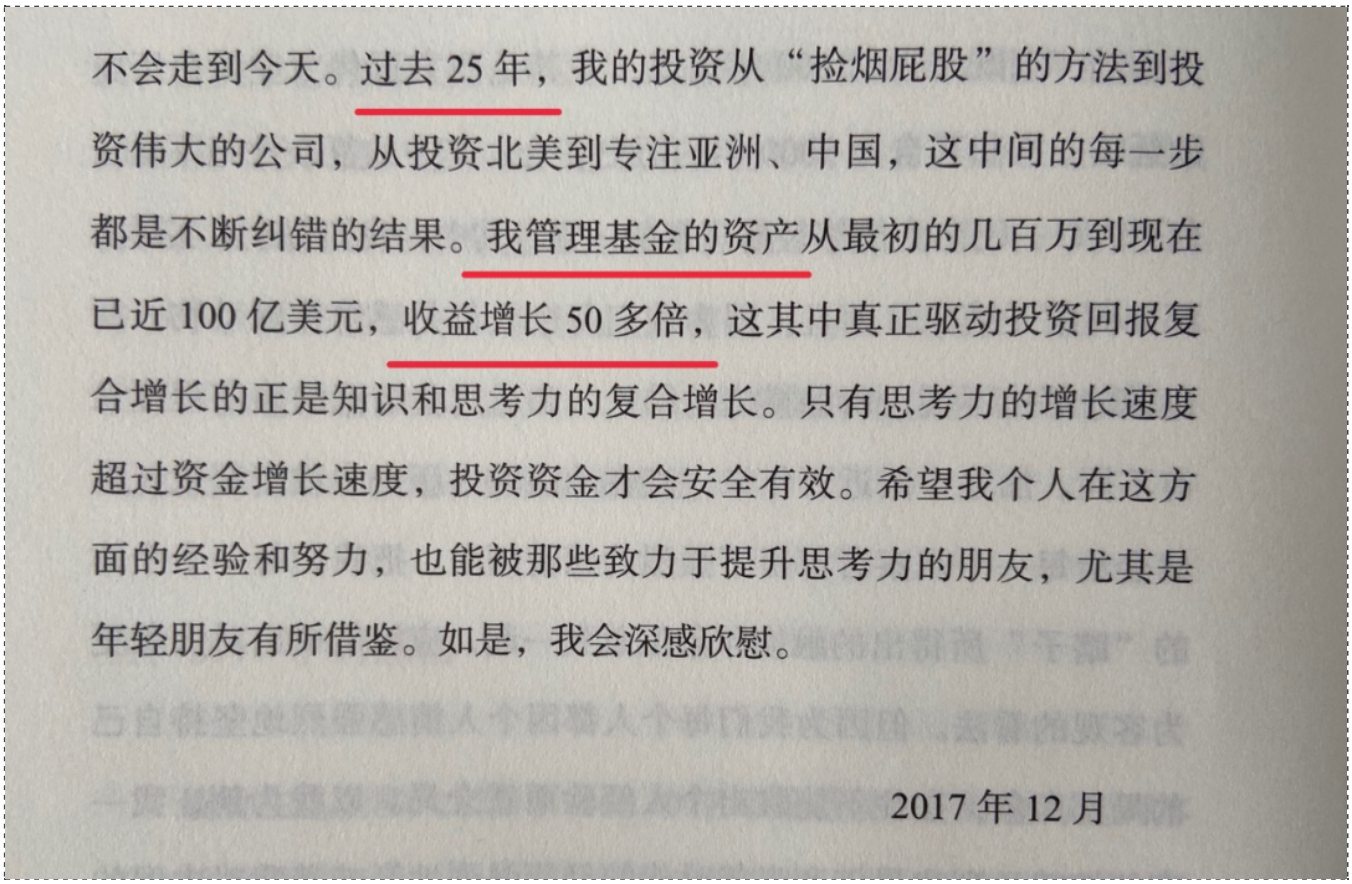
其中既有荡气回肠的历史大事件记录，也有人文关怀的小人物卑微命运，属于我特别喜欢的那种历史类书籍。所以，今天的荐书，首推它。

《文明、现代化、价值投资与中国》

我知道这本书的作者，是因为他牵线翻译出版了《穷查理宝典》，并为《穷查理宝典》写了序。

芒格对他的评价颇高，认为他是中国的巴菲特。

按照书中介绍，李录是1996年从哥伦比亚大学商学院毕业，然后成为投资人，1997年成立喜马拉雅资本管理公司，开始做私募基金。


不会走到今天。过去 25 年，我的投资从“捡烟屁股”的方法到投资伟大的公司，从投资北美到专注亚洲、中国，这中间的每一步都是不断纠错的结果。我管理基金的资产从最初的几百万到现在已近 100 亿美元，收益增长 50 多倍，这其中真正驱动投资回报复合增长的正是知识和思考力的复合增长。只有思考力的增长速度超过资金增长速度，投资资金才会安全有效。希望我个人在这方面的经验和努力，也能被那些致力于提升思考力的朋友，尤其是年轻朋友有所借鉴。如是，我会深感欣慰。

2017 年 12 月

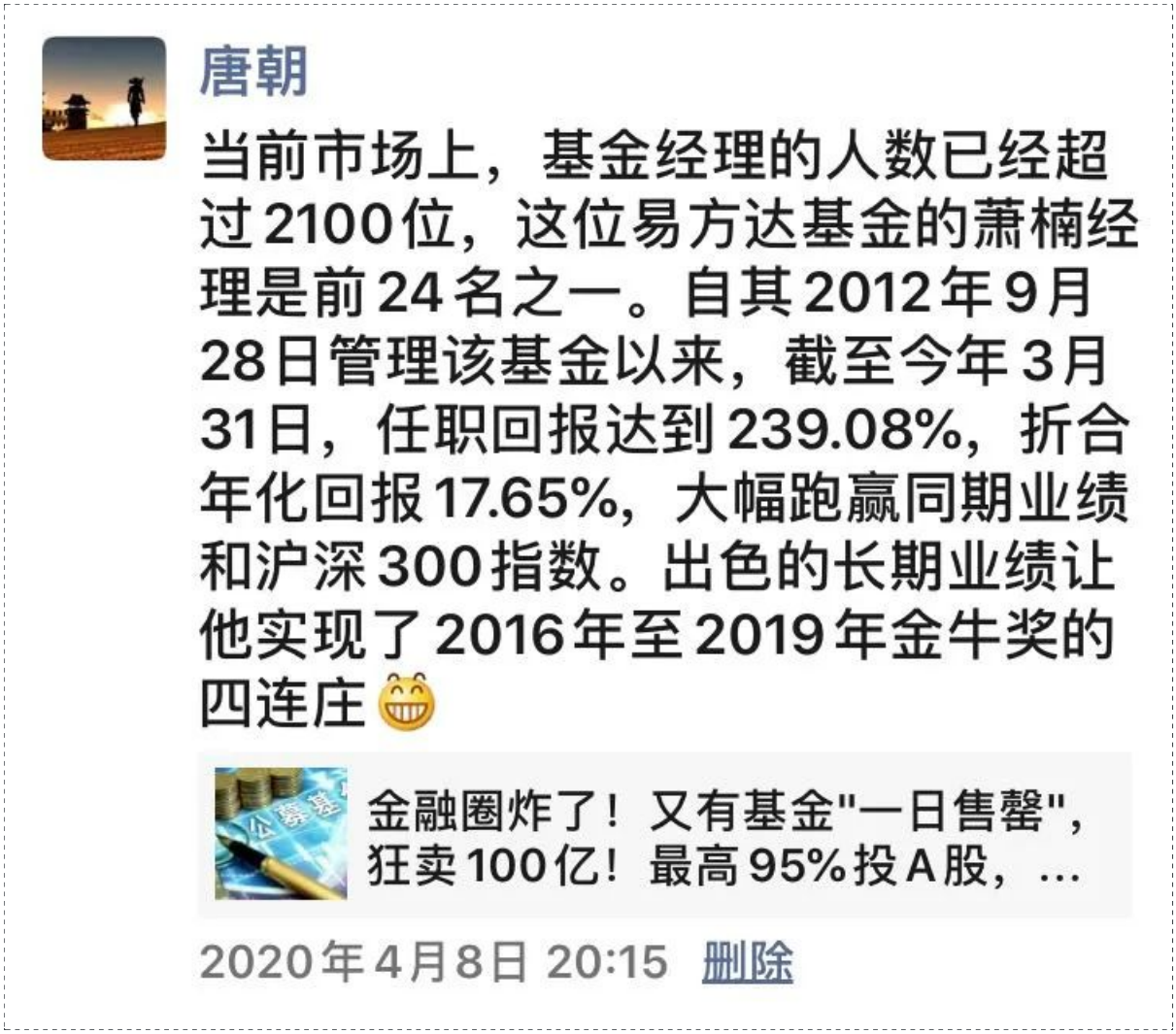
上面这段收益介绍，略含糊。

如果我们将“收益50多倍”最大化理解为59倍，时间对应25年，则李录的年化收益率是17.7%。

如果同样59倍，对应时间为1997年设立基金开始，则20年年化收益率为22.6%。

作为管理百亿美元规模的基金经理，获得这样的收益率相当令人满意了。

正巧我两个月前看到一篇“一日售罄，狂卖百亿”的爆款基金报道，文中有对国内顶级基金经理的介绍，当时顺手摘抄相关内容如下：



金牛奖四连庄，年化收益率17.65%。这样的真实数据或许能够打消某些朋友对收益不切实际的幻想。

李录的收益率不错，时间也够长，理念同样来自巴菲特和芒格。

既然是同一对儿师傅教出来的，所以书中有大量内容和书房一贯分享的理念一致，自然是认同感很高🍌

不过，我对该书的前半部分，关于文明与现代化的部分，不太感冒。理由如截图



知道作者是实打实的牛人，但读了约三分之一，暂时还没感觉出来好来😏

一者可能是所写的事情绝大部分是我知道的，二者主要是我特别不喜欢宏大叙事风格的书籍。动辄几十万年变迁，或者某思想文化影响，总觉得处处有坑。

先不说几十万年前的资料是否真实可信，单就这些周期轻微一哆嗦可能就是前后几百年的差异，摆龙门阵搞辩论可能高大上，能指导人类行为吗？我持怀疑态度。

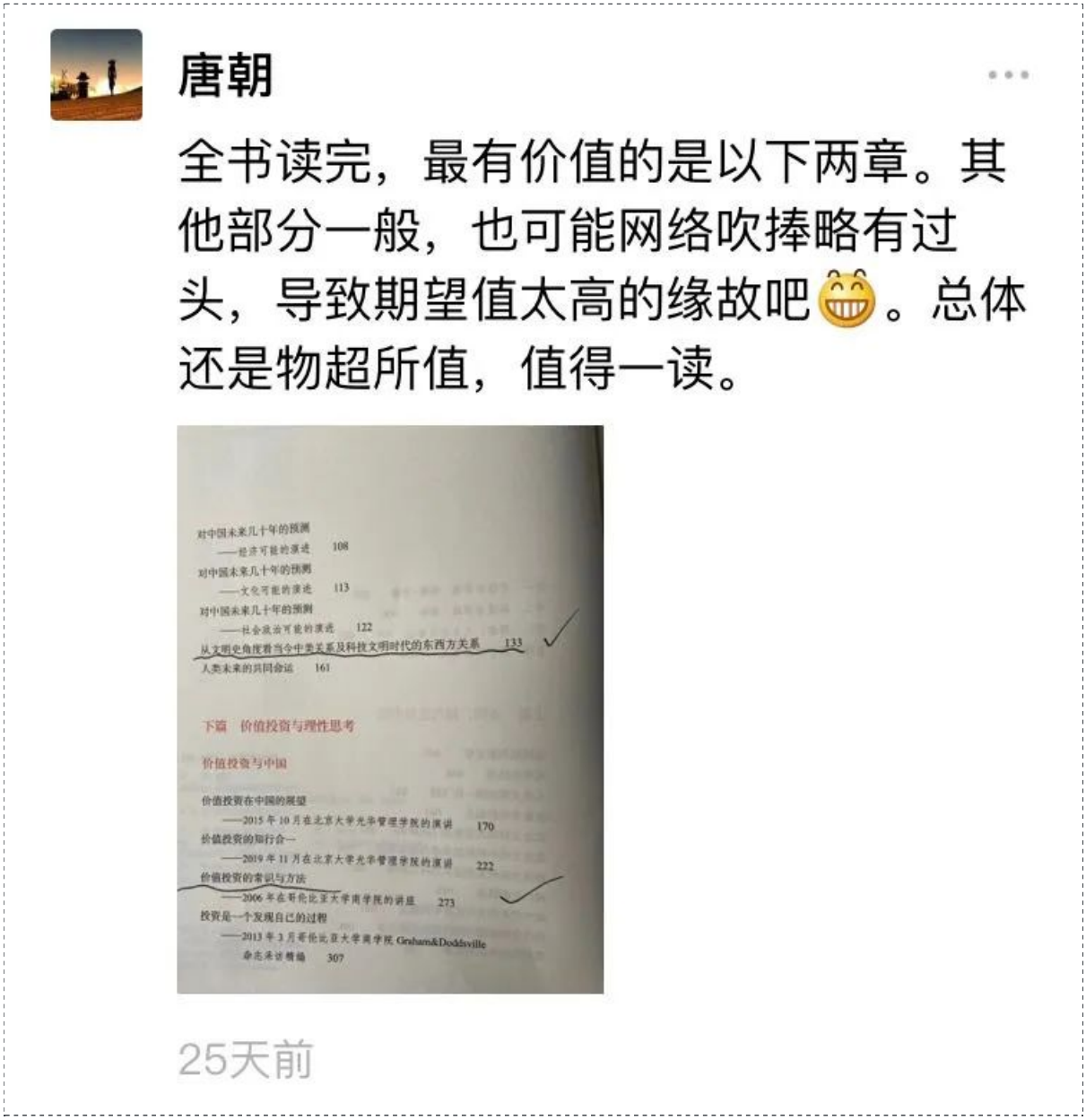
再者说，影响历史的因素太多了，目前反推的那些斩钉截铁的必然，有极大可能是当时万千偶然因素中碰巧落实的那个。好比买车，本胖分析了一堆车的动力参数，质量口碑，性能优势，最终促成决定的其实是我家领导说，这个好看🤣

收起



其实关于文明发展的类似论述，老唐以前推荐过一本《中国巨债》，我认为数据、逻辑和论述，优于李录这本书的前半部分。

但是这本书有两章我认为非常有价值，就这两章已经值回N倍书钱了。



所以，推荐阅读

《肖星的财务思维课》

肖星教授是清华大学会计系主任，真正的资深专业人士，而且看照片还是大美女一枚

她的这本书结构清晰、表达准确，特别适合财务小白入门。论清晰和简单程度，我认为超过我的《手把手教你读财报》，推荐阅读

不过，很遗憾，我在阅读过程中发现了两处比较重大的知识错误，已经经由华章出

版社的编辑朋友转告了肖老师。

肖老师看后回复“下次加印时修改”。所以，如果不急的话，建议等一段时间，等买下次加印的版本。

当然，已经看过老唐发的两处纠错照片和纠错文的朋友，愿意现在买也无妨，阅读到这两段时，自己做个标注即可。

其他书籍里，《他们正在改变中国》上下集，也值得翻翻。

这套书是40位财经媒体记者，撰写的关于40家代表性企业创业、发展、挫折、壮大的故事，分别按照80年代，90年代，00年代，10年代归集，对于迅速了解这些企业有一定的帮助。

但因为是多人合集，水平参差不齐，单家企业的篇幅也不是很长，所以只能浮光掠影地做了解，不要抱太大希望。

这些企业里包括光大、招行、海尔、吉利、华为、平安、温氏、万科、娃哈哈、福耀、联想、新希望、美的、苏宁、顺丰、阿里、新浪、腾讯、华夏幸福、网易、京东、永辉、恒大、携程、海航、比亚迪、华大基因、海信、老百姓、分众、宜信、美团、爱奇艺等知名企业，

对于做投资的朋友而言，我觉着有一定的阅读价值，但没有达到老唐推荐的程度。

买不买、读不读，朋友们自定👌

其他几本书，对书房的朋友们而言，没什么太大阅读价值的，可以直接略过。

老唐荐书，只荐精品。所有推荐，均经肉测。每个字都代表书房观点😁

凡老唐推荐过的书，会收入书单。

向书房发送关键词“书”，即可提取老唐过去推荐过的好书合集。

阅读原文



莜冷雅葱 2020-06-27 20:43:33

哪两处错误老唐可以说一下吗？ 赞 3

作者

一处关于投资性房地产的，一处关于期权费用的。 赞 31



小闹心皿 2020-06-27 20:43:58

自从看了老唐的文章之后，家里的书柜不够用了[捂脸][捂脸][捂脸]。 赞 22

作者

[捂脸][捂脸] 赞 5



唯是心伤环 2020-06-27 20:41:01

我在网易公开课上看了肖星老师的视频，讲得很清楚明白。 赞 14



安槿溪金牛 2020-06-27 20:47:12

肖星教授的网上公开课中不止一次强调投资性房地产按公允价值计量，我有点怀疑她之前的这个知识点一直是错误的[惊恐] 赞 2

作者

应该是。不过，以后应该不会错了[呲牙] 赞 9

安槿溪金牛

老唐这纠正的一个错误，可能会影响不少莘莘学子（包括但不限于清华学子），佩服佩服[社会社会]。 赞 12

作者

[呲牙][抱拳] 赞 4



阴缘结伍 2020-06-27 20:30:53

老唐，这本书就是夹带李录的私货的，就是上半部分。。。这个和他出走美国的背景有关。31年前他是轰动全球的人物之一。感觉这么多年后洗白了，但是理念依然可以从上半部分看出来。不过上半部分没有任何引用资料来源的注释，不合格的产物呀。不过对老巴理念的运用也的确不错。他是聪明人 赞 12



那你673 2020-06-27 21:11:31

看见是大美女就联系了人家，盲生再一次发现了华点 赞 10



安沫萱穿 2020-06-28 11:29:26

讲真，穷查理宝典没看明白。习惯了老唐的文笔，发现很难看懂别人翻译的作品。 赞 8

作者

??[握手] 赞 3



可伶可俐橡 2020-06-27 20:58:03

李录的书很多人荐，我也买了，看了1/5，就如老唐所言，很宏观，我读不进了，就等老唐先过滤，挑出精华后，再行阅读，这不，等到了[调皮]

赞 7



嗨你累不累 2020-06-27 20:55:02

老唐推荐的这几本书在微信读书中正好都有，目前微信读书福利少了，但薅无限卡的羊毛还是没问题的[呲牙]，强烈推荐有兴趣的朋友可以下载微信读书先看起来。

赞 7



简简单单辈色 2020-06-27 22:07:03

李录这本书我也是刚读完，前面对于历史的叙述确实存在老唐所说的问题，但同时也给了我们一个新的视角来看待世界与中国。通古今之变不易，但成一家之言不难。做投资的意义在于知识的不断积累后带给我们复利的力量，并历自己所及回馈于社会。最近自己也在整理这几年自己的读书心得，虽然无人问津，但自得其乐，何乐而不为？

赞 5



霜寒照 2020-06-27 20:41:31

唐老师，最近正着迷宋史，今天正好遇到推荐《汴京之围》[色]，如果可以的话麻烦再推荐几本关于宋史的书籍，李亚平的《帝国政界往事》除外[抱拳][抱拳]

赞 1

作者

刚准备说政界往事，就被你堵住了，一时好像也想不起来什么好的[呲牙]

赞 4



请叫我小宅沏 2020-06-27 22:32:34

感谢老唐的推荐，我虽然投资不行，但读书还是很有趣的[抱拳]

赞 3



帅帅先森玩 2020-06-27 22:05:11

我人生最大的梦想就是把老唐忽悠去搞私募，世界首富[呲牙]

赞 3

作者

高看我了[调皮]，谢谢[抱拳]

赞 1



life起名丿忒烦 2020-06-27 20:33:01

老唐你好，给你我正在读的推荐三本书，《长期投资》（西班牙投资家写的），《行为金融学》（蒙蒂尔），《经济分析史》（三本加起来1200页，熊彼特大作，还原经济学历史，最近我读得很痴迷，这样的书国内外少见）

赞 3



浮生渲染情剂 2020-06-27 22:49:25

唐老师，我来啦，最近学校开了网课，5个多月的课压缩到了2个多月，每天都在上课+写作业，实在是忙得焦头烂额。本想着再精雕细琢一下，看到文章就斗胆一发，但

求能成为唐老师微信好友，嘿嘿。《读巴芒演义，悟人生价值》https://mp.weixin.qq.com/s__biz=Mzg4NzMxMjA4Mw==&mid=2247483656&

赞 2



米饭炒鸡蛋吮 2020-06-27 21:11:02

李录的书我同时给自己和三个朋友买了，还推荐另两个朋友自己买了。感觉值

赞 2



墨小兮卷 2020-06-27 21:05:33

老唐觉得资本回报这本书怎么样？

作者

翻译极烂，不值得买。

赞 2

墨小兮卷

同感...看的头大...

赞 2



zhyonly双子 2020-06-27 20:57:56

唐老师，文一教授的《伟大的中国工业革命》很不错，看了以后对国家政策和国际形势有了一些理解。李录的作品看的时候很投入，看完似乎痕迹不很深刻，印象最深的是他的合伙人做的长序里说他的一个原则就是要对知识百分百诚实，这点不仅对价值投资受益，应该也是查理芒格那么看重他的原因吧。

赞 2



神崎莉莎 2020-06-27 20:47:24

端午节这两天正好在读李录《文明、现代化、价值投资与中国》，正好是老唐推荐的《价值投资的常识和方法》这篇文章让我受益匪浅，给了我这个年轻人信心，只要努力勤奋学习，未来也可以在价值投资的道路上走下去，走向远方

赞 2



丶奢求情深水瓶 2020-06-27 20:46:14

祝唐老师，琴领导端午安康！ 最近没人帮忙带娃，两只神兽不上学，导致我都没空看书学习了。六月份只看了唐老师五月书单中的两本非财经类书。六月又添新书，谢谢唐老师荐书。

赞 2



咯经济滩 2020-06-27 20:42:27

最近看的一本书《债务危机》觉得非常不错

赞 2



小刀1780 2020-06-28 12:01:03

回复那个书友：上半部分没有任何引用资料来源的注释，里面大部分内容来

自贾雷德.戴蒙德和伊恩.莫里斯的书，上半部分像多本书书评合集,《文明、现代化、价值投资与中国》推荐阅读书单不错，建议唐老师都读后推荐我们一波。 赞 1



叫我张爸爸牙 2020-06-28 09:49:32

真厉害，肖星的这本书我才看完，觉得挺好看的，没想到居然有两处错误，还好看了一下老唐的文章。 赞 1



诗小奕阔 2020-06-28 07:56:00

老唐推荐，必属精品[呲牙] 和老唐看书的口味基本相同，从小桥老树到郭建龙，汴京之围已经读过，坐等下一本 赞 1



其实我太傻欢 2020-06-27 22:28:48

一直默默地无私分享，感谢老唐！感谢一路有你 赞 1



凸凸凹凸世界 2020-06-27 22:20:33

李录先生讲的很多东西其实是基于地理、历史等现实条件而提出的，他也说过提出那些观点的目的是希望大家一起来探讨、思考。其中很多东西其实都是我们基于内心情感不太愿意，或者没有勇气去面对、去讨论的。 赞 1



空虚摆 2020-06-27 22:19:07

哈哈哈，不错，我欣赏的老唐李录肖星居然因此文同台了 赞 1



随心跳淋 2020-06-27 22:17:01

李录的现代化16讲，原来在网上找来看过，没啥特别的印象。不过这次书还是买了，电子书买来看看投资这块也不错。看老唐的推荐书都搞不赢[捂脸]。 赞 1



扑朔迷谁喊 2020-06-27 21:47:59

德鲁克的书还是值得看的，他的管理思想在那个时代挺有突破性的，对现代企业的管理有很大的影响。因为德鲁克，我跑去看了斯隆的《我在通用汽车的岁月》，对比之下，都很厉害，只不过斯隆是从底层实务角度切入的，德鲁克是从更高一点儿的上层切入，难分伯仲。于读者而言，这种能从两种角度对同一家企业的分析，实为难得，值得品味

作者

德鲁克的书值得看，但截图里这本不是德鲁克的。是《德鲁克精髓》，不值得读[呲牙]

扑朔迷谁喊

我被那个头像骗了[抠鼻][抠鼻]，也怪德鲁克大人写了好几本书[奸笑][奸笑] 赞 1



小刀1780 2020-06-27 21:43:48

中央帝国财政密码又何尝不是宏大叙事和强调偶然因素呢。关于汉朝战争对财政压力带来公有制，唐朝财政问题与土地公有化联系等重点论断，粗看起来一步步推论无可辩驳。但细想却发现，中间的关键步骤不具有强因果联系，仅局限在可能而不是必然或大概率必然，支持材料仅选择对作者有利的一条。一个果，唯一因在一百年前。 赞 1



徐婷苞 2020-06-27 21:25:04

先把每个推送点击了！然后挑自己最感兴趣part阅读！！！ 和留言板的书房朋友有同样烦恼，加入书房后好书多的看不完[色][色]再加上还有一些些自己的小爱好[色][色]时间完全不够用了啊□ 赞 1

935一天 2020-06-27 20:52:50

书房的书快看一半了，约二个月 赞 1



空城旧梦人肯 2020-06-27 20:46:57

肖星真的不错，之前看了一本书读懂财报真的爱不释手，视频也没事就看看，美女 赞 1



只想做你鹦 2020-06-27 20:42:23

肖星教授，温文尔雅、理性、主要是声音温柔。 赞 1



栈楠day 2020-06-27 20:39:40

天下第一件好事还是读书[强][强] 赞 1



幻听幻觉币 2020-06-27 20:38:37

唐老师，“肖星的财务思维课”的纠错文哪里可以看到呢？我在唐书房用关键字搜索，没有找到诶[委屈] 赞 1

作者

没发在书房。你暂时还看不到[偷笑]



洞了个树的春天 2020-07-03 16:17:27

哈哈哈，老唐这末尾的话明显区别于跟股票相关的部分，感觉老唐极大的抒发了表达观点还要照顾各路人马的愤懑，哈哈哈哈哈哈哈

作者

????



ok一只傻梦想呀 2020-06-28 09:53:11

唐兄，《巴菲特和芒格的内部讲话》，感觉整理过后干巴巴的，少了两位大师的幽默风趣，要是有问有答就更喜欢了。你觉得呢？

作者

简体版本我还没看过，去年初看过繁体版《波可夏大学》。你说的没错，有问有答更好，但若是有问有答，就不是一本书了，那需要很多本同等厚度的书才能容纳。



夏影灼瞳勾 2020-06-28 08:43:04

我也看好文明现代化那本书，不过论效率嘛，还不及老唐零头[捂脸]



醉酒不醉心巨蟹 2020-06-28 02:56:18

唐老师，中国巨债 看了看只有二手书，而且都是四百多元，这里面有什么原因吗？

作者

不太清楚



请叫我小宅沏 2020-06-28 01:22:38

唐师读书速度厉害



朽白丫 2020-06-27 23:50:38

李录书的缺点是语言不够晓畅明了，有磕磕绊绊现象。春秋责备贤者，不影响该书价值。



殺猸特泪泽梁 2020-06-27 23:09:21

感谢老唐的推荐分享。



初夏夜曲西 2020-06-27 22:04:07

老唐晚上好，第一次交作业，不管写的好不好希望您可以用一句话点评一下，感谢！https://xueqiu.com/9592543234/152433429



阳光的govl331 2020-06-27 22:02:57

今天刚读完《手把手教你读财报》希望您能一如既往的出版更优秀的书籍[抱拳][抱拳]



笑眸观 2020-06-27 21:34:13

推荐熊召政的张居正，和唐叔的巴芒演义一样是章回体小说，得过矛盾文学奖



用卡绍 2020-06-27 21:22:55

正在看《文明、现代化、价值投资与中国》，前半部分像是在讲历史。也买了《肖星的财务思维课》，之前听过肖星的视频课，觉得非常好。

超级亥卓然ok 2020-06-27 21:16:08

老唐推荐过的书单，阅读了还不到1/3，日拱一卒。。。



六六儿狰 2020-06-27 21:04:58

推荐大明王朝的七张面孔。 大概率你已经看过了

> 作者

嗯，确实看过了[呲牙][握手]

> 六六儿狰

哈哈 迅速的回复。 以后希望多看到老唐的推荐。



白髮小妖瑶 2020-06-27 21:04:24

老唐一个月看了10本，我看完了2本[捂脸] 第3本刚开始



绘绘绘纸人宫 2020-06-27 20:50:55

都说李录在31年前如何如何，可当年我已经成年了，那时候在电视、报纸上看到的风光学生是王、吾、柴等，不记得有他这个人，难道他改名了？



半岛弥音泊 2020-06-27 20:48:37

618期间 购买巴芒演义 已经薅了当当的羊毛 阅读体验比连载好 谢谢老唐老师[呲牙]



描责骗 2020-06-27 20:34:43

唐叔，肖星的书之前买了。纠错的文章在哪里看呀

> 作者

这个，你暂时看不到[偷笑]



島中疯卧 2020-06-27 20:33:22

这段时间忙得很，下班既要看老唐推荐的书，又要逛圈子[偷笑][偷笑]。



情毒蚀骨碰 2020-06-27 20:29:36

老唐 图片中的《投资尽职调查》写得如何 值得买吗？谢谢

> 作者

不值得，没用。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/06/27

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-06-27

收录于话题
#2020年书房原创 117
#老唐实盘合集 108

给朋友们的端午小长假问安

本 周 交 易

周三开盘，将茅台和洋河的分红以均价106.38加了洋河，不足一手洋河的剩余部分，在5.58元换成了分众。

今年六家公司里分红最大的两家处理完毕。后面还有古井贡B和分众传媒的分红，数额较小，合计现金分红仅占总市值约0.2%。

当 前 持 仓

目前持仓茅台42%，腾讯26%，洋河13%，分众8%，古井B7%，海康4%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	42%	19000±10%	<9500	23000	18341	1460.01	25.22%
腾讯控股	26%	55000±10%	<27500	60000	42295	485.00	29.54%
洋河股份	13%	3150±10%	<1575	3700	1587	105.33	-2.02%
分众传媒	8%	……	<600	1400	815	5.55	-11.34%
古井贡B	7%	666±10%	<333	800	391	85.00	20.04%
海康威视	4%	4400±10%	<2200	5000	2829	30.27	-5.52%
沪深300						4138.99	1.04%
上证指数						2979.55	-2.31%
2020/6/27			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.9129	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	42%	19000±10%	＜9500	23000	18087	1439.84	21.71%
腾讯控股	26%	55000±10%	＜27500	60000	40119	460.40	22.58%
洋河股份	13%	3150±10%	＜1575	3700	1632	108.29	-2.00%
分众传媒	8%	……	＜600	1400	762	5.19	-17.09%
古井贡B	7%	666±10%	＜333	800	378	82.29	16.21%
海康威视	4%	4400±10%	＜2200	5000	2820	30.18	-7.82%
沪深300						4098.71	0.05%
上证指数						2967.63	-2.70%
2020/6/20			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.9122	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

②老唐买点或卖点，代表如果公司总市值触及此数值，老唐计划买入或卖出，与个股历史买入成本无关；

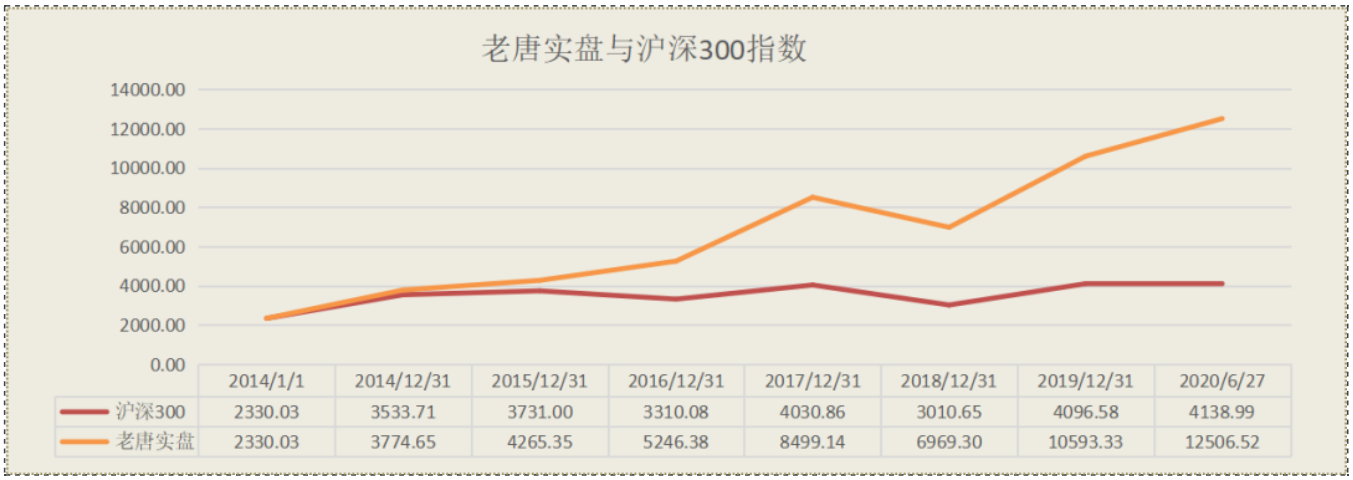
③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收　益

2020年内收益18%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，18%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为537。以6.5年折算，年化收益率约29.5%。



重　要　事　项

1.本周前两大持仓茅台、腾讯继续创历史新高。

茅台目前市值1.83万亿，腾讯市值4.63万亿港币（人民币4.23万亿）。

伴随着他俩的历史新高，老唐实盘市值也继续创出新高。

不过很可惜，自从真正理解了投资的底层逻辑以后，创新高变的没啥感觉了，快感甚至不如一篇文章的阅读量创新高或者打赏率创新高。

这算不算一种“损失”？

借用去年12月我给阿迪唐的一段回复（聊天截图经过当事人同意），提醒朋友们：这种麻木也是投资活动的“风险”之一



去年11月16号，老唐提醒朋友们“2.7万亿的腾讯是高确定的送钱时刻”。

年报出来后的3月18日，老唐再次写到：

“腾讯就三个字‘等收钱’。游戏和广告构成基本盘，短期增长看游戏出海和企业服务，长期增长点还有金融深

化和投资价值体现”。

当天腾讯股价333港币，市值约3.18万亿港币，或2.9万亿人民币。

这个时间段里，市场爆款文是《全面反思腾讯的战略》、《腾讯没有梦想》，全网阅读量以千万计。

老唐蜗居书房、声如蚊呐，留言区质疑者众（甚至有谩骂和怀疑老唐居心的）、压力重重

好在，这一切喧嚣，随着股价一涨，风平浪静。

今天，腾讯的梦想有了，战略也对了

这就是市场先生的本来面目。

相信这新鲜出炉的“别瞅傻子，瞅地”的案例，只有认真旁观，过脑思考了，哪怕你没有在这个过程中赚到财富，它也是巨大的收获，价值不菲的收获

因为在你的投资生涯里，你「必然」还会遇到很多次类似场景。

2.关于银行股观点的一个误解。

上周周记里，从国务院的“推动金融系统年内向实体企业让利1.5万亿”的大事件，聊到作为写过银行财报书籍的老唐，为何在2018年清仓银行股的话题。

可以成文说的理由，在2018年10月的《对卖出股票的思考》写过。

上周周记冒险以自动回复（不发表）的形式，简单解释了无法成文的另一半敏感理由。

结果不出所料，很快被八戒吃掉了，来得晚的朋友没看到

为了书房的长期存在，我一贯侧重讨论投资领域，很少涉及社会敏感话题，也希望朋友们没看见就没看见，不要追问了

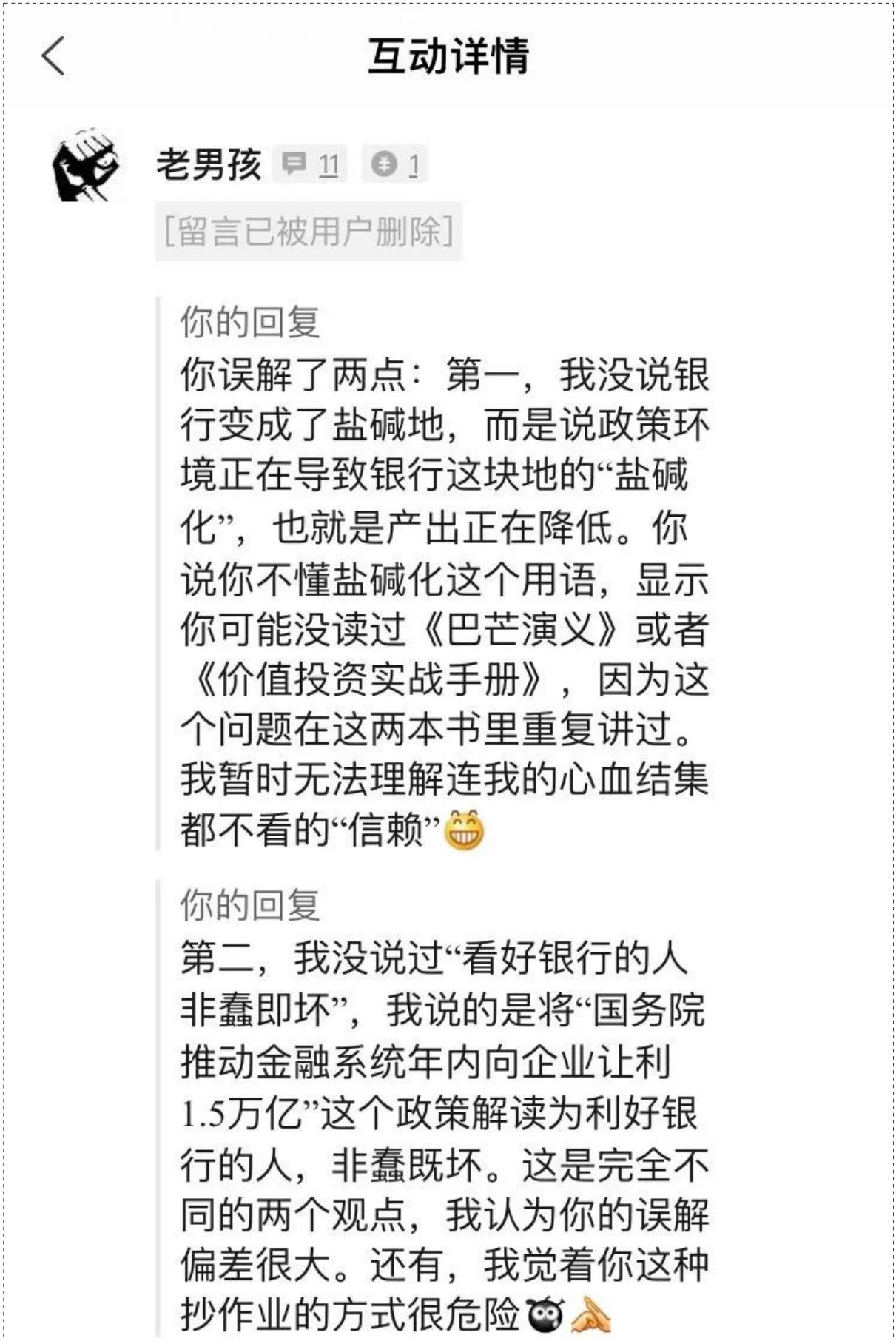
今天重提这个话题，是要解释一个误解。

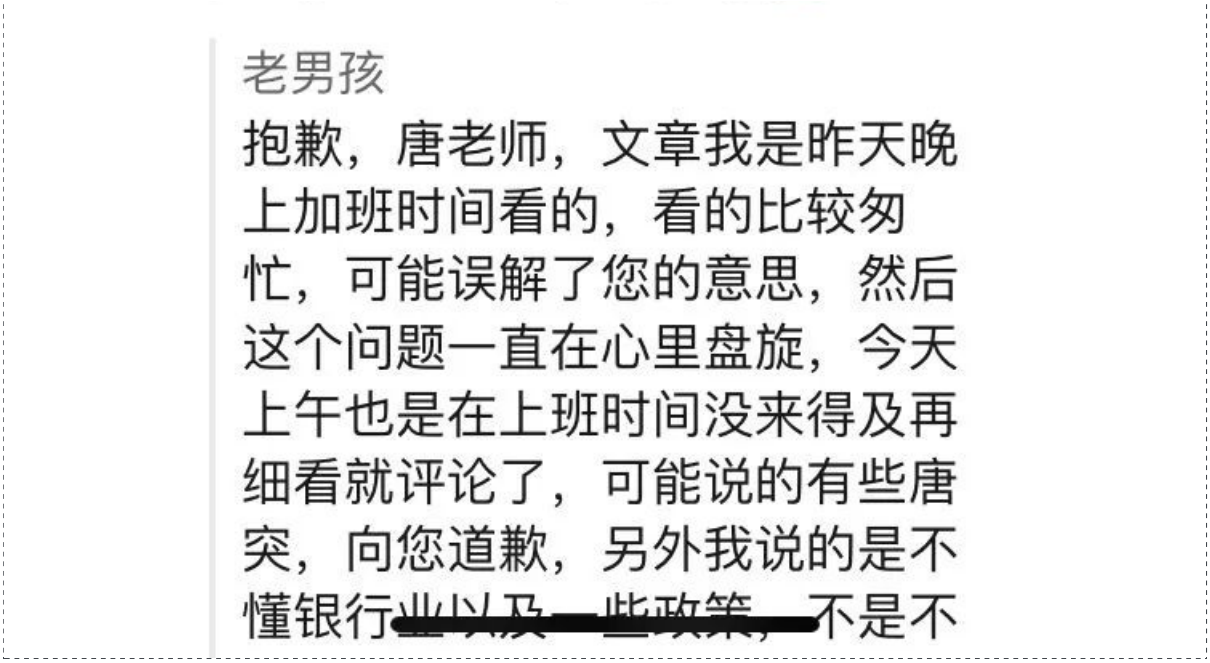
上周周记后，有不少人声称老唐说银行变成盐碱地了，要颗粒无收。老唐说看好银行的大V非蠢既坏……

在留言区里，我特意详细解释了这个误解，但始终不断有人来询问甚至质疑。

我后来再看后台，才发现我回复过的这位朋友不知出于什么考虑，将自己的留言删掉了，导致老唐的回复也消失了。

今天特意截图纠正这个误解。





我相信我解释的很清楚，盐碱化表述的是一种趋势，指银行这块“地”有产出下降的趋势。

不是指银行这块地变成盐碱地，要颗粒无收了，要亏损了……😖

非蠢即坏指的是将“让利1.5万亿政策”解释为利好银行的人，而不是指目前投资银行或者看好银行的人。

老唐是个不喜欢热闹的人，自认普通中年胖子一枚，水平普通，能力普通，长相普通，经历普通，一切都普通。

不过就是因为喜欢嘚吧嘚吧，莫名其妙成为所谓大V，成为某些小范围的关注热点。

这是我喜欢嘚吧的代价，因为戒不了键盘，所以只能承受，靠自己尽最大可能躲开热点，躲开聚光灯来化解。

我已经最大限度地将自己约束在半封闭状态的公众号里，从不寻求关注，从不推广书房。

尽最大可能不沾热点，不和其他大V互动，从不主动去评价其他大V 。

我只展示我的观点、我的依据。从来无意说服任何人，也无意评论任何人。连留言区里但凡涉及到对其他大V的负面言论，我也是尽可能不做上墙处理。

我自己觉着已经是基本做到人畜无害了（唯一能想到的害处，可能就是“骗”大家点了几个广告，“糟蹋”了几本书钱吧🤭），还请书房的某些朋友以善意出发，不要挑动所谓大V之间撕那啥。谢谢🙏

关于疫情传递给银行业的压力，这是明摆着的事情，但凡能稍微有点理性的人，都不难得出结论。

这不，本周美联储也动手了，昨天美联储发出新规“考虑到全球新冠疫情的不确定性给银行资产质量造成压力，美联储禁止银行在三季度内派息或回购股票。”

强调一句，我说的是银行业的经营压力，说的是银行这块地的真实获利能力，没有谈论股价。

股价会如何波动，我从不具备判断能力。

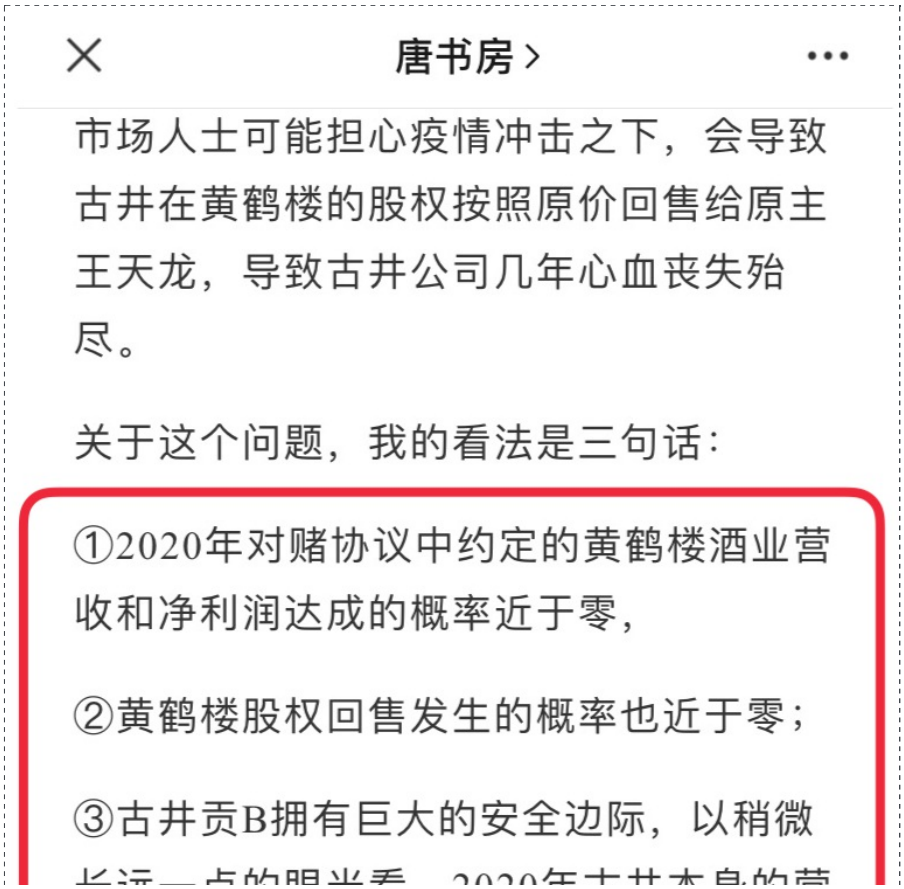
3. 黄鹤楼对赌业绩完不成的概率大增。

本周，古井贡酒的股东大会上，董事长梁金辉暗示黄鹤楼酒业绩承诺有可能落空。

他说：“对黄鹤楼酒业绩承诺情况已有思想准备，黄鹤楼业绩完成了，说明管理层积极有为；完不成，我们也能做出最大的理解。”

对于黄鹤楼业绩完不成造成的影响，梁金辉表示“公司管理层已经做了充分的思想准备。”

这个事情倒不意外，早在年初市场最担心这个问题时（股价69.52港币），老唐就在《老唐实盘周记2020/02/08》中写到



> 长远一点的眼光看，2020年古井本身的营收和净利润情况，以及黄鹤楼酒业的营收和净利润完成情况，对古井贡B投资价值的影响几乎可以忽略。
>
> ①和③都容易理解，②的含义是指：
>
> A.正常推测，在这种不可抗力的影响下，无论从商业道德、利益及长远合作的角度看，王天龙会在今年的对赌协议中主动放弃一些要求，如同老唐1月29日主动联系租客免掉对方两个月房租一样。
>
> 商业社会是一个合作共赢的价值增长领域，不是一个你死我活的零和游戏，伙伴遇到困境时选择共度时艰是一个商人最合理最有利的反应。
>
> B.假设王天龙漠视不可抗力因素，坚持要求2020营收和利润目标，对于不差钱的古井贡，也不过是利用一些奖励政策，将黄鹤楼产品从工厂搬运到渠道，并从利润表及现金流量表上“漂亮地完成”业绩即可，不是什么大事。

目前，观点没有变化。

4.本周的读书笔记，我又选中3份。

仍然先披露入选者，之后再找时间陆续推送文章，以避免作者们焦虑。

入选文章是：

- 2020，这次不一样吗？——豆瓣@Olivier
- 价投之必看书籍、可以少走很多弯路——雪球@Diligentjenny
- 《巴芒演义》读书笔记——公众号@kingroom的成长记录

请这三位朋友留下收货地址——如果选择老唐的四本书签名套装做奖品，或，留下微信号——如果选择加老唐微信好友做奖品。

无论是否入选，输出本身已经是对自己的巨大帮助，是非常深入的学习过程。我相信所有写过读书笔记的朋友，都会有这个感触。

借着这个激励，将双手放在键盘上，给自己一个成长的机会吧！

我再次关注到历次入选的高水平笔记文章，绝大部分来源于很少粉丝的账户，甚至是新注册账户，有些账户里《巴芒演义》读书笔记甚至是唯一的一篇文章

猜测可能性有二：

其一是市场不识货。

很多文字驾驭能力不错，投资理念正统的投资者，因为不善于利用热点，不善于表现自己，所以没有被发现，没有成长为关注者众多的“大V”；

其二是大V人设障碍。

很多人一旦成为大V，就要保持“我早就知道、我早就懂”的人设。

只愿意展示自己阅读外国人写的书，或者是名气非常大、一般不和普通大众来往交流的中国“高手”写的书。耻于阅读没啥名气的、经常在网上嘚吧嘚吧的身边“低手”著作。

这种心理上莫名其妙的以学习为耻的心态，可能也是大部分人进化轨迹是抛物线，而不是持续东北向的原因吧

这里老唐可以自信且骄傲的说：《巴芒演义》这本书，恰巧是越了解巴菲特及相关投资人书籍和事迹的人，越是在投资领域里有过深入思考的朋友，越能发现其中的原创思想和重要价值。

反倒是了解很少甚至完全没接触过巴菲特思想的新手，容易当做故事集看待。

所以，卖书郎老唐大喊一声：关注书房的大V们不必害羞，走过路过不要错过。读读演义并不可耻，老唐保证她对高手也是物超所值

六 月 阅 读

本月读书10本，有三本值得推荐。



相关分享我放在今天的第三条。感兴趣的朋友点击本文标题下的“唐书房”三个字，转到第三条阅读。

本 周 运 动

本周游泳一次一小时；跑步两次，单次十公里；陪我家领导散步4次合计34公里。



同口径体重85.5 kg（175cm），环比上周增加0.1kg，一定是粽子惹的祸

对，没错，责任主要在粽子

下 周 预 计 交 易

无

强 烈 申 明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记

祝朋友们周末愉快

阅读原文

裸色控公 2020-06-27 20:30:25

我盼着跌啊，我不要创新高，本月中了五个新股，收益要买进去啊 赞 78



淡抹年华帜 2020-06-27 20:28:34

我买银行股就是绝对比存款利息高！！！！！我只要利息，价值回归不重要！！！！！

赞 46



不美小姐例 2020-06-27 20:50:04

老唐，您看了这么多书，一些有价值的平均一本看几遍呢？书房方便拍些照片让我们参观参观吗？

赞 1

作者

看很多遍的书不多，绝大部分书只值得看一次。不方便[偷笑][抱拳]

赞 2

不美小姐例

所以多看书是为了那一点有价值的书吗？只看过一遍的书自己好像也记不太住什么内容

赞 2

作者

这个，多看书，就是为了好奇心，为了知道多一点，为了享受阅读的快乐。记住干嘛呢？该记住的自然会记住，记不住的也会变成你眉宇间的气质留存[坏笑][坏笑]一点儿也不会浪费……

赞 38



自己演自己咩 2020-06-27 20:56:12

市值创新高，说没感觉！唐师有点马云说一月赚十几亿没感觉到味道啊！

赞 3

作者

事实。我绝对相信马云一月赚十几亿毫无感觉。

赞 37



可怜的真爱丁 2020-06-27 20:51:26

唐叔，我目前19岁，虽然没有钱投资，但是否可以学习投资，把它成为一种爱好可以吗？因为我喜欢投资。

赞 34

作者

当然可以。

赞 12



洛晓熙竞 2020-06-27 20:30:40

老唐手财一什么时候出新版

赞 13

作者

刚开工，预计年底应该可以出来。

赞 31



弦瀑匚岩 2020-06-27 20:51:42

今天大学毕业了，好奇书房是不是也有很多和我一样的大学生[呲牙]

赞 25

作者

不少[呲牙]

赞 11



时过境迁职 2020-06-27 20:56:52

唐老师，有个不成熟的建议，对于你的持仓表格里有一列是三年后的估值，

这个三年后写一个时间节点是不是更好，这样不用等明年更新的时候再写成两年后[微笑]

赞 3

作者

这确实是个不成熟的建议。谢谢，不予采纳。明年更新的时候，他还是三年后，只不过会变成明年的三年后。

赞 20

时过境迁职

不知道我的理解对不对，通过对未来3年的估值折现到现在，基本面未发生变化如果现在的市值达到您的估值，您可能会做出买卖。如果基本面变得更好，明年你会更新3年后的估值，而不是时间[微笑]

赞 5

作者

错。

赞 6



okCC会睡觉的鱼 2020-06-27 20:36:50

投资了5年的银行，在今年3月份全部卖了，感觉一身轻松，买银行感觉老是有想不到的利空，真的银行不要买。

赞 19



小馒头为 2020-06-27 20:30:27

唐哥，我也创新高了。虽然我只持有分众，我还有万科跟银行股。您的文章每星期必看，学习很多。真的是小散的指明灯，真的感谢

赞 17



囧若闯 2020-06-27 21:07:57

老唐作为"手银"的作者，知名的银行股大V，不屁股决定脑袋，很让人佩服。有一点疑惑：银行这块地的产出下降是一次性的，还是永久性的？让利难道以后每年都会持续下去吗？唐兄怎么看？

赞 7

作者

我个人认为，可能要持续较长时间。

赞 16



大白包子近 2020-06-27 20:37:43

唐老师：茅台今年有可能到达卖点，我的问题是：在卖点卖出之后，后面相当长时间内都等不到买点的话，只能眼睁睁看着茅台波动？心有不甘呀。要是过了卖点也不卖，哪怕知道茅台铁定会降下来，但是后面随着业绩增厚还是迟早会创新高的呀。希望唐老师辅导一下。

赞 3

作者

怎么辅导呢？投资就是比较，回答完毕。 赞 15



柔狸织 2020-06-27 21:17:18

老唐最不普通的就是，把自己当成普通人。 普通人最普通的就是，真把老唐当成了普通人。 [旺柴][旺柴][旺柴] 赞 14

作者

你说绕口令呢??[吃瓜] 赞 6

柔狸织

不绕一绕怎么体现“有文化”呢，哈哈哈 赞 2



罪奴枣 2020-06-27 21:04:27

唐朝 好， 请教一下 贵州茅台中的系列酒的（净）利润（率）是如何计算/评估出来的？我在书房文章中几次看到关于系列酒（净）利润（率），但财报中只有系列酒的营收、毛利率这些；商品酒与系列酒具体的税金、三项费用等财报中并没有分列展示。那商品酒与系列酒的净利润（率）又是如何推算/估算的呢？ 谢谢！ 赞 2

作者

新闻报道，同行同规模级别企业参照，推算出来的模糊数据。 赞 14

罪奴枣

明白了，传道、授业、解惑，感谢[玫瑰] 赞 2



sky可爱过分ovo 2020-06-27 22:03:01

老唐不在江湖，却名满江湖！每每看老唐文章，都自惭形秽，感觉自己实在太过渺小，对投资对这个世界简直一无所知，老唐在泰山之巅的话，我至多刚从山脚走上山来，有些迷茫，经常读书读到很疲惫，又不敢停下来，想着时光不可荒废，也渐渐独来独往，和周围同事格格不入，以老唐为标杆，不怕慢，就怕停。 赞 10

作者

你太过谦逊了，你我皆凡人[呲牙][握手] 赞 8



快楽的尒贰汉 2020-06-27 20:34:22

银行的盐碱化确实存在，但是目前绝大多数符合标准的公司都已经超出了合理估值范围。作为普通小散，这个时候如果手中还有子弹，那么可以瞄准洋河或者根据自己的判断，瞄准一些估值处在历史地位的公司，长期持有还是有很大概率有不错收益的机会的。当然，

如果不在自己的能力圈范围以内，就听之任之吧。如果恰好落在自己的能力圈并且有独立思考的能力，不失为一个很好的机会。太多的人都希望通过别人的肯定来证明自己想法的正确，其实独立思考并承担结果才是正确的道路。 赞 10



赦免犯 2020-06-27 20:54:11

分众股价从4到5.5，一帮人开始鼓吹分众向好，鼓吹分众拐点，鼓吹分众翻倍[捂脸][捂脸][捂脸]分众跌跌不休的时候，骂得凶的可能也是他们吧 赞 9



偶尔写写昔日 2020-06-27 20:47:53

粽子:这个锅我不背 赞 9



青楼女伶乄 2020-06-27 20:40:41

感谢您的分享。就一位前辈说的，怀着善意的目的，必然有满意的结果。价值投资者，永远是孤独的。当初，我是通过手一的贴子，跟着您到了了雪球。尽管读了很久之后，还不会独立分析财报。但是这两年通过书房和雪球进步巨大，闲时每天把财报当书读。不论是财务还是理念，我都不是曾经的那个自己了，并在未出学堂门时算是挖到了不多不少的第一桶金。前些天，雪球有些人抬杠，说您的组合除了茅台会很平庸，我告诉他，您在市场呆久了就知道，能长期投资茅台本身就是一种过人的能力。感谢您的分享，这会改变很多有缘人的命运。 赞 8



丁叮逗军 2020-06-27 21:59:40

上周才开通港股通，眼睁睁地看着腾讯一路新高[流泪] 赞 7



小小小青年虎 2020-06-27 20:54:56

其实看到大家对茅台、腾讯越来越一致的看好，对比越来越趋同的看衰银行，上周开始了调仓，但看了老唐，觉得还是再研究一下好 赞 7

作者

仅供参考，自主决策，独立思考[呲牙][握手] 赞 5



陌小冉莉 2020-06-27 20:41:30

老唐，今晚有消息说证监会要给银行发券商牌照，银行走向混业经营是个大趋势，这是不是在一定程度上对冲了利率下行的利空。觉你得何时可以投资银行股？银行股的安全边际在哪？ 赞 3

作者

现有券商行业一年挣多少钱，你可以大致看一下[呲牙] 赞 3

陌小冉莉

请问您在银行股达到什么安全边际时，您会买入？还是以后就不会买银行股了？ 赞 1

作者

其实核心并不在于安全边际，在于所能理解的确定性。现在我回答不了。 赞 7

陌小冉莉

多谢老唐！你那四本书我都买了，最看好巴芒演义！ 赞 1



佐Z鼬Y1X双鱼 2020-06-29 12:42:36

老唐，看巴芒演义，后面你参考的文献和书有70多本。你真的看过这么多书吗？我猜某些都是书中的一部分吧！如果都是，我只能瞠目结舌了[惊恐]

作者

你被个人阅读经历限制了想象力。确定的告诉你，①书末所列其实不止70多本，比如"历年XX"就代表很多本书，②附录里每本书我都读过，有许多书读过多次。③和《巴芒演义》书中人物有关的书，我读过的远不止文末附录这些，有很多低质量书籍未列入。④投资书籍只是我读过的书中一个很小的门类[呲牙] 赞 6



水瓶喵星小宝 2020-06-27 20:29:58

将老师的书房整理的文档都打印了出来，最近在阅读。好奇问下老师33岁蜗居家中做投资，当时下决心的理由是坚信未来会在投资上有大成吗？还是本金已经达到财务自由的水准？恰巧我今年也33，本金只有200万，我自认没有10年的学习不敢做这样的决定。 赞 5

作者

每个人的价值观不同，追求不同，跟着自己的心吧，没必要强求自己学习谁[呲牙] 赞 6



爱二同志八 2020-06-27 21:19:02

跟唐大哥混久了有以下改变：不关心天下大事，对别人的解读也是一笑了之。微博、公众号的天下大事无法引起兴趣。 随着学习的深入，有两种转变：其一，理解能力变好了，很多知识理解得更快了；其二，不喜欢看别人写得企业分析文章了，因为如果自己没有做功课，别人写得再好，也根本不敢买，所以没啥用。 赞 5



流年熙熙清 2020-06-27 20:53:58

老唐用的什么券商？ 用的方便不，推荐一下！

作者

书房福利里一直推荐的：海通、华泰，都很方便，我都有用。 赞 4

流年熙熙清

你看书是一目十行吗？就是有大把的时间，这么快也是不符合常理啊。 赞 1

作者

这有什么不符合常理的？老芒格一只眼睛还一周读二十本书呢，我比起他老人家来说，差的十万八千里[偷笑] 赞 4

流年熙熙清

芒格看书是学术上的相互印证，速度快是自然的。但是老唐看的书，涉猎比较广泛，初心并非印证，所以这么快比较吃惊。

作者

什么叫芒格是学术上的相互印证，芒格涉猎之杂，恐怕世界上可比的人不多，老唐比起他老人家来说，“专注”多了[偷笑] 赞 5



宅宅宅大同女 2020-06-28 00:42:00

老唐，你环比上月才长了0.1公斤就嘚瑟，回看历史记录，你同比上年长了5.5公斤了。必须管住嘴了。 赞 4

作者

我错了[流泪]，我努力[拳头][坏笑] 赞 3



司划牵 2020-06-27 21:24:27

唐叔，茅台市值逼近2万亿，世界饮料巨头可口可乐市值2000亿美元。唐叔怎么看？ 在唐叔心中，是否是:如果不是供给侧产能限制，市场容量趋近于无穷大。 赞 2

作者

我不看。你为何会有这种错觉呢？书房里多次写过高端酒市场容量有限的观点，怎么可能谈到容量无穷大？ 赞 4



爱7855123baby 2020-06-27 21:09:26

考虑到银行的绝对估值和相对估值，这点程度的盐碱化还是忍了吧[旺柴]

[旺柴] 赞 4

作者

你的钱，你做主[呲牙][拳头] 赞 2



张小套轮舞向 2020-06-27 20:53:42

老唐好，我先后读了你的价投手册，巴芒演义，手财1，仍有两个问题困惑:

一是投资的底层逻辑到底是什么，似乎一直没明说。二是估值的三大前提第三条维持当前净利润

是否需要较大投入到底如何判断？请指点迷津，谢谢！

作者

什么叫一直没有明说，明明是一直都有明说，投资的底层逻辑就是all cash is equal。后面这条，你理解一家企业，自然就能做出判断了，不需要指点。无法做出大致判断，证明还没有理解这家企业。

赞 4



在爱中呼吸征 2020-06-27 20:44:24

为啥我的洋河分红是股价成本降低？

赞 1

作者

如果忽略收到手的现金，谁的都显示为成本降低[坏笑]

赞 4



细菌打嗝脱 2020-06-27 20:39:47

汴京之围，本书我以前看过了，我一点都不喜欢，看完以后心情太沉重了。

唐叔，想请问一下，在这本书当中发生这件事情的话，是制度不行还是皇帝不行还是大臣不行呢？请问这一个锅谁背呀？更加喜欢赳赳老秦，共赴国难。我喜欢白起，我喜欢他对政局的了解，对军事的了解，攻无不战，战无不胜。一个不懂得政治的将军，他就不是个好将军

赞 4



935一天 2020-06-27 20:35:12

花了一个多月，每天20页的速度，终于读完巴芒了，脑袋有点炸，每个大师各种投资体系都活灵活现展现在眼前，我当时的感觉就是，古龙先生著的（圆月弯刀）里，丁鹏在剑魔练功的痕迹下，去领悟剑魔的武功。我越看此书越感觉老唐想做的就是这样。

赞 4



老妞的肥猫会 2020-06-27 20:33:35

习惯了看唐书房，也习惯了不看唐书房。

赞 1

作者

虾米意思，没懂[呲牙]

赞 1

老妞的肥猫会

就是老唐的一周一文几本延续着同一精髓和逻辑，行文习惯也都一样。哈哈哈，就像每天看个盘一样，舒服而没有太大意外[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 4

作者

[呲牙][OK]

赞 3



儿童婊牛 2020-06-28 18:58:02

刚看完手财1，2和巴芒演义，为老唐的知识的深度和广度深深折服，受益

菲浅。作为一个初来乍到的新粉，非常认同老唐推崇在自己能力圈内基本无现金的满仓集中投资模式。值得留意的是集中投资意味着能够有足够大承受波动的能力，而这种能力有很大部分来源于未来能否获得稳定的现金流支撑波动的风险，而唐老师的稿费与房产租金等收入未来产生的稳定现金流完全可以在波动作出比其他人主动和理性的选择，所以“满仓”是相对的。

作者

很遗憾，这是一个错误的理解，可能你还需要重读。短期生活来源自然是要保留的，这个没有什么分歧，我手头也长期有几十万现金留存的。但可以用以投资的钱（比如预计三五年内不会动用的钱），是否满仓股票，并不取决于未来有没有稳定的现金流入，而是取决于不同资产的真实回报率比较。

赞 3

作者

当股权回报率显著高于债券或存款的时候，不管有没有现金流入我都会满仓股票。反之，如果当债券或存款的回报率更高的时候，哪怕天天都有现金流入，我照样可能满仓债券或者存款，而不是股票。

赞 3

作者

满仓债券或者存款——也就是你头脑中理解的“空仓”。其实我多次强调过，我没什么仓位概念，把现金看作一只市盈率30倍左右，股息率3%左右，增长率0%的股票一起纳入“股票池”即可。

赞 2



观阴嬉 2020-06-27 22:08:00

真佩服老唐还有这菱角，我的早被磨得差不多了，不争不说不辩，不喜欢的人和事就远离或少接触。还是老唐上周那话受用，觉得每天和领导一起过清静休闲的生活就挺惬意的……

赞 3



只是可以嘛术 2020-06-27 21:53:18

三月买的《巴芒演义》昨天开始看，新人一枚占个板凳

作者

你咋那么肉呢？为什么放了三个多月？[偷笑][机智]

赞 3

只是可以嘛术

好事多磨，好书慢读 [偷笑]



我瞎啊南 2020-06-27 21:51:16

老唐茅台快到卖点的情况下，我有点儿担心卖出一部分之后，找不到在买点的股票，这种情况下是不是先持有现金，然后抓紧找呢？

赞 1

作者

每个人都可以有自己的选择，只涉及能力，不涉及对错[呲牙]

赞 3



射手QQ好友袁洁 2020-06-27 21:29:04

想问老唐一个问题，你选书是怎么选的呢？是随意选还是有目的性的，我总

觉得要选公认值得读的书，因为自己没有读过的书，我不确定是不是值得读[捂脸]

赞 3

作者

随意。

赞 1



windy炎烱l 2020-06-27 20:58:01

唐老师，内地股民如何买腾讯股票呢？

赞 2

作者

够五十万就港股通，任何券商都可以开。不够五十万就开港股账户，首选书房福利推荐的腾讯系

富途证券，小米系老虎证券，都是纳斯达克上市券商，国内美港股Top2。

赞 3



琴有独终豪i 2020-06-27 20:37:45

“自从真正理解了投资的底层逻辑以后，创新高变的没啥感觉了”，请问老唐

自己觉得是什么时候真正理解投资的底层逻辑的？做为经常看您文字的读者来说，感觉是您卖出

两投之后，是更深刻的理解了投资的底层逻辑，不知道对错。

赞 1

作者

这个我也说不好，应该都是个逐渐的过程，是灰阶，不是如意神剑一刀两断的那种[呲牙]

赞 3



费洛格丝zu 2020-06-27 20:33:42

入手了语音版，希望快点更新完[憨笑]

赞 3



深莫一smile 2020-06-27 22:19:53

非常后悔没有在2018年买茅台，错过了茅台，我非常痛心啊，买了老唐三

本书从当当上买的，我爸一套，我一套，巴芒演义买的视频，还在努力学习老唐得价值投资，老

唐得一篇我得读上很多遍才能明白，会继续埋头瞅地

赞 2



闺蜜围 2020-06-27 21:42:55

完了，老唐，我对市值新高一点兴奋和幸福感都木有了[捂脸]，这绝对不是

在炫耀和得瑟，是实打实的觉得无趣了，咋办？

赞 1

作者

凉拌，在不断有钱的同时，找一些能让自己感觉兴奋和幸福的事情做做[呲牙]

赞 2



阳光的Ua35fv0 2020-06-27 21:36:08

看到留言区有朋友说手财1的陪读令人头大，怀疑有些钻牛角尖的提问者是诚心捣乱的。其实并不是，只不过当时的他们有个很不健康的观念——不弄个注册会计师资格都没信心进入股市。 赞 2



为彼此难过归 2020-06-27 21:30:19

唐师父，中国平安这个公司的经营式和赛道不香吗？为什么没有考虑呢？

作者

不懂保险

为彼此难过归

平安不仅仅是保险业务吧？我感觉平安是不是和巴菲特的哈撒韦公司相似的模式？他获得的资金成本很低 赞 2

作者

不懂，评价不了。你可以向书房发送“平安”或者“保险”，提取老唐2017年发的不懂保险系列文章5篇。



home任杏子天枰 2020-06-27 21:13:22

老唐，请教一下，洋河2019年的生产量销售量库存量都在下降，你在问答中说过这是主动去库存。可是年底的基酒增加幅度也大幅低于同期，只多了2万吨。洋河大概16万吨的年基酒产量，当年生产销售应该消耗了10万吨，剩下的去哪了呢，是就是减少生产了还是什么呢，可是看购买原材料的资金留出也没有同比减少。还望帮忙解惑，谢谢[抱拳][抱拳] 赞 2

作者

去看书房5月20日的《洋河问答集》，看了如果还不懂，再过来问，我届时答复你。 赞 2



夏花愤 2020-06-27 20:46:04

腾讯好是好，但是每年只能买5万，仓位太少。不知老唐是怎么买那么大仓位的？

作者

港股通，不超过十亿的话，基本随便买[呲牙]

夏花愤

哈哈 但是港股通好像居间费用比较高[偷笑] 赞 1

作者

主要是多10%的红利税，幸好腾讯分红很少[呲牙]

赞 2

夏花愤

明白啦 您那么大仓位 为啥不想办法直接用港股账户 把这10%也节约回来吗[呲牙]

作者

换汇不方便呀，合法渠道没有。灰色渠道每年每人五万美元，累死。非法渠道，怕秋后算账，算了，还是给党国做点贡献，图个方便[呲牙]

赞 2

夏花愤

明白 确实[呲牙]

赞 1



头像随便换m 2020-06-27 20:43:11

唐老师，看了你的《价值投资实战手册》关于腾讯公司的分析非常受启发，

于是它成了我第一重仓股，今年3月18号大跌时不断加仓，如今收益较高！感谢唐老师！！！ 我想，只要身边的朋友继续用微信交流，继续用微信支付，继续看腾讯视频，听腾讯音乐，我将继续持有它！静待大象起舞！！！

赞 2



红绿配洋气字 2020-06-27 20:38:53

一点打赏聊表心意[害羞]祝老唐端午安康！□□□

赞 2



你大婶裙 2020-06-27 20:34:11

请教有什么指数可以用于判断现在大放水的多少？比如m2之类的指标

作者

我没关注什么指标，这个好像不用指标也知道的，降准，麻辣粉酸辣粉特辣粉，逆回购，窗口指导，监管指标放松……这些都可以看得见的。

赞 2

Oh.

如曼Mildred 2020-06-27 20:28:47

老唐对苹果怎么看

赞 2

作者

没研究，没看法。

赞 2



爱二同志八 2020-06-28 22:13:30

老唐啊！你的巴芒演义里缺一个很重要的东西啊！ 插图 这么多牛人都配上插图该有多好，尤其想看凯瑟琳妈妈长的啥样子[呲牙]！

赞 1

作者

这个，老唐做不到啊[呲牙]，我哪有闲工夫去谈判那些照片所涉及的版权问题以及利益分配呢？

那些麻烦事，能让我宁愿把书稿烧了??。所以，凑合着脑补吧[阴险]



我瞎啊南 2020-06-27 22:14:02

之前想着自己写篇读后感，老唐发的读后感一篇没看，今天看了老唐的周记，感觉书房还是卧虎藏龙，读后感要开始一篇一篇看了。[愉快]，还有今天看了老唐周记最大的感触，自然语言其实是一种很模糊的语言，一种近似的语言，同样一句话，每个人看到后理解可能都不太一样，新闻联播放30分钟，很多就是对领导最近发言的解读。最精确的语言是数学语言。 赞 1



妮748新WJ 2020-06-27 22:13:21

按照之前文章提供的算法，我的收益率是21%，其中茅台和腾讯非常给力，感谢老唐[呲牙]。 老唐，我现在有个疑问，什么时候写笔记？我之前学习一些课程的时候，写笔记很认真，收获确实很大。后来，我又学习其他课程，发现很多内容都知道，这个时候，我就纠结了。写吧，很多内容都知道，不写吧，确实感觉没啥印象。这种情况，你怎么处理？ 赞 1

作者

不为笔记而笔记，想写就写，不想写就不写。



梦骚小师妹 2020-06-27 22:01:44

港币市值是3.18万亿港币，人民币2.9万亿。港币应该少了一个（亿）字吧，老唐。

作者

哦，多谢细心，是少打了个“亿”字。不过，相信每个人都看的出来，不影响阅读，懒得去改它了[偷笑] 赞 1

作者

少打了一个“亿”字，本来说大家都知道，不影响阅读懒得改。结果看着还是别扭，已经改了[偷笑]

梦骚小师妹

我看了你几年的文章，在找出两个错误的地方，我不是抬杠的[偷笑][偷笑][偷笑]，

作者

你想多了，我绝对没有往这个角度想。 谢谢挑错[偷笑][握手]



蜜桃妹纸澄 2020-06-27 21:57:33

银行股短期利空不影响长期决策，把时间拉长到五年其实影响不大。不过银行始终是高杠杆行业，不宜仓位过重是真的[呲牙] 赞 1



流年熙熙清 2020-06-27 21:55:40

看完演义有个声音萦绕耳边：嗨！那谁，瞅傻子干啥，瞅地。傻会传染！

赞 1



抹残败的笑帅 2020-06-27 21:43:50

老唐，其实对于质疑或者误解的声音老唐不必介怀，对上次由于某些人的行为导致另外一个原因被猪八戒吃了也不必介意。这里引用余秋雨老师在苏东坡传的腰封里的一段话"人们有时也许会傻想，像苏东坡这样让中国人共享千年的大文豪，应该是他所处的时代的无上骄傲，他周围的人一定会小心地珍惜他，虔诚地仰望他，总不愿意去找他的麻烦吧事实恰恰相反，越是超时代的文化名人，往往越不能相容于他所处的具体时代。中国世俗社会的机制非常奇特，它一方面愿意播扬和轰传一位文化名人的声誉，利用他、榨取他、引诱他，另一方面从本质上却把他视为异类，迟早会排拒他、糟践他、毁坏他。起哄式的传扬，转化为起哄式的贬损，两种起哄都起源于自卑而狡黠的觊觎心态，两种起哄都与健康的文化氛围南辕北辙。"懂得人自然懂，很多质疑的人其实就像王阳明起初穿奇装异服的弟子王艮一样，为出名尔，但最后为什么王艮成为泰州学派的大家，而书房质疑的很多人却依然在炒股呢，哈哈。

赞 1



糖糖lovesweet 2020-06-27 21:36:00

银行确实已经盐碱化了，而且要很久。但是，对于本来本金不多，只能靠每月工资剩下的余钱加仓的我来说，买招行不至于亏钱吧。 老唐说过先保证小赢再去求大赢。如果不亏损的话，也算战胜市场70%的对手了～一手才三千多，过个一年半载洋河海康这些早就被价值发现，招行还能每月花三千多加一手，岂不是也是一桩美事[呲牙]毕竟这也是祖国的核心资产，你把青春贡献给祖国，祖国回头也会给你一个沉甸甸的胸章的吧□

赞 1



静岁year 2020-06-27 21:28:20

唐兄，你以前说过，五粮、泸州、洋河都是印钞机，你选择和靠谱的印钞机管理员合作。我有一个问题，白酒主要满足的是人的精神需求，品牌或心智护城河似乎更加重要，您选择洋河，是否意味着您的排序中把管理水平、股权结构放在更重要的位置？还是说，您把人的因素作为选股的必要条件进行了一票否决？请您指教。

赞 1

作者

这类问题，我写过很多文章，留言区里也回复过很多回了。真想了解，你自然会看到的[呲牙]

赞 1



我是陌生人029 2020-06-27 21:18:41

微积分的理论基础是《周易》，爱国者导弹的前身是二踢脚。。。。一切宏

大叙事的东西，本质上和这些民科言论如出一辙，看后一笑付之即可。 赞 1



夏日疯宝宝兵 2020-06-27 21:09:57

真实的老唐，理性的老唐，善良的老唐最后还有可敬的老唐 赞 1



佳尔的老巢 2020-06-27 21:08:21

本周运动六次90公里，阿里脸书暴跌，收益17.63被拉爆。 赞 1



烈酒赠英雄贫 2020-06-27 21:06:14

我当故事看了。都怪老唐，写的这么好，不当故事看太难了[捂脸]。 可是还是有收获哦！ 赞 1



请叫我小耿财 2020-06-27 20:55:32

老唐说自己普通还一连好几个原谅我笑了，老唐说自己胖了我信因为按公允价值计量其变动计入综合损益的金融资产权益类简称肉粽增值了 赞 1



伟伟z345 2020-06-27 20:38:22

别说跟上唐长老看书的节奏，就连长老栓选出来的书籍都跟不上，半个月过去了，只看完了大钱细思[尴尬][尴尬][尴尬] 赞 1



农夫与犬 2020-06-27 20:37:58

在唐师和另一位老师的影响下，投资生涯转向了拒绝暴富！还在向只瞅地忘记其它的路上爬行，因为拒绝每天能赚1个点的想法太诱人，没能理性认知自己的能力。继续加油！谢谢唐师[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 1

小温柔叠 2020-06-27 20:36:52

老唐的周记我习惯晚点读，让下面的留言多点一起看。上周就这样错过x。还好手里没有银行[呲牙] 赞 1



稚气的忧伤颠 2020-06-27 20:36:25

前段时间，我还因为今年亏的比老唐少而沾沾自喜，没想到短短两个月，收益已经落后老唐好多了[流泪] 赞 1



莫妮卡vaeuio0 2020-06-27 20:32:10

近日苦读巴芒，很长时间没有如此饥渴的汲取 赞 1



麦橙子嬉 2020-06-27 20:31:57

唐叔，您的投资标的没有周期股，也没有高负债的企业。是刻意而为，还是

水到渠成？

作者
不是刻意而为。 赞 1


happy小么么熊 2020-06-27 20:31:14
正想问问老唐对李录新书的看法，没想到就自己先“坦白”了。那李杰老师的新书《复利信徒》您看了吗？也真想听听您的点评。

作者
没 赞 1


ok魂舜天 2020-06-27 20:29:38
[呲牙]真的如老唐所言，对账户盈利水平创新高会感到越来越平静，因为那是预料之中迟早会到来的结果，只不过时间的长短不确定而已[偷笑] 赞 1


宇恋翔那 2020-06-27 20:29:34
这些喷子也真的是，那些大V经常每天晚上发的夜报基本上不到半小时都是10+，他们应该关注这些人去喷啊，你老唐阅读量才2000多人，也被喷？真的是吃饱了撑的，真正的那些10万+阅读量的他们也不敢喷，真是看人下菜！ 赞 1


让语词超载e 2020-06-27 20:26:46
我以先读完老唐推荐的书为自己阅读的目标，但是现在越来越远，因为你读的太快了[捂脸] 赞 1


逛吧伪 2020-06-27 20:20:18
沙发 赞 1

作者
书房认证，真皮沙发，您请上座[呲牙][咖啡] 赞 1


日光倾z 2020-06-28 17:49:01
"盐碱化"说了就说了，对也好错也罢，为什么要打补丁？

作者
因为不想被一些无聊的人曲解，然后影响了一些盲从的人，所以要说的更加清楚明白一些。


女汉子走起ing9 2020-06-28 08:16:49
唐老师 纠个错字 蚊蚋 rui

作者

[晕]多谢多谢[抱拳][玫瑰]



假人假心耽 2020-06-28 08:12:33

跟着老唐感觉自己要遁入空门了，只有在买入的时候才能感觉到自己的一点活力。现在新高会开心一下，但是没有多兴奋了，最兴奋的还是买入的那一天。



亡灵归来含 2020-06-27 22:33:52

唐哥，你好，能不能说（故意不用推荐一词，怕你有压力）几位你比较欣赏的公幕和私幕基金经理，本人关注你比较晚，你的著作也都学习过了，有点进步，但觉得要成为投资高手还有很长的路要走，今年我已经40岁了，现在股市点位不高，不想错过机会了，我很认同你的投资理念，可惜你又不考虑做私募（太遗憾了[流泪][流泪]），本人是私幕合格投资者

作者

抱歉，我对基金圈不了解，没法推荐[握手]



洺咫伏 2020-06-27 22:20:14

老唐，巴芒第28回为啥看不了啊？中间断了好难受啊哈哈

作者

向书房发送''28''



洛眉纺 2020-06-27 22:17:53

资产负债表的各项科目的差值分析法相当有用，比如在建工程和固定资产这一块挺好用。唐总的旧版（手把手教你读财报）关于固定资产和在建工程讲的不多也是一种遗憾，这一部分内容也需要字迹建立电子表格，对与深度了解企业也是很有帮助的。



喵嘎大银算 2020-06-27 22:14:34

期待唐总更新后的（手把手教你读财报）有更高的表现。旧版的（手把手教你读财报）让我的投资理念从老鼠进化成了原始人。如何分析财报有个别的知识点唐总只是提了一下，没有深入讨论，也是一种遗憾。比如说资产负债表应该至少准备3年的数据，列成电子表格，并列展示出来。这需要每个人手动完成。同时对重要科目进行差值分析，比率分析，和增长率分析。所以3年份的资产负债表实际上是要打印4份的。最后想说的就是不用每一股都超唐总的作业，控制风险，了解企业，发现一个爆发性增长的行业成为行业领域的专家，你的收益率也能超过唐书房



苏婆妄 2020-06-27 22:07:29

每当我看到各种宏观分析见就会回看老唐的那篇《宏观的幽默》文章[呲牙]



情犊遭 2020-06-27 21:44:05

创新高的快感其实在低价买入优质股权的时候就已经实现了，剩下的只是社会规律的兑现。另，我账户市值也创下新高，收益已经超过刚入市投入的第一桶金，虽然持有的公司股权与老唐不太相同，但很感激遇到了老唐你！你是我在投资上的领路人，是你让我少走许多的弯路[握手][握手][握手]，



末苛作 2020-06-27 21:42:22

除了所谓的虚名，没觉得大V有啥用啊[呲牙]默默赚钱，让身边的亲人过上好日子，这个才是王道[微笑]



暖微凉巫 2020-06-27 21:35:01

我一直觉得海康被打压，是实力的表现，这不...最近又被认定了一项罪名□□



半半小楠盗 2020-06-27 21:33:16

老唐，书房朋友整理的以前度带留言的书房文章，记得老唐说在百度网盘。可以分享下链接吗？

作者

向书房发送“留言”就可以提取。



罗罗罗蒂的老巢 2020-06-27 21:30:33

去年的腾讯就是今年的阿里，怎么看怎么不对，假以时日市场会纠正这种看法的



cookie琪8 2020-06-27 21:28:45

最佩服老唐看书的速度了，□□，我也喜欢看书，只是工作太忙，没那么多时间



人生大处方此 2020-06-27 21:21:29

唐老师，请教下网上有各品牌白酒销售数据吗。从哪可以查到。另我想买古井b，人在北京问了几家都让我回最初开户的城市开通。都不愿意开，不知道是啥原因，一直没开了

作者

没有。不知道你帝都几家是怎么回事。今天的二条链接开华泰，然后可以在任意城市的华泰营业

部开通B股，老唐肉测经历。



黎妍莫仗 2020-06-27 21:15:43

老唐：请教一下。银行的优先股派息是税前还是税后呀？税后的话，6个点的利息实际是8个点了？

作者

你问的是对谁，对银行还是对优先股股东？

黎妍莫仗

我关注银行的，不关心优先股股东。[微笑]

作者

税后，利息不能抵扣所得税。



咱没疼刃 2020-06-27 21:06:50

老唐，请问新三板会参与吗？[呲牙]

作者

暂时不会。



杨紫紫曦老 2020-06-27 21:04:00

老唐是我唯一设置了星标的公从号，真的很感谢老唐，颠覆了我的认知！谢谢您！



ness真好的故事 2020-06-27 20:59:17

老唐，六月看书，都是电子书？

作者

都是纸质书

ness真好的故事

哦，但我看你截图每本书下面都有书摘记录数据，不知道是怎么弄的？

作者

书摘app，拍照识别做笔记的。

ness真好的故事

原来如此，学到了[呲牙]。

ness真好的故事

老唐再问下，这个书摘app具体叫什么名字呢？我在应用里没有找到。

作者

很多同类的。我用这个是收费的，而且不算最好用的，就不给你推荐了[呲牙]



绘绘绘纸人宫 2020-06-27 20:54:13

恭喜老唐市值又创新高！也为自己今年市值扭亏为赢沾沾自喜，五一节后才痛下决心追随老唐走上价值投资的道路，仅用两个月便把前五个月浮亏25%的市值讨了回来，找到了一点点的道路自信。



凌尤岁月 2020-06-27 20:52:54

老唐，给那些断章取义以及混淆股价与经营的人一个明确的观点:银行0.01pb值得投资，茅台腾讯100pb没有投资价值。



华尔街号益 2020-06-27 20:42:08

手财1的陪读看得和老唐的书比起来太痛苦了，老唐的书看起来很轻松，很容易明白，看陪读不是为了看一些很明白的解释，真不想看了，好多人不知道是真不懂还是来捣乱的，问的问题真是……还有些人真的是没认真读书，都不说和我一样过三遍以上了，读书不求甚解，唉……



在爱中呼吸征 2020-06-27 20:39:53

炒股三年（价值投机）看关注了三年 在这里学会了基本面 护城河 看财报等知识受益匪浅 也非常喜欢茅台不管股票还是酒 端午在沃尔玛买了瓶3288[捂脸][捂脸] 什么时候才可以当上茅台股东呜呜呜

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

2020年上半年小结

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-06-30

收录于话题
#2020年书房原创 117
#老唐实盘合集 108

或许是近因效应作祟，或许是2020年上半年确实发生了太多事，总之过去的半年，感觉真的如同下图：



疫情

最为刻骨铭心的，当然是新冠疫情带给我们从未体验过的关门闭户式春节，活了四十七年，头一回经历。

对于投资者而言，封城那天正好是股市春节前最后一个交易日，当时我们一家三口已经自驾回老家了，正在丈母娘家院子里招猫逗狗，结果股市暴跌，手机不断弹出各种提示。

最为惊悚的是香港一位管姓专家的言论，说疫情比2003年非典严重的多，感染人数和死亡人数起码是非典的十倍起跳——最终的事实确实证明管专家说对了。

2003年非典时期，老唐几乎没有感受到严重性。

当时是一家公司的总经理，有一个运作近两年的矿山项目，正在紧要关头，哪里顾得上什么非典正典的，带着司机奔忙于大凉山的崇山峻岭中。

唯一的记忆就是每天会被拦下来很多次，几乎所有的国道县道都有人拦路测体温。其他完全没啥印象了。

这次是真怕了

武汉封城的次日就是大年三十，心怀忐忑地团了个年。

大年初一的新闻让人感觉越来越糟，干脆去超市搞了点采购，初二一大早就开车回成都。

就在我们离开老家一个小时左右，就得知老家封村了。算我们跑得快

一路没有出高速，靠采购的零食和饮料支撑，一家三口当天就回到家。

回家的第二天还是第三天就看到有司机在高速上下不来了，一身冷汗

回家后就开始了全封闭式春节。还好，平时本就宅习惯了，除了领导每两天出去采购一次，我和儿子基本不出门。

三月初，情况终于平静下来了，成都已经连续10天零新增。儿子耐不住了，飞回了上海。我们也开始探头探脑地出门活动。

新书

受疫情影响，去年圣诞交稿，原本计划在3月初出版的《巴芒演义》，一直无法开工印刷，拖到四月底才面世。

虽然由于免费连载的缘故，这本书的销售量并不理想。

但于我而言，她是我最得意的作品，算是老唐迄今为止对投资世界做的最大贡献吧，其价值远远超过创下财务小众书籍销售奇迹的《手把手教你读财报》

她汇集了老唐在投资领域里二十多年的阅读和思考。其中部分原创性的思想和解读，是整个中文世界，甚至是西方世界里都没有的。

我相信她会改变很多人的命运，其价值会在未来得到肯定的，甚至不排除被翻译成其他语种传播到其他国家和地区去。

（一直说等当当1万册定制版销售完毕后，给大家推送定制版的思维导图。但至今也没销售结束，所以大家还需要再等等）

投资

今年的投资没什么可说的，不仅持股品种没有变化，而且因为新增资金不多，所以连持股比例变化也不大。

在老唐的2019年年终总结里记录的持股情况如下表

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	42%	16500±10%	＜8250	21000	14858	1183.00	103.47%
腾讯控股	25%	55000±10%	＜27500	50000	32114	375.60	19.95%
洋河股份	13%	3850±10%	＜1925	4700	1665	110.50	19.83%
分众传媒	10%	……	＜600	1400	919	6.26	21.84%
古井贡B	6%	666±10%	＜333	800	319	70.81	86.98%
海康威视	5%	4400±10%	＜2200	5000	3060	32.74	30.28%
沪深300						4096.58	36.07%
上证指数						3050.12	22.30%
2019/12/31		注:腾讯控股及古井B股价为港币价格报价，今日汇率:0.8951					

2020年6月30日的最新持股

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	41%	19000±10%	＜9500	23000	18377	1462.88	25.46%
腾讯控股	27%	55000±10%	＜27500	60000	43457	498.60	33.17%
洋河股份	13%	3150±10%	＜1575	3700	1584	105.14	-2.20%
分众传媒	8%	……	＜600	1400	818	5.57	-11.02%
古井贡B	7%	666±10%	＜333	800	383	83.28	17.61%
海康威视	4%	4400±10%	＜2200	5000	2836	30.35	-5.27%
沪深300						4163.96	1.64%
上证指数						2984.67	-2.15%
2020/6/30			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.9124	

对比看，就是小幅上调了茅台和腾讯的估值和买卖点，小幅下调了洋河的估值和买卖点，其他公司无变化。

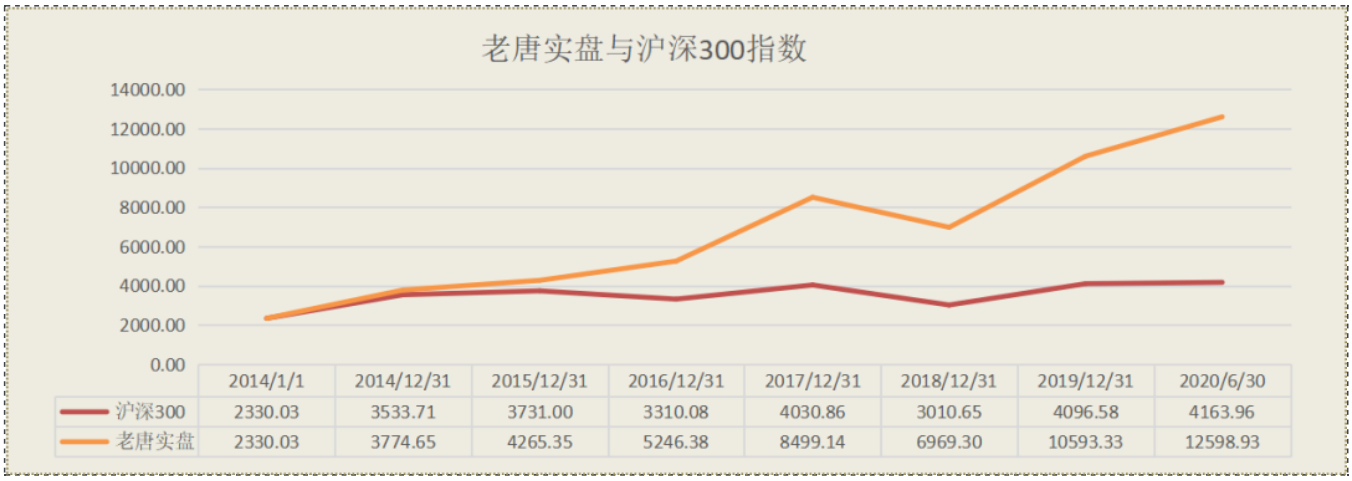
上半年六只个股，三涨三跌，胜率和抛硬币瞎蒙差不多

翻了交易记录，由于新增少量资金和年内分红所得，半年有过屈指可数的几次交易：2月29日73.1港币买入了古井B；

在101元、87.11元、96.05元、106.38元加了四次洋河，还有就是每次剩下买不了其他股票的钱买入了分众。

有限的交易次数之外，就是最常见的"本周交易无"了。

截止6月30日，年内股票账户收益19%（基金净值法，已经过滤了新入资金的影响），市值创历史新高。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/6/30
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	4163.96
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	12598.93

公开披露实盘六年半以来，年度收益分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，19%（均不含新股收益）。

2014年元旦的100元成长为2020年6月30日的541元，六年半时间年化收益率29.7%。

另外，今年中新股17签，不计入股市收益。卖出新股后，若资金没有转出，我记录为实盘增加资金。

感谢我大中华股市的馈赠，一直不动脑糊里糊涂的捡钱，不知道该感谢谁，只能大喊一声“社会主义就是好呀，就是好！”

2015年7月，儿子刚刚考上大学的时候，老唐曾经写过《致即将踏入大学校园的儿子》给他。信当时发在雪球，2017年搬来书房。

信中有这么一条：

“目前，你2012-2013年间投入的2.1万元本金，已经升值为4万元。从今日至2020年7月（毕业一年后），没有动用的部分，老爸保底5倍合计20万返还给你。”

很遗憾，没有做到5倍：

4万×1.13×1.23×1.62×0.82×1.52×1.19=13.36万。

6月27日，按照保底承诺，给儿子转过去20万，让他自由安排。

他收回了压岁钱，我了结一件承诺

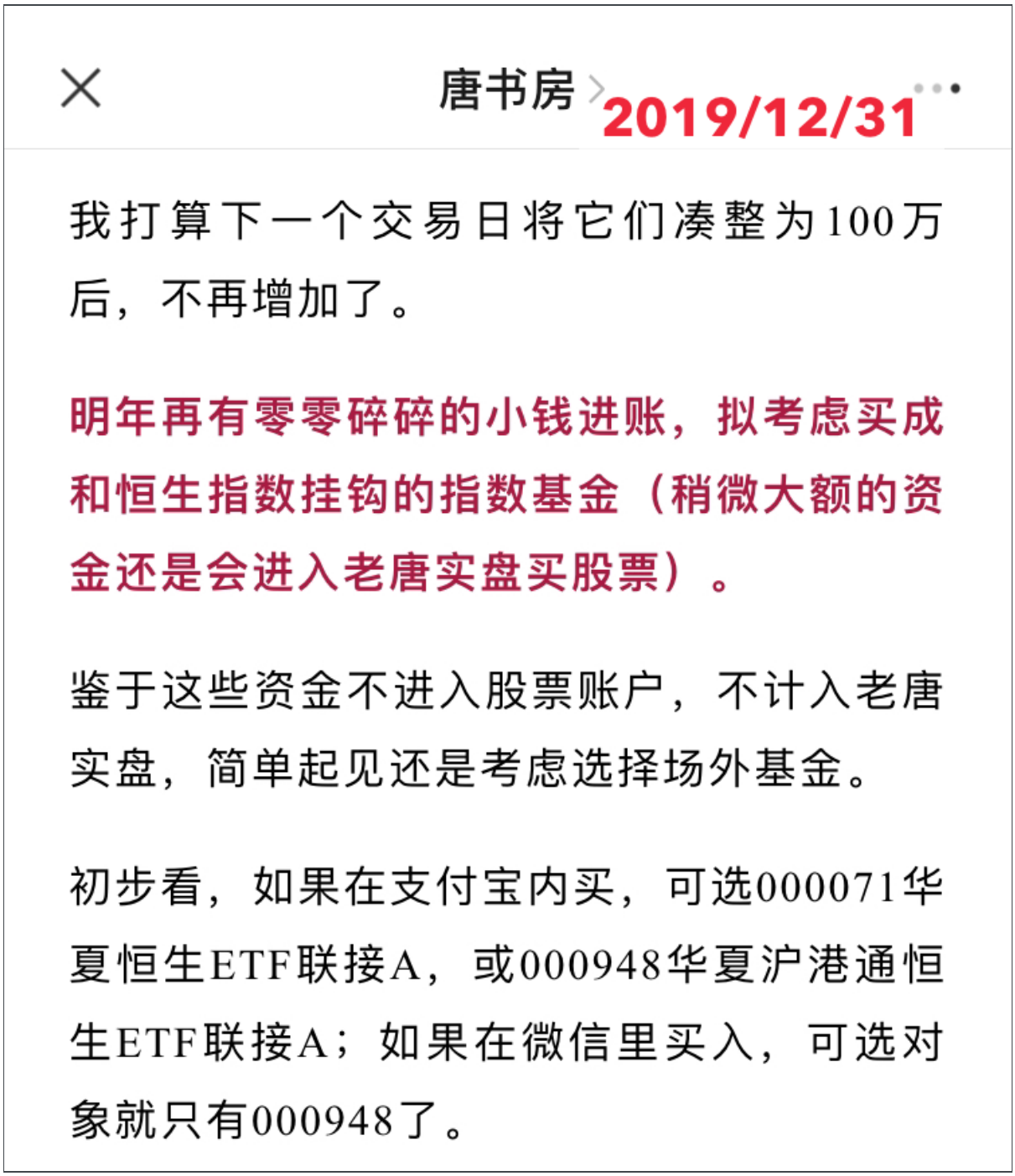
指数基金

我在书房曾写过几篇关于指数基金的文章，分别是

- 指数基金的投资逻辑和误区
- 扩胸与减震
- 指数基金配套小工具
- 老唐的医药指数基金投资及逻辑
- 以及2019年年终总结。

2019年年终总结里，老唐记录了2019年购买的两只医药指数基金的情况。

当时市值为97万，我在文中写到



开年我就是这么做的，将医药基金补足100万后不管不问。

今年的一些零碎收入，陆续买入了000948华夏沪港通恒生ETF。

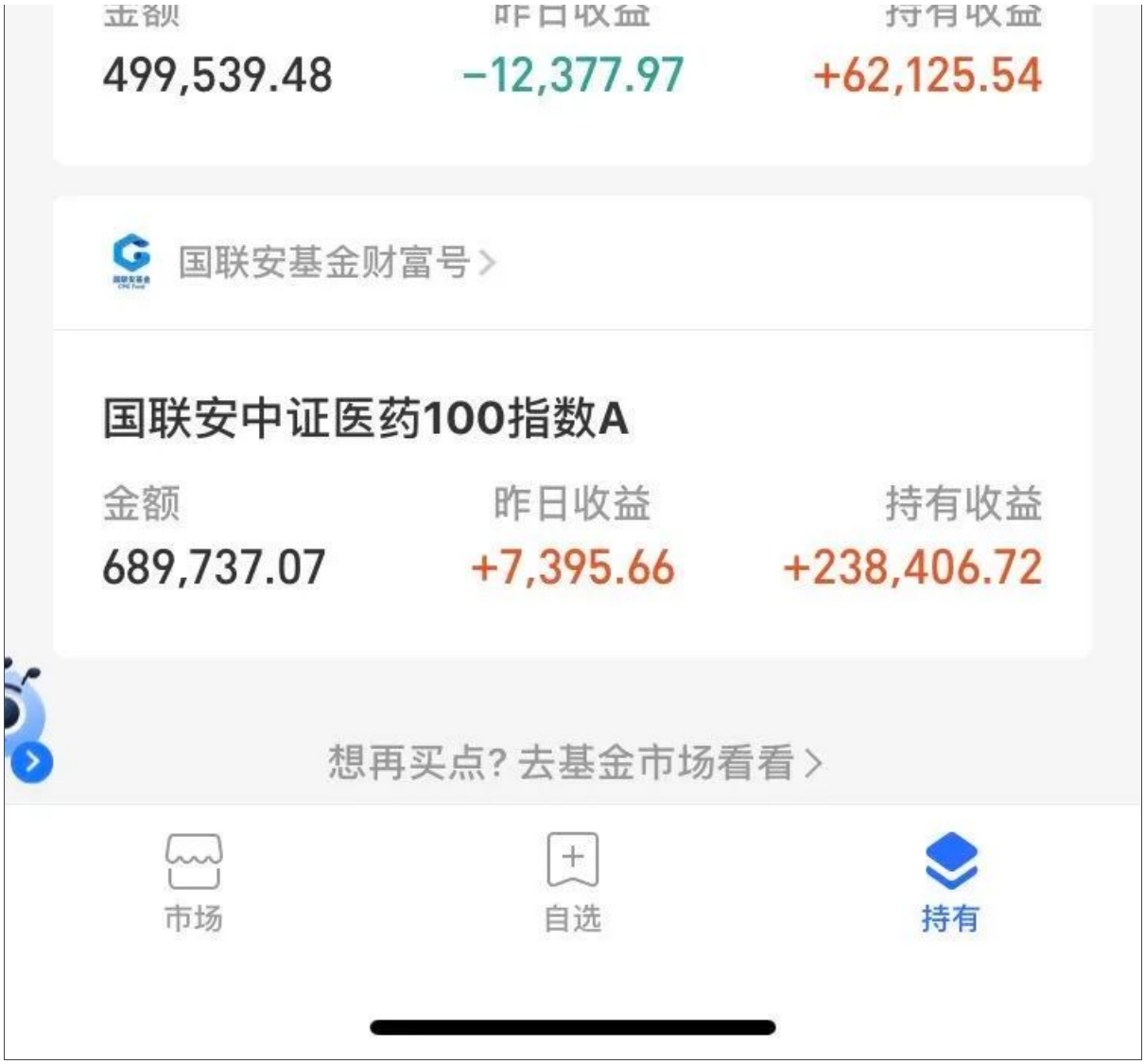
上半年恒生指数比较弱，半年下跌了13.35%。我的000948整体收益0.58%，算基本持平吧。



医药指数没加没减，从年初的100万变成了118.9万，收益率18.9%，和我的股票实盘账户持平。

整体情况截图如下：


基金
总金额(元)
领6月福利
1,492,619.00
昨日收益(元)
持有收益(元)
累计收益(元)
-4,982.31
+302,274.71
+302,274.71
收益明细
交易记录
我的定投
华夏基金财富号
华夏沪港通恒生ETF联接(QDII)A
金额
昨日收益
持有收益
303,342.45
0.00
+1,742.45
市场解读 您有一封重点行业回顾及好基推荐...
广发基金财富号
广发全球医疗保健指数(QDII)



读书

上半年读纸质书47本，电子书没有记录。不过电子书多数是YY小说，就不算阅读吧。

其中肉测出的好书，给大家陆续推荐过11本：

- 1月：《中央帝国财政密码》、《保险公司财务分析》；
- 2月：《你的权利从哪里来》、《中国巨债》；
- 3月：《迷人的材料》；
- 4月：无推荐；
- 5月：《鲜衣怒马少年时》、《大钱细思》、《迈克尔.波特竞争战略精髓》；
- 6月：《汴京之围》、《文明、现代化、价值投资与中国》、《肖星的财务思维课》。

历史推荐书单，向书房发送"书"就可以提取。

另外读了十几家公司的财报。不过今年懒，没写什么企业分析文章，踏雪无痕，什么也没有留下。

~~运动（本项已删除）~~ 😝

~~谁问运动跟谁急。~~

~~今年上半年不是由于那啥那啥那啥啥啥原因嘛，总之运动量锐减，跑步游泳都锐减，体重也从2019年底的84公~~

~~斤，上升了2公斤。~~

其他似乎也没什么值得记录的事情了。

上半年大体如此，外面波涛汹涌，书房里依然风平浪静，安安静静地度过了2020年艰难的上半年。

期盼下半年我天朝国泰民安，朋友们事事顺心，书房里一团和气🙏至于投资嘛，就随它去了，涨跌都高兴😁

阅读原文



月月悦 2020-06-30 21:06:41

去年才开始学习股票知识，今年入市实践。老师，你的书我一本没看过，在哪里可以看电子版？ 赞 9

> 作者
>
> 你进书房已经九个月了，连书都还找不到，我觉着就不要强迫自己了[呲牙]努力不一定成功，但不努力却可以很轻松，何必勉强呢[委屈] 赞 191



勇敢Mei666 2020-06-30 20:41:11

老唐六月推荐的书还是很不错 赞 29

> 作者
>
> 请将“六月”二字去掉[左哼哼][左哼哼] 赞 173



世事变迁嘛 2020-06-30 20:47:07

销售没达预期，也有可能与你出书节奏太快有关[呲牙] 赞 9

> 作者
>
> 力争下半年完成手财新准则升级版，哼，让某些人看的还没有老唐写的快?? 赞 137
>
> > 世事变迁嘛
> >
> > 期待升级版[握手] 赞 34



小格格半 2020-06-30 21:09:48

很想知道老唐的作息是怎么样的？ 赞 18

> 作者
>
> 大概晚上十二点睡觉，早上八点半到九点半之间起床，然后基本上就是书房看书，领导召唤就吃东东。下午一般会去游泳，天刚黑的时候或者跑步或者陪我家领导去散步，回来洗洗，看会儿弱智电视或者弱智小说，又是十二点了。大致就这样[呲牙] 赞 124
>
> > 小格格半

然后就是和我们唠嗑 赞 34



偏爱有多爱胃 2020-06-30 20:48:08

基层狗，各种工作和任务繁杂，看不到诗与远方，真心累[流泪] 赞 17

作者

人生不如意事，十之八九，多看一二[握手] 赞 95



姐爸人茎痒 2020-06-30 20:56:21

17只新股，羡慕[呲牙]。请问唐师是分成几个账户在打新？求教打新技巧[抱拳]。本人资金八位数，老婆名下两个账户 赞 28

作者

你先转帐60万过来，然后我再回复你[偷笑] 赞 88



历世的母爱朱 2020-06-30 21:31:41

2020年上半年，股票账户创新高，女朋友却跟我分手了，今年27。 赞 5

作者

只要小伙人品好，天涯何处无芳草[呲牙] 赞 76



念劫圆融歹 2020-06-30 20:45:57

删除线好可爱，30岁，2020年上半年最后一天，失恋又失业[捂脸] 赞 57

作者

失恋失业都要趁早[呲牙][握手] 赞 67

念劫圆融歹

30岁不早了 赞 15

作者

那是，我30岁的时候，娃都5岁了[坏笑][坏笑] 赞 50

念劫圆融歹

扎心了 赞 26



坏坏坏钕绊 2020-06-30 20:49:40

恭喜唐老师。唐老师好，我是您的读者和粉丝，可否请教您一个问题：我在成都当过10多年的财经证券记者，因为喜欢投资，18年从成都到深圳一家公募基金，工作是做品牌，其实主要是想学习公募的投资理念，积累经验。因为家庭原因，我今年要回成都，年龄不小了，我想学习您做自由投资人。走这条路需要注意什么，可否请您指点？如果您不介意，可否

来拜访您？感谢感谢。 赞 12

作者
我认为投资不需要专门，有工作完全不影响投资。我自认也算不上什么自由投资人，我顶多算休闲读书之余，“也”买了些股票吧[呲牙] 赞 56

花季摘野花猾 2020-06-30 20:56:50
感谢唐师父一直的谆谆教诲，去年8月开户的小白，去年收益9% 今年上半年15.6% 唐师父的书都已看过好几遍，目前在专注攻克财报，28岁的我是幸运的，一开始就走在正确的道路上，相信日拱一卒和复利的奇迹，感谢唐师父一直以来无私的分享，感谢唐书房[爱心] 赞 55


大代表悍 2020-06-30 21:47:08
唐老师，我很幸运，到目前为止学习投资理财不到一年时间，就找到了唐书房，而且您所有的书我看了不止一遍[呲牙]。您花了二十年探索，我花了10个月认真研读，我赚大发了。人生轨迹从此改变，感谢您的慷慨与馈赠。我才34岁，岁月静好，只待复利！鞠躬致谢！谢谢您，尊敬的唐老师 赞 52


心灵之眼双狮88 2020-06-30 21:07:22
老唐：新股中那么多有啥诀窍？ 赞 2

作者
诀窍就是别忘了打。 赞 37


86小棉球 2020-06-30 20:49:14
每天心里念一遍：多看一二、日拱一卒、别瞅傻子瞅地；工作、投资都在不断进步。感谢老唐！[呲牙] 赞 36


以禅悦为食臊 2020-06-30 21:41:23
没时间看盘，做基金定投会不会好点？？？？ 赞 1

作者
如果工作不是在餐馆端盘子的话，盘看不看都没关系的，就算碎了也不关你的事[奸笑] 赞 35

以禅悦为食臊
?? ?? 有点道理 赞 7


易筱艺感 2020-06-30 20:50:20
今年喝的啥酒？还是汉酱？和往年比增减状况如何？ 赞 6

作者

最近喝过茅台，梦6+，汉酱，铂金汉酱，洋河小黑瓶……我是杂食动物，乱试一通[呲牙] 赞 34



王功升 2020-06-30 20:59:24

唐长老都快五十了，还看yy小说 赞 5

作者

看yy小说地不分南北，人不分老幼[偷笑] 赞 32



穆洛落教 2020-06-30 23:35:15

我也来！华泰，收益率17.64%， 支付宝，收益率5.17%（我也持有医药基金和恒生指数，抄老唐作业） 看书，共计12本，现在正读汴京之围 弹琴，学了6首新曲子 锻炼，每天30分钟，体脂率19.8，一口气能做10个标准俯卧撑（女） 人在北美，感觉世界很割裂，唐书房是一方净土，不仅是投资理念，大气豁达的人生观更吸引我[玫瑰] 赞 25

作者

19.8，有引力[色][玫瑰] 赞 16



芹姑娘安生浴 2020-06-30 21:01:03

请问唐叔，您儿子也是夹头吗[旺柴] 赞 9

作者

他不做投资。我这次给他钱的时候，写过一个指数基金的建议，他采纳了，但我没问金额，不知道他多少拿来花，多少拿来投[偷笑] 赞 24



windy10月女子 2020-06-30 20:50:14

最后一句涨跌都开心有疑虑段永平说：除非还有钱买，不然跌了不会开心。

当然知道买的是什么，就不会担心或者恐慌。辞职两年多没收入，倒是做了很多其他事读了很多书，对这感受还是认同。老唐其他租金收入版税收入相对持仓也微不足道吧，跌了真的会开心么？[Doge] 赞 6

作者

跌了就不开心了吗？那不是被市场先生牵着走啦[坏笑] 赞 24

windy10月女子

这个角度说也没错。人生的快乐远不在这几两持仓，毕竟绝大多数人乐趣都不是巴老一样地窖攒金砖。[Doge]祝年年有乐趣，时时都开心 赞 7



po晓_0 2020-06-30 21:11:37

几乎一直满仓，3月暴跌开始是兴奋，然后麻木，然后有点恐慌。夜跑和看书让我坚持了下来。5月适度调仓，最懂的，最重仓。半年下来跑赢老唐10%[胜利]最大的成就感不在于赚钱，而在于觉得自己在3月中战胜了自己的人性弱点，得到了升华[拳头]

赞 21



超级风萧萧003 2020-06-30 20:42:20

为啥可以中这么多新股！？

赞 6

作者

可能还是人品比较好吧[坏笑]

赞 19



洛倾颜宇 2020-06-30 23:09:19

老唐，我昨天也对给儿子的账户梳理了一下，2016年底注入10000元，到现在3年半时间，过程基本就是买两个股票，2017年买入格力，2020年初54卖出换入30元的隆基股份，过程完全忽略了没有打开过，3.5年时间收益2.6倍，年化收益44%，竟然是所有账户中获利比例最高的[捂脸]，看来可以期待到儿子大学毕业后也给他几十万了

赞 18

作者

????

赞 7



罗罗罗蒂的老巢 2020-06-30 21:23:39

唐老师，请教一下应收款项融资如果很多可以理解代表公司资金周转困难吗？因为应收款项都用来融资了（可能用来背书给上游的不算）。谢谢唐老师

赞 3

作者

这个理解是错的。应收款项融资是公司预计不会持有到期、中途有可能贴现、背书或者转让的应收账款或者应收票据，并不是已经拿去融资了。应收款项融资科目里，理论上可以包含应收账款，但实际上都是高等级银行开出的承兑汇票略等于现金，不仅不代表公司资金周转困难，反而是说公司竞争力比较强大。

赞 11

作者

当然，比完全没有应收的公司比起来，还是略差一点。总体来说，公司一般这么记账，应收账款，放在应收账款里。商业承兑汇票和小银行的银行承兑汇票，放在应收票据里。这些一般都是坐等到期拿钱的。高等级的银行承兑，因为随时可以当做现金支付，且付出去后不用考虑连带责任，一般都放在应收款项融资里。

赞 18



爱别问我是谁3Q 2020-06-30 20:38:38

老唐推荐个电子书阅读器吧

赞 2

作者

要看你看什么，看网络小说的话，腾讯的口袋阅II不错，支持微信读书，QQ阅读，kindle，电子墨水屏，手机那么大，还可以装手机卡，打电话。自从有了它，我的kindle oasis就吃灰了。如果是要读pdf 的话，我折腾了几个，每一个满意的，还是打印出来看了。 赞 18



室季促 2020-06-30 22:08:55

老唐厉害，你看过的书我也要一一去看，最少书名不能落下。今年看了四本

而且是认真看的。 赞 2

作者

最少书名不能落下[捂脸]，你太幽默了，差点让我把茶喷掉了[机智] 赞 17



蛮牛味 2020-06-30 20:40:44

侠之大者，巴芒唐也！ 赞 16

作者

不敢不敢，他俩是大侠，我是摇旗呐喊小喽啰[呲牙] 赞 11



馃寵瀹双子 2020-06-30 20:37:16

占个坑 赞 5

作者

书房认证，真皮沙发。今天的小总结，不知道是什么触动了审查，一直出不来，可能是疫情有关的表述，还是社会主义就是好[捂脸] 赞 16



earth老帝love 2020-06-30 20:50:50

我86年出生，在一个特殊的环境了解了老唐，很欣赏老唐的投资观。价值

投资还做的不是很好，后期多多跟老唐学习。 赞 2

作者

特殊的环境？？[疑问]

earth老帝love

最无助最痛苦的时候。 赞 3

作者

所有的事情最终都会好的，如果没有好，就是还没有到最终。祝一切顺利，享受快乐和幸福[握手][玫瑰] 赞 15



口蜜腹賤叶 2020-06-30 20:55:47

中新股跟长相相关性这么大咩？凭什么我只中了一个？

作者

强哥，你的意思就是说你太帅，被妒忌呗！我觉着你虽然很客观，但很不厚道[奸笑] 赞 14



sky我是邋遢姐 2020-06-30 21:01:22

进书房也是疫情正开始的时候，半年啦，重庆人（离得不远哈）第一次写留言，其实我蛮佩服老唐在那么忙的时间里，还能阅读47本书的，说说读书方法呗，借鉴借鉴，我只读了2本[捂脸][捂脸]，其中一本手把手教你读财报，关键是看得也是云里雾里[呲牙][偷笑] 赞 5

作者

读书方法，拿起来，开始读。没了[偷笑] 赞 13

sky我是邋遢姐

然后，放下。下一本，可以进精选哦[呲牙] 赞 2



莹小爷威武六 2020-06-30 21:07:46

唐叔，您一直强调远离杠杆，我明白您的良苦用心，一旦用杠杆相当于把命运交给傻子的报价，极端行情下没有丝毫余地。同样远离杠杆是很多人都强调的一件事。 前车之鉴是好的，但是我需要细细品品这杯酒到底酸没酸。 一般券商会在维持担保担保比例1.5时，提醒。1.3时强平。 持有公司业绩良好，产品盈利可持续，盈利质量良好，盈利确定性高。1:1进行进行配置，只有达到60%--70%才可能出现强平的情况。我回测了一下，这种极端情况极其罕见，当然过去不代表未来，两者独立，需要独立来看。 但是综合来看，这种概率是很低的。 望唐叔批正[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 3

作者

我2018有篇文章写过“低估的时候可不可以配置少量杠杆？”，题目叫《宝贵的熊市，宝贵的课堂》，你可以翻来一读，对症你的问题[呲牙] 赞 12



耐艺咔 2020-06-30 20:46:12

老唐还是一家公司的总经理啊[强][强] 赞 12

作者

小公司小公司，不值一提。 赞 11



life紫衣在路上 2020-07-01 16:42:13

老唐的多看一二与哈佛大学的幸福心理学有异曲同工之妙，09毕业就业10失业再就业，迷茫抑郁一直陪伴着我...多亏了辛福心理学点醒了我，还有一个对我不离不弃的女

朋友（现老婆），治愈了我有五成... 遗憾认识老唐晚了，自从18年入市紧接着来到唐书房，老唐睿智豁达通透时刻影响着我。经常泡在书房里，感觉自从接受你的理念，感觉日子简单快乐了许多！被治愈了有八成，而且在书房里呆的越久，感觉越能慢慢成长。虽然现在市值不值一提，但是小日子过得繁忙、快乐（三个娃，唯一领先老唐之处） 希望能把小日子过得越来越红火。感谢我的领导，感谢老唐！ 祝老唐家领导和老唐幸福安康！

赞 2

作者

(⊙o⊙)哇，三个娃的幸福人生。不行，我要去墙上摘一条留言下来，给你腾个位置，分享一下幸福[色][色][色]

赞 11



亲吻奇迹停 2020-07-01 16:15:06

老唐，请教一个问题，我性格喜欢得吧得吧说，可老被媳妇嫌烦人，如何破解？[捂脸]

赞 3

作者

从今天开始，每天保证对着媳妇嘚吧10句以上：你怎么美的这么过分呢？你实在是太美了，你穿这件衣服真好看，我怎么这么幸运遇到你……，习惯了以后尝试每周同比提升至少一句。剩余时间继续嘚吧你原来嘚吧的。

赞 11

亲吻奇迹停

好，马上行动

赞 2



钢住红福 2020-06-30 21:29:06

老唐，你好，能否将给儿子的投资指数基金的建议在书房公布一下？谢谢[抱拳]

赞 1

作者

老生常谈，书房的朋友应该都知道。“预留部分资金作为应急资金。这部分可以考虑银行的灵活期限理财产品。剩余的计划一到两年时间不会动用的钱，可以投一点指数基金。 目前的市场情况下，可以将这部分钱一分为二，一半投沪深300指数基金（110020），一半投恒生指数基金（000948）。”

赞 11

钢住红福

是书房以前就说过的，谢谢[握手]

赞 5



青楼女伶乂 2020-06-30 21:20:44

唐老师为嘛不买个跑步机在家跑

赞 3

作者

以前买过一个，不喜欢在原地跑步的感觉，还是外面跑着舒服，有风景可以看。 赞 11



玉如陌上人教 2020-06-30 21:00:38

你就是我的奋斗的目标 赞 8

作者

都是普通投资者，让我们共同携手前进[握手][呲牙] 赞 10

玉如陌上人教

您还普通投资者，太谦虚了。我特别认可炒股，觉得是普通人翻身的唯一可能。梦想有一天像您一样，起码不为工作加班加点牺牲亲情。但是家里还还反对，怕我亏钱。真羡慕您有支持你的家人。 赞 7



不正经沉 2020-06-30 20:53:48

一直想老唐分析一下新三板的投资机会，可是一直没等到 赞 1

作者

我不懂呀，分析什么呢 赞 5

不正经沉

那老唐不参与新三板的打新吗？ 赞 4

作者

不 赞 10



冷柔控搂 2020-06-30 21:11:16

非常不满老唐对手财一的贬低，我心中的排名是：手财一，巴芒，价值实战，手财二。哈哈，不服来喷，[呲牙] 赞 9



温文尔雅撕 2020-06-30 20:51:47

我虽然人在国外，但是老唐的所有的书包括巴芒演义都买了，寄到北京妹妹家，等通航了就回国取。进入书房比较晚，笨鸟多飞，跟随老唐走上财务自由之路。 赞 9

温文尔雅撕

第一次上墙，和论文被采用了一样高兴！ 赞 6

作者

祝身在异乡，一切安好[握手] 赞 8



错误的相遇镇 2020-06-30 21:06:16

其他无感，就记住胖了2公斤！ 赞 7

作者
[敲打][衰][炸弹]
赞 8

错误的相遇镇
吾之增长6倍于你，总算有一项胜你多多，足以告慰人生矣！
赞 5

作者
哈哈哈，长了12公斤，不可能吧，吃啥了[奸笑][机智]
赞 6


惠小傻银 2020-06-30 21:30:59
上半年手财1看了3遍，价投手册看了2遍，还看了玩转财报，投资者的未来，巴菲特传，目前在看亚洲财务黑洞，看完了再看巴芒演义。自从进了唐书房，妈妈再也不担心我的学习了[呲牙][调皮]
赞 7


爱是胡美英的家 2020-06-30 21:10:07
刚算了算年内的收益率，-2%[捂脸]，主要还是去年买了点垃圾股，碰到疫情直接被打趴下了。幸好3月份来了唐书房，把之前的票全部割肉，已经回血很多了，下半年正收益妥妥的[加油]
赞 7


硪叫赚大钱睁 2020-06-30 20:56:10
唐老师，我想请问一下，你一天阅读量这么大，经常在后院分享书摘，感觉每月每天都在阅读，你是怎么保护眼睛的，你感觉高强度阅读对视力损伤大吗？有什么好的保护视力方法，多多支招啊
赞 3

作者
我读纸质书，没什么事情的话基本上每天都读，没有发现对眼睛有什么危害[握手]
赞 7


卟如去艰 2020-06-30 20:54:03
[呲牙]好羡慕老唐和妻子还有儿子的关系，一家子好融洽，让人好生羡慕[呲牙]
赞 7


落叶淘敏zx 2020-06-30 20:50:08
半年来大概不赚不亏，这惊涛骇浪【啥事没有】的半年就马上过去了[闭嘴]
[闭嘴] 下个月要入职唐叔曾经买过的小招，忐忑的社会小萌新啊 顺便吐槽，没拥有唐叔小孩的卵巢彩票未来只能努力成为唐叔这样的人了[机智][机智][吃瓜][吃瓜]
赞 7


郭村一枝花1 2020-07-01 13:05:04
巴芒演义自己看了三遍，老公也看了，现在他流转到大学刚毕业的侄女那里

了。大概愚笨，又拿起手把手看了，第四遍吧，看一章写一句，日供一卒，不懂不过。已过半，感觉基本能看懂了，但是离实战还很远。午间同事打牌消遣我看书，我坚信我的退休生活质量必然和他们不同。 赞 6

作者
????



纯白连衣裙鹃 2020-06-30 21:09:14
洋河小黑瓶和梦6+怎么样？ 赞 2

作者
在他们各自的价格位置上，算超值，有竞争力。 赞 6

纯白连衣裙鹃
我就知道老唐肯定会体验梦6?和小黑瓶，很显然42度的小黑瓶不是老唐的菜。从外观看，古井小罍神真漂亮，而且早于小黑瓶几个月，古井的创新一直不错。我也想喝酒，可是身体不允许。永远体会不到醉里挑灯看剑的豪迈，举杯邀明月的孤独，不然使我有名全是酒。就凭这些，源远流长的酒文化，酒肯定不会卖不动。希望老唐每天都有人把酒言欢！ 赞 3

作者
小罍神，72度的那款？ 赞 2



131202邹露 2020-07-01 21:19:58
才关注不久，但是手财早就买了，只是因为不容易看懂，所以总想绕着走，
最后才发现，这是绕不开的，所以现在又开始认真配合陪读学习了。看过一遍演义了，这部史诗其实把所有投资的方式都呈现了出来，高智商的人也只能在某些时候是有效的，何况我等凡夫俗子。您的这本书真正让我完全摒弃了做热点股的想法，感谢！我的孩子马上上小学了，我今天还在想，无论她以后从事什么职业，学习投资是必须的技能，我会把您的书全部买一套送给她当毕业礼物，希望她能明白我的良苦用心 赞 2

作者
''总想绕着走，最后才发现，这是绕不开的''，这个感触表述的很准，赞[强][强] 赞 5



沉默在我们茶 2020-06-30 21:19:32
感谢老唐的书，感谢老唐推荐的书！ 关于波动的问题直到看了你的核心5篇
才解决，非常感谢。 赞 5



棋爷系 2020-06-30 21:11:16
老唐 03年就大小是个总经理了，即便没有走上投资这条路，也不会是一个

混得有多普通的人吧

赞 5



惊梦念伊人旬 2020-06-30 21:37:08

唐书房真是风水宝地， 心情不好，来看唐老唐的文章读了立马顺畅 失眠读了，立马心安，又进步了 ……不管什么时候来，都觉得心安

赞 4

作者

那就随时来晃悠[呲牙]

赞 4

惊梦念伊人旬

哈哈，下次得抢沙发，舒舒服服的看[调皮][调皮]

赞 2



林熙换 2020-06-30 20:57:00

老唐可以分析一下小米吗？ 虽然小米被一些人称为“屌丝机”，但是我还是选择用小米。 互联网科技高速发展，手机和智能硬件是载体，全球算得上名的手机厂商，苹果，三星，华为，小米OPPO，vivo，上市的只有苹果小米，苹果是美股，所以适合研究的，估计也就小米了

赞 2

作者

不懂

赞 4



左璨妮喜 2020-06-30 20:56:41

2020年上半年-12.3%收益，我觉得还算正常，基本反映了当前的经济情况吧

赞 4



姑娘妳真招暮 2020-07-01 09:47:36

看老唐的帖，学老唐的书，慢慢体会到阅读、思考的重要性，体会到认知到位才是行动靠谱的底层逻辑[憨笑]。平心而论，《巴芒演义》是我看过受益最大的投资理财，甚至对学习生活都有很大益处[鼓掌]。暂时此书销量不及“预期”，只是“市场先生”的脑子还没清醒过来[呲牙]，这也是我们这些在书房里“默默抢跑”的人占到的“小便宜”[机智]。

赞 3



小空白课 2020-06-30 22:06:27

七位数上半年盈利23.47%，跑赢上证25.62%，希望近段时间看的标地再跌点，不然还有笔钱没地方放[呲牙]

赞 3

作者

相当不错嘛，恭喜恭喜[强]

赞 2



在爱中呼吸征 2020-06-30 21:56:42

老师好，请问2019年洋河年报，母公司的预收款项比合并表的预收款项要高，请问这个该怎么理解呢？合并表的预收款项不是应该是母公司与子公司的合并吗？谢谢。

作者

请翻开《手把手教你读财报》34页，阅读第四自然段。

赞 3



此乃良民婚 2020-06-30 21:31:19

上半年在没动用股市资金的情况下换了辆喜欢的车，感觉过得挺滋润的，留着股市的钱给我生出更多的钱来.当然这一切要感谢老唐在投资路上的指引.

赞 3



我走就好昼 2020-06-30 20:46:37

这儿子的爹爹，三观正，棒啊！

赞 3



心能吃呢民 2020-06-30 20:43:37

哈哈，给儿子一笔钱自由安排这个真的特别好，幸福的娃～现在收回了压岁钱，财商应该不错[强]

赞 3



黯然情泪意 2020-06-30 23:48:37

唐老师，最近看巴芒演义看得都想熬夜看完，只有晚上娃睡觉后才有时间，请问第169页中最后一段的例子，我认为直接买那个可转债就行了，为什么还要做空股票。如果股票涨，将债转成股就是了啊，如果股票跌，债券如果跌的话，也不影响收益啊，另外凯利公式哪里能找到推演逻辑的说明，谢谢

作者

单买可转债，公司一直跌到破产。你怎么赚？169页那例子，索普的作法无论任何情况，包赚不赔，所以才叫套利。凯利公式的推演逻辑，我也没看过，你要是感兴趣，直接找凯利的论文吧，我估计我看不懂[呲牙]

赞 2



小螳螂饿了的家 2020-06-30 21:56:19

老唐截止目前的收益率超过了据说是自2007年后的大牛市的2015年的收益率。想起了老唐的windfall。刚刚阅读到1984年的巴菲特股东信，里面有段关于盖克保险的话：我们看的是公司的表现而不是股价的表现。老唐的翻译是：瞅地，不瞅傻子。 上次问老唐关于巴菲特1973年初发行债券的事，在其他的年份的股东信中也看到了，1973年发行债券2000万，20年期限，利率8%。1980年发行6000万债券，利率12.75%，期限25年。 巴菲特多年不厌其烦的讲解保险公司的运营和投资，对巴菲特的故事了然于胸的老唐，怎么可能不关注保险股呢？只是老唐太理性了，太谦虚了。

赞 2



眠叛垂梦 2020-06-30 21:24:29

满以为今年收益能超过老唐，结果6%，差距比去年更大，老唐有的我都有，结果是上半年十只个股，三涨七跌，胜率比抛硬币瞎蒙还差不少[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 2



五米踢vke是我 2020-06-30 21:08:23

巴芒看了，一定会买，主要是别的书先买了还没看，巴芒看了你分享的，不够过瘾，还是纸书看好[强] 赞 2



姐我不需要休 2020-06-30 20:52:53

老唐的文字，是我投资旅途中的精神支柱，感激！愿老唐下半年顺风顺水！ 赞 2



苏苏苏饼希窃 2020-06-30 20:50:56

我和老公都是您的忠实粉丝，他还跟买了分众，略套。 准备下单去买您的书，送给老公，既支持了偶像，又送了礼物。 赞 2



在晚上睡觉休 2020-06-30 20:48:29

老唐资金净值法计算所持有港股市值是否转换成人民币？ 赞 2

作者

是 赞 2



上帝的宠灭 2020-07-04 11:11:51

迷迷茫茫几年后终于被手2带到了巴神堂的唐长老的地盘 赞 1

上帝的宠灭

手1.2.实战，演义根本停不下来，书中自有黄金屋，谢谢

上帝的宠灭

3月进书房以来，看书房文章已成瘾，首次打赏，不成敬意，謝謝

作者

谢谢[呲牙][握手]



疯癫范智 2020-07-01 11:56:01

巴芒昨日到货，点灯夜读全本。最大的感受是好书费眼□□。说真的什么都不缺就缺眼药水□□□ 赞 1

作者

[呲牙][强]

疯癫范智

老唐的估值策略非常相似格老晚年无脑买入法。原来捡钱密码如此简单。在下对老唐敬仰如滔滔江水延绵不绝，又如黄河泛滥一发不可收拾。?? ?? ??



離不開你仙 2020-06-30 21:45:52

4月的时候在书房留言说，要把手财一当教科书来学。两个月过去了，终于再次学完手财一。期间看完了巴芒演义，由着巴芒演义又看了查理芒格传。今晚本来想写芒格传的读后感，看到老唐的这篇总结，不禁感慨到，日拱一卒，功不唐捐，老唐诚不欺我也。练了半年的字，确实看到了一点长进。不过投资嘛，现在处于学了财报的基本知识，下一步不知道怎么运用的地步。慢慢摸索吧。7月中旬去参加sosme的投资课，希望能给自己打开一扇新的门。

赞 1



尛淇乖 2020-06-30 21:26:07

唐师，我喜欢买高ROE行业指数，但有个问题令我比较困惑，各大网站上面给出的市盈率几乎都是不考虑权重计算出来的，直接粗暴地用总市值除以总利润（如蛋卷中概互联和中国互联pe居然相等） 我就觉得很奇怪，虽然估值不是精准计算，但这种明显可以优化的地方却要偷懒（据说可能因为计算起来比较简单），人为性地给投资者制造误差，不知道是为什么？ 网站方是否考虑得比我多一点？ 还是我多虑了呢？

作者

没关注过，不太清楚你说的情况。

赞 1



倾覆架 2020-06-30 21:24:03

年初私下盘算今年收益能有10%就知足了，没想到上半年收益就达到22%，潮起潮落，已做好下半年大潮水位降落的准备，有这样的心理预期，做为一个唐粉应该还算合格吧。另外，这两天看留言，唐书房内年青人真不少，看来老唐这朵前浪，注定会被一群后浪前赴后继地拍在沙滩上 。

赞 1



姑娘妳真招暮 2020-06-30 21:15:49

买医疗基金不能买指数啊，好的主动基金多的是，那两个指数收益太差了。

赞 1

作者

还好还好，我挺满意的。

赞 1



啤酒当茶喝强 2020-06-30 21:15:21

断断续续的，把唐老师的四本著作买齐，不过还没读完，争取2020下半年读完，2020发生了太多太多，身在武汉，见证了太多，对人生的感悟又多了很多，希望通过自

己的学习，让自己在价值投资里活下去，走更远，愿各位一切安好 赞 1



999k純帥大本营 2020-06-30 21:08:45

老唐，你的四本书都读了，买了后两本的纸质版，个人觉得读巴芒演义收获最大，涵盖投资的主要精髓，解决了我的一些困惑。 赞 1



爱不止学 2020-06-30 21:04:25

唐老师，分红再投资的股票，实际收益率是怎么算的？

作者

不计算为出金或入金，直接录入总金额就行了。 赞 1



咯经济滩 2020-06-30 21:03:55

仅就书中部分关于巴菲特的描述而言，估计老巴看到也要感叹肚中蛔虫也不过如此。 赞 1



沫夏婶 2020-06-30 21:02:32

老唐的半年小结，投资是风淡云轻，涨跌随意，服你了[强]！！ 赞 1



不该怎么样膜 2020-06-30 20:55:18

老唐的投资观真的影响我很多，今年来经历过低谷也攀上了新高，感谢老唐 赞 1



我走就好昼 2020-06-30 20:51:10

□□努力学习中！！争取10年后跟老唐一样在家当宅男！！ 赞 1



历世的母爱朱 2020-06-30 20:49:12

咋滴嘛 现在不是没了嘛 跑步游泳继续嘛 赞 1

作者

已经继续啦[偷笑] 赞 1



哩意例阿 2020-06-30 20:45:52

老唐，都是自己的书，了可不能厚此薄彼啊，读财报已经很牛叉了，新书巴芒难道要修仙？ 赞 1



只想做你鹦 2020-06-30 20:44:15

巴芒没有手把手销量好 第一 手把手书名起的好是一大卖点 第二 老唐缺少了雪球的流量 知道公众号的毕竟不多.而看免费连载的基本会买纸质书 手机看得累 真要看 谁差

那书钱.

赞 1



乡巴佬抖 2020-06-30 22:22:41

当当定制版正在五折促销，很棒的



苏谨取 2020-06-30 22:16:05

年初期待的是唐朝的巴芒，年底期待的是唐朝新手财，伴随着市值不断新高，生活就是这样，枯燥和单调[旺柴]。



7个汉字沙love 2020-06-30 21:51:03

老唐是我人生路上最大的榜样！投资公众号只关注唐书房。四本书都有，看完之后也时不时再去翻阅。市场不需要敬畏，是用来利用的，当你知道股票下跌会让你赚更多以后，你要做的是想办法在下跌过程中压抑住兴奋等之类的老唐经典语录，我会抄写在床头，每天睁眼都能看到。感谢！



六六儿狰 2020-06-30 21:42:05

那是2019年初的事了，当时沉迷于外汇技术分析中无法自拔，但是一直在亏损，于是陷入了自我怀疑当中。当时机缘巧合无意间买了您的财报一，从此入了书房，彻底改变了我的投资理念。真的很感激您[抱拳][抱拳][抱拳]



洞了个树的春天 2020-06-30 21:37:17

受益于老唐的一碗又一碗心灵鸡汤，在茅台古井b腾讯三大持股的带动下，在始终满仓的情况下，虽经受了疫情下的活久见，但仍取得了12个点的收益。在此感谢老唐的辛苦付出[玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰]



不温柔小姐贫 2020-06-30 21:17:21

默默的关注着唐叔的一篇又一篇文章，此生遇到您，是我的福气，感谢！另外，建议您也看看养生方面的知识吧，哈哈，期待您90岁，继续为我们解惑□



哩意例阿 2020-06-30 21:14:54

进入股市约五年，但没有真正去学习和研究过，只是想快速进行投机，但几年下来，还是亏损了不少。去年开始加大资金做长线投资，特别在疫情期间，正好宅在家看投资方面的书籍，进行了系统地学习。认真读完老唐的《手把手教你读财报》，然后关注了公众号，再读《价值投资实战手册》。 每周很急切地想看老唐的文章，即使在疫情初期股市大跌，老唐依然风淡云轻，自容淡定，让我佩服，值得学习，也坚定了拿不急用的钱进行长期投资（本想写价值投资，但感觉还没领会。），享受复利带来的快乐。 看了老唐的持仓明细，坚定地买入了腾

讯，但也很遗憾在1100元左右时，还是没有卖其他股买入茅台。 潜水了半年，第一次发言，感谢老唐的自容淡定，特别是真实与坦诚！



街角冷色调雹 2020-06-30 21:12:07

想不到老唐还干过矿山项目！佩服佩服，大凉山的矿山多，水也深！



死去的天气抱 2020-06-30 21:06:21

今年上半年最大的收获是读了三遍《手财1》，因为基本没去单位办公，所以阅读时间更充足了。现在开始读财报，开始有点儿感觉了。感谢老唐为大家提供的交流空间和高品质的图书[调皮]



心软是病110119 2020-06-30 21:03:22

《巴芒演义》确实是我读老唐书，最出色的一本，我是晚上读纸质书，白天单位读公众号的，第一本是《手财1》这本我反复的读了三遍，这个教会我看财报，是术吧，第二本《手财2》这本我只看了一遍，我认为国家繁荣昌盛，银行没啥问题，我只是说四大行，第三本《价值》读了2遍，这个让我是朦胧的感觉，第四本巴芒找到了方向，或是一盏灯。



晚风吹惆怅顾 2020-06-30 21:01:12

读了唐老师的三本书，手把手教你读财报，价值投资实战手册和巴芒演义。

巴芒演义是一本展现了唐老师的对于投资历史和各个投资大师投资策略的深刻解读，对于各个大师的不同的投资策略不知道怎么选择的人是有非常好的引导作用。从我个人的看法，价值投资实战手册对我股票投资的理念影响最大，虽然我自己觉得我还达不到真正的价值投资者这个步，但是我会一直努力向唐老师学习。



其实我太傻欢 2020-06-30 20:57:37

唐老师，请问用基金净值法计算收益率的时候，分红是算出金了对吗？

> 作者
> 不算。



安之若素素87 2020-06-30 20:56:48

晚上好。老唐，好久没有留言了，最近在忙着装修房子[呲牙]按最初的2.1万本金也6倍有余啦，您儿子应该很满意了[呲牙][呲牙]您儿子准备要拿这20万搞事业，回头给您换来千百倍的回报[调皮]



sky我是邋遢姐 2020-06-30 20:52:18

感谢我大中华股市的馈赠，一直不动脑糊里糊涂的捡钱，不知道该感谢谁，

只能大喊一声“社会主义就是好呀，就是好！”如此感恩的心就是好人！



蜜桃陳time 2020-06-30 20:45:46

国泰民安，才能安心投资，也许不是疫情，大家的收益都会高一些[拳头]



及至瞳湿润元 2020-06-30 20:45:24

喜欢巴芒演义，看的有滋有味，佩服作者，专门买了纸质书籍来看，虽然偶

有看不懂的地方，但我觉得我还会看第二遍，第三遍，感谢作者。



个正义龙 2020-06-30 20:44:08

正在读投资者的未来，有部分和老唐的观点遥相呼应，目前印象最深的是红

利在投资这件事儿，老唐的医药基金指数佩服佩服，好奇的是，会因为市场显著高估而出售吗，

是否有兴趣回答这部分的处理和思路~（没有抄作业买入医疗直拍大腿）

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

关于茅台即将触及卖点的思考和后续计划

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-07-04

收录于话题
#白酒分析专辑 52
#2020年书房原创 117

有多少人能想到茅台这么快就要触及2万亿市值了？反正我是没想到

倒是在两年前茅台市值刚刚突破万亿，市场一片恐高时，老唐在方丈的@下，给过一个两万亿市值的计算，认为：2024年看两万亿比较容易。



不明真相的群众
2018-06-06 13:11 · 来自雪球

回复@唐朝：我刚打赏了这条评论 ¥100.00，二万亿唐，把你钉在这里。。。//@唐朝：回复@不明真相的群众:利润千亿跨度有点大，先放一步，倒是2024年2万亿左右的市值比较容易看。2020年茅台基酒实际产量约6万吨，即2024年可售商品酒约4.8万吨左右，相比今年量增加50%，未来六年里提价因素和产品结构因素导致出厂均价再提高20%，应该不难。
2018年的茅台酒营收按630亿计算，则2024年茅台酒营收630×150%×120%≈1150亿。系列酒2018年3万吨销量预计营收75亿左右，2024年量增加到5万吨，考虑到结构和提价因素，估算180亿左右营收,。故2024年茅台酒业部分营收1330亿，届时的净利率按照提升两个百分点估算，净利润=1330×52%=690亿，财务公司方面按照30亿净利润毛估，合计净利润720亿，归母净利680亿。
届时如果市场围绕25倍市盈率上下20%波动，2万亿市值可以看到，以当前市值计算，六年再翻一倍，年化收益约12%——为防止有人喷老唐"又鼓吹"，必须保护性地提醒：市场先生情绪癫狂，去两万亿之前，完全可能先去6000亿的哦
申明：老唐持有茅台约48%仓位，未来72小时无交易计划。

不明真相的群众
$贵州茅台(SH600519)$ 市值真的超过万亿了，什么时候利润超过1000亿？@唐朝 @

我自己觉得逻辑够清晰，预测也够保守。但可惜依然是收获了一片骂声，都是痛骂“二万亿唐”吹票割韭菜的

今年初，我给茅台的三年后合理估值是1.76万亿±10%，一年内卖点是2.1万亿。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	39%	17600±10%	＜8800	21000	13547	1078.56	-8.83%
腾讯控股	26%	55000±10%	＜27500	50000	32783	383.00	1.97%
洋河股份	13%	3850±10%	＜1925	4700	1683	111.71	1.10%
分众传媒	11%	……	＜600	1400	970	6.61	5.59%
古井贡B	6%	666±10%	＜333	800	317	70.17	-0.90%
海康威视	5%	4400±10%	＜2200	5000	3193	34.17	4.37%
沪深300						4144.96	1.18%
上证指数						3083.79	1.10%
2020/1/4			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8961	

年报出来以后，我小幅上调了三年后合理估值到1.9万亿±10%，卖点调整为2.3万亿。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	44%	19000±10%	＜9500	23000	15707	1250.56	5.71%
腾讯控股	27%	55000±10%	＜27500	50000	35458	406.40	8.20%
洋河股份	11%	3150±10%	＜1575	3700	1372	91.06	-17.59%
分众传媒	7%	……	＜600	1400	633	4.31	-31.15%
古井贡B	7%	666±10%	＜333	800	309	67.09	-5.25%
海康威视	5%	4400±10%	＜2200	5000	2778	29.73	-9.19%
沪深300						3796.97	-7.31%
上证指数						2808.83	-7.91%
2020/4/25			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.9134	

估值的计算过程见4月27日的文章**《茅台估值、买点及卖点计算过程演示》**及2019年2月20日的**《实战细节分析：老唐为什么不用950的茅台换入7元的分众？》**

我相信几乎没有人想到（包括老唐在内），仅仅两个月后，茅台来到了1.9万亿之上🤩

这几天，书房后台，以及线下跟着老唐买了茅台的熟人们，或多或少地开始一键三连：

- 到了卖点你真的会卖吗？
- 卖出后买不回来怎么办？
- 卖出后你拿着现金又买什么呢？

我先回复结论：

①到了卖点你真的会卖吗？

会。今年年底前如果触及2.3万亿，我会按计划开始卖出，并在50~60倍市盈率之间实现清仓。

具体步骤是：

将持有的全部茅台分为等量的三份，2.3万亿卖出一份。如果卖出第一份后股价转头下跌，剩余部分继续持有；

如果卖出后继续上涨10%（2.53万亿），卖出第二份。如果卖出第二份后下跌，剩余部分继续持有；

如果继续上涨10%（2.78万亿），清仓。清仓后继续涨，那就不属于我的啦……

（请脑补《疯狂的石头》里面，飞天大盗麦克吊在翡翠上空的场景🤔）

②卖出后买不回来怎么办？

我对人性有信心，我认为一定会有机会买回来的。

这些卖出的份额，我会在预计当年净利润的20~25倍市盈率之间买回来。

这个“当年”，不是指2020年，它可能是任何一年。买入价也可能远高于2.3万亿——不知道我表述清楚没有？

就是说，我相信能有合理估值以下的机会买回来，但我没有能力确定股价何时会跌至合理估值以下。

所以我的买点会随着时间推移发生变化。

比如到2023年净利润预计为700亿，那么我2023年内可能愿意在1.75万亿以下买入。

但也可能是2025年，若2025年净利润已经触及1100亿（随口说的举例数字，如有雷同，纯属瞎蒙🐌），那么可能2.75万亿以内我可能就会买入，不管它是不是高于我曾经的卖价。

③卖出后的现金会买入什么？

很抱歉，这个我也不知道，要届时继续上秤比较才知道。

其实原则很简单，就是**在自己能理解的范围内，股权有明显便宜占，就用现金换**

股。现金有明显便宜占，就用股权换现金。

左右不过就是“**永远比较、永远选择，永远让财富以收益率更高的形态存在**”。

什么叫明显的便宜呢？

来，我们复盘看看什么叫“明显的便宜”？

在老唐2014年7月开始创作，2015年元旦出版的《手把手教你读财报》里，面对1800亿市值的茅台，老唐曾白纸黑字的写下：

> **如果我是茅台集团老板，我会让股份公司贷款1000亿元，加上自有的200多亿现金，按照300元/股的价格，回购注销全部4亿股流通股，然后退市。**
>
> **「注：当时总股本11.42亿股，300元股价对应3426亿市值，相对当时1800亿市值溢价90%」**

账目很简单，哪怕茅台的销售和利润不再增长，始终保持2013年的300亿营收、220亿税前利润（151亿归属上市股东所有的净利润）的状况，也只需要7年左右就可以还清全部贷款，将这只母鸡每年生产的金蛋全部收入囊中。

记得有很多朋友不理解为什么7年左右就能还清？我列个表吧：

年度	营收	税前利润	期初贷款	当年还息	息后利润	所得税率	税后净利	当年还本	年底贷款余额
2014	300	220	1000	72	148	25%	111	111	889
2015	300	220	889	64	156	25%	117	117	772
2016	300	220	772	56	164	25%	123	123	649
2017	300	220	649	47	173	25%	130	130	519
2018	300	220	519	37	183	25%	137	137	382
2019	300	220	382	27	193	25%	144	144	237
2020	300	220	237	17	203	25%	152	152	85
2021	300	220	85	6	214	25%	160	85	0

备注：简单起见，忽略了少数股东损益影响，下同。

上表意味着，按照7.2%的利率计算，于2014年初贷款1000亿，溢价90%回购所有小股东的股份。

假设未来营收0增长，也能在7年左右还清全部贷款，将之后所有的净利润全部装入自己的腰包。

而保持300亿营收不增长，是站在当时我能清楚地看到的一个保守目标。

实际上，从2014至今，若按照茅台实际的营业收入和税前利润，上面那个表会变成

如下模样：

年度	营收	税前利润	期初贷款	当年还息	息后利润	所得税率	税后净利	当年还本	年底贷款余额
2014	322	219	1000	72	147	25%	110	110	889
2015	334	220	889	64	156	25%	117	117	772
2016	402	240	772	56	184	25%	138	138	634
2017	611	387	634	46	341	25%	256	256	378
2018	772	508	378	27	481	25%	361	361	17
2019	889	588	17	1	587	25%	440	17	0

基本上自2018年底就可以还清全部贷款。

2019年440亿净利润，乃至今后所有的净利润，将全部进自己口袋。

这就叫“明显”的便宜　。

而且，这明显的便宜中还有两个参数是高度保守的估算：

①这是以3426亿市值的角度去看，已经有明显的便宜。事实上，当时的市值只有1800亿。

②假设里用的是7.2%的贷款利率，实际上这些年的贷款利率从未达到过这个高度。

真正认真读过《手把手教你读财报》，或者认真跟踪过书房茅台相关文章的，个人财富乃至投资理念，在这几年里应该都已经出现了巨大的变化。

甚至不排除部分朋友的溢美之词：被老唐改变了命运

期间持续的价值判断我们跳过去，转眼来到2020年。

公开实盘六年半以来，第一次遇到有朋友开始担心：“万一卖掉以后，一直涨，买不回来可怎么办？难道就这样与优质企业一拍两散？”

市场有个关于“阳线改三观”的顺口溜，很有意思，大致是这么说的：

一根大阳线，千军万马来相见；

二根大阳线，龙虎榜上机构现；

三根大阳线，股评大V齐推荐；

四根大阳线，散户追高不听劝……

这就是典型的近因效应。

人的思考里很容易对近期因素给予更大的权重，而淡忘较为远期（曾经的近期）因素的影响。

在暴跌面前，人们会恐慌（书房朋友们一定还记得3月19日老唐窜词版《阴天》留言区里的恐慌），在暴涨面前，人们会兴奋。

自然而然，暴跌时做出的计划一定偏保守，而暴涨后做出的计划一定偏乐观。

这种情绪不仅指你有我有大家有，睿智如查理.芒格也一样有。

手里有《巴芒演义》的朋友，可以翻阅重读292页和293页内容

所以，在我看来，要想在市场长期生存和获利，首要的因素就是：

不在恐慌和亢奋时做决策，或者说只在气氛平淡时做决策。

然后依照决策执行，并平静地接受结果，不断重复、重复、重复。

不要以为优质企业就不跌，茅台8.8倍市盈率的“音容笑貌”还常常浮现在我眼前

下面让我们在狂热中，享受享受祖师爷的智慧洗礼吧。

以下文字均摘自本杰明.格雷厄姆的《聪明的投资者》一书。不同位置、不同段落用书名隔离：

即使手握优质企业，投资者也应该明白股价是会波动的，所以不应该因股价下跌而焦虑，或因价格上涨而过分喜悦。

——《聪明的投资者》——

一位真正的投资者不太可能相信，股市每日或每月的波动会使自己更富有或更贫穷。

但是，长期的和大幅度的波动会怎样呢？在此会产生一些现实问题，也有可能产生一些更复杂的心理问题。

市场的大幅上升，会立即给人们带来适当的满足感以及谨慎的担忧，同时也会使人产生强烈的不谨慎冲动。

你的股票上涨了，很好！你比以前更富有了，很好！

但是，价格上涨是否过高，你应该考虑出售吗？或者，你是否会因为低价时购买的股票太少而责备自己呢？

或者（这是最坏的想法），你现在应该认可牛市气氛，像绝大多数公众那样满怀热

情，陷入过分的自信和贪婪（毕竟你也是公众中的一员），并且进行更多的危险投资吗？

到目前为止，最后一个问题的答案显然是否定的。

但是，即使是聪明的投资者，也可能需要很强的意志力来防止自己的从众行为。

——《聪明的投资者》——

市场波动对投资者的实际影响，还可以从股东作为各企业所有者的角度加以考虑。

持有上市股份的人实际上具有双重身份，并且他可以在两者之中有选择地加以利用。

一方面，他的地位类似于少数股东，或非上市企业的隐名合伙人。

这样，他所得到的结果完全取决于企业的利润，或企业资产价值的变化。

通常情况下，他会通过最新的资产负债表来计算自己享有的净值，以决定自己在这间非上市企业里的权益价值。

另一方面，普通股投资者持有一纸证书，一份印刷好的股票凭证。

他可以在不同的时间，按不同的价格随时将其卖掉（在市场开业时），因此，他常常可以将其从资产负债表中完全消除掉。

最近几十年股市的发展，使得一般的投资者更依赖于股票行情的变化，而不像以前那样，大多数人仅仅把自己看做企业其中一个所有者。

原因在于，当他有可能集中购买某成功企业的股票时，该企业的股价几乎总是会高于其账面净资产价值。

在支付这些市场溢价的同时，投资者要承担很大的风险，因为他必须依靠股市本身来证明自己投资的合理性。

在如今的投资领域，这是一个最重要的因素，而且它没有得到应有的关注。

整个股市报价系统中包含了一个内在矛盾：公司过去的记录和未来前景越好，其股价与账面值之间联系越小。

但是，超出账面值的溢价越大，公司内在价值的基础就越不稳定。换句话说，这

种“价值”就更加取决于股市的估值方式和情绪的变化。

这样，我们最终面临一个悖论:公司做得越成功，其股价的波动可能会越大。

——《聪明的投资者》——

由于普通股（即使是投资级的普通股）都会不断地出现大幅度的价格波动，因此，投资者必然会对从这种价格大幅波动中获利的可能性感兴趣。

他面临着两种可能获利的方法:择时法和估值法。

我们所说的择时，是指努力去预知股市的行为——认为未来走势会上升时，购买或持有；认为未来走势会下降时，出售或停止购买。

我们所说的估值，是指尽力做到股价低于其公允价值时买入，高于其公允价值时卖出。

……

我们确信，无论采用哪一种方法，聪明的投资者都能得到满意的结果。

我们同样确信，如果投资者以预测为基础强调择时交易，那么他最终将成为一个投机者，并要面对投机所带来的财务后果。

在外行看来，这种区别非常不明显，而且也没有得到华尔街的普遍认同。

——《聪明的投资者》——

投资者和投机者之间最现实的区别，在于他们对待股市变化的态度。

投机者的主要兴趣在于预测市场波动，并从中获利；

投资者的主要兴趣在于按合适的价格购买并持有合适的证券。

实际上，市场波动对投资者之所以重要，是因为市场出现低价时，投资者会理智地做出购买决策；

市场出现高价时，投资者必然会停止购买，而且还有可能做出抛售的决策。

我们并不认为，投资者非要等到市场价格最低时才去购买，因为这可能意味着长期的等待、收益的损失，甚至可能错失投资机会。

总体上讲，投资者较好的办法是，只要有钱投资于股票，就不要推迟购买——除非

整体市场估值水平超出合理估值标准所能解释的范围。

——《聪明的投资者》——

细细体会祖师爷的智慧吧！资本市场没有新鲜事。

强烈申明

这又是一篇寻求对的清楚，错的明白，不玩模糊含糊之词的价值投资之“术”。

无论你是否认同，是否感恩，是否打赏，老唐都必须要**郑重提醒**：

本文为老唐的个人思考，文中看法可能**充满个人偏见和错误**。

老唐从来**不具备**预测股价涨跌的能力。

所以，对于本文观点，你一定要独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买卖决策。

尤其是从理论角度说，一个人多次正确后，**未来错误的概率应该是越来越大的**。

切记切记，独立思考

阅读原文



搏舞飞扬 2020-07-04 21:02:57

倒是挺喜欢老唐卖出茅台，倒逼研究新企业[猪头][猪头] 赞 243



蓝莺至 2020-07-04 20:39:40

此文很重要学会怎么卖～分三等份～到了卖1/3～涨10%卖1/3～再涨10%再卖1/3～老唐你这便宜占的[强][强]我还以为一把全卖了[呲牙][呲牙] 赞 95



凉忆剩 2020-07-04 20:43:11

老唐手把手教如何做出卖出动作，真的是太感动了[呲牙] 赞 92



那月仲夏增 2020-07-04 21:13:31

像茅台这种稀缺的股权，市盈率会不会五六十倍才是合理的？ 赞 5

作者

几年前，他们说10倍太贵，现在你说五六十倍合理。这就是一个常见的市场钟摆[呲牙] 赞 68

那月仲夏增

不是我说的??是现在经常看到这种说法，想听听老唐意见，像茅台这种优质股权应该给适当溢价，但是用多少市盈率比较合适呢 赞 1

作者

请阅读《价值投资实战手册》113页。 赞 18



你是死了吗空 2020-07-04 20:45:07

茅台是夹头的信仰，不过信仰也不可能总是高高在上，从胜利走向胜利那就是神话故事了

赞 3

作者

我认为投资的信仰只需要一个：金钱的逐利天性，或者叫all cash is equal。其他都多余了[呲牙]

赞 42

你是死了吗空

其实吧我觉得对老唐对大家来说最头疼的是卖了茅台后手里大把钱，在目前这个世道下，再想找个像两年前的茅台一样低估又放心的标的真的不容易啊，没法偷懒不开心啊[抓狂]

赞 10



呦奶茶姐杂 2020-07-04 20:49:54

实际上等二季度业绩发布后，你就该接着上调茅台卖点啦

作者

鉴于你才关注书房不到两周，原谅你了[呲牙]

赞 38

作者

忽然想到有种情况下，或许你会成功说中：假如公司宣布在中秋节前后提高出厂价，今年的业绩预期会从460亿上移，或许我真会上调50倍市盈率对应的年内卖点——但三年后合理估值不变，因为4月27日文章展示的茅台三年后合理估值1.9万亿±10%里，已包含三年内提价30%~56%的因素[呲牙]

赞 5

呦奶茶姐杂

最近赚大发了吧[呲牙]。不过老唐这么认真、研究这么深入、逻辑这么清晰，就该大把赚钱！抄作业买了洋河，最近也浮盈不少，视这些都是浮云，拿分红买了不少洋河酒来改善生活、送送人，倒是实实在在的收获。 ps：我关注很久了，期间也打过赏，只不过换别的微信关注过，这边取过关。

赞 4

作者

原来如此[呲牙]

赞 3



冷霏羽女 2020-07-04 20:52:14

四年前买茅台的时候，做好了拿至少十年的准备，可是，这么快就要到卖点了，习惯了躺着赚钱，不闻不问，想到要重新要选股就头大，这是不是幸福的纠结。不管，我继续跟着老唐，抱大腿抄作业。哈哈

赞 35



白髮小妖瑶 2020-07-04 22:04:58

我已经见证了老唐在大家恐慌的时候坚持买入洋河 我还想见证老唐在大家

贪婪的时候卖出茅台 赞 34



阳光的govl331 2020-07-04 23:07:09

唐师之所以设定五十倍以上的PE才“忍痛”卖，且拟分三批售出，是尽可能的不让逐利的资本再三抬高股价而“被迫”交出手中的稀缺优质股权这一情形发生，期望市值最好永远不触及卖出上限，因为相比“包输”的现金，老唐更想要的是可持续产生自由现金流的优质股权，老唐想用现金换股权（市场多数参与者想的却是用股权换现金）。无奈市场是疯狂的，并不会按老唐的意愿走，当继续持有的股权预期收益率低于持有（类）现金资产时，老唐“被迫”暂时换为（类）现金持有。鉴于贪婪与恐惧交替出现的永恒不变之人性，当二者预期收益率出现明显反转时，闲庭信步的老唐再次从容地用现金换回原股权资产，反复循环操作，财富的雪球越滚越大……“股神”就这样练成了！[發][嘿哈] 赞 32



邪sJLuffy_abc 2020-07-04 20:57:45

老唐，如何看待海天味业60 70倍市盈率股价依然能上涨几倍的事实？ 赞 3

作者

不懂，不看，不关我事。 赞 29



唯美小婷涂 2020-07-04 22:50:54

这个预计会在当年净利润的20~25倍市盈率之间买回来，并不符合我们的买入要求，三年之后25倍市盈率打折买入，那为何老唐还要在这个价格区间买入，早知道all money is equal啊是因为茅台的特殊性吗？ 赞 5

作者

符合呀，你好好想想[呲牙] 赞 7

唯美小婷涂

当年的25倍，我觉得并不等于三年后的25倍打对折，都是25倍，意思是无论如何三年后茅台的利润会翻倍，不会吧？好好想了想不明白，还请老唐指教 赞 2

作者

假如三年后合理估值取值25~30倍之间，我举例为27.5吧。假如今年买入价位是当年利润的20~25倍之间，我举例为22.5吧。这其实只是相当于隐含了一个17%年增长的判断而已。因为1×1.173=1.6。1.6×27.5/2=22——看懂了吗？ 赞 28

唯美小婷涂

牛逼，专门拿本子算了一下。感觉到了，这是一个模糊的正确，相信市场先生的癫狂，买入定在25以下，17%的年化增长，三年后只是在27.5就会有接近翻倍的收益，其实市场先生发疯的时

候，还远不知道到哪呢，或许是37.5，47.5呢。感谢了老唐。 赞 13



妮748新WJ 2020-07-04 21:53:38

一直搞不明白，恒瑞海天之类连年上涨怎么回事 赞 2

作者

赚钱不需要搞明白所有的事，你只要在你明白的领域里活动就好了。 赞 26



你敢爱我吗阁 2020-07-04 21:40:26

希望茅台快涨，让老唐重新把之前省下来的研究企业的时间重新投进去，真

刀真枪的分析现有的企业我等学生收获会比较大[旺柴] 赞 26



网名控世家卦 2020-07-04 20:29:07

可以确定，茅台将总是老唐的重要持仓。 茅台不可能涨到让老唐卖。 赞 12

作者

希望如此。 赞 26



治割舰 2020-07-04 21:32:51

请教老唐，卖的时候分三份有什么理由吗？ 赞 2

作者

没什么理由，就是打算在50~60倍之间清仓。然后在这区间随便拍了个脑袋[呲牙] 赞 19



7个汉字沙love 2020-07-04 20:50:05

每当我对朋友说希望我的茅台不要再涨的时候，总是收获一个大白眼，我理

解他们，他们不理解我，来老唐这里求个安慰 赞 13

作者

没关系，你的账户会不断给你安慰的[呲牙] 赞 19



神放倒众生馒 2020-07-04 21:11:20

无意中知道一个朋友在炒股，买了几十只股票，给他留了一句言，投资不看

唐书房，可能路远还撞墙。在投资的认知上真心谢谢老唐！[微笑] 赞 16



安心拐 2020-07-04 20:34:49

全文超赞，就是后面加红那句话不敢苟同，应该改为：未来错误一次的概率

会越来越大，但，错误比例仍会不断下降！ 赞 15

作者

[呲牙][奸笑]

赞 9



淡野允子闯天涯 2020-07-04 21:22:01

确实感谢您改变了我的想法和命运，要知道一个滴酒不沾的人买入并持有这么高比例优质酒类企业股权，是多么奇妙的事情。

赞 14

搏舞飞扬 2020-07-04 22:50:45

祝愿茅台继续涨，“倒逼”老唐着手发掘新公司。 我要咬牙，还能跟得上。

老规矩，老唐买入价下浮10%抄作业[呲牙]

赞 10



小师妹我来了哟 2020-07-04 20:54:17

老唐的理念真的很有说服力，但是也有可能到达卖点，也有可能卖点过后掀起一波牛市，茅台继续创新高，相信老唐会说那是自己能力圈以外的钱了，我想问老唐你也是凡人肉身会不会在心里也嘀咕嘀咕[奸笑]

赞 3

作者

我想说不会，估计你也不信。算了，还是说“可能也会”[偷笑]

赞 10



要乖不闹淳 2020-07-04 22:27:18

老唐让我从猿变成了人！

赞 9



临时全职男人 2020-07-04 21:52:09

唐老师，根据会计准则，存货是按成本入账的。但是，对于贵州茅台而言，它的存货比较特殊。按照实质重于形式的原则，对于贵州茅台的存货，可以按公允价值计量，如此一来，贵州茅台的财务报表中的资产类价值就会爆表！也就是说，茅台目前的股价远远没有反应其真实的价值。 不知道您对我这样的观点是否认同，还请赐教[抱拳]

作者

不认同。

赞 2

临时全职男人

我猜测，您不认同的理由可能是，会出现类似于2013年的情况？ 事实上，我认为，如果贵州茅台的存货价值需要受到质疑，那么几乎可以说，贵州茅台的护城河就已经不存在了。 在不考虑捡烟蒂的情况下，对于失去护城河的公司而言，卖出是一定，跟估值无关。

作者

不是这个原因，是所有用存货估值的人，都选择性忽略了存货变现需要费用、需要超过缴纳大量税款。考虑到这些之后，用存货估值，也估不出什么花样来，不过是走夜路吹口哨——给自己壮胆[呲牙]

赞 8

临时全职男人

哈哈哈?? 唐老师您的逻辑，我觉得我是听懂了。 存货变现确实需要缴纳税款。税款是确定的，跟是不是存货变现关系不大。 但是，如果说，贵州茅台的存货变现所需要的额外费用已经到了需要拿出来考虑的地步，那应该是要比2013年还惨呐[捂脸] 另外，关于今天的话题我觉得特别有意思。我想起来巴菲特说的关于天堂里的石油商的笑话。天堂没有空位了，于是一个石油商骗人说，地狱里发现了石油，一些人信以为真，真的从天堂里跑出来了，可是没有想到，跑出去的人太多，以至于说谎的石油商自己都开始相信了自己说的谎言。 《股票作手回忆录》有一句相类似的表述，大概意思是：最一开始提供信息的人最后反倒成为接受信息的人了。 所以，投资/投机最终考验的都是人性。 股票何曾是股票，是人性中的贪嗔痴。

赞 2



从新习惯彻 2020-07-04 21:16:43

老唐，老窖刚上调建议零售价（稍低于茅台），如果茅台如你所估中秋节前上调出厂价到1300甚至1600，你的卖出价会相应调高还是目前卖出价已考虑调价？

赞 5

作者

如果在出产价上调到1269，不调整。如果如你所说，上调到1500~1600之间，会考虑上调。但我估计今年调整到1500以上的概率应该很小。

赞 8



悲惨系 2020-07-04 20:43:05

这几天重仓的股票也马上到了买点，内心颇为纠结，卖还是不卖？卖了买什么？深刻体会到了什么是幸福的烦恼

赞 4

悲惨系

一激动把卖点写成了买点[捂脸]

赞 8



谁让咱心动重 2020-07-04 20:32:08

不同意，负利率时代的估值上移问题只字未提。

赞 8

作者

没关系，不寻求同意[呲牙]

赞 8

谁让咱心动重

前辈的估值体系如果不考虑全球通胀以及低利率的到来，有些刻舟求剑的感觉了，唐突了但真的不是抬杠，真心交流。

赞 4

作者

不唐突[呲牙]我没你那么敏感，无论是对利率，还是对言论[坏笑]

赞 7

谁让咱心动重

好的，我反思了半个小时决定过2000减仓茅台，但绝不会卖出超过一半。 赞 5



島中疯卧 2020-07-04 21:20:09

巴老说生在美国是中了卵巢彩票。深以为然，不仅有前人的财富积累，更多在于，持仓也好，资产也罢，还有更重要的肉身，和正义站在一起，韩战越战石油危机古巴导弹等等都可以岿然不动。最近几年这形势，人已经跑了，人民币资产除了一套房子，就剩茅台和腾讯，跟书房里同道不希望涨不一样，其实我挺希望市场发疯给机会让我清空跑路。不懂真正美元资产的公司，但目测BRK当下挺便宜，一把梭让巴老和接班人打理着吧。年过三十，首次离开故土，虽然财务压力不大，但是心情何谈舒畅？理念上老唐也是半同道，絮絮叨叨一堆打扰了，感叹一句：羡慕巴老。 赞 7



钢住红福 2020-07-04 20:57:32

感谢唐老师！这一年来在书房学习，收获良多。唐老师真诚无私分享自己的知识，甚至于手把手教导的文章，让我在投资路上少走了许多弯路。重仓洋河，年内收益14.5%，谢谢唐老师！ 赞 7



安心拐 2020-07-06 21:32:54

老唐，芒格说过好的企业是不需要卖出的，巴菲特在可口可乐估值很高时也没有卖出。 赞 1

作者

所以他们后来认错了，反思了[呲牙] 赞 6



无标题锁 2020-07-04 22:07:01

全网抄大v作业最幸福的就是老唐的粉丝，买点卖点都提前给安排的明明白白的，理由也写的清清楚楚的。老唐的收益可以作为一个锚，如果跑不赢老唐，还不如直接抄老唐作业[偷笑] 赞 6



不二不二ㄟ 2020-07-04 21:37:23

茅台太过夺人眼球啦！咋没人关注洋河呢！ 好不容易在疫情间上了车. 赞 4

作者

没有什么股票是需要周周都关心的[呲牙] 赞 6

不二不二ㄟ

是的，老唐，默默的被您熏陶着！ 赞 1



周芳宇枫 2020-07-04 20:53:10

我猜测今年茅台不给1800的机会，这样就涨得太多了，给没涨的股票些机会，茅台休息下好了

赞 6



乐观的滥调 2020-07-04 20:31:27

太赞了，对人性有信心

赞 6



小琦惟 2020-07-04 21:46:45

操作思路清晰[强] 从理解公司到买卖都有完整的计划[强]

赞 5



找女开房AA制 2020-07-04 21:03:07

唐老师，我觉得今年许多资产并不是“涨”了，其实是资产被动的重新定价了，资产还是那个资产，投资者愿意花更多的钱来持有它了。通俗点说就是增值了吧。这是我的一点感悟，望老师指正。

赞 5



丶奢求情深水瓶 2020-07-04 21:01:28

腾讯市值也5万亿了

赞 1

作者

五万亿是港币市值，折合人民币大概4.6万亿左右。

赞 5



情难自持卿 2020-07-04 20:59:38

老唐，为什么是今天净利润的25倍市盈率买回，而不是按三年后估值打折买进呢？

赞 1

情难自持卿

今年，打错了

赞 1

作者

大致是差不多的事情，你可以自己算算，看看背后的假设是什么[呲牙]

赞 5



堇年丽 2020-07-04 20:39:37

虽然我没有持有茅台，但这篇文章中很小的一部分内容是我之前思考过的。

看完后收获满满，让我更进一步明确深入骨髓的价值投资理念和逻辑清晰的投资体系多么重要！

“喜欢作者”了，别嫌少啊！

赞 5



听时光长眠瞪 2020-07-04 20:38:28

巴菲特再也不说会永远持有的公司了，不能陷入与公司的恋爱中无法自拔，永远比较，永远……谢谢老唐[抱拳][抱拳]

赞 5



温柔朝死灵 2020-07-04 20:29:20

对于工资占全体收入大头的我来说，内心是不希望这些好股票上涨的，哪怕是自己已经全仓买入了[捂脸]

赞 5



说法有龙听抽 2020-07-04 20:23:42

黄花梨板凳[呲牙]

赞 5

作者

不是不是，是真皮沙发，您请[呲牙][咖啡]

赞 2



木头瞎 2020-07-04 22:53:52

只要有钱投资于股票，就不要推迟购买。 意思是满仓持有

赞 4



萌比浸 2020-07-04 22:28:53

茅台持有时间很长了，读老唐的分析，只能庆幸国资委没有听老唐的推荐，否则老唐估计要被很多人k一顿；四月初抄老唐的洋河和分众的底，真恨不得化身出来拍一下自己的肩膀给自己一个鼓励。

赞 4



丨嵒灬嵒不 2020-07-04 22:00:33

能感悟到，唐师茅台高估卖出策略也是深受老巴可口可乐影响，但没有更好的选择，我还是继续持有茅台，随它波动

赞 4



庸医毒 2020-07-04 21:29:16

我还以为老唐要说腾讯，如果不上调腾讯估值，估计，也要开始卖腾讯了吧[呲牙]，腾讯市盈率已经48了，快到50了

赞 1

作者

目前市值约4.6万亿，距离年内卖点还有30%出头[呲牙]

赞 4



RE昨日house 2020-07-04 21:24:28

老唐的上称比一比，说的真是太妙了。

赞 4



恋上屁股处女座 2020-07-04 21:03:39

这两天还在想，万一疯牛来了怎么办？太感谢唐老湿的分享了[坏笑] 买入大阿茅快三年了，只想脑残志坚的持有着，做个懒人该多好[流泪]

赞 4



Z148深圳东 2020-07-04 20:32:37

一直喜欢唐书房的分享，697茅台下车，我哭(';へ;`)一会扶墙[流泪]，跌跌

更健康，我好上车哇，攒钱去 期待唐大大新书，买买买[坏笑]

赞 4



半夏微衰 2020-07-04 22:23:33

一直在等这篇文章——等老唐的思路和策略。多谢无私的老唐，从我接触的第一本投资书籍《价值投资实战手册》到你的所有书籍(除读银行外)再到巴菲特系列所有的书籍，虽然还没完全读完，但已经使我有种满足感了，心里明白，方向清晰。最后祝老唐生活开心，也希望我不辜负这么多书籍，能达到入市的目的。

赞 3



冷情绪妹 2020-07-04 22:14:58

人性真疯狂啊，茅台1100左右全部清，腾讯410全部清。我给自己定的规矩不买超过30倍估值的股票，不愿意再买就可以卖。

赞 3



黯然沉默冲 2020-07-04 22:14:18

这篇文章太赞了,以前大多讲如何买,这篇讲如何卖,今年大概能用上。价值投资者的灯塔之篇!

赞 3



逢人如逢已妥 2020-07-04 21:54:41

分三笔分别卖出是模糊的正确，不知道大家激动个啥。[Facepalm] [Facepalm] 本文里我觉得更好笑的是2018年6月老唐对着方丈说2024年2万亿，不但被围观群众dis，而且被当时大盘dis。因为茅台从老唐预测后短短五个月不到，迅速地跌到了5200亿。

赞 2

作者

没有，最低价是6400亿市值左右[呲牙]509×12.56

赞 3

逢人如逢已妥

是的，我算错了。但想起当年被同时dis的感觉还是挺好笑的。

赞 2



可怜的真爱丁 2020-07-04 21:31:35

老唐，是不是有一版你做序的聪明投资者哇？是哪一版呢？

赞 3

作者

没有。是有一版《证券分析》，我在里面写了一章的导读。

赞 2

可怜的真爱丁

请问是哪一版《证券分析》呢？

作者

巴曙松译本，原书第六版，封面有个（经典版）的。不过导读内容是从《价值投资实战手册》里摘录的，不是新内容。

赞 3



夏奈公主宇 2020-07-04 21:21:41

庆幸我这个刚入市不久的萌新，遇到了唐老师[鼓掌][鼓掌] 赞 3



阳光的中雅素9 2020-07-04 21:19:22

对书房的读者来说如果老唐全部卖出茅台是一种幸运和不幸，幸运的是老唐会重新免费帮我们研究哪个资产在天平的最下端，不幸的是没有如茅台这般确定性的标的，赚钱的概率会大大降低。 赞 3



挡何及比 2020-07-04 21:11:07

没有持有茅台，也不希望他下来，要不我手里的洋河怎么办，刚起来又趴下啦[呲牙] 赞 1

> 挡何及比
> 唐师这么冷静超脱，知行合一的财富观。是不是因为你的地下室也有块大金砖的缘故[偷笑]。

> 作者
> 木有，绝对木有??

赞 3

> 挡何及比
> 在书房朋友们整理的留言问答里，搜到了不少这几年问的问题，感觉到了自己在书房的进步，感谢老唐，期待新书[强]。



轻触那湛蓝史 2020-07-04 21:04:02

好久没有来感谢老唐了。老唐的书没有完全都读明白，主要是财务工具没有真正掌握，但是我觉得这不是最重要的。重要的是教会了我去看公司的方法，学习怎么去理解一个公司。 赞 3

> 轻触那湛蓝史
> 老唐的太祖长拳了解了点皮毛，今年走运了。现在年化收益率也有18个点了，但是包括打新收益。今年人品爆发，中了五签，感谢老唐把我带入正确的道路上。

赞 1



洛晓熙竞 2020-07-05 08:48:49

虽没持有茅台，但确实在书房提高并明确了自己的投资思想(收益挺满意)，对于自己持有的公司在利率下行下提高了合理市盈率区间，还在合理范围，继续看书来书房学习就好[偷笑] 赞 2



朵艳艳竞 2020-07-04 23:07:54

希望茅台不要再涨了，优秀的股权非常不想卖出，就想呆呆的持有！ 赞 2



那么后来呢咪 2020-07-04 22:35:43

攒钱准备买手财的新版，老唐，你是我心中的股神。因为你的文字我能看懂，别人的我看不懂

赞 2



呦奶茶姐杂 2020-07-04 22:26:32

以前觉得看懂老唐的文章了，后来才发现自己其实没看懂！原来只看见了招式，功力不够，看不见道行啊，努力加悟！

赞 2



爱有毒吗结 2020-07-04 21:39:01

段总的持有=买入的理念。 各V的只谈恋爱不结婚理念。 老唐的三年翻倍大法理念……。 贯彻一个适合自己的投资体系真难…冲鸭。

赞 2



嗳妮甜 2020-07-04 21:18:06

真的感谢老唐，是从书房认可了价投理念，也明白了自己的能力圈，本来是打算定期买入沪深300指数基金，但回过头想，老唐已经从中挑出了更优秀的几个，还不如把老唐的持股当做一个基金，根据推荐的买点，在今年3月底入了洋河，分众，海浪，至今收益涨了20个点多些，最关键的是在这个过程中不管股票是涨是跌，都能比较平静的对待，不在像以前，一开市，整个人心神不宁，涨也忧，跌又怕，心跳就和分时一样上上下下，工作做不好，睡觉不踏实。现在我基本把股票丢一旁。偶尔打开看看，慢慢享受持仓企业给我带来的利润。 ，

赞 2



幕兮兮累 2020-07-04 20:52:55

茅台，我一直心里痒痒的，今年疫情都没有把她打到买点，不知道猴年马月才能把她拥入怀里。

赞 2



林熙换 2020-07-04 20:51:52

草草读了遍，理解老唐卖与买的触发条件，明后天精读。投资三步走：比较、选择、等待，周而复始。虽然没有持有茅台，略有遗憾，但老唐教的道和术已略领悟一二。感谢老唐！[微笑]

赞 2



做梦先生刻 2020-07-04 20:45:49

波动的魔鬼若能驾驭、也就算是跟唐兄了！

赞 2



Asuras许小童鞋 2020-07-04 20:33:22

闭上眼镜，我仿佛也看到8.8倍PE的茅台在对我微笑，那些年暗恋且错过的好票。 读了一遍电子版财报1，为了这份美梦能成真，买本纸质的，再读一遍

赞 2



happy龙之旅 2020-07-05 10:03:33

又学到了两点，50倍以上分 3 份阶梯卖出。二是看了留言，有人提到对茅台的信仰，本以为作为老唐的最大持仓又是最大利润贡献者，老唐对茅台应该有别样的情感，但老唐却一再强调all cash is equal。理性的光辉照耀着你我，投资没有信仰，只有尽可能理性，或者说投资的信仰就是理性的独立思考。

赞 1



凄美的情数 2020-07-04 22:13:43

港股估值历史最低位附近，也有不少好公司，建议老唐可以多看看[呲牙]

赞 1



杰伦小吧1 2020-07-04 22:00:54

企业没有问题，估值会随之净利润的不断增长而增长，在可以预见的未来，

茅台没有下降的预期，也就是说在2.3万亿的估值即便是现在看来很高，到明后年也会变得便宜，为什么不等等...（我自己写到这好像明白了）[抱拳][抱拳]

赞 1



shine屿蓝Jiu 2020-07-04 21:38:23

老唐最近“近因效应”这个词用得很频繁啊，不知是否有相关书籍介绍这个理论？

赞 1

作者

我好像没看过，不太清楚。



朽白丫 2020-07-04 21:37:08

虽然阅读老唐的文章没多久，进入股市的时间也非常短，还是被老唐的文字和理论，实操所吸引，买了老唐的几本书正在啃，希望自己能慢慢成长，时间会告诉我答案，来验证我的决策是否正确。

赞 1



喜欢的拉拉誓 2020-07-04 21:07:41

“在行情平淡的时候做决策”好方法[呲牙]，让人保持理性同时还能强迫自己做预案，锻炼执行力

赞 1



风中一抹尘之歌 2020-07-04 21:02:39

虽然我的命运还没有改变。但我遇到老唐的那天我就知道我的命运改变只是时间问题，并且它并非遥遥无期。日拱一卒，悄然变富！ 好久没留言没赞赏了。不定期的支持一个。

赞 1



男姑娘实 2020-07-04 21:02:11

体会到了老唐曾经说过的一句话，真心希望持有的公司涨得慢一点。 赞 1



董色安年湾 2020-07-04 20:47:02

我认为您的内心并不喜欢茅台股价这么快涨到卖点，您只喜欢它慢慢的涨，免得到时拿一大堆现金，又要考虑拿来买什么股票才好 赞 1

快樂的尒贰汉 2020-07-04 20:46:43

希望茅台今年不要涨到老唐的卖点，但可以2021到2.3万亿，[害羞]虽然茅台也是我的最大重仓股。 赞 1



镜帕扛忻式悠go 2020-07-04 20:39:45

老唐，我的理解是，如果卖出茅台，肯定是会优先继续再加仓腾讯，洋河等等，这些原有的持仓股票啊！最多再新增看好的1.2只新的持仓股票。不可能持有现金 赞 1



啤酒当茶喝强 2020-07-04 20:39:35

很难想象现在，我作为持有茅台股票的投资者竟然不希望茅台涨的太快。一想到卖掉之后还要再重新寻找标的就觉得头疼 赞 1



猎艳师邮 2020-07-04 20:39:29

不卖的结果可不可以参照巴神后期的可口可乐[奸笑] 赞 1



勤奋的晚风爷 2020-07-04 20:38:50

我所关心的问题，终于在这一篇文章里找到答案了，虽然我自己心里也有一个大概的答案，但是还是想在老唐这里求证一下，这下踏实了。 赞 1



嗯很幼稚待 2020-07-04 20:36:37

一定要深刻理解祖师爷的话，融入骨髓里去。如果急躁了就不要做决策，等清醒的时候再来。 赞 1

挂增艳 2020-07-06 15:18:40

向老唐汇报，终于赚钱了！赚钱了!!赚钱了不打赏实在说不过去，我心不安。以前看别人打赏，我在心里默念，等我赚钱了，我一定要打赏。虽然打赏不多，也是兑现自己的良心。2019年初赚了零碎银子早早清仓跑了，一脚踏空；前几天下跌，受不了枕边风吹，为了止盈又出了一部分，幸亏留了大头，才不至于现在后悔。现在的想法是满仓坚守，可又怕哪天下跌全吐出去（茅台、腾讯买不起）。 跟老唐学习的最大收获是心安，三天不看老唐的文章心里就慌，想卖股。 虽然和老唐同岁，但老唐的悟性、勤奋、毅力，我自愧不如！真心认可老唐的理念和逻辑！衷心说声，谢谢老唐！唐教主！

作者

恭喜在正道上迈出第一步[呲牙][握手]

挂增艳

[拥抱][握手]



Super丶苏戏day 2020-07-05 16:32:44

老唐好，最近我也在思考这个问题，想等有了结论再与您请教，没想到书房早已热火朝天。[撇嘴] 我觉得如果股价高估，卖出决策需考虑以下几点： 1、仓位：假如仓位不高，可适当放宽卖点，老唐在2.53万亿与2.78万亿之间，还保留持有原先三分之一，体现的应该也是这个意思。假设仓位是100%，恐怕现在就该减仓了。 2、股市整体估值：同样是50倍市盈率，在上证2000点和5000点，所面临的风险是不同的。如果现在是5000点，我会在50倍清仓，如果2000点的话，也许会放宽到55倍开始减仓，（这里上证指数没有考虑权重，只是举例表达这种思路）。 3、其他因素：其他投资机会、自己的剩余投资年限等。 以上思路本质上应该是对风险的管理，想法是否合理，请指正。[抱拳]

作者

1.我的决策和仓位关系很小，主要与估值相关。2.在我眼中，一个投资对象高估了，是它本身的性价比下降，与其他几千家上市公司的贵贱无关。至于指数嘛，市场大部分参与者其实是在跌的时候忘了会涨。在涨的时候，却忘记了股市会跌。所以，2000跌起来说不定比5000点还容易一些，并不足以为参考



可爱小老虎o 2020-07-04 23:20:31

这是我近期看的最兴奋的一篇文章了！



扣小洁吧 2020-07-04 21:54:21

唐老师的文章，每一次阅读都有新的收获，感恩有你！



沫夏婶 2020-07-04 21:46:28

每周看老唐的文章，确实获益良多，本文又给我提了个醒。 虽然有很多地方还是看不明白，说明自己还是需要好好的多读书。比如，“永远比较、永远选择，永远让财富以收益率更高的形态存在。”，这话看起来简单，但实际上背后需要很多的功夫，需要在实践中体会。



苏婆妄 2020-07-04 21:34:23

谢谢老唐这篇及时雨[玫瑰][玫瑰]



卧澜听风雨home 2020-07-04 21:27:00

市场先生的情绪咱猜不了，先不为这纠结烦恼，到了再说(当然也是不希望到的)，觉得最关键的倒不是机械地认为市盈率到了50/60就卖，而是有没有自己真能懂(也可能其实并不懂）的其他更好的机会选择。



洛倾颜宇 2020-07-04 21:19:11

虽然老唐的写出来的思路很清晰，但我依然肯定的确信，有若干或很多的读者是糊涂蛋。



ok一只傻梦想呀 2020-07-04 21:17:29

入市五年，第一次把前些年亏损的都涨回来了，以后就继续跟着唐老师的步伐，跳着踢踏舞走完人生，感谢在投资路上遇到你。



ew3zt天枰 2020-07-04 21:08:35

我先看的这一篇，进入唐书房第一次这么细节的看到对卖出的思考！[强]

[强]



木头瞎 2020-07-04 21:04:45

杨天南说，我们不需要每天都有新的好主意，而在于把现有的好主意执行好。老唐确实是基于深入分析后又不随市场情绪波动独立思考的为数不多的导师了。佩服，向你学习。



具聪孤 2020-07-04 21:00:55

这三个问题的回答更加体现了老唐的投资体系，细细品味，学习老唐是怎么思考的：逻辑清晰，体系稳定，估值准确（对某些人不认同）。这篇有料，收获颇丰，感谢老唐！



最爱Funny智商 2020-07-04 20:47:19

相信人性，一语中的。按计划执行。



嗯不温柔附 2020-07-04 20:46:35

解决了我今年的一个困惑，其实我看题目猜测唐朝老师应该会分批卖。



懵懵懂懂透 2020-07-04 20:46:15

你这才是投资者嘛，我自己关注手机行业，也是在行业内工作，投资思路也是跟着你的三本书慢慢摸索的[社会社会][社会社会][社会社会]



Shane麒麟 2020-07-04 20:45:24

以兄台的分析能力，卖出茅台之后研究下小米吧，如果没有其它好标的的

话。我没有港股账户，只能眼睁睁看着它不断创新高，呵呵。



蘑菇不开花娅 2020-07-04 20:40:22

其实老唐不希望茅台涨太快，还是在合理估值下沿走比较好，有钱就买点。

[呲牙][呲牙] 高估了卖掉还得费脑筋上称比较。[呲牙][呲牙]



辽阔的明天妞 2020-07-04 20:35:12

看到问题就猜到老唐的回答，而且没猜错。我觉得我掌握了老唐或者说价投的精髓，哈哈

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/07/04

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-07-04

收录于话题
#2020年书房原创 117
#老唐实盘合集 108

本周交易

无

当前持仓

目前持仓茅台41%，腾讯27%，洋河14%，分众8%，古井B6%，海康4%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	41%	19000±10%	<9500	23000	19368	1541.79	32.23%
腾讯控股	27%	55000±10%	<27500	60000	45669	524.50	40.09%
洋河股份	14%	3150±10%	<1575	3700	1871	124.13	15.47%
分众传媒	8%	……	<600	1400	834	5.68	-9.27%
古井贡B	6%	666±10%	<333	800	389	84.65	19.55%
海康威视	4%	4400±10%	<2200	5000	3119	33.38	4.18%
沪深300						4419.60	7.89%
上证指数						3152.81	3.37%
2020/7/4			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.9115	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	42%	19000±10%	<9500	23000	18341	1460.01	25.22%
腾讯控股	26%	55000±10%	<27500	60000	42295	485.00	29.54%
洋河股份	13%	3150±10%	<1575	3700	1587	105.33	-2.02%
分众传媒	8%	……	<600	1400	815	5.55	-11.34%
古井贡B	7%	666±10%	<333	800	391	85.00	20.04%
海康威视	4%	4400±10%	<2200	5000	2829	30.27	-5.52%
沪深300						4138.99	1.04%
上证指数						2979.55	-2.31%
2020/6/27			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.9129	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

②老唐买点或卖点，代表如果公司总市值触及此数值，老唐计划买入或卖出。与个股历史买入成本无关；

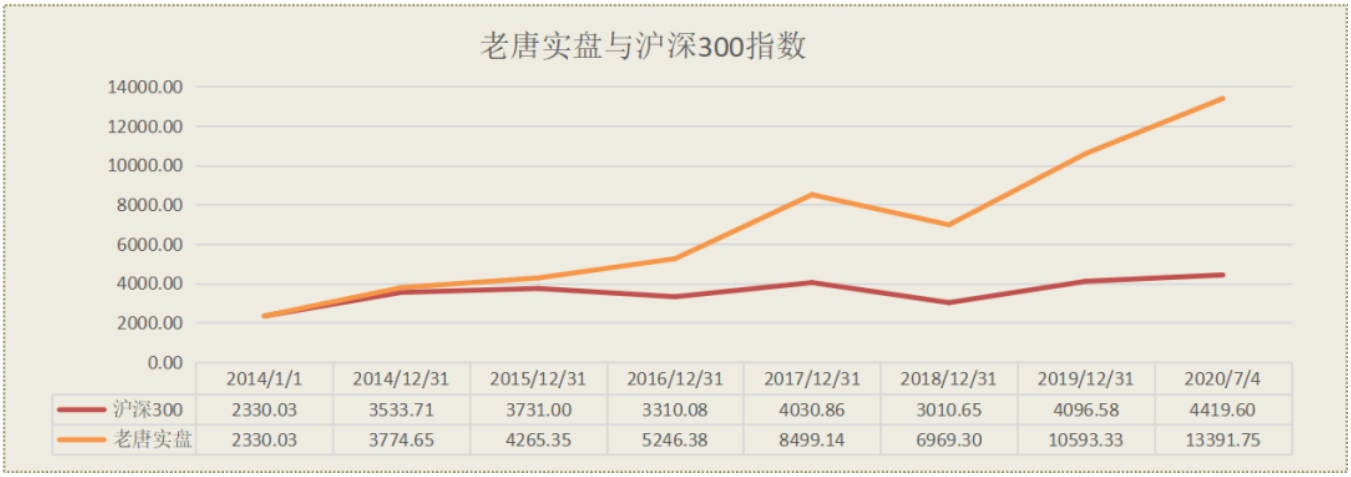
③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收益

2020年内收益26%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，26%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为575。以6.51年折算，年化收益率约30.8%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/7/4
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	4419.60
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	13391.75

重要事项

1.洋河披露回购进程。

本周，洋河披露六月回购进程。

六月累计投入约1.09亿，回购近103.7万股，六月买入均价104.7元。

截止6月底，累计回购股份约703万股，耗资6.6亿，回购均价94.2元。

公司计划回购总额度是10至15亿之间，最高回购价格为不高于132元。

对回购一事，我没有什么观点。

多一个股权买家来竞争，对买家老唐而言是坏事；

低于企业内在价值回购，对股东老唐而言是好事；

回购注销还是用于股权激励，在我看来是一码事。真正要关心的不是股权激励，而是股权激励的标准和价格。

三者合并，好坏都有，关注价值不大。

2.昨天（7月3日）腾讯的广告平台宣告统一。

这事儿掩盖在老千妈事件热点下面，少有人注意。

如果说老千妈事件是千万级的损失，那么这个广告整合其实是千亿级的大事件。

只是后者没有前者那么有趣，没有前者那么便于传播。

腾讯的赢利点比较多，广告系统整合说了很久，一直没有实质性进展。

昨天的统一入口发布，总算说明这个整合取得了重大进步。

目前的腾讯广告是两大山头组成：微信广告是一个山头，独成体系。其他所有平台合计是另一个山头。

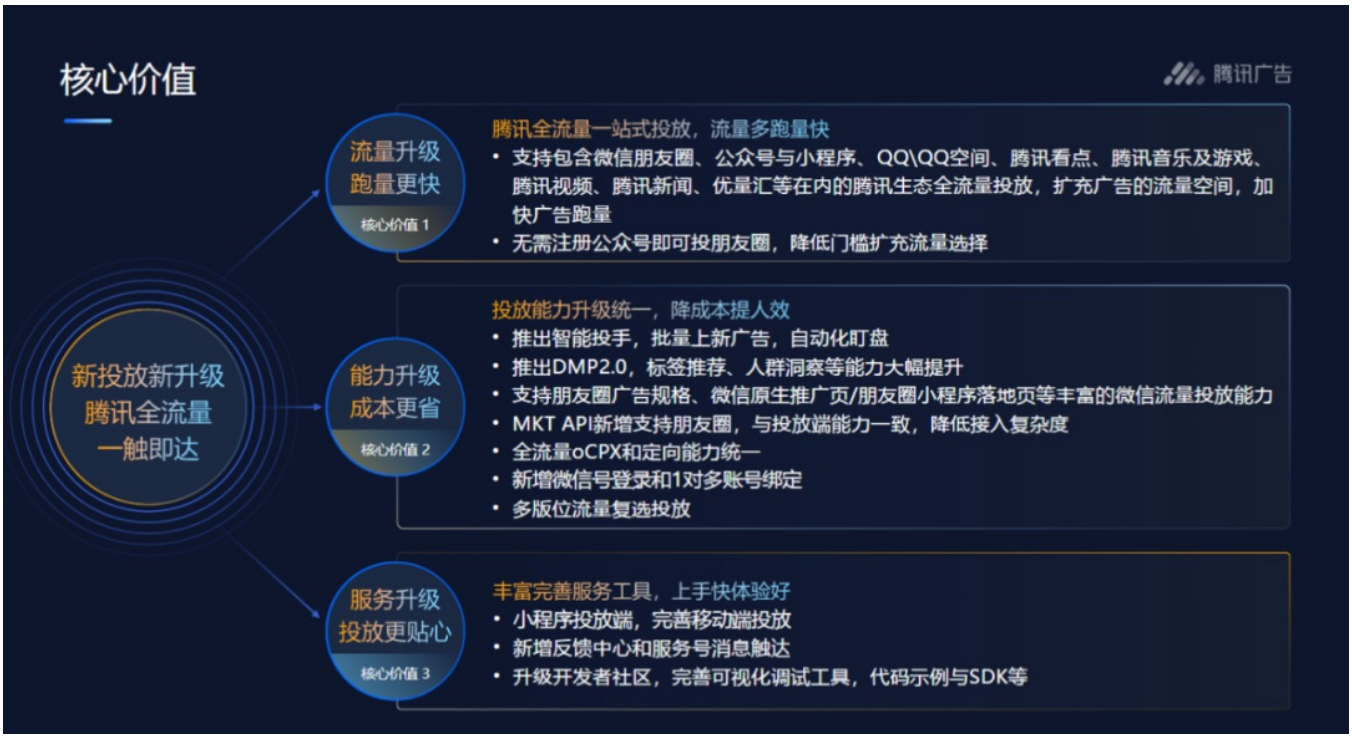


两个体系少量交叉、大量分离，利益冲突、沟通不畅，制度成本高昂。

这是腾讯广告系统一直为市场诟病的重大问题。

现在，终于统一为一个入口、一个体系了：ad.qq.com。

它的核心价值在于整合了腾讯全系统的流量，并将客户的竞价集中在了一个体系里。



我个人认为至迟从四季度开始，这个整合的结果，就会体现在腾讯广告业务的营收增长数据上。

腾讯虽然已经是巨象，但《腾讯控股，巨象尚未停步》，它依然在进化，依然是《看不见边际的腾讯》。

顺带说一件小开心的无关事项：

本周，老唐被邀请为微信公众号平台“洗稿投诉合议小组”成员。以后可以为保护原创、打击洗稿盗版，贡献一点自己的力量了。

虽然一毛钱报酬也没有，但也挺开心的，傻乐😂

3. 茅台逼近老唐卖点的问题

今天茅台市值1.94万亿，相比老唐一年内卖点2.3万亿，仅有不到19%的距离。

这两天，无论是书房后台的朋友们，还是跟着老唐买了茅台的亲友邻居们，或多或少地开始了一键三连式追问：

- **到了卖点你真的会卖吗？**
- **卖出后买不回来怎么办？**
- **卖出后你拿着现金又买什么呢？**

这是很有价值的现场教材，老唐正好借机阐述一下与此有关的思考。

不小心写长了，单独成篇，放在今日第三条推送

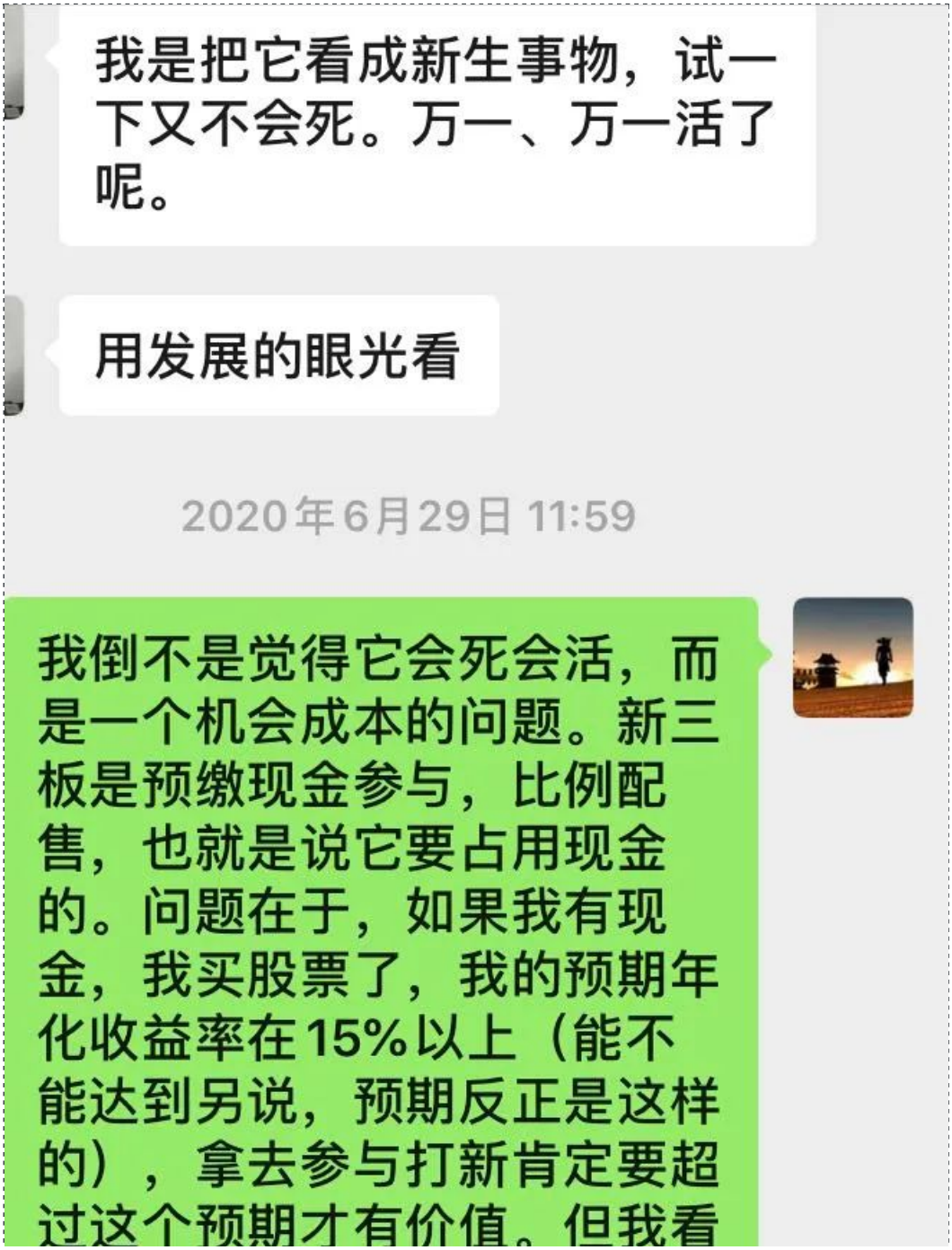
4. 关于新三板精选层打新问题。

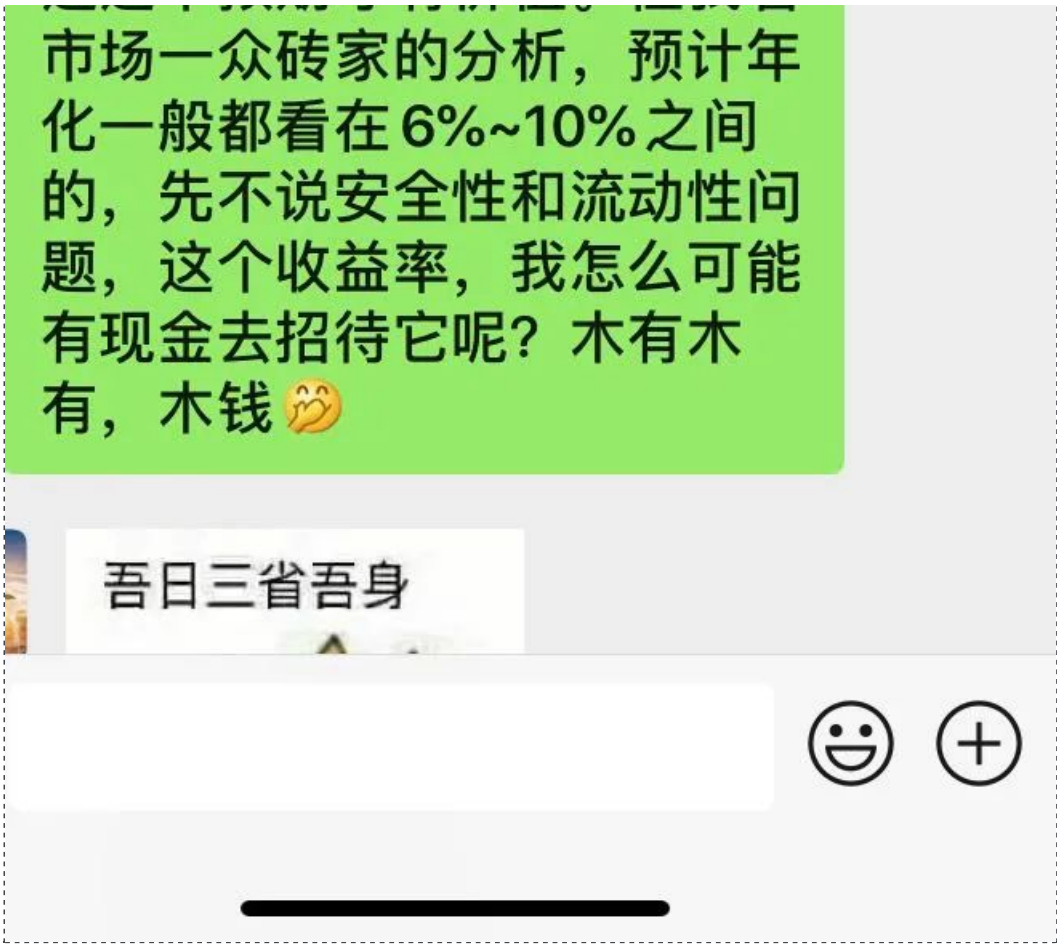
本周新三板精选层打新的结果出炉，很多朋友询问我是否参与了，什么结果？

其实我在多篇文章的留言区都回复过：不参与。

原因呢？也不是啥判断，依然还是老唐心中永远的那台秤：**永远比较、永远选择、永远让财富以收益率更高的资产形态存在。**

下面是前几天老唐在小区邻居群里，针对这事儿的发言截图（截图使用已获当事人同意）





其实就这么简单。没有什么高大上的宏观政策理解，也没有什么含义深刻的管理层意图剖析——惨了，真话显Low，天边飘来一排失望中带着鄙视，鄙视里饱含失望的小眼神

5. 本周读书笔记，我选中4份。

仍然先披露入选者，之后再找时间陆续推送文章，以避免作者们焦虑。

入选文章是：

- 一个懂得辩证法的大侦探——豆瓣@Andrew
- 明正道、释疑惑、知行止——雪球@沧海云舒
- 巴菲特和他的朋友们——公众号@鹭由器
- 读巴芒演义，悟人生价值——公众号@Elaine成长记

请这四位朋友留下收货地址——如果选择老唐的四本书签名套装做奖品，或，留下微信号——如果选择加老唐微信好友做奖品。

无论是否入选，输出本身已经是对自己的巨大帮助，是非常深入的学习过程。

我相信所有写过读书笔记的朋友，都会有这个感触。借着这个激励，将双手放在键盘上，给自己一个成长的机会吧

本周运动

本周游泳2次，单次1小时；跑步1次10公里；陪我家领导散步4次合计30公里。



同口径体重85.7 kg（175cm），环比上周增加0.2kg.

上周把责任推给粽子，这周给谁呢😱

想来想去，应该怪我的小学语文老师😊

是语文老师培训我背诵“谁知盘中餐，粒粒皆辛苦”，导致我养成了“一扫光”的良好习惯，就这样变成胖胖。

就这样被肉肉征服

切断了苗条的路

我的心里有点苦，

我的筷子犯迷糊

就这样被肉肉征服——预备，唱……



背老师，您好

下周预计交易

下周分众和古井分红

分众传媒：10派0.7元（含税，下同），7号到账。

古井贡分红，A股股东每股1.5元，9号到账。B股股东每股约1.6404港币，13号到账。

注：AB股东分红一样多的，只是按照股东大会决议通过次日的港币汇率0.9144折算过。

这两笔钱仅占账户市值的0.2%，没什么需要思考的。

套用之前分享过的处理方案：谁在买点就买谁，都不在买点就谁的分红买成谁。

预计7号开盘买入分众，13号开盘买入古井B。

关于分红扣税问题，问的朋友很多。

我把2016年6月的一个旧帖拷贝过来给新朋友吧：

1）分红时一律不扣税；

2）等你卖出股票时，算你的持有时间（自你买进之日算到你卖出之日的前一天，下同），超过一年的免税；

3）等你卖出股票时，持有时间在1月以内（含1个月）的，补交红利的20%税款，券商直接代扣；

4）等你卖出股票时，持有时间在1月至1年间（含1年）的，补交红利的10%税款，券商直接代扣；

5）分次买入的股票，一律按照先进先出原则一一对应计算持股时间；

6）当日有买进卖出的（即所谓做T），收盘后系统计算你当日净额。

净额无变化，相当于无交易，不影响持股时间计算。

净额为买入，记录为今日新买入。

净额为卖出，则按照先进先出原则，算成你卖出了最早买入的对应数量，按上述规则扣税。

7）通过国内券商港股通渠道买入的股票，一律按股息的20%扣税；

8）直接开港股券商账户买入的，买入境内内资企业在港上市的股票，按照股息的10%扣税。其他类型企业不扣税。

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记🙏

祝朋友们周末愉快😁☕

阅读原文



旧时梦菊 2020-07-04 20:30:26

看了上篇2020年上半年小结，不由感叹，老唐年纪轻轻，就职事业单位两三年，便看透这份职业的未来选择辞职，而立之年坐拥总经理要职，不惑之年实现财务和时间自由，并著说立书多部，对我们这些芸芸众生来说，俨然一副开挂的人生，没有蹉跎一丝岁月！

赞 209



乂小时光四 2020-07-04 20:45:09

很想问老唐一个问题，买了几本您的书，也认可您的投资理念，推荐给朋友，然后反问我：能赚钱的好事为啥免费分享，靠投资理念在股市赚钱，还要靠写书吗？虽然我知道您不靠写书赚钱，也知道您分享的办法确实可信。但这问的我实在不知道怎么回答和说服，就想交给老唐您[偷笑]

赞 16

作者

即靠股市投资赚钱，又靠写书赚钱，同时还能帮助人/骗打赏，不是更香咩？[阴险]巴神他老人家说过：世间有很多事比赚钱更重要，赚更多的钱就是其中一件??

赞 115

> 乂小时光四
> 我以为会被老唐忽略，没想到被老唐调皮的解决啦，多谢。[玫瑰][玫瑰]

赞 21



冷宇甚 2020-07-04 21:08:24

唐叔叔，现在看样子好似牛市真的要来了呐，您这么厉害(在我心里太牛啦)

稍微操作操作就能在疯狂的人群里大幅度盈利啊，机会这么难得，为什么这么保守呀[愉快]

赞 1

> 作者
> 因为我并没有你想的那么厉害。稍微操作操作就能大幅盈利，这是一种常见的幻觉。

赞 52



陌芯涵攻 2020-07-04 20:24:58

老唐您好！请问中国的上市公司大部分都是拿企业利润进行股份回购，回购的股份不进行注销，而用于高管股权激励，这对股东利益是否是一种伤害？

赞 7

> 作者
> 本文里不是就写着的咩？这问题主要看标准和价格，而不是行为，换个说法，上市公司给高管发工资是不是对股东利益的一种伤害呢？[呲牙]

赞 41

> 陌芯涵攻
> 明白了，具体问题具体分析，大部分事物都没有统一标准。[握手]

赞 8



vxr999练k0EsO 2020-07-04 20:31:09

唐老师，今天我不想问你股票的事情，我想问问，你曾经年少时痴迷于佛教，你现在所做的事情也是在用自己的能力普渡股海中的众生，为他们带来财富，带来知识，也在行善积德，那你在生活中是以什么样的心态在修行呢？

赞 3

> 作者
> 我没痴迷过佛教，我是痴迷了一阵佛经。佛学佛经在我看来是一种哲学，我不将其当做宗教看待。

赞 38

> vxr999练k0EsO
> 还有就是你从佛教中悟到了哪些可以指导你生活的东西？能不能为这个写篇文章？从你的所作所为，所思所想，我感觉你从佛教中应该是学到了很多对生活有指导意义的东西。

赞 3

> 作者
> 你向书房发送“佛经”。

赞 15



相念相惜野 2020-07-04 20:55:48

唐老师，用什么设备读财报又高效又不伤眼，kindle、ipad、台式电脑？目前已读完手财1，开始刷年报

赞 4

作者

淘宝打印最护眼，我的经验之谈[奸笑]

赞 30



Violet德琳 2020-07-04 20:37:08

恭喜老唐的市值创新高 。另外，我有一点点好奇，您平时喜欢看YY小说和电视剧，是不是您的一种放松方式呢？或者说，您平时经常思考，是怎样放松的呢？

赞 7

作者

是。YY小说，电视剧，换个题材的书读，跑步，游泳，侍寝，拎包，旅游，虾扯蛋……都可以让人放松[偷笑]

赞 30

Violet德琳

您的放松方式真多，又学习了??

赞 6



不羁的浪子H99 2020-07-04 20:21:28

老唐，听说您已经开始“手财1”新版的写作，能否考虑加上关于股票回购、股票期权、员工持股、激励计划等内容？主要是从费用、利润的角度出发，分析对估值的影响和对公司业绩的判断。不知可否？谢谢！

赞 22

作者

会考虑的。

赞 26



白杨8888888888 2020-07-04 20:54:53

老唐，如果6只持仓股在今年全部触发估值上沿，但就是没有到这个锚定市值，你是否会赖着不走。如果赖着不走，可能会回落，或者说牛市与你无关，泡沫与你无关，不可惜吗？

赞 4

作者

会。不可惜，我追求尽可能不卖。看来你没读《为什么不》那篇文章。

赞 11

白杨8888888888

你是一丁点市场的钱都不愿意赚啊，老唐。

赞 3

作者

不是不愿意，是不可惜其失去。因为经验告诉我，他们走了还回来，来了还会走。通过不可惜其失去，我会赚到更多。

赞 22

白杨8888888888

这个自我认识高??。 我是否可以理解为老唐你充分认识自己，充分认识市场，无法掌握市场波动，哪怕是牛市，所以索性不去掌握，复制能力圈范畴的事情，实现复利奇迹？ 赞 4



双鱼dopd的海角 2020-07-04 20:57:19

我也不懂，就是认同老唐的投资逻辑，也认同洋河的投资逻辑。去年12月进入股市，一半资金买入洋河。经历了这半年的起起落落，一直靠老唐那句瞅傻子，瞅地来平复内心的波澜。深记老唐那句话，在股市要是没个七八位数之前，就保持流入状态[呲牙] 赞 4

双鱼dopd的海角

别瞅傻子，瞅地。打错了[流泪] 赞 17



晏小线吟 2020-07-04 20:37:18

首次顶格打赏献给老唐[拥抱][拥抱][拥抱][啤酒][啤酒][啤酒] 赞 16

作者

多谢土豪，祝万事如意，天天开心[抱拳][握手] 赞 9



彩色世界旅 2020-07-04 21:45:16

再请教唐老师，您的医药基金有设计卖出点位吗。这个和股票逻辑是一样的吧。 赞 2

作者

暂时没有，很小的一笔钱，暂时没打算为它操心，丢哪儿过几年再看吧。 赞 12



儿童婊牛 2020-07-04 20:49:17

突发奇想有一问，老唐平时看这么多书，是正八经坐着看呢？还是靠着躺着歪着坐着站着，怎么舒服怎么来？还或者是分看什么书，看yy小说就比较随意，看大部头就危襟正坐[偷笑][偷笑][偷笑] 赞 11

作者

看任何书都是怎么舒服怎么来[呲牙] 赞 12

舞夕儿叨 2020-07-04 22:26:20

我高抛低吸，又融资，又涨停板，操作猛如虎，最后收益只有20%，还是跑输给不动如山的老唐[捂脸][捂脸]我要放弃我现在的方法了 赞 10



歌德的哲学day 2020-07-04 21:42:48

不知道老唐有没有考虑从包含会计实操的角度新写写手财1，既有报表产出

的正向角度，又有审视报表的反向角度，因各种原因正向的肯定很难[捂脸]老唐中翻中水平确实令我钦佩[抱拳]，有时候我自己理解了，但就是给别人解释不透。若老唐有兴趣把这些白话讲给从业的人员听听，应该对公司以后的信息披露也是大有裨益。 赞 1

作者

没有。我对会计角度没有兴趣，我的定位是投资者写给投资者，自学者写给自学者。没有能力教人记账[偷笑] 赞 10

歌德的哲学day

理解?? 赞 2



庸人不自扰索 2020-07-04 21:02:54

老唐好，低迷了许久的持仓一周暴涨近百分之二十，其中一天暴涨百分之十几，虽然本年收益尚且为负数，但也理解你的话：真是只有老实呆着，才有惊喜，自作聪明跑来跑去，错过一天，可能一年就废了 赞 10



朵艳艳竞 2020-07-04 21:26:26

这周五花了24年时间突破7尾数，未来15年会有机会突破8尾数吗？ 赞 8

作者

15年10倍才年化16.6%，要求不是很高。如果途中还能加入一些投入的话，问题应该不大[呲牙] 赞 7

朵艳艳竞

唉，这中间还要经历结婚、养娃□加油了 赞 9



术灬心摔 2020-07-04 20:26:01

老唐，您好：按照古井B达到您一年内卖出估值，是否意味着如您持有古井贡A也会卖出，是吗？谢谢[抱拳] 赞 1

作者

我不持有古井A。 赞 3

术灬心摔

想请教假设您持有古井贡A，当古井贡B达到您一年内卖出估值，按您的估值方式是否会卖出古井贡A？ 赞 1

作者

我不持有古井A，假设里也不会持有，因为存在更便宜的古B。 赞 9



半清醒酥 2020-07-04 20:57:06

言语已无法表情我的感激之情，感恩遇上老唐，改变的不只是财富，还有对

人生的态度。[抱拳][抱拳]

赞 8



小阿秀保 2020-07-04 20:53:07

唐师想没想过茅台如果撤出来后的资金安排

作者

当然想过，但现在还不能写出来，因为情况可能会变化，对不？[呲牙]

赞 8



良心何在nice 2020-07-04 20:49:40

小时候喜欢过年，肉可以随便吃，很开心。现在看唐先生每周精选，阅历和知识增长很大，很开心。[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 8



芥烟介酒 2020-07-04 22:28:40

唐老师，腾讯的地越来越大了，是不是要重新估值了。腾讯感觉有伯克尔哈撒的样子，而且投资的企业之前还有联动。

赞 1

作者

暂时没发现由此需要。它又不是今天才有伯克希尔哈撒韦的样子，前年老唐的文章里就说了它是互联网领域的伯克希尔[呲牙]

赞 7

芥烟介酒

以前看到您说了，但是体会不出来。

赞 4



雨q23929826580 2020-07-04 22:12:48

除了抄作业，试着用老唐的办法看公司:发现养元饮品，总市值285亿，账上类现金100亿，每年净利润22亿，财报很干净，扣除现金，相当于不到10倍市盈率。六个核桃定位明确，用脑多，喝六个核桃深入人心。 公司问题有:1产品单一，目前受到伊利蒙牛进场的冲击，2前期采用农村包围城市战略，定位不够高端，3植物蛋白饮品不像可乐，茶类饮品越喝越上瘾。 买入的逻辑是如果到20倍市盈率就能翻倍，赚市场的钱，如果公司能将产品高端化，搭上消费升级的车，就可以长期持有赚公司的钱。 不知道我絮絮叨叨能不能引起老唐的注意[机智]，但我猜老唐最新要修订手把手比较忙，二是养元上市不到三年直接pass。

赞 2

作者

猜得对，猜得准[呲牙]

赞 7



欺陌血亏 2020-07-04 20:53:51

记得在3月的一篇周记中老唐说"今天在洋河上嘲笑老唐的人基本上和当年在茅台上嘲笑老唐的人是一个垃圾水平！"当时觉得用词有些过激怎么就这么笃信，暗暗等着老

唐被打脸，现在看来果然厉害，佩服！ 赞 7



赦免犯 2020-07-04 20:40:04

老唐，我看M6+还没有大规模供货，这是出于什么原因？看jd上面在官方店(不是自营店)有卖，销量也不大，应该不是产能原因吧。今年看到不少酒商提价，洋河没动，这个不是问题。还有一个现象，往年6.18时候，洋河各大平台促销力度很大，今年好像没什么大动静，能否从侧面反应一点去分分销商库存压力小了点？还有一个问题，现在还有好多人停留在洋河是广告酒，但是我比较了近几年几个竞争对手的广告促销费用，都比洋河多，是否大部分人印象流了？ 赞 7



黯然沉默冲 2020-07-04 20:29:51

腾讯的视频号如果能做好，感觉简直漫无边际... 赞 7



安沫萱穿 2020-07-04 21:42:08

老唐，想问你们为什么合并资产负债表里总资产会包含少数股东权益，按理这部分权益与上市公司无关啊？望解答 赞 4

作者

因为上市公司下属子公司不一定全部是100%持股的全资子公司，而合并的时候是把下属所有子公司的资产、负债、收入和费用全部并进来的，所以需要有个科目将不属于上市公司的部分单列，在资产负债表上就叫“少数股东权益”，在利润表里就叫“少数股东损益”。 赞 6

安沫萱穿

对了，再问一句，哈哈，那么我们在讨论上市公司总资产时应该用合并资产负债表里的总资产项减掉少数股东权益项是吗？ 赞 4

作者

总资产不需要，总资产本就是个控制了多少资产的概念。谈论净资产的时候，需要。 赞 5



微眸 2020-07-04 20:58:46

卖出红股也是有扣税的。持有红股一个月以内卖出的，每100股扣20元；持有一年以内卖出的，每100股扣10元。 赞 1

作者

是的，红股视为相当于股票面值的现金分红。手财里写过的。 赞 6



机智的MPbaby 2020-07-04 20:45:34

唐总，手财关于商誉的描写我觉得还是不够清晰。这个领域是需要细说的。

我个人对“大额商誉”是十分警惕的。你的了解企业花大钱收购别人的企业，是否值得？有些商誉

很有可能是上市公司大股东掏空上市公司，转移利润的通道。如你所说证实他很难，正是你提醒的“怀疑精神”让我规避了一个商誉大地雷。商誉和巴菲特说的经济商誉应该不是一个概念吧？

作者
对，不是。回头升级版，我深化一下。 赞 6


enjoy雄鑫 2020-07-04 20:31:51
把唐老师的著作都悦读一遍，对价值投资有了初步的认识。果断放弃技术分析。 赞 6


口蜜腹賤叶 2020-07-04 20:29:19
请教老唐对穿越牛熊怎么理解？自己的持仓都挺贵了，而指数要走牛的迹象。 赞 2

作者
我不看牛熊，不懂牛熊，也谈不上穿越牛熊。 赞 5

口蜜腹賤叶
意思是赚自己看的明白的钱，对吗 赞 1

作者
对，只是一个比较，我的眼里没有牛市熊市概念。 赞 6


不闻不问幻 2020-07-04 22:33:47
同为70后，实在汗颜，入市一周年了。去年刚入市时，一顿操作猛如虎，巨亏50%[流泪]。偶遇进入书房，学习老唐投资理念。上周账户开始盈利了[耶] 赞 5


阮氏棠兮瑶 2020-07-04 21:59:59
老唐不惑之年的生活方式->财富自由，陪着家人，读读书，写文章作分享，“不觉间”实现着自己的价值。敬佩与羡慕，40岁能做到老唐的一半，足矣！[抱拳][抱拳] 赞 5


Z148深圳东 2020-07-04 21:44:05
唐老师，关于茅台卖点问题，有点疑惑。股价超出卖点有3种可能，继续上涨那就让利润奔跑，下跌又到合理区间，不涨不跌，跟在合理区间不涨不跌没多大区别。 3种可能看似都支持继续持有。唯一区别可能不如别的低估，概率大，是这么解释吗。价值手册里不断的比较。

作者
没看懂你说了个啥[流汗]

Z148深圳东

我的意思是茅台好股票不设置卖点，也可以。三种走势都可以接受。 赞 1

作者

我不同意你的观点，但我的投资我负责，你的投资你负责，怎么做都行[呲牙] 赞 5



安槿溪金牛 2020-07-04 21:27:12

正在学习老唐的手1，收获满满。 想知道一轮牛市行情，老唐会逃顶吗？几

次大牛市结束时都是一片狼藉 赞 1

作者

我要懂的哪里是顶了，早就福布斯排行榜上欺负小马哥去了[偷笑] 赞 5



okCC会睡觉的鱼 2020-07-04 21:22:22

对做T对股息税收的影响说的很清楚，谢谢老唐 赞 5



节约自己念 2020-07-04 20:54:14

老唐会买新能源车不，如果买，会是哪一辆 赞 1

作者

应该不会。至少当前的新能源车的技术水平和我的认知条件下，应该不会。 赞 5



尼玛各种狗那 2020-07-04 20:53:56

老唐，最近看你推荐的书时，想看看你当时读书时写的读书感悟，怎么能快

速找到写读后感的文章？只能一篇篇的翻吗？ 赞 1

作者

向书房发送“读书笔记”。 赞 5

尼玛各种狗那

好像少了很多，比如长安十二时辰就没有 赞 1

作者

有些没有单独成文，只是夹在周记或者其他文章里随口聊了聊。这种可能就比较难找了[呲牙][握手] 赞 2



偏爱有多爱胃 2020-07-04 20:30:17

老唐，能聊聊资产配置情况吗，如房产，黄金，基金，现金，债券，股票等

等配置的比例，以及这样配置的考虑。

作者

没有比例，不特意配置，随缘而走。 赞 5



岛中疯卧 2020-07-04 20:30:11

老师有点胖，保重身体 赞 5



杨紫紫曦老 2020-07-04 20:25:08

真的是躺着赚钱大法！ 赞 5



花季摘野花猾 2020-07-04 20:21:13

沙发 赞 5

作者

只慢了9秒，黄花梨板凳，您请[呲牙][握手] 赞 4



阳光的Ua35fv0 2020-07-04 22:46:09

有朋友给我发微信说我的持仓五粮液该卖了，不卖就是傻逼[尴尬]，问他有什么逻辑支撑，为啥卖？卖多少？卖了买啥？结果就是我觉得，你自己看着办，真是替我操心啊，我回复:以后不讨论股票了，跟你说不出个123，我来唐书房坐会儿，您老少操点心，歇歇吧。[社会社会] 赞 4

作者

[呲牙] 赞 4



windy炎烱l 2020-07-04 22:34:54

老唐的4本书都看了，也在按照老唐的投资理念实践，一生俯首拜老唐[抱拳] 赞 4



眼眸泪凄廖窃 2020-07-04 21:15:38

上次票圈转发了老唐的半年总结，发现39个朋友读过，多了5位朋友一起关注，可老唐新发的还是只有我在读[捂脸][捂脸]希望下次我晒收益的时候不要有人不可置信，毕竟我天天学习ヽ（ ´ _ ` ）ノ 赞 4



温暖如我凭 2020-07-04 21:06:36

六月累计投入约1.86亿，回购近103.7万股，六月买入均价104.7元。 唐师，计算对不起来啊？是不是我算错了！ 赞 3

作者

不好意思，笔误，是1.086亿，少打一个零[偷笑]待会儿改。 赞 2

温暖如我凭

现在受唐师的影响，看见数字就想拿计算机算一算！[偷笑]

赞 4

作者

[强][强][强]

赞 2



飞翔的纸聪 2020-07-04 20:53:43

老唐时盘周记的图改了？从牛熊博弈变成行稳致远了。有点从技术分析上升到价值投资的感觉[呲牙]

赞 4



我爱热巴宝宝 2020-07-04 20:42:08

唐叔，古井贡B您是等待出现政策性变动使其估值弥合获得折价的补偿吗？因为B股始终有流动性折价的因素，估值区间也与A股截然不同的，没有出现政策性变动，可能一直会存在流动性折价问题，学生不知您在这方面对古井贡B的估值问题有什么看法。 另外学生有一事不明，古井贡的大股东质押率高达30以上，而且经营现金流不稳定，还望恩师点拨。

赞 4

作者

不是。大股东情况不关上市公司的事。

赞 2



心亡则忘飞 2020-07-04 20:37:39

祖师爷看透了我的内心，腾讯买少了……

赞 4



月光剑下魂摩羯 2020-07-04 20:34:09

虽然老唐一直是我学习的对象，但是内心还是把老唐的收益率作为一个标杆，总觉得每年可以试图超越下。长期看老唐文章，就收益率而言有种沪深300比较容易超越，而老唐根本超越不了的感觉。今年收益16%。唉。

赞 4



一点点不该告白 2020-07-04 20:28:14

老唐多多普及点入门知识哈，股市小白受教[抱拳][抱拳]

赞 4



夏影灼瞳勾 2020-07-04 20:23:19

精简投资白话 —《巴芒演义》读后感 请老唐指正[抱拳]

https://mp.weixin.qq.com/s/cCBQAEWasJaQ7CWdWQj4Tg

赞 1

作者

一起通知：留读书笔记的，放在四五六七条去吧，那里位置比较多。头条下面位置紧张??

赞 4



隐居在史前表 2020-07-04 20:22:10

抢个首赞！

赞 1

作者

谢谢你，周末愉快[呲牙][握手]

赞 3

隐居在史前表

谢谢老唐，好鸡动老唐回复我！

赞 4



噬骨之痛暑 2020-07-04 22:46:47

今年只交易一次，收益率27.9%，跑盈老唐一点点。

赞 2

作者

挺好[呲牙]

赞 3



蕾蕾咬 2020-07-04 22:38:48

选来选去还是老唐的股票稳，除了分众众全部都在不到一年的时间高于买点价了。 努力工作，等到资产3000万，即使买入的是分红率1-2%的优质成长股权，拿也能实现真正的财富自由了

赞 3



永恒的有限深 2020-07-04 21:15:00

抄老唐作业，101买了个15手。入市十年第一次赚钱。

赞 3



钟二妞丛 2020-07-04 20:29:56

老唐，小白来问一下怎么买卖古井贡B啊？我已经开通了b股，只是没人教，网上也没教程，不知道怎么操作[撇嘴][撇嘴][撇嘴]

赞 2

作者

和卖出A股股票一模一样

赞 3

钟二妞丛

不是要换成港币来交易的吗？□

赞 3

作者

买入需要换港币，卖出不需要，你卖出来的就是港币。

赞 2



铁血1384大本营 2020-07-04 20:21:03

沙发！

赞 2

作者

书房认证，真皮沙发，您请[呲牙][握手]

赞 3



黑色内裤淌 2020-07-07 08:14:59

唐老师，你说过 永远在两个可以理解的投资对象之间选择产出更高的那

个。 对于分红买入，为什么要用谁的分红买谁的股票呢？而不是选择相对收益较高的那个呢？还有就是对小额资金的买入，老唐好像比较随意。 用一元买入和用十元买入，有什么区别吗？我的理解不都是应该选择相对收益最高的那个才对嘛。

作者

1.正是在看不出谁''明显''收益较高时才这么干。2.太少的金钱投入不值得花时间去琢磨。不值得做的事情不值得做好。

赞 2

黑色内裤淌

唐老师的表格已经给出了各个公司的估值，有些公司离估值买入点偏离较大，有的比较接近， 为什么不选择估值比较接近的那个买入呢(这可能是我理解的比较下的最大收益率)？ 这些公司都在自己的理解范围内而且不需要花费额外的时间。

赞 1

作者

理解错误。



小闹心皿 2020-07-05 08:11:17

90%的收益来自于10%的时间，股海无边无际，深浅自在心中，所谓盈利是打败了市场，不如说是打败了自己内心的心魔[抱拳]

赞 2



随风小醉丶Mn0 2020-07-05 07:55:45

恭喜老唐喜提腾讯志愿者

赞 2



帅到暴毙了1X5 2020-07-05 01:39:31

唐老师这个点肯定睡了，哈哈！您持有茅台的过程是最好的教材！

赞 2



放松骨灰 2020-07-04 23:41:41

“征服”好评[强]

赞 2



超级宛若翩然 2020-07-04 22:24:57

如果有融资账号，持仓又有分红前和分红后买入的，又只是卖一部分，可以通过担保品划转（先进先动）来实现避税[微笑]

赞 1

作者

是吗？我不融资，没玩过这个套路[呲牙]

超级宛若翩然

我印象中我实证中，你一问我倒不确定了[尴尬]毕竟融资账号属于一个新账号，不同账号的扣税是各算各的

赞 2



染上烟火萝 2020-07-04 22:15:28

我犀利地看到“一扫光”背后最大的功臣——就是老唐的领导[呲牙][得意]

赞 2



诚诚科技网络8 2020-07-04 22:12:43

从去年接触到唐书房开始，才发现原来投资是怎么回事，很庆幸在而立之年学习到这么多投资理念，虽然还没有真正建立起自己的能力圈，不过感觉看到了希望，今年收益率25.7%紧跟老唐 。

赞 2



影子爱人窗 2020-07-04 22:08:39

第一次留言，好紧张。请问老唐-洋河被低估那么多，为什么不换掉些估值合理的茅台，来重仓洋河呢？期待赐教

赞 2

作者

向书房发送“为什么不？”提取文章阅读[偷笑]

赞 1



各自天晴好泄 2020-07-04 21:48:21

请教唐叔，文里提的“持有时间在一个月到一年，扣10%红利税”，“超过一年免红利税”。这是指的直接在境外券商开户投资港股的情况么？ 那内地投资者通过港股通，被收的红利税是无论如何都没得免咯？[流泪]

赞 2

作者

前面指的是通过国内券商买沪深交易所上市股票。港股通红利税免不了的。买港股的，红利税和持股时间无关，就是最后两条，再看一遍吧。

各自天晴好泄

好的，谢



以禅悦为食臊 2020-07-04 21:26:41

人生第一次打赏，给老唐了。可原谅我，秉持试图做到“自己在股市赚到8位数乃至9位数以前，主要还是扮演一个放置财富进股市的净买家身份”的理念，每个月生活费留的很少，只打赏了18。截至目前，光是抄老唐作业赚到的钱，都超过我半年的工资了。主要也就是表达一个谢意，相信老唐也不会介意这点打赏钱多少的。[呲牙]

赞 2



任玓小孩慎 2020-07-04 21:24:44

老唐这么理性的人， 吃饭竟然也会有“一扫光”的习惯啊[偷笑]

赞 2



都叫我寶寶限 2020-07-04 20:57:29

好久没留言了！无论市场如何，总能保持心平气和，感谢老唐。最近一直在

给周围的朋友推荐老唐的几本书，让更多的人理解价值投资理念，也算是对老唐的一种继承与回馈！祝老唐生活愉快！ 赞 2



和蔼的七血七 2020-07-04 20:43:23

老唐，三年后的估值是否因下半年而调整？

作者

年报的时候，已经调过了 赞 2



你爸爸是我哦了 2020-07-04 20:27:03

唐老师您好，我从手财1汲取到了不少运用财务分析指导投资的思想，也对白酒行业建立起浓厚兴趣，想进一步了解这个行业发展变化，行业格局等，请问您有什么好的文章或书籍推荐吗，望老师在指点一二，谢谢[抱拳] 赞 1

作者

老唐三件套，书房"白酒"系列文章，看完后你不用问别人也知道找啥了[呲牙] 赞 2

你爸爸是我哦了

哈哈哈谢谢您，期待手财1新版哦 赞 2



Shane麒麟 2020-07-04 20:23:52

先打赏，再慢慢看内容。[呲牙] 赞 2



情深似海剪 2020-07-05 18:07:35

老唐，请问一下，投资新手，你的书从哪本开始看比较适合，可以给个阅读顺序吗？谢谢 赞 1

作者

先读《巴芒演义》，再读《价值投资实战手册》，然后读《手把手教你读财报》。手2比较难，专讲银行股财报的，新手可以不买不读。 赞 1



雇群望095 2020-07-05 18:04:39

以前看老唐是一个人看，今天不小心一看，9位朋友在看！看来我这免费推广员还可以，嘚瑟下！[呲牙]主要是跟着老唐走的是正道，所以我希望推荐给我身边炒股的朋友，但只推荐，不强求。 赞 1



自我怪物统 2020-07-05 11:18:42

巴芒演义103页，第2~3行：巴菲特最高买入价在30.25美元附近，折合买入市值182万美元。 但是101页最后一行说买到44557股，这儿不是应该用30.25×44557吗？

作者

桩仕参买入茅台2万股。其中最高买入价是1000元，折合买入市值1000×12.56亿=12560亿。

赞 1



Shane麒麟 2020-07-05 11:13:08

随着腾讯的价值回归，机构散户开始一起唱多腾讯，对老唐的佩服再次提升，感谢老唐无私奉献。茅台和腾讯两个印钞机让老唐躺赚，并且还将持续多年。茅台和腾讯的确定性老唐早就告诉我们了，回看曾经分析腾讯的文章，看到评论里面有些喷子说马云的格局比小马哥高之类的，真是可笑，只能说阿里控制了媒体，制造了舆论，会带节奏而已。头条现在也搞类似的事情。小马哥很低调，腾讯在低调的赚钱，让老唐这些懂得人躺赚就好了，其他一些loser去喷吧，谢谢老唐。

赞 1



叁日月宵宵 2020-07-05 06:58:38

擦，每次看完老唐的和各位的输出，就觉得自己看得不够仔细，学的不够透彻，输出的不够条理，日拱一卒，冲鸭[偷笑]

赞 1



鹿戸有理奈之歌 2020-07-04 21:21:52

老唐平时看的这些书是从哪里找寻的？可否提供下找书的途径.[社会社会]还有记得老唐说的要专门谈谈分众和海康的应收账款情况，这个坑何时填？□急需老唐的精神食粮，填补我空余的时间.

作者

没有途径，就是一本勾一本。分众和海康的应收账款问题，很早就写过文章了。

赞 1



末世而安惜 2020-07-04 20:38:43

最近有些焦虑，面对“牛市”这些行情，在自我克制时会有自己人性的弱点...

赞 1



浩淼属 2020-07-04 20:30:02

本周运动六次，79公里，收益22.06，和老唐差距越来越大，主要被大盘突破拖累，真希望永远不要破3000点，策略就是持股不动，不参与低估值抄作

赞 1



庄小姐斧 2020-07-04 20:29:12

为什么这次下半年估值没有整体涨10%了？

作者

因为年报出来的时候已经调过了。

赞 1



伟伟z345 2020-07-04 20:27:50

想到之前问了老唐一个很2的问题，洋河远远低于买入价，为什么不调仓去买。我当时在80块买入洋河，没几天调仓到了估值更低的华侨城，追悔莫及。 赞 1



白杨8888888888 2020-07-10 09:30:53

巴芒演绎看的很起劲，有个问题一直找不到答案。当时的，也就是格雷厄姆开始捡烟蒂的时候美国证监会也不成熟吧，怎么就不怕碰到康美药业这种直接做假账的公司呢？怕所以分散吗？但是巴菲特的话，并不分散，如果防止假账的话。似乎这些人对假账没什么顾忌。几个套路的例子，逻辑思考清楚，就可以干成，即使在今天的a股，很多节外生枝的因素也导致，不敢放开手脚吧……康美药业这种，。

作者

翻到《巴芒演义》93页至95页，解答的就是你问的问题。

白杨8888888888

感谢解答，看了。对我启发很大，特别是第三点，冷门，默默无闻，没有融资需求。有当心那些光辉，耀眼，正面的东西，那正是藏污纳垢的好地方。乐视，康美，康得新，安然，包括排名牛逼的基金…… 但是也要防止思维定势，避免反推成立，腾讯，茅台，阿里也很耀眼，但是却是优秀的，投资难在思维上，也容易在思维上，死脑筋还原不了概念，死脑筋适合开班教学理论（也能赚大钱??）。



姑娘妳真招暮 2020-07-07 00:04:40

请问老唐为何6w亿会卖出腾讯呢？窃以为腾讯妥妥的能到1万亿美元市值，虽然不是今年。但倘若今年能到6w亿、那明后年破万亿美元指日可待啊

作者

请问你为何计划在6000点减仓呢？窃以为上证指数妥妥能到1万点，虽然不是今年。倘若上证今年能到6000点，那明后年破万点指日可待啊！——2007年9月@乐凯 提问[调皮]

姑娘妳真招暮

哈哈 问完也觉得不妥。6000点和腾讯6万亿这个类比，归根结底是对上证指数和对腾讯的信心以及确定性判断不同。所以何时减持也是基于个人主观判断了。我个人觉得中概股肯定会有破万亿美元市值的公司，腾讯阿里可能性最大。拭目以待，做时间朋友。

作者

我同意你的看法??

姑娘妳真招暮

[握手]谢谢唐老师，最近正在拜读《巴芒演义》



配菜而已六 2020-07-06 11:53:10

感恩遇上老唐，改变的不只是财富，还有对人生的态度。 [抱拳][抱拳]



弹的正义夫 2020-07-06 09:58:15

https://mp.weixin.qq.com/s/Qt_u_QV-Q44M4X2mNQgdVQ 我的读书笔记，希望老唐指点。你的书都读了，除了手2。认知还是有所提升。以前我只看市盈率。



书海前龙 2020-07-05 15:43:54

老唐的发文必看，特别是很多公众号喊牛来了，走一波这样的标题下，心情很焦虑。老唐的文能让人心静，也不会胡乱一通操作。哈哈，说白了，我也想做个懒人。



爱河桥下丶是我 2020-07-05 08:32:15

用自己的实盘做实践教材唐老师是第一人，跟唐老师做投资，学投资，也是最可以让人信赖的！



千秋此岸风遥 2020-07-05 01:11:40

唐师的分享，小徒学到太多，少走了很多弯路，感激之情无以言表！[玫瑰][玫瑰][玫瑰]



若璃蚕 2020-07-04 23:20:50

有人说为啥要免费分享赚大钱的思维，我只想说，思维告诉你了，会不会变不清楚，打一折，方法教给你了，会不会用不清楚，再打一折，思维和方法都有了，选的对象合不合适不清楚，再打一折，思维方法对象都有了，时机合不合适，再打一折，四个一折打下来只有万分之一的机会复制一个老唐，爱谁谁吧，教给你又如何呢？谁能时光倒流回到2014年完全无脑跟老唐到今天？没有吧？中间别的不说，就分众的起起落落就会很多人离开。[捂脸][捂脸][捂脸][捂脸]跟我一样笨得看手财5遍的人恐怕都没一个，还说复制老唐更别想了，洗洗睡吧？[坏笑][坏笑][坏笑]



小菲12138uvcgo 2020-07-04 21:16:00

洋河这块肥沃土地的庄稼长势喜人，它暂时成了我今年收益最佳[呲牙]，特别感谢老唐传道授业解惑！[呲牙]



青楼女伶乂 2020-07-04 20:42:50

老唐什么时候来研究下另一个巨象阿里巴巴呢？ 今年腾讯40%涨幅，拼多多150%左右，阿里只有6%



王功升 2020-07-04 20:33:46

赞，这周买了唐老师的书啦，虽然您连载，还是喜欢看纸质书，是因为以前的书还没看完，所以迟些



花陌醉红尘时代 2020-07-04 20:32:21

老唐好，拜读，谢谢，就打声招呼！ 哈哈



窒熙且 2020-07-04 20:29:01

唐师，洋河清库存，说白了还是因为酒没卖出去，这样算是前几年步子蹚的太大了吗？



苏凉扣 2020-07-04 20:25:20

不得不佩服，牛



小倩绸 2020-07-04 20:25:02

哈哈，幽默。



Z148深圳东 2020-07-04 20:21:57

哇塞！谢谢唐老师！超级开心 ！[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/07/11

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-07-11

收录于话题
#2020年书房原创 117
#老唐实盘合集 108

本周交易

分众的红利买入分众，成交价5.93元。

买入仓位占比不足0.1%，可以视为本周无交易。

当前持仓

目前持仓茅台42%，腾讯26%，洋河14%，分众8%，古井B6%，海康4%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	42%	19000±10%	<9500	23000	21529	1713.85	46.99%
腾讯控股	26%	55000±10%	<27500	60000	47131	546.50	45.97%
洋河股份	14%	3150±10%	<1575	3700	2020	134.05	24.70%
分众传媒	8%	……	<600	1400	884	6.02	-2.75%
古井贡B	6%	666±10%	<333	800	371	81.69	18.10%
海康威视	4%	4400±10%	<2200	5000	3454	36.96	15.36%
沪深300						4753.13	16.03%
上证指数						3383.32	10.92%
2020/7/11			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.9028	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	41%	19000±10%	＜9500	23000	19368	1541.79	32.23%
腾讯控股	27%	55000±10%	＜27500	60000	45669	524.50	40.09%
洋河股份	14%	3150±10%	＜1575	3700	1871	124.13	15.47%
分众传媒	8%	……	＜600	1400	834	5.68	-9.27%
古井贡B	6%	666±10%	＜333	800	389	84.65	19.55%
海康威视	4%	4400±10%	＜2200	5000	3119	33.38	4.18%
沪深300						4419.60	7.89%
上证指数						3152.81	3.37%
2020/7/4			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.9115	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

②老唐买点或卖点，代表如果公司总市值触及此数值，老唐计划买入或卖出。与个股历史买入成本无关；

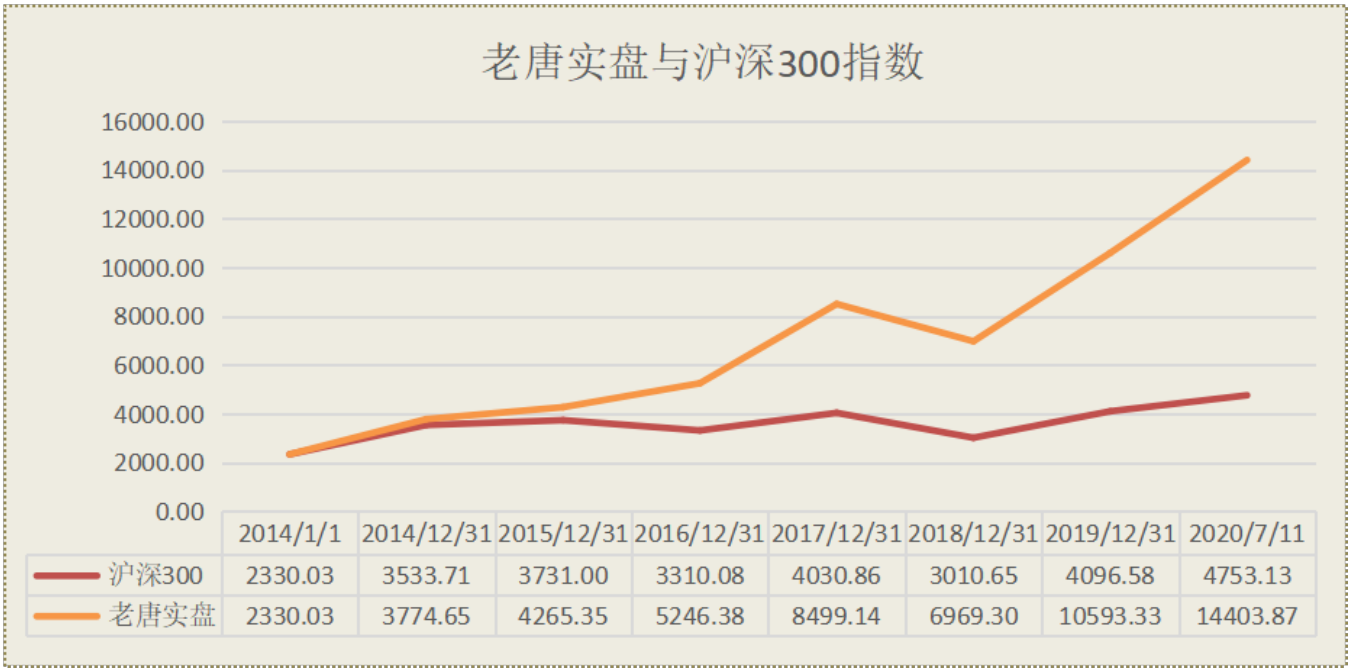
③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收益

2020年内收益36%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，36%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为618。以6.53年折算，年化收益率约32.2%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/7/11
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	4753.13
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	14403.87

重要事项

1. 康美药业造假事件继续追责。

本周，康美药业实际控制人及团队十余人，因披露虚假财务信息被逮捕。

协助康美多次融资的广发证券被暂停保荐资格半年，暂停债券承销业务一年。

广发证券直接负责康美药业项目的8名相关人员，分别于10至20年不得担任投行职务或参与投行业务。

对于康美药业一干人等，等待的是刑事追责。

虽然由于法律本身的原因，最终肯定没有美国资本市场那么严厉——参看《巴芒演义》94页，但毕竟也算是中国资本市场的重大进步。

广发证券暂停保荐资格半年，直接涉及到手中近30个等待IPO审批的项目，无论是经济损失还是业务损失都很严重。

相关个人的职业生涯也算基本结束——私下凭技术做做苦力还是可以的，但失去了签字资格，也就必将失去个人的主要价值。

这是值得浮一大白的开心事儿🤫

除此之外，本周风平浪静，没什么值得关注的重要事项。

2. 没啥重要的事情，借机闲聊几句吧。

本周股市一路高歌，市场活跃起来了，赚钱犹如探囊取物的“股神”此起彼伏，甚至就发生在很多朋友真实生活里。

受大氛围影响，市场参与者或多或少地有了一些亢奋情绪。

最明显的亢奋，是开始担心持股卖了以后买不回来怎么办，担心自己给持股的估值太低，看漏了一二三四等等多条利好因素，

担心自己在显而易见的牛市风口没有赚到钱，脑袋里经常跳出的词汇是“牛市来了，买什么？”……😁

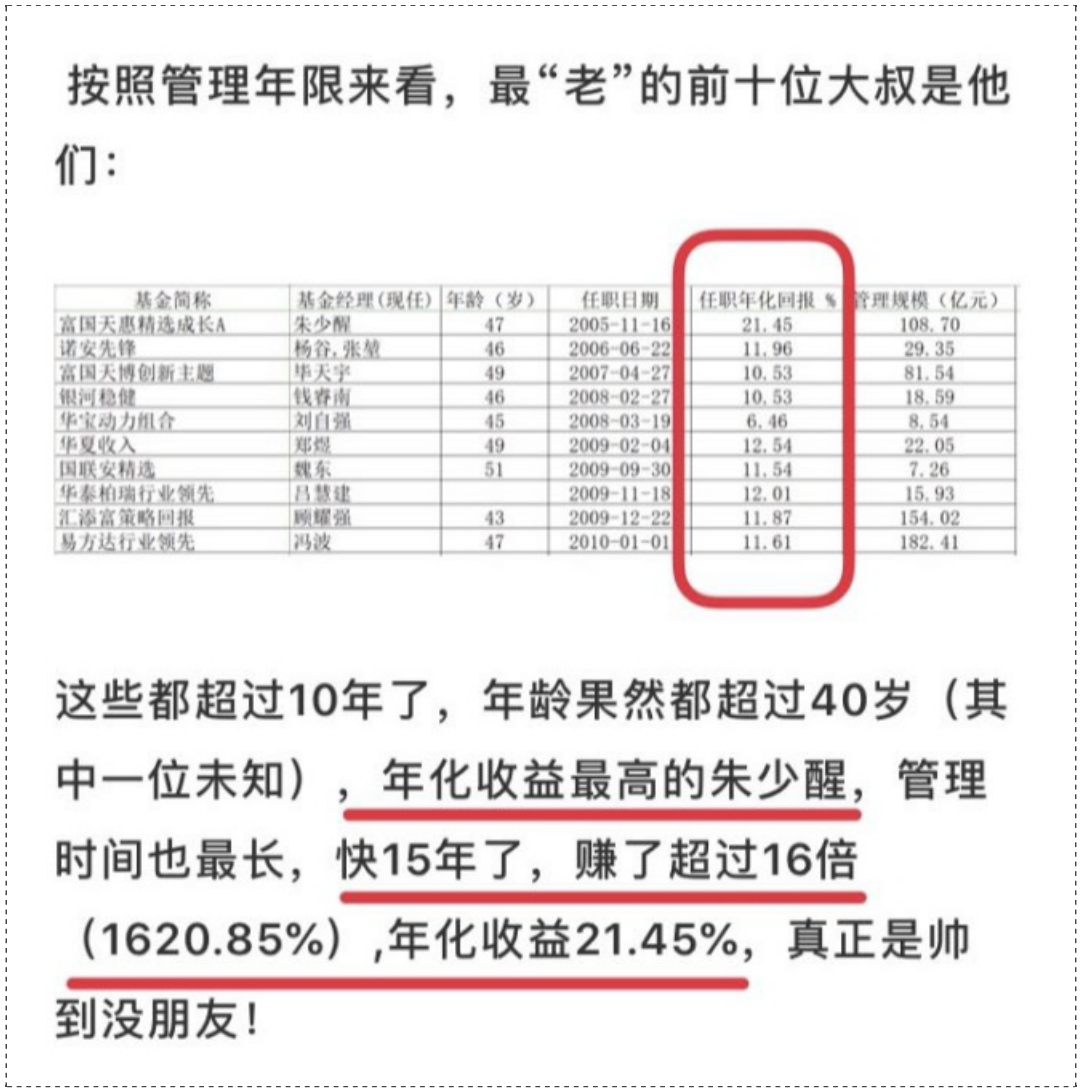
总之一句话，在周边的人开始一周赚30%、50%甚至翻倍的情况下，担心自己落后了，踏空了，赚少了。

正巧，本周在一个名叫“投资人记事”的公众号上，看到作者做的一个公募基金经理收益统计数据，或许可以作为一剂清新剂，让朋友们亢奋的大脑稍微平静一点。

看自述，作者是一位做过17年基金行业报道的媒体人。

她分享了一份表格，展示了执业时间超过10年的主动型公募基金经理战绩（不包含指数基金）。

数据显示掌管基金时间最长的、有连续可观察业绩的前十位基金经理，年化收益超过20%的仅有一位：15年年化21.45%（第二名11年年化12.54%）。



这个数据很让人震惊，也很残酷。但至少可以帮助朋友们冷静冷静，思考思考这组数据带给你哪些感悟。

比如，想想那些一周赚30%、50%的人去哪里了？

短期赚钱，方法太多。但想长期赚钱，一定要眼睛向内看：我能做出大致估值的企业有ABCDE，今天跌到买点的有谁，触碰卖点的有谁？

这基本不耗时间。所以，可以有很多时间，继续研究其他企业，直至将它变成“能做出大致估值的企业FGH”。这个过程没人催你，没人和你拼KPI，大可以悠悠闲闲慢慢来。

眼睛向外的，盯着什么会涨，最近炒什么题材，什么行业是风口…… 的，一时的30%、50%爽，但从长期视角看，大概率的过手财神😜

只要不是为了寻求刺激，怎么选，应该很清楚。真就是为了寻求“大起大落的人生，实在是太刺激了”，当老唐没说🤔

本周多位微信好友找老唐聊：

- 好企业（比如茅台）是否真的需要卖出？
- 2.3万亿卖点设置会不会低了？
- 2.3万亿卖点，是否意味着2.29万亿就不卖？等等。

一一回复效率太低，而且书房很多朋友可能也有类似困惑，不如老唐把自己的看法

分享在这里，效率高一点。

首先，“好企业是否真的需要卖出”这个问题，我的答案很明确：**需要。足够高估的情况下，没有任何企业值得永远持有。**

投资永远是比较，是选择，是将财富放置在收益率更高的资产上。

拿茅台来说，在今天的2万亿说“好企业永远不需要卖出”的人，如果面对20万亿，200万亿也不卖吗？我不信有人会这么说

“高估需要卖出”这一点确定后，接下来的分歧是“什么位置算高估”。

眼看着距离卖点仅有不足7%的空间，老唐公开实盘六年半以来，第一次因为触碰高估而卖出的决策，或许就要发生了。

我其实很不希望卖出。

但很可惜，市场先生从来不在乎我的希望或失望。他总是按照一贯的疯癫步伐，自顾自地高唱着“我颠颠又倒倒，好比浪涛。我一脚低，一脚高，摇摇晃晃不肯倒”

那么，2.3万亿卖点会不会设置低了？是否需要调高，以避免卖出？

这个问题每个人都可以有自己的答案。我也不认为我设定数值就是准确的。

估值从来就是一个区间。

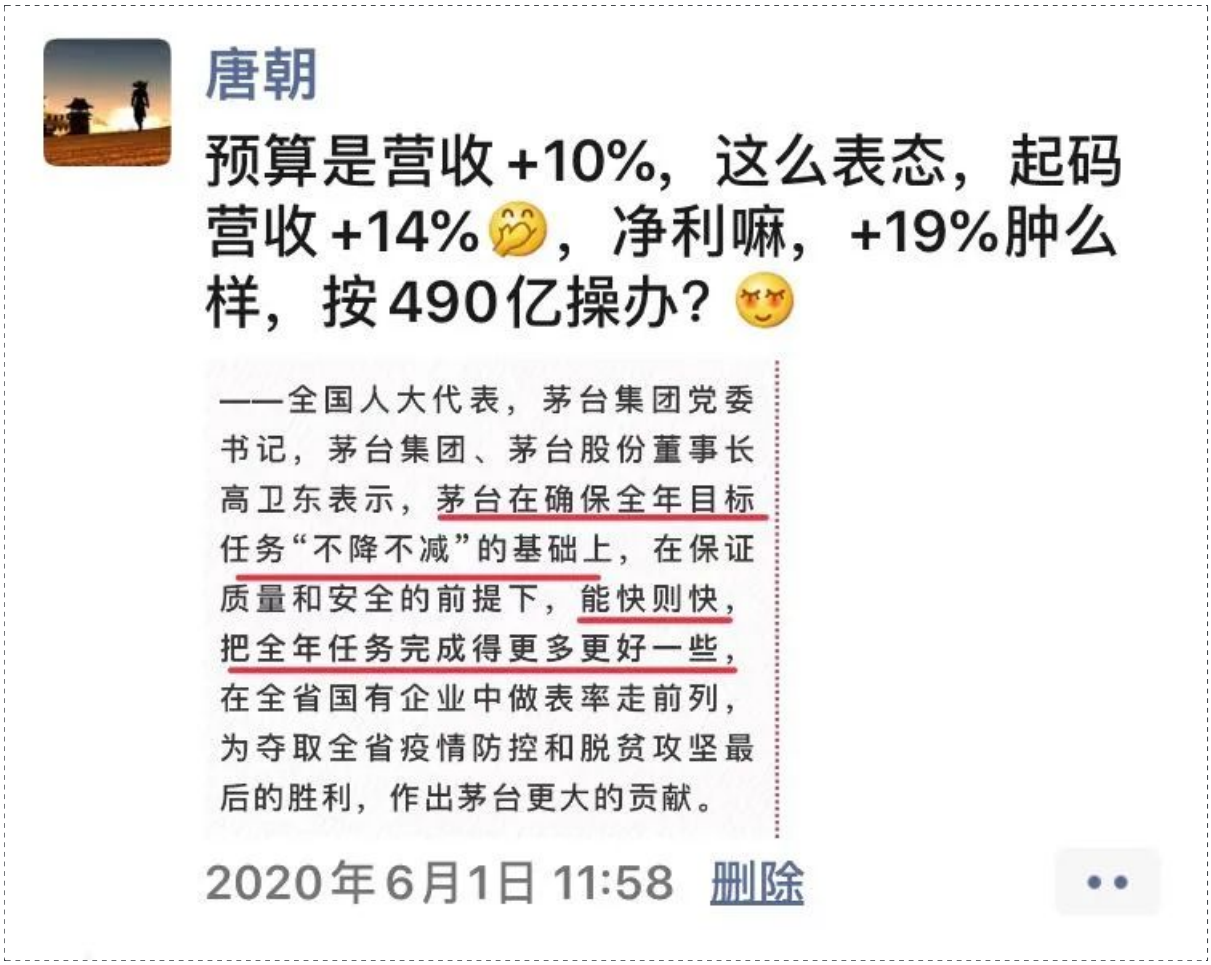
这个2.3万亿，是按照今年460亿净利润的预估，取值50倍市盈率作出来的。

这里面的两个数值都是变量。

460亿净利润，是一个估算，而且是一个相对保守的估算——估算过程看**《老唐实盘周记2020/01/04》**和**《茅台估值、买点及卖点计算过程演示》**。

实际上，早在6月1日，高卫东董事长透露出来的口风，已经表露出今年可能要超预期：

“在确保全年目标任务“不降不减”的基础上，能快则快，把全年任务完成得更多更好一些”。



这是净利润变量。

市盈率变量更是无法预测，没有任何人能保证只涨到50倍市盈率。

市场癫狂起来，100倍200倍都不是事儿，几百倍市盈率翻倍再翻倍的企业比比皆是。同样，49倍掉头下跌，也丝毫不值得奇怪。

所以，质疑老唐的460x50=2.3万亿中任何一个变量，都是非常正常的事情，有疑问的朋友完全可以按照自己的思考做🙏

但从经验上说，我认为有三个要点需要提醒朋友们：

第一，估算过程要有确定的逻辑和计算，能够说服自己。这个容易理解，应该不需要解释；

第二，估值和确定买卖点位这件事，最好在市场平静乃至悲观的时候做，不要在市场亢奋状态下做。

市场亢奋情况下，每个人或多或少都会在不知不觉中受到干扰的。不仅你会，我会，连睿智如巴芒二位老人也不例外——请参看《巴芒演义》可口可乐和通用再保

两个案例；

第三，不要根据股价最近的波动，来回移动设定卖点。这个主要是防止自己患得患失，被市场先生牵着走。

设定，执行，接受后果。赚光世间的金钱不现实，踏踏实实赚到自己计划内的钱，更重要。

牛市是投资者的windfall（风落之财，意外之财）。

价值投资者干的事情，有点类似守株待兔：在地里种树，然后收获树木的成长或者果实的产出。至于有兔子撞死在树上这等好事，有则捡之，无则拉倒。

若是将树挖出来，不断地移动地方，妄图提高兔子撞树的概率，那就舍本求末，成了荒诞的笑话。最终的结局，大概率是自己累成狗，兔子没堵住，树也被折腾蔫了，甚至死了😝

那么，老唐就绝对不会调整茅台的卖点呢？也不是。

在上周的**《关于茅台即将触及卖点的思考及后续计划》**一文留言区，我这样回复到：

唐书房 >



石头

实际上等二季度业绩发布后，你就该接着上调茅台卖点啦

作者 38

鉴于你才关注书房不到两周，原谅你了

作者 3

忽然想到有种情况下，或许你会成功说中：假如公司宣布在中秋节前后提高出厂价，今年的业绩预期会从460亿上移，或许我真会上调50倍市盈率对应的年内卖点——但三年后合理估值不变，因为4月27日文章展示的茅台三年后合理估值1.9万亿±10%里，已包含三年内提价30%~56%的因素

石头 2

最近赚大发了吧。不过老唐这么认真、研究这么深入、逻辑这么清晰，就该大把赚钱！抄作业买了洋河，最近也浮盈不少，视这些都是浮云，拿分红买了不少洋河酒来改善生活、送送人，倒是实实在在的收获。

ps：我关注很久了，期间也打过赏，只不过换别的微信关注过，这边取过关。

如果公司宣布中秋节前后提高出厂价。且，在宣布前茅台尚未触及2.3万亿市值卖点，我可能会小幅上调年内卖

点，但暂不会改变三年后估值。

卖点将会按照提价幅度，重估2020年预计净利润，然后继续乘以50得出。

至于三年后合理估值不做调整的原因，是因为三年后700±10%净利润的估算里，已经考虑了出厂价提升至1269~1519的情况。

除非出厂价提升至1519之上，否则没有调整三年后合理估值的需要。

至于卖出如果发生，资金的买入对象，我心中已经有打算。但暂时保密，等卖出的事实发生后，我再告诉大家😁

当然，从乐观角度说，虽然距离仅有不足7%，但也不一定就能触碰到。完全有可能就此转头下跌，然后就可以舒舒服服地赖到明年。

就仿佛2012年初一样，从1月的170元开始，到7月第一周冲上260，涨幅超过50%，比今年上半年还要刺激。

当时的市场舆论，基本上就是270乃至300都是三根指头捏田螺——稳拿。

结果呢？😜随后腰斩有余，三年后才回到260元以上。

所以，还是等兔子撞死在树桩上以后再说吧。

3. 中报披露要开始啦。

从下周开始，2020年中报披露工作拉开序幕。

老唐再次提醒：在p=p/e×e（股价=市盈率×每股收益，或市值=市盈率×净利润）这个永远不会错的数学公式里，

今年上半年股价涨幅，主要来自因大规模放水推动的市场情绪波动（即市盈率变化）。

e本身整体是不理想甚至下滑的。这一点在中报披露之前，朋友们或许要提前做心理建设，届时不要惊慌失措，大呼爆雷😘

具体到老唐下属六家非控股子公司，还是2020/02/01《鼠年开篇散打》里的结论：

受冲击最大的是分众传媒；

其次是洋河和古井，

海康稍难判断，预计受轻微冲击，

茅台和腾讯不受冲击。

以目前已知的情况观察，茅台和腾讯上半年应该保有不错的增速，尤其是腾讯。

受冲击最大的分众，冲击主要体现在营业收入上。至于净利润，可能因为本期坏账计提的减少以及因疫情而产生的租金减免，化解部分冲击。

洋河古井和海康，基本是营业收入和净利润受同幅度冲击。

4. 本周读书笔记，选中1份。

或许是行情好了，本周投来的读后感数量较少，我选中了1份。

仍然先披露入选者，之后再找时间陆续推送文章，以避免作者焦虑。

入选文章是：

自然从不飞跃 价投可以复制——公众号@主观的观

请这位朋友留下收货地址——如果选择老唐的四本书签名套装做奖品，或，留下微信号——如果选择加老唐微信好友做奖品。

无论是否入选，输出本身已经是对自己的巨大帮助，是非常深入的学习过程。

我相信所有写过读书笔记的朋友，都会有这个感触。

借着这个激励，将双手放在键盘上，给自己一个成长的机会吧！

本周运动

本周游泳1次，单次1小时；跑步2次，一次10公里，一次12公里；陪我家领导散步4次合计28公里。



同口径体重85.4 kg（175cm），环比上周降低0.3kg。

不用找背锅侠，哦耶！

下周预计交易

13号古井B红利到账，买入约总仓位0.1%的古井B。

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记

祝朋友们周末愉快

阅读原文

敏感姐拆 2020-07-11 21:36:59

微信老唐和微博老唐不是同一个人？怎么风格差别这么大？ 赞 11

作者

不是。除了这里以外的，都是李鬼。 赞 43

敏感姐拆
我晕，去取关 赞 7


拾壹从不谈情 2020-07-11 20:50:48
老唐，本人因为学会了价值投资赚了太多，在现实生活中找不到一个人能真正理解价投的，和朋友聊都不太理解我，甚至就是觉得我太狂妄自大，或者有些就等着我以后失败看笑话，自己觉得越来越孤独，不知道唐老师是否曾经有过类似的经历和感受？ 赞 45

作者
没有。如果不是朋友主动邀请我谈论，我从来不会跟别人谈投资，所以没有这种问题存在。 赞 209

拾壹从不谈情
感谢[抱拳] 赞 21


小手菜菜菱 2020-07-11 20:35:13
估计有些人会喊：别让老唐跑了[呲牙]，更多的人比如我最想知道的卖出茅台后老唐要买的标的，期待 赞 111


乐观的滥调 2020-07-11 20:41:37
老唐，粉丝很多是什么体验 赞 7

作者
体验就是，喜欢你的人多，骂你的人也多[呲牙] 赞 77


小默狮 2020-07-11 20:41:48
您是中国的李录 赞 9

作者
我是唐书房的老唐[坏笑] 赞 65


原则变圆则壕 2020-07-11 20:56:53
老唐，我是来抄作业的。现在正在看《价值投资实战手册》，努力建立自己的投资体系。不过这本书在PDD买的，但怎么感觉都像D版，找卖家理论，结果不鸟我，这下可能要害你少收一本书的版权费了。手财也在PDD买的，可以肯定是正版。 赞 5

作者
如果地摊上卖88一瓶的茅台酒，你买了以后找人家摊主理论是假货，围观群众想帮腔都不知道咋个开口[坏笑][奸笑] 赞 55



小火星z 2020-07-11 20:30:21

段永平说听巴菲特讲投资的逻辑就像听音乐一样美妙，每次看书房的文章，

感觉亦如此。 赞 53



尕小笔 2020-07-11 21:13:49

以今天2%的国债收益率看茅台50倍还贵吗，现在还有什么资产是低估的，

巴菲特1987年买可口可乐时pe15，国债收益率是8%，如果你非要把茅台的市盈率限定在25，

那可能你从此跟茅台没有任何关系 赞 6

作者

以前叫人家小甜甜，现在叫人家牛夫人[偷笑]以前嫌人家卖出价设得太高，怕卖不掉。现在嫌人家买入价设的太低，怕买不回来。其实茅台没有变，老唐的估值体系也没有变?? 赞 15

尕小笔

我觉得茅台是可以跟无风险利率挂钩的资产，因为茅台基本是无风险的，而且这一轮销售渠道改革后，在各大电商渠道都有预约渠道，可以清晰的看到预约量，渠道扁平化必然降低茅台的经营波动性，以后很难遇到白酒危机那一轮行业危机。 赞 2

作者

我不要你觉得，我要我觉得[偷笑] 赞 51



超级风萧萧003 2020-07-11 20:43:00

老唐您好，您希望茅台不要到卖点，假设持股明年不涨不跌，那明年收益岂

不是为零吗？ 赞 4

作者

你说的没错。怎么，不能接受某年收益率为0？[呲牙]我还-18%过呢，0算什么[加油] 赞 43



幕兮兮累 2020-07-11 20:23:07

永远无无敌的老唐，充满大智慧的老唐。 赞 24

作者

不敢不敢，只是坦率和不怕打脸罢了[呲牙] 赞 42



贝蛋贝蛋丫妄 2020-07-11 21:02:45

唐师打扰了。 请问广发证券协助康美多次融资被暂停保荐资格半年，暂停

债券承销业务一年。会影响到旗下的其他基金和债券的销售吗？以前有没有类似的例子？作为券商协助企业融资不是挺正常的嘛[疑问] 赞 5

作者

已有产品应该不会影响。协助企业融资，但没有尽到审查义务，这个惩罚实际上太轻了。在美帝市场，广发这种行为，基本上直接就宣布破产了。 赞 41

贝蛋贝蛋丫妄

了然[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 6



迷心Lovesnow 2020-07-11 20:53:58

个人阴暗地认为茅台触发老唐卖点才是件好事一则茅台高估未来3年有机会

接回来二则老唐是股权主义者肯定不会让钱闲置我们有抄作业机会了辛苦老唐了 赞 38

绮小络起 2020-07-11 20:38:53

你那0.3KG完全就是夏天流汗多而已 赞 33

作者

[机智]不安逸你[奸笑] 赞 22



卿氏沐夜纵 2020-07-11 20:22:11

老唐，我很笨，上周的问题没想清楚，17%的增长率是怎么给出来的，烦

请赐教！“当年的25倍，我觉得并不等于三年后的25倍打对折，都是25倍，意思是无论如何三年后茅台的利润会翻倍，不会吧？好好想了想不明白，还请老唐指教”作者“假如三年后合理估值取值25~30倍之间，我举例为27.5吧。假如今年买入价位是当年利润的20~25倍之间，我举例为22.5吧。这其实只是相当于隐含了一个17%年增长的判断而已。因为1×1.173=1.6。

1.6×27.5/2=22——看懂了吗？” 赞 8

作者

反推出来的。 赞 15

卿氏沐夜纵

能否娓娓道来如何反推的？感觉好高深啊！小白我一脸懵逼啊[流泪] 赞 4

作者

小学四年级方程。今天22.5倍市盈率买入，三年后27.5市盈率卖出，获利一倍，求利润增长率。不会算？假设今年利润为1，则三年后的利润为1×（1+x）3，22.5×1×2=27.5×[1x(1+x)3。求X=？ 赞 27

卿氏沐夜纵

恍然大悟！最后一问，求老唐不要发火??，反推出了17%，那实际年增长率要达17%，是多么可怕的啊。反过来说，如果没有达到17%的年增长，岂不是慢慢的持有，巴适的板？ 赞 5



苏岛菜 2020-07-11 20:57:38

唐叔，分众传媒并不在您的买点，您也在零星买入。那它如果跌到买点以内是否意味着您会大举买入呢？所以说买点的更准确含义是您会大举建仓的价格吗？[偷笑] 赞 4

作者

你看你看，这事儿说过无数次了，还是这问题。以后0.5%以下仓位的买入，必须一句不提，写上本周交易无算了[呲牙] 赞 25



小菲12138uvcgo 2020-07-11 20:21:50

一周未见老唐 好像隔了好久[呲牙] 赞 20

作者

来，黄花梨板凳，您上座，咱们慢慢聊[咖啡][啤酒] 赞 14



幽爱井 2020-07-11 20:52:01

为老唐的耐心点赞[强][强][强] 从投资到做人，万分敬佩[抱拳][抱拳][抱拳]

书房是帮助我净化市场信息圣地[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 19



陌人不故治 2020-07-11 20:33:17

唐叔请教个问题，你说过触发卖点后会分成三份卖，第一份卖出后如果下跌则继续持有，那下跌后再次来到卖点，是重新规划三份还是原来的三份继续卖出第二份？不知道问题是否问清楚了[捂脸]答案没有翻到[囧] 赞 6

作者

不做重新规划。 赞 18



喜浪久sunny 2020-07-11 21:29:27

估值水平不应该成为预测股价涨跌的工具。 我觉得，根据估值水平买入和卖出，其本质与看技术图形买入和卖出并无区别。无论是估值指标还是技术形态或是技术指标，它们的本质逻辑都是在预测市场的走势。说白了，就是通过某种工具进行投机。不能因为这个工具贴上了“估值”二字就被列入投资，因为那个工具贴上“均线”就被列入投机。 就拿某股票来举例。某股票在2X13年的时候的估值水平并不算高，不超过20倍PE，但是这并不妨碍其最后跌到8倍PE。作为亲历者，我很清楚，部分“投资者”在15倍甚至10倍PE买入，但是由于缺乏对公司基本面的真正理解，仅仅将某些指标代替为公司基本面的理解，结果在其18倍PE、20倍PE、25倍PE、30倍PE便将其卖出了。 另外，由于财务操作的不同，E的内涵过于丰富以至于不同的折旧系数、不同的计提比例，都会导致皆然不同的E。从这一点来看，市盈率的可靠性还比不上某些技术指标。好歹那些技术指标的数据完全是市场产生的，并没有会计方法差异带来的污染，可比

性更强一些。

作者
这是一种错误的理解。估值从来不是预测股价涨跌的，是衡量投资品性价比的。你后面说的东西，和估值完全无关。 赞 16


阳光的govl331 2020-07-11 20:31:48
唐大，一事不明，既然三年后业绩不变，三年后设定的估值也不会变，那么为什么不以3年后估值决定买卖，而以今天提价导致今年的业绩增长导致的估值决定买卖呢？ 赞 4

作者
因为我的买点是“当年50倍”或“三年后合理估值150%”的孰低为标准，所以当年业绩的改变可能导致卖点的改变。 赞 15

阳光的govl331
了然。谢唐大。 赞 1

作者
字写错了，是“卖点”，不是买点[偷笑] 赞 5


和蔼的七血七 2020-07-11 20:26:57
早知道安心跟你炒股就好 赞 2

作者
我不会“炒”股[呲牙] 赞 15


穆穆影子伐 2020-07-11 20:36:24
进入唐书房好像一年有余了，今天就算周年纪念日吧[微笑] 很多时候人一生需要几位智者的点拨，感恩投资路上遇见老唐！ 赞 14


大大的帆time4 2020-07-11 21:36:47
老唐，近几年又是贸易战又是疫情，很多公司的业绩都受到了意外打击，建议恢复一下年报点杀，万一又可以利用这个特殊时期找到一些遇到短期经营困难而长期质地不错的公司呢。 赞 3

作者
今年没空，明年考虑。 赞 13


木希季 2020-07-11 21:30:43
中芯国际上市后，唐哥打算买吗？ 赞 4

作者

没有买入打算。倒是有两签新股，会卖出。

赞 13



earth顺乎天命 2020-07-11 21:24:00

懂得了很多道理，仍然过不好这一生。现在基本能平静面对涨跌了，也基本理解夹头的理念了。可是对公司的理解和估值还是没有太多的进步，是因为看的太少了吗，还是层次没上去？[呲牙]

赞 3

作者

看太少财报了。

赞 13



黄洁娜步 2020-07-11 20:35:05

老唐您好，有个问题望赐教。茅台您是打算分步卖出，如果卖出后的资金你买了其他股票，而茅台又跌到了您设定的重新买入的价格。您是不为所动，还是再一次选择从其他股票搬砖过来呢？

赞 5

作者

这个提前回答不了。届时才能知道，原则是一致的，市场情况是变量。

赞 13



用壹生守护你99 2020-07-11 20:32:29

私心角度，希望见证老唐卖茅台的历史，从唐书房学到很多，唯独还没有亲眼见证老唐卖出，加油，茅台！

赞 13



伟伟z345 2020-07-11 20:49:19

老唐，巴芒演义里的蔡崇信，和阿里巴巴的控股股东蔡崇信，是同一个人吗，还是碰巧同名而已[呲牙]

赞 5

作者

巴芒演义里是蔡至勇，不是蔡崇信。

赞 12

伟伟z345

看着眼熟，原来搞混了??，佩服老唐能记住辣么多人和事[社会社会][社会社会]

赞 4



谁爱我痒 2020-07-11 20:46:25

看了价值投资实战，觉得收获很大，巴芒刚到货，准备拜读，请教一个问题，腾讯想入手，按照老唐的风格，是直接买入持有，还是等待回落点再买呢

赞 4

作者

抱歉，不回答这种问题[加油]

赞 12



雨酒儿home 2020-07-11 21:39:59

老唐，你好，请教下，你是如何一步步的做到对市场噪音（各种股神或者你的周围朋友）的抵抗

赞 1

作者

不抵抗。重要的是，你自己想清楚。你想清楚了，噪音就是相声，是脱口秀。你没有想清楚，噪音就会干扰你。

赞 10

雨酒儿home

嗯，别人赚了很多心里产生嫉妒，这属于正常心理反应。进一步说，别人是别人的，你是你的，那不是你能赚的，也不是你能承受的，一山总比一山高，比来比去也是够累的，还得按自己的原则去做好自己。

赞 2



心态要稳打 2020-07-11 20:30:10

股票从科创板转主板，股价会有什么影响么？

作者

上、下、平，三种可能??

赞 10



自我怪物统 2020-07-11 20:26:14

唐叔 您的海康卖点怎么算出来的啊？用4400亿/25＝176亿(三年后毛估估净利润) 176×50＝8800亿 4400×150%=6600亿 都不是你的卖点5000亿啊 洋河也是，算不出来您的卖点啊。

赞 4

作者

由于海康应收账款占比比较大，将净利润打八折，然后乘以50倍市盈率。

赞 10

自我怪物统

唐叔 洋河我找了8家券商研究员分析的三年净利润毛估估97亿×25PE，这样三年估值大概2500亿，是否是券商研究员的分析数据过于悲观，所以您和他们的口径相差较大？ 如果我留出70%的安全边际，直接÷1.7即可吧。(预期年化20%)这样也可以多些机会？唐叔

赞 6

作者

我能告诉你我怎么想的，无法回答你别人怎么想[呲牙]

赞 8



其实我太傻欢 2020-07-11 21:38:58

老唐，如何才能做到真正的客观与理性，而不是感觉自己客观和理性？ 赞 2

作者

不重要。重要的是想清楚、说清楚、有错就认，并及时补充上导致错误所缺憾的知识，不断前

行，不断犯错，不断消灭能导致错误的知识缺憾。 赞 9



海灵户外水瓶 2020-07-11 21:19:42

希望是：还好还好，不用被逼卖出，又可以懒几年了[呲牙] 赞 2

作者

在2018年的年终总结里，我写到“老唐斗胆预计：未来几年不仅收益会比较好，而且还基本不用再去挖掘什么新企业。就这么几家，可以葛优瘫很久”——瘫了一年半，没有卖出过一股股票。市值翻倍了：1.52×1.36=2.06，终于快瘫不成了[呲牙] 赞 9



life紫衣在路上 2020-07-11 20:57:19

唐兄，您在手财中说，借款利率高的公司比较危险，但这个借款利率怎么计算呢？是用利润表中的利息费用除以长、短期借款之和吗？

作者

差不多

life紫衣在路上

谢谢，企业发债券需要公告，那请问上市公司向每次银行贷款需要发公告吗？

作者

要看金额大小。小了不会发，稍大一点的金额，财报里基本都有披露的。

life紫衣在路上

唐兄写的新版的手财，什么时候能出版呀！翘首以待 赞 1

作者

最近就正在和键盘搏命，力争中秋前完稿、年底前面世[呲牙][抱拳] 赞 9



棉花糖的叨 2020-07-11 20:35:37

为什么消费医疗总涨，估值都高的不行。地产保险成长也还可以能达到20%，但地产保险就是不涨并且估值很低。我一直想不明白什么导致的这种分化行情？ 赞 1

作者

可以继续保持不明白。 赞 9



情调呐兰 2020-07-11 20:28:03

老唐，银行地产保险怎么办，没朋友了吗？？ 赞 5

作者

每家银行地产保险公司的每一份股份，都有人持有，怎么能叫没朋友呢？ 赞 4

情调呐兰

银行地产会迎来估值修复牛吗？？ 赞 3

作者

我回答不了。 赞 9



冷情绪妹 2020-07-11 21:11:02

唐老师您好！请教一下，是长期持有沪深300指数基金有优势，还是持有未来好的行业指数基金有优势，比如说新能源汽车指数基金，智能汽车指数基金和医药指数基金。 赞 3

作者

这是不同的投资逻辑。你可以向书房发送“指数”，我写过这个问题。 赞 8



末世而安惜 2020-07-11 20:26:54

老唐，请教几个问题，感谢~ 1、如果把市值分散到多个人的券商账户里面，打新概率会加大吗 2、您会打新港股吗 3、您的腾讯是通过港股通还是港股券商买的啊 赞 5

作者

1.会。2.目前没有。3.港股通。 赞 8



云游三郎 2020-07-11 21:33:47

没看到老唐的周记，心里总不放心。现在看完，安心多了！大盘越涨我越需要看看唐书房的文章，用数据给自己降降温。想请问老唐，如果持有腰斩的股票怎么办？割吗？

作者

忘记买入成本，重新考虑决策。 赞 7

云游三郎

谢谢老唐！！！认识唐书房太晚了，已经深套三年多。 赞 2



伤需要抹平旦 2020-07-11 21:12:34

我关注老唐的微信公众号两三年了吧，没记错，今天应该是第一次打赏还有点少，主要工作才刚开始，以后工作和投资都有自己认为的能力了，就可以阔绰一些了。说实话，还是从您这里有投资理念和实践的收获的。无论是从购买的《手1》《手2》《巴芒演义》和《价值投资实战手册》，还是在微信公众号的文章中都可以学到投资的思想。虽然进入投资领域没多久，现在没赚什么大钱，但是至少思路没有走歪：1.远离杠杆；2.把股票当成企业所有权，不要跟随市场先生；3.在自己看的懂的领域出手；4.寻找一尺高的栏杆。 赞 7



谢娜姐姐南 2020-07-11 21:29:16

小孩高考结束了，给她推荐了你的巴芒演义及另外三本书，望她能走上价值

投资之路。 赞 6



心上人用 2020-07-11 21:08:24

《守株待兔》新解很好，生动又形象，老唐故事讲得好！ 赞 6

洞了个树的春天 2020-07-11 20:58:31

老唐，之前看到说洋河有可能把M6+做成一个大的单品，但是这么久过去了，怎么没有看到相应的推广。而且各大电商平台好像还没有大规模供货，是产能不够，还是在看市场反应？作为中高端新品，刚上市，诚意肯定是最足的，我准备买两瓶自家的酒。 赞 1

> 作者

正在全国范围招商中，江苏应该大面积有货了。梦6+不是走电商路线的品种。 赞 6

> 洞了个树的春天

不走电商路线是出于什么原因？产品的自信？还是认为电商消费者的消费能力不够？ 赞 3

> 作者

电商的路数和经销商路数不同，所以要用产品隔离，避免相互影响。对白酒而言，电商的销售占比其实很小的。 赞 4

> 洞了个树的春天

感谢老唐的传道，受业，解惑。目前还处于抄作业阶段，但是找到了正确的方向，这是这两年最庆幸的事情。现在每天都有读书，95%都是书房推荐的，日拱一卒。这段时间好像人人都能赚钱，每天在电梯里面都能听到高谈阔论，心中窃喜，价投之路，康庄大道，但是行者甚少，感谢老唐，投资之路上的一盏明灯！ 赞 4



珊儿尊 2020-07-11 20:54:04

老唐好，文章分析真到位，感谢。想问下腾讯什么价位建仓比较好？如果后期能有回调的话 赞 2

> 作者

表格里不是有咩？ 赞 6



敏感姐拆 2020-07-11 20:44:20

我感觉茅台会急转而下，今年甭想卖了，她已经爱上你咯[调皮] 赞 6



虚情寡义未 2020-07-11 20:39:52

老唐，我想问比如现在手里有一笔钱，有3年的时限，但是确定性较高比如茅台，腾讯的企业不在老唐的买点，是在3年后估值七折的位置，这时买入合算吗？

作者

这个因人而异，只能自己决策，旁人无法支招的，见谅[抱拳]

赞 2

虚情寡义未

好的[捂脸]读了你3本书和一些文章，知道很可能是这样的回答，但还是忍不住想问你，因为您就像一个人生的导师，能遇见您真好

赞 6



新嘎件sky 2020-07-11 21:04:57

真心感谢老唐，努力向老唐学习，真心希望老唐能一直写下去，遇见老唐是我们的幸运麻烦推荐几部了解企业经营的书。已经看完大败局和腾讯传。谢谢。

赞 2

作者

我认为的值得推荐的好书，都在老唐荐书书单里，向书房发送"书"就可以提取。如果已经看过书单了，我暂时没有推荐的[呲牙][握手]

赞 5

新嘎件sky

好的。感激老唐帮我们精选。正在一本本阅读，每天都觉得时间不够用，老唐也真的帮我们省下很多时间。[强][强]

赞 2

windy10月女子 2020-07-11 20:55:53

茅台如果出掉，那么跌下来多少老唐会买回来呢？茅台如果估值到了大家都认为高的时候，下跌的话会不会带动整个白酒行业下跌呢？

赞 1

作者

什么位置会买回，上周文章写过呀[呲牙]。管它会不会的，不关我事。

赞 5



ok肉猪暗魔凶兆 2020-07-11 21:36:16

看了老唐的实盘知道选股的重要性啦！ 截止6月30号，年内的浮亏全部抹平，期间加了海康和洋河，7月初因这两只竟然达到10%的浮盈[偷笑][偷笑]，虽然分众拖了后腿，哈哈哈！ 体会了杨天南老师的那句话，20%的时间赚取账户80%的收益，但要用80%时间去等待！

赞 4



陌以晨懂 2020-07-11 21:11:17

唐老师，别总是黄花梨了，偶尔也要来点鸡翅木吧。别偏心。[捂脸]唐老师，说我胆小也好，说我认怂也罢，我是减仓了，不超过5层，原因是企业没有明显的低估，占不到便宜。 请教一个问题，科创板只了君实生物，这些又不是自己能力圈，又不懂的企业该如何处理呢？唐老师中了科创板会怎么处理呢？

赞 2

作者

我写过一篇科创板新股卖出方法出炉记，你可以翻来看看[呲牙]

赞 4

陌以晨懂

回复什么可以打开？？告诉密码咯。[愉快][愉快]

赞 2

作者

号内搜一下吧，好像没有做关键词。

赞 2



安沫萱穿 2020-07-11 21:03:15

之前心理多少有点暗暗觉得老唐茅台50倍卖出点的估值有点可笑。以茅台的市值能到40倍就不得了了，现在发现还是自己太年轻。

赞 4



萝莉身萝莉心66 2020-07-11 20:55:02

持有两年三倍，卖出后依依不舍，正如老唐所言，所有的决策都是独立思考和自己负责。对于茅台这种优秀的企业，卖或者不卖真的都很让人纠结。目前的估值保守估计确实是透支了未来三年的业绩，卖出肯定不算错误；但是优秀企业的经营往往会给人带来意外惊喜，我相信坚持持有茅台大概率还是会获得比较满意的收益的[打脸]此外，卖出茅台后突然发现持仓全部是深市股票了，打新上面吃了大亏[捂脸]

赞 4



131202邹露 2020-07-11 20:44:51

老唐，达到卖点就要卖出，换其它收益率更高的股票，因为首先上涨的一般都是一流公司，会不会到最后换了一手二流三流公司，这是我现在担心的[Blush]

赞 1

作者

换入你能做出大概估值的、更高性价比的投资对象上去。会不会二三流，取决于你以往的研究对象[呲牙]

赞 4



勤奋的0326发 2020-07-11 20:33:19

12年开始持有茅台，中间大部分都卖了，剩下一点坚持至今，马上就要说再会了，竟还有些不舍

赞 4



旧时梦菊 2020-07-11 20:29:00

老唐，维持当前利润不需要过多的资本投入。 指的是轻资产企业和不需要通过财务杠杆的企业吗？

赞 1

作者

不一定。但一般是轻资产企业居多。和杠杆无关。

赞 3

旧时梦菊

你所说的不需要过多资本投入，指的是生产性资产这一块，而不是财务杠杆和融资是吗？

作者

对。但既然不需要投入更多资本，自然一般也就很少有融资需要了。 赞 4



虚情寡义未 2020-07-11 21:37:23

正在看《巴芒演义》的我，现在只想大吹老唐的彩虹屁：人生必读的财经书籍……一个个如雷贯耳的名字，如同散落的珍珠，被老唐一双妙手缀成一条绝美的项链…… 股海灯塔股生指南……

赞 2

作者

[呲牙][握手]谢谢肯定 赞 3



情杀犯扑 2020-07-11 21:31:16

来晚了，感谢老唐分享！关于文中的兔子一例有些想不明白，如果是windfall或者说兔子肉也一定是需要卖出才能吃到吧，于是这不就应该成了一个选择题了，要树还是兔子。还望老唐指教

作者

看《巴芒演义》344页。 赞 3



半岛弥音泊 2020-07-11 21:17:16

每周都盼着老唐的周报，似乎都成了习惯了，在这燥热的市场里，总能给你一些不一样的收获，清凉，舒服。 明月松间照 清泉石上流

赞 3



春潜咏喻 2020-07-11 20:50:08

无风险利率不断下行的大背景下，如果恒瑞海天之类的PE成为一个常态，50倍的PE属于高估的认知是否不一定合理了？

赞 2

作者

你说了算[调皮] 赞 3



请叫我小耿财 2020-07-11 20:45:11

唐叔太厉害了。想起双汇那个案例，庖丁解牛般，如今的双汇高不可攀了，去年在20出头接了一些，30出头就拿不住了，真是不知道会变得多好！

赞 3



ew3zt天枰 2020-07-11 20:40:19

向唐老师学习，现在股票涨跌已经波澜不惊了[呲牙]，还在学习的过程，4本书还没看完，感觉未来可期[得意]

赞 3



我是芒果大黑黑 2020-07-11 22:02:38

感谢bp爷推荐唐书房，推荐价值投资和财报书籍，而立之年慢慢学价值投资，未来可期，现在能做的就是努力赚钱，感谢老唐的无私分享[强] 赞 1

作者

潘兄的朋友，欢迎你[握手][咖啡] 赞 1

我是芒果大黑黑

有段时间和老潘喝咖啡的时间比和我媳妇儿在一起得时间都多[偷笑]，你们都是好兄长[强]

作者

[咖啡][握手] 赞 2



泪浸湿眼眶梧 2020-07-11 21:29:06

老唐，对于某个行业，两个企业都挺不错，且在竞争，能否两个都买入。比如美的和格力，蒙牛和伊利 赞 2

作者

应该也是一种不错的处理方式。 赞 2



图吧林射手 2020-07-11 21:22:38

进书房二年了，学到了投资股票就是投资企业，就是投资这门生意，学到了市场先生不可预测，只能利用不能被影响，学到了三年后估值打折预留安全边际，学到了什么是基本看懂了一家企业，这些最基础的投资理念真正让自己的财富通过投资增值了，感恩唐老师！[抱拳][抱拳] 赞 2



白颜夕仿 2020-07-11 20:51:05

公募基金收益不如个人投资者的一个很大原因是必须分散持仓，同时又不能择时。公募基金经理是一个被低估的群体，私募基金经理反而是一个被高估的群体。 赞 2



稳定就行啦 2020-07-11 20:46:57

其实我是来看唐总是否有卖出茅台的动作，结果市值不够高还是没看到呀。

就唐总今年初的结论：分众传媒受冲击最严重，洋河海康次之，腾讯，茅台不受影响。可以看出宏观经济的波动对每个细分行业的影响是不一样的。分众业绩对外部环境的要求实际上更高一些。影响茅台业绩的并非是中国经济的增速！而是中国中年男人的人口绝对数量。毕竟小孩是不能喝酒的，女人是不爱喝酒的。如果中国人口数量持续下滑就会开始影响茅台和腾讯的利润了，你说对不？ 赞 2

我系神经病偿 2020-07-11 20:46:35

请问老唐，之前的医药基金怎么样了，涨幅较大，是否考虑卖出呢 赞 1

作者

不知道，我暂时没有卖出打算。与我而言，是很小的仓位，除非我的个股出现非常诱人的机会，否则不会考虑卖出的事儿。 赞 2



晴子拳 2020-07-11 20:40:44

唐老师好！这个暑假我想让儿子开始学习一下投资股票这个事，他也一直有这个兴趣，现在刚刚高考完，想让他系统的学习一下价值投资，唐老师有推荐吗？或者说想跟您学，该怎样开始？望唐老师给个建议，他从未涉足，一点也不懂的，谢谢！[玫瑰][玫瑰] 赞 1

作者

可以先看《巴芒演义》，反正和小说差不多，有趣，容易看进去。然后让孩子自己根据兴趣走。

晴子拳

太好了，我早已经购买，我刚刚下午就对他说，车上的巴芒演义这两天给他看完再说，很好看的[呲牙]。再然后呢？如果兴趣浓厚，怎样依次看您的书可以引领到他？ 赞 2

作者

孩子看完，如果有兴趣了，你再考虑。别强迫孩子[握手] 赞 1

晴子拳

好的，非常感谢唐老师的回复，他很有兴趣的，如果要做我希望他做纯粹的价值投资，不要去那些乱七八糟的博弈，那等他看了再说，我对他没有要求，只愿他自己过得健康快乐！谢谢最最可爱可敬的唐老师！

哩意例阿 2020-07-11 20:40:43

每周必关注的，不然好像少了什么...很佩服老唐的生活态度[强]，弱弱问一句，资金不到10，还想长投[尴尬]，分众这个价位可以入手吗？[抱拳] 赞 1

作者

抱歉，不回答这样的问题。 赞 2



祁梦瑶姬 2020-07-11 20:36:04

感谢老唐！今天我和朋友说你给我带来的思想上的价值超过一个亿[抱拳]也推荐了不少朋友，他们都买了你的书开始学了起来！ 赞 2



浅小芈货 2020-07-11 20:33:28

这两年郎酒势头很猛，对郎酒很好奇，今天看完了他的招股说明书，汪老板

胆子真大，还没上市各扩产项目就铺开了，企业资金链真让人捏把汗，而且销售数据也让人疑惑，西南销售额比华东还高点。历史问题也有点乱糟糟，看了郎酒报表感觉这公司没有想象中那么好。顺便又撸了一下五粮液，如果洋河的好一方面是因为自己管理层靠谱，还有一方面就是因为全靠同行衬托[捂脸]

赞 2



姐我不需要休 2020-07-11 20:30:37

唐师，巴菲特在管理合伙基金阶段，只象征性的投入100美元，那他自己的钱投在了什么地方？毕竟收取管理费没有自己投资赚的多。

作者

巴芒演义里不是写的有咩？

赞 2

姐我不需要休

好的，把《巴芒演义》再研读一遍...

赞 1



0珍爱永远0 2020-07-11 20:24:23

唐叔说过看好医疗行业但又坦诚目前不在自己能力圈，可否想过从其中分支——胰岛素入手，前景广阔且有国产替代大背景，对比国外同行，觉得会诞生大市值公司

作者

暂时没有。

赞 2



逍遥の傑哥 2020-07-11 20:23:10

老唐，书房福利那个东方财富证券，开户还是万1.8佣金吗？那个客户服务微信号搜不到了，显示“该用户不存在”[捂脸]，所以只能问问您了

赞 1

作者

是。客服搜不到了？只有等周一我问问东财的负责人了[握手]不影响你直接报名开户。

逍遥の傑哥

谢谢，开户我今天已经通过链接开了，就是不知道到时候是不是还需要联系微信客服下调佣金？

赞 2

作者

周一我问问，看是怎么回事。

逍遥の傑哥

福利里的客服微信号更新了，已联系上客服，谢谢老唐[抱拳]



微眸 2020-07-13 15:12:08

唐老师能否开直播课，亲自带带弟子！实际操作一下 如何分析企业的年报，和财物的相关知识！[抱拳][抱拳][抱拳]

作者
不能。

微眸
那只有潜心修炼你的三本书了[捂脸]，如果有一天要收弟子，第一个报名[偷笑]！

微眸
收费高点也没有关系，就是想看看这么高智商的唐老师长啥样[偷笑]

作者
不出卖色相[坏笑][奸笑]

赞 1



Z148深圳东 2020-07-13 14:34:39

老唐兄好，看到许多投资人问这个问题挨骂了，但是我还是斗胆问一下，合理市盈率确实是根据无风险利率推导来的，那么无风险利率下降（且大概率长期也会下降），难道不应该提高股票的合理估值吗？

作者
谁挨骂了？挨谁骂了？[疑问]这有什么需要斗胆的，书房至少回答超过十次了：应该。

Z148深圳东
对啊，那么随着无风险利率降低，茅台的合理估值应该要上调啊，对吗？

作者
你想说什么，我没看懂[呲牙]我的估值早已经调过，以前无风险收益率在5%左右时，我的估值中枢是15~25倍市盈率。现在无风险收益率在3%左右，我的估值中枢是25~30倍市盈率。你是想说我调的还不够高，还是说你发现无风险收益率已经跌到2%以下了，而我没有看到？

赞 1

Z148深圳东
哈哈，那是我错了，我还真忘了书房有上调估值这回事了[微笑]



彬寶灬灶 2020-07-12 18:26:45

唐老师，请教一个问题，怎么能找到上市公司与其旗下全资子公司、控股子公司、参股子公司的关系呢？我就想找到像《手财1》茅台集团图谱那样的？谢谢，耽误您时间啦[抱拳]

作者
财报里有披露。

彬寶灬灶
我看上汽集团，实在找不到，困惑

作者

财报里都有披露的，法定要求的，可能你读的不够细。还有一个办法，类似天眼查、企查查这类工商信息查询网站或APP，也可以查询，不过有些信息要收费。 赞 1

彬寶灬灶

明白了，非常感谢



为你丢了笑华 2020-07-11 22:05:02

其实我以前一直不相信，茅台这种几千亿市值大大家伙还能把估计搞到50倍。今年大开眼界。 坐等新股[害羞] 赞 1



杨紫紫曦老 2020-07-11 21:54:54

请问唐师，广发证券的app不会受影响吧，需要把股票卖掉转成其他券商吗，□□ 赞 1

作者

这个不会，不需要。



杨紫紫曦老 2020-07-11 21:53:06

看来买主动基金真不如买沪深300，我记得老唐之前写过沪深300从2004年以来的年化收益也有10+%，毕竟买到朱少醒的概率太低了。 赞 1



我自要爱情宗 2020-07-11 21:39:22

长期赚钱，一定要眼睛en向内看：我做出大致估值的企业有ABCDE，今天跌到买点的有谁，触碰卖点的有谁？到买点的有余钱就买买买，没有余钱就作壁山上观假装自己不在场。到了卖点的就卖卖卖，腾笼换鸟买入早已瞄准且已经进入狙击区的心仪已久的她就是了。只关注已经关注的这五朵金花，其他墙外的花花草草就不要去管她理她了就是了。如此这样反复反复再反复，不赚钱天理不容。要相信自己的三妻四妾都是会替你开枝散叶的[偷笑][偷笑]。 赞 1



倾覆架 2020-07-11 21:31:27

我不知道自己能学到什么程度，但我知道跟着老唐认真学是对的，投资就这么简单，但并不容易哈哈 赞 1



抹残败的笑帅 2020-07-11 21:22:15

老唐，如果茅台冲破50倍市盈率，您是清仓式卖出吗？如果卖出之后又跌回50倍之后，怎么办？

作者

去看上周六的文章。

赞 1

myhome久久房产 2020-07-11 21:12:38

老唐，合计请教您一下，有本书说虽然巴菲特很多场合都说并不太关注宏观

也不要预测宏观，但有人说他就是个宏观大师，那您认为我们价投应不应该关注宏观呢？

作者

喜欢关注就关注，不喜欢关注就不关注。只要不去期望关注宏观会对你的投资有什么帮助就好??

赞 1



淼淇乖 2020-07-11 20:56:14

走上价投之路后这波行情也是没有那么大的兴奋之处，选好公司慢慢的等待

结果罢了！心态拿捏的死死的[呲牙]

赞 1



语言的狂欢肛 2020-07-11 20:54:43

抄作业也没有抄到大牛股，涨幅有限赚钱有限，但在股票学习的过程中第一

次真金白银的赚到了钱，切身体会到价投是一条可以复制的路！感谢领路人老唐

赞 1



懵懵懂懂透 2020-07-11 20:52:21

唐长老，啥时候入手的腾讯？

作者

2017年初

赞 1



苏浅霖欺 2020-07-11 20:39:54

近期读了不少投资类书籍和公众号文章，结合自己这两年在市场的经历，思

考不同投资体系的风格特点，得出结论，就按老唐的来！一定是稳稳的幸福。[爱心]老唐的公众

号现在是我的精神圣地，感谢老唐的传道授业解惑，让我这样一个彻底的投资小白也能走上通往

自由的道路，不管是在财富还是精神上，都有不少收获。谢谢老唐！[玫瑰][玫瑰]

赞 1



超级天霸小胖 2020-07-11 20:35:11

厉害了，老唐，我本周1677卖了一半茅台，愉快愉快愉快！

赞 1



月落琴箫 2020-07-11 20:30:36

老唐牛逼，我今年到现在收益率28.4%，大幅落后于老唐，都怪平安。。。

。。。。。

赞 1



几分情薄传奇 2020-07-11 20:21:38

沙发 赞 1

作者

书房认证，真皮沙发，您请[呲牙][咖啡]



为你丢了笑华 2020-07-11 21:40:11

“当年50倍”或“三年后合理估值150%”，为啥要整两个呢？第二个不懂。求教唐大！

作者

由于有增长率高低估计的区别，会有差别。我选择二者中偏低的一个为卖点，是一种保守的做法。你可以拿一张草稿纸算一下就知道了。



小默狮 2020-07-11 21:30:14

假设提价+增量，三年后利润翻倍，到时又回到25倍PE，岂不又是一条好汉？又假设这未来三年能力圈没有拓展，没找到同样优秀的标的，岂不又相当于把存银行卡里的钱拿出来过把瘾，到时又得存回去？不过同样希望唐叔继续拓展能力圈，三年内再翻一倍[憨笑]



娃娃不坏添 2020-07-11 21:10:08

自从去年中旬开始接触价投，一直都在研究估算买点。七月一开，居然要开始注意卖点了。压根都没估算过卖点[捂脸]……



黯然情泪意 2020-07-11 21:09:29

谢谢老唐的无私奉献，虽然炒股时间不长，也明白最重要的是心态，和时间，有你这样的引路人，相信前途应该是光明的，就是现在啃起财报来，自己做估值还不太会，希望能越来越进步就好。



丨崽灬崽不 2020-07-11 20:48:20

老唐的周报来的太及时了，发出友善的高能提醒[社会社会]不要跟着这个市场氛围飘起来，应该继续啾地，而不去啾傻子[吃瓜]



假洒脱秽 2020-07-11 20:42:38

13年开始持有茅台，虽然中间丢掉了一部分股份，好歹大部分拿到了现在，也许这次真的要因为触及卖点而清仓了，心里总是空唠唠的！



银河映彩霞妨 2020-07-11 20:36:43

老唐的当年卖点基本都高于3年后的合理估值，之所以这么做，是否主要考

虑的是尽量跟好公司同行，避免自己反复做卖出和买入决策，决策太多容易失误或投机？ 另外，很多大v认为持有=买入，我感觉持有这个观点的人，本质上也会存在频繁做出买入和卖出决策，容易投机。在一个企业的合理估值范围内，尤其容易产生纠结。比如现在的茅台，我是不想买入的，但是我也不想卖出。对于持有=买入的人来说，如果现在这个价格不想买入，那么你应该卖出，因为你肯定觉得现在的茅台预期收益率不如其他股或者不如国债甚至现金。企业的高估比较难出现，但是企业估值的合理区间很容易出现，所以持有=买入的观点持有者，应该需要经常进行仓位变动，决策难度大大增加。这个理解不知道是否妥当。



day街霸张三 2020-07-11 20:31:52

这周的确很刺激，手上有闲钱还能投入股市么？沪深300市盈率也在15-16了，距离老唐的20倍卖出点也没多少距离了，何况近3年的GDP增长有3%就很好了，加上2%的CPI，1.05×1.05×1.05 ＝1.15，11.5倍随意买入，目前这个状态还需要和无风险收益对比，是否还有空间？一直在纠结要不要进去

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/07/18

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-07-18

收录于话题
#2020年书房原创 117
#老唐实盘合集 108

本周交易

古井B的分红款，均价85.42买入古井B，涉及仓位约0.1%。

当前持仓

目前持仓茅台42%，腾讯25%，洋河14%，分众8%，古井B6%，海康4%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	42%	19000±10%	<9500	23000	20703	1648.05	41.34%
腾讯控股	25%	55000±10%	<27500	60000	44862	521.00	39.16%
洋河股份	14%	3150±10%	<1575	3700	1935	128.43	19.47%
分众传媒	8%	……	<600	1400	831	5.66	-8.56%
古井贡B	6%	666±10%	<333	800	375	82.69	19.55%
海康威视	4%	4400±10%	<2200	5000	3281	35.11	9.58%
沪深300						4544.70	10.94%
上证指数						3214.13	5.38%
2020/7/18			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.9014	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	42%	19000±10%	<9500	23000	21529	1713.85	46.99%
腾讯控股	26%	55000±10%	<27500	60000	47131	546.50	45.97%
洋河股份	14%	3150±10%	<1575	3700	2020	134.05	24.70%
分众传媒	8%	……	<600	1400	884	6.02	-2.75%
古井贡B	6%	666±10%	<333	800	371	81.69	18.10%
海康威视	4%	4400±10%	<2200	5000	3454	36.96	15.36%
沪深300						4753.13	16.03%
上证指数						3383.32	10.92%
2020/7/11			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.9028	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

②老唐买点或卖点，代表如果公司总市值触及此数值，老唐计划买入或卖出。与个股历史买入成本无关；

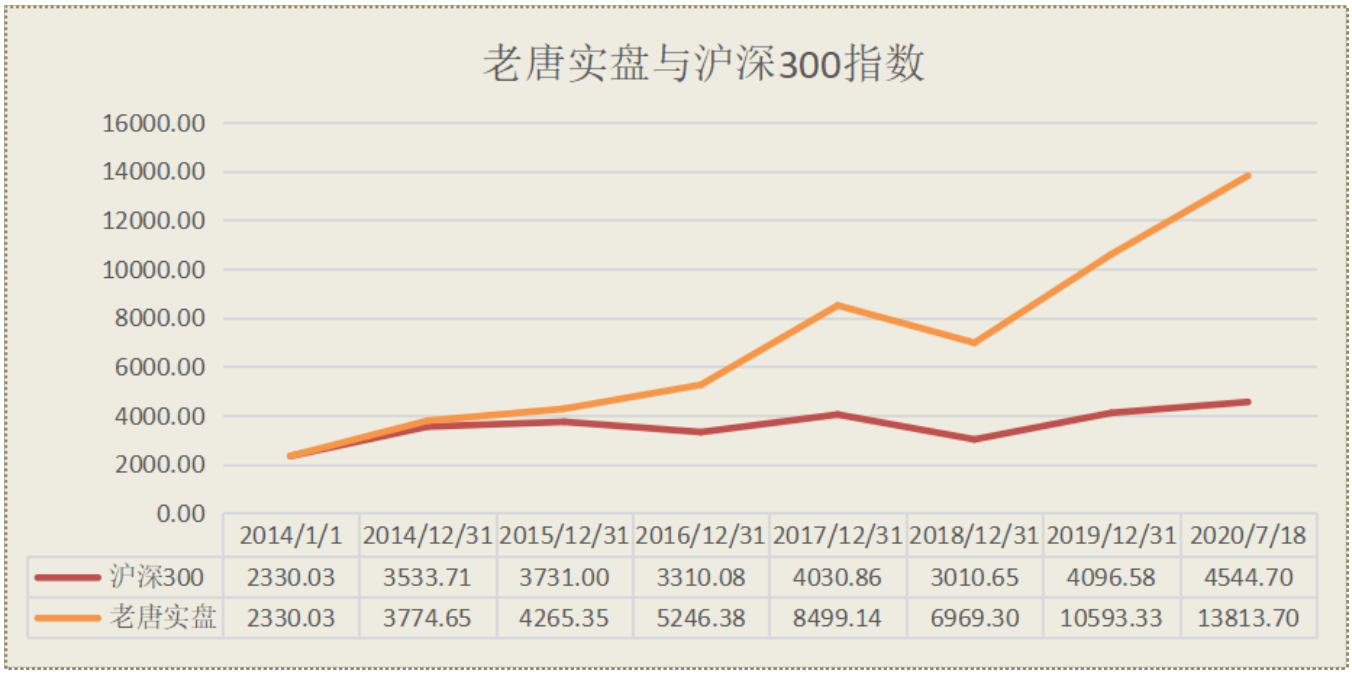
③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收益

2020年内收益30%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，30%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为593。以6.55年折算，年化收益率约31.2%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/7/18
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	4544.70
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	13813.70

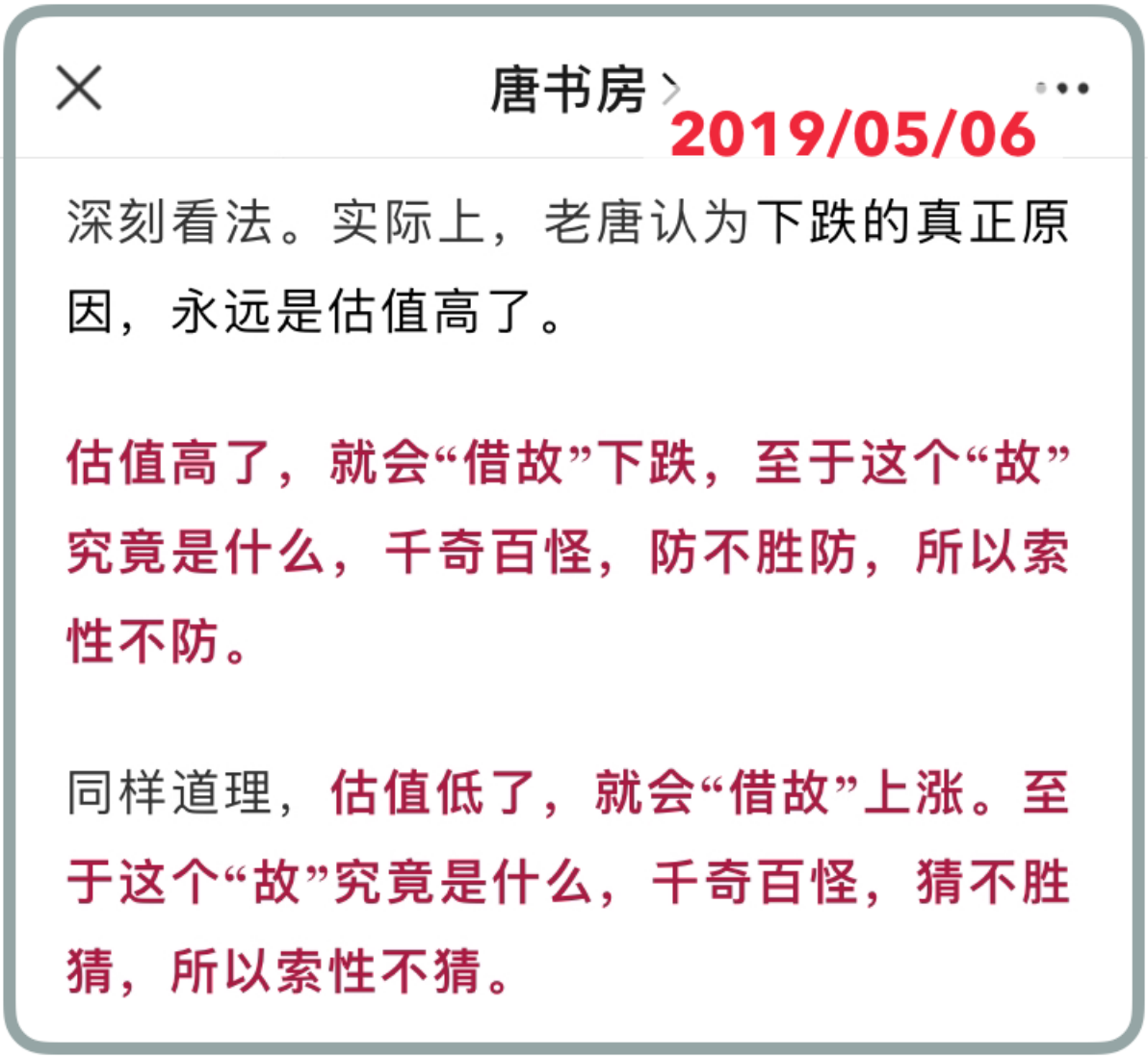
重要事项

1. 人民日报“炮轰”茅台？

7月15日晚间，人民日报海外版下属自媒体“学习小组”发表文章《变味的茅台谁在买单？》，质问“茅台酒凭什么成为官场腐败硬通货？”，引发了7月16日茅台股价大跌。

好玩的是，同行们跌幅更大。16日茅台跌幅7.9%，但当日五粮液、洋河、泸州老窖、古井贡、汾酒、酒鬼、水井坊、口子窖、老白干、金种子、舍得、金徽酒、迎驾贡等13只白酒股跌停。

从这个迹象，其实可以这么认为：茅台被批只是一个由头，真正的理由还是“估值高了”。



本轮行情，从老唐3月19日中午发布《阴天》的那个时点起步。

到本周四暴跌前，白酒企业里不说最剽悍的翻三倍有余的酒鬼酒，就算一贯被大家认为比较瘟的洋河，也在不到四个月的时间里上涨了约85%

涨幅较大的情况下，人人都是“获利盘”，一有风吹草动，落袋为安情绪成为推动大幅下跌的真正元凶。

人民日报恐怕只是凑巧担任了背锅侠这个很有前途的角色

人民日报那篇文章，结论我非常赞成。文章最后一句说：“要让商品价值回归市

场，不再成为权力的供品，这也是对党员干部最大的保护。”

这其实和老唐多次说过的下面这段话是同样意思：



我完全支持学习小组对茅台的批评

眼看着即将触摸2.3万亿卖点，结果就差那么2.5%转头向下。

上周担心“老唐就不怕卖掉茅台后再也买不回来吗？”的声音，

质疑老唐“因为高估就卖出好公司，违背买股票就是买公司的原则”的声音，

基本没有了

但另外一些声音又冒头了，比如：

- 不就差2.5%，至于非要等到2.3万亿吗？
- 为什么要赚尽最后一个铜板呢？
- 为什么是50倍市盈率，为什么就不能是49倍，48倍呢？
- 如果就从2.24万亿转头下跌至腰斩，老唐你不后悔吗？

- ……

非常棒的实战思考题。所有问题的答案，我都在以往的文章里写过了，此处留给大家思考。

你真正斗争过、思考过后的结论，才是对你本人最有价值的东西✊

2.中美关系恶化。

本周真的有重大利空。不过似乎市场反而没什么反应，各类媒体上也没什么深入的讨论。或许是敏感？😟

以最近的迹象看，中美关系基本跌至建交以来的冰点。

过去一周里，除了确定的“在美方劝说和影响下，英国政府宣布停止在5G建设中使用华为设备。”消息之外，还有很多杀伤力更大的传闻：

比如，基于对香港GA法的反应，美国准备“终结香港长期享有的优惠待遇”，甚至有传闻说要将香港清理出国际银行间支付系统，使港币和美元强行脱钩……我家小企鹅🐧

比如，有海外报道说，美国政府计划推出一项联邦采购禁令。禁止美国政府从任何使用华为、中兴、海康威视、大华以及海能达产品的公司购买商品或服务……我家康儿🐧

据说美国要禁用抖音海外版、微信海外版……我家憨憨🐧

甚至据说要禁止GCD员及其及其家属入境美国……我家，哦，和我家无关🤭

这事儿，不好公开评价。

套用官方用语：合则两利、斗则俱伤。加半句老唐的个人观点：合则两利、斗则俱伤，我伤大于彼伤。

这些事儿，我等升斗草民解决不了，也出不上什么力，只能期望海子里的高人做正确的事，下长远的注。

老芒格说：宏观是我们必须承受的，微观才是我们可以有所作为的。

老唐说：宏观是我们必须承受的，围观就是我们能做的😝

外交的事情不好干啊。昨晚我外交部新任发言人亮相，看的心痛。





瞅瞅，1971年4月出生的人，我怎么看怎么觉着像1951年的

3.本周五，银保监会及证监会宣布接管九家金融机构。

包括四家保险公司：天安财险、华夏人寿、天安人寿、易安财险；

两家信托公司：新时代信托、新华信托，

三家证券期货公司：新时代证券、国盛证券、国盛期货。

自托管之日起，上述九家金融机构股东大会、董事会、监事会及经营管理权力机构全部停摆，相关权力由接管小组接手。

上述机构被接管的原因，主要是偿付能力不足、可能发生信用危机等。

据说上述机构都是属于资本市场著名的XX系组成企业，如果只是XX系的作死行为其实还好……

美帝金融巨头，也已经在为迎接本次危机的冲击做准备了：

7月14日晚间，摩根大通、花旗和富国银行三大美帝银行巨头拉开了美股2020二季报帷幕。

三巨头均大额计提坏账准备，为疫情带来的经济冲击做准备。

直接后果就是摩根大通净利润同比腰斩有余，花旗净利润同比-73%，巴神爱股富国银行直接创下2008年金融危机以来首次季度亏损，单季净亏损24亿美元。

我国银保监会也及时进行窗口指导。据说部分银行已经接到口头通知，要求“半年

报增幅尽量不超过两位数，应该多计提拨备，不良应核尽核。”

手持银行股的朋友，理解这是在说什么吗？

4. 本周读书笔记，选中五份。

这周优秀读书笔记不少，我选中五份。仍然先披露入选者，之后再找时间陆续推送文章，以避免作者焦虑。

入选文章是：

- 价值投资之集大成者——雪球@jiang550
- 价投很简单，但并不容易——公众号@深淘滩
- 《巴芒演义》值得每个人读的书——雪球@三个儿子一个妈
- 《巴芒演义》谱新篇，股海浮沉定若闲——公众号@书海荡舟
- 模拟访谈唐朝《巴芒演义·可复制的价值投资》——公众号@连休一周

请这五位朋友留下收货地址——如果选择老唐的四本书签名套装做奖品，或，留下微信号——如果选择加老唐微信好友做奖品。

无论是否入选，输出本身已经是对自己的巨大帮助，是非常深入的学习过程。

我相信所有写过读书笔记的朋友，都会有这个感触。

借着这个激励，将双手放在键盘上，给自己一个成长的机会吧！

本周运动

本周游泳2次，单次1小时；跑步1次10公里；陪我家领导散步3次合计29公里。



同口径体重84.9kg（175cm），环比上周降低0.5kg

下周预计交易

无

下周五晚上，海康披露中报。

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记

祝朋友们周末愉快

阅读原文

剖腹取娃长 2020-07-18 20:25:01

我感觉这个星期对我们来说最大的利空是：没有机会让老唐说出新的标的。

[呲牙]

赞 489



寂寞小姐贫 2020-07-18 21:08:41

那个相亲的朋友，咱俩相相？[旺柴]

赞 174

作者

[捂脸][玫瑰]

赞 47



心月两相依刮 2020-07-18 20:24:41

这里插播一条个人消息。 为啥我相亲好多次了，都没有结果。难道我就是注顶孤单一辈子？[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 164



year倪筱涛 2020-07-18 20:27:50

你家憨憨是哪位？[疑问]

赞 16

作者

看来“憨憨”这个梗，传播的不够广啊[偷笑]腾讯被老千妈骗了，腾讯高管说被骗的部门：“你个憨憨”

赞 98



筱滥情申 2020-07-18 20:32:11

这周有家美发店要出售股权想扩大做美容美发，然后我美容的朋友拉上我去，我现场问了各种数据，然后马上算出了后期要再投资多少，多久回本，每年分红多少。再然后我朋友和老板就懵逼了。而我也突然通了，这就是自由现金流折现法，只是上市公司比较复杂，一家美发店比较简单。然而方法还是一样的。

赞 72



O0蓝调调0O岁月 2020-07-18 20:32:04

我也去跑步了，一脚踩到大钉子……

赞 17

作者

可怜宝宝[大哭]这个要去看医生，防止破伤风。美帝20年代柯立芝总统的儿子就是踩了一根钉子，然后挂了，搞的柯立芝心如死灰，连竞选连任都放弃了。

赞 64



不温柔小姐贫 2020-07-18 20:30:07

顺便问问老唐，对于没有任何经验的人来说，买基金好还是自己炒股好？

赞 4

作者

在我看来，无论有没有经验，“炒”股都是死路一条。

赞 61

爱河桥下丶是我 2020-07-18 21:22:00

少数朋友不理性，评估中美实力，斗则我损失大，美损失是短暂的。美是二战，冷战胜者，是全球自由市场缔造者，要看清事实。从长计划。中华崛起之路尚远，我们有信心，也是要理性。

赞 52



米饭炒鸡蛋吮 2020-07-18 20:31:52

唐朝，很欣赏您的人，也读了您的书，您是老师。不过，在健身、体重控制

方面需要提高，除跑步、游泳，还需要系统性地力量训练，简单说就是撸铁，这是身体上可产生复利的价值投资。

赞 11

作者

你说的全对，我全部同意，就是做不到[惊恐]

赞 51



我们在起慨 2020-07-18 20:23:13

老唐您好，最近有个疑问一直困扰着我，就是关于茅台到了估值疯狂上限到

底是该确实到了之后再卖出还是等没到之前就卖出？比如一个投资对象，三年后合理价值是1，疯狂价值或者说是老唐认为卖出的疯狂价值是2，而自己买入之后没多久就快到疯狂价值的2了，但就是在1.9和2之间徘徊。假设目前市值值100万，那么如果按照老唐的投资方法，应该是到三年之内达到预设的目标2再卖出，但目前已经达到1.9，也就是说100万市值现在卖出的话按照4%的无风险利率，在三年后确定性能收到112万左右，而1.9到2也差不多就10%多一点的距离，也就是说现在卖出所得到的钱买入无风险利率的投资对象，三年后也能达到目标价格，而且其中的不确定性就消除了。那么为什么这样的做法不去做？主要还是茅台就差10%不到一点就达到了老唐的卖点，所以我有此疑问。

赞 49

作者

[捂脸][捂脸]

赞 35



锞寵瀹双子 2020-07-18 20:23:43

我自己也思考了，可能的原因有以下几点：1、老唐肯定也意识到了我这里

提到的问题，但觉得投资没必要搞得这么复杂，因为本身对合理、疯狂就是一个估值，并非100%确定，只要呆在市场上，只要地好，傻子要怎么样很难估算，所以还是傻傻地等到达自己的预期卖点再卖出比较好，这样不必对估值调整来调整去，频繁的"称重作业"容易极大概率滑入市场幻想和傻子陷进中；2、对于茅台这种标的来讲，是可遇而不可求的，这种好标的最重要的目的是股权，而非现金，因为确定性实在太强，这种标的在具有可观利润前提下，持有是最佳选择，而如果卖出之后寻找新的标的，一则一旦找到大概率比不上茅台，二则找到又买入之后，那么是否一直留存现金给茅台跌下来之后备用，如果备用，那么收获的就只能是无风险利率，如果不备用，那么很有可能 "拔掉鲜花，灌溉杂草"。请老唐不吝赐教。

赞 35



安心拐 2020-07-18 20:31:05

手持银行股的朋友就是我，我也已经大幅减仓做好冲击准备了，主要准备的是，保佑茅台快点到2.3，然后看老唐在如此高估的情况下，会买啥，我这算有前途不[抠鼻]

赞 33



噬心爱人牛 2020-07-18 20:24:21

“古井B的分红款，均价85.42买入古井B，涉及仓位约0.1%”，我觉得基于这句话差不多能算出老唐的大概市值了，不过我没算[呲牙]

赞 19

作者

你的错觉[调皮]

赞 32



命惑乔福 2020-07-18 20:45:23

皈依唐门后，第一次迎来市场先生强行给你塞钱，感觉比熊市扛着压力买入还慌。心中只能默念:瞅地瞅地[捂脸]

赞 31



温柔朝死灵 2020-07-18 20:37:17

老唐你好，请问下三年后的净利润是怎么估的呢？

赞 2

作者

能估的时候，你自然知道如何估。需要请教别人如何估的时候，千万不要去估，估了也是自欺欺人，坑害自己的钱包。

赞 30



蓝鸢尾赎 2020-07-18 21:53:33

想知道，唐长老周四浮动可几个点位？？？

赞 2

作者

接近-7%，单日'损失'金额创人生记录[呲牙]

赞 26



小恋曲肉肉贤 2020-07-18 21:21:47

老唐，有个事想不明白，请教一下。茅台提高出厂价，怎么解决由于价差所引起的黄牛，社会库存，腐败等问题，出厂价提高了，社会零售价也是可以提高的，不是吗？

作者

零售价从来不是厂家决定的。

赞 26



雨酒儿home 2020-07-18 20:34:57

唐老，银行这个到底怎么解读，是利润真的高的要控制，还是说只是这波要

准备迎接冲击，现在银行板块绝对的低估啊[捂脸]

赞 26



超贪引丹 2020-07-18 20:47:47

老唐，一直持有茅台不卖，不管估值多高都不卖，您认为这个策略最终能胜出吗？

赞 2

作者

不评价[调皮]我只能分享我是怎么做的，不能保证我的做法是最优做法，我也没有能力和必要去评价其他做法，对不？

赞 24



夏日疯宝宝兵 2020-07-18 20:41:50

涨的心慌，跌了不慌了。一种神奇的感觉。

赞 24



帅帅先森玩 2020-07-18 20:33:57

茅台没有触发老唐的卖点其实是有点小遗憾的[呲牙]手里还有点小钱想买点股票可目前这几个都不在击球区，让资金闲置实为难受[难过]老唐可否用点杀的形式说一下那个企业[奸笑]

赞 24

okearth琴向荣 2020-07-18 20:30:33

能不能帮我分析下鹏博士，似乎底部反转，但有可能出问题吗

赞 2

作者

不能。

赞 22



Shirley_小乱8 2020-07-18 20:30:47

虽然最理想的是两和，但是从中长期看，不大认同我伤大于彼伤

赞 20



小火星z 2020-07-18 20:24:11

老唐，假如你关注的一家企业你准备下手，这时这家企业立刻涨了30%，此时还在你的买入点。你是否会毫不犹豫的买入？还是会有所顾忌？千万别要面子啊，实话实说。

赞 9

作者

会

赞 18

小火星z

唐兄，现在的十年国债收益率3%左右，是否调整以33PE进行估值？

赞 4

作者

你随意，我没那么敏感。

赞 5

小火星z

哈哈，那我也不敏感了。老唐，你在手二说银行业不需要关注现金流表。原因是什么？ 赞 1

作者

银行业是买卖金钱的，金钱只是他们的商品或者存货，不是我们通常意义上理解的“现金流”的含义，所以没有 观察价值。 赞 9

小火星z

关于老唐(为什么不)把财富放在未来盈利更强的资产上的疑问，我看大家好像都有，我也有。[捂脸][捂脸][捂脸] 老唐压会儿堂讲讲呗 赞 1

作者

讲过好几篇文章了，书里也写过了。你错误地将股价涨幅差价理解为盈利能力差异了。 赞 17

小火星z

这老唐，说话刀刀见血哈哈哈哈哈。咋练出来的。 赞 5



島中疯卧 2020-07-18 20:25:59

感觉老唐终于不用操心卖茅台的事了，又可以舒舒服服继续赖着了 赞 17



始终放不下爱你 2020-07-18 20:36:59

唐叔 估值就是比较 如果A已经获利80%，未来预期收益10%， 如果B已经获利30%，未来预期收益70%。 根据您的理念，不会关注任何成本，每笔交易都是独立的，所以获利不获利无关。但通过比较，还是应该选择B，不是吗？ 唐叔，此事学生一直思考，实在不明您为何这样做。与您的底层理念相悖。 赞 5

作者

没事，你继续思考。我提示一点，你写的内容，从“如果”到“不是吗”，全是错的。 赞 16

始终放不下爱你

错把股价未来涨幅的差价当成盈利能力，但唐叔，这个盈利能力是否是一个主观认识，是否可以量化？您是如何看待盈利能力的？ 赞 5

作者

可以量化。 赞 4

始终放不下爱你

唐叔，应该如何量化？从您的文章中，看不出盈利能力量化的内容，更多的是强与弱。到底什么是强，什么是较强，什么是较弱..... 赞 1

作者

读没读过《价值投资实战手册》？读过还问，我就无言以对了。没读过的话，先去读吧，不要奢望我一条留言里给你一个神秘公式搞定它。 赞 12



莫熙瞳棍 2020-07-18 20:31:02

老唐你好！正在看你的巴芒演义，写得太有意思了，为了写这本书，你得翻阅多少资料啊！真是佩服 赞 8

作者

其实都是过去很多年陆陆续续读，零零星星的积累。真正写的时候，实际上没花多少时间。从动笔到交稿，也就三个月[呲牙] 赞 16

莫熙瞳棍

是谓"厚积薄发"[强] 赞 14



宅宅宅大同女 2020-07-18 20:30:13

请教为什么ah同时上市的企业市值不是按a+h的市值来估算？应为要有a+h市值的钱才能买下整个企业，独享企业的红利啊 赞 1

作者

没有那么麻烦。你买什么股， 就用什么股价直接乘以总股本即可。它代表的含义就是相当于我以这个价格买下整个公司（但其实我只买了一部分）。 赞 2

宅宅宅大同女

如果企业的全部市值是a+h的市值，还能只用s或只用h的市值来比较你的企业估值吗 赞 1

作者

对。 赞 3

宅宅宅大同女

但我见老唐就是只用a或h的市值与你对企业的估值比较来决定买入卖出的 赞 2

宅宅宅大同女

用企业一部分市值来和整个企业的估值比较，逻辑上好像有点不妥吧

作者

看样子你没看明白我的回复。如果一家企业A股2亿股，H股1亿股，目前A股股价10元，H股股价8元。假设你准备买入a股时，此时市值是30亿。假如你准备买入H股时，此时市值24亿元。至于估值，只有一个，比如估的是50亿。 赞 5

宅宅宅大同女

假设你买的是a股，市值30亿，拿30亿跟你估值50亿比较是否值得买入，这像的比较不会有问题

吗？苹果的一部分市价30元，整个值50元，应该判断不了这一部分苹果是否值得买入，因为只是苹果一部分而不是全部

作者
你能不能想一想再码字[捂脸]
赞 16


糖抢环动 2020-07-18 21:02:48
在唐书房混迹三年，从最开始啥都不懂，到现在已经基本可以独立判断一个公司是否有投资价值了，有种可以毕业的感觉了。三年下来，真的不比读一个研究生容易啊[捂脸]。但总的来说是满意的。[呲牙]
赞 15


稳定就行啦 2020-07-19 11:53:38
之前其它企业想说就说，为什么银行却欲言又止？
赞 1

作者
第一，我要说出来的话，或许有可能遭封号；第二，我要说出来的话，只是观点，我不能保证其正确。且金融业最大的问题是，它很难证实也很难证伪，分歧可以一直存在，谁也无法说服谁。我不想招骂，也不想陷入无休止的吵嘴；第三，不关我事——这回复，你可满意？
赞 13


她叫苏诺汐挤 2020-07-18 21:00:10
银行股会在二季报三季报的时候来一波暴跌，感谢市场爸爸继续给我机会买入银行股。小招我来了～～
赞 13


可爱的爱海0123 2020-07-18 20:38:05
不好意思老唐，请问读书笔记如何投稿呢？或者可以安排一个地方专门投稿读书笔记呢
赞 4

作者
你真够可以的，进书房两年多了，还不知道怎么投读书笔记？每周那么多人投，你硬是没有看见过一份？？
赞 13


猜不透割 2020-07-18 20:34:38
老唐对海康下周的半年报有何预判？
赞 6

作者
《鼠年开篇散打》就说了："海康稍难判断，预计受轻微冲击"。
赞 12


你好瞎伦 2020-07-18 21:02:29
银保监会真够可以的，增幅不让超两位数(反过来看实际增幅应该已经超两

位数)，还把方案写在后面，多提拨备，多提不良。我的小招啊，你在地板上多爬一会吧，等着实体经济摆着你的小身板先站起来，你再站起来吧[捂脸]，虽然你可能爬起来的晚，但是当你站起来的时候，你的个头肯定比别人高出来不少的[加油加油]

赞 11



滥情爱5 2020-07-18 21:14:31

我们 众粉丝是根本不可能有给老唐机会等来2.3万亿抛的□ □ 因为我们会在不到2.3万亿之前就撤梯子跑路，留下老唐独守颠峰□ □

赞 10



苏33窗 2020-07-18 21:05:04

请教老唐 手持银行股的朋友，理解这是在说什么吗？ 我理解就是要银行迎接更残酷的经济下行做好准备[捂脸]俺愚钝！请不吝赐教！

赞 10



我爱热巴宝宝 2020-07-18 21:02:26

我对银行的理解是：这是个高杠杆的行业，记账方式稍微调整一下，就可以合理的做出想要的利润，目前来看，我还是做不到对银行业的估值，尤其是国有的四大行，直觉它们肯定是隐瞒利润了。[尴尬]

赞 10



可靠的ew3zt1 2020-07-18 20:46:28

50PE并不是一个科学的卖点，而是冷静时制定的必须遵守的纪律，避免被牛市冲昏头脑。（我的卖点是一瓶酒一股时，目前已经到2500了[捂脸]）

赞 10



四叶草浅殇而 2020-07-18 20:36:25

老唐，券商的研报值得一看吗？今天看了一下华泰写的对洋河的研报，洋洋洒洒24页，有模有样的，但是感觉写的东西都是些知道的，好多只是一些信息的汇总。另外，张五常的书好读吗？需要准备着什么？

作者

除了结论以外的部分，还是可以看。五常教授的书，很好看，但不容易真懂，似浅实深。

赞 10

四叶草浅殇而

我伤远大于彼伤，差距不是一星半点，不管从硬实力还是软实力。希望今上多想想邓爷爷那句话“凡是和美的搞好关系的，都富起来了，格力除外！”，除了围观就只能学习了。

赞 8

四叶草浅殇而

看了一下评论，大家好像都只想对微观有所作为，说实话，挺担心的，我等草民虽起不到什么作用，但是真来了，受影响还是很大的，大伙真的是不关心，还是不想关心，我觉得老唐是关心，但不操心。

赞 4

四叶草浅殇而

那俩相亲的，老唐还不牵根线？扩展新业务的时候到了，以后不光是唐书房，还是唐婚房 赞 9

作者

[捂脸][捂脸][强][强] 赞 5



565870713琳kF6 2020-07-18 21:02:39

我觉得还是很有机会看到老唐卖掉茅台的，甚至有机会看到老唐卖光茅台

[呲牙] 赞 9



缺席咬 2020-07-18 20:43:09

老唐，目前医药行业已经进入绝对高估啦，你打算卖不，还是一直拿着，还是减仓。你也不提。

作者

我没有打算。但不建议你参考，我对医药外行，没有卖出打算，主要是这笔钱对我而言，占比很小，我计划丢几年以后再考虑。 赞 9



他妻妾索 2020-07-18 21:03:57

老唐最近有研究分众吗？三年后估值有没有定？ 赞 4

作者

有。没有。 赞 8



红裙又如何灾 2020-07-18 21:00:47

老唐，股东权益的变动为什么与净利润对不上呢？公司每一年赚的钱不应该都在资产上吗？

作者

我记得你是读过《手把手教你读财报》的啊，怎么会问这么初级的问题呢？[流汗] 赞 1

红裙又如何灾

是读过的[捂脸]但是因为自己合伙的小微企业算账时涉及到这块具体在应用一块又蒙了

作者

因为股东权益除了净利润变动，还有分红和其他综合收益变动，以及资本投入变动。 赞 5

红裙又如何灾

谢谢，还有最近在上小微企业创业课，课上老师拿服装店举例，说固定成本最好摊在卖出货物上而不是摊在进货数量，是否有误？因为这个和手把手库存一章有出入

作者

老师说的是对的。没有出入，手把手那个部分说的也是如何利用库存调节报表，你自己创业，不用调节报表骗自己。

红裙又如何灾

可是我记得商品生产出来后入库时就包括了固定成本和可变成本的，不是卖出时摊入的呀？还是说这是工厂做账与店铺做账的区别

作者

你们小微创业课老师说的不是记账，说的是经营，是对总经理说的，对创业者说的，不是对着会计说。 赞 8



浅们的许诺领 2020-07-18 20:52:50

"...终结香港长期享有的优惠待遇”，甚至有传闻说要将香港清理出国际银行间支付系统，使港币和美元强行脱钩……我家小企鹅" 请教老唐，上市地所在的受到了制裁会影响到上司公司本身的生意么？如果公司可见的中长期内不打算不需要增发融资的话。如果市场先生因此接连报出离谱的价格，对于长期买家来说应属好事吧。 或者老唐只是在戏谑。 赞 3

作者

你认真想想吧，不方便深聊。 赞 8



我爱你矮油啊77 2020-07-18 20:32:35

雪球上基本把银行窗口指导 理解为利好 因为利润高 人为压利润 赞 8



雨的郁望淌 2020-07-18 21:59:04

看老唐的文章涨一波知识，再看一遍评论再涨一波 赞 7



机器猫流年暴 2020-07-18 21:14:37

其实老唐怎么认为的不重要，自己的钱包自己决定，老唐只是给一个参考答案，如果自己的决定还要通过别人的肯定才能执行，是否说明自己也没考虑清楚呢[呲牙] 赞 7



丁叮逗军 2020-07-18 20:45:38

老唐，监管窗口指导要求银行降低利润增速，一是说明利润增速不低，二的确是下半年风险不明朗，积极计提应对。不过美国疫情更加严峻，国内复工复产积极，半年gdp各项数据超出预期了，金融压力应该总体可控！ 赞 7



斑驳背 2020-07-18 20:32:31

老唐尽量不卖的原因是，首先嫌恶现金，喜欢优质股权。其次，股权数够多，股权带来的股息就足够覆盖日常生活支出了。没必要为了筹集现金流而考虑股权变现。 对于

还不具备老唐这样的主观心境和客观情况的其他人而言，49倍或者45倍高估卖出，换取现金。准备找到下一次有便宜可占的交易机会或者改善生活，这样做也未尝不可。 茅台挨批，诸酒连坐

赞 7



棉花糖的叨 2020-07-18 20:31:22

如果触及卖点，是全部卖了，还是一点点卖？ 赞 3

作者

无关紧要，都可以。 赞 7



windy10月女子 2020-07-18 20:21:08

沙发 赞 4

作者

书房认证，真皮沙发，您请[呲牙][西瓜] 赞 7



逛吧伪 2020-07-20 09:44:45

老唐，请问如果到茅台目标卖点，分仓卖出而不是全仓卖出，或者不希望卖掉，算不算路劲依赖？

作者

不要脑补这些高深莫测的术语，我不懂什么叫路径依赖[害羞]。原因很简单，穷人家的孩子，人生没经历一次卖出八位数市值股票的事，分成几次卖心理冲击会小点儿[奸笑] 赞 1

逛吧伪

[捂脸]好吧，其实就是说因为茅台赚钱了，看着就很爽，然后就不想卖或不想全卖掉的意思[捂脸]因为一直看浮盈一直爽

作者

我觉着我俩仿佛不是一个语言体系的，我表达能力有这么差吗？[流泪]。换个说法：我想在2.3万亿以上一次卖出，修为不够，有点下不了手，于是改成分批剁，比较容易动刀。我就不信你还能脑补出其他内容来[奸笑] 赞 6



大众偶像艺 2020-07-18 23:19:32

老唐，洋河今天最高涨幅约40%时，我其实有卖的想法，理由是大师平均一年才20%，这种短期涨太快，是不太合理。是不是应该见超额涨幅就卖，还是一直稳稳持有下去，最后拿平均值。涨得太快就有了这种困惑。 赞 3

大众偶像艺

写错了，是今年。 赞 1

作者

年化收益率20%≠每年能赚到20%≠每年只赚到20%。 赞 6

俊明王子哦乐园 2020-07-18 21:25:36

试着回答思考题：1 老唐将股权是为财富最终形态，而不是现金，所以能不卖则不卖。 不管差2.5%,还是差1%，都不卖。 2. 50pe再卖 则是 能不卖则不卖和 确定性的问题。50pe卖出买理财，三年内大概率能换回更多股权。掉头向下腰斩怎么办？凉拌！因为市场先生不可预测。 赞 6



小倩绸 2020-07-18 21:02:49

第二次看巴芒演义，我估计唐老师已经可以用英文查看某些文献了，不然写不出这本书。 赞 1

作者

高看我了[偷笑]我可以中英文对照，查一些数据。有些中文明显有意思的错误理解，我会拷贝英文机翻+请教bp兄核对，英文仅限于这个水平。 赞 6



唯唯唯川 2020-07-18 20:35:06

老唐，电影院又要开始放电影了，但好像分众没什么反应喃？ 赞 6

作者

放不放电影，对分众的经营业绩影响很小。即使业绩有影响，也没有人规定股价一定要立刻反应经营业绩。 赞 6



月光剑下魂摩羯 2020-07-18 22:20:24

老唐，请问能不能把巴芒的读后感做成一个合集呢？一个是方便读者查看，二也可以避免后来写读后感的人重复大方向。不知道方不方便？ 赞 1

作者

有，你发送“连载”，收到的连载合集下面，就是读后感合集。 赞 5



斯文小姐辟 2020-07-18 21:05:16

老唐有两个问题，实战手册p114,打50%折扣不太明白，短期市场先生会胡乱报价，长期几乎就是内在价值。总觉着即使割裂三大前提优质企业，三年后以市场pe倒数（无风险收益率倒数）卖出赚100%是必然事件，难道是为了市场先生的额外馈赠吗。还有，折现率2倍于无风险收益率倒数已经设置，天平已经如此倾斜，为何要设置50%折扣。[抱拳][抱拳] 赞 3

作者

折现是确定性对冲，对折是利润要求。 赞 5

斯文小姐辟

利润要求明白。实战手册p113,114，要求回报率=折现率=2无风险收益率，等同零增长债券除0.04没问题，而例子中120、140、180为何折现率是1.04而非1.08呢[抱拳][抱拳]

作者

向书房发送“114”提取答案。 赞 4

斯文小姐辟

还是没明白[流泪][流泪]。不变增长模型我理解的。例子中120、140不是债券而是未来连续两年的现金流，为何折现率是无风险收益率1.04而非要求报酬率1.08呢[抱拳][抱拳]

作者

后面有对折处理，前面就先当做债券对待，方便和三年后的真债券同口径对比。 赞 2

斯文小姐辟

理解了，谢谢老唐[抱拳][抱拳] 赞 1



阿花村菇凉势 2020-07-18 21:00:33

刚才翻墙找了找，比较权威一点的澳洲每日电讯说对华为海康等公司的禁令已经确定并于8月13日实施。对海康的估值是不是要大打折扣啊？真闹心[难过] 赞 5



青楼女伶乂 2020-07-18 20:58:01

茅台应该再给力一些，让老唐有机会去找新公司，我们跟着可以学习更多知识，怀念以前的年报初印象，写的真的很好，简直就是教科书式的选股 赞 5



情欲如火上 2020-07-18 20:56:08

为什么不卖？交易系统如此。 如果10%可以卖，10.01%卖不卖？10.02%呢？一直加下去不就有结果了。 虽然很可惜没有赚到市场先生的风落之财。但也正是因为如此才能在过去那么多年正确面对市场波动。这也是唐老师成功的一部分原因。 赞 5



life起名丿忒烦 2020-07-18 20:49:44

老唐您好，我今天26岁，通过我母亲的推荐读到了您的文章，已经将近两个月了，第一次给你留言，非常佩服你，想请教一下，目前伊利股份的估值是否过高？是否拥有长线投资价值，本人觉得伊利还是被严重低估了，尤其是今年的五强千亿完成之后。 赞 1

作者

抱歉，没有研究，不敢随便说。 赞 5



苏岛菜 2020-07-18 22:47:03

看留言，发现有部分房友里跟我现实生活中接触的朋友差不多，眼里只有股价差价的最多，然后是勉强能知道股的，能理解企业内生增长的几乎没有[呲牙]

赞 4



风中一抹尘之歌 2020-07-18 21:59:04

本周终于看完巴芒演义了，最后两章看得更是热泪盈眶，部分章节看了2-3遍，全书每章用时平均30多分钟，也产生了一些困惑。我很认同老唐对这本书的评价。在我看来，本书近乎无价。唯有感恩，准备查资料加动笔读书笔记。[抱拳]

赞 4



小螳螂饿了的家 2020-07-18 21:02:22

老唐自进入书房以来，我管他啥政治危机，经济危机，还是啥危机，我们小民只要持有优质股，就让时间玫瑰来见证，赌国运了，真的到了那地步，几百亿都是废纸一张，用老唐的话来说就是楸地别楸傻子[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 4



情杀犯扑 2020-07-18 20:57:18

关于何时卖茅台的争论其实我也想明白了“你不可能赚走股价波动的每一分钱”，无论是持股不动还是寻找波段都会留下遗憾，重要的还是别捡了芝麻（波动）丢了西瓜（业绩）。关于人民日报的批评我觉得主要还是借茅台批官场“酒文化”，在中国谈业务拉关系酒和烟是必需品，政界商界借助酒的力量来促进信任。说到底酒文化的泛滥会阻碍中国的民族复兴，这就是我的观点。就我个人经历来说“酒文化”不好，遇到很多的中年企业老板以喝的多，喝不醉为光荣，经常给下面小弟诉说曾经在酒局场上的光辉岁月。我不信一个酒厂能抵御美国的太平洋舰队和隐身飞机。所以如果a 股还是白酒股的天下而依然没有诞生本土的英特尔，微软，台积电，那也只能说是宿命了....

赞 4



逢人如逢已妥 2020-07-18 20:41:31

自从跟两投招商民生粤高速分手后，老唐有没有悄悄回去看看曾经的小甜甜？翻翻年报，重新再瞧一瞧现在的牛夫人？[呲牙][呲牙]

赞 4



男贪新欢剿 2020-07-18 20:23:23

老唐，问题又来了，是今年1月4号的周记。“2019年预计885亿营收，净利润405亿，同比增长均为15%左右，略低于我的预期。 我原本预期是420亿以上，440亿以下。 按照预告数据和三季报数据相减，得出四季度茅台实现营业收入250亿，净利润100亿——2018年四季度为222亿营收，105亿净利润。 这个数据一看就知道，第四季度做了压缩调节。即没有下调出厂价格，也没有产品滞销。这种情况下，净利率不会降低，250亿营收至少对应118亿以上净利润。也就是说四季度报表调低了至少18亿净利润。” 请问，在报表的哪个科目 可以调低利润？财务怎么做的帐啊，感觉像变魔法！18亿可不是小数目啊。求赐教！

赞 3

作者

很容易，将高价产品推迟入账，低价产品尽快入账就可以了。直接增加费用也可以。 赞 1

男贪新欢剿

谢谢??完全想拐了，以为在报表上做手脚 老唐还有个问题“2022年的业绩大致由2018的基酒产量决定。2018年茅台基酒产量4.97万吨，按照80%左右的商品酒数量考虑，大约对应4万吨商品酒。相比2019年销量大约提升28%” 2019年商品酒销量3.46万吨，2022年预计商品酒4万吨，（4-3.46）÷3.46＝15.61%，怎么计算出来提升28%呢？查的数据没错啊，怎么这么大的误差呢？?? 赞 4

作者

2019年是公司动用了老酒增加了投放，原本没想到会投那么多，公司起初公布的计划也没有那么多。 赞 3



资深禽兽战 2020-07-19 18:38:18

老唐看你公众号很久了，一直想问你个问题，一家优秀的公司，具备长线投资逻辑，但是目前市盈率已经远超卖点。你就不会怀疑预估的未来盈利太保守了，目前的高PE将会很快被盈利覆盖掉。怎么评判呢？

作者

不会。我不以市场先生出价为标准评判自己的认识。如果最终事实证明我对，我高高兴兴收钱。如果最终事实证明他对，因我看错而没赚到那笔钱，是天经地义的事。如果看错还赚钱岂不没天理？[呲牙]所以，这有啥可困惑的呢[疑问] 赞 3



梦骚小师妹 2020-07-18 21:21:15

老唐，巴芒演义少了二十八章 赞 3

作者

向书房发送“28” 赞 1



夜冀北逆天颂 2020-07-18 21:10:03

老唐的几本书都看过，只能说老唐对投资的理解让人叹为观止！公众号里柯立芝总统那段，更是觉得老唐简直百科全书式的存在。这是一个没读过大学的人能到的境界？让我很怀疑，很怀疑啊。 赞 3



俊明王子哦乐园 2020-07-18 21:03:26

任何一种投资体系都不能获得每一分钱的利润，选择了依靠计算的买卖区间行事，好处在于摒弃了非理性情绪的影响。坏处也许是没法在高估时候赚一部分市场的钱吧。可

是只要标的还在赚钱，高估值慢慢也会变成低估值。日拱一卒，不期而至。 赞 3

俊明王子哦乐园

再换个角度，假如这次茅台涨到50PE老唐卖了，然后继续涨，涨到60PE还是会有人疑惑为啥要在"上涨趋势明显"情况下50PE卖掉，难道不应该向上再调整一下卖点吗？这样看来无论怎样都无法让所有人认同，除非老唐可以真的卖在最高点，清仓瞬间股价下挫……巴老告诉我们说：比赛最重要的是盯着场上局势，而不是记分牌[奸笑][奸笑] 赞 3



因为爱很重虎 2020-07-18 20:59:28

唐老师您好！如果只盯着土地的话，业务都在国内的H股公司价值应该不受香港因素的影响吧？ 赞 3

作者

有些公司受，有些公司不受。有些业务受，有些业务不受。有些人受，有些人不受。 赞 3



悄逃切碗 2020-07-18 20:52:47

留言 且慢 的那位仁兄还是票思想，不是股思想啊…… 赞 3



裤子么拉链泼 2020-07-18 20:52:04

唐老师类似像恒瑞医药这样的医药企业，净现比好像越来越差，虽然营收增幅很大，但是应收账款增幅也非常大，盈利质量不怎么样但是估值非常高，是不是医药行业应收很高净现比很差是个正常现象还是整个行业泡沫太严重了？谢谢 赞 1

作者

不懂。答不出来。 赞 3



风急雁行斜柯 2020-07-18 20:33:18

设置标准的目的是为了尽量不卖出，尤其是类似茅台这类稀缺的优秀标的[呲牙][社会社会] 赞 3



心月两相依刮 2020-07-18 20:28:15

RMRB有老唐内线，快到2.3w，及时刹车[呲牙] 赞 3

勤奋的晚风爷 2020-07-19 07:47:20

老唐老唐，感觉银行这个问题，你挖了一个大坑，嘻嘻。有人理解为需要加强风控，利润降低。有人理解为需要保持ZZ觉悟，隐藏利润。 赞 2



专属陌洛钢 2020-07-19 06:57:05

合上《巴芒演义》的最后一页，只想感谢。 感谢巴菲特、感谢芒格、感谢

格雷厄姆、感谢施洛斯、感谢杨天南……最最要感谢的是老唐，整书都能感受到老唐的热情洋溢，希冀以一己之力渡人入价值投资的大道，正所谓"道不远人"。"价值投资的理念只需要5分钟，你懂就懂，不懂就永远不懂"，不知这句话是否真的出自巴菲特之口，老唐却真真正正是深入浅出，掰开揉碎的将价投理念如庖丁解牛、丝分缕析地讲了出来…… 阅读本书，又体会到了儿时吃糖的感觉，又想嘎嘣嘎嘣吃个痛快，又想咪流着吃个长远□□ 祝唐朝家庭幸福，长命百岁。另：做价投的都长寿□□

赞 2



梦中的人生职 2020-07-19 00:24:30

那些问新问题的人，如果卖了继续涨，问题也可以变成为什么不是80倍市盈率？为什么不是四万亿卖出。。。说白了还是要老唐猜拐点，如果老唐真有那能力，我想唐大也会在大跌之前卖掉或者来个高抛低吸的[呲牙]

赞 2



疯女人放荡郁 2020-07-18 21:05:39

唐老师，关于文中问题斗胆说说我的理解，因为茅台的盈利能力没有变化且股价尚在您设定的合理估值范围内，虽然在估值上沿，若是现在卖出换成现金必然是包输的资产，且用之换入其它股票也存在决策失误的情况。因为您用的是长期资金，股价的变化不是真正的风险，所以不动为宜。您说这种想法靠谱吗？

赞 2



新人归毙 2020-07-18 20:49:43

不卖茅台或许是找不到更好的能坐住的票。茅台作为A股过去多年最牛逼的票，也是最简单、最容易理解的票。不卖茅台，只是未来预期收益会低一些，也减少了买错票的概率。

赞 2



栈楠day 2020-07-18 20:41:21

呼吁老唐，不仅熊市要熬鸡汤，疯牛也要熬鸡汤。[玫瑰]

赞 2



戒不掉豆豆坤 2020-07-18 20:35:20

写的真好[强]，可惜看到公号有点晚了

赞 2



桃花别再开了1 2020-07-18 20:35:08

持仓股中唯一有卖出冲动的就是洋河，我定的是2500亿市值卖出30%，主要觉得短期涨幅太大了，就想聪明一波，可惜没到，那就继续持有吧，到了就卖一点

赞 2



朽白丫 2020-07-18 20:33:45

跟着老唐学习了快一年，在这周的震荡市场中一点没有焦虑，他振由他振，清风拂山岗[得意]

赞 2



乔小染持 2020-07-19 09:37:05

每次看完唐老师的实盘录，都能打消想要“炒”股的心[抱拳] 赞 1



语言的狂欢肛 2020-07-18 22:23:46

根据我对以往文章精神的理解哈，差点没到卖点，卖不卖是个择时问题，是人不是神，不能事后评判，这个钱不是我们能赚的，再说30%收益了，替老唐不甘的是想要多少？ 赞 1



莫妮卡vaeuio0 2020-07-18 21:09:24

广告：缩小茅台出厂价与市场价才能杜绝腐败，变相送礼，这对茅台股东可是大利好啊，改个数字业绩翻倍，要不说躺着赚钱[呲牙] 赞 1



五米踢vke是我 2020-07-18 20:51:21

老唐你好，我最近计划投资指数基金，看了一些老唐的文章和其他作者的书籍，我有些疑惑想向您请教[抱拳]: 1，在之前的文章中您提到买指数基金就选完全被动的那种类型，定投任何时候都可以，原则是估值高了少买点儿，估值低了多买点儿，但是我并没有见您对指数基金估值的详细论证，股票要有安全边际，难道指数基金不需要安全边际吗？ 2，我查了一下110020，我发现它的持仓中基金投资占93%，股票才占1.19%，它难道不是股票占比最大才对吗？ 3，不少作者建议宽基指数的话，估值利用博格公式，其中一个因子是净利润增长率，wind上可以查，但是向我们这种不想买高级金融服务的人有没有便捷方法，能过获得指数中所有公司的年平均净利润增长率呀？

作者

1.不需要论证，有现成数据，一分钟就明白了。指数基金需要安全边际。2.110020是链接指数基金，你就理解为一个指数基金的复制品就行了。3.不懂你说的此事，谁建议的你问谁吧[呲牙][握手] 赞 1



恰北誉 2020-07-18 20:46:05

唐老师，别的估值高了，涨的猛了，跌停我能理解。可是口子窖，今年还是负收益，估值是白酒股里面最低的。比它业绩好的涨，比它业绩差的涨，口子窖就是不涨。肉没吃到，挨揍的时候一顿也跑步了啊？[捂脸] 赞 1



帅帅先森玩 2020-07-18 20:30:24

重仓海康，要是传闻属实那就不只是30%海外市场没了简直就是灭顶之灾啊[流泪] 赞 1



凝视宇宙绎 2020-07-18 20:28:05

老唐，请问你是直接在普通证券账户里面买古井贡B吗？需要开通港股通吗？只需要账户有人民币就可以了吗？ 赞 1

作者

B股是在深沪交易所上市的，不需要港股通。但需要去券商那儿单独开B股账户，要用港币（深圳B股）或美元（上海B股）买，还是要银行换汇。 赞 1



董咚咚控 2020-07-25 16:06:44

唐叔，最近把您的文章打印下来做成了集子，一篇一篇的看，很感激您，把投资家们的思想读通了，想通了，嚼碎了讲给我们听，有些想法令我拍案叫绝，突然觉得天南先生称您是"投资史学家"恰如其份。



温文尔雅撕 2020-07-19 00:31:01

祝老唐周末愉快。感觉最近心情不错，回复书房的问题很仔细呀[呲牙]。就是觉得每周一更频率低了些，市场波动大，还需老唐给大家定定神[呲牙]



因为爱很重虎 2020-07-18 21:14:22

买了书，也在头条上买了视频，从巴芒演义中学到了很多，各路英雄的事迹在老唐笔下生动演绎，真的是每到精彩之处都忍不住拍案叫绝，佩服老唐的学识和文笔，更加坚定了价值投资之路！[抱拳][抱拳][抱拳]



徐婷苞 2020-07-18 20:31:13

说实话明知茅台已经过了估值偏高的区间，但是看着手里的基金的持仓，只能默默忍耐，就像不能因为腾讯而放弃了整个中概互联[撇嘴][撇嘴]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/07/25

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-07-25

收录于话题
#2020年书房原创 117
#老唐实盘合集 108

本周交易

无

当前持仓

目前持仓茅台41%，腾讯26%，洋河14%，分众8%，古井B6%，海康4%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	41%	19000±10%	<9500	23000	20040	1595.30	36.82%
腾讯控股	26%	55000±10%	<27500	60000	45641	528.00	41.03%
洋河股份	14%	3150±10%	<1575	3700	1961	130.14	21.06%
分众传媒	8%	……	<600	1400	878	5.98	-3.39%
古井贡B	6%	666±10%	<333	800	361	79.15	14.43%
海康威视	4%	4400±10%	<2200	5000	3143	33.63	4.96%
沪深300						4505.59	9.98%
上证指数						3196.77	4.81%
2020/7/25			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.9049	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	42%	19000±10%	<9500	23000	20703	1648.05	41.34%
腾讯控股	25%	55000±10%	<27500	60000	44862	521.00	39.16%
洋河股份	14%	3150±10%	<1575	3700	1935	128.43	19.47%
分众传媒	8%	……	<600	1400	831	5.66	-8.56%
古井贡B	6%	666±10%	<333	800	375	82.69	19.55%
海康威视	4%	4400±10%	<2200	5000	3281	35.11	9.58%
沪深300						4544.70	10.94%
上证指数						3214.13	5.38%
2020/7/18			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.9014	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

②老唐买点或卖点，代表如果公司总市值触及此数值，老唐计划买入或卖出。与个股历史买入成本无关；

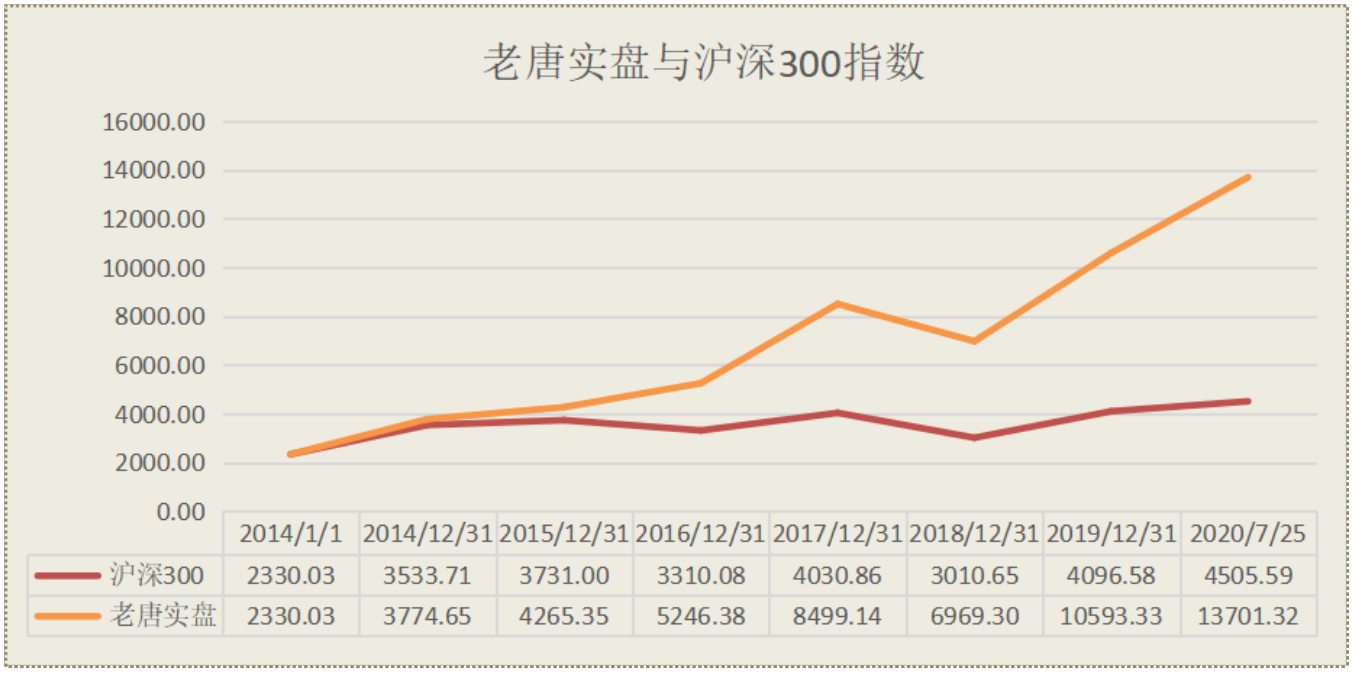
③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收益

2020年内收益29%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，29%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为588。以6.57年折算，年化收益率约31%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/7/25
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	4505.59
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	13701.32

重要事项

1. 中美关系持续恶化。

上周周记里说，中美关系有恶化迹象，本周对抗继续加重中。

周二，美国要求我驻休斯顿总领事馆关闭，驱逐我外交人员。

周五我国报复，要求美驻成都总领事馆关闭，驱逐其外交人员。

中美建交41年，关系能恶化到如此地步，相信所有的国际关系专家同样大跌眼镜。

由于你懂的原因，我至今没有读到可信的、有逻辑的，关于美帝关闭我领事馆的前因后果分析，所以对此也无法评价。

捋不清楚的情况下，不如轻松一刻

据路边社砖家分析，我方之所以选择关闭美方驻成都总领馆，原因有三：

①成都人说川普的多，反应比较激烈。

- **你要搞撒子名堂？——川普。**
- **哦缩地这个普铜话，你到底搞不搞地懂嘞？——川普。**
- **跟你缩四情，嗯是恼火滴很——川普。**

你说普通话，我说方言，互相听不懂。怎么交流呢？

这就要寻求妥协，比如成都人就勇敢地改说川普。虽然说的费劲，听着别扭，但它能实际解决问题。

这就是外交界需要学习成都人的“川普”精神

②美帝意图窃取我麻辣烫、郫县豆瓣的绝密配方。

美丽端庄的领事夫人@庄祖宜 在她的微博里如此“交待”：

微博上一位网友私信跟我说：“你在成都这两年半，密度和质量大于我一个成都人在成都的四十年。“ 这当然是夸张的，但我的确感觉这段日子在我生命中的重量远远大于两年半。在成都我交到了一辈子的朋友，实现了在街头和酒吧演唱的梦想，也与志同道合的伙伴完成了心底酝酿多年的儿歌专辑。我不是专业音乐人，能够在成年后如此义无反顾，有如挥霍青春一般地实践一个梦想，自知是空前绝后无法複製的。

而我的饮食主业就更不要说了，这几年来我的口腹之慾得到了史无前例的满足，无论街头麵点小吃还是殿堂级精工川菜，从小嗜辣的我得到的都是在心灵契合的基础上不断升级的层层惊喜。川菜已成了我骨子裡最需要最依恋的味道，以至于在美国稍稍定下来之后，我首先添购的酱料就是郫县豆瓣、保宁醋、宜宾芽菜、涪陵榨菜、永川豆豉、醪糟、朝天椒、藤椒油....，加上我临走前不忘塞进皮箱裡的一大包汉源花椒和麻辣干碟，空荡荡的屋子马上有了家的感觉。

欢迎美丽的庄女士，过段时间再回来享受成都小吃🌷



和朋友一起烫街头串串✌



与爱人相拥啃兔儿头🥲



③德州扑克vs四川麻将，对等。

休斯顿是德州首府，成都是四川首府。德州有闻名天下的德州扑克，四川有天下闻名四川麻将。德州扑克vs四川麻将，正好般配。

你掀翻我的扑克台，我就推倒你的麻将桌，大家都别玩。

不管是德州扑克还是四川麻将，都是一种追求我方独赢、别人全输的游戏。掀了就掀了吧，可以考虑改打桥牌或者升级。

桥牌和升级的重心在配合，在长线持续博弈。比德扑和麻将更适合中美国

投资者都是热爱和平，期盼我们的下属企业能够获得正常的生存经营环境。

事已至此，只能寄希望于双方的政治家们，还能在对抗中找到一丝合作的缝隙，将撕开的伤口重新缝合起来

合则两利、斗则俱伤，我伤大于彼伤——老唐。

宏观是我们必须承受的，微/围观是我们所能做的——老唐。

2.茅台跌回2万亿市值。

不知不觉，茅台又跌回2万亿市值了。

这没什么值得惊讶的，股市永恒的规律就是：它将持续向右波动。

搞个小娱乐，观摩一下此时的市场情绪。来，投个票

3.海康半年报。

海康发布半年报，简单看了摘要，全文还没读完。先简单说说基本印象。

上半年营收增长1.45%，净利润增长9.66%。第二季度单季营收增长6.2%，净利润增长16.6%，应收账款没有恶化迹象，现金流情况不错。

数据显示公司受疫情冲击不大。

整体亮点颇多：

毛利率同比提升是亮点；

EBG（企事业事业部）同比增长超过20%是亮点；

海外市场在在美国政府实体清单制裁和新冠疫情的双重冲击下，居然获得了8.6%的增长，同时毛利率还提升了10.5%，是亮点；

创新业务整体增幅超过40%是亮点；

其中海康汽车技术、海康微影、海康存储、海康慧影、海康消防、海康安检等孵化中业务，同比增幅超过183%，更是显示了企业内部的勃勃生机。

很明显这当中还会诞生和机器人业务、智能家居业务一样的新支柱；

海康热成像事业部账面净资产不到274万元，出售给核心员工持股40%的海康微影，成交价格超过8亿。

核心员工对资产增值的认可，也代表着海康研发投入的高回报；

……海康全体员工辛苦了

对于当前的海康而言，弥漫在市场上空的主要有三个鬼故事：

- **①被美国政府制裁，丧失海外市场，打击巨大。**
- **②无法获得美国芯片和其他核心技术，产品性能下降，未来竞争力堪忧。**
- **③无敌的华为亲自参与安防市场竞争，并有能力通过海思芯片卡住海康的咽喉，海康的结局只能丢盔弃甲。**

投资或持有海康的核心，就是能否拆穿这三个鬼故事背后的逻辑和事实错误。

等半年报看完后，我看有没有兴趣和时间码篇文章，聊聊康儿和它头上的鬼故事

4.《巴芒演义》连载结束。

到今天为止，老唐新书《巴芒演义》全部四十二章经，连载完毕

除第二十八回死活过不了系统审查，发不出来，其他部分已全部免费分享。向书房发送“连载”可提取合集。

就我个人的关注范围，在自己这么干之前，我从未遇到过任何作者将自己的新书，全文免费连载的。

算是我的一个尝试吧。

总体而言，尝试不成功。连载阅读量不高，而且新书销售也不好。上市三个月了，连首印三万册也没有卖完。

不管好不好，此事就算翻篇了

对我而言，《巴芒演义》是我在投资领域最大的贡献，也是我最有成就感的骄傲来

源。

虽然《手把手教你读财报》，才是我的四本书里最受欢迎的一本。仅纸质版印量已经45万册，加上电子书和盗版，估计受众近百万。

《手财》受欢迎，即因为她是投资者写给投资者的，自学者写给自学者的，也因为老唐利用“中翻中”大法，把艰涩难懂的会计写的轻松易懂，学习起来更容易。

但她毕竟只是对会计准则的解释，市面上有无数作者（其中有大量会计学专家教授）都有同类著作。大家都围绕着同一套会计准则谈理解，内容其实是大同小异的。

换个说法说，即便这世上没有《手财》，想学习相关知识的人，一样可以从其他作者获得。甚至可以直接阅读官方准则及指南原文，无外乎是稍微费劲一点。

但《巴芒演义》不同。

她表面上是一本轻松愉悦的故事集或者财经小说，但内核其实是一套严肃正统的投资理念体系，涉及到对价值投资系统中几乎所有关键问题的深入研究🤫

故事和案例的背后，隐藏了大量的老唐原创阐述。这些原创内容，如果我不写出来，中文世界（甚至全球）投资界里是没有的😎

越是曾经大量阅读和思考过格雷厄姆、巴菲特相关书籍和资料的朋友，可能对老唐原创内容的冲击，感受越深刻。

因为很多曾经百思不得其解的逻辑缺环、困惑、不明所以，被接上了、被填充了。

那种恍然大悟的通透快感会覆盖整个阅读过程🤩

反而是对价值投资体系没做过太多研究和思索的人，可能直接从故事集里接受了正统的体系，不容易发现其中宝贵的原创内容。

但这不重要，《巴芒演义》于不知不觉间已经将系统的、逻辑自洽的投资系统，储存在阅读者的记忆里。

这对于一个刚接触投资的人来说，无疑是天价的财富，不管此时是否意识到。

读者的回应也证明了这一点。

《巴芒演义》上市至今（7月25日中午一点），豆瓣评分9.2分；

当当页面共有5718个评论，其中5715个五星好评，仅有的3个差评全是给物流的；

京东页面共有3900+评论，仅有1个中评和1个差评。中评没有给出理由，差评是5月5日抱怨京东“无货说有货”，其他全部五星好评。

这说明买书的读者，感受到了老唐的诚意和奉献，也体会到了这本书的价值。

读者的认可，读者的进步，就是老唐最大的荣耀和动力💪

我相信，认真读过这本书的人，在投资历程中应该很难在理念方面再有什么困惑了。剩下的旅途，就是一个个具体企业的研究了。

到此，老唐自吹《巴芒演义》的阶段宣告结束😎

5. 本周没有优秀读书笔记入选。

本周运动

本周游泳3次，单次1小时；陪我家领导散步4次合计28公里。



三天早晨起床跑步，都遭遇下雨，感觉天欲肥我？😓

老唐晓得胖不好，美酒佳肴弃不了。

同口径体重85.6 kg（175cm），环比上周肥了0.7kg😖

下周预计交易

无

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记🍌

祝朋友们周末愉快😁☕

阅读原文



锅害诗 2020-07-25 20:54:40

自己享受了国家发展的红利，却还要阴阳怪气的恶意相待？如果中国现在和叙利亚伊拉克一样，普通人能享受到资本市场的红利？现在的政党再不好，大方向是向着自己的国民和民族的，你让欧美日韩过来给你殖民一下试试？中国比100年前富强了，汉奸却比100年前多了n倍，可悲！ 赞 51

作者

我爱这个国家，我没有阴阳怪气，我没有恶意相待。你眼中所见，不过是因为你心中有恶意。后面那段蠢话，就不反驳了。不喜欢看，请取关离去便是，谢谢。 赞 1084



小甜儿妹妹属 2020-07-25 20:40:19

你刚刚写的这叫啥话，我国报复？ 赞 29

作者

啥话？怎么，报复成了负面用词了？[擦汗]本来就是对关闭我休斯顿总领馆的对等报复，你有点接受不了这个词？？[奸笑] 赞 381



绝情女子愈 2020-07-25 20:34:06

唐叔，抽空写一下海康的鬼故事吧，期待[社会社会][社会社会] 赞 233



day街霸张三 2020-07-25 20:36:14

同事的儿子在海康，阿根廷外派两年了，前二天跟她吃饭问海康那边情况怎

么样，回答说非常好 赞 111



当凹遇上凸而 2020-07-25 20:50:07

老唐好。先生是你的忠实小粉丝，每次给你写留言都字斟字酌、反复推敲，

如少女给暗恋的学长写信，每有精选，欢呼雀跃。我实在羡慕你，他从未这样给我写过东西

赞 66

作者

他对你的爱，用另一种方式表现着[玫瑰][握手] 赞 105



亲吻奇迹停 2020-07-25 20:45:09

本周挣四天不及亏一天，周五亏了十万有点心痛，还是修养不够的关系，对

于市场的波动看不透，希望唐老师能说点鼓励或者指点迷津的话，谢谢。 赞 13

作者

没事，慢慢就习惯了，你以后还会一天亏一千万的[呲牙] 赞 93

亲吻奇迹停

哈哈，因为是新手，这是我亏的第二多的一次，一直全仓，上周四亏的还要多，好消息是还有微

弱盈利，就是未来方向有点迷茫。 赞 19



shine叶湘伦i 2020-07-25 21:44:57

我现在马上就去京东下单然后给差评，就说你这书满纸荒唐言，让你再也没

有吹嘘的本钱 赞 25

作者

以后不吹了[偷笑]求高抬贵手[捂脸] 赞 76



绘绘绘纸人宫 2020-07-25 20:34:00

上周茅台占仓位42%，这周41%，出货了吗？ 赞 5

作者

你在书房待半年了，还会问这种问题？表格下面的文字从来不看的？[捂脸] 赞 67



陌唯若傻 2020-07-25 20:44:20

你写的几本书新手读的顺序是怎样？ 赞 6

作者

《巴芒演义》→《价值投资实战手册》→《手把手教你读财报》，另外一本新手读不读无所谓。

赞 60



四叶草浅殇而 2020-07-25 20:33:49

读的过程中不断下单，准备送给好友们，累计25本。虽然目前还没有送完，但个人认为巴芒演义绝对当得起老唐先生的自评“《巴芒演义》是我在投资领域最大的贡献，也是我最有成就感的骄傲来源”。一切顺利！可传世的经典之作。 赞 50



尼玛太现实采 2020-07-25 21:14:41

老唐，升级版手财啥情况了？ 赞 4

作者

正在进行中，计划中秋前后完工，年底前面世。 赞 48



空色南猫晋 2020-07-25 20:55:40

老唐，问个个人的问题，我不想让女儿上普通的幼儿园，普通小学，走应试教育这条路。当然，该高考就高考，考不上也无妨。我想让她上大理的猫儿果果实验幼儿园，猫儿果果实验小学，我觉得这种实验性质的学校更注重孩子个人能力的培养个发展。而且大理天气特别好，全国走遍独爱大理和阳朔。价投这条路逻辑清晰，我有信心走终生，最好孩子也感兴趣，至少也要有基础的财务知识。孩子是独立个体当父母的也不能为所欲为决定她的未来，但她该太小，不能理解这个决定背后意味着什么。不把精力放在高考上，以提升能力为目标，养成终生学习的习惯……老唐，这条路走的通吗？ 赞 15

作者

抱歉，做父母这件事，我们都是无证上岗，大家都是摸索中，不敢说哪条路是对的，世上本也不存在最好的路，或者唯一正确的路。依据你对她的爱，慢慢调整吧，你会是个好爹地的。 赞 44

空色南猫晋

哈哈，感谢回复，感谢夸奖，人生路也没什么标准答案吧，如果有，那也太没意思了。老婆孩子上内蒙看草原去了，今天有时间，本想抢个沙发娱乐一下，怎奈不停刷新，点进来也显示7分钟以后了[调皮][捂脸]。 赞 8



月月悦 2020-07-25 20:36:47

再使点劲长个10CM就不显胖了[得意] 赞 8

作者

我努力，晚上睡觉挂个磨盘在脚上[坏笑][坏笑] 赞 34



心随他意支 2020-07-25 20:37:16

手财1的持续畅销与巴芒演义的暂时低估，大概也反映了社会的功利主义。

工具性实用性的书籍，案例分析、技术分析等“术”层面的工具书热卖霸榜；而真正传授“道”方面

的书籍，诸如老唐的巴芒、老任的迷雾则门庭冷落。欲速则不达，打牢基础，掌握“道”，才能行稳致远！

赞 30



A创世纪金融52 2020-07-25 22:42:04

发现置顶的留言连调侃都看不懂，都不知道有没有读过书，平时怎么和人交往的。生活这么辛苦，活的开心一点糊涂一点不好吗？

赞 28



小手菜菜菱 2020-07-25 21:20:45

老婆最近要考会计中级，看到金融资产分类，看的焦头烂额，我昨天说让我看看两题，居然答的大差不差，深深体会到日拱一卒的乐趣，感恩老唐！是不是有点黑土陪白云，白云没上去，黑土上了的意思。

赞 28

作者

[呲牙][强]

赞 11



耳朵想跳舞鼻 2020-07-25 20:46:16

唐叔，我想问个题外话，我也想减肥，我想问一问你跑步真的能减肥吗？一次要跑多久呀？一个星期要跑几次呀？

赞 2

作者

能，我曾在半年里靠跑步从190+减到160+[呲牙]，多久几次，都不重要，重要的是要动起来，不能坐在沙发上规划[坏笑]

赞 28



爽朗的QQ小东0 2020-07-25 20:28:13

我还想说领事夫人的名字跟《厨房里的人类学家》作者好像，结果居然就是她[天啊][天啊]

赞 25

作者

确实是她[呲牙]

赞 20

爱爱爱爱痛播 2020-07-25 23:08:23

真心感谢唐老师，我是一个初中没上完文化不高的人。从2008年直到2018年一直在股市赔钱，偶然的机会读到您的文章，现在您的四本书都看完了，好多专业内容不太懂，但是理念清晰了，比以前不再迷茫了。至少这两年不折腾了，不赔钱了。谢谢您的日拱一卒，不期而至。

赞 24

作者

????

赞 11



調奢崋职 2020-07-25 22:50:35

针对几个鬼故事说说个人理解：1. 美国制裁，并非针对海康一家，不会有针对Zx、Hw那么大的动作，并且世界人民追求便宜好用产品的兴趣是一致的，只要物美价廉，比对手有绝对优势，不愁国际友人不会选择。2. 芯片问题，海康所需要的芯片分为摄像、信号处理、存储等几个大方向，其中摄像CMOS芯片最好的应该是索尼的，基本上可以不用太考虑美国的控制，并且国产替代进行中，至少不会无料可用；信号处理方面，DSP、ASIC等，鉴于海康的产品并非智能手机类对芯片体积有严格要求的产品，对芯片的尺寸并没有很高的要求（相对布板空间充足），可能并不需要用最先进的7nm甚至5nm技术，估计中芯国际的芯片工艺就够用了，当然芯片本身的设计要保证OK，印象中海康自己也在搞芯片设计开发了；存储类的，一般传统的机械硬盘有西数、希捷、东芝等，固态硬盘有三星、海力士、金士顿、Sandisk等，好像紫光的也马上能量产，这些应该都不会被卡死。3. 华为的威胁，华为确实很厉害，海思的芯片设计说国内第二估计没有人敢说第一，但目前来自美国的压力也是巨大的，活下来就是胜利，活下来不单需要Hwer自己的奋斗，也更需要上下游产业链的支持，海康作为其安防类芯片的大客户，还有一点儿理智的话Hw就不会做老美所做同样的事情。浅陋观点，请大家批评指正。 赞 23



淡抹年华帜 2020-07-25 20:36:36

最近仔细看了一下海康的技术发展路径，才发现用安防来衡量海康已经是过于局限，云边架构下的AI深度学习与信息网打通形成物信融合的海康，增长潜力看不到边际。

赞 21



凉城写意斗 2020-07-25 21:46:57

“对我而言，《巴芒演义》是我在投资领域最大的贡献，也是我最有成就感的骄傲来源。”相当不准确，相当不严谨，应该标注为“到目前为止我在投资领域最大的贡献，也是我最有成就感的骄傲来源。”无数拥趸都在期待着老唐更加精彩的著作。 赞 15

作者

[捂脸]谢谢鼓励[握手] 赞 10



丨崽灬崽不 2020-07-25 21:15:38

唐老师好，有个问题向您请教一下[调皮] 1.如古井贡酒，既有A股（咱这么叫），也有个古井贡B 2.巴神管理的伯克希尔哈撒韦也发行了B股，说是为了避免市场上的一些不端行为 3.比如阿里，既在美国上市，又在香港上市 4.再比如一些企业，既在大陆上市，又在香港上市 我疑惑的是，上市企业IPO时都是同样的股权对应着同样的企业经营业务，为什么可以有这些形式？感觉回答有些麻烦，先谢谢唐老师了[玫瑰] 赞 1

作者

公司可以把股票卖给你卖给我，同样也可以卖给香港人，美国人。于是就有了不同的品种，这是你问的134。至于伯克希尔B，因为A单价太高，有些投资者有处理1/N的资金需求，得不到满足，市场上有了买A股的基金，然后分拆给小投资的手法，从中赚一笔费用。巴菲特为了杜绝股东的这种损失，搞了B。

赞 6

丨崽灬崽不

嗯嗯，谢谢唐老师的回复[玫瑰][玫瑰]，巴神的做法和缘由我在《巴菲特致股东的信》里看到了，也理解了； 一家企业在不同交易所上市比如香港和上海，背后代表的都是企业，如果我买下这家企业在港交所的大部分股票以至于我可以控制公司了，那我算是可以控制这家企业吗，毕竟只买下了港交所的大部分股票，而上海交易所上市的股权我没有丝毫？

赞 3

作者

加总算总股本，比如香港上市10亿股，上海上市20亿股，你买了香港的9亿股，占比9/30=30%股份。

赞 7

丨崽灬崽不

谢谢唐老师[玫瑰]我太感动了，但我还有疑问[捂脸] 唐老师，您刚刚说的分股各地上市，之前我也了解过，但我疑惑的是，一家企业会先在一个交易所上市比如上海交易所，这家企业最先上市时，发行的总股本就已经对应了企业的经营业务，之后再在其他交易所上市，这家企业哪来的股本，要是分拆稀释，那上海交易所的股东愿意这么做吗？

赞 3

作者

上海交易所上市的公司，增发新股你见过的吧？去其他交易所上市，其实和增发给国内股东是一样的，只不过增发给其他交易所的投资者了而已。

赞 15



郭冉夕四 2020-07-25 20:54:26

老唐，all cash is equal. 可是如何解释市场长期以来对不同行业的估值偏见呢。比如软件生物等行业，就是低迷熊市时，也很少低于30PE，长期中枢在50。赚真钱的家电水电高速，PE都很少超过30。中证500的PE长期高于上证50，这个现象怎么理解和解释呢？多谢[抱拳]

赞 6

作者

有些时候是你理解的cash，和别人理解的cash数量和质量有别，并不是谁错了。当然，也有些时候，是市场情绪造成的。

赞 13



琉璃光短 2020-07-25 20:21:43

板凳[呲牙]

赞 7

作者

预测精准，黄花梨板凳您上座[咖啡][呲牙]

赞 4

琉璃光短

最近外地出差，在租住的房东家里居然看见书柜里摆着手财一！缘份啊！[呲牙]老唐的影响力遍布全国

赞 13



她叫苏诺汐挤 2020-07-25 20:23:31

唐兄，您说过五常教授对您的写作影响很大，具体您是指他的著作还是他的博文？

赞 5

作者

都有

赞 5

她叫苏诺汐挤

您常说，在股市最难的就是什么也不做，最近真切地体会到了。当看到浮盈回吐，真按捺不住止盈的心，内心挣扎过。还好，战胜了自己。

赞 12



图吧林射手 2020-07-25 20:34:17

一直认为海康威视在制造业中非常优秀，现在的估值也适合买入，今天看了大概的半年报，就想说海康威视厉害厉害在这种环境下还能业绩增长和发展创新业务

赞 11



大大的帆time4 2020-07-25 21:34:43

感觉到老唐对《巴芒演义》销量有点小失望，因为老唐对这本书注入太多心血，非常满意。其实这个结果我早有预料，拿我举例吧，《价投实战手册》这本书我买了基本没看，因为书里内容基本上都清楚，从雪球到唐书房，进入价值投资这个门槛，都是被老唐平常唠嗑式、一篇篇精采价投讲解文章引进去的，进入这个门槛没有感到有一丝难度，这些内容后来挑选精华集选成《价投实战手册》，两本书在唐书房都可免费阅读，正好拿来比较，一个正在学习投资的人拿到实战手册确实比巴芒演义管用 ，非常通俗，很容易掌握，对他们来说，跨过这个门槛比什么都重要，手财1也是，实战手册和手财1都是门槛类的书籍，对门外汉的重要性可想而知，手财1没有免费连载，所以销量肯定是第一。这么说吧，真正掌握实战手册和手财1在股市赚钱基本就是赚多赚少的问题，而巴芒演义虽然老唐倾注心血最多，但对我的影响确实不如实战手册和手财1，后两本书真有醍醐灌顶的作用，不过我相信巴芒演义的价值慢慢大伙会发现的。感谢老唐！

赞 10



过度执迷sky 2020-07-25 20:41:29

老唐的书都买了，并且买了喜马拉雅的音频版，听着方便[呲牙]

赞 10

控心者筒 2020-07-25 20:21:51

请问老唐在分析企业的时候 会关注总资产周转率吗？如果很重要，这个值是多少以上算优秀？还有，经济利润=（投资资本回报率加权平均资本成本）×投资资本，请问计算“经济利润”这一数据是否重要？“经济利润”如果多年持续大于0，是否又可以佐证 企业利润为真？谢谢

赞 3

作者

没有特别关注。重要，可以作为证据之一。

赞 10

控心者筒

roger!下周20:22准时再骚扰你[呲牙][害羞] 周拱一足[握手]

赞 4



大众偶像艺 2020-07-25 22:23:25

对资质一般的人来说，还是实战手册更实用，日常投资基本够用了，比如我。巴芒演义您认为最好，是因为您作为高手早已经融会贯通、其义自见。假以时日，希望我也能更好的领会巴芒演义[拳头] 谢谢

赞 9



打豆豆也吃肉肉 2020-07-25 20:48:21

唐叔叔，为什么同样一家公司，港股的价格就比A股低？而且一直保持很低呀？北上资金买的A股公司港股也有，而且更便宜，为什么北上资金会来买A股而不是自家门口的港股呐？

作者

这是两个不通的池子，不能这样简单对比。另外，股价的事儿，别问为什么[呲牙]

赞 9



白给鸟狙9 2020-07-25 20:40:34

唐叔，您哪一天认为，组合里的某一股没有投资价值了，会果断出货，还是继续执行持股计划？

赞 2

作者

这还用问，肯定”果断出货“，买入现金[呲牙]

赞 9



农夫与犬 2020-07-25 21:15:50

巴芒演义的销量竟然让老唐受打击了。。今年上半年读过的书里这本最让我上下通透

赞 8



乱乱唱霏 2020-07-25 21:02:25

唐老师您好，分众您除了，财报还有<抢占心智>这本书以外，您还通过什

么途径学习分众？ 赞 3

作者
好像也没有什么特别的，就是读读财报，想一想吧，对了有些券商研报也可以作为参考资料。其实似乎没有了。 赞 8


室季促 2020-07-25 20:47:05
老唐，畅销书都难成经典，经典刚出世时大多不畅销。毕竟那多数人看不懂经典，看得也累。所以短期内销量取决于宣传和噱头，但长期看，销量取决于价值。这和投资岂非异曲同工之妙？[呲牙][呲牙] 赞 8


水瓶喵星小宝 2020-07-25 20:47:50
老唐，投票选项为什么没有个不知道选项？我退而求其次选择了乐观。 读书笔记有期限吗？连载看了十几回，自从买了书后就停了，正在看《证券分析》想看完后再看演义。 赞 7

作者
哦，是应该有个不知道选项，考虑不周[呲牙] 赞 1


恰北誉 2020-07-25 20:24:16
唐老师，我已经在读第二遍的《巴芒演义》了，在P115有个问题：通过这份资产负债表.....处理掉账面价值561万美元的固定资产，这个561万美元的数额是怎么计算出来的？？我翻来覆去把表15-2算了好几遍也没算出来。为了让你看见留言，还没来得及看文章[捂脸] 赞 4

作者
连载的那回留言区有回复。 赞 7

恰北誉
好的，为了做笔记，我没有看连载[呲牙] 赞 3


小温暖掏 2020-07-25 23:00:32
为何我看完整篇文章丝毫感觉不出唐老师对中国所谓的恶意呢，评论中有人得出唐老师对中国充满恶意的那几位，我是真的满头大问号。。。最近看了一半的签名版巴芒演义，真的，浓缩的都是精华不足以形容这本书。我感觉如果想对价值投资的演变有个整体印象，这本书就够了。然后再看价值投资实战手册，就能解答唐老师大部分文章末尾有关价值投资的读者提问了。就一句，别瞅傻子，瞅地！ 赞 6

优晨帝 2020-07-25 20:52:11

老唐，你的《巴芒演义》纸质书，我已经拜读完毕，写的真棒，对于我这种投资小白，受益匪浅！书中的人物描写的非常有立体感，结合一个一个的案例，觉得就是在看一部华尔街的自传呀~当然让我个人收获最大的，还是书中的一些投资的观点，很生动！感恩有你！！

赞 6

大白包子近 2020-07-25 20:43:43

茫茫尘海中，有一位贵人引导我认识了唐书房，将近两年的时间里我成了唐长老感化拯救成功的入魔者之一，唐长老象启明星一样指引着我走向人生自由之路，感恩有你，感恩有您！[咖啡]

赞 6

兴兴钮 2020-07-25 20:42:05

①被美国政府制裁，丧失海外市场，打击巨大。②无法获得美国芯片和其他核心技术，产品性能下降，未来竞争力堪忧。③无敌的华为亲自参与安防市场竞争，并有能力通过海思芯片卡住海康的咽喉，海康的结局只能丢盔弃甲。 我也一直关注海康，但没有买，因为这也是我一直担心的，期待老唐的揭秘！

赞 6

稚气的忧伤颠 2020-07-25 20:39:17

关于中美有太多乱七八糟的说法和猜测，我能做的就是在家里葛优躺，静待风波过去。这次我还是赌中国能平安度过危机！

赞 6

陌唯若傻 2020-07-25 20:37:22

老唐，海康威视摄像头你家有用么？呵呵

赞 2

作者

我家啥公司的摄像头都没有用。

赞 6

最爱guazhedemj 2020-07-25 20:21:24

沙发？

赞 6

作者

书房认证，真皮沙发，您上座[呲牙][西瓜]

赞 6

硪叫赚大钱睁 2020-07-26 07:04:45

投资方面的书读了也有上百本了，《巴芒演义》的确就像老唐说的"因为很多曾经百思不得其解的逻辑缺环、困惑、不明所以，被接上了、被填充了。那种恍然大悟的通透快感会覆盖整个阅读过程"。这种恍然大悟恐怕只有上下求索的人才能体会的到，而老唐却可以轻描谈写娓娓道来，可见功力之深[强][强][强]

赞 5



尼玛太现实采 2020-07-25 21:33:18

《巴芒演义》的价值如同美酒会随着时间历久弥香，不仅给价值投资入门者提供了最便捷最高效的入口，而且奠定了最可靠最踏实的基础，在此基础上节省出投资最宝贵的财富——时间，方向对了，努力必定会有回报，此其一； 本书不仅可读性强，而且极具启发性，老唐的笔下一个个投资大师的特点和风格跃然纸上，相信每个读者都可以从中对号入座去思考，从而找到适合自己的投资理念，此其二； 个人认为还有非常重要的一点是对财富的认知，书中通过巴菲特和芒格对金钱不同的态度自然触发读者对金钱的思考，如何做金钱的主人，如何与金钱和谐相处，无疑是每个投资人需要想清楚的问题，此其三； 本书是一座宝库，是宣扬书、宣传队、播种机，宣扬和播种下希望的种子，指引着成功投资的康庄大道！ 赞 5



半半小楠盗 2020-07-25 21:31:22

"但她毕竟只是对会计准则的解释，市面上有无数作者（其中有大量会计学专家教授）都有同类著作。大家都围绕着同一套会计准则谈理解，内容其实是大同小异的"，绝对不是这样理解的，她有一个别的同类的著作没有的，我把它叫做"后续知识跟进"的这么一个东西，相当企业的无形资产[呲牙]，这东西其他书籍没有，她叫唐书房，这里会讲手财的知识翻过来返过去不要烦的讲，还有实战，还有鸡汤… ，手财，其实有强护城河[呲牙]，谢谢您[抱拳] 赞 5

黑夜黎明210655 2020-07-25 21:11:41

老唐，我觉得你写的最好的书是价值投资实战手册，道理弄明白了，想输都难，自从进了书房，以前亏的钱都回来了还大赚一笔，我就是听您的立足先赢，这两年连续几次在沪深300指数跌到十倍的时候满仓买入，然后呆坐不动，不高估不卖出！ 赞 5



为你丢了笑华 2020-07-25 20:53:50

时间真的很快很快，没想到巴芒演义居然这么快就连载完毕了～感恩老唐无私奉献。 虽然我早早看书阅读完毕，还是要再次感谢老唐 感谢巴芒演义，若非幸运的阅读到巴芒演义，是断断不敢在3月份持续下跌过程中把所有能投资的钱逐步加仓到优质股权中的，而且是越跌越买，现在看，每一次买入都是正确的。 现在出现了总投资金额远远超越了曾经的想象，单日盈利和亏损均远超过曾经的总仓位[发抖][发抖][发抖] 感谢 感谢 这是得益于巴芒的帮助，帮助我对传统格雷厄姆、巴菲特优秀股权、费雪式成长类等三个大流派认知更清晰，帮助我敢于重仓[强][强][强][爱心] 再次感谢。 赞 5



Shirley_小乱8 2020-07-25 20:41:34

唐叔，海天味业这个公司您应该是关注过。 1.利润全部是真金白银，没有应收账款，没有负债。 2.维持当前利润不需要过多的资本投入，轻资产企业。 3.市场容量大，舌

尖上的消费，对标日本调味品巨头龟甲万。还有巨大的空间。 但是这家企业从IPO上市以来，市场一直给予极高的估值溢价，最低30PE，大多数都是40PE左右的溢价。如此看来，您的估值方法论不能嵌套在海天味业这家公司。 不知道您是否考虑过单纯从无风险利率出发建立估值模型，是否会机械的排除一些成长性好，生意特性简单，优质企业的情况？

Shirley_小乱8
望唐叔解惑[抱拳]

作者
是我有一套估值，落尽我的范围内的，我投资，否则就不是我的菜。不是让我的估值体系，根据市场出价去适应企业。 赞 5

Shirley_小乱8
明白了，其内核还是能力圈[抱拳] 赞 1


喜欢的拉拉誓 2020-07-25 20:31:22
巴芒演义读了一大半，对老唐的记忆力太佩服了，把这么多人物故事串起来，太不容易了！ 赞 5


梦中的人生职 2020-07-25 22:08:14
德州扑克VS四川麻将 这个是真的精彩有趣！[捂脸] 演义看完了，投资观的变迁在老唐基于海量资料的心理揣摩下读起来很有味儿。 我觉得想走价投这条路的人看完这本书还不能摒弃一切杂念就真的没救了。 赞 4


新人归毙 2020-07-25 21:15:00
请教一下老唐，我们知道企业的价值就是未来现金流的折现，我发现很多优秀，纯粹的价值投资者，或基金经理都是把企业自由现金流摆在首位的，有说是价值投资的第一性原理，他们好像都有意避开保险，银行，地产这样的公司，集中在消费和互联网公司。银保地都属于高杠杆，偏周期的行业，利润要么是"虚拟"的，经营持续性也不够，也不满足自由现金流估值的条件。但这些行业确实也有优秀，具有竞争力的公司，也为经济的发展贡献了力量，我也投资了一些银行和地产，也一直在践行价值投资，但现在感觉像有原罪一样，有点迷惑，到底怎么去客观的评估他们的价值呢 赞 2

作者
这个，确实挺难的，我也没有什么好办法。关于银行，我的观点都写在《手把手教你读财报2:18节课看透银行业》一书里了。关于保险，至今我依然属于看不懂，所以也没碰过。 赞 4


花为伊人笑9 2020-07-25 20:49:20

请问老唐，分众传媒“在客户广告发布完成 30 天后向客户开具发票，开票后给予客户 60 天的付款信用期”这个信息您是在哪里看到的，还记得吗？[撇嘴]

作者
借壳上市说明书。
赞 4

花为伊人笑9
谢谢老唐，请接受一个同性的么么哒??[偷笑]


島中疯卧 2020-07-26 06:53:35
每周更新总是等等再看，一是一道好菜想压一压，二是想看后面的留言。
关于《巴芒演义》真心推荐！老唐接地气的语言风格，里边对投资历史、类别的总结，以及最后对巴老今年投资的分析，都令我耳目一新。对投资“门派”的分析，可以让你轻松选择出适合自己的风格。虽是老故事，但里边新分析，新思考，新角度都值得读者玩味。
赞 3


夏小沫访 2020-07-25 21:06:17
老唐，手把手第五章第三节讲的3种估值方法第三种股市估值法前半部解释
了这种估值法，后半部写的是你自己采用的三年估值法，那么是否三年估值法也是属于股市估值法的一种？还是说三年估值法是独立于前三种估值法的“第四种”估值法？

作者
我的估值法，其实就是现金流折现法的简化应用。
赞 3

夏小沫访
想起来了，价值投资实战手册对三年估值法有过详细的解释，手把手只是带过


浮沐陵辛 2020-07-25 21:06:16
《巴芒演义》没有《手财》卖得好，说明绝大部分的投资者要的是战术，研
究投资理念的相对少。我化了近两年时间读了有关巴芒格的书、文章，再读《巴芒演义》，就像老唐（其实对我来说是小唐，但您的学识和研究，应称您老唐）说的“很多曾经百思不得其解的逻辑缺环、困惑、不明所以，被接上了、被填充了”。非常感谢！
赞 3


小手菜菜菱 2020-07-25 21:05:05
请教老唐，假如你没办法解读海康那三个鬼故事，那么你会不会因为海康优
秀的管理层或其它优秀的其他方面而投资海康呢？
赞 2

作者
一般不敢，还是喜欢想清楚。
赞 3



心随他意支 2020-07-25 20:53:46

《巴芒演义》是我觉得最好的写价值投资心法的书，没有之一。 赞 3

> 心随他意支
>
> 当当又下单买了几本，以后留给孩子当传家宝。[呲牙] 赞 2



黑色内裤淌 2020-07-25 20:40:04

《巴芒演义》是外行个热闹，内行才看得出门道。夹头们觉得很妙的道理，普通人只当个故事看，完了就完了。价值投资思维的投资者真的太少。所以巴芒的地位是没得说，可因为看得出门道的少，加之名字不是那种"一见就能激起发财愿望"的，也怪不得不如想象的那么受欢迎。（改个名字可能会好点？） 赞 3



说说而已驰 2020-07-26 04:27:42

"越是曾经大量阅读和思考过格雷厄姆、巴菲特相关书籍和资料的朋友，可能对老唐原创内容的冲击，感受越深刻。"绝对认同[强]集大成者老唐也，感谢分享[握手] 赞 2



方抱列 2020-07-26 01:01:28

教科书里各种春秋战国中精彩纷呈的故事,个性鲜明的人物轮番上阵.但是,每一篇都是独立的,给人割裂感.《大秦帝国》将这些历史人物,故事都连接起来. 初读《巴芒演义》,就是这样一种感觉.将投资大师所处的年代,环境以及理念的进化都关联起来. 最重要的是解决了对理念的摇摆不定. 市面上常见投资人执某个大师的某个阶段的某句话来支撑自己的投资理念. 或是处于利益关系,或是处于自己永远是对心魔,对于大师的一句话,有的投资者视同尚方宝剑,常争短长. 对于新手而言,众说纷纭,难以辨别. 老唐巴芒宝典一出,解决了很多困惑,缩短了辨别的时间,让人少走了很多弯路,谢谢你,唐老师.[微笑] 赞 2



魔鬼驸马ok 2020-07-25 22:39:50

今天把巴芒演义看完了，准备看第二遍，感觉这本书里才是老唐真正想表达的东西，前面几本感觉老唐肯定写的不过瘾[呲牙]，想法没发挥出来。 赞 2



蕾蕾咬 2020-07-25 22:15:32

老唐真是一个知行合一的投资者啊！在老唐这里学到了太多太多，看似简单的低估买入，高估卖出，关注公司，承受宏观变动等这些原则需要真正理解后才能做到，才能不为市场先生的出价迷惑。从老唐的字里行间真的能看出来一名投资者真心希望国富民强的心。只有国家富强才能为我们优秀公司良好经营提供更好的赛道，期待中美关系尽快回到正轨。 赞 2



冷柔控搂 2020-07-25 22:01:40

巴芒演义，绝对可以说是投资书籍中的顶级之作。一点也不比国内外的一些

所谓投资大师的著作逊色。所以，我不仅买了盖章版，还买了视频。 另外，虽然的爱国情感表达和老唐有很大不同，但是我十分欣赏老唐的客观和冷静，老唐的反应更多是启发了我对自身知识广度和深度的反思。。

赞 2



半岛弥音泊 2020-07-25 20:55:34

老唐，有个小问题，个股持仓由于上涨超过自己规定的上限（巴神好像40%，好像你也说过自己也是），但是没有到自己卖出机制，比如目前老唐持有茅台41%，个股上限40%，但是没到卖出要求，老唐会如何处理？而且持仓还有白酒行业洋河、古井仓位不少。

作者

一般不管它.

赞 2



没有多伤心漾 2020-07-25 20:54:54

连载看了两天，就去买了巴芒演义当当版，这个确实可以列入巴菲特经典行列了

赞 2



凌九岁月 2020-07-25 20:50:26

老唐，请问巴芒演义思维导图现在可以分享吗，之前买的无导图版本[流泪]

赞 1

作者

目前还不行，再等等。大概等当当评论有8000多的时候，一万册定制版应该就售完了，届时我在书房分享。

赞 2



天蝎盛安福 2020-07-25 20:44:18

老唐企业如果送股，转股是否对原有股权稀释啦，导致股东权益没有变化，无非是资本手段看似股份变了，其实权益一样？

赞 1

作者

对

赞 2

天蝎盛安福

送股派股不需要付出任何代价吗？不是资本公积金转增吗？也没有增厚股东权益吗？ 很多高管都是0元成本增持，这对股东是不是伤害啊？

作者

手财第一章就讲过，你没看，还是忘了？

赞 2



三江夜巫 2020-07-25 20:43:40

老唐，新书能不能上kindle？球球了[可怜]

赞 1

作者

这个不太清楚，出版社决定，我没问过。电子版应该会出，但会不会有kindle版，我不敢肯定。

赞 2



life紫衣在路上 2020-07-25 20:38:12

放暑假了，今年哪也不去，正准备买书呢，给个链接嘛。 还有，如果茅台没被截胡，你卖了准备买啥子，给个代码嘛。

赞 1

作者

当当京东都有，自己找吧。向书房发送"书"，可以收到老唐荐书单，里面有京东的购买链接。

赞 2



苏苏苏饼希窃 2020-07-25 20:37:39

幸好我买了纸质版，纸质版读着才有感觉！同时，也算对老唐的支持！给老唐的良苦用献上微博的动力！

赞 2

死去的天气抱 2020-07-25 20:34:45

因为看不了28回，特意买了一本，还是上几天京东满100减50的时候[得意]

我估计28回阐述了老美律师建国以及三权分立可能稍显敏感，被咔嚓了

赞 2

情犊遭 2020-07-25 20:33:14

既然免费连载在公众号了，为何不和出版社卖电子版？电子版可以用电子书阅读器阅读，即使手机阅读，也可以划重点，做笔记。

赞 2

作者

授权过他们了，只是不太清楚他们会安排在什么时候出。我没关心过这个问题[呲牙]

赞 2



不二不二乀 2020-07-25 20:32:17

会有官方电子版出版吗？连载的主要是不方便，也不在乎几十块钱，就是现在一直都看电子书，感觉再等等会有[呲牙]

赞 2

作者

应该会有吧，但没听燕老师说过会安排在什么时间出。

赞 1



滥情囚 2020-07-28 10:17:08

海康的ebg，pbg，smbg，分别是啥意思 找了找很多资料也好像没有详细说明。 海康虽然有华为这种竞争者，但是几年内肯定还是老大。

作者

ebg=企事业事业群，pbg=公共服务事业部，smbg=小企业事业群，简单理解就是e=大企业，p=政府，sm=小企业，bg=business group，事业群。

滥情囚

明白了，sm是small，容易想到另外一种意思[捂脸]

赞 1

作者

[捂脸][机智]

赞 1



兮浓妃厅 2020-07-26 14:20:43

感谢你的《巴芒演义》！确实是你写得最好的一本书。文笔生动，引人入胜。你把巴芒二人涉及到的重要人物，用你的取舍标准，进行了生动有趣地叙述，你尤其重视人品在投资中的作用，还有婚姻与家庭生活，你都与投资活动一起，述说得自然而然。读完全书，才知道，巴老竟然还犯过那么多严重错误呢。也对错过茅台海天等牛股后的投资依然有信心，阅读感悟中，知道自己该怎么做了。这本书的价值极大，堪称最可读最好看的价投必读书。

赞 1



袜子424 2020-07-26 11:14:14

唐大咖，八卦的问一句，您是不是从来都不看k线？

作者

不能说''从来''，二十几年前也看过的。

赞 1



姽魂曲绯齐 2020-07-26 10:36:38

巴芒演绎正在阅读中。回首过去的一百年，真是你方唱罢我登场，虽然没有亲历见证，幸运的是有个叫老唐的人在这个世纪剥丝抽茧把精彩的过去一一呈现，痛快[偷笑]

赞 1



辽阔的明天妞 2020-07-26 06:29:28

巴芒演绎真的很棒，我推荐给了我的很多朋友。但是有部分人觉得有点散乱，不够清晰。 我发现有这样印象的朋友，主要是对里面出现的很多人和事都是第一次看到。我个人因为对里面的人物都有散乱的印象，经此一书，整个大逻辑都被串在了一起，醍醐灌顶 。好书。

赞 1



超级阿多帜 2020-07-25 22:47:22

唐叔，《巴芒演义》上个月就看完了，好看。除了觉得内容好，作为学习者，能够从人物的生平来看到他们成长的时代环境，自身的性格基因，机遇和局限。比如格雷多德部落的门生们领域不同性格不同，甚至家世的不同综合塑造了他们的职业生涯。很过瘾，想来

对我们这些后来者的启示真的很大，我们能够反过来看到自己，回望过去才能走出最适合自己的职业生涯。可能这就是人物传记类书籍的价值所在吧。

赞 1



默默思念沈 2020-07-25 21:07:11

连载关注度小可能是因为大家都在看纸制版！不过我觉得连载挺好，可以书不在身边的时候重温想看的章节，又可以浏览留言区老唐与读者的互动！很多经典的问答！巴芒已读第二遍，感受颇多！好文好书值得反复阅读！

赞 1



幾回兜轉钙 2020-07-25 20:53:15

谢谢老唐 逻辑闭环自洽后 一直在推荐给别人看 也不知道那些朋友们买不买不过我估计够呛 没有一个反馈的 通过这个也不想强求让别人看了 就像您说的看完后 只剩下看企业了 谢谢您了

赞 1



惠小傻银 2020-07-25 20:52:53

经常翻阅老唐以前的文章，《书房投资理念核心文章专辑》真是百读不厌。"市场先生的出价，只是供我们利用的。”感谢老唐……[抱拳]

赞 1



其实我太傻欢 2020-07-25 20:52:15

《巴芒演义》我觉得很好，但我的确说不出好在哪儿。我只知道《巴芒演义》是个操作系统，而且是正版的，盘他□

赞 1



Shirley_小乱8 2020-07-25 20:50:01

《巴芒演义》确实精彩，阅读的过程中经常感叹，怎么能把这些逻辑梳理的这么顺，澄清了忒多其他书籍、文章的片面、错误认识。对于最后买农场的案例也是醍醐灌顶的感觉，这也解释了老唐为什么对于下跌这么坦然，牛！[强]

赞 1



我还是我娜 2020-07-25 20:43:57

入市不到一年，无数常识上的、观念上的困惑随着阅读(唐老师的书房[偷笑]）、实践大大减少。唯一缺少的就是具体问题的一一解决，这需要时间去积累。谢谢唐老师无私分享[呲牙]

赞 1



花泽熙简单恋 2020-07-25 20:38:27

老唐，请问114页自由现金流折现的式子里，前半段保守看作债券，但实际上4%的折现，是不是对预估利润的确定性的肯定？

作者

4%就是按照债券考虑，取值无风险收益率。

赞 1



林包子姓 2020-07-25 20:38:25

很早就买巴芒演义看完了，喜欢看纸质。为了更了解书的内容，在看股市长线法宝，慢慢将经典书补上来，再回味你的巴芒[Grin]

赞 1



迷魂少男博 2020-07-25 20:33:39

唐狮[调皮]，我觉得巴芒演义，实战手册，手财这三本书真的太棒了，如果说巴芒是夹头的编年史，实战就是夹头当前的大成功法，实战则是进入到微观角度去具体分析公司。我很难想象这是凭一己之力完成的，真心respe(敬意)。话外，自从大哥您透漏出有新的目标了，我的心里一直痒痒的，新系列该更了[奸笑][旺柴]

赞 1



张萌萌最爱酥 2020-07-25 20:32:01

[捂脸]自从买了书，就没有追连载了，[捂脸]写的也没有通过，只能再写了，我要契而不舍，百折不挠！

赞 1



空虚摆 2020-07-26 16:27:40

我觉得《巴芒》销量不高，可能因为是对读者的针对性很强，对股神不感兴趣的始终不感兴趣，感兴趣的读了之后就不只是感兴趣，阅读的过程中会一直惊呼"原来是这样！""竟然是有这样的联系！"之类的，这是我读得最快的一本文字书，一口气酣畅淋漓（以前只有小时候看漫画才有这感觉），它拨开了股神投资故事中的层层迷雾，像拼图一样，把各种碎片完整的拼接在一起，使之浑然一体的展现在读者面前。这是老唐给唐书房所有朋友的超级大礼。



水瓶亥卓然ok 2020-07-25 22:39:47

在阅读巴芒演义的过程中一直盘旋缭绕在脑海里的想法:这么多人物（一直以来看译本书最头疼外国名），这么多时间，得花多少时间精力去查证啊？特别是重读巴菲特之道这些书对比后，总感觉和巴芒演义讲的是一个故事但就是浅尝辄止。至于说为什么还没有发读后感，那是怕写得不好侮辱了原著，绝对不是懒[奸笑]。只想由衷感叹一句，牛逼，老唐！



ew3zt天枰 2020-07-25 22:04:29

接触投资半年多，从穷查理宝典开始一点点的加深对价值投资理念的理解和感悟，一本著作引出另一本著作，读了一些书籍，加上通过自己的持仓实盘去发现问题，产生了一些疑问，不断的来书房寻找答案，反复阅读思考，佩服老唐的中翻中的能力，感谢老唐苦口婆心的传播分享，书房里真的有最干的干货，感谢投资路上有前辈老唐做领路人，真正的开始有了长远的目标，接下来，学到，做到！



恋上屁股处女座 2020-07-25 21:30:08

[捂脸]我觉得财报手册挺重要的，同样的专业枯燥的财务知识，能够以更少的时间让人心情愉悦去掌握，这种感觉好的简直不要不要的。[抠鼻] 虽然我已经啃完一遍了，还要继续啃好几年。



个正义龙 2020-07-25 20:49:15

老唐莫失落。现在只要有朋友和我聊到投资，我都是首推《巴芒》和《实战》。时间会是经典好书的朋友。



我们在起慨 2020-07-25 20:45:27

静心学习了一年多，像林奇、格雷厄姆、唐老师的手财和价投也入手了一本，把这些研究明白了，再接着买唐老师的《芒格演义》，自己今年也有了30%的收益，不过在大盘初上3300的时候就清的剩余10%的仓位了，配了固收，指数。关注唐老师时间不长，但觉得唐老师说的言之在理，未来希望像唐老师一样可以做自己想做的事情，加油！



颜熙忆卡 2020-07-25 20:43:52

巴芒确实看完了，基本当小说看的。可能由于入市时间太短，段位不够，看过的书也不多，理念方面最喜欢《投资最重要的事》，实用方面就是老唐的《手财1》，希望早日看到手财1的升级版。 巴芒可能需要再过几年去重读，到时候才能体会深点，现在看有点像围棋9段高手跟初学者讲布局。



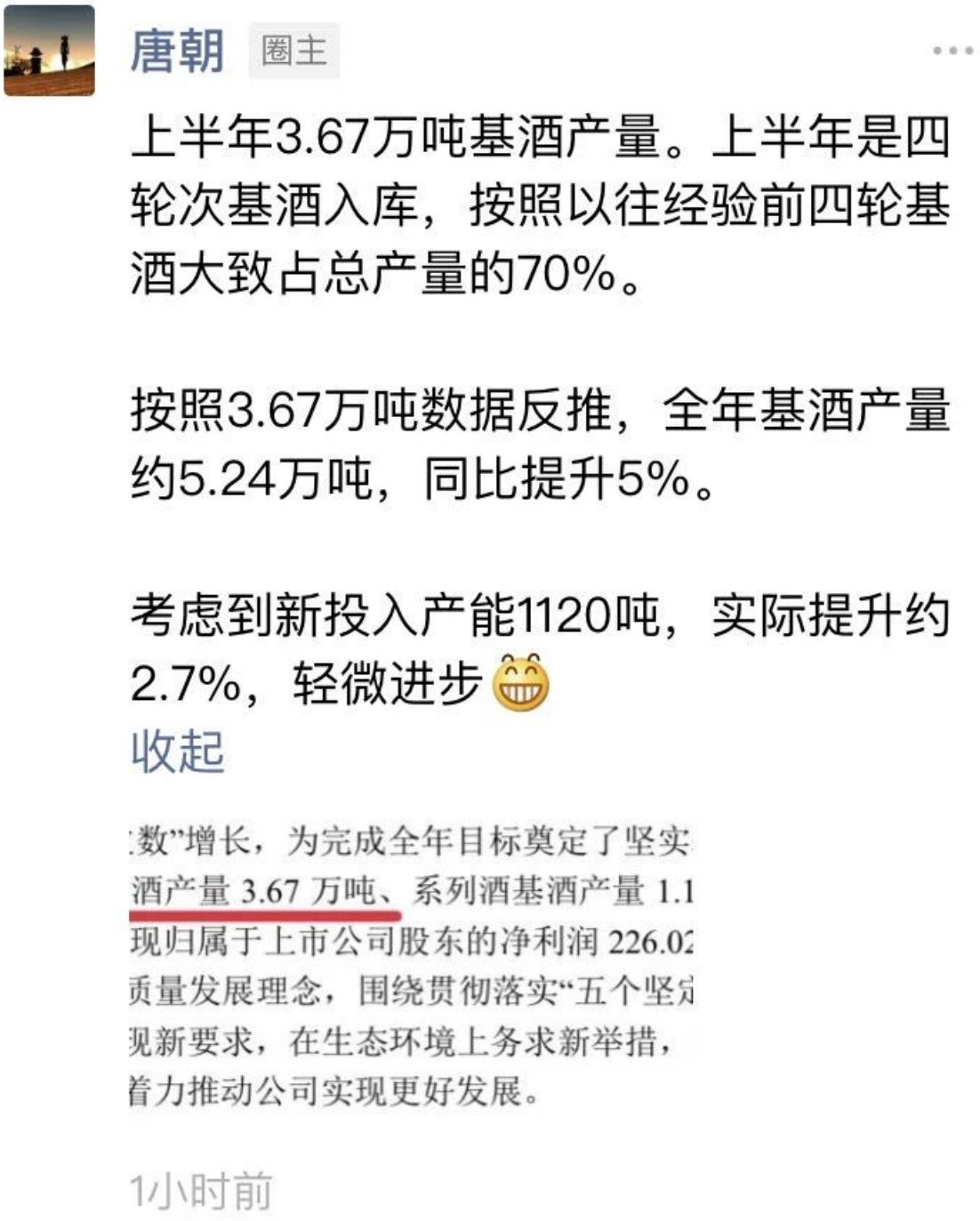
米饭炒鸡蛋吮 2020-07-25 20:34:34

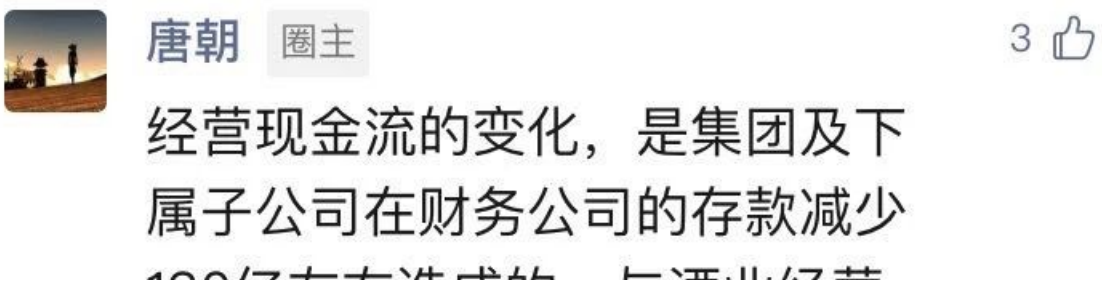
个人从老唐这里收获最大的是对估值的理解，在我见到的其他地方学到的估值知识，都会把它异化为一个数学问题（一项一项假设每个财务数字，然后用各种复杂的公式计算出来）；或者异化成为一个主观感觉问题（某某行业就该XX倍PE），前者看着很高大上很专业但其实假设的东西本身才重要（你咋知道这企业收益未来几年年化增长百分之15，或者永续增长率不低于4），那套公式和计算细节反倒不重要；而主观估值则更不靠谱，它是用结果（现在估值水平）去解释原因进而去推测未来，其实是看倒车镜开车。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

唐书房
2020-07-28

要陪我家领导出去散步，懒得码字了。反正也简单，主要数据大致就这些。凑合看个截图，算老唐交差了





130亿左右造成的，与酒业经营的现金没有关系。减少的原因，一是下属子公司上半年经营压力可能较大，二是各子公司加大建设投资的原因。没有什么关注价值。



唐朝 圈主 3

从增长来源看，和观察一致，主要来自直销的爆发（同比增长220%，绝对额增加35亿）带来了变相涨价的效果——销售总额增长一共45亿。



唐朝 圈主 2

预收同比环比均有小幅降低，推测是公司缓解疫情中经销商资金压力的行为，不重要。

1小时前



唐朝 圈主 7

广告宣传及市场拓展费用还少了7亿，不广告，不推广，还是要增长，舍我其谁？😁

1小时前



唐朝 圈主 5

又干掉34家茅台酒经销商，关系户估计快干完了😁，系列酒

系产估计快干完了😁。系列酒是真牛，服🙏

1小时前



唐朝 圈主 5

其他一切正常，没什么需要额外关注的。估值和年内卖点均无需调整，继续呆坐。

1小时前

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/08/01

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-08-01

收录于话题
#2020年书房原创 117
#老唐实盘合集 108

本周交易

无

当前持仓

目前持仓茅台42%，腾讯25%，洋河14%，分众8%，古井B6%，海康5%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	42%	19000±10%	＜9500	23000	21081	1678.18	43.93%
腾讯控股	25%	55000±10%	＜27500	60000	45889	534.00	42.63%
洋河股份	14%	3150±10%	＜1575	3700	2035	135.05	25.63%
分众传媒	8%	……	＜600	1400	889	6.06	-2.10%
古井贡B	6%	666±10%	＜333	800	387	85.49	23.59%
海康威视	5%	4400±10%	＜2200	5000	3457	36.99	15.45%
沪深300						4695.05	14.61%
上证指数						3310.01	8.52%
2020/8/1			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8996	

不经意间，有五只持股年内跑赢指数，就剩下小分拖后腿了：

村里有家公司叫小分，

人家上涨她不跟。

拉住老唐的小胖手，

假扮可怜人——预备唱！

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	41%	19000±10%	＜9500	23000	20040	1595.30	36.82%
腾讯控股	26%	55000±10%	＜27500	60000	45641	528.00	41.03%
洋河股份	14%	3150±10%	＜1575	3700	1961	130.14	21.06%
分众传媒	8%	……	＜600	1400	878	5.98	-3.39%
古井贡B	6%	666±10%	＜333	800	361	79.15	14.43%
海康威视	4%	4400±10%	＜2200	5000	3143	33.63	4.96%
沪深300						4505.59	9.98%
上证指数						3196.77	4.81%
2020/7/25			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.9049	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

②老唐买点或卖点，代表如果公司总市值触及此数值，老唐计划买入或卖出。与个股历史买入成本无关；

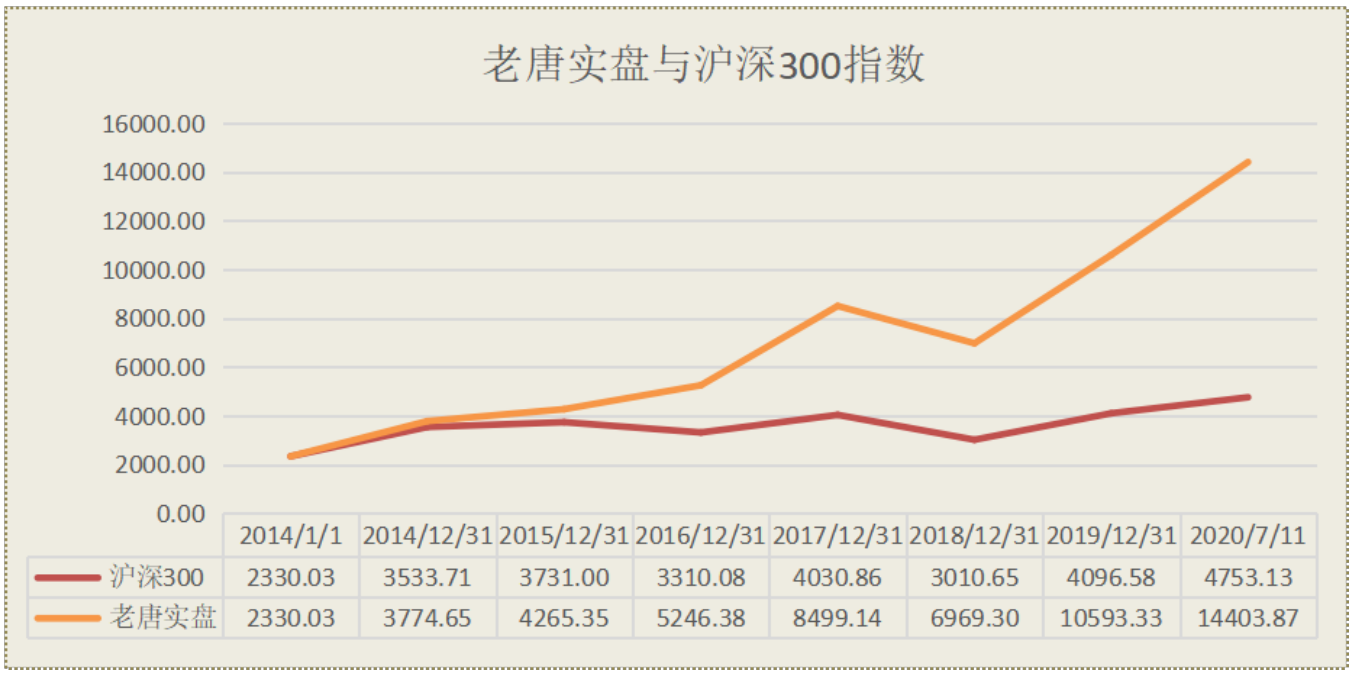
③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收益

2020年内收益34%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，34%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为610。以6.59年折算，年化收益率约31.6%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/7/11
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	4753.13
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	14403.87

重要事项

1. 茅台半年报

周二下午贵州茅台发布半年报，一些关键数据当天已经分享给大家了。

这份报表绝大部分内容中规中矩，**亮点主要有两处：直销和酱香系列酒。**

直销放量，在不引起舆论过度关注的情况下，实现变相提价，这大概是股东们心中排第二位的期盼了，仅次于直接提升出厂价。

这事，公司在各种文件和口水里强调过很多次。但直到这份报表，才真正看见了落实。

上半年直销收入51.5亿，同比增幅超过220%，占总营收比例从去年上半年的约4%，提升到现在约12%。

其次就是酱香系列酒了。

今年上半年，由于疫情的影响，大量社交活动停滞，白酒消费锐减。

茅台酒带金融属性，且产品本身极度供不应求，增长是意料之中的事。

但酱香系列酒，即没有囤积居奇的渠道炒作，又不具备强大的品牌号召力，正常推测应该是萎缩，差别只是萎缩幅度的问题。

已发布半年报的水井坊就是个最好的样板：上半年营收仅8亿，腰斩有余；净利润不足1亿，同比降七成；经营现金流由正转负。

可茅台半年报打开一看，酱香系列酒销售系统在上半年清退293家经销商，新增1家经销商的情况下（证明增长不是靠铺货达成的），居然维持了去年同期销售水平46.5亿水平，没下降。

困境见水平，这是真牛了👍

很多人喜欢说茅台这种品牌力量，换谁上去都不会差。

茅台是否真是这样，不敢说。但至少茅台酱香系列酒绝对不是，品质好的同时，一样还需要靠人的努力。

可惜，1994年大学毕业就进入茅台，始终战斗在销售战线，自2016年起一手打造系列酒五年十倍，从十亿到百亿成长奇迹的酱香酒董事长李明灿，二十多天前锒铛入狱，悲惨地结束了他在茅台26年的职业生涯😖

价格双轨制，畸形的价差，寻租的诱惑，不断地考验人性，不断地毁灭一个个本来前途远大的企业家——唉，不说也罢🤦

周二推给大家的截图里，用上半年披露的3.67万吨基酒产量，推算全年基酒产量约5.24万吨。

很多朋友收到推文后，追问关于茅台轮次酒产量分布情况。我分享一个茅台七个轮次基酒占比数据给大家吧。

轮次	第一轮	第二轮	第三轮	第四轮	第五轮	第六轮	第七轮
占比	9%	14%	25%	22%	15%	10%	5%

实际出酒率由于人工操作、天气因素等，会和这个比例有细微波动。但波动非常小，每个轮次的占比差异不会超过1%。

2. 本月阅读

这个月因为忙着写手财的新准则升级版，阅读很少。

仅仅以休息眼睛为目的，忙里偷闲看了三本纸质书。一本垃圾，两本推荐：

垃圾的一本，是一位日本基金经理写的《一流投资家用世界史赚钱》。

名字气派，实际非常垃圾，不要买。如果已买，直接丢垃圾桶，节约时间就算赚了

推荐的两本，其实是一本书的上下册：马伯庸最新出版的小说《两京十五日》上下册。

马伯庸的小说，一贯水准高。这本《两京十五日》，首印50万册，上市20天售罄。

同样作为「作家」，战绩云泥之别。老唐最受欢迎的著作《手把手教你读财报》上市快六年了，累计销售量还不到50万册

套用黑石创始人彼得森的自传书名《黑石的起点，我的顶点》，这可真是「老马的起点，老唐的顶点」。

这也侧面解释了最近投资圈的流行语：赛道很重要

我曾先后推荐过马伯庸的《三国机密》《风起陇西》《显微镜下的大明》《三国配角演义》《长安十二时辰》，若论数量，似乎是老唐荐书里单个作者占比最大的一位了。

马伯庸的作品之所以受欢迎，当然是因为作品构思精妙，故事奇诡。

但我认为他近于偏执一般地执着细节，也是他能持续出好作品的关键之一。

比如这本《两京十五日》，创作灵感来自于史书里记载的很短的两句话。

大致意思是大明太子朱瞻基被老爹派往南京去安抚灾民。结果刚到南京，圣旨也追到，说老爹快不行了，要太子回北京接班。然后太子狂奔一千一百公里返京，顺利接班。

从这么短短的几句话里，马伯庸发现了其中的不合理之处，并展开合理想象，构思出一个孤立无援的太子团队，在十五天内不断躲避庞大规模的追杀，沿着大运河奔袭1100公里返京的故事。

正如封底介绍：

千里运河，星夜奔驰，四面楚歌，命悬一线。

一个小捕快，一个女医师，一个芝麻官和当朝太子的心灵之旅。

跑出了皇权与民意的博弈，跑出了宫闱与官场的搏杀，跑出了纠葛数十年的复杂恩怨，跑出了残酷的传统与不灭的人性。

编故事，很多人都行。但在细节上着力，让「历史可能性小说」比历史本身更像历史，是马伯庸特别出彩的强项。

几个月前，马伯庸分享过写这本小说时所出的憨力气，他说：

> 我最新的一本书是关于明代大运河的。为了写好，我搜集了大量的资料……
>
> 明代漕运是个超级大坑，最基本的原始文献，比如杨宏的《漕运通志》、席书的《漕船志》、王琼的《漕河图志》之类的，得看完吧？
>
> 涉及到朝政的实录、奏牍得读吧？明人笔记里的记载的各种八卦得挖吧？
>
> 漕河沿途各地的风土人情得了解吧？船工拜什么神，把总怎么行船，瓜洲当时的盐商画舫什么样？淮安的五坝还有没有，天津到通州怎么走，都得查清楚吧？
>
> 地方志得扫一扫。杨正泰先生的《明代驿站考》，怎么也得跟着在地图上跑几遍吧？
>
> 还有涉及到周边的盐政、食货、钱法、治水、军政、驿政资料总得看吧？
>
> 最近有没有新的考古成果，也得各个学术库里扒拉一遍。
>
> ……
>
> 故事开始写了，我一路写着，一路产生了无数需求。
>
> 比如主角到客栈要住店了，好，我去查查当时的宿店习俗；主角要出发了，我再查查当时用什么宝钞；主角遇到化妆成和尚的坏人了，好，我去查查当地的方志，看附近有没有适合做舞台的寺庙。
>
> 甚至我还碰到一件事，主角要过某一条河，我设计了个巧妙的桥段让他渡过，顺便查了一下水文资料，然后发现……卧槽，这里要几十年后才疏浚成河，前头的设计全要推翻重来，只好哭着掉头回去重新写。

也正因为这样执着于细节，《两京十五日》成为一本优秀小说的同时，其实也是一副相当写实的（至少是读者感觉相当写实的）明代大运河风土人情画卷。

这样用心的作者，当然应该享受“首印50万册20天售罄”的待遇。对吧？

3. 本周读书笔记，选中3份。

仍然先披露入选者，之后再找时间陆续推送文章，以避免作者焦虑。

入选文章是：

- 见微知著话投资--by雪球@李chch
- 投资中的可为与不可为--by公众号@我的生活记录本
- 巴芒演义大事记--by公众号@微光探索

请这三位朋友留下收货地址——如果选择老唐的四本书签名套装做奖品，或，留下微信号——如果选择加老唐微信好友做奖品。

无论是否入选，输出本身已经是对自己的巨大帮助，是非常深入的学习过程。

我相信所有写过读书笔记的朋友，都会有这个感触。

借着这个激励，将双手放在键盘上，给自己一个成长的机会吧！

4. 一个有价值的小分享

前天，书房有位叫@舟工 的朋友，发了一段关于老唐实盘周记、《手把手教你读财报》、《价值投资实战手册》及《巴芒演义》之间的关系和定位的话。

我觉得定位挺准，总结的也挺有趣。截图分享给大家，谢谢@舟工👍



舟工

老唐反复强调《演义》的原创性和重要性，在读这本书前，书后所列的参考文献自己读过近三分之二，真正要领会《演义》的精妙之处，个人感觉确实需要一定的基础。

将老唐的几本书和周记按自己的理解作一个概刮，不知是否恰当。

《演义》—追本溯源；

《手册》—担纲挈领；

《手财》—攻坚利器；

《周记》—按图索骥；

具体操作只要按《周记》中表格就行，但要弄清楚里面数据就需借用《手财》这把利器了，走什么路你得看《手册》，而《演义》就原原本本告诉你这条路是怎么走出来的，来龙去脉清楚了我们走在路上才会更踏实。

千言万语汇成一句话：瞅地，别瞅傻子。

收起

2天前

评论(7) 2 28

本周运动

本周游泳2次，单次1小时；陪我家领导散步3次合计24公里。



同口径体重84. 4kg，环比上周降低1.2kg（175cm），超有成就感

下周预计交易

无

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记

祝朋友们周末愉快

阅读原文

心态要稳打 2020-08-01 20:41:51

等一手分众半年报，9亿净利润25pe就有900亿的估值。出于个人的偏见，把银行几乎清了（除了小招），把分众直接拉到8层仓。 出于个人的偏见，真的找不到分众会输的点。目前分众持仓小幅度浮盈（十几个点叫盈利？）希望增量资金能早点到手，继续买入分众，我不服

赞 12

作者

千万不要因为不服而做出买入或卖出决策，那是对自己不负责任。

赞 71



恰北誉 2020-08-01 20:26:13

老唐，你还会一如既往投资分众么～ 赞 6

作者

虾米意思，没看懂？ 赞 2

恰北誉

为什么你不换掉分众呢？买洋河，小分一直在这个点位

作者

为什么要换掉了？ 赞 12

恰北誉

因为只有小分在拉你后腿呢 赞 1

作者

曾经有几年，茅台负责拉后腿。 赞 64



惩治独财者电 2020-08-01 20:23:48

我还以为我沙发呢，哈哈，今天我30岁生日。老啦老啦。 赞 43

作者

30岁喊老的，让老唐情何以堪？[偷笑]祝生日快乐，天天开心[蛋糕] 赞 25

惩治独财者电

谢谢老唐，我就是那个5个微信都关注了您的人。大爱老唐，感谢恩师。哈哈?? 赞 18



好女寻真爱朴6 2020-08-01 21:16:14

那个问终身黑白是不是老唐的，我来答复下 黑白是老唐媳妇[旺柴][旺柴]

[旺柴][旺柴] 赞 4

作者

乱说，黑白夫妇俩我都不认识，也没有过任何联系或利益关系[吃瓜]。他们和你一样，只是书房的读者。两位更专心，更认真的读者。 赞 39



随心跳淋 2020-08-01 20:23:13

沙发板凳都没了，我坐地上吧，今天去逛了逛雪球，大佬真多，什么一年几

十倍的无比多，我就希望我自己未来30-50年年化15%+就满足了，这些妖魔鬼怪太厉害了，把我吓到了 赞 18

作者

股市大涨的时候，这是常见现象[呲牙][握手]

赞 32



你是死了吗空

2020-08-03 10:28:10

请问老唐，你的第一桶金是怎么赚到的？

赞 1

作者

不知道你心中的桶多大个儿，多少钱算「第一桶」？第一个十元是当菜贩子赚来的，第一个百元是卖电视报赚来的，第一个千元是工资，第一个万元也是工资，第一个十万元是奖金，第一个百万元是项目分账，第一个千万是股市赚来的，第一个亿还没有（预计也会是从股市里赚来）……哪个位置是你心中的“桶”？

赞 30



我爱我自己奶

2020-08-01 20:33:46

老唐，你写个（大A三个时辰）（股海风云录）保证销售百万册

赞 1

作者

我对卖书没有兴趣。我有兴趣做的事情，有钱没钱都会做，但如果能顺带收点钱，更有动力。没有兴趣做的事情，给多少钱都不做——也不准确，说不定几个亿砸过来就投降了 ，没试过[偷笑]

赞 29



ok羽化的奕朦泷

2020-08-01 20:40:03

最后问一句，新版手财啥时候出啊，迫不及待了~

赞 6

作者

力争中秋前交稿，元旦面世。

赞 27



小温柔叠

2020-08-01 20:36:56

我怎么感觉老唐大部分周实盘总结的本周交易“无”是其中一个最大的让人学习和深思的内容。

赞 23



董咚咚控

2020-08-01 20:28:36

女儿今年高考，在主专业之外，想建议她走价投之路学会计是必修课吗？

赞 6

作者

报表必须能读懂，但是不是需要学习会计专业，倒不一定。我理解会计专业主要培训的是做账[呲牙]

赞 21

董咚咚控

那建议学什么啊？

赞 6

董咚咚控

巴芒演义送了她一本，在读，建议学点儿啥好？ 赞 6

作者
这个你为难我了，我连大学都没读过，如何提建议[偷笑]我个人觉着尊重孩子意愿，看她的兴趣最重要。 赞 16


情难自持卿 2020-08-01 20:24:53
老唐，请问对碧桂园进入梯媒咋看？ 赞 9

作者
没有什么特别看法，这个领域里经常有玩家出出入入的。 赞 21


青禾里enjoy 2020-08-01 20:46:29
在作家界，你投资最强；在投资界，你写书最强。[Chuckle][Chuckle][Chuckle] 赞 20

作者
和象棋冠军打网球，和网球冠军下象棋，我懂[吃瓜][捂脸] 赞 20

青禾里enjoy
对，敢不敢跟我比做包子？ 赞 11

作者
打死你，我也不敢[捂脸][机智] 赞 18


烟奴小 2020-08-01 20:27:37
关注不长，好奇的是:你和终身黑白是不是一个人 赞 1

作者
不是。终身黑白就在书房里，id我忘记了[呲牙] 赞 20


罗罗罗蒂的老巢 2020-08-01 20:51:46
请教个关于洋河的问题，我理解茅台的系列酒定位的应该是中高端的产品，那会不会造成一种结果就是茅台和五粮液利用自己的高端品牌溢价对洋河这样以中高端为主的产品结构造成降维打击，冲击他的营收？就好像保时捷开卖几十万的入门款的时候收割了一大波原来奔驰宝马中端车型的购买需求 赞 5

作者
当然会。这就是市场竞争呀[呲牙] 赞 11

罗罗罗蒂的老巢

那洋河的突围的出路在哪里呢？我看了今年618购物节的销量纪录，洋河的销售被汾酒、剑南春、老窖冲击的非常厉害，只有茅台五粮液巍然不动，感觉洋河光是守成已经用尽全力了，高端产能又短时间上不来，营收不就等于有了个明显天花板么？ 赞 5

作者
世界那么大，你抢我我抢你，这才是市场竞争的常态，这就是路。干嘛老想着找个没有竞争的地方待着呢[呲牙] 赞 19



身是业成梁 2020-08-01 22:07:44
老唐这周学坏了，有点凑字的嫌疑啊[呲牙] 赞 3

作者
你阴暗了，我不需要凑字数。一篇文章，够500字就可以标注原创，收入专辑了。没有马伯庸那段，也已经有2000字了[呲牙] 赞 18



悲惨系 2020-08-01 20:39:05
老唐，反应一个情况：有的酒水经销商同时代理这茅台五粮液汾酒等，这些经销商经常利用茅台的稀缺性，以搭售的形式销售汾酒和酱香系列酒，此外酱香系列酒是有任务额的，不过那点任务额和茅台巨大的价差相比不值一提，所以系列酒的增长，并不能代表系列酒被消费者所接受[呲牙]有可能只是被经销商压在了库里，或者作为搭售品，强带弱的给搭了出去。 赞 16



堇色安年湾 2020-08-01 21:06:23
单就茅台七次取酒出酒率信息的无私分享，就该打赏[强] 赞 13



堇色安年湾 2020-08-01 20:41:47
最近从一书中学得，成长最快的方法是，向上学，向下教。 毫不夸张的说，唐老师是我“向上学”的人生导师。然后我会再将所学按自己方式消化吸收，转化成自己的东西，最后“向下教”，最终是让自己成长，影响身边更多人。 感谢老唐！ 赞 13



最晚的晚安叠 2020-08-01 20:39:11
老唐你好，一直看你的书和微信文章，受益匪浅。想和你交流一下对分众的看法。我一直觉得分众不符合你常说的有效估值的大前提中的“利润增长是长期可持续的”。他的业务核心是楼宇媒体和影院媒体，我的理解是对大众碎片时间的渗透和广告的强制投放，他的护城河就是他的点位的广度，也就是渠道。在前几年这是门好生意，可是从18年开始，我觉得他的支撑逻辑已经渐渐不存在了。第一，原先他所占领的楼宇和影院内部碎片时间被大流量App的侵蚀，比如楼内等电梯，大把的人都是低头看手机，有几个会抬头看海报和广告屏幕？第二，也是

我认为最糟糕的一点，他的竞争对手不再是传统的广告商，而是变成了那些一个个应用，每一个爆款应用的出现都会成为他的潜在竞争对手，因为所有流量变现的最直接通道就是广告收入。分众面临的竞争形势会越来越恶劣。第三，他的收入都是他客户报表上的销售费用。损益表的考察重点就是三费占比，尤其是销售费用的费效比考量。我相信分众的客户也一定会遵循这一原则制定各自的营销预算。基于上述的那两点，我相信在选择投放广告平台时一定会分流掉给分众的预算给到不同的流量平台，对客户企业而言每多一个流量平台选择的出现就会分走一部分那个客户企业对分众的预算。 赞 13

作者
收到你的看法了[呲牙] 赞 5



董咚咚控 2020-08-01 20:34:38
据一个做酒经销商的朋友讲:茅台已经下通知要涨价了！ 赞 4

作者
会吗？希望如此[握手]但这种消息传太多次了，不敢报什么期望。 赞 13



go滴血的白菜头 2020-08-01 20:31:53
老唐，限售股解禁的时候，对你有影响吗？你会躲避吗？ 赞 3

作者
没有。不会。 赞 2

go滴血的白菜头
可以，你真是说一不二我辈榜样哈哈。 海康威视拟分拆智能家居去科创板上市。 这种对股东有什么影响。分拆是否稀释原股东权益？ 赞 2

作者
一般来说，如果能在科创板ipo，应该是我们这些老股东占便宜[呲牙] 赞 7

go滴血的白菜头
按你的话说，这是市场情绪，你不看哈哈。 不过推到极致，分拆是否稀释啊？

作者
股权稀释了，但是人家给钱了啊。钱包里有100元，你有10%。现在来个人，往钱包里又加了100元，你变成8%，你是被稀释了，但你的财富增长了啊[呲牙]这样的稀释，多来点儿，我喜欢。 赞 13

go滴血的白菜头
可以可以，中翻中真地道[偷笑] 资产支出一般直接看现金流量表里的购建固定资产、无形资产及

其他长期资产支付的现金，这个跟谁比？什么算多？什么算少啊？ 赞 3



裸色控公 2020-08-01 20:21:40

老唐你好： 首先感谢您的分享，是你让我获得了对价投的认知。要是没有你，只是看格老的书或关于巴菲特的书，以我的理解力能不能看懂先不说。就以我的毅力，把那几本书读完都很难（别扭的翻译+理解力差-积极兴）*恶行循环=看不完。 幸运的是在读那些“外国经典”书的过程中，看了手财、来了书房、恍然大悟、豁然开朗。原来投资获利逻辑那么简单，投资的路标在“地”上画的那么清晰。只不过被身边路过的人买的股票涨停了、热点板块马上切换了等等....蒙蔽了双眼。还好有你用“简单粗暴”的声音一直喊“别瞅傻子，抽地！！！”再次感谢无私分享。 顺便有问题：在挖坟过程中，发现的一个问题，关于PEG估值的（您的估值大法已经深入我骨髓，问这个PEG只是想再多了解一点点）我从那篇文章及补充文章中，学习到的PEG估值使用方法如下: 当下合理的PE/未来预期净利润增长率*100=1，即当下合理的PE=未来预期净利润增长率*100（然后同这个计算的当下合理PE与现在市场实际给的PE比较，是高估还是低估。）我只想问一下，用PEG估值的买点=合理估值*0.75，0.75这个数是从哪来的？（还有那个1.2）取值他们俩的逻辑是什么？还是经验？就像那个双倍无风险才有吸引力那样么？还请帮回忆回忆。谢谢 挖完你文章，开始挖你的脑细胞了。 赞 13

作者

你这个沙发，抢的蓄谋已久了吧？[呲牙][握手] 赞 11

裸色控公

[微笑][呲牙][尴尬]一眼被洞穿。那就浪费陪唐嫂散步走神的时候那几秒钟 吧，唐嫂会原谅你的[调皮]。 赞 3

作者

经验 赞 3



松别isVAE 2020-08-01 21:33:53

来晚啦还有的唠嘛[皱眉][皱眉]唐叔对“内循环”有没有自己的理解呀～ 赞 3

作者

我理解就是过去说过N年的“大力挖掘内部市场潜力”的另一种表达。 赞 12



我的太阳nice 2020-08-01 20:30:37

唐老师，之前有人多次问过您为什么没有买地产股，您说已经有不少房子想分散地产的风险。那如果单看地产股票的投资价值，比如三傻之一的万科，您会做何评价呢？谢谢！ 赞 4

作者

我不懂地产，无法评价。

赞 12



寂寞有刺粥 2020-08-01 20:56:05

老唐真大度，把马伯庸的成就及成因和盘托出！[强]我随即把马的创作过程，截图发给儿子学习。谢谢老唐，闻闻您的胖手，玫瑰余香四溢吧？[呲牙]

赞 11

作者

[呲牙][握手]

赞 3



神秘紫羊羊朱 2020-08-01 20:32:54

投资当如老马写书，看似云淡风轻，但其背后的努力和汗水，纠结与领悟，基本可以淘汰掉99.99999%的人，很多投资成功的大家，人前轻轻松松赚着大钱，人后却付出了常人无法想象的努力和思考。所以投资成功最好的办法就是你配的上成功。

赞 9



丁叮逗军 2020-08-01 20:55:08

唐师，有没有兴趣研究一下国证生物医药指数（基金161726），比医药100集中一点，也没有中药股

赞 8

作者

收到，谢谢。

赞 2



新嘎件sky 2020-08-01 20:38:56

唐叔叔，上次问你的问题想一周也没懂。既然你说港股B股A股是不同的池子，不能直接比市值。 那既然如此，为什么还要比较古井贡A和古井贡B，这不是自相矛盾嘛[捂脸][捂脸][捂脸] 还有有些企业在不同市场上市，那市值差距巨大，这又是咋回事啊[大哭][大哭][大哭]

赞 6

作者

没比较啊，我只是同样的东西买便宜的。不同市场差距巨大，就好比一瓶水在城市和沙漠里卖不同价格一样。

赞 8

新嘎件sky

哈哈，明白啦。 资本都是追逐利润的，他们可以在城市买水，为啥非要去沙漠买啊？这不是违背资本规律了吗？ 更夸张的是，有的差了8成而且交投还很活跃，这是不是资本规律失灵啦？

赞 2

作者

不一定是，因为两个池子之间不流通。

赞 7



丨崽灬崽不 2020-08-01 20:36:38

感谢老唐，进入唐书房，把前几年亏的钱挣回来了[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 8



苏小颜葛 2020-08-01 21:26:04

看经常有人问唐师地产股，我理解是地产不符合唐老师的投资三问中的第三条：维持利润是否需要大量资本投入。不知理解是否正确 赞 2

作者

第二条我也不确定。 赞 7



寻找天边的光 2020-08-01 20:52:01

散步的初衷是为自己的健康，不要每次都把“陪领导……”的招牌高举头顶。[呲牙] 赞 7



叫我张爸爸牙 2020-08-01 20:30:37

唐大怎么看洋河在电商渠道的产品价格一低再低（如：苏宁自营），这样挤占经销商空间，会把自己推向绝路吧。 赞 7

作者

这些事情，留给经销商去操心吧[呲牙] 赞 3



假人假心耽 2020-08-01 22:36:30

老唐 演义已看完第一遍，手册看了一二部分，看第三部分的时候有些地方会蒙圈，是不是应该先把手财看了再看手册的第三部分啊？ 赞 1

作者

是的，手册可以先看前两部分。看完手财后再看第三部分案例，会好懂些。 赞 6

假人假心耽

手财2 可以留在最后看吧 赞 1

作者

对 赞 1



头像随便换m 2020-08-01 21:14:50

老唐，茅台的系列酒是不是用飞天搭售出去的啊？系列酒的存储价值没那么高，被喝掉我是不大相信的。疫情期间的消费大降，包括飞天被喝掉的也应该不多吧？ 赞 3

作者

肯定有搭售情况存在。但系列酒的销售，目前和茅台酒的销售是两条线，重合的经销商并不是很

多。 赞 6

头像随便换m
有没有可能被系列酒经销商压在仓库里？ 赞 2

作者
也有可能的，绝大部分商品都需要保持一定的渠道库存的。 赞 3


黎妍莫仗 2020-08-01 21:07:38
老唐，等了好久，这是定时八点二十准时发吗？问一个不相关的问题，望老唐解答。有些企业频繁的折价大宗交易，是出于什么原因呢？是因为股东分散，有些小的大股东想要避税所以做的左手倒右手？还是因为其他原因？企业现金流充裕且手握大量现金，业务简单，基本没有应收账款，不是缺钱的主。 赞 3

作者
不是企业大宗，是股东大宗交易企业股权。就和你我他买卖股票一样，会有成千上万种理由。我一般不琢磨这些事情[呲牙] 赞 6

黎妍莫仗
我知道是股东间的交易。老唐的意思是无需理会？这对企业分析来说会是减分项吗？按照老唐的理解，只是股东间的交易，不必太在意？我猜老唐的回答是，我个人不理会，不是减分项。

作者
你猜的对，100分。 赞 4


温柔控晤 2020-08-01 20:52:44
老唐你的50万册里我贡献了至少十本，但马伯庸的50万册我一本也没贡献 赞 2

作者
这表明目标读者群不同[呲牙] 赞 6


丶奢求情深水瓶 2020-08-01 20:47:56
唐老师，请问您古井B的卖点是人民币还是港币？最近刚开通B股

作者
为什么文中写的清清楚楚的东西，你不看呢？

丶奢求情深水瓶
你表格里写的是港币，可交易软件上写的当前市值是430.53亿，你标注的是387亿，那你标注的市值是人民币为单位咯。所以你年内卖点800亿，也是人民币咯。

作者

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元——这句话难道还没有阐述清楚吗？你让我对自己的文字表述能力产生了深深的怀疑[惊恐]

赞 6

丶奢求情深水瓶

I'm sorry[捂脸]，本人愚笨，莫见怪。

赞 1



爽朗的QQ小东0 2020-08-01 20:28:02

老唐，请问“资本支出”一般包括哪些成本和费用？可以简单地等于固定资产折旧吗？您常说的“真金白银”是指较少的“资本支出”但仍能保持稳定增长，对吗？

赞 3

作者

资产支出一般直接看现金流量表里的“购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金”就可以了。

赞 6

爽朗的QQ小东0

那怎么区分支出是扩大生产规模还是升级改造维持现有规模？谢谢老唐！

赞 5

作者

你能区分，就说明懂了。不能区分，就不懂。这个没有公式，没有指标，没有一刀切的方法。

赞 6



楚辖湘天蝎 2020-08-01 21:11:59

马伯庸这本小说基本都是虚构的故事？![白眼]从不看小说的人老唐建议购买吗？(老唐写的文章我都喜欢[呲牙])

赞 2

作者

从不看小说？我觉着这好像丧失了太多乐趣了。从不看的话，那就别买。这书真的是小说，不是历史事实[调皮]

赞 5



人生大处方此 2020-08-01 21:05:53

第一本我买了，觉得确实垃圾[捂脸] 还不便宜

赞 5



露露标 2020-08-01 20:46:21

请问表中古井贡B的总市值是380怎么跟雪球上430不一样呢？

赞 4

作者

股价是港币，我这里统一用人民币标注，所以要多乘以一个汇率。

赞 5



度半房 2020-08-01 20:33:40

日拱一卒真的很厉害，学唐老师做事，也学做人[抱拳][抱拳] 赞 5



闺蜜围 2020-08-01 20:25:29

唐叔，您是利用波特五力模型衡量企业的护城河，分析企业的持续性，确定性。并且通过毛利率，净利率，定价权等衡量企业的盈利能力，将资产放在盈利能力更强的资产上吗？根据盈利能力强弱和自己的认识程度配置仓位。 您在意的是内在价值的提升，而不是还有多少上涨空间《距离卖点的上涨空间》。(眼里盯着上涨空间，其内核还是盯着市场先生，而不是企业本身) 望唐叔斧正。 赞 1

作者

以内在价值为主，不关注市场波动，但不妨碍收割市场奉上的肉肉。 赞 4

闺蜜围

您用现金/有息负债看其安全性，如果＞1视为安全，有个问题就会出现，既然手里有大把现金，直接用分红后的盈余扩大生产即可，为何还要举债呢？这本身就是矛盾，望唐叔赐教。(海康)

作者

这里的现金已经包含了有息负债呀，也就是说如果没债，就没有那么多现金了[呲牙]可能会出现周转不灵。 赞 5



咸蛋加皮蛋双子 2020-08-01 21:05:51

老唐，请问海康威视的海外业务占比越来越大，将来有可能超过国内的占比？怎么跟踪它的国外业务？[呲牙] 赞 4

作者

这个可能性目前应该还看不到。 赞 4



冷言颜先生顽 2020-08-01 20:47:12

读过《显微镜下的大明》，就感觉您跟马老师是一类人，对信息的吸收输出绝对神仙级别的人[强] 赞 4



蓝鸢尾赎 2020-08-01 20:38:51

分众今年应该也涨了20%吧？，4元的时候追加了一点投资，回头再看这笔加仓还是很划算的，我就特喜欢这种小面值股票，无论加仓，还是减仓都很容易抱着平常心态，在平常心态下做投资决策成功的概率会很高。新书我有推荐除了我老生常谈的曼昆的两本《经济学原理》值得永久收藏之外，另外两部书就是《新药的故事1，2》让我对财富的认识更上了一新层次唐总经常说财富是思想的副产物，我的曾经的领悟异曲同工：财富是一种思想。通过《新药的故事》让我更有所深化：财富是人类的凝聚力，想象力，意志力，创造力的物质体现。 赞 4



小默狮 2020-08-01 20:37:42

[捂脸][捂脸]唐老板用自己排名最后的爱好，对比马亲王最大的爱好最擅长的事，这不是田忌赛马吗？

赞 4



晗气惜人i 2020-08-01 20:37:15

老唐！对医药公司怎么看？未来中国将进入老龄化社会，医药公司进入黄金时代！

赞 1

作者

向书房发送“医药”提取。

赞 4



安然失夏挡 2020-08-01 20:34:26

陪你家领导散步3次，合计24公里，平均一次8公里[擦汗]

赞 4

作者

嗯，基本如此

赞 2



大哥哥你在等我 2020-08-02 16:05:42

很庆幸在合适的时间遇见老唐，没有早一步，也没有晚一步，如果早一步遇见，可能因沉侵在技术分析的浩海里对价值投资嗤之以鼻，会离正道越走越远，晚一步遇见，可能会又在歧途中浪费好几年……读完老唐的《手财》后，感悟很多，我是一名财务工作者，对我受到的专业教育持有很大的怀疑，大学教材，或者大学老师为什么就没人用这种方式或者语言风格来教书育人，非要套用会计准则里晦涩难懂的语言来，而且很多还都是从国际会计准则里直接英译过来，普通的食材，砖家做出来就是夹生饭，而让老唐做成了满汉全席。厨师确实很重要！

赞 3

作者

??

赞 2



嗯很幼稚待 2020-08-01 22:05:38

同样是考验人性，做茅台股东比做茅台管理层容易多了。

赞 3



殺猸特泪泽梁 2020-08-01 21:56:27

读完《两京》只需两天，确实构思精巧，欲罢不能。

赞 3



冉叫嘿籽逞秃7 2020-08-01 21:53:25

唐老师好，拜读了您所有的书，请教一下估值，格雷厄姆的pe=（8.5+2G）/（4.4/十年国债利率）和彼得林奇的G大于pe哪个更靠谱？足足差了两倍多。

作者
都靠谱，都不靠谱。两个人运用的对象不同。

冉叫嘿籽逞秃7
您的意思是格雷厄姆的适合价值股，林奇的适合成长股吗？

作者
我的意思是两种公式都有对的时候，都有错的时候，不要期望用一套公式打遍天下，关键是要去理解企业。 赞 3

冉叫嘿籽逞秃7
受教了，谢谢老师！



历世的母爱朱 2020-08-01 21:35:08
老唐，海康不点评下么？ 赞 3

作者
上周周记就说过了呀[机智]



旧时序猎 2020-08-01 21:31:01
如果基金经理没有赎回压力或抢购压力，纯粹用自己钱投资，收益率会普遍比公布的更好么？也就是说基金经理的能力是被低估的？

作者
我认为不一定。无论会不会，都谈不上低估。是否接受外来资金，本身是对自己能力的一种评估，自我评估能力也应该算是投资能力的组成部分。 赞 3



蓝天LZ 2020-08-01 21:27:55
唐哥，企业的借款利息是不是只要看财务费用的利息支出就可以了。 赞 2

作者
基本是。说基本是因为如果有永续债、优先股之类的东西，就稍微复杂一些。 赞 3



枒惘霏 2020-08-01 21:26:29
唐长老，为什么您不持有平安和万科？能否说下？[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 1

作者
因为不懂保险和地产。 赞 3



day两个仙女qwq 2020-08-01 21:25:39
老唐，如何计算一个股票从上市开始到现在的涨幅，包括除权除息分红部

分？ 赞 3

作者

想算得细，就只有笨办法，逐年统计分红。然后用现在的市值加上现金分红部分就是结果，与上市时市值比就是了。如果要知道个大概，用后复权直接比也可以。 赞 2



衬托的凄凉齿 2020-08-01 20:52:22

从老唐回复留言的文笔中可以看出，老唐最近很安逸。 赞 2

作者

嗯？如何看出来滴？[疑问] 赞 2

衬托的凄凉齿

每句话字多一些，语气像拉家常，表情符号用得丰富。文章和留言看多了，主要是直觉[呲牙][呲牙] 赞 1

作者

我一直都挺安逸的，应该没有啥变化。 赞 3



情深似海剪 2020-08-01 20:36:16

唐老师，如果疫情长期持续下去对分众这块地是不是会有本质影响呢？毕竟像电影院这种公众场合人流是确确实实受到疫情的影响啊。 赞 3

作者

会。 赞 3



风急雁行斜柯 2020-08-02 19:18:51

请问一下系列酒基酒产量明显下降可能是什么原因？对未来系列酒的销售有影响么？是否是因为3万吨工程竣工保持平缓增长控制了原来的产量。

作者

去年上半年系列酒基酒产量1.09万吨，今年上半年1.14万吨，明明同比增长约5%。你问''明显下降是什么原因''，我只能回答是看财报不认真的原因[捂脸]

风急雁行斜柯

谢谢老唐答复，非常激动。抱歉我没有说清楚，今年上半年1.14吨，按照您说的前四轮70%的比例计算，全年是1.62。这是我所谓的明显下降。是否系列酒不可以用这个算法[疑问]

作者

当然不可以。系列酒周期比茅台酒要略晚一点。 赞 2



心上人用 2020-08-02 10:34:53

老唐，开通海通证券，营业厅自动选择了南京市的，能自己选择吗？我想选天津的，以后万一取营业厅办事方便。 赞 1

作者

不能选择，优惠是南京这家营业部给的。但开户后可以在全国任何城市的任何海通营业部办理业务，没区别的。 赞 2

心上人用

知道了，老唐，多谢了！ 赞 1



小小小浩子君 2020-08-02 07:55:24

售书这方面唐兄无需妄自菲薄，唐兄的书有特定受众，马先生的书是普通受众。假如同样销售五十万册，则唐兄的购买率要远远高于马先生。就好比工行虽然每年赚的钱比茅台多，但每股收益却远远低于茅台。 赞 2



ness真好的故事 2020-08-02 00:06:50

马伯庸写的书真蛮有意思。研究历史的人，一定会硬啃地理。史地不分家。

国外最近几年研究历史除了实地考察古战场古迹之外，还要电脑建模，3D还原当时的空间，这点求真务实的做法值得国内的借鉴借鉴。 赞 2



陈筱准 2020-08-01 22:33:59

小说也追着看这么多，美剧也狂刷，还要看业务书，您这时间是不是一天48小时啊……

作者

都是24，一分不多，一分不少[呲牙] 赞 2



花下立清香季 2020-08-01 21:51:28

老唐速度牛逼，期待新手财。。 看您体重锐减，看来领导不在家，吃饭没着落才是减肥的良药[偷笑]

作者

[捂脸][机智] 赞 2



差不多先还好go 2020-08-01 21:46:52

老唐和唐书房的书友，我是新人，不太懂。商场给了买两瓶茅台酒的资格，价1499，家里都不喝酒的，因为1499的的价格'值得买了屯家里吗？ 赞 1

作者

不想囤的话，商场门口就应该有人以2000左右的价格收，目前批发价大约2300.

赞 2

差不多先还好go

谢谢

赞 1



恋小柒倍 2020-08-01 21:36:50

最近股市有点热，我读完《巴芒》又从温《手财》让膨胀的脑袋降降温。

赞 2



优晨帝 2020-08-01 20:44:52

老马的书还是非常精彩的。很多年之前就领教了。

赞 2



曲平淡的歌话 2020-08-01 20:30:10

入手了唐总推荐的波特系列套装，在看波特教授的竞争优势，信息量有点大，这次又出阅读舒适区了。

赞 2



勤奋的晚风爷 2020-08-02 19:39:30

老唐您好，目前有个疑问，一家地产公司估值很低8pe，现金流很好。roe常年大于20%，帐面上很可能还隐藏了利润。请问是否应该投资，能请您说一下您的逻辑么？我的投资方法是集中持股，不超过6只。

赞 1

作者

不知。不能。



九呎狮子 2020-08-02 16:27:31

老唐，托你“老人家”福，在疫情期间无意间进了唐书房，并根据你的实盘也小抄了下作业，目前收益20%+。与此同时也在加紧自学财务和价值投资，由于目前人没在国内，之前只有通过kindle看你的书，但感觉还是看纸制的更易于学习，于是才买了套你的“四大宝典”，正在海运途中.....

作者

[OK]身在异乡多保重[握手]

赞 1

九呎狮子

现在正在看当地图书馆借的那本你推荐的《The art of company valuation and financial statement analysis 》，但感觉其中那些财务的实例更适合分析美股财务系统分析



夜闯美男村入 2020-08-02 15:47:46

新手财元旦面市，突然一下感觉时间好长，好难等。哈哈，变相的寿命延长了？[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 1

作者

[捂脸]这个角度不错[强]

赞 1



你爸爸是我哦了 2020-08-02 15:36:43

最爱看的栏目是，阅读与好书推荐

赞 1



爱西诺天枰 2020-08-02 15:08:08

唐总 资产负债表里的“预提销售返点”派生出的几个问题我比较困惑，你有没有兴趣在书里，或者公众号里科普一下？ 首先第一个问题就是有的企业年报里销售费用不做详细披露，无法看清费用结构，使得我不知道企业的会计处理细节：产生预提销售返利的时候，究竟是抵消营业收入还是增加销售费用，第二个问题是销售返利如果是现金返利和商品存货返利，两者的会计处理是一样的吗？如果不一样怎么通过财报细节推理出来？第三个派生问题是销售返利和递延所得税资产总是相生相伴，两者的内在逻辑是什么？如何通过年报线索推理？

赞 1

作者

很早就写过了，书房内搜吧。



脸的美人痣欲 2020-08-02 11:31:11

笔记没有入选，无法进入老唐的讨论圈有点失望。老唐做了个一拱一卒的好榜样，静下心慢慢来

赞 1



个羽涉 2020-08-02 09:47:53

京东这些天满100减50，赶紧去入了演义和手财2。这下四本书凑齐了，只是就看了本价值投资实战手册，手财躺了一年多了……今年下半年要把其他的看完，特来告知老唐[奋斗][奋斗]

赞 1



小栎暮徘 2020-08-02 08:07:19

说到“细节上着力”，老唐不在老马之下！ 虽人到中年，我还是浮躁，不愿意在细节上多做文章，还是要沉下心来，向老唐学习！

赞 1



罩几十妈 2020-08-02 02:27:08

一如既往的看完，点个1.88的个性赞，因为自己开始根据价值投资写每日估值以来，总是爽约我的读后感，好在估值体系已经初步完善，从今天起开始接上第十三回把我的万字读后感写完[捂脸]。

赞 1



际抗饭团 2020-08-01 22:04:43

唐叔的书我都买了，还是觉得手财最好看。嘻嘻。 赞 1



木子小娜誉 2020-08-01 21:35:01

按照老唐的战绩，如果持续下去，你必须在活得久和挣得多之间二选一[呲牙]，否则你会因为钱太多而苦恼的，要不捐给盖茨基金吧

作者

第一，我相信不会这样持续下去；第二，目前暂时还没有这个烦恼；第三，真有那天会考虑的[呲牙] 赞 1



天津胖子0214 2020-08-01 21:30:00

唐朝老师好！[调皮]，有个小细节想请教您，现金流量表里面“收回投资收到的现金“是否仅指本金，而”收到的其他与投资活动有关的现金”，若里面注释的是理财收益，那是否指本期理财的收益拿到的钱（即本期发生额）。一个是本金一个是收益？正好财报读到这里[偷笑] 赞 1

作者

不是

天津胖子0214

谢谢[抱拳]，“收回投资收到的现金“是指所有投资（包括但不限于理财、证券、长期股权投资）所收到的现金？”收到的其他与投资活动有关的现金”是公司人为设置的一个科目，可以是理财收益，也可以是其他内容，[疑问]

作者

后者主要是一些稀奇古怪，不好归类的，但与投资有关的现金流入。具体可以直接在财报附注里看它的注解，每家公司可能都不一样。



都叫我寶寶限 2020-08-01 21:27:15

得益于复星医药对德国Biotech的投资，到目前为止年内收益超过67%。投资大道万变不离其宗，自认唐门弟子，感谢老师谆谆教导！ 赞 1



若非死别供 2020-08-01 21:19:42

期待唐老师的新书，最近正在复习唐老师以前的文章。 赞 1



我以为快乐架 2020-08-01 21:16:07

请教一下老唐，茅台商品酒的产量天花板5万吨差不多快到了吧？ 赞 1

作者

嗯，差不多。

赞 1



张琪张琪琪完 2020-08-01 20:22:30

1.每一家企业基本都会有应收账款，如果一家企业历年来，应收账款占所有资产的比例都保持在一个波动不大的范围，假设都在5%以下，结果突然今年应收账款比例超过5%，大家都说要警惕应收账款大幅增长，请问老唐，这个“大幅增长”到底是增长多少算“大幅”？2.我再问一个“小白”问题哈，求老唐不冒火，比如一家企业的2019年年报显示，企业营收10亿，企业是在发货时纪录了收入，营收中有1亿是应收账款，然而到了2020年，应收账款一分都没收回来，那能不能这样理解，2019年的净利润 就有水分了 就是您说的利润不为真？ 除了 应收账款收不回来 坏账计提然后次年再转回 在建工程捣鬼 可以使企业利润不为真，还有哪些“把戏”让企业利润不为真，麻烦老唐罗列一下 谢谢

赞 1



天枰骄纵轻吟 2020-08-03 11:22:30

同样作为「作家」，战绩云泥之别。老唐最受欢迎的著作《手把手教你读财报》上市快六年了，累计销售量还不到50万册，但是，授人以鱼不如授人以渔，谢了！



Shirley_小乱8 2020-08-02 06:55:53

之前看了您的手把手教你读财报，前不久又买了巴芒演义和价值投资实战手册这两本书刚看完价值投资实战手册，对股票的理解也越来越深刻了，我又买了如何分析银行股，书还没到。特别喜欢看你的书，让我受益匪浅。



sky念芳林金牛 2020-08-02 00:22:40

系列酒的业绩，我做出非控股股东的贡献，今年上天猫买了几瓶王子酒(近几年还买了其他系列酒）。



宇恋翔那 2020-08-01 23:34:41

分享一个选书的办法，kindle（估计其他版本的电子书也有）可以“发送样章”，把样章看看基本上也知道喜不喜欢了，再下单买电子书或者纸书都OK。



天将雄师百 2020-08-01 22:46:44

羡慕唐老师的读书速度和效率，最近在读巴菲特的20个投资案例，是根据书房推荐目录买的，外出不方便时又看了书房的读书笔记，里面详细的思维导图很强大，又激励我更努力了



涵晓漠胡 2020-08-01 22:34:27

感谢。对投资不懂得时候，遇见老唐，让我坚定了，以后要走的路



飞翔的纸聪 2020-08-01 22:22:36

系列酒的销售，在疫情期间大增，我个人就是其中的贡献之一。屯了一些赖茅，飞天迎宾，王子系列，当口粮。疫情开放之后，朋友之间互相小酌也是不错的选择。毕竟是有茅台的品牌背书。



夏沫翩 2020-08-01 22:13:54

关注老唐很久了（记不清什么时候关注的[偷笑]），持仓按照仓位算重合比例很小，虽然今年收益还赶不上大盘，不过能够专注于企业，几乎忽略了股价每天的上蹦下窜。投资没有那么惊天动地，每天都是平平淡淡，享受生活的同时，企业还在给挣着钱，乐栽乐哉！瞅地，别瞅傻子，谢谢老唐[抱拳][抱拳]



娟娟娟娟儿耀 2020-08-01 21:56:20

点开列表疑问怎么没演义连载了，才想起连载完了[捂脸]



梅各尼 2020-08-01 20:55:04

新人报到，今天正好看见了《一流投资家用世界史赚钱》，都加到购物车里，好悬！老唐可否给推荐几本历史+金融的好书？非常感谢！

作者

向书房发送“书”，老唐推荐过的好书，基本都在里面了，自己挑。



墨小兮卷 2020-08-01 20:51:22

老唐终于写手财更新版了，这才是畅销书应有的样子，与时俱进，真好，同时也感谢老唐无私肉测，以前推荐的肖星老师的书和手财配合再重读一遍也有了新的收获



天枰骄纵轻吟 2020-08-01 20:33:18

今天特地来抢沙发[呲牙]，定好闹钟20:19，到了20:24还没刷出来，等刷出来的时候！一看，老唐的发布时间和上周一样还是20:21，只能怪我这里的网络。



花下立清香季 2020-08-01 20:32:03

不太买书，看了老唐几次自嘲，购买了巴芒演义和投资两本实体书，趁周末好好读一读[得意]



你那么爱他招 2020-08-01 20:31:49

还有一本好书呢？难道是你的《手把手教你读财报》[奸笑][奸笑]

作者

不是说了嘛，所谓两本其实就是那本小说的上下集[呲牙]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/08/08

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-08-08

收录于话题
#2020年书房原创 117
#老唐实盘合集 108

前言：三个小时前，与我家领导情同亲姐弟的一位表弟与世长辞。

或许很多朋友还记得，去年6月初我和领导正在俄罗斯旅游时，突然匆匆返回，结束了原本计划的自驾游后半程。当时就是因为这位表弟查出胰腺癌。

我现在开车陪领导回老家县城，本文留言暂无法上墙和回复，回头抽空来处理。

本周交易

无

当前持仓

目前持仓茅台41%，腾讯25%，洋河14%，分众8%，古井B6%，海康5%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	41%	19000±10%	<9500	23000	20489	1631.00	39.88%
腾讯控股	25%	55000±10%	<27500	60000	45270	527.50	40.89%
洋河股份	14%	3150±10%	<1575	3700	1978	131.28	22.12%
分众传媒	8%	……	<600	1400	854	5.82	-5.98%
古井贡B	6%	666±10%	<333	800	394	87.02	25.81%
海康威视	5%	4400±10%	<2200	5000	3618	38.72	20.85%
沪深300						4707.93	14.92%
上证指数						3354.04	9.96%
2020/8/8			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8984	

附上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	42%	19000±10%	＜9500	23000	21081	1678.18	43.93%
腾讯控股	25%	55000±10%	＜27500	60000	45889	534.00	42.63%
洋河股份	14%	3150±10%	＜1575	3700	2035	135.05	25.63%
分众传媒	8%	……	＜600	1400	889	6.06	-2.10%
古井贡B	6%	666±10%	＜333	800	387	85.49	23.59%
海康威视	5%	4400±10%	＜2200	5000	3457	36.99	15.45%
沪深300						4695.05	14.61%
上证指数						3310.01	8.52%
2020/8/1			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8996	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

②老唐买点或卖点，代表如果公司总市值触及此数值，老唐计划买入或卖出。与个股历史买入成本无关；

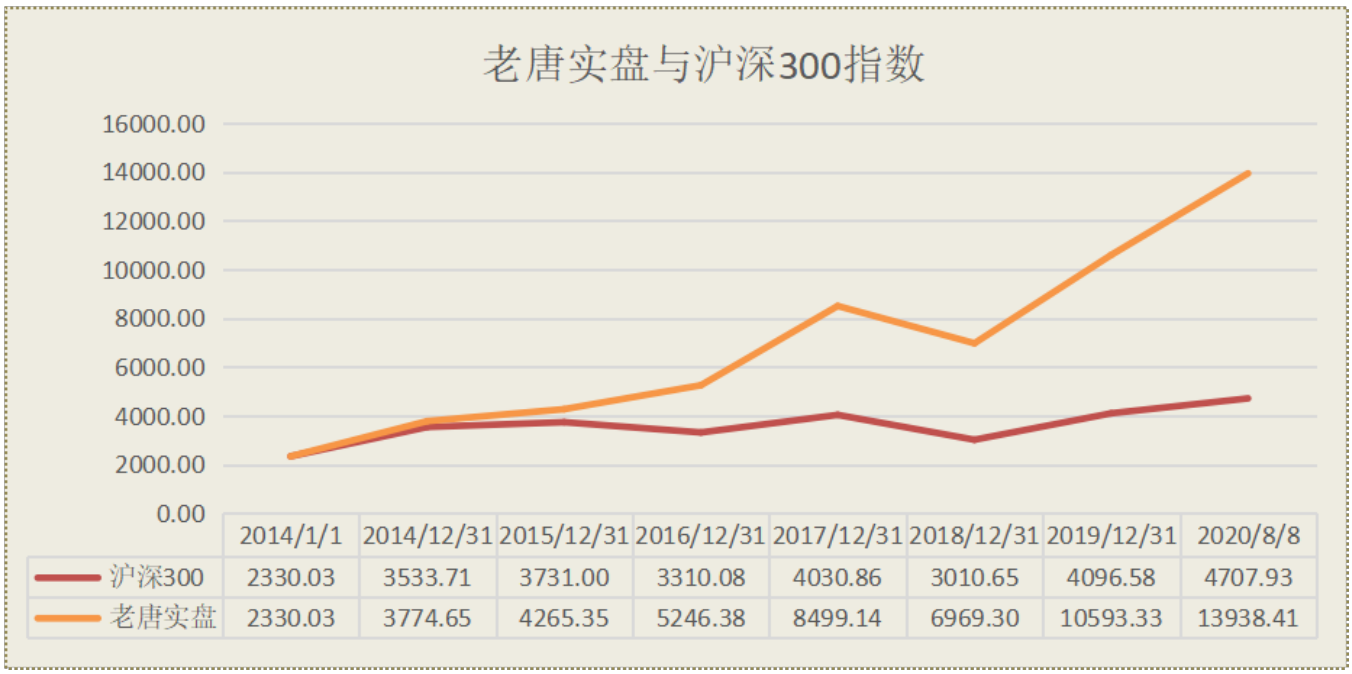
③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收益

2020年内收益32%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，32%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为598。以6.61年折算，年化收益率约31.1%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/8/8
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	4707.93
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	13938.41

重要事项

1. 白宫发布针对微信的禁令。

虽然本周腾讯控股股价其实就跌了1.2%，但本周大家最担心的公司，无疑是腾讯，主要原因就是这份含义模糊的白宫禁令。

禁令对于腾讯来说，毫无疑问是负面信息，对于腾讯现在的经营以及未来的扩张都产生了负面影响。需要评估的是，这个负面影响究竟有多大。

由于某些大家都懂的原因，网络上的相关报道乱七八糟的，逻辑串不起来，老唐尽力在允许表述的范围内，将我对此事的个人理解阐述一下吧。

以下言辞不代表老唐评价哪一方的对或错，只是作为一名与此事相关的投资者对于究竟发生了什么的梳理。如果其中包含了某些朋友不喜欢的价值观，那一定是我表达不清楚造成的。

我个人理解，这一轮抖音和微信的美方行动，催化剂是我国2017年6月28日实施的《国家情报法》的第七条，法律原文如下：

“第七条　任何组织和公民都应当依法支持、协助和配合国家情报工作，保守所知悉的国家情报工作秘密。国家对支持、协助和配合国家情报工作的个人和组织给予保护。”

美方从这条法律条文出发，认为所有中国公司获取的美方个人或组织信息，都可能被中国政府征用，而中国企业没有任何拒绝提供美方信息给中国政府的法律依据（或者说理由或借口），这将导致美国的网络使用者的隐私信息成为某种工具。

于是美方发动了净化网络行动，主要包括禁止美国国内使用能够搜集美方个人及机构信息的中国app，禁止中国公司对美国人或组织提供云服务，禁止中国公司参与海底电缆竞标等。

其核心诉求就是一点：全面隔离中国公司和美国人或组织的隐私信息。

微信被包括在内，主要就是APP涉及到获得个人隐私、通讯信息及银行支付等功能，所以被禁。

昨天的白宫禁令，只是一个原则性表达，对它的解释及执行细则将在事后有商务部长做出，所以腾讯公司昨晚发布公告具体影响还在评估中。

按照目前的信息看，禁令不涉及微信以外的其他腾讯业务。但这里有个难点，游戏里面也涉及到支付，支付必然和腾讯发生“交易”，这个是否在美方禁令范围以内，目前还不得而知。

如果游戏的支付受影响，对于腾讯来说会比较难受，但个人估计即便游戏的支付在禁令范围内，也是可以找到曲线解决方案的。

同样据我个人推测，腾讯的在美投资不会受到影响。无论腾讯持有多少股份，这些公司原本是海外独立的企业，其从创建至今一直受美国法律管辖，其积累的相关隐私和数据，大股东并没有权力直接动用，不存在因国家情报法规定被征用的问题。

因为我方的法律不可能随便改（即涉及立法程序问题，也涉及国家尊严问题），而美方站在他们的角度，也不能说担忧的没有道理。

这事情可能无解，顶多我们现在也对等禁了他们的非死不可、油管、推特等APP在我国境内的使用。

这情形下，企业只能夹在中间两头受气。

可以预见：所有涉及到搜集隐私信息的中国APP，最终可能都会在美国范围内的APP store或应用商店下架。

但我认为这禁令的范围只是美国国内。

至于网络热传的中国境内会不会出现苹果微信二选一的问题，担忧的有一定道理。

因为这可能涉及到苹果和微信之间发生“交易”，也就是苹果公司对微信里发生的交易抽成30%的“苹果税”，可能是苹果和微信之间的“交易”。

如果真的发生这样的事情，受伤更重的无疑是苹果公司，而且不是伤敌一千自损八百，简直是伤敌一千自损八千，我个人认为最终的美国商务部解释，不可能走到这一步。

另外，美国这个国家的法律体系里，既有三权分立，也有两党竞争，总统及政府这条体系，同样需要在法律之下活动。

且朝野上下都有敌对方及看热闹不嫌事儿的新闻媒体，时刻盯着现ZF的一切行动，并乐意将其中错误和荒诞的东西剖析出来给选民听。

这也是他们之所以成为世界头号强国的重要原因之一，很难在错误的道路上滑出太远。

国内有些媒体渲染的什么禁止中国使用苹果系统、安卓系统甚至windows系统之类，这基本属于无底线的吸睛大法，唯恐天下不乱。

我的个人观点：事情不会走到那一步。

综上所述，我的个人理解是：对腾讯有负面影响，但鉴于腾讯海外主要是游戏业务，海外游戏收入占腾讯游戏收入的约1/4，其中美国境内大概又占1/4的1/4，总体对游戏营收的负面影响大致在6%上下，对总营收的影响应该不超过3%。

我相信以腾讯公司的竞争力，从别处找补3%不是难事，所以，我没有重新估值需求，也没有交易计划。

下周还有个短期股价的负面因素：下周五恒生指数公司将重新评估成分股构成，按照一直以来的考虑，有可能吸纳类似阿里、美团这样的新科技公司。

如果最终确实如此，腾讯在恒生指数里的占比权重可能会降低，会导致一些跟踪恒生指数的指数基金减仓腾讯，造成短期压力。

不过，下周三晚上腾讯将发布半年报，预计偏乐观，估计会对市场情绪有一定的稳定作用。

最终还是一句废话：短期股价不可预测，利好利空博弈的结果是“鬼晓得”。不操心、不关心，就是我的态度。

2019年11月16日，我在书房写下：“对于今年大约千亿人民币净利润的腾讯来说，目前大约2.7万亿人民币的市值，估值上占不到市场先生什么便宜，能获取的就是企业的成长收益。不过，腾讯的成长在我眼里是一个高确定性的送钱时刻。”

2020年3月18日，我在书房文章留言区写下”腾讯就三个字：等收钱”



今天，我的观点也没有变。

这家公司虽然这里没有估值便宜可占（2020年预估净利润人民币1200亿元上下，目前约4.5万亿人民币市值，约38倍市盈率），但企业的未来成长依然清晰可见。

企业成长会推动当前估值变成合理和低估的，我只需坐等即可——成长会来自哪里，请回看《老唐实盘2019/11/16》即可。

有必要提醒，不要看见老唐说某某是送钱的，结果后来真的大涨，你就激动了。别忘了，老唐一样有错的离谱的时候，比如分众。

两年前的本周，我启动了对分众的买入，当周10.38和10.02各买入约1%仓位。当时的估值是三年后2021年合理估值2100~2500亿，对折位置买进，目标三年一倍。

结果大家都知道了，错的离谱，截止今天两年过去了，目前仅约850亿市值，整体

依然亏损约22%（后面陆续有加仓，整体买入位置折合约1080亿市值，对应约7.4元/股）。

同期沪深300指数基金涨幅有大约50%，如果将其作为机会成本看待，这笔投资基本是两年换来一个腰斩850/（1080×1.5）≈52%。

所以，老唐只是分享自己的看法，无法保证看法一定正确的。指导你的操作的，只能是你，为对错负责的也只能是你。分众如此，腾讯亦如此。切记切记！

3. 本周有3份读书笔记入选。

仍然先披露入选者，之后再找时间陆续推送文章，以避免作者焦虑。

入选文章是：

- **结合PE投资谈《巴芒演义》的读后感--by公众号@吴岛主投资**
- **《巴芒演义》读后感--by雪球@大花生的坚守**
- **巴芒演义-根正苗红的价值投资基因--by公众号@杨府**

请这三位朋友留下收货地址——如果选择老唐的四本书签名套装做奖品，或，留下微信号——如果选择加老唐微信好友做奖品。

无论是否入选，输出本身已经是对自己的巨大帮助，是非常深入的学习过程。

我相信所有写过读书笔记的朋友，都会有这个感触。

借着这个激励，将双手放在键盘上，给自己一个成长的机会吧！

本周运动

本周跑步2次，单次10公里；散步2次合计19公里。

同口径体重84.4 kg（175cm），环比无变化。



下周预计交易

无

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能充满老唐个人的偏见和错误。

文中提及的任何个股，都有腰斩或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万不可依赖老唐的判断或行为作出买入或卖出决策。切记切记！

祝朋友们周末愉快。



坏坏坏钕绊 2020-08-13 01:21:28

老唐，我是您的忠实读者，这回买了《巴芒演义》有点不爽了，这本书印刷有问题呀，缺少186和316页的内容，尤其是186页。麻烦您给发个电子版，自己补下，谢谢

作者

186页和316页均不是缺页，这两页本来就是空白页，是因为前一章内容已经结束，而后一章一律从右手边开始造成的。 赞 9



性饥渴了 2020-08-08 13:25:18

如果全世界其他国家都禁止或主要国家都禁止tiktok和微信的话，那可以看做是情报法的问题，如果只有美国或极少的小弟禁止，那么这个明显还是打压中国。是

非但凭实力，老大老二不对付是太正常的事情了，就像美的和格力也经常搞动作一样，很简单的事情，没必要搞那么复杂。 赞 15

作者

美国针对我们是打压我们，印度针对我们是抢地，日本针对我们是世仇，英法意针对我们是跟风……，总之总有刁民想害朕，只是因为朕太行，这种思考模型简单痛快，也很过瘾，但可能除此之外就只剩副作用了[委屈] 赞 124



凉人离心剂 2020-08-09 08:26:42

跟所谓Chinese virus一样，不过是欲加之罪何患无辞的手段，还有国

人非要主动贴上去给洋大人那莫须有的理由做合理化解释么？再说2017年的事情，终于在3年后的今天催化出金毛大统领的封杀令？这把懂王的反射弧看的太长了呢。在公知眼里，大约洋大人面前，跪的姿势不够恭顺，就是罪状吧。 赞 21

作者

有自己的想法是好事，但动辄给不同观点者扣上公知，下跪，洋大人之类的帽子，只能阻碍你的思考能力。 赞 105



佳尔的老巢 2020-08-08 11:46:33

家里发生这么大变故还不忘给书房的这份承诺。感谢老唐！□□□ 赞 49



白颜夕仿 2020-08-08 13:02:19

老唐太普世化美国制度了。美国制度保护的只是美国人，但对外国人就

没那么友好了，尤其是当外国和美国发生利益冲突的时候。越战、伊战就是明证，发动它们是为了赤裸裸的国家利益，连特朗普也在推特上承认伊拉克并没有大规模杀伤性武器。单位里人和人可以为了权力金钱明争暗斗甚至阴招百出，国家间也是如此，人性使然，和制度没有任何关系。 赞 19

作者

我实在不理解你从哪个字上看出来我普世化美国制度，可能是我表达能力太差了吧。 赞 48



可靠的ew3zt1 2020-08-08 11:55:19

分众传媒，从技术面看，短期内已经处于看空趋势，唐老师准备继续持

有吗？如果未来达不到您的目标股价，你会考虑怎么止损呢？ 赞 2

作者

我不懂技术面，也不知道什么叫止损。我心中只有两个词：值，不值。 赞 48



芙蓉小桐朽 2020-08-08 11:47:32

第一次不同意您的意见，有没有国安法，美国都会打压中国的科技企业，最多换个理由而已，如阿尔斯通即是前例。 赞 40



蘑菇不开花娅 2020-08-09 10:50:04

不赞同老唐把贸易争端归于国内情报法的观点，太想当然了。其他的观点认同。 赞 25

作者

贸易争端的原因肯定是多方面的，不是取决于某一件事。本文只是说封杀抖音微信事件的催化剂，就事论事罢了?? 赞 31



安之若素素87 2020-08-08 13:03:11

听到这个表弟的不幸消息，联想自己的妈妈，也正处于是否宫颈癌的确诊阶段，心里特别难受，愿人间少病痛 赞 6

作者

祝你的妈妈平安无事?? 赞 26



佳尔的老巢 2020-08-08 18:40:22

在老唐这里可以看到一些比较客观的分析，有一个问题，为什么2017年的法案到现在才作出反应？ 赞 5

作者

中美关系最近三年持续恶化中，不是现在才反应，只是国内资讯那啥，你懂的。 赞 24



蓝天LZ 2020-08-08 12:58:14

私以为，中美关系，本质上不是我们做了什么条款。而是美国认为从利益上讲，和我们对抗优于合作。 赞 24

看透你也恨假 2020-08-08 13:12:28

胰腺癌，癌症之王，看到就难受，愿逝者不再有痛苦。 赞 23



爱7855123baby 2020-08-09 11:27:35

老唐我虽然观点和你接近，到现在的环境就是有想法也得憋着，不然被人喷死。独立思考，批判思考，是很少人才有的能力。而且很多人很虚伪，嘴上好大口号，好口号，目的是什么就不得而知了。只能感叹投资真的不容易，外部干扰太多，唉民生之多艰，其实真正受损的还是低层 赞 22



陌殇敏约 2020-08-09 22:19:39

我很少留言 在价值投资理念中 我只佩服老唐 任何风吹雨打 不为所动！学识有限 平时我也没有能力写读后感 也仅仅只看了价值投资实战手册的前半部分 手财看着费劲 啃不动 但没有放弃 。这里只是真心 心疼老唐 老唐也是替我们国家经济担忧 国人有几个不爱国 我一贯支持国家对美国的反制措施 我们不惹事也不怕事的态度 老唐只是理性的说出事件的事实 但这并没有批我dang的不对 看留言 我觉得老唐还是不要在书房谈涉及政治的话题。因为这个话题太大 会容易被曲解。你不是那个意思也会被曲解成他们所说的那个意思！ 赞 19

作者

谢谢你。我也是这么想的，尽最大可能不谈这些话题???? 赞 20



最晚的晚安叠 2020-08-08 23:32:22

一、美国范围内下架Wechat，可能性较大。理由，一是，事到如今，中美的竞争已经是全面的、战略性的，对瓷器的遏制已经是美国上下共识；二是，鉴于Google、油管、非死不可等在中国的待遇，美国做出上述禁令毫无压力。 二、对腾讯的短期影响不大，长期影响可能较大。一是，如老唐所述，短期也就3-5个百分点的影响；二是，对于刚迈出国门没几年的腾讯，以美国为基础的全球广阔市场，毕竟是一块大蛋糕，长期来说毕竟不是好事。 三、对我们投资腾讯的影响也不大。腾讯在中国市场根深叶茂，中国是世界上最大的市场之一，无论从市场规模、市场纵深来讲，哪怕关起门来，腾讯等企业在国内市场照样红红火火，何况还有除美国之外的其他广大市场。 另，人生无常，工作、投资、赚钱都是次要的，身体、家庭才是目的。也请老唐和家人节哀！ 赞 15



myhome久久房产 2020-08-08 13:12:02

老唐，为什么2017年的法律，美国到现在才反应过来？ 赞 4

作者

中美关系恶化在2017年下半年就已经开始了，不是今天才反应过来。 赞 15



千秋此岸风遥 2020-08-09 10:27:41

唐老师和爱人节哀顺变！□有哪位朋友能在“此时此地”自由地使用脸书、推特和油管呢？所以，抛弃傲慢与偏见，心平气和，理性评判米帝“围堵微信”这件事，既出乎意料之外，又合乎情理之中！【欢迎平和讨论，拒绝乱扣帽子和谩骂】[抱拳] 赞 14



超贪引丹 2020-08-08 12:39:42

老唐有事也不忘跟读者分享周记，感恩，希望老唐和嫂夫人节哀顺变。

赞 14

勤奋的0326发 2020-08-08 11:35:11

简单控 ·

米国就没有类似的法律吗 赞 2

作者

有类似法律，但没有规定企业有配合义务。 赞 13



张小套轮舞向 2020-08-08 12:06:32

唐老师节哀□□□ [强][强][强]关于禁令的解释，是我目前看到的最清晰，有逻辑性的解释，经过自己冷静，独立思考过的信息反馈[强][强][强] 这可能就是芒格说的，多模型化的头脑吧[强][强][强] 赞 11



q钳糟Hw 2020-08-08 13:17:07

唐兄，人生无常，想到你这么优秀的人对家人的态度，让我等草民汗颜，有没有修心养性的好方法共享一下，愿天堂里没有病痛，表弟一路走好。 赞 6

作者

都是草民，面对疾病都一样无力，多保重自己吧[握手] 赞 9



唯美小婷涂 2020-08-08 11:46:17

老唐的视角道出了大多数人不知道的一些原因，每看老唐文章总能清晰视角，平静内心[强] 赞 9



卧澜听风雨home 2020-08-09 15:42:52

只是客观分析一家企业面临两国之争下受到的影响面有多大，就有小粉红抬杠上升到国家利益层面上，用爱国，公知，打压等字眼抨击，仿佛屁股被烙铁烙了一样炸毛。这帮跳起脚对美一切行为贯之于侵略，以受害人自居的一部分人，在疫情封闭期间，对社区团的菜挑三拣四，成天抱怨为一袋调料暂无闹着要出去的人，那会注重眼前利益的人可把爱国忘在脑后了，回头键盘上敲得嘣嘣响。 赞 7



欲望嚣张总 2020-08-08 15:56:11

企业要成立档知不也是走向世界的一个障碍。要走向世界，必须要有世界的格局和眼光。 赞 7

心灵之眼双狮88 2020-08-08 13:00:56

所谓美帝的天赋人权，普世价值等，就犹如解放全人类，实现xx主义一样。 曾经有人真的相信，也愿意付出努力。但后来更多的变成了嘴上都是主义，心里都是生意的政客的口号已。 赞 7



不羁的浪子H99 2020-08-09 11:59:11

李录的判断是短中期可能恶化，长期看中国不会闭关锁国。希望老唐和

大家都好好的！

赞 6



情欲如火上 2020-08-09 02:26:53

老唐硬生生被练成了：投资界最高人气时事评论大咖[得意]

赞 6



大孙小童鞋 2020-08-08 17:49:08

近期因为某些原因，自己刚买了macbook，然后就出了这个新闻，因

为还没过七天无理由退货，所以琢磨了一早上。 假设App Store下架了微信，但是，无论是手机还是电脑，亦或是ipad，都是可以通过在网页上或者优盘上通过拷贝软件的安装包来装载应用。原来在学校里宿舍一个人下载游戏，其他人就是拷贝安装。可见，光下架这一招可能影响有限，联想到刚刚收了tiktok，司马昭之心是不是显露出来了，有机会收购微信在美的业务是不是才是目标呢？个人浅见。

赞 6



娘是陈婷婷顷 2020-08-08 12:10:41

老唐，俺是你的老粉丝了，给一个座位上上墙呗，从来没有过

> 娘是陈婷婷顷
>
> 谢谢老唐，今年我茅台五粮液仓特别重，按照凯利公式，占比合计超百分之八十，所以增长比例比你高[捂脸]，不听你的买了五粮液，今年还把洋河换成了五粮液[捂脸]

> 娘是陈婷婷顷
>
> 老唐节哀，我也有一个情同手足的表姐，她家也遭遇不幸，丈夫因生意失败还不了债被判重刑，我现在帮她理财，亏了我按同期贷款利息换她，赚了都是她的，现在已经为她赚了百分之四十左右，阿弥陀佛

赞 6

> 作者
>
> [强]

赞 1



佐Z鼬Y1X双鱼 2020-08-08 11:55:03

在中国投资，难就难在很多事情只能了解到其中的某一方面。

赞 6



阿花村菇凉势 2020-08-09 05:50:31

理性的分析，很喜欢。

赞 5



啊纯小姐吱 2020-08-08 15:12:51

哀生命之凋零，叹姐弟之情深。 表弟，一路走好□

赞 5

啊纯小姐吱

唐兄，照顾好嫂夫人，不要过度悲伤，天气炎热，多保重身体□ 赞 4

作者

谢谢史兄?? 赞 3



等我卡尼警 2020-08-09 13:57:39

世事无常，老唐和唐夫人请节哀顺变[抱拳]。难得您在这样的时刻，仍不忘更新唐书房，谢谢！从您的文章里也看到了最近中美关系持续恶化原因的新观点，观点客观、理性[强]。 赞 4



贰中牛比啊跃 2020-08-08 19:53:40

看腾讯那段 提心挑担的□，怕老唐被黑，更怕以后看不到了[捂脸] 赞 4



昔年巅 2020-08-08 19:20:10

无论做什么事情，如果能够明其道，以正确的方式做对的事情，就是“真知，行不难”，简单、轻松、自在并享受这件事情就是必然，就是一种境界，偶然的机会进入唐书房，不知不觉已近半载，对投资的认识从负100到正100，真正理解和体验到原来耳熟能详的一句话——“大道至简”。如果做一件事情费力不讨好，透支和消耗自己，那说明要么这件事不适合自己，要么自己在以低级或错误的方式做这件事情。要么放弃另做选择，要么通过学习获得真知。而对于投资而言，唐书房是一个充满阳光的学习园地，何况不仅仅是投资与财富，还有人生天花板的提升。[强]□□□ 赞 4



晚风吹惆怅顾 2020-08-08 15:45:06

我腾讯的股票，准备下周减持，留点底仓而已。安全第一，走为上计。

赞 4



乃叔锋 2020-08-08 15:24:03

老唐的体重取得是一天的平均，还是一周的平均值 赞 1

作者

周六早晨空腹口径 赞 4



黑色的眼线声 2020-08-08 15:10:44

终于看到了关于争端新颖观点了，不像那些愤青，动不动就一副爱国姿态，把事情看得那么简单，就是美国无理取闹了！国家之间说白了就是利益的关系，你的动作影响他的利益，他必须还以颜色。 赞 4



sky我是邋遢姐 2020-08-08 13:30:02

老唐，在您这里看到了目前最客观的理性事件评价，感谢[抱拳] 赞 4



内木光枝time 2020-08-08 18:25:13

这个解释，如果放在以往的中美关系环境下，可能性较大，但放在如今的大环境下，我觉得逻辑上是讲不通的。 赞 3



荊致虛偽锐 2020-08-08 15:25:35

唐长老好！签于目前国际形势的走向，海外封堵微信是大概率事件，最终损失25%海外营收无法避免，利润将下降30%以上，中概股大批退市或者去港上市估值会下跌，最终会与茅台一样成为内资企业。 赞 3



喵嘎大银算 2020-08-08 12:08:43

冷静客观不带情绪分析事件，这样的人不多了。 赞 3



沫夏婶 2020-08-08 11:39:24

感谢老唐在这么艰难的时候仍然保持更新[抱拳]因为自己时不时也写点儿东西，知道坚持更新有多难，尤其是家中有事时。愿逝者安息，生者节哀对于投资而言，保持长远的目光和理性乐观，是投资者赖以坚持下去的基础。 赞 3



VIP宝石 2020-08-12 17:16:56

望唐嫂节哀，如果真的亲身经历过，亲眼目睹到至亲癌症后期的病痛折磨，就会觉得这是一种解脱，无论是对逝者，还是生者，好好宽慰照顾夫人 赞 2

作者

确实如此，对逝者生者都是一种解脱[握手] 赞 1



老妞的肥猫会 2020-08-09 00:39:47

今年我失去了舅舅[流泪] 逝者安息 赞 2

作者

逝者安息??[握手] 赞 2



冷情绪妹 2020-08-08 14:05:21

唉，胰腺癌是最毒的癌症之一。我多年的朋友兄长同门王磊教授去年也...请您节哀。感谢这么忙，还惦记我们，提前分享。 赞 2

作者

?? 赞 1



堇色安年湾 2020-08-08 12:15:11

国家情报法这事儿是从哪儿得知的？[呲牙]觉得美国肯定有些我们不知道的原因，但是各个媒体也没报道。 赞 2



yao离愁happy 2020-08-08 12:00:28

老唐，你对于中美的分析，我觉得很理性。另外，关于腾讯的分析也是理性。支持! 赞 2



個好莮銀医 2020-08-08 11:37:19

感谢老唐无私的分享，对于妻弟的事请节哀[合十][合十][合十] 赞 2



幽爱井 2020-08-08 11:35:24

思路冷静清晰，难怪赚那么多钱。[悠闲] 赞 2



天津胖子0214 2020-08-08 11:31:12

节哀顺变。老唐也要保重身体，定期体检，适当控制饮食，适当运动，至少在福寿上比肩巴芒！ 赞 2

作者

谢谢?? 赞 1



国庆那天兴 2020-08-13 09:38:52

唐老师，有个疑问。现在AI大数据这么强，人工读财报未来会不会被取代？我记得书房之前推荐过几款小程序，输入上市公司名字就能自动分析三大表给出评分。 赞 1

作者

我估计可见的几十年里还做不到。至于更远的未来，我也不知道。 赞 1



安济夫沈 2020-08-09 18:42:55

关注唐兄多年，与你在投资与时事方面的认识非常相近，只是实在没你这么牛的书面表达能力，能把事实与观点说的这么清晰。看你的帖子受益匪浅，只能多买你的书，多打点赏! 赞 1



或间或不 2020-08-08 16:38:59

如果国际争端控制不好，特别是失去大的市场，对企业的影响还会更大。 希望尽快迎来转机，走上共同发展之路。 赞 1



时过境迁职 2020-08-08 16:12:19

世事无常，唯愿唐兄照顾好领导和自己。 赞 1



大哥哥你在等我 2020-08-08 15:50:21

其实我更乐观一点，感觉美国政府这些措施，其实都是为了下个月懂王和拜登的电视辩论攒筹码 赞 1



半清醒酥 2020-08-08 15:21:38

人生无常，逝者安息，节哀顺变！今天终于知道封禁的最终原因了！不知道米国有没有类似的条款？ 赞 1



安幕风尘国 2020-08-08 15:18:18

单以经济利益考量事态发展结果，简单，但错误概率大。如果仅仅是考虑经济利益，特没谱在两轮制裁后应该见好就收或者至少观望一下效果。现在已然是全面不来往，蓬佩奥等四人讲话阐释得比较清楚，区分普通中国人与party，用邪恶、独断等词儿作定语，这哪里是经济考量 赞 1



汐小逝代 2020-08-08 14:32:14

生死有命，坦然面对 富贵在天，勤学老唐 赞 1



q钳糟Hw 2020-08-08 14:12:40

这期讲禁令的部分图片不错。我们的问题是不讲原因。为了老唐的安全，我已经转了几张图片 赞 1



爽朗的QQ小东0 2020-08-08 13:38:31

唐总，对于腾讯这些所谓的波折，我个人感觉是根本不用去分析啊。长期持有的逻辑本来就是认为人类发展是自下而上的，而不是相反。封杀不封杀的，又如何，怎么封杀的还得怎么解除并平反。啥大事小事都是一顿分析，是不是有必要，毕竟没有这个基础逻辑，分析起来，有时候是很恐怖的。我个人的想法，不成熟，探讨之。 赞 1



温柔朝死灵 2020-08-08 12:54:48

我认为是全球反华情绪上来了，不仅是美国，印度早就禁了一堆中国的app，日本也在酝酿中，感觉现在是到处挨揍。 赞 1



始终放不下爱你 2020-08-08 12:36:36

老美禁止华为安装安卓系统、非死不可、推特等app，是看到了全球用户离不开这些非死不可、推特，认为可以严重打击华为。 这次禁止tiktok、微信，应该也还是有同样的目的，打击目标除了直接的tiktok、微信，还是少不了华为。 赞 1



轩阁殇fly 2020-08-08 11:59:05

中美长期应该还是合作 > 竞争，具体到行业和企业那就听天由命了[捂脸]

赞 1



温存疯丫头败 2020-08-08 11:58:48

收集情报，美国做的应该不比你们少吧。现在美国开了头，就是我怀疑就能封了你，并不需要证据。

赞 1



安幕风尘国 2020-08-08 11:51:40

即使禁用苹果IOS、ANDROID、WINDOWS，对腾讯也没有太大影响，至少不会致命。 腾讯、华为都有自己生产服务器，而且华为鲲鹏服务器CPU芯片已经量产，被中国移动、中国电信批量采购； 服务器使用的操作系统也不是WINDOWS，而是linuix，这个是开源的，谁都可用，不需要美国公司授权； 再上面是云操作系统，腾讯用的是自己的云操作系统；与获得国家科技奖一等奖的阿里的云操作系统差不多。 再上面比较重要的是数据库，也是腾讯自己的产品。 综上所述，即使面临"实体清单"之类的制裁，腾讯也不会像中兴那样立即跪下

赞 1



白羊xuanquanlv 2020-08-08 11:50:11

唐老师，我想问一下你的海康是在什么价位买入的哪一年介入的？我的是去年六月份美国发布对海康的禁令时候买的。

赞 1

作者

最初一笔应该是2017年五一大假后的第一个交易日。

赞 1



苏苏苏饼希窃 2020-08-08 11:39:44

深交所互动易】"ULJK" 提问：公司七月份实施最新的刊例价，相对于去年同期的变化百分比是多少？谢谢 公司官方回答：您好，公司刊例价增长约百分之十左右，感谢您的关注 请教老唐，这是否意味着经营拐点？

赞 1



弥雨爱迩寒 2020-08-08 11:34:31

占座之后才看文章，结果很遗憾，愿老唐节哀！

赞 1



无标题锁 2020-08-08 11:34:27

老唐对分众的投资也许是错的，分众可能只是时代的产物，并不能延续下去。

赞 1



不合拍德享 2020-08-08 11:32:18

嫂子节哀，老唐节哀□□□路上别着急，开车慢一点儿。 赞 1

作者

谢谢[握手]我家领导周四晚上才从老家回成都，结果，唉……[汗] 赞 1



无敌很可怕WP 2020-08-12 15:52:38

偷偷发一篇读后感，老唐把家里事安顿好，不用管我[玫瑰]。

https://www.jianshu.com/p/37ab73f98548



格格不入岸 2020-08-12 14:33:21

唐老师，我的读书笔记写好了，还请过

目:https://mp.weixin.qq.com/s/LFVPfinCBDr99eCchrYHbw



情侣太拥挤擦 2020-08-11 17:00:59

唐老师，请教一个问题。为什么我买入腾讯的成本是350左右，期间没

有任何操作，今天看持仓成本变成360了，难道是汇率造成的？

作者

对，汇率波动。



VIP宝石 2020-08-09 13:58:27

@蜘蛛侠，免费开源的系统、代码，其授权协议也不是完全无条件

的。免费开源的东西并不表示就放弃了知识产权，主要看授权协议。而授权协议是不能违反

国家法律的。



追梦孩卦 2020-08-09 12:01:11

看了留言，太多人缺乏独立思考，太多的个人情绪。当然，客观看待问

题，利弊分析，而不是非黑即白，对于超出自己喜好的结论也能坦然接受，这不仅需要逻辑

能力的训练，更需要对于世界如何运作的“常识”的积累，这并非易事。



我的太阳nice 2020-08-08 19:07:24

还是那么犀利简短的周报。



浪的梦境乖 2020-08-08 17:58:04

入市不到一年，读了老师的书能拿住股票了，以前买股不看基本面，现

在隐隐约约感觉有点自己的路子了，就是财报还没看完，大家加油，感谢老师。



佳尔的老巢 2020-08-08 16:23:20

生命无常，健康开心最重要。滕讯的七寸还是底层电子设备和软件依赖美国提供的服务，中美矛盾如果继续升级不排除美国像对待中兴通讯那样，再次禁止采购芯片和软件。如果真到这一步就麻烦了。暂时还没到那一步。美国大选临近，变数很多。



扇大脸的男人6 2020-08-08 15:34:51

对于预测未来这种打板算卦的事，误差通常很大。但同样打板算卦，老唐的高明之处在于，1）深入思考获取比较优势，2）理性，能够诚实的面对自己而不是面子。卓利伟说的要去"验证"，很认同，3）纪律，没有爱上自己股票的毛病。难能可贵，好好学习。



露露标 2020-08-08 14:39:19

觉得特朗普为了连任，做的太疯了。老唐，当时你对分众传媒的分析只是遗漏了一些东西，但整体的分析是合逻辑的。现在我觉得分众三年后估值可以达到2000亿以上呢，分众所占据的核心点位以及引爆品牌的能力，都实实在在被证明了，而且疫情市场危机时，往往更有利于龙头企业。我看江南春的微博发布的广告也明显多了。



小闹心皿 2020-08-08 13:49:53

根据这几次财报经验，腾讯每次都是财报好，然后开始下跌[囧]



windy炎煒l 2020-08-08 12:59:30

老唐对优秀书评的二选一奖励可以直接改为单项选择，哈哈～能 老唐微信是钱买不了的，而老唐的签名书用钱就能买到～所以，你懂的。



day你在哪335 2020-08-08 12:51:00

美国也是有监听别人的前科



彬寶灬灶 2020-08-08 12:47:59

胰腺癌，我见过的一位非常厉害的人物，去年也死在这个病上了



筱悦乔 2020-08-08 12:47:07

原来还有国家情报法这么一档子事。这个情报法有点想当然了。



流血的骷髅材 2020-08-08 12:38:18

个人觉得，分众从资产角度来说分析的没错，价格角度来说只是买贵了。关于分众系列分析文章也是非常宝贵的学习资料。



原则变圆则壕 2020-08-08 12:13:32

分众就如布拉特说的：每过一段时间，总有那么些公司，会超出你的预期。再乐观的公司，我们都不可单吊一支啊！



蕾蕾咬 2020-08-08 12:08:10

最终还是没有入围[流泪] 自己的想法写好了，可以学习一下被老唐选中的笔记了！



晓璇是火药l 2020-08-08 12:00:52

分众我自己的观点就是一个比较好的广告公司。而广告的效果未知。因为在电梯里看广告或者会不会看了电梯广告就会去买广告的产品真不好说，特别是强迫的会不会有逆反心理这都不好说。当然一切都看股价，股价就是硬道理。



欺陌血亏 2020-08-08 11:52:51

得多和老唐互动。最上面一排找不到你了，你的公众号可能会溜走。吐槽微信：把我重点要看的公众号给我留下呀



惩治独财者电 2020-08-08 11:44:58

只能说节哀顺变了，有时候觉得生命真的很脆弱，没什么比一家人健康重要



乐观的滥调 2020-08-08 11:43:28

没有在任何媒体看到关于情报法的说法，难道这真的是真相！



做梦先生刻 2020-08-08 11:43:18

投资有没有可能不去做精确的计算 估值。只去投对人类某个方面真正有长远贡献的企业。例如大多亏损中的肿瘤药物企业 也许他们会帮助避免文章开头的事情



白给鸟狙9 2020-08-08 11:43:10

老唐和夫人节哀。补充一条信息：据洛杉矶时报报道，白宫官员表示，总统令仅限于微信及微信相关公司，腾讯持股的游戏公司不受影响。



海岛晴凉 2020-08-08 11:42:23

胰腺癌很恶性啊，我爸也是这个病走的



小刀1780 2020-08-08 11:40:46

老唐对腾讯受美国政策影响的分析实在让被忧虑困扰两天的我起到了醍醐灌顶的效果，真正提供价值的公司，长期来看是不惧非经营扰动因素的影响的



其实我太傻欢 2020-08-08 11:40:37

表达对失去亲人的哀悼。祝愿大家身体健康。



阿狸爱小桃单 2020-08-08 11:37:32

腾讯控股，是我第一大仓位重仓。周五的“跳水”在我围观下，买卖盘高速刷屏。没有惊慌失措，看了老唐对业务影响分析。影响不大，拿着。再一路坠下去，加仓。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/08/15

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-08-15

收录于话题
#2020年书房原创 117
#老唐实盘合集 108

本周交易

无

当前持仓

目前持仓茅台42%，腾讯24%，洋河14%，分众8%，古井B6%，海康5%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	42%	19000±10%	<9500	23000	20865	1661.00	42.46%
腾讯控股	24%	55000±10%	<27500	60000	43505	506.50	35.28%
洋河股份	14%	3150±10%	<1575	3700	1972	130.83	21.70%
分众传媒	8%	……	<600	1400	898	6.12	-1.13%
古井贡B	6%	666±10%	<333	800	391	86.71	25.36%
海康威视	5%	4400±10%	<2200	5000	3723	39.84	24.34%
沪深300						4704.63	14.84%
上证指数						3360.10	10.16%
2020/8/15			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8964	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	41%	19000±10%	<9500	23000	20489	1631.00	39.88%
腾讯控股	25%	55000±10%	<27500	60000	45270	527.50	40.89%
洋河股份	14%	3150±10%	<1575	3700	1978	131.28	22.12%
分众传媒	8%	……	<600	1400	854	5.82	-5.98%
古井贡B	6%	666±10%	<333	800	394	87.02	25.81%
海康威视	5%	4400±10%	<2200	5000	3618	38.72	20.85%
沪深300						4707.93	14.92%
上证指数						3354.04	9.96%
2020/8/8			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8984	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

②老唐买点或卖点，代表如果公司总市值触及此数值，老唐计划买入或卖出。与个股历史买入成本无关；

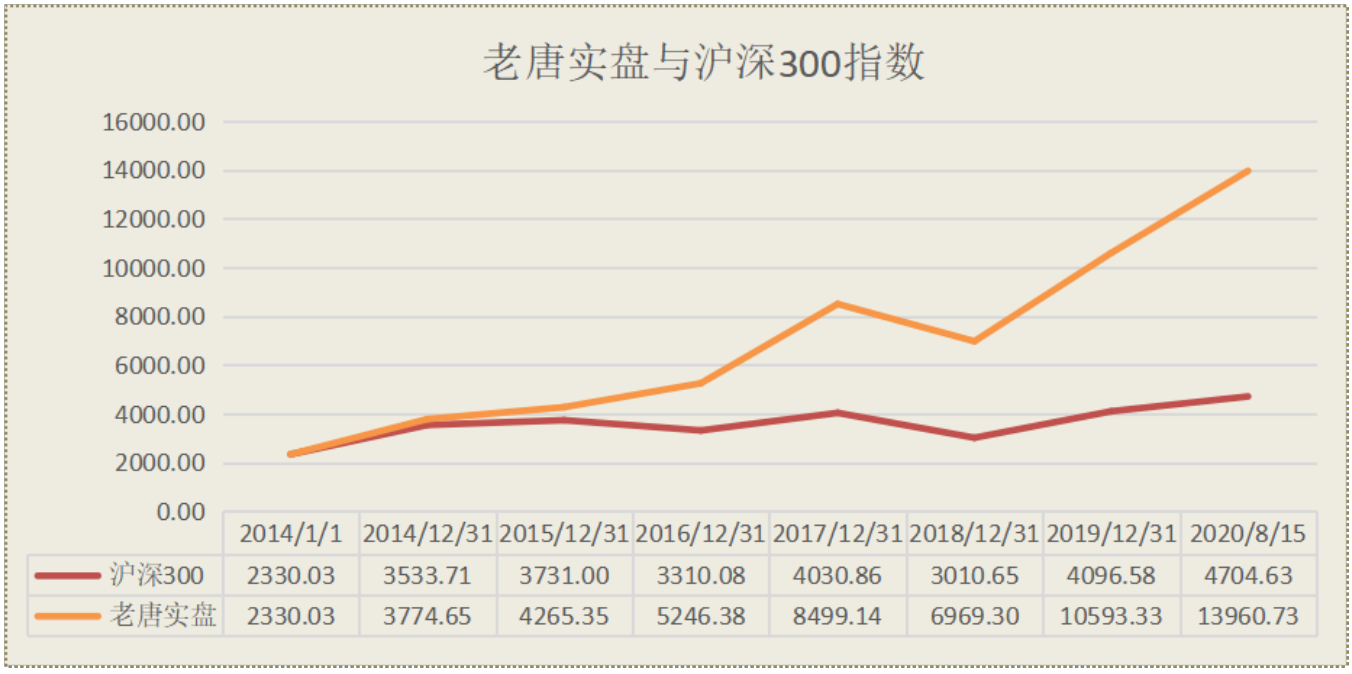
③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收益

2020年内收益32%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，32%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为598。以6.63年折算，年化收益率约31%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/8/15
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	4704.63
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	13960.73

重要事项

1. 今天是日本投降75周年。

从1931年9.18事变开始，到1945年的8.15日本投降，历时14年的惨烈战争毁灭了无数生命和财富。

无数家庭和无数人的人生，被恐怖、肮脏、饥饿、卑微和绝望所充斥。

在这14年里，中国军民为战争直接付出了数千万人的生命（数据来源不同，估计值

大致从3000万到4500万人不等），以数亿人的生离死别，换来了抗日战争的惨烈胜利。

和平的日子久了，我们都已经习惯了开关一按，灯就亮；龙头一抬，自来水就哗哗流出来；床上一躺，便可酣然睡去；手机戳开，便可与网络那端的老友谈天说地……，仿佛这一切都是天赋的、理所当然的。

殊不知这灯，这水，这床，这友……背后是一个强大而稳定的体系共同维护着它的正常运转。任何一个环节卡壳，都会使你我瞬间失去这一切“理所当然”。

可能是抗日神剧的影响，很多人心中的战争是伴随着冲锋号嘹亮响起，大刀向鬼子头上砍去的痛快过瘾，是引刀成一快、不负少年头的慷慨激昂。这绝对、绝对、绝对，是一种错觉。

战争不是由拼搏和牺牲组成的，它更多地是忍耐和煎熬。

战争环境里的人类，绝大部分时间不是在冲锋，不是在砍头。而是在泥泞里长途跋涉，是在蚊虫叮咬中麻木忍受，是在粪坑里闭气躲藏，是饿绿了眼吞食老鼠，是一身溃烂无医无药，是目睹亲人被炸成碎片，是在残肢断臂中无助地嘶喊……

一朝英雄拔剑起，就是苍生十年劫，战争从来不是普通人的游戏。

任何时候只要有对立、摩擦乃至战争，包括你我在内的每个人以及你我的家庭，99.999%以上的概率是“不惜一切代价”中的“代价”，而不是保卫的目标或收获的成果。

老唐希望聚在书房的朋友们，都是理性的人，是痛恨战争的和平主义者，不是上下嘴皮一碰就“大不了一战”的愤青（愤中？）

2.腾讯发布半年报。

周三晚间腾讯发布半年报，上半年收入2230亿（人民币，下同），净利润620亿。

继续维持全年约1200亿净利润的判断（±5%范围吧），对应目前4.35万亿市值，约36倍市盈率。考虑到未体现的投资收益（下文有谈），4.35万亿市值大致处于合理估值水平。

财报我还没顾上细看，就瞄了眼关心的几个数据。反正也不着急，等过段时间中报

全文发布后，再打印出来慢慢看

目前披露的只是个55页业绩报告，过段时间还会发布一个超过百页的《2020中期财务报告》。

这让我想起巴神的一句名言，原话记不住了，大意是说“住在一个《华尔街日报》要晚三周才能送到的地方，是最有利于投资的”

真正帮助我们做出正确决策的，都是那些不怎么发生变化的“旧”信息，而不是屏幕上不断弹出的7×24新闻。

腾讯目前游戏、金融支付和企业服务，都是看得见的确定性增长。

即便是本期增长不尽如人意的广告，其实潜力依然非常大。只不过公司增长点足够，所以在广告方面比较克制，对用户体验考虑的更多些。

由于复工因素的影响，下半年游戏增速可能没有上半年这么快。

但有着同比超过70%，绝对金额超过880亿的递延收入（类似预收账款）垫底，有疫情宅居培养出来的游戏习惯和新增玩家，有游戏排行榜常青树《王者荣耀》和《和平精英》，

加上预计9月上线的《地下城勇士》手游（年内或许还可能推出《英雄联盟》手游）助力，下半年增速即使没有上半年夸张，但维持高增长依然是看得见的事情。

更让人愉悦的是投资业务。

2017年11月老唐成文谈过对腾讯投资业务的看法：

> 投资腾讯，实际是间接做了移动互联网界的VC。腾讯仿佛是一家靠现有业务兜底，并雇佣着一群在互联网及移动互联网领域里享有极高声誉和成功经验的人士担任管理合伙人的大型互联网投资基金。

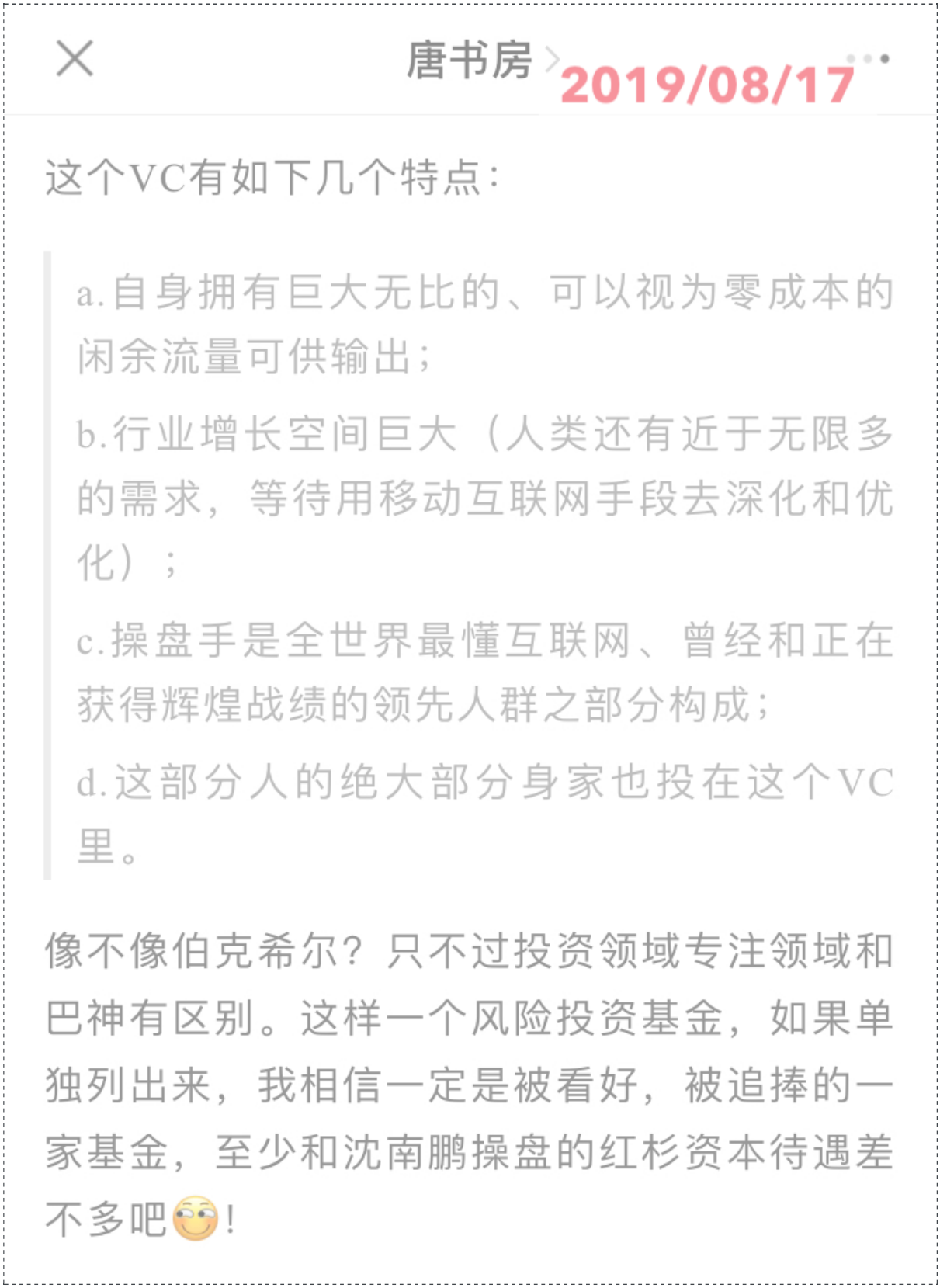
经营现有现金牛，然后利用产出现金投资更多现金牛，这手法是不是仿佛有点伯克希尔的感觉？如果看好移动互联网的未来（这个只需常识），但又无法预知那些企业能够最终胜出（这个商业能力要求很高），投资腾讯，实际是间接做了移动互联网界的VC。

腾讯仿佛是一家靠现有业务兜底，并雇佣着一群在互联网及移动互联网领域里享有极高声誉和成功经验的人士担任管理合伙人（主要是下面这十几颗脑袋）的大型互联网投资基金。



（腾讯最高决策层“总办”全体人员合影）

这个VC的特性，老唐在另一篇文章里做了补充



在2018年7月31日的**《加仓了腾讯》**一文里，老唐这样谈到市场对腾讯投资业务的偏见：

> 市场对腾讯的投资业务依然抱有极大的偏见。依然认为投资是腾讯的“非主营业务”，在计算腾讯增长率的时候，要算出一个扣除投资收益之外的“扣非增长率”数字，并以此对腾讯“估值”。

> 某一天，市场会突然意识到这“非经常（投资收益）”其实是非常“经常”的，那时，“腾讯控

> 股”这个股票简称才能被人们注意到：哇，原来它是叫腾讯“控股”，不是叫腾讯”科技”。

今年的半年报里，投资业务部分收益非常丰厚。只不过由于资产分类的原因，基本没有体现在腾讯的利润表里。

腾讯“互联网领域的伯克希尔”身份，依然没有被足够认识到✊。

腾讯目前对其他公司的投资，主要散落在三个报表科目里，分别是：长期股权投资——联合营公司股权，笋子，粽子。

（不懂啥叫笋子粽子的，向书房发送“笋子”提取阅读）

联合营公司股权账面价值2318亿，包含1451亿上市公司股权和797亿非上市公司股权。

其中上市公司股权6月30日市值是5800亿，这个5800-1451=4349亿的股价涨幅并没有体现在报表上（其中超过2400亿是今年上半年上涨的，即上半年联合营公司股价总体涨幅超过40%）。

这市值5800亿的上市公司股权，加上账面成本797亿的非上市公司股权，上半年在腾讯报表上的表现是“分占联合营公司盈利-5.76亿”。

以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（笋子）合计1687亿，其中上市公司股权166亿（期间市值上涨50亿，财报30页），非上市公司股权1373亿，理财投资148亿。

以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产（粽子）1390亿，其中上市公司股权1296亿——包含上半年市值上涨498亿，半年涨幅约63%（财报40页），粽子的市值波动不计入利润表。

综上所述，单看腾讯持有的上市公司股权，目前账面记录的价值是1451+166+1296=2913亿，但6月30日的市值是5800+166+1296=7262亿，差额4349亿市值涨幅没有体现在报表里。

加上非上市公司股权账面价值797+1373+94=2264亿（797是成本计量，后两个是公允价值计量），合计对外股权投资7262+2264=9526亿。

正巧，招商证券的一位研究员出苦力👍，统计了腾讯公司持有的主要投资对象的持股比例和当前市值，统计结果是这些持股市值合计10477亿🤩

投资公司	市值（十亿美元）	股权占比		
京东 (JD US)	97.8	17.8%		121,042
58同城 (WUBA US)	8.4	22.4%		13,030
滴滴出行	51.6	5.0%		17,905
动视暴雪 (ATVI US)	63.1	5.0%		21,885
金山 (3888 HK)	6.7	7.8%		3,610
易车 (BITA US)	1.1	7.7%		603
众安保险 (6060 HK)	8.2	10.2%		5,772
Sea (SE US)	60.0	25.6%		106,778
美团点评 (3690 HK)	162.2	20.0%		225,076
易鑫 (2858 HK)	1.6	20.5%		2,307
掌趣 (300315 CH)	3.3	2.0%		466
Snap (SNAP US)	32.1	11.0%		24,519
永辉 (601933 CH)	12.5	5.0%		4,348
唯品会 (VIPS US)	15.4	9.6%		10,277
海澜之家 (600398 CH)	4.0	5.4%		1,510
步步高 (002251 CH)	1.6	6.0%		686
中金公司 (3908 HK)	10.4	11.4%		8,168
中国联通 (0762 HK)	18.0	5.2%		6,511
大连万达商业地产	35.4	4.1%		10,114
猎豹移动 (CMCM US)	0.3	16.9%		366
斗鱼 (Douyu US)	4.7	38.0%		12,383
Netmarble (251270 KS)	10.8	17.6%		13,202
Ubisoft (UBI PA)	9.9	5.0%		3,456
Epic Games	15.0	42.0%		43,723
四维图新 (002405 CH)	5.1	9.8%		3,455
网征艺龙 (0780 HK)	4.1	22.3%		6,287
蘑菇街 (MOGU US)	0.2	17.0%		285
华谊兄弟 (300027 CH)	2.5	7.9%		1,353
WeBank	28.9	30.0%		60,196
Spotify (SPOT US)	47.1	9.0%		29,228
搜狗 (SOGO US)	3.4	39.2%		9,170
拼多多 (PDD US)	122.9	16.6%		141,152
小红书	5.0	10.0%		3,470
蔚来 (NIO US)	16.0	14.3%		15,892
创梦天地 (1119 HK)	0.8	18.6%		983
富途证券 (FUTU US)	4.5	30.3%		9,381
有赞 (8083 HK)	3.6	6.2%		1,559
哔哩哔哩 (BILI US)	14.1	13.3%		13,004
快手	30.0	19.0%		39,559
Reddit	2.7	5.6%		1,042
博思软件 (300525 CH)	1.6	8.5%		956
贝壳找房	10.0	4.5%		3,102
PolicyBazaar	1.5	10.0%		1,041
MXPlayer	0.5	22.2%		769
Gojek	10.0	16.0%		11,104
猫眼 (1896 HK)	2.1	13.9%		1,996
微盟 (2013 HK)	3.1	2.6%		553
Sumo Group	0.3	10.0%		199
东华软件 (002065 CH)	5.4	5.0%		1,894
Universal Music Group	33.6	10.0%		23,319
Mininglamp Technology	3.0	3.3%		693
Afterpay (APT AU)	14.3	4.8%		4,724
Warner Music (WMG US)	15.0	1.6%		1,668
祖龙娱乐 (9990 HK)	2.2	12.9%		1,956
总投资公司估值				1,047,730

这个数据和上面9526亿的差异，大致主要有三个因素：①截止时点的股价变化，②未上市公司估值提升因素，③数百家更小规模的股权投资没有统计。

数据差距不大，基本可信。大致我们可以知道，目前腾讯记录在资产负债表的股权投资大概2913+2264=5177亿，实际市值大约在1万亿以上。

而且你观察上述股权的资产分类，很有趣的

持有的7262亿上市公司股票里，有大约98%是联合营和粽子，只有约2.3%是笋子。

联合营和粽子，都是股价波动不计入腾讯利润表的。计入的主要是联合营公司的经营利润和粽子的现金分红。

有重大影响的计入联合营（市值5800亿），这个是规则，没什么好说的。但对于无重大影响的小股，分为粽子还是笋子，是公司自主决定的。

腾讯选择将1296亿放入粽子，仅将166亿股票分类为股价波动会影响腾讯利润的笋子。

非上市公司里，有重大影响的计入联合营这个依然没什么好说的（797亿），另外的1467亿非上市股权，处理方法刚好和上市公司股权相反。

其中仅有约6%（94/1467）计入粽子。另外约94%（1373/1467）放进笋子，其公允价值波动将直接计入腾讯利润表。

我认为这里面有管理层的一个基本判断：已经上市的持股对象，其市值基本反映其合理价值，未来年度里股价往哪个方向走，很大程度上受市场情绪影响，难以预测（能预测的主要是神仙、骗子和缺乏自知之明的傻子）。

若将上市公司股权放在笋子里，公司利润将受股价波动影响而大起大落。

将其归入联合营和粽子分类，公司可以忽略其股价波动，以获取经营利润及战略协同为主。

非上市公司基本处于高速增长期。其公允价值主要体现在一轮一轮的再融资直至IPO上市过程里，总体前景可观，公允价值波动方向明确。

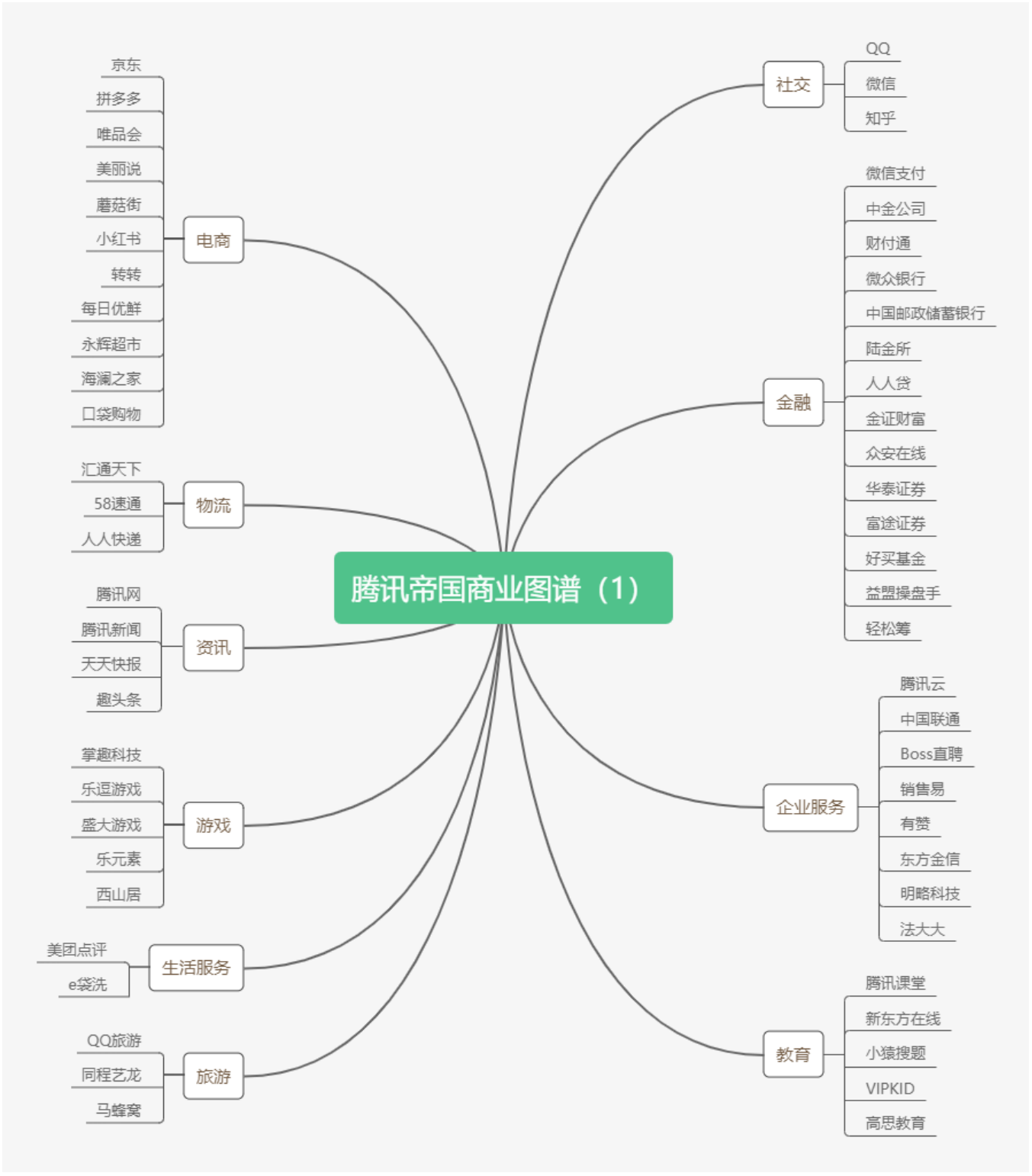
更直白的说，这部分价值总体就是向上。放在笋子里，能够持续增加公司的投资收益（其他收益净额）。

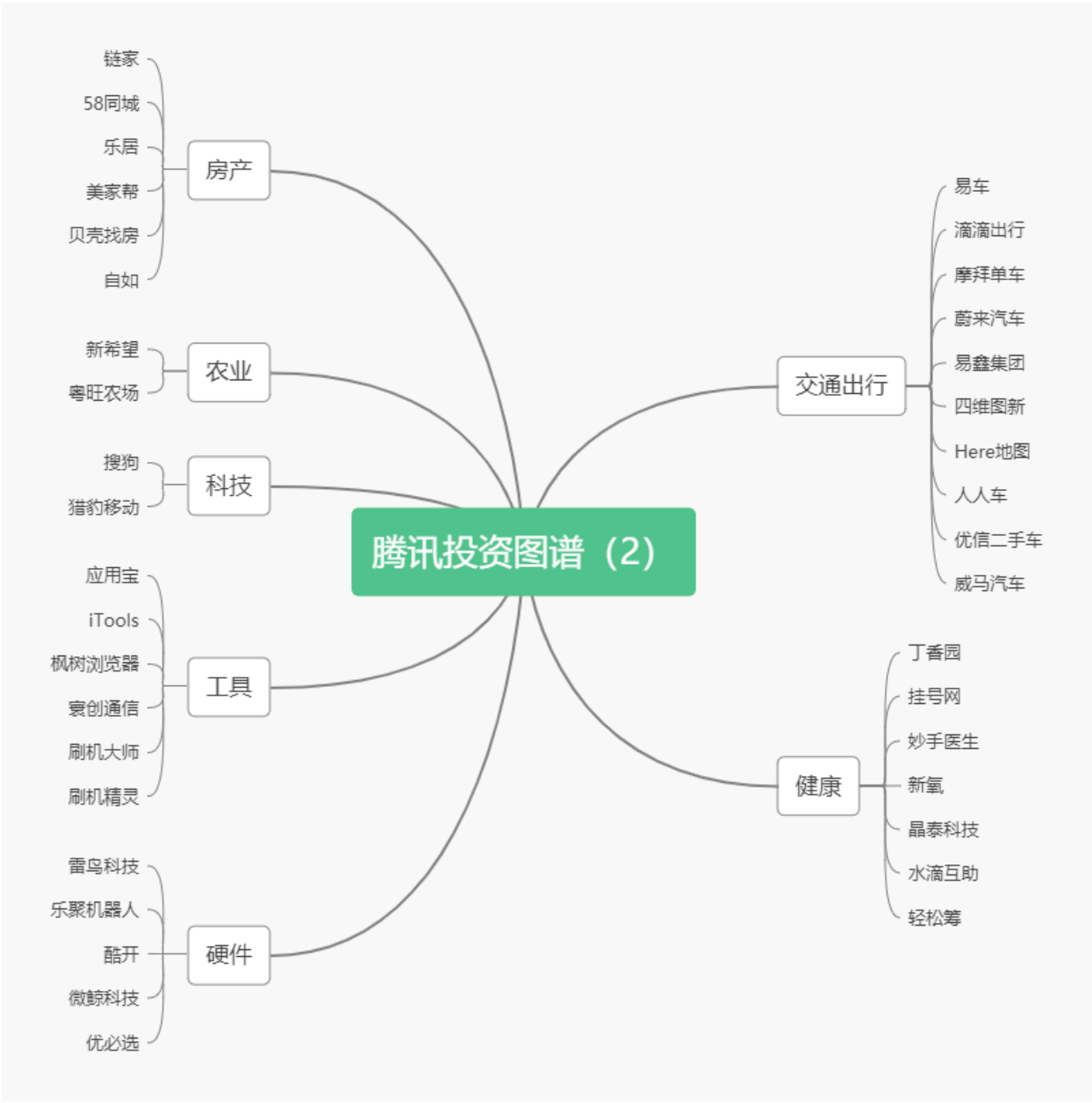
从这个角度说，对于腾讯投资业务规模不断扩大，是否会导致利润表大起大落的担忧，是没有必要的。

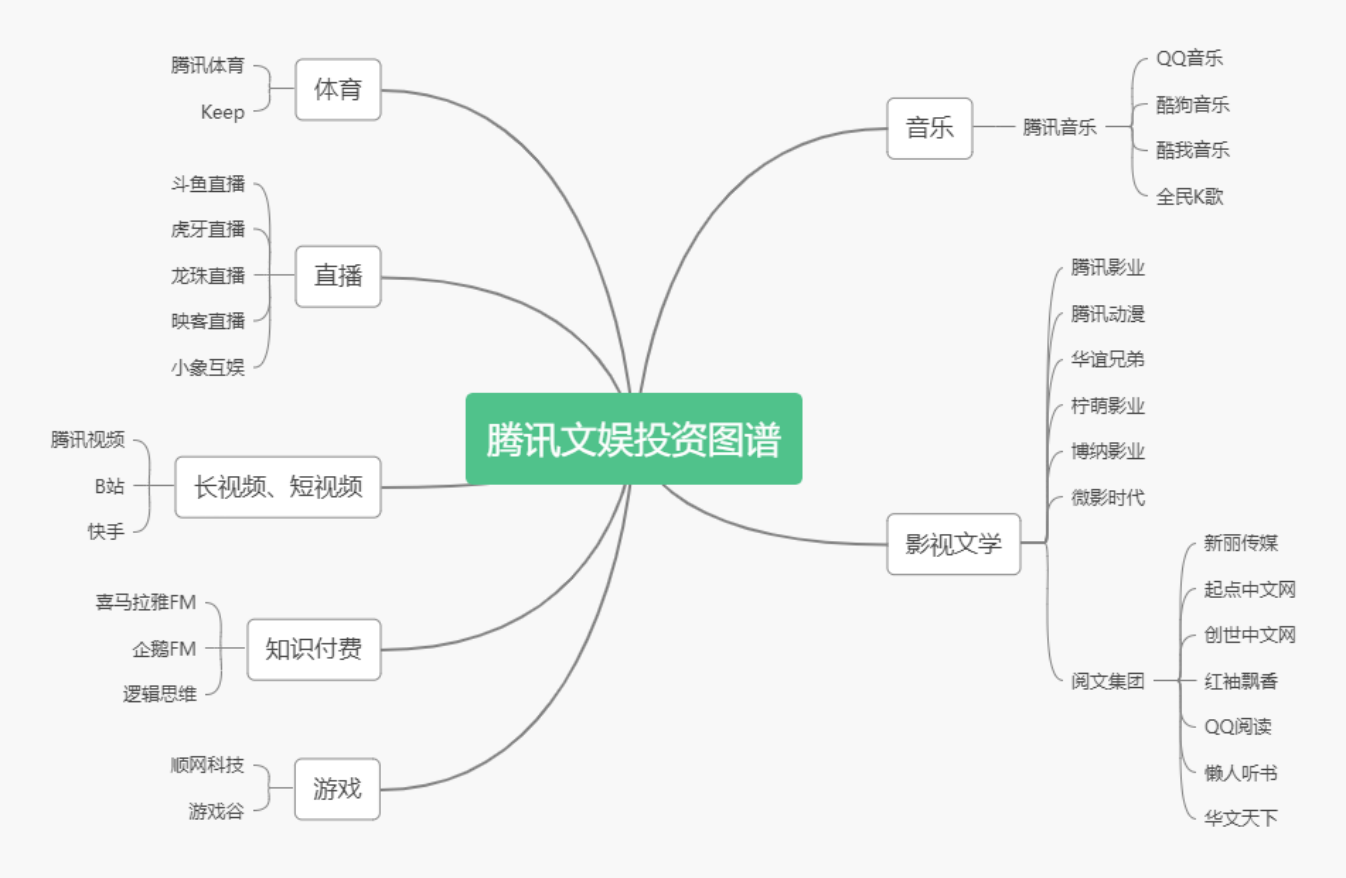
管理层已经考虑到这一点，并利用资产分类的办法，让公允价值波动基本可控可预测。

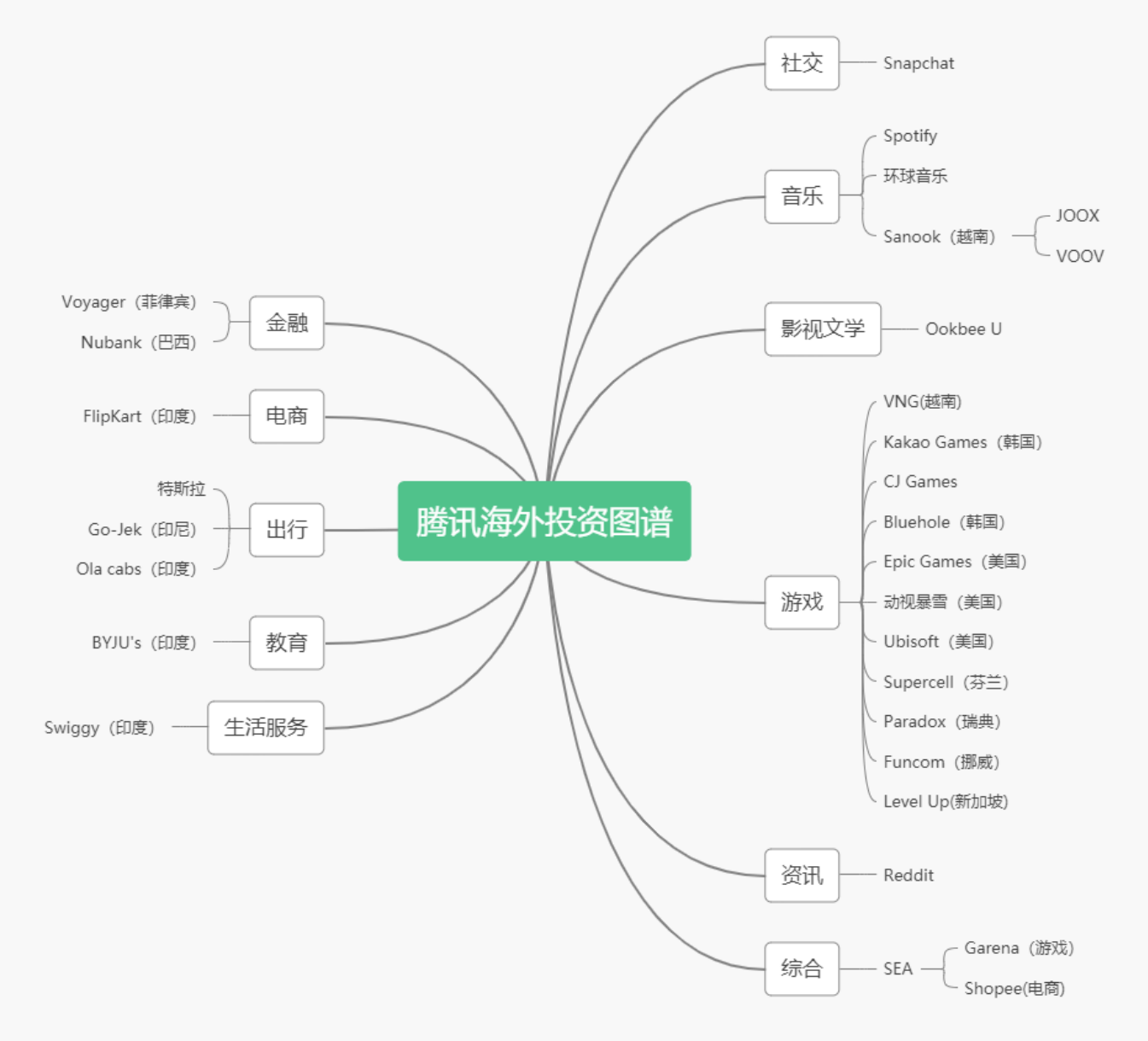
腾讯正在变成互联网的帝国，通过投资业务触及人们工作生活的方方面面。

几个月前，财联社记者陈夏怡曾经对腾讯的投资业务归类了一份思维导图，借着这个机会分享给朋友们


腾讯帝国商业图谱（1）
社交
QQ
微信
知乎
金融
微信支付
中金公司
财付通
微众银行
中国邮政储蓄银行
陆金所
人人贷
金证财富
众安在线
华泰证券
富途证券
好买基金
益盟操盘手
轻松筹
企业服务
腾讯云
中国联通
Boss直聘
销售易
有赞
东方金信
明略科技
法大大
教育
腾讯课堂
新东方在线
小猿搜题
VIPKID
高思教育
电商
京东
拼多多
唯品会
美丽说
蘑菇街
小红书
转转
每日优鲜
永辉超市
海澜之家
口袋购物
物流
汇通天下
58速通
人人快递
资讯
腾讯网
腾讯新闻
天天快报
趣头条
游戏
掌趣科技
乐逗游戏
盛大游戏
乐元素
西山居
生活服务
美团点评
e袋洗
旅游
QQ旅游
同程艺龙
马蜂窝


腾讯投资图谱（2）
房产
链家
58同城
乐居
美家帮
贝壳找房
自如
农业
新希望
粤旺农场
科技
搜狗
猎豹移动
工具
应用宝
iTools
枫树浏览器
寰创通信
刷机大师
刷机精灵
硬件
雷鸟科技
乐聚机器人
酷开
微鲸科技
优必选
交通出行
易车
滴滴出行
摩拜单车
蔚来汽车
易鑫集团
四维图新
Here地图
人人车
优信二手车
威马汽车
健康
丁香园
挂号网
妙手医生
新氧
晶泰科技
水滴互助
轻松筹


腾讯文娱投资图谱
体育
腾讯体育
Keep
直播
斗鱼直播
虎牙直播
龙珠直播
映客直播
小象互娱
长视频、短视频
腾讯视频
B站
快手
知识付费
喜马拉雅FM
企鹅FM
逻辑思维
游戏
顺网科技
游戏谷
音乐
腾讯音乐
QQ音乐
酷狗音乐
酷我音乐
全民K歌
影视文学
腾讯影业
腾讯动漫
华谊兄弟
柠萌影业
博纳影业
微影时代
阅文集团
新丽传媒
起点中文网
创世中文网
红袖飘香
QQ阅读
懒人听书
华文天下



注意：这位记者做的思维导图里，将腾讯并表的几个子公司一并纳入了，主要是腾讯音乐、阅文集团、supercell和虎牙。

因此和前面的投资资产9526或10477的口径稍微有些区别。

另①：上周周记里，我判断美国业务对腾讯营收的影响应该不超过3%。本周公司披露，美国业务占比低于2%。

但请注意，这是建立在对白宫禁令的当前理解基础上的推测。

由于禁令表达含糊，具体含义还需要美国商务部长在45天内做出明细解释，如果禁令范围比当前理解更为广泛，有可能产生更大影响。

另②：上周周记里，我谈到本周五恒生指数季末检讨。

可能考虑纳入阿里、小米等公司，或许会导致腾讯在指数里的权重降低，引发跟踪恒生指数的指数基金被动减仓。

周五检讨结果：恒生指数成分股数量继续维持50只，新加入小米集团、药明生物及阿里巴巴，剔除信和置业、中国旺旺及中国神华H股。

具体权重比例暂时没有看到数据。有出有进，估计权重波动比例不会大，影响较小。

3. 本周有1份读书笔记入选。

入选文章是：弱水三千的选择——by简书@老齐007

请这位朋友留下收货地址——如果选择老唐的四本书签名套装做奖品，或，留下微信号——如果选择加老唐微信好友做奖品。

无论是否入选，输出本身已经是对自己的巨大帮助，是非常深入的学习过程。

我相信所有写过读书笔记的朋友，都会有这个感触。

借着这个激励，将双手放在键盘上，给自己一个成长的机会吧！

本周运动

本周因故无运动，同口径体重85kg（175cm），环比上升0.6kg。

下周预计交易

无

下周四晚上分众传媒发布半年报。

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记🙏

祝朋友们周末愉快✌☕

阅读原文



韩汐漓拆 2020-08-15 20:24:52

和平不是你想有就会有的，只有拥有坚强的实力，才有资格拥有和平。

赞 125

作者

但战争是你想有就真的可以有的，只要你敢于往死里作。 赞 259



或间或不 2020-08-15 20:50:13

战争不是目的，而是手段。 抗日战争中爷爷奶奶都被轰炸死了，爸爸参加了抗美援朝战争和1956年国庆天安门阅兵，侄女婿参加了2009年国庆天安门阅兵。 丛林法则现在是、将来也是世界主旋律。 赞 47

作者

丛林法则现在不是世界主旋律，未来也不会是。因为人不是动物，人知道思考，人知道爱，人知道共情，人知道合作比对抗利益更大。我对世界很有信心，我不相信人类会退回丛林。 赞 208

或间或不

丛林法则分为自然属性和社会属性。 社会属性一般体现在动物界。人作为高等动物，他可以改变丛林法则的自然属性。这也是人类社会要遵守的生存法则。大到国家间、政权间的竞争，小到企业间、人与人之间的竞争，都要遵循丛林法则，至于竞争结果，那就看各自的实力、智慧、手段和改造世界的能力了。 赞 37

作者

看不懂这些内涵外延均不清楚的名词，只能报以不明觉厉。就不继续聊下去了。 赞 124



空色南猫晋 2020-08-15 22:44:44

当年就不应该抗战，直接投降，就没战争了 赞 11

作者

没事不找事，有事不怕事。绝不轻言牺牲，但逼到无路可走，绝不惧怕牺牲，这就是中国文化的精神。你这种投降思想，在中华文化里从来没有立足之地，一般被鄙视为HJMGZ[奸笑] 赞 162



大汉一品布衣 2020-08-15 20:43:54

这样让人潸然泪下的实话，出了唐书房，你哪能听到？“任何时候只要有对立、摩擦乃至战争，包括你我在内的每个人以及你我的家庭，99.999%以上的概率是“不惜一切代价”中的“代价”，而不是保卫的目标或收获的成果。 ”[强] 赞 114



只是可以嘛术 2020-08-16 13:21:04

唐老师在投资上思想很有深度，但您在政治上并非大师，建议唐书房还是将内容集中在投资相关，不要丢了西瓜捡了芝麻。 赞 4

作者

我投资没啥深度，政治是十足的外行。我只是闲的没事，喜欢按自己的想法说话，而且特别讨厌谁建议我说什么或不说什么。如果我要按照你的建议去说话做事，那我要财务自由来有毛线用，所有的奋斗不就是图个不需要委屈自己去讨好别人咩？[奸笑]所以，谢谢你的建议，并烦请以后不要再提这种建议[抱拳]

赞 99



白髮小妖瑶 2020-08-15 22:28:03

矛盾责任究竟在美还是在中，这都不明白吗。别说的是中国特别激进。大国博弈明白吗，因为你太强了，远超其他国家，不然你的股票会这么好？

赞 9

作者

我确实至今也没搞明白责任究竟在哪一方，也没遇到过一个真明白的人。不过您的后半句蒙不了我。去看看标普500指数和沪深300近十年，近五年，近三年，近一年走势，然后再鼓起勇气夸自己强，自己超，自己的股票好，可能会稳妥一点[奸笑]

赞 97



木头瞎 2020-08-15 20:28:36

对没有经历过战争的人说战争的残酷是幼稚的。 ……乔良

赞 22

作者

幼稚的事情，也需要有人做，别人不肯做的，我来。反正我本人也确实比较幼稚[呲牙]

赞 75

木头瞎

长老误会了，中翻中相当失败[偷笑]

赞 13

作者

[捂脸][握手]

赞 4



人生大处方此 2020-08-15 20:33:51

经过这次调整以后，恒指原来的科技股腾讯控股（00700）的权重将由11.48%降至10%；新增的阿里巴巴权重为5%；新增的小米集团为2.59%。

赞 60

作者

哦，已经披露了哇，谢谢你。我没看到[握手][玫瑰]

赞 28



等我卡尼警 2020-08-15 20:39:36

老唐，担心不担心未来gc主义吃大户[呲牙]感觉年轻人都特别左

赞 20

作者

我对我党有信心[呲牙]

赞 57



我祥最美吮 2020-08-15 21:08:33

我觉得战争，股灾，房地产崩塌从来不是以人的意志为转移的，不光是我们决定不了，上层也没这个本事

赞 3

作者

你说的这些事情，每一件都是人搞出来的，从来不是猫咪的锅。

赞 53



说说而已驰 2020-08-15 21:44:43

宏观事件必须承受，宏观趋势必须重视。您的分析虽然有理，数据虽然详实，逻辑也算严谨，但这些都不能阻止腾讯，茅台的虚拟股价在不远的将来走向没落。颠覆您现在投资逻辑的往往不是现在这个逻辑本身。 伟大的公司终将会衰落， 而总有公司会变得伟大。

—-芒格

赞 9

作者

好吓人[害羞]谢谢关心，就让我陪着他们走向没落吧[吃瓜]

赞 47



韩雅静早 2020-08-15 20:40:08

关于抗日战争那段，写的非常好！也很认同！

赞 42



滥情爱5 2020-08-15 21:01:47

我观察新潮也零零散散也有些广告，更多的是股东家的关联广告。老唐，觉得新潮还能继续挑战分众不？对于分众第二季度业绩是否乐观？

赞 5

作者

挑战至始至终都没存在过，碰瓷倒是有。偏乐观。

赞 40



时尚正在输入21 2020-08-15 20:34:50

老唐，请问您怎样看待最近房贷的固定利率及浮动利率呢？如果10年以上房贷，选哪种方式较好呢？谢谢！

赞 2

作者

就四大行自动转的那个好，银行已经很体贴了，还不用自己动手。

赞 13

时尚正在输入21

短期来说，经济形式不太好，银行大概率会降息，采取浮动利率较为有利。但长期来说，中国经济会发展更好，银行会大概率加息，那么应采取固定利率较好，不知道您怎么样看呢？虽然明知道您不喜欢预测宏观经济，但还是忍不住想请教您。幸亏投资股票不用太过考虑这些宏观的东西[捂脸]

赞 3

作者

那就交嗪，经济好了，挣钱多了，分一点给银行，也挺好的。只要我们别老想着把世上所有的便宜都占净，就没有这些烦恼了[偷笑]

赞 36

时尚正在输入21

您豁达的人生态度，令人佩服[强][强][强]

赞 3



张洲琳缩 2020-08-15 20:38:27

[捂脸][捂脸]正常人都知道，且不可起战事吧！我等小民都知道，上层应该更清楚吧！ 唐老师请教下财报中关于名词的解释，是不是不用细看，看唐老师的手财解释即可？

作者

嗯，届时看手财升级版，这版加料很多[拳头]

赞 35



馁寻葱挛押妊2 2020-08-15 22:51:53

对于理智的人，他们会尽一切努力推迟战争的到来，因为他们知道战争意味着什么，但当战争真的来了，他们会尽一切努力让自己变成战胜国，因为他们知道战败的后果。而对于愤青，他们会欢迎战争的到来，因为他们根本不知道什么是战争，而当战争影响到他们的生活时，他们会急于让战争停下来，根本不管自己是不是因此战败，因为他们不知道战败的后果。

赞 29



冬虫夏夏草蛇 2020-08-15 20:38:36

我害怕战争，要是战争了，我家三个儿子被抓去打仗了，怎么办啊？到时我这老母亲眼泪不得哭干了[流泪]

赞 28



花絮无情粟 2020-08-16 11:03:43

总体来说，是非主要还是凭实力，就像一个人在社会上的地位主要和经济条件挂钩一个道理。

赞 2

作者

你这“是非主要凭实力”的理念，不就是弱肉强食的丛林规则吗？谁拳头硬谁有理。人类几万年来的所有的努力，都是为了避免你说的情况。我们致力于“是”就是“是”，“非”就是“非”，不比拳头。人类将这种论是非不比拳头的状态，叫做“文明”。

赞 24



厌食套 2020-08-15 20:28:30

分众的半年报您怎么预测？

赞 9

作者

这个，基本上，比较难。我暂时还不敢放数据[偷笑]

赞 24



边疆北国之春 2020-08-15 21:10:49

斗胆留言，见笑了[抱拳] 腾讯目前的投资面过于宽广，有些投资可能会打水漂

赞 3

作者

这个很正常。有些是另一些的成本，这就是投资。就像我会买中分众一样，它也是我茅台腾讯洋河古b海康……的成本[呲牙]

赞 23



第个梦窗 2020-08-15 20:37:57

为战争与和平的理解点赞！

赞 21



浮生渲染情剂 2020-08-15 20:58:23

【一朝英雄拔剑起，就是苍生十年劫，战争从来不是普通人的游戏。任何时候只要有对立、摩擦乃至战争，包括你我在内的每个人以及你我的家庭，99.999%以上的概率是“不惜一切代价”中的“代价”，而不是保卫的目标或收获的成果。】 扎心了[捂脸]老唐明白人

赞 18



狮子刘卷毛呢 2020-08-15 20:38:58

好想唐长老每星期能发多一篇文章，太想你了（自己都觉得很肉麻）[捂脸]

[捂脸]

赞 8

作者

谢谢。等新书交稿后，文章自然就多了。书房老朋友都知道的，经历过好几回了[呲牙]

赞 18

狮子刘卷毛呢

我也能理解你现在的忙碌，但每次打开公众号的时候心中好希望能看到你的跟新□□

赞 6



都叫我寶寶限 2020-08-15 20:30:59

也是您，让我这个体制内的人感觉生活很有劲

赞 17



可爱的爱海0123 2020-08-15 20:35:11

唐老师，可以麻烦你把你之前说的卖了茅台想买的那个标的跟大家说说吗？

但不要说公司名字。很想知道您选择的原因。比如说行业，竞争状态，公司护城河之类的。希望从这个角度来学习老唐选股的角度。谢谢。。。

赞 15

作者

不可以[坏笑]不用谢[偷笑]

赞 16

可爱的爱海0123

[呲牙][呲牙]预料之中，继续期待[呲牙]

赞 5



黑夜黎明210655 2020-08-15 20:47:45

中国互联网是美国的子网。如果美国拔了插头，彻底断了中国的互联网，咋办

赞 1

作者

这个想多了，中国不是美国的子网，美国也没有理由拔插头。

赞 15



苏夢僭恰 2020-08-15 20:43:19

因为做了腾讯股东，开始玩和平精英，坚持了一年多没氪金，这个赛季忍不住了，花了两千块买了特斯拉皮肤

赞 15



沫木兮贵 2020-08-15 20:46:43

老唐，如果你决定两个账户进行调仓，中间有一天的时间差，你会担忧做反吗？

作者

会，遇到这种情况，我一般用过桥资金同步运行，不想占市场便宜，也不想担心[呲牙]

赞 14

沫木兮贵

可以 老唐一般科创板打新什么时候卖？开盘卖吗？ 始终不明白开盘价怎么来的？是情绪博弈吗？ 还是什么？

赞 1

作者

我也不懂，乱卖，多捡少捡都是捡，就不那么挑剔了[呲牙]

赞 12



贞子她妹浮 2020-08-15 20:43:05

老唐，最近想买1499飞天，但是好多地方都缺货，请问一下目前有什么渠道可以买到吗？谢谢

作者

一批价2600元，我也不知道什么地方可以买到1499的，知道的话，我也早就去买它一火车皮了[流泪]

赞 14



安济夫沈 2020-08-15 20:39:17

引刀成一快、不负少年头 哈哈 吊诡的是这首诗是大汉奸汪精卫的成名诗 唐兄

赞 12

作者

[坏笑][坏笑]

赞 14



苏夢靨恰 2020-08-15 20:30:58

唐老师，你好！最近在尝试看腾讯19年财报，发现与A股财报还是有蛮多不同的，老师可否解释下下述三个概念的区别： 本公司权益持有人应占盈利 本公司权益持有人应占全面收益总额 非国际财务报告准则本公司权益持有人应占盈利

赞 5

作者

归母净利。归母综合收益。最后一个稍微复杂，A股没有对应科目，无法一句话说清楚。好像我前年还是大前年在书房里写过一篇文章科普过“非国际准则”，你可以用这个关键词搜一下。

赞 13



zhyonly双子 2020-08-15 20:26:57

唐师，把合理估值定为无风险收益率的倒数，但是美国现在十年期国债收益率不到1%，难道美股合理估值可以定为100？这里不太懂，能帮忙解下惑不

赞 7

作者

这都是留言区回复过无数次的问题了。你不是不懂，你只是想享受拥有一名私人家教的感觉[机智]

赞 13

zhyonly双子

[捂脸]真的没看到过，可能是不够细心；那我慢慢找一下，但愿能找到（“你不是不懂”冤枉我了[流泪]）

赞 5

作者

[呲牙][握手]

赞 4



边疆北国之春 2020-08-15 21:28:05

老唐你好，我最近有个想法想告诉你:会计准则每年都会变动一些，估计《手财1》每6年左右都会相应出新版，既然这样，能不能把书里要分析的公司变化一下，比如第一版茅台，第二版腾讯，第三版茅台，第四版腾讯.....，这样的话每版都相当于一本新作了，对于每本都买的读者更友好些，而且这些公司老唐平时都一直在研究。我个人非常期待老唐在书里好好分析一下腾讯的财报，并且市面上急缺分析科技公司财报的著作，以上只是我的个人建议[玫瑰]

赞 1

作者

港股受众比较小，不适合。用a股做案例，才能帮到更多人。

赞 12



ok第七铺R浪爷 2020-08-15 20:30:28

我身高跟你一样，175cm。初始体重90.7kg，2018年10月开始跑步，每周差不多5次，每次最少10公里，现在体重74.6kg。

赞 12

作者

牛[强]

赞 8



溜子召 2020-08-15 20:57:31

战争从来都是白骨成堆，代价就可能是自己亲人也是那个代价-生死两隔[流泪]，经历过战争的人不会轻易喊大不了打一仗，那是打嘴炮用的，轻易喊打仗最狠的人估计大概率跑4的最快当真的打仗时候。 军备也是为了不打仗，不战而屈人之兵，至少减少流血牺牲。没人愿意白骨累累，就为了能打仗 腰斩或翻倍自己钱自己负责，您只管话唠发表真实想法就好，:) 抄作业收益平均10% :) 为您的分享点赞！！！ 周末愉快[呲牙]

赞 10



深色流氓辰 2020-08-15 20:37:46

腾讯现在是望不到边的腾讯。美国要制裁腾讯，却让美国的十大企业闹心了。中美一定是要合作的。是竞争关系，而不是敌人。希望美国的有识之士可以看清楚。让中美关系走入正轨。

赞 10



迷心Lovesnow 2020-08-15 20:27:38

老唐，如果你持有的企业中报受疫情影响比去年同比下降很多，你会调整估值卖出么？还是等年报出来以后再做决定呢？

赞 6

作者

我的估值体系看的是三年后，当年的偶发（如果确定是偶发）情况，一般不会影响估值和行为。

赞 6

迷心Lovesnow

感谢老唐答疑[抱拳]那你对巴老的操作有啥见解么，加仓美国银行又减持其他银行，还买入黄金股，有些看不太懂了呢

赞 1

作者

黄金公司股权≠黄金。只要理解这个，应该就不会困惑了。减持银行在我看来，倒是非常正常的反应。

赞 10



幾回兜轉钙 2020-08-15 20:39:09

唐老师 对三年后洋河的业绩预计还是没有改变吗？毕竟这两年转型期，对三年后的利润我感觉有点高估了

赞 2

作者

我没有变化。你可以考虑按你的感觉来[调皮]

赞 9



巨蟹帅帅的军爷 2020-08-15 20:35:47

有一个问题一直困扰着我：巴菲特如此喜爱可口可乐这家公司，为何在2000-2009年的十年调整期，没有大幅加仓？ 赞 4

作者

1998年涨太高，后期发展不及原本预期，两者叠加，应该是估值达不到买入的要求。 赞 9



中点很远殇 2020-08-15 20:21:44

沙发吗 赞 3

作者

书房认证，真皮沙发，您上座[呲牙]朋友们，晚上好。 赞 9



JJ哦哦聊几句06 2020-08-15 20:50:09

唐叔叔丫，林奇说公司越大涨幅越小，公司一旦变成庞然大物很难获取超额收益，您担心阿茅出现这种问题嘛？ 赞 2

作者

我不同意这个说法，所以也不担心。 赞 8

JJ哦哦聊几句06

唐叔叔，之前和您说过可口可乐才2000亿美元市值，您不担心市值。是因为有理性逻辑逻辑论证呢？还是情绪的爱屋及乌呢？没看您提过一句关于茅台市值的看法。

作者

什么意思，我没说过担不担心可口可乐市值的话啊？ 赞 2

JJ哦哦聊几句06

我跟您说，可口可乐这样伟大的食品饮料企业的市值不过2000亿美元左右，可是茅台都2万亿了，但是您依旧不担心。如果对标可口可乐的话，茅台市值天花板几乎到了呀！

作者

如果茅台一年能赚到2000亿，5万亿市值我也不担心。 赞 4

JJ哦哦聊几句06

明白喽，现在茅台进军日本了呐， 您说茅台会不会把高端文化也植入日本酒友的心呢？茅台出国可以嘛？我一直在思考这个问题哈哈

作者

难。对于茅台的国际化，我持偏悲观态度。 赞 6



玩情么扒 2020-08-15 20:44:44

我觉得老唐的文笔不多出几本书真是可惜了……期待中……哪怕你出几本和股市无关的呢

赞 8

作者

谢谢鼓励[呲牙][握手]

赞 1



朽白丫 2020-08-15 20:28:02

在老唐影响下，个人越来越理性，战争最好不要出现在我们有生之年 赞 8



情深似海剪 2020-08-15 21:11:43

老唐，美国十年期国债收益率1%，美股合适的市盈率应该是多少这个问题，我也一直很疑惑，可能我看的不仔细，也没找到老唐相关的回复。还请老唐多啰嗦两句，十分感谢。

赞 2

作者

30~50

赞 7



银河牌嫉妒咬 2020-08-15 20:39:44

唐叔，市值＝归母净利润×市盈率。 茅台18年初的市盈率和19年底的市盈率没有什么变化。 利润同比增长30%，17%，2年累加52%。 市值为什么增加77%呢？多出来的是哪来的啊？

作者

完全看不懂你的提问。市值增加77%，利润增加52%，那一定是市盈率变了嚒，怎么叫没有什么变化[呲牙]

赞 4

银河牌嫉妒咬

估值肯定没有变 我特意找的这个时间点 查阅了很多估值平台。 所以困惑无比啊

赞 2

作者

这么简单的数学题，为什么要看平台，然后困惑呢？自己随便按一下计算器就解决了啊。2017年净利270亿，年底市值8790亿，市盈率不到33。2019年净利412亿，年底市值14860亿，市盈率约36。

赞 7



蒙着眼睛看人77 2020-08-15 20:37:55

从CTR公布的六月份的数据来看，分众电梯电视和电梯海报广告花费均明显上涨，涨幅分别为28.9%和57.1%。再考虑到七月执行了新的刊例价，相信今年全年分众的净利润是有保证的[呲牙]

赞 7



ness真好的故事 2020-08-15 22:00:28

老唐，辛苦了！已赞赏。我弟弟做生意，我做投资，他做的生意现金流比较差，我曾多次尝试说服他不要再做生意了，不如跟我学投资，我入市这两年投资浮盈33万，他笑话我的投资收益只相当于赚了个工资。估计只有几年以后等我投资收益大幅增长之后才可以吧。请问怎么比较做生意和做投资哪个赚得钱更多？假定都是相同年限，是用做生意的年化净资产收益率和做投资的年化复合收益率做比较吗？[微笑] 赞 2

作者

可以。但"尝试说服"这件事情，通常都是吃力不讨好，很难有效果的[握手] 赞 6



无缘罪铅 2020-08-15 21:17:06

老唐，你好！之前看了你写的一尺跨栏粤高速，目前粤高速B市值只有80多亿。我有两个问题想请教，1:粤高速旗下高速公路的收费期限你是怎么查到的？ 2:目前粤高速的估值你觉得低估吗？

作者

1.我记得年报里有披露。2.不知道，没有做后续研究，不敢乱说。 赞 1

无缘罪铅

我看了2019年粤高速的年报，没看到里面有披露旗下高速路收费期限

作者

这个我就无能为力了，我不能花时间去帮你找出来[调皮]你还是得靠自己[加油] 赞 6



五米踢vke是我 2020-08-15 20:58:28

唐老，您太厉害了。随心所欲的写分析文章 赞 2

作者

[捂脸]我只当和朋友们闲聊，没考虑是不是分析文章[握手] 赞 6

五米踢vke是我

我觉得应该是唐老对持仓腾讯本来就有很深的了解和预期，才能随手捻来。佩服。 赞 1



棋爷系 2020-08-15 20:55:19

战争更多的就是忍耐和煎熬，没有战争是因为有战争的能力 赞 6



半夏微衰 2020-08-15 20:30:46

我就知道平时稍微即便被A4纸划伤一点，都觉得有些疼...和平，饱腹真的非常珍贵... 赞 6



喵嘎大银算 2020-08-15 21:39:03

老唐，央妈把数字货币搞出来啦，有人说这种支付方式有可能会避开美元结算系统，老唐怎么看[呲牙]

作者

这纯属乱说了，以我的理解，这是风马牛不相及的事。 赞 5



天将雄师百 2020-08-15 21:02:24

说腾讯像互联网伯克希尔，然而投资公司市场估值较低，近十年来伯克希尔股价跑输标普500，是不是预示着腾讯的未来？ 赞 1

作者

伯克希尔股价跑输标普，一者是巴菲特这些年投资收益本来就不好，二者是多元化折价。这两点，腾讯目前都还没有看到迹象。 赞 5



双子俵藤美羽22 2020-08-15 20:57:18

战争那段呼吁的非常好，谢谢老唐的理性呼喊。 赞 5



糯米糍506 2020-08-15 20:32:20

看到腾讯并购整合越来越快，联想到一个问题，请教老唐。部分领域优秀公司，在通过同业并购带来的自由现金流增长，估值时是否要打一个折扣？ 赞 5

作者

这个很难一概而论，给出标准答案[握手] 赞 4



陈年旧事瓦 2020-08-15 23:15:11

老唐，关于分众，最近我又一次做了市场调查，走了很多成都的住宅小区，覆盖了超过20年的老小区，10年左右的成熟小区，5年左右的新小区，在电梯的门口，没有看见一个新潮的广告，清一色的分众，我就奇了怪了，居然有研报说，新潮对分众有巨大冲击！我想说，放尼玛的臭P，新潮过两年能活下来？立贴为证！！！ 赞 4



我自要爱情宗 2020-08-15 21:44:14

昨天去影院看《八佰》，推荐给唐老师。原想早点到影院，看看分众的映前广告业务，结果差点迟到了。不过电影内容很震撼！

作者

谢谢，要去的??[握手] 赞 4



的年代华 2020-08-15 21:41:20

腾讯数据，价值非凡！ 赞 4



妖精旋律昵 2020-08-15 21:31:59

终于对腾讯投资部分的价值搞明白了，感谢！ 请问粽子是到期变现时才交所得税，对吗？

作者

笋子粽子都是卖出的时候才交所得税。 赞 4

妖精旋律昵

谢谢老唐



摩羯朴泠落 2020-08-15 21:29:01

唐老师，请教下公司市值问题，100亿变200亿很简单，一万亿要翻一倍很难，小市值公司长的时候更快，这个观点对吗？ 赞 2

作者

不对。 赞 4



郑郑郑小多硝 2020-08-15 21:22:54

“战争不是由拼搏和牺牲组成的，它更多地是忍耐和煎熬。”这句话来自于美团王兴，他也是引述自某投资人 赞 1

作者

是吗？不记得了，我怎么印象是哪位军事家说的呢[衰] 赞 3

郑郑郑小多硝

这是王兴发布于“饭否”里的一句话:一位参加过对越自卫反击战的投资人跟我说，多数人对战争的理解是错的，战争不是由拼搏和牺牲组成的，而是由忍耐和煎熬组成的。

作者

哈哈，那我不知道在哪里看的了。我确定我从来没有去过饭否[偷笑] 赞 4



爱河桥下丶是我 2020-08-15 21:22:36

唐老师，请教一下一个公司如果股权很分散，没有控股股东和实际控制人，这个会有什么影响吗？谢谢 赞 2

作者

不好一概而论，能想到的大概①容易让管理人坐大，容易做出有利于管理层、不利于股东的事情。②容易发生资本市场收购与反收购的故事。 赞 4



伊辰乐韵 2020-08-15 21:13:51

唐老师，萧一柯的问题我也想问，就是市盈率是收益率的倒数，现在收益率都到不了3了，而大盘市盈率15倍，是不是严重低估了？

作者

如果你能确定三个问题：①“大盘”的利润是100%现金，②这个利润可以持续，③持续不需要新增大量资本，那么这两个数据可以代表严重低估。 赞 3

伊辰乐韵

唐老师，我是研究大盘05年，13年和19年的底，基本上满足这个规律，就是大盘的市盈率的倒数如果是当年的收益率的2倍，基本上就到底部了，是不是要加上大盘这种资产的风险系数？比如收益率是3， 要投资大盘这种资产，两倍收益率率我才会投资？

作者

我不懂。我不研究大盘。 赞 4



逆情悖理精 2020-08-15 21:38:04

贝壳找房上周纽交所已上市 腾讯占比10%左右 首日发行价涨幅87% 投资收益相当不错 赞 3



旧时序猎 2020-08-15 21:06:05

读书是知识输入，写读书笔记是知识输出。只有把输入转化为输出，知识才成为你认知体系的一部分。况且还有签名版和加微信二选一激励，这么好的事我都想再写一篇 赞 3



南乔home 2020-08-15 20:56:55

谢谢[抱拳]，我是属于那种木知木觉的人，到最近才搞明白腾讯的业务构成，分别在哪些科目里，意味着什么，为什么说它的边界漫无边际等等等等，错过了，不过跟在您的文章后面学习的过程还是很快乐的，哈哈。天气炎热，您休息身体！[握手] 赞 2

南乔home

[撇嘴]，打了错句，不改了，多注意休息好身体[呲牙][抱拳] 赞 3



麦橙子嬉 2020-08-15 20:40:19

关于腾讯投资部分的梳理，实在是条理太清楚了，小小打赏，不成敬意。 赞 3



万箭穿鑫 2020-08-15 20:37:39

老唐，请教一个问题。最近在翻看洋河历年年报的时候发现12年洋河在白

酒销售量和11年持平的情况下营收大幅增长，也就是每吨白酒对应的营收大幅增长。而在12年之后，经过三四年的时间每吨酒营收才再次达到12年的水平，请问12年每吨酒营收大幅增长的原因和背景是什么？

作者
整体提价+中高端产品销售占比扩大。 赞 3

万箭穿鑫
12年之后的回落是因为行业整体萧条么？ 赞 1

作者
对



ness真好的故事 2020-08-15 20:35:54
昨天在圈子里留言，连方丈都忍不住赞叹，腾讯光股权增值就2500亿。一个低调的，很少谈个股的雪球创始人[色][色][色] 赞 3



爱上条雨巷讯 2020-08-15 20:31:29
老唐，有两个问题不明白，1手把手二P256股利折现模型中工行折现率7%是按照当时无风险收益率吗，还是十债2倍，算下来好像都不是？2工行的折现率要按照实战手册高负债企业打七折吗，七折前的折现率4.9好像也是没懂[抱拳][抱拳] 赞 1

作者
要翻书或翻财报的问题，此时没有时间回复你呀[呲牙] 赞 1

爱上条雨巷讯
近来，把书再看了一遍，发现自己又有好多地方都没搞懂。[抱拳][抱拳]再想问一下老唐，三年后以15 ~ 25 倍pe卖出能够赚100% 的位置,这里的pe是否可以理解为三年后的预期pe?还是理解为三年后市场无风险利率水平?觉得好像两者都有点心发虚 赞 1

作者
三年后市场无风险收益率水平。 赞 3

爱上条雨巷讯
我当时的理解错了，原来是三年后的宏观经济啊[抱拳][抱拳]。老唐宏观研究有什么诀窍吗？我觉得市场上好多宏观分析师三个月内都看不准

作者
我不研究。我假设三年后无风险收益率和今天一样。 赞 2

爱上条雨巷讯

明白了，原来是和现金流的概念一样。假设三年后市场无风险利率水平和现在一样，不代表概念等同，只是方便测度和计量[抱拳][抱拳]

赞 1



跌跌撞撞呵敬 2020-08-15 22:41:06

唐老师，看了您的分析，您对腾讯的估值表格要调整吗，是不是该上调了。

赞 1

作者

今年约1200亿，年内卖点6万亿，合适。三年后预计净利润2000亿左右，三年后合理估值5~6万亿。都还没有调整需求。

赞 2



莫小若戒 2020-08-15 21:40:39

唐老师，腾讯的原始财报在哪里下载？我在网上搜了半天怎么都找不到

作者

https://www.tencent.com/zh-cn/investors.html#investors-con-2

赞 2



因为爱很重虎 2020-08-15 21:29:32

看了腾讯的投资布局，太恐怖了，完全是个全方位的互联网投资帝国，衣食住行医娱乐啥都有。

赞 2



临时全职男人 2020-08-15 21:04:46

腾讯一般是风投然后二级市场套现来获得单笔投资的几倍收益，之前应聘腾讯投资部一个腾讯内部投资人教我投资基本上就是整理初创企业的现金流数据和单日的收益单，比如一天卖了几杯奶茶（当时让我分析淘集集），一般不看营收。然后上市套现几倍收益，他还把风投称之为价值投资他自己投资二级市场时还看k线..

赞 2



爱河桥下丶是我 2020-08-15 20:59:56

刚买了巴芒演义放在床头。再看看你对茅台的估值，确实是值得尊重的前辈。不像有些人，重仓股涨了就飘了。

赞 2



Asuras许小童鞋 2020-08-15 20:59:43

唐老师您平时常看的杂志是什么，上次听您提过《新财富》，您觉得这杂志对提升商业理解力作用大不大？

赞 2

作者

挺好的。我看过很多年的新财富了，不过现在基本不看纸质杂志了[呲牙]

赞 2



丈乞 2020-08-15 20:56:32

小心思被老唐看透哈，正寻思趁腾讯今年的涨幅做个高抛低吸的想法，现在

又可以安心持股了。谢谢老唐这盏明灯，及时把幻想按灭，有老唐指导投资，幸福得冒泡泡！[玫瑰]

赞 2



染上烟火萝 2020-08-15 20:55:54

感谢老唐的无私分享与付出，读您写的书和文章，如沐春风，是一种享受，更重要的是提升了我的认知水平。感恩有您！[抱拳][啤酒][玫瑰]

赞 2



柒陌雪览 2020-08-15 20:55:34

对战争的真实面目写得有深度！ 放在战争的环境里，多想一想，细想一想，理性会多一点

赞 2



舞夕儿叨 2020-08-15 20:47:56

不清楚战争可怕的，去看看《血战钢锯岭》就知道了。子弹打穿人体，并不是只留下一个小孔，而是从后面整个爆开，非常残忍。

赞 2



静醉红颜吖 2020-08-15 20:46:21

投资收益让财富增长，是因为真知行不难，然而对什么是战争的真相唐老中翻中的解读尤为可贵，让我们发自内心的热爱和平吧，美好生活来之不易[玫瑰]感谢老唐

赞 2



柒希趋 2020-08-15 20:35:24

唐叔 招商证券的这位研究员叫啥名字哟？

赞 2

作者

忘记了，当时看到，顺手截了个图，没注意研究员名字[流汗]

赞 2



红绿配洋气字 2020-08-15 21:47:32

老唐你好，最近看了很多关于腾讯阿里的文章，对于目前腾讯的发展我稍微总结了各界的担忧，1，腾讯目前仍然过于依靠爆款游戏的营收；游戏对小孩子的不良影响腾讯似乎没有过多关注和应对措施，未来可能面临很大的舆论风险；未来游戏增长要靠国际化，比国内赚钱要难。2，腾讯投资了800家以上的公司，但是可能会导致腾讯本身创新力的下降，自微信以后就没有见过腾讯自己的有竞争力的产品了，并且阿里也投了500家以上的企业，与腾讯投资的公司领域很多都是重叠的，未来面临激烈的竞争，腾讯未来发展的方向有很大部分是在支付，云和商业，这都是阿里的领地，并且还有字节跳动在社交产品领域的竞争，感觉腾讯增长空间有限，没有见腾讯有什么太好的战略规划。3，没有见到腾讯国际化发展规划，阿里国际化道理更明确点，先后投资了韩国，印度的类淘宝网，都是阿里带自己的团队去帮忙做，比较成功，阿里似乎可以把它在国内成功的电商经验在东南亚国家推广，而腾讯的很多似乎很难国际化。不知道老唐对以上看法有什么想法，大象还能大步前进吗？

赞 1

作者

这不是新观点，几年来一直存在，我没有看法。能。 赞 1



黑白灰过 2020-08-15 21:29:00

我也知道以前有专门的文章去讲解过 但像今天这样还是肉喂到嘴里的好啊!

[捂脸] 赞 1



亡城际徐 2020-08-15 21:26:44

通过腾讯投资看笋子，粽子，这些名词 有利于在大脑里建立区别 至少是单

单看腾讯 清晰了很多 赞 1



冷霏羽女 2020-08-15 20:57:11

记得一年前还是多久，大篇媒体谈到腾讯投资的风险性，所以对于腾讯这样

未来依靠投资的天花板企业，应该给予很低的PE□□从财经小编的手里获取影响交易的资料，真

的就像开着劳斯莱斯的大佬向坐地铁上班的交易员套取交易信息[皱眉] 赞 1



仔仔金多武 2020-08-15 20:52:53

游戏收入站在20年后看估计没有这样大的增速了，PC端靠LOL爆款，移动

端靠王者荣耀爆款，很难一直这样。。不过未来几年的利润确定性还是很大的。 赞 1



辐粕晓xzm 2020-08-15 20:30:11

每周一篇不过隐，但依然珍惜和感恩！感谢唐师！ 赞 1



happy龙之旅 2020-08-16 11:36:25

上半部理性论家国战争，下半部透视检企鹅。。读来畅快通透，让人茅塞顿

开。。。老唐味道[强][强][强]



凶残大河马go 2020-08-16 11:20:15

咨询下唐老师，港股，比如腾讯，出来的报告都是繁体字，怎么查看简体报

告呢谢谢！

作者

没有简体版。我直接看繁体版，习惯就好。实在要是不习惯，只有折腾繁体转简体的工具，我不

会，也懒得整[呲牙]



爱laoxiong2222 2020-08-15 22:45:13

投资腾讯就等于把钱交给了顶级互联网投资天团[色]



街角冷色调雹 2020-08-15 22:12:36

在投资理念上用了太多时间了，才走出来。今年开始去看具体企业，终于读懂到老唐对企业精彩绝伦的分析了，有点叹为观止的感觉，真是这个感觉。继续日拱一卒，祝老唐和家人一切安好。



雅诗阑黛制 2020-08-15 21:48:12

请问唐兄，新书里会涵盖香港会计准则的内容吗？ 腾讯遵守香港会计准则出报表，不少内容还是有些不太适应啊。谢谢。

> 作者
>
> 不会，篇幅限制，很难容纳。



ok羽化的奕朦泷 2020-08-15 21:43:45

腾讯广告这么多年一直说是克制，让人怀疑到底真是克制还是能力不行，反正现在很多人已不发不看朋友圈了，朋友圈还没怎么大规模广告变现就在往下走了，视频广告是跟会员费互搏的



眠叛垂梦 2020-08-15 21:40:04

增值2400亿那个对应收益率不止40%，去年年底市值3347，当期新增投资约74亿，估算下来得70%了

> 作者
>
> 你再核一下数据呢，我记得我第一印象看到也是70%多，后来应该是有个什么数据（记不到了）导致我修改为40%多。



曲平淡的歌话 2020-08-15 21:20:39

扎实的研究、深入的分析、自洽的逻辑[强]谁说股权投资不是一份“工作”，同样需要时间和态度的投入。



亲吻奇迹停 2020-08-15 20:52:39

太精彩了[强]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

分众传媒2020年中报分析

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-08-22

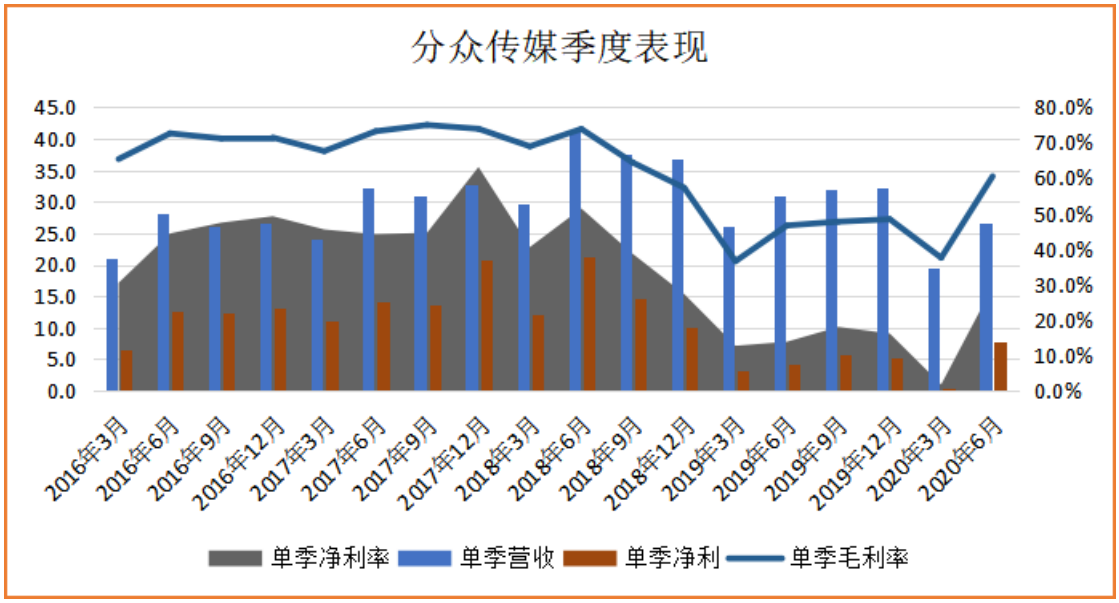
收录于话题
#分众传媒专辑 25
#2020年书房原创 117

一、中报概况

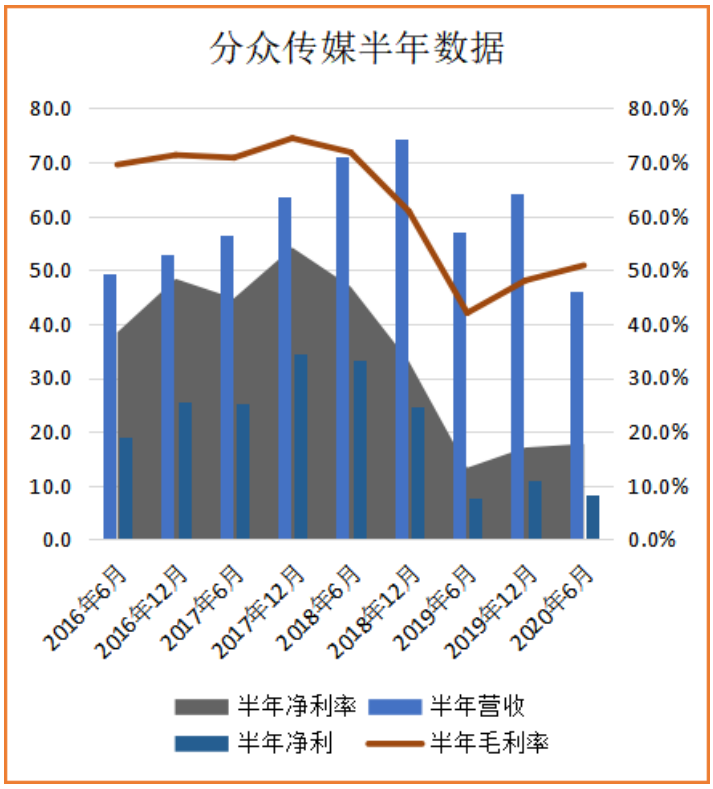
8月20日晚间分众传媒发布中报，上半年实现营业收入46亿，同比-19.4%；净利润8.2亿，同比+5.9%；扣非净利6.2亿，同比+62.9%。

数据乐观，周五市场以涨停回应。市场的乐观没错，中报数据的确显示分众传媒经营情况触底回升。

如果将营业收入、营业成本和净利润分拆成单季度数据来看（下图），会更明显地看到营业收入、净利润、毛利率和净利率均出现强劲回升。



以半年为单位看，毛利率和净利率的回升趋势同样明显。



接下来我们需要搞明白的是，这个良好成绩是如何取得的，相关因素是否可以持续？

二、增长来源

将公司利润表简化后，可以得到下表

项目	2020 上	2019 上	变化
营业收入	46.1	57.2	-11.1
减：营业总成本	35.6	48.9	13.3
加：其他收益	1.8	4.6	-2.8
加：投资收益	0.5	0.7	-0.2
减：减值损失	2	3.8	1.8
=营业利润	10.8	9.8	1
税后归母净利	8.2	7.8	0.4

通过观察数据我们会发现，造成营业利润同比下降的因素有营收下降、其他收益下降（主要是政府补助减少）、投资收益（含公允价值变动收益）下降，三项合计造成营业利润同比下降14.1亿。

而营业总成本和减值损失的下降，则是推动营业利润同比上升的因素，二者合计造成营业利润同比上升15.1亿。

两相抵消，营业利润上升1亿，税后归母净利润上升0.4亿（受营业外收支和所得税影响）。

那么，这些影响营业利润的正负面因素里，哪些是可持续的基本面改变，哪些是不

可持续的偶发因素呢？让我们来逐项拆解。

三、导致营业利润减少的因素分析

首先看营业收入的下降。

阅读财报12页“经营情况讨论与分析”章节可以发现，11.1亿的营收下降主要由两部分构成：

一是由于电影院全面停业造成的营收下降8.5亿；

二是疫情影响到部分写字楼及社区的电梯广告投放，导致梯媒收入下降2.6亿。

由于疫情影响，2~6月全国影院停业。分众签约的分布于280个城市合计1400家电影院，带来的广告收入为0。

上半年仅1月份（非春节档）获得1.45亿影院映前广告营收，并付出租赁成本0.63亿，营收/租赁成本=230%。

去年上半年映前广告营收9.82亿，租赁成本6.2亿，营收/租赁成本=158%。

从这两个数据观察，今年年初影院广告的需求还不错，付出的1元租金，所带来的收入从1.58元上升至2.3元，增收明显。

如果我们假设影院正常营业，将影院收入和净利润叠加到已有数据上，无疑会发现回升态势更加明显。

目前影院已经尝试性开业，下半年能否恢复正常，让映前广告开工挣钱呢？

这个更多还是取决于疫情传播，但从目前的全国疫情控制情况看，总体偏乐观。

同时，影院这块有个优势，如果没收入，也不会产生成本，最坏情况就是当它不存在。

在一份市场流传的电话会议纪要里，公司关于影院的回复是这样的：

> **公司目前在《八佰》这个影片试水。国庆档排片很强，不出意外的话会出现大爆发，期待通过国庆档把影院广告的趋势拽出来。**
>
> **公司从十一开始计提影院成本，跟影院友好协商后，取得良性成本来对冲，希望通过四季度的努力实现正常恢复。**

这段话表达的含义似乎是目前试水阶段无需支付成本，从国庆档开始算成本。

如果真是这样，至少下半年影院部分应该可以锦上添花，带来部分营收和净利润的增量。

梯媒部分，上半年营收约44.5亿，相对于2019年上半年47亿梯媒营收而言，微降约5%。

考虑到疫情的影响（主要是二三月份疫情的不确定性，影响客户预定三四两个月的广告预定和投放），营业收入微降约5%仍然是个非常优异的成绩，依然体现了梯媒在客户心中依然具有无可替代的广告价值。

不比不知道，一比吓一跳，拿腾讯的媒体广告数据做参照，更有助理解上半年微降5%的不易。2020年第一季度腾讯媒体广告收入同比下降10%，第二季度同比下降25%。整个上半年合计同比下降约19%。

用环比数据更能看出梯媒的强悍。依然拿腾讯媒体广告数据举例，2020年第二季度，腾讯媒体广告收入环比一季度增长仅约5%（从31.2增长至32.9亿），但分众第二季度的梯媒收入环比一季度飙升超过48%（从不到18飙升至约26.7亿）。

公司目前已披露自7月1日起上调刊例价格10%。据说是签了全年协议的老客户按老价格，新客户按新价格。

从这个迹象推断，目前梯媒的总体需求是旺盛的，而且下半年的真实成交价格确定是上调的，所以才有老客老价、新客新价的说法。

只不过真实成交价上浮究竟是不是实打实的10%，比较难判断。

上半年广告投放下滑的行业，主要是受疫情约束的交通、娱乐休闲、房产家居、商业及服务行业。

这部分的复苏，依然要取决于疫情的发展。以目前资料看，下半年疫情控制偏乐观，这些行业企业未来恢复至正常投放状态，应该是可以预期的。

分行业					
楼宇媒体及其他					
日用消费品	1,709,965,137.30	37.09%	1,366,448,085.52	23.90%	25.14%
互联网	1,158,315,412.82	25.12%	1,127,659,102.01	19.73%	2.72%
交通	420,946,027.49	9.13%	599,782,208.13	10.49%	-29.82%
商业及服务	241,239,476.27	5.23%	545,693,864.69	9.55%	-55.79%
娱乐及休闲	303,898,902.49	6.59%	465,513,366.84	8.14%	-34.72%
房产家居	280,322,408.48	6.08%	317,328,864.74	5.55%	-11.66%
通讯	161,235,294.95	3.50%	88,593,534.60	1.55%	81.99%
杂类	189,862,620.09	4.12%	223,751,342.96	3.91%	-15.15%

令人惊喜的是，上半年不仅互联网企业保持了稳定（主要是在线教育、在线招聘、在线医疗等），传统的日用消费品行业居然出现了大幅增长。

日用消费品行业上半年在分众的广告投放金额，已经超越2018年同期，创下历史新高。

互联网广告主投放保持稳定以及传统消费品客户的持续增长，将有效助力公司继续实现客户结构的优化，迎来更多增长驱动力。

公司本身的媒体价值，也将在传统消费品客户的示范效应下，获得更进一步释放。

财报120页披露“至6月30日已签合同 、尚未履行或尚未履行完毕的广告合同金额是31.8亿，其中的30.2亿将在下半年确认收入”，这提前签下的大约相当于一个季度的广告合同，也是公司下半年业绩的定心丸。

综合以上因素，应该可以推断：在疫情没有重大反复的情况下，**三四季度的营收情况，应该确定会优于二季度**（二季度单季营收26.7亿）。

政府补助和投资收益部分，则不太乐观。

上半年政府补助同比减少3. 3亿（4.6-1.3=3.3，财报131页），政府补助主要和分众传媒上期收入和利润挂钩。

2019年的经营情况不太理想，随后的政府返还对应减少，所以其他收益部分，下半年估计依然会小拖后腿。

投资收益里主要的负面因素是联营企业。上半年受疫情影响，大部分联营企业经营状况不佳，拖累分众传媒确认的投资收益下降。

其中最大一块是数禾科技从去年上半年的获利1900万，变成今年上半年的亏损2100万，拖累分众传媒投资收益下降4000万。

这部分下半年依然很难预测，不乐观的概率偏大。

好在绝对金额不大，可以忽略。

四、导致营业利润增加的因素分析。

以上是导致减收的因素。接下来看导致增收（减支）的因素：营业总成本的下降，减值损失的下降。

营业总成本

上半年营业总成本降低13.3亿，分别由以下项目构成：

项目	2020 上	2019 上	同比幅度	金额变化
营业成本	22.7	33.1	-31.4%	-10.4
税金及附加	0.3	1.7	-84.9%	-1.5
销售费用	8.8	10.6	-17.0%	-1.8
管理费用	3.6	2.7	33.3%	0.9
研发费用	0.5	0.8	-37.5%	-0.3
财务费用	-0.3	0.0	——	-0.3
合计	35.6	48.9	-27.3%	-13.3

除销售费用和营业收入波动幅度一致——主要是销售人员按营收比例提成的“销售业务费”同比减少，其他科目需要继续分拆。

营业成本中降低的是两部分：影院屏幕租金，同比减少支出约5.6亿。

如前所述，这部分是有收入就有成本，无收入就无成本，不用担心其影响，大概率是锦上添花。

另一部分是梯媒租金，去年同期17.1亿，今年上半年14.6亿，同比减少2.5亿，刚好抵消了梯媒营业收入的减少（47-44.5=2.5）。

这部分费用节约，一者源于对低效点位的主动清退（2018年大扩张期间形成的低效点位），二者是因为竞争者的没落所带来的谈判地位改变，引发租金标准下降，三者是以疫情为由要求的租金减免。

以上两项共计节约支出8.1亿，加上折旧同比减少约0.2亿，合计节约营业成

本8.3亿。

营业成本降低的总额是10.4亿，这10.4-8.3=2.1亿的部分，可以认为是制作、发布和维护成本的减少。

它源于公司研发并于2019年底上线的KUMA智能广告投放及发布系统。

借助KUMA系统，目前分众80~90%的屏幕实现了云端在线推送。绝大部分屏幕已构成物联网，可以远程在线监控屏幕的播放状态。

科技替代过去的人工插卡替换内容及监控播放，这可以视为永久性的费用节省。

与之对应的，是本期管理费用里增加的，运营维护人员的离职补偿金约1.2亿元。

离职补偿金是一次性的，费用节约是永续的，这类减支，是未来可以变成股东利润的科技成果。

据分众传媒官方公众号发布，KUMA系统还可与互联网公司对接打通，实现在分众系统内的程序化购买媒体。

2020年1月，KUMA平台一期已经完成与阿里妈妈的对接，实现了外部需求方的在线询量及线上线下媒体投放的无缝对接。

同时，分众计划在2020年下半年推出客户自助购买系统，所有选楼，付款，投放，监测全可在线完成。

这样看，上半年约0.5亿的研发费用真是超值。这样的研发，可以再来几套😁

财务费用没有什么好考虑的，就是利息收入。除海外子公司有少量借款以外，大陆地区的经营不需要有息借款，公司自己账面上的现金已经溢出。

仅货币资金、理财产品和基金三部分，公司就合计持有46+33+21=100亿类现金资产。

与之对应的一个数据是，公司用来挣钱的全部固定资产、无形资产、存货加起来的价值也就14亿左右（即便算上历年计提的折旧，原值也不过30亿）。

这含义是什么呢？就是说如果分众是仅靠金钱就可以堆出来的企业，分众自己账面的类现金资产，就足够堆出三个以上的分众。

事实上，连分众自己都很难扩张（今年上半年构建固定资产支出仅约2345万，同比降幅超过90%）。

所以，那些凑个十亿八亿就大喊打垮分众的噱头，但凡对行业有点基础了解的都不会信。

税金同比降低1.5亿，来自政府的文化建设费2020年全年减免。文化建设费下半年继续免，明年不知。

坏账准备

最后一个需要关心的问题就是应收账款坏账准备。上半年仅计提了1.97亿，相比去年同期的3.79亿，减少1.82亿，相应增加了税前利润1.82亿。

这究竟代表着分众应收账款质量的提升呢，还是公司少提减值美化利润表呢？

大概在去年年中市场质疑分众最强烈时，以及今年初瑞幸咖啡爆雷时，我都在书房发过文章，谈及自己认为“分众的应收账款计提是可信的、保守的”。

今天可以借着这份报表再次聊聊。

2020年半年报91页披露，截止6月30日分众共有应收账款账面余额53.7亿元，计提坏账准备18.9亿元，占比35%。这是什么概念呢？

「注：账面余额就是没有减去坏账准备之前的原值，客户欠100元，应收账款账面余额就是100元。账面余额=账面价值+坏账准备」

就是说，这53.7亿元里已经有18.9亿元在今天之前作为费用处理掉了，在资产负债表里只记录34.8亿应收账款。

如果未来这53.7亿应收账款合计收回来34.8亿，刚好和预期一样，不影响未来报表；

如果未来收回超过34.8亿，会额外增加公司利润；

只有在超过18.9亿无法收回的情况下，才会对未来报表产生不利影响。

这53.7亿应收账款按照欠款时间区分：一年以内的应收账款35.1亿，一年以上的应收账款18.6亿；

按照欠款公司信用区分：没有呈现风险特征的应收账款41.7亿（可以理解为正常经营往来），已经呈现风险特征的应收账款12亿（可以看作已经要赖或失去还款能力的客户，其中已进入诉讼的有4.1亿）。

已经计提的18.9亿坏账准备，足够覆盖全部一年以上的应收账款，当然也足够覆盖全部呈现风险特征的应收账款（二者大部分是重叠的）。

以分众过往记录分析，真正变成无法收回被迫核销的应收账款占比非常小。

下表是分众自A股上市以来，历年的计提、核销和应收账款情况。

	本期计提	本期核销	本期营收	应收账款余额	累积坏账准备	应收账款净值
2015	2.4	0.44	86.3	28	6.2	21.8
2016	2.6	0.64	102.1	29.6	8	21.6
2017	1.8	0.44	120.1	38.1	8.3	29.8
2018	4	0.14	145.5	59.7	11.5	48.2
2019	7.4	1.2	121.4	58.8	17.1	41.7
2020 上	2	0.15	46.1	53.7	18.9	34.8

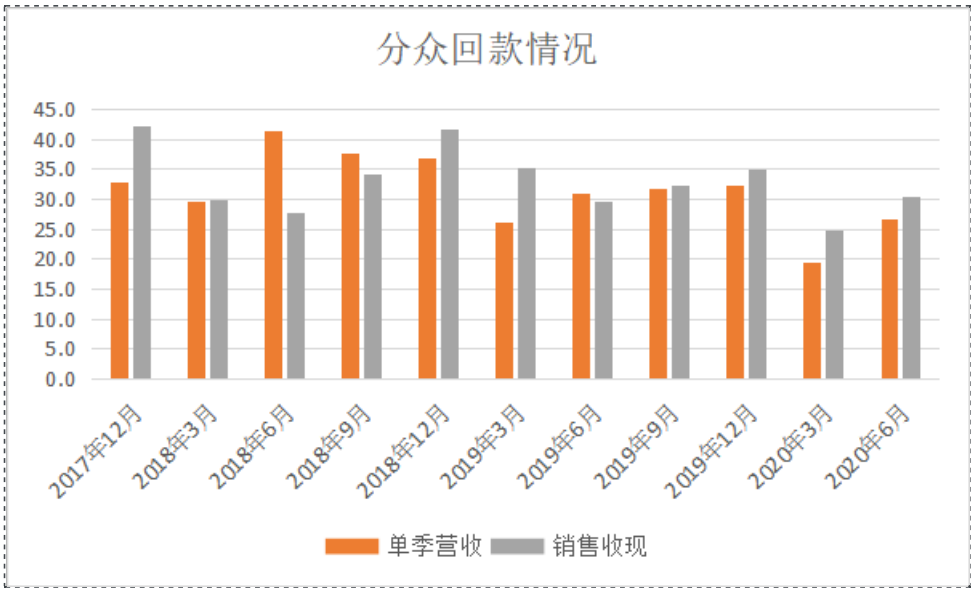
五年半累计计提约20.2亿，真正变成核销掉的死账仅约3亿，累积了18.9亿的坏账准备（2015年初有余额）。

从这组数据里，有理由相信，现有的账面余额53.7亿的应收账款，收回34.8亿以上是非常确定的，超额收回是大概率事件。

同时，2019年大额计提是特殊条件下的特别处理，是为2018年放松销售政策扩张付出的代价，这不会是常态。

类似今年上半年信用减值损失2亿左右（1.97亿）才是分众的常态。

如果我们将2018年至今单季度营收，和单季度实际收到的现金做对比（如图）



就会发现公司已经连续四个季度，收到的现金超过当季营收，证实着应收账款质量确实在显著提高。

五、海外扩张初现曙光

最后还有一点小小惊喜，分众在东南亚的扩张初现曙光。

韩国是分众东南亚扩张中第一个取得盈利的地区。

去年上半年亏损1317万，去年下半年进入盈利状态，下半年盈利1539万元，全年实现盈利222万元。

今年上半年韩国也处于严重疫情之中，但分众持股50.4%的韩国梯媒公司上半年实现盈利339万。

持股30%的联营公司新加坡梯媒公司也首次进入盈利状态。

去年上半年亏损400万（全年亏损690万），今年上半年新加坡同样处于严重疫情中，公司实现盈利648万。

虽然香港、印尼、泰国子公司仍处于小额亏损中，但韩国和新加坡的盈利，说明电梯媒体并非中国特色，在具有某些共性的地区也是行得通的盈利模式。

六、综述

这份疫情压力下的财报，难能可贵地证明了品牌广告的价值。优良数据的背后，是品牌广告不会被效果广告全面替代的认知。

按照江南春的观点，品牌广告和效果广告是相辅相成的。品牌的价值在于自带流量、高转化率和高溢价带来的高利润率。它对商品销售的促进是长期的、低成本

的。

效果广告确实是短期就可以看到收益，但效果广告的缺陷在于如果你不持续投入，就很难获得重复购买。

从这个意义上说，品牌广告和效果广告缺一不可，两者是协作关系而不是竞争关系。手机屏和梯媒并不是你死我活，而是共同做大，共同服务广告主的关系。

本次中报数据略超预期，梯媒受疫情冲击比我预想的小。依照目前的情况，如果下半年疫情没有反复，分众应该可以做到25亿上下的净利润。

目前我暂时维持2019年10月30日作出的估值结论不变，即：600亿以下买入，1400亿以上卖出，之间呆坐不动。

强烈申明

老唐个人持有9%仓位的分众传媒，目前处于亏损状态。故文中任何点点，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

请独立思考，万万**不可依赖老唐的判断**作出买入或卖出决策。切记切记

利益声明：本人未来72小时内没有买入或卖出分众传媒的计划。

阅读原文



兴兴钮 2020-08-22 20:48:24

老唐对分众的解读简直精彩，无人能出其右 赞 74

作者

过奖，谢谢[抱拳] 赞 17



晏小线吟 2020-08-22 21:24:40

我听了老唐的600亿以下买入，最低那天3.97和3.87进行了补仓□其余无操作 赞 47



zhyonly双子 2020-08-23 08:32:04

关于碧桂园收购城市纵横的公司回复：1）电梯媒体市场需要一起来做，每年都有不同类型的公司加入市场做许多探索。5年前就有很多物业公司做类似探索，但是没有特别成功的案例。 2）梯媒或广告行业重要的是覆盖率，分众在过去十七年中和许多物业公司合作，拥有广阔的覆盖，慢慢做到了现在的位置。 中国物业市场很分散，前五大物业公司市占率大概分别在1%-2%，很少有突破2%的公司。因此物业公司在综合经营中，在自己的领域做媒体叠

加其他内容，是一个有益的探索，但是对分众的影响很小。 3）对梯媒来说，拥有多少物业是必要条件，不是充分条件，还需要训练有素的庞大销售团队、优质物业覆盖的浓度密度、整体技术水平等。今天已经不是圈地的广告时代了，客户要求水平很高。 4）电梯公司需要了解不同楼宇的信息，并把所有楼宇的信息集合起来，此外还要知道具体如何打广告，如投放频率、投放周期、互联网广告和电梯广告的匹配、创意的选择等。因此，客户的要求在不断提升，需要提高规模、广度、技术水平、定位研究、广告优化创意等，专业的事情还是需要专业的公司做。 5）广告也在向头部媒体和头部栏目集中，碎片化的媒体很多，真正具有头部引爆能力的媒体是非常稀缺的。欢迎不同公司探索，但是头部媒体是非常集中和稀缺的。 赞 44



上流然姐在 2020-08-22 20:58:25

长期潜水员一名，从4年前有幸看到影印版的手财，收益良多后来购买了老唐的正品巨著，在3年前看完老唐雪球和书房的所有文章后，终于有信心在3年前进入股市，我觉得价值投资就像巴老说的：只需要5分钟，懂了就认可其理念了，不懂就永远不会懂了。 股票投资就一件事：研究企业，搞懂企业，在低估的时候买入，高估的时候卖出就可以了。其他的股价波动啥的不用管它。 虽然内心认可这个，但是有时候看到亏损的分众以及上蹿下跳的分众，心里还是痒痒，总想拿几千股来做个T，赚个他人口袋里面的钱。 听从老唐建议要搞懂企业就要从阅读年报开始，所以这3年来也读过一些年报，也学习老唐尝试把自己的分析写出来， 在今天早上写了个人对分众中报的看法，惊喜的发现其中很多观点和老唐观点一致，看来长期在老唐的影响下，还是有点进步的，不由得得意一下。 不过还好老唐是晚上发文，我是上午发文（文章地址：https://mp.weixin.qq.com/s/wxq1Pxkz8dosdnXvnKeMRQ ），不然就要被人说，又一个抄袭老唐文章的人了（记得两年前写过一个分众和新潮的文章，被人说过是抄袭老唐的文章，当时是相当受伤啊）。 赞 36



晚风吹惆怅顾 2020-08-22 23:06:05

老唐就像一座大山，摆在像我这样的小喽啰面前，真是望尘莫及啊！最近一直在刨老唐的旧文，一点点搞明白老唐的分析逻辑跟框架，进度很慢，但收获很多，期望日拱一卒的威力能让若干年后的自己能像现在的老唐一样厉害！就是不知道那时候的老唐是不是已经成仙了啊，我这样的不知道还能不能追上老唐的步伐啊！！！！ 赞 5

作者

哪里哪里，事情没有你看到的那么难。知识是有复利的，日拱一卒也是后期越来越快[握手] 赞 16



惩治独财者电 2020-08-22 20:34:02

分众今年已盈利20%。老唐分析财报的能力真是叹为观止[呲牙]分众账面这么多现金该怎么处理呢？海外扩张还是以后拿去做投资？ 赞 12



言小希嘻 2020-08-22 22:43:18

唐师，这篇文章里的几个柱状图做的挺好的，想知道用的什么软件做的□

赞 1

作者

伟大的excel[偷笑]

赞 11



笑眸观 2020-08-22 21:32:11

老唐一直没想通分众半年报里说明了固定资产折旧计提22354.1万元，看您的书的时候特别注意了这部分是要最为费用在利润里减掉的，可是在利润表里就是找不到啊[大哭]

作者

按照固定资产的使用范围，分散在营业成本、管理费用和销售费用里。

赞 11

笑眸观

谢谢老唐[强][强]

赞 2

瘦。 波风雪无 2020-08-22 20:52:01

从2019半年报的外购合作电梯海报媒体约5.8万上升到2020年半年报的122 万个版位，这到底是什么东东了？所有的点位都在下降，唯有这个在大幅度上升。谢谢老唐！

赞 4

作者

我估计那可能是个印刷错误，或许少了个小数点。

赞 11

作者

经书房读者''风''致电公司证券部咨询，公司答复：不是印错了。是其中一个广告组，今年上半年，由于某种原因，出现了广告需求激增的原因，但不透露是哪个区域的哪一类广告组的哪一类需求！

赞 9

波风雪无

谢谢老唐的工匠精神

赞 2

作者

主要应该谢谢''风''[呲牙]

赞 3



阿拉丁哟唯 2020-08-22 21:27:50

谢谢唐老师一直以来无私的分析，也受益良多，也想问一下，对于目前还在亏损，没有盈利的企业应该怎么估值？

赞 3

作者

我一般不参与，答不出来就喊pass[偷笑]

赞 10



你是死了吗空 2020-08-22 20:56:07

看到9%的持仓占比，不仅莞尔一笑，曾几何时这个数字是15%。这说明茅台和企鹅又又又涨了

赞 4

作者

没到过15%吧，我印象里最高纪录好像是13%

赞 10



i199930115天蝎 2020-08-23 01:04:50

老唐这周末复盘共三篇文章花多少时间 摘录新闻，看财报，分析，码字。。还要回答互动。还写新书中。。不行，不行，看了又感慨望尘莫及，一骑绝尘，，今晚开始就不睡觉，明天不吃饭，省下时间挑灯追，死里追[抓狂][抓狂][抓狂][捂脸]

赞 5

作者

也花了一天半时间的[呲牙]

赞 9



没有多伤心漾 2020-08-22 20:42:28

分众曾经是我第一重仓股，后来跌成了第三仓位，最低价格时同样有点失去加仓的信心，每个人只能赚自己认知的钱，人性的弱点其实突破很难!点赞老唐的诚实与坦率![强][强][强]

赞 9



他入她心甩 2020-08-22 21:20:17

最有深度的财报分析大师[强][强]

赞 8

作者

过奖，谢谢鼓励[抱拳]

赞 3



单飞琉璃钥泰 2020-08-22 21:15:16

唐老师，看您很少对买卖点进行调整，仅曾对分众调低。想请教您，对于持有的股票什么样的情况下，才会考虑调增呢？

作者

对其估值发生变化的情况下[偷笑]

赞 7



飞天下老虎 2020-08-24 09:26:30

没想到的是影院成本的方式，本以为和梯媒一样是固定开支，怎么好似成了分成模式，经营才产生。这个成本计算模式是从何得知的呢？

赞 1

作者

你理解错了，不是分成模式。而是因不可抗力，无法经营，影院就不收租金了。后期因为目前有每场人数不超过30%，50%等管控规定，所以公司和影院谈定一些试运营期及按照限制人数比例减租的方法。不是模式，是商业情理，是公司披露的信息。

赞 6



兴兴钮 2020-08-22 21:20:35

我是觉得分众和茅台在稀缺性上是类似的，只不过分众的买家是商家而不是个人用户。所以分众受限于商家的投放广告的意愿的影响。17年分众盈利的顶点是因为太多的初创企业都想快速引爆人去，所以纷纷去分众投放广告，导致分众的电梯框架档期排的满满的，这种情况下，分众只能满满提价。所以赚的盆满钵满。 而现在经济环境不好，导致来分众打广告的企业少了，所以分众收入会下滑。可以预见经济周期肯定会再次繁荣，到时候再分众抢着打广告的企业会再一次挤破头，只是还没发预测这个下一个周期何时到来。

赞 6



静醉红颜吖 2020-08-23 17:27:16

感谢老唐对分众中报的点评，我自己也解读过分众的中报，功底离老唐还差一大截。 但是我有两个观点，不知老唐考虑到没有 1.随着日用消费品行业收入的占比逐渐提高分众的周期性是不是应该会被逐步削弱？日用消费品行业毕竟属于弱周期行业。 2.存量经济加内循环的时代背景下，马太效应更强，国外成熟市场证实品牌方对品牌建设的投入会加强，这无疑对分众是更长期的利好。

赞 5



情调呐兰 2020-08-22 21:45:01

不知道你写了多长时间，我是很认真的看了一个多小时。分析的真精彩。

赞 5



小碎步畏 2020-08-23 07:44:26

这里要表扬一下江南春董事长，今年疫情之后江南春参加了各种线上线下活动，其核心就是为了传输一种市场观：现在是头部企业加大投入，清扫战场的时候。于是我们看到分众上的头部企业广告不减反增，一方面这当然是头部企业优秀企业家的共识，另一方面江南春的极力吆喝也功不可没。这对于广告主和分众都是双赢。

赞 4



沃素凹凸曼宰 2020-08-22 23:31:26

小女子不才，市场上流传的那篇纪要是我简单记录的，感谢老唐，过去两年才有足够的信心坚守，直到目前的曙光来临[社会社会][社会社会][社会社会]

赞 4

作者

感谢感谢。因为和公司公告的记录内容差异比较大，所以我还有点儿不敢引用[握手]

赞 2



苏33窗 2020-08-22 22:40:34

老唐，这篇文章我只想说四个字：叹为观止 赞 4



那月仲夏增 2020-08-22 21:38:53

这篇分析文章堪称典范，收入分析增加从影院，梯媒，投资，政府补助几个方面掰开揉碎。成本减少原因从影院无固定成本，梯媒新开发系统减少人工成本，分析应收是否账款造假部分选用十年数据这招更是绝了。最后表述账上趴着三个分众，投资增长乏力，海外市场有想象空间点题未来发展方向。[强] 发这么长的评论是整理思路，还要再看几遍，好好学习消化 赞 4



柔狸织 2020-08-22 21:08:44

老唐好，请问您估算的25亿利润，是指下半年还是全年 赞 3

作者

全年 赞 4



过度执迷sky 2020-08-22 20:53:57

老唐晚上好，请教您一个问题：分众2020一季报利润总额7134万，然后所得税是3710万，所得税率超过50%，远高于税务局一般规定的15%-25%范围，这个是为什么呢？谢谢老唐！ 赞 2

作者

由此困惑，看样子没读过《手把手教你读财报》[呲牙]简单的说，主要是税会暂时性差异造成的。 赞 4



说了再见理 2020-08-23 10:16:41

分众的风险就是确定性吧，或者说是增长空间，如之前唐师父所说增长来源于定价的上调和未来子公司的发展，增长的确定性没有其他持仓企业高，同时又会受到经济周期波动的影响，但梯媒的核心竞争力在那里 决定了分众增长不易 但又不会太差，建议控制好持仓比例，明显低估的时候入场.PS：唐师父 我的仓位主要是至暗时刻入的，不能说比唐师父更坚定应该说受到外界的影响更小[呲牙] 赞 3



要乖不闹淳 2020-08-23 07:52:20

准备周一打印出来，自己阅读财报，再对比老唐写的。 手1读完了，价投实战手册上部分读完了，案例部分进展很慢。原因是每个案例，都下载相应及同行财报读，再与老唐的结论对比，哎，进展非常慢。 收获还是很大，能深刻体会财报是用来排除企业的。 赞 3



安心拐 2020-08-22 22:38:04

第1次买分众是在19年1月2号，每股成本5.20元，当时看到分众roe，感觉就是一见钟情。 那个时候还没关注老唐，后面加仓又在6元每股，然后又到了八九月份，那个时候分众又在下跌，在那个时候关注了老唐，我是相信广告的价值和魅力。所以选择了坚定持有分众，不得不说今年我也吓到了跌到了3.9左右。因为自己也相信价值投资多看股市没什么用，就一两个星期看一下而已，当时是不敢卖，也不敢买，相信他会回归价值，但是那次也不敢卖，卖出去又觉得不值得，因为相信会回归 到价值，但是相信价值，那你干嘛不敢买呢？感到自己这种矛盾心理..... 然后我就把这个置之不理持有，但不买。然后这个星期证券公司提醒了两次这个分众传媒涨停。我又相信价值了，也后悔自己没有买，但自己这种胆量确实也不配拥有这么高的收益率，现在收益率已经到了20%[呲牙]

赞 3



寂寞小姐贫 2020-08-22 22:33:28

2018年10月开始就不断买入分众传媒，成本价差不多7元，现持仓90%以上，3.5元时砸锅卖铁加仓分众，貌似比老唐还要坚定看好分众[偷笑][偷笑]

赞 3



蘑菇不开花娅 2020-08-22 21:33:30

仅货币资金、理财产品和基金三部分，公司就合计持有46+33+21=100亿类现金资产。 请教老唐，基金部分的21亿，基本都是有限合伙公司，这些公司把一部分钱投向了各行各业，短期是不是不太容易变成可用的现金，老唐为何把这21亿算作类现金资产？谢谢！

作者

短期不容易变现，是因为找不到现金的用途。如果有现金需求，公司就不会投这种了。

赞 3



眼乏狼 2020-08-22 21:04:10

不能不说，唐老师比雪球上的文章质量高很多啊！拜服

赞 3

眼乏狼

[偷笑][偷笑][偷笑]唐老师今天不忙啊！成都的星辰大海不香了？准不准备去杨老师的课程里面客串一下呢????[捂脸][捂脸]我自己自我YY下！

赞 1

作者

无此打算[坏笑]

赞 2



大代表悍 2020-08-22 21:03:39

感谢老唐无私的分享。看老唐以前的分析以及券商研报，我意识到分众的价值，持有分众一年多。虽然买入早期就盈利但仓位有限，期待它的下跌，也的确越跌越买，在4元左右也动员身边亲近的人买入。分众早已是我的第一持仓股，感谢老唐。

赞 3



爱散了借 2020-08-25 08:51:42

注册会计师鉴证，高价值的财务分析。

作者

谢谢鉴证[呲牙][抱拳] 赞 2



蛮牛味 2020-08-23 20:42:50

必须赞个鸡腿。请问老唐从什么角度判断竞争对手失势的。我个人草根观察，最近新潮貌似活得还行，梯内屏十来个广告还算稳定。

作者

公开披露的经营数据。 赞 2



shine屿蓝Jiu 2020-08-23 10:40:51

萝卜投研有人用唐书房名义发文章，不知老唐知道不？ 赞 1

作者

不知道[抓狂]又是文贼[衰] 赞 1

shine屿蓝Jiu

好像是直接转发过去的，标明出处了，就这两篇分众的 赞 2

作者

哦，随它去吧，谢谢你[握手] 赞 1



皇甫巫灵郭 2020-08-22 23:46:15

关于信用损失有一个问题，20年年中降低计提比例，按照信息披露规定需要解释原因吗？理解唐老师说，应收帐款计提下降是去年是特殊时期，但管理层改变计提比例，是不是有规定是说必须解释啊？ 赞 1

作者

阅读书房5月11日文章《老唐中翻中之：金融资产减值新规》。 赞 2



大汉一品布衣 2020-08-22 21:58:21

文化建设费明年最差也是按增值税基的1.5%征收，持续到2024年。之后看政策变化，是否恢复到3%。 赞 2



小姐姐奇偶 2020-08-22 20:42:49

还是老唐分析的好[强] 赞 2

草莓儿 2020-08-22 20:31:17

“不是你死我活，而是共同做大” 王兴说过商业可以是互利的，但不一定是公平的[呲牙]

赞 2

成衫辞 2020-08-22 20:22:41

沙发

作者

黄花梨板凳，茶水西瓜都摆起[咖啡][西瓜]

赞 2

我爱史亚男篮 2020-08-23 17:24:31

受益匪浅！持仓的分众洋河都浮盈50以上，分众是看着今年来，我们小区和写字楼电子屏的广告由互联网品牌为主，逐渐到大消费大品牌为主，侧面反映客户对梯媒这种投放渠道的认可度

赞 1

独孤拔尖直 2020-08-23 12:07:37

可惜了之前抄老唐的底没拿住，挣了千八百的就跑了[大哭]

赞 1

疯癫犯骂 2020-08-23 10:52:15

唐老师，第三张截图里2020年上半年投资收益应该是0.3吧？另外，想请教您个问题，为什么少数股东损益（-6339333.98）是负数啊？

作者

包含了投资收益和公允价值变动收益两项，表格下有说明。这个常见，比如上市公司有一个持股60%的子公司当年亏损1000万。上市公司在这个公司里获得的-600万，被合并范围内其他公司更多盈利掩盖了。于是合并报表里就是上市公司盈利，少数股东损益为-400万。

赞 1

疯癫犯骂

哦哦，明白了，谢谢您的指点！

赞 1

sky念芳林金牛 2020-08-23 09:39:50

公司公告的纪要太官方了[捂脸] 大部分问答都是江老板在聊，他很少会蹦出数字来hhh

赞 1

86小棉球 2020-08-23 08:27:21

老唐，CRT报道电梯广告在4、5、6月都是增长甚至是大幅增长，平均增长应该在20%左右，为什么分众Q2营收没增长呢？2019二季度营收31，电影院占20%，电梯广告大约26，那么2020二季度电梯广告应该在31左右。

作者

因为CRT报道的是刊例价，创造营收的是成交价。刊例价≠成交价。 赞 1

86小棉球

谢谢老唐！另外两个问题1）是否可以理解为分众的成交价大约是刊例价的8折？2）分众7月份调价是指刊例价，对吗？

作者

1.不是，2.是。



小格格半 2020-08-23 02:31:54

工匠精神话唐朝[强] 赞 1



七年六夏的春天 2020-08-22 23:10:32

分析的很细致[强]，只是和腾讯广告对比这点可能还需要考虑19年腾讯广告业务基数问题，分众19年广告业务就受影响了，是否更好的理解是梯媒更容易在周期中受影响，当然周期回升阶段梯媒龙头回升也会加快。分众当时选择了按照周期股对待，所以出掉换到了腾讯。分众长期持有可能要考虑成长空间问题。 赞 1



虎牙大神招募 2020-08-22 22:42:24

唐师，标题二：营业利润的减少是8是写错了啊□，应该是营业收入吧

作者

不是写错了。导致营业利润减少的因素＆导致营业利润增加的因素→两者相抵的结果。 赞 1



过来舔脚任 2020-08-22 22:05:58

1.最强销售江南春出现问题 2.潜在新技术对梯媒的降维打击，瞬间移动？3.政策影响 至于在家办公这种，影响没想象中那么大，办公室存在对绝大多数人都是有意义的：能随时讨论并创造一个办公环境。 赞 1



恋上屁股处女座 2020-08-22 22:03:10

看来某视二套黑分众的原因可能是两者在广告行业是潜在的竞争关系。 赞 1



忘了次伤卜 2020-08-22 21:24:50

请教老唐：一年以内的应收账款35.1亿，一年以上的应收账款18.6亿；这两个数据室怎么来的？看了中报，没有找出来[抱拳]

作者

财报92页。 赞 1

忘了次伤卜

啊，谢谢！这么大字竟然之前没有看到，浪费老唐时间了，抱歉。 赞 1



安幕风尘国 2020-08-22 21:23:50

下半年除非出现疫情反复，我觉得影院的营收至少会达到去年的七成，原因就是上半年未上映得影片都会再下半年设法上映，影片的投资人一天也等不起，因为资金是有成本的！老唐对应收的分析很到位，但是当年也就是18年应收出现大幅度增长时未引起重视，这个也和你的手财1中的理论矛盾！不过今年上半年江南春很拼，但是看到他说七月份涨价一成时，我的信心大增，知道他又抓住了类似非典时的机遇，只是上次是大规模抢先点位，这次是夏功夫有话点位，让新潮等去折腾低价值点位，这是江南春的高明之处！ 赞 1



随风小醉丶Mn0 2020-08-22 21:11:59

自认目前到之后很长一段时间无法达到老唐对财报解读分析的水平，只能按照对商业模式的理解，对持有企业模糊估值，在商业逻辑自洽的情况下，坚定继续持有。其间唯有不断刻意练习解读财报的能力。 赞 1



景岛七音蹈 2020-08-22 21:07:40

从中报来看，来自消费品的营收绝对额和占比都上升了，预收还增加了；预付/成本减少，表明对物业有一定的议价能力，这都是好事。在我看来分众真正有价值的是全国联播的品牌广告，但现在的智能投放会不会干扰这个？另外分众的分红率不高，而再投入感觉比较迷，比以前乱投好，但谈不上优秀。我入行不久，还望老唐点拨。[呲牙] 赞 1



无标题锁 2020-08-22 20:54:15

还是手绘的图看着舒服 赞 1



只是忘不掉娶 2020-08-22 20:45:56

让我们在错误中学习进步 赞 1



你是死了吗空 2020-08-22 20:27:49

点赞唐长老是我确定正确的事[愉快] 赞 1



乃叔锋 2020-08-22 20:22:24

[色][色][色] 赞 1

作者

书房认证，真皮沙发。发表情占位子，有点耍赖[偷笑][机智] 赞 1

乃叔锋

谁让你的沙发这么香呢？？次条的沙发这是第二次，头条我只抢过一条板凳[得意][得意][得意]



天枰骄纵轻吟 2020-08-29 22:59:35

说说我对分众的看法，请老唐指教。 成本端： 1. 新潮在物业端无力再次发动大规模战争，分众点位租金压力大减 2.点位持续整合优化 3.视频广告实现在线传输 4.面对如疫情等的极端事件，事实证明分众的租赁成本可以相应减免，避免了大出血 收入端： 1. 线上流量饱和，线下流量争夺让梯媒成为香饽饽。梯媒广告在广告业整体下滑的大环境中一枝独秀，巨头阿里、京东（背后是腾讯）进入圈地，梯媒价值处于持续被发现和认可的上升进程中 2.互联网广告份额企稳，传统消费品广告份额持续增长，消费品行业客户分布也越来越广泛，使分众的抗周期能力加强 3.新潮无力发动新一轮价格战，梯媒提价成为主旋律 4.在gdp增速放缓、各行各业逐渐进入存量竞争的背景下，行业集中度都在持续上行，头部企业会越发强大，这和分众做大客户、品牌客户的定位不谋而合。 综上： 1.分众的至暗时刻确实已经过去了，分众经受住了考验，证明了自己的价值和不可撼动的生活圈媒体霸主地位 2.经过两年的谷底调整，如今的内外部环境显得对分众越来越有利 3.对梯媒这种一本万利、边际收益极高的生意，需求一旦增长起来，利润将实现非线性跳升。分众处于肉眼可见的开源节流阶段，窃以为今年25亿利润估算保守了，明年的业绩更让人想入非非 4. 分众修改了折旧方面的会计政策，将5年折旧变成3年，彰显了稳健踏实的作风，也是对接下来年份业绩充满自信的表现。



水瓶亥卓然ok 2020-08-24 08:27:46

老唐的分析，深入浅出、环环紧扣、条理清晰。就是我这样的菜鸟也领会到其中的精髓。真是大师也[强][强][强]



没勇气小姐所 2020-08-24 08:13:03

信息量很大的文章，值得再多读几遍。钦佩唐老师，思路清晰，财务功底深厚



隋彦吉8 2020-08-23 17:39:06

谢老唐，本周三篇又干又硬收货良多，除了打赏也不知如何道谢，刚开始看巴芒演义[呲牙]



只为你疯过哎 2020-08-23 10:08:54

分众我在4.2元左右加仓过，理由是"分众的负面消息铺天盖地，群众的恐慌，有点类似于18年的茅台。我判断和老唐一样，江南春不会为了公司几千万的利润而造假，这种造假赚到钱，大家按持股分，锅却自己背的事儿，我们普通人不会干，江南春这身价过百亿的人精，更不该干。后来，在五元多卖出了加仓的部分。 正如老唐在腾讯篇，说的“小超人”的事，

你买入的理由，注定了卖出的理由，赚不到超出这个理由的钱。[呲牙]



薇薇宝贝耶传奇 2020-08-23 09:36:02

老唐的财报分析全面到位，看了好几家机构的中报分析，自己也通篇看了半年报整理了一番数据，现在回看老唐码的分析文章，还是在从中摘录到不少自己没能想到和理解到的点，不得不佩服！[强][强][强]谢谢分享！



寂寞小姐贫 2020-08-23 07:26:45

分众最大的风险是 因为安装广告屏 而产生火灾等事故 对电梯的安全性提出更多要求 虽然现在看是小概率事件



琴浅售 2020-08-22 22:41:26

疫情影响文化建设费2020年全年减免，之前公告政策是2019年7月-2024年由3%下降1.5%，减半收取。看了中报后我有个看法，就目前梯媒营收只能说恢复到疫情前水平，有些好的现象，后期是否持续增长，什么时候体现至18年扩张的成果，还有待继续观察才行，毕竟营收才是分众的核心，老唐您说对吗？



凉城写意斗 2020-08-22 22:10:14

随着分众业绩发布股价回升，最困难的时候已经过去，现在需要时间来证明下半年的经济恢复程度。



爱流言漠过知己 2020-08-22 21:44:49

感谢老唐一贯的无私分享。分众一路走来，一直都有各种碰瓷者。自己也怀疑过分众的护城河，导致在600亿一下没有加仓，仓位也没超过2成。 相信分众的至暗时刻已过，期待迎来戴维斯双击。



雨的郁望淌 2020-08-22 21:28:42

这一篇，价值应该在所有文章前五之内。



隐居在史前表 2020-08-22 21:20:50

唐老师分析角度确实很到位，学习了。另外五年半计提大约应该是20.2亿。



扣小洁吧 2020-08-22 20:57:46

对于kuma系统老唐有没有再深入的见解呢？阿里系中大量的品牌会是一个巨大的客户池，这个是否会拓宽分众的护城河？

作者

暂时没有



和船谢 2020-08-22 20:27:44

发现问题，分析问题最后再解决问题，及时审慎自己，老唐还是一如既往的

优秀！

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

分众传媒投资回顾及周期股估值方法的尝试

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-08-22

收录于话题
#分众传媒专辑 25
#2020年书房原创 117

本文是一个错判案例的回顾和思考。



这张周线图是我介入分众至今的股价波动。几个重要的节点分别是：

①2018年8月首次介入分众，当时对分众的思考结论是「三年后合理估值2100~2500亿，对折买入，目标配置10%~15%仓位」。

②伴随股价的下跌，不断买入，最终买入均价约7.6元（经历两次分红后约7.4元），折合约1090亿左右实现约13%仓位的持有。

③2019年4月25日，一季报发布后发现自己思维有误区，但没有想清楚究竟错在何处。发布「不再买入，暂时也不会卖出」的文章，当时市值约960亿。

④2019年5月16日，想清楚了自己的错误所在。市值830亿左右，继续呆坐；

⑤2019年10月，经过反复思考，做出并发布了新的估值：600亿以下可买，1400亿以上可卖，期间呆坐不动；

⑥2020年4月，股价最低跌至565亿市值，手头没有现金，信心也不足以支撑调仓换股，呆坐至今。

⑦2020年中报后回到1000亿以上市值区域。

之所以要在目前刚刚突破千亿时，回顾这次投资，是因为这次跨度两年的投资，截止目前还亏损约5%。

它是我实盘公开近七年来唯一一只亏损股（观察仓不计），再不聊，等涨上去就成嘚瑟和马后炮了😝

这笔投资至今收益依然为负，是老唐所有持股中最糟糕的一只，如果考虑机会成本，持股至今的收获大致等于腰斩。

本文想阐述清楚三个问题：

第一，分众持续两年亏损的根源是什么？

第二，当发现认知有误后的处理方式是否合理，判断依据是什么？

第三，600亿以下买入，1400亿以上卖出的估值是如何做出的，或者说老唐估值体系里，如何对周期股做估值？

首先说第一个问题：分众持续两年亏损的根源是什么？

这个问题的答案清晰明白，我已经在2019年5月18日的《散打投资16》里写过了：

> **对于分众传媒，我有两个知识错误，是可以改正也应该改正的。这两个错误，一个涉及到对广告客户行为特点的误判，一个涉及到对分众客户结构的疏忽。**
>
> **行为特点的误判，指的是：过去我认为当宏观经济不景气，或者某种冲突导致出口受挫时，企业应该会更加注重于国内市场，应该增加广告预算抢夺消费者。由此，分众甚至可能因此而受益，至少也能保证不受太大冲击。**
>
> **……**
>
> **（然而）以品牌展示为主要广告形式的分众传媒，遭遇到经济形势下滑时，实际上是客户支出首选的削减对象，而不是我以前认为的不受冲击甚至因此获益。这是我的第一个错误认识。**

正因为这个错误，我将本来随着宏观周期波动的周期股，误当做稳定增长型企业做了估值。

按照宏观好，分众会更好。宏观不好，分众也可以稳住甚至可能增长的思考角度，直接用当年净利润为起点考虑，忽略了净利润的向下波动可能。

这个错误，导致我作出了过高的估值。按照我当时的观点，预计三年后（2021~2022）看到百亿左右净利润。

事实上，以目前眼光看分众，2021~2022年能恢复到50亿左右净利润就已经是相当可观的成果了。

另一个关于客户结构的疏忽是非原则性问题，略过。

接着说第二个问题，当我发现了自己的认知错误后，为什么选择呆坐，而不是认错卖出？

这个问题其实没有标准答案，要取决于发现错误时的公司市值。

当我意识到自己思维有误区时，是2019年4月底。当时市值约960亿，我知道自己的思考有问题，但还没想明白问题在哪里。

到2019年5月中旬，我想明白了自己的错误所在。但股价已经跌至830亿左右。

从1090到830亿之间的260亿跌幅，是我为自己的错误判断所支付的代价。

代价已经支付了，就无需将其纳入考虑范围，只需将830亿市值的股票和等值现金摆上天平的两端，比较哪个更划算即可。

依照新的认识，我认为当时的830亿属于基本合理的估值范围。

用合理估值的股权去交换等价的货币，没有道理——等价交换是个错误的经济学概念。真实世界里所有的自愿交易，都是在交易双方均认为自己获益的情况下实现的。

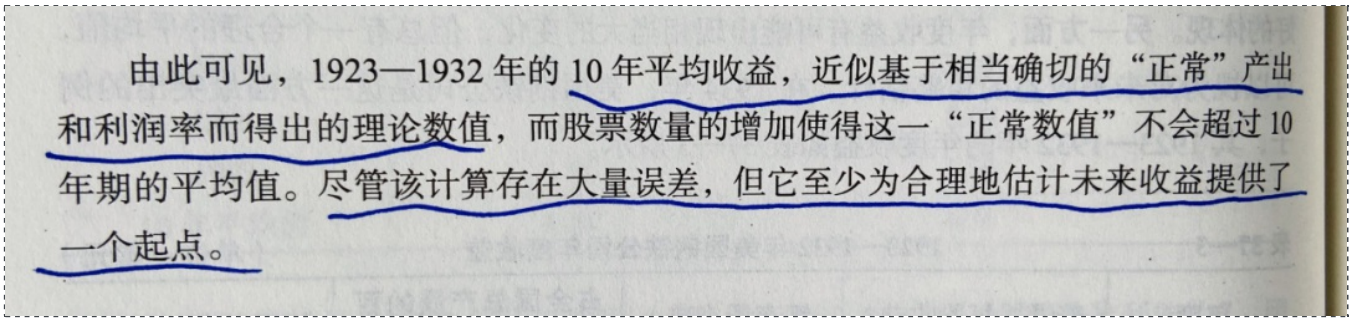
换句话说，如果去年5月中旬，当我想通错误所在时，若市值在千亿以上，或许我就卖掉了。

在我眼中，买卖不取决于股票是浮盈还是浮亏，也不取决于我在它上面耗费过多少时间和精力，关键在于确定错误时，股票市值和等值现金之间的比较。

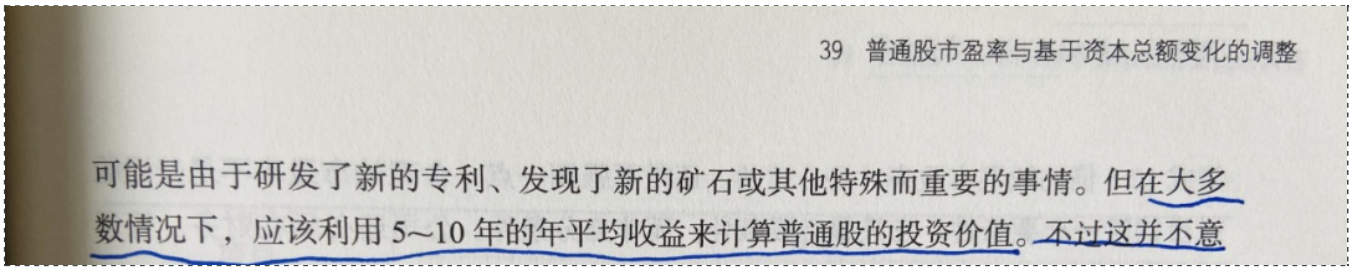
最后谈论第三个问题：如何对周期股进行估值。

当我认识到分众的经营情况会随宏观周期波动，后面的事情就简单了。

格雷厄姆在《证券分析》里写过：对于周期性波动的企业盈利，可以采用10年的平均利润去模拟近似的「正常」收益。



由此可见，1923—1932 年的 10 年平均收益，近似基于相当确切的“正常”产出和利润率而得出的理论数值，而股票数量的增加使得这一“正常数值”不会超过 10 年期的平均值。尽管该计算存在大量误差，但它至少为合理地估计未来收益提供了一个起点。



可能是由于研发了新的专利、发现了新的矿石或其他特殊而重要的事情。但在大多数情况下，应该利用 5～10 年的年平均收益来计算普通股的投资价值。不过这并不意

上面的截图来自《证券分析》第六版。早在1934年的第一版里，格雷厄姆已经谈及这个「正常产出」下的市盈率概念，只是我手头没有第一版书籍。

2013年诺贝尔经济学奖得主，耶鲁大学教授罗伯特.席勒，曾在格雷厄姆的理论基础上做了大量实证研究，于1998年发表著名的论文《估值比率和股票市场长期前景》，文中提出一个后来名扬四海的指标叫「周期调整市盈率（CAPE）」，又称「席勒市盈率（Shiller's PE）」。

简单的说，席勒教授使用了格雷厄姆建议的周期调整，采用十年平均盈利和股价做对比，通过大量的数据回溯，最终得出一个结论：当时的美国股市已经整体高估，处于「非理性繁荣」。

同时，席勒教授通过对多个市场的研究，发现股票市场长期收益率普遍与CAPE之间存在较为显著的负相关关系。

2000年3月，席勒教授将研究成果汇集出版，它就是著名的《非理性繁荣》一书。该书出版之后的一个月，美国互联网泡沫崩溃，纳斯达克崩盘。

自此，席勒市盈率迅速成为全球股市指数周期分析和周期股分析的可靠利器之一。

注：席勒教授在论文和书籍中，并非直接使用简单十年平均数据，而是对盈利和股价同时做了通胀还原，以真实再现百年波动。

但以我的理解，使用最近十年数据以及展望未来，基本无需做通胀还原。至少在没有恶性通胀存在的情况下，无需做通胀还原。

所以，站在巨人的肩膀上，事情变得很简单。我统计了过去十年分众的盈利，如下图：

分公博士刊词

2010	12
2011	13
2012	15
2013	29
2014	18
2015	34
2016	44
2017	60
2018	58
2019	预计20

303.

中

主

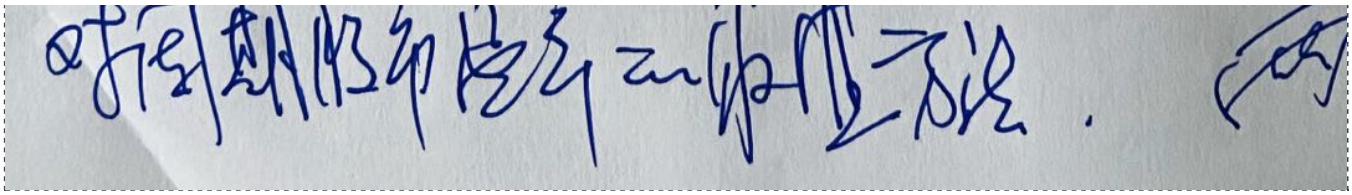
学

150

750

900

雅音大学罗伯特·希勒



因为统计时2019年年报还未发布，采用的是公司预告数据的大致值20亿——预告全年净利润为17.5~20.5亿之间，最终实际是18.8亿。

加总得出十年总收益303亿元，平均年度「正常产出」约30亿元。

接下来，按照老唐估值法，在无风险收益率3%~4%之间时，合理市盈率取值25~30倍，当年合理估值在750~900之间，或写作825±10%范围。

按照老唐估值法，当年合理估值的7折买入，合理估值上限的150%卖出（因判断不了三年，故借用当年合理估值数据），买入位置=825×70%=578亿，卖出起点=825×110%×150%=1360亿。

这就是「600亿以下买入，1400亿以上卖出，期间呆坐」结论的来源。



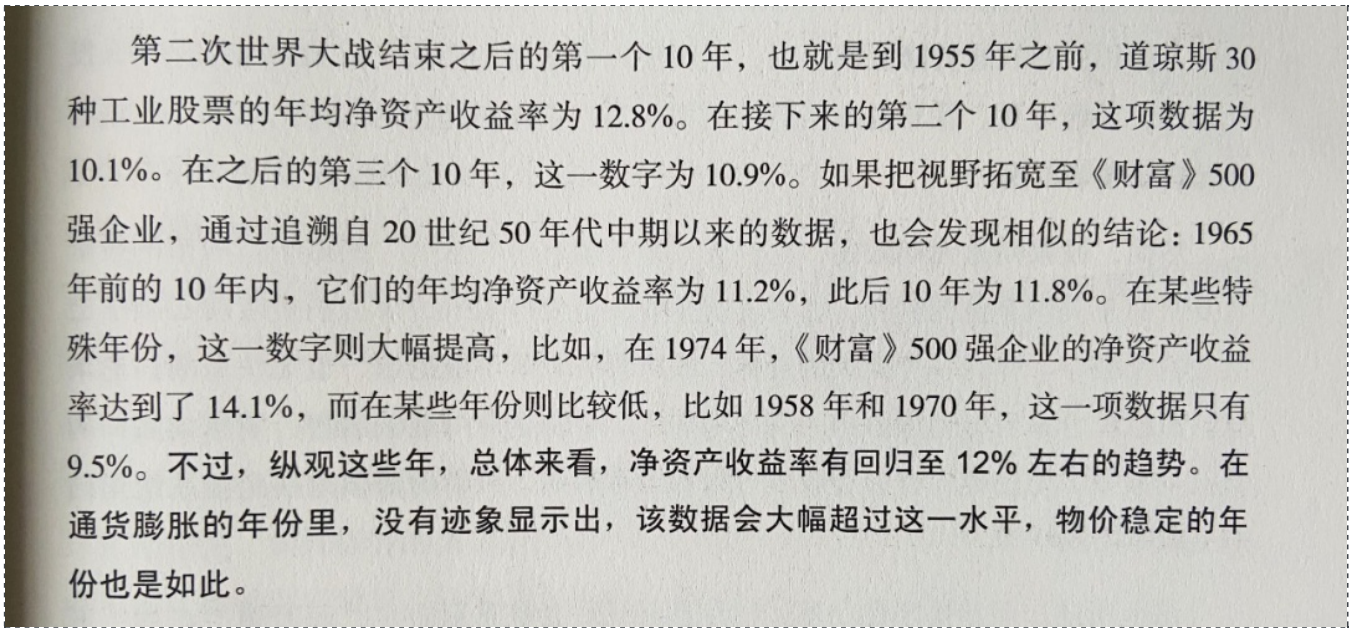
必然有朋友会询问，老唐的估值不是三年后合理市值的50%买入吗？怎么又经常使用当年合理市值的70%呢？

这两者在数学上其实是一码事，只是背后隐含了一个正常年化增长12%的判断罢了。假设目前净利润为单位100，年化12%增长三年后净利润为140。

100×70%=140×50%。也就是说，当年合理估值的7折，是假设12%增长下，三年后合理估值5折的简化计算。

12%的取值，是我心目中的优质企业，应有的可持续增长水平。

1977年5月，巴菲特公开发表在《财富》杂志上的《通货膨胀是如何欺诈投资者》一文里，曾经这样写过



第二次世界大战结束之后的第一个 10 年，也就是到 1955 年之前，道琼斯 30 种工业股票的年均净资产收益率为 12.8%。在接下来的第二个 10 年，这项数据为 10.1%。在之后的第三个 10 年，这一数字为 10.9%。如果把视野拓宽至《财富》500 强企业，通过追溯自 20 世纪 50 年代中期以来的数据，也会发现相似的结论：1965 年前的 10 年内，它们的年均净资产收益率为 11.2%，此后 10 年为 11.8%。在某些特殊年份，这一数字则大幅提高，比如，在 1974 年，《财富》500 强企业的净资产收益率达到了 14.1%，而在某些年份则比较低，比如 1958 年和 1970 年，这一项数据只有 9.5%。不过，纵观这些年，总体来看，净资产收益率有回归至 12% 左右的趋势。在通货膨胀的年份里，没有迹象显示出，该数据会大幅超过这一水平，物价稳定的年份也是如此。

查理. 芒格曾这样表述伯克希尔的投资原则：「我们就像刺猬，只会一招，就是寻找利率低于3%的浮存金，并把它投向能产生13%回报的企业」。

这里之所以用13%数据，所代表的的含义其实就是「比（能够获得12%回报率的）普通优质企业还要好一点点的企业」。

这个12%究竟是统计结果（巧合），还是背后有深层逻辑支撑，我暂时还没彻底想明白。

但它在我国股市同样得到的历史数据验证。沪深300指数以2004年12月31日为基点1000点，至今15.65年。

考虑了分红后的沪深300全收益指数今天的收盘点位是6139.26，年化收益率为12.29%。

说破了，简单到令人不敢相信，对吧？投资本来就不复杂，复杂的是判断。

如此简陋的估值法，会不会遭你嘲笑呢？或许，这样的「秘笈」应该按照八心八箭标准，收费998才算是真的帮助人🤦？

需要补充的是，今年4月分众传媒最低跌至565亿市值，并在600亿市值以下待了三天，然而老唐并没有买入。

表面上的原因是当时没有闲余资金。但深层次的原因，恐怕更多的还是三四月份，面对网络上大量的质疑、抱怨甚至谩骂，自己信心动摇了😖

或者说在曾经信心满满的股票上犯了严重错误，所导致的自我怀疑（好在是轻度）。

否则，从家用里抠搜抠搜，或者从所投资的指数基金里做做腾挪，增加几十万乃至一百多万元的分众还是可以做到的。

从这个角度说，这四个多月近70%的涨幅没有拿到，也不遗憾。它再次证明一句话：「财富是思考的副产品」。如果思想滑了坡，黄金奉上也不敢摸

阅读原文



沃素凹凸曼宰 2020-08-22 20:29:43

老唐你怎么能动瑶呢？[坏笑] 赞 30

作者

你我皆凡人[奸笑] 赞 152



幽爱井 2020-08-22 21:09:14

最有深度的大V，没有之一[强][强][强] 赞 110

作者

过奖，谢谢[抱拳] 赞 18



不美小姐例 2020-08-22 21:19:32

这篇文章不付费都会觉得良心不安啊[呲牙] 赞 44

作者

我没有什么需要补充的[坏笑][害羞] 赞 64



裸色控公 2020-08-22 20:30:56

和唐老师相同时间10元买入的分众传媒，期间一直下跌一直加仓，目前盈利20%。感谢唐老师对分众传媒的分析，让我能持有信心坚持两年多[呲牙] 赞 49



观阴嬉 2020-08-22 21:08:04

从评论推断，唐粉对老唐的信心大于老唐对分众的信心呀[呲牙] 赞 48



豆寇小小柒追 2020-08-22 21:14:25

动摇的老唐 如此的真实 赞 45



我们在起慨 2020-08-22 21:01:23

不知道有没有机会，我也可以抠搜抠搜，拿出一百来万 赞 20

作者

只要在正确的路上走，这一天一定会有的，而且可能比你想象的更快。 赞 41



勤奋的晚风爷 2020-08-22 21:44:40

分众跌到三块多的时候，我也动摇了 赞 14

作者

当时无论是某球，还是微博，包括书房后台，碰瓷的、质疑的甚至谩骂的铺天盖地[抓狂] 赞 36



柒陌雪览 2020-08-22 20:43:26

嘿嘿嘿嘿，3.9加仓分众，老唐快夸夸我[害羞] 赞 36

作者

??[强] 赞 22



小柒存 2020-08-22 20:51:09

老唐，我从2018年8月份就开始抄作业买分众。后来不断加仓并且不断做网格，两年后的今天成本已经降到了2块钱，持仓金额从一开始的五万到现在四十多万。然后今天才发现你之前算错了，我的信仰崩塌了[流泪][流泪] 赞 25

作者

[捂脸][捂脸] 赞 19

小柒存

哈哈哈，刚看留言发现不少唐书房读者的信仰比老唐还坚定~ 今年跌到四块钱以下时，就是靠着对老唐的信仰，对分众传媒开启了融资买买买模式 赞 35



小恋小雨决 2020-08-22 21:30:01

唐老师，你的票都很好，就是分钟我不看好，我以前做过物业。电梯也找过分众。但我心里想的是如果我们是大的地产公司，万科，保利恒大之类的，完全可以把这块做下来。而且地产公司对住户的信息掌握的更多，更有针对性。看法不成熟供老师批评指正。 赞 6

作者

为什么要批评指正？无批评无指正，投资不需要让别人和自己想法一致。 赞 33



空心守着人盖 2020-08-23 16:58:01

请教老唐，您十年净利润截图中，2010到2014的数据来源？因为看萝卜数据和您的不同，其中2011和2013年还分别亏损。谢谢 赞 4

作者

各种股票软件里的分众传媒2015年以前利润，实际上是原壳公司七喜电脑的利润。分众2005年在纳斯达克上市，2013年私有化退市，2015年借壳七喜电脑A股上市。所以，2005~2012利润要查美股分众传媒披露，2013和2014看借壳上市说明书，2015年后采用a股披露。 赞 28

丹东新区就冷 2020-08-22 20:57:26

老唐，你的观察仓是什么意思呢？ 赞 7

作者

就是某些时候，发现有些股有研究价值，怕忘了，就买1000股在账户上[偷笑] 赞 28

曼陀罗绫又 2020-08-22 20:47:34

看到你对每一个数字背后的逻辑都那么较真，我觉得距离革命胜利还有很远的路要走，养成思考的习惯真的难能可贵[强][强][强] 赞 11

曼陀罗绫又

这次也给自己提个醒：对于你提到的数据或者巴芒等前辈提到的数据(诸如12%、13%之类)应该留意再留意，他们不是随口一说，我更不能一看了事。 赞 27

咸蛋加皮蛋双子 2020-08-22 20:56:44

现在分众接近40%收益，主因是低位加了不少仓。4月份借瑞幸事件将股价打至最低，现在个人有这么一丝感觉，对于好企业来讲，危中必有机，以前伊利三聚氢铵事件，茅台塑化剂事件。。凡此种种。个人觉得往后看，现在恒生指数基金对应香港的危机，某些般空股对应疫情的危机，可能此刻存在着很好的收集筹码的机会，股市要反着做。。[呲牙][呲牙]有点胡言乱语，各位权当笑谈哈 赞 24

夏小沫访 2020-08-22 22:10:30

四块以下连着加仓三天[得意]虽然钱不多，但做到了别人恐慌我贪婪[阴险][阴险] 赞 21

作者

[强][强][强] 赞 3

韩酥萌息 2020-08-22 21:11:18

如果思想滑了坡，黄金奉上也不敢摸。确如是。 赞 21

VIP宝石 2020-08-22 22:21:26

真经真经。。。绝对真经，好久没看到这么酣畅淋漓的文章了，就是爽。。。 赞 15

作者

其实我墙上还钉着不少想写的东西，就是没时间[偷笑] 赞 20



陌筱赖瞪 2020-08-22 21:56:02

真希望10年后的自己能够配的起拥有像唐老师这样的朋友。也能够看得懂几块地，而不是抄左右。 赞 20

作者

以你的学习劲头，我个人觉着不用十年[握手] 赞 14

陌筱赖瞪

感谢唐老师的鼓励，我努力进化[调皮] 赞 4



男贪新欢剿 2020-08-22 22:50:03

分众传媒的压力 除了老唐看到的之外 还有一点被忽略了 就是梯媒的广告价值在下降 以抖音为代表的视频社交媒体的广告价值在上升 这在未来是不可逆的趋势了。 赞 3

作者

不认同你的这个判断[调皮] 赞 17



阿狸爱小桃单 2020-08-22 20:58:50

有人跟我说周期股用市净率估值。老唐，你怎么看 赞 1

作者

我暂时没有什么观点。除了金融之外的其他企业，个人认为市净率没有多大价值，如果要用，一定要非常分散。 赞 16



迷茫阿俊go 2020-08-22 20:27:39

这才是真正值得思考的好文章！ 赞 16



木希季 2020-08-22 21:54:00

老唐真是一个真诚的人，这篇文章又让我学到不少，当老唐的粉丝是莫大的幸福，此文真的应该打赏。 赞 15



昔年巅 2020-08-22 21:36:00

其实我觉得站在今天这个时间点，第一个问题其实可以理解成老唐当初的认识是对的。今年的宏观形势比去年还糟糕，但是消费品企业在分众的广告占比有明显提升，我觉得19年没有这样的一个原因是： 1）之前公司对消费品企业的重视程度不高，躺赚互联网企业的钱，原先客户结构的自然结果 2）消费品品牌没有在分众引爆过，之前都是互联网新品牌的引爆，消费品也不像互联网企业那么豪 但是自从妙可蓝多、飞鹤、布鲁克积木和波司登品牌焕新后，我相信消费品企业对分众的媒体价值有个新的认识了，所以今年疫情之后江总在直播的时候总说这个时候应该是头部企业加大投入拉大距离的机遇，确实牵起了企业家们的神经。 老唐对投

资的态度还是非常值得学习的，承认错误是逆人性的事，确实只有这样才能获取超额收益。

赞 14



没有多伤心漾 2020-08-23 09:39:45

又看了一遍， X！真的 X！这整个的思考过程就是一个完美的逻辑闭环！所有该考虑的因素，忽略掉的因素，为什么，讲的如行云流水，一气呵成！唐朝还是那个唐朝！那个独一无二的唐朝！看的我汗毛全部起立致敬！

赞 12

作者

感谢观霖明显夸张的鼓励[呲牙][握手]

赞 11



讨厌鬼凰 2020-08-22 20:33:46

当时老唐在发布错误认识分众的时候也让我认识到，看懂报表是价值投资的起步并不是全部，我同样也是呆坐不动，看着雪球上有位兄弟每周去统计分众广告的情况，回顾管理层的动态及面对当前形势的对应措施，行业老二的生存状态，网络直播带货一开始的火遍大江南北到稀稀落落，让我坚定了持有分众的信心，我确实不知道合理的估值是几百亿，但是我知道这是一家好公司，虽然当时根据对应的盈利不是好价格，如果市场继续下跌我愿意买入，这就是我持有分众到现在的心路历程把。所有的好公司不代表成长路上一帆风顺，面对困境能否顺利出围，管理层的重要性在此凸显。找一家好公司，和你喜欢的人合作，就唠叨这么多吧[偷笑]

赞 11



puzenghong的家 2020-08-22 21:49:44

钱都让又“懒”又“笨”的人赚去了[偷笑]他们总是买入优质股权，然后啥也不干

赞 9



我是荒信处女座 2020-08-23 18:34:55

请教老唐：文中“按照老唐估值法，当年合理估值的7折买入，合理估值上限的150%卖出（因判断不了三年，故借用当年合理估值数据），买入位置=825×70%=578亿，卖出起点=825×110%×150%=1360亿” 是否可以理解为：因为判断不了未来三年的估值，所以简化为当年的估值的150%，那为什么不用您的另外一种卖出方法呢，就是当年利润的50倍pe计算呢？即30亿×50pe=1500亿当做卖出起点呢？ 是不是可以理解，老唐1360亿的计算方法是为了更加保守一些，就跟高杠杆行业用15倍pe打7折的测算方法一样，目的是留有底线。

赞 2

作者

一直用的就是二者中较低的一个，你忘了？

赞 8

我是荒信处女座

[强]明白了，谢谢老唐[抱拳]

赞 1



七年六夏的春天 2020-08-22 21:07:49

我用一张5元换五个硬币为钓娃娃，别人也乐意凑个整，算不算等价交换，

互惠互利[微笑]

赞 1

作者

很显然不算。对你而言五个硬币能钓娃娃，一张纸币不能。所以交换中你获得了更多价值。对方也一样。

赞 8



韩茹宣眉 2020-08-22 22:12:40

格雷厄姆那种十年均值来估的方法，适合的是行业空间已经饱和的周期股。

但是也有更多周期股是既有价格的周期波动也有体量的成长的，比如梯媒的（有效）电梯数量，比如现在的养猪行业。 这个估值底感觉还是给的保守了，可以结合过去十年电梯数量的数据去毛估一下。

赞 7



遇不见悲伤某 2020-08-22 22:00:38

老唐，您的新书是否会有签名版？就想拥 有本您的签名版

赞 1

作者

会有的。我在/且只在每次新书出版的时候，集中提供一次签名版[握手]

赞 7



鱼蛋晚 2020-08-26 10:36:58

唐老师您好，您引用的巴芒那段论述，是净资产收益率ROE近似于12%，

不是净利润增长率。 而您的三年后估值是按照净利润年化增长12%的后，而算出的合理市值。

假设公司每年保持ROE12%，三年后净利润是不变的。 所以本质上应该不是一回事。

赞 2

作者

长远来看，股票的回报率和企业的盈利能力相差无几。如果某家企业40年来的Roe是6%，你在这40年间持有它的股票，那么你得到的回报率不会跟6%有太大的差别，即便你最早购买时该股票的价格比其账面价值低很多。

赞 1

作者

相反地，如果Roe是18%，那么即使你当时花了很大的价钱去买它的股票，你最终得到的回报也将会非常可观。所以，窍门在于买进优质企业——查理.芒格。

赞 6



爱河桥下丶是我 2020-08-22 21:29:31

唐叔，分众最低位我买了一些，买的原因为是挺简单，就是电梯不可避免还

是要坐的，广告还是要看的。而且一些特殊的品牌，如果没有该渠道广告。我认为他们反而做不到品牌宣传。因为大部分面对的都是年轻人的楼宇。 至于外界的声音，从来也不关注，也不看。看多了反而分散注意力。这也是4块多加仓分众的原因。在这一年中，思考分众。我认为对于分众无法估值，也是一个随着经济走的行业。行业好。广告多，他收入就强。地盘大，强者恒强。只要收入不作假就行，总而言之就是一种信仰，相信未来公司越来越多，经济越来越好。然后低位买入长期持有，不作具体估值。 赞 6



温柔控晤 2020-08-23 11:16:01

从老唐写的分众10年利润统计来看，即使19年的18.8的利润也比10-13年的利润高了很多，整体来看曲线也是向上的，只是遇到某个事件的影，中间凹了一下，拿茅台十年的利润来看也会出现这种走势的曲线图吧 赞 1

作者

哈哈，茅台还真没有。茅台上市20年来，从未有过任何一年的净利润比前一年低[偷笑] 赞 5



与梦魇温存 2020-08-23 01:25:12

我买入分众也是基于在江南春的角度来看分众的：那么好的生意，而且企业手头又有那么多钱，要不要扩大生产（拓宽点位）；答案是肯定要的，要不然现金的收益率是没很低的。 但是扩大点位以后恰逢MYZ和国家对互联网行业的放水收紧，点位的成本是刚性支出，而且叠加市场谨慎广告投入削减，互联网热钱减少，一来一回导致利润大跌。这也充分说明广告行业相对于经济波动是具有很高的弹性的，我觉得这跟大宗商品、航运等的周期还是不太一样的，这点可能跟老唐的认知有些不同。 收入和成本都出现恶化，收入端，公司做了调整，大力提高应收账款的计提标准和回收效率；成本端，大力削减低效能的点位；力求的就是在收入下降的时候利润少影响。这时候管理层做出的决策也很正确。 我预期去年四季度左右形式就会好转（2018年下半年开始扩张，2019年下半年的数据就基本上是同口径可比了），没想到又来了新冠肺炎这一出，都不出门和不能看电影了，所以估值才突破了老唐说的600亿元。 但是我也知道，随着电影院营业的预期和清理无效点位的效果逐步显现（2019年下半年清理低效点位，2020年上半年的营业成本同比肯定会大幅下降），分众将在今年二季度或者三季度迎来市场估值的变化。 在基本面分析的基础上，股市还是一个对企业预期业绩进行交易的地方，有时候往往会矫枉过正，这也正是我们的机会。 可惜在分众跌破600亿元的时候，对比了下，手头还有概率和赔率更高的公司，所以没加仓。 赞 5



ALLOPS的老巢 2020-08-22 22:23:36

用合理估值的股权去交换等价的货币，没有道理——等价交换是个错误的经济学概念。真实世界里所有的自愿交易，都是在交易双方均认为自己获益的情况下实现的。 重

要论断

赞 5



操尼嗎汇 2020-08-22 21:46:37

我认为这篇是唐书房里最棒的文章之一，周期股的估值问题困扰我很久了。

赞 5



我怀片冰心断 2020-08-23 01:37:08

老唐您好，您在8/15实盘周记中预估腾讯2020年全年净利润1200±5%，

按照老唐估值法，在无风险利率3-4%，市盈率25-33倍，买入价为当年合理估值的7折，卖出价为当年估值上限的1.5倍，腾讯买入价位：1200×33×0.7=2.77万亿。腾讯卖出价：1200×1.05×33×1.5=6.23万亿。 您在腾讯确定性一文中预估，2020年全年净利润1200，每年按照20-30%增长，预计2020年为1700-2200。每年增长20-30%与上文暗含年化12%增长，不是冲突了吗？这里有点迷糊不是很懂，您能解释下吗？

赞 1

作者

假迷糊，只是一层窗户纸，一戳你就懂了：估值当然不是所有企业都采用一样的增长假设，所以，12%和20%不矛盾。

赞 4



芷為你笑抛 2020-08-22 23:06:50

分众是我认识唐总，然后彻底走上价投之路后持有的第一只股票，中间经历了新某的高调碰瓷式竞争，分众大幅扩张覆盖规模后却遇到互联网新经济退潮所导致的业绩骤降，瑞幸咖啡事件，这期间市场里的各种质疑，看衰此起彼伏不绝于耳。我一直持股未动，而且随着对分众商业模式认知的加深，中间几次加仓。但是瑞幸事件后我也动摇了，原因却不是怀疑分众的商业价值而是害怕分众会配合瑞幸造假，因为世俗社会，这种蝇营狗苟的事确实是很难避免。我觉得开局能遇到分众这样的企业，其实是很幸运的事情，他带给我的经验和对价投的实操感悟，如果是持有其他标的话，可能要花费两三倍甚至是更多时间才能积累起来。

赞 4



天将雄师百 2020-08-22 22:32:25

我四月份买了一丢丢，那会看到江南春说的话，觉得亏不了[偷笑][偷笑]。

“我们会继续按照原有计划从270万终端向500万终端进发，从一天覆盖三点几亿人口向5亿人口的覆盖进发。在未来3~5年要做到500亿的营收目标，朝着90%市场份额不断进发。”

赞 4



earth顺乎天命 2020-08-22 22:22:59

文中老唐引用的那篇巴菲特在财富杂志发表的关于通货膨胀的文章，感觉非常有含金量，是关于巴菲特的书中，我最经常反复翻看的一篇。

赞 4



ok第七铺R浪爷 2020-08-22 22:15:50

“财富是思考的副产品”，老唐这篇文章是对这句话非常好的诠释。对于分众，我也是一直看好、加仓并持有，除了去年买房资金周转卖出，后来又在5、6块重新买入。看了这篇文章，更加看清了老唐背后的投资逻辑思路，感谢[握手][呲牙]

赞 4



闲谈两三句涨 2020-08-22 22:04:09

买入分众一直呆坐，终于扭负[呲牙]感谢老唐，抄老唐的作业，茅台盈利两倍!

赞 4



以吻封城二 2020-08-22 21:59:36

我也是和唐老师一起从10块一直买到4块的[捂脸]我倒是从不动摇，因为在我看来在广告业，分众这种公司那绝对是头部公司。用江南春的话就是如果大水淹到他们脚脖子了，那估计就淹到对手喉咙口了

赞 4



帅到暴毙了1X5 2020-08-22 21:28:48

老唐，请问席勒市盈率这种估值方法是否适用于对强周期行业的估值？如券商和保险之类的。

赞 1

作者

我不懂券商保险，不敢给结论。

赞 4



摩羯丶94灬浅殇 2020-08-22 21:22:45

新书进展怎么样了唐叔？

作者

还在努力码字。这几个月事情实在太多，耽误了一些进展。

赞 4

摩羯丶94灬浅殇

支持唐叔，大家都在说分众传媒不行的时候，我相信您的分析逻辑，买入分众，目前浮盈百分70多。如果是我自己来分析肯定达不到这样的水准。谢谢唐叔的无私奉献！

赞 2



寡情燃 2020-08-22 21:00:44

3.8抄到底并不是好事，因为这样买的份额不会多

赞 4



TING尒 2020-08-22 20:59:28

请问老唐，茅台腾讯的合理估值范围也是按照十年期平均利润的算法算出来的吗？你所说的是定量分析，但是对于价值投资来说，定性分析先于定量分析。当定性分析出现重大错误的时候，你没有及时认错出局而是用定量分析算出一个所谓的合理估值，是否是掩盖真实的潜在的不舍得割肉的心理行为？ 当然我从一开始就非常看好你，认为你虽然看错了分众，却

一定会在分众上赚钱的。因为这就像打仗一样，即使战略上出现重大错误，但是只要意识坚定，还是可以打赢局部战争的，可以等来最佳时机进行战略撤退的。

作者
不是。不是。
赞 4


让语词超载e 2020-08-22 20:53:51
感谢老唐，非常坦诚的承认存在的问题，这些问题我也经历过，深有同感。
但是有一个地方我不太明白，就是分众没有止损的时候，是和现金收益率对比，为什么不是和其他的股票的预期收益对比呢？是因为觉得预期不靠谱？其他股票也不便宜？还是有其他的原因呢？
赞 2

作者
参看《价值投资实战手册》
赞 4


蓝天LZ 2020-08-22 20:53:51
我是抄了你的作业，但是越跌越买，破600亿时突然想明白了那是恐慌的时刻，该贪婪了，加仓买入，降低了成本，上六块后把加仓的部分出掉，算是做了个T，降低了成本！
赞 4


沐暖整 2020-08-22 20:53:39
能反思自己错误的人一定是开放式思维的
赞 4


以吻封城二 2020-08-23 21:19:27
老唐，非理性繁荣没在推荐书单里啊，网上找了有好几个版本，其中第三版带头像的和其他版本内容完全不同，您看的是哪个版本和出版社的？
赞 1

作者
我刚把它加进“老唐荐书”书单里，你可以重新发送一下“书”提取链接。
赞 3


小姐姐奇偶 2020-08-23 15:40:57
这篇文章尤其地难能可贵！首先是因为难得见老唐在一只票上大幅亏损[奸笑]，当然更重要的是在投资出现偏差后，如何思考，如何修补上面，老唐给我们上了生动的一堂课[社会社会]。 认错并不难，难的是如何发现自己错在何处，以及在弥补的过程中，克服锚定效应所带来的心理负担。知易行难，老唐为我们做了一个很好的榜样！[加油]
赞 3


逢人如逢已妥 2020-08-23 10:22:30
如此坦诚，如此真实，感谢老唐的无私分享，重新整理给出自己的思考过

程，袒露自己的心路历程，受益匪浅！ 赞 3



歌德的哲学day 2020-08-22 22:08:09

4元那会儿是瑞幸出事的时候，确实加仓要比较大的勇气。 赞 2

作者

这个倒不是核心原因，我当时就发文说过分众没有参与瑞幸造假的迹象。 赞 3



苏苏苏饼希窃 2020-08-22 21:13:16

老唐还是那个老唐，看了站在现在看过去，想说说站在现在看未来，未来十

年要是能模糊的赚钱，取一个平均值，给一个25估值应该就是上限。但是还是要找到那些不几乎

需要卖出的企业，我想这也许就是简单吧。 赞 3



蛮牛味 2020-08-22 20:41:45

4.6元买入分众，5.4的再次加仓。没有老唐分析的这么仔细，每次想到做电

梯必须要看分众的广告，就信心满满！毕竟我就是这么认识的小蓝杯！[呲牙][呲牙] 赞 3



安心拐 2020-08-23 14:14:05

老唐，如果按十年利润均值的30倍PE估值，银行不是低估到姥姥家了么，

银行要怎么估呢

作者

老唐估值法三大前提，银行一条也不吻合，所以银行不能使用这套估值体系。对银行的估值，请

翻阅老唐2017年出版的《手把手教你读财报2:18节课看透银行业》一书的253~258页。 赞 2



烈酒赠英雄贫 2020-08-23 01:55:36

谢谢分享，有时候失败更难能可贵，因为大多数大v是不会把失败案例拿来

剖析的，都是讲自己赚的多厉害，看的多准，其实新手刚开始的时候比学会如何赚钱更重要的是

学会如何避免大的亏损。投资这事儿一分为二，多赚少亏，长期坚持就是复利了。 赞 2



李小呆眩 2020-08-22 22:06:41

因为是凡人，所以会动摇，谢谢老唐真实的回答，受益匪浅[抱拳][抱拳]

赞 2



86小棉球 2020-08-22 21:58:54

说唐哥怎么能动摇的人估计没把巴芒演义看明白，或者没看。我在4块买

的，然后逐步扔，到50%扔完留纯利润，后面是到1400亿还是锤泡泡到2500亿，和我心情一点

关系都没有，每年就是白捡分红。 赞 2



闲谈两三句涨 2020-08-22 21:17:33

太喜欢老唐了，当时说到没买分众的原因我就有点不认可，怎么也能抠搜一点现金出来的，老唐坦诚的写出来真的让我佩服，分众跌到4块以下的时候我其实是有一点现金的，首先是没敢全部加入，再是加入的仓位上涨了一点就卖掉了，后续随着股价上涨也都卖了，分众的半年报很惊艳，这也算是和优秀企业为伍总会带给自己惊喜吧。 赞 2



浩淼属 2020-08-22 21:09:48

这篇文章干货满满，在书房也有一段时间了，待的时间越长越觉得自己知识和思维的匮乏。 赞 2



叁日月宵宵 2020-08-22 20:53:52

我没有买入分众，但我一直也偷摸在关注着它。您的文章绝对是货真价值的八心八箭（不是998，998配不上您的文章[呲牙]）。老唐，谢谢您[抱拳][抱拳] 赞 2



旺仔小西瓜汝 2020-08-22 20:46:21

我在600亿左右建仓的，对分众的估值在600到1200亿之间，可惜还是浪了，想做波段，中间有15%的收益没吃到[捂脸][捂脸][捂脸]，对自己的分析也没有信心，所以没敢全仓上，其它股挣得太少了，今年就靠分众传媒涨脸了，我这作业抄的还不错吧？[耶][耶][耶]

> 旺仔小西瓜汝
>
> 唐长老，我问个问题，就像茅台这样的企业，如果挣了很多钱，却不给股东分红，而是投资买入其它资产，但是新买入的资产又不及本来的资产收益率高，是否需要对茅台的市盈率调低一点？

> 作者
>
> 可以这么做 赞 2



用卡绍 2020-08-22 20:44:06

我看了你几年的文，只跟着买了分众一个股，还真是“仙气满满”□ 赞 2



孤寂旅程红颜 2020-08-22 20:35:54

哈哈，开始买入一些分众也是你分析文章，后来我发现周期和客户结构问题就及时卖出了。用过去十年平均利润来估值也有缺陷，可能适合成熟行业，如果是高速发展的周期行业呢？ 赞 2



流血的骷髅材 2020-08-31 10:06:37

请教老唐，文中估值部分使用了十年以来的平均利润作为基础，因为认定分众是周期股，那么，既然如此，为什么还要再假设可以年化增长12%，这两个条件逻辑上不是互

相矛盾的吗？如果是周期股，那么就不会保证稳定的年化增长，而是会出现峰值峰谷的状态。这点没看懂，希望唐长老指点迷津。

作者

因为看不到三年后，所以用今年的合理估值做替代。12%是为了解释为何用当年的7折，可以近似替代三年后5折。并不代表我认为2020~2023年分众这家公司的利润年化增长会是12%。 赞 1



暖微凉巫 2020-08-23 12:06:55

感谢这次投资吧，切身体验感受颇多加上老唐的自我剖析受益匪浅。尤其这篇文章中的自我剖析太重要了，想一想有多少投资者因为没有迈过这个“看起来简单的门槛”而结束投资生涯真是汗毛直立啊。 赞 1



静醉红颜吖 2020-08-23 09:36:43

分众对自己不管是浮盈还是浮亏，在很大程度上都是对自己投资价值分析的另一种态度和进化方式。如果不是进入唐书房，遇到唐师的深层分析 解剖 引领等。估计老早就吓得割肉逃荒去了[呲牙][呲牙][呲牙]感恩恩师 感谢生命中的每一次遇见[玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 1



安小丢盐 2020-08-23 09:28:41

这绝对是篇好文,我又有一种站在巨人的肩膀上看风景的感觉. 如果能参透"12%" "背后的深层逻辑",应该颁发一个诺贝尔终身成就奖[呲牙] 好期待老唐彻底想明白的那一刻[玫瑰] 赞 1



绝情女子愈 2020-08-23 07:56:19

这一篇文章的价值太大，看完之后忍不住付费了。虽然不多，仅表示敬佩。 赞 1



闲谈两三句涨 2020-08-23 07:47:40

请问博主，在你的卖出计算公式中825×110%×150%=1360亿，110%和150%代表什么意思？

作者

这是老唐估值法几篇文章都详细写过的，自己翻吧。尤其有篇茅台示例写的更详细。 赞 1



隐居在史前表 2020-08-23 07:36:03

不回避自己的失误，是老唐最优秀的品质之一[抱拳] 赞 1



裸色控公 2020-08-23 01:59:37

4月分众传媒最低跌至565亿市值的时候，事实上我也有点懵，但更多的是高兴[呲牙]。不过也犯了错误[流泪]，本意是增加一倍的持仓股数，但只增加了1/3，不是信心动摇，而是盼着跌到3.5元以下，然鹅木有继续跌...[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 1



红绿配洋气字 2020-08-22 21:56:35

两年前，老唐乐观看待分众，我却完全相反的观点。原因有二:1.看过不少江南春的演讲和采访，对他的能力我不是很有信心。2.觉得分众没有什么护城河

赞 1



不美小姐例 2020-08-22 21:52:58

我倒是相信唐总的眼光，认可分众有两点是真实的第一它是赚钱的企业，第二是它财务报表真实，和瑞信咖啡造假无关，所以四元的时候果断加仓，但由于我不是巴菲特的自下而上选股流派所以分众持有的并不多。分众这个案例倒是让唐总开始突破，换一种估值方法。唐总本想买只风雨无阻的傻瓜股，过个安稳日子，结果一不小心买成了周期股。我自己认为如果真想找分众的底部就只能按照烟蒂估值法去重新计算它的家底然后去估算最低市值了。这样的底部不太可能真的到达，除非是全球经济大萧条。所以分众的利润转折和经济转折是同步的，第二季度我国经济复苏，电影院也开始复工了。分众的利润这不又回来了。所以多关注宏观经济形势就好了，计算分众的持股安全边际没那么重要。最后还是想说分众不是纯粹的周期股，纯粹的周期股通常是猪肉，煤炭，黄金这种生产大宗商品的企业，行业特点就是市场充分，没有品牌溢价。能催化股价上升的就是需求曲线移动带来的大宗商品上升，或者部分供给企业退出带来的价格提升。分众传媒的挂刊点位数量是可以不断变化的，同时企业家决策对利润的影响也很重要。

赞 1



我的太阳nice 2020-08-22 21:49:40

最大的获益有两个，一是老唐对这三个问题的解释。二是最难的是判断（做决定），例如，老唐在600亿时也动摇了自己的信心[呲牙]。

赞 1



超级天霸小胖 2020-08-22 21:28:19

在我的理解里对周期股的投资还是分行业的，那种明显处于成熟阶段的行业我更愿意用老唐这种统计十年间盈利的方法平滑周期波动。对于分众这样位于明显还有较大空间的行业的企业，波浪上升的企业，只取近五年做平均盈利，因为行业空间以及周期因素已经隐含恢复成长的预期所以给八折安全边际，应收帐款原因再八折。买点可能会比老唐高一些，但是对于分众这类宏观越好越有提价能力、弹性很大的公司一点差别就无关紧要了。

赞 1



雪见韩庚嘉 2020-08-22 21:19:53

醍醐灌顶，周期股原来是这样估值的[强][强][强]

赞 1



小恋小雨决 2020-08-22 21:19:41

我也是一路买来，前期猛一看，仓位已经16%啦，吓我一跳。应该开始盈利了，只是不知道赚了多少，因为期间有过倒腾账户，看不到真实盈利了。我考虑问题比较简单，最困难的日子已经过来了，怕啥[得意][得意]

赞 1



白杨8888888888 2020-08-22 21:03:58

虽然不多，但必须打赏表达心意。逻辑清晰，言语简单，但让我等少走了很多弯路。感谢！！

赞 1



要乖不闹淳 2020-08-22 20:46:52

[呲牙][呲牙][呲牙]我在年初利用工资和奖金，卖出之前的指数基金一直买入股票，对分众一直期待他跌倒了600亿市值，可是真的到了600亿市值以下，我竟然害怕了，是真的以为企业彻底不行了的那种。 不过还好，对自己还算满意的是，从18年买入至今，没有卖出过一股，印象最深的是，18年62一股买入的平安跌倒55一股，我害怕的不得了，然后我给卖了[憨笑][憨笑] 突然觉得，回忆过去的思考过程和买入决策，感慨目前的自己进步竟然这么大。未来要继续努力，过个5年十年再来回忆也是另外一番味道。 要特别感谢老唐的分享。加速让自己的人生轨迹发生改变，哈哈哈，希望每次6.66，老唐不要嫌弃。[吃瓜][吃瓜]

赞 1



冷情绪妹 2020-08-22 20:40:32

此文解决了很多疑问，价值千金。感谢唐哥。

赞 1



黑色内裤淌 2020-08-22 20:38:38

思路清晰，很坦诚面对自己投资的得失，大智慧呀

赞 1



我是猪他大舅01 2020-08-22 20:34:44

思想不滑坡，老唐都做不到100分。 咱们更加要，多看多学。争取信念坚定，知道的更多一点。

赞 1



向右宅 2020-08-22 20:22:06

沙发

作者

真皮沙发，您请[呲牙][玫瑰]

赞 1



漠爱墓头 2020-08-24 08:50:54

关于老唐对广告行为特点的误判，我以前曾在房地产行业有类似的经历：

2011年房地产调控政策密集出台，一二线中心城市迅速降温，我当时判断房地产消费力会流向

三四线城市，而事实情况却是，三四线城市更冷！当然，市场恢复的时候，也是一二线城市率先回暖[呲牙][呲牙]



拆碎爱与恨质 2020-08-23 08:59:27

老唐，感谢你的分享！分众是目前促使我成长最大的一只股，没有之一。持有近2年，从盈利近30%到负40%，再到现在的盈利30%，已有6位数的总盈利，4.1左右加了不少仓，最近的加仓是在上星期三。当跌到后面害怕的时候，我问自己广告存在的根基是什么？一定是覆盖更广的人口，在此基础上再加个高质量三字，再就是看国内外户外广告史，以及与效果广告优劣的对比，这些减缓了我的忧虑。另外就是对江南春长期的跟踪，当不少人对他质疑的时候，我与你判断基本一致，认为他是可信的。5月份流出来的投资者见面会内容，江南春有一段话让我印象深刻，当有人问他很多投资者都是亏损的时候，他的回答很诚恳，从公司管理层，行业发展情况等进行分析，对这几年效果广告和品牌广告的走势甚至用到钟摆一词，我当时的感觉是他判断效果广告已经走到极端了，是否如此，还需后续验证，但腾讯广告的变化提供了一个参照。



谁爱我痒 2020-08-23 06:06:09

看了老唐的这篇文章，对我触动很大。不仅想起王维的：行至水穷处，坐看云起时。佩服老唐的超然：理性认真，分析探索的态度对待自己持有的企业。



ok第七铺R浪爷 2020-08-23 04:52:29

干货！最爱看老唐剖析怎么分析爱股[玫瑰] 另外我的分众已经翻红了，2020终于消灭了一切绿色[偷笑]



小邦一惠的春天 2020-08-23 02:41:47

老唐真神人也！坦率的说，您的方法论给我打开了一盏明灯，真诚的谢谢，你的书真的好，你的微信文章真的有价值！



心态要稳打 2020-08-22 23:25:16

总算看到老唐的思考了。受教了！写的非常精彩。这篇堪称投资经典！向您学习[抱拳][抱拳][抱拳]



贞子她妹浮 2020-08-22 22:48:46

嗯，目前不持有分众，但这篇文章我最少从唐老师那里挣了998，我认为这篇文章和我明白茅台的好同样重要。



摩羯夜半星未央 2020-08-22 22:43:02

能够像您一样思想始终忠于客观事实确实很难。



go滴血的白菜头 2020-08-22 22:32:22

看老唐连载巴芒演义里的案例，其实最成功的还是那些业务简单，2c，弱周期行业的股票，既所谓的只跨一尺栏。 周期股这两年我也看过并思考了很多，现在结论是大部分的周期股不要碰，浪费机会成本和精力。除非是行业供需出现明显正向缺口（且至少一两年缺口补不上来）时的周期性成长股。



旧时序猎 2020-08-22 22:20:58

前两天看财务管理，看到自由现金流折现部分时，当时一直再想除了折现是否有更简单的方法？既然自由现金流是可以分掉不影响企业正常运营的部分，在期望收益率等于机会成本的条件下，假设将自由现金流全部用于投资收益率为4%的理财产品，那么企业现在的估值应该就是“25倍的自由现金流”。当时一直再考虑这个老唐“50%三年后预期市值”的关系到底是什么？今天找到答案了。谢谢。[呲牙]



成衫辞 2020-08-22 22:19:16

我是从今年1月份开始买入分众的，买入后就盈利，最高盈利百分之二三十，然后遇到疫情大跌，跌到亏百分之二三十，期间又有加仓，一直比较有信心，但跌到5元左右，老婆稳不起了，老是打击我的信心，我也有点动摇了，没敢再继续加仓。□



夏日疯宝宝兵 2020-08-22 21:57:39

当初老唐重新估值了分众，但根据老唐一贯的估值方法，始终不理解为什么会出现那个区间，本着不懂不做的原则，加上另外有确定性比现金更好的投资标的，因此卖出分众，由于买入分众是在搞清楚了老唐买入分众的逻辑后才下手的，成本比老唐低不少，因此基本没有盈亏。如果当初老唐就将此文发布，在明白逻辑后肯定会加仓买入。不过也没有遗憾，今天老唐发布的这篇文章光一个对周期股的估值就又让我们小散受益匪浅。以前也尝试用平均市盈率和利润估值周期股，但总是觉得没有准头，今天老唐把原理和外国哥们的研究搬出来，让自己又向前拱了一大步！



偏爱有多爱胃 2020-08-22 21:22:42

感谢唐朝老师，今年因为看了您的几本书才真正意义认知股票价值投资，分众是研究了一周多入手的人生第一个票，唐书房相关分众的分析给了我最大的帮助。真是开了一个好头，更大的收获是信念坚定了吧。[旺柴]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/08/22

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-08-22

收录于话题
#2020年书房原创 117
#老唐实盘合集 108

本周交易

无

当前持仓

目前持仓茅台41%，腾讯24%，洋河14%，分众9%，古井B6%，海康5%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	41%	19000±10%	<9500	23000	21054	1676.00	43.74%
腾讯控股	24%	55000±10%	<27500	60000	44299	518.00	38.35%
洋河股份	14%	3150±10%	<1575	3700	1958	129.90	20.84%
分众传媒	9%	……	<600	1400	1029	7.01	13.25%
古井贡B	6%	666±10%	<333	800	398	88.66	28.18%
海康威视	5%	4400±10%	<2200	5000	3518	37.65	17.51%
沪深300						4718.84	15.19%
上证指数						3380.68	10.84%
2020/8/22			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8925	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	42%	19000±10%	<9500	23000	20865	1661.00	42.46%
腾讯控股	24%	55000±10%	<27500	60000	43505	506.50	35.28%
洋河股份	14%	3150±10%	<1575	3700	1972	130.83	21.70%
分众传媒	8%	……	<600	1400	898	6.12	-1.13%
古井贡B	6%	666±10%	<333	800	391	86.71	25.36%
海康威视	5%	4400±10%	<2200	5000	3723	39.84	24.34%
沪深300						4704.63	14.84%
上证指数						3360.10	10.16%
2020/8/15			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8964	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

②老唐买点或卖点，代表如果公司总市值触及此数值，老唐计划买入或卖出。与个股历史买入成本无关；

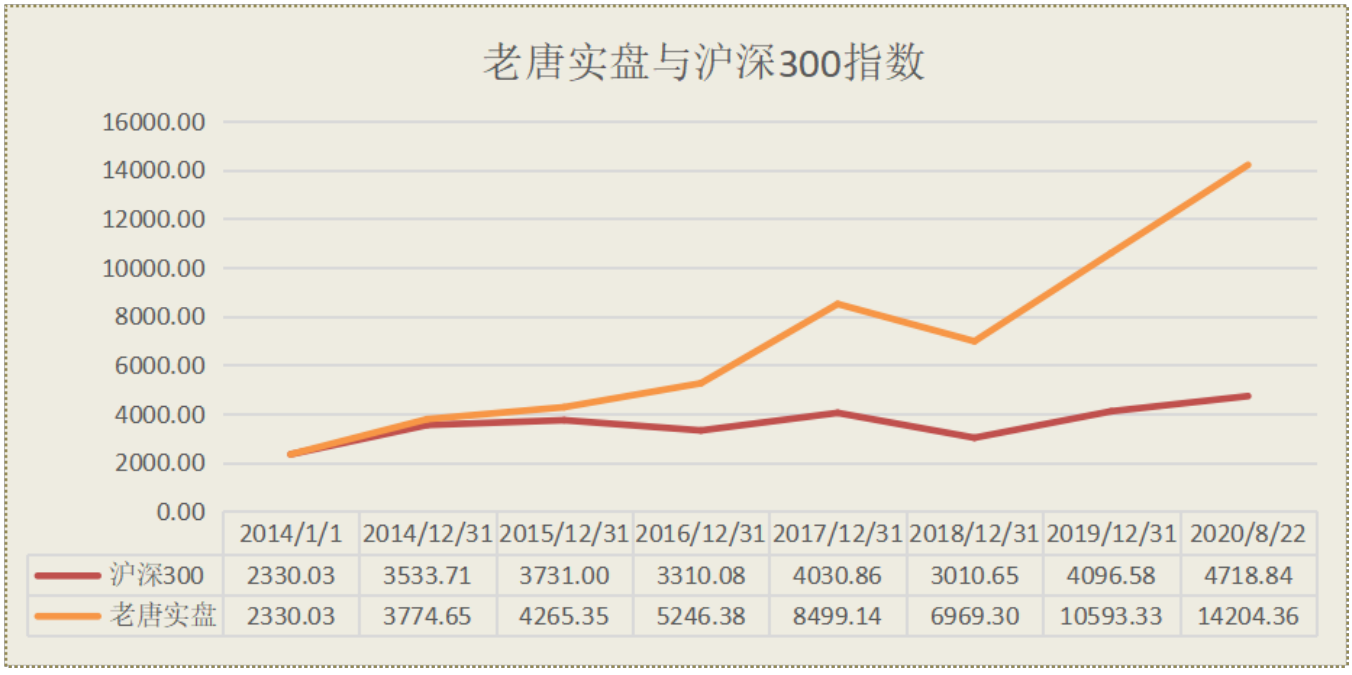
③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收益

2020年内收益34%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，34%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为610。以6.65年折算，年化收益率约31.2%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/8/22
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	4718.84
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	14204.36

近七年时间里，老唐累计涉足20家公司，目前持有茅台、腾讯、洋河、分众、古井B、海康6家，其他14家已卖出。

其中大赚（获利超过100%）的有：茅台、民生银行、招商银行、古井B；

小赚（获利不足100%）的有：腾讯、洋河、海康、泸州老窖、信立泰、双汇、国

投、川投、伟星新材、粤高速B、长安B、伊利；

小亏的有：观察仓张裕B，宋城演艺，永新股份，每只曾持有过1000股，累计亏损约两三千元。

巨亏的有：分众传媒。累计买入数十万股，自初始介入至今一股未卖。持有跨度两年，截止2020年8月22日仍亏损约5%。

备注：以上这段，是为了方便截图做成自动回复。若你感受到了嘚瑟，烦请稍作容忍并跳过 谢谢。

重要事项

1. 分众传媒发布半年报



上图是我在分众上的心路历程，可横屏放大观看。

在这个市值突然千亿的时刻，再不回顾就要变成盈利股的嘚瑟了。

趁分众传媒依然是亏损状态，借着分析中报的时机，在财务分析之外，额外写下了三个问题的思考结果：

第一，分众持续两年亏损的根源是什么？

第二，当发现认知有误后的处理方式是否合理，判断依据是什么？

第三，关于「600亿以下买入，1400亿以上卖出」的估值是如何做出的。对于周期股，老唐估值体系里将运用什么方法实施估值？

结果写长了，索性从周记里分拆出去两篇，分别放在今天的第三条和第四条上。

一篇叫做《分众传媒投资回顾及周期股估值方法的尝试》，另外一篇叫做《分众传媒2020中报分析》，内容独立，先读哪篇都无所谓。

2. 本周中美关系持续恶化。

中美关系持续恶化，是笼罩在市场乃至整个国家头上的阴影。

鉴于往期周记里老唐谈论相关话题所引发的无谓争论，这里特别声明一句：

「因为实盘周记是留给自己未来回顾的记录，所以我需要记录当周我认为重要的事情。对于中美关系，我没有什么有价值的观点分享，也不参与相关讨论。谢谢。」

- 本周二《财经》以《黄奇帆：中国面临十面埋伏》为题，发布了原人大财经委副主任、原重庆市市长黄奇帆8月8日的一篇演讲。
- 黄奇帆在演讲提到中国目前面临贸易脱钩、投资脱钩、资本市场脱钩、金融保险脱钩、技术脱钩、留学交流脱钩、网络脱钩、清算体系脱钩、协议脱钩、美元脱钩等“十面埋伏”，中国人要“丢掉幻想、准备战斗”。
- 本周二，联合国秘书长古特雷斯就中美关系发表看法，古特雷斯认为中美两国关系从来没有如今这样失衡过，中美两国的紧张关系可能会把全世界分裂成为两个集团，这是对全球的一个巨大风险。
- 本周三外交部例行记者会上，外交部发言人回复了记者关于「美方取消新一轮中美经贸谈判、美国国务院周二致信美国高校，称美国政府可能采取更为严厉的持股规定，提醒高校应在此之前从其基金中减持中国股票」等问题。
- 本周四新华社报道：美“马斯廷”号驱逐舰穿航台湾海峡，中国人民解放军东部战区组织海空兵力全程对美舰进行跟踪监视。
- 美国国务院8月19日表示，为了反映美国对北京施行香港国安法的深度关切，美国已正式通知港府将暂停或终止与香港的三项协议，包括移交逃犯、移交被判刑者以及国际船运收入税互免协议。
- 对此，中国外交部发言人赵立坚20日宣布，鉴于美方的错误行径，中方决定香港特区暂停履行港美司法互助协定。
- 因同样原因，我国已经于7月28日宣布暂停香港与加拿大、澳大利亚、英国的司法互助协定；8月3日宣布暂停香港与新西兰的司法互助协定。
- 本周四，美国民主党全国大会闭幕，大会通过了美国民主党2020年党纲。与2016年版本相比，删去了关于支持一个中国原则的内容。本周五外交部例行记者会上，发言人回复了记者相关提问。

3.白宫关于微信禁令的最新消息。

昨晚，腾讯ADR股价飙升，当日升幅超过5%，创一个月内最大日内升幅。

原因是彭博社报道：据知情人士分享，白宫禁令旨在禁止在美国应用商店中下载或更新微信应用。

在中国有业务的美国公司，比如星巴克，仍可以通过该应用程序宣传和处理与中国消费者的交易。

目前一些游说团体一直在敦促美国政府缩小该禁令的范围。

美中贸易全国委员会主席克雷格·艾伦说「微信在中国有点像电能，你在任何地方都需要使用它」

4. 本周有2份读书笔记入选。

入选文章是：

- 《巴芒演义》各投资大师重要投资观念索引——豆瓣@生人回避
- 自然从不飞跃，《巴芒演义》读后感——雪球@行者关

请这两位朋友留下收货地址——如果选择老唐的四本书签名套装做奖品，或，留下微信号——如果选择加老唐微信好友做奖品。

无论是否入选，输出本身已经是对自己的巨大帮助，是非常深入的学习过程。

我相信所有写过读书笔记的朋友，都会有这个感触。

借着这个激励，将双手放在键盘上，给自己一个成长的机会吧！

本周运动

本周老唐变身灾民，因成都暴雨导致小区地下停车场淹没，小区停水停电四天（酒店去混了两天）。

老唐的车也遭受三级淹没（淹没座椅级别），周二地厅排水后，拖去4s店维修。实在是惨，惨，惨，惨绝人寰😓

本周游泳一次一小时，徒步一次9.7公里。同口径体重85.4 kg（175cm），环比上

升0.4kg。



下周预计交易

无

下周五收盘后，洋河和古井贡酒发布中报。

友情通知

杨天南老师开设了一门「解读巴菲特六十年股东信」的音频课程。

预计9月9日左右上线，每周更新一期，每期解读一份巴菲特致股东信，课程收费299元。

想了解的朋友请点击**《我为什么要解读巴菲特六十年股东信》**。

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记🍌

祝朋友们周末愉快🥲☕

阅读原文



馁寻葱挛押妊2 2020-08-22 20:31:24

游泳一次不会是游去车库找车吧[发呆][发呆] 赞 322

作者

[捂脸][机智] 赞 47



大大我的大学 2020-08-23 07:09:19

唐老师的投资水平无可挑剔，但我真心不喜欢唐老师去卖书，想想巴菲特芒格都没出书。卖书这件事真挺烦人的。如果你真想帮助更多投资者，就发行私募吧。 赞 4

作者

幸好我做事是考虑我喜不喜欢，而不是考虑你喜不喜欢。在我看来，老唐卖书简直就是投资世界里最睿智的慈善。正所谓天助自助者，老唐卖书在自己"发财"的同时，帮助了自助者，无论贫富，顺带还隔离了傻蛋、懒蛋和不知感恩的人。简直是一举三得一石三鸟一箭三雕[坏笑][捂脸] 赞 125

大大我的大学

发行私募可以给投资者带来直接的回报，虽然说书籍确实影响范围更大，受众更广，但不够直接。而且私募也是一个双赢的局面。只是个人的小观点哈，我也爱看书，也拜读了您的手把手教你读财报的著作，我觉得很好，但还不够直接。其实绝大部份人都不适合投资，而专业投资需要更多像您这样的大师。 赞 2

作者

我不乐意发私募，不想如此"双赢"[坏笑]。 赞 41



雨的郁望淌 2020-08-22 20:31:43

感受到老唐是个实诚人！茅台的卖点还是不变吗？23000万亿？ 赞 24

作者

后面多个万字，引发我无限憧憬啊[呲牙] 赞 123



三分热度诱 2020-08-22 20:36:36

不吹不黑，老唐可能是中国股市近十年来最好的老师，为什么说可能呢，怕违反广告法呗 赞 93



最晚的晚安叠 2020-08-22 20:51:17

不得不说，本周游泳一次是去地库找车的同学太有才了，笑了五分钟。 赞 69



灬同恋拼 2020-08-22 20:29:19

老唐有储备美元的计划吗[呲牙] 赞 5

作者

我讨厌一切法币[坏笑] 赞 56



半清醒酥 2020-08-22 20:26:22

5.8的本的分众，抄了老唐的底[旺柴] 赞 45



陌子璃究 2020-08-22 21:12:49

分众4.3的本，洋河83.5的本，感谢老唐让我这个新韭菜挣到钱[坏笑][坏笑]

[坏笑] 赞 43



景岛七音蹈 2020-08-22 21:26:31

老唐经常自驾游的话对于泡水车还是要当心一些，三级泡水车几乎不可能完

全修好，各种零部件看似没问题实则安全隐患很大。对于没有经济压力的老唐个人建议还是置换了好 赞 42

作者

我也是这样想的[流泪] 赞 32



小疯子裸 2020-08-22 20:41:14

第五本书什么时候写完？ 赞 10

作者

争取国庆前交稿 赞 35



po晓_0 2020-08-22 20:28:28

老唐，周记的持仓和每天午盘的持仓是不一样的是有两套操作嘛？ 赞 5

作者

我没有什么午盘，那是一个碰瓷的骗子号。举报过，不起作用。 赞 30

po晓_0

我说呢，搞不清楚状况了[撇嘴] 赞 4



晚风吹惆怅顾 2020-08-22 22:03:57

想看看老唐买什么车，推荐新能源汽车，期盼顺带评论一下新能源汽车行

业。对于泡水[呲牙]，新能源汽车安全性反而比燃油车高，因为更注重电路防护。不过老唐经常到处自驾游，充电目前可能还是会有不便。 赞 2

作者

嗯，我肯定不考虑新能源。我和大部分人用车的习惯是反的，我在市内基本不用，因为很少出门。出门基本出城甚至长途，还是要油车。 赞 26



云游三郎 2020-08-22 21:10:18

老唐，你觉得现在银行股还有机会吗？ 赞 1

作者

任何时候都有机会，关键是你的能力是否足以让你把握机会。 赞 26



puzenghong的家 2020-08-23 06:39:32

个人感觉唐兄的用车习惯很好，市内尽量公共交通，自行车，这样堵车现象就会好转很多。 赞 4

作者

感觉错误。我几乎不乘公共交通，也不骑自行车。只是作为一名失业宅男，除了运动和旅游之外，我几乎不怎么出门，所以很少在市内用车[偷笑] 赞 24



全歼月光共 2020-08-22 20:45:42

普通投资者怎么去做inside trader，去推动董事会做价值变现呢 赞 4

作者

我觉着放弃这个想法会比较简单一点。 赞 20



亡心忘桃 2020-08-22 20:38:50

虽然没买，一路见证唐老师的分众历程，记得当时跌破四块，那个三块多的价，有人留言说没买到，错过了[呲牙] 赞 14

亡心忘桃

佩服唐老师，您这种真正的投资人，无论涨跌，心里有底，不慌不忙[强][强][强] 赞 8



专属温小暖禽 2020-08-22 20:35:46

老唐，想听听你关于银行的看法，可以写成一个系列吗？ 赞 4

作者

2017年1月1日，我出版了一本书，名叫《手把手教你读财报2:18节课看透银行股》[坏笑] 赞 14

专属温小暖禽

要得！多谢(o^^o) 赞 5



兔子呀48 2020-08-22 20:25:20

感谢唐老师让我认识到价值投资是股票投资的真谛。认真去研究公司是根本。

赞 14



纺赴状的 2020-08-22 20:36:50

老唐，最近关于泸和洋的老三之争因为泸州老窖的几根阳线又喧嚣尘上，对此老唐觉得洋河还能稳住老三位置吗[呲牙]？另外，老唐觉得今年洋河的M6+对洋河今年中报有没有特别贡献？毕竟公司说志在必得，谢谢了

赞 2

作者

这些都不重要，我不太关注和思考这些问题。

赞 13



大孙小童鞋 2020-08-22 20:34:37

庆幸在四十岁左右读到唐老师几十年的经验总结，拨云见日，答疑解惑，真是世上少有的好投资。杨天南老师的音频课，像老唐的书一样，超级划算。财富，必须是也一定是，思考的副产品，越来越深切体会到这句话的含义。[强][玫瑰]

赞 13



从逝擦孟 2020-08-22 20:31:21

唐老师，为什么认为腾讯36pe仍然是合理价格？ 因为递延收入，还是投资收益划分归类相当于隐藏利润，还是腾讯的高增长，会在明年把当前市值变得相对低估？

赞 6

作者

上周的周记没看咩？

赞 13



贰中牛比啊跃 2020-08-22 20:41:29

车子被淹之前毫无征兆吗？作为保守的老唐应该提前把它开到高地呀。[呲牙]

赞 9

作者

一觉醒来，你懂的[呲牙]

赞 12



竭斯底的笑飒 2020-08-22 21:48:57

唐老师，都说洋河的库存积压问题。那泸州老窖，古井贡是不是也应该有同样的问题。这个能有什么渠道确认积压吗，用产能减去销量？有可能是压在经销商手里看不出。今天逛超市古井贡还有17年的。

赞 3

作者

不重要。对于长期投资者而言，朝三暮四朝四暮三没什么区别，关键是企业本身的竞争力是否发生重大改变。

赞 11

> 竭斯底的笑飒
>
> 还是那句不瞅傻子，瞅地。我觉得我应该默写100遍。再默写金刚经100遍，感觉自己还是浮躁。看的太表面

赞 4



诸神的昨天琦 2020-08-22 20:21:20

沙发

赞 9

> 作者
>
> 书房认证，真皮沙发，您上座[呲牙][握手]

赞 11



happy小么么熊 2020-08-22 23:48:13

关注老唐四年多，累计盈利首次突破七位数，感谢老唐！打赏一点修车费[奸笑][奸笑]

赞 10

> 作者
>
> 恭喜恭喜，谢谢谢谢[呲牙][握手]

赞 2



淡忘灬纷飞漠 2020-08-22 20:31:36

唐师，股票都不在买点，如果有新钱进入您会怎么处理？

赞 5

> 作者
>
> 向书房发送“有钱”提取旧文。

赞 10

> 淡忘灬纷飞漠
>
> 收到，感谢唐师的每周分享！顺便还要恭喜唐师旗下非控股公司分众快进入那些黑们所谓的得瑟区[强]

赞 4



浩淼属 2020-08-22 20:29:36

唐老师 你放弃招商银行的原因是什么？

赞 9

> 作者
>
> 可以说的部分，在书房里，你可以自己翻。有部分原因发出来被官方吞没掉了，不合适继续聊[抱拳]

赞 10



痛不太仁慈绚 2020-08-22 20:25:43

老师觉得中国平安怎么样呢？

赞 3

> 作者
>
> 我不懂保险

赞 10



影子爱人窗 2020-08-22 20:51:29

真庆幸在分众最低点的时候关注到了老唐，目前分众盈利70%，同时期洋河股价90，也买了点，122的时候没忍住，给卖了

赞 9



楚辖湘天蝎 2020-08-22 20:34:32

微信重新定义了人多力量大，用的人多了，就算你不是中国人也得通过微信来进行沟通！

赞 9



洛眉纺 2020-08-22 20:28:48

老唐保重。 哦不，老唐减肥的同时保重[偷笑]

赞 9



天蝎盛安福 2020-08-22 21:12:20

唐老师，分众现在TTM市盈率突破50了，但是市值还没有到你的卖点，所以我有一个问题，50市盈率的卖点和市值卖点，你会按照那个标准进行卖出操作？

赞 4

作者

市值。

赞 8



不闻不问幻 2020-08-22 21:10:06

我大概是2018年末关注唐书房的，印象有三点：喜欢白酒股，但是白酒股太贵我买不起。还买了腾讯，由于我没有50万开户费所以还是买不起。然后就是听说唐总买了一点分众。我想分众？不就是在电梯里贴狗皮膏药的企业么？这有什么可买的？这是我对分众的第一印象，后来大概半年之后我开始改变看法，去年五元买了一点，然后四元，六元又买了一点。持仓占比大概15%，唐总至今仍然浮亏，我想在这只股上唐总的收会比我获更多。股市真像一面镜子让浮躁的人喧嚣吵闹，也能让另外一些人修身养性。股市赚钱赔钱都是一时的，悟道却是一世的。

赞 8



温暖如我凭 2020-08-22 21:06:34

关注了腾讯半年多了 错了380左右的腾讯 上周在508价格时开始上车买了200股的仓位 策略是如果下降百分之十就补仓200股再跌百分之十就再买200股 预计持仓600股。请问唐老师 如果后期腾讯涨了，我该怎么操作呢？

赞 2

作者

抱歉，不回复这样的问题。

赞 8



你选择逃避匀 2020-08-22 20:34:12

[捂脸]唐老师有两个问题请教下！ 1、看财报的是时候，母公司的相关报表附注少很多，是不是不是重点关注对象！ 2、现在分众的市盈率不算低，是不是更适合持有？ 唐

老师竟然打了杨老师的广告，我买了课程是不是得付个广告费呢？我就是从唐老大的入口进去的？ 都淹水了还去游泳？ 赞 3

作者
1.对。2.不回答。 赞 8

你选择逃避匀
关于2，刚看了下面几篇！[捂脸][捂脸]看到唐老师的文章就急不可耐的留言了，哎！ 赞 2


只想做你鹦 2020-08-22 20:32:26
巨亏5%[捂脸] 赞 8


韩茹宣眉 2020-08-22 20:31:28
原来唐老师也关注过信立泰[强][强][强]，我是最近才开始关注它可是一直不回调，周周都在涨。。。。 赞 3

作者
暴露了你没看国《价值投资实战手册》，书里还收录了过去我对信立泰的分析[偷笑] 赞 8

韩茹宣眉
好的买来看看 赞 4


扣小洁吧 2020-08-22 22:52:58
我是今年才关注唐书房的，一个偶然机会。原来朋友的价值投资是来源于老唐，我一开心，把老唐写的书全买了，把老唐推荐的书也买了大部分，亲其师，信其道，我想把失去的，通过读书，给追回来，希望不晚。感谢朋友，再感谢老唐。 赞 7

作者
不晚[呲牙][握手] 赞 7


张洲琳缩 2020-08-22 21:17:36
谢谢老唐，财报读多了以后很多困扰许久的关于研究的问题都迎刃而解了。 赞 2

张洲琳缩
被翻了想追问一个问题，唐叔怎么看待企业现场调研的事情，投资者认为去调研经常跟企业交流更有助于持股，长期决定企业会不会更好的因素里面人的影响占比很大。您的分析主要是基于文字类信息，关于这个问题您是如何思考的？ 赞 3

作者
我一般不去现场调研，一者是怕自己受影响，二者是懒[呲牙]我更喜欢看历史材料，过去的数字

和过去的言论。 赞 7



媚俗的忧伤辈 2020-08-22 21:01:52

周记里面的宏观大事件对短期股市的涨跌，不一定是同步的。比如现在中美的关系。。。 赞 1

作者

不管什么事件和短期股市涨跌，都不一定是同步的[调皮] 赞 7



华纳国际909 2020-08-22 20:58:14

我是黄奇帆的粉丝。他的文章我也看了。这个老爷子厉害。在今年4月份就已经预测了美国股市会反弹新高了。他的观点一定要关注。中国现在就是要做好自己的事情。我们小散也一样!好好分析股票，正确认识市场波动。 赞 7



我的太阳nice 2020-08-22 20:48:12

虽然宏观的的确不是我们可以操心的，但看来唐老师对中美关系的确不乐观，特别资本市场脱钩这一块，难道不会对中国的经济担心吗？本着瞅地的原则，如果中国经济垮了话，中国的上市公司也很可能被影响吧。请唐老师指点。 赞 7



耐艺咔 2020-08-22 20:28:31

晚风一吹，热爱生活的理由又多了不少 赞 7



year执法者749 2020-08-22 20:27:35

老唐，能说一下您选择这些持仓股票考虑过进攻性和防守型的配合问题吗？还是单纯选择自己认为目前性价比最高的优质企业？谢谢 赞 2

作者

没考虑过，我也不懂什么进攻防守。 赞 7



苏小陌很堆 2020-08-23 10:56:00

老唐对我的帮助是，让我知道了什么是投资。 赞 3

苏小陌很堆

哦，这样的留言也能入选？ 既然入选，索性就多啰嗦几句。 在进入唐书房前，我有几个特点；1、在过去的20多年中，使用的资金量大。一是绝对数量大，按照方丈的说法就是投资量级的资金；二是资金在可用余额的占比极大。 2、过去20多年中的前8年，以娱乐为主，打麻将的心态，输输赢赢，最后一算账，收益相当于银行的本息。中间的12年，由于资金渐进，按照基金净值计算方式，12年年化10%+。加入书房的2018年9月起（我自己的记忆），收益肯定是有的，

而且应该还不错。但更重要的是改变了原来20年以娱乐心态为主，改为投资为主的思维模式。受老唐的启示，从2019年下半年开始，又再读了一些经典著作，包含唐书房里近4000页的内容。内心对老唐的感激还是有的。 赞 2

作者

“知道了什么是投资”是个非常重大、也非常令人高兴的收获啊[握手][调皮] 赞 6



大大的帆time4 2020-08-22 20:59:59

感谢您的分享，自从抄了作业以来，市值稳步增长中。每天都读一点夹头的书，虽然还有很多不明白的，但是相信我也可以逐步有所成长。自从学习了您的书以后，我中签的德林海的招股书也读完了，这只票我也一直拿在手里，目前盈利自己很满意了，如果换作以前，我可能也会上市当天就卖掉了 赞 6



幽娆泪冽 2020-08-22 20:43:43

请教老唐，网上说四川适合养老，但为什么偶尔地震还有洪水？[吃瓜] 赞 2

作者

不矛盾[调皮] 赞 6



滚来滚去在 2020-08-22 20:43:10

一个亏损案例的价值能抵上十个盈利案例 赞 6



勤勤555888 2020-08-22 20:38:23

白酒行业是个好的行业，有个问题想咨询一下唐兄，这个是关于地方酒全国化扩张的，河北衡水老白干一树四花，股权改革，深化分销，定位高端，高端有1688的1915，次高端有十八酒坊，低端有大小青花，而且他手中还有一种武陵酱香牌，在白酒品评过武陵酱香好于郎酒。但是衡水老白干的品牌力我个人感觉还有待于提高，渠道终端的到达力还有占据消费者的心智都不是特别强势，看企业财报发现该企业roe，净利润，毛利率均低于行业平均，请问这是企业全国化扩张的财务反应吗？[疑问][疑问][疑问] 赞 3

作者

手财里提过一句这家公司的负面财务处理手法，当时我记得我在雪球写过一篇文章，题目叫《硕鼠》，当时就排除了，没怎么关注，所以回答不了。 赞 6



治割舰 2020-08-22 20:27:58

唐老师，向你学习好几年，感谢您的付出！！！[呲牙]祝您多福多寿。 赞 6



时过境迁职 2020-08-22 20:26:07

最近把《巴芒演义》一看，果然是老唐最值得买的书，虽然我也看了巴菲特和芒格的一些传记，但里面还是有超出惊喜的洞见，比如2000年的巴菲特投资案例已经大部分不值得去抄作业了，投资方式的演化，优劣等，让自己做决定时候更清楚了 赞 6



韩雅静早 2020-08-22 21:46:44

今天有个老唐主动加我，给我推荐股票 赞 3

作者

100%确定是骗子。 赞 5

韩雅静早

我也知道是骗子，所以我没理他。[坏笑] 赞 2



暧昧扰人心吉 2020-08-22 21:37:11

上面那七条关于中美的新闻，我只知道美军舰穿越台海，敢问唐老师获取信息的常用途径有哪些，是关注外网吗？本周三四市场弱的莫名其妙，现在看还是中美关系影响的 赞 3

作者

全部是国内主流媒体发布。 赞 5



燃泪取暖源 2020-08-22 20:49:58

我在3.86的时候，加仓了几百股，买的位置真牛。 赞 5



不该执着工 2020-08-22 20:32:02

分众盈利不稳，不方便估值的，我常用的有两种估值。一是算最近四个年度同比增长，二是最近四个季度同比增长。如果这两种算出来的增速都不稳定，那估值便没有意义，参考下市盈率一半分位点直接卖了算了。 赞 5



米虫四四桦 2020-08-22 20:27:24

唐老师！信立泰未来可期否？ 赞 1

作者

抱歉，我对医药的理解还太浅薄，给不出答案。 赞 5



新人归毙 2020-08-23 11:28:50

唐老师，在看您的茅台酒的文章，什么叫备注酒啊 赞 1

作者

茅台生产过程中产出的基酒，有大约96%可以用以茅台酒的基酒——2020年公司的生产计划是要求合格率达到95.75%以上。剩余少量达不到茅台酒标准的基酒，称之为备注酒，会转作茅台

系列酒的基酒。

赞 4

新人归毙

感谢

赞 1



机器猫流年暴

2020-08-22 22:12:51

茅台现在的市值已经超过三年后的估值了，还继续持有吗？

赞 2

作者

这是一个“请问钱先生您贵姓”的问题[调皮]

赞 4



度半房

2020-08-22 21:46:47

老唐：发布完半年报后，是否按惯倒调整下估值？

赞 3

作者

有需要就会调整，无调整就说明无需要。

赞 4



硪叫赚大钱睁

2020-08-22 21:16:30

反思能力也是投资重要能力，唐老师给我们反思自己提供了思路和方法。

赞 4



张子涵掐

2020-08-22 20:54:12

请问老唐，分众半年报的扣非净利润扣掉计提的减值准了吗？

赞 3

作者

扣了。

赞 4



姑娘妳真招暮

2020-08-22 20:49:53

唐老师，《分众传媒投资回顾及周期股估值方法的尝试》，另外一篇叫做《分众传媒2020中报分析》请问这两篇文章在哪里能看到呢？

赞 4

作者

点击屏幕上方的“唐书房”三个字就看见了[OK]

赞 1



神秘紫羊羊朱

2020-08-22 20:43:10

最难过的不是中美关系持续恶化，而是老唐的坐骑过水

赞 4



shine韦洲

2020-08-22 20:40:23

没看懂分众，本有机会抄老唐底裤

赞 4

作者

不良嗜好[捂脸][奸笑]

赞 4



ness真好的故事 2020-08-24 17:50:00

唐老师，我是个90后，观察了身边的人，大多数都不怎么喝酒了，喝酒的人都是父辈年纪的居多。分散在各地的很多同学也有这种感受。不知道这种现象是不是一种趋势？还是说广东人不爱喝酒而已。

赞 1

作者

全国都一样，不仅广东如此。这就和小学生从来不使用安全套是差不多的事情。

ness真好的故事

唐老师，那下一个问题来了，白酒行业在需求端会发生萎缩，请问此观点正确否？如果真发生，是否可从哪个指标观察做出一定意义上的预判？

赞 2

作者

半对吧。总量确实在萎缩，但中高端酒整体在增长，其中品牌名酒总体处于供不应求状态。

赞 3



假惺惺女人闻 2020-08-23 17:04:46

老唐，请教一下，我们都知道航空股差异化服务不大，客户粘性不强，经营杠杆高，油价也不在自己掌控中。按照巴菲特的理念，这都不是两尺栏杆内的好行业。那巴菲特投航空股您是怎么理解的呢？

赞 1

作者

请看《巴芒演义》338页。

赞 3

假惺惺女人闻

我马上翻到了338页，找到了答案。很惭愧，[捂脸]尽管我是本书的第1批订购者，看来书中还是有些内容有遗忘，需要时常温故而知新。很敬佩老唐怎会有如此好的记忆力，连页码都记得?

赞 3

作者

记得在多少回，然后书在手边，随手翻了一下[呲牙]

赞 3



梦饮千樽月鞋 2020-08-23 08:59:48

唐长老的巴芒演义写的太精彩了！看的我废寝忘食，尤其是中翻中的解读，很多之前不理解的经过书中的剖析，认识更深刻了。真有点像是一部集大成的著作，比卢米丝等美国人写的传记都要好看，深邃！顺便问一下，老唐你现在开的是什么车型啊？[呲牙]全国自驾游买啥样的车合适？

赞 2

作者

一辆很普通的Q5。如果没有挑战极限的嗜好，目前的道路条件，基本是个车都合适。十几年

前，我开一辆2.5排量的君威（很低底盘的轿车），一样带着家人全国到处逛[调皮] 赞 3



杨紫紫曦老 2020-08-22 21:38:16

已入手老唐的几本书，准备好好学习。请问“老唐看市”复盘是老师的公众号吧？ 赞 3

作者

不是。 赞 3



仔仔金多武 2020-08-22 21:33:22

老唐，你这实盘＋投资思考过程，价投的指路灯，而且通过你的投资过程发现，老唐也是一直在进步（能力圈在不停的拓展），遇到老唐真的是很幸运的一件事，随着老唐一起成长进步，但我发现自己成长好慢[捂脸] 赞 3



恋小柒倍 2020-08-22 20:53:17

唐老师对中国建筑一类企业如何看待 赞 1

作者

没看法 赞 3



我走就好昼 2020-08-22 20:51:54

唐老师，对于一家从不分红的优质公司（类似伯克希尔），虽然企业一直在发展装大，股价也会不断上涨， 但股价的上涨似乎只是投资者前仆后继买入推高的，而投资者持有这家公司的股票，除了享受后续“接盘侠”不断买进带来的收益，并没有任何直接的收益（如分红），所以这跟一般的股票博傻游戏又有何本质区别呢？[Facepalm] 当然，这样的公司对整个社会，应该是在不断创造价值，但投资者拿着这种股票，似乎啥也干不了 赞 1

作者

大有区别，《价值投资实战手册》里写过，巴菲特本人也写过文章阐述过。 赞 3



北城以北价 2020-08-22 20:39:15

为啥我们大部分小区地下停车场，一到下暴雨台风大概率都是被淹？这主要还是质量问题吧。 赞 3



happy小么么熊 2020-08-22 20:36:13

搜索关键词，找不到老唐关于“伊利”的文章，很希望看到老唐从哪个角度入手来分析伊利。 赞 2

作者

嗯，书房里没写，非常小的仓位，非常短暂的持仓。应该是书房开设以前的事情了。 赞 3



大鹅2812413991 2020-08-22 20:28:17

感谢，唐老师！一共抄了两次作业，每只收益都轻松超过25%[耶][耶]不过

我要认真看书努力学习，争取有自己的思考 赞 2



眼眶的懵懂噩 2020-08-22 20:27:19

怎么算认真做笔记啊[捂脸]，多谢老唐分析 赞 2



鱼蛋晚 2020-08-23 13:30:03

唐老师，投资小白从您哪本书最先啃[抱拳]

作者

按照以下顺序阅读：1）巴芒演义→2）价值投资实战手册→3）手把手教你读财报 赞 1



猜不透割 2020-08-23 12:05:21

游去地库找船未果，索性径直游往酒店。为结账码字携带手机一部，高举过

头，单臂划水，惨绝人寰 赞 1

作者

哈哈哈，你太油菜了[偷笑]我已经脑补出来场景了[怄火] 赞 1



夏奈公主宇 2020-08-23 09:30:56

唐老师，每晚的老唐复盘是您写的吗？

作者

多个碰瓷李鬼中的一个。我只在这里发文章。 赞 1



芙蓉小桐朽 2020-08-23 01:50:40

羡慕老唐，有借口换车了[调皮][调皮] 赞 1



囧若闯 2020-08-22 22:19:27

今天发现跟着老唐学股票投资分析有个附带好处:考公务员行测里面的资料

分析不头晕了，做申论感觉分析的稍微有点条理了

作者

[捂脸][捂脸] 赞 1



莫熙瞳棍 2020-08-22 22:14:30

至少千万级的市值，七年时间20家公司，累计亏损只有两三千元，试问舍

老唐其谁？ 赞 1

作者

不是呀，分众还亏着一大坨呢[偷笑] 赞 1



小姐姐奇偶 2020-08-22 21:33:17

上个星期天在龙泉驿办事，走在街上齐腰深的水。不知道是河流倒灌还是排水系统有问题..... 赞 1



文不值戏 2020-08-22 20:50:46

这是要买车的赶脚，不如用今年盈利三分之一够买一辆玛莎拉蒂得了[偷笑][偷笑][偷笑] 赞 1



挡何及比 2020-08-22 20:45:53

唐长老，我工作日每天跑步6公里，练一小时器械；年初体重87公斤，现在体重82.6公斤，体重下跌4.4公斤；加油 赞 1



鱼的游戏fly 2020-08-24 17:09:31

老唐请问，政府补助131页1.3亿和7页政府补助1.8亿，有什么区别，请教？

作者

1.8亿数据含“增值税进项税加计抵减”，1.3数据不含。



甚得神明喜爱 2020-08-23 23:39:26

2020H1财报P91,为何分众对互联网行业坏账计提比例一年以内和一年以上都基本一样，15%？

作者

按照公司解释，大致意思是：从去年开始，管理层对回款质量非常重视，加强了对风险客户识别并紧抓回款，互联网客户坏账比例大幅下降。其中一年以内客户回款质量比较好；一年以上的互联网客户，凡有风险特征的客户，直接划入组合2，按照95.6%比例计提了，剩下的都是回款把握较大的，计提15%+



妖尧美饥 2020-08-23 09:10:48

我大约是去年五月份关注您的公众号的（朋友推荐），用了大约一个多月时间看完“唐书房”所有历史文章以及您的“老三篇”（手财1 2和手册），从此皈依“唐门”。感谢唐老师[抱拳]



溜子召 2020-08-23 07:39:02

哈哈，关于周期股的投资，自己一直没想明白，比如养猪股。目前就简单粗

暴采用周期平均法。 正好看看老唐的方法论，美滋滋[呲牙] 可惜今天忙，等空下来好好学习！



醉生梦死丶Jngo 2020-08-23 06:11:12

韭菜们需要老唐这样的“嘚瑟”，因为这是韭菜们所需的营养，我一直在吮吸

着这样营养，谢谢！

当凹遇上凸而 2020-08-23 00:45:56

老唐，价投，巴芒(书及音频)，手财1，2四本书都有了，坐驾卖给我，就齐

了！就如同赤兔马，你骑之即为吕布，我骑之即为关羽……



灼尒之歌 2020-08-22 22:57:35

不看周报，都不知道中美关系这么恶化了，媒体都不提嘛



空城旧梦人肯 2020-08-22 22:21:14

感谢老唐，不论是手财或实战（巴芒还没来得及读）还是公众号的分享都让

我在进入股票投资的学习中受益匪浅，btw，分众还抄了老唐一底，收益不错，昨天涨停清仓

了，继续支持你！



约定算个人 2020-08-22 21:16:27

唐老师，今天文章中的周期股估值适用于水泥吗，水泥不停的新建产线直接

用十年平均好像有点低估他的价值了，请老师指点。

作者

我不知道



狐魅魅小姐崩 2020-08-22 21:05:25

老唐，问一下您，您在股票和房地产的资金配置各只是多少的比例呢？想参

考一下老唐的资产配置。

作者

随缘。没有规划过。目前房产占比非常小。

恋小柒倍 2020-08-22 20:53:41

请教老唐，超过顶格申购的市值对提高打新中签率有帮助吗？大半年也不中

了

作者

没什么帮助



丁丁菇凉vu 2020-08-22 20:51:43

花了好长时间，终于把老唐的新书看完了。我们家这边也发大水淹了不少地方。今年真的是不好过。不过从长期看经济还是会持续发展，又有什么好担心的呢。还是乐观一点，好好生活吧[微笑]



北极光橡 2020-08-22 20:42:44

如何面对波动真是第一重要的事情！



灏明乖乖孩驱 2020-08-22 20:42:30

唐老，晚上好！ 看您公众号就是舒坦。



甚得神明喜爱 2020-08-22 20:42:23

我没有感觉到得瑟啊，这是企业内涵价值的增长推动了股价的上涨而已。很正常的结果呀，淡定[奸笑]



温文尔雅撕 2020-08-22 20:33:22

勤奋的老唐，一下更新好多呀。还没来得及看分众中报，但是市场反应应该是比较乐观的，本周两个涨停！

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/08/29

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-08-29

收录于话题
#2020年书房原创 117
#老唐实盘合集 108

本周交易

无

当前持仓

目前持仓茅台41%，腾讯24%，洋河15%，分众10%，古井B6%，海康5%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	41%	19000±10%	<9500	23000	22071	1757.00	50.69%
腾讯控股	24%	55000±10%	<27500	60000	45855	540.50	44.36%
洋河股份	15%	3150±10%	<1575	3700	2134	141.63	31.75%
分众传媒	10%	……	<600	1400	1118	7.62	23.10%
古井贡B	6%	666±10%	<333	800	435	97.55	41.03%
海康威视	5%	4400±10%	<2200	5000	3547	37.96	18.48%
沪深300						4844.27	18.25%
上证指数						3403.81	11.60%
2020/8/29			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8854	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	41%	19000±10%	<9500	23000	21054	1676.00	43.74%
腾讯控股	24%	55000±10%	<27500	60000	44299	518.00	38.35%
洋河股份	14%	3150±10%	<1575	3700	1958	129.90	20.84%
分众传媒	9%	……	<600	1400	1029	7.01	13.25%
古井贡B	6%	666±10%	<333	800	398	88.66	28.18%
海康威视	5%	4400±10%	<2200	5000	3518	37.65	17.51%
沪深300						4718.84	15.19%
上证指数						3380.68	10.84%
2020/8/22			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8925	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

②老唐买点或卖点，代表如果公司总市值触及此数值，老唐计划买入或卖出。与个股历史买入成本无关；

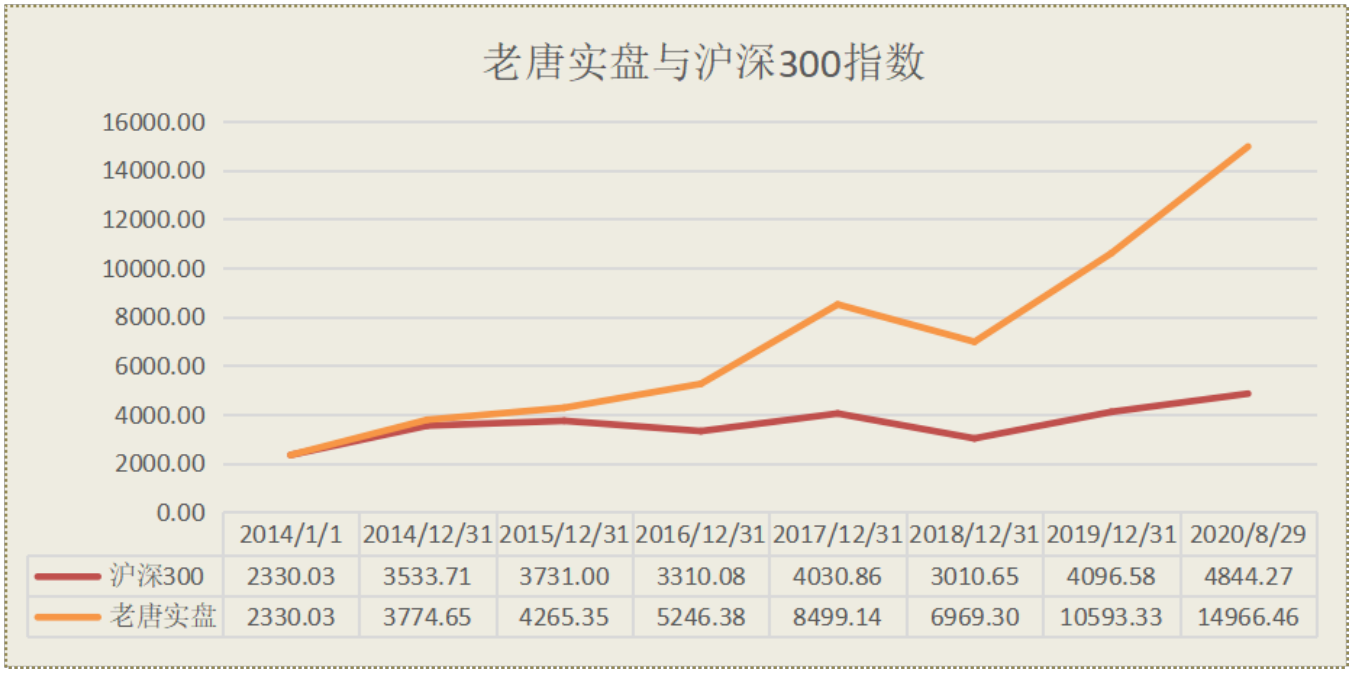
③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收益

2020年内收益41%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，41%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为642。以6.67年折算，年化收益率约32.2%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/8/29
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	4844.27
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	14966.46

重要事项

1.洋河、古井发布中报

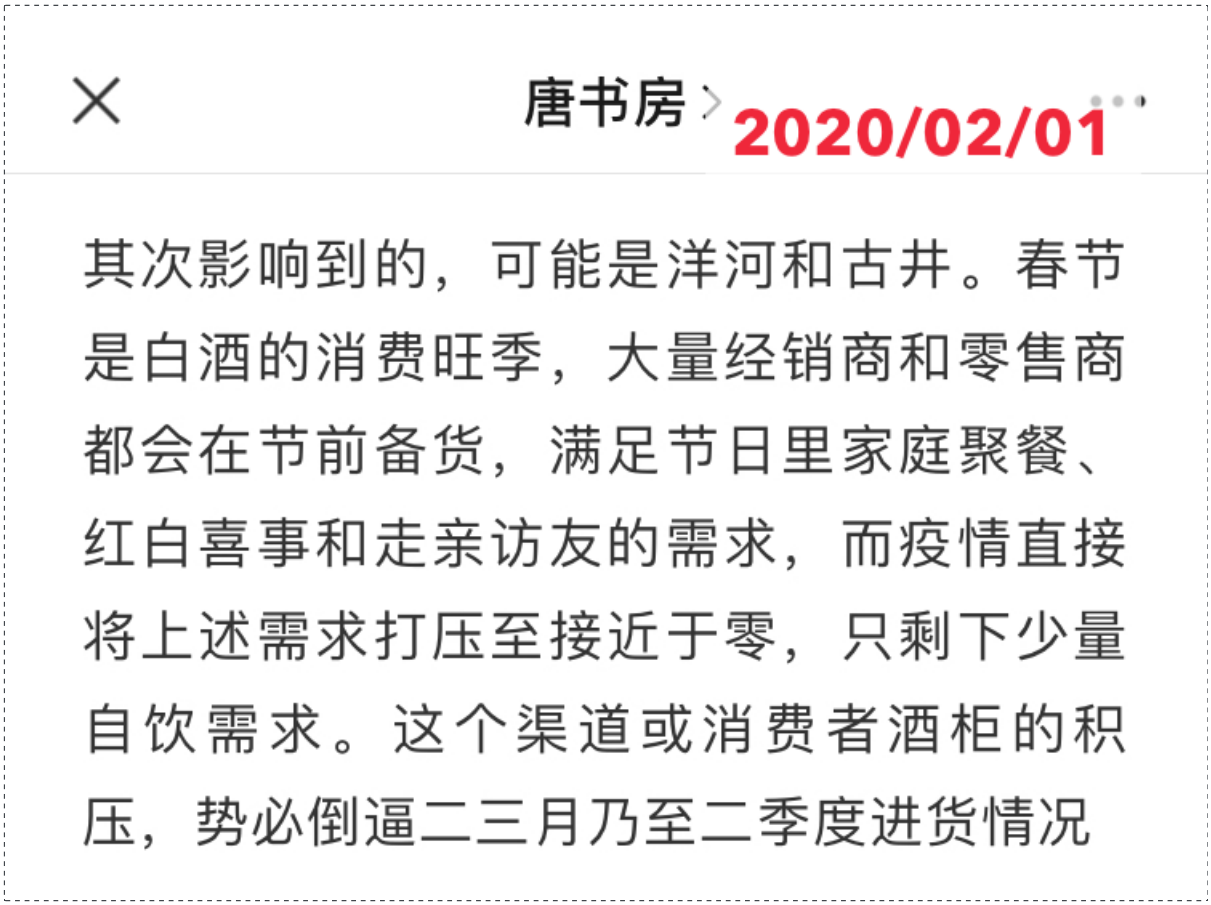
洋河营业收入134.3亿元，同比下降约16%；归母净利54亿元，同比下降约3%。

古井营业收入55亿，同比下降约8%，归母净利10亿，同比下降约18%。

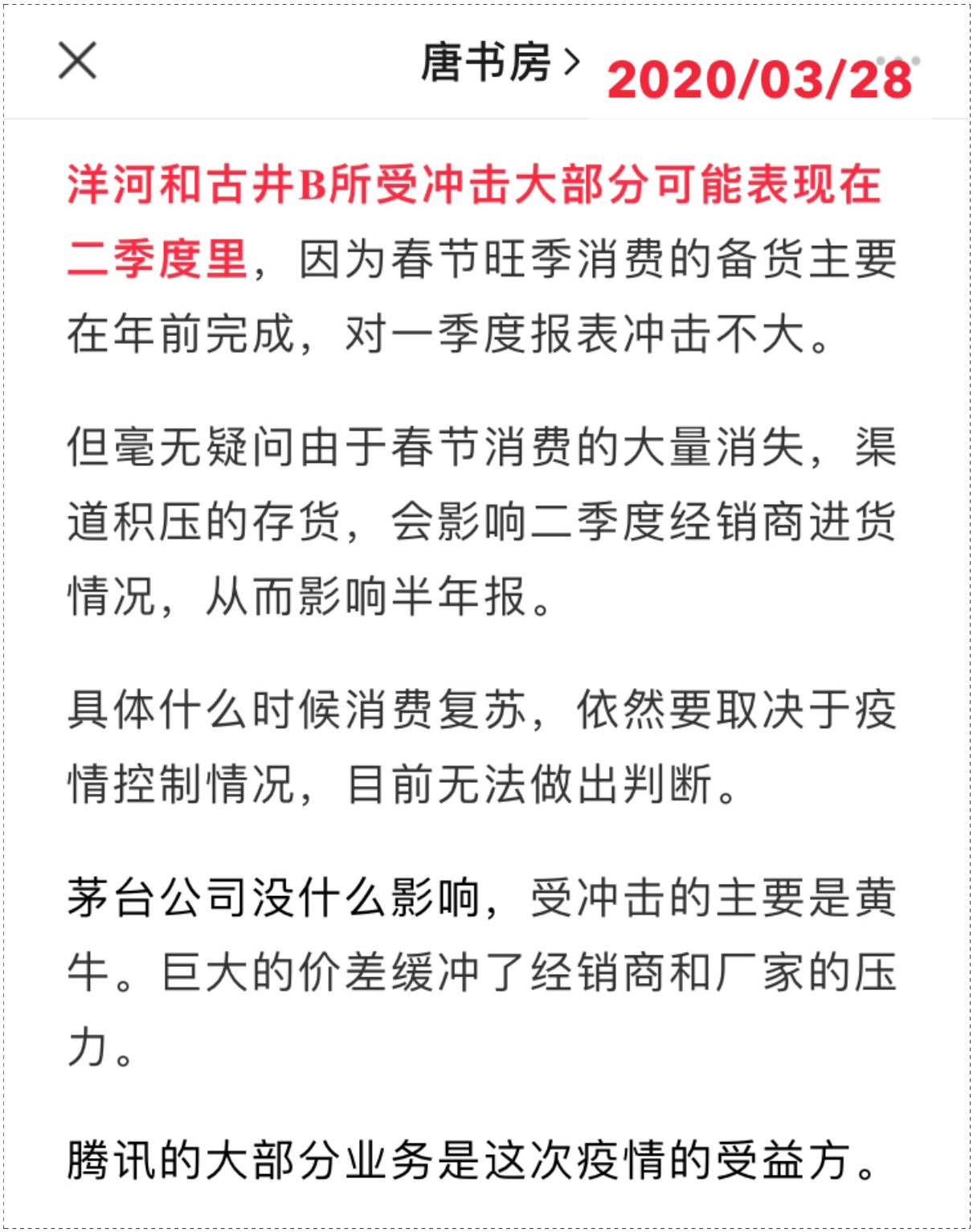
看过这两份摘要后，心里一下子舒服了（于是全文还没看，等打印版到手后再细看😁）。

前面的五粮液、老窖、汾酒中报，让我疑惑自己是不是度过了一个假的新冠疫情。

在今年春节后的第一篇文章**《鼠年开篇散打》**里，老唐这样写到



在2020年**3月28日的实盘周记**里，老唐继续阐述这个“主要影响在二季度”的看法。



上半年已经走完，事实情况已经可以回看。

从1月23日武汉宣布封城开始，直到大约4月初的白酒传统消费旺季里，白酒消费最主要的场景（聚餐、送礼）是近于归零的，只剩下少量的居家自饮。

对于白酒经销商而言，12月到1月中旬是最主要的进货备货时期。全力为春节旺季即将发生的大量商务宴请、亲朋聚会及往来礼品做准备。

一场疫情袭来，全国停摆。这些白酒毫无疑问压在渠道各层。从4月初到6月底，消费场景逐步复苏。

仅仅是复苏而已，并没出现“把春节没喝的酒都补喝回来”的所谓报复性消费

所以，第二季度渠道只不过是在努力消化春节前的库存罢了。

正常判断，经销商在第二季度里主动向厂家打款的金额，应该是大幅度萎缩的（茅台除外）。

对于茅台之外的白酒企业，今年第二季度如果依然获得了良好的销售业绩，其实是一件挺让人困惑的事情。

直接开瓶的消费是肯定大幅萎缩的，包括茅台。至于囤货嘛，囤茅台是大范围的事情，但其他产品真很少听说有消费者或黄牛大范围囤积的现象。

这种情况下，如果厂家出货增长（带来靓丽中报），同时开瓶消费少了，也没什么终端囤货，酒呢？答案不难得出：堆在经销商仓库里了。

以占用经销商资金、渠道积压为代价，换来一份好看的中报，值吗？洋河过去一年多，就正在为前期这么干的蠢事还账

洋河营业收入同比下降16%，净利润只降了约3%。净利润降幅这么小，有偶然性因素在内。

若按同口径推测，大致可以认为是净利润同比下降也是约16%。

上半年洋河理财收益获得了约7个亿，多年前投资的中银证券上市后，上半年股价涨了9个多亿。

理财的7个亿还可以看作正常收益，毕竟年初手头就持有着存款约43亿，理财180亿，其他债类投资约17亿（其他非流动资产里的债务工具投资），合计约240亿本金。

半年获得7亿左右收入，折合年利率约5.8%，属于稍微花点功夫可以做到的理财类回报。

这部分可以视为“经常的非经常收益”，是洋河投资管理部门对资金的有效利用。

但是9个亿的股票涨幅则偶然性成分很大。主要是洋河2013年投入3个亿购买了中银证券3.16%股份（说明当时中银证券估值为95亿）。

今年2月中银证券上市，上市后的股价上涨带来9亿多的收益。

备注：洋河持有中银证券78947368股，按照6月30日中银证券收盘价21.43元

计算，市值应该是16.9亿，但洋河账面记录的公允价值是13.5亿。

推测是因为中银证券上市时，作为原始股东的洋河公司承诺一年内不减持，公允价值按照市值的八折记录，扣除的是流通权溢价。

另外，今天（8月29日）中银证券的股价是30.16元，同样按照八折记录，公允价值约19亿出头。大致相当于这两个月又给洋河带来5.5亿的公允价值波动收益。

如果9月份中银证券没有暴跌的话，这几个亿的“非经常收益”还是会反应在洋河三季报里。

去年同期，洋河的股票投资方面收益是约0.3亿。

如果坚持同口径比的话，今年上半年的税前利润里应该扣掉约8.9亿的股票投资收益，对应税后净利润扣掉6.7亿，将上半年洋河净利润看作54-6.7=47.3亿，同比下降约16%，才是正常成绩。

上半年相比去年同期少卖了25亿的酒，其中省内少了约14亿，省外少了约12亿，很清晰的疫情消费减少的代价。

单就第二季度来说，确认营收约42亿，高于2018年以前所有第二季度营收，和自己比基本处于大体稳定状态。

有些朋友觉得洋河不行，恐怕主要是对手数据过于亮眼造成的。其实今天的洋河，怎么看也还是一个产品不怕积压、广受欢迎，必须要先收钱才发货的印钞机😘

古井贡也一样。上半年营收少了约4亿，降幅约8%，净利润少了约2亿，降幅约18%。这也是一个正常的、可以理解的成绩。

仅旗下武汉黄鹤楼酒业上半年就只完成营收1.8亿，去年同期是4.6亿，减少2.8亿，净利润同比减少超过0.9亿（从盈利0.57亿变成亏损0.36亿）。

黄鹤楼的营收和净利降幅占了古井全部降幅的一半左右。再考虑到古井本部的产品也有很大一部分在湖北省境内销售，新冠疫情之下湖北的白酒消费大幅萎缩才是正常的、可以理解的现象。

如果我们以稍微长期一点的视角，比如三年五年去看，疫情对三五年后的业绩干扰几乎可以忽略，对企业价值的影响几乎可以忽略。

2. 市值新高下的提醒

本周老唐市值创下历史新高，估计书房里有很多朋友同样创下历史新高😍

已经收到很多朋友的感谢了，大家客气。确实有老唐一点功劳，但更多的功劳是你自己的，是你的阅读和思考带来的财富👍

不要小看了阅读，市场的大部分参与者是没有耐心去阅读和思考。

举个简单的例子，上周六关于分众案例的回顾和反思，以及对本期分众中报的财务分析，老唐自己觉得应该算是有深度、有价值的文章，是老唐花费7位数的代价买来的经验和教训。

然而，只因为没有放在头条，过去一周去点开那两篇文章的人，仅有1.7万左右🤔

这还是头条里介绍过那两篇文章的前提下。它意味着读过头条的人，超过60%的人，甚至懒得去点开。

仅仅因为没有送到眼前，便可以隔离60%以上的人，更何况后面还要思考，还要决策。

同样身处宝山，你盆满钵溢，不妨碍有人手空空，脑空空，口袋亦空空。所以，哪怕你真就是抄的作业，绝大部分功劳也属于你自己的，不是老唐的😎

待你身家过亿时，你可以看着那些朝九晚五忙碌的人回忆：我今日的一切，都源于我将别人搬砖挣苦力钱的时间、别人刷短视频杀掉的时间，用于阅读和思考。这是我应得的💪

新高值得高兴。今年的市场情况，大部分投资者可能还是亏损状态。有快感的时候，不妨敞开享受快乐。

伴随着你对投资的深刻理解，伴随着一次接一次的新高，慢慢地你会对市值创新高这件事完全无感的。

每次新高带来的金钱，确实会越来越多，但快感会越来越小的😬

不过，新高之际，老唐要泼盆冷水，提醒部分朋友提防“近因效应”的对判断力的干扰。

不要让近期的一直涨，误导你的大脑以为股价上涨是必然的。

之所以要提醒这个，是本周二以bp兄为首的一群老朋友远道来访，其中还有一位已经八九年没见过面了。

把酒言欢之余，有位新朋友谈到自己一直瞎折腾，效果不好。干脆以后有点钱就投入茅台腾讯，不管股价高低，一直长持算了，长远看应该会好过自己瞎折腾。

当时我就回复说，这个想法，论道理上说也是对的，但背后的决策逻辑不对。

事实上，真要是长期坚持投个十年二十年，以我的观点看，这两家企业也确实能给股东带来不错的回报。

但是，这个想法在此时提出来，我担心这位朋友内心不是因为对价值做出了判断，而是因为茅台腾讯过去两年一直涨一直涨造成的。

实际上，茅台跌成八倍多市盈率的时刻，才刚刚过去了没几年。老唐加仓茅台和腾讯被各路大小V嘲讽打击，也就是两年前的事儿。

没有哪家公司的股价是一直涨的，即便是这家公司的经营业绩持续上涨。哪怕是茅台。

茅台上市20年间，没有任何一年的净利润低过前一年，但丝毫不妨碍其多次大幅下跌，比如：

2002年启动的幅度约35%的跌幅，历时两年才回到前期高点；2007年开始的超过60%的跌幅，历时五年才回到前期高点；

2012年启动的超过60%的跌幅，历史两年半才回到前期高点；还有前年从800之上跌到509的约37%跌幅；甚至于仅仅半年前，茅台也经历过约23%的跌幅。

此时因为最近一直涨而导致的这种“无畏”思想，我担心在未来的波动中，被持续的跌幅击溃，跌到让你绝望和反省后才重归“一直涨”。

更何况，以老唐的估值体系来说，**茅台（包括古井A股）目前已经接近甚至已经进入高估区域**，实在不建议乐观——“黑”自己的重仓股，不会招骂吧😱？

3.本周中美关系持续紧张。

本周副总理和美方贸易代表时隔五个多月重新视频通话，显示中美贸易谈判有向好迹象，

可惜同时又是美方侦察机闯入我军实弹演习禁飞区活动、美方航空母舰进入我南海区域，我军从青海和浙江向南海发射导弹警告美国航母，美国宣布制裁24家帮助中国军方在南海造岛的企业……等等处处闪现刀光剑影的消息。

看不见外面的报道，不知道详情，但从美帝股市的走势看，似乎没什么人担心战争爆发。

周五收盘，美帝股市道琼斯指数、纳斯达克指数、标普500指数齐齐创下历史新高。

纳斯达克指数，我清楚地记得几年前它和上证指数差不多，都在两千多点晃悠。这货眨眼间就要一万两千点了，我上证指数今天才3400点

备注：关于中美关系，老唐没有任何有价值的观点分享，以上信息纯粹为了记录以供未来回看的。所有涉及该话题的留言，一律不回复、不上墙

4. 本月阅读。

本月继续码我的新书，只是休息眼睛的时候抽空看看纸质书。故本月只读了三本半书，其中两本好书，一本普通，一本垃圾。良品率还不错。

好书是高瓴创始人张磊的《价值》和西班牙一位基金经理写的《长期投资》，两本都推荐阅读。

《价值》还在预售中，我读的是出版社送的预享版。

作者张磊在耶鲁大学留学期间，师从美国传奇投资大师、耶鲁大学基金管理人大卫.史文森，并获得了在耶鲁大学基金管理办公室实习的机会。

2005年，张磊带着恩师的第一笔注资2000万美元回国创立了高瓴资本。到今天，高瓴已经是全球最成功的基金之一，管理规模超过5000亿人民币。

这本书基本上是张磊个人投资体系的全面分享，既有思考又有实战，值得一读。

另外一本是一位西班牙基金经理写的，以前没听说过，但看介绍号称是西班牙的彼得.林奇。

本书基本体系仍然是格雷厄姆-巴菲特一脉相承，但特色是将奥地利学派经济学派对周期的理解加入到了投资体系里，也值得一读。

有朋友说同名的书挺多，别买错了，我推荐的是这本。

读了一半的《苏东坡新传》，不推荐。该书是一位出生于1912年的作者，于1971年~1979年间写于台湾。

学术研究做参考可以，事情考证的琐碎详细。但普通读者读来费劲，行文謦牙诘屈（这个词本身就够熬牙杰屈的）、半文半白，实在费劲。

还有一本是某网络大V写的，负分，不便分享书名。

4. 本周有2份读书笔记入选。

入选文章是：

- 大足以容智，德足以怀远——雪球@凌霄阁
- 百年新事（《巴芒演义》的阅读笔记）——微信公众号@逸君

请这两位朋友留下收货地址——如果选择老唐的四本书签名套装做奖品，或，留下微信号——如果选择加老唐微信好友做奖品。

无论是否入选，输出本身已经是对自己的巨大帮助，是非常深入的学习过程。

我相信所有写过读书笔记的朋友，都会有这个感触。

借着这个激励，将双手放在键盘上，给自己一个成长的机会吧！

本周运动

本周跑步2次，单次10公里；游泳1次1小时，陪我家领导散步3次合计24公里。



同口径体重84.5 kg（175cm），环比下降0.9kg😎

下周预计交易

无

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记🍌

祝朋友们周末愉快☕🤭

阅读原文



俊明王子哦乐园 2020-08-30 11:08:49

去年同期的公允价值变动收益是不到3200万吧，不是3.2亿吧？？？如果是3200万净利同口径应该也是约-16%？ 赞 10

作者

哈，你是对的。我匆匆一扫中，看错位数了[捂脸]谢谢细心，我试试看能否修改原文[握手] 赞 8

作者

刚试了，正好在公众号限制的修改字数范围内，已修订。再次谢谢你的细心[玫瑰][抱拳] 赞 8

俊明王子哦乐园

[抱拳] 赞 4



苏小陌很堆 2020-08-29 20:28:52

老唐终于加仓分众了[呲牙][呲牙] 赞 10

作者

[流汗]你看了一年半实盘周记了，怎么会得出这么个结论呢？上面写着硕大的"本周交易无"。

赞 245



耳朵想跳舞鼻 2020-08-29 20:35:00

待我身家过亿时，我可以看着那些朝九晚五忙碌的人回忆：我我今日的一切，都源于我将别人搬砖挣苦力钱的时间、别人刷短视频杀掉的时间，用于抄了老唐的作业和屁股功，然后躺着躺着就有钱了。变富的过程就是这么朴实无华且单调。 赞 151



夜有多寂寞格 2020-08-29 20:32:17

唐兄，我老婆总因为投资和我干仗怎么办，偏向于保守存钱，我和她说这就

是贬值，是浪费说不通怎么办，快疯了，希望求得指点，嫂子咋能支持你的 赞 13

作者
书房有篇旧文叫《你值得信任，你就会被信任》，从日常一点一滴做起吧，时间是把威力无比的武器[握手]。 赞 119


旧梦失约从 2020-08-29 20:52:48
抄唐老师作业，另外，又买了点基金，本年度收益颇丰，但是心里很惴惴。
因为我一直都坚持着一种价值互换的原则，我是觉得我没有付出什么呀，所以这些才好像都像不义之财一样。 赞 14

作者
将资金配置在能给社会产生效益的企业上，你就帮助好企业压低了融资成本，已经是给社会做了贡献了[呲牙] 赞 109


萍萍阎耻 2020-08-29 20:23:42
小孩录取了成都理工大学，小孩挺开心的。 赞 29

作者
欢迎小伙子（小姑娘？）来成都[玫瑰][西瓜] 赞 11

萍萍阎耻
小姑娘远行，心有不舍啊 赞 9

作者
美女总要长大的，这里空气滋润，犹如24小时天然保湿面膜，春节回去你突然发现姑娘更漂亮了[色][玫瑰] 赞 104


安沫萱穿 2020-08-29 20:33:50
窃以为，上次对分众的反思，算是年内唐书房至今最好的文章，没有之一。
赞 96


白羊啊黑3 2020-08-29 21:22:41
老唐，有个神器叫热熔装订机。我自己有个打印机，今年就配了一个热熔装订机，才200多块钱，配上热熔封套，自己打印自己装订。操作简单方便，几分钟就可以装订出来一本书。主要财报一出，像半年报这种50来页的，打印带装订，全程10几分钟左右就可以读纸质的。对于装订需求频率高的人群，可以省很多时间。 赞 57

作者
哦，还有这种高科技？[疑问][握手]谢谢 赞 21



米饭炒鸡蛋吮 2020-08-29 21:46:24

老唐，有人今年实盘10倍了，眼红不 赞 2

作者

眼红会不会分我一点？如果会，我就想办法红[捂脸] 赞 16

米饭炒鸡蛋吮

一年跑赢你6年辛苦的研究啊，不难受啊？我不信，心里肯定不平衡。 赞 4

米饭炒鸡蛋吮

我想知道的你咋克服心里不平衡 赞 1

作者

哈哈，这有什么难受的？你说的东西，我一分钱兴趣的偶没有，理解不了你为什么心里不平衡。澳门赌场每天都有几百倍的，门口彩票站时不时还有250万倍的，你要是难受，岂不只能剖腹？[偷笑]另外，投资不是比赛，我没有任何拿第一的计划和打算，我只要舒舒服服挣钱，高高兴兴聊天就好。 赞 51

米饭炒鸡蛋吮

投资不是比赛，[抱拳][抱拳][抱拳] 多谢老唐点化 赞 8



庸人不自扰索 2020-08-29 21:19:08

N年后，后人写中国的价值投资历史时，一定会写到老唐的传道授业解惑，希望大家多思考多学习，一起撰写出“唐书房的超级投资者们”[奋斗] 赞 48

作者

大家一起努力[呲牙][拳头] 赞 40



红裙又如何灾 2020-08-29 20:58:22

买了老唐的4本书，不晓得从哪一本开始着手看 赞 9

作者

巴芒演义，价值投资实战手册，手把手教你读财报，手2。这个顺序 赞 42

红裙又如何灾

晓得了 赞 4



超级阿多帜 2020-08-29 20:51:14

“我今日的一切，都源于我将别人搬砖挣苦力钱的时间、别人刷短视频杀掉的时间，用于阅读和思考。这是我应得的。”对这句话深有感触，朋友不解，认为我着了魔似

的。我却知道，投资可以让我变富，至少不穷。 赞 38



爱不易魁 2020-08-29 20:35:48

请问一下，老唐是如何知道，二季度营收正增的酒企就一定是堆积存货在渠道里了呢？退一步说，比如洋河，是否二季度"也"有存货压进了渠道，从而减小了业绩降幅呢？

赞 7

作者

这个是逻辑推理吧，没喝没囤，出了厂，能在哪儿呢？不会去火星。洋河确实"也"不排除，但我估计不大会，因为合同负债尾数在那儿，因为二季度一共也没确认几个子儿，推测可能性很小。

赞 38



夏日虫儿飞day 2020-08-29 20:24:26

问个小问题：老唐每次都是淘宝打印寄过来在读财报吗 赞 5

作者

如果不着急的，大部分都是，主要是节约咱们宝贵的小眼神儿[坏笑] 赞 10

夏日虫儿飞day

我也是更习惯纸质阅读，推荐您家中书房备个打印机，方便很多[呲牙] 赞 4

作者

我打印机送人了[偷笑]还是淘宝方便，人家帮助胶装，还给皮纹纸做封面，完全就是一本书。自己打印然后弄个订书钉，很丑。不着急两天时间的话，淘宝舒服多了，而且比居然自己打印还便宜

赞 35



yao离愁happy 2020-08-29 21:31:38

请问老唐，对于老窖即将超越洋河坐稳第三的说法怎么看 赞 2

作者

这要看说的是什么，如果说的是市值，我没有看法，就是金种子市值超过茅台我也没看法，何况老窖洋河呢[呲牙]。如果说的是营收和利润，应该还早得很，根本不存在所谓第三之争。 赞 31



扣小洁吧 2020-08-29 20:27:36

看过这两份摘要后，心里一下子舒服了：老唐，您这是对洋河半年报，满意，还是不满意？

赞 5

作者

应该说意料之中，知道会一定不如意，结果就是不太如意[偷笑] 赞 27



玉如陌上人教 2020-08-29 21:12:45

1.我想排除一下，那本网络大V的书是不是出自于某球的，而且定价还挺高？ 2.唐老师怎么看二季度面对同样的大环境，白酒企业的分化？茅五不说，老窖低端下滑也不少，但受益于高端增长整体好于洋河，以洋河领头的中端市场未来如何？ 赞 7

作者

1.不答。2.这个难说，本轮白酒复苏是从2015年中开始的，以8月五粮液将之前从729降低为609的出厂价，提为659为标志，但如果你看2015年三月份几家名酒企的2014年度年报，你会发现几乎每家公司的表述都错的离谱，他们那时都认为高端未来艰难，发展空间在中端，在年轻化[捂脸] 赞 26



媚俗的忧伤辈 2020-08-29 20:45:27

茅台/分众如果继续上涨，突破老唐卖点，如何应对？如卖出现金如何处理？谢谢。 赞 6

作者

卖。现在不告诉你[坏笑][坏笑] 赞 26



桐说桐有理昵 2020-08-29 20:38:20

刚在学习财报分析，洋河的经营性现金流今年上半年似乎很差，不知是何原因？望老唐能指点，万分感谢。 赞 7

作者

就是很大部分营收靠去年的预收和经销商保证金转酒款（大概合计55亿）完成的，钱去年收了，所以今年就少了。 赞 23



皮卡丘翻身 2020-08-29 20:20:49

老骥伏枥，志在千里，感觉有一种力量促使我人生第一次抢沙发。 赞 15

作者

书房认证，真皮沙发，您上座[呲牙][握手] 赞 22

皮卡丘翻身

同样身处宝山，你盆满钵溢，不妨碍有人手空空，脑空空，口袋亦空空。所以，哪怕你真就是抄的作业，绝大部分功劳也属于你自己的，不是老唐的。——真心谢谢老唐这份谦虚和对他人的肯定，让我相信自己识人之明也是明。 赞 11



ok魂舜天 2020-08-29 21:16:31

真诚的感谢您，老唐，是您为我打开了一扇窗，天窗[呲牙] 赞 20

作者
[呲牙][握手]
赞 9


张洲琳缩 2020-08-29 20:44:16
越读越发现自己的无知，越学越觉得时间不够用[可怜][可怜]
赞 20


柴震再烂 2020-08-29 22:33:23
我三月底建仓，抄老唐的作业，买入洋河分众海康，期间除了几次加仓，其他业余时间一直在刨老唐旧文，写投资周记，阅读企业财报，收获颇丰，今天持仓市值也创新高了，收益率75%[呲牙][呲牙]，感谢老唐！也感谢自己的日拱一卒[偷笑][偷笑][偷笑]。
赞 18


爱别问我是谁3Q 2020-08-29 21:58:05
感谢老唐！年内51%新高，略超老唐。可能是因为年初大跌，刚好银行客户经理推4.35%一年到期还本息的贷款，想着提前大半年把年终奖从这里预支了吧，加仓后因为7月份大涨又卖出还清了贷款的缘故。疫情期间看了很多书，老唐的新书是假期结束上班后才阅，工作之余抽空阅读，上个月才看完，收货颇丰。其实在老唐这里汲取的实在是太多太多，偶尔打赏略表心意。我发现阅读越多，思考越多，就越懂老唐，从理念，从个股，从组合，每个阶段都有不同收货，满满的敬佩和感谢！借用我一个喜欢老唐的同学说的话：懂的自然就懂，不懂的始终都不懂。
赞 18

作者
恭喜恭喜[呲牙][强]
赞 8


燃泪取暖源 2020-08-29 20:37:42
分众赚钱了，咋不說说[呲牙]
赞 5

作者
这有什么值得说的呢？亏钱才值得说[偷笑]
赞 18


我瞎啊南 2020-08-29 21:06:38
听说白酒是中国全产业链自主生产销售消费的产业，美国制裁不了，在贸易保护主义抬头，大放水的前提下，估值持续走高。
赞 2

作者
市场瞎扯的逻辑多了去啦，有人听有人信就会有人说[呲牙]
赞 14


陪你流泪噩 2020-08-29 21:04:02
最喜欢老唐肉测的书籍了，前面肖星老师的书再配合手财又学习了一遍，收

获多多，上次看老唐关于腾讯的股权投资分析居然没有压力了，这就是阅读学习的力量，文章期待手财与时俱进修订版，，唯一的缺点就是本人读书龟速，不知道老唐怎么能读这么快 赞 3

作者
这也是个日积月累的过程，你越熟悉的领域，需要停下来思考的东西也就越少，自然就快了。
赞 13


沫夏婶 2020-08-29 20:32:30
老唐，赞同你对洋河的看法。洋河的中报符合逻辑，是事实。洋河目前的战略，考虑的是长久，不是为了眼前的利益，洋河给我最大的感触是真实，眼光看的是长久。 赞 7

沫夏婶
老唐，啥时候能买到手财的升级版啊！快点出书啊，迫不及待了。 赞 5

沫夏婶
年前能买到吗？ 赞 4

作者
目前进展顺利，我估计下月底应该可以交稿，正常推测元旦应该能出来。 赞 13

沫夏婶
????????，你说的元旦，可不能推迟啊！老师，学生都在期待中 赞 4


褪色的城奴 2020-08-29 21:05:11
老唐，之前看留言刷到您推荐张新民老师的财务分析，最近一直在学习，我按照他的分析框架套用在洋河半年报上，发现洋河对外控制性投资的扩张效应并不好，您觉得这是需要关注的点吗？会对洋河的估值有影响吗？ 赞 4

作者
不重要。张老师那个控制撬动观，高端白酒企业不需要考虑，高端白酒企业不缺钱，也不需要撬动资金。 赞 11


郭村一枝花1 2020-08-29 20:38:04
这两天分众开始盈利，当时跟唐朝建仓，持有两年多，中间卖出过一些后来也没管它。但是分众可以说是唐朝最郁闷的持仓。听了几遍《唐朝分众过程》，十分佩服他，从唐书房、手1手2、价投、巴芒，我一直向唐朝老师学习，学习估值、波动、金刚经、人生感悟，竟然涵盖思想的大部分。有趣的是我们是同龄人，当年我也读张五常,儒释道，与唐老师相比深感惭愧啊，所学如水过鸭背只留下书名，所以今年收益也是相差3倍，财富是认知的变现，思想的副产品，一点没错。我觉得有学习对象是值得欣喜，唐朝把阅读理解咬碎消化，结合心得反哺读

者，读者只须像吸水海绵，全部接收，不明白就多听几遍。如金刚经智慧我听了超过二十遍。有唐朝倾囊相授，我等幸甚、幸甚!

赞 11



泪浸湿眼眶梧 2020-08-29 20:34:54

那位"开门见山"的兄弟请放心。我小姨子在成都读了四年书回来，整个高中时的大黑妞变成了白白的如花似玉的大美妞。

赞 11



为他命住 2020-08-29 20:22:44

小板凳听老唐点评洋河

赞 10

作者

简单，没什么预期之外的新信息[呲牙]

赞 11

为他命住

还没看，直接跑下边留言，第一次得到老唐四复，激动！[呲牙]

赞 6

为他命住

看完了再来一条，本周我的帐户也创新高虽然钱不多，但我更高兴的是，通过今年以来跟老唐学习和看老唐的书，我对洋河中报的看法居然和老唐一样了，高兴！

赞 10



兮蒽宴 2020-08-29 20:55:01

洋河半年报里库存商品相比年初大幅度减少，可不可以理解为库存问题处理的差不多了，该走上正轨了

赞 2

作者

这时两个概念。去库存主要指的是积压在经销商手上的商品酒，不是指公司的库存。

赞 10



楚辖湘天蝎 2020-08-29 21:09:17

请问老唐，洋河的合同负债里有个："应付经销商尚未结算的折扣与折让"，这个数据也应理解为预收货款吗？别的白酒的合同负债只有预售货款，只有洋河多出个"折扣与折让"

赞 7

作者

不是，是返利。

赞 9

楚辖湘天蝎

那这样的话，洋河中报体现出的"预售货款"仅仅有12.49亿，而不是39.47亿了，请问是这样理解吗？

赞 3

作者

是的，合同负债附注里写的有的。

赞 7

楚辖湘天蝎

谢谢老唐回复[抱拳]

赞 3



钢住红福 2020-08-29 20:41:50

洋河在其他同行有增长的前提下，还有这么大的负增长，说明他的份额是被人家吃了一些，并不是疫情下的正常表现。

赞 4

作者

这个我倒不同意。

赞 9



唯是心伤环 2020-08-29 20:47:38

唐叔，老窖的半年报营业收入从80亿下降到76亿，而消费税从8.1亿下降到5亿，营收与消费税下降幅度不匹配，而洋河的半年报营收下降16%，而消费税却持平微升，这可能是什么情形造成的？

赞 1

作者

推测上可能是老窖高端酒提价，但计税基数没上去造成的。

赞 8



我爱我自己奶 2020-08-29 20:41:56

老唐晚上好。八月份的情况看，洋河的回购应该还没达到10亿下限，如果后期股价一直徘徊在130元上方，那只能提高回购价格吗？

赞 2

作者

可以不回购

赞 8

我爱我自己奶

疫情期间跌那么多的时候，管理层为什么不多买一点？难道也和不明真相的小散一样恐慌吗？[捂脸]

赞 3

作者

我也不知[呲牙]

赞 8



锅害诗 2020-08-29 20:29:07

老唐，从财报看是不是可以说洋河二季度只卖了20亿不到的酒

赞 6

作者

可以这么说。

赞 6

锅害诗

哈哈哈，都在问老唐标准答案，现在都含蓄了，不直接问该买该卖了。现在都是问老唐满不满意

洋河半年报，老唐满意加仓干，老唐如果不满意，先跑为敬。说实话，参照其他几家，二季度只卖18亿左右，我觉得这个有点寒酸，但是洋河今天遇到的问题，那几个几年后应该都会遇到 赞 8



漠景言皮 2020-08-29 20:29:07

唐兄是否考虑把腾讯60000亿市值的卖点再往上提提？阿里已经无限接近6w亿了，他俩总是互为引力 赞 4

作者

年底再说吧 赞 8



被爱情追逐耻 2020-08-29 20:57:12

我就是抄作业的[捂脸]，上周推送分众的两篇甚至比主篇还读得仔细，也对主篇里最后那段3块多分众发呆感同身受，3块9的时候补了一半，剩下一半不敢补了……值得好好总结。 感谢老唐，总是如此无私的分享和倾授，坐等新书出炉（每一本都买了纸质书的小迷妹）。 赞 7



穆穆影子伐 2020-08-29 20:45:19

买入点位基本为三年后价值的一半，卖出价没看出规律，是今年价值的1.5倍 or 2倍吗？

作者

你进书房快四个月了，我保证这个问题我在三个月内写过长文讲过[奸笑] 赞 7

穆穆影子伐

好的，我再努力仔细一点，谢谢指点。 赞 3



幻听幻觉币 2020-08-29 20:44:25

正在努力地走在投资正确的方向和道路上，每每被外界干扰心中泛起涟漪时，都会打开书房，随便打开一篇文章，看看老唐文字，看看幽默风趣的答书房网友问题，心中就充满了坚定的力量和淡定的勇气。 赞 7



机智的MPbaby 2020-08-29 20:34:25

看着老唐淡定分析洋河古井，不难发现在白酒分析上，老唐要甩其他大V一大截，不得不转手就来个赞赏[捂脸]。最近在看老唐推荐的郭振华教授的保险公司经营分析这本书，有个深刻的体会，在估值上，除纯财险企业以外，包含长期保障险的企业当下比较认可的估值方法为计算内含价值和新业务价值之和，粗略的说就是净资产加上长期限保单未来产生自由现金流的折现值。其中涉及的一系列假设和估算，过程有点类似于计算企业自由现金流的方法。鉴于自由现金流的计算结果是难以准确的，这种估值方法也不过如此，因此其中潜藏的风险会难以

发现，对未来盈利的预测也只能是盲目的，现在更能明白老唐所谓看不懂保险企业的一部分原因了。另外好奇地问下，老唐的长期记忆力是不是很好，感觉长期记忆好更有利于知识积累，形成学习的复利效应(ps.本人短期记忆一般，长期记忆很好，目前已逐渐感觉到读书带来的复利提升了)

赞 7



裸色控公 2020-08-31 08:17:46

老唐，我和我老婆都是你的铁粉，今早看了你对于老窖等酒企中报简略分析，我媳妇非要逼我写个评论。你是基于过去的白酒成长经验从财报层面分析预测，作为白酒行业业内人士，从市场角度分析下洋河和老窖：作为老窖的片区管理层，我们一开始对中报的预测跟你一样比较悲观；可由于疫情对企业的影响，很多企业都在内控成本，包括我们酒厂自己（所以利润率大增），而茅台的高价也导致了很大一部分高端消费者对茅台消费吃力，转而消费国窖和五粮液（茅台需求依然旺盛，以前是需大于供），三大高端产品，这次疫情的影响利好五粮液和国窖；是出乎我们意料的，所以其实老窖中报高端酒比重很大，扭转了局势；但我们中端酒水的市场情况确实跟洋河一样，但洋河没有高端产品，高端产品商务应酬消费比重高，中端产品宴席消费要占据40-50%左右，中端产品竞争激烈，中端产品品牌优势不是你想象中的那样靠谱，产品还要受到习酒、郎酒、老窖等名酒的狙击。老窖的优势在于高端酒水，洋河的颓势是中端酒水的正常表现；汾酒是不是压货，三季度报应该能看出来。于此同时，借这个机会感谢你，我媳妇受你的影响很大，成长很快，也挣到钱了，再次感谢！你的书我也研究了， 收货颇丰！

赞 6

作者

向夫人致谢[呲牙][玫瑰]，没有她的旨意就没有你的分享，我们也就无从获得这些很宝贵的信息[强]

赞 2



七年六夏的春天 2020-08-29 22:13:55

唐老师，深入来看，价值投资和预期差投机异曲同工吗？

作者

截然不同，差异如同白天和黑夜。

赞 6



邪sJLuffy_abc 2020-08-29 21:52:04

唐叔，洋河还有约3.2亿元的回购（按最低回购额算）还没完成，距离回购结束剩约不到20个交易日了。能否理解成最高回购价132元在未来一段时间是一个“安全垫”，因为有3.2亿“兜底”资金在那？

赞 2

作者

不能

赞 6

year倪筱涛 2020-08-29 21:47:08

记得最惨的时候，我是负收益18%，老唐是负6%，当时真是羡慕嫉妒恨啊（老唐因为茅台和腾讯的杰出表现）！！后来大约是五六月份，旗下非控股子公司洋河分众海康的穷追不舍，我就预言，用不了多久就会超过老唐，老唐立马回复，超过了很正常[偷笑][偷笑]。到昨天为止，我的收益率是43%，终于超过老唐

赞 4

作者

[呲牙][强]

赞 4

year倪筱涛

分众这段时间表现很好，我也是一有钱就买，无意中发现分众持仓竟然达到令人发指的20%[捂脸][捂脸][捂脸]，快赶上茅台和五粮液的持仓了[呲牙][呲牙]

赞 6

我爱你矮油啊77 2020-08-29 21:25:02

还有就是老唐是否认为洋河下半年营收同比增长36%，97亿，达到19年年报营收持平的目标，若是这样，今年净利润奔90亿去了。

赞 1

作者

恐怕很难很难

赞 6

哭出个永恒砖 2020-08-29 21:05:52

待我财富自由，首先感谢我的朋友，是他告诉我，什么叫ROE，什么是净资产收益率，给我推荐了唐老师，唐书房，推荐了《价值投资实战手册》才知道什么是真正的价值投资。然后，感谢唐老师，学到了很多，四本书都买了，虽然书还没看完[捂脸]，现在已经对股价涨跌波澜不惊了，搞的我老爸对我很头疼，坚持自己，争取今年把过去的坑填起来（深套4年实在不舍得割肉）明年是全新的开始

赞 6

杨紫紫曦老 2020-08-29 20:58:16

很认同老唐的坚持阅读习惯，我一年差不多读了70本书。关于白酒除茅台业绩都是压渠道，说点不同意见，今年白酒半年报，汾酒如果去掉递延缓缴的消费税，净利润增速只有10%，半年报的净利增速之王还是酒鬼，并且酒鬼由于产能不足，合同负债占销量比例全行业最高，净现金流量增91%，其他同行大都是负的，预收账款同比增200%，酒质超飞天的内参增75%，白酒行业要像突破，只能往上走高端，拼低端牛二和玻汾是王者。说实话，洋河粉丝禀赋效应太强了，作为储藏升值价值低、竞争激烈的浓香赛道，洋河酒质向上肯定无法突破五粮液和1573，除非像酒鬼那样走差异化路线，或者像酒鬼那样比茅台好喝（对酱粉来讲，2599的内参大师碾压飞天的存在）。有位球友讲的很忠言逆耳：洋河的投资者总是那么优秀，从2016年开始，他们一直在价值投资道路上互相鼓励且愈行愈远，假话说一百遍也变真的了，洋河总是

对的，时间只对洋河有用观点令其他白酒投资者瞠目结舌。 赞 6



四叶草浅殇而 2020-08-29 20:44:47

自从加了好友，赞赏少了，问题多了[捂脸]，以后得定期赞赏。 老唐上次私信问你的那个长期股权投资的事儿，看您比较忙，今天在这里问一下吧。 分众2017年年报上面，一开始数禾科技持股比例由60%变成了56%左右，还是控股，这个时候，这些增资要计入哪个科目呢？ 赞 6

作者

目前不改变资产类别的情况下，都是调整资本公积了。但国际会计准则下依然可以产生利润，我国监管部门知道我们的公司那啥啥，你懂的[呲牙] 赞 6

四叶草浅殇而

谢谢老唐答复[呲牙]今天写了篇文章，被一个大哥转发朋友圈，竟然得到财通证券投行的专业人士的认可：写的还不错。还加了我微信聊了聊，后来发现我这水平一般，然后就没下文了?? 赞 4



凉忆剩 2020-08-29 20:42:22

今年收益率为负数的朋友可以考虑被动投资了。没有别的意思，被动投资收益率挺好的。 赞 6



从新习惯彻 2020-08-30 07:21:35

苦读老唐文集到第三本，笔记做了半本，长期来看获得价值远超抄作业，练手也找到两支百分之百符合老唐选股体系的好公司，心里美滋滋 赞 5



约定算个人 2020-08-29 21:22:25

苏东坡新传也蛮好看的，睿智豁达的人生乐观精神。 赞 2

作者

我觉着还是林语堂的《苏东坡传》好看，新传表达太啰嗦了，而且文白交杂，看的累死[呲牙] 赞 5

约定算个人

我看的也是林语堂《苏东坡》，被一个新字，台湾，弄糊涂了。苏东坡的人格精神跟投资价值观相向，进取、正直、旷达。 赞 1

作者

哈哈，那是，林语堂的《苏东坡传》相当棒。我本文里说的是李一冰的《苏东坡新传》。 赞 3



韩雅静早 2020-08-29 21:03:27

老唐，麻烦问一下，有很多酒企一二三季度现金流净额都是负，然后年报就是正的了是什么情况呢 赞 1

作者

春节前集中打款拿货。

赞 5



冉叫嘿籽逞秃7 2020-08-29 21:01:32

老唐，留言区有价值的内容梳理有成果了吗？还是我错过了

作者

下载链接在6月6日的实盘周记里，向书房发送“留言”就可以提取。

赞 5



大汉一品布衣 2020-08-29 21:00:04

老唐对医药股好像不太感冒

赞 1

作者

不是不感冒，是对我而言太难。你向书房发送“医药”，我写过文章的。

赞 5



狮子刘卷毛呢 2020-08-29 20:47:59

老唐，请教个关于估值体系的问题:老唐体系里三年后合理估值根据利润质量取15-25，高成长和无增长成熟企业一视同仁，但实际情况一般三年后成长型企业仍有成长性，实际价值应该高点，至少成长性还能作为安全边际。

赞 1

作者

我一般一视同仁，因为我本就是用的三年后利润，已经将成长成分含在内了。

赞 5

狮子刘卷毛呢

格雷厄姆《聪明的投资者》有章给成长股估值pe=8.5+2g，一般选取7年后一视同仁g=7%作为以后永久增长率，对应pe22.5。这种方法跟老唐的比，成长股更松，低增长股更紧，好像跟目前市场估值挺契合，老唐怎么看？ ??

作者

因为可以随心所欲定G哇？[捂脸]

赞 4

狮子刘卷毛呢

对啊，用起来不好用，g完全主观了。还是你的简单粗暴，而且高成长股安全边际更高。但应用在无增长股，比如一些公共事业型，10pe，利润质量较高，三年后给20pe符合买入，但买入后往往价值回归时间很长，回报率随时间递减，如果中途遭遇经营不善或环境变化，就不知怎么办啦。。

赞 2



浪的梦境乖 2020-08-29 20:46:41

唐哥，指导一下如何淘宝打印财报呗，第一次听说[调皮]

赞 1

作者

汗，书房说过好几年了吧。就是淘宝找个复印打印的店，年报发给他，他打好装订然后寄给你呗。

赞 5



美瞳惰 2020-08-29 20:58:08

老唐，【巴芒演义】中说到的巴鲁克和索普的投资思想值得进一步研究吗？

另外古井B从3月底以来，涨幅明显落后于古井贡A，你怎么看？

赞 3

作者

我觉着不值得。不看，股价波动有什么可看的呢，我啥也看不出来[呲牙]

赞 4



盛开的花儿玄 2020-08-29 20:54:08

理财的7个亿还可以看作正常收益，毕竟年初手头就持有着存款约43亿，理财180亿，其他债类投资约17亿（其他非流动资产里的债务工具投资），合计约240亿本金。 这个其他非流动资产我在财报里搜的怎么都是拆迁补偿和预付工程款啥的[捂脸]

赞 4

作者

其他非流动金融资产[害羞]

赞 4

盛开的花儿玄

唐老师，多问一句，180亿是理财类的金融资产，其他非流动金融资产里面17亿是债务投资，那剩余33亿权益类一般是指什么？请不吝赐教[抱拳]谢谢

作者

你少看了一篇文章，向书房发送“笋子”提取。

赞 3

盛开的花儿玄

谢谢谢谢[捂脸]其实看过记不住，我再去读读



雪见韩庚嘉 2020-08-29 20:40:55

请问老唐是怎么判断出第二季度白酒开瓶消费减少的呢？

赞 1

作者

这个应该是常识吧

赞 4



颜逍_辰风 2020-08-29 21:12:31

唯一星标的公号。 不仅有道的理念，还有术的实战，更有背后逻辑的解析，还有不断进步的反思。 每周都有一个期待，是件很幸福的事情。

赞 3



萝莉身萝莉心66 2020-08-29 20:55:26

前面的五粮液、老窖、汾酒中报，让我疑惑自己是不是度过了一个假的新冠疫情。 老唐这句话说出了我的疑惑[委屈]，静等老唐对洋河的半年报点评。 赞 3



林包子姓 2020-08-29 20:54:37

每次看老唐的收益我都嫉妒的要命，我也想过把持仓全部换成和老唐一样的持仓配比。但是这里面又牵扯到"持有=还是≠买入"的哲学问题。还是根据市场波动慢慢调整，尽量靠拢吧 赞 3



天蝎盛安福 2020-08-29 20:45:42

昨天就一直在等老唐讲将洋河，但是看看财报感觉没什么特别的，估计老唐会说一切都在预料之中，今天看来果然是[机智] 赞 3



看透你也恨假 2020-08-29 20:41:49

牛市像兴奋剂，容易让人觉得无所不能，到老唐这清醒清醒，冷静冷静，挺好 赞 3



许妳生安好姆 2020-08-30 04:22:32

顺便也回答一下那个朋友的困惑，当初老婆只是怕我无聊，答应给1万块钱让我炒股[呲牙][呲牙]。最多亏掉40%，想增加投资，领导死活不同意[流泪][流泪]，后来老唐的那篇文章点化了我，就是那篇你值得信任，就会被信任的文章。现在家里除日常开支外的所有可投资资金都在我这里，而且不再过问我的投资，面对波动心态比我还好[得意][得意][得意] 赞 2



木偶心空空夹 2020-08-29 21:07:30

老唐兄，请问你哪部作品或哪篇文章有讲解如何算企业估值的？盼复，谢谢[抱拳] 赞 1

作者

2016年10月进书房的你，问这个问题？？不复不复不复[机智][捂脸] 赞 2

木偶心空空夹

曾经远离市场一段时间，惭愧惭愧[捂脸][捂脸][捂脸]

作者

看《价值投资实战手册》吧。最好建议连《巴芒演义》一起读。 赞 1

木偶心空空夹

两本书均已经到手，两手抓起来[奋斗] 赞 1



找女开房AA制 2020-08-29 21:07:12

梦6+的推出，经销商打款金额100万起，在二季度有一定的贡献，至于开瓶率，需要时间来验证。 赞 2



999k純帥大本营 2020-08-29 21:06:00

看完老唐分析洋河，我有点沮丧。我的账户也创新高了，虽然没有老唐收益率高，因为和老唐持仓不完全相同。昨天晚上看完洋河财报，我的结论是洋河销售在疫情重压下没有起色，符合预期。但就是没想到别家企业有可能压货经销商这点。老唐说了以后，觉得豁然开朗。洋河和古井的财报对比其他酒企，也恰恰显示出当年老唐选择这几家持仓的初衷。我沮丧的是自己虽然盈利了，但并不是在完全掌控情况下赚的钱，觉得自己对酒企还有很多需要了解和定性的东西。觉得永远追不上老唐的脚步。 赞 2



爱担柴的人fly 2020-08-29 20:56:27

每周最期待的还是老唐的看书分享。 分众的文章，我是仔细下载下来了。的确是干货满满。 赞 2



咯经济滩 2020-08-29 20:54:10

唐大哥的文章就像镇静剂一样，看后让我的心平静了下来。这几天看林园的那个炒股的书，再加上股市涨的厉害，有点心浮气躁。 赞 2



亡心城佐 2020-08-29 20:52:41

每周最开心的一天就是见唐书房的周记，感谢老唐！ 赞 2



贝蛋贝蛋丫妄 2020-08-29 20:52:18

每周六早早的等候在唐书房，等待着老唐的无私分享。日拱一卒的在书房学习，慢慢进步的同时慢慢变富。感谢老唐！ 赞 2



個好莮銀医 2020-08-29 20:51:11

看了雪球上的众多洋河分析。感觉就像酒店里用餐，看着花样多，可还是老唐这碗米碗管饱。 赞 2



年后继续爱叔 2020-08-29 20:46:35

没看分众的年报分析，不过也是无脑买入了3万。目前账户也是新高了。今年加新股收益差不多20%，慢慢变富，谢谢老唐。 赞 2



冰月痕爱灬 2020-08-29 20:46:08

之前还有点诧异其他白酒公司的中报亮瞎眼，洋河的中报感觉惨不忍睹，听了唐老师的分析，才发现这才是疫情过后正常的表现，谢谢唐老师的分析，另外想问一个问题，

如果某个股票比方说茅台马上要到卖出的高估区域，您说的高估卖出是全部清仓式卖出还是留一部分？

赞 2



他说的爱噩 2020-08-29 20:45:33

佛法中说到，一切布施中，唯有法布施最高，它高过财布施，无畏布施。我理解是传道授业解惑，唐老师确实是以身作则，如法修行。

赞 2



室季促 2020-08-29 20:43:59

看到你阅读半年报后心里面舒服了，我们也就舒服了[捂脸]，反正我看了泸州，汾酒的半年报后心里是有点酸的，实话实说啊，心想你们不会作弊吧[呲牙]。心定了，这下心定了[握手]

赞 2



苏婆妄 2020-08-29 20:43:40

“仅仅因为没有送到眼前，便可以隔离60%以上的人，更何况后面还要思考，还要决策。”这数据从一个方面说明，哪怕是在书房，在每年年末的收益率调查中，仍然有一大批人收益率欠佳的原因。

赞 2



桐说桐有理昵 2020-08-29 20:33:17

祝贺老唐市值新高，也祝贺自己市值新高！[憨笑][憨笑]

赞 2



伪娘袜 2020-08-31 09:54:18

按照博主说的估值计算方法，海天味业已经高出估值，理应下跌，可为什么股价还在往上涨？

作者

你从哪儿学到的“高出估值，理应下跌”这种错到离谱的理论？你可能最需要做的，是赶紧拉黑那位老师[呲牙]

赞 1



匿名的好友摸 2020-08-30 04:10:02

再次认真阅读周记，面对老唐的夸奖，有点[害羞][害羞][害羞]。五年前和朋友喝酒时，被他两个月炒股赚了85万给惊到了，于是二次进入股市。大约2个月前，再次喝酒，又一次聊到股票，十几年了，依然是处于追涨杀跌阶段，同时兼顾炒题材，当然也夹头，持有相当比例三傻！至于收益率嘛只有个位数，严重跑输沪深300。2个月怒赚85万的奇迹再没有出现过。以前谈股票，对我是不屑一顾，现在能看出他内心也产生了动摇。号称他师父的，早就站在了我这边□□□。

赞 1



耳朵想跳舞鼻 2020-08-29 21:12:29

经销商囤货不禁让人想到酒鬼酒。不知道是一个巨大的机会还是一个潜在的大坑。 赞 1



只想做你鹦 2020-08-29 21:07:50

最近一直在反思，美股都涨了6倍了，a股账户基本今年没有涨[捂脸]，有一个点自己思考是因为a股的公司选择还在次优级选项上，但重仓的民生虽然不算陪伴优秀公司成长，但还算典型烟蒂股了，拭目以待吧 赞 1



灬至尊岩 2020-08-29 20:58:52

感谢唐师，全部盈利新高，小遗憾因为贪便宜没选择茅台选择了洋河，请问老唐对梦6+大单品前景如何看待，对宿迁市长之前5年营收500亿如何看待。同样是产能有限为何国窖1573就能支撑老窖高速增长。请问唐师从何看出五粮液和老窖向经销商压货而洋河没有，从预收账款吗？国缘口感确实比梦之蓝更柔和但是饮后头昏头胀口干不如梦之蓝没有任何饮后不适。 请问唐师扣除非持续性的公允价值变动实际老窖已经跟接近，如何看出是压货，动销情况。 赞 1



虎瞧试 2020-08-29 20:49:42

我就是被您言中了，没看分众两篇分析，心理活动是这样：反正股价涨了，又提价了，应该没问题，分析等状态好的时候看[偷笑]人的心理有意思，现在听不到埋怨的了。 赞 1



凉人离心剂 2020-08-29 20:43:08

老唐以前提醒过两次，这是第三次 赞 1



我瞎啊南 2020-08-29 20:40:14

感谢老唐的每周的分享，在茅台的一片涨升中，你的“自黑”我觉得非常实在的观点，非常赞同！ 赞 1



渐行渐远说 2020-08-29 20:38:58

感觉自己也能分析一点企业了，感谢老唐！ 赞 1



盆赶指 2020-08-29 20:38:45

老唐这次的凉水不会像前两次一样吧，急转直下透心凉吧[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙] 赞 1



假洒脱秽 2020-08-29 20:36:45

《长期投资》入手了，翻了下感觉跟其他价投差不多，只是还有作者经历和不少奥地利学派内容，就放下了，这下又有了读的欲望[微笑] 赞 1



颜道_辰风 2020-08-29 20:35:49

唐师的解读能力确实卓然，看了海量的对洋河的半年报分析，唯有此处直指本质。持有此股，盈利不错，本来想清的，再多点耐心，观察观察。 赞 1



豆寇小小柒追 2020-08-29 20:34:16

今年这样的市场下，居然还轻松获得30个点以上收益，佩服佩服，向您学习，慢慢变富，慢即是快！ 赞 1



謂灬狠低调乐园 2020-08-30 09:56:17

那位说很忠言逆耳的朋友，对也不对。雪球上多少是真正看透老窖买入并持有的，亦或是只凭一个1573和高端属性就觉得老窖必将崛起，而恰巧股价涨了看似验证了自己的看法？不可否认，1573是老窖近几年的非常成功的一次击球，但一家企业并不是只有一个产品就行了，你可能会说茅台，会说五粮液，而老窖成的不是泸州老窖，是1573。这是一点，前两者可以说是品牌，而老窖只能说是大单品。第二点，分析公司什么时候变成了分析一个产品就可以了？1573是高端的第三张门票不错，近几年靠着1573的增长逻辑也看似得到了验证。但是不同于茅台五粮液，老窖的产能一直是需要打一个大大的问号。最近让很多老窖粉津津乐道的频繁提价，难道没有想过在产能拉满的情况下，老窖除了提价还怎么增长？再者，老窖现在在扩产能，茅台也在，等老窖产能扩张成功，恰是茅台开始释放产能的时候，到那时候，1573会如何？就算现在，1573和五粮液，你们会选什么？大家都只看到了洋河投资者所谓的叫不醒装睡的人，而不要因为老窖股价一直涨就忽略了老窖粉也同样狂热的认为1573必将持续增长，并且仅仅因为一个1573就能让泸州老窖重返前三。如果高端塑造说品牌力，那么除了1573，中端低端的投入和产出，近几年来看也是很不乐观的。 老窖这几年走在对的路上，市场也用戴维斯双击给与了肯定，但随着估值的提升，随着1573的价格超过五粮液，老窖的风险其实是大大增加，而不是看上去那么的喜人。



小温暖掏 2020-08-29 20:59:14

高磊写的《价值》我有主意倒，以后再买吧。其实高磊的投资理念和唐总还不太一样，高领资本更看重赛道的潜力和企业家精神。高领曾经重仓腾讯其实就是看到了互联网即将上演的辉煌20年以及企业家精神。还有一本李录写的书《价值投资与中国》我只看了网络文章的节选，感觉也很好，据说李录师从芒格。我看了文笔在投资领域确实是获得了真传，其中关于股票投机赚钱的零和博弈结论，以及投资者必须具有的性格，说的都挺好。不过苦等唐总的每周一更，我还有想要问的别的问题，现在由于疫情的影响以及减税降费，尤其是芯片设计制造企业最新政策据说免征十年企业所得税。那么这势必造成财政吃紧，于是我的问题来了，唐总担不担心，将来白酒和香烟是是重税的对象，竟而间接造成洋河，古井贡这类白酒企业利润的下滑？

如果换了我是领导，为了增税收，继续追加烟酒税是大家喜闻乐见的结果，既增加了税收又支持了高兴技术企业，又不会对整个社会的民生产生负面影响，一石三鸟，你说呢？（我个人认为烟酒重税不会造成茅台的利润下滑，茅台有点特殊，那就是消费者与生产者达成了一种“默契”--消费者需要一种商品来彰显自己的地位，所以商品售价越高越好！，就像老凤祥金饰，南非钻石一样属于炫耀性消费。）



水瓶亥卓然ok 2020-08-29 20:59:05

以我的浅见，一般股票跌的时候比较好做研究，找到一篇该股票的文章都要细细看，生怕错过什么，而股票涨的时候，看看标题就够了，没有心思再去读文章了



小山羊洋时代 2020-08-29 20:49:37

洋河的半年营收134亿，其中至少有55亿的营收是去年经销商提前打款形成的，这个比例偏高，顺便瞄了一眼一下五粮液跟老窖，虽说主打高端但同样也有这个问题。上半年二三四月份社交基本归零，六七月份才慢慢恢复，然后入夏白酒消费淡季，半年报的业绩也在预期之内。



半夏微衰 2020-08-29 20:49:08

[偷笑] 老唐的理性客观是我非常佩服的，学习价值投资2年来，关注了数十个公众号，还是这里让我进步巨大。最近自己看完财报再去看老唐的分析，对老唐的理性分析，客观理性的求学态度深深折服。 今天老唐对洋河的看法确实让人耳目一新，我可能是因为最近洋河的巨大涨幅而无脑看好中报，这个肯定是需要反思哈哈。 [捂脸]实际上洋河今年属于农地中的偶尔因素例如天气原因导致的产出非经营性下降而已，不影响三年后估值。[捂脸][捂脸][捂脸]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

回顾对洋河的投资决策

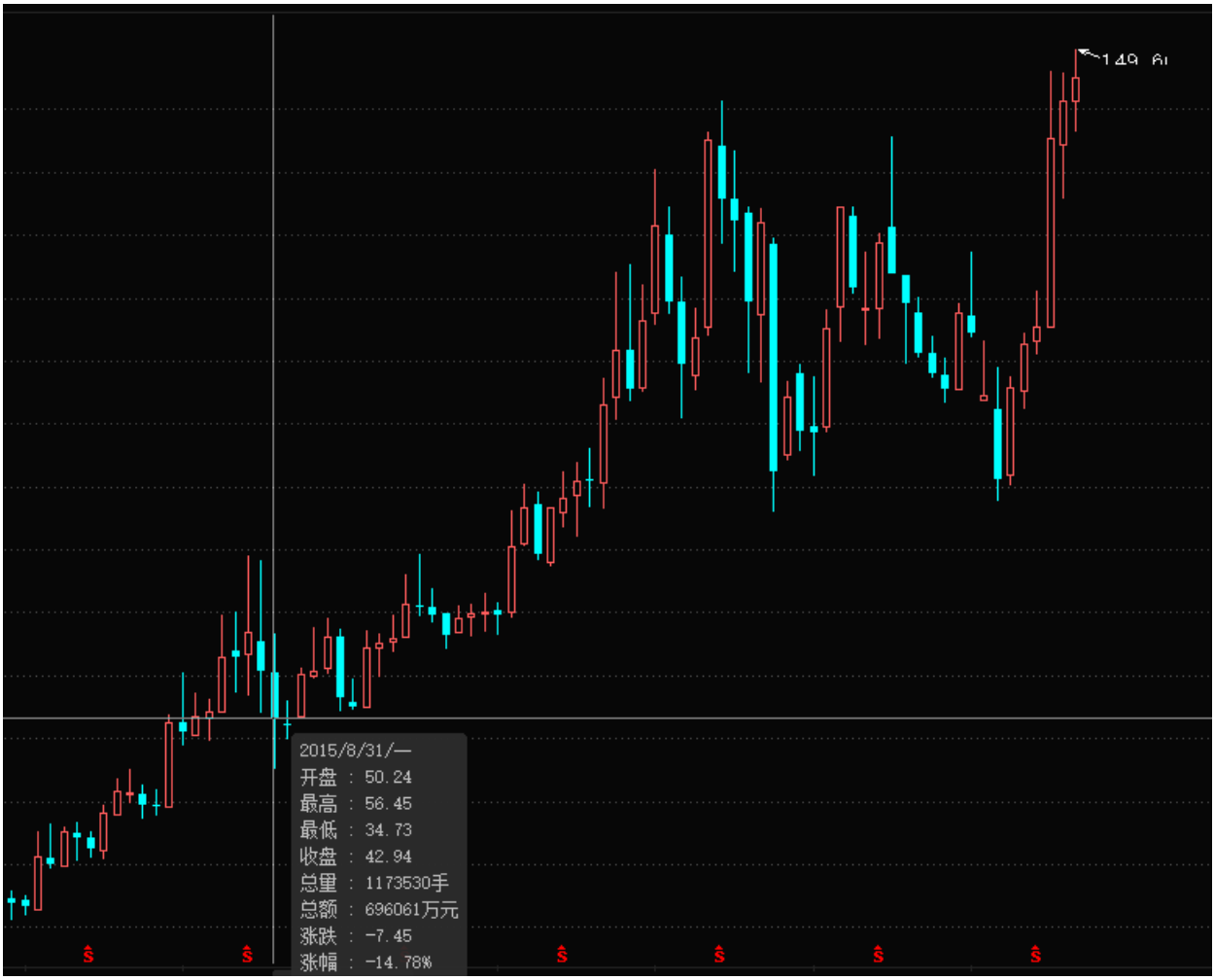
原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-09-05

收录于话题
#白酒分析专辑 52
#2020年书房原创 117

说到对洋河的业绩判断，老唐给大家抖点儿自己“犯错”的思考历程，一不小心写长了，单独成本文。

书房老朋友可能记得，老唐介入洋河是2015年中报出来后的第一个交易日，也就是2015年8月31日首次介入。

下图白色十字架右边就是老唐的在洋河的全部经历（月线图）



初始介入价大约53元。记得这个数字，是因为我当时曾经写过一篇文章谈论自己为什么35（洋河该轮调整的底部价格）没有介入，却在此时53介入，其中改变的认识是什么。

至今整五年，今天股价是144.81元，期间洋河累计每股分红10.571元。不计分红再投入，简单回报约（144.81+10.57）/53=2.93倍，折合年化回报率为24%。

听上去似乎还不错，但是老唐如果补上半句，你说不定当场吐血：2015年8月31日，老唐第一次买入洋河的钱，来自于卖出了5%的茅台。

刚刚查了，茅台当天的股价在190±5元范围活动，就算我卖的是全天最高价195吧。

今天股价是1770元，期间茅台累计每股现金分红55.521元，不计分红再投入，简单回报约（1770+55.52）/195=9.36倍，折合年化回报56.4%。

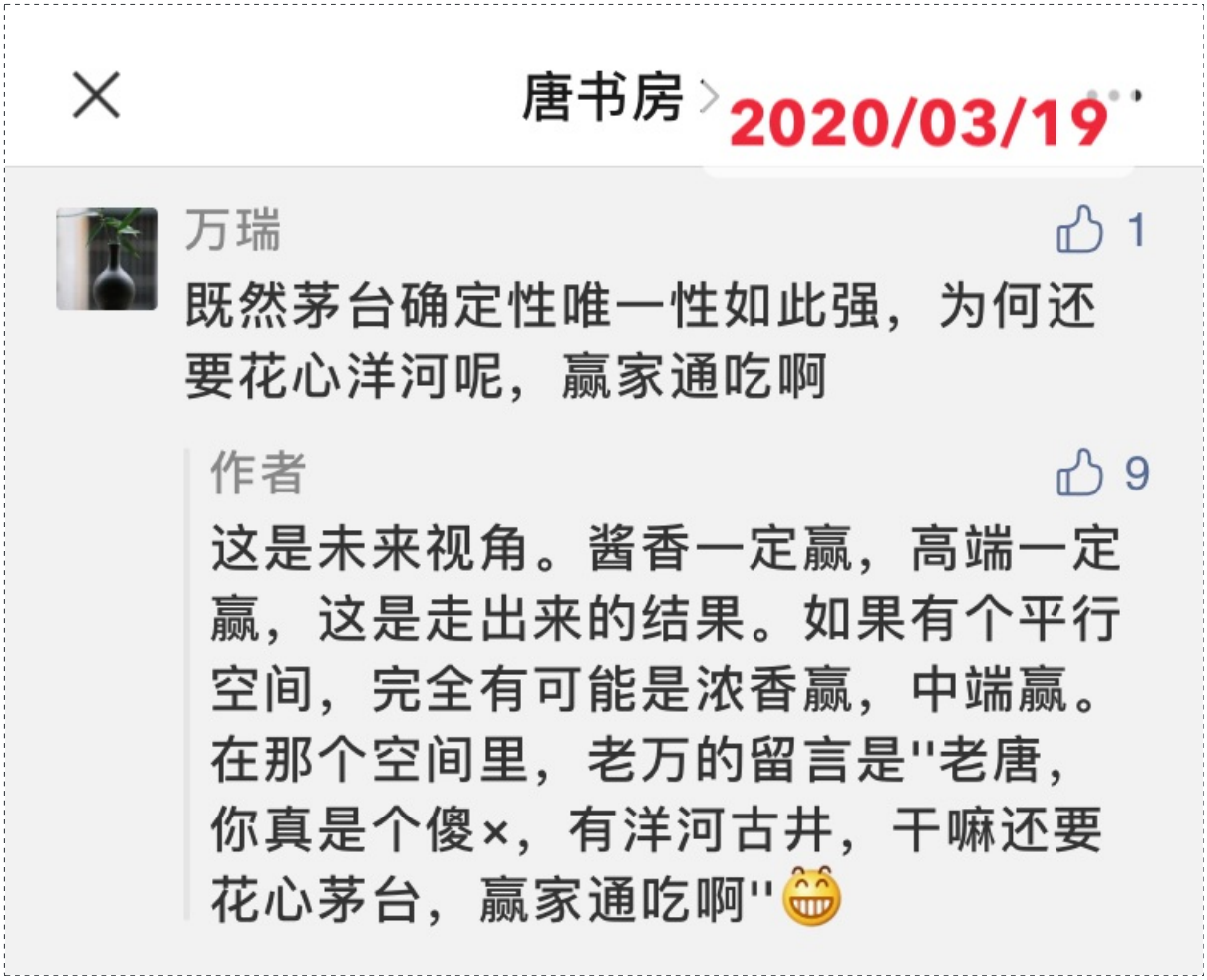
如果是买入五粮液或老窖，简单回报大约是8.5倍和4.5倍。

这么对比可能不够直观。换个说法：当时卖出的每100股茅台（1.95万元），买成洋河五年后变成了5.71万元。

如果呆坐不换，今天是18.25万；如果换成五粮液今天是16.58万；如果换成泸州老窖今天是8.78万。

老唐卖掉的远远不止100股，损失自然也就不止上面这么多。现在看，这当然是一次非常“愚蠢”的决策。

那么，老唐当时为何会做出这样的决策呢？很多朋友都在书房问过我，我也答过多次，搜了一条截图如下：



今天拆开和大家聊聊，什么叫“完全有可能是浓香赢，中端赢”。

站在此时，我们已经知道了本轮白酒行业性复苏，是从2015年年中以茅台五粮液为代表的高端名酒供不应求开始的。

确认复苏的标志性事件是五粮液带头上调出厂价，从609元上调至659元。

2013至2014年的白酒业寒冬里，除茅台以外的大部分白酒企业，都出现了营收和利润的巨额下滑，不得不降价求生存——最惨是泸州老窖，净利润从2013年的34.4亿，暴跌为2014年的8.8亿，比2019年的分众还惨

2014年5月，曾经高高在上的五粮液，将出厂价从729元直降至609元，零售指导价从1109元降至729元。

泸州老窖更狠，将1573的零售指导价从1589元一次性降到779元（更惨的是，当时的市场真实成交价甚至远低于这个降过价后的指导价）。

2015年8月五粮液市场供求状况逐步逆转，公司出手将出厂价从609上调至659元，各大名酒企业（茅台除外）紧跟步伐上调出厂价，行业性景气周期开始。

这轮景气持续至今（2020年底）未见结束的迹象。

那么，这轮名酒企业的高增长（以及股价的飙升），是管理层预见并规划的“一切尽在掌握中”，还是只是市场奉上的意外之喜呢？

要知道这个不难，在《手把手教你读财报》的第七章第二节，老唐分享了利用行业里最顶尖的、一直战斗在市场第一线的免费研究员，去了解和判断市场的方法。

那就是：阅读年报的“董事会报告”或者叫“经营分析”章节，理解最贴近行业一线，在行业里摸爬滚打了几十年的真正顶尖专业人士——“名酒企业董事会和核心管理层”的观点。

2015年三四月份，各大名酒企业2014年年报披露。翻看茅台、五粮液、洋河、泸州老窖四家名酒企业的年报，我们可以看到各家公司管理层站在2015年初，是如何看待当时的市场状况和未来趋势。

全文太长，朋友们可以自己翻，我只摘录几句要点。

贵州茅台

2015年4月18日披露的贵州茅台2014年度财报，第11页“行业竞争格局和发展趋势”里，管理层这样说：

> 2015 年将是白酒行业发展困难较多的一年，也是发展形势较为严峻的一年。
>
> 白酒行业将进入新常态：一是进入低速增长的新常态。二是回归大众消费的新常态。大众消费将成为主流。三是互联网实现智能化卖酒的新常态。

五粮液

2015年4月17日披露的五粮液的2014年度财报，第14页“行业竞争格局和发展趋势”部分，公司管理层这样说：

> 随着大众消费崛起，未来产品价值诉求将更趋平民化，中低端白酒需求将保持刚性增长，以大众消费市场为主的中低端白酒市场仍蕴含较为积极的上升潜力。
>
> 依靠高端白酒价格上行拉动整个行业爆发式增长的时代已经一去不复返，加之生产经营成本持续上涨，行业内企业利润普遍呈现下降趋势。
>
> “互联网+”已成为大趋势，以电子商务为代表的新兴渠道不断成熟壮大，白酒行业传统渠道面临重大挑战，业内企业开始以大数据营销、互联网思维等为新营销的理念，推动整个行业渠道多元化发展，更加贴近消费者市场。
>
> 年轻消费群体快速崛起，消费需求更加多元。

洋河股份

2015年4月29日发布的洋河股份2014年年度财报，23页“行业竞争格局和发展趋势”部分，洋河的管理层这样说：

2014年白酒行业深度调整，高端酒市场销量紧缩，中低端产品异军突起，市场竞争日趋激烈。

2015年，传统销售渠道市场竞争面临压力，产业结构和销售模式的深入调整将成为行业的巨大挑战 ，同时主打健康品牌和年轻消费者的市场竞争将进一步加剧。

行业龙头企业开始全面消化市场库存，稳定老产品价格体系，新品融入大众和商务消费主流。

在“短期矫枉过正，中期理性回归，长期商众凸显”基础上，白酒行业进入理性竞争新常态，新常态下行业竞争将走向更加理性和平稳的新阶段。

泸州老窖

2015年3月31日披露的泸州老窖2014年度财报，20页“行业竞争格局和发展趋势”部分，泸州老窖的管理层这样说：

“黄金十年”的行业整体高速增长短期很难再现。

消费者将越来越注重产品性价比。

行业高、中、低产品均还供大于求，竞争加剧，中低档产品市场的激烈竞争可能导致部分企业退出加快。

如果我们仔细阅读上面四家名酒企业掌舵人的观点，我们可以很轻易的发现大致有这么几个共识：

1. 2015年及之后依然很困难；
2. 市场仍然供大于求；
3. 未来将趋向于中低速增长；
4. 白酒消费的趋势是年轻化；
5. 未来的主要增长将来自注重性价比的大众消费，
6. 中低端产品刚性增长。

中低端、大众消费、年轻化、互联网销售，这些字眼让你想起谁？当然是洋河啊！😁

通吃中低端（其中又细分为中高端、中端和中低端）的全国性酒企、一贯走年轻化、现代化路线、注重网络推广的酒企，是谁？洋河洋河洋河，只差大喊一声一统江湖、千秋万载了！🤭

于是，某蠢蛋唐在2016年初白纸黑字写下过这样的判断：

“若五粮液不尽快在股权结构及管理机制上作出重大改革，洋河很可能会在未来三五年内，从营收和净利润上全面超越五粮液，成为中国白酒业浓香老大。”

然而，站在2020年底回看，我们发现这四家名酒企管理层居然集体走眼，蠢蛋唐的脸也是被打的啪啪作响

2015~2020年这轮白酒行业性复苏，不是中低速，反而是真正的高速增长；增长也不是由中低端带来的，反而主要是由于高端酒的供不应求造成的。

正因为如此，主打高端的茅台五粮液老窖股价涨幅，远远高于主打中端产品的洋河。

实际上，如果我们继续翻看后两年的财报，我们会发现，直到2017年初，各大名酒企业管理层对市场的看法才算陆续转变过来。

老唐就不摘录了，有兴趣深入思考的朋友们可以自己查阅。

以上这个集体错判，来自国内实战第一线真正的行业专家。在我看来，它至少说明三个很有价值的问题：

第一，市场变化很难预测，其发展有很多偶然性在内。

即便是行业内专家也同样可能失之毫厘、谬以千里。今天，茅台、五粮液、泸州老窖产品供不应求、股价飙升的现状，是市场不断变化后的结果，并非注定如此的必然。

所以，站在今天忏悔自己为什么不在2015年全仓茅台，只是犯了后视镜看问题的错误。

这种反思是有害无益，它是从结果倒推出来的，并不能用以指导我们未来的投资决策。

同样，谁要站在今天，说自己比四大名酒企管理层看的更远，更高，更清楚，早在2015年初就已经看清高端白酒必然爆发的前途，从而下注高端，获得高额回报

我个人估计大概率是头脑不清楚，自己骗自己。是大脑选择性地记住了正确面，将蒙对阐述成看对了

第二，优秀的商业模式具有强大的容错性。

对于具备产品差异化、产品自带提价增量属性、行业变化缓慢、存货不贬值特性的酒企，即便是管理层判断错了，也有动态调整的时间和空间。

高端白酒企业2015年初的集体错判，并没有影响他们成功搭上本轮需求飙升的快车，给股东创造优异的回报。

即便是没有站在风口的洋河，五年里也带来年化24%的优异成绩，这成绩甚至超过了《巴芒演义》里绝大多数股神的长期记录。

【注：关于高端白酒企业的商业模式及对主要白酒企业的研判，参看《价值投资实战手册》181页至249页】

第三，投资的关键是理性，是逻辑，是事前尽可能多思考各种可能，并在确定性和赔率之间，做出符合自己性格特点的选择。

如同《巴芒演义》168页~170页阐述的索普买入可转债、同时卖空等额股票的例子一样，索普的决策出发点，是未来这家企业无论是变好了还是破产了，甚至是维持原样不动，索普都能100%确保赚钱。

如果未来这家企业真的跌破产了，我跑去问索普“为什么你要买可转债呢？要是你只放空股票，不买可转债，你明明可以多赚几百倍的？”

索普恐怕连一个卫生球也不会抛给我，只会在心中默默地嘀咕一句“你瓜娃子懂个毛线”

这个思维方式非常重要。但我不确定我是否表述清楚了，或者你是否认真对待了？

希望不要因为文章免费，得到个一笑而过的待遇

阅读原文



杰伦小吧1 2020-09-05 20:45:46

今天终于看到老唐反思茅台换洋河的错误，我认为这是老唐的一大进步，但从理由上来说好像在说是受白酒专家的误导？错了就错了吧。我也受老唐的影响和贪便宜的想法买了点洋河，买入后不久就经历了洋河的渠道去库存，股价大部分时间在成本价远行，还好终于在这波消费股牛市中解套出局，而我同期持有的茅台已翻倍不止。从洋河的这次经历中我体会到的是品牌护成河的重要性，而所谓的估值高低其实是次要的。 赞 29

作者

你理解错了。我不是反思错误，我是在夸自己干得漂亮。 赞 701



控暮色过 2020-09-05 20:51:09

只做对的事情，结果不会太差。 赞 303

作者

朋友，你真正理解了[呲牙][强] 赞 196



泠淇乖 2020-09-05 20:52:13

我深刻的记得自己是在2015年250清仓了茅台跑在了相对高点，然后熔断后买入洋河，换股逻辑美其名曰：小的弹性大。现在回头看来，卖价250是对我这次操作的最好诠释。[捂脸] 赞 85



鞭轰儿sky 2020-09-05 20:47:33

1.市场几乎不可能准确预测，哪怕是一线的专业人士；所以投资不能靠预测市场或者行业；2.好的商业模式安全边际高，这好公司说的是符合老唐估值法的三大前提，所以投资好公司很有必要，找到好公司，耐心等待市场先生送礼；3.投资确定性很重要，投资目的是保持购买力的不断增长，而判断确定性就是要懂财报（看手1），要清楚自己的能力圈（多学习），真正理解投资的真谛（价值投资实战手册和巴芒演义）。老唐，您说我理解的对不对[呲牙] 赞 76

作者

对 赞 33



蓝小言系 2020-09-05 20:40:23

做了对的事，吃了错的果[呲牙]但下次依然选择做对的事[呲牙] 赞 76



晴子拳 2020-09-05 21:05:45

老唐，以前看过一本书《白酒营销第一本书》讲了白酒的影响，作者的观点

好像就是和15年各个酒企的观点相反。说白酒以后也是高端人群带动才可以卖的好的。白酒必将走奢侈品道路。这本书15年出版的。是否可以说作者是真的牛bi呢。[呲牙] 赞 2

作者

这个，要看作者其他观点[呲牙]。就好比有人在地震前预测出地震一样，其实后面有数以亿计的错误预测，只是这个正确了，被人们拉出来记住了，错的大家都忽略。我还是相信，就中国白酒市场的研判而言，四大名酒的管理层是最可信赖，最专业的。没有之一。 赞 52



联测罐仓 2020-09-05 20:57:06

茅台换洋河干得漂亮？哦，我理解是认为白酒总体还是一个好的赛道，虽然

换了洋河，但不影响赚大钱。但我还是认为这个换股思路有问题的，据我了解洋河到现在还在解决渠道的问题 赞 7

作者

如果你理解不了，那说明你需要多看几遍，然后好好静下来想想。 赞 43



請說句愛迩柜 2020-09-05 20:50:11

本文思维可不止千金，读懂的真是赚大发了 赞 35



旧时梦菊 2020-09-05 21:18:35

四川索普，简称川普。 赞 9

旧时梦菊

我很“厌恶”别人每天或每周的技术“复盘”，可看老唐的这种复盘绝对是享受。看过很多人被近因效应困扰，我真想对这些人说一句，麻烦您下次做决策的时候，记录一下买入的理由。 赞 34



为你丢了笑华 2020-09-05 21:10:39

老唐只是选择用5%的茅台去换洋河，验证一下行业专家们的眼光。事实证

明，市场不可测，看走眼太正常了。并在确定性上，把95%的票投给了符合自己性格特点的茅台。[强] 赞 10

为你丢了笑华

深刻理解企业，利用市场先生的出价，根据确定性来配置仓位——老唐三宝。 赞 25



我爱索红伟希 2020-09-05 21:06:23

唐师这篇文章免费分享给大家，但是我不能白嫖，必须赞赏。回想当时那个互联网逐渐崛起的日子，有多少人包括分析师机构认为性价比时代到来，几大掌门人也同样做出这样的预判，就好像网红带货刚出来也是一片看好，现在多数不还是一地鸡毛。 这篇文章对我们最大的启示: 1.选择一家好公司是多么的重要，它不用每天去追逐市场，不用费尽心思讨好消费者。 2.后视镜的危害大，盲目前瞻，简单类比(国外数据是多少，我们是多少，增长空间巨大，这句话快臭大街了[汗][汗])同样害人不小。 3.当行业内不是一家独大或者双寡头而是差异化发展的时候，我们仅押注一家公司的投资回报率可能会有很大差别。 4.综上，这样理智投资的思路肯定最后的收益率没有单押一注产生的回报率高，所以要有面对嘲笑和质疑的心理准备，但是你可以悄悄鄙视下那些嘲讽你的人，瓜娃子，老子活滴久□□□ 赞 24



天津胖子0214 2020-09-05 20:42:08

老唐，M3的涨价可以理解成渠道已经理顺了吗？ 赞 4

作者

迹象吧，不敢说确定。 赞 5

天津胖子0214

那么假如洋河理顺了渠道，还有机会追上五粮液吗？还是说高端白酒三足鼎立的局面已经确立，洋河的最大机遇是在中高端称霸？ 赞 3

作者

重要吗？ 你是要赢，还是要比别人都厉害。赢比较简单，第一比较难。 赞 23

天津胖子0214

您说的对，实际上确实不重要。毕竟我只需要盯着洋河这块地，他每年能产出合理的粮食就够了。如果非要关心是不是比别家的好，有点瞎操心。非常感谢您的指教[爱心] 赞 9



陌人不故治 2020-09-05 20:35:34

作为第一年投资股票，就找到了唐书房，并跟随买入洋河，分众，年化收益超过30%，真的很幸运[呲牙]虽然本金只有那么一点点[呲牙] 赞 19



图吧林射手 2020-09-05 21:17:38

换着我在当时节点，看着各大酒企这么判断，我估计我全仓换洋河和二锅头了[捂脸] 赞 4

作者

那不会，茅台包赢的，我2014年就写过了：2014~2018是戴维斯双击。 赞 18



娘是陈婷婷顷 2020-09-05 20:45:43

大概懂了 就是站在几年前 包括那几大酒厂的董事长在内的大部分人都无法做出完全正确的判断 从而影响了投资者作出投资的抉择 为了确保自身能得到一个合理的收益 将一部分高端酒的“风险”分摊到了中低端的洋河 这不就是保险的思想吗[偷笑] 赞 18



安小丢盐 2020-09-05 21:07:50

中端不是不爆，只是时候未到。快则三年，慢则五年。中端白酒必有一轮像这次高端白酒一样的大幅增长。洋河股价从目前位置翻一翻 赞 16



其实我太傻欢 2020-09-05 23:38:04

[强][强][强]后视镜 马后炮总是让人畅快，却百害无益。。做好自己能理解能掌控的事情才是重要关键。。。想起有个朋友和我吹他老婆为什么欣赏他，比如说他老婆说:糟了，我手机落刚才那店里了，他从来二话不说，追过去找呗。。什么你怎么这么不小心。你平常不都很小心 早知道让你说你交给我拿了。。。等等，他从来不会去说这些没有意义只会引起更多不快的马后炮的话，向前看，解决问题，去找回来，找不回来就去销卡买新手机吧。。。我听后很佩服，深以为然[呲牙]，，，好像不是很对老唐文章，有些许离题了[呲牙] 赞 12



個好莮銀医 2020-09-05 21:22:43

好文，很多人经常会对自己错失10倍股懊悔不已，然后一顿反思总结，殊不知这是走向错误的开始，从结果推倒原因总归能把自己说服的。 赞 11



尕小笔 2020-09-05 21:11:31

站在当下，做正确的事情，剩下的交给时间。为什么有人说这是反思？我相信如果再来一次，老唐还是会这样做，因为这是当时理性分析后的正确的选择，做到最好可能需要一些运气，但是做到不输就是长赢 赞 10



皮卡丘翻身 2020-09-05 21:09:36

如果有一万个平行宇宙，在2015之后，可能只有1500个宇宙是高端酒增长快，还有3000个宇宙是高端中端一样快，还有5000个宇宙是中端酒增长最快，还有500个宇宙是低端酒增长最快，所以在2015年，增加对洋河的下注是绝对正确的。我们不能预知未来，不能因为最终发展成现在这个宇宙就否定当时的判断，就像把篮球投进框，价值投资是想办法去寻找最大的那个框，而不是去寻找某一时段哪个框进球最多 赞 10



岛是海的心溪 2020-09-05 21:08:21

作业不能随便抄，需要懂得老师买入的逻辑，虽然错过3月份买分众和洋河，但是我为不懂不碰的坚持给100分。

赞 10



苏33窗 2020-09-05 20:48:07

如果以2012年的业绩高点开始，2012-2019洋河营收增幅33.91%，净利增幅20.06%今世缘营收增幅87.9%，净利增幅115.58%古井营收增幅148.2%，净利增幅197.39%口子窖营收增幅86.4%，净利增幅277.26%汾酒营收增幅83.37%，净利增幅48.05%老白干营收增幅141.87%，净利增幅260.27%金徽营收增幅67.53%，净利增幅154.22% 老唐说洋河很大的一部分竞争力来源于管理层利益绑定，可14年王耀这届管理层上台以后，洋河全面落后，老唐怎么看呢？

赞 10



身是业成梁 2020-09-05 21:40:02

我所在的某民营上市公司，因“合规内控”等原因，今年开始已经“买不起”飞天茅台了，已不得不考虑在郎酒、洋河等里面选招待用酒了。个人最深体会是，白酒这个赛道确实足够好，互相竞争也相对很小。散户最好策略应该是不要选，直接把中证白酒的基金买下来就行了，让市场自己投票出最好的权重股[偷笑][呲牙]也应了那句名言：小孩子才选择，成年人全都要[坏笑]

赞 9



阮氏棠兮瑶 2020-09-05 21:21:12

再一次验证财富是认知的变现，而老唐的自我剖析看到的是坦荡的胸怀，思考的深度依然让我膜拜。

赞 8



过来舔脚任 2020-09-05 21:10:01

大部分留言不理解老唐是因为用的后视镜角度，现在看结果很清楚，站在当时节点看以后的发展都是未知的，自己能做的就是选择符合自己标准的好公司，选择背后的逻辑是一以贯之的，大部分人还是停留在问老唐个股层面，重要的应该是背后的逻辑[呲牙]

赞 8



他说的爱噩 2020-09-05 21:02:13

还有啊老哥，别再写新书了，我会很破费的，前四本书我已经送出去四套啦[大哭]

赞 6

作者

嗯，更新版写完，没有写书计划了[捂脸]

赞 8

他说的爱噩

哈哈哈，好吧，兄弟含泪再送他们几本！

赞 6

身是业成梁 2020-09-05 21:43:04

选择一个容错性大的企业是最重要的。即使出现问题也不至于伤筋动骨，能很快恢复元气。突然想起目前的格力了[白眼]

赞 7



疯癫范智 2020-09-05 21:26:22

老唐选股对公司治理这方面有衡量吗？

赞 1

作者

有

赞 7



辰你还有我吾 2020-09-05 20:45:49

事后都易，当下最难

赞 7



大代表悍 2020-09-05 21:42:31

老唐，有本书叫《对赌》，不知道你读没读过。书以德州扑克为例，表达决策质量不该以结果好坏作为最终评判，因为还有运气因素，真正的好决策，应该是在衡量赔率和胜率后，选择预期收益最大的那个。和你说的第三点很像。

赞 6

作者

陈什么宝写的那本哇，看过[呲牙][握手]

赞 3

大代表悍

咱俩看的不是一本，我看的那本作者是个老外，叫安妮.杜克□。我搜了下，你说的那本作者应该是陈楫宝。不过殊途同归，理儿是这么个理儿[呲牙]。

赞 3

作者

[呲牙][握手]

赞 5



阿花村菇凉势 2020-09-07 12:36:52

发现唐总非常看重各个企业或相关地方政府做出的种种“展望”“判断”。整体上是对的，但是有时候碰上说大话空话的官八股怎么办呢？

作者

凉拌。承受就是了，压根儿就没做过100%正确率这种梦。你这话如同在问：发现你非常相信的自己的判断。整体上是对的，但是有时候碰上错了怎么办呢？[调皮]能怎么办？你做决策总的依赖点儿什么，你依赖什么都会遇到错的时候，对不？[呲牙]

赞 5



傻孩子韓凌杆 2020-09-05 21:39:19

投资的关键是理性，是逻辑，是事前尽可能多思考各种可能，并在确定性和赔率之间，做出符合自己性格特点的选择。我用了3年时间，大概能理解这句话的一部分内涵了

赞 5



浪的梦境乖 2020-09-05 21:19:26

老唐，中低端大众消费性价比不是更有利于顺鑫农业吗？洋河主要还是在中高端啊[呲牙]

赞 1

作者

顺鑫应该叫“低端”，底层消费。

赞 5



专属温小暖禽 2020-09-05 21:14:30

二楼应该说：人应该只朝着大概率对的方向去做，结果都不会太差。[呲牙]

赞 5



你不知道的怜 2020-09-05 21:11:19

唐师，正是因为看了你的文章才在2019年以95块钱左右买了5手洋河，到现在已经超过50%的收益，真的很感谢你，虽然本金不多，但洋河依然是我的重仓。 正因为你说了洋河会超过五粮液这句话，刚好洋河也进入了你的买入点，才下了“重注”，现在回过头来看，你居然也会看错，还不影响我赚钱□□□这还有天理吗 我不知道是17年还是18年关注的你，今天我真的还在想，如果18年那次茅台500多一点的时候集中资金买入茅台，现在可能会更开心[捂脸]一切都没有如果，真的感谢你唐师，是你让我学会了如何去给企业估值，更深刻的理解了如何面对股价的波动。再次感谢

赞 5



俊明王子哦乐园 2020-09-05 21:08:50

我确定我这个瓜娃子看懂了，您干的漂亮[嘿哈]

赞 5



阿狸爱小桃单 2020-09-05 20:23:10

嘿嘿[奸笑]

赞 1

作者

今天三条真皮沙发被你全占了[呲牙][咖啡]

赞 5



大大的帆time4 2020-09-05 21:25:50

投资大师做大概率会赢的赔率，不赌博，那不是他们的玩法

赞 4



久横终箱 2020-09-05 20:59:59

唐老师，同样的经历，今天3月时洋河80茅台1000，因为洋河估值低就买入洋河，现在情况是140\80=1.75，1700/1000=1.7，这样比较洋河收益高于茅台！

赞 4



男贪新欢剿 2020-09-05 20:59:51

好文。对分众传媒老唐是对企业的分析出现了偏差，所以"亏了"钱，应该反思和总结。但是对洋河，分析理性逻辑基本正确，受到不可控市场因素影响，这时坦然接受就好，及时调整认知即可。后续继续努力[呲牙]

赞 4



无缘罪铅 2020-09-05 20:39:50

投资的关键是理性，是逻辑！无法尽其所有可能，唯可选择确定性和赔率！

赞 4



昔年巅 2020-09-05 22:49:49

白酒行业属于老天爷赏饭吃，中间的容错空间大，换个行业老窖和五粮液这样花样作死的方式，早就再见了。茅台的供给不足给了五粮液和老窖高端白酒翻身的机会，洋河这两年正好新老交替外加产品迭代，错过了这一波高端份额的机会。长期看还是人和更贵重，看好洋河的纠错能力。

赞 3



劈诗为柴鼓 2020-09-05 21:22:45

这篇文章写的真棒，选择洋河的思路很清晰。永远无法未来市场的真正发展走向，只能及时修正自己行为。

赞 3



初夏夜曲西 2020-09-05 21:18:54

当初的投资决策确实没有任何问题，不能用上帝视角来评判。 赞 3



旧岛找 2020-09-05 21:09:56

"优秀的商业模式具有强大的容错性"这和巴菲特说的"特许经营权企业能容忍愚蠢的管理层"意思相同，短期股价波动无法预测，企业短期的发展确定性也没那么高，我理解努力的方向应该是预判三五年后的变化

赞 3



睡在颗泪里咻 2020-09-05 20:54:40

唐叔，您会了解一些渠道的调研吗？不少投资者都是持续跟渠道沟通交流。您好像不太在意这个

赞 1

作者

几乎不。

赞 3

睡在颗泪里咻

谢谢唐叔，信息太多可能反而更难做决策，决策越多错误的概率也越高



雨酒儿home 2020-09-05 20:35:34

确实预测市场的变化是一件极难的事情，更难的是事后面对自己决策反思和总结，点赞坦荡荡的老唐[强][强][强]

赞 3



娘是陈婷婷顷 2020-09-06 11:02:21

这篇有关平行世界的短篇科幻小说读得很是过瘾，文中提到几个重要问题引人深思：1、行业内最顶尖的专业人士的判断也不一定对。投资界内对白酒行业有深度理解的老唐也不一定对。2、未来会如何，人类会走向何方不得而知，记得大刘说过三体黑暗深林只是未来的千万种可能里面一种比较糟糕的情况。3、投资是理性的逻辑思考，先考虑不败再求胜。4、有些东西是无法判断的，别如说谁能拿第一，但有些东西大概是可以知道的，比如说在一个老天爷赏饭吃的行业里一家管理层和股东在一条船上的公司至少不会太差。5、判断决策是否合理不能只依据结果如何，还有那么多平行世界你没有考虑进去。[呲牙]

赞 2



洞了个树的春天 2020-09-06 08:36:09

这个回顾实在是太精彩了！令人拍案叫绝！感谢老唐提供这样的思维模式，有这样思维模式的人，以后犯错误的几率肯定会越来越少。我的观点是：1、当时酒企管理者集体跌眼镜的事实证明，世事唯一的不变就是变化，但有一点是不变的，就是追求美好生活的人性永远不会变，我想，这是当时环境下唯一被忽略的。2、事实证明，选择股票首选商业模式而不是所谓的性价比。3、也是最重要的，就是投资的逻辑和心态。巴菲特认为冲动收购伯克希尔，损失千亿美元，是他最失败的投资行为，但却不妨碍他成为股神的事实。

赞 2



馃寵瀹双子 2020-09-06 08:08:10

投资是不断重复的游戏，长期占优，只能靠系统占优。唐老师干的漂亮，布局洋河，收获心安。

赞 2



可伶可俐橡 2020-09-06 00:36:03

有时候，在投资中，做出了正确的决策，却未必能得到最好的结果。这个时候，需要知道自己当时究竟是决策出现了错误，还是说，只是概率比较小的情况出现了而已，错的清楚远胜对的糊涂，何况，从结果来看，这次投资的收益其实已经很棒了，总不能去后悔怎么不加杠杆买茅台把，哈哈。感谢老唐这次的分享，一个很好的在信息不确定的情况下，如何在事后，以一个客观的角度评估投资决策正确与否的案例～

赞 2



云它象摔 2020-09-05 21:57:33

这篇文章必须打赏,能深刻剖析自己 投资逻辑,难能可贵，老唐是我终生学习的榜样。遥想当年白酒价格进入寒冬的时候，曾经想过囤点儿茅台酒，现在想来真的是很呆萌。为什么不能像老唐一样大把的买入白酒股，主要还是认知的差距。很期待老唐的新手财，第一版

有些地方读着不是很顺畅，期待新版能读起来更简单明了。 赞 2



只是可以嘛术 2020-09-05 21:54:09

感谢老唐分享整个思维过程，这种5年期时间跨度下的反思真的能给后来者很多启发。站在别人的经验上，可以让人少犯错，认清真相！感谢感谢！[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 2



小火星z 2020-09-05 21:41:09

老唐，小小打赏，提前祝中秋快乐。基本上理解了，第一，承认自己不是神。第二，要真正理解高端白酒的商业属性。第三（我认为最重要），就是每个决策必须是与个人性格相匹配，而不是突然违背自己的投资原则，否则成的快，败得可能更快。重要的事情说三遍:适合自己的原则（概率和赔率要充分考虑）。

> 小火星z
> 顺便说一下，老唐这种文章值得收藏，并且适合不时回味和咀嚼。不认真去读，是一大损失。

赞 2



唯是心伤环 2020-09-05 21:38:29

历历在目，感同身受。我的理解是确定性与适度分散之间的综合考量，且主次还是很分明的。也是基于这个理解，从17年年底开始，逐步卖出恒瑞换入茅台和洋河，不过，确实没想到1573会这么niubility，口感上我确实更喜欢没那么甜的M6。 赞 2



乱乱唱霏 2020-09-05 21:28:18

再次说明，市场真的无法预测，即使是专业到专业的业内人士，也无法完全肯定的预测未来。二来，选股是选好企业，为了赚钱。如果跑去对比，别的赚得多，这个赚得少，这不又成了“炒股”。 赞 2



猎艳师邮 2020-09-05 21:17:58

喜欢客观，不装B的实战派！ 赞 2



谁让咱心动重 2020-09-05 21:14:21

雨露均沾，对冲的味道，高，实在是高 (^o^) 赞 2



夜有多寂寞格 2020-09-05 21:04:32

后视镜思考是不对的，当时的决策没有错。看留言还是有许多人误解老唐表达的意思[呲牙] 赞 2



好女寻真爱朴6 2020-09-05 21:03:40

仰之弥高，钻之弥坚！感谢老哥的日常教诲与分享！ 赞 2

作者

[握手]客气，共同进步中……

赞 1



阴缘结伍 2020-09-05 20:55:32

文章无价，略表心意

赞 2

作者

谢谢[抱拳]



不温柔小姐贫 2020-09-05 20:50:55

个人觉得在18年以后就可以很清晰的看清楚行业逻辑了，老唐对行业逻辑和具体公司的固执应该还是来源于人性的弱点吧……去年我还买过洋河，小赚了十来个点，但是寝食难安，还是果断全仓换入茅台睡得香赚的多

赞 2



浅唱乏 2020-09-05 20:48:39

板凳~~牛啊，厉害，精彩，用词之妥当，想法之细腻，结构之丝滑，逻辑之严谨，令人叹为观止！！！佩服，佩服！佩服！！！

赞 2



云飘过夏天記 2020-09-05 20:39:06

洋河现在主推M6+，更多老酒更多绵柔，是不是说明储存的优质基酒开始逐步放量了？那下一个爆品会不会是M9+？[坏笑]

赞 2



疯癫犯骂 2020-09-05 20:35:37

这篇文章写的太好了，值得反复看，反复提醒自己

赞 2



曼陀罗绫又 2020-09-06 11:23:17

“优秀的商业模式具有强大的容错性。”所以老巴要以相对合理的价格买入优秀企业，不再捡烟蒂，因为烟蒂没容错空间，只是以分散的策略获取概率上的优势。“投资的关键是理性，是逻辑，是事前尽可能多思考各种可能，并在确定性和赔率之间，做出符合自己性格特点的选择。”我觉得这是对抄作业者言，在老唐这里是对冲不确定风险的举动，在你那里却是满仓介入，即使最终赚了钱，也是错误行为导致的正确的结果，反而很危险。

赞 1



爱飞的big你5 2020-09-06 08:41:45

我们站在某个时点，永远都会发生同样的故事:回头看全是错失的机会，往前看都是未知的风险，所以换洋河是彼时降低系统性风险的好做法，只不过在现实中踏空了风险而已。如果硬要说这是错误，那人生恐怕永远都在错误中，即便拿住了涨了九倍茅台，也会错失涨了千万倍的比特币[呲牙]

赞 1



弹的正义夫 2020-09-06 00:03:01

打打德扑对概率和赔率就熟稔于胸了。德扑与投资在这个层面上是完全相通的，做正确的事，长期看99%会赢。 但价值投资比德扑容易，因为投资不是零和的，是正和的。少了尔虞我诈和惊心动魄，多了价值创造和诗酒年华。 赞 1



海南姑娘哩 2020-09-05 21:56:09

首先感谢老唐！第一次买入洋河实在98元左右，后来一直买到80+，当时的想法就是，洋河这种好行业里的好企业，市盈率竟然只有十几倍，简直就是市场强行送钱。只可惜，后来没有再跌，否则会买很更多，目前持仓成本88.88，盈利超过60%，真是万分感谢！

赞 1



双子雪琊sunny 2020-09-05 21:41:07

唐老师在那年那时做了一件大概率，高赔率的事，如果真是平行宇宙，也是考虑比较周全，稳健！ 赞 1



倩子蓦王 2020-09-05 21:39:32

只能说是老唐在当时的情况下能做出的最好判断，结果不这么发展，也不能说明坚持做对的事情这个是错的。就是洋河在化霜总上来之前，给经销商的利润实在太少，这个做法日益削弱自己的核心竞争力...

赞 1



机智的MPbaby 2020-09-05 21:24:45

此文呈现的逻辑完美诠释了胜而后求战，而不是战而后求胜 赞 1



不正经沉 2020-09-05 21:17:32

读了三遍，原来老唐“错”的很正确。[抱拳] 赞 1



黑色内裤淌 2020-09-05 21:15:53

选择洋河的逻辑思考没有错，市场结果虽然是茅台超过了洋河的收益率，但那是结果出来后倒着再看的理由，白酒整体上是好生意、A股顶级的盈利模式，选洋河没有错误。是吧，老唐。[呲牙]

赞 1



淡抹年华帜 2020-09-05 21:11:26

这个时间点看到这个文章，感觉各大酒企的判断要应验了 赞 1



白冥寒 2020-09-05 21:10:12

两个月战了8本书，四本唐教授的（我自觉的自己是个研究生，老唐就勉为其难当下导师，我还有两个专业是自研自导的），感觉收获爆棚，爆了以后发现直接虚空，需要

思考和实践的内容太多，感谢老唐的分享，这才是真正意义上的课！ 赞 1



fly阿富汗之王 2020-09-05 21:06:30

没在风口的洋河依然是台超强的印钞机[强] 赞 1



倩子蓦王 2020-09-05 21:01:54

看来不确定性在投资过程中是不可规避的问题，谁说能看透一切，不是骗子就是傻子。 赞 1



7个汉字沙love 2020-09-05 20:59:13

所以老唐卖茅台换洋河算是个不是错误的错误，虽然选择了大概率的事情但无法避免赔率的波动 赞 1



ok毛夯侠罢玖玫 2020-09-05 20:57:22

价值千金的文字[强]。投资能力的提高就是在这样一次次的对错误和正确决策的复盘和反思中得来的，老唐是我们学习的好榜样。 赞 1



雨的郁望淌 2020-09-06 07:27:27

今天才知道“怎么打赏”。老唐行文间的那种自嘲与调侃，拉近了与读者之间的距离。老唐的这个反思，是他忠实于自己的表现；其实一开始我也没有十分看懂，后来看了下面的留言，才有融会贯通。读者之中有高手



无缘罪铅 2020-09-05 21:45:15

受老唐的影响，我是从茅台开始研究个股的，也发现五粮液的2015年财报对行业判断失误，但我因为不喜欢五粮液的管理层，就想当然的以为是五粮液自己没判断好，不行。现在才发现自己可能会“爱屋及乌”，这个很危险。更惊叹于老唐的深度思考，遇到老唐，就想遇到灯塔。



完美翅 2020-09-05 21:36:25

佩服老唐，解决了我一个很大的疑问，同时也让以后自己的反思不站到后视角去考虑问题，有时候调仓的股股价不涨或少涨，不是说明自己错了，恰恰长期来看是对的，记得老唐说过，持有茅台的成本也包括洋河海康分众等，看了以后醍醐灌顶[呲牙]



薄情凉心赢 2020-09-05 21:34:59

一句话总结：老唐下注了两条路，以保持总体表现良好，哪条路通都能向上。 不要想偏了



舆论盛宴五 2020-09-05 21:31:50

一个复盘的好文章！



我是陌生人029 2020-09-05 21:31:08

这样的投资决策回顾分享真好^_^，谢谢老唐分享。



发呆的台风略 2020-09-05 21:29:41

1.未来是不可知的。 2.只做对的事情。 [呲牙]



浇灌株悲伤托 2020-09-05 21:27:32

感谢老唐如此细腻的回眸分享。洋河今年就算不增长，也是稳稳的理的值...

〈自己算〉亿，呵呵未来的发展如何？借用它新的广告词＂下一个十年，值得更好的你＂。



过度执迷sky 2020-09-05 21:22:30

就算猜错了，也要赢。猜对了更是大赢！[呲牙]



海灵户外水瓶 2020-09-05 21:19:17

原来财报还可以这么看[抱拳][抱拳][抱拳]



okearth琴向荣 2020-09-05 21:17:02

理性，逻辑，常识+概率，赔率



卿诺殤闷 2020-09-05 21:15:30

我大约18年5月份左右想介入白酒，当时冥思苦想到底是五粮液还是洋河。

各有特点，都很吸引我。后来各买一半。小孩子才做选择，成年人什么都要。真香。



猎艳师邮 2020-09-05 21:14:53

如果时间再倒回去一次，还是会选择洋河，优秀的商业模式加上合理的公司

治理结构让人很安心。



喜欢的拉拉誓 2020-09-05 21:09:49

精彩[强]



飞翔的纸聪 2020-09-05 21:05:22

看了你文章，心情真痛快，干的漂亮。



孤为红颜醉__ 2020-09-05 20:53:11

可能性有无数种，如若重来一次，或许就不是重复，而是另外一种情况了



安小丢盐 2020-09-05 20:51:11

[捂脸]所以等于行业的走势判断其实是特别难的事情？就算是今天把自己再去看当年的各个大佬的判断，也会觉得有道理？所以我们还是要从下往上基于企业的判断？容错性高经得起折腾的企业更值得投资？



7个汉字沙love 2020-09-05 20:46:51

请老唐指点[抱拳]我的《读巴芒演义，去六大心魔》https://xueqiu.com/8705718534/158539649



弹的正义夫 2020-09-05 20:46:24

好文。不多的投资者对自己错误的反思。连多家头部管理层全部看错的未来，我只有一种感觉，拿到今天的结果，就是运气。如果实在要加上一个可以接受的原因，就是这世界群体一致性，恰恰是我们投资者要避免的东西，包括思路。



只想做你鹦 2020-09-05 20:38:47

早在4月19日，帝亚吉欧却宣布了与洋河股份达成合作，计划推出首款中式威士忌“中仕忌”。帝亚吉欧的管理人也是同样的说法未来将趋向于中低速增长； 白酒消费的趋势是年轻化； 未来的主要增长将来自注重性价比的大众消费， 中低端产品刚性增长。 莫非那老外直接抄你作业？[发呆]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/09/05

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-09-05

收录于话题
#2020年书房原创 117
#老唐实盘合集 108

本周交易

无

当前持仓

目前持仓茅台42%，腾讯23%，洋河15%，分众9%，古井B6%，海康5%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	42%	19000±10%	<9500	23000	22235	1770.00	51.80%
腾讯控股	23%	55000±10%	<27500	60000	43803	518.00	38.35%
洋河股份	15%	3150±10%	<1575	3700	2182	144.81	34.71%
分众传媒	9%	……	<600	1400	1063	7.24	16.96%
古井贡B	6%	666±10%	<333	800	402	90.50	30.84%
海康威视	5%	4400±10%	<2200	5000	3537	37.85	18.13%
沪深300						4770.22	16.44%
上证指数						3355.37	10.01%
2020/9/5			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8825	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	41%	19000±10%	<9500	23000	22071	1757.00	50.69%
腾讯控股	24%	55000±10%	<27500	60000	45855	540.50	44.36%
洋河股份	15%	3150±10%	<1575	3700	2134	141.63	31.75%
分众传媒	10%	……	<600	1400	1118	7.62	23.10%
古井贡B	6%	666±10%	<333	800	435	97.55	41.03%
海康威视	5%	4400±10%	<2200	5000	3547	37.96	18.48%
沪深300						4844.27	18.25%
上证指数						3403.81	11.60%
2020/8/29			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8854	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

②老唐买点或卖点，代表如果公司总市值触及此数值，老唐计划买入或卖出。与个股历史买入成本无关；

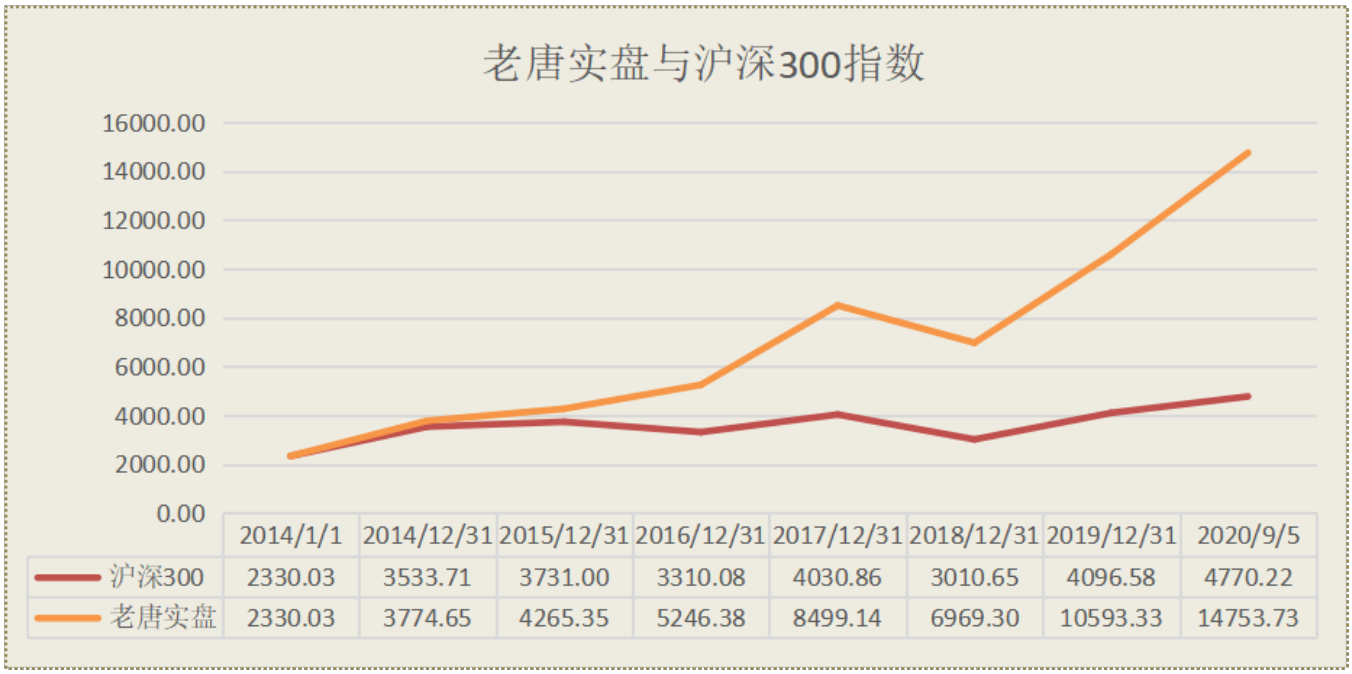
③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收益

2020年内收益39%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，39%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为633。以6.69年折算，年化收益率约31.8%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/9/5
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	4770.22
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	14753.73

重要事项

1. 本周唐书房成立四周年了。

2016年9月3日，老唐发表第一篇文章《股票的本质》，宣告书房成立。整整四年里，书房累计推送原创文章575篇。



这575篇里大约有一二十篇是合集目录，不算真的原创。

但因为最初是连续发表23篇文章后，才获得标注原创的资格，所以大体两抵，真正的原创文章应该就是575篇左右。

——第一篇标注原创的文章是2016年10月11日的**《你靠什么在股市生存？》**

4年，48个月，1460天，575篇原创文章，折合每月发表原创文章12篇，约2.5天一篇。

考虑到老唐身兼主创、码字、编辑、排版、校对、美工、office boy等数职于一身🤔

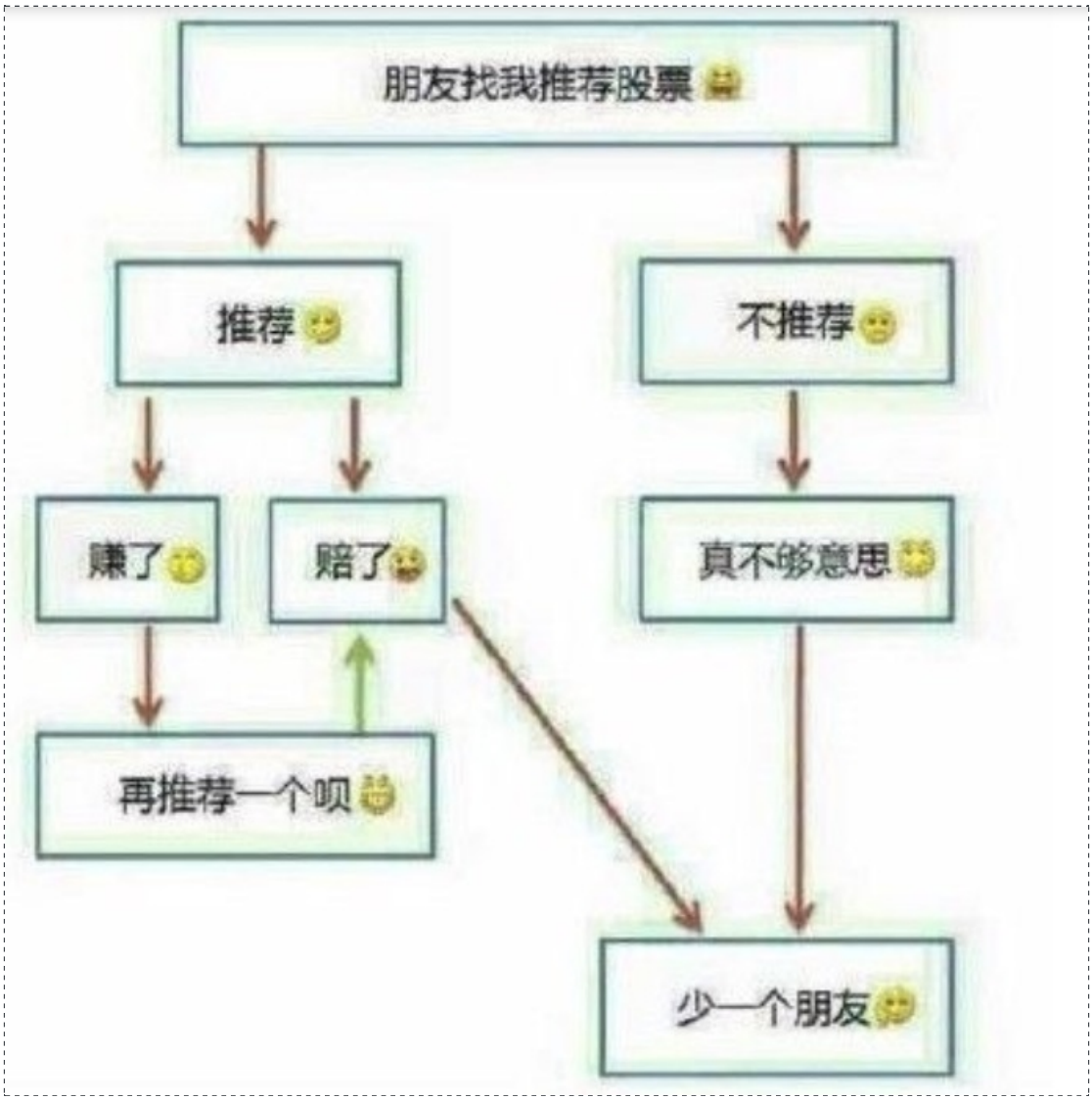
这个两天半一篇的数据还是挺令自己惊讶的，尤其是老唐的文章一般不短。这大概就是日拱一卒的威力吧！😁

必须要说，这里面很大部分功劳是朋友们的。是你们的鼓励、赞扬和打赏，推动老唐将双手放在键盘上，四年里快乐地敲出几百万字。谢谢朋友们🌹🤝

书房的存在其实给我自己也省了很多事情。老唐真实生活中的亲戚、朋友、同学、邻居、过去的同事，绝大多数也关注着书房。



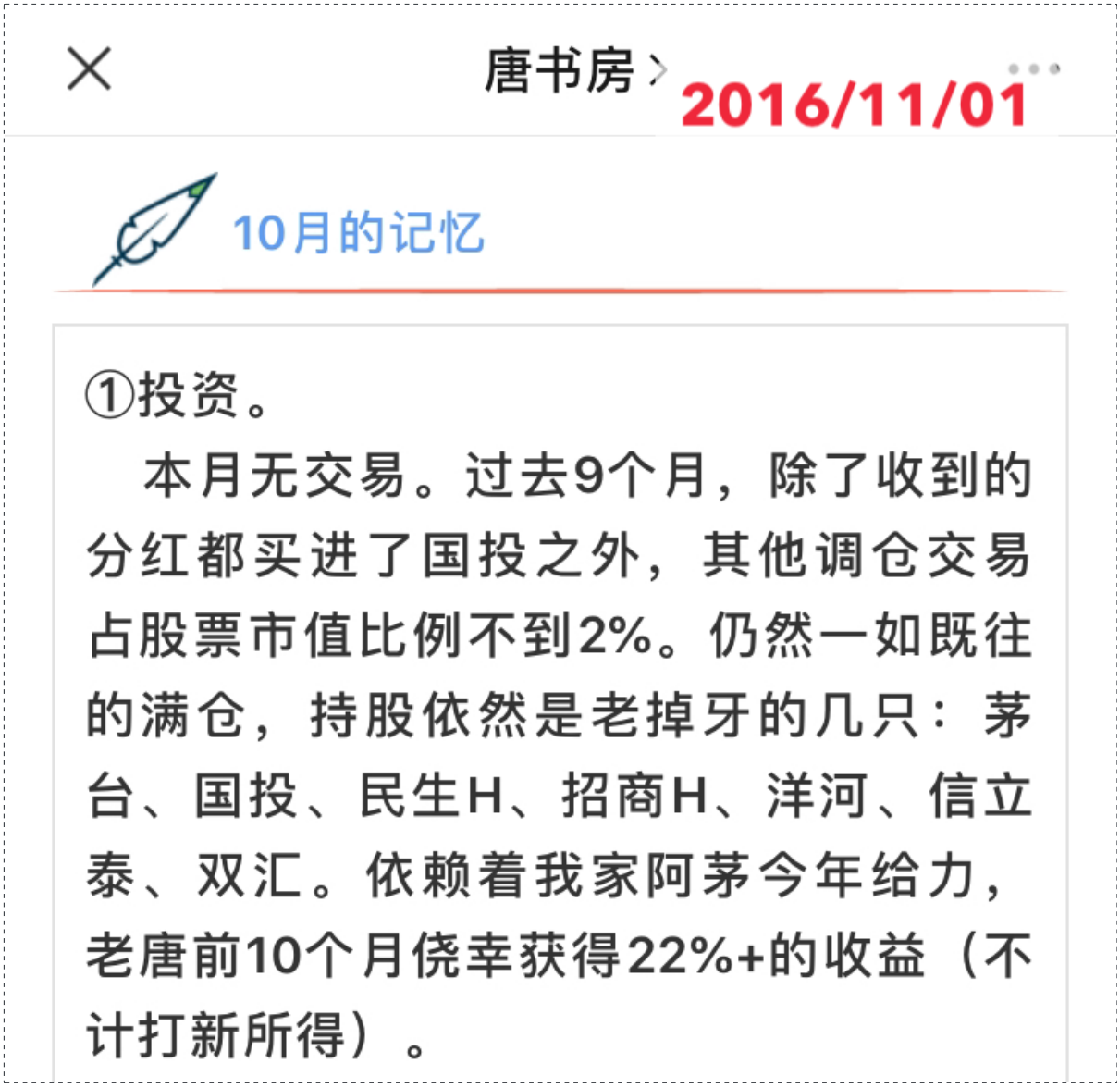
在投资相关的事情上，以前经常需要面对这群朋友海吹一通，换一拨人又重复一遍，甚至经常面对饭局上飘来的“推荐个股票呗”难题



因为书房的存在，一切都变的简单了。伴随着老唐的“洗脑”和实盘演示，亲朋好友及邻居们这类提问越来越少。

即便在饭局上遇到朋友的朋友，也可以直接告诉他/她：我不知道未来是牛是熊。不过，我自己买的是这些股票，持仓比例是酱紫酱紫的……

沾点儿狗屎运吧，从书房开始做记录的2016年10月底开始



到今天为止，按照基金净值法计算，老唐实盘的年度收益率分别是2016年11和12月约1%，2017年62%，2018年-18%，2019年52%，2020年39%（均不计算新股收益）。

相当于从2016年11月1日至今，每100万成长为100×1.01×1.62×0.82×1.52×1.39=283.4万，按照3.85年折算，年化收益率31.1%。

和从2014年元旦计算的31.8%年化收益率基本接近。在亲朋好友同事邻居间还算保住金身，没有陷入“推荐个股票呗”死循环

自己比较得意的是，书房文章历经了时间的考验。时不时飘来的旧文下的留言和打赏，证明每天都有很多朋友在书房翻阅旧文。

就在我正在码这篇周记时，前年的一篇旧文下面还收到留言

互动详情

唐朝老师你好:我是今年刚学习投资的一名小白，看了你的《手把手教你读财报1》，找了好久，微信公众号才找到（我以为终身黑白是你🤣🤣🤣）。这几天在公众号里贪婪的学着你的知识、真的很精彩（比小说好看多了）。今天看到你说的股票……是股与票。一瞬间明白了好多……比如别看傻子~看地。　真的庆幸刚学投资就能看到你无私的分享……不仅我会少走很多弯路，也会少亏很多钱。

一向吝啬的我，金身破了（但心里非常高兴、感激）。这个十一就陪《价值投资实战手册》过了😁😁。

另外建议唐朝老师可以把你的微信公众号印刷在你的四大名著上，更多的小白需要你渡~

2020/9/5 11:29　置顶

其实阅读数据也展示了这一点，书房开张的第一篇文章，阅读量甚至比最新的推文还高，手持略阳铲日挖夜挖的朋友可真不少✊

2016年09月03日
已群发



股票的本质

67525　265　1393

数据统计

我估计巴菲特用毕生财富值搭设讲台，所享受的也是类似快乐

再次谢谢所有关注书房的朋友们，谢谢你们给了我快乐，给了我梳理脑中所想的机会和动力。谢谢

顺带和朋友们说一声，本周老唐终于完成了手财新准则升级版的初稿。

有点写多了，新书可能有原《手把手教你读财报》的150%以上厚度。昨天开始通读、修改，并尽最大可能删减不重要的旁枝末节。

想尽量控制在300页以内，尽量让每句话、每个字都对得起朋友们花掉的书钱，但个人推测最后能减少的内容可能有限

2.洋河回购情况及M3涨价。

本周初，洋河公司披露，2020年8月内公司动用了1.23亿资金，回购了95.85万股，均价约128.3元。

截止八月底，累计回购810.5547万股，累计投入资金8亿元，回购均价98.71元。距离公司计划回购金额底线还差约2亿元。

本周末，传来洋河公司主力产品M3涨价的消息。以我个人推测，这应该意味着渠道库存清理的基本满意了，下半年洋河的经营情况有乐观苗头。

说到这个业绩判断，老唐再给大家抖点儿自己“犯错”的思考历程。一不小心又给写长了，单独摘出来成文，放在今天第三条吧

点击屏幕上方的“唐书房”三个字，就可以看到第三条。

另外，怎么有不少人催促老唐谈谈对洋河中报的看法呢？上周周记里已经写过啦

3.中美、中印关系持续紧张。

美国限制我国在美外交官活动范围；美国某大学驱逐我国公派留学生；美国拒绝承认中国的南海主权，侦察机、双航母战斗群抵近我国演习部队；中印军队边境对峙；印度再度禁止118款中国APP……

这话题不多谈了。推荐阅读本周四《财经》公众号的一篇文章《中美之间六件事情已明确，还有两件难预计》。

文章内容来自国务院参事，中国人民大学国际关系学教授 时殷弘，里面有一些期盼

中的改善可能，算是在乌云压顶之时，多少给了一些透气的空间吧。

4. 本周无读书笔记入选。

本周运动

本周跑步1次10公里；游泳2次每次1小时，陪我家领导散步3次合计23公里。



同口径体重85.2 kg（175cm），环比上升0.7kg

下周预计交易

无

昨天回答了书房一位叫@江山 的朋友一个问题。很多朋友看后都回馈说，突然有种特别通透的感觉。或许值得分享给大家。

江山：老唐，持有好的股票，是不是打心底不希望它涨的太快？！我在想，这是不是一种至高境界

老唐：真不是什么境界，不要弄玄了。就是真的明白“对于优质企业而言，高估的时间来的越晚，我赚的越多”。真明白这点，自然就淡定了。

更何况，我这类人，卖了也不可能持有现金，其他的能比现有的优秀吗？能做到现有的跌，它不跌或者少跌

吗？我不敢说的。

所以想想自己去了别处，一样跌，甚至跌更惨。有啥值得担心调整的呢？对不

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记

祝朋友们周末愉快

阅读原文



小格格半 2020-09-05 20:23:01

害，差一点就能看到老唐开始卖出茅台了[可怜][可怜] 赞 91



杨紫紫曦老 2020-09-05 20:29:26

唐叔，顺着你推荐的《鲜衣怒马少年时》，一套原来八本，有趣有料，看了三四本了，根本停不下来[呲牙] 赞 9

作者

你可能买错书了。不过，看的高兴就好。 赞 88



莫小染里 2020-09-05 20:22:53

年初的时候觉得老唐不过如此，现在觉得老唐确实如此厉害。 赞 67

作者

不过如此，不过如此[调皮][握手] 赞 72



木子小娜誉 2020-09-05 20:33:12

唐叔，茅台已经逼近三年后高点，那么未来三年会降低你的年化收益率啊 赞 6

作者

嗯，降呗。收益率一定会降的，不可能数十年保持30%以上，我对此抱有近于100%的信心[呲牙] 赞 24

木子小娜誉

那调仓呗，这样不就可以保持了。为什么守株待兔呢？ 赞 10

作者

能力不足，达不到你说的水平。 赞 48



云游三郎 2020-09-05 20:35:24

老唐，本周有问过一次分级是否有机会？您回答很难了。可是本周在集思录

银行分级多次出现1.5以上的套利机会，这个算不算可操作的机会呢？ 赞 7

作者

你放弃吧，别操心了。有知识储备，才看得见机会。你现有的知识储备欠缺还太多，等你真研究明白了，这个市场已经不在了。目前它就像一个阳光下的冰棍，不值当你浪费时间，也不值得我给你讲为什么[握手] 赞 46

云游三郎

谢谢老唐，查到了，算是满足了自己的好奇心吧，哈哈 赞 7



旧城失殇纬 2020-09-05 21:23:38

建议再写本价投实战2 赞 6

作者

文章本天成，妙手偶得之。强行憋文，损人损己，害莫大焉[呲牙] 赞 36

旧城失殇纬

其实只是对自己价投实战1相见恨晚的种安慰 赞 5



dpxjjjv金牛 2020-09-05 20:46:51

每周想看老唐动一下仓位都难，你就动一下嘛，茅台卖一层撒 赞 13

作者

不动不动就不动[捂脸] 赞 29



从新习惯彻 2020-09-05 20:33:58

随着资金量增大，老唐还是采用个人账户的形式吗，研究了巴菲特一生，会

不会也走上类似的道路，就是建立一个投资平台，来建立一个投资王国，不仅是为投资，也是产业的憧憬。好像成功的投资者都会走入实业的殿堂。 赞 4

作者

不会。至少在可见的未来不会，万一120岁动心了，也说不好[偷笑] 赞 27

心灵之眼双狮88 2020-09-05 20:39:02

希望您的新书越厚越好[偷笑]，因为越厚您中翻中的就越详细，对我们来说是好事啊。本周继续读您的手财，越读好像头脑越清晰。希望能快点把基础打牢，好参照着夹头那边学习自己读财报。另外想请教您一下，如果周内有问题想请教的话，也可以在这里留言吗？

赞 26

庄小姐斧 2020-09-05 21:11:36

今天带着《价值投资实战手册》飞成都来朋友家做客，到朋友家发现他有一本老唐亲手签名精装本《价值投资实战手册》，朋友仿佛看出我的心思，慷慨说了句：别说和你换啊，不换[捂脸]

赞 23

作者

[捂脸][握手]

赞 19

涵晓漠胡 2020-09-05 20:30:46

我作为第一批、第一天入唐书房的小白，我自豪了吗，我骄傲了吗[呲牙][呲牙][呲牙]，感谢被老唐彻底洗脑[抱拳][抱拳]，头皮屑都没有了，祝老唐及其直属领导永远健康！！

赞 23

汐小逝代 2020-09-05 21:10:12

老唐，正在看你推荐的《长期投资》，你个人更倾向于凯恩斯还是哈耶克呢？

赞 4

作者

我是弗里得曼-科斯-张五常一派，比哈耶克左一点点。但距离哈耶克比距离凯恩斯要近一点。

赞 18

追梦孩卦 2020-09-05 20:26:10

关注老唐以来看到你在持续运动 体重没有明显下降 是否饮食管理不够 赞 8

作者

嗯，就是，管不住嘴[呲牙]

赞 16

最爱bc5wx4 2020-09-05 20:21:08

一个字没看，打赏再说

赞 15

作者

谢首赞[玫瑰][西瓜]

赞 10

最爱bc5wx4

老唐的观点真叫一个爽字：在可以免费阅读的情况下仍然愿意拿出一点个人经济利益表达谢意一定是最真诚的。希望这一点真诚能让你感觉到更多成就感！

赞 9



码志喷 2020-09-05 21:35:50

时光飞逝啊～Happy anniversary。回想四年，借用老唐喜欢的马伯庸老师说的：谦虚地说，我的收益源于站在了巨人肩膀上；不客气滴讲，我把老唐踩在了脚下。[Heart][Heart][Heart]

赞 14



乔小染持 2020-09-05 21:16:57

看懂一个行业一个公司何其难 老唐真牛

赞 9

作者

不牛不牛，是大家都可以做到的事情，只是需要点儿笨功夫[调皮]

赞 14



秋心正暮雨辽 2020-09-05 20:48:24

非常感恩有老唐相伴，让我的投资之路有如神助。有个问题需要您解惑，关于上市公司的股权激励，很多公司给员工的股权价格比当时的市价没低多少，还要限制条件卖出行权！那对员工没什么吸引力啊，员工如若对公司有信心自己到市场买岂不流动性更好更自由？是否可以开一篇关于股权激励的文章一次说清这个知识点？

赞 3

作者

新书里有。

赞 14

秋心正暮雨辽

周到??????

赞 6



临时全职男人 2020-09-05 20:20:47

嘿嘿。。

赞 6

作者

你嘿嘿的最快，真皮沙发坐上[西瓜][呲牙]

赞 10

临时全职男人

没想到坐上的是四周年的真皮沙发。[奸笑] 恭喜唐书房成立四周年！关注四年，收获满满，感谢老唐！[抱拳][强]

赞 13



铜表野冒 2020-09-05 20:56:46

老唐，新财报跟旧的差别大吗？最近正在啃手把手。

赞 4

作者

大。但是不妨碍你啃手把手，后面依然要用。

赞 12



半清醒酥 2020-09-05 20:55:01

祝贺书房4周年□□ 顺请教个问题[愉快]，腾讯的金融业务怎么进展这么慢呢，蚂蚁的主要利润贡献于借呗、花呗，在腾讯微粒贷很多还没开放，对标花呗的功能更是传了好几年都没有，腾讯故意拖慢金融业务进度的原因是什么，老唐知道吗？

赞 5

作者

哪里有什么故意。就是没那么容易罢了[调皮]

赞 12



距离教 2020-09-05 22:52:43

忙完孩子，收拾完，总算有时间静下来进书房了。首先祝贺书房成立四周年！[玫瑰]祝贺唐老师，也恭喜书房的房友，能得到这么好的学习平台，更祝贺自己找到了自己投资，学习，成长的港湾！ 虽然我没有关注书房这么长时间，但是把书房的文章基本快读完了(读的还是有点慢了)，读每篇都觉得过瘾。现在干脆一篇一篇的抄，每天抄一篇。可能别人觉得没有意义，我也不知道有没有意义，但我记着老师一句话"学大师，就要按部就班，认认真真学，一字不差的学！"(大概就是这个意思)我知道我是个笨学生，没有什么更好的速成办法，也知道急于求成不是什么好事，干脆就笨学生用笨办法得了，慢点就慢点吧，谁让自己笨。 我要把老师的每句话、每个字都通过这种笨形式进去装进自己的身体，渗透到自己的每个细胞。虽然现在我还没有得到我想要的，也不知道什么时候得到，但我知道老师的话语有这个能力--因为我相信！ 今天一看到书房四周年了，真心很激动！觉得好像确实跟我有关系！总想忍不住和周边朋友说--我们的书房四周年啦！

赞 11



大众偶像艺 2020-09-05 21:40:28

刚开始关注看您的文章 觉得太长了，看您的文章需要我一个小时左右 觉得太罗嗦了，吧唧吧唧，怎么看也看不懂？现在嘛，看你的文章，每次都意犹未尽，您说就是为什么？

赞 5

作者

这就是知识的复利，是你努力的结果，文章并没有什么变化。

赞 11



汤明亮2 2020-09-05 21:31:50

《价值投资实战手册》P42和唐朝老师这次说的差不多，唐朝老师能不能再详细说说:“股价上涨导致你的短期回报上升，长期回报下降，股票下跌导致你的短期回报下降，长期回报上升。”的原因。[呲牙]

赞 3

作者

重看泸州老窖那张excel表就可以了。 赞 11

汤明亮2

还有件事，唐朝老师！新手财尽量少删减吧[流泪]，好书越厚越好啊[色]，像《大不列颠百科全书》那样厚才过瘾呢[呲牙]。 赞 6



爱上条雨巷讯 2020-09-05 20:43:24

恭喜老唐唐书房4周年！有个问题：茅台高位，如果调整，不高的洋河一样会受累下跌？这个节怎么破？ 赞 2

作者

不知道，不破。 赞 11



堇年丽 2020-09-05 21:25:22

老唐，新书出来能继续签字版吗？我一直都喜欢收藏这类的 赞 5

作者

会的，每本新书出来，我都会集中签一次的[握手] 赞 10

堇年丽

[抱拳][抱拳]继续抢[偷笑][偷笑] 赞 9

作者

[握手]谢谢你 赞 7



厌食套 2020-09-05 20:48:14

老唐用了4年的所思所写，我用了4个月的时间全部刷了一遍又一遍。 这算是站在巨人的肩膀上让自己看得更远...[呲牙] 赞 10



冷宇甚 2020-09-05 20:32:33

现在看书房的文章，越来越觉得可吸收的东西少了，这里绝不是说书房不好的意思，而是自己在书房收获了太多，进步得太快了，短短三年时间，现在老唐的发言基本可以领会了，所以觉得可吸收的不多了。并且自己坚信未来赚钱只是时间的问题了，感谢老唐。[呲牙] 赞 10



蒙着眼睛看人77 2020-09-05 21:13:34

请老唐新书别删或者别删太多，反正已经写出来了，何况有些看上去枝节其实也许是很有用的知识呢，毕竟书到用时方恨少，知到用时方迷茫。至于裁剪判断重不重要（如

果老唐觉得实在不重要的可以以小贴士等形式出现），让读者去完成吧，这对我们也是个学习归纳的过程[呲牙]

赞 9



偶尔写写昔日 2020-09-05 20:41:25

老唐您好，7月4日的文章"关于茅台即将触及卖点的思考和后续计划"里提到

茅台到了2.3万亿就卖出三分之一，本周应该已经触及2.3万亿，是什么原因老唐没有卖出？是因为以周五收盘为主吗？

赞 6

作者

这小学二年级的题目，你有打这么多字的时间，自己就按完了。23000/12.56=1831.21，茅台历史最高价1828.

赞 9

偶尔写写昔日

额，再问个比较low的问题，老唐是否当时交易日有机会到达卖点然后开盘就按照计划挂单卖？还是其他卖出法？当然这个问题纯属好奇。本周差一丁点没到卖点高兴的是老唐，失望的是那些希望卖出后又可以抄新作业的群众[呲牙]

赞 8

作者

没这个概念，我的手机到价提醒基本上都是几个月前设置的。到价我收到通知动手，平时我也没注意股价是多少，所以也不存在买卖设置问题。

赞 8



俊明王子哦乐园 2020-09-05 20:34:42

祝唐书房生日快乐，从雪球到书房，一直追随着老唐的文章，虽然买入国投

赚不到钱，买入分众亏了钱（亏损卖出换入万华化学，但换入后好像和持有分众差不多），但是从老唐分享的知识中获益良多，看透了股票投资的底层逻辑，时常看看地里的庄稼涨势如何，偶尔瞧瞧市场先生疯狂的出价，悠哉悠哉日复一日的享受企业带来的睡后收入，不亦乐乎。

赞 2

作者

这说明坏运气也阻挡不住你赚钱[呲牙]

赞 9



阳光的中雅素9 2020-09-05 22:25:35

老唐最可爱之处，一不小心又写长了，放到次条。

赞 8

作者

[捂脸][捂脸]

赞 8



黎妍莫仗 2020-09-05 21:14:51

唐老师，请问创业板中新股如何操作，直接第二天卖了还是持有？

赞 3

作者

这个，基本上，很难。随意吧，反正都是白送的，怎么地都行。没有涨跌停限制的这些家伙，不好办[偷笑]

赞 8



黑夜黎明210655 2020-09-05 21:11:43

依稀记得是2017年入的唐书房的坑，老唐的书都买了，文集也打印出来了看了三遍。感谢伟大的时代，感谢互联网，让我有幸通过网络结识老唐。自己也算科班出身，但确是老唐让自己的投资认知实现了从猿到人的飞跃，并确信已经走在正确的道路上。祝老唐身体健康，阖家幸福[玫瑰]

赞 8



洛倾颜宇 2020-09-05 20:58:52

唐老师，我今年看完《巴芒》后，才买的《价值手册》，打算看完《价值手册》后，再买《手财1》...现在新版《手财1》马上要出版了，我的问题是如果真接买新版《手财1》，还需要再买旧版《手财1》吗？[捂脸]

赞 5

作者

等你看完价值投资实战手册再说呗[呲牙]

赞 8



凄美的情数 2020-09-05 20:47:54

佩服老唐的坚持，也感慨老唐能把一个道理4年来从不同角度不同方式不同案例反复阐述，并且每次都能让我这样的普通人获得新的收获。[抱拳]

赞 8



抹残败的笑帅 2020-09-05 20:47:33

太喜欢看老唐的文章了，陆续读完了《巴芒演义》和《价值投资实战手册》，正在慢慢啃《手财1》，新书出来后再啃一遍新书，日拱一卒，加油

赞 7



姐我不需要休 2020-09-05 20:30:15

进来唐书房一年多，感谢老唐带我分众洋河从亏到赚，让我真的弄懂价值投资的奇妙，我已经完全转型价值投资，感谢老唐的无私分享。[抱拳]

赞 7



几分情薄传奇 2020-09-05 20:25:10

老唐，请问洋河渠道去库存到什么程度了，有什么可靠证据？

赞 2

作者

没有证据。我瞎猜的。

赞 7



蓝莺至 2020-09-05 21:50:41

老唐，请教个问题。量不变的前提下，茅台出厂价涨到1299，净利润增长

多少百分比？1399的话，净利润增长多少百分比呢？有空帮忙回复一下，感谢。 赞 1

作者
大致毛估估，差额的50%~55%会变成利润， 你可以自己算一下。 赞 6

蓝莺至
感谢[握手]



你爸爸是我哦了 2020-09-05 21:05:10
感谢唐大哥的持续无私分享。 您的手把手教你读财报12、价值投资实战手册、巴芒演义都卖了，除了财报2没读完外，其他的都读完了，公众号上的核心五篇我反复阅读，几乎一月会读3、4遍。今天上午终于弄明白了，如何比较不同公司的投资收益，真高兴。再次表示感谢。 不知道改版后的读财报，什么时间能买到？ 赞 2

作者
估摸着元旦左右吧 赞 6



金牧康 2020-09-05 20:45:47
老唐，您好！今天也是我关注您以来第一次打赏，原来分享和打赏都是随喜功德，是一件快乐的事！我是今年3月份知道您的，因为您在《证券分析》里作的引读，平时事情比较多，所以已经购买的《巴芒讲义》和《手把手教你读财报》只是把包封拆开了还没有开始读。接下来可能陆续要开始抄您的作业了，希望您别介意。因为这是我目前想到的知行合一最简单的方式了。准备先从洋河下手，因为从您的列表里感觉洋河的安全边际应该是最高的。希望老师以后多多指教[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 6



情深似海剪 2020-09-05 20:33:02
抢到首发一次，去年第一次读手财里边财务的术语东西看不太懂，比如茅台消费税为啥是售价的20%在加1元/L，今年苦心学习会计考了初级，再来看手财1，才知道白酒是复合记税，里边的很多财务术语都明白了。这本书别的不说，最起码鼓励我去考了会计证书，以后能更好的看财报了[色][色]。 赞 6

作者
哈哈，这个问题你直接向书房发送“消费税”，分分钟清醒白醒[坏笑] 赞 4

情深似海剪
哈哈，也挺好，感谢唐叔，自己也多了本证书。现在正在啃手财1，也打印了茅台的13年报在读，嘻嘻准备把自己的经历复盘一下，写个知乎。 赞 4



巨蟹帅帅的军爷 2020-09-05 20:28:01

感谢唐师四年分享，相信这已经在改变很多人的命运了[强][强][强] 问您几个问题。一是在19年年报现金流量表中，收到其他与经营活动有关的现金中经销商保证金（本期发生额0.026亿）与资产负债表的经销商保证金（期末26.7亿，期初29.3亿，减少2.6亿。）变化不一致。 二如果是退还经销商保证金而不是转为购酒款，反应在现金流量表的哪里？ 三厂家向经销商收取的保证金用途到底有哪些？

作者

退还的话就是经营现金流流出。保证履约。 赞 3

巨蟹帅帅的军爷

但经营现金流出中未见到保证金项目，不知道是不是在往来款及其他里面。 赞 1

作者

如果退还，会在支付其他与经营活动有关的现金体现。 赞 6



发呆的台风略 2020-09-05 21:31:02

今晚破天荒，喝半斤朝上，回来路上真的有所感触老唐的文章！酒后吐真言，酒壮怂人胆也好，老唐的文章会改变人生的！！赠有缘人！！！ 赞 3

作者

路上慢点，别刷手机，酒后注意安全[握手] 赞 4

发呆的台风略

终于上墙了！感谢唐朝！真的不是托（现今这个世界，让人相信一件东西太难了！）我只是通过我的经历，从看老唐文章一步步走来！有所收获（很大）！我很笨，也很平庸！但是人生真的有很多机缘巧合，认识了老唐！！ 赞 5



射手QQ好友袁洁 2020-09-05 20:35:05

那个新同学真幸运，我之前不会炒股，想在网上学习，直到找到老唐，花了一两年时间[流泪] 赞 5



只是可以嘛术 2020-09-07 12:12:30

书房四周年感恩老唐长期以来的分享，让我在投资路上不断成长，这条留言由于了很久要不要发，现在不太敢在书房留言，因为我怕别人说我蹭热点。 最初读老唐语音时，是没想到自己也会出来分享的，后来在老唐的影响下我也自己写一些内容，我以前常在文章里说无论我在投资的路上走多远，我都会自豪的说我“师出唐门”。 《价值投资实战手册》出版时还专门办了送书活动。后来我渐渐不敢提老唐了，因为关注我的人多了以后，难免让人产生误会，所以一度喜马拉雅唐书房的语音也停止更新了。 现在这个状况确实很纠结，不更新语音已经有不少

听友听习惯了，希望我更新，继续更新又担心对老唐造成困扰。虽然语音中我有说，本文出自唐朝老师的唐书房，如果喜欢可以前去关注，但依然会有人产生误解。 由此给大家和老唐造成的困扰，我真诚的说一句抱歉[抱拳]

赞 4



梦爱情生坠 2020-09-05 22:54:32

刚看完《跳着踢踏舞去上班》，看到老唐最新的周记，可以感受到老唐“吹着口哨欢快码字”的心情[呲牙]

赞 4



轩阁殇fly 2020-09-05 21:49:41

唐老师，我是16年买了手财1后进的唐书房，应该算书房比较早的读者吧。

可惜手财1只看了十几页就放在抽屉里吃灰，书房的文章也从来没认真看过[流泪]。真金白银就摆在面前，我却被蒙昧了双眼，一直在股市里追涨杀跌，虽然亏得不多，却浪费了宝贵的时间。直到去年买了价投手册，认真看进去，被您的投资思想和人生智慧所折服！今年看了几遍手财1，唐朝文集也在反复研读。您无私分享的研究成果我直接抄袭，目前收益也有25%了。感谢您，豪不夸张的说，您改变我的人生！"日拱一卒，不期而至"也成为了我的座右铭，在学习财务知识的道路上，碰到坚持不下去的时候就用它来激励自己。希望我也能早日像您一样，实现财务自由。

祝唐书房越来越好，愿您和您的家人平安健康！

赞 4



糖抢环动 2020-09-05 21:41:50

感谢唐朝，感谢唐书房！感谢的花不多说了，对唐朝的感谢无以言表！就像巴菲特之于费雪！祝恩师永远健康快乐！多输出更多干货[呲牙]

赞 3



空虚摆 2020-09-05 21:38:41

事先锚定的指标不因股价的波动而改变。此乃老唐的静坐大法[呲牙]

赞 3



河南腕红艳去 2020-09-05 21:33:32

老唐，请问你是怎么挑选股票作进一步的深入研究的。根据手把手教你读财报上的两个规则（上市时年大于5年，扣非ROE大于15%），也还有很多留下的。老唐能说一下吗？[呲牙]

作者

翻开财报，一页页看过去。over。

赞 3

河南腕红艳去

老唐，我的意思是，你是如何从目前超4000多个上市公司中筛选可以进一步深入研究的对象，除了上面讲到的两个规则，你能不能多说两句？你之前在书房也说过有由下往上和由上往下两个大方向，能顺着这些多讲一句吗？

作者

你去一篇财报浅印象10还是11里找，我应该写的有。 赞 2



冷调布 2020-09-05 21:26:07

精彩的读书笔记有没有合集，想打印出来，精细阅读 赞 2

作者

你发“连载”，能提取到读书笔记的文章链接合集，但没有做成电子书的。 赞 3



庸医毒 2020-09-05 21:00:56

感谢老唐，目前巴芒和价投已复读两遍，正在第三遍刷手财，期待老唐的新手财更新版本。也将个人的第一次喜欢打赏环节献给老唐。[愉快] 赞 3



薄情凉心赢 2020-09-05 20:46:24

所以想想自己去了别处，一样跌，甚至跌更惨。有啥值得担心调整的呢？受教了！这几天持仓消费股老创新高，有点拿不住了！ 赞 3



心能吃呢民 2020-09-05 20:38:20

老唐，对于巴老投资日本那几家公司你觉得这步投资的意义在哪呢 赞 3

作者

这个不晓得，主要对那些公司不熟，所以无观点。 赞 3



因迩而乐冠 2020-09-05 20:37:24

我想问的是你的选股思路，比如说你最初跟踪分众传媒、或者你没有透露的有可能卖出(高估)茅台买进的股票，你是怎么发现的？毕竟，茅台、腾讯这些拔尖儿的学生老师都能注意到，那些中间甚至靠后但有潜力的，你是怎么挑选的？一直不停的翻不计其数的财报？你在《巴芒演义》里说你可不想过巴菲特的生活流程。 赞 1

作者

随意看见了。很多都是书房朋友们点杀的。 赞 3



小疯子裸 2020-09-05 20:36:31

老唐茅台到卖点会卖吗？现在股市都不便宜，有计划回归银行股吗？ 赞 2

作者

会，没有。 赞 3



呐爱已过期谜 2020-09-05 20:32:45

老唐，应该是“咯阳铲”吧[呲牙]

作者

洛阳铲，我打错字里吗？没注意[偷笑]

赞 3

呐爱已过期谜

是洛阳铲，我也搞错了[偷笑]

赞 2



小琦惟 2020-09-05 20:31:10

希望唐书房的文章永远保留，永远成为弘扬价值投资的学习园地，唐老师居功至伟[强][强][强]

赞 3



朵以锋 2020-09-05 22:23:52

唐老师，周跑量再加30km就可以更放肆的吃啦

赞 1

作者

然后又±0，依然是个闷墩儿？[偷笑]

赞 2



加油朱谊凡 2020-09-05 21:36:44

老唐，是不是你吃的那几个比蜜还甜的水果惹的祸[偷笑][奸笑]

赞 1

作者

对，很有可能。这口锅要甩给我家领导[吃瓜]

赞 2



殇灬旧 2020-09-05 20:48:04

我还是希望老唐书厚点，能多看点你的想法很享受

赞 2



爱散了借 2020-09-05 20:37:44

唐老师，您的有些股票涨几倍后仓位很高了，怎么能查到您建仓某只股票的初始仓位呢？只能一篇篇往前翻查吗？[捂脸]

作者

这个有什么价值呢？除了降低视力和谋杀时间之外[呲牙]

赞 2



格格不入岸 2020-09-05 20:32:05

终于等来了老唐的更新，内心是那样的渴望，一如小时候坐在小板凳上守着那个黑白电视机。感谢老唐，您就是我看得见摸得着学得来的中国“巴菲特”。

赞 2

优晨帝 2020-09-05 20:28:09

唐老师的旧文的宝太多了，特别是以前留的作业，我都想时光倒回，亲手做一遍。每次看着你的文章，都很容易忘记时间。文章真是好东西，能倒回到那个节点去思考。唯

独遗憾的是，之前留的作业，现在做起来，我还是觉得太难，整理了一堆东西，都不知道如何下手。 赞 2



黎妍莫仗 2020-09-06 13:21:04

时光荏苒，我已经忘记自己是啥时候从雪球寻到了唐书房，虽然是唐朝大哥的老粉丝，可我的学习竟是从巴芒演义才开始，以前的手财看了一半束之高阁，价值实战看完了但还有一些东西不甚了解，演义看了两遍又把实战看了两遍，有些东西豁然开朗，以前对自己没有信心，太笨女的弄这不行。今年闷着头一直在学习，才明白量变产生质变，世上没有笨人，只有不学习的人。感谢唐朝大哥，也感谢书房里的众多朋友，每次看留言也学到好多。 赞 1



弹的正义夫 2020-09-06 08:55:12

老唐，虽然看完巴芒演义很久了，还是不由得赞叹一下，写的真不错！超过了老唐之前的著作，不愧是“投资史学家”！[强][强][强]没有博览群书的深厚功底，不会产生这样的沉淀。 赞 1

作者

谢谢[调皮][握手]



丈乞 2020-09-06 06:30:22

本人不爱看书，平时一拿起纸质书就打瞌睡，什么也记不住。之前在V博上时常看到有些财经v发的文章觉得有点像裹脚布又臭又长，我根本就看不进去。一直以为是我自己有问题，心浮气躁不能静下心来看文章读书。机缘巧合被逼的在某宝上搜索财报，发现了手把手，拿到书看了几页，发现我竟然能看下去[偷笑]。不记得怎么想的了，翻来翻去的找，竟然发现书封面有二维码，我就找到这里来的。谢谢唐帅无私分享。缘分真是个奇妙的东西。 赞 1



银河映彩霞妨 2020-09-05 22:15:51

偶尔在新华书店看到唐老师的巴芒演义，两天看了200页，通俗易懂，不枯燥，顺着书找到这里的 赞 1

作者

欢迎你[呲牙][握手]



颖子狠坚强馒 2020-09-05 21:47:33

祝贺唐书房成立四年！那就在今天这个有意义的日子，献上我的首次留言和微薄打赏叭，望老唐不嫌弃。我是今年关注唐书房的，也买了手财12和价值投资实战，手财1开始看第二遍了。最近在按照分类，默默翻唐书房历史文章。几个月下来，不管从书中还是公众号的文章中，真的受益匪浅，十分感谢！ 赞 1

轻触那湛蓝史 2020-09-05 21:18:34

可喜可贺 恭喜书房成立满四周年，这四年来不知道老唐分享的投资理念和知识帮助了多少人， 但想必不在少数，我就是有幸加入唐书房，找到可行的投资真谛的其中一位读者！ 希望唐书房的知识不断弘扬光大，年年有今日，岁岁有今朝[咖啡][咖啡]

赞 1

旧城梦境土 2020-09-05 21:16:22

谢谢唐老师，感觉阅读确实重要，不然也不可能接触到书房，也不可能从年初到现在取得了不错的收益，看懂了价值投资感觉自己不再为每天的涨跌而心惊胆战

赞 1

宇恋翔那 2020-09-05 21:02:58

看到环比增长0.7kg，很不厚道的笑了……

赞 1

我怀片冰心断 2020-09-05 20:57:54

一进唐书房就被吸引，现在感觉每天都离不开了，感谢老唐，愿书房越来越好，书房价投朋友越来越快乐，钢镚两个，以示态度。

赞 1

为彼此难过归 2020-09-05 20:56:33

老师，让我今天这篇回忆很多。感动！！给了一封88。今天为止最大红包给书房。关注这么久。惭愧给这么少。就希望老师上一次墙[呲牙]。

赞 1

丶奢求情深水瓶 2020-09-05 20:55:34

我就是看了《你靠什么在股市生存》找到书房的。虽然我不是很活跃。但是受到老唐很多启发。我还在想，我要读多少书，才可以在有生之年也可以像老唐一样，也写本书，流传后世呀！

赞 1

陌小冉莉 2020-09-05 20:46:11

刚买了老唐的四件套阅读。写的挺有意思的。 后面也会逐渐加大股票基金的投入。 期货上主观技术分析赚钱有点累人， 年纪越大越力不从心，还是躺赢比较舒服。

赞 1

忘了次伤卜 2020-09-05 20:44:25

谢谢老唐。唐书房让我认识了真股市，抛弃了炒股。也让我今年终于有了不错的回报，虽然不及老唐一半的收益率，我很满足了。

赞 1

雅诗阑黛制 2020-09-05 20:43:04

看老唐的周报，习惯性首先看本周交易，然后跳看下周预计交易，再看干货，自己都觉得有点对不住老唐的辛苦码字[捂脸]

赞 1

浅唱乏 2020-09-05 20:42:23

恭喜书房四周年， 来晚了，但相信还是来对了！ 赞 1

辽阔的明天妞 2020-09-05 20:39:48

真心谢谢老唐一直孜孜不倦的布道，让我等把阅读转换为真实的财富，按耐住自己呆在能力圈对我来讲还需要修炼[流汗] 赞 1

等我卡尼警 2020-09-05 20:33:31

唐书房这金矿可以挖很久很久[旺柴][旺柴][旺柴] 赞 1

苏谨取 2020-09-05 20:30:24

唐老师，谢谢您的无私分享，还想再问一下，一个股票如果高估，到了卖出的估值，您是清仓式卖出还是留一部分？上次您没回答这个问题[抱拳]

作者

[抓狂]去看2020年7月4日的《关于茅台即将触及卖点的思考和后续计划》一文。 赞 1

到了heaven 2020-09-05 21:43:49

幸有唐朝等价投大V的引导，平静地走过了这跌荡起伏的几年，并取得超过20%的年化收益。期盼手1修订版早点面世！

用户12368earth 2020-09-05 21:31:50

能坚持把一件事做下去，而且做好，非常不易；投资也是如此，值得敬佩、学习[强]

阳光的中雅素9 2020-09-05 21:28:26

虽然四大名著已买，我这段时间还几乎天天在挖旧文，宝贝太多，谢谢老唐，谢谢老唐的苦口婆心+机灵睿智+风趣幽默，看你的文章真是种享受！

侻籽监 2020-09-05 21:27:41

还是感谢这个时代，可以有机会不违本心地获取资本...老唐从容自如的生活态度，对家属的尊重，都着实让人敬佩...

day你在哪335 2020-09-05 21:23:35

祝贺完成书稿，期待新书上市，迫不及待了。说真的，今年真幸运能来到唐书房，正如饥似渴的学习中，谢谢老唐的分享。

农夫与犬 2020-09-05 21:16:23

我是本想自学点财务知识，买了好多书，说实在没用。偶然遇到了手财，就

是为了我这种小白量身定制的佳作，也就来到了书房，来到了金矿，改变了投资方式，这两年也年化收益20%，看到您几十年30%，我如一直能这样20%，72法则，哎呀，不敢想。



上流然姐在 2020-09-05 21:15:59

今天突然决定放下跑步伤害膝盖的执念，尝试慢跑半小时，边跑边倾听内心边调整步伐节律，感觉到一种身心自由热血盛腾，这和行走感受还是不同。想着圭吾跑步时和老唐跑步时，他们又会想些什么，当然还有爸爸，优秀的人总能带给我很多启示。打破从内心开始，或许会坚持下去，不会上瘾吧，哈哈，感谢老唐（书房朋友貌似喜欢以此句结尾，可类比"利好茅台"[呲牙]）



舆论盛宴五 2020-09-05 20:55:21

两年前买的特斯拉，前两天又在反复思考，卖出策略，是按照老唐的高估卖出，还是一直拿着不动了。我本来是打算一直持有不卖的，但读了吴军的浪潮之巅关于未来汽车的三个发展方向，又再反思是不是对特斯拉出现了盲目的自信，特斯拉有没有核心的护城河的底层逻辑让我产生了彷徨，在这里面不只是出于赚钱的投资需求，我更希望能改变世界。买入一家优秀的公司，卖出就显得不那么重要了……费雪。



心能吃呢民 2020-09-05 20:48:20

茅台离卖点差一丢丢，还是没等到老唐卖的笔记，可以感受到什么叫真知行合一；要是自己保证得卖啊，这就是不真知才不能知行合一。佩服，佩服！！！



安沫萱穿 2020-09-05 20:46:34

明白了市场先生的存在和投资的本质，股价的涨涨跌跌都成了合理事情，借用老唐喜欢的一句词来描述心情自然就是"也无风雨也无晴"了。[微笑]



小凡切安好脆 2020-09-05 20:44:37

洋河的底子确实不错，集团的角色基本就是充当有一票否决权的财务投资人，酒厂是由厂内一代目及继任者进行管理，这种股权结构能实现稳中有进。不过洋河的缺点很明显，由于底子薄，总体来说窖池都太年轻，而且蓝色经典这品牌也相对年轻，拉力差点事。这些年由于经济发展迅速，大家生活水平提高不少，其实人多少都有些娇气了，我觉得大众的口感会往绵柔口感上倾斜，这江淮派有发展。



从逝擦孟 2020-09-05 20:42:19

期待老唐新书。老唐能多写就多写点，写的越清楚越好，不怕字多，就怕看不明白[呲牙][呲牙][呲牙]



叫我张爸爸牙 2020-09-05 20:41:31

四周年快乐[胜利]，四年唐书房改变很多人，感谢老唐，感恩老唐[玫瑰][玫瑰][玫瑰]



朝上看园 2020-09-05 20:38:48

老唐每一篇原创应该都看过，每本书也都读过不止一遍。还是觉得单篇文章啰嗦点好，阅读起来似乎如当面交流般自如轻松。



滥情爱5 2020-09-05 20:36:51

现在越来越认识到财富是认识的副产品，认识到这个好比是看到地上的宝石，我们去捡起就行，努力做到以老唐为榜样，日拱一卒啦



奥特蔓变身贺 2020-09-05 20:36:32

通过bp兄接触到了老唐的投资理念，也逐渐摆脱买也惶惶、卖也惶惶的韭菜心理，借个板凳，感谢b爷、小强等兄弟，感谢老唐，终生受益[抱拳][抱拳]



晗气惜人i 2020-09-05 20:28:28

恭喜书房四周年 一直感觉自己来晚了 以后加倍努力[奋斗]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/09/12

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-09-12

收录于话题
#2020年书房原创 117
#老唐实盘合集 108

本周交易

无

当前持仓

目前持仓茅台42%，腾讯24%，洋河14%，分众9%，古井B6%，海康5%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	42%	19000±10%	<9500	23000	21770	1733.00	48.63%
腾讯控股	24%	55000±10%	<27500	60000	43579	516.00	37.82%
洋河股份	14%	3150±10%	<1575	3700	2053	136.20	26.70%
分众传媒	9%	……	<600	1400	1067	7.27	17.45%
古井贡B	6%	666±10%	<333	800	403	90.83	31.31%
海康威视	5%	4400±10%	<2200	5000	3381	36.18	12.92%
沪深300						4627.28	12.95%
上证指数						3260.35	6.89%
2020/9/12			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8814	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	42%	19000±10%	<9500	23000	22235	1770.00	51.80%
腾讯控股	23%	55000±10%	<27500	60000	43803	518.00	38.35%
洋河股份	15%	3150±10%	<1575	3700	2182	144.81	34.71%
分众传媒	9%	……	<600	1400	1063	7.24	16.96%
古井贡B	6%	666±10%	<333	800	402	90.50	30.84%
海康威视	5%	4400±10%	<2200	5000	3537	37.85	18.13%
沪深300						4770.22	16.44%
上证指数						3355.37	10.01%
2020/9/5			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8825	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

②老唐买点或卖点，代表如果公司总市值触及此数值，老唐计划买入或卖出。与个股历史买入成本无关；

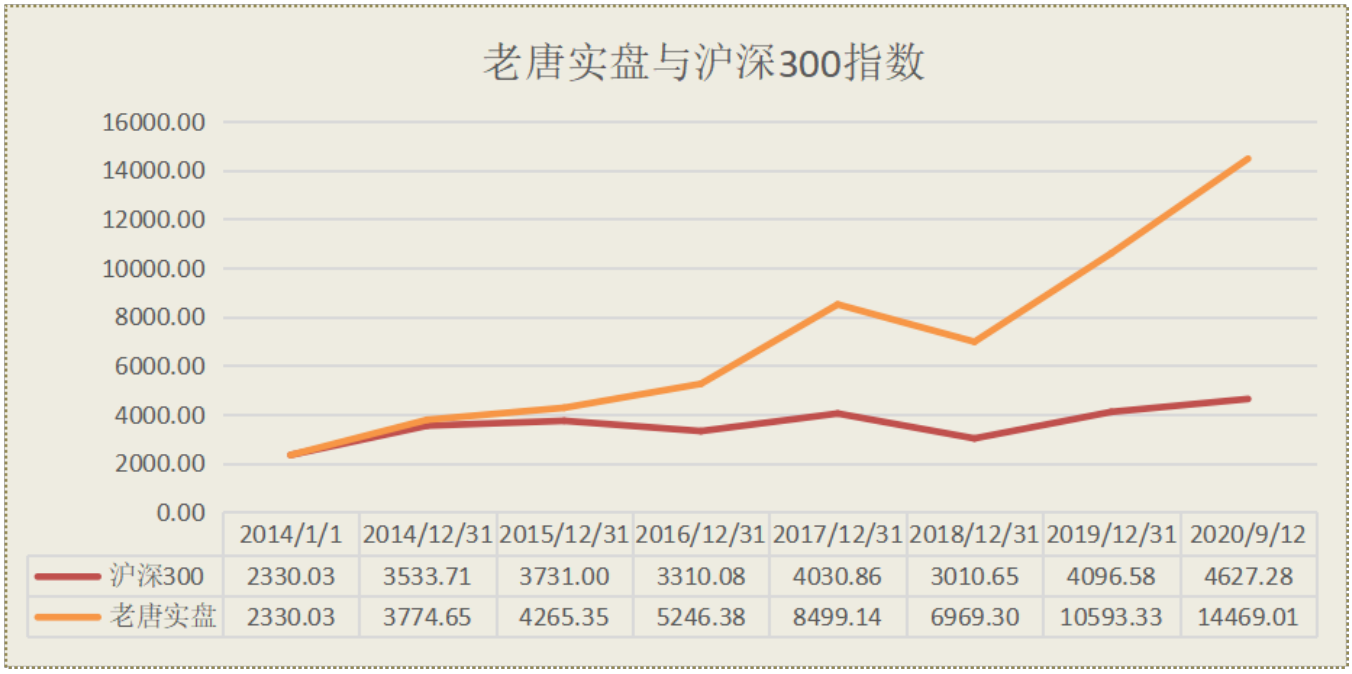
③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收益

2020年内收益37%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，37%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为621。以6.71年折算，年化收益率约31.3%。

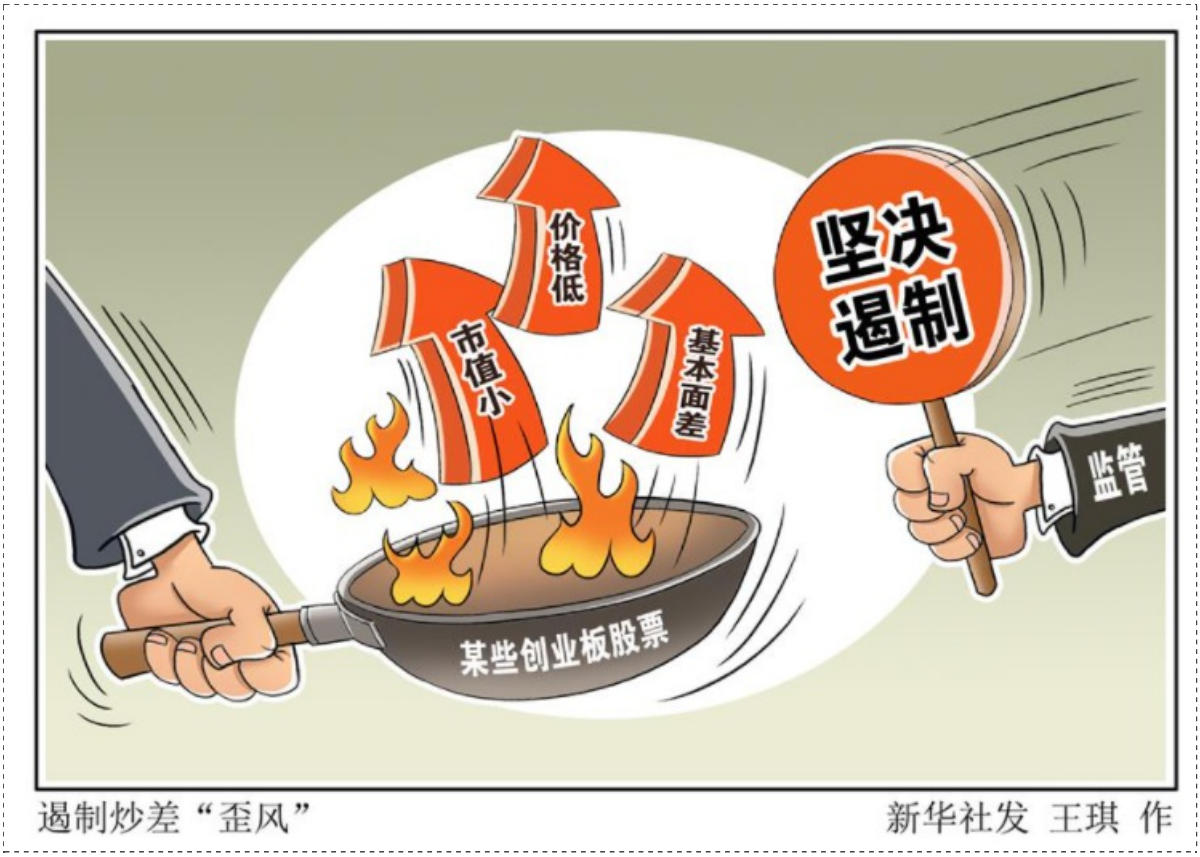


	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/9/12
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	4627.28
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	14469.01

重要事项

1. 题材股、热点股重挫。

新华社周三发文《坚决遏制创业板炒小炒差“歪风”》，点名批评“小低差”。结果周三和周四两天时间里，有44只创业板股价跌幅超过30%。



遏制炒差“歪风” 新华社发 王琪 作

据说大量股民涌入新华社的各种直播里面大骂，最终骂到新华社被迫关闭评论了。

可能新华社也没想到，以为自己是在做保护和提醒，结果却遭到如此待遇

这些监管层要遏制的“小低差”，常常因为其短期涨幅惊人，而吸引到大量炒家蜂拥而至。

比如文章点名的天山生物，过去10天涨了5倍。此时不要说跌一个30%，就是连跌三个30%，也能剩70%涨幅。

10天涨70%，依然是牛破天，看上去随便怎么也要赚钱。

但梦想总是美妙的，现实故事却是参与者一般都是被套牢痛打，只不过是看套在哪只上，在哪里被痛打

为什么会这样呢，明明五倍涨幅，难道就真不能从中捞出来一截吗？冷静思考你就会发现，这种故事的难点在于：

难点1）投资者总是在热点足够吸引人后，才被诱惑着“发现机会”。

难点2）在这种完全依赖接盘侠到来的击鼓传花游戏里，参与者永远无法知道什么时候该坚守，什么时候该逃命。

因为可能涨了50%才成为被发现的“机会”，所以进入后的每个位置都可能是顶。

每一分钱的波动，都可能是雪崩的开始，每一位参与者都是时刻准备逃命的惊弓之鸟，不可能做到长持

因而，即便真有五倍涨幅，往往是涨一倍后参与，赚10%跑掉。目送再涨一倍，忍不住火中取栗再参与，又赚5%……

如此重复几次后，股票是涨了五倍，累计赚了30%，然后正在反思应该长持时，Duang，-30%，稍一犹豫，就再-20%，杯具出炉

难点3）这种击鼓传花游戏里，参与者很难有胆子大比例资金参与。而小比例资金进入，就是赚几倍也不解决什么问题，顶多算是自鸣得意的娱乐。

难点4）参与者不得不极度接近和关注市场，无论起初的想法怎么冷静，规划的怎么严谨，结局一定会被市场情绪所感染。

因为每个人都是“人”，是会被群体氛围感染的“人”，没有谁可以例外。

顶级投资大师们，也只是尽量避开群体情绪，没看见谁敢吹嘘自己即便长期和群体待在一起，也能保持绝对冷静的。

以上四个难点，扪心自问能克服哪个？反正我是觉着无论我怎么学习，这四大难点一个也克服不了，所以趁早就远远躲开，眼不见为净

2. 茅台新产能投产。

9月10日教师节，茅台中华村片区三个生产车间，合计18栋生产厂房投入试生产。

这标志着茅台十三五产能扩建工程，按照公司规划进度顺利完工。

从2020年10月17日开始，这三个新车间将和原有的27个生产车间一起，投入到2021年的基酒酿造活动中。

这也代表着2021年基酒产量有可能会接近6万吨，这个产量将是未来相当长一段时间茅台基酒产量的天花板。

——2019年底设计产能38528吨（实际当年使用产能37408吨），实际产量49922吨，实际产量/设计产能=133%。

如果比例基本稳定（会因天气、人工操作等多种因素而发生波动），意味着2020年

基酒产量在5.1万吨左右，2021年将可能触及6万吨（38528+6600）×133%=6万吨。

【奇怪的是，茅台官媒昨天的文章里提了一句，说这18栋厂房投产后，预计每年实际新增茅台酒产能5200吨。没搞懂他们是想说这18栋是6600吨产能里的一部分（不是全部）？还是说6600吨基酒产能，大约对应年可销售商品酒约5200吨？暂且观察吧】

产量增长是基本确定的数据，茅台现在最大的变数就是何时提价，提价多少。

目前53度普茅出厂价969元，零售指导价1499元，实际市场批发价2700元以上，零售价接近3000元。

这个扭曲的价格体系，忽悠了大量原本不是茅台消费者的普通百姓，参与抢购和囤积，给原本就供不应求的茅台供需火上浇油。

它即损害了茅台股东的利益，又损害了茅台消费者的利益，同时还造成大量社会资源浪费。真正是蠢到死的安排😫

估计就在未来几年里，作为茅台股东的我，也不得不跟着承担这种愚蠢决策（他们以为是凭借茅台拉动了贵州省其他行业的发展）的后果，承受渠道库存蜂拥而出给茅台酒市场、茅台股价以及茅台品牌带来的负面冲击😖

幸好，公司手头有足够量的资金，以及2018年规划建设的5万吨成品酒库做缓冲——位于贵阳机场附近的双龙临空经济区3万吨，位于仁怀坛厂镇的2万吨。

这个成品酒库规划的是今年完工，但李保芳总下台后，很久没有听到成品酒库项目进展的信息了。也不知道会不会因为茅台酒的热销，而将该项目推后或搁置🤔

关于渠道库存变化对生产厂家的影响，有个经典的MBA案例叫“情人啤酒”，非常生动形象。是我二十多年前在一份《商界》杂志上看到的，印象特别深刻。

本来我找到原文，想拷贝推送给大家的。结果已经有公众号收录过，触发原创了。

我干脆把那位作者的转发（作者标了原创，但其实不是原创），链接在本文的阅读原文上，感兴趣的朋友点过去读吧。

3. 教师节。

教师节这天，老唐也算搭车蹭了个节日过，收到很多朋友的祝福，谢谢大家😁🙏

我其实一直不太习惯被喊为老师，一直觉着自己是个学生，还有太多无知、太多需要学习的东西。

对于自己随手的一点分享，能够帮助到一小部分朋友，我已经很开心了。

我不是老师，你不是学生，我们只是在投资道路上共同进步的一小撮🤭🤝让我们共同感激伟大的时代，共同感激伟大的互联网吧🙏

4. 中印两国外长达成五点共识，边境情况缓和。

5. 本周有2篇读书笔记入选。

入选笔记是：

- 读《巴芒演义》，去“六大”心魔——by雪球@边鱼1829
- 带上价值投资的地图--读巴芒演义有感——公众号@哈读

请这两位朋友留下收货地址——如果选择老唐的四本书签名套装做奖品，或，留下微信号——如果选择加老唐微信好友做奖品。

无论是否入选，输出本身已经是对自己的巨大帮助，是非常深入的学习过程。

我相信所有写过读书笔记的朋友，都会有这个感触。

借着这个激励，将双手放在键盘上，给自己一个成长的机会吧！

本周运动

本周跑步1次10公里；游泳2次每次1小时，陪我家领导散步4次合计30公里。



同口径体重85.3 kg（175cm），环比上升0.1kg😱

下周预计交易

无

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记🙏

祝朋友们周末愉快🐧☕

阅读原文



配菜而已六 2020-09-12 20:54:17

唐老师，有个疑惑: 日常生活中，很多人开一般的小饭店，只要不是太糟的话，经营者都能小康，甚至富足。但股市里，餐饮类股票，却不是有长期好收益的好股票。怎么理解这个矛盾？ 类似的比如生活中，很多人开服装店也能赚钱，但股市里为何那些顶尖的服装品

牌 股票，也不是好股票

赞 19

作者

因为经营者赚的是人力资本的收益，股市股东赚的是金钱资本的收益。你说的情况，说明这个行业不利于金钱资本。

赞 133



飞天下老虎 2020-09-12 20:36:21

昨天刚读毕老唐的巴芒演义，在此向老唐脱帽致敬

赞 17

作者

[呲牙]这本书目前还没有得到她应有的地位，销量和价值严重不符。但我相信未来会有越来越多的读者，会意识到自己读晚了，读的次数少了[嘿哈]

赞 97

飞天下老虎

常读常新??

赞 22



小恋小雨决 2020-09-12 20:44:27

唐主任，我想问一下分众传媒护城河在哪里？一直持有中[偷笑]，真抗跌[捂脸]

赞 10

作者

分众的护城河在于，眼神不好的人也可以成为它的股东和广告受众，比如在书房里找唐主任的人[坏笑][阴险]

赞 85



和蔼的七血七 2020-09-12 22:21:30

有个留言把老唐叫做唐主任，把我的思绪一下子拉回到了六七年前。那时想学习价值投资，网上随便逛逛就找到了某球。当时觉得平台上各个都是高手，什么小小辛巴，跟我走吧14，释老毛，唐史主任司马迁，很多很多人，关注了100来号，当然也包括我们老唐。这么多年过去了，也不知道他们混的怎么样。反正我眼光好看准了老唐，跟着老唐有肉吃，挺好的[偷笑]

赞 25

作者

[呲牙]有些人，走着走着就散了[咖啡]

赞 67



囧若闯 2020-09-12 20:39:23

炒来炒去，以为自己是掌勺的，其实自己是锅里的[捂脸]

赞 56



935一天 2020-09-12 20:25:29

为啥你运动了还这么重[调皮]？

赞 5

作者

唉，二师兄每天扛着那么重的钉耙走那么远，也是胖乎乎的[偷笑]也许，这就是和命？[捂脸]

赞 52



恰北誉 2020-09-12 20:30:08

唐大，洋河所谓那个天下第一坛，里面真有酒么？ 洋河电商价格一降再降，难道作为股东的我们，真的不需要担心么？ 完全看不懂洋河的骚操作。 赞 4

作者

应该没有。我不担心。看不懂就别看了呗，干嘛非要给自己找不自在，投资最大的好处是没人逼你一定要投某家企业。 赞 22

作者

刚刚一位朋友反馈，厂里的人说装满基酒的。以厂家回复为准[呲牙] 赞 15

恰北誉

基酒在太阳下暴晒？这是什么骚操作？ 赞 5

作者

估计主要为了方便你骂他们吧，反正不管怎样你总是会找骂点的，不如现成给你一个，彼此方便[坏笑] 赞 47



爱散了借 2020-09-12 20:37:27

前两天中了一个创业板新股，当时上午在忙，没留意这个股票已上市。中午看盘时，发现它竟然最高涨到约600%，后来又跌至300%以下，赶紧卖了。这也太刺激了吧[捂脸][捂脸][捂脸]，请问老唐是怎么操作这种创业板新股呢？谢谢[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 4

作者

我也不知道。心中没有估值锚，拿到只能瞎胡搞。不过好在是送钱，送多送少都还好[偷笑] 赞 39

爱散了借

所以对持有的股票一定要有估值锚，不然真的是瞎胡搞[偷笑][偷笑] 赞 9



小手菜菜菱 2020-09-12 20:47:14

老唐，请问您怎么看待“坚守能力圈”和“拓展能力圈”？您是怎样拓展自己的能力圈？刚刚看完《价值》一书，作者很看重“拥抱变化和创新”，也提到对于新经济类企业不能僵化地使用传统的价投方法，而是要看是否能为社会持续不断地创造价值，由此我想到芯片及创新药公司，它们肯定是国家和人民所急需的、也应该能为社会创造价值，但问题是这些企业要么不怎么挣钱、要么百倍的估值，它们怎样为股东创造价值？请问您怎么看这个问题？多谢！ 赞 5

作者

坚守能力圈和拓展能力圈是同时存在在投资人身上的。前者说的是投资决策，后者说的是日拱一卒。后面这个问题对我而言，太难。我暂时没有什么办法，我（暂时）选择将那部分钱留给别人[呲牙]

赞 38

小手菜菜菱

老唐不愧为巴神的嫡系传人[微笑] 连回答问题都很像！巴老曾说“不变才是投资者的朋友，...，我们努力把生活中更多不可预知的事情留给他人”

赞 25



红绿配洋气字 2020-09-12 20:39:05

请问老唐每年的收益拿到手了，还是公开实盘至今都没有卖出过

赞 3

作者

什么玩意儿叫“每年的收益”？[疑问]

赞 3

红绿配洋气字

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，37%（均不含新股收益）。 这里的年度收益是真金白银到手了，还是一直持股没卖出过

赞 3

作者

这是错误的问题，彻底错误。对我而言，不仅没有拿钱出来，反而加进去不少。但我每一分钱的年度收益都是真金白银拿到手了，只不过又享受免佣金免税费待遇，重新买成股票了，没有换成钞票回家数着玩[呲牙]

赞 36



哭出个永恒砖 2020-09-12 21:56:16

唐老师，我是个投资新手，看了你的价值投资书，我想先从基金开始，我想分5年定投沪深300，然后持有20年才开始取收益出来，是否可行呢？望回复一下，谢谢您了！

作者

如果你分散5年去投，而且真能持有20年，我认为大概率可行。但我估摸着没有对背后逻辑的深刻理解，你很难持有20年。

赞 34



噬骨之痛暑 2020-09-12 20:38:05

老唐，最近中了新股瑞鹄模具，遇到五六个涨停后，开盘就跌停，前天的换手率才1%不到，交易量也很少，第二天开盘就直接跌停，割也割不掉了，跌停整天交易量换手也不高，现在新股不给开板跑路机会了吗[撇嘴]

赞 9

作者

俺也一样，同样处境[呲牙][抱拳]

赞 32



睡懒觉的猫Zz6 2020-09-12 20:27:15

哈哈哈，我在等我女朋友健身完，送她回去住的地方，刚好等待的时候看看文章吹着风，这感觉美极了[偷笑][偷笑]

赞 29



初夏夜曲西 2020-09-12 21:54:10

楼上的留言说开餐饮和服装店能赚钱过上小康富足的生活的，这只是小部分人，这两个行业门槛低，竞争激烈，很多人都做了亏本生意，生存下来的很多也是能过一般生活，但工作强度大，生活累，小部分做得好的才发财，但成功机率并不高

赞 27



坏坏坏钕绊 2020-09-12 21:27:38

最近买了一本《巴芒演义》送给了喜欢炒股的客户，不知道会不会成为他收到的最好的礼物？

赞 4

作者

如果能让他脱离“炒”字，你功德无量[呲牙][握手]

赞 27



夏日疯宝宝兵 2020-09-12 20:32:50

老唐对公司的管理层能力，企业文化这些比较虚但很重要的东西主要通过看那些方面来什么评估？

赞 5

作者

历史言行吧，简单的说吹出去的牛，是否都实现了。如果没有，什么原因。

赞 27



白羊啊黑3 2020-09-12 21:12:22

唐老师，这几天我一直在思考一个问题。 在卖出的原则上其中有两条，一是明显高估，二是发现更好的标的。前者理解为纵向的比较，当傻子报价明显高于内在价值，比如您的3年后估值的150%或者当年市盈率超过50倍；后者可理解为横向比较，比如洋河预期收益率明显高于无风险收益。 我的问题是，在后者的比较中，您是否有确定的规则？比如，在何时，您会将持有的茅台卖出换成预期收益更高的古井B？

赞 4

作者

我一般不用两只股票比，而是将天平的一端始终放上类现金资产。这样比较简单，适合我这种笨笨[呲牙]

赞 16

白羊啊黑3

唐老师过谦了。在您的书中讲到的一个观点对我影响很大，“All cash is equal”，我的理解是这里

的cash表示的应该不止是类现金资产与股票比较，也可以是债券、股票、现金、基金中的任意两种的比较，不知道这是否正确？我还有另外一个问题，在《价投》书中您有提到，明显高于，可以理解为高于2倍，这是否是您50倍市盈率的来源？（无风险收益4%对应市盈率25倍，其一半收益对应的市盈率是50倍）

赞 3

作者

是，但如果天平两端都是变量，难度会指数级增加。我倾向于简单，总是在天平的一端用固定的砝码，这样只用考虑另外一端就好。可以这么理解。

赞 24



情杀犯扑 2020-09-12 20:31:30

未来茅台通过技改还能提高多少产量？

赞 7

作者

至少十年之内应该没有什么空间了，这不是技改的事儿。

赞 24



板砖飞刀飞 2020-09-12 20:43:49

唐老师，恕学生愚钝，向您请教一个困扰我很久的问题：古井贡酒和古井贡B共同组成这家企业的上市股票市场，A股有对应的这家企业的部分股权，B股也有这家企业的部分股权，因此想完全拥有这家企业，需要拥有A股和B股的所有股票对应的股权；但是理论上估值应该是一致的，是基于“同股同利”的原理么，我总觉得估值应该按照A股、B股占企业股权比例分配，请唐老师指出其中的错误[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 8

作者

如果你确实能够以现价收购它100%股权，理论上确实应该是A市值+B市值，但因为我们是“小”投资者，只是购买部分，所以在我们眼里“合理估值”只有一个，那就是这家企业的价值。但买价可以有两个，买A股，我们是用A股价×5.036亿的估值购买部分，买B股则是用B股价×5.036估值买。

赞 22



当凹遇上凸而 2020-09-12 20:55:15

先报告老唐，很早买的演义还没翻过（不过公众号连载看完了），没看是因为今天当爸爸了[捂脸][捂脸]

赞 18

作者

恭喜恭喜，大喜事[玫瑰][咖啡]

赞 6

当凹遇上凸而

谢谢老唐！

赞 2



舆论盛宴五 2020-09-12 21:20:55

现在对茅台这个蠢到死的安排到底有多蠢有了更深的理解了，真的是蠢到死

[捂脸]

赞 3

作者

读过《经济解释》后，感受更加明显和清晰了，对吧？[呲牙][握手]

赞 16

舆论盛宴五

对的对的，读《经济解释》的时候，有好几段都觉得能严丝合缝地套到茅台上

赞 7



河南腕红艳去 2020-09-13 01:04:05

情人啤酒，我看了一下文章还可以，一看就知道是美国人写的然后翻译成中文。毕竟70多枚诺贝尔经济学奖美国人拿走了六成，中国的经济学奖还没有突破0。出现了啤酒从短缺到库存积压实际上有这么几个原因，每个利益小集体都在从自己利益最大化的角度做决策，最后会出现三输的局面，这实际上就是囚徒困境了。第二个原因是信息传递的滞后性。从需求的洪峰来临首先感受到的是零售商，这个重要信息必需无损的快速传递给制造商才行，中间夹个批发商当二传手就缓慢了。第三个问题是企业扩大生产线需要时间，一旦扩产就是沉默成本，如果将来需求不足会面临无法收回成本，产生亏损的窘境。第四个问题是改变产量需要时间需要资金，人力，但是改变需求却很容易，一个文化现象就能爆发巨量需求，热度消退需求又在此归零，这很像当前的"网红食品"。 如何解决？幸运的是优秀的企业家明白其中的问题提出了一系列解决方法：1消减销售层级，或者直接厂家直销。2定期委任市场调查员奔走全国各地做市场调查。3以销定产，先搜集订单再以订单为基础适量扩产。4贴牌代工。5企业管理全方位信息化。通过这些方法现在的去库存，去产能的过程没有这个啤酒案例这么痛苦了。

赞 15



为他命住 2020-09-12 22:03:09

老唐，我刚刚阅读海螺水泥2019年报，有个疑问想问一下：我通看了年报中的审计报告，没见有"标准无保留意见"的表述，只是表述"公允反映了公司合并及母公司财务状况……"，这是正常的表述吗？

作者

看手财26页最下面一行。这问题回答的我都背下来了，已经记住是在26页了[捂脸]

赞 15



弥雨爱迩寒 2020-09-12 20:31:43

每周总是在第一时间看老师的周记

赞 3

作者

这周风平浪静（至少对我们而言是风平浪静），周记也简单[呲牙]

赞 14



夏沫翩 2020-09-12 20:23:35

老唐，我捋了一下2019年及2020年上半年阿里、腾讯、华为、百度云计算的市场份额及比例，云计算方面腾讯的增长速度不及阿里和华为，再考虑云计算未来巨大的应用潜力及马太效应，未来对腾讯的估值是否有影响？ 赞 3

作者

都是增长，各有各的优势地盘，看不出来有多大个影响[呲牙] 赞 13

夏沫翩

那我就放心了[捂脸]



超贪引丹 2020-09-12 21:17:27

洋河的"储钱罐"经销商尚未结算的折扣，在2012年之前高速增长达到25.4亿。12年后一直下滑，确认收入的同时无力再多确认经销商折扣。直到2019年才超过12年的高点，到了25.59亿。增速跟12年前没法比，是否侧面反映了洋河的竞争力的情况？ 赞 1

作者

这个怕不能这么理解。照这个思路，压住经销商不让他们利用返点提货，就成了更有竞争力了？ 赞 12



陌以晨懂 2020-09-12 20:31:04

想问下老唐参与港股打新吗？ 赞 3

作者

没。 赞 12



棋爷系 2020-09-12 20:29:54

祝福老唐教师节快乐～你是我投资路上的领路人也是航标灯，感恩良师，祝幸福，羡慕你和你家领导的神仙爱情，希望我和我家先生也能如你们般，恩爱到老～ 赞 7

作者

祝福你们[呲牙][玫瑰][握手] 赞 12



罪奴枣 2020-09-12 20:26:39

四大难点的说法，分析了短期投资的归宿！ 赞 12



钰昏 2020-09-12 21:00:48

老唐体重又飙升了，干的漂亮[坏笑][坏笑] 赞 11

作者

[机智][奸笑]

赞 5



倩子蓦王 2020-09-12 21:11:12

看留言档，陈群兄弟终于找到了女朋友，不知道是不是老唐牵了个红线？

作者

是他自己够优秀，凭一己之力搞定了女朋友[呲牙]

赞 10



朵艳艳竞 2020-09-12 21:10:57

外面散步一圈回来刚好翻到老唐的文章，在孩子面前尽量不看手机的约束暂时放一放。我跟他说老唐发文了，妈妈要先看文章[偷笑]。两个孩子都知道妈妈是老唐的粉丝

赞 10

作者

[玫瑰][握手]

赞 4



梁查器 2020-09-12 20:45:19

老唐你好，问个小白问题，洋河2019年有净利润，为什么现金流会为负呢？看了年报没看懂，希望解答

作者

因为有些钱去年收了。

赞 5

梁查器

那也就是说现金流为负，并不代表企业手里没有钱，只是企业今年花的钱比今年收的钱多，那这样的话，今年应该把明年的钱收了，为什么现金流会是负呢？[尴尬]，是整改渠道的原因吗？

赞 3

作者

问题就是今年还没有收明年的钱[偷笑]

赞 10



只为你疯过哎 2020-09-12 20:24:10

文明，现代化，价值投资与中国。苏世民：我的经验与教训。老唐，请问这两本书的读后感想在那两篇文章，没找到，谢谢！

赞 10

作者

后一本还在书架上没拆封呢[呲牙]前一本自己号内搜一下吧。

赞 4

只为你疯过哎

找到了，哈哈，非常感谢老唐。

赞 3



你好瞎伦 2020-09-12 22:14:39

唐老师，您的价值投资手册第一、二章已经看第二十一遍了，现在正在看第

三章酒的部分，正如您说的一句话，刚入门的投资者可以把白酒作为根据地，用二三年功夫吃透行业可以在里面捡一辈子钱，请问老师有关于纯小白想学习关于酒的的基础理论和历史背景的书籍推荐吗？

赞 2

作者

太多了，我书架上估计就放着三十多本。但我还是建议你先从年报看起，权威、经典、还不用花钱[呲牙]

赞 8

你好瞎伦

谢谢??，今年反复就看了四本书，巴芒演义看了二遍；价值投资实战手册一、二章，看了二十多遍；手财1看了一遍；一个投资家的二十年看了一遍；我个人理解是您汇集所著的巴芒演义讲的是美股股市和价值投资的演化史；一个投资家的二十年是讲中国股市的发展史和作者十年十倍的一个投资过程，接下来就是您传播的价值投资"中文"理念，如何面对股价波动，如何给企业估值，让大多数人受益，再然后就是在自己的能力圈，擅长的领域，深挖一个行业，比如白酒，去学好财报知识，在里面能捡一辈子钱；关注您大概有两年多了吧，从一个小白（一个湿螺丝都看不懂，湿螺丝可能就是螺丝湿了，没想到是一个人名）一篇文章都看不懂，现在能理解个七八分了，现在也能说出一点想法了，真的是日拱一卒的威力，笨不怕，就怕一直坚持下去！在次鞠躬感谢您！

赞 4



凌薇明 2020-09-12 20:47:25

看到天山生物，我想到了一句话：扛着火把穿过炸药库！我想书房应该没人干这事吧？

赞 8



心亡则忘飞 2020-09-12 21:20:35

周报来了！还是熟悉的味道！还是原来的配方！现在我能作壁上观，隔岸观火，全凭唐老师的点化！

赞 3

作者

这周对于好多市场炒家而言，估计是地狱般的一周。对我们而言，仍然是平静如水的一周[呲牙]

赞 7

心亡则忘飞

选择掏别人的腰包还是选择优秀企业同行，大概率决定了前进的路线。咱们稳稳地，啥也没耽误，静待唐老师的新版签名书！

赞 3



舆论盛宴五 2020-09-12 21:02:01

未来几年的一段时间，负面可能不可避免[闭嘴] 万幸的是白酒无失效期，而啤酒有！ 还有，那时就又能捡点便宜货了！[闭嘴]

赞 7

念劫圆融歹 2020-09-12 20:42:41

新华社再不出来说，怕一个月后要排队上天台的人多到要收门票了 赞 7

happy小么么熊 2020-09-12 20:35:59

感谢伟大的互联网和腾讯，让我们碰到了老唐，欣赏思维的火花，顺带着赚钱 赞 7

夜闯美男村入 2020-09-12 20:34:51

老唐，分众的公告能讲讲吗？ 赞 2

> 作者

没看到分众发什么重要公告呢？你指的是虾米？不是那个投资权限的事儿吧，那个没有什么值得关心的。 赞 7

> 夜闯美男村入

就是那个，收到。[玫瑰] 赞 4

温存疯丫头败 2020-09-12 20:33:44

这不是传说中哈佛大学的啤酒游戏吗？□□ 赞 3

> 作者

对的，非常经典的MBA案例游戏。二十多年前看到，非常震撼。 赞 7

请叫我小耿财 2020-09-12 20:26:43

唐老师好，每周您的总结是我最好的精神食粮和成长秘籍 赞 7

国庆那天兴 2020-09-12 20:53:21

一字一句看完了，我觉得，看您的文章的读者对天山生物是大概率不会碰的。反正，我那天瞄了一眼天山生物，就觉得这种股，谁碰谁倒霉，因为我们都是凡人。 赞 6

> 国庆那天兴

顺便问一下，唐老师，对医药板块有兴趣吗？ 赞 3

> 作者

可以向书房发送“医药”提取。 赞 3

傻孩子韓凌杆 2020-09-12 20:50:05

老唐，前面的人估计想问，茅台扩产了，估值是不是要调高？

> 作者

这是几年前就知道的事情，早就在估值的假设条件里了。 赞 6

Oh. 快楽的尒贰汉 2020-09-12 20:48:20
茅台出厂价提了

作者
假消息。 赞 6

 早安忧郁怕 2020-09-12 20:21:08
沙发 赞 4

作者
书房认证，真皮沙发，您请[呲牙][握手] 赞 6

 蜜桃陳time 2020-09-12 22:33:06
虽然不希望大家叫唐老师，但是“中翻中 “确实解决了我投资路上的许多疑问和误解，就是说一般投资者和大师之间由于差异太大，鸡同鸭讲，隔着鸿沟，唐老师在鸿沟间连起了一座桥，使我们能够理解价值投资的精髓。 赞 5

 郭村一枝花1 2020-09-12 22:17:48
唐总的每周一更经常会触发我的思考，就监管层整治炒差炒小的决策来说我肯定是赞同的，网上有句话是这么说的股市做局的庄家最怕什么？最怕的是散户们都不看他，庄家自导自演的上涨游戏是要交印花税的。没人关注他，他必定损失惨重，你参与其中必定是羊入虎口。而且这种通过炒差股票的另一个问题是这种行为不参与价值创造只是一种财富存量的重新分配，这和价值投资理念是对立的。但是国内的大多数个体投资者只关心是否快速赚钱，不关心社会整体的财富是否增加。然而正是由于大多数人不相信a 股能做价值投资，所以我才必须做价值投资。我越是孤独我的价值投资理念收益率越高，今年的收益率在40%以上。业绩优秀的企业的最大优势是不怕股价下跌，越跌越值得拥有。我的重仓军工股，这个月还做了个波段，成功了。成功的原因很简单：市场先生先后出现了两个傻子，出价太高的傻子然后又出现了出价太低的傻子。我终于明白了，波段的成功来来自于市场先生犯的两个错误。我的结论就是a 股是最适合价值投资的地方，因为我孤独，因为傻子多。我的超速进步，有唐总很大的功劳。 赞 5

 小刀1780 2020-09-12 20:50:18
每周一节课[呲牙]习惯性的要进来书房熏陶一下唐老师的智慧[呲牙][握手]
赞 5

 言小希嘻 2020-09-12 20:43:13
啤酒游戏有一本书叫做《第五项修炼》，里面最经典的就是啤酒游戏。库存的甩尾现象 赞 5



灰色控移 2020-09-13 01:50:54

在京东上买的老唐您的圈套书，历经1个月，1w多公里漂洋过海终于NZ, 现在开始系统学习“手财1”（之前看电子书达不到学习效果），空余时间再看看巴芒演绎..... 赞 2

作者

圈套书，全套书？[呲牙][握手] 赞 4

灰色控移

Hahaha, 太鸡冻回复了，没检查?? 赞 1



刺眼的情侣弒 2020-09-12 21:41:32

无论是科创还是创业板，除了打新，平时连看戏的兴趣都没有。在书房的这近4年时间里早就学会了只投资，不炒股。这也是好多人不理解的地方，经常有人问，真搞不懂你们赚哪门子钱，股票涨了不卖。那意思就是说，只要你不离开股市（赌场），你就不算赢 赞 4

半夏微衰 2020-09-12 21:28:29

感谢分享，想请问一下，中芯国际有价值投资的潜力吗？ 赞 2

作者

不晓得，没研究过。 赞 4



花泽熙简单恋 2020-09-12 20:38:39

关于销售商品收到的现金和利润表营收的关系手财1老唐写的很清楚了，这两天又看了一遍，差不多第五遍了吧，果然每一次都有新收获。 那个等式里面的非现金抵扣就包括期末已背书但未到期的票据吧。我的问题是如果票据已背书，背书的这部分是不是要从资产负债表里面的应收票据减掉？也就是说资产负债表的应收票据是净的应收票据。还会不会说有什么连带责任，还体现在里面。老唐不要回答我新书有。那还有几个月。 赞 2

作者

这个真还最好等新书，不想等的话，你在书房搜一下“应收款项融资”的解释，写过这个问题。稍稍有点点复杂，无法给你一句话搞定。 赞 4

花泽熙简单恋

了解，金融资产重分类是吧。那片看过好多遍了，就是没注意这段，虽然还标红了[擦汗]。那我又有问题了，如果贴现或背书转让之后，不管是否还承担连带担保责任，他还在资产负债表里面，比如贴现之后，仍然承担担保责任，仍然还是应收票据，但是此时贴现了不是应该有现金流入吗？或者不承担连带担保责任，转入应收款项融资。有进必有出，如果这样，岂不是不平了？

赞 2

作者

等新书吧[偷笑]

赞 3



第三个人

2020-09-12 20:29:15

老唐你好！ 伟星新材18年与19年两年的净现比都＜1，用间接法现金流量

表表还是没看出什么名堂，能否指点一二？

赞 4

作者

书房写过伟星，你发送"伟星"应该可以提取。不过是几年前的文章了，近期没有跟踪。

赞 3



宅宅宅大同女

2020-09-12 20:26:36

老唐估算一下，2020/2021年净利润增速能有多少？

赞 1

作者

早就在书房发过估算过程和数据了呀[呲牙]

赞 3

宅宅宅大同女

哦哦，谢谢，应该看哪篇文章呢

作者

这么懒？？[捂脸][机智]

赞 4



珊儿尊

2020-09-14 10:26:04

老唐，我认为有个观点值得商榷:关于你说的茅台总市值过了2.3万亿卖出的

事，茅台是好行业里面的优质股，只要经营不出现问题，业绩稳定增长就可以一直持有，股价是稳步上涨的，如果高估可能会横盘消化高估值。原来你说2.1万亿，后来又说2.3万亿，估计还有人会说2.5万亿，到底哪个估值是正确的？巴菲特持有可口可乐30年，期间肯定会有高估的时候，他卖出过吗？林园在2003年就买了茅台一直持有到现在，期间可能也会有高估值，但是也没有卖出。优质行业的优质股，和一般行业的优质股是有区别的。

赞 1

作者

知道你的观点了。对于茅台，死了也不卖不失为一种不错的策略，只是我不打算这么做而已。我在2.3万亿以上的卖出计划，并不代表卖出就是最好的策略或正确的策略，你完全可以按照你的想法继续持有[握手][调皮]

赞 3



丿跟我走吧灬

2020-09-12 23:46:34

隔了好久才再接着看唐朝文集，刚刚看完可转债套利，哇，简直精彩，虽然

我可能不会这么操作（目前没这个精力，也没这么操作的本钱），但是不得不说，写得真是精彩，看一遍，懂了！

赞 3



默默思念沈 2020-09-12 21:52:28

难点四说得极好：投机者很难不被市场情绪左右。让我想起了当年买卖权证时，紧盯价格变动的地狱般时光！

赞 3



莫小若戒 2020-09-12 21:35:27

老唐，现在我能看懂的票我觉得都太贵了，下不去手了咋办啊？当发现我持有的票达到我估算的三年后的市值了我就拿不住了，请问您当年是怎么锻炼出能拿住高估票的心态的？

作者

慢慢来吧，主要还在于“知”，真的知了就不难了。听过、能背诵语录到内心真的信，会有一段距离的[调皮]

赞 3



华尔街号益 2020-09-12 21:22:57

老唐好！茅台基酒产能到2021年不是5.6万吨吗？你算的怎么是4.5万吨？

谢谢！

赞 1

作者

它一直有个设计产能和实际产能的口径差。现在可以不去管它了，知道2021年5.6万吨基酒产能即可。

赞 3



狮子刘卷毛呢 2020-09-12 21:12:43

唐老师怎么开通香港银行卡

作者

这个你咨询次条富途证券的客户经理李庚吧，次条有他微信，他更专业也更有耐心[呲牙]

赞 3

狮子刘卷毛呢

Ok,多谢



幕兮兮累 2020-09-12 21:10:43

我的理解是，终端消费者的细小波动，通过零售商和批发商的层层放大后，会在生产商那产生巨大的周期性波动。作为投资者，我们要更多的关注终端消费者的消费习惯，产品的长期销售情况，不要过多关注短期销售业绩。作为生产商，应该通过库存，生产量，提价，促销等方法平抑这种波动

赞 3



雪见韩庚嘉 2020-09-12 21:01:52

唐老师，是否有兴趣分析一下阿里巴巴？

作者

暂时没有时间，今年有点小忙[呲牙]

赞 3

张子涵掐 2020-09-12 20:59:52

众多白酒企业中，是不是洋河的产销均衡做的最好？洋河应该不会出现情人啤酒这种情况吧？

作者

产销均衡指的是什么意思？[疑问]

赞 2

张子涵掐

就是能根据销售的情况去订生产任务，洋河跟经销商不是相互配合的模式嘛，不像别的酒企卖完啥就不管了，那么那应该清楚市场上的真实需求是什么情况，尽量避免产能过剩或者不足的情况吧。

作者

也不是啦，现在的生产企业基本都紧密关注市场的，基本没有那种只管生产不管销售的啦

赞 3

张子涵掐

哦，我还以为洋河主动控货，洞察市场这一块比别的酒企都优秀呢



夏末椅 2020-09-12 20:46:39

第二篇蚂蚁估值是老唐写的吗？还是特约发布？

赞 1

作者

富途证券客户经理李庚写的，也不算特约发布吧，是长期在书房持续的开户推广活动。

赞 3



草莓儿 2020-09-12 20:45:03

[捂脸][捂脸]唐老师，有个问题请教下，对于股票是不是最好是买点买，卖点卖，买点和卖点根据自己对财报和公司的理解，而不是市场对市值的给予！

赞 1

作者

是

赞 3

草莓儿

[呲牙][呲牙][呲牙]谢谢唐老师！前几天看唐老师的旧文，学到企业的成长性可以提供一定的安全边际和卖点[捂脸][捂脸]高于一点点的无风险利率！



嗯很幼稚待 2020-09-12 20:38:11

[呲牙]我的读后感也在写，但是我不仅仅局限于这本书上，不知道可以吗？

因为我想从我认识你到现在我的这段变化都写出来。主要是想加老唐的微信，不说话看看你的动

态就可以了，这是我的一大目标。[害羞][害羞][害羞]

赞 3



shine叶湘伦i

2020-09-12 20:25:25

跟着老唐走，稳定心态，慢慢滚雪球[害羞]

赞 3



颜熙忆卡

2020-09-14 09:32:28

“9月10日教师节，茅台中华村片区三个生产车间，合计18栋生产厂房投入

试生产。”，当前过了端午节，错过了第一到工序，是不是要到2021才能正式投产

作者

这是酿酒车间，不是制曲车间。直接参与''重阳下沙''工作，10月17号开工，基酒产出在明年。

赞 2



美瞳惰

2020-09-13 06:08:58

买的三本巴芒演义已经到了，分送给子侄们，希望他们能早点认识唐师，趁

年轻多学习，增长见识，踏上正确的路。不要学我，明白有点晚，现在学习起来有点力不从心

赞 2



爱流言漠过知己

2020-09-12 22:15:59

政客总觉得自己无所不能，还比市场英明[调皮]

赞 2



旧城梦境土

2020-09-12 21:37:30

看了啤酒游戏，典型的库存周期，可能茅台的金融性会加重这个问题。期待

库存周期问题爆发后低价收点股权[嘿哈]

赞 2



为彼此难过归

2020-09-12 21:12:25

周五刚读完巴芒演绎，受益匪浅，妥妥今年书单的top3。感谢老唐[抱拳]

赞 2



天津胖子0214

2020-09-12 20:36:01

老唐，相信均值回归这种说法吗？

赞 2

作者

巧了，今天推送的读后感，那位朋友写的就是这个事儿。你可以看看[呲牙]

赞 2



梦中的人生职

2020-09-13 18:13:55

这周不是风平浪静的一周嘛？地狱在哪里？入了唐门，内心和市场都是平静

如水呀~~~本周踏踏实实休假游玩，没有提醒，都不用看市场的[偷笑]

赞 1



温文尔雅撕 2020-09-13 10:57:48

我有个同事，投机高手。天山生物刚起步时买了六万元左右(他资金有二百多万元，他说这样的垃圾股只能买少量)，一直持有的话，按照最新价格潜在收益是二十多万。他赚了不到100%就跑了，后面一直没敢进。这几天一直在长吁短叹，少赚了多少万[呲牙] 赞 1



许妳生安好姆 2020-09-13 09:18:43

唐叔，请教您一个问题，对于消费高端白酒的主力人群，不同品牌的高端酒口感区别很容易区分，但是同一品牌白酒的品质提升或下降，这群消费者会比较清晰感受到么？品质的提升会不会出现可口可乐修改配方的尴尬局面？ 赞 1

作者

大部分消费者很难感知，部分核心消费者会感知。但网络时代，对于一款社交载体的评价，核心消费者的作用很大，会传播和影响到其他消费者。 赞 1



无敌很可怕WP 2020-09-13 07:49:06

借问老唐，新书十一月能上市吗？因为十一月初要出国，希望走之前能买到新书带在身边。谢谢

作者

抱歉，11月肯定出不来。最近还在修订，估计本月底可以交稿。按照出版社三审三较的流程，最快估计也在12月底去了??

赞 1



情调呐兰 2020-09-12 22:48:37

我估计，去点开阅读原文看情人啤酒那篇文章的人，又是少之又少[得意] 我看完了，三个角色在自己位置下不同的境遇，感受真是印象深刻！但又说不出来具体有哪些感悟[撇嘴]，是不传统的食品饮料行业（估计其他有制造周期的行业也有），供货订货生产运输周期都有延迟，确实会存在这种短期内需求增加，导致订单大增，而放大需求的情况，厂家。掌握真实的市场需求确实有点难。所以话说回来，茅台就不存在啤酒这种问题，毕竟没有半年保质期嘛[呲牙]，这个新修的库房难道是未卜先知了啊，不太懂不太懂 赞 1



倦成泓静湖工 2020-09-12 22:17:26

啤酒这个案例太精彩了[抱拳] 赞 1



heaventys乌鸦 2020-09-12 21:56:04

“情人啤酒”这个案例类似现在的洋河，正在平滑这些多出的“情人啤酒” 赞 1



韩茹宣眉 2020-09-12 21:47:19

关于追妖股的四点分析很有意思[呲牙] 我以前也那样过[捂脸][捂脸][捂脸]

，被割了大一茬，还好没被割阉掉□思考很重要，逻辑严谨的思考写出来就清晰更牛更牛 ，道理总是等老唐说出来了才觉显而易见，就在那里，确实如此[强]

赞 1



临时全职男人 2020-09-12 21:40:50

跟风的“四个难点”分析得太透彻了，佩服！

赞 1



day你在哪335 2020-09-12 21:29:59

不论是炒小低差，还是茅台畸形价差，都是能用市场化手段解决的事情，非得以“无形之手”胡乱干预[抓狂]

赞 1



嗯很幼稚待 2020-09-12 21:18:41

刚刚入手了老唐两本读财务报表系列书，受益匪浅，希望老唐翻下牌，鼓励下我这个新入投资届的小白。

赞 1



小自私亡 2020-09-12 21:11:28

老唐，洋河冠名的挑战不可能，明晚8点在中央一套播出，这期的内容在洋河镇拍，感觉洋河挺会营销的[呲牙]

赞 1



描责骗 2020-09-13 18:12:58

刚买了一套4册(两本手把手教你读财报＋价值投资实战手册＋巴芒演义)送朋友，每每听到他们的股票炒的不顺利，第一时间想着把唐书房推荐给他们。讲真，价投这条路真是不容易啊，把唐哥的财报一和价投手册读完了一遍，感觉消化吸收好费力，看到老唐书里说自己是读了30多本财务书，这真的是路漫漫其修远兮。。。不过，自从走上这条路，17年到19年追涨杀跌亏的钱已经在今年通过抄唐哥作业回本了，还有比这更有效的激励手段吗，感谢唐哥传道受业解惑！



褪色的城奴 2020-09-13 10:17:38

读完《情人啤酒》，明白沃尔玛为啥要自建卫星网了

啤酒当茶喝强 2020-09-13 09:22:02

唐叔这难点的分析真的绝了，语言清楚直击要害，完全就是身边炒股的朋友[抱拳][抱拳]拉都拉不住的那种[捂脸]唉，还是自己独自赚些美丽的外快吧[捂脸]



芥烟介酒 2020-09-13 08:42:17

犹记得老唐说过研究过佛经，请问有什么收获吗？或者能否对印象深刻的推荐一二呢[抱拳]

作者

谈不上研究，略知一点皮毛。你可以向书房发送''佛经''提取[握手]



大众偶像艺 2020-09-12 22:30:06

感觉好难，有时感觉自己已经入门夹头了回过头看来还在“七亏二平”在八的位置好尴尬 。收益与沪深300指数持平。不过自己确实没时间，找个借口原谅自己了不管赚钱与否还是喜欢股票这个东东。



漫天灰和 2020-09-12 22:11:50

《巴芒演绎》强建给我认识的买股票的朋友们，不知他们有没有看，有没有买书[呲牙]。我看了2遍，每天上下班的地铁上也在听音频，感觉有很多想写，但是至今也没写出读后感[晕][晕][晕]



life起名丿忒烦 2020-09-12 21:44:43

这回中秋、国庆，茅台没有增加销售配额以压价，是在测试飞天市场价将涨成啥样，为后续是否提价作决策参考？————一厢情愿想法[呲牙]



你敢爱我吗阁 2020-09-12 21:34:56

今天才知道：年报里的“中华片区”是“中华村片区”！高德了一下，发现中华村旁边是“中铁二十二局集团有限公司贵州茅台酒扩建工程总承包指挥部三分部”



Z148深圳东 2020-09-12 21:01:52

巴芒演义就和14年的茅台一样 群众的眼睛是雪亮的 我在看第二遍



想忘不能忘蓬 2020-09-12 20:49:02

关注着茅台多次即将触摸到老唐的卖点，每次又都是差那么一点点。虽然我没有持仓茅台，但我真正关注的是老唐下一个新建仓的标的。我将用最大的耐心，等待着这题作业！感恩老唐的无私分享！现在每天品读着老唐的《巴芒演义》，周末等待着老唐的更新分享，感觉到自己已经走在了一条正确的道路上！

想忘不能忘蓬

《巴芒演义》已经是在读第二遍了，总感觉第一遍是囫囵吞枣的阅过了，所以现在慢慢的细读第二遍。



用壹生守护你99 2020-09-12 20:43:33

老唐，这种稍微有点经济学常识就知道的价格双轨制的危害，为啥“上面”就是看不破呢？难道他们只学过MARX，没学过张天师？[闭嘴]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/09/19

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-09-19

收录于话题
#2020年书房原创 117
#老唐实盘合集 108

本周交易

无

当前持仓

目前持仓茅台41%，腾讯24%，洋河14%，分众10%，古井B6%，海康5%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	41%	19000±10%	<9500	23000	21293	1695.00	45.37%
腾讯控股	24%	55000±10%	<27500	60000	43922	525.00	40.22%
洋河股份	14%	3150±10%	<1575	3700	2013	133.58	24.26%
分众传媒	10%	……	<600	1400	1174	8.00	29.24%
古井贡B	6%	666±10%	<333	800	391	89.00	28.67%
海康威视	5%	4400±10%	<2200	5000	3424	36.64	14.36%
沪深300						4737.09	15.64%
上证指数						3338.09	9.44%
2020/9/19			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8731	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	42%	19000±10%	<9500	23000	21770	1733.00	48.63%
腾讯控股	24%	55000±10%	<27500	60000	43579	516.00	37.82%
洋河股份	14%	3150±10%	<1575	3700	2053	136.20	26.70%
分众传媒	9%	……	<600	1400	1067	7.27	17.45%
古井贡B	6%	666±10%	<333	800	403	90.83	31.31%
海康威视	5%	4400±10%	<2200	5000	3381	36.18	12.92%
沪深300						4627.28	12.95%
上证指数						3260.35	6.89%
2020/9/12			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8814	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小

幅变化；

②老唐买点或卖点，代表如果公司总市值触及此数值，老唐计划买入或卖出。与个股历史买入成本无关；

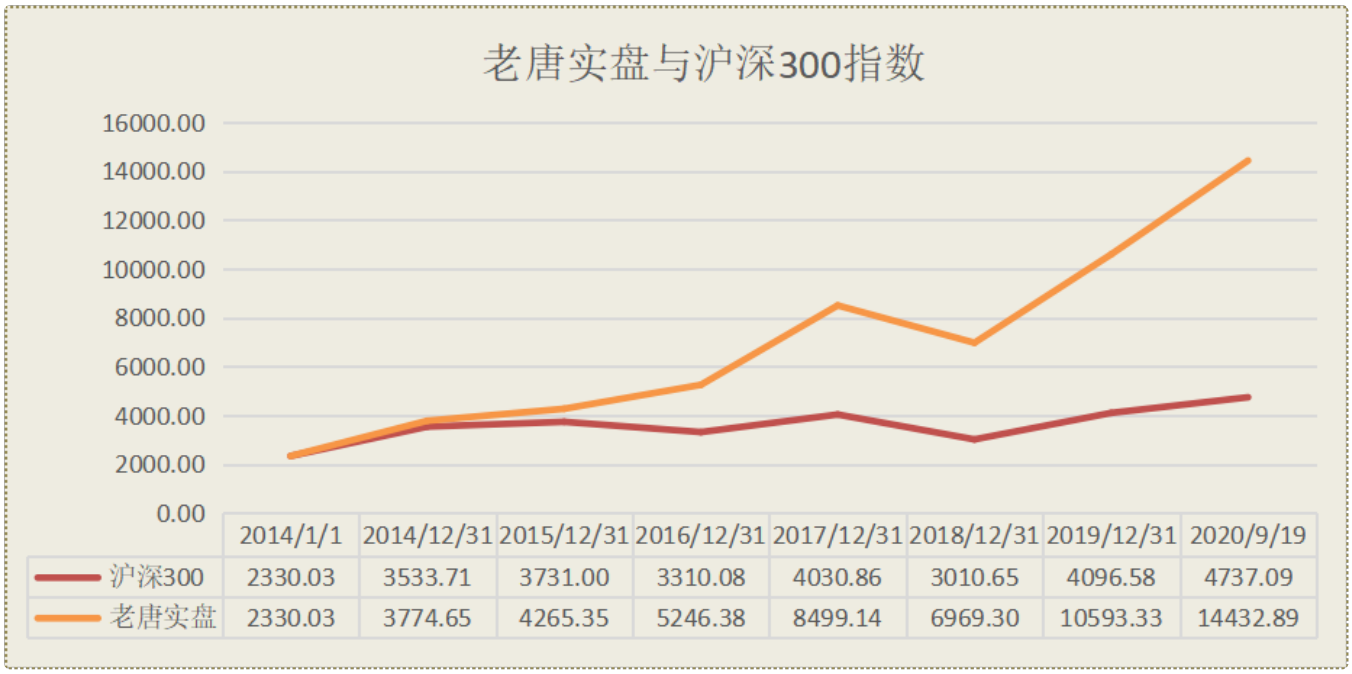
③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收益

2020年内收益36%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，36%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为619。以6.73年折算，年化收益率约31.1%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/9/19
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	4737.09
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	14432.89

重要事项

1. 与茅台有关的两件事。

本周关于茅台有两件事，一件是公司董事会授权子公司茅台财务公司开展固定收益类证券投资业务，投资总规模不超过其资本总额的70%。

这事情和我们有关，略偏利空，好在总体金额不大。茅台财务公司注册资本总额25亿元，70%上限涉及金额最多也就17.5亿元。

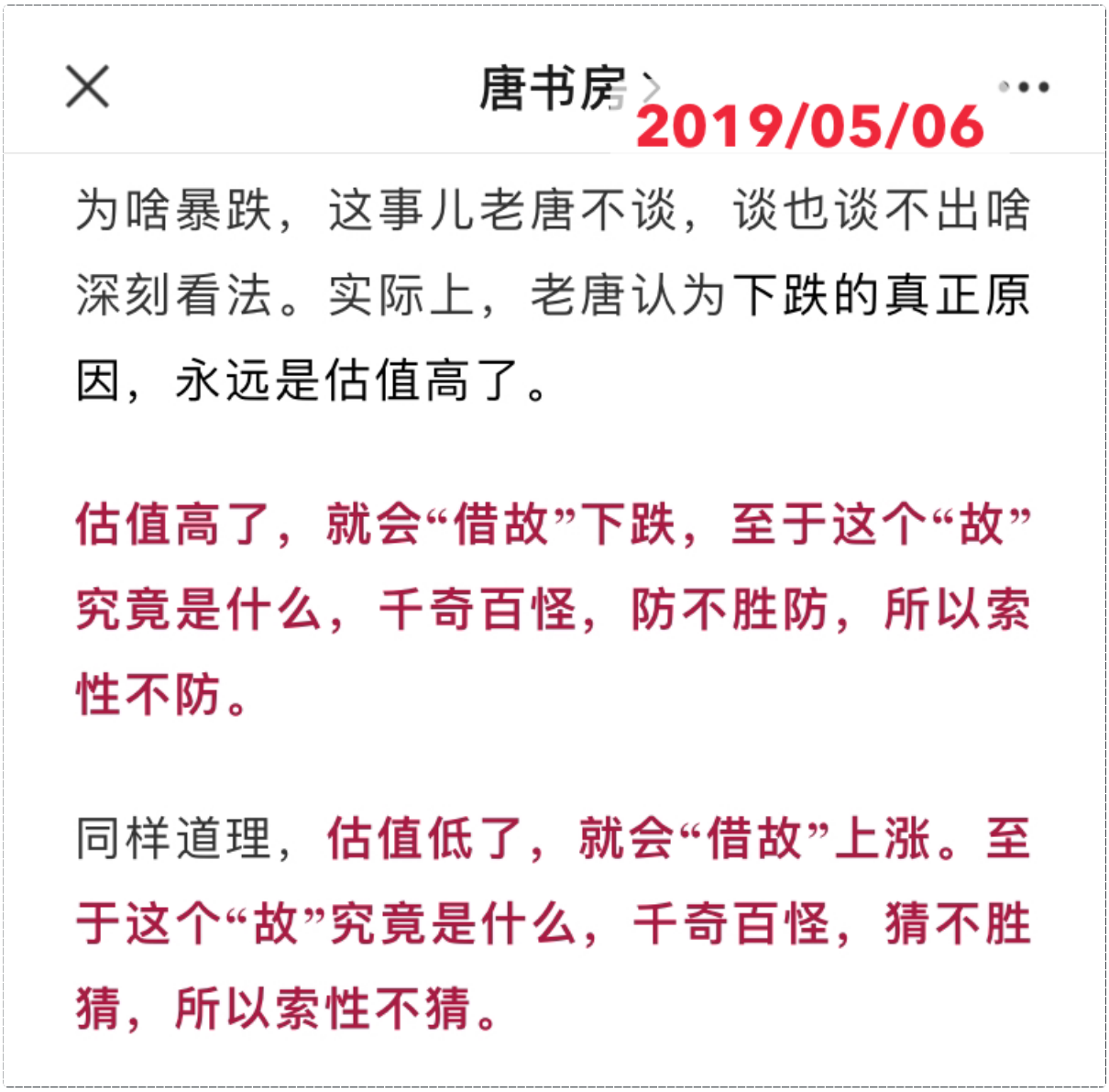
该业务的开展主要目的不是为了增收，而是为了给贵州当地的债务增信或解困，象征意义更多一些。

另一件事是茅台集团发债收购贵州高速股权。

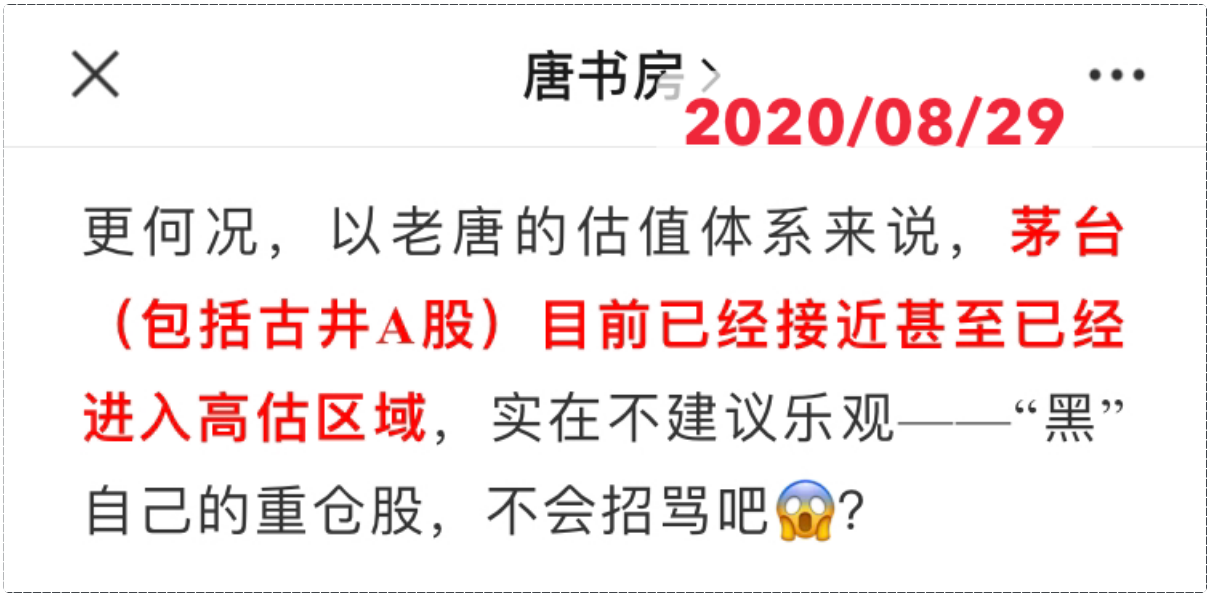
这事情在资本市场引起轩然大波，一时热闹非凡，消息披露当日引发茅台股价当日大跌超过3%。

不过，在我看来是市场人士想多了。大跌和消息之间，也只是表面联系。

深层次的东西，恐怕还是老唐多次写过的“估值高了，就会借故下跌”



我想很多朋友应该还记得，三周前老唐在《老唐实盘周记2020/08/29》里写下的这段话。



瞎猫碰个死耗子，那天还正好就是古井贡A股的最高价，至今下跌16.5%（最大跌幅超过20%）。

茅台算接近高估吧，这段时间的跌幅倒是不大，自8月29日至今只跌了约3.5%。

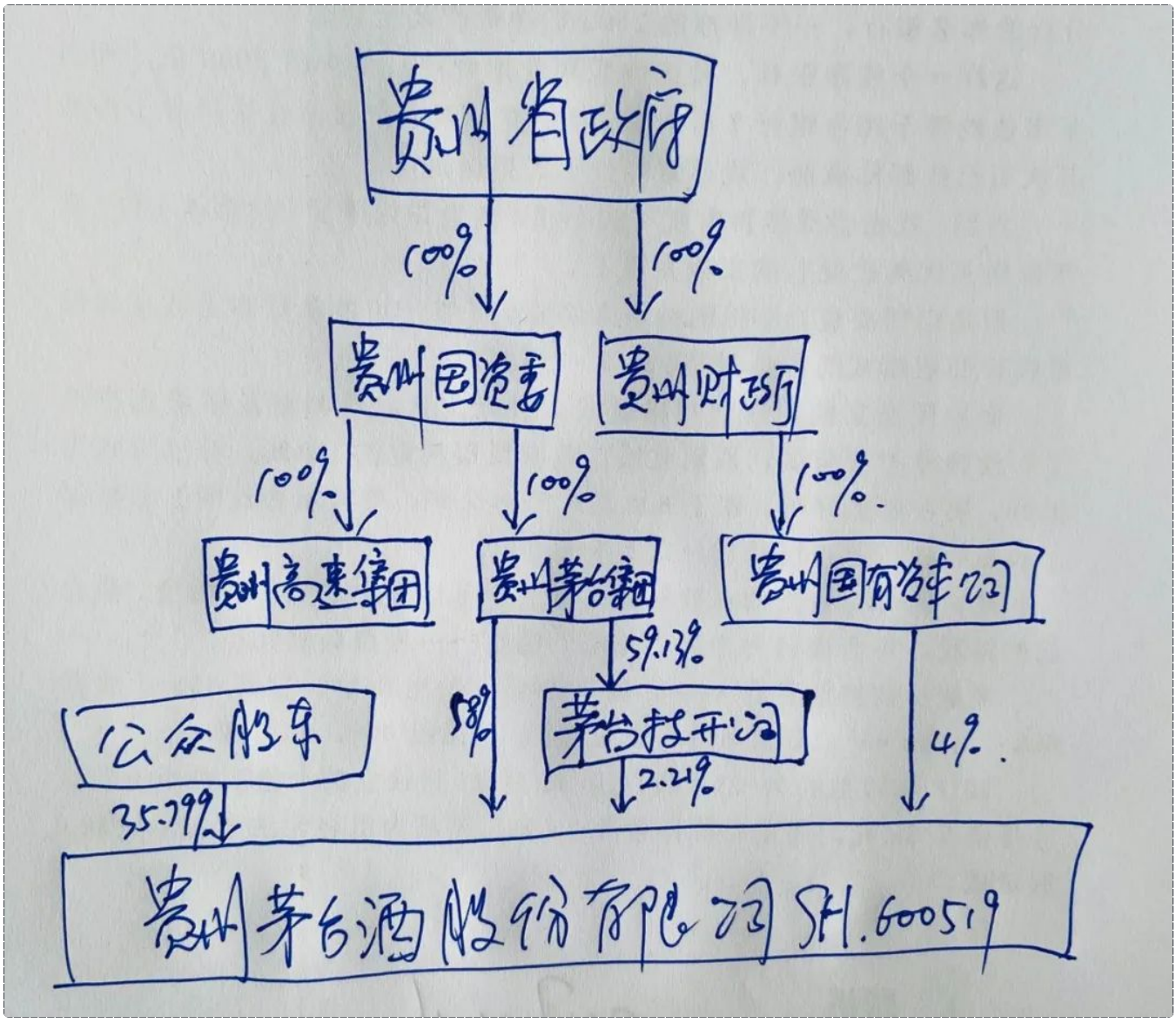
茅台集团准备通过上交所向专业投资者发行150亿债券，用于收购贵州高速公路集团公司部分股权。

其本质，只是贵州省国资委用间接持有的上市公司股份，给自己做增信的事情。

所谓收购贵州高速集团股权，可以理解为国资委的旗下全资子公司之间的无偿划转。

既不代表茅台集团即将涉足高速公路运营，更与上市公司没有一毛钱的关系。

看看下面这张老唐手绘股权结构图，可以帮助理解



注：按照天眼查工商资料，茅台技开公司是茅台集团的全资子公司。

但按照茅台集团提交给上交所的半年报，集团持有技开公司59.13%股份，此处以半年报为准。

前天看过老唐发图谈此事的朋友，数据分歧请以本文为准。

茅台集团发债借钱，与股份公司公众股东无关。茅台集团收购贵州高速集团的股权，只是贵州国资委左手倒右手，依然与股份公司公众股东无关。

虽然与股份公司股东无关，但这个发债行为也确实说明贵州省财政紧张，严重缺钱。

贵州高速集团，据说累计建设约3850公里高速公路，背负的有息负债已经高达2600亿元。

由于贵州本身属于经济落后省份，加上这两年全国经济增长情况都不太乐观，如果再考虑到新冠疫情和节假日高速免费政策的叠加，贵州高速集团的资金压力确实非常严重。

说点题外话：我认为贵州省借债修路是正确的、具有长远眼光的决策。

如果按照纯粹的投资回报来考虑，在市场经济体制下，我国有很多道路包括公共设施，根本就看不到收回成本的可能，更不用说创造经济价值了，所以根本就不会有资本去投资建设。

然而，出生在那里的男男女女，是否就理所应当地一代又一代的闭塞、贫困和落后？或者应该完全靠他们自己一代一代蠕动，去靠近现代商业社会？

这是个价值观问题，无所谓对错。曾经的我，是站在自由市场一边的。但最近几年，我逐步认可了我党近于不惜代价的扶贫投入。

扯远了，回到茅台的事情。在发债一事浮出水面后，回看高卫东从贵州省交通厅厅长空降到茅台的一事，说明省政府策划这事儿不是一天两天了。

高董来茅台，很可能就是为了操盘此事：借用茅台资本信用，盘活贵州基础建设困局。

不过，这事情说起来其实是抱着金饭碗讨饭。

以目前茅台酒969出厂价，2700以上批发价的扭曲价格体系，茅台只需要一张成本为0的涨价通知，将出厂价上涨600元，就足够每年给茅台集团额外创造出150亿净利润。

是每年，不是一次性；是利润，不是要付息还本的借款。

账目很容易算：出厂价从969提升至1569元，经销商依然具有超过70%的暴利空间，丝毫不影响渠道正常运营。

至于说提升出厂价会推高零售价，这是缺乏经济学常识的条件反射。敞开说就太长了，回到涨价的账本上来。

单瓶上涨600元，会因此而产生

增值税600-600/1.13=69元；

消费税及附加约（600-69）×12.5%=66元

生产成本和销管费用均无变化，故税前利润增加：

600-69-66=465元

所得税465×25%=116元

税后净利润465-116=349元

单瓶涨价600元，给国地税部门额外创造税收69+66+116=251元，剩余净利润349元。

其中茅台集团可以先通过销售公司5%股权拿走约349×5%=17.5元。

然后再通过直接间接持股58%+59.13%×2.21%=59.3%分享净利润（349-17.5）×59.3%=196.5元

合计茅台集团额外得到196.5+17.5=214元/瓶。

按照2019年茅台酒销售量3.45万吨计算，约折合0.73亿瓶。

合计给贵州国地税部门额外创造税收251×0.73=183亿元，

给茅台集团额外创造净利润214×0.73=156亿，超过茅台发债借款总额。

每年哦，不用还的哦。这是不是标准的抱着金饭碗讨饭？？

顺带还能每年额外给财政厅创造（349-17.5）×0.73×4%=9.7亿净利润。

9.7亿啊，捎带的收入，拿去干点啥不好。直接给贵州省内155万贫困人口（2018年末数据），人均

发600元过个年，不香吗？

改变思想，尽快找到方法调整蠢死的僵化价格体系，是远比发债借钱更重要的事情。

若果真如此，我等原子级别渣渣股东也可以跟着喝口肉汤过年，可惜……

2. 苏州市委书记调任贵州省省委副书记。

好在有曙光。昨天，苏州市委书记蓝绍敏调任贵州省委副书记。

蓝绍敏，广东人，1964年出生。1985年从南京航空学院毕业后一直在江苏省内工作，是全程跟着江苏省改革开放历程成长起来的干部。

2011年至2014年，蓝绍敏先后出任中国酒都宿迁市的市委副书记、市长、市委书记，与洋河股份的交集应该比较深。

其后历任泰州市委书记、苏州市委书记，昨天调任贵州省委副书记。

在中国经济最发达的省份工作和生活了近40年，应该可以给贵州省解放思想、走市场经济道路带来一些改变吧。

或许我们现在真的可以开始期望**今年底茅台酒上调出厂价**了

3. 说完高兴的事儿，本周有件郁闷的事情等着我们：台海局势紧张，有擦枪走火的风险。

自去年9月美国国会以414票赞成、0票反对通过《台湾保护法》和《与台湾关系法》后，台海局势就一直紧张微妙。

本周四下午（9月17日）美国副国务卿克拉奇率团访台，创下1979年以来美国国务院访台现任官员最高层级。

9月18日解放军在台湾海峡展开实弹演习，18架战机挂实弹进入所谓的“台湾领空”，台海形势空前紧张。

国内民族主义情绪高涨，抵制苹果、驱逐沃尔玛、大力发展核武器，嚣叫“中美必有一战”的声音渐成主流，与美国国内极端反华势力形成里应外合，共同推动着中美关系走向对立乃至战争的边缘。

幸好，截止目前，我国领导层依然保持着高度清醒。

在美国极端反华势力和国内无知愤青，共同推动中美脱钩的大背景下，

我国领导层高屋建瓴地提出“要用高层次的开放，来促进深层次的改革。”“以国内大循环为主体，以国内国际双循环相互促进的新发展格局，培育我国参与国际合作和竞争的新优势”的战略观点。

与之相比，从明天开始（9月20日）开始，美国境内禁止提供微信海外版WeChat的下载，是小事情，不值一提。

美国外国投资委员会向包括堡垒之夜、英雄联盟等腾讯持股的游戏公司致函，要求提供数据安全协议中有关美国用户个人数据信息，可能是调查游戏涉及的美国用户数据和隐私问题，是小波澜，可以忽略🧐

这些事情，我等小人物没有能力去影响或改变，只能期盼两国领导层高瞻远瞩，利用顶级的政治智慧解决40年来最冰点中美关系困局，给我们及我们的子孙创造一个和平成长和发展的机会✊

4. 本周有5篇读书笔记入选。

入选笔记是：

- 读老唐“无用之书”--公众号@潜
- 一个金融科班生的投资进阶之路--雪球@南度北归
- 巴芒演义读书笔记——雪球@杨双彪
- 学思悟行，价值投资实践之路--公众号@终身学习
- 读《巴芒演义》后的一些想法--公众号@姚恩自由路

请上述五位朋友留下收货地址——如果选择老唐的四本书签名套装做奖品，或，留下微信号——如果选择加老唐微信好友做奖品。

无论是否入选，输出本身已经是对自己的巨大帮助，是非常深入的学习过程。我相信所有写过读书笔记的朋友，都会有这个感触。

借着这个激励，将双手放在键盘上，给自己一个成长的机会吧！

本周运动

本周跑步1次10公里；游泳1次1小时，陪我家领导散步5次合计30.4公里。



同口径体重85.6kg（175cm），环比上升0.3kg😖

下周预计交易

无

另外通知：下周实盘周记有可能跳票。

周六参加一位老同事儿子的婚礼，周日有个小区老邻居中秋聚会。

如果周六上午十点前没有推送实盘周记，那可能就要跳票，看情况是否后补

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。

请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记

祝朋友们周末愉快

阅读原文



我们在起慨 2020-09-19 20:48:35

国内民族主义我认为多一些才好，我认为这是爱国主义，钱多的人都怕打仗，太理性的人往往善谋不善断，国家之间说到底是实力说话，多造核武可以更好保护国家，有何不可。 赞 31

作者

我也曾这样无知和热血过，能理解你。 赞 217

我们在起慨

现在你不无知了？美俄天天喊削减核武，你见他们真削了吗，美国天天说航母无用，他天天在造，你分析股票挺严谨的，但在军事方面不严谨，想说服我就用你股票分析方法来拿出数据，而不是感觉，有百分之一打核战的可能我们要用百分百的准备应对，中国周边核国林立，就那几颗够用？大部分人认为不会打核战才会认为核弹够，前提都错的。美国的拦截有效率多高，我们突破的概率是多少，美国的拦截装备有多少，你算过吗？万一打起来能赢马？这点最关键。你怕是被美国人的宣传摘晕了。 赞 39

作者

好吧，你说的对。谢谢你指教，我现在确实也挺无知的。 赞 391



耐艺咔 2020-09-19 20:32:09

曾经的我，是站在自由市场一边的。但最近几年，我逐步认可了我党近于不

惜代价的扶贫投入。 赞 363



shine韦洲 2020-09-19 20:23:54

贵州茅台最高到1828元，怎么没看到您卖出，是要在一段时间内都满足达

到您设定的市值条件才卖出 赞 11

作者

1828×12.56=22960＜23000，so[呲牙]..... 赞 152



还是很罗嗦念 2020-09-19 20:30:20

唐老师字也写的很好，为啥各方面都这么优秀！[旺柴][旺柴][旺柴] 赞 29

作者

不敢不敢，这鬼画桃符的，经常在书房遭朋友们打击。谢谢你哈，你是个好人，起码要活120岁[坏笑][奸笑] 赞 112



雨q23929826580 2020-09-19 20:41:09

唐老师，请教个问题，熟读您的四本书后，还有没有必要学习证券分析这本

书呢？您的书读起来津津有味，但证券分析实在读不下去，盼解答，谢谢！ 赞 12

作者

没有必要。证券分析被神化了，当时确实是神书，思想很伟大。但到今天它的理念，已经是耳熟能详了，有很多大师阐述过，且里面的财务知识已经过时了。这本书的主要特点就是不容易读，名气大。因此主要作用是装点书架，以及装那个啥[呲牙] 赞 104

雨q23929826580

[捂脸][捂脸]，谢谢唐老师解答！ 赞 22



堇色安年湾 2020-09-19 21:58:01

期待打仗的情绪跟期待股市大涨的情绪都一样，幼稚、极端，打仗的代价跟

大涨的代价一样，一地鸡毛！ 看看当时日本军国主义时期，他们国内民众情绪，就知道了！ 战争从来都不美好，也无法解决任何问题，特别是什么民族崛起之类的无脑情绪宣泄！ 我们祈祷和平! 赞 86



假惺惺女人闻 2020-09-19 20:55:59

老唐，最近雪球上有个说法：说分众传媒接下来最大的利空就唐朝和唐粉在

1400亿的减仓[愉快][偷笑][偷笑] 赞 84



仔仔金多武 2020-09-19 21:19:54

曾经的我，是站在自由市场一边的。但最近几年，我逐步认可了我党近于不惜代价的扶贫投入。看到这句话好感动，随着年龄增长，很多事情真是没有回报也需要我们去做的，这关乎价值观，这关乎人间的温暖，这关乎我们的归属感。 赞 74



滥情爱5 2020-09-19 21:38:20

感觉老唐没有卖掉茅台，非差那么一丢丢市值的原因，而是现下市场找不到更好的可以替代的投资标的。另外，对于以战止战的激进言论，老唐早说过“一朝英雄拔剑起，就是苍生十年劫”。不与之争辩，无非也是抱有“我没有教化你的义务”的想法，各人世间修行，除旁人点化，更需自身开悟。 赞 68



滥情爱5 2020-09-19 20:47:22

茅台离您老的卖出价只差辣那一丢丢，您就这么较真吗[偷笑]我记得你常说要去比较，把资金放进明显收益更高的地方，难道茅台在此时的价格时段下，在你眼中还是收益明显比洋河高？有些迷惘，望指导。 赞 11

作者

倒不是较真，我如果真知道它1828就掉下来，打死你我1827就卖了。可惜啊，不晓得嘛[呲牙] 赞 57

滥情爱5

干嘛打死我呀[捂脸]想不明白茅台为何如此长期 一贯 死不悔改的持续如至变态的批零差价，百害无一利。这也许是一个稳藏的金矿吧。 赞 16



回回回忆殇沐 2020-09-19 20:29:57

看了好久周报了，有点怀念老唐写散打投资的日子...[捂脸] 赞 17

作者

快了，下周新书要交稿了。争取国庆后恢复正常态[呲牙] 赞 54



邪sJLuffy_abc 2020-09-19 20:26:10

老师，海康威视最近不太好呀 赞 3

作者

是吗？我没发现。怎么不好了，老接不到工程咩？[惊讶] 赞 44

邪sJLuffy_abc

我只是说股价哈哈哈 赞 8

作者

哦，没关心过。没发现不好呢？挺好的呀。 赞 43



裸色控公 2020-09-19 20:40:22

老唐，最近我被一个问题的两方面绕进去了。一方面，投资人买股票就是买企业，投资人就应该像企业主一样思考，但通常企业主不会在经济高潮的时候卖出他的企业、然后等低潮时再买回来；但另外一个方面，我们又提倡“无情地利用市场先生的出价”，明显低估时买入、明显高估时卖出。请问怎么理解这矛盾的两个方面？还是哪里有逻辑问题？谢谢！ 赞 7

作者

主要是企业收购市场很少有变态出价的傻子，所以企业主“很少”卖出他的企业，不是不想卖，是没有机会被诱惑。记得汇源的朱老板就发表过养猪论，做企业就像养猪，肥了就要卖掉[呲牙]。我们的优势，是市场真有傻子。 赞 41

裸色控公

懂了，老唐的解释永远是那样通俗易懂！ 赞 9



海灵户外水瓶 2020-09-19 22:30:49

辩论核弹那个（其实想打杠精来着） 人家为啥要说服你呀，只是表达自己的观点还上纲上线啦，你凭什么说你自己说的就对呢[疑问] 赞 33



云游三郎 2020-09-19 20:50:58

看到一个观，点说茅台跟银行有一个相似之处，就是“政治任务” 因为国资绝对控股，肉可以烂在锅里，进不了小股东的口袋里。比如茅台的利润，理论上可以100%的分掉，也完全不影响日后经营，但实际上这是不会发生的。对待这种情形，估值层面是否应相应的打个折扣？您怎么看待的？ 赞 16

作者

我同意打个折扣，而且我也多次说过这个观点。 赞 30



小温暖掏 2020-09-19 20:57:25

老唐好！想请教您一个问题，买房付全款好？还是按揭好！谢谢！ 赞 8

作者

按揭好。 赞 28



奈小乖判 2020-09-19 20:44:21

万一真的爆发战争，会影响标的估值吗？或者说会改变股市底层逻辑，退出避险吗 赞 6

作者

当然会。然而，恐怕无处可避。你有他国护照咩？有换汇通道咩？都木有的话，股权还是比债权和现金好那么一篾片儿[呲牙]

赞 28



的没道理凸 2020-09-19 20:32:22

老唐读过林达的《近距离看美国》嘛？真是套好书，豆瓣评分9点多，把美国的历史和体制娓娓道来[呲牙]，读完相信老唐会对美国以及美国的一些看似自相矛盾的"骚操作"有更深的了解[呲牙]

赞 17

作者

嗯，好书，很多年前看过的。记得有好几本，一个系列。

赞 28



过来舔脚任 2020-09-19 21:28:26

曾经的自由主义者老唐也叛变了。犹记得你在铅笔社的一个帖子，什么几道符贴安天下[呲牙]

赞 7

作者

老朋友好[握手]谈不上叛变吧，思想总是在不断修正中[呲牙]

赞 23



联测罐仓 2020-09-19 20:56:40

蓝书记人开明实在讲规矩，在宿迁期间本人多次参加他的工作推进协调会，是现代意义上的领导，到贵州对茅台的现代企业制度建设应该是利好。

赞 23



心随他意支 2020-09-19 20:35:59

茅台涨价可能会引起高端白酒的同步协同效应，跟涨，这样有可能造成高端白酒越来越奢侈化，从而与中央目前提倡的大家过紧日子的思路相悖。

赞 23



林熙换 2020-09-19 20:31:50

老唐 我看研报说腾讯控股在美国的收入占总收入比为2%-5%，如果事态按最不利的情况演变，腾讯在美国的业务停掉，您觉得腾讯控股的盈利会有多大影响？谢谢！

赞 6

作者

这个不好估计，海外游戏占比不低，而且最不利情况下，还会影响到其他领域的扩张。市场的广度，会影响分工的深度和利润的厚度[委屈]

赞 23



想知道谱 2020-09-19 21:17:37

茅台费这么大的劲来发债，讨了一点点钱，，，而不愿意提高出厂价，他们傻吗？应该不是，只能说明提高出厂价的阻力更大更难

赞 20

匿名的好友摸 2020-09-19 20:51:08

上调出厂价看起来是一件符合逻辑的事儿。但这件事儿始终没有发生，说明存在一个大家没看见的逻辑。如果能找到这个逻辑，再看维持这个逻辑的条件啥时候变化……就有白捡馅饼的机会了[阴险]

赞 20

惠小傻银 2020-09-19 20:33:31

唐老师能否写一篇张磊的价值读书笔记，他对价值投资观点好像和传统的价投观点有点变化，能否解读一下？

赞 7

作者

没时间[愉快]

赞 20

曲平淡的歌话 2020-09-19 20:28:04

貌似体重连续三周环比上升了吧……[Trick][Trick][Trick]

赞 16

作者

是啊，bp兄慧眼如电[呲牙]就从请你们几个喝酒那天开始长胖的，你要负责[吃瓜][机智]

赞 19

曲平淡的歌话

这锅我可以背。另：强哥天天锻炼打卡，所以他瘦了。[Sly][Sly][Sly]

赞 16

栘惘霏 2020-09-19 20:33:27

在书房两年多了。一路加仓分众传媒。[微笑]曾经做短线精神高度紧张。现在是吃的好睡的香。[微笑]

赞 16

倾世皇妃赵 2020-09-20 08:10:40

23000卖出的话，股价到22960的时候，也就是说你在茅台身上最多只能赚40/22960=0.17%了。难道你在这个市场上找不到能赚比0.17%更多的票子了吗？钱不是要放在收益最高的地方吗

赞 1

作者

在你眼里是卖出去赚0.17%。在我眼里是有个锚，一者让自己不要跟着市场先生的指挥棒行动，二者尽可能不要卖出去。这就是我俩在投资理念上的根本区别。

赞 15

钰意2 2020-09-20 01:42:40

很多贫困问题是限制人口流动带来的，放开限制，让贫困人口去富庶的地方打工、扎根，贫瘠的土地扶完贫还是贫。一代人迁不了，两代人三代人可以迁完。

赞 1

作者

你所不知道的是，如果没有外力帮助，有大量贫困人口根本意识不到外面还有个世界，根本没有迁徙的概念。甚至外力帮助的情况下，他们依然抗拒走出大山。那么，该丢弃他们，任他们自生自灭吗？或许并没有绝对正确的标准答案，是取舍，是价值观。 赞 15

钰意2

所以我说，放开流动限制后，需要两、三代人才能完成从认知到行动的脱贫[呲牙][呲牙] 赞 1



夏花愤 2020-09-19 21:01:00

老唐读书多，芝派代表人物罗纳德·哈里·科斯的《变革中国》肯定读过，解读中国经济变革的顶级著作，可惜老爷子一辈子没来过让他着迷的中国。贵州高速的那段题外论述，你俩灵犀相通。[强] 赞 8

作者

是的，这是本派祖师爷之一，第一时间就认真拜读过。 赞 15



许妳生安好姆 2020-09-19 20:24:10

老唐，你的医药100基金出了吗？ 赞 8

作者

木有 赞 14



勤奋的0326发 2020-09-19 21:37:06

啊～国际形势很紧张嘛？我咋啥都不知道哈哈，要感慨下现在虽然信息传递的渠道通达了但信息的壁垒好像更强了，似乎大家共同关注的东西少了，像我自己最近天天沉浸在快乐的追星世界里都不知道也不关心外面发生了什么，一点体感都没有哎[捂脸] 赞 1

作者

这是党关怀你[坏笑] 赞 13



浩鑫左溢且 2020-09-19 21:11:11

老唐，按来挑刺啦[呲牙][呲牙]消费税没有附加，是增值税附加。城市维护建设说7%，教育费附加3%和地方教育费附加2%，是根据缴纳的增值税计算的，这3哥们称做增值税附加。 赞 1

作者

你错了。附加是流转税附加，是以消费税、增值税和关税的总和为税基，所以我毛估估了12.5%，消费税是12%。其他0.5就是对增值税+消费税的12%。 赞 13



噬骨之痛暑 2020-09-19 21:58:39

老唐，对洋河两份投资者调查公告怎么看呀？之前看见M3涨价感觉库存挺乐观了，看了公告说还是没达到公司预期[呲牙]

赞 2

作者

说明乐观早了点，可以等等再乐观[拳头][呲牙]

赞 11



自欺欺人给 2020-09-19 20:41:57

唐老师，请教您，医药ETF估值超过50PE不卖，而茅台确定性更高反而到50PE左右就打算卖？

赞 5

作者

我可没说过医药etf超过50倍pe也不卖。我之所以目前没有卖它，一是因为不懂医药行业但感兴趣，想观察观察，二是因为只是一笔很小的投入，赚赔对我而言无关紧要。千万不要自己树稻草人，然后栽赃给老唐[偷笑][机智]

赞 11

自欺欺人给

明白了，谢谢老师哈[呲牙]

赞 2



热情的蔡的欢 2020-09-19 20:33:08

现在的外围局势也是分外紧张，剑拔弩张有一种逼上梁山的味道。作为一名普通人，也只能祝愿了，和平发展是正道！

赞 11



兮蒽宴 2020-09-19 21:31:18

国际国内局势已经超出我的预期了，都以为打仗是好玩的？以为是在游戏世界？人类从历史吸取的教训就是人类从来不吸取历史教训。宏观无法改变，微观上慢慢提高自己的认知吧！

赞 9



慈光判 2020-09-19 20:41:13

老唐把提价后的各方利益算的如此清楚，让我看到自己与大师的区别。老唐就是那种“比你有钱还比你努力的人”吗？[偷笑]

赞 9



早安忧郁怕 2020-09-19 20:49:36

对茅台了解的不多，斗胆说一句自己的理解。茅台强大的经销商是茅台护城河的一部分。大家都知道茅台广告费低，那茅台从百姓喝得起的消费品变成奢侈品，经销商起很大作用。有钱有人脉的经销商就是茅台酒的活广告，他们做了好些口口相传、意见领袖的活儿，提高出厂价600元那得吃掉经销商三分之一的既得利益，增加销售渠道已经在蚕食原来经销商的市场份额，大幅度提高出厂价，要是惹得部分经销商不满，转而卖手工班，[呲牙]，那多有意思，一商为主多商为辅，做梦都笑醒了……

赞 8



暖昧扰人心吉 2020-09-19 20:38:16

又耍赖不卖[敲打]跌这么多，你就公布本来要买的那只呗，不过茅台酒想出厂价的事，我估计唐哥站的立场错了，想多了。金饭碗是国资委的，600元，干嘛要分钱给股东？本来就是兜里的，至于市值，我记得唐哥得分析里有写过，市值的增加和经营的好坏有关系么？没关系对吧。 赞 3

作者

问题是600元，贵州省政府可以拿到其中的约80%，这和市值无关呀[呲牙] 赞 8

暖昧扰人心吉

哥哥，你作为股东，不清楚具体的事儿[呲牙]利益，你懂的，说多了……顺便问下，新书好久出，等得脖子长，我文笔差了入选不了读后感，只有等新书看了，哈哈哈。 赞 5

作者

下周应该可以交稿了，正常预计应该元旦前后面世。 赞 7



河南腕红艳去 2020-09-19 20:29:48

我们这的天房集团债务危机，前些天泰达也爆出遇到债务问题，可天津没有茅台护体[捂脸][捂脸] 赞 8



被爱情追逐耻 2020-09-19 20:26:30

在老师书房学习一年了第一次留言。有个问题想请教老是，按照估值方法我感觉现在地产股都符合老师的3年后20市盈率可以翻倍呀。净利润也可以稳定估算。为什么唐老师不配置地产股呢？就是因为地产股是属于也维持利润需要不断大资金投入进去和负债率太高这两个原因导致老师不配置吗？

作者

这事情在书房谈过太多次了，重复说没啥意思[呲牙] 赞 8



屈服于快乐俏 2020-09-19 21:41:05

现在美国大放水，中国也放了一些水，无风险利率明显有下降的预期，老唐会不会相应调整25倍市盈率，也就是调高卖点啊？

作者

暂时不会，目前无风险收益率基本还是在3%出头，对应25~30市盈率基本合适。 赞 7



雪见韩庚嘉 2020-09-19 20:31:08

最近行情不错，老唐市值不断新高[强][强] 赞 1

作者

没新高啊，从新高掉下来好多了[偷笑]

赞 7



情欲如火上 2020-09-19 21:02:48

[哇][哇][哇][呲牙][呲牙][呲牙] 竟然竟然被入选了！ 哇咔咔哈哈哈 儿子说

是不是就像之前没有得到老师表扬，现在得到表扬了那样开心 完全正确啊哈哈哈

赞 6

作者

儿子睿智[调皮][玫瑰]

赞 4



baby程晓明King 2020-09-19 20:51:23

唐师，科创50ETF基金怎么看？

赞 3

作者

不懂。没看过。

赞 6



夏影灼瞳勾 2020-09-19 20:41:24

在书房潜水许久，从未留过言，但对书房文章，以及老唐的书是一再拜读，

受益匪浅，经过几年学习，对投资有了更多自己的认识，市值也是创出了新高。期间也是通过很多渠道学习，也看了很多相关书籍，但受益最多的不得不说是老唐的文字，因为老唐说的都是大白话，通俗易懂，适合我等资质愚钝之人。 前段时间有幸参加了但斌的现场讲座，期间提出了一个问题的思考，关于合理估值买入公司的问题。书房里也有关于这个问题的文章，通过文章，可以看出老唐是通过合理估值买入好公司，而不是极度低估。 但是这个合理估值的确定，不同的人可能有很大的不同，老唐给的是25倍。可按照现在这种全球大放水的环境下，市面上固定性4%收益率产品也不多，那么老唐是否考虑过对公司的估值是否有放宽。有很多的好公司，估值可能常年高居不下。通过阅读，我对老唐的理解是对确定性的追求，可能是放弃这部分公司。 提出这个问题后，我又反复阅读了一些老唐的文章和书籍，可能最近手里的股票上涨，让自己乐观过头了。就拿茅台为例，越来越觉得茅台是个好公司，感觉茅台都不会到低估位置了，真想冲动去买，但是就现在的价格可能真的不是很合适，即便长期来看，大概率依旧可以获得收益，但收益可能并不是那么让人满意。 心中对自己的问题，虽然通过阅读已有一定的答案，但还是希望老唐能指点一二，越来越觉得，阅读是提高的一个好办法，如若有幸能得到高人的指点，那也是大有裨益。 虽然老唐不追求极度低估，但我觉得，其实按老唐25倍，三年后打对折，也已经是相当保守了。

赞 6



放松骨灰 2020-09-19 21:15:44

长老，请指点迷津(为啥没赞赏可点？？？我去换个地方行贿，因为回头看

了财报浅印象，有点逻辑了) 1、增值税13%而不是17%？ 2、消费税及附加，其中的附加就是指财报中的教育费附加、地方教育费附加吧？这个用12.5%是怎么得出的？是用这三项数据相加除以营收？但是我通过算2019财报数据，结果不是12.5%。肯定有出处，在哪里？ 3、茅台集团拿走的为什么要减掉17.5？计算公式为什么不是349×5%+349×59.3%，按照长老的意思，我这样算貌似有重复拿钱之意

赞 5

作者

1.是，降了。2.是，前面有条留言答了，你翻看一下。3.是重复拿钱的，先从销售公司拿5%，然后再和我们一起分享股份公司归母净利。

赞 2

放松骨灰

老唐，我看了前条回复，还有疑惑，想了半天不得其解，还得打扰你进步的节奏。茅台营业税金及附加中主要为消费税，财报显示消费税为20%、0.5元/500ml，为何用12%毛估？

作者

向书房发送"消费税"提取科普[偷笑][机智]



逢人如逢已妥 2020-09-19 21:06:13

唐兄，您现在BMI指数27.95，超重且在肥胖的边缘，一定要控制了哟[呲牙]

赞 5

作者

[害羞]谢谢你[握手]



个羽涉 2020-09-19 20:50:32

贵州地形复杂，修路后才容易发展物流，山里的特产也容易运出来，这些都是在发展经济，路好了，运输的燃料也可以省下来。这就是服务型的政府。[呲牙]

赞 5



月光剑下魂摩羯 2020-09-19 20:45:39

在美业务占比小，腾讯无碍；大国重智深谋，台海无恙。 王阳明山中岩花，皆在人心，真是破山中贼易，破心中贼难。

赞 5



总会往情深字 2020-09-19 20:34:43

跟着老唐学投资，也跟着老唐学认识这个世界。话说自从去年开始学习投资以后，越来越爱国了！还有一句，认识老唐这位导师，真是幸事！！

赞 5



塑身电话 2020-09-19 20:21:11

沙发

赞 4

作者

书房认证，真皮沙发，您请[呲牙][握手]

赞 5



北黎不夏砖 2020-09-19 22:05:10

啥叫跳票呀□

赞 2

作者

逮住一只小白，和我一样白[呲牙]，简单的说，就是每周的实盘周记，下周六可能不发。

赞 4



美幂弃 2020-09-19 20:26:26

唐朝老师，请问给目标企业估值时，对于参股子公司是否可以按照一样的方式估值，再按参股比例折算？但想想腾讯的例子好像不妥[捂脸]

赞 4

作者

联合营子公司的利润本来就折算仅上市公司报表的，没有必要重新再算一次。对于投资型企业，倒是需要理解企业后，对子公司的利润和价值做个思考，其他类型的企业就没有必要了。

赞 3



凶残大河马go 2020-09-20 15:10:59

都说人生有三个问题要搞明白：我从哪里来？要到哪里去？我是谁？但我觉得对于普通人来讲可能更现实的是以下三个问题：哪些是自己的问题？哪些是别人的问题？哪些是老天的问题？比如好好工作、努力学习、经常锻炼等等都是自己的问题；西边别扭、台海风云，虽然我也很关注，但我把它们归入别人的问题，需要有智慧和格局来解决；明天股市是涨是跌，真发生了战争应该咋办等诸如此类问题，我一般把它们归类为老天的问题[偷笑]

赞 3



街角冷色调雹 2020-09-19 21:34:10

老唐，我看分众从美国上市到现在的经营数据，感觉分众不是强周期性。以前只有宏观经济明显下降，典型的如2008年，业绩才会大幅下跌。而其他年份大抵都可以保持正增长。对于2019年，主要是互联网一级市场遇冷，还有大幅扩张点位导致的成本上升所致。现在分众努力改变板块收入结构，消费板块收入大幅增长。那分众周期性会越来越弱吧。你觉得呢？还有关于茅台提价，提价了上市公司赚钱了，但大股东也不能占用上市公司的钱吧。除非进行大额分红？

赞 1

作者

分红，从财务公司贷款，都是很可观的数量级。

赞 3



我是芒果大黑黑 2020-09-19 21:27:01

先有印度禁微信和游戏，现有美国禁微信和调查游戏，会不会对腾讯的海外

市场发展形成长远不利影响啊？ 赞 2

作者
会 赞 3


帅到暴毙了1X5 2020-09-19 21:07:58
老唐，第一条评论回复1828×12.56=22960，请问12.56是什么？[调皮]

赞 3

作者
茅台总股本12.56亿股。 赞 3

帅到暴毙了1X5
非常感谢[坏笑][坏笑][坏笑][爱心][爱心][爱心]


苦笑念着你fly 2020-09-19 20:52:14
老唐，对于伯克希尔参与打新，和买云服务的那个公司你觉得是巴老的决策么？以前说不会打新，现在又开始打新，以前不投科技，现在频频投科技，你怎么看呢

作者
没怎么关注过。是与不是都不重要，或许是手下人做的，或许是巴神的进化，都是正常形态。

赞 3


奈小乖判 2020-09-19 20:34:38
要致富，先修路。非常的有道理，也很有感触。 赞 3


情调呐兰 2020-09-19 20:33:30
哈哈，想法和我一样，我昨天也在想贵州国资委真的是抱着金饭碗讨饭，甚至在砸自己的饭碗！期待能够尊重市场，按市场规律办事！ 赞 3


巨蟹摸下他4g 2020-09-19 20:26:50
板凳，每周六晚最期待时刻。 赞 3


earth顺乎天命 2020-09-20 05:22:52
最近在罗翔老师那里学了一句很有用的话：不要在自己看重的观点上附着不加边际的价值。送给那位民族主义的人。 爱国当然好，国家也当然需要何五，但不能附着不加边际的价值。也该想到战争一旦爆发势必如漩涡般将一切爱我们的及我们所爱的人卷入其中，我们甚至都来不及怀念和感伤，因为自身亦难保。 赞 2


小师妹我来了哟 2020-09-19 22:59:13
唐师，俺的股票软件显示12.6亿，所以23000/12.6=1825，于是俺1825

卖出了[偷笑] 原来是12.56，哈哈，还以为唐师手慢呢[呲牙]

赞 2



迷心Lovesnow 2020-09-19 22:00:45

昨日周五休带薪假，误认为是周六了，晚上找周记，未得，好生不解！今日晨起，方醒悟，日期搞错了，[捂脸] 追其源，看老唐周记，已成生活中不可或缺的一部分了。

赞 1

作者

[呲牙][握手]

赞 2



绮小络起 2020-09-19 21:52:23

以我实践中在茅台经销商处买酒的经验看，茅台股份在卖茅台给经销商时应该强制搭售了茅台王子等类似的酒，如果茅台出厂价再提升，可能会对类似搭售造成影响。（在茅台经销商处买酒，经销商通常不敢直接加价，但会要求搭售其他酒）

赞 2

作者

股份公司卖给经销商的时候，没有搭售。但限制经销商卖出价格，经销商怎么做呢？就和大型商超一样，1499卖给你，可以，你要在我这里积分多少（买够多少钱的东西），才可以买一瓶1499。都是一个套路。

赞 2

绮小络起

被搭售的一次是茅台葡萄酒，一次是茅台王子酒，所以才有类似的怀疑:是不是股份公司利用茅台来提升其他酒的销售。

作者

确定不是。

赞 1

绮小络起

不涨价，不搭售，股份公司确实是'业内良心'！作为他的粉丝，我骄傲！！[捂脸]



默默思念沈 2020-09-19 21:11:53

老唐对于合理市盈率的取值是否会根据不同的行业进行调整呢

赞 2

作者

不会。

赞 2



洛倾颜宇 2020-09-19 20:56:26

贵州茅台的任何小道消息都逃不过唐总的眼睛。白酒股的投资逻辑也确实好理解，白酒的制造工艺比如重阳下沙就，九蒸九煮一听就懂，对我来说的遗憾就是入市太晚没有享受其中的红利。我是这么想的假设茅台今年利润总额是500亿，估值50倍那么总市值是2.5万

亿。假设每年20%的增速4年之后利润翻倍1000亿，如果当时的估值回归25倍的话茅台市值还是2.5万亿。也就是说茅台当前的估值已经提前反应未来四年的业绩了，很有可能未来四年茅台股价不会再涨，处于消化估值的阶段是不是？ 另一个感悟就是最近看保健品股发现销售费用占比逐渐增加，不断的侵蚀净利润。想起唐总以前说过现在很多行业是买方市场，消费者拥有主动权。企业之间竞争激烈为了抢客户，在广告领域投入增加已经是常态。然而别人的费用就是我的收入！企业增加广告投入受益的是腾讯，分众。这是不是唐总“重仓分众”的重要原因呢？ 赞 2



黑色的眼线声 2020-09-19 20:55:43

看了老师对茅台的分析，茅塞顿开，问题都有了答案[强] 赞 2



眼眸泪凄廖窃 2020-09-19 20:53:20

长期看，贵州很有可能继续薅茅台的羊毛，债务压力实在太重了[捂脸] 赞 2



丁丁菇凉vu 2020-09-19 20:41:50

最近又看了一遍《手银》，真的是干货满满，想一眼看几句都不行，一些直

章节基本句句干货[呲牙] 赞 2



随风小醉丶Mn0 2020-09-19 20:41:12

茅台要是今年不提出厂价，是不是我们的卖出价应该下调？ 赞 1

作者

目前的卖出价本就是按照460亿元净利润估算的，今年达到这个利润，几乎没有压力。 赞 2



咸蛋加皮蛋双子 2020-09-19 20:39:53

这几年明显感觉老唐从自由市场转向政府干预，不知道与年龄阅历渐长转保

守有关还是与这几年的阅读思考增多有关[呲牙] 赞 2



三分醒瓜 2020-09-19 20:37:35

唐师，不涨价就是为了渠道利益，搞不懂利益集团？为了腐败吗？ 赞 1

三分醒瓜

唐师，再请教一个问题，请问在第二年收到被投资企业的分红，记到“收到其他与投资活动有关的现金”还是“取得投资收益所收到的现金”？[抱拳]

作者

后者 赞 2



独为迩存在卷 2020-09-19 20:31:47

有太多不能讨论的事情。作为投资者只能祈祷国运。 赞 2



Super丶苏戏go 2020-09-19 20:28:29

中美关系和台海局势让人忧虑 赞 2



爱二同志八 2020-09-21 11:02:03

请教老唐，关于流转税附加那个地方，也有点疑问： 假设含增值税的营业收入为A，不考虑关税等，仅考虑增值税、消费税的附加。 增值税额为：A- A/1.13， 消费税额为：A/1.13*60%*20%， 茅台的三项附加合计为流转税的12%， 则： 三项附加为：((A-A/1.13)+ A/1.13*60%*20%)*12%= A *2.7%= （A/1.13）*3.0%=营业收入*3%。 您毛估时，将三项附加估算为营业收入的0.5%，差的有点多，是不是我的理解有误？ 赞 1

作者

你理解没有错误，你的公式是正确的。我按照实际数据大致毛估的，主要问题其实是消费税并不是严格的恰好12%，企业还是有些不方便说的bug会利用。当然，用你的数据重算一次，也是可以的，数字会有变化，但基本不影响结论[握手] 赞 1



爱情生物链灭 2020-09-19 22:52:28

我猜茅台不敢涨价的原因是近两年媒体总在不停强化茅台酒的金融属性，投资属性，还老是和腐败案件挂钩（真不知道这算不算有害于他的品牌商誉），导致上市公司不敢涨价，怕担政治风险，所以搞了这么个有点变相大股东关联占款的发债出来，还真是难为他们了[流汗] 赞 1



year空患丶 2020-09-19 22:44:24

唐老师，看过黄奇帆的结构性改革这本书吗？对于中国很多宏观经济和金融分析得很深刻，他也提到过中国体制可以主动供给侧改革，所以可能可以避免西方国家的周期性经济危机。所以觉得有市场完全自由也不好，中庸一点，有形之手与无形之手能找到平衡点最好，唐老师你觉得呢？

作者

还没，上次书房有朋友推荐，放在购物车里了[呲牙][握手] 赞 1



治割舰 2020-09-19 22:07:05

开展固定收益类证券投资业务也未必是利空吧，按照股份公司一惯把钱存放在银行取得的收益，去弄点固定收益类业务，利率应该跑的过银行活期利率吧[呲牙] 赞 1



首的歌艹 2020-09-19 21:19:44

为啥老是有人问为什么不卖茅台的问题？卖点23000交代的清清楚楚，自己按此设置一个价格提醒，响了就到了，没响就没到。真是浪费老唐的表情[抓狂] 赞 1



puzenghong的家 2020-09-19 21:16:15

唐师： 您好！ 一直有个问题想问： 1.市值=净利润*市盈率。企业市值与净利润相关，而不是与企业以前赚的钱相关。所以企业历年来赚的钱一直存在企业，而不是分配给股东，并不能产生价值。 2.这就与巴神或者你以前的观点有冲突了：您有一篇文章说赚的钱放在企业，市场有时将以10几倍或更多倍的价格抢走它，与是否分红无关，最好别分红，还能规避分红税。 第1点和第2点相冲突的地方如何理解？感谢！

作者

没太看懂你问的究竟是什么。如果你是在问不分红的利润有什么价值，可以直接翻到《价值投资实战手册》46~48页阅读，我写在那里了。 赞 1



你敢爱我吗阁 2020-09-19 20:53:28

当年看唐老师的持股，下决心买入茅台，现在有一定安全垫后，看到各种茅台新闻都和八卦新闻一样，没有任何卖的念头，倒是后悔买少了[坏笑] 赞 1



二愣子夯货忘 2020-09-19 20:53:15

哈哈哈，老唐周末好呀。 自从知道了股权资产最保值的逻辑以后，涨跌确实是小菜一碟，不知不觉突破历史新高了，未来要习惯这样的日子哈哈哈。 既然下周不一定有文章，那就提前在这里祝老唐中秋快乐，阖家欢乐，开开心心每一天。[耶] 赞 1



叁日月宵宵 2020-09-19 20:37:15

财务公司大概率增资的[呲牙] 赞 1



小怖時 2020-09-19 20:32:29

这几天好多讲茅台的。实在还是前辈这一篇讲的全面 讲的明白 受教了[抱拳][抱拳] 赞 1



小栎暮徘 2020-09-19 20:24:56

刚刚看完老唐的4本书，感觉作为新手理清了很多思路，很受益 赞 1



周芳宇枫 2020-09-20 10:54:13

唐老师亮一下您的基金组合呗

作者

6月30号的《2020年上半年小结》一文里截过图。最近三个月除了加买了一点恒生指数基金以外，其他无变化。直接看那篇文章就行。



纯白连衣裙鹃 2020-09-20 09:44:57

请问是等新书开始财报小白历程还是先看旧版的手财起步比较好？

作者

都可以。如果近期有其它书看的话，建议等升级版。



辐粕晓xzm 2020-09-20 08:56:53

青花郎零售价1499，与飞天一样，茅台即将被涨价[调皮][调皮][调皮] 9月17日，郎酒方面官方宣布，为推动酱香产品的价值回归，当日起，郎酒对酱香型产品实行计划配额制，青花郎建议零售价调整为1499元/瓶。同时，郎酒各大主力酱酒产品的计划外配额价和最新的建议零售指导价同步调整。



宅伸鸭 2020-09-19 22:33:47

唐老师，您文中对增值税的计算不准确。 增值税是流转税，不进入利润表，只影响现金流。 对现金流对影响可以按毛利率*税率估算。

作者

我没提过进利润表呀？我说的是从含税出厂价969涨到含税出厂价1569，这600元怎么分配的问题。

宅伸鸭

我理解错误[捂脸]



糯米糍506 2020-09-19 21:17:07

“投资总规模不超过其资本总额的70%”，这里没有说是注册资本吧？是指的总资产额吧？

作者

不是，资本和总资产是两码事。



豆小姬查 2020-09-19 21:08:13

唐哥！默默跟着你的步伐和思路学习了许久！ 第一次发表提问！请问您的港股指数基金卖了吗！ 谢谢 期待您的回复！

作者

木有[呲牙]



你好瞎伦 2020-09-19 20:40:58

《巴芒演绎》 书本今天刚收到，音频也同步购买了。知道手1要出新版的，

然后快2个月了手把手还没看完整一遍。。。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/09/26

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-09-27

收录于话题
#2020年书房原创 117
#老唐实盘合集 108

岳父大人与世长辞

本周四（9月24日）下午，岳父大人突然离世，享年77岁。收到消息后，我家领导悲痛万分，心急如焚。

我们立刻驱车回老家奔丧，同时儿子也从上海返回为外公守灵。

这几日，日夜难得休息，也没空整理周记。昨日今日很多坐等周记的朋友，发信息来关心老唐是否安好？甚为感动，谢谢朋友们。

匆忙做个简单记录。我一切安好，朋友们勿念。留言抽空回复。

本周交易

无

当前持仓

目前持仓茅台40%，腾讯24%，洋河14%，分众11%，古井B6%，海康5%。下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	40%	19000±10%	<9500	23000	20540	1635.11	40.23%
腾讯控股	24%	55000±10%	<27500	60000	42461	503.50	34.48%
洋河股份	14%	3150±10%	<1575	3700	1897	125.86	17.08%
分众传媒	11%	……	<600	1400	1154	7.86	26.98%
古井贡B	6%	666±10%	<333	800	376	84.91	22.76%
海康威视	5%	4400±10%	<2200	5000	3371	36.07	12.58%
沪深300						4570.02	11.56%
上证指数						3219.42	5.55%
2020/9/26			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8801	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	41%	19000±10%	＜9500	23000	21293	1695.00	45.37%
腾讯控股	24%	55000±10%	＜27500	60000	43922	525.00	40.22%
洋河股份	14%	3150±10%	＜1575	3700	2013	133.58	24.26%
分众传媒	10%	……	＜600	1400	1174	8.00	29.24%
古井贡B	6%	666±10%	＜333	800	391	89.00	28.67%
海康威视	5%	4400±10%	＜2200	5000	3424	36.64	14.36%
沪深300						4737.09	15.64%
上证指数						3338.09	9.44%
2020/9/19			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8731	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

②老唐买点或卖点，代表如果公司总市值触及此数值，老唐计划买入或卖出。与个股历史买入成本无关；

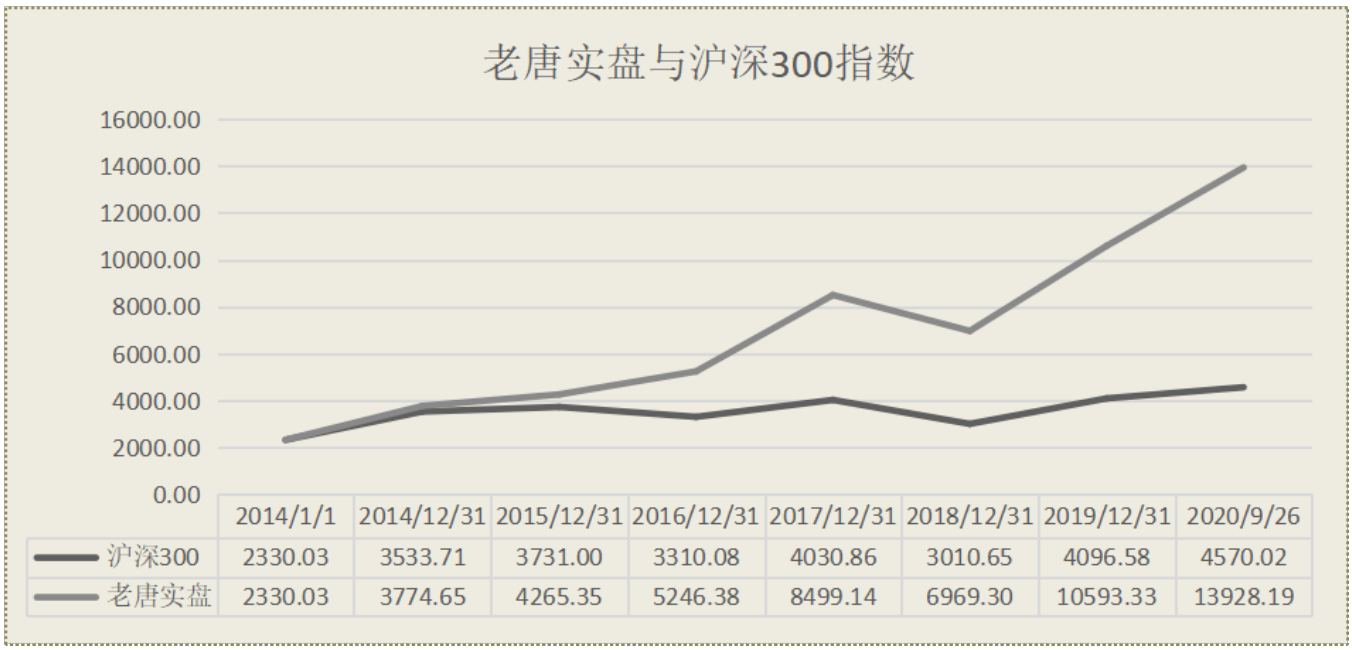
③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收益

2020年内收益31%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，31%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为598。以6.75年折算，年化收益率约30.3%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/9/26
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	4570.02
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	13928.19

下周预计交易

无

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能充满老唐个人的偏见和错误。

文中提及的任何个股，都有腰斩或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万不可依赖老唐的判断或行为作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们一切安好。



庸人不自扰索 2020-09-27 20:24:19

得知噩耗，深感悲痛，望节哀！ 赞 438



绘绘绘纸人宫 2020-09-27 20:37:56

老唐，不知该对您说什么安慰的话好，只能祝您和您家人节哀顺变，一切安好。 赞 181



超级风萧萧003 2020-09-27 20:29:22

老唐：节哀顺变！ 作为佛教徒的为他老人家在远方诵读一卷《阿弥陀经》，愿老人家往生极乐世界！阿弥陀佛！□□□ 赞 145

作者

感谢大家，不一一回复了，谢谢朋友们。 赞 64



RE昨日house 2020-09-27 20:33:59

老唐，节哀，照顾好自己和家人，时间会慢慢冲淡失去亲人的痛苦，看到这则消息，想起了自己的父亲，我二十岁时父亲就因病离世了，如今已而立之年，一路坎坷向前，走了很多弯路，但庆幸自己终于走在了正确的方向上，最想感谢的除了身边家人给的温情支持，就是和老唐一样来自网络和书籍对我的认知水平有巨大提升的前辈们，虽然素未谋面，但依然真心感谢，苍茫世路，感谢有君同行 赞 97



月月悦 2020-09-27 20:28:12

老唐，嫂子请节哀，愿你们都平安喜乐！ 赞 64



筱悦乔 2020-09-27 20:35:59

唐老师:请节哀!愿您的岳父仙游平安，快乐依然。 赞 37



梁查器 2020-09-27 20:45:07

生命无常！生老病死！逝者安息！ 活着的人珍惜余生，把有限的时间浪费在美好的事情上。 赞 26



硪叫赚大钱睁 2020-09-27 20:45:13

节哀，老唐，生命太脆弱了，珍惜每一天。 赞 23



沫夏婶 2020-09-27 20:54:37

多陪陪你老婆吧 ，从此以后她再也没有来自爸爸的力量了 赞 22



高傲是迩嫣怨 2020-09-27 20:35:42

[惊恐][惊恐][惊恐]老唐节哀顺变一直在等你的文章更新，没想到发生这样的事情。 赞 19



儒雅的Cute826 2020-09-27 20:28:30

节哀顺变！保重身体！愿老人家一路走好！ 赞 19



掩关人迹外姐 2020-09-27 20:36:25

我岳母大人也是前几日刚走 因疫情老婆无法回国奔丧。希望逝者都能安息！ 赞 17



颜熙忆卡 2020-09-27 21:22:19

看到这个不幸的消息，心情十分沉重。嫂子节哀，唐兄节哀。唐兄把字

体和实盘设置成黑色，对老人感情之深，心情之悲痛不言自明。嫂子和唐兄如此孝顺、重情，老人家定会含笑九泉的。望多保重身体。 赞 16



滥情爱5 2020-09-27 20:44:26

望老唐和夫人节哀顺变，早日从兵荒马乱中归来！ 赞 10



变成气球弒 2020-09-27 20:30:35

南无阿弥陀佛。愿逝者安息，生者节哀。 赞 10



我是冥王你信吗 2020-09-27 21:21:24

老唐节哀顺变！照顾好领导[流泪]望你们保重身体！ 赞 9



得我或失我笺 2020-09-27 20:27:55

节哀顺变，77岁，虽然不算太高寿，但也没有太吃亏，顺其自然□ 赞 9



花陌醉红尘时代 2020-09-27 20:23:40

老人家一路走好～ 赞 9



堇年丽 2020-09-27 21:12:48

语言苍白无力，竟不知如何安慰 但生者更努力、幸福的度过每一天大概是对往者最大的宽慰 逝者永远在我们心中活着，因为我们将永远挂念他们，所以请不要难过太久呦□□□ 赞 8



神崎莉莎 2020-09-27 20:46:54

噩耗来的突兀，望老唐及家人节哀！ 赞 8



浩鑫左溢且 2020-09-27 20:30:26

失去亲人让人万分悲痛，希望老唐一家保重身体，人有悲欢离合，此事古难全！感同身受□□□ 赞 8



超级阿多帜 2020-09-27 22:50:30

节哀□从哲学的角度，人其实只是物质形态的一种，岳父只是回归自然重新融入世间万物，不妨说又是一种生命的起点。 尘归尘，土归土，更加热爱世界吧，那是生命的归宿。 赞 7



侻籽监 2020-09-27 20:27:02

生老病死是自然现象，要节哀顺变！保重身体。 赞 7



可伶可俐橡 2020-09-27 20:25:57

父亲大人也是本月去世，享年66。唐兄及家人悲痛之情身有同感，望所有人节哀！ 赞 7



琴浅售 2020-09-28 07:48:46

唐长老兄，请节哀，珍重！ 生命是短暂的，脆弱的，变幻莫测的。 突然而来的变故更是提醒我们应该珍惜拥有的每一天，日进一步，人生自然不同[抱拳] 赞 6



寂寞小姐贫 2020-09-27 21:38:32

诸行无常。相依相伴，只能靠时间慢慢稀释这些悲伤的心情。 赞 6



莫熙阳偿 2020-09-27 20:46:58

老唐啊，你是茅台的股东，现在茅台的利润要给贵州的高速（要扶贫）作为股东，你怎么看？ 赞 3

作者

看上周的周记 赞 6



彬寶灬灶 2020-09-27 20:34:07

老唐节哀顺变，真的是世事无常啊。 赞 6



雅诗阑黛制 2020-09-27 21:07:29

老唐多照顾一下嫂子！！她是最伤心的人儿！□□□ 赞 5



年后继续爱叔 2020-09-27 20:28:31

2020年还真不是个好年份 赞 5



蘑菇不开花娅 2020-09-27 22:50:12

老人家一路走好，愿天堂没有病痛，只是春风阳光雨露和星空满天 赞 4



低调先森贵 2020-09-27 21:22:54

唐老师，周末没见您更新，真的有点担心您，节哀顺变 赞 4



zhyonly双子 2020-09-27 20:47:23

老唐在家中突遭变故后仍然惦记书房，这种敬业精神，更值得我们学习。节哀□ 赞 4



我走就好昼 2020-09-27 20:43:59

哎，今年不知道是啥年，不论国家还是个人都有不幸之事，前几天大哥

岳父去世，今天中午我的三姑父去世，老唐和您家夫人节哀顺变□□□ 赞 4



都叫我寶寶限 2020-09-27 20:33:18

生离死别，老唐及唐夫人节哀顺变 赞 4



游戏丶招托 2020-09-27 20:33:01

老唐也得注意身体健康，等你新书出来拜读 赞 4



及至瞳湿润元 2020-09-27 20:26:40

老唐哥，节哀顺变啊。祝安好！ 赞 4



happy惘秧 2020-09-27 20:26:31

也不知道说什么好。都是必须经历的事。有生之年对心里有自己的人尽量好一些。 赞 4



红裙又如何灾 2020-09-27 20:25:33

老唐节哀顺变，希望老人家一路走好□□□ 赞 4



眼眸泪凄廖窃 2020-09-27 22:30:44

深感悲痛[流泪][流泪][流泪]，老爷爷一路走好！唐师傅和师娘请节哀！ 赞 3



老是烦人讽 2020-09-27 22:29:56

子欲养而亲不待，两位节哀，多保重身体。□ 赞 3



sky念芳林金牛 2020-09-27 22:04:51

昨天到今天点了几次唐书房没见更新，就感觉一定有什么事情发生，心里默默祝福一切安好。 人生无常，节哀顺变。 赞 3



山泉有点显 2020-09-27 21:49:55

生老病死乃自然规律，所以我们才要过好当下。老唐，节哀□□ 赞 3



被溺爱的爱陪 2020-09-27 21:30:06

能够感受你家领导的心情，我母亲今年初离开我们，才62岁，真的心痛，没有尽到子女的责任，内疚[流泪] 赞 3



中国好臊年庄 2020-09-27 21:11:10

老唐，嫂子，节哀顺变！生命无常，咱们只有活好在世的每一天也算对逝者最好的告慰！ 赞 3



ok第七铺R浪爷 2020-09-27 21:07:17

闻听老唐的岳父突然离世，我能体会到老唐夫妇，特别是唐夫人的悲痛。我深有同感，因为我的母亲是本月初刚刚离世的。请老唐夫妇节哀！ 赞 3



小倩绸 2020-09-27 21:00:15

老唐和夫人请节哀。老人家驾鹤西去，定是去往了极乐世界，愿生者平安多福[玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 3



旧时梦菊 2020-09-27 20:26:28

节哀顺变！一切以丧事为重！ 赞 3



兮浓妃厅 2020-09-28 08:17:10

那么短的时间里，两位亲人离世，嫂子怎么受的了。老唐研究过佛学，试试看从这方面开导开导嫂子。今年身边这样的事发生几个了，包括自己的妈妈也身患重疾。好在经过几个月的治疗，慢慢控制了病情。 这就是人生的残酷之处吧，以为来日方长，却是猝不及防[拥抱] 赞 2



世事变迁嘛 2020-09-28 08:13:09

有人说过:身边亲人的离世，他们是在用离开的方式告诉我们:生命只有一次，好好热爱生活，珍惜当下，活出力量感，然后能平静的面对生老病死这一生命的过程。 [拥抱][拥抱] 赞 2



梦爱情生坠 2020-09-27 23:10:43

老唐节哀，生命无常，所以我除了喜欢老唐对待投资的态度，更喜欢老唐对待生活的态度，和芒格很相似。 赞 2



安小丢盐 2020-09-27 22:31:08

请节哀 今年太难了...生命无常，且行且珍惜 赞 2



轻谈献 2020-09-27 22:20:21

尽管说时间会冲淡一切，但面临至亲突然离世的痛楚尤其是遗憾却有可能陪伴一生。好在唐哥的领导有这么体贴且大智的老公陪伴左右。祝愿一切安好！ 赞 2



小火星z 2020-09-27 21:21:45

惊闻噩耗，深感悲痛。此刻所有文字都显得苍白无力，仅此祝您的岳父大人西游顺利，愿老唐和夫人节哀顺变。 赞 2



芹姑娘安生浴 2020-09-27 20:55:48

@赤脚奔跑，我和你相同的经历，我的父亲也是在我20岁的时候离我而去。我应该比你大个几岁。我也很庆幸，能在茫茫网海遇到老唐。期待能早日加上老唐的微信。

赞 2



小丹巡 2020-09-27 20:54:48

老唐，嫂子请节哀！ 人生无常，珍惜每一天！ 愿你们都平安喜乐！

赞 2



孤单与不安写 2020-09-27 20:48:35

唐老师，请节哀！□□世事无常，但不留后悔即可。另祝君一切安好！

赞 2



扇大脸的男人6 2020-09-27 20:48:02

唐老师节哀，明天和意外也不知道哪个先来，唯有做好自己，有余力的时候还能帮助人[奋斗][奋斗]

赞 2



go浅唱ai半夏 2020-09-27 20:45:37

一直等周报，没想到发生这样的事情，请节哀

赞 2

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/10/10

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-10-10

收录于话题
#2020年书房原创 117
#老唐实盘合集 108

本周交易

无

当前持仓

目前持仓茅台40%，腾讯25%，洋河14%，分众10%，古井B6%，海康5%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	40%	19000±10%	＜9500	23000	21305	1696.00	45.46%
腾讯控股	25%	55000±10%	＜27500	60000	44639	539.50	44.10%
洋河股份	14%	3150±10%	＜1575	3700	1901	126.14	17.34%
分众传媒	10%	……	＜600	1400	1182	8.05	30.05%
古井贡B	6%	666±10%	＜333	800	387	88.90	28.52%
海康威视	5%	4400±10%	＜2200	5000	3565	38.15	19.07%
沪深300						4681.14	14.27%
上证指数						3272.08	7.28%
2020/10/10			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8635	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	40%	19000±10%	＜9500	23000	20540	1635.11	40.23%
腾讯控股	24%	55000±10%	＜27500	60000	42461	503.50	34.48%
洋河股份	14%	3150±10%	＜1575	3700	1897	125.86	17.08%
分众传媒	11%	……	＜600	1400	1154	7.86	26.98%
古井贡B	6%	666±10%	＜333	800	376	84.91	22.76%
海康威视	5%	4400±10%	＜2200	5000	3371	36.07	12.58%
沪深300						4570.02	11.56%
上证指数						3219.42	5.55%
2020/9/26			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8801	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

②老唐买点或卖点，代表如果公司总市值触及此数值，老唐计划买入或卖出。与个股历史买入成本无关；

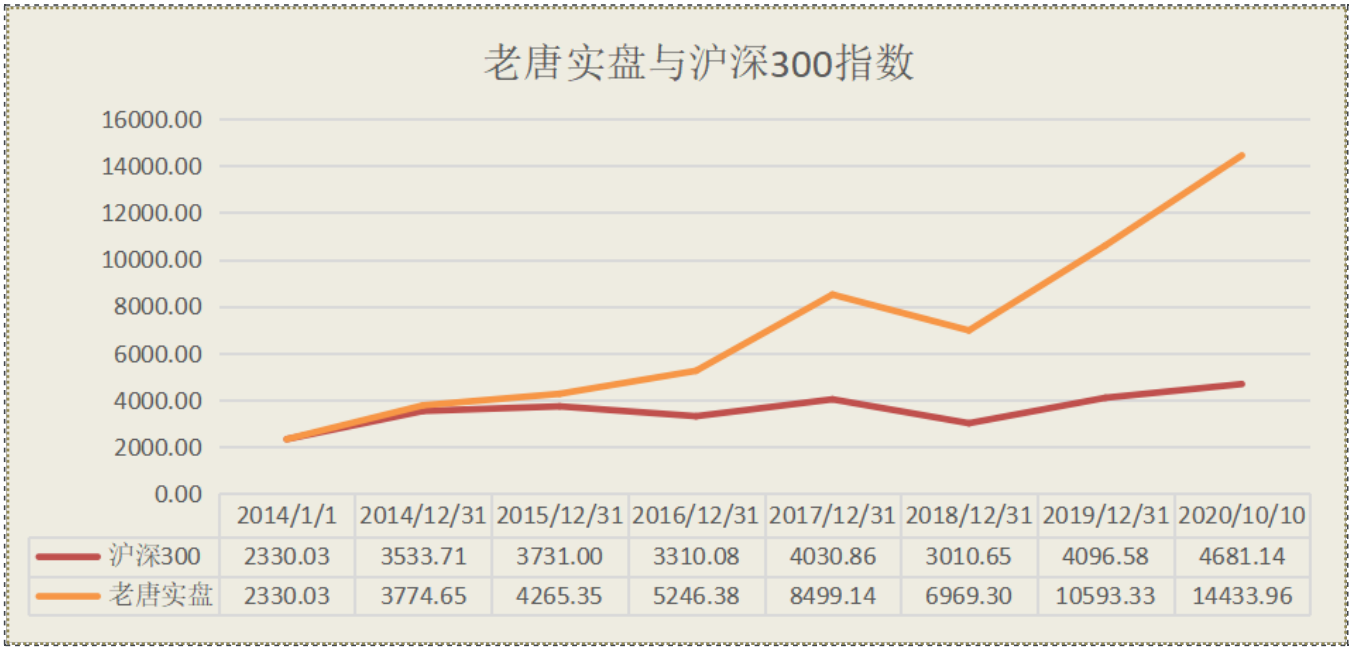
③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收益

2020年内收益36%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，36%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为619。以6.77年折算，年化收益率约30.9%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/10/10
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	4681.14
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	14433.96

重要事项

1.洋河回购完成底线要求。

九月当月动用约2亿资金，买入155.57万股，买入均价128.56元。

截至2020年9月30日，回购股份总数量为966.13万股，最高买价131.99元/股，最

低买80.37元/股，平均买入成本103.7元。

总计使用资金10.02亿元，达到公司回购方案预计使用资金10亿至15亿的下限要求。

2.本周末大利好：国发〔2020〕14号文。

周五晚上，国务院发布《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》。

其中我比较感兴趣的几点是：要求提升信息披露质量；打击大股东占用上市公司资金；打击违规担保；提高财务造假等违法行为的刑事和民事责任；鼓励分红和回购。

通过国务院层面协调，意见指明了证监会、国资委、财政部、最高法院、公安部、司法部、银保监会、工信部、发改委、人民银行、商务部、市场监管总局、国家外汇局、税务总局及各省级政府，各自需要参与的任务划分。

毫无疑问，这份《意见》很快会在各单位引起一阵文件旋风。题目一般类似《某某部/某某委/某某会关于落实<国务院关于进一步提高上市公司质量的意见>的意见》

然后各部委会局下属部门接着掀起一股「认真学习和贯彻《某某部/某某委/某某会关于落实<国务院关于进一步提高上市公司质量的意见>的意见》的各项要求，遵循……方针，按照……要求，打好……攻坚战，把推动提高上市公司质量作为……的重要目标任务抓紧抓实，脚踏实地地实现我国上市公司质量提升的伟大跨越。」热潮

最后，真有30%能落实，就算是全行业、全市场的长期重大利好

其中啥提升上市公司质量，加强退市什么的，我不关心。

我比较关心**提高信息披露质量、提高财务造假打击力度、推动对财务造假行为的民事诉讼和赔偿制度**。

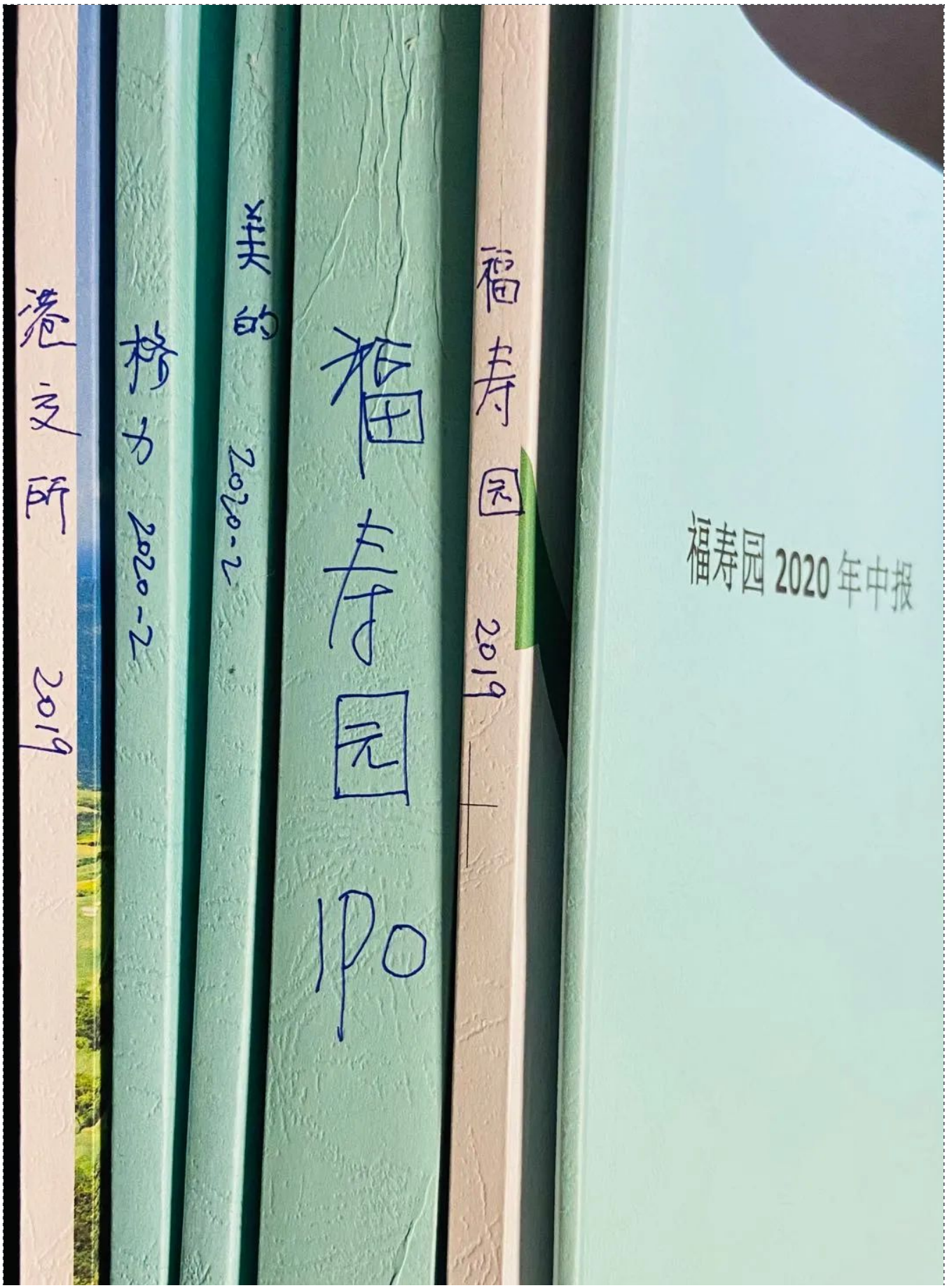
只要如实披露，严惩虚假信息披露——刑事责任牢底坐穿、民事索赔倾家荡产，公司质量嘛，投资者买者自负就好。

哪怕就是一堆垃圾，自然有嗜好翻垃圾堆的人去发现价值。

我们不给党和政府添麻烦，不需要监管部门为公司质量负责，也不需要把垃圾清理出市场（不就占一个六位数代码咩，不够用就升级成八位），就让咱们自力更生就挺好。

3.提出一个研究对象。

10月2日晚上从老家返回成都，终于有空坐在下来读读企业财报了。陆续看了下面几份





初步看福寿园比较符合我的投资标准，值得深入研究。我已经将2013至2018年的财报打印在途。有兴趣研究的朋友，可以一起动手，一起交流。

尤其是欢迎负面看法，例如公司不诚信的、资产负债披露不实的、前景不确定的、监管政策的不利变化、市场空间不大的、同业竞争激烈的等等。

总之**只要能得出它不适合投资的事实、数据和观点，都是热烈欢迎的宝贵观点**

4.本周发表了收费问答内容合集。

去年自驾出游的几个月里，短暂地开了一个付费问答栏目。

累计收到1318个提问，我选择了其中210个做了回答。

感谢@王冠亚 将其辛苦整理出来，合计约4.5万字。

我原计划分成十篇推送，过去一周已推送了六篇。

不过很可惜，朋友们用阅读量认真表态，不欢迎这种推送



或许是认为重复啰嗦无价值，或许是嫌推送的过于密集，总之阅读量让人沮丧。

索性我也偷懒，避免浪费彼此的时间

我直接将全文word版通过网盘分享。喜欢的朋友自己下载阅读或打印纸质版，不喜欢的朋友直接跳过就好。

网盘链接我放在文末的阅读原文上，设置的分享时间是永久有效，提取码是5ckt。

5.改变书房互动方式的小尝试。

多位朋友持续反映，书房文章推送出来后，马上开始评论区互动，导致文章没有来

得及看就抢着留言，互动质量不高。

希望留一点阅读时间之后再回复留言。

我记得去年底还是今年初，曾经就此问题在书房搞过一次征求意见的投票，当时是希望保持现状的人居多。

但逻辑上，似乎这种说法有一定的道理。我尝试从本文开始做个微调，大致三个要点：

- **书房文章通常在20:20推送。放出沙发和板凳之后，就不再上墙留言了，给大家留出阅读和思考的时间；**
- **21点到22点之间，我集中选择有质量或有趣的留言做回复和上墙；**
- **22点之后原则上不再回复和上墙。即不耽误大家休息，也避免部分怕错过有价值问答的朋友，轻度强迫症刷屏。**

试试看，能否让书房留言区互动更有价值，更方便。

反正是实验，如果结果理想就保留，不理想咱们再改回原样就是了

6.本周有4篇读书笔记入选。

入选笔记是：

- 价值人生--by雪球@mdmd9801
- 价值投资的寻根之旅 ——by微信公众号@徐进
- 我的投资逻辑——by微信公众号@尘缘摇滚童话
- 读《巴芒演义》的感悟——by微信公众号@高谈清论

请上述4位朋友留下收货地址——如果选择老唐的四本书签名套装做奖品，

或留下微信号——如果选择加老唐微信好友做奖品。

本周运动

本周跑步2次，单次10公里；陪我家领导散步2次合计16公里。

周六早晨空腹口径，除皮净重84.9kg（175cm）



下周预计交易

无

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记🫵

祝朋友们周末愉快

阅读原文

逍遥の傑哥 2020-10-10 21:02:48

老唐好！问答文档怎么只有10页？ 赞 5

作者

一共46页。貌似你用电脑下载才是全文，手机预览好像看到的是只有10页，原因不明。 赞 22

孤单与不安写 2020-10-10 20:26:38

老唐啥时候搞个线下活动呀 赞 11

作者

2185年，举办地址福寿园，欢迎光临[阴险]

赞 192



没心没肺足

2020-10-10 20:46:37

老唐……唐叔……真的要考虑殡葬业嘛……？怎么总感觉怪怪的……虽然All cash is equal 但是"挣死人钱"总感觉怪怪的……

赞 12

作者

这个是不了解造成的误解。其实福寿园不是挣死人钱的，是让逝者安心、让生者愉快、让祭奠舒心的服务业。

赞 162



汐小逝代

2020-10-10 21:28:40

殡葬业是让死者安心，生者愉快，倒是个有趣的解释，那白酒是什么呢？老唐能解读一下吗？个人观念里酒也不是好东西，看着白酒股涨，观念上总觉得酒不是好东西而没买，还有涉及杀生的股也没买（ps:我信仰佛教）[捂脸]

赞 3

作者

白酒是愉悦，是灵感，是脱离禁锢，是尊重，是社交润滑剂，是寂寞的解药。

赞 145



兮浓妃厅

2020-10-10 21:38:17

喝完茅台，接着通宵玩王者荣耀，结果是什么？结果是会成为福寿园的客户。老唐这都算好了，全产业链打通。

赞 107

作者

[捂脸][捂脸]你油菜

赞 53



口蜜腹賤叶

2020-10-10 20:26:49

老唐，遇到有意向的年报或者中报，您都打印吗？ 这样下来一年卖废纸能卖好多钱呀

赞 7

作者

从来不卖，都堆在家里，这样有动力换大房子，建大书房[呲牙]

赞 70



孤寂旅程红颜

2020-10-10 20:30:25

老唐，请教一下格力和美的您更喜欢哪一个公司？

赞 2

作者

一定要二选一的话，我喜欢美的。如果不是二选一的话，我喜欢茅台腾讯洋河古井分众海康[偷笑]……

赞 48



孤为红颜醉__ 2020-10-10 20:45:13

福寿园roe不够漂亮，勉强及格。 负债低，毛利高，奇怪的是roe怎会15左右呢？ 必有缘由

赞 10

作者

不奇怪。福寿园绝大部分资产是“囤聚居奇”状态，未参与利润创造，所以显得roe不算太高。

赞 46



豆寇小小柒追 2020-10-10 20:32:23

今天在昨日发文下提问，担心是过了22点不再回复，在此再次提问：“老唐，按照 雪球蛋卷 的数据，沪深300的十年PE最高19（2015年6月），ROE大概在12%上下；如此，25倍算高估是不是有点高了？”

赞 6

作者

是有点高。这要看你想干嘛，设置有点高就是尽量不卖的意思，获取长期企业增长的回报，过去十五年大概年化12.7%。你说的19和25，我理解你是想精准卖在高点，还想额外再赚几个。这么想的人很多，而你只是其中一个，想过了做过了错过了，最终会留下你，独自唱情歌~[呲牙]

赞 45



阿狸爱小桃单 2020-10-10 21:28:10

投资港股，从长期看，最大的风险可能是汇率问题

赞 7

作者

对于腾讯、福寿园这种企业，汇率的问题是不存在的。人民币资产，人民币利润，不管用什么外币标价，都不存在汇率风险。你想表述的其实可能是因汇率变化带来的短期波动风险，这个和其他任何因素带来的短期波动一样，在我眼里不是风险。

赞 41

阿狸爱小桃单

老唐厉害?? ，的确，若买入或卖出时，皆以人民币计算，汇率问题就不存在了。

赞 12



亡城际徐 2020-10-10 21:08:34

如果成为福寿园的股东，那么以后对这个世界的期待，是不是会变得很邪恶？

赞 7

作者

你想多了。说明你和买了股票盼涨，卖了盼跌的人是一伙的。福寿园股东，期望每个人都长寿、健康、快乐，挣很多很多钱，很晚很晚才需要祭奠[偷笑]

赞 40



凝视宇宙绎 2020-10-10 21:06:53

丧葬行业大逻辑没问题，市场主要担心的是政策影响。福寿园虽然现在已经是龙头了，但是市占率很低，不知道后面龙头会不会换人。缺点是一次性买卖，没有复购率，重资产，扩张不容易。欢迎补充[坏笑]

赞 39



默默思念沈 2020-10-10 21:55:57

我本身就是做殡葬的，这个行业利润大，投入小，作为殡葬龙头前景很大，公司本来就不缺钱，主要关注它的资金投入到哪

赞 37



兴兴钮 2020-10-10 20:47:12

老唐，在接下来的几十年投资生涯，您有预期年化收益率吗？那是多少？

赞 7

作者

预期有用的话，我希望是百分之一万。可惜[偷笑]。只能说，经验上估计自己最终可能是大概率落在15~25%之间。

赞 35



不合拍德享 2020-10-10 20:34:22

唐师，我之前看到过终身黑白说您说过，投资的三要素：本金，时间和正确的投资理念。请问您有写过相关的文章吗？

赞 5

作者

没记错的话，文章题目应该叫《财富的三轮车》吧。

赞 18

不合拍德享

唐师，刚看完了您写的那篇文章。怎么说呢，看完心里很不是滋味。对您小时候的生活环境我没有特别大的感触，可能因为我也是农村来的；对您说的复利的威力，我也没有特别大的感触，可能是因为我跟着您一年多，早已对此深信不疑吧；但是当我看到“我连自行车的说明书都读”的时候，我竟然当着我的妻子面前哭了起来。

赞 30

作者

[握手][咖啡]

赞 7



说说而已驰 2020-10-10 21:10:16

晚上好哈！老唐 如果今年茅台没有达到2.3万亿的卖点，届时您还会公布一下如果卖出茅台时准备买入对象吗[呲牙][握手]

赞 11

作者

差距远了，不大可能购买的情况下，可能会复盘性质的说。基本上茅台只要再坚持两个月不涨，我就要上调一年内卖点了[呲牙]明年大概率净利润在550亿左右，50倍市盈率对应卖点就是

27500亿了[拳头]

赞 27

说说而已驰

哈哈，言之有理，坚持两个月不涨！[偷笑]估摸着茅台怕是安耐不住呀，会憋得慌，下周开始冲啊 ！小茅茅[偷笑][偷笑]

赞 7



你那么爱他招

2020-10-10 21:49:01

敢于暴露自己的无知，说说我的浅薄的看法：格力电器和美的我都看好，但是我选择了格力。1，白色家电里面空调的净利率比其他的小家电高，而格力空调占比高。2，格力电器大部分时间在低估区，满足了我这颗韭菜资金少，每个月等工资买的需要。3，现金流好，占用上下游的资金。4，以我个人主观判断，董小姐相比其他公司有些管理层要正直一些。5新冠造成的影响不是常态，6渠道问题需要观察，不过正努力改变。7股权结构已经改变。高翎资本对格力线上应该有帮助。8目前股价在舒适的击球区。

赞 26



丹东新区就冷

2020-10-10 20:46:01

谢谢老唐，每次都想提问你，但是每次提问都让我想想问题不想让你浪费时间，这样的每次思考都能解决很大部分问题，但是有个小问题不知老唐看法，假设我在国有四大行在市盈率历史地位时分批买入，然后在历史市盈率高时分批卖出，创新低时持有分红再买入，创新高时假设已经清仓耐心等待机会，这里有两个问题第一个是有利润下滑风险？第二个是有利润不分红？想看看老唐看法

赞 7

作者

有利润不分红的可能性较小，利润下滑以及利润“虚假”的可能性较大。

赞 26



白墨汐鹅

2020-10-10 20:54:18

老唐，别停啊，合集那种推送超有价值的。看的人少是不是说明价值都是掌握在少数人手中的[旺柴][旺柴]

赞 25

作者

问题是看过的读者里，打赏率也低呀，说明看过的朋友觉得它有价值的也不多。算了，全文送给大家了，喜欢的自己看，不喜欢的省时间，我也节约点儿时间，三赢[偷笑]

赞 25

白墨汐鹅

惭愧，我也只有为数不多几次看得热血澎湃的时候，才想起打赏且都不多，只能聊表敬意

赞 17



铁石心肠级

2020-10-10 20:55:00

唐老师，难道福寿园是到时卖出茅台后的购买标的？[惊讶]

赞 6

作者

福寿园是最近才看的企业。

赞 24



中国好臊年庄 2020-10-10 20:33:18

比较好奇的是，老唐为什么将格力美的纳入备选名单。 记得之前提及格力时，老唐说不投资格力原因有二: 1看不懂销售返利在财报上的体现，2不认可董明珠这个人。 美的空调业务占营收四成，在销售返利上，和格力存在同样问题。 那么，是什么原因促使老唐重新翻开格力美的的年报呢

赞 4

作者

你理解错误了，不是备选。我平时会看许多企业财报的，大部分就是看看而已。

赞 23



薄情凉心赢 2020-10-10 20:20:43

沙发

赞 22

作者

书房认证，真皮沙发，您请上座！[呲牙]

赞 14



我是猪他大舅01 2020-10-10 21:01:59

福寿园两年前研究过 缺点 大头在上海 但上海未来增长不会太大 主要靠收购其他地区的同行扩大规模和营收 （ 质地相对不佳 ）收购项目有好有不顺利 为增长做贡献不快 稳定性有余 增长性不足 需要等估值足够有吸引力才有进场价值 实地去过 比较过上海其他墓园服务中高端市场 价格不菲 不太可能在数量上大增长 单价么 抗通胀可以 拙见

赞 21



草莓儿 2020-10-10 20:24:26

如果股市是经济的晴雨表，为什么美股还在不断上涨，算不算脱离了实体经济？[旺柴][旺柴]

赞 3

作者

晴雨表的意思就是和天气预报差不多：前天，多云转晴；昨天，东风转南风，小雨；今天，稍等，我出去看看；明天，明天告诉你[阴险]

赞 20



寂寞小姐贫 2020-10-10 21:42:57

没买福寿园还有心理的因素。买了分众之后，每天都挺开心的看电梯换海报和江南春更新微博。但是，如果持有福寿园，可能会有不好不善的心理期盼。投资的标的有很多，我更喜欢选择一个让自己心情好的。

赞 11

作者

这是一个心理误区，你可能没去过那种像公园一样，让逝者和生者都舒心的公园式陵园。去看看就可以改变这种心态。 赞 19



白髮小妖瑶 2020-10-10 21:28:48

唐叔，我是您的铁粉呢，也是四川人，麻烦点评一下我的看法：工作非常忙，也没那么多精力深入分析财报（基本的看得懂），打算挑选非周期行业龙头，生意相对简单，利润相对透明的行业，低估买入，过度高估卖出，处于中间就不管，认真工作，享受生活，轮转起来，预期12%收益率，您看靠谱吗？[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 3

作者

估计还是靠谱的，但如果目标12%，直接买指数不是更简单？ 赞 18



奈小乖判 2020-10-10 20:56:51

唐叔文章看多了，感觉自己也变得有趣了，我发现语言真的会传染 赞 17



韩雅静早 2020-10-10 20:42:45

老唐，我明天考cpa综合，求祝福 赞 15

作者

一把过，必须的[呲牙]?? 赞 17



夏日虫儿飞day 2020-10-10 21:32:19

哈哈很开心老唐开始关注福寿园了，精神需求的钱是最好赚的，就像茅台一样，这家公司的生意模式很棒，是我个人继腾讯茅台永辉招行之后的第五重仓，非常欢迎老唐入伙[奸笑] 要说点风险嘛，首当其冲肯定是政策，尤其是限价方面的，毕竟量价齐升是福寿园的大逻辑之一。再就是实控人白晓江早年因涉嫌侵吞国有资产入狱两年，百度可查，但那个年代本身就产权不太清晰，且其在福寿园股权比例不大，侵占小股东利益可能性不高。 赞 14



最爱日高九歌86 2020-10-10 21:00:35

老唐问答还是强烈建议继续连载，有始有终噢！阅读量不应该是衡量内容的一个尺度吧！强烈呼吁继续连载。[抱拳] 赞 14

作者

没事的，有word版，自己下载了看吧。 赞 6



JJ哦哦聊几句06 2020-10-10 20:21:02

板凳？ 赞 14

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，您慢慢看，慢慢想，不着急~[调皮]

赞 12



心软是病110119 2020-10-10 21:33:28

请教老唐怎么看待福寿园董事长白晓江有贪污，挪用公款，侵吞国有资产等行为的历史污点？

赞 8

作者

这个我还没有深入了解，但据书房一位读者分享，说时代背景所限，谈不上什么污点。等我回头看了再说。

赞 13



末世而安惜 2020-10-10 21:03:22

先打赏再提问，有些疑惑老唐为什么会对福寿园感兴趣。粗略看了一下福寿园的主营业务，墓地和殡仪服务，嗯。。。。。。继续看下去，Roe很一般啊，最近三年15%左右，再看看市盈率，有点高，现在应该不是老唐的射程范围吧？再看看毛利率还可以，但跟茅台洋河没法比啊！到底是什么引起了你的关注呢？

赞 4

作者

将粗略二字删掉，你就知道了。

赞 12



暗网未来 2020-10-10 20:48:49

居然看到格力电器，老唐能否聊聊格力不符合您投资标准的原因，期待解惑[咖啡]

赞 6

作者

我平时也看很多企业财报的，看财报并不意味着就是准备投资[呲牙]绝大部分企业的财报，也只是看看而已。

赞 12



谁爱我痒 2020-10-10 20:40:25

啊，问答不分批推送了？好可惜哦。个人觉得这种长度刚刚好，可以深度的边看边思考，然后还可以看看大家的留言，唐老师的回复，又是一种知识的增长。并且我还是特意放到晚上23：00才开始看，这样差不多就可以完整的看完这篇推文了。 放到网盘后，就是属于那种下载了，但是看不看就没有那种紧迫性了。

赞 12



i199930115天蝎 2020-10-10 20:25:47

福寿园的风险在于政策面，政府不会再批地给民政局以外的机构企业了？

赞 3

作者

目前暂时还看不到这个迹象。而且福寿园现存土地，大概还够经营20年左右。 赞 12

i199930115天蝎

生前契约业务会开拓以及预定一部分客户。我不确定福寿园在上海以外的大部分得到的墓地都是二三线城市，是不是会有人来选择高一点档次的福寿园墓地？ 赞 3

作者

这个可以斩钉截铁的回答你：有。只不过二三线的高档次，价格远远低于上海的高档次而已。 赞 7



七年六夏的春天 2020-10-10 21:04:23

福寿园竞争力很强，有一定的定价权，就是由于受各种政策和地方保护影响，扩张局限较多，培育期很长，还容易被坑 赞 11



ok魂舜天 2020-10-10 21:01:02

根据我自己的体验，提个小建议，就是今天的“改变书房互动方式的小尝试”三点中的第一点：“书房文章通常在20：20推送”，是否可以提前几个小时推送？比如：18：20、15：20。另外两个要点不变。周六的20：20-22：00，可能很多朋友有其他活动，来不及阅读、互动。我自己现在都是周日再看一遍，看完整的留言。这几天推送的问答也都是第2天集中阅读。 赞 11



A创世纪金融52 2020-10-10 20:55:51

老唐有买WIND的会员吗？如果有买，那么请问老唐觉得做为价值投资者，在股市投资资产多少以上，购买会员能值回票价□□□ 赞 2

作者

没有。与钱无关，主要是不知道有啥用，我投资所需要的东西，都可以从网上免费获得，会员对我没用。 赞 11

A创世纪金融52

请问老唐，港股的话您目前只考虑研究港股通标的吗？非港股通标的是否有考虑研究？还是并没有刻意区分是不是港股通？ 赞 1

作者

没去区分。 赞 2



青楼女伶乂 2020-10-10 20:46:37

福寿园营业收入同比增长-19.51%，这是我发现一个不好的地方吧。我是在券商软件F10看的，没说季度同比还是年度同比。 赞 4

作者

今年疫情，销售活动受到影响造成的。不算什么负面。

赞 11



巨蟹摸下他4g 2020-10-10 20:38:34

福寿园十大股东中有两个非营利性机构NGO 1和NGO 2，不确定到底是白晓江控股还是真正属于民政局控股，老唐详细研究了吗

赞 3

作者

应该算是管理层控股，但区别不大。因为它的作用就是拿分红，然后用于慈善事业，与公司经营没有什么关系。即使是民政部门控股，对上市公司也没有什么影响。

赞 6

巨蟹摸下他4g

我提两个负面信息:1,福寿园的管理层建立了并购基金，但是披露信息严重不足。2,现任管理层年龄普遍偏大，后备人才储备严重不足

赞 11



安心拐 2020-10-10 21:40:43

老唐你好，想问个最近朋友问的问题，低层多层的房子拆了，可以新盖一个高层住宅，开发商有利可图。但是现在的高层住宅，将来年限到了不适合居住时，该怎么办呢？

赞 4

作者

党目前也没有准话儿，发展中解决问题吧，毕竟我们跨入市场才短短三十来年，不完善的地方很多，需要改善的东西也很多，得分先后缓急慢慢来。

赞 10



A创世纪金融52 2020-10-10 21:13:02

冠亚整理的留言虽然有很多跟书房或者上次留言整理重复的地方，但常读常新，其实跟读一本书一样，即使只有某一点甚至某一句话能给你启发或者解决困扰已久的问题，那就是有价值的。目前留言已经解决我两个问题了。另外周记放留言互动的改变尝试也很棒，读完和消化确实需要时间，读完消化之后再留言也提高了留言质量，应该说是双赢的结果。

赞 10



真闺蜜哨 2020-10-10 20:52:16

竟然有格力[疑问]可见您的思维始终保持开放性。我就说一下格力的反面观点吧！ 今天简单调研了一下格力电商渠道，发现京东旗舰店的关注量不如美的，而且独树一帜的格力空调的销量也没有太大优势[微笑]，淘宝天猫上也大概如此 。

赞 10



忘了次伤卜 2020-10-10 20:25:00

福寿园是港股[撇嘴]一直没开通港股账户，用沪港通分红损失太多[流泪]

赞 2

作者

红利的10%而已，不多。纳税光荣，国家需要你[偷笑][阴险]

赞 10



显剐咒sem 2020-10-10 21:15:21

唐长老，对宠物股投资有兴趣吗？随着我国人口结构的变化，国内需求空间足够大，行业细分产业链够长，先发优势和规模效应构建起上市公司的护城河。长期前景类似于“福寿园”吧

赞 9

作者

不了解[握手]

赞 5



真闺蜜哨 2020-10-10 20:52:55

殡葬业是个暴利行业，A股的福成股份毛利也有80%以上，在彼得林奇的书中谈到了殡葬业属于令人排斥的行业，但并不影响殡葬业开心的赚大钱□□

赞 9



纯情的疯ZI白羊 2020-10-10 21:46:10

瞿眼看，福壽園持有的現金非常多，幾乎是一年的營收，而且派息率低，不知何故

赞 3

作者

准备收购更多陵园，实现扩张。

赞 8



囧若闯 2020-10-10 21:26:45

老唐，看到你打印的年报都像出书一样，整理的那么好，暗自佩服！自叹要做到你如此这般的心灵手巧及思维缜密，相差甚远！借此想问下老唐，你打印的年报是打资产，利润和现金流这三份重要的，还是全部打印呢，想借鉴一下，我一直都是打这3份阅读，其他的在电脑查阅附注。喜欢看纸质的甚过电脑。还有，看到有格力的年报，心中窃喜，因为以前得知你并不看好格力，再加上自己资质浅薄，不敢多问，希望你以后能多谈谈它的反向看法。谢谢老唐！你是我心中永远的指明灯！虽然看了很多大V高大上的文章，但都没你这般实在，符合我这等普通人的智慧，务实的思维技巧。

赞 4

作者

1.淘宝打印的，我的强项是付钱，2.全部打印，3.今天我对格力的观点没有变，看它的年报并不意味着对它有兴趣，不要误解，我每年读很多公司的年报的。

赞 8



乃丫头陈 2020-10-10 21:05:01

唐师，您好！注册制下上市企业会越来越多，整个市场的承接资金总是有限，僧多粥少的情况下，会对整个市场估值带来冲击吗？[咖啡]

赞 2

作者

会对部分企业估值带来冲击，注册制的市场里，有很大部分企业都是交投清淡，几万元就够当庄家了，我们也会有那么一天的。 赞 8



飞翔的纸聪 2020-10-10 20:55:05

唐师，上海机场入你法眼没[偷笑]，被疫情一顿爆锤，是否能有个黄金坑。

貌似没有你分析的白云机场管理层缺陷，还有未来免税的空间，谈谈呗[得意] 赞 3

作者

想做的事情很多，然而时间缺乏，只能一件一件来[呲牙] 赞 8

飞翔的纸聪

唐师，再问一个问题。您提到的沪深300这些指数基金PE的15、25买入卖出的说法（也是像企业一样）是针对三年后的吗？毕竟因为疫情原因，很多企业亏损或者利润下滑，PE是被动拉高了，但疫情总会过去。 赞 1

作者

通常指当年，类似疫情导致经济停摆的这种特殊情况，做做平滑也可以。 赞 3



天枰骄纵轻吟 2020-10-10 20:38:40

我最怕港股的不限涨幅，一天跌到怀疑人生。老唐想捡烟蒂了？ 赞 2

作者

这算烟蒂？不算吧。不“炒”股就不用怕不限涨跌幅[偷笑] 赞 8



从逝擦孟 2020-10-10 20:48:31

哈哈哈老唐，你写运动式学习公文到最后实际落实30%那段简直深入骨髓

啊！感谢老唐分享的新标的，唐粉儿们又有福了~[玫瑰] 赞 7



ok一只傻梦想呀 2020-10-10 20:45:37

请教老唐，重仓股茅台股价涨这么高了，目前你的整体持仓预期年化收益大

概是多少？如果我现在有一笔现金完全抄你作业的话，多少仓位比较合适？ 赞 2

作者

如果预期有用，当然是越高越高，但很显然市场不会听我的预期，我永远只比较资产，不做预期。后一个问题只有你自己才能回答，其他人答不了。同样多的钱，也会因钱的性质、个人承受力、对企业的理解、对市场波动的理解，乃至对老唐这个人的信心不同而产生不同的安排方法。

赞 7



小馒头为 2020-10-10 21:31:55

港股通的红利税是20%，我看老唐在第一个留言里说10%，有误吧？ 赞 3

作者

直接买港股，收10%。港股通收20%。不就是多给10%嘛[机智][奸笑] 赞 6



我以为快乐架 2020-10-10 20:51:51

最近推送确实频繁，来不及看[捂脸]看一篇要消化好久[捂脸] 赞 6



安然失夏挡 2020-10-10 20:49:10

老唐的文字从来就没有无价值的时候呀[呲牙]反正我是都喜欢！福寿园是不是挣“白事”钱的公司啊？小的时候长辈曾经教导过我，长大了最好不要靠“白事”混饭吃，哪怕当个管道修理工也比那个强。但是据我在生活中观察，这行业妥妥的暴利啊！纸糊的“小人”能卖好几百大洋[捂脸]感觉比阿茅还猛 赞 6

朵以锋 2020-10-10 20:45:42

福寿园是一个好的公司，为人生走到尽头的人提供有尊严的服务，唯一担心的就是政策。 赞 6



绘绘绘纸人宫 2020-10-10 20:33:33

整理的问答推送非常有价值，关于阅读量，估计很多人和我一样，想着这属于重要不紧急的信息，留着某天方便的时候一起看。 老唐不要误会了 赞 6



黄金龙脉 2020-10-10 21:57:36

个人的一点疑惑吧：殡葬属于低频，一个人一辈子也就消费一次吧，也不像房产一样具备投资属性——不会有人买了以后，用着用着再去转让；应该也极少有人会想着囤积几块墓地等高价时售出，毕竟这个行业的特殊性还是让绝大部分人有所“敬畏”的。那么它相对于房地产行业（或其他行业）的公司来说，强在哪里？特殊牌照？稀缺？假设有大公司加入了行业竞争，自身优势在哪里？ 赞 4

作者

不允许囤，也不允许转。 赞 5



朽白丫 2020-10-10 20:49:11

很有兴趣和老唐这样的大师一起研究，只是老唐能否给我这样的菜鸟一些时间，不用太长，老唐觉得合适就好。[呲牙] 赞 5



波风雪无 2020-10-10 20:33:12

想请问老唐一个问题，假设一个股票你的买点价格是100，卖点是200，之

间的话就肯定是持有了。但如果股价不幸一下到了210，你卖了10%的仓位后，跌到了170，你会选择买回吗之前卖掉的同等份额吗？我感觉你的答案是不会。但是如果按照“尽量不要卖的”的原则，是不是应该买回来保持之前的持股数量呢？ 可以解释下你的选择吗？ 谢谢。 赞 5

作者

一般不会。 赞 5



超级天霸小胖 2020-10-10 21:50:21

看到老唐在看格力的财报，我自己持有格力的仓位，想必书房内许多同学也持有，所以特别想知道老唐对格力的最新看法。谢谢 赞 2

作者

没有最新看法。 赞 4



客居博浪沙 2020-10-10 20:42:39

福寿园与茅台相同之处：1.库存不会贬值，只会越来越值钱：2.同有奢侈品属性：3.轻资产运行，投入小收益大：4.看地，不看傻子 赞 4



windy炎烱l 2020-10-10 20:37:16

老唐的几本书都读了，开启了一片认知的新天地！[抱拳][抱拳][抱拳][抱拳]

最近一直在思考一个关于如何对待市场先生的问题。您的投资体系是把市场先生当成一个疯子，只利用他过高或过低的报价。但是大部分时候市场先生也是一个正常人，而且是比绝大多数投资者都聪明的正常人。那么，作为一个信息获取手段和分析思考能力都不足的散户，可否利用、如何利用市场先生的聪明？

作者

我不会。我只会利用他的癫狂[调皮] 赞 4



丹东新区就冷 2020-10-10 21:14:36

福寿园，墓地价格政府会管制吧！或者政府直接下场垄断，有没有公益色彩呢？毕竟利润太诱人了 赞 3



烟熏妆意 2020-10-10 21:09:15

满腔热情又被泼了几盆凉水，老唐别恼 ，估计书房内好多人和我一样，特害怕浪费脑细胞，几篇问答我倒是都点开了，实际真没看，我有自知之明，再学的仔细，也难有提高 ，主要是在前期雪球上，老唐教的东西中，学的“三板斧”够用了，碰到带点烧脑的就自动回避了。老唐也别感到失落，儒家提倡“有类无教，因材施教”，一些像我一样的唐粉，觉的武艺够用就可以了，多了反而不美。 赞 3



弹的正义夫 2020-10-10 20:50:04

整体上非常看好福寿园。最大的好处：存货和白酒一样，随着时间的增长而不断增值。两个担心：中国人口的少子化，可能的政府管制价格。 不过心里面有点膈应，不会重仓。 另外，支持新的延时留言方式。 赞 3



筱悦乔 2020-10-10 20:29:37

那个收费内容合集每天都追着看的，很有价值的，有些问题是我自己也有疑惑的，有收获的，可能很多人过节后被催着完成工作还没来的及 赞 3



迷茫阿俊go 2020-10-10 20:29:14

中国人讲孝，丧事上多花点钱是能够接受的。个人的一点理解。 赞 3



韩汐漓拆 2020-10-13 10:41:07

唐哥，今天对我来说是个特别的日子，自从2017年高抛低吸亏的钱今天全回本了，原因只有一个，学习老哥您的，本周操作：无！哈哈，真的非常感谢。

作者

[握手][抱拳]恭喜恭喜，理念的飞跃必将带来财富的增长，你还会不断适应新高直至无感的[社会社会] 赞 2



细菌打嗝脱 2020-10-10 21:44:45

福寿园我个人也买了一点，但我更看好港股高教(民办大专)板块，国家政策也支持的，扩张相对也比较快。宇华教育，希望教育，中教控股，新高教集团等几家[呲牙] 赞 2



不变的爱仙 2020-10-10 21:38:01

唐老师您好，相见恨晚！刚接触您的小白请问您初次筛选企业时，高于50倍PE的是直接排除呢，还是等看完财报确定是好企业后再慢慢等价格到达合理买点后再买入？

作者

均可，无所谓的。有时间就看看。没时间就先不看。 赞 2



JJ哦哦聊几句06 2020-10-10 21:30:27

福寿园是那个卖墓地的企业吗？唐总的关注的领域确实不同凡响。此外我还看到了美的集团和格力电器？那我肯定选美的集团，不过美的集团的财报结构有点复杂它有一个金融子公司我不知道哪些款项是金融业务的专项资金。美的集团有个杜邦子项：总资产周转率一直是1在制造业企业里能达到1是十分困难的事情我觉得很神奇，它的白电业务各个子项做的都还可以空调洗衣机冰箱小家电都在市场占有率前三的位置。总体来说还不错。不过它的库卡机器人

多元化发展唐总估计不喜欢。至于格力？董小姐出了名的爱吹牛，唐总应该也略有耳闻，我肯定是不买格力了。管理层的远见务实是我的投资的考察重点。

赞 2



heaventys乌鸦 2020-10-10 21:09:53

福寿园一直放在自选里，就是因为最初看过彼得林奇的成功投资，殡葬行业一直是大资本不愿意进，又活的很好的行业。

赞 2



莫熙瞳棍 2020-10-10 20:32:28

看到唐老师说没啥人看问答，我以为接下来要说就不继续发了，正准备留言让唐老师手下留情 还好唐老师只是把所有的都放在一起发了，可吓死我了哈哈 最后感谢唐老师无私奉献[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 2



苏谨取 2020-10-10 20:28:35

老唐开始研究福寿园了，感动，我已入坑，微亏。欢迎老唐分析文章，重点点拨一下外延式增长的难点。

赞 2



_七爷威武双鱼 2020-10-10 21:42:18

老唐，我有些感觉。您写得东西，其实用很简单的语言就能总结出比较深的道理。但是，这要有个要求，就是读您的文章必须沉下心来思考。这个时社会的人普遍都比较浮躁，更别说股市中的韭菜们，这绝对是一个比一般群体更加浮躁的多的群体。

赞 1



白颜夕仿 2020-10-10 21:41:48

唐老师准备进军新的行业的，赶紧跟着学习下，作为一个标杆学习下，看了下这个竟然还是殡葬业，这个，应该客户群体稳定，变化幅度下，虽然有竞争，但是也有很大的排他性吧！一个地方不可能出现太多这种吧！具有一定的垄断性！客户也基本上不可能去外地！

赞 1



张狂美屏 2020-10-10 21:05:10

虽然数字都很好，持有的土地也是时间的朋友，可民营墓地没办法随意收购扩大，成长性可能有限。市场对不能成长的企业一般不给好价格

赞 1



都叫我寶寶限 2020-10-10 20:59:45

果真实事求是如实披露，严惩虚假信息披露——该刑事责任的让其牢底坐穿、该民事索赔的令其倾家荡产。如是如是，披露能不实乎？敢不实乎？果真如此斗硬认真，则家国之幸也！股民之欣也。就怕雨过地皮湿矣。

赞 1



我是陌生人029 2020-10-10 20:45:06

估计是发送的有些密集，有些人来不及看。剩下的集中发送损失的是四次留言区的精彩问答回复[捂脸][捂脸]

赞 1



earth老帝love 2020-10-10 20:42:16

老唐辛苦，关于福寿园和格力我也是一直在看，有一些仓位。福寿园我比较担心国家政策和公墓的冲击，望老唐能解惑。

赞 1



Shane麒麟 2020-10-10 20:41:26

殡葬业龙头，刚需啊！看大摩也刚加入首度覆盖，并给了增持评级，期待唐老师的详细分析！

赞 1



灬桃子小姐恋 2020-10-10 20:35:14

老唐~不知道您对格力的看法是如何的？ 从我对您的投资理念的理解来看（拜读您的手财和价值投资实战手册），格力应该也符合。 我个人分析了格力2019年报和2020中报，也持有一定比例格力，个人评估买点在3344亿以下，辩证分析的话，格力也算好公司，但估值不能像茅台基酒一样明确，所以估值有一定的定性因素，除了茅台，格力是我第一个自己估值的企业，心里没底 希望得到老唐对格力的看法~感谢感谢！

赞 1

作者

书房写过。



滚来滚去在 2020-10-10 20:35:11

太喜欢读老唐写的东西了！棒棒哒，一起研究研究福寿园！

赞 1



耳朵想跳舞鼻 2020-10-10 20:31:40

老唐，请问您怎么看待企业发"定增"和"可转债"？怎么评估和分析这种行为对于企业经营及股东利益的影响？谢谢！

作者

脱离了企业价值和定增、发债价格，这事情是没有办法评估的。

赞 1



失心男Mok 2020-10-10 20:31:04

身后事的行业确实不错，人们一般都忌讳这方面的事，对价格不敏感，而且也情感上情愿甚至主动付出溢价。

赞 1



ok羽化的奕朦泷 2020-10-10 20:29:50

我年初买入福寿园观察仓，但最近看到公司高管持续卖出，不敢再加仓了[汗]

赞 1



苏苏苏苏乐岸 2020-10-10 20:26:39

老唐，现在书房还有购书链接吗？五花八门的网店，怕买到盗版[捂脸]

作者

向书房发送“书”就有京东的链接自动回复。 赞 1



说了再见理 2020-10-19 09:54:00

福寿园有众多优点就不说了，算不上回答老唐的问题，只是有以下几个疑惑点：1.宁波公司的成立原先是一个员工和第三人成立的然后福寿园按比例买了股份（员工和第三人仍持少量股份），不知道这算不算内部管理的问题；2. 高管（尤其是董事长和总裁）除股份外的收入增长快，不知道会不会对股东收益造成影响；3.赠予购股权计划对股东收益的影响；4. 财报提到五大客户占比少于30%，但没有披露大客户名称，常理客户应为个人，但这里提到大客户而且比例以30%为标准，不知道是格式要求还是有什么可以挖掘的信息；5.财报没有披露墓园资产摊销（尤其是土地）转到存货的细节和数据，不知道是否会成为（日后）调节利润的空间6. 行业特点目前尚难以大规模做广告，难以享受网络效应和口碑的优点，得到市场认可需要时间；客户粘性和重复购买时隔长；客户具有地域性特点7.目前这支股票日交易量小 8. 在购买江西婺源的墓园时出现了诉讼案件，虽然有被欺诈的可能，但也反应尽职调查（可能）不到位或行业风险（安贤园也有类似情况）9.目前价格是不是有点高，安全边际不够？之前有很快涨到9.3后很快在半年跌到5.7的情况不清楚是什么原因（那一年财报结果并不差，纯炒作吗？）供参考，期待唐老师分享思考反馈，谢谢



妮748新WJ 2020-10-10 21:44:06

之前的关于企业价值思考的问答推送我觉得还可以。为何阅读量不高呢？难道说喜欢思考真的是少数派？



断苦苦别 2020-10-10 21:41:43

请问唐老师都是将财报打印出来来看吗？不用电脑看电子版吗？

作者

电脑费眼啊……

断苦苦别

那我也打印出来看，提高专注力和效率。我没担心电脑费眼，只是用电脑看财报老是分心，老想去瞅两眼行情。



舆论盛宴五 2020-10-10 21:36:52

唐老师的留言整理版我前面就看过pdf合集，大晚上看得热血沸腾，厘清了

好多理念，感觉又精进了不少，常读常新。老手都知道好



Super丶苏戏go 2020-10-10 21:04:12

唐老师的文章再多看两年了 可以当老唐“司机”了



小绚烂炮 2020-10-10 21:00:35

读到下面没留言有点不习惯呢，只好把文章再读一遍。真是重大利好！制度在完善，投资环境会变好，造假的公司受到严惩。让赌博的人继续赌，投资的人更好的投资



myhome久久房产 2020-10-10 20:40:22

想不通这几天推的问答系列看的人这么少，最近在看第二季度以后的留言评论，很有价值啊，很多疑惑都在里面有现成的解答，我也在编辑成文，常看常新，老唐老师下次需要整理留言我先报名吧



华尔街号益 2020-10-10 20:37:39

唐老师，推文读完了！其实前几天推送的问答“闲聊人生”那一部分个人最感兴趣！说到底，投资仅仅是生活的一种选择，您选择“每天三分钟看股价，三分钟无脑打新，一两小时看财报，一两小时看闲书”这样的生活是需要勇气和底气的！这是否是多年来活下来—活得好—活明白后作出的选择？又，余生都如此度过呢？还是心里偶尔会泛起其它的一些涟漪呢？思考还可以做些什么事呢？感谢您花时间思考并回答！

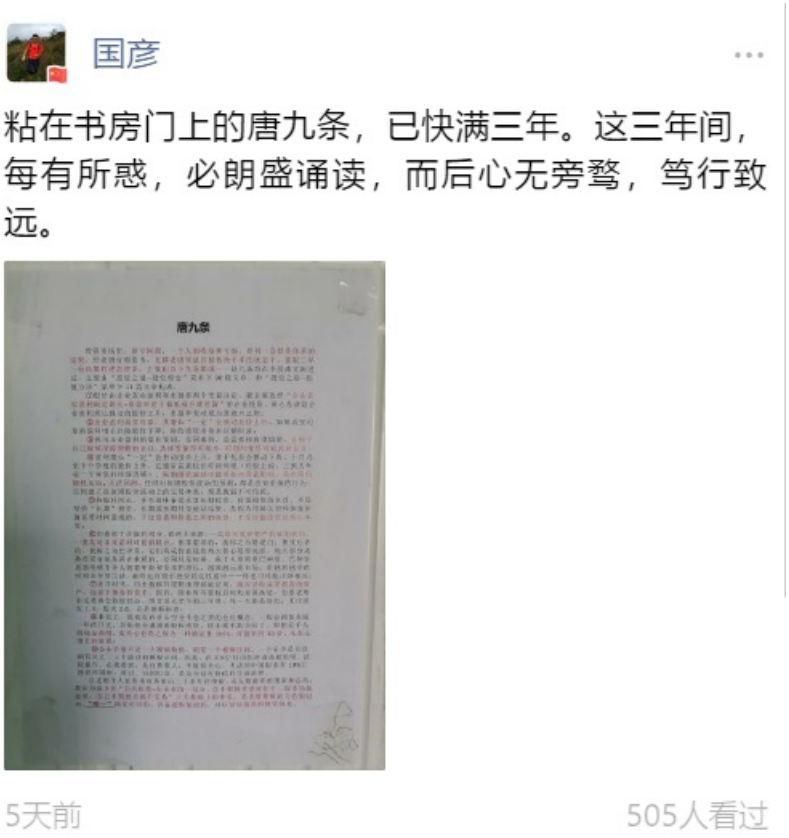
该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

1500字，概括老唐投资体系的理念核心

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-10-13

收录于话题
#投资理念核心专辑 58
#2020年书房原创 117

几天前，书房读者@国彦 发帖展示他摘抄并贴在书房门上的“唐九条”——这名儿听着官味十足，有点狐假虎威的赶脚😂



内容摘自老唐2017年11月的一篇文章**《三年三倍的背后》**。

三年后回看该文，发现当时写的挺完整的，这九条内容基本就是老唐整个投资体系的理念核心。

书房的其他理念类文章，只能算是变着花样，从不同角度、在不同市场状况下，对这九条内容的反复阐述。

今天单独将其摘出来重发一次，方便收录于书房底部菜单栏的“核心五篇”。

备注：由于公众号底部菜单栏只能放置五个子菜单，所以我选择将核心五篇里的《避雷要诀》替换掉。

需要阅读《避雷要诀》时，请向书房发送“避雷”提取。

谢谢@国彦 帮我勾起这篇文章。之下为原文。

****

投资市场里，盈亏同源，一个人的收益和亏损，是同一套投资体系的结果。

经老唐仔细思考，支撑老唐实盘在极低换手率的状态下，获取三年三倍结果的理念体系，主要由以下九条组成：

①股价由企业真实盈利和市盈率两个变量决定，我主要选择“企业真实盈利确定增长+市盈率位于偏低或合理位置”的企业投资。

重心是获取企业盈利增长推动的股价上升，市盈率变动视为算意外之财；

②企业盈利真实可靠，其增长“一定”会推动股价上升。

如果真实可靠的盈利增长伴随股价下降，将给投资者带来巨额财富；

③做出企业盈利的增长预测，是困难的，是需要极度谨慎的。

扎根于自己能够深度理解的企业，选择变量尽可能少，可预测性尽可能高的企业；

④盈利增长“一定”会推动股价上升，并不代表会推动下周、下月乃至下个季度的股价上升。

它通常需要较长时间体现，经验上说，三到五年是一个常见的体现周期。

短期股价波动可能受任何因素影响，是市场的随机运动，无法预测。

任何对短期股价波动的预测，都是没有价值的行为；

任何建立在短期股价波动上的交易体系，都是脆弱不可信的；

⑤持股时间长，并不意味着是从事长期投资。

价值投资的本质，不是坚持“长期”投资。

长期或短期只是被动结果，是因为市场认识和体现价值需要时间造成的。

下注市值和价值之间的收敛，才是价值投资的核心本质；

⑥市值低于价值的部分，有两大来源：一类是对现存资产价值的折扣，一类是对未来盈利可能的低估。

侧重前者的，我称之为格老门；侧重后者的，我称之为巴神堂，它们构成价值投资两大核心思想流派。

绝大部分成熟投资者都是两者兼顾的，差别只是权重。

我个人更侧重巴神堂，巴神堂思想能够引导人随着年龄和资本的增长，越来越远离市场，用越来越多的时间去享受生活，最终走向快乐投资的良性循环——格老门可能正好相反；

⑦法币时代，历史数据和逻辑推理都能证明，股权是收益率最高的资产，远高于债券和货币。

因而，除非所有股权目标均显著高估，否则老唐永远是满仓持股状态。

组合设立至今的三年里，每一天都是如此，无论股灾**1.0**，股灾**2.0**，还是熔断崩盘；

⑧事实上，我也没有什么空仓半仓之类的仓位概念，一般会预留家庭一年的开支，其他部分通通做股权投资，除非找不到目标了。

即便是手头的现金理财，我内心也将之视为一种确定性100%、市盈率约30倍、未来无增长的股票；

⑨企业价值不是一个精确数值，而是一个模糊区间，一个至少足以容纳百分之二三十波动的模糊区间。

因此，在30%空间内的所谓高抛低吸、波段操作，在我看来，是自欺欺人，不值得关心。

考虑到中国股市有10%日涨跌停限制，所以，日间盯盘，是完全没有价值的生命浪费。

三年的公开数据还不够长，而且老唐的运气似乎一贯不错，所以，三年三倍的成绩里面，究竟有多少是投资体系的功劳，有多少是运气的体现，可能还需要更长时间去观察。

此处只能借机说点个人思考和观察：

以老唐个人在资本市场前后二十多年的傻碰，及无数前辈的摸索和总结，我认为建立在“①买股票=买企业的一部分，②不要将希望寄托于二级市场接盘侠，③占不到便宜就不交易”三大基础上的体系，

是老唐理解能力范围以内，“唯一”稳妥可信的、具备逻辑基础的、可以持续盈利的投资体系。

这条路已经有无数前辈走通过，踏平过。路边留下了无数的方向标、指示牌、陷阱提醒。

如果你的目标是财富增长，老唐强烈建议不要浪费生命探索和碰壁，不要试图重新发明车轮，只需要老老实实地沿着前辈们踩出来的路前行即可。

要创新，要建立新体系，可以留待身家突破10位数以后考虑。

阅读原文



穆穆影子伐 2020-10-13 20:43:23

理念已有，再看类似书籍早已没有惊喜的感觉，如何突破这一平台？ 赞 44

作者

不要再看了。理念类的东西，背多了没价值。动手分析企业吧，这个永无止境，永远不烦[呲牙]

赞 391



ok毛夯侠罢玖玫 2020-10-13 20:42:08

洋河，分众，大涨，估计现在不会有人骂你了吧 赞 50

作者

不用担心，以后他们还会找到新方法继续骂老唐的[呲牙] 赞 165



狗狗也是这样0 2020-10-13 20:27:24

老唐，最近发现很多人都在说洋河的酒变好喝了，分众的梯媒广告品牌引爆

能力也强大了[色]说这些的跟年后那段时间说洋河的酒不好喝，分众的广告没人投放好像又是同一拨人[呲牙] 老唐的市值估计又创新高了！[奸笑] 赞 34

作者

嗯，托大家的福，我也新高了，2020年内收益率45%[呲牙][握手] 赞 147



zhyonly双子 2020-10-13 21:48:02

西江月.观唐九条有感 商业模式定调，财务报表除虫。锚定价值心安然，何惧短期波动？ 满仓必然套牢，逃顶迟早踏空。静待时间玫瑰开，慢慢变富稳赢！ 赞 88

作者

好湿，油菜[呲牙][强] 赞 38

zhyonly双子

是词！抓老唐回小学回炉[坏笑][坏笑] 赞 20

作者

老师，我错了，我面壁背书[加油] 赞 30



司划牵 2020-10-13 21:32:09

使人印象深刻且顿悟的老唐九大俗语: 1.别瞅傻子，瞅地。 2.日拱一卒，不期而至。 3.多看一二。 4.真知行不难。 5.财富是思考的副产品。 6.自家姑娘还不错，没空看别家姑娘。 7.更讨厌留现金。 8.更喜欢芒格投资的态度。 9.这本书不错/挺好/推荐/...[爱心] ..... 赞 87



陈年旧事瓦 2020-10-13 20:57:43

需要什么样的财务水平，才能理解老唐的投资理念，要拿下中级会计师么 赞 5

作者

我不知道。我什么证都没考过。 赞 71



让语词超载e 2020-10-13 20:45:58

老唐，如果家庭可支配现金有了一百万，能叫初步实现财务自由了吗？ 赞 3

作者

这个数字恐怕不行吧。当然，或许每个人对财务自由的定义有些不同。 赞 20

让语词超载e

只要有10万的利息收入我就知足了[呲牙]，梦想是自驾游遍全国 赞 10

作者

我27年前的梦想是有20万元存款，每年有2万元利息收入，就退休过小日子，后来，你懂的[偷笑]..... 赞 60



客居博浪沙 2020-10-13 20:26:28

吃老唐的（精神食粮），拿老唐的（投资标的），有个错别字的帖子还被老唐表扬，我真是太幸运了，马上去卖彩票，中奖分老唐一半[呲牙][呲牙]

赞 31

作者

昨天征求你意见后，我其实已经就搞好素材了。结果收盘看洋河涨停了，就说算了不凑热闹，明天发。居然今天又暴涨，没办法了，还是发了[偷笑]

赞 46



祁梦瑶姬 2020-10-13 20:24:24

想问一下老唐，如果今年茅台达到了您的卖出的价位，您是一键清仓呢，还是在高估区分批卖出呢？

赞 2

作者

写几千字说到具体股价、具体比例，结果你还要问。我也是拿你木有办法，恐怕要考虑聘请一位书房传达员喽[偷笑][机智]

赞 45



莫妮卡vaeuio0 2020-10-13 20:52:49

唐哥好，假设回到2015.6.12当天，大盘指数来到5178点，茅台此刻TTM不到20倍，且股价从2014年7月起已翻倍（所有数据来自某球APP）。如当天恰好有一笔资金到账，且经研究25倍以下为买点，那么作为纯夹头是否应立即做出加仓的动作而丝毫不顾及市场气氛？作为这段历史亲历者，很想知道您当时的所思所想，谢谢。

赞 7

作者

忘记了，5178也好，8715也罢，对我而言没有意义。书房朋友都知道，700元附近我还追买过茅台。

赞 43



小伍8774baby 2020-10-13 20:57:53

到下个月初正好入市三年，误打误撞进入书房两年左右，深感荣幸在老唐这方小天地取得真经，今天自己账户也创了新高，感激之情岂止是金钱所能体现的？我觉得老唐带给我最大的收获就是面对生活的乐观与强悍，让我明白找到自己内心真实想走的路是多么幸福的一件事！九个字，“做好人，选好股，得好报”

赞 41



慈光判 2020-10-13 21:59:52

我是来打赏感谢老唐的，跟着老唐，这两天市值不断创新高。心理委实高兴坏了，可我家队友叫我不要得意太早，明天就跌回去了。我告诉他短期股价下跌，长期收益更多，可他听不进去。这两年重仓洋河和分众，没少受他白眼。2年的坚守不移，今天终于扬眉吐气了，在朋友圈发了一首老歌《沧海一声笑》，铭记我今天的好心情。虽然知道股价短期上涨是

对长期的收益的损害，但我今天还是很高兴。哈哈.....[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 33



shine屿蓝Jiu

2020-10-13 20:56:16

老唐是真正的投资大师，更重要的是无私地指引着我们，这些文字（包括之前写过的千千万万的文章）真.无价之宝，功德无量！谢谢老唐，让我少走弯路□□

赞 33

作者

不敢不敢，过奖了。大家都是学生，携手前进的学生。

赞 26



爱西诺天枰

2020-10-13 21:22:43

首先感谢老唐！进书房应该有两三年了（具体日期烦请老唐明示？），一开始逐篇阅读原文以及所有的评论，很多文章读了不下十遍，后来买老唐撰写以及推荐的书，再后来看了大概一百多本各类投资方面的书，总体感觉在投资方面老唐不仅看得最透，同时也说得最明白（个人认为这个比前者更重要）！我本人2018年买基金，大都超过了70%的收益，2019年开始买股票，尤其2020年疫情期间认准企业大胆加仓，目前已经超过了60%的收益。没有老唐的指引我根本达不到这个收益，再次感谢！同时我也真正地体会到巴老的那句话:投资只需要两门课，第一门学会正确对待波动，第二门学会估值，如果要有个重要性占比地话，我认为第一门至少要占80%！

赞 31



独为迩存在卷

2020-10-13 20:58:13

十位数后才建议尝试建立新体系的逻辑是什么？为什么不是十一位数或十二位数后？

赞 5

作者

你自己算算，如果按照你的本金，20%年化收益率，你到10位数大概多少岁，到11位数大概多少岁？[呲牙]

赞 28



剩友谊女

2020-10-13 20:59:06

2019年5月关注唐书房，2020年5月才下定决心走唐老师的路，浪费了一年时间，心甚痛！.....这几个月远离市场，享受生活，呆坐不动，快乐投资。多么希望自己一年前就觉悟，走唐老师的路.....

赞 27



敏感姐拆

2020-10-13 20:21:32

板凳

赞 26

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，慢慢想，不着急~[胜利]

赞 27



黄洁娜步 2020-10-13 21:02:46

洋河这两天不错。说出来怕老唐批评，当初看洋河估相对较低，9月融资买入的洋河，131左右的成本，计划到220左右卖掉，接近老唐定的年内卖点。按照目前来看，动态PE30倍出头。不知道老唐赞不赞成这样融资操作。 赞 4

作者

我当然不赞成了。如果今天洋河股价是60元，你就不会这样问我了。洋河有没有可能60元呢？80元的时候，你恐怕不敢说不会60元[呲牙] 赞 26

黄洁娜步

谢谢提示！ 赞 7



温暖如我凭 2020-10-13 22:06:28

半年前恐怕谁都想不到老唐的持仓中最先达到卖点的竟然是分众。[奸笑][奸笑] 赞 24



泠淇乖 2020-10-13 20:57:14

唐老师谆谆教诲啊！感谢唐老师的指引！[玫瑰][玫瑰][玫瑰]目前已经拿到美的合肥冰箱事业部总部研发岗位的offer，仅有一次的求职，期间的心态和目标也深受唐老师投资体系的启发！ 赞 24

作者

恭喜恭喜[呲牙][握手] 赞 11



伪娘袜 2020-10-13 20:50:24

唐师，我在网上看到“大道(段总)”说“理性”是做对的事情，“能力”是对把事情做对有帮助！“方丈”不认同，“方丈”认为如果不“理性”就是说没有“能力”！我倾向于理性是能力的一部分。我的问题是，唐师认为，理性和能力在投资上是分开的吗？谢谢[握手] 赞 5

作者

我在书房经常说一句话”真知，行不难“，意思应该和你说的方丈的表述差不多吧。 赞 23

伪娘袜

哈哈，我猜到您会这么说！如果真正知道，就会知道怎么做！您的这句“真知，行不难！”很有深意[拥抱] 赞 6



唇先生贱 2020-10-13 21:51:54

唐老师，我听一个朋友说，说您买什么基金，30年至少30倍。请问，您说

的是什么基金。

作者
你朋友记错人了。 赞 21


银河映彩霞妨 2020-10-13 21:01:01
老唐，按照分众的三季报预告，你提的1400亿可能很快就到了，作为一个你持仓中波折算是比较多的一支股，会修正一下卖出的条件吗？ 赞 5

作者
周末的周记里告诉你[呲牙] 赞 21

银河映彩霞妨
感谢老唐的回复，你的文字让我受益匪浅，也让我有了一个相对清晰的目标，感谢唐老师。 赞 1


7个汉字沙love 2020-10-13 20:40:41
新关注的，称呼您唐叔，刚跨考入门金融的，要想炒股从哪里入手哦 赞 5

作者
「炒」股是一条死路，最好不要「炒」。投资的话，从我的《巴芒演义》和《价值投资实战手册》看起就挺好。 赞 21


夏沫翩 2020-10-13 20:41:04
老唐，你提醒我注意到投资只有两件事（理性面对市场波动，评估企业价值）之后，我后来买的任何关于投资理论的书都不能给我带来新的认知了，感谢大哥让我掌握真谛。 这个周末我要考注册会计师最后2门课经济法和财务成本管理了，考完之后我会努力写一篇合格的读后感，希望能够获得大哥认可。 赞 18

作者
祝一把过[玫瑰] 赞 9


我的太阳nice 2020-10-13 21:44:48
2018.7.25至8.27阅读唐朝全集（两周年），然后到年底，坚定地转价值投资，经历2019，2020，现在市值不断新高，2015年5月的市值终于回来了（回本）~感谢老唐！2019年参加省考，成功上岸，(如果不转价投，天天盯盘，复盘...估计没有时间复习考试)现在离必富无疑又近了一步！加油 赞 17


姐我不需要休 2020-10-13 21:07:34
如果唐书房是个学校，那我就是“黄埔一期”，但是是一个后进生、留级生，

虽然从手一到演义都尽收书架，到却一直对老唐的文章囫囵吞枣，给自己找理由，觉得有老唐把关呢，不用研究那些，跟着抄作业就行了。但知行不能合一，老唐点出的误区和坑，基本自己都入了，根本原因是并没有真知。最近在从核心五篇开始认真研读，真的豁然开朗，有的书房留言自己也能回答个差不离，有一些小成就感。前几天在书房后院看到了这篇“核心要义”，自己已经复制粘贴下来，准备要烂熟于心得好好学习，老唐就发在了书房，真是一个诲人不倦的好老师。谢谢老唐～ 最后问题来了，能不能有时间推荐一下成都老唐认为的美食 以后有机会去尝尝[害羞]

赞 6

作者

随便瞅人多的馆子扎进去，都不会差的[呲牙]

赞 16



萍萍阎耻 2020-10-13 21:03:31

我最近也总结了老唐的商业模式，归纳以下（恳请老唐确认），俗称灵魂6

问： 1公司卖什么赚钱（产品和服务） 2赚谁的钱（目标客户） 3凭什么赚钱（核心竞争力护城河） 4利润是否为真（防止数字游戏） 5资本支出大否（重资产OR轻资产、未来创造利润的难易程度） 6该行业和该企业未来发展前景如何（持续性和成长性）

赞 16



时过境迁职 2020-10-13 21:01:59

请问老唐会去上市公司调研考察吗？对普通投资者有必要吗？

赞 3

作者

我尽量不去。我个人感觉没有必要，我喜欢看数字，看文字，看历史，不喜欢接触高管。但有些投资者觉得有帮助，而且可能也确实有帮助。所以，结论其实是因人而异的，并不能一刀切。

赞 16



乔小染持 2020-10-13 21:00:57

唐老师，有没有存在一种可能一个人既拿一部分钱奉行价值投资路线，再拿一部分钱奉行趋势投资，而且两者都做的不错。

赞 4

作者

你可以在书房找一篇名叫《价值投资vs趋势投资》的文章，是2015年我和释老毛的一场辩论，讨论的就是你说的这个问题。

赞 15



小曹DQQ 2020-10-13 20:49:15

学习唐老师的投资理念一年半来，收货巨大[呲牙]，上班族挺适合价值投资理念，笃定而心安[强]

赞 15



罪奴枣 2020-10-13 20:57:14

感谢老唐，是老唐让生活充满了希望，我做小生意，一年挣不了多少钱，但

是我也渴望财务自由，以前觉得怎么算都自由不了，买彩票觉得中个500w也没法自由，就想学投资，经历了期货的技术学习，觉得不可能猜出市场走势，就又来到股市一探究竟，自己买书看了一下，就开练习交易，当然都是少量资金，技术分析不靠谱我就学巴菲特，结果读了几本书，觉得收货不大，知道遇见手财1，才知道股票原来可以这样交易，加入唐书房以后更是大开眼界，跟着老唐的脚步经历股市的起起伏伏，感觉心里特踏实！一直推荐朋友买书加书房，买到就是赚到！感谢老唐！ 赞 14



苏夢靨恰 2020-10-13 20:44:14

唐叔~，乔尔.格林布兰特的《股市稳赚》这本书怎么样？那个投资策略适合么？ 赞 6

作者

《巴芒演义》里不是用了整整一章分析他和他的神奇公式咩？ 赞 12

苏夢靨恰

好的，我去看，好书太多，看不过来 赞 2



帅到暴毙了1X5 2020-10-13 20:21:31

沙发么 赞 12

作者

书房认证，真皮沙发，泡香茶啃西瓜，您上座~[呲牙] 赞 7

帅到暴毙了1X5

在网上淘了几张老唐的师傅的照片（巴菲特、芒格），今天收到了[胜利]，四张照片上各有一句话，分别是：如果你不愿意拥有一支股票十年，那就不要考虑拥有它十分钟；风险，是来自于你不知道你在做什么；要想得到你想要的某些东西，最好的办法是让你自己配得上它；不断学习各学科最重要的东西，并不断实践它们，如果不持续练习就会生疏。迷茫的时候就看看老唐的核心五篇[胜利][胜利][胜利] 赞 7



资深禽兽战 2020-10-13 22:01:48

老唐你好。文中的"下注市值和价值之间的收敛，才是价值投资的核心本质"中的"收敛"二字不明白是什么意思，希望你能解释一下。谢谢！ 赞 3

作者

就是市值和价值之间的差，必然会在某个时候成为同一个数字。 赞 11



儒雅的Cute826 2020-10-13 21:07:14

唐九条属于结论部分，书房其它的几百上千篇文章属于逻辑证明或者事实论

证部分，文章最后：老唐理解能力范围以内，“唯一”稳妥可信的、具备逻辑基础的、可以持续盈利的投资体系。本人现在也是如此，已经不太相信其它投资体系能长期持续盈利。除了套利，指数，格老，巴神这四种投资体系，其它建立在对短期价格走势预测上的策略，都是虾扯蛋。[愉快]

赞 11



杨紫紫曦老 2020-10-13 20:52:48

最近特别忙，都没来得及给老唐留言。今年真的是痛并快乐着，公司扩张琐事多。股票的投资遵守老唐的核心理念获利也有7位数了。今年真的是非常适合在股市布局的一年，感谢老唐，祝老唐全家身体健康！

赞 10

中秋雨下 2020-10-13 22:14:37

老唐你好，在看你的文章，有个疑惑。自由现金流贴现原则，企业的价值是看企业的生命周期内创造的现金流折现。而我们买卖股票时，要求看买入以后公司能创造多少价值折现到如今。从公司成立到我们购买股票这段时间，公司创造的利润不看了么？或者这段利润哪去了？

赞 2

作者

你买之前的利润是公司当下资产的组成部分，你付款购买股票的时候，付款买来的东西里就包含过去的利润。而你的回报则来自未来的现金流。

赞 5

中秋雨下

是否这样理解，我买入的价格包含公司已经创造的利润(可以理解为净资产?);以及卖给我的人，认为对未来现金流的折现？

赞 2

作者

略略修改一个括号内的内容就对了：你买入的价格包含公司已经创造的利润(可以理解为净资产的一部分。你买来的净资产里还有股东的资本投入);以及卖给你的人，认为对未来现金流的折现。

赞 9



嘘嘘嘘嘘经 2020-10-13 21:50:42

请问老唐一下，海天这种企业为何一直没进入老唐的投资范围内

赞 1

作者

我没有覆盖的企业很多，大部分都没有什么为什么，就是没注意到。至于海天，倒是有为什么，我对调味品行业理解不够深，在我看见这家公司的时候，它的估值水平就直接将我吓退，没有做进一步研究。

赞 9



天枰狮子努力吧 2020-10-13 20:59:02

最近对股权投资的优势感受良多，比如不需要任何门槛就可以投资最优秀的公司，不用像找工作那样，在难赚钱的行业里摸爬滚打，赚到的钱没有剥削他人的原罪感，知识积累的多少可以同比转化为财富增长的快慢，越来越能感受到巴菲特对于所处的时代和经济制度的赞美，和梦之蓝的那句广告语相反，我觉得这时候可以说——好的时代成就了更好的我们[呲牙]

赞 9



若璃蚕 2020-10-13 20:28:31

请问唐老师，占不到便宜不交易具体如何理解，有点不太懂。 赞 6

作者

想省事儿就买《价值投资实战手册》和《巴芒演义》来看，不想花钱就在书房翻旧文，写过很多这种内容了，有理念有具体企业实时交易[抱拳]

赞 9



宅伸鸭 2020-10-13 20:48:17

最近开始阅读巴芒演义，开始理解为何老唐说它是一本被低估了的书籍 赞 8



青禾里enjoy 2020-10-13 20:47:19

希望老唐能根据"看懂"企业的4条原则多分析几家企业，让我们不断学习借鉴唐氏分析企业的方法，谢谢。

赞 3

作者

书房里前后也分析过几十家企业了，哪里还有"新"方法哦[偷笑]

赞 8



梦魇布 2020-10-13 20:39:45

唐叔，我是一个00后，刚接触市场半年，总共全部身家20万到今天盈利了不到2点。这几天读了价值投资实现手册，有种发现新大陆的感觉同时也特别好奇您对企业的信息除了财报还能在哪里了解到？

赞 5

作者

请翻开《手把手教你读财报》277页~278页，那里写的有。

赞 8



绮小络起 2020-10-13 21:40:15

误打误撞在京东上看见了巴芒演义并买下来，一读此书不知肉味，被作者诙谐幽默的语言和强大的组织能力吸引，继而知道了老唐，然后关注了唐书房，从此时不时的看看老唐的文章变成了一种习惯。

赞 7



旧时梦菊 2020-10-13 21:01:08

对沪深300有一点疑惑，在过去几十年里标普500的市盈率一直在8到33之间波动（1920年到2015年），在2000年达到了40倍（2008年例外更高），此后一直处在20倍以上。目前也处在35倍左右的位置，我想问的是，未来，如果国债等无风险收益率持续走低的话，沪深300会不会也像标普500那样近十几年维持在2、30倍以上了？谢谢

作者

不知道。这些事情关心来木有用，花一分钟时间去想，你就成功浪费了一分钟生命。巴神说的（大意）[呲牙]

赞 7



q钳糟Hw 2020-10-13 20:35:25

学习唐老涨知识。这两天看到洋河涨了，我看到抄的作业有收益上升，竟然

担心的是以后会不会没有机会合适买入的时候，如同今日的茅台。心里默念希望洋河业绩好就行，股价别涨太快。

赞 7



默默思念沈 2020-10-13 20:28:03

老唐请教个问题，如果您手头的持仓普遍进入高估了，您说过all cash

equal，此时，您应该会和现金资产去比较，持有长期收益率更高的资产。那请问，您是否有一个除持仓以外的股票池，去主动寻找其他低估的品种？您怎样拓展能力圈？

赞 2

作者

当然会。读财报。

赞 7

默默思念沈

通常你会从能力圈内行业入手读财报，还是通过定量指标初步筛选后进一步研究呢？

赞 1

作者

随意，都可以。多读读就知道哪些直接丢，哪些还可以进一步跟踪了。

赞 7



四叶草浅殇而 2020-10-13 21:57:11

送你一个脑筋急转弯：如果交易所规定，分红股价不除权，且必须参照前一

日收盘价以涨停板开盘，会如何？你会赚到这笔钱吗？ 为什么啊唐叔 我脑袋笨死了

赞 3

作者

那就换个问法：假如交易所规定，每当企业分红的那天，股价一直上调十倍，你会赚到这笔钱吗？为什么？

赞 3

四叶草浅殇而

想了半天 你要不说是脑筋急转弯 我的回答是肯定能 这不很简单吗

赞 1

作者

那你可能不适合投资，应该先离场学习为要。 赞 6



ok魂舜天 2020-10-13 21:04:46

唐老师 看到朋友的股暴涨，自己的不涨或者还跌，心理总有点不郁闷，怎么解救[抠鼻]

作者

不看，或者继续郁闷，都不是啥事儿，谁没经历过呢？ 赞 6



旺仔小西瓜汝 2020-10-13 20:35:31

唐老师，您是怎么锻炼自己满仓持股的耐心的，能讲讲么[强] 赞 3

作者

书房里不是写过数百篇文章谈论了咩？《巴芒演义》和《价值投资实战手册》不都是写的这些内容咩？怎么不能讲呢？能！[偷笑] 赞 6



RE昨日house 2020-10-13 20:30:39

归纳总结: 1.买股票=买企业的一部分————认可了这个理念，所有的一切应该变的很简单 2.牢记第一条[呲牙][呲牙] 赞 6



cookie琪8 2020-10-13 21:54:21

老唐总，每天编辑和打理公众号对你来说算是繁琐事吗，你花了多少时间把公众号摸到这个熟练程度的？ 赞 3

作者

没有每天，我只在有兴趣的时候写东西，有没有公众号都要写，只多一点排版和聊天的时间。不算熟吧，达到我这个程度，我估计你有一天时间就够了，很简单的。 赞 5



盛开的花儿玄 2020-10-13 21:46:05

唐老师还在研究其他企业吗？在现在持有的股权中如果出现部分个股高估，或者市场整体高估时会怎么抉择，比如现在有新的资金时怎么配置？ 赞 3

作者

研究企业是投资者一生都要做的事情[呲牙] 赞 5

盛开的花儿玄

记忆中您有一篇文章是写占便宜时买入，估值合理时持有，有更好的选择时调仓，高估到过分高估时逐渐卖出的一个过程，那么现在您持仓的个股我认为应该是持有期甚至部分个股到了逐渐卖出区间，最近也没有见您有观察仓，您会怎么处置闲置资金呢？

作者

到时候你就知道了。



小山羊洋时代 2020-10-13 20:45:39

太棒了，我也打印贴门上[愉快][愉快] 赞 5



性饥渴了 2020-10-13 21:23:40

我其实是在看新版证券分析的时候 才知道老唐的 惭愧的紧 A股网红 我竟然

一直不知 实在浅薄 难怪自己一直做的不好 老唐的估值思路 给了为烟屁股越来越少而苦恼的我

如见明星般的悟境 谢谢 赞 3

作者

啥网红哦，一直不红[偷笑] 赞 4



波风雪无 2020-10-13 21:14:51

唐师能简略说说您是怎么去寻找优秀企业的吗？ 赞 1

作者

看《价值投资实战手册》49~61页，全部写在那里了。 赞 4



假惺惺女人闻 2020-10-13 21:11:27

假期才把书房的核心文章都读了几遍，毁三观树新生，进书房晚但可以后知

后觉么，从此皈依名门正统，远离邪魔歪道。书看的慢，巴芒完结，马上开始夹头实战手册。

赞 4



欲望嚣张总 2020-10-13 21:10:29

老唐这样掰开了，揉碎了，讲述投资理念，我再学不会，对不起自己，对不

起老唐。读完手1，手2，现在在读价投，每天翻书房旧文，每天都有新的启示，谢谢老唐，我争

取早日拿到'捡钱资格证'[坏笑] 赞 4



臥瀾听风雨home 2020-10-13 21:08:39

谢谢老唐领我进价投之门！之前各种流派都接触过，虽然也挣了点钱，但是

一直感觉没底，没有自己的投资体系，不知道自己到底在干啥。现在虽然还是价投小学徒，但是

每天进步一点点，经常翻看老唐的文章，觉得自己走在正确的路上 赞 4



弹的正义夫 2020-10-13 21:07:58

老唐，看巴芒演义中巴菲特长期持有可口可乐，导致近二十年收益仅3%左

右，他为何不在市盈率超高时出手呢，二十年的时间低收益为何巴神也没有做出调整，是因为可

口可乐的内在价值一直增长吗？巴神这种问题我们普通人该如何避免？ 赞 1

作者

请阅读《巴芒演义》267~296页，全程详细分析了巴神的心路历程和犯错原因。 赞 4



依旧沫儿叛 2020-10-13 20:30:43

老唐对冯柳怎么看，我发现大V很少评价大V 赞 1

作者

背后评论别人本来就是一件不礼貌的事情，所以你的发现令人愉悦。 赞 3

依旧沫儿叛

误会我意思了，我意思评价冯柳的思想，国内大V翻来覆去都是讲巴菲特，所以对于国内牛散冯柳的思想老唐了解的话可以评价一下，不是评价人，思想都是拿来讨论的 赞 4

作者

我书房里写过。 赞 2



冬虫夏夏草蛇 2020-10-13 22:38:52

唐老师，拜读了您的几本书，简直打开了我新世界的大门！我老公，两次股灾重创之后，他再也不看股票，之前他一直质疑我，这些东西看书能学到什么。在我带领下，他也慢慢接受并相信价值投资。我现在还在研究财报阶段，您的书也写得很有意思，复杂的财务知识，您一讲就变简单了，但实际运用，我还要再磨练。感谢！ 赞 3

作者

恭喜恭喜[社会社会][玫瑰] 赞 2



只为你疯过哎 2020-10-13 21:28:46

决心跟随老师学习已一年多了，受益良多。老唐的投资体系及对生活的洒脱都是我学习的榜样。感谢老唐的分享！ 赞 3



shine叶湘伦i 2020-10-13 21:24:56

我也有个类似名叫"需常读"的文档，里面大部分是老唐的话语[偷笑][偷笑] 赞 3



木偶心空空夹 2020-10-13 21:01:37

正当我在股市苦练绝世武功，一次次寻找能成功寻底逃顶的技术指标时，在雪球看到老唐的文章，没有一点障碍，进入一个神奇的世界，原来投资赚钱这么简单 ，从此不存在割肉、套牢这些东西，只有"瞅地，别瞅傻子"这个理念。 没想到股市赚钱这么容易，只在不是

太贵的时候，买入好公司，该吃吃，该喝喝，躺着就能赚钱[微笑]，好多人到现在都没弄明白，说老唐教的东西还是太复杂，我就对你说一句，在股市没有太热的时候，买入沪深300etf基金持有不动难吗？大伙看看该基金的年线，很平稳的慢牛，对比银行理财和存银行哪个香？ 我的投资方法很简单，就是自建一个指数，买入一揽子我认为的好股票，尽量分散，贱买贵卖，收益高于沪深300基金5个点就满意了，没想这几年收益大幅度超超这个基金，这部分原因只能归绺于运气了。

赞 3



智瑾婷环 2020-10-13 20:56:37

老唐将价值投资理念讲述的如此通俗易懂，但客观的讲，没有对价值投资几年以上深入的学习理论功底，对老唐上边的九条我相信还是无法理解到位的。上边的唐九条中其实看似简单的道理，却蕴藏了价值投资的无穷魅力，值得我们永远去品味。

赞 3



囧若闯 2020-10-13 20:38:04

从19年开始自己投资股市，妄图在老唐的组合里找出最有价值的票，结果证明选了最差的，虽然持有至今收益率也超过沪深300的涨幅，但无法与老唐比。我想说，确实无捷径，如今天老唐的文所言。

赞 3



眼眶的懵懂噩 2020-10-13 20:36:31

如果真实可靠的盈利增长伴随股价下降，将给投资者带来巨额财富。 这个理念，有点特别。有什么案例可以说明一下吗？老唐。

赞 1

作者

请翻开《价值投资实战手册》36~43页看，我用详细的案例和数据给你做过计算。这里没办法写在留言区。

赞 3



happy惘秧 2020-10-13 20:33:42

再归纳一下，其实唐九条讲的就是两件事，如何对企业估值，如何面对市场波动

赞 3



大大的帆time4 2020-10-13 20:30:40

老老实实跟着前辈选择的路走，不要试图创新投资方法，看似容易做到，其实很难，我们总是被各种人性影响，也正因为大部分人不会这样做，才给了少数看清投资本质的投资者以机会。感谢感九条，感谢唐老师。[强][强][强][强][抱拳][抱拳][抱拳][握手][握手][握手]

赞 3



王功升 2020-10-14 08:19:20

手财和手财2是上下册还是改版？买手财2就够了吗？

作者

不是，是完全不同的书，手2专讲银行股财报的，非金融企业财报分析看《手把手教你读财报》。

赞 2



冷宇甚 2020-10-13 22:07:15

唐老师，我想看您的书，向您学习，您推荐一本，还有去哪里能买到正品，谢谢您。

赞 1

作者

你习惯买书的地方都有，当当、京东、天猫、新华文轩……。你向书房发送“书”可以收到老唐荐书书单，里面有京东的购买链接。

赞 1

冷宇甚

谢谢您，您觉得哪一本书是您的最得意之作？

赞 1

作者

《巴芒演义》

赞 2



及至瞳湿润元 2020-10-13 21:49:19

前三条是传道，后六条是解惑。

赞 2



半岛弥音泊 2020-10-13 21:38:02

感谢老唐的精华内容的分享，每周六晚都在期待

赞 2



说说而已驰 2020-10-13 21:23:27

老唐，因为分众感谢你！这只股票给我带来的收益已经超过我的年度工资收入了。当大概率看懂了一个企业的时候，你对他的未来是什么样子会有一个基本的判断，股价的涨跌已经不那么重要了，反而会因为对企业的越来越了解而高兴。

赞 2



空心守着人盖 2020-10-13 21:22:12

很幸运，今年走进唐书房，理念一下子就清晰了，就是实操，看能不能用奖学金的形式让自己尽快进入状态。感谢老唐，总是把道理讲得透彻、好懂。

赞 2



冰月痕爱灬 2020-10-13 20:39:58

精辟！字字珠玑哈[强][强][强]读后如醍醐灌顶[太阳][太阳][太阳]舒服，畅快！[转圈][转圈][转圈]谢谢唐老师的精彩分享！

赞 2



坏坏坏钕绊 2020-10-13 20:39:24

妥妥的完美，没什么要补充的，书房大学里踏踏实实的学会弄通老唐投资体

系，财务自由应只是时间问题，下一个十年，更好的时代，值得更好的努力，期待手财升级版□

赞 2



处票祖黄 2020-10-13 20:37:42

沿着老唐总结的路线，试着摸索前进，今年暂时收获还算满意，虽然也犯了很多人性的错误，但总算大方向没偏，谢谢唐老师！

赞 2



少司命溺 2020-10-13 20:28:56

唐九条我也早就打印出来了，放入办公桌旁边儿，没事儿时读一读。[强][强][强]

赞 2



你那么爱他招 2020-10-13 20:26:58

哈哈！刚半小时前看完上篇留言说的唐九条，正准备在书房搜寻的。结果就发出来了！老唐太贴心太懂我了[呲牙]

赞 2



孙队长1 2020-10-14 07:28:23

关注老师的公众号一段时间后，买了老师的《价值投资实战手册》一书。看了一半了，越来越喜欢。通俗易懂……真的是本好书。还会接着去买老师的其它书学习。谢谢！！！

赞 1



大鹅2812413991 2020-10-13 22:04:36

去年跟随唐书房学习价值投资，抄作业分期投了分众和洋河，现在是入股市四年以来收益最多的一年，前两年都是亏钱买教训和经验。面对市场波动，还是不能做到心静如水，唯有翻看唐书房的文章做定海神针。修行不够，继续学习中。

赞 1



爱别问我是谁3Q 2020-10-13 21:55:47

[捂脸][捂脸]唐老师的意思是，理念的差不多看的差不多就可以了，重要的是企业分析！

赞 1



褪色的城奴 2020-10-13 21:40:13

唐九条:123条告诉我们投资就是要选出盈利真实确定增长的优质公司，逻辑上靠它们必定能获利，懂你所选才能选的出来，选的出来估值就不是问题。45告诉我们如何看待长期持股和短期炒作，其实就是如何面对波动。上面两块是基本理念。6789是老唐的路:老唐在理念的基础上对自己操作的总结[抱拳]

赞 1



小碎步畏 2020-10-13 21:21:16

老唐好。您的所有书都反复拜读，上周重读《价投手册》和今天的第一条，

终于清晰的理解为什么您要用无风险利率对应的收益率来给所有的企业估值的底层逻辑和原理了，谢谢！兜兜转转.....

赞 1



溜子召 2020-10-13 21:19:22

感谢老唐。关注书房应该大半年了，但信老唐说的就是那么几分钟，逻辑自洽，价值观匹配（比如我不想占别人便宜，也就不想去参与博弈）。我发现财务分析、选股都可以精进，况且抄作业老唐就提供了实弹嘛，难的还是底层逻辑和投资体系，更难的是心态（股价过山车时需不需要老唐的按摩就是检验标准，一个真正的价投拥有的是股权思维，股价波动根本就是一个为我所用的浮烟罢了）。

赞 1



彬寶灬灶 2020-10-13 21:19:17

又拜读了一遍老唐的金句，每次读都有新的收获，需要打印了常拿出来看看。正确投资理念比个股分析重要，这里必须点赞[强][强][强]

赞 1



苒暖馨摇 2020-10-13 21:17:10

前几天刚把这篇找出来温习了，[捂脸]温故知新啊！唐老师的基础，就是这个唐三条！[强]剩下的就是对一个个企业进行分析研究理解了！唐老师这个理论应该是普通人最好理解也最容易学习的吧！

赞 1



劈诗为柴鼓 2020-10-13 21:16:47

去年，无意中遇上唐书房，顿觉释疑解惑，瞬时豁然开朗。然后：不浪费生命探索和碰壁，不试图重新发明车轮，只老老实实地沿着老唐的路前行。[呲牙][抱拳]

赞 1



隐居在史前表 2020-10-13 21:14:16

经典的话能够让人常读常新，不同的语境，不同的经历，都会有更加深刻的体会，变化的是账户的数字，不变的是日渐平和理性的心态，今日市值再创新高，感恩我唐师！

赞 1



沐暖整 2020-10-13 21:13:53

感谢老唐无私付出，目前的股票买入价格基本按照老唐的《价投》办法进行测算，而今晚的9大规条更是解决冲动交易的法宝，每读一次，则心静几分。

赞 1

旧时梦菊 2020-10-13 21:02:50

开拓新路搞创新，是深刻理解并走通了前人道路之后的事情

赞 1



娟娟娟娟儿耀 2020-10-13 21:02:41

值得手写摘抄下来上墙，日夜醍醐灌顶。

赞 1



千秋此岸风遥 2020-10-13 20:59:12

唐老师，《价值投资实战手册》目前在亚马逊上买不到电子书，有计划出kindle版的吗？ 赞 1

作者

木有。



曲平淡的歌话 2020-10-13 20:51:22

太精僻了，必须反复阅读体会，感谢老唐将投资心得提练到如此高度并无私分享！ 赞 1



若非死别供 2020-10-13 20:45:40

其实投资真的就那么简单，难的事简单的东西往往不容易做到[呲牙] 赞 1



寂寞小姐贫 2020-10-13 20:41:54

今年看老唐的书成长起来，之前有看单章，今年买了整套回来细细品读。内心感谢无法表达，今生有幸遇到老唐是有大福气！ 赞 1



未曾遇见披 2020-10-13 21:33:21

那篇打印出的唐九条增加个副标题更佳：日拱一卒，真知行不难[微笑]，核心精髓

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

分众传媒2020年三季报预告及估值调整

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-10-14

收录于话题
#2020年书房原创 117
#分众传媒专辑 25

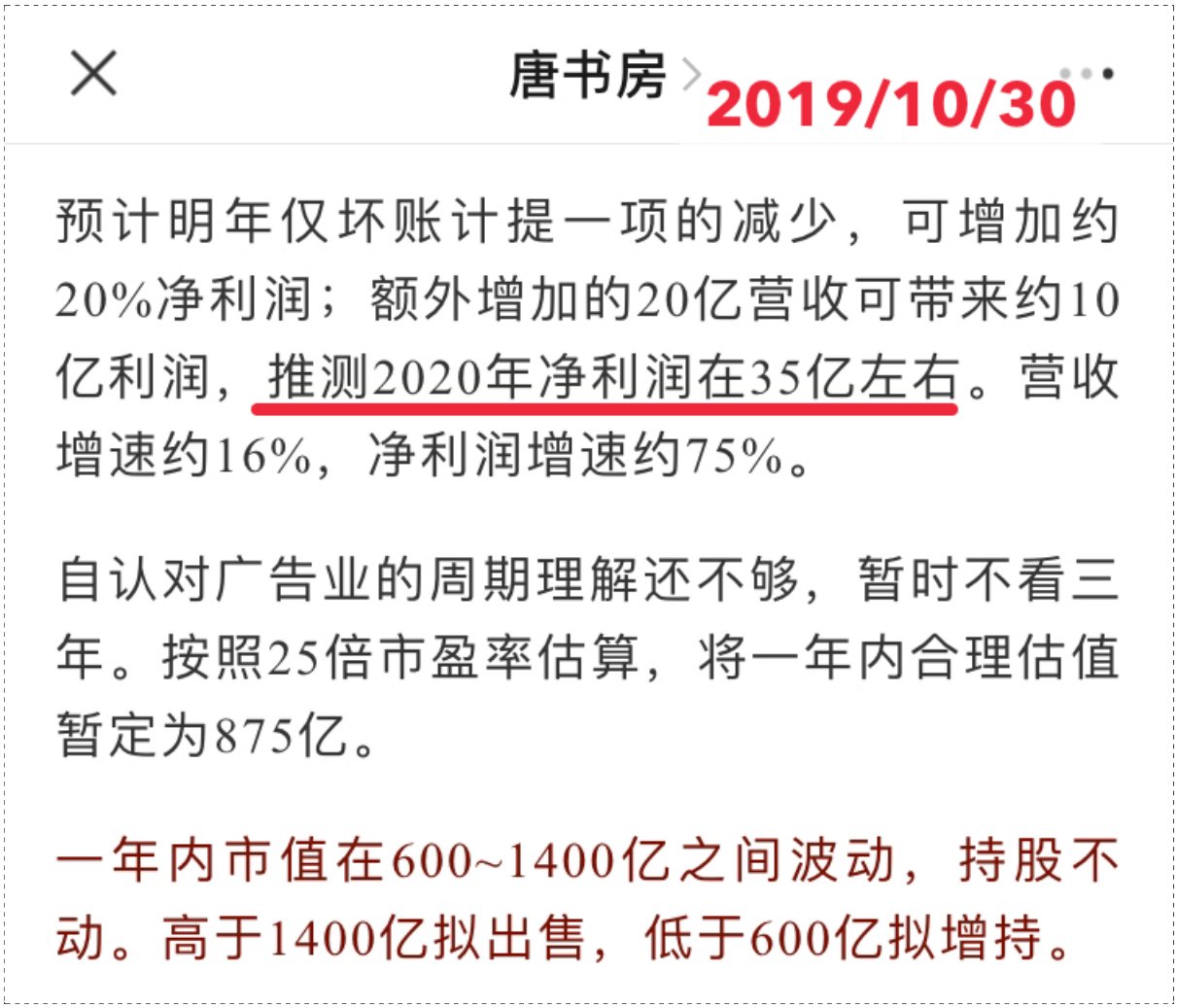
昨晚，分众传媒发布业绩预告，第三季度预计净利润11.5~14亿元之间，同比增长97%~140%（2019年第三季度净利润5.82亿）。

叠加半年报净利润8.2亿后，前三季度合计归属股份公司股东所有的净利润介于19.7~22.2亿之间，同比增长45%~63%。

由于影院在四季度初陆续正常营业，且部分新合同价格有10%左右的上调，所以正常推测，四季度经营情况有望保持甚至略高于三季度水平。

此处大体按照三季度预测值的中偏上水平估计，全年净利润很可能落在35亿附近。

这个数值老唐在2019年10月30日的**《分众2019年三季报及估值调整》**一文里做过预测，貌似又踩中了一只死耗子



时间果然是最好的催化剂，刚刚回看这篇文章里的截图，分众当时股价是6.05元。这还不满一年，超过50%涨幅了。

半年前，可能很少有人能想到1400亿市值会如此快速的来到。

大部分朋友，包括我自己在内，可能都没想到分众会先于茅台触摸一年内卖点。这再次证明了短期股价波动的不可预测性

企业已经用数据告诉了我们经营情况的变化，粉碎了「梯媒会被手机屏击溃」的悲观论点，在疫情中依然保持了旺盛的生命力，带来净利润的同比大幅增长。

这增幅触发了业绩预告披露要求，所以我们在10月15日前收到了公司披露的业绩预告。

借着分众的预告，顺带摘一段《手把手教你读财报：新准则升级版》里关于业绩预告的规则，让朋友们心中有个轮廓。

按照深圳交易所的规定，上市公司在季报、半年报及年报前，如果预计将出现以下五种情况之一的，应当披露业绩预告：

①亏损；②扭亏为盈；③实现盈利，且净利润同比上升或下降50%以上；④期末净资产为负值；⑤年度营业收入低于1000万人民币。

其中符合条件③，但去年同期基数较小的，可以申请豁免披露。

基数较小的定义是：上一年度每股收益不高于0.05元，或上一年前三季度每股收益不高于0.04元，或上一年半年度每股收益不高于0.03元，或上一年第一季度每股收益不高于0.02元。

预告的时间要求为：①年度业绩预告应不晚于（次年的）1月31日；②第一季度业绩预告应不晚于4月15日；③半年度业绩预告应不晚于7月15日；④前三季度业绩预告应不晚于10月15 日。

备注：上海交易所对半年报和季报不做业绩预告强制要求，只有年报预计可能出现以下三种情况之一的，应当在1月31日前披露业绩预告：

①亏损；②扭亏为盈；③实现盈利，且净利润同比增长或下降50%。

分众传媒三季报触发预告要求③，因此在2020年10月14日披露了业绩预告。

提醒一个小白知识：2020年10月14日披露信息，上市公司需要在2020年10月13日收盘后上传交易所审核。

所以我们会在当晚，看到签署日期为10月14日的信息披露文件。这是规则，不是上市公司写错日期了。

言归正传，说分众的估值和买卖点调整。

昨晚，我小范围分享了自己对卖点的调整“**提前预告：一年内卖点调整为10.8元**。具体计算过程周末周记里演示。”



所以，各位首先需要知道的是：老唐今天一股未卖，并没有涨停板英明逃顶

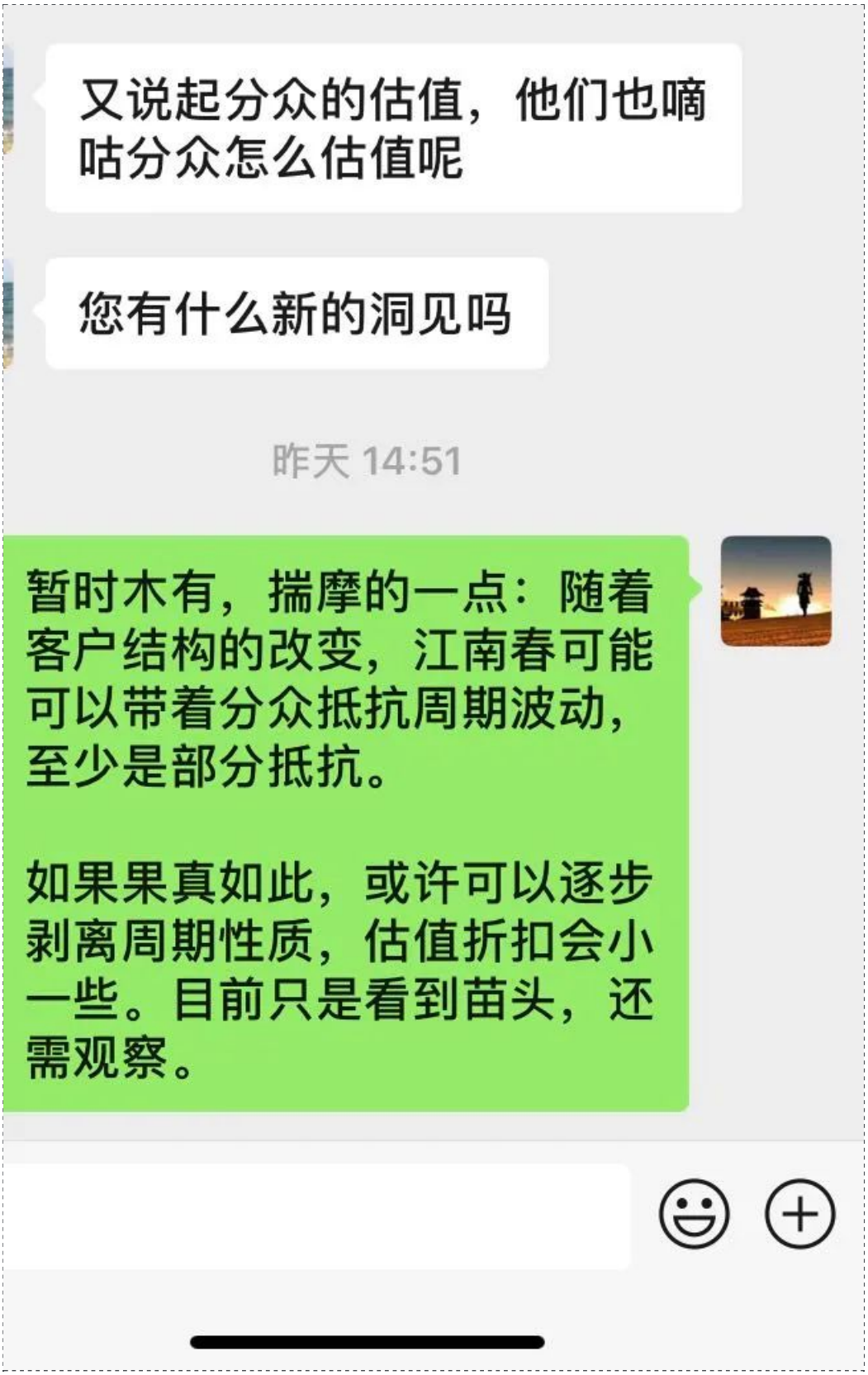
今天下午正好有兴趣，顺手把文章给码出来了。既然码好，那就不等周末了，提前发给大家吧！

这个逻辑和计算的过程，我在2020年8月22日的《分众传媒投资回顾及周期股估值方法的尝试》（后面简称《尝试》）一文里，已经全盘分享过，现在只需要替换两个数字就可以了。

在《尝试》一文中，我回顾了自己对分众传媒的投资思考全过程，指出了自己思考的盲点。

同时分享了使用源自本杰明.格雷厄姆、经过诺奖得主罗伯特.席勒发扬光大的「席勒市盈率shiller's PE」，对行业周期性比较明显的企业实施保守估值的方法。

这里插一句，正好昨天中午和一位朋友聊天，谈及分众传媒的周期性问题，分享了自己的一点揣摩：



（注：微信截图已征求过当事人同意）

注意仅仅是揣摩，是一种观察苗头，暂时尚不足以成为估值依据。

截止目前，我对分众使用的估值方法，依然是席勒市盈率估值。

简单的说，席勒市盈率要求我们对周期股估值的时候，使用企业十年的平均利润数

据来作为企业「正常利润」，而不是老唐对其他企业经常使用的，预期当年净利润和预期三年后净利润。

对比《尝试》一文引用的过去十年企业利润，此时只需要做数据替换工作即可。替换方式有两种：

①删掉2010年数据，增加2020年数据，取值2011至2020年的十年数据简单算术平均值。

也就是用《尝试》一文里分众过去十年净利润总和303亿，减去2010年的12亿，增加2020年预计数值35亿，得出十年合计326亿，十年算术平均值32.6亿；

②删掉2010年和2011年数据，增加2020年和2021年预测数据，取2012年至2021年十年数据简单算术平均值。

此处要多一个未知数预测，即2021年净利润数据。

考虑到2020年上半年受疫情影响，大量经营活动处于停滞状态，包括影院业务直至十月才有限度开放。

而2020年前三季度分众客户发生了不小的结构变化，稳定性有所增加，价格也有了一定幅度的上浮，故大体可以保守估计，2021年相比2020年应该有增长。

但具体增长数据的估算还需要进一步观察，此处简单粗暴地按2020年净利润数据35亿取值。

从十年净利润303亿里，减去2010年的12亿和2011年的13亿，增加2020年和2021年各35亿净利润，十年净利润总和变成303-25+70=348亿，算术平均值34.8亿。

此处我采用了方法②，32.6亿和34.8亿对估值的影响小到可以忽略，但这里依然将其写出来，是因为两种方法背后的思考方式略有区别：

①方式更保守可靠些，②建立在自认对2021年净利润，能做出大概率判断的前提下。

接下来就简单了，照着《尝试》一文的计算方式走：

①按照老唐估值法，在无风险收益率3%~4%的条件下，符合老唐估值三大前提（利润为真，利润可持续，维持当前盈利能力无需新增大量资本投入）的企业，合理市

盈率25~30倍。

②按照席勒市盈率取值34.8亿，对应25~30倍市盈率，当年合理估值（当年指从现在起的一年跨度内）为870~1050亿，写作960±10%。

③当年合理估值的7折为老唐买点，合理估值上限的150%为一年内卖点，

则老唐买点调整为：960×70%=670亿，对应股价约4.6元；一年内卖点调整为960×110%×150%=1585亿，对应股价10.8元。

卖出方法，依然和2020年7月4日分享的《关于茅台即将触及卖点的思考和后续计划》一样：

将全部持股分为三份，在1585亿、1745亿和1900亿各卖出一份。

说明一下，这分三批卖出的方法，主要一是因为持有量较大，分批卖出比较容易下手；二者符合老唐的尽量不卖原则。

特别提醒：无论是提升卖点或是分批卖出，均可能是错误的判断。股价完全**可能在任意价格见顶下跌**。

你若以老唐的观点做参考，请务必要明白老唐没有判断股价走势的能力👈

另外要说明的是，对于老唐持仓的六只个股里的其他五只，通常的买点是按照三年后合理估值的50%取值。

一年内卖点计算方法是：①当年预期净利润×50，或②三年后合理估值上限×150%。在①和②中，选择较低的数据作为一年内卖点。

分众是唯一一只作为周期股看待，使用席勒市盈率法计算估值和买卖点位的企业。

虽然这种两种方法，在此时的计算结果几乎一致，但这只是十年算术平均利润和当年估算利润35亿的巧合，背后的逻辑思维是不同的。

重要的事放最后：

老唐是个普普通通的中年胖子，是一个认真、较真的凡人。

截止今天为止，我自信自己的投资体系是完整成熟的。

但是，我同样确信**我对企业的研究一定会出错，而且会不断出错**。

老唐公开实盘近7年来，累计经手过20只个股。

虽然到目前为止，仅有三只各1000股的短暂观察仓张裕B、宋城演艺和永新股份，合计亏损过两三千元，其他17只全部盈利。

净值从2014年元旦的单位100，变成今天略超660。按6.8年折算，年化回报率约32%——已排除新增资金影响，已排除新购中签收益。

其中获利高于100%的有：茅台、民生银行、招商银行、古井贡B；

获利低于100%有：腾讯、洋河、分众、海康、泸州老窖、信立泰、双汇、国投、川投、伟星新材、粤高速B、长安B、伊利。

目前继续持有着：茅台、腾讯、洋河、分众、古井B、海康。

但是，我可以100%确定的是：

任何投资者都会犯错，哪怕是巴菲特。

甚至可能前面正确的案例越多，后面错误的几率或许越大。

所以，截止今天，不管你是经过独立思考，还是书房照抄作业，获利是你的能力。

你感恩打赏，老唐开心收下；你假装不在，老唐做免费研究员也是自愿的，不会找你讨要，你也无需歉疚🤭

我需要声明的是：当老唐错了的时候，希望你不会来大骂老唐黑心、割韭菜、庄托、收黑钱、人品差等等。

这不是杞人忧天，是老唐过去两年的真实经历😤

当洋河、分众、海康股价表现不好的时候，老唐挨的骂可能大幅超出你的想象。

甚至当茅台、腾讯只是略有调整时，老唐同样没有躲过漫天的口水。

尤其是老唐有个习惯：喜欢对的明明白白，错的清清楚楚。喜欢清晰的结论和准确的数据，讨厌高深莫测的概念和含糊其辞的太极。

这种风格，很容易被评价为原教旨主义、极端、精确的错误、在术的级别活跃、格局不大、境界不高等等。

我不在乎这些评论，也不在乎被打脸，更无意证明自己水平高。能暴露出自己的无知和错误，从来就是一件让我开心的事情。

但是，对你而言，这里可能会有个隐藏的风险：

很可能老唐说的非常在理、非常清晰、非常具体的某种判断和估值，只是老唐在某种“不知道自己不知道”状态下所做的表述。

尤其是**研究时间较短的新目标，错误的概率可能更大**。

比如2018年六七月份研究的，八月份10.38元开始首笔介入的分众传媒，历时两年有余，前几笔买入至今依然是亏损状态。

所以，我希望朋友们记住：**无论老唐的文字阐述多么有道理，都可能是无知的狂妄，是错误的坚信。**

你一定要思考和质疑，不要轻易地全盘接受🤙

尤其是在老唐多次正确的时候，你更需要特别防备自己出现“以后可以无脑抄老唐”的想法。

这也不是杞人忧天，前几天已经有朋友这样公开阐述过。对于这样的想法，老唐回复如下：



这不是矫情，也不是免责声明，而是对朋友们的坦诚提醒：

如果你认为老唐的方法多少有些可取之处，那么认真学习投资的逻辑和企业研究的具体方法，才是书房存在的价值。

这样哪怕老唐未来变质了，或是因为某种原因关掉了书房，都不妨碍你继续在财务自由乃至成为巨富的道路上快乐行走。

学到的能力，才是你一生最可信的依赖。切记切记！

阅读原文



纯白连衣裙鹃 2020-10-14 20:43:29

做一只股票，可以看出做这个股票背后的人性！老师，非一般人，牛！从分众这只股票，可以看的出老师真的对这个公司分析的很透彻，很自信，自信到跌到三块多的时候仍然继续逍遥快活，除了佩服只能佩服！ 赞 53

作者

没那么潇洒，三块多的时候还徘徊过。 赞 185



易筱艺感 2020-10-14 21:11:23

学到的能力，才是一生最可信赖的，深有体会！当全职宝妈快3年了，今天被小学生说我没有权利教她写作业，原因是我没考上985的大学，气的我要吐血！老公的态度也是越来越不好了，动不动就发脾气！从明天开始，我要重新去找工作，为自己而活！感谢老唐，给人希望，传播正能量！ 赞 128



yao离愁happy 2020-10-14 21:18:14

唐老师您好，想请教一下，您所有给出的一年内卖点一旦市值达到，是卖一小部分，还是全部清仓呢[疑问] 赞 10

作者

你为什么不读文章呢？清清楚楚写在里面的，你还问。左右，来，把这个小家伙拖出去打成变形金刚[坏笑][机智] 赞 105

yao离愁happy

我错了老师，原来你是分三次[捂脸] 赞 17



眼眸泪凄廖窃 2020-10-14 20:53:43

喜欢老唐的坦诚和说的明明白白，人品好！ 赞 89



韩茹宣眉 2020-10-14 21:03:25

私房钱买分众赚了一倍，感谢老唐。这几天清仓一部分给媳妇买苹果，毕竟

赚钱是为了改善生活，还记的老唐卖出茅台的的奥迪……[呲牙][呲牙]

赞 34

作者

给媳妇买苹果重要，投资其次。这是对的[呲牙]

赞 76



纯情的疯ZI白羊

2020-10-14 20:52:02

老唐，分众会随着经济周期呈现一定的周期波动，已经是被证实了。但是分众最近几年点位扩张，引入阿里，云端推送，客户结构优化等，另外还有通货膨胀影响，今天企业投入广告的费用跟十年前应该不可同日而语了，判断应该是有一定成长性，取十年利润平均值是不是太过保守？

赞 10

作者

年初若说保守是高瞻远瞩，此时说保守，可能有点近因效应[呲牙]

赞 68



三江夜巫

2020-10-14 20:52:11

好奇问一句如果清仓后， 分众回到4.6块钱，你还会建仓吗

赞 22

作者

会

赞 58



奥特蔓变身贺

2020-10-14 20:48:58

抄作业，最主要的要解决的还是对于分析者的信任。就像巴菲特的邻居，亲朋好友一样。把巴菲特当成他的能力圈。所以在我能力不足的时候，我选择相信能力比我强的唐老师，然后我信任唐老师，比唐老师自己还信任唐老师。这应该也是一种方法。当然，我也愿意学习，提升自己的内在能力。只有自己的东西，最终才是自己的。所以，最近，我也在读财报，在读书，在思考。这些能力的提升，也能够让我更加地继续信任唐老师。

赞 43



命惑乔福

2020-10-14 20:23:05

老唐好！请教一下：研究一企业IPO公开招股说明书是否必须详细阅读？如果一公司20年前IOP且行业已发生较大变化，那招股说明书还有学习的价值吗？

赞 13

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，慢慢想，不着急~

赞 12

作者

我认为必须，有学习价值。

赞 40



旧时梦菊

2020-10-14 21:25:35

唐兄，要买的书且先只买一本，您推荐哪本？[呲牙][抱拳]

作者

一本不好推荐，两本好推荐：巴芒演义+价值投资实战手册。后者是我的投资体系和估值方法，以及实战记录。前者是告诉你这些投资理念和估值方法，是怎么演化来的，背后的逻辑是什么[呲牙]

赞 38



灬依风恋雪发 2020-10-14 20:54:37

①当年预期净利润×50？是不是150%？写错了？

作者

没有错，你再品品呢？[呲牙]

赞 38



请叫我小耿财 2020-10-14 20:45:11

你太实诚了，太憨了。

赞 9

作者

[流汗]

赞 8

请叫我小耿财

又实诚又憨的人，内心深处总是善良的，各种办法吓唬我们这些懒虫认真学习，提高自己的认知，而不是一味的抄您的作业。

赞 37



131202邹露 2020-10-14 21:09:13

老唐，今天我股票组合中的洋河和分众市值创了新高，谢谢您一直以来的引导[抱拳]。在这个过程中让我体会最深的一点是：价值回归。当洋河跌到80块左右，分众跌到4~5块时，市场一片看衰时，但我仍然尽我所能，补仓买入，相信价值长期会回归。今天的事实也确实证明了这点。这更让我坚定走价值投资这条路。这比我的股票市值创新高更开心[微笑]。

赞 36



打豆豆也吃肉肉 2020-10-14 20:49:17

没看到预告，9.75清仓了分众。。。本金小！！但跟随唐老师学习以来一年半收益54%今年收费48%....一边抄作业，一边学习！！感谢唐老师！特别身边的很多朋友都和我说认识那么多炒股的人，就你能赚到钱！！很是感慨，有时也觉得孤独，身边一个能聊的都没有！！

赞 34



烈酒赠英雄贫 2020-10-14 20:30:02

唐叔，我模拟盘（万科、平安、洋河、分众、 格力、美的、海康）今年收益40%+ 基金投资2%+。 我一般学习，一边入市实践吗？

赞 9

作者

挺好啊，认真学习，陈百万可期。

赞 33



陌筱赖瞪 2020-10-14 21:49:45

从今天涨停开盘的分众，联想到3.85元的至暗时刻，甚至有人喊出了将跌到2元，其间的心路历程，动摇和彷徨，沉默和愤怒，有人落井下石，有人幸灾乐祸，有人坚守信念，人性的弱点暴露无遗，很理解老唐的真情告白，很感谢老唐的真诚相告，因为你，我方得始终。

赞 31



天枰骄纵轻吟 2020-10-14 21:30:27

客观评价，看过最初你的业绩预测，偏差太大了，就算除去新潮的因素，也明显过于乐观。把分众当成茅台了——业绩稳定成长。

赞 4

作者

你说的完全正确，我没有什么可以补充的。

赞 25



倩子蓦王 2020-10-14 21:00:26

如果现在大家都是只是无脑抄老唐作业，那就真的辜负了遇见老唐的这份幸运。努力学习老唐的方法思维方式才是最重要的。目前老唐是我遇到的唯一一个会把选择公司的原因，估值推理过程，每周实盘，财报分析，投资大道集一身的真正导师。真心感谢老唐。人生不如意十有八九，那多看一二的一其中一个就是遇见老唐。

赞 24



丨崽灬崽不 2020-10-14 21:49:39

为啥老唐的估值方法就跟1+1=2，那么简单直白呢！搞的我都不好意思拿去吹牛逼了。

赞 6

作者

哈哈，本就是二年级数学。有些人把它弄的仙风道骨，就是为了适合吹牛[呲牙]

赞 23

丨崽灬崽不

关键是还很有用，你说气人不气人[偷笑][偷笑][偷笑]

赞 2



计典丽摩羯巨蟹 2020-10-14 21:22:00

有幸遇到的几个人：李笑来，徐远，唐涯，老唐。奇怪的是：他们的逻辑和思维竟如此的相似。

赞 22

作者

唐涯是不是香帅？我读过她一本书，很不错，我记得还在书房分享过。

赞 23

计典丽摩羯巨蟹

是的，我就是听她分享你的思想才找到这里的。 赞 16

作者

[呲牙][握手] 赞 15



温文尔雅撕 2020-10-14 20:57:33

学习了老唐的投资理念和经验，拿了老唐研究的标的赚了钱，甚至在不开心的时候看老唐的文字心情都会变好，真是不胜感激。只是按照您说的坚持日拱一卒，日后真的会如您一样优秀吗 赞 20



苏谨取 2020-10-14 21:02:00

最近我在思考一个问题，恳请老唐帮我解答一下。一家企业的资产折旧费用在利润表哪一项里面体现？ 赞 1

作者

和生产有关的资产折旧在营业成本，和管理有关的资产折旧在管理成本，和销售机构有关的资产折旧在销售费用里。 赞 19

苏谨取

十分感谢老唐无私的解答[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 2



sky我是邋遢姐 2020-10-14 20:55:21

请教下：利润增长说是租赁成本下降，回款改善，税收优惠。但营收增长不怎么样。那这种靠成本下降、税收优惠这些能持久吗？ 赞 4

作者

今年情况特殊，明年应该就能看到营收增长了。 赞 18

Oh. 神话灬逍遥莫 2020-10-14 20:36:43

唐老师好，冒昧的问一句您文章中的插入公众号“阅读小说”是您过筛过的吗？个人觉得不适合放在您的文章中。

作者

文章中插和底部广告均为微信投放，我的工作是那里留了一个位置。至于内容，非我掌控，实际上，千人千面，你看见的东西和其他人看见的东西不一样，由你的浏览记录决定。 赞 18



珊儿尊 2020-10-14 21:56:52

唐叔，对你来说没有什么戴维斯双击吧。没到卖点你赚的永远是业绩增长的钱，跟估值没关系。对吗

作者

错。2014年5月16日，老唐就白纸黑字的在《证券市场周刊》上发表过“2014~2018年，贵州茅台将迎来市盈率和净利润共同增长，推动股价上升的戴维斯双击行情。”，怎么能说对于老唐没有戴维斯双击呢？茅台不是咩？腾讯不是咩？古井B不是咩？[呲牙].....

赞 17



離不開你仙 2020-10-14 20:41:36

不得不说，我从白天看到分众市值超过1400亿到晚上8点20分，一直期待的是唐老师的卖出分众的文章[偷笑]

赞 16



虫子析 2020-10-14 20:46:52

很感谢老唐，不光是因为抄了分众和洋河的作业，还因为真正的理解了价值投资，虽然还是不能自己分析企业，独立作出判断，但是对于老唐这样的人真心佩服，万分崇拜，别理那些垃圾人，他行脑子有毛病。

赞 15



三分热度诱 2020-10-14 20:36:59

老唐,假如一个公司的净利润等于自由现金流,净利几乎润不增长,给多少 pe 合理

赞 1

作者

这要看是否分红，如果全分，净利润确定性高，可以参考债券略打折扣估值。如果不分红或只分部分，净利润依然保持不变，那实际上是个价值毁灭型企业，价值无限趋近于0。

赞 4

三分热度诱

内在价值，是pe 跌到，能分到5%的股息率吗 这意思吗[捂脸]

作者

如果每年100%确定能赚5元，且全部分给股东，当前无风险收益率的情况下，它的内在价值大约120元。如果确定性不足100%，就在120的基础上打折。如果不分或者只分一部分，每年还是赚5元，则价值无限趋近于0。我上面说的就是这个意思。

赞 15



灬依风恋雪发 2020-10-14 21:18:04

就欣赏你的君子坦荡荡，还有那永不满足的求知欲和好奇心，从你这学到了很多，是你引我入价投之门的，从这学习成长了很多，传道受业解惑之师也！由衷感谢！

赞 13



水瓶亥卓然ok 2020-10-14 21:07:24

老唐，你不会变的，要变质无非涉及利益，关键是你不差钱啊，永远信任你，同时也永远日拱一卒，提升自己！谢谢老唐！

赞 13



杨肉肉艳 2020-10-14 21:01:31

必须打赏，市值创新高，今天我有事错过分涨停板，后来又搬出你以前的文章从新读，也做了替换掉10年的12亿，把今年利润拍脑门定32亿，也自我做了个小上调，没有像你那么严谨，就等你出来给个定心丸，一路走来受益受教，感谢老唐！[微笑] 赞 13



ALLOPS的老巢 2020-10-14 21:07:10

这几年老唐的文章几乎是每篇都看了，也经常翻旧文，最大的感受就是，对投资整体的理解没到一个份上的时候，即使您讲得那么浅显易懂，也很难领略到其中精华，要点，经常是理解出现偏差，投资动作的变形。过程中痛失吾爱茅台，对确定性的领悟，对自由现金流的重视，对企业经营波动反应到股价上的无常，有时候充满了挫败感和纠结，经常都是后知后觉，本质还是没认认识不深刻，不太稳定。只想说读懂老唐不容易啊，感恩老唐带给我思考上的煎熬，还有以寸记的慢慢的进步，谢谢。“截止今天为止，我自信自己的投资体系是完整成熟的。”这一句，读来看似平淡，但有力 赞 12



乐观的市丝柳5 2020-10-14 20:33:47

唐老师，能谈谈你对银行的看法吗？拜读过你的读财报2，感觉现在银行正符合你书中说的投资时机 赞 2

作者

不能。 赞 12



唯是心伤环 2020-10-14 20:48:20

请问老唐，福寿园研究有无进展可供分享？ 赞 11

作者

最近几天有点事情耽误，还没看完。 赞 6



方抱列 2020-10-14 21:30:37

比较笨，为什么股票上涨了，就跟着调高卖点 赞 2

作者

不是股票涨了调，是企业经营情况发生了超预期的变化[呲牙]股价从去年涨到今年，也没调过呀。 赞 10



伪娘袜 2020-10-14 20:41:09

每次收到老唐发布的文章，就好像收到暗恋女生回的信息一般，有一点小小的悸动。可否知道书房有多少情敌？[捂脸][捂脸][捂脸] 赞 10



小螳螂饿了的家 2020-10-14 20:22:34

沙发 赞 10

作者

书房认证，真皮沙发，泡香茶啃西瓜，您上座~[呲牙] 赞 4



燃泪取暖源 2020-10-14 21:07:51

跟着老唐学习，对亦喜，错亦欢，关键学习背后的"为什么"，老唐用通俗易懂的文字讲清楚底层逻辑，令我这个小白气定神闲跑步入场，毫不畏惧那点波动。老唐的书都买了，也读完了，还是忍不住抄作业，而且持续赚钱，想自己找到合理价格的好公司不容易。 赞 8



陌小冉莉 2020-10-14 21:07:31

补充几点思考： 1、客户结构的变化，应该不是一成不变的，会随外部经济环境改变，客户结构决定了周期性强弱 2、新潮进攻时，企业的表现...，体现的是创始人的心态和战略，值得继续观察 3、从1来看，不像通常意义的强周期，处于中性，但周期估算是保守的，看客户结构有一定弹性 4、这次jj下行导致的行业下行，尤其是互联网企业的影响，是影响公司的直接原因。叠加公司应对竞争大力扩张，又赶上疫情，屋漏偏逢连夜雨，这太难见到了，但保留敬畏之心 赞 8



双鱼dopd的海角 2020-10-14 21:00:00

老唐，请问关于你的几本书籍的阅读顺序和阅读方法是否有相关建议？ 赞 1

作者

①巴芒演义，②价值投资实战手册，③手把手教你读财报。至于手2，专讲银行股财报的，如果不是对金融企业感兴趣，可以不看。而且手2也确实比较难懂[呲牙] 赞 7



水瓶喵星小宝 2020-10-14 20:50:34

老唐又不是罐头 ，咋会轻易变质啊？□两年的时间学习理论，争取再用三年的时间学习财务知识，商业知识，好赶上老唐等前辈的步伐，至少也要看见你们的背影啊，可别把我甩丢喽[捂脸] 赞 7



陌子璃究 2020-10-14 20:43:19

持有分众两年多了，基本上算是对分众的主流，必经，强制到达的商业模式与价值有深刻理解，中间一直在不断复盘自己的持有逻辑，并未发现漏洞。深刻体会到持有的前提是对上市公司的深刻理解。 赞 7



淡抹年华帜 2020-10-14 21:24:55

现在的喷子、看热闹的人文化层次都很这么高么？还"在术的级别活

跃"，MD我读了两三遍才读懂这句话□我愿意在术的级别活跃，怎么了？我天天研究道，能财务自由？你们倒是自由给我看看[汗]

赞 6



用壹生守护你99 2020-10-14 21:01:38

观察分众也有一年多，一直在关注与新潮的竞争态势，典型的困境反转型企业，我是八月份建仓的，也学习了唐老师的文章，觉得很认真和有见地，直到看到半年报的数据和CTR持续回暖，看到互联网媒体并不能替代线下梯媒、行业竞争格局优化、新的商业模式和行业机遇催生的新企业，所以特意在9.27号分享了自己的观点和看法，也@了老师，想学习交流一下，但是可能你们太忙，都没回复我[捂脸][捂脸]，想让你帮我看看我的文章有哪些可以提升的地方

用壹生守护你99

我在雪球上@的老师，如果有时间帮忙看看，谢谢。

赞 2

作者

我两年多没上过雪球了，你@也木有用[呲牙]

赞 6

木子小娜誉 2020-10-14 20:54:33

一边抄老唐的作业，一边学习老唐的逻辑就这样做老唐的学生，认认真真的完成每次功课。发扬老唐无私的奉献精神，做一个“君子爱财，取之有道”的人。 就算真的有亏损，也不会骂老唐， 只会承认自己的认知不足，继续努力哟 十一假期，天天忙成狗，晚上躺床上就睡了 最近在补课哟，老唐，快夸夸爱学习滴我哟[调皮]

赞 6



无敌很可怕WP 2020-10-14 20:41:37

目前为止，深深信服老唐所说的，如果有可能，手中的优质公司股票可以永远不卖，但是就目前为止书房的很多朋友，还是盼望着高估值时卖出。当然，利用市场先生的癫狂来盈利是没有错误的，但是一旦我们时刻抱着卖出股票的心态来买入股票，是不是陷入了偏离价值投资的另一条歧途呢？

赞 6



白髮小妖瑶 2020-10-14 20:40:56

分众4块买5元多卖掉了，没想到的是疫情会干掉竞争对手，让傲娇的物业放下了自己的姿态，更没想到一些头部企业会在疫情冲击的经济形势下加大营销开支，从而增加自己的肌肉。只能说自己了解不是很透彻的情况下，是拿不住的[打脸]所以还不如傻傻的抄作业，但是呢，我选择的是，吸取教训，下次一定要自己耐心看透[机智]

赞 6



okearth琴向荣 2020-10-14 20:26:38

我手上的分众已经翻倍了，感谢老唐手把手带我实操了一次困境反转的企

业，这是可以影响一生的经验，再次感谢老唐。 赞 6



苒暖馨摇 2020-10-14 21:27:11

[白眼]今天在雪球分众下面扫了眼评论，果然股价涨得好就各种夸奖奉承，

股价跌得惨时就各种踩踏和谩骂[傲慢]好讽刺。 赞 5



淡抹年华帜 2020-10-14 20:52:10

老唐居然在民生银行上赚了超过100%[强] 赞 5

作者

运气成分大 赞 3



末苛作 2020-10-14 20:43:59

老唐好！有的企业销售毛利率高达99.79%，是否说明企业盈利能力强，毛

利率能否作为选股的一个指标呢？

作者

可以作为一个指标。手财里专门讲过的。 赞 5



島中疯卧 2020-10-14 20:39:43

有券商研究称: 分众从2017年开始逐步开始数字化， 由人工替换广告内

容，变成广告主可选择楼宇精准投放。 这一数字化变革可以降低人力成本，且会扩大客户面，且略涨价。 请问老唐如何看待这业务模式变化对业绩和股价的影响 赞 4

作者

这个我早就写过了呀[奸笑] 赞 5



热情的蔡的欢 2020-10-14 21:21:36

老唐内心深处是有出尘感的人（此处用清高好像与老唐乐于分享布道的精神

不符），功成名就之后是不会赚割粉丝这种铜臭钱的。我敢赌，老唐宁肯关，也不肯赚。 各位没下手分众的"房友"，很遗憾你们错了一段很宝贵的锻炼心性的历程。虽然老唐天天说如何面对价值迟到，但绝知此事要躬行[奸笑] 赞 4



爱laoxiong2222 2020-10-14 20:58:11

节前精准清仓分众[大哭][大哭]，持有两年多赚了点零花钱！拿着融资仓位

心里实在不踏实，看过来看过去只能砍了分众，这两天重仓的腾讯，洋河涨了不少，盈利新高，感谢老唐！ 赞 4



朵以锋 2020-10-14 20:55:31

中午看到分众已触达老唐之前的卖点，就想着晚上老唐一定会有想关的思考文章，终于等到啦，激动，虽然看到结果很容易，但真正需要学习的是思考的过程，关注老唐这么久以来第一次打赏，望见谅！公众号星标，每篇文章必读，感谢互联网，感谢老唐，同时也感谢从不想虚度时光的自己！自从接触了价投理念，逐渐感觉到自己思想的变化，无论是工作还是生活，老唐著作均购买拜读，日拱一卒，每日精进！ 赞 4



情犊遭 2020-10-14 20:48:59

跟老唐想到一块去了，分批慢慢出。但是有一个问题请教老唐：如果今年年报出了，老唐会对分众重新估值，找到一个新的价值范围吗？还是定性也重新审视一下呢？

> 作者
>
> 这个目前没有必要去提前确定，有新信息或新资料的时候，自然回去判断。对不？ 赞 4

> 情犊遭
>
> 的确如此，感觉有点太着急了，心态爆炸[捂脸][捂脸]。下周溜去静静



雨酒儿home 2020-10-14 20:40:55

唐大，净值怎么计算的，尤其是需要排除新增资金影响和新购中签收益，难道用最笨的方法，新增资金另外计算，新购中签收益转出吗？ 赞 2

> 作者
>
> 向书房发送“收益率”提取科普文章。 赞 4



眼乏狼 2020-10-14 20:40:46

下午下班同事电话，分众到老唐卖点了！本人比较迟钝，没有很认真看盘[囧]，所以也没卖出。所以回了句，不急，等晚上约老唐。回头再想，就是自己知道，也不一定会卖出。原因有二，一是快到年底了，就是唐老师前几天说的，快调整了[呲牙]。二是根据报告，业绩不错，正要下蛋，我为什么要急着拱手让人呢？！晚上果不其然，等来了老唐来上课[拥抱]有这样的老师真的三生有幸！[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 4



时尚正在输入21 2020-10-14 20:34:42

今年我听你的，4.3买的分众传媒！谢谢你的分析！ 赞 4



岳小颜各 2020-10-14 21:22:14

老唐谆谆教导，后辈受教了[抱拳]今年在老唐投资体系教导下收益40，感谢上天让我在年轻时就遇到唐老□ 赞 3

935一天 2020-10-14 20:56:34

Things change, people change是从老友记来的么[偷笑] 赞 3

作者

[呲牙]正是，看来遇到同好了。 赞 2

金牛智安宜水瓶 2020-10-14 20:36:24

虽然持股不多，但因为相信老唐，所以在分众4块多钱的又买入，不多，但已经翻倍。谢谢老唐无私分享，我也在分享。 赞 3

泠雨爱迩寒 2020-10-14 20:34:30

唐老师，新手请教一下，今年起白酒行业的预收款调整为合同负债和其它流动负债，那么是不是把两者相加就可以了？我的意思是这两个项目会不会参杂有其它明目的款项在里面？ 赞 1

作者

我在书房写过合同负债的科普了，你可以找来看，或者等手财升级版。 赞 3

泪皇后邮 2020-10-14 20:28:41

我就说为啥大家共识是1400亿卖出，原来出处在这里 赞 3

奈小乖判 2020-10-15 08:59:58

为什么越是专业有用的文章，看起来都很干涩，费脑，没有小黄文看着舒服[流泪][流泪]

作者

若非此规律，何人为工蚁？[调皮] 赞 2

张子涵掐 2020-10-14 21:38:17

非常感谢老唐无私的分享，我经常和身边朋友说你是我的贵人，我也常买价投手册来送朋友。今天就和一位朋友聊，发现他改变不少，开始走上价投之旅！ 感恩[抱拳] 赞 2

贝蛋贝蛋丫妄 2020-10-14 21:32:22

非常感谢唐书房，分众和洋河让我从猩猩进化成类人猿，期间也开始自己尝试的找标的，这只标的也给我带来满意的回报，非常感谢老唐和唐书房。有段时间在思考分众，也得出老唐的分众未来可能抵抗周期的观点，这让我有点开心以及增加了自信！ 赞 2

全歼月光共 2020-10-14 21:27:41

入市一年半，一边抄老唐的作业，一边读完老唐的《手财1》，《价值投资

实战手册》，《巴芒演义》。目前正在拿着洋河的财报对应书中内容学习老唐分析企业方法，津津有味。感谢老唐无私的分享，让我这个小白一开始学习就找对了老师，少走很多弯路。 赞 2



个正义龙 2020-10-14 21:21:08

老唐真是个实在人，把什么都说在前面，君子坦荡荡。投资很多时候也反应一个投资人的人品！[强]

赞 2



男人拥 2020-10-14 21:21:01

上午看到1400亿的时候，我就在等这篇文章了，这下总算安心了，从4月份跟着老唐在4.1元买入，到现在短短半年，盈利128%，虽然只买了区区1000股，但还是很开心，这是我人生中的第一只翻倍股，相信跟着老唐走，以后还会有无数个翻倍股等着我[呲牙]

赞 2



花期自焚促 2020-10-14 21:07:27

首先，感谢老唐的分享，你只管授人以渔，至于能不能逮到鱼，关键还看个人的修行。喷子大都是没有学会渔却着急求鱼的人，而你的剑只交给会挥舞它的人，又何必在意呢？ 另外，提点儿不同的看法，老唐用这种绝对的十年的平均计算法，减前加后，总感觉有点儿太精准了，毕竟估值是一种思路，追求的是模糊的正确，我想这种平均10年的做法和平均8年、9年或者11、12年最终的判断应该大差不差，毕竟这是一种思路，而不是数学公式。而用这种近乎苛刻的精准计算来估值，会不会出现差之毫厘谬以千里的错误？不成熟，谨供讨论！ 赞 2



勇敢Mei666 2020-10-14 20:59:43

我认为我在分众的收获原因在于，其一我对梯媒商业模式认可，简单粗暴；其二自己多年默默看完老唐分享的每一篇分众文章，加深了对分众的认识；其三我一直有跟踪小知分享的调研数据；我知道我这样是懒了点□，但是也不妨碍我三月的疯狂加仓。 赞 2



黯然情泪意 2020-10-14 20:53:12

唐老师好，一年半新手，看过您一本半书（一本《手1》半本《手2》），抄您分众的作业（也只能自认为理解分众和腾讯，导致亏损也拿得住，腾讯又没账号□）。昨天分众盈利70%+卖了，记得您卖点是1400，我一看1200+了，溜了。感谢您的分享，标记一下。

赞 2



小小孩脱 2020-10-14 20:51:14

谢谢你，虽然分众传媒给我担惊受怕的感觉，也卖出过早，但这是我做股票以来赚的最多的一个股票。与你写的文章分析是分不开的。目前你买的股票中，最差的一个也终于赚钱了，了不起，真价投，我原来曾经怀疑过，，腾讯这么高了，还能继续大涨吗？洋河，问

题不少，还能上去吗？甚至分众，当时亏这么多的一个股票，能上去吗？时间都证明了，你选股的能力非凡！佩服！ 赞 2



爱情来砸门 2020-10-14 20:41:20

非常感谢老唐，遇见唐书房和抄作业都很幸运，今天把持有分众的这块地卖出了，愿能保持学习研究，跟上老唐的脚步，直至能独立行走在投资这条路的那天 赞 2



黯然情泪意 2020-10-14 21:10:33

认识老唐应该在股市寒冬，虽然错过了最确定的茅台，也错过了精彩的腾讯。但喝了不少鸡汤 赞 1



依依梓萱茄 2020-10-14 21:10:11

看遍全网，也就老唐的分析最透彻，估值最能理解[呲牙] 赞 1



天蝎素娟 2020-10-14 21:08:33

之前看过的都还给老唐了，我还得意自己猜对老唐怎么算的了呢[尴尬]，原来是大错特错了，我个人认为分众最难的还不是估值，是短期营收的预测最难，三季报太超预期了，怎么也没想到分众恢复的这么快，对分众虽然很看好，但是上涨太快了没拿住，心里总想卖了有机会回调再买，真真的理解了老唐的呆坐大法好，算是买的一个教训。 另外也真真的理解了企业赚到真的利润股价不涨是增加长期收益了。 个人入市时间才两年，看了老唐的好多理念觉得有道理，执行起来却是很难，好多东西自己没经历还真是理解不到位，现在真是怀念分众和洋河低迷的日子，有钱就想买入，现在到了合理区间，每次大涨都要想卖不卖出[捂脸]，经历分众这一次算是给自己提醒了，避免洋河再犯错[嘿哈] 赞 1



其实我太傻欢 2020-10-14 20:57:36

祝贺老唐新高！我是当初研究分众才找到唐书房，在老唐的无私教诲下才捅破窗户纸，感觉终于通了。在分众业绩蒸蒸日上的时候，再次感谢老唐！最近有些懈怠，还琢磨着干脆抄点老唐作业，感谢老唐的坦诚提醒，我还是继续以老唐为榜样，努力研究，努力追剧，争取早日达到老唐万一！ 赞 1



为他命住 2020-10-14 20:55:10

分众几年前就开始关注，原本有入手的想法，不过后来随着和新潮大战的开始，导致股价大跌之后，关注就不怎么多了，今年半年报出来的时候，认真的研究了一下，顺带也看了下去年的年报（这里感谢老唐的《手把手教你教你看财报》才学会怎么系统的看财报），发现资产质量很不错，成本控制的也非常好，经历过大战之后账上还有大量现金，可见江南春风险意识，当时想着7块以下进一些，后来看了江南春的一段采访，大致是说现在的竞争格局变

了。联想到新潮之后还有梯影传媒，怕会再来一次大战，然后就没入手了[捂脸]，也不知道当时考虑的对还是不对，现在看来或许是有点多虑了□

赞 1



快楽的尒贰汉 2020-10-14 20:51:38

我今天用老唐三年估值法，估下分众今年卖点1500亿，三年后合理市值1800亿。虽然和老唐今年的的1585亿差距不大，但估值方法用错了，现在看起来无比脸红/::|！惭愧惭愧！

赞 1



想知道谱 2020-10-14 20:40:17

每次阅读唐老师的文章，都是一次对投资的领悟。

赞 1



丿跟我走吧灬 2020-10-14 20:38:34

今年的股价走势让自己深深体会到了未来不可知，能坦然的面对浮亏，不抱怨别人才能真正的成长起来

赞 1



你不知道的怜 2020-10-14 20:37:09

「梯媒会被手机屏击溃」的悲观论点，在疫情中依然保持了旺盛的生命力，带来净利润的同比大幅增长。 ~ ~ ~ ~ ~ ~ 老唐胜在，哪怕梯媒被手机击溃，这个价格买入也没问题。何况并没有确定就失败呢！目前看，手机与梯媒属于共存，根本就不存在谁击溃谁的情况。只不过，嘴是两张皮，咋说都有理。还是要有一个清醒客观的头脑最重要！

赞 1



为他命住 2020-10-14 20:31:01

好吧，我今天涨停逃顶了[旺柴]

赞 1



苏婴贪 2020-10-14 20:28:15

老唐牛逼！我持有分众两年多了，应该说被套，一路看着老唐的文章给自己坚持不下去的勇气，今天卖了，小赚一笔。才看到这篇文章[捂脸]。文中提到的估值方法值得我去学习，感谢分享。

赞 1



亡心城佐 2020-10-16 08:52:02

老唐，你好！你提到的《手把手教你读财报：新准则升级版》，你的两本《手把手读财报》中我没有看到啊？哪一章哪一节啊？

作者

还没出版。快了，上个月已经交稿，正在编辑审校过程中，预计元旦前就会面世。



苏浅霖欺 2020-10-14 21:22:07

跟风，浮盈20%。 金额太小，就作为实验股了。 自己终于开始做加减乘除

了[微笑] 谢谢老唐。



图吧林水瓶 2020-10-14 21:16:04

感谢老唐，今天我清了分众，分众我4块开始建的仓，运气加持，因为认识你的时间不长，分众翻倍有余，同时洋河也快翻倍了，感谢老唐！我抄作业没抄好，腾讯高位进去的，不过目前也是微盈利，但是我还是会坚持继续抄作业。



洺咫伏 2020-10-14 21:10:36

今年疫情国家放水刺激经济，估计明年后年分众将迎来高增长的时刻。明年50亿，后年60亿净利润应该是可以完成的，是不是太乐观了[流汗]



孤为红颜醉__ 2020-10-14 21:02:46

在之前的分众文章中能明显的感觉到老唐受的攻击和压力。因此也在加紧学习，尽快完善自己的投资体系，难点在于知道并不等于理解，而不能达到真知。《巴芒演义》解决了这个问题。所以无比感谢老唐。愿老唐一切安好



小恋曲肉肉贤 2020-10-14 21:02:09

自从2019买了老唐三本书，思路豁然开朗，以前买的那本格雷勒姆的书也看得进了。。。



原则变圆则壕 2020-10-14 20:58:23

感谢唐叔的真诚分享，那些喷你的说不定就是没有耐心慢慢变富，只想一夜暴富的家伙。感恩，让优秀的公司陪大伙慢慢变得富足[呲牙]



萌比浸 2020-10-14 20:54:52

看完后真的更加佩服老唐，对企业经营的每个阶段跟踪与预判，再一次看到老唐艺术家对企业的解剖估值，阐述了其背后的逻辑支撑，确实印证一句话：投资是认知能力水平的变现！[呲牙]



孤寂旅程红颜 2020-10-14 20:49:19

非常感谢老唐的分享，跟着老唐收获非常大，有自己选股分析的也有直接抄作业的，就是太懒了，经常把老唐当免费研究员，一杯奶茶聊表谢意[抱拳]



迷茫阿俊go 2020-10-14 20:48:51

自从看了手把手读懂财报这本书，受益匪浅。以后多学习唐叔，5.88买入了分众，7块卖出去了[捂脸]要学习唐书的人生态度。人生第一次打赏作者，向你学习[社会社会]



颜熙忆卡 2020-10-14 20:46:13

和老唐看法基本一致，只是原来的估值我比你要悲观一点，看了你今天的分析，我的卖点可能要比你乐观一点，仅此而已，谢谢老唐的分享。



辉攻商 2020-10-14 20:42:15

这篇文章的提醒太重要了，我虽然没有跟一股分众，但一直把这只股票当作一个重要的投资案例来跟踪学习，最近几个月分众不停上涨，我就有担心书房朋友有人将来会更加无脑盲从，老唐此刻主动出来讲透这个未来潜在的风险，真是德艺双馨



和船谢 2020-10-14 20:41:42

老唐总是在不断提醒并且教授我们：请学会独立思考！



幾回兜轉钙 2020-10-14 20:39:51

已拜读老唐所写几部书著，没有按书著的先后次序，也读的津津有味，越读到后面越感受到老唐反复提及反复强调的价值投资理念，也觉得自身已充分理解老唐的观点和努力。十分感谢老唐能为师为友般的传授心得。也十分敬佩老唐日复一日不懈努力的研究报表，就像老唐所言，没有十位数身价，仅学习前辈之路掌握精髓已是需耗费数百日之功受益匪浅了。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/10/17

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-10-17

收录于话题
#老唐实盘合集 108
#2020年书房原创 117

本周交易

无

当前持仓

目前持仓茅台39%，腾讯24%，洋河16%，分众11%，古井B5%，海康5%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	39%	19000±10%	＜9500	23000	21506	1712.00	46.83%
腾讯控股	24%	55000±10%	＜27500	60000	46108	557.00	48.77%
洋河股份	16%	3150±10%	＜1575	3700	2311	153.38	42.68%
分众传媒	11%	……	＜670	1585	1372	9.35	51.05%
古井贡B	5%	666±10%	＜333	800	376	86.37	24.87%
海康威视	5%	4400±10%	＜2200	5000	3596	38.48	20.10%
沪深300						4791.68	16.97%
上证指数						3336.36	9.38%
2020/10/17			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8639	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	40%	19000±10%	＜9500	23000	21305	1696.00	45.46%
腾讯控股	25%	55000±10%	＜27500	60000	44639	539.50	44.10%
洋河股份	14%	3150±10%	＜1575	3700	1901	126.14	17.34%
分众传媒	10%	……	＜600	1400	1182	8.05	30.05%
古井贡B	6%	666±10%	＜333	800	387	88.90	28.52%
海康威视	5%	4400±10%	＜2200	5000	3565	38.15	19.07%
沪深300						4681.14	14.27%
上证指数						3272.08	7.28%
2020/10/10			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8635	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

②老唐买点或卖点，代表如果公司总市值触及此数值，老唐计划买入或卖出。与个股历史买入成本无关；

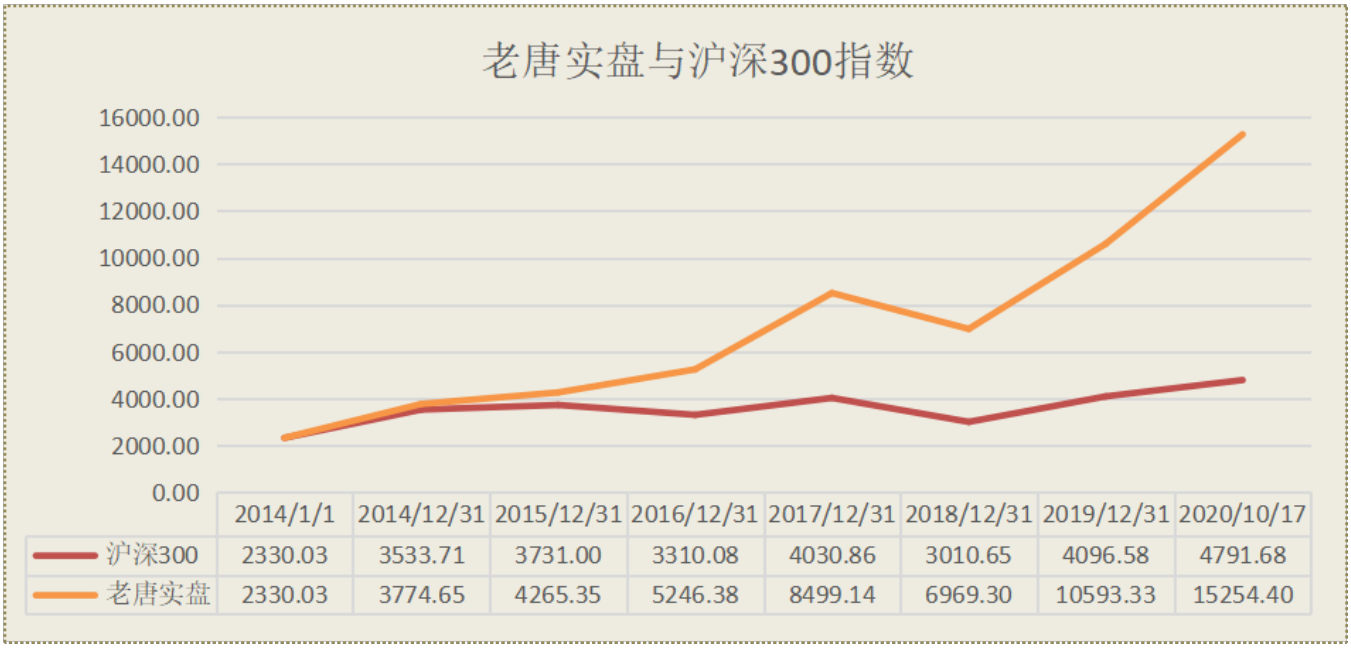
③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收益

2020年内收益44%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，44%（均不含新股收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为655。以6.79年折算，年化收益率约31.9%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/10/17
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	4791.68
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	15254.40

重要事项

1. 调整分众传媒的买卖点。

本周基于三季报业绩预告，小幅上调了分众传媒一年内买点和卖点。

详细调整逻辑及计算过程，见10月14日文章**《分众传媒2020年三季报预告及估值调整》**。

截止10月17日上午12点，该文共有1679人赞赏。

记忆里，这个赞赏人数，应该是仅次于2019年4月**《实战细节分析：老唐为什么不用950元的茅台换7元的分众》**一文，在书房590篇原创文章中名列第二

老唐很开心，为收到这么多真诚的感谢而开心——毕竟文章已经免费读过，赞赏是额外的金钱「浪费」。

更重要的是，书房里有很多朋友抄过分众（包括洋河）。这打赏人数，证明很多人赚到钱了，甚至是市值创新高了。

老唐替大家开心，恭喜朋友们

股市里偶尔赚钱不难，难的是有逻辑支撑地持续赚钱。

我相信两年多的分众（及洋河）投资经历，在它们身上赚到钱的朋友，收获绝不仅仅是钱那么简单。

更大的收获是对市场波动的理解，以及对企业估值方法的认识。这些才是你毕生的投资道路上，最有价值的财富放大器。

2020年大概还有五十多个交易日，很快就要结束了。

伴随着时间的推移，即便在没有什么新信息的情况下，预计很多企业的估值或买卖点也要做修正了。

以茅台举例，即使元旦前没有发提价通知，将2021年可销售商品酒数量增长（2017年基酒产量同比2016年增长约9%）、直销比例和结构微调带来的自然增长算进来，也可以预期15%~20%的净利润增幅。

以2020年460亿估算净利润为基础，2021年净利润应该可以推算为540亿±10%范围内。

即使三年后估值保持1.9万亿±10%不变，那么一年内卖点也需要调整为2.7万亿，对应股价约2150元。

（540×50=27000，19000×110%×150%=31350。取二者中较低者为一年内卖点）

2. 茅台基酒产量首次突破五万吨。

本周，贵州茅台召开2021年度生产大会，会议披露2020年度公司基酒产量5.02万吨。这是茅台基酒产量有史以来第一次突破5万吨。

不过，这个产量一点儿也不值得高兴，它其实说明2020年的基酒生产，并没有达到最理想的情况。

为说明这个问题，顺带预测2021年的茅台基酒产量，老唐将最近五年的明细数据分享给大家。

正所谓一图胜千言，相信下表能让大家一眼看出问题所在（单位吨）。

年度	当年基酒产量 A	当年实际使用产能 B	A/B
2016	39312.53	31360	125%
2017	42828.59	32592	131%
2018	49671.69	35952	138%
2019	49922.71	37048	135%
2020	50200	38528	130%
2021	5.47 万~6.03 万	43728	125~138%

红字部分，就是按照过去五年实际产量与设计产能之间的比例波动，预测的2021年茅台基酒产量。

这个6万吨的基酒产量，就是未来很长一段时间里，茅台基酒产量的天花板。

3. 虎牙斗鱼合并，腾讯将新增一个并表子公司。

两家市值均为50亿美元的纳斯达克上市公司：虎牙和斗鱼，于10月12日正式宣布合并计划。

根据合并协议，此次合并预计将在明年上半年完成。合并后，斗鱼将从纳斯达克退市，成为虎牙旗下全资子公司。

作为中国最大的两家游戏直播平台，虎牙和斗鱼在2019年占据了约75%的市场份额。

虎牙主要专注手游相关（如王者荣耀及和平精英）电竞赛事，斗鱼更侧重端游相关（如绝地求生及DOTA2）电竞赛事。

两者合并后，在内容和用户上能形成良好的互补，同时也减少争夺主播的恶性竞争支出，有利于游戏直播的健康发展，同时也增加了和腾讯游戏的协同性。

腾讯在合并前持有虎牙50.4%股份和斗鱼38.0%的股份。加上本次合并计划中腾讯承诺向两位CEO购买的股权，

预计腾讯将拥有合并后新公司50.5%股权和67.5%的投票权，并将在明年对合并后的新公司实施并表。

4. 增加一个《巴芒演义》的勘误。

感谢书房读者@cuixincai 的细心，发现《巴芒演义》一处数据错误。

在《巴芒演义》288页最后两行：「按照1987年可口可乐每股收益1.43美元计算，约折合30倍市盈率」，其中的1.43应为2.43，故后面的30也需要跟着修改为17。

正确的全句应为「按照1987年可口可乐每股收益2.43美元计算，约折合17倍市盈率」。

实在抱歉，这个只能在下次加印时修改

截止目前，《巴芒演义》里发现的比较重要的、会导致阅读困惑的错误主要有三处：

页	行	误	正
169	-2，-12	10 股	100 股
288	-2，-1	1.43，30	2.43，17
292	-1	3010 万瓶	3010 亿瓶

注：第二列的负数，表示位于该页倒数第几行。

另外还有几处不影响阅读的笔误，一并做成表格。大家需要时，可随时向书房发送“勘误”提取下面这张表格。

《巴芒演义》勘误

第二列“行”的+代表第 N 行，-代表倒数第 N 行。

页	行	误	正
16	+7	20 年初	20 年代初
28	-3，-4	20%	23%
50	-8	沙利美、房地美	沙利美、房利美
96	+1	45 元	45 美元
106	表格注 2	工程及设备	工厂及设备
128	+6，+8	蔡志勇	蔡至勇
143	-5	2016	2006
146	+10	蔡志勇	蔡至勇
169	-2，-12	10 股	100 股
288	-2，-1	1.43，30	2.43，17
292	-1	3010 万瓶	3010 亿瓶
353	施洛斯年化	20%	20.1%

对此老唐深表歉意。校对的时候尽了最大努力，真是读到想吐，但很遗憾，还是有些地方没检查出来

特别提醒：除今天新增的288页之外的其他笔误，在第二次印刷的版本里已经修改

过了。上面的勘误表仅针对1印次版本。

5.关于福寿园的研究

上周周记里，老唐提出一个研究对象，认为「初步看，福寿园比较符合我的投资标准，值得深入研究」。

本周福寿园出现了幅度较大的上涨，书房部分朋友认为是老唐的影响力造成的，并提出了一些善意的建议。比如这位朋友



邓聪

老唐，提个建议，能否以后研究公司尽量选择市值300亿以上，成交量每天至少1亿以上的公司。看到福寿园这几天天天涨，我感觉跟被老唐同志纳入研究范围有些关系，福寿园成交量之前实在太低，书房里又不乏多金人士😪😪😪当人的影响力大到一定程度，肯定就不能整天聊个股了，段总、但斌就是活生生的例子。老唐以后的影响力肯定会越来越大，追随者越来越多，能分享实盘或者聊个股的日子估计也会越来越少🥲🥲🥲福寿园是好公司，也值得长期跟踪，但按照老唐目前的影响力，或许已经可能影响股价了。所以建议这种每天成交量不大的企业老唐自己偷偷研究就好，就不要告诉大家了，哈哈。真怕哪天因为老唐的发言影响了股价，被彻底和谐了😵😵😵这对我们的损失怎能是一只股票所能比😁

收起

15小时前

从我的角度看，我自认福寿园本周的上涨，与我的分享关系极小，甚至可能近于零。

且**截止今天为止，老唐并没有买入1股福寿园**。

但这位朋友的提醒善意满满，我完全能够感受出来。我会注意并尽量避免将自己置

于这种不利局面。

谢谢邓聪及其他做类似提醒的朋友们，谢谢你们🙏☕

本周有点杂事在手，福寿园2016~2018年的财报，我还没来得及看，最终结论及估值和买点还没有确定。

不过，总体上来说，这家企业符合我的投资标准，是大体确定的事情。当前价格不贵，也是大体确定的事情。

但与上面的结论和判断相比，其实我认为更重要的事情，是朋友们能借机展开对它的研究。

通过自己阅读财报、推演数据，并尝试自己做出估值，哪怕最终并没有买入，也不是无用功。

毕竟市场波动难以预测，只有我们对一家企业有了基本的估值判断，当股价突变的时候，我们才可能抓住机会。

9月20日，我将《手把手教你读财报：新准则升级版》书稿交给了燕老师。昨晚燕老师返回了第一次编辑排版后的文稿。

我下周需要集中力量做第一次精校（一般需要做两到三次），以推动尽快面世——预计元旦前🙏

这件事情的价值，比研究一家具体的公司更重要。

所以下周我可能依然没有时间阅读福寿园。但我尽量看能否抽点儿时间，将我认为的一些要点和轮廓写出来，供有兴趣研究的朋友作为参考框架。

至于研究结论出来以后，股价在什么地方，是否还可以买入，其实都是小事情。

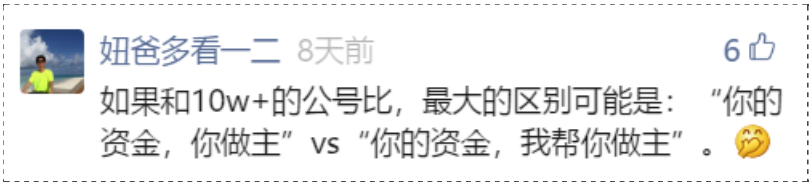
拉长看，研究本身的价值，会远远超过它所能带来的金钱回报。

我希望书房里，有更多朋友能够和老唐一起动手动脑😍

不过，前几天还有朋友说，唐书房之所以阅读量和打赏率和文章质量并不匹配，其主要原因就是老唐写的东西，需要阅读者动脑思考。

老唐老是提醒「你的资金，你做主」，相比「你的资金，我帮你做主」的公号，对

于读者而言是有压力的。



很多朋友的头脑里，或明或暗的有个感觉：我就是来炒个小股赚点小钱，你动不动就催我们去啃财报，啃数据，实在太累了没劲。

这个我无力改变。愿意学习的人总是少数，所以富人也永远是少数。

实际上，以最常见的30岁以内+20万元本金为范例，在你可能的40年以上的投资生涯里，取得10%的年化回报，和15%的年化回报，最终财富差异超过4400万元

$$20\times1.1^{40}=905$$

$$20\times1.15^{40}=5357$$

$$5357-905=4452$$

大部分人一生埋头996，或许工资总额还达不到这个数值。

几天前，有位朋友说看不懂财报。我调侃他说，如果你看懂就可以领到2000万奖金呢？他说，那肯定看得懂。

其实，学习这些东西的「奖学金」，远远不止2000万或者4400万。

拿不拿这笔奖学金，是人生的战略选择。每天的996，那只能算是战术勤奋吧

有人，悠闲快乐、幸福一生。有人，忙碌抱怨，两手空空。路，都是自己选的。对吧？

6. 本周有1篇读书笔记入选。

入选笔记是：

《巴芒演义》，价值投资入门的指路书——by微信公众号@大马哈投资

请这位朋友留下收货地址——如果选择老唐的四本书签名套装做奖品，

或，留下微信号——如果选择加老唐微信好友做奖品。

下周预计交易

无

下周将有三家持股公司披露三季报，分别是：

周三晚洋河，周四晚分众，周五晚海康。

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记

祝朋友们周末愉快

阅读原文



萍萍阎耻 2020-10-25 16:10:25

文中''2021年净利润应该可以推算为540亿±10%范围内''中的10%是笔误，多了个%。正确表述是''2021年净利润应该可以推算为540±10亿范围内''——460增长

15%~20%为529~552[调皮]

赞 4



未曾遇见披 2020-10-17 20:58:04

老唐之前写过王者海康，为什么现在的仓位只有5%，是不在能力圈不敢重仓还是没有合适的买点

赞 9

作者

回答过多次的问题，始终有人反复提问。都还是懒得去看前面的内容[呲牙]原因很简单：当它处于买点的时候，我没钱。当我有钱的时候，它不在买点。回答完毕。

赞 104



heart祁允祥 2020-10-17 20:54:50

我相信两年多的分众（及洋河）投资经历，在它们身上赚到钱的朋友，收获绝不仅仅是钱那么简单。 我抄了老唐作业，洋河。这两年没折磨死我，这两年来不断自我怀疑+呆坐。之前不卖出的理由就是老唐不动我不动，后来通过学习逐渐理解了洋河不涨的原因，等待控货调整完毕。3月的暴跌也是在自我怀疑和纠结中度过的。这段经历让我的投资心理迅速成长，投资很简单，想投资赚钱很难。感恩遇见你

赞 69



街角冷色调雹 2020-10-17 20:43:55

唐师，您看书会不会要求自己必须看完一本书，才去看下一本？

赞 11

作者

不会，我经常同时看好几本书。

赞 65



丁叮逗军 2020-10-17 20:29:04

30岁的人，有20万存款做投资，这个多吗□

赞 17

作者

应该，多吧？我不知道。不过不管多不多，这个4400多万的奖学金数额只会是保守估计的，而不是激进的。因为30岁以后依然还会有投资本金参与，利用同样的知识去获取利润。

赞 62



叫我赵大爷喜 2020-10-17 20:56:03

我抄了海康和分众的作业，持股500多天，分众到3块多的时候，内心也有摇摆。但是手没动。换作以前，肯定几进几出了。

赞 54



蓝小言系 2020-10-17 20:47:30

5年前研究过福寿园，从生意模式和发展空间来看是很有吸引力的一家公司，但因为对管理层的疑虑放弃了。个人疑虑包括：历史上控制权的获得方式（即使付出了自由代价，但实控人仍被持续举报）、超高额的薪酬和购股权、复杂的股权结构、叠加港股市场信息

披露透明度低。一家之言，老唐见笑。 赞 40



金牛是樱酱呀 2020-10-17 20:23:52

不明白，为何洋河账上的现金宁愿买低收益理财，也不回购股份？ 赞 3

作者

①洋河理财收益并不低，②做出理财决定不用冒风险担责任。做出回购决定，需要向包括国有股东、经销商股东及市场其他股东说明，此时回购超值且是好时机；第三，账上有钱可以简单保持，无人窥视。若做回购，必然存在回购后的股份如何处理，肥肉如何分配的问题。将心比心，你在位，你会去做吗？[机智] 赞 36



弯期让省 2020-10-17 20:56:32

老唐，你好。看了《肖星的财务思维课》有一事不明：母公司A今年经营利润200万元，控股80%的子公司B今年经营利润100万元，那么合并报表中的净利润应该是300万元、280万元还是220万元？为什么？谢谢解答！ 赞 7

作者

肖老师那个表格写错了，前两个月已经反馈给肖老师了。她下次加印的时候会修改过来。正确答案就是合并报表净利润300万，少数股东损益20万，归母净利280万。 赞 32



脸的美人痣欲 2020-10-17 20:35:05

老唐你好，我之前一直觉得相比茅五老，洋河低估比较明显，但是从来没看你选择加仓，能问下原因吗？[呲牙] 赞 1

作者

原因很简单，我加仓的文章你错过了[阴险] 赞 32



安槿溪金牛 2020-10-17 20:52:38

唐老师，想入手手财，但是您有好几本，还有今天这个升级版，辛苦指导下小萌新这几本区别在哪，是不是等您今天这个升级版出来入手就行[呲牙][呲牙]，感谢 赞 8

作者

是，直接等元旦前买新书就行了。 赞 27



中秋雨下 2020-10-17 21:07:49

老唐好，假如估值错误，对企业的理解与实际有偏差，但是自己以为是正确的，而市场/股价凑巧，出现了扭曲，股价长期不断上涨，更让自己觉得自己是对的。遇到这种情况，是“将错就错”吗？怎么避免这种幸存者偏差？怎么知道这才是真的靠自己能力赚到的钱？

作者

赞 6

认识到错误就改正，市场白送的笑纳。不需要避免，好运气和坏运气都是投资过程中必不可少的东西，长期可以将它们视为对冲工具。当你知道自己是靠能力赚的，你自然就会知道。如果不知道自己靠啥赚到钱，那显然就不是靠能力[呲牙]

赞 26



纯粹纯粹等

2020-10-17 21:19:32

市场一上涨，夹头也兴高采烈觉得市场兑现价值了，我困惑之处在于，在卖出之前，账面浮盈并非确定的赚到。价值投资者是不是应该不以物喜淡然处之[Grin]

赞 5

作者

淡然挺好，高兴高兴也不是错。都是凡人嘛，一定要以泥胎神像要求自己也木有必要，对不？

赞 25



小菲12138uvcgo

2020-10-17 20:47:19

其实我还是喜欢老唐“大家好才是真的好”的理念。 我在想，这幸好是福寿园涨了，如果跌了，那是老唐的影响力好呢还是不好呢？ 有些事有些时候还是仁者见仁吧。 人活着不容易，还是做自己想做的。如果自己的地盘都不能做自己想做的事儿，真的挺憋屈的。

赞 22



从新习惯彻

2020-10-17 21:14:07

唐叔，有一人生疑惑：30岁以前应更专注于本职我是赞同的，但问题是我更喜欢研究投资的，而我的职业目前很难有抽出大片的时间研究投资，我只能零散的时间看，但没有连贯性效果就大打折扣。当然，这还不是最重要的，更要命的是，我的职业随着时间的推移，预计花费时间并不会减少太多（当然也能学到不少，但关键在于我更倾向于随着年龄的增长，投资技能不断攀升，逐步成为收入的主力军，而我自己也能得到解放，如同唐叔所过的生活）不知唐叔会如何抉择，抑或我在杞人忧天，过早地担心了未来的事情。 另外，我是从事信托这种类似固定收益理财行业的，想问下唐叔关于这类投资的看法（虽然我对我们企业的盈利逻辑认可，但股市投资者即便是只投资指数基金，那也要深刻理解如何面对股市波动这一课外加耐心坚持，方能获取10%的收益，而信托私募投资者却也能轻松接近10%的收益，对比此不知如何看待才好，有此疑问许久） 问题有点长，且有2个，唐叔觉得问的有些多，还望能随机挑选一个回答[呲牙] 先谢过唐叔（因为年纪小，总觉得叫老唐没大没小，还占了便宜[偷笑]，所以私自改叫了唐叔，还显得亲切些，希望不会介意）

赞 2

作者

长就算了，关键是我还没看明白你的问题是啥[阴险]

赞 21



死去的天气抱 2020-10-17 21:14:28

唐老师真是我见过的最正直最光明磊落最无私的人，遇到您真是我人生中最大的幸运□有了您的影响，我感觉自己未来人生的色调都明亮了许多!

赞 20



宅宅宅大同女 2020-10-17 20:53:38

老唐，粗看了一下福寿园财报，确实不错，只不过ROE这个怎么理解？看您上次在留言区回复了，但我没有明白，请老唐详细讲解一下可以吗[抱拳]我不想稀里糊涂抄作业，等真正搞明白了再投[愉快]

赞 2

作者

你可以自己先研究嘛。

赞 20



颜逍_辰风 2020-10-17 20:43:26

老唐不仅授人以鱼，更是授人以渔！投资路上能遇到老唐实属三生有幸！[抱拳]

赞 18



泠雨爱迩寒 2020-10-17 20:32:15

有人，悠闲快乐、幸福一生。有人，忙碌抱怨，两手空空。路，都是自己选的。这句话，太对，太赞了[强][强][强]

赞 18



大鹅2812413991 2020-10-17 21:36:46

这里想表达和截图里朋友一点不一样的意见。我个人觉得老唐上周说出对福寿圆有兴趣的事情应该对股价没有太大影响。因为其实股价在这周之内是有上有下的，都是属于正常波动。只是周五上涨比较大，所以书房有朋友就会去“找原因”.如果下周股价又跌了呢？我其实很希望老唐能像这次一样给大家一个积极思考的机会，特别是在表明了老唐个人还没有买的情况下。一个有独立思考能力的人是不容易受影响的。老唐做一个抛砖引玉的事情。假设因为老唐言论真的把股价提升到超过既定买价的话，那就不能买。而且如果一个股票值得买的话，7.5买入和8块买入应该是没有大的区别的。

赞 17



86小棉球 2020-10-17 22:19:37

很喜欢老唐～这种喜欢已经不只是对老唐受人以渔的感激之情，而是老唐的行事作风已经达到了让我想终身追随的程度，一个人的人格的强大比能力更重要，喜欢老唐每次的遵遵教导，我愿意独立思考以不辜负老唐每次为大家辛苦的写文章，虽然老唐不认识我，但是如果有一天我也能成为可以帮助别人的人，我希望我能说我是出自老唐的门下，感恩

赞 16



放松骨灰 2020-10-17 20:38:39

福寿园经过1年多时间陆陆续续买到14%仓位，本来还想慢慢再买点，但被

老唐看上了以后，估计占市场便宜的机会不多了[捂脸]

赞 12

作者

有点对不住你的赶脚[呲牙]

赞 16



几分情薄传奇 2020-10-17 20:36:34

对了，突然想起，可否让信得过的若干群友帮您审稿

赞 3

作者

这可不行，精校并不是检查错别字。我经常还需要重新理顺一些表达，甚至增减一些内容。这是其他人帮不上忙的事情[呲牙]

赞 16



男贪新欢剿 2020-10-17 20:29:39

请问老唐怎么看待当下医药行业的估值，像迈瑞医疗这样市盈率66倍是不是属于老唐认为的50-60倍市盈率以上都算高估而不值得进入？万分感谢

赞 1

作者

我不懂医药，所以去年买了一百来万的医药指数基金，一直没有卖出。

赞 16



阳光的govl331 2020-10-17 21:01:27

邓聪的那个善意的提醒，其实早点时候就是某些V的赚钱套路，自己先买进，然后发布之后让群里或者众人买，直接将股价推高，还美其名曰自己的研究惊动了主力，主力开始大举建仓了，不明真相的群众还真以为这个V神了。呵呵，这可是要坐牢的事，没记错的话应该叫老鼠仓吧。但这种方法也有很多局限，比如一般需要选比较冷门的股票，市值小，交易清淡的，换做阿茅这样的巨无霸基本都不会动下。对于福寿园来说，老唐公布后的一个交易日还是跌的，看来书房还是理性的人多，是上周最后一个交易日才涨的。

赞 15



差不多先还好go 2020-10-17 21:00:16

老唐您好： 我发现古井贡B总市值几个证券公司数据不一样，如10月16日周五，海通证券古井贡B总市值898亿；招商证券、华泰证券、中信证券古井贡B总市值都是435亿，发现这几家是用古井贡b交易日当天股价乘总股本得出总市值。而海通的总市值是大概是按照古井贡酒的价格乘以它的流通股本，加上古井贡B价格乘以它的流通股本得出。到底那种计算方法正确？发现老唐好像用的是第一种方法。

赞 2

作者

我的正确，凡是和我的不一样的，都错了。计算很简单，港币股价×港币汇率×总股本5.036亿股

赞 15



白颜夕仿 2020-10-17 20:39:43

很好奇老唐的颜值是不是也很高[呲牙]

赞 7

作者

非常普通，和指数基金一样，平均水准，丢人堆里找不到的那种[坏笑]

赞 15



布布布布丁亻 2020-10-17 20:29:18

老唐这下全无压力了吧，书房至少上千读者一起新高了吧！真是一个令人愉悦的好消息！更妙的是，我也在其中！[偷笑]

赞 14

作者

恭喜[呲牙][握手]

赞 6



蝶恋册 2020-10-17 20:44:04

锻炼呢？体重呢？[捂脸]

赞 8

作者

[捂脸]本周和下周因故无运动，不过今天同口径体重降了0.5kg，84.4kg。

赞 13



蓝鸢尾赎 2020-10-17 21:14:24

你也不一定非要和老唐一样选择福寿鱼，大A4000家公司也有老唐没有观测到的，学人以渔为什么还非要和老唐挤在一个池子里钓呢，我用老唐的方法在别的池子里也叼到大鱼了，还是谢谢老唐

赞 12



还在就好意 2020-10-17 20:57:02

唐叔看过《唐朝— 一个价值投资践行者》这本电子书吗？主要是书房里面的投资理念和年报分析的合集。

赞 2

作者

是书房读者做的，我没读，但我知道[呲牙]

赞 12



假人假心耽 2020-10-17 21:26:36

我要坦白一件事，今年90左右卖了一些洋河。当时想的是随着五粮液和老窖的品牌策略，洋河的竞争力下降了，近几年面临的压力会比较大，并因此认为市值也会压力比较大[捂脸]

赞 11



言西叔琳 2020-10-17 21:54:34

老唐让我在已有的100万元起点和20年后千万元的美好梦想之间，看见了一条清晰可靠的光辉大道！感谢真诚无私的老唐！我要认真学习，拿到那价值千万的人生奖学金！

赞 10



爱不易魁 2020-10-17 20:45:02

老唐 M6+今年放量成功 双沟如果也有突破 还有M9在2023年放量存在可能 洋河的估值会上调吧？

赞 4

作者

不用着急，再观察观察[呲牙]

赞 10



杨肉肉艳 2020-10-17 20:34:12

今年房地产表现很差，我有一半仓位在房地产，现在很纠结，感觉坚持下去机会成本很大。我想向的是当年白酒塑化剂风波后那几年老唐当时怎么熬过来的，有没有考虑过卖出换其它股吗？当时没考虑机会成本吗？

赞 2

作者

从来不“熬”[调皮]

赞 10



菇凉大大好蓝瘦 2020-10-17 21:58:00

想请教下唐老师对于虎牙和双鱼合并这些消息主要是通过什么渠道了解的啊？

赞 7

作者

满屏都是新闻呀[呲牙]想不看都不行的那种。

赞 8



凌尤岁月 2020-10-17 21:28:55

福寿园去年关注过，很明显殡葬业受国家政策影响很大，当时看了一些殡葬改革的文章，尤其是看了一本书之后，我觉的福寿园未来会受到政策打压可能性很大，国家一定会大力推行节地生态安葬，甚至把殡葬业福利化。

赞 8



小格格半 2020-10-17 21:17:53

感谢唐叔，来书房两年了，在书房确实学到好多，没有抄作业，今年已经有30多个点收益，但自己看财报老是怕错了或者漏了，一下跌就拿不住，因此卖错好几次，有什么办法可以克服吗？

赞 5

作者

真知，行不难。卖错的行为不需要克服，也不是你想克服就能克服的。问题的关键还是在对企业价值的理解上。

赞 8



暖微凉巫 2020-10-17 21:15:41

我抄了洋河[偷笑]，至暗时刻时，我坚守阵地的理由是，1、跟着唐僧取经，有肉吃。2、股权结构合理，觉得是自己公司，闲余资金，可以理财。3、是发达地区的公司，ZF惦记得少，不象茅五泸还得肩负ZZ任务，从长期来讲还是喜欢它。4，还有其它原因如销售能力等就不摆了[呲牙]

赞 8



可伶可俐橡 2020-10-17 20:52:28

老唐，茅台2021年的当年实际使用产能B这个数字怎么得出来的？请赐教。

赞 2

作者

财报披露数据。

赞 8



双子雪琊sunny 2020-10-17 20:21:35

沙发

赞 4

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，慢慢想，不着急~[胜利]

赞 3

双子雪琊sunny

□第一次终于坐上唐大师私人订制的黄花板凳，很鸡冻很开森！[憨笑]

赞 8



朵以锋 2020-10-17 22:02:49

同样老唐的观点。没明白逻辑照抄的结果和想明白再投资的结果是相差很大的。亲身经历的事情是：我和我爹都买了分众，我爹只是听我说分众好，然后就买了，持仓比例差不多。我忠于自己的投资逻辑，一直持有，我爹则是价格稍微变动就进进出出。最终，我爹是我十几倍的资金，最终收益的绝对值不过是我的3倍左右。和跟风相比独立思考带来的超额收益，还是很爽滴[奸笑][奸笑]

赞 7



搏舞飞扬 2020-10-17 21:38:56

年百分之10的收益，40年...这两个数字一个比一个难

作者

10%唾手可得。40年只能靠自己[呲牙]

赞 7



yao离愁happy 2020-10-17 21:25:05

啃财报数据累还是不累要看具体的行业，光伏企业的数据看的我真是头晕目眩，完全不懂。但是最近我看了一点轮胎企业的数据真的相当简单。企业轮胎每年生产了多少

个，每个多少钱，能不能涨价，原料橡胶最近的价格趋势这些用一些简单的财报数据和互联网期货数据几下就能出结论。企业横向比较也很容易，我现在逐渐发现那些不容易被颠覆的行业，最好是快消品行业值得持续追踪。摩托罗拉上世纪80年代时候出了个铱星计划就是太空里放66个卫星实现全球手机卫星通话，这可是个高科技行业，但是投资两年就破产了，原因是海底光缆的大面积应用使得卫星通讯代价高昂。高科技行业技术突变太快，行业颠覆太多，这种行业对投资人不是很友好。果然是....七尺高的栏杆。我觉得轮胎行业就挺好，简单估值也很低，打算投入更多精力。

赞 7



梦魇布 2020-10-17 20:20:56

沙发

赞 2

作者

书房认证，真皮沙发，泡香茶啃西瓜，您上座~[呲牙]

赞 2

梦魇布

容易吗，四年了，唯一的一次沙发????????

赞 1

梦魇布

向老唐报喜，本周在洋河与分众的出色表现之下，今年收益49%啦[得意][得意]。感谢老唐[玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 7



不该滚粗苒 2020-10-17 23:00:10

可是15%何其难也，基金经理达标的都不多

赞 2

作者

当然挺难，不难还会有穷人吗？[调皮]但通过学习是完全可以做得到的，无数前辈已经走通的道路。

赞 6



冷宇甚 2020-10-17 22:24:02

2018年9月开始买入分众，一直买，直到重仓，内心一直很坚定，相信分众的经营上升周期迟早会来，但是当瑞幸暴雷事件发生，市场上怀疑分众财务造假时不淡定了，因为我怕的雷就是造假雷，还好最后一刻坚持下来了，感谢老唐的陪伴。之前投资了康美药业两年，后来证实造假，造成大幅亏损。这给我上的一课是，一定要远离财务造假的公司，这比什么都重要。

赞 6



距离教 2020-10-17 21:19:53

老唐，当年实际使用产能怎么理解？是设计产能的意思吗？

赞 1

作者

实际参与酿造的窖池的设计产能之和。 赞 6



新嘎件sky 2020-10-17 20:38:49

我相信两年多的分众（及洋河）投资经历，在它们身上赚到钱的朋友，收获绝不仅仅是钱那么简单。——当初一起买分众传媒的朋友一个个默默的离去，他们不再说这个公司了。我选择了孤独的守候。倒也一点不慌，我坚信这是一个好生意。只是遇到了比较大的挫折。我也没想到分众会回复得这么快。很开心。牢记瞅地，别瞅傻子。谢谢唐老师。 赞 6



1461天48月4年4 2020-10-17 20:27:44

老唐好，我买分众也快两年了，正如您文中所说，分众带给我的更多是对市场波动的理解，以及对人性的恐惧与贪婪交替而来的深刻认识。谢谢老唐！小小赞赏，不成敬意。 赞 6



小螳螂饿了的家 2020-10-17 22:53:32

说起《手把手教你读财报》，真是往事不堪回首呀，书一出来就买来学习了，反复读了好几遍，还做了很多笔记，当年就觉得这书写的实在太好，太接地气了，对我帮助很大，但是现在最后悔的是当年看了书为什么不买点茅台的股票呢[捂脸][捂脸] 赞 5



go俄的黑色天空 2020-10-17 21:57:43

15年接触股票，非常感兴趣，曾经也真金白银的胡乱操作过，因为金额非常小，盈亏可忽略不计，后来感觉股市赚钱不易，退出股市。后来偶然得知还有价值投资，还有雪球，去逛雪球，偶然看到了老唐的手把手教你读财报，买来就开始读。后来关注了唐书房，从内心非常认同价值投资。2018年重返股市，只有买入没有卖出。后来又买了价值投资实战手册，在公众号读了巴芒演义，非常精彩。唐书房的文章几乎每次推送都看，第一次打赏，感谢老唐。最近准备再读一下书房旧文，努力提高自己分析企业的能力。 赞 5



亡灵归来含 2020-10-17 21:46:10

老唐这个可口可乐的错误也解了我很久的一个疑惑，之前的书房文章也提到老巴初买可口可乐的市盈率是30倍，虽然觉得老巴的风格不可能出价这么贵的估值，但也没有自己去查资料验证。感谢！ 赞 3

作者

不好意思哈，自己记笔记的时候，写的有点鬼画桃符了[偷笑]误导了你。 赞 5



幽爱井 2020-10-17 20:44:42

老唐玩王者荣耀、和平精英、绝地求生、DOTA2吗？ 赞 4

作者
不玩。 赞 5


快乐的尒贰汉 2020-10-17 20:43:37
老唐，当分红之后，已经没有一家企业符合你当初设定的买入价格，你如何处理这笔分红？ 赞 2

作者
向书房发送“有钱”提取旧文阐述。 赞 5


夜有多寂寞格 2020-10-17 20:42:10
唐老师，能说一下去研究企业除了财报，还有什么途径找相关资料去更深入的了解该企业以及相关逻辑[疑问] 赞 2

作者
向书房发送“老唐常用工具”提取旧文。 赞 5


超级天霸小胖 2020-10-17 20:46:15
老唐，看了你对分众采用周期股的估值方法，那么是否可以套用这种估值法对水泥，汽车制造等周期股进行估值了？谢谢！

作者
这个要你决定，我对水泥汽车都没有什么研究，无法给出意见。 赞 4


裤子么拉链泼 2020-10-17 20:35:04
[呲牙]谢谢唐叔，期待新版手财。手财常读常新，上周有天在机场延误，拿出微信读书2个小时就读完了，又学了不少新东西。是我看书太漏，还是有了进步哈哈？ 赞 2

作者
肯定是进步了[强] 赞 4


苏婴贪 2020-10-18 08:30:06
纯粹抄老唐的作业获得好结果，能力和结果不匹配，长期看风险很大。一笔一画的模仿老唐的体系方法可以解决这个问题。他的方法相对简单易学，又很完善，手把手教你读财报，手把手教你分析企业和估值，甚至连买入建仓策略、卖出策略都说得明明白白。学习路径参考以下步骤：1.看《巴芒演艺》、《巴菲特传》等巴菲特传记建立投资观念，理解价投三要素：股权是企业未来部分收益的索取权、市场先生、安全边际；2.选茅台按照《手把手教你读财

报》、《迈克尔波特竞争战略精髓》的方法找资料分别排除企业及分析企业竞争优势；3.按照《价值投资实战手册》的估值方法给企业估值；4.上唐书房对照企业分析文章找漏洞，一步步完善；5.模仿宋城演艺和茅台分析文章中提到的买入建仓、卖出策略；6.执行策略，持续啾地，承担企业经营风险。等以上步骤熟练后，就可以拓展自己的能力圈了。 赞 3



叁日月宵宵 2020-10-18 00:18:05

关于福寿园自己之前也轻仓持有了一点，之前也看过福寿园年报和研究，确实是一家好公司，1.该公司核心墓园服务业务以中高端定位，设计为景区为墓园，现随着中国的老年化越来越多，国内的老龄化进入快车道 2.跨区域收购规模增长 3.墓地受政府的不确定性估计以后会以生前服务这块来代替，公司2015年开始考虑生前服务，2016年在其它城市试点过，市场反应还不错，2019-2020年上半年生前服务签约合同持续增长，当然公司的墓地储备充足，也在不断的并购扩张，靠卖墓地利润保障是足够的，也还能通过大品牌打通服务端，成为完整的殡葬服务龙头，是一支长线慢牛股。 赞 3



阿拉丁哟唯 2020-10-17 22:05:16

毕业两年，看了唐老师的3本书，三月份持有洋河至今，心态上感觉已经达标了，大致了解老唐的方法论，也在学习财报中。但深知自己是个很懒的人，想请问怎么逃离舒适区，在长时间里持续输入？ 赞 1

作者

向书房发送“三轮车”提取文章[调皮] 赞 3

逛吧伪 2020-10-17 21:43:57

请教下老唐，以你的资金量，为了提高打新股的概率，应该不止一个账号吧。那你合并计算自己的总体收益率时用的是什么算法呢，主流的大概有绝对收益法，净值法和XRII法，请问是其中一个吗，另外有没有好的计算工具推荐呢 赞 1

作者

向书房发送“收益率”提取文章。 赞 3



莫熙瞳棍 2020-10-17 21:10:23

我也是抄作业的人那，下跌过程中持股还挺坚定的，原因就一个，这是老唐分析持仓的股票。我怕啥！倒是最近涨的挺心烦。最近几个月我也在看分众的财报，把《手财》当工具书果然效果很好。以前单独看书看了两三遍还云里雾里不知所踪。 赞 3



心态要稳打 2020-10-17 21:09:40

对于福寿园有确定性的方面 1.价格方面是跑赢每年的GDP 2.是他马不停蹄

的每年收购全国商业性墓地 3.富人越来越有钱和人口老龄化越来越多 福寿园最大的不确定性就是政策性方面 [捂脸]

赞 3



请叫我小宅沏 2020-10-17 21:08:22

分众在四块左右的时候，融资杠杆买了些，总是心慌慌的，后来很快就卖了，还是本金持有的仓位才拿到现在。老唐四字真言威力巨大，感谢！ 另外在7.6元和八元认为分众不便宜了，小幅减仓了分众，待便宜点再买回来。违反了老唐的，尽量呆在电梯里。。。。[呲牙] 这次分众能够超预期，老唐您是否认为，好公司，大概率相对更能够继续好？

赞 3



扇大脸的男人6 2020-10-17 21:08:17

这两年在学习过程中，也学老唐的，反正能不卖就不卖[呲牙]。定投基金两年，进入股市才10个月，跟着老唐今年目前也有23%的收益，已经完全超过我的预期。我也为我自己在洋河80元的时候买卖，在分众四元的时候坚持加仓点赞[调皮]

赞 3



李小呆眩 2020-10-17 20:30:17

老唐，您好，看到您正关注福寿园，不知道你对当年中福改建的事如何看待？另外巴神曾说选擇可信的管理團隊，甚至于可以嫁女儿的那种。不知道你對該公司核心管理人员如何看待？

赞 3

作者

你可以带着问题思考，不要先受我的影响，这样受益会更多些。

赞 2



1461天48月4年4 2020-10-18 08:28:37

老唐，收益这么高，考虑搞个私募基金吧[微笑]

作者

没兴趣。五六年前混雪球的时候就置顶说明过，不开私募，不代客理财[呲牙]

赞 2



花为伊人笑9 2020-10-17 21:43:34

老唐，我在端午节前一天抄了你两份作业（洋河和分众），那天是我进入唐书房还不到一个星期。在接下来的日子，我先后读了你的《价值投资手册》、《手财1》和《巴芒演义》，以及你今年6月份以来的实盘更新和下边的评论。感谢老唐无私的引领[愉快][愉快]但对于盈利，我更希望学会老唐的"产出能力"。很多概念都读懂一些了，但当拿起财报时，对着那些抽象的数字还是老虎抓天无处下爪。[流泪][流泪]

赞 2



天蝎素娟 2020-10-17 21:32:31

有人，悠闲快乐、幸福一生。有人，忙碌抱怨，两手空空。路，都是自己选的。对吧？————这句话，好励志啊，果断收进备忘录里，感谢老唐

赞 2



爱是胡美英的家 2020-10-17 21:13:02

老唐，有点不解，福寿园18年每股现金流为负，但是对应经营现金流又是正的？[疑问]

作者

不懂你不解在哪里，常见形态呀。+--现金流，奶牛型，手财178页。 赞 1

爱是胡美英的家

感谢老唐的回复，翻了手财后明白了，[呲牙] 18年福寿园的经营现金流入<(投资现金流出和筹资现金流出）导致看每股现金流就为负[社会社会] 赞 2



机器猫流年暴 2020-10-17 21:08:03

想请教老唐，仓位都是确定性决定的，越重的仓位确定性越高，如果两个同样确定性同样仓位的公司股价一个上涨很多，一个下跌很多，比如同样百分之五十，变成了30比70，是不是可以贵的匀点到便宜的那边呢？

作者

我一般不会这么操作。 赞 2



夏奈公主宇 2020-10-17 21:01:18

老唐，新书大概什么时候上市？还会和《巴芒》一样在书房连载吗？

作者

元旦前。不会。 赞 2



最爱guazhedemj 2020-10-17 20:55:06

战术上的勤奋，战略上的懒惰，大多数人的通病 赞 2



夏日虫儿飞day 2020-10-17 20:49:35

老唐，关于怎么评估企业发"定增"和"可转债"对于股东利益的影响，很抱歉上次我没有把问题说清楚，所以想再试着问一下。假设企业的内在价值是每股10元，如果定增价格或可转债转股价格是10元以下，则股东利益受到伤害，可以这样简单地理解吗？希望听到您的见解。谢谢！ 赞 1

作者

是。 赞 2



ok肉猪暗魔凶兆 2020-10-17 20:40:53

看到老唐下周依然没有时间看福寿园，好开心～ 这次终于能赶在老唐发文

前做完功课啦～ 这几天可用功了，就怕招股书都没看完老唐的大文就出来了 赞 2



VIP宝石 2020-10-17 20:29:09

唐老 新的手把手和老的手把手区别在哪里鸭[Doge] 赞 2

作者

看标题就知道吧！《新准则升级版》。 赞 2



忧小曲吻 2020-10-18 09:31:09

拜分众50%多的仓位原因，今年的收益率终于超过了老唐，[憨笑]市值和盈利都大涨，在没加任何杠杆的情况下差两个月不到3年，净值达到了2.6。虽然我确信分众不是完全抄作业，但唐书房的分享真的获益匪浅，无论从投资理念框架还是个股分析的角度，谢谢老唐！另外，我对"江南春熨平经济周期影响"这个观点也认同，分众并不简单是用过去50亿利润做锚的一个简单抄底投资逻辑，未来的增长应该也是非常可期的。还是感谢老唐！ 赞 1



莫想陈 2020-10-18 05:15:33

休假期间半夜爬起来读唐老师周报，白天啥也不干就陪孩子们玩儿。估计唐老师看到大家账户新高比自己新高还开心！我前来报到：很开心我也是其中一员！那些说唐老师在术的层面的家伙估计是用手捂住自己的眼睛说瞎话。咱叫不醒那些装睡的人。 赞 1



追梦孩卦 2020-10-18 02:04:36

[吃瓜]虽然没有抄老唐的作业，但是学到很多东西，而一切都是因为我买了分众和手财才关注到老唐，虽然成本比老唐低，但个人在分众上其实也没赚什么钱，因为才毕业两三年本金太少了，也不是重仓，偶尔还手痒一下，但是从这次逆向投资中学到的东西，是不能用金钱衡量的。去年底开始逆向投资另一家公司，后来买了价值实战手册才发现也是老唐买，不过后面逻辑变了卖掉的公司，不过大跌过后，突然发现逻辑又再次改变，希望沾点老唐的光，能成为我最赚钱的一次投资[呲牙] 赞 1



兴兴钮 2020-10-17 21:32:17

老唐，请问淘宝打印年报，需要把年报下载发给人家吗？还是自己下载

作者

你下载电子版后发给对方。 赞 1



伊辰乐韵 2020-10-17 21:29:21

昨天刚到的巴芒演义和价投实战手册，赶紧把巴芒错误之处标记一下[呲牙]

赞 1



伤需要抹平旦 2020-10-17 21:21:07

老唐，书房的每篇文章我都是必读，怎么没有看到提到福寿园那篇周记呢？

是要再关注一个什么吗？不太懂，不好意思[抱拳][害羞]

作者

不需要关心什么，就是上周的实盘周记。 赞 1



不许耍赖官 2020-10-17 21:14:58

唐老师，想问一下分众类周期估值那里，采用10年来平均，是否因为一般

一个企业一个周期为3到5年，因此用两个周期平均来计算，比较客观反应利润均值情况呢？

作者

我不是写过了吗？直接抄的祖师爷格老的思想，诺奖得主席勒的研究成果，没有啥为什么[偷笑]

赞 1



漫天灰和 2020-10-17 21:14:22

我觉得老唐影响糖粉再影响股价是有可能的，源还是老唐，避开敏感词是必

要的，我还是非常希望可以在书房挖矿挖矿挖矿，同时非常感谢老唐的分享，感谢导师孜孜不倦的教学，受益一生！[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 1



冷柔控搂 2020-10-17 21:12:48

投资最重要的两件事第一是兴趣，第二是引路人，没有引路人又没有会计基

础和商业思维是无法在股市获得成功的。从看不懂到看得懂这个过程通常比较痛苦。唐总作为国内价值投资的先驱者为我们在阅读公司财务资料的时候做了很多的标记和警示，虽然还没有尽善尽美，但也足够后辈们受益良久了。听说唐总的《手把手读财报Plus 版》即将上市？期待中 赞 1



庄小姐斧 2020-10-17 21:01:19

唐老师，有唐书房的阅读榜、点赞榜、打赏棒的文章名录么？方便翻阅学习

一下[呲牙]

作者

这个木有，看来微信公众号系统还有很多可以优化的内容[呲牙] 赞 1



隐居在史前表 2020-10-17 21:00:28

很多大公司基金的经理是关注唐书房的，巴菲特能偷偷买的时候投资收益率

比不能偷偷买的时候收益率要高，所以如果想买哪支股票是不能跟别人说的，最多说思路 赞 1



花面狸切 2020-10-17 20:59:43

非常感谢老唐，无以言表，真的是陪伴了我2年，很少留言，但是书房已经成为我生活必不可少的一部分[流泪][流泪][流泪]感激涕零

赞 1



贞子她妹浮 2020-10-17 20:43:22

创新高了，谢谢老唐！ 虽然重仓股没有重仓，但理念和方法一直在向老唐学习，受益匪浅！！！

赞 1



幽爱井 2020-10-17 20:33:02

请教唐：手财1的第56/57页，2004年后茅台的产量/销量/库存量如何推算得？

赞 1

作者

产销量基本都是公司各种资料披露的。



小小小青年虎 2020-10-17 20:27:41

我也是两年前买的FZ，最重要的是看见了价值理论在实际中起作用，it works，这很重要。当然也看见了人性和报春鸟的故事。

赞 1



我们在起慨 2020-10-18 00:27:51

刚第二遍看完了《价值投资》，头脑中的条理更清晰，收获更大了。感觉老唐走的路，就是陪伴优秀成长，外加利用傻子。这是条可以跟着走的，简单不复杂的路。



Shane麒麟 2020-10-17 22:41:34

请问老唐，利用且慢来计算收益时，累计收益率与净值是不一样的，比如我有哥一个账号是1.66的净值，但累计收益率是37.15%。 网上搜了信息也没有解释清楚。请问这两个值为啥不一样？我们是该看净值来衡量自身的盈利还是累计收益率？[疑问][抱拳]

作者

累计收益率是受你有资金进出影响后的收益率，比如你这个例子，就是在赚钱后又增加过资金。衡量投资能力，看净值。看账户真实赚了多少钱，看累计收益率。

Shane麒麟

感谢老唐。[抱拳] 明白了。 确实增加过资金。因为践行“资金量在一千万以前都是这个市场上的净买入者”



失心男M天蝎 2020-10-17 22:27:39

才关注老唐不久，最近在疯狂看老唐的书个文章，重塑了对投资的认识，很幸运遇到老唐，特别幸运在这个年纪遇到老唐。只是最近按照老唐的思路，没有很好的买入点，

暂时大部分在基金，小仓位买了洋河，海康，还有自己选的美的，之前特别希望马上有牛市，现在却希望市场先生能够不理智的下行，给个上车机会，第一次打赏，谢谢唐师！



大人已退隐喧 2020-10-17 21:16:01

老唐，像福寿园这样的港股，财报有简体版的不？繁体字看出来好费力，效率好低。关于分众，老唐还是暂定只看今年，不看三年嘛？

作者

木有。对。



花期自焚促 2020-10-17 21:05:17

老唐，请问一下古井贡B：股价86.37，总股本5.04亿，总市值不是434亿吗？您的公众号上怎么是376亿，不解。请赐教，感谢。

作者

股价是港币，你乘以港币对人民币汇率即可。



红裙又如何灾 2020-10-17 20:59:47

您的财报书 在手读ing，没有财会知识硬啃挺难，贵在坚持□。又下单买了您的价投和巴芒两本书，作为要实现价投理念的小白定要好好领会，好好学习。感谢老唐引领[抱拳]。记得我是在证券分析书中一页偶然发现了您的书房名字。



扑朔迷谁喊 2020-10-17 20:33:16

最有价值的是在看了老唐的文章，且还是过了下自已的脑子，2019年对分众的坚守，2020年春季疫情冲击大下压力下思考，继续坚守到今天。学习可以学习的，思考可以思考的。谢谢老唐。



冬天分两半兴 2020-10-17 20:26:39

作为今年新进书房粉丝，从唐老师这里受益匪浅。确实如老师所说，很多人坚持学习很难，比如看枯燥数据。希望自己能像唐老师一样坚持学习，能学习前辈经验基础上，有自己的见解，形成自己的正确健康投资观。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

如何从零开始研究一家企业（以福寿园为例）01

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-10-20

收录于话题
#2020年书房原创 117
#从零开始案例集 37

在书房2017年5月的《看得懂与看不懂》一文中，我曾写道：「当你能够回答下面四个问题时，就代表看懂了这家企业」：

①这家公司靠销售什么商品和服务获取利润？

②它的客户为何从它这里采购，而不选其他机构的商品或者服务？

③资本的天性是逐利。眼看这家公司坐享丰厚利润，为什么其他资本没有提供更高性价比的商品或服务，抢占了它的市场份额，或逼迫它降低利润空间呢？

（更高性价比，即可以是同样质量/数量+更低价格，也可以是同样价格+更高质量/数量）

④假设同行挟巨资，或者其他产业巨头挟巨资参与竞争，该公司能否保住乃至继续扩张自己的市场份额？

其实这四个问题就是很多高人喜欢说的“商业模式”，老唐只是把它说的简单粗暴，显得稍微不那么高大上了😁

当我们能够回答以上四个问题后，就可以⑤给企业估值了。也就是说在我看来，研究一家企业的框架，就是上述①②③④⑤。

不管从哪个角度切入具体某家企业，总之万变不离其宗，就是想办法回答上述五个问题。

接下来，老唐以福寿园这只刚刚接触过的企业为例，分享一下从接触一家企业到得出研究结论，应该做的工作和大体的步骤，供朋友们参考。

需要提醒的是，老唐也是刚刚接触这家企业的财报，且由于手边琐事影响，到今天为止连财报都还没有看完。

所以，本系列主要谈框架和方法，是示范老唐本人所用的捕鱼之法（且不见得有多

高明），不是介绍这条鱼。

尤其是文章中，**完全可能包含老唐错误或片面的认**识——烦请发现者直率指正，谢谢！

请**千万不要将本系列文章理解为老唐建议在此位置买入福寿园**，切记切记

利益声明：截止此刻，老唐本人及本人控制的账户，持有福寿园的数量为0。

一般来说，老唐喜欢投**过去已经被证明能够赚到丰厚利润，且经过分析后，认为未来将继续赚到更丰厚利润**的企业，不喜欢那些「虽然现在不赚钱，但是未来可能非常美好」的梦想窒息类企业。

因此，我通常用ROE作为筛选企业的第一项标准。

ROE是净利润与账面净资产的比值，它代表企业对掌控的资源的运用能力。

高的ROE说明企业利用当前掌控资源，获取了远超社会无风险收益率的回报水平。

高ROE是投资者的路标和指示牌。它的作用是指引我们去发现某种没有被记录在资产负债表、却能给公司带来收入的「经济商誉」资产。

具备高经济商誉的企业，往往都有某种竞争优势企业，值得投资的概率很大。

——注意，这个观点，老唐在2018年3月以《Roe指标的正确应用》和《Roe指标的正确应用（续）》为题，发表在书房。

这角度是老唐原创。以我的阅读经历，我从未见过（或至少没有在中文世界里见过）其他人做过如此阐述。

以福寿园2019年年报为例，公司净资产46亿（为行文简单，数据四舍五入，下同），当年净利润7.4亿，roe≈16%。

归母净资产40亿，归母净利5.8亿，归母roe≈15%。

还不错，但也不算特别出彩。

同时我们会发现少数股东权益5.4亿，带来约1.6亿少数股东损益，对于少数股东而言，roe≈1.6/5.4≈30%。

这意味着要么有关联人掏公司腰包，要么是少数股东带有某种没有体现在财报上的特殊资源。究竟是什么，暂且存疑。

老唐在《手把手教你读财报》32页第一行写过：

「经验丰富的投资者，首先看的报表一定是资产负债表。实际上，他们也许会翻阅利润表和现金流量表来相互印证，但最终总是聚焦在资产负债表上。」

长期跟踪书房的朋友们都知道，几乎分析任何企业，老唐都会首先搞出一份简化的资产负债表，福寿园也不例外。

福寿园2019年度资产负债表简化处理结果（单位人民币亿元）：

<table>
<tr><td colspan="2">资产</td><td colspan="2">负债及股东权益</td></tr>
<tr><td>固定资产</td><td>6.7</td><td>有息负债</td><td>0.8</td></tr>
<tr><td>墓园资产</td><td>15.2</td><td rowspan="4">经营负债 13.2</td><td>应付 6</td></tr>
<tr><td>存货</td><td>4.8</td><td>预收 3.8</td></tr>
<tr><td>类现金</td><td>25</td><td>其他 3.4</td></tr>
<tr><td>商誉</td><td>4.4</td><td>负债合计</td><td>14</td></tr>
<tr><td>应收</td><td>1</td><td colspan="2"></td></tr>
<tr><td>其他</td><td>3</td><td>股东权益</td><td>46</td></tr>
<tr><td>资产总计</td><td>60</td><td>负债及股东权益合计</td><td>60</td></tr>
</table>

读过《手把手教你读财报》的朋友，看到这份简化报表后，头脑里至少应该反映出以下企业特征：

①企业几乎没有有息负债；

②企业即占用上游资金，也占用下游资金，在产业链上相对强势；

③应收账款的数额很少，企业销售主要是预收或现款现货；

④公司有大量现金沉淀，账面类现金资产超过净资产的一半；

⑤商誉显示，企业发生过一次或多次溢价收购。

备注：当年营收18.5亿，有1亿应收账款。

在阅读过程会发现，这少量的应收款，是因为火化机销售、园林和景观设计以及向地方民政主管部门提供服务所产生的。

创造公司年度营业利润97%的墓地业务，几乎不产生应收账款。

沿着这五个要点展开思考，顺理成章地就会产生以下问题：

①企业的主营业务是卖墓穴，类似于房地产卖房子。为什么房地产企业普遍高负债，高杠杆运营，而福寿园却近于无杠杆状态运营。

它们之间存在什么样的差异？

②净资产回报率超过15%，盈利几乎全部为现金的生意，为什么要保留大量资金在手，且几乎完全不借款。

是什么制约着公司利用更多资本去获取更多利润的能力？

③企业为什么通过溢价收购来扩张，收购的出价是否有损害小股东利益的情况？

在上市公司下属非全资子公司中占少数股份的合作伙伴，凭什么可以得到比上市公司股东更高的回报率？

接下来就可以带着问题去阅读财报全文了，解开上述疑问的过程，就是我们通常所谈到的“企业研究”。

后文我不再一一引用原文和出处了，直接说我从财报阅读过程中的思考，大体考虑分为供应端、需求端、行业竞争、政策风险、发展空间、管理层风险以及估值前要做的工作七个角度展开。

不过，大家都知道，我写东西是兴趣驱动，不保证有兴趣和时间写完。也不保证一定从这七个角度，或只从这七个角度写。大家有多少看多少吧

从供应端看，这门生意和房地产似乎很像，都是从政府手中拿地、然后加工，卖给客户。

但按照我粗读财报的印象，它和房地产生意至少有以下五大区别：

第一，土地权属。

房地产行业是从政府手中买下土地50到70年的使用权，投入资金建房，然后将土地使用权和房屋一起卖给客户，结束。

未来若可以通过缴费延长土地使用权，由客户本人缴费，土地也归属于客户本人。

绝大部分城市商品房，客户支付的购房款，名义上是购“房”款，实际上主要款项是购买房子脚下的土地（以清水房论，房屋的建安成本大多介于800~3000之间，地区差异不大）。

严格的说，收钱卖掉房子后，房地产公司和这块地、地上的房产及其中的居住者，已经切断联系、分道扬镳了。

福寿园是从政府手中获得土地使用权，建墓穴，然后将墓穴的使用权租用给顾客。

注意土地使用权并没有转让给客户。客户购买的墓穴是不附带土地证的。

未来如果可以通过缴费或其他方式延长土地使用权，由福寿园缴费，土地继续属于福寿园。

如果同样用房子来类比说明的话，福寿园的客户相当于只是一次性交清了20年房租及物业费。

房子和脚下的土地，法律上的所有权依然属于开发商（福寿园）。

第二，后续黏性。

正因为上述土地权属问题，无论是躺在墓穴里的逝者还是其后人，将长期的、无可选择地与福寿园保持紧密的联系和商业往来。

如果未来不再续交租金的话，房东（福寿园）是有权力将租客（骨灰盒）驱逐，并将房子重新租给其他房客的。

（几十年后放弃缴费并失联的相关风险和处理方式，后面发展空间部分再聊）。

虽然房地产开发商一般也同时提供物业服务，但房地产行业的物业服务，本质上讲是任何主体都可以提供的，是红海里近于无差别的竞争。

而且物业管理工作琐碎复杂，对人力资源需求很大，很难有巨大的利润空间。

所以截至目前为止，房地产企业的物业部门，更侧重于为房屋销售服务，本身并没有什么利润甚至是赔钱的（当做销售费用看待）。

福寿园提供墓穴租用后，后续的物业服务只能由福寿园提供。

总体来说，墓园的维护工作，变量很少（享受服务的基本不再诞生新要求🤪），大体标准化且极少有紧急事件发生，总体满意度常常超预期。

对此类物业服务费用，通常顾客是在办理“入住”手续时，就一次性预缴10~20年的费用。

这笔费用少则数百元/年，多则数千元/年，看似不高。但由于墓穴通常占地就1~3个平方，每平米收费标准常常是住宅物业标准的数倍甚至数十倍。

该款项中的少部分由监管部门监管使用，专项用于墓园管理，大部分收下就是利润。

第三，囤地待涨。

房地产行业的囤地行为，是政府层面打击的。

比如2020年9月成都市高新区财政局就下过一份文件，禁止高新区内金融机构向李嘉诚旗下的和记黄埔成都公司及其项目提供新增融资、贷款，禁止区内金融机构向和记黄埔进行重大资产重组提供帮助，原因是该公司存在捂地、捂盘等不良行为。

墓园的捂地行为几乎是政府要求的。

几乎所有的地区都有限制顾客购买墓穴资格的相关政策，例如去世后才能买，年龄超过70或80才能买，重病才能买，一人去世提前预留其他家庭成员墓穴才能买等等。

总之原则就是：只有在被证明有需要的时候，才允许购买，尽可能地禁止提前购买，同时也禁止转让。

而墓园土地（标准用语殡葬用地），是政府一次性划拨或出售给墓园经营者的，这就必然导致一种房地产行业里被禁止的获利模式，在墓园却是合理合法的，那就是：捂地。

而且奇妙的是，墓园土地可以超出土地使用权最后期限销售。

比如福寿园有些墓地的使用权已经卖超（意思就是假设土地使用权截止日期是2020年12月31日，但公司可以今天把墓穴卖给顾客，且将管理费用收到2040年），但政府相关部门出具书面函件确认不违规。

基本可以确定，未来土地到期后，适当续费就可以继续使用（续费的标准问题，我们放在政策风险部分谈）。

正因为这样，福寿园的土地大部分是未开发状态（即捂地）。

毕竟伴随着收入水平的提高，未来墓穴的价格几乎可以预期必然上涨（此处投资者可以做公司上市以来，各个墓园平均墓穴售价的数据统计和走势图）。

成本不变、售价上涨，无疑会给公司带来更多利润。

捂地也是福寿园账面ROE不够高的原因。

举个简化的例子说，就是公司买下100单位土地，成本全部计入ROE的分母。

产生的利润主要有一明一暗两块，明的是当年销售出去的5份土地带来的，记录在利

润表里，是计算ROE的分子。

暗的是手中所捂的95份土地当年的增值，不记录在利润表里，不作为ROE的分子。

扩张过程中，不断有资本从产生利息收入的货币基金或金融资产，沉淀为只产生暗收益的墓地资产。正是这个原因，导致即使在超高毛利率的销售数据下，ROE看上去却并不怎么诱人。

第四，土地的主要获取方式。

房地产行业竞争者众多，土地拍卖是各地方政府主要财源，政策监管严格，地价高昂。

殡葬用地是受限制用地，是在当地民政部门和国土部门在按照死亡人数预期，规划出合适的数量后，划拨或者挂牌出让。

地方政府和媒体对于该类土地的关注度不够，接受划拨或者参与竞争的同行很少，土地基本上无需高价获得。

今天我们登陆自然资源部不动产登记中心旗下的中国土地市场网，查询殡葬用地，我们会发现绝大部分依然是划拨方式，拍卖和挂牌出让占比至今仍然极小。

序号	行政区	土地坐落	总面积	土地用途	供应方式	签定日期
1.	农十四师本...	第十四师224团	4.048100	殡葬用地	划拨	2020/10/17
2.	九江县	沙河经济技术开发区毛桥村、兰桥...	21.895300	殡葬用地	划拨	2020/10/16
3.	武城县	老城镇东屯村东、运河大道路南	0.529000	殡葬用地	划拨	2020/10/15
4.	平阳县	平阳县昆阳镇蒙垟村	5.326300	殡葬用地	拍卖出让	2020/10/14
5.	南靖县	南靖县金山镇东建村	0.209700	殡葬用地	划拨	2020/10/13
6.	东宁县	东宁市凤凰山南侧、东侧	4.537800	殡葬用地	划拨	2020/10/13
7.	绥江县	绥江县会仪镇和平村二十组	0.896355	殡葬用地	划拨	2020/10/10
8.	巢湖市本级	坝镇湖东村委会附近山地	1.475300	殡葬用地	划拨	2020/10/10
9.	长白朝鲜族...	八道沟镇	0.300115	殡葬用地	划拨	2020/10/10
10.	绥江县	绥江县南岸镇南岸村十七组	1.415391	殡葬用地	划拨	2020/10/10
11.	潮州市本级	湘桥区意溪镇下坪村白塔岭	0.879066	殡葬用地	划拨	2020/9/30
12.	徐水县	崔庄镇大辛庄村	2.024571	殡葬用地	划拨	2020/9/29
13.	安吉县	递铺街道古城村	1.582700	殡葬用地	拍卖出让	2020/9/27
14.	泰和县	澄江镇桔园村	1.995700	殡葬用地	划拨	2020/9/27
15.	平江县	长寿镇致富村、郑墩村	2.959800	殡葬用地	划拨	2020/9/25
16.	玉环县	楚门镇塘垟岙村	0.383200	殡葬用地	划拨	2020/9/24
17.	锦州市本级	东至帽山公墓，南至二郎洞村，西...	7.652100	殡葬用地	挂牌出让	2020/9/23
18.	邳州市	八路镇岠山西坡	2.436397	殡葬用地	划拨	2020/9/23
19.	武定县	武定县狮山镇狮山大村	5.785200	殡葬用地	挂牌出让	2020/9/21
20.	冠县	冠县梁辛庄村土地北侧，梁辛庄村...	0.606100	殡葬用地	划拨	2020/9/21
21.	云和县	云和县凤凰山街道西弄村桑后湾	0.049700	殡葬用地	划拨	2020/9/18
22.	桐城市	市范岗镇高黄村	0.952700	殡葬用地	划拨	2020/9/18
23.	大观区	位于安庆高新区山口乡联胜村境内...	3.318210	殡葬用地	划拨	2020/9/18
24.	库车县	库车市玉奇吾斯塘乡G3012吐...	7.404400	殡葬用地	划拨	2020/9/16
25.	库车县	库车市玉奇吾斯塘乡G3012吐...	0.242000	殡葬用地	划拨	2020/9/16
26.	库车县	库车市玉奇吾斯塘乡G3012吐...	1.332700	殡葬用地	划拨	2020/9/16
27.	岐山县	凤鸣镇吴邵村	0.464900	殡葬用地	划拨	2020/9/16
28.	固镇县	五里井村水泥路北侧，利宝再生...	3.427610	殡葬用地	挂牌出让	2020/9/15
29.	遵义县	遵义市播州区苟江镇红山村	5.163500	殡葬用地	划拨	2020/9/11
30.	遵义县	遵义市播州区苟江镇钧江社区	1.841300	殡葬用地	划拨	2020/9/11

共18页 共521条记录 首页 上页 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 ... 下页 尾页 1 go

正因为划拨方式为主，所以市场参与者基本上就是现有的业内人士。

说透彻一点，就是围绕在民政部门周围，长期与殡葬行业相关的小利益团体。

其他投资主体，根本无法预期能否获得经营原材料（殡葬用地），不可能提前进入这个行业去等地。结果就是真有地的时候，也很难及时参与竞争。

由于土地的划拨方式，加上殡葬用地主要以不适宜从事其他用途土地为主，所以大部分土地低廉的超乎想象。

比如我们点开上面截图的链接，看最近的土地划拨价格（只有部分划拨土地披露成交价格）：

10月17日这块地，4.0481公顷（1公顷=15亩=1万平米）。位于新疆和田市外约75公

里处，价格81620元，折合每亩1345元，每平米2元钱（你没有看错单位，就是2元钱/平米）。

但若是拍卖，成交价格立刻就不一样了。

还是上图，第一个拍卖出让的平阳县那块地5.3263公顷（53263平米=80亩），位于浙江温州市外约50公里处，成交价格4887万元，折合61万/亩或917.5元/㎡。付款要求为2020年11月11日付一半，2020年12月12日付一半。

当然，地价还受区域购买力和土地等级差异影响，但两地的墓穴价格差异不可能夸张到数百倍。区域购买力和土地等级解释不了大部分价差，只能归结为拿地模式的差异。

第五、土地供应量。

房地产的土地供应是源源不断的。政府在不断拓展城市空间，不断将生地变成适合房地产开发的熟地。

不仅如此，每一块土地的开发行为本身，实际上也在催熟隔壁地块的供应。

任何房地产商的每一份投入和努力，吸引到买房和入住客户的同时，也抬高着隔壁地块的价格，并给自己招来竞争对手。

这也是老唐五六年前于某论坛分享过的困惑，2017年6月27日的《生人勿近诞生记》一文引用过：

> 老唐对地产一直不感兴趣，原因是很多年前，一个做地产的熟人，曾经这样吐苦水：
>
> 3000万买一块地，求爷爷告奶奶地走通各个环节，起早贪黑担惊受怕的八个杯子五个盖，总算把房子修起来卖的七七八八了，一算账能赚好几千万。
>
> 但赚了钱，不能就这么回家抱娃吧，还得买地继续滚啊。隔壁去一看，本钱加上利润，也就勉强购买隔壁差不多大一块地。
>
> 这搞房地产的，终极形态到底是什么样子呢？
>
> 现金买地—建房换现金—现金买地—建房换现金—现金买地……周而复始。最终留给股东的，不知道是一堆现金，还是一大片荒地？

如果始终不产生或者很少产生现金流，投资者的回报，必须寄期望于牛市来临，这很难让我夜夜安枕。

殡葬用地不同。

每个地区人口的年度死亡人数，是有基本稳定的历史统计数据的。未来的预期，也可以根据年龄结构和平均寿命做大致准确的计算。

政府会根据这个计算，在土地规划中，规划出未来N年需要的殡葬用地，通过划拨或出售的方式释放，此时土地成本被提前锁定。

然后在该规划基本满足需求的时间跨度里，该城市很难再释放新的殡葬土地。

墓园经营者的每一分投入，除了提高自己所捂土地的附加值外，不会给自己增加竞争压力。

所以，从土地供应量角度看行业格局，墓园和房地产行业的原材料供应有天壤之别，这也决定了两者的经营方式有着巨大的差别。

当然，这并不意味着彻底杜绝竞争。

毕竟农村荒地、同区域其他墓园，甚至包括一些灵骨塔、庙宇、道观、商品房或小产权房屋以及天葬海葬不葬等多种方式，都有可能成为曲线的行业竞争对手。

这些老唐放在行业竞争部分谈

未完待续……

老唐还在精校《手把手教你读财报：新准则升级版》。只是休息时，抽空凭兴趣码文，请勿催更。驾校除名，越催越慢🤔😬

阅读原文



hcl0810小童鞋 2020-10-20 20:58:27

福寿园的业主们一般话都不多 还算好管理～ 赞 434



勤勤555888 2020-10-20 21:10:49

对于福寿园这个企业，作为一个年轻人我对它还是有些发怵□的。老唐，方丈曾经这样表达过：房地产跌，居民净资产下降，会压缩支出，包括购买墓地的支出，不利好福寿园。老唐觉得呢？ 赞 6

作者

不评价别人。你可以直接换个名词试试，比如：房地产跌，居民净资产下降，会压缩支出，包括吃饭支出，不利于餐饮；房地产跌，居民净资产下降，会压缩支出，包括打游戏的支出，不利于腾讯；房地产跌，居民净资产下降，会压缩支出，包括网购支出，不利好阿里巴巴……

赞 264



男人拥 2020-10-20 21:01:31

老唐为何不参与美股的高科技公司和中国的新经济公司？能力圈可以进一步拓展，从某种角度看，可能有点偏固执了。[微笑]

赞 7

作者

没事，有你呢。不缺我一个，你先赚着，我们过几年慢慢跟上[调皮]

赞 128



木子小娜誉 2020-10-20 21:14:17

老唐对物业的模式不看好，我提一点不同意见。我正好认识一个物业公司的老板，他有二十多个楼盘的物业公司，盈利能力很好。一是做物业服务不可能亏钱做，收多少钱办多少事，二是看似物业会激烈竞争，实际上一个小区换物业非常非常非常麻烦，需要发动全小区的人一起投票，各种流程，至少耗时一年半载以上，除非是对现有物业实在太不满意，一般物业很少变动。所以他们的毛利率、净利率都挺高的，具体您可以看一下港股的碧桂园服务、保利物业、中海物业，ROE都非常高，碧桂园物业基本常年在30%以上。所以物业的模式我个人觉得还不错，唯一的难点是扩张和涨价。但并不像您说的那样不赚钱甚至亏钱。

赞 80



水瓶亥卓然ok 2020-10-20 20:21:48

老唐又来干货了，先赞后看

赞 80

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，慢慢想，不着急~[胜利][咖啡]

赞 34



爱别问我是谁3Q 2020-10-20 20:27:42

想我今年6块钱卖了分众，120卖了洋河。32卖了海康。。[害羞]。实在惭愧啊。。抄作业抄的不到位啊

赞 78



眼乏狼 2020-10-20 21:04:39

老唐有两个问题，想得到您的指教：1、国家大力推行海葬，未来会不会成为福寿园的风险；2、这类公用事业类企业的利润大部分不都交回给政府了？政府会允许企业利用公共资源赚取高收益，让少部分股东收益吗？股东真的能获得真金白银吗？所以是不是只有福寿园进行高分红才能落袋为安，体现出企业的真正价值？

赞 52



A创世纪金融52 2020-10-20 21:17:49

每次读完都先点“喜欢作者”（虽然钱少但是真诚的认同），再点赞点在看，

回头再看第二遍或者第三遍，已经成了习惯。虚长老师几岁，但是理解能力及学习能力却被老师抛出几十年。天南老师说一年读几十本书不如精读一本书，我现在就是反复在读老师的四本书和公众号，老师的文章流畅易懂，读来也是享受，可是要真正懂得并做到，还需不断思考加强练习。谢谢老师。

赞 35



超级风萧萧003 2020-10-20 21:35:33

去年家里有亲人离开，就用了福寿园的服务。总体还行，预期很高，但没有

惊艳。殡葬行业一条龙服务，还是非常有竞争力，它的整体解决方案让人觉得又方便，也比较美（人文公园概念）。 的确，表面像物业开发，实质是高利润物业投资，而且无满意度问题。之前有粗浅的观察，有两个问题，第一是这个蛋糕不寻常，涉及地方利益，一般地方可能会参与建设管理，这一点和地产很像，谁都可以做，之前就有情况反映出福寿园的扩张不太顺利，就是因为地方也希望直接把这个蛋糕吃了。当然啦，随着生活水平提高，人们对体面的要求水涨船高，福寿园若的确产生了明确的差异性，这个是可以保持竞争力的，就看品牌持续塑造的能力。虽然福寿园有地，但它的地可能很多都会和地方合作，不然也不太容易扩张起走。所以它有点像一个酒店管理集团用输出式的方法来做，比如他人提供的地和地方资质，福寿园提供品牌，管理输出，还有标准设备等等，再联合拿地。但如果相较而言地和地方资质是更稀缺的，是否解释少数股东的roe更高？福寿园的品牌是否足够强势（我会觉得福寿园的业务很消费）。 另外殡葬行业不能重复消费，是否产生强大的复利？哦，对了，每年祭拜有一系列的活动，那个应该不错。没去查看是出租的毛利更高还是卖设备纸张的毛利更高，这个算发bia言了。如果每年的纸毛利更高，哇哦，那真的很棒！那就有强大的复利了。

赞 33



高傲是迩媽怨 2020-10-20 21:14:39

少数股东超高ROE是因为墓园位置不同，看来老唐确实还不够深入。[呲牙]

赞 26



懵懵懂懂透 2020-10-20 22:29:49

老唐一发出号召，我马上就淘宝打印了五年的报表，第一次看港股报表，还

是有些费劲。都不好意思说自己是财务专业了[捂脸]关于地和价，这里说说两点看法:1.拿地成本很低，但受限制，目前一线二线城市几乎不会新批殡葬用地，原因就是以前批的足够满足现有需求，而现在新批殡葬用地的多为三四五线城市，福寿园要想拿到这些地要受人脉信息限制，比较难，这也是我理解的为何福寿园目前以并购为主要扩张方式，成本就高很多了。2.目前墓地的维护管理费是有价格管制的，对于墓地，有要求以中低档墓穴为主，而墓穴价格源于群众反应强

烈，在某些地方也已经出台政策不允许过多涨价，例如北京，个人认为这会是一种趋势，毕竟是与民生相关。

赞 25



儿童婊牛 2020-10-20 20:50:26

文中说房地产的商业模式不佳， 其实房地产的商业模式比很多制造业公司，特别是科技公司， 还是好多了， 他们不是买地建房，而是频繁地再投资设备， 一旦产品过时，销路不佳， 这些投资都打水漂， 若竞争激烈，产品价格过低， 大量的折旧费，导致毛利率过低。 而房地产的房子无论如何都销售的出去的， 基本不存在产品过时的问题。另外， 福寿园的商业模式虽然不错， 但福寿园的管理层人品是有问题的。

赞 23



傻孩子韓凌杆 2020-10-20 20:27:12

先请教一个问题再来学习干货，免得一会儿唐老师下线了。如果一个企业盈利相对稳定，未来利润不怎么会增长也不会减少，但是目前估值很低，相对稳定利润市盈率才2到3倍，这种企业可不可以在现在持有呢？谢谢唐老师[呲牙][呲牙]

赞 2

作者

这问题不管怎么答，每隔两周左右，铁定有人问。颇为奇怪[疑问]

赞 22



ok毛夯侠罢玖玫 2020-10-20 21:23:08

这特别适合和以前那个经过三年周期检验正确率高达百分之七八十的财报浅印象系列一起看，真是手把手教了，感谢感慨老唐的诲人不倦

赞 20



么么不怕迁 2020-10-20 20:33:27

干货，受益匪浅。另外老唐首次提到福寿园的文章里的图片，有港交所的年报。港交所哪些方面不符合老唐的标准？

赞 1

作者

贵

赞 20



男人拥 2020-10-20 21:12:57

从六月份开始关注并断断续续买入福寿园，也写过一、两篇小文，跟你的思考一比，真正叫没有对比就没有伤害！我的着眼点是在人口的老龄化，中国人的殡葬传统，以及区域内的几近唯一。你这种极致化的思考才是投资者真正需要学习的，谢谢你！

赞 19



陪你流泪噩 2020-10-20 20:39:09

上周末考完注会，昨天网上下单打印了福寿园的财报。这下可以看看自己读财报的能力和老唐之间还差几个长征的距离，看看有没有资格出师了……[Chuckle][Chuckle]

赞 19

作者

小阿迪，你阔以哦，注会又考完了？[呲牙][强]

赞 10

陪你流泪噩

本打算考六门，结果高估了自己，最后只考了四门，还不知道能过几门...反正明年得继续奋斗[Facepalm][Facepalm]

赞 11

作者

加油，加油??

赞 12



超级风萧萧003 2020-10-20 20:21:21

沙发

赞 9

作者

书房认证，真皮沙发，泡香茶啃西瓜，您上座~[呲牙][西瓜]

赞 18

超级风萧萧003

唐叔我关注你了一年多，第一次抢到沙发????

赞 19



逢人如逢已妥 2020-10-20 21:45:51

Roe不高，我概括一下老唐的意思就是:买来不卖！[呲牙]

赞 4

逢人如逢已妥

买来地，放在资产中，不着急卖出去，造成所有者权益高，但利润体现的少！重要的是，越不着急卖，以后卖的价钱越高！

赞 18



我以为快乐架 2020-10-20 20:46:28

老唐，关注您很久了，想请教你:如果一定要给一个企业的核心财务数据排序，从最重要的开始数5个数据，您认为是哪几个呢？ 还是说并没有一个相对固定的顺序，只有当你把这个企业研究透彻了之后，根据它的商业模式来判断属于它的最重要的核心财务数据。□□□，请赐教。

赞 6

作者

为什么非要五个呢，四个有罪，六个犯法？[阴险]

赞 16



辽阔的明天妞 2020-10-20 21:25:56

生意绝对是好生意，在安葬了亲人后就知道墓地价格比房价还高的离谱了，

但是有个问题一直没想明白，各地都有墓地的“地头蛇”，并且为当地纳税，提供就业，如果福寿园要进入该地，势必会与当地“地头蛇”竞争，当地zf会不会为了自身的利益将其拒之门外；又或

者为进入某地与“地头蛇”联姻或者收购产生大量商誉。不过写下这的时候想到了多年前的啤酒行业，貌似就有点明白了，都会产生头部聚集效应[微笑]

赞 14



蘑菇不开花娅 2020-10-20 21:00:02

哈哈总算先于老唐买了只股票[得意]福寿园现金牛属性是一大卖点，但交易量很低，有时一天中会间断性出现直线[捂脸]虽然分红不错，但私以为流动性要给估值打折扣。关注了两年多，这公司主要收入是卖墓，但一直以高端服务业自居。在行业内算龙头（整个行业集中度不高），品牌优势明显。小白感觉这是一家拿了能睡得着觉的公司□但不知为何总是没有遇到价值发现者[疑问]

赞 14



时尚正在输入21 2020-10-20 21:39:49

老唐，政府是否对殡葬用地进行限价，就像一二线商品房根据拿地价来制定单价，如果有类似规定那么福寿园的合法捂地就没有价值啦？毕竟土地的用途是锁死的

赞 6

作者

有指导价，但空间蛮大的，而且行业冷门，主导政策制定的那拨人本就是一个比较小的圈子。

赞 13

时尚正在输入21

嗯，清楚啦！特别是小圈子这个解答[呲牙]

赞 6



月月悦 2020-10-20 21:28:17

老唐对于房地产的看法我有点不太认同，卖完房子确实要去买地，这其实就跟制造业一样，只是原料变成了土地，做好了空调卖完要去买钢材铜电机再做空调是一样的。你说的你朋友的例子在土地价格猛涨的时候确实会有赚的钱全拿去买土地这种极端情况。但这么多年来房地产企业还是有不少自由现金流的，分红率也不算低的！ 说到你说的极端例子，就算最后手里全是土地或者房子这个在全世界都是硬通货吧？换成钱也不是难事吧。除非当地经济崩溃或者发生战乱！如果不幸发生，那么受影响的也不会是房地产一个行业吧？

赞 9

作者

没关系，我没打算说服别人，只是说说我自己的看法。你绝对有权不同意，而且你的钱包也只听你的指挥[抱拳]

赞 12



baby程晓明King 2020-10-20 21:06:32

享受服务的基本不再诞生新要求[偷笑]，，，唐师还真是很幽默呀

赞 11



夏影灼瞳勾 2020-10-20 21:59:17

老唐，物业公司并不是不赚钱甚至赔钱吧？国内大的房地产企业都有自己的物业公司，很多都已经分拆上市了，伴随着地产公司在全国的扩张，物业公司呈现出很好的成长

性，物业服务不像卖房一样是一锤子买卖，收费服务过程会覆盖房屋整个生命周期，是很好的现金奶牛，在资本市场的估值远远高于地产公司本身。 赞 6

作者

确实有盈利的，但大部分还是不赚钱的。 赞 10



个正义龙 2020-10-20 21:49:40

手把手教你透过财报看懂公司，太精彩了！忍不住催更[偷笑]。看到那个说:“今年6块钱卖了分众，120卖了洋河。32卖了海康”的同学留言，我不厚道的老想笑[呲牙]。这些我都还拿着呢，没有明显的便宜占就放着呗 赞 10



罪奴枣 2020-10-20 21:27:52

老唐，有几个问题困扰我：福寿园为啥向独立非执行董事授予30万股股权激励，这样独董不是不独立了吗？为啥手握二十亿现金，还做贷款？我个人也在竭力寻找答案。 赞 6

作者

前面这个问题不好回答。后面这个简单，①金额很小，主要是两部分，一是2014年左右形成的贷款，期限最长的到2022年，陆续偿还中。另一部分是非控股子公司需要资金，公司和少数股东按比例提供借贷形成的借款；②企业在日常经营中，获得银行授信，形成良好的银企关系，有时候也需要维持一些贷款。 赞 10



life起名丿忒烦 2020-10-20 21:18:44

谢谢老唐，一点愚见：福寿园和房地产的主要区别在于，房地产开发完一块地、卖完就没了，而墓园可以抱着一块地一直收钱。打个不恰当的比方，地产生意是杀鸡卖肉，墓园生意是养鸡卖蛋。这种商业模式上的根本区别，导致了福寿园不需要像地产公司一样重负债、高周转。 这个区别，看上去分散地体现在您总结的5条区别里的1、2、3、5里？ 赞 10



花期自焚促 2020-10-20 21:19:40

看老唐的文章就是一种享受！ 赞 9



寡情燃 2020-10-20 20:53:01

有一处能看得懂的小错误。房屋的建设成本一般为1800—2500元/m2之间。 赞 4

作者

这个不是错误，地区不同，房屋形态不同，真有建安成本千元以下的房子。 赞 9



姐我不需要休 2020-10-20 20:57:07

请问老唐，福寿园的利润如果很缓慢地体现出来，而公司分红率又低，那投资收益是不是也只能缓慢体现？ 赞 8

爽朗的QQ小东0 2020-10-20 20:51:38

[哇]唐叔又来传授教科书级别的价投指导了，不读三遍天理不容[呲牙] 赞 8



蜜桃妹纸澄 2020-10-20 20:36:56

老唐对墓地商业模式的论述很深刻啊。 我那天无聊去看了下福寿园年报。

看到里面总共奖励给管理层的股票期权就占了现在股票总数的8%，而且每年都给，成本还没按市价计算，觉得管理层不太厚道 就没看了 赞 8



梦中的人生职 2020-10-20 22:06:44

希望老唐能继续写下去，让我们观摩一下您分析企业的思考过程，您能收获

授渔的快乐，我也能收获捕鱼的技巧……这是个很有意义的过程！为了支持您继续输出，我用最真实的真金白银偷钱，表达我的想法！ 赞 7



娟娟娟娟儿耀 2020-10-20 21:29:39

通篇看下来，内心只有两个字：折服！[强][强][强]期待后续！ 赞 7

梁查器 2020-10-20 20:42:29

前几天写了一篇分析企业的文章，写了4000字，里面引用了年报里的文

字，自己写的也应该有3000字了。真的要把自己的想法记录下来，在写的过程中往往会出现新的思路，甚至会推翻自己之前的想法，老唐会有这种体会吗？[呲牙] 赞 3

作者

会 赞 7

梁查器

每每看老唐的文章，总觉得能看懂，但真自己写了，千头万绪都不知如何下笔。只有像老唐这样坚持下去，一点一滴的积累背后的功夫，才能真正的下笔如有神啊！我得路还太长太长。这两天看了百岁人生这本书，真是不一样的体会，长寿的我们不能只过三段式人生了，学习投资理财恰好也打开了我的思路，还得感谢老唐您这个领路人啊！ 赞 7



板砖飞刀飞 2020-10-20 22:14:12

这公司上市有段日子了，一直不瘟不火，很大一点原因在于扩张能力太弱，

所以公司负债很少，不缺现金，说白了就是看上去很性感，但实际成长性很差 老唐说房地产模式不好，因为有外部性，这就外行了，在中国我没见过几个比房地产开发商业模式更好的行业，不

赞 6

然那些首富怎么来的



的年代华 2020-10-20 21:58:47

老唐牛[强][强][强] 比老唐观察到，而自己想不到的 1，对比商品房于开发商是一次收入，福寿园于买墓地者，是包租公形式。 从法理来看，其实容易理解。但自己以为福寿园也只是靠一次收入赚钱，以后能否收到管理费还是未知数，甚至担心以后管理是成本端。 仔细想想，平心而论，两代人去拜祭，也就是一个坟墓能续拜40年应该是很大可能的。 2，墓地的规划方式，拿地方式。以规划为主，也就是政府只给行业内人士，不是价高者得。 之前以为是全部墓地都已经给当地的民政局来经营，而私营企业无法直接拿地。而福寿园只能通过与民政局合作合资收购来间接拿地。这样就会间接导致价高者得。所以不清楚不到新进入者拿地的难度。 老唐说了这重要的两点，整个生意模式顿时高级了很多倍。 我最想知道老唐是怎么了解到这两个point的，从年报吗？

赞 6

作者

对，财报。

赞 6



晓璇是火药l 2020-10-20 21:25:27

先打赏再留言，老唐的文章直接拔高了我对研报的要求，一般的研报简直入不了眼。期待后续，希望老唐把七个角度都写全，甚至还能挖掘更多角度，当然我也不能偷懒，该看的年报都得看。再次感谢老唐！[玫瑰] 不催老唐哈，慢慢写[咖啡]

赞 6



将臣的心天蝎 2020-10-20 21:04:57

老唐忙里间隙还能来个手把手教捕鱼[强]。惊喜[呲牙]老唐网还没撒，就已经吸引一群渔民围过去那片老唐望向的海。。蓝色星球里也这样，海豚追一鱼群，军舰鸟等不及，啪啪啪先扎进水里去了[呲牙]

赞 6



以禅悦为食臊 2020-10-20 20:46:30

老唐，我在考虑一个问题，公司在当地可以，如果向其他省事城市发展，会不会遇到非常大的阻力，会动了别人的蛋糕。

赞 6



末世而安惜 2020-10-20 21:16:35

能用这个的应该钱比较多，但是是面子工程还是真心呢？假设是真心的能到三代，但以后基本也不会再续费，那么最后的结果是丢哪去呢？比较想了解这个，如果是面子工程那么对于我来说要么葬老家村里，要么海葬比这个不是更好吗？毕竟老家都是老乡，海里比较自由。

赞 5



白髮小妖瑶 2020-10-20 21:05:02

为什么18年开始，营收和利润增速从百分之30以上减缓到百分之12和百分之18，好像体量变大并不能完全解释这一现象。 墓园资产的直线摊销是所有持有的墓园资产都摊销吗？

赞 5



米虫四四桦 2020-10-20 20:54:14

老唐真是厉害，才刚接触一个新企业，对商业模式有这么深刻的理解，我想一般人不能轻易达到

赞 5



i199930115天蝎 2020-10-20 20:36:37

唐师《手财一+》第一遍精校已完工的节奏啊？

赞 4

作者

没，哪有辣么快。是今天有点校对累了，码点儿其他的，转移转移注意力[呲牙]

赞 5



码啡疼 2020-10-20 20:32:02

悄悄看了财报，2019年比2018年，每个墓穴卖价涨了10%

赞 5



支离破碎函 2020-10-20 20:27:48

看老唐分析企业，简直就是享受，好像看侦探小说！！

赞 5



儒雅的Cute826 2020-10-20 21:54:18

看老唐分析一通比看小说还过瘾，

赞 4



巨蟹摸下他4g 2020-10-20 21:32:14

终于又等到老唐手把手教我们分析企业。为啥老唐分析起企业来就是如此的条理清晰，脉络清楚，行文又顺畅丝滑，毫不拖泥带水呢。 赞美老唐：高手就是庖丁解牛顺手拈来，犹如羚羊挂角无迹可寻。

赞 4



颜熙忆卡 2020-10-20 21:31:25

福寿园勉强属于一家连傻子都能管理的公司[呲牙]

赞 4



咸蛋加皮蛋双子 2020-10-20 21:28:39

谢谢老唐无私的分享，在经历了2年的投资生涯后又重新看了roe唐书版解释，又有了和初看完全不同的感悟，在迷茫的时候最想干的事情就是踏踏实实的看会书房的文章，这也是平复心情最有效的方法之一，不得不说，在价投这条道路上，老唐依然是我那盏最亮的灯，简单，粗暴，不也正是大道至简的最高境界吗。

赞 4



弹的正义夫 2020-10-20 21:20:12

正因为没有完全市场化，会不会存在利益输送的可能？或者看上去很赚钱，

但其实可能当成福利事业在做 赞 4



或间或不 2020-10-20 21:15:06

老唐，福寿园的招股说明书看了一半。你今天写的文章，我大致也在招股说

明书中有所了解。想问下，今天你这随笔的成文，是看了多少资料写下的，谢谢[呲牙] 赞 4



小纯粹降 2020-10-20 21:11:44

上海福寿园与锦州也是属于划拨地呀，不过福寿园提到了“划拨土地为并无

明确使用期限或勿须支付地价而可使用的土地”，那么现在的划拨墓地属于表明了使用期限与支

付地价的“经营性墓地”喽，只是由政府划拨和挂牌拍卖的两种出让方式，这样理解可以不□ 赞 4



幸运的西诺天枰 2020-10-20 21:01:35

唐老师，福寿园最大的隐形资产就是有200多万平方米的地是15万元/亩计

入资产端的！ 赞 4



际抗饭团 2020-10-20 20:34:12

我一直以为老唐最精华的文笔就是企业的梳理思考过程和分析思路，远比作

业本身有价值的多，赞！ 赞 4



請說句愛迩柜 2020-10-20 22:11:36

[呲牙]跟唐叔差太远，唐叔读过的东西太多，对比信手拈来。我读过的太

少，看一个企业只能在这个企业的框架里想。再次验证，大量输入是输出的基础 赞 3



还在就好意 2020-10-20 21:37:06

墓园是有钱人的选择，略带点风水迷信之说，这跟地域和人文也有关系，随

着人们思想观念的不断提升和经济实用的双重考虑下，骨灰堂的选择应该会越来越多。[白眼]

赞 3



摯愛偉沫 2020-10-20 21:34:19

这种文章读着很带劲儿，学习储备，等待扣动扳机的时刻。[呲牙] 赞 3



淡野允子闯天涯 2020-10-20 21:23:20

唐老師, 雖然你說銷售後的墓地是繼續屬於福壽園的。但我看了一下財報，

銷售了的墓地會即時確認為收入，換句話說應該會從公司的墓園資產裏減除。請問我是否理解正

確 赞 3

作者

正确，减少了一个可销售墓穴。 赞 1

淡野允子闯天涯

那二十年後，是否那個銷售了的墓地資產又可以加回去公司的資產呢?? 赞 2

作者

理论上是，但实务里究竟怎么处理，目前还没有先例，毕竟时间还短，土地还多。 赞 3

淡野允子闯天涯

哦, 估計可能收一下客戶費用，又可以延續許多年。畢竟強行收地可能會引起很大輿論。 赞 1



超级宛若翩然 2020-10-20 21:12:06

本来打算好好研究一下福寿园，看看和老唐的差距。结果IPO都没有读完，

因家里有事太累中断了，读了这一篇，已经知道自己的差距了，隔着太平洋。[呲牙][呲牙]。 赞 3



朝上看园 2020-10-20 21:07:52

不是个充分竞争的行业,赚钱太多政府会不会干预啊？ 赞 3



小手菜菜菱 2020-10-20 20:57:45

小弟自从唐唐书房学习，思路有了很大变化，首先是明确了自己的未来道

路，小弟之前虽然和唐大哥一样，持有茅台，伊利，招行，腾讯的股票，但是完全是运气，都是大学时期胡乱建的仓，后来自己工作以后投资的个股几乎都是追涨杀跌，没有不被套牢的[流泪]今年明确了自己后面的道路，一定走唐诗氏道路[拳头]今年又抄作业买了洋河与分众，这个作业是我这么多年第一次自己证券投资有这么高的收益，感谢唐书房 再就是小弟现在系统的重新学习公司财务这一块的知识，虽然我是金融专业的，但是基本上全忘了[流泪]正好这次借着分析一个新公司的机会，再来学习一次，我自己也趁机建了1000股美的和良品铺子的观察仓，逼着自己学习分析公司，争取在实践中学习成长[拳头] 赞 3



蝶恋册 2020-10-20 20:51:27

赞同老唐对房地产业的分析，即，做纯地产开发的，看不清未来企业的终极

形态是什么样子。但是，做商业综合体开发的呢？比如新城控股，一边做纯地产开发，一边做商业综合体开发，相当于地方政府一次性打包出售三块或四块儿地，其中一块地必须做成8万方或10万方的商业综合体，此综合体不能出售，必须自持运营。基本上算下来，其他地块儿住宅开发产生的利润能够覆盖综合体建设成本，也就是说这个项目没有利润，但是白得一个综合体，供以后出租，每年收取租金。这就是新城控股的双轮驱动。您觉得这种商业模式如何？ 赞 2

作者

没什么研究，不敢给出结论。 赞 3



妮748新WJ 2020-10-20 20:43:37

划拨的方式是既得利益，会否已经反映在股价里了？有一天政策一变，反而成了不利因素？ 赞 3



恋小柒倍 2020-10-20 20:41:24

看到这句利益声明，截止此刻，老唐本人及本人控制的账户持有福寿园的数量为0，还要加上本人控制的账户赞，老唐太严谨了。 赞 3



银河牌嫉妒咬 2020-10-20 20:35:12

老唐就怕书房的读者学不会，手把手的教呀！[强][强][强] 赞 3



我後悔叻确 2020-10-20 20:34:10

正想开始学习怎么入手分析一个企业，就看到您这篇文章。感谢老唐[抱拳] 赞 3



范儿萝 2020-10-20 20:25:42

一直不知道怎么入手企业今天干货必须赞赏 赞 3



夜有多寂寞格 2020-10-20 22:03:42

我认为这确实是非常好的生意。优势：人口老龄化、群众收入提高、城市化、火化越来越多、暴利行业、收购可期、价值链高端、经营理念先进、行业集中度不高潜力大、成本低。风险：容易发生不可预料的腐败风险导致老板进去、通过划拨方式获得土地的概率可能呈递减态势。 赞 2



辉攻商 2020-10-20 21:41:40

仔细看了下20年半年报 ，对这家公司好感倍增。董秘报告写的有理有据，逻辑性非常强。是一家守着金砖，能将买来的土砖也能烧成金砖的企业。利润增长主要靠涨价和吸引更多有需求的人，以及开拓新市场土砖变金砖。 赞 2



黎妍莫仗 2020-10-20 20:43:59

殡葬行业集中度非常低，中国一部分的墓地都集中在民政局公办的简单传统的墓园，福寿园的护城河是他能提供的不那么“冰冷死气沉沉”的墓园 赞 2



孤单与不安写 2020-10-21 11:20:08

又是一大篇干货，我一边流口水一边看。能吸收多少就不知道了。 赞 1



只想做你鹦 2020-10-20 22:36:36

唐朝大哥的分析，解决了我两个疑问，一是公司毛利这么高，为啥ROE中规中矩，二是我不买是因为把公司当成类房地产，没想到墓地和房地产的区别这么大。[抱拳]对大哥的景仰之情犹如黄河之水滔滔而下啊！ 赞 1



夏奈公主宇 2020-10-20 22:13:35

我持有10%仓位的福寿园，自认为对公司比较了解了，但看了老唐的分析，感觉和老唐认识深度差距还是很大的。 赞 1



小伍8774baby 2020-10-20 22:06:02

老唐，我看招股书里面提到划拨地有政策性风险，看了您的文章，感觉这块风险很小，如果没有政策风险，那么福寿园头上大量的土地非常值钱哇，比起来现在的市值，岂不是一个成色十足的金矿！另外，福寿园目前的市占率这么低，怎么低成本扩张呢？ 赞 1



剖腹取娃长 2020-10-20 22:05:25

终于又等到老唐手把手的企业分析文章了，有点激动！想请问老唐，文中第四点说，‘’说透彻一点，就是围绕在民政部门周围，长期与殡葬行业相关的小利益团体。‘’，那么这个行业企业生存的核心竞争力，到底是与民政部门的关系，还是殡葬服务的水平呢？因为没有接触过这类企业的服务，完全不了解。 赞 1



亡心忘桃 2020-10-20 21:54:21

真是感动，老唐这又是掏心窝的肺腑之言啊！[抱拳] 赞 1

温柔女硬汉殤 2020-10-20 21:35:22

在老唐的带动下开始关注该企业，目前对该企业如何保持护城河很疑惑: 如何确保自己在主管部门的优势关系能长期维持以便获得企业扩张所需的地？这种关系一旦被资本盯上应该也能被交易吧？该生意技术门槛基本为零，我理解该生意好像全凭“关系”。 想听听老唐高见 [抱拳] 赞 1



绝望在哭泣窜 2020-10-20 21:26:58

唐老师好，随着我国人口老龄化，经营殡葬生意的福寿园确实是继房地产的好生意，可惜a股没有比它经营好的公司，还是比较纳闷的，毕竟城镇人口基数大，目前农村在着手实施殡葬改革，假设福寿园是a股上市公司开始全国圈地，价格相对农村墓地高，会不会落叶归根，资金流入农村墓地！ 赞 1



苒暖馨摇 2020-10-20 21:21:15

如饥似渴读完，此公司我也关注良久，现在拜读唐老师的文笔，越来越有巴

菲特致股东信里文字的感觉，谦逊理性，观念和态度都有几分相似，令人佩服，静待下文，最后预祝唐老师新书大卖。 赞 1



夏末椅 2020-10-20 21:19:00

自己最近也在一直对照着手财看福寿园的财报，前面这些数据也可以分析出来了。不过后面一部分唐老师和房地产比较的分析比自己分析得通透多了。谢谢分享 赞 1

Oh. 生凉薄嗓 2020-10-20 21:00:22

太牛了，随便一翻看就洋洋洒酒与房地产的五大区别，真是大量阅读而成的厚积薄发，佩服佩服！ 赞 1



乃丫头陈 2020-10-20 21:00:04

写一个小激动：在回看书房2017旧文散打系列，回答散打10的问题竟然与老唐在散打11的思考结论近乎完全一致，顿时一股电流穿过全身，刺激啊□，多谢书房长老 赞 1



中点很远殇 2020-10-20 20:58:19

我在想是因为较不错的Roe预示了这是家有着不错商业模式的公司，还是因为老唐独道的分析让我觉得这家公司还是比较有亮点的呢 赞 1



空虚摆 2020-10-20 20:57:56

享受福寿园服务肯定没有差评，选墓地肯定去有亲人长辈的地方，能打败福寿园的估计只有政府的行政命令， 赞 1



天将雄师百 2020-10-20 20:51:38

别说天葬随着spacex的低沉本发射还真有可能成为未来的高端产品形态，不过就是不知道这个产品形态会不会诞生在福寿园 赞 1



earth顺乎天命 2020-10-20 20:45:23

让老师说的我都替这个公司赚钱感到高兴，角度好刁钻[强] 赞 1



云飘过夏天記 2020-10-20 20:44:48

唐老师，确实是好企业哇，就是市盈率一直居高不下，找不到出手的机会哇，而等待好像时间会很漫长的样子哇 赞 1



倦成泓静湖工 2020-10-20 20:43:30

直接赞，等明天白天好好琢磨福寿园年报，再和老唐的分析作对比，鄙人分析的水平又有希望提升了[色] 赞 1



叫我张爸爸牙 2020-10-20 20:28:57

老唐，下午忙的时候还在想对于我这种超级小白真希望有视频讲解基础课，

就像我当年为了准备雅思，一本本刷课刷网课，做笔记，操练。回到理财系列的书上，自己看太难了，好希望能把准备考试英语的那个劲儿和方法用在这儿，有视频和偶尔的直播讲解课就好了。 当然，别埋汰我脑子笨，我也就这么希望啊 上几天买手把手读财报，买错了感觉，今儿还得重新去买。 赞 1



安心拐 2020-10-20 20:28:25

啊啊啊！看到更新手机却马上没电了。。。我才说书房对我影响最大的文章

是《如何早知道》系列，哈哈，期待这篇能不能超越，先占个坑，充电后再躺着读。。 赞 1



傻孩子韓凌杆 2020-10-20 20:24:53

跟着老唐庖丁解牛 学习企业对象分析方法 大赞[强][强][强] 赞 1



缺份依靠粉 2020-10-23 09:53:06

多么生动的分析，老唐棒棒！ 我这准备商业画布分析，您帮忙瞧瞧： 客户

群体：往生者及其家属；价值提供：丧葬服务一条龙；渠道通路：线上线下，保险场景也被利用起来了（年报中信息）；客户关系（服务特质：当下）、关键业务：墓地提供；收入来源：销售墓地、殡葬服务；核心资源：获取土地的资格，是不是应该还有丧葬服务的政府准入手续？待详勘年报；重要合作：民政局、土管局、物价局？成本结构：墓地取得成本（料）、人工费用、修理修缮等支出。 相比较商业画布，老唐提供的供应端、需求端、行业竞争、政策风险、发展空间、管理层风险以及估值前要做的工作七大点在投资上更有效，抓住了投资的核心之一，即突出行业竞争（盈利的可持续性——为什么巨资持有者不进入这个行业），另外的管理层风险，也是我的盲点之一，以后关注起来。 老唐几本书已经在路上，授业解惑，感谢感谢！



小恋小雨决 2020-10-20 22:35:31

看老唐分析企业就像看悬疑侦探小说一样过瘾，疑雾重重后抽丝剥茧，最后

真相大白。[呲牙][呲牙]



丈乞 2020-10-20 21:15:29

好巧刚再次复读与总结“诞生记”，正学习抄作业细节中，顺粗看了近期雅戈

尔与老板电器，佩服老唐总是如此精明。这次继续来“加强版”真是太有幸了。 看这架势大概率是要被老唐收为囊中之物就等估值。遗憾财力不足，如果此公司是在A股市场该多好。



倩子蓦王 2020-10-20 21:12:25

终于看到老唐分析墓地与房地产的区别了，确实看的深入。



悲惨系 2020-10-20 21:01:54

这个售价会不会也是政府控制的，所以导致它的盈利空间也是相对固定的？

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/10/24

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-10-24

收录于话题
#老唐实盘合集 108
#2020年书房原创 117

本周交易

无

当前持仓

目前持仓茅台38%，腾讯24%，洋河16%，分众11%，古井B5%，海康5%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	38%	19000±10%	<9500	23000	21548	1715.33	47.11%
腾讯控股	24%	55000±10%	<27500	60000	46405	561.50	49.97%
洋河股份	16%	3150±10%	<1575	3700	2463	163.42	52.02%
分众传媒	11%	……	<670	1585	1356	9.24	49.27%
古井贡B	5%	666±10%	<333	800	376	86.58	25.17%
海康威视	5%	4400±10%	<2200	5800	3659	39.15	22.19%
沪深300						4718.49	15.18%
上证指数						3278.00	7.47%
2020/10/24			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8625	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	39%	19000±10%	<9500	23000	21506	1712.00	46.83%
腾讯控股	24%	55000±10%	<27500	60000	46108	557.00	48.77%
洋河股份	16%	3150±10%	<1575	3700	2311	153.38	42.68%
分众传媒	11%	……	<670	1585	1372	9.35	51.05%
古井贡B	5%	666±10%	<333	800	376	86.37	24.87%
海康威视	5%	4400±10%	<2200	5000	3596	38.48	20.10%
沪深300						4791.68	16.97%
上证指数						3336.36	9.38%
2020/10/17			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8639	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

②老唐买点或卖点，代表如果公司总市值触及此数值，老唐计划买入或卖出。与个股历史买入成本无关；

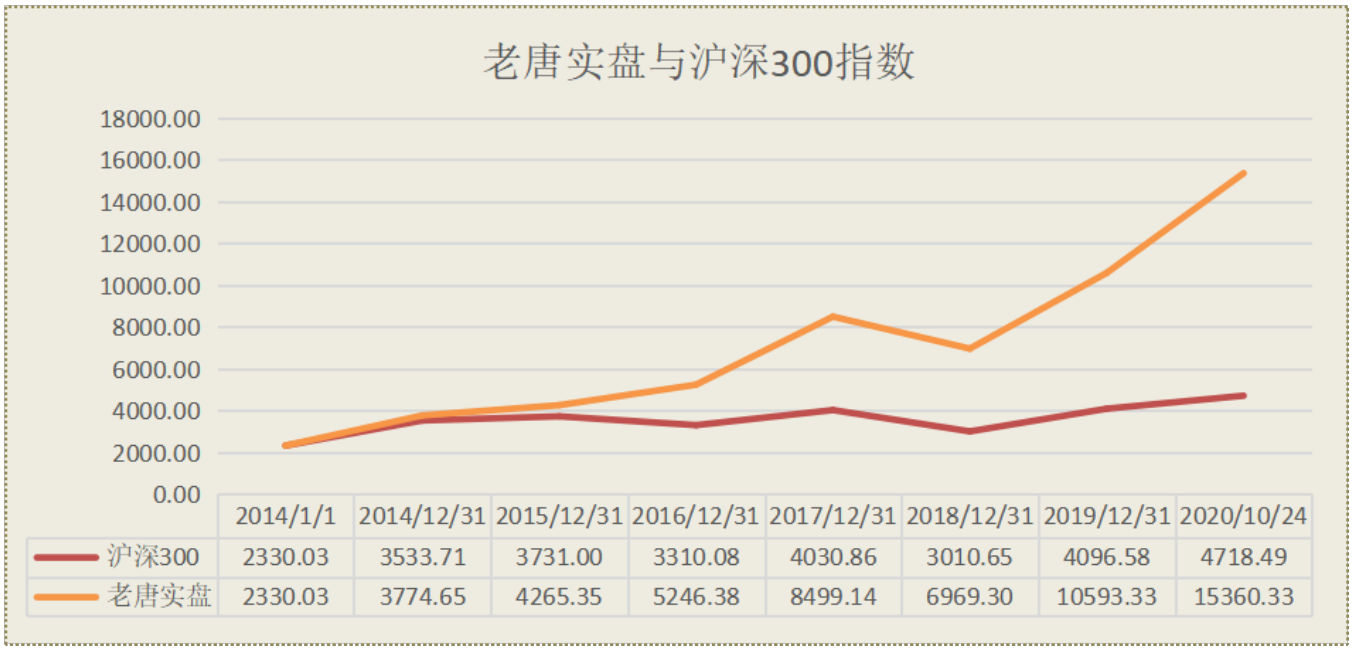
③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收益

2020年内收益45%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，45%（均不含新股中签收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为659。以6.81年折算，年化收益率约31.9%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/10/24
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	4718.49
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	15360.33

重要事项

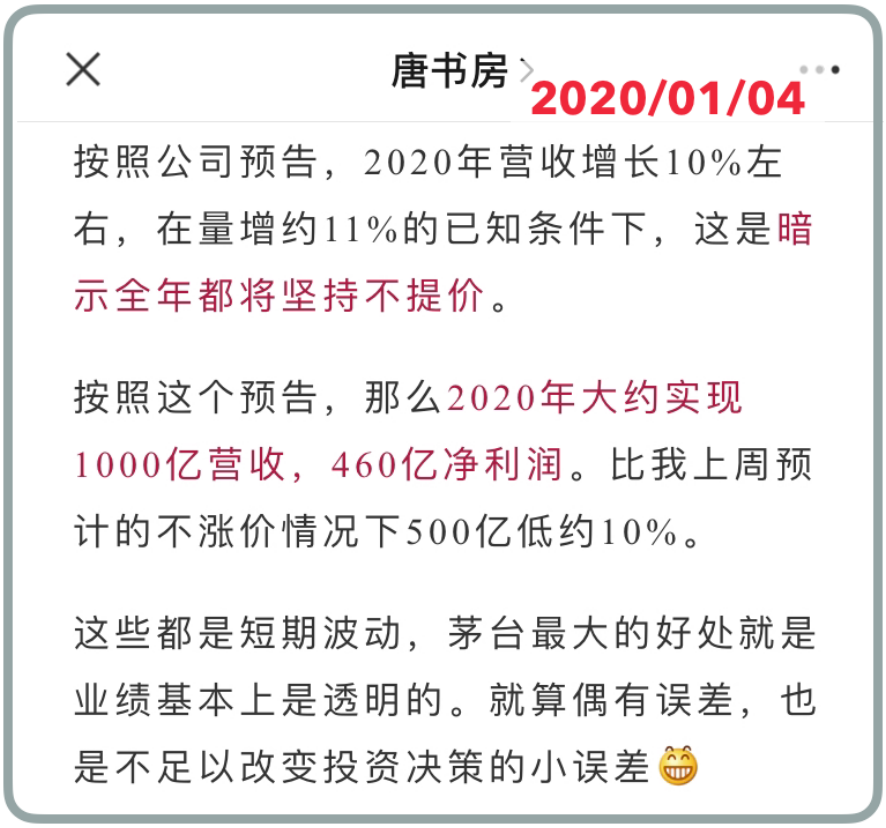
1. 茅台下沙。

本周一，茅台启动2021年度酿酒下沙工作，新一轮印钞机启动。



明晚茅台要出三季报了，三季报主要看点就是看本年度是否有超460亿净利润预期的迹象。

高董，冲冲500亿，给个机会上调卖点，让老唐也偷偷懒呗



2. 洋河三季报

谁能想到2020年至今，老唐持股组合里涨幅第一的居然是洋河呢？

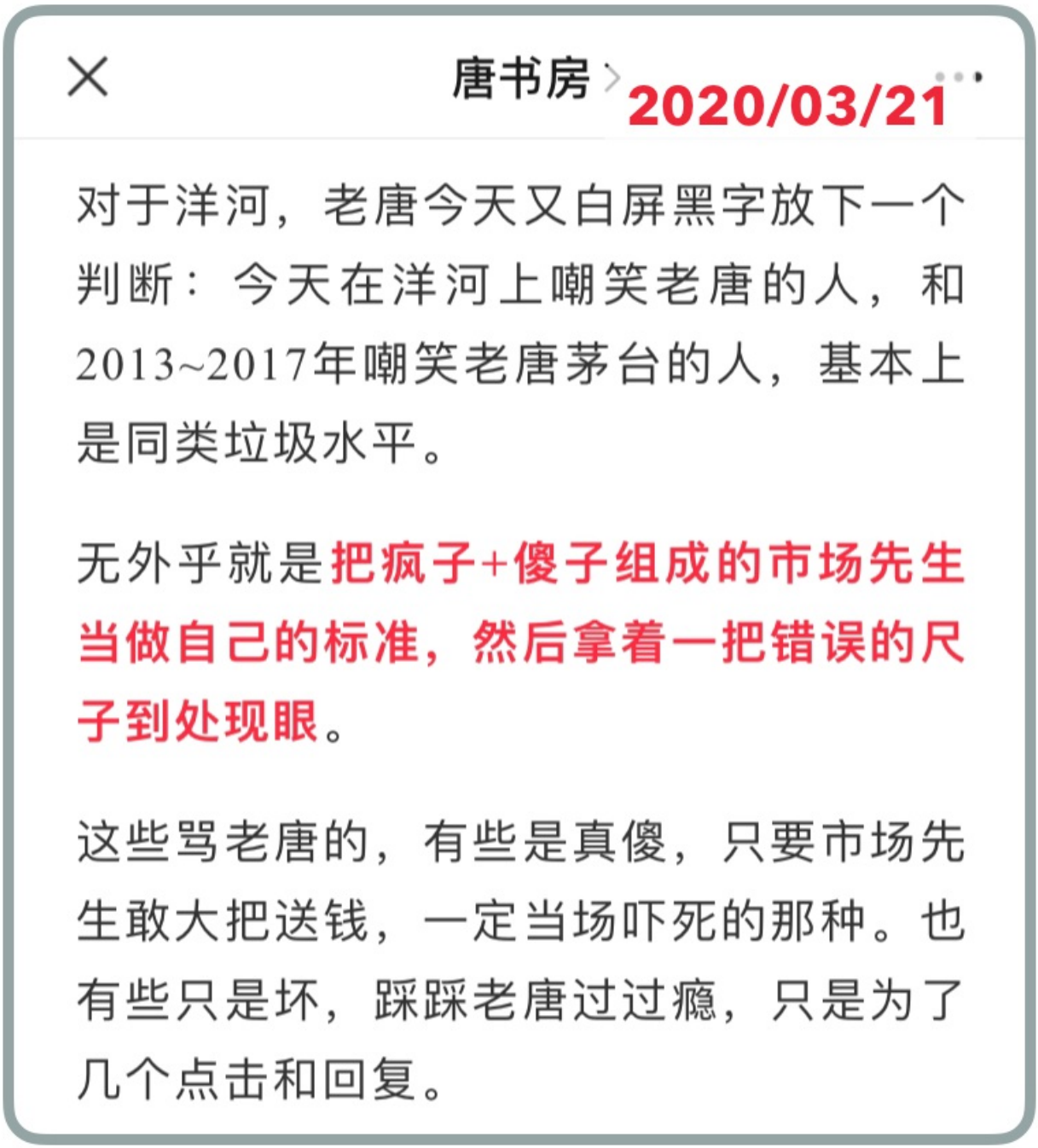
一贯牛叉哄哄的阿茅，居然在六只持股里涨幅排第四，连中位数都没达到。这个小同志不够努力嘛

仅仅在7个月前，老唐还因为洋河（及分众）被骂到要写文章还嘴。

在3月21日的《我的第一难和你的第一难》那篇文章中，老唐先回顾了在茅台上享受过的同等待遇：

老唐早已炼就铁头功。早在茅台从200元下跌到118元的过程中（2013到2014年间），不断买入的老唐就因不断发表乐观看法，同时股价不断下跌（市场强行送钱），而收获无数此等待遇。

然后写下这样一段略带赌气味道的话：



只是7个月而已，相对于文章发表时的股价80.5元而言，居然翻倍有余（居然一词，很显然暴露了老唐也没有想到）。

那些“只要市场先生大把送钱，一定当场吓死的”朋友，以及“为了几个点击和回复，踩踩老唐过瘾”的大小V，通通隐匿了伟岸的身躯。

老唐至今从未听到有人说过一句：“不好意思，我当时骂你骂错了”。

此情此景，忍不住篡改东坡先生词一首《西江月.世事一场大梦》😝

世事一场大梦，市场几度秋凉。跟风无情中山狼，此时假装遗忘。

股贱常遭人踩，价值多被云妨。重阳齐登涨幅榜，把酒共庆书房。

小小调侃两句，言归正传，说说洋河三季报。

三季报信息简单，主要看点是第三季度单季营收正增长，配合市场反馈的M6+推广的正面消息，总体来说洋河的渠道改革阵痛应该是进入“结束的开始”。

净利润的微增，不值得高兴。主要是多年前投资的中银证券今年上市，带来的市价波动约13亿（对应增加近10亿报表净利润），对冲了前三季度主业收入减少21亿带来的压力。

狗屎运的成分多一些，没啥值得高兴的。

公司年初提的目标是全年营收力争保平。

目前是189亿，距离2019年营业收入231亿还差42亿。

虽然三季度末公司账面保有合同负债约39亿，似乎只要完成这些预收款的发货，距离42亿就不远了。

但鉴于四季度基本上一直是洋河的淡季——消化国庆中秋前的集中发货，且春节备货高潮还没来，

过去五年洋河的第四季度营收分别为24亿，25亿，30亿，32亿，20亿，占当年营收的比例仅为9%~15%之间。

从这个营收分布来说，今年营收持平的目标几乎不可能完成，估计最大可能也就是落在220±5亿范围内。

但净利润同比增长的机会倒是挺大的，很大程度会受到中银证券的股价波动。不过，这个没法判断。

暂时而言，对于洋河三年后估值、买卖点均不作调整，继续观察渠道改革效果、M6+全国铺货及即将推出的M3新品的情况。

3. 分众三季报

分众的情况，在预告出来时就已经单独行文聊过了，这里简单补充两句。

三季报数据贴着预告的上限。

单独第三季度在影院基本不营业情况下，仅以梯媒收入就实现了同比（梯媒+影院）的正增长。单就梯媒收入来说，单季同比实际增长约20%，回升态势相当明显。

按照当前形势，如果疫情没有反复，明年将影院映前广告收入叠加上去（国庆档火

爆，全国取得有史以来第二高的国庆档期票房），估计2021年能创出分众的营业收入历史新高来（历史记录是2018年的145亿）。

三季报信息太少，等年报出来再看看是否有新的判断。

4. 海康三季报

海康三季报比预想的情况好一点儿。

第三季度单季营收增长明显，全年营收增长部分，主要是在第三季度实现，也可以看到我国在疫情管控有力的前提下，国内经济先于世界经济整体复苏的显著特征。

应收账款回收情况良好，经营现金流数据喜人。

但三季度人民币大幅升值，看样子完全出乎管理层意料之外。

由于升值导致的汇兑损失，反应在财务费用上同比增加了约7亿多净损失——去年前三季度由于汇率因素造成额外赚了约6亿，而今年则是亏约1.5亿。

凭运气赚来的，凭实力吐出去了。这部分差额基本都在第三季度里实现，造成同比减少了约6亿报表净利润。

我对宏观经济一窍不通，我认为汇率与利率根本无法预测。好在我在做分析与选择投资对象时根本不去考虑它们——沃伦.巴菲特

若撇开不可控的汇率因素，从经营层面说，前三季度营收增长约5%，净利润增长略超10%。

基本上可以看作已经度过了中美贸易战、被列入实体清单等事件打击的暗黑时刻，踏上寻找“失去的2018和2019年”之征途（主要依赖从安防向更多场景应用拓展）。

年初文章《鼠年开篇散打》里，我给海康的判断是“受轻微冲击”。

从三季度数据基本可以确定，企业靠自己的努力，已基本化解中美关系和新冠疫情导致的压力，全年正增长和2021年正常幅度增长应该都是可以预期的。

不过目前的国际形势以及海康牵涉的XJRQ问题指控，短期内很难看到缓解。

国外的采购和推广两方面都依然可能时不时再遭某些国家和机构指责和打压。这是生意特性决定，只能随它去。

终于看到海康度过2018和2019两大黑天鹅冲击的光明迹象，可以下手微调海康一年内卖点了。

2020年暂时保守按照和去年124亿持平考虑，未来三年年均增长依然取值2017~2019年困难期的扣非增长率120/73=164%，对应年化增长18%。

即2021年净利润按照124×118%估算为145亿，2023年净利润按照124×164%估算为200亿。

海康威视由于企业经营模式特点，应收账款占比一直较大。我估值时采用报表净利润打八折视为自由现金流。

故三年后估值维持4400±10%不变，买点亦维持不变。

（200×80%×25~30=4000~4800）

一年内卖点取“三年后合理估值上限的150%”vs“2021年自由现金流的50倍”二者中较低的一个：

4400×110%×150%≈7200亿，

145×80%×50=5800亿，

故一年内卖点上移为5800亿，对应股价62元。

至于许多朋友关心的某著名私募进入十大股东之事，抱歉，老唐不关心别人的买卖行为，没有观点可以分享🤤

5. 本周无读书笔记入选。

可以理解，在近百篇入选笔记之后，再发现新的切入点，再展示新的思考点，的确是难度大大增加了。

不过，即便没有入选，即便你的思考角度和别人有重复，但输出读书笔记，其实是一个深度阅读和深度思考的过程，最大的受益者是你本人。

所以，我还是希望朋友们能够将双手放在键盘上，好好想想《巴芒演义》带给你哪些触动，解决了你投资过程中的什么困惑👌

本周运动

本周因故无运动，仅陪我家领导散步三次，合计21公里。



周六同口径除皮净重84.1kg（175cm），环比降低 0.3kg

下周预计交易

无

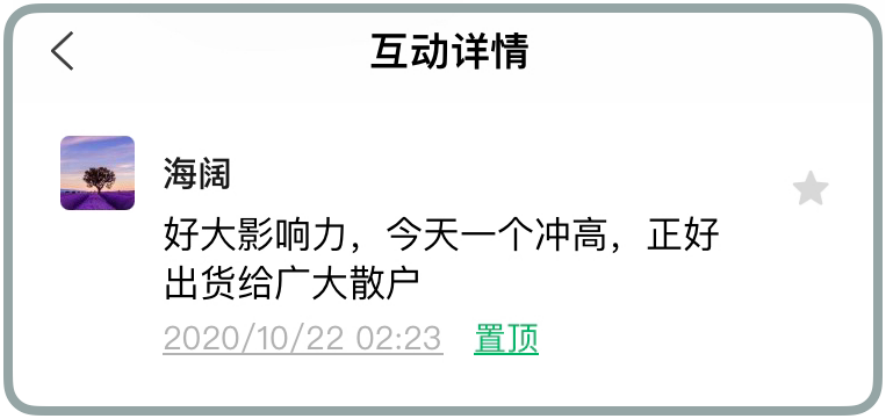
下周茅台和古井披露三季报。

其他：

再次提醒关于福寿园的事情。

书房福寿园文章，仅为分享研究方法，不代表老唐对股价走势的判断。

截止此时，老唐本人及本人控制的账户，从未持有过福寿园1股股票，自然也谈不上卖出。



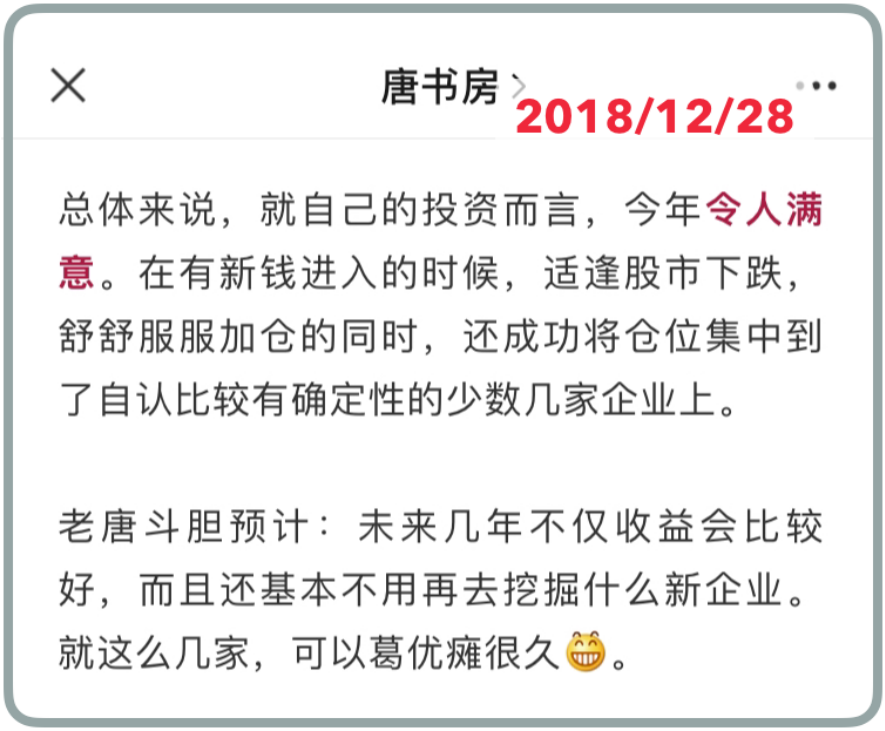
类似上图这种在书房待了快一年，还能以为老唐靠忽悠接盘侠赚差价的读者，我实在担忧其在书房受骗，只能拉黑避免被我的文字误导（不止一位）。

（不过，公众号有个好处，拉黑只能让对方不能实时收到推送、不能打赏、不能留言和发消息，并不妨碍在书房翻阅文章。挺人性化哈）

真心期望持这种想法的朋友，能稍稍进化一下大脑，不要将自己刑拘在想象出来的狭隘世界里。

睁开双眼看看，这世界是有杀猪盘，但也真有很多光明的、愉悦的赚钱方法。

早在2018年年终总结《老唐的2018》一文里，老唐面对年度收益-18%的账户，信心十足地对未来做出乐观判断并这样写道：

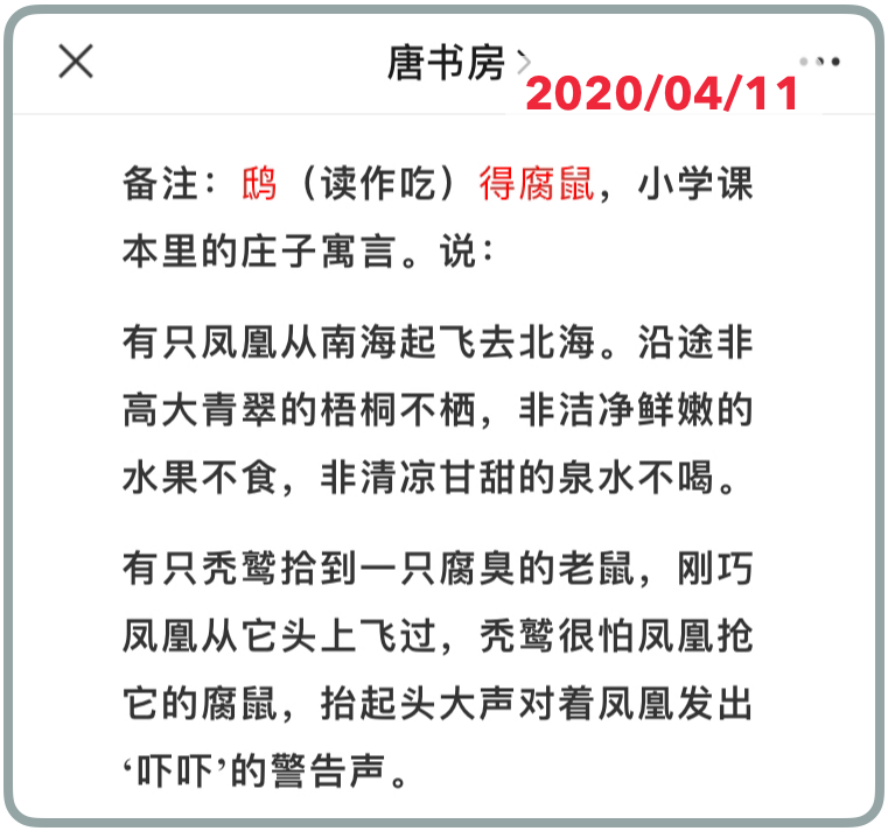


从2018年底至今，除了中签新股之外，老唐没有卖出过1股股票（为了不到10%的涨幅，忽悠粉丝接盘，把老唐的“贪婪”程度想象的太小了）。

正如文中所说，就这么“葛优瘫”着（偶尔的新进入小钱，都加在这六家企业上），过去两年也已经实现翻倍有余（2019年52%，2020年目前45%，1.52×1.45=2.2）。

2018年下半年卖掉叠拼加仓的“有确定性的这少数几家企业”，已经舒舒服服帮助老唐实现了一套换两套。

我希望这些朋友能知道，这世界并不是“总有刁民想害朕”，不是所有人都盯着你怀里的“腐鼠”



希望书房能让你的世界逐渐地有那么一点点光明，不再那么阴暗，那么抑郁

不过，可惜的是，2021年可能没法再继续葛优瘫了。

今年年底前，手财升级版会面世（第一次精校已经搞完，书稿已返回出版社），给这件事情画个句号后，明年需要走一轮点杀，翻一些财报了。

眼看着某些企业就在卖点附近晃悠，不得不为可能退出来的部分资金，找找出路了。总不能拿着一些预期20年翻一倍的类现金资产过日子，对不？

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能充满老唐个人的偏见和错误。文中提及的任何个股，都有腰斩或翻倍的风险。

请坚持独立思考，万万不可依赖老唐的判断或行为作出买入或卖出决策。切记切记

祝朋友们周末愉快

阅读原文

凌九岁月 2020-10-24 20:53:59

另外想替老唐打抱不平下，其一老唐的人品整个投资界是第二的话没人敢说

第一；其二老唐对金钱的态度，资金量配合投资水平都没必要去靠忽悠傻子接盘来赚钱；其三正如好多人感谢老唐，老唐回复最多的是应该感谢你自己，同样那些能被人忽悠的人，应该骂的是你自己而不应该是别人；其四老唐分享完全免费，而且不止一次说过要大家独立思考，甚至说过已免他变坏一把把你抄作业赚的钱全部收割，还要怎样；其五老唐把自己这么多年的心得分享给大家，被书房改变的人不在少数，我就是其中之一，功德无量；其六那些骂老唐的人如果做不到不反思自己的问题，那么你一辈子就是个路瑟！

赞 256



欧雅文小荡 2020-10-24 20:47:14

只有洋河坚持了下来，分众和海康都没拿住，小亏出局，真知确实不易。还好的是今年收益也有40+，运气为主。2017年入市，一路跟着老唐走来，就像小时侯农村电影散场，前面一个火把，后面的我高一脚浅一脚的走的晃晃悠悠。

赞 170

作者

这个比喻，神，妙，生动有画面感[强]

赞 176



殇灬旧 2020-10-24 20:20:29

现在养成了每周六这个时刻，翘首以盼，看老唐的周记逐渐变成了一件很有仪式感、属于自己的沉浸式回顾和学习

赞 171

作者

书房认证，真皮沙发，泡香茶啃西瓜，您上座~[呲牙][握手]

赞 72



沫夏婶 2020-10-24 20:52:58

第一次能抢到地板？分众 海康都有减仓 逢低吸回来[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 15

作者

减仓然后逢低吸回来，是市场先生给错误行为颁发的奖金，主要目的是鼓励你下次犯错，它想听你发音“哦豁”[呲牙]

赞 104

沫夏婶

分众已经“哦豁”了[捂脸][捂脸] 主要当时想买点医药股[皱眉]

赞 16



匿名的好友摸 2020-10-24 21:23:49

难点不在于80元买洋河，难的是之前100多买的跌倒80依然不松手，难的是后来涨到130依旧能静心持有至160；

赞 102



无关痛痒治 2020-10-24 20:52:51

手财升级版和手财的区别是什么？

赞 11

作者

更好读，更简洁的手财优化版，外加半本新会计准则升级版内容，涉及到新金融工具准则，新收入准则，新租赁准则，新政府补助准则等2017~2019年大量修改的新会计准则。全书大约有手财的150%以上厚度。

赞 88



璩婷初是我 2020-10-24 20:49:56

老唐请问看不懂手财， 多看几遍就有收获了？要不要先看看其他？ 赞 3

作者

看懂其实不难，对照一份茅台财报走一遍，一定能懂。但不要将“看懂手财”和能从财报上读出企业价值画上等号，这只是个起点，是让你知道财报说的是什么。理解财报数据所代表的逻辑和含义，道路还很远，需要日拱一卒，慢慢来。

赞 69



夜有多寂寞格 2020-10-24 20:50:17

老唐，先说一个传闻，据说新潮想作价40亿卖身给分众[偷笑]如果明年保持今年三季度的态势，大概率2021年就能恢复60亿净利润，未来的分众还有机会攀上3000亿市值的高峰么？

赞 7

作者

机会一定有，时间不好说。股价上涨期间，尽量不要做太过乐观的预测，容易误导自己[呲牙]换成暴跌成shit的时候做乐观预测。

赞 58



请叫我小耿财 2020-10-24 20:42:16

书房重大利好，老唐要点杀了[偷笑] 真是没想到被骂到惨的洋河分众涨幅尽然超过茅台了[发呆]，两年来我这双眼睛看过太多不可思议了，感谢市场先生，感谢老唐的鸡汤[呲牙]

赞 47



贝蛋贝蛋丫妄 2020-10-24 21:09:20

下周蚂蚁金服开始申购了，唐老师准备打吗？这次融资体量这么大，估计中签率会很高，招股价格据说很高，市盈率高得吓人，害怕成为第二个中石化。。。

赞 4

作者

我大A新股，我一直是无脑打的，管它蚂蚁还是大象[偷笑]

赞 42



联测罐仓 2020-10-24 21:16:06

请教下老唐，关于海康威视2019年报有一问题不明，应付账款报表辅注P187，这里的贷款是指购买原材料的贷款，还是企业融资的贷款？

作者

你这问题把我都问楞了，怎么应付账款里还有贷款？翻开年报一看，是你看错字了。那是“货款”，不是“贷款”[捂脸][机智]

赞 39

联测罐仓

是我看错了，害我想了好久，也没明白[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 7



脸的美人痣欲 2020-10-24 20:43:37

老唐你和终身黑白你们经常聊天见面不

赞 4

作者

从未见过，连微信好友都不是。他只是书房普通读者，和我的关系，如同你和我的关系一样。

赞 37



噬骨之痛暑 2020-10-24 20:31:49

老唐，洋河我是十一前125块多买的，过完节后就大涨，总感觉洋河还没到业绩反转的时候，这种市场情绪的钱，会失去的。

赞 4

作者

我不会“觉”，我也不买业绩反转。失去就失去呗，何必在意[呲牙]，市场先生犹如天边浮云，今天来了，明天走了，后天又来了，这是它的常态，不需要珍惜，也不需要关心。

赞 36



漫天灰和 2020-10-24 21:08:58

感谢书房金融科班出身的我在书房边抄作业边学习已逾两年，价值投资体系已差不多稳固，现在在读财报和人物/公司传记阶段。每当周围的投资小白问我：有啥推荐的投资类书籍吗？第一个推荐《价值投资实战手册》，估摸算来有十个左右了，也算是对白嫖书房文章的回报了哈哈

赞 10

作者

谢谢，但能否不用“白嫖”这个词，听着很不舒服[流泪]

赞 35

漫天灰和

那就改成“白看”??

赞 4

作者

嗯，这个可以[奸笑]

赞 10



彩色世界旅 2020-10-24 20:44:51

怕老唐高兴过头，揭一下份疤，想想买车时，在400多卖的小茅，小茅比当时已翻4倍还多，那辆车折旧后，原始价值估计还剩60%[呲牙]

赞 9

作者

[坏笑]第一，后来老唐在500~700间已经接回来了，数量还有富余，成功地将车价锁定为买一辆扔一辆，第二，你高估了原始价值，我前段时间刚好问过，二手车商连20万都不肯给[阴险] 赞 35



控暮色过 2020-10-24 20:34:24

老唐，看了你价值投资手册，关于企业估值还是有点没看懂，主要是智商有限，数学水平太差，有没有稍微简单点的算法？ 赞 4

作者

三年后自有现金数额×25就是合理估值，合理估值的一半为买点。还要怎么简单？我想不出来更简单的表述了[呲牙] 赞 34

作者

自有现金=自由现金，这个别字会有歧义，必须纠正[呲牙] 赞 18



及至瞳湿润元 2020-10-24 20:39:53

为什么是20年一倍呢？ 赞 6

作者

年收益按3.6%估，20年翻倍，百度一下“72法则”？这是投资人必备的口算口诀。 赞 30



书海前龙 2020-10-24 21:14:01

请问老唐，手财新版用的是哪一年的财报作为例子解读？[微笑] 赞 3

作者

过段时间，给大家做个整体介绍，等等，好不？[呲牙] 赞 27



夏影灼瞳勾 2020-10-24 20:34:20

明年点杀，太期待了，最近少翻财务书，得再勤快点，不然到时候都看不懂唐老师的点杀。忽然觉得 幸福感爆棚。加入书房是人生的一大幸事。 赞 24



节约自己念 2020-10-24 21:35:56

老唐是我见过的唯一一个有自己完整逻辑且逻辑自洽，并严格按照自己的投资逻辑买卖，不受股价波动，不受外界和他人影响的人。简单几只人人皆知的股票卧倒不动就能达到财务自由。真的令人心悦诚服！ 赞 22



小恋曲肉肉贤 2020-10-24 20:42:05

老唐，你欺负我读书少，东坡传里面明明写的是仙鹤与乌鸦，你这咋变成了凤凰与乌鸦了呢[呲牙] 赞 4

作者

庄子原文是鹓鶵，指的就是凤凰[呲牙]

赞 20



hcl0810小童鞋 2020-10-24 21:32:10

真是搞不懂那帮黑唐老师的人怎么想的，在书房呆了一年还认为唐老师在忽悠粉丝接盘，傻啦吧唧的。我直接抄唐老师作业都50%收益了，对唐老师唯有感恩！

赞 12

hcl0810小童鞋

对了，唐老师，我把您的投资理念和估值合集共54篇文章整理成word了，方便需要的同学们打印。整理过程颇费了时间，从微信拷贝到word里的字体大小，图片插入，表情符等都不适合打印，只能手动用格式刷，调整图片大小，并且删除了表情符(唐老师不要怪我哈[呲牙])，其他保留文章的原汁原味，标红标蓝加黑加粗分段一样不少(强迫症作祟[坏笑])。整理的过程也是学习的过程，我感觉我的抄作业的功力又深了一层[得意]。唐老师产量太高，容我些时间，其他合集慢慢整理[拳头]。链接:https://pan.baidu.com/s/1h5KHwf-OBPVaoL2AB63_4A?提取码:543m

赞 19

作者

辛苦辛苦[呲牙]，不知道你知道不？向书房发送''下载''，还有其他朋友整理的全套书房文集可以下载[抱拳]

赞 5

hcl0810小童鞋

我知道的，早就下载收藏学习了[微笑]。之前的唐朝文集是按时间线整理的，而且排版我个人不太喜欢(前辈们付出的时间和精力我很尊重)，所以开始着手整理一个按题材分类且个人比较满意排版(处女座[捂脸])的合集。

赞 11



亲吻奇迹停 2020-10-24 21:12:52

我或许不会上墙，唐叔或许也会没看到过。但我真的是很感谢您。18年进入股市，关注了不少大小V，交了不少学费。 幸运的是遇见了唐书房。惭愧的是您的书我还没看，因为最近生孩子，找工作，考证，为生活奔波着……有时觉得生活真的很苦，未来没有哪一件是能确定…… 但因为抄了唐叔的作业，股市的回报，让我觉得生活是可以慢慢好起来的。（目前洋河、分众都有50%以上的收益），真的很感谢！祝愿唐叔长命百岁，身体健康，生活愉悦。

赞 19

作者

看见了，上墙了，谢谢了[呲牙]??

赞 14



失心男M天蝎 2020-10-24 20:56:23

不要将自己刑拘在想象出来的狭隘世界里。（对自身思考相当有震撼力的一句话，在书房经常收获这样的精彩语句，感谢老唐！）[强][强][强]

赞 19



操尼嗎汇 2020-10-24 20:57:24

某球上面说老唐除了茅台就没收益的人，尤其是那些看着股票跌就说踩雷洋河分众海康的，不知道脸肿成怎样了，左边被打右边也免不了[呲牙][呲牙][呲牙] 让这些人眼红挺开心的。 希望上墙

赞 18



半半小楠盗 2020-10-24 20:27:59

在洋河身上赚了房子首付，买房子去了，感谢唐老师

赞 18



际抗饭团 2020-10-24 21:15:26

“睁开双眼看看，这世界是有杀猪盘，但也真有很多光明的、愉悦的赚钱方法。”非常认同老唐的这句话，再接一句：这世界上有大把想用忽悠或者认知差赚你学费的人，但也肯定有不图回报真心无私的想分享一些有用的东西的人。在我眼里，巴菲特是这样的人，老唐也是这样的人。对于我来说，人生最大的幸运莫过于亲眼看到了有人通过学习和思考，用正确的方法论一步一步过上了我想过的生活，并且他愿意把他的经验分享给我！最好的教育是耳濡目染，真的很庆幸自己认识了老唐，从进入书房到现在不到一年的时间，实实在在的感受到了自己的改变和进步，2020年肯定是我之前三十多年人生中最有意义的一年，真的感谢老唐。虽然我知道自己在价值投资的路上才刚刚起步，但我却无比坚信这条路会越走越宽阔，就像巴神年轻时吹过的NB：担心自己将来钱太多无法妥善处理。再次感谢老唐。

赞 17



莜冷雅葱 2020-10-24 20:20:58

沙发沙发？？

赞 16

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，慢慢想，不着急~[胜利][咖啡]

赞 17



言西叔琳 2020-10-24 20:30:30

从来不喝白酒的我上周买了一瓶天之蓝跟朋友两个人没就一粒花生米的情况下喝完了，体验是很好入口，醉了也没感觉，只是第二天略头疼，应该是我第一次喝白酒的缘故吧

赞 13



杨肉肉艳 2020-10-24 22:58:26

就像有前面有个朋友说的，被老唐改变命运的人很多，不少是从悬崖边上拉回来的，而我就比较幸运了，很早就知道老唐，是老唐带我入价值投资的大门。今年因为要买二套房（主要是老婆中意）而清空了仓位，赚的不多，如果持有至今则收入可观，但我很释然，因为让家人、爱人满意开心也是投资目的，短期失去的只要用对的方法，肯定能赚回来的。我从老

唐这学到的除了投资理念和方法，更重要的是对家人、生活的态度。《你值得信任就会被信任》这篇文章强烈建议大家考古看看。

赞 11



心态要稳打 2020-10-24 21:11:03

评价一下海康，海康在湖南的项目人员品质是可靠的，长期接触就是感知公司文化如此。虽然我们有个项目最后没有用他们的产品，表面是因为太贵和定价的刚性，但是其友商却可以无底线降价，使用各种不正当竞争的方式，包括销售人员暗示三陪...一点的不本分。这点认可海康。

赞 11



玩情么扒 2020-10-24 20:29:46

老唐，请教个傻问题啊，想了好久[Emm][Emm]。洋河单季度的营收是不是该等于上期末的合同负债+本单季度的销售现金-本季度期末的合同负债 然后再除以1.17啊？我算了算好像还有点小差距。

赞 2

作者

①合同负债不含增值税，②目前增值税率是13%。

赞 11



蓝鸢尾赎 2020-10-24 20:58:07

唐老师的书都读过了，其中手把手教你读财报1跟巴芒演义对自己帮助，另外两本对我来讲难度太大了。 看到老唐买分众、洋河，自己也买了，可惜因为自己资金周转卖了，没赚到钱，越发感觉唐老师说的独立思考、根据自己的实际情况购买股票的重要性，最近在股市上暂时有了点盈利，感谢唐老师。 每天多阅读一点点，多思考一点点，自己在股市上有所收获的概率就越大。

赞 10

天津胖子0214 2020-10-24 20:29:37

唐老好，买了手把手教你读财报1还需要买您的新书吗？ 您的公总号里的文章大概估算可以印刷出很多本书了吧[呲牙]

赞 2

作者

需要。升级版包含原版，有升级版可以不买原版，但有原版的一定要买升级版[呲牙]

赞 10



我有俩朵花冉 2020-10-24 20:40:11

真希望有些人能够就事论事，多想想为什么对为什么错，别总是张嘴就来、偏颇狭隘，把自己搞成了一副自以为聪明却智障的样子。不管是生活中还是网络上，我们主动找到他人听取建议或分享，感不感激另说，起码的尊重不得有吗？

赞 9



佳尔的老巢 2020-10-24 21:45:50

老唐，你好！前段时间听到一位独立投资人(高立群女士）关于茅台基酒产能的演讲。认为在未来10年，茅台股份公司将会在新纳入原产地保护区的南部中华片区，新建茅台基酒生产车间以扩大产能，并预期在2030年，茅台酒基酒产能可达10万吨，对应2035年基酒销量达9.69万吨。请问你对这个判断有什么看法？谢谢[玫瑰]

赞 3

作者

过于乐观，现在还是听公司的，按照可见的未来6万吨左右产量来估算比较靠谱。真的扩产了，等公司披露了再重估也不晚[呲牙]

赞 8

佳尔的老巢

明白了！投资是循序渐进的过程。过于乐观的预期，往往会对投资行为造成不良影响，保守的投资策略是很重要的[握手]

赞 2



放松骨灰 2020-10-24 20:43:10

唐书房的几个股票几乎已经被商学院的老师在无意间夸奖完了，茅台是变着花样各种夸；财报分析课的老师夸洋河把研发费用资本化，财务特别透明；腾讯各种兼并与收购，提供流量资源，帮助其他其他企业更好发展；分众在前期和聚众等的合并，避免恶性竞争，一步步走得很稳；海康威视据说某老师的某个朋友在上市前的某个融资中持股，最近已收益有上万倍（很惊讶当初价格这么便宜？），作为一名小小的股东，我表示很欣慰[偷笑]

赞 8



欢和辞诠颂桌ok 2020-10-24 21:35:27

感谢老天在我买肖星教授的《一本书看懂财报》时，顺便买了本老唐的《手把手教你读财报》，感谢老天在我看书时，首先选择的是《手财》。感谢老天在我关注老唐以后，发现老唐其实有四大名著[调皮][调皮]

赞 7



无敌很可怕WP 2020-10-24 21:18:43

唐老師, 有個問題一直蠻困擾的。就是在香港, 為企業定價的折現率我應該用多少呢 香港現在普遍銀行12個月的定期存款息率只有大概0.3%-0.7%。如果以你用無風險利率計, 假設我當在香港是1%, 那企業的PE是100倍, 不妥吧

赞 1

作者

肯定不妥。这问题书房回答过多次了，在没有外汇管制的区域里，以能够获得的任何主要币种的无风险收益率为参照物。

赞 5

无敌很可怕WP

我知道您答過多次這類問題。但如果是其他貨幣, 那會有滙率風險啊。港幣是與美元掛鈎的，但美元同樣很低息啊。港府最近推出與通脹掛鈎的3年期債券ibond, 保證利率是2%, 但市場估計

ibond一上市至少漲至$103(原價$100)，說明現在市場息率真的很低。請問唐老師有何看法?

作者

没看法。参照无风险收益率，不是让你换汇，是一种潜在的兜底收益率，做锚用的。 赞 7



幽爱井 2020-10-24 20:41:28

唐老师还是比较谨慎的，海康三季度已经5个点增幅了，全面应该不止持平

[呲牙][呲牙] 赞 2

作者

海外疫情严重，xjrq问题还在发酵，我觉着此时预测保守一点没有坏处[呲牙] 赞 7



亡心城佐 2020-10-24 21:50:17

这两年关注老唐后受教了，书也买了两本，对我的投资理念产生较大影响，

以前热点、波段什么都做。洋河是我抄的第一个作业，持有一年半左右，只买进不卖出，从120一直买到81，完整经历了调整、回升，现在表现已大超预期，更坚定了价值投资之路。 赞 6



遍闭压 2020-10-24 21:04:43

进唐书房好像有一年了，看到过三块多的分众，80元的洋河，当时老唐被

骂的情形仿佛还在昨天。到现在，一切都在老唐的预料中。只能借书房一地，感谢老唐，不断地向大家传播价投思想，传授分析企业的方法！！！ 赞 6



夏小沫访 2020-10-24 20:48:34

老唐，请教个问题，分众三季报为啥预收是0

作者

因为先在会计规则把预收款改名字叫“合同负债”了[坏笑]，看来你漏过书房很多很多文章了[呲牙]

赞 6



go滴血的白菜头 2020-10-24 22:13:06

大多数朋友的天下第一难，还是如何面对市场波动；是时刻明白傻子的出价

只能利用，不能尊重；不能以傻子的一时出价高低，衡量自己或他人的投资得失。 我记得当时我还后台留言我的第一难是没有资金源源不断的流入股市，尤其是在股市低迷时期。不能正确面对市场波动更多是人性的弱点，而在唐书房呆的越久，就越能理解买股票是投资企业的真谛。莫听穿林打叶声，何妨吟啸且徐行。 赞 5



花絮无情粟 2020-10-24 21:50:07

海康2017年的净利润引用有错，并非74亿元，而是92亿元

作者

73是2016年数据，即2017年期初基点，2017，2018，2019三年从73增长到120。 赞 5



大爱卉用 2020-10-24 21:36:43

按照当前形势，如果疫情没有反复（个人觉得这个可能性很小，至少疫苗就近在眼前了啊），.....估计2021年能创出分众的营业收入历史新高来（历史记录是2018年的145亿）。————老唐，这会不会太乐观了啊？按40%净利率计算，就60亿净利润了啊，今年估计最多也就才35亿吧。如果真是这样，今年的卖点会不会太低了啊 赞 2

作者

明年营收即使历史新高，净利润也回不到60亿去。 赞 5



旧时序猎 2020-10-24 21:24:25

老唐，关于“福寿园”，我有几个问题和您讨论一下：1）囤积的墓地是它最有价值的资产，也是最吸引人的地方，但问题是它的隐藏价值以什么样的速度释放出来？2）它每年有很多公益性的墓葬，不知有何影响？3）关于“续租”，在估值上建议忽略，前些年北京公墓有计划交钱续租，但最后停了没有落实，4）关于少数股东权益那部分，我还没搞清楚，但猜测应该是利益交换？如果是，这可能是个潜在的风险？希望听到您更进一步的见解，谢谢！ 赞 5

作者

你带着问题研究，收获比直接问我大的多?? 赞 5



上流然姐在 2020-10-24 21:15:36

忘却涨跌，忽略牛熊的坚定执行，这看似简单的要求实际上是很难的。因为人们通常喜欢在熊市中犹豫不决，而在牛市中奋不顾身，总之，万千变化，阴晴不定的市场中，总有一种理由让人不坚定。

上流然姐在

唐老师，谢谢您，上墙的感觉真好！唐老师的名言“真知，行不难”，如雷贯耳！只是“真知”真的不容易。虽然也读了很多投资方面的书（唐老师的的书一本不落反复读了），加上在书房这两年，收获很多（财务知识，投资心理，面对市场变化内心坚定多了），但还是有种读书越多，不懂的知识好像也越来越多的感觉，好像习武之人没有打通任督二脉。唐老师，这个怎么破？ 赞 1

作者

日拱一卒，不期而至??[调皮] 赞 5



许妳生安好姆 2020-10-24 21:00:47

弱问一下，老唐，我看您公众号下的巴芒演绎读书笔记和您每周入选的不一

样呢？比如本周老齐的这篇弱水三千的选择（但本周又无入选笔记），是否是之前若干周前入选的？ 赞 1

作者

嗯，以前入选等待收录推送的还有三十多篇[调皮] 赞 5



衬托的凄凉齿 2020-10-24 20:59:37

回忆一下我是怎么认识老唐的，去年在集思录写炒股教训贴，集友将老唐推荐给我，我关注了公众号，购买了《价值投资实战手册》，认真阅读，结合我过去10多年的炒股经历，醍醐灌顶，总算是找到真知了！对股市有了全新的认识。恨不能早两年结识老唐。 被老唐折服之后，抄作业洋河股份和分众传媒，经历了大幅下跌，但是我深为认同老唐的估值，毫不动摇的持有，有钱就加仓洋河，结合打新，目前收益了50%，50万元啊，人生最大的一笔投资收益。 目前正在认真阅读老唐的书籍，也看其他经典的价值投资书籍，好好学习，日拱一卒，希望自己也能具备老唐那样的选股能力。 赞 5



花为伊人笑9 2020-10-24 20:57:33

唐哥周末愉快！本周小弟继续学习手财和实战手册，目前把计划分解到每天三十页，半个月内学完第一遍，然后再重新学习一次。再说个题外的话，小弟今年抄了洋河和分众的作业，到目前为止的收益率，除了大学时候胡乱买的茅台和伊利及招行以外，是我自己主动选择股票以来最高的，感谢唐哥！说实在的，赚多赚少事小，以后慢慢做价值投资更有信心了！而且这大半年投资，也给我上了怎样面对股价波动生动的一课，我和一个好朋友都一起买了分众，我也把分析讲给他听了，我们两个人都买了1000手，然后前几天我这个兄弟告诉我，他追涨杀跌买卖了四次[流泪]实际浮盈估计就两千多块钱[捂脸] 赞 5



加油朱谊凡 2020-10-24 20:50:35

唐老师，古井贡目前市值是436亿，不知您如何折算为376亿的。 赞 5

作者

我表格里注明了是人民币市值，你说的436是港币市值。乘以汇率就可以了。 赞 3



最爱Funny智商 2020-10-24 20:29:15

唐老师，看完了福寿园招股說明書和2019年报，福寿园的护城河是民政部关系，也就是您说的小圈子。但殯葬业正逐步推进市場化，必然会有更多資本介入這個市場，小圈子必然会被打破，這是不是意味着护城河的逐步消失？ 福寿园的項目沒有排他性和唯一性，一個城市可以有多个公墓公园、殡仪馆，竞爭不可避免。同样是与政府部門打交道获得垃圾焚烧发电項目的伟明环保，与某個城市政府签約時就有为期30年的排他性和唯一性条款，所以他上市5

年以來的Roe和净利润增長率都保持在25%左右。 如果福寿园的环保火化炉的技術确实領先或唯一，這個產品的增长就有很大空間。伟明环保的垃圾焚燒炉设备技術的領先給其帶來的穩定业绩增長有相同的逻輯。 不知道分析的对不对，請老師指点。 赞 1

作者

火化机期望值不要太高，全国一共存量大概不到7000台，天花板明显。公司产能我记得是300台/年，满产满销也就6个亿左右的销售额。 赞 5



时过境迁职 2020-10-24 22:15:01

老唐每每总能截以前的话佐证，实在佩服，这逻辑思路一脉相承，不怕验证是真功夫，没几个人能做到[强][强][强] 期待2021的跟着老唐学习新开垦。。跟着老唐持续学了投资框架理念到财报解读，也跟学了老唐介绍过的肖星，张新民，面对财报，感觉头脑清晰些了。。是时候开始要学着埋头拉梨翻田了 赞 4



晗气惜人i 2020-10-24 22:04:47

老唐，[握手]。有一个文中关于洋河估值问题： 为什么洋河三年估值时间选2021，2022，2023？按我过去阅读的印象应该是这样的：如果在2020年上半年进行估值选2020，2021，2022，净利润取值基数为2019；如果在2020年下半年进行估值选2020，2021，2022，但净利润取值基数为2019年上浮10%。 请问老唐：是我记错了，还是估值方法有了更新，或者是模糊正确下的殊途同归？谢谢[抱拳] 赞 1

作者

本来应该是年底过了，或者年报发了在改用2021~2023，此时只是大致可以推测全年数据了，提前引用了，反正距离都远，早几天晚几天的没啥差异。你可以视为模糊的正确。 赞 4



小姐姐奇偶 2020-10-24 21:21:38

唐朝老师的财报书写的非常好[强][强][强]分析很仔细期待老师出估值书籍[跳跳][跳跳][转圈][转圈] 赞 2

作者

出过了，《价值投资实战手册》出版于2019年元月[呲牙] 赞 4



棉花糖的叨 2020-10-24 20:52:42

老唐，退出来的部分资金不进入古井贡B吗，这样不是可以继续葛优躺[旺柴] 赞 4

作者

换汇很难，这条路对我而言，无法解决问题。 赞 4



苏夢靨恰 2020-10-24 20:49:14

唐老师，想请教您海康汇兑损益的问题。海康的海外收入占比达到30%，

为什么不买入同等数量的一些汇率避险产品，以对冲掉人民币升值的风险呢？是因为这样会有很大成本吗？上市公司有没有这样做的先例？ 赞 2

作者

当然有。只不过预期不到幅度，自然不够额度，所以就没有完美对冲掉。 赞 4



小邦一惠的春天 2020-10-24 20:37:27

一般上市公司每股面值大都是1元/ 股，所以资产负债表中的股本数等于其

股份总数，可是分众股份总数为146亿多，而其股本只有3亿多，且其报表中也找不到任何每股面值的描述，老唐知道这是怎么回事吗？ 赞 1

作者

去看2018年6月书房文章《梳理分众传媒》（ 中篇 ），专讲这个问题的。 赞 4



凌薇明 2020-10-24 20:36:28

老唐 如何看待人民币数字货币对微信支付们的影响？

作者

应该没啥影响，我记得在书房里分享过。不过我对此研究不多，不敢确定自己是对的，仅供参考。 赞 4



心能吃呢民 2020-10-24 20:35:58

最近有朋友问我想学习财报的内容，想咨询下是等您的升级版就行，还是看

之前的，或者都看看？ 赞 1

作者

如果还没有买，直接等升级版吧，不用浪费钱买两本了。 赞 4



逢床作戏日 2020-10-24 21:18:07

每次读老唐的文章都如沐春风，没有晦涩高大上的词藻，故事般娓娓道来，

感受的是通透和智慧，胜过我读二十年书。关注唐书房应该是我2020年最大的收获，感谢老唐( ) 赞 3



小恋曲肉肉贤 2020-10-24 20:58:16

请教老唐年内收益应该看且慢小帐本哪一项？

作者

看实际赚了多少钱就看收益率，比较投资水平就看净值。净值和基金净值的算法一样，将中途加仓资金还原成年初了。如果中途没有加仓，收益率和净值是一样的。 赞 3



小小小浩子君 2020-10-24 20:53:00

唐老师，您无私奉献的精神实在是佩服，读你的文章有一种畅快淋漓的感觉

[强][强][强] 赞 3



黄金龙脉 2020-10-24 20:49:00

现在仍然清晰记得当初洋河和分众至暗时刻的日子，书房里口水多到老唐不得不反击，好在都过去了。选择和老唐坚定站在一起，不只是因为老唐的能力和才华，更是因为老唐的人品。希望老唐明年点杀财报可以看看迈瑞医疗，2018年上市的，到时候也符合老唐上市至少三年的条件了。我认为医疗器械比起医药更好理解一些，应该是老唐能看得懂的公司。谢谢老唐！[玫瑰][玫瑰] 赞 3



不撞西墙蚕 2020-10-24 20:46:33

感谢老唐，我是看了老唐的书和对洋河的分析买入的，当时因初学价投，知之甚浅，对市场送钱时刻不敢确定，82第一次买入，涨了一波87就卖了，继续学习越觉着不对，89又买回来了，后来又在100左右加仓，持有至今，收获远超出预期。感谢老唐，感谢知识！ 赞 3



女汉子阿妤蜷 2020-10-24 20:42:56

唐老师一周前分析分众传媒的那篇看得我热泪盈眶，懂的自然会懂。 赞 3



穆洛落教 2020-10-24 20:35:54

我刚才一查今年呆坐不动的收益率竟然追上老唐了？44.73%！这不科学！

[捂脸]徒弟怎么能超过老师的呢？□我以前觉着一年有个15%的收益率就算是挺好了！现在简直是大惊喜 赞 3



巨蟹摸下他4g 2020-10-24 20:35:19

从今年3月，白酒的下跌，茅台，洋河，分众让唐老师一直收到了别人的误解，现在茅台，洋河的新高，分众的反转。让我不得从心里佩服您，您是我学习的榜样。 赞 3



爱流言漠过知己 2020-10-24 20:32:49

吱一声，我这只硕鼠仅闻着书房的香味就吃的肚滚溜圆了， 赞 3



云它象摔 2020-10-25 16:31:11

请教老唐，据您的分析三季度汇兑是-1.5亿，同比去年是+6亿； 而现金流

量表中披露是：四、汇率变动对现金及现金等价物的影响-4.19亿和3.14亿； 据投资者交流中披露-5亿，去年是+4亿，如下： 由于人民币在三季度快速升值，本季度汇兑损失带来的财务费用约5亿元，相比去年同期约4亿的汇兑收益，本季度的净利润增速主要受到汇兑损益的影响。 我的问题是： 1.利润表中的财务费用和现金流量表中的汇兑损益有何关联？ 2.这个当期的汇兑应该如何正确计算？ 有些疑惑，望老唐不吝赐教，多谢！

作者

汇兑损益是财务费用的组成部分。一般半年报和年报会在附注里披露，不需要计算。季报因为没有附注，所以只是根据财务费用做大概的毛估估，准确数字以公司投资者交流里披露的为准。

赞 2



傻孩子韓凌杆 2020-10-24 21:31:26

老唐，如果汇率一直这么高维持挺长时间，例如一年时间，对海外的业务开展也有一定的不利影响，海康的这部分汇兑损失是不是就坐实了？

赞 2

作者

汇兑损失可以认为每年都是坐实的，虽然不见得会结算。

赞 2



小阿秀保 2020-10-24 21:18:52

[捂脸][捂脸]看了好多投资相关的书，[捂脸]技术分析看了一大把，后来多个偶然的机会看到唐老师大作，手财1，因为唐朝这个名字活生生错过了，再次偶然从证券分析上看到唐朝的名字，感觉应该有两把刷子，看了看了手财1和关注了公众号，从此一发不可收拾，丢了所有技术分析的书，终于有勇气入市了，去年刚入市，跟唐老师学习！虽然现在对自己的能力将信将疑，感觉对唐老师的理论还是不可置否的大道！

赞 2



图吧林射手 2020-10-24 20:58:41

本周在分众和洋河的优秀表现之下，收益率达到了51%。记得在今年最黑暗的时候，老唐账户回撤6%，而我回撤18%。心里真的非常难受，老唐有腾讯，我没有，港股通没开[流泪][流泪]，后悔没有加大茅台仓位。后来由于市场的快速反弹，我就预言，我的收益率一定会超过老唐。老唐则直接会，超过也没啥大不了的

赞 2



蜜桃妹纸澄 2020-10-24 20:48:58

进唐书房学习一段时间了，真心喜欢老唐的传道授业解惑。一直觉得老唐说话的风格很像西南财大2015级家长群中的一位兄台，不知是否[调皮]

作者

确定不是[呲牙][握手]

赞 2



斯文小姐辟 2020-10-24 20:47:02

每次在唐老师的文章中都能或多或少的领悟到点东西[呲牙] 赞 2



你是死了吗空 2020-10-24 20:46:31

这些人想象力也是丰富，忽悠散户接盘都来了 赞 2



你夺色 2020-10-24 20:39:32

祝贺老唐不断创新高，俺今年也赚了几年工资，使我对生活更加从容和满意，感谢老唐的一路指引。 赞 2



陈年旧事瓦 2020-10-24 20:37:36

老唐，为什么书房里的按年份收录的合集，没有包含当年发表的所有文章呢？

作者

主要是这个不是自动的，是老唐手工添加进去的。书房文章太多，有时候搞的眼花，或许有些文章没收录进去，发现了会补的。 赞 2



少司命溺 2020-10-24 20:37:16

看老唐书最大的收获是明白了股市增长会大于GDP，于是决定赚100万市值

以前一直满仓打新就好。只有10万的我抄些自己认同，逻辑说得通的大V作业，一直满仓打新，最近中了两个新股，两年不到就翻倍了。 感谢老唐，也感谢自己一开始就走正确的道路 赞 2



娜米米码 2020-10-24 20:32:12

唐老师你好 咨询一下 之前读过腾讯的年报 感觉繁体字和一些港股财报的表述看不太懂 请问有什么好办法呢

作者

没有什么好办法，看看就习惯了。 赞 2



偶尔写写昔日 2020-10-24 21:45:35

老唐这么多年实盘演示，这些说风凉话的人居心何在啊，我就期待老唐建仓新的股票，然后跟着老唐同在，就算亏了也是自负，因为我看中的是老唐分析的逻辑，而不是盲从！加油老唐！ 赞 1



用卡绍 2020-10-24 21:21:22

老唐的书看了很多次，老唐的公众号每读一次就能对于波动的股市淡定从容很多，与优秀成长白马共舞，支持老唐在路上[强][强][强] 赞 1



離不開你仙 2020-10-24 21:15:23

上面那个留言是半夜两点？我发现书房那些“奇怪”留言好像都半夜三更，“炒股”炒成这样真累...[呲牙]

赞 1



支离破碎函 2020-10-24 21:04:45

老唐，书房的文章有地方可以下载吗，想打印成册。实在不行，就只能一篇一篇复制粘贴了[Facepalm]

作者

向书房发送“下载”就有读者整理版的全套文集[呲牙]

赞 1



木头瞎 2020-10-24 21:04:38

一直都是惊喜，从此远离惊吓，唐师傅这满满的正能量。 赞 1



图吧林射手 2020-10-24 20:47:09

感谢老唐。分众洋河收益已接近翻倍，感谢老唐这一年多带我领略了困境反转企业的魅力，虽然老唐都写得轻描淡写，但个中功力之深厚，实在万分佩，再一次感谢老唐无私奉献[强][强]

赞 1



处票祖黄 2020-10-24 20:44:39

很幸运在不经意间遇到唐书房，每周六这个时刻看老唐的新文是最舒服的时刻，很享受！在书房学习不仅仅是理财之道，更多的是为人处世之道！

赞 1



ness真好的故事 2020-10-24 20:41:34

很多人心态不好，不光散户。最近雪球上只要股价涨的高的一出财报，一堆人酸溜溜的说赛道好，包括很多自诩为价值投资的V，觉得水平也就那样了，不分具体情况。

赞 1



苏亚梦务 2020-10-24 20:37:45

老唐，每次季报年报显示的前十大股东是出报告前一天的统计数吗？ 赞 1

作者

不是，是报表日数据，一般年报会附加一个上月底数据。季报以前记得会有个五天前数据，但不是必须的。

赞 1



内些离念伴 2020-10-24 20:37:44

看到这里，近期的几篇周记，让我非常感动，不管是任何一次买卖点的调整，老唐总有清晰的简单的不变的逻辑。让我感动的除了老唐从来没有背离自己的体系以外，还

有老唐一直笔耕不辍，从来没有在投资的道路上停滞不前，从来没有停止思考和行动。深受影响[可怜]

赞 1



苏岛菜 2020-10-24 20:32:54

总有小人之心度君子之腹的货色，认知差异，老唐莫气。 赞 1



扣小洁吧 2020-10-24 20:32:50

唐老师买洋河前几个月确实被很多人喷，也看到唐老师在洋河80左右时说市场先生在送钱，事实证明人性总不变，逆向投资事后都易，当下最难，谢谢唐老师的教导 赞 1



半岛弥音泊 2020-10-30 08:01:20

自从读了手一手二，还有手册，发现原来一切这么简单，却又那么难。还好有唐书房一直陪伴，书中的一切都活了起来。



铁血1384大本营 2020-10-24 22:10:12

老唐你好，现在每周六都可以实时收到老唐的周记和新文章，周六是一周7天中最兴奋的一天，只可惜我进书房太晚，才半年时间，相较书房其他同学晚了好几年，对我来说是相当大的损失，现在我抓紧一切在刨老唐的旧文，是老唐让我了解了价值投资的真正含义，老唐的四本书我已成套购买，都在阅读中，巴芒演义中，巴神说是芒格加快了他由猿向人的进化，我今天也可以说是老唐促进了书房中众多的散户投资者(包括我在内)由古猿向人的进化，如果说我们众多的房友今后能够取得较好的投资成绩以致于实现财务自由的话，这都归功于唐书房，都得益于老唐你的无私分享，只要能一直跟着老唐，我相信我和房友一定能成功!谢谢老唐!



要乖不闹淳 2020-10-24 21:19:32

从19年买手财开始知道老唐的，然后买了4本老唐的著作，以半抽作业半学习的状态，一直关注每一篇文章偷师到现在，老唐是真实的给我们带来了财富和知识的。



我瞎啊南 2020-10-24 21:08:11

看完这篇文章，感觉好开心，跟着唐老师的这两年自觉进步很大，原来不懂的都会了，日拱一卒的威力算真正见识到了，人生按这个节奏来大概率也会幸福满足吧[呲牙]



浅小毕货 2020-10-24 21:01:10

决定重新读一遍《巴芒演绎》，内化营养！谢谢老唐，看你的文字，每次都有新动力！！！



丹东新区就冷 2020-10-24 20:47:10

在老唐的日常总结中慢慢学习、成长。感谢老唐的真诚分享！ [玫瑰]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

如何从零开始研究一家企业（以福寿园为例）02

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-10-28

收录于话题
#2020年书房原创 117
#从零开始案例集 37

开场之前，先说一段题外话：

今年走狗shit运，老唐的持股轮番大涨，交替创出历史新高，朋友们也都赚的盆满钵溢，高兴之情溢于言表，表扬老唐几句也是人之常情。

但别怪老唐扫兴，跳出来提醒大家：切莫神话某人🤭

短期股价波动无法预测，这是咱们巴神堂所有小喽啰都需要牢记的核心原则。

一时的涨跌，很可能只是恰好吻合了市场情绪波动，绝对不可以以此去评价投资的胜败。

股价涨跌的指挥棒，其实是估值。

估值高了，就会“借故”下跌，至于这个“故”究竟是什么，千奇百怪，防不胜防，所以索性不防。

估值低了，就会“借故”上涨。至于这个“故”究竟是什么，千奇百怪，猜不胜猜，所以索性不猜。

唐书房 2019/05/06

为啥暴跌，这事儿老唐不谈，谈也谈不出啥深刻看法。实际上，老唐认为下跌的真正原因，永远是估值高了。

估值高了，就会“借故”下跌，至于这个“故”究竟是什么，千奇百怪，防不胜防，所以索性不防。

同样道理，**估值低了，就会“借故”上涨。至于这个“故”究竟是什么，千奇百怪，猜不胜猜，所以索性不猜。**

重心在估值，在地。不在“故”，不在傻子。所以，猜对市场涨跌并不神奇，谁都有50%准确率。



研究这块地是否低估，才是长期赚钱的立身之本。

表扬，听着都高兴，但有两句可以了，数量不宜太多，言辞不宜过分，不要让其成为一种捧杀

想想如果老唐被捧的得意忘形了，轻率对待后续研究。那后果，完全可能直接影响你我的钱包哦！

所以，点到为止即是必要的冷静，也是对老唐的一种爱护，对不？

谢谢大家了~真有那实在憋不住的，欢迎扯开钱包，真金白银砸过来，老唐保证不喊疼

****

言归正传，接着上篇《如何从零开始研究一家企业01》继续说。

在《手把手教你读财报》151页，老唐分享过这样一段话：

> 作为投资者，首选的企业是营业收入增长、增长、增长，过去增长，现在增长，预计在可见的未来将继续保持增长的企业。
>
> 如果不考虑收购兼并式的增长，企业收入的增长通常有三种途径，即潜在需求增长、市场份额扩大和价格提升。不同增长途径的可靠性不同。
>
> 潜在需求的增长，在行业内不会产生受损者（仅受益程度不同），不会遭遇反击，增长的可靠性最高；
>
> 份额的扩大，是以竞争对手受损为代价的，势必遭受竞争对手的反击，因而要评估竞争对手的反击力度及反击下增长的可持续性；
>
> 价格的提升，是以客户付出更多为代价，可能迫使客户减少消费或寻找替代品，需要评估的是消费的替代性强弱。

这段话，就是谈论研究需求的重要性。企业面对需求缺口巨大的市场，更容易赚到钱。同样，投资者持有这样的企业，赚钱的难度也会小很多。

研究需求，首先要明确企业所从事的业务，也就是老唐分享的看懂企业四个问题的第一个：这家公司靠销售什么商品和服务获取利润？

这部分内容，当我们面对一家陌生公司，可以直接从财报的“管理层讨论与分

析”里获得。

以福寿园2019年年报为例，在12页和17页我们可以看到企业的收入构成及主要利润来源

收益

本年度內，我們的收益增長人民幣199.3百萬元或12.1%，從上年度的人民幣1,651.3百萬元上升至人民幣1,850.6百萬元。我們的收益主要來自三個業務分部：墓園服務、殯儀服務及其他服務。下表載列本年度內我們按分部劃分的收益：

	二零一九年		二零一八年	
	收益（人民幣千元）	佔比	收益（人民幣千元）	佔比
墓園服務	**1,551,394**	**83.8%**	1,427,123	86.4%
殯儀服務	**256,928**	**13.9%**	197,688	12.0%
其他服務	**53,216**	**2.9%**	42,825	2.6%
分部間抵消	**(10,964)**	**(0.6%)**	(16,337)	(1.0%)
總計	**1,850,574**	**100.0%**	1,651,299	100.0%

图中的收益，在国内财报里叫营业收入。

福寿园的营业收入来源分为：墓园、殡仪和其他三大类。其中其他主要由销售环保火化机以及向其他墓地和殡仪馆提供设计服务组成。

經營利潤和經營利潤率

基於前述收益及經營開支的變化，本年度內，我們的經營利潤較上年度增加人民幣146.4百萬元或20.3%。下表載列於本年度內我們經營利潤和經營利潤率的分部明細：

	二零一九年		二零一八年	
	經營利潤（人民幣千元）	經營利潤率	經營利潤（人民幣千元）	經營利潤率
墓園服務	**843,543**	**54.4%**	712,773	49.9%
殯儀服務	**26,241**	**10.2%**	19,858	10.0%
其他服務	**1,794**	**3.4%**	(9,098)	(21.2%)
分部間抵消	**(2,237)**	**20.4%**	(639)	3.9%
總計	**869,341**	**47.0%**	722,894	43.8%

图中的经营利润，国内财报叫营业利润。

从以上截图可以看出，福寿园的收入来源主要墓园和殡仪两大类，合计占总收入来源的97%以上。

而利润则主要来自墓园业务，墓园服务创造的营业利润，占全部营业利润的97%左右。

殡仪服务创造的收入不少，但利润率偏低。道理也不难明白，这项业务是劳动密集型，人力成本偏高，其主要作用类似给墓园引流的配套服务。

环保火化机看重的是在环保压力之下，火化机的替换市场。

根据民政部披露的数据，截止2019年末，我国现有火化炉6400台，绝大部分不符合国家环保标准。

福寿园投资1.8亿元于2015年2月建成的环保火化机生产企业，位于安徽省广德市，据说年设计产能300台。是国内至今为止唯一一家达到国内环保标准，同时达到欧盟环保标准的火化机。

其产品竞争力主要是环保排放达标的同时，保持了具有绝对竞争力的价格。目前进口火化机售价一般集中在300~1000万元之间，福寿园的只售约200万/台。

——可能很多朋友不知道，环保不达标的火化机，会在空气中排放一种令人非常不舒服的味道。老唐在最近三个月里闻到了两次，为保持大家的胃口，就不做具体描述了。

对于火化机业务，我个人认为期望值不应太高，可以直接将其增长视为安全边际的组成部分，估值时不予考虑。

其原因主要有二：第一是殡仪馆本身并没有花钱更换的需求，需求只能来自环保部门的压力；

第二该项业务目前的销售基数很小（2018年12套，2019年18套），即便能有迅速增长，按照常识理解，这个产能利用率，在很长一段时间里，几乎不可能产生什么利润。

至于墓园和殡仪馆的设计业务，直接看作是公司自己养的设计施工团队，在完成公

司自身业务的闲时搂草打兔子捎带做的业务即可，直接忽略。

因此，我们关注的需求，主要对墓地的需求。其涉及到老龄化、城镇化、人均收入的提升及经营性公墓市场份额四个角度。

首先说老龄化。

按照民政部披露的数据，截至 2019 年底，全国 60 周岁及以上老年人 口 25388 万人，占总人口的 18.1%，其中 65 周岁及以上老年人口 17603 万人，占总人口的 12.6%。

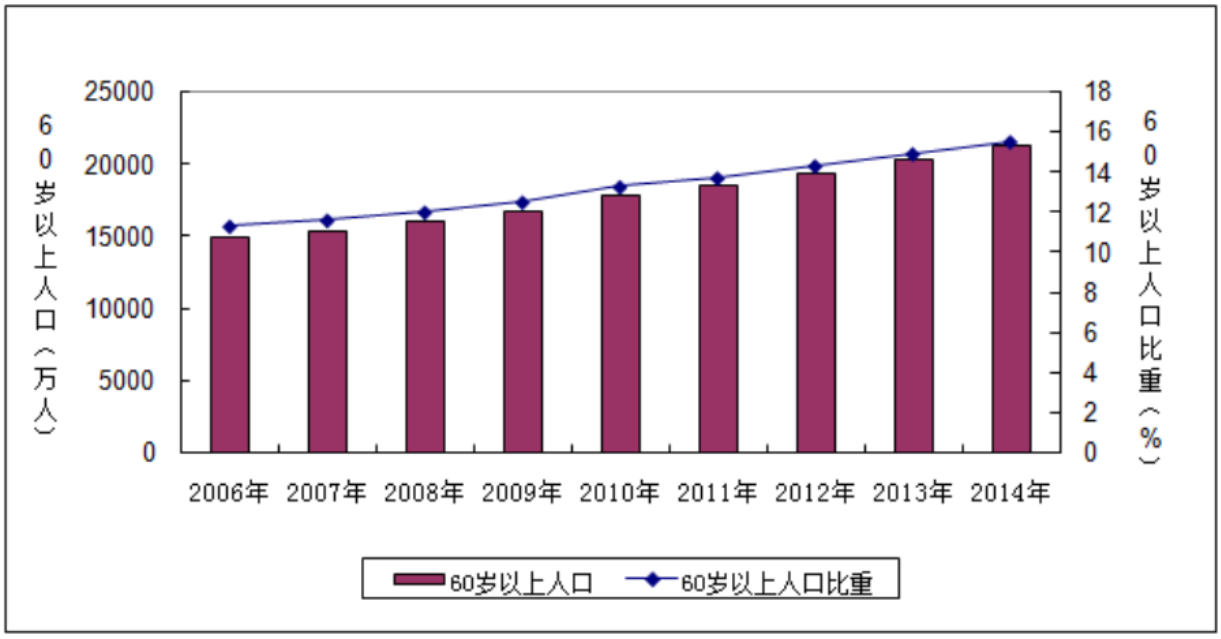
与历史数据相比，人口老龄化程度在不断加快。2001~2010年老龄化程度每年增加0.2个百分点，2011~2018年，年均增加0.4个百分点。老龄人口增速远远高于人口平均增速。

图 4　　2015-2019 年 60 周岁及以上老年人口及其占全国总人口比重



注：本图资料来源于国家统计局。

图4　60岁以上老年人口占全国总人口比重



（图表来自民政部统计公报）

老龄化程度加重，带来的是年度去世人数的增加。2019年全年去世人数为998万，2010~2019年年均人数均在950万以上且逐年小幅增长。

作为参照对比，2000~2009年的十年间，年均去世人数基本在850万左右。而根据联合国人口署的一份数据预测，2025~2030年间中国年度去世人数将提升至1293万人。

<如果愿意下功夫，可以在民政部网站的年度统计公报里统计每年的老年人数据及当年去世数据，在人均寿命约77岁的预期之下做更进一步的分析。但实际上，知道趋势是持续增长基本足够了>

接下来说城镇化。

城镇化主要涉及的是火化率及对公墓的需求。

农村无论土葬还是火葬，基本都有村内荒山荒地提供墓园，不构成对墓地的需求（有少量殡仪需求）。

火化、殡仪及墓地的需求主要来源是城镇居民。

我国城镇化比率这么多年一直在持续提升，这个不需要数据支撑也可以感知。

按照国家统计局的数据，2019年我国常住人口城镇化率首次突破60%：

“2019年年末全国大陆总人口140005万人，比上年末增加467万人，其中城镇常住人口84843万人，占总人口比重（常住人口城镇化率）为60.60%，比上年末提高1.02个百分点。户籍人口城镇化率为44.38%，比上年末提高1.01个百分点。”

以十年为视角回看，2009年是48.3%，1999年是30.9%，1989年是26.2%，1979年是20%。

伴随城镇化的推进，火化率的趋势也是同步提升。下图是过去五年遗体火化数据及火化率。

图 15　　2015-2019 年火化遗体情况

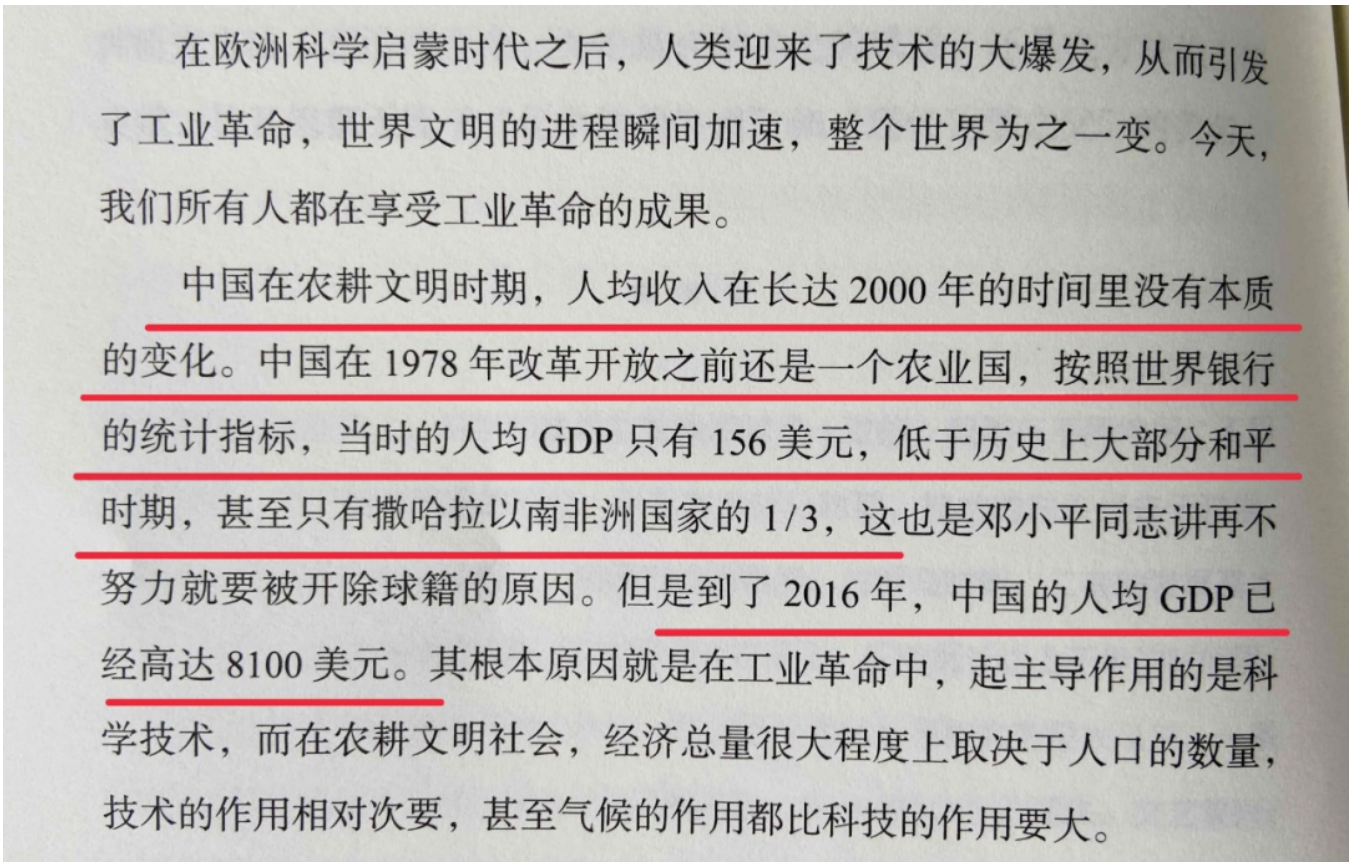


因此，对于因城镇化带来的火化率，我们知道是一个确定的逐年提升趋势就可以了。

接着谈论收入提升问题。

2019年是中国人均GDP第一次突破1万美元的年份，达到10261美元，位居世界第80位，距离全球平均水平11428美元仅一步之遥。

这是一个值得感恩和惊讶的数据，刚巧昨天读吴军的《全球科技通史》时，遇到这样一段话



在欧洲科学启蒙时代之后，人类迎来了技术的大爆发，从而引发了工业革命，世界文明的进程瞬间加速，整个世界为之一变。今天，我们所有人都在享受工业革命的成果。

中国在农耕文明时期，人均收入在长达2000年的时间里没有本质的变化。中国在1978年改革开放之前还是一个农业国，按照世界银行的统计指标，当时的人均GDP只有156美元，低于历史上大部分和平时期，甚至只有撒哈拉以南非洲国家的1/3，这也是邓小平同志讲再不努力就要被开除球籍的原因。但是到了2016年，中国的人均GDP已经高达8100美元。其根本原因就是在工业革命中，起主导作用的是科学技术，而在农耕文明社会，经济总量很大程度上取决于人口的数量，技术的作用相对次要，甚至气候的作用都比科技的作用要大。

感恩这个时代，我们真是命好，几千年苦难史里选中人均收入最快的一小段投胎，生活标准及财富增长都是几千年未曾有过的速度。

〈作为大国参照，美国人均GDP是1978年突破1万美元的，2019年美国人均GDP为65118美元，位居全球第12位〉

目前的情况下，国家财政相对富足，不少城市对于户籍居民基本殡葬费用是全免或予以补贴的。

这些基本服务包括遗体运送、消毒防腐、火化及一定年限的骨灰寄存服务等。如果单纯是这些基本消费，基本上丧事的支出不会超过2000元。

所以，在当前环境下，所谓“死不起”更多的是吸引眼球的媒体话术。

最后看经营性公墓的市场空间

民政部的指引文件规定“城市公益性公墓中墓穴安葬数量，不宜高于骨灰安置总量的40%。”

这意味着至少有60%的逝者，必须进入经营性公墓。

道理也简单，政府只能为支付能力最差的这部分人兜底，没有义务也没有能力为所有人承担费用。

实际上，民政部披露的数据显示，这些年民政部门管理的公墓，总体数据是不断缩减的。

比如2014年底，民政部门管理的公墓有1598个，到2019年底，民政部门管理的公墓缩减为1431个。

住建部、发改委、民政部2017年发布了《城市性公墓建设标准》，对公益性公墓的供应上限也做了明确的要求。

城市公益性公墓建设规模分类

类　　别	骨灰安置总量(个)	服务人口(万人)
一类	75001～90000	＞100
二类	45001～75000	60～100
三类	15001～45000	20～60
四类	5000～15000	＜20

上表标准的骨灰安置总量的计算公式为：骨灰安置总量＝公益性公墓服务区域常住人口数量×人口年死亡率×20×50％。

其中，系数20表示服务年限为20年。城市公益性公墓的最大建设规模不宜超过一类上限。

按照上表，比如100万常住人口的城市，公墓建设上限为7.5万，按照服务20年计算，年均约3600个。

按照约0.71%的死亡率（14亿人年度平均死亡约0.1亿，0.1/14≈0.71%），百万人口城市每年会有约7100人去世，即公益性公墓解决约一半的需求。

不过要注意，超过100万以上的城市，依然可以按照这个比例建设多个公益性墓地，是单个公墓限制上限为9万，不是总数限制为9万。

单个公墓限制为9万上限，主要目的是为了防止单个公墓规模过大，会造成清明祭扫期间大量的人流、车流过度集中（统计数据显示，一位逝者平均有4.5人拜祭），造成交通管理的不便。

公益性公墓，作为靠政府补贴甚至提供免费服务的地方，自然别期望产品和服务的质量有多好，这是市场规律。

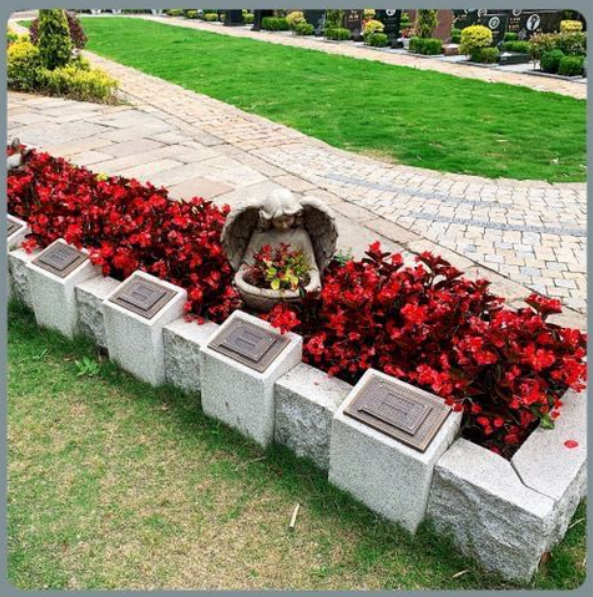
在今日中国，死，不贵。贵的是想死的舒坦，死的体面，死出差异化。

当人们不具备支付能力的时候，舒坦、体面以及差异化不重要，甚至根本不在考虑范围。但当具备了支付能力之后，它们就变的越来越重要了。

阴森恐怖、交通不便、杂草丛生之地，和类似花园一般的长眠地，任何有支付能力的人都能毫无困难地做出选择。











更何况，市场还能提供足够的差异化产品，既可以有豪宅



也可以有毫无负担压力的壁葬



这个行业有个特点，人们几乎不会提前去对这个行业的价格标准及产品规格做了解。通常都是在刚需发生后，在支付承受力范围内仓促之间做出产品选择。

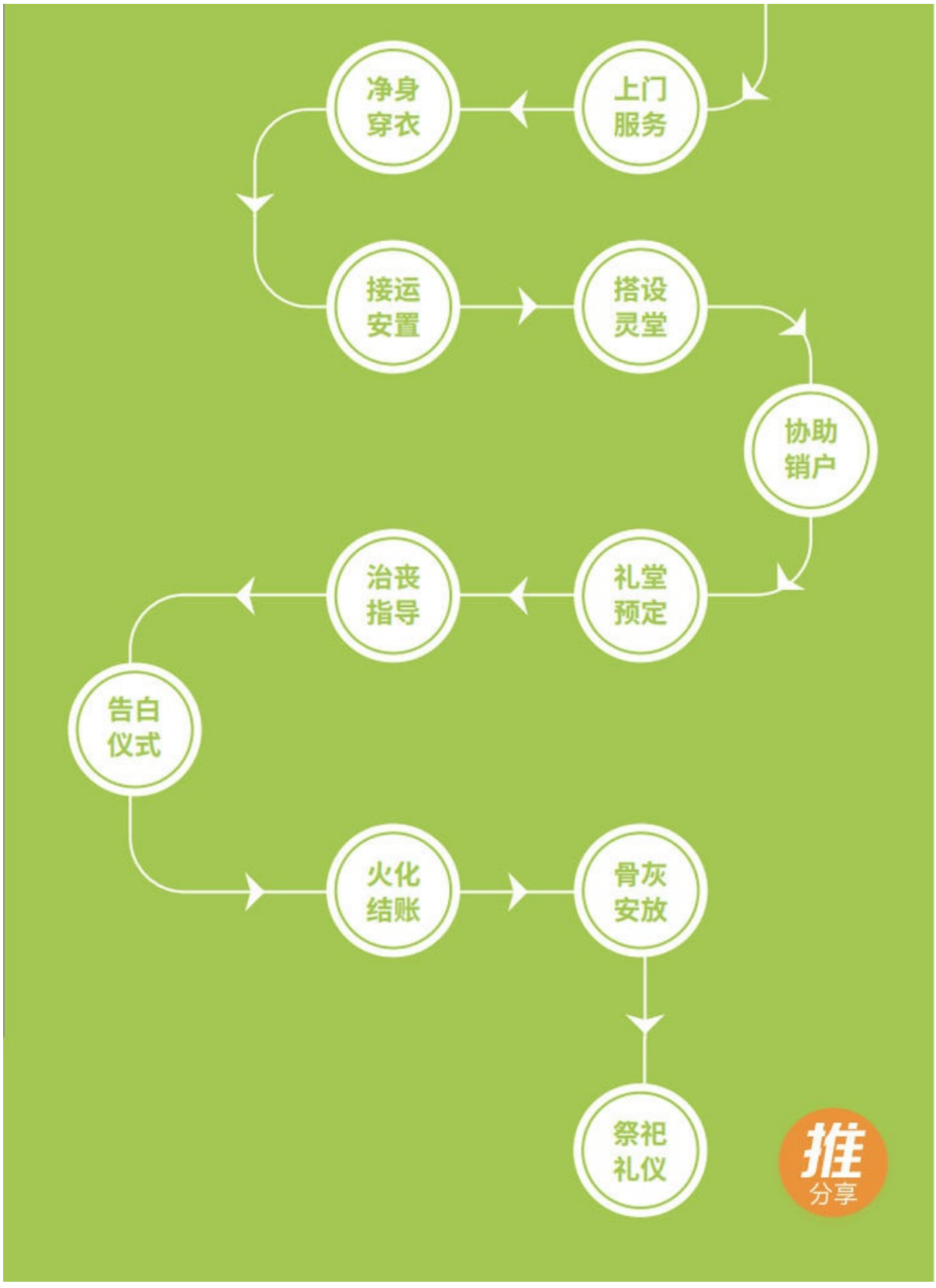
〈甚至包括书房里，同样会有些朋友觉得接触此类信息有点晦气。这是因为我们的文化里一直缺乏坦然面对死亡的相关教育😜〉

因此，伴随着人均收入的提升，具备支付能力的人越来越多。在孝道文化、歉疚心理（工作忙碌，陪伴老人较少造成的）以及「反正就这一次」等心理的影响下，客户总是倾向于在支付能力之内尽可能选择较高价位的产品。

福寿园最近几年新开发的生前契约业务，也正是这种支付能力的体现。

人们越来越重视自己身后走的是否体面和舒适，愿意在生前按照自己的支付能力，付费自选多个环节里自己所期望享受到的服务水准。





谁又不想自己最后一次做主角，能够光鲜亮丽一点，将美好的记忆留在活人心中呢？



生前契约业务刚刚起步，但增速非常可观，2017~2019年签约的人数分别是1174，2485，4873，基本是年年超过100%的增速。

这业务和保险的浮存金有点类似，其原创企业美国上市公司SCI账面上可以沉淀远超净资产数倍、金额高达数十亿美元的预收款项。这部分我们放在发展空间环节再说。

财报里还有个比较特别的例子，值得专门说说：2016年甚至有位客户，在身故后将位于上海市区的一套大约97平米，时价344万的房产赠送给福寿园（目前市价翻倍了）。这也侧面体现了逝者对临终关怀的价值认可。

综上所述：老龄化和城镇化，提供了整体市场的增长。支付能力提升叠加民政部门下辖公益性公墓的数量及服务质量约束，共同提供了经营性公墓的未来增长空间。

但这其中，又能有多少是福寿园可以拿下的呢？咱们下篇接着聊。

<强调：本系列主要是分享方法，不代表对具体企业的认可或否定。截止此时，老唐及老唐控制的账户，持有福寿园股票数量为0>

未完待续.....

阅读原文



柴震再烂 2020-10-28 20:42:57

老唐今天第5次谈及福寿园了，我想请教一下您打算何时建仓，准备分几次

梭哈哈哈哈哈哈哈

赞 6

作者

如果你脑袋里老是这种观念，我替你可惜。多好的练习机会，就这么白白的放走了[委屈]。我什么时候建仓，我分几次梭哈，我赚几百万几千万，对你而言有啥意义呢？你借着这次机会联系分析一家公司，让自己知道自己啥时候建仓，自己分几次梭哈，自己赚几百万几千万，不香咩？？

赞 471



滚来滚去在 2020-10-28 20:36:41

说点和股票无关的，老唐怎么看待死亡这件事情了[疑问]

赞 15

作者

死亡是宝贵的，因为有终点，所以每一天才有意义。如果你是永远不死的尹天照，那恐怕做任何事情都没有乐趣，因为完全可以放在5000年以后再做[呲牙]

赞 137

作者

经同好提醒，永远不死的不是尹天照，是况天佑。演况天佑的演员名叫尹天照，我记混了[呲牙][胜利]

赞 45



资深禽兽战 2020-10-28 21:44:19

意犹未尽……！手把手的教啊，人生得遇老唐，和得遇我老婆一样，大幸事

！

赞 81

作者

这个一定要上墙，墙上摘一条也给你腾给位置，一定要让老婆看见[呲牙][胜利]

赞 129



第个梦窗 2020-10-28 20:55:47

收盘盈利突破200，突破第一个100用了四年，想不到第二个100只用了2个

多月。[奸笑][奸笑]

赞 105

作者

恭喜恭喜[呲牙][强]

赞 40



我们的许诺领 2020-10-28 20:43:51

老唐，请教一个问题。假设你遇到了特别紧急的情况，需要卖出大约50%

的仓位的股票应急，你会如何操作？谢谢！

赞 11

作者

我不让自己遇到这种情况。

赞 90



爱上条雨巷讯 2020-10-29 11:44:23

老唐，有几个问题探讨一下：1、城市公益性公墓中墓穴安葬数量，不宜高于骨灰安置总量的40%。我个人理解应该是政府要推行环保生态节地葬，限制墓穴的指标从而减少占地，和剩余60%安葬数量进入经营性公墓没有什么联系，也可以花葬、树葬包括骨灰格存放等形式来安葬。2、骨灰安置总量中的50%数据是根据现在的实际情况估算的，实际上根据当时的调研，公益性公墓实际安置的比例低于50%，从政策层面应该是逐渐加大公益性公墓的占比。民政部门管理的公墓也不全是公益性的公墓，有些也归为经营性公墓。现在的殡葬管理条例讨论稿也在强调建立基本殡葬公共服务体系，所以个人理解公益性公墓占比会进一步上升，经营性公墓的获取难度会越来越大。当然这对于福寿园可能还是好事。对于福寿园我现在理解的风险主要是两点：1、管理层道德风险，管理层有占便宜的经历。包括改制时想空手套白狼，ipo前突击股权激励，设立并购基金来利益输送，其实上市后正大光明的获取利益我不反对，但是设立并购基金时明显说假话我就有很大的担心。2、政策风险，比如条例讨论稿中提到划拨土地如果现在是经营性墓园的按照公益性墓园来管理，那么定价权就没有了，尤其是上海福寿园还是企业收入和利润的最大来源，占比超过50%。当然企业的优点很多，这也是我现在一直在观察却没有下手的原因，即使买入估计占比也不会很高。

赞 86

作者

谢谢高质量分享，我再思考和核查有关疏漏。谢谢你??

赞 35



你大婶裙 2020-10-28 20:46:22

今天持仓的分众收益翻倍了[偷笑] 赚钱固然值得高兴，更值得高兴的是从唐书房获得的投资逻辑和投资体系[呲牙] 分众从10块跌到3块多，再在一片质疑声中，反转到今天的10块，这段经历是最宝贵的[调皮]

赞 51



小恋小雨决 2020-10-28 21:30:58

都说越有钱越不想死越怕死，你也这样认为吗

赞 3

作者

都怕。有钱后只是更有资格和能力做一些努力和挣扎[呲牙]

赞 44



浮沐陵辛 2020-10-28 21:22:23

请教老唐，用粗暴的语言帮我理解一下”分拆上市"，理解不太深刻，谢谢

赞 10

作者

你是闻鸡起舞股份公司，控股闻鸭起舞公司100%的股权，现在将闻鸭起舞公司分拆上市，估值100亿，出让40%股份，发行价值40亿的新股，让股市的投资者认购。然后你成为闻鸭起舞公司60%股份的控股股东，闻鸭起舞公司除了原资产以外，账面多了40亿现金。这就是分拆上市

赞 42

浮沐陵辛

那这对闻鸡起舞公司来说，净资产提高，属于利好咯？

赞 5

作者

一般来说分拆上市都偏利好，IPO市场永远是买的没有卖的精。

赞 28



shine屿蓝Jiu 2020-10-28 20:58:34

想问下老唐，茅台已经接近您卖出的市值了。卖了茅台，您准备买哪些[呲牙]

赞 4

作者

等卖了以后告诉你[呲牙]

赞 34



陈筱准 2020-10-28 21:04:46

也在看福寿园的年报。初印象：1、地有的是、不愁未来数年的业绩；2、消费升级不只体现在活人身上，走的人也一样，水涨船高是必然，只不过涨价挺节制；3、地价成本极其低廉，挖一锹都是黄金，毛利堪比白酒；4、政策原因，竞争对手难以进入，基本就是存量玩家，可以安稳挣钱；5、看起来很高端，是为喝茅台那些人准备的[呲牙]继续看，向老唐学习[抱拳]

赞 31



情深必死i521 2020-10-28 20:53:08

唐叔，请问对墓园需求的四个角度是怎么想到的呢？是深度研报吗？城镇化和公益性墓园这两个角度完全想不到，我大概只会很浅显得去找市场占有率[Grimace]

赞 10

作者

这个，好像也没啥特别的吧。你考虑经营性公墓的市场时，顺理成章的逻辑必然是去思考，会有多少逝者，多少会火化，多少会进低价的公益性公墓，然后剩下的才是经营性公墓的客户群。

赞 31



射手QQ好友袁洁 2020-10-28 20:56:36

老唐，老窖和酒鬼酒三季度报业绩好到让我感觉疫情好像不是发生在今年..... 为什么会这样？

赞 6

作者

带着问题去看噻，别糟蹋了珍贵的疑问[呲牙]

赞 30



刺眼的情侣弒 2020-10-28 21:22:10

老唐真的很专业，在分析财报前，对这个行业的特点、现状和前景做了这么多功课，授人以渔呀，但中间有许多数据图表一般是通过什么方式获得？我怎么找不到咩 赞 5

作者

通常会在主管部门，行业协会等网站里。比如本文的图表基本都来自民政部官网披露。 赞 29



雨的郁望淌 2020-10-28 20:28:40

上周实盘中海康三年后估值公式（200×80%×25~30=4000~4800）市盈率现在取25～30，而价值投资实战手册上说取15～25；这种不同是因为社会无风险利率变化的原因吗？ 赞 16

作者

是 赞 21



时过境迁职 2020-10-28 21:38:09

老唐好。表示并列关系是“既是……也是……”，不是“即是……也是……”，您可能长时间这么用，就习非成是了。 赞 14

作者

[害羞]谢谢指正。老师，我记住了?? 赞 19

时过境迁职

您的文字功夫让人折服。读书房的文章感觉很美很受用。谢谢您。 赞 10

作者

谢谢您鼓励[抱拳][玫瑰] 赞 7



離不開你仙 2020-10-28 21:16:31

目测腾讯已经快到6万亿港元的目标价啦 赞 3

作者

现在120港币的差价，也已经被归入“快到”了？[呲牙]1828和1831差三块钱，挣扎了2个月还没到呢[奸笑] 赞 7

離不開你仙

感觉只要阿里一直涨，腾讯都动态地跟阿里市值做一个锚定。 赞 1

作者

别那么乐观。目前台海局势空前紧张，美国大选波澜起伏，一不小心一个利空砸过来，市场气氛

就变了[呲牙]

赞 18



铁石心肠级 2020-10-28 21:34:23

老唐，知道您对佛学有所研究，想问问您是把佛学当成一种宗教信仰，还是纯粹的参悟其中有益的人生观价值观呢？

赞 3

作者

当做一种哲学看待。

赞 17



总会往情深字 2020-10-28 20:54:07

唐师，和你的企业分析一比，我觉得自己能赚到钱纯属是运气[大哭] 赞 17



vxr999练k0EsO 2020-10-28 21:13:11

说老窖财报好到不敢相信的，应该把手财1再读一遍[呲牙][呲牙][呲牙]，就会发现数字背后的秘密

赞 16



Super丶苏戏day 2020-10-28 21:27:51

唐老师，请教个问题：如果股票高估了，达到卖点，这时候股票持股周期不足一年，甚至不足一个月，这时候对分红税应该怎么考虑？您是将10～20%的分红税直接放弃吗？

赞 2

作者

我交易的时候，几乎从来不会考虑红利税的问题。

赞 15



银河映彩霞妨 2020-10-28 20:21:59

沙发[呲牙]

赞 15

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，慢慢想，不着急~[胜利]

赞 3



倦成泓静湖工 2020-10-28 21:07:08

说句冒犯的话，老唐有木有考虑过身故后进入到福寿园颐养天年[呲牙] 赞 3

作者

这取决于我离世的时候，所在城市里最好的公墓是哪家[呲牙]

赞 14

倦成泓静湖工

老唐说话太严谨了，滴水不漏，哈哈□□□

作者

[流汗]没觉着呢，我就是实话实话而已[奸笑]

赞 7



靠谱的富贵 2020-10-28 21:03:50

能这样跟着老唐的思路去学习真好，谢谢老唐！有个事情我想说一下自己的看法，我感觉城镇化率不能完全和墓园安置划等号，我所在的小城市，老人过世以后依然会送到农村老家土葬，能接受火葬的只有公务员，还是被强迫的。然后就是关于墓地说一下我知道的事情。我们这里紧挨着天津，算是滨海新区的一部分，犹豫天津的墓地很贵。好多人都选择在小城市里买一套房子，用来安置骨灰，这个是不是也能理解成一种趋势啊[捂脸]。离我们不远的一个小城市，碧桂园建的房子好多都让天津人买去放骨灰了

赞 12



蓝小言系 2020-10-28 21:24:01

记得老唐说过分众只能算是二流生意，茅台绝对是一流，那福寿园算哪一个级别？和持仓的茅台，腾讯，洋河，分众，海康这些优秀公司相比，福寿园的优秀+确定性，在老唐看来，能排到什么位置？

赞 7

作者

写完再说吧[呲牙]

赞 11



桃花别再开了1 2020-10-28 20:54:07

我自己研究时列下来的问题：1，白晓江的工资水平是其他高管十倍，股权激励也是十倍以上。管理层和独董们行使股权激励，然后立马减持，然后又行使新一轮股权激励，继续减持。工资水平比较大，持续减持这是对公司未来没有信心吗？ 2，股权激励对象包括了几位六十岁甚至七十岁老人，难道期望他们为公司工作到九十吗？3，ngo1，2的发起人都是白晓江，受民政局管理，实际控制人是白吗？实际受益人是谁呢？ 向老唐请教一下。

赞 11



加油朱谊凡 2020-10-28 20:51:59

老唐把他说的太好了，想听听不好的[呲牙]

赞 1

作者

这才在谈市场需求问题呀，会有的[呲牙]

赞 11



馃寵瀹双子 2020-10-28 20:47:44

阅读财报是个体力活，无人可以替代，开始很枯燥，多读一些，发现乐趣无穷

赞 10



丶奢求情深水瓶 2020-10-28 20:41:36

唐叔有没有考虑过写一本离股票相对远，离商业更近的书？我以一个年轻人学习的角度出发，您已经针对估值，财报，股票投资历史写过对我非常有帮助的书了，当然读财报本身就是学习商业的一个积累过程，不过这个过程很容易让人有种不得其法，不系统的感觉，如果您能写一本更提纲挈领，更追本溯源的商业书籍就太好了。 赞 1

作者

没有。 赞 10



随风小醉丶Mn0 2020-10-28 20:33:56

唐老师 如何制作简易的资产负债表 我在根据您对福寿园的思路重新整理分众的思路！发现如长期股权投资，长期待摊费用不知道是否要计入，以及计入那个项目了！ 赞 2

作者

按你对企业的理解计入就可以，重要的是简化，让自己看清楚，其他不重要。 赞 10



凶残大河马go 2020-10-28 21:53:54

老唐，我阅读了比较多中国台湾的殡葬行业内容，包括龙岩过往5年的年报，发现我国殡葬行业处于发展的初级阶段，产品和服务目前都处于很早期，墓穴的话未来可能会以塔位而不是墓碑形式来做，不过福寿园应该还是行业内最强的竞争者，无论产品形式怎么变，本质不变，只要服务做好，产品能满足消费者需求，未来发展之路不可限量。 最后附上我的报告，本人小白一个，所以内容有点冗长，见谅，希望与老唐一起交流学习。

https://mp.weixin.qq.com/s/pc4u2mBDnAKcvNRqp2Jgqg 赞 9



999k純帥大本营 2020-10-29 07:30:20

因为有持仓，因为花了不少时间研究，上篇出来后感觉落差太大，于是趁着老唐还没出二篇，没日没夜的预习，提前做了作业，等这篇出来一比，哈，有大进步，感觉是一日千里的机会。多谢多谢！多谢老唐随手造了一个七级浮屠，多谢老唐不经意间为闯入农舍的小鸟打开了一扇生命之窗！ 赞 8



三分醒瓜 2020-10-28 20:45:18

请问老唐，茅台三季报经营现金流净额251亿加上应收票据为什么是小于净利润338亿啊，研究半天没搞明白。[尴尬] 赞 3

作者

常见现象，正常现象，没搞明白就说明没认真看手财[坏笑] 赞 8



喂微薇呀无悔 2020-10-28 20:44:59

骨灰安置总量＝公益性公墓服务区域常住人口数量×人口年死亡率

×20×50% 这个50%怎么来的 不是应该60%进入公墓吗？ 赞 2

作者

规划数据，留点余量是常态，因为常住人口会波动的。 赞 8



爱不止学 2020-10-28 20:24:48

老唐好！准备长持有一只港股。方式①：港股通（交易费用相对较低，分红税20%）；②：开通港股账号（交易费用较高，分红税10%）。故频繁交易选择①，长期持有不动选择②。请教下是不是这么理解的？开通港股账号老唐有推荐的证券公司吗？ 赞 1

作者

不是。二者的主要差异是：港股通不需要操作换汇，红利税20%；港股账户红利税10%，但要自己操作换汇。港股开户向书房发送“开户”，有国内Top1和top2的富途证券和老虎证券福利通道，都是纳斯达克上市公司，一个腾讯系，一个小米系，差异不是很大，自选吧。 赞 8



徐婷苞 2020-10-28 21:12:45

分析的相当棒[强]海康虽然是头部企业，但是利润增速差，未来市场空间不会大增，只能蚕食竞争者的市场，这样一个利润分析，海康能值得长期持有吗？公众号关于海康和书里关于海康分析都已经看过，除了行业垄断地位，其他看不到优势 赞 4

作者

能或者不能，要取决于你的理解，不能取决于别人的结论[抱拳] 赞 7



巨蟹摸下他4g 2020-10-28 20:56:15

探花[呲牙]作为一名知识产权代理律师，我觉得，看分析或分享打赏是对作者最基本的尊重。 赞 7



逍遥の傑哥 2020-10-28 20:48:18

投资路上有老唐的相伴是多么幸福的事情，妈妈再也不用担心我亏钱了！[微笑] 赞 7



笑逐秋风远希 2020-10-28 20:27:24

今年人口普查，可能会修正一些死亡人数，之前很多人因为有退休金，所以只是法理上活着。。 赞 7



夏末初瑾酥 2020-10-28 21:17:15

没错没错，2016年年报的那个细节我也看到了，让我眼前一亮，我还同我爱人说了此事，很有可能：此人是孤寡老人，一是反正也没亲人，二是大概率是想走的时候有尊

严一点，但总的来说是对福寿园的认可[拳头]。我当时有点小阴暗的心想其实公司可以做到不披露的，但还是客观的披露了，很好 赞 6



拆碎爱与恨质 2020-10-28 21:02:42

读老唐的书，看书房的文章，抄老唐的作业，洋河3年多了了，腾讯2年多了了，分众1年多，期间做过好几次电梯，到还是一边看老唐的文章一边坚持了下来（事实上，后期真的没有刻意去坚持了[呲牙]）。晚上上来特意来感谢老唐的[呲牙] 赞 6



蛮牛味 2020-10-29 11:22:52

老唐，关于“城市公益性公墓中墓穴安葬数量，不宜高于骨灰安置总量的40%。”我的理解是新建城市公益性公墓中用于穴葬的数量不得超过四成，其他的要选用格位等节地生态安葬方式，并不是说超过六成都要选择经营性公墓，不知道老唐怎么看。 赞 5

作者

似乎你说的也有道理，回头再仔细认真拜读一下文件原文，看究竟表达的是哪种含意。谢谢你[握手] 赞 4



敏感姐拆 2020-10-28 21:22:55

唐大哥，请问牧原股份是否为一家值得持有的企业？好多人怀疑牧原股份财务造假，您觉得如何？ 赞 1

作者

没研究过，不了解。 赞 5



小柒存 2020-10-28 21:20:16

老唐看完了你的演义，感谢你写出那么震撼的作品，感恩感谢[玫瑰] 赞 5



艺心艺意孟 2020-10-28 21:02:31

这是个慢生意，慢得让人失去耐心，好处是在可见的时间里，经营差不多算永续，且如酒一般越到后面越好。近期不是讲赛道吗，这个应该算好赛道吧。 赞 5



彬寶灬灶 2020-10-28 20:56:49

唐老师，我已经看了您写的全部书，对投资类书籍比较感兴趣，能不能推荐几本您个人感觉受益匪浅的书 赞 3

作者

向书房发送“书”，我肉测推荐的精品书籍都堆在那里。 赞 5



完美翅 2020-10-28 20:34:09

请问老唐，在看财报，在分析基本面之前，你是如何发现福寿园的？也就是说，我们如何去发现一家企业是否值得去做进一步的研究。 赞 2

作者

不知道，就是无意间看到了，觉得数据值得瞅瞅，就瞅瞅。 赞 5



ew3zt天枰 2020-10-29 00:19:51

这类文章 是老唐所有文章里最硬的干货。 钻石级。 受教。 感谢老唐文章

一开始的冷水。 要胜利 首先时刻保持清醒。 赞 4

ew3zt天枰

入选老唐留言，幸福。 老唐是我最喜欢的股权投资方面的老师[强]



乱乱唱霏 2020-10-28 21:43:34

正在啃IPO文件，读得很慢。所以暂时提不出问题来。好着急。 赞 4

作者

不着急，慢慢来[呲牙][强]



弯期让省 2020-10-28 21:34:50

能有唐公这样手把手教学如何研究一家企业，这样的"授之以渔"模式真是太棒了，简直就像当年老师抓我手学写字一样。反复看了好几遍才回复，恨不得唐公马上再更新，去印证自己的理解。 赞 4



允夏沫斑 2020-10-28 21:07:20

唐老师，可以给我的留言入选一次吗？您对企业服务行业有过研究吗？如广联达和恒生电子。 赞 2

作者

没有研究。 赞 4



老是烦人讽 2020-10-28 20:52:30

洗完澡，看到书房更新精神食粮，又是自己也关注的公司，何其美哉。老唐，文笔风趣又充满理性，实在佩服，创业初期的我，现在充满敬佩和感激。 赞 4



阳光的中雅素9 2020-10-28 20:33:08

听格雷厄姆的课，课堂里面的案例就可以赚回学费…~ 赞 4



机器猫流年暴 2020-10-28 20:28:25

老唐好！老唐在《企业估值问答集》中，阐述过无风险利率与股市合理估值的关系，强调还要考虑是否有外汇管制问题、有无退出风险、是否可以自由地投资他国利率更高的无风险产品等等，这些原理我都能理解并认同。我的困惑是，香港市场，利率这样低，境外还有利率更低、可顺畅出入的来自日本、美国欧洲的资金，为何市盈率沦落到全球主要市场最低？这是否只是"暂时没在金融资产地心引力范围内"呢？综合各方面因素，老唐认为现在香港市场合理的Pe应是多少呢？[抱拳]

赞 3

作者

合理pe是你心中的数字，不是市场一定要听你的话。市场给任何pe都是正常的，因为市场经常是不正常的[呲牙]

赞 4

机器猫流年暴

是我没问清，我其实是想问香港市场的无风险利率应该取多少[捂脸][捂脸]

赞 2

作者

大概也就是2%左右吧，从经济学角度来说，低于2%的无风险利率，很难持续。所以短期波动会被滤掉。

赞 4



嘘嘘嘘嘘经 2020-10-28 21:54:17

"谁又不想自己最后一次做主角，能够光鲜亮丽一点，将美好的记忆留在活人心中呢？"明明是篇企业分析，硬是把自己看哭了[流泪]

赞 3



暗网未来 2020-10-28 21:42:44

上周周记还有个问题，请问，分众传媒"单季同比实际增长约20%",怎么得到的19年Q3梯媒和影院的营收数值？

赞 2

作者

财报里就有披露

赞 1

暗网未来

请问是不是拿19年财报梯媒占比83%左右毛估估的？

作者

三季报第五页倒数第五行：公司楼宇媒体2020年第三季度收入为323,731.9万元，较上年同期上升19.79%。

赞 3

暗网未来

惭愧呀，唐师！我今天去眼科挂个号吧

赞 3

作者
[捂脸]??


冉叫嘿籽逞秃7 2020-10-28 21:42:11
感觉最近文字有点频繁，我甚是喜欢。 福寿园第一篇认真看了，大概弄懂了它的模式。 这一篇只要牵扯很多数据我就开始懵。 不过我准备再刷几遍。 老唐用心了，新手其实需要这样的文章多磨练和思考，来理解作者的思路和分析方法，谢谢！ 赞 3


莫熙阳偿 2020-10-28 21:26:46
从上海海港福寿园roe60%、合肥大蜀山 Roe80%来看，位置好、服务做好了，利润空间是非常大的。 福寿园进行的大部分扩张在区、县一级，能否实现这样的效果存在很大不确定性。这一点和房地产的逻辑有点像，一二线城市房价可以上10万/平米，三四线城市可能还在5000至1万徘徊。 赞 3


抹残败的笑帅 2020-10-28 21:16:27
老唐 按照上文所述，公益性公墓只是限制单个公墓场所规模，那是不是等于说多建几个公益性公墓 不想买经营性公墓的人就可以去公益性公墓了 不用花钱都能满足

作者
你没细读，我说的是100万常住人口以上的城市。总体还是这个比例约束，大致会有60%左右的逝者必须进经营性公墓。 赞 3

抹残败的笑帅
抱歉 读书不认真 自罚站墙角

瘦。 赦免犯 2020-10-28 21:14:36
老唐，在李录的《文明、现代化、价值投资和中国》书中，也对中国2000年的GPD有类似《全桥科技通史》的描述。 赞 1

作者
嗯，我其实在《巴芒演义》文末后记里也谈过。 赞 3


第三个人✉ 2020-10-28 21:04:04
看最新独立董事任期选举时在股东大会上何敏得到2亿多票反对票（17%），不知道有何情况呢？ 赞 3


我313999627 2020-10-28 21:01:47
中国城镇化也就今30年，大幅增长是伴随高考扩张，目前占比较大的基本

是农村出来的人，这些人一般选择叶落归根，回家土葬（先烧）。所以这个市场需求从数据上看好看，但到底有多大不好说

赞 3



糯米糍506 2020-10-28 20:29:56

看老唐的文章就是过瘾。

赞 3



可靠的ew3zt1 2020-11-04 12:22:57

想请教一下老唐："你是闻鸡起舞股份公司，控股闻鸭起舞公司100%的股权，现在将闻鸭起舞公司分拆上市，估值100亿，出让40%股份，发行价值40亿的新股，让股市的投资者认购。然后你成为闻鸭起舞公司60%股份的控股股东，闻鸭起舞公司除了原资产以外，账面多了40亿现金。这就是分拆上市" 这么下来，控股股东A的对B公司的实际控制市值只有140×60%＝84亿。控股股东不是亏了吗……

赞 2

作者

但a 建立b 可能总共花了1亿成本，到上市前100%股权的实际价值最多可能只有20亿。IPO让它的诀窍就是通过投行等机构包装和加持，把企业部分股权'高价'卖给二级市场认购股东，让原始股股东爆赚。此时的a 你可以将其看作最大的原始股股东

赞 2

可靠的ew3zt1

感谢老唐解惑！那是否可以这样理解，"估值100亿"其实也是投行包装后的市值，所以IPO后的84亿其实对于原始股东来说已经赚翻了[呲牙]

赞 1

作者

是的。买的没有卖的精，这在IPO 市场是真理[呲牙]

赞 1



迷魂少男博 2020-10-28 23:39:04

看了很多评论，居然有人担心医疗水平高的。现实情况是：不管医学多么昌明，人总要死一次，或迟迟早的问题。而且，这个玩意抗通胀，根本不用担心预期寿命的延长。市场就是这么大的存量，就看有本事食多少。另外，现在的规划几乎都是高密度开发及环境管制，地价趋高凭常识和经验就可以预见到。能够想到的风险除了管理层自己作死，另一个是价格管制，限制了增长。像美国那种租金以限的管制一样道理。毕竟没有哪个社会的道德观支持拿死者来疯狂扩张。这可能真的是个慢生意。期待老唐下一步风险分析的高见，总之：受教了，谢谢分享。

赞 2



伟伟z345 2020-10-28 22:49:45

多么好的学习机会啊！！！ 人口老龄化比率逐年增加，但是医疗水平也在提高，随着收入的提高，人们更愿意为了续命花钱。所以我觉得还是要看每年的死亡人口(即使

不是自然死亡也要进行埋葬)是个怎样的趋势，当然这个趋势很有可能和老年化人口的趋势差不多，毕竟非自然死亡占比是比较小的。 还有个小问题请教下老唐，图中大部分数据与图表我都复盘找到了，但是全国火化炉的数量一直没搜索到？直接在民政部官网搜"火化炉"关键词吗？ 赞 2

作者
民政部年度统计公报里披露的有。

伟伟z345
找到了。回头试着按照思路重头撅一边，自己写一份报告出来。。



day两个仙女qwq 2020-10-28 22:06:09
有一个问题问下老唐，上市公司之间进行商品互关需不需要缴税，会不会体现在现金流量表里，比如说茅台公司用茅台酒换联想公司的办公电脑。 赞 2

作者
要缴税，税务局视同销售。不会体现在现金流量表里。 赞 2



天枰狮子努力吧 2020-10-28 21:49:02
老唐 我的读文的速度总于快起来了 ，每天的积累没有白费。 赞 2

作者
[鼓掌][强] 赞 2



琉璃光短 2020-10-28 21:10:03
请问唐师，如何看待老窖前三季度在销售费用大幅减少（比同期少8亿）的情况下收入微增，净利率由去年的百分之三十多升到了百分之四十几。 赞 2

作者
还没顾上看。 赞 2



糖糖lovesweet 2020-10-28 20:57:53
今年开户的新韭菜，早就想按照老唐的持仓买入，无奈都不在老唐的买点，看着老唐的持仓票轮番上阵创新高，后悔没有上车，现在更上不了[大哭]管住手，忍.....学习去，先回复再看文，佩服老唐到无以言表，唯一偶像[社会社会] 赞 2



日光倾z 2020-10-28 20:51:29
老唐，怎么看茅台三季度财报？[呲牙][呲牙] 赞 1

作者
无惊无喜，按照年初预计的年度460亿净利润走着的。 赞 2



际抗饭团 2020-10-28 20:47:49

4月份底的时候，用一点点的小资金买了分众、洋河，然后再大概盈利60%多的时候都清掉了，然后满仓了指数基金，现在看着洋河分众的股价，说出出来是个啥滋味 赞 2



快樂的尒貳汉 2020-10-28 20:34:31

不知道这个点来的算抢到了沙发木有。之前说过好多次抄了老唐洋河的作业，今天收盘收益率已经到了百分之25，开心之余还是要感谢老唐，何以表达，唯有稀罕哈哈。请教老唐一个问题，关于老唐一直说的所有的钱都是相等，请问计算一份资产是不是便宜应该怎么算呢？ 1，按照营收和利润，净利润率高的资产便宜。 2，按照净资产收益率，高的资产便宜。 3，按照股票的票面价值，年净利润除以票面价值高的资产便宜。 请问老唐以上应该用哪一种呢？

作者

就那么算，所有的现金都是相等的，算出现金，然后一比，结束[坏笑] 赞 2



year我是荒信 2020-10-28 20:33:54

老唐您好，最近在啃银行的财报，遇到点问题想请教。招商银行的贷款和垫款为何要分类成：以摊余成本计量的贷款和垫款；以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的贷款和垫款；以公允价值计量且其变动计入当期损益的贷款和垫款。 谢谢 赞 2

作者

会计准则规定的，不仅招行如此，所有的企业都如此。 赞 1



dpxjjjv金牛 2020-10-28 20:21:50

沙发 赞 2

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您慢慢品着~[呲牙] 赞 2



宅宅宅大同女 2020-11-04 11:00:52

“图中的收益，在国内财报里叫营业收入。”老唐老师，这里的“在国内”应该叫“在内地”更准确，相信肯定是您疏忽了，哈哈。联想到最近马爸爸对银行的公开论述，结果被推到了风口浪尖，今天看新闻又被官媒报纸公开批斗。[衰]。最后还是要说一句，由衷的感谢老唐，让我能跟着您这样的智者不断汲取伟大思想。[奋斗] 赞 1

作者

感谢提醒，下次注意[调皮][玫瑰]



生凉薄嗓 2020-10-28 22:29:11

个人认为福寿园系列胜过雅戈尔系列，该注意的，不该注意的，都说到了，

逻辑无比清晰。捕鱼之法，真真是手把手的教了[强]少盯傻子，多盯地，别老记挂着别人家的一亩三分地□

赞 1



初夏夜曲西 2020-10-28 21:26:28

回答雷新杰，经营性净现金流还受到所得税，投资收益，存货，应收应付影响多个项目影响呢。 唐叔，我说的对不对呀？

作者

对

赞 1



我爱史亚男篮 2020-10-28 21:21:13

厉害厉害[强]，我觉得很多人（包括专业人士）也能看出来很多，但是像老唐这么清晰严谨的写出来，怕是屈指可数了（各种研报，分析文章看很多，书房是独一份），对比来看，我们是不是可以安慰自己，不用学到这么深的内力也可以赚到钱[呲牙]

赞 1



为彼此难过归 2020-10-28 21:08:06

我们上投资学的课有同学做了这家公司的估值，确实利润高，但是老师提出一个问题就是未来政策会不会对此公司有影响，民政局看起来好像不务正业，应该考虑丧葬便宜亲民（类似美国）看看买一个墓都10w了，都要死不起了。。 这方面的话会有具体分析吗[呲牙]

赞 1



遇不见悲伤某 2020-10-28 21:04:53

老唐分析的很到位，今年年初父亲因病去世，快不行的时候，医院给我们个电话，联系了一家殡葬公司，去了才知道，广州有一条街都是大大小小的殡葬公司，全是一条龙的服务。就是最后骨灰暂时存放在火葬场了，一个写字楼里里面，放了很多像文件柜一样的柜子，一排排的里面放满了骨灰盒。墓地这块还真的不了解，看了老唐写的，受益不少。

赞 1



鞭轰儿sky 2020-10-28 21:04:01

要不要考虑下城市原住民呢？落叶归根也是我们的传统，现在城市大多数都是新户口，这部分人去逝即使再有钱大多数也是回归故里。

赞 1



偏爱有多爱胃 2020-10-28 21:00:36

福寿园市占率还极低情况下，影响营收增长的关键要素还在竞争层面吧，期待后续分析

赞 1



旺仔小西瓜汝 2020-10-28 20:59:29

老唐，有些招股书上说，发行多少股（包含多少国有存量股），这个国有存量股是什么意思？ 赞 1

作者

以前有段时间搞改革，企业发行新股上市的同时，允许国有股东捎带减持一定比例的老股，去充实社保基金啥的。 赞 1

旺仔小西瓜汝

难怪，我就说上市发行新股，股份被稀释，为什么股份数也减少了。 赞 1



微眸 2020-10-28 20:45:24

感谢老唐一次次的分享！每次都是满满的干货！难得！ 赞 1



旧忆继 2020-10-28 20:38:32

记得上次有个年轻人说自己怵这个，我也是年轻人，特意买了福寿园压仓，升棺发财，跟红顶白。在国外读书的时候每天回家都要经过一个墓地，开始的确有点怕（有天还遇到挖坑埋人了），后来就觉得特别平静，城市化都会走这个路子。 赞 1



因为爱很重虎 2020-10-28 20:36:23

老唐的许多观点，感悟，都做了截图，方便静下心来品味，感悟。虽然没有抄作业，但感谢无私的分享，可以学习其中的逻辑，理念。[抱拳] 赞 1



白杨8888888888 2020-10-28 20:34:44

好好学习唐老对报表分析，研究这块地是否低估，才是长期赚钱的立身之本。准备打印一份年报。跟着做功课。 赞 1



动漫控boy 2020-10-29 02:17:24

分析力太强了，一般我们刚面对一个不熟悉行业不知何从下手，以及如何收集一些有用的数据，把一些数据串联起来顺藤摸瓜推测出企业未来这才是财报分析的工作流程。



钰意2 2020-10-29 02:00:14

学习老唐的分析思路，难得这么好机会。看来先要了解行业特点难点才能再谈财务，定性是定量的前提。以前对着财务书分析以为是在分析企业。



1461天48月4年4 2020-10-28 23:49:38

老唐这是在手把手教我们庖丁解牛，慢条斯理引导，从整体到局部，从万千信息中抓住干寻找确定性的东东。老唐对事实分析清晰明了，逻辑推演丝丝入扣，抽丝剥茧的过

程令人享受。佩服！佩服！



爱飞的big你5 2020-10-28 23:31:49

真好，这些文章太宝贵了，再多来几篇，未来就会再出现几个老唐了[奸笑]



柒希趋 2020-10-28 21:48:28

福寿园是长寿的生意，长期深耕可以做成高端服务品牌，但这行好像不适合做广告，只能靠口碑了，反正在北方没听说过，不知道行业内有没有其他强手。 市值又创新高了，唐老师的指引让我受益匪浅，感激不尽。[抱拳][抱拳][抱拳]



夏之纪年办 2020-10-28 21:25:51

看见捧杀两个字，想起了老人经常跟我说的一句话：世界上最阴险，最让人毛骨悚然的废掉人的手段，是捧杀。[坏笑]福寿园市值是不是低了些，印象里唐兄第一次研究这么低市值的票呢。第一次上墙，求个小板凳[阴险]



米饭炒鸡蛋吮 2020-10-28 21:02:56

这企业我感情上确实有点难研究下去，虽然我还不算老学究，也不是觉得晦气，就是有种不太自然[闭嘴]



逢人如逢已妥 2020-10-28 21:02:10

老唐真乃巨师也，对比下明白了囫囵吞枣啥意思了。。。。。



超级阿多帜 2020-10-28 21:01:13

因此，我们关注的需求，主要对墓地的需求。其涉及到老龄化、城镇化、人均收入的提升及经营性公墓市场份额四个角度。 这四个角度，除过老龄化，其他三个很少人能想到，要锻炼这种思维能力很难，知识储备太重要！



乐观的市丝柳5 2020-10-28 20:54:53

老唐对知识广度，知识结构，知识深度研究，值得学习



十八串章鱼线 2020-10-28 20:42:06

沙发 感谢老唐 您的书已经成为我的工具书了 常读常新

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/10/31

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-10-31

收录于话题
#老唐实盘合集 108
#2020年书房原创 117
#白酒分析专辑 52

郑重提醒

唐书房看盘、唐书房午评等"唐书房XX"类的公众号，以及其他平台所有类似账号，均为碰瓷的骗子账号。

每位关注唐书房的读者，都会在关注时收到自动回复：本号是唐朝唯一发布文章的地方，其他都是假冒。老唐从未开过收费或免费的群或星球……巴拉巴拉。

但昨晚还是有读者来问罪，说被唐书房团队推荐的短线牛股所骗，买入就暴跌10%——传说中的杀猪盘？

以老唐有限的智商，实在理解不了这是被什么蒙住了眼睛。只能尽自己一点力量提醒：网络鱼龙混杂，陷阱无处不在，烦请擦亮眼睛，看好自己的钱包

本周交易

无

当前持仓

目前持仓茅台37%，腾讯25%，洋河17%，分众11%，古井B5%，海康6%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	37%	19000±10%	<9500	23000	20979	1670.02	43.23%
腾讯控股	25%	55000±10%	<27500	60000	48871	591.00	57.85%
洋河股份	17%	3150±10%	<1575	3700	2533	168.06	56.33%
分众传媒	11%	……	<670	1585	1371	9.34	50.89%
古井贡B	5%	770±10%	<385	900	382	88.00	27.22%
海康威视	6%	4400±10%	<2200	5800	4196	44.90	40.14%
沪深300						4695.33	14.62%
上证指数						3224.53	5.72%
2020/10/31			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8630	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	38%	19000±10%	＜9500	23000	21548	1715.33	47.11%
腾讯控股	24%	55000±10%	＜27500	60000	46405	561.50	49.97%
洋河股份	16%	3150±10%	＜1575	3700	2463	163.42	52.02%
分众传媒	11%	……	＜670	1585	1356	9.24	49.27%
古井贡B	5%	666±10%	＜333	800	376	86.58	25.17%
海康威视	5%	4400±10%	＜2200	5800	3659	39.15	22.19%
沪深300						4718.49	15.18%
上证指数						3278.00	7.47%
2020/10/24			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8625	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

②老唐买点或卖点，代表如果公司总市值触及此数值，老唐计划买入或卖出。与个股历史买入成本无关；

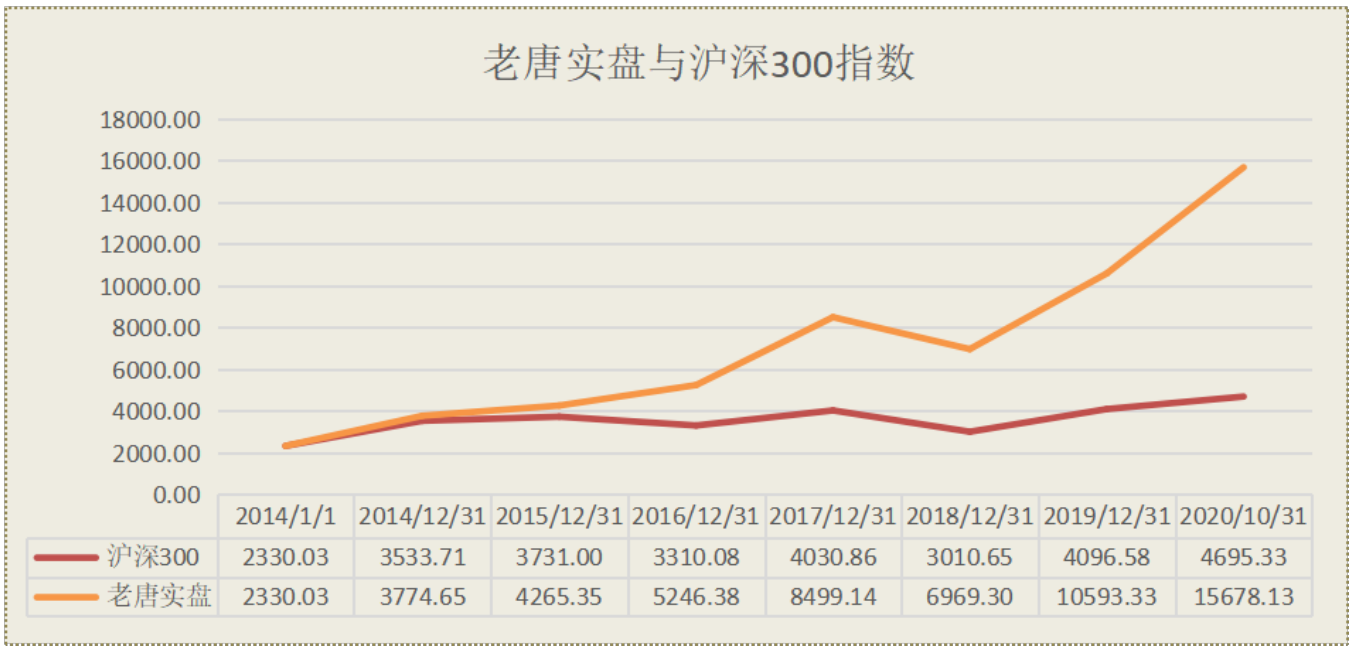
③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收益

2020年内收益48%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，48%（均不含新股中签收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为673。以6.83年折算，年化收益率约32.2%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/10/31
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	4695.33
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	15678.13

重要事项

1.茅台发布三季报

茅台三季报，总体无惊无喜，一切按照公司计划走，控制着全年460亿净利润的节奏。暂不调整估值及买卖点。

再赖两个月（或等到提价通知出现时），可以将卖点调整为2.7万亿，然后继续躺着不动——以下摘自两周前的**《老唐实盘2020/10/17》**

> 2020年大概还有五十多个交易日，很快就要结束了。伴随着时间的推移，即便在没有什么新信息的情况下，预计很多企业的估值或买卖点也要做修正了。
>
> 以茅台举例，即使元旦前没有发提价通知，将2021年可销售商品酒数量增长（2017年基酒产量同比2016年增长约9%）、直销比例和结构微调带来的自然增长算进来，也可以预期15%~20%的净利润增幅。
>
> 以2020年460亿估算净利润为基础，2021年净利润应该可以推算为540±10亿范围内。
>
> 即使三年后估值保持1.9万亿±10%不变，那么一年内卖点也需要调整为2.7万亿，对应股价约2150元。

——捉只小虫：10月17日实盘周记原文里误将540±10写成540±10%了。以460亿为基数，增长15%~20%为529~552🍌

第三季度，贵州国有资本运营公司减持1675万股，估计套现280多亿。这是划拨股

份之初就安排好的，用以缓解贵州城投债偿债压力。

不过这么着急，倒是出乎意料之外，侧面也看出贵州省财政的压力已经扛不住了。

这个不得已而为之的紧迫减持行为，或许也是三季度坚持不调价的原因之一（瞎猜的，没有证据，我还是猜年底前会调价），怕被戴上配合出货的帽子。总体来说贵州省的吃相还不算难看，好歹还顾点儿面子。

系列酒无增长，拖低整体增长数据。不过系列酒的无增长和茅台酒的低增长原因不同：茅台酒是公司有意识控货，控制增长节奏，只求达成或略超全年既定目标。

系列酒的低增长原因有二，一是从量的角度说是巧妇难为无米之炊，库房里没东西，自然无法增量。

二是从价的角度说，2020年原本的如意算盘是单独靠价格增长带动系列酒的增长，但疫情冲击之下，消费场景减少，系列酒又不具备飞天茅台的强大品牌压力，价格上行的困难度是大大增加了。

要说亮点，茅台酒的直销比例提升勉强算一个吧，其他实在也没啥值得说的。

2.古井贡发布三季报

古井贡酒披露三季报。

前三季度合计完成营收约80.7亿，同比下降约2%，扣非净利约15亿，同比下降约7%。

和茅台一样，也是一份无惊无喜的正常态三季报。

作为主打中端酒的古井和黄鹤楼，在上半年疫情影响下，消费场景大受影响，业绩下滑才是正常的，不下滑才是有问题的。

尤其是身处疫情风暴眼的武汉黄鹤楼酒业，更是受到巨大影响。

<注：今年的黄鹤楼应该不可能完成业绩对赌约定了。就看黄鹤楼原掌门王天龙会不会以“不可抗力”为由，主动放弃今年的对赌业绩要求。

不过，即使不放弃，只要明年能完成，依然可以规避回售风险。因为对赌条款约定是“连续两年完不成，原价回售股权”。

目前全部对赌期只剩下2020和2021年，即便今年完不成，明年只要能够完成，甚至是通过渠道压货暂时完成，依然算是完成对赌业绩目标。这个风险基本可控>

单看第三季度，古井取得25.5亿营收和4.9亿扣非净利，同比分别增长15%和11%，基本说明已经从疫情重压之下缓过气来了。

虽然从应收票据同比增长70%的数据观察（从期初的10亿增长为期末的17亿），这增长很大程度上是通过放松对经销商的打款要求（允许经销商更多利用银行承兑汇票支付货款）换来的。

但鉴于经销商和厂家是长期合作共荣关系，经销商目前同样也承受着疫情压力，此时对经销商的扶持，算是共渡难关，倒也无可厚非。

2020年，古井原计划是做到116亿营收，同比增长约11%。在持续的疫情压力下，目前看这个计划几乎不可能完成，因为：

在前三季度80.7亿营收的基础上，如果要完成目标，意味着第四季度需要做到营收超过35亿，同比增长近60%。

今年春节比较晚（2月12日是正月初一），春节备货将主要发生在明年一月，今年四季度出现约60%的高增长不太现实。

总体判断，今年营收和去年持平的概率比较大，即营收105亿左右。

至于净利润，我年初原本给的预期就是20亿左右，目前看应该基本能够做到，同比轻微下降（2019年净利润20.97亿）。

古井在去年第一次超百亿后，提出的规划是五年再造一个新古井，2024年做到200亿营收，其中省内120亿，省外80亿。

就目前看，200亿营收目标我个人偏乐观：毕竟本次疫情，给行业巨头们创造了一个清理小对手、侵占它们市场份额的好机会。

行业整体危机面前，巨头们因为品牌、资本及人才方面的优势，总是比弱小的对手更扛揍。也更容易“趁你病，要你命”，借机抢占小对手的市场份额😁

不说其他渣渣级对手了，就拿省内前三的数据来说。

去年三季报，口子和迎驾作为省内老二和老三，两家的营收加总后约为古井营收的75%，到今年三季度报就缩水成古井的61%了。

老二老三尚且如此，省内其他小酒企的日子自然更不好过。

其实这种趋势，在全行业里也非常明显。今年稳住市场份额甚至能有增长的，基本就是排名靠前、更大更强的酒企。股价上涨厉害的，也主要是这些巨头们。

但是，对于200亿是否能在2024年达成，从投资者的角度看，可以保守一点，按照推后一到两年达成来考虑，即按照年化约12%~15%去做假设。

通过三季报，基本能够确认2020年百亿营收+20亿净利。在此基础上，大体按照未来三年年化12%做增长假设，我给古井2023年预估28亿净利润。

在当前无风险收益率3%~4%的环境下，按照25~30倍合理估值计算，2023年古井的合理估值可以视为700~840亿之间，写作770%±10%范围，买点上移为385亿。

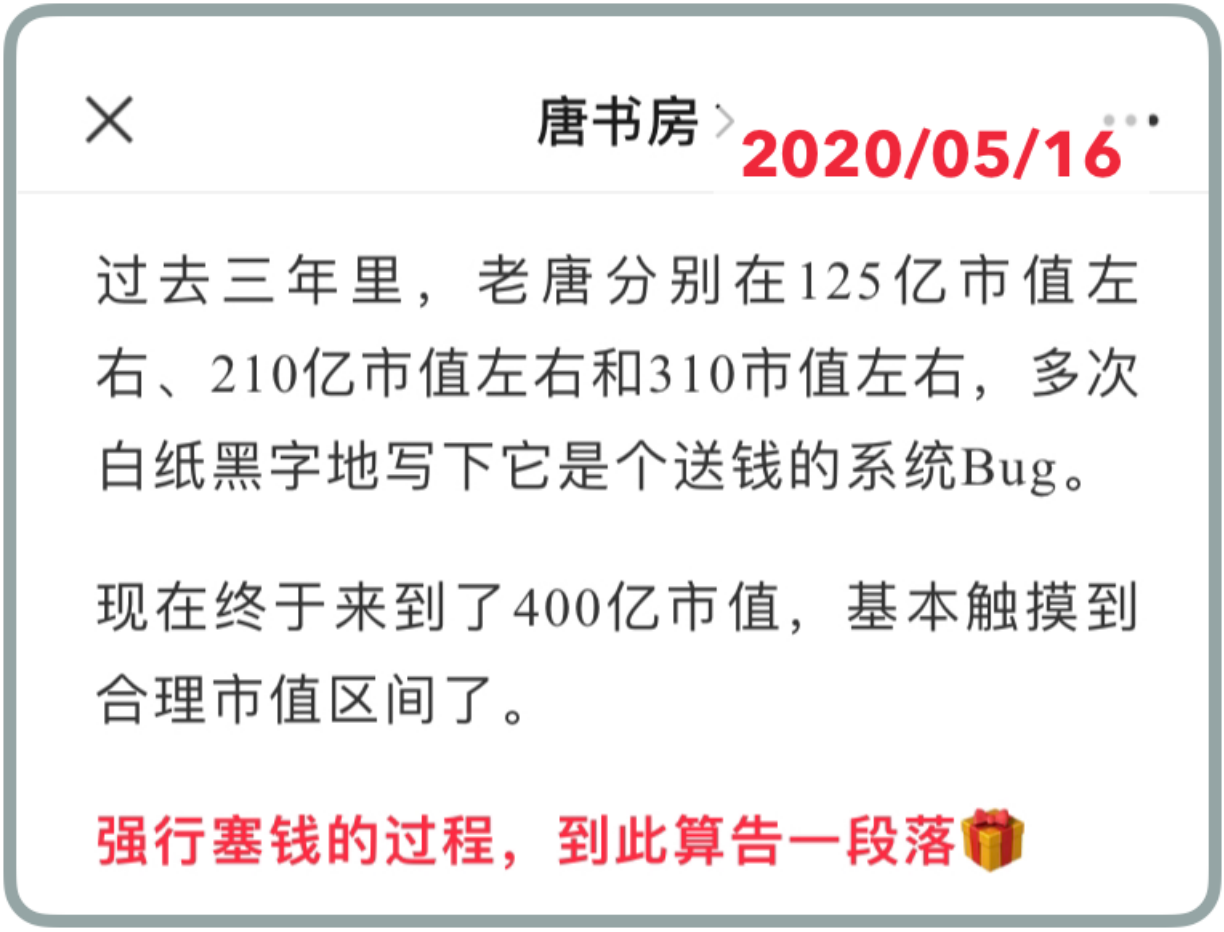
同时，对于所持古井B股一年内卖点，按照2021年净利润为20×112%=22.4亿估算。

考虑B股市场参与者较少，市场情绪波动弱于A股的情况，对50倍市盈率卖点打八折取值，在一年内达到40倍市盈率出手，即卖点从原本的20×50×80%=800亿，调整为22.4×50×80%≈900亿。

注意：以上所有市值及买卖点，均指人民币。此时古井B市值为股价88港币×汇率0.8630×总股本5.036亿≈382亿。

关于古井B的估值及买卖点位，过去三年里我分别在125亿、210亿、310亿位置白纸黑字地写下过“是送钱的bug”。

直到今年5月16日，股价抵达86.19港币（人民币市值398亿，86.19×0.9159×5.036=398）时，强行送钱阶段才算结束。

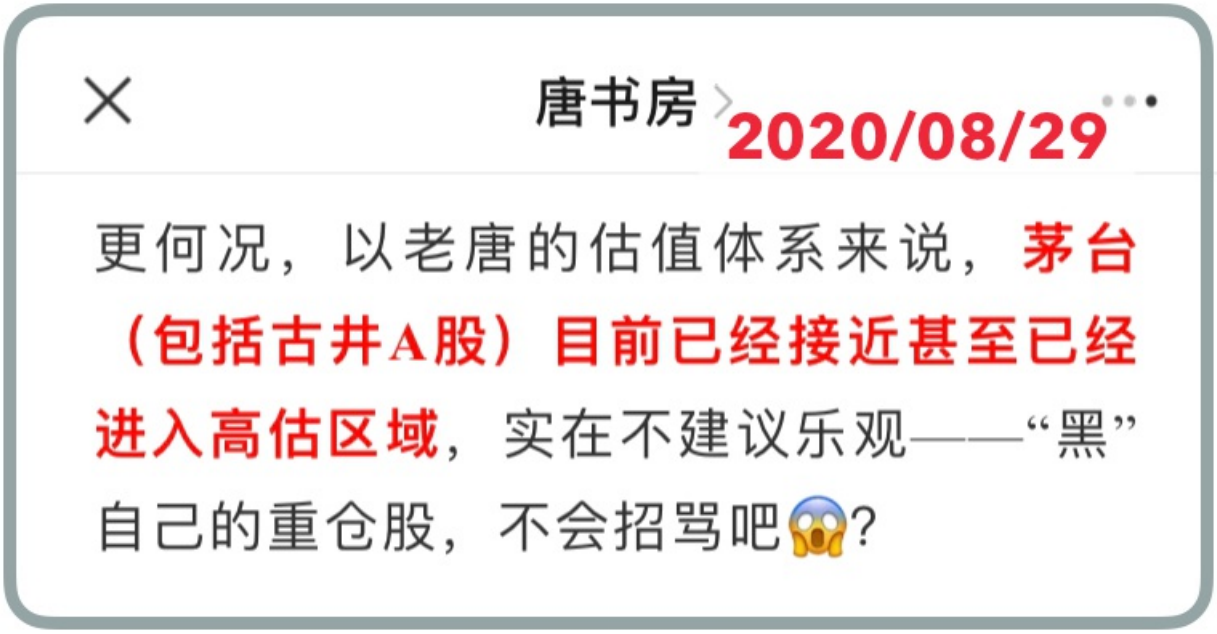


很巧，瞎猫撞上死耗子，过去五个多月古井b的股价，也确实基本在400亿人民币市值附近波动，没有什么大的变化。

强行塞钱的感觉确实令人轻松愉悦，不过后面没这么爽了。后面可以获取的，是合理估值范围内被企业增长推动前进的利润。

相对强行塞钱阶段易上难下的感觉而言，今后上下晃动的幅度会加大，对股东的持股考验会大幅增加。

至于古井A股，我的观点是估值偏高了。在今年8月29日，老唐同样白屏红字地写下这段话：



也是巧了，今年真的走狗屎运。就在8月29日前后，一直牛气冲天的茅台和古井贡就踩了急刹车🤦

8月29日是周六，周一（31号）茅台首次冲破1800元，创下至今的次高点1816（最高点是两天后的1828元），然后盘跌两个月。

今天茅台收于1670元，下跌约8%，期间最低跌至1600元，最大跌幅约12%。

古井贡A股更巧，周五（8月28日）的277.58元就是截止目前的历史高点，直接盘跌两个月。

今天古井贡A股收于210.2元，下跌约25%。期间最低跌至196.46元，最大跌幅约29%。

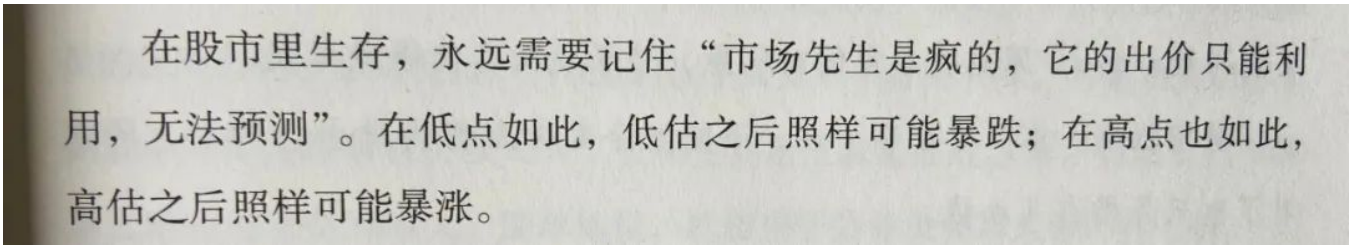
同期古井贡B从8月28日的97.59港币（最高点是周一的99.8港币），跌至今天的88港币，跌幅约10%。期间最低跌至84.5港币，最大跌幅约15%。

以古井贡A股的股价论，当前公司市值210.20×5.036≈1059亿，我个人认为偏高，不合适买入，甚至已经不太合适持有。

——注意注意：老唐只是谈估值，是从all cash is equal的角度做比较，可不是预测其股价会跌。切记切记！

股价波动不可预测，是老唐整个投资体系的大前提。我所有的企业分析，都是执着于分析“值不值”，而不是“涨不涨”。

在我看来，在股市生存的第一要务，就是背熟《巴芒演义》的这段口诀：



在股市里生存，永远需要记住“市场先生是疯的，它的出价只能利用，无法预测”。在低点如此，低估之后照样可能暴跌；在高点也如此，高估之后照样可能暴涨。

3. 本周有2篇读书笔记入选

入选笔记是：

- 再读《巴芒演义》和《价值投资实战手册》有感——by公众号@亦恭书房
- 股市炼金术--读《巴芒演义》有感——by公众号@沉默十年以后

请这两位朋友留下收货地址——如果选择老唐的四本书签名套装做奖品，或，留下微信号——如果选择加老唐微信好友做奖品。

无论是否入选，输出本身已经是对自己的巨大帮助，是非常深入的学习过程。我相信所有写过读书笔记的朋友，都会有这个感触。

借着这个激励，将双手放在键盘上，给自己一个成长的机会吧！

本月阅读

本月精校《手把手教你读财报：新准则升级版》，加上还有点其他琐事忙碌，没抽出什么时间看书。

全月只读了三本纸质书，分别是：



不过很可惜，这三本书都属于一般一般。大致属于那种看看也还可以，但达不到推荐的级别。

《桃李春风一杯酒》题材和风格都很像我以前推荐过的《鲜衣怒马少年时》。

写的也蛮有趣的，但行文有点调侃过头，表述过于轻佻，让人一边读一边担心里面的内容都是作者编造的，不敢信。所以归为看看也可（不看也可），不做推荐。

另外两本书，《腾讯电竞：抵达梦想的另一种道路》和《全球科技通史》可以归为同类。

都是对某种主题的发展史，做提纲挈领的介绍。简单、通俗，便于读者迅速达到略知皮毛的状态，但也仅仅处于这个状态，谈不上更深的感受。所以，也同样归于看看也可（不看也可），不做推荐。

顺带通知，今天是京东图书超级品类日，很多朋友都反馈买书特别便宜，是个清空购物车的好机会。

读书是稳赚不赔的投资，你可以花一杯咖啡的钱，就可以把作者几十年时间的个人经验化为己有——沃伦.巴菲特。

想剁手的，扫码领券抡刀吧



如果处于“**钱包鼓鼓缺书单，拔刀四顾心茫然**”状态呢，可以向书房发送“书”，提取老唐推荐的书单（点击文末的“阅读原文”也可以）。

老唐肉测过的精品书籍，都丢在书单里，每一本推荐都代表老唐本人观点

顺带说一声，《手把手教你读财报：新准则升级版》新增了很多内容，排版后的全书，厚度预计和《巴芒演义》相差两页纸——后记我还没顾上写，目前排版结果是359页（巴芒演义363页）。

预计元旦前面世，后面我会抽时间给大家做详细介绍的，朋友们别急。

本周运动

本周继续因故无运动。周六同口径除皮净重84.9kg（175cm），环比上升0.8kg

下周预计交易

无

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。

请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们周末愉快

阅读原文



亡城际徐 2020-10-31 20:27:00

为什么做投资的没有做实业的有钱？富豪榜上有钱的都是做实业的！ 赞 23

> 作者
>
> 三大原因：①做实业的人口基数更大，同比例的话人数也会多得多；②做实业的总是坚持了正确的投资理念，比如不熟不做，考虑性价比，考虑真金白银的回报等，而不是高抛低吸寻找接盘侠，所以更容易成功；③做实业的也可以看做单押一只股，单押一只看对的时候容易上榜，不过背后的骨灰也多[呲牙] 赞 291

> 亡城际徐
>
> 你的回答，我比较满意 赞 61



梁恳蛔盼诨犹 2020-10-31 20:57:39

真假老唐都分不清的还是不要炒股了[闭嘴] 赞 123



栘惘霏 2020-10-31 20:50:21

有个问题，假设市场出现一次泡沫，老唐持仓均大幅度超出卖点，老唐被迫清仓，当然是大赚，然后好几年泡沫缓慢破裂但是一直到不了老唐的买点，那一直空仓吗？ 赞 9

作者

老唐没有空仓满仓概念，永远比较。类现金资产也是市盈率约30倍，股息率约3%，确定性100%，增长率为0的一只股票。

赞 95



阿花村菇凉势 2020-10-31 20:44:52

老唐有空分析哈蚂蚁集团哈，最期待你的分析

赞 9

作者

一般新股上市至少三年之内，我不看的，浪费时间。

赞 80



北极光橡 2020-10-31 20:31:26

唐老师好！最近段永平被访问时曾说到持有等于买入，他说也曾问过老巴，

老巴说是事实，对于段永平的看法您怎么看？另外，段永平还说伟大的企业应该收藏，不要轻易卖出，像茅台他持有企业可能到100倍PE时，他才会看看发生了什么？与您50倍估值卖点的设定差距还是比较大的？

赞 9

作者

这问题我答过多次，摘抄一段以前回复给你：①段总所说的持有等于买入，其含义是你持有这个股票就意味着你放弃了等价的现金。在任何一个时刻，持有股票从数学上和用同等市值的现金去买入这个股票是一码事。这是一个现象，是一个事实，就是一个机会成本的概念游戏，不需要因为是名人所说，就看的多神秘。

赞 44

作者

②但这实际上是一个太极。投资者平时关心的持有和买入之间的关系，并不是问他们在数学上等不等价，而是想了解现在支持我持有某股票的逻辑，是否同样支持我在目前这个价位买入。

赞 30

作者

③后面这个问题的答案，我2017年就写文章阐述过了（向书房发送“持有”即可提取），答案简单清晰，就是持有≠买入，买入要求更高一些。巴菲特本人也在致股东信里，白纸黑字写的清清楚楚:我们现在持有伯克希尔A股，但是我和查理不会愿意用这个价格去买入的。这没有任何艺术空间，清清楚楚。

赞 50

北极光橡

谢谢唐老师，我是认同持有≠买入的，看了老段的分享有点动摇，现在坚定了，再次谢谢您的分张[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 3



阿拉丁哟唯 2020-10-31 20:29:13

唐师，古井A的买点是多少呢？

赞 7

作者

同一个公司，同一个买点[呲牙]

赞 42



纯情的疯ZI白羊 2020-10-31 21:19:09

老唐不用微信读书App吗？老唐推荐的书大部分都有，而且用户体验杠杠滴[呲牙]

赞 9

作者

等你年龄大一点就知道了，所有通过电子版省下的钱，都是巨亏。我现在尽可能地看纸质书[呲牙]

赞 35

纯情的疯ZI白羊

也不是为了省钱吧，主要是里面书多，而且做笔记写评语很方便。

赞 3

作者

电子书纸质书都够多，现在限制我们的主要是时间，不是书籍数量[呲牙]问题是书太多，而不是缺书。

赞 33



韩雅静早 2020-10-31 21:02:34

读书是稳赚不赔的投资！老唐的书房一定不小[偷笑]

赞 8

作者

嗯，家里一千多本纸质书，还是每次搬家都要淘汰一部分的结果[呲牙]

赞 31



苦笑念着你fly 2020-10-31 20:33:28

我是不是书房里唯一没开股票账户的学生，最羡慕最钦佩老唐的是，读书万卷并高效输出的致用能力。

赞 26



醉酒不醉心巨蟹 2020-10-31 21:34:04

唐叔叔，我今天22了，希望您可以给一些人生上的建议。希望在这个迷茫的年纪可以得到您的指引，这将是我最美好的生日礼物

赞 1

作者

生日快乐。比我儿子还小一点[呲牙]这年纪有啥好迷茫的，最大的本钱就是年轻，折腾呗[拳头]

赞 10

醉酒不醉心巨蟹

有很多地方都需要向您学习，为了避免占用您过多时间，我想了一个现在我比较重视的问题，希望您能够给点建议:如何有效阅读以及如何培养深度思考的能力？（其实是两个[调皮]，有点贪心了）

赞 1

作者

去读，去想。

赞 25



绝情女子愈 2020-10-31 20:48:31

老唐，您之前说房地产公司的模式是拿地—开发卖房—加点钱再拿块地，

福寿园的模式是拿地—开发卖墓地—拿地（现在能剩点钱，以后不知道，但感觉应该是拿地成本会越来越高），总觉得两家公司的运营模式很像呀。

赞 6

作者

说明你没有看福寿园系列第一篇。

赞 22



甚得神明喜爱 2020-10-31 20:23:17

今年唐师几乎所有持股都创新高，感觉快封神了[胜利]

赞 12

作者

运气，一时的运气[呲牙]

赞 22



惠小傻银 2020-11-01 07:13:20

上当在假号，问罪在真号[偷笑]

赞 20



寡情燃 2020-10-31 20:49:33

感谢老唐。恨不早识老唐。自从认识老唐，人生便敞亮了很多。祝福老唐！

赞 20



唯是心伤环 2020-10-31 20:37:09

很幸运，进入股市三年，关注唐书房2年，今年收益率也有48%，不敢相信，超额收益就是运气

赞 19



冬天分两半兴 2020-10-31 20:28:28

巴菲特最近为啥还不卖出比亚迪

赞 5

作者

我不是沃伦[调皮]

赞 18



狮子刘卷毛呢 2020-10-31 20:20:21

特来抢沙发 我是第一名

赞 18

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您慢慢品着~[呲牙]

赞 15

花泽熙简单恋 2020-10-31 21:12:45

老唐你好，请教下，在多个证券市场上市的企业，根据过去利润与未来发展，给他一个合理估值，看它的现在市值是否低估，是否要将估值与多个证券市场相加的总市值进行比较？谢谢

作者

不是。 赞 2

花泽熙简单恋

有相关的专业文章的话，推送下我学习下，谢谢你。谢谢。 赞 1

作者

郁闷。这问题我多次写过。但看今天留言区提问，似乎依然有很多人不懂。我再答一次吧，不需要看书：多地上市的企业，我们对企业估值只有一个，就是这家企业值多少钱。但企业的市值有多个。比如古井，如果你要买A股，那么就用A股股价×总股本（总股本是A股和B股股数之和）得出总市值，与估值比较。 赞 15

作者

如果买B股，就用B股股价×总股本（依然是A股和B股股数之和，即5.036亿股），得出总市值，然后和估值比较。没了，就这么简单，不需要专业文章，也不需要书籍。 赞 12

花泽熙简单恋

明白了，谢谢了，谢谢[微笑] 赞 2



酥胶词噬泼阎 2020-10-31 21:11:44

老唐，您是怎样提升企业分析能力的呢？恳请指教。比如您在福寿园中的分析，能够根据财报数据、和地产行业的对比，推理出三个关键问题，然后通过问题来分析企业。我们菜鸟在企业分析实操过程中，缺乏商业经验很难提出好问题，分析的很浅。 赞 3

作者

去读，去想，去提升。 赞 15

酥胶词噬泼阎

谢谢，看来没有捷径，只有一步步来[奋斗] 赞 7

作者

对 赞 3



day两个仙女qwq 2020-10-31 20:54:52

老唐，请教个问题。看某公司财报发现销售收现低于营业收入很多，我即使减去应收的数据，还是相差很大。我按照公式 销售商品提供劳务现金＝营业收入+预收账款增加

额-应收账款和应收票据增加额，收入还没考虑税率呢，算出来还是差几百亿找不到营业收入的钱去哪里了，是有没考虑到的地方吗？还是有可能存在收入造假？ 赞 6

作者
这次升级版里特意展开了一下这部分，首要是看是不是应收票据背书支付。 赞 15

day两个仙女qwq
嗯嗯，新版手财快快出版，迫不及待想买来看[偷笑] 赞 4



郭冉夕四 2020-10-31 21:08:57
你好唐叔，除了手财1.2，还有巴芒，对于新手，还有哪几本优先推荐呢？？ 赞 1

作者
价值投资实战手册呀[奸笑]新手必读。 赞 14

郭冉夕四
好的，非常感谢，我也终于准备入手了[捂脸][捂脸] 赞 2



豆小姬查 2020-10-31 21:41:13
刚开通B股，券商经理说B股流动性比较低，会不会有无法卖出的风险呢？ 赞 1

作者
会。 赞 13



我爱你矮油啊77 2020-11-02 11:08:58
唐叔，唐书房看盘、唐书房午评和您有关系吗？

作者
我对你的仰慕之心犹如滔滔江水连绵不绝，好似黄河决堤一发而不可收拾??[流汗] 赞 12



糖抢环动 2020-10-31 20:21:13
沙发 赞 8

作者
黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，慢慢想，不着急~[胜利] 赞 12

糖抢环动
老唐的沙发忒抢手，特意盯着时间也没坐上，不过坐上沙发的也是后院老熟人了，倍感亲切[呲牙] 赞 5



悲惨系 2020-10-31 22:04:15

洋河，古井会重叠，您最看中哪家公司呢？ 赞 2

作者

持股就是态度，都看中。 赞 10



爱情来砸门 2020-10-31 21:47:58

老唐曾经的宋城演艺不考虑了？ 赞 4

作者

目前不在考虑范围内。 赞 9



晏小线吟 2020-10-31 20:56:01

自从被好朋友推荐唐先生的文章后，我从第一篇开始看，包括其他读者的留

言我都认真看，突然在想，你到底长什么样呢？真想一睹你的风采！对你更多的是满满的敬佩！

赞 4

作者

一枚普普通通的中年胖子眼镜男[呲牙] 赞 7

晏小线吟

什么时候你公开课，我是一定要去参加的！绝不是什么偶像星星能相提并论的！

作者

很遗憾，不会有这天的[呲牙][抱拳] 赞 6

晏小线吟

好吧，只能想象你的光辉形象了。但是，你的文章大概如你其人，幽默风趣，有苏东坡的感觉。

我还特别去看了东坡传。每一篇文章都能想象到你的真心诚意和平静的心态，及与世无争的从

容。崇拜你哦！祝你健康平安！ 赞 9

作者

[握手][咖啡] 赞 2



爱不止学 2020-10-31 20:53:13

哈哈哈，今天又薅了一把京东的羊毛，购物车基本清空，原价1200+的书

籍，到手约540大洋，嘿嘿，打折买书的感觉真爽，不但省了钱，还能学到东西，真香～[呲牙]

另外，已经迫不及待要抢购新手财签名版啦，期待期待～～ 赞 9



周芳宇枫 2020-10-31 20:27:57

老唐，想问下，酒企的当季度的预收款会记到当季度的营收里么，还是在下

季度再确认啊 赞 5

作者
这一看那就是连手财都没读过呀。这是基础[呲牙]任何公司的预收款都不在营收里。 赞 9

周芳宇枫
老唐我有您的手财，但是我没找到预收款项在哪页[囧]预收款项如果不计入收入里，那我们关注预收款的增减的作用在哪呢 赞 2

作者
关注预收账款，主要看今年有没有寅吃卯粮，以及明年可不可以卯吃寅粮。 赞 4

周芳宇枫
懂了，感谢老唐[握手]



帅到暴毙了1X5 2020-10-31 21:55:24
个人见解，回复其中一条留言。做实业 一路做到能上富豪榜的 那也都是九死一生。这相当于从天使轮进入一个公司 作为股东陪着这个公司从无到有 从小到大。失败到可能性极高 但是如果成功了 回报巨大 也就上榜了。二级市场投资的时候 投资者选择的公司已经经过了九死一生的阶段，已经持续稳定盈利 ，也很难有创业最初时候那种指数级别的增长了。好处就是更安全，一个理念正确的投资者，长期盈利的可能性很大，当然，也相对不容易获得财富巨大的暴涨 赞 8



眼眶的懵懂噩 2020-10-31 21:07:11
老唐你好，请教下，古井的市值不是应该A+H股的总和吗？如果这样两面相加就是估值上限总市值1800亿元了？ 赞 1

作者
不是。

眼眶的懵懂噩
还是不很理解啊，那岂不是一个东西卖了两次吗？卖给了A+H两个人？ 赞 3

作者
就如同一家上市公司同时向你我各发行1亿股。 赞 2

眼眶的懵懂噩
就是说公司值一亿，你我各出一亿买下来，那我们不是亏本了？

作者
错。这问题太过简单，你别钻牛角尖，你只要想想市场天天都在发行新股，是怎么回事就可以

了。发行AH股，其实和同时向张三和李四发行股票是一回事。 赞 8

柒希趋 2020-10-31 20:55:35

唐书房看盘、唐书房午评 狗屁 这两公众号 看名字就知道是骗子 还“看盘”、“午评” 他们连投资的门槛都没找到 不是骗子是什么？？ 赞 8



大孙小童鞋 2020-10-31 21:53:30

老唐你好！公众号按年度保存的旧文能否改回原来显示格式？改为现在格式翻看过去的文章要点好多次，我现在按时间顺序看，看到18年9月份进入18年后要从年末往前翻好多次，太麻烦了！原来没有这个问题的！相信不少网友会翻看过去的博文的 赞 7

作者

抱歉，改不回去了[抱拳] 赞 1



从新习惯彻 2020-10-31 21:38:53

唐老师，請問怎么看螞蟻的IPO高估值？是否有利于腾讯？ 赞 2

作者

不看。应该谈不上有利吧，据我所知，腾讯并没有持有一股蚂蚁[呲牙] 赞 7



雨q23929826580 2020-10-31 21:21:58

《价值投资实战手册》有感：知识内容深入浅出，易看；分析案例详实有序，易查；投资理念化整为零，易懂；调侃之语不由咧嘴，易趣。 赞 7



轻谈献 2020-10-31 20:57:04

唐师，跟你年纪相当的人还学得了看年报吗？ 赞 6

作者

没问题[呲牙] 赞 7



情调呐兰 2020-10-31 22:37:01

身为唐书房的书童，居然还能被荐股的假冒账号欺骗，□ 就这智商，基本可以告别股市了。[偷笑][再见] 赞 6



联测罐仓 2020-10-31 21:20:41

洋河和古井的市场会产生重叠吗？

作者

会 赞 6



海灵户外水瓶 2020-10-31 21:01:58

请教下问题1：为什么说古井到达398亿才算强行送钱结束？这个398怎么算来（已看到后面计算公式但我理解跟强行送钱结束没有关联，不知道对否）。问题2：既然强行送钱结束，是否可以认为此时古井A=古井B的投资价值？而后面您又说到A估值已经偏高

作者

1.就是结束了严重低估，到达了基本合理范围。2.不可以。从持有公司的角度说，同股同权，一个卖210， 一个卖80，怎么可能二者相等呢？ 赞 6

海灵户外水瓶

问题2已明白，问题1再确认下，既然一个210，一个80，那B相对A而言应该还是很低，这里说的属于强行送钱是相对企业价值本身而言，而不是B相对A，理解对吗？ 赞 2

作者

对。 赞 2



小琦惟 2020-10-31 20:25:44

碰瓷的骗子举报了之后没啥反馈吗

作者

唉，公众号的举报系统，一言难尽……. 赞 6



fly阿富汗之王 2020-10-31 22:03:20

做实业比做投资的有更多钱还有两个原因 首先是投资成本不同企业家从几十万开始创业做到企业上市市值几百亿，这段过程是没有持股溢价的。而你在二级市场买有很高的溢价率，这会拉低你的收益率。然后是企业家掌握一个企业大部分股权，而投资者总是很多很分散，论单一投资人总资产肯定比不过实际控制人。其实我觉得比谁更有钱这种虚弱心比较并不好。生活开心富足健康最重要，年轻的时光总是短暂的，把时间花在攀比上徒增烦恼。 赞 5



自己演自己咩 2020-10-31 20:50:28

有这么多人还是被骗，看出来社会多么的信息不对称，并且能仔细阅读研究的人还真是少之又少 赞 5



铁石心肠级 2020-10-31 20:44:13

吴博士的书写的挺深入浅出，尤其前半部分；但科技股天生缺乏确定性，当前的科技发展又缺少天才的神来之笔，所以让人少了期待，也不为价值投资所重视 赞 5



棋爷系 2020-10-31 22:18:27

1，茅台拆出资金1000多亿，这个拆出资金的目的是什么呢？为了挣更多利

息吗？2，茅台三季度利息收入23.59亿，货币资金270.75+拆出资金1002.90亿=1273.65亿，23.59/1273.65=1.8%。这利息远远低于其他上市企业。老唐，怎么理解这一点？

作者

就是财务公司存在其他银行的存款。以前在银行存款里，现在单独列为拆出资金。你后面这个账算得不对。错在两处，第一这笔钱不是从头到尾都是这个数据，需要加权处理，就好比你年初存1万，年底存三万，不能按照4万计算全年利息。第二，即使如此，你还需要折算成全年利率才行。

赞 4

棋爷系

非常感谢，明白了，自己没有考虑周到。[玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 1



向右宅 2020-10-31 21:36:02

读书是稳赚不赔的投资，你可以花一杯咖啡的钱，就可以把作者几十年时间的个人经验化为己有——沃伦.巴菲特。 剁手了，又买了两本书，慢慢啃。[呲牙]

赞 4



超贪引丹 2020-10-31 21:03:10

对于新版的《手把手教你读财报：新准则升级版》，我已经迫不及待了[跳跳]

赞 4



不该滚粗苒 2020-10-31 21:00:16

唐老師，請問假如茅台到價，你沽出後，你會等到茅台的合理價再買回，還是要等到茅台跌到你的買入價後才買回呢？

作者

此时无法回答，没有什么一刀切的方案，一切都在于比较，人和人也不同的，因为懂的东西不同，机会成本不同，承受力不同。可以向书房发送“有钱”再读一遍[OK]

赞 4

不该滚粗苒

明白了, 謝謝。

赞 2

不该滚粗苒

那麼說, 如果有其他機會, 你是不會特意留一筆錢, 用來等茅台將來可能跌回合理價, 再買入吧?

赞 1

作者

一般不会。

赞 2



支离破碎函 2020-10-31 20:32:17

老唐好！请教一下在你的投资体系里A+H上市公司H股折价多少算合理？例如古井贡B股相对A股折价多少你会选择B股？

赞 1

作者

同一个世界，同一个梦想。同一个公司，同一个买价[呲牙]

赞 2

支离破碎函

H股的红利税10%，不是应该折价才合理吗？

赞 1

作者

那点差别可以忽略不计，在约字里面[呲牙]

赞 4



爽朗的QQ小东0 2020-11-01 12:08:42

老唐，今年收益率55%了，真不是矫情，周五大跌心里踏实不少。今年还剩下2个月，震荡或回撤都能接受，总得留点饭给明年吃吧[捂脸][捂脸]。我这思想是否需要改造[呲牙]

作者

不需要，挺好了[加油]

赞 3



、奢求情深水瓶 2020-10-31 22:09:09

有一个问题请教老唐，20年下半年和21年上半年卖出点应该都是以20年的收益来估算，直到21年下半年才调整为21年收益估算，为啥现在就按照21年的收益来估算茅台的卖出点了？

作者

没有呢？目前还是20年的。我是说年底的时候，会调整。其实正常应该年报数据出来再调整，只是因为年报数据现在基本可以估出来了。

、奢求情深水瓶

看您以前的文章，直到21年下半年才会按21年的利润调整计算，20年底就按21年利润来调整好像和以前说法不太一样，不知是不是我理解错了

作者

这么说吧，我习惯上是等2020年年的年报出来以后再调整（明年四五月份），但此时已经可以推出2020年年报数据了，顺手就早调了。其实等到明年四五月份调整也是一回事。这么解释，清楚吗？

赞 3



游戏、招托 2020-10-31 21:53:27

房主怎么没有评论最近网上议论的茅台董事会有没有捐赠权利的话题。期待评论一二。

赞 3

作者

信息太少，我没有什么有价值的观点可以分享。 赞 3



小螳螂饿了的家 2020-10-31 21:35:57

唐师有兴趣点评下其他白酒企业不[调皮]，感觉直接买招商白酒，整个行业都赚到了，您赞成不？

作者

无。还好吧，关键是你何时买，持有多久，不好一概而论说赞成与否[呲牙] 赞 3



卧澜听风雨home 2020-10-31 21:20:17

不得不佩服老唐关于盐碱化的预见，民生银行的三季报简直绝望[捂脸] 赞 3



颜熙忆卡 2020-10-31 20:59:34

老唐，请问您怎么看待分众传媒未来扩张至500万广告点位的战略目标？可能做到吗？还是说说而已？2018-2019期间的大扩张直接导致成本急剧上升，如果营收不能大帐增长的话，净利必然受到伤害。

作者

应该会，但节奏可能没有原来宣传的那么快。 赞 2

颜熙忆卡

那您觉得广告点位数和营收之间是什么关系？

作者

关系？？广告点位，刊挂率和价格，共同影响营收吧。 赞 3



苏苏苏苏乐岸 2020-10-31 20:53:34

每天在唐书房在挖坟学习，看到下面句话: 留存部分利润，相当于首先分掉全部利润，然后股东再优先按照净资产值（面值）认购某息率为10%~12%的特殊债券，整个过程免税。 为何是以净资产认购，不太明白，老唐能解释一下呢？ 多谢了 赞 2

作者

你交的一元钱，买了一股，增加了一元钱净资产。 赞 3



机智的MPbaby 2020-10-31 20:27:38

老唐，假如人人都知道可能会有风险那这个风险还会出现吗？ 赞 2

作者

要看你说的这种风险是否care人人[呲牙] 赞 3



情调呐兰 2020-11-01 15:18:28

最近一直在翻您之前的公众号，打算双十一把您的四本书买下来细读，想请问一下需要等升级版出来买升级版嘛

作者

现在才买的话，先买《巴芒演义》和《价值投资实战手册》吧，手把手教你读财报建议等元旦前买升级版，升级版包含现有版本的内容。至于手2，是专讲银行股财报，比较难懂，如果没基础或者不是对银行股感兴趣，可以不买。 赞 2



银河映彩霞妨 2020-11-01 11:32:27

老唐持仓轮番上涨，同志们聚过来了。 运气好在他们看来解释不通的[微笑]背后是日拱一卒，只是效果打眼看上去太不明显了 赞 2



超贪引丹 2020-11-01 07:58:14

传说中的唐朝不容易找，我都是买了手把手教你读财报才进入书房，感觉自己很幸运的！我觉得受伤的人基本都是不看书的，只怪他们不够努力吧。 赞 2



此乃良民婚 2020-10-31 21:21:33

被骗的哥们肯定没看老唐写的文章，白关注了一个极优秀的公众号！ 赞 2



单飞琉璃钥泰 2020-10-31 21:17:43

“写作770%±10%范围”，唐老师，“770%”是不是应该为“770亿”[调皮] 赞 2

作者

又带上去了一个%号？[捂脸][捂脸]待会儿改。谢谢你的细心[握手] 赞 2



桐说桐有理昵 2020-10-31 21:12:41

说句题外话，老唐今年和去年同比，运动量明显减少啊！[偷笑] 赞 2

作者

是的。 赞 2



快楽的尒贰汉 2020-10-31 21:07:06

您认为经常读文章的会受骗吗 仍有受骗的无脑粉是什么原因造成的 用什么途径可以解决 把无脑粉培养出来 赞 2



奥特蔓变身贺 2020-10-31 21:03:41

哈哈，在凑单呢，600块的书只要200[呲牙] 赞 2



郭村一枝花1 2020-10-31 20:58:01

老唐新粉，日拱一卒，继续啃老唐的书后原创文章 赞 2



大汉一品布衣 2020-10-31 20:57:27

谢谢老唐的分享。受您影响，我也正在看福寿园，觉得的确是一门好生意。

只是，在思考福寿园手头上90%的"捂地"可以在什么情形下才能体现在损益表上[捂脸] 赞 2



夏末初瑾酥 2020-10-31 20:56:45

谢谢这些输出读书笔记的朋友，很多概念越理越清！ 赞 2



让心跳停了极 2020-10-31 20:55:21

唐老师，把腥风血雨当故事讲，真厉害！！！ 赞 2



溅们的许诺领 2020-10-31 20:49:34

古井B年内买点上调为385亿，对应股价不是88.8港币左右吗？刚好进去击

球区 话说海通证券开B股好像一定要去营业部，还必须得工作日去，好麻烦。不过机会来了，下周一赶紧去开户 赞 2



拆碎爱与恨质 2020-10-31 20:41:49

趁着打赏的人还不多，抓紧交学费，感谢老唐 赞 2



灬至尊岩 2020-10-31 20:38:47

老唐，没看看老窖和汾酒么，净利润增长逆天啊，老窖是销售费用同比少了

8亿多，三季报的理由是疫情影响，简直醉了；汾酒的话为什么有那么多应收款，不太理解？[抱拳] 赞 2



陈筱准 2020-10-31 20:31:32

[捂脸][捂脸]我发现了，唐老师的体重上升，股价就涨 有个问题请教下，应

收股利是不是已经宣布但是还没收到的分红，从投资收益里面排出出去的？

作者

应收股利是已经宣布但没有收到现金的分红，正确。从投资收益里排出去，不知道你说的啥意思，不好说对错。 赞 1

陈筱准

[捂脸][捂脸]是我少说了一个，主要是采用权益法计算的投资收益，这部分产生的应收股利，其实是从投资收益里面单独拿出来了？

作者

还是没看懂，什么叫拿出来。权益法计算的投资收益，和分红无关。持股30%的公司净利润100，就计入30到投资收益里。利润表到此打住。资产负债表方面，宣布分红15，计入应收股利15。收到分红，应收股利消失，增加存款15。

赞 2



暧妮甜 2020-10-31 20:26:46

现在论坛一篇看好分众 洋河 怎么感觉有些瑟瑟发抖 现在拿着反而不舒服了

别人贪婪我恐惧吗[抓狂]

赞 2



儒雅的Cute826 2020-11-01 12:19:56

富豪榜上几乎都是做实业的，我认为还有就是企业是一群聪明人从无到有奋

斗出来的，一个产品可以无限放大它的用户群，然后变成一个大企业，再上市以23倍市盈率发售，我们只能赚成熟期的钱，企业家赚的是从无到有再到23倍的超级爆发期，这是巨大差别。像腾讯的游戏 微信 淘宝等都是十几人研发出来，但他们的市值非常大。

赞 1



历世的母爱朱 2020-10-31 23:41:47

开户客服怎么不理人呀？是不是过期了

作者

周末，客服小姐姐不上班，周一就上杆子理你了，等着就是了[呲牙][握手]

赞 1



柒陌雪览 2020-10-31 23:41:28

老唐好，看到过你回复好几个朋友的答复，意思是等新手财出来直接学习新

手财，不用买旧手财看。但是，对于小白来说，提前学习基本知识应该还是有必要的吧？新手财可能是因准侧的变化而带来财报形式改动的说明，但是财务专业术语解释，报表各科目的说明，报表之间的关联，应该没有变化的。如果新手财也包括了这些，就当复习巩固了，而且阅读上更容易上手才对。最近啃了一遍，准备双11入手个kindle对着陪读再啃一遍，然后等新手财出来，希望自己能轻松阅读。期待新手财...

作者

那倒是[呲牙]

赞 1



钰意2 2020-10-31 23:17:06

看到老唐回复家中上千本纸质书，我也释然了，我的收益率跟老唐的差距，

那就是百本书和千本书的差距，努力和认知上差距很公平的产生这样的结果，即使老唐公布实盘，我关注您两年一样赶不上您收益率，你敢重仓集中投资，而我只敢分散持有。你能拿到历史估值顶部区域不卖，我却提前减仓。

赞 1



黑色的眼线声 2020-10-31 22:06:57

有个疑问，同样是出三季报，计算一年内卖点，为什么有的按20年利润(茅台)有的按21年利润(古井)呢？ 赞 1

作者

陆续切换中，对于可以预测21年业绩的，都要陆续切换过去了。



小手菜菜菱 2020-10-31 21:44:21

一直有个仓位比例问题，我记得唐老师也说写文章讲讲的，后来忙起来就没有了…… 比如我有笔新资金来投资，想持股2～5只，例如茅台、平安、招行、腾讯、双汇……，（分仓理由可能是唐老师的三要素，坚信自己会错，涨跌因“故”，沪深港市“比较”等等），我知道一切最根本问题是看地的产出好不好，但是还想问一下有限资金如何合理分配地呢？ 赞 1

作者

随你，都可以。



亡心忘桃 2020-10-31 21:38:40

请教老唐，《价值手册》114页，今日价值可以表述为4404.8。那我如果今日今时以4404.8买入企业，那么未来三年的平均收益率为折现率8%吗？如果不是的话 为什么呢。

作者

你说的收益率指的是什么，先把这个问题表述清楚才能回答。

亡心忘桃

感谢老唐回复。企业今日价值为4404.8，企业今日市值正好也为4404.8，我买入了。那么是不是代表着我未来年化8%的收益？因为企业的今日价值是按照折现率8%算的。

作者

我问的就是你说的年化指的什么？若你是说股价，那不一定。你若是问届时如果公司真赚到预期数量的现金，是否意味着本金获得折现率对应的回报？是的，但不是全部本金。你每年都相当于收回部分本金×（1+折现率），直到永远。若预测永远正确，你就刚好得到全部本金的折现率回报。这是永远不会错的数学。 赞 1

亡心忘桃

感谢感谢！佩服佩服。



绘绘绘纸人宫 2020-10-31 21:20:27

谢谢老唐的无私分享，关注老唐一段时间，每每都是给我们这些小散提供实

实在在的干活。之前买了手把手教你读财报。因为自己学历太浅，暂时还看不懂，不过没关系以后一点一点的看，然后在和对应的公司财报做比较。慢慢理解吧，[微笑]希望和老唐一起慢慢变富。

赞 1



扇大脸的男人6 2020-10-31 21:19:13

做为财务初学者是不是看手把手教你读财报：新准则升级版 就可以了,前面出版那本可以不用看

赞 1

作者

是



观阴嬉 2020-10-31 21:12:05

今天书真便宜，薅一本巴芒演义[呲牙]

赞 1



治割舰 2020-10-31 21:06:33

买了两本老唐书，关注老唐大半年了。对老唐的投资理念和普渡韭菜的人品非常认同。第一次打赏，请笑纳[抱拳]

赞 1



言小希嘻 2020-10-31 21:03:17

被骗的人希望能够提高一些分辨能力吧。。吐槽一句，如何才能被这么拙劣的方式骗到呢，不敢相信。只要稍微了解老唐的关注老唐的，都知道老唐基本不看盘，也多次声明过。

赞 1



ok第七铺R浪爷 2020-10-31 21:03:11

老唐，你对企业分析，从开始入手，收集信息来源主要有哪几种途径？对比你福寿园的分析，除了你的思维、切入点和知识积累，让我佩服得五体投地，这么多详尽数据从哪里收集到的？我目前主要是百度，差距太远了。

作者

其实文章里面相当于都披露了来源，稍微细心一点就可以注意到的[握手]

赞 1



用户12368earth 2020-10-31 21:02:02

这几年中央地方财政部门都在增加财政支出，茅台这油水好大，不撸白不撸。白酒行业发展的这个景气周期走了六年多，会不会有调整周期的到来

赞 1



heaventys乌鸦 2020-10-31 20:38:19

唐叔，茅台的基酒现在已经五万多吨了，如果达到六万吨的上限，茅台如何在维持高增长呢？靠提价吗？

赞 1



木医人予 2020-10-31 20:36:41

手把手和唐老师所有的书买了放在国内还没来得及（情况还不允许）回国拿，升级版快现江湖了。买来一起学习听起来好像为现在的懒惰找个借口

赞 1



宅伸鸭 2020-10-31 20:36:32

在唐书房里呆着也是如此，花半个月的时间就能把老唐的经验据为己有，但是知易行难[闭嘴]

赞 1



笑逐秋风远希 2020-10-31 20:33:32

高铁去成都的路上，回到山东老家又把《巴芒演义》带上！路上边看边感慨，好不容易抄老唐底的分众硬生生的卖了，真想把自己手剁了[流泪][流泪]

赞 1



小怖時 2020-11-03 12:35:47

在看茅台财报时发现一个问题希望唐老师能帮忙看看：根据财报显示，2016年茅台酒及系列酒的库存量为25.25万吨，2017年茅台酒及系列酒生产量为6.38万吨，销售量为6.01万吨，按照此数据计算2017年茅台库存量应为25.6万吨，而财报中为23.6万吨，差了2万吨，是我算错了吗[尴尬]

> 作者
> 请翻开《价值投资实战手册》229页，写在那里的。



盛开的花儿玄 2020-11-01 23:19:26

您过去三年写过关于古井贡B送钱的bug文章，在哪里还可以再查询原文，好好学习一下。

> 作者
> 全部在书房里，但是需要你自己翻。



雨q23929826580 2020-11-01 19:30:49

那个肯定不是老唐的真粉，不然以老唐的性格，怎么会波段操作，老唐这几只股票就没有买出过[捂脸]，不过我看到最后，我以为老唐会骂娘：妈的古井A估值贵那么多，跌就跌了，为何把我B也带下水，明明上涨的时候A涨的比我好，就不该带着B一起跌[捂脸]，就像不少人看着中国期货50炒股那样，说什么A股开盘的时候跌拉A下水，A股收盘又自己涨了，如果像老唐那样心态，刚好相反，跌的正好，可以更低的价格买好公司



黯然情泪意 2020-11-01 01:37:00

老师，“2020年，古井原计划做到116亿营收”，这个信息是在哪里看到的？

谢谢

作者

2019年年报里披露的信息。



颖子狠坚强馒 2020-10-31 21:21:47

老师，股票短期不会到您说的买点，请问新到手的现金流怎么处理？难道一直放货币基金或者债券，直到买点到来或者接近买点再出手

作者

向书房发送“有钱”。



超级亥卓然ok 2020-10-31 21:09:01

骗子太多，傻子不够用。社会也经常宣传反电诈，很多地方的电诈案件占刑事案件立案数的一半了，甚至有半年不到连续2次被电信诈骗的人。和资本市场存在的蠢和贪一样，人性百年不变。



辽阔的明天妞 2020-10-31 20:53:05

所以最近这么多人去开B股是有原因的，大家都嗅到了唐老师要提高买点[偷笑]



治割舰 2020-10-31 20:44:57

热乎的，来了。刚才在读老唐的巴芒演义，有意思的很。



绝情女子愈 2020-10-31 20:44:41

每周搬个板凳固定时间等待唐老的分析

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

《信任边际：伯克希尔.哈撒韦的商业原则》读后感及纠错

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-11-01

收录于话题
#读书笔记合集 34
#2020年书房原创 117

上午刚刚看完一本新书，有点儿小感想。怕拖一会儿就没兴趣码字了，所以趁热乎顺手码篇短文闲聊几句。

不开留言聊天，也就不等20:20了😁🍌

书算是有点价值，但评价不是很高。感兴趣的当荐书，不感兴趣的当做老唐肉身趟雷吧😻

著名的巴菲特研究专家，唯一由巴菲特共同署名出版的《巴菲特致股东信：投资者和公司高管教程》一书的作者劳伦斯.A.坎宁安，又有一本新书被引进国内，书名叫《信任边际：伯克希尔.哈撒韦的商业原则》。

是一本薄薄的小书，如果不计书末附录的注释和索引，全书正文加序言一共也不到200页。

主要内容是谈论巴菲特在商业收购和企业管理中对“信任原则”的使用。

全书可以用三句话概括：

①巴菲特的商业收购活动中，首要的是面对信任并了解收购对象的实际控制人，或者是经过自己信任和了解的人牵线背书，否则一概不考虑洽谈收购（走不到谈论价格的环节去）。

②巴菲特对于旗下各个公司的CEO充分信任和放权，并相信“那些被充分信任的人也会回赠他人以信任”。

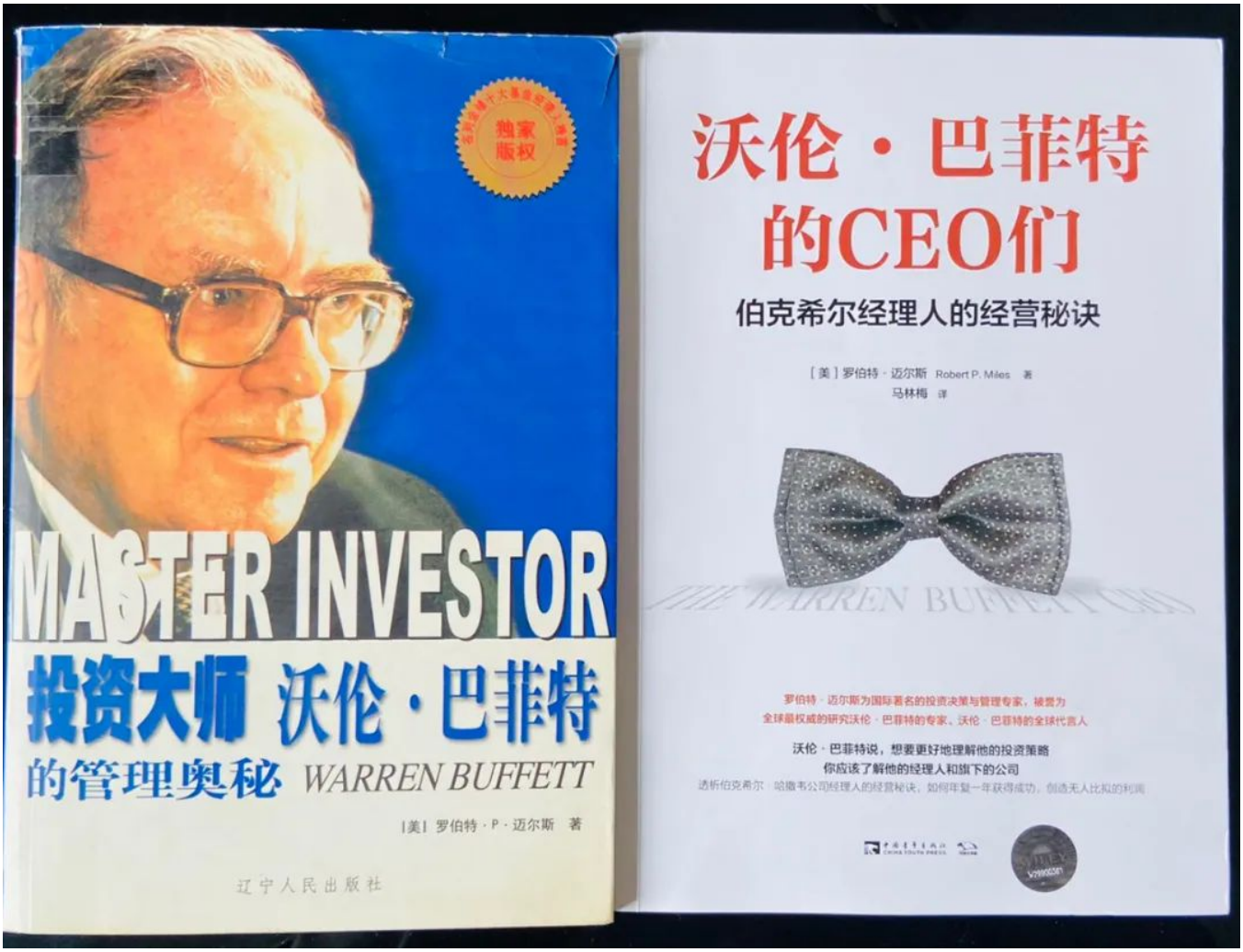
③正是因为始终坚持在信任边际范围内行事，所以伯克希尔.哈撒韦才能通过仅有二十余人的总部，管理一个庞大的商业帝国，同时还能让巴菲特本人保持轻松愉悦的工作状态。

不过，可能也真是篇幅问题，事情都谈的略显轻飘。商业和生活本身恐怕都没有这

么简单。

相比之下，《沃伦.巴菲特的CEO们》算是类似题材，但谈论的更深入，人物更有血有肉一些。

二者配合读，可能感触会更深刻一些。



这张照片上的两本书，是同一本书的不同译本，都在我书架上。

左边旧的这本出版于2003年，右边这本新的是去年6月出版的，内容一样。

当然，开卷有益，阅读《信任边际》一书，也有小小收获。

以前从多份资料上知道，巴菲特收购通用再保险，是没有提前告知芒格的。

在这本书里，第一次看到说芒格“建议放弃这次交易”。

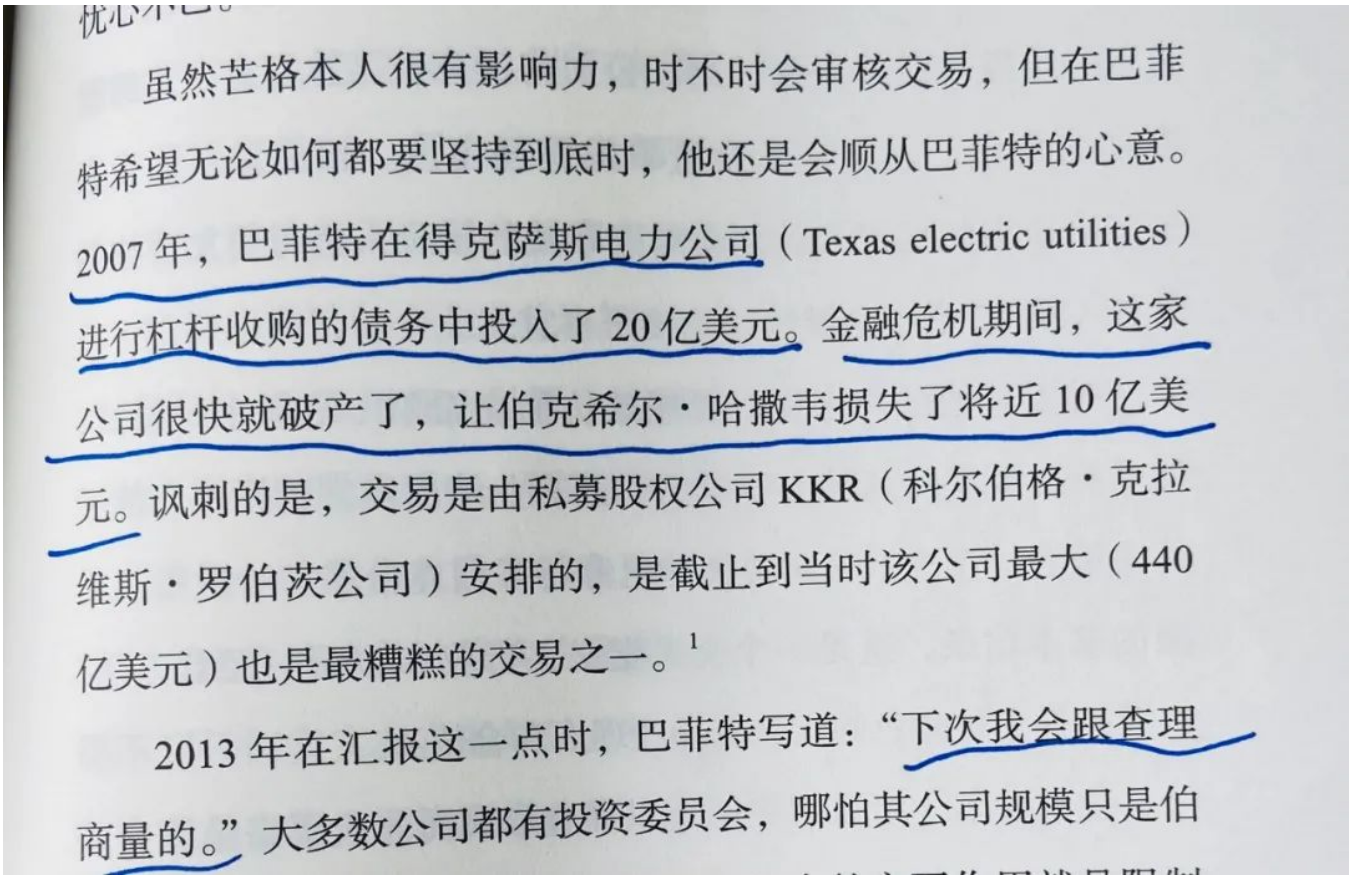
似乎是芒格知道且反对，但巴菲特自己坚持收购，最终给自己惹了一屁股的麻烦。

虽然巴菲特在审查交易时很重视芒格的忠告——为芒格赢得了“老唱反调的家伙”这一绰号——但巴菲特也并不总是听芒格的，1999 年对通用再保险公司的收购失误就是例证，只不过这次的代价更高。

伯克希尔·哈撒韦向通用再保险支付了 220 亿美元——全部用伯克希尔·哈撒韦的股票结算（一直到 2007 年公司才从德克斯特的例子中吸取教训：避免用股票结算收购费用）。巴菲特和芒格知道，像通用再保险这种大型的再保险公司，一直保留着很多衍生业务，是有很大风险的。

虽然芒格建议放弃这次交易，但是巴菲特认为交易完结以后经理人很快就能帮助这一业务单元摆脱困境。然而，伯克希尔·哈撒韦收购了通用再保险以后，经理人并没有这样做，而是继续采取了巴菲特的“放手原则”，巴菲特本人也没有催促各位经理人（这种不情愿足见 XTRA 被收购之后公司重新洗牌有多罕见）。

另一个收获，是发现了一个自己以前没注意到的失败案例，同样也是没有和芒格商量的结果。



虽然芒格本人很有影响力，时不时会审核交易，但在巴菲特希望无论如何都要坚持到底时，他还是会顺从巴菲特的心意。2007 年，巴菲特在得克萨斯电力公司（Texas electric utilities）进行杠杆收购的债务中投入了 20 亿美元。金融危机期间，这家公司很快就破产了，让伯克希尔·哈撒韦损失了将近 10 亿美元。讽刺的是，交易是由私募股权公司 KKR（科尔伯格·克拉维斯·罗伯茨公司）安排的，是截止到当时该公司最大（440 亿美元）也是最糟糕的交易之一。[1]

2013 年在汇报这一点时，巴菲特写道："下次我会跟查理商量的。"大多数公司都有投资委员会，哪怕其公司规模只是伯

其他都是熟悉的内容，没太大收获——不是说不好，而是说已经是我熟知的内容，所以没有获得感😁

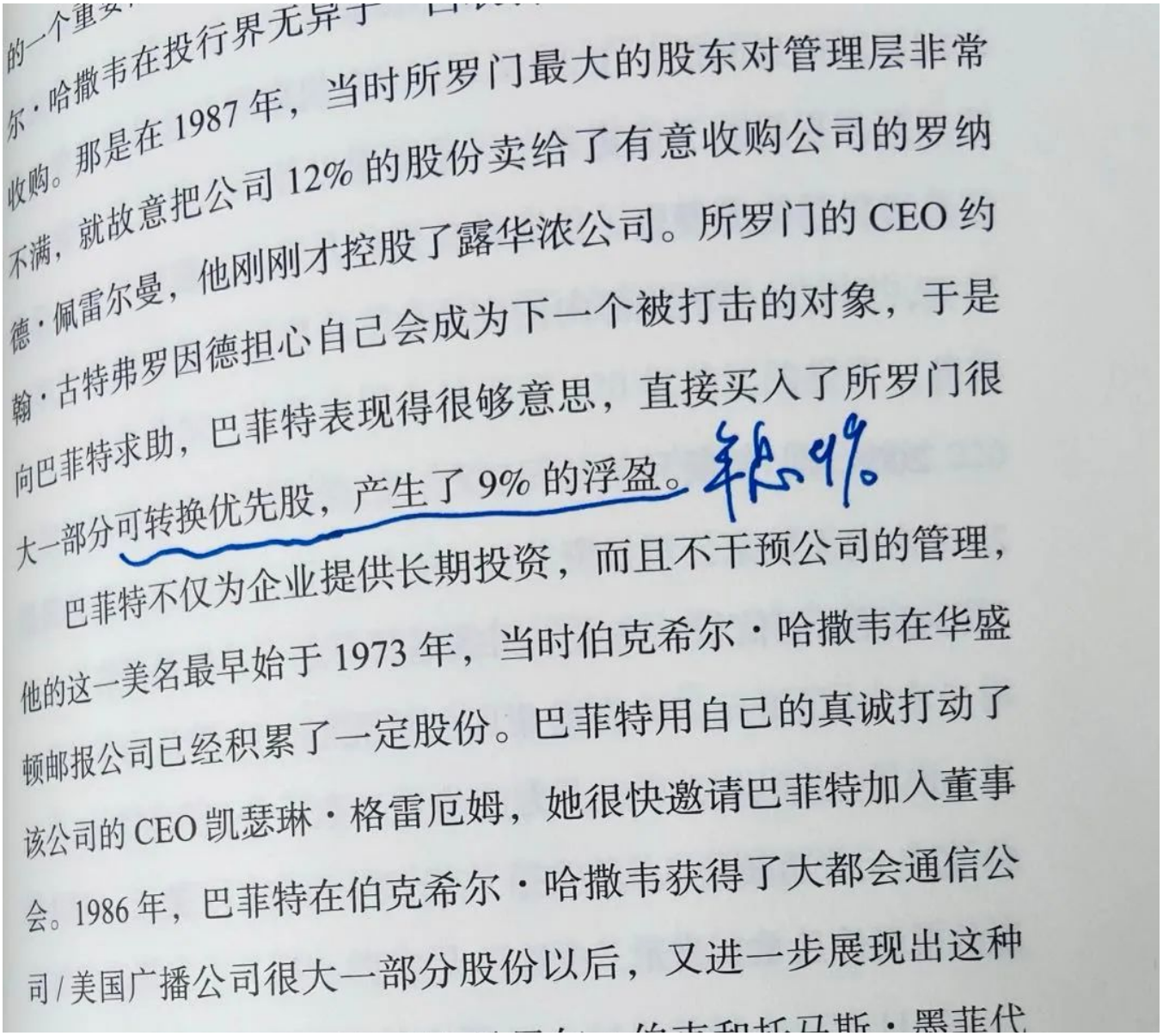
倒是天生适合做校对员，阅读过程中顺手发现几处错误🤔

不知道书房里有没有中信出版社的朋友潜水？我分享在这里吧。下次加印时，可以修改一下。

第9页：股东→应修正为→“董事”。

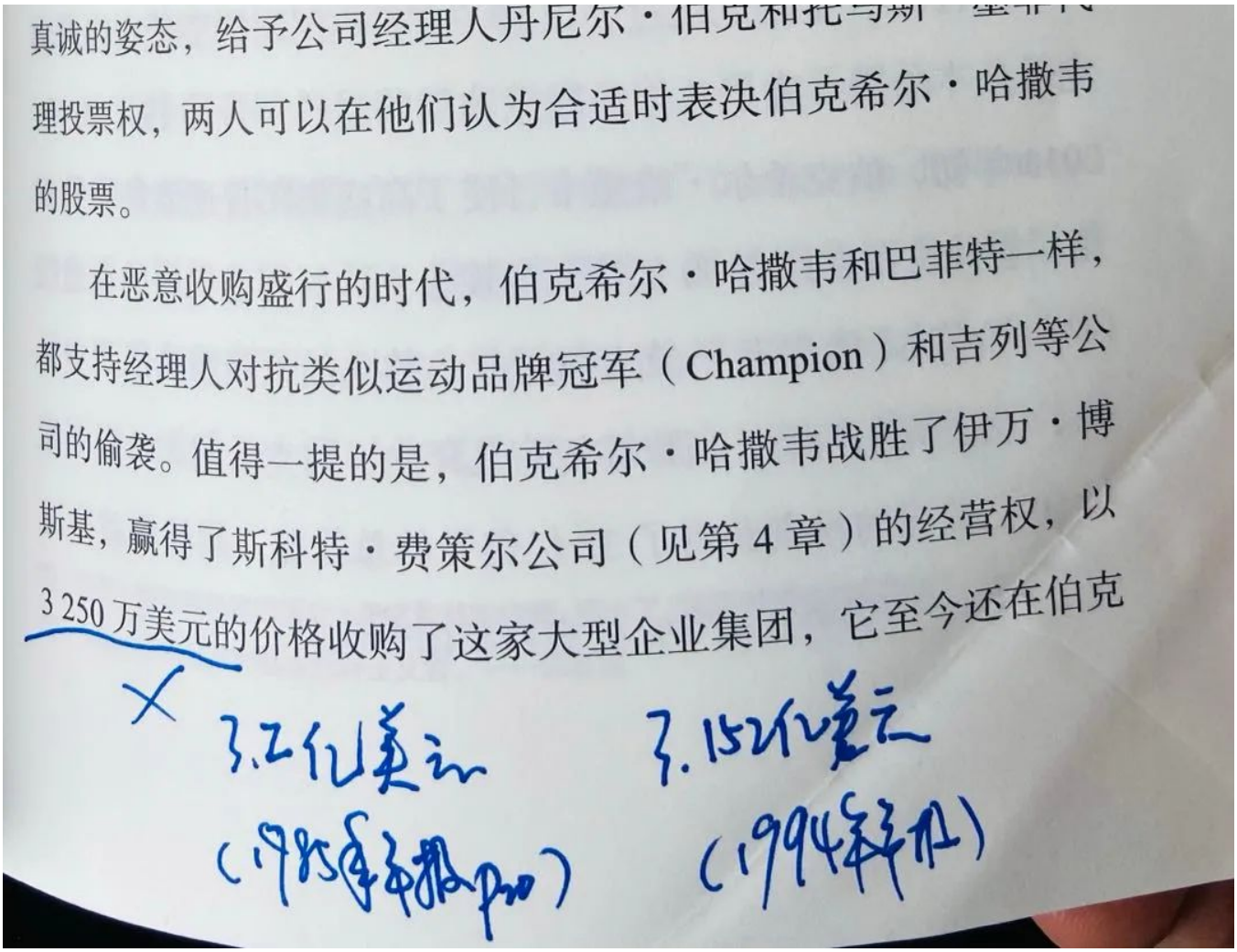
此外，伯克希尔·哈撒韦的董事持有公司的股票——许多都持有大量股票。他们都是在公开的市场交易中以现金的形式购买自己的股份的，并非因为获得公司以股票形式给予的薪酬奖励，而后者在美国的企业界是十分常见的。伯克希尔·哈撒韦会象征性地给自己的股东支付一定的费用，一般是一次会议1 000美元，而在其他类似规模的公司，董事的象征性费用则是年均25万美元——甚至在小微企业，这笔费用都接近六位数。[8]

第99页有两处错误。



的一个重要[illegible]尔·哈撒韦在投行界无异于[illegible]收购。那是在1987年，当时所罗门最大的股东对管理层非常不满，就故意把公司12%的股份卖给了有意收购公司的罗纳德·佩雷尔曼，他刚刚才控股了露华浓公司。所罗门的CEO约翰·古特弗罗因德担心自己会成为下一个被打击的对象，于是向巴菲特求助，巴菲特表现得很够意思，直接买入了所罗门很大一部分可转换优先股，产生了9%的浮盈。

巴菲特不仅为企业提供长期投资，而且不干预公司的管理，他的这一美名最早始于1973年，当时伯克希尔·哈撒韦在华盛顿邮报公司已经积累了一定股份。巴菲特用自己的真诚打动了该公司的CEO凯瑟琳·格雷厄姆，她很快邀请巴菲特加入董事会。1986年，巴菲特在伯克希尔·哈撒韦获得了大都会通信公司/美国广播公司很大一部分股份以后，又进一步展现出这种



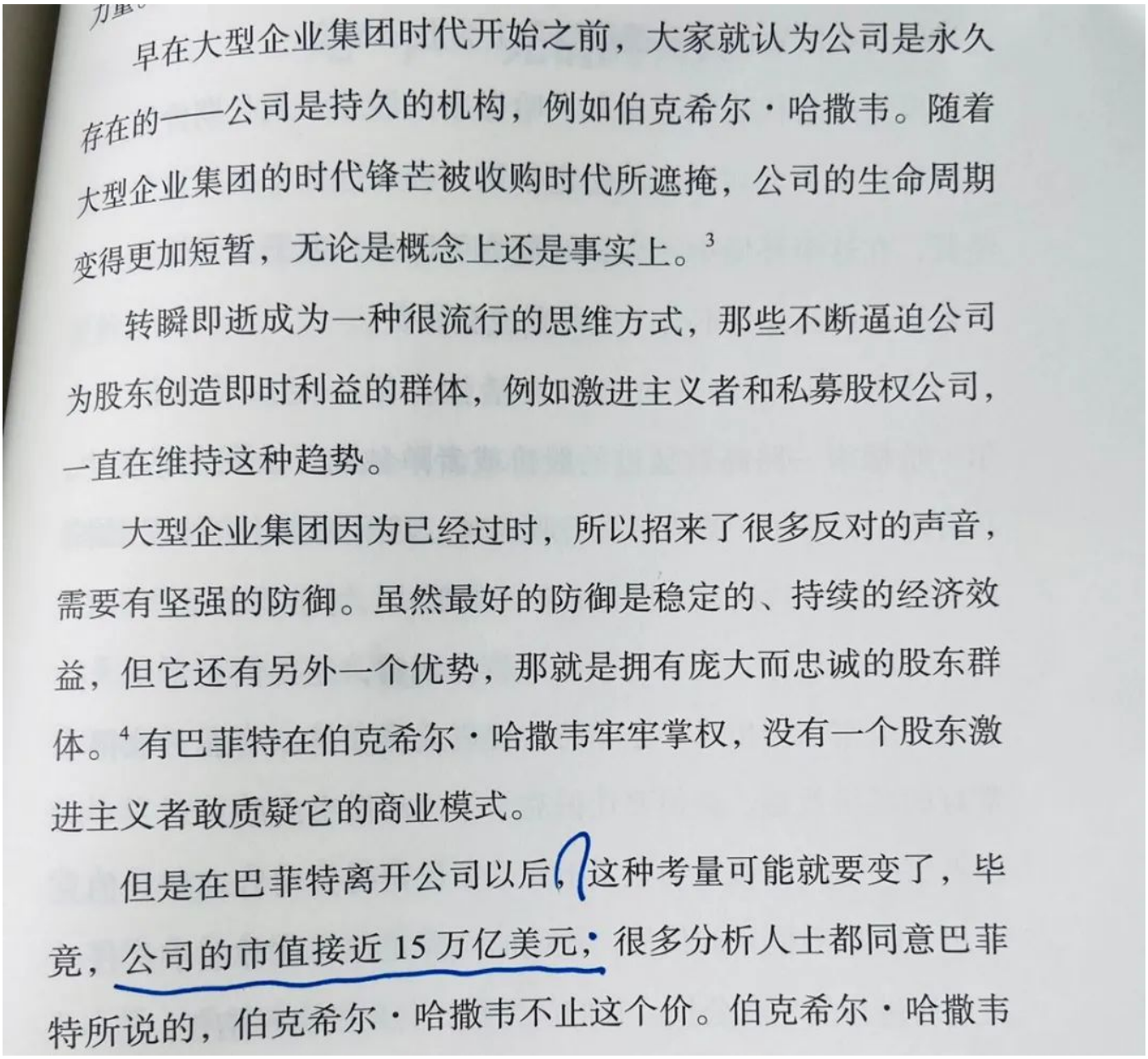
第一处，巴菲特购买所罗门的优先股，不是产生了9%的浮盈，而是这个优先股约定年固定股息是9%。

第二处，巴菲特收购斯科特.费策尔公司的价格不是3250万美元，是3.152亿美元或者3.2亿美元。

巴菲特1985年致股东信里原文这样写：“Right after yearend we acquired The Scott＆Fetzer Company ("Scott Fetzer") of Cleveland for about $320 million. ——3.2亿美元收购了斯科特.费策尔公司。

1994年致股东信里重提这件事，原文是：We paid $315.2 million for Scott Fetzer, which at the time had $172.6 million of book value. ——3.152亿美元购买了账面净资产1.726亿美元的斯科特.费策尔公司。

另外，169页的伯克希尔市值15万亿美元，没看明白是翻译错误，还是指巴菲特要很多很多年以后才会去世？



早在大型企业集团时代开始之前，大家就认为公司是永久存在的——公司是持久的机构，例如伯克希尔·哈撒韦。随着大型企业集团的时代锋芒被收购时代所遮掩，公司的生命周期变得更加短暂，无论是概念上还是事实上。[3]

转瞬即逝成为一种很流行的思维方式，那些不断逼迫公司为股东创造即时利益的群体，例如激进主义者和私募股权公司，一直在维持这种趋势。

大型企业集团因为已经过时，所以招来了很多反对的声音，需要有坚强的防御。虽然最好的防御是稳定的、持续的经济效益，但它还有另外一个优势，那就是拥有庞大而忠诚的股东群体。[4]有巴菲特在伯克希尔·哈撒韦牢牢掌权，没有一个股东激进主义者敢质疑它的商业模式。

但是在巴菲特离开公司以后，这种考量可能就要变了，毕竟，公司的市值接近15万亿美元，很多分析人士都同意巴菲特所说的，伯克希尔·哈撒韦不止这个价。伯克希尔·哈撒韦

上下文均没有表述。困惑的原因是，目前伯克希尔市值大概在5000亿美元上下晃悠，数值差异也太大了。

另有一处无关紧要的人名音译问题：第18页谈到伯克希尔的著名个人股东名录里，有一个人名是保罗.塞缪尔森。

这个人其实就是世界著名经济学家、1970年诺贝尔经济学奖的得主，《经济学》教材的作者，国内通常翻译为“保罗.萨缪尔森”。

阅读原文

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

如何从零开始研究一家企业03（以福寿园为例）

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-11-03

收录于话题
#2020年书房原创 117
#从零开始案例集 37

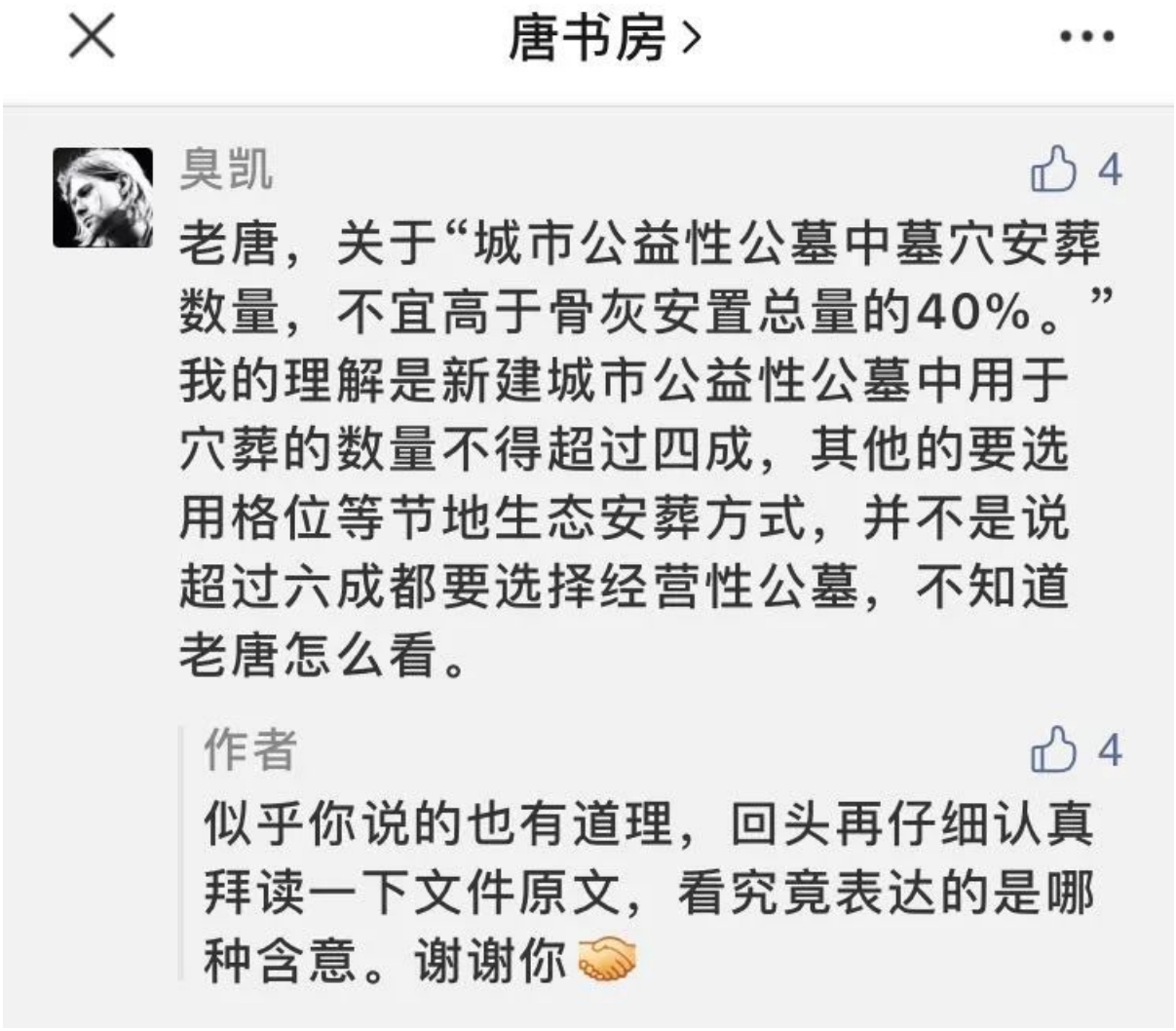
本系列前面两篇发表后，已经看到许多朋友下载或打印福寿园年报，开始了阅读和研究。这非常棒

本系列文章最大的价值，不是找到一家可以买、可以赚到钱的公司，而是在这个携手前行的过程中，你自己所锻炼出来的研究方法和研究能力。

特意再强调一次：截止今天，老唐及老唐控制的账户，尚未持有1股福寿园的股票。请千万不要将本系列文章理解为推荐买入。谢谢。

言归正传。先纠正上篇的一个错误。

在02篇发表后，有读者提出老唐对民政部一份文件的精神，可能领会有误。我重读了文件，确认**读者正确，是我理解偏了**



（另一位叫@我啥都不知道 的朋友提出同样的看法，留言较长不截图了）

我原文说：城市公益性公墓墓穴安葬数量，不宜高于骨灰安置总量的40%，代表有60%的人无法进入城市公益性公墓，只能选择经营性公墓。

这是错误的理解，原话表达意思如同@臭凯 所言，指的是：

在具体某个城市公益性公墓里，墓穴总数不宜超过该城市公益性公墓所能安葬总数的40%。剩下60%应该用树葬、壁葬、格位存放等节地生态方式处理。

这也是分享的好处，可以将自己的思考展现出来，暴露自己原本不知道愚蠢或错误，获得指正并减少投资失误的可能性。

谢谢@臭凯和@我啥都不知道 两位朋友，谢谢指正🙏🌹

这是个错误，不过该错误不影响原文的推论。

因为原文里紧跟着提出的，城市公益性公墓建设标准设置的「公益性公墓年均容纳

上限 vs 年均预计逝者人数」之比，同样证明了城镇常住人口中会有一半逝者，是无法进入城市公益性公墓，必须去选择经营性公墓。

今天这篇，我们从政策入手，谈福寿园所面临的发展和竞争。

通过阅读福寿园年报里谈及的殡葬相关政策，以及查阅民政部殡葬管理条例，

我们能够发现政府对于殡葬管理的政策实际上算是前后一贯的，可预期性挺强。大致有这么几个轮廓：

第一，进入殡葬行业的门槛设置，趋势是从严。

无论是殡仪馆还是经营性墓地，进入难度总体趋势是提高。

其原因，我想明面上的原因是节地和规范。

暗面的原因（无法明说的）是门槛越高，掌权者及现有行业从业人员的利益越能得到保障——任何审批严格的行业均如此。

民政部最新的《殡葬管理条例（征求意见稿）》提出的基本纲领是：

> 县级以上地方人民政府应当根据设置规划，优先建立公益性骨灰堂，统筹建设公益性公墓，**从严审批建设经营性公墓**。

而上海市于2018年1月修订发布的现行《上海市公墓管理办法》，则明确提出：

> 第六条：本市对建设公墓施行总量控制。
>
> 第七条：本市对建立公墓实行许可制度。未经批准，不得建立公墓。
>
> 第八条：不得新建公益性公墓。
>
> 第九条：经营性公墓占地面积不得超过一百五十亩，不得设立分公墓或分墓区；公益性埋葬地占地面积不得超过二亩。
>
> 第十三条：不得扩大公益性公墓的用地。
>
> ……

第二，政府不能无限兜底。

政府既没有能力，也没有义务给全体城镇居民兜底，只能从保证中低收入群体“死得起”的角度去考虑。

而且这些给中低收入者兜底的费用，不能全靠财政拨款，很大部分需要让中高收入者——即经营性墓地购买者——承担。

这样的做法，同样有明面的原因：取之于民、用之于民，满足广大人民群众不同层

次的需求——和从商品房销售中抽税收费，用于安置房、廉租房建设同理。

也有暗面的原因，①财政本身缺钱，②民政部门手心向上去向财政讨要，哪有自收自支来的爽快呢？

因此，殡葬行业公益性和经营性长期共存的局面，看不见打破的可能，无外乎就是比例问题。

民众整体收入下滑，承受力降低，社会舆论反应强烈，比例会略略倾向于更多公益性。反之会倾向于更多经营性。这是可以揣摩的大方向。

第三，不断提升火化率，加强规范化安葬管理。

目前，我国火化率约50%。不断提高火化率，远景目标是火化率无限趋近于100%，这也是大方向。

依然有明暗两方面的原因，明面原因是为子孙后代节约土地。

暗面原因是扩大行业主管部门的权力，及现有从业者的利益——政策总体是这些人参与设计的。

那么，在**新进入困难、现格局变化不大、火化率和规范安葬增加**的大环境下，对于经营性公墓行业整体能够多大的空间呢？

从《中国民政统计年鉴2019》披露的数据里，我选取了2018年给福寿园带来主要收入的前五大省市——上海（53%）、辽宁（11%）、安徽（10%）、河南（6%）、山东（4%）的数据，来做个示意。

因为民政部2020版统计年鉴还没有出版，无法取得2019年详细数据，故采用2018年数据。不过一年内总体趋势变化很小，不影响本文要表达的内容。

	当年火化	当年销售墓穴	当年安葬	节地生态葬	当年死亡（万人）
上海	126581	83250	63133	10273	13
辽宁	331958	81705	54357	1144	33
安徽	289143	20537	42971	3014	37.5
河南	131009	7037	12214	277	74
山东	659823	8820	56904	26282	72
全国	5016890	696687	1213463	402538	993

从上表数据里，我们可以看出这么几点：

①全国火化率（当年火化数/当年死亡人数）约50.5%，但分布非常不均衡。

既有近于100%的省市，比如上海和辽宁。也有类似河南这样的农业大省，火化率不足20%。

②火化的逝者里，能够在公墓安葬的，占比约（1213463+402538）/5016890=32%，但同样存在巨大的地区差异。

比如上海高达（63133+10273）/126581=58%；但河南只有9.5%，山东12.6%，安徽15.9%，辽宁16.7%。

这些火化但没有进公墓的逝者，一般有四种去向：

A. 火葬区的农民回村安葬；

B.城市居民违规到农村公益性墓地下葬，或直接购买农民的荒坡荒地下葬；

C.骨灰暂时存放，不下葬；

D.海葬、河葬或其他自主处理方式（主要是ABC，D较少）。

③相对富裕和开放的地方，对节地生态葬（草坪葬、树葬、花坛葬、壁葬、塔葬等方式）接受度较高，例如上海、山东。

而相对贫穷落后的地区，接受度较差，例如河南、辽宁接受生态葬的人数都很少，主要还是倾向于墓穴安葬。

篇幅关系，其他省份不再一一展示，总体趋势都差不多。

从上表数据观察，能够给经营性公墓带来增长的空间主要有两块：火化率的提高；对城市居民违规下葬农村墓地的打击。

这部分增速有多大呢？数据显示并不乐观。

这些事情过去十多年一直在做，但以民政部数据看，2006~2018年民政部统计范围内的墓地，墓穴销售数量的年化增长数据是2.7%（该统计数据来自华金研究员）。

由于这个数字大致可以看作年度死亡人数增长+火化率提升+对城市居民违规下葬的打击，合计带来的增长。

而没有什么特别的契机推动，这个数字看不到突变的理由——将心比心，若非上级强行要求，民政部门哪位基层员工愿意去和死者家属较劲呢？

所以，单独这部分带来的增长规模预计不会大。

同样的数据源，2006~2018年墓穴数量年化增长2.7%的情况下，带来的收入年化增长率是8.8%，意味着过去的趋势是整体价格增长带来约年度6%的提升。

这两部分，暂时看不到改变因素，依然可以采信历史数据去推测未来。即行业整体可能因数量+价格，合计带来年化约8.8%的整体增长。

接下来要考虑的问题是，整体增长年化8.8%之下，行业内部的竞争有多激烈？

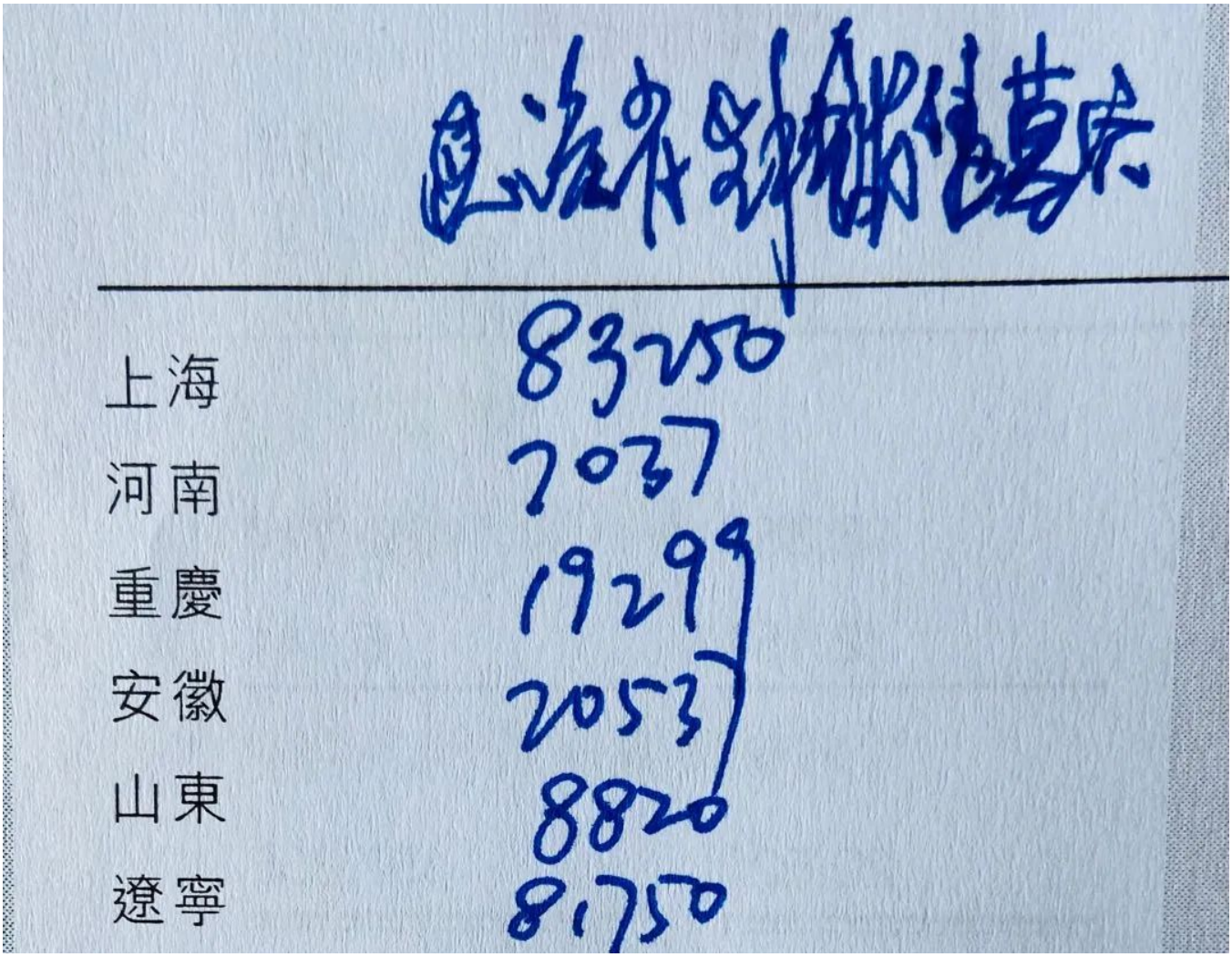
经营性公墓以及具体到福寿园这家企业能够预期什么样的增长速度呢？

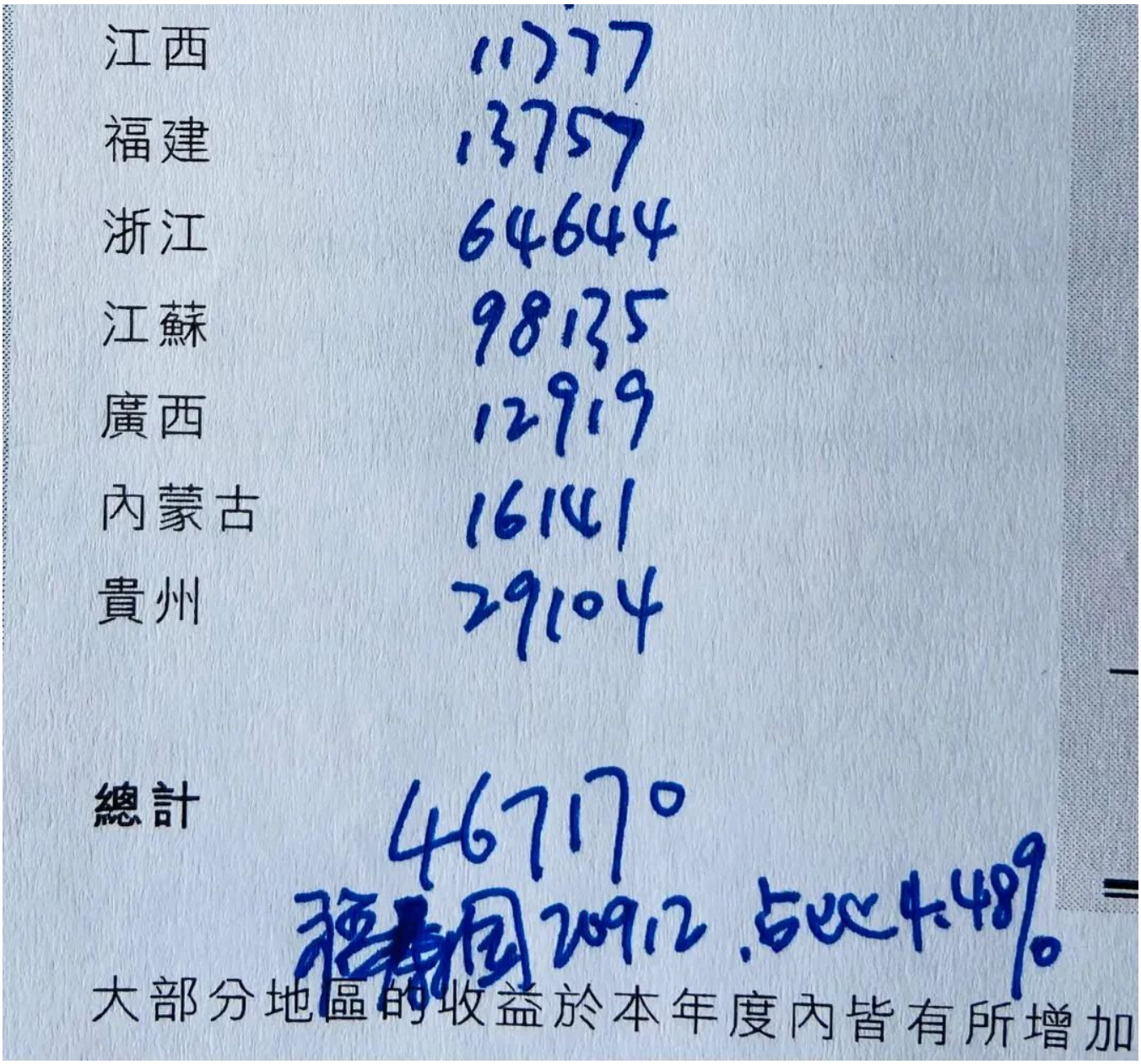
关于竞争，老唐的观点可能稍有点冲击性：**福寿园面对的竞争非常弱，甚至可以说福寿园真正的对手只有它自己。**

先别着急批评老唐乐观，我们先看数据，再说理由。

懒得制表，我直接发手稿。我统计了2018年福寿园有业务的省市，当年销售墓穴的总数。

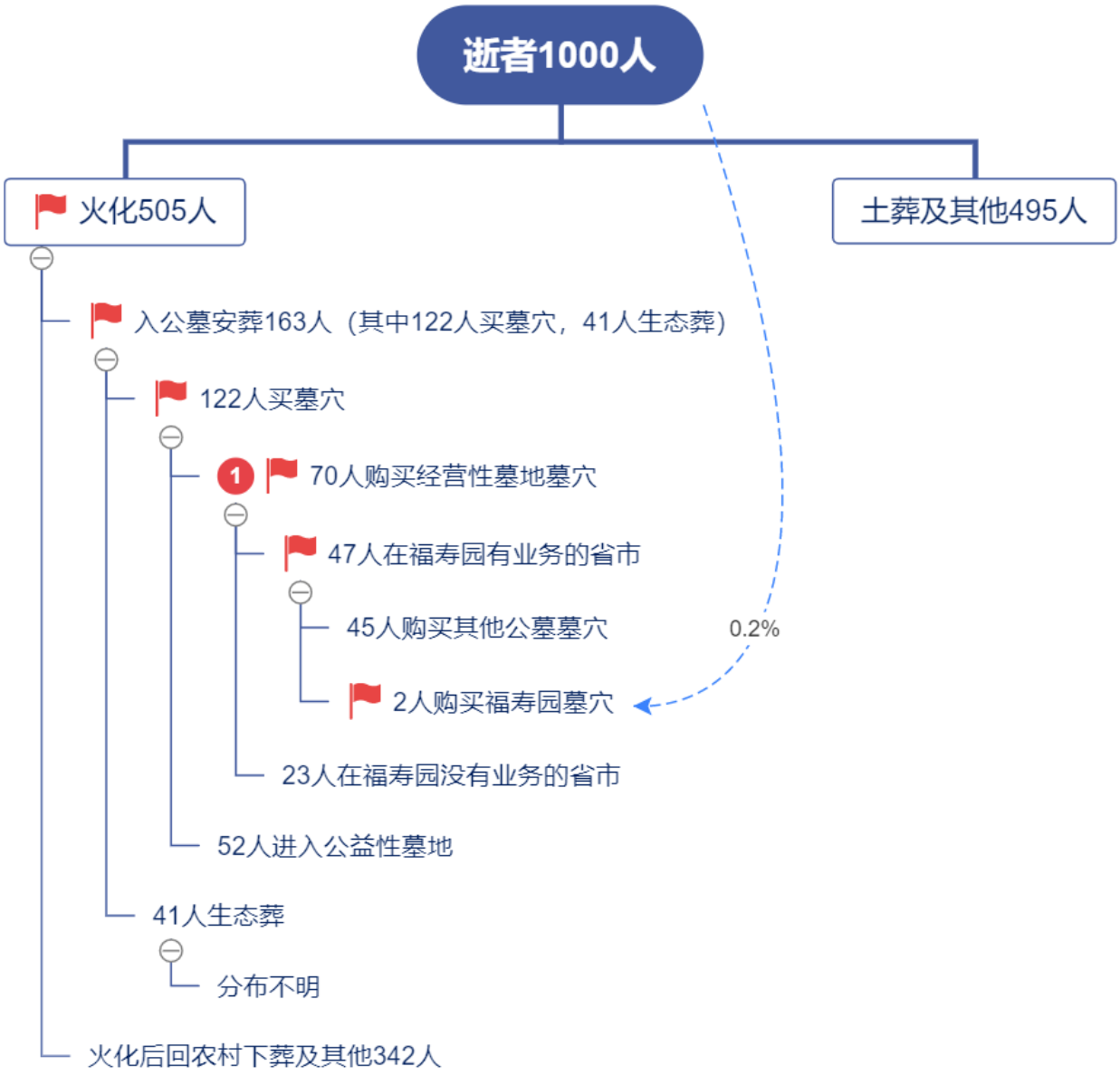
这些省市2018年全年合计销售墓穴467170个，明细如下图：





而其中福寿园2018年销售的墓穴数量是20912个，占比不到4.5%。这代表什么含义呢？

让我们从2018年全国死亡人数993万开始（假设为基点1000），重新捋一遍本文的数据，我们会发现这样一个逐步分流的图表：



注释：从①之后的数据口径略有偏差。这里的70对应的是当年全国销售墓穴696687个，但它不一定刚好等于当年安葬人数。

实际情况里，即有以前年份买下墓穴，今年用于安放逝者的情况。也有当年买墓穴备用，当年并不下葬的。

无法取得更精确的数据，这里模糊的当做两种情况两抵。一定会有误差，但估计数字很小，不影响结论。

上图里，每一面小红旗，都是一个分流口。但这几个分流口，直到47为止，根本就不存在竞争。

如同从来不存在散酒抢走茅台客户一样：被散酒抢走的，本就不是茅台的客户。

土葬的，原本就不可能是福寿园客户；

火化后回农村的，原本就不可能是福寿园客户；

能选择进公益性墓地的低收入人群，原本就不可能是福寿园客户；

所在省份没有福寿园墓地的，原本就不可能是福寿园客户。

只有同时满足以下三个条件，才可能是福寿园的潜在客户，才可能轮到考虑竞争问题：

①福寿园在当地有墓园；②逝者家庭为该城市中高收入家庭；③愿意为更好的环境和管理支付溢价。

公墓一般以区县为单位。哪怕是同一个省内，即便某地公墓竞争力更强大，价格更优惠，但吸引异地客户安葬的难度还是挺高的。

包括福寿园想吸引异地安葬其实也挺难。但一旦确定进入某个区县，对本地中高收入家庭就构成某种事实上的垄断。

不同区域的经营性公墓，表面上看着像对手。但其实它们之间有着巨大的隔离带，更像一串并排的佛龛，各自待在自己的区域里，虽鸡犬之声相闻，但老死不相往来，并无竞争。

即便同区域有其他经营性公墓存在，由于总量和人口总数及年度预计逝世人数有比例配比，这些经营性公墓大部分也是错位的，并不构成直接竞争。

就如同茅台、梦6+和古8之间几乎不存在竞争一样，它们只是同时去满足不同人群的差异化需求。

一旦客户需求属于自己所覆盖的定位区间，客户并没有第二选择——或许仅有处于不同阶层交界处的少量人群例外。

同区域里有同质化剧烈竞争存在的情况，也不能完全排除。但这个因素应该是福寿园寻找收购对象时，必然要考虑且可能直接回避的地区。

福寿园管理层曾这样谈及公司2015年的收购活动：

> 我们一年看了120个项目，能通过第一阶段筛选的可能只剩2二三十个项目，我们再根据一些指标打分作进一步筛选。
>
> 这二三十个项目最后能否签约，关键在于对方愿不愿意降价到我们的预期。

如果对方愿意降到我们的预期价格，那肯定就签。反之，就只能等待或放弃。

一年看了120个项目，能进入视线的只有二三十个。

那淘汰的近百个项目是因为什么呢？我想区域内供应过剩或同质化竞争激烈，必然是一个淘汰选项。

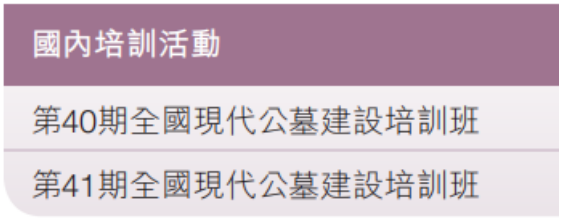
从这个意义上说，当福寿园确定进入某区县时，假想中的竞争其实并不存在。

福寿园要做的就是坚持将环境、品质、价格和定位持续瞄准那千分之二的家庭，用价格隔离非目标客户，静静等待目标客户在没有次优选择的情况下做出选择。

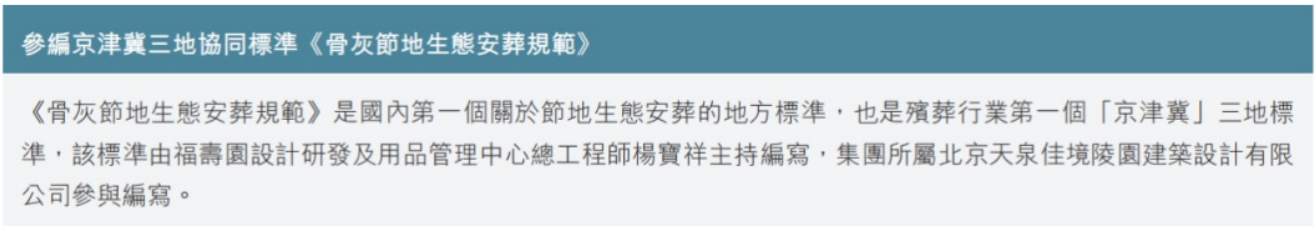
而且，更有意思的是，即使有竞争，本身也是一种不公平竞争，是带有某种降维打击含义的竞争。

福寿园本身是一个类似殡葬业黄埔军校一般的存在，担负着引领和提高行业经营水平的重任。

多年来持续开办全国现代公墓建设培训班。按照公司披露，2019年已经举办到第40期和第41期了。



福寿园也承担着部分行业规则的编制，比如2019年的



京津冀三地统一使用的《骨灰节地生态安葬规范》，就是由福寿园总工杨宝祥先生主持编写的。

培训的老师、标准的编写者 VS 学生、标准的接受者，这样的竞争角度似乎是有点不公平。

但没有办法，因为这个行业在我国还比较初级，绝大部分同行还处于菜鸡状态。

按照民政部数据，截止2018年底全国共有殡葬服务机构4043个，包括1730个殡仪馆，1367个公墓，946个殡葬管理机构。其中既有企业单位，也有事业单位，还有非盈利机构。

企业单位2018年合计收入123.8亿元，事业单位合计收入153.4亿，非盈利机构合计收入2.6亿，加总计算279.8亿。

平摊一下，大约一家机构年收入不到692万元，月收入不足60万元。这个平均水平，大概也就是够养官养职工吧。

即便是少数殡葬行业龙头，相比福寿园而言，差距仍然非常巨大。

以国内唯一一家有殡葬业务的A股上市公司福成股份为例，其2019年殡葬业务营业收入仅有1.85亿元，仅仅是福寿园的10%。

同在港股上市的殡葬企业安贤园和中国生命集团，总市值分别仅3.5亿港币和1亿港币。

相比福寿园约180亿港币市值而言，完全不是一个级别的对手。



福寿园上市六年来，营收收入从2013年末的6.1亿到2019年的18.5亿，年化增长率20%。同期归母净利从1.67亿到5.78亿，年化增长率23%。

综上所述，我认为：**鉴于地域限制、供应总量控制、产品定位以及竞争对手的弱小等多种因素，福寿园的经营几乎没有什么竞争存在。**

如此说来，投资福寿园岂不是高枕无忧、躺着赢钱？当然不是。对于福寿园来说，风险也是明明白白摆着的，咱们下篇就聊风险问题。

阅读原文

我以为快乐架 2020-11-03 21:45:53

老唐。你真是高中毕业么？我怎么不信呢？高中毕业能写这么多专业的书籍？能写这么多专业的文章？能有这么高深的脑子？

赞 10

作者

谁告诉你我是高中毕业？我就没读过高中[坏笑]

赞 116

诸神的昨天琦 2020-11-03 20:59:11

我去，说好了让我们自己研究，你再发力，你这键盘一敲，我都看傻了。。。1，2两篇我还能跟的上，第三篇直接给我分析的降维了[流泪]，我是怎么也想不到这个层面啊[流泪][流泪][流泪]，让我静静

赞 109

凌薇明 2020-11-03 21:49:10

等唐朝文集到货了，估摸着把书柜腾点空间出来；老唐这么积极的码字，几

年后，我估计得考虑换房子了，书房空间不够用啊 赞 9

作者
房子都是被书撑大的，我的经验之谈[调皮] 赞 64

凌薇明
隐隐约约感觉到200平的dream apartment在向我招手 赞 10



懵懵懂懂透 2020-11-03 21:56:14
老唐，港股有个股票 北京控股 符合格雷厄姆的捡烟屁股属性 下属子公司光
港股上市部分市值就赶上了当前市值，算上a股子公司市值 两倍多，目前市盈率4，资产负债表也很稳定，roe8左右，感觉各项指标都符合呀 赞 2

作者
貌似你没有读《巴芒演义》？烟屁股继续跌是常事：烟蒂必然是肮脏的，捡烟蒂踩到屎是必不可少 成本。烟蒂投资的秘诀是低估和分散，寻求一堆烟蒂里总有那么几只带来良好的回报，而另一些大部分不会太惨。纠结甚至抱怨烟蒂不涨，是对烟蒂投资法的严重错误理解和运用。 赞 44



从新习惯彻 2020-11-03 21:46:35
老唐，蚂蚁停了对腾讯有影响吗？ 赞 3

作者
据我所知，腾讯不持有蚂蚁的股份吧[奸笑] 赞 35



爱爱爱爱痛播 2020-11-03 21:06:29
这家公司是怎样第一次进入老唐的视野的呢？ 赞 3

作者
很随意就看见了，其实我还看见过很多公司，只是因为没有后来了，所以没向你汇报[呲牙] 赞 31



控心者筒 2020-11-03 21:06:09
老唐，估值时的市盈率倍数应该怎么决定，我看你15，20，25，30都有用过，比如海康，首次估值时你用的是20倍市盈率估值，后来第二次估值用的是25倍，你是怎么考虑的。 赞 3

作者
这都是书房里反复讲过的：统一使用的是无风险收益率的倒数，同期不同公司若有差异，其实是模拟利润含金量差异的简化方法。比如无风险收益率为3%~4%时，市盈率使用25~30倍，但某些公司利润含金量不足100%，对报表利润打折处理，体现计算上，就是1×80%×25=1×20。

赞 27



早安忧郁怕 2020-11-03 21:54:42

能想到在民政部找到相关信息，就很牛了。 赞 4

作者

这个一个受管制的行业，主管部门网站是必须翻的。 赞 23



空色南猫晋 2020-11-03 21:52:44

唐老师，请问一下为何你更看好洋河而不是泸州老窖 赞 3

作者

我前前后后得写的有几万字谈论这个问题了吧？你再问，我惹不起你，只能回答'因为所以，科学道理'?? 赞 23



我还是我娜 2020-11-03 21:29:57

老唐，作为小白，手1读了几遍，港股财报阅读和国内上市公司财报阅读感觉差别挺大，用手1储备的基本知识够用吗，感觉港股财报阅读更加摸不着头脑。 赞 3

作者

够用了，就是繁体字需要适应，还有就是一些术语和国内不同，第一次阅读港股财报的时候，会有点懵。但读过一次后，应该就可以一一对应起来了，知识差别很小。 赞 18

我还是我娜

谢谢[鼓掌][鼓掌]，大家撸起袖子加油干[拳头]！ 赞 3



life紫衣在路上 2020-11-03 21:14:12

以唐老师的资金体量估计大概率是中签了蚂蚁集团吧？[呲牙]请问您对这家企业或者说对于马云怎么看？（前有炮轰监管、立引监管约谈，感觉风口浪尖之时啊）关于此股您要是中签了，是不是还是开盘就卖？

作者

没什么看法。和其他新股同样对待。刚刚新闻说推迟上市了？ 赞 13

life紫衣在路上

是的，上市前一路绿灯，突然之间一百八十度大转折，感觉这里面谍影重重，估计触发大问题了，不晓得有多深多浑的水啊[惊讶] 赞 1

作者

大不了就退钱呗，想那么多干嘛，累[偷笑] 赞 17

life紫衣在路上

正解，此事非我等小民需考虑[抱拳]

赞 4



你爸爸是我哦了 2020-11-03 21:08:27

唐老师，现在银行股估值.pb如此之低，不会估值修复吗？

赞 1

作者

you ask me,I ask who?[坏笑]

赞 17

你爸爸是我哦了

哈哈哈，老师真坏，格雷厄姆买烟蒂股是赚钱的，因为市场会有效，不然他也不会赚钱，但是银行业的估值很长时间没有修复（当然银行是有银行的问题），但我是不相信所谓的'赛道'一说的，我仅相信一块钱买十块钱的东西是值得的……

赞 5



单飞琉璃钥泰 2020-11-03 20:56:03

这两天读了福寿园的招股书和近两年的年报，说说我的看法。 1.公司的核心经营模式有点像低价拿地，捂盘不卖的香港房地产商。如果墓地价格一直涨，这一定是一本万利的生意。 2.之前公司主要靠上海的两个陵园，现在其他地方占比也超过50%了，在这样的情况下墓穴单价还稳中有升，说明高端墓地在三四线需求也不错。商业模式可推广。 3.主要的风险我觉得有两个，一个是政策风险。政府限价我其实不担心，就如茅台，东西受追捧，有钱人自然会想方设法买，肯定会有差异化产品出来。比较担心的是土地政策风险，怕土地成本上升。二是管理层愿意共享多少收益，希望上海民政局的持股能够帮助公众股东获得应得的利益。 4.估值我觉得现在还行，算一下土储就值这个价。这个不能说太细，毕竟我还没下手买呢[呲牙] 一下说得有点多，请唐师点评。

赞 12



旺仔小西瓜汝 2020-11-03 20:54:51

期待明天的文章[呲牙]

赞 2

作者

是下篇，不是明天[呲牙]

赞 11



相念相惜野 2020-11-04 07:19:23

最近也在看公司财报，突然想起美团创始人王兴的一句话，“人们愿意为不思考付出任何代价”。所以，如何达到这么深入的分析，既与能力有关，也与人性相关，最重要的决定因素还是人性。

赞 10



love啁小逸 2020-11-03 22:30:40

老唐，我觉分析福寿园的重点要在成长性和政策风险，墓地行业政策很难放

开，也不可能有很高的成长性，可能会有高毛利，但不一定有高成长，必尽这个行业是定义公共服务行业，公共服务性，很大一部分承担了部分社会义务责任。 赞 10



彩色世界旅 2020-11-03 21:28:09

今日孩子生病，从学校接回来休整了一天，晚上还是状态低迷，郁闷啊！刚才把孩子安顿好，睡下了，过来书房看文章，转换一下心情[委屈]先打赏在看

作者

宝宝生病，爹妈确实是最着急的，不过，伴随这年龄增长，生病的时候会越来越少的[呲牙]别太担心了[握手] 赞 10

彩色世界旅

谢谢老唐安慰[握手]我家孩子生体素质还行，轻易不爱生病，但是每次生病我都会觉得比我自己生病还要难受，可能当父母的都是如此吧？不养儿不知父母恩，此话太有道理了！ 赞 6



张琪张琪琪完 2020-11-03 21:00:59

思路清晰，逻辑严谨，娓娓道来。就跟看的不是同一份财报似的。 赞 10



海南姑娘哩 2020-11-03 20:21:14

沙发，哈哈 赞 10

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，慢慢想，不着急~[胜利] 赞 5



澎湃先森仿 2020-11-04 07:10:59

昨天开始看经济解释，在序言中张五常提到，他经常去听旁听赫舒拉发的课，被老师点名问，听了那么多学期难道还没有学会，五常答到，很早就学会了，不断地听你的课是要知道你怎样想。怎样想很重要，比福寿园能不能投资更重要，如五常言，“学经济，跟学任何推理性的学问一样，主要是学怎样想”。 赞 9



褚雪月 2020-11-03 21:46:34

希望老唐影响力别提升太快，不然像这种暗面的理由，要么注定被和谐，要么就不能分享出来啦□□□ 赞 9



千秋此岸风遥 2020-11-03 21:15:52

唐老师，目前正在读其财报、研报。发现仅上海地区2019年可售墓地面积20万平方，单价23万/平，仅上海地区墓地价值就有460亿。市值186亿港币，是否明显低估？

作者

这个要你自己判断[调皮]

赞 3

赞 8



欧雅文小荡 2020-11-04 08:35:15

老唐，对于福寿园几乎没有什么竞争对手的论断个人有点感悟。白酒分层竞争是事实，但个人理解是结果而不是企业不愿竞争，事实上当看到高端白酒高利润时，很多白酒企业想进去，只是竞争不过而已，而不是放弃竞争，而白酒的品牌是一个重要的因素，而福寿园所处的行业由于忌讳的原因，品牌显然没有那么强，品牌的溢价其实不是很高的。比如福寿园在重庆的区域，从16年左右开始收入是逐年下降的，这还是在有新墓园运营的情况下，当然有人提到是由于与二股东不和造成的，但是如此长时间没有改进，福寿园的竞争力也不是我们想象的那么强。当然由于地域的天然垄断性，竞争不激烈是事实，公益性公墓与福寿园天然没有竞争性，而且福寿园也可以尽量避开竞争激烈的区域，与同行对比，还是非常优秀的。

赞 7



辰你还有我吾 2020-11-03 20:44:39

唐老师，想问下您用的思维导图软件是什么？想学习一下

作者

随便哪个都可以的，基础功能[呲牙]xmind不错。

赞 7



客居博浪沙 2020-11-03 20:27:59

持有已经两年多了

赞 6



木偶心空空夹 2020-11-03 23:31:23

这篇要多想想才能跟上，看上去行业年化增长8.8%不算很有吸引力，主要是思考竞争格局和扩张能力: 2/47一方面是目标客群定位清晰，另一方面能否理解为单一地区渗透率很难提升，老龄化人群增长带来的自然提升算不算；目前版图不算大，一方面可以认为扩展空间很大(2/47 ）*N，另一方面是否间接反映了扩张的难度，比如异地政策差异或地方保护。

赞 5



o陈英俊o 2020-11-03 21:38:26

跪着读完了这一篇，啥时候才能赶上老唐啊[流泪]

作者

没有那么夸张，日拱一卒，越来越快，知识也是有复利的[呲牙]

赞 5



不合拍德享 2020-11-03 21:34:34

才刚开始看财报，被老唐的分析折服，受益良多。继续努力。老唐辛苦

赞 5



亡心城佐 2020-11-03 20:47:13

唐大师研究果然入木三分!

赞 5



几分情薄传奇 2020-11-03 20:21:14

沙发

赞 4

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您慢慢品着~[呲牙]

赞 5



爽朗的林林麟丿 2020-11-03 22:31:57

老唐就像一个侦探，一会儿年报，一会儿民政部年鉴条例办法，一会儿研报，各种碎片化信息被梳理成一二三四五，清晰易懂，佩服佩服。台下十年功，希望我们书房人士不断努力，能踩到老唐的尾巴。

赞 4

作者

[机智][奸笑]

赞 1



露露标 2020-11-03 22:26:08

佩服老研究到这个程度了，还没买入一股，本人常常研究到7788就先买入一大截了，买入后研究动力就不足了，这点要向您认真学习

赞 4



逆情悖理精 2020-11-03 22:08:57

福寿园的难处在于很多地方有玻璃墙，业务根本就进不去

赞 4



宅宅宅大同女 2020-11-03 22:01:02

借此文宝地提个其他的问题，老唐如何看待上市公司分拆子公司到科创板上市的影响？母公司比如股价十元但已经包含即将上市的子公司9元的价格，子公司一上市股价立马可能翻倍，现在买一股母公司，包含0.6股子公司，市场看不出来严重低估吗？

作者

影响就一个字：利好。至于市场看出来没看出来，我不知道啊，我又不是市场[呲牙]它要是没看出来，不是就便宜你了吗？

赞 4

宅宅宅大同女

哈哈，老唐你太有趣了[强][强]□本来想点名出来，怕书房里人多误导别人。母公司持股70%，这种情况下，子公司上市了也依然要并表吧？那就是子公司也要公告，母公司公告里也包含子公司报表是吧？

作者

持股70%，肯定是要并表的。

赞 3



舆论盛宴五 2020-11-03 21:41:01

对福寿园有轮廓性印象，但看完老唐的分析，深觉这不仅是看财报能力，搜集整理各方资料的能力的不同，这是认知能力的不同。阅读财报仅仅是起点...

赞 4



陌以晨懂 2020-11-03 21:20:52

佩服，佩服，实在佩服，老唐是我的偶像[呲牙]

赞 4

作者

过奖过奖，共同学习，携手前进[呲牙][抱拳]

赞 4



无标题锁 2020-11-03 20:59:34

有不明白地方请教一下哈：47人在福寿园有业务的区域，仅2人选了福寿园。这个不是说明了其实福寿园的竞争力不够突出么？谢谢！

赞 3

作者

你可以带着问题想[愉快]

赞 4

无标题锁

嗯！除非这45人里面有大部分人不是福寿园的目标客户？这部分人天然就会选择公益性公墓。但是否有相关佐证呢？[皱眉][玫瑰]



sky我是邋遢姐 2020-11-03 20:59:03

授之以渔，心有鱼香！感谢老唐！

赞 4



旧唱片慧 2020-11-03 20:57:40

你好，唐哥（不喊叔了，把你喊老了[捂脸][捂脸]）手财1里，您说的会计出具标准无保留意见的才是没问题的，但是我查询了20来只股票，只有茅台，大的银行才会这么发，一般的都只写，我保证，我声明，保证真实、准确、无误。这两种说法有区别吗[捂脸][捂脸]

赞 1

作者

翻开手财看26页。

赞 4

旧唱片慧

非常感谢，看来以后得先看完一章节再来提问了[捂脸]

赞 3

幽爱井 2020-11-03 20:39:51

今天刚看完财务报表，发现要理解福寿园，还得看全球发售书，里面对企业的风险，死亡率的估计，城镇化的预估，都是报表不能给与的，更不用说报表之外的民政部，统

计局的官方数据，谢谢唐老的分享，给与我们这么好的学习机会。 赞 4



全歼月光共 2020-11-04 00:01:27

又是一个泡完书房的深夜，对“我们赚的钱都是老唐的钱”深有同感，刚对老公感慨，我只能尽量做到抄作业能抄对，从当初的中级过渡到良级，现在向优级靠近[害羞] 赞 3



戏导自演步 2020-11-03 23:45:03

福寿园商标无效的新闻看一下 赞 1

作者

一件无关紧要的小事而已，没什么关注价值。 赞 3



勤勤555888 2020-11-03 21:39:44

这一篇的分析高度远远强于前面两篇，快跟不上节奏了。被你拖着跑！[流泪][流泪][流泪][流泪][流泪] 赞 3

作者

没事，慢慢看，慢慢想，时间留够?? 赞 3



灬同恋拼 2020-11-03 21:32:35

感谢老唐的无私分享，最近在看价值投资实战手册，有个疑问，希望老唐能解答下。书第114页，您举了个估值的例子，未来三年的净利润为120，140，180，今日估计都是净利润除以104%的多次方。按照我的理解4%为将净利润折现到今天的折现率，类似债券。但是对于第二阶段现金流折现，里面的折现率用的是2倍的收益率。。。我迷糊的就是这里，两个折现率不一致 赞 2

作者

向书房发送“114”提取，答案在那里待着快两年了[呲牙] 赞 3



月月悦 2020-11-04 11:27:36

又是深度好文[强][强][强]，先打赏，然后慢慢啃。感恩老唐[愉快] 赞 2



鹿戸有理奈之歌 2020-11-04 06:59:36

打赏下，再仔细读一遍。[强] 赞 2



泪浸湿眼眶梧 2020-11-04 00:55:24

妥妥的上了一节逻辑课，书房的味道就是那么怡人[转圈] 赞 2



贝蛋贝蛋丫妄 2020-11-04 00:28:29

这篇文章太精彩了，是我今年看到的最好的企业分析文章。 请教老唐一个问题，你反复说过：自由现金流，指从企业通过经营活动获取的现金里，减去为了维持生意运转必须进行的资本投入，余下的那部分现金。也就是企业每年的利润中可以分掉而不会影响企业经营的那部分现金。但，利润分不分掉，并不影响基于自由现金流的估值。 有一个疑问：自由现金流，如果留在公司最后各种投资折腾，二十年后公司衰落再也分不出红，生命周期内投资人拿到的分红可能远少于自由现金流，那为啥要用自由现金流折现计算？ 叨扰了，谢谢！ 赞 2

作者

你想想永续债，永远不还本，只付息，它怎么定价？道理是一样的。 赞 1

贝蛋贝蛋丫妄

我可能没有表述清楚，如果一个公司长期有能力把90%的利润分红，但只分50%，则有40%的利润是用来再投入的，当前，这些再投入的资金回报率也尚可，但是不排除以后乱投资的可能，那么在估值的时候，如果按照当前再投入的资金回报率来估值，会不会有估值不准的风险呢？

作者

会 赞 1



纯子翊怎 2020-11-04 00:23:40

老唐，问一个基础知识，福寿园在H股每手1000股，如果通过沪港通（或者是深港通）代码购买，每手购买股数是遵照A股100股还是H股的1000股来计算？ 谢谢老唐！

作者

沪港通深港通买港股，同样按港股要求走。 赞 2



景岛七音蹈 2020-11-03 23:38:28

格局，这点很难短期学到，这是人生阅历和个人天赋的结合，不过，有这样一位好老师，我等幸甚！ 赞 2



洛眉纺 2020-11-03 22:22:47

唐老师真棒，教我们这么多知识，好人一生平安，祝福你。 赞 2



皇甫巫灵郭 2020-11-03 22:05:45

那位说47人里有2人，我想就像茅台，只有少数客户会选高端，但利润更高。好的生意我觉得就是要20%有钱人愿意花钱的生意 赞 2



先森好雄 2020-11-03 21:58:52

恍然大悟，今天唐叔用实例给我上了一课。我是从墓地服务客户人数去识别需求因素，但的确想不到用小红旗那一段去思考如何避开竞争，虽然我自己想到的也可以解释福

寿园有其目标客群，但真的无法挖掘到如此多的细节，这篇文章对我来说价值无法估计[抱拳][抱拳]

赞 2



柴震再烂 2020-11-03 21:35:59

个人认为随着新一代年轻人的观念不断改变，政府对环保和节约土地等方面的要求，海葬、树葬率更加环保的方式会不会持续增加而减小福寿园的护城河呢？

赞 2



十八串章鱼线 2020-11-03 21:23:14

看得我多不知道该提什么问题了，有理有据分析的真精彩，学习了[抱拳][抱拳]

赞 2



不正经沉 2020-11-03 21:22:26

预想的风险肯定包括政策因素。从这个角度看，它不是完全市场竞争。类比于中免。比来比去，还是茅台是最靓的仔[得意]

赞 2



我爱索红伟希 2020-11-03 21:12:39

刚才看港股持仓，发现现在的市价高于买入价格，但持仓显示亏损，后来一查，发现是人民币同港币的汇率变了，买入时好像汇率是0.91，现在好像是0.86.唐老师你看我的分析对吗？

作者

对

赞 2



过来舔脚任 2020-11-03 21:09:49

老唐好。墓穴数量和销售金额不是线性关系：2016年的数量是13142，销售金额11个亿，2017年是22663，销售金额13亿。2018年和19年的数量相当，18年是14.2亿，19年是15.5亿。因此，墓穴的增长速度对营业的影响不大，关键是价格的调整和销售墓穴的几个分支的占比，

赞 2



糯米糍506 2020-11-03 21:08:29

老唐的思维之缜密不得不服！

赞 2



张子涵掐 2020-11-03 21:08:10

看过这篇，发现自己知道的还远远不够，谢谢老唐，穷尽一切信息来了解分析的对象。

赞 2



空虚摆 2020-11-03 21:07:49

风险非常大，坐等出来后，对股价是否有冲击 就是企业不透明，存在或多

或少的利益输送，问题是我们是否愿意承受？ 我个人是愿意的 赞 2



辐粕晓xzm 2020-11-03 21:06:14

不同区域的经营性公墓，表面上看着像对手。但其实它们之间有着巨大的隔离带，更像一串并排的佛龛，各自待在自己的区域里，虽鸡犬之声相闻，但老死不相往来，并无竞争。 读到这，这么严肃的一篇文章，简直要让我笑出声来，老唐大哥的语言，真是幽默风趣，而又浅显易懂地让人理解。 赞 2



Super丶苏戏go 2020-11-03 20:58:47

所有的墓园经营者，几乎都没有竞争，因为是区域独占的，根本不可能新进入，民政局不会审批。福寿园的扩张，几乎只有并购一条路，少量PPP。 赞 2



天蝎盛安福 2020-11-03 20:34:10

快进到风险篇，今天还看到个新闻福寿园商标败诉 赞 2



天蝎盛安福 2020-11-03 20:33:08

暗黑面！想起以前邻居家族忽然一人得道鸡犬升天，他就干起了殡葬，可能和唐大说的“不与死者家属较劲”差太多了。

作者

你这是怎么理解的？干起了殡葬，是服务于死者家属，这不是较劲啊[呲牙] 赞 2

天蝎盛安福

唐大有所不知，他是开拉逝者灵车的人，费用特别高，谁家有逝者他会上门堵着，一言难尽。 赞 1



很難遇見 2020-11-03 20:28:54

阅读量不大，感觉好 赞 2



shine叶湘伦i 2020-11-05 13:45:08

我就想问，什么时候可以入手？

作者

我就想告诉你，但凡你是这种想法，啥时候入手都是赔钱的结局，顶多也就是期间有没有扮演一次过手财神的差异。 赞 1



調奢崋职 2020-11-04 11:34:39

今天一个上午，一口气把三篇看完，比武侠小说还过瘾。 渐渐的有下次的目标了：1、学着老唐赚自己的钱。2、按着老唐的思路写自己的文章 赞 1



爱不止学 2020-11-04 09:50:33

多读几遍，最后拍桌而起，写的真不错 赞 1



雪见韩庚嘉 2020-11-04 08:58:55

投资赚钱真的有能力和运气之分 赞 1



雨的郁望淌 2020-11-03 22:40:12

歪个楼，很想知道老唐对那些持续多年年化排名居前的公募基金是什么看法？

作者

没什么看法，我一不管理基金，二不购买主动基金，没关注过这个群体。 赞 1



你好瞎伦 2020-11-03 22:00:30

又一篇企业分析范文！期待汇编《手册2》！ 赞 1



沐暖整 2020-11-03 21:52:41

请问老唐，图表分析中，有50.5%的火化率，火化了才能让骨灰安葬。无论是公益性/经营性墓地安葬或者是节地安葬。问题是，剩下的49.5%没有被火化的，怎么处理呢？买个棺材，直接，违规在土里下葬？ 赞 1

作者

我国还有大量土葬区的。是土葬，但大部分还不属于违规。 赞 1

沐暖整

如果是土葬，有将近49.5%，不被火化。对福寿园来说每年有49.5%的市场份额损失。然后福寿园在从每年50.5%的市场里，在取得很小的部分市场来经营墓穴生意。可以这样理解呢[嘿哈]

作者

错。可能你没看懂本文，再看看吧。 赞 1



啊纯小姐吱 2020-11-03 21:07:13

感谢老唐的无私分享！授人以鱼不如授人以渔！ 赞 1



身是业成梁 2020-11-03 21:03:21

坐等看风险 赞 1



追梦孩卦 2020-11-03 20:54:18

老唐的分析细致入微！福寿园系列值得反复品味。 下篇终于要谈风险啦～

我目前最大的疑问，还是在管理层上。改制时那一套操作，在我心里打了个大大的问号。 赞 1



旧城失殇纬 2020-11-03 20:47:46

唐老师，银行股的估值怎么算

作者

看手2，以及书房的2018年4月8日的《看民生银行的全面溃退》一文。 赞 1



最晚的晚安叠 2020-11-03 20:41:49

感觉很快各个城市的城投公司就会插手这个生意，这个毕竟没什么技术含量，适合城投公司从房地产顺利过度，关键在于牌照和拿地，这都是城投的强项

作者

这个你可能想多了。 赞 1



醉饮红尘茶腰 2020-11-03 20:38:34

唐老师晚上好，开始接触福寿园有些不习惯，后来想通了，所以的钱都是一样的道理！ 赞 1



晴子拳 2020-11-03 20:36:51

老唐曾经研究过信立泰这只医药股，为什么后来又不涉足医药行业了呢？

作者

向书房发送“医药”提取文章。 赞 1



999k純帥大本营 2020-11-03 20:34:33

垄断行业，朝阳产业，真正的对手只有国家政策调整的不可预期[捂脸] 赞 1



小姐遍 2020-11-03 20:28:53

讲到关键处，惊堂木一响：且听下回分解[呲牙][呲牙] 赞 1



魔鬼驸马ok 2020-11-03 20:26:07

专心把公司看透，如果自己是老板怎么做 赞 1



韩酥萌息 2020-11-04 17:58:17

小小打赏，代表对作者付出的认可，话说这股我是跑到老唐前面去了，虽然没有理解这么深，这么透彻的能力。



阴缘结伍 2020-11-04 12:32:59

花了不少时间去看和消化，好的研究文章看起来像破案或者侦探小说，逐步

演绎，简直了！



要乖不闹淳 2020-11-04 09:53:59

“只有我觉到悟到，我才有可能做到，只有能做到的才是我的”--摘抄 老唐在授人以渔，老唐期望众乐乐！ 老唐是一明亮的门窗，但到底是门还是窗，取决于我们自己。 感谢老唐[抱拳][玫瑰][啤酒]



逢床作戏日 2020-11-04 08:49:44

老唐，表格中辽宁省当年火花331958人，怎么比当年死亡人数33万还要多啊？

> 作者
> 死亡人数是约数，不是精确数据。



泡影乾坤惨 2020-11-04 00:42:23

烧脑！重要的是学习老师分析问题的方法[强][强]



虫子析 2020-11-03 23:50:17

这个殡葬业客户行为分析怪麻烦的，摊开来看原来有这么多的差异化。比食品饮料分析起来要复杂。毕竟每人一生去不了几次殡仪馆，这个行业对普通人来说太过陌生。总得来说就是殡葬业随着老龄化看上去这个市场规模很大，但是由于差异化的存在其实留给福寿园服务的高端客户其实规模很小。总之福寿园和茅台，香奈儿，爱马仕一样只服务最富有的那些人呗？这么算下来我觉得还是那句话由于这是个一次性消费的行业，所以福寿园的业绩持续上升最好的介入时间是逝者数持续上升的年份。



泪皇后邮 2020-11-03 22:55:55

很多统计数据，不知道从哪看，看样子得专门整理一下老唐的数据源。[囧]

[囧] 没有足够的数据分析出来的东西我都感觉还是模凌两可，得不到一个肯定的答案。



安沫萱穿 2020-11-03 22:34:13

期待风险问题，看看跟自己的总结是否一致[呲牙]



图吧林水瓶 2020-11-03 22:23:33

叹服！这样分析思路很有启发性，我只停留在毛估估分析行业的层面，分析逻辑加信息整合分析真是震惊到了。另外，关于收购时，虽然福寿园是有严苛的标准，会不会竞争对手有钱放宽标准并购占有市场呢？福寿园的并购扩张就可能受限了...



倦成泓静湖工 2020-11-03 22:19:23

跪了，感觉今年赚的钱都是从老唐那里偷来的[擦汗][擦汗]



爱河桥下丶是我 2020-11-03 21:59:18

47个有2个选择了福寿园，并不能反映福寿园的竞争力，倒是反映了它的并

购力



袜子424 2020-11-03 21:24:37

跪了看来我的分析不及老唐万一[骷髅]



爱情增值7 2020-11-03 21:11:33

老唐的"分流表"结构做出来的数据真是通俗易懂，年报没见过这么统计的。

无法想象山东河南还这么多土葬。广东佛山这边20多年前就已经强制全部火化了。



若非死别供 2020-11-03 20:57:56

[呲牙]期待下篇，老唐的文章总是条理清晰，每次读都能理清思路



河南腕红艳去 2020-11-03 20:34:48

尚未上市的泰康保险，这几年大手笔布局了不少明星墓地。



陌芯涵攻 2020-11-03 20:30:26

感谢老唐分享！

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

从蚂蚁暂缓上市事件聊聊投资者排雷技巧

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-11-06

收录于话题
#2020年书房原创
117个

今天，舆论热点是蚂蚁的创新与监管的博弈。很少有人注意到，监管部门一纸文件胜造七级浮屠，从蚂蚁刨出的陷阱里，挽救韭菜无数。

今天开始，中签蚂蚁的新股缴款开始退还，这场跌宕起伏的资本大戏，似乎很快就要落下帷幕了。

可以预计，伴随着很快到来的下一个刷屏热点，马云牵着他的蚂蚁，悄悄地就退场了。

从8月25日递交上市申请，到9月18日获准上市，满打满算也就用了25天（19个工作日），蚂蚁集团借此创下中国股市“史上最快IPO”记录。

随后便是以153.69倍市盈率的估值定价发行，最终以人民币68.8元/股（港币80元/股）合计发行AH股约38.4亿股，相当于出让了蚂蚁集团12.4%的股份，换来约2650亿，估值超过2.1万亿。

本来是昨天就应该上市交易的。可以想象，上市第一天蚂蚁的市值就将超过茅台，成为A股第一巨头，一只巨无霸蚂蚁。

可惜，马云或许是一时得意忘形，或许是意图利用自己的影响力左右舆论，在10月24日的金融峰会上炮轰监管。

结果事情峰回路转，煮熟的鸭子，居然张开翅膀，嘎嘎嘎地飞走了😱

阿里内部那些正计划怎么花销那1300多亿股权激励的巨富们，一定和杭州的豪宅炒家们一样失落——虽然没有披露享受这1300多亿股权激励的具体人数，但即便按照蚂蚁集团总计约1.7万名员工平摊，人均也超过800万元。

互联网的舆论热点，集中在监管和创新的冲突问题上，很少有人注意到这件事情背后隐藏的诡异，也很少有人注意到那个给数百万投资者挖好的巨坑。

我们看到的事情，发生的顺序是这酱紫的：

①9月18日，蚂蚁获准上市；→②10月24日，马云在外滩金融峰会发表演讲，炮轰银行是当铺思维，巴塞尔协议是老年人俱乐部；→

③11月2日，人民银行、证监会、银保监会、外管局联合约谈蚂蚁实际控制人马云、董事长井贤栋、总裁胡晓明；→

④11月2日，人民银行和银保监会联合发布《网络小额贷款业务管理暂行办法（征求意见稿）》（下称《暂行办法》）；→

⑤11月3日，上交所宣布蚂蚁集团暂缓上市；→⑥11月4日，H股冻结资金开始退款；→⑦11月6日，A股中签新股认购款开始退款。

事情的顺序仿佛是：上市成功，得意忘形，批评监管，遭到报复。

但是，用马云在外滩金融峰会的演讲内容，对照9天后公开披露的《暂行办法》内容，我们会发现，事情的顺序可能不是表面看上去的样子。

马云10月24日炮轰的目标，就是11月2日公开的这份《暂行办法》。

这份《暂行办法》如果最终落实，将对于蚂蚁集团的业务构成重大打击，其核心主要是两条（其他打击还有，只是这两条比较致命）：

> **第十二条：经营网络小额贷款业务的小额贷款公司通过银行借款、股东借款等非标准化融资形式融入资金的余额不得超过其净资产的1倍；通过发行债券、资产证券化产品等标准化债权类资产形式融入资金的余额不得超过其净资产的4倍。**
>
> **第十五条第三款：在单笔联合贷款中，经营网络小额贷款业务的小额贷款公司的出资比例不得低于30%。**

为什么这两条比较致命呢？

简单的说，蚂蚁的业务，就是利用自己所掌控的大数据，发放小微企业贷款及消费贷。

目前总规模约2万亿，其中小微企业贷占比约20%，消费贷（我们熟悉的借呗、花呗）占比约80%。

这两万亿资金从哪里来呢？

属于蚂蚁集团自有资本金的，大约占比不到2%，其余98%左右的资金主要是两个来源：

第一，通过联合贷款的方式，利用银行或其他金融机构的资金；

第二，以资产证券化的方式，上述债权为抵押，发行理财产品、信托产品募集资金。

在传统的银行放贷活动中，银行收取的利率不会超过7%——以行业翘楚招商银行的2020年半年报数据为例，对公贷款平均利率4.14%，对私贷款平均利率6.1%。

而蚂蚁集团通过借呗花呗等渠道发放的贷款，可以做到利率15%~24%。

所以蚂蚁只需要分出不到一半利息收入，就足以让银行掌柜们捧上资金在门口排队叫马爸爸。

以联合贷款为例，按照蚂蚁IPO文件数据，蚂蚁是以360亿出资，撬动了1.8万亿联合贷款。

假设我们以15%利率，蚂蚁和出资银行五五分账计算，蚂蚁就是用360亿本金，一年赚18000×7.5%=1350亿利息。

这样的生意给150倍市盈率可以理解，毕竟投资者可能畅想明年有了1350+360=1710亿本金，或许会赚来几千亿利息，届时估值就不高了。

资产证券化也是一样。

蚂蚁放贷100亿，然后用这100亿债权抵押，发行90亿收益率6%的理财产品然后放贷90亿；用这90亿债权抵押，发行81亿收益率6%的理财产品……

循环滚动，很容易就可以撬动千亿规模，高杠杆之下回报率自然高的吓人。

然而，监管部门看到的是，如此高的杠杆叠加，一旦底层债权的偿还出现问题（比如你花呗借呗剁手痛快，结果公司裁员，突然失去收入，无力偿还），其连锁反应，就是2008年美国次贷危机的中国版。

届时曾经吃的脑满肠肥的蚂蚁们，还不是照样两手一摊，要求政府出面救助，否则各大银行真可能会亲自死给人民看，导致整个金融系统瘫痪。

甚至届时始作俑者轻飘飘地就可以抢占道德制高点：能不能先不急着划分责任，金融体系正在崩溃，人民财富正在灰飞烟灭。让我们携手先拯救国家，拯救人民吧！

Yes，you can，政府怎么办？《暂行办法》就是来堵这个窟窿的。

通过非标融资（银行借款、股东借款等）上限不得超过净资产的1倍；通过标准化产品融资（债券、资产证券化等）上限不得超过其净资产的4倍；联合贷款中出资比例不得低于30%——三招全部瞄准着杠杆倍数的七寸。

最终蚂蚁的贷款规模必须受到蚂蚁自有资金的限制，蚂蚁的业务和利润毫无疑问都将受到巨大打击。

马云的演讲，炮轰的就是这些“落后的”当铺思维，“僵化的”老年人俱乐部规则。

创新和监管的边界和关系，话题很深，需要的专业知识超出了老唐的能力范围，留给专家和学者去辩论吧——坦率说，我站在监管一边，但我不敢保证我的看法一定对——我们就看我们能力范围内的事情就好。

现在，先不论监管和创新谁对谁错。让我们回头想**三个简单而可怕的问题**：

①这份《暂行办法》如果实施，对于蚂蚁集团的经营是重大利空，这是无疑的。对不？

②我们知道，我国相关行业监管文件出台前，都会提前小范围征求业内看法、专家意见，通过征集意见进行讨论和完善。

这也是马云在《暂行办法》公开披露前，就能够以它为目标开炮的前提条件。

如果此推论属实，意味着在《暂行办法》发布前，马云及蚂蚁的核心管理层已经知道公司可能会面临巨大利空打击。对吧？

③接下来的事情，就细思极恐了。马云及蚂蚁管理层怎么处理这可能的利空呢？

第一是保密——这无可厚非。

第二是动用一切力量，以创纪录的速度上市，以蚂蚁将继续以过去的模式扩张和获利为假设前提，对企业进行估值，给新股定价。

他们做到了，他们真的做到了。赶在监管层对社会公开《暂行办法》前，就完成了新股发行。

甚至我怀疑，原本《暂行办法》计划的公开时间要更晚些。

只是因为11月4日蚂蚁的新股将上市交易，届时可能就生米熟饭无可挽回了，所以才被迫于11月2日匆忙公开。

如果这个推论属实，我们隔着屏幕就可以猜出蚂蚁内部会议上的讲话。

马云先生可能是这样慷慨激昂地发表演说——以下言论，纯属虚构。如有雷同，实属巧合：

兄弟们，加油啊，拼命啊，一定要抢在《暂行办法》公开前，将那些瓜娃子的钱拿到我们手上。

否则，一旦他们知道我们以后不可能用以前的方式去赚钱了，他们绝不可能接受按2.1万亿的估值出价！

兄弟们，这是生死攸关的时刻，我们必须要发扬红军飞夺泸定桥的精神，与时间赛跑。

只要抢在瓜娃子们知道监管规则巨变之前，顺利登陆资本市场，就是蚂蚁人的伟大丰碑，是阿里人的伟大胜利。

只要我们登陆成功，各位不仅有机会兑现千亿股权激励，豪宅豪车美女统统滴有、大大滴有。

更关键的是，我们将在《暂行办法》出台前获得两千多亿的资本金，从而在未来更严格的资本要求下，取得相对同行的碾压式优势。

兄弟们，几千亿面前，睡觉太奢侈了。我要求你们放弃996，直接007。

你们每个人的名字，都将在蚂蚁的史册里闪闪发光。兄弟们，你人生里最大的一次历史机遇摆在你的面前了，抓不抓的住猪，就看你的了！

哗哗哗……雷鸣般的掌声持续了6688秒🤤

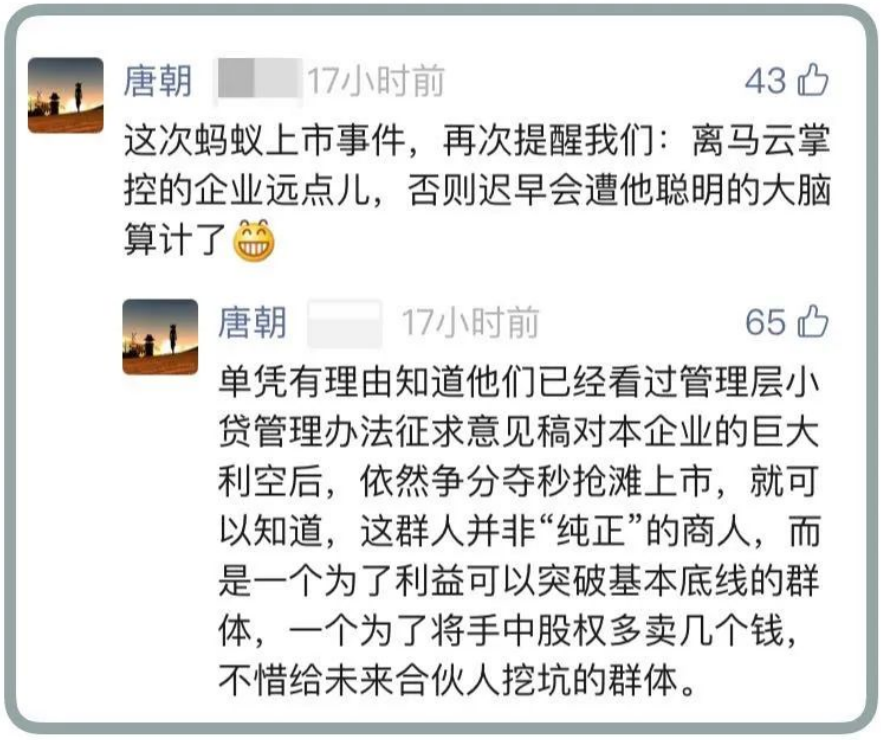
至于上市成功后，监管意见出台，当投资者发现蚂蚁根本不可能再像过去那样，以极少的自有资本去赚取高额利润时，股价暴跌到哪里，那就是瓜娃子股民自己的事情了。

今天，这种作法不触犯刑法吗？我不懂，但觉着应该有一条法律来界定。

法律如果不管，我们只能靠自己照顾自己——又想起小时候听老父亲说的那句朴素

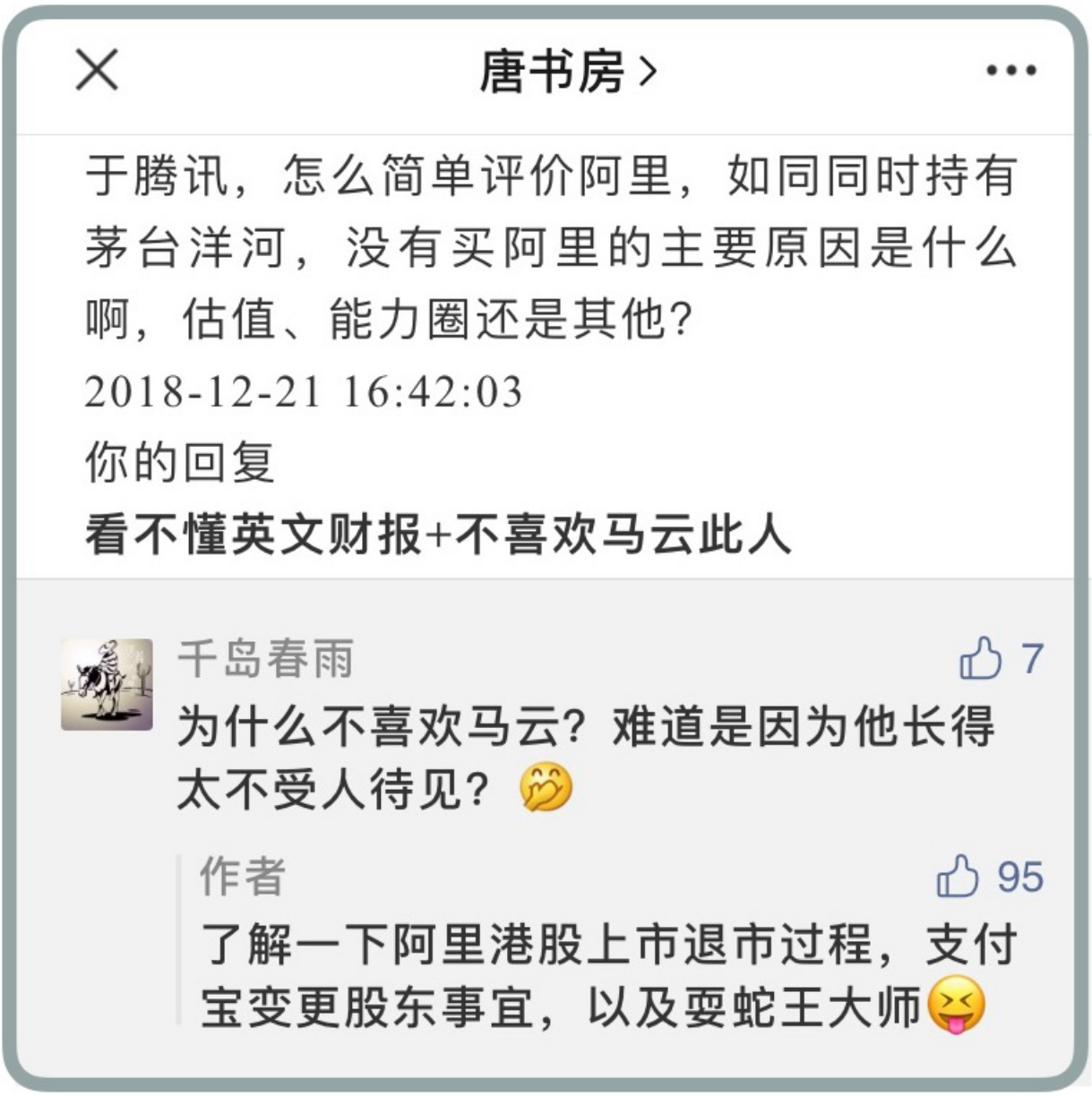
理解：社会就这样，主义自己拿，这就叫社会主义

这件事带给我的经验就是：



这不奇怪，早在两年前，有朋友在书房问我为什么投腾讯不投阿里，我当时就是回答“因为不喜欢马云”。

然后一位朋友在留言区追问为什么，老唐当时回复如下：



什么样的道德观、价值观和世界观，决定了不同的人在同样的选择下，会做出的什么选择。

一家企业管理团队的历史决策所依据的道德观和价值观，绝对是我们排除企业的重要依据之一。

这或许可能让我们错过牛股，但同样会保护我们避免掉进一些可怕的陷阱。

由此，老唐又联想到书房里的一个历史案例，同样是用管理层行为排除掉的一个企业。

上周周记下面，好几位朋友询问上海机场。老唐瞄了眼，有点兴趣——顺带说一句，我今天66.66买了1000股观察仓。

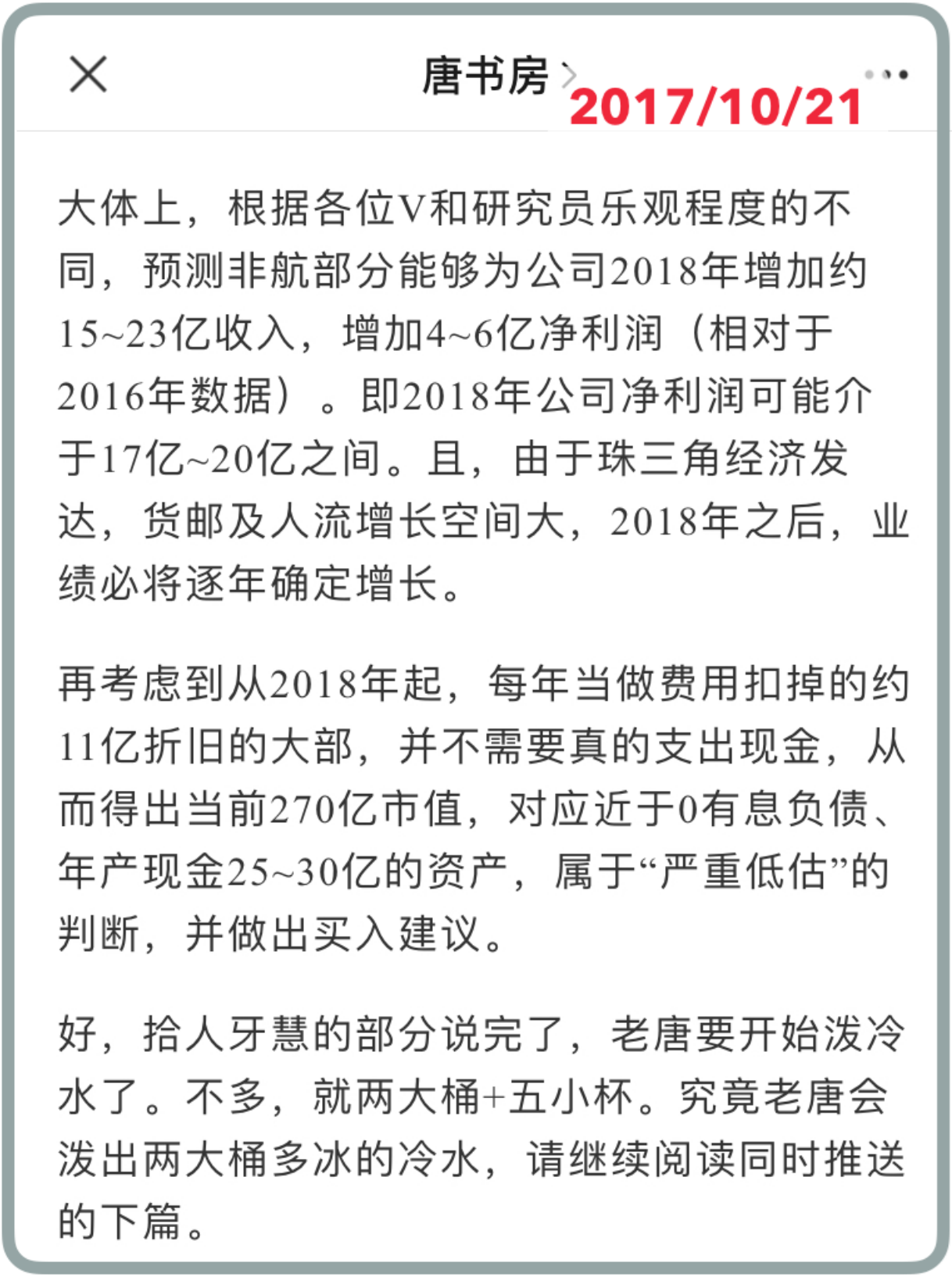
然后想起三年前曾经点杀过另一间机场：白云机场（链接在此：**《岭上白云有疑点（上）》《岭上白云有疑点（下）》，发表于2017年10月21日**）

翻了翻旧文，挺有意思的。

当时白云机场270亿市值，市场一片看好之声，基本预测2018年净利润在17~20亿之

间，年产自由现金25~30亿，2018年之后确定增长，270亿市值“严重低估”。

老唐当时记录大家看好的理由和预测：



老唐当时只花了大半天时间阅读财报，我没有去关注它的利润和增长，而是从管理层的一个行为观察，发现事情可能不像大家预想的那么乐观，遂成文泼下两大桶+五小杯冷水。

其中第一桶冷水，就是通过白云机场发行可转债以及控股股东和管理层对可转债的

处理方式，得出大股东和管理层不看好白云机场的未来，认为270亿市值高估的结论。

详细论证过程，我就不在这里重复了，感兴趣的朋友直接阅读《白云之上有疑点》上下篇即可（向书房发送“机场”即可提取）——特意强调：尤其不要错过留言区。实时记录了当时的市场气氛和多空观点，我觉着比文章本身的价值更大

这个大半天得出的结论，相比那些深入挖掘企业资产负债及利润增长的研究报告，结果如何呢？

沾时间这把无情刻刀的光，今天我们可以用上帝视角，回看白云机场的经营情况了：



疫情冲击下的2020年，咱们排除不看。就看正常经营的2018和2019年。

2018年不仅没有17~20亿，反而同比下跌约30%，只有11亿——考虑到当时已经是2017年10月底，对2018年的预测偏差，恐怕只能用脱靶二字评价了。

至于2019年的确定性增长，更是没有看见，净利润进一步下滑至10亿。

而且还不能推给意外，因为扣非净利润数据趋势是一致的。



三年后的今天，白云机场市值306亿。也还不错，涨了13%，年化收益率约4%出头，还是比存银行收益高。

但是，这13%的涨幅，是市盈率从17倍变成30多倍赠送的，企业经营本身是负面贡献。

上述两个例子，就是老唐今天想说的：通过观察核心股东或管理层的行为，可以让我们规避一些投资道路上的陷阱。

当然，必须要强调的是：以管理层的表现作为排除企业的依据，只是意味着你躲开了某些心生邪念的管理层，被算计的概率**大大降低**。

但，它并不意味着这些管理层掌控的公司股票不会上涨。

最有说服的反例恐怕就是：老唐通过此秘方，成功地躲开了泸州老窖这只7年14倍的大牛股😝

阅读原文



少司命溺 2020-11-06 20:29:58

怎么评价白云机场以10.76的价格增发31亿元的股份 赞 29

作者

有增发吗？抱歉，我最近几年没有关注过白云机场，不知道增发的事情。如果是这样，那就是2017年10月270亿，今天依然270亿，不是涨了30亿，是增发了30亿哇？[呲牙][抱拳]谢谢你。

赞 140



姑娘妳真招暮 2020-11-06 20:55:11

马云是否割未来合作伙伴的韭菜我们不得而知，但是他的战略眼光远远领先

于时代的绝大多数人，他创业时无人信任网络购物，也正如今天很多人批判蚂蚁的经营方式那样，时间才是裁判

赞 48

作者

我说他偷了超市的东西，就藏在裤兜里，你说这人画画水平很高的，我俩说到天亮也没用[呲牙]。我全文可有一个字评价马云战略眼光落后，不会做生意？

赞 1141



陈筱准 2020-11-06 20:48:50

对于蚂蚁金服的评论，有跟风网上评论，屁股决定脑袋的嫌疑。蚂蚁金服的

花呗、借呗、支付宝，给生活带来了极大的便利，创造了传统金融无法提供的价值。可惜了

赞 34

作者

你漂亮的展示了什么叫有色眼镜，什么叫自欺欺人。我全文可有一个字说蚂蚁的花呗、借呗、支付宝不好？我还特意强调了，对于创新和监管之间的关系，以我的知识储备，没有能力做出判断，留给专家们去评说。我谈的只是他们知道会有利空，却抢滩上市，高价融资的事情。我俩谁屁股决定脑袋啊[捂脸]

赞 781

陈筱准

您是不知道蚂蚁金服是干什么的？

赞 10

作者

你说了算。你说我不知道就不知道吧[呲牙]我不知道的事情，挺多的，也不缺这一件。

赞 593



随风小醉丶Mn0 2020-11-06 20:32:08

中国可以没有腾讯，但不能没有阿里巴巴。以后你就懂了老唐

赞 18

作者

没谁都不是容忍他坑人的理由。

赞 625

随风小醉丶Mn0

关于港股退市这个事情我不清楚我没有发言权，但是你说的蚂蚁股权变更实际控制人变更马云是有背后原因的，因为支付牌照发放不可能给外资控股的企业。那个时候为了牌照合法经营的选择。

赞 15

作者

因为我有十足合理的理由，所以我可以不经过你同意，不告知你，就把我们的共同拥有的财产转移了。对吗？

赞 493



温柔控晤 2020-11-06 20:40:12

但是证监会在明知道这份监管文件的前提下给蚂蚁过会 怎么解释呢？完全可以不批准它上市啊 ？或者要求重新整改再次申报。

赞 107

作者

要不怎么说细思极恐呢。

赞 521



贝蛋贝蛋丫妄 2020-11-06 20:41:42

为啥蚂蚁当时上市的时候监管也很支持，不是已经也知道它的高杠杆问题了

赞 43

作者

说不定这事儿，会掉几顶帽子的[呲牙]

赞 453



玉如陌上人教 2020-11-06 20:46:03

细细看完，这应该是我这几天看过的，分析蚂蚁暂停上市事件最深入的文章了。老唐虽然不持有银行股了，但依然是那个写手财2的老唐，对金融体系理解很深。我最近在读但斌先生的《时间的玫瑰》，里面提到他2008年分别参加阿里与腾讯股东大会的不同的感受，马云一再强调阿里是独一无二的、伟大的企业，而马化腾却很谦逊，说自己做的事很普通，两者形成鲜明对比。马云还在大会上说“客户第一，员工第二，股东第三”，再结合后来阿里香港退市的事，但斌先生讽刺说道“果然做到了股东第三”。今天看老唐的分析，真的细思极恐，对马云其人又不齿几分。

赞 286



厌食套 2020-11-06 20:38:19

唐师，我有点搞不懂，这件事如果真干成了，那不是真的要遗臭万年，都已经功成名就了，还有这个必要吗？

赞 31

作者

为了得到对自己不重要的东西，甘愿拿自己重要的东西去冒险，哪能这么干？智商再高都是傻——巴神评论一群超级高智商的神人[呲牙]

赞 233



逢床作戏日 2020-11-06 20:39:22

唐老师，那蚂蚁的上市申请到核准上市，批准的管理层没有责任吗

赞 48

作者

必须有。

赞 217



射手QQ好友袁洁 2020-11-06 21:13:43

马云蚂蚁团队的道德瑕疵真的太大了，25天创记录的快速上市，到底什么人在保驾护航啊？又是谁在守护普通投资者做了逆转？背后的刀光剑影，一出精彩大戏啊。 ，

赞 197



眼眶的懵懂噩 2020-11-06 20:43:40

上机的文章有吗？ 赞 28

作者

一件一件来，等我码完福寿园系列之后，咱们就接着上机[呲牙] 赞 186



sky念芳林金牛 2020-11-06 20:38:44

老唐 难道蚂蚁上市后马云就能立刻卖出股票么，不然等上市后监管条例出台后，股价下跌他也捞不到太多好处 赞 20

作者

他的目标应该不是卖股票，而是给掌控下的企业弄来2600亿资金，不过旗下某些兄弟可能有卖股票的需求。 赞 147



笑逐秋风远希 2020-11-06 20:53:17

写的很好，合伙做生意嘛，对合伙人要求高一点不寒碜[奸笑] 但是，我要说但是了： 老唐却投了有黑历史的江南春，而且至今，分众名下还有些小公司，不知道在干啥，八零后董秘小姐姐的工资，同比其他董秘也属于高水准 好吧，我承认我也跟头分众挣了钱□ 所以呢，这些钱呢，看来真的不是那么清醒，所以这抬杠呢，一定要抬清楚□[呲牙][呲牙] 赞 43

作者

这个事儿，我还真在书房写过。不是标准不同，是对事件的判断不同，简单的说我认为是江南春当时年少轻狂犯了错，不是道德瑕疵。不寻求你一定同意这个判断，但必须强调这不是标准不同[呲牙] 赞 143



联测罐仓 2020-11-06 20:48:23

深以为然！马老板峰会发言，大概率是夹带私货裹挟舆论有意为之，以马老板之精明不太可能一时得意忘形，好在庙堂有高人！ 赞 133



旧时序猎 2020-11-06 20:51:22

很想知道老唐申购蚂蚁的新股没有？[呲牙] 赞 23

作者

申购了，而且还中了，不止一签。新股我无脑打的[呲牙]

赞 119



姬魂曲绯齐 2020-11-06 21:31:18

老唐没看蚂蚁的招股书吗，150多倍的市盈率你也参与打新？蚂蚁如此高的发行市盈率，是不是想备足弹药以应对新的监管规则？2000亿，五倍杠杆也有一万亿了。至于股民的利益，马云应该没有考虑在内。但是这样搞，和中石油当年好像有一比？吃相难看了点。

赞 18

作者

我打新股，从来不看招股说明书，我连新股全名叫啥都没有兴趣[呲牙]

赞 117



巨蟹帅帅的军爷 2020-11-06 21:15:54

如果马云如果想多捞钱，就不会炮轰监管了，他的情商没这么低，如果监管一早要掐住蚂蚁，就不会允许他快速上市了，从事件顺序和逻辑来看，这里面有两派力量的博弈，马云不炮轰，大概离是上市以后文件出台，蚂蚁估值下降，要套住不少后来的投资者，马云可能不想担这个恶名，毕竟钱再多对他也没有意义了，明显是马云炮轰以后才出现金融委专门开会决策停ipo和提前出监管文件

赞 110



完美翅 2020-11-06 20:44:09

暂行办法对微信的微粒贷有影响吗？

赞 12

作者

短期影响会有的。不过，长期来看，行业规范，大家都慢点儿走，才能走的长远。

赞 93



爱爱爱爱痛播 2020-11-06 20:50:32

[强][强]对于月工资3000左右的人，花呗额度提升到一万，以后继续这样，不出事才怪

赞 84

灰烬地火窍 2020-11-06 20:44:04

感谢美帝舍身为我们示范了金融缺乏监管会是什么样的后果

赞 78



美瞳惰 2020-11-06 21:18:26

马云的讲话我听了，他确实指出了目前银行体系的问题，比如中小企业的货款难问题，从格局上来说，我觉得他在中国的企业家中是比较好的。至于蚂蚁管理层是否为了避开监管突击上市，我持怀疑态度。关于针对管理层的行为来评判上市公司，我觉得只是主观看法，因为茅台和腾讯的管理层行为也存在不少问题，如果我们只是看到他们带给股东的利益而忽视企业对社会的影响，很容易产生偏见。

赞 63



勤勤555888 2020-11-06 20:53:24

精彩绝伦！这完全是一部电影剧本啊！唐导，该谁来演杰克马呢！演讲那段跌宕起伏激情肆意。估计还拍成英文版，要不上映过不了审[机智][机智][机智] 赞 57



小栎暮徘 2020-11-06 21:45:17

书房和蚂蚁我都很喜欢，但是我有个问题，暂行办法是金融行业大家都知道的，最起码不是只有蚂蚁知道，那当时各个投行和金融界都没有人说呢？ 赞 11

作者

大概总有些能让某些人闭嘴的力量存在吧。 赞 51



害纯夫舒 2020-11-06 21:06:44

细思极恐！两股力量都在争分夺秒，蚂蚁拼命加速是为了掠夺投资者的财富，代表政府的监管部门则紧急刹车避免灾难。更恐怖的是上市审批的速度创纪录，审批的人是真不懂这是陷阱还是蚂蚁帮凶？ 赞 50



浇灌株悲伤托 2020-11-06 20:53:09

再好的公司，道德缺陷一票否决。从这个角度来看，稻盛和夫 认为走正道是商业兴旺的根源并不极端。 对于长期的投资标的，固然有各种现代企业制度加以约束，但是在很多模糊的场景当中，管理层的道德底线才是投资人利益的最坚实保障。从《与君一席谈投资》复制粘贴[呲牙][呲牙] 赞 50



小曹DQQ 2020-11-06 20:51:26

之前听同事分享过用低利率银行贷款买入了“打新”中芯国际的基金，持有一个月后“收益颇丰”的故事。心里起了羡慕之情。回到家里默默告诫自己眼红是不对的。 9月份自己看到支付宝推5支“蚂蚁战配基金”，头脑就开始发热了，把之前对自己的告诫抛之脑后，跟不懂投资的媳妇讲“封闭期一年半肯定能挣钱，说不定还会翻倍”（真佩服自己有勇气说这话□），怂恿她当了战配基金开售之后第一批吃瓜的人□。 随后，媳妇忙于工作，我在募集期结束前开始反复无常，看了不少“网上的言论”，最后想了想跟媳妇说“还是趁现在基金没成立赎回吧”（被唐叔说的”三个月内做出的决定，很有可能会被接下来三个月推翻“啪啪打脸了[打脸]）。最终媳妇还是说了一句试试吧，没有赎回[捂脸]。 后面的日子里，慢慢沉静下来也没再关注，深刻认识到自己思维上的短板，一如杨天南老师说的“不能独立思考、盲目从众的人最终得到的结果也和普罗大众一样，因为你自己就是大众”（非原文，大意如此），也为自己在书房学习还会有这样的表现感到脸红。 现在听说5支战配基金“为了照顾投资者情绪”，会申请可以交易的“场内份额”。自己觉得很好笑，我还是决定默默持有到最后（媳妇不关注[偷笑]），不论结果如何，自己总能

想明白一些事，这就是好的。 最后，还是觉得唐叔的两句“多看一二”和“财富是思考的副产品”是振聋发聩的至理名言。虽然路还很远，但我会继续修炼，“日拱一卒”[呲牙]

赞 43



小小小青年虎 2020-11-06 21:11:09

老唐，这篇我看到一半就主动付费了[鼓掌]之前看过两篇马云怼监管层的文章，有了11月2日的事件之后，我总觉得说的都没到点上，不够透，但是应该什么样我也不知道。看了这篇，觉得推理是最靠谱的！最近又偷懒没好好看老唐的书[皱眉]看了今天的，还有之前一篇的评论，我觉得我真的要好好学习，以现在的本金，以后靠股票生存不是梦[吃瓜]另外我和朋友推荐老唐的公众号，理由就是：第一相信老唐的人品，第二相信老唐的能力，第三认可价值投资这条路□□□□[發][福]

赞 40



等你来月亮吕 2020-11-06 20:31:25

这两年在阿里上做了诚信通和工业品牌，从阿里对待客户的态度上，我已经深深的厌恶阿里了，提前三个月催续费，天天催，一天N遍电话，并且带有威胁性质，貌似不及时续费就不让做了，感觉就像吃了苍蝇，你花了钱还要向阿里叫大爷。中国急需要再出现一家类似阿里的平台，不然不让天下有难做的生意的只有他一家。

赞 40



艺心艺意孟 2020-11-06 20:43:52

从支付宝私有化的历史结合蚂蚁上市前借助市场情绪提高估值和发行价的行为，就暗暗觉得马不是什么好鸟，我还发了朋友圈提醒别人别被被割韭菜，当时的逻辑就是觉得马云这么鬼精鬼精的人不可能把自己的东西便宜卖给别人。他自己在支付宝发行配售基金还告诉瓜娃子们我是在给你们送福利，赶紧来认购啊！！当时只是觉得他想把东西卖高价，现在看了老唐的分析才知道它不仅想卖高价，还想以次充好，真是狼子野心！

赞 35



小姐遍 2020-11-06 20:54:25

老窖就呵呵了，直接把外包装标签送由代理商自己贴，低价酒贴上中价酒这个利润。相比之下，茅台酒公司总不会干这种事，我善良的这么想。

赞 34



夏小沫访 2020-11-06 20:43:30

我是提示上海机场之一之一之一之一的人，哈哈哈

赞 30

夏小沫访

选股选到老唐会建观察仓的。有种肯定自己学到点皮毛的感觉[呲牙]

赞 34



冷宇甚 2020-11-06 22:15:16

其实可能不是马云要着急收割韭菜，而是蚂蚁金服的某些股东[呲牙]就是那种不受法律约束的人。

赞 33



北极光橡 2020-11-06 20:41:29

老唐您能否对上海机场作一番点评呢，我对这家企业也挺有兴趣，很希望看到您的点评

赞 18

作者

一者刚开始看，二者福寿园系列还没完呢，后面慢慢来吧。

赞 31

橙爱逗 2020-11-06 20:50:16

白云机场利润下降是因为2018年的规定民航发展基金(也有人喜欢叫机场建设费)不返还了，这是政策性的原因占了主要原因，和老唐的预测并不是一回事

赞 9

作者

我没有做预测啊？我只是说从管理层的行为看，他们对白云的未来不乐观。至于是因为什么，我没有深入研究，主要是没什么兴趣，不想浪费时间。

赞 29



闺蜜围 2020-11-07 11:12:42

唐老师，请分析一下蚂蚁的券商中金公司本周上市后的强势表现，被各种大游资拉着走，发行价28，到昨天51了，下周后续的表现会怎么走呢？谢谢

赞 3

作者

不是涨就是跌，实在不行就盘着??。朋友，你走错门儿了，我要是能知道股票下周的表现，我早就福布斯排行榜上坐起了。而且，我要知道的话，像你提的这种问题，起码收费一亿起步，还得是美金[阴险]

赞 28



巨蟹正Qv5明2 2020-11-06 23:10:26

阿里当年在港私有化的受害者在此，以发行价退市，坑死一大堆股东。

赞 25



漠景言皮 2020-11-06 20:57:35

相信马云肯定是看过公开征求意见稿，想通过舆裹夹造势，隔山打牛 赞 25



最爱Funny智商 2020-11-06 20:47:34

上海机场现在装的只是浦东机场的资产，应该算是困境反转型企业吧，等的就是疫情结束以后，客流量恢复，业绩弹性大增的那天。当初看上海机场的财报，惊讶于负债率如此之低，而且在建工程绝大部分已经转固，新建的卫星厅、机场接驳线等为未来承载大客流做好了准备。免税收入的分成，可以把上海机场看成一半是地主收租的公司，另一半是免税零售的公司。无论从哪个角度看，在现在的时点，对未来都不应该悲观。未来只可能往好的方向发展，

很难更坏了。

赞 24



还是很罗嗦念 2020-11-06 20:46:37

马云在上市前发飙？难道不是良心发现？

赞 11

作者

你判断吧，我无意求同[调皮][抱拳]

赞 24



迷茫阿俊go 2020-11-06 20:20:26

沙发[呲牙][呲牙]

赞 22

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您慢慢品着~[呲牙]

赞 23



你爸爸是我哦了 2020-11-06 21:35:24

蚂蚁的贷款，为什么极容易贷到？大数据信用什么的我看是包装，本质还是

钱不是自家的，大部分是银行的钱。两个想赚，一个想贷，大量次贷最终走向应该就大概率危机吧 且极其高息。别看贷10000一日才3蚊或者5蚊，它是按日

计，10000x1.0003^365=11157，等于年息11.57%，日5蚊的话是20%。按日5蚊来算，5年还不了10000会变成24883，10年还不了会变成61917 高息次贷，大部分人对于这么“划算”的容易贷款是不能自拔的，直到毁了人生

赞 20



ok羽化的奕朦泷 2020-11-06 21:14:49

从疫情伊始到现在，认真看了许多理财书籍，并按照书中的一些建议去了解

了更多其他领域的知识，如人性、如哲学、如生物、如心理等等。很幸运，大半年前刚入门抄了您的作业也抄了市场的底，如今市值翻倍，有些小小得意，但峰回路转，今晚用心拜读完这篇文章，深刻感受到自身的不足和您的大道至简，也终于破了金身[尴尬][尴尬]，感谢书籍中的巨人们，感谢您的诚挚率真[微笑][微笑]，让我在投资路上走得更加坚定，这也必将诚如杨天南老师所说：一本投资经典可以改变命运。庆幸 感恩 相信美好 加油[奋斗][奋斗]

赞 18



苏苏苏苏乐岸 2020-11-06 20:57:37

客户第一、员工第二、股东第三。很显然上市后可以更多的资金碾压对手获

取更多的客户，然后蚂蚁员工实现千万、亿万造富神话，至于股东你爱上天台还是天堂就和马粑粑无关了。[发怒]

赞 17



調奢崋职 2020-11-06 20:49:15

读完只有一个感觉 通透

赞 17



摩羯组图了 2020-11-06 20:45:29

巴菲特对优秀公司管理层的衡量标准主要有两点：一是高尚的品德，二是出众的能力。 ——至今，我未最终得出马云以及他的阿里在品德上有问题的结论，但是以文章提到的，阿里当年在香港退市，马云把支付宝以某种方式拿到手 ，以及这次的还没完全盖棺论定的蚂蚁事件，还有阿里公开提到的与世界相处的态度：客户第一，员工第二，股东第三。 对投资阿里掌控的企业，开始心生犹豫。 赞 17



不变的爱仙 2020-11-06 21:21:23

赞同老唐的分析。网上也有微弱的声音质疑，征求意见稿作为对蚂蚁经营有重大影响的事项，IPO之前未如实披露。老实说，我当时没有想到这一层，只是看到蚂蚁的经营方式可能引发次贷之类的金融风险。佩服老唐[强] 赞 16



街角冷色调雹 2020-11-06 20:49:31

正反面案例都有，老唐诚恳！ 赞 16



那段抹不去坡 2020-11-06 20:41:01

喜欢唐书房，不仅仅是能从书房学到很多其他地方得不到的东西，还有老唐总能将自己那一点点的零星思考系统的讲出来，言我所不能言，相信在唐书房学习自己的能力一定不断的提高，[微笑] 赞 16



久横终箱 2020-11-06 20:36:47

此刻我想到福寿园的管理团队似乎也有着类似的行为，有着类似案底，还把股权弄得复杂无比，彰显着资本操作的顺溜的同时，其价值观道德观值得深入考察[惊恐] 赞 16



寂寞有刺粥 2020-11-06 20:33:54

Roe 10%，与传统银行一样 净资产2083亿 放出去2.1万，10倍杠杆。与传统银行一样 但总资产3159亿，负债率30%，净资产率70% 问题出在，负债端 一共1010亿，他的计息借款只有296亿(剩下就是应付账款），相当于传统银行的 吸储 而这个钱，怎么变戏法能贷出去2.1万亿 那只能说是，资产证券化等方式了 赞 16



超贪引丹 2020-11-06 21:14:45

银行贷款利率那儿，有些失真了。杰克马有他的不是，但他说银行的缺点那块，我认为很多还是很贴切的。我老婆是某上市银行做个人贷款的，我也在企业里对接融资贷款六点多了，以我所见，无论个人还是企业，银行低利率贷款的资质审核过于严苛了。我这些年经手的企业贷款，超过7%是常态，甚至有九点几的，即便低于7%，隐形成本综合起来也不少，比如前几年贷款下来开承兑完成存款任务，都是强迫的。至于个人贷款，你不是公务员银行这类职

业的，那利息10%一点都不稀罕。今年有疫情，稍微好点，但不知道以后会怎么样。。。 赞 15



雅诗阑黛制 2020-11-06 20:47:02

冒昧问一下，老唐不喜欢董明珠的原因不会是和不喜欢马云一样吧？ 赞 5

作者

你可以在书房搜索“董明珠”，我应该在几篇文章里谈论过。 赞 15



阳光的Ua35fv0 2020-11-06 21:58:58

老唐，有个地方不太对。市盈率153倍，我在有的股票软件上也看到的是这个数，不知道怎么来的，但是明显不对呀。蚂蚁今年上半年的利润就是200亿，全年就是按400亿算，市盈率也只是50倍[呲牙] 赞 8

作者

嗯，这个说的是静态市盈率，以去年年度利润为准的数据。 赞 14



伊辰乐韵 2020-11-06 21:45:16

新规出来后我也感觉是马云提前知道消息意图抢跑。很多投资人对阿里在港股退市的过程记忆犹新。老唐分析极其到位，但细思极恐的除了他的镰刀，还有他差点实现抢跑的能力，阿里的战投们真是卧虎藏龙！ 赞 14



神话灬逍遥莫 2020-11-06 20:51:48

蚂蚁上市的事情，确实细思极恐。文件发行之前，赶着上市，推几亿人进坑 赞 13



嗳妮甜 2020-11-06 21:18:30

看到老唐评论管理层，想到了最近看的雪球整理的段永平问答集，他也总强调管理层应该做本分的事。您二位是对我投资影响最大的，感恩！另，我今天也买了200股上海机场，开心！ 赞 12



孤为红颜醉__ 2020-11-06 20:49:47

方向错了，努力是加速消亡。 人品坏了，时间就是放大器。 诚信如此重要，失信的决定往往就在一刹那间。 警醒自己的人生每次选择。 赞 12



首的歌艹 2020-11-06 20:37:07

一个真正在思考如何推进国家进步，民族发展的公司。阿里巴巴！ 赞 12



她叫苏诺汐挤 2020-11-06 20:35:58

我听完马云的全文，觉得也不是无理的炮轰，银行本来就喜欢把钱贷给根本

不需要的企业，美国次贷危机是到了泡沫的零界点仍未有效监管，而且是房贷对于个人数额巨大，中国支付宝的消费贷大部分应该在十万以下，坏账率是多少呢？ 赞 12



巴黎午后脂 2020-11-06 21:40:37

江南春在最近的访谈中，谈到了当年的过失，并表示心中不能有“恶”。好像印证了老唐的判断。 赞 11



我还是我娜 2020-11-06 20:48:49

第一次看到对蚂蚁集团作如此深入分析，观点独特的文章[强][强][强]。还是老唐那句"多看一二”的话经典啊。通过这个案例，老唐又给我们生了一节生动的排雷课。谢谢[握手][呲牙] 赞 11



男姑娘实 2020-11-06 20:37:04

这件事上，我发现多数有点金融背景的人都站政府。赚钱赚得没底线就很败路人缘，当然啦人家辣么有钱也许不稀罕路人缘。 赞 11



life起名丿忒烦 2020-11-07 21:55:22

“卫哲先生希望的能与股东风雨同舟的想法，随着阿里巴巴在香港退市，给当年看好马云先生的股东一个残酷的结局，而马云也实现了他股东第三、可有可无的“心意”。另外，也不知道那些获赠股票的同学，手里的股票最后如何处理了？我曾希望马云先生成为中国的商界领袖，但此事后，即便阿里巴巴发展得非常好，我也认为马云只是个枭雄，他辜负了当年很多阿里巴巴股东对他的厚爱与期许，当然，也许他有自己的难言之隐。历史会清晰地记下每一页，也不会轻易忘记……” - 但斌 赞 10

作者

说的很好[强] 赞 7



灬桃子小姐恋 2020-11-07 10:08:19

暂停上市很多人还替蚂蚁说话，我觉得真是奇怪啊，监管的目的可是保护韭菜啊，开盘炒到4万亿，多少家庭的财富飞灰湮灭。 赞 9



阳光的govl331 2020-11-06 22:15:05

有记者在2005年问巴菲特： What is your philosophy in buying businesses 你买公司的哲学是什么？ Buffett 回答： The first quesion I ask is :"Does the owner love the business or Does he/she love the money " it is very easy to tell the difference . 第一个我问的问题是: 公司的老板是真爱这个事业还是他/她最爱的是金钱？ 问题简

单，代表的境界高下判若云泥。 读老唐最新雄文，感叹巴神诚不我欺

赞 9



狐魅魅小姐崩 2020-11-06 21:17:50

力挺老唐，在知道蚂蚁集团怎么赚钱之后。想到的第一件事就是1.7万亿如果大家都不还钱。买基金的老百姓岂不是很惨，都是辛苦钱。再说了谁有这么大的能力来给他兜底，只有国家。如果这些钱做民生不是更好呢。合伙人的心术不正，避而远之。

赞 9



VIP宝石 2020-11-06 20:52:29

之前看了老唐对马云和阿里的评价，觉得挺有道理，一直牢记于心，虽然错过了阿里的上涨，却收获了更让人心安理得的腾讯，谢谢

赞 9



花面狸切 2020-11-06 20:37:33

虽说支付宝确实促使这种借贷风险存在，但事实根本难道不是银行把这笔钱放给蚂蚁集团自己没做好风控？

赞 9

作者

这些事情留给专家们去操心吧，咱们想着也没用[呲牙]

赞 7



镜帕扛忻式悠go 2020-11-06 22:21:20

老唐，看过你谈老窖、白机、利亚德、雅戈尔、长安，为你的独特视角和睿智大为折服，恳请您有时间还是能谈谈格力和董明珠。谢谢！

赞 2

作者

关于格力和董大姐，我没有啥新观点，而且也没有持续跟踪，谈不出什么东西，见谅[调皮][抱拳]

赞 8

操尼嗎汇 2020-11-06 21:18:22

谢谢老唐的分享[玫瑰]虽然我没钱买股票 我之所以关注老唐，就是因为老唐极度"关注公司核心管理层的行为问题"这一态度。老唐这一态度对我思考问题的方法有很大影响。谢谢老唐，祝您身体健康，生活幸福[咖啡]

赞 8



shine韦洲 2020-11-06 20:41:55

分析的深刻，细思极恐，老唐你怎么这么优秀呢？分析的这么透彻。蚂蚁上市的过程，我也全程关注，也感觉到是他们先得知了监管，然后匆匆忙忙想上市，然后被撤。但是对他们背后的那种动机和较为险恶的目标没有清晰的认识。

赞 8



纯子翊怎 2020-11-06 20:39:52

但马云的前瞻性还是很强的！阿里云就是在一片质疑声中搞起来了！马化腾

和李彦宏当年也是质疑的…

赞 8



喂微薇呀无悔 2020-11-06 20:52:48

阿里系就是缺乏本分的作风，腾讯系将迎来重大利好，瓜分阿里市场的进程大大加速了，抄送腾讯及其一众儿子拼多多，美团，京东……

赞 7



稳定就行啦 2020-11-06 20:44:19

看完对马云的精彩言行推论，细极思恐。太形象了[撇嘴]

赞 7



假洒脱秽 2020-11-06 20:44:02

成功的躲开了泸州老窖[捂脸][捂脸][捂脸]，有内涵有幽默的老唐

赞 7



同学有纸没源 2020-11-06 20:31:29

大股东利用内部的信息优势侵害小股东的行为的确值得投资者谨慎。这也是书房不厌其烦的教导我们学习独立的阅读报表，分析企业，在书房得到不同观点的碰撞，不同视角的见解。

赞 7



大白包子近 2020-11-06 20:31:10

网络小贷新规第九条规定，互联网平台运营主体持有该小额贷款公司5%以上股份；互联网平台运营主体的注册地与该小额贷款公司的注册地在同一省、自治区、直辖市行政区域内。————这条可以捏死蚂蚁且立即执行！

赞 7



度半房 2020-11-06 21:19:17

只是不知道马是不是真的知道有管制文件。如果知道应该是不去乱讲话嘛。反而要装作不知道才对呀！ 这个互联网和线下企业一国两制确实是很不公平。为啥不采取一套管理办法？

赞 6



凌九岁月 2020-11-06 20:54:25

老窖也是干得漂亮！先赏为敬[抱拳]

赞 6



国庆那天兴 2020-11-06 20:20:40

沙发

赞 6

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，慢慢想，不着急~[胜利]

赞 5



亲吻奇迹停 2020-11-07 16:38:15

第二天，回过来再读此文，感触很多，基本每隔几句话，就会有所触动，老唐的文章真值得反复读，高层的人品有一票否决制，老唐最后说到运用此法，成功避开泸州老窖，就算老唐能回到7年前，应该也不会买7年14倍的老窖，老唐的回复应该是我怎么知道这个平行世界会怎么走，我算不算真唐粉。[呲牙]

赞 5

作者

绝对算[呲牙][强][握手]

赞 3



未曾遇见披 2020-11-06 20:57:08

这篇文章必须打赏一下，上海机场我也在关注，虽然沪深两市股票众多，但真正值得投资的真心没多少，能划在能力圈内的就更少了（像医药类，普通投资者还要考虑国家政策真的很难很难划进能力圈），翻来覆去还是那些票。

赞 5



摩羯组图了 2020-11-06 20:45:38

一口气读完，荡气回肠，畅快！[抱拳]从老唐的抽丝剥茧的分析里，佩服老唐的专业水平和纯良的品德，从此为唐粉[愉快]

赞 5



梦骚小师妹 2020-11-07 12:42:22

很佩服老唐的独思慎言，有理推测和精彩编剧，还真是细思极恐[惊恐]。但留言区也没几个为监管层点赞的？[偷笑]

赞 4



未知的学弟汇 2020-11-06 21:10:47

感谢老唐点拨，投资要坚持做正确的事情，不能单独以结果来评价决策。以前我有点不明白老唐为啥那么确定的看到五粮液老窖将受益于高端酒产能短缺却不投资，现在真正明白了，我就犯了以结果来评价当初决策的错！有一事不明，9月18日蚂蚁金服被批准上市，按理说监管规定应该在那之前出来或者不被批准，这是否因为监管部门和上交所之间存在沟通不畅？

赞 4



穆洛落教 2020-11-06 20:48:37

在得知小贷的新政策后，可能在上市前的关键节点上，马云和蚂蚁高层也有过挣扎。最后所谓的价值观战胜了“客户第一、员工第二、股东第三”。。。（上市就解放了员工并且兑现当初对员工的诺言，但苦了后来接盘的股东？？。）

赞 4



妖精旋律昵 2020-11-06 20:43:42

老唐视角，能打开某些事件的另一面。还是要不断看书读书、加强自我思考的能力。同样也是需要时间这公平的天秤

赞 4



燃泪取暖源 2020-11-06 20:36:58

很佩服老唐不从众，不跟风，有自己的思考，当然前提是身经百战[强][强]

[强]

赞 4



莫小染里 2020-11-06 20:36:32

躲避大坑，就避免了损失本金的风险。至于7年14倍，那是老天爷送的，没

赶上也不算损失，毕竟还买了其他涨的也很好的[呲牙]

赞 4

第个梦窗 2020-11-06 20:44:58

最近的热点 没有仔细了解具体事件 只看好多公号批评他言多必失 本以为是

欲加之罪何患无词 经老唐一说 醍醐灌顶 原来背后居然是某些人的底线问题

赞 3



云游三郎 2020-11-06 20:42:48

除了一开始摸进价投的槛的时候，如饥似渴的阅读书房文章外，已经很久没

这么读的过瘾了。 蚂蚁的事情太大，不懂。但上机是个好公司，要是再跌一跌，三年一倍足够。

这个是我下轮市场周期中的重仓股。 老唐也可以关注下cxo的医药公司啊，下轮周期跌下去也是

很不错的……

赞 3



找女开房AA制 2020-11-06 20:52:09

当年踩坑白机的路过，损失当时1%净值[流汗]

赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/11/07

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-11-07

收录于话题
#老唐实盘合集 108
#2020年书房原创 117

本周交易

本周五买入上海机场1000股，成交价66.66元。

注意：仅为观察仓，仓位占比可以忽略。

目前正在阅读上海机场的财报，大致可以肯定的是：截止现在，我心中认可的买点远低于这个位置。

请独立思考，不要将纳入观察误解为「买入」

当前持仓

目前持仓茅台36%，腾讯24%，洋河17%，分众12%，古井B5%，海康6%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	36%	19000±10%	<9500	23000	21363	1700.62	45.85%
腾讯控股	24%	55000±10%	<27500	60000	50190	614.50	64.13%
洋河股份	17%	3150±10%	<1575	3700	2623	174.06	61.92%
分众传媒	12%	……	<670	1585	1488	10.14	63.81%
古井贡B	5%	770±10%	<385	900	398	92.80	34.16%
海康威视	6%	4400±10%	<2200	5800	4589	49.11	53.28%
沪深300						4885.72	19.26%
上证指数						3312.16	8.59%
2020/11/7			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8524	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	37%	19000±10%	＜9500	23000	20979	1670.02	43.23%
腾讯控股	25%	55000±10%	＜27500	60000	48871	591.00	57.85%
洋河股份	17%	3150±10%	＜1575	3700	2533	168.06	56.33%
分众传媒	11%	……	＜670	1585	1371	9.34	50.89%
古井贡B	5%	770±10%	＜385	900	382	88.00	27.22%
海康威视	6%	4400±10%	＜2200	5800	4196	44.90	40.14%
沪深300						4695.33	14.62%
上证指数						3224.53	5.72%
2020/10/31			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8630	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

②老唐买点或卖点，代表如果公司总市值触及此数值，老唐计划买入或卖出。与个股历史买入成本无关；

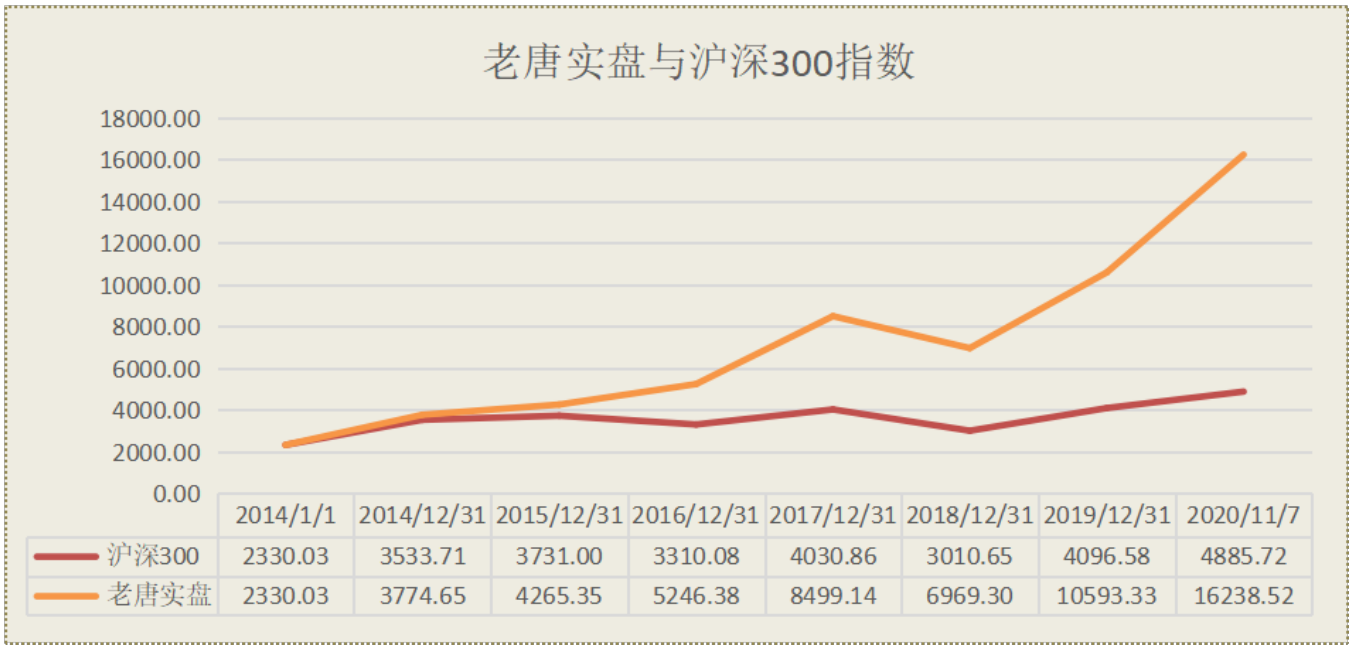
③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收益

2020年内收益53%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，53%（均不含新股中签收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为697。以6.85年折算，年化收益率约32.8%。



重要事项

本周除腾讯持股21.57%的快手提交了上市申请，以及洋河11月4日透露了「省外市场去库存工作，目前已经取得了比较不错的效果」之外，各家持股公司似乎都没啥其他重要的事情发生。

干脆借着这个位置聊两件别的事儿

1.后腿茅。

本周，老唐实盘年内收益达到了53%。这个收益率在年内第一次超过贵州茅台的股价涨幅。



全部持仓的六只个股里，茅台年内涨幅倒数第二，仅仅领先于5%仓位的古井B，以第一重仓的身份光荣地承担了拖后腿的重任。

由此想起今年一月三号，书房第一篇文章里的一段对话：



“投资就是这样，今天你拖拖后腿，明天我拖拖后腿，这样大家才有力气一起前行。”

当先锋还是拖后腿，重要吗？不重要。重要的是；企业是否日复一日地给我们赚到令人满意的真金白银。

即使是能赚到真金白银的企业，一样脱离不了当当先锋、做做中军、拖拖后腿的宿命。

因为一两年内的股价波动，受市场情绪因素的影响很大，而市场情绪的主要特点就

是跳来跳去的难以预测。

但至少有一点我们是确定的：这些能赚到更多真金白银的企业，无论它在先锋、中军和后腿之间怎么折腾，长期来看，他们就是比大部队跑得快、跑得远💪

毕竟市值是盈利能力的资本化，更高的盈利能力必然会带来更高的市值。这是资本逐利天性决定的内在规律。

我想，通过实时围观这个“茅台照样拖后腿”的例子，或许可以让部分朋友以后面对所持股票涨幅落后时，更加淡然一些。

若果真如此，后腿茅就算立功了😁✌️

2. 估值及买卖点调整时机问题。

三季报后，我陆续调整了分众、海康和古井B的估值或买卖点数据。

这和我通常习惯的调整时间不符，造成部分朋友的困惑，今天聊聊这事儿。

通常，我的估值数据，会在每年年报披露后至6月底之间做重新计算和调整。

如果届时市价和买卖点差距比较远的话，一般就集中在6月底一次性同时调整全部公司的相关数据。

这个6月30日是个简单明确的武断经验，其背后的逻辑其实就是取得最新的年报数据后，依据对年报的解读和最新理解，看是否需要做一次调整。

其他时候尽量不去动，减少数据修正的次数，防止自己不知不觉间受到近因效应的干扰，做出迎合市场的举动。

唯一的例外情况是，如果观测到企业经营方面有重大改变，偶尔也会做及时的调整。

那么，按照这个表述，我应该在2021年6月30日再做估值调整，或者最多也就是提前到年报披露后调整。

而实际上，在三季报披露后，我就已经对三家公司的估值或买卖点做了调整，这是否违背自己的原则呢？

我解释一下吧👌

正如上文所说，这个以6月30日为界，是个简化和武断的经验，并不是有科学支撑的精密时点。

如果要讲逻辑严密性的话，元旦节那天调整才是最标准的。因为新的一年从那天开始。

之所以选择以6月30日为界，核心是建立在两个考虑上：

①年报发布后才能知道公司上年经营数据及新年计划。以此作为新的估值计算依据，比自己提前的毛估估更准确、踏实、具体。

②通常而言，早半年晚半年的，对我而言影响很小。

这里面有个朋友们可能没有注意到的现象：从2014年初公开实盘到今年上半年，市价接近或触及老唐卖点的事情，几乎没发生过。

——唯一一次，是在2017年6月14日于475.5元减掉了4%仓位的茅台，后来还被证明是个代价巨大的错误🥴

事实上，从2008年到今年年中的十几年里，我的持股都很少有市价逼近卖点的情况。

究其原因，是因为我的原则本来就是尽量不卖，所以估值及卖点一般都看得远且高，年内被触碰的几率很小。

譬如，今天我们正在担心的茅台2.3万亿会不会低了，腾讯6万亿会不会低了……

实际上就在大约两年前，我当时写出来的类似2万亿茅台、5万亿腾讯这样的数据，还是被嘲笑的牛皮，被认为是「树不可能涨到天上去」的「天」，被归为老唐不是「正宗价投」的证据😈

因此，对于年内卖点被摸到这样的事儿，老唐自己其实也没多少经验。

真逼近卖点了，我一样会犹豫徘徊和反复斟酌——伟岸的形象又轰然倒塌了？🤦

同时，鉴于三季报后，对于我比较熟悉的持股，我大致已经能估出来年报的情况。不敢说准确，但应该不至于脱靶。

综合考虑以上两点因素后，在“尽量不卖”的大原则下，对于同时具备以下两个特点的持股，我今年提前实施了调整：

A. 能估出来2020年报数据；

B. 若参照2021年估算盈利，目前设置的卖点看不出明显的高估。

事情大致就是如此。说破了，其实也不难理解，对吧？

这周大家最担心的是腾讯，此时市值50190亿人民币，距离我的卖点还有约20%的空间。

下周四腾讯会披露三季报，预计下周我会提升估值和卖点数据，短期内没有卖出考虑。

目前比较挣扎的，其实是茅台。

可以预见，如果不上调出厂价，茅台2021年的盈利预计会在540±10亿范围内，相对于卖点23000亿，对应约42倍市盈率，合理偏高但也说不上高估。

然而，我一直判断元旦涨价的概率很大。

我自己的计划是①有涨价通知，顺势修订估值和卖点；

②年底如果没有涨价通知，将卖点小幅提升至540×50=27000亿起（同样分三次：2.7、3.0、3.3万亿各出1/3）。

但是，比较讨厌的一种场景是：12月31日前并没有提价，但市值已经突破2.3万亿。

坦率说，这种场景下怎么做，我目前还略犹豫。大脑里有两个小人儿打架。

支持卖出的小人儿说，茅台持股比例这么高，估值也近于高估，完全可以减掉1/3；

反对卖出的小人儿说，2021年涨价是必然的，无外乎是哪天的事情。2021年的业绩绝不会仅仅540亿，2.3万亿卖出也占不到啥便宜。

幸福的烦恼。我估计在今年最后的不到40个交易日里，真碰到这种讨厌的情况了，很大可能还要看届时我眼中的心仪目标在什么位置。卖与不卖，可能性都是有的。

不知道我今天把这个问题阐述清楚没？希望以后再遇到同类问题，可以让提问者直接来翻今天的文章🤭

3. 本周有1篇读书笔记入选

入选笔记是：

咀嚼巴芒演义 筑牢体系方舟——by雪球@洋屹168

请这位朋友留下收货地址——如果选择老唐的四本书签名套装做奖品，或，留下微信号——如果选择加老唐微信好友做奖品。

无论是否入选，输出本身已经是对自己的巨大帮助，是非常深入的学习过程。我相信所有写过读书笔记的朋友，都会有这个感触。

借着这个激励，将双手放在键盘上，给自己一个成长的机会吧！

本周运动

本周跑步3次，单次10公里。陪我家领导散步两次合计13公里。



周六同口径除皮净重83.6kg（175cm），环比下降1.3kg

下周预计交易

无

下周四腾讯披露三季报

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。

请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们周末愉快

阅读原文



硪叫赚大钱睁 2020-11-07 20:44:50

哈哈，买入分众后发现网上有个叫老唐的也买了看下文章还不错就关注了，

我最近也在分析上海机场，和老唐又撞裳了。95年的25岁，18年买入比亚迪分众持有至今，身价马上破百万了[呲牙]

赞 257

作者

小牛人，厉害厉害[呲牙][强]

赞 138

硪叫赚大钱睁

托疫情的福，市场先生给机会，别人恐惧我贪婪[呲牙]

赞 39



悲惨系 2020-11-07 21:42:52

老唐，作为一名人民教师，工资是固定的几千块，还指望通过投资赚点菜钱呢[偷笑]

赞 12

作者

但，残酷的事实是，股市大部分人都是亏损的。投资虽然很简单，但并不容易，需要学习和思考，本金太少投入产出比不划算。而不学习，往往是给别人贡献菜钱、肉钱、车钱、房钱或者是飞机翅膀、游轮滚滚儿[抱拳]

赞 86



巨蟹正Qv5明2 2020-11-07 21:34:28

老唐，像我这种只有两万多闲钱的人怎么投资呢？长投呢，总觉得资金利用率太低，短期炒作简直是作死，不是被套就是卖飞

赞 5

作者

2万块的话，建议还是货币基金、银行理财或干脆存款，安心工作，提升人力资本为上。

赞 76



糖抢环动 2020-11-07 20:28:22

请教老唐，为啥蚂蚁的利率可以是银行的两倍，银行怎么不直接做这些人的生意？

赞 8

作者

因为银行没有找到这些客户的能力，或者想找到这些客户的成本太高。 赞 73



情难自持卿 2020-11-07 20:56:57

请教老唐一个可能很基础的问题，但是百度上我没有找到答案，买入观察仓的意义是什么呢？观察指的是什么？好像现在关于公司各方面的数据不买入也可以得到吧？如果是这样，那为什么不是在分析完公司，能做出合理估值之后再买入呢？毕竟在少的钱也是钱，没有便宜可占不出手，不才是价投的基本原则吗？ 谢谢 赞 17

作者

没啥意义，看的公司比较多，觉得还可以的公司，丢点儿微不足道的投入，避免自己改天忘了跟踪。 赞 55

情难自持卿

哇塞 第一次留言就被回复，好高兴，能在对股票市场纯小白的阶段，直接接触到书房是莫大的幸运，介于财力有限，微薄赞赏，以表心意。再请教老唐最近产生的问题，关于古井贡B的财报，由于是一家公司是不是可以直接就看古井贡酒的？ 赞 7

作者

是 赞 15



华尔街号益 2020-11-07 20:43:49

感谢老唐传播分享投资理念！其实可以把茅台作为永不卖出来对待吗？ 赞 5

作者

我的体系里没有“永不卖出”这四个字。 赞 55



罪奴枣 2020-11-07 21:00:51

唐老师，你好，我是刚接触股市的小白，之前在雪球抄了哈作业买了些分众传媒。我看你也持有这股，你写的分众老唐买点小于670，这个意思是分众传媒市值小于670亿就可以买入吗？ 赞 1

作者

是。不过，那是针对我自己说的，虽然不介意你参考，但期望不要被你理解为：老唐建议我低于670亿市值买入。记住，我从不建议你买任何股票，我只是分享了我自己是怎么想的，怎么做的。而且，我很可能是错的。 赞 50



简简单单辈色 2020-11-07 21:28:16

唐老师，为什么不能把现有的几支股票拿上，等到有一天需要用钱，再出掉就行了？反正心里清楚，若企业经营没有问题，拿上挺好！倒腾干吗呢？像我这种研究企业水平不行的人，这种傻办法是不是也可行？

赞 4

作者

就怕茅台明年跌到1.2万亿市值的时候，你突然发现经营有问题，然后反思为什么不在高点的时候跑掉[调皮]

赞 47



联测罐仓 2020-11-07 20:26:22

昨日看过您写的白云机场，很自然就想摸清楚到底他们预测错了什么，或者

您预测对了什么，于是就找了一下答案，简单结论为 不考虑税收，税前利润偏差为约9亿，其中错在： 1，错判取消机场建设费（民航发展基金）返还的政策变动，影响约10亿收入。 2，乐观估计了非航收入，约7亿。 3，折旧费少估计3-5亿。（18年折旧费增加3亿，19年再增加2亿。）

赞 46

作者

有心了[强][强]

赞 32



day两个仙女qwq 2020-11-07 20:41:12

老唐，关于锻炼身体方面，可以考虑下打高尔夫呢。 高尔夫这个运动是男

女老少皆宜，运动寿命也长，目前来看，从几岁小孩到七十多岁老人都可以参与。球场环境优美，相当于一边打球一边散步，完整一场球下来步行万米左右，当然也可以选择部分参与。 还有一点很有意思，打球的每一洞都和以前没有关系，很像投资，每笔投资的选择都和过去成本无关。打球很修炼心态，有人气的扔球有人气的折球杆[偷笑]打出的球有时喜出望外有时怀疑人生，都不能太激动和沮丧，不然会影响接下来的表现。好像不少投资人也喜欢这项运动。 作为散客去打球，费用也不算很高，一般别买会员。

赞 8

作者

谢谢。去玩过两次，但实在没兴趣，我觉着太过浪费时间了[捂脸]

赞 44



时过境迁职 2020-11-07 20:37:11

投资就是这样，今天你拖拖后腿，明天我拖拖后腿，这样大家才有力气一起

前行。 送给现在持有平安的人[呲牙]

赞 36



她叫苏诺汐挤 2020-11-07 20:35:21

唐老师，请问分众不是看到10.8出吗，没有出吗

赞 2

作者

分众到过10.8吗？我们在不同的交易所交易？[偷笑]

赞 35



亲吻奇迹停 2020-11-07 20:37:17

市场先生太聪明 都知道上海机场暂时困难，很难等到买点 头疼

赞 27



云飘过夏天記 2020-11-07 20:32:12

周六同口径除皮净重83.6kg（175cm），环比下降1.3kg [呲牙] 下周要不剪完指甲再称重[偷笑]

赞 10

作者

[机智]本周就剪干净了才上秤的[坏笑]

赞 27



请叫我小耿财 2020-11-07 20:38:40

唐老师，最近看的几本书都在反复强调对企业深度研究的能力，搞得我很焦虑，因为除了财报和卖方的研报之外，实在不知道还有什么信息获取渠道了。想知道您对此的看法，什么程度才算得上深度研究？一家公司从完全陌生到得出大致的买卖点您一般需要花多长时间呢？

赞 6

作者

没什么固定标准。又不着急，三年两年看懂也不错，三天两天看懂更好，三五分钟排除也是很爽的。

赞 25



okCC会睡觉的鱼 2020-11-07 21:16:49

我最佩服老唐的是，这样的体重，跑10公里，一周三次，竟然膝盖没问题[尴尬]

赞 15

作者

就这么帅[加油]??

赞 23



月光剑下魂摩羯 2020-11-07 21:08:10

上机早就用老唐估值法估算过，从安全边际的角度考虑，怎么算都没法进入击球区。但是行政护城河确实得天独厚，被太多人看好。现在总有种错觉，人多的地方不要去，被太多人看好的泡沫就大。期待老唐对上机的讲解，让我再进化一点点[呲牙]

赞 23



想忘不能忘蓬 2020-11-07 20:44:18

看到老唐纠结的样子忍不住乐了，平时看老唐神一样的，这会看到常人的一面很亲切啊[天啊][天啊]

赞 20

作者

你我皆凡人[怄火]

赞 22



小曹DQQ 2020-11-07 20:49:26

福寿园陷商标纠纷，请教老唐高见

赞 6

作者

不是前几天就回复过了吗：不值得关心的小事。信息爆炸时代，看新闻要看内容，不能光看标题[呲牙]。其实就是福寿园公司注册了一大堆长的短的方的圆的宋体的黑体的简体的正体的……各种不同姿势的商标，其中一个和别人的有近似，被判不能使用，就这么简单个事儿。

赞 21

小曹DQQ

多谢老唐指教！

赞 8



一点点不该告白 2020-11-07 21:30:29

有个不知道该不该问的问题，但是困扰我有一段时间，假如2.3万亿你卖出了茅台，一个月后又跌到2万亿，这个时候你会不会再买回来？ 虽然这不符合你的买入系统标准，但是你毕竟是你研究很多年的公司对此非常熟悉！希望老唐解惑！

赞 10

作者

一般不会，至少要回到合理估值区才有可能动手。就拿茅台来说，按照你的假设，卖出后如果跌到540×30=16200亿以下，虽然还没有到买点，但或许、可能、不排除，我会买回来的情况。

赞 20



苏苏苏饼希窃 2020-11-07 20:20:42

沙发

赞 20

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，慢慢想，不着急~[咖啡]

赞 13

苏苏苏饼希窃

今年收益63%！如果不是为了港美股打新，中新股交款卖出部分五粮液，收益会更高[得意][得意]。中新股只是负责拖后腿[捂脸][捂脸][捂脸]，运气太差了[流泪]

赞 14



爱西诺天枰 2020-11-07 21:07:58

唐师，受您的影响，我也坚持跑步了。目前我每周跑4-5次，每次5公里。

请问您每次10公里用时多久？您是如果保护膝盖的？有没有好的建议？

赞 5

作者

这些事情，建议咨询医生或者专业人士。我也是外行，怕瞎说误导了你[呲牙]

赞 19



先森好雄 2020-11-07 20:34:30

唐老师好，看到你买了上机，很想看看你的分析，个人觉得上机是一家很不错的投资方向，我在今年的上半年分析过上海机场，也一直持有着，上海机场业务分两块，第一是航空性业务收入，包括1.按照起降收费的业务，如飞机起降服务费、停场费、客桥费等。2.按照旅客量收费的业务，如旅客服务费及安检费等。现航空性业务的收费标准实行政府指导价。第二是非航空性业务收入，包括1.商业租赁，如免税业务。2.其他非航业务，如广告收入等。目前来看上机的主要业务是以非航空性业务为主，在18年上机与中免签署七年免税合同保底租金，提前锁定收益，卫星厅开业将带来持续的增长。在投资收益上1.广告业务，如德高动量广告带来流量的增长。2.航空油料，主要收益来自油料的进项差价。不论是免税还是广告还是投资收益，这些都是稳定的增长，有确定性。

赞 19



没有多伤心漾 2020-11-07 21:44:46

上机是我第一只认真按老唐大哥的估值方法估值的股票，结论是还远没到买点，所以我也留言想让大哥点杀这个，来验证一下自己的学习成果。日拱一卒无有尽,功不唐捐终入海。我从雪球追随唐朝大哥已经好几年了，可在今年才发现了自己的进步，才感觉自己在价值投资的道路上刚刚入了一丁点门儿，虽然很惭愧自己走得如此之慢，但真心感到就这样慢慢走下去，也一定会不期而至。

赞 18



媚俗的忧伤辈 2020-11-07 20:31:59

想咨询一点，面对股票过山车波动，账户起伏很厉害，你是怎样处理这个问题的呢？一些朋友的建议是逢高减仓，再高继续减仓，疯狂就清仓，但是，我知道有些公司，清仓之后，很难再以这么低的价格买入，又会觉得可惜，但是不去这样做，真的是看着纸上财富一样，想知道您是怎么做的？

赞 3

作者

我估计书房里，我就这个问题写过的文章不少于十篇。

赞 17



个正义龙 2020-11-07 21:44:58

永远不卖有点浮夸了，肯定是要逐年调整的，其实就是卖点调高防止贪了小便宜三五年内买不到。以目前看腾讯和海康目前的身体状况和远大前景不到当年利润的80倍，不准备出手。[呲牙]体系要有一惯性，股权思维，这两年且慢记录的净值也有2了，喜悦之情就是想在老唐这说说，不求上墙

赞 15

作者

值得上墙[呲牙][握手]

赞 9



真闺蜜哨 2020-11-07 20:37:12

很期待上海机场的报告。这也是我的持仓之一。这个净利率能与茅台比肩的公司终于被唐老师重点关注了，真的很开心[呲牙]

赞 15

木头瞎 2020-11-07 20:24:58

唐叔，读年报需不需要考个初级会计证或者中级 再或者注会之类的[抱拳]

赞 3

作者

我什么证都没考过

赞 15



慈光判 2020-11-07 20:20:26

沙发

赞 10

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您慢慢品着~[呲牙][握手]

赞 15



黄金龙脉 2020-11-07 20:56:13

今年最幸福的事还是在国内可以吃好喝好，哈哈哈...

赞 14

作者

同意[呲牙]

赞 14



不闻不问幻 2020-11-07 21:47:54

“树不可能涨到天上去”的“涨”字不是这个。[呲牙][呲牙]

赞 2

作者

股市通假字[捂脸]，开个玩笑，谢谢纠错[抱拳]

赞 13



凝视宇宙绎 2020-11-07 20:53:26

中午一边吃饭，一边看老唐上篇文章，当看到"耍蛇王大师"五个字时，一口饭忍不住喷了出来，险些笑岔气，被媳妇狠狠瞪了几眼。后来想，还是做老唐的朋友比较幸福，谁要是和老唐做仇人，相互骂战，绝对沾不了光 。

赞 13



happy龙之旅 2020-11-07 20:32:26

跟随老唐从雪球到唐书房这么多年，学会了在投资时，怎么对股票估值，如何面对市场波动等价值投资真经，更是学会了六字真言“别瞅傻子，瞅地！”，在老唐的影响下，一直满仓呆坐，收益令人满意，仅19年到现在市值翻倍了，刚好父母改善生活需要买个房子，按

照老唐一贯的指导思想，果断取出19年以来的收益补足了缺口，多谢老唐了，不多说，用行动表达谢意！

赞 13



我後悔叻确 2020-11-07 21:00:08

报备：您描述的问题及内容，我都清楚了。就这一点："B. 若参照2021年估算盈利，目前设置的卖点看不出明显的高估。"我脑子一下堵住了，反应不过来怎么理解它[呲牙]。尽量把位子留给其他朋友吧，我无所谓，或许有其他人和我一样的疑惑[捂脸][抱拳]，[玫瑰]

赞 4

作者

当前卖点＜2021年预期净利润×50，这样还堵咩？[吃瓜]

赞 11



乐观的滥调 2020-11-07 20:35:08

茅台也可能不提出厂价，但会更大量供应给商超按1299-1399元价格，相当于提价了；另外去茅台直营店观察了几次，发现他们主推1L的茅台3799元（据说出厂价1900多点）其它茅台无货，利润比500毫升普茅高不少，也相当于变相提价吧。

赞 11



冷情绪妹 2020-11-07 21:25:20

老唐分析年报的速度如此之快，以及17年的年报浅印象更快，请问再速读之前是否也先巧用股票分析软件？

赞 2

作者

什么东西是股票分析软件？我手机里有腾讯自选股和万得股票app，以及券商的下单软件，他们算吗？

赞 6

冷情绪妹

券商的交易软件中，个股资料，F10等，都是浓缩的年报，对过去几年的财务数据，公告等都快速查询，应该比读年报要快些吧？[呲牙][呲牙]

赞 3

作者

哦，不看。我首先要关心的并不是那些数字。数字是最后一步。

赞 5

冷情绪妹

那你用万得干嘛呢？[呲牙][呲牙][呲牙]

作者

免费的万得股票APP，不是电脑上的万得。没有删它，是因为它有两个功能：①除了年初至今涨幅，还有个最近5天涨幅，方便看一周多变化。②有沪深300全收益指数。

赞 10

冷情绪妹

受教了！[抱拳][抱拳]

赞 7



以禅悦为食臊 2020-11-07 21:04:12

老唐，上市公司A，将子公司B分拆上市，如果B净利润长期稳定增长，那么A和B的估值同时受益。我有一种一套房同时卖给两个人了，还收到两套房钱的赶脚，是我理解错误了么？

赞 3

作者

是的，你理解错误。

赞 10



爱静儿否 2020-11-07 20:56:49

老唐您好，问个问题：一份年报里可同时有递延税负债和递延税资产的？有点不明白，谢谢！

赞 2

作者

必须有。不明白，看手财。都是必讲内容。

赞 10

爱静儿否

手财72页，明白[抱拳]

赞 5



爱别问我是谁3Q 2020-11-07 20:48:28

目测茅台今年到不了卖点吧，倒是分众很有可能[呲牙][呲牙][呲牙]拍个脑袋赌一下，分众年内到卖点，不到的话年终打赏66块大洋[愉快][愉快][愉快]（本人不持有分众，只是一直在观察[转圈][转圈][转圈]）

赞 10



未曾遇见披 2020-11-07 20:43:45

上周才关注到唐老师的公众号，感觉错过了好几个亿啊[偷笑]

赞 10



year倪筱涛 2020-11-07 21:31:40

不知老唐上机的文章什么时候出来？最近要写研报啊！[呲牙]

赞 4

作者

不着急，一者才刚开始看，二者福寿园系列还没弄完呢，一件一件来[调皮]

赞 9



等你来月亮吕 2020-11-07 21:05:23

哈哈哈，看到对上机的一句远远没到心中买点的看法，瞬间笑了。这货确实抗跌，机场等于商场，结果都没人了还硬挺着不降，稍微有点疫苗的动静就反弹。更不爽的是还在继续扩建，属于赚的钱不是真钱那种。

赞 9



骚出妖娆味雀 2020-11-07 20:43:47

上机背靠江浙沪，拥有全国最有购买力的流量，蹭流量生意做的风生水起。

海南离岛免税店倒不是让人多么担心，可如果市内免税店放开，对上机蹭流量效率的影响就未可知也，期待唐总的解读。

赞 9



海岛晴凉 2020-11-07 20:34:40

今天看到的两句话，对老唐应该有启发： 1.不要老盯着估值，高了就用时间来消化。 2.其实会买公司股票的人只有一个，那就是公司自己，其他的都是过客。

赞 5

作者

谢谢。不过，第一条我不赞成。

赞 9



用户12368earth 2020-11-07 20:33:55

我特别想知道老唐是在哪里关注到洋河11月4号公布的“省外去库存效果很好”的说明？我平时关注企业都不知道在哪里获得信息最好[捂脸]

赞 2

作者

公司发了公告的呀，任何股票软件都会自动弹出来的。

赞 2

用户12368earth

这……我居然……我错了[晕]我咋没看见这条公告呢

作者

怪我喽？[捂脸]11月4日的投资者关系活动记录表。

赞 9



洛倾颜宇 2020-11-07 21:39:18

刚刚看了评论，估计是误以为分众10.10 > 10.8。被脑子的快速思维做出判断的能力欺骗了

赞 8



过来舔脚任 2020-11-07 20:29:47

老唐的文章越看越有品味，加老唐公众号时间不长，刚开始看不懂，现在越看价值投资理念牛，大牛 级别

赞 8



被爱情追逐耻 2020-11-08 08:37:17

请教老唐，最近一直在思考这个问题，一直不卖会不会出现股市跌回3000一下坐电梯这种情况呢？我最近定投基金收益部分到了70%，我一直在想是买了重新投还是继续持有，纠结啊！[捂脸]

赞 2

作者

当然有可能

赞 7



麦橙子嬉 2020-11-07 21:17:51

唐师，昨天看您的文章，提到管理层有私心的，不顾股东利益的公司最好回避，那您怎么看待茅台最近的不经股东同意私自捐款的事，还有茅台一直都在想方设法损害股东利益，而且越来越变本加厉肆无忌惮了。现在有点纠结，这样的公司是否值得长期投资呢？ 赞 5

作者

目前信息还很少，不足以下结论。暂时持负面看法吧。 赞 7



year倪筱涛 2020-11-07 20:52:19

请问，老唐平时做研究会用到万德，choice之类的软件吗？ 赞 4

作者

不会。 赞 7



love啁小逸 2020-11-07 20:31:31

先胖不算胖，后胖压倒炕。涨得慢的也许是乌龟，后劲十足，一直慢慢的涨[呲牙][呲牙] 赞 7



恋上屁股处女座 2020-11-07 22:09:48

老唐有没有考虑过，像上机这样报表简单干净、确定性强的标的，也许不能苛求非常便宜的时候再买。虽然目前的市值看起来也只是合理中枢，但想想疫情最严重的时候，都不能将它打下去，后面再出现低于3月低57元的机会可能性也很低。 赞 6



歌德的哲学day 2020-11-07 21:53:45

上机毛估。根据2019年免税保底销售提成35亿。同年飞航空性收入69亿。2023年。免税保底销售提成69亿，正好一番。可以估算，2023年非航空性收入大约140亿。航空性收入年增长率约5%。2023年约50亿。2023年年收入合计约190。大约净利润90亿。90乘以25。2250。除以2。1125。现在也就是老唐的估值买点。没有低很多[偷笑][偷笑]。请老唐鉴定。明天准备详细读老唐白云机场，好好学习。 赞 6



海绵叶爱我谨 2020-11-07 21:11:52

想换点分众到海康，越来越觉得海康软硬能力实在强大，机器视觉和数据市场广阔，5g时代信息时代最重要的其实是端点，摄像头和手机还有汽车。但是海康的价格也不是那么合适。除了白电和地产感觉没什么便宜的。老唐对万科地产一条道走到黑啥看法，是不是万科发现了除物业以外什么可以永续又像地产一样赚大钱的门道 赞 1

作者

没看法，我不懂地产。 赞 6



纺赴状的 2020-11-07 20:50:02

唐先生怎么看拼多多的商业模式？ 赞 3

作者

没研究，没看法。 赞 6



姐爸人茎痒 2020-11-07 20:49:27

请教一下老唐，怎么屏蔽你说的噪音，就是有时候老是会忍不住去看股价。 赞 2

作者

看看也无所谓的，图个乐呵。 赞 6



白髮小妖瑶 2020-11-07 20:45:41

我本来打算上周买上海机场的，结果第二天大涨，暂时放弃了。老唐是不是

你拉升的[呲牙] 赞 1

作者

这锅老唐不背，我周五才买的[机智] 赞 6



苏谨取 2020-11-07 20:31:32

离年底越近，越祈祷茅台不要突破2.3万亿。老唐的挣扎说出了我的纠结。

不过我还想扎心地问一句，其它标的（分众、海康）会不会也有这种犹豫呢？ 赞 5

苏谨取

既然上墙了，就汇报一下，我刚刚已经取消阿茅1832的订单了。[Facepalm][Facepalm]

[Facepalm] 赞 3

作者

分众海康暂时没有。依计划行事[呲牙] 赞 6



海岛晴凉 2020-11-07 21:03:50

老唐，如果尾盘购入折价转债，转股后第二天挂跌停价卖出，你觉得长期能

赚钱吗？我的想法如果重复次数够多，第二天可视为平开，应该有赚钱机会的。 赞 3

作者

不能。 赞 5



enjoy雄鑫 2020-11-07 20:40:26

老唐，近期人民币汇率大涨，腾讯汇兑损失有点大啊。您关注这一点吗？ 赞 3

作者
不 赞 5


腹黑中的浪漫0 2020-11-07 20:38:48
老唐，麻烦问个其他的问题，我最近正在看巴菲特致股东的信，看到了90年代。我原来一直以为盖可保险的浮存金是巴菲特亲自管理的，可是信里说负责管理保险浮存金的是盖可投资部的 Lou Simpson，而不是浮存金交给巴菲特去投资。那为什么还说盖可保险浮存金是巴菲特的隐形杠杆呢？望解惑，感谢！ 赞 2

作者
为什么不看巴芒演义呢？这不都是书里的内容咩？ 赞 5

腹黑中的浪漫0
哈哈，你的书我都看过了，看来我看的不够认真啊，我再去看一遍。[抱拳] 赞 3

腹黑中的浪漫0
找到了，巴芒演义265页，看来是当时看过 后来忘记了。那看书给我们带来的是什么呢，如果总是忘记看过的内容的话。 赞 1

作者
就好比我们早就忘掉了多年前吃过什么，喝过什么，但毫无疑问，正是那些吃喝，让我们成长为今天的我们[呲牙][握手] 赞 4

腹黑中的浪漫0
再次感谢老唐，说句实在的，其实对我震撼最大的是第一次看到老唐的文章，特别是那3篇万字长文，真的不夸张的说，看的我真是热泪盈眶，我一直寻找了5年的东西，终于找到了！这也是我迟迟没有写巴芒演义读后感的原因，因为那种震撼是看巴芒演义没有达到的，抱歉抱歉，因为第一次总是难忘啊，哈哈哈哈 赞 5

作者
[握手] 赞 1


子千畅要 2020-11-07 20:38:45
请问老唐怎么看待茅台集团的近期一系列的操作。如无偿划转4%给国资委减持，贵高速兜底发债，捐款修路。已有小股东针对捐款问题准备起诉。这些都是企业治理问题。在评估估值和卖点时是否有考虑？ 赞 1

作者

不满。有考虑。

赞 5



回回回忆殇沐 2020-11-07 20:36:10

老唐，资产负债表哪些项目含增值税？是跟经营相关的现金就含吗？货币资金里是有部分含有部分不含增值税对吗？

赞 1

作者

很多项目。但货币资金和增值税无关。貌似你没读过手财？

赞 5



始终放不下爱你 2020-11-07 22:12:20

有位朋友问如何护膝。可用“汤臣倍健健力多氨糖软骨”，市场反应效果好。

因为我是股东[偷笑][偷笑]

赞 1

作者

[机智][奸笑]

赞 4



我瞎啊南 2020-11-07 21:41:48

老唐好！进入书房的时间较短，这是第一次给老唐提问，望解惑。根据老唐的数据，腾讯市值为： 50190亿，单价为：614.5元，由此计算出股份数目为：81.68亿股。但是我查看腾讯披露的证券变动月报表，截止10月31日股份数目为：95.85亿股，如果按此计算腾讯目前的市值为58900亿元，如果按盘中的最高点627元计算市值已经超过了老唐的卖点60000亿！我不知道我哪里搞错了，请老唐指教。

赞 1

作者

腾讯总股本95.8亿股左右。股价是港币，需要乘以人民币对港币汇率，就是表格最下面一行那个，然后就得出人民币市值了。

赞 4

我瞎啊南

刚才回过头去仔细看了看，结果老唐在前面专门说明了市值为人民币，怪我周记的前面两段由于每次都不变所以都略去不看[尴尬]

赞 3



找女开房AA制 2020-11-07 20:47:14

. 我个人建议老唐三季报后调整估值，因为三季报后基本能估计出年报数据，而真正年报红布事半年多又过去了，数据相对股价的变动严重滞后！

赞 4



亡灵归来含 2020-11-07 20:46:17

以尽量不买出为目的设置的卖出价格，保护了老唐不要因为一点小利就错失了优秀的企业

赞 4



小沫晾 2020-11-07 20:41:06

能够预测出未来的净利润，还很自信不会脱靶，这是需要很高的水平和很扎实严密的分析推论的。这是判断便宜还是贵，高估还是低估的依据。 能做到这一点，除了要有很高的水平之外，还要选择真正可以预估的标的。有些企业这个世界上还没有人能够预估，就不要选择。 VC的投资思想是另外一套。

赞 4



蓝鸢尾赎 2020-11-07 20:39:29

不用烦恼，说不定那时候上海机场就跌了，毕竟国外疫情还很严重[偷笑]

赞 4



找女开房AA制 2020-11-07 20:37:09

唐叔，不同企业赚钱的难度按理说是不同的，也就是所谓商业模式不同，有的企业经营杠杆高，未来持续成长波动就大。即使两者盈利的含现量一样，同样的利润应该给一样的估值吗？因为现在变成了投资者对好赛道给更高的估值，不好的则估值不高。您是什么看法？

赞 3

作者

我没什么看法。不操心别人喜欢什么，我只关注我喜欢的企业[呲牙]

赞 2

找女开房AA制

唐叔我其实想问就是您的方法是所有钱都一样，给一样的估值。但不同的企业，估值是不是也会呈现差异？[囧]

作者

没看懂你这句话啥意思。一样的，怎么会有差异呢？

赞 4

找女开房AA制

就是市场上赚钱能力一样的企业，因为商业模式稳定性不同。比如卖白酒和卖家居的赚钱难度就是不太相同的。投资者就会给出不同的估值

赞 1

作者

哦，不懂。我估算净利润和利润含金量的时候，会考虑行业特性。但估值上，都一样的标准。至于其他投资者怎么弄，我也不懂，没关心过。

赞 3

找女开房AA制

明白唐叔，就是行业特性您已经筛选过了，保证盈利的稳定性和财务杠杆不过高

赞 4



情杀犯扑 2020-11-08 10:15:54

唐老师，计划这个冬天读您的手财，是否应该等您按新版财务规定修订之后再买更合适一些？

作者

是

赞 3



冬虫夏夏草蛇 2020-11-07 22:53:33

老唐唐，精选后的留言，更感觉自己是傻叉叉，这哪是“别瞅傻子，瞅地”啊，个个都猴精猴精的[偷笑]我是先看到唐老师看完了书才开账户入市的，刚好一年略有浮盈，继续在老师房里边学边悟吧[坏笑]你可别跑啦[右哼哼]谢谢老唐[玫瑰]

赞 3



放松骨灰 2020-11-07 21:19:19

是的呀，投资很多时候就是做选择题，尽量选当下胜率更高的那一个，同时考虑公司间的质地和行业等因素的平衡吧。

赞 3



不加糖精t 2020-11-07 21:02:48

股票上涨并且接近卖出价后是不是会带来幸福的烦恼呢？发现新的投资标的很难，因此这个问题一直让我纠结。

赞 3



只是忘不掉娶 2020-11-07 20:59:21

我的原则本来就是尽量不卖。理解这句话 也就理解了价投[呲牙]

赞 3



小丹巡 2020-11-07 20:54:38

茅台我的卖点比老唐设得高，想了想，因为我能看懂的公司比老唐少（此懂也，不及老唐懂），而茅台是其中确定性最高的。相对于其确定性，我目前仅约14%的茅台，实在是很想设为“非卖品”的。

赞 3



我自要爱情宗 2020-11-07 20:48:47

两年前在图书馆看到手财1的时候，发现这个人写的书很不错，还拍了书的作者名字，还百度了找这个人，也没找出个所以然来。在图书馆看了10多天把这个本读完。之后就很少去图书馆了。后来闲着没事，关注了一个公众号，发现评论里有人说唐朝买的分众，自己突然好像发现了新大陆，原来在公众号里面能找到老唐，真是如获至宝。自此关注了老唐，我把公众号里面的文章看完了，基本上评论也看完了，还买了价值投资这本书。今年看着老唐的收益率由负变正，收益超过五成，甚是眼红！炒股十年一直认为自己是价值投资，实际也就是捡烟屁股。今年已经改变以前的理念，和看了几本好说有关系，其中就有老唐的手财和价值投资。非常感谢，希望自己可以尽快财富自由，和老唐和段永平那样潇洒的生活

赞 3



成衫辞 2020-11-07 20:35:16

唐叔晚上好，我最近半个月也在观察上海机场，但还没来得及看财报，也没

有买入仓位，但感觉这公司因为国外疫情的恶化，导致的连续下跌，未来一旦疫情曙光初现的话，应该会迎来估值的提升？ 但暂时没有买入的原因也跟你一样，感觉虽然能占便宜，但好像还没到能占大便宜的时候？[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 3



花泽熙简单恋 2020-11-07 20:28:13

调整目标主要是为了尽量与好公司为伍啊，哈哈，懂了！ 赞 3



啊纯小姐吱 2020-11-07 20:23:51

您好，请问下您为什么没有配置医药或者医疗相关股票？是因为估值居高不下吗？

赞 3

作者

向书房发送“医药”提取文章。

赞 2



阳阳敲 2020-11-07 20:23:35

唐老好。茅台说明书说端午踩曲，重阳投料，一月一个小周期，一年一个中周期，六年一个大周期，和您说的5年的周期有点出入，不知道哪个为准。谢谢

赞 2

作者

无出入，看书房文章《茅台70问》，或《白酒高端产能茅台篇》，都是写过的问题。

赞 3



观阴嬉 2020-11-08 08:53:28

如果没有遇到唐书房，不知道现在在哪呢。自从来到了唐书房，感觉每天时间都不够用啊。

赞 2



我爱索红伟希 2020-11-07 23:45:44

读《价投》，脑海里就盘旋一句话“等船回来”

赞 2



琴浅售 2020-11-07 22:12:46

众里寻他千百度，今日文章解惑时。一切皆来自你对企业的了解，。

赞 2



专属陌洛钢 2020-11-07 22:10:32

18、19年，跌的最惨的时候，唐叔给大伙熬鸡汤，我都没感觉，但是这3篇福寿园真是太见功力了，又比研报通俗，自己差太远了。

赞 2



衬托的凄凉齿 2020-11-07 21:09:19

唐老师，机场像是一个具有一定排他性的租赁公司，前期投入大，后期投入相对小！然后看起来利润的想象力有限，上海机场本来以为疫情阶段会跌点，感觉像是完全没啥影响啊[捂脸][捂脸]，看到唐老师关于卖出的纠结想到自己刚到卖点就跑了，完全是差了很远啊

[捂脸][捂脸]

赞 2



棋爷系 2020-11-07 20:56:00

优秀但很贵的好企业和便宜但一般的企业，真的很难做选择。。。如果我去做选择，我可能会在50倍市盈率附近清仓半数茅台[撇嘴] 巴菲特曾经特别喜欢可口可乐这家企业，但是通过最近两年我在可口可乐销售的经验来看，就国内来说，可口可乐面临的竞争压力是非常巨大的，统一、今麦郎、甚至是山楂树下都在抢占可乐的市场份额[撇嘴]

赞 2



year倪筱涛 2020-11-07 20:51:59

跟老唐汇报下，上次我说我买了上机睡不着就卖了，主要是因为我觉得不低于50就没吸引力。[呲牙]。有老唐的开头话语让我放心多了，还是对自己的预估缺乏底气。

赞 2



独孤拔尖直 2020-11-07 20:42:55

总算等到老唐点评上海机场了，关注他三年了，疫情前，他一直是外资前10大持仓之一（比如中国国旅也是），后期都验证了外资的投资水平，正好可以借这个机会学习老唐的分析逻辑

赞 2



天蝎素娟 2020-11-07 20:40:46

正在想老唐会不会纠结阿矛的卖出问题，果然还是会纠结，可见大家都是凡人啊。要不一动不如一静？免得到时候拔剑四顾心茫然，找不到新的可投资的优秀标的[呲牙]

赞 2



月月悦 2020-11-07 20:35:12

老唐对茅台的纠结和我现在对片仔癀的纠结一样，同样都是第一大仓位，我也是尽量不卖。[呲牙]293都没卖，现在更不能卖了。

赞 2



边疆北国之春 2020-11-07 20:28:38

说实话，这周看到67块的上海机场，我也犹豫了半天要不要建仓。这不是巧了么这不是？[偷笑]

赞 2



超级阿多帜 2020-11-08 11:51:03

唐叔，对于卖点的考虑，你一直不都采用的是当年利润的50倍或者三年后合理估值的150%、两者中较低者吗？为什么本文在讨论茅台卖点时，你看的2021年利润？ 即使茅台是明牌、你可以大概估出2021年净利润，即使茅台2021年底前肯定会上调出厂价，但是这些仅仅是影响三年后估值，对于卖点你应该依然盯着当年利润的50倍或者三年后合理估值的150%，应该依然是根据最新认知来计算这两者的值、然后比较哪个低、并以低的做为当下卖

点？！

作者
第一，你的''你一直不都是……''属于理解有误。第二，你有权按照你的想法做，我没有意见[奸笑]

赞 1

超级阿多帜
对于卖点的误解希望唐叔指出[抱拳]我一直都在学习书房的文章，就是不懂就问[捂脸]并不是来抬杠

赞 1

作者
本文不是就写的清清楚楚吗？你重读即可。

赞 1

作者
或者去看2019/07/06周记也行。

赞 1



狗样年华默 2020-11-08 10:45:09
请问老唐，书房海通证券开户广告内容是真的吗？

赞 1

作者
是

赞 1



曾轶可家取 2020-11-08 07:37:50
因为朋友的文章推荐跟踪到这里。朋友推荐的是您关于蚂蚁暂停上市的文章，非常赞同。再看您的实盘持仓，我和您有很多相似之处。而且，我们都在上周五试仓上海机场。有相见恨晚的感觉，准备潜伏好好学习，问好[握手][咖啡]

赞 1



黯然情泪意 2020-11-07 23:51:31
茅台今年2020涨幅拖后腿，也许不是坏事，是为了今后涨的多留点"力气"。明年十四五规划开局之年，看好老唐预测大概率提价。也许2025年茅台是A股第一个到1万亿美元市值的。港股腾讯到了就得轮到茅台了，[偷笑][呲牙]，要不能怎么算全球gdp老二呢，哈哈，相信出厂价提到2000以上的那一天一定会慢慢提n次后到来！[悠闲][撇嘴]

赞 1



早安忧郁怕 2020-11-07 21:19:50
感谢老唐从投资之道到投资之术的诚意分享，外加实战操作的和盘托出，时常还会给大家在困难时期进行免费心理按摩，对走价投路线的朋友而言真是无价之宝[抱拳]

赞 1



挡何及比 2020-11-10 19:57:21
投资小白一枚，今年9月开始学习投资，至今2月有余，看过十来本理财书籍，已经初步形成自己的投资体系（需要不断学习更新[呲牙]），以投资优质的偏股型主动管理基金（最大参考因素为业绩长期优异的基金经理）组合为主 虽然才关注老唐没几天，但老唐的理

念深深的吸引了我[强]，补全了我在股票方面的知识（之前认定普通投资者投资基金相对较好，在股票上很难有好成绩），目前已看完老唐的投资理念与实盘合集所有文章（分类清晰很赞[社会社会]），刚刚入手巴芒演义和手财1，浏览价值手册目录发现已经在投资理念合集中阅读过，而手财2则是个人对银行股的兴趣略低，按需购买觉得很OK 一个遗憾是稍微心急了一点，实盘集合还没看完就已下单，错过了手财升级版的消息[捂脸]也算做一个教训吧，准备工作不充分[偷笑] 计划继续吸收老唐的功力[嘿哈]个人评价目前处于老唐划分的良级抄手，大概可能或许将来能进化（也可能就这样了哈哈[奸笑]） 虽然本金不多，但我目前不到30，依然感觉未来可期，十分羡慕老唐的长期自驾游，期望自己将来也能实现[加油] 最后也有问题请教一下，我之前自己查阅资料，A股开户准备选择华泰，但我也想投资港股。对于普通投资者想投资A股+港股（+未来可能的美股）该如何选择开户呢？华泰或富途或华泰+富途，这一块还没研究太清楚[捂脸]

挡何及比

自己动手查阅咨询，发现还有港股通开户这种方式[捂脸]积攒本金满足条件后再开户投资港股[皱眉]答案已有，不劳烦老唐费心回答了[好的]

作者

表扬你[呲牙][强]



他入她心甩 2020-11-08 07:38:44

看了手1写的真好细致，手2买了还没看，我打算先从价值投资实践手册开始[加油][加油]谢谢唐叔的鼓励[耶][耶]虽然我本金不多，但每天看唐叔写的文章都是干货满满[旺柴][旺柴][跳跳][跳跳][转圈][转圈]每天跟着唐叔进步[社会社会][社会社会]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

昨晚，发生好多事儿……

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-11-10

收录于话题
#2020年书房原创
117个

昨晚发生好几件有记录冲动的事儿。本文只为记录，没有主题，算是东拉西扯、有感而发吧。

昨晚，美国制药巨头辉瑞公司和德国生物技术公司BioNTech宣布，他们的冠状病毒疫苗预防效果超过90%，远远超过预期——美国药监局（FDA）的要求是超过50%，市场预期是75%。

这让昨天成为了“科学和人类的伟大一天”，处于新冠疫情之下的世界精神为之一振。这可能是全人类今年最想听到的好消息了。

昨晚，国家市监总局发布了《关于平台经济领域的反垄断指南（征求意见稿）》。

这个时点谈论平台经济垄断问题，应该是冲着阿里巴巴来的吧，算是蚂蚁后遗症。我家小企鹅算是躺着中枪。

反垄断是个非常复杂的领域，我专业知识不够，不敢下结论。大致阅读了意见稿原文，个人觉着主要整治的是电商平台强制商家“二选一”之类的规则。

就目前的市场而言，似乎主要涉及淘宝、天猫和美团。其他平台目前都是被动防御——不是不想垄断，是还没有能力垄断。

昨晚，小霸王宣布破产，勾起老唐的青葱记忆。

除了响彻南北的洗脑广告''你拍一，我拍一，小霸王出了学习机。你拍二，我拍二，学习游戏在一块儿……''，

小霸王留给我最美好的回忆，就是和我家领导一起，通宵通宵不睡觉地打坦克了🤩



老唐长期是左边这个金色坦克，主要负责守老窝。

我家领导的乐趣是全力冲锋，大杀四方，撵着敌人的屁股爆锤

当年这个像素低到可怜的游戏，是那么的迷人，陪着我们度过了好多个不眠之夜

小霸王的破产，实在令人可惜。

1994年，若当时小霸王的老板能明白「散财才能聚人」的道理，同意段永平及其团队的股份制改造要求，让管理团队一起分享企业成长。

那，今日的"oppo，vivo，步步高，小天才手表"很可能都是小霸王旗下产业。小霸王就成了巨无霸、霸王龙

不懂分享的老板，格局所限，让一个知名品牌，一代人的记忆，灰飞烟灭，真的可惜了。

昨晚，暴风集团发布公告，宣布退市整理期结束，正式被交易所摘牌。

昔日400亿市值的牛股跌的渣都不剩，以昨日收盘价计算，市值不足1亿，跌幅超过99.77%，堪称史上最惨A股。

暴风集团2015年3月上市后，凭借29个涨停板，一时风光无俩，被称为新股股王。在上市的两个月内，最大涨幅超过44倍。

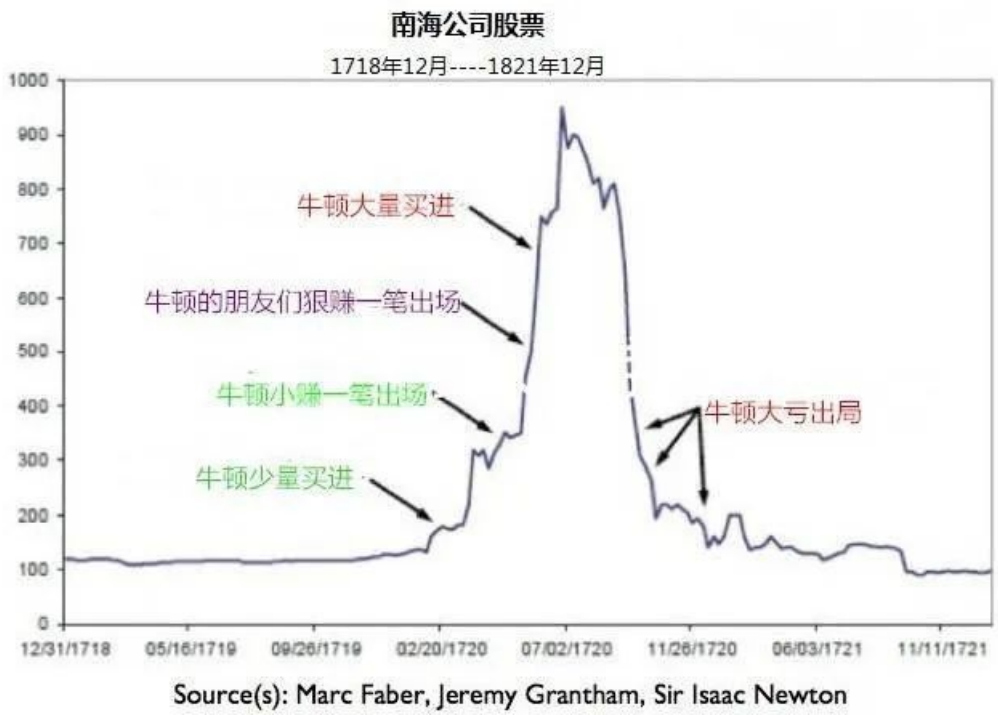
它之所以勾起老唐的回忆，因为就在2015年5月2日，面对暴风集团的持续暴涨，我曾发帖聊过一嘴。

长期关注老唐的朋友应该知道，我很少对我没有研究的企业发表观点。即使有人问，我也通常是回复“抱歉，我不懂某某行业，没有观点”，或“抱歉，我没研究过某某公司，无法提供意见”等。

那时，实在是市场太过疯狂，没憋住，发了条帖，也就一行字。

> **唐朝**
> 2015-05-02 12:18 · 来自 Android
> 南海，亿安，暴风，全通...历史不会简单重复，但会踏着同样的韵律

什么韵脚呢？



诞生“我可以计算出天体运行的轨迹，却计算不出人们内心的疯狂”名言的南海泡沫。



一年半涨了20多倍，再一年半跌回起点的亿安神话。

亿安神话留给市场的，除了一个自拉自唱的坐庄故事以外，据说还有一本至今仍有人膜拜的操盘手秘籍——缠中说禅🤔

历史不会简单的重复，但会踏着相同的韵脚……为什么呢？

因为股价的背后，是永远不变的贪婪和恐惧。



箭头所指位置大约是老唐发帖地方，泡沫四溢，芳香怡人。

知道南海和亿安历史的人，忍不住替万千小散捏一把冷汗。

但那又怎样？照样又涨了约100%，然后才跌，至今跌掉99.77%。

——不要被数字欺骗，100万涨100%，是200万。200万跌掉99.77%，不是回到原位，是还剩不到5000元🤔

高估之后的暴涨，就是市场先生鼓励傻子慷慨赴死的奖金。

市场的魅力就在于：永远有高手觉着自己能够吞掉肥美的鱼饵，然后吐出锋利的鱼钩，挥挥衣袖潇洒离去，不带走一丝云彩😀

再看全通教育

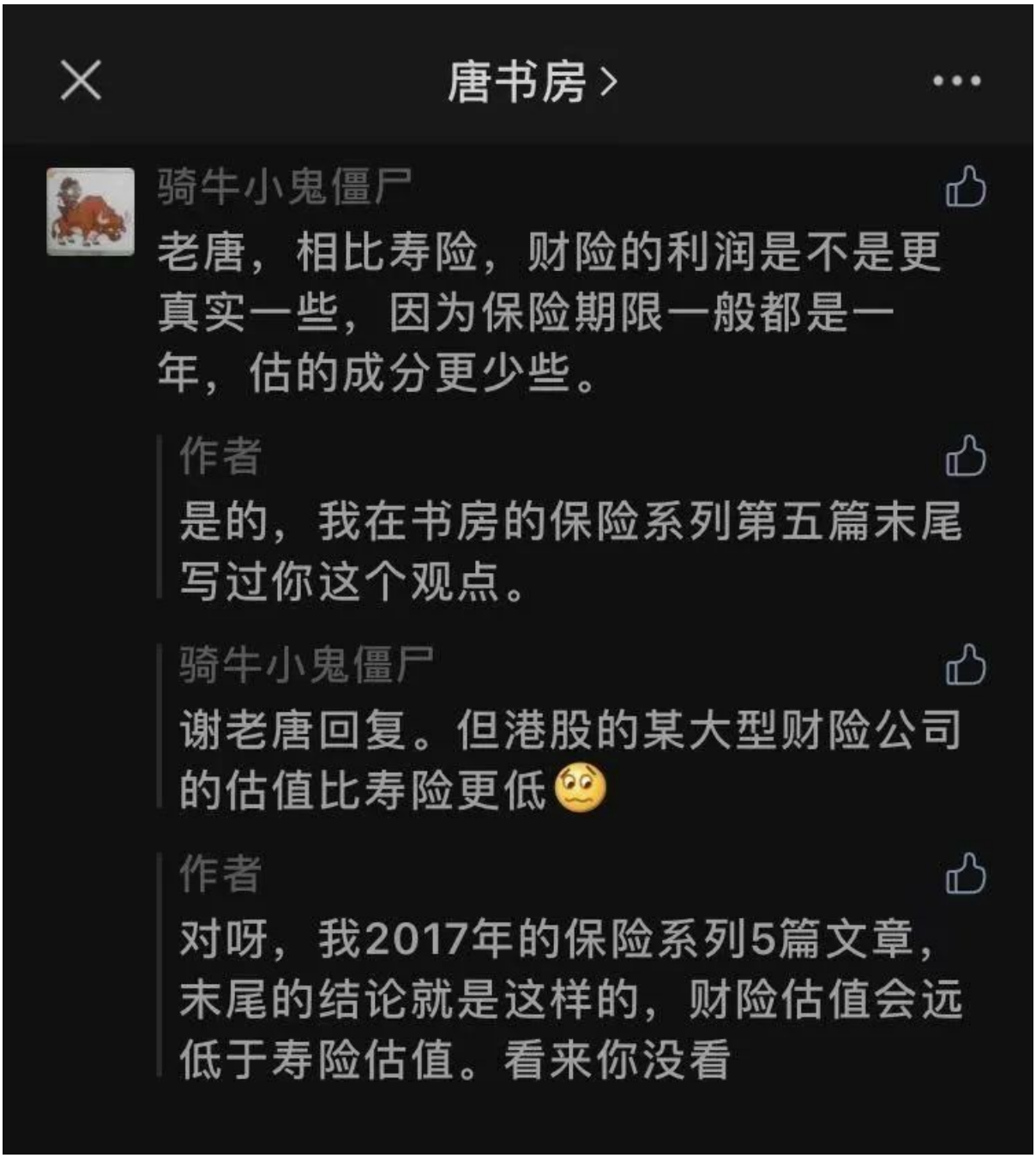


箭头所指的位置就是老唐发帖的位置，后面也涨了近一倍，然后跌掉93%。

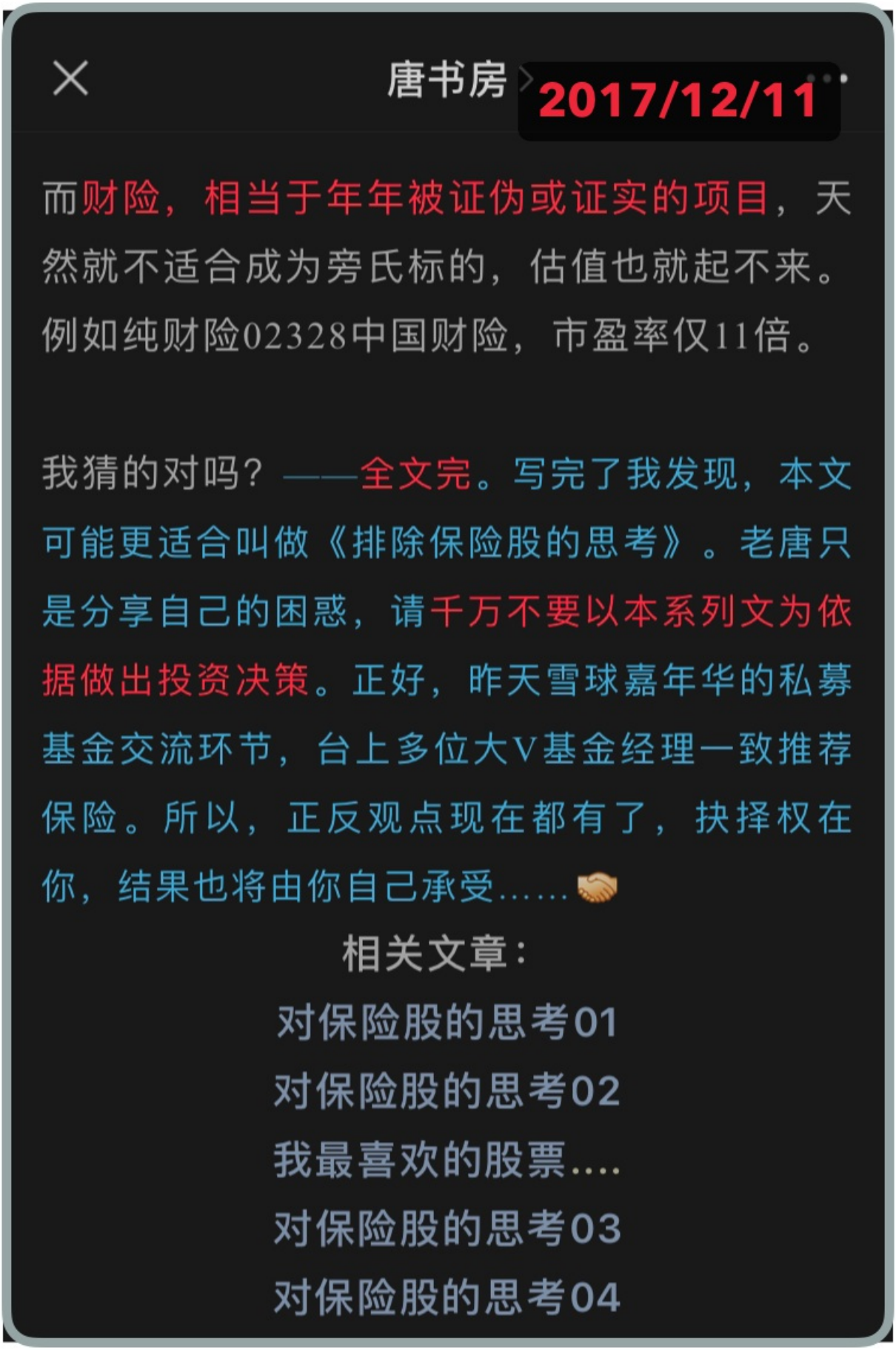
回看四只股票的走势图，气质上是不是高度神似？这就是「相同的韵脚」😁

昨晚，在书房广告文下面，有位朋友问起财险为什么估值比寿险还低。

我给他推荐了2017年12月的"对保险股的思考"系列5篇。



然后我忽然发现，当时的文章还记录了2017年12月雪球嘉年华，台上多位基金大V一致推荐保险股的事儿。



三年过去了，保险行业的顶尖代表中国平安，好像也没跑过沪深300指数。

果然，「一致」这个词，在股市里永远都需要警惕

昨晚，有新朋友在留言区困惑，为什么连老唐这样的人「**也**」会发广告，于是我给他/她了旧文链接。

今天一并转给其他有同样疑问的朋友，请点击这篇去年7月份的文章→《**关于书房广告及知识星球、收费阅读等敏感问题的问答**》

刚好有这么几件令人感慨的事儿凑一块了。做个记录，随便聊聊。

希望多少对你有点触动或帮助，那样就可以不算被老唐水文骚扰啦

另外，明天出版社将返回《手把手教你读财报：新准则升级版》的二校稿。

老唐即将再次「沉迷」于书稿精校活动，暂时没有时间继续写福寿园的文章了——图书出版要经过三审三校。

明晚，我会把我的上海机场研究纲要，整理出来分享给大家。

感兴趣的朋友，不仅仅盯着代码、还期望掌握持续赚钱能力的朋友，可以趁空闲期，自行阅读财报及分析企业。

回头我们对答案，包括福寿园和上海机场

双11要剁手买书的，可点击左下角「阅读原文」，有老唐荐**书单**。

阅读原文



苏小陌很堆 2020-11-10 20:33:42

老唐，你这个标题很具迷惑性，我差点就没点进来[偷笑] 赞 19

> 作者
>
> 这个，怎么说呢？你不经意的行为，会在某个地方影响着你。你猜测是广告，就躲得远远的，无外乎就是在表达："老唐，我只准备占你的便宜，不准备让你得到好处。只想得到你的干货，绝不想付出哪怕一分钟的时间让你赚到钱"[呲牙]你觉着你的内心是这样对待一个帮你的人，你的世界会美吗？[奸笑] 赞 231
>
> 苏小陌很堆
>
> 受教了[强] 赞 44



洛倾颜宇 2020-11-10 20:42:01

老唐这入地的刚研究完又开始研究上天的啦！ 赞 195

作者
这概括能力，杠杠滴[呲牙][强]
赞 130


丹东新区就冷
2020-11-10 20:43:40
敢问老唐和唐家领导走在一起几年了，是青梅竹马吧？[吃瓜]
赞 21

作者
明年4月满29年了[呲牙]
赞 115

丹东新区就冷
从共同的美好回忆看，跟唐叔算同辈了[耶]
赞 10

作者
同辈肿么能喊叔呢，我混乱了[偷笑][握手]
赞 46


year空患丶
2020-11-10 21:12:17
最近忙着考试，还要出差，好久没有分析股票了，半年没有动过账户。感觉炒股和投入分析个股的时间并没有太多的关系哈哈。
赞 11

作者
股市交易是一种勤劳使别人致富，懒惰让自己自由的行为艺术[偷笑]
赞 95

year空患丶
勤劳使别人致富哈哈哈，太形象了[强]
赞 13



说了再见理
2020-11-10 21:21:36
打坦克也是我无数个不眠之夜啊，不过老唐和爱人，我和如今不来往的哥们[流泪]。老唐如今身价若干千万，我如今若干万[流泪][流泪]。
赞 14

作者
人生由很多偶然和机遇组成，努力了，奋斗了，开心了，也就不枉一生了，无需用千万或者万去衡量[握手]
赞 55


呦奶茶姐杂
2020-11-10 21:31:33
想谈个女朋友一起打坦克[捂脸]
赞 23

作者
前不久，书房读者陈群在留言区里说想找个女朋友，最近已经在计划结婚了。祝你也有和他一样的好运气[呲牙]加油，努力[玫瑰]
赞 38

呦奶茶姐杂

谢谢，我会努力加油的[捂脸] 赞 5



末世而安惜 2020-11-10 20:42:47

周日在京东下单老唐一整套，4本，刚开始看财报1，不知道能不能给个阅读顺序，[呲牙]。 赞 9

作者

巴芒演义→价值投资实战手册→手把手教你读财报→手把手教你读财报2 赞 36



渐行渐远说 2020-11-10 20:26:14

老唐，是沙发不[偷笑] 赞 16

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您慢慢品着~[呲牙]今天不知道触动啥G点了，五分钟才发出来 赞 30



啤酒当茶喝强 2020-11-10 20:55:31

老唐可以把上海机场的主要观察要点分享出来 给大家布置作业[呲牙] 赞 17

作者

是的，明天打算分享的就是这个纲要。 赞 29

啤酒当茶喝强

可以写作业咯[愉快] 赞 9



漠景言皮 2020-11-10 20:42:31

坦克大战实在是太经典了[呲牙]小时候我都是和小伙伴一起玩，还有我喜欢的魂斗罗，忍者神龟……时间一去不复返啊[悠闲] 赞 17

作者

哈哈，刚刚领导还和我回忆呢，我们除了坦克之外，最喜欢的另一个游戏就是忍者神龟。她最喜欢双刀的，必杀技是原地双刀旋转。我最擅长用棍的，必杀技是啥，我都忘了[偷笑] 赞 22



灬同恋拼 2020-11-10 21:29:09

老唐你好，我研究了一下上海机场的财报，发现其收入增长主要为旅客商餐消费提升。并且按照机场给出的高峰期航班量为80，全年起降51.18万次，推算出机场饱和率为74.88%。把一天分为四段的的话，大致意思就是白天机场起降基本饱和了，还可以压榨的就是凌晨2-8点的起降班次了。但是凌晨落地的旅客消费意愿都不高，毕竟很困了。再综合机场自己说的能接纳年旅客量为8000万，2019年已经7615万了，上升空间也不大。那么机场要创收，只

有靠提升人均旅客消费量了。大致算了一下，从2016年到2019年，人均商餐消费从31.7元提升到71.7元。但是就是估摸不出来这还有多少上限。所以感觉上机的天花板有点近了 赞 20



许妳生安好姆 2020-11-10 20:49:57

老唐闲聊，我也顺口说，刚看完金刚川，热泪盈眶，活生生的人可以被轻易抹去，崇山峻岭也土崩瓦解，江河湖水亦被玩弄于无形。能看到生在这个年代是幸事，幸福真的来之不易[加油加油][加油加油] 赞 15

作者

是的，珍惜当下[握手] 赞 19



黑色内裤淌 2020-11-10 21:13:27

刚买了你的手报1和2（绝对正版），以前借朋友的读了一遍，他是用来收藏的，拿着写写画画不方便，况且君子不夺人所爱，于是，就买了一套，我这种小白估计也够用了，第二版的变化很大吗？还需要再买吗？ 赞 5

作者

变化很大，新增很多内容，升级版必须买。但升级版包含原版内容，所以如果没有买原版的话，原版手1可以不买。 赞 18

黑色内裤淌

已经买了，等你整理好，我还会买的，看个三遍不为过 赞 6



浩淼属 2020-11-10 20:50:08

想听听老唐对缠中说禅及其手把手教你炒股票系列的评判的 赞 3

作者

没看过。我对操盘手的分享，木有兴趣[呲牙] 赞 18



原则变圆则壕 2020-11-10 20:31:17

成龙代言的基本都会破产[旺柴][旺柴][旺柴] 赞 18



福雅苗苗 2020-11-10 20:48:43

小霸王不是80后记忆吗，难道70后也被小霸王征服了？ 赞 9

作者

[呲牙]70后一样的迷 赞 16



啊啊ABC控制day 2020-11-10 20:44:29

老唐，有个疑问，企业研究是否需要一些商业经验？如果自己没有从商经

验，是否通过一些企业的发展史获得？尤其是那些失败的企业发展史？ 赞 5

作者
有当然好。没有也可以学习，企业发展史，企业家传记都是好教材。 赞 15


最爱guazhedemj 2020-11-10 20:37:47
老唐，在我脑子里有两种声音：1.疫苗出来→美联储缩减放水规模→货币收紧→给不了科技股那么高估值。2.巴菲特：我只认识两个懂宏观经济的人，他们两个观点截然相反。我该咋办呀 赞 9

作者
如果是我，我会听巴神的[呲牙] 赞 15


时过境迁职 2020-11-10 21:17:07
老唐守大本营，小琴姐冲锋陷阵厉害哦！还战斗到天亮[呲牙] 赞 14


因为爱很重虎 2020-11-10 20:26:24
沙发 赞 11

作者
黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，慢慢想，不着急~[胜利] 赞 14


自己演自己咩 2020-11-10 21:28:41
老唐您觉得亲自去公司调研对我们这些小散来说有必要吗[呲牙][呲牙] 赞 2

作者
这个，不同投资者之间看法不同。反正我是不去企业调研的，我喜欢阅读文字资料，看管理层的历史访谈[呲牙] 赞 13

自己演自己咩
好的太好了谢谢老唐！！[呲牙][呲牙]


小恋小雨决 2020-11-10 21:23:26
即便是广告，我也会点进来看一下，对味的就看完，不对味的就奔向留言区，那里才是重点[呲牙] 赞 12


韩汐汐愛 2020-11-10 20:39:02
重仓平安的我，希望老唐能错判一次[可怜][可怜] 赞 12



你夺色 2020-11-10 20:29:45

我和我老婆也曾经成天的玩坦克。第二天，我说我一晚上做梦都是坦克，她说她也是！ 赞 12

作者

哈哈，我们也有过，一晚上都梦到打坦克[捂脸] 赞 9



少司命溺 2020-11-10 22:22:26

续小霸王广告语：你拍三，我拍三，学习起来很简单；你拍四，我拍四，包你三天会打字；你拍五，我拍五，为了将来打基础！——此为第一阶段广告语。 你拍六，我拍六，小霸王出了486；你拍七，我拍七，新一代的学习机；你拍八，我拍八，学习起来顶呱呱；你拍九，我拍九，二十一世纪在招手，在招手！——此为第二阶段广告语。 全凭回忆，“你拍八”可能记错了，其他应该正确，有没有比我记得更清楚的[呲牙] 赞 11



島中疯卧 2020-11-10 21:22:48

茅台，腾讯有没有可能未来3年跑不赢沪深300

作者

Nothing is impossible[呲牙] 赞 10



五米踢vke是我 2020-11-10 20:45:25

“我可以计算出天体运行的轨迹，却计算不出人们内心的疯狂”这话我一直以为纯粹是网友们造的段子娱乐娱乐，没想到实实在在是牛顿先生的真实故事啊 赞 10



灬同恋拼 2020-11-10 20:41:26

作业太多，时间太少，知识不够，如何是好？ 赞 5

作者

学，做。 赞 10



秋心正暮雨辽 2020-11-10 20:40:43

老唐：您好！ 头一次问问题。歌尔分拆子公司上市如何看待？ 赞 5

作者

分拆上市通常都算是利好。 赞 10



滚来滚去在 2020-11-10 21:43:07

唐叔的四本已经看完，收获只能用巨大来形容，现在在日拱一卒锻炼看财报的能力。想问下，唐叔推荐的书，是接的广告还是都看过觉得是好书～ 如果是看过后推荐，那我

就闭眼都下单了

作者
老唐荐书，只荐精品，每本都是老唐肉测后的结论，每本都代表唐书房观点，没有任何广告含量[呲牙]
赞 9

滚来滚去在
闭眼下单！！[奸笑][奸笑]
赞 1


卟如去艰 2020-11-10 21:18:08
我有个同学对缠论无比痴迷，那股劲头大概跟唐老师学技术分析那会不相上下，笔记本记得满满当当，还说缠论结合了天文地理佛学易经，给我说的云山雾罩,那一刻，我知道我救不了他了[流泪]
赞 9


贞子她妹浮 2020-11-10 20:53:41
老唐总是心怀慈悲
赞 9


处票祖黄 2020-11-10 20:39:39
那现在大家对保险不一致了，估计是买的时候了。[呲牙]现在大家对白酒算不算一致啊。
赞 8


淡抹年华帜 2020-11-10 20:43:13
其实，只有腾讯的熟人社交平台是真垄断。电商、短视频，外卖都有竞争。当然整个互联网江湖不是阿里系就是腾讯系，这也是垄断
赞 7


梦爱情生坠 2020-11-10 20:42:09
唐哥，有点小好奇，赞赏后的留言语言是出自腾讯系，还是唐哥写上去的
赞 7

作者
肯定是我设置的嘻[呲牙][握手]
赞 7


失心男M天蝎 2020-11-10 20:40:18
小霸王公司发声明了，此小霸王非此小霸王。
赞 6

作者
不会吧，我还没看见声明呢，有链接嘛，来一个，谢谢。

失心男M天蝎
www.subor.com.cn小霸王官网
赞 4

作者

这样啊[呲牙]我看央视都在报，媒体全部乌龙了？ 赞 7



虎牙大神招募 2020-11-10 20:37:23

老唐，中概互联指数基金呢，适合长期持仓吗？ 赞 1

作者

抱歉，回答不了这问题。不过，通常来说，行业指数适合搭配着用，如果只是一笔钱呢，经验上说考虑宽基指数好点儿。仅供参考。 赞 7



娜米米码 2020-11-10 21:45:27

趁着空窗期研究研究上海机场。争取能问出唐叔回答不出来的问题[旺柴]

[旺柴] 赞 1

作者

首先是争取回答出明天我提出的问题[偷笑] 赞 6



稳定就行啦 2020-11-10 21:03:46

缠中说禅，当初可是花了差不多三个多月废寝忘食的研究，最后把外汇模拟

账户的两万美元亏的差不多没了[捂脸] 赞 6



完美翅 2020-11-10 21:00:37

以前经常和一个人玩坦克大战还好这个人没有换，不同的是一起关注老唐，

老唐的每篇文章都会看，我跟老公说为什么老唐这么成功是因为对唐嫂好，对不老唐[偷笑] 赞 6

作者

[呲牙][握手] 赞 2



木子小娜誉 2020-11-10 20:33:08

还记得瑞德西韦吗？搞不好又是一场政治秀 宣布的时机很恰到好处 赞 6



铁石心肠级 2020-11-10 20:27:07

老唐好！请教一下长期持有一只港股通过港股通或开通港股账号哪个更合适

一点？ 老唐是开通的港股账号吧？请问下还有书房福利不？ 赞 1

作者

有能力港股通的话，尽量港股通吧，不过就是一点点红利税，但换汇方便，还是划算的。如果资金不够50万，没有办法港股通，那没得选择，只能开港股账户。书房福利还在，发送“开户”就可以提取。 赞 6

我系神经病偿 2020-11-10 21:11:35

能找到一个通宵一起玩游戏的灵魂伴侣真是太棒了，羡慕嫉妒不恨[呲牙]

赞 5

刺眼的情侣弒 2020-11-10 21:07:48

老唐还没系统地谈谈股票的卖点如何确定，随着时间的推移和盈利的增长，

卖点在不断地抬升，卖点的确定有什么标尺？期待中……

赞 2

作者

连小学三年级数学公式都列过了，你还期待啥哦，别期待了[呲牙]

赞 5



go独为伊人醉厚 2020-11-10 20:46:11

老唐，还没拜读过您的著作。是等一等最新版还是今晚先剁手？

赞 1

作者

等新版吧，不必要出两次钱[呲牙]

赞 5



木医人予 2020-11-10 20:43:21

高估之后的暴涨，就是市场先生鼓励傻子慷慨赴死的奖金。入木三分，字字

珠玑，就看看客们能不能入自己的心了[呲牙]

赞 5



只许奶我岁月 2020-11-10 20:38:18

老唐，当年小霸王是中山市的一家国有企业，90年代想要私有化国有企业

也是很难的，不纯粹是人和格局的因素。

赞 5

作者

是国有企业吗？我记忆里好像不是呢！

赞 3

负己萧 2020-11-10 21:07:52

指出老唐一个错误，平安从17年12月份到目前涨幅29.7%，沪深300从17

年12月到目前涨幅23%，还是略微跑赢哈

作者

算沪深300的分红没有？[抱拳]沪深300指数是分红除权视为自然下跌的。

赞 4

负己萧

抱歉，学艺不精了[捂脸][捂脸]经老唐提醒，用分红算净值的510310计算从17年12月到目前，

涨幅31.6%确实超过平安了，但能否这么理解，现在大家对金融等高杠杆公司唯恐避之而不及，

对其中优秀的公司是否已经有投资价值了？

赞 3



嗨你累不累 2020-11-10 20:57:38

老唐，一个优秀企业股价上涨，对于价投者而言不应该高兴，因为老唐说过"股价上涨，降低投资回报"。那对于书房朋友(甚至很多人，不排除我)却因为股价上涨欢呼(书房很多抄老唐作业，比如分众、洋河，因为股价上涨给老唐送感谢)，请问矛盾之处在于？ 赞 4

作者

没啥矛盾的，无所谓的事情。 赞 2



糯米糍506 2020-11-10 20:43:58

千万别说上海机场，我还没买够了，再让我苟一会 赞 4



凉人离心剂 2020-11-10 20:41:55

唐大哥晚上好！小弟最近还在继续看书，巴芒演义看了一遍，对于很多具体的估值逻辑还是云里雾里，准备继续看第二遍，手财1和实战手册目前定计划每天分解进行中，另有买了书房里推荐的几本书继续再看，今年和明年的计划就是加紧学习，争取拿回2000万奖学金[色][色][色] 赞 4



浪的梦境乖 2020-11-10 22:29:07

老唐推荐的书目中有9成的我都已经阅读了。另外1成的书是自己不喜欢的品类。刚刚看了看今年3月的日记，当时的记录是：岁月不饶人，自己要集中精力和时间阅读关于巴菲特相关的书籍。还是推荐阅读唐书房的文章，里面有很多的内容，还是很有营养的。谢谢老唐。 赞 3



伊辰乐韵 2020-11-10 21:31:07

小霸王是乡镇集体企业，当是政策是允许改制的 赞 2

作者

我记忆里也是如此[握手] 赞 3



铜表野冒 2020-11-10 21:00:01

想当年，唐朝铁甲守长安！领导金戈征四方！ 看来，不管游戏还是生活，跟对一个好领导是多么重要！ [强][鼓掌]。 赞 3



任玓小孩慎 2020-11-10 20:52:47

真诚感谢老唐，做了我包括还有很多朋友的投资引路人。 赞 3



节约自己念 2020-11-10 20:50:35

老唐，你真是一个宝藏大叔→_→ 赞 3



RE昨日house 2020-11-10 20:47:57

唐老师我又来了[害羞]，请问您如何对待古井贡.b和腾讯的汇率问题，是否需要反向对冲下？

作者

忽略之，不需要。 赞 3



只想做你鹦 2020-11-10 20:46:11

老唐今天的文章引用了牛顿的警示格言和朱自清的忧郁情绪来体现市场中大资金或短线客成王败寇的心态。着实提醒我等瞅地，别瞅傻子！[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 3



狐魅魅小姐崩 2020-11-10 20:42:25

坦克大战原来是小霸王的，老唐不说还不知道，小时候经常玩[偷笑] 赞 3



乂小时光四 2020-11-10 20:36:20

老唐，我就在小霸王的产地[捂脸]改天出游，我带你中山游，，孙中山故居[调皮][调皮][调皮] 赞 3



诸神的昨天琦 2020-11-10 20:35:44

好好查查这马，打的啥如意算盘。带毒上市，股市建设他不在，千里赶集投毒马第一。[捂脸] 赞 3



孙队长1 2020-11-11 12:30:26

老唐，53度飞天一瓶难求，为什么43度的感觉没人要？刚看天猫超市，已经卖了2万多瓶，还有货。相差那么大吗？ 赞 2

作者

43度适合当年、最晚次年引用，其实口感不比53度差，我自己前不久还买了两箱。但43度不适合长期存放，也就是只有消费品价值，没有金融品价值，所以市价差距巨大。 赞 2

作者

引用=饮用[偷笑]

孙队长1

了解了。我不太喝白酒偶尔喝一点点就上头??，之前42度的M6还没动呢，元旦赶紧消灭了。话说闻着还真香！[呲牙] 从不喝白酒的我，自从抄老唐作业，成了洋河的纳米级股东以后也开始慢慢喝一点了。囤了几瓶M6+和M6。刚天猫超市买了2瓶999元的43度茅台?? 赞 1



蓝鸢尾赎 2020-11-10 21:48:18

小霸王是一个时代的传奇，给很多人的童年留下了美好的回忆。里面有一款打小鸟的游戏，设计思路非常巧妙。屏幕是一个输出设备，却通过巧妙的设计实现了对枪所瞄准屏幕位置的计算。

赞 1

作者

哈哈，我也打过[握手]

赞 2

蓝鸢尾赎

[握手]不过我印象中的坦克都是黑白的，那会很少有彩色电视[微笑]。 打鸟瞄准是利用了电视机的扫描显示原理，屏幕是输出，枪是输入，扣动扳机是屏幕显示一个白色帧，白色帧实际上是从上到下从左到右按像素逐步扫描显示出来，瞄准点亮起时，便可通过扫描周期和时间差计算出该点在屏幕上的坐标位置。小时候不会考虑这些，现在想来，开发者真是太牛了！

赞 1

作者

有彩电了，我肯定是在彩电上玩的，这个记忆不会错[呲牙]

赞 1



褪色的城奴 2020-11-10 21:11:48

老唐，现在手财的陪读有没有其他地方下的到，你在书上写的亚马逊下载是

哪个亚马逊

赞 2

作者

我只知道一个亚马逊，www.z.cn 贝佐斯旗下的上市公司，世界知名企业亚马逊。



雨酒儿home 2020-11-10 21:04:00

老唐书单是按推荐程度排序的吗？还是随机的？除了第一推荐。

赞 2

作者

随机的。

赞 1



莫小染里 2020-11-10 20:55:46

一个事件都没猜到

赞 2

作者

[坏笑][呲牙]

赞 1



凝视宇宙绎 2020-11-10 20:55:08

我记得全通教育在网络上吹得天花乱坠……时间才是最好的裁判！

赞 2



找女开房AA制 2020-11-10 20:50:19

坦克大战也是当年玩最多最多的！超过魂斗罗、超级玛丽

赞 2

曲平淡的歌话 2020-11-10 20:45:02

此刻很想和小伙伴一起坦克大战，这回忆杀！[敲打] 赞 2

快楽的尒贰汉 2020-11-10 20:44:18

哈哈，唐叔，刚开始看鲜衣怒马少年时，写作手法，故事梗概和之前看过的《六神磊磊读唐诗》挺像的。刚看到登幽州台歌，记得六神磊磊当时解读说有一派说法，这首诗是当时的一首流行歌曲，陈子昂正好摘录了下来，走狗屎运了[捂脸] 赞 2

勤奋的0326发 2020-11-10 20:42:12

老唐 想请教你一下对未来三年 白酒区域是否股价二线 三线是否波动太大的可能性。 赞 2

作者

股价的事情，我从来搞不懂的。 赞 2

year空患丶 2020-11-10 20:41:58

老唐，新手财啥时候出啊 赞 2

作者

元旦前 赞 1

朽白丫 2020-11-10 20:37:20

做好作业然后对答案，这样会快速成长，喜欢老唐这样的教学方式[呲牙]老唐真是手把手教捕鱼[愉快] 赞 2

护善漠芬 2020-11-10 20:36:29

上机,等着等着变成烧鸡了,然后飞走了[抓狂] 赞 2

想知道谱 2020-11-10 20:36:26

很期待上海机场的对答案，双十一彩蛋。

作者

误解。明天是准备给问题，是研究方向，不是答案[呲牙] 赞 2

想知道谱

哎呀，是我自己看错了，嘿嘿。不过也好，可以多一点时间准备作业。 赞 1

若璃蚕 2020-11-10 20:36:04

好奇个问题，退市之后还持有股份的股民可以有什么途径转让股份吗，可以私下里交易不

作者

可以。就和其他未上市股份公司是一样的。 赞 2



掩关人迹外姐 2020-11-10 20:35:27

哈哈，唐长老也有坦克大战的美好回忆，当年我和哥哥合作，我也是守老窝

[捂脸] 赞 2



不去太在乎孤 2020-11-11 09:35:39

从12月1日开始算的话平安和300都是20%多，差距并不大，如果再考虑到

平安在之前的半年间股价翻倍，也不算是一笔差的投资，不过确实比茅台差远了[偷笑]

作者

这恰好说明一个问题：当时台上多位基金大V一致推荐保险，原因很可能是前面的半年股价翻倍，这或许也成了后面三年落后的原因。我索性较真查二者的回报：以2017年12月10日雪球嘉年华当日为基准，截止到2020年11月11日中午两点，中国平安回报27%，沪深300指数基金回报31.2%。 赞 1



摩羯夜半星未央 2020-11-10 21:38:29

请问老唐，暴风最后这近1个亿的市值还有实际价值吗？还是说这1个亿是

最后的接盘侠？退市之后股票不就成了废纸一张了吗？

作者

倒不是说非上市公司股权就是废纸，但对于暴风来说，基本上确实是废纸了。 赞 1



斑驳背 2020-11-10 21:03:23

老唐可以把原来那张复利的图片发一下么？我想存起来激励自己 赞 1

作者

不知道你说的哪张，但建议书房里找。我手头一般没有存那些随手画[握手]

斑驳背

好嘞。那张图片不是手写的，分别列举了10%,15%,30%复利需要多少本金达到一亿[呲牙] 赞 1

作者

有位读者帮你找到了，在财富的三轮车那篇文章里，你可以向书房发送"三轮车"提取。 赞 1



谢娜姐姐南 2020-11-10 20:58:36

老唐替无数股民操碎了心[呲牙] 赞 1

作者

没[呲牙]就是随性想到哪儿写到哪儿。 赞 1



狮子刘卷毛呢 2020-11-10 20:55:41

咱们中国的疫苗没有那么好吗？我们这边的小县城据说也可以打疫苗了呢！

还以为老唐会说美国大选的事呢[偷笑]跟疫苗事件一比较，显然不算什么大事 赞 1



稚气的忧伤颠 2020-11-10 20:53:10

1.热烈庆祝连续两天力夺榜眼 2.三年过去了，保险行业的顶尖代表中国平

安，好像也没跑过沪深300指数。——有点惊到我了。如果再拉长时间，比如5年，10年呢？拓

展一下，招商银行3.5.10年与沪深300比较结果会是怎样呢？ 赞 1



木头瞎 2020-11-10 20:50:50

写得好，保险股感受很深！ 赞 1



码志喷 2020-11-10 20:45:27

唐老师可以提前和出版社商量一下，提前把签名页给您，这样您有足够的时

间签名，省得到时候手麻了[呲牙]

作者

会的 赞 1



離不開你仙 2020-11-10 20:43:31

唐老师我已经买了手财1，现在想买手财2，价值投资手册和巴芒演义。请

问有链接吗？怎么买？

作者

文末的阅读原文里就有京东的链接，或者向书房发送"书"也可以提取。 赞 1



苏小陌很堆 2020-11-10 20:40:16

缠中说禅，话说我还认真学习过呢。后来决其不靠谱，转而皈依价值投资，

老唐是领我入门的人之一，感谢！ 赞 1



荪致虚伪锐 2020-11-10 20:36:41

老唐，飞天以下你最喜欢的酱香酒是啥哈？双11了哈哈哈哈哈哈 赞 1

作者

汉酱 赞 1



穆洛落教 2020-11-10 20:36:39

请教老唐分众估值一年内是指今年12月31日？还是指估值调整时起一年内？ 赞 1

作者

一年内指自今日起的一年内。这个会困惑吗？如果是今年内，通常不是应该写作“年内”或“今年内”吗？ 赞 1



棋爷系 2020-11-10 20:34:10

想不到老唐也要小霸王，还是和夫人，唐夫人好雅兴，真正勾起了我童年无限的回忆 赞 1



夏之纪年办 2020-11-10 20:31:52

果然，「一致」这个词，在股市里永远都需要警惕 时间不够吧，要是再来3年 还是这样确实打脸了 我属于可能被打脸的[偷笑][偷笑] 赞 1



偶尔写写昔日 2020-11-10 20:30:20

好久没来了，最近忙工作，唐叔可还好

作者

挺好。祝你也一切都好[握手] 赞 1



浅们的许诺领 2020-11-10 23:43:56

感谢老唐，反正你的四本书我早就买齐了。已看完两本，真的收货很大。前前后后也看了不少价值投资的书，直到遇到唐书房和最近又看完老唐价投实战，感觉把我之前的知识形成了闭环，就是任督二脉被打通的意思[呲牙]



在晚上睡觉休 2020-11-10 21:38:06

看了您的那么多文章，内心也越来越清晰，买股不要买票。 所以我发现一个很奇怪的现象：有些上班的人，买票我还能理解为认识不够；但是有些做企业的，为什么不认为买股票就是入股公司的这一行为呢？



冷情绪妹 2020-11-10 21:12:09

老唐出品必属精品[社会社会] 前几天国外疫情再起 上机跌到61我想着再等等 现在抄有点早 然后被狠狠打了脸[捂脸]



泪皇后邮 2020-11-10 20:59:51

那么恒瑞常年高pe是不是因为讲的故事短期不能被证伪？

作者

抱歉，医药股我不懂，无法发表观点。你可以向书房发送“医药”，看我关于医药股的观点和投

资。



儿童婊牛 2020-11-10 20:50:29

我只学了个皮毛，又创高了，感谢老唐的价值投资理论。



穆洛落教 2020-11-10 20:46:32

一口气买了十本书，还有很多已经买过。[偷笑]对我来说老唐的荐书比樊登读书吸引力大。



大哥哥你在等我 2020-11-10 20:46:04

反正老唐出多少书我就准备买多少[傲慢]



随心跳淋 2020-11-10 20:38:59

老唐校书快得很～ 不过福寿园还没贴完，上机对答案还有时间～ 最近沉迷刚到手的一套小书，估计明天就能看完啦～ 然后打算对着老唐前三篇福寿园再捋一捋，回过头再读一下岭上白云系列，开始看上机～

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

上海机场研究纲要及其他

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-11-11

收录于话题
#其他企业分析合集 81
#2020年书房原创 117
#从零开始案例集 37

很多朋友都曾遇到过这样的难题：阅读财报时，提不出有价值的问题。正好，今天这篇文章基本都是问题。

我觉着把本文的问题都答了，估值和买卖点自然就出来了——当然，回答这些问题，不是那么简单的。准备好接招了咩？

首先，我个人的习惯，会给研究对象做个简化资产负债表。

主要是合并同类项，并将数字改成方便阅读的量级（比如以亿为单位），避免让自己迷失在数字的细节里。

通过观察简化资产负债表，可以得出一家企业的基本特点。

当然，你总共就看过一家，可能很难迅速看出特点。

所谓"特"点，就是不同点。一家没法"不同"，看过多家后，才可能迅速发现不同。

建议你也做一个。资产负债数据参考2019年年报或2020年中报都行。

同时，我还习惯做一个百分比的利润表，就是以合并利润表的营业收入为100，将各个分项所占比例标出来。

这样便于观察企业从营业收入到净利润的变化过程中，主要影响因素是哪些，各自的权重有多大。

同样建议你做一个。鉴于2020年受疫情冲击，不是正常态，建议你使用2018和2019年合并利润表数据制作。

通过阅读年报，我们可以发现上海机场有以下三个核心特点：

1. 区位和定位优势，使机场可以对单人单机收更高费用。

上市公司上海机场，主要运营上海浦东机场。其定位国际航空枢纽，航班侧重国际

航班为主。

国际航班的飞行距离决定了航班以大飞机为主，受高铁、客车和自驾等其他交通方式的影响很小。

航空收入里涉及的飞机起降费、旅客服务费、安检费等各项收费，民航局制定的标准就是国际航班高于国内航班，大飞机高于小飞机。

这意味着，与其他机场相近的资源投入，浦东机场能够带来更高的航空收入。

2. 非航收入为主，航空收入、油料销售及广告业务为辅。

虽然航空相关收入可观，但上海机场的利润及增长主要来源却是非航收入。

简单说就是免税店销售提成、机场各种零售和餐饮店租金。航空收入、油料销售及广告业务是次要来源。

3. 新增非航收入有保底。

原有非航收入既有合同数据也有历史记录。

新增的卫星厅于2019年9月投入使用，卫星厅新增免税分成有保底，场地出租（国际零售、国内零售、餐饮）也有保底。

都是有合同保证的兜底收入明确数据，其中免税品销售分成是大头。

在这三个前提下，如果没有不可抗力，上海机场未来五年的收入和利润都不难预测，这是研究上海机场的优势。

重大分歧在于：国际航线受疫情和国际间冲突影响较大。

目前暂时看不到国际关系剧烈变化到影响人员往来的情况。

但疫情问题，目前是国内受控、欧美严重，直接结果就是今年以国际航班为主的机场受挫更为严重。

疫情究竟什么时候可控，没人知道。也许一年、也许两年、也许更久。

相对于市场主流机构而言，我们的优势在于：我们可以直接跳过2021和2022，一眼看到2023年去。

——我们，指具备“自有闲余资金，没有业绩评比压力，能够承受股价波动”三大条

件的人。

2023年疫情影响是否会消除，国际间人员和货物往来是否恢复正常？

推到尽，依然是个概率问题，还是没有100%确定的证据，只能靠信念。

我个人主观认为大概率用不了那么久。

如果认为2023年依然无法恢复正常（即2022年前无法控制疫情），那么上海机场并不适宜下注。

因为在疫情的不可抗力下，即便是非航保底收入合同，依然可以不执行，这是商业惯例。反之，则可以试试。

昨天传出的疫苗利好，降低了不确定性，但同时也使我们获得理想价格的可能性降低了。

在「利润及增长主要观察非航收入，尤其是免税品销售分账」的前提下，我认为投资者需要解决的问题，主要有这么几条：

1. 免税品销售，作为一个有牌照控制的特权行业。政策上，是趋向于批出更多牌照，还是维持现有状态不变？

如果是批出更多，能多到什么程度，对机场免税品销售会产生多大影响？你做出上述判断的依据是什么？

2. 你认为我国免税品的整体市场会是增长、维持还是缩水？你做出判断的依据是什么？

3. 跨境电商能不能抢走免税店的市场？市内及岛内免税店，对机场免税店会产生多大程度的竞争？

它们是否会导致机场免税店丧失竞争优势？你做出判断的依据是什么？

4. 国内各大机场的土地基本都租自大股东，为什么？

对于上海机场，巨额关联交易（场地租赁和委托建设）是否隐藏着失血通道或其他风险？

你判断的依据是什么？

5. 由于机场建设的成本是上市公司承担，而带来的人流和物流却可能让当地各行各业都分到一杯羹，所以地方政府始终会有要求机场扩大吞吐能力的强烈愿望。

这也导致各大上市机场都是一旦客货流量接近饱和，甚至不等接近饱和，就会启动新的基建，需要持续投入大笔资金。

比如目前上海机场仍在进行三期扩建工程，但市政府已经规划了浦东机场T3航站楼（2025年前建成）的建设。

你如何看待这种持续的资本投入？它是否影响你的投资决策，为什么？

我认为能够回答清楚上述几个问题后，只需要考虑2023年相对于2019年至少会增加多少非航收入，同时考虑因2019年新增固定资产带来的年度折旧成本。

然后依照2019年的财报数据结构，就可以大致估算2023年可能的利润数据。

至于因第五跑道及卫星厅投入使用，带来的机场吞吐能力增加，拉动的航空收入、油料销售收入和广告业务收入的增长，愿意估的，可以做做估算。不愿意估的，直接按照安全边际看待也不是什么大事。

想清楚上述问题，并做出2023年可能的利润估算后，合理估值及买卖点，其实就是一个超简单的数学题。

毕竟老唐估值法是个死公式，总共只有一个未知数：三年后的预计利润。

这个未知数解决了，我相信任何具备小学三年级数学水平的朋友，都有能力计算出三年后合理估值及当下的买卖点。

以上就是我今天丢给朋友们的难题。

愿意做作业的，放马过来啃财报 

另外，顺带说点儿和腾讯有关的。

今天双11，恰逢是腾讯公司成立22年。

很巧，11+11=22，然后股价也参与双11打折活动，而且幅度还不小。

书房既有兴高采烈采购打折股票的，也有担心对国家市监总局新政策理解不足而惴惴不安的。

昨晚说的简单，今天有人追问，希望老唐能说的再细一点。

可以说说。但首先需要声明：**老唐是分享自己的看法，不能保证观点正确**。毕竟反垄断领域比较复杂，我所知也不多🙏

老唐能确保的是：我从2017年1月197.3港币开始买入腾讯，至今没有卖出过1股，且本周末实盘周记里，我打算提高腾讯的估值和买卖点。

其他决策，你自己决定、自己负责👌

以下是我对国家市监总局这份指南的粗浅看法：

国家市场监管总局发布的《关于平台经济领域的反垄断指南（征求意见稿）》，主要针对平台经济常见的有垄断嫌疑的行为。

国家市监总局主要是要求互联网平台：

①不得滥用市场优势地位排除和限制竞争；

②不得滥用市场支配地位，签署垄断协议；

③不得滥用优势地位强迫商家站队“二选一”，对平台内经营者选择平台的行为，不得实施不合理的限制或附加不合理的条件；

④不得利用技术手段妨碍、破坏其他经营者合法提供的网络产品或服务的正常运行。

中翻中理解，大致就是：禁止互联网平台①滥用市场优势地位限制竞争、②要求获得独家地位或不公平价格、③强迫商家在平台做二选一，以及④拒绝为其他市场主体提供服务。

3天前（11月6日），国家市监管局、中央网信办、国家税务总局三个部门就已经联合召开了「规范线上经济秩序行政指导会」。

被三大部门要求参会的平台经济企业有：

京东、美团、58同城、百度、奇虎360、搜狗、字节跳动、快手、滴滴、微店、新浪微博、多点、贝壳找房、拼多多、国美在线、饿了么、小红书、携程、苏宁、同程、阿里巴巴、贝贝网、云集网、蘑菇街、兴盛优选、唯品会、腾讯合计27家。

注意：以上企业名单排列顺序是官方新闻顺序。

我看了好几遍没看懂，为什么京东美团打头，唯品会腾讯断后？

无论是按照企业规模大小排列，还是按照拼音英文顺序，都对不上。

无限困惑ing……难道是随意排的，是我想多了？？

上述行为里，腾讯可能涉及的违规，似乎主要就是“拒绝为其他市场主体提供服务”，即经常在微信或QQ平台上，禁止或屏蔽其他平台的商品或服务链接。

预计这部分要做出整改。具体怎么改，我现在猜不出来，留给小马哥他们一帮人去解决。

总不能让他们拿着我的工资然后整天游手好闲，对不？

其他几项貌似都不涉及。

游戏领域，腾讯的游戏是单独的服务或商品，不属于平台经济；

广告、金融和云，目前都不具备市场支配地位，套不上垄断问题。

所以，以老唐粗浅的理解，该文件总体来说对腾讯影响不大。

昨天和今天的股价下跌，一者是躺枪，是对该文件精神吃不透，以及对蚂蚁上市失败后有关金融业务会加强监管的担心（腾讯有微粒贷等类似业务）；

二者毕竟涨了那么多，上周五是历史新高，所有的参与者都是获利盘；

三者目前估值不低，相对于今年约1200亿净利润的估算，上周五最高超过5.2万亿人民币的市值，折合约43倍市盈率。

综上三点，遇到风吹草动，大批投机人士先抛为敬也是正常态，股价跌幅就是这么形成的。

又回到我多次写过的：估值高了，就会借“故”下跌，至于这个“故”究竟是什么，千奇百怪，防不胜防，所以索性不防——这个反垄断文件，昨天和今天就扮演了“故”的角色，仅此而已。

我个人认为该文件不会对腾讯业务造成什么损害，没有太多关心价值。

股价下跌，只是正常波动。没有这个文件诱发，也会有别的什么事件诱发。

股市就是酱紫运行的，过去如此，今天如此，未来依然会如此。你觉着呢？

阅读原文



依旧沫儿叛 2020-11-11 20:40:21

唐大，这个价格方便上车么？有点闲钱，不知道是否继续加仓茅台还是来点腾讯。[尴尬]

赞 19

作者

如果你真的信我，相信我一句话：但凡你需要在网上问别人这个问题的时候，最合适的投资对象都是存款，而且最好是半年以上的定期存款，不到期打死不给取的那种。——不是开玩笑，是认真说的。

赞 431



伊辰乐韵 2020-11-11 21:45:09

按照公司注册地划分的，京东、美团、58同城、百度、奇虎360、搜狗、字节跳动、快手、滴滴、微店、新浪微博、多点都是北京，贝壳找房是天津，拼多多、国美在线、饿了么、小红书、携程是上海，苏宁是南京，阿里巴巴、贝贝网、云集网、蘑菇街是杭州的，唯品会是广州，腾讯是深圳。

赞 301



爱散了借 2020-11-11 20:59:41

这已经不只是手把手教你读财报了，已经是手把手教你成为合格投资人了。

赞 195



心态要稳打 2020-11-11 20:26:48

唐叔最近很高产呀！现在手里有点闲钱，想跟着唐叔买几个便宜的票，您啥时候能给个作业抄抄[旺柴]

赞 10

作者

511880，满仓梭哈。然后锁仓半年，好好读书[加油]

赞 90



第三个人♒ 2020-11-11 21:01:56

你为什么有打不完的子弹

赞 16

作者

主要是因为你眼神有问题[呲牙]

赞 76



芙蓉小桐朽 2020-11-11 21:10:56

从本质上讲，机场的商业逻辑就是流量价值变现，上海机场的业务就是绑架整个华东区域的巨大人流量而向商业机构和航空公司收费，只要流量价值存在，即使免税牌照增加，也不会降低机场的商业价值，有兴趣去看看韩国的数据和变化趋势就知道了。[呲牙] 赞 59



小曹DQQ 2020-11-11 21:17:11

唐老师好，上海机场的财报有分析过了。按19年的利润来看，随着业务的增加，2023年利润有望达到100亿，市盈率按25倍估值，那么2023年的市值在2500亿左右。如果想在未来两三年实现翻倍，股价在60元左右是可以参与买进的，上周是个不错的机会鸭[色]

赞 58



五米踢vke是我 2020-11-11 20:40:12

中免的直邮对上机影响应该不小，老唐能分析分析不？ 赞 7

作者

这不是给你提问题，让你去思考呢，你怎么又原封不动给我丢回来了？[捂脸] 赞 57



永恒的有限深 2020-11-11 20:55:03

室内免税或者线上免税很难对上海机场的业务构成影响，这是本末倒置了，人们去上海机场肯定不是因为免税，谁会因为上海机场没有免税店了就不去是 上海机场了或者就不来上海了，就是因为上海的地位人们才来上海，于是免税店也跟着人流量来到上海机场 赞 49



风中一抹尘之歌 2020-11-11 21:15:53

上海机场我持有并跟踪了一段时间。首先从估值角度考虑，中免与上机签订的免税合同，到25年保底金额80亿左右，免税业务按利润2019年占比80%左右计算，届时净利总额100亿，按20——25倍估值，市值2000_2500亿，现在1300亿以下市值看，是低估区域。100亿净利润并未考虑卫星厅投运及中免高于保底收入部分。其次，免税牌照增加到底对上机免税业务是不是利好还是利空，没想太清楚，牌照增加在经济内循环背景下是大概率事件，到开放程度对上机影响程度不同，参照韩国和欧洲免税业务啊不同开放模式，韩国免税业务有序放开，对釜山机场免税业务分流不明显，有更多牌照持有方争夺机场免税业务，可以提高机场谈判溢价，对机场免税业务发展利好，欧洲很多国家大量开放免税业务和市内免税店，对机场免税业务分流明显，属于利空。国内大概率会偏向韩国逐步开放模式，对上机可能是利好。这个逻辑还没想明白。请老唐及各位指导。 可以确定的是，上机区位优势不会随着疫情有任何改变。中国最优质机场地位长时间不会动摇，业绩应该有保证，现在处于低估去，应该值得买进并长期持有。

赞 45



心亡则忘飞 2020-11-11 21:02:12

唐老师最近这家庭作业有点多呀 福寿园还没全看懂 这又来个上机 赞 7

作者

老衲法号乱来[坏笑]?? 赞 45



桃花别再开了1 2020-11-11 20:54:06

唐老师准备啥时候公布答案，能不能晚几天，我怕我来不及□ 赞 9

作者

可以肯定的是至少三周之内还轮不到它，我手头有事要忙。 赞 42

桃花别再开了1

那太好了，下财报去了 赞 12



喵嘎大银算 2020-11-11 20:44:03

怎么提出问题： 1、厘清企业靠什么来挣钱？分出主次？ 2、未来这种钱能否持续甚至有增长的挣来？ 3、挣来这种钱受那些因素影响？政策，企业自身再投入，还是其他？ 4、同行业对比，资产结构有无异同？ 划重点：所有问题回答为什么？(对着老唐的问题，我总结了一下，突然觉得好熟悉，都在你的书里和往期文章里提到过，正所谓废话千万条，真理只一条[呲牙]) 赞 38



天蝎要站死 2020-11-11 20:40:03

请问老唐，从区位优势来看，白云机场和深圳机场为啥比不上上海机场？ 赞 6

作者

对呀，为什么呢？去读，去想啊[呲牙] 赞 31



兮蒻宴 2020-11-11 21:00:48

我觉得吧，机场作为一个天然的免税消费场所，有点像分众的电梯广告，消费者不是为了买免税品去机场，而是在机场候机的这么些时间里，有个场所可以消耗时光，而这些人又是高净值人群，所以消费起来更不会手软。从这点看，市内岛内免税店或者跨境电商不会改变这个逻辑。反倒是市内的免税店会受到跨境电商的冲击。 老唐里面的问题，政府为啥会要求机场扩建，是为了扩大人流量？如果人流量可以扩大，免税租金收入也可以增加不是？ 赞 28



街角冷色调雹 2020-11-11 20:41:21

我发现很奇怪，书房混了很久也没悟出点啥，有时候突然就找到感觉了。然后我就重新把书房的核心文章学习。一天一章节。慢慢啃，书也买了。一点儿一点进步。由衷的佩服老唐！真厉害[微笑]我29岁，希望自己可以在40岁财务自由，有一套成熟的投资体系和能力

圈！ 赞 28



随风小醉丶Mn0 2020-11-11 21:23:09

老唐是属羊吗？爱用“咩！”[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 5

作者

牛就不可以咩，咩？?? 赞 26



萝莉身萝莉心66 2020-11-11 20:57:13

老唐，还有个影响因素，2019年颁布的《口岸出境免税店管理暂行办法》，对租金和提成有限制。公司和日上的免税店项目经营权转让合同在2025年底到期，到期后，若按暂行办法重新招标，势必造成收入大减。管理暂行办法提出合理规范口岸出境免税店租金比例和提成水平，租金单价原则上不得高于国内厅含税零售商业租金平均单价的1.5倍；销售提成不得高于国内含税零售商业平均提成比例的1.2倍。 另外，和集团的关联交易我认为是潜在的失血点，2019年和2020年，场地租赁和资产租赁费都大幅上涨，远超收入和利润增幅。 暂时看两个时间点，一是疫情控制，国际航线恢复，二是2025年免税重新招标 赞 26



韩汐汐愛 2020-11-11 21:40:07

先不看财报，以我国对外开放的态度，关税未来越来越高还是越来越低，免税店的价格优势越来越高还是越来越低，我认为是投资免税店生意的底层逻辑 赞 22



木希季 2020-11-11 21:35:00

上海机场做的就是流量生意，所以关键点就是流量（国际和地区旅客）是否稳步增长。而且它的流量都是免费的和高质量流量（愿意在免税店花钱）。现在平台型的企业就是最最稀缺的，上海机场就是这种平台型企业。因为长三角地区经济会继续发展，国际航班最多的只有上海机场，国家不会在长三角地区造另外一个一类机场，周边卫星机场只有少量国际航班。这种生意大概率十年都不会变化，有很深的护城河。新冠疫情只会影响1-2年现金流，但是这盘生意还是优异的，生意的性质并不会因为新冠而改变。大概率是只输时间不输钱。 赞 22



那月仲夏增 2020-11-11 21:08:09

晚上好 老唐 ，新入手一家公司时是不是打印上机近5年的年报，还是近两三年的是否有个标准[害羞] 赞 3

作者

上海机场比较简单，我个人觉着最近三年的足够了。 赞 22



筱渔份 2020-11-11 20:52:57

双十一想买个看主要用于财报方便的电子阅读器，请教老唐有用过的电子阅读器吗，有什么优缺点，有什么推荐的，谢谢

赞 2

作者

没啥好的，东试西试，我的结论是还是直接弄个ipad air4合适，电子墨水屏的都不行。

赞 20



万产肚 2020-11-11 20:37:20

唐老师，书单中您推荐了几本经济学的书，您认为它对您最大的启发是什么，有啥令您觉得豁然开朗的内容吗？最通俗易懂的一本您会推荐哪本呢？

赞 5

作者

启发不好说，大概主要在思考问题的方式上吧。如果你坚持只读一本的话，我会推荐《一课经济学》，一本民国时期出版的科普书籍，作者叫亨利.黑什么什么特，忘记了[偷笑]

赞 17



命运的伯爵宫 2020-11-11 20:21:11

沙发

赞 17

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您慢慢品着~[呲牙][握手]

赞 13



小疯子裸 2020-11-11 20:52:15

也关注上海机场，但现在不是进场的时候，理由如下：1. 国际航班受疫情影响比国内航班严重，航班和客流量明显下降，且说熔断就熔断；2. 上海机场主要指的是上海浦东机场，国内航班以虹桥机场为主；3. 人不来，免税店开着也进不去；4. 按现在国内对入境的流程，可能国外会先开通国际航班（欧美间），反而中国被孤立了，因此在没有明确的客流量回升前，不入[抱拳]

赞 14



陌唯若傻 2020-11-11 20:24:18

腾讯的这个双十一股价打折，是先涨20%再打9折，实际上还是挺贵的[捂脸]

赞 14



調奢崋职 2020-11-11 20:21:27

沙发

赞 14

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，慢慢想，不着急~[胜利]

赞 5



酥胶词噬泼阎 2020-11-11 21:03:24

上海机场最大的不可预测就是新航站楼的兴建，历史上机场进行大额资本支出阶段对业绩影响较大，股价也会有相应体现。相比首都机场虽然有了大兴分流的忧，却没了未来大额投入的虑，相比更优

赞 12



孙队长1 2020-11-12 08:07:25

老唐您好，由于时差，我看您公众号更新文章的时间会晚一些。关于上海机场的作业我目前一个也没有找到答案[撇嘴]看完上机2019年年报有个疑问请教老唐：2019年报第131页（2018年报第112页），重要非全资子公司--机场广告的营业收入都是百万级的，而净利润却都是亿级的，净利润为啥比营收大而且大的离谱呢？望老唐赐教，感谢[玫瑰]

赞 7

作者

因为那个广告公司的主要利润来源是持有''德高动量'50%股份，自身的营收没多少，投资收益一大块。这种情况在川投能源和分众传媒都发生过，以前多次写过，估计你来的晚[呲牙]

赞 10



幽爱井 2020-11-11 20:38:54

感觉财报阅读不是困难，困难的是在通过财报知道问题之后，怎么从互联网碎片化的信息中提炼出问题的答案，也就是信息辨别的能力。

赞 10



轻触那湛蓝史 2020-11-11 21:50:38

本来最近几天情绪有些低落，但又翻看了你写的价值投资实战手册里面有一句话：也许我们确实永远也成不了巴菲特，但想不富也是很难的。看完就想笑，是的将来想没钱也难，何必为眼下的事捆住了思维。

赞 9



悄逃切碗 2020-11-11 21:09:35

顺序看样子是总部从北到南，没有其他意义，腾讯在深圳，排在广州后面。

赞 9



小手菜菜菱 2020-11-11 20:52:20

上机净利润跟现金流差距不大，姑且以净利润计。无疫情时，2016年利润28亿，2019年利润50个亿。我是这样估的，假如今年没有疫情，2020利润与2019持平，也是50亿，大概率2023年时疫情完全消除，毛估估按年化15%增长保守计（2016-2019每年增幅都超过15%），2023年利润约76个亿，结合通货膨胀，给25倍市盈率，合理市值1900亿。这估算未充分考虑新增的非航收入增量，比较保守。但也考虑了机场新增加投资支出。所以安全买入价在900-1000亿市值。考虑上机长期优秀且资源独特，1200亿以内买入问题不大。[抱拳][抱拳][抱拳]请老唐批评指正。

赞 9



萝莉身萝莉心66 2020-11-11 20:51:29

唐老师，看了你几个上海机场相关问题后有些内容在财经新闻上有所了解，

有几个问题一点概念也没有，也不知道该上哪里去找相关资料，更不要说去判断了有点迷，就我这种水平该怎么办呢？ 赞 6

作者

摸索，练习，逐步提高[呲牙] 赞 9



小碎步畏 2020-11-11 20:34:39

腾讯有个游戏平台，叫WeGame……这个应该算平台属性的 赞 2

作者

这个，太渣了，哪里有什么垄断地位哦，我倒是希望它有[呲牙] 赞 9

小碎步畏

哈哈哈，这倒是[旺柴][旺柴] 赞 2



最爱Funny智商 2020-11-11 20:30:16

唐书房是我的挚爱，越来越喜欢[微笑] 赞 9



欧雅文小荡 2020-11-11 20:29:57

终于等到唐老写上海机场了，上海机场我66元成本重仓在手 赞 4

作者

不是我写，是提问题给你写[呲牙] 赞 9



凉人离心剂 2020-11-11 21:37:13

这已经不是手把手教我们读财报了，这是手把手教我们分析企业呀，相当于

把菜都给配好了，我们自己随便炒炒就能吃了。[呲牙][呲牙][呲牙]嗯，必须发红包。多谢老唐的辛苦分享。 赞 8



爱流言漠过知己 2020-11-11 21:00:01

为什么一直感觉老唐发点文章都不够看呢！ 赞 8



幽爱井 2020-11-11 20:59:53

前几条都看过或者分析过。 第五条厉害了，一直不知道为啥老要扩建，真

没想到是这个原因[强][强][强]。“5. 由于机场建设的成本是上市公司承担，而带来的人流和物流却可能让当地各行各业都分到一杯羹，所以地方政府始终会有要求机场扩大吞吐能力的强烈愿望。” 赞 8



陈年旧事瓦 2020-11-11 20:45:11

老唐，我好奇你是怎么确实要研究哪个标的的，毕竟市场上个股太多了，如何找到的备选目标？

赞 3

作者

随意，遇上了就看一眼，不合适就丢一边，合适就继续看看。

赞 8



农夫与犬 2020-11-11 20:42:42

唐老师说：我们，指具备“自有闲余资金，没有业绩评比压力，能够承受股价波动”三大条件的人。 我的理解是： 自有闲余资金——不是3年内买房买车结婚生子上学治病旅游的钱，而是3年内估计都不会用也不影响生活质量的钱； 没有业绩评比压力——不是基金经理，不是受托理财的人，而是自己投资自己选择对自己负责的人； 能够承受股价波动——不是老年人，不是心脏血压不好的人，而是理性平静笃定不理傻子只看地的人。 总结一下，我们，就是唐书房的门徒。

赞 8



隐居在史前表 2020-11-11 22:00:05

@黄建勇 不能这么简单推算。卫星厅投用后将会每年增加15-18亿元的折旧为主的多项成本。牌照的增多，并不太可能影响中免2025年以后继续独霸上机的免税铺位，因为国家对竞标的免税商资质有很高要求，新拿到牌照的免税商或者可能吃点一部分市内店的份额，这在消费回流的大背景下对上机的利润有些影响。

赞 7



_七爷威武双鱼 2020-11-11 21:13:58

有留言提到虹桥机场，我知道的是，从一开始规划上就是全部国际航班都到浦东，后来因为日韩人住在靠近虹桥的长宁古北新区非常多，才把日韩航班转到了虹桥，虹桥的海关边检场地也都不是按照大容量配置的，目前虹桥国内航班也接近饱和，虹桥靠近市区，其实应该已经算是就在市区里的机场了，附近还有虹桥高铁站，不可能扩建了，疫情过后最多日韩航班回虹桥，其他国际航班不可能的

赞 7



布布布布丁亻 2020-11-11 21:13:54

请问老唐，福寿园研究得怎么样了，怎么没下文了？

赞 7

作者

主要是没时间写[呲牙]

赞 6



辰你还有我吾 2020-11-11 20:35:44

老唐最近在读你的《巴芒演义》，我看你写的一个是1979年至2004年巴菲特和辛普森的投资收益对比，辛普森的投资收益都来自买上市公司股票，而巴菲特都是企业收

购，那巴菲特将近年华20%的收益到底是单算股票市场投资的收益还是连带收购企业的收益都算上了，还有巴菲特的收益主要来源是在股票市场，还是场外收购企业获得的呢[疑问]

作者
都算上，两者兼而有之。 赞 1

辰你还有我吾
那如果剔除掉私营企业的投资，您说他单单股票市场上的投资收益还能算很好么？如果他不进行私营企业的投资单单在股票市场上进行投资是不是财富也不会达到这样的地步呢？ 赞 1

作者
为什么要这么算呢？买下10%股份算是收益，买下100%股份就不算收益了？[呲牙] 赞 7

辰你还有我吾
懂了，一句话点醒我了，纠结了好久的问题，感谢老唐[抱拳]


小沫晾 2020-11-11 20:35:26
香港封关后，深圳几家通讯市场改为进口化妆品批发市场，据说价格比代购和免税店还便宜，去看过 人山人海 赞 7


堇色安年湾 2020-11-11 22:51:22
流量优势我觉得应该是第一位的，作为互联网从业人事来看，目前线上获客成本实在太贵了，还不如地推来的划算，浦东机场的优势巨大，就算不做免税我觉得也具备长期投资价值，它是大消费的延生，最差也能抵御通货膨胀！ 赞 5

堇色安年湾
从互联网平台的经验来看，流量也有贵贱之分，浦东机场的优势是国际航班人流占比百分之五十，具有高净值用户，理论上消费能力更强，比白云机场等还是有很大优势的。 赞 6

堇色安年湾
19年财报免税收入37亿，航班51万架次，按照中型飞机500人，大概百分之十用户有购物可能来计算，大概人均消费300块不到，买瓶化妆品都超过这个钱，说明免税业务还有很大上升空间。 赞 6


谁爱我痒 2020-11-11 21:13:54
不知道未来能不能看到微信的淘宝链接和淘宝的微信支付 赞 6

苏苏苏饼希窃 2020-11-11 21:09:52
老唐，上海机场是我观察仓里的股票，同样还有光联达。的确T3航站楼的加建是巨大利好，吞吐量的上升必然带来免税生意的增长。但最近对我思考逻辑最大的冲击在

于：某李某威直播带货双十一的销量会不会抢走一大部分的化妆护肤品免税量。毕竟人只有一张脸，而女性双十一的囤货量却是三个月到半个月的量。所以商业逻辑板块最近还处于思考中。

赞 6



傻孩子韓凌杆 2020-11-11 20:24:58

唐老师最近干货有点儿多哟，都还没时间看完！[呲牙] 赞 2

作者

接着就要断顿了，你可以慢慢看[呲牙] 赞 6



游戏丶招托 2020-11-11 21:30:00

老唐，腾讯的体量越来越大，会不会zf以后对它限制越来越多，就像银行一样，要担起更多的社会责任？ 赞 3

作者

有这种可能。 赞 5



阿花村菇凉势 2020-11-11 21:12:34

我自己的理解主要还是要抉持实体经济。现在在淘宝或多多，京东等平台上，卖家（厂家）亏本或保本引流，恶性竞争，导致工厂等实体不做是等死，做是找死。刷单，直通车，各种营销成本都给卖家造成巨大的成本压力。平台就那么三五家，竞争压力小，卖家无数竞争压力大，二者过于不平衡，店（平台）大欺客（卖家）。长此以往，实体经济堪忧。淘宝开店不如同样资金买阿里。联想到段永平很早之前的不买阿里的评论，二选一让他觉得有些恶。政策出来，似乎印证了段永平的担心。政策对阿里的影响肯定更大。对企鹅我感觉不到太大影响。 赞 5



爱河桥下丶是我 2020-11-11 21:02:01

非航收入增长里面占大头的是餐饮和免税商品的增长，这些量增主要还是靠人流量带动，又还是要回归这两年疫情对国际航线人流量的恢复预判，直接先预判2022年回归到2019年的利润水平[捂脸] 赞 5

蜜桃陳time 2020-11-11 20:34:01

上海机场今天大致了解了一下，失去了看下去的动力。主要三个原因，1.国际航线客流量在2年内恢复到疫情前状态存在不确定性，2.免税店今年部分业务移动到线上，对线下购物场景可能照成永久性损失，且海南自贸区对上机有分流作用，3.目前估值过高。这些只是今天一个小时的大概印象，既然老唐布置了作业，那我明天再看看[呲牙] 赞 5

day两个仙女qwq 2020-11-11 21:35:46

老唐真是手把手带我们解剖公司，分析财报。再配合唐氏极简估值公式。我已经不能要求的更多了。[强][强][强]

赞 4

辉攻商 2020-11-11 21:35:31

上机免税店80%的销售额是香化产品，我觉得这种消费场景很有“捎带脚”的色彩，顺路买完了日常使用，如果市内免税店开放的并且也卖香化产品在同等价位下基本不会对上机产生影响，除非排队人太多了，等待的时间成本超出了去市内免税店的时间成本。如果市内免税的香化产品比上机的便宜，市内免税有没有能力做到比上机明显便宜，让大家伙宁可费事也会不怕麻烦多跑一趟。如果这样上机必然会反制开始价格战，最后达到双方的动态平衡，局面就有些复杂了。

赞 4

ok羽化的奕朦泷 2020-11-11 21:15:51

大股东收的場地租赁费漲幅惊人，2018年是7.7亿，2019年直接就是11.7亿了，漲幅达52%，失血口是不是很大呀[捂脸]

赞 4

> ok羽化的奕朦泷
>
> 2017年的場地租賃費是7.8亿，是不是因为2019年三期擴建投入使用，所以漲幅來自這个？ 赞 1

蒙着眼睛看人77 2020-11-11 21:00:41

对于上机简单来说就是要投就不要有一年就吃肉的想法，国际疫情还没拨开雾霾，就算疫苗有利好，控制有利好都是一个台阶一个台阶的下，上机不可能一下子就恢复到19年的利润

赞 4

嫉妒牌炮弹都 2020-11-11 20:49:45

对于浦东机场今后的扩建，如果有的话，我觉得那是在挖护城河，这个事儿上海说了不算，拍板还得北京，做这类决策一定会在考虑华东整体规划后再做出，也就是说，如果浦东增加跑道，那华东其他城市就会少一根计划的跑道，只要建了就对上市公司有好处

赞 4

筱漁份 2020-11-11 20:34:22

中国的长远目标是人民币国际化和零关税。至于啥时候实现，分几步走，哪些类目保留一定关税就不得而知了，只知道这是漫长的。[憨笑]

赞 4

小刀1780 2020-11-11 20:33:56

认同文件不会对腾讯造成影响，有也只是比较有限，故在双11打折前又加了仓，没要打折□

赞 4



冰月肛 2020-11-11 20:27:02

唐兄，手把手教你读财报1，171页 经营活动现金流净额大于等于净利润，

净利润使用报表上的净利润还是归母净利润比较好呢 望解惑，多谢

作者

从逻辑上讲，应该用净利润口径。但实际区别不大，同一历史口径，同一同行口径做对比就好，

本就不是一个严密公式。 赞 4

冰月肛

头几个月买了打印机，一直把书房多数文章打印出来，反复读，感恩我能有幸遇见唐兄 特别是唐

兄的一些人生经历与投资感悟。真是“听君一席话，胜读十年书”。祝唐兄新书大卖 赞 2



大人已退隐喧 2020-11-11 20:24:56

股价在高位时候，总有不期而遇的利空冒出来[破涕为笑] 赞 4



萌比浸 2020-11-11 21:09:59

唐老师文章容易上瘾 赞 3



三个張是我 2020-11-11 21:02:31

潜伏进书房快两年了，唐师的价值投资理念都能听明白，作业抄的也是一板

一眼[捂脸]今天突然觉得不能在偷懒混日子了，要认真学习撒[加油] 赞 3



黑白灰过 2020-11-11 20:46:32

第一次留言:关注老唐公众号有段时间后看了老唐的财1才深知自己有多水，

作为T家的员工，对自己家公司的关注太少了，深感惭愧，不管怎样，鼠年对我来说是全新的一

年，因为终于走上正确的道路，日拱一卒，功不唐捐。 赞 3



性饥渴了 2020-11-11 20:35:34

唐老师，你买了《2020企业会计准则》这本书吗我们需要买这本书看财报

吗 赞 3

作者

我有。能看进去的话，当然看看好喽[呲牙] 赞 2



神秘紫羊羊朱 2020-11-11 20:29:51

先打赏再看！感觉上机不便宜了，不符合三年翻倍买入价吧。当然好标的是

要研究好储备起来的，万一价格下来了就是机会了！谢谢老唐的渔！ 赞 3

控实润粮 2020-11-11 21:55:53

其实这个意见稿，对于各个巨头的影响都不大。二选一等手段其实实质上并没有执行。打头炮的京东，都不是一个平台，就是线上的零售商。所以威慑作用大于规范管理作用

赞 2

131202邹露 2020-11-11 21:40:24

最近在拜读老唐的《巴芒演义》，一个字——精彩[憨笑]

赞 2

作者

这是两个字[呲牙][握手]

赞 2

北黎不夏砖 2020-11-11 21:23:13

唐叔看年报是先像诞生记讲的那个顺序看的吗？看的过程中发现问题然后记下来再解答的吗？还是先看资产负债表再把三表简化？[捂脸]

赞 1

作者

一般是按顺序看，简化是分析的过程了，比较靠后。

赞 2

冷调布 2020-11-11 21:13:54

本阿狸企鹅双料股东表示说得对。 从长周期看，首先线上平台的效率对线下平台的效率是降为打击，生产力的变化会倒逼生产关系的改变，长期看不以人的意志为转移。其次在线上平台内部，两家有先发优势，除了字节跳动对两家基本盘都有点降为打击的效果外，其余平台公司都不足为据。从国有资本垄断的行业来讲，约是规范竞争，对后来者要跨越式发展的门槛和要求就越高。看好一年内的股价阿里回到300，腾讯回到600。

赞 2

幽爱井 2020-11-11 21:03:19

跟着唐师一起学习，试着实际分析一家公司

赞 2

具聪孤 2020-11-11 20:46:52

上海机场的那部分醍醐灌顶，自己也分析了，也买了点观察仓，但老唐提的问题有几个没有想到，得继续写作业。

赞 2

都叫我寶寶限 2020-11-11 20:39:41

疫情期间看前三季度报，保底合同估计没法执行，疫情过不去，出境航班上不来估值是没法估值的。

赞 2

草莓儿 2020-11-11 20:35:01

看了作业才发觉自己连最基础的知识面都没学牢，更别提解题交作业了，所

幸前有来者，后也有来者，慢慢啃书熬吧，毕竟自己的钱包只能自己负责啊[捂脸]

赞 2



7个汉字沙love 2020-11-11 20:34:38

老唐太好了，连作业的大框架都给我们写好了，本来以为老唐只会提大方向，细节全部自己写。[呲牙]

赞 2



被爱情追逐耻 2020-11-11 20:24:10

唐老师你好，我看了上海机场财报，有一事不解，报表中固定资产注释中的折旧与记入管理费用中的折旧摊销不一致，但只有记入管理费用的才会影响利润呀，这么记录合理吗？谢谢老师

赞 2

作者

这是个错误理解，折旧不管计入营业成本、管理费用还是其他什么地方，都会影响利润。

赞 2



找女开房AA制 2020-11-12 10:54:50

本文名叫——上海机场研究纲要“及其他”，我觉得后面“及其他”短短的三个字蕴含的内容和道理一点不比前面的少，如果细细品读，就能明白老唐用简短的几百字就说清楚了，股市为什么会跌，“股市大跌就是这么形成的”其中的原因总结，堪称教科书级的经典。[强]

赞 1



洛倾颜宇 2020-11-11 21:23:57

投资是孤独的，但老唐不孤独，有很多的人认知跟上了老唐。

赞 1



狗狗也是这样0 2020-11-11 21:08:12

思考的方向与老唐大体接近，但深度差的太远。和福寿园相比，略有进步。

感谢老唐在投资路上的引。

赞 1



中国好臊年庄 2020-11-11 21:06:55

书房的文章慢慢细品，作业要对照参考书慢慢做，自己动手才能有收获，方法对才是走在对的路上。

赞 1



阿狸爱小桃单 2020-11-11 21:05:40

美团是2选一了，没跑□。投他就是贪他垄断

赞 1



文不值戏 2020-11-11 21:04:43

沙发好坐，财报难啃，但还是强迫自己啃一下。谢谢可爱可敬的老唐[握手]

[握手]

赞 1

张狂美屏 2020-11-11 21:02:37

即便是非航保底收入合同，依然可以不执行，这是商业惯例。小白不太懂啊？谢谢

作者

几乎所有的商业合同都有不可抗力条款。 赞 1

张狂美屏

明白了，谢谢！通俗易懂



良心何在nice 2020-11-11 21:01:25

成都等内陆机场未来是否有可能分流上海机场的客流？ 赞 1



妮748新WJ 2020-11-11 21:01:21

我也看了好几遍不理解为何腾讯排最后？乐观地想难道是按受影响程度？但阿里又不在前面，也说不通[偷笑] 赞 1



天蝎要站死 2020-11-11 20:59:33

最喜欢看老唐的文章，基本上没有废话，句句戳中重点！ 赞 1



幽爱井 2020-11-11 20:53:55

老唐，要不要考虑虹桥机场的影响？毕竟都在上海，也有一定的竞争关系，虽然航线是国家管控的，机场左右不了。2020年3月25日，空管局已要求虹桥机场所有国际及港澳航班转至浦东机场，估计是出于疫情输入控制的考虑，疫情过后，估计虹桥机场的国际航班也会恢复。 赞 1



陈筱准 2020-11-11 20:42:32

个人的理解，这个规定不是针对平台经济领域吗，看说明直观的感受就是明确规范阿里、京东、美团这些平台电商，腾讯主要是卖产品嘛，顺便大家用各自私域流量做生意，腾讯没有一个统一的平台给大家分发流量，不存在什么乱用垄断地位……因此放在最后也是能够理解的。 看老唐都把自己分析公司的具体点分享出来，必须给一个大大的赞，这个不仅仅是手把手，就差点送表格了。这段时间自己也在拉财报数字，各种比例各种研究，感觉很有进展，当然也可能仅仅只是幻觉，在努力的幻觉，不过看老唐说的这些点，我也正好在做，突然觉得好像又真有用了。 给老唐点赞。 赞 1



用英语333 2020-11-11 20:41:22

拜读完唐老的美文，长长的舒了一口气，好舒服啊！ 赞 1



张小套轮舞向 2020-11-11 20:40:18

疫情今年结束和22年结束对2023的年收入预判还是偏差很大吧。如果22年结束，不可能23年直接比19年增长40%以上(正常20-23年增长总和)以上吧

赞 1



你那么爱他招 2020-11-11 20:33:10

看完红色的字，我不禁感慨老唐的豁达，[呲牙]，心里由衷地佩服，老唐是如何做到的

赞 1



勤奋的小崽的家 2020-11-11 21:34:10

岛内免税店是针对国人，而机场免税店是针对出境的国人和来旅游的外国人。所以不管是岛内免税不会对机场免税造成影响或者说少一点。 免税牌照的发放是一定会放开的，所以免税企业会增加，这就会增加内地的市内店，这些增加的市内店多少会对机场免税产生影响，至于影响多少？就要看放多少牌照？内地市内店增加多少？这几句话可能等于废话，不过也多一条关注点。



暖劫么 2020-11-11 21:25:02

看老唐的文字总有种云淡风轻的感觉 感觉很踏实 自己离这距离还有十万八千里



超级阿多帜 2020-11-11 21:20:56

关注老唐好几年了，老唐写的每篇文章都会拜读，老唐出的书也陆陆续续买了四本，虽然书中内容在书房里基本都有，但是每次看都有新的收获。 从老唐这里学到了价值投资的理念，感谢老唐的无私分享！ 只是自己比较懒，还没有正真实践过这一套理念。现在处于大盘指数投资的阶段，同时也会对别人推荐的股票用价值投资的视角，粗略判断后买入，两年半来竟然也取得了年化15%左右（浮动）的收益率，幸运地超过了自己的期望。这里也有一部分属于老唐的贡献，再次感谢老唐！



格格不入岸 2020-11-11 21:08:14

上海机场有一定的垄断，竞争者即使有资本也很难伤害到它，互联网也不能伤害它。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/11/14

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-11-14

收录于话题
#老唐实盘合集 108
#2020年书房原创 117
#白酒分析专辑 52
#腾讯控股专辑 20

本周交易

无

当前持仓

目前持仓茅台36%，腾讯24%，洋河17%，分众11%，古井B5%，海康6%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	36%	24000±10%	<12000	27000	21418	1705.00	46.23%
腾讯控股	24%	66000±10%	<33000	72500	49129	602.00	60.79%
洋河股份	17%	3150±10%	<1575	3700	2637	174.97	62.76%
分众传媒	11%	……	<670	1585	1394	9.50	53.47%
古井贡B	5%	770±10%	<385	900	400	93.18	34.71%
海康威视	6%	4400±10%	<2200	5800	4420	47.30	47.63%
沪深300						4856.85	18.56%
上证指数						3310.10	8.52%
2020/11/14			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8517	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	36%	19000±10%	<9500	23000	21363	1700.62	45.85%
腾讯控股	24%	55000±10%	<27500	60000	50190	614.50	64.13%
洋河股份	17%	3150±10%	<1575	3700	2623	174.06	61.92%
分众传媒	12%	……	<670	1585	1488	10.14	63.81%
古井贡B	5%	770±10%	<385	900	398	92.80	34.16%
海康威视	6%	4400±10%	<2200	5800	4589	49.11	53.28%
沪深300						4885.72	19.26%
上证指数						3312.16	8.59%
2020/11/7			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8524	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

②老唐买点或卖点，代表如果公司总市值触及此数值，老唐计划买入或卖出。与个股历史买入成本无关；

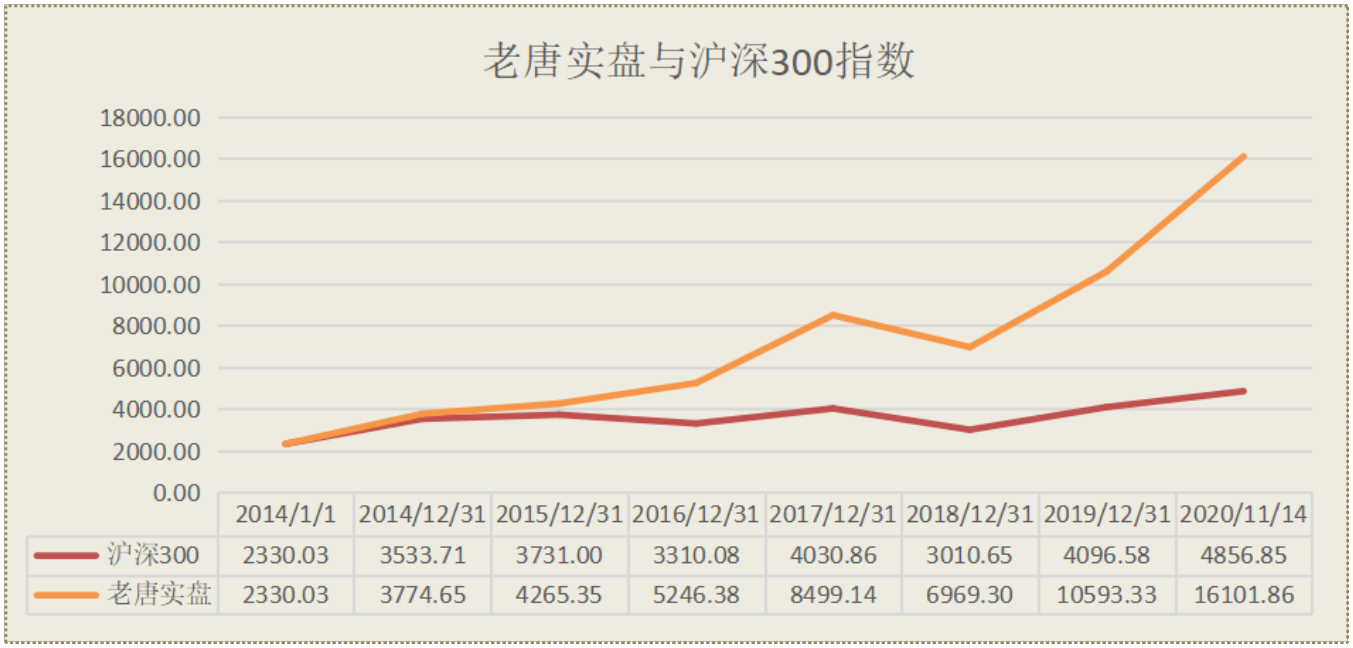
③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收益

2020年内收益52%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，52%（均不含新股中签收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为691。以6.87年折算，年化收益率约32.5%。



重要事项

1. 腾讯披露三季报

本次三季报，在我看来就两个字：优秀。

第三季度收入1254亿，同比增长29%，净利润385亿，同比增长89%。

扣除非现金项目的非国际会计准则下，净利润323亿，同比增长32%。

<不明白啥叫非国际会计准则的朋友，可以向书房发送“通用”或者“国际”提取2018年3月的科普文>

报表数据主要看通用会计准则（或者叫国际会计准则）数据。

非国际会计准则数据，是为了帮助投资人更好理解报表而额外提供的参考资料，主要是去掉了未产生现金流入的投资收益、未产生现金流出的股权激励，以及收购交易中的非现金支出影响等因素。

其中特别亮眼的，是网游收入继续保持45%的高增长。广告收入也出现16%的复苏。

倒是金融及企业服务“只”增长了24%，略低于我的预想。其中增速放缓的主要是企业服务部分，有点费解。

公司的解释是“疫情对云及其他企业服务依然存留影响，导致项目部署及新合同签署有所延误，若干云服务合同亦须进行非经常性调整。因此收入同比增长率低于前几季，我们预计这只是短暂的影响”——暂且继续观察吧。

前三季度合计收入3484亿，增长28%，净利润1005亿，同比增长40%（非国际准则下净利润895亿，同比增长30%）。

大致相当于1周7天24小时不休（007），每小时给股东赚回超过1500万元。完美印钞机👍

沾股市走牛的光，目前公司持有的联营公司股权中，是上市公司的部分，账面价值1556亿，但截止9月30日的市值已经是7397亿。

这中间高达5841亿的市值差，虽然没有记录在资产负债表里，但它体现了资本市场对腾讯持股公司美好未来的认可。

7397亿有没有高估，不好评论。但1556亿肯定是低估的，这个毋庸置疑。

这1556亿账面成本的上市公司股权，加上924亿非上市联营公司股权，今年前三季度一共才在报表上体现了20.5亿的利润。

折合数百倍的市盈率，其实也证明一二级市场大量投资人，一致预期这些公司的利润还在后面。

另外就是腾讯的企业微信、腾讯会议和腾讯文档，有成为一个新的庞大的流量入口的机会。

三季报披露企业微信日活跃用户同比增长超过100%（注册用户超过2.5亿），腾讯会议注册用户过亿，腾讯文档早在今年3月就已经宣布活跃用户超过1.6亿。

这是一个静悄悄的、目前还没有贡献利润的市场。

他们的用户数量一旦达到某个级别，有可能和QQ微信一样，成为一个具有高黏性、强大网络效应（越多人用越好用。越多人用会导致越多人跟随使用）的大型流量入口。

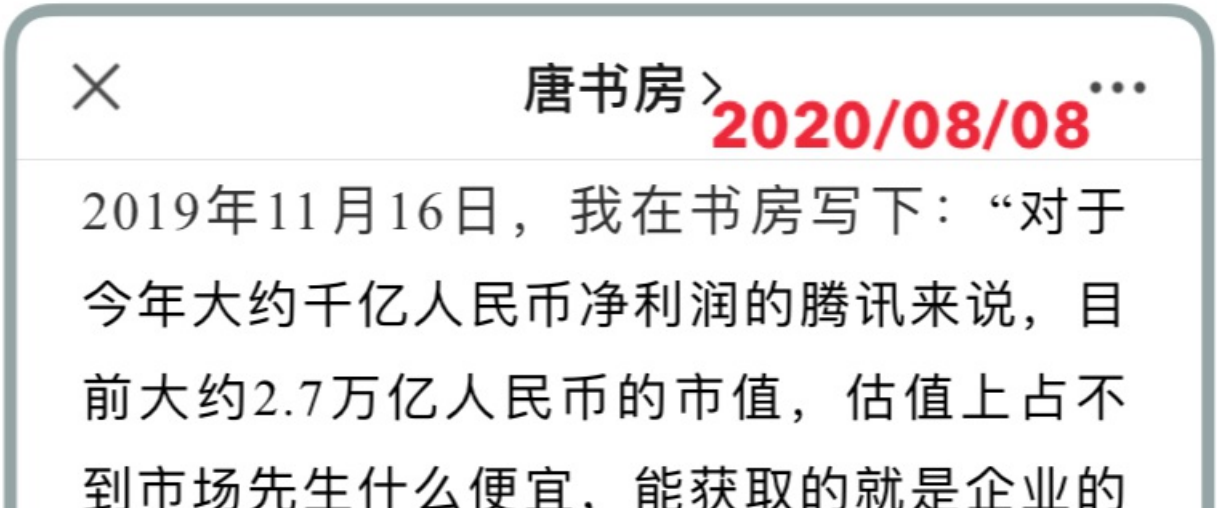
尤其是考虑到企业微信、腾讯会议和腾讯文档这个办公套装，实际上是腾讯现有服务器和带宽的错峰运用，其刚性成本支出会大大减少。

错峰运用，指上班时间玩游戏的人少，带宽和服务器大量闲余，可供办公套装使用。等下班游戏玩家发力的时候，办公套装的使用需求又大幅下降了。

作为股东，有种忍不住偷着乐的感觉

真正的时光如梭，记得今年8月初白宫发布禁用微信的政令时，市场一片恐慌。

当周，老唐在周记里回顾对腾讯的判断：



成长收益。不过，腾讯的成长在我眼里是一个高确定性的送钱时刻。”

2020年3月18日，我在书房文章留言区写下”腾讯就三个字：等收钱”



今天，我的观点也没有变。

这家公司虽然这里没有估值便宜可占（2020年预估净利润人民币1200亿元上下，目前约4.5万亿人民币市值，约38倍市盈率），但企业的未来成长依然清晰可见。

企业成长会推动当前估值变成合理和低估的，我只需坐等即可——成长会来自哪

今天码文时，顺便回顾了《老唐实盘周记2020/08/08》里提到的几个时间点，结果发现了一个让人啼笑皆非的现象。

一图胜前言，上图：



箭头所指位置，分别是我白纸黑字写下：

「2.7万亿是高确定性送钱时刻」、

「腾讯就三个字：等收钱」以及

「观点没有变，未来成长依然清晰可见」的位置。

貌似老唐神奇地踩中了过去一年里几个最重要的低点😍

然而，真相其实不是这样的🤔

真相是：踩中低点这个行为，是市场和书房里部分惊慌失措的朋友，协同老唐一起创造的。

朋友们都知道，老唐在自己的持股大涨时，很少码文评论。

能出来熬鸡汤，尤其是写下那些特别确定的语言时，常常是由于市场气氛太过恐慌。

那时的情形，是书房里已经有很多人考虑逃命，甚至已经有不少人开始大骂老唐庄托、割韭菜的时候，老唐被迫出来谈谈自己的看法😉

然后，就神奇地踩中低点了💪

不管是分众、洋河还是茅台、腾讯，这些特性都没有变过。

它们一次又一次地证明：**对于你能理解的、每天都在给股东创造真金白银的企业，市场的恐慌=强行塞钱。**

区别不过是有些人一看强行塞钱，当场吓死；有些人还能壮起鼠胆、战战兢兢地收下；有些人则亢奋不已，到处找锅锅碗碗破麻袋来装钞票🤧

其实，到今天我依然可以直接引用3月18日那段话来评论腾讯：

「腾讯就三个字：等收钱。游戏和广告构成基本盘，短期增长看游戏出海和企业服务，长期增长点还有金融深化和投资价值体现。它属于标准的“用合理的价格购买优质企业”案例样本。」

要说差异，不过是市盈率水平高了一些，市场获利盘多了一些，或许股价的上下晃动会更大一些。就企业本身的发展趋势而言，没有发生什么变化。

2. 关于腾讯的估值和买卖点调整

由于腾讯投资部门占比越来越大，所持上市公司股票的市价波动或非上市公司股权公允价值重估，对腾讯报表利润的影响越来越大，这导致估算腾讯年度报表净利润的难度也越来越高。

不过好在作为长期持有者，究竟是朝三暮四还是朝四暮三，不是那么重要。所以大体毛估估就足够了。

目前腾讯游戏业务表现良好，无论是老的吸金利器《王者荣耀》和《和平精英》，或是刚刚上市的《天涯明月刀》，都看不到增长停滞的迹象。

六七亿手游玩家，严格的游戏版号管制，大厂拉高的玩家口味门槛，腾讯对于游戏直播平台的掌控（虎牙斗鱼并表后，几乎算一统江湖）等，都是腾讯游戏部门持续增长的保证。

广告业务伴随经济复苏也有不错的表现——主管广告业务线的副总裁林璟骅，上个月跻身腾讯最高决策部门“总办”，成为总办第16名成员，可能是一个侧面的证据。

加上预计搜狗的并表，会进一步增强腾讯广告部门的竞争力。

广告业务实际上仍然是腾讯最克制的变现渠道。主要是别处有着大把增长点，不需要牺牲用户体验去换钱。

金融和云服务营收增速可观（本季度的云增长例外），但暂时还谈不上多少利润贡献，它们是未来的金饭碗。

以移动支付为支撑，小程序（及其带动的零售）、消费信贷、资产管理、保险和云领域几乎个个都还是蓝海，都拥有着广阔的增长空间；

至于投资业务，更是可喜可贺。腾讯投资的触角几乎抵达互联网的每个领域。

按照去年腾讯总裁刘炽平的分享，腾讯投资企业已经超过800家，其中70多家已上市，超过160家成为市值或估值超10亿美金的独角兽。

从这个几个角度观摩，未来三年时间段里保持20%~25%的增长速度，是完全可以期望的。

唯一可能存在的风险，也就是未知的政策风险了。

就好比2018年突然停发游戏版号，这就是不可预测的事情——感谢党、感谢政府，让我有机会在2018年把腾讯的仓位加起来🤭

我个人之前对2020年腾讯净利润的估计，是1200亿上下（人民币，下同）。

目前看由于2020年股市走牛，投资收益的大幅增长，会导致2020年按照国际会计准则计算的净利润远超1200亿。

但投资收益这部分很难线性外推，往往带有很大的波动性。所以，依然保留对2020年1200亿净利润的估计。

对2021年利润数据，暂以1200亿为基数按照20%~25%增长率估算，约为1440亿~1500亿，就按1450亿算吧。

一年内卖点设置为1450×50=72500亿。

同样的20%~25%增长假设，可将2023年的净利润估算为2200±10%范围。

在当前无风险收益率3%~4%范围内，合理估值25~30倍市盈率。腾讯以及茅台作为

我心中唯二的、直接可以给予合理估值上限的两家公司，取值30倍市盈率。

将2023年合理估值设置为6.6万亿±10%，买点设为3.3万亿以内。

3. 茅台估值调整

索性，趁距离我的卖点还有段距离，市场气氛不算太狂热的时候，将茅台的估值和买卖点也提前调整了。

实在也是不想再遇到两个月前那种，和目标卖点就差不到3块钱，不得不急忙考虑一大堆钞票如何处理的囧境😁

一年内卖点暂按之前预告的方案，以2021年540亿净利润估算，调整为27000亿。若公司出厂价格或计划供应量发生调整，再跟随调整。

再次感叹：2020年4月25日，当茅台股价在1250元，过去六年不计分红也已实现超过12倍的涨幅时，老唐将茅台一年内卖点从原本的21000亿上调至23000亿时，多少朋友是当天方夜谭看的。

包括老唐本人，其实也只是从尽量不卖的角度去思考和设置，内心真没想到过今年内能摸到22963亿——股价波动就是这么让人惊讶😍

今天，把合理估值调整为2.4万亿±10%，老唐买点跟随调整至1.2万亿以内。

合理估值的调整假设，是以2020年约3.5万吨茅台及3万吨系列酒，产生约460亿净利润为基点。

在当前一批价介于2500~2800之间的市场环境下，假设2023年茅台出厂价能上调至1519元；

2019年基酒产量约5万吨，以2023年可售商品酒按4万吨估算；

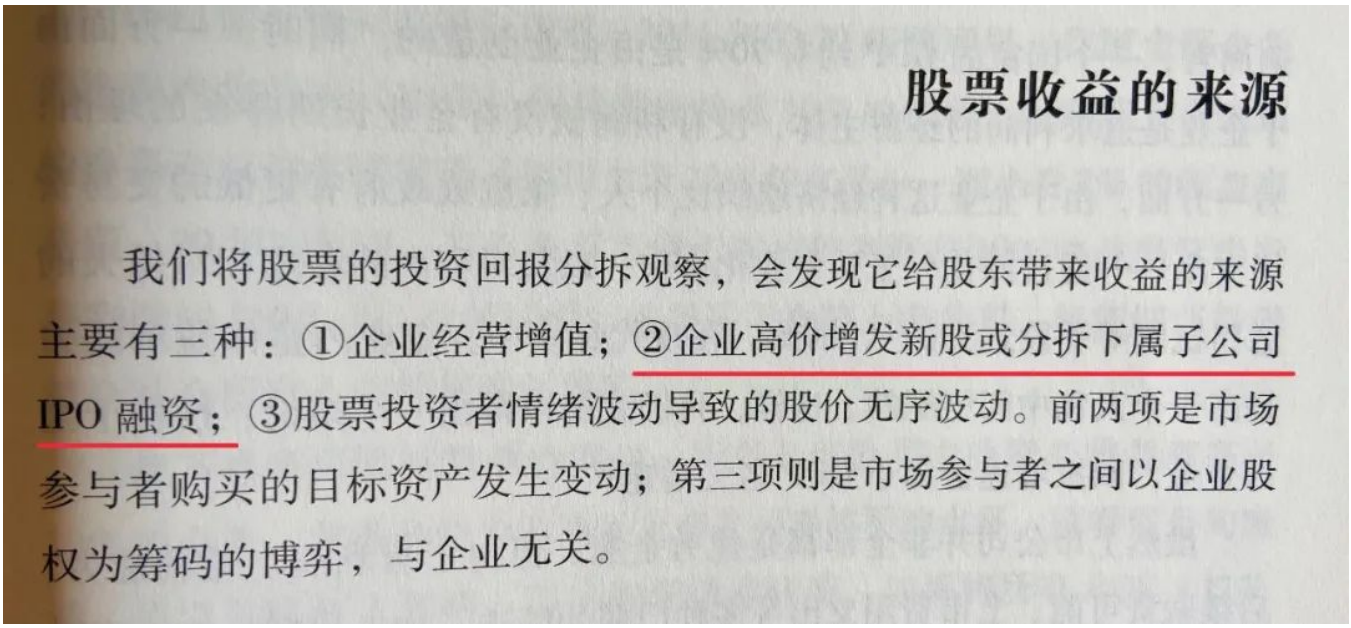
同时假设系列酒出厂价上调20%；以2021年系列酒基酒产量6万吨，2023年可售系列酒4.5万吨估算；

对应2023年净利润约800亿±10%。

计算过程，可以直接套用2020年4月27日书房文章《茅台估值、买点及卖点计算过程演示》，此处不再赘述。

4. 古井贡增发。

在《价值投资实战手册》19页~23页，我曾经写下过股票投资收益的三种来源，其中第二种是：「企业高价增发新股或分拆下属子公司IPO融资。」



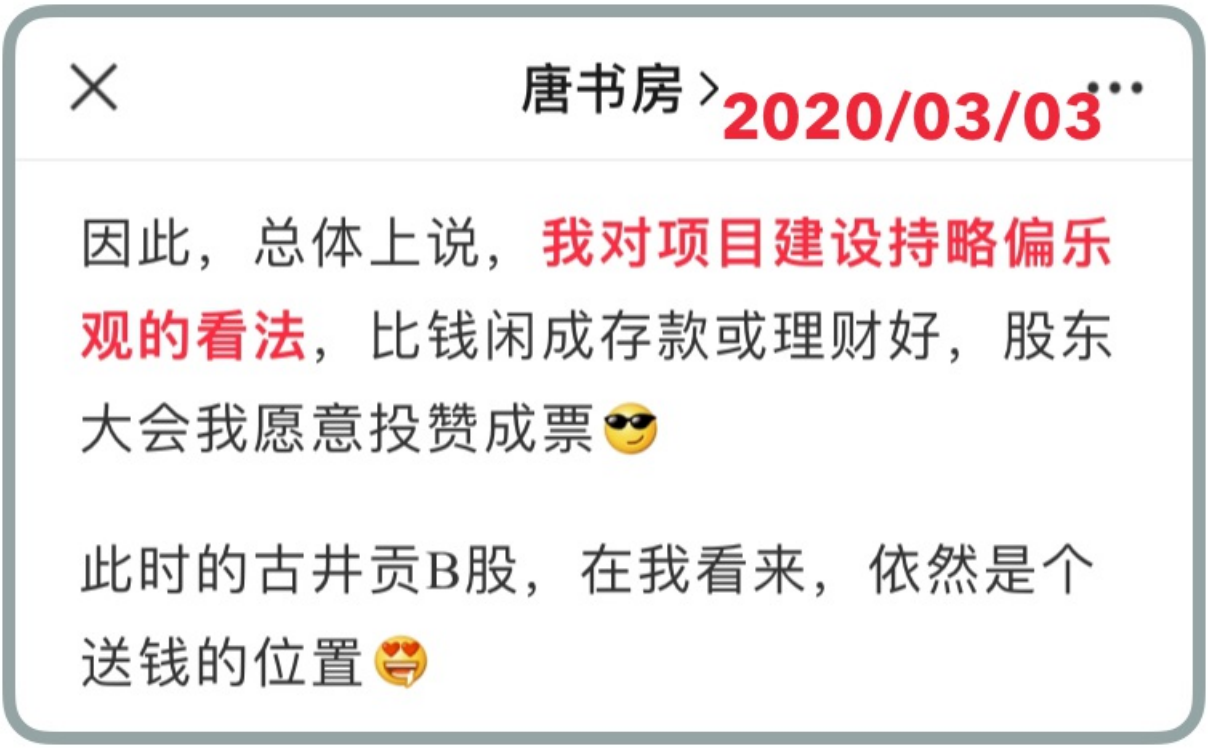
股票收益的来源

我们将股票的投资回报分拆观察，会发现它给股东带来收益的来源主要有三种：①企业经营增值；②企业高价增发新股或分拆下属子公司IPO融资；③股票投资者情绪波动导致的股价无序波动。前两项是市场参与者购买的目标资产发生变动；第三项则是市场参与者之间以企业股权为筹码的博弈，与企业无关。

今天，咱们下属的非控股子公司古井贡，就意图通过高价增发新股给我们创造回报了。

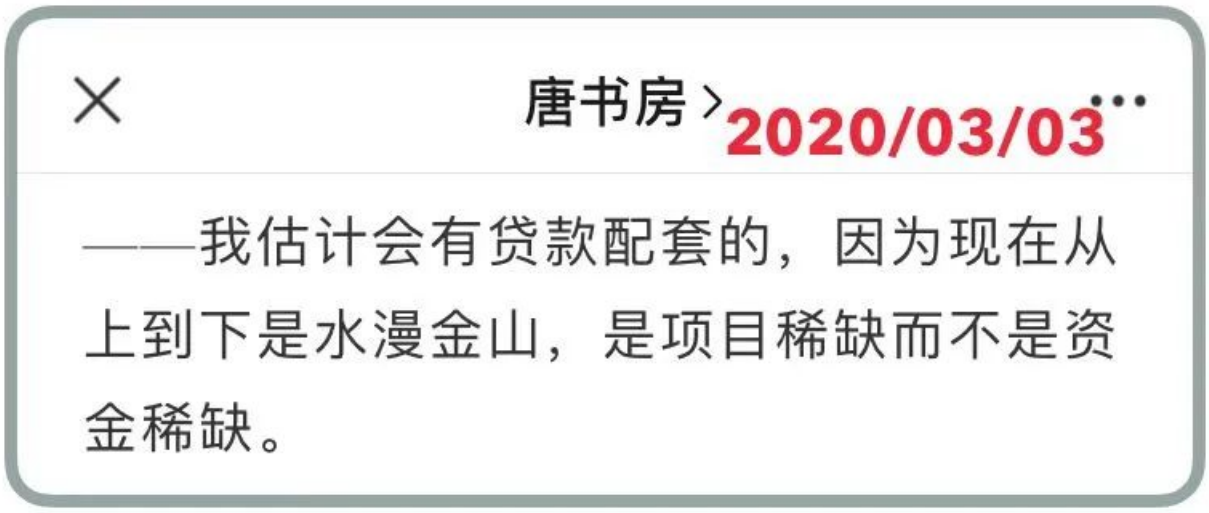
早在今年3月2日，古井贡就披露了高达89亿投资的产能扩张计划。

老唐在次日的《聊聊古井贡的扩产计划》一文里，谈过对古井贡的产能分析，及对该产能扩张计划的看法。结论是：



当天古井贡B股股价67.59港币，古井贡A股股价122.16元。

我在文中推测古井可能会通过贷款方式，解决扩产资金缺口。



但昨晚公司披露预计通过定向增发新股，募集不超过50亿资金，不需要通过贷款解决。

不过，这个决定很容易理解，看看今天古井贡A股228元的股价，是我掌舵，我也会选择增发方式

增发预案主要条款：

①向不超过35名特定投资机构及投资人，增发不超过5036万股A股，

②最高募集资金不超过50亿元；

③发行价格不低于定价基准日前20个交易日均价的80%，

④增发股份，锁定半年。

由于方案首先需要公司股东大会审议，然后还要经过证监会批准，具体基准日是哪天，到时候是什么价格，目前还不得而知。

但我们可以做大致测算。

假设以基准日股价情况和今天差不多，20日交易均价按照220元估算，定增价格为不低于176元，则发行新股数量上限为2840万股，是参与定增的投资者花50亿元，买走公司2840/（2840+50360）=5.34%股权。

相当于所有股东按照936亿的估值（50/5.34%=936），平等抛出持股的5.34%。

同理，用excel拉出一张表格，可做出不同股价下的定增情况推算。

基准均价	定增底价	发行上限（万股）	出让股权比例	出让估值（亿）
240	192	2604	4.92%	1017
220	176	2841	5.34%	936
200	160	3125	5.84%	856
180	144	3472	6.45%	775
160	128	3906	7.20%	695
140	112	4464	8.14%	614
~~124~~	~~99.2~~	~~5040~~	~~9.10%~~	~~550~~

其中基准均价，指发行基准日前20个交易日的平均成交价格，它=前20个交易日总成交金额/总成交股数。

目前我对古井贡酒公司合理估值判断是770亿±10%。

通过上表我们可以知道，当定增价格高于144元时，对于古井贡B股股东，是划算的交易。

越高代表我们占到更多便宜——在这个问题上，控股股东和B股股东站在同一战线上。

我们的目标都是：在尽可能减少股权出让比例的前提下，募集到所需资金🤝

反之，如果在证监会批准以前，古井贡A股股价跌幅超过20%，导致基准均价低于180元时，定增价格可能跌至144元以下，那么定增对于B股股东也就没什么甜头了。

——即使它依然远高于当前约80元人民币的B股股价（93.18×0.8517=79.36）。

如果基准均价跌至125元以下，本次定增可能会失败，公司应该转而考虑自有资金和贷款来实施产能扩张。

从这个角度说，只要公司不降低募集资金金额（预案有个活口：方案是募集“不超过50亿”，而49.9和25亿都是没超过50亿。理论上控股股东和管理层，有降低募集资金勉强融资的可能），那么这个方案已经兜底确认不会损害B股股东利益了。

在此，老唐强烈希望（我估计大股东也是这样想的）：如果定增价格低于144元，就放弃本次定增发行。

转而用贷款或自有资金支持产能扩张，或留待市场情绪高涨时再考虑新的增发方案。

大致就是这样。因为短期股价波动无法预测，就当前228元的股价位置而言，股东

大会上我会对这个定增方案投赞成票。

5. 本周没有读书笔记入选。

本周运动

本周成都空气不好，不适宜运动，借机当沙发土豆一周

把运动的时间交给了电视剧《瞄准》和《隐秘而伟大》，结果体重环比飙升一公斤，回到84.6kg（175cm）

昨晚看到一张漫画，写着：「减肥这种事，减的快、反弹的快。减的慢、放弃的快」。深以为然，哈哈

下周预计交易

无

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。

请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记

祝朋友们周末愉快

阅读原文



灰烬地火窍 2020-11-14 20:37:40

老唐，茅台凭啥不打广告就能卖得这么好，这么贵 赞 21

作者

唐书房从来不打广告，不宣传，每期也有几万人看？[呲牙]道理一样的，好产品自己会说话。

赞 283



jxe695泼 2020-11-14 20:24:53

年过四旬，股市盈利第一个50W，人生第一个5Km跑均在本周实现。另外

年初成功戒烟（自大学起20余年的烟龄），至今未复吸。一切的改变，无关抄不抄作业，而源自于三年来对书房文章书籍反复不断地阅读、求索和实践，虽然本人较愚笨，但最起码懂得了凡事

保持理性和耐性的重要性。相信在唐哥授之以渔的引领下，我们小散的路会越走越好。 赞 198



少司命溺 2020-11-14 20:55:25

唐大，以目前不低估的状态，继续上调估值，会不会造成茅台像可口可乐一样，二十年涨不过定期存款？ 还有就是，唐粉绝望了，没有股票可买，资金另寻出路吧。 赞 14

作者

很奇怪，你进书房三年半了，而且留言非常多，但我感觉你一直在院墙外面晃悠[呲牙] 赞 152



爱情增值7 2020-11-14 20:55:03

本周有关于洋河的分析吗[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 6

作者

天天有分析的，叫股评家。一家企业短短几天几周内，哪有那么多事情要说嘛[呲牙] 赞 117



小小小青年虎 2020-11-14 20:38:23

老唐，我今年也看了很多书，但是看完之后感觉总记得个大概，仿佛格局变大了些，但书中的细节都会忘了十之八九，感觉就跟上学一样，如果不定期复习一下，就会忘的差不多；不知道老唐遇到这些问题是怎么解决的呢 赞 14

作者

没关系，就像你吃过的东西早已不在了，但营养你已经吸收了，一样的[呲牙] 赞 85



大哥哥你在等我 2020-11-14 20:53:18

唐先生.请教一个小白问题，股票再没有卖出的情况下您是怎么获利的？还是只是账面获利？谢谢！ 赞 12

作者

对，都是账面。我把它们换成钞票干嘛？回家堆在床上数着玩[右哼哼][调皮] 赞 84



小姐姐奇偶 2020-11-14 21:44:32

我又来提反对意见了。 阿里，腾讯两家作为双壁，在可预见的三年内，还是国内唯二的顶级互联网企业。阿里不会衰落。 实际上，从18年的版号，抖音崛起到今年懂王封杀，腾讯这几年过的比阿里更难。但不改龙头底色。阿里目前遇见了些些类似于18年版权的困难，看好劫后重生。 腾讯实际上背负着毒害青少年耍游戏，没有创新，山寨害死创业者这些天大的罪名最后也扛过来。 最后。接着奏乐接着舞。嗯，把声音调小一点，窗帘拉紧一点。闷声发大财！ 赞 2

作者

？？你反对谁？这里有人说过阿里会衰落？？你是不是走错门了[惊恐]

赞 82



小绚烂炮 2020-11-14 21:16:34

想问一下，当年卖掉些茅台股票买了辆Q5，现在那辆Q5“市值”多少[呲牙]

赞 6

作者

老唐早已经在549~692之间加买回来了，所以Q5嘛，就是开一辆，丢一辆。没办法，喝豆浆的时候喝一碗、倒一碗搞习惯了[阴险][捂脸]

赞 55



猎艳师邮 2020-11-14 21:06:27

老唐，你看下张坤的005827持仓，然后再看下季报年报。感觉你们英雄所见略同。

赞 55

作者

嗯，我没关注过基金经理这个群体，但前几天书房一位朋友把张坤的访谈和持仓推荐给我看，确实理念上很像[呲牙]

赞 54



落叶淘敏zx 2020-11-14 21:05:44

太喜欢腾讯的投资哲学了，不求控股，甚至不求第一大股东，只求共赢，刘强东和王兴，那么刚的人，也站在腾讯的大旗下，这个胸怀，是阿里没有的

赞 46



烈酒赠英雄贫 2020-11-14 20:54:17

瞄准和隐秘而伟大哪个更好看！

赞 6

作者

怎么说呢，前者两位男主演技好，但是故事渣，硬伤太多。后者故事还好，演技一般，总体来说隐秘要稍微能看进去一些。不过，看电视剧的诀窍是降低要求，正所谓弱智儿童欢乐多，所以我才天天都这么开心[坏笑][捂脸]

赞 43

烈酒赠英雄贫

所以说啥都不是完美的，知足常乐！

赞 9



sky我是邋遢姐 2020-11-14 21:38:06

我记得你上周买入了1000股上海机场！赚了20%走了还是因为市值占比太小忽略了！我正准备考虑把万科A和上海机场作为今后几年长持的股票列入计划建仓中！你买入上海机场的举动更是增加了我持股的信心！但这周公布持股的时候却没说个原由！能告诉我个一二三吗？

作者

没走，拿着的。占比太小，没有进表资格。希望你不要拿我持有1000股给自己增加信心，不代表什么的[抱拳]

赞 42



懂冷暖自知蔓 2020-11-14 21:55:51

投资笔记： 1.不要做空 2.不要做空老唐的体重

赞 34

作者

[委屈][委屈]

赞 6



孤为红颜醉__ 2020-11-14 20:47:41

请教老唐：茅台2019年财报中茅台酒销量34562吨，销售收入7580230万元，由此计算出每吨酒售价为219.3万元。按每吨酒灌装2124瓶计算，每瓶酒售价为1032元。当前出厂价为969元/瓶，请问这中间的63元差价是怎么产生的？

赞 3

作者

差价不是63。969出厂价只产生969/1.13=857.5元营收。差价由两个因素造成，①不是所有的普茅都是969出厂，有些是1299或1399；②公司销售的不全是普茅，还有更贵的年份茅台、定制茅台、生肖茅台、各种奇怪颜色及容量的茅台，以及便宜的43°茅台，所有不能直接那么计算。

赞 28

孤为红颜醉__

谢谢！茅塞顿开

赞 6



珊儿尊 2020-11-14 20:46:40

为啥古井贡酒增发新股，想要购买的机构或投资者不直接买B股呢？他们不明白B股和A股同股同权的道理？

赞 5

作者

因为他们买不了[呲牙]钱出不去，出去了回不来。

赞 23



钢住红福 2020-11-14 20:57:33

依稀记得腾讯314的时候跟老唐一起到处找钱，扣扣搜搜几百股几百股的买入

赞 19

作者

强哥赚肿了[呲牙][胜利]

赞 17

钢住红福

幸亏每天游泳，要不然真肿了[Chuckle]，感谢老唐[Salute][Salute]

赞 16

我怀片冰心断 2020-11-14 20:40:15

第一时间读完，果然如期调整了腾讯估值[强] 借这个机会顺便问下，腾讯后续其他收益净额看起来会持续增加，但大家看利润都是看非国际会计准则的，难道这些收益就没有用了吗？ 赞 4

作者

2018年7月的一篇文章里，我这样写到：市场对腾讯的投资业务依然抱有极大的偏见。依然认为投资是腾讯的“非主营业务”，在计算腾讯增长率的时候，要算出一个扣除投资收益之外的“扣非增长率”数字，并以此对腾讯“估值”。 赞 10

作者

（续）2018年那篇文章里继续说：相信今年的投资收益，将继续数额巨大，继续扮演“非经常性”的经常性收益角色。某一天，市场会突然意识到这“非经常”其实是非常“经常”的，那时，“腾讯控股”这个股票简称才能被人们注意到，哇，原来它是叫腾讯“控股”，不是叫“腾讯科技”[呲牙] 赞 19

我怀片冰心断

这篇文章我记得，再确定一次心里更有底[奸笑][奸笑][奸笑] 赞 2



冷言颜先生顽 2020-11-14 20:29:33

唐师，题外话，目前成都不供暖家里冷吗？大家都开空调暖风吗？ 赞 2

作者

小看我大成都。我从2008年起就自备暖气了，在家打精腿，安逸的很[呲牙] 赞 18



逆情悖理精 2020-11-14 20:26:17

老唐的实盘会一直公布下去吗 赞 6

作者

这个不敢保证，我做事随性，只能说尽量吧[呲牙] 赞 18



凄美的情数 2020-11-14 20:21:11

沙发 赞 18

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，慢慢想，不着急~[胜利] 赞 15



寻找天边的光 2020-11-14 21:19:54

唐老师，今天我在图书馆有看见你的书，得知领导叫小琴[得意] 赞 17

作者

[呲牙]

赞 11



阴缘结伍 2020-11-14 20:24:47

老唐为什么不参与腾讯双十一打折呢？

赞 5

作者

常见病：穷。主要症状：没钱[坏笑]

赞 17



旺仔小西瓜汝 2020-11-14 20:49:11

现在养成习惯，老唐每次写的东西，都得拿着纸笔跟着演算学习一遍，见字如面[抱拳]

赞 16



花絮无情粟 2020-11-14 20:43:52

和唐兄一样，利用2018年大跌机会，重仓了茅台和腾讯，享受了估值提升和业绩增长对股价的双击。不过当前茅台、腾讯估值都合理偏高了（茅台尤甚），只能依赖业绩增长来维持高估值（股价继涨幅与业绩增幅相当）或者降低估值（股价涨幅低于业绩增幅）了。目前茅台腾讯占了85%仓位了，个人现金流也不给力（与目前持股市值相比，每年可加仓资金太少），恐怕得接受一段时间的平庸收益了……

赞 16



乡巴佬抖 2020-11-14 21:00:38

老唐对腾讯的赞美之词堪比当年的茅台。[捂脸]

赞 15



花季摘野花猾 2020-11-14 20:48:35

老唐，港股的财报都是繁体的吗？看着好吃力。[捂脸]

赞 3

作者

对，都是繁体。其实看一两本后就习惯了，都是咱们自己的文字，不难

赞 13



谁爱我痒 2020-11-14 20:44:11

有些人则亢奋不已，到处找锅锅碗碗破麻袋来装钞票...我就是其中一个[捂脸][捂脸]

赞 12



自己演自己咩 2020-11-14 21:30:17

买卖点，最好是不卖。才发现，关注买卖点就错了，最好应该是拥有好企业的股权永远不用卖

赞 4

作者

还是要看估值。我的投资体系里没有“永远不卖”四个字。 赞 11



心能吃呢民 2020-11-14 21:26:12

很喜欢那句，别人恐慌的时候，我贪婪，所以在疫情的时候，继续抄了老唐的作业[呲牙]，在老唐设置买点市值以下，不断加仓了洋河和分众，今年收益百分之七十左右了。感谢唐老师让大家抄作业[呲牙] 赞 10



璩婷初是我 2020-11-14 21:03:45

打心底里佩服唐书房 真功夫真本事 [强][强] 赞 10



易筱艺感 2020-11-14 21:39:03

虽然关注书房许久，但我一只票也没买。只能眼睁睁看着书房的朋友们投资，捡钱。日富一日，年富一年[流泪]。 赞 9



用户12368earth 2020-11-14 20:20:50

沙发！ 赞 8

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您慢慢品着~[呲牙][握手] 赞 9



爽朗的QQ小东0 2020-11-14 21:42:56

老唐对近期腾讯阿里等互联网企业反垄断报道怎么看？ 赞 3

作者

你这种问题，怎么回答呢？报道没有几千篇也有几百篇，观点各有各的不同，怎么看？基本不看[调皮] 赞 8



ok一只傻梦想呀 2020-11-14 20:59:33

老唐，您有篇文章下面留言有答复网友，说子公司分拆上市相当于母公司账上多了一笔现金，属于利好。有个疑问请指教: 假如海康萤石是海康的全资子公司，当年海康出资一亿元建立的，萤石总股本一亿股，目前打算分拆上市，出让2000万股给公众股东. 那么对海康来说1.得到了2000万股的资金。 2.海康财报的"长期股权投资"科目会变成1亿- 2000万=8000万元. 3.这两千万股的资金会进入当期利润表。 请问我的理解对吗？ 赞 2

作者

不对。是新发股份，不是转让海康持有的股份。收钱的是萤石，不是海康。 赞 8



不该执着工 2020-11-14 20:57:10

唐老师，腾讯的游戏高增长，对于A股上市公司的游戏股来说是不是属于利

空？说明强者恒强，挤占了其他游戏股的市场占有率？还是说市场依然很大，属于一起做大市场做大蛋糕的阶段？望解答。 赞 3

作者
对，可以算是其他游戏公司的利空。 赞 8


睡懒觉的猫Zz6 2020-11-14 20:48:44
每期必看，无论懂与不懂，理解多少，只希望老唐能健康长寿 赞 8


love啁小逸 2020-11-14 20:45:52
老唐，腾讯买点设为3.3万亿以内，是现在还是3年后？ 赞 3

作者
任何时间。 赞 8

love啁小逸
懂了，感谢老唐传道！[抱拳][抱拳][抱拳]我也关注上海机场很久了，疫情反复无法评估，水平很有限，等你的分析□ 赞 5


喵嘎大银算 2020-11-14 20:26:06
腾讯的投资是比唐老师的投资优秀的[旺柴][旺柴][旺柴] 赞 8

作者
同意。 赞 8


楠子楠子彩 2020-11-15 09:05:24
老唐，您在下面留言中，计算单瓶普茅营收=969/13%，不应该是969/17%吗？ 赞 1

作者
增值税率早就变了：2018年5月1日起，原适用17%税率的企业，降低为16%；2019年4月1日起，执行16%税率的企业，继续降低为13%。 赞 7


不该执着工 2020-11-14 21:04:16
老唐，腾讯的云业务有点让人失望啊，管理层的回应我是保留质疑的，因为面对同样境遇的阿里云和金山云都是增长60%啊。而且腾讯的联合营公司都是用的腾讯云，在疫情期间都是流量暴增的。这块儿业务在未来10年是非常重要的，会在3-5年后产生源源不断的利润，但腾讯云今年的表现很不理想。 赞 7



131202邹露 2020-11-14 20:57:24

腾讯现在估值上我们没有便宜可占，但是每年20%+的企业成长也是非常可观的，真是好企业。 赞 7



谁爱我痒 2020-11-14 20:50:59

跟随老唐快一年了，基本道理是懂了，分析公司迟迟下不去手[悠闲]，等近期事情屡屡 得硬着跟着老唐深挖，这样才能跟上老唐的节奏[微笑] 赞 4

> 谁爱我痒
>
> 被老唐看到了，现在抄老唐的作业，做老唐的学生，好幸福的感脚，哈哈，争取再过一两年能独立看懂一两家公司[偷笑] 赞 7



不羁的浪子H99 2020-11-14 21:38:15

唐老师手财更新版一切顺利吗？是时候开启新一轮点杀为明年准备起来了。

> 作者
>
> 顺利，正在精校第二次——图书出版要经过三审三校。 赞 6



温柔女硬汉殤 2020-11-14 21:28:58

老唐，上海机场跟大股东的租期是1年一租，这个是不是很容易每年被涨价啊？那样会很被动吧！正常不应该几年一租，约定好每年租金涨幅吗？这个是不是为了方便涨价，为大股东输送利益呢？[囧] 赞 4

> 作者
>
> 你研究呀。 赞 6



单单安安门口j 2020-11-14 20:35:33

你好，老唐，买卖B股会触犯法律吗？可否指点，购汇说是用途不能用于证券投资。 谢谢

> 作者
>
> [捂脸]不犯法。购汇的时候专门有个选项是B股投资，不过国家外汇管制政策常常有变，时紧时松。不让你换的时候，就听话别去折腾就是了。让你换的时候，你就放心换[呲牙] 赞 6



洛眉纺 2020-11-14 20:33:15

唐老师的文章，不仅可以涨知识，而且，那种洒脱淡定，优雅从容，还是我们一周股海沉浮后的平静剂。 赞 6



尼玛太现实采 2020-11-14 21:53:39

老唐 减肥其实只有两件事，如何面对体重波动(基本都是水闹的)，如何少吃多动 赞 5

作者
[呲牙][强] 赞 4


妖精旋律昵 2020-11-14 21:31:54
关于腾讯未来业务谈几点浅见。1.腾讯的企业业务不要抱太大希望，这个业务基本上“劳动密集型”的业务。看看中国大多数ToB型的软件公司净利润常年徘徊在5%的现实。这个业务很难复制，边际收益率不能随规模递增，反而到了一定程度下降。2.云计算业务可期，但5年内应该还是在投入熬的阶段，净利润贡献有限。3.最看好的是腾讯会议。看看美国的Zoom公司市值7600亿人民币。从两家产品而言，腾讯会议不比其差。腾讯会议单独分拆上市也值这个市值。且国内远程会议软件，我认为腾讯会议已经甩开钉钉会议，华为WeLink一段距离了。其他的更不用说，以后最难过的应该是Polycom之类的公司了。4.腾讯视频，潜力也行。但竞争对手也不弱，没有明显优势。 赞 5


庸医毒 2020-11-14 21:27:57
去年底买了大金链子的基金，今天的费前收益是49.8%，和老唐差一点点，还要被大湿分一部分，但想想出粮给亿万富翁的心情还是很爽的[呲牙] 赞 5

作者
[呲牙][强] 赞 5


扑朔迷谁喊 2020-11-14 21:12:37
跟着老唐一起调高腾讯卖点，真开心～最近在豆瓣上写文，经常有人问我入门书籍，我都是推荐老唐的《价值投资实战手册》，我跟他们说，这是中国人写的，贴近中国国情容易理解。问财报书籍就是手财～顺便催一下老唐，手财升级版抓紧啦～等得花都谢了又开了～ 赞 5


听时光长眠瞪 2020-11-14 21:02:52
老唐，你腾讯低点发文那张图怎么连下周一的走势都显示了？？ 赞 1

作者
？？虾米意思，哪里有这种神器，我肿么没发现[呲牙] 赞 4

听时光长眠瞪
就是腾讯的k线图，连下周一都有了[捂脸] 赞 4

作者
耶，奇怪啊，哪里冒出来的[捂脸][捂脸]你不说我都没注意到。 赞 5



空心守着人盖 2020-11-14 21:01:22

请教老唐，定增价格是基准价*0.8，这个基准价并没有明确说是按a股股价呀？ 公告说的是所有股权交易额除以总股数。难道这是惯例？ 赞 1

作者

是A股股价。不一定都用这种方法，但均价就是这么算的。 赞 5



花面狸切 2020-11-14 20:34:21

古井贡酒的这种定增算是利好还是利空消息？

作者

文中不是写着的咩？？[机智] 赞 1

花面狸切

请教一下，如果仅仅是A股增发，那A股股本会增加10%，而B股总股本没有变化，那从股权的角度，1支B股是不是相当于1.1支A股了？ 赞 1

作者

不是，这是错误的理解。公司总股本5.036亿，其中B股1.2亿股，A股3.836亿股，假设发行3000万股，则总股本变成5.336亿股，其中B股还是1.2亿股，A股变成4.136亿股。A股和B股之间没有折算关系。 赞 5



sky念芳林金牛 2020-11-14 21:12:34

读完《巴芒讲义》后，正在读《价值投资实战手册了》，感谢老唐的分享

赞 4



双子俵藤美羽22 2020-11-14 21:04:22

老唐，当古井贡定增价高于144元，A股股东也没吃亏，对吧？

双子俵藤美羽22

另外，定增出让估值是否应该和一年内的合理估值比较？ 赞 1

作者

我不好说吃亏没有，八折锁定半年，吃亏没有，可能各有各的看法吧[呲牙] 赞 4



自我怪物统 2020-11-14 21:04:01

我是宁愿贷款，适度负债，也不愿意降低我在公司的权益比例。大股东要增发，我也会通过增加古井贡B的持股，保证自己的权益比例不下降。 赞 4

从逝擦孟 2020-11-14 20:54:02

老唐哥，不对，减的慢比较健康。我一个月瘦了32斤，嘴巴烂了三个月，

天天吃维生素B和蛋白质，关键嘴角烂了不好。但是现在过去4年了还是保持的很好。反弹是个伪命题

赞 4

迷心Lovesnow 2020-11-14 20:35:24

观察仓有没有什么感慨需要抒发[呲牙]

赞 4

作者

木有。

赞 3

超贪引丹 2020-11-14 22:31:27

我怎么有点期待看到傻子大骂老唐呢！人性就这样吧[捂脸]

赞 3

作者

[敲打][加油]

赞 1

堇色安年扑 2020-11-14 21:45:42

想问老唐平时用抖音吗？怎么看抖音这类应用？[呲牙][呲牙]

赞 1

作者

不用。有人喜欢，就有它的价值，世界是多元的[呲牙]

赞 3

被溺爱的爱陪 2020-11-14 21:01:05

洋河双沟双品牌战略，明年次高端应发力。

赞 3

摩羯朴泠落 2020-11-14 20:45:02

对于你能理解的、每天都在给股东创造真金白银的企业，市场的恐慌=强行塞钱。 无比认同[强]

赞 3

无奈00037bs4H7 2020-11-14 20:41:41

唐老师不藏私，正在拜读大作中……

赞 3

温柔控晤 2020-11-14 20:39:36

貌似看到了老唐看到体重秤上数字忧桑的表情

赞 3

温柔女硬汉殤 2020-11-14 20:39:20

请教老唐:读手财的过程中，想再配本会计专业书，自已有一本中级财务会计(高校教材)，看见老唐推荐CPA的会计，不知道它们有什么差异，还有必要再买吗？或者老唐还有什么好的推荐书吗？万分感谢！

赞 1

作者

抱歉，我没考过cpa，只看过一本cpa的会计，其他的教材没读过，不太清楚哪本更好。 赞 3



睡懒觉的猫Zz6 2020-11-14 20:38:16

置顶老唐，你的文章永远是清清楚楚明明白白 赞 3



苦笑念着你fly 2020-11-14 20:31:46

老唐，之前不是说买1000股上海机场作为观察嘛！

作者

对呀，在的，占比近于零，没有进表资格[呲牙] 赞 3



孤单与不安写 2020-11-14 20:26:19

突然发现除了收益率，体重也没比过老唐[奸笑] 赞 2

作者

[机智] 赞 3



海南姑娘哩 2020-11-15 08:57:05

唐老师，请问怎么理解企业分拆下属子公司来进行IPO融资，是给股东带来收益。这种操作企业拆出一部分，本身盈利能力不是有所下降了吗？望指教，感谢！

作者

你原本有个面馆，每月净利润1万。现在有人拿1000万入股，占股50%。请问，你的面馆盈利能力降低没有，你是否从这次融资中获利？[胜利] 赞 2

海南姑娘哩

谢谢唐老师，那假如像现在地产公司这种，将自己本身的物业分拆出来单独上市呢？物业这块利润不就独立出去，不再对地产公司本身产生影响了吗？

作者

不是，分拆上市又不是卖掉100%股权。分拆上市后，通常都还是控股子公司，依然在并表范围内，只不过持股比例降低了。 赞 2

冷调布 2020-11-15 08:12:39

有时候看第一遍有些疑问想不通，多看一两遍后豁然开朗，感觉真好！ 赞 2



海灵户外水瓶 2020-11-14 21:52:51

老唐晚上好！请教您一个问题：为什么您以古井贡B三年后的估值770亿作

为现在增发是否占便宜的分界线？这个是否占便宜的分界线不好把握，该如何考量，谢谢老唐指教！[愉快]

赞 1

作者

因为我对他的合理估值是770亿，所以以它为界。

赞 2

唯唯唯川 2020-11-14 21:50:05

老唐，记得你有一篇推文是介绍你日常都在哪些APP或媒体看新闻或财经信息的。今天找花了眼也没找到。向书房发送什么能便捷的找到呢？

赞 2

作者

向书房发送“老唐常用”即可。

赞 1

唯唯唯川

能得到这么优质，快捷，高效的服务，谢谢！转身打赏去，希望老唐别嫌少。

赞 1

作者

[呲牙][抱拳]



ok魂舜天 2020-11-14 21:42:27

哈，瞌睡送枕头。股权激励不扣除，我找不到正确答案，原来是不产生现金流出的原因呀。还是得老唐中翻中[玫瑰] 我去复习下通用会记准则了，谢谢老唐

赞 2



沫木兮贵 2020-11-14 21:34:38

唐老师咨询个问题，我以前用的中银证券的app开的户，看到里面有个港股通开通选项，现在市值也够，想问下，开通这个港股通以后，是不是买卖港股的股票跟买A股的一样？直接帐户里操作买卖就可以了？[握手][握手]，有没有其它额外的费用？或者要换汇之类的？

作者

对，只要是列入港股通的股票，就可以和a股一样直接在账户里操作买卖了。不需要自己操作换汇，费用有少少，可以忽略。

赞 2



宅宅宅大同女 2020-11-14 21:30:54

老唐，茅台捐出了不少钱，还净安在集团头上，习酒也产生同业竞争，那么能说茅台的管理层不诚信吗？

赞 1

作者

这个事情，我觉着还是等等更多信息再评论吧，不着急。

赞 2



苏33窗 2020-11-14 21:16:02

请问老唐，港股购买的最小单位是股，100股还是其他？

作者

各家公司不同，自定的。 赞 2



资深禽兽战 2020-11-14 21:09:36

实在是太厉害，相见恨晚啊，已经买了你所以的书准备考完自己的职业考试

慢慢研究 赞 2



发呆的台风略 2020-11-14 21:04:18

轻描淡写的四面小学算数题，题量之充沛，一学期都解不完，更何况对于我

来说难度与微积分差不多，牛顿能发明，而我连理解能力都没有，解这些题需要太多太多知识的

积累和思维训练，这将是漫漫长路。努力 赞 2



爱二同志八 2020-11-14 20:59:45

最佩服的人之一。特喜欢那种通过智慧分析得出结论的那种获得感和魄力。

赞 2



朵以锋 2020-11-14 20:53:23

唐老师，为什么“当定增价格高于144元时，对于古井贡B股股东，是划算的

交易。”？

作者

文中不是写的有咩？[机智] 赞 2

朵以锋

唐老师，我再次详细看了一遍，还是没有看懂这句话的意思，A股定增跟B股有什么关联？B股不

是一个相对独立的市场吗？求解惑[疑问]

作者

股票是独立的市场，但代表的所有权是同一个公司的。收下的50亿元，每一位B股股东也都有所

有权的。你忘记股市的概念，把它当做一个未上市公司思考，就不会卡住了。 赞 2

朵以锋

哦，明白了，谢谢唐老师！



姐爸人茎痒 2020-11-14 20:48:56

大佬，真真的大佬，研究的透彻，活该你赚钱，默默关注好几年了。大多数

人都是拿股市当赌场，我就是拿点小钱玩玩，知道没那能耐，大部分资金投基金，赚个平均值

[微笑] 赞 2



我後悔叻确 2020-11-14 20:46:37

老唐，福寿园第四篇什么时候出呢[呲牙] 赞 1

作者

可能要拖，这周忙着第二次精校手财升级版，没时间。 赞 2



ew3zt天枰 2020-11-14 20:44:13

老唐，问一个问题。以前账龄法计提坏账准备，当期计提额是不是反推出来的？比如一年内的应收账款计提5%，这个5%是指一年内的坏账准备余额占一年内的应收账款比例吧(不考虑单项计提)，而这个坏账准备余额是要减去转回和转销的，也就是说当期计提多少与去年坏账准备余额和当期转回，转销都有关？

作者

前面这个没看懂你说的啥。后面这个是的，计提差额。我以前写过的。 赞 1

ew3zt天枰

第一个我想问的是，这个5%是不是一年内的坏账准备余额除以一年内的应收账款的值？

作者

是

ew3zt天枰

老唐，我爹妈也关注你了，他们说七零后怎么也能叫"老"唐

作者

哈哈，院子里邻居们一起聚会喊习惯了，就这么喊着走了[呲牙] 赞 2



咱没疼刃 2020-11-14 20:38:34

全是干货！多谢老唐 赞 2



小倩绸 2020-11-14 20:30:55

不知道云业务的延期交付，会不会是受到了美国政府禁令的影响而延后了。

横向对比的话，其它云计算公司三季度收入增速都没有这么"差" 赞 2

作者

信息不足，还不太清楚。我也是觉着按说不会这么低，没搞懂是具体是受了什么影响[呲牙] 赞 1

小倩绸

当时美国政府说禁止一切微信有关交易，我猜这个禁令也许会给云计算交付带来额外的麻烦？ 另

外管理层对反垄断指南的回答，干货也很足[强]

赞 1



戏导自演步 2020-11-14 20:27:57

唐师晚上好[呲牙]，问几个问题。 一如果五粮液优级酒率是10%，产能是23万吨。那么产出2.3万吨好酒是不是意味着要产出20.7万吨的系列酒呢？ 二泸州老窖百年以上的窖池有1619口，每口年产基酒5吨。这1619口的优品率是不是可以按70%算，能产出5600多吨的好酒呢？ 三 五粮液能产出普5的基酒有2万多吨，泸州老窖产能虽然没有那么多，但2002年就具备五万吨产能，按优级率来算产出像普5同价位的国1573（两者基酒的品质应该差不多吧！）怎么算都不只3000吨。高端产能3000/50000只有6%，五粮液整体高端产能可都有10%。不知道上面哪里出错。望指教。

赞 1

作者

1.对。后两个错在对优品率的假设上。

赞 2



独孤拔尖直 2020-11-14 20:27:01

板凳，第三次板凳了，我还在想老唐会不会调整腾讯买卖点，那天和B爷聊了，他说要等腾讯财报出来，果然[偷笑]

赞 2



浅小半货 2020-11-14 21:54:05

老唐，一年内卖点设置为1450×50=72500亿，这个对应的是人民币还是港币？

作者

人民币。为什么不看表格上面的说明呢？[机智]

赞 1



冰月痕爱灬 2020-11-14 21:49:06

老唐为何是在这个时间段调整的估值，而没在三季报出来后就调整呢[疑问]

作者

去看上周周记。

赞 1



陌上初华败 2020-11-14 21:12:50

今年4只股票盈利，其中2个（分众和洋河）很大程度要感谢老唐，跟老唐心里不慌，拿得稳。 谢谢！！

赞 1



謂灬狠低调乐园 2020-11-14 20:58:03

老唐这收益率，优秀，优秀，太优秀了。自己的就不忍直视了。[凋谢] 赞 1

作者

一时的运气，不足以说明什么[呲牙]

赞 1



我是冥王你信吗 2020-11-14 20:57:31

古井贡为什么不发行可转债，是否提高定增价格能更好的提升股东权益？

> 我是冥王你信吗
>
> 才明白发行可转债可能对大股东有利，但会稀释中小股东的权益，想问下老唐是不是周末喝点茅台酒对于码字更加有思维活跃性？

赞 1

> 作者
>
> 我平时也喝，隔日一两半，七钱的小杯，两杯[呲牙]



书海前龙 2020-11-14 20:48:39

价值投资看的是未来，具体的收益无须去预测，只知道这个雪球会越滚越大。老唐，每周实盘不累吗[憨笑]

赞 1



小纯粹降 2020-11-14 20:40:25

这几个月一直在思考，怎么按照我自己对企业的了解（主要是安心睡觉），和符合自己投资体系来调整了下仓位（因为以前是100%tx），最后选择了10海康，45%茅台，45%腾讯，安心，谢谢老唐分享，一起进步，一起学习。

赞 1



心态要稳打 2020-11-14 20:38:18

腾讯对流量的把控和对生活的渗透，让我买入之后，可以放三年了！ 赞 1



幕兮兮累 2020-11-14 20:31:10

老跟唐总看好企业，最近考古了个做手机外壳注塑企业，真是一言不合就容易赔本的节奏，有点如履薄冰的意境。

赞 1



囧若闯 2020-11-14 22:45:41

对于股市的二年级生来说，看老唐的文章又烧脑又解馋。每周末的惦记。



小甜儿妹妹属 2020-11-14 20:49:12

对于你能理解的、每天都在给股东创造真金白银的企业，市场的恐慌=强行塞钱。区别不过是有些人一看强行塞钱，当场吓死；有些人还能壮起鼠胆、战战兢兢地收下；有些人则亢奋不已，到处找锅锅碗碗破麻袋来装钞票



弦瀑匚岩 2020-11-14 20:28:53

隐秘而伟大前几集还可以，后面的剧情就有点主角光环了，各种时间点掐的太巧合了

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/11/21

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-11-21

收录于话题
#老唐实盘合集 108
#2020年书房原创 117

本周交易

无

当前持仓

目前持仓茅台37%，腾讯24%，洋河17%，分众11%，古井B5%，海康6%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	37%	24000±10%	<12000	27000	21606	1719.96	47.51%
腾讯控股	24%	66000±10%	<33000	72500	47677	588.00	57.05%
洋河股份	17%	3150±10%	<1575	3700	2681	177.90	65.49%
分众传媒	11%	……	<670	1585	1425	9.71	56.87%
古井贡B	5%	770±10%	<385	900	392	91.95	32.93%
海康威视	6%	4400±10%	<2200	5800	4451	47.63	48.66%
沪深300						4943.29	20.67%
上证指数						3377.73	10.74%
2020/11/21			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8462	

另有1000股上海机场观察仓，因占比远小于0.5%，不计入持仓表。

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	36%	24000±10%	＜12000	27000	21418	1705.00	46.23%
腾讯控股	24%	66000±10%	＜33000	72500	49129	602.00	60.79%
洋河股份	17%	3150±10%	＜1575	3700	2637	174.97	62.76%
分众传媒	11%	……	＜670	1585	1394	9.50	53.47%
古井贡B	5%	770±10%	＜385	900	400	93.18	34.71%
海康威视	6%	4400±10%	＜2200	5800	4420	47.30	47.63%
沪深300						4856.85	18.56%
上证指数						3310.10	8.52%
2020/11/14			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8517	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

②老唐买点或卖点，代表如果公司总市值触及此数值，老唐计划买入或卖出。与个股历史买入成本无关；

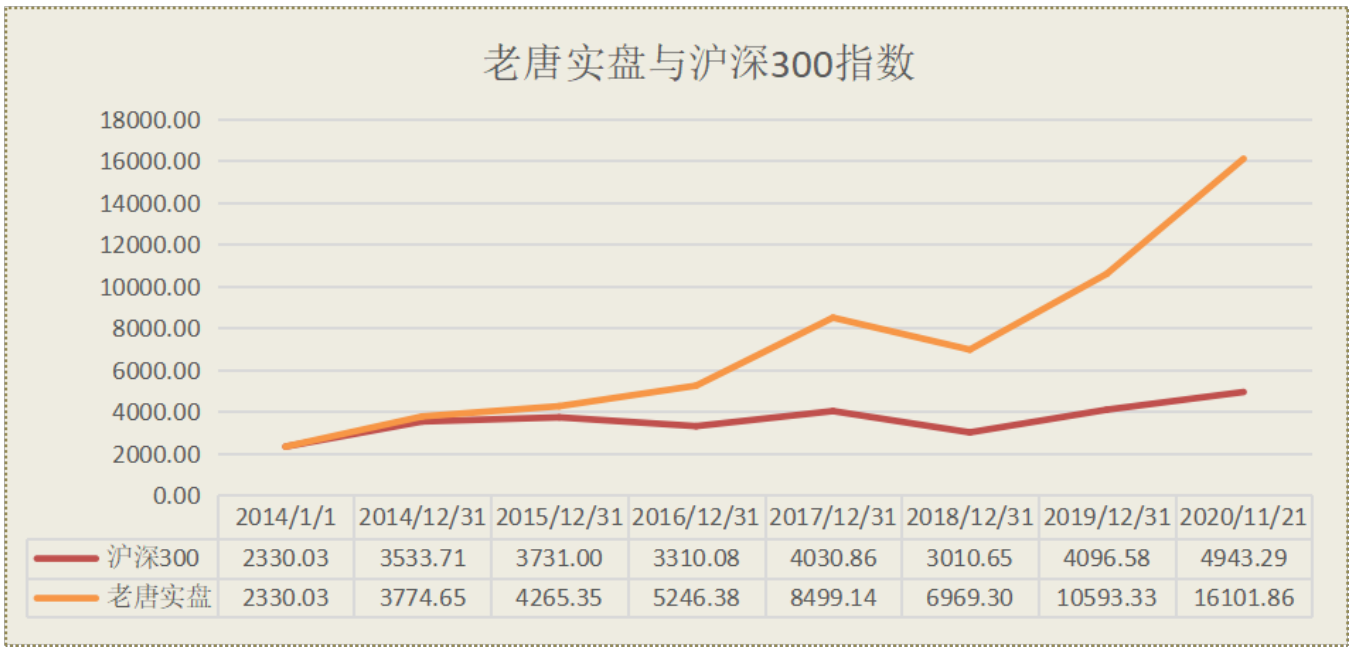
③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收益

2020年内收益52%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，52%（均不含新股中签收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为691。以6.89年折算，年化收益率约32.4%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/11/21
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	4943.29
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	16101.86

重要事项

1. 古井贡拟收购明光酒业。

11月16日中午，古井贡酒公告称，就收购明光酒业股权事项已达成初步意向，公司拟于近期对明光酒业开展尽职调查和审计评估等工作。

明光酒业是中国白酒百强企业，由“源兴隆”、“源兴祥”、“精益”、“李祥和”四家酒坊在1949年合并而成。

发展至今，拥有12个制酒车间、4000多条窖池、3个包装车间，年生产能力3万多吨。

明光酒业的主导产品是老明光系列、明光系列、明绿御酒系列产品，目前年销售额4亿多（大约相当于半颗金种子）。

主要市场是滁州，就是醉翁亭记“环滁皆山也”那个滁州。明光在滁州的市场份额第一，古井贡紧随其后位列第二。

“一杯老明光，几代不了情。”

这种历史悠久、具有品牌底蕴、产能基础和老酒库存，却因多种因素导致目前偏安一隅的老酒厂，对于古井来说，是优秀的收购对象。

核心是冲着老酒和产能去的，尤其是老酒库存，可以和新建产能形成1+1＞2的格局。

最后主要还是看收购价格。

推测会和黄鹤楼一样，明光出让控股权、保留部分持股。

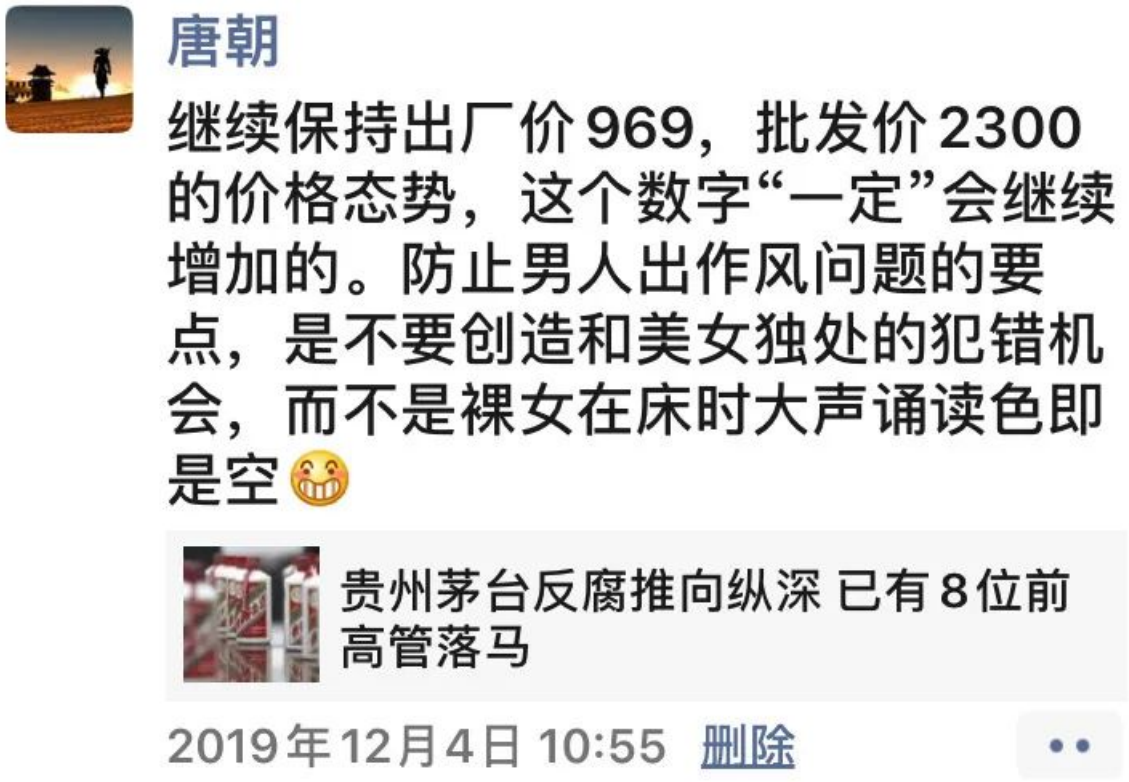
古井对赌未来数年营收和利润增长，换取相对较低的收购价，达到双赢的结果。

2. 茅台第17位高管入狱。

今年7月被双规的茅台原副总张家齐，本周以涉嫌受贿、金额特别巨大的名义，移交检察机关起诉。

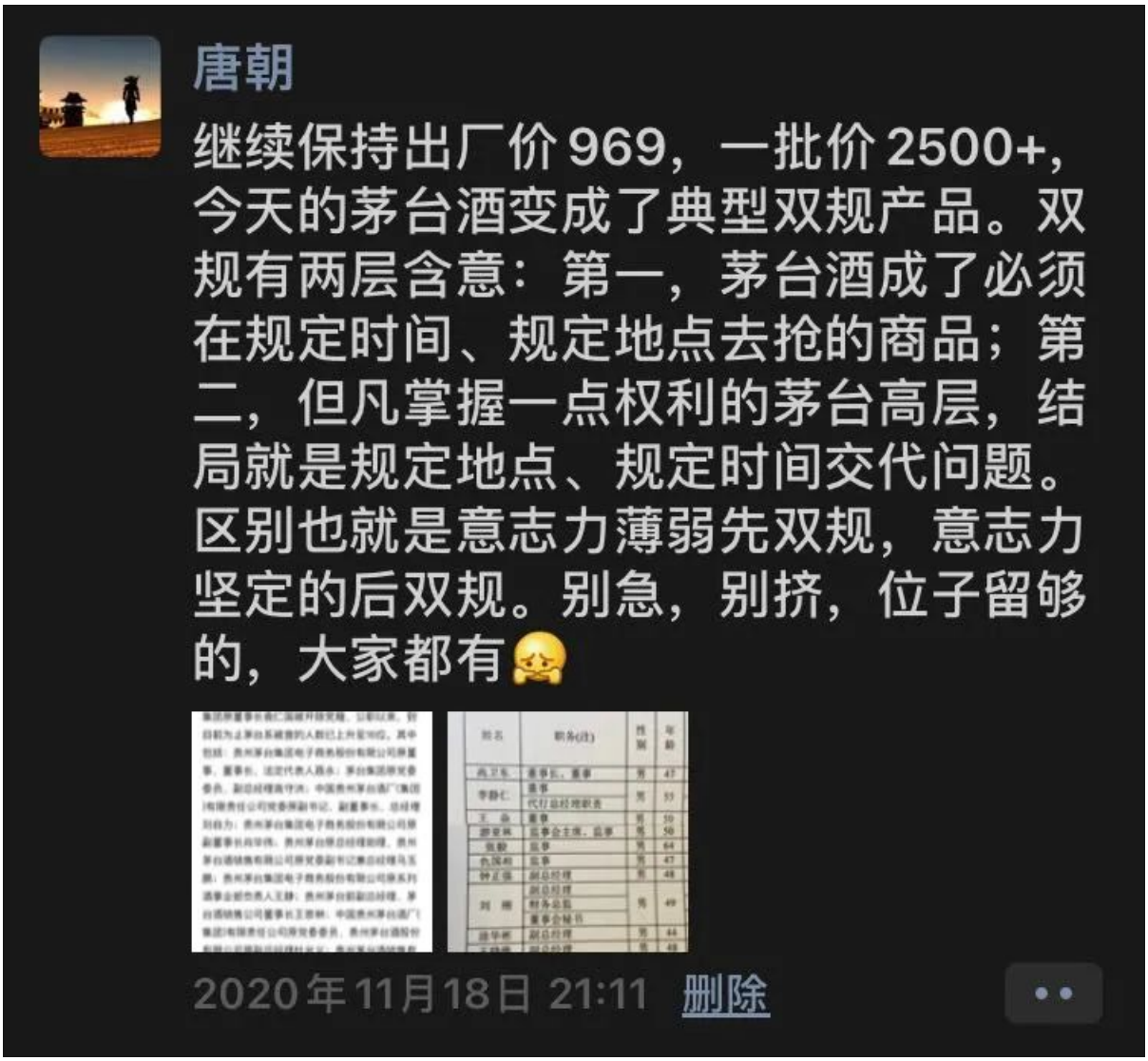
这是第17位入狱的茅台高管了。

去年12月，我曾在茅台第八位高管落马时，发了这条朋友圈。

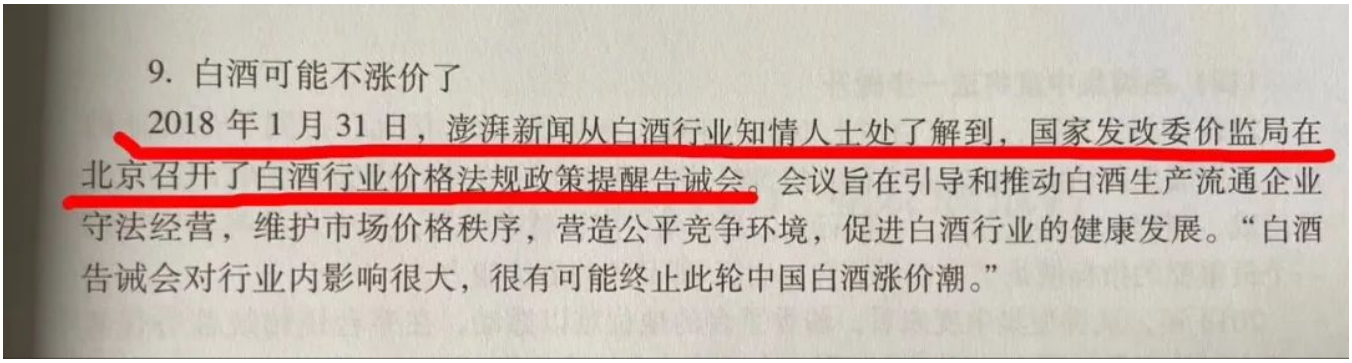


套用我党常用的形容词，茅台是出现了“塌方式腐败”，成建制地入狱。

很不幸地，在第17位高管入狱的今天，仍然可以发出同样的忠告，并附上现任茅台高管名单



现在回过头来看下面这种操作，是不是有种蠢到死的感觉？



9. 白酒可能不涨价了

2018年1月31日，澎湃新闻从白酒行业知情人士处了解到，国家发改委价监局在北京召开了白酒行业价格法规政策提醒告诫会。会议旨在引导和推动白酒生产流通企业守法经营，维护市场价格秩序，营造公平竞争环境，促进白酒行业的健康发展。“白酒告诫会对行业内影响很大，很有可能终止此轮中国白酒涨价潮。”

不按经济规律办事，总以为手持公章，就能规定一个价格出来。

几十年计划经济的惨痛教训，还是让这些家伙一无所得。

两年多过去了，发改委价监局的“告诫会”除了管住了茅台酒出厂价，诱拐了一大群“意志薄弱”的茅台干部身陷以权谋私、贪污受贿的泥坑，排队入狱之外，还管住了什么？

价格管制的结果，重则进**监**狱，轻则公安**局**，故简称“**价-监-局**”。

正所谓“后人哀之而不鉴之，亦使后人而复哀后人也”。

以高卫东同志为核心的新一代茅台管理层，若不吸取前辈教训，坚持维持当前畸形价格体系，继续享受手握大权、时时有人花式跪舔的快感，结局……？

结局是可以看得见的，那就是：今天雄赳赳、气昂昂，行走在通往监狱的光辉大道上。他日身披黄马甲占据央视C位、声泪俱下



这是一位不应该被茅台股东忘记、为茅台的发展做出过巨大贡献的茅台人。

他从1975年进入茅台酒厂，到2019年锒铛入狱，茅台几乎是他人生的全部。

他曾是意气风发的优秀企业家、全国劳模，他也是腐败变质的反面典型、糖衣炮弹下卑劣的牺牲品。

这一切，当然有他个人的原因，但畸形的双轨价格绝对是元凶。

昨天，贵州省换新书记，全国唯一的一位女省委书记，之前已经做了三年的贵州省省长，现在晋级一把手。

女书记水平如何，想法会不会和男书记有不同呢？只能等时间告诉我们答案。

3.茅台宣布四季度直销投放量4160吨。

2018年全年直销是2372吨，实现营收（不含税，下同）43.76亿，折合约185万/吨，或含税980元/瓶；

2019年全年直销投放量是2652吨，实现营收72.5亿，折合273万/吨，或含税1455元/瓶——因包含年份茅台、精品茅台、小容量茅台等高价产品，故均价不代表53度飞天普茅的直销渠道出厂价。

据市场信息，飞天普茅的直销渠道出厂价基本为1299或1399元/瓶。

2019年前三季度实现直销营收31亿，若按273万/吨的均价折算，约1136吨，意味着去年四季度的直销投放量约1500吨。

2020年四季度投放4160吨，同比将增长177%。

由于前三季度已经实现84.3亿的直销营收，按照280万/吨毛估，约3000吨，全年直销投放总量将达到7200吨左右，占茅台酒年销量的20%。

预计今年的直销部分将创造营收约0.72万吨×280万/吨≈200亿。

相比批发而言，直销每吨可以多卖出约75万——按照每瓶多400元毛估，每吨多收入400/1.13×2124≈75万。

今年多投放的约4500吨（7200-2652）直销茅台，可以额外增加约75×0.45≈34亿税前利润，对应增加约25亿净利润。

4. 本周有1篇读书笔记入选。

入选笔记是：方向对了，努力才有成效——by@Duke

请这位朋友留下收货地址——如果选择老唐的四本书签名套装做奖品，或，留下微信号——如果选择加老唐微信好友做奖品。

无论是否入选，输出本身已经是对自己的巨大帮助，是非常深入的学习过程。我相信所有写过读书笔记的朋友，都会有这个感触。

借着这个激励，将双手放在键盘上，给自己一个成长的机会吧！

本周运动

本周跑步1次10公里，游泳2次单次1小时，陪我家领导散步2次合计15公里。



然而，周六同口径除皮净重84.9kg（175cm），环比上升0.3kg。

一个令人忧桑的数据

不过，想想二师兄，也就知道有些事情是不能强求的

二师兄每天扛着5048斤重的九齿钉耙，从东土大唐到西天大雷音寺，徒步十万八千里。结果呢，二师兄瘦了吗？瘦了吗？

下周预计交易

无

彩蛋：书房明后天均会有推送。

这周搞定了《手把手教你读财报：新准则升级版》第二次精校工作，然后抽时间把福寿园的风险问题码出来了。

全文约1.1万字，逐项分析了福寿园可能面临的九大风险。

文章将分为两篇推送，明后天晚上各推一篇。

第一篇是我眼中的六种假风险，第二篇是我眼中的三种真风险——真风险部分可能更精彩有趣一些。

再次强调，我意图分享的是如何着手去分析企业，不是推荐某某股票。

截止此刻，老唐本人及家人账户均未持有福寿园。

另：预回答铁定会被提问的新书相关问题

①新书预计会在下月底面世；

②届时会有一定数量的签名版在书房预定；

③有关升级版的内容，请稍安勿躁，本月内我找时间发篇文章做介绍。

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误。**

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。

请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记

祝朋友们周末愉快

阅读原文



你爸爸是我哦了 2020-11-22 07:18:54

老唐为啥不做私募呢？！我朋友做私募，一年收佣金一个亿（价值投资），

你现在人气这么旺，可以搞个私募。认知是可以变现的，你把你的思路想法都公布出来，让你的粉丝们赚钱，我很好奇，为什么？[呲牙] 赞 16

作者

不难理解。价值角度，一年多赚1亿，对我而言只是账户里多1亿元股票，生活不会发生改变，为此付出自由、承担压力，我不愿意；道德角度，若我有投资能力，自有本金足够我余生成为巨富，不需募集资金。若我没投资能力，管别人的钱就坑了别人；快乐角度，帮百万以下的人成长，比帮富人赚钱更快乐[呲牙] 赞 715



VIP宝石 2020-11-21 20:45:45

问你个人生问题，你每天宅在家，除了通过码字与外界交流，你的社交是如

何完成的？我特别好奇。因为我羡慕你在家过自己想要的生活，但是却不知道你的【社交观】，毕竟我们不能脱离社会[微笑]希望有时间分享一下，好奇 赞 33

作者

当你对别人有价值的时候，社交自然就会交到你这儿，无论你怎么宅。当你对别人没有什么价值的时候，硬要花时间去找些人来吃饭喝茶吹牛打屁，这种所谓的社交一般是自欺欺人，虚耗彼此的生命。 赞 680

VIP宝石
平时的酒局能打开你的话唠吗 赞 23

作者
会呀。我们邻居聚会，老同事聚会，老朋友聚会，我经常巴拉巴拉[呲牙] 赞 95


黑色内裤淌 2020-11-21 20:49:01
11月21日，《贵州日报》刊发了谌贻琴在全省领导干部会议上的讲话内容。她说：“我是土生土长的贵州人，我深深地热爱贵州这片土地，能在省委书记的岗位上为贵州父老乡亲服务，是我一生的光荣和幸福。我一定倍加珍惜党和人民赋予的宝贵机会，把组织的信任、群众的期盼转化为勤奋工作、造福百姓的强大动力，把自己的全部智慧、全部激情、全部能力都奉献出来，苦干实干、鞠躬尽瘁，不负重托、不辱使命。”会上，谌贻琴郑重承诺，“我一定真诚对待同志，决不搞一言堂、家长制；我一定公道选用干部，决不搞任人唯亲、亲亲疏疏；我一定严格要求自己，决不利用手中的权力谋取私利，凡是打着我的旗号办私事的，请大家一律不理不办，并及时报告，严肃处理。请全省干部群众对我严格监督。” 赞 18

作者
基本上领导上台的时候，都讲过类似的话[坏笑] 赞 176


的没道理凸 2020-11-21 20:40:35
如果价格放开了，会不会导致出厂价是提升了，但是最终因为是用钱能解决的事情，反而降低了其一瓶难求的神秘感，导致价值的下降呢！ 赞 12

作者
零售价的泡沫高涨，并不代表企业更有价值。如果出厂价从969提到1600，零售价从3000跌到2000，我认为茅台的价值更高。 赞 109


夜闯美男村入 2020-11-21 20:28:35
即然茅台这么一瓶难求，厂家。直接在各省市设直销店，取消经销商不得了，价格也好管控，还一定程度防范了腐败 赞 8

作者
企业不是只干这一年，需要看得长远，目前的局面是企业和经销商共同努力拼出来。也不能说好卖了就把人家都踢了。那以后若是不好卖了，再去求人回来？[呲牙] 赞 90



你大婶裙 2020-11-21 20:58:13

感谢老唐的分享，推荐不低于20人看老唐的书，超过20起感谢我[呲牙][偷笑]，超过10人约我，请我吃饭，已经吃过饭的已超过5人，感谢老唐让我这么受朋友们欢迎

赞 77



FBD文先森 2020-11-21 21:25:40

老唐，有句话叫“个人的努力固然重要，但也要考虑历史的进程”，从巴芒演义里我看到各位大师的努力，同时也看到美国的经济持续繁荣，那么我想请教唐叔，对于今天的我们，投资过程中个人的努力与历史的进程 哪一个会对我们的投资收益影响更大？谢谢啦。 赞 7

作者

都大。然而，问题在于，历史的进程你考虑了也木有用，它并不会因为你想它了，就对你好一点或者狠一点。所以，无论哪一个对收益影响大，你能做的都只能是：努力。 赞 75



兮浓妃厅 2020-11-21 21:22:27

老唐，请问你这么牛的人，是不是很多人或者媒体请你出山讲解之类的啊？

赞 7

作者

第一，老唐一点儿也不牛，普通人一枚。第二，确实有很多媒体和机构邀请我开设收费课程或者专栏，我都拒绝了。 赞 60



独孤拔尖直 2020-11-21 21:34:33

“当你对别人有价值的时候，社交自然找上门”！老唐说话总是这么一语中的！

赞 58



小小小浩子君 2020-11-21 20:43:45

多数企业都不在击球区，有点现金，不知道怎么办？不要回答我 发送有钱

赞 11

作者

发送“有钱”[阴险] 赞 57



处票祖黄 2020-11-21 20:40:17

老唐为啥不做私募呢 赞 4

作者

为啥要做私募呢？[呲牙] 赞 54



好女寻真爱朴6 2020-11-21 20:41:53

请问老唐。一吨茅台酒大约能罐装几瓶500ML的商品酒？谢谢 赞 9

作者

2124瓶，你进书房三年多了，这问题少说写过几十遍了。我好奇你究竟怎么躲过去的？[捂脸][机智]

赞 51

好女寻真爱朴6

其实看到过多次了[右哼哼][左哼哼]。忘记写在哪个笔记本上了，刚找了一会没找到，这不在麻烦老唐一次。[让我看看]

赞 17



苏凉扣 2020-11-21 21:21:27

唐老师，你平时手痒的时候会做T吗？

赞 5

作者

我不手痒——被剁的多了，就不会痒了。所以，我不做T[呲牙]

赞 50



子千畅要 2020-11-21 20:51:01

我想要是我在那个位置，最终结果也只能是规定时间，规定地点，做不到比他们更好。

赞 44

作者

+1[呲牙]

赞 32



掩关人迹外姐 2020-11-22 09:08:27

小白表示看不懂您写的茅台和腾讯三年后到底每股多钱？一年内多高就卖那个价钱也算不出来，求指教

赞 1

作者

我故意的。就怕连市值和股价之间的关系都不会换算的纯白，也冲进股市。谁的钱都不是路上捡的，连这点儿基础知识都没有，恐怕连抄作业也是送死，所以，一定要隔离[呲牙]

赞 40



万箭穿鑫 2020-11-21 21:51:57

老唐：我是从《文明、现代化、价值投资与中国》中开始了解价值投资，也是从这本书开始彻底抛弃自己择时的“炒”股方式，有幸从手财开始认识老唐，再读价值投资实战手册和巴芒演义，每一次看都有新收获，但还是感觉自己还是没有开窍，尤其针对企业研究上总没有这么透彻，试着分析感兴趣的公司，再看老唐的企业研究，发现自己还没入门，想请教老唐，对于快去增加自己的能力圈，有哪些行之有效的方法？读书或其他，望指教，如果是读书的话，哪类书可以做到提升能力圈呢？行业发展方面的还是其他，略有迷茫。

赞 5

作者

日拱一卒、不期而至。慢就是快，一家一家公司看过去，就是最快的办法。

赞 38



我爱史亚男篮 2020-11-21 20:46:35

唐老师，您好!茅台通过增加直销的销量（直销价1299左右），从而，达到变相的提价目的

赞 5

作者

有这个效果，但远远不够。这里面把双轨制其实又搞成三轨制了，更多的贪腐机会。

赞 31

我爱史亚男篮

唐老师，谢谢您的回复!不大明白茅台的出厂价和零售价相差这么大，经销商这么大的利润差价，不是明显鼓励"利益输送，权力寻租"吗？

赞 17

作者

对

赞 13

隋彦吉8 2020-11-21 20:27:09

老唐 这大半年没啥操作，手上的银子怎么处理了？你是一个现金厌恶者，应该不会持有太多的现金的

赞 4

作者

零星的渣渣要么加手中的持股，要么买了恒生指数基金，手中始终只有几十万家用，没有什么富裕的资金。

赞 31



米饭炒鸡蛋吮 2020-11-21 20:20:51

板凳

赞 31

作者

高于预期。书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您慢慢品着~[呲牙]

赞 25



旧心论满 2020-11-21 21:19:19

话说分析公司目前不如老唐，但是减肥倒是可以说俩句：身高176cm，五一开始两个半月，从180斤减到150，至今未反弹，从一公里都跑不了到现在每次十公里。浑身腱子 肉已现轮廓[呲牙][呲牙][呲牙]。个人经验，合理饮食比运动更重要。体重下来之后轻松了很多，腰不酸了，腿不疼了，走路也有劲了，一口气可以上十楼了，唯一的缺点是，媳妇说胳的慌[让我看看][让我看看][让我看看]

赞 27



凝月笙2 2020-11-21 21:51:44

关注老唐这些年我赚了100多w，老唐体重似乎是从75上涨到84.9，而我从70下降到60，看起来似乎是我赚了呢[害羞]

赞 21

作者

[呲牙]70跌到60？你牛[强]

赞 17



爽朗的林林麟丿 2020-11-21 20:26:36

老唐，请问怎么看洋河连续两天的折价大宗交易？还有就是折价的大宗交易

第二天抛出这不是等于送钱的事情吗？是不是对散户不太公平啊？谢谢！

作者

不太关心这个。送钱也不关散户的事情呀。就好比我想送钱给你，也不需要征求其他人同意的[呲牙]

赞 21



桃花别再开了1 2020-11-21 21:45:53

老唐，请教一个问题，当你有一笔现金可投资时，但心仪的标地不在买入区

的时候，这笔现金你怎么处置，买无风险理财产品耐心等待吗？

赞 4

作者

向书房发送"有钱"提取答案[阴险]，哎呀，我有点得意，去年7月就掐指算到你要提这个问题，早早地就把答案给你备着了[坏笑]

赞 19



冷言颜先生顽 2020-11-21 20:21:01

沙发

赞 12

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，慢慢想，不着急~[胜利]

赞 18



木医人予 2020-11-21 21:35:29

你好。现正重读《价值投资实战手册》，里面提到沪深300指数PE，请问怎

样才能找到这个数据，谢谢！

赞 4

作者

很多地方都有，我随便告诉你几个吧：海通证券的APP里有，雪球蛋卷基金APP每天披露，支付宝里每天披露，小程序且慢指数估值里有，小程序ETF图谱有，中证指数官网有……

赞 16



我还是我娜 2020-11-21 21:31:30

感谢老唐无私分享。有个问题望老唐赐教哈。目前手上有笔闲置资金，犹豫

是投入股市还是购买改善性住房。根据过往经历，我个人投资能力很一般，买房眼光更瞎[捂脸]

赞 3

作者

这个问题比较个性，每个人的选择会不同。就好比巴芒演义里讲过的巴菲特和芒格，他们俩最初赚到钱后的处理方式就完全不同。所以，这事情只能你和你的家人决策。如果这事情放在我身上，我会首选让家人生活的更舒服，之后才会考虑投资问题。 赞 16



我祥最美吮 2020-11-21 20:25:55

海康已经超过4400的市值了，按老唐三年估值顶多10%的增长，是不是说应该下车了。 赞 6

作者

我无此打算，卖点清清楚楚地写在表格里。至于你呢，你自己决定即可[抱拳][呲牙] 赞 16



蛮牛味 2020-11-21 21:10:21

我来猜猜 管理层道德风险（侵蚀小股东权限，利益输送） 国家政策风险（价格，面积） 扩张停滞不前风险 被新型殡葬方式占据份额的风险 被其他品牌占据份额的风险 并购踩雷风险 商标诉讼风险 核心管理层年龄风险 墓地墓穴租约到期的未知风险 抛砖引玉[呲牙] 赞 15



逢床作戏日 2020-11-21 21:14:51

唐师，你是怎么做到短时间内就将明光酒业整的明明白白的？ 赞 3

作者

网络资源很多的，只要你肯找，不难。 赞 14



爱7855123baby 2020-11-21 20:55:37

老唐，您是如何知道二师兄那把钉耙的重量的[抱拳] 赞 10

作者

西游记里写过的[呲牙] 赞 14



空城旧梦人肯 2020-11-21 21:17:45

很多时候需要将老师的文章打印出来反反复复看，要是微信有功能可以将文章打印预览，然后选择重要的内容打印就好了。现在都是复制、黏贴到Word，然后编辑后再打印。 赞 2

作者

向书房发送“下载”就有其他读者整理好的合集，直接就可以打印。书房至少有好几百人打印过。不过，你要有心理准备，打印出来好几千页，我看他们一般分成7本或者10本，都还是A4纸厚厚的[捂脸] 赞 13



汐小逝代 2020-11-21 21:05:01

我现在不关心古井贡收购啥[呲牙]，只想知道为什么瞄准第15集，苏文谦为什么会在小雪的学籍表上写上自己的真名。这个不符合逻辑啊，是怕自己暴露太慢了吗？ 赞 2

作者

这片子就是漏洞百出，完全靠两位男主的演技撑住了[呲牙] 赞 13



凉人离心剂 2020-11-21 20:56:05

老唐写书如探囊取物，专注功夫肯定了得。请问老唐对于时间管理及效率利用有何心得，望不吝分享一二，感谢。 赞 7

作者

没什么心得，就是随心所欲，主要是喜欢[呲牙] 赞 13

凉人离心剂

刷手机，追剧应该从本能上更喜欢吧？[呲牙]，毕竟人类数十万年传承的基因是倾向减少大脑这个能量大户的消耗的。看来人和人真不一样啊 赞 2



命运的伯爵宫 2020-11-21 20:39:02

讲双轨价格那段会不会导致今天的文章消失[旺柴] 赞 4

作者

应该不会吧。照这么说，我的福寿园05篇，可比这个敏感100倍[偷笑] 赞 13



黑色内裤淌 2020-11-21 20:39:06

老唐，洋河这样几十亿几十亿的大宗能够科普科普这么做的动机吗？ 赞 1

作者

有猜测别人动机的时候和脑花，去看两集《隐秘而伟大》，不香咩？[呲牙] 赞 12



乱乱唱霏 2020-11-21 21:23:42

老唐能否说几句巴神清仓costco的逻辑，实在认可巴芒演义里老唐对巴神各种行为的内在逻辑的推演和猜想。 赞 4

作者

不能。资料太少，我不了解这家公司，所以没法分析。不过巴神在零售业上屡次吃亏，却有痴心不改，也挺有意思的[呲牙] 赞 11



机器猫流年暴 2020-11-21 21:15:40

我是明光人～希望老酒厂和古井贡双赢～給家乡父老乡亲带来实实在在的好

处[呲牙]

赞 7

作者

[握手]应该会的。

赞 11



雨酒儿home 2020-11-21 20:36:45

唐老师，小白请教个港股问题。最近人民币升值，港股通买港股，是不是相对能便宜一些？

赞 1

作者

我觉着这个因素可以忽略，赚赔肯定不由一点点汇率波动决定。

赞 11



小自私亡 2020-11-21 20:37:55

太强了，年初给了抄作业机会，可惜我不中用啊[苦涩][苦涩][裂开][裂开]

赞 10



只为你疯过哎 2020-11-21 21:14:05

自从老唐买了1000股上海机场观察仓后，该股股价迅速涨了十几个点，啥时候变成你的正式仓位啊？

赞 4

作者

唉……肿么说呢[偷笑]

赞 9



小空白课 2020-11-21 20:31:38

老唐，请教一下，茅台今年多投放了，业绩增加了，就显得市盈率低了，但如果没有投放，虽然业绩低了，但将来应该更值钱，那么估值根据这样的业绩不是不合理吗？是不是应该盯着重酒窖里的基酒和年产基酒的能力[尴尬]

赞 2

作者

估值是个模糊的范围，这一点点基本不影响什么。

赞 9



小倩绸 2020-11-21 21:05:07

今天雄赳赳、气昂昂，行走在通往监狱的光辉大道上。他日身披黄马甲占据央视C位、声泪俱下[憨笑][憨笑][憨笑]这句话看得我笑出了眼泪

赞 8



神精病涩 2020-11-21 20:54:37

老唐，集团公司的关联交易额度是股份公司净资产的5%，但是股份公司每年留存一半的净利润，股份公司的净资产每年都在增加，16年到20年增加了近一倍，这样关联交易额度增加下去，茅台酒不是要被集团公司包销了？

赞 3

作者

这个5%是我们股东授权的，以后可以投票改它[呲牙]

赞 8



许妳生安好姆 2020-11-21 20:38:24

老唐对白酒和茅台的研究在国内首屈一指，60%的仓位占比，知行合一，

令人感佩。

赞 8



謂灬狠低调乐园 2020-11-21 20:24:58

老唐，最近发现自己对估值问题其实并没有完全理解，故重新翻看实战手册。然后对估值章节中提到的折现率、收益率、投资回报率这几个概念甚是疑惑。在P105提到如果用确定的年收益10%进行折现，这个10%就是折现率。后面P113中间提到一个要求回报率，然后又加上（折现率）几个字，意思就是要求回报率也就是折现率？ 另外在实践运用中，自由现金流估值的方法是分别将前段和后段分别折现加总，是不是可以用这样的算式表示：价值=第一年自由现金流/折现率+第二年/折现率+第三年/折现率+自由现金流/（折现率-永续增长率）？但是按照后面114页中间的例子，前面三年的折现率跟后段的折现率是不同的数据，这样的话，说明我上面的算式就不对了。比较疑惑的是前段三年的折现率和后段用到的折现率难道是两个不同的数据吗？ 多渠道提问[呲牙]

赞 2

作者

前一个问题：对。折现率本就是一个比较主观的数据。后一个问题，向书房发送“114”提取，答案在那里躺了快两年了。

赞 8



神秘紫羊羊朱 2020-11-21 20:42:40

适合牛的不一定适合马，适合他的不一定适合我，最后的自是独立思考[强]

[强]时间资金的成本只有自己清楚，丫自己能力圈

赞 7



柴震再烂 2020-11-21 20:41:41

福寿园这种“晦气”的股票，我记得是彼得林奇的最爱。大众的不理解和避之唯恐不及，给了长时间的买入机会。

赞 7



阿花村菇凉势 2020-11-21 20:23:40

老唐，请问一下，在上周的周记中，古井贡酒A股现在市值是1150亿，按照你的算法，所有股东按936亿抛出5%的股票，这么看来A股股东应该是吃亏了，因为现在A股市值是1150亿，大于936亿啊，理论上应该马上卖出？不知道我理解得对不对？

赞 3

作者

不回答这样的问题，见谅。

赞 7



影子爱人窗 2020-11-21 21:42:54

老唐，古井贡这种收购子品牌短期来看降低了进入某个市场的难度，长期来看感觉不利于宣传(我理解宣传是有规模效应的)。不知老唐怎么看？难道学国外当初收购后冷藏民族品牌的套路？ 赞 2

作者

以古井收购黄鹤楼的历史看，没有冷藏的安排，还是寻求渠道、品牌、宣传等方面的规模效应。不过黄鹤楼是清香，和古井原本的产品有区别。明光和古井都是浓香，稍有区别。但我估计古井不会冷藏明光的品牌。 赞 6



爱爱爱爱痛播 2020-11-21 21:04:45

看老唐恰了好几次保险的饭，虽然是恰饭，但是其中买保险的逻辑也是在的，有没有可能聊聊对中国平安的看法 赞 1

作者

向书房发送“保险”可以提取我几年前的写的保险系列。 赞 6



離不開你仙 2020-11-21 20:57:48

我就知道唐老师会一一解读，和唐老师数据竟然一样了，看来成长了。 赞 6



未曾遇见披 2020-11-21 20:52:14

老唐，你对汾酒股价大涨，市盈率高达70 80倍有什么看法？ 赞 1

作者

木有看法。 赞 6



小阿秀保 2020-11-21 20:43:13

老唐，体量较小的舍得和老白干，最近拉升，怎么看？ 赞 1

作者

没看。 赞 6



啤酒当茶喝强 2020-11-21 20:43:06

请问唐老师，茅台预计增加25亿净利润，影响估值和买卖点吗？

作者

不。 赞 6



米虫四四桦 2020-11-21 22:11:44

唐师，请教个问题，关于股份质押。绝大部分上市公司股份持有个人、机构的股份都被质押出去，机构还可以理解，个人呢？尤其是一些公司高管，他们薪酬不菲，股份质押除了用于改善生活或者经营其它生意，质押还有什么其他用处么？另外，公司股份质押对于我们小散来讲有没有利空？ 谢谢唐师！[抱拳]

作者

但凡有用钱的地方，都可能导致质押呀[调皮]，和你想象的不一样，大部分有钱人对金钱的需求比穷人更大。至于质押有没有利空，这要看你心中的"利空"指的是什么，我没法回答。我能说的是，我不在乎我持股公司里，有其他股东拿他们的股票去抵押借钱[呲牙]

赞 5



栈楠day 2020-11-21 21:28:58

福寿园的真风险猜一猜，1.政策风险，毕竟是关系民生的，管制行业。2.管理层的诚信风险。3.盲目扩张？ 看看猜对几条吧！

赞 5



二愣子夯货忘 2020-11-21 21:19:03

想想袁老就忧丧，茅台小股东不会忘记他，抹杀他的贡献[强]

赞 5



空虚摆 2020-11-21 21:16:58

在和平年代理论上来说茅台酒的价格可以对抗通胀一直涨价，茅台营收等于数量乘以价格，所以茅台市值可以无限增加，对不？

作者

市值一直涨，并不意味着有价值。如同等同于通胀的上涨，你用双倍无风险收益率做折现，价值就很低了。

赞 5



RE昨日house 2020-11-21 20:51:31

唐老师, 你说的读书笔记, 我那里可以找到 可以告诉我吗

作者

向书房发送"连载"就有。

赞 5



myhome久久房产 2020-11-21 20:47:56

直销投放量增大，老唐会适当提升茅台三年后的估值吗？

作者

暂时不会，这个在原估值的假设范围内。

赞 5



旧时序猎 2020-11-21 20:47:03

唐老师，上机分析啥时候出来？[666][666]

作者

有时间慢慢来。其实对方法感兴趣的话，上机还是墓地都是一样的。如果只是对代码感兴趣，我觉着是买椟还珠了。

赞 5



穆洛落教 2020-11-21 20:25:46

我一看是老唐，啪就点进来了！很快啊！一个点赞，一个打赏，一个转发，老唐都没防出去。没防出去以后自然是传统功夫的回复上墙。

赞 5



漠景言皮 2020-11-22 09:20:55

今年多投放的约4500吨（7200-2652）直销茅台，可以额外增加约75×0.45≈34亿税前利润，对应增加约25亿净利润。 唐老师，这里净利润25亿没算消费税？

赞 3

作者

是，没算。原因有一明一暗。明：直销差价大概不止75万/吨，消费税及附加税可以包在约数里。暗：消费税其实不是那么盯着确数收的，这个不好细说[呲牙]。不过，顺便提醒一句，25亿还要去掉大约7%左右的少数股东损益，剩下的才是上市公司股东的。

赞 4

漠景言皮

明白，对于集团关联交易，净资产的5%限额，似乎在前三季度报表里看不出来已经用了多少对吗？

赞 3

作者

对。半年报有，三季报无披露。

赞 4



时过境迁职 2020-11-21 22:25:48

请问老唐除了恒生指数基金，还会买其它的基金吗？[抱拳]

作者

2019年年终总结里有详细分享，包括基金品种、金额和计划[呲牙]

赞 3

时过境迁职

好的，感谢[抱拳]，现在一有时间就想爬楼到唐书房呆着[愉快]

赞 4



蓝小言系 2020-11-21 22:16:29

跟着唐书房的分享文章，有肉吃，持仓呆坐，吃瓜看涨跌，抄作业，疫情-60%，现在50%，唐书房诚不欺人，嗯嗯，唐大大的福报绵延不绝[强] [玫瑰]□[抱拳]

赞 3

作者

嚯，你这个波动挺惊心动魄的[呲牙]

赞 4

蓝小言系

?? ?? ，嘻嘻嘻，偶木有定力，2018到2019高或低价格都买，结果疫情期间高岗上吹风，跌了60%，可素再贵也比2020后期便宜，于是过山车又坐回来了[色]，胡汉三又拽回来了。:) 抄作业，寄几的金银寄几负责[呲牙] 实话说，抄作业以来，对唐大大分享从不怀疑动摇过，唐书房文章是压舱石，很踏实，2018很high就是高产量文文，读着过瘾。 所有书都买了，读着舒爽，一人买书大家读:) 新书继续买买买[愉快] 内心无比感激和唐书房相遇这里，虽然忘了怎么就扒拉粗来唐书房公号的，嗯老天爷还是爱我滴，总会在需要时候递个橄榄枝[偷笑] 唐大大请继续，偶是您的粉丝儿，铁做的[憨笑] 2020见证各种历史，也见证梦幻人生，跌幅-60%～50%，哈哈哈哈(?ω?) 我喜欢价值投资，价投也会喜欢我，这叫积极心里投射[抠鼻][坏笑] 祝唐书房活久见，财源滚滚肥宅快乐[得意] 晚安:)

赞 2



四公分憧憬枚　2020-11-21 22:05:25

唐师.1.13是流转税吗？

赞 1

作者

13%增值税率。

赞 4



月落琴箫　2020-11-21 21:45:37

不记得是啥时候来的书房了，我很珍惜能和现在的唐老师同行，感谢网络让

我和唐老师还能发生点儿“关系”，哈哈……

赞 4



内些离念伴　2020-11-21 21:44:53

我是小白 唐老师买了您的一套书，先看价值投资一本，有不明白的。。。

。。三年15-25倍市盈率赚一倍就是好的买入位置。 这块请您给我举个例子呗[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

作者

一个怎么行。书房里举了几十个了，你随便拿[悠闲]

赞 4



傻孩子韓凌杆　2020-11-21 21:29:22

那张照片是袁仁国吗？

赞 3

作者

是

赞 4



不美小姐例　2020-11-21 21:26:40

想问下：我原一本手财1，如新书出来是不是不用手财2了？

赞 2

作者

手2是专讲银行股财报的，除非你对银行股有兴趣，否则可以不用买。 赞 4



夜闯美男村入 2020-11-21 20:46:18

老唐有没有考虑过云计算宝信软件类的标的，财务数据也都是非常好的。想听听您的见解。 数据类的是确定性需求。 赞 3

作者

对什么企业我都有兴趣，关键是我要有能力看得懂才行[呲牙] 赞 4



巨蟹帅帅的军爷 2020-11-21 20:45:41

每次看老唐的文章，既惊讶又恐惧，惊讶于全文都是实打实的干货，充满逻辑分析，思维缜密。恐惧于和老唐的差距如此之大，天壤地别，虽然每天都进步一点点，但何时才能到此境界，以手抚膺坐长叹。 赞 4



RE昨日house 2020-11-21 20:44:34

【信达食饮】4160吨预计将有一半由集团直供，股份公司直供另一半增厚利润16亿。股份公司每年集团关联交易的茅台酒金额不能超过股份公司净资产5%，2019年大概56亿（3000吨），最终关联交易只有29亿（大概1600吨），集团提货额度没用满。2020年关联交易额度有68亿（3700吨）。我们认为集团有动力用完额度。2020H1关联销售白酒26亿（1420吨），仍有42亿（2300吨）额度可用。因此，Q4的4160吨里面估计有一半会通过集团出售（股份公司969元/瓶供集团，集团再以1399元/瓶供直销渠道商），剩下2000吨由股份公司供直销渠道商（1399元/瓶），较传统渠道增加16亿净利润，仅该项就使2020年净利润增加3.8pct。 赞 4



锅害诗 2020-11-21 20:34:44

期待老唐的新书，旧的手财看了4遍，希望新的手财可以少看2遍了[呲牙] 赞 4



沫木兮贵 2020-11-21 20:33:56

老唐，茅台三季报显示税金及附加同比增加18.79%，明显高于收入增速。但是其他白酒的税金和附加没有增加，不知啥原因只有茅台增加了？ 赞 2

作者

税金及附加总额在营收的14%上下，就基本正常。茅台正常，你说的其他公司，我不太清楚。 赞 4



梦魇布 2020-11-21 22:00:24

唐老师，11月8号的人物关系图就是当当网上《巴芒演义》说随机附赠的思维导图吗？因为买书的时候没有收到。 赞 2

作者
对的 赞 3



汤明亮2 2020-11-21 21:01:43
老唐，以前看到公式我一般都回避掉，哪怕很简单的公式。最近想难为一下自己，然后碰到第一个公式就开始不懂了：《实战手册》69页说老格认为股票买入价应低于有形资产净值的2/3。那么，以你的心头好茅台去年年报为例，有形资产净值=总资产1830.42亿-总负债411.66亿-商誉等无形资产42.78亿=1375.98亿（如果按老格说的有形资产净值的三分之二为917.32亿）。那么，我想买茅台，按老格的建议，合适的价格难道是有形资产净值1375.98亿/流通股12.56亿=109.38元？请开示一下呗。 而且，如果我上面这个推论成立的话，分母是按流通股还是按总股本来算。如果按净流动资产来算的话，有些股票就要成为负值了。

作者
格老的选股方式是选烟蒂股，出价是按照破产清算考虑的，买不到茅台是天经地义的事情。 赞 3



神崎莉莎 2020-11-21 20:49:01
老唐，关于手财长期待摊费用，说到公司把费用放到长期待摊费用，可以减少当期费用. 是指把费用分散到 几年中（譬如这个长期待摊费用分5年，这些费用就是分摊到5年中），最终在5年中都会体现在费用中，只是减少了当年这一年的费用，是这么理解吧？ 赞 3

作者
对 赞 3



燃泪取暖源 2020-11-21 20:28:40
[呲牙]茅台是奢饰品，就该有奢饰品的价格，反正喝不起还是喝不起，就该放开价格管控让喝的起的人花值得的高价买不是挺好。毕竟普通人还有很多中低端白酒可以选择 赞 3



儿童婊牛 2020-11-23 15:01:34
舒服斯基了：腾讯37%，茅台26%，洋河21%，万科11%，海康8%，古井B5% 仓位108%，多出来的8个点非自有资金和买的基金资金差不多，随它去了..... 19年4月份啥也不懂的时候开始抄作业，半仓海康，半仓洋河。今年以来，书读的越多，特别是最后才看的《价值投资实战手册》，才发现投资上的精髓都已被老唐收录进去了，恍然大悟，也有打通任督二脉的感觉。抄作业的过程中，对老唐的旧文来来回回的看，总能找到点醒自己的地方。越来越

觉得老唐组合厉害之处，下定决心要模仿。好吧，截止今天终于完成。年内净资产收益率69%的情况下，完成仓位调整，非常舒服。 好吧，暂告一段落，组合交给时间，也交给老唐这个免费私募经理了，当然偶会有小打赏哈，多少别嫌弃。 接下来要开启新的学习，投资之道继续修炼之外，更重要的是研究公司，老唐说过这个才更有意思，那我必须跟上，不过第二遍《手财》的学习，还是要赶在新手财出来之前啃完，继续努力，日拱一卒。 大学毕业参加工作以来，感觉今年比往年任何一年都充实，17年也有这种感觉那年通过学习考了两个专业证书，我老婆都对我今年的学习和进步竖过大拇指，当然也顺带表扬了下收益。 一切都是因为老唐，人生导师，谢谢您！

赞 2

作者

[呲牙][强]

赞 1



褚雪月 2020-11-22 12:22:43

建议老唐做私募，不是为自己能赚多少钱，而是为了让跟随的散户少亏钱，

是一种兼济天下的情怀，当然这个过程也有可能会带来毁誉，就看老唐太是否有这种我不入地狱谁入地狱的超脱了。

作者

没有[呲牙]

赞 2



流年熙熙清 2020-11-21 23:29:17

《实战手册》读完了，受益匪浅。下一步《手把手教你读财报》，然后开始

实操分析。感谢老唐，巴芒只有适合美国的理论性框架，李驰、但斌们也没给出真正有用的操作指导，有了你的实操分析，价投终于不再神秘。

赞 2



囧若闯 2020-11-21 21:12:25

老唐很明显是为瘦不下来找借口[让我看看][666]

赞 2



衬托的凄凉齿 2020-11-21 21:05:26

万分期待老唐明天后天的福寿园分析文章，自己一直比较看好，并持有一定

仓位，肯定有好多地方考虑不周，期待老唐的各种视角分析。

赞 2



小闹心皿 2020-11-21 20:55:43

这几天一直在看分众合集，从第一篇认认真真仔仔细细地看，梳理文章的逻

辑关系，收获不小。期待新手财出版，在书房链接购。

赞 2



计典丽摩羯巨蟹 2020-11-22 11:52:04

虽然我一个小白，目前还处在：看文章一半能看懂，一半看不懂的阶段，但

是我相信，日拱一卒，我会慢慢的变成一位大神。[呲牙][呲牙][呲牙]，价值投资已看完，巴芒演

绎已看完，手财已经看了一半，哈哈哈哈，边看手财边翻年报，收益颇多。谢谢唐老师的不吝解说。

作者
??
赞 1


我是冥王你信吗 2020-11-21 21:30:18
老唐，您好。关于与外界交流的回答说的很透彻，深有体会。 赞 1


练模仅 2020-11-21 21:20:45
老唐，双规已不存在，现在叫“留置”，上升到法律规定的权力 赞 1

Oh.
倾世皇妃赵 2020-11-21 20:56:24
短小精悍！公司和市场都没发生啥吓人的事情，挺好的[呲牙] 赞 1


朽白丫 2020-11-21 20:54:22
老书已翻烂，期待新书大作[抱拳] 赞 1

未曾遇见披 2020-11-21 20:44:42
预回答铁定会被提问的问题[捂脸]，不错，老唐为了不想在评论区看到这类提问都直接抢答了[666] 赞 1


娜米米码 2020-11-21 20:39:55
这次我一定要抢一本带有老唐真迹的新书[呲牙] 赞 1


配菜而已六 2020-11-21 20:34:30
一个贪官前仆后继的公司，生产出来的产品，总觉着怪怪的，毕竟产品承载着企业的文化，文化又是人创造的，人出了问题，倒推回去，产品能放心吗？未来可期否？为茅台捏一把汗！ 赞 1


姐爸人茎痒 2020-11-25 13:56:55
老唐好，表格里腾讯股价588，市值47677亿，现在股价575，为何市值却是55100亿呢？请教！[握手][抱拳]

作者
股价为港币，你的APP上显示的也是港币市值。我的表格市值换算成人民币了。


86小棉球 2020-11-21 21:26:29
唐老师无私分享，让更多的韭菜变镰刀，我也分享一下减肥绝招，祝早日减

肥成功。每餐吃到有饱腹感就放下筷子，不吃或者尽可能少吃主食，加上唐老师的运动习惯，月减一斤不是梦



夏日疯宝宝兵 2020-11-21 21:08:10

在看巴芒演义时遇到一个问题请教大哥：可可豆案例中，杰伊设计的档案诱骗大量股东卖出股票，其余股东人均坐享更多可可豆，最后股价飙升，巴菲特获利。问题是剩余的可可豆还是得卖出去，比如通过加工成巧克力片，低成本带来高额利润，是不是没能解决避税这个问题？

> 作者
> 需要的话，还是可以直接分给剩余的股东呀。

> 夏日疯宝宝兵
> 其余的可可豆在巧克力片业务下面，意思就是如果需要，就把这个业务也给结束了，大家把剩余的豆子分了，反正就剩下他们几个老奸巨猾的人了[色]



空虚摆 2020-11-21 20:51:07

哭死[流泪][流泪]茅台数据全忘光了[流泪][流泪]这个放量根本不了解，返工重修了。 至于女书记水平那就无人知晓了，但是想法与玩法，那是自古那个什么不让什么[偷笑][偷笑][偷笑]反正电视剧也不敢那么演[社会社会][社会社会]交给时间这个大编剧

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

如何从零开始研究一家企业04

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-11-22

收录于话题
#2020年书房原创 117
#从零开始案例集 37

前面谈过了福寿园的商业特点、需求端分析、供应端竞争，今天我们谈风险。

福寿园面对的风险不深奥，大部分朋友都可以看得见，差异只是对这些风险的理解。

以老唐个人的理解，我将福寿园的潜在的风险分为六假三真，共计九种风险。

所谓假风险，指实际上出现概率极小或影响可以忽略的风险。

这类风险我认为有六种：①放弃续费风险，②灵骨塔、海葬等新方式抢夺市场的风险，③行业暴利带来的舆论风险；④价格管制风险；⑤墓地审批放开，导致供应大量增加的风险，⑥土地续期风险。

真风险，指看上去像风险，实际也确实蕴含着风险，而且无解，只能承受的风险。

这种风险我认为有三种：①异地扩张风险；②官商勾结风险；③利益输送风险。

我们逐个说，先看假风险。

假风险①未来不续费。

由于墓穴出售时，是一次性收取十年或者二十年的管理费用，这笔费用类似于物管费。那么，这里就存在一种到期后是否有人继续缴费的风险。

之所以将这个视为假风险，其实是一层窗户纸，一戳就破。

第一，购买类似福寿园这种高端墓穴的家庭，尤其是花费几十万甚至更高的价格以艺术墓、定制墓模式安葬长辈的家庭，一定是属于整个社会里收入较高的家庭。

从概率的角度说，他们十年二十年沦落到付不起一年几百元或者几千元祖坟物管费的可能性较小；

第二，真有这种情况，在墓地位置没有开发完毕的情况下，这些不缴费的少数墓

穴，对公司的经营也没有什么影响。

公司的主要收入是几万乃至几十万销售一个墓穴带来的，而不是一年几百块的物管费带来的。

在土地未开发完毕的情况下，即使不缴费的墓穴，其实类似于游戏里的免费玩家，起到了“没钱的帮个人场”的作用。

第三，假设到了墓地开发后期，真有极少数人无法取得联系的，公墓管理方实际上也很容易处理。

墓碑上或墓碑边上放置缴费提醒→数年后无人回应的，更换为空白墓碑→数年后依然无人回应的，将骨灰盒取出库房单独保存→在数年后依然无人回应的，重新出售墓穴。

若几十年后有后人找来，缴清拖欠管理费用后，重新购买墓穴安葬或带走骨灰均可。

如此仁至义尽，完全站在道义和法理的一边，用户应该没有什么可说的。

整个过程，公墓经营方增加成本无外乎是一间存放库房，风险可以忽略。

假风险②灵骨塔、海葬等新方式抢夺市场。

其他骨灰存放方式，比如灵骨塔、骨灰塔，小产权房屋改造祠堂、海葬、天葬等方式，会不会抢夺福寿园墓穴的市场呢？

两句话就可以解释这个风险：

a. 我们的文化里，入土为安始终是主流。福寿园只是将目标客户主要放在愿意入土为安的、有支付能力的这部分人群，并不希望吸引那些冲着低价的客户群。

b. 若真是类似灵骨塔等低价集中存放方式，成为主流需求。以福寿园的经验和已经打造的环境，做灵骨塔、壁葬、室内集中存放等方式，并没有什么障碍，而且同样具有竞争力。

比如上海福寿园目前就提供几十种殡葬的方式，包括塔葬、墓葬、亭葬、别墅葬、树葬、草坪葬、长廊壁葬等。只是部分方式不作为主推品种。

因此，这个风险是伪风险。

假风险③行业暴利带来的舆论风险。

这个比较容易理解，时不时的就会有社会新闻炒作天价墓地，或者有财经媒体挖掘殡葬业暴利，引发社会舆论的关注和讨论。

这种风险倒没有什么好讨论的，就是一时的冲击。

媒体热点来得猛、去得快。今天吃这个瓜，只要瓜不开口，最多三天，其他瓜瓜自己就憋不住跳出来吸引媒体和围观群众的注意力了。

而且这类“成本才10块，售价100块”之类的分析，大部分都是缺乏经济学常识导致的虾扯蛋。

稍微有点理解能力的专业人士基本都是一笑了之，回它一句就算是无知者的胜利。

不仅墓地如此，高端白酒、Iphone、眼镜等多种产品都有类似的媒体吸睛大法，慢慢习惯就好。

假风险④价格管制风险。

我国的商品或服务价格体系分为三种：政府定价、政府指导价、市价。

在殡葬行业，价格体系制定的依据是《国家发展改革委、民政部关于进一步加强殡葬服务收费管理有关问题的指导意见（发改价格[2012]673号）》，基本精神可以简单概括如下：

首先区分殡葬的服务性质。对于遗体运送、冷藏、火化及骨灰寄存，作为最基本的民生保障，实施政府定价，企业按照定价执行。

遗体基本整容化妆、防腐、吊唁场地及设备租赁、殡仪用品及相关服务，作为衍生服务，实施政府指导价——即由政府设定基准价格及上下波动幅度范围，或设置最高限价和最低限价，企业在政府规定的范围内制定价格。

公益性墓地的收费标准，由地方政府以成本调查为基础，按照非营利原则兼顾居民支付能力核定价格。

其他墓园的价格，由企业自主定价。但政府主管部门要加强对经营者定价行为指导规范。对价格明显偏高的，必要时要依法进行干预和管理，切实遏制虚高定价行为。

对于按年收的墓园维护管理费用，由当地物价部门按照墓园维护管理的实际成本及

合理利润核定价格。

这个价格体系的思路非常清晰，就是政府兜底，保障城镇居民基本民生需求。

但若希望在此基础上获得更好的服务，则由企业和居民之间按照市场原则自主交易。背后的逻辑和从豪宅收税，建设廉租房保障基本民生是一个道理。

有人担心政府会不会某天对于经营性墓地也实施政府定价或者政府指导价，从而导致经营性墓地丧失生存空间？

这个可以很明确的说：不可能。逻辑简单：

首先没有必要性。

政府既没有动机去堵死有支付能力的消费需求，也不可能想办法去减少自己的收入，增加自己的支出。

即便有舆论压力，主管部门完全有能力通过打招呼方式，要求企业适度调整价格的合理性，消化舆论压力。

比如福寿园总裁王计生就分享过上海物价局对福寿园的管理，主要就盯着服务量和投诉量两个指标。当服务量过少或者投诉量过高，物价部门就会对福寿园的定价提出意见。

既然这样就可以解决问题，地方主管部门哪里有动力去对抗中央的定价精神呢！

其次没有普遍性。

即便偶有过高定价，行业特色也决定了不可能有大面积的消费者，同时提出反对意见。

如果我们还记得上篇里由小红旗导流的逝者去向图，我们应该知道，一个百万常住人口的城市，年度死亡人数七千左右。

最终进公墓仅约1140人，进经营性公墓（含墓地及生态葬等各种方式）不足780人，折合日均约2~3人。

对于一个百万常住人口的城市，日均两三个人所涉及的事情（且其中可能只有极少极少部分对定价不满），很难成为政府办公会议日程表上的事情。

再次，没有可行性。

殡葬是一种刚需，而且是一种带有多种配套服务的刚需。

若政府管制了墓穴价格，价格完全可能通过类似石材材质、做工、雕刻、书写、描金、时间、法事、位置、环境乃至各种莫名其妙的风水行为来体现，政府不可能对所有行为一一实施定价。

如果政府定价行为真的能压低市场成交价格，那几十年的计划经济就不会搞到“国民经济濒临崩溃”了。对不？

所以，所谓政府管制墓地售价的风险，是一种假风险。

假风险⑤墓地审批放开，导致供应大量增加的风险。

会不会呢？政策的事情，无法打保票说肯定不会。

但我国的土地政策、殡葬用地的管理方向，是趋向于引导更多人使用节约用地的安葬方式，而不是增加土地去满足这种需求。

也就是说，殡葬用地的总体方向，是保持土地供应小于真实需求，用行政和市场两种手段，协同达到减少用地的效果。

目前墓地的审批，至少需要三个部门的合力：首先规划部门，土地的规划必须是墓园用途，然后是民政部门的审批，最后才是国土部门。

从目前看，严格审批达到减少用地这个大原则，看不到改变的可能。

因而，审批权放开导致供应大量增加的风险，也是一种伪风险。局部或许有个案，但不大可能成为趋势。

假风险⑥土地续期风险。

所谓土地续期风险，简单而言，就是公司现有土地到期后是否可以续期，以及用什么价格续期的问题。

福寿园用于经营的土地，无论以划拨形式还是以出售模式，价格都相当便宜（其他同行亦如是）。

因而也导致公司出售墓穴的成本构成里，土地成本甚至远低于建墓穴的石板成本。

便宜到什么程度呢？招股说明书披露的上市时的土地成本，每平米成本最低的44元，最高的562元（截图里没标数字的锦州公墓，收购时是按照365元/㎡作价

的）。

	佔地面積（平方米）	土地性質	原土地收購成本（人民幣）	（人民幣／平方米）	原土地收購日期
上海福壽園	402,034	劃撥土地	76,498,450	190	於二零零零年前
海港福壽園	100,523	批授土地	56,518,122	562	二零零八年五月
河南福壽園	302,191	批授土地	13,296,360	44	二零零五年七月
山東福壽園	522,857	批授土地	74,492,741	142	二零一二年八月
合肥大蜀山文化陵園	87,702	批授土地	4,382,000	50	二零零二年四月
錦州市帽山安陵	141,437(1)	劃撥土地及租賃土地	—(2)	—(2)	—(2)

因而，一个显而易见的风险就浮现在眼前了：土地到期后会不会被要求支付高昂地价，否则不予续期。

这个问题，目前法律上还没有明确说明，只能靠判断。

我个人的判断是：这种风险发生的可能性极小。

我国未来的土地政策，发展方向有两种可能：

第一种可能，不等土地到期，卖地模式就发生了根本性的改变。

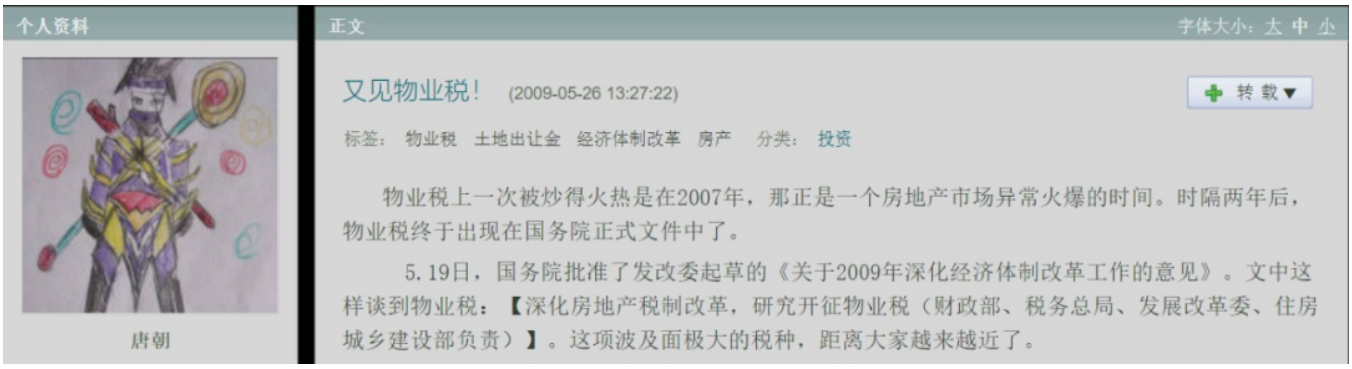
从目前的一次性支付几十年租金的卖地模式，转化为每年支付房地产市值一定比例的房地产税（或者叫物业税）模式；

第二种可能，土地到期继续以原价或者微增的价格续期。

其中，前一种模式的可能性较大。而且模式变化是针对一切土地，无论是住宅用地、工业用地、商业用地还是特殊用途用地。

房地产税或者物业税改革，基本上每隔几年就要被翻出来炒作一回。

2009年国务院还专门发过文件，谈论“研究开征物业税”，并指明由财政部等四个部门负责。



我当年还分别写过《又见物业税》和《物业税难题》两篇文章，针对当时热炒的“开征物业税，将减少房地产商买地支出，降低老百姓买房的门槛”论，分析了要推出物业税所面临的难题，并白纸黑字写下我的判断：

“基本判断，物业税方案赶不及提交2013年的十二届全国人大审议了。期望短期内买到不含地价的房屋，不太现实。”

事实上，当时热炒的物业税不仅2009年没有出台，2013年没有出台，七年后的今天依然没有出台，甚至连讨论的声音也没有了。

究其原因，正如老唐11年前的文章《物业税难题》里说的，物业税开征的相关难题太多。

然而，不管难题多少，它总归是一个技术问题。改变不了“政府意图长久、稳定、持续的分享房产增值和土地增值收益”的目标。

按照前重庆市市长黄奇帆某次演讲提供的数据，从八十年代末至今的三十多年里，政府利用土地批租这一模式已经获取了60万亿的收入，它们支撑了地方政府掌控下的城市扩张和发展。

但是，城市的扩张终究会有边界的。伴随城市的发展，存量房地产和增量房地产之间的比例会发生变化。

当存量远大于增量时，从存量资产上获取财税收入，将是政府必然要走的道路。

无论有多难，目前的一次性收取50~70年租金批出新土地的趸售模式，最终一定会被按房地产市值比例征收物业税的模式所替代。这也是发达国家走通的道路。

虽然无法知道这个落地时间会在何时，但可以确定，伴随城市化进程接近尾声，伴随可售土地的减少，政府没有别的路走，替代只是时间早晚的问题。

届时，所谓土地能否续期的问题，就成为了一个伪问题。

若续期是一定的，问题又出来了，以什么价格续期呢？

政府会不会狮子大开口，要求墓园土地每年缴纳一笔高昂的费用呢？答案依然是：概率很小。

毕竟每个城市的墓地数量不大，抬高墓地价格给政府带来的绝对收入金额很小。

而且墓地更多地是被视为事关每一个城市家庭的刚需产品，政府大幅提高土地价格势必传导给市民，从而引发舆论压力。

这个判断，通过招股说明书的一段说明也可以佐证。

在招股说明书171页，公司披露说：公司已售墓地中有大约19%，墓地服务销售合同截止期限超过了土地所有权的最后期限。

原文如下：

我們可依法提供任意年期的有關服務，包括超過相關墓園土地使用權期限的年期。

我們的中國法律顧問華誠律師事務所向我們表示，銷售期限超過墓園現有土地使用權期限的保管服務並不違反任何適用中國法律或法規。

我們亦已收到墓園所在地區的地方民政部門發出的確認函，當中確認我們的墓園已遵守有關墓地服務業的所有適用法律及法規，且並無從事任何違反上述法律及法規的活動。

地方民政部门出函确认，销售墓地超过土地证截止年限并不违法。背后依据是啥呢？

是因为福寿园出售的并不是地，而是“我在我的地上挖了一个坑，用石材围起来，让你放置骨灰”的服务。

纯法理角度说，福寿园收了费，如果这块地到期，政府不给用了，福寿园在别的地块上挖个坑，照样可以提供原合同约定的服务。

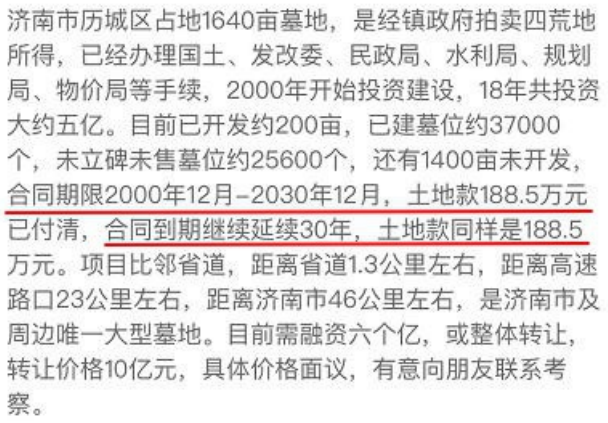
所以超出土地证期限收“有个坑帮客户存放和保管骨灰”的费用，并不违法。

但若真如此，被动的就是民政部门而不是公墓经营者。

这相当于民政部门为了钱，刨了老百姓的祖坟，逼迫他们换个地方安埋。这种利益没多少，招骂一大堆的事情，不可能大面积实施。

因此，公墓土地到期，以原价或象征性增长的价格续期，其实是可以推测的事情。

另外，前不久Bp兄发给我的济南某公墓的转让资料，或许可以成为这种推测的佐证。


济南市历城区占地1640亩墓地，是经镇政府拍卖四荒地所得，已经办理国土、发改委、民政局、水利局、规划局、物价局等手续，2000年开始投资建设，18年共投资大约五亿。目前已开发约200亩，已建墓位约37000个，未立碑未售墓位约25600个，还有1400亩未开发，合同期限2000年12月-2030年12月，土地款188.5万元已付清，合同到期继续延续30年，土地款同样是188.5万元。项目比邻省道，距离省道1.3公里左右，距离高速路口23公里左右，距离济南市46公里左右，是济南市及周边唯一大型墓地。目前需融资六个亿，或整体转让，转让价格10亿元，具体价格面议，有意向朋友联系考察。

其中这么一段话引起我的注意“合同到期继续延续30年，土地款同样是188.5万元”，这可能说明目前民政这个小圈子，对此已经有了明确规则：原价续期。

因此，我个人更倾向于墓园土地续期问题也是个伪风险。

伪风险说完了，下篇我们接着谈福寿园面临的三种真风险。

申明：

以上观点，仅为老唐个人看法，不一定正确，请独立思考。

截止此时，老唐本人及家人账户均未曾持有过福寿园股份。

请勿将企业分析方法分享，视为股票推荐🙏

阅读原文



苏小陌很堆 2020-11-22 22:13:45

港股好多财报下载以后是没法使用PDF的查找功能的（比如福寿园财报就没法搜索和复制等），如果不打印纸质的，老唐有其他办法破吗？[囧] 赞 6

作者

有啊，很简单，将输入法调成繁体，就可以正常搜索了。这秘籍，一般人我都不告诉他[阴险][捂脸] 赞 97



杼惘霏 2020-11-22 21:12:44

请问老唐对目前福寿园的估值怎么看呢？ 赞 5

作者

这个问题，暂时不会回答你。我希望分享的是方法，不是一个买卖代码[呲牙]。知道这类文章看的人少，赞的人少，但还是忍不住想写??

赞 95

杼惘霏

我考虑这家公司很久了，始终不能下定决心，主要原因还是觉得价格贵了。感谢您的分享 赞 11



day两个仙女qwq 2020-11-22 21:12:29

老唐，什么时候出一本《手把手教你如何从零分析企业》啊？大伙多怂恿老唐哈，真金白银的那种怂恿

赞 22

作者

这不是一个个实时的例子咩，不比马后炮的图书强啊[呲牙][机智]

赞 61



丁丁菇凉vu 2020-11-22 22:24:33

设置付费查看完整文章试试，免费看前35%，后面的内容需付费才能看。

好像能过审

赞 4

作者

算了，敏感的东西删掉就好。我一贯是乖孩子，不能被你教坏了[坏笑][阴险]

赞 50



摩羯夜半星未央 2020-11-22 22:03:36

唐老师，为什么你有想要教育或者培养大家建立正确或说是比较理性的投资方法的想法，感觉很多人只顾得了自己，顾不了众生，最后想说的是感谢！

赞 10

作者

因为我闲呀[调皮]

赞 48



nice定州明哥 2020-11-22 21:50:04

最近没事就瞅你写过的文章。有才关键还那么幽默。平时是不是特别招异性

待见啊

赞 7

作者

这个问题，打死你也不能在书房说[阴险][机智]

赞 46

阳光的中雅素9 2020-11-22 20:23:30

简单控 · 想看真风险

赞 8

作者

明晚。真风险可能敏感内容比较多，今天一直被系统和谐，一直在删改，还没彻底搞清楚究竟哪些是敏感词[委屈]

赞 46



宇恋翔那 2020-11-22 20:37:32

唐先生，您好。请问：1、想了解上市公司投资性金融资产的最新规定，看哪本书合适呢？ 2、上市公司短期理财产品一般记载在哪个科目呢？谢谢！

作者

手把手教你读财报：新准则升级版，最合适[呲牙]，甚至可能说，对投资者而言，是不二选择，没有替代品的选择[得意]

赞 38



小疯子裸 2020-11-22 21:38:45

唐老师，为什么您说投资不需要专职，但是您现在也是专职投资，请问下是什么原因呢？

赞 3

作者

我搞不懂为什么投资需要专职，我觉着一天能有一两个小时阅读和思考，基本就够了。上班似乎也不至于一天连一两个小时时间也没有吧？我不是专职投资，我每天花在投资上的时间，还没有我看弱智剧和弱智小说时间多[呲牙]

赞 34



竭斯底的笑飒 2020-11-22 22:49:40

公众号内容比较敏感的话，建议在发布前先放在敏感词检查工具里看看，针对性地改，省时省力，基本第三方编辑软件都会提供这个功能，135编辑器，壹伴的违规检测等等都可以~

赞 31

作者

哦？还有这种高科技？[疑问]我又孤陋寡闻了，谢谢你。明天抽空研究研究[呲牙][握手]

赞 18



铁石心肠级 2020-11-22 21:28:16

唐叔,看您的文章好久啦,已成为生活中的一种习惯,本人对投资知识的学习非常感兴趣,也享受其中,目前大三,一年半前也系统学过一些基本的投资知识,打新(包括A股和港股,打新债) ,也学习过基本面和财报分析,宽基/行业指数基金定投,大学专业并不是学习金融相关的,自己内心多次问了自己以后想要做什么工作这个问题, 自己给出的答案是想做个职业的投资者,为此寻求人生的财富自由和为社会创造价值,想跨往投资学这方面,也非常非常想寻求位"富爸爸"做自己的引路人,希望唐叔能看到并给予帮助和引荐[太阳][太阳][太阳]

赞 5

作者

这要看你对"职业投资者"的理解是什么，是帮人管钱还是用自己的本金做投资。对于前者，我木有经验。对于后者，大学毕业好好工作，努力挣钱，攒下投资的本金是第一要务[呲牙][握手]

赞 30



依依梓萱茄 2020-11-22 21:51:23

现在购房压力已经这么大了，还敢收房产税？我估计执行起来会导致生育率和结婚率加速下降

赞 1

作者

这说明你对房产税有误解。简单的说，现在你买房子，是一次性将70年的地皮租金给政府，所以房子贵。如果实施房产税，你买房的时候，里面就不包含后面69年的租金了，第一次付款的时候会便宜很多很多（后面年年付），安逸吧？[偷笑]

赞 23



陌小冉莉 2020-11-22 20:53:46

当存量远大于增量时，从存量资产上获取财税收入，将是政府必然要走的道路。 [强] 以前从增量市场收税，以后从存量市场收税，所以房产税早晚要来的，解开了我多年纠结的问题

赞 21



用户12368earth 2020-11-22 21:57:09

唐叔的《物业税难题》写的真好[强]

赞 16

作者

你还真跑去翻2009年的文章了？[呲牙][强]

赞 18



斑驳背 2020-11-22 20:57:00

我想知道你怎么懂这么多行业，分析这么透彻的[捂脸]

赞 3

作者

不懂就学呗，这家企业我也接触没多久[呲牙]

赞 17



蓝莺至 2020-11-22 20:47:02

有点短，感觉一口气没续上[呲牙]

赞 17

作者

这还短啊？[偷笑]

赞 14



徐婷苞 2020-11-22 20:21:26

沙发

赞 11

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您慢慢品着~[呲牙]

赞 16



陌小冉莉 2020-11-22 20:55:30

唐老师，读了你的价值投资实战手册真是有好多感触，越读越爱不释手。不知道你对当时老板电器的一些观点现在是不是还是一样在书里面你说过对为何其他公司没有进入这个行业压低毛利率百思不得其解，我问了身边的一些人还有房地产公司还有精装修公司，他们说他们只认老板和方太这两个高端牌子。

赞 1

作者

只认老板和方太，是结果，不是原因[呲牙]

赞 15



爱情增值7 2020-11-22 20:53:08

大结局了吗？

赞 2

作者

明晚还有大约8000字[呲牙]然后就算大结局了吧。

赞 15



陌筱赖瞪 2020-11-23 07:54:23

个人一直在研究福寿园，结论是纯粹从估值看目前价格比较便宜，但是基金基本不会买太多，主要原因就是利益输送（肯定伴生着官商勾结和管理层诚信），未来的帐就算不清了。和茅台的利益输送最大的不同，就是茅台的大股东是国企，一旦开始反腐，或者换了一把手，利益输送就可能被中止。但是福寿园实际控制人是历次报告都不明说而且隐藏的董事长和总经理的组合，只要他们不内讧，就存在掏空上市公司的风险，而且从种种骚操作来看，他们就是这样做的，而且联合其他管理层一起掏空。特别值得警惕的是，他们有意无意的把自己打扮的像一个有社会责任感的人，比如两个NGO，就居然有人误以为而且在雪球上说是上海民政局管理的组织，误以为有国企背景。 所以，福寿园还是需要谨慎。老唐也说的很清楚了，明天是最后一篇，也就是说，福寿园不是老唐的菜？

赞 14



陌唯若傻 2020-11-22 21:20:00

老唐，请教个问题:股票市场是资源配置的指标棒，这种利用PE杠杆的放大了利润的倍数，而取得的盈利，算不算透支未来的一种方式？[疑问]，谢谢。

赞 4

作者

所谓金融就是跨时间、跨空间的资产利用。将未来利润资本化，是资源配置的主要手段，这行为不算是“透支”。当然，我理解你问的问题里，有度的问题，适度就没有“透支”，倍数夸张过度就有“透支”[呲牙]

赞 13

醋坛子休 2020-11-22 20:21:30

板凳[呲牙] 赞 8

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，慢慢想，不着急~[胜利] 赞 13



八区木流prince 2020-11-22 21:28:08

老唐。最近在看关于腾讯的书，好像总有些观点是针对它的社会责任感不强、对国家产业需求没多少帮助的言论，我清楚这些东西该怎么看？望赐教！ 赞 1

作者

我没见过哪个企业，乃至哪个人，可以让所有人都夸它[呲牙] 赞 12



北黎不夏砖 2020-11-22 22:09:37

发不出文章的话可以用网盘链接分享，大家自己下载也可以 赞 2

作者

你这不是诱惑老唐在作死的边缘大胆试探咩[捂脸][机智] 赞 11



我313999627 2020-11-22 22:04:34

为什么不是先出机场？[吃瓜][吃瓜] 赞 2

作者

因为福寿园是个已经搞了半截的工程呀，总得一件事一件事收尾嚯[调皮] 赞 11



柒希趋 2020-11-22 21:33:27

请教下唐师:福寿园是否存在真正护城河？如果有，是什么呢？是政府准入管控？还是企业对于行业的理解和管理经营（这条的实质是什么搞不懂，什么让他成为行业黄埔军校般的存在）？ 赞 2

作者

我的答案基本说完了，如果你还没看出来，我表示很失败[呲牙]明晚我就打算结束这个系列了，希望明天之后，你能有自己的答案。 赞 6

柒希趋

资质愚钝[流泪]，就如海底捞，他的管理思路和制度都是明牌，如果竞争对手用巨资，用心抄袭，感觉也能再造个海底捞，所以也不理解深深的护城河来自哪里。 赞 2

作者

可为什么没有第二个呢？是别人都没钱吗？[坏笑]

赞 11



苏苏苏苏乐岸 2020-11-22 20:35:46

这些广告老唐认为靠谱么？

赞 1

作者

我不知道你说的是什么广告？如果是指的本文里插入的，以及留言区上面的广告，那个内容是微信系统投放的，而且是根据你的浏览记录投放的，千人千面。我根本不知道你会看到什么广告，也无从回答你靠谱与否。只能你自己判断[调皮]

赞 11



漠爱墓头 2020-11-22 21:33:55

六种假风险的答案和老唐对上了，三种真风险，我自己只看到两种，而忽略了官商勾结的风险角度，今晚加班深入一下，谢谢老唐

赞 9



_七爷威武双鱼 2020-11-22 21:18:54

请问唐师，沪深300市盈率以那个平台公布的为准？百度出来至少看到两个数值对不上。

赞 2

作者

以中证指数公司官网为准。不过，你说的对不上，我估摸着是可以直接忽略的差异，不需要太关注。对于你的投资而言，13，14倍和15，16倍的区别没啥关注价值。

赞 8



懵懵懂懂透 2020-11-22 20:29:45

我把文字转成语音听，这样想象老唐在讲课[愉快]

赞 8



艺心艺意孟 2020-11-22 22:23:08

看了老唐的文章，真是不好意思不打赏，很少见到老唐聊土地政策，希望以后有机会能看到老唐聊聊房产投资。

赞 7



丨崽灬崽不 2020-11-22 22:14:17

老唐分析罗列这些风险大概用多长时间（小时）？在内心确定已大概率穷尽可能潜在风险的逻辑是什么？

作者

时间没法算，读材料的时候都会想风险问题，怎么摊时间？[呲牙]实在想不到新的了，就算是你说的大概率穷尽吧。至于究竟穷尽没有穷尽，我也不晓得。投资嘛，就是在自己理解的范围内做事，又无需追求100%对，所以究竟是不是穷尽，就随它去了[胜利]

赞 7



伟伟z345 2020-11-23 08:31:57

福寿园2020年4月以前利润大跌，去世的人却并没有少，所以我觉得它的主要利润来源可能不完全是那块墓地，而是包括告别仪式、殡葬用品之类他们掌握定价权的殡葬服务，疫情期间不能聚集，导致这类需求萎缩，受累于此利润大幅下降，所以是不是还应该分析一下，殡葬服务的风险[抱拳]

赞 1

作者

这种理解是错误的。利润来源财报里披露的清清楚楚，不需要去“觉得”。4月前利润大跌，就是因为疫情期间，活人没法去墓园选购墓地造成的。

赞 6



福雅苗苗 2020-11-22 20:37:13

老唐出品，必定精品。

赞 6



梦爱情生坠 2020-11-22 20:32:18

期待继续讲解上海机场！~

赞 4

作者

慢慢来吧，想做的事情很多，时间只有那么多[呲牙]

赞 6



铅笔描绘你讽 2020-11-22 20:22:09

还是没抢到沙发，我要抢首赏

赞 6

作者

谢谢你[抱拳][握手]

赞 6



因迩而乐冠 2020-11-22 22:31:22

还有一个寿命延长风险，未来简史里说，未来人类的平均寿命将无限延长[憨笑]

赞 5



郭冉夕四 2020-11-22 22:27:56

刚才看到有人留言说到墓园有没有买保险的问题，请教一下，如果发生山体滑坡，骨灰丢失损坏是不可找回或修复的，墓园会不会面对天文数字索赔？有没有相关的约定处理方式？

赞 2

作者

这个我还真没注意到过，回头查查。

作者

用“山洪冲走骨灰 公墓“做关键词， 网上一搜，还真有不少这种新闻[呲牙]你可以自己看。法律判

决基本上是有利于公墓经营方的结果。 赞 5



sky念芳林金牛 2020-11-22 21:53:30

唐兄，新书能完全代替手财1吗？还是只升级了一些新内容 赞 2

作者

能替代，属于包含关系。 赞 5



三分醒瓜 2020-11-22 21:29:18

老唐：按公平值计入损益的金融资产是您以前文章提到的"笋子"么？是不是类似银行理财或货币基金之类的东东？是属于类现金资产吗？感谢分享！ 赞 1

作者

①是。②含，但不全是。③有些是，有些不是。 赞 5



爱散了借 2020-11-22 20:52:00

老唐:好。您有没有读高瓴资本张磊的新书《价值》，这本书提到了动态护城河等概念，算不算是价值投资理论的创新。

作者

我觉着算不上，这不是新理论。 赞 5



摯愛偉沫 2020-11-22 20:38:15

唐师，您现在看书做读书笔记么？ 赞 1

作者

随性 赞 5



我祥最美吮 2020-11-22 20:37:05

墓园到期，会不会被逼迫转让。只要不刨市民祖坟，市民不会在意墓园的股东是谁吧 赞 5

作者

等明天文章看后，估计你自己就能答了[呲牙] 赞 4



白给鸟狙9 2020-11-22 20:35:32

老唐 茅台今年Q4的4160吨直销投放 我看中金和天风的说法是只有45%到50%的量由股份公司出售 算下来也就顶多2000吨 2019年Q4的直销是大约1500吨 其实2020Q4直销投放同比增长比例也就30% ？ 赞 1

作者

这说法不对。

赞 5



邪sJLuffy_abc 2020-11-22 22:26:49

表述有误[流泪][流泪][流泪]企业看不懂，提不出问题，基本相当于作业全错[尴尬][尴尬]文章讲得非常明白了，就是要转化为自己的能力困难重重，努力学习

作者

嗦得丝耐[吃瓜]

赞 4



夜冀北逆天颂 2020-11-22 22:23:07

唐老师好，纯小白一个，买的四本书最好按照什么顺序看第一遍！

作者

①巴芒演义，②价值投资实战手册，③手把手教你读财报，④手把手教你读财报2.

赞 4

夜冀北逆天颂

谢谢，今天刚看到格老打发了仆人，转租了别墅，开始往捡烟蒂转型了，原来大佬们也意气奋发过...也被市场教育过...[奋斗]

赞 1



漠景言皮 2020-11-22 21:46:45

感觉老唐分析什么公司都能抓住要点，貌似什么都懂！[强]

作者

没有没有，我只是遇到看不懂的，直接就跳，跳，跳，跳过去了[偷笑]so.....

赞 4



睡在颗泪里咻 2020-11-22 21:28:49

老唐分析得太棒了！，必须给你点个赞赞赞赞赞，悄悄的塞了个小小红包[偷笑]，期待明天的真风险

作者

明天赶早，文章mg词太多，我今天被系统整的都要崩溃了，好歹似乎过关了，设好的定时推送没有被删除。但确实不敢保证推出来以后，会不会被干掉[呲牙][握手]

赞 4



韩汐漓拆 2020-11-22 21:04:38

目前为止佩服人不多，老唐你绝对排上前三，牛

赞 4



心态要稳打 2020-11-22 20:53:07

数年，数年后，若干年后，这段话真牛，给福寿园提供了一个解决方案，福

寿园该给你发个红包鼓励□□□

心态要稳打

唐长老，汇报一下，截止今天我把我心目中最牛?? 的书——《价值投资实战手册》推荐给了近二十个我认为值得推荐的朋友，绝大多数都被你征服了。[偷笑][偷笑][偷笑]

赞 3

作者

[呲牙][握手]

心态要稳打

有效社交就可以三顾茅庐，无效社交就只能"贫"在闹市了，这个理解我是否get到你的意思了？所以还是要提升自己，让社交找上门。

赞 4



美瞳惰 2020-11-22 20:50:39

想问问老师，格雷厄姆对积极投资者叙述里面，有个名词，二类企业是什么意思？

赞 2

作者

忘记有这个名词了，回答不了。

赞 4



笑逐秋风远希 2020-11-22 20:43:44

有些风险在报表跟招股说明书，能看到管理层对此也有提及，也可以想得到，那其他的风险是唐老根据自己的理解和一些公众号的了解所总结的吗？

赞 1

作者

基本是吧。

赞 4



夜晚的宁静o 2020-11-22 20:43:26

唐老师，小众，有否财报做假的风险。

作者

我不能说保证没有，但至少目前我没看出来[呲牙]

赞 4



131202邹露 2020-11-22 20:40:55

关于投资港股一直有个疑问想请教老唐。关于汇率问题，因为最近人民币涨幅挺大的，而且可能未来一段时间都会持续。那在投资港股的时候如何衡量这个汇率变化带来的波动呢？

赞 4

作者

忽略即可。

赞 3



闲谈两三句涨 2020-11-22 20:40:09

还是老唐分析透彻[捂脸]

赞 4



芹姑娘安生浴 2020-11-22 20:26:04

必须支持老唐原创[拳头]▯[强]

赞 4



舞夕儿叨 2020-11-22 22:09:36

还有福成股份。

赞 2

作者

明晚的文章里，有一小段涉及到福成[呲牙]

赞 3



米虫四四桦 2020-11-22 22:09:16

最强大脑，墙都不扶，就服唐叔你

赞 2

作者

不至于。又没有什么艰涩难懂的数学题，都是基础资料和简单的常识。花点时间，你也可以的[呲牙]

赞 2

米虫四四桦

唐叔，能不能给我一个寄巴芒读后感的邮箱啊

作者

不能。绝对不能[右哼哼]

赞 3



左璨妮喜 2020-11-22 21:39:03

今天小雪又是降温日，在书房细细品读，实在是美啊[耶]虽有大师说宏观是我们必须承受的，但我发现唐老师也喜欢从大方面入手分析，比如说市场经济不会回到计划经济，还有土地供应、续费。经济学知识浅薄，不知道这是属于宏观还是微观[尴尬]期待下一篇看不到的风险[让我看看]

赞 3



狮子刘卷毛呢 2020-11-22 21:30:40

墓地如果不是永久性质的，骨灰被刨出来扔掉是迟早的事。若干年以后后代不可能承受这么多长辈的墓地费用

赞 3



虎牙大神招募 2020-11-22 21:18:56

这个转让信息，项目还在开发中，这么好的生意，投入也不大，这么快要变现？10亿要价也不低哦[让我看看]

赞 3

作者

明天的文章里，会有同类问题的答案[呲牙]

赞 2



卧澜听风雨home

2020-11-22 21:13:50

福寿园已带着10亿在去济南的路上……

赞 3

作者

[呲牙]

赞 3



布布布布丁亻

2020-11-22 21:05:03

老师，不够，不够，下次字数可以再多点。期待

赞 3



夏末椅

2020-11-22 21:01:23

老唐，这些墓园都有投保吗？ 地震，山体滑坡等自然灾害后的重建成本影响大不

作者

好像没有投。公司的股东和合作伙伴有保险公司，公司也有保险资深人员，但好像没有为墓地投保的记录。这个即使重建，成本也不高。

赞 3



雪见韩庚嘉

2020-11-22 20:38:21

高屋建瓴，难忘项背。关注有两年了，始终跟不上脚步，老唐进步太快了！[捂脸]

赞 3



寻找天边的光

2020-11-22 20:32:25

天啊，好烧脑啊！啥时候能有唐大哥这种思考企业全方位的思路呀！

赞 3



大鹅2812413991

2020-11-22 23:27:19

文中提到的墓地审批需经规划、民政、国土3部门审批，2019年机构改革已经把规划和国土整合为自然资源部门了。

赞 2

作者

谢谢[抱拳]

婴儿飘落申

2020-11-22 22:16:26

土地增值税风险考虑一下，这个是真风险

赞 2

作者

你想多了。福寿园从不转让墓地，不涉及土地增值税[调皮]

赞 2



可爱小老虎o 2020-11-22 22:13:33

傍晚刚把书房里Mr. Chen兄台分享的2w字福寿园投资备忘看完，算是为今晚的风险做个预习作业，再看老唐的8000字感觉一下就结束了，没过瘾，期待明晚，必须第一时间另存pdf

赞 2



末世而安惜 2020-11-22 21:40:12

没有深度理解一家企业的能力，或者说深度理解过一次，如此深挖研究困难重重啊！目前目标是掘地三尺，老唐是深不见底、深不可测。讲白了，就是本文我看不懂[流泪][流泪][流泪]

赞 1

作者

本文会看不懂？？？[疑问]

赞 2



恰北誉 2020-11-22 21:38:33

什么是真实力 这就是真实力 活该老唐发财～ 敞亮啊！

赞 2



糖糖lovesweet 2020-11-22 21:05:29

顺着福寿园的思路，好像懂了什么，又好像一点头绪都没有！！[撇嘴]

赞 2



大孙小童鞋 2020-11-22 20:56:46

终于等到福寿园风险分析了。个人觉得最信任的老唐把几个假风险一一排出对福寿园反而是利好，期待三个真风险的分析，毕竟是小股东呢[呲牙]

赞 2



轻触那湛蓝史 2020-11-22 20:46:19

感觉这些伪风险反倒像福寿园的护城河

赞 2



描责骗 2020-11-22 22:49:32

好凶啊，老唐。好多细节都挖的好

赞 1



骚出妖娆味雀 2020-11-22 22:32:11

老唐，有时间能讲讲递延所得税资产和负债的附注咋看吗？看这个项目头都大了，里面的名词搞不清楚，应纳税暂时性差异是啥？未确认递延所得税资产明细的金额应该不包含在递延所得税资产里，那这个算表外资产吗？受不了了，去网上搜都是关于这个项目记账方法的，我只想搞懂财报附注里的是啥意思[流泪][流泪]

作者

手财里不是有咩？

赞 1



久横终箱 2020-11-22 22:28:01

福寿园也算是自己认真思考过的一家公司，现在看看老唐的文章，唉，差距咋那么大呢！财富真是认知的变观，某些人注定成功，服行。 赞 1

作者

大家都是这么一步步走过来的[握手]别着急[OK] 赞 1



冷情绪妹 2020-11-22 22:08:05

唐老师，最近看完了巴芒演义和价值投资，收获很多，想问下手财1，2与将要出的新版手财是不是只需要看新版手财就行了？[呲牙][呲牙]

作者

是的 赞 1



加油朱谊凡 2020-11-22 22:04:40

确实厉害还得多学、多看、多上手练 到时也能风轻云淡地说一句：吾亦无他，唯手熟尔 赞 1



专属温小暖禽 2020-11-22 21:45:04

之前心里猜了一下真风险，一个是利益输送，二是管理层诚信，三是扩张，差不多对了，唯一的是GS勾结，可能自己的理解深度还不够吧，我一直觉得G从S手中拿走东西是合理的[捂脸]期待第五篇，我觉得敏感一点的地方用大写字母会不会就通过了[奸笑] 赞 1



小小小浩子君 2020-11-22 21:33:31

虽然之前每次看老唐的文章都感觉叹为观止，但始终摸不清分析企业的方向。感谢老唐专门以此开一门分析课，把福寿园前4篇认真反复看了几遍，仔细思考并总结了一下，总算感觉有点“买珠还椟”那味儿了[胜利][胜利] 赞 1



花为伊人笑9 2020-11-22 21:16:16

我是这么想政策因素影响的。一是今后给不给你做。二是如给你做，怎样从价格服务质量和规模控制你。 迄今只是大概的思索，没有像老唐今晚如此细致入微的分析。打赏是必须的，坐等明晚“怎样从服务质量以及规模控制你” 赞 1



嗨你累不累 2020-11-22 21:16:01

[666]期待明天的真风险，也期待手财新准则。很多人推荐肖星的财务思维课，但我觉得真不如手财简单直接。还在上机爬行，没想到出的是福寿园□，自己得加油了，不然跟不上您的节奏。 赞 1



7个汉字沙love 2020-11-22 20:50:02

最难的就是对这些问题的认知和分析 需要长时间的思考和关注才能做出尽可能准确的判断

赞 1



撕扯临 2020-11-22 20:49:13

请教下，您在5月8号的金融资产分类加强版的文章中，有句话提到后文都不说负责科目，只谈资产科目的原因？我猜是不是老唐因为向来对负债很多的企业不感兴趣，所以没有什么分析的价值和动力，对吗？[微笑]

作者

不对，是因为负债都特别简单，不怎么需要谈。当然，也有稍微复杂点儿的负债科目，这次手财升级版我就增加了部分。

撕扯临

谢谢啦！手财2下个月能出版了吗请问

赞 1

作者

应该能。

撕扯临

十分期待，等着这本书打通任督二脉了！[抱拳][抱拳][抱拳]



第三个人♡ 2020-11-22 20:42:01

不得不佩服，老唐看问题真是稳准狠，直击要害，想知道怎么练就的这种能力[让我看看]

赞 1



大大我的大学 2020-11-22 20:35:23

“乱来法师”一点都不乱来[坏笑][666]

赞 1



娟娟娟娟儿耀 2020-11-23 04:40:07

同样了解过福寿园，但是很多细节是我自己没有想到去了解的，非常喜欢看老唐这类文章，学习分析的方法，期待更多此类文章！感谢感谢



雨酒儿home 2020-11-22 23:40:17

老唐以前发帖用的头像真可爱，是自家小孩画的吧？

作者

对，儿子小时候画的[呲牙]



轩阁殇fly 2020-11-22 22:11:56

不知灵位是否可以和香港等地区作对比，香港限制的缺口非常大，排队要等很长的时间，价格更是天价。属于稀缺资源，被需要，难以替代，商品单一。



凝月笙2 2020-11-22 21:49:09

先打印出来细细的品读！谢谢分享！[咖啡][抱拳]



随心跳淋 2020-11-22 21:44:12

天上的财报才啃了没几页，老唐已经把地下的分析的那么透彻了。节奏太快，又恨不得马上能看到结局[让我看看]

伟伟z345 2020-11-22 21:41:03

如果土地出让方式改为房地产税（或者叫物业税）模式，那对福寿园新拿土地会有很大的影响吗？另，那房地产企业的生存空间会大大恶化？



shine屿蓝Jiu 2020-11-22 21:21:21

茅台也有官商勾结、利益输送这两个问题的。奇怪，这不耽误现在几乎所有投资人说茅台A股第一好公司[强] 所以，要看对股份公司净利润的影响程度来看吧。 至于异地扩张，我认为扩张的慢不是风险。收购以后，通过福寿园的管理和服务提升，能否把新收购的墓园售卖价格提升到类比上海福寿园的价格水准，以及提升速度，是风险。这需要重点观察收购的墓园连续多年的售卖价格提升情况。 因为收了以后，如果同化做的不好，会降低盈利能力。



和蔼的七血七 2020-11-22 21:02:39

这得读多少相关资料？



巴黎午后脂 2020-11-22 20:53:40

话说这么多国家网站是怎么把它们记起来并且关联在一起的[让我看看]



爱7855123baby 2020-11-22 20:53:07

今天刷了好几次，终于等到了，谢谢，我来的还是蛮早的[微笑]，期待最后一集……



你素小三重 2020-11-22 20:50:15

点赞。 坐等明天的真风险啦



565870713琳kF6 2020-11-22 20:38:41

已经写两篇了，花这么多精力研究，还没入货，是投资福寿园1418确实不吸引吗？

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

如何从零开始研究一家企业05

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-11-23

收录于话题
#从零开始案例集 37
#2020年书房原创 117

上篇我们聊了福寿园面临的六种假风险，本篇我们接着谈真风险。

真风险①异地扩张风险。

由于土地政策限制，目前新批经营性墓地的难度极大，所以福寿园的扩张主要有三种模式：

第一是收购已有的经营性公墓；

第二是部分城市政府招标改造当地的殡葬设施；

第三是利用PPP、BOT及混改等方式和当地政府合作，获得殡葬用地及经营资格。

后两种模式风险基本可控，但可遇而不求，很难主动寻找。因此直接收购，基本上是手持重金的福寿园目前最可靠的主动扩张模式。

但由于墓地生意具备“地域限制和供应总量限制，加上土地获取成本极低，客户可选择范围极小，客户多在匆忙中做出选择”等特点，各地的经营性公墓，理论上讲都是能持续地轻松赚钱的生意。

持续轻松的赚钱生意，为什么要卖掉？

以常识理解，主要是两种情况：第一种情况是买家出价很高，公墓的业主觉得卖掉比自己经营更划算；第二种情况是原股东由于某种原因而被迫出售。

前一种情况，理论上也有可能。

比如福寿园觉得自己拿来后通过重新定位、环境改造、专业经营等多种手段，可以大幅度提升墓地的盈利能力。

这种情况下，双方或许能够在某个合适的价格达成一致。

而后一种情况，则可能埋藏着隐患。

一般来说，墓地是个稳定的、长期的生意。单个地区的小规模的经营者，即没有多地扩张的能力和人才储备，也很难通过营销或者大量投入在本地墓地上获得快速增长，因此很容易推测他们大概率会有其他生意存在。

当这些其他生意遇到困境时，墓地可能会成为融资的工具甚至变现的对象。

此时，这些墓地就可能附带台面以下的或有债务，从而成为收购者吞下的毒资产。

比如：国内A股唯一涉及殡葬行业的上市公司福成股份，今年9月23日发布公告称：

福成股份收购湖南韶山天德福地陵园时，原股东提供虚假财务资料、隐瞒部分负债方式，骗取福成股份签订《增资与股权转让协议》。

针对天德福地陵园原股东的合同诈骗行为，福成股份已报案，公安局已经立案侦查。

福寿园收购婺源万寿山陵园也遭遇同样情况。

2014年实施的收购，结果发现原股东涉及数十起民间借贷（也可能是非法集资）。

官司一直打到2020年中，依然有三宗诉讼未解决——估计到今天也没解决，等年报看进展。这三宗剩余诉讼，目前涉及索赔金额共5230万元。

一旦扯上这种事情，不仅仅是发展停滞，导致资本投入不产生收益，还有可能承担上连带赔偿责任。

这是在企业通过收购扩张的过程中，始终可能存在且无法彻底避免的真实风险。

真风险②官商勾结风险

官商勾结风险，指的是公司与掌权官员共同薅社会主义羊毛，获取不正当利益所隐藏的政治和法律风险。

福寿园的实际控制人及核心管理层主要有三位，白晓江、王计生和谈理安。

其中白晓江和王计生都是专注殡葬行业二十多年的业内专家。

白晓江1986年从上海第二工业大学计算机专业毕业后，进入康华实业公司华东分公司任技术员。

这个康华实业公司于1984年9月成立，是由中国残疾人福利基金会派生出来。

这可是个了不得的企业，董事长是位姓D的残疾人。首任总经理姓Yu，其父是李云鹤的前夫（不知道李云鹤是谁的，请百度此名），Yu总后来成为我朝NO.4。

1990年，由于不能谈的原因，康华被关闭了。而后康华实业华东分公司摇身一变成为中国福利企业华东分公司，白晓江出任总经理。

再后来，这个中国福利企业华东分公司演变成了今天福寿园的最大股东：中国中福实业有限公司，简称中福。

1994年中福在上海拿了一块六七百亩的划拨土地，以它为依托成立了上海福寿园，这就是今天上市公司福寿园的起家资本。

这段历史是想说，这位白总从大学校门出来后，就待在一个以红色关系为核心竞争力的巨无霸企业里，和无数的红X代混在一起。

且在三年内历经技术员、技术部经理、总经理助理、副总经理、总经理，成长为可以独当一面的人物。了不得

我个人揣测，此人对关系及关系网的运用理解能力一定是相当强的。

公司的另一位核心管理层王计生，是白晓江1991年挖来的助手。

当时王计生是上海对外贸易学院的老师。

1991年王计生放弃了在对外贸易学院11年的教师生涯，毅然跳槽到中福，出任副总。

从此，在殡葬这条道路上实现了自己的梦想，成为白晓江最强有力的助手。

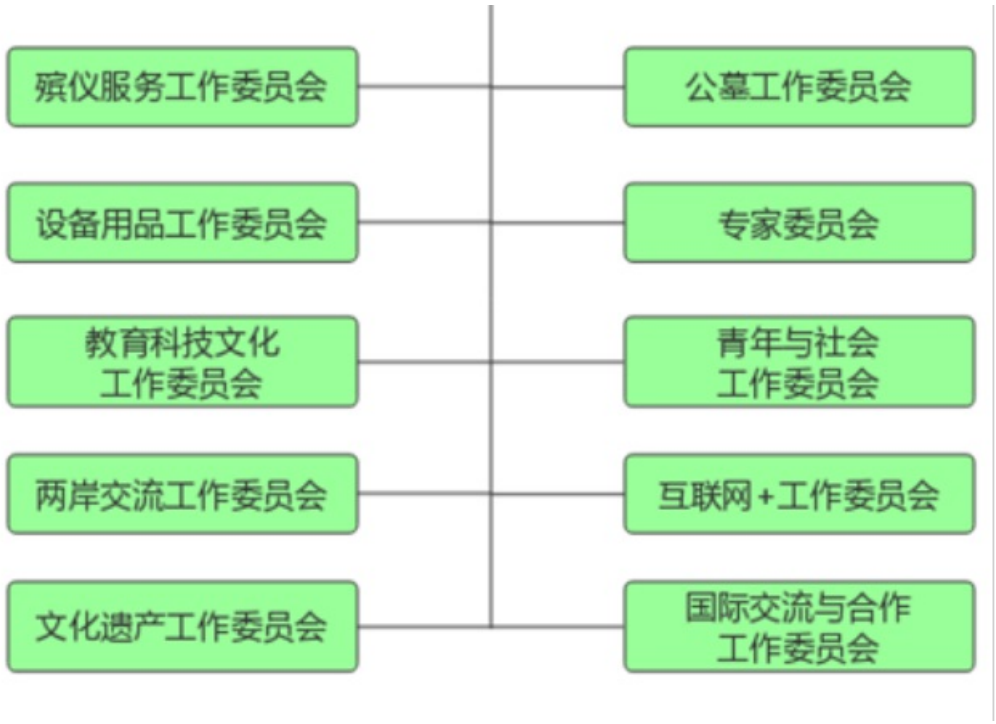
同时，教师生涯自带技能也没浪费，这些年国内殡葬业的人才培训，王计生基本是祖师爷级别。

王计生目前是中国殡葬协会副会长兼公墓工作委员会主任。

殡葬协会会长一贯由民政部社会事务司司长兼任，副会长共四名。

我搜了搜排名在王计生后面的一位副会长，是现任陕西省民政厅现任副厅长郭青凡。

殡葬协会下属机构一共有这几个



以我对殡葬行业的简单理解，这些委员会里，公墓工作委员会应该是分量最重的一个。王计生是公墓工作委员会主任。

至于谈理安，是香港上市公司济丰包装（HK.01820）的控股股东。

谈家是美国华侨。谈理安的父亲谈智隽老先生是江苏溧阳市光华中学42级学生，按照时间推测，应该是内战期间出走美国的。

1994年，谈智隽老先生衣锦还乡，出资100万元，在母校设立了“谈智隽奖学金”（到今天还是每年颁奖的）。

谈老先生后来又陆续向光华中学捐资，修建“智隽综合楼”、购置电教设备等。

谈家在1998年以安徽安合投资咨询公司的名义，入股上海福寿园并占股50%。

搞不太懂当时白晓江是冲着什么吸纳谈家进入，并愿意让出一半股份的。可能是金融资本，也可能是政商关系。

如果是后者，以公司名字叫安合、入股后三年多福寿园就拿下安徽省合肥市大蜀山公墓，以及福寿园环保火化机生产基地建在安徽省广德市等事件推测，谈家的主要政商资源应该在安徽。

不过，这个功劳应该不足以让白晓江出让上海福寿园的一半权益，推测应该还有其他贡献。

比如从谈家在重庆拥有**重庆谈石融资租赁有限公司、重庆谈石信用担保有限公司、重庆两江新区谈石小额贷款有限公司等企业，而福寿园又能够收购重庆永川区内唯一的墓园重庆白塔园，这里面是不是也有联系呢？——注意，这没有证据，只是一种推测。**

看看白晓江的个人履历，看看王计生目前在殡葬行业的地位。我想说的是：

我一点儿都不担心所谓的“政策”会朝着不利于福寿园的方向变化——包括上一篇的假风险里的相关政策风险。

反而真正需要担心的问题是：会不会官商关系太过紧密，成为一个联手薅社会主义羊毛的利益团体。

如果是，公司确实会和官员一起慢慢变肥，但最终却可能因某官员贪腐（或zz斗争失败）倒台，被一起拉下水。

除了上述①异地扩张风险和②官商勾结风险，福寿园还有一项重要的真风险：利益输送风险。

三种风险之后，我又额外新增了一点内容。若和本篇放在一起，有近8000字，太长了，不利于阅读。

我将其单独拆成系列06，作为本系列的完结篇，一起推送给你



注意：已经和本文一起推送给你了，直接点击手机屏幕上方的“唐书房”三个字就看见了——截图红圈位置

阅读原文

辽阔的明天妞 2020-11-23 20:44:15

投资太难了，弄的还要像个福尔摩斯，发掘公司背后的势力、一些鲜为人知的真相、不可告人的秘密。结果钱没赚到，秘闻掌握不少，知道太多容易扑街[难过] 赞 71

作者

出卖劳动力，一辈子被通胀逼着忙碌，不难。其他的方法或多或少都有点难。不过，这在我看来，简直是巨大的乐趣，一点儿也不难，福尔摩斯的快乐，评书般乐趣，还有印钞机哗啦啦的响声。世间很少有可以媲美的快乐[呲牙] 赞 275

原则变圆则壕 2020-11-23 21:05:48

看到老唐的研究，我已经放弃研究了，太烧脑了。自己读现成的都费劲。以

后还是买熟知的大白马大蓝筹 省心

赞 24

作者

也不是不行[呲牙]适合自己就好。不过你得明白，今日之白马，不一定明日还是白马，突然染色的时候，没研究的人就负责缴费了。

赞 78



安之若素素87 2020-11-23 20:58:06

什么时候分析上海机场呢？

赞 18

作者

让老唐休息休息再说吧[呲牙]

赞 68



131202邹露 2020-11-23 20:58:10

作为一个从业7年的银行信贷人员，尽管也是认真读了了年报，但唐师的最后两真假风险篇，让我真切的体会到了什么是认知边界以及自己客户调查的浅薄。感谢唐师的"渔"竿捅破了那一层窗户纸。

赞 51



天津胖子0214 2020-11-23 21:56:42

整明白企业的来龙去脉，扒清楚管理层的千丝万缕，才能站在当下，遥望未来。 知道他们在做什么，想做什么，会有什么结果，真理解了一个企业，估值也就水到渠成。

赞 33

作者

[强]对头。

赞 13



舞夕儿叨 2020-11-23 20:46:50

唐老师以前好像说过，公司的管理层如果不是很靠谱，有官商勾结，利益输送的污点的，是不是就不要纳入投资考虑了，好像巴菲特还是芒格说过，投资公司最终还是投资公司的人，也就是管理层，根据管理层是否诚信办事靠谱与否，是不是也能决定该不该把这个企业排除在外？

赞 10

作者

结论如何，并不重要，我给你展示的思考过程，研究方法。

赞 29

舞夕儿叨

知道，非常感谢唐老师的授人以渔，只是看了您对这个公司管理层的分析，觉得，以您的风格，好像应该会排除这个企业，之前您排除五粮液是不是也部分因为他们的管理层。

赞 2

作者

说明你没有认真读本文结论[机智]

赞 14



小三你不配申 2020-11-23 21:06:53

能申过真是奇迹[呲牙]

赞 23

作者

已经删了很多啦[偷笑]

赞 17



颖子狠坚强馒 2020-11-23 23:43:25

唐老师，我通过天眼查没查到谈理安有在重庆的相关企业关系，你是通过什么样的公开渠道查询的呢。还是想学学渔技，不想直接吃鱼[呲牙]

赞 3

作者

上市公司济丰纸业年报里披露的[呲牙]

赞 21



我在柒月3 2020-11-23 20:57:34

唐老师搜索能力太强大了，甩我们几个银河系，请教有没有使用过付费的信息资源呢？[微笑]

赞 11

作者

木有，都是公开信息。

赞 21



专属温小暖禽 2020-11-23 20:50:45

不愧为宗师级投资派[呲牙]

赞 15

作者

不敢，都是携手前进的小学生[呲牙]

赞 7



铜表野冒 2020-11-23 21:41:34

李云鹤要google才能出来，百度估计不行。

赞 1

作者

可以的，我试过了，第一条就是[呲牙]

赞 14



不该怎么样膜 2020-11-23 21:19:52

不好意思，昨天的授渔四有两个地方我想请教您①一个100万的常驻人口为例，每年死亡人数约7000，我不记得之前提到过，是哪里的数据或者是如何计算出来的呢？②王计生说上海物价局主要管服务量和投诉量，这个信息您是从哪里找到的呢？或者说您为了了解这家企业关注了哪些内容才找到这些信息的，谢谢

赞 3

作者

①死亡率约0.7%，你忘了？03里就有。②王计生的一个专访里谈到的。

赞 14



若非死别供 2020-11-23 20:51:32

看了彩...老唐资料挖的真牛[强][强][强] 赞 9

作者

嘘，心知肚明，不传播，不点破。谢谢。 赞 11



闺蜜围 2020-11-23 20:39:50

白天遗憾了半天，晚上终于可以看了，看完后通透啊，哈哈...虽然还不具备独立分析一家企业的能力，但会继续日拱一卒，不断丰富知识，不断学习，不断思考。 赞 11



苏33窗 2020-11-23 20:55:24

真是佩服，你从哪里挖出来的这么多信息□□□ 赞 7

作者

都是公开信息[呲牙]我只是串起来组合了一下。 赞 10

苏33窗

看来我不光财报分析能力要提高，搜索能力也急需提高啊。才关注唐老师的微信不久，希望唐老师一直这么大公无私的授人以渔下去[玫瑰][玫瑰][玫瑰]，千万别哪天就突然宣布退休了。 赞 10



溜子召 2020-11-23 20:21:27

哈哈 赞 2

作者

黄花梨板凳，您坐上慢慢开心[呲牙]。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，慢慢想，不着急~ 赞 9

溜子召

给儿子洗澡，掐着点点开的，我太难了?? 赞 4



妤仔0v0 2020-11-23 22:07:01

那个问价投111页问题的，我曾经也琢磨了好久，是这样理解的：，说投资收益率下降，表达的意思是资产价格上涨。反之，投资收益率上升，表达的是资产价格下降。回报率或者说投资收益率跟市盈率成反比，回报率从9.1%降到6%，也就是市盈率从11升到16.7。前面说了假设沪深300利润年增长8%，三年后就是1.26。回报率增长91%是这么算的：16.7*1.26/11*1=1.91 赞 8



蓝莺至 2020-11-23 21:39:05

老唐，查公司结构你不是用天眼查吗？里面很多内容都是收费的呀。 赞 1

作者

哦，我用的，是收费的。把这个信息源忘记了[呲牙]。不过，其实也有免费的同类产品[抱拳] 赞 8



眠叛垂梦 2020-11-23 21:28:07

惊为天人，有些点想都没想到过，差距太巨大了。 赞 8



灬至尊岩 2020-11-23 20:51:08

怪不得股市是老唐的提款机[偷笑]。另外问一下，老唐觉得管理层年龄偏大，人才貌似断档算风险吗？[疑问] 赞 2

作者

不算，七十几岁还年轻着呢，别忘了巴芒二人多大了[呲牙] 赞 6

灬至尊岩

巴芒有衣钵传人啊，说不定哪天请老唐出山执掌伯克希尔，也是正宗弟子啊[偷笑]，这两位70多的大拿可是仅仅攥着资源啊，没发现有接班人或者计划培养啊。 赞 1

作者

怎么会没有呢？人家培训班都办了几十期了，只不过自己还能“年富力强”，还能继续战斗[呲牙] 赞 8



浪的梦境乖 2020-11-23 20:42:52

老唐能把一家公司的底细挖到这么深，不赚钱天理不容啊 赞 8



辽阔的明天妞 2020-11-23 22:18:48

老唐，瞬间感觉第一次离你这么近，郭青凡，我们老家县城人！ 赞 7

作者

你们咸阳的乡党?? 赞 3



温文尔雅撕 2020-11-23 20:32:27

老唐抠信息的能力太强了，不服不行[强] 赞 7



菇凉大大好蓝瘦 2020-11-23 21:35:29

唐老师好，先行感谢您的文章给我们带来的启发，请问福寿园三位高管的资料从哪些途径可以了解的那么细致？我持有福寿园，但买之前从百度、研报都没有找到那么多细节。还望您多多指教。 赞 3

作者

招股说明书，年报，百度。 赞 6



专属陌洛钢 2020-11-23 21:13:37

老唐还是那个老唐。 最喜欢看老唐“手刃”解剖企业了 赞 6



你好瞎伦 2020-11-23 20:37:22

实战手册第111页关于估值投资回报率从9.1下降到6，然后产生91%的回报，这个公式看了几遍都不理解，有没有更通俗易懂的说法来解释。 赞 2

作者

业绩涨了，市盈率升了，两项一乘，市值涨了，你赚钱了。这个够通俗了咩？[坏笑] 赞 6



的年代华 2020-11-24 09:20:53

光是阅读的时候，百度各人物背景及关系，就花了一个多小时，不知道老唐在收集原始信息的时候，花了多少时间和精力啊！ 收集资料，这也是投资中的一大难[裂开][裂开][裂开] 赞 2

作者

这个慢慢来，不着急的。你花费时间比我稍微多一点，是因为我过去几十年的阅读里，有很多资料本来就头脑里就有一个印象，一旦被勾起了，知道从哪儿去搜。你的年龄，能做到今天这个程度，已经比老唐同龄是强出十万八千倍了[呲牙] 赞 5



小菲12138uvcgo 2020-11-23 22:56:26

这篇的这些角度确实牛逼，在雪球上的分析文章中从未见过 赞 5



谢娜姐姐南 2020-11-23 20:47:58

绝对见功力的分析，佩服。另外终于知道了为什么前天说发不出去的原因了。 赞 5

作者

这已经是删改过好些的洁净版啦[偷笑] 赞 4



祁梦瑶姬 2020-11-23 20:35:26

佩服的五体投地！挖掘的太深刻了！老唐真是天才！怎么能想到这些事情的？ 赞 5



木希季 2020-11-24 08:56:13

还有一个问题，翻阅这些材料，您花了多少时间？ 赞 1

作者

没统计过[流汗]谁读书的时候，会去统计阅读的累计时间呀[偷笑]最初拿到这家公司财报，好像

是十月初吧。 赞 4



得我或失我笺 2020-11-23 22:51:42

不得不服，竟然看的心惊肉跳！[强][强] 赞 4



唯唯唯川 2020-11-23 21:52:19

公司确实会和官员一起慢慢变肥，但最终却可能因某官员贪腐倒台，被一起拉下水。 我也有这个担心[囧] 赞 3

作者

这是一个可能，是一个观察点，并没有证据[偷笑] 赞 4

唯唯唯川

但仔细再想想，应该不会致命。 赞 2



芹姑娘安生浴 2020-11-23 21:43:29

老师您好！刚看见洋河发布，由高管组成的洋河蓝色同盟发布了减持，请老师简单分析一下对洋河的影响，谢谢！ 赞 4

作者

留言区里答过了，好像是在06篇下面吧。 赞 3



疯癫范智 2020-11-23 21:30:35

这管理层背后的履历如何找到的，牛掰[666][666] 赞 1

作者

公开信息，只是要自己去串起来[呲牙] 赞 4



ness真好的故事 2020-11-23 20:42:55

注意，已经推送给你了[偷笑] 老唐你怎么这么调皮[捂脸] 赞 4



阳阳敲 2020-11-23 20:30:03

原来还有这背景 老唐挖的够深 赞 4



摩羯夜半星未央 2020-11-24 00:14:17

投资本来就不太容易大多数人赚的都是运气钱。像这类股有个政策风险，就需要去阅读政策文件，政策文件普通人又比较难读懂又提高了投资难度。有些产业比如芯片光伏或者创新药英文技术参数一大堆除非是专业人员出生否则根本就看不懂是什么，聪明的人如果赶上好时候就去买简单的产业了，比如白酒，广告，网游了，这些产业比福寿园好分析一些。如果有几百万的本金即使投资白酒或者沪深300每年涨10%也能财务自由，什么报表都不用看。[翻白

眼]那像我这样本金特别少的只能 ....明知投资难，偏向虎山行了。从不会到会，从不懂到懂总会有个过程。这就是年化20%的投资壁垒

赞 3



大师胸仰 2020-11-23 22:36:13

[强]大写的服！ 意犹未尽，去看6了。 不打算跟老唐学投资了，我要学怎么写小说！[捂脸]

赞 3

作者

[呲牙][机智]

赞 2



蜜桃妹纸澄 2020-11-23 21:37:42

看这篇比以前的更敬佩老唐！比JW还牛！这样有研究真的想不赚钱都难。[强][强][强]

赞 3

作者

木有木有，其实也就是最简单的公开资料整理而已[呲牙]谢谢鼓励。

赞 3



佐Z鼬Y1X双鱼 2020-11-23 20:56:05

绝对挖得够深

赞 3



dpxjjjv金牛 2020-11-23 20:39:58

太细了，老唐眼睛和思维逻辑缜密

赞 3



凌尤岁月 2020-11-23 20:20:23

沙发？

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您慢慢品着~[呲牙]

赞 3

凌尤岁月

读完本篇才回过神来，发现居然抢到了沙发。佩服老唐挖出来这么多宝贵信息。感谢分享，让我对福寿园有一更深刻的认识[抱拳]

赞 2



不羁的浪子H99 2020-11-26 11:28:10

再次疯狂啃老唐的四本书，公众号。然后今天突然想到个问题，老唐能给我上墙吗，事关重大[发呆] 农业银行2019年分红预案。10派1.819元(含税)，假设2019年以3元/股，买入10000股农业银行。这样今年可取得1819元分红（不考虑税）。又假设未来5年分红都保持这个水平。那是不是未来5年，我累计总分红可以得到1819*5=9095元。如果五年后股价依然是3元/股。 那投资成果可以总结为：我总投资为3万本金，五年后累计获得9095元现金

+10000股股权。5年收益率=9095/30000=30.31%。

作者

没错呀。问题在于两个假设你是否确定：1.未来五年分红保持这个水平不变，2.五年后股价保持3元不变。另外，五年赚30%这个收益率很低了，沪深300指数基金的历史年化收益率是这个数字的两倍有余[呲牙]

赞 2



不闻不问幻 2020-11-25 12:00:38

都是从零开始研究，唐老师的零和我的零不是一个0[捂脸]

作者

零，都是一样的，分歧可能是0之后的斜率[阴险]

赞 2



九呎狮子 2020-11-24 14:51:52

[强]，写得真精彩。 手把手教如何分析管理层。

赞 2



不羁的浪子H99 2020-11-24 07:56:21

从行业，公司，股东，政策等影响公司发展的因素进行维度深入透彻分析，

远超很多的专业分析师，甚至超过了很多公司的财务总监。佩服！

赞 2



栈楠day 2020-11-23 23:57:57

没啥难的呀，咋那么多人说难□

赞 2



相互缘起爽 2020-11-23 22:46:39

这篇文章能放出来，算是很大进步了。[666]

赞 2



梅各尼 2020-11-23 22:18:40

读完后感觉这企业护城河更宽了，有行业壁垒，是个好企业[强] 另问下手财

升级版是手1升级还是手2的升级，巴芒和实战手册已读[让我看看]

赞 2

作者

是手1的升级版。

赞 1



女人高姿态琅 2020-11-23 22:07:49

老唐，对于我们而言，暂时达不到你这个水平，但看大周期投资国运，选择

科创50etf或者医药行业以及消费行业etf也算是一种有自知之明的方式吧？[呲牙]

赞 2

作者

这个，我无法回答[呲牙]



雨酒儿home 2020-11-23 21:44:05

我最喜欢看这种有深度的长文 别说8000字 就是8万字我也要一口气看完 跟追剧一样！

赞 2



爱爱爱爱痛播 2020-11-23 20:57:45

唐兄人肉的功力深厚[呲牙]这才是公司调研的点睛之笔，令人茅塞顿开。[抱拳]

赞 2



超级亥卓然ok 2020-11-23 20:56:01

老唐像侦探样为读者抽丝剥茧，辛苦了

赞 2



婴儿飘落申 2020-11-23 20:51:23

福寿园2013年年报第116页，收购于上海南院的控制权一段。 集团公司直接持有上海南院40%权益，集团公司的全资附属子公司上海福寿园实业发现公司收购上海南院剩余股东权益。 问一，财报表述为"上海南院成为本公司间接拥有40%权益的附属公司"，前面不是才说"本集团当时拥有40%（直接）权益吗？为何收购了却成为了间接拥有，且还是40%？不是应该直接拥有更多的权益吗？ 问二，16,428,000元的款项，我的理解应该是支付收购上海南院剩余股东权益的代价，为什么反而成了财报"其他收益及收益净额"当中视作出售联营公司的收益"呢？

作者

1.通过下述全资子公司收购40%，所以称为间接持有。2.稍微有点复杂，这里打不了那么多字，你可以下个月看手财升级版，我正好讲过[呲牙]

赞 2



说法有龙听抽 2020-11-23 20:41:22

唐兄：1. 巴芒演义 第 192页 原文：我觉得自己是个"成熟"的人，根据上下文判断，"诚实" 的人更贴切： 2. 第242页， 十几个"用人"，应该是"佣人"。

作者

1.成熟正确，2.用人正确。你可以向书房发送"用人"提取文章，我专门说过这事儿。

赞 2



丿跟我走吧灬 2020-11-26 16:21:02

按照老唐你这方法分析完一家企业估计要蜕一层皮了！怪不得你能挣到钱，功夫下到位啊！[呲牙]

赞 1



梅各尼 2020-11-26 16:13:20

谢谢老唐的无私分享，从你的分析中看到了世事洞明皆学问的大智慧，分析公司层层深入，逻辑分明，文字幽默，向你学习，踏实地认真且深入地分析公司，慢慢变富，希

望能成为象你一样成功的投资人。 赞 1



呦奶茶姐杂 2020-11-25 15:14:05

最近一段时间，又开始再次阅读我自己整理的《唐书房的理念》文章，这一次读的比较慢，中间思考到，老唐对我的帮助和启发，虽然很多，但，我感觉最重要的一条应该是【日拱一卒】的坚持。自己在前几年，也曾买过很多书，但真正从头道文阅读完一本书的除了《明朝那些事儿》之外，似乎没有，连《胡雪岩》也只是阅读了80%，更不用说《聪明的投资者》这样的专业书籍，也只是把第8、20章重点阅读了几遍。自从2019年2月开始到目前近2年，已经阅读了估计30多本书籍，且全部通读过，且有些书不止阅读一遍。这些都来源于老唐的【日拱一卒】坚持的理念。感谢老唐。 赞 1



节约自己念 2020-11-24 12:16:01

老唐，有一个问题一直想请教您。企业股权合理市盈率应该是类现金资产无风险收益率的倒数。但这个类现金资产无风险收益率于不同的币种是不同的。相同币种在不同时期也是不同的。那是否应该根据具体币种和时间来确定？比如现在欧元和日圆的长期国债利率低于1%，那合理市盈率难道就是100倍不成？

作者

这问题在书房里答过很多次了，无风险收益率，指的是你可以买到的无风险产品收益率，对于无外汇管制的国家，应该是可选范围内最高的无风险产品收益率，而不是仅限于本币。 赞 1



AA寂离 2020-11-23 23:39:04

老唐本身就是一台印钞机，你的言语就是我们哗啦啦的钱声。 赞 1



凌九岁月 2020-11-23 22:25:52

从前对政商风险不是很看重，现在看来是以前想的太简单了，古今中外没有说脱离“关系”二字谈企业的。 赞 1



娃娃不坏添 2020-11-23 21:44:30

是一笑而过还是掘地三尺？这是个好问题，我得好好想想…… 赞 1



边疆北国之春 2020-11-23 21:35:02

管理层有污点是不是需要直接Pass[闭嘴]

作者

目前还暂时没有发现明确的污点。 赞 1



神秘紫羊羊朱 2020-11-23 21:23:42

啥也不说了，继续啃财报。 赞 1



可爱的爱海0123 2020-11-23 21:06:12

老唐（哥），虽未曾谋面，但对我投资影响巨大，我现在在投资上的一点点成绩，百分之九十都归功于我唐哥。爱你/:<L> /:<L> /:<L> 赞 1



漠景言皮 2020-11-23 20:58:59

第二种官商勾结风险，令我不寒而栗，往往这样的一种关系，最终都没什么好下场，只是这对于公司的经营和未来的扩张来说，又有什么样的影响 赞 1



啊啊ABC控制day 2020-11-23 20:49:04

手把手分析公司[强] 赞 1



勇敢Mei666 2020-11-23 20:36:36

唐先生，您好！请教一个问题：《手财1》里关于可供出售金融资产在存续期间，成本变化的规则是什么，您有相关文章论述到吗？

作者

等看手财升级版。 赞 1



神精病涩 2020-11-23 20:36:19

先截图再看！这篇怕是活不过今夜 赞 1



仔仔金多武 2020-11-23 20:33:48

唐师最近胆子确实大，虽然内容一贯的异常精彩，可也稍稍有种可能发不出或被删掉的担心。唐师保重！ 赞 1



娜米米码 2020-11-23 20:30:52

这些复杂的背景老唐是怎么查到的？吃惊！！！ 赞 1



漠景言皮 2020-11-24 18:29:51

如果企业真正与股东站在一边，官商勾结应该是好事，让p民也沾沾光。但这个“如果”能否成立是个大问题，不确定福寿园当时决定上市的用心所在，也不确定现在他手握大把现金后会不会把股民看成身上的蚂蝗或是待收割的韭菜。这些疑虑解不开，他注定就无法成为能解决问题的重仓对象。



myhome久久房产 2020-11-24 14:48:14

感受：1.老唐很调皮；2、看完很刺激，就想撸起袖子干了[哇]



夏末初瑾酥 2020-11-24 08:47:53

老唐，你是如何将背后这些关系一步步挖出来的呢？我感觉对于投资人太难了

作者

没觉得哪里难，只是需要一点点好奇心罢了。你若全文一条条认真确认，会发现都是可以顺藤摸瓜的公开资料[呲牙]



131202邹露 2020-11-24 00:36:22

跟看小说似的，高潮迭起！



阳光的govl331 2020-11-23 22:25:22

好像看了一部精彩的电影，感谢老唐[抱拳]不乱传[闭嘴]



虚情寡义未 2020-11-23 21:53:52

老唐，发现一个错别字，巴芒演义242页第三段第一行，应该是 佣人[呲牙]

作者

不是错别字，你向书房发送“用人”提取文章，我半年多前写过[偷笑]



中秋雨下 2020-11-23 21:51:13

老唐挖掘能力确实太太太强了，冒昧问下，是不是蓝翔毕业的？[偷笑] 我想请教的真实问题是，所有福寿园的查阅资料、写文章做功课的时间毛估估大约几十个小时？谢谢！

作者

这个不好说，我也没有计算。



豆寇小小柒追 2020-11-23 21:33:11

老唐太牛逼了，分析的那么清楚



ew3zt天枰 2020-11-23 21:32:02

我的天，唐老师分析的真是细致入微，想想自己，惭愧惭愧[苦涩]



塑身电话 2020-11-23 21:23:46

老唐，洋河蓝色同盟减持1%以上，这怎么解读？

作者

留言区已答过，不是这篇就是06篇。



屈服于快乐俏 2020-11-23 21:23:28

股权激励的对象还包括了四个独立董事，这算不算利益输送？最高几位管理层岁数偏大，老唐是不是也要加入这个风险？



无标题锁 2020-11-23 21:10:50

原来大蜀山墓地也是福寿园的，合肥经营性墓地也就他们家了



追梦孩卦 2020-11-23 21:09:51

感谢老唐地无私！看了所有年报，虽然看到了一些风险，还是没有老唐那么细致，准确，和佐证能力。但是庆幸的是日拱一卒是有效的，在老唐手把手的过程中真的在进步！



拆碎爱与恨质 2020-11-23 21:09:50

好人遇见更好的人，还是少和这些值得怀疑的公司打交道。



被溺爱的爱陪 2020-11-23 21:09:43

真风险的风险1，也是伪风险。假设默认有官商勾结情况，那些并购的假设有隐性有不良资产的墓地，背后有这么大能量，被黑吃黑的概率低会尽量避免掉。[得意]



沃素凹凸曼宰 2020-11-23 21:05:08

新人入房（大约一个月），受益匪浅，感谢老唐[抱拳][抱拳][抱拳]



耳朵想跳舞鼻 2020-11-23 20:40:16

请问老唐 这些大大小小的风险是怎么想出来的[疑问]



晏小线吟 2020-11-23 20:38:17

老唐路子有点野啊，这些人物背后的故事都能扒出来。再下佩服佩服



小琦惟 2020-11-23 20:37:11

唐老师，牛！深刻地认识，直言不讳的表达出来！



大人已退隐喧 2020-11-23 20:33:09

唐总，还是发出来了[强]脑瓜嗡嗡响继续[捂脸]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

如何从零开始研究一家企业06（完结篇）

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-11-23

收录于话题
#从零开始案例集 37
#2020年书房原创 117

上篇谈了福寿园的两种真风险：①异地扩张风险和②官商勾结风险。本篇我们接着谈

真风险③：利益输送风险

利益输送风险，指管理层利用专业知识和实际控制之便，将上市公司利益，输送给管理层或管理层控制实体的风险。

这个风险我从三个角度看待：历史、现实和未来。

从历史角度看，主要是实际控制人白晓江的一次历史污点。

2003年8月，白晓江曾因涉嫌贪污、挪用公款被捕，在看守所待了两年后无罪释放。事情大致是这样的。

2000年，上海市要修建卢浦大桥。在中福公司白晓江等人的牵线搭桥下，中国船舶工业集团公司、中福等6家单位共同组建了卢浦大桥的项目公司。

中国船舶工业集团公司是最大的出资人，在项目公司中出资40%,中福以子公司中福城投的名义出资26%。

这里要注意一点：中国船舶工业集团公司是一家由国务院国资委直接持股100%、注册资金320亿的中央直属特大型国有企业。

这种身份的企业，想拿下卢浦大桥工程，仍然需要白晓江在中间牵线搭桥，且中福要跟着分一杯羹（我不相信是中国船舶需要中福的26%资金），白晓江当时在上海的能量可见一斑。

然后，白晓江做了个什么操作呢？

中福城投以建设大桥的名义从上海市工商银行南市支行贷款6000万元，以暂借款名义汇至卢浦大桥项目公司。

然后再以归还暂借款为由，以白晓江等人出资的名义，用于私企鸿福成立时的验资，鸿福就这样成立。

再后来，通过一系列复杂的操作，中福变成了鸿福的全资子公司（注意，中国船舶持大股的项目公司居然就配合了）。

当时被捕就是因为挪用这笔6000万元的贷款。

2005年出狱后，白晓江再次通过复杂的操作，将鸿福变成两家非企业组织各持50%的股权结构。

也就是今天我们在财报上看到的结构：NGO1（上海中民老龄事业开发服务中心）和NGO2（上海中民老龄事业咨询服务中心）各持鸿福50%股权；鸿福持有中福100%股权；中福是福寿园第一大股东。

以招股说明书披露的两间NGO的发起人推测，这依然是白晓江控制的实体。招股说明书149页说：

NGO 1由《公益時報》、白曉江、呂小平（中福的僱員）、姚立新（中福的僱員）及上海中福城市投資建設有限公司（中福的全資附屬公司））於二零一三年七月二

十六日作為民辦非企業單位在中國成立。各發起人均向NGO 1出資人民幣100,000元。

NGO 2由《公益時報》、白曉江、王計生、裘真大（中福的僱員）及上海中福石化實業有限公司（中福的附屬公司））於二零一三年七月二十六日作為民辦非企業單位在中國成立。各發起人均向NGO 2出資人民幣100,000元。

我们不讨论挪用贷款作为出资，完成对中福的收购这件事的是非曲直（或许还有其他隐情）。

但我们应该要清楚，这是一个有知识、有能力将曾经的康华华东分公司转化为私人拥有，还能让法院定不了罪的团队。

从现实角度看，公司的股权激励，我个人偏向于认为对小股东有点不公。

福寿园是2013年12月上市的，上市前总股本15亿股，上市时按照3.33港币/股的价格发行了5.75亿股。

相当于出让了5.75/20.75=27.71%的公司股权，融资3.33×5.75=19.15亿，折合公司上市估值19.15/27.71%=69亿港币。

上市至今，公司管理层白晓江、王计生、谈理安及其他人等，合计已经获得股权激励的股份超过2.16亿股——216300422股。

认购价格最低3.126港币，最高5.824港币，综合价格4.63港币/股——详细数据见2019年年报149页。

注意，上述2.16亿股市管理层已经认购的。

这个过程让公司总股本从20.75亿，变成20.75+2.16=22.91亿股（期间回购了5万股，目前总股本为2075000000+216300422-50000=2291250422股）。

股权激励过程中，市价与行权价之间的差异，相当于是公司为购买员工劳动而支付的工资。

这个观念很多朋友可能不容易理解，我在《手财升级版》的库存股章节里，有这么一段科普：

花钱回购股票，然后低价卖给激励对象，差价算公司支付给员工的薪酬，比较容易理解。

很多朋友很难理解股票期权或限制性股票怎么能算薪酬支出呢？似乎上市公司不仅没有支出一分钱，反而还收了员工一笔钱。

这个规则从会计原理上解释起来颇为复杂，但老唐换个角度阐述，或许就容易理解了：

当公司和激励对象张三之间达成协议，约定张三有权以6元的价格认购目前市价10元的公司股票时，这实际上是两笔不同交易的合并。

第一笔交易，是上市公司按照10元的价格向市场人士张三发行1股新股，获得10元现金；

第二笔交易，是上市公司支付4元现金给公司员工张三，作为张三的工作报酬。

第一笔交易是正常的融资行为，与利润表无关，但第二笔交易是员工薪酬，是公司利润表的费用支出。

如果你理解了这个意思，就意味着上市七年来，管理层除了工资花红董事津贴等收入之外，至少还额外拿走了（当前股价-4.63）×2.163亿≈（8-4.63）×2.163亿≈7.3亿港币。

实际已经拿走的数字比这个略高，因为已经行权的部分是全部股权激励中，行权价格较低的那部分。

行权价格较高的部分还有1.086亿股，没有行权。

可以想象，只要股价不跌到5元之内，这1.086亿股也是管理层囊中之物，只是暂时寄存在公司而已。

如果我们假设他们此时按照4.63元的综合价格全部行权完毕，意味着管理层利用股权激励从公司拿走（8-4.63）×（2.163+1.086）=10.95亿港币，折合人民币约9.3亿。

而上市至今，这间公司给股东创造的净利润约30亿人民币。

其中出资19.15亿港币认购IPO新股的二级市场股东，作为一个整体拥有公司约5.75/22.9=25%的收益，对应获得其中30×25%=7.5亿人民币净利润。

另外22.5亿净利润归属于原控制人及管理层团队。

七年里，管理层通过股权激励给自己发放了约9.3亿奖金，同期出资19.15亿的二级市场股东获得的净利润是7.5亿。

这个数据，很难让我给管理层一个厚道的评价。

注意，这不是说二级市场股东没赚到钱，也不是管理层不应该拿。而是说，管理层通过股权激励模式，给自己发放的奖金偏多了。

这些钱本质上是由全体股东承担的。

对于二级市场股东而言，上市至今（2020年中期）每十股现金分红已经合计3.947港币。

意味着二级市场投资者作为一个整体，初始投资成本已经通过分红全部拿回约12%了，目前是持有了这间公司的25%。

5.75亿股目前市值约8×5.75=46亿，加上已到手的现金分红3.947×5.75/10=2.27亿。

初期投入19.15亿港币，不计分红再投入目前是46+2.27=48.27亿，1元变2.52元。按七年折算，年化收益率约14%，很不错了。

从未来角度看，公司成立并购基金一事，或许埋藏有隐患。

2019年1月福寿园成立一家殡葬并购基金，承诺出资8.02亿（分批到位）。

其中永赢是一家资产规模226亿的基金管理公司，他们承诺出资4亿，每年确保得到实际出资的8.5%收益。收益不足8.5%的部分，由福寿园补齐。

福寿园承诺出资3.992亿，上海临信资产管理公司出资100万并担任管理人。每年的收益扣掉永赢应得的8.5%后，福寿园得80%，临信得20%。

很明显，临信是包赚不赔的大赢家。投资者势必要问，为什么要出让这么大的利益让临信去管理，是福寿园缺钱还是没有殡葬行业并购能力呢？

公司公告里对临信是这样介绍的：

臨信為一家於中國成立的有限公司，主要從事專項資產管理和股權投資，核心團隊來自於大型保險資管和投資機構，具有很強的項目併購整合能力和深厚的資管產業運作經驗。

經董事作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，永贏及臨信及彼等的最終實益擁有人均為與本公司或其任何附屬公司或彼等各自之任何董事、行政總裁或主要股東或彼等各自之任何聯繫人概無關連的獨立第三方。

可是工商资料显示，白晓江担任董事长的中福持有临信29%的股份，临信的董事长是NGO1的发起人之一吕小平（中福的雇员），所以这个“概無關連的獨立第三方”描述，显然有问题。

在众多投资者的质疑下，2019年3月11日公司再发补充公告，解释为什么要通过设立并购基金展开并购，以及为什么说“臨信及彼等的最終實益擁有人均為與本公司或其任何附屬公司或彼等各自之任何董事、行政總裁或主要股東或彼等各自之任何聯繫人概無關連的獨立第三方。”

大体表达的意思就是：

①目前殡葬行业的并购目标，大部分都是由国有企业拥有和经营的。这些国企与私企（比如福寿园，或许还涉及到外资问题）合伙或合作时一般倾向于谨慎。

为了不放弃这些机会，由拥有强大实力、具备大量与国企合作经验的临信管理的并购基金出面，可以大大地增强收购成功率。

②某些收购活动，可能有些不太符合上市公司监管标准的行动。由基金处理并将其完全合规化后，再由上市公司接手，比较容易满足监管要求；

③同等条件下，福寿园拥有优先收购基金并购项目的权利；

④中福的确拥有临信的股权，但不参与经营。白晓江的确是中福的董事长，但中福由两家NGO拥有，白晓江不享有权益。

故公司认为临信的“最終實益擁有人”与本公司高管及主要股东概无关联。

这个解释，第四点非常勉强（甚至可以说缺乏说服力，但搞不懂董秘为什么会犯这种低级错误），其他几点在中国殡葬业当前环境下倒也说得通——但注意，这里的②或许就隐藏着上一条说的官商勾结风险。

至今为止，这个并购基金尚没有实质行动。

所以，在上市公司以外建立收购主体，会不会是为了便于行贿？会不会向某些人输送利益？上市公司会不会扮演项目的高价接盘侠？等问题，目前没有答案，只能观察。

这就是我想说的从未来角度看的利益输送风险。

这个风险有多大可能发生，会形成多大程度的影响，目前都还不得而知。它们是投资者需要考虑并承受的真实风险。

三种真风险一一聊完，就我个人的认识而言：

①异地扩张风险是始终存在的，只能寄希望于管理层的专业和尽可能详尽的尽职调查，并承担可能出问题的后果；

②官商勾结风险，截止目前只是一种无证据的推测，是提醒自己存在有这种可能，有必要在持股过程中作为一个观察点；

③利益输送风险中，历史回顾说明管理层有利益输送的能力和可能。并购基金尚未发生任何事实，只能作为观察点。唯一确定的是股权激励方案对小股东略有不公。

总体来说，经过对福寿园潜在九种风险的分析，均不足以排除这家企业。对于潜在的真风险，或许可以通过给合理估值更大的折扣来应对。

所以，我的个人结论是：福寿园是一家值得关注、价格合适可以持有的企业。

最后，让我们完整回顾一下本系列文章：

本系列①分析了福寿园的企业特性；②分析了福寿园面临的需求变化趋势；③分析了福寿园面临的供应竞争情况；④和⑤逐项分析了企业面临的各种风险。

这个过程，最终目的就是为了回答本系列第一篇开头提出来的“看懂一家企业必须回答的四个问题”，通常这个思考过程被称为“定性”。

我个人不太习惯去区分所谓定性和定量，在我看来二者是相辅相成的企业理解过程，缺一不可。

既没有脱离企业经营数据分析的拍脑袋“定性”，也没有不考虑行业环境、企业竞争力，单纯统计财务数字的所谓定量。

在理解了企业特性、需求变化趋势，供应竞争趋势以及深入思考了企业面临的风险之后，给予企业做出估值其实是一件并不是很重要、也没什么难度的事情。

鉴于福寿园市值较小、交投清淡，我接受书房部分朋友的建议，暂时不披露我自己的估值及买卖点。

若我后期有超过0.5%比例的买入，我会在周记的估值表里披露。否则这个系列就暂时这么收尾了。

对于有进一步研究意愿的朋友，老唐建议可以去做一些“枯燥”的统计工作。

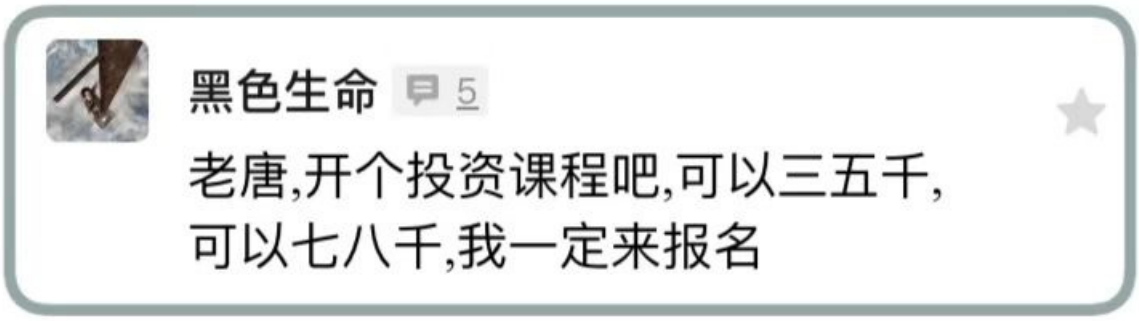
统计福寿园财报披露的每一块墓地的数据，包括：所处城市、墓地面积、单位成本、已售面积、可开发面积、收购前营收和净利、收购作价、作价对应的估值水平、收购后三年营收和净利变化、收购价格相对收购后第三年的净利润显示的估值水平等。

挽起袖子去一本本财报翻开，一项项数据统计，这家企业就会逐步成为你能力圈范围内的企业。

然后，估算三年后净利润乃至做出合理估值和买卖点，根本就不是什么难事。

希望本系列文章让你有收获，而不仅仅是又听过了一个代码、打发了一阵无聊时光。

我相信这样的深度分享，对于希望提升企业分析能力的朋友来说，是有价值的。就比如这位朋友的留言



但是，经验告诉我，对于大多数朋友而言，反正老唐是免费分享，不要说三五千，三五毛也没收。

所以嘛，高歌一曲《一笑而过》，故事也就结束了

你交给了我，我一笑而过，

你写的开心，我看的快乐。

时光流过，思考是讨厌的，

我爱的只是代码上涨的火。

你推送给我，我一笑而过，

你写的开心，我看的快乐。

————————预备唱

这其实就是股市为什么永远只有少数人赚钱的根本原因。

你是那赚钱的少数人，还是那一笑而过者？

你命由你不由天……

（完）

再次提醒：

本系列文均为老唐个人的粗浅认识，不保证正确。

重要的是思考过程，结论仅供参考。请勿理解为荐股。

截止此时，老唐及家人账户均**未持有**福寿园股票。

<向书房发送“福寿园”，可提取本系列合集>

阅读原文



旧城梦境土 2020-11-24 21:35:34

抱歉，本文股权激励部分，管理层未行权1.086亿股是个错误的数据。老唐老眼昏花，看错表头年份了[尴尬]。这个1.086亿股的数据是2018年末的。 正确的未行权股票还有2911.6万股，加权平均行权价是4.85港币。需要将原文的1.086亿股修改为2911.6万股。后面的10.95亿港币，跟随修正为8.2亿港币，折合约7.05亿人民币。 感谢书房读者@英子 和@满眼星辰发现并指出错误。因为无法修改，置顶在此，请大家阅读的时候注意。老唐为自己的不够认真，表示惭愧和歉意[抱拳]

赞 36



缺席咬 2020-11-23 21:08:13

看完觉得我这种人还敢投资股市，真是胆大包天[大哭]

赞 224



贞子她妹浮 2020-11-23 22:03:39

说来说去人都是自私的，没免费的午餐，只是先给点甜头然后做人气[憨笑]

赞 5

作者

你是想说老唐准备开收费班吗？[呲牙]你想多了，老唐对此毫无兴趣，以前没有，以后也不会有。

赞 152



乐观的市丝柳5 2020-11-23 21:10:18

老唐的这种靠阅读尽调的水平怕是很多专业投资公司整个团队也未必达到的。

赞 117



FBD文先森 2020-11-23 21:37:32

真精彩，比看一场世界杯都过瘾。 赞 27

作者

大量阅读后，有些企业会直接被排除掉，这其实也是投资分析。避雷本身也是在赚钱，而不是白忙。而且，排除往往还会带来一种更强烈的快感[捂脸]

赞 94



佳尔的老巢 2020-11-23 21:24:26

整篇文章看完得出一个结论，我，永远，不可能，分析透彻，任何，一家，企业！

赞 83

作者

你，小看了，你自己[呲牙]

赞 48



叫我张爸爸牙 2020-11-23 20:51:58

如果涉及到利益输送，福寿园不上市不是更容易操作吗？ 赞 6

作者

不上市输送个鬼呀，自己走口袋搬右口袋，那不叫利益输送[呲牙]

赞 68



蓝天LZ 2020-11-23 21:48:17

老唐冒味问下，您写出福寿园系列文章，总共看了哪些资料？ 赞 14

作者

招股说明书，历年年报，民政部的一些文件和统计年鉴，然后加上搜索。

赞 63

蓝天LZ

非常感谢老唐无私分享，能够让我这样的小散有一个快速成长的机会，□

赞 18



你好瞎伦 2020-11-23 21:44:26

再次领略了老唐的工匠精神，佩服！ 赞 21

作者

我希望大家都可以向这个方向努力，我的肉测至少可以证明：高中文化就可以做到??

赞 53



以禅悦为食臊 2020-11-23 22:29:16

刚看完，一身冷汗，老唐啊，以后别写了这么深了，今晚真的怕了，我最害怕的事情是唐书房会不会关闭了。 赞 44

作者
[呲牙]谢谢，以后注意[抱拳] 赞 19

以禅悦为食臊
老唐啊，其实对于我来说，唐书房就像黑暗世界里的一束光照亮着我的前行。我很害怕失去，其实是恐惧失去。[流泪][流泪] 赞 31

作者
[握手][咖啡] 赞 8


鹿戸有理奈之歌 2020-11-23 20:44:01
因为白被关了两年（估计是被举报），控股股东被迫给了两家NGO，虽然白对NGO有控制和管理权，却一直拿不到真正的股权（在目前zz生态下估计难度更大），因而才会给管理层如此大力度的股权激励。福寿园最大的风险应该就是团队的诚信和激励问题，不建议（重仓）投资。 赞 44


性饥渴了 2020-11-23 20:22:06
老唐你好，请问如何看待蓝色同盟减持洋河？记得你在价投手册中分析到蓝色同盟是洋河的员工持股平台，洋河一方面回购10亿用于股权激励，另一方面高层又减持股份？有点看不太懂，请问您有什么看法？谢谢！ 赞 11

作者
刚巧刚在别处回答过，直接拷贝给你：①如果你持有3.2万股，现在抛了0.2万股，最可能的情况是看空后市呢，还是要用钱？ 赞 39

作者
②不知道大家还记得不，几年前茅台股价在200多的时候，茅台二股东技开公司也卖掉一大堆，我还发帖嘲笑过技开公司。都差不多的，人上一百（bei），形形色色（sei），这类持股平台涉及多人利益，有时候用点钱也是正常态，无需过分解读[呲牙] 赞 40


世事变迁嘛 2020-11-23 20:33:33
希望最害怕的事情永远不要发生——老唐关闭了唐书房！ 赞 38


不该执着工 2020-11-23 20:45:30
老师，希望你长命百岁。活得比老巴更长久健康。我会努力学习的。 赞 36



不羁的浪子H99 2020-11-23 22:08:15

老唐不会觉得，福寿园管理层（白）的不本分程度，远超你以前提过的五粮液收购小公司，泸州老窖管理层吹牛的不本分程度了么？我疑惑的是，福寿园模式还比不了五粮液这样的高端白酒二把交椅，为啥老唐在“稍微便宜”一点的价格就愿意接受了呢？五粮液几年前可是更便宜的多啊

赞 13

作者

没觉得。就目前而言，除了给管理层的股权激励稍微比我想象的大方了一点之外，我还没有看到白晓江的任何实锤不可信证据。至于挪用大桥建设款的事情，如果你经历过那个时代，就知道了，那几乎是所有生意人都会做的事情，可能几乎没有例外。我相信他入狱的真实原因，绝对不是挪用[闭嘴]

赞 32

不羁的浪子H99

我还有个感觉：福寿园对于墓园经营确有独到之处，但福寿园真正的核心竞争力反而在另一方面：政商关系。如老唐文中所言，这更像福寿园和各地民政部门官员合伙做一个独占的生意。白的个人经历，让福寿园有了今天，但正是他的个人经历，可能是未来市场经营一大风险。

赞 27



烟奴小 2020-11-23 21:21:35

这种程度的分析，简直惊为天人……虽然已经跟踪书房一年多了，但还是被震撼到了！

赞 28



heaventys乌鸦 2020-11-23 21:00:10

忍不住打赏，谢谢老唐的免费分享，祝老唐净值再创新高

赞 4

heaventys乌鸦

看完了有点心惊肉跳……这种翻云覆雨的大人物被老唐把底裤都给扒了… 真是君子坦荡荡无所畏惧，老唐以后别这样 既然企鹅不让发了 大概写写思路就行了，为了我们这些买不起一首老茅的穷人操碎了心[裂开][裂开]

赞 28



林熙换 2020-11-23 21:27:29

招股书与财报可以得到一些有价值的信息，对于一些观点的形成很有帮助，大致上也能形成一些定性的判断，但是，如此强悍的信息搜集能力、如此全面细致的分析能力，没有丰富的知识储备、高远的视野、广博的见识很难写出如此高水准的文章！对老唐敬仰之情如滔滔江水绵延不绝~~[呲牙]

赞 27



安小丢盐 2020-11-23 22:15:07

老唐是不是喜欢唱歌阿 经常文章写到写到就是一段改编的歌词[社会社会]

作者

做人呐，最重要的开心[调皮]对不？

赞 2

赞 23



寻找天边的光 2020-11-24 17:26:48

很反感第三个评论。第一，人自私不是天经地义吗？你难道工作股票赚的钱都要捐出去吗？第二，人家收费开班那也是人家的本事，一般人就算开个1万的班能教会别人真材实料吗？老唐就算收5-8000开班我也觉得是便宜的值得。第三，天下没有没有永远免费的午餐，人家没有上有老下有小要吃饭吗？ 老唐靠股票挣的够了不屑于这点钱，一直都是免费文章难道还不够意思吗？[弱][弱]

赞 22

作者

[呲牙][抱拳]

赞 2



栈楠day 2020-11-23 21:39:24

老唐这分析企业能力真的全方位瞄准，面面俱到，要做好投资简直是要成为侦探，记者，法医的抽丝剥茧，重案组办公。[吃瓜][666]

赞 8

作者

是的，投资者应该和侦探、记者、法医做同类人[偷笑]

赞 19



纯子翊怎 2020-11-23 20:52:48

看到了和老唐的差距，也看到自己行走在正确的路上。福寿园认真做了作业，三条真风险中的1、3两条也有想到，收购的那些墓园也有一个个去统计数据（但是数据上还各种缺这一块那一块的）。管理层的背景，很佩服老唐能挖得这么深，我只挖到了卢浦大桥为止。 上机研究纲要感觉差距更大，一瞬间有一点点灰心，然后又给自己鼓劲：提出问题是最难的，一点点来，先对着问题一个个啃。 比老唐小了10岁，日拱一卒，每一天有每一天的收获～

赞 18



倾覆架 2020-11-23 22:39:11

又随老唐了解了个行业[强][强]重新确定老唐水平非常人可攀。看完老唐系列分析像是看了场纪录片。。以前老唐出品的如王者海康，散打腾讯等等，，看了非常轻松愉悦振奋，那些公司整个都是充满正能量，人高马大，基本光明磊落的主，让你觉得值得信任，托付的感觉。。。福寿园这片看完，怎么有些阴郁，背后一群很深，很难对付的阴谋家的感觉[擦汗]，这货感觉不敢follow

赞 6

作者

排除也是一种收获，不投也是一种“投资”[呲牙]

赞 16



倾世皇妃赵 2020-11-23 22:15:39

太精彩了，跟恐怖片似的。 再也不敢买这家公司了 赞 16



半度冷暖变 2020-11-23 22:27:08

老唐，你好！感谢手把手教从0开始研究一家企业。有一个信息分享下，福寿园的并购基金，用嘉兴福冀于2020年中收购了辽宁观陵山艺术园林公墓有限公司剩余10%股权。 赞 15

作者

谢谢分享[调皮][握手] 赞 7



唇先生贱 2020-11-23 21:33:59

谢谢，很开心能实时的看到您完整的分析一个企业完整的过程。尽管和您有巨大的差距，但是我忍着泪水看完了(第一遍)，哈哈□。我觉得我最大的收获是什么呢，是知道以后不会在分析企业时找某某某公众号，某某某名投资人说这家公司怎样怎样了，无他，因为关注的点不对。应该去了解这个行业，去了解行业的相关信息，去了解这个行业的新闻和旧闻。。。当然很多知识我也是第一次听到，挺新鲜的[呲牙]，有趣，好玩，记得我之前就在书房装过那个啥，跟您后面学知识是最开心的，赚钱嘛，顺便而已[呲牙][社会社会] 赞 14



妖精旋律昵 2020-11-23 20:28:30

老唐有没有想过买下一个上市公司，做成你的唐克希尔？[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 14

作者

木有[呲牙] 赞 10



亲吻奇迹停 2020-11-23 21:13:06

搜集的资料叹为观止，对你尤生敬意！今后要躬身学习。谢谢唐先生！

赞 13



earth顺乎天命 2020-11-23 21:32:13

雅戈尔，金螳螂，福寿园这几个系列真犀利，福寿园真风险扒的太深，为安全考虑，老唐悠着点[呲牙] 赞 12



朵艳艳竞 2020-11-24 09:21:53

借用季羡林老先生对旁听陈寅恪老课程的感受："对一般人都不注意的地方提出崭新的见解，令人顿生石破天惊之感，仿佛酷暑饮冰，凉意遍体，茅塞顿开。"这是仅靠"日拱一卒，不期而至"就能做到的么？相信更多的是打破砂锅问到底的精神使然！ 赞 11



大代表悍 2020-11-23 22:01:28

老唐你好，我很佩服你的这种学习精神，钻研的决心，对一个企业的认识，

但是这篇写了这么多，担心给你带来不必要的事情。 赞 9

作者

谢谢。其实都是公开资料，不用想的太严重[呲牙][握手] 赞 11



抹残败的笑帅 2020-11-23 22:41:26

请问后续福寿园的基本面老唐还会跟踪吗？如果基本面有比较大的变化，比

如并购基金开始发挥重要作用，老唐还会再单独成文吗？ 赞 3

作者

会跟踪。是否成文，不一定[呲牙] 赞 5

抹残败的笑帅

还有一事，今年人民币升值的蛮厉害的，汇率的短期波动自然是无需关注，不过老唐是否担心人民币升值万一成为长期趋势怎么办？或者说如果老唐觉得未来汇率不会朝某一方向一直波动，判断的逻辑是什么？ 赞 1

作者

理解错了，我不是判断汇率不会朝某一个方向波动，而是认为自己根本不可能有能力分析汇率波动的方向。还记得老唐在《金刚经的智慧》一文里分享过如来所说的：“东方虚空，可思量否？……即见如来”那段智慧吗？有些事情呀，根本就不在能力范围，就不要去想了，忽略掉它们，直接去寻找本质[呲牙] 赞 9



萍萍阎耻 2020-11-23 22:06:36

看完两篇文章，最大的感受是惊叹，这种程度的分析，从收集资料，整理资

料，然后抽丝剥茧，逻辑成文，自己想想这每一步，哪一步不得下一番功夫。看了留言区，大多数的人也是这样的感慨，说明能做到老唐这样的，绝对是凤毛麟角，果然好赚的钱都不好赚啊

赞 9



以禅悦为食臊 2020-11-23 21:56:16

七千八千暂时不舍得 八十八还是要给的 就当又买了老唐的一本书[呲牙]感

谢，通过跟着老唐学习，已经赚了一些钱，相信未来还会赚更多的钱，等我经济富足点再来打赏[捂脸] 赞 8

作者

[呲牙][抱拳] 赞 7



day两个仙女qwq 2020-11-24 11:55:01

非常精彩，全篇追完了，评论区也大概看完了，真的和大家的感受都一样，

就是和老唐的差距只能以光年来计算了，打赏最多的一次，老唐不要嫌少。体会特别特别深，分析一个企业和一个行业，原来要做功课做到这种程度，和我之前自己所能想到的简直是天壤之别，大家可能更关注的是老唐对管理层背景的挖掘之深，令人瞠目结舌！但这个可能与我们人类的大脑天生喜欢听故事有关，这个对于老唐来说其实不是难事。更厉害之处，在于老唐对企业经营特性的分析，需求端的预测分析，供给端的竞争分析，核对企业风险的明暗分析，这其中有对数据的挖掘甚至是穷举，再加上有老唐商业思维的思考和整合，才形成了这篇让人拍案叫绝的大作。老唐对自己分析过程的不吝分享，实乃大善，不胜感激！[握手]

赞 7



疯癫范智 2020-11-23 22:41:05

Get√，现在就去下载历年财报去打印了。 这么直白的教，还不去动手还学

不会的话，不如all in指数基金好了。 感谢老唐。

赞 6



姐我不需要休 2020-11-23 21:24:55

额，为什么有三大疑点，还要拥抱这个股票呢？财报不是用来“排除”企业的

吗？

赞 2

作者

结尾不是说了吗？

赞 6



臣恃寵而驕片 2020-11-23 21:01:23

老唐，大股东有利益输送风险，你之前不都排除的吗？为什么福寿园就考虑

了呢？

赞 1

作者

就目前的研究而言，并不确定，只是一种主观看法。

赞 6



陌殇敏约 2020-11-23 20:48:39

分析的太详细了，管理层祖宗十八代都被扒出来了，佩服老唐，难以望老唐

项背[强]

赞 6



狮子玉鼠凌峰 2020-11-23 21:26:22

目前只达到了能看懂文章的程度，对于老唐的信息挖掘和分析能力，佩服得

五体投地啊！

赞 5



佐Z鼬Y1X双鱼 2020-11-23 21:22:26

一直很看好福寿园，但老唐分析的风险点真的没有完全看到。当真一泼冷水下来，幸亏自己永远是分散持股的，以自己的能力圈也就应该分散持股。 赞 5



芥烟介酒 2020-11-23 21:13:00

老唐这尽调能力简直了，连人物背景社会关系都挖出来了。想起来百度最近收购yy，估计被坑了可能性大，联想起老唐对宋城六间房忽略估值的看法，如果robin看过唐书房，可能会对这类直播打赏类的营收靠谱性，有一丝本能的警惕。 洋河，海康，腾讯，大股东都爱合理价就减持，[捂脸]真是钱多任性 洋河应变能力真不错，刘化霜总打造梦六+，理顺厂商关系，适时股权激励都是切合时弊招招打在要害上（毛利率上升就可以看出梦六+确实打中了新中产的需求）。尤其是梦3水晶版不叫梦3加不愧是专业人士。现在又战略启动双沟，我对洋河还是相当看好的。洋河天猫的品牌粉丝价值1.6亿而泸州老窖4000万。 赞 5



巨蟹帅帅的军爷 2020-11-23 20:46:57

我想请教一下唐叔，对于福寿园这个生意 匹配这样不算特别厚道的管理层，那么生意本身 与 管理层的品质，您更看重哪一点呢？谢谢 赞 1

作者

都看 赞 5



假人假心耽 2020-11-27 16:06:49

评论一下评论区的2个问题： 1. 假设墓穴真有人不续费放弃了，那么是否有人能接受二手墓穴(忌讳)？; 我: 我觉得福寿园会重新包装，再次出售，就像二手房装修，后面的买主完全不知道前面的住客是谁 2. 老唐，大股东有利益输送风险，你之前不都排除的吗？为什么福寿园就考虑了呢？ 我: 可能没有了这样的管理层，福寿园就没有这个规模，而且白先生和王先生在行业中的祖师爷地位，按照中国的发展进度和这样一个冷门行业，几年内无忧。 赞 4



滚来滚去在 2020-11-24 09:19:21

老唐的四个问题，我用波特五力分分类： ①这家公司靠销售什么商品和服务获取利润？（企业与消费者的竞争） ②它的客户为何从它这里采购，而不选其他机构的商品或者服务？（企业与其他企业的竞争） ③资本的天性是逐利。（替代品的竞争） ④假设同行挟巨资，或者其他产业巨头挟巨资参与竞争，该公司能否保住乃至继续扩张自己的市场份额？（新进入者的竞争）。 此外，老唐在系列文章中还用了但不限于SWOT分析、波士顿矩阵、公司情报分析等等。 对不？老唐[调皮] 赞 4



过来舔脚任 2020-11-23 22:33:31

让我想起以前看的电视剧少年包青天，老唐是包拯嘛，材料搜集能力强，想象力丰富，又有那么强的材料分析整合逻辑推理能力。老唐，是不是在企业财务分析方面天赋啊！跟你差距真是太远了！

赞 2

作者

谈不上什么天赋，顶多也就是坐得住罢了[呲牙]

赞 4



花陌醉红尘时代 2020-11-23 22:23:10

就一直卡在公众股东获得7.5亿净利润为何能分红22亿，百思不得解，直到开始看评论

赞 1

作者

不好意思哈，忙中出错，都是被大闸蟹折腾的[呲牙]刷新一下，或者退出去再进来就显示修改过的内容了。

赞 4



唇先生贱 2020-11-23 22:19:52

今天来晚了！学习完老唐对一家企业的研究，信服的上交学费[坏笑]从中又收获不少，虽然目前资产还不够投资港股，但是人总是要做好准备不是吗[呲牙]

赞 4



九呎狮子 2020-11-23 22:01:02

两篇一气看完，爽，分析的真精彩，感谢老师的分享。重要的是学习老师的分析思路。授人以渔□□

赞 4



欺陌血亏 2020-11-23 21:54:22

刚读到2018年的文章里一段话：“做对的事情，也不能确保一定会得到对的结果。但无论投资或者生活，长期胜利的诀窍就在于始终坚持做对的事情，最终上（gai）帝（lv）会站在你的一边，辅佐你成功的”，忍不住热泪盈眶，就来了第二波[撇嘴]。唐老师最近太辛苦了，必须放大假

赞 4



稚气的忧伤颠 2020-11-23 21:47:29

我确定我在看侦探小说

赞 4



沫木兮贵 2020-11-23 21:25:56

假设墓穴真有人不续费放弃了，那么是否有人能接受二手墓穴（我觉得会有忌讳）？能用的福寿园的服务的，不续费放弃的概率是非常小的，即使有人放弃的影响也可以忽略不计，毕竟是少数情况。不知道老唐的看法的是？

赞 4



yao离愁happy 2020-11-23 21:06:36

这是真正的渔

赞 4



锅害诗 2020-11-23 20:56:48

老唐，看您的企业分析文章就像听故事会一样，深入浅出。你是怎么找到这些实际控制人的过往的，一般研报负面消息也不披露。佩服的五体投地，我自己看的财报和您看的财务我都怀疑是不是同一份了。

赞 4



方抱列 2020-11-23 20:54:22

厉害厉害，老唐可以去做私家侦探了，您自己没事时候看财报也会写下来，写到这么详细精彩吗？[抱拳]

赞 3

作者

有的会，有的不会。大部分时候就懒过去了[呲牙]

赞 4



因为爱很重虎 2020-11-23 20:53:05

老唐很喜欢唱歌 啊，至少喜欢哼吧[社会社会][社会社会]

赞 4



幕兮兮累 2020-11-26 07:18:03

刚买了价值投资的书，里面拿古井贡举了例子。 长远收益居然走出了惊人的一幕。对此我抱有疑问。 我有一个问题，我还真找到了一只年入百亿持续下跌的股票的股票，中国石油。 老唐要不有空做一期，也按古井贡一样定期买入，大数据分析一下试试[呲牙]

赞 1

作者

这有什么好试的？结局肯定是你死定了噻[呲牙]如果连这个都想不明白，说明你根本还没有看懂那个例子在说什么[坏笑]

赞 3



此乃良民婚 2020-11-24 10:39:50

之前买过福寿园，有过一定程度了解，所以再看老唐这几篇文章后就清晰很多。当时我抛出福寿园的原因是因为根据人口出生数和死亡平均年龄估算，2030年大概业绩会爆发，之前维持稳定增长15%，所以有自认为更合适的就换了。 此时看老唐的这些分析，简直就是手把手教我分析企业，对于企业的分析，我更有思路，更有把握了。对于“看懂”这俩字我是明白了。 感谢老唐的分享！

赞 3



命惑乔福 2020-11-24 08:19:01

老唐如果开课的话，别说三五千，六七千，按照现在期货，证券投资者教育类的培训课，少则三四万，中等七八万，上看十几几十万都有的，干货跟老唐教给我们的是比不了了！

赞 3



钟二妞丛 2020-11-23 21:49:41

财报真的是用来排除企业的，好多东西都是财报以外的 赞 3



小馒头为 2020-11-23 21:47:33

请问《手把手教你读财报:新准则升级版》现在出版了吗？如果已经出版，哪里能购买？谢谢。 赞 1

作者

还没有。预计下月底吧，届时会在书房发通知的，一般当当京东新华文轩天猫都可以买到。 赞 3



做梦先生刻 2020-11-23 21:34:59

茅台不是也有利益输送风险吗？那么多高管都进去吃窝头了[呲牙] 赞 2

作者

有。 赞 3



enjoy雄鑫 2020-11-23 21:15:24

老唐分析财报就跟狄仁杰破案一样，真的太厉害了 赞 3



末世而安惜 2020-11-23 20:50:18

我有一个很弱的问题：好的企业是要有好的成长性。请问这殡葬，每年死的人数固定，除非大疫情，否则加速度概率很小，民生产业大幅提价也不可能，兼并扩张也快不了，这成长性好像不高啊？ 赞 3



洺咫伏 2020-11-23 20:46:53

2003年8月，白晓江曾因涉嫌贪污、挪用公款被捕，在看守所待了两年后无罪释放。事情大致是这样的。————————怎么想到查这类信息？ 赞 2

作者

公开信息 赞 3



heart祁允祥 2020-11-23 20:21:58

沙发 赞 1

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您慢慢品着~[西瓜] 赞 3



赦免犯 2020-11-25 05:58:29

请教一下，这个综合价格是怎么计算的呢："认购价格最低3.126港币，最

高5.824港币，综合价格4.63港币/股——详细数据见2019年年报149页。”另外，用8元的当前价格减去4.63来估算获利总和，会不会偏差较大啊？因为“当前价格”是行权时候的价格，偏差可能较大吧？ 赞 1

作者

原来你在这里也问了啊[呲牙]。那就答案拷贝过来留存吧。这是个简化计算。逐笔计算比较麻烦，涉及追溯每笔股权是什么时候行权的，当时股价为多少。这个工作量几乎不可能做到。 赞 2

作者

另外还有一种逐笔计算法：总共六次股权激励，最后行权日从2017/08/07到2021/03/19不等，行权价从1港币到5.824港币不等。 赞 2

作者

我们可以按照最后行权日的收盘价和行权价的差额去计算利润。对最后行权日在未来的股权激励，一律按照8元假设（这个假设有低估他们利益的倾向），计算结果和简化计算结果差不多。 赞 2



米饭炒鸡蛋吮 2020-11-24 15:21:52

跟着老唐的这个系列，开始了自己的深入分析企业的旅程（不同企业）。有思路不清楚的，回来这系列看看；有财报没懂的，翻翻中翻中系列读读。受益匪浅，感谢！ 赞 2



还是很罗嗦念 2020-11-24 09:20:39

老唐是生动的诠释了什么才是优秀的投资人：投资需要信息的完整和准确，需要投资人像记者一样对企业商业模式和管理层的行为做抽丝剥茧的调查和分析。而这些，都需要打破砂锅问到底的怀疑精神。但这种品性也许是大部分人都无法具备的。学习老唐的这种分析方法，即使自己没有老唐的那种优秀品性，也能大大减少自己踩大坑、掉深沟的可能性了。 赞 2



烈酒赠英雄贫 2020-11-24 09:15:21

爽，像看悬疑剧，拨云见日，对于你细致入微的分析能力，佩服的五体投地，这是分析企业的范本，值得嚼烂慢慢吸收，这几天有活干了！[强][强][强][强][强] 赞 2



苦笑念着你fly 2020-11-23 23:05:43

学习了，看了老唐本系列分析，才知道企业分析的真谛，继续日拱一卒，具备独立挖掘企业的能力。 赞 2



金牛智安宜水瓶 2020-11-23 22:17:39

一步一步看下来，这风险有一种越来越惊心动魄的感觉，就像看完一本推理小说 赞 2



泠雨爱迩寒 2020-11-23 21:59:40

每每阅读老唐文章，都有震撼和信服之感，但是自己分析还是难有进寸，还需持续学习，很喜欢书房里的一句话，慢慢来，会比较快。 赞 2



斤两阳光嫁 2020-11-23 21:55:57

我想说：也在追随老唐、认真的看年报，但跟老唐的功力实在天差地别！这是跟所有商院老师、MBA课堂都学不到的知识，实在佩服！虽然差距甚远，但贵在坚持，日拱一卒，不期而至[抱拳] 赞 2



姑娘妳真招暮 2020-11-23 21:51:34

老唐从哪挖的信息？怎么就完结了呢？如此祥细资料，有理有据，这样在股市做研究，不赚钱难。 赞 2



歌德的哲学day 2020-11-23 21:48:57

看了老唐散打巴菲特觉得可成一书，看了这篇文章觉得老唐可以再成一书《财报里的江湖》。 赞 1

作者

[呲牙]随性而为，不去考虑那些。 赞 2

歌德的哲学day

水到渠成，不期而至[憨笑] 赞 2



兮浓妃厅 2020-11-23 21:33:40

竟然还能这样分析公司的管理层，跟着老唐涨大知识了[强][强] 赞 2



丁叮逗军 2020-11-23 21:31:57

看的我冷汗直冒[惊恐][惊恐]，不知是被老唐强大的数据处理能力吓的，还是因自己的无知而无地自容[可怜][可怜] 赞 2



自己演自己咩 2020-11-23 21:18:07

感谢老唐这么仔细的实战分析，真正让我感到学到了和找到自己的投资方式，慢就是快，之前走太多捷径，以为是抄小路，其实荒废了光阴，不过还好，现在顿悟了，日拱一卒，脚踏实地。 赞 2



未尽抓 2020-11-23 21:14:57

行云流水的文字下，隐藏了不少值得反复品味和学习总结的东西。受教了[强] 赞 2



铰寻葱挛押妊2 2020-11-23 20:40:11

太佩服老唐了，研究一家公司感觉挖地三尺样 赞 2



妖精旋律昵 2020-11-23 20:39:49

有种看悬疑推理小说的赶脚，赤鸡啊[呲牙] 赞 2



黯然沉默冲 2020-11-23 20:38:59

惊叹老唐的分析能力，可以把公司历史扒的一干二净，哈哈。 个人只看数据，对于公司管理层和历史的挖掘，差距巨大。 赞 2



颜熙忆卡 2020-11-23 20:35:28

唐老师厉害啊，分析得非常深入，佩服！ 赞 2



镜帕扛忻式悠go 2020-11-23 20:28:38

唐师，按照中国的宗族观念来说，很多有经济能力的人也会选择自家宗祠吧。这会不会造成福寿园的盈利增量预期不会太高？ 赞 2



空城旧梦人肯 2020-11-24 21:44:07

'上述2.16亿股市管理层已经认购的',是不是打错一个字'是'？ 赞 1

> 作者
>
> 是，谢谢细心。“股市”应该是“股是”。 赞 1



萌猴纸汽 2020-11-24 14:01:12

详细的财报及公司信息分析就好比是拿着地图到现场堪察，这是打胜仗的前提！ 赞 1



未尽抓 2020-11-23 21:57:15

过瘾，佩服，老唐神人也！ 赞 1



爱河桥下丶是我 2020-11-23 21:50:56

风险1只有相信管理层团队可以应付好，风险2、3最担心、最要命，希望他们有做企业的情怀，有大格局，有利润之上的追求，有真正改变中国的殡葬行业的追求，而不仅是眼前的利益。 赞 1



未知的学弟汇 2020-11-23 21:46:33

请教2.16亿股怎么来的？2015年0.42亿股+0.5亿股开始，2016-2018三年每年增加0.5亿股。我怎么理解是2.42亿股。

作者

你重新翻一次吧。懒得翻的话，直接用现在的总股本减去ipo后公司总股本，也可以的。 赞 1

未知的学弟汇

想明白了，原来老唐的总股本用的是2020年中报的股本，谢谢！ 赞 1



金牧康 2020-11-23 21:23:40

作为一个刚接触财报分析公司分析的人，看完觉得实在是太多要学了，感谢

老唐无私分享 赞 1



調奢崋职 2020-11-23 21:12:50

以前很少读财报，主要是看F10，或者翻到财务数据那几页，最近下载了几

个公司的报告，看公司好像在数家产，看起来也没有以前那么枯燥了，计划在未来一两年好好读

些财报，系统学习一下分析方法。 赞 1



个疯杂母阴 2020-11-23 21:01:59

根据财报，实际墓地销售数量自2016年起都维持在12400个左右(扣除公益

墓地和村迁)，上下浮动不超过100个，说明公司最近几年的营收和利润增长，完全是通过提价实

现的？不知道老唐是否关注到这点？ 赞 1



美瞳惰 2020-11-23 21:00:49

脑子经常用，保证不生锈，书房的文章就是最好的原料[强] 赞 1



巴黎午后脂 2020-11-23 20:46:24

再看老唐写的风险之前，以为自己看懂了福寿园 看完之后发现 原来还差的

远呢 赞 1



狮子玉鼠凌峰 2020-11-23 20:45:09

专业，比券商研究报告强多了，比雪球的那些所谓大V研究深入多了 赞 1



ok魂舜天 2020-11-23 20:41:04

国内做土地生意的，初始发展要说没政府资源是拿不到地的，福寿园的第一

笔资产（六七百亩土地）也是如此。 赞 1



等我卡尼警 2020-11-23 21:01:37

购股权是常规的激励工具，不需要过多解读。



无标题锁 2020-11-23 20:52:39

老唐，你这剧本写得太好了，要不，带我们拍戏吧，枯燥啃年报这事早晚凉

凉，跟马拉松一样，大家群情激愤报了五公里试水，内心可是剑指全马终点，然后、也就没有然后了。 话又说回来，这是一家“值得”密切关注的好企业，估值折扣抵御风险。还有，对手太强，老唐级别可以过过招，我酱紫的战五渣水平蹭个围观。 作为思维训练，去解其他企业的题[呲牙][呲牙][呲牙]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

简单粗暴说股本

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-11-26

收录于话题
#财务及套利专辑 15
#2020年书房原创 117
#从零开始案例集 37

昨天，书房读者@观霖向我咨询了一串有关股本的问题。

聊完后，我估摸着为这问题困惑的朋友不少，这次问答正好可以分享给大家。

下面是观霖整理的问答记录（谢谢观霖🙏），然后我又增加了几处观霖没问到、但和股本紧密相关的知识一并分享给朋友们。

****

观霖前言：股本及股本的变化，是我们了解一家上市公司必不可少的内容之一。

第一次上手时，不知大家是否和我一样，毫无头绪、一通乱找。

本文记录了我在痛苦无助的查找后，请教唐朝老师的过程。

在此与大家分享，希望能给大家提供参考。

再次感谢唐朝老师四两拨千斤式的点拨，哈哈。

观霖：唐朝老师，实在对不起，我被虐了...

从现实角度看，公司的股权激励，我个人偏向于认为对小股东有点不公。

福寿园是2013年12月上市的，上市前总股本15亿股，上市时按照3.33港币/股的价格发行了5.75亿股。

相当于出让了5.75/20.75=27.71%的公司股权，融资3.33×5.75=19.15亿，折合公司上市估值19.15/27.71%=69亿港币。

上市至今，公司管理层白晓江、王计生、谈理安及其他人等，合计已经获得股权激励的股份超过2.16亿股——216300422股。

认购价格最低3.126港币，最高5.824港币，综合价格4.63港币/股——详细数据见2019年年报149页。

注意，上述2.16亿股市管理层已经认购的。

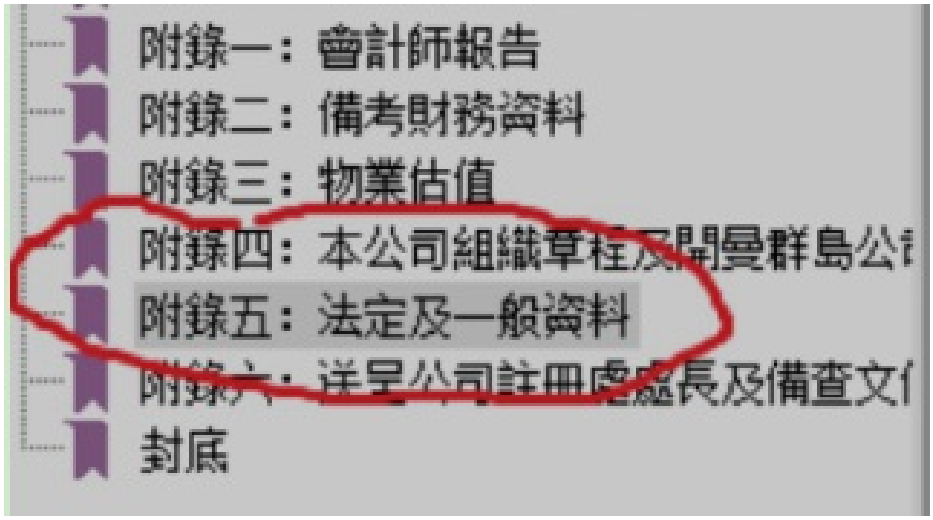
图一

观霖：（图一）这三处画红圈的地方我都找不到数据，手工算算的也不对。

我的股权知识太差了，您能教教我么？这三处数据在哪找，怎么来的？

唐朝：看招股说明书了吗？

观霖：看了，看了附录5“法定”里面（图二）E.“首次公開發售前購股權計劃”这一部分，没找到



图二

唐朝：你说你的理解吧，我看你漏了什么。

观霖：好好好。首先，我偷懒输了个“總股本”，发现没现成数据。

于是我从招股说明书的第545页（V-28）看到第552页（v-35），整个E部分看完，没找到总股本；

我想想算了，先找管理层拿到了多少股份激励吧，这时我是把2019年的财报拿出来查的。

我从财报的第142页附注34开始看，然后就从“於二零一四年八月五日授出”开始自己加了起来。

4200+5000+4800+200+5000=19200（单位万股）

唐朝：每份财报都有“股本”科目。

因为上市后公司除了股权激励之外，没有增发过股份，所以用现在的股本减去刚上市的股本，就是股权激励总数（有5万股差异，是公司回购造成的）。

你需要找到最新的股本，以及上市时股本，IPO发行总量。

唐朝：你这统计方法不对，这是批出来的股权激励计划（且少了最初的5700多万），其中有未实施的，作废的和取消的，不能直接加总作为管理层的股票。

观霖：难道总股本是最新财报的这个数据？

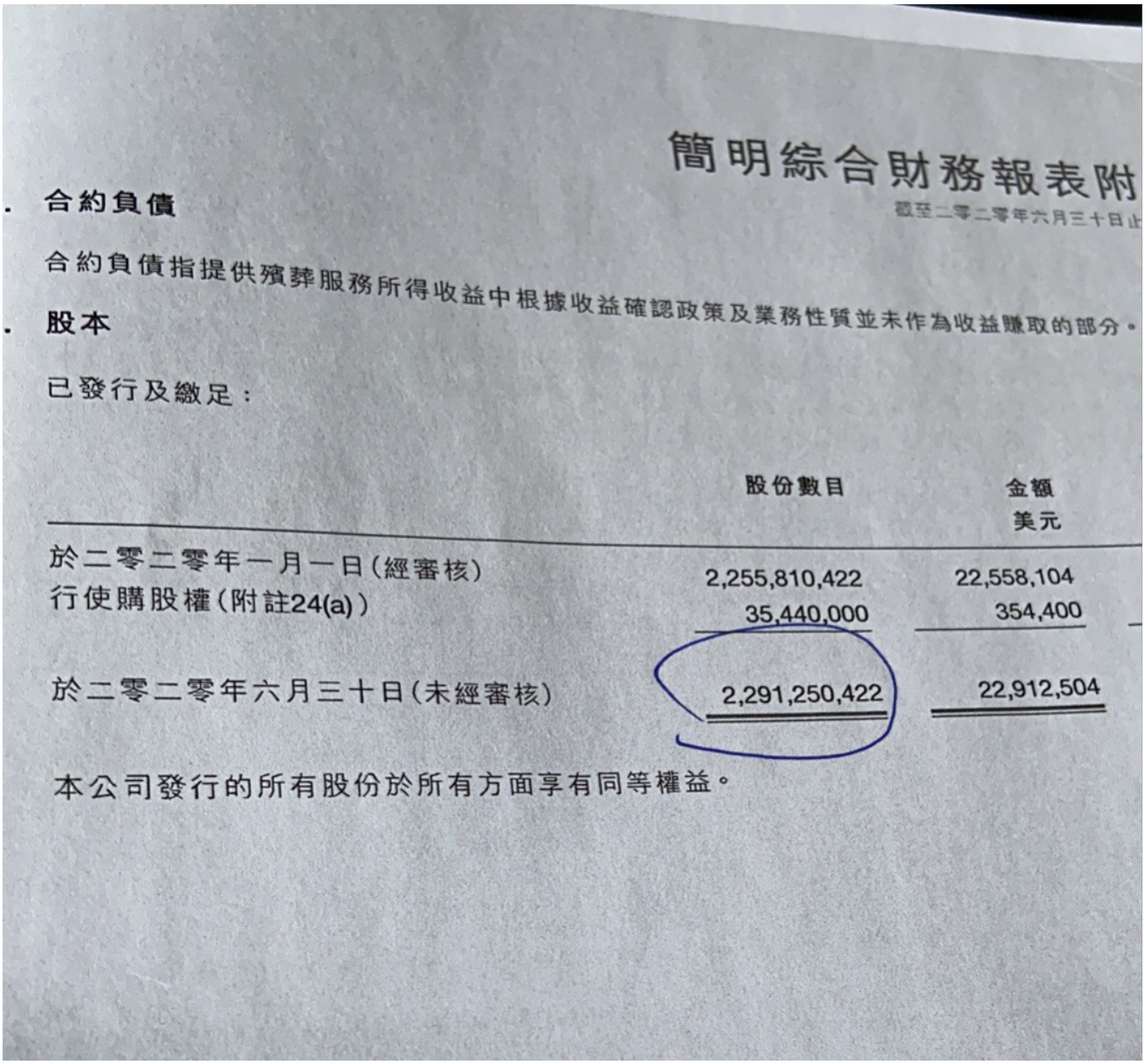
32. 股本

	股份數目	金額 美元
每股面值0.01美元的普通股		
法定：		
於二零一八年一月一日、二零一八年十二月三十一日及二零一九年十二月三十一日	20,000,000,000	200,000,000

	股份數目	金額 美元	於綜合財務報表中列示 人民幣千元
已發行及繳足：			
於二零一八年一月一日	2,164,539,422	21,645,394	131,666
行使購股權(附註34)	50,535,000	505,350	3,254
於二零一八年十二月三十一日	2,215,074,422	22,150,744	134,920
行使購股權(附註34)	40,786,000	407,860	2,832
已購回及已註銷股份(附註)	(50,000)	(500)	(4)
於二零一九年十二月三十一日	2,255,810,422	22,558,104	137,748

图三

唐朝：对，不过最新数据要看2020半年报了。


簡明綜合財務報表附

截至二零二零年六月三十日止

. 合約負債

合約負債指提供殯葬服務所得收益中根據收益確認政策及業務性質並未作為收益賺取的部分。

. 股本

已發行及繳足：

	股份數目	金額 美元
於二零二零年一月一日(經審核)	2,255,810,422	22,558,104
行使購股權(附註24(a))	35,440,000	354,400
於二零二零年六月三十日(未經審核)	2,291,250,422	22,912,504

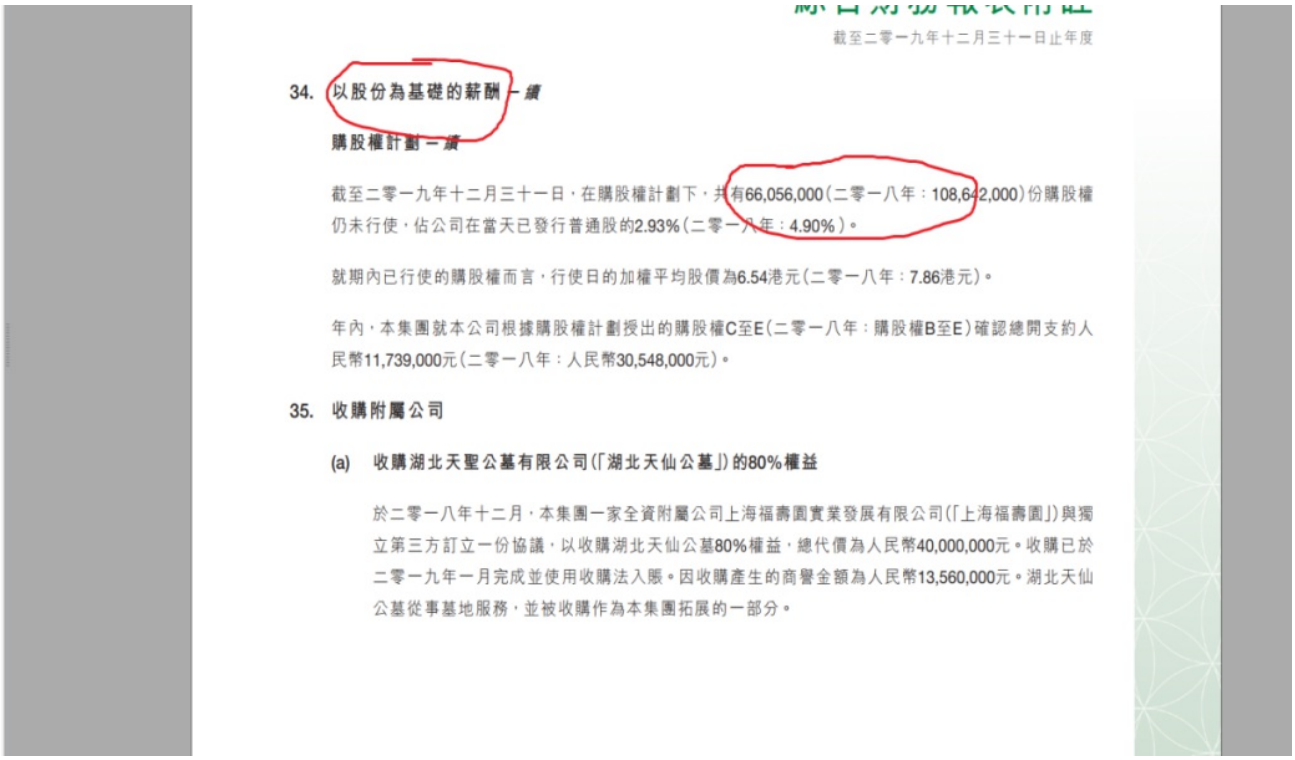
本公司發行的所有股份於所有方面享有同等權益。

图四

唐朝：上市前15亿股，上市发行5亿股，绿鞋拨回0.75亿股，合计20.75亿，这就是ipo后的总股本。

用2020年半年报股本（加上回购注销的5万股）减去20.75，就是股权激励已经实施的数量。

观霖：噢！我明白了，应该看招股说明书的这里的两个数据：



截至二零一九年十二月三十一日止年度

34. 以股份為基礎的薪酬 - 續

購股權計劃 - 續

截至二零一九年十二月三十一日，在購股權計劃下，共有66,056,000(二零一八年：108,642,000)份購股權仍未行使，佔公司在當天已發行普通股的2.93%(二零一八年：4.90%)。

就期內已行使的購股權而言，行使日的加權平均股價為6.54港元(二零一八年：7.86港元)。

年內，本集團就本公司根據購股權計劃授出的購股權C至E(二零一八年：購股權B至E)確認總開支約人民幣11,739,000元(二零一八年：人民幣30,548,000元)。

35. 收購附屬公司

(a) 收購湖北天聖公墓有限公司(「湖北天仙公墓」)的80%權益

於二零一八年十二月，本集團一家全資附屬公司上海福壽園實業發展有限公司(「上海福壽園」)與獨立第三方訂立一份協議，以收購湖北天仙公墓80%權益，總代價為人民幣40,000,000元。收購已於二零一九年一月完成並使用收購法入賬。因收購產生的商譽金額為人民幣13,560,000元。湖北天仙公墓從事基地服務，並被收購作為本集團拓展的一部分。

图五

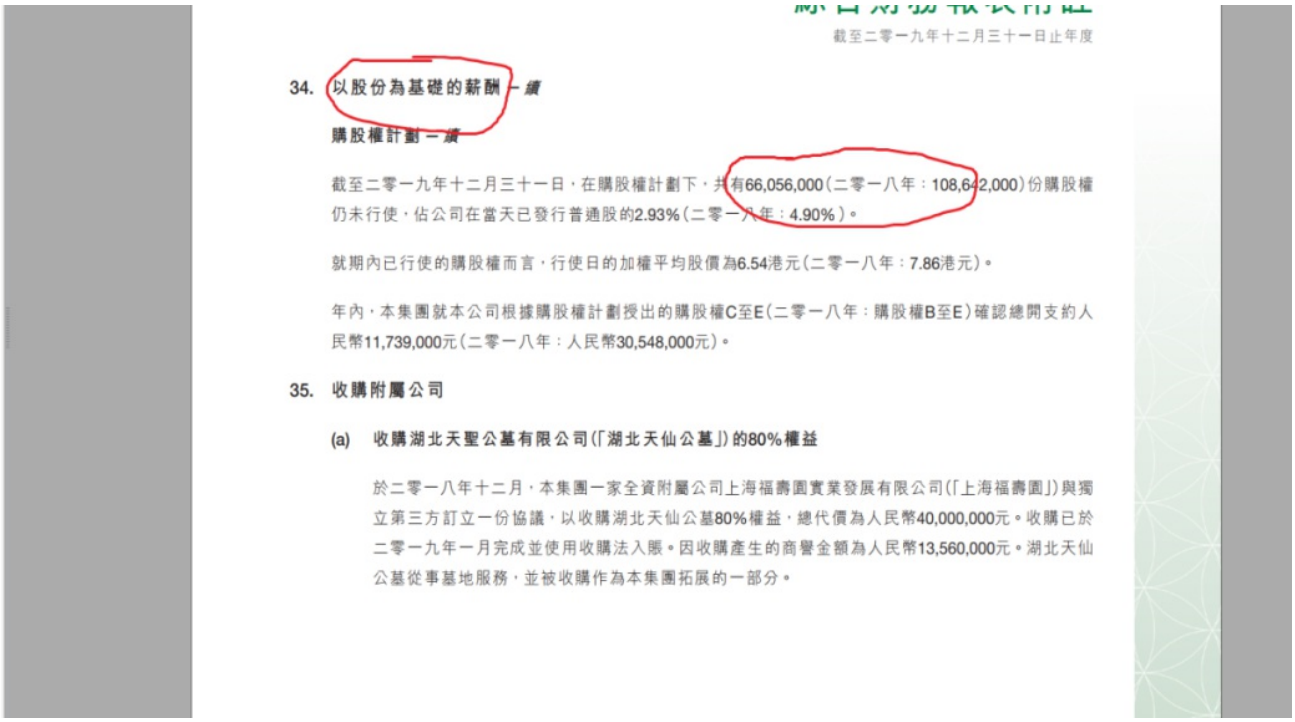
唐朝：对。发行成功后，会有个上市公告，披露发行结果。

观霖：哦哦哦哦哦，上市公告，网上也有的对吧？太丢人了，我从来不看这个。。。

唐朝：对的，有。不看这个，问题也不大。可以直接看上市第一年的年报，里面也会有。

<注：福寿园虽然是2013年12月9日开始招股的，但因为绿鞋机制的存在，发行工作实际到2014年1月7日才结束。所以这里的上市第一年年报指2014年年报，而不是以2013年12月31日截止的2013年年报。什么叫绿鞋，下文会讲>

观霖：我明白了，然后还没行权的部分，是不是应该看半年报的这个地方？



截至二零一九年十二月三十一日止年度

34. 以股份為基礎的薪酬 *- 續*

購股權計劃 *- 續*

截至二零一九年十二月三十一日，在購股權計劃下，共有66,056,000(二零一八年：108,642,000)份購股權仍未行使，佔公司在當天已發行普通股的2.93%(二零一八年：4.90%)。

就期內已行使的購股權而言，行使日的加權平均股價為6.54港元(二零一八年：7.86港元)。

年內，本集團就本公司根據購股權計劃授出的購股權C至E(二零一八年：購股權B至E)確認總開支約人民幣11,739,000元(二零一八年：人民幣30,548,000元)。

35. 收購附屬公司

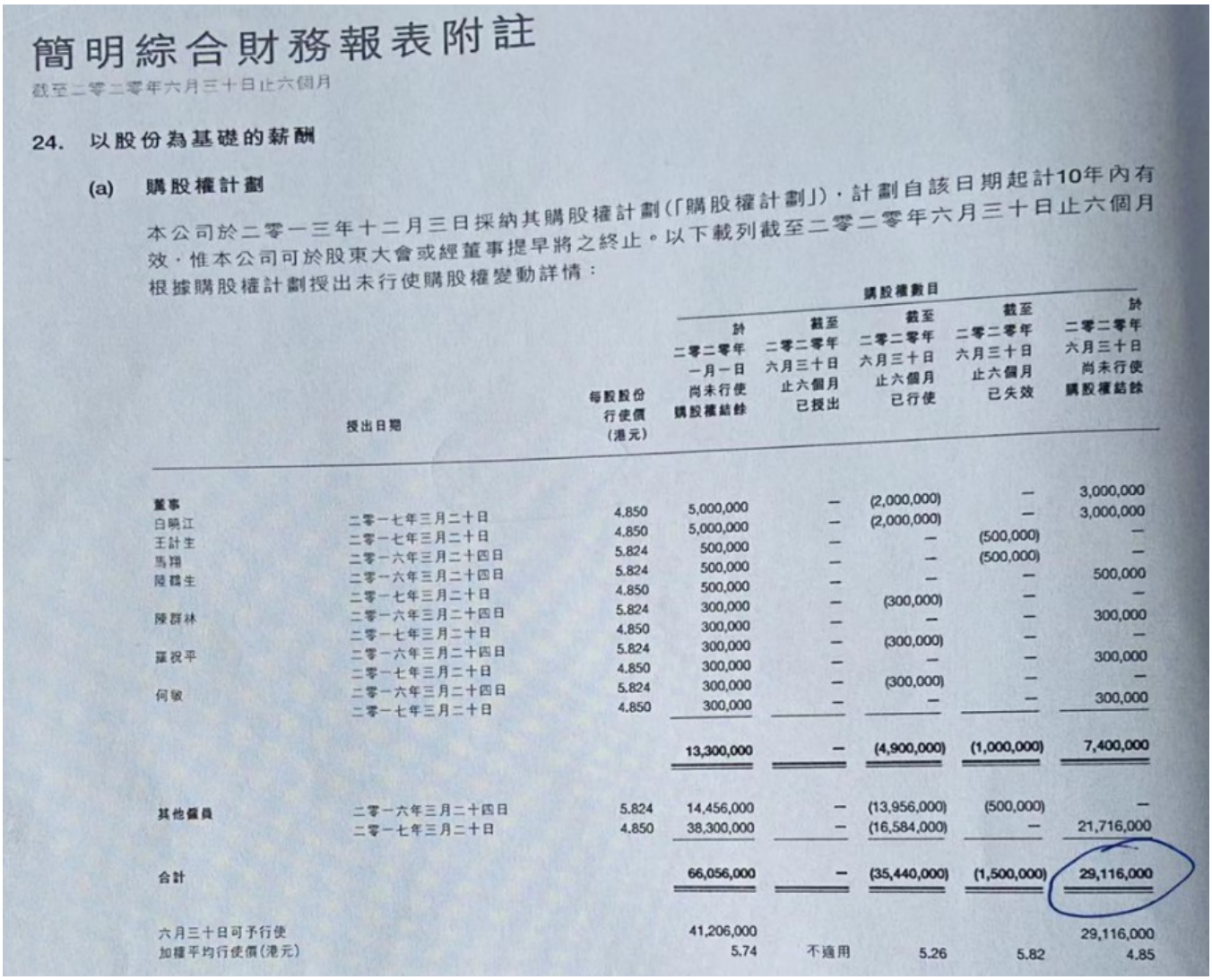
(a) 收購湖北天聖公墓有限公司(「湖北天仙公墓」)的80%權益

於二零一八年十二月，本集團一家全資附屬公司上海福壽園實業發展有限公司(「上海福壽園」)與獨立第三方訂立一份協議，以收購湖北天仙公墓80%權益，總代價為人民幣40,000,000元。收購已於二零一九年一月完成並使用收購法入賬。因收購產生的商譽金額為人民幣13,560,000元。湖北天仙公墓從事墓地服務，並被收購作為本集團拓展的一部分。

图六

唐朝：你圈的那个是年初数据，也就是2019年年报数据。

最新数据，应该看2020年半年报53页圈中数据



簡明綜合財務報表附註

截至二零二零年六月三十日止六個月

24. 以股份為基礎的薪酬

(a) 購股權計劃

本公司於二零一三年十二月三日採納其購股權計劃(「購股權計劃」)，計劃自該日期起計10年內有效，惟本公司可於股東大會或經董事提早將之終止。以下載列截至二零二零年六月三十日止六個月根據購股權計劃授出未行使購股權變動詳情：

	授出日期	每股股份行使價(港元)	購股權數目				
			於二零二零年一月一日尚未行使購股權結餘	截至二零二零年六月三十日止六個月已授出	截至二零二零年六月三十日止六個月已行使	截至二零二零年六月三十日止六個月已失效	於二零二零年六月三十日尚未行使購股權結餘
董事							
白曉江	二零一七年三月二十日	4.850	5,000,000	–	(2,000,000)	–	3,000,000
王計生	二零一七年三月二十日	4.850	5,000,000	–	(2,000,000)	–	3,000,000
馬翔	二零一六年三月二十四日	5.824	500,000	–	–	(500,000)	–
陸鶴生	二零一六年三月二十四日	5.824	500,000	–	–	(500,000)	–
	二零一七年三月二十日	4.850	500,000	–	–	–	500,000
陳群林	二零一六年三月二十四日	5.824	300,000	–	(300,000)	–	–
	二零一七年三月二十日	4.850	300,000	–	–	–	300,000
羅祝平	二零一六年三月二十四日	5.824	300,000	–	(300,000)	–	–
	二零一七年三月二十日	4.850	300,000	–	–	–	300,000
何敏	二零一六年三月二十四日	5.824	300,000	–	(300,000)	–	–
	二零一七年三月二十日	4.850	300,000	–	–	–	300,000
			13,300,000	–	(4,900,000)	(1,000,000)	7,400,000
其他僱員	二零一六年三月二十四日	5.824	14,456,000	–	(13,956,000)	(500,000)	–
	二零一七年三月二十日	4.850	38,300,000	–	(16,584,000)	–	21,716,000
合計			66,056,000	–	(35,440,000)	(1,500,000)	29,116,000
六月三十日可予行使			41,206,000				29,116,000
加權平均行使價(港元)			5.74	不適用	5.26	5.82	4.85

图七

观霖：哦。。。我说呢。。。我明白了谢谢，谢谢，会了（此处必须有掌声，预备，齐！）

****

凑巧，昨天还有一位书房读者@嘿嘿哈嘿，提出了另一个和股本相关的问题，可以和本文一并分享。

嘿嘿哈嘿：想请教一个问题：如截图，为什么现金出资很大，但认缴注册资金却很小，这么做是出于什么考虑？

2009年12月8日，经凯利泰有限公司的董事会同意，新增注册资本3.8889万美元，其中上海祥禾股权投资合伙企业现金出资人民币1,020.00万元，认缴注册资本美元2.3333万元；上海爱普投资有限公司现金出资人民币340.00万元，认缴注册资本美元0.7778万元；上海兰顿企业策划有限公司现金出资人民币340.00万元，认缴注册资本美元0.7778万元。

唐朝：认缴资本就是股本面值，其作用在于表示拥有公司多少比例的股份，即认缴资本/总的注册资金=持股比例。

现金出资就是这家公司该股权比例的售价。现金出资-认缴资本=资本公积。

拿你每天申购新股比喻，你如果中了签，你交的钱，比如每股20元，就是这个“现金出资”。

其中的1元是认缴资本，另外19元计入财报的资本公积科目。

在两个提问之后，我再补充四个没有被问到的知识点：

第一，关于股本的面值。

股本等于上市公司的注册资本（或叫注册资金）除以股票面值。

在深交所和上交所上市的公司，截止目前只有两家公司试点过独特面值：紫金矿业股票面值0.1元，洛阳钼业股票面值0.2元。其他公司均为1元面值。

股票面值本身没有什么特殊含义，仅仅为了方便示意在注册资本里所占的比例。

面值与股票价值没有对应关系。许多国家或地区的资本市场允许公司自设面值。

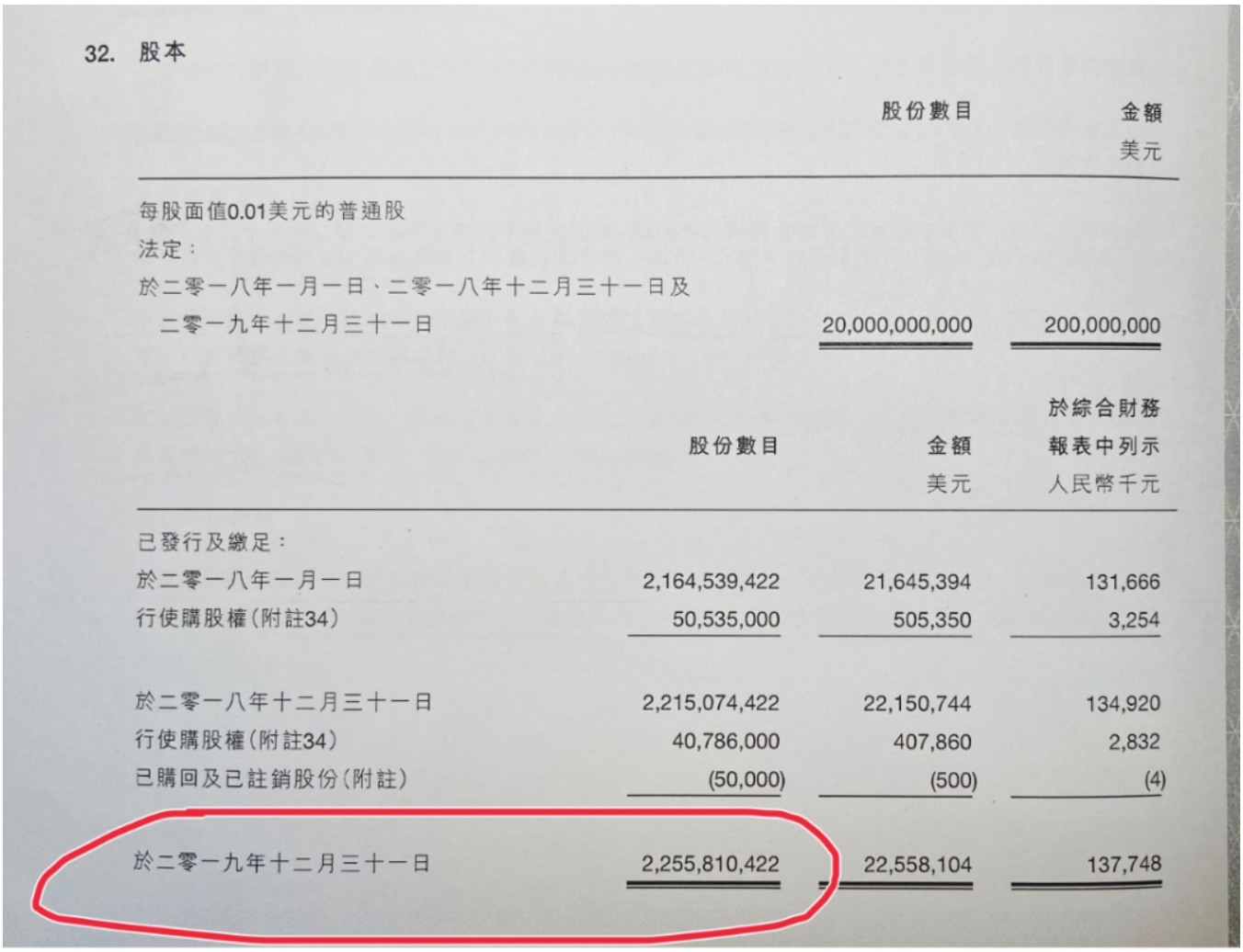
比如在香港交易所上市的腾讯控股，2004年上市时，每股面值是0.0001港元/股。

2014年5月实施拆股，1股拆为5股（类似A股的“10股转增40股”），面值调整为0.00002港元/股。

第二，股份数目与股本之间的关系。

观霖提问过程里，没有问到福寿园的股份数目和财报列示股本之间的关系。但这个问题可能也有很多人犯晕。

我们以图三为例



32. 股本

	股份數目	金額 美元
每股面值0.01美元的普通股		
法定：		
於二零一八年一月一日、二零一八年十二月三十一日及二零一九年十二月三十一日	20,000,000,000	200,000,000

	股份數目	金額 美元	於綜合財務報表中列示 人民幣千元
已發行及繳足：			
於二零一八年一月一日	2,164,539,422	21,645,394	131,666
行使購股權(附註34)	50,535,000	505,350	3,254
於二零一八年十二月三十一日	2,215,074,422	22,150,744	134,920
行使購股權(附註34)	40,786,000	407,860	2,832
已購回及已註銷股份(附註)	(50,000)	(500)	(4)
於二零一九年十二月三十一日	2,255,810,422	22,558,104	137,748

注意看，这里有三个数字：股份数目，金额（美元），于综合财务报表中列示（人民币千元），分别为22.558亿，2255.8万，13774.8万。

这些数字之间是什么关系呢？

一层窗户纸，一戳就破。看图片上半部分：每股面值0.01美元。

股份数目×0.01=金额（美元）=2255810422×0.01=22558104美元

金额（美元）×人民币兑美元汇率=于综合财务报表中列示人民币数据=22558104美元×？=137748000元。

（反推即知，报表日美元兑人民币平均汇率是6.1，它是历次股本变动时实际汇率加权均值）

综合财务报表，就是我们A股里的说的合并报表。此处具体指福寿园的“综合财务状况表”，即A股里的“合并资产负债表”。

这个137748000元，就是福寿园资产负债表里的“股本”金额。

股东出资或认购股份时，股价超过0.01美元的部分，就计入资本公积。港股财报一般叫“股本溢价”（在福寿园财报上归在“储备”里合并披露）。

比如假设某管理人员在港币兑人民币汇率为0.85，美元兑人民币汇率为6.6时，以4.14港币行权100股，他需要交给公司414港币。

这个行为，首先会造成公司增发100股股票，股份数目增加100股；

其次综合财务状况表（即合并资产负债表）股本科目增加0.01美元×100×6.6=6.6元；

最后，储备科目增加4.14×100×0.85-6.6=345.3元。

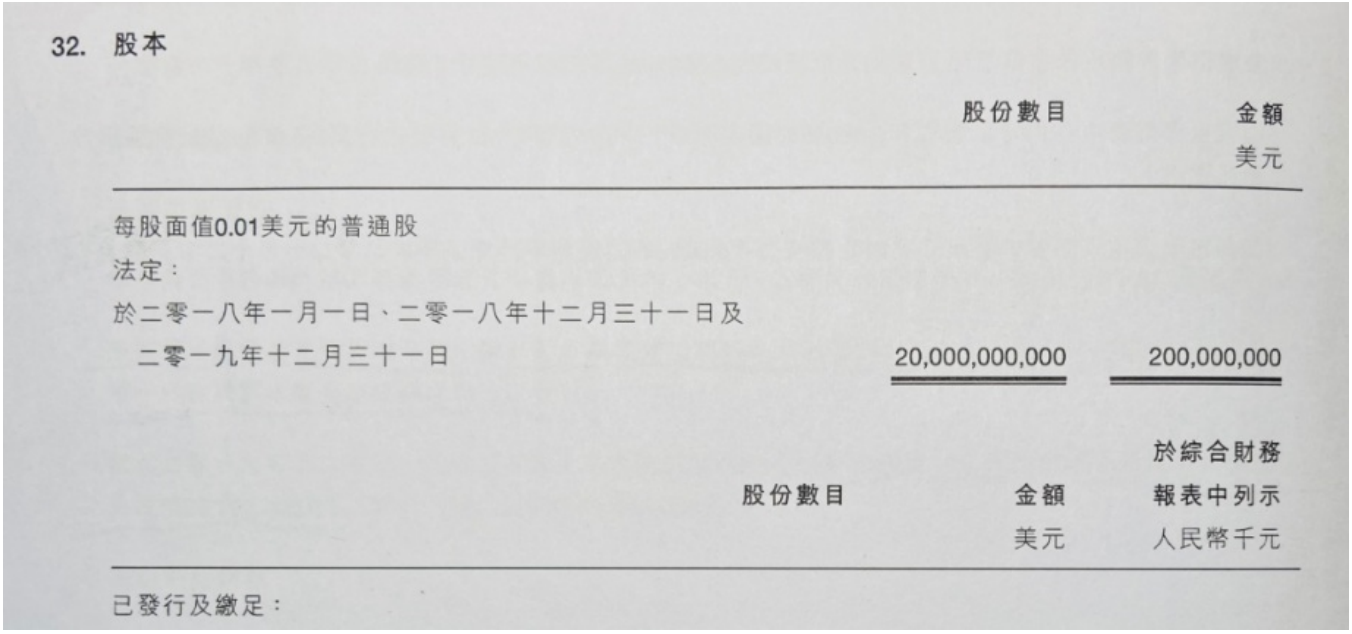
记住，A股除了紫金矿业和洛阳钼业之外，其他公司股票面值均为1元。面值1元的公司，数据比较简单，股份数目=股本（必须感叹我大A系统规则简单先进😁）。

港股的公司，各自股票面值不同，要自己查看。

此处我们至少知道了两家股票面值不同的企业：福寿园股票面值0.01美元；腾讯股票面值0.00002港币。

第三，法定股本。

图三里还有一个细节：这组数字是什么东东？



32. 股本

	股份數目	金額 美元
每股面值0.01美元的普通股		
法定：		
於二零一八年一月一日、二零一八年十二月三十一日及二零一九年十二月三十一日	20,000,000,000	200,000,000

	股份數目	金額 美元	於綜合財務報表中列示 人民幣千元
已發行及繳足：			

这个数字，在港股上市公司里也经常见。这两个数据之间的关系同样遵循“股份数目×面值=金额”的关系。

它们的含义是认缴资本，也就是这家公司可发行股本总数的法律上限。

但这个数字实际没有什么意义。港股公司注册时，这个数字都是随便写的，一般都写的很大很大。

只是为了减少股东大会修改公司章程的法律程序。股份数目只要在这个范围内变动，就不需要履行公司章程修改程序。

比如福寿园此处是200亿股，而腾讯公司这个数字500亿股。实际股本是需要看下面的“已发行及缴足”。

最后，科普一下什么叫“绿鞋”。

绿鞋，是各国股市IPO新股发行时一种常见的机制，它有利于稳定新股上市后的股价，常常也会产生新股套利的机会。

绿鞋这个名字，来源于这种发行机制，最早美国波士顿绿鞋制造公司，1963年IPO上市时使用的，所以俗称“绿鞋”——幸亏首创者不是波士顿绿帽制造公司哇😂

它的学名叫“超额配售选择权制度”。

简单的说，就是公司上市发新股的时候，承销券商可以按照公司预定发行规模，额外多发一定比例，一般不超过15%。

额外的这部分股票，券商先向大股东或某战略投资者借过来，交付给新股认购者。收到的钱先装在券商口袋里，不给上市公司。

如果新股上市后，在约定时间内（通常是30天）一直在发行价以上交易。到期后，券商就把钱交给上市公司，由上市公司按照原发行价交付股票，券商还给大股东或战略投资者。

此时相当于上市公司实际发行股票数量，比原计划发行数量多。

比如福寿园上市就是按照3.33港币/股的价格，计划发行5亿股。约定额外还有15%绿鞋，即7500万股。

券商做新股发行时，福寿园发行5亿股，券商借来0.75亿股，合计5.75亿股，卖给广大机构及散户。

券商收到5.75×3.33=19.1475亿港币的资金，但只交给福寿园公司5×3.33=16.65亿港币资金，留下约2.5亿港币在自己手上。

如果福寿园上市交易后，在约定时间内一直高于3.33港币价格交易（也就是打新股的人都处于赚钱状态）。

那么，等到期后，券商将剩余资金交给福寿园，福寿园多交付7500万股给券商，拿去还给股票出借人，发行结束。福寿园公司实际发行5.75亿股。

但如果福寿园上市后迅速破发，市场股价低于3.33港币时，券商就可以择机用手头剩下的约2.5亿港币，从股市买入福寿园股票。

买够7500万股还给出借人，差价是券商的利润。

这个买入行为，本身会稳定乃至推高股价，达到为打新者壮胆保底的作用。

某些套利者，会分析绿鞋数量、价格等因素，去尝试套利。

若券商从股市买够7500万股，那么福寿园就不需要再增发新股，结果就是3.33港币发行了5亿股，结束。

但如果券商在市场只买到了部分，比如买到5500万股后，股价就涨到3.33港币以上了。

同样处理，券商将2000万股×3.33港币=0.666亿交给福寿园，福寿园增发2000万股，发行总量变成5.2亿股。

券商将这2000万股，和从市场买到的5500万股，一起还给出借人，发行结束。

这就是绿鞋。

知识点有点多了哇，第一次看可能脑壳青痛

没事，这种东西，只会痛一次。一旦看懂本文，这辈子就不用再痛了。

其实另外还有个知识点，借壳上市的股本问题。

我在2018年6月的《梳理分众传媒》中篇里科普过，且也收录在《手把手教你读财报：新准则升级版》里了，这里就不给大家增加单次阅读压力了。

本次福寿园系列，大呼过瘾的朋友多，感受到压力的朋友也多。

但实际上，无需有压力。

最近，爆雷的企业多，巨亏的、退市的、还不起债务的，几乎天天都有。

结果嘛，就是手机老是弹出“X万股东彻夜难眠”的标题党新闻——不知道你收到没有？

前天，我正好感慨了一下这个问题，截图送给大家。

每次收到这种"x 万股东彻夜难眠"的标题党新闻，我都会觉得，书房的核心价值是"远离杠杆，多看一二"八个字。

记住这八个字，只需要一分钟，但可能一生的投资成绩，就能轻松超过市场上90%的参与者。

其他继续的深入研究，只是享受从 90%向99%奋斗的乐趣😁

让自己坚持"远离杠杆，多看一二"的方法是"别瞅傻子，瞅地"。

从90%向99%前进的秘诀是"日拱一卒，不期而至"✊



记住“远离杠杆，多看一二”，你就已经赢了这市场的90%人群——不知道什么是多看一二的新朋友，向书房发送“多看一二”提取。

进一步的深入研究，不过是意图从90%赢家走向99%赢家的过程。

套用我觉喜欢用的句子，是“从胜利走向更大的胜利”，仅此而已。

享受这个过程吧！每天的你，都是新你。苟日新、日日新✊

阅读原文



闺蜜围 2020-11-27 09:51:24

不好意思我犯了一个低级错误，在整理对话成word时，复制粘贴的时候可能没看清就穿给唐朝老师了[尴尬]，文中的图五有误，应是财报中“股本”—“法定股本”下的股本组成数据[流汗][抱拳]

赞 10

作者

图五位置放错图片了，误将图六截图重复放置了。微信聊天过程中正确的图五截图，是福寿园招股说明书264页内容。因公众号文章无法替换图片，留言置顶告知，阅读时请注意。不好意思哈，我也粗心了[呲牙][抱拳]

赞 13



戒不掉豆豆坤 2020-11-26 21:13:47

唐老师懂得真多 有点厉害 是脑子特别灵光些 还是下的工夫比常人多？

赞 18

作者

我觉着恐怕是后者。我读过的财务类书籍至少有四十本，而且都是超级厚，超级无聊的那种，我找不到一个写手把手的老老唐，所以经常是碰的鼻青脸肿，等想通了以后发现超简单，一边大骂自己蠢，一边腹诽写书的专家不说人话[捂脸]

赞 202



始终放不下爱你 2020-11-26 21:10:20

再次感谢唐朝老师□，扪心自问，我们有问题了还有个人可以问，换位思考一下:老唐当年能问谁呢？尤其是在互联网不发达的那时，不难想象，一定是无数个夜晚，大量的阅读，学习，尝试寻求结果，证伪，再次回到阅读...所以，朋友们，请放弃寻求一个一劳永逸的代码，大家一起一个知识点一个知识面的去学习。也请放弃自己的投资生涯能够有守正出奇的结果[捂脸]，连老唐都做不到，我们还是算了吧。大家一起在书房踏踏实实的日拱一卒，希望幸运不期而至□

赞 182



阮氏棠兮瑶 2020-11-26 20:31:56

进唐书房有两年了，两年来跟着老唐前行，从新鲜水灵的小韭菜磕磕跰跰长成了如今的韭黄，两年来跟着学习分析，跟着抄作业，也曾彷徨疑惑，也曾开心得意，这几天回头看看，这两年收益也有了五六十个点，自知谈不上好，但还算满意。今天感恩节，衷心感谢老唐帮我打开一扇门，带我看到了另外一个世界。[呲牙]

赞 45

作者

感谢今天的顶格打赏，感恩节快乐。祝账户年年长阳[呲牙][抱拳]

赞 37



海灵户外水瓶 2020-11-26 22:06:50

本篇字不多，但被蹂躏了一小时，绿鞋比前面的股本好理解一点。有一个问题请教下老唐：绿鞋机制中，假如股价维持在3.33以上，券商全部资金退给企业，那么是否可以理解为这一单绿鞋券商就没得到好处？还是说因为发行的流通股多了券商可以赚到交易费？其实我就想搞明白券商支持绿鞋的动力来自哪，横竖都能得利否。

赞 15

作者

①绿鞋可以增加稳定发行的可能，有利于券商赚承销费。②如果破发，券商还可以赚绿鞋的差价。③如果不破发，多发的15%股票数量，也有对应的承销费。

赞 41

海灵户外水瓶

完全明白了，自己的推测也基本正确，感谢老唐解惑，感恩节快乐！

赞 10



童年开始了镜 2020-11-26 21:27:22

另翻看老唐之前的答问，说如果回到过去 会多生个娃，我们有个同事跟老唐同岁，娃今年上幼儿园，老唐和琴姐努力试试[让我看看]

赞 8

作者

[捂脸]多生几个娃，是为了让娃成长过程中有伴，有兄弟姐妹一起。我们已经错过这个时间段了，只有期望我儿以后给我们多生几个孙子孙女喽[偷笑]

赞 35



乃丫头陈 2020-11-26 20:29:02

老唐是真的牛。

赞 12

作者

老唐是真属牛[阴险]

赞 33



你选择逃避匀 2020-11-26 20:23:37

感恩老唐

赞 30

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您慢慢品着~[呲牙]

赞 10



丨崽灬崽不

2020-11-26 21:27:59

唐叔 很多人把杠杆比例控制好 都用杠杆长期存活了呀

赞 1

作者

是啊，很多人开车飚200公里时速也没出事呀。

赞 16

丨崽灬崽不

唐叔 你说的面值0.00001港币 现在590港币 这翻了多少倍呀？是不是出错了？

赞 5

作者

是的，你出错了[呲牙]

赞 26



说说而已驰

2020-11-26 21:30:24

想请教一下老唐，古井贡酒A股1000亿的市值包含古井B股459亿市值吗？

赞 5

作者

这个一个错误的问题，古井贡A股市值=古井贡a股股价×（a股股数+b股股数）。包含与否，你说呢？

赞 23



倾世皇妃赵

2020-11-26 21:00:09

其实观霖管理员你只需把招股说明书和历年财报都打印出来闷着头啃一遍应该就不用问这些问题了，分红派息都是以股权登记日股本为基数，翻开财报第一页重要提示里都写了，股权激励，可转债转股数和股份回购注销数这些影响股本数和资本公积金额逐页阅读都有的，搜索大法适合老手，新手还是老老实实推过去

赞 20



庸医毒

2020-11-26 21:19:22

还是看不懂，财务知识看起来真是有点眩晕。

赞 4

作者

送你一条上个月的新闻：近几日，浙江万里学院宿管阿姨裘益君一次性通过全国会计专业技术资格考试的新闻刷爆了各类社交平台,成为学生们眼中的学霸阿姨和励志偶像。初中毕业的裘益君，为何能一次性通过会计资格考试呢？……想看新闻全文的，可以用上面的句子网搜。初中毕业的宿管阿姨可以，你就不可以？

赞 19

庸医毒

我一定会努力，感谢鼓励！其实，是看书?? 未走出舒适区，泛泛而读[呲牙]难点的财务知识就不想啃了，必须克服。有书房得天独厚的环境，不努力嘎哈呢[呲牙]

赞 7

盆赶指 2020-11-26 20:45:25

我们还要生活 人家追剧 我们追你的文章 我快被掏空了 写的比我看的还要快[捂脸]

赞 9

作者

[捂脸]我尽量，尽量慢点，有时候控制不住，你懂的[偷笑]

赞 16

盆赶指

没有 就是压力太大了 发发牢骚[捂脸]

赞 3



莫熙瞳棍 2020-11-26 21:43:28

老唐读的专业财经类40本书书房里有推荐吗？

赞 3

作者

精品都有推荐，向书房发送“书”，然后在书单里找。不过，有了手把手以后，我读过的绝大多数书籍，都是冤枉路，不值得推荐给你们[呲牙]

赞 14



以禅悦为食臊 2020-11-26 22:09:52

之前就一直想问老唐一个问题，老唐看到枯燥无味，写得又晦涩难懂的书，是否会硬着头皮看下去，今天看到老唐的留言，大概知道了，但老唐看的如果不是财务书，还会硬着头皮看下去吗？

赞 3

作者

关键看有兴趣没有，打算要啃下来的东西，枯燥我也会看。如果不重要的东西，枯燥就让它gun[呲牙]

赞 12



阳光的Ua35fv0 2020-11-26 21:30:18

老唐，请问茅台辟谣是什么意思呢和你算的好像不一样了以后不能用年报直销数据了

赞 3

作者

澄清口径问题，是说销售谈到的电商直销，在财报里是归入批发收入的，只有直营的才算是财报里的直销数据。所以，大家算的同比都错了，包括老唐的。这个是公司第一次明确披露这个口径[呲牙]以后大家就知道了嘿。

赞 12



诗小奕阔 2020-11-26 20:27:32

谢谢老唐，今年收益居然超过了工资，感恩感恩

赞 11



爱有毒吗结 2020-11-26 20:39:29

老唐，是不是只要发了绿鞋，就算有没有跌破发行，多出来的15%配售，还是向投资者发售，只不过跌破发行价从二级市场买，而不跌破，则是按照发行价同样发给投资者，其结果都是一样都得发行那么多股票，不知理解的对不对？ 赞 2

作者

错。你重看一遍吧，我认为原文已经写到无法更清楚了。 赞 9



张琪张琪琪完 2020-11-27 09:01:04

绿鞋机制理解啦！4种角色、3种情况。 4种角色：老股东（IPO前投资人或机构）、上市公司、新股东（上市认购的股东或机构） 3种情况：上涨、破发、破发+上涨（稳定价格期） 上涨：1. 券商借入老股东15%股票。 2. 券商按发行价卖出100%+15%股票。 3. 给上市公司100%股票募集的资金，留下15%股票募集资金。 4. 价格稳定期后（上市30天后），给上市公司15%股票募集的资金，上市公司给券商15%股票数。 5. 券商还已借入老股东15%的股票数。 6. 此过程券商多赚卖15%股票的承销费、上市公司多募集了15%的资金量、新股东有机会多买15%股票，大家同乐。 破发：1. 同上「上涨」 2. 同上「上涨」 3. 同上「上涨」 4. 券商从二级市场以不高于发行价买入15%的股票数。 5. 同上「上涨」 6. 此过程中虽然股票没有多增发15%，但券商赚取了从二级市场买卖15%股票数的差价利润、上市公司股价稳定了保住了颜面、新股东也没有大幅度跌幅。同乐 破发+上涨：1. 同上「上涨」 2. 同上「上涨」 3. 同上「上涨」 4. 新上市的股价，先下跌，经过券商以不高于发行价从二级市场买入7%的股票后，价格开始上涨。券商给上市公司8% 的募集资金，上市公司增发8%的股票数给券商。 5. 同上「上涨」 6. 此过程中股票数多增发8%，券商赚8%股票数的承销费+7%股票数的差价利润。上市公司多募集8%股票资金并获得了股价稳定。新股东也多买了8%的股票数和减少了跌幅的震荡。 注：认购不足的另当别论，不过是同理。 赞 8



做梦先生刻 2020-11-26 20:55:49

最近也在学者看港股，不知道老唐能不能说说港股财务科目与a股不同的地方，当然，最好是有港股版的手财啦 赞 8

作者

这工程太大，受众又小，没时间，没精力[呲牙] 赞 8

做梦先生刻

好的，您在公众号里的无私分享已经让我受益匪浅 赞 2



璩婷初是我 2020-11-26 20:23:58

沙发 赞 6

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，慢慢想，不着急~[胜利]

赞 8

瘦。 未曾遇见披 2020-11-26 21:48:56

老唐是我价值投资的领路人，这两年我的生活变化太大了，感谢，感恩[抱拳]

赞 7

 懵懵懂懂透 2020-11-26 21:36:15

唐师，请教一下，您说福寿园尚未行权的期权还有1.086亿股，但是为什么2020年半年报53页显示未行权的期权是2912千万股？

赞 4

作者

说明你没看06的留言区。老唐原文犯了个错，看错数据表头了，发了个纠错留言置顶在06篇下面，翻回去看看[呲牙][握手]

赞 7

 乱乱唱霏 2020-11-26 21:20:44

老唐，如果我把客户给我的承兑（货款），转手支付给了我的供应商，这里面完全没有现金的流转，请问对财务科目会有哪些记录呢？ 如果这种情况比较多，是否会造成营业收入与现金流量表里面的经营现金净流入以及支付劳务购买原料的现金完全不匹配呢？是否会会造成可能被当成做假账

赞 3

作者

等升级版，我恰好增补了这部分内容[偷笑]

赞 3

乱乱唱霏

急等... 老糖出品必买 但我是个急性子，能否把我这个问题先剧透一下呢？[呲牙]

赞 1

作者

会造成营收和经现流不匹配，会在应收票据的附注里有披露。

赞 7

 新人归毙 2020-11-26 20:59:39

手财1里面都有教的，老唐还是发挥央妈精神啊。

赞 7

 相念相惜野 2020-11-26 22:18:35

请教下唐老师，若认股权行权价3元，目前市价8元，行权后对公司来说，是否成本是3元*股数，记入股本和资本公积，差额5元*股数是相当于市场买单了吗？

作者

这个没法简单粗暴地给答案。大体是收到3元现金，1元计入股本，2元计入资本公积。但差价不是市场出，而是公司出了，数额却不是5元，涉及到很复杂的公式。我又只能回一句：等升级版吧，我写了[偷笑][捂脸]

赞 6

相念相惜野

感谢感谢[抱拳]期待升级版，你的前面几本书都已收藏，觉得要多看几遍才能吃透，说来10年前我还考过中级会计师的，惭愧[捂脸]真到财报分析就是菜鸟了

赞 2



安沫萱穿 2020-11-26 21:24:59

老唐新版手财还要多久发行[疑问]

作者

估摸着下月底应该面世了。

赞 6



钰昏 2020-11-26 21:24:42

绿鞋看得云里雾里，券商借来的15%不是新发股本里的吗？还是新发股本以外的公司总股本里的股份？绿鞋的意义在于多发行股本，股价约定期限内股价高于发行价赚取券商费用，另外股价破发时相当于券商借来股份利用做空机制套利？另外券商借来的股份的成本是多少，是发行价吗？脑袋有点愚笨，想不明白

作者

重看即可。我认为已经清楚到不需要添加一个字解释了。

赞 5



勤勤555888 2020-11-26 20:39:31

原来股本15亿股，发行5亿股，这个5亿股上市的股份是增发的对吧？

作者

必然呀，对于绝大部分公司而言，若不新发股份，我干嘛来上市呢[调皮]

赞 5



鹿戸有理奈之歌 2020-11-27 11:57:58

摘自留言：请教下唐老师，若认股权行权价3元，目前市价8元，行权后对公司来说，是否成本是3元*股数，记入股本和资本公积，差额5元*股数是相当于市场买单了吗？老唐回答：这个没法简单粗暴地给答案。大体是收到3元现金，1元计入股本，2元计入资本公积。但差价不是市场出，而是公司出了，数额却不是5元，涉及到很复杂的公式。我又只能回一句：等升级版吧，我写了。 我的问题：唐老在福寿园06篇的那个摘自升级版的公司给张三增发的情况，张三6元认购10元股票，第2步公司支付4元给张三， 10-6=4这个公式难道只是大体意思吗？实际上计算没有这么简单么

作者

对，实际计算过程里，因为期权不是当场兑现，所以其价值并不是直接引用股价差，而是需要考虑时间因素、未来股价波动幅度因素以及折现率，用期权定价公式去计算。 赞 4



黯然情泪意 2020-11-27 11:28:33

老唐问一个送股的问题，假设上市公司总股本10亿，每10股送1股，共计赠

送1亿股，总股本变成11亿，假设是资本公积转赠。那这1亿股对应的公司市值增加量是不是为1亿*转赠当天股价？对应资本公积里去掉1亿，如果市值增加量为1亿*转赠当天股价那应该还有多余的部分，这部分算啥呢？没搞懂，求唐师解惑[捂脸]。 此外，公司送股行为对二级市场的投资者有什么影响？是利多还是损多？

作者

不存在所谓的"一亿股对应的市值增加量"。一个饼切成10块、每份1/10=这个饼切成11块、每份1/11。送股分两种，①用未分配利润或盈余公积送红股，俗称送股，对股东而言是净损失个人所得税额；②用资本公积转增股本，俗称转增，对股东而言无损失无收益。对股价影响不确定，涨跌平都可能。 赞 4



橙爱逗 2020-11-26 22:12:52

感谢老唐对绿鞋机制的解读，以前只知道是为了保障新股不破发而设立的。

请问绿鞋机制中，券商向大股东或战略投资者借股票，相当于是融券对吧？那要求大股东或战略投资者手上要有相应的股票数量，然后券商需要向他们支付融券费用吗？ 如果新股破发了，券商能以低价买入股票还券赚取差价。那借出股票的大股东或战略投资者好像没有益处，主要动力是为了ipo时股价的稳定吗？ 赞 4

作者

大股东或战略投资者当然手头有股票，券商不需要支付融券费用。对。 赞 3



莫小染里 2020-11-26 22:12:01

绿鞋机制： 1.发行后股价高于发行价，成功发行多余股票。 2.发行后股价

下跌，上市公司回购超发的低于上市价格部分股票 为了确保上市公司不赖账，先把多余发行部分现金交给发行券商。 不知道是不是可以这样理解 赞 1

作者

1.对。2.错。发行后股价下跌，券商拿留在手头的钱去市场买股票，之所以要把钱留在手里，不是怕上市公司赖账，而是券商可能需要它去市场上买破发新股。不是上市公司回购，这件事里上市公司不会有一股回购。 赞 4



钢住红福 2020-11-26 21:04:40

确实看的脑壳疼，但是坚持日拱一卒，感谢唐老师辛苦码字 赞 4



夏末椅 2020-11-26 22:39:23

每次收到谢赏的回复，我都感到深深的不好意思。知道是系统自动回复的，

但任然觉得不好意思。对于授之以渔[胜利] 赞 3



醉酒不醉心巨蟹 2020-11-26 21:40:04

统计福寿园墓园信息，感慨管理层信息披露真是老太太过年，一年不如一年

呐[困] 2015开始不再披露单个墓园总可售面积; 2017开始不再披露单个墓园销售金额; 2018开始不再单独披露毛利率，把销管来了个一勺烩，创造了"经营利润率"; 年报最后部分的重大非全资控股子公司，每年标地选取也有很大的随意性(比如16，17未批露山东福寿园，2018又冒出来了); 还有好多....比如照片，哈哈哈 资料还在慢慢整理。 不过基本主要的子公司信息东批西凑外加猜也能混个差不多， 2019还未贡献主要营收的省份墓园，感觉搞不好要打包做统一处理做线性外推了(单个墓园经营不确定性确实很大，比如重庆白塔园，辽宁观陵山等)，希望到时候能找到更多其他辅助信息完善资料。 最后要感谢老唐，这一课上的太棒了[让我看看][666] 赞 3



屈服于快乐俏 2020-11-26 21:02:03

在外陪家人吃饭，先码后看。今天是感恩节，感谢老湿一直无私的分享。学

到了很多，特别是投资思维的转换。有些想法没高手点拨，真的很难靠自己想通，再次感谢唐老湿[抱拳] 赞 3



庸人不自扰索 2020-11-26 20:57:30

十大流通股股东占比，这个很重要吗？有些公司一开始这个占比很低，很不

稳定，后来越来越稳定，A股市场，这个数据应该很重要很重要吧，能分析下吗？

作者

在我眼中，不重要。 赞 3



孤寂旅程红颜 2020-11-26 20:53:39

其实会计专业知识并不难，只不过懂的人不屑于去教还没入门的投资者。还

没入门的投资者如果没有专业的人帮助想跨过这道坎又很费时间。我就被会计领域的三大难题给困住了，销售返利的会计处理是否可以隐藏或推迟利润？税法和会计准则的分歧产生的递延性如何做到心中有数？股权激励的会计处理底层逻辑。这些知识一旦懂了之后就觉得很简单，但是不懂，缺乏说明就让人想破头。 赞 3



他他他他他勿 2020-11-26 20:53:33

感谢老唐的知识普及，有个问题我想请教下，递延收益为啥算是负债呢？

赞 1

作者

和预收款是负债，是一码事。明白为什么预收款是负债吗？ 赞 2

他他他他他勿

预收款明白，主要是我今天看一家公司的财报，政府的补贴记入递延收益了，所以有点不明白，一是政府补贴为啥记作递延收益，二是补贴都到账了还记作负债吗？

作者

递延收益就是收了钱，但是按照会计准则不可以记在今年的收入，其实就和预收款是一样的，所以算负债。 赞 3

他他他他他勿

我不理解的是，政府补贴和企业的预收款不一样吧，补贴到账了又不需要企业做啥，即便是记作明年的收入，为啥会被记入递延收益呢，政府补贴不应该属于营业外收入吗？不懂就问，希望老师别厌倦[让我看看]

作者

等升级版吧，我恰好写过这个环节，这里和你说，字太多，而且耽误我回复其他朋友的留言[呲牙] 赞 1

他他他他他勿

好的，期待升级版手财。讲真的，得知新会计准则的手财元旦左右要出版，内心抑制不住的喜悦

赞 1



芙蓉小桐朽 2020-11-26 20:52:05

为什么做不到像老唐一样稳扎稳打，看了你的文章书籍再加上你的书单，不成神才怪！心急，预期不到心又焦虑！[流泪][流泪][流泪][流泪] 赞 3



罪奴枣 2020-11-26 22:44:52

感恩节，感谢老唐的无私分享！泡在书房，哪都不想去[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 2



没有多伤心漾 2020-11-26 22:01:23

幽默是智慧盈余，当财务概念知识都没有透彻的时候，所有脑袋带宽都会被占用，照成陷在数据里，就更别说分析了，作者思路能跟上就不错。。。日拱一卒，大量积累反复磨练记忆后，能像别人向老唐一样从容口语解释各财务报表知识，那时候应该才可以读财报但跳出财报，分析财报。这是今日读书和看老唐文章的心得[呲牙] Happy thanksgiving to our

best Tang[强]

赞 2

久等了。 楚辖湘天蝎 2020-11-26 21:19:53

请问老唐《价值投资手册》中关于估值的地方有个疑问。前段120/104%、140/104%^2，是按收益率为无风险收益率4%折现，而后段180/4%是按收益率为8%、永续收益率为4%算永续价值，然后再用4%折现吗？也就是说前段按社会无风险利率4%计算收益，后段按照要求更高的两倍社会无风险利率8%计算收益？

赞 2

作者

向书房发送“114”，答案在那里躺了快两年了。

赞 1

 那月仲夏增 2020-11-26 21:16:01

不接受安慰，我要走到99%[左哼哼][右哼哼]

赞 2

 虫子析 2020-11-26 21:14:17

唐老师，你好。 我在你的旧文章（茅台估值、买点及卖点计算过程演示）留言疑问不知道你能收到不，帮忙回复下。 具体内容为什么酱香型净利润是20亿财报都没有显示。

作者

本来就没有，我根据同行数据，大致估算的。

赞 2

虫子析

一直默默支持你，文章太好了，写的书十分好，有深度。期待更多精品 。

 卿氏沐夜纵 2020-11-26 21:11:49

对数字敏感的人看得直呼过瘾[Clap][Clap][Clap]

赞 2

 你若直在这色 2020-11-26 20:54:44

老唐，请问福寿园文章中的《中国民政统计年鉴2019》是在哪里找到的呢？ 我在民政部官网找了好久没找到，望指示下方向，感谢！

作者

原文不是写过了吗？“出版”，这是一本纸书，当然在卖书的地方找喽[呲牙]

赞 2

 弯期让省 2020-11-26 20:54:25

终于明白了为什么A股股价长期低于1元，就得面临退市了

赞 2

 凝月笙2 2020-11-26 20:54:18

谢谢老唐。还是面值一元容易理解[捂脸]我要再去看几遍，消化一下。 赞 2



裤子么拉链泼 2020-11-26 20:48:13

向老唐请教个茅台的问题，老唐肯定已经注意到了。2019和2020连续两年茅台基酒生产不及预期，迟迟到不了5.6万吨。而且两年的情况都一样，上半年完成任务，下半年最后几次取酒逐年下降。2020和2019下半年基酒分别为13500吨和15523吨，相比总量4.97万吨的2018年下半年192492万吨来说，都是明显且逐年下降。老唐清楚原因么？ 赞 2

> 裤子么拉链泼
> 更正：2018下半年为19249吨。谢谢

> 作者
> 第一，产能本来就没到5.6万吨，第二，茅台产量有波动是正常现象。



历世的母爱朱 2020-11-26 20:46:05

看了你的两本书籍，新手学炒股，请问哪里可以了解到一家公司的信息，比如股本，比如管理层信息，等等 赞 1

> 作者
> 年报。 赞 2

筱悦乔 2020-11-26 20:25:07

感谢老唐，传道授业解惑，真正的大师！ 赞 2



爱7855123baby 2020-11-27 11:50:10

老唐，不知为何福寿园的分红不在保留溢利却在股本溢价减记？

> 作者
> 这个我也没搞懂，按说应该列示于保留溢利的，比如腾讯就是这么处理的。但福寿园从一开始就列示在股本溢利下面，也不知道是不是国际准则没有强制规定这个细节，公司有自主选择权。无关紧要的事情，我也没细究[呲牙][握手] 赞 1



happy惘秧 2020-11-27 11:04:16

最近这几个月吧老唐公众号从头开始全部读了一遍，遗憾没有早几年认识老唐，不过一切都不晚，日拱一卒，不期而至，远离杠杆，多看一二，现在最期待的是老唐的新手财签名版一定要收！ 赞 1



萍萍阎耻 2020-11-26 23:50:03

因为有您，心存感激！谢谢老唐！ 赞 1



单飞琉璃钥泰 2020-11-26 23:23:39

看了第一遍觉得头大，仔细看了第二遍终于看懂了，日拱一卒的感觉还不错，进步虽然慢但是也比停滞不前强，真心感谢老唐的手把手教学[玫瑰] 赞 1



JJ哦哦聊几句06 2020-11-26 23:15:11

真棒，这些日子一直琢磨股本的问题，老唐突然就给了。幸福啊。读了几遍，懂了。感谢，谢谢。发个宏愿，等知识足够多的时候，也像老唐一样，多写科普文章。此证。 赞 1



吴雨虫念 2020-11-26 22:47:15

感谢唐老，最近感觉自己对投资有了量变到质变的进步[呲牙]不过我知道这条康庄大道自己只是刚刚入门而已，还有好多东西需要向唐老师学习[调皮] 赞 1



虫子析 2020-11-26 22:37:41

老唐，这绿鞋对于券商，其实是一个优化版无风险融券业务，只赚不赔。对于发行公司来说是只是稳定股价，给股价更好兜底。这么看，更利于券商

作者

多赢[呲牙] 赞 1



夏花愤 2020-11-26 22:28:51

居然是感恩节，那就增加一个顶格打赏。感恩老唐一路上无私真诚的专业分享！[悠闲][呲牙] 赞 1

作者

多谢多谢，感恩节快乐，祝投资顺利，天天开心[呲牙][握手] 赞 1



131202邹露 2020-11-26 22:06:04

打赏表敬意[玫瑰]感恩老唐，生命中的贵人□ 赞 1



帅帅先森玩 2020-11-26 22:03:24

感谢老唐，有心了，正好我也是这里算了半天没算明白[抱拳]，没好意思问[捂脸]。 赞 1



宇恋翔那 2020-11-26 21:59:00

老唐怎么看茅台集团拟发行150亿元债券收购贵州高速部分股权，对上市公司有影响吗？

作者
事情当周周记就写过了。 赞 1

宇恋翔那
太感谢了。分析好全面，当初没有认真看[捂脸]


木头瞎 2020-11-26 21:40:38
读了40分钟，勉强读清楚总股本和港股股本的折算规则，感谢各位老师分享。[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 1


迷魂少男博 2020-11-26 21:39:15
写的太好了，谢谢老唐 赞 1


谢娜姐姐南 2020-11-26 21:29:14
看完老唐这篇科普小文，心里非常感激，其一是老唐无微不至的教学让我们又学到了新知识“绿鞋”，顺便一道又复习了一遍手财里所有者权益章节的内容；其二是看完港股财报再回头看看我大A的财报那叫一个舒爽啊！面值全是1元钱，多出来认缴的钱全塞进资本公积[呲牙]还是大A这种简单明了的方式看起来省心，有时候小学数学算起来也会脑瓜子疼[奸笑] 赞 1


岳小颜各 2020-11-26 21:06:30
这绿鞋机制对于上市公司IPO过程中的主要作用是多付出一些股权，保障发行顺利。老唐可以这样理解么

作者
谈不上多“付出”，给了钱的[呲牙]但保障顺利发行是对的。 赞 1

岳小颜各
??也对，正当交易不算“付出”。谈付出主要想当然的把每一个用绿鞋机制上市的企业当成优秀企业看待了，怪我怪我，[可怜]现在脑子里经常被“优秀企业的股权最珍贵”这类概念占满


醉生梦死丶Jngo 2020-11-26 21:05:59
问了个问题，一回忆文章里内容，不对，有，哈哈哈，赶紧删了，希望老哥没看见[坏笑][坏笑][坏笑] 赞 1

作者
确实没看见[偷笑]


任玓小孩慎 2020-11-26 21:03:11
新三板精选层的常辅股份和诺思兰德都有绿鞋机制，但是现在的股价都低于

发行价，那么老唐可以说说这个绿鞋机制是已经把钱用完了吗？□□ 赞 1

作者
不知道，没看过这些公司。公司必然有发行说明的，你可以自己看。


丈乞 2020-11-26 21:01:57
今天这日子，口水就免了，就一个字：赏！ 赞 1


内些离念伴 2020-11-26 21:00:37
为了专注看唐书房，专门购置一台iPad mini5,方便虽然可以看，感谢老唐，今天是感恩节，感恩 赞 1


客居博浪沙 2020-11-26 21:00:37
唐老师，如果实缴资本不足注册资本是股本是记录实缴资本么？ 赞 1

作者
是 赞 1


迷心Lovesnow 2020-11-26 21:00:31
哈哈 师兄不认真 招股书有股本 还有绿鞋的条例介绍 不过后面破发的处理涨知识了。 赞 1


花絮无情粟 2020-11-26 20:59:57
一看这种对话形式的文章，总能想到柏拉图，还有奥古斯丁[捂脸] 赞 1


小师妹我来了哟 2020-11-26 20:59:04
哇 知识帖，太多内容还没看完，留言打赏先，谢谢分享。 赞 1


乔小染持 2020-11-26 20:51:16
好文章，真希望唐老师能多点科普[呲牙] 赞 1


用户12368earth 2020-11-26 20:51:09
正犯愁这个股本呢 久旱逢甘霖！[呲牙] 赞 1


痴痴狂狂量 2020-11-26 20:48:38
老唐，不好意思，问一个在伯克希尔资本帝国中关于授予管理层期权后摊薄每股收益的问题，作者举例A公司原本有100万股，授予管理层期权10万股行权价15元，公司当时的股价为20元，公司本年度净利润110万，最终得出摊薄后净利润是110万元(100万股2.5万股)，我很愚钝，想来想去都觉得公司有可能增发的数量10万股，为什么不是110万元(100万股

10万股)呢？麻烦您给解惑，在资本帝国136页。

痴痴狂狂量

作者假设管理层全部行权，公司收到10万股??15元=150万元，用150万元?20得出7.5股，再用10股减7.5万股最终得出分母2.5万股

作者

原书作者写的很清楚，我不太明白你卡在什么地方。就是期权还没有实施之前，这个送出去的权利本身也有价值的，将这个价值按照当前市价折算为多少股，就是「在没有行权前，已经」增加了多少股。 赞 1

痴痴狂狂量

[捂脸]就是这层窗户纸，我一直把它当成行权后来看待，哎，理解能力的锅，谢谢老唐 赞 1



流血的骷髅材 2020-11-26 20:40:39

等会再看一遍，再琢磨，再学习，再进步！感谢老唐！ 赞 1



疯女人放荡郁 2020-11-26 20:39:46

如果我不再期待老唐的公众号更新，说明已取得老唐真经，问题是现在是十分期待，每篇必看的阶段！！！ 赞 1



堇色安年湾 2020-11-26 20:35:41

绿鞋那不就是涨了券商没损失，跌了的话差额就是券商的了，稳赚不赔的好买卖 赞 1

作者

是的。



绘绘绘纸人宫 2020-11-26 20:34:52

感谢老唐！一位老大哥推给了我《巴芒传奇》看完之后，顿时觉得，原来还有这样的洞天！今天这篇文章真的是看的脑壳疼，因为对于我，理财投资完全是一片空白！继续看，继续学，相信总能看懂的。 赞 1



无关痛痒治 2020-11-26 20:30:48

感恩节，感恩老唐。 赞 1



0珍爱永远0 2020-11-27 09:00:50

学生党，最近有门课叫投资银行学，里面也讲了绿鞋，看了半天还是看不太明白，写得太绕，今天对比下，还是老唐讲得好，通俗易懂，讲得很清楚了(佩服老唐的无师自

通)。评论区还有人问的，再认真看一遍原文就明白了。



曲平淡的歌话 2020-11-27 06:26:28

资深书房读者表示老唐很爱这个封面，上次魔术师出场是在雅戈尔系列。不过他家衬衫还是不错



金牧康 2020-11-27 05:19:30

下个月预产期，希望可以看到新书[胜利]安安心心日拱一卒！

作者

恭喜恭喜[玫瑰]



陪你流泪噩 2020-11-27 00:34:49

三更半夜看这个脑壳更疼，还好都看明白了，估计还没掌握下次实际看财报时翻出来具体实践



shine韦洲 2020-11-27 00:09:33

感谢老唐无私奉献，新版书年前应该可以出来吧，老书已经翻烂了[偷笑]



小温柔叠 2020-11-26 23:56:03

看别的号就像进了冲刺班，整天就是划题压考点；到书房就是跟导师读研的感觉啊！[呲牙]



勇敢Mei666 2020-11-26 21:07:55

今日这是纯干货，和喝牛肉汤泡的馍一样干，必备呦[666]



新鬼来地球哀 2020-11-26 21:06:50

老唐好，我在研究企业历史的时候也遇到股本问题，就是遇到10送10或者10转增17这样的分红年份，当年的股本是按年初算还是送转日前后不一样算，我制作的表格都先录年初的股本，但评估历史市值就会遇到问题，实时跟踪日短，故有此一问。[呲牙][呲牙]

作者

没看懂你问了个啥[流汗]

新鬼来地球哀

股本发生变化时，从哪一天算起？

作者

自然是发生变化的那天算喽[机智][呲牙]



heart祁允祥 2020-11-26 21:05:05

瞅地，瞅的过瘾，瞅的脚踏实地，感恩老唐



练模仪 2020-11-26 21:04:55

老唐，每股本面值金额，和每股股价，有无关系？好像也没有

作者

若公司价值一定，总股本越多，很显然股价也会越低。



旧唱片慧 2020-11-26 21:02:41

这篇可以收藏反复看[呲牙]



935一天 2020-11-26 21:01:43

买了手财1，正在读第两遍，意外发现老唐的公众号，发现宝。



陌人不故治 2020-11-26 20:52:18

绿鞋驳回是什么意思[疑问]

作者

不是驳回，是拨回。其实就是公司增加了发行数量的意思。



寡情燃 2020-11-26 20:42:16

日拱两卒 也赶不上老唐啊！老唐您慢点 以后月拱一卒吧！[捂脸]



不该执着工 2020-11-26 20:37:21

感恩唐老师[爱心]，手把手教我们学习，每次您的文章我都要静静的读，这会有点乱，明天再细细认真学习，期待抢购您的签名版新手财[呲牙]

不该执着工

今天认真看完了整篇文章，老唐的中翻中真是无人可及，大大的赞[强]，今天又进步了一点点也为自己点个赞[呲牙]



乐观的市丝柳5 2020-11-26 20:35:32

老唐能否推荐几本书看看

作者

向书房发送“书”，老唐推荐的精品书籍都在那儿，而且持续添加中。

乐观的市丝柳5

太棒了

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

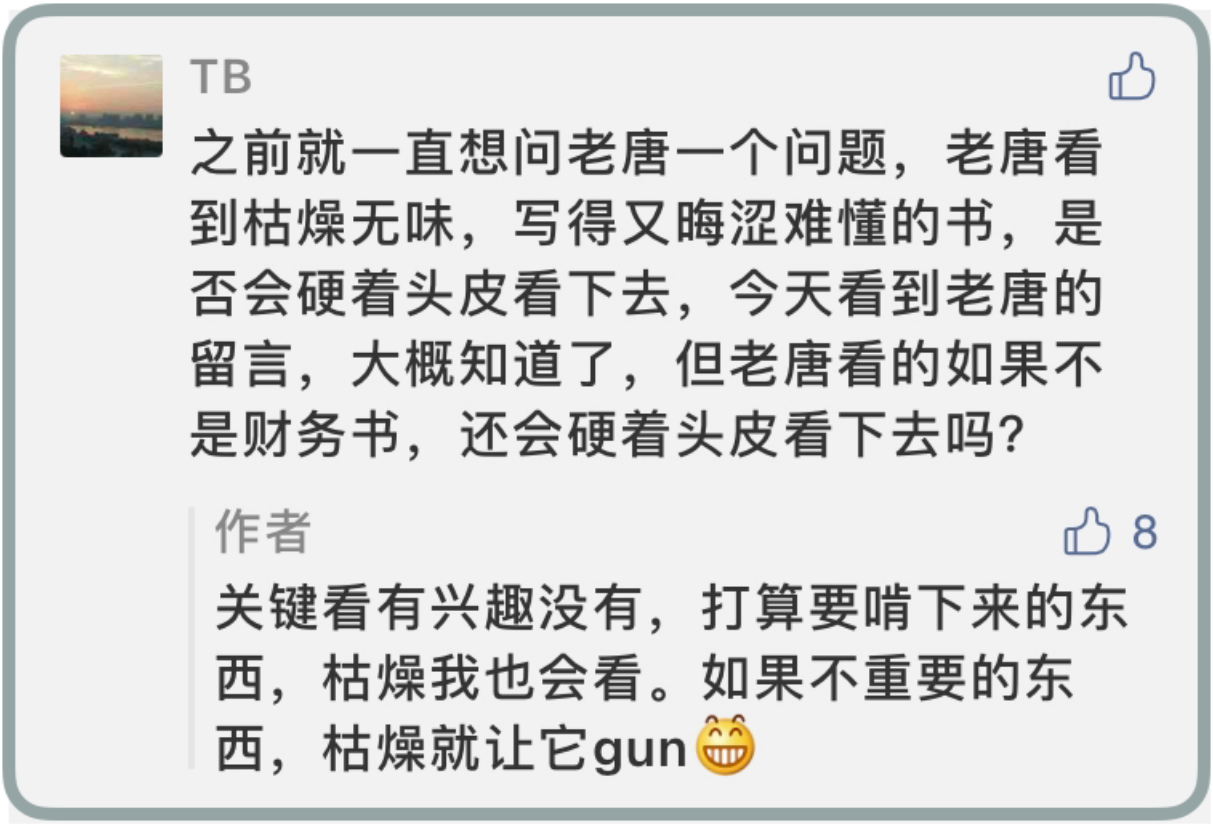
麻将与读书

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-11-27

收录于话题
#2020年书房原创
117个

连续多日的烧脑文，大家读的有点辛苦，今天分享点儿轻松的东西。

昨晚的留言区，有位朋友问：遇到枯燥无味的书籍，该坚持还是放弃？



挺有价值的一个问题。

正巧，前几天顺着书房读者@cold 的洛阳铲，我捞起了自己2008年8月发表的一篇文章。

文章记录的是老唐和小区邻居一起打麻将的小事，以及由此触发的一点感想。其中有段内容写到：

> 麻将也好，读书也罢，那是前半截为享受，后半截为结果。
>
> 若是张张牌只因快乐，本本书都为喜欢，往往进入口袋空空、脑壳昏昏的假快乐，听任他人嚣张。

懂得何时随意，何时认真实在是秘诀

似乎正好做这个问题的答案，分享给大家。

以下是2008年8月31日发表的原文，一字未改

麻将与读书

(2008-08-31 22:52:55)

成都人好打麻将是众所周知的。

当然，麻将水平高低落差很大。

常打的，落差大，兴趣是核心原因之一，方法自然是另一个核心原因了。

老唐读书还算马虎，麻将却基本属于落花流水类，十赌九输虽是夸张了点儿，却也离事实不远。

看群里几大麻坛高手对战，却发现麻将和读书的几处共通之处，记来搏大家一笑。

首先是要投入。

群里几大高手，基本都是属于enjoy麻将的那种。

高手A那是痛风拄双拐都要大家扶着出来搓两把的：两耳一闻麻将声，双脚便无钻心痛。高手B被誉为麻坛灵魂，基本属于不缺席类型。

他们对麻将的喜好和投入自然是其屡有斩获的首要法宝。

读书也是如此，无论成年人还是孩子，兴趣永远是最好的老师。

感兴趣的，不需要你督促，争分夺秒的“挤海绵里的水”来读。

十岁的儿子，已经发展到需要我这个做老爸的与其约定“匪日”的状况了。匪日者，指“一周内必须有一天不读任何书，只能和小朋友们去匪”。

父子俩差不多，读起自己感兴趣的书，常常会一坐数小时不动，不时“拈花微笑”或捧腹爆笑，惹得爷爷常探头来看，以为发生何事。

兴趣的重要性如何高估也不为过。孩子的兴趣只要不是不良嗜好，最好不要多加干涉，一个有浓厚兴趣的孩子就是一个准天才。

打弹弓的也许是未来的世界射击冠军，玩游戏的谁知道是不是下一个盖茨，乱写乱画的也许是未来的贝聿铭，满世界海跑的不知道会不会比博尔特还快……

关键是，他自己非常enjoy，即便最后谁也不是，他不还是享受了快乐吗？

其次的动力是英雄感。

知道很多人打麻将目标是赢钱。但高手A和B还有麻帮很多人其实最高目的是“医”到某某人。

将高手A和高手B丢翻一直是我打麻将的主要动力，可惜总是被丢翻的时候多，”医”到他们的次数不及一掌之数。

高手A常常在赢钱后请所有输家吃饭，结局常常是赢数不够买单，大呼赔本之余，其“英雄感”或曰“成就感”跃然脸上。

挂一个牌匾“打遍西区无敌手玉树临疯专医某某人”稍显夸张，却“虽不中亦不远矣”！

读书学习也是一样，获得别人的夸奖和敬佩常常会使我们“中英雄感之计”在某一领域或科目痛下苦功，来回报“识英雄者”。

初一升初二考地理，老唐的地理一塌糊涂。

提前一天做了功课，抄了一大堆夹带，考试时一阵狂抄。

监考的党老师是准备带我们初二的地理老师。一看之下，大加赞扬，以为老唐是地理尖子。

交完卷子还特意留下我多聊了几句，给同堂监考的老师推荐这个考生记忆力好的超群。

被表扬的老唐无处倒苦水，不得不狂读地理课本，并在以后的课堂上全神贯注，以对付党老师的欣赏性提问。

结局可想而知，不但常在课堂上大出风头，更是在初二初三领跑全校地理。

工作后数年，路遇党老师，谈起此事，师生相对大笑。记得物理课也是类似情况。

英雄感实在算是读书学习的核动力了。

工作时，金钱和事业的成败算是衡量知识与能力的标尺。

退下后，其实朋友小圈子里的认可及欣赏，往往使老唐“中英雄感之计”，挑灯夜读。

所以，多给孩子一点儿夸奖吧，他们和我们心思一样。

再次，麻将和读书一样都要懂得在何处用力。

看高手A打牌，通常一把牌的前半截非常轻松。

那个时间基本不用考虑别人手头是什么组合，正是适合嚣张的时候。

可以说怪话、搞批判、显幽默、左摇右晃、空中转体、摸出假牙咬人，那是高手A最enjoy麻将的时刻。

后半截高手开始谨慎，常常握住一张牌若有所思，进入考古状。

我常笑其在分析“这张牌打出去会有九种可能，一百零八种变化”。

对他人每张牌的出入开始异常关注，甚至“破口大骂”别人吵到他了。

天可怜见，他可是著名的“艾哈艾德.闹闹”！

可以理解，前半截各人手中花哨，模式未定，露面的牌太少，可能的组合犹如恒河沙之数，根本无法推理。

此时用脑思索，纯属糟蹋脑花儿。

而后半截，清一色还是暗七对，方向已定。露面的牌也近半，其排列组合的可能性已经可以由人脑来思索了。

高手只向概率较高的地方组合。时间一长，胜率自然颇高，绝非手气论可以解释的。

读书也是这样。

摸不清楚方向的时候，不妨将可以接触到的领域都可拿来“好读书，不求甚解”，看看兴趣何在。

一旦定下方向，便需开动大脑精密仪器，细细思索，研判目标领域的精髓及变化。

但求在当前条件下，做出一个超豪华，即可收获金钱，亦可享受成就感的乐趣。

读书做学问，若要与众不同弄个超豪华的清大对带根杠上花，那是一定要进入高手A推算“九种可能一百零八种变化”的状态，痴迷一阵才能有收获的。

此时方知，麻将也好，读书也罢，那是前半截为享受，后半截为结果。

若是张张牌只因快乐，本本书都为喜欢，往往进入口袋空空、脑壳昏昏的假快乐，听任他人嚣张。

懂得何时随意，何时认真实在是秘诀。

最后，本来还要谈一下高手的嚣张。

可惜在这一点儿上高手A和高手B没有共性。

正如读书人有内敛的，也有张扬的一样。

没有共性之处，不谈也罢。

阅读原文

935一天 2020-11-27 20:53:51

那么问题来了，请问唐老师，孩子爱读书的兴趣如何引导呢 赞 12

作者

六个字：身教胜于言传[呲牙] 赞 228

晚风吹惆怅顾 2020-11-27 21:38:49

书房各位同学，超级不喜欢挖坟这个词[抓狂]，大家别用了成不？[抱拳]，

建议改成挖宝可否？[吃瓜]同意的顶我上去[666] 赞 132

嗨你累不累 2020-11-27 20:39:21

很好奇，老唐除了投资和陪领导，还有啥爱好，喜欢打麻将嘛[偷笑] 赞 9

作者

读财报，看弱智剧，看弱智小说，运动，旅游，码字，和大家鬼扯、看账户数字biubiubiu……这都是爱好[坏笑] 赞 105

happy龙之旅 2020-11-27 20:31:22

当时孩子只有十岁，父亲也在身边，那是最好的一段岁月吧 赞 12

作者

自从1987年我考上中专，离开农村后，我觉着日子一直都不错，基本呈现越来越好的加速上升状态[呲牙][拳头] 赞 88

情侣太拥挤擦 2020-11-27 20:50:18

老唐想问下您对家中书房的整体布局有何心得？您的书房大概是什么样子的能说下吗。 赞 5

作者

我没啥心得，舒服就行。推门进去对面是一扇大大的窗户，几乎满墙。然后左右两面两堵墙，基本顶天立地就是书架，大概放着不到两千本书。中间是长长的书桌和椅子，就这么简单[呲牙] 赞 71



历世的母爱朱 2020-11-27 21:07:44

最近两年受你感染太多，你就是我想活成的样子[微笑] 赞 64



彩色世界旅 2020-11-27 21:23:46

看到老唐的留言：枯燥就让它gun。逗笑我了，于是毫不犹豫地打赏了6快钱□□□ 赞 11

作者

看到gun，就6元？那我下次考虑写gungungungungungungungungungungungungungungungung[阴险]..... 赞 56



妩姒女王3Llife 2020-11-27 20:39:35

老唐，对于工作是找到自己喜欢的，还是现在强迫自己去做一份工作，哪怕是为了一份工资。高中出来社会一年了，有点不太适应，想换其他工作，有不知道如何是好，可对于目前的工作又没有一丝兴趣。[发抖][发抖] 赞 4

作者

努力让自己有得选呗。没得选的时候，没资格考虑这些问题。你说对不？ 赞 48



泶淇乖 2020-11-27 20:53:38

此旧文颇有张五常的文风，估计那阶段老唐很受五常大师影响吧？[微笑] 赞 30

作者

对，被你看出来了[呲牙] 赞 35



叁日月宵宵 2020-11-27 20:47:42

老唐是怎么做到任凭股市风吹浪打，胜似在家闲庭信步的？[嘿哈] 赞 4

作者

那，难不成风吹浪打就出去跳广场舞？[偷笑] 赞 30



yao离愁happy 2020-11-27 20:29:54

股票不涨，看的也没心情[流泪] 赞 2

作者

说明你被市场先生操纵了，这钱赚了也划不来，当然，亏了更划不来[调皮] 赞 29



得我或失我笺 2020-11-27 20:39:03

老唐是儿子小的时候经常给他讲书呢，还是他看到老唐经常读书就以爸爸为

榜样也爱读书了呢~~ 赞 5

作者

我家领导老给他讲，我那时比较忙，经常不在家。等我不忙的时候，儿子已经不需要我讲了。

赞 28



洺咫伏 2020-11-27 20:25:47

老唐，问个很弱智的问题，我通过沪港通买腾讯一手，成交价575.5，显示

成本价578.3（扣了201各种费用)，今天成本价显示580.2，为什么成本价会有变化？ 赞 1

作者

汇率波动造成的，不用管它。和你有关的汇率，只是你卖出去那天的汇率，现在看都是帮别人看

[偷笑] 赞 24



zhyonly双子 2020-11-27 20:21:41

来张沙发 赞 19

作者

书房认证，真皮沙发，您上座。嘿嘿，没想到今晚还有文章吧？不过呢，今天不烧脑，放松型

[呲牙] 赞 22



被溺爱的爱陪 2020-11-27 20:54:29

兴趣是最好的老师，成就感是自律的好伴侣[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 20



ness真好的故事 2020-11-27 20:46:18

可惜啊，如果2008年就认识老唐，我怎么会走这么多的弯路呢？十年啊，

财富都自由了。 赞 20



陌人不故治 2020-11-27 20:57:24

我想请教下老师或者书房其他朋友是如何从PDF年报扣数据到excel的？一

个一个复制黏贴太慢。谢谢！[愉快] 赞 6

作者

慧博可以直接导出来，其他应该还有我不知道的工具。

赞 17



琉璃光短 2020-11-27 21:09:03

麻将在我们乡下也非常流行，在这样的环境影响下，尚未上小学的我已早早就学会了打麻将了[捂脸]。但长大后，除了初中时和同学聚会玩过几次，再也不玩了。不想将时间浪费在这种事情上，且对"赌"深恶痛绝。偶尔有同事邀请我一起打麻将，我只是笑着说不会玩。现在有时间我会陪陪家人，看看书，逛逛唐书房[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 16



甚得神明喜爱 2020-11-27 20:39:21

今天不实盘了，轻松一点啊。这周白酒坐过山车，着实惊险，确实要放松一下。

赞 5

作者

实盘一贯是周六晚上呀，你日子过糊涂了[呲牙]。这周有过山车？不知道，我刚刚还看过一眼，这周市值还微微增加了一点点，但增幅也就约0.1%，哪里有什么惊险，简直和没开盘一样[呲牙]

赞 16

甚得神明喜爱

倔脾气上来了，非得要跟唐老师较一下劲。一骨碌爬起来打开记录查，今天比上周五收盘，市值增加1%[调皮]。基本也跟没开盘一样，我这一周的小心脏啊忽悠忽悠的，一顿操作猛如虎，一看结果气晕倒。

赞 4

作者

[呲牙]

赞 3



闺蜜围 2020-11-27 21:04:22

兴趣，需要有反馈，对兴趣持续投入后有良好的产出，精神层面的收获（英雄感）或者物质层面的收获，才能持续的维持，进入良性循环的状态。

赞 15



遍闭压 2020-11-27 20:51:15

老唐最近累坏了 待您有时间看新书 还请继续推荐[咖啡]

赞 2

作者

明天的周记里就给你推荐，这个月还是有好书的[呲牙]

赞 15

鱼的游戏fly 2020-11-27 20:56:26

能把打麻将写得如此生动还上价值，再次证明:唐菲特不仅投资理财悟性不一般，有趣的灵魂也万里挑一□□

赞 14



小闹心皿 2020-11-27 21:20:41

就我的观察，麻将打的好的，投资都不咋滴 赞 2

作者

恐怕不是的。肯定有两手抓，两手硬的高手[呲牙] 赞 13



冷柔控搂 2020-11-27 20:21:54

沙发+打赏。 赞 10

作者

黄花梨板凳，您请。虽然轻松型，咱们还是坚持老规矩，从板凳之后的留言，21点来上墙和回复[呲牙][偷笑] 赞 13



柴震再烂 2020-11-27 22:12:25

前半程是泛读找兴趣，后半程是精读求真知[偷笑] 赞 11



啤酒当茶喝强 2020-11-27 21:37:57

唉，入书房近4年，竟然漏了这篇文章，可能与我打麻将时手忙脚乱有关，

印象最深的是一次清一色海捞卡三条，炸胡[捂脸][捂脸]，赔的的底儿掉。从那以后，基本打麻将过敏[流泪][流泪]。这篇文章让我终于找到了看不下去财报的原因，我到处跟别人宣传我抄老唐作业的，抄作业还读财报，以为我是傻叉。于是在别人眼里我就是一个抄作业滴，三观尽毁。从今以后，只要有机会我就跟别人吹牛，自己财报功夫如何了得，然后挑灯夜战，死啃。这样下去，若干年后，岂不真的变成了高手[色][色][色] 赞 11



RE昨日house 2020-11-27 20:37:06

老唐，我觉得你有点像功夫熊猫 赞 8

作者

你就是想说老唐肥呗，不安逸你[机智][左哼哼] 赞 11

RE昨日house

是乐观的性格和行文风格 赞 7

作者

亡羊补牢，犹未晚矣，这个锅补的还将就，好吧，就按你说的办[偷笑] 赞 11



皮卡丘翻身 2020-11-27 20:33:11

每每读你的更新，觉得你是一个又有好奇心，又有求知欲，有纪律又能执行的人，真棒[强]如果每个人都有你这样的优点，不愁做不好自己感兴趣的事情了。 赞 11

戒不掉豆豆坤 2020-11-27 20:42:26

大道本相似，万物皆可通[呲牙]

赞 8

臣恃寵而驕片 2020-11-27 20:34:10

目前跟老唐一样每天在看书学习 坚信十年后我绝对会感谢现在的我[得意]

希望能得到老唐的鼓励 哈哈

赞 8

亡灵归来含 2020-11-27 20:24:11

高手只向概率较高的地方组合。时间一长，胜率自然颇高，绝非手气论可以

解释的。[强]只做正确的事，产生正确结果的概率自然大。

赞 7

燃泪取暖源 2020-11-27 21:34:31

哈哈哈哈，想不到离老唐最近的一次是在打牌上。老唐的总结恰如其分：前

半截为享受，后半截为结果。我正是如此，先享受，如果牌运不佳就要仔细打回来，如果手气比

较顺就浪到底[偷笑]最后结果小赢为上

赞 6

沫夏婶 2020-11-27 20:35:11

唐叔，08年您就在网上发表文章，一转眼12年过去了，您这会看见当年的

内容，是一种什么样的心情呢？

赞 1

作者

挺好，美好的回忆嘛[调皮]还发老邻居群里，勾大家一起讨论了一下谁被医的次数多[阴险]

赞 6

沫夏婶

[呲牙][呲牙][呲牙]哈哈，这种回看往事再会心一笑的感觉一定很好，努力让自己未来也能有这种

感觉！[加油]

赞 3

病态美战 2020-11-27 23:43:05

都说“三流的父母当保姆，二流的父母当教练，一流的父母当榜样”，确实如

此。

赞 5

宅伸鸭 2020-11-27 21:25:10

打麻将真是快乐的回忆！可惜现在的身体打不动了。我发现打麻将和投资有

共性，牌小早走，大牌等自摸。不知道老唐是否有此体会呢？

赞 5

作者

有道理[呲牙][强]

赞 3



竭斯底的笑飒 2020-11-27 21:07:01

老唐，想请教您个问题，2017-2019年的系列酒销量都在3万吨附近，即使前两年基酒全部装瓶也不够销量啊。这是为什么？

赞 1

作者

这不是书房写过多次的咩？你又旷课出去找女朋友耍了[机智]。因为前些年积压，我记得我还把每年积压的数量都作了表给你的，哼哼，罚面壁两分六十秒。

赞 5

竭斯底的笑飒

呜呜呜，尴尬，我复习下[捂脸]

赞 3



惊梦念伊人旬 2020-11-27 20:42:59

好文采，嘻笑调侃皆成篇！

赞 5



曾轶可家取 2020-11-27 21:30:28

欣赏老唐做人做事的态度，但更佩服的是老唐教育孩子的方式，有这样的父亲，是孩子的福气。

赞 4



韩酥萌息 2020-11-27 21:28:02

老唐地理小抄事件，其实是中了党老师的“一致性”原则（《影响力》）。再碰到党老师，他也会向你坦白。[呲牙]

赞 4

作者

很遗憾，党老师已经过世多年了[囧]

赞 3



蓝莺至 2020-11-27 21:27:27

今天看完了唐老师的价值投资实战手册，意犹未尽，要是唐老师有机会能接着信立泰分析一下乐普医疗的财报就好了[抱拳][抱拳][抱拳][抱拳]

赞 3

作者

木有机会[偷笑]

赞 4



苏谨取 2020-11-27 21:21:30

唐老师，把打麻将都说得那么有趣！难道我投资做不好，是因为不喜欢打麻将[呲牙][呲牙]

赞 4



洞了个树的春天 2020-11-27 21:12:55

“首先是要投入”说的真真正确。尝试过斗地主，麻将等，十赌九输毫不为过，更惨的是被牌友的各种打击冷落，现在基本放弃。如今唯有读书是工作之余最主要的消遣

和充电方式。《长期投资》上说没有上重点大学并不是人一生最重要的事，最重要的是养成终身学习的习惯。这段话给了我很大的安慰。关注老唐近一年来买了很多好书，感谢。 赞 4



随心跳淋 2020-11-27 21:08:13

最近刚把张磊的《价值》读了大半，怎么说呢，算是好书，但总觉得血肉不够丰满。反观老唐的"巴芒演义"，为什么能让人读的欲罢不能？我想正是因为所有的思想和理念基本上都是通过精彩的故事自然呈现出来，骨架结实，肌肉丰满。就如老唐说的"不期而至"吧！另外真希望最近两年的文章再集结成"价投手册2"那就太好了。 赞 4



他入她心甩 2020-11-27 21:03:48

2008年就已经是“老”唐了？ 赞 4

作者

朋友们都这么喊，慢慢地就习惯了[呲牙] 赞 3



go浅唱ai半夏 2020-11-27 21:02:06

我比老唐还大几岁，算同龄人。记得我有一年考历史认真把书看了几遍，不是背老师划得重点，那次考试几乎满分。同学也是把我崇拜得很。真和老唐同感，爱好使然！但是我爱钱，就是不喜欢去研究，爱抄老唐作业！老唐除了抄你的分众抄对了，其他的都没机会抄啊，老唐老唐，快点买新股吧，急吧 赞 4



用户12368earth 2020-11-27 20:51:07

唐师，打精腿是什么意思？没有搜到答案。 赞 1

作者

四川方言，就指光腿，没穿长裤的意思[偷笑] 赞 4



不合拍德享 2020-11-27 20:47:34

想知道老唐现在还打麻将吗？我就是觉得以前麻将打太多而且是属于前半截那种，现在想戒掉麻将多看书！ 赞 4

作者

一年有那么三两次吧，一般就是亲朋好友老邻居聚会的时候打一场[呲牙] 赞 4



因为爱很重虎 2020-11-27 20:40:49

老唐把麻将和读书写出了哲学的味道！不巧孩子他爷爷就是就是你说的麻将高手,真是风雨无阻，病痛无阻，平常哼哼唧唧，牌桌上神采奕奕，我突然有些理解他了！原来和我喜欢读书有共通之处[强][强][呲牙] 赞 4



苏亚梦务 2020-11-28 08:17:50

有唐书房读真是幸福的一件事！我以前总说芒格的智慧，现在换成了老唐的智慧，老唐请收下我膜拜的小眼神[天啊][天啊][天啊] 我有空总在唐书房挖宝，有的文章要读上好几遍，像金刚经那篇看了好几遍，读完叹为观止！厉害厉害！[强][强][强] 另外，文章封面显示8位朋友已读是不是表明我微信好友里有很多也在关注唐书房？

赞 3

作者

应该是[呲牙]

赞 1



罩几十妈 2020-11-28 07:10:47

今早终于看完唐师对福寿园的系列分析，佩服之意犹如涛涛江水，这样的功力真的不是我辈常人所及，能认真阅读并能看懂，已经觉得自己进步很大了。不和大佬比，和自己比，看到有进步，也很快乐。 天还未亮，长沙的冬天还真是考验人的。继续坐在暖和的被窝里，到唐书房看老唐新发的文章《麻将与读书》，2008年成文的，现在读来依然觉得趣味横生，颇有启发。好的文章果然是愈久弥香。 敬佩老唐专业上功力，更喜爱老唐生活中的豁达。

赞 3



情深似海剪 2020-11-27 21:36:07

记得罗永浩有一期说过，炫耀是人类学习进取的一大动力，这可能来源于动物世界的显示实力。这篇旧文挺好，读来颇有趣味，那会儿公子才十岁，时光如水，岁月如梭，感慨感慨！

赞 3



nice定州明哥 2020-11-27 21:17:47

读书是人生第一大乐事～现在读商业类，反而比以前看小说更快乐，真奇怪

赞 3



虚情寡义未 2020-11-27 20:54:18

作为成都人，这是我见过的，把打麻将写得最有趣的文章。[强]

赞 3



浮生渲染情剂 2020-11-27 20:51:19

这篇文章轻松多了，不像昨天晚上的文章，我今天上午还得拿着纸和笔认真复习0。人的社会属性决定了，我们需要从别人的肯定中获得价值感。这个价值感又成为内在的源动力，激发更好的正向循环。儿子的班主任老是投诉他调皮，我想说你给他个小官当当问题估计就解决了，可是我不敢说[皱眉]

赞 3



发呆的台风略 2020-11-27 20:48:20

沙发这位小小辛巴是雪球那位仁兄吗？ 记得当年在雪球上同时关注了你

们，只是你不去雪球了，小小辛巴也很久不更新了 赞 3

作者
不是。 赞 3


世事变迁嘛 2020-11-27 20:43:49
老唐十几年前文笔就这么好了啊，读起来很舒服 赞 3

作者
谢谢表扬[嘿哈] 赞 1


小小小浩子君 2020-11-27 20:40:24
我是跨入兴趣这道坎的过来人，从无尽的怨到赏心悦目，恍如隔世？判若两人？都行。兴趣可能直接抹掉九成的人。所幸我翻转了，再看身边的人时，只有淡然一笑，我试着影响他们，但是没用的。更幸的是家里有两条书虫了 赞 3


喵嘎大银算 2020-11-27 20:39:08
哎，都想咨询唐叔，情感问题了 哈哈哈 赞 3

作者
这个，不专业[偷笑]…… 赞 2


鱼蛋晚 2020-11-27 20:37:47
匪是成都话？意思是玩？[呲牙][呲牙] 赞 1

作者
对的 赞 3


go浅唱ai半夏 2020-11-27 20:29:40
高度认同 你这个麻将是纯麻将，内部娱乐为主的模式。如果是其他模式，比如业务麻将，比如赌博，境界又不一样了 赞 3


1461天48月4年4 2020-11-27 20:25:12
好放松~周末就该如此[害羞] 赞 3


陌芯涵攻 2020-11-29 18:13:53
老唐的每一篇文章都会发人深思，哪怕是一篇闲扯的文章。我对“读书的动力是英雄感”有着感同身受，也有类似的经历。我小学时是一个默默无闻、“隐姓埋名”的普通中等生（三十年有开小学同学会，除了几个要好的，其他的几乎不知道我是他们的同学），初中也只

读了镇里的普通中学。记得初一的时候，班主任许老师有一次检查我们的日记，觉得我的日记写得不错，就让我把日记本给他看，他稍微修改后就在班里的学习栏上发表。这下子不得了，我受到这般“英雄般的礼遇”之后，就像体内装了“核动力”一样，奋发图强，学习成绩节节上扬，后来还当了班长，一路优秀。。。。。。进入中年以后，我却变得很内敛，这是和我的性格和社会阅历有关。今天看了老唐的这篇文章，尤其是这句话：“朋友小圈子里的认可及欣赏，往往使老唐“中英雄感之计”，挑灯夜读”之后，令我有了醍醐灌顶的感觉。我觉得接下来我要适当放开自己：1、多说。就是多表达自己的观点和想法，不要怕错和怕被人家笑话，在表达自己想法的过程中，其实是在不断地整理自己的思维，而别人的观点也有助于纠正自己的错误。2、多分享。在分享的过程中，别人同样会把自己的想法和观点分享给你，这样有助于获取更多的养份。3、多写。在正如老唐所说的“输出本身已经是对自己巨大帮助，是非常深入的学习过程”。借着别人的鼓励，使自己“中英雄感之计”，再次奋发图强，获取人生的“第二个成长的春天”。 赞 2



自以为脚 2020-11-27 21:46:25

第一次留言，文字幽默，文笔风趣，于生活里大智若愚，自然通透，真是我心目中那抹白月光。脑袋不好使总是前半截娱乐，后半截放弃。入的书房这么久居然不知道身在殿堂里。于迷茫中看见灯火，该多读书多学习多进步。唐哥好。 赞 2



黯然沉默冲 2020-11-27 21:16:17

碰到老唐，方知差距如此之大，也是我辈日拱一卒的目标 赞 2



Asuras许小童鞋 2020-11-27 21:15:23

一气呵成，朗朗上口，读起来很有感觉！ 赞 2



第三个人✉ 2020-11-27 20:54:59

爱阅读的孩子一定会长期的优秀下去[强][强] 赞 2



斑驳背 2020-11-27 20:51:31

最近一年才遇见唐书房，感谢老唐，从开始懵懵懂懂，都现在看的懂，中间是领悟到知识可以复利积累，知识可以变现的认知，是我到现在最重要的一年，也知道自己以后所行之路，心中以前的那点念想终于感觉到有实现的可能，感谢网络让我们彼此相遇 赞 2



文不值戏 2020-11-27 20:51:14

唐兄：你见过“高手”打牌吗？该出牌了，不知该打哪张牌，打哪张都觉得可惜了了，在定睛一看——胡了！这“高手”就是我 赞 2



亡心忘桃 2020-11-27 20:50:17

老唐老师，手财升级版我们这些粉丝们怎么购买啊！急急急 赞 2

作者

还没面世。等可以买的时候，会在书房发通知的[呲牙]

赞 2



护善漠芬 2020-11-27 20:45:00

超喜欢老唐写的文章，幽默又有智慧。[Rose][Rose]

赞 2



朵以锋 2020-11-27 20:43:59

问唐老师一个八竿子不专业的问题[呲牙]记得你以前推荐过几本网络小说，

现在还能找到不？

赞 2

作者

估计你在书房用“YY”作关键词搜搜，应该找得到[得意]

赞 1



度他余年贵 2020-11-27 20:41:33

写的很好呢，看来我也要拿起笔多写写才行了，向老唐学习，日拱一卒。

赞 2



勤奋的晚风爷 2020-11-27 20:40:53

老唐的旧文随笔处处散发着人生的智慧[强]

赞 2



小块浮冰助 2020-11-27 20:36:05

终于可以在自己朋友圈分享本篇好文了。[呲牙]

赞 2



摩羯朴淞落 2020-11-27 20:33:07

说实话，你前面写的几篇，我是真没看懂，不过，正在为看的懂努力学习，

相信有一天也能读懂这些诘屈聱牙的东西，并能为之所用

赞 2



图吧林水瓶 2020-11-29 04:25:13

今日在外旅游，孩子坐在车上无聊，竟然说要是拿本书来看就好了，这是第

一次主动说要看书，这说明身教也要一段时间才有效果，大人如果长期是这种好的习惯，孩子迟早也会养成这种好习惯！自从认识了唐老师，我的空余时间才拿来看书，学习也是要长期积累，刚开始不懂的问题，过一段时间再来看，突然就懂了，有时候真的觉得很神奇！

赞 1



塑身电话 2020-11-28 18:23:54

最近读书经验，凡是硬着头皮看的书，看完后，都有别有一番天地的感觉，

视野也好像开了不少，就像《格林斯潘传》，600多页，一开始看，就有点挠头，看200页后有感觉了

赞 1



我爱你罢了左 2020-11-27 21:23:37

真的是读书破万卷，下笔如有神。有种读小说的快感。[强] 赞 1



韩酥萌息 2020-11-27 21:20:11

看来我在老唐的文海里还得继续挖掘，这么好的文章竟然现在才看见[抓狂]

[抓狂] 赞 1



琉璃光短 2020-11-27 21:17:03

前半截为享受，后半截为结果。真是精辟！ 赞 1



韩汐汐愛 2020-11-27 21:09:49

哎呀。。看书要是有对麻将的热情，离成功就不远了[捂脸] 赞 1



go浅唱ai半夏 2020-11-27 21:03:29

我看书也经常是惊天地泣鬼神的那种!哭的泪流满面，笑的前仰后合...看恐

怖故事身上直起鸡皮疙瘩[擦汗]所以也不喜欢恐怖故事! 赞 1



听时光长眠瞪 2020-11-27 21:01:59

挺喜欢唐校长的生活态度，处处透着真谛，做最真实的自己，顺带收点副产

品 赞 1



假人假心耽 2020-11-27 20:56:13

我就每次打麻将容易输，可想了想，这就是概率啊...不过还是有自己组合的

技术成分在 赞 1



那你673 2020-11-27 20:56:04

首先是兴趣，然后要循序渐进，最后要学会放弃。如果是首次接触某类书

籍，我会先找来入门级来读，比如教科书，然后一步步深入，就会有更大概率识别出来那些是好

书那些是烂书。对于烂书尽早说拜拜。 赞 1



_七爷威武双鱼 2020-11-27 20:54:53

[偷笑]瞎打了那么多年麻将，竟没领悟出其中这诸多道理 赞 1



晓璇是火药l 2020-11-27 20:51:02

有道理，打麻将和读书原来还有很多共通之处，有意思哦！麻将的技法和读

书都受到启发了[愉快][抱拳] 赞 1



摩羯组图了 2020-11-27 20:49:49

同样一堂课有的人可以学到很多，有些人啥也没记住，其实，人的胖瘦也是一个道理，同样吃一个馒头，有的人胖了，有的人就不长分量，每个人对食物的渴望程度不同，吸收自然不同，唐哥，您就别减肥啦[呲牙]

赞 1



旧忆继 2020-11-27 20:48:22

麻将，我老妈是最爱的之一。可惜年级大了，打得比较少了。

赞 1



馁寻葱挛押妊2 2020-11-27 20:47:58

这篇写的轻松自如，如鱼得水，水到渠成，又淋漓尽致！深刻的道理用最平常的知识解答！赞书房！

赞 1



我爱热巴宝宝 2020-11-27 20:46:02

不知道老唐现在还打麻将不，09年上的大学，也爱跟老乡在学校打麻将，通宵还不少，工作了几年，要不是三缺一凑个角，是绝对不打的，累就算了，还总输[捂脸]，不如看他们打，聊聊天...

赞 1



笑逐秋风远希 2020-11-27 20:43:31

我静静地看完，悄悄地吸收，慢慢地融入大脑，追忆中按下返回，只留下一点留言，记录着某某到此一游

赞 1



兴兴钮 2020-11-27 20:40:25

英雄感可以理解为成就感吧[让我看看] 今天重新打印了昨天的文章看，想请问老唐怎么知道20年中报的股本数是包含了回购注销的5亿股呢？谢谢唐老师

赞 1

作者

注销的意思，就是已经没有了，已经减过了。

赞 1



果嘟嘟挽 2020-11-27 20:40:08

说到打麻将，是又爱又恨。亲朋好友逢年过节都是少不了的，但是十打九输就再也没兴趣了，找不到规律看不出逻辑，不会算，分析不出来概率高低。只能跟着感觉走，一走就是死胡同，没叫[撇嘴]。所以逢人就说打不来，抱膀子。不过买马我的运气还可以，每次都能买到高手，都不好意思了[捂脸]。上帝关了门还给我开个窗。

赞 1



RE昨日house 2020-11-27 20:39:43

《巴芒演艺》读完了，体会：在正确投资理念指导下，活得足够长也是获得良好收益重要必要条件之一。以前总觉得自己都35岁了，才发现有些大师快40了人生才起步。《巴芒演艺》，让我热爱生活，谢谢老唐。今年收益36%了

赞 1



张萌萌最爱酥 2020-11-27 20:38:37

唐长老，是真名士自风流，文章写尽麻坛味！尤其是看到喷出假牙咬人句，

笑得脑仁疼！[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 1



心随他意支 2020-11-27 20:36:01

读完此文，深有同感，做事情首先在于自己的兴趣，在于主动。没有兴趣，

失去动力，被动的，往往事倍功半，徒劳无益，虚耗时间。[呲牙] 赞 1



温文尔雅撕 2020-11-27 20:35:30

因为麻将这个事儿，我更崇拜你了[捂脸]，哈哈 赞 1



花下立清香季 2020-11-27 20:34:07

小小的一片地积聚了这么多股神和赌神呢我要去看看那里的风水！ 赞 1



控心者筒 2020-11-27 20:33:56

大道至简，讲得真是通透！ 赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/11/28

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-11-29

收录于话题
#老唐实盘合集 108
#2020年书房原创 117

本周交易

无

当前持仓

目前持仓茅台37%，腾讯24%，洋河17%，分众11%，古井B5%，海康6%。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	37%	24000±10%	<12000	27000	21831	1737.90	49.05%
腾讯控股	24%	66000±10%	<33000	72500	47377	583.00	55.72%
洋河股份	17%	3150±10%	<1575	3700	2735	181.51	68.85%
分众传媒	11%	……	<670	1585	1386	9.44	52.50%
古井贡B	5%	770±10%	<385	900	386	90.36	30.63%
海康威视	6%	4400±10%	<2200	5800	4392	47.00	46.69%
沪深300						4980.77	21.58%
上证指数						3408.31	11.74%
2020/11/28			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8481	

另有上海机场1000股观察仓不计。

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	37%	24000±10%	＜12000	27000	21606	1719.96	47.51%
腾讯控股	24%	66000±10%	＜33000	72500	47677	588.00	57.05%
洋河股份	17%	3150±10%	＜1575	3700	2681	177.90	65.49%
分众传媒	11%	……	＜670	1585	1425	9.71	56.87%
古井贡B	5%	770±10%	＜385	900	392	91.95	32.93%
海康威视	6%	4400±10%	＜2200	5800	4451	47.63	48.66%
沪深300						4943.29	20.67%
上证指数						3377.73	10.74%
2020/11/21			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8462	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

②老唐买点或卖点，代表如果公司总市值触及此数值，老唐计划买入或卖出。与个股历史买入成本无关；

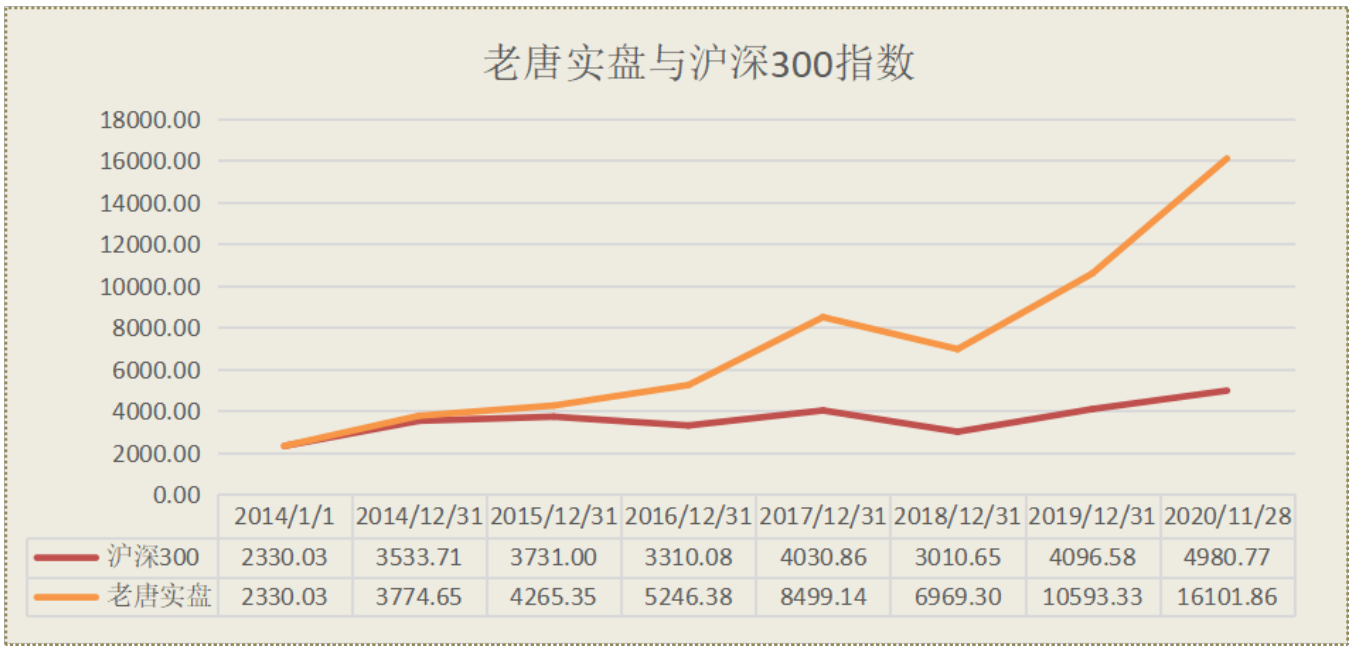
③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收益

2020年内收益52%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，52%（均不含新股中签收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为691。以6.91年折算（两个6.91，好巧😁），年化收益率约32.3%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/11/28
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	4980.77
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	16101.86

重要事项

1. 茅台澄清直销口径问题。

11月23日，茅台披露《关于媒体报道的澄清公告》。大致意思说：

公司11月18日在茅台会议中心召开了“2020年直销渠道商座谈会”。

会上发布的四季度4160吨放货量，在财报里并不归入“直销”收入。

以去年四季度财报直销收入，与4160吨可能带来的收入做对比，得出直销收入的增长，是错误的。

在公司财报里，只有茅台自营店的销售收入才归入“直销”。

这是茅台公司第一次明确阐述财报直销口径。

也就是说平时销售工作上谈论的，不经过经销商中转，由公司直接卖给电商平台、全国性连锁超市的量，

虽然在茅台日常销售工作中叫做直销，但在财报上依然归为“批发”收入，而不是“直销”收入。

公司2020年直销收入变化不大，公司全年营收增长10%左右的目标不变。

所以，《老唐实盘周记2020/11/21》重要事项第3小节，关于茅台直销放量的计算，是无用功，是错误的。

基本属于关公战秦琼、张飞打岳飞，请大家直接忽略

2.洋河管理层持股平台减持

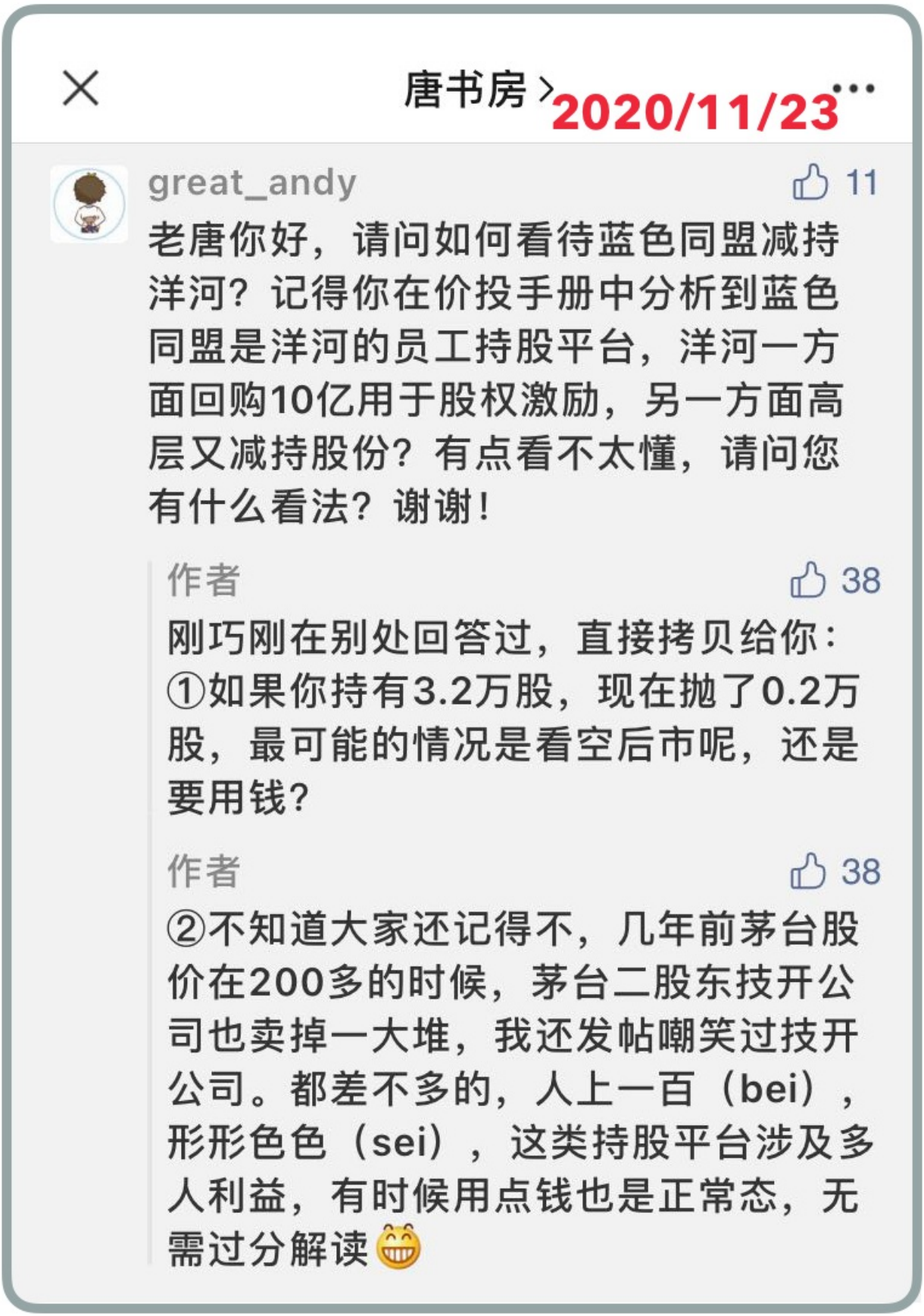
11月23日洋河披露：持有公司21.44%股权的第二大股东、核心员工持股平台江苏蓝色同盟公司减持1.5%股份。

减持前持有约3.23亿股，在11月18日~11月20日三天，通过大宗交易方式减持近0.23亿股。

减持后剩余股权约3亿股，持股比例降低为19.94%，仍然为公司第二大股东。

当日，恐慌的朋友很多，提问的也不少。

因为当日做过不少回复，干脆直接截一份图过来了



3. 茅台投资者实名举报、并计划起诉董事会未经授权的捐赠。

这件事情，至少有过百人留言询问过老唐的观点

作为茅台公司长期股东，我当然既有关注、也有观点。

但我自认观点不适宜公开表达。所以请见谅，不要强迫老唐表态。谢谢🍌

4. 本月阅读



本月，由于精校《手把手教你读财报：新准则升级版》，加上阅读福寿园和上海机场相关财报和资料，读书比较少。

上图5本里，只读完《信任边际》、《地道风物.苏州》和《一往无前》三本，另外两本进行中。

其中《信任边际》一书，我在书房推送过读后感了。

感兴趣的朋友可以点击→《信任边际：伯克希尔.哈撒韦的商业原则》读后感及纠错。

《地道风物.苏州》是一本消闲的闲书，略过不谈。

《一往无前：雷军亲述小米热血10年》，是一本雷军亲自作序，记录小米创业史的官方传记。

这本书的特色就包含在副标题里：热血。可以让读者感动+激动。

读后不仅会对创业之艰辛有更深刻的理解，也会对这群从1000万美元起步，十年内将其变为市值800亿美元的团队，打心底产生一种敬仰之情。

但是，这本书的缺陷也在于“热血”。

简单的说，该书倾向性太过明显。其立场几乎等于变着花样死命夸小米及其团队。

对于一些不利的细节，尽可能一笔带过。

如果丧失警惕性地阅读此书，看完恨不得马上去买小米所有的产品，甚至恨不得马上成为小米股东🤭

也说不定这就是作者的本意😉

所以，我给这本书的结论是：值得读，可以了解很多和小米相关，乃至和创业相关的重要事件和当事人思考。

但是要带着警惕性阅读，尤其是在读完本书至少一个月内，建议不要做任何购买小米产品及股票的计划😝

读完这本书，对我而言最大的收获，是对雷军这个人的思维模式和做事风格，有了比较全面的了解。

若以后有机会研究小米集团这家企业，或许会用到本书带来的一些思考。此处就先略过了。

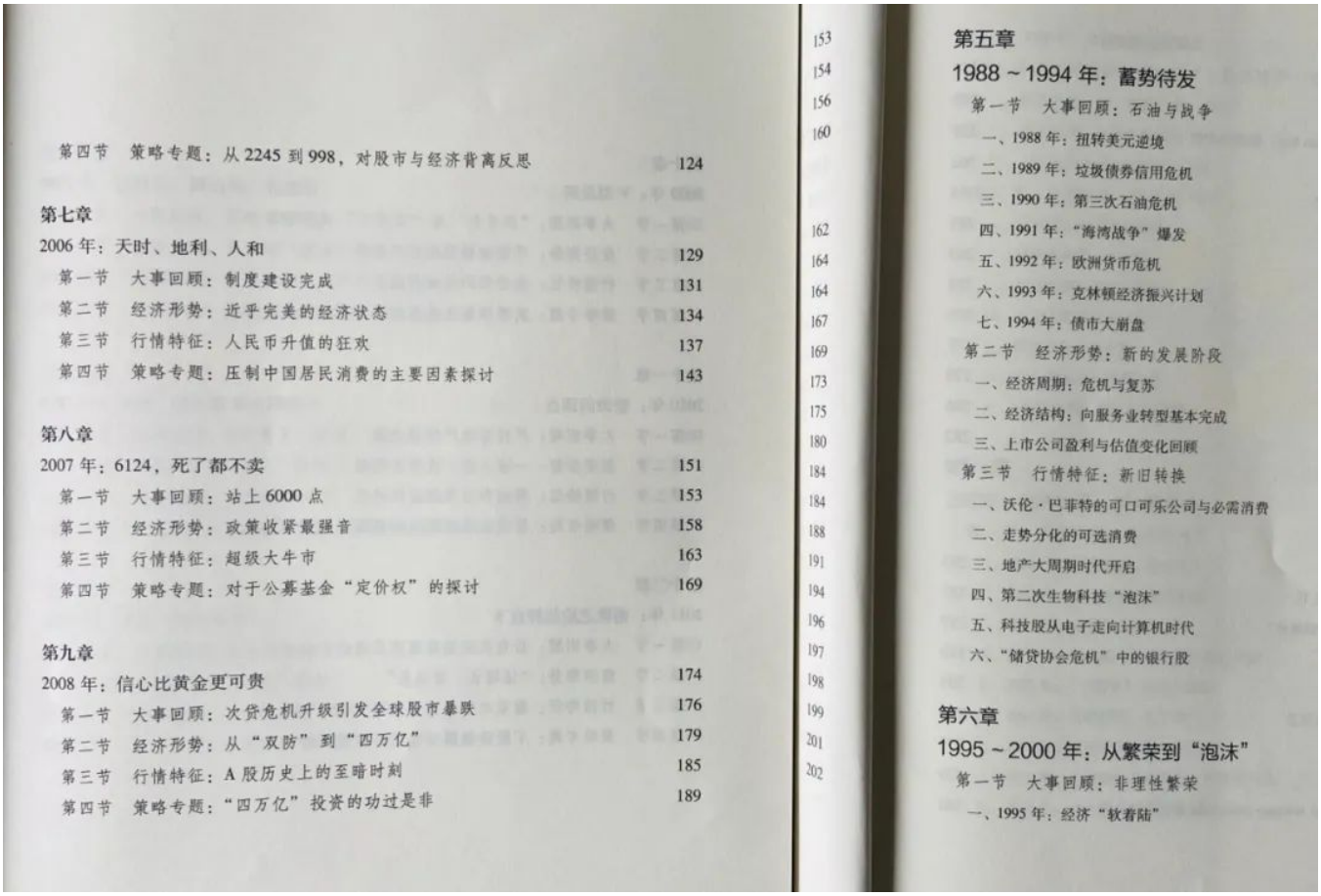
正在读的两本：《美股70年》和《追寻价值之路》，作者是同一团队，均为国信证券宏观策略分析师。

我是先买的《美股70年》，看了一部分后，发现相当不错。然后立刻下单作者另一本书《追寻价值之路》。

两本书都建立在大量的、详细的历史资料搜集的基础上。

写作手法相同，均是先做当年大事回顾，然后做当年经济形势与宏观政策回顾，接着做行情复盘，最后分享自己的思考。

我把两本书的目录放一起，拍一页分享给大家（左中右美）



第四节　策略专题：从2245到998，对股市与经济背离反思　124

第七章
2006年：天时、地利、人和　129
第一节　大事回顾：制度建设完成　131
第二节　经济形势：近乎完美的经济状态　134
第三节　行情特征：人民币升值的狂欢　137
第四节　策略专题：压制中国居民消费的主要因素探讨　143

第八章
2007年：6124，死了都不卖　151
第一节　大事回顾：站上6000点　153
第二节　经济形势：政策收紧最强音　158
第三节　行情特征：超级大牛市　163
第四节　策略专题：对于公募基金“定价权”的探讨　169

第九章
2008年：信心比黄金更可贵　174
第一节　大事回顾：次贷危机升级引发全球股市暴跌　176
第二节　经济形势：从“双防”到“四万亿”　179
第三节　行情特征：A股历史上的至暗时刻　185
第四节　策略专题：“四万亿”投资的功过是非　189

153
154
156
160
162
164
164
167
169
173
175
180
184
184
188
191
194
196
197
198
199
201
202

第五章
1988～1994年：蓄势待发
第一节　大事回顾：石油与战争
一、1988年：扭转美元逆境
二、1989年：垃圾债券信用危机
三、1990年：第三次石油危机
四、1991年：“海湾战争”爆发
五、1992年：欧洲货币危机
六、1993年：克林顿经济振兴计划
七、1994年：债市大崩盘
第二节　经济形势：新的发展阶段
一、经济周期：危机与复苏
二、经济结构：向服务业转型基本完成
三、上市公司盈利与估值变化回顾
第三节　行情特征：新旧转换
一、沃伦·巴菲特的可口可乐公司与必需消费
二、走势分化的可选消费
三、地产大周期时代开启
四、第二次生物科技“泡沫”
五、科技股从电子走向计算机时代
六、“储贷协会危机”中的银行股

第六章
1995～2000年：从繁荣到“泡沫”
第一节　大事回顾：非理性繁荣
一、1995年：经济“软着陆”

我认为这两本书的资料回顾部分非常珍贵，尤其是按年度的宏观经济指标、企业盈利水平、无风险利率等资料。

印象里，市场上好像还没有同类书籍。

读史可以明智，对股市历史感兴趣的朋友，建议入手一套备查。

习惯在当当买书的朋友，链接在这里

本文所推荐的书籍，我已经放进“老唐荐书”里。随时向书房发送“书”即可提取书单🍌

5. 本周无读书笔记入选。

本周运动

本周跑步1次10公里；游泳2次单次1小时；陪我家领导散步3次，合计17公里。



同口径除皮净重84.9kg（175cm），环比持平

下周预计交易

无

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记

祝朋友们周末愉快

阅读原文



啥气惜人i 2020-11-29 21:34:41

我就纳闷了，为啥老唐在精校的同时还能读那么多书，而我写个上海机场的文章却头昏脑胀半天憋不出个P来呢[裂开][裂开][裂开]

赞 46

作者

读书也是有复利，有加速度的，当你明白的越多，你读书时需要停下来想的问题越少，速度自然就越快。做企业研究也是如此。慢慢来吧，你可能已经比同龄的老唐强十万八千里了[握手]

赞 161



过度执迷sky 2020-11-29 22:11:17

2014如果买入万科不动到现在也有这个收益了 赞 19

作者

所以，其实投资挺简单的，对吧？[呲牙]在股市居然那么多人赚不到钱，简直不可思议?? 赞 89



杨肉肉艳 2020-11-29 21:37:46

看到最后 老唐单次跑步10公里惊到了，胖子也能起飞[发呆][呲牙][强]赞 14

作者

切，老唐单次长跑最远距离是30公里[坏笑]虽然慢如蜗牛，但好歹蜗牛也够牛了，对不[悠闲]

赞 86



栘惘霏 2020-11-29 21:03:41

请问一个专业问题，茅台应不应该就捐款事项开股东大会表决通过？ 赞 22

作者

我觉着应该。

赞 66



935一天 2020-11-29 20:38:10

你这么多书，读完放哪儿了？得多大个书房才能盛下 赞 3

作者

只要读书多，别怕房子小？目前我两堵墙，不到两千本。过两年我搞它个三十来平米的书房，起码考虑四五千本书的容量[偷笑]

赞 60



0珍爱永远0 2020-11-29 21:09:39

老唐好，直接了当的问您一下，您为什么没考虑过投资海天、金龙鱼、伊利之类的食品股（假如价格没有被低估）？是因为这些商品容易被其他同样的商品替代掉的原因吗？

赞 8

作者

直截了当的回复你，低估了就会投。

赞 59



米饭炒鸡蛋吮 2020-11-29 21:21:45

老唐，上海机场，为什么能在一堆机场里面成为龙头，有什么优势呢？ 赞 8

作者

所谓研究，就是你回答了自己的提问。别浪费了你自己疑问和好奇心，也别滥用唐研究员的免费眼力[坏笑] 赞 54



剩友谊女 2020-11-29 20:50:24

茅台明年的量会比20年多百分之几，会提价或继续扩大直接销售，是不是明年业绩确定性在15-20%。如果这样看明年可以上2000？ 赞 7

作者

我早就给了明年的业绩估计：540亿上下的净利润。但股价会不会上2000，就天晓得了[呲牙]它要是跌成20倍市盈率，有什么不可以呢？20倍市盈率10800亿，股价860[阴险] 赞 46

剩友谊女

感觉如果在45倍市盈率应该差不多可以接近2000，市场的情绪难以琢磨。 赞 10

作者

感觉在90倍市盈率的时候可以超过4000，感觉在9倍市盈率的时候可以跌到400……花时间去感觉这些东西，会有人发加班费吗？[偷笑][机智] 赞 52



灬同恋拼 2020-11-29 20:56:48

老唐[呲牙][呲牙]如果让你把手机股票软件删了，一个月不看任何有关股票信息的话你能做到吗[呲牙][呲牙] 赞 14

作者

应该能，但没有必要。看不看行情，对我而言，现在已经没什么影响了，看看也无妨[呲牙] 赞 45



心软是病110119 2020-11-29 20:40:35

老唐，你曾说过老窖的基酒产能也就5w吨，但是面对他每年十几万吨的成品产量，是否可以理解为老窖也会外购基酒。还有就是老窖的窖龄系列和特区系列算财报中的高端还是中端？ 赞 10

作者

老窖有大量的低端白酒，用的是液态法，也就是食用酒精生产的。 赞 40



剖腹取娃长 2020-11-29 22:02:46

唐兄：最近要装修房子，特别想借鉴您的书房怎么装修或者布置的，能简单描述下或者在公众号上晒张照片吗？您列的书单基本上都买齐了。感谢！ 赞 3

作者

推门对面是落地窗，占了一堵墙。门的左右两边两堵墙，沿墙满书架，放着大概不到2000本书。和书架平行的正中，是一张大约1.7m长的书桌和一把舒服的办公椅，没了，就这么简单[呲牙][握手]

赞 30



摩羯夜半星未央 2020-11-29 20:55:16

唐老师，请教两个问题 1 算是个老问题，既美国现在无风险利率近0，那它的股市合理市盈率应该是多少 您的一般回答是，不光要看本国的，还要看它能投资的其他国家的利率（我理解的大意） 但是，现在欧美日利率都是0，中国虽然是3，但欧美资金不能顺畅的投资 So，美国股市现在的市盈率，貌似还是会接近无穷大啊[Grin] 或者换一种问法，美国股市现在的合理市盈率，到底应该是多少？（请给个数[Trick]） 2 英国作为比美国发展、发达的更早，也应该算是股市的发源地之一，为何没有出类似巴菲特等投资大咖呢？巴芒里，只有个英国凯恩斯，但也难以算是职业投资家。 难道是20世纪前英国股市不发达，20世纪中，英国衰落的又太快？

赞 9

作者

1.零利率的情况下，30~50倍上限。2.有的，只是我们了解的不够多而已。

赞 28



我瞎啊南 2020-11-29 20:46:57

老唐，想请教您跟巴菲特学投资是怎么学呢，哪些书籍比较好？

赞 4

作者

进书房快四个月了，还问这种问题？？明年11月回复你[坏笑]

赞 26



游戏公司招托 2020-11-29 21:25:36

我是个资深米粉，家里买了一堆小米产品，认同小米理念，小米财报上市以来的都看过，基本结论是行业赛道宽广，但竞争激烈，小米对比竞争对手无明显优势，利润率偏低，看不出有什么明显的护城河，目前看肯定不符合老唐的买入标准。但我还是从去年开始就建仓小米了，可能是作为米粉的执着，看了很多有关小米的书和相关资料，包括这本《一往无前》，可能确实被洗脑了，认为小米有优秀的管理层，强大的愿景支持，宽阔的赛道，火箭般的历史发展速度，越来越良好的口碑...大概率会迎来伟大光明的前途，所以还是放下硬性财务指标买了。虽然老唐说对上市不满五年的企业一般不看，但小米这个企业非常特殊，似乎走了一条别人从没走过的路，而是取得了巨大的成功，是一个现象级的企业，所以非常期待老唐有时间能带我们一起看看小米这家公司。

赞 25

游戏丶招托 2020-11-29 21:06:57

唐叔，正在看《经济解释》，看完的话，问下还有必要看卖橘者说，佃农理论这些不啊

赞 4

作者

我个人觉着，看书没有什么必要之说，如果是我，遇到一个好作者，我会想办法搜罗他/她的一切著作来读。但，是因为感兴趣，而不是因为必要。

赞 23

月月悦 2020-11-29 20:56:02

唐老师您说的买股票要盯着地看，是不是就是看企业能不能产生自由现金流，能产生多少，这是股票的内外价值。

赞 2

作者

就是看你家企业是不是持续地、好好地、天天地挣钱[呲牙]

赞 23



最爱bc5wx4 2020-11-29 20:44:45

被老唐读书的效率折服，你一个月的读书量是我一年的读书量，差距立显啊！

赞 6

作者

不会吧，你一年才读三五本书？？[流汗]

赞 20

最爱bc5wx4

我是说认真的读完，我经常对什么感兴趣就读什么，想干的事情太多，想看的书也多，所以不能从一而终，坚持做好一件事，这样效率也低。这个一定得改，要不然怎么追上老唐！[捂脸]

赞 8



流年熙熙清 2020-11-29 20:36:42

洋河股权结构很稳定，洋河集团，蓝色同盟，上海海烟，上海捷强，大股东一直是这几家，上市没几年南通综艺，江苏高投就撤退了。洋河股权结构平衡的格局没变化，兢兢业业酿酒卖酒，经营没有幺蛾子，相当稳健。

赞 18



皮卡丘翻身 2020-11-29 20:46:49

看完一往无前，想知道您对雷军是如何评价？

赞 1

作者

拼、爱赢、对趋势敏感。

赞 16



灬桃子小姐恋 2020-11-29 20:52:37

复利的力量关系两个参数，年化率和时间。大部分投资者在年化率上增长困

难，所以可以考虑另一个参数，努力多活几年！下面我来说正事：朋友，游泳、健身办卡身了解一下！ 赞 15



冰月痕爱灬 2020-11-29 20:30:12

请教：钱不多，想单独持有一个股票，做长线，乐普医疗可以吗？ 赞 1

作者

你问错人了，我不懂医药。 赞 15



女汉子阿妤蜷 2020-11-29 20:20:55

沙发 赞 10

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，慢慢想，不着急~[握手] 赞 15



过来舔脚任 2020-11-29 20:44:35

老唐周末好，关于读书方面，记得您提过张五常教授的方法，大意是“输出”方面的，我搜索了五常教授关于读书方面的文章，没有发现您提到的内容，还请不惜赐教一下[Salute] 赞 4

作者

怎么赐教呢？我这会儿也记不到他原话在哪篇文章里了。原话大致是：如果不把思想写下来，你不会清楚地知道自己想了些什么。 赞 14

过来舔脚任

很多书读完就忘了，不知道老唐有没有什么好办法 赞 2

作者

使用忘了就忘了大法[呲牙] 赞 10

过来舔脚任

学以致用吧[Trick]懂了



懵懵懂懂透 2020-11-29 21:01:09

唐老师，您好，请问怎么系统性的学习规划后形成自己投资风格？ 赞 3

作者

不需要规划，风格是自己形成的，关键是去思考，一点点地思考，一把把地赚钱[呲牙] 赞 13



勤奋的小崽的家 2020-11-29 20:51:02

选择投资标的时，确定性与赔率那个优先？ 赞 1

作者

我一般倾向于确定性优先，但并不是说赔率优先就不对。 赞 13



寻找天边的光 2020-11-29 20:24:34

老唐稳得很，都不怎么交易，收益还不错 赞 3

作者

不是不怎么交易，是过去两年没有卖出过一股（中签新股除外）[呲牙] 赞 12



苏亚梦务 2020-11-29 21:03:36

老唐：啥时候来苏州消闲[微笑] 赞 3

作者

[呲牙][握手]会的，会的。 赞 6

苏亚梦务

来听听昆曲，感觉对唐诗宋词有更好的理解，对文化的源远流长有现实感觉 赞 11



晚风吹惆怅顾 2020-11-29 20:50:27

请问如果因为垄断等原因，腾讯被强行拆分成多个子公司（如当年美国拆分洛克菲勒），对当前腾讯控股的股价有多大影响，多谢 赞 3

作者

判断不出来具体数据+目前我还看不到有这种可能，所以就节约我可怜的小脑花儿了[呲牙] 赞 11



淞雨爱迩寒 2020-11-29 20:25:40

不考虑换点顺周期的？对顺周期怎么看啊

作者

虾米东东叫顺周期？听不懂，没看法。 赞 11



很難遇見 2020-11-29 20:20:38

沙发 赞 11

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您慢慢品着~[呲牙] 赞 7



蘑菇不开花娅 2020-11-29 20:47:16

直接卖给电商平台的虽然不算直销收入，那给他们的价格也是969元吗？

赞 2

作者

不是，目前知道的主要是1299和1399两种。 赞 7

蘑菇不开花娅

那这样的话，您上周计算的直销放量带来的利润应该是准确的呀，跟茅台公司算不算直销没有关系吧，直销也好经销也罢，只要茅台公司是按照1299或1399卖出去，利润就比969增加了 赞 10

作者

对，利润增加是确定的。 赞 7



我爱热巴宝宝 2020-11-29 23:46:46

老唐，都说谁的青春不迷茫，在你27、28岁左右的时候，你在忙着什么？

又迷茫着什么呢？ 赞 3

作者

忙挣钱。好像那时也没啥可迷茫的，我觉着迷茫的人一般可能是因为不够忙，忙起来就没时间迷茫了[呲牙] 赞 9



资深禽兽战 2020-11-29 22:41:42

一直想问，老唐你跑10公里是一次性不间断撸到底，还是中间有一定的间歇？ 赞 2

作者

肯定一次性嘍，只是配速比较慢[呲牙] 赞 9



董咚咚控 2020-11-29 20:53:08

唐大大，古井贡B马上触发买点了，能分析一下吗？我特别纳闷，它B股只有A股的不到40%，不就是送钱吗？为什么没有机构去抢购导致补齐这个差价股市小白，冒昧!

作者

什么叫马上，我都写了几年了，文章一摞一摞的[呲牙] 赞 9



锾寻葱挛押妊2 2020-11-29 20:30:48

茅台的澄清没看懂啥意思呢，归入哪里不重要，重要的是最后是以多少钱批发出去的呢[呲牙] 赞 4

作者

给经销商还是969，给电商及连锁超市的目前应该是1399. 赞 9



漫天灰和 2020-11-29 21:49:03

想请教一下，一直以来都使用4%作为无风险利率来决定正常估值是25倍市盈率。现在10年期国债的利率是3.3%，是否可以认为正常估值应该用30倍市盈率？同时对于比较好的企业，比如茅台或者腾讯可以再适当上调，比如到35倍市盈率呢？ 赞 3

作者

差不多吧，不用那么严谨，本就是毛估估。3%~4%之间，对应25~30倍市盈率。茅台腾讯我一般直接用30看待。 赞 7

漫天灰和

现在基本上今年全年的利润可以比较有把握的预测的时候，是否应该用今年预计净利来算估值？像腾讯这样高速成长的企业，今年和去年的净利会相差不少，对估值影响很大。 赞 7

作者

应该，我就一直是这么干的。 赞 8



绮小络起 2020-11-29 20:58:51

看了关于有钱如何处理的文章。突然想到一个问题，老唐说不在买点，但是在估值期间的，资金量小的情况下，就买入心仪的公司。那么弱弱的问一下，按照估值方法，这个估值期间的上限是不是就是买入点的两倍呢？ 赞 2

作者

不是。当年25~30倍市盈率。 赞 8



未曾遇见披 2020-11-29 21:54:06

老唐既然看雷军自述的书，干脆带着研究小米集团这只股票呢，对于雷军这种有意压低利润率占领用户押注未来的商业模式，我个人手机也用过苹果华为mate系列，现是小米10pro和其智能家居深度用户，非常看好小米手机发力高端和AIOT的未来，但似乎小米又很难用老唐一直介绍的企业利润估值法来进行估值，学老唐又无法学以致用，期待老唐对小米集团的解读和估值[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 2

作者

先备着，过几年吧。我不看新股。 赞 7



棉花糖的叨 2020-11-29 21:47:38

这段时间在看“ST康美”2010-2017年的财报，想从反方向突围。同时把自己的想法写出来，期间经常想打退堂鼓，但又不能允许自己退缩，不然觉得白在书房待了。今天为了厘清一个逻辑，费了一整天，很是“艰辛”[捂脸] 赞 7

她叫苏诺汐挤 2020-11-29 21:28:35

借楼请教老唐，之前巴芒演义推荐的音频在哪个平台？我记得199的价格，

买了后就不记得了，最近想找来听听，谢谢[抱拳]

赞 5

作者

土豪[捂脸]音频应该是喜马拉雅吧。199买的，可能是视频，应该是今日头条的“慧泉经管”，好像是这么个名字。

赞 7

爱别问我是谁3Q 2020-11-29 21:07:53

请问价值实战手册看完后下一本您的书，推荐看哪个？

赞 3

作者

《巴芒演义》，《价值投资实战手册》，《手把手教你读财报：新准则升级版》，按这个顺序读吧。最后一本应该是下月底面世

赞 7

朝上看园 2020-11-29 20:57:17

飞机上看巴芒演义，真心过瘾，有种恨不得飞机飞慢点儿的感觉[呲牙]，里

面能深刻感受到老唐的良苦用心，点赞点赞，也希望自己在价值投资之路上越走越远

赞 7

灬桃子小姐恋 2020-11-29 20:34:29

看完《一往无前》，感觉主角不是雷军是刘德，一个工业设计的艺术生，搞

供应链搞管理，这大概就是君子不器吧。 对小米创始人更加敬佩了。

赞 7

淡忘灬纷飞漠 2020-11-29 22:00:18

唐老师，请问巴菲特为什么对一只股要用长时期建仓？比如可口可乐用了两

年。 我能想到的原因是 1，资金是逐步到位的； 2，择时，判断股价还可能更低，或者等待企稳。 3，资金量太大，避免扰动股价。 4，建仓期间企业有向好趋势，追加买入。 我个人猜想，或许对于到达一定规模的伯克希尔，原因3的可能性最大。 但是，但是，回看1957年致股东的信中，却处处体现着原因2（那时资金量并不大）。这是我最不想看到也无法理解的。 受您教导已久，现在真的困惑了，是巴菲特那时候认知所限吗？

赞 4

作者

你说的应该是对的。

赞 6

黯然情泪意 2020-11-29 21:29:19

小米？慎重，财技不凡，产品其实没粘性。

赞 6

欺陌血亏 2020-11-29 23:01:54

唐师，请教一个问题，在利润表里，政府补助为什么部分在"其他收益"科目里，部分在"营业外收入"里面，放在不同两个科目里具体有什么要求吗？ 赞 1

作者
等升级版，我写过这两个的区别[呲牙] 赞 5


优晨帝 2020-11-29 22:08:58
一年来价值投资类的书看的也不下四五十本 越往后看越觉得观点都大同小异 一种观点各个作者只是换成了自己的说法 关注唐书房并读了老唐的四本书后还真有所收获 认识到一些本质的东西 赞 5


治割舰 2020-11-29 20:35:37
唐老师，很想问一下，一直持有沪深300指数基金。现在看百分位算是高位了，卖出是否合适？因为，持有基金和股票不太一样，基金是有持有成本的。 赞 2

作者
抱歉，不回答这样的问题，见谅。 赞 5


只是忘不掉娶 2020-11-29 20:31:52
手把手教你读财报新版啥时候可以购买？我现在就等它了[呲牙] 赞 3

作者
估摸着下月底应该可以了。 赞 5


上流然姐在 2020-11-29 21:45:13
我也这周刚好看了一往无前，跟唐老师不知不觉同步了啊，还好唐老师提醒了下，我马上打算买小米手机电视床垫股票等等，立马刹住。 赞 4

作者
[呲牙] 赞 3


醉饮红尘茶腰 2020-11-29 20:42:28
问老唐一个问题，每次研究公司的时候，关于企业上市前的信息，老唐一般是通过什么渠道获得的，比如研究福寿园的时候企业的来龙去脉。

作者
可以看看书房的《如何早知道》三篇。 赞 4


跌跌撞撞呵敬 2020-11-29 20:38:22
有时间真好，可以有充足时间读书，追剧，看财报，希望有一天我也可以不

用上班，财务自由。 赞 4



罩几十妈 2020-11-30 11:32:17

老唐，你的持仓股里面像海康威视和分众远超30倍，为什么你还在持有呢？你的书我刚看到价值投资实战，您能否在这里告诉我答案呢。

作者

因为占不到便宜不交易，不干拿一元钱去换一元钱的傻事[调皮] 赞 3



po晓_0 2020-11-29 21:26:16

老唐，你读这些书会做笔记吗？ 赞 3

作者

随意，有些会有些不会。 赞 3



夏小沫访 2020-11-29 21:12:11

老唐如何评价部分业务投资者所谓的低估分散不深研方法。 赞 3

作者

书房几年前就写过，你可以搜一下。 赞 3



冷言颜先生顽 2020-11-29 20:58:42

一往无前带入感很强，之前看过小米的生态链战地笔记就差多了，内容很多相似，但是作者太重要。。。2010年开始也基本吻合个人工作发展的从无到有，所以读的时候回忆那些年自己的种种，更亲切[调皮]。而且一直是小米的用户，喜欢小米的性价比。。某种意义上说小米做到了让人可以闭眼买，同样产品，让人省去对比成本。同时改造影响供应链，慢慢成为供应链企业的平台型企业似乎可期。雷布斯的一个创业团队基本上都是有梦想眼界的人，制造业也是中国的优势所在。。年初市值3000内，显著低于格力美的。。所以年初就忍不住当股东了。自己在跟踪思考，但是还很浅薄，期盼日后有机会见到老唐的分析。 赞 3



栘惘霏 2020-11-29 20:50:37

唐老师，您好，请问一下您的这个读书软件是什么？我记得以前有一篇文章介绍过，但没有收藏[汗]烦请再告知一下[抱拳] 赞 3

作者

常见的阅读记录类APP都可以做到的。我用的这个也不算好，只是很早就买了终身会员，所以凑合着用。 赞 3



夏沫翩 2020-11-29 20:48:45

今天又回味了一下巴菲特投资的四大基石，真的是精辟啊，想来想去没有什么要补充的。 赞 3



啊啊ABC控制day 2020-11-29 20:46:27

茅台即使不算直销，给超市直供提升四季度收入增长也是确定的吧？难道增加的都通过集团营销公司啦？ 赞 1

作者

是确定的。 赞 3



神崎莉莎 2020-11-29 20:39:00

唐老师，给讲讲黄金吧？ 赞 2

作者

不懂，不能乱说误导你噻[呲牙] 赞 3



让语词超载e 2020-11-29 20:36:48

谢谢分享读书心得，太佩服唐老师读书的速度，提取信息以及分析的技能。 赞 3



末世而安惜 2020-11-29 20:34:03

最喜欢的就是推荐书环节。 赞 3



欺陌血亏 2020-11-29 22:10:56

《一往无前》确实看的热血沸腾，大晚上小区内走了好多圈[捂脸]，去年从《小米生态链战地笔记》开始了解小米模式。恰逢股价腰斩，又比较欣赏雷军的为人，就介入了一些，感谢阅读。 赞 2



旧时序猎 2020-11-29 21:58:43

老唐，您好，茅台过去有记录的提价发生在哪年呢？谢谢

作者

这随便百度一下的问题，也要唐秘书给你跑腿咩？[右哼哼] 赞 2

旧时序猎

哈哈，搜到了，不好意思哈 赞 1

恋上屁股处女座 2020-11-29 21:25:02

读了《抢占心智》也有想做分众股东的冲动 赞 2



卟必费心质 2020-11-29 20:56:46

一往无前果然洗脑，我刚开了港股通，看了雷军传记之后很有做小米股东的冲动，心想着多看一二才忍住了。[呲牙]

赞 2



各自天晴好泄 2020-11-29 20:56:22

您的四本大作，已经拜读三本，必须做笔记的那种，受益匪浅，收获满满。价值投资，大唐盛世，朝朝暮暮，慎终如始。

赞 2



撕扯临 2020-11-29 20:47:10

对数字不够敏感，看财报感悟不够深，但爱看老唐推荐的书，爱听老唐唠叨，所谓几天不听老唐叨叨就不舒服斯基[666]。哈哈，对我来说这也是一种日拱一卒！

赞 2



小惜绪职 2020-11-29 20:40:04

老唐，我这两天突发奇想，假如自己账户里的某一只股票占比过高并且估值为合理估值上沿，而另一只心仪已久的公司股票持仓为0，估值也为合理偏高估，是否可以减仓一部分老股票，加到心仪股票身上？以前从没听您探讨过这种问题，所以想听听您的看法[抱拳]当然这类问题的想法因人而异，可能您不会愿意解答，有打扰到的话请忽略此条。（顺道在说一句，从确定性的角度，我没建仓的那只股票可能成长性还要高于已有的持仓股票）

作者

正如你说的，因人而异。都可以的。

赞 2



我是陌生人029 2020-11-29 20:37:59

感谢老唐，你的分享太棒了！[呲牙][呲牙]

赞 2



溌们的许诺领 2020-11-29 20:37:01

老唐，非同一控制下的企业合并和同一控制下的企业合并对合并者当年报表的影响是不是 前者 被购买方的经营成果和现金流量自取得控制权之日起纳入合并财务报表（只算购买日起到年末） 后者 是从当期开始到结束（一整个报表周期）。是这样的吗？这个是监管规定还是企业可以自行调整。 是监管规定吧？

赞 2

作者

是的，监管规定。

赞 2

溌们的许诺领

哈哈哈，问题问的清楚，老唐回复也明了，省墨??。谢谢老唐！

赞 1



北黎不夏砖 2020-11-29 20:36:03

燕翔的那两本书确实是中国投资市场的一股泥石流[呲牙] 赞 2



燃泪取暖源 2020-11-29 20:34:47

唉，家里的小米也是越来越多了，电灯，闹钟，电视机，孩子很喜欢，整天小爱小爱的 赞 2

旧时序猎 2020-11-29 20:31:24

一往直前刚开始读，想看看财富自由后的雷军为什么还要创建小米[呲牙] 赞 2



神崎莉莎 2020-11-29 22:39:41

自己慢慢看财报真是体会到了差距，在看上海机场的财报，对应老唐得到的三大特点，逐一对比，慢慢找寻，基本上是看着答案然后企图在财报中找寻为什么的阶段，[捂脸][捂脸]终于体会到这条路不好走啊 赞 1



影子爱人窗 2020-11-29 22:31:47

《一往无前》，《美股70年》和《追寻价值之路》都读完了，确实还不错。《信任边际》找来读读，感谢分享。 赞 1



高傲你晨姐撇 2020-11-29 21:56:50

没啥大事，但是还是觉得看了心安，一直抄作业，准备自己找几只作业完成了。练练手，银行跟医药，确定性大些[呲牙]谢谢唐师的范文 赞 1



滥情囚 2020-11-29 21:43:23

我觉得那本书对小米没有过誉，雷军的的确确是志存高远的想做一番事业的企业家。回头看当年董明珠与雷军的赌约，董明珠自己也清楚，其实是她输了。 赞 1



阳光的中雅素9 2020-11-29 21:04:38

老唐的七年近持股收益已经秒杀市场上绝大多数基金经理，我今年只抄了老唐的分众传媒的作业，盈利翻倍就出了！感谢 也在等待新的标的，同时一直在苦读推荐的各种资料，感觉自己好多不足！ 赞 1



超级阿多帜 2020-11-29 20:51:27

这月刚看了本2017年克莱舍基的《小米之道》，本周又看了小米19年报，老唐就提到它了，好巧！希望您明年点杀到小米集团□ 赞 1



冷宇甚 2020-11-29 20:37:34

当厨房出现一只蟑螂时，不仅仅只有一只。钱多了，权力大了，很自然就飘了。一如当年董明珠对待董事会

赞 1



塑身电话 2020-11-29 20:34:42

老唐，按照你的估值模型，海康应该已经进入你准备减持的行列了吧[呲牙]

作者

每周表格写的清清楚楚呀。

赞 1



任玓小孩慎 2020-11-29 20:33:21

老唐筛选过的书，必看[呲牙][呲牙]

赞 1



白羊啊黑3 2020-11-29 20:32:48

喜欢老唐的荐书环节，想看这类书的时候会在老唐这边翻翻，虽然总共也就买过几本[汗]

赞 1



不正经沉 2020-12-01 16:46:59

我也刚好在读《一往无前》[握手]，现在读到小米国际化部分，读着读着忽然就有种冲动，我是不是应该去做小米的股东呀。然后冷静下来一想，不对呀，小米咋这么优秀呢？当年的小米2不是发热得可以当暖手宝吗？咋就没提过？再回想起以前读过的几本关于企业的书，发现国内写企业传记类的书都有一个通病：不够客观，只写好的。



怕不是的波富 2020-11-30 16:33:08

小米那帮人么，如果近两年持续关注的话，会发现他们最大的毛病就是好大喜功，啥都包装成自己的，连移动送的流量都要拐弯抹角说成是自己搞的，这一年来如果不是华为被制裁，小米会过的很惨，所以连券商的研报在写小米的时候都不好意思写风险提示，毕竟最大的风险就是对华为的制裁不及预期



沃素凹凸曼宰 2020-11-29 22:30:47

哈哈，《一往无前》那本书刚出来我就读了，小米股票我已经买了，产品也买了，可能有点热血，小仓位，慢慢走慢慢看。



安槿溪金牛 2020-11-29 21:48:30

刚好想读股市历史，老唐就来送枕头[666]



露露标 2020-11-29 21:32:26

投资路上感恩有唐老师这样的明灯，让我少走的弯路都可以绕地球一圈了。

想咨询唐老师一下，您前两年做两投分析时，提到中国货币网可以下载雅砻江的财报，但是我在上面财报找不全（17-18年就没有年报），不知道这种情况正不正常，您当时做研究时是用的零星的几期财报还是每年的财报都能下载下来呢？

作者

非上市公司没有披露财报的义务，只有他们需要发债的时候，才会披露，不完整是正常的。



还是很罗嗦念 2020-11-29 21:21:35

对于小米集团的战略理解从爆款手机入手-吸引大量粉丝-建立销售网络-发展平台经济-利用规模经济提升品牌价值-用品牌倒逼技术提升-技术提升爆款手机的商业价值。（马太效应往良性方向发展，未来可期！）



不二不二乀 2020-11-29 20:51:54

唐师，您荐书的那个链接是不是有数量限制？之前有的一些书现在已经没有了。

作者

好像没有吧。有些可能是没货了。



内木光枝time 2020-11-29 20:45:54

我买了小米。我喜欢小米的商业模式。



浪的梦境乖 2020-11-29 20:43:28

美股70年和追寻价值之路这周正在读，作为历史回顾很精彩，但是宏观经济和历史经验很难提供微观操作指导，还是老唐的书更耐读。[呲牙]



游戏公司招托 2020-11-29 20:38:35

感谢老唐书单，美股70与中股17年，直接进入感兴趣区，图书馆，我又来了！另两本也加收藏[让我看看][让我看看]



罗罗罗蒂的老巢 2020-11-29 20:37:57

老唐，准备研究一下小米吗？期待您的分享[愉快]

作者

目前暂时还没有。我一般不看新上市的企业。



苏岛菜 2020-11-29 20:37:41

追寻价值之路，翻了一遍，对比09年，今年何曾相似。但愿明年不要像10年。 值得单独看吧。



睡懒觉的猫Zz6 2020-11-29 20:37:40

和唐叔相反我是先看的追寻价值之路，对于和我同样刚入门的人来说真的非常推荐，尤其是对两千年初的持续大跌还有后面的“价值显现”分析的很到位，通俗易懂。另外好的一点是可以每年都按照同一个体系来分析，每年都能得出有效结论，新手真的应该多看几遍。



青楼女伶乄 2020-11-29 20:31:39

沙发[呲牙]请教一个问题，腾讯和网易是游戏行业的第一第二，先生如何看网易？

作者

没啥研究，不好随便发表意见[呲牙][握手]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

洋河超百亿的投资和理财，藏的有雷吗？

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-12-03

收录于话题
#白酒分析专辑 52
#2020年书房原创 117

洋河的白酒主业，无论是老唐还是市场其他人士，分析文章都比较多。

但对于洋河的投资理财这部分，我还没见谁认真系统的分析过。

最近各种债券、信托频频爆雷——这让我想起来2018年9月，股市最低迷的时候，我还用《那些手持现金或者债券的人儿，你可知道你的损失有多大？》为题，写过一篇文章。



嚯嚯，确实损失挺大的吧？

号称提供无风险收益的债券，频频出现无收益风险。利息没了不说，本金还损失惨重。

而且从2018年9月至今，不谈选中优质企业带来的回报，就是沪深300指数基金，也已经带来超过60%的回报了。

一正一负，损失惨重呀！

闲话不说，言归正传。

频频爆雷的债券和信托，让很多朋友对洋河规模庞大的对外投资（含理财）产生了一些担忧。

今天老唐就来分享自己对洋河投资业务的梳理和思考。

洋河的投资可以分为三大部分来谈论：产业投资、金融投资和信托理财。

先看产业投资。

产业投资指公司为发展主业而实施的收购。

①收购双沟。

洋河产业投资里，手笔最大、也最成功的收购是双沟酒业。

2010年至2011年，公司以合计17亿多元现金为代价，收购了双沟酒业100%的股权。

使曾经和洋河并称江苏四大名酒“三沟一河”的双沟，成为洋河的全资子公司。

备注：江苏名酒号称“三沟一河”，双沟、高沟、汤沟和洋河——其中高沟就是今天的今世缘。汤沟发展稍差，目前还没有上市。

双沟其实一直不愿意承认被洋河收购，对外的口径一直是“洋河双沟强强联合，组建苏酒集团”。

所以我们会很奇怪地经常发现洋河股份公司还有个牌子叫“苏酒集团”。平时的宣传活动，多以苏酒集团的面目出现。

直觉上似乎苏酒集团是洋河股份的上级，但工商注册里并没有一个名叫“苏酒集团”的公司存在。

倒是有一个“苏酒集团贸易股份有限公司”，其实是洋河的全资子公司。

之所以如此，是因为双沟那是“祖上也曾经阔过的”，沦落到被收购的地步，双沟人从情感上非常难以接受。

再加上截止被收购，双沟自己的小日子其实过得挺滋润的，完全没有任何卖身的欲望。收购一事，纯粹是洋河和地方政府联合起来强扭的瓜。

说双沟“祖上也曾经阔过”，远的有1977年双沟镇考古挖掘的“双沟醉猿”化石。

在2002年5月的“中国·双沟醉猿国际科学考察年会”上，来自世界各地100多位科学家给出的结论：

泗洪双沟地区是古生物进化的平台，孕育人类的胎盘，是中国最具酿酒天然环境与自然酒起源的地方。

近的有作为宫廷御酒的荣耀。

明太祖朱元璋于洪武十八年（1385年）建造祖陵期间，选用双沟大曲为明祖陵祭祀

用酒，并指定为明皇室贡酒。

红色元素同样有。

抗日战争时期，全德槽坊（双沟酒业的前身）老板贺子谋，是中共苏皖边区参议员。他家的槽坊也就成了人管酒饭、马管粮草的“抗日饭店”。

陈毅、彭雪枫、张爱萍、邓子恢、范长江等老一辈革命家经常在全德槽坊落脚。

陈毅曾多次盛赞双沟大曲“不愧天下第一流”，终身念念不忘。

1979年，时任共青团中央书记的陈毅长子陈昊苏，带着父亲的遗愿回访双沟酒厂，曾赋诗一首送给酒厂留念:

古泗州，醉猿洲，特液酿成淮水头，浓香品质优。

争上游，再上游，不愧中华第一流，举世赞双沟。

如果说这些都是机缘巧合的故事，那1955年全国第一届酿酒工业会议上的专家盲评，就是确认无疑的真功夫了。

1955年11月3日，国家地方工业部在北京召开了解放以来的全国第一届酿酒工作大会。

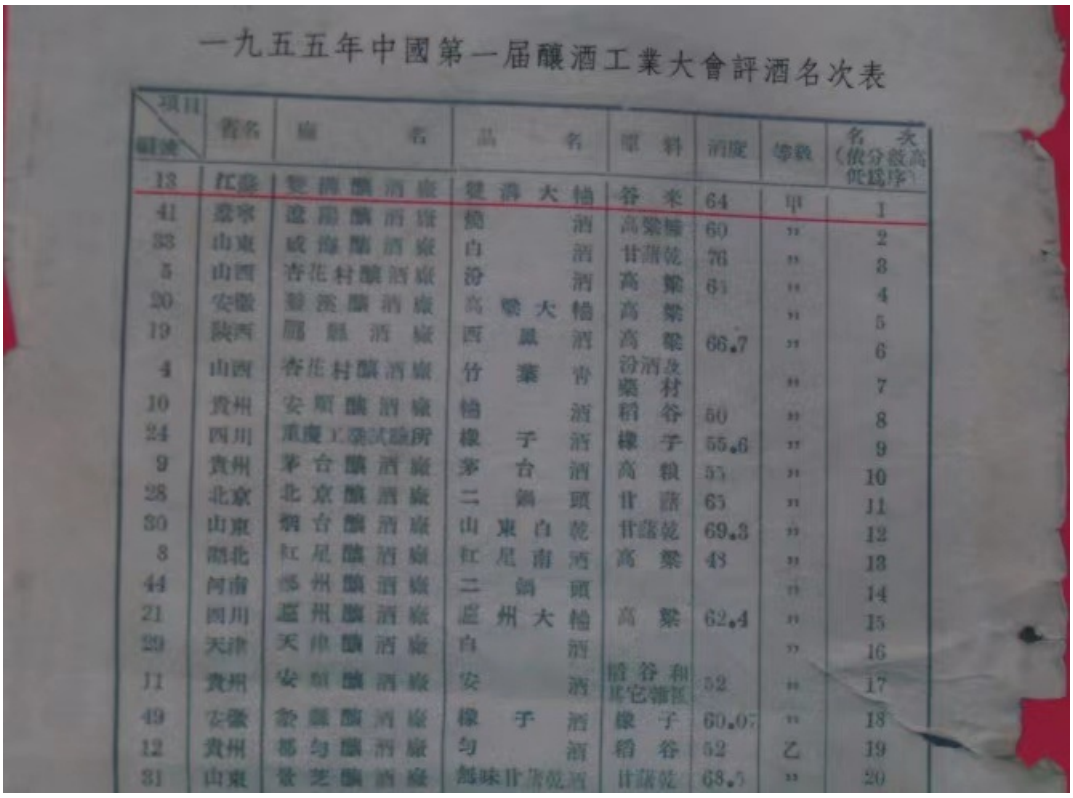
会期十六天，至十一月十八日闭幕。全国各省市自治区都派代表出席了会议。

会议上采用盲评的方式，全国酿酒行业专家对各省参选36种代表性白酒进行严格的品评、打分、定级。

最终分出甲乙丙丁戊五等。

甲等酒共18种，双沟大曲为甲等第一名，荣登榜首；

山西杏花村汾酒甲等第四、竹叶青第七；贵州茅台酒甲等第十名；四川泸州大曲甲等第十五名。



一九五五年中國第一届釀酒工業大會評酒名次表

項目 / 編號	省名	廠名	品名	原料	酒度	等級	名次（依分數高低爲序）
13	江蘇	雙溝釀酒廠	雙溝大輪	谷米	64	甲	1
41	遼寧	遼陽釀酒廠	燒酒	高粱糠	60	〃	2
33	山東	威海釀酒廠	白酒	甘藷乾	76	〃	3
5	山西	杏花村釀酒廠	汾酒	高粱	65	〃	4
20	安徽	蕪湖釀酒廠	高粱大輪	高粱		〃	5
19	陝西	鳳縣酒廠	西鳳酒	高粱	66.7	〃	6
4	山西	杏花村釀酒廠	竹葉青	汾酒及藥材		〃	7
10	貴州	安順釀酒廠	輪酒	稻谷	50	〃	8
24	四川	重慶工業試驗所	橡子酒	橡子	55.6	〃	9
9	貴州	茅台釀酒廠	茅台酒	高粱	55	〃	10
28	北京	北京釀酒廠	二鍋頭	甘藷	65	〃	11
30	山東	烟台釀酒廠	山東白乾	甘藷乾	69.3	〃	12
8	湖北	紅星釀酒廠	紅星南酒	高粱	48	〃	13
44	河南	鄭州釀酒廠	二鍋頭			〃	14
21	四川	瀘州釀酒廠	瀘州大輪	高粱	62.4	〃	15
29	天津	天津釀酒廠	白酒			〃	16
11	貴州	安順釀酒廠	安酒	稻谷和其它雜糧	52	〃	17
49	安徽	歙縣釀酒廠	橡子酒	橡子	60.07	〃	18
12	貴州	都勻釀酒廠	勻酒	稻谷	52	乙	19
31	山東	景芝釀酒廠	無味甘藷乾酒	甘藷乾	68.5	〃	20

乙等酒从19名到26名；丙等从27名到31名；丁等从32到35名。

最后一名戊等第36名，为内蒙古乌兰浩特酒厂生产的橡子酒。

这是实打实的品质骄傲。

更何况在洋河上市之前，两家企业的产能和销售规模，差距并不大——也就净利率差异稍大。

2008年，洋河销售白酒7.3万吨，销售收入26.8亿，净利润7.4亿。双沟销售白酒6.2万吨，销售收入15.1亿，净利润1.5亿。

结果洋河2009年成功上市，以270亿估值上市，出让10%股份，从投资者手头募集到27亿现金——以60元的股价发行4500万股，发行后总股本4.5亿股。

同期双沟冲击上市未果，两家的差距就逐步拉开了。

洋河大把资金在手，准备吞掉体量差不多的双沟。

双沟人心理上当然不容易接受。有钱就可以为所欲为吗？



洋河2008年7.4亿净利润，出让10%股份募集到27亿现金。买下双沟花了多少钱？

双沟100%的股份，洋河一共花了17亿，准确的说是1712050340元。

收购完成后的两年内，双沟酒业的净利润就超过17亿。

2011年净利润5.8亿，2012年16.5亿，2013年净利润更是飙升至19.6亿。

你说，这笔投资漂亮不漂亮？

②几笔渣渣级产业收购。

2013年，洋河出资300万元收购武当山脚下的湖北梨花村酒业公司100%股权。

当年，洋河利用重新打造的绵柔梨花村，将这家公司做成营收超2亿，纳税超3000万的规模。

然后在当地圈地300亩，投资2亿，建立万吨梨花村白酒工业园。2016年建成投产，利润情况不详。

2013年，洋河出资213万收购湖南长沙下辖宁乡市的汨罗春酒业公司100%股权，并计划投资10亿在当地建立白酒灌装项目；

〈宁乡，记得这个地名吗？宋城演艺的第一个轻资产项目炭河千古情，就落户于宁乡〉

2014年，洋河出资182万收购哈尔滨宾州酿酒厂100%股权。计划投资5亿元建立当地的白酒灌装项目。

这种渣渣级别的收购，主要是当地的招商引资的搭头，是为了吸引洋河到当地投资建厂的，收购价格约等于白送。咱们直接跳过。

③进军酱香酒领域。

2016年，洋河股份出资1.933亿元收购贵州贵酒100%股份，是公司进入酱香酒领域

的试水。

贵州贵酒，原名贵阳酒厂。五六十年代，旗下“贵酒、黔春酒”也曾是和茅台、董酒、习水并肩的贵州名酒。

酒厂位于贵阳西北几十公里的修文县龙场镇。

对阳明心学有点了解的朋友，可能对这个地名非常敏感。

不熟悉的朋友，可以百度“龙场悟道”。

洋河给贵酒制定的目标是2020年基酒产能过5000吨，销售收入过10亿。

实际销售情况暂无数据，但看看这几年见风长的酱香酒厂收购或参股价格，也不得不夸一句洋河醒悟的早、下手的快。

2017年，洋河股份又通过全资子公司贵州贵酒，投资2.6亿元收购贵州茅台镇厚工坊迎宾酒业股份有限公司100%股权。

厚工坊厂区总占地50余亩，分别位于茅台镇上坪村和仁怀市苍龙街道龙井社区桥坡村，年产能1500吨，库存酱香基酒4000余吨。

这是洋河在酱香酒核心产区的战略性布局。

我认为洋河的主要目的，是让龙场的酱香酒里也能用上茅台镇产基酒，名正言顺挂上茅台两个字😁

这2.6亿投资，相信不会差。

产业投资看过了，心理感觉应该是踏实靠谱的吧？

但这毕竟是洋河管理团队浸淫多年的领域，不犯错是正常的。

离开白酒领域的其他投资呢？

我们接着看洋河的金融投资。

上市前，公司主要投资了两家企业股权，一成一败。

成的是2007年参与泗阳农商行发起设立，累计投资799万，占比7.32%，是第一大股东。

泗阳农商行2008~2018年累计向洋河现金分红1198万。2019年由于洋河会计准则发生变化，没有披露当年分红。

目前仍然持有泗阳农上海7.02%股份，按照2018年现金分红353万毛估估，价值应该可以按照一亿元左右考虑。

<留存利润及增长忽略，直接将分红额看成债券利息。按照当前约3%~4%的利率反推，353万分红对应债券面值约1亿>

总体回报约12年15倍，年化25%左右，相当可观。

失败的是对宿迁市交通投资有限公司的投资，累计出资94.8万元。2013年全额计提减值。

上市后所投项目，已经实现回报的有两项。

①2011年洋河出资2亿，认购中金天津佳天私募股权基金，占比50.89%。

该项目为投资天江药业的载体，2013年获分红386万；2014年获分红643万。

天江药业股权于2015年12月卖掉，基金清盘，洋河获利约4.7亿。

②2013年，以3亿元参与认购中银国际证券公司，认购比例为3.16%。

至2019年，洋河累计从中银证券公司获现金分红5054万。

2020年中银证券上市，洋河的3亿元折合7894.7万股（78947368股）。目前处于锁定状态，解禁日为2021年2月26日。

至2020年6月30日，中银证券收盘价21.41元，对应市值16.9亿。

洋河按照八折17.14元计入公允价值（流动性折扣），合计13.53亿。

这笔投资回报惊人。

还有不到三个月解禁，今天（12月3日）实际收盘价是27.34元。

假如明年2月26日股价是25元，市值大约20亿。折合约7年7倍，年化32%。

可能正是因为这笔投资吃到的甜头，洋河2017年又出资3.3亿，成为深圳联储证券公司股东，占比12.83%。

联储证券原名众成证券，成立于2001年2月28日，注册资本25.731亿，其官网披露2020年中期净资产57亿。

那么，洋河12.83%股份对应净资产57×12.83%=7.3亿，看样子又是一笔不错的投资。

期待联储证券早日IPO，帮我家小洋重演一次中银证券的创富故事。

截止目前没有退出的金融投资，也分为两部分：

第一部分：直接投资企业股权（单位万元）

时间	投资对象	金额	占比	累计分红
2010	宿迁中小企业信用担保中心	500	10%	0
2011	紫金财险公司[a]	5250	2%	0
2014	杭州太一天择[b]	10500	62.5%	0
2015	苏宁消费金融公司	3000	10%	0
2015	北京微酒世纪文化传媒公司[c]	500	10%	0
2017	南京极燕食品公司	1500	4.76%	0
2017	江苏赛夫绿色食品公司	10000	2.74%	0
合计		31250		

a. 紫金财产保险股份有限公司，是江苏省政府牵头成立的大型财险公司。公司起初认购比例为3%，次年摊薄为2%。

该财险公司自2012年起，连续八年盈利，但没有分红记录。

b. 杭州太一天择是私募股权基金。

但因该基金所募集资金，全部用于对浙江中控太阳能技术有限公司与北京科蓝软件股份有限公司的股权投资，所以列入直接投资企业股权范围内。

c. 就是经营公众号“微酒”的那家酒业媒体。

所以，在微酒上看到洋河的吹捧文章，最好降格理解，哈哈

第二部分，投资私募股权合伙基金（单位万元）

时间	投资对象	金额	占比	累计分红 [B]
2011	上海金融发展基金 [A]	24000	3.33%	2577
2011	中金天津佳泰基金	18600	8.26%	2777
2015	中国动力股权基金	5480	1.5%	737
2015	北京虎童基金	1500	28.2%	0
2015	上海金浦信诚基金 [C]	10000	10%	0
2016	上海尚时弘章基金 [D]	3000	5.42%	0
2016	中金佳泰基金二期 [E]	14000	4.98%	0
2016	金石坤享基金	30000	10%	0
2016	嘉兴丹青医药基金一期	10000	10%	0
2018	嘉兴丹青医药基金二期	6000	7.54%	0
2018	南京星纳赫基金	19700	45.45%	0
2018	上海磐茂基金	16500	55%	0
合计		158780		0

A. 该笔投资总计2.4亿，2011~2013年分三次投入，分别为0.9亿，0.9亿，0.6亿。这种分批到位的情况还有D、E。

B. 此处的累计分红，截止是2018年。2019年起会计准则改变，洋河不再单独披露每一项投资的分红额。

C. 中银证券的项目，就是跟着这家基金投的。按照时间顺序推理，应该是这家基金介绍洋河投资中银证券，洋河吃到甜头，然后将1亿元资金委托给这家基金管理。

上述两部分目前还没有退出的金融投资类，合计金额19亿，目前还没有现金回报产生。

因为2019年会计准则变了，洋河不再明细披露具体项目情况，只给出合并总数。

但按照公司2020年中报披露，上述归入权益类的投资，截止6月底公允价值为43.66亿。

因为已知中银证券公允价值是13.53亿，可知目前没有退出、合计成本为19亿的全部权益类投资，2020年6月30日公允价值合计为30亿。

总体回报仍然算是令人满意，而且截止目前尚没有失败项目。

最后看理财。

高端白酒公司，都是印钞机，年复一年地给公司产生大量现金。

除掉分红之外的部分，都会大量沉淀在公司账面。

和茅台五粮液老窖等企业，主要将现金存银行不同，洋河始终有大量的银行和信托理财产品。

年回报大约比同期存款利率高出一倍，每年能够给股东带来额外的几亿净利润。

对于银行理财产品，投资者普遍没什么担心的。担心主要集中在信托产品上。

虽然迄今为止，洋河投资的信托产品从未爆过雷，所有本金均如期收回。

但鉴于国内高发的信托产品爆雷现象，投资者难免担心未来某天，会不会突然爆出一个大雷，给洋河带来巨额损失。

这么考虑倒也不能说没有道理。毕竟洋河每年投资的信托产品规模都不小。

比如2018年末信托产品余额86亿，2019年末余额104亿，2020年6月底余额还有约83亿。

这要是爆个雷，确实够呛。

但究竟会不会爆呢？未来的事情，我也给不出确切的答案。

我只能分享我为什么不担心这事儿，供朋友们参考。三个原因：

第一，历史记录优秀。

截止现在，洋河没有任何一笔信托产品爆雷。

要么是洋河的运气超好，要么是投资部门有一套规则去挑选和过滤信托产品。

第二，足够分散。

以2019年末为例，总计104亿信托产品，披露的单项金额重大理财产品里，最大单项金额5亿。

单项5亿的信托共有四笔，约定投资范围全部是：**用于投资交易所和银行间市场上交易的债券、货币市场工具、货币基金、债券基金等。**

也就是说，这四笔单项5亿的信托产品，全部是低风险投资。

除非这几家大型信托公司当年破产，否则看不到什么威胁。

其他房地产信托、股权信托等其他投资方向的信托产品，单项金额最大没有超过2亿

的。

这些应该是有“潜在”爆雷风险的信托。

但只要足够分散，没爆雷的产品超额收益，足够弥补潜在爆雷损失，就整体而言还是不错的投资。

按照每年百亿信托，假设平均收益率比存款高3.5%，每年也额外多赚3.5亿。

真要是哪年爆掉一两个几千万或一两亿的信托，也能接受。

第三，决策人吃自己做的饭。

这条是最重要的。

投资人所恐惧的雷，不是运气不好或水平不行带来的雷——历史记录其实证明洋河或者运气很好，或者水平很高，

而是决定资金投向的人，会不会因为贪图某种利益，或因某种关系而做出本不该做的投资决策。

简单说就是怕决策人吃里扒外，损害股东利益，为个人捞取好处。

这一点恰恰是洋河令人放心的地方。

首先，洋河的股权结构，大致是三三制，国有、管理层及经销商、公众股东各占约1/3。

这其中管理层和经销商代表是直接管钱的人——一位经销商股东的财务总监是洋河的监事。

公司的股权投资决策委员会，有7名成员，实施双总监制度。

其中一名总监应为公司董秘丛学年。另一名是外聘投资专家，身份不详。

丛学年，1966 年 1 月出生，研究生学历，高级经济师。

历任江苏洋河酒厂成本会计、总帐会计、财务科副科长、科长，洋河集团财务部部长、总会计师。

2002 年 12 月起担任股份公司董秘、财务总监。

此人在洋河上市前就是核心管理层，是上市前股份公司14位个人股东之一（目前股

权统一整合在蓝色同盟公司里了）。

虽然目前从学年本人直接持股只有277.8万股，以现在180元左右的股价衡量，市值“仅”约5亿。

但他直接代表的是洋河核心管理层持股平台蓝色同盟，需要为这些几十年的老上司、老同事、老朋友的利益负责。

蓝色同盟前不久刚刚减持了约0.23亿股，变现约40亿。目前仍然持有3亿多股洋河，对应市值约550亿。

这3亿多股洋河股票，由蓝色同盟140名股东（都是洋河核心人员）拥有。

最大持有者是洋河发展史上最重要的两位董事长：杨廷栋和张雨柏（这两位年龄其实都还不算大，杨廷栋今年刚60岁，张雨柏今年56岁，对于企业家而言，差不多还算是年轻力壮）。

两人持股一样多，合计拥有蓝色同盟33.72%的股权，相当于间接持有超过1亿股洋河股票，当前市值180多亿。

从学年是仅次于两位前任董事长持股数量的第三大股东，持有蓝色同盟4.99%的股份，相当于间接拥有约1500万股洋河股份。

加上从学年个人直接持有的277.8万股，合计直接及间接拥有洋河股票超过1770万股，市值约32亿。

按照洋河2019年每股3元的分红计算，从学年每年光现金分红就能收5000多万。

洋河现任董事会及监事会成员，包括王耀、从学年、周新虎、刘化霜、冯攀台等人，合计持有蓝色同盟12.71%，相当于间接持有洋河股票超过3800万股。

加上他们直接以个人名义持有的洋河股票超过560万股，合计约4360万股以上。

这是一群本身已经非常有钱的人，和一群非常有钱的老朋友，长期从事一门非常能挣钱的生意。

我想不出要多大一笔回扣，才会诱惑他们做出一笔让公司损失1亿元的投资。1000万还是3000万？

更重要的是，如果洋河公司损失（或少赚）1亿元，按照25倍市盈率考虑，会导致公司市值减少（或少涨）25亿。

这25亿里，至少有5亿元由蓝色同盟这140人承担了（他们持有20%洋河股权）。

现任董监事合计将承担超过5×12.71%=6355万的损失。

从学年本人将实际负担市值损失也高达3000万元——从学年持有1770万股，占总股本的1.17%，25×1.17%=2936万

这就是我说的掌握资金投向权力的人，吃自己做的饭。

几位董监事只有在联合受贿超过6400万，且将法律风险、职业生涯、个人名誉和朋友关系价值损失视为零的基础上，才可能有意给公司造成1亿元的损失。

这种可能性，我个人认为概率≈0。所以，我不担心公司投资的信托产品会内外勾结，坑害公司利益。

排除掉故意因素之后，若真因意外或从学年等人看走眼，导致踩雷损失了，我愿意和他们一起承担损失，如同我和他们一起享受财富增长过程一样😎

阅读原文



格格不入岸 2020-12-03 20:38:58

2020，对于我个人来说，最好的事莫过于认识了老唐 赞 306



邪sJLuffy_abc 2020-12-03 20:46:40

洋河管理层确实靠谱，奈何这2年全是认为茅台五粮国窖才算高端白酒，市场先生的偏见。 赞 32

作者

为何是“奈何”，而不是“幸亏”？[呲牙] 赞 192



感性的某天然受 2020-12-03 20:48:40

嫌太短了，看的津津有味 赞 52

作者

六七千字了，还短？[阴险]不过书房的朋友们确实有强项，都能读长文[强]。好多号的作者都不敢写长文，一般超过4000字的文章，直接就被跳过去了。 赞 111



钰昏 2020-12-03 20:26:28

老唐，你觉得酱香酒以后会是主流么？如果企业专做浓香，不做酱香，你觉得未来这个企业会被市场淘汰么[疑问]

赞 5

作者

做企业的，好好把产品做好，自己就是主流。去赶这流那流的，结果只能成打流的二流[呲牙]

赞 110



不羁的浪子H99 2020-12-03 21:12:46

唐哥晚上好。家里领导看着我追随唐师的战绩，已决策注资拨款了[捂脸]。领导赶这山尖尖拨款，也是愁煞我也

赞 82

作者

[呲牙][强]

赞 31



过来舔脚任 2020-12-03 21:18:01

现在的价格还可以参与吗？

赞 4

作者

在书房，永远不要问这样的问题。能不能参与只有你自己才能回答。如果要我给建议，标准答案就是：但凡你需要咨询别人意见的投资对象，一般都不能参与。

赞 80



屈服于快乐俏 2020-12-03 20:55:15

那天老唐去接管洋河的证券投资部门，并给300亿，10年后10倍达到3000亿，超过今年主业卖酒的2700亿市值。[捂脸][捂脸]

赞 70



偷心瑟 2020-12-03 21:04:59

老唐又开始看好酒类消费股了？

赞 4

作者

“又”字从何说起？？没理解。顺告：我从不看好那类股，在我眼中只有一家一家的公司，哪类股里都有好公司，都有垃圾公司[呲牙]

赞 62



码志喷 2020-12-03 20:49:49

老唐请教一下，你怎么收集到这么多资料信息的呢？除了财报平时有什么渠道去了解呢？上次你说的酒方面的公众号上也没这些边边角角的信息啊[呲牙]

赞 16

作者

全是公开资料，主要来自财报。长期跟踪自然就会注意到，刚接触一脸懵也不奇怪[呲牙]

赞 61



宅宅宅大同女 2020-12-03 20:35:38

洋河是我的第一重仓，110建仓，上到140，跌到80，再回到现在价格，一直呆坐，感谢老唐，也感谢自己。

赞 54



北黎不夏砖 2020-12-03 21:25:38

好奇一个问题，烦请老唐解惑，现在人们提起洋河印象都是海天梦系列，而双沟有历史、有故事、酒也好，那为什么没有做出特别成功的大单品？是不是有双沟被收购后对其重视度不足够的嫌疑，另外老窖突然弄出个"高光"就很生硬，而洋河完全可以在双沟上面讲故事。

赞 12

作者

会的。双沟的珍宝坊和苏酒品牌，正在被慢慢启用和打造。

赞 51



寡情燃 2020-12-03 20:56:09

老唐太牛x了，真的是仿佛如数家珍，什么时候我对一家公司能研究到这种程度啊，高山仰止

赞 51



景岛七音蹈 2020-12-03 20:33:26

双沟开始是卖给维维食品的，后来上面干预，洋河出面收回的。

赞 19

作者

是的，先卖给维维。后来其实核心还是想做大苏酒，由宿迁国资公司收购回来，再卖给洋河的。

赞 46



周芳宇枫 2020-12-03 20:38:37

老唐新书交稿了。

赞 8

作者

9月20号就交稿了，正常推测本月底应该能面世了。

赞 45



几分情薄传奇 2020-12-03 20:49:16

【千万别拿"熬和坚持"给自己催眠，你必须真的懂的：你拿在手上的优质股权，日复一日地给你印钞，简直比持有一大把钞票美妙多了——但是，你等着用来消费或归还欠款的钱除外。】当初就是听了老唐这段金玉良言，让我继续坚定的抄了老唐的作业，世上还有比这更美的事吗？既有人手把手教着，还有作业抄，还有这些优秀企业的奋斗[色]毕竟现金放自己手上真不如拿给优秀公司每天24小时为我创造高额利润，亏了就当暂时借他们了 ，哈哈哈，感谢老唐，感谢各位优秀的公司管理层们[呲牙]

赞 42

醋坛子休 2020-12-03 20:37:36

老唐写的太用心了，我有8000股洋河，一直准备长期持有[呲牙]，跟随企业成长[呲牙]，最好是在能跌些好让我锄地 赞 35

尕小笔 2020-12-03 21:38:45

酒友推荐了唐老师的公众号，虽然我不买股票，着实佩服唐老师对洋河的研究！ 目前洋河在高端酒领域被严重低估了，企业气质比较佛系，后劲足。 赞 16

作者

啥时候能破掉"不买股票"这个心魔呢？[呲牙][握手] 赞 26

花为伊人笑9 2020-12-03 21:36:44

很迫不及待期待手财升级版，以及升级版的前瞻介绍。 赞 7

作者

下周吧，下周我先发给介绍出来[握手]前天刚问了燕老师进度，确认本月底肯定可以面世。 赞 26

控心者筒 2020-12-03 21:06:50

19年初90元左右建仓买入，一路起起伏伏，持有到今年6月，一时没忍住，80多元卖了，然后就看着它起飞，悔不当初啊！经此一役，有点明白老唐所说的，真知，行不难。功夫未到家，需要继续修炼，努力笃行！ 赞 25

楚辖湘天蝎 2020-12-03 21:02:25

杨廷栋给洋河扶上马，张雨柏使洋河策马奔腾。 赞 25

作者

形象。 赞 8

惠小傻银 2020-12-03 21:21:26

A.这么多金融投资是不是说明公司不太本分，加大力度回购、分红不是更好吗？或者投资与主业强相关的项目。 B.一个重仓茅五汾的朋友说他不碰洋河是因为洋河大量外购基酒，他看不懂。唐老师有了解过吗？我记得书房以前文章讲过浓香在于时间，生产高端浓香的同时会产生大量达不到高端品质的低端酒，所以浓香酒企一面卖高端，一面要大力销售低端酒。洋河外购基酒要怎么理解呢？1.自产酒质好，但销量高，量不够做高端酒？2.自产酒达标率不足，维持现有销量需要外购酒做高端？ C.如果自产酒还不特别硬，是否可以减少其他投资，加强主业 赞 8

作者

A.因为有约束，不合适这么做。B.瞎扯，这属于过期谣传，多少年前的事情了。洋河的产能现在已经是地表最强了，无需外购。更何况，只要把好质量关，外购某些基金≠质量不好。C.浓香酒质这东西，要靠时间，不是你要加强，它就强的[呲牙]

赞 24



阳光的govl331 2020-12-03 20:31:25

唐叔，这三天的奋斗呀[坏笑][坏笑]，作家文采呀

赞 6

作者

没有呀，就今天写的[偷笑]

赞 24



曾轶可家取 2020-12-03 20:33:28

文章看的太畅快了，写的真好，逻辑清晰文笔流畅，除了佩服还是佩服

赞 23



你那么爱他招 2020-12-03 20:56:11

不更新想吃奶，更新了又感觉吃奶的速度赶不上老唐产奶速度，真为自己的智商着急

赞 21



女人高姿态琅 2020-12-03 20:24:10

老唐，没什么价值的纸质书怎么处理。

赞 10

作者

卖废品，或者直接丢小区垃圾桶，有人拿去卖废品。

赞 21



个羽涉 2020-12-03 22:33:58

一个投资者能达到对上市公司如此精细抽丝剥茧般的分析，不赚钱上天都不答应。 高手在民间，感谢互联网。投资之路看似简单，实则复杂，有的人一辈子只交易十几只股票，但是他们对所投资公司研究之深比很多上市公司董监高都强很多。 知己知彼，百战不殆。如琢如磨，如履薄冰，参透古今，行将致远。 如此好文章，值得花时间拜读，也值得为知识付费。感谢作者无私分享[爱心]

赞 20



晚风吹惆怅顾 2020-12-03 20:53:17

终于能稍微理解老唐那么喜欢分析公司,应该很享受过程中公司的商战,成长.

真的堪比武侠小说啊(当然很大原因是老唐写的好[微笑])

赞 11

晚风吹惆怅顾

对比洋河,想起以前雅戈尔的投资,那真是虐心啊

赞 20



唇先生贱 2020-12-03 21:12:00

洋河的资产质量属于敞开怀抱的送分题，感谢老唐的及时分享。[呲牙][呲牙][呲牙]请问老唐，19年的会计准则调整后，是规则允许洋河不做细致披露了？还是现在是可批可不批，洋河选择了后者？ 赞 7

作者

应该是后者，会计准则不会“阻止”企业披露更多信息的[呲牙] 赞 8

唇先生贱

最近看了李俊慧的书，感觉他讲的东西能更好的帮我理解你的理念。尤其是对机会成本和上头成本的讲解和他愤青的脾气[呲牙]我读的很多书都是看你推荐的，一本好书能引出更多好书。感谢 赞 6

作者

是她，不是他。李俊慧是位暴脾气女士[呲牙] 赞 18



阳光的中雅素9 2020-12-03 21:04:04

几位董监事只有在联合受贿超过6400万，且将法律风险、职业生涯、个人名誉和朋友关系价值损失视为零的基础上，才可能有意给公司造成1亿元的损失。 这就好比说是拿自己最宝贵的东西去换最不需要的东西，我相信他们是不会这样去做的。 赞 16



三分醒瓜 2020-12-03 21:02:03

我怎么发现唐老师的文章我都是跪着看完的呢？我感觉我再努力二十年也达不到唐老师十分之一的功力[大哭] 赞 9

作者

你绝对低估了自己[拳头] 赞 16

三分醒瓜

谢谢唐老师鼓励，坚持每天拱啊拱[拳头] 赞 9



未尽抓 2020-12-03 20:34:32

那还不如多分红 赞 4

作者

试着站在对方的鞋子上多想想，就知道为什么不了。 赞 16



钰意2 2020-12-03 20:54:30

洋河的最大优势应该就是管理层的靠谱 赞 15



逛吧伪 2020-12-03 20:21:55

沙发有吗？[Smile][Smile][Grin]

赞 12

作者

沙发没有，黄花梨板凳，您请上座。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，慢慢想，不着急~[胜利]

赞 15



乳此美妙lc 2020-12-03 21:13:47

看书看入迷，来晚了，老规矩，先赞赏后看[呲牙]吆喝，感觉老唐好久没写关于小洋的文字了，今天可算过足了阅读的瘾了[色]

赞 3

乳此美妙lc

文章看到一半又忍不住来问问老唐，您这搜集信息的能力都是怎么练出来的啊？这些细节内容真的是特别吸引人，真是叫人佩服[抱拳]太厉害了

赞 2

作者

你只要把企业真心当成自家的，信息自然就会入你双眼[呲牙][握手]

赞 14



你敢爱我吗阁 2020-12-03 20:44:49

为啥您写的东西条理那么清晰，而我连自己的想法都捋不顺，一下笔总感觉没啥好说的，毫无倾诉欲[叹气]

赞 10

作者

多写[呲牙]

赞 14



小怖時 2020-12-03 22:50:34

18年的文章上面还有我小号的打赏[得意][得意][得意]，感谢自己2年前就跟定老唐，更感谢老唐这么多年诲人不倦。不要说二三十年后那么玄乎，短短2年时间我就有浴火重生的感觉。我就是长期潜伏书房，耳濡目染于18年12月末，挥刀斩掉所有自己乱买的股票重仓70%的茅五洋外加分众海康，当时账户已经亏损25%。然而正是这个决定获得了19，20年的超额收益。也更让我对未来充满信心

赞 13



小倩绸 2020-12-03 20:46:19

分析的好透彻，肯定付出了很多心血，做了很多功课。给100个赞[强][强][强][强]

赞 12



不加糖精t 2020-12-03 21:10:59

我满仓持股洋河，看了这篇文章感觉废了我以后得炒股生涯了，我竟然要呆呆的一动不动持有许多年。

赞 11



戏导自演步 2020-12-03 21:31:06

2017年准备大资金投资到股市的时候就遇到了老唐，价值投资靠老唐引入了门，何其幸运，万分感谢。[呲牙]

赞 10



褪色的城奴 2020-12-03 21:26:57

太腻害了，简直就是一部百科全书啊

赞 10



小小小浩子君 2020-12-03 21:03:02

你说你上个市，你10%值27亿，我和你差不多，100%才值17亿，我找谁说理去？去找旅长。 旅长:别拿这点屁事来烦我。过两天旅长牵了个骑兵营回来。

赞 9



苏苏苏苏乐岸 2020-12-03 20:50:28

如此清新透彻的文章，除了仰望打赏，还能说啥呢。谢谢老唐！

赞 9



深莫一smile 2020-12-03 20:30:57

作为一个离开故乡15年的江苏人，记忆还停留在双沟洋河打平手的时代，一晃间蓝色经典居然已经资本市场风生水起了

赞 9



小甜儿妹妹属 2020-12-03 21:01:52

老唐最后一段，和李录说的这句：我买的这家公司已经拥有22年了，我对它相当了解，包括它犯的错误都很了解，那我就可以接受，它真的变成我的公司了。 有异曲同工之妙！

赞 8



其实我太傻欢 2020-12-03 20:41:06

读完豁然开朗，老唐牛[强]。小区电梯里分众传媒在播着洋河M3水晶版晶彩上市。

赞 8



周芳宇枫 2020-12-03 21:23:00

老唐，手财112页，2013年净利润159亿，其他86亿是挣的，差额部分分红分掉了，但是2013年茅台的分红加红股才46亿，这个对不上是怎么回事？

赞 5

作者

答过几十遍的问题了[流泪]这个分红不是你说的2013年度46亿分红方案，而是2013年内上市公司实施2012年度分红方案，按照10派64.19元分掉的约66.6亿现金。另外还包括上市公司下属非全资子公司向少数股东分红约6.3亿现金。现金流量表里有这两笔支出。

赞 7



以禅悦为食臊 2020-12-03 21:02:51

叹为观止！看完就俩字“服气”[强][强]

赞 7



旧岛找 2020-12-03 20:55:14

这么多信息都是年报里面有的吗？ 赞 3

作者

对 赞 7



凸凸凹凸世界 2020-12-03 20:40:59

洋河与茅台的资金利用情况，真是天与地的对比 赞 7



身是业成梁 2020-12-03 20:34:04

我的天。分析的这么细，像听故事。唐长老肚子货太多了，手到擒来啊。

赞 7



我系神经病偿 2020-12-03 20:21:40

沙发 赞 7

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您慢慢品着~[呲牙][咖啡] 赞 7



摩羯组图了 2020-12-03 22:05:04

记得招股说明书里有一句：立足酒业谋位次，跳出酒业谋发展。感觉洋河从

一开始就有很大的格局和雄心，在一条好的赛道上又走了正确的路[呲牙] 赞 6



细菌打嗝脱 2020-12-03 21:17:38

股权结构和公司治理最优秀的白酒公司，作为股东是很放心的。 赞 6



夏日疯宝宝兵 2020-12-03 21:13:59

这样赚到的钱才真的是认知范围内的钱[强] 赞 6

最爱bc5wx4 2020-12-03 21:08:46

唐老，最近在拜读巴格演义，刷新了我的股市的认知，感觉前程可期！翻看

了以前唐老的白酒分析，你的洋河买入总市值是＜1550，卖出是＜3700，目前2700的市值，是否值的持有呢？ 赞 3

作者

你再刷一遍，就能自己回答了[坏笑] 赞 6

最爱bc5wx4

好激动，竟然上墙了！投资之路任重而道远，需要继续耐心修行... 赞 5



Shirley_小乱8 2020-12-03 20:58:46

哇[晕]唐朝老师你真的好厉害[冷汗]洋河双沟的这些历史你都知道[发呆]以前"奋进中的洋河"系列篇里面都没看到过啊，是你这两年新收集的资料么[疑问]

赞 4

作者

之前不涉及这部分内容呀[呲牙]

赞 4

Shirley_小乱8

继续聊天[呲牙]：我也愿意和他们一起承担损失，就如同我知道他们被郑州的工商银行的内部人员吃里扒外里应外合偷梁换柱坑了1亿多（？记不太清了）心疼了老半天一样[呲牙]，我就感觉坑掉的是我的钱，但我一不怪管理层，二不怪我洋河的员工，三、三我含着泪自己吞下，跟自己说，算了，我家小洋下次一定会注意的[调皮]

赞 6



语言的狂欢肛 2020-12-03 20:33:11

重新看了一遍老唐发于2018年9月的那篇文章以及底下的留言。不过2年，感慨万千，恍如隔世。

赞 6



早安忧郁怕 2020-12-03 21:37:34

请问老唐是怎么选书单的？是根据自己的需求在京东或当当上搜索，还是盯住几个人看他们推荐的书单？

赞 2

作者

一般就是一本书勾出一堆书这样，我书架上似乎永远都堆着至少一二十本没有来得及读的书，所以，没有找书单的需求[呲牙]

赞 5



好女寻真爱朴6 2020-12-03 21:12:27

相对其他高管，作为一把手的王耀持有的股权偏少一些。也许是觉得百万年薪够花就行了吧……又或许是机缘巧合成为一把手，之前没想这么远[疑问]。也许只有他老人家自己知道……

赞 1

好女寻真爱朴6

对了，洋河投的信托里恒大的比例偏高，印象中超15亿，不过作为股东我觉得完全能承受，就算爆雷十亿八亿的对洋河竞争力的影响也是可以忽略的。况且雷的几率相当小。

赞 5



淡野允子闯天涯 2020-12-03 20:38:54

先打赏在阅读，老唐，文中""泗阳农上海7.02%股份"中的上海是别字吧，应该是商行。

赞 3

作者

是的，谢谢捉虫[呲牙][握手]

赞 5



想忘不能忘蓬

2020-12-03 20:37:50

[呲牙]又学到了思路。

赞 5



爱不易魁

2020-12-04 12:43:25

贵酒不是st岩石的吗？和洋河没啥关系呀

赞 2

作者

st岩石的白酒公司叫“贵州贵酿酒业有限公司”，洋河旗下的贵酒，叫“贵州贵酒集团有限公司”，一个在仁怀市，一个在贵阳市[呲牙]

赞 4



同学有纸没源

2020-12-03 22:13:37

泗阳农商行作为金融企业按照无风险利率估值是不是有点高，应该按照金融企业打折处理？□□

赞 3

作者

这想法也对。你可以按照你的思考理解，关系不大[呲牙]

赞 4



甚得神明喜爱

2020-12-03 21:12:25

巴菲特：我们吃自己的饭。所有者思维。[微笑]

赞 4

久等了。

伊辰乐韵

2020-12-03 21:01:10

老唐今天的文章不怎么烧脑了，看完觉得很通透，感觉自己的智商又占领高地了[呲牙][呲牙]

赞 4



蒴致虚伪锐

2020-12-03 20:55:40

对唐老师佩服的五体投地，以前大致有想过洋河的投资，模糊的认为不会有太大问题，而且理财水平相对于茅台五粮液是加分项，但唐老师能如此条分缕析，实在是钦佩到像听到一首能让我起鸡皮疙瘩的音乐一般---肃然起敬！！！

赞 4



阴缘结伍

2020-12-03 20:53:56

老唐的研究彻底膜拜了，这比卧底还都牛。

赞 4



蘑菇不开花娅

2020-12-03 20:50:31

非常认同唐师的最后一句话[强]我常对我妻子说，如果你想投资一笔生意，你的绝对风险就是你的本金。如果你不能承受失去本金的风险，你也就不配拥有投资带来的成功收益！

赞 4



未曾遇见披 2020-12-03 20:36:50

双沟感觉味道不错[憨笑]而且便宜，朋友每次回老家都带两箱过来[偷笑]

赞 4



时尚正在输入21 2020-12-03 20:36:31

非证券投资类的信托产品爆雷基本还是由信托公司自己刚兑，特别是头部信托公司，除非这家信托公司已经到了无法刚兑的地步。即便信托公司无能力刚兑，信托公司的牌照还是比较值钱，会有机构去接盘，偿还部分甚至全部债务，例如雪松控股收购中江信托，兑付爆雷的产品，所以目前信托产品还不至于大面积爆雷。

赞 4



空虚摆 2020-12-03 20:23:21

学习无边界，每次都是被校长拖着走的赶脚

赞 4



醉酒不醉心巨蟹 2020-12-04 12:02:10

特意上网查了下全国第一届酿酒大会的资料，双沟甲等第一 洋河乙等26 ，只能惊叹洋河的发展速度。

https://www.ixueshu.com/document/22cde1e97521595b4cd8693d8c024729318947a18

赞 3

作者

洋河乙等24。26从哪儿来的？[疑问]

赞 1

醉酒不醉心巨蟹

26是金陵大曲 看错行了[呲牙]

赞 1

作者

[呲牙]吓我一跳[握手]

赞 1



怕不是的波富 2020-12-04 10:00:16

昨晚女儿感冒去医院看急诊，回来凌晨快两点了，只看了个标题。今天起来赶紧阅读。。。这篇太有深度了。细枝末节的地方都挖出来分析，老唐我不是奉承，你是真的牛！看了各种研究洋河的文章，这一篇简直了。。不打赏真的过意不去！虽然我知道你只是看重打赏背后带来的认可快感，和数字没关系。。

赞 2

作者

宝贝儿怎么样了？好点没??

赞 3



劈诗为柴鼓 2020-12-03 22:27:41

2019年底进入唐书房至今，一年学到的知识比以前多少年都多，感谢老唐。

赞 3



晏小线吟 2020-12-03 22:07:58

唐叔硬是给我这泗洪人普及了洋河如何收购双沟的故事[呲牙][社会社会][勾引]

赞 3

作者

[呲牙][握手]

赞 2



小疯子裸 2020-12-03 21:42:06

唐老师您好，最近想拜读张五常教授的书，能推荐一下书名吗？谢谢白忙之中能抽空回复

赞 2

作者

其实五常教授的一切中文书都值得读，但成系统学习他的经济学思想的话，看《经济解释》。向书房发送书，收到的老唐荐书单里有[握手]

赞 3

小疯子裸

谢谢唐老师，这几年在书房看您的文章和著书，个人成长很快，感恩[抱拳]

赞 2



露露标 2020-12-03 21:32:52

老唐写这么深入，从哪里调研来的资料呀，佩服老唐

赞 1

作者

都是公开资料，坐在书房里“调研” 的[偷笑]

赞 3



勇敢Mei666 2020-12-03 21:16:05

我晕，大家都在说洋河酒，没想到投资恁复杂[捂脸]

赞 3



很難遇見 2020-12-03 21:11:02

感觉自己最近有点进步了，对洋河买入大量理财的看法，有一个居然能和老唐对上[天啊][社会社会]。但还是老唐厉害，能分析出这么多，感觉自己还是差太远[叹气]。

赞 3



双子雪琊sunny 2020-12-03 21:00:27

相信很多朋友已经提出，我也属于吹毛求疵那一类（因为除了这个，老唐的文章真挑不出毛病了[捂脸]）泗阳农商行写成了泗阳农上海（应该是老唐拼音输入法简拼造成的失误[机智]）

赞 3



一点点不该告白 2020-12-03 20:51:52

老唐师傅您好！从您这边学了太多知识了，现在正应用于实战之中，非常感谢！那天我在雪球上和一位球友推荐您的公众号和《价值投资实战手册》，没想到一发上去几分

钟就收到雪球助理的信息，说涉嫌违规发广告，帖子被删了，估计您和雪球还有什么不得不说的故事吧[偷笑]

赞 2

作者

没有啥呀，雪球挺好的。估计人家的管理原则判断你导流吧[呲牙][握手]

赞 3



夏日疯宝宝兵 2020-12-03 20:43:06

分析的太透彻了。这么深刻，不赚钱反而不正常了。

赞 3



护善漠芬 2020-12-03 22:05:04

每次看洋河财报看到投资都丈二和尚，摸不著头脑，今天拜读此文，豁然开朗。

赞 2



不温柔小姐贫 2020-12-03 21:46:22

看老唐的文章就想听音乐，真舒服，逻辑清晰、数据翔实，我现在也在输出东西，深知这样的文章比鸡汤文难太多了，也"干"太多了

赞 2



双子雪琊sunny 2020-12-03 21:32:55

老唐，追寻价值之路一口气看完了，书中对roe的思考和你前两年那篇roe的文章不谋而合，果然是大道至简，殊途同归，不禁又更佩服老唐一分了[抱拳]

赞 2

作者

是吗？我还没看到这部分内容[呲牙][抱拳]

赞 2



和蔼的七血七 2020-12-03 21:31:30

笔下生花，行云流水，犹如囊中取物，看得人心潮起伏，老唐出本武侠书吧！[呲牙]

赞 2

作者

[捂脸]谢谢鼓励，没这个本事，不敢如此奢望[拳头]

赞 1



喜欢的拉拉誓 2020-12-03 21:24:52

为何这篇阅读量这么低呢，我觉得很可能大家认为这是广告，忽略不看，我就不一样了，每一篇都点进来[呲牙]

赞 2



亡灵归来含 2020-12-03 21:19:50

c.就是经营公众号"微酒"的那家酒业媒体。 所以，在微酒上看到洋河的吹捧文章，最好降格理解，怪不得洋河有啥新闻这个号总是第一时间发送，哈哈，知道原因了，这么看来洋河管理层还知道掌握舆论影响呢[呲牙]，但是去年有段时间连微酒都不提洋河的新闻了，

看来真的没啥可说的[呲牙] 老唐分析的太好了，收集这么多信息，看完对管理层更加放心了，感恩感恩！ 赞 2


此乃良民婚 2020-12-03 21:07:57
唐老师总是从人性最本质的东西分析事物的发展！为您点赞 赞 2


不美小姐例 2020-12-03 20:49:26
不仅分析的够清楚，而且读起来跟读散文一样，很有文化的味道[呲牙] 赞 2


良心何在nice 2020-12-03 20:46:18
第三点决策者吃自己做的饭，这一串计算推理，绝了绝了！坐等新版手财，好希望读透后也拥有这种能力[苦涩] 赞 2


琴浅售 2020-12-03 20:42:50
研究这么透彻，连财务投资，相关产品的前世今生都研究了，只是唐神的信息来源是什么？ 赞 2


半岛弥音泊 2020-12-03 20:40:29
一如既往分析的特别到位[强] 赞 2


抹残败的笑帅 2020-12-03 20:38:46
[捂脸][捂脸][捂脸]每次我偷懒的时候我就看看唐老师的文章，大佬的入木三分的解析，我这踏雪无痕的能力，只能不吃不喝不睡的追赶了[捂脸][捂脸]怎么破 赞 2


自我怪物统 2020-12-03 20:33:26
刚被工作破事扰了心境，先微赏，泡个茶，静静心再细品，结论先吃下去[呲牙][呲牙] 最近整理打印茅台估值篇和分众周期估值篇实战，比倚天剑还神气！ 感谢老唐的利器，静待新手财 赞 2


空城旧梦人肯 2020-12-03 21:48:44
虽然我现在还没有买股票，只买了些基金，但还是少少的表达一下敬意！虽然我还没赚到钱，还不知道怎么去收集整理这么多信息，但是老唐给了我示范！谢谢！[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 1


微眸 2020-12-03 21:21:53
唐师的研究水平，万中无一了[强] 赞 1


他妻妾索 2020-12-03 21:12:19

唐老师，受教！这个研究是真的透彻，我的基本功还要继续练习！ 赞 1



喜浪久sunny 2020-12-03 21:09:54

利益是一切决策的关键，这就是市场经济，好文章必须打赏！ 赞 1



沫木兮贵 2020-12-03 21:04:32

手把手教如何梳理上市公司投资及其风险评估

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/12/05

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-12-05

收录于话题
#老唐实盘合集 108
#2020年书房原创 117

本周交易

无

当前持仓

目前持仓茅台37%，腾讯23%，洋河18%，分众12%，古井B5%，海康6%。

另有上海机场1000股观察仓不计。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	37%	24000±10%	<12000	27000	22525	1793.11	53.79%
腾讯控股	23%	66000±10%	<33000	72500	47497	588.50	57.18%
洋河股份	18%	3150±10%	<1575	3700	2967	196.88	83.14%
分众传媒	12%	……	<670	1585	1509	10.28	66.07%
古井贡B	5%	770±10%	<385	900	392	92.50	33.73%
海康威视	6%	4400±10%	<2200	5800	4287	45.87	43.16%
沪深300						5065.92	23.66%
上证指数						3444.58	12.93%
2020/12/5			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8423	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	37%	24000±10%	<12000	27000	21831	1737.90	49.05%
腾讯控股	24%	66000±10%	<33000	72500	47377	583.00	55.72%
洋河股份	17%	3150±10%	<1575	3700	2735	181.51	68.85%
分众传媒	11%	……	<670	1585	1386	9.44	52.50%
古井贡B	5%	770±10%	<385	900	386	90.36	30.63%
海康威视	6%	4400±10%	<2200	5800	4392	47.00	46.69%
沪深300						4980.77	21.58%
上证指数						3408.31	11.74%
2020/11/28			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8481	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

②老唐买点或卖点，代表如果公司总市值触及此数值，老唐计划买入或卖出。与个股历史买入成本无关；

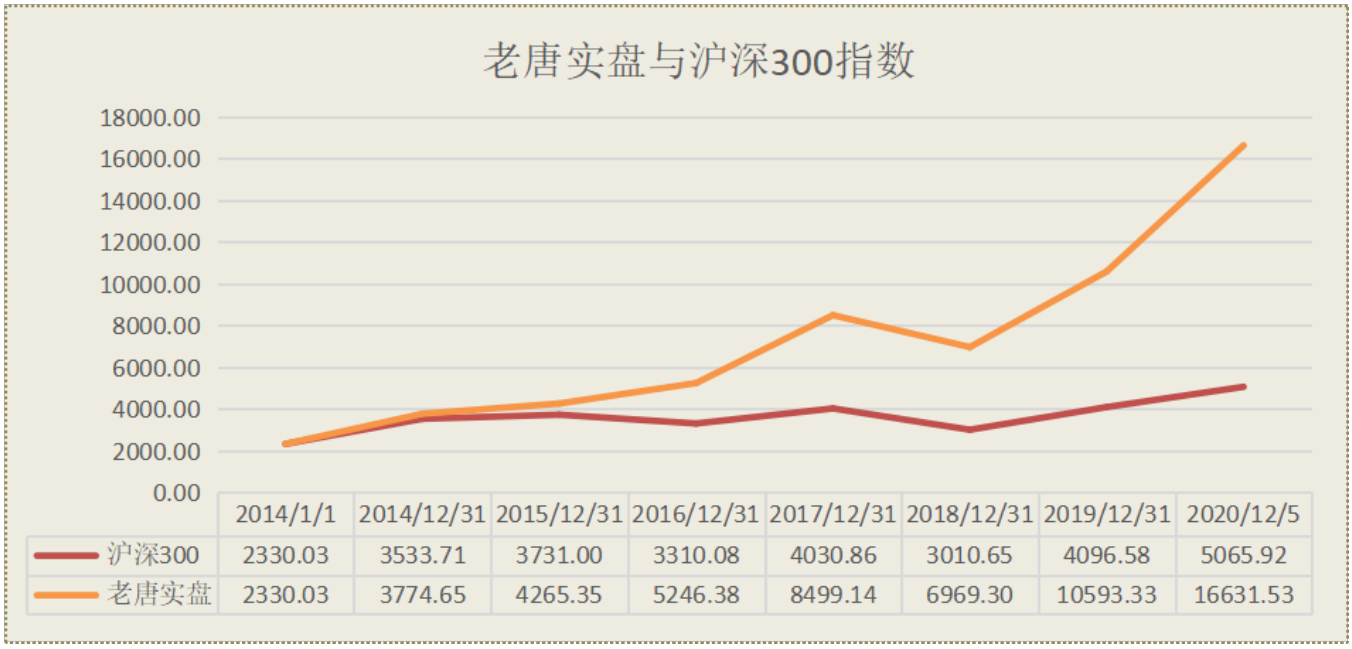
③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收益

2020年内收益57%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，57%（均不含新股中签收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为714。以6.93年折算，年化收益率约32.8%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/5
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	5065.92
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	16631.53

重要事项

本周各下属非控股子公司均无重大事件发生，也没有优秀读书笔记入选。

正好老唐有些很重要的想法，可以借着这个空挡和大家聊聊。

让我们从洋河昨天大涨并创出历史新高说起。

昨天，洋河暴涨并创出历史新高。当日最高价突破200元，市值超过3000亿。

我知道书房里抄作业的朋友，抄中洋河和分众的比较多，正巧这两只年度涨幅分别

为83%和66%，是老唐6只持仓股里的状元和榜眼。

所以，我能够理解这两天书房里“充满了快活的空气”

已经有好多朋友告诉我：“赚到了人生第一个100万”，或者“浪费这么多年时间后，第一次品尝到了踏实赚钱的滋味”。

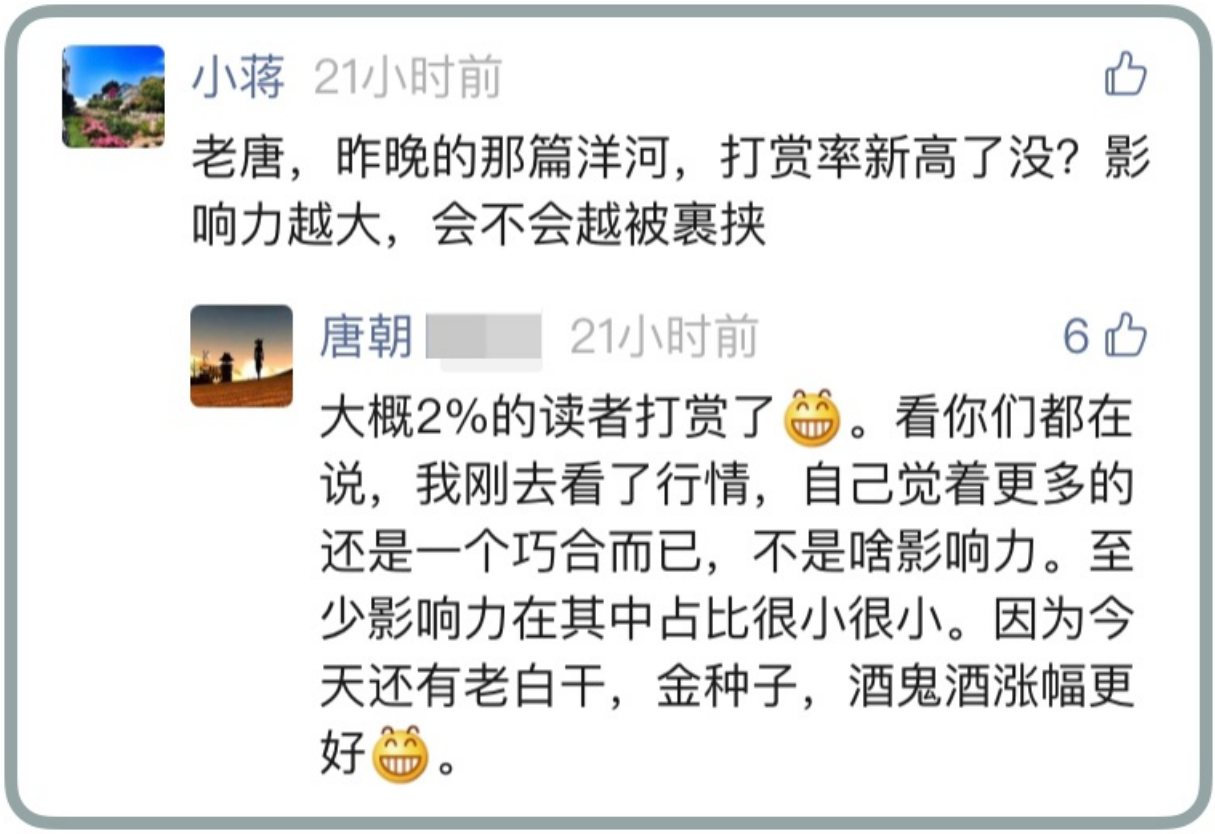
市值高涨，应该高兴，我也高兴，不需要扮淡定状——反正又不会有人颁发奥斯卡淡定奖

不过，一定要理解：这新高，不是什么老唐周四发文“鼓吹”的结果，而是企业价值被资本逐步发现和认可的正常过程。

周四发文，周五暴涨，只是一个巧合。绝非什么老唐神算或老唐的影响力带动。

昨天，有不少朋友或认真或调侃的议论：老唐雄文推动了洋河的暴涨。

我给其中一位朋友回复如下：



这只是一个巧合，不是什么值得骄傲的“看好”或“鼓吹”。

真正值得老唐骄傲的，是2020年3月21日（周六），在市场一片恐慌中、在某论坛及书房一片谩骂和质疑里，老唐白纸黑字写下的这段话：

唐书房 2020/03/21

对于洋河，老唐今天又白屏黑字放下一个判断：今天在洋河上嘲笑老唐的人，和2013~2017年嘲笑老唐茅台的人，基本上是同类垃圾水平。

无外乎就是**把疯子+傻子组成的市场先生当做自己的标准，然后拿着一把错误的尺子到处现眼**。

这些骂老唐的，有些是真傻，只要市场先生敢大把送钱，一定当场吓死的那种。也有些只是坏，踩踩老唐过过瘾，只是为了几个点击和回复。

我区分不了这些傻和坏，一概以善意角度视为真傻，报以同情。

此时回看洋河今年的周线图如下



老唐给洋河的买点判断是＜1575亿。

自3月21日后，大约100天时间（图中蓝色方框内）洋河都处在非常理想的买点范围以内。

这100天里，能够克服恐惧的人，相信洋河的盈利能力“一定”会体现在市值上的人，今天都得到了丰厚回报：

从3月23日至今，投在洋河上的每一个100万，都膨胀成了大约250万。

这是学习的回报、真知的回报、克服内心恐惧能力的回报。

但是，老唐在此刻要提请朋友们注意：

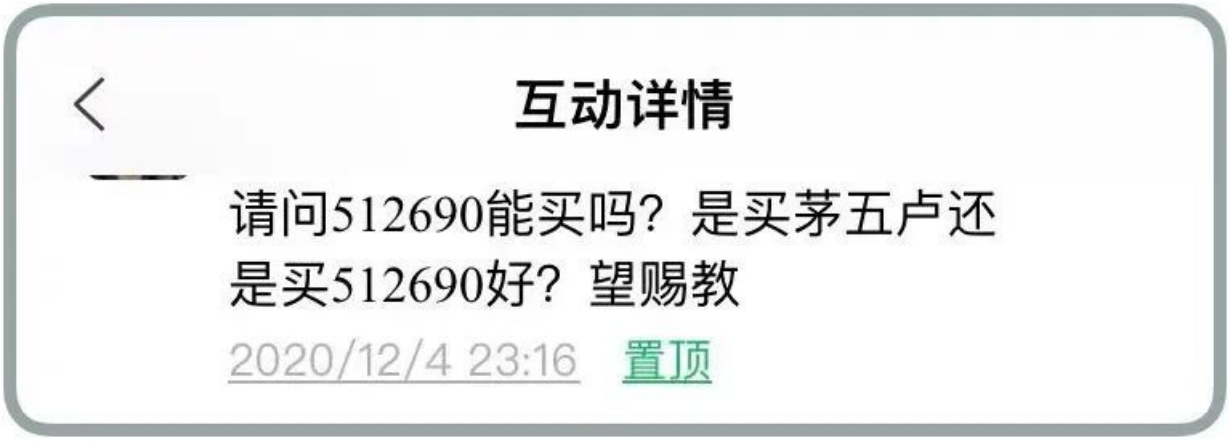
切勿将今天的快活，演化成对未来的乐观。

快活是自己过去的判断，得到验证后的正常情绪反应。

但若将这种情绪带入到对未来的判断里，那可能是要吃亏的。

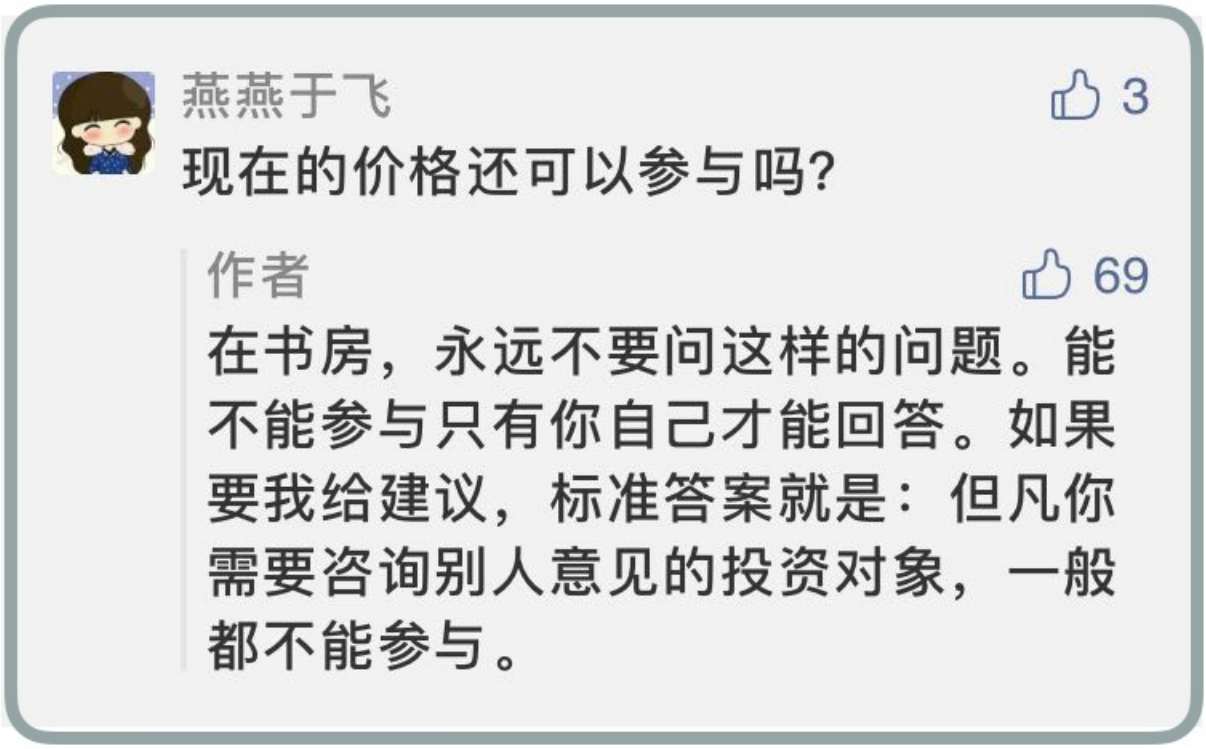
之所以要做这个提醒，是因为最近书房里类似“洋河/分众目前可以介入吗？”的留言泛滥起来了😖

甚至有些朋友直接这样问：



注意，不是一两条，是很多条类似提问。

周四文章下面，我特意回复了其中一条并上墙展示：



投资的回报可以理解为：市场为你的“真知及克服从众心理的能力”所支付的奖金。

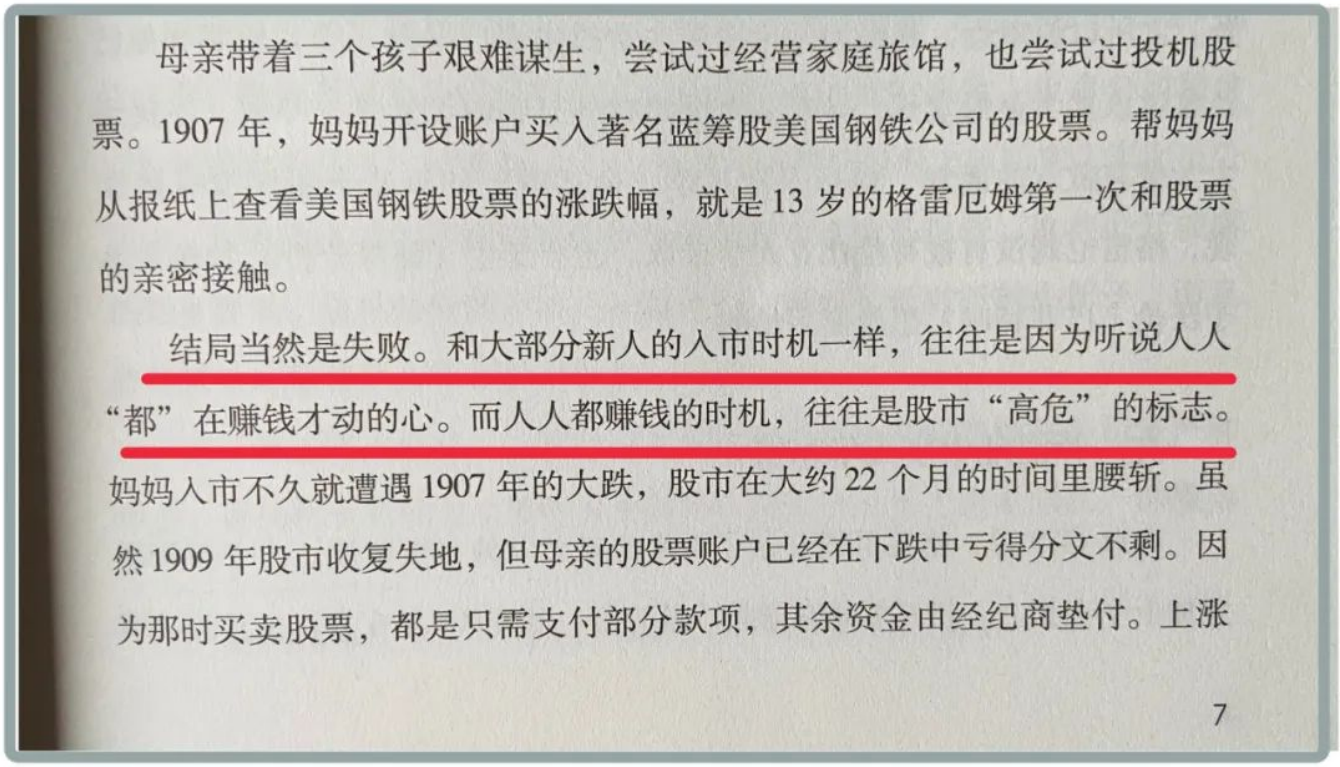
问某企业能不能买，暴露了你心中没有“真知”，你不知道这家企业值多少钱；

在历史新高、所有人都赚钱的时间问，则暴露了你意图“从众”。

即没有“真知”，又正在“从众”，还打算领了这笔奖金。

恐怕我们需要扪心自问：凭什么我可以好事占完？是我天资聪慧、风华绝代，还是死战小怪兽，拯救过银河系？😍

正如《巴芒演义》第7页，格妈妈入市的悲惨经历一样：



母亲带着三个孩子艰难谋生，尝试过经营家庭旅馆，也尝试过投机股票。1907 年，妈妈开设账户买入著名蓝筹股美国钢铁公司的股票。帮妈妈从报纸上查看美国钢铁股票的涨跌幅，就是 13 岁的格雷厄姆第一次和股票的亲密接触。

结局当然是失败。和大部分新人的入市时机一样，往往是因为听说人人“都”在赚钱才动的心。而人人都赚钱的时机，往往是股市“高危”的标志。妈妈入市不久就遭遇 1907 年的大跌，股市在大约 22 个月的时间里腰斩。虽然 1909 年股市收复失地，但母亲的股票账户已经在下跌中亏得分文不剩。因为那时买卖股票，都是只需支付部分款项，其余资金由经纪商垫付。上涨

7

大部分新人的入市时机，往往是因为听说人人“都”在赚钱才动的心。而人人都赚钱的时机，往往是股市高危的标志。

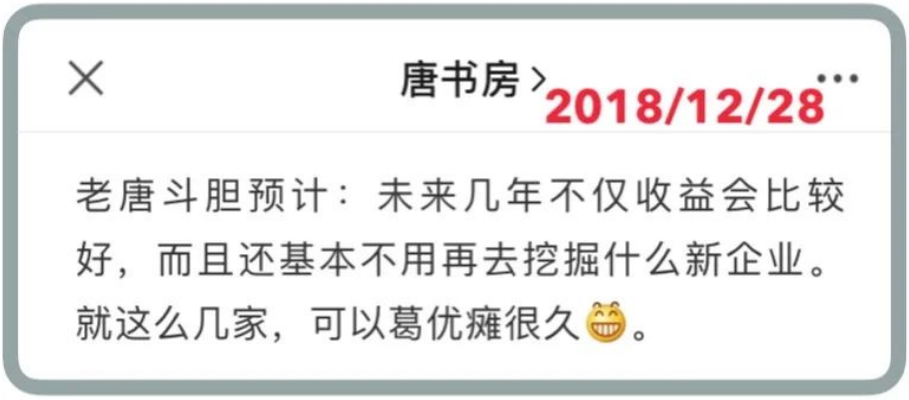
这是人性，不变的人性。

不因1920或2020而变，也不因蓝眼睛大鼻子或黑眼珠黄皮肤而变。

此时说这个，什么意思呢？

老唐历来不喜欢说模棱两可的话。我喜欢清清楚楚的结论，寻求对的清楚、错的明白。

正如在2018年的年终总结里，我曾白纸黑字地这样写到：



今天，在过去两年老唐实盘从100变250的时刻（1.59×1.57=2.50），老唐要套用2018年终总结用语，清清楚楚地劝告此时兴冲冲而来的新朋友们：

老唐斗胆预计：未来几年收益不会很好，而且还需要尽快挖掘新企业。否则，就实盘内这么几家企业，很难继续葛优瘫。

由于老唐实盘持股均已进入合理估值区域，甚至部分股票已接近高估区域，股价出现大幅波动（尤其是向下波动）的概率是大大增加了。

此时，若没有对企业的深入了解，没有对老唐投资理念的深刻认同，单纯的跟风抄作业，很大概率会在未来的震荡中割肉离场。

特此提醒！

注意，这是最近两年第一次发出针对整个老唐实盘组合的提醒。

注：老唐实盘记录2019年收益率52%，此处却用1.59×1.57的原因见下图



希望朋友们，尤其是刚关注书房不久的新朋友们，最近一定要保持头脑清醒，不要被各大媒体、研究机构及什么网红大小V口中的牛市、结构性牛市、长期牛市言论所蛊惑。

你的长期收益，由你所投企业的经营盈利能力决定，不是由牛市决定。

过去两年，是确凿无疑的大牛市。是过去20年里，仅次于2006~2007年涨幅的第二大牛市。

那又怎样？照样隔三差五的弹出各种“X万股民彻夜难眠”、“X万股民哭了”的卖惨新闻；照样有一大堆基金亏损乃至清盘，更不用说中小投资者了。

多大的牛市里，都不乏亏光积蓄，赌咒发誓再也不碰股票的人。

要想在股市生存并长期获利，请一定记住《巴芒演义》344页的这段内容：

投资和估值，不是要在某投资对象上赚一倍或赚十倍的思考方式，而是一个永续的思维模式：永远只在两个可以理解的投资对象之间，选择产出更高的那个。它是比较，是选择，不是精确计算。

永远比较，永远选择，永远让财富以收益率更高的资产形态存在。至于回报更高的资产，市值提升得更快，最终导致投资者市值高增长，那只是由于资本在逐利天性推动下，同样也在追逐盈利能力更强的资产，最终导致资产市价被推高的被动结果。这就是巴菲特反复强调过的真经。

不要将一倍或十倍的希望寄托在某个代码上。不要盯着股价询问：现在能不能买？要去学习给企业估值，明白某企业大概能值多少钱。

否则，就是老唐告诉你某价位之下能买，某价位之前不需要卖，你照样可能赚不到钱。

我知道，鼓动一个人去学习和思考总是很难。

正如老唐前不久分享的《如何从零开始研究一家企业》系列六篇，第一篇阅读量6.4万，依次递减，到第六篇阅读量就仅有2万了。

不要说按图索骥去做研究，单是阅读现成的研究成果，就足够筛掉大部分人了。

为什么就那么难呢？

世间能赚大把钞票的事情，绝大部分都很难。

像深入研究企业这种能够带来千万、亿万甚至更多财富的事情，没道理会简单。对吧？

而且，更奇妙的是：投资领域里，你努力也不一定成功，但不努力却可以（当下）很轻松。这简直是偷懒的绝佳理由😏

你怎么选？

人生就是由一个一个选择组成的。

你的选择决定你的命运、你的未来、你所爱之人的未来、甚至后代的未来。

此刻，是选择随口一问“能不能买”，将命运交付给运气决定，或是交给网络那端的陌生人决定？

还是选择打开财报，像老唐一篇篇文章演示的那样，费尽移山心力，去搞明白一家企业“值多少钱”？

你决定。你承受。

本周运动

本周游泳4次，单次1小时。因天雨及低温，未有其他运动。



结果同口径除皮净重85.3kg（175cm），环比上升0.4kg

下周预计交易

无

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。

请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记

祝朋友们周末愉快

阅读原文



老是烦人讽 2020-12-05 20:25:14

是不是刷存在感的，每周都没操作[偷笑] 赞 10

作者

“没操作”是投资过程中最重要的操作，也是最难的一种操作[害羞] 赞 408



听时光长眠瞪 2020-12-05 20:37:52

老唐大V, 个人认为你的持仓组合里除了腾讯没有科技股，未来A股很可能发生类似美股的变化，出现类似于美股FAANG 的公司。我觉得这是你目前组合的最大挑战，即科技股配的不够。 赞 9

作者

我眼中没有啥科技股传统股，只有看得懂的、看不懂的、没来得及研究的三种公司[呲牙] 赞 280



银河映彩霞妨 2020-12-05 20:35:43

工程从业人员，今年而立之年 刚入书房不久，可叹相见恨晚 每次拜读大作，正襟危坐半天 演义手册读完，手财一二正看 每个周六实盘，日日心心念念 践行唐师理念，财务自由不远 唯愿唐师大名，胡润榜上显现 希望这条留言，留言板上看见 赞 207



浮生渲染情剂 2020-12-05 20:55:32

感谢老唐，关注两年公众号的文章，也研究了老唐的几本书，期间重仓买入分众，洋河，海康，经历过分众跌倒4块几，洋河八十多，海康是中美贸易战时上的车，每次危机都是加仓的好机会，现在接近翻倍。 表面上是因为信老唐才赚的钱，实际是信股票代表“公司股权”的真理，信持续学习成长才是正道。 感谢老唐无私的分享，让我积累了人生的第一个100万！ 赞 165



许妳生安好姆 2020-12-05 20:37:26

总体感觉老唐您选的白酒，海康，分众在企业业绩预估方面都存在偏离，之所以涨幅好？个人认为与近一年多的赛道风格相对符合，受到了市场资金的追捧。就是市盈率的提升远远大于业绩的提升，更多反应的是情绪，而不是业绩的持续提升后情绪的提升。 赞 43

作者

你说的挺好。我没啥补充的。如果投资需要“准确无偏差地”预测到企业未来的业绩才行，我后天就清仓存银行去[偷笑] 赞 128



小栎暮徘 2020-12-05 20:36:13

请问老唐，为什么每次你在写文章要引用某书的章节时，能马上找到这句话

出现在哪本书的哪一页，并能截图出来，是有什么好方法，还是令人惊掉下巴地全记在脑子里了？ 赞 10

作者
不说假话的好处。每一句都是自己说出来的，当然知道自己会怎么说，然后一搜就找出来了[呲牙] 赞 110


小刀1780 2020-12-05 20:29:29
老唐，现在这么冷还去游泳吗？ 赞 10

作者
室内游泳馆呀，很暖和的。你以为我冬泳哇，打死你我也不敢去[阴险] 赞 106


说说而已驰 2020-12-05 21:33:32
感谢老唐，已经按照你的方法深入研究第七个企业了，而且隔几天，就会发现前面研究的不足，并加以改进。这真是一个持续进行的长期工作，兴奋，激动！ 赞 104

作者
[强][拳头] 赞 34


穆洛落教 2020-12-05 21:12:23
谢谢您 老师 虽然没钱买股票 但是受您的熏陶 去读了成人大专 考了初级会计职称 有了一份小会计的工作 感觉人生还是有希望的 每一天都很充实 感恩遇见您 赞 100


梦萦日喀则 2020-12-05 21:06:48
第二次被老唐感动了，在股市混了十年了，各种大V见了不少，大部分都是在说一些模棱两可的话，涨了也对跌了也对。唯独老唐把怎么挣钱写的清清楚楚。曾经一直在想为什么有人会把挣钱的诀窍会毫无保留的告诉大家？这种价值观能不能用马斯洛的五层需求来解释？老唐是在实现自我价值？从分享中能获得快乐？老唐底层的哲学思想是？或者说信仰是？真心求教老唐，这不仅仅是挣钱的问题，更是这辈子该怎么活的问题。 赞 79


芙蓉小桐朽 2020-12-05 22:51:03
看了昨晚的文章，不知道为啥有想哭的感觉，我关注的投资类大ｖ，有的是要开小密圈，有的是要弄私募，而像大哥这样投资水平极高又循循教导我们这些小白的人，可以说是独一份。投资企业我们要选人品过硬的管理者，交朋友我们更要交这样的朋友。余生很贵，紧紧跟随自己喜欢并欣赏的人，多读书提高自己的能力，日拱一卒，不期而至。 赞 77



大爱卉用 2020-12-05 20:38:54

每周看一次那几乎雷打不动的体重，我又乐了。。你运动了个寂寞啊老唐[捂脸]

赞 65



夏日虫儿飞day

2020-12-05 20:36:54

老唐，手财新准则版什么时候可以面市啊

赞 10

作者

本月内。

赞 64



误来红尘彡

2020-12-05 20:37:09

对我投资影响最大的三个人巴菲特、段永平和老唐您。 巴菲特的《致股东的信》，段永平的网易博客，您的《巴芒演义》《价值投资实战手册》《手财1》，以及唐书房文章和以前的雪球旧贴（手财2没看），都是留给价投的伟大财富，永远感恩。 其中对我影响最大的是您，其他两位也是大师，但是"术"上谈的太少了，您是"术道"兼顾，良师大善。

赞 50



洛倾颜宇

2020-12-05 20:32:22

唐老师，我好不容易开了港股通，却发现买不了古井贡B[委屈]能不能给小白指条明路，谢谢！

赞 10

作者

[捂脸]古井B 是在深圳交易所上市的，你开港股通当然买不了了。买B股要开B股账户

赞 50



巨蟹帅帅的军爷

2020-12-05 20:55:58

如果老唐今天的这"盆冷水"，引发下周的暴跌，到时候会不会又让老唐背锅...[捂脸][捂脸] 就像2018年初"九连阳下的思考"，引发全年的下跌...哈

赞 49



三个張是我

2020-12-05 20:45:05

咨询一个问题，分众触及唐老师卖点了，唐老师卖没？不知道唐老师对垃圾焚烧发电这个行业有没有兴趣？火电的原材料需要企业付钱，水电原材料不要钱，而垃圾焚烧发电的原材料还要收钱！我觉得这个生意可以，正在研究中[呲牙][呲牙]

赞 5

作者

卖出我会披露的，每周第一行就是本周交易，你还问？卖出价格写在表格里，你还问？[呲牙]

赞 45



弯期让省

2020-12-05 20:55:17

苦口婆心，除了打赏我还能做什么！

赞 41



我怀片冰心断

2020-12-05 20:33:03

今年一直满仓，收益也有两倍多了。没有抄唐老师的作业。但是理念受益匪

浅。最近看了很多林奇的书，华尔街历史的书。真的觉得没有必要过于兴奋于目前的涨跌。要寻真知。别人给不了答案，需要自己慢慢阅读，经历，修行。 赞 39



兴兴钮 2020-12-05 20:34:33

今年收益率不然去年高，得益于复利的力量，收益金额高于去年，创记录的单年浮赢七位数。感谢老唐，用老唐的方法实现我的自我提升。特别喜欢那句：财富是思考的副产物。本文的：你的长期收益，由你所投企业的经营盈利能力决定，不是由牛市决定。又将是一句经典。 赞 35



旧梦失约从 2020-12-05 20:39:11

感谢老唐，在人生中实现第3个百万+收入的来源，第一是创业，第二是房产，第三是投资股市。但要改变别人确实很难，我最少给十几个好友推荐了老唐的书，真正买的可能不到一半，看完的一个都没有。 赞 34



year执法者749 2020-12-05 20:31:07

老唐，福寿园动手了吗？最近比较低迷呀，应该是好时机吧？ 赞 7

作者

截止今天，我还没有持有。 赞 33



裤子么拉链泼 2020-12-05 20:20:22

板凳 赞 20

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您慢慢品着~[呲牙] 赞 29



专业平台搭建M 2020-12-05 21:08:34

确实抄了老唐的分众和洋河，解套没多久就卖了，大腿曾经拍肿。没有真知，所以难行。 赞 28



情侣太拥挤擦 2020-12-05 20:52:08

老唐提醒的非常及时，今年收益67%，去年是83%，因去年资金少，今年赚的钱是去年的2倍有余。这两年真的疯了，还好在老唐的影响之下，胆子越来越小，除了熟悉的票，其他票涨得再好也不敢沾。最多也就YY而已，然后吹吹牛[捂脸][捂脸][捂脸] 赞 28



home任杏子天枰 2020-12-05 20:28:56

如果以现在的时点给茅台估值及作出买卖决策，是不是也以价投的方法给它三年后的估值及我们买卖价 赞 6

作者

我任何时候对任何公司做估值及决策，都是同一套太祖长拳，因为我只会这一套拳法[阴险] 赞 27



唇先生贱 2020-12-05 20:20:38

沙发 赞 15

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，慢慢想，不着急~[胜利] 赞 26



baby程晓明King 2020-12-05 20:57:45

老唐您上海机场分析什么时候出来，我期盼着跟您对答案[偷笑]，不过现在应该也能猜的出结果：差距不是一般的大，学习的路还长得很。不过发自内心的感谢您，自己动手去分析一个企业，和看别人分析，是完全不一样的。 赞 12

作者

第一不急，福寿园系列还有很多人没消化，等等。第二，最近也暂时还没时间。所以嘛，再等等[偷笑] 赞 24



最爱日高九歌86 2020-12-05 22:59:13

老唐是我关注的所有有公众号的大V中道行修行最深的，看您对投资的理解，种种妙语连珠，神级投资成绩，真的总是让我感叹民间竟然还有这一方神圣或者妖孽。。。内心无比佩服！我之前还跟我同事打赌，若老唐还不研究出新的投资机会调仓换股，短期两年内老唐收益率堪忧，投资组合估值都普遍偏高了，有点透支接下来两三年的涨幅了。这几年这么高收益率以同样的持仓是不可能持续的，大概率会发生均值回归。老唐真的成精了，自己洞若明镜。 如果能给价值投资者分级，我觉得老唐真的已经做到散户最高阶水平了，合理价格买入伟大公司一同风雨同舟，再往上进阶恐怕就是像张磊和李录那样，投资人能反过来影响和帮助企业创造价值，甚至实现企业的逆天改命。 赞 23

作者

[捂脸][握手] 赞 12



钰意2 2020-12-05 21:06:35

上个月因为不断的盈利，我被巨大的喜悦包围住，但是这个月洋河再创新高，我的内心却只有焦虑感。一个是浮盈新高之后一定会有回撤，到时候要保持良好的心态，但我毕竟是凡人，到时候心态能否真正稳住，仍然是个坎，只能在考验来临前继续细细阅读巴芒演义和价值投资实战手册。再一个是下一只和茅台洋河一样优秀的公司在哪里？我寄希望于依靠手

财系列，早日靠自己去发现下一家公司，也许会很慢，但是我相信老唐这些年指出的术和道会帮我找到的。唐老师[加油加油]，周末快乐。 赞 23



嗨你累不累 2020-12-05 20:45:05

请问唐老师看隐秘而伟大了吗，怎么看这个剧 赞 3

作者

看完了，有很多可以批评的地方，但依然可能是最近一两年里最好的国产剧（主要还是因为其他都太差了） 赞 22



裤子么拉链泼 2020-12-05 21:06:00

最大的遗憾认识唐老师太晚啦！不过没关系，种树最好的时间是十年前，其次是现在 非常荣幸能够关注到唐老师公众号，持续学习努力奔跑♀！ 赞 20



蓝鸢尾赎 2020-12-05 20:55:11

请问唐老师，今天有消息称英国富时罗素公司将从产品删除海康威视，对海康威视将会产生多大影响？除了外国投资者抛售海康股票造成短期的影响之外还有其他影响因素吗？ 赞 4

作者

就是一些跟踪ft相应指数的指数基金可能会被迫抛售，其他我看不出来会有啥影响[呲牙] 赞 19



惠小傻银 2020-12-05 21:04:33

越来越觉得，投资底层的逻辑，就读老唐的《价投手册》和《巴芒》就够了，投资的智慧基本都在里边了。老唐给大家敲个警钟，葛优瘫的日子快结束了，大家快起来干活[呲牙] 赞 18



欧雅文小荡 2020-12-05 20:50:44

我倒觉得，未来的茅台还是茅台，未来的腾讯还是腾讯，当然，现在的价格性价比肯定不高。我的意思是倒不必跳出能力圈去寻找自己不熟悉的行业中的股票。只需要耐心等待股价跌入击球区的机会 赞 16



金牧康 2020-12-05 20:55:12

从18年7月开始抄老唐作业，第1次买入茅台，当时股价600多，其余股票也是陆续照抄，坚持至今获取了非常丰厚的回报，对老唐的感激无以言表。 老唐的书也看了不少，投资理念也是高度认同，但我目前最大的问题，就是一旦到要自己去研究企业，就会觉得很麻烦，不仅要同业横向对比，还要纵向历史对照。对比一个数据往往就得花很长时间看一大堆的资料，想想都头痛。 有时幻想能一直抄老班作业就好了，可内心深处也明白，这是不可能的，终

究还是要自己学会动手[苦涩][苦涩]

赞 15



韩雅静早 2020-12-05 20:43:10

正在做上海机场的作业，虽然慢了点，但我会一步一个脚印地研究，立此为证！感谢唐书房这么好的学习环境！

赞 15



双鱼dopd的海角 2020-12-05 23:03:03

财务从业人员，今年而立之年 进入书房3年， 仍叹相见恨晚 每次拜读大作，拍案惊奇半天 手财一二多遍，演义手册多遍 每个周末实盘，必是心心念念 践行唐师理念，财务自由不远 唯愿唐师大名，财富榜上显现 希望这条留言，留言板上再现[呲牙]

赞 14

作者

都油菜[呲牙][强]

赞 4



匿名的好友摸 2020-12-05 20:46:24

老唐提醒得总是那么及时，做事总那么认真，特别对体重总那么在意[偷笑]，在意这几两的波动[偷笑][偷笑]

赞 14



小绚烂炮 2020-12-05 21:37:24

书房里买分众和洋河的人比较多，正说明了书房的理念影响着书房的人，最近两年，老唐的持仓的这两只股票给的黄金坑最深，呆在坑里的时间最久，所以理解了老唐理念的人，自然也最难放过这两个公司。 顺便说夸一下自己，这两个公司是我的第一重仓和第三重仓。这功劳即是抄老唐的作业，也是自己成就感的开端！感谢和老唐的这次遇见。

赞 13



草莓儿 2020-12-05 21:37:38

由衷的忠告。抄作业我感觉首先是对老唐理念和方法的深刻认同，其次是结合自己的思考对老唐具体企业分析的认可，在自己还没达到老唐分析企业的能力时，在认同认可的基础上选择以老唐的估值进行买入。这样才能真正做到跌不心慌，涨不迷茫。因为我们心中也有一个企业估值的称，这是我自从接触老唐理念后，抄了老唐作业后的一点感受。

赞 12

半夏微衰 2020-12-05 20:58:34

老唐把（投资是对世界认知的变现）细化到（投资的回报可以理解为：市场为你的“真知及克服从众心理的能力”所支付的奖金。 ）。 今天正好又复读到（老唐2018年的总结），文章谈到了（葛优瘫）。恰巧本文又提到了（葛优瘫），只是一始一终。

赞 4

半夏微衰

又快到一年的总结时间了。2019-2020年的在唐书房的收获，一是关于价值投资的认知的知识体

系的汇总与梳理；二是对日拱一卒的坚定坚持。老唐经常说的远离杠杆和多看一二，自从我做股票以来一直在坚持，只是自己的做法是：只用闲钱，就是生活消费的余钱做股票，只买300成分股里的绩优股。什么垃圾股、概念股等等统统不在考虑的范围之内……但是，我过去的缺点是右倾投降主义，不敢长期坚持。自从阅读唐书房的博文后，发现自己的对投资的认知存在重大缺陷问题，这2年也在慢慢地改变，而且改变已有成效。 赞 9



爽朗的QQ小东0 2020-12-05 20:40:11

原本是想着抄老唐的作业，但洋河八十多的时候，还是没勇气[流泪] 赞 9



简简单单辈色 2020-12-05 20:35:09

怎么回事？又胖了 赞 4

作者

这周小酒喝的频率高了点儿[坏笑] 赞 9



遇不见悲伤某 2020-12-05 21:35:58

天下庸人以一惰字致败，如此手把手教学也不愿看一眼，那是神仙难救了。

老唐的数据表明，只要多看一点，又可以超过好几万人。 赞 8



谁爱我痒 2020-12-05 21:17:22

还是老唐的那句话：真知，行不难。围绕价值投资四大基石好好搞明白，按

部就班的踩着老巴老唐的路先走通，中途孤独寂寞冷的时候来唐书房唠唠嗑，喝点老唐熬的鸡汤，美哉[呲牙] 赞 8



杨紫紫曦老 2020-12-05 20:49:18

昨天刚好读到《巴芒演义》第7页，对这段话也划了线。今天老师的周记就

温馨提示。另，福寿园老师的分析每片看了两遍，然后正在阅读财报中，阅读完财报再继续重读老师的文章，直到完全消化吸收。老师周末愉快！[玫瑰][玫瑰][玫瑰] 赞 8



温暖如我凭 2020-12-05 20:38:26

老唐苦口婆心，但是大部分市场参与者（像直接问你要财富代码的那些留言

者）都是既懒且贪的，理性地讲，这样的投资者在市场里唯一的作用就是提供超额收益率…… 赞 8



不闻不问幻 2020-12-05 20:33:46

已经做好股市大幅回撤的准备。并且全仓做好，在标的未明显高估的时候不

准备卖出一股。 做为小白，从满仓下跌中深刻理解“别瞅傻子，瞅地”才是对自己帮助最大的事

[嘿哈] 赞 8



FBD文先森 2020-12-05 20:35:31

完成了老唐布置的作业之后，最大的收获是觉得研究企业没那么枯燥，反而挺有趣味了[让我看看] 赞 7



黑色内裤淌 2020-12-05 20:33:42

看完后深感唐老的良苦用心。引用王安石旧文——夫夷以近，则游者众；险以远，则至者少。而世之奇伟、瑰怪，非常之观，常在于险远，而人之所罕至焉，故非有志者不能至也。 赞 7



小阿秀保 2020-12-05 21:40:58

感谢老唐，今年浮赢也将近七位数，最大贡献来自洋河，放年初，简直不敢想象。 赞 6



允夏沫斑 2020-12-05 21:23:43

老唐，我发现大多数朋友都把市场这层面纱去不掉，不能回到投资就是买企业。原因可能是市场带来交易的便利性，而人又一般觉得自己比别人聪明，所以想要占别人便宜，结果丢了西瓜捡芝麻。关键是要放下贪欲，就能接受夹头里面，才能看透市场先生 赞 6



溜子召 2020-12-05 21:14:31

时刻保持清醒，认清大众什么时候贪婪、什么时候恐惧，这也是一个成功投资者必须具备的心理素质。老唐不仅自己跳出涨跌看投资，还苦口婆心提醒粉丝，投资路上得遇这样的良师是我们的造化□□□ 赞 6



浮沐陵辛 2020-12-05 20:53:53

说的很有道理，尤其是今年白酒涨幅那么大，未来一段时间是大概率需要靠震荡或者调整来消化估值的，不过如果企业长期价值没变化，能力圈又没有拓展到别的行业，呆坐也是不错的选择，但是恐怕能做到呆坐的真的不多 赞 6



刺眼的情侣弒 2020-12-05 20:50:33

“我知道，鼓动一个人去学习和思考总是很难。”但老唐依然在努力去影响每一个爱学习爱思考的人，每天渡一人，投资界之幸事。这一份功德不可计量 赞 6



亡心城佐 2020-12-05 20:34:47

老唐尽快挖掘新的企业，又是可以不断学习思考的好机会了～理解和模仿老唐投资的决策过程～ 赞 6



说了再见理 2020-12-05 20:30:58

《从零开始研究一家企业》的06，才是最精华的部分啊[让我看看][让我看看][让我看看]

赞 6



大大的帆time4 2020-12-05 20:24:44

看老唐文章是我生活中最重要的内容！感恩感谢！ 赞 6



安幕风尘国 2020-12-06 21:24:18

在看巴芒演义。老唐说这是他写的最棒的一本。我想不就是整理资料，东拼西凑嘛，顶多中翻中是亮点。读了一半，发现我完全错了！脊背发凉！演义完全是关于巴菲特与价值投资最好的一本书。我分明看到老唐在几十本书的脊梁上跳舞！！！太秀了！！！就像蜘蛛在织网前已经胸有成竹，而别人直到最后一个结点才看到网的全部。老唐真是深莫测！估计老唐写这本书也非常爽！谢谢老唐，本想只是实际行动买书支持老唐当学费，没想到又是我赚到了[抱拳][抱拳]最后我想说，宁可高手的书看十遍，不要低手的书看十本。投资一个道理。再谢老唐！！！[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 5

作者

恭喜你[呲牙]

赞 2



shine韦洲 2020-12-05 23:10:10

老唐 今天巴芒语音版特价 才15.99 咋没吼一嗓子啊 赞 3

作者

我不知道啊[呲牙]。我交稿之后就没关注过这事儿了。

赞 3

作者

哪里卖15.99？

赞 5

shine韦洲

喜马拉雅 vip 15.99。普通会员19.99 我是vip 有老唐三重价值录音的

赞 4

作者

谢谢你，我明天问问出版社[呲牙][握手]

赞 3



张小套轮舞向 2020-12-05 20:55:50

很赞同老唐的善意提醒，现在的A股市场可供投资的便宜企业真的是越来越少了，到处充斥着五十倍甚至一百倍市盈率的所谓优质企业，但是这时候入场真的不是很明智的选择，除非你能忍受长期的平庸收益才可以！

赞 5



阿拉丁哟唯 2020-12-05 20:51:57

每周盘点都有干货[强][强]

赞 5



动漫控boy 2020-12-05 20:47:45

老唐第一次发组合向下大幅波动的提醒，洋河和分众惨不忍睹的时候犹如昨天，市场情绪变化真是太快了[呲牙]，在书房两年多的熏陶已经彻底没有猜市场涨跌的心思了，感谢。 另外咨询老唐一个问题，蛋壳公寓的贷款是腾讯提供的，在此不讨论企业的对错，按照事态的发展，腾讯应该是要免除贷款和蛋壳去结算了，但是大概率是完全收不回这笔钱的，随着企业越来越大，需要承担的社会责任也越来越多，是不是需要适当调低腾讯的估值呢？个人浅见，没有依据，只是对未来的担忧[抱拳]

赞 5



棉花糖的叨 2020-12-05 20:46:20

第一重仓洋河创新高了，开心之外还有些惆怅，可能不久就要卖出了，但是最近没发现可以买入的企业，以前看上的也不在买入区间，感觉要持有现金很久了[捂脸]

赞 5



网名控世家卦 2020-12-05 20:45:11

真的是见证了股价的起伏和大家心态的平静。

赞 5



做梦先生刻 2020-12-05 20:39:48

此刻，是选择随口一问“能不能买”，将命运交付给运气决定，或是交给网络那端的陌生人决定？ 这句话说到心坎。

赞 5



天枰骄纵轻吟 2020-12-05 20:38:07

唐老师，你这游泳其实是泡温泉吧。[捂脸]在书房学会了一个到底，纠结买与不买的时候坚决不买，纠结卖与不卖的时候，坚决卖。心态的背后其实是认知。

赞 3

作者

[菜刀][机智]

赞 5



控实润粮 2020-12-05 20:34:43

建议唐校长可以写新书签名了，一来分散时间写手不那么累，二来可以多签一些，毕竟想获得唐校长墨宝的唐粉们应该比较多。

赞 5



梦魇布 2020-12-05 20:34:08

头一次靠非给人搬砖赚到了钱，前些日子也喜悦了一阵子，但是很快发现这只是万里长征的一小步，得继续努力挖矿了，多看年报，研报，招股说明书磨炼技术和商业眼光。

赞 5



谁让咱心动重 2020-12-05 20:27:05

老唐还是冷静的提醒 手上的票都不便宜了 业界良心 赞 5



半度冷暖变 2020-12-05 20:25:38

可惜了了，两个都买了，都被洗走了，还是不坚定，还是需要自寻圣经啊

赞 5



梁查器 2020-12-06 12:31:07

老唐 有没有考虑央行数字人民币对腾讯金融科技的影响？ 赞 4

作者

大概今年四月末和朋友聊过，微信截图分享在书房某篇文章里。但可惜图片内容不支持搜索，现在我找不到在哪篇文章里了[呲牙] 赞 1

作者

上墙看看，万一哪位刨旧文的朋友遇到了呢？[呲牙] 赞 1



世事变迁嘛 2020-12-06 10:16:32

看老唐的文章，总是有一种吸收到知识和刷新认知的感觉，比日常一些公众号“股市震惊、超燃”的噪音好太多太多了。感谢老唐的无私分享，还在继续阅读老唐以往文章进行“武功秘籍”的学习哈哈 赞 4



可怜的真爱丁 2020-12-05 21:42:04

老唐历来不喜欢说模棱两可的话。我喜欢清清楚楚的结论，寻求对的清楚、错的明白[强][强][强]股市中敢如此白纸黑字绝无含糊的，也只老唐一人了[强][强][强] 赞 4



华尔街号益 2020-12-05 21:32:12

正是从老唐这里学习到了如何给企业估值，虽然跟老唐的方法有点出入，还显稚嫩，但投资至今终于明白了我是怎么样的投资者，我想投资的标的现在在什么位置，这些投资标的将大致走向何方。感谢，感恩，老唐的投资理念个方法不仅是财富自由的大道，更是人生精彩的通途。 赞 4



衬托的凄凉齿 2020-12-05 21:07:47

关注老唐时间不短了，但一直作为普通大V。直到看完两本老唐的书，才知道我的资金损失有多大。但好在书越看越有味，收获了满满的知识和理念。以后必须置顶书房。

赞 4



po晓_0 2020-12-05 21:04:36

写得太好了，也正是跟着老唐，今年在股市坚定持有了几个股票验证价值投资。抄作业洋河成了我的重仓股，收益越来越多，但是确实有一种越来越危险的感觉，尤其分众传媒，目前的价位一般业绩不及预期股价随时有可能掉头

赞 4



分拜毛味 2020-12-05 21:02:12

年内收益率54% 稍逊于老唐[嘿哈] 年化收益率52%，稍高于老唐[奸笑](因为去年资金太少) 除了大学期间读的一本关于投资理财的入门书籍之外，关注唐书房目前来看是对整个投资最有帮助的一件事了~□ 感谢唐老师[抱拳]

赞 4



墨小兮卷 2020-12-05 20:57:02

看到老唐要挖掘企业就兴奋，拜读您的企业分析就是享受一门艺术[666][666]

赞 4



厌食套 2020-12-05 20:54:13

书房先生作品已案桌收藏！闲时翻阅似是在品尝美酒佳酿！

赞 4



旧岛找 2020-12-05 20:48:37

每次读完文章意犹未尽，等着看9点上墙的评论途中会等好一会儿，不过也没有关系，只是能提前一点点阅读起来就更连贯了[愉快]

赞 4



小琦惟 2020-12-05 20:37:41

唐校长，我喜欢看人物传记，商业传记，投资类的书籍，也会看自己持仓公司的年报，但分析不出来年报数字背后所代表的意思，自己深深的感受到思维上的懒惰，对于复杂难记的东西不会深入思考。请问该怎么做才能克服思维懒惰这方面的问题呢

赞 4



狮子玉鼠凌峰 2020-12-05 20:59:37

老唐关于投资和估值的两段话，常读常新，说出了价值投资的精要所在。

赞 3



情调呐兰 2020-12-05 20:54:46

投资真的很难，按图索骥的知识密度其实也很大，[抱拳][抱拳]日拱一卒，谢谢老唐。

赞 3



用户12368earth 2020-12-05 20:54:43

老唐的态度没得说，[强][强]。文中表达了一个坏消息，以后两年的收益率会降低！

赞 3



小曹DQQ 2020-12-05 20:52:08

看完昨晚的推文真是过瘾，原来看了总是记不住，今天看了感觉真是好，洋河的管理层真是牛，唐师更是挖掘讲解的如此深刻更是牛！□□

赞 3



祁梦瑶姬 2020-12-05 20:48:06

这就是喜欢老唐的原因，对的明明白白，错的明明白白，第一次见老唐发出红色警告

赞 3



淡忘灬纷飞漠 2020-12-05 20:46:27

老唐一如既往的理性，苦口婆心的提醒，用心良苦。伴随书房一路走来，呆若木鸡，不动如山，但诚如老唐如言，还需要尽快挖掘新企业。推测一下，下周分众大概率到卖点，春节前洋河也可能到年内卖点，老唐研究的新企业要浮出水面了。

赞 3



豆寇小小柒追 2020-12-05 20:41:56

关注书房比较晚，当时正好在学着研究分众传媒，也抓住机会建了点仓。其时洋河市值也在老唐买点的时候，有关注，也有过买入冲动，但没仔细读过年报，所以没敢买。。

赞 3



幸运的西诺天枰 2020-12-05 20:35:42

没有看到哪个人有老唐这么清醒，这么对投资收益来源认知深刻。 赞 3



VIP宝石 2020-12-05 20:31:01

通常是知易行难，而股市往往是行易知难，下决定太草率脑子一热就买卖而不去好好做研究。

赞 3



安心拐 2020-12-05 21:12:39

不知何时关注的唐书房，但发自内心的，唐书房是我目前看到的最好投资公众号，没有之一（观点明确不含糊）[呲牙]虽从未打赏，但老唐每出新书必买，每篇文章必看，甚至反复看，在每一天的学习中感受到自己在飞快的进步！下半年以来，开始独立阅读年报，深入分析企业，在建立相对清晰认知的基础上，有安全边际的情形下，逐渐界入，这种感觉很踏实[呲牙]19-20两年收益率还行，但自认运气因素居多，能力因素较弱，想持续拥有，最好的方式让自己的能力配得上，继续努力老唐加油

赞 2



际抗饭团 2020-12-05 20:51:59

这两年真是见证了人性的恐惧与贪婪，本来还希望安安心心做几年股东，指望公司每年的增长加打新的收益就很满足了，现在看来不妙。

赞 2



棋爷系 2020-12-05 20:50:29

本文唐老师干货颇多。 值得新韭菜反复阅读吸收。 认识自己的能力圈是一个非常重要的事情。 自己是靠运气还是靠能力赚钱，是新韭菜投资需要想清楚的第一个问题。我一直在路上。

赞 2



nice定州明哥 2020-12-05 20:47:38

冷静理性客观地思考问题，所以老唐才能投资如此成功！

赞 2



囧若闯 2020-12-05 20:42:10

未来几年收益不会很好，而且还需要尽快挖掘新企业。否则，就实盘内这么几家企业，很难继续葛优瘫。 说的太好了

赞 2



老是烦人讽 2020-12-05 20:37:56

吓得我，赶紧拿出“演绎”以及“乌合之众”拿出来，准备再读。反正今年跟着老唐阅读和看财报买的账户，收益和老唐一样。自己思考买的账户，收益才20%[呲牙]

赞 2



嗨你累不累 2020-12-05 20:30:20

老唐就是对那些能不能买的人的回答太认真，管他呢...只要交易所还在交易，没有什么股票是不能买的。

赞 2

简单控 · 暖劫么 2020-12-06 20:53:40

一直纳闷，为什么分众传媒的三年后估值是省略号□

赞 1

作者

前面的''一直''用错了。正确的表述应该是''当你看见这个表格的时候，你就纳闷十五秒，然后该干嘛干嘛''，否则你早就读到阐述了[阴险]

赞 1

暖劫么

人间不拆□□，虽然没完全抄老唐的作业（书是一直在拜读，不知道近期的新书有没有签名版哈[呲牙][呲牙]），但年内收益和老唐惊人的一致，看来常来书房是能沾财气滴[呲牙][呲牙][呲牙]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐估值法答疑（续）

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-12-08

收录于话题
#投资理念核心专辑 58
#2020年书房原创 117

读过《价值投资实战手册》一书，或关注书房稍久的朋友都知道，老唐的估值体系简单粗暴，一点高深莫测的东西都没有。

全套体系内容不过是：

在All cash is equal 的原则下，对于符合三大前提的企业，不区分行业特色，不区分历史波动区间，一律以无风险收益率的倒数作为三年后合理估值的市盈率水平。

<即无风险收益率为3%~4%之间，取值25~30倍市盈率。无风险收益率4~5%之间，取值20~25倍市盈率，依此类推>

对于部分净利润含现金量低于100%，但其他方面都符合的企业，对净利润予以折扣处理。体现在速算中就是取稍低的市盈率，即**1×80%×25=1×20**。

三年后合理估值的50%就是理想买点；

当年市盈率超过**50**倍，或市值超过三年后合理估值上限的**150%**，就是卖点，以先到者为准；

期间波动不关我事，呆坐不动。

整个估值体系只有一个未知数：预计该企业三年后的净利润。

这套估值体系，老唐在过去的六七年里，码文无数，演示无数。

两年前还汇总聊过十大疑惑：《关于老唐估值法的十大疑惑集中解答》，发表于2018年10月13日。

今天再接着聊四个被追问较多的疑惑，算是续篇。

第一，关于150%和50倍数据取值的疑惑。

很多朋友纠结“三年后合理估值上限的150%是怎么定出来的？”

我认为这些朋友都是自己想的太复杂，把自己绕进去了

其实数据来源很简单。

①在过去的文章，以及《价值投资实战手册》里，我都谈过一个估值假设：当无风险收益率上限为4%，永续增长假设为两倍无风险收益率（即8%）时……

在这个假设条件下，今年的50倍与三年后合理估值上限的150%基本等价。150%就是这么来的。

举例：假设今年净利润为1元，对应50倍市盈率为50元。

8%增长假设下，三年后净利润为$1\times1.08^3=1.26$元，

此时三年后合理估值取25~30倍市盈率，故合理估值为31.5~37.8元。

通常我会在表格里写作34.6±10%元，以强调「估值是个区间，而不是一个精确的数值」的概念。

合理估值上限的150%，就是$1.26\times30\times150\%=56.7$元，
或$34.6\times110\%\times150\%=57$元。

按照4%的无风险收益率计算，今天的50元等价于三年后的56.24元，即：今天收到50元去买4%的理财产品，三年后会本息和会变成$50\times1.04^3=56.24$元，与三年后合理估值的150%（56.7~57）基本等价。

这意味着今天50倍卖出，是提前三年在合理估值的基础上加价50%卖给接盘侠，符合老唐不占便宜不交易的投资原则。

第二，关于孰低原则的疑惑。

我选择企业，偏重于那些预计增长率会高于8%的企业（看对看错是另一个话题），也就意味着卖点基本上就是当年的50倍。

比如预计12%增长的，三年后净利润是$1\times1.12^3=1.4$元，合理估值上限是$1.4\times30=42$元，再乘以150%是63元，远高于50元。

此时50倍市盈率就是那个“孰低”的“孰”。

至于为什么选50倍卖出，在2019年4月20日的《实战细节分析：老唐为什么不不卖茅台换分众》一文里，我已经写得清清楚楚。

直接拷贝过来。

经验：在人类永远不变的贪婪和恐惧以及资本的逐利天性推动下，股市估值水平通常会在三到五年范围内形成一个起落。

在无风险收益率为4%左右的情况下，股权估值达到50倍市盈率后，一般来说，三年内出现估值回落是大概率事件。

算术：①我们假设企业未来三年的年化增长率为25%，今年净利润为1元，则三年后净利润为1.95元；

②今天50倍市盈率卖出得款50元，按照4%无风险收益率计算，三年后这笔钱总额为56.2元；

③三年后企业估值水平回落至25倍市盈率，届时股价为25×1.95=48.8元。按照合理水平买回，可以多买回15%股份。

即：A. 假设股市在卖出后三年内回落至正常估值水平，同时假设企业能保持年化25%增长，50倍市盈率卖出能保证占到傻子便宜；

B. 如果回落时间短于3年，或者企业年化增长低于25%，则能占到更多便宜；

C. 反之，如果卖出后持续高估时间长于3年，或者企业年化增长持续高于25%，则卖出也可能吃亏。

——上述三种可能性里，经验判断AB的概率非常高，C的概率偏低。

因此，我给优质企业界定一个很高的卖出标准，目的首先是尽量不卖出，保证自己始终在电梯里坐着。

但即便如此，傻子们依然有可能将股价推高到超过该标准的位置，此时我可能被迫卖出。

但这个卖出标准，从数学计算上能保证三年内，大概率可以在合理估值水平买回并略有盈余。

注意，大概率≠必然。

股价长期在50倍市盈率以上位置波动的企业很多，我的体系注定会错过他们。

即使偶然狗屎运拿到这类企业，我也一定是分分钟被甩下车的命。

咱们自己搞清楚自己的定位，不是自己认知水平下的财富，坦然留给别人，不嫉妒不眼红

那么，**既然反正都是50倍市盈率卖出，为什么还要设置个孰低选项**呢？

主要为了容纳另外两种情况：一种情况是无风险收益率比较高的情况，一种是预计增长率非常低的情况。

比如无风险收益率在5%~6%时，我给予三年后合理估值的市盈率倍数只有15~20倍。

此时，若今年利润为1，年化增长15%时，三年后合理估值上限的150%为
$1\times1.15^3\times20\times150\%=45.6$，低于当年的50倍市盈率，提前触发卖出。

在无风险收益率比较高的时候，股票的估值中枢本来就应该比较低，提前卖出是我想要的。这是我设定150%规则所意图容纳的第一种情况。

第二种情况，有时某些符合三大前提，只是因为预期增长很小、不增长甚至轻微负增长的企业，市场给予它的估值太低。

这种企业，我也可能会买入。买入的主要目的是获取估值回归的利润。

这种情况下，150%线也会提前于50倍pe线触发。

比如：今天利润是1，未来三年预计年化增长1%，三年后的净利润约1.03。

则，三年后合理估值上限的150%=1.03×30×150%=46.35，先于当年的50倍触发。

对于预计年增长低至1%的企业，市场能给到46倍市盈率时，在我看来，要么是严重高估，要么是我对企业增长的判断可能有问题。

无论哪种情况，都不支持继续持有。此时先溜为敬，不需要再等50倍。

以上两种情况，就是150%规则的存在价值。

多说一句：在低估与成长之间，今日之我更偏向于成长，低估类企业关注的少了。

第三，合理估值不到怎么办？

估值不是预测股价。

老唐对于符合三大前提的企业，取25~30市盈率为合理估值，以及选择在50倍市盈

率卖出，「绝对不是」判断三年后股价会涨到25倍、30倍或50倍市盈率。

这一点一定要真的明白，否则就和看图算命的炒家没有什么区别了。

看财报算命，并不比看图形算命更高端大气上档次

在老唐的投资体系里，不会以预测股价为前提去做决策。

三年后这家企业跌到5倍市盈率，或者涨到200倍市盈率，都不奇怪。

因为老唐体系里一个基本原则就是：市场先生是癫的，市场先生的出价，只能利用，不能预测。

我所有的估值数据都是一个比较，是一个对我而言是否划算的概念，是决定我将财富放在哪种资产上的个人标准。

这个概念，我在2020年1月8日的《不可思议，跨过这道坎，你居然只剩下赚和躺赚两种选择》一文里，也是详细阐述过的。

没法更细了，我只好还是直接拷贝。

在老唐估值法相关阐述里，老唐曾以多种方式反复提醒：

估值只是两种资产之间的比较，是永远将财富配置在盈利能力明显更强的资产上的选择行为。

至于市值增长，只是由于资本在逐利天性推动下，同样也在追求盈利能力更强的资产，最终导致资产市价被推高的被动结果。

因此，在老唐估值法里，从来不是表述：“三年后一定会到25倍市盈率”。如果建立在这样的预测上，那整个体系就坍塌了。因为它违背我反复阐述的原则：市场先生的出价只能利用，不能预测。

既然如此，这个25倍市盈率到底有什么用呢？

通常我的表述是：预计某公司三年后的净利润为X。在无风险收益率低于4%的情况下，按照25倍市盈率计算，合理估值为25X。合理估值的50%为我的买点。

注意，强调一下，25倍的前提是企业必须符合三大前提：利润为真；利润可持续；维持当前盈利能力所需新增资本投入很少甚至无需新增资本投入。

如果你不能对一家企业做出这样三个结论，要么是它不在你的能力圈范围内，要么是它不适用于老唐估值法——很多企业都不适合用老唐估值法。

对于符合三大前提的企业，我将它三年后净利润的25倍视为其合理估值（即若企业三年后净利润为4元，则三年后合理估值为100元），实际就是简单地、保守地将其等价于三年后的现金，因为三年后100元现金每年可以获得大约4元的利息收入。

注：三年后的100元现金，今天的价值是$100/1.04^3=88.9$元，即今天的88.9元本金按照年收益4%计算，三年后会变成100元。这就是金钱的时间价值。

等价这个行为暗含着一个假设，是将企业三年后依然具有“可能”超过无风险收益率的潜在增长优势（“可能”意味着不是100%确定），与现金资产虽不会有增长、但收益100%确定的特性，做了模糊的相互抵消。

这也意味着，一个三年后不再增长的企业，如果用这种方法，可能潜藏着一定程度的高估。

这也是我始终注重所选企业，必须具有某种长期竞争优势的原因。老唐估值法需要预计它未来至少依然能够具备明显超越通胀的获利能力——比如获得超过无风险收益率的回报水平。

当然，预计的最终对错是能力问题，是另一码事。

因此，这个25倍市盈率合理估值，和市场届时能否到达25倍市盈率，完全不是一回事。

它只是我自己的一种内心活动：该企业三年后净利润为4元，合理估值为100元，我将其等价于100元现金资产。如果此时该企业售价50元，而我手头刚好有50元类现金资产，我愿意实施交换。

一旦理解了这种心理活动，就很容易明白，市场会给多少倍市盈率，关我P事？爱给多少倍就给多少倍。

我既不能左右市场出价，也不需要预测市场出价，我唯一的优势就是享有是否交易的决策权。

——这也是为什么投资需要长期性质的资金，为什么要尽量规避杠杆的原因。

短期资金性质或者杠杆的存在，都有可能会导致我们丧失这宝贵的决策权，可能在

不合适的时机被迫与市场先生达成交易。

决策有三种：

①当我做出某企业三年后合理估值100元的判断后，遇到市价为50元，而我手头又刚好有50元现金时（与原本是否持有这家企业股票无关），笑纳市场先生的馈赠，用50元现金交换这份股权，赚市场先生一笔；

②当我做出某企业三年后合理估值100元的判断后，市价已经超过150元，而我手头刚好有这家公司的股票时，笑纳市场先生的馈赠，用股权交换市场先生150元现金，赚市场先生一笔；

③当我做出某企业三年后的合理估值为100元的判断后，市价既没有达到50元，也没有达到150元时，继续追剧、看书、运动、旅游、扯淡……。赚不到市场先生的，只好将就着笑纳企业一天天真金白银的经营获利。

这些经营获利，要么通过年度分红落入我的腰包，要么变成企业扩大再生产的资本去赚取更多获利——当然，也有令人痛心的情况，就是没有分红的钱，在企业账户上连4%收益也没产生，这是一种价值毁灭行为。

至此，投资者在市场只能遇到两种状态：一种是情况①和②，作为市场先生的交易对手，通过资产交换行为，提升掌控资产的盈利能力；另一种是情况③，作为企业股东，通过雇佣经理人和员工经营，躺赚企业经营盈利。

这就是标题所指的，你只有两种状态：赚，躺赚。

上文中，之所以对于三年后合理估值100元的企业，我今天只愿意出50元交易，是因为①估值是一个区间、②我的判断一定会出错，以及③不占便宜不交易，所以，我只在合理估值的折扣基础上与市场交易。

折扣是必须的，无折扣不交易。否则就相当于要求自己的判断100%正确。事实上，我们都知道100%正确是不可能的。

但多大折扣是主观的、经验的，你可以修改。

怕就怕有的人太“聪明”，会根据情况“实时、灵活、机动的”调整。那就瞬间从市场先生的交易对手，变成了市场先生的提线木偶。

前几天有位朋友分享了褚时健（原红塔集团董事长，出狱后包荒山种橙子，建立褚

橙品牌）的一段话，用在此处，简直天衣无缝。

记者问：为什么种树苗的坑要规定成这个尺寸？

褚时健：其实也没啥科学依据，比这个标准大一点，小一点都没问题。但是如果没个标准，农民可能会错的很离谱。

睿智吧。

卖出标准就像褚时健给农民规定的果树坑一样，本来稍大点稍小点都没啥问题。

但必须规定成准确的、呆板的、不知变通的标准，否则自己就会在近因效应的干扰下，乱来一通，会「错的很离谱」

——千万不要过于相信自己的定力。你我皆凡人，不可能不受干扰的。坐怀不乱柳下惠，不是传说就是器械不对😆

聪明人都喜欢随鸡应变、见鸡行事、闻鸡起舞、鸡动灵活、既要鸡头又要凤尾……

老唐不行。老唐又笨又懒，反应迟钝还不肯花时间看盘。

所以我只能练熟一套太祖长拳，练成肌肉记忆、条件反射，练到不需要过脑，然后就可以省下一点儿脑花去看弱智剧和YY小说了😈

所以，我给自己定下“呆板的、不知变通的”折扣规则：

三年后合理估值的50%买入；当年50倍pe或三年后合理估值上限的150%卖出（孰低）；期间波动不关我事。

我自认这个规则，经得起打破砂锅问到底的逻辑拷问，也综合考虑了成长、折现、安全边际、回报要求及实现概率五大因素，所以我现在只是照章办事。

不寻求每次都占“尽”好处，但求每次都有好处可占。

至于其他人是否有更完美的办法，与我无关。

我又不抢江湖兵器谱排名，干嘛一定要找到那个传说中“最”完美的策略？😉

过好自己的日子、畅饮自己杯中小酒、赚到自己能力范围内的钱，不操自己操不了的心，不眼红大杀四方的神……

这就是我想要的人生。

简单的人生，快乐的人生✌

第四，零利率地区，合理估值市盈率是否无限大。

在谈论这个问题之前，首先要解释一下零利率。

我们通常听到新闻说某国央行将利率降至零，那并不是针对投资者的。企业家在市面上也借不到不要利息的资金。

这个零利率是一种宏观调控政策，是央行给银行放款的利率。目的是推动银行向市场投放更多信贷，推动市场货币量上升。

这个零利率（包括极端情况下罕见的负利率），并不代表市场无风险产品收益率为零。实施零利率政策的国家，也只是无风险收益率比较低，比如1%左右。

即使是这个1%左右的无风险收益率，也不能直接对应100倍合理市盈率。

原因有二，都是以前答过的，我直接拷贝。

①在没有外汇管制的国家和地区，要选择他们能够自由投资的任何无风险收益产品，而不是限于本国存款利率或债券利率。

②无风险收益率很难长期保持在2%以下（指名义收益率）。

背后的原因，是法币天然有通胀属性，而政治学界和经济学界也普遍认为2%左右的通胀是“好的、良性的”，可以刺激投资和消费。

所以一般来说，名义无风险收益率水平，要高于这个被认为是“好的”通胀率水平（资金出借才有真实收益）。

正因为如此，即使有低至1%的无风险收益率出现，市场通常也会预期它只是短期的，很快就会提升。

毕竟央行拥有无限发钞权，有低利率的宏观环境支持，再傻的央行也会发钞的（况且没有哪个央行是傻的），政客们也有无穷的动力去要求或游说央行发钞。没有例外。

这种预期下，短期超低利率水平很难成为市场估值中枢。

所以不建议用超过50倍的数据去考虑合理估值水平，尤其是三年后的合理估值。

我个人一般不会使用超过30倍的数据，哪怕当下利率真的已经降低至零。

完毕。

希望不用再写《续的续》

阅读原文



少司命溺 2020-12-09 08:01:41

文章开头的全套体系内容里，漏写了一句话，置顶补上[抱拳]：高杠杆企业打七折。

赞 121



溜子召 2020-12-08 20:47:04

老唐要是现在得到一大笔现金（现在资金量的1/5），会买入什么呢？赞 11

作者

你先把这笔钱给我，我马上就可以告诉你买什么[阴险]

赞 169



陌人不故治 2020-12-08 21:20:40

老唐吾师，茅台今天到卖点了，卖了没有？[呲牙]

赞 8

作者

无言以对于你。

赞 113



林熙换 2020-12-08 22:21:09

唐老师，好奇你一开始也是这种投资方式吗，还是短线赚了钱转为价值投资，我们散户一开始资金就没这么多□□

赞 8

作者

如果短线能赚钱，何必转价投。如果短线不赚钱，为何等以后？[呲牙]

赞 81



情难自持卿 2020-12-08 20:48:27

所以老唐绝对不会买爱尔恒瑞这种长期高估值公司？

作者

这取决于我是否有能力估算它的盈利能力，若是三年净利润能涨6倍，今天90倍市盈率我也敢买。问题是，我有能力、有胆量预测它三年增长六倍吗？有就会买，没有就不会买。

赞 34

情难自持卿

只预测三年有点短吧。自由现金流折现法通常是计算增长价值和永续价值两部分，这个方法计算预测的年限也有不一样的，比较主观。假如只算三年是不是就说明这家公司只增长三年，以后就永续增长了？这明显不太合理，爱尔眼科，恒瑞过去十几年都是维持稳定且高速的增长，未来也会高速增长，假如我们穿越十几年前看当时的估值就不觉得那时候的估值贵了。 赞 4

作者

三年我都预测不出来，你还期望我预测出十几年的？[流汗] 赞 65



双子雪琊sunny 2020-12-08 21:10:38

请问老唐，刚根据《夹头手册》第11页，中国从1987年到2017年的货币总量算了下，年化通胀率高达20%啊[Awkward] 照这通胀率，即便由巴菲特理财，也是包输，不得不将自己的财富送人啊 赞 10

作者

这是你对通胀的误解。简化举例，原来市场有10元钱，也有10个蛋。后来钱变成200元，而蛋变成100个，货币总量是变成了20倍，但通胀并不是跟着20倍，只是2倍[呲牙] 赞 55

双子雪琊sunny

懂了，货币总量增加，既有核动力印钞机的功劳，也是社会real wealth的增加的结果[Tongue] 赞 27



慈光判 2020-12-08 20:59:29

50倍市盈率和150%，这次终于彻底明白了，很抱歉上次把这两个概念弄混了[流汗][流汗][流汗]。 还有个小白的问题，老让估值表提供的都是市值，为什么不转化成价格，那样不是更明确吗？ 赞 6

作者

第一，要建立买股票等于买公司的概念，所以要时刻用买下整个公司需要多少钱的角度去考虑。第二，如果连市值和股价之间的关系都对应不起来的人，要想尽一切办法不能让他/她明确，否则他/她真可能会交易。 赞 55



咏琪爱心凌消 2020-12-08 20:55:16

核心是三年后净利润怎么求解 赞 4

作者

很容易，你把账号告诉我，我先转三五千万给你，你定下神慢慢再想[坏笑][捂脸] 赞 52



日光倾z 2020-12-08 20:31:46

若还有人有疑问，就交给我们这群不争气的学生们去解释好了，您继续看yy小说和脑残手撕神剧即可……

赞 52

作者

[捂脸][机智]

赞 21



安之若素素87 2020-12-08 21:25:47

如果你有一个老师，上课时掰开揉碎了给你讲，考试前给你划重点，甚至在考场上公开自己的答案；这要是还不及格，那就真怪不了别人了！

赞 48



为彼此难过归 2020-12-08 21:10:32

茅台市盈率超过50了。按照文章观点，如果持有的股票不是茅台(茅台、腾讯例外)，那么，到了这个价位，是不是该卖出了。

赞 8

作者

目前我用2021年预估净利润540亿计算未来一年的卖点，23000/540=42.6＜50。看来你来书房8个月，跳过了很多文章[呲牙]

赞 46



大孙小童鞋 2020-12-08 20:21:28

找个板凳凉快凉快[偷笑]

赞 7

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，慢慢想，不着急~[胜利]

赞 15

大孙小童鞋

正想问你33岁时为何辞去事业编？因为我和你当时的年龄相近，也面临想辞去事业编的情景，所以好奇，能否详细说一下

赞 4

作者

如果辞职要找别人询问理由，最好不要辞吧？我是自己迫切的不行，压抑不住要离开的欲望[呲牙]

赞 44



假人假心耽 2020-12-08 20:25:27

这个估值法从书里到公众号，确实没搞懂没整明白。甚至怀疑是不是我笨[尴尬]

赞 5

作者

那就放过自己吧，何必那么苦呢？和我一起看手撕鬼子吧[呲牙][勾引]

赞 43



臣恃寵而驕片 2020-12-08 20:41:30

唐哥 当年利润的50倍这个不太明白 比如半导体 恒瑞 海天这种 PE长期在7

80倍以上的 怎么来估算？

赞 2

作者

很容易，我不去估算。

赞 41



观阴嬉 2020-12-08 20:52:36

老唐，有个逻辑没搞懂，美国制裁海康为啥要禁止投资其股票？卖股票又不

能搞垮公司？

赞 4

作者

禁止美国机构支持中国军方相关企业。你买入一家企业的股票，就相当于从边际上增加其流动性，减少其融资难度，降低其融资利率。这就是你的贡献。美帝现在是不准他们家企业支持我们家军方。

赞 40



摩羯夜半星未央 2020-12-08 22:30:12

这篇文章的含金量，如果有时光隧道，愿意花费十万提前几年看到[呲牙]

赞 36



儿童婊牛 2020-12-08 21:31:43

老师，看看驰宏锌锗的估值大概多少合理？

赞 3

作者

回复这样的问题，收费9999999999999999元起[坏笑]

赞 32



life起名丿忒烦 2020-12-08 21:57:31

掰开了揉碎了，就差喂了[偷笑]随着我看完巴芒，实战，又在攻读手把手，

在书房里呆的越久，我反而觉得估值都是术反而不那么重要了，重要的是前三个问题，你怎样排除前三个不为真的企业。不知道我这样理解对不对，老唐大哥

赞 25

作者

对

赞 9



yao离愁happy 2020-12-08 20:50:56

唐大神，茅台触发卖点了怎么办？卖了吗？

赞 5

作者

触发了就卖，没触发就没卖。现在是触发了还是没触发呢？

赞 24



流血的骷髅材 2020-12-08 21:17:11

我给自己总结一下，烦请老唐看看我说的对不对[呲牙]。 之所以要有三大前提，是因为满足该前提的企业，自由现金流和净利润基本相当。 所以老唐对其进行估值本质上就变成了对现金的折现。 好处在于这样做只需要确定折现率为4%（原因已经讲解过很多次），而不是对股价进行预测，因为预测股价需要净利润和市盈率两个未知数据。 另一个好处是所有的股票都变成了类现金，就可以用来比较了，每次只对自己认知单位的"类现金们"比较，选择高的那一个下注就行。 做完这些事，剩下就是躺着，等着[呲牙]

赞 21

> 流血的骷髅材
> 打错了字，认知范围内，不是认知单位

赞 6

> 作者
> 对

赞 3



刺眼的情侣弒 2020-12-08 21:12:06

"多说一句：在低估与成长之间，今日之我更偏向于成长，低估类企业关注的少了。" 这句话没加红[囧] 弱弱的问下唐老师，这句话是认真的吗？如果我按您的方法选出个股，也到了买点，但我还是怕成长中遇到黑天鹅，是通过分散持仓来控制风险吗？或者有更好的方法？[发呆]

赞 7

> 作者
> 认真的呀。我以前文章里就写过了呀，离开国投、民生，就有这因素在内。

赞 21



他妻妾索 2020-12-08 20:38:31

格力PE常年在20以下，恒瑞海天爱尔却长期在50以上，老唐是否认为这只是市场先生的癫狂呢？

赞 2

> 作者
> 我如何认为，一文不值。关键是你如何认为。

赞 21



弹的正义夫 2020-12-08 21:09:47

北向资金成本为0，这时股票该怎么估值

赞 2

> 作者
> 这世上从来没有成本为零的资金。

赞 19



桃花别再开了1 2020-12-08 20:54:59

求教老唐： 无风险收益率为3%~4%对应估值25~30倍市盈率。无风险收

益率4~5%对应20~25倍市盈率。 上面无风险收益对应估值有什么依据吗？ 赞 3

作者
这是《巴芒演义》的内容。你不愿意看，我也不能逼你破费50元巨款[偷笑] 赞 15

桃花别再开了1
??自己补课去 赞 2


旧城梦境土 2020-12-08 20:21:13
沙发？哈哈哈哈 赞 12

作者
书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您慢慢品着~[呲牙] 赞 15


小疯纸灬儒 2020-12-08 20:55:27
看完老唐的估值方法续，眼角留下两行热泪[呲牙]简直是祖传秘方！！ 赞 13


雨q23929826580 2020-12-08 20:32:41
这个估值体系没有考虑企业盈利的增速，但事实上估值和增速是挂钩的，这个问题老唐您怎么看？ 赞 4

作者
三年后净利润，怎么没有考虑增速呢？[呲牙] 赞 1

雨q23929826580
三年后的增速没有考虑呀，比如有的公司可能可以看的比较长，看到未来5年，那只看3年增速是不是不够？ 赞 1

作者
对我而言，够了。一年一年往后走就可以了。 赞 13


qq944023的春天 2020-12-08 20:57:25
谢谢唐老师的耐心解释，有一个问题总是想不明白，按照您这样的估值方法，企业的估值大概在三到五年回归，50倍高估时卖出，低估到合理估值的一半时买入，那么对于那些像茅台，腾讯，或者万科这样一些优质的企业，也是您的一篇文章中举例里提到的，如果你在茅台，腾讯，万科刚上市或上市不久买入他们的股票，一直持有或被迫持有（十年，二十年，甚至三四十年），中间有分红就持续买入，从不卖出一股，最后由于复利会产生惊人的价值，是不是远比比您在明显高估时卖出，明显低估时买入而产生的利润要大得多，会不会对于一些特别优质伟大的企业，呆坐不动的效果会比中间每隔三年或者五年就做卖出买进的操作要好得

多？ 赞 3

作者

如果你认真看过《巴芒演义》可口可乐篇，你就不会提出这样的问题了[呲牙] 赞 12

qq944023的春天

刚刚查了一下，您在股市下跌应该顺势而为这篇文章中举的例子里万科的投资者刘元生，就是持股三十年，产生惊人的财富，如果茅台一上市就投入二十万持有到现在，中间不卖出任何一股，也是会产生惊人的价值吧，那如果按照您的估值法中间如果有卖出或者买入任何操作会不会效果都不如一直持有？ 赞 5

作者

不知道，没算过。你可以算。 赞 6



杨紫紫曦老 2020-12-08 20:28:26

老唐就是能把模棱两可，只可意会不可言传的，统统一二三四，一清二楚的

告诉你[强][强] 赞 12



裤子么拉链泼 2020-12-08 21:09:41

刚看了一遍，把感觉有点绕的地方，又看了一遍，大概是我看了太少次数的

原因吧，我在想是不是还可以有再简化的地方，比如说文章中的年化收益，就至少有

1%，8%，15%，25%四个数据，是不是可以固定为低成长是某个值，高成长是某个值，这样就更简化了...当然我相信我多看一遍，把公式用笔写下来，也能很快明白老唐的意图的，毕竟已经足够简单明了了...感谢老唐 赞 1

作者

不能按你说的办。你认真读，就知道每个数字都有必要性[呲牙] 赞 9



弯期让省 2020-12-08 20:47:18

您以前也写过周期股的净利润预测问题，用10年的净利润平均数来预测，

这篇文章里面没有把周期股的估值体系包含进去[憨笑][憨笑] 赞 3

作者

那个是意外，的确不在这个体系内。 赞 9



北城以北价 2020-12-08 20:33:31

这篇要打印出来 赞 9



观阴嬉 2020-12-09 09:17:12

留言里好多人谈爱尔，恒瑞等都是后视镜思维，说的这些增长都是回头看马后炮，如果现在也能确定后三年内一样高增长，也就回到老唐的看得懂，当然可以估值可以买，可说到后三年又有几个人敢确定敢下注[呲牙]，不确定搞不懂的东西没错过才是出问题了。老唐文章偏偏价值连城!!!!

赞 5

作者

[呲牙]确实，后视镜思维很误导人的[握手]

赞 8



,,,,心若空城动 2020-12-08 21:15:44

第一次接触这种估值方法 似乎这种把贴现运用里，有大智慧，因为直接就避免了市场因为无风险利率带来的波动 而又随着经济运行来调整体系的交易规则 佩服 我还需要好好理解理解

赞 3

作者

第一次？新朋友哇？老唐这套估值法，翻来覆去分享了六七年了[呲牙]

赞 8



汤明亮2 2020-12-08 21:06:58

唐哥对于科技股动不动100pe以上怎么看[捂脸][捂脸][捂脸]

作者

不看。

赞 8



我们不装纯静 2020-12-08 20:58:49

□信息量很大，精华中的精华[强]老唐的逻辑完全经得起任何考验，不愧是我的偶像[呲牙]

赞 8



莫熙阳偿 2020-12-08 20:44:31

老唐，眼看着茅台市值、市盈率上去了，卖还是不卖啊？比较难抉择吧？[呲牙][呲牙]

赞 2

作者

对我而言，易过借火。毫无难度。

赞 8



战小熙捧 2020-12-08 20:33:01

对比《老唐估值法及运用解析》（上、中、下）三篇以及其他谈估值的几篇，反复看，一旦明白了，肯定收获满满，谢谢老唐。

赞 8



成衫辞 2020-12-08 21:32:16

老唐，你说“在低估与成长之间，今日之我更偏向于成长”。我想请教一下：巴菲特致股东信”（杨天南版）157页有一段文字：以现金流贴现的方式计算出最便宜的对象，是

投资者最应该买入的投资标的—无论公司是否成长，无论公司的盈利是波动还是平稳，无论相对于当前盈利和账面价值其股价的高低。 请问一下，一个不增长的现金奶牛公司或者一个周期股公司，如果计算出的现金流贴现值相对于现价的折扣更大，你会优先选择这种公司吗？ 偏重成长轻低估，还有什么更深层次的原因吗？谢谢！ 赞 1

作者

可能选，但谈不上优先。深层次的原因，我认为《巴芒演义》已经讲的够透彻了，不需要再重复。 赞 1

成衫辞

不好意思，还不太明白，还得刨根问底[捂脸]，老唐莫烦。巴芒演义第二十七回，重点讲了喜诗糖果，正是因为这个好企业散发的魅力，以及芒格的推动，让巴菲特完成了思想进化。 但是，喜诗糖果的特点是投入少，回报高，但长期的利润增速并不快，属于现金奶牛型企业。这样的企业，如果按照重成长的思路，会不会被老唐忽略或者变为次要选择呢？ 赞 1

作者

不懂你的问题，什么叫次要选择？是你指同时发现一家成长，一家低估，你估值一样，分不出高低，不知道买谁？是这个意思吗？如果是，我建议别在纯哲学问题上浪费时间。第一，这么多年来，这种场景我一次也没有遇到过。第二，如果真的估值一模一样，买谁都可以，一样一半也可以，怎么高兴怎么来[呲牙] 赞 7

成衫辞

明白了[呲牙][呲牙]



姑娘妳真招暮 2020-12-08 21:45:11

再冒着傻气问一下唐老师，是不是伟大的企业应该长期持有，一直呆坐不动？ 赞 1

作者

我不是。你是不是，只能你决定。 赞 6

姑娘妳真招暮

刚刚翻出了巴芒演义中的可口可乐的故事又看了一遍，我想我明白您的意思了，没有什么死都不能卖的企业，还是要敬畏市场，企业如果明显高估，高于50倍市盈率就应该卖出，占一下市场的便宜，否则可能等待你的就是市场的毒打，对吗 赞 6



玉如陌上人教 2020-12-08 20:39:32

只要能修习好这套太祖长拳，我就似资本市场上一块浮木，任他风高浪急波涛汹涌，虽也高低起伏，但却能怡然自得沉不下去[呲牙][呲牙] 赞 6



眼眸泪凄廖窃 2020-12-08 20:35:03

唐老师，有一个问题一直不知道怎么解决。如果自己研究过心仪的股票，已经十分符合价值投资的标准，但是一直没有好的价格，估值处在比较高估的位置，要怎么办？给适当的溢价买进去，还是耐心的等待机会？等待的时候内心是无比焦虑的，怕以后走慢牛更没机会买到，到底要该怎么应对这种情况？ 赞 4

作者

向书房发送“有钱”，文章去年7月就在那儿等你了。 赞 6

眼眸泪凄廖窃

读完后感觉有点方向了，感谢唐老师这么多无私的分享 赞 2



洛眉纺 2020-12-08 23:00:41

真心是每句话都让我感觉像一个秃头方丈头顶闪耀出的耀眼光芒 虽然我不信佛 老唐啊 你得多少深刻的思考多少的不眠夜能想的这么透彻啊 作为你2年多的小学生真心担心你谢顶啊 哈哈 非常感谢老唐 真心怕你哪天不分享啦[呲牙] 赞 1

作者

哈哈，放心，头发还多?? 赞 5



红尘味誉 2020-12-08 21:51:19

先打赏下。干货中的干货，记录到小本本上，有大事不决者，依此计行事！ 赞 5



叫硪兆琪君n 2020-12-08 21:49:15

本篇要点属于课后背诵内容[呲牙] 赞 5



大孙小童鞋 2020-12-08 21:42:04

请问唐老师，这套方法好像都在熊市或企业“困难”才有机会，不知道对吗 赞 2

作者

不对。任何时候都有机会。 赞 5



VIP宝石 2020-12-08 20:52:54

唐叔，请问格雷厄姆体系选股，能不能选TTM为负的亏损的企业

作者

能 赞 1

VIP宝石

唐叔，那我用“破净、资产负债率小于50%、TTM小于10”这三个条件去选股可以吗？即使有ST股也没关系吗？ 赞 1

作者

当然可以，格雷厄姆体系选出来的很多企业都可能破产归零，你只要有这个心理准备就好。 赞 5



vxr999练k0EsO 2020-12-08 20:50:49

一篇抵十篇！[强] 赞 5

幻听幻觉币 2020-12-08 20:42:06

唐叔 关于买入不等于持有。 可市场的出价都属于当下的机会成本，从经济学角度，持有与买入应是相同的。（抛开交易手续费） 我看了唐叔关于这个问题的阐述，我也倾向于买入要留有安全边际，可买入与持有的不同仅仅在心理因素吗？ 或者从别瞅傻子，瞅地。的角度，唐叔并不认为市场的出价是您的机会成本。（可是您说过关于成本您可以选择最高价的103%） 望唐叔解惑 赞 4

作者

向书房发送“持有”就有自动回复，已经细到无法更细了。 赞 5



苏谨取 2020-12-08 22:20:03

大晚上看内容就挺烧脑了，没想到留言也这么多内容，估计做梦又是股票！

赞 2

作者

[捂脸][捂脸]看来工作日晚上不宜发文？ 赞 4



偶尔写写昔日 2020-12-08 22:12:22

请问老唐：五粮液母公司资产负债表中存货为啥没有数字？同样的泸州老窖存货也非常少，为什么呢？请赐教[抱拳] 赞 3

作者

母公司不是生产和销售主体呗，有全资子公司或控股子公司分别负责生产和销售。 赞 4



1461天48月4年4 2020-12-08 21:38:15

结合上海机场、如何从零开始1 - 6。结合今天文章回想一下，唐总真是为我们操碎了心！就差说出谁谁谁了。感谢唐总。你老人家以后可千万别“雨正升”之类的发了(虽然我们看的很过瘾)，但万一给“和谐”了， 唐总你又让我们情何以堪啊！[微笑]，然后，唐总准备谁谁谁的，大致列一下啊

作者

[呲牙]

赞 4



小菲12138uvcgo 2020-12-08 21:30:30

手把手教的极致版[强]

赞 4



汐小逝代 2020-12-08 21:26:14

唐神的这个估值和巴神的现金流折现算出来的估值差不多，后者是假设20%的年增长。老唐真神，唐人神[呲牙]

赞 4

作者

本就是同一套体系。

赞 4



袜子424 2020-12-08 20:55:52

捉一个虫子“提前买出是我想要的”。“买出”应改为“卖出”！

赞 4

作者

多谢，已经修正[握手]

赞 2



泡影乾坤惨 2020-12-08 20:53:56

老唐，请问银行当年增加拨备的计提会不会导致其三个资本充足率指标下降？

作者

会

赞 4



千秋此岸风遥 2020-12-08 20:43:12

老唐有个问题想请教：如果您在50倍市盈率卖出了茅台，您再买回来的时候也会按照三年后合理估值的一半买回来吗？还是用别的方法？我想了很久，希望能得到您的答复[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 3

作者

你的问题实际上就是《有钱时遇到心仪企业在合理估值区怎么办？》嘛！见书房2019/07/25日同名文章[呲牙]

赞 4



爽朗的林林麟丿 2020-12-08 20:35:49

老唐，你这无风险收益率是对应央行的无风险收益率么？然后根据这个套用企业增长，得出3年后的大概估值(pe)然后以现在的价格去看是在50元还是150元？如果价格在80~100元左右呢？另外你说的，躺赚大概率企业分红达不到4%，那应该怎么办？？[呲牙][呲

牙]还是说我没看懂？ 赞 1

作者

嗯，你没有看懂。我甚至认为你根本就是跳着看的[呲牙] 赞 4

爽朗的林林麟丿

。。。。又看了一遍，果然是疏忽了 赞 1



她叫苏诺汐挤 2020-12-09 08:54:43

叹！为！观！止！坦白说，最近这段时间我感觉自己有点浮躁（狂）了，主要是感觉自己理念都懂了，交易体系都明白了，我甚至和唐朝老师都成微信好友了[捂脸]。还好还好文章出来后没嫌自己懂，又仔细看了遍，[流泪]大神还是那个大神，只能让我继续仰望，我问自己：假使有人给我一张纸一支笔，或者给我三十分钟时间的演讲，我能将老唐的投资体系不说一字不差，能讲成这样的闭环逻辑，能加你成这样的深度么？。。。想想我都觉得自己哪来的勇气觉得自己都懂了[尴尬]，跟唐朝老师比，我的逻辑，属于白痴阶段[抱拳] 赞 3

作者

[呲牙][OK] 赞 2



滚来滚去在 2020-12-08 23:05:49

这是老唐倾囊相授啊！果断打赏[拳头] 赞 3



夏沫翩 2020-12-08 22:20:46

老唐，请教一个问题，例如万科，三年后的市盈率按照重资产龙头可能合理的也就是10或者最多15，那么假设利率不变情况下，是按照可能的10或15，还是仍按照80%*25来计算第三年合理估值呢？简化来说，第三年pe是按照利率倒数以及一定折扣取，还是考虑到可能的范围有一定的预测成分？万分感谢

作者

我不懂地产，回答不了。 赞 3



摩羯丶94灬浅殇 2020-12-08 22:13:58

好一个“器械不对”[捂脸]纳闷古代有没有同性恋？[阴险] 赞 1

作者

有，而且挺厉害的。断袖之癖、龙阳之兴，都是说这个的[坏笑] 赞 3



硪叫赚大钱睁 2020-12-08 21:31:35

③三年后企业估值水平回落至25倍市盈率，届时股价为25×1.95=48.4元，

按照合理水平买回可以多买回15%的股份 这句中有点疑问，虽然按照合理水平买回可以多买回15%的股份，但是合理水平并不符合我们买入的标准啊，我们的买入标准是低估才会买，合理估值，并不值得我们下手，那理论上虽然可以多买15%，有什么意义。 赞 3

作者

意义就是如果你愿意买，你可以多得15%。至于你想继续等，利弊是另一个选择里的。 赞 3

硪叫赚大钱睁

我的意思是每次交易都是独立的，上次卖出是因为高估，这次如果要买入，也是因为低估，并不会因为是上次高估时卖出，而这次合理估值能多买15%而触发买入。这个问题我想了好久，是不是又回到了尽量不卖，卖出后的选择会更难。[社会社会] 赞 2

作者

你这不是又回到了《有钱时遇到心仪企业在合理估值区怎么办？》？难道要我再一次告诉你：向书房发送“有钱”？[捂脸] 赞 2

硪叫赚大钱睁

哈哈，这个我知道了，刚才回复的时候脑中就是这篇文章和另一篇买入是否等于持有，好多文章丝丝入扣啊，让我再去捋一捋，谢谢老唐[社会社会]



橙爱逗 2020-12-08 21:08:32

对于我来说跟唐老师学到的最有价值的几点：1.短期波动无法预测；2.all cash is equal；3.持有优秀的企业，不动如山。完全抛弃了短线操作、通过仓位控制回撤、加杠杆等作死行为。 赞 3



旧梦失约从 2020-12-08 20:30:00

深度学习！又把老唐的估值体系复习强化一遍！ 赞 3



霖靓妍 2020-12-08 23:05:15

看得很过瘾，老唐讲得清清楚楚，明明白白。[强] 赞 2



苏苏苏苏乐岸 2020-12-08 22:40:25

进了唐书房才清晰了如何估值，这个逻辑真的透彻清晰，没毛病，谢谢老唐[抱拳]。老唐及家人在成都多多注意安全，出门戴口罩 赞 2

作者

[呲牙][OK]



我系神经病偿 2020-12-08 21:17:02

老唐你好，我是你的小粉丝一枚。近来又一次翻看唐书房估值方法系列，有

一个疑惑想向您请教一下。在老唐估值法及运用解析（上）中，您提到自己的估值方法就是："预计三年后15~25倍市盈率卖出能赚100%，就可以买入，高杠杆企业打七折"。您说这是您对未来现金流折现法穷追到底的思索后，所理解的未来现金流折现法的最简版本。我想请教的是这之中的"翻译"逻辑，也就是您的一句话法则是怎么由对未来现金流折现法的思索中得出的？我对您文中提及的思路的理解实际上是"平价"二字，各类资产的收益率最终会趋同，由此得到一句话法则。但表明看来，这背后是由"平价"到一句话法则的关系而不是由未来现金流折现到一句话法则的关系。所以还想向您更深入具体地请教后者，也就是由未来现金流折现到一句话法则的思索逻辑，非常感谢！ 赞 2

作者
看《价值投资实战手册》112~115页。 赞 1


小阿秀保 2020-12-08 21:10:10
老唐您好！我想请教下银行保险以及地产行业符合您的三大前提吗？如果是的话，对应您的估值体系，是按照高杠杆行业打八折估值吗？因为现在的市场定价基本上比这个估值还要低很多啊！可以占便宜吗？如果不符合您的估值体系的话，您认为对这些行业一般应该如何估值？谢谢啦！

作者
不符合。 赞 2


秋心正暮雨辽 2020-12-08 21:03:01
感觉这个世界上精明的人无数，笑到最后的却很少！其实成长的道路很宽广，做到有始容易做到有终却很难！从来不是赢在起跑线上，到达终点才是赢家 赞 2


深莫一smile 2020-12-08 21:01:02
就喜欢老唐这种逻辑清晰，通透而有文采的风格，受教了，继续吸收养分。
日拱一卒！ 赞 2


没有多伤心漾 2020-12-08 21:00:46
打通了任督二脉的一脉了，剩下的要靠自己了。 赞 2


個好剪銀医 2020-12-08 20:35:31
看的酣畅淋漓 赞 2


935一天 2020-12-08 20:34:39
[流泪][流泪][流泪][流泪]哎，难怪我的洋河卖早了，原来是没有学全，没有

看50倍市盈率和三年后150%，哎！缺课的代价太大了！ 每次请教唐老师问题，看到唐老师轻而易举的解答了，又是欣喜又是忧愁啊！喜的是又学到了知识，又被回复了，有解惑了！忧愁的事，这得多么大的差距啊，这么大的差距，我还能赚到钱吗？在这个市场上！哎！ 赞 2



随风小醉丶Mn0 2020-12-08 20:26:40

老唐对可转债投资怎么看非常想听听您的高见[抱拳]

作者

没有什么高见。有点矮见，2017年1月发在书房，你可以向书房发送"转债"提取。 赞 2



唯美小婷涂 2020-12-08 23:05:15

以前对于150%这个值一直不太理解，主要是唐叔近几年选择的企业大部分都预期年化增长高于8%，感觉没什么用，这次又解惑了，尤其是无风险利率较高的情况，真的连想都没想，感谢[呲牙][呲牙] 赞 1



你大婶裙 2020-12-08 22:29:30

老唐，我一直有个疑问。 大部分企业分红很一般，即使很好的企业，也没多少分红，公司赚的利润如果不分红，那利润为真，健康且增长，对普通持股着有什么意义呢？从这个维度看，资金永远在逐利貌似说不通啊，因为追逐的是公司账上利润，到不了投资者手里。

作者

看《价值投资实战手册》46~48页。 赞 1



冷情绪妹 2020-12-08 22:12:42

本来还有点疑问，现在彻底解惑了，感谢唐大哥的慷慨分享！ 赞 1



灬心若空城动 2020-12-08 21:37:17

我倒是希望老唐可以无限写续的续的续[呲牙]每次读老唐文章都有新的收获，一些文章看了第二遍依然能温故知新 赞 1



勤奋的0326发 2020-12-08 21:35:05

从老唐这里学到有逻辑地独立思考问题的能力，就是要自己先打破沙锅问到底 赞 1



小曹DQQ 2020-12-08 21:31:24

老唐《手把手教你学股票买点卖点》简易精辟版[呲牙][强][强] 赞 1



你敢爱我吗阁 2020-12-08 21:10:48

老唐，谢谢你推荐的《巴菲特估值逻辑》。我正一篇篇地啃，一篇篇的演算，受益匪浅。 现实生活中的投资不是学校的考试，没有标准答案。只有过了几十年倒过去看，才知道是否正确。这本书可以让读者看到巴菲特的投资最终结果究竟如何。这本书结束于2014，那之后到今天又有新的进展。就像看连续剧那么有趣。只是在演算过程中，发现有些数字错误，比如少了一个负号之类，再回过头去找英文原著，发现原著就印错了。译者显然没有自己去算过。但瑕不掩瑜，仍然是非常值得花功夫的好书。而且因为知道可能有地方是错误的，更加激发了独立思考。 老唐推荐的书，有好几本在书架上排队了。3周前买的老唐的著作，跨越重洋也快到了。真心感谢你无私的知识分享。 赞 1



咏琪爱心凌消 2020-12-08 21:07:57

答疑解惑真的好，时常温习之，刻到骨子里，对抗无可避免的人性弱点，才能在市场走得长远走得踏实。 赞 1



姑娘妳真招暮 2020-12-08 21:07:49

谢谢唐师的授业解惑，这篇绝对精品 赞 1



我是芒果大黑黑 2020-12-08 20:59:45

一口气读完，豁然开朗！现在对于估值超50倍的形成了条件反射，感谢老唐！[抱拳] 赞 1



yao离愁happy 2020-12-08 20:59:27

一直也有150%的疑惑，这篇解答直达心扉，酣畅淋漓，真的是有喜不自禁的感觉 赞 1



袜子424 2020-12-08 20:53:01

又解答了我心中的疑惑，感谢老唐。 赞 1



Violet德琳 2020-12-08 20:50:24

过好自己的日子、畅饮自己杯中小酒、赚到自己能力范围内的钱，不操自己操不了的心，不眼红大杀四方的神……努力往这境界发展[微笑][微笑][微笑] 赞 1



乱乱乱乱失 2020-12-08 20:34:50

以前看过想过，再看一遍，醍醐灌顶，就是资产间收益的比较，水往低处留，低处的收益最大。 赞 1



爱laoxiong2222 2020-12-08 20:30:25

谢谢老师的无私奉献。努力学习，希望从您的“知”成为我的“知”，最终达到知行合一！[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 1



慈光判 2020-12-11 12:44:15

唐老师考虑出一本书-精选文章/问答集锦么？因为好多优秀的旧的文章都是第一次听说，很想一次过看完，然后可以反复翻阅

作者

向书房发送''下载''就有书房读者整理的截止5月的文章合集可以下载，书房很多人都打印了。不过，要有心理准备，有a4纸几千页，我看大家晒的照片，一般是分成厚厚的十本左右打印的[呲牙]



囧若闯 2020-12-09 10:54:31

看到老唐的25倍的前提，才明白为什么不买银行、地产、基建那么多低市盈率的企业，要么是利润不真，要么是利润持续性看不清楚，或者是需新增资本。我去年12月份初入股市摸索锻炼，从初始资金20万，随着对股市的理解深入，逐步增加本金到目前的100万，现在浮盈20多万（含新股10万左右），计划保持现在的资金投入不变，在唐书房里熏陶1年后再增加投入本金。投资经历了最初的追涨杀跌，到贪便宜捡烟蒂股，渐渐认识到买入优秀公司的重要性。现在持仓中银行、地产、保险占到70%左右有。老唐的文章还在持续学习中，从理念和操作体系方面给了我很大的启发，感谢！[抱拳]



金牛智安宜水瓶 2020-12-09 08:10:09

这篇文章解决了我三个疑问，第一个是无风险利率0的时候估值怎么办，第二个把我从看财报算命的深渊拉回来了，大概率不等于一定，这篇文章很好(▽)，还有第三个当企业增长率很低甚至为负的时候，怎么处理，正好我现在在看粤高速B[呲牙][呲牙][呲牙]



小疯子裸 2020-12-09 06:15:04

老唐的文章来的太急时了。解决了不少我最近的困惑。又一次给我的心按摩了。从老唐您的文章中也看到了您的人生哲学——豁达！学习了，授教了。谢谢！



疯癫少年受陪 2020-12-09 01:46:21

通透，书房所以提过的估值概念都聚首了！有点团圆饭的感觉……倍爽



凶残大河马go 2020-12-08 21:35:21

写的很清楚，很实用，谢谢唐老师



和船谢 2020-12-08 20:42:10

沙发。把以前的估值论述总结在一起。好极了！



孤寂旅程红颜 2020-12-08 20:40:19

真是感觉写得特别清楚明了！

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

关于老唐新书《手把手教你读财报：新准则升级版》的相关事宜汇报

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-12-10

收录于话题
#2020年书房原创
117个

先说大家最关心的：

①《手把手教你读财报：新准则升级版》平装版，预计12月28日前全网上线，估计元旦前大部分朋友都能到手；

②精装签名版12月21日预售。当天会在书房推送下单链接——只针对书房的朋友们，其他地方不发售。

定价仍为89元，预定时间依然是48小时，上限5000册。

③但是提请注意：精装版由于需要单独申请书号、且印刷装潢工艺比普通版复杂，加上需要老唐逐本签名等原因，预计1月11日前发货，比平装版面世时间晚两周左右。

意图先睹为快的朋友们，就不要下单精装签名版了。

④鉴于年初《巴芒演义》签名版发售时，一度将出版社网店服务器挤崩溃了几十分钟——老唐真诚感谢大家的认可和支持🙏

这次采用平装版先上市的尝试，看是否能够减轻朋友们预定签名版的难度？

也或许可能完全不用抢的，预定量可能惨不忍睹。

总的原则就是：**48小时内，预定数量达到5000册时，预定结束**；

若48小时内预定数量不足5000册，预定同样结束，印厂按实际预定数量印刷。

⑤本次不设置签章版。统一为签名版，全部均有老唐签名、日期及私章。

如果预定量在3000册以内，每本书上都有老唐额外写的一句话。

如果预定量在3000~5000册之间，会有50%以上、3000册以内的签名版有额外的这句话。

出版社随机发货———望朋友们体谅，实在是手腕承受不了签更多🤝

要点说完了，以下简单聊聊升级版本身。

光阴似箭，眨眼间《手把手教你读财报》第一版面世已六年。

六年里，这本书的纸质版印数超过50万册，在小众的财务类书籍中算是一个小小的奇迹。

图书市场财务类书籍数目繁多，其中不乏顶级学府会计学专家、教授的著述，大家又都是阐述的同一套会计准则，除表述方式有别之外，其实内容大同小异。

这种情况下，为什么《手把手教你读财报》会受到读者的广泛追捧呢？我个人觉得，主要是因为这本书拥有以下三个特点:

第一，立足实战，是投资者写给投资者的书。

老唐本人是一名投资者，且长期使用财报分析企业，并根据分析结果指导自己的投资决策。

所以这本书的内容尽最大可能，卡在一名普通投资者需要知道的财务知识边界上，让读者既不至于因为未知而对财报心存恐惧，也不至于为没有必要深入研究的冷僻知识耗费过多精力。

因为是写给投资者的，所以这本书的重心并不是怎么记账，怎么做好一名会计，甚至全书没有一处使用“借记××、贷记××”这样的表述。

全书始终坚持以投资者的视角，重心在于如何理解财报数据反映的企业运营状态，以及数据本身有没有矛盾和可疑的地方。

同时，老唐本人的微信公众号“唐书房”，也持续地展示了如何利用《手把手教你读财报》里的知识，对公司展开分析的过程以及如何做出投资或不投资的决策。

自2014年初公开至今的老唐实盘，在极少交易、永远满仓、从不使用任何杠杆的情况下，年度收益率分别为62%、13%、23%、62%、-18%、52%、59%（均不含新股中签收益）。

以不满七年的时间，让期初1元变成今天的7.24元，年化收益率近33%，且其中每一年的收益率均跑赢沪深300指数。

不仅是实盘收益率，书房大量的实时文章涉及对数十家上市公司的分析或排除。分

析过程和结论经受住了时间的严酷考验，也证明了《手把手教你读财报》一书所含知识的有效性。

第二，简单易懂，是自学者写给自学者的书。

老唐本人没有读过会计专业，也没有从事过会计或财务相关工作，仅仅是因为投资需要，被迫在阅读公司财报的同时，通过书籍和互联网自学财务知识。

因此，对于非专业自学者在学习过程中可能会遇到的问题，老唐都一一亲身遭遇过。

这种感受，科班出身的专家、学者是很难体验的。

他们往往无意识地默认读者应该具备某些基础知识、应该理解某些术语，因而导致作者和读者之间的沟通，存在错位和误解。

同时，由于会计准则强调表述严密，讲究穷尽一切可能，加上我国会计准则本就是从国际会计准则翻译引进，整套准则的行文充斥着英文从句套从句的多层“套娃”结构，常常导致普通读者感叹“每个汉字都认识，连在一起不知道说的是什么”！

刚巧，老唐有一项被许多朋友称为“中翻中”的特长——将艰涩深奥的表述转化为简单易懂的日常语言。

在不追求绝对严谨的前提下，本书尽最大可能规避艰涩术语，帮助读者迅速理解会计规则的核心含义，并运用到投资实践中去。

同时，《手把手教你读财报》摒弃了大多数同类书籍从宏观入手，从战略入手，从三大表钩稽关系入手的"大气″做法，

坚持小处着笔，以读者拿到一份财报翻开第一页的假设开始，逐项讲述财报的含义、与投资的关系及数据代表的企业经营状况，真正做到手把手地学习。

第三，功能明确，建立了“财报是用来排除企业的”理念。

长期以来，同类图书大多侧重于阐述如何从财报数据里挖掘和发现牛股。

但以老唐的个人经验看，依赖财报挖掘牛股并不靠谱，依赖中国A股上市公司的财报挖掘牛股更加不靠谱。

财报只能作为我们分析企业的起点，而不是唯一的工具。

它真正能提供的帮助是提示风险，是引导我们避开竞争力低下、确定性不足及财报

数据可疑的公司。

投资一家企业的核心问题，是弄明白企业价值，其中尤其重要的是考虑企业未来的增长（清算上市公司对于小股东而言，更像是镜中花水中月）。

对企业价值或未来增长的研究，都必须建立在企业具备真实盈利能力和诚信管理层的基础上。

财报最靠谱的功能，是帮助我们质疑公司的真实盈利能力及管理层的诚信度。

所谓真实盈利能力，指公司在自己擅长的主业领域，靠具有竞争力的产品或服务持续获取利润的能力。

那些靠赊销，靠处理家当，靠股票或房产等投资对象的短期价格波动，靠说不清道不明的关联交易等手段创造收入的企业，是我们读财报过程中首先需要排除的对象。

很巧，长期的投资经历告诉我，不诚信的管理层往往和通过上述手段创造收入的公司高度重叠。

毫无疑问，无论是在收入、费用，还是在资产和负债上动手脚的管理层，我们必须在发现的第一时间远离。

投资者永远不要梦想和骗子合作能够获得良好收益。即使短期会有，也大概率是鱼钩上的饵。

但是，正如伯克希尔董事会副主席查理·芒格的名言“反过来想，总是反过来想”，如果我们能够不断排除竞争力低下、财报数据可疑的公司，坚持与具有核心竞争力、具备诚信管理层的公司为伍，想不赚钱反而会成为一件很艰难的事情。

正是在这种思考结论的指导下，本书提出了“财报是用来排除企业的”理念，并将其作为全书的主要指导思想。

在我看来，以上三条特征或许是《手把手教你读财报》大受欢迎的主要原因。

在本书第一版出版后，财政部于2017-2019年对会计准则体系集中做了几次大修。

修订和新增涉及全部42份会计准则中的10份。其中比较重要的有:

2017年3月，财政部修订发布了《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》《企业会计准则第23号——金融资产转移》《企业会计准则第24号——套期会计》；

2017年5月，财政部修订发布了《企业会计准则第37号——金融工具列报》。

以上准则，在本书中合并简称为“新金融工具准则”。

新金融工具准则要求境内外同时上市及境外上市企业，自2018年1月1日起施行；其他境内上市企业（含新三板挂牌企业，下同）自2019年1月1日起施行。

2017年4月，财政部发行《企业会计准则第42号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》，要求自2017年5月28日起施行；

2017年5月，财政部修订发布了《企业会计准则第16号——政府补助》，要求自2017年6月12日起施行。

2017年7月，财政部修订发布了《企业会计准则第14号收入》（简称“新收入准则”）。

新收入准则要求境内外同时上市及境外上市企业，自2018年1月1日起施行；其他境内上市企业自2020年1月1日起施行。

2018年12月，财政部修订发行了《企业会计准则第21号—租赁》（简称“新租赁准则”）。

新租赁准则要求境内外同时上市及境外上市企业，自2019年1月1日起施行；其他境内上市企业自2021年1月1日起施行。

这些修订后的会计准则，以下合称“新准则”。

新准则的实施，增减了部分财报科目，改变了部分科目的内容和含义。尤其是新金融工具准则和新收入准则，对企业财报的内容影响较大。

于是，《手把手教你读财报》有了更新升级的迫切需要。

《新准则升级版》新在哪里？

《手把手教你读财报：新准则升级版》在第一版的框架结构下，补充阐述了上述新

准则所导致的改变。

但考虑到一名合格的投资者，既有阅读公司最新财报的需求，也有阅读公司历史财报的需求，因此，本书没有直接删改旧准则内容，而是做了以下这些工作:

首先，老唐重写了2015年元旦出版的第一版内容，力求让它更加简洁易懂。

这个重写过程，没有掺入任何未来函数，仍然是立足2014年底，利用当时的会计准则讨论如何阅读财报。

对于容易由时间问题引发的表达歧义，按需备注了原文所指的时间。

其次，由于本书以贵州茅台财报为范本，而贵州茅台公司业务相对简单，很多复杂业务和复杂会计科目都没有涉及，但这些却可能是投资者阅读其他公司财报时所需要面对的。

为此，老唐仍然立足于2014年底，按照原会计准则补充了部分贵州茅台财报不涉及的内容，比如借壳上市、股权激励、股票回购、利用股票交易操纵利润、金融负债、其他权益工具等。

朋友们阅读新准则施行之前的公司财报，可以参考以上两部分内容。

最后，新准则涉及的改变，老唐在对应章节后附加了名为“新准则升级版”的板块进行针对性阐述，主要集中在资产负债表和利润表章节，其他章节也有少量分布。

这样，本书可以视为由两部分组成:

一是《手把手教你读财报》第一版的“优化修订版”，适用于阅读新准则施行前的历史财报。

二是“新准则升级版”，适用于阅读新旧准则交接及之后的公司财报。

考虑到这本书的主要目的是学习如何阅读财报，而不是去分析一家新公司的投资价值，本书升级版部分依然是以贵州茅台2019年财报为主要依据。

对于贵州茅台财报没有涉及的科目，则引用了分众传媒、海康威视、腾讯控股等公司的相关素材。

总体来说，阅读过第一版的朋友们所储存的知识，在阅读升级版的时候，依然会用得上。

不过，升级版的阅读既有省力的地方，也有费力的地方。

省力的地方，是第一版面世这六年里，老唐可能面对过读者数千次提问，对于哪些地方容易引发阅读困惑，不敢说了如指掌，但还是基本有数了。

升级版的原准则部分，老唐结合《手把手教你读财报：陪读问答》及其他多次出现过的提问，对原文进行了大量的改写。

个人认为“修订优化版”部分，阅读体验会比原版轻松愉快的多。

但是，升级版部分，我在深度和广度上稍微加了一点力。

原因嘛，是因为我发现第一版的大部分读者，其实并不是只将这本书当做财报入门读物看待。

经常有朋友向我反馈，自己读过三五遍、六七遍，甚至还有读过十多遍的。

很多朋友翻烂一本再买一本，有些朋友甚至是同时买几本，有放家里的，有放工作场所的，还有随身携带的。

在和这些朋友的交流中，我逐步意识到朋友们更倾向于将它作为工具书使用，在阅读财报遇到问题时，打开《手把手教你读财报》来查阅。

基于这样的认识，尤其是考虑到升级版的读者群体，很可能大部分都读过第一版。

所以这次升级过程中，我在深度和广度上略作了加强，总体原则是宁难不缺，期望升级版能继续成为朋友们手边的常备工具。

这样选择的结果，导致这本书的知识点比较密集，学习曲线略偏陡峭，初读的时候可能感觉压力稍大。

而且，书中有些知识点，其实弄懂了也没多大价值。

比如其他综合收益里的“设定受益计划、现金流量套期储备”等内容，理解起来不简单，但对于财报分析的价值基本为零，很可能这辈子也用不上。

然而，作为一名投资者，我深知，如果财报的某个知识点没搞清楚，无论这个未知的点，对企业价值是否有影响，它总会在我们内心埋下一颗怀疑的种子。

在未来长期持有这家公司的过程中，一旦股价出现大幅波动，这颗怀疑的种子就有可能在恐惧中迅速膨胀，无厘头地击溃我们持股的信心。

所以，即便是一些不那么重要的知识点，只要是出现在报表上了，老唐还是尽最大可能做了阐述。

或许你看明白后，这部分就可以永远不用再去关注了。我想，能让你放心地跳过某个财报科目，也算是一种价值吧。

在老唐至今出版的书籍里，这本《手把手教你读财报：新准则升级版》和《价值投资实战手册》、《巴芒演义》结合，算是老唐个人投资体系的完整分享了

——另外一本《手把手教你读财报2:18节课看透银行业》是专门针对银行股财报的。如果不是对金融企业有兴趣，该书可以不读。

《价值投资实战手册》汇集了老唐个人的投资理念、估值方法及部分实战案例演示；

《巴芒演义》阐述了这些投资理念和估值方法的来龙去脉，一招一式的源头在哪里，逻辑是什么，前辈大师们为这些经验和教训走过哪些弯路，付出过多少真金白银；

而这本《手把手教你读财报：新准则升级版》，则是研究企业的过程中，必须具备的财务知识和避雷技巧。

《价值投资实战手册》是纲，《巴芒演义》是道，《手把手教你读财报》算是术。三本合一，就是老唐个人二十多年里所思所想的整个投资体系了。

它的实战效果，又可以通过公众号“唐书房”里持续和实时的企业分析及实盘记录来观察和验证。

本书的出版要特别感谢中央财经大学会计学博士、楚天龙股份有限公司财务总监袁皓先生🍌

该书第一版及升级版，都得到了袁老师严谨认真的专家审读。尤其是升级版，袁老师给出了超过2000字的修改意见，让本人受益匪浅。感谢袁老师🌹。

最后，希望这三本书及公众号“唐书房”，都能成为朋友们投资道路上的好帮手🤝

谢谢朋友们。

阅读原文



言小希嘻 2020-12-10 20:46:34

50万册。。。老唐光卖书就是百万财富 赞 39

作者

嗯，过去六年来，版税给我带来的金钱大概有300万了，年均50万左右。 赞 414



敏感姐拆 2020-12-10 20:49:12

有没有目录分享，或者在线试读？ 赞 5

作者

没有。老唐的书，不需要试读。达不到这个了解度和信任度，建议不买[呲牙] 赞 119



夜郎志大19791 2020-12-10 21:57:46

老唐真是配得上以下几个头衔: 投资家:投资理念虽是自学，却出自名门正宗，投资业绩，七年七倍，堪比大师。[强] 作家:五年五本，本本畅销，洛阳纸贵。[抱拳] 翻译家:中翻中功夫了得。[偷笑] 教育家:耐心对书房朋友的授业解惑，苦口婆心，菩萨心肠，诲人不倦。□ 赞 105

作者

谢谢鼓励，也是大家抬爱的结果[呲牙][抱拳] 赞 32



随心跳淋 2020-12-10 21:30:28

50万册300万，1本才赚6元钱，还得要6年。对比各种圈钱的大V，股票实盘、理念实盘的唐哥，兼职是一缕清风！大家还等啥，抢啊[强] 赞 30

随心跳淋

以老唐的影响力。随便开个星球，随便培训班，随便开个私募，随便搞一些付费研究……。看得出来，老唐不是一个随便人[呲牙] 赞 17

作者

不能用对自己重要的东西，去换对自己不重要的东西[呲牙] 赞 100



莫小若戒 2020-12-10 20:48:49

能给50万人带来帮助，这样的人生值了！ 赞 53



灬心若空城动 2020-12-10 20:52:34

在某信、某当和某逊上都买了手财1的电子版，在某逊上买了手财2的电子版，在某到上买了价投实战手册的电子版，算是老唐的忠实读者了，很期待这次的新版也能出电子版。不知是否有电子版呢？ 赞 7

作者

我还不知道出版社会不会出电子版，但手财真心建议看纸质版，因为你总是需要很方便的来回翻。

赞 52



男贪新欢剿 2020-12-10 20:30:29

读到最后，怎么感觉像是"该说的我都写到这几本书里了，老夫就此封笔"[呲牙]

赞 5

作者

想多了，企业研究和分析，是一生的事儿[呲牙]

赞 45



时尚正在输入21 2020-12-10 20:56:24

老师。财报1和2有什么区别啊？如果第一次买是买哪本啊？谢谢！

赞 2

作者

两本都不要买。等着28号买升级版即可。

赞 39



桐说桐有理昵 2020-12-10 20:42:16

唐老师，您好。预售链接21号几点发布，提前订好闹钟，准备开启抢书模式[呲牙]

赞 17

作者

19号是周六，届时的实盘周记里，我给大家具体通知吧[抱拳]

赞 39



安沫萱穿 2020-12-10 20:49:22

七年七倍，年化33%，老唐，你这是要超越巴菲特的节奏吗？能发私募吗？或成立个类似早年巴菲特的合伙人公司，我要买你的私募基金[呲牙]

赞 9

作者

不能。我不发私募，只操作自己的钱[呲牙]

赞 36



阴缘结伍 2020-12-10 20:55:19

地产股符不符合估值三大前提？

赞 7

作者

不符合。

赞 30



狗狗也是这样0 2020-12-10 22:06:14

老唐正好有个趣事和你这本书有对应，我和我朋友14年底从某球就开始关注你了，我这朋友没像我一样一直追随书房学习，但他是把手财1和价值投资者手册翻烂了的，

而他投资的方法也别具一格：以往他都是坚持无脑定投中证100和中证红利的，后来就开始用书里学到的方法来“排除”这两支指数基金里的公司，自己筛选建立了一个25~30只股票的指数组合，截至到今天，年化收益率居然接近18%[捂脸]我想说的是，我收益确实比他好一点，但我可是比他努力几倍啊……书房所有文章加评论我都恨不得吞下去，而他如此相对轻松的，却真的做到了一个令人满意的成绩

赞 29

作者

[呲牙][强]

赞 11



薇薇宝贝耶传奇 2020-12-10 20:42:53

唐叔，有个小疑问，那升级版出来后，原来的版本还能照着用吗？还是以后都以升级版为准就够了[呲牙]

赞 1

作者

升级版出来后，老版可以不看了。升级版包含并优化了老版内容。

赞 29



娘是陈婷婷呗 2020-12-10 20:38:02

只需花费两杯咖啡的钱，就能阅尽作者数十载之精华，幸甚至哉[Drool][Drool][Drool][Respect][Respect][Respect]

赞 28



孤单与不安写 2020-12-10 21:12:33

老唐真性情，就连人们买书都建议买修订版。做人做事光明磊落，处处值得学习。一身正能量。[玫瑰][玫瑰]

赞 23



言小希嘻 2020-12-10 20:57:49

请问新版新增内容大概多少页呀？看样子比原书厚不少

赞 6

作者

和《巴芒演义》厚度一样[呲牙]

赞 21



阳光的Ua35fv0 2020-12-10 20:48:20

什么都别说了，抢精装签名版。 不为别的，总觉得签名版有过“开过光”的感觉[得意]□□□ 作为一名今年才进唐书房的糊涂蛋，盯紧老唐的2021年，恶补以前的功课[奋斗][奋斗] 在此，提前祝贺新书面市。□

赞 19



空色南猫晋 2020-12-10 20:23:15

沙发[呲牙]

赞 19

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，慢慢想，不着急~[胜利]

赞 18



sky念芳林金牛 2020-12-10 21:23:48

感谢老唐分享知识，手财我就读了8遍。现在作为工具书不懂了就回头翻翻。[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 16



分拜毛味 2020-12-10 20:51:09

老唐好！饕餮盛宴即将开启[鼓掌][鼓掌][鼓掌] 说点感想。我觉得《手把手教你读财报2:18节课看透银行业》是必读书目，作为一个初心者，总是会“盲目”地认为银行业很赚钱啊，怎么股票就是不行呢？这道坎读完手财2就解决了，正如您说的那些会被归咎的疑点，解析过就过了，不用再理会。 想知道银行业是怎么“印钞”的，读《手财2》就跟故事书一样有趣，还有收获！[666][666][666]

赞 15



魔鬼驸马ok 2020-12-10 20:50:42

太激动啦！终于问世啦[鼓掌] ，年轻的时候都没追过星，现在追老唐 您就是我的偶像，您的签名我都拍了照做的手机壁纸时时看[偷笑]

赞 13



亲吻奇迹停 2020-12-10 20:46:18

激动的心 颤抖的手 [害羞][害羞]还是在我生日那天预售，当作给我的生日礼物了，超开心。

赞 13

作者

恭喜恭喜，提前祝生日快乐。

赞 13



大代表悍 2020-12-10 20:51:05

说到心坎了，手财确实成了我的工具书了，看财报不懂就翻一翻，虽然手财翻了很多遍了也懂了，但是看张新民、肖星等学院派的财报入门书发现还是有很多地方不懂，可能就是您说的科班出生不知自学小白的苦吧。另外上市公司中存在很多股权收购、股权互换、对赌协议这方面的内容，而且有些收购还挺复杂的，新书有没有这方面的知识，或者说您给推荐一下其它有这方面知识的书，谢谢！

赞 8

作者

新书有这方面的内容，但没有那么细。书房以前推荐过一本书，书名叫《一本书看透股权架构》，专讲这方面内容的，感兴趣的话建议入手。

赞 12



逢人如逢已妥 2020-12-10 20:49:55

一直在期盼中，我就是读近10多遍，翻破一本又买一本的，依然只是入门

级别的读者，[捂脸]。即使读的慢，有时依然想起某个点，又去翻，能读懂的感觉依旧很好。新书超期待，感谢老唐的分享

赞 12



害纯夫舒 2020-12-10 20:42:30

我估计书房里的朋友，平装和精装同时都买的会很多:平装可以先赌为快，

老唐的签名精装自然不可错过。 我甚至觉得，为了增加获得那额外金句的概率，买两本或三本精装的朋友也会不少。

赞 12



做梦先生刻 2020-12-10 20:31:29

过来人亲身推荐，混唐书房，必看手财，如果看完你不认可，那说明投资不

一个路数。看完如果改变了投资理念，那么恭喜，你和唐书房所有同学一样，市值必创新高[好的]

赞 12



命运的伯爵宫 2020-12-10 20:31:24

这次修订不知道有没有把分众的反向收购写进去，这个地方老唐分析的相当

到位且有独特见解！

赞 6

作者

写进去了，云兄[呲牙]

赞 12



请叫我小耿财 2020-12-10 20:51:38

唐老师，今天泡温泉了没有？[捂脸]你这是透漏剧情了，算是内幕消息，似

乎有点泄漏消息咯。[捂脸][捂脸]

赞 3

作者

没。最近成都又新冠了，小区出入要查体温啥的，正好借机偷懒，本周没出过家门[偷笑]

赞 11



莹小爷威武六 2020-12-10 21:23:16

老唐 阅读《新准则》这本书需要茅台，海康，分众，腾讯具体哪些年的财

报

赞 6

作者

就茅台2013年和2019年的财报就可以了。其他的，书中引用的时候，会有截图的。

赞 9

莹小爷威武六

谢谢老唐 我要先来本普通版 急着看 23开始要隔离14天了 刚好学起来 以后的隔离生活不会那么难熬了 我家主人会等到11号的精装版 希望能收本有句话的书

赞 4



罗罗罗蒂的老巢 2020-12-10 21:16:01

真正融汇贯通了，才有能力用大白话讲给我们这些白丁听。谢谢！ 赞 9



阳光的Ua35fv0 2020-12-10 20:59:27

学习唐师以来，收益差不多够买几千本了，这次必须买，凑齐全套，相信和以前一样，买之前可能会觉得文章打印稿应该都讲过了，但每次看完都感觉物超所值，不买必然遗憾，这和唐师在每本书倾注的心血是分不开的。唐师体系是屈指可数的兼顾价值资"道"与"术"，感恩生命中得遇唐师，坚信再过二十年不能财务自由也能财务健康了。 赞 9



蜜桃陳time 2020-12-10 20:54:19

这3本书的阅读顺序是怎么样呢？ 赞 6

作者

巴芒演义，价值投资实战手册，手把手教你读财报新准则升级版。 赞 9



银河映彩霞妨 2020-12-10 20:31:10

认识老唐太晚，手把手12，巴芒，估值四本都刚买到手，还是建议先把手把手12读了再读这次升级版吗？ 赞 4

作者

没看过旧版的，直接读升级版，不用看旧版了。 赞 9



风中一抹尘之歌 2020-12-10 21:59:04

我买的《手把手教你读财报》翻了无数次，研究了不少公司都用上了，我都是按照每一个指标做个细分小目录，而且我把这本书誉为投资界的"葵花宝典"，而且康美药业就是买了这本书研究完成功止损避开了这个大雷，避开了后面的连续跌停，诚心推荐，《巴芒演义》也非常好，电子版我也是一点点跟着公众号读，一点点复制保存了下来，又买了《手把手教你读财报2-读懂银行业》，讲的非常清晰明了，给我感觉读财报是个快乐的事，这本书我期待着，预祝大卖[强]□□□[666][666][666] 赞 8



沃素凹凸曼宰 2020-12-10 21:21:38

"著书以育世"，这是老唐第五本著作了，老唐诲人不倦的精神，深入浅出的治学态度，引领大家一起前进。认识老唐是吾等幸事！望大家在老唐的引领下，日拱一卒，每天晚上都比早晨进步一点点、聪明一点点，假以时日，希望唐书房能成为中国最成功的投资俱乐部，没有之一。大家一起努力！ 赞 8



魔鬼驸马ok 2020-12-10 21:26:01

把手财 1 里面所有知识点都敲进了自己的知识库软件，随用随搜，比翻书

更高效了~ 赞 7



上帝的宠灭 2020-12-10 20:47:17

期待中...老唐是我的指路明灯，让走上正确的道路，避免了很多弯路。感谢

赞 7



勤奋的晚风爷 2020-12-10 20:43:12

老唐吾师，虽然还是刚涉足投资不久，大学毕业刚刚两年，也没什么积蓄。

但是在唐书房看文章的这阵子，感觉自己有了信仰，似乎找到了可以做一生的事情，工作存钱也有了动力。请问本书有没有电子版，由于工作性质，我主要负责公司产品交付，不是在出差就是在出差的路上，希望手边的行李越少越好 赞 6

作者

我还不知道出版社会不会安排电子版，但手财真心建议纸书，因为你老是需要前后翻[呲牙] 赞 7



汐小逝代 2020-12-10 20:40:13

唐老师这本新书还在书房里连载吗 赞 1

作者

不会。这种专业性质的书，连载没有意义，不像巴芒还可以看热闹，这书是要很专注，很费神的看的。而且图表很多，不适宜连载。 赞 7



郭村一枝花1 2020-12-10 20:23:07

沙发 赞 7

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您慢慢品着~[呲牙] 赞 7



颖子狠坚强馒 2020-12-11 11:28:14

50万本书，至少可以帮到50万个人，功德无量！福报啊！ 我就是50万收益

者中的一个。 价值投资的道很早就明白了，就是财务知识两眼一抹黑，在迷茫苦恼时找到了《手把手教你读财报》，真是如获至宝，受益匪浅。 老唐的书本本精彩，每一本都买了，而且把留给孩子们的那一份都各买一本。[愉快] 赞 6



花下立清香季 2020-12-10 20:34:37

我买书都很讲究打折优惠，但这次将是个例外，支持唐老师，力争排名

1000名以内买书[呲牙] 赞 6



春潜咏喻 2020-12-10 21:26:01

学习老唐的方法一年多，用老唐的方法找到的股票一直稳定盈利，而自己用业绩反转或者低估成长股因为不确定性，中间有换股反而收益少很多，这件事情告诉我在股市里生存只能价值投资，谢谢老唐无私的分享，遇见你真好！ 赞 5



小琦惟 2020-12-10 21:24:46

留言中还没有出现：老唐新书发布时间是冬至，太阳照射南回归线，黑夜时长最长的一天，也是开始转暖的一天~ 赞 5



AA寂离 2020-12-10 20:51:53

平装版价格和精装一样吗，诉俺有点孤陋寡闻[呲牙] 赞 3

> 作者
>
> 平装版可能定价还是69元，和巴芒演义一样。刚上市的时候，电商一般会7折左右出售，所以买平装版估计50元左右就买了，可以省将近40元。 赞 5



景岛七音蹈 2020-12-10 22:09:28

当年在头条上看到有人分享《手财》，才结识了老唐的书、唐书房和老唐[呲牙]，感谢《手财》3年的陪伴，有机会让我能看懂财报，让我有勇气和信心在投资的路上继续向前。 赞 4



云它象摔 2020-12-10 21:05:16

业余学习财务知识，学习阅读财报的最佳教材，没有之一。 如果学习英语的第一步是会认26个字母，那么学习投资的第一步应该就是会阅读财报。 学习阅读财报，如果有老师就跟着老师学，看老师推荐的书。如果没有考试就跟着老唐学，看老唐的书，第一本书就应该是《手把手教你读财报》，以人品担保，墙裂推荐！ 赞 4



空心守着人盖 2020-12-10 20:55:13

财报是用来排除企业的，否定性的智慧[强] 赞 4



情侣太拥挤擦 2020-12-10 20:53:28

新粉求问[嘿哈]所以三本手把手教你读财报建议只读今天这本最新的还是三本都读呢？ 赞 3

> 作者
>
> 只买最新这本。 赞 4



灼伤弊 2020-12-10 20:47:44

我就属于描述里面那个翻烂了，又买一本的人。《实战手册》和《巴芒演义》我只看了两遍，手1和手2翻烂了。 赞 4



没心没肺足 2020-12-10 20:43:40

至少买3本，精装1本用于个人收藏，仅用于收藏，它不是拿来读的。他是崇拜的象征！ 平装版2本，1本用于学习，1本赠送志同道合的伙伴，传播校长的智慧。 赞 4



匿名的好友摸 2020-12-10 20:40:09

唐老师，我是刚开始关注你的读者。正准备买你的书，不知道直接购买手把手教你读财报新版阅读会不会对新手比较难？需不需要先购买阅读旧版？ 赞 3

作者

难不难，你反正都是一定要学的，只要你想在股市挣钱[呲牙]。不需要先购买和阅读旧版。 赞 4



腹黑中的浪漫0 2020-12-10 20:33:27

好兴奋啊，又可以买老唐出的书了。希望能买到精装版的。 赞 4



洛眉纺 2020-12-10 21:29:12

无意中购买了《价值实战手册》，进而进入书房，明天是我生日先买本《巴芒演义》，期待月底大作，我要签名精装版！致敬唐老师[奋斗] 赞 2

作者

生日快乐，恭喜你踏上价值投资的康庄大道[呲牙][握手] 赞 3



空色南猫晋 2020-12-10 20:54:15

目前抓紧把手财第二遍看完，买了再看一遍新版的，趁热打铁对比参照[呲牙] 赞 3



波风雪无 2020-12-10 20:53:26

传道授业之良师，除了巴菲特芒格，唯有唐老师的书有醍醐灌顶之感。 赞 3



喜浪久sunny 2020-12-10 20:48:14

先预订精装版哈！！我能等，感谢老唐的无私[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 3



情侣太拥挤擦 2020-12-10 20:36:13

我上个月刚买了有雪球标志的《手把手教你读财报》，是不是那本内容过时了？[大哭]

作者

是的，会计准则有了大量变动。 赞 3



小琦惟 2020-12-10 20:31:00

跟着唐兄活到老，学到老，也是生活中幸福的一件事儿，谢谢老唐[抱拳]

[抱拳][抱拳] 赞 3



糯米糍506 2020-12-10 22:37:14

对手财1有特殊的感情。2016年之前也知道价值投资，也知道阅读财报的重

要性，但苦于无从下手读财报，只看看F10，财报内容已经对应含义完全不懂。一个很偶然的机会，搜索到了雪球这个网站，然后又很偶然的看到老唐的文章，进而知道了手财1。手财1指明了道路，实战手册提供了案例，巴芒提供了投资思想。然后就是书房这个聚宝盆。非常感谢！ 赞 2



芷為你笑抛 2020-12-10 22:23:33

今日推文差评，看了两遍没有找到购买链接！ 第一遍看了一下开头，欢心

雀跃，以为文末有链接，翻下来没有。以为是我漏掉了哪里，从新翻回来再看一遍，还是没有。。。[裂开][裂开]

作者

[捂脸]本来就还没有上市，哪里会有购买链接呢？是很多朋友着急问，提前给大家做个简单介绍。 赞 2

芷為你笑抛

希望早日安排，读您的《财报1，2》《巴芒演义》收获巨大。 赞 1



辽阔的明天妞 2020-12-10 22:08:05

家里的书，同一个作者的有几本的，只有老唐，有做学生的感觉，还是幸福

的学生，想问老唐，以后是不是隔几年就出一本书 赞 2

作者

我木有啥计划，其实都是随性[呲牙] 赞 1



po晓_0 2020-12-10 22:04:12

终于要出来了，一直很期盼。最为感动的是居然唐老师通过和读者互动，知

道了大多数读者的想法。鄙人就是把手1当成手边工具书来看待。真的谢谢老唐。书房就不发连载了吧，发发答疑解惑倒是期盼，再次感谢 赞 2



优晨帝 2020-12-10 21:42:48

读老唐的书是一种享受，且可以进步，期待中！！ 赞 2



暖眸盟 2020-12-10 21:28:09

[强][强]唐老师我真的要表白下，这本手财确实写的好！不幸的是我也是一个完全业余的投资者（且这么叫吧），之前也看了几本书写财务的书包括唐老师之前讲的那种从一个热狗店或者果汁店开始的那种，也看过视频和薛元奎的书，然而效果真是一言难尽，然后无奈又看了K线、江恩、混沌操作等，甚至是林奇的，确实是不的要领。直到再次看财务书籍和看证券分析，发现了唐老师，然后一看之下不可收拾！发现好像有点点门道了，这个排除的角度也确实很好，实用真的！当然现在也不确定自己是否可以成功！但是确定感觉可以说服自己！ 看到唐老师说的关于业余和专业的关系，也勾起了我另外一个想法就是那些名校毕业的做老师叫学生的，是不是真的很合适呢，毕竟感觉上名校的一般都是一点就通一看就会，应该也不大能体会一般学生的处境吧（比如我）就像武侠小说里面的天才师傅可能不大能培养一个高手一样！（这段纯属盲猜）哈哈，唐老师觉得呢？ 赞 2



爱上条雨巷讯 2020-12-10 21:16:33

期待大作，到那天先抢一个签名版，再来个平装版先睹为快，哈哈。手财1精读了两遍，今年又考了注会会计科目，但是仍然觉得很多地方不是很懂，感觉会计可调节的余地太多了，希望这本能解答许多疑惑。 赞 2



可爱小老虎o 2020-12-10 20:46:44

感谢老唐，为大家伙提供精神食粮，感谢感谢 赞 2



木偶心空空夹 2020-12-10 20:44:16

大善唐老师！！刚好新年给亲朋好友送节礼不愁挑礼物了[呲牙] 赞 2



快楽的尒贰汉 2020-12-10 20:43:18

您的投资体系我已读了三分之二，还得深入领会，目的不只是投资，还有就是要达到知行合一，再就是能像您一样致良知[呲牙]。必须抢购，到时候在哪里买？ 赞 2



蘑菇不开花娅 2020-12-10 20:36:09

唐老师 关注了您很久 还处于小白阶段 要买手财的话 我这次要是买了升级版3还需要再买前两本吗？ 赞 1

作者

不需要买前两本。 赞 2



虫子析 2020-12-10 20:35:34

巴芒演义订了2本签名版，这次又要过来抢签名版了[呲牙] 赞 2

自欺欺人给 2020-12-10 20:33:04

第一版正在读第二遍，第一遍感觉看的不是很透。现在第一版会不会跟目前的政策有很大的出入？

赞 2

作者

确实有很大改变了。

赞 2



浇灌株悲伤托 2020-12-10 20:32:49

老唐，坐等12月21日的链接了。收集全套四本更有成就感，别的投资书可以不用再读了，切身体会。

赞 2



甚得神明喜爱 2020-12-10 20:32:48

手财1对我是启蒙，对着茅台，洋河年报学的，收益匪浅！ 期待手财（升），期待能和老唐一样日拱一卒！！！

赞 2



醉饮红尘茶腰 2020-12-10 20:31:32

终于等到您，确定了日期。哈哈。。。

赞 2



Violet德琳 2020-12-10 20:31:19

5000册有点少了[捂脸]，让我第一时间抢几本[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 2



夜闯美男村入 2020-12-10 20:30:47

终于要面世了，期盼已久。[呲牙]

赞 2



练模仅 2020-12-10 20:30:45

12月21日拼网速时候

赞 2



迷魂少男博 2020-12-10 20:30:26

从老唐这里学了很多，新书一定要支持。同时对自身投资也有帮助，一举多得。

赞 2



林包子姓 2020-12-11 10:48:39

老唐的《手把手教你读财报》是一本经过时间和实战验证过的书，含金量十足，具有很强的可读性

赞 1



蕾蕾咬 2020-12-11 06:31:35

老唐，我一直弄不明白通用会计准则和非通用会计准则，以及净利润和调整净利润的区别。哪个比较有参考价值，书中有写吗？

赞 1

作者

这是港股内容，本书里没有收录，但书房前年就写过这问题了。你向书房发送''非通用''就可以提取到解释。

赞 1



桐说桐有理昵 2020-12-10 22:37:24

真的是工具书。我看了几遍就跟着做了几遍笔记，光是要点就抄过三遍。新版更复杂的话，我又要准备抄书了。[偷笑]

赞 1



镜帕扛忻式悠go 2020-12-10 22:00:37

不要介绍得这么详细啊，签名版抢不到的话怎么办□

赞 1



离离离离心道 2020-12-10 21:49:26

最近在读巴芒演义（第一次读经济和投资的书），通俗清晰，不懂的点都有列数字举例子[强]特别想推荐给男朋友和朋友们。还想把剩下两本也补上

赞 1



昔年巅 2020-12-10 21:39:02

十月份买了手1，十一月份买价投，手1目前前五章读了快三遍，感觉就是：好书，好书，好书，结合唐叔的公众号，只感觉价投之路任重道远，十二月份又要开始买手1升级版啦，书屯点太多，自己还是要加油啦

赞 1



景岛七音蹈 2020-12-10 21:34:13

唐师，前面两本买的都是签名版，拆了封就后悔了，舍不得翻开看怕翻旧了，这次准备买一本签名版收藏，再买一本平装版装包里随时翻阅。

赞 1



o陈英俊o 2020-12-10 21:29:48

关注书房不久，买了手财一并认真看完了，作为一名会计专业的学生读起来还挺亲切的，最大的感受是相比会计教材更容易懂、接地气，但是看完了没有自己去实操都快忘的差不多了，正好抢个签名版再认真读读，以后要学以致用了，，

赞 1



河南腕红艳去 2020-12-10 21:24:05

有一本“中翻中”的良心大作上市了，买起来、学起来！[呲牙]

赞 1



孤单与不安写 2020-12-10 21:13:36

确实是当工具书用，买了纸质家里读，买了电子随时查。[呲牙]

赞 1



情欲如火上 2020-12-10 20:54:51

《手把手教你读财报》第一版面世已六年了，真是光阴荏苒，日月如梭，时

间过得太快了 赞 1



爱河桥下丶是我 2020-12-10 20:54:12

老师我想预定签名版和其他三本一块儿买。有这种链接吗 赞 1

作者

抱歉，没有。 赞 1



苒暖馨摇 2020-12-10 20:52:28

很幸运通过手财一认识老唐，来到唐书房。手财一大概看了有三四遍吧，感觉也才刚刚入门，期待手财升级版[机智] 赞 1



久横终箱 2020-12-10 20:45:11

一定要抢一本签名版收藏，然后买一本平装版先睹为快！ 赞 1



空心守着人盖 2020-12-10 20:41:43

千呼万唤始出来！ 手财一时我和我媳妇各买了一本，后来才知道。 这次的遗憾就是要签名版得晚半个月才能看到了。 赞 1



和船谢 2020-12-10 20:39:16

手一超五十万册了！贡喜老唐，看来这次抢书大战又多了好多唐粉比手速了，网络又再一次瘫痪[呲牙] 赞 1



半半小楠盗 2020-12-10 20:37:41

终于！新书再不开售，我就要对着旧版看第四遍了在12月21号的日期上标注：抢书！当天闹钟也要调好！ 赞 1



飞翔的纸聪 2020-12-10 20:36:40

希望我在3000名以内，但是想想觉得不可能，还是尽力而为吧，给自己一点盼头一个小惊喜。[调皮] 赞 1



内些离念伴 2020-12-10 20:35:34

冬至预售，mark好了！多谢老唐慷慨分享，之前的3本不时拿出来翻翻总有新体会！ 赞 1



啊啊ABC控制day 2020-12-10 20:32:08

期待，很可惜没有《价值投资实战手册》与《手一》的签名版，有没有粉丝福利呀[坏笑] 赞 1

作者

抱歉[抱拳]所有签名版均只在新书上市时发售一次。 赞 1

啊啊ABC控制day

[呲牙]好吧，这次抢到就对了 赞 1



半岛弥音泊 2020-12-10 20:31:54

巴芒演义的时候没抢到精装版，这次一定不能错过！不为别的，就为了得到

老唐的签名。借老唐的喜气让自己的总资产更上一层楼！！[奋斗][奋斗][奋斗] 赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/12/12

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-12-12

收录于话题
#老唐实盘合集 108
#2020年书房原创 117

本周交易

无

当前持仓

目前持仓茅台37%，腾讯23%，洋河18%，分众11%，古井B5%，海康5%，另有上海机场1000股观察仓不计。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	37%	24000±10%	<12000	27000	22863	1820.00	56.09%
腾讯控股	23%	66000±10%	<33000	72500	47564	588.00	57.05%
洋河股份	18%	3150±10%	<1575	3700	3024	200.64	86.64%
分众传媒	11%	……	<670	1585	1384	9.43	52.34%
古井贡B	5%	770±10%	<385	900	401	94.28	36.30%
海康威视	5%	4400±10%	<2200	5800	4156	44.47	38.80%
沪深300						4889.63	19.36%
上证指数						3347.19	9.74%
2020/12/12			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8442	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	37%	24000±10%	<12000	27000	22525	1793.11	53.79%
腾讯控股	23%	66000±10%	<33000	72500	47497	588.50	57.18%
洋河股份	18%	3150±10%	<1575	3700	2967	196.88	83.14%
分众传媒	12%	……	<670	1585	1509	10.28	66.07%
古井贡B	5%	770±10%	<385	900	392	92.50	33.73%
海康威视	6%	4400±10%	<2200	5800	4287	45.87	43.16%
沪深300						5065.92	23.66%
上证指数						3444.58	12.93%
2020/12/5			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8423	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

②老唐买点或卖点，代表如果公司总市值触及此数值，老唐计划买入或卖出。与个股历史买入成本无关；

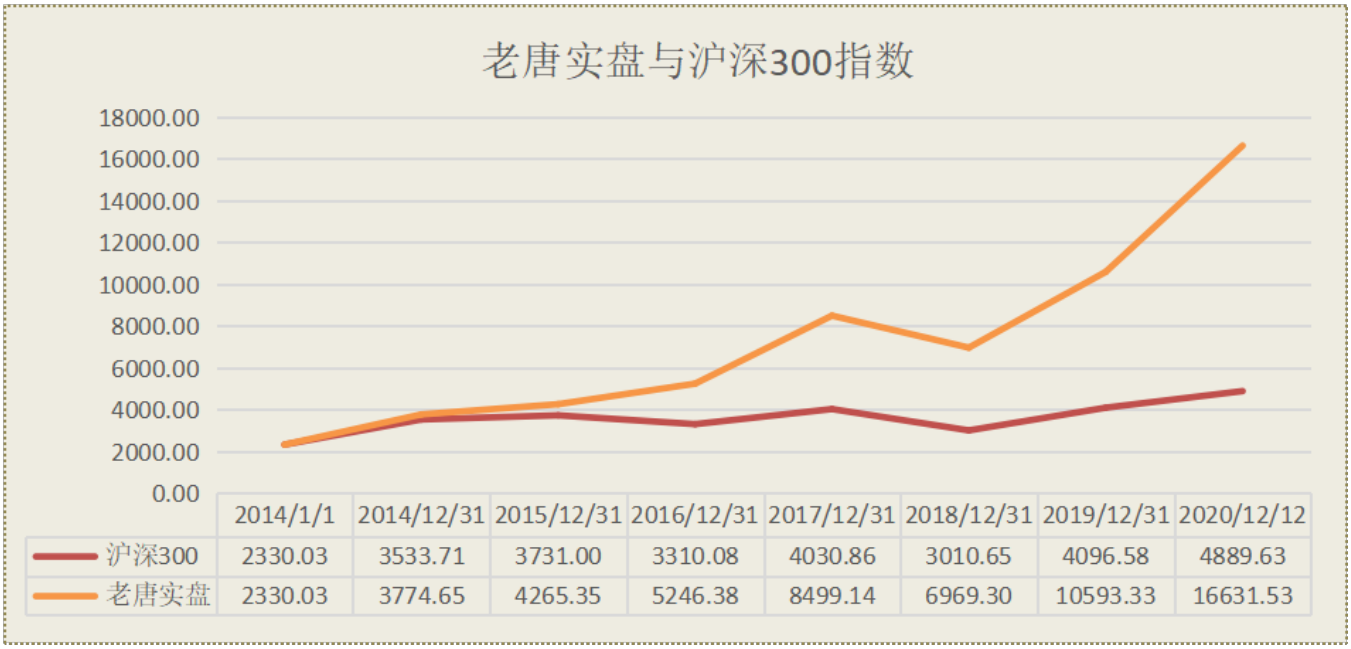
③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收益

2020年内收益57%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，57%（均不含新股中签收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为714。以6.95年折算，年化收益率约32.7%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/12
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	4889.63
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	16631.53

重要事项

1. 成都疫情。

本周，成都市郫都区爆发多例本地疫情，成都的空气又紧张起来了。

老唐十几年前就生活在郫都区，这次好多老朋友老邻居也在强制性检测核酸的范围内。

在朋友圈里看到邻居朋友们，或深夜或凌晨排队检查核酸的照片，心脏也是随着他们一起提起来。

此时此刻，除了感慨我党在防疫工作上的效率、感激医务工作者通宵工作的辛劳之外，也就只能在心中默默地祈祷朋友们平安无事了🙏

我现在居住的区域虽然没有爆发疫情，但小区管控也紧张起来了。

快递外卖等外来人员，不再允许进入小区；本小区的业主出入也需要测温；全区排查14天内到过郫都区成华区的人员……

仿佛一夜之间，又回到了年初。

除了我家领导三天左右出去采购一次，偶尔在门口拿个快递之外，生活忽然又回到了年初的纯宅状态。

游泳、跑步、散步等运动全部偷懒。老唐本周活动的最远距离，就是从书房走到餐厅，没出过家门🤧

不过，以我党过去一年在抗疫工作中的良好表现，以及防疫系统积累的经验，我对这次疫情被控制住的时间，保持高度乐观，相信很快就会过去的。

希望大家也都保重，做好自我保护，出入尽可能戴上口罩，不要因为怕麻烦而增加自己撞上意外事件的概率

2. 分众跌停

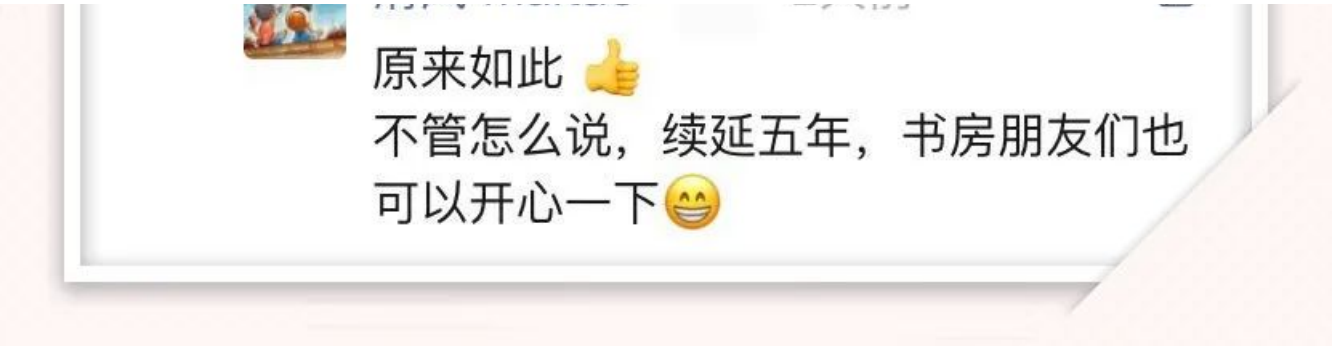
说起意外事件，昨天分众传媒开盘后迅速跌停，可能也算是个意外。

大家满脸迷茫，都不知道为啥跌停。有不少微信好友向老唐打听，老唐也一脸茫然，没听说过有啥信息飘过。

后来，有人说，是因为财政部和税务总局发的一份通知。

搞笑的是，这份通知在星期四早上11点多，就有朋友兴高采烈地以“利好”信息的角度发出来，老唐当场还给朋友泼了冷水。





老唐说：现在执行的就是这个优惠政策。只是因为现有政策2020年12月31日到期，财政部和税务总局发个通知，继续延续，仅此而已，谈不上什么利好。

后来，又有人说是因为好耶集团停工停产造成的，这个更荒诞。

好耶集团是分众2007年的一次失败收购，2010年就认赔卖掉了。

十年后好耶变烂耶，和分众有毛线关系？

非要扯关系的话，也只能说明江南春十年前壮士断腕，是英明滴、果断滴、光荣滴、正确滴……

所以呀，还是要回到老唐唠叨了无数遍的秘诀上去：

估值高了，就会「借故」下跌。至于这个「故」究竟是什么，千奇百怪，防不胜防，所以索性不防。

同样道理，估值低了，就会「借故」上涨。至于这个「故」究竟是什么，千奇百怪，猜不胜猜，所以索性不猜。

非要去找个“故”，纯粹浪费脑花儿，糟蹋美好的追剧时间。

有这闲心，看看《金刚川》多好。虽然故事简单，但真的催人泪下，昨晚看的我泪流满面。没看过的朋友，推荐看看。

另外《绝命毒师》主角白老师，开了部新剧《法官大人》，已经上了第1季第1集熟肉。

开篇就将一身正气、德高望重的法官大人老白，放在了一个强烈冲突的环境里：

挚爱的儿子小白，在祭奠母亲回家的途中，意外地撞上一辆摩托车。见伤者情况严重，小白惊慌之下驾车逃逸了。

老白带着小白准备去警局自首时，发现伤重死掉的年轻人，是当地以残暴闻名的某

黑道家族领袖老黑的儿子。

小黑就是因为试驾老黑刚送的摩托车，才撞上小白的。老白怂了，带着儿子回家，计划掩盖肇事逃逸事件。

老白演技确实好，看的人很紧张。喜欢老白或者喜欢法律剧的朋友们，可以试着追追。

扯远了，回到正题。

说无厘头的下跌是因为进入高估区域，这就不得不回到上周六的实盘周记里。

上周六老唐占用了周记的全部重要事项位置，严肃地给朋友们提醒风险，不知道有没有朋友听进去？

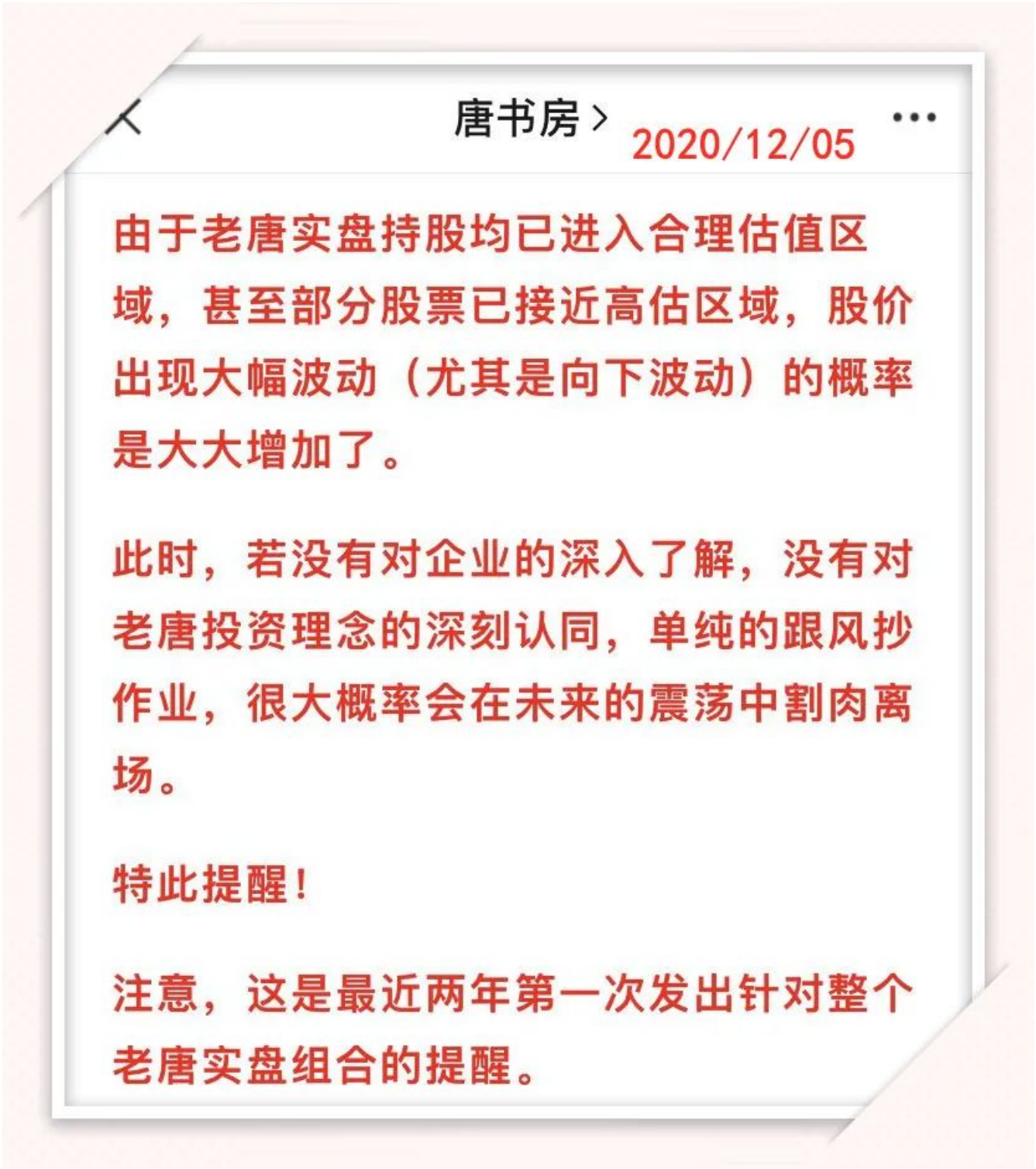
但是，老唐在此刻要提请朋友们注意：

切勿将今天的快活，演化成对未来的乐观。

快活是自己过去的判断，得到验证后的正常情绪反应。

但若将这种情绪带入到对未来的判断里，那可能是要吃亏的。

之所以要做这个提醒，是因为最近书房里类似“洋河/分众目前可以介入吗？”的留言泛滥起来了🤒



这不是乌鸦，也不是啥神算或内幕。只是简单的估值判断、人性判断。好奇两点：

①书房里有没有原本计划本周冲进去买分众，因为老唐的“威胁性提醒”而改变计划的朋友？

有的话，留言让老唐高兴一下（若有，我会上墙一条，然后其他同样情况的，请点赞留言就可以了）

②有没有虽然看过老唐提醒，但不以为然，依然冲进去买入的朋友呢？

有的话，也请留言谈谈，阔以咩？（不好意思就算了。但其实直面伤痛的思考，是投资者成长的捷径）

再强调一次：老唐的交易都是提前规划的，平时不看盘——想想老唐每个月读多少书、码多少字、聊多少天、追多少剧……很容易就知道老唐哪有闲余时间看盘嘛

老唐是一路太祖长拳到底，全套操作都是呆板的、不知变通的，没有啥盘感、艺术成分在内。

之前披露的计划是1585亿市值卖出1/3分众，本轮最高只到1566亿，所以没有触发卖出。

之前说过，但凡有超过实盘总市值0.5%的买入，老唐都会在周记里披露。

老唐实盘周记2020/04/11

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 4月11日

收录于话题
#老唐实盘交易合集 100
#2020年原创文章合集 106

本周交易

无

顺带告知一个交易记录方面的改变：

鉴于某些人实在缺乏资金量级概念，理解不了老唐“随手处理千元或万元级现金≠加仓某某股”这个概念。

为避免这些无价值的重复追问和莫须有的误导，以后实盘账户周内发生低于账户市值0.5%比例的交易，不再披露。

今天顺带附加一句：0.5%以内不披露规则，仅限买入。

老唐实盘所有的卖出（含观察仓），都会披露——实际上，除观察仓之外，我不会产生低于总仓位0.5%的卖出行

为。

请大家以后遇到这种市场剧烈波动的情况，不要发信息来追问。

某些朋友的惊慌，我能理解。但也请彼此理解，老唐做事凭兴趣，并没有因为你关注了唐书房，就承担了给你做心灵按摩的义务。

无趣的事解释多了，再耐心的人也会觉得有点烦、有点烦的😻

说到惊慌，想起本周二看到的一篇文章，是关于仁东控股的。

Wind数据显示，截至12月8日，仁东控股融资余额仍超过30亿元，为30.29亿元。与高企的融资额相比，目前仁东控股的成交低迷，12月8日的成交额约为1052.57万元，12月9日上午约为1489.25万元。有网友在股吧称，自己融资已经爆仓，欠券商200万元。



可怜啊！其实很多坑，真是可以提前看出来的。

但如果不学习、不思考，踩中这些骗局的概率就会大大增加。

据说这个仁东控股背后的庄家，就是当年操作齐星铁塔的庄家。

恰好老唐2017年2月20日，曾经花了不超过1小时时间，看过齐星铁塔的年报摘要，简单搜索了一下相关信息，然后就将它排除了。

用到的分析技术，没有任何难度。排除它的全文也仅仅用了1029个字，原文见：**《年报浅印象8》**。

能躲过多大一个坑呢？比仁东控股更大。

该股走势如下图。图中十字架指示的地方，大概就是老唐发文的位置。

其后的把戏没什么新意，暴拉吸引无知群众的注意力，各种题材爆炒一通，将筹码丢给韭菜，带着大把资金撤退。

后面自然是转入漫长的暴跌或阴跌。

到今天什么价？2020年6月23日以1.22元收盘，已经转入暂停上市。相比老唐发文的那天，跌幅已经超过了90%。

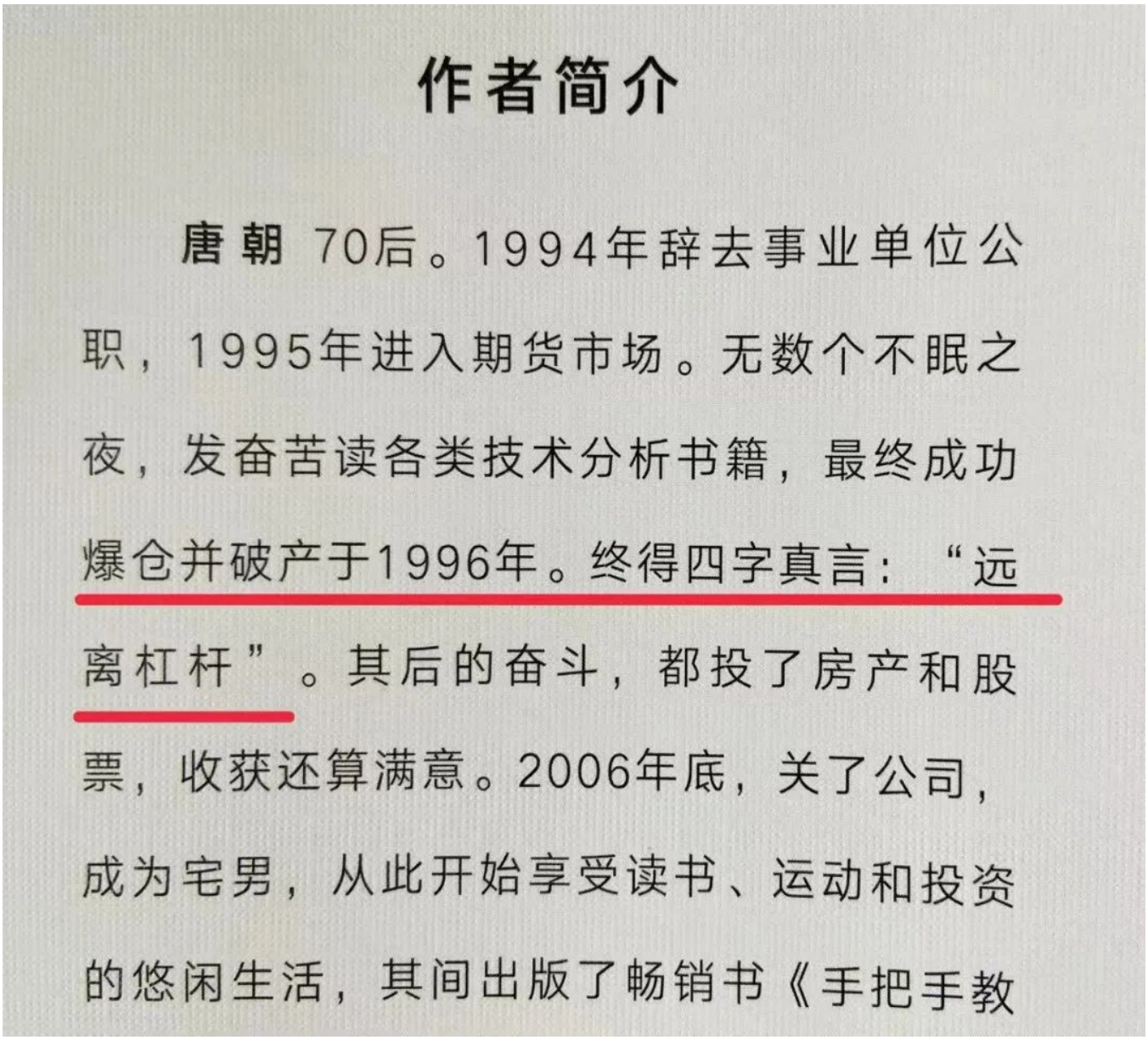


不过，缺少识别陷阱的能力，还不是倒欠券商几百万的这位朋友最致命的问题。

真正致命的，是杠杆。

再次提醒朋友们：**书房里最有价值的东西，不是企业分析，不是牛股代码，而是四个字：远离杠杆**。

老唐已经出版的四本书，每一本的封二都强调了这四个字



人生遇到一次这位仁兄的情况，半生努力就归零了。

无论你是否有机会东山再起，你已经因为自己的贪心而将妻儿老小置于恐怖和压力之下。

更痛苦的规律是，**对于杠杆客来说，运气越好越可怕**。

打击来的晚了，想高歌一曲「看成败人生豪迈，只不过是从头再来」的机会都没有了。

也不知道这位持有19.8万股仁东控股，在股价20.98元时欠券商200万的朋友，在连续三个跌停、股价变成15.29元的今天，又是什么状态😖

老唐在《巴芒演义》里用了大量的篇幅，从多种角度、多位大师的经历和感悟里，阐述了哪些是可用的杠杆，哪些是恐怖的杠杆，为什么恐怖等等。

在市场经常出现闪崩的今天（包括周五的分众），可能读起来会有更深刻的感悟。抽空再翻翻吧，别走宝了。

3. 古井贡股东大会通过定增方案

本周另一件算是大事，但其实早在意料之中的事情，就是古井贡股东大会审批通过

了董事会提出的定增计划。

这是必然的，没啥好说的，后面一步是申请证监会的批复。

知道这么个事儿即可。

4. 本周有1篇读书笔记入选

入选笔记是：从《巴芒演义》看价值投资四大禁区——by@青衫

请这位朋友留下收货地址——如果选择老唐的四本书签名套装做奖品，或，留下微信号——如果选择加老唐微信好友做奖品。

无论是否入选，输出本身已经是对自己的巨大帮助，是非常深入的学习过程。我相信所有写过读书笔记的朋友，都会有这个感触。

借着这个激励，将双手放在键盘上，给自己一个成长的机会吧！

下周预计交易

无

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。

请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们周末愉快😁✌

PS：

双十二要剁手买书的，点击左下角阅读原文，直达老唐荐书。每本都是老唐肉测过的精品，省钱省时。

阅读原文



个羽涉 2020-12-12 20:54:57

我承认我暂时只会照抄作业，所以我只想问一句洋河、分众还能拿着否？你

喜欢就回答，不喜欢就无视 赞 23

作者

听你的，假装没看见你的提问。 赞 541



heaventys乌鸦 2020-12-12 21:08:30

以前美利坚合众国有个格雷厄姆一多德俱乐部，如今我们这儿有唐书房俱乐部 ，围绕在老唐周围的朋友们，我觉得如果不是自身心理特别阴暗的人，在这个市场里的收获应该都不错。因为老唐给大伙的帮助太直白易懂了，无论从投资理念，投资心路历程，自身投资组合，没有一丝一毫的藏私，如果这都没赚到钱，真的无话可说了。相信书房内绝大部分朋友收获是令自己满意的。我自己觉得我首先佩服我自己的眼光，在那么多人当中一发现老唐，就觉得老唐是一个真真切切，有血有肉的好人，虽然从没见过面，大伙认为我说的对吗？ 赞 344



用爱情读你砍 2020-12-12 21:11:37

唐叔真的谢谢你，我今天还在想要不要加杠杆，在想我才20岁也就只有20万存款，永远追不上资金量大的人就决定周一加杠杆，看完后我放弃了，但是想到永远没有资金量大的人收益多就有点不甘心。纠结[吐] 赞 10

作者

大部分人都高估本金大小的作用，低估了时间和正确的投资系统的价值。 赞 191

用爱情读你砍

我没理解，唐叔…… 如果同样的投资体系、同样的时间决定盈利多少的不应该是资金量吗？ 赞 5

作者

去读“财富三轮车”，向书房发送“三轮车”应该就可以提取。 赞 44



cookie琪8 2020-12-12 21:07:11

股龄7个月，纯粹是疫情的时候刚好有笔钱要还给我岳父，他不肯收就在家琢磨怎么让钱增值，先研究基金通过螺丝钉的书，看到唐师的序，对家里领导的关心跃然纸上，挺感动的。这时对股票还是讳莫如深，没怎么在意。通过看书，一下被指数基金迷住了，通过QDII买中概互联，低估指数，收益在1到2个月竟然达到30%，就卖出，也知道不是疫情很难短时间有这种收益，但对我来说就像原来馒头也是可以夹肉吃的。这时我就通过该序找到唐书房，通过唐师的书和文章读懂了巴菲特的道，唐师的道，我毫不犹豫就开始抄作业，今年的收益和唐师差不多。通过您无私的分享，已经初步看懂财报了（春节前后0基础，股票账户都没开过）。真所谓朝闻道，夕死可矣。感谢合适的时间遇到对的人[抱拳] 赞 111



具聪孤 2020-12-12 20:58:39

居然没人，如果巴菲特错过了保险行业，如果美国政府一开始就限制保险和银行牌照，如果美国不是注册制，如果巴菲特晚出生二十年，如果美国没有资本利得税，如果巴菲特出生在美国东部或西部，如果查理芒格没遇到巴菲特，大师的人生成就是不是最起码打半折？ 赞 7

作者

人生没有如果。套用巴菲特说比尔盖茨的话：他就是去卖热狗，也会成为全球热狗大王[呲牙] 赞 74



夜有多寂寞格 2020-12-12 21:03:56

老唐好！去年向朋友推荐价值投资，本想让他边学习边实践且一定远离杠杆。然而却事与愿违，他还是加杠杆买了洋河。现在股价翻倍了，他更加得意于加杠杆放大了收益。经历此事之后，他得出坚定的结论：低估好企业的股票可以加杠杆，但是作为他的朋友，我此时不知道该如何说服他远离杠杆？ 赞 11

作者

为什么要去说服别人呢？ 赞 64



金牛是樱酱呀 2020-12-12 20:54:58

老唐我要直面伤痛，我坦白我忍不住冲进去买了分众[捂脸]。 买的不多，但是我的行为真的不对[流泪]我深刻检讨[流泪][流泪] 赞 56

金牛是樱酱呀

再次坦白: 分众10块2就先撤为敬走了80+%，打算持有，在研究上机的过程中静待买点，出了这个跌停就没有忍住[捂脸]典型的手痒型[捂脸][捂脸] 赞 27



筱滥情申 2020-12-12 21:34:34

今天因为分众传媒喷老唐的人多吗？[旺柴][旺柴][旺柴] 赞 5

作者

一个也没有[呲牙] 赞 42



心能吃呢民 2020-12-12 20:51:39

我是小白一枚！对分众一直蠢蠢欲动！上周停听了老唐的提示！果断断了念想儿[呲牙] 赞 40



筱滥情申 2020-12-12 20:54:12

唐老师，什么时候分析一下上海机场？谢谢 赞 2

作者

我什么时候分析，意义不大。意义大的是，你去分析没有？纲要都写给你了[呲牙]

赞 39



勤奋的小崽的家

2020-12-12 20:58:43

唐老师，要保护好自己，保护好家人们□□□

赞 36

作者

谢谢你[呲牙][握手]

赞 8

勤奋的小崽的家

每次看到巴老开股东大会，就会忍不住脑补一下唐老师八九十岁，道骨仙风，还在精神矍铄地给我们继续传经送宝的样子，哈哈[愉快][愉快]

赞 36



楠子楠子彩

2020-12-12 21:16:34

唐老师我一看电视剧，就废寝忘食，沉迷得无法自拔 非得看完才行，期间荒废读书学习的时间，有些朋友追剧学习两不误，我是不是天生自制力太差了

赞 11

作者

大部分人都这样。说明你日子过得不赖，有得选嘛，挺好。

赞 35



陌芯涵攻

2020-12-12 20:47:42

企业什么指标体现杠杆高？

赞 9

作者

资产负债率。

赞 12

陌芯涵攻

超过多少算高？

赞 3

作者

一般我会把有息负债占比超过总资产的70%的企业，视为高杠杆企业。

赞 35



夜有多寂寞格

2020-12-12 20:37:36

老唐，可以帮忙看下长春高新，达安基因吗？

赞 3

作者

不可以。

赞 33



张萌萌最爱酥

2020-12-12 20:44:21

分众跌停那天看了一眼继续工作，心无波澜，相信自己的选择，谢谢老唐[抱拳]

赞 31



芹姑娘安生浴 2020-12-12 20:42:52

听了老唐的“警告”，在大跌前一天卖出八成仓位分众的小散在此！ 卖的时候还和朋友说：拿了两年多的分众基本清仓了，有种失恋的feel，舍不得～[苦涩] 结果... 居然神奇般躲过一劫[害羞]

赞 29



狐魅魅小姐崩 2020-12-12 20:55:07

听老唐的在10元以上的高估区间清了分众，昨天跌停接了部分回来 赞 2

作者

这不算听我的，是你自己的决定[呲牙]

赞 25



半夏微衰 2020-12-12 21:24:42

洋河分众持有都超过两年，期间有钱了还不挺加仓，多少跌停都不慌[得意]

PS：挺好奇老唐最远活动距离是从书房到餐厅，难道是被罚睡书房去了[调皮]

赞 9

作者

因为从卧室到书房的距离，远远小于从书房到餐厅的距离呀，笨笨[阴险]

赞 22



约定算个人 2020-12-12 20:48:29

分众的跌停到没多大感觉，毕竟洋河曾经也跌停过，只要企业的经营情况没变，这些都只是短暂的影响.到时成都的疫情牵动着我的心，毕竟老唐在那里[让我看看]，希望老唐及家人注意自我保护，也祈望成都的疫情早点过去，加油，成都！[拳头]

赞 21



他妻妾索 2020-12-12 21:21:21

看到老唐警告，加之这两年赚了钱，准备买学区房，全仓清仓了。感谢老唐。

赞 19



无关痛痒治 2020-12-12 21:23:38

其实之前我有考虑减持一点分众，想想算了都快年底了明年分众会更好。如今等跌停之后再考虑卖出就是愚蠢行为了。真如果跌回七元就继续加仓。之前唐总经常说估值高了就借故下跌，但是什么故，不知道。那能不能在高估值区减持一小部分“等”下跌（但不抄底），然后再买回呢？这也做的风险是不是容易卖飞呢？我看了一点仁东控股股吧里的评论，有后悔白炒了十二年的股的，有后悔不该碰国内股市的，还有人总结出要跟随大额资金选标的的……唯独，这些人唯独没有总结出国内是价值投资的沃土。人蠢是挺可怜的，更可怜的在于交了几百万学费总结出的人生道理…依然…还是错的。[擦汗]

赞 17



张狂美屏 2020-12-12 20:29:24

这次是沙发吗？ 赞 10

作者

今天九分钟之后才推送出来，不知道是文中有啥敏感词[捂脸]黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，慢慢想，不着急~[胜利] 赞 17



成衫辞 2020-12-12 20:49:07

绝命毒师好比剧中茅台，那酱香般的收尾，回味悠长... 赞 15

雨q23929826580 2020-12-12 20:41:59

唐老师你好，有什么办法在不盯盘的情况下知晓手中的股票市值达到了卖出阈值？ 赞 3

作者

几乎所有的app都有到价提醒功能。 赞 15



当凹遇上凸而 2020-12-12 23:07:26

一楼仁兄点赞颇高，分众洋河还能不能拿，其实答案都在老唐的书本里。我个人理解的“抄作业”，是在认同作者的观点和思路，才会选择照抄，照抄不可怕。老唐更倾向于把原理以及推理过程授人以渔，那为什么还要问“鱼”的事呢？为什么抄作业还在执着于一个答案，而不是汲取老唐给予的分析思路呢？还在问这种问题不过是想要一种确定性？关键还是自己学会“渔”，方可不再迷茫。（老唐新书一本没落全看完了[呲牙]） 赞 14



虚情寡义未 2020-12-12 20:47:56

《绝命毒师》是截至目前我看过的最好的美剧，每一部的评分都是走高的，独树一帜，这跟烂尾的续拍电视剧形成鲜明对比。 分众传媒是看到老唐的发文才知道原来它跌停了，没有慌急着卖出，但我也知道，目前也绝非好的买点。 赞 12



郭村一枝花1 2020-12-13 09:57:01

碰巧看了老唐的.《手把手》，作为一个曾经的四大审计狗，看完本书后，对老唐财报的分析能力五体投地，让我相信了民间真有高手[强][强]，期待新版。 赞 11

作者

谢谢专业人士的鼓励[呲牙][握手] 赞 9



裸色控公 2020-12-12 20:29:23

沙发 赞 10

作者

今天又不知道触动啥敏感词了，八九分钟才推送出来。您是书房认证真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您慢慢品着~[呲牙]

赞 11



向右宅 2020-12-12 21:29:51

远离杠杠，真的，血的教训，一年的辛苦全赔进去了，心疼。真的好心疼，

但是也是彻底打醒了自己。远离杠杆。

赞 10



earth老帝love 2020-12-12 21:06:44

今下午看完金刚川，感慨于最可爱人的强大的视死如归的英雄气概，感受到

人民军队强大的力量来源于一个一个强大的个体，中华民族何能不强大？不禁庆幸生于此伟大国家，何其幸哉！ 随后循环了一天谭维维版本的《英雄赞歌》

赞 9



我们不装纯静 2020-12-12 20:52:57

因为老唐的“威胁性提醒”克制住了想买最近涨得凶猛的洋河的冲动[旺柴]

赞 8



叁日月宵宵 2020-12-12 20:40:58

只要在买点和卖点之间徘徊，当完全无视，随便咋折腾。有这时间读点年报

修炼一下道行，更香[憨笑]

赞 8



没有多伤心漾 2020-12-13 07:55:25

关于杠杆，1998 年 10 月 15 日巴菲特在佛罗里达大学商学院的演讲里面

有一段话，说得很好: 他们为了赚更多的钱，为了赚自己不需要的钱，把自己手里的钱，把自己需要的钱都搭进去了。这不是傻是什么？绝对是傻，不管智商多高，都是傻。为了得到对自己不重要的东西，甘愿拿对自己重要的东西去冒险，哪能这么干？

赞 7



等你来月亮吕 2020-12-12 21:43:14

今天"巴芒演义"在当当上是4.5折，没买的朋友抓紧.

赞 7



暖昧扰人心吉 2020-12-12 21:25:49

“远离杠杆”！那天在另一篇文章提到，专门拿起书架上的《实战手册》翻了

个遍，也没找到这四个字。拍脑袋一想，应该是老唐在自己的书上的角落里写了这四个字！今天看到周记截图，原来在这呀，再次翻开书架上四本书，都找到了，又加深印象了。融资融券账户已经10个月未用了，2019年第一次在分众里融资挣了，2020年在洋河里融资亏了。然后就果断地卖掉融资部分，保留自有持仓股，远离杠杆。融资持股真的拿不稳，自己的钱持股安心，不管她今天是涨是跌，市值妥妥地随企业的价值增长慢慢增长。[微笑]

赞 7



夜晚的宁静o 2020-12-12 21:12:22

分众于10月14日涨停触及老唐未调整前的卖点，未等到晚上看书房推文就当天卖掉了。之后多次想接回来，各种原因至今未如愿□□□

赞 7



双子雪琊sunny 2020-12-12 20:54:52

老唐，企业分析的确很有帮助，虽然还没有完全掌握，但是通过对企业进行简单的基本面分析就可以排除很多坑了。[捂脸] 想问一个问题，我不看市盈率50以上的企业，ROE15%以上，企业类现金资产可以覆盖短期债务，还分析一下应收预付跟应付预收的大小，销售收入现金比，净利润现金比等数据，再参考券商对公司三年后的净利润预测均值，打五折作为买入点[捂脸]这样一套简单的分析下来，大概能躲过多少的坑呀？[坏笑] 目前亲测的是收益高的有五六十个点，亏损最大的十个点左右[捂脸] 持有都只有 5-10%。

赞 7



小疯子裸 2020-12-12 21:22:49

老唐，实战手册里写过老唐估值法可以看作是自由现金流折现的简化，也给过推导方法，那么虽然是使用三年后净利润计算，但算出来的估值是否应该是当前估值，而不是三年后企业估值呢？

赞 2

作者

重要吗？

赞 6



不正经沉 2020-12-12 21:18:26

抄袭了老唐的分众，洋河和海康，但是我都在去年净利润的25倍左右市盈率卖掉了！换了一些大部分满足ROE大于15，业绩增长还可以的股票，市盈率在15以下的，其它一些指标也还满足，目前手上持有的几只都还没怎么上涨，后悔换了！

赞 6



life紫衣在路上 2020-12-12 21:13:33

唐老师，还没买福寿园吗？[奸笑][奸笑]

赞 3

作者

没。

赞 6



梦骚小师妹 2020-12-12 21:11:57

坐车从不错过站的我，因为老唐的文章已多次错过站。

赞 6



舆论盛宴五 2020-12-12 21:08:20

请教老唐个问题：完全按你书中所写的估值方法，充分考虑行业前景的影响，难道银行地产等低估品种真不如白酒香吗？您鲜有投资到底是由估值决定还是市场趋势或风

格决定的呢？ 赞 2

作者
嗯。都不是，是我不懂。 赞 6

舆论盛宴五
嗯，实事求是也是好答案！ 赞 3


用英语333 2020-12-12 20:55:53
跌停前一日，反复考量老唐的警示醒言，反复琢磨卖分众还是洋河换一手腾讯，虽然获得了侥幸，但一点没有确喜感...腾讯一手没买成[敲打]...周一如果涨飞了只能任它飞吧... 赞 6


三分醒瓜 2020-12-12 20:51:47
老唐之前的医药基金卖出了没 赞 5

作者
没。 赞 6

三分醒瓜
现在医药涨的比较高了，打算卖出么 赞 1

作者
没有。 赞 4


控实润粮 2020-12-12 21:20:14
现在不关心股票股价，最关心老唐这周的体重，正好还没法运动，居然没披露体重情况[让我看看][让我看看][让我看看] 赞 2

作者
[坏笑][坏笑]本周没上秤 赞 5


小馒头为 2020-12-12 21:00:00
老唐，我猜测是因为你感谢并夸赞了党的防疫工作，小编怕你是高级黑，必须人工审核下！[调皮] 赞 5


白髮小妖瑶 2020-12-12 20:58:28
唐朝老师：最近有点小困惑，按照您的估值方法，一旦持仓都达到卖点卖出后，会不会面临像老巴在上世纪60年代末面临没有理想股票买入，而解散合伙公司的情形，难道就要空仓等待吗？ 赞 1

作者

等我卖出了啥，再告诉你[呲牙]

赞 5



蜜桃妹纸澄 2020-12-12 20:57:16

老唐不知道看过中国飞鹤否，存贷双高，一堆奇奇怪怪注册的公司，没有老唐认证的港股还是不碰了。奇怪的是奶粉这么赚钱的行当毛利率60几，伊利咋不干呢。现在觉得伊利虽然也是赚钱的公司，问题不是再投入太多，自由现金流成色太低，而是奶制品差异化还是差点，但是喜茶什么的说明伊利管理层还是可以有一番作为的。

赞 3

作者

不了解，没研究。

赞 5



酥胶词噬泼阎 2020-12-12 20:51:47

分众是关注书房买的第一个股 一直买没卖过 星期四卖了一点点 买成了其他股 这算不算最神精病人的操作[捂脸]

赞 5



傻孩子韓凌杆 2020-12-12 20:48:56

看剧会泪留满面的 通常都是内心良善之人 成都人民加油 中国加油

赞 5



北城以北价 2020-12-13 09:54:55

唐兄，我对递延所得税中的可抵扣亏损这一项一直搞不太懂啊。比如说洋河19年年报，可抵扣暂时性差异有4个多亿，这4个多亿是哪一年的亏损。你在手财2第35页页脚处写到“本年度亏损额对应的所得税款，相当于企业预缴了所得税，算报表上的资产，叫递延所得税资产”。那洋河这4个多亿是哪一年的亏损呢？手财1第73页的表中也写了“未来五年利润可以先填补该亏损”，但洋河好像十几年没有亏损了吧，按理说早就填补完了，怎么还有这一项。双汇也有这个问题，查了很多资料，还是没弄懂啊？[流泪][流泪][流泪]

赞 1

作者

合并范围内某子公司的亏损，五年内可以抵扣“这家子公司”本身的盈利。抵扣过后的“这家子公司”的盈利，再缴纳所得税。

赞 1

北城以北价

是不是可以这么理解:洋河下面某一子公司某年亏损4个多亿，按这个亏损额先预缴1个多亿的所得税，以后年度盈利了，就从这1个多亿里抵扣，以五年为限，五年后如果还盈利，就按盈利所得额据实缴纳，不能再抵扣了。

作者

是。不过，我觉着你的预缴概念，表达有点问题。应该这么说，你今年亏了4亿，不用交所得

税，没有所得嘛。假设你第二年就赚了5亿，税务局允许你扣掉去年亏的4亿，然后按照1亿利润缴纳2500万所得税。那么，在你亏损4亿，且预计后面可以赚钱时，你就会记录1亿递延所得税资产。

赞 4

作者

并不是亏损的年份，还要额外给税务局1个亿。我不确定你表达意思是我说的意思，还是要单独交一笔钱[呲牙]

赞 2

北城以北价

通过唐兄的这么一讲，我觉得可以这么理解:今年我亏4个亿，税务局不会收我1个亿的税，但我为了记账明白，在资产负债表中记录1个亿的递延所得税资产，明年我赚了5个亿，我应缴纳1.25亿，税，抵扣去年1个亿，实交0.25亿。如果我明年只赚3个亿，应交0.75亿税，实际我一分不用交，同时在递延所得税资产项下记录2500万，对吧[微笑][微笑]



夜有多寂寞格 2020-12-12 21:57:33

请问唐老师，文中提到的若2014年元旦净值为100，则当前净值为714。以6.95年折算，年化收益率约32.7%。这个32.7%是如何计算的呢，714除以6.95年得出数值不对呀，我这个没弄明白？ 我近期也在弄净值，看雪球上有的说资金进进出出用净值计算收益较为准确，我想问一下，是按照您这样设好初始净值按照每年涨幅计算还是按照转入资金按照份额和总资产计算呢

赞 1

作者

向书房发送''收益率''提取科普文章。

赞 4



请叫我小宅沏 2020-12-12 21:17:26

近一年来，看到各种暴雷股，然后回看公司财务信息，明确自己不论何时也不会入手此股。 此时才有些真正明白“何为财报是排除企业”。

赞 4



ok魂舜天 2020-12-12 21:05:12

点去齐星铁塔那边文章看了一下，真是简单粗暴轻松易懂，但最难的是最后这句，读了几遍还是没懂[坏笑][疑问]“嗦嘎，那路或多！靠你一起挖，你豁我我豁你都是一码事！”

赞 1

作者

那篇文章留言区里应该“日翻中”过[偷笑]

赞 4



偷心瑟 2020-12-12 21:00:45

头天下午卖光分众换成低估的万科和中国建筑，第二天上午就跌停了。分众

赚了一倍，感谢老唐。

赞 4



言小希嘻

2020-12-12 20:57:04

唐先生:方便时请分析一下“强化反垄断和防止资本无序扩张”对腾讯未来的影响[咖啡][咖啡][咖啡]

赞 1

作者

去看双十一那天的推文。

赞 4



码啡疼

2020-12-12 20:49:38

唐老师，你说估值时高杠杆的企业打七折，如果给房地产估值是打七折吗

赞 3

作者

我不懂地产，回答不了你的问题。

赞 4



千秋此岸风遥

2020-12-12 20:44:50

跟着老唐，我的账户挺好的

赞 4



半度冷暖变

2020-12-12 20:42:28

最近很少说海康了

赞 2

作者

没事说它干嘛[呲牙]

赞 4



泠淇乖

2020-12-13 10:08:30

亏对专业二字[捂脸]向您多学习，以前还真没碰到过这么贴近实战又不失深度的书，已决定拜读其他著作[抱拳][抱拳]

赞 1

作者

您谦虚了。阅读过程若是发现有知识错误，还请兄台不吝赐教[抱拳][握手]

赞 3



莫熙阳偿

2020-12-13 02:14:07

“防不胜防，索性不防”[呲牙]老唐对待股价态度的八字真言

赞 3



大代表悍

2020-12-12 21:30:36

说真的也抄分众作业快一年了，但今跌停有卖出获利了结的冲动，但市场先生一次次敲门声，让自己想到了用钱买股权，以持有股权来赚钱的初心。但不相信自己，到处找各种基本的信息，直到唐师发文，指出这是“故”心才平静。

赞 3



耳朵想跳舞鼻 2020-12-12 21:30:31

我是书房的新人，关注时间不超过两周。没有早点认识房主是个遗憾，虽然

我是96年在沪深所开户的老股民[害羞]，但由于自身的懒惰没什么长进，不过懒惰的另一个好处就是操作很少，股票账户曾长期趴窝，美其名曰做长线钓大鱼。但实际上没什么收益，选股也是以消息为主[捂脸]。今年慢慢想着要好好研究一下投资这件事，对自己的下半生要负责[加油]。买了一些书也包括老唐的手财，看看自己是不是这块料。 p.s.绝命毒师里的Saul演技也是超喜欢，他还拍了一部风骚律师，不知老唐看没看

赞 1

作者

看过[呲牙][握手]好剧。

赞 2

耳朵想跳舞鼻

哈哈老唐回复真快！Saul又拍了一部电影叫小人物，明年初上映。说起电影我买过华谊兄弟，16进4元出[捂脸]，要是早几年进书房久会避开这个坑了[大哭]。现在有空就在翻你的文章，如饥似渴啊[奋斗]

赞 3



劈诗为柴鼓 2020-12-12 20:57:11

周五分众跌停，立刻看老唐有没有发文果真有，真及时，老唐是以不变应万

变，网上各种分析，老唐一句，股价高了，会以各种理由下跌，哈哈

赞 3



娃娃不坏添 2020-12-12 20:49:50

我在上次10元以后跌到9.59就走人了，强攻无力加上已经是高估于老唐的

估值较多，而且没正儿八经的调整过，洗掉不坚定的人，所以我就走了留一百股等新的机会。

赞 3



琴浅售 2020-12-12 20:48:25

感谢老师的归纳推荐，省却了在书海中茫茫寻找，买了两本，更期待老师的

大作

赞 3



不去太在乎孤 2020-12-12 20:47:51

分众我在1500亿市值就减了1/3了，周五早上开会到门口抽根烟，看了下

盘，看到跌了4%，又加回去了……之后一下跌停，一脸懵。再抽根烟，该干啥干啥。反正还在研究福寿园（其实在分众的1/3是给福寿园准备的，为了有动力8块的时候进去了，一直跌，想想还是撤吧，研究好再说，钱少了总归也是肉）现在没好标的，我发现除了呆坐和执行计划外，都是买啥跌啥。也好不体验体验纯理论，不会涨记性

赞 3



华尔街号益 2020-12-12 20:45:47

江湖上不管这叫乌鸦，叫开过光的嘴！[捂脸][捂脸][捂脸]！现在就差《手财2》美买了！听说可以直接等升级版！话说如果想弄明白银行股，用不用单独把手财2买了？ 赞 3



請說句愛迩柜 2020-12-12 20:42:11

新书搜不到，记得以前提前好久就开始预售了，这次怎么回事呢[色] 赞 2

作者

21号预售。 赞 3

請說句愛迩柜

还得等十天，难熬 赞 2



小琦惟 2020-12-12 20:39:57

沙发，“远离杠杠”这四个字很有价值。 赞 3



老妞的肥猫会 2020-12-12 20:38:48

一路太祖长拳到底这不是老唐，这是萧峰。思绪一下子飘到了大战聚贤庄的场景，哈哈哈 赞 3



栈楠day 2020-12-13 19:56:46

请问老唐：古井贡B的市值我查看万得股票显示是95.6亿人民币，而你的表格中是401亿，到底怎么计算的？期盼回复，谢谢！

作者

今天股价94.28港币×今天人民币港币汇率0.8442×公司总股本5.036亿股=400.8亿人民币。这就是古井B股股价对应的公司市值，凡是和这个数据不一致的股票APP，只有两种情况：①标的是港币市值94.28×5.036=474.8亿港币，②该公司技术人员对股市外行，搞错了。 赞 2



洺咫伏 2020-12-12 21:12:24

奇星铁塔我以前观注过，一个朋友推荐的消息股，他在这股上赚了大钱。当时我对消息股不大放心，就没买。我接触过最恐怖的消息股，可能要数著名萝卜章的华业资本了。 在书房呆久了，我想应该是与消息股绝缘了。我抄了老唐的作业，但我自认是因理解并认可逻辑才买的，这不是一般意义上的消息股。感谢老唐，用钢蹦有时更显真诚[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙] 赞 2



格格不入岸 2020-12-12 21:09:59

老唐问下，您的巴芒演义可以在京东上买吗，出个链接呗， 赞 2

作者

向书房发送“书”，收到的链接就是京东的。



想知道谱 2020-12-12 21:09:35

股市小白一枚，跟在老唐后面学习，搞懂了股市的一些规则，理解了价值投资，但目前还是不会估值，也看不懂财报，更不能像有些大师那样一眼定胖瘦。但从2019年1月抄老唐作业，买了分众，目前已按自己的交易规矩分批卖出，盈利163%，呵呵。 赞 2



用卡绍 2020-12-12 21:07:00

老唐你好！看到您提示的风险了，想问一下您今年股票仓位会不会剧烈调整（重仓其他板块股票），另外，您会不会考虑购买金融板块的公司 赞 2

作者

不会。不会。 赞 2



浩淼属 2020-12-12 21:00:49

我按老唐10.8元分批卖出的建议，前几天在10.2元左右出了60%，周五挂了10.8元准备出剩下的30%（留10%），没想到闪停了[呲牙]。准备下周10.8元再出 赞 2



qq944023的春天 2020-12-12 20:59:11

齐星铁塔没想到现在跌成这个样子了，当初看文章的时候真是没想到 赞 2



愿妳是谎的故事 2020-12-12 20:46:01

朋友告知我分众跌停，我：哦。 赞 2



啊纯小姐吱 2020-12-12 20:45:29

不借钱，不坐空，不懂不碰。牢记牢记！ 赞 2



张狂美屏 2020-12-12 20:39:49

唐老师，想问一下，平时除了书籍之外，您平时还关注哪些金融类杂志或时报呢？望不吝赐教

作者

向书房发送“老唐常用”。 赞 2

张狂美屏

谢谢唐老师[呲牙][呲牙][呲牙] 您一说立马去查阅了，在书房这么多年居然漏掉了这篇，真是太马虎了，现在如获至宝，感谢感谢感谢！ 赞 2



被溺爱的爱陪 2020-12-12 20:38:59

我周三清仓了分众□换了个估值更低的标的[捂脸] 赞 2



韩雅静早 2020-12-17 02:58:24

四月份抄老唐分众，九月份翻倍卖出，被大师忽悠买入航天信息，现在被打回原形！心里落差太大！

作者

抄谁的作业都要自己过脑思考，包括老唐的，否则在你的投资生涯里，还会反复遇到这种''原形、落差''的。 赞 1



妮748新WJ 2020-12-13 02:23:15

提示他人远离杠杆是出于善意，去强行说服确实有些不应该。巴菲特也没有过要强行说服某个人，他只是发表他自己的观点，供他人参考，才是目的。 赞 1



郑郑郑小多硝 2020-12-12 21:29:04

谢谢老唐读书分享。巴芒演义图书馆借读过了，但应该买来收藏，趁双十二下单。更喜欢书房里写芒格的内容，更随性。 赞 1



良心何在nice 2020-12-12 21:24:36

作为一个医药股的投资老股民，最近开始系统学习老唐的财报知识体系，不知不觉迷恋上了唐书房，继续雪球、黑白等语音按摩以及我的证券投顾师傅之后，又多了一个偶像，虽然还是大部分持有医药股+小量消费，但老唐的持股已经在我股票池蹲着了[偷笑]，继续学习，感谢老唐 赞 1



131202邹露 2020-12-12 21:05:55

听了很多唐书房的理念。很感恩您的用心和付出。您给到的一切俺将会细细品味，逐一探索。感恩有你！感恩您的付出！ 赞 1



早安忧郁怕 2020-12-12 21:01:16

本周感悟：远离杠杆；市场先生有时就是疯的，分众跌停后虽然浮盈有所回撤，但按老唐秘籍今年新投入部分盈利已经翻倍，之前投入的也在60%以上，跌停后盈利也远远高于自己的预期，还是可以很淡定的，冷静时定下的策略坚定执行，避免跟“疯”。小小打赏，略表谢意！ 赞 1



超级宛若翩然 2020-12-12 20:52:26

初入市得时候啥都不怕，啥都敢买。现在不敢了，只能老老实实买好的企业，老老实实的等待价值实现。 赞 1



Shane麒麟 2020-12-12 20:52:18

看着穷查理宝典，想着老唐的估值大法，心中豁然开朗。追随老唐的路，不断学习。

赞 1



莹小爷威武六 2020-12-12 20:51:09

谢谢老唐！有点把我拽入对认知的探索中，有点爱上投资理财这件事，但又不盲目，自己去探索，去认知！

赞 1



宇恋翔那 2020-12-12 20:50:50

这周生病在家呆着，发高烧时感觉人生就要完了[苦涩] 恢复过来身上有了气力，脑子可以正常思考，又一次感受到健康的可贵。 钱赚多赚少，有个好身体才最重要。 最后再次羡慕下老唐的小资生活（小资本家）[旺柴][旺柴][旺柴]

赞 1



雇群望095 2020-12-12 20:42:42

这位朋友的教训，真是血淋淋的……让人难受

赞 1



Dream丶龙sunny 2020-12-12 20:42:20

自己搬个黄花梨板凳坐等新书，祝老唐及领导一切顺利，最近一直在攻读老唐的书和文章，两千多页，两遍吧，每次都有新收获

赞 1



无关痛痒治 2020-12-12 20:38:35

以前坐电梯会关注广告，但现在一般是刷头条或抖音，我觉得分众被降维打击了。

赞 1



芷為你笑抛 2020-12-12 20:37:39

老唐，如果你的持仓达到需要卖出的高估区间了，你会不会有缺乏投资对象的焦虑感，以及如何应对这种情况？

作者

不会。照章办事就好。

赞 1



ALLOPS的老巢 2020-12-12 21:18:15

有的是看到周记提示，看看这些股票的估值，就分众离卖出最近，10.27卖掉一部分，买入相对低估的海康，然后看到分众跌停板又到处搜刮来买入了之前卖出的！[呲牙][捂脸]



爱飞的big你5 2020-12-12 20:59:40

唐大，为啥这帮人要上杠杆呢？动不动就听他们说满融满仓，要不就是半融

满仓，真心不懂哇，这帮人真心太疯狂了 有个40%的收益还不满足？非要整个400%才开心？



爱二同志八 2020-12-12 20:48:27

荐书中的红色资本很难买到，现在链接点进去也是当地无货，去年在某宝上买到了翻印版[愉快]



离离离离心道 2020-12-12 20:40:18

我是看跌停，又冲了进去在跌停板上捡了2000股。这半年以来就这样买买买，早已超过茅台仓位[捂脸][捂脸][捂脸]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

分众传媒员工持股计划二期简评

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-12-14

收录于话题
#2020年书房原创 117
#分众传媒专辑 25

分众传媒刚刚发布了员工激励方案。

问的朋友多，我简单聊聊我的看法，在这里分享给大家，省了一一回复。

个人观点，仅供参考😁🍌比较简短，就不开打赏和留言了，大家看看就好。

①享受本股权激励计划的总人数不超过 200 人。其中高管四人，总计划76万股。

其他核心员工不超过 196 人，总计划694万股。具体怎么分配，公司内部出规则。

②股票数量及来源：不超过770万股，来自公司已经回购到手的2.43亿股里的770万股。

③原回购均价略低于6.3元，给员工价格为0。

相当于公司拿出4850万元，给200名核心员工发奖金——四名高管分别约为315万、95万、32万和38万。其他核心员工人均约22.3万。

④然后这部分奖金的条件就是：必须买成分众传媒的股票，2023年底之后，由该计划管理委员会择机抛售后分配。

目前9.42元的市价，相对于公司回购成本，已经增值约50%。

⑤我的个人看法，是个挺好的方案。

无论是实际花出去的4850万，还是以市价计算的7250万，对于一家营业额过百亿、净利润几十亿的企业，都是合理金额，且激励对象不包含江南春本人。

本计划侧重于对今年大家做出成绩的奖励，及对未来继续努力的激励，不含锁定效果。计划通过后，员工离职不影响到期获得本次奖励金额。

这种发放方式，比直接发一笔现金形式的年终奖更有想象力，激励效果会更好。

毕竟，如果三年后公司净利润能摸百亿（假设对应约3000亿市值，20元股价），那么这笔股权激励价值就还能翻一倍；

反之，三年后净利润只有50亿（假设对应约1500亿市值，10元左右的股价），那很可能就是眼前这点儿。如果业绩下滑的话，这部分到手激励还可能缩水。

如果按照股市习惯用语，算是“轻微利好”。说轻微的原因，是因为这个金额实在太小，对于百亿级公司而言，基本不值一提😁

完毕——个人观点，仅供参考🙏

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐估值法答疑之再续

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-12-17

收录于话题
#投资理念核心专辑 58
#2020年书房原创 117

先解释个小事儿：前天（周二）书房换了个头像。



新头像是花钱请人设计的，拥有原创版权，利于以后打假。

之所以前天换，是因为附带有唐书房头像及二维码的《手把手教你读财报：新准则升级版》，昨天下印厂开始印刷了。

下周一晚上八点二十，精装签名版在书房预定，上限5000册。

但是，**请特别注意**：下周一预定的精装签名版，印厂是按照预定数字印刷。且由于精装版工艺复杂，加上要老唐签名，所以会比平装版晚两周左右才能到手。

准备先睹为快的朋友，下周一晚上就不要参与抢购。

平装版预计快则25号，慢则28号就可以在当当、京东、天猫、新华文轩等各大网络书店买到现货了。

闲话说完，我们聊今天的正题。

老唐个人使用的整套估值体系，集中在《价值投资实战手册》前118页、2018年10月13日书房文章《关于老唐估值法的十大疑惑集中解答》以及2020年12月8号书房文章《老唐估值法答疑（续）》里。

在12月8日文章的结尾，老唐调侃说「希望不用再写《续的续》」。

结果高估了自己的表达能力，依然有几个问题被反复问。

今天狗尾续貂，加一篇《再续》

问题①卖出后，你会一直等跌到买点再买回来吗？

这个问题被提问的频率相当之高。但问题的本质其实还是“有钱时遇到心仪企业在合理区怎么办？”。

所以我通常会提示：向书房发送“有钱”提取答案，2019年7月发表的。

但似乎很多朋友看了那篇文章后，依然不知道该怎么做。

干脆，我跳过逻辑，直接说答案：

目标企业在合理之下，买点之上，谈不上对错，买不买都对，更多的是一种个性化的决策。

因为老唐估值法下的“合理估值”，是将该企业三年后「可能」还会有的继续增长，与现金不会增长、但收益「100%确定」做了模糊的抵消。

所以合理估值企业股权，与现金之间的选择，更多地是你对企业增长确定性的认知。

确定性越高的企业，越偏向于合理之下就买。确定性越低的企业，越偏向于等到买点再下手。

同时，它也取决于你个人对波动的承受力。

你是更倾向于对波动无感、更在意最终的收益率？还是更倾向于宁愿收益低点，也不想承受大幅波动？

如果是前者，偏向于合理就买。如果是后者，就偏向于等到买点。

因此，这个区间的决策，非常个性化，没法抄作业。

但无所谓对错，都是有利有弊，不存在某个完美的策略。

关键是想明白自己所做决策的依据及利弊，并坦然接受结果。

偏向于合理之下买入的，可能在理想买点到来时，手中已经没钱了，只能呆看。

但换来的，是可能逮住企业合理估值位置就被追捧，然后一直被业绩推着走的利润。

坚持非买点不买的，利弊刚好反过来。

所以，其实都对，都是可以赚钱的。

要克服的是，一旦后来市场走势和自己选择不同，就开始后悔和反思，甚至惊慌失措。

比如原本认为自己对波动无感，目标是高收益，然后合理之下就买了。

结果股价真从合理跌到低估（相当正常、相当常见的波动），区间你又后悔莫及，忐忑不安，最终吓的半死，割肉割到怀疑人生。

这就属于没想明白。

那么，具体到我自己，是怎么做的呢？

我对波动基本无感，更偏向于合理之下就开始买入，买点位置肯定是要出清现金的。资金比例分布更多的与确定性关联。

直接说个股，比如对于茅台、腾讯、洋河、古井这四只股票，我个人认为增长确定性相当高。

如果我卖出了全部或部分，我更偏向于在当年收益的25倍之下就开始买入，买点位置就出清现金。

〈指当前无风险收益率对应合理估值区间为25~30倍时。若无风险收益率发生变化，这个25

会调整〉

以茅台示意，当前我的一年内卖点是2.7万亿。

假设未来一年里，没有发生足以导致我调整估值及卖点的事件，且某个时间触发了2.7万亿，导致我卖掉了约1/3的茅台。

那么，我会考虑在2022年预计净利润（比如660亿。注意，只是示意数字）的25倍，即660×25=16500亿开始买回。并计划在12000亿用掉手头所有的现金。

这里面隐藏有两个问题。

第一，由于下跌也是需要时间的，因此伴随着时间的推移，这个合理估值的下限以及买点的位置，都会跟随企业净利润逐步上推。

不排除多年买不到，或者买到的价格高于27000亿。

第二，没有买到之前，手头现金怎么处理。

这问题我有答案。十几天前就因分众可能触及卖点而写好了文章，只等填数字。



最后一次修改这篇文章，是12月7号。

结果分众距离卖点还差一毛多，又掉下去了。所以，这问题只能推后回答了😝

对于确定性相对稍低的企业，比如分众和海康。我如果卖出了，会考虑在当年净利润的20倍以下开始买入，同样到买点出清现金。

以后应该不会再有谁提这个疑问了吧？

写完这个问题，我忽然意识到，其实将表格的“老唐买点”修改为“理想买点”，就不会有那么多人问这个问题了。

本周末周记里就改。

问题②49倍跌下去怎么办？

这个问题是很多人担心的。

但其实也是很早就写过的，向书房发送“为什么不”就可以提取原文。

这里跳过逻辑说结果：

跌下去就跌下去，继续安心等几年后的50倍。

我相信因为企业净利润的增长，几年后的50倍对应的股价会远高于今天50倍对应的股价，我还是能获得企业增长推动的股价利润。

这部分是我一定要拿的。至于傻子馈赠，有则收之，无则拉倒之。

问题③估值数据反正都是“估”的，为什么不可以灵活机动处理？

估值本就是“估”的，为什么要纠结于五分一毛，你就那么坚信自己的估值数据一定到吗？为此错过傻子的馈赠，不可惜吗？

比如分众没有到10.8元，就从10.67元跌下去，然后两年时间即不到卖点也不到买点，你不是就白白浪费了金钱两年的价值吗？

这个问题不难回答，也不难理解，但不容易被接受。

大部分人非要等到被市场揍的鼻青脸肿后，再回头会感叹“哦，原来真是如此！”

我的估值确实是估的，而且本就是一个区间，高点低点本没有啥。但正如上篇答疑里引用的褚时健的那段话

记者问：为什么种树苗的坑要规定成这个尺寸？

褚时健：其实也没啥科学依据，比这个标准大一点，小一点都没问题。但是如果没个标准，农民可能会错的很离谱。

如果没有一个准确的、不知变通的数字给自己，事实上就是允许自己根据主观判断相机决策。

一旦允许自己根据感觉去调整价格，就“可能会错的很离谱”。

因为每个人都会受到市场近期表现的干扰，“感觉”是会变来变去的，老唐也不例外。

这就好像卖东西。本就是一个不想卖掉的东西，标出一个明显偏高的价格，如果真

有人愿意出这个明显偏高的价格，甚至更高的价格，我就收下。

如果对方说哎呀，便宜一毛钱卖给我吧。

对不起，走开。钱是其次，没工夫和你瞎聊，不培养和傻子讨价还价的坏习惯

如果标出的价格，可以讨价还价，可以相机决策。投资者就必然需要揣摩傻子心理，察言观色，这就违背「别瞅傻子，瞅地」的初衷了。

如果，10.67和10.8「不过」只差一毛三，那10.44和10.67，不也只差一毛三吗？10.31和10.44，照样只差一毛三……6.41和6.54也是一毛三，对吧？

凭什么认为自己会准确踩中10.67而不是6.41？

说到底，其实是10.67阶段高点已经出现，大脑选择性记忆欺骗了自己，以为自己可以完全能够在10.6元卖出。

抱有这种思想的人，在10.67出现之前，可能已经曾经后悔过，为什么不在涨停那天9.87元跑掉，甚至还有更低的……

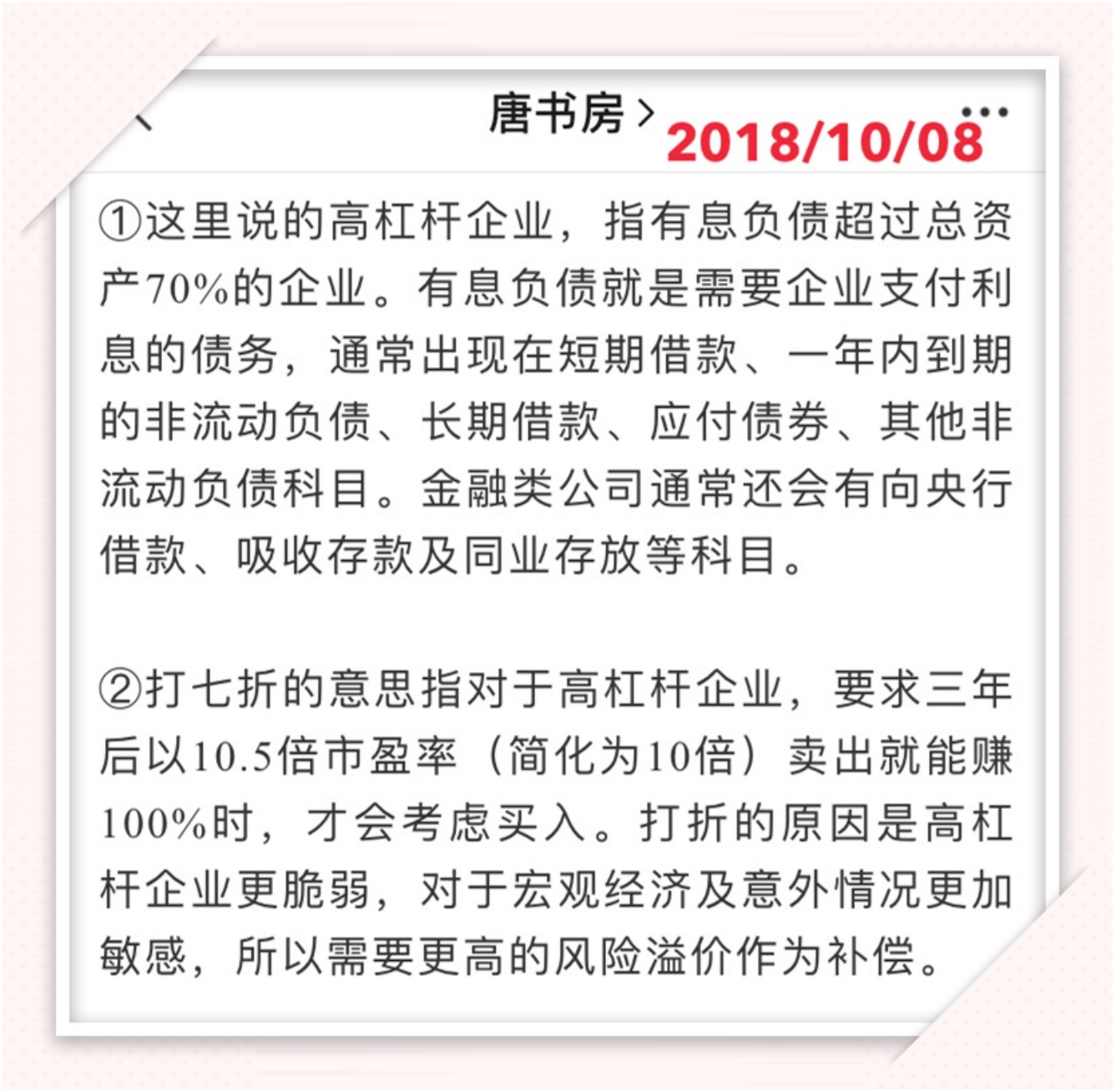
如同上一轮很多人问我为什么不在800元卖出茅台一样。但凡有这种想法的，可能两三百、四五百就已经灵机一动，机智出清了

这就是为什么估值明明是个“估”值，我却傻傻的不知变通的原因。

问题④如何界定高杠杆企业

在《手财》116页写着：「原则上说，有息负债超过总资产的六成，企业就算比较激进了」。

我一般直接把**有息负债/总资产＞70%的企业视为高杠杆企业**。



手财的202页，老唐还对企业的三种盈利模式做了优劣比较，并明确指出高杠杆是最差的、最脆弱的盈利模式。

并建议个人投资者慎重对待这种企业，即使因为受到极低估值的诱惑而参与，也要注意分散，以防一次意外、万劫不复。

就我个人目前，如果有得选，我尽量不参与高杠杆的企业。

问题⑤老唐估值法的运用范围。

老唐估值法三大前提是：利润为真否？可持续否？持续是否需要投入大量新增资本？

无法通过这三问的企业，自然就无法使用老唐估值法。有哪些常见的行业或企业呢？

A. 利润不能确认为真。

这里面包括三种情况：假账，用大量可疑应收或其他非经常性手段创造的报表利润，以及报表利润建立在大量模型假设之上的企业。

前两种都很容易理解，看字面意思就懂。后一种主要指金融类企业，比如银行、保险等。

以保险业举例，报表利润依赖“折现率、未来投资收益率、死亡率、发病率、退保率、保单红利及费用等”假设。

上述假设轻微调整，可能就引发报表利润发生巨大变化，而上述假设是否可靠，其实全世界没有人能回答，包括伯克希尔保险董事长沃伦.巴菲特。

利润不能确认为真的企业，不能使用老唐估值法。

B.利润持续性存疑的。

这里包括两种，一种是没有核心竞争力，无法确定其未来可以继续赚钱，甚至无法确定其可以继续生存的企业。

另一种是虽然可以确定会继续赚钱，但行业特色决定了它的盈亏就是有着非常强烈的周期性，会大起大落，甚至可能盈转亏、亏转盈。

比如券商、海洋运输等类型企业。

这种利润持续性存疑的企业，不能直接套用老唐估值法。

C.不得不投入大量资本金才能增长。

常见的比如地产、航空、电子制造、黑电等。

这些企业的主要特点是虽然有真金白银的利润，但企业生存和发展需要不断增加资本投入，赚到的钱无法成为自由现金。

这类企业也不能直接套用老唐估值法。

另外附加一种，更适合风投估值法而不是老唐估值法的企业类型：具有梅特卡夫效应的企业。

所谓梅特卡夫效应，简单说就是企业价值与用户规模成指数关系的企业。即价值=常数×用户数^2。

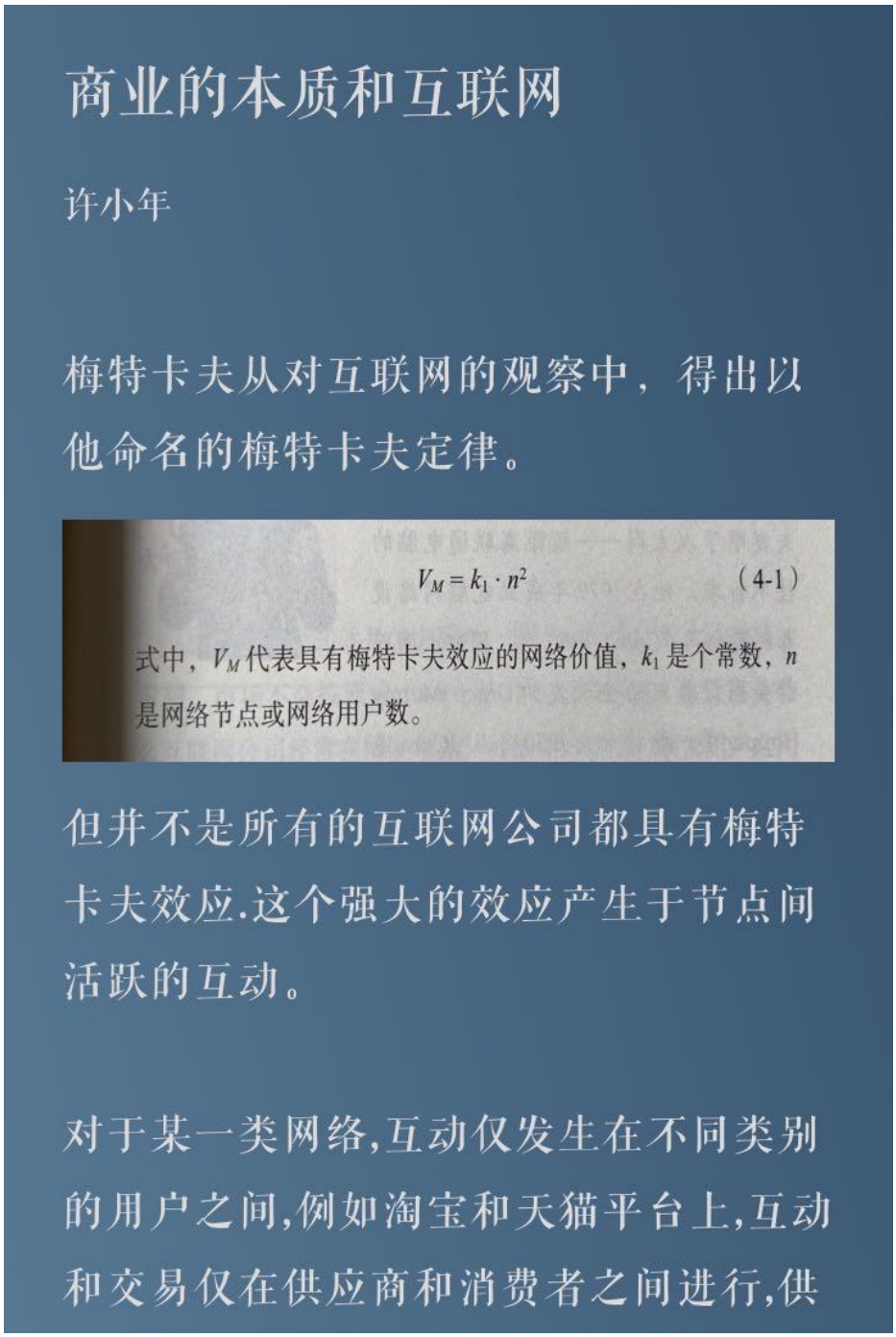
腾讯创始人之一的曾李青，曾提出过一个曾李青定律：$V=Kn^2/R^2$，V是企业价值，K是常数，n是用户数，R是节点之间的距离。

很多新兴企业属于这种类型，在规模临界点以下，企业亏损。但一旦跨过临界点，利润爆发。而且随着规模扩大，利润可能出现指数级增长。

这种企业就更适合使用风投的思维投资，而不是使用老唐估值法。

关于梅特卡夫效应，我在六月份分享过一本书，著名经济学家许小年写的《商业的本质和互联网》。

下面两张图是老唐6月14日的分享该书内容，可以管中窥豹简单了解。



应商和供应商之间鲜有交易,消费者和消费者老死不相往来.

这类互联网平台的价值源于供应方和需求方的相互吸引和相互促进,遵循学术界的惯例,我们称之为双边市场效应.

$$V_P = k_2 m \cdot n \qquad (4\text{-}2)$$

其中,k2是一个常数,m是供应商数量,n是消费者人数,Vp是双边市场平台的理论或潜在价值.

比较式（4-2）和式（4-1），不难看出，双边市场交易平台的价值远低于社交网络，因为在一般情况下，m 远小于 n，例如淘宝网上约有 1 000 万商家和 4 亿活跃用户，根据式（4-2）可知，$10^7 \times 4 \times 10^8 = 4 \times 10^{15}$，淘宝网的理论价值是千万亿级的；而微信有 10 亿用户，根据式（4-1），$10^9 \times 10^9 = 10^{18}$，它的价值是 100 亿亿级的，理论上为淘宝的 250 倍。

摘自P78 / 2020.06.14

商业的本质和互联网

许小年

投资者青睐互联网公司，原因正在梅特卡夫效应驱动下利润的指数增长，传统行业哪怕是规模经济效益很强的公司，也很难有这样的诱人前景。

投资者并不在意公司当下是否赢利，他们看重的是活跃用户数、流量，公司能否迅速扩大规模，什么时候越过n，实现投资的超额回报。

不看当前赢利的投资者经常被说成是炒作互联网概念，实际上，至少他们之中的有些人是在做理性计算，只不过是另类理性罢了。

这样的投资方法当然有它的风险，那就是被投企业在达到n1点之前，已然耗尽资源而倒下。

摘自P79 / 2020.06.14

想进一步做深入了解的朋友，自己买书看吧。

⑥估值调整时间。

询问应该使用动态、静态还是TTM市盈率的人，张嘴就错了。

需要查看各类股票APP上显示的市盈率数据，说明对这家企业的净利润和市值，心中完全没数，根本轮不到讨论估值问题。不管看哪个数据，赚钱都是靠命。

但我们运用自己估算的净利润，也确实涉及到使用哪年净利润的问题。

这问题过去其实没怎么重视，大部分时间市价和我给的估值之间差着十万八千里，早调晚调都没啥关系。

今年，茅台、腾讯和分众的大涨，使卖点遇到了几次威胁，不得不慎重的思考一下数据调整时间问题。

同时，考虑固定下来，可能也方便朋友们以后理解每周的估值表。

以后就固定在年初和年中调整吧，具体数据采用方式如下：

比如2021年元旦，

将一年内卖点调整为2021年预计净利润×50（或三年后合理估值上限×150%，二者孰低），到6月30日，如果没有重大变化，上浮10%。

2021年元旦，将三年后估值调整为=2023年预计净利润×1/无风险收益率（目前取值25~30倍）。到6月30日，若无重大变化，上浮10%。

期间，如果有重大影响事件或数据，单独调整。

2022年元旦，一年内卖点调整为2022年预计净利润×50……其他同2021年情况类推。

今年初，持股企业估值数据如下表（来自《老唐实盘周记2020/01/04》）

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	39%	17600±10%	<8800	21000	13547	1078.56	-8.83%
腾讯控股	26%	55000±10%	<27500	50000	32783	383.00	1.97%
洋河股份	13%	3850±10%	<1925	4700	1683	111.71	1.10%
分众传媒	11%	……	<600	1400	970	6.61	5.59%
古井贡B	6%	666±10%	<333	800	317	70.17	-0.90%
海康威视	5%	4400±10%	<2200	5000	3193	34.17	4.37%
沪深300						4144.96	1.18%
上证指数						3083.79	1.10%
2020/1/4			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8961	

茅台、腾讯、分众、古井都陆续调整过，原因和计算过程也分享了。

目前还有洋河和海康未做调整，预计2021年元旦前后做如下调整：

洋河的2020年，是艰苦的去库存年份，中途下调过估值。目前2020终于走完了，艰难的一年平安度过，估值、买点和卖点调回2020年初数据。

海康，无重大事件发生，纯因时间推移，将估值、买点提升10%（卖点已经调过，暂无需调整）。

另外，古井B等待50亿定增获批后，将合理估值从目前的770亿±10%，提升50亿至820亿±10%。买点卖点数据随之微调。

我就不信了，写成这样，还会需要《再续的续》咩？？

阅读原文



忧小曲吻 2020-12-17 20:27:37

唐老师，10.44和10.67差两毛三[阴险]

赞 36

作者

哈哈，感谢细心，是我马虎了，谢谢谢谢[呲牙][抱拳]

赞 19



心月两相依刮 2020-12-17 20:57:58

唐老师，请问在资金量很小的情况下适合价投吗？还是应该加杠杆炒短线？

我一直有这个疑惑

赞 4

作者

不适合。资金量很小，适合好好工作，好好挣钱。千万不要加杠杆炒短线——若目的是为了让资

金量更小的，除外[呲牙]

赞 137



日光倾z

2020-12-17 20:25:56

为什么会选择大象做头像有个深意？

赞 9

作者

其实就是起初随意找了一张看着顺眼的图而已，这次重做，不想做太大改变，延续了小象。非要谈深意的话，可以硬扯一个投资风格：侧重于大市值成长股。象代表大，小象+飞代表继续成长[捂脸]肿么样？

赞 101



我自要爱情宗

2020-12-17 20:59:04

对分众年报预告有什么看法

赞 15

作者

比我预期的35亿要好，当然开心喽[呲牙]

赞 53



机智的MPbaby

2020-12-17 21:24:31

不同意老唐观点，如果茅台在27000万亿卖出，以后再要接回来，并在当年的25倍pe买入，那你就卖飞了，大概率与茅台失之交臂了。

赞 5

作者

当茅台跌到不到9倍市盈率的时候，我从未听到过担心茅台卖飞的言论，就几年前的事儿[坏笑]

赞 45



董咚咚控

2020-12-17 20:55:10

老唐，手财有必要再买新版么？我手上的是旧版的，16年买的～

赞 6

作者

绝对有必要。巨大的变化。

赞 27

董咚咚控

好的，这就去下单，老唐还有签名版么？前几天也买了老唐实战入门，老唐您的签名版是不是可遇不可求，作为一个多年小粉丝很希望能有幸拥有一本～

赞 2

作者

你去鬼大爷那儿下单，新版还没面世呢？[偷笑]签名版下周一书房发售。

赞 44

董咚咚控

哈哈哈哈，好的，等下周一下单了，希望可以抢得到～

赞 1



卿诺殤闷 2020-12-17 20:39:32

表格里建议增加一栏 建议卖价[抱拳][抱拳][抱拳][玫瑰]

赞 5

作者

我只分享自己的作法和想法，绝不会主动给别人建议怎么做。所以你的建议，不予采纳[调皮]

赞 44



张洲琳缩 2020-12-17 20:53:24

老唐关于估值，褚时健的例子用的很好。这就是吸引人的地方，又便于记忆

[强]

赞 37



默默思念沈 2020-12-17 21:49:51

老唐，第一次提问。想问下当年50倍pe、三年后合理估值的150%，这里

的50，150是怎么来的？经验值还是有其他逻辑推导的

赞 6

作者

书房那么多文章，都白写了，在你面前全是透明的[呲牙]

赞 32



windy10月女子 2020-12-17 20:53:36

为啥半年上浮10%,而不是其他数字？[疑问]

赞 4

作者

没有什么为什么，年化21%增长满意。10%半年好记。我一直这么用，习惯了。这三个理由还不

够咩？[呲牙]

赞 32



允夏沫斑 2020-12-17 21:15:14

唐老师好！不得不投入大量资本金才能增长的企业，您举例了“黑电”，我想

问的是白电算吗，比如格力，美的等。谢谢！谢谢！

赞 5

作者

白电应该不算，技术变化比较小，不需要不停地更新生产线。

赞 30



漠景言皮 2020-12-17 21:15:13

唐老师，分众预告最低数都已超过了您的预估值35亿，是不是要相应提高

卖点了？估计短期又看不到唐老师卖出股票了[得意]

赞 5

作者

会有轻微上调。周六周记说吧，反正明天就周五了，当天涨停板也摸不到10.8，不存在卖出的问

题，不着急[呲牙]

赞 29

因为爱很重虎 2020-12-17 20:53:59

老唐，我想问一个问题（我是小白请勿见笑），在进行企业估值时，用未来三年的利润来估值，可是未来的利润有很大的不确定性，而且遇到今年疫情可能净利润会不同于往年，如何选择合适的年化率来确定未来的利润呢？还有在公式中，我发现最后一项，未来第三年的利润对估值影响很大（权重很大），如何才能更准确的估值利润呢？请务必解惑，拜谢[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 1

作者

整套系统唯一一个未知数，需要你读懂财报，理解公司，然后自己给出来。非要让我给你一个准确的方法，不如你给我个账号，我转个三五千万给你花着算了[坏笑]

赞 29

因为爱很重虎

哈哈，看了我问了个三五千万的问题，我得自己去好好研究，先把这个三五千万自己赚了

赞 23



情毒蚀骨碰 2020-12-17 20:55:51

老唐，目前高盛及国内一些机构预测明年中国经济会受出口拉动，GDP增速会达到9%。像分众这类收益于宏观经济周期的企业，会不会明后年业绩就恢复甚至超过60亿净利润。同样30倍市盈率，合理市值就接近1800-2000亿了。现在卖会不会不划算。

赞 2

作者

我不看啥宏观，只自顾自舞我自己的太祖长拳[呲牙]

赞 24



边疆北国之春 2020-12-17 20:53:13

唐书房未来有可能作为自媒体上市吧？期盼着这一天

赞 6

作者

哈哈，谢你吉言。但不会有这天的，我当书房是个聊天的地方，从未将其视为什么媒体，更没有经营的想法[呲牙]

赞 22



隐居在史前表 2020-12-17 20:52:45

为什么50亿定增，就增加50亿市值估值？

赞 6

作者

别想多了，50亿现金不是价值咩？丢进来50亿现金，增加50亿价值，很简单的数学题。

赞 22



小馒头为 2020-12-17 20:49:18

老唐，关于您书房的新图像，为啥是个大象而不是牛呢？[微笑] 想象一下，一头牛用犄角顶着一个小卒，迈向大A的100000点[微笑]

赞 2

作者

没有为啥，就是看着这个小象俏皮、亲切[呲牙]牛、俗[阴险]

赞 21



爱7855123baby 2020-12-17 21:23:02

看老唐一遍又一遍的发文，生怕大家伙儿还有疑问，突然明白了一个词，叫

苦口婆心，感谢老唐

赞 17



勤奋的晚风爷 2020-12-17 20:47:09

唐长老，你的茅台超出了你的卖点，开始卖了吗？

赞 3

作者

这数学太差了吧？茅台历史最高价距离我的卖点还有15%空间，如何谈到超出呢？

赞 15



没有多伤心漾 2020-12-17 21:50:14

唐老师，茅台会不会在某种力量（比如zf)的压力下，把大部分产品通过电

商平台销售，通过大数据识别，比较精准均匀地让想得到茅台酒的人得到它，减少线下代理商经销商的屯货的可能性，从而畅通销售渠道，企业也赚取更多的利润，同时也减少企业高管腐败风险？

赞 1

作者

很难。

赞 14



go俄的黑色天空 2020-12-17 20:59:31

面对问题一，举个我最近的例子。腾讯控股，当前价格，不在买点之下，但

我认为很合理。面对确定性这么高的企业，有钱买就是了。简单粗暴！ 面对问题三，说白了，卖点标准要唯一。唯一就必须需要量化，如果规则标准可以任意变化，那也就没有标准了。

赞 14



Asuras许小童鞋 2020-12-17 21:39:54

唐老师认为，您公开的卖点是否会导致市场更不容易达到卖点？ 从而使得

大家都免于卖出[嘿哈]

赞 2

作者

以我持有企业的市值规模，以书房目前的读者群数量，应该还远远达不到这个效果[呲牙]

赞 11

Asuras许小童鞋

我是认为有些人预判了唐粉们在10.8会出现大批卖出。 从而使得股价大幅下降，因此他们在接近10.8提前抢跑“获利”。 可对于真的读懂了唐老师思想的人来说，最好是一直都不要卖出，这样就可以一直在自己能力圈范围内获得企业成长的钱[嘿哈]

赞 11



狮子刘卷毛呢 2020-12-17 21:15:57

老唐想尽办法让每一个人都能搞明白这个“唐氏估值法”，真可谓是良苦用心

哈！唐老师，您辛苦了[咖啡]（正儿八经是内心憋不住，不吐不快的话[呲牙]）。可是还是有太多的人就算明白了，还是会“生怕错过自认为所持股权兑换成现金的”大好机会”哈 ”。，常常就扮演褚时健口中所说的自作主张的农民角色！（很遗憾，我并不比那些农民高明，我先抽自己一嘴巴，先让我在旁边躲着喊几声“痛啊□”）。确实痛啊，这种现象的背后所呈现的正是现金思维和股权思维本质性的异同哈！要么是投资的钱不是长期资金，要么是借来的钱，此二者有足够的助推力让持股者时刻想着将股权兑换成现金！？終观老唐的估值大法精要，对其根本意图一句话总结：站在不卖的立场去卖！（个人解读，如有曲解，那是我菜[阴险]）。所以，才会有茅台大赚，腾讯大赚，还有分众，洋河，古井，海康，小赚小赚又将成大赚！□。就这样不知不觉的陪伴优秀企业风雨同舟，共同成长！最后也赚得老唐盆满钵满[發][發][發][耶][耶][耶]！最后再感慨一句：陪伴优秀的企业共同成长，真不是光靠信仰的，得先具备这种陪伴的能力，得先让自己配得上ta（此处又是芒格体？！□）

赞 11



sky可爱过分ovo 2020-12-17 21:10:13

地产商业模式不好咩？先收钱，再买地盖楼，知道有多少库存，预售了多少

就可以很确定未来几年的利润呀？

赞 7

作者

或许吧，我不懂地产，不做评价。

赞 11



花泽熙简单恋 2020-12-17 20:53:49

请教一下，卖出后的买回点所用合理估值，之所以用当年净利润的25倍，

而不是三年后的25倍，是基于保守假设未来不增长吗？

赞 6

作者

all cash is equal，无风险回报率的倒数，对应的是“合理”。增长和现金的确定性模糊抵消了，通常实际上也就是预留了安全边际，因为会错，因为市场会癫，因为占不到便宜不交易。

赞 11



旧城梦境土 2020-12-17 20:48:49

看到小象肥沃的身姿，不禁想到唐师的身材[偷笑] 一事不明，向老唐请教。

您买入的标准是三年后25倍市盈率市值翻倍，而今年公司市值已翻倍，但是您的标准是当年的50倍市盈率卖出。所以尽管翻倍，您今年也不会卖出。但是第二年您持有的理由是什么，因为已经提前翻倍，您会卖出再找其他标的吗？

赞 1

作者

理解错误，今年的50倍并不代表翻倍了。 赞 11



惊梦念伊人旬 2020-12-17 20:22:39

哇 今日加餐[666] 赞 11

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，慢慢想，不着急~[胜利][咖啡] 赞 5



半度冷暖变 2020-12-17 21:37:13

假如企业净利润中有一部分是属于政府补贴，并且确认未来三年都能获取到相同金额，估值的时候是否要把补贴的这部分从净利润中减掉 赞 1

作者

如果不是偶发性的，是有政策文件确定的、可以预期“只要……就”能收到的补贴，可以不用减。当然，减掉更保守，也不是错误。 赞 9



勤奋的0326发 2020-12-17 21:04:18

分众的调整没写哦嘻嘻嘻[旺柴] 赞 3

作者

我中午写好的文章，设置的自动推送。推送的时候还没看到分众业绩预告[呲牙] 赞 9



vxr999练k0EsO 2020-12-17 20:55:42

“如果我卖出了全部或部分，我更偏向于在当年收益的25倍之下就开始买入，买点位置就出清现金。”既然这里说的是当年收益，下文举例为什么用2022年的利润来说明买点呢？是我理解错了吗？ 赞 3

作者

举例说的是第二年了呀，涨到卖价，跌到买价需要过程，需要时间呀，又不是一夜之间就完成了[呲牙] 赞 9



哩意例阿 2020-12-17 20:49:20

看完这篇文章终于解答了银行，地产，保险为何不适用于老唐估值大法了，谢谢老唐，虽未谋面但已经把您当做投资和人生的导师[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 7



二愣子夯货忘 2020-12-17 20:34:39

老唐，请教今天我是头一次中签，想问下一般情况你会在什么卖掉打新中签后的新股？ 赞 1

作者

我一般是有涨停板限制的，收到开板提醒后立刻卖出。没有涨停板限制的，开盘五分钟卖出。懒得花时间管它[呲牙]

赞 7



安心拐 2020-12-17 20:22:14

沙发

赞 7

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您慢慢品着~[呲牙][握手]

赞 5



新人归毙 2020-12-17 21:30:20

老唐真的是倾囊相授了，感谢老唐！

赞 6



头像随便换m 2020-12-17 21:15:36

我喜欢小象的尾巴，那是我们股票的风向标[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 6



街角冷色调雹 2020-12-17 20:59:44

写的非常明白了，不明白的时候就再看几遍！棒~(*'`*)

赞 6



超贪引丹 2020-12-17 20:51:41

跟着唐老师在73的时候买了几手洋河，期待下个礼拜早点到来，买两本手财升级版，一本签名版，一本平装版，签名版留着做纪念，平装版学习用，算是给唐老师默默付出的报答吧！

赞 6



梦中的人生职 2020-12-17 20:51:16

嘿嘿，今天白天还在想洋河的估值该调了，晚上就看到老唐的文章了。[强][强]

赞 6



负己萧 2020-12-17 20:39:33

自从看了老唐的书，学习老唐的理念后，现在除了打新股打开一下软件，其余时间根本不看，买过之后，静待花开，过一段时间整理一下持有逻辑还存在吗？佛系的连老唐的文章有时候都想不起来看[尴尬]。

赞 6



暖昧扰人心吉 2020-12-17 20:26:12

老唐好，想请教一下，古井贡B您买入金额应该远超一年允许换汇的额度了，如果高估或基本面发生变化卖出后，没有合适的B股可投资，那么不能立即换回人民币的钱怎么处理呢？

赞 2

作者

没遇到过。遇到了再说吧。

赞 6



幸运的西诺天枰 2020-12-17 22:53:44

今年买车了，和我家领导执拗了半年，也想通了，挣钱的目的是为了生活的更好点，所以还是买房了，股票也留了一半多。股海沉浮算来有二十多年了。自从阅读了老唐的书和文章，爱不释手，以致成了二具书。总之，这三年成长是最为快意的了。说声"非常感谢"□[强][握手]

赞 5

作者

[握手]

赞 2



小绚烂炮 2020-12-17 22:27:46

小象起飞，从书里起飞，很符合老唐的体重和老唐读书的习惯，哈哈哈哈哈哈哈

赞 5

作者

??[握手]

赞 3



TING尕 2020-12-17 21:16:50

老唐写的明白，顺便问下法官大人熟肉在哪看□，目前找的资源都是只能看前两集[流泪]

作者

目前本就只出了两集呀，人人影视、6v电影都有。

赞 5



温柔控晤 2020-12-17 21:08:04

文章来的真及时，解我心中疑惑。"有钱"那篇文章看过好几遍，对于不同人给出了不同的对策，但在老唐的文章中也曾表达过，从大师们过往的经验看，还是先上车的收益更高，承受的波动也会更大，但是我们最终目的是收益而不是波动。 最近在培养不看股票的习惯，除了每天早上打个债，打个新股之外，其余时间不点开APP，安心上班，认真工作。[呲牙]

赞 5



范儿萝 2020-12-17 20:53:40

你好老唐:这个精装签名版在那里能买，谢谢

赞 1

作者

周一晚上会推送给你购买链接。

赞 5



配菜而已六 2020-12-17 20:30:32

老唐，分众的预估全年利润出来了，预料之中吗？[呲牙]

作者

超预期，我原本预计的是35亿净利润。 赞 5

配菜而已六

分众的预估一般比较保守，有没有可能实际会更多呢[嘿哈]



sky我是邋遢姐 2020-12-18 07:39:10

“如果对方说哎呀，便宜一毛钱卖给我吧。.....夫和你瞎聊，不培养和傻子讨价还价的坏习惯”让我想起，伯克希尔大股东收购巴菲特手上的票，因1/8美元没成交。有点晕？？？

作者

这没有什么好晕的，巴菲特买伯克希尔本来就是烟蒂股，起心动念就是准备拿出去卖的，本来就需要看傻子的脸色，揣摩傻子的心情，和傻子讨价还价的。他因为一点价差放弃交易，实为不智。我们现在说的是优质企业，本质上是准备合理价格不卖，出价明显超高才会受吸引，傻子不够傻懒得搭理他，才是正途??

赞 4



安小丢盐 2020-12-17 22:37:34

每天都如饥似渴的在书房里挖宝，不打赏实在实在惭愧，奉上！ 赞 4

作者

[呲牙][OK]



年后继续爱叙 2020-12-17 21:56:30

唐老师，我能不能这么理解，对于确定性高的企业，我们可以考虑在买点以上合理估值以下买入，对于确定性不高的企业留足安全边际，比如在合理估值五折六折的位置买入，这也符合占不到市场便宜可以不交易的原则、

赞 2

作者

能。 赞 4



大白包子近 2020-12-17 21:39:16

老唐说过，低估时照样可能暴跌；可老唐又说过，所有下跌的根本原因是估值贵了。请教这两句矛盾吗？？□期待您的新书！

赞 2

作者

不矛盾。 赞 4



生凉薄嗓 2020-12-17 21:15:31

糟糕！我就持有了周期性质的水泥和重资产的航空[流汗] 赞 4



说法有龙听抽 2020-12-18 08:44:58

原来任何一个漫不经心的问题，老唐都在边边角角，细枝末节上下足了功夫，吃的透透的，无限赞叹[强] 赞 3



么么不怕迁 2020-12-17 22:06:22

写透了[呲牙][强] 赞 3



未知的学弟汇 2020-12-17 21:52:41

老巴和段永平都认为持有=买入，而且认为这不算是一种观点，而是一个事实。 但在老唐的体系里，持有貌似并不等于买入，能说说其中道理么[抱拳] 赞 3

作者

向书房发送“持有”就有自动回复。 赞 3



早安忧郁怕 2020-12-17 21:25:16

如果能够做到不贪心，有所为有所不为，很多问题都不是问题，一切都会以该有的方式展开，不用在市场上去抢去博弈，下功夫真正弄懂几家值得投的公司，我觉得唐叔说的的躺倒，就是一种建立在真知基础上的，敢为天下后的态度。 赞 3



朽白丫 2020-12-17 21:22:26

那天看完续之后就在疑问买卖点调整的事，刚好今天重新打印了11.14的腾讯和茅台买卖点调整的周记，老唐是通过三季度报验证自己判断的当年净利润的估算是否基本准确，再加上相对于现金更想要持股，所以提前调整腾讯和茅台的买卖点，实际是2021年的，今天看完了第4条 一下更通透了 [抱拳][社会社会]，期待第三续 赞 3



日光倾z 2020-12-17 21:05:20

一月前偶得唐书房，如获至宝，细细品读，后立即购买唐朝三部曲，感觉有打通任督二脉的感觉。期待把自己从平安多账户打印低风险套利，切换成巴神堂模式，耐心等待[吃瓜] 赞 3



头像随便换m 2020-12-17 21:02:16

[呲牙]又来学老唐的思路，又懂了“新”方法。 我个人觉得吧，估值有方法，方向大概正确就好。最重要是别因为股票价格日常的波动，使得自己的估值“方法”随时变动。

[旺柴]这说到最后，嘿，还是得“瞅地”啊！ 赞 3



温柔女硬汉殤 2020-12-17 20:55:51

欧耶。今天这文是真懂了，正好也解答了我心里的疑惑，看来很多朋友问题都差不多 赞 3



happy小么么熊 2020-12-17 20:52:09

老唐的书写的真好，四本都买了，今天晚上把价值投资实战手册这本看完了，通俗易懂，逻辑清晰，写的好[强][强] 赞 3



盆赶指 2020-12-17 20:36:12

老唐，我是刚入市的新韭菜，一入市就拜读了您的手把手教你理财报，这几天在读您的价值投资实战实战手册！我感觉您的投资理念我非常的认同，也符合我的价值观，所以这段时间在边看您书的同时，也在学习你看财报的逻辑，培养自己阅读财报的逻辑，以及相对于简单的估值！但是您的方法我总有一些理解上模糊的地方，比如您在实战手册里面多次提到，三年后15倍pe能赚百分百的钱，就是一个合适的买点！但是比如现在的无风险收益率是3%~4%，按您的方法应该取三年后净利润的25倍~30倍pe，如果三年后净利润为10对应250~300的市值，取一半安全边际也就138就是买点了！但是如果按照你书上说的3年后15倍pe卖出能获利一半，也就是150的一半，75左右才应该是买点，杠杆行业更是要打7折！我应该怎么理解呢！有点迷，希望老唐指点一下！[可怜] 赞 1

作者

最后一步理解错误，如果是25~30倍的时候，就不是15倍卖出了。 赞 3



你大婶裙 2020-12-17 20:24:09

下周一能预订平装版么？ 赞 1

作者

平装版不用预定，多等几天直接就可以在当当京东天猫新华文轩这些地方买了。 赞 3



皮卡丘翻身 2020-12-19 09:31:13

忍不住还是想说，对于企业的风险状况。买去之前可以上货币网等网站，阅读投资的企业的外部评级，债券募集说明书，对于企业会有一个初步的快捷的认识，少走很多冤枉路。 赞 2



洺咫伏 2020-12-17 21:41:13

先先打赏下，不为别的，只为书房可爱的新logo![强] 赞 2



娜米米码 2020-12-17 21:39:31

文章我还没看完，睡醒先立个flag，《巴芒演义》还差30页看完了，当时买的签名版，打算一定在老唐新书到手前看完！追上老唐出书的速度[捂脸]另外新出的这本打算也买签名版，再网上买一本马上看，现在在家养胎，争取在我娃明年二月底出生前认真看完一遍！[耶]以后不会为了去赚奶粉钱耽误陪娃了[666]

赞 2

作者

[玫瑰]

赞 2



亡城际徐 2020-12-17 21:21:35

震惊！竟然真的写再续了[捂脸]

赞 2



陌殇敏约 2020-12-17 21:01:11

老唐，海康的买点调整只是提升10%，为什么不像其他股票一样按照三年后合理估值的一半确定呢？

赞 2

作者

本来就是和其他股票一样的方法呀。这只是上调了正常增长那段。

赞 1



橙爱逗 2020-12-17 21:00:44

唐哥，今年这无风险利率，您按25还是30啊[调皮]

作者

25~30

赞 2



小馒头为 2020-12-17 20:51:59

唐兄，不好意思，没看完全文就留言了。主要是心中真好有疑问，这遍文章刚好解答了。感谢！

赞 2



洋娃娃鱼儿迷 2020-12-17 20:48:16

将一年内卖点调整为2021年预计净利润×50（或三年后合理估值上限×150%，二者孰低）。这个二者孰低，是选择哪个低的作为估值上限吗？比如一个预期业绩未来三年快速增长的企业。三年后的数值要大于一年内利润*50。那么这应该选哪个作为估值上限呢？

赞 1

作者

这是没看上一篇《老唐估值法答疑（续）》？

赞 2

洋娃娃鱼儿迷

好的，我去看看[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 2



最爱Funny智商 2020-12-17 20:43:21

请问新书是用2019年茅台年报做例子写作的吗？想提前打印出来。错过了手财1（看了但理解不到位），希望第一时间学习手财1+

赞 1

作者

去看12月10日书房推文《关于老唐新书的相关事宜汇报》

赞 2



寂寞有刺粥 2020-12-17 20:31:10

期待新版。如果有平装签名板就好了，精装版除了储存方便没别的实用之处，个人比较习惯看平装版的书，携带也更方便。

赞 1

作者

很遗憾让你失望，不会有的。

赞 2



那么后来呢咪 2020-12-17 20:30:38

我的估值秘籍里又要多一篇文章了。达摩达兰的书看起来也挺累⊙﹏⊙，还是唐师的通俗易懂、鞭辟入里、继往开来

赞 2



浅唱乏 2020-12-17 21:50:20

可以有一篇老唐投资100问-精华篇，谁不服都丢过去就行。 就不是散落各地续续续了[微笑] 其实总有问的，认知理解总有不同。解决方案就是和喜欢和理解自己的在一起。

赞 1



你好瞎伦 2020-12-17 21:31:53

老唐，你搞错了，他们需要的根本不是估值答疑续的续的续，他们需要的是你每周公布一下那几个数值[奸笑][奸笑]

赞 1



阴缘结伍 2020-12-17 21:30:36

把估值系列文章和留言汇总到一起，正在三刷，看到老唐又推送了续续，心理想这个应该对我没必要了吧。结果并不是文章里提出来的问题都能回答出来[捂脸]还要努力啊[加油]

赞 1



朵以锋 2020-12-17 21:26:49

越写越到知易行难的程度，这是对操作的细化也是思路的提升。

赞 1



温暖如我凭 2020-12-17 21:18:12

估值就是给自己定一个参考标准，就像每个人都需要一个表，来规划自己每

天安排。 赞 1



巨蟹摸下他4g 2020-12-17 21:17:18

唐老师，您在上一篇估值体系的文章中说过，“三年后合理估值的50%买入；当年50倍pe或三年后合理估值上限的150%卖出（孰低）；期间波动不关我事。”那我想请教您，如果对企业估值不是很确定的话，是否就可以单凭50倍pe就做出卖出决策。 赞 1

作者

我不会。 赞 1

巨蟹摸下他4g

谢谢老师的回复，好激动好开心呀[呲牙]。那我的理解就是决策还是要建立在对企业内在价值的认识上，三年后企业的估值和50倍pe不是可以单独分开来看的，不知道我理解的对不对？

作者

对 赞 1



你是死了吗空 2020-12-17 21:16:40

大家都喊你老唐，我觉得挺好。很有亲切感。[呲牙] 自从认认真真的看完学完“老唐估值法”“老唐估值法续”“老唐估值法在续”之后，感觉前前后后，有如打通任督二脉了。新书必须要买，买完继续学习。 最近学习过程中，暂时的放弃了看书，单单书房中的文章已经坚持快学习了1个月了。 赞 1



还在就好意 2020-12-17 21:11:46

老师黑电是什么。 是白电黑电的那个黑电吗？也就是电视机吗？[偷笑] 赞 1

作者

对。 赞 1



染上烟火萝 2020-12-17 21:10:32

老唐，好像少说了一条，估值就是比较，还没有发现比他们更好的，所以暂时不换叫[呲牙]

作者

这不是前面的续里反复重复的吗？今天是续之续，只讲前面没说清楚的[呲牙] 赞 1



轻谈献 2020-12-17 20:58:49

只有洋河的估值从年初到现在是被下调的 赞 1



不羁的浪子H99 2020-12-17 20:57:47

看老唐的文章太过瘾了！通透啊！ 赞 1



黎妍莫仗 2020-12-17 20:50:50

阅读这篇文章时候，雪球推送消息，分众预计今年净利润在38.6到42.6，

真香 赞 1



小山羊洋时代 2020-12-17 20:44:33

期待再再续，老唐的话跟老和尚的经文一样，要反复诵读，才能铭记于心。

赞 1



人生大处方此 2020-12-17 20:41:24

[呲牙][呲牙] 恭喜老唐再创新高，我一个学习投资2年的小菜鸟，回头一

望，从一个迷茫的，浑浑噩噩的打工仔，到现在充满希望的投资者，毕竟这篇文章我看上去仿佛以前都思考过和经历过哈，书房里的知识帮助很大。 你的价值观就是我理想的生活啊。虽然困难很多，自己想要的生活还要很久，但是还是要有诗和远方 [呲牙][呲牙][呲牙] 赞 1



凌尤岁月 2020-12-17 20:38:19

等了好多篇，重用等到洋河的卖点上调啦，哈哈，不然洋河就快触及到卖点

啦。 赞 1



RE昨日house 2020-12-17 20:34:14

下周一21号是我生日，老唐正好也发售精装签名书，真的开心，一定要抢

一本[呲牙][呲牙] 赞 1



向右宅 2020-12-17 20:24:19

解渴 赞 1



小小小浩子君 2020-12-22 08:28:57

这篇文章比看手财都过瘾，当然要感谢手财的铺垫，有了以前的知识，看这

个真的如“白话文”了！

作者

[呲牙][强]

小小小浩子君

感谢老唐的回复，请教一个问题，利润为真？是否只能从财报中发掘呢，是否还有其他方法。

作者

如果还有其他渠道，当然更好。但财报数据基本足够支持怀疑和排除了。



你素小三重 2020-12-18 08:43:55

老唐真的太感谢了。这个估值体系会成为我财务自由的基石。



到了heaven 2020-12-18 08:40:54

感谢老唐一直普及投资知识，受益匪浅[呲牙]。老唐的估值属于毛估估，简单粗爆。看懂企业是前提，没有这前提属于自我安慰！老唐提示的那些企业特征，我们应该尽量避免！能看懂未来净现金流，估值就不是问题。



辐粕晓xzm 2020-12-17 22:13:47

原来美团高市值的原因在这里，老唐好厉害啊

作者

我厉害啥，我又没买美团[偷笑]



鱼的游戏fly 2020-12-17 22:12:56

唐老师，请教：分众传媒的合并资产负债表和母公司资产负债表里的股本、资本公积不一致，准确的是母公司数据，手把手教你读财報里您说一般只看合并表即可，但分众传媒合并表里的這两个数明显不对，請问是什麼情況？謝謝[愉快][愉快]

作者

要么你就等升级版，专门有一章写了。要么你就在书房找2018年6月的《梳理分众传媒》中篇。建议升级版，写的比2018年6月那篇文章更精炼好懂。



风中一抹尘之歌 2020-12-17 21:56:43

不管还有没有续续续续续... 感谢老唐！进书房一年不到（小号进的稍早一些），最大的收获是明白要永远在正确的道路上做正确的事。明确方向后，下面的工作就是不断刻意练习[奋斗]（当然不是说交易[调皮]）



dpxjjjv金牛 2020-12-17 20:54:01

先无脑打赏再看，书都买了。看完了财1，现在在看实战手册还有文章一个价值投资者的自白。投资理念看完了，里面觉得很多反面例子感觉就是在说我哦有木有。理念学了，就该看财报和理解公司了。感觉接下来才是要下苦工夫的地方，不那么轻松了[捂脸]



全歼月光共 2020-12-17 20:42:09

祝贺老唐新书开印。。相信一定会大卖！！正好赶在元旦前，也算是老唐2020完美收关！！我借此书迎接辉煌的2021！！[抱拳]



墨小兮卷 2020-12-17 20:36:49

老唐，新书里面有没有股权激励的费用计算相关章节，这段时间读海康的财报，12年14年的股权激励费用如何计算的有点看不懂

作者

有

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/12/19

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-12-19

收录于话题
#老唐实盘合集 108
#2020年书房原创 117

重要通知：

①《手把手教你读财报：新准则升级版》精装签名版，周一（12月21日）晚上20:20会在书房推送预定链接。

②签名版上限5000册，预定时间48小时。数量和时间任一标准被触及，预定活动结束。

③这本书对于意图学习企业分析的朋友，是必买必读工具书。不能阅读财报，就无法评估企业价值，更谈不上投资了。



当然，对于炒图形、趋势、题材、热点、庄家、资金进出、技术指标的朋友例外。

对这些朋友而言，这本书不值一读，里面没有一句涉及这些的内容，不值得浪费几十元钱。

④精装签名版不是必买品种。

精装版用纸更高档、装潢更精美，采用类似《巴芒演义》精装版的装订工艺，可以自然平摊在桌面上，方便与财报对照阅读。但内容和平装版并无区别。

⑤平装版预计最晚12月28日前就会在当当、京东、天猫、新华文轩等多家书店上市，到手时间比精装签名版更早，且预计电商打折后的价格会比精装签名版便宜40元左右。

⑥谢谢书房所有朋友的认可和肯定。正是朋友们的鼓励和支持，才推动了这本书的诞生。谢谢大家🙏

本周交易

无

当前持仓

目前持仓茅台37%，腾讯22%，洋河19%，分众11%，古井B5%，海康5%，另有上海机场1000股观察仓不计。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	37%	24000±10%	＜12000	27000	23177	1845.00	58.24%
腾讯控股	22%	66000±10%	＜33000	72500	46839	580.00	54.91%
洋河股份	19%	3150±10%	＜1575	3700	3198	212.18	97.38%
分众传媒	11%	……	＜700	1650	1510	10.29	66.24%
古井贡B	5%	770±10%	＜385	900	416	97.90	41.54%
海康威视	5%	4400±10%	＜2200	5800	4287	45.88	43.20%
沪深300						4999.97	22.05%
上证指数						3394.90	11.30%
2020/12/19			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率：			0.8428	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	37%	24000±10%	<12000	27000	22863	1820.00	56.09%
腾讯控股	23%	66000±10%	<33000	72500	47564	588.00	57.05%
洋河股份	18%	3150±10%	<1575	3700	3024	200.64	86.64%
分众传媒	11%	……	<670	1585	1384	9.43	52.34%
古井贡B	5%	770±10%	<385	900	401	94.28	36.30%
海康威视	5%	4400±10%	<2200	5800	4156	44.47	38.80%
沪深300						4889.63	19.36%
上证指数						3347.19	9.74%
2020/12/12			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8442	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

②从今天起，将表格里的“老唐买点”修改为“理想买点”，原因见前天的文章《老唐估值法答疑之再续》；

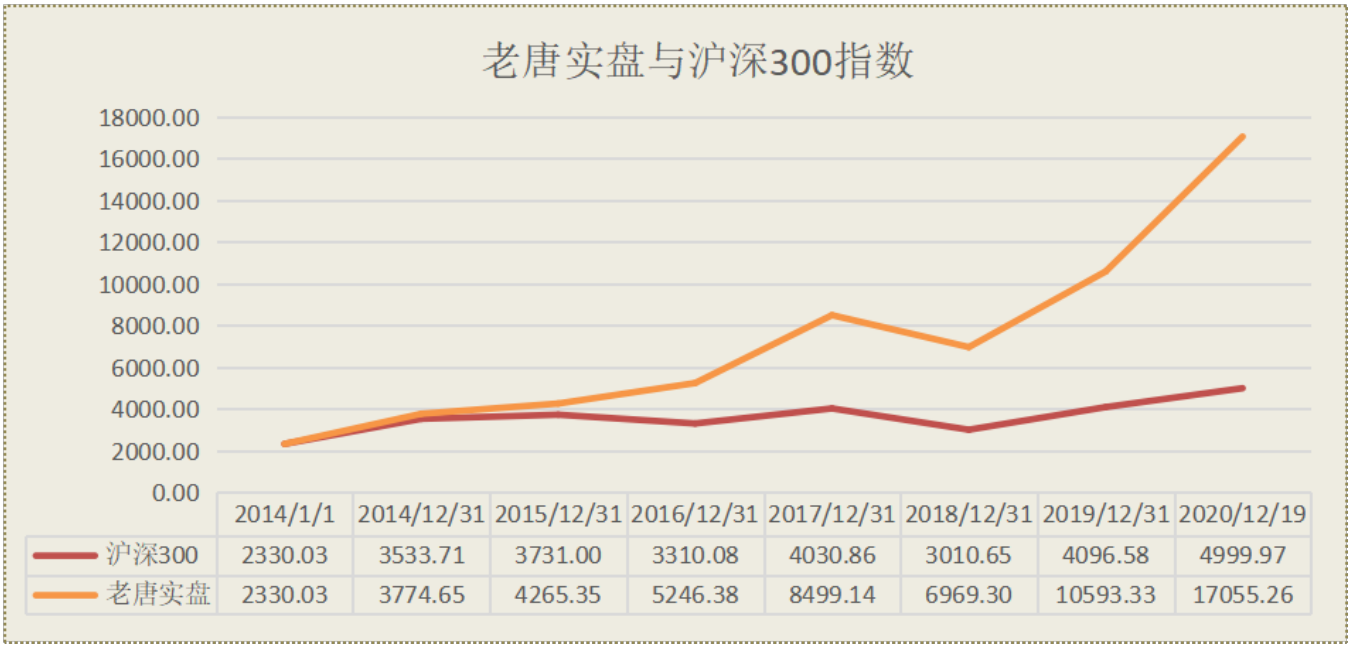
③仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收益

2020年内收益61%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，61%（均不含新股中签收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为732。以6.97年折算，年化收益率约33%。



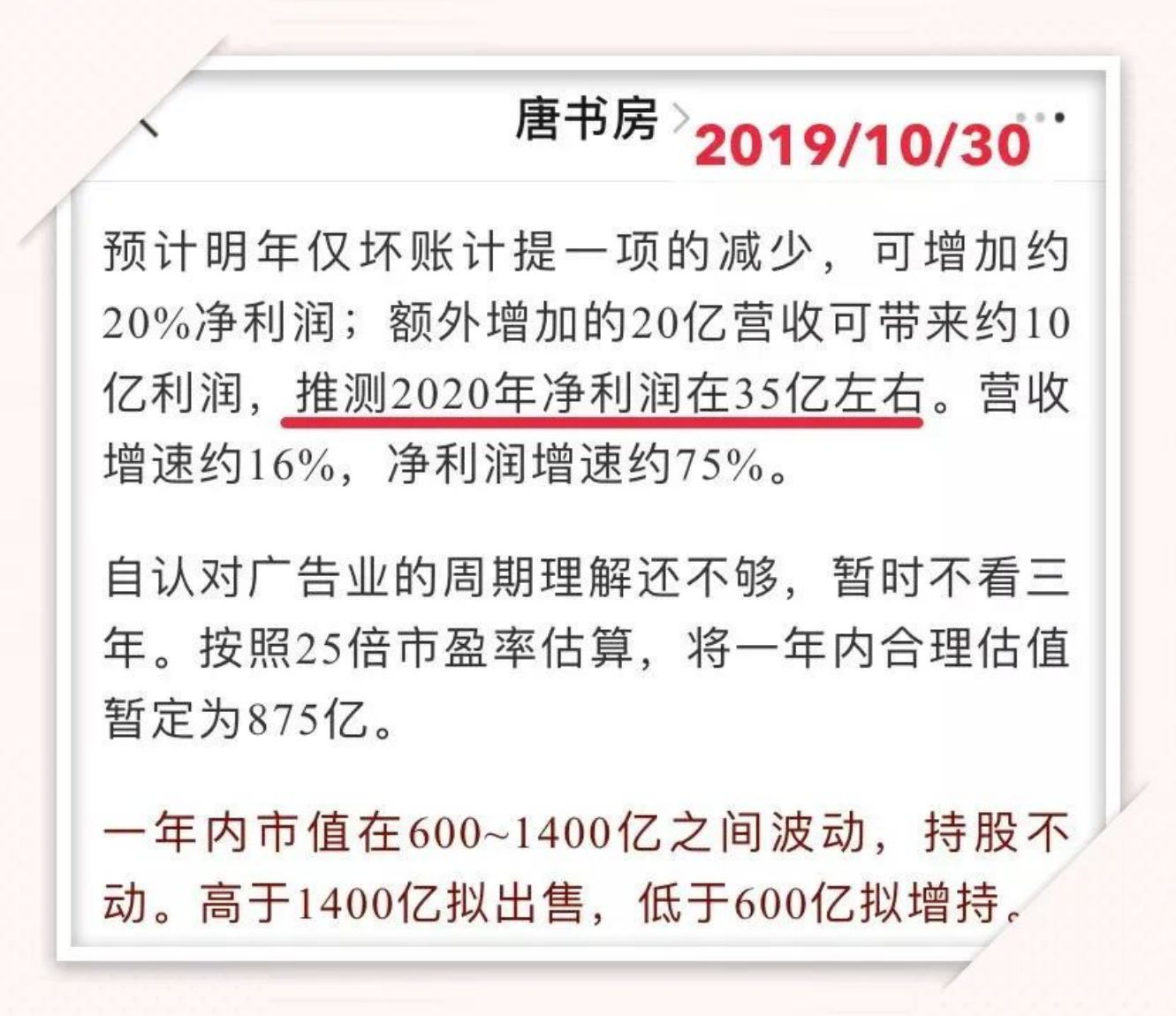
<年底了，好些朋友都忙着算收益率。但其实有很多朋友都不知道怎么计算正确的收益率。向书房发送"收益率"，可提取科普文章>

重要事项

1.分众传媒发布年度业绩预告

周四晚上，分众传媒发布年度业绩预告。2020年度归母净利预计38.6~42.6亿，相比2019年18.8亿的成绩，同比增长106%~127%。

我原本预计的是35亿左右，同比增长75%。实际业绩超越我的预期



好人、好企业不断用自身努力制造惊喜，而烂人、烂企业则经常给我们制造惊吓——《巴芒演义》209页。

周四文章的留言区，我预告了本周实盘周记会对分众传媒估值及买卖点位做微调。

方法依然是8月份《分众传媒投资回顾及周期股估值方法尝试》一文里介绍过

的“席勒市盈率估值法”。

昨晚书房读者@鱼肠剑　已经照着这个方法，成功预测出老唐今天即将调整分众卖点到1650亿。

这也再次证明：老唐估值体系没有什么玄学成分在内。明白原理后，是谁都可以轻松完成的小学数学题

计算过程和两个月前的微调过程一样：

唐书房 2020/10/14

从十年净利润303亿里，减去2010年的12亿和2011年的13亿，增加2020年和2021年各35亿净利润，十年净利润总和变成303-25+70=348亿，算术平均值34.8亿。

②按照席勒市盈率取值34.8亿，对应25~30倍市盈率，当年合理估值（当年指从现在起的一年跨度内）为870~1050亿，写作960±10%。

③当年合理估值的7折为老唐买点，合理估值上限的150%为一年内卖点，

则老唐买点调整为：960×70%=670亿，对应股价约4.6元；一年内卖点调整为960×110%×150%=1585亿，对应股价10.8元。

只不过这次不再使用对2020年利润的估计值，改用更准确的公司预告数据。

同时，考虑2020年上半年受疫情影响的程度，及今年四季度的真实增长，对2021年做了保守的小幅增长预测。

我按照2020和2021两年净利润，合计约90亿毛估估，计算过程成为：

从2010~2019年十年的合计利润303亿里，减去2010和2011年数据，增加2020和2021年数据，即：303-25+90=368亿。

年度平均利润36.8亿，在无风险收益率为3%~4%的当下，合理估值市盈率取值25~30倍，分众传媒合理估值视为1000亿±10%范围。

7折为理想买点，理想买点调整为700亿。估值上限的150%为一年内卖点，则卖点数据调整为：1100×150%=1650亿。

<注意，这是针对周期股的特例，其他企业并不这样计算买点和卖点>

一年内的卖出计划跟随调整为：1650、1815、1980亿各卖出持股量的1/3。

打个预防针：

但凡老唐分享具体的数据计算时，总会有仙风道骨的高人，手拈山羊须，高深莫测地评价老唐「在术的级别活跃、格局不大、境界不高、靠加加减减投资」等等

这些评论都没错，老唐也不认为自己格局大，境界高

但老唐从未说过自己的投资方法就是“最好的、唯一正确的”。

你们喜欢背诵那些“大格局、一眼定胖瘦、靠常识投资、看准拿稳、好股好价……”的口诀，自己背便是。

虽然不客气地说，这些“看准拿稳，好股好价”的口诀，在我眼里和“长寿的秘诀就是坚持呼吸不要停”一样，一文不值。

但老唐从未要求过任何人学我，也请高人容忍老唐继续使用这些“加加减减”的雕虫小技。

老唐账上的每一毛钱，都是靠这样的加加减减赚来的。我打算死不悔改，就这样一辈子没格局。

请道友们别处传道，不要试图挽救我，不要干扰老唐“在术的级别活跃”。可否？

泥人也有三分火。或许你只是第一次来秀仙风道骨，但你可能不知道你的道友有多少，老唐已经被啰嗦烦了，很可能会直接上手拉黑的。

2.腾讯旗下阅文集团被市监总局罚款50万元。

12月14日，市场监管总局根据《反垄断法》规定，对阿里巴巴投资收购银泰、阅文集团收购新丽传媒、深圳丰巢收购中邮智递等三起未依法申报收购行为的案件，分别处以50万元人民币罚款的顶格处罚。

这件事情，结合刚刚闭幕的中央经济工作会议上指出的「强化反垄断、防止资本无序扩张」，被视为高层对互联网领域的垄断行为忍无可忍的反击。

究竟是不是如此，我也不知道政治家们怎么想的。

就事论事，监管总局的罚款是因为这三次并购「没有提前向市场监管总局申报」，而不是说这些并购行为属于垄断。

监管总局明确说了「经审查，上述三起案件均不具有排除、限制竞争效果」。

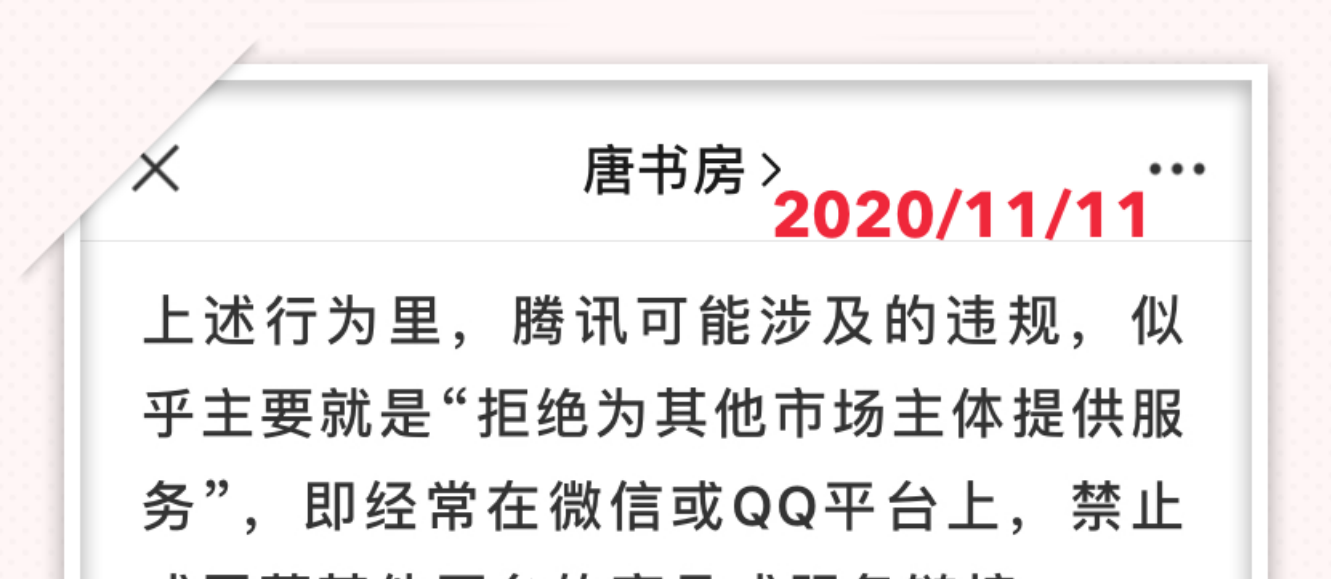
这次罚款更像敲山震虎，是提醒这些企业别拿豆包不当干粮、别拿村长不当干部。以后有大型并购，必须要提前向市场监管总局申报，目中无人是不行滴。

哪怕是过去没有管过的VIE架构企业间并购，以后同样需要申报，因为「互联网不是法外之地」。

具体到腾讯，还需要尽快补报虎牙斗鱼合并的相关材料。

这种趋势，对腾讯的投资价值有多大影响？我个人倾向于没什么影响。

原因我在市监总局发出《关于平台经济领域反垄断指南征求意见稿》的当天，已经分享过了。



或屏蔽其他平台的商品或服务链接。

预计这部分要做出整改。具体怎么改，我现在猜不出来，留给小马哥他们一帮人去解决。

总不能让他们拿着我的工资然后整天游手好闲，对不？😆

其他几项貌似都不涉及。

游戏领域，腾讯的游戏是单独的服务或商品，不属于平台经济；

广告、金融和云，目前都不具备市场支配地位，套不上垄断问题。

所以，以老唐粗浅的理解，该文件总体来说对腾讯影响不大。

更多的变化，就交给腾讯总办那些人去抠头皮吧！

好公司不是从来不会遇到变化和竞争，而是可以很好的应对这些变化和竞争。



3. 史上最严退市新规征求意见稿出台。

12月14日，沪深交易所发布了新的退市制度征求意见稿，号称史上最严退市新规。

大力推进注册制，让尽可能多的企业来上市，让更多的企业来争夺投资者手上的资金，这是好事儿。

但对于已经上市的垃圾企业，搞严格的退市规则，号称是保护投资者，我对此一直不以为然。

在我看来，公司因为业绩很烂、股价很低或者财报造假等原因被强制退市，类似于对骗子、抢劫犯和受害人实施同等惩罚。

监管部门对公司罚款，也是惩罚受害人。因为公司缴纳罚款的钱，还是股东们的财产。

这种事情仿佛是：你说你被骗了？好，拉去和骗子一起坐牢，顺带你再交一笔「受骗税」。

网上一些流量V，大喊退市公司应该赔偿散户损失什么的，当然受散户追捧，但这种口号愚蠢无比。

公司就是股东们共同拥有的，赔偿的钱还是股东们自己的，凭什么将全体股东的钱赔给散户？

多小的资金算散户，大户、机构、基金、大股东二股东就不是退市受害者吗？法理上不能搞谁穷谁有理。

监管和法律的皮鞭，应该更多地冲着那些损害公司利益的控股人、关联人和管理层去。

对于直接给公司造成损失的，或者参与造假的利益相关人士，往死里罚，追缴财产来弥补上市公司的损失或股东损失；

追缴不到财产的，就把参与者往死里关，上限可以判到牢底坐穿。这才是我认为正确的惩罚之道。

至于一纸命令让这些企业退市，除了省出一个六位数代码之外，实在看不出来有什么额外作用。

也或许监管部门是仁者父母心，更侧重考虑避免坑外的投资者再上当受骗吧。

好在，退市这事儿，和我们所喜欢的投资目标基本扯不上关系，退就退吧，咱们也就过过嘴瘾，评价一下了事

然而，这次最严退市新规里，关于财务造假的退市标准，让人不禁那啥一紧。

新规对于什么程度的造假会导致退市，分了三种情况描述，分别是：

A.上市公司连续三年每年虚增的净利润金额，均超过当年年度报告披露净利润金额的100%，且三年合计虚增净利润金额达到10亿元以上；

B.或连续三年每年虚增的利润总额，均超过当年年度报告披露利润总额的100%，且三年合计虚增利润总额达到10亿元以上；

C.或连续三年每年的资产负债表虚假记载金额合计数，均超过当年年度报告披露净资产金额的50%，且三年累计虚假记载金额合计数达到10亿元以上.

〈前述指标涉及的数据如为负值，取其绝对值计算〉

我滴神也，我朝监管部门心 胸真大。

造假就是造假，触发标准还设置那么高，生怕骗子们不小心摸到电门了？

——不知为啥，我突然想起网上的一个段子，说：

> **某市某年有笔财政盈余尚未决定用途，主要有两个地方需要修缮，一是市中心小学，二是市监狱。于是召开常委扩大会议讨论，会上，众常委各执一词，难以形成有效结论。**

最后，一位领导语重心长的说了句：“诸位觉得这辈子还有可能再去念小学吗?”。三分钟后，全体常委一致同意这笔款项用于改善监狱生活环境。

注意标准里的几个词：「①连续三年；②每年；③净利润或利润总额的100%，且累计超过10亿元；④净资产的50%且累计超过10亿元」，

奶奶个熊，假假真假真真假，真假套作永远不「连续」三年，就不算严重？

造假9.9亿，就属于可以原谅的小Case？

报表净利润99%虚构，净资产49%虚构，就特么地还算老实人？

史上最严，尺度尚且这么大，简直是勾引我等小民想象造假之普遍性。

是不是担心规定成「任何程度的财报造假都是犯罪行为」，现有监狱的容量会不够用？真正看的哭笑不得。

自然而然地，我想起自己在《新准则升级版》前言里写的这段话

第三，功能明确，建立了“财报是用来排除企业的”理念。

长期以来，同类图书大多侧重于阐述如何从财报数据里挖掘和发现牛股。但以老唐的个人经验看，依赖财报挖掘牛股并不靠谱，依赖中国A股上市公司的财报挖掘牛股更加不靠谱。财报只能作为我们分析企业的起点，而不是唯一的工具。它真正能提供的帮助是提示风险，是引导我们避开竞争力低下、确定性不足及财报数据可疑的公司。

和第124页的这段话

这些交易不一定都是为了操纵报表。但生存在一个造假顶格罚款60万元的市场里，对自己财富负责的投资者还是将可疑事件尽量考虑坏一点比较稳妥。所以，如果我们发现上市公司对某一持股对象连续多次地买入或

真正的“社会就这样，主意自己拿”

市场环境就这样，怨天尤人没用。想长期在市场生存并获利，我们要做的，就是坚持「财报是用来排除企业的」，拒绝和骗子们混在一起。

读到这儿，估计很多朋友会突然想起，福寿园系列06篇打赏后弹出的彩蛋（现在别去打赏了。彩蛋第二天早上10:50就被大闸蟹吃掉了，只有四百多人看过。现在赏了啥也没有，白糟蹋钱），

对于老唐分析公司，为什么会挖掘类似“公司实控人二大爷家大小子的同学的外甥的司机的老婆……”那样的关系图出来，有点感悟了吧？

4. 本周有1篇读书笔记入选

入选笔记是：摆脱人生投资的困境——by@嗨森の小新

请这位朋友留下收货地址——如果选择老唐的四本书签名套装做奖品，或，留下微信号——如果选择加老唐微信好友做奖品。

无论是否入选，输出本身已经是对自己的巨大帮助，是非常深入的学习过程。我相信所有写过读书笔记的朋友，都会有这个感触。

借着这个激励，将双手放在键盘上，给自己一个成长的机会吧！

5. 本周运动。

本周无运动，同口径除皮净重升至85.5kg（175cm），又肥了

下周预计交易

无

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误。**

文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记

祝朋友们周末愉快

阅读原文



你夺色 2020-12-19 22:28:41

老唐，之前那个福寿园是第五篇打赏才会出彩蛋。如果我没有记错的话。

赞 10

作者

是吗？也许我记错了[呲牙]

赞 9



情杀犯扑 2020-12-19 20:30:42

第N遍回看老唐《价值投资实战手册》， 第N遍给老唐的公众号文章打赏+点赞， 以此纪念昨天赚到的人生第一个100万， 以此奖励自己继续回在家种地相妻教子。

赞 262

作者

恭喜恭喜，人生第一个100万。可以透露多大年龄不？[呲牙][握手]

赞 84

情杀犯扑

哈哈，比小唐略长几岁，93年的

赞 116

作者

哇，厉害厉害，我要截图给我儿子看[强][强][强]

赞 67

情杀犯扑

还有12天，就要迈入人生新阶段，家里要多一位领导了。 这个要不也一并截图[呲牙]，顺带催催小唐哈哈哈哈

赞 65

作者

必须的，你太懂我了[玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 86



莫小若戒 2020-12-19 21:42:09

作为新人，购买了老师的书，现在股价都比较高，不知最近能跟老师买那个股不？求推荐

赞 11

作者

绝对不能。新人跟着老师买，包赔，不管这老师姓唐还是姓骗。万一不小心赚了，更惨，后面会亏更多的。股价高，别着急，先学习，等你学透了，股价也跌下来了，摸摸口袋你的本钱还在，岂不幸福的冒鼻涕泡泡，对不？[阴险]

赞 174



新人归毙 2020-12-19 21:52:49

表格里既然已经有了 一年内卖点，就再多一个 对应股价 吧，谢谢[抱拳][抱拳][抱拳][强][呲牙]

赞 6

作者

我不会这么做的，我怕坑了那些连市值和股价之间关系都不会换算的纯白。谁的钱都不是大风刮来的，一点基础知识都没有，还是不要参与的好。实在非要跳坑，我也不希望是因为我而跳的[流汗]

赞 141



喜欢的拉拉誓 2020-12-19 21:38:48

非常幸运在今年入市就能加入唐书房[跳跳]，在这儿学到了很多，您的很多

东西我感觉都要反复去思考学习，而且看了您的三本书后，更坚定了向唐师父持续学习的信心。还有就是自从加入唐书房，体重增加了8斤[呲牙]，难道这就是知识的重量[哇]！周一晚上8:20已提前设好闹钟，一定要抢到师父的精装版书籍[奋斗][奋斗]

赞 24

作者

[捂脸][捂脸]知识的重量，这是我认识的胖子里，最有才气的借口[强][强][强]

赞 83



cookie琪8 2020-12-19 21:12:26

其他精选的留言很多也没什么营养，究竟老唐精选的标准是什么呢？难道精选的那些都是老唐的自己人？

赞 3

作者

书房里都是自己人，一个外人也没有。老唐精选没有标准，就是随心所欲，老衲法号乱来，阿弥陀佛无量寿佛阿门[阴险]

赞 79



云游三郎 2020-12-19 20:54:27

唐老师为啥在心和胸之间加个空格啊？[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 16

作者

我觉着你一看到“胸”字儿，就特别细心。平时也是这样的吧？[阴险][机智]

赞 59

云游三郎

完了，被您一眼就看穿了[撇嘴]

赞 3



悲惨系 2020-12-19 20:35:02

老唐，你说财报是用来排除企业的，不是用来发现牛股的。你持仓的股票不都是通过研究财报选出来的吗？而且通过财报预测未来三年的利润，从而对其估值。

赞 5

作者

反过来想，排除不掉的可能就是值得研究的目标。

赞 58

悲惨系

谢谢，明白了

赞 3



黑色的眼线声 2020-12-19 21:57:49

老唐您好，有个问题始终不大理解，向您请教。您取4%的无风险收益率做股票25倍pe估算，但是股票是存在风险的，需不需要考虑加入风险收益率。比如加个4%的风险收益率，就是年期望收益率8%，取12.5倍pe估算股价买点，望老唐解我心中疑惑，不甚感激！

赞 2

作者

没用的，解不了。这问题无论是我的书里，还是文章里已经阐述过无数次。而你是2018/02/07进书房的，快三年了，还问这个问题，我相信我解不了你的惑，更重要的是，其实你也没有什么惑，只是遇到了顺口一聊罢了。认真说，就不浪费彼此的时间了。 赞 53



暖眸盟 2020-12-19 20:33:49

恩师，请问您真的是日拱一卒变得如此优秀的，还是从小到大都鹤立鸡群啊？ 赞 6

作者

我算什么优秀呢？不算。从小都算不上什么优秀，一直都是普通瘦子一枚，只是经过我不懈的努力，最终才成功地变成了普通胖子[奸笑] 赞 51



爱河桥下丶是我 2020-12-19 21:20:41

老唐，我对您的仰慕之情犹如滔滔江水连绵不绝（借用周星驰的台词）。想请教您两个问题： 1、我老婆是个教师，她也很支持我做投资，愿意把她的工资给我操作。但她每月的现金流不多，我想着先给她做基金定投，等一两年再取出来买入优质股权，您觉得可行吗？ 2、上次您说的指数基金定投的是510300吗？ 赞 13

作者

可行。510300也可以，但510310费率要低一点点，更合适一些。 赞 46



死去的天气抱 2020-12-19 21:03:22

老唐您好，A企业未来三年增长率为15%，三年后25倍PE的一半为买点，当年19倍PE为买点，B企业未来三年增长率为25%，三年后25倍PE的一半为买点，当年24倍PE为买点，然而两者当年的卖点都是50倍PE，如果两者当年都满足卖点，是不是对B企业有些不公平？ 赞 5

作者

不公平咋了，这B还能去法院告我？[坏笑] 赞 41



卟如去艰 2020-12-19 21:01:09

估计监管层也是心知肚明，造假的骗子太多，一下子收太猛怕把场子给砸了吧，先慢慢来试试水[呲牙] 赞 39



life紫衣在路上 2020-12-19 20:37:36

唐叔以后还打算出书吗[呲牙] 赞 2

作者

不知道。这几本书，都不是“打算”出来的。对我而言，有感而发，自然成文，没成本。若是专门为写书而花时间写书，就是一年赚100万元版税回来，对我而言，也是巨亏[呲牙]

赞 38



穆穆影子伐 2020-12-19 21:57:37

今年第一个100，感谢唐师，带我走上光溜大道。师者，传道，解惑，授业。[爱心]

赞 13

作者

恭喜恭喜，今年书房大丰收的朋友太多了，替你们高兴[呲牙][握手]

赞 37



sky念芳林金牛 2020-12-19 20:20:52

1

赞 32

作者

你这个黄花梨板凳抢的偷懒[呲牙]。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，慢慢想，不着急~

赞 13

sky念芳林金牛

我我 激动了！我滑到底突然忘了写什么??

赞 34



小甜儿妹妹属 2020-12-19 21:20:52

老唐，是否61%的年度收益率已出乎于你的意料之外？否则您还需要不断的研究新的企业——虽然我觉得A股中没有超过高端白酒的行业了。

赞 1

作者

我其实对收益率没有啥期待，就看着自己的企业就好，收益率都是市场先生随缘[偷笑]

赞 33



空心守着人盖 2020-12-19 20:55:25

老唐太保守了呀，21年50亿的净利润么，20年中报的净利润可只有不到9亿呀，21年没有疫情，应该会好很多吧。当然这一直是老唐的性格，但真要是在中报之前提前达到了1650，好公司又给出惊喜的中报，多少有点儿遗憾吧。

赞 1

作者

保守点儿好。而且2021年疫情是否有反复，2020年业绩具体构成，多少是坏账计提减少带来的，多少是税收优惠方面的带来，是否可持续，目前只看一个数字还不能确定。况且，就算明年65亿利润，1650~1980亿出手也大致不算亏[呲牙]

赞 31



皮卡丘翻身 2020-12-19 21:18:24

老唐，私以为您用席勒的10年算法算分众传媒的估值偏低了。因为席勒方

法主要是针对周期，而分众这十年净利润既有周期的因素又有成长的因素。现在的点位数量和前十年不是一个数量级，这个净利润中枢不会再周期波动到前十年了

赞 25



乐观的滥调 2020-12-19 22:09:09

面对这样的市场环境，对有造假嫌疑的公司，只能宁愿错杀一千，不能放过一个。[捂脸]

赞 4

作者

是啊，我书里以及文章里，反复说的就是这个意思，投资不是法庭定罪，不能搞无罪推定，要「存疑就杀」，宁可错杀3000，绝不踩雷一颗[偷笑]

赞 23



梦中的人生职 2020-12-19 20:53:56

就喜欢老唐的加加减减！[微笑]

赞 6

作者

真正能赚大钱的，是那些定性决策看得准的。但通过定量分析，找到那些明显的投资机会，赚钱会赚得更稳——巴菲特致合伙人信1967年[呲牙]

赞 22



空心守着人盖 2020-12-19 20:39:41

我想请问，唐朝老师和天南老师都是受巴菲特、芒格的影响比较大，投资理念会有哪方面有很大的分歧吗？「对老唐了解多一点，天南老师关注少一点」

赞 8

作者

具体企业研究上有差异，另外我看天南兄对杠杆的理解和运用和我有分别，其他理念貌似没什么差异。

赞 21



巴黎午后脂 2020-12-19 21:01:23

感觉老唐可以说是一个精选新闻过滤器，帮我过滤掉大部分不重要的新闻泡沫，然后留下真正对公司经营有影响，重要的新闻

赞 20



花絮无情粟 2020-12-19 20:29:40

老唐，由于孩子玩游戏，我爱人不小心被套路受骗十几万[流泪]（已经报警），好在在你的指导下，我的盈利部分对冲了这部分损失。我会继续订购您的签名版，如果能得到您的特殊安慰签名，我会非常非常感谢您。如果不行，也没关系，仍然要感谢您的无私分享。谢谢老唐！！！

赞 4

作者

深表同情，事情已经发生了，就尽力挽回损失吧。另外见谅哈，签名书是签名页寄来成都，然后

再寄回北京装订成书，塑封后随机发送的，无法确定哪本书回到谁手上[握手]

赞 19



纯粹纯粹等 2020-12-20 16:00:54

请教唐老师：您的估值方法适用范围很窄，但在您适用估值方法之外，也有优秀企业。比如，银行保险地产，这些优秀企业怎么估值？直接打7折吗？

赞 1

作者

我一般直接躲了，不估值。又不是几百亿资金无处安放，何苦自己为难自己呢[坏笑]做人呢，最重要的是开心??

赞 18



千秋此岸风遥 2020-12-19 22:06:58

造假如此猖獗处罚如此儿戏，怪不得著名投资家"杨宝忠"先生老说要么离开股市要么只买指数基金

赞 3

作者

这个，极端了[呲牙]主流还是好的。造假企业数目是不少，但占比并不大，毕竟有四千多家企业呢！一个投资者，一辈子能研究并了解三十家企业，就已经很不错了。4000家里找30家好企业出来，还是不难的，占比连1%都不到[调皮]

赞 18



小邦一惠的春天 2020-12-19 20:58:06

唐老师你好，这两天一直在学习你的书房，看到你的分众在18年开始买入，也学习到如何计算分众合理买入价，18年合理买入价是4.6元，为何在10.22就开始买入了，不懂。请解惑下谢谢

赞 5

作者

因为10.22买入在前，反省成600亿以下在后。前面乐观，看漏了东西，付出7位数的代价（好在后来市场又还给我了）才得出了4.6买入的判断[呲牙]

赞 16



纯子翊怎 2020-12-19 20:39:42

一直觉得占老唐最大仓位的茅台已经属于高估了，想着老唐后面的收益应该不会太高了，结果分众洋河开始发力，硬生生把老唐的今年收益变成了60+%,我还以为今年能跑赢老唐呢，结果又要输了[撇嘴]明年，如果老唐不换新公司，凭现在的茅台洋河分众，我有信心能超过老唐[汗]

赞 16



我有俩朵花冉 2020-12-19 20:20:45

沙发

赞 8

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您慢慢品着~[呲牙]

赞 16



初夏夜曲西

2020-12-20 13:04:41

唐师，分众估值有个疑问请教一下。分众通过最近几年优化客户结构，其周期性是否会减弱？另外其新增点位带来的收入增加，新潮"碰瓷"偃旗息鼓和大数据带来的成本减少，在估值的时候使用十年移动平均是否也需要进行变化？是否有可能恢复到一般企业估值方式？

赞 6

作者

有可能。或许需要，但我目前暂时还不打算变。随着继续跟踪和观察，不排除这种可能性。

赞 15



我爱史亚男篮

2020-12-20 11:08:52

唐师，为啥其他应收款还包含为子公司预付的办公楼装修、广告费呢？这个不应该是包含在预付款项吗？

赞 4

作者

预付款记录与企业经营活动有关的、按照合同约定支付给供应单位的款项。其他应收款记录与经营活动无关（即除了经营活动产生的应收票据、应收账款之外的）的应收和预付。两者的主要区别是是否与经营活动有关。

赞 15

我爱史亚男篮

了然了[抱拳][抱拳]

赞 1



爱河桥下丶是我

2020-12-19 21:00:04

准备买港股，港股通额度不够，唐老指点一下用哪个公司的更好？（我知道书房福利有，但是想比较一下开通哪种证券更好，而且之前在留言里好像看到过你回复港股的弊端？）

赞 2

作者

富途喽，国内美港股券商top1。

赞 15



宅宅宅大同女

2020-12-19 20:39:28

感谢老唐，都是师傅教得好[呲牙]

赞 15

作者

[强][强][握手][握手]

赞 3



节约自己念

2020-12-19 20:26:38

请问唐叔，新书跟手把手教你读财报1和2区别大吗，因为刚买了以上两本，还没看，正准备打印2013茅台财报。 赞 3

作者
区别大。这本升级版的钱别省，会计规则变化很大。 赞 15



金牛智安宜水瓶 2020-12-19 20:47:50
公司就是股东们共同拥有的，赔偿的钱还是股东们自己的，凭什么将全体股东的钱赔给散户？ 看完这句话才知道我自己多么愚蠢，眼光多么狭隘，以前只知道公司资产是全体股东的，就没想过罚款也是属于全体股东的。 唐师点评的退市新规直指事情的本质，又有多少大V的解读只是停留在了表面，也许这就是习惯性思考的结果吧 赞 14



屈博涉的老巢1 2020-12-19 21:01:52
看的史上最严厉退市规则后，明白了恐怕这就是普通投资者最好的选择，还是指数基金的原因吧！ 赞 13



不许耍赖官 2020-12-19 20:44:56
老唐，从基础知识开始学起，不知道自己的资质要用多少年才能跟上你的步伐，本身学会计的，因不做这方面工作，确实对财务分析没有实践运用过[捂脸]。不知从何处开始，你之前介绍的那几本书确实需要时间消化 赞 3

作者
我的三本书，就是一个完整的系统，你有会计基础，我觉着花不了多少时间[呲牙][握手] 赞 13



杰伦小吧1 2020-12-19 20:52:40
老唐是怎么界定周期股的呢，在尝试一文之前老唐没有把分众作为周期股，现在有什么对于周期股有没有啥明确的划分界限呢？先说我的思考，类似券商的业绩周期波动，受国家宏观政策影响较大的水泥基建，好像还是通过对企业的深入了解进而对行业进行前瞻性判断？ 赞 6

作者
我回答不了你，我也在学习摸索中。 赞 12



情杀犯扑 2020-12-19 21:12:09
唐大哥，你写的书对于初学者应该按照什么顺序读呢？可否列一下。

作者
奇了怪了，几乎每篇文章下面都有人问一次这问题，回答多少次都不改这规律，你进书房一年零

三个月了，才问这个问题？？[捂脸]巴芒演义→价值投资实战手册→手把手教你读财报：新准则升级版。 赞 11

情杀犯扑

不好意思啊，唐大哥，可能是我不仔细，没看到那个留言。手财1和2是不是合并了？ 赞 2

作者

不是，手2是单独讲银行股财报的书，如果不是对金融企业感兴趣，手2可以不看，而且手2相对难一点。这次的《手把手教你读财报：新准则升级版》是对手1的升级，和手2无关。 赞 8



老是烦人讽 2020-12-19 21:00:19

终于出了，比见初恋还激动[色][色] 赞 11



小空白课 2020-12-19 20:56:02

退市严了，退市90%，怎么玩？[呲牙] 赞 11



做梦先生刻 2020-12-19 21:22:09

洋河高确定性明年增长，用不用向上调市值 我还是买普通版本的手财吧，

买的之前的版本的也挺有感情的！ 赞 3

作者

会调的，前天的文章里已经说了数据了，我只是想以后都规范到元旦动手，好查找。 赞 10



空虚摆 2020-12-19 20:22:50

抢到沙发的，不要给瓜子花生矿泉水了，茅台洋河古井b不香吗[捂脸][呲牙] 赞 7

作者

喝醉了，就没办法看文章了[坏笑] 赞 10

空虚摆

财富是思考和认知的副产品[强]。2020年收益率还可以，但是还不完美，因为没有对老唐体系完全认知和践行，下一年继续小小的进步，今年看了老唐的三本书，还有几本也是老唐荐书，过两天抢一本签名版[奋斗]毕竟和平装版意义不一样 赞 5



sky我是邋遢姐 2020-12-19 21:49:15

除了看唐书房，也经常上雪球看看，可我发现雪球上一些所谓的大v在分析

公司的时候，并不是很懂，至少分析我所在行业的公司是这样的情况。所以，老唐你觉得正常情况下，一个外行想分析透彻一个公司并作出投资决策，需要多长时间的研究？ 赞 2

作者

我不知道。有些企业可能很快，有些企业可能很慢，有些企业可能一辈子也搞不懂。 赞 9



甚得神明喜爱 2020-12-19 21:02:35

分众估值我按老唐提供的数据和方法数据算了一下，结果一致，虽然只是简单的计算，也很有意义[呲牙] 赞 9



闲谈两三句涨 2020-12-19 20:46:52

老唐，我觉得没人有资格在你面前仙风道骨啊，哈哈！ 赞 9

作者

多了去了[委屈] 赞 8



大代表悍 2020-12-19 20:42:00

唐老师真有大智慧之人。海康威视什么时候再分析分析？未来的看点在哪里？ 赞 4

作者

企业没什么变化，没啥值得分析的，直接看以前的文章就可以了[调皮] 赞 9



新人归毙 2020-12-19 20:31:08

咦，洋河的理想买点和1年内买点没有更新上去？[惊讶]还是我上一篇文章理解有误，我先回去看看上一篇[捂脸] 赞 6

新人归毙

好吧，元旦附近，现在还有点远[捂脸] 赞 9



不该怎么样膜 2020-12-20 10:19:29

唐老师，6，7月份沪港通472港元买的腾讯，成本价都整到524港币了，除过3%的抵押金，剩余都是汇率亏的吗？问了几次客服都说的不清楚！

作者

对，六七月份港币兑人民币汇率约0.92，你472港币购买的折合人民币约440元。今天港币兑人民币汇率约0.84。券商软件里显示你成本为524港币，代表成本还是约440元人民币的意思。 赞 4

不该怎么样膜

谢谢唐老师，还是老师的水平高，一下就解释明白了，汇率亏了7%，人民币资产，股价会补回去吗？ 赞 1

作者

“股价会补回去吗？”这类没有一分钱用处的问题，我从来不关心，也搞不懂，所以回答不了你。

赞 8



喂微薇呀无悔 2020-12-19 21:56:27

老唐，贵州茅台酒今年全国经销商联谊会将于下周一召开，你觉得茅台公司在会议上辉提高飞天的出厂价吗？

赞 2

作者

希望会，但最近观其言看其行，希望非常渺茫[委屈]

赞 6

喂微薇呀无悔

市场预期一直存在，并且随着时间推移，预期会越来越高。如果预期落空，那么受影响的不止是大众情绪，还有公司的业绩。如果茅台推迟提高飞天的出厂价，老唐会重新给茅台估值吗？其实，我一直以为，以飞天的市场行情，茅台的业绩是可以非常轻松翻倍的，如此，股份公司现在的市盈率会立刻减少为原来的一半，而股份公司迟迟没有提高飞天的出厂价，这实质上是隐藏利润，也算是侵害了所有股东的利益了。

赞 2

作者

我同意你的观点，没有什么补充的。我预计的2021年540亿净利润，本就没有包含调价因素在内，所以不调价，我也就维持这个估算，没有什么变化。

赞 8



红绿配洋气字 2020-12-19 21:01:00

老唐，精装版全是签名版吗？竞争激烈，我就抢签名版了，但是精装版用起来好像比平装版好，想买一个

赞 4

作者

全是签名版

赞 8



个羽涉 2020-12-19 20:58:50

老唐的签名书买了两本，平装版买了本，2017年关注唐书房，到现在差不多四年了，期待这一次老唐的签名版新书。

赞 8



高傲是迩嫣怨 2020-12-19 20:58:41

老唐，期待你的新书。你的第一本《手财》已经在看第二遍了。总结一下，一是一定要打印几份财报对应着看，不然印象不深刻，容易忘；二是我觉得还是有一些基础概念或者说基础知识需要读者提前掌握，才能加强理解，所以有没有什么基础类的专业书籍推荐？最好是大学教材。，

赞 8

作者

愿意看教材，那就简单了，cpa教材《会计》[偷笑]

赞 7

高傲是迩媽怨

很荣幸，能收到老唐的回复！[呲牙]我现在自己确实在看人大的《会计学》。之前曼昆的《经济学原理》对我理解《手财》里的很多概念是有帮助的，比如比较优势、固定成本和可变成本等等。

赞 5



刈尒之歌 2020-12-19 20:56:24

我记得唐老师不是说要调整洋河的估值吗？

赞 2

作者

想统一做成元旦前后调整（若无意外事件或数据）。

赞 8



其实我太傻欢 2020-12-19 20:25:42

十年以后，老唐的精装版会不会价值大涨。现在买的人如同十年前买了茅台。

赞 8



冷宇甚 2020-12-19 20:25:00

后天抢书服务器会不会又瘫痪[呲牙]

赞 1

作者

这次出版社技术人员提前做了准备，但愿不会重演年初的瘫痪[捂脸]

赞 7



费洛格丝zu 2020-12-20 13:24:14

唐老师，你实盘周记里面，这个分众传媒（原七喜控股)净利润2010年的12亿和2011年的13亿，是不是有误。从财报上面看2010年的利润不是969万和2011年的利润为负5476万

赞 1

作者

分众是2015年借壳上市的，你看到的那些2009和2010年数据，是原七喜电脑的经营数据。我记录的2015年前数据，是上海分众多媒体技术公司（即2015年的上市公司）这个经营实体的经营数据。

赞 6



自我怪物统 2020-12-19 21:29:32

老唐，今年有望实盘公布几年来收益最高的一年[666]恭喜老唐

赞 2

作者

前两天我还在担心，不会又给我搞个62%吧！如果是就有点邪门了，7年三个62%，而且刚好中间间隔两年[捂脸][捂脸]

赞 6

自我怪物统

被您这么一解释这还真不好说[666][偷笑]

赞 4



皇甫巫灵郭 2020-12-19 20:58:59

老唐，请教一下，这次分众净利润大增，但没有披露营收数据，有几点疑惑:1.分众今年业绩是否因为疫情期间，资本开支减少，以及租金减免导致，我更看中应收数据能否增加。2.租金明年不会再减了，资本开支大概率会恢复，今年竞争对手比较消停，明年竞争格局可能就没这么乐观了。3.分众这时候披露业绩，感觉明显是为了对冲前几天跌停引起的情绪，心里不太踏实。 声明，跌停那天我已清仓分众，难免屁股决定脑袋。

赞 6

陌小冉莉 2020-12-19 20:29:11

刚看完价值投资，相见恨晚啊！要是年初看到可能今年收益也能破五十，坐等新书

赞 6

文不值戏 2020-12-19 21:05:51

唐老师好。请问新版手财计划出电子版吗？除了纸质版，还想买电子版，在电脑上看财报时打开电子版方便对照相应的内容看。

作者

我不太清楚。朋友们可能有误解，觉着老唐负责这些事情，其实作者交了稿子之后，基本就和作者无关了（当然，版税必须还是有关的[阴险]），出版、销售啥的，都是出版社和电商在做，我并不清楚他们的安排的。

赞 5

文不值戏

好的，明白了，谢谢唐老师



醉酒不醉心巨蟹 2020-12-19 21:00:01

从去年上半年开始接触股市 下半年开始接触老唐的手财1 手财2 实战手册巴芒演义 庆幸自己在股市没走弯路 坚持了自己认为对的 现在也小有盈余[呲牙] 现在又开始期待老唐的新书 一定要抢到精装版[奋斗]

赞 5



亡城际徐 2020-12-19 20:47:01

监管相对变严，自然就历史最严了[悠闲]，可见大a要走的路还很长。有唐神领路，路也会变得更加通畅[强]

赞 5



黑夜黎明210655 2020-12-19 20:46:31

感谢老师让我在股海漂泊的时候，刚好遇上《手把手教你读财报》，浅显易懂的文字和大师的见解打开了我的新世界，开始慢慢有自己的想法和见解，不再人云亦云了[玫

瑰]再次感谢老师[玫瑰][玫瑰][玫瑰][玫瑰]

赞 5



凉城写意斗

2020-12-19 20:40:08

期待老唐新书~！今儿的算收益率文章也超实用！

作者

收益率那篇文章，放自动回复里有一年了[偷笑]今天我只是加了一点用手机自带计算器计算复利的方法进去。

赞 5



及至瞳湿润元

2020-12-19 22:02:33

请教老唐一个问题：在证券账户买510310这种指数基金，打新时算不算市值？

作者

不算。

赞 4



超贪引丹

2020-12-19 21:42:16

对财务基础不好的人有用吗？谢谢。

赞 3

作者

有用。

赞 4



花泽熙简单恋

2020-12-19 20:55:09

从暗中观察的小白到慢慢的也能看懂一些了！暗自窃喜[得意]买了电子版的手财一，不怎么爱看[裂开]。坐等新版纸质书。现在《价值投资实战手册》成了枕边书了！看一遍只看了个热闹，看第二遍记住了几个案例，没事就翻一翻... 估值篇和续，再续也是反复看，慢慢看懂的就多了!虽然不算日拱一卒，但也算有所长进了！2021年的小目标就是死磕手财了！[握手][拥抱]不胜感激...

赞 4



柔狸织

2020-12-19 20:52:47

有含精装签名的套书链接吗？想买一整套系统的学习一下[苦涩]

赞 1

作者

不是有没有链接的问题，是不存在「签名书套装」这个东东。

赞 4

柔狸织

那请问唐老师，我除了买这本书以外，是不是再买《价值投资实战手册》和《巴芒演绎》两本书就可以了啊？我之前从来没有学习过这方面的知识，所以想系统的学习一下。如果除此之外还需要的话，还麻烦唐老师推荐几本给我这样的初学者，自当感激不尽[玫瑰]

赞 2

作者

是，先从这三本书开始吧，别贪多。

赞 3



陌人不故治 2020-12-19 20:43:54

各位大神周一别和我抢哈，我准备传家的。我定闹钟了，8点20准时抢，大家8点21再买哈[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 4



允夏沫斑 2020-12-19 20:39:21

看过老唐的推荐，但是找不见那些具体的评价了，对《公司理财(罗斯版)》和《巴菲特与芒格的内部讲话》，这两本书属于强烈推荐，还是一般推荐呢？谢谢，谢谢！

赞 2

作者

但凡我放进“老唐荐书”书单里的，都是推荐。没有放进去的，只是在每月的本月阅读里谈过的，就是一般般。

赞 4



卿诺殤闷 2020-12-19 20:38:29

板凳，看了老师电子版的手财1和2，大有收获。于是京东买了价值投资实战手册和巴芒演义，还没拆封[捂脸]，感觉看电子书囫囵吞枣的方便，看纸质书记忆深刻又不太方便。 想咨询老师一个问题，您知道分钟在美股上市被做空的历史吗？前段时间看别的书看到的。

赞 1

作者

知道呀，2018年六月第一篇分析里，就谈过这问题了。

赞 4



棉花糖的叨 2020-12-19 21:55:01

完全赞同老唐对退市的看法，退不退无所谓，关键是罚谁？怎么罚？看完这个标准只想说句mmp

赞 3



发呆的台风略 2020-12-19 21:37:19

也只有老唐这样逆着卖书了，规劝看不出价值的不要买，确实，被各种看不懂读不懂的人买回去吃灰比销量-1，更让人难受 这就是价值观。 期待周一精装版，就冲着可以平摊[让我看看][让我看看][让我看看]

赞 3



曲终人瘦柒 2020-12-19 21:24:32

唐师的书必须第一时间支持。 年底了，看看上半年的频繁交易再到下半年的抱守归一。方才知晓，知行合一，知不易，行更难！ 唐师无私为我们提供“知”，我们也得负责管好自己的“行”。

赞 3



噬心爱人牛 2020-12-19 21:04:30

唐老师，您评论退市新规真是太形象了，处在这样的市场，看着直冒冷汗呢

□

赞 3



小疯子裸 2020-12-19 21:03:37

平装版是不是比较快

作者

是，平装版第一批买的话，估计元旦就应该可以到你手了。

赞 3



铜表野冒 2020-12-19 20:48:57

老唐，12月21日正好是冬至，新书就是您送给我们的饺子啦（我们这里有

冬至吃饺子的风俗）。准备开抢□

赞 3



小琪空 2020-12-19 20:48:54

社会主义，社会就是这样，注意自己拿。所以叫社会主义。市场主义，那就

是这样，市场规则就这样，买卖自己决定，愿赌服输。 这样的退市标准，完全是颠覆了违背了市场公平原则。好比，抢劫99元就不算，挨顿批就够了，但是抢劫100就枪毙。谁都会选，估计这后面一大推会出现，违规操作，但不违法。还得跟随唐老师脚步，[捂脸]签名版限购么，一个人能够买几本？

赞 3



硪叫赚大钱睁 2020-12-19 20:48:19

等2020年最后一篇周记，出来还有2020年总结，就可以全部打印成册了。

虽然，学得不怎么样，还是比较下功夫，就是那种比较笨的类型[呲牙][呲牙]

赞 3



灼伤弊 2020-12-19 20:40:27

关于退市规则写的太好了，很多V们都是简单的叫好，没讲清其中的利害，

不知其所云

赞 3



术灬心摔 2020-12-19 20:34:43

今年分众和洋河拿到高收益的人，大概率了解企业的优秀，并且敢于在市场

预期大幅低于企业实际情况时下重手。反过来想，如果企业不优秀，对企业不了解，在市场预期大幅高于企业实际情况时下重手，三者满足一点，都大概率亏损，如果三花聚顶，会犯大错。

赞 3



大鹅2812413991 2020-12-19 20:29:32

今年跟着唐老师不仅学到东西，还赚到钱，[666][666][666]。福寿园看

赞 3

过，真佩服能挖掘出那么多资料。



依旧沫儿叛 2020-12-19 21:03:52

终于能够前排沙发留言了，谢谢唐大哥，今年跟着您买洋河翻倍了，通过阅读您的巴芒演义，初步理解了价值投资，感谢您的不吝赐教[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 2



柒希趋 2020-12-19 20:57:41

一直在等财报新书，必须定好闹钟抢，前面买的实战手册和演义着实受益匪浅，投资学无止境

赞 2



花泽熙简单恋 2020-12-19 20:56:35

老唐说的总是那么接地气

赞 2



只许奶我岁月 2020-12-19 20:49:45

老唐的新书我都会购买，说真的很有价值。[呲牙]受益匪浅。我要多买几本签名版。可以当做送人的礼物 。

赞 2



冷言颜先生顽 2020-12-19 20:39:32

收益率终于被老唐超越几个点了，对我这样的懒人心里就舒服多了。否则被老唐拖出去揍一顿我都还有愧啊！[呲牙]

赞 2



倾世皇妃赵 2020-12-19 20:34:19

等新书等得好捉急呀，平装更慢上市但更快到手。这就是传说中的slow is fast？？内在价值一样，但平装更便宜，因读平装版带来的复合投资收益率更高。[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 2



许妳生安好姆 2020-12-20 23:35:43

老唐，原本预测35亿净利润，增长是86%呀？[疑问]

作者

做预测的时候，2019年度净利润18.8的数据还没出来，按20亿毛估估的。

赞 1



人生大处方此 2020-12-19 22:14:17

最近在搬数字砖头，企业IPO的时候 要对关联人的流水进行检查，其中关联自然人就包括发行人的董监高和持股5%以上的股东，还要对发行人的主要客户供应商的关联自然人进行检索 与发行人及其关联人进行核对，看了唐师的书和分析， 对工作中的事有了更深的理解，“噢 ~原来以前执行这个程序是为了这样啊”[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 1



其实我太傻欢 2020-12-19 21:40:40

最近在看财报浅印象系列，既好笑又细思极恐。理解老唐对于造假处罚过轻的愤慨

赞 1



鱼的游戏fly 2020-12-19 21:04:25

看着老唐的收益率从年初到年底慢慢地、稳稳地往上涨，更加相信价值投资的力量。

赞 1



历世的母爱朱 2020-12-19 20:49:04

巴芒演义写了太精彩了，有点像财经小说。但又比财经小说收获大多了。

赞 1



洞了个树的春天 2020-12-19 20:44:52

新的造假规则，哦不，退市规则，可能反过来更利好好人好企业，因为得离烂人烂企业更远一点了，有一点点点点烂的迹象都不能碰了。

赞 1



sky可爱过分ovo 2020-12-19 20:30:40

想到除了财务造假的公司/管理层外，另外还有那些公开/半公开的炒作庄家，我不禁感慨万千——造假成本如此低的市场，替可怜那些陷入陷阱的股东们。

赞 1



贞子她妹浮 2020-12-19 21:06:36

《巴芒演义》签名版已珍藏起来了，在喜马拉雅已经听了很多遍。《新手财》必须还是精装版。

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

来了，来了！

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-12-21

收录于话题
#2020年书房原创
117个

先祝朋友们冬至快乐✌

冬至，是一年里白天最短、黑夜最长的一天。过了冬至，白天会一天比一天长，黑夜会一天比一天短。

从这个意义上说，冬至，是一年里光明战胜黑暗的转折点。所以，各地基本都有庆祝的习俗。

成都人过冬至，标配是喝羊汤，城里以小关庙一带聚集的羊汤最有名，城外则以双流县黄甲镇的羊汤名气大。

不知道你的家乡，用什么方式庆祝这个「光明转折点」？

希望今天朋友们都能和家人，暖暖和和地欢聚在一起🥲

今天，《手把手教你读财报：新准则升级版》精装签名版来了，希望能给朋友们的冬至奉上一份喜庆。

长按识别二维码，或者点击文末的「阅读原文」即可下单。



若二维码无法识别，有三种办法：

①保存图片后打开微信扫一扫识别，

②用另一个手机直接扫码；

③点击文末的「阅读原文」直达.

虽然已经强调过两次了，但为防止某些朋友没读到之前的说明，今天还是简单扼要地再做提示：

①平装版更省钱。

精装签名版内容和平装版一样，预计平装版面世时的电商折后价会便宜三四十元。从性价比的角度，购买平装版更合适；

②平装版更快。

预计最晚下周一之前，就可以在当当、京东、天猫、新华文轩等多家网络书店买到平装版现货，而精装签名版预计1月10日发货。

从先睹为快的角度看，购买平装版更合适；

③精装签名版，主要满足收藏需求。

精装版纸张和装潢更精美，可以自然平摊在书桌上和财报对照阅读。

每本都有老唐签名和印章，有大约50%会有老唐额外写的一句赠言（随机发货）；

④精装签名版限时48小时，限量5000册。

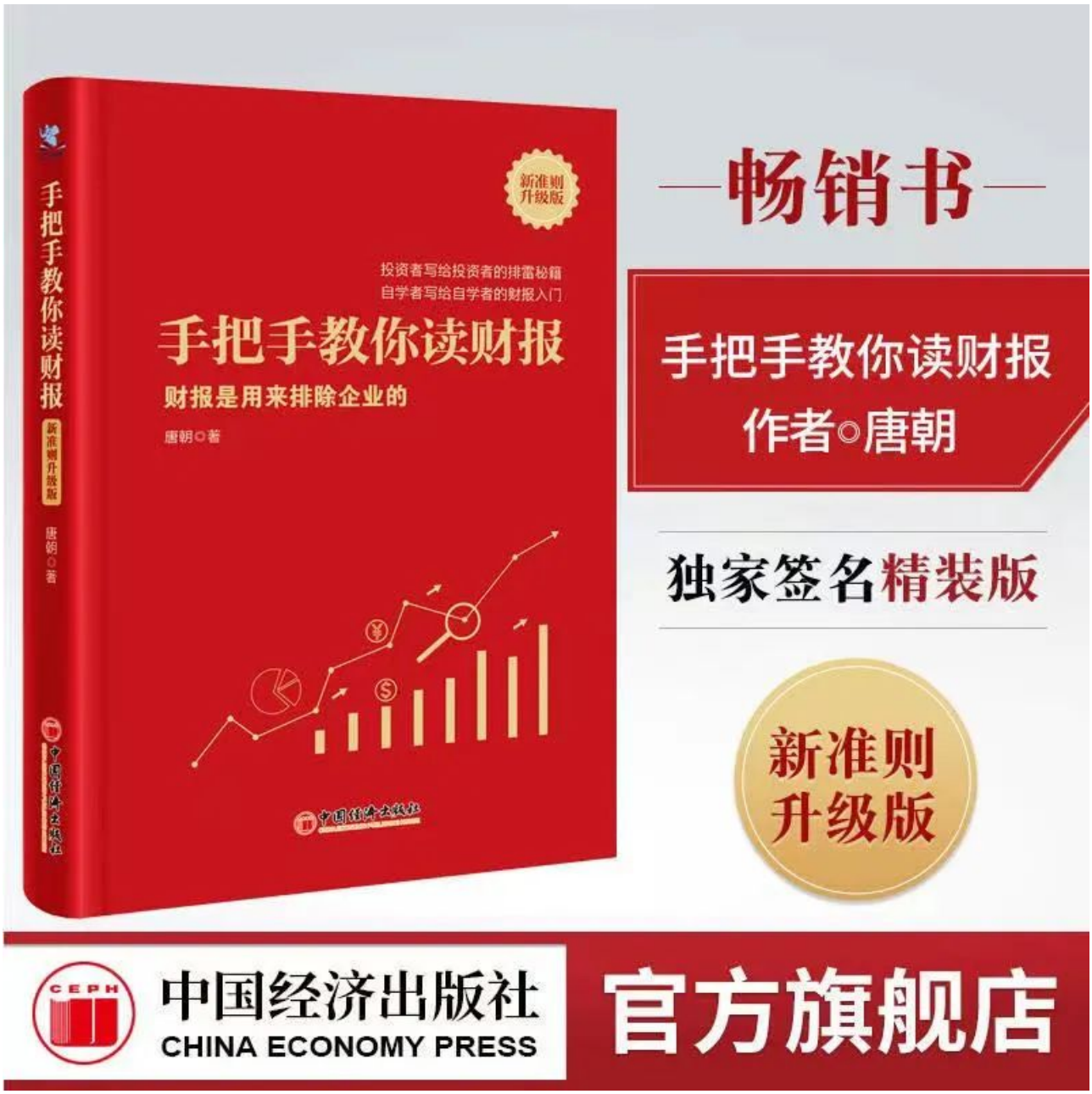
48小时内，5000册售完，预定结束；48小时截止，预定量不足5000册，预定同样结束，印厂按照实际预定数量印刷。

⑤单个账户限购10册精装签名版。

为保证更多需要的朋友买到，技术上设置单个ID购买上限为10册。

确实有公司或团体需求量超过这个数量的，只能烦请换个手机、换个微信重新下单，还请见谅。

谢谢朋友们的支持和鼓励。祝朋友们冬至快乐



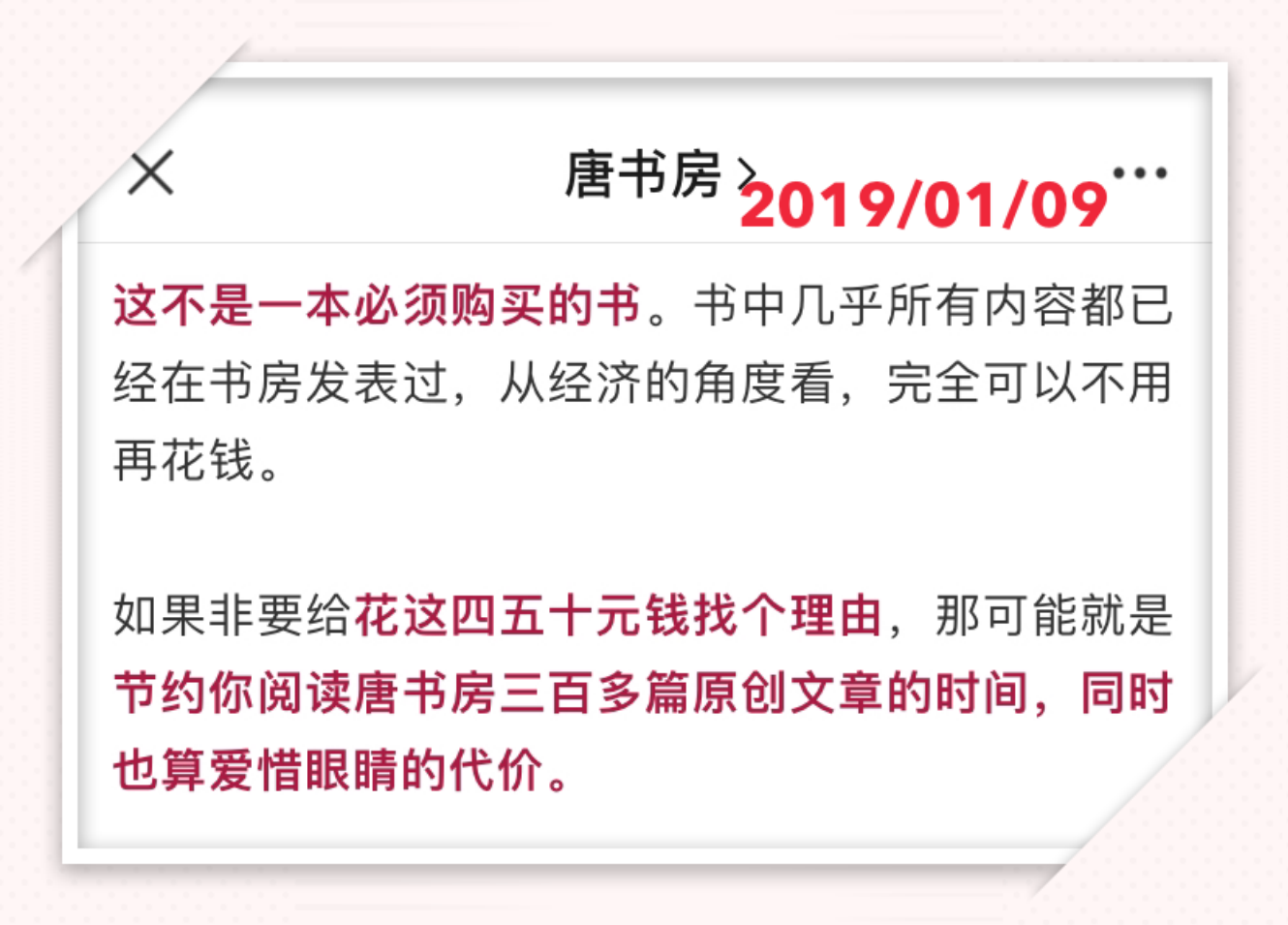
再闲聊点儿其他内容。

精装签名版不是必买品种，但这本书是必买必读品种，它对你的投资之路意义重大——而且特别建议纸质书。

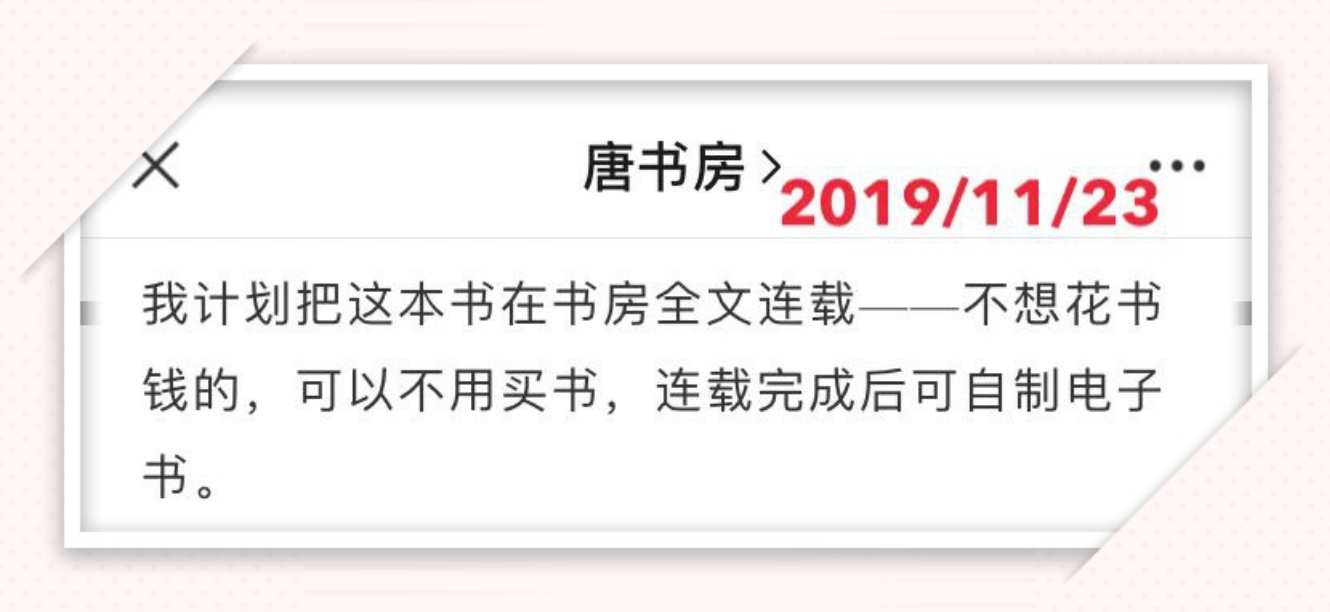
希望这句话不会被理解为自吹自擂的卖书广告。

老唐优点或许不多，但坦率真诚应该勉强算得上值得自豪的一个😁

《价值投资实战手册》上市当天，我给书房朋友推送的：这不是一本必须购买的书。



《巴芒演义》上市前，我告诉书房朋友们：我计划把这本书在书房全文连载——不想花书钱的，可以不用买书。

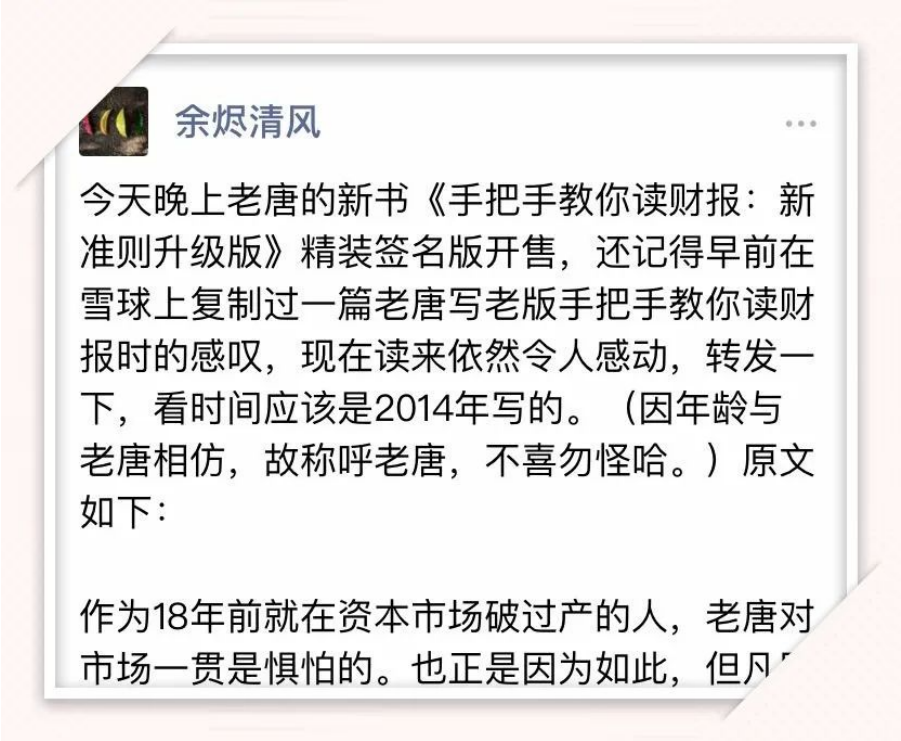


<巴芒演义除第28回可能因包含某些不可描述字眼，只要推送就会立刻被系统毁尸灭迹。其他章节均已在书房免费连载过了>

所以，**老唐说《手把手教你读财报：新准则升级版》是必买必读书籍的时候，建议你相信我**

今天早上，书房有位叫@余烬清风 的朋友，捞起了老唐自己都不记得的一份老帖。

是老唐2014年写作《手把手教你读财报》期间，在他人帖子下面的一段跟帖。



<只截了开头，内容下文有引用>

这段内容我早就不记得了，谢谢@余烬清风 兄这么细心地保存它🤝

读完这篇旧帖，我发现其实还是可以一字不改地将它当做今天这本书的价值介绍。

以下为2014年（估摸着是七八月份）的老唐原帖，一字未改：

作为18年前就在资本市场破过产的人，老唐对市场一贯是惧怕的。

也正是因为如此，但凡网络上或生活里，有朋友意图进入股市，问该买什么，老唐一般给的答复都是：“定时、定额，定投指数基金”。

这是一个铁定能超过7赔2平1个赚的市场里那九成参与者、铁定能跑赢通胀水平的策略。

在这个基础上去感受市场，了解市场，学习市场，才有可能成为笑到最后的赢家。

看着多少无知无畏的朋友，拿着自己或家庭的财富积累，贸贸然就冲进这个无数聪明人殚精竭虑、都想用最少资本、最快速度，赚到最多钱的市场，还被一些“投资只需要常识即可，跟着我操作年翻十倍，叔指引你赚钱”之类的噱头引导前进，老唐看得担心，也看得着急。

无论你来到这个市场，是有确定策略的，还是懵懂无知的，市场无外乎要么是以合伙人身份分享企业成长；要么是买进被错误定价的东西，待价而沽；要么挖掘市场聪明钱的动向，跟随趋势；要么以企业股权为筹码，击鼓传花，博傻获利……

无论你怎么做，你都需要了解持有对象。即便是玩击鼓传花，也该知道接过来的炸弹还是山药蛋，好决定传出去之前有多少犹豫时间吧？

所以，无论你进市场来干什么，研读产品说明——企业财报，都是必须的功课。这就是老唐写《手把手教你读财报》系列的原因。

也正因为如此，本系列除了引导你看明白财报在说什么之外，还有很大一块内容，是指出财报里哪些信号，能告诉你“此地有雷”。

至于如何利用财报指标选股，或者分析企业成长性之类的东西，老唐就一笔带过了。

刚刚看到@小小辛巴 兄发牢骚，似乎是很多人攻击他卖书赚钱。

老唐现身说法，也跟着发两句牢骚：老唐这几天正在努力写书，眼看也要步辛巴兄后尘，踏上“卖书挣钱”的光辉道路（一笑）。

自己去做，才知道这玩意儿有多辛苦。

老唐不是财务专业出身，也没做过任何与财务相关的工作。纯粹是因为投资需要，遇到不明白的地方，或翻书或百度。

书架上数了一下，财务书籍读完的有二十多本，光是大开本六百多页的大部头就好几本，另外，**ipad**里还有电子书七八本。

头脑里一股脑儿塞进去这么多东西，有的有用，有的没用。把有用的提炼出来，只是最简单的第一步。

把有用的东西，尽最大可能用纯小白能听得懂的语言，系统的写出来，才是更难的，说绞尽脑汁真是一点儿也不过分。

每天**5~10**个小时，大概要持续一到两个月，最终回报呢？

坦率说，按照编辑的乐观估计，老唐最终所得，大概能顶的上老唐的股票在股市里两天的正常波动吧。

若不是一点虚荣心和英雄感支撑，恐怕没几个人有写书的勇气。

老唐如是，将心比心，辛巴兄、david兄以及其他写书分享的朋友，恐大都如是。

所以，还希望网络上的朋友，稍微宽容一点，口下留德——哪怕你读后，认为不值书价，认为自己的几十元被骗了。

中华传统，有千金买骨之典。今天，你的每一份感谢和鼓励，都在支持潜在的干货分享者。

相反，每一次嘲笑和打击，都在阻止他人与你分享经验。何必呢？

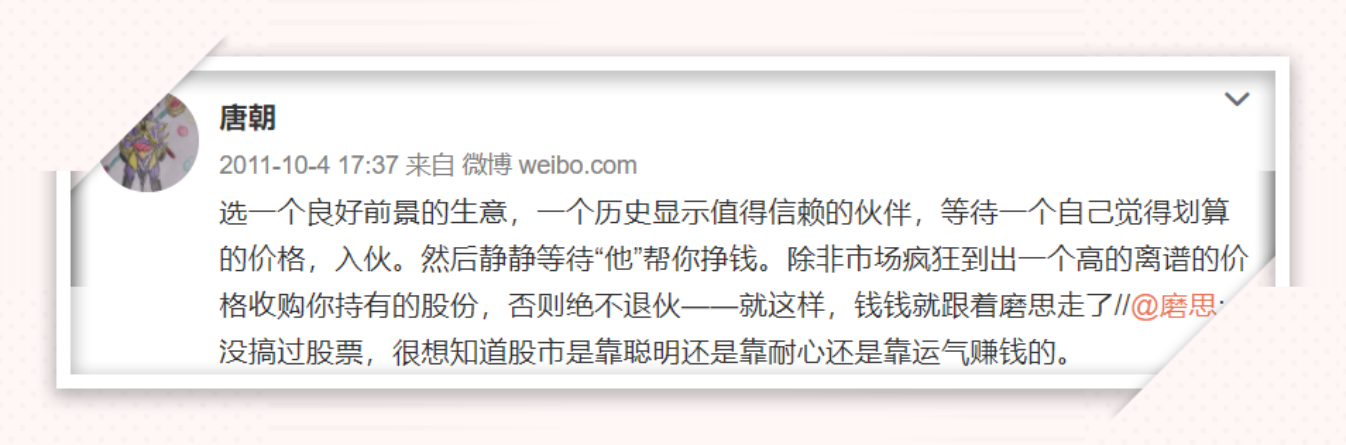
最后必须强调，老唐认为辛巴兄和david兄的书，都是精品。老唐拜读后，受益良多。

借楼主宝地，发了几句牢骚，感觉舒服多了。多谢楼主文中的推荐。

为什么老唐要说这本书是必买必读书呢？

因为投资的理念真是很简单的。

刚好前段时间有朋友去刨老唐早期的微博，里面有段大约十年前，老唐和朋友谈论投资应该怎么做的话题



选一个良好前景的生意，一个历史显示值得信赖的伙伴，等待一个自己觉得划算的价格，入伙。然后静静等待“他”帮你挣钱。

除非市场疯狂到出一个高的离谱的价格收购你持有的股份，否则绝不退伙——就这样，钱钱就跟着你走了。

深奥吗？不深奥。十年过去了，老唐又读过好多摞各种投资大师的书，我发现今天

的投资理念几乎原地没动，依然可以用上面这段话概括。

所以，我甚至有点怀疑，喜欢读各类大师谈理念的书籍，本质上很可能是一种假装努力的自我麻醉或自我安慰。毕竟，理念类的书籍读起来都很轻松。

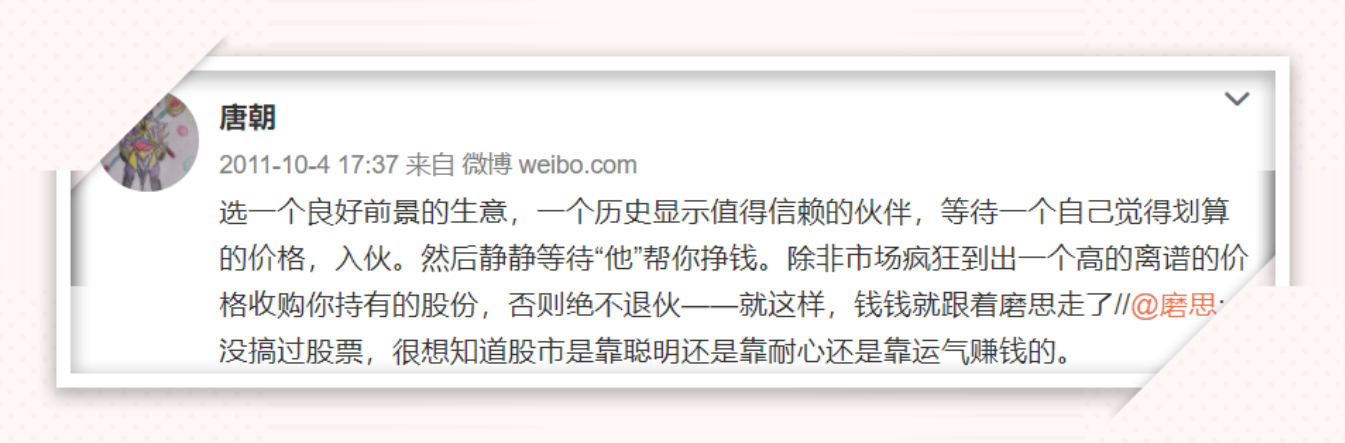
当然，不是说理念类书籍不重要哈。

在重要性的排序上，我认为经常被归为入门读物、故事合集的《巴芒演义》，比我今天推给大家的这本《手把手教你读财报：新准则升级版》价值更大，更为重要。

我说的是，一旦你理解了投资究竟是怎么回事之后，再反复阅读各类理念书籍，就和背诵鸡汤的效果差不多。

除了给自己打气之外，其实你还是不知道投资究竟应该怎么做——当然，时间富裕，以消闲为目的是另一码事

比如还是上面这段话



什么样的生意具有良好前景，你如何确定管理层值得信赖，什么价格是划算的价格，什么价格又属于高的离谱？

回答这些问题，都需要了解企业历史上和同行的竞争战果、历史经营数据、管理层的过往言行、利润的含金量、企业在产业链上的地位，并对企业未来可能面临的市场竞争环境的变化作出预判，对未来的利润、资本支出等作出大致靠谱的估算……等等。

这些东西，绝非做仙风道骨状高喊几句「一眼定胖瘦、凭常识投资、看准拿稳、好企业死了都不卖……」的口号可以解决的。

它们就是需要我们一份一份的财报去读，一年一年的数据去观察，一个一个的疑点去排除……这一切，都需要我们学会阅读财报这种通用的商业语言。

否则你自以为的投资，很可能是沙滩上的堡垒，稍微遇到一点风浪，你用以壮胆的鸡汤名言就可能坍塌。

因为几乎每句鸡汤，都可以找到一句十有理的反面毒鸡汤。你随便喝哪碗，也可能碗碗都是错的

这大概就是巴神说的「投资很简单，但并不容易」的含义。

理解投资理念，建立投资体系，很简单。

但将理念里那些「良好前景、优秀、明显划算、贵的离谱」逐个明确下来，一点儿也不容易。

甚至用困难形容也不算夸张，否则岂不是应该满大街的亿万富翁？

它需要我们大量的阅读企业财报，并在此基础上展开深入的思考——而且即便如此做了，依然不能确保就一定正确。

大量的阅读财报，是一个精确的技术活，没有什么玄学和口水话可以在里面生存。

对就是对，错就是错，有些数据就是告诉你有雷，你不知道就一定会踩雷。

你理解不了财报语言，财报对你而言就是一堆乱糟糟的数据堆砌。

想穿过这堆数字，看见背后隐藏的真实商业活动甚至狗血故事，你必不可少的工具就是：《手把手教你读财报：新准则升级版》。

期望春节后我们阅读上市公司2020年年报时，你已经读完新书，已经可以尝试看见数字背后商业股市，而不是盯着一堆数字拔剑四顾心茫然

来吧，一起前行

阅读原文



小琪空 2020-12-21 21:11:26

老唐：加印精装本吧！ 赞 66

作者

见谅，这个不会加印了。主要是我的手腕承受不了，还望体谅。谢谢支持，谢谢认可，谢谢大

家。祝朋友们冬至快乐[玫瑰][咖啡]

赞 67



旧城失殇纬 2020-12-21 21:07:01

唐老师，还会增加签名版吗？已经售罄了[流泪]

赞 36

作者

实在抱歉，没有了。唯一的可能，是发货前有人变卦退货的话，我会在1月9日之前，再通知一次。但估计希望渺茫[抱拳]

赞 26

旧城失殇纬

好的，唐老师，希望到时候还有机会抢到[抱拳]

赞 9



苏33窗 2020-12-21 20:49:38

立冬，来盘饺子 冬至，来盘饺子 春节，来盘饺子 …… 好吃不如饺子，就认这一口[呲牙] 辛苦了老唐，谢谢！[握手][握手][握手]

赞 19

作者

借用史兄的帖子记录：20:55，5000册售罄。咱们安心聊天[呲牙][握手]

赞 81



颜逍_辰风 2020-12-21 20:28:02

正在看《巴芒演义》书本，目前为止看的不犯困的且能坚持每天睡前看上半小时以上投资书籍

赞 12

作者

两个小时以前，刚刚有书房的朋友给我发信息，说《巴芒演义》入选豆瓣2020年度图书了，而且得分仅次于黄奇帆老师的《分析与思考》[呲牙]

赞 168



缺份依靠粉 2020-12-21 20:27:55

定了两本，快要下单时又改成一本了，好东西给别人也应该留一点，这也是唐师傅一贯的风格，普度众生。[呲牙]

赞 89



警惕之心不可无 2020-12-21 20:48:26

老唐真的要亲笔签5000本吗？有点不敢相信呢

赞 6

作者

真的，就这么豪横[偷笑][奸笑]

赞 60



当凹遇上凸而 2020-12-21 20:28:27

唐书房的朋友们，冬至快乐，在投资的路上遇见老唐以及志同道合的唐粉们是我最幸福的事。

赞 59

作者

感谢朋友们，今晚不到一小时，留言过千了，墙上只有100个位置，很多朋友的留言都无法上墙，但你们的肯定和支持，我都收到了。谢谢大家，有你们陪着，真好。冬至快乐[耶][咖啡]

赞 52



都叫我寶寶限 2020-12-21 21:29:42

今天有幸参与了手财升级版的抢购，我相信手财对于大多数唐书房的读者都有着与众不同的意义，正是通过手财，让一个个迷茫、焦虑的投资者找到了光明和方向，从此走在了正确坦荡的大道上。在此我要感谢老唐，若不是老唐的谆谆教诲，大多数人即使付出了时间、精力甚至身心健康的代价，最终可能还是一无所获；若不是老唐将各种碎片知识拼接起来，为我们串联出一副完整的涉及投资、金融、市场的知识图谱，让各类投资决策有理有据，大多数人一定还在各种选择中苦苦挣扎，并极有可能最终被焦虑所拖垮，我常常为够为遇到老唐而感到十分庆幸。 正所谓心宽体胖，从数据上来看，老唐应该绝对算得上心宽，也因此老唐的魅力应该不止于作为一个投资界的集大成者，更重要的是，他是一个乐于分享，可以将所学知识中翻中，为追随者和盘托出的人，在这个唯利是图的社会，显得弥足珍贵，而这种豁达的人生观、价值观理应是一个更加宝贵的精神财富值得我们学习！[呲牙]

赞 33

作者

[抱拳][握手]

赞 12



楠子楠子彩 2020-12-21 20:35:33

老师的影响力越来越大了。。守着闹钟进来，刷新的功夫5000册就已经仅剩3700册了[捂脸][捂脸]一口气买了两本，想要多收集一份老师签名的书籍。相比于买书的寥寥，我和同学们在这里收获的知识实在太多了

赞 15

作者

20:38，还剩962册，谢谢大家的认可，感谢感谢[抱拳]

赞 31



说了再见理 2020-12-21 20:34:28

冬至我老家黑龙江是吃饺子，然后我老婆家重庆是吃羊肉，今天早上我们就在谈究竟吃什么，最后达成共识，羊肉馅的饺子

赞 28

作者

高，实在是高[呲牙][强]

赞 19



妖精旋律昵 2020-12-21 20:32:33

预祝您新书大卖！[玫瑰]作为书房的深度阅读者，如果没有记错，年初我应

该是第一批建议您写这本升级版的[调皮]，总算今日千出万唤始出来，感谢您为我们的辛苦付出，相信因为你的这本书，书房一定会多出好多将来的投资大师的[呲牙][抱拳]，而他们，都属于伟大的唐书房俱乐部□□□

赞 28



爱情增值7 2020-12-21 20:42:52

2021-2031这十年，我的理想是至少赚这本精装书价的10万倍，达到这个目标我将第一时间来书房留言。立贴为证！

赞 27



素尕韬河 2020-12-21 20:41:23

唐兄，公众号的读者，全国各地都有，在购买页面，看到各个地方都有。好奇，有没有国外的读者？

赞 8

作者

有，很多国外读者的[呲牙]你忘记了，巴芒演义的后记里还感谢了一位从印尼给我寄口罩的书房朋友[握手]

赞 27

素尕韬河

真的传道授业解惑。

赞 13



不该滚粗苒 2020-12-21 21:02:18

去年大概这个时候通过《穷查理宝典》偶然接触到价值投资，觉得巴菲特芒格做的这事儿靠谱，自己也想学。但是当时并不知道国内已经有先贤把二老的理念内化并在中国传播了（原谅我读书少，孤陋寡闻）。想的是自己应该大量阅读二老相关著作，通过学习积累和实践慢慢内化形成自己的投资理念。后来如饥似渴的在网上搜罗相关书籍，又偶然间看到了一本《价值投资实现手册》，为了凑单便买了回来。2020年2月28日，翻开来阅读，便一发不可收拾。才知道国内原来已经有了老唐这等神人，不仅已经做了我想做之事，还取得了相当的成功。后来，入书房，买《手财》，读《巴芒》便成了顺理成章之事。遇到老唐，不知道让我少走了多少弯路，节约了多少时间。用我朋友的一句话：老唐可以让我们从十几二十分瞬间提升到八十五到九十分，至于剩下的那十分到十五分能拿多少，就要靠我们自己努力了。而就此时的我来说新手财就是最需要努力之处，因为这一年的时间关于价值投资之道的书已经看了不少，就像老唐所说，一旦认同和理解了，东西就那么简单几句。而这简单几句所发散出来的术，却需要下苦功去一点一点积累和突破，老唐的手财升级版来的恰逢其时！！

赞 23



盆赶指 2020-12-21 20:25:45

2020年最开心的事，收获了媳妇，认识了唐叔！

赞 23



花期自焚促 2020-12-21 20:51:17

注会会计60分飘过，来老唐这里分享一下喜悦[呲牙]

赞 19

作者

你神准哦，一分力气都不浪费？[机智][奸笑]

赞 21



新嘎件sky 2020-12-21 20:36:20

立一个flag，2020年年报出来之前，读完新手财！

赞 19



灬至尊岩 2020-12-21 21:14:05

老唐，你就是我心中的英雄，不是那种发现生活的真相依然热爱生活的悲情英雄，你是发现世间美好事物，并引领众人与之同行的欢乐英雄。[呲牙]

赞 16

作者

谢谢你[握手]

赞 4



海岛晴凉 2020-12-21 20:41:00

在读研究生一枚，最近开始关注投资。前段时间被疯涨的市场吸引开始买各种混合基金甚至股票，每天都会紧张兮兮的关注市场的行情。 这两天读完唐老师的价值投资实战手册，受益匪浅[爱心]决心洗去浮躁，在了解公司之前不轻易入手。已经开始清仓先投指数基金，慢慢跟着唐老师学习再考虑建仓。先赢，再大赢。 股市的涨幅喜悦多在个人，知识的分享源远流长，功德无量~祝唐老师新书大卖！

赞 15

嘘嘘嘘嘘经 2020-12-21 21:01:54

本人对名人、明星全部无感，能叫上来的明星两个巴掌能数过来，今天来抢签名书，放以前我自己都不相信，有幸认识老唐，无论是否能靠投资赚到钱，从老唐身上学到很多，感谢

赞 14



薇薇宝贝耶传奇 2020-12-21 20:34:16

为了这次抢购，我已提前在手机上写了备忘录，调了闹钟，刚才还一直在倒计时。觉得比双十一还紧张[偷笑][偷笑][偷笑]。过几天再买平装版，先睹为快[呲牙][呲牙][呲牙]，谢谢老唐[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 13

薇薇宝贝耶传奇

40分钟不到，已全部售完，恭喜老唐[强][强][强]今天是冬至，祝老唐冬至快乐！也谢谢老唐带给我们的新书[呲牙][呲牙][呲牙]

赞 9



双鱼dopd的海角 2020-12-21 20:35:49

老唐,你好。旧版的手1已经读过几遍了，最近在用来当工具书看财报。请问需要等新版的出来再看吗？因为我主要是想通过练习看财报来记牢书上的内容，怕现在记的是错误，加大记新版的难度。谢谢。

赞 4

作者

有新版，不用读旧版了。

赞 12



TING尕 2020-12-21 21:02:16

一直对追星很反感的我，老了老了，自己今天却有那么一点追星的感觉。

[尴尬][偷笑]

赞 11

作者

[握手]谢谢大家的认可，谢谢谢谢。

赞 6



风急雁行斜柯 2020-12-21 20:47:04

写了三遍留言还是上不了墙，我还是老老实实看书吧！

赞 5

作者

抱歉哈，二十多分钟留言已经超过800条了，我已经被闪花眼了[捂脸]

赞 11



你好瞎伦 2020-12-21 20:43:24

已经下单三本，先抢了两本，一本给我的好朋友，一本自己看，也得给书房

其他朋友机会不是，过了十分钟还没抢完，就又下单一本，不准备拆封，收藏。跟老唐走这条路，就心无旁骛，舍九取一吧，衣带渐宽而终不悔，待到小成，驱车益州，与老唐杯酒临江，看大江东去，杯盏频举，兴起之处，未尝不可横槊赋诗，品评天下豪杰。回首今日，何种艰难困苦尽付笑谈中矣。

赞 11



丹东新区就冷 2020-12-21 20:24:37

平装版可以买了吗，有链接吗

赞 2

作者

估计本周末就可以在各大网络书店看到了。

赞 11



心态要稳打 2020-12-21 20:23:21

下单成功，我的第一本有作者签名的书，好开森

赞 11



童年开始了镜 2020-12-21 20:20:46

沙发

赞 9

作者

书房认证，真皮沙发。 朋友们冬至快乐[呲牙]

赞 11



宇恋翔那 2020-12-21 20:32:09

唐老师，一分钟前识别二维码下单了。不知道是什么版本，最好是签名版。

还不知道能不能抢到[撇嘴]太渴望进一步学习了。

赞 4

作者

今天下单的，全部是精装签名版。不用担心的[呲牙][握手]

赞 10



岛是海的心溪 2020-12-21 21:20:10

定乐闹钟，终于买到了签名版。每本书都买了，现在看了手财1，在啃实战

手册。对了，喜马拉雅上巴芒演义的音频很不错，而且居然还有老唐的真人发音，老实讲和想象中不太一样。一个中年胖子声音居然这么有磁性[惊讶][惊讶]像极了电视上那种干部的样子，听起来就很权威[偷笑]老唐对我的影响非常大，相见恨晚[抱拳]

赞 9

作者

谢谢你夸奖，还是播音员的声音更好，我普通话不太标准[呲牙][握手]

赞 7



那月仲夏增 2020-12-21 20:51:17

唐老师：5000是不是有点少了[呲牙][呲牙]

赞 7

作者

这个主要受制于我的手腕，实在最大能力只能这样了[呲牙][握手]

赞 9



梅各尼 2020-12-21 20:45:53

忙完小孩的事情过来打开一看，5000册只剩下七百多册了，幸亏来得急，

要不得后悔死[呲牙]

赞 6

作者

20:45还剩456册[拳头]

赞 9



十八串章鱼线 2020-12-21 20:25:56

哈哈 ，到手了，今天注会会计查分62分漂过，考完会计，读起手财，冬至

吉兆。

赞 7

作者

哈哈，今天书房里好几位朋友给我反馈今天通过cpa考试了，恭喜你们哈[玫瑰]

赞 7

十八串章鱼线

谢谢老唐，考完的感受是投资用《手财》比考CPA有用多了，毕竟考CPA是偏审计和应试。零基础学习花了几百个小时，更能体会到老唐从非会计到成书的不易 ，更难能可贵的是不仅授之以鱼，还授之以渔。

赞 9



刈尒之歌 2020-12-21 20:22:21

俺们北方人那必须吃饺子呀！从小就被教育，冬至不吃饺子要冻掉耳朵哒

[呲牙][呲牙]

赞 9



神话灬逍遥莫 2020-12-21 22:12:53

请问手财1的陪读有pdf吗？想打印出来，网上找不到，kindle电子书读的有点费眼

赞 2

作者

PDF没有，但是好像有网页版，也有word版，向书房发送“下载”里面有。不过，建议你直接读升级版，不用旧版配合陪读了，写升级版的时候，我考虑了陪读里读者提出的一些多发问题，直接在写作过程中就细化过了，更好懂一些。

赞 8

神话灬逍遥莫

感谢老唐回复，期待新书到货[666][666][666]

赞 1



yao离愁happy 2020-12-21 20:37:08

太开心了抢到了3本，比抢了三瓶茅台还开心[转圈]

赞 8



go俄的黑色天空 2020-12-21 20:36:33

准备明年考注会，看了2015年的《手把手教你读财报》，老唐讲的一些内容比注会老师讲的都通俗易懂[呲牙][呲牙] 必须下手买本新准则的

赞 8



燃泪取暖源 2020-12-21 20:36:13

真的是拿出以前抢火车票的速度，总算是抢到了[呲牙]

赞 8



女汉子走起ing9 2020-12-21 20:25:18

今天收到短信才知道，原来是我阳历的生日刚好买一本老唐书[嘿哈]自己祝自己生日快乐。

赞 8

作者

生日快乐[玫瑰][握手]

赞 6

女汉子走起ing9

[社会社会]谢谢，现在唯一的盼头就是能收到你的额外一句话的精装版了。之前的是：思考是财富的副产品。其实我还蛮喜欢多看一二。人生不如意十之八九，多看一二才能快乐度过此生。

赞 6



啊啊ABC控制day 2020-12-21 20:20:48

沙发

赞 5

作者

黄花梨板凳，您请。今晚老唐客串客服，咱们十分钟以后开始上墙，先抢书，再来聊天[呲牙]

赞 8



内些离念伴 2020-12-21 21:03:11

封面颜色好啊，大红————寓意股市长阳，红红火火，也是我们每个人的红宝书。

赞 3

作者

让我们都一直红红火火，朋友们冬至快乐[胜利][社会社会]

赞 7



静醉红颜吖 2020-12-21 20:38:21

我是财务小白，看了第一版的手财后，觉得有些里面意犹未尽，为了更了解报表索性今年报考了CPA的会计，今天出成绩，幸运通过，再翻起第一版的手财才知道老唐的辛苦，用短短的一本书讲述了财务报表的关键之处，感谢唐老。谢谢你带我进去价值投资的世界。

赞 7



南乔home 2020-12-21 20:36:34

我是看了老唐文章后才开始进入股市的小白！虽然挣得不多，但每一步都踏实、坚定，人生中能遇到一位充满大智慧的好导师，何其有幸！

赞 7



度半房 2020-12-21 20:35:01

上了闹钟提前5分钟坐等，刷了几次，才出现更新文章。迅速浏览下单方法，直接拉到最后，下单。再慢慢品读老唐文字。犹如冬日的暖阳。

赞 7



爱静儿否 2020-12-21 20:33:23

书中自有黄金屋！马上要搬新家了，买本书去"镇宅"，争取早日把书房撑到装不下，再换大房子！哈哈

赞 7



雇群望095 2020-12-21 20:32:53

“来吧，一起前行”——在投资的道路上，选择正确的起点，才能离目标越来

越近。感谢引路人老唐。□ 赞 7



闲谈两三句涨 2020-12-21 20:28:10

抢两本，看一本，留一本！纪念自己追随唐老师价投，值得回忆的点点滴滴！[抱拳][抱拳] 赞 7



虐心眼 2020-12-21 21:00:09

还看到唐老师回复留言说就这么豪横！我笑死了，唐老师，我想说"彩"。[偷笑] 赞 6



庸医毒 2020-12-21 20:59:49

开场35分钟即售罄，不愧是通往自由之路的唐门宝典～[嘿哈] 赞 6



情杀犯扑 2020-12-21 20:58:10

老唐，今天豆瓣书籍榜单出来了，你的 新书巴芒演义 也进去了，评分9.1，在豆瓣超过九分的理财类书籍还是少的，除了那些传记类的 赞 6

作者

谢谢大家的认可[抱拳] 赞 5



被溺爱的爱陪 2020-12-21 20:52:02

周六看实盘后就定好了今晚20：18的闹钟，闹钟响后就盯着，推送一发第一时间先下单。然后从头到尾看了几遍文章，感觉老唐的每一句都说到了心坎里——投资很简单，但一点也不容易。希望明年的我在老唐的指引下能做到不盯着一堆数字拔剑四顾心茫然。□□□ 赞 6



霜寒照 2020-12-21 21:44:01

还好碰到红灯，让我停下来抢了一本，价值，巴芒加手财三本签名版都有，嘚瑟一下[呲牙] 赞 1

作者

哦哟，你这个是危险动作，要不得要不得，要戒要戒[吃瓜] 赞 5



泪皇后邮 2020-12-21 20:54:31

自雪球一路跟随至今收获满满，感谢老唐[抱拳]，老唐所言理念方面一旦打通就不必过多停留，而是应该一份一份的财报去读去想去比对，切身体会万分正确，再次感谢老唐[玫瑰] 赞 5



细菌打嗝脱 2020-12-21 20:39:32

一直默默支持老唐，俺平时也不怎么留言，一直在默默的学习[捂脸] 老唐冬至快乐！谢谢你，给我们带来了这么多有价值的内容，新手财已下单2本精装，踏实上好每天的班，静静等待书籍发货[吃瓜]

赞 5



阳光的Ua35fv0 2020-12-21 20:38:59

第一次抢购新书，还有点小激动，感觉有点儿手忙脚乱的，同志们有木有这种感觉[微笑]

赞 5



红绿配洋气字 2020-12-21 20:36:36

天哪老唐，这本书太及时啦！自从进入唐书房后学习老唐的投资理念，一发不可收拾，几乎是一口气把您的文章全部读完，感觉立刻通透了，悟道了。觉得打通了任督二脉，就感觉像巴菲特一样认为自己一定会富有。可是又不知从何下手。现在有了老唐的新书，就从感兴趣公司的财报入手，感谢老唐！感谢无私分享智慧的贤人们。

赞 5



黎妍莫仗 2020-12-21 20:34:35

老唐的文字有魔力，随便瞎扯两句，都能让我拍腿大笑或者热泪盈眶[爱心]

赞 5



黎妍莫仗 2020-12-21 20:28:51

第一时间抢到签名版，开森感谢老唐，目测正在改变我的人生！ 赞 5



甚得神明喜爱 2020-12-21 20:27:30

抢得老师亲笔签名版新书一本，做为自己的新年 赞 5



夏日疯宝宝兵 2020-12-21 20:25:04

老唐出品 必属精品 感谢老唐一直以来无私的分享 必须立即买入来支持一下希望新年和老唐一起发大财

赞 5



幻听幻觉币 2020-12-21 20:24:45

准时进来抢了一本，虽然是老唐的同龄人，可是老唐在我心目中是偶像一样的存在。

赞 5



萌比浸 2020-12-21 21:09:56

唐大，想知道您看的财务书是哪些[愉快][愉快][愉快] 赞 4

作者

这个就多了，好几十本[流汗]

赞 3



林熙换 2020-12-21 20:58:05

一直微信刷新，一看到弹出就立马下单了，抢到了，真好。十分感谢老唐。

看了老唐文章里的，理念类的看完了，就该啃财报。确实是啊，理念的书看了很多本，包括《巴芒演义》，但就是怕分析公司，今年手财啃了两遍，13年的茅台年报也打印了，但公司是一家都没试着自己分析。 今年大跌，嘴里一直念着别人恐惧我贪婪，也确实跟着老唐买了洋河，95入的，然后跌到80多，不敢补，不敢卖，到了109，烫手山芋一样的卖掉了，就怕回撤，就因为自己不懂，心里没底，一有风吹草动的，担惊受怕，还不如卖掉省心。 这次一定要好好学习，争取能够做到看懂作业真心认同后抄，争取明年这个时候，能用老唐的手财给手里的股票全部试着估估值。 十分感激老唐这样的把实战经验写书出来的牛人，自己之前也有打印过老唐公号和雪球上的文章出来看，与花个几十块买本书相比，买书真是不要太合算啊，省事太多太多了。排版看起来也舒服。

赞 4



爱laoxiong2222 2020-12-21 20:46:29

终于抢到了两本签名版，接下来就等平装版了，拿到货就可以开始学习啦，

想想都有点小激动的感觉 这次抢书体验感非常好，比上次顺利太多了。

赞 4



_七爷威武双鱼 2020-12-21 20:40:54

抢到了，唐师这本书的价值太大了，10倍价格都值得[呲牙]

赞 4



臣恃寵而驕片 2020-12-21 20:39:38

激动激动，老唐说的确实很对，学通了理念之后，再看理念类的文字，就是

鸡汤了。而每一碗鸡汤的后面，真的有10碗毒鸡汤对着你，这就是不坚定的源泉。

赞 4



灬依风恋雪发 2020-12-21 20:33:39

老唐的形容的真好，真是拔剑四顾心茫然，第一时间抢了收藏版，准备开始

兢兢业业的干了，谢谢老唐，这本书来的太及时了

赞 4



细菌打嗝脱 2020-12-21 20:33:26

定了三个闹钟，省得忘了！感谢老唐在几年前把我带入价投的阳光大道，这

两年收获不错，老唐是我第一要感谢的人，《价值投资实战手册》买的精装版，这次也是秒下单！ 第一次给老唐留言，有点忐忑，还有些兴奋！

赞 4



黑色内裤淌 2020-12-21 20:33:10

关注您好久并买过您出的推荐的所有书。身为打工人并没有什么资本，侥幸

心理在之前一直是我的主旋律，您对我投资理念影响很大，真的很大。从未打赏这次来支持。 谢谢您，感激不尽。

赞 4



儿童矮牛 2020-12-21 20:27:53

紧张死了 自己手机守着点进来没弹推文链接 女朋友的反而弹了[呲牙]赶紧让女朋友发给我

赞 4



张萌萌最爱酥 2020-12-21 20:27:30

看到链接，先把书买了再说！！阅读兼收藏。。。。感谢唐老师，一直在等你这书面世！！

赞 4

> 张萌萌最爱酥
>
> 进书房到现在，价投，手一，巴芒，一边阅读学习，一边抽作业。由一个股市小白经历了年初大跌到人生第一个翻倍股（洋河）。能走上一条这样的路，让我余生不再迷茫。。感谢[抱拳][抱拳]

赞 3



滥情囚 2020-12-21 20:25:47

以前看了老唐的手把手之后，梳理了一把学过会计知识后，决定考个注会，结果今天出成绩会计审计都差几分合格。冬至变得不快乐了，决定再买一本老唐新书看

赞 4

> 作者
>
> 没事，明年再战。今天有不少师兄师姐过了。

赞 4



我以为快乐架 2020-12-21 20:24:03

抢完了。发现自己收货地址已经变了。手忙脚乱的一通紧改慢改，终于抢到了。坐等签名新书[胜利]

赞 4



爱飞的big你5 2020-12-21 20:50:45

虽然已拥有《价值投资实战手册》的签名印章版，但《手财》作为购买的第一本老唐著作，是启蒙也是陪伴，当时唯一让我读得哈哈哈哈大笑的财报分析类书籍就是它。感谢老唐多年来的无私分享、苦口婆心，新版手财买两本，一本签名精装收藏，一本平装日常阅读。

赞 3



可爱小老虎o 2020-12-21 20:43:19

我就想看看销售速度有多快，在剩余700多时，心满意足的付款购买[呲牙]

赞 3



ALLOPS的老巢 2020-12-21 20:37:24

希望糖糖额外赠送一句话在书上，人生需要鼓励。我这三年把投资中能犯的错全部犯过了。

赞 3

让心跳停了极 2020-12-21 20:27:58

老唐的书语言幽默有趣，我经常会看到一段话就在那自得其乐，就是人笨了点，没学到精华[捂脸][捂脸][捂脸]顺便问一句，辛巴也出新书了吗，没有看到宣传啊 赞 3

作者

那是2014年的文章，说的是2014年的事儿[呲牙] 赞 2

好女寻真爱朴6 2020-12-22 07:44:54

老唐：你说老版手把手教你读财报不用买了，不用看了，看新版就行了，那是不是2本比对着看，是不是理解更深？看财报要看连续5年以上的，看以前的财报不是得理解以前的旧规则吗？

作者

不用。新版'含'旧版，由'旧版优化版+新准则升级版'两部分组成，所以阅读新版的过程，就已经完成了对比。 赞 2

流年熙熙清 2020-12-21 20:41:25

唐老师您太低估自己的影响力了，这才不到半个小时，5000本书已经快抢完了[强][强][强] 赞 2

苒暖馨摇 2020-12-21 20:40:26

这次终于都是签名版了，上次巴芒演义，一个签名，一个印章。我以为印章是在签名的基础上再加一个印章，在有签名版的情况下，买了个印章版。血亏啊！[苦涩] 赞 2

冬虫夏夏草蛇 2020-12-21 20:36:30

到手两本，希望可以有一本附带赠言的[呲牙]，那就完美了 赞 2

爱静儿否 2020-12-21 20:36:17

老唐五本大著，必须支持，除了有事错过了巴芒签名精装版，价值和这本都有幸抢到啦[社会社会][社会社会][社会社会] 赞 2

松别isVAE 2020-12-21 20:36:00

下单两本，一本送朋友做生日礼物，一本自己阅读，开心！读老唐的书，受益非浅~感恩~□□□ 赞 2

喜欢的拉拉誓 2020-12-21 20:35:16

抢好了，且看完老唐的2014鸡汤文了，确实放到现在看仍然十分十分有感！ 赞 2



倾世皇妃赵 2020-12-21 20:34:55

先恭喜老唐，卖的太火了，一直等着这篇推送，打算抢个前几名，估计是网络卡了一下，结果买上已经是2700多了，一下买了3本，签名版的来之不易，希望以后送给有缘人。传达老唐的投资理念。 赞 2



云飘过夏天記 2020-12-21 20:24:40

1.10发货，春节前收到没问题[偷笑]，再加上拜读时间，希望能做到"春节后我们阅读上市公司2020年年报时，你已经读完新书，已经可以尝试看见数字背后商业股市，而不是盯着一堆数字拔剑四顾心茫然"。□□□ 赞 2



凝月笙2 2020-12-21 20:23:14

已下单，这本收藏～ 等着再买本平装版用来翻翻翻～ 赞 2



发呆的台风略 2020-12-23 07:10:09

老唐，个人认为你投资分众，不算很成功。你一贯都是低于价值买入，高于价值卖出。你首次买入价10.38元，今年你又挂单10.80元卖出，虽未成交，说明现价已高于价值。要不是期间在股价下跌时补仓，将持仓成本降到8.1元，那么现价成交，你收益率微不足道。 赞 1

作者

同意你的结论。你认为'不算很成功'，我认为是'很不成功'。接触一家新企业时，看漏关键因素，给予偏高的估值和买点，错的严重。至于你后面的降低成本观，我认为错的离谱。如果你认为这笔投资最终赚钱（顺告，成本约7.3元）是靠补仓，可能你离投资入门还有很远的距离。不过，谢谢你的冷水[抱拳] 赞 1



冬天分两半兴 2020-12-21 21:19:02

关注唐书房之前，偶能之间下载了手财电子版（盗版），后来翻阅这本书，顿感怎么会有人将财务报表讲的这么通透有趣。随即立刻关注唐书房。关注之后，顿悟投资与投机。感谢互联网时代遇到唐叔。今天9点买到了还没下单的新版手财，期待这本新版手财唐叔的签名会是哪句 赞 1

yao离愁happy 2020-12-21 21:18:12

感谢老唐补齐了我的一个又一个短板，在投资的道路上是一盏明灯。老唐的书和文章都是反复阅读的，不但学到投资，还学到一些人生哲学，自己在心里早把老唐看作老师。祝贺老唐新书出版，相信在价值投资界具有里程碑的意义。再次感谢老唐的贡献，愿老唐一切安好。 赞 1



我系神经病偿 2020-12-21 21:08:53

老唐的书，每本都是必买的，看完之后，收获的是投资路上的指路牌，思想上的东西，不是价钱能衡量的。即使要放在书房里连载，但我还是急不可耐，等连载实在折磨人[偷笑]

赞 1



小小小青年虎 2020-12-21 21:01:13

《巴芒演义》开始是在公众号读的，后来觉得不方便，最后还是买了书，所以这次毫不犹豫的就抢了守财升级版，抢到唐老师的书好激动，期望是有唐老师赠言的那本 感谢唐老师

赞 1



未曾遇见披 2020-12-21 21:00:02

刚看了一眼链接，只剩13本了，幸亏手快抢了一本 顺带恭喜老唐，手财升级版又可帮助不少对投资有兴趣的人呢！ 就是老唐的手腕得好好活动活动

赞 1



街角冷色调雹 2020-12-21 20:46:12

刚刚看完《巴芒演义》，确实让我有拨云见雾、豁然开朗之感，现在心里已经有了一个投资框架的大概雏形，简单点来说就是不停地选择确定性更高，收益率更高的企业。但是如何实践，我还是刚刚起步，希望能够跟随老唐老师不停地学习，不停地进步!

赞 1



丨崽灬崽不 2020-12-21 20:45:51

买过手把手教你读财报，实战手册后才发现老唐有公众号[大哭][大哭][大哭]，新书必须买一本，必有很大收获！

赞 1



海灵户外水瓶 2020-12-21 20:45:47

这些年看老唐的书获益匪浅，投资体系逐渐改变修正，买两本支持老唐智慧的分享，希望能有好运随机到赠言本，哈哈

赞 1



其实我太傻欢 2020-12-21 20:42:08

为了能抢到，日历里提前做了提醒，提醒今天上20点10分的闹钟，最后没用闹钟，提前几分钟盯着倒计时，20分整，不停地刷书房，看到 来了，来了，立即冲进去下单，填地址，付款，回来看看，应该是1000名左右买的，现在再看只有不到900本了[呲牙]

赞 1



张洲琳缩 2020-12-21 20:39:34

双十一都没有这么激动过[呲牙]精装本已下单，准备留给孩子的。平装要下两本，供自己翻到烂的[偷笑]

赞 1



控心者筒 2020-12-21 20:37:45

老唐的情怀不是一般人能有的，这几年感谢老唐德谆谆教导，感恩。 感觉

这次书比上次巴芒演义抢的快呀。[呲牙][呲牙]

赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/12/26

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-12-26

收录于话题
#老唐实盘合集 108
#2020年书房原创 117

本周交易

无

当前持仓

目前持仓茅台37%，腾讯21%，洋河20%，分众11%，古井B5%，海康6%，另有上海机场1000股观察仓不计。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	37%	24000±10%	<12000	27000	22988	1830.00	56.95%
腾讯控股	21%	66000±10%	<33000	72500	44956	556.00	48.50%
洋河股份	20%	3150±10%	<1575	3700	3305	219.30	104.00%
分众传媒	11%	……	<700	1650	1409	9.60	55.09%
古井贡B	5%	770±10%	<385	900	441	103.90	50.21%
海康威视	6%	4400±10%	<2200	5800	4415	47.25	47.47%
沪深300						5042.01	23.08%
上证指数						3396.56	11.36%
2020/12/26			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8434	

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	37%	24000±10%	＜12000	27000	23177	1845.00	58.24%
腾讯控股	22%	66000±10%	＜33000	72500	46839	580.00	54.91%
洋河股份	19%	3150±10%	＜1575	3700	3198	212.18	97.38%
分众传媒	11%	……	＜700	1650	1510	10.29	66.24%
古井贡B	5%	770±10%	＜385	900	416	97.90	41.54%
海康威视	5%	4400±10%	＜2200	5800	4287	45.88	43.20%
沪深300						4999.97	22.05%
上证指数						3394.90	11.30%
2020/12/19			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8428	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

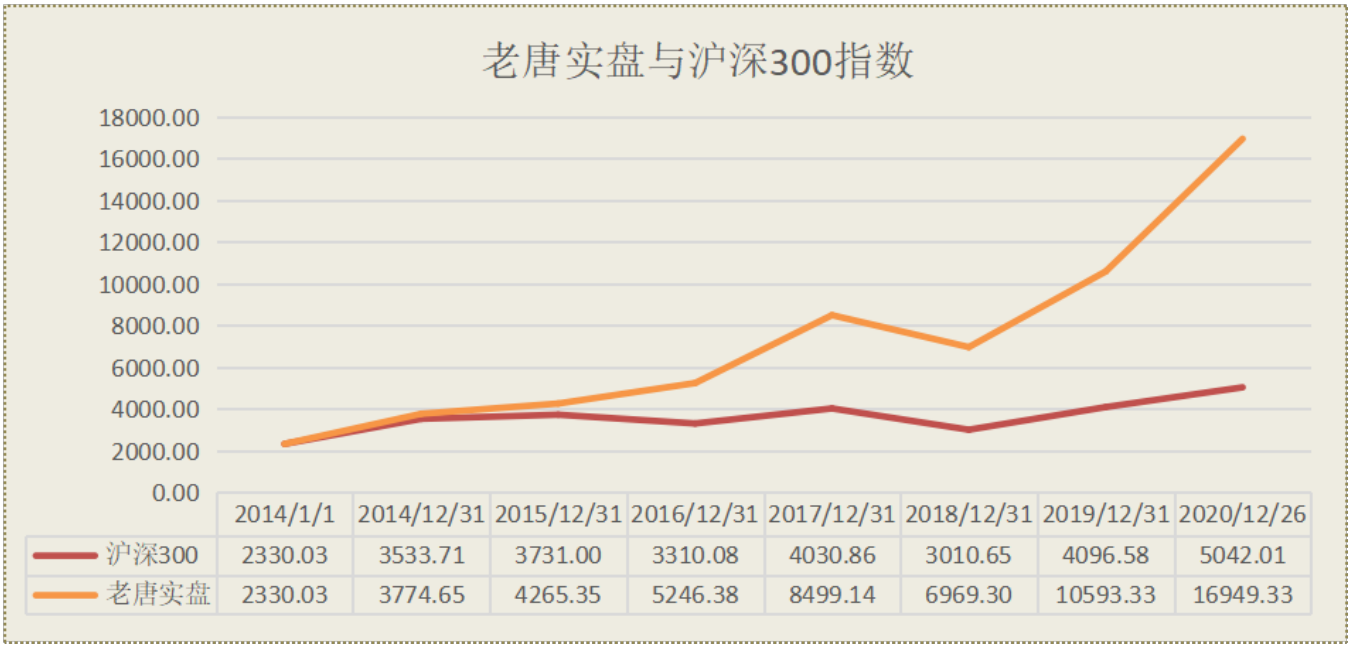
②仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收益

2020年内收益60%（四舍五入数据）。

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，60%（均不含新股中签收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为727。以6.99年折算，年化收益率约32.8%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/26
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	5042.01
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	16949.33

重要事项

本周好几条关于茅台的重要事项，典型的人红是非多

1. 茅台划拨4%股份

本周，贵州国资委全资子公司茅台集团，再度划拨4%股份（5024万股）给贵州财政厅全资孙公司贵州国有资本运营公司。

去年12月茅台集团已经有过一次同等数量的划拨，相关评论我在《老唐实盘2019/12/28》已经写过，前天也推送过链接给大家。

观点没有变化，不再重复啰嗦。

今年三季度，贵州国有资本运营公司（及其母公司贵州金控）通过市场减持了约1675万股（16752585股），套现约280亿。

四季度继续减持了约2141万股（21416267股），四季度最低股价1600元，最高股价1906.2元，按照中间价1750估算，套现约375亿。

两次合计套现约650多亿，本次划转后仍持股约6231万股（62311148股）。

贵州省财政急需现金续命（命，指借债的信用），加上茅台目前估值本来也不便宜，所以可以预计减持还将继续，而且速度不会慢。

对于减持，还是去年12月28日周记里写的观点：「关于抛售压力，我不是太关心」。

去年周记里举过的两个例子，今天还可以继续更新数据：

案例一：茅台原二股东2015年减持了547万股，回笼了不超过10亿现金，截止去年底损失超过55亿。

今天将时间延续一年，这547万股又多赚36.3亿。

也就是说，二股东2015年以不到10亿卖掉的股权，如果持有到今天，大约是10+55+36=101亿。

二股东就这样放掉了一个5年10倍的财富机会。

案例二：以投资茅台成名的投资人林劲峰，2003年投资约1200万买入茅台，持有到2015年清仓，获利超过10亿。

12年近百倍，无疑是超级成功的投资。然而，如果没有2015年的变现，到今天，它会是一笔17年超千倍的神话。

说这些，不是说别人卖出是错的。

而是说公司的未来取决于自身盈利能力的成长，与大股东二股东或者其他哪位股东的买卖行为，没有什么关系。

至于因此而造成的短期股价波动，我猜不出来，也不愿费神去猜。

还是那六个字“别瞅傻子，瞅地”✊

2. 上交所对茅台出局监管函

依据相关信息分析，这份监管函的内容，是批评茅台公司董事长高卫东在经销商大会上，涉嫌违规披露公司酱香酒销售数据——按照交易所规定，可能对股价产生影响的重大信息，需要先在证监会指定媒体上披露。

这属于交易所常规工作提醒，以前李保芳总也被批评过一次。

那是2018年经销商大会，保芳总披露了一些经营数据，遭到批评。

保芳总还向当时的美女董秘樊宁屏发火，说：“我不愿意受上市公司董秘办的约束，应该是董秘办来适应我。比如，今天我要公布一些数据，应该是董秘办来适应我，上市公司提前进行披露。”

所以，这事儿没什么可分析的。

本来我以为监管函还会提醒公司，尽快完善和明确公司章程里有关对外捐赠事宜的相关权限及流程，但从公司后续披露来看，似乎没有涉及。

关于捐赠事宜，我说过，我有观点，但不适合公开谈论😡

11月29日，我在书房以《关于小股东起诉茅台董事会的八点看法》为题，用打赏彩蛋的形式向三四百人分享过。



关于小股东起诉茅台董事会的八点看法

2020年11月29日

<已删除，现在可别去糟蹋钱了>

至今，我仍然认为该文观点不方便公开发表，所以针对这件事情的提问会直接被略过，请大家体谅

3. 市监总局加强茅台酒价格监管。

这又是一条媒体带偏方向的典型案例。

这事儿，其实是针对茅台酒经销商的。

市监总局要求经销商们在元旦春节期间，严格自律经营，不搞价格串通、价格哄抬、价格欺诈，不做损害消费者权益、扰乱市场秩序的违法行为。

简单的说，这里市监总局和上市公司其实是LBWJ，都意图通过行政手段来打压批发零售价格。并不是市监总局针对上市公司。

说起这行政手段，一个丑陋的笑话就是“宣誓”。

茅台经销商大会上，高管们带着经销商举起拳头庄严宣誓：不加价销售、不囤积居奇、不哄抬价格、不转移销售、不虚构销售……

这种自欺欺人的笑话，只要不是瞎子聋子，都知道本剧故事纯属扯淡。

逼着大家宣誓的人也知道人们知道当事人自己也知道这是假的。

这种心态下，看这些假模假样的表演、庄严投入的表情和荡气回肠的誓言，就和看一群小丑的滑稽戏差不多。

一群算是有钱的人（以一年十吨茅台配额为例，什么不用干，转个手至少有超过2000万的税后净利润到手），还为了钱被迫扮小丑，真替他们悲哀

更可笑的是，以前带领大家宣誓的茅台高管，今天绝大部分都在监狱里剃了光头，身披黄马甲，大声背诵监规，甚至可能正在向一个毒犯牢头宣誓「我宣誓，一定把

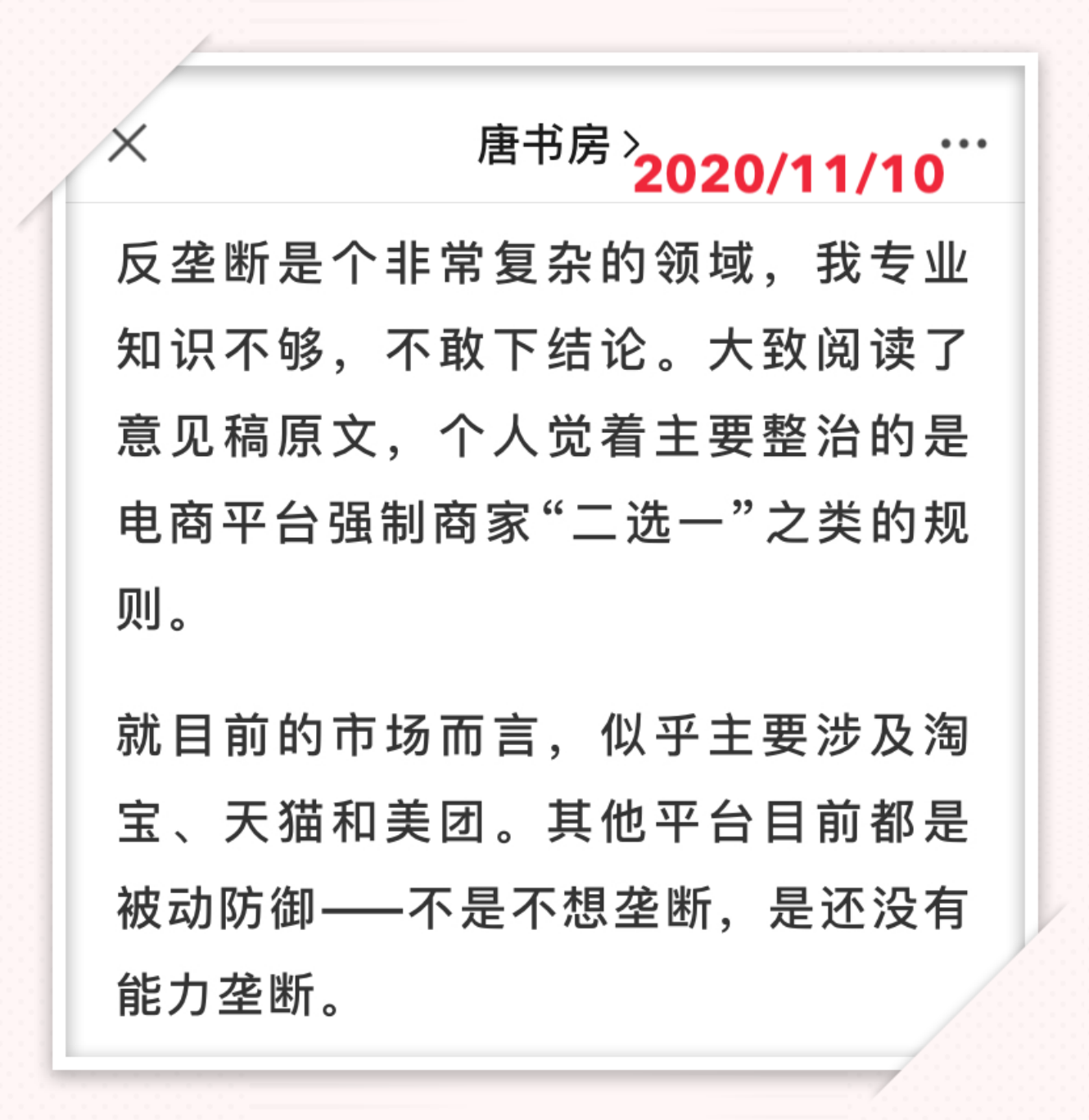
便池刷的饭碗还干净」

说起市监总局，最近市监总局的大动作是针对阿里巴巴电商平台要求商家“二选一”行为的立案调查。

许多持有腾讯的朋友心慌慌了，追问老唐下一个会不会是腾讯，腾讯的估值要不要下调，等等

下一个会不会是腾讯，我不是局长，说了不算。

但我粗浅的理解是



以及

上述行为里，腾讯可能涉及的违规，似乎主要就是“拒绝为其他市场主体提供服务”，即经常在微信或QQ平台上，禁止或屏蔽其他平台的商品或服务链接。

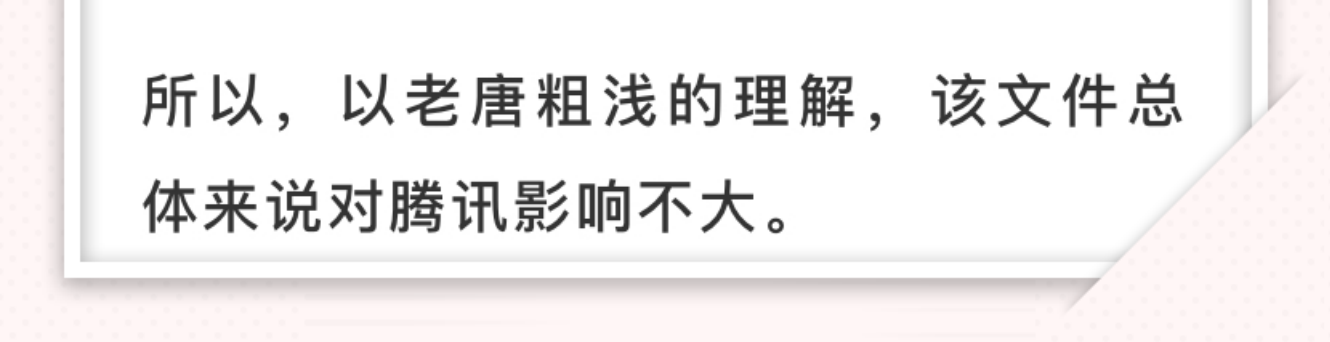
预计这部分要做出整改。具体怎么改，我现在猜不出来，留给小马哥他们一帮人去解决。

总不能让他们拿着我的工资然后整天游手好闲，对不？😆

其他几项貌似都不涉及。

游戏领域，腾讯的游戏是单独的服务或商品，不属于平台经济；

广告、金融和云，目前都不具备市场支配地位，套不上垄断问题。



没有其他需要补充的观点。

如果市场能够借着这个「故」将腾讯的股价打下来，我不介意占点小便宜，再想办法增加一点腾讯的持仓。

4. 茅台春节调价预计无望。

接下来要说点儿真正的坏消息了。

据一家券商的调研信息，说各地经销商已经基本完成1月份的打款，打款标准还是969元/瓶。

这意味着元旦春节上调出厂价的预期，可能要失望。

继续维持对2021年茅台净利润540±10亿范围的估算不变。

5. 《巴芒演义》入选豆瓣读书2020年年度榜单

感谢书房读者@明月奴 通知🤝，《巴芒演义》入选豆瓣读书2020年度榜单。



去年这时候，是《价值投资实战手册》入选豆瓣2019年度图书榜。



希望明年还能看到《手把手教你读财报：新准则升级版》上榜

6. 刑法修正案加大对财务造假的打击力度。

今天，第十三届全国人大常委会第二十四次会议审议通过了刑法修正案（十一），并将于2021年3月1日起正式施行。

这是我心中的重要利好，是资本市场的重大进步。虽然还不够，但好歹是在前进

修正案大幅强化了对欺诈发行和财务信息披露造假的刑事打击力度。

对于欺诈发行，修正案将刑期上限由5年有期徒刑，提高至15年有期徒刑；

并将对个人的罚金，取消了原非法募集资金5%上限限制；对单位的罚金由非法募集资金的1%-5%提高至20%-100%。

对于信息披露造假，修正案将相关责任人员的刑期上限由3年，提高至10年，罚金数额取消原20万元的上限限制。

修正案明确将保荐人作为提供虚假证明文件罪和出具证明文件重大失实罪的犯罪主

体，适用该罪追究刑事责任。

同时，对于律师、会计师等中介机构人员在证券发行、重大资产交易活动中出具虚假证明文件、情节特别严重的情形，明确适用更高一档的刑期，最高可判处10年有期徒刑👍

修正案还强化对控股股东、实际控制人等"关键少数"的刑事责任追究。

明确将控股股东、实际控制人组织、指使实施欺诈发行、信息披露造假，以及控股股东、实际控制人隐瞒相关事项导致上市公司披露虚假信息等行为纳入刑法规制范围。

7.本周有1篇读书笔记入选

入选笔记是：价投新人在学习中提炼——by@诗酒_趁年华

请这位朋友留下收货地址——如果选择老唐的四本书签名套装做奖品，或，留下微信号——如果选择加老唐微信好友做奖品。

无论是否入选，输出本身已经是对自己的巨大帮助，是非常深入的学习过程。我相信所有写过读书笔记的朋友，都会有这个感触。

借着这个激励，将双手放在键盘上，给自己一个成长的机会吧！

下周预计交易

无

再次提醒朋友们：

年底写总结啦。不知道有出入金的情况下，投资收益率应该怎么计算，以及如何简单迅速地计算年化收益率的朋友，不用提问。

直接向书房发送「收益率」，即可提取科普文章😎

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能**充满老唐个人的偏见和错误**。文中提及的任何个股，都有**腰斩**或翻倍的风险。

请坚持独立思考，万万**不可依赖老唐的判断或行为**作出买入或卖出决策。切记切记。

祝朋友们周末愉快

阅读原文


爱laoxiong2222 2020-12-26 20:35:53

你那么牛逼，为啥富豪榜没有你的名字呢 赞 26

作者

因为福布斯中国富豪榜第400名也有70亿身家，而我只在股市里赚到了几千万而已，距离榜单门槛还有十万八千里。这个答案你可满意？[呲牙] 赞 918


ok羽化的奕朦泷 2020-12-26 20:43:57

老唐上海机场还要观察多久呢[旺柴] 赞 25

作者

不取决于时间，取决于价格。 赞 212


天枰骄纵轻吟 2020-12-26 20:49:40

感恩老唐，继上次留言说赚到了人生第一个100万后，本周五今年收益率也成功突破100%。 对于这些超额收益，我更愿意看做是在唐书房潜心学习，真正认同价投之后的“意外之财”。 继续敬畏市场，心怀感恩（老唐），回家种地，相妻教子～[太阳] 赞 170

作者

恭喜恭喜 赞 77


神秘紫羊羊朱 2020-12-26 20:29:14

请问老唐截止今天，一共有多少个微信号关注唐书房？ 我朋友说分众才十几万户股东，关注唐书房的人至少也有十几万，所以老唐对分众的看法变为实际行动后会直接明显影响分众的股价！ 赞 15

作者

二十七万多人，但似乎经常阅读的也就五万上下，不太理解不读的人，关注着干嘛[捂脸] 赞 117

神秘紫羊羊朱

知道了，谢谢。不读的那些人这几年损失可有点大啊[偷笑] 赞 39


凌薇明 2020-12-26 20:54:54

256是顶格吗？今年收益率高的有点意外，都是在老唐这里学到的……最后两周都来个顶格打赏。按茅台杯，一杯差不多50RMB粗略估算，我遥敬老唐10杯酒[呲牙][呲牙]

[呲牙] 赞 82

作者
谢赏，祝 来年收益更高[呲牙][握手] 赞 52


小闹心皿 2020-12-26 21:30:25
我向身边很多亲朋好友推荐了老唐的公众号，也向他们推荐了价值投资，但是貌似每周只有就一两个人看。这可能是书房有很多僵尸粉的一个原因。[呲牙] 赞 9

作者
不是书房，是公众号普遍如此，据某些机构的数据说，公众号的打开率现在一般在1%左右。书房基本在20%以上，算相当高的了[呲牙] 赞 81


玉如陌上人教 2020-12-26 21:38:50
在您投资生涯中，有因为高估卖出后股价跌下来又接回来的情况吗？ 赞 7

作者
抛弃这个念头就好了，永远比较。是不是自己之前卖出过，不重要。 赞 65



悲惨系 2020-12-26 22:11:05
腾讯所有盈利的根基都来源于社交，这个也是名副其实的垄断吧。 赞 4

作者
反垄断，反的是意图利用垄断阻碍竞争的行为，不是反存在着垄断这个事实。 赞 61


匿名的好友摸 2020-12-26 20:39:22
老唐，成都哪里吃火锅最巴适？ 赞 7

作者
哪里都巴适，逮住人多的地方钻进去就是了，不会错的[呲牙] 赞 57


纺赴状的 2020-12-26 20:25:35
唐老师，您说什么情况会引发白酒行业进入低迷期呢？难道只有出现类似三公经费和塑化剂事件才会让白酒行业进入阶段性下降周期吗？请教请教[抱拳] 赞 6

作者
不见得，要崩的时候，理由千奇百怪，多得很。而且，其实白酒行业目前并不算景气，真正景气的只是高端白酒[呲牙] 赞 55

纺赴状的
是的[抱拳]高端酒可以用产能估利润，中低端酒不敢恭维□只等偏高的估值消化不良，再进一些

散碎银两了，期待奋进迈向高端的洋河和消化不良的茅台了[阴险]

赞 18



咸蛋加皮蛋双子

2020-12-26 20:57:24

唐老师，请教一个问题。感觉这两年主动基金被越来越多人看好，很多大V也说自己会逐步放弃指数基金，全仓优秀主动基金，比如睿远成长价值混合这类的。数据分析也表明，在A股也是有七八成的主动基金是跑赢指数的。那么想问，小白或者工薪阶层，可以不研究个股直接长期定投510300，现在这个结论还成立吗？优秀的主动型基金跟510300您会倾向于选择哪个呢？为什么？

赞 13

作者

成立。如果是我，我会倾向于指沪深300指数基金——个人观点，仅供参考。

赞 48



大哥哥你在等我

2020-12-26 20:26:03

没聊洋河 洋河今年表现比茅台好

赞 6

作者

没事儿，聊它干嘛？是聊事儿，不是聊表现[呲牙]

赞 45



小山羊洋时代

2020-12-26 20:27:33

老唐，上海机场财报解读什么时候推送啊

赞 9

作者

春节后考虑吧，又不着急，好多朋友还希望留够自己做作业的时间呢！

赞 44



第三个人✉

2020-12-26 22:26:43

从张居营到杨天南再到唐朝，你的公众号看了几个晚上，是知识还不够吧有的地方看着有点深奥，感叹你的知识怎么这么渊博，这是经过多少年努力的积累呀！好想把你的知识装进自己的脑袋，就必须要跟你一样多阅读多思考这些有关的书籍，也许是心急，感叹上班一天下来只能看个把小时的书，我何时才能如你一般，一半也好，一下想地你公众：的知识看完学懂，一下又说还是把你的书看完这些，一下又觉得把你的公众号和书全看完了还是不够……，我想给我个书房，不要上班，就让我静下来看书吧，不要来打扰我……

赞 15

作者

日拱一卒 不期而至[调皮][握手]

赞 43



未曾遇见披

2020-12-26 20:51:54

老唐好像从来没有公开评论过这一届茅台管理层，对李保芳还评论过呢，不如评论一下呗？[奸笑]

赞 5

作者

评论一个人，总要观其言行一段时间才可以吧，不能看个名字，道听途说几句就对着人家巴拉巴拉[呲牙]对不？

赞 43



韩酥萌息 2020-12-26 20:31:17

老唐，福寿园性价比越来越高了，还没有心动吗？[呲牙]

赞 14

作者

现在不告诉你[阴险]

赞 39



热情的蔡的欢 2020-12-26 22:12:18

反垄断有没有可能要求互联网巨头让利，甚至最终让平台型企业变成公用事业？

赞 4

作者

一切皆有可能。哪怕你问我会不会直接国有化，实施没收，我也不敢打包票说绝对不会。投资，本就是对不确定性做出判断后下注。

赞 19

作者

未来永远都不可能是明朗的。事实上，不确定性是追求长期价值的投资者的好朋友——沃伦.巴菲特 1979年8月6日接受《福布斯》采访。

赞 36



蜜桃陳time 2020-12-26 21:28:56

老唐，你好，请教一个问题，有人认为90后，00后不喝或少喝白酒了，你买了很多白酒股，你怎么看待这个问题？谢谢

赞 2

作者

这个话题前后参与讨论的快十年了，实在没有兴趣继续，也实在说不出什么新内容了。见谅哈[抱拳]

赞 36



因迩而乐冠 2020-12-26 20:30:10

到了今天，我实在是忍不住把去年12月28号那位moon读者的留言大胆替ta再发一次： 老唐您好，我发现您的收益主要是洋河贡献的。感觉其它持仓都是用来拖累洋河的，您怎么看？[Grin][Trick][Trick][Trick]

赞 24

因迩而乐冠

还有啊，明年我也要来问。唯一的希望是把提问中的“洋河”换成“腾讯”。

赞 26

作者

潘兄调皮[奸笑][胜利]

赞 36



花下立清香季 2020-12-26 20:46:19

老唐对近日热门白酒股闪崩您是怎么看的（金种子 老白干 会稽山） 赞 3

作者

没看。 赞 34



浮生渲染情剂 2020-12-26 20:45:11

今年到目前为止算上打新收益60%，最高摸到过65%，太知足了，去年70%，连续两个大年，预计明年-10%至+10%，估计落在负值的概率要大一点，但是我有把握在21年，22年，23年三年之内累计取得50%的收益[微笑]，还是感谢老唐，把我拽进"夹头派"这个大门，因为这个收益是躺赚来的，不是在每天刀光剑影中得来的，投资变成了一种享受。

赞 32



沉默在我们茶 2020-12-26 20:29:28

下午把问题都问了，不知道问啥了，我要给微信提个意见，评论的时候能上传图片。[呲牙]，老唐，新书有读书笔记吗？ 赞 8

作者

照顾你，上墙让你妈妈看见你[呲牙][玫瑰] 赞 31

沉默在我们茶

哈哈哈[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 7



梁查器 2020-12-26 20:35:23

老唐，您好！腾讯的买点会不会稍微上调，毕竟现在的价格离您的买点还有百分之二十多的差距，感觉很难调整那么多吧 赞 5

作者

无此打算。 赞 30



如曼Mildred 2020-12-26 20:56:06

老唐，上周的周报写着，分众按照席勒市盈估值法，到2021年总和盈利368亿，年度平均利润36.8亿，在无风险收益率为3%~4%的当下，合理估值市盈率取值25~30倍，分众传媒合理估值视为1000亿±10%范围。 算了下，估值范围应该在36.8亿×25PE~36.8亿×30PE = 920亿~1104亿，取个中值应该是(920+1104)/2=1012亿±10%范围，为啥您这里算出的是1000亿±10%范围，怎么算出来的，求教 赞 14

作者

就是一个范围而已，没那么严谨。你要用1012也可以啊，我只是取整方便记忆[呲牙]

赞 29



柔狸织

2020-12-26 21:56:59

老唐60%多的仓位在白酒，我不懂洋河，所以觉得这价位洋河换茅台可能更安稳[害羞]

赞 3

作者

这急转弯，容易翻车。正常的表达不应该是「我不懂洋河，所以我无法发表看法」咩？[偷笑]

赞 25

柔狸织

哈哈，纠正的极对！

赞 3



黑夜黎明210655

2020-12-26 21:00:46

唐老师，洋河加仓了？

赞 8

作者

没有啊，你阅读的太慌张。

赞 24



空心守着人盖

2020-12-26 20:42:34

老唐好！一个老问题还要请教下，我理解古井B的市值计算，目前古井B近低估，但古井A已高估，一般来说古井A、B股价联动，且有一个大概的折扣关系，那么古井A因高估下跌会连带古井B下跌，古井B虽然近低估，但价值如何实现呢？

赞 3

作者

我既不理解所谓联动，也不认同必然存在折扣关系，也希望它一直不涨，所以你的三个问题我都回答不了。

赞 24



看透你也恨假

2020-12-26 21:54:54

新来的，请问老唐，什么时候会开新仓啊？现在持有的这些好像都太高了啊。

赞 4

作者

什么东西叫新仓？不懂。

赞 5

看透你也恨假

除了现在持有的股票，新买入一支看好的标的啊。

赞 3

作者

哦，如果是这样，我希望最好是一百年都不开新仓[呲牙]

赞 23



幽爱井 2020-12-26 20:43:36

表中洋河一年内卖点还没调成4700呢？ 赞 4

作者

前两周不是说了咩[机智]反正暂时触碰不到，元旦调整，好找。 赞 23



我的太阳nice 2020-12-26 22:26:29

喜欢老唐研究起来很严肃认真，有工匠精神，开起玩笑来又幽默风趣，比听相声还搞笑。长期投资业绩远超一众私募大佬，可又大隐隐于市，坚持不出山，只做个人投资者，但写的书个个经典，又帮助了包括我在内的千万个普通人问道授业解惑，通过价投康庄大道改变命运。 赞 22



琴有独终豪i 2020-12-27 10:56:43

唐叔，我看到了，one more是你家公子[呲牙]。从内容看，唐公子在你的熏陶下以后也会是level很高的人物！我心里也是这么想的，等我孩子长大... 赞 3

作者

不是。你误解了，这位朋友给我说，他妈妈也关注书房，但其实看不懂书房文章，也不是为了读文章，每次进来只是为了看看他发言没有。这种扑面而来的母爱，让人感动，所以特意给上墙让他妈妈看见[呲牙] 赞 20



小师妹我来了哟 2020-12-26 20:36:02

穷汉养了个漂亮闺女，欠了一屁股债，只能使劲靠卖闺女了，不过话说要是有钱人家的漂亮闺女，还能便宜了我等穷汉吗？ 赞 20



他他他他勿 2020-12-26 20:32:23

对港股通不太了解的小白想问问，用港股通买腾讯划算么，手续费是否对长期收益产生比较大的影响？ 赞 9

作者

影响可以忽略。 赞 20



唯美小婷涂 2020-12-26 20:20:47

沙发 赞 18

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您慢慢品着~[呲牙] 赞 20



墨小兮卷 2020-12-26 21:41:17

想读一下税方面的书 弄懂企业到底都交了哪些税 请问唐老师有没有推荐的书呢？ 赞 2

作者

这种书应该很多吧，不过你想知道企业交什么税，公司财报里就有的。一般企业涉及的主要就是增值税和所得税两大块。白酒企业多个消费税。另外还有以增值税和消费税税额为税基的城建税和教育费附加，金额都很小。 赞 18



夏影灼瞳勾 2020-12-26 21:27:55

感谢老唐，五年玩掉了200万重新出发！ 赞 18

作者

[擦汗] 赞 14



我是芒果大黑黑 2020-12-26 20:23:58

糖糖这次的五千本还有彩蛋吗？ 赞 5

作者

会有的[OK] 赞 18



凉人离心剂 2020-12-26 20:27:28

老唐，请问能不能对某个地产股做一下财务分析，我想学学你分析的思路

赞 6

作者

六年前，我在《证券市场周刊》发表过一篇名为《该不该买万科》的文章，你要感兴趣的话，可以找来看。不过，我不太懂地产的，别误导了你[呲牙][握手] 赞 17



旧心论满 2020-12-26 21:49:04

用港股通买腾讯是不是没有大A打新市值？ 赞 1

作者

对，随便用啥渠道买腾讯，都不算大A打新市值[调皮] 赞 16



小默狮 2020-12-26 21:16:26

制裁海康不准投资海康的股票，你说是使得流动性减少从而提高海康的融资成本，请教流动性和融资成本互相影响的罗辑？ 赞 7

作者

看《巴芒演义》300页。 赞 14



弹的正义夫 2020-12-26 21:34:02

老唐，按实战手册对茅台隐藏收入的算法，洋河从09年上市到现在也隐藏了50来亿的收入。但是洋河一直没有做平滑（哪怕是主动调整时期），只是因为管理层比较靠谱，不屑去做这种听上去不怎么光明磊落的事情吗？还是另有其因？ 赞 2

作者
销售政策不同，洋河的算不上隐藏。 赞 13


银河映彩霞妨 2020-12-26 21:01:51
恭喜老唐。新书明年入选毫无疑问。 赞 13

作者
谢谢大家的肯定[呲牙][握手] 赞 9


栘惘霏 2020-12-26 20:32:18
新准则升级版京东显示要1月9号后才有货，这是延后了吗？ 赞 9

作者
不太清楚，应该不会，估计是电商口径留有余量。出版社说的最晚28号就有现货了。 赞 12


张琪张琪琪完 2020-12-26 21:20:43
期待着老唐的签名书！疫情影响了老唐的户外运动，建议您在家练习鳄鱼爬
[呲牙]众粉丝都希望您身体倍棒吃嘛嘛香呀[憨笑][憨笑] 赞 10

作者
[捂脸]力争尽快恢复运动[抱拳] 赞 11


柒陌雪览 2020-12-26 21:13:35
老唐，不知道能否增加一列一年内估值栏[让我看看] 是不是太偷懒了[奸笑] 赞 2

作者
不能。是。 赞 11


半夏微衰 2020-12-26 20:20:58
抢 赞 10

作者
黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，慢慢想，不着急~[胜利] 赞 11


島中疯卧 2020-12-26 21:37:43

股市这几年的经历可以写一本小说了，它实实在在教会我，人是赚不到你认知以外的钱，凭运气赚来的钱凭实力输掉。现在每天花一个小时读你的书，理科学渣读起来真的有点难。第一遍云里梦里，第二遍似懂非懂。休息一天开始读第三遍 赞 10

作者
[拳头]加油。 赞 3


子千畅要 2020-12-26 21:01:23
酿酒行业整体的估值是不是偏高了，舆论环境不太友好 赞 3

作者
是 赞 10


珊儿尊 2020-12-26 20:26:01
老唐，昨天晚上和朋友一起在微信上抢车位，很紧张，但都抢到了较为理想的车位[呲牙]。今天也提前在网上下单了你的新书，准备备先睹为快了[微笑][微笑][微笑] 赞 3

作者
抢车位，游戏？[疑问] 赞 4

珊儿尊
不是游戏，是真的[捂脸]。碧桂园现在很喜欢用这种方式卖车位，即准业主在同一个时间内，用手机微信在指定系统上一起抢购某个心仪的车位（可提前收藏一定数量的车位，类似加入购物车），时间很短，通常在30秒内完成。先抢到的车位就会锁定，显示“已售车位"，第二天就可以去销售部签约。如果是热门的车位，通常有几十人收藏并抢购的，很难抢到的。这可能要拼个人的网速、手机速度，或者更多的是运气吧[呲牙]（这也和抢您的新书有点类似[偷笑]），如果抢不到心仪的车位，只能选择中间位等比较差的车位了，这也是我第一次这样抢购车位[偷笑][偷笑][偷笑] 赞 10

作者
哦，我头次听说[呲牙]恭喜恭喜，抢到理想车位[胜利] 赞 8


爱担柴的人fly 2020-12-26 22:15:05
老唐，你好！请问通过京东上的预售买洋河梦6+靠谱吗？ 赞 3

作者
洋河在京东有旗舰店的，如果是那里销售的肯定靠谱。 赞 9


很難遇見 2020-12-26 20:31:27

外卖平台让商家二选一是饿了么先搞起来的，属于搬起石头砸了自己的脚 赞 9



口蜜腹賤叶 2020-12-26 20:59:20

老唐，你曾经说过腾讯中长期增长看金融深化和投资价值提现，现在政策风向感觉是要限制互联网巨头触角伸向金融领域，这会不会影响到腾讯的金融深化？此外，反垄断会不会限制腾讯的投资并购，进而影响腾讯的投资布局和相关业务整合呢？ 赞 3

作者

不会。不会。 赞 8



大人已退隐喧 2020-12-26 20:28:50

老唐，问下《新版手把手教你读财报》出来后老版的是不是就没有参考学习的价值了？ 赞 1

作者

是。直接看新手财就好了，新手财即包含了老手财的优化修订版，又额外增加了约八九十页内容的新准则升级内容。 赞 8



九呎狮子 2020-12-26 22:00:09

我看到的古井贡B当前市值咋是523.24[抠鼻] 赞 2

作者

你看到的是港币市值。乘以港币兑人民币汇率就是表格里的人民币市值。 赞 7



被爱情追逐耻 2020-12-26 21:03:50

请教老唐一个问题，计算上市公司持有现金收益率的时候是用利息收入除什么时候的货币资金，想着除期末的话会不会由于整个时间段有一些现金收入没有利息产生而低估整个现金的收益率。 赞 2

作者

可以用期初期末之和除以2来模拟。 赞 7

被爱情追逐耻

感谢老唐指教，除所有类现金的总和吗？ 赞 2

作者

存款 赞 7



青楼女伶乂 2020-12-26 20:55:18

不知道在哪篇文章的评论里，记得老唐回复过学习投资看书的顺序是：巴芒

演义、手把手读财报、价值投资实战手册。我学习的时候是按照：手把手读财报、巴芒演义、价值投资实战手册。先学习财务知识，再学习投资理念，最后实战，否则读不懂巴芒演义里面投资案例，投资前后财务状况对比的精妙。 赞 7



靠谱的富贵 2020-12-26 20:32:24

刑法修正案这个老唐预计能起到多大作用，以后财报水分会大大减少吗 赞 4

作者

总会有些作用的[呲牙] 赞 7



爽朗的QQ小东0 2020-12-26 20:29:35

跟老唐学习，除非救命，做一个终身净买入者！感谢老唐今年给我们带来60%的收益[呲牙] 赞 7



逢床作戏日 2020-12-26 20:25:45

茅台：利润额？我年初不是告诉大家了么，说多少就是多少。明年多少，我还会告诉大家的。 赞 7



鱼蛋晚 2020-12-26 23:13:44

今天把从19年刚入股市至今做了个总结，翻看交易记录发现一个明显的变化就是联系频次减少了100%，也就是今年无交易，19年总共交易了66次，那个时候跑偏了，还好来了书房学习，就默默的认真学习分析方法，认真查找数据，认真做估算，不到买点绝不入场，只抄了洋河，收益率130%，所以十分感谢唐书房，我的投资领路人，谢谢。 赞 6



眼眸泪凄廖窃 2020-12-26 22:07:09

老唐，还有一个问题你可能没有注意到，那就是习酒的同业竞争问题。我最近看贵州茅台官方公众号中推送的文章，感觉现任茅台集团的管理层是非常希望做大做强集团子公司，特别是习酒公司。按理来说，当年茅台股份公司上市的时候，就同业竞争问题是有过承诺的。不知道习酒公司不断壮大会对股份公司影响几何？股份公司的质地不错，但是也经不起如此折腾。在目前估值已经不便宜的情况下更是如此。另外，关于茅台酒不提价，我也是认同这样的判断的，不然经销商大会上与经销商的合同都已经签订了，要是明年提价，大会上就需要统一宣布和说明了。只是，我确实想不通，提价难道不是对国家、股东、真正的消费者都有利的事情吗？为什么提价如此之难呢？老唐给大家分析一下吧！ 赞 3

作者

同业竞争承诺早过期了。习酒和茅台酱香酒构成竞争，和茅台其实不构成竞争。而且，我不认为习酒的竞争对股份公司是坏事。拒绝提价这事，我也分析不出什么新东西[呲牙] 赞 6



银河牌嫉妒咬 2020-12-26 21:51:45

hqxhqx的问题，也曾向老唐提问过，现在回看了《演义》第300页，也只理解到买家减少，会降低价格，但这是二级市场交易价格，怎么影响一级市场融资成本呢？ 赞 1

作者

二级市场股价高，公司增发、配股（包括发股票对我收购）都可以得到更高的价格。这就是每一个买家，都从边际上降低了公司的融资成本。 赞 6



为他命住 2020-12-26 21:02:05

造假的处罚还是太轻 赞 6



妮748新WJ 2020-12-26 20:57:54

老唐，《巴芒演绎》中有一处注释的计算，看不懂，劳烦解释下。“债券市场一般用收益率上涨来表示债券市价的下跌。比如发行利率5%的债券，收益率从5%飙升至6.25%，代表债券价格从100元跌至80元，因为5/80=0.0625，机6.25%”按我的想法，算出来价格应该是跌到98.82元才对，不知道老唐的这个算法怎么理解的？ 赞 6

作者

市场的规则，它们不听你的想法，你记住就行了。 赞 6



衬托的凄凉齿 2020-12-26 20:45:28

提高造假惩罚成本，虽然说杜绝不了所有的造假，因为某些人就是资本市场亡命徒，但是能极大程度减少的数量，这是大利好。 赞 6



际抗饭团 2020-12-26 20:43:06

一直期待手财升级版，各大网站都是9号才发货，有点等不急了，心痒...

赞 1

作者

估计网站留有安全边际，出版社说的现货不晚于28号。 赞 6



罗罗罗蒂的老巢 2020-12-26 20:42:44

真希望腾讯能借这个故往下探探，让我也有机会上车。看了他一年多了才想清楚一些问题，才准备入手，似乎错过了好多好机会啊。 赞 6



小疯子裸 2020-12-26 20:21:53

洋河不是要改成4700吗？ 赞 1

作者

下周周记里统一处理。 赞 6



莫妮卡vaeuio0 2020-12-26 21:35:13

今年的心态，跌跌跌（等我攒点钱呀，想买啊），涨了（我去，没得买了），收益15%（到今年预期了，一要不要清？二不能清，没到卖点。循环往复），收益40%（我去，去感谢老唐带队，小金额不大），今天（等2020尘埃落定） 赞 5

作者

[呲牙] 赞 4



以禅悦为食臊 2020-12-26 21:30:07

关注书房好像一年了估计，虽然还没有建仓，频道翻来书房的文章，几本书买来也没有看太多，手1前面部分看了几遍，后面跳跳看的，但是还是收获巨大，基础太差只能慢慢悟了。 18年第一次投资，3100点开始定投，就纳闷巧合，2490多点清仓[流泪]，就这样符合韭菜性格，当时想还会跌倒1500点（微博神棍观点），也一直在想，为何人会在底部跑了，而3100-2490都能忍住！现在虽然价位有点高，把唐老师的几个持仓股按照投资思路好好看了，虽然目前价格不便宜，打算腾讯和古井建仓部分，收益肯定没有3年一倍估计收益，但是也满足。 通过理论学习最大的收获：不会吓得轻易下车了！□□谢谢唐老师！ 赞 5



缺席咬 2020-12-26 21:28:04

□□□更可笑的是，以前带领大家宣誓的茅台高管，今天绝大部分都在监狱里剃了光头，身披黄马甲，大声背诵监规，甚至可能正在向一个毒犯牢头宣誓「我宣誓，一定把便池刷的饭碗还干净」图片 赞 5



影子爱人窗 2020-12-26 21:12:27

今年收益主要靠洋河，洋河也真给机会，明年难了[呲牙] 赞 5



庸人不自扰索 2020-12-26 20:54:44

正在客厅抱着老唐的“价值投资实战手册”读的津津有味，特别是开头“泸州老窖”的例子，完全颠覆了我对“股价提高才是收益来源”的观点。 喝了两杯茶，还没压下惊...有些迷茫了，继续往下翻。[呲牙] 赞 5



男贪新欢剿 2020-12-26 20:51:43

因为有事，忘了设闹钟，没有抢到手把手升级签名版，好伤心。现在天天在刷当当抢新书。另外唐哥，洋河的M6＋的成功，稳定增长确定性极高，是否可以将合理估值调回130x25[呲牙] 赞 3

作者

前不久预告过了，元旦前后会调整的。 赞 5



笑眸观 2020-12-26 20:36:11

现在路边收茅台的价格相比年初涨了不少，2020的肯出2200，今天要了一张名片，等我抢到了赚了几百块 赞 5



铅笔描绘你讽 2020-12-26 20:30:13

这个收益令人折服，福寿园没有买入观察仓吗？ 赞 4

作者

暂时还没有。 赞 5



豆寇小小柒追 2020-12-27 02:24:53

我知道关注老唐的人很多，但来虚心学习的人很少，五六万看文章的买签名版的才三千多人，我觉得这就是股市赚钱与不赚钱的秘密，大家不愿意付出'只想得到一个上涨的代码，其实哪里都一样没有耕耘哪来的收获！就算天上掉馅饼凭什么会砸中你，就算砸中了你有本事接的到吗？凡事还得在自身'素质上下功夫，日拱一卒，不期而遇！ 赞 4



欢和辞诠颂桌ok 2020-12-26 21:10:06

恭喜唐老师获得殊荣，作为唐粉与有荣焉[耶]立个小目标：明年春节期间把读后感写出来！ 赞 4



7个汉字沙love 2020-12-26 20:59:34

抓只 2. 上交所对茅台出局监管函 是出具吧 赞 3

作者

哈哈，谢谢细心[握手] 赞 4



天枰骄纵轻吟 2020-12-26 20:52:05

老唐这几天签字累吧？ 赞 2

作者

还好，谢谢[呲牙][握手] 赞 4



洋娃娃鱼儿迷 2020-12-26 20:49:11

腾讯的垄断是由社交的粘性天然形成的商业壁垒。这种壁垒和垄断坚不可摧[得意] 赞 4



温柔控晤 2020-12-26 20:30:55

请问贵著作几本书有合辑一起购买的链接吗，谢谢！ 赞 4

作者

等新手财有了现货后，当当京东天猫估计都会有三本四本的套装出售的。目前预售状态下，它们没法捆，因为没货可以发。 赞 4



蘑菇不开花娅 2020-12-26 20:29:34

多年来第一次打赏，多谢老唐带领入门 赞 4



挡何及比 2020-12-29 08:13:01

老唐你好，新手问个问题，在别的地方老看见有大V说散多必杀，散多必墨迹，你为什么会公布实盘，不怕粉丝蜂蛹而上导致收益受到影响？

作者

什么庄啊散啊的言论，都是投资没有入门的垃圾思维。 赞 3



月月悦 2020-12-28 14:17:52

为什么我用老唐给的数据，总市值除以股价，等于80亿股，而同花顺上写的是96亿股呢 赞 1

作者

腾讯总股本95.92亿股，同花顺是对的。你错在忘记了表格里是人民币市值，而腾讯股价是港币，需要用表格最后一行的汇率做折算。 赞 3



阳阳敲 2020-12-28 10:17:35

看了老唐2本书，第一次留言，看到一个小问题[呲牙]，巴芒演义139页“在华尔街交游”是不是该是“在华尔街交友”？ 赞 3

作者

''交游广泛''是个固定词汇，不是''交友''。 赞 2



旧时梦菊 2020-12-27 23:18:58

请教老唐：您在淘宝上长期打印的财报单张双面价格多少？能否告知具体的淘宝店铺名称？ 准备向您学习打印出来看，偶尔出门带上也方便。 赞 2

作者

通常是a 4纸黑白双面激光打印，单面5分，皮纹纸封面加两三元，包邮。通常一份二百多页的财报打印胶装皮纹纸封面加包邮，15元左右。很多店，你自己搜''打印复印''就行。 赞 3



叫必费心质 2020-12-27 12:58:46

唐老师，元旦后会有文章打包下载吗？准备年后打印第二本呐[666]，上一本是之前网友提供的两周年合集（20180903） 赞 2

作者

向书房发送''下载''，有截止今年一季度末的。 赞 3



小绚烂炮 2020-12-26 21:17:46

在过几日就可以读到唐老师的大作，一边读着书，一边等着腾讯给机会，心无挂碍，舒服 赞 3



勇敢Mei666 2020-12-26 21:13:03

还有几天2020就完事了，粗算一下52%，赶不上老唐了，贡献了一本签名版，好好读读，争取21年赶上！！ 赞 3



陌殇敏约 2020-12-26 21:02:21

这次的刑法算是对退市制度的一个安慰，退市制度看的实在让人窝火！ 赞 3



Super丶苏戏go 2020-12-26 20:51:51

要看着年底了。一年又过去了，跟着老唐吃肉 赞 3



大众偶像艺 2020-12-27 07:13:58

入书房较晚，请问老师，19年初的精装实战手册，有签名版和盖章版的区别吗？ 另外，新手财精装不漏可否没id限购一本 赞 1

作者

不管有没有，所有书的精装版，签名版，签章版，目前都已经没地方买了。所以，别管它了[呲牙][握手] 赞 2

大众偶像艺

在孔夫子旧书网淘了一本实战手册的精装。 巴芒演义去年只抢了盖章版，今年手财升级也没抢到[流泪] 赞 2

作者

[抱拳][握手]



go俄的黑色天空 2020-12-27 03:21:40

终于我可以微信支付了（绑老婆的卡）[偷笑][偷笑]第一件事就是还欠老唐的打赏，虽然入市不久但是因为老唐的文章和书引导我到一条正道上，学习价投不单单只是炒股

的方式更是从另一个角度观察和分析这个世界，人生的价值是什么是能够帮助到别人，相信很多人都会像我一样感谢老唐，因为你真的帮到了我们。最后祝老唐和家人merry xmas and happy new year..

赞 2



生凉薄嗓 2020-12-26 22:23:57

还是想吐槽一下，茅台集团发债买贵州高速，茅台集团划转茅台股份给国资

减持，合起来看不就是卖出核心优质资产，买回劣质资产吗？请问，这是什么资产配置的水平？另外，即便是要划转股份套现那岂不是提高出厂价以后市场也更容易承接这部分的股份吗？我看北上资金几乎天天买茅台，按照这速度减持，茅台集团是不想控股了吗？茅台虽然很好很强大，也不够填满地方债务的坑！

赞 2



被爱情追逐耻 2020-12-26 21:09:51

巴芒演义如同看小说一般，有滋有味，[偷笑]

赞 2



金牛是樱酱呀 2020-12-30 18:03:08

一口气又把老唐四十多篇关于估值和理念文章读完了，畅快啊！温故知新，

常读常新。对股价波动和老唐投资法又有了更深的认知！也更坚定归入唐门！老唐的投资理念逻辑环环相扣，投资路上有老唐就够了，其余的大多都是噪音，不听也罢[呲牙]

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

2020年12月阅读及荐书

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-12-31

收录于话题
#读书笔记合集 34
#2020年书房原创 117

2020年12月读书六本



其中《美股70年》和《追寻价值之路》是上个月的遗留，《分析与思考》是目前在读。

《追寻价值之路》和《美股70年》两本书，在11月末已经推荐过，现在读完更加推荐。

尤其是《追寻价值之路》，谈A股2000~2017年编年史的。期间已经在市场的，回味一下白云苍狗，蛮有意思的。

期间还没有入市的，正好迅速了解一下历史，避免遇到什么风吹草动就哆啰啰、哆啰啰😬

其实历史就是踏着相同的韵脚，在人性的贪婪和恐惧之间来回切换。

多看看历史轨迹，可以在市场又一次恐慌或又一次激昂时，多一点淡定，少一点疯狂。

《美股70年》前八章是美国股市1948~2018年的历史。

由于年代久远，加上和咱们关系不大，看起来难免有些啰嗦和无趣。但第九章到第十六章，我认为价值很大。

这八个章节的题目均为「美股XXX板块行情与基本面回顾」，分别是：必需消费板块、可选消费板块、金融板块、信息科技板块、周期股板块、公用事业板块、工业板块、医疗保健板块。

作者统计了每个板块的历史表现和个股特征，并与指数综合平均水平做了对比，这部分可能对理解不同类型的企业特征有很大帮助。

我将这八个章节的统计对比结论，摘录于本文末供参考。

推荐重庆市前市长黄奇帆的《结构性改革》。

这是一本好书。以前听张五常说过黄奇帆的经济学造诣很高，加上也偶尔在各类媒体上看他的一些公开演讲，对个人能力有一定的心理准备。

但读到这本书后，仍然觉得挺震撼的。

难以想象，黄奇帆老先生的知识面这么丰富（核心不是说深入，是说其涉猎之宽广），简直刷新了我对官员的认知，比上次读刘鹤的《两次全球大危机的比较研究》冲击更大。

黄奇帆对土地利用、房地产开发、企业招商和小微企业扶持等方面有经验不奇怪，他原来做重庆市市长就主抓这些。

对中美关系的认识很深刻，也不奇怪，作为中共高官肯定没少思考和讨论这些。毕竟站的高度，看的材料和数据级别，观点更加高屋建瓴实属正常。

但他对资本市场，对数字化经济，对区块链技术，对国有资本运作等方面的深刻认识，就震惊到我了。

感觉读了以后，最大的疑惑是「他哪有这么多时间和精力去覆盖这么多领域的？」，总体来说，受益匪浅。

而且书中很多观点正在变成现实，比如这次对蚂蚁金服及互联网垄断的重手，比如对房地产企业的三道红线，都是早在政策出台前黄老就谈过的内容👍

唯一遗憾的是，书中大量内容应该是黄老当初的演讲稿，但收录的时候居然没有标注首发时间，难免让人以为是马后炮。可惜了，是编辑的锅。

强烈推荐阅读。

正因为读过这本书后，我又下单了黄老的《分析与思考》。时间原因，还没读完。

不过，简单的翻阅之下，发现《分析与思考》除增加了关于货币的锚及货币制度分析的内容之外，其他内容在《结构性改革》里都已谈过。

只不过，《分析与思考》是面对复旦大学经济学院学生的授课讲义，而《结构性改革》是在各种论坛上的演讲。

相比之下，《分析与思考》更严谨，文章结构更正统。但《结构性改革》其实更平易近人，更好懂。

对于书房大多数读者来说，如果一定二选一的话，我个人更建议《结构性改革》。

当然，若不用二选一，将两本一起收入囊中，是更快活的事情。

刘润的《商业简史》，介于可以看看和值得推荐之间，看不看两可。

看书名以为是讲商业史的，结果不是。

全书从交易成本和网络密度的角度入手，将各种商业模式分型。

帮助读者形成了一个认识商业模式的框架，迅速理解每种商业形态解决的什么问题，赚的什么钱，可能面临的竞争是什么。

挺有趣的一本小书，就是真有点'简'，像快餐。

刘润老师写东西一贯以简单明了著称，真正不到两个小时就看完了。

对我而言，有点收获，但不多。

大致介于可以看看和值得推荐之间吧，看不看两可。

《也无风雨也无晴》，不推荐。

这是史良昭老先生关于东坡诗词的杂文合集。

史老先生生是上海古籍出版社的编审，或许由于年轻时所受教育以及从事古籍出版的相关工作的原因，全书文白间杂，读起来有点费劲。

不推荐。



以下是《美股70年》后八章书摘。

我认为这些内容对大家很有价值。

当然，看后觉得有收获，建议买书支持作者原创🤭

必须消费板块

1966年以来的近60年的时间里，美股必需消费板块ROE持续高于美股整体水平。

1966年以来，美股必需消费板块ROE中枢大致为18%，而美股整体仅为10%左右。并且历史数据显示，美股必需消费板块是唯一ROE水平持续处于美股整体水平之上的行业。

1966年以来的50多年时间里，美股必需消费板块PE平均值大约为18倍，中位数约为19倍，同期美股整体PE平均值和中位数分别为21倍和18倍。

必需消费板块PB平均值大约为3.5倍，中位数约为3.6倍，而同期美股整体PB平均值和中位数分别为2.1倍和2.0倍。

1968年以来，美股必需消费板块年化收益率为12.9%，美股整体收益率为10.8%，相比之下必需消费板块获得2.1%的年均超额收益率，在各行业中处于领先地位。

可选消费板块

总体来看，美股可选消费板块的盈利能力与美股整体水平相近，板块RE与市场平均

水平相差不大。

1962年以来的近60年的时间里，美股可选消费板块ROE基本围绕着美股整体ROE上下波动，两者ROE中枢水平大致相同，均在10%左右。

1968年以来，美股可选消费板块年化收益率为10.9%，美股整体收益率为10.8%，虽然相比之下近60年来可选消费板块年化超额收益率仅为0.1%，但其是美股所有行业中为数不多的能跑赢大盘的行业之一。

1966年以来的50多年时间里，美股可选消费板块PE平均值大约为39倍，中位数约为18倍，PB平均值大约为2.4倍，中位数约为2.3倍。

同期美股整体PE平均值和中位数分别为21倍和18倍，PB平均值和中位数分别为2.1倍和2.0倍。

金融板块

1962年以来的近60年的时间里，美股金融板块ROE在大多年份均低于美股整体ROE水平，但在金融危机之前两者ROE水平差距不大，中枢均在11%左右。

金融危机后，金融板块ROE水平中枢明显下降一个台阶至7%左右，并持续低于美股整体水平。

总体来看，美股金融板块的估值水平低于美股整体水平，板块PE与PB在大多数时间里均低于美股整体水平。

1966年以来的50多年时间里，美股金融板块PE平均值大约为13，中位数约为13，PB平均值大约为1.4，中位数约为1.3。

同期美股整体PE平均值和中位数分别为21和18，PB平均值和中位数分别为2.1和2.0，且在90%多的时间里，金融板块PE均处于美股整体水平之下。

1968年以来，美股金融板块年化收益率为10.6%，美股整体收益率为10.8%。

相比之下近60年来美股金融板块年化超额收益率为-0.2%，小幅跑输大盘。但与美股其他行业相比，金融板块的历史表现依然处于中上水平。

从收益率的驱动因素来看，近60年来美股金融板块的绝对收益率主要来自盈利的贡献。

具体来看，1967年底以来，美股金融板块指数10.6%的年化收益率中，盈利贡献了10.2%，而估值仅贡献了0.4%。

也就是说，近60年以来，美股金融板块的绝对收益率基本完全来自盈利的稳定增长，而板块的估值水平则长期维持稳定。

信息科技板块

总体来看，美股信息科技行业的盈利能力强于美股整体水平，板块ROE在大多时间里处于市场平均水平之上。

1962年以来的近60年的时间里，美股信息科技行业ROE，仅在20世纪90年代初和21世纪初爆发的“互联网泡沫”期间，低于美股整体水平。

其余大多数年份里美股信息科技行业ROE持续高于美股整体水平，中枢水平维持约12%，而美股整体仅为10%左右。

总体来看，美股信息科技行业的估值水平高于美股整体水平，板块PE与PB在大多数时间里均高于美股整体水平。

1966年以来的50多年时间里，美股信息科技行业PE平均值大约为29倍，中位数约为22倍，PB平均值大约为3.5倍，中位数约为3.1倍。

同期美股整体PE平均值和中位数分别为21倍和18倍，PB平均值和中位数分别为2.1倍和2.0倍。

且在近90%的时间里，信息科技行业PE均处于美股整体水平之上。

1968年以来，美股信息科技行业年化收益率为9.7%，美股整体收益率为10.8%。

相比之下近60年来美股信息科技行业年化超额收益率为-1.1%，远远跑输大盘。

周期股板块

总体来看，美股原材料行业的盈利能力略低于美股整体水平，板块ROE大多数时间低于市场平均水平。

1962年以来的近60年的时间里，美股原材料行业ROE水平在3%~20%区间中上下波动，中枢大致稳定于9%左右，美股整体为10%左右。

同时在大多数年份里，原材料行业ROE低于美股整体水平。并且由于较强的顺周期

属性，原材料行业ROE和美股整体ROE水平走势基本同步，二者相关系数高达0.7。

总体来看，美股原材料行业的估值水平略低于美股整体水平，板块PE与PB在大多时间里围绕美股整体水平上下波动。

1966年以来的50多年时间里，美股原材料行业PE平均值大约为21倍，中位数约为17倍，PB平均值大约为2.0倍，中位数约为2.0倍。

同期美股整体PE平均值和中位数分别为21倍和18倍，PB平均值和中位数分别为2.1倍和2.0倍。

所以总体来看，美股原材料行业的估值水平与美股整体水平基本相近，仅略低于美股整体水平。

总体来看，美股能源行业的盈利能力低于美股整体水平，行业ROE大多数时间低于市场平均水平。

1962年以来的近60年的时间里，美股能源行业ROE在大多数年份里均低于美股整体水平。

除2015年行业盈利能力大幅跳水外，能源行业ROE水平基本处在2%~20%区间里波动，中枢水平大致为9%，而美股整体为10%左右。

总体来看，美股能源行业的估值水平低于美股整体水平，板块PE与PB在大多数时间里处于美股整体水平之下。

1966年以来的50多年时间里，美股能源行业PE平均值大约为19倍，中位数约为15倍，PB平均值大约为2.0倍，中位数约为1.9倍。

同期美股整体PE平均值和中位数分别为21倍和18倍，PB平均值和中位数分别为2.1倍和2.0倍。

且在近90%的时间里，能源行业PE均处于美股整体水平之下。

1968年以来，美股原材料行业年化收益率为9.5%，美股整体收益率为10.8%，相比之下近60年来美股原材料行业年化超额收益率为-1.3%，大幅跑输大盘，在笔者统计的所有行业中表现垫底。

总体来看，近60年来美股原材料行业的绝对收益率主要来自盈利的贡献。

1967年底以来，美股原材料指数9.5%的年化收益率中，盈利贡献了7.7%，占据了绝对部分，而估值仅贡献了1.8%。

1968年以来，美股能源行业年化收益率为9.7%，美股整体收益率为10.8%，相比之下近60年来美股能源行业年化超额收益率为-1.1%，表现远不如大盘，在笔者统计的所有行业中表现中等偏下。

公用事业板块

总体来看，美股公用事业板块的盈利能力低于美股整体水平，行业ROE大多数时间处于市场平均水平之下。

1962年以来的近60年的时间里，美股公用事业板块ROE水平大多数时间在6%到12%区间中上下波动，中枢大致稳定于8%左右，美股整体为10%左右，同时在绝大多年份里公用事业板块ROE均低于美股整体水平。

总体来看，美股公用事业板块的估值水平低于美股整体水平，板块PE与PB在大多数时间里均低于美股整体水平。

1966年以来的50多年时间里，美股公用事业板块PE平均值大约为13倍，中位数约为13倍，PB平均值大约为1.3倍，中位数约为1.4倍。

同期美股整体PE平均值和中位数分别为21倍和18倍，PB平均值和中位数分别为2.1倍和2.0倍。

且在90%多的时间里，公用事业板块PE处于美股整体水平之下。

1968年以来，美股公用事业板块年化收益率为9.9%，美股整体收益率为10.8%，相比之下近60年来美股公用事业板块年化超额收益率为-0.9%，表现弱于大盘，在笔者统计的所有行业中表现处于中下游水平。

从收益率的驱动因素来看，近60年来美股公用事业板块的绝对收益中盈利和估值的贡献基本相当。

具体来看，1968年以来，美股公用事业指数9.9%的年化收益率中，盈利贡献了5.0%，估值贡献了4.9%。

因此长期来看，盈利和估值两个因素，对公用事业板块绝对收益率的贡献，均存在着较为重要的作用。

工业板块

总体来看，美股工业板块的盈利能力略高于美股整体水平，行业ROE大多时间处于市场平均水平之上。

1962年以来的近60年的时间里，美股工业板块ROE水平大多数时间在8%到18%区间中上下波动，中枢大致稳定于12%，而美股整体仅为10%左右，同时在大多年份里工业板块ROE高于美股整体水平。

相比其他行业，工业板块ROE与美股整体ROE水平重合度较高，尤其是20世纪60~90年代，二者基本完全拟合，相关系数高达0.9。

总体来看，美股工业板块的估值水平与美股整体水平相近，板块PE与PB与美股整体水平相差不大。

1968年以来，美股工业板块年化收益率为10.1%，美股整体收益率为10.8%，相比之下近60年来美股工业板块年化超额收益率为-0.7%，表现稍逊于大盘，在笔者统计的所有行业中表现中等偏下。

医疗保健板块

总体来看，美股医疗保健板块的盈利能力要强于市场整体，行业ROE在大多数时间里高于市场平均水平。

1962年以来的近60年的时间里，美股医疗保健板块ROE水平大多数时间在9%到18%区间中上下波动，中枢大致稳定于16%。

美股整体仅为10%左右，同时在大多年份里医疗保健板块ROE高于美股整体水平。

相比其他行业，医疗保健板块的ROE具有持续稳定且相对较高的特征，这一点与美股中必需消费板块极为相似。

总体来看，美股医疗保健板块的估值水平高于美股整体水平，板块PE与PB在大多数时间里均高于美股整体水平。

1966年以来的50多年时间里，美股医疗保健板块PE平均值大约为26倍，中位数约

为25倍，PB平均值大约为3.5倍，中位数约为3.4倍。

同期美股整体PE平均值和中位数分别为21倍和18倍，PB平均值和中位数分别为2.1倍和2.0倍。

且在近90%的时间里，医疗保健板块PE处于美股整体水平之上。

1968年以来，美股医疗保健板块年化收益率为11.6%，美股整体收益率为10.8%，相比之下近60年来美股工业板块年化超额收益率为0.8%，表现强于大盘，在笔者统计的所有行业中表现仅次于必需消费板块。

从收益率的驱动因素来看，近60年来美股医疗保健板块的绝对收益率主要来自盈利的贡献。

具体来看，1967年底以来，美股医疗保健板块指数11.6%的年化收益率中，盈利贡献了11.0%，占据了绝对部分，而估值仅贡献了0.6%。

且分阶段看，在医疗保健板块收益率的6个划分阶段里，盈利贡献均占据主导地位。

<完>

祝朋友们新年快乐，天天开心

阅读原文



海岛晴凉 2020-12-31 21:17:50

唐叔，黄奇帆老师的两本书还是我推荐给您的，本以为能在今天的阅读总结里留个小名字，结果没有。伤心中....

赞 55

作者

哦，抱歉抱歉，我记不住人名了，谢谢你[握手][咖啡]安慰你受伤的心灵[玫瑰][玫瑰][玫瑰]新年快乐

赞 55



嗯很幼稚待 2020-12-31 21:13:32

强烈建议老唐每个月都像这样单独出一篇阅读和推荐的推文

赞 32

作者

少的，就混在月末的实盘周记里了，内容多就会单发[呲牙][握手]

赞 18



逛吧伪 2020-12-31 23:12:51

没记错的话，2016年年底关注老唐，感谢唐书房和四大名著，一套太祖长拳带我入门，从此大道平坦，赚钱是顺手的事。老唐新年快乐！ 赞 30

作者

你是书房开张三天后进来的元老[呲牙]新年快乐[握手] 赞 24



爱上条雨巷讯 2020-12-31 22:53:26

晒一个[得意]：今年读了114本书，跑了1300多公里！接下来看价值之路和70年。 赞 22

作者

[强][强][强] 赞 14



天将雄师百 2021-01-01 08:48:14

老唐，谢谢你向我打开了价值投资的门。对我来说成为价值投资者对自己心智提升的价值，甚至超过了赚来的钱。一个很明显的区别，就是以前看到别人赚超过自己的钱，心里难免会产生一丝嫉妒。现在我明白，赚钱是由能力圈决定的。没有这个能力，我就不能也不应该赚到这个钱，因为这个钱最终是会离我而去的。别人看好的股票，哪怕是老唐买入的，我也要仔细分析研究计算一番，确认之后，才愿意把自己的血汗钱投进去。而且因为对价值心里有底，也能做到不介意市场的波动。与其羡慕别人挣得了多少钱，不如去扩大自己的能力圈。我终于真的理解为什么巴菲特长久以来不买科技股，他对自己能力圈的边界有着深刻的理解。这种摆脱了嫉妒的思维方式，让我更加豁达更加愉快，更能够享受每一天的生活。是我的最大收获。

赞 17



苏苏苏饼希窃 2020-12-31 21:06:55

两篇文章各打赏88，略表对老唐支持。老唐每篇文章都价值千金，值得细细品读！希望新的一年里能跟老唐学到更多！ 赞 17

作者

谢赏，新年快乐[抱拳] 赞 10



他入她心甩 2020-12-31 21:25:24

2020年最终收益76%左右。。。等不及签名版了！！昨天下单了平装版，为知识付费是有价值的。。读过巴芒，价投手册，手一！！我对未来充满信心。。。（德不配位）我不希望形容到我身上。。所以我要日拱一卒。。步步前行。。衷心感谢唐老师的无私教学。。 赞 13



少司命溺 2020-12-31 22:42:43

给老唐和道友们拜个早年，恭祝大家新年快乐！身体安康！万事如意！收获多多！

赞 11



梁恳蛔盼诨犹 2020-12-31 22:13:27

《分析与思考》刚出就看了三遍，对黄奇帆很佩服。尤其是一个老人在复旦演讲这些文章的时候不用PPT，不用纸稿，三个小时行云流水，各种数据信手拈来，堪称典范。纠正一个错误：这本书引言就交代了是黄奇帆的授课演讲整理而成，并且每一章标题处都标明了演讲的时间，所以编辑并没有失误，也不会有马后炮的嫌疑的[抱拳][抱拳][抱拳]

赞 6

作者

我说的《结构性改革》没标时间，不是说的《分析与思考》[呲牙]

赞 9

梁恳蛔盼诨犹

是我读文章不仔细了，抱歉抱歉[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 4



说了再见理 2020-12-31 22:10:33

看了结构性改革，今年收益率蹭蹭蹭的涨，也不知是运气还是能力。做投资就这点不好，能力和运气傻傻分不清

赞 9



7个汉字沙love 2020-12-31 22:51:52

茅台利润455，神预言了

赞 8



上帝的宠灭 2020-12-31 21:30:44

必选消费，科技，医疗，看来都是最赚钱的行业

赞 8



木医人予 2020-12-31 22:41:55

最近有朋友给我推荐威廉尼克尔斯的《认识商业》，说已经到12版了，非常经典，不知道老唐读过没有，读过的话感觉怎么样啊？谢谢

赞 1

作者

好像没看过，不晓得[抱拳]

赞 7

木医人予

好的，多谢，我看看吧，感觉做投资读财报是一方面，商业模式的逻辑分析是一方面；第一方面已经入手了老唐的新手财签名版，第二方面估计得用一生探索了[呲牙]

赞 2



我有俩朵花冉 2020-12-31 21:08:28

书房有朋友收到新书么？京东自营显示1.9发货。

赞 6

作者

别着急，已经有很多朋友收到了，各个城市速度不同，略有差异，不急一两天。 赞 7



調奢辠职 2021-01-01 17:46:24

非常喜欢这段话：“其实历史就是踏着相同的韵脚，在人性的贪婪和恐惧之间来回切换。多看看历史轨迹，可以在市场又一次恐慌或又一次激昂时，多一点淡定，少一点疯狂。”[强]弱弱的问下唐老师，是原创吗？[偷笑]顺祝唐老师和书房股友新年快乐！[呲牙] 赞 3

作者

“历史总是踏着相同的韵脚”这句不是原创，忘记了是谁说的。后面的一串是老唐原创[呲牙] 赞 6

調奢辠职

唐老师的这段原创俺收藏啦，以后纠结时不妨多读几遍再决策！[强][抱拳][咖啡] 赞 2



优晨帝 2020-12-31 22:31:56

我也看了黄先生的结构性改革，真的折服于他入场广泛的知识体系。颠覆了对官员的认知边际，受益匪浅。同时作为一个重庆人，也感谢黄市长这些年来对重庆人民做出的贡献，不明觉厉。 赞 6



okCC会睡觉的鱼 2020-12-31 21:14:23

这边人少，感谢老唐，2020年感慨很多，价值投资带来的结果不仅仅是赚了钱，更多的是为我打开的人生的另外一种可能性，并且面对变化能够多了一些从容，在别人熙熙攘攘的时候能够闲庭散步，希望在2021年能有机会从您身上学到更多 赞 5



天蝎要站死 2020-12-31 20:56:57

新年快乐！今天刚收到新版手财，爱不释手！准备一个周消化，唐叔不像手财1一样开个答疑帖吗？ 赞 5

作者

我估计不需要，但愿不是我乐观了[呲牙] 赞 5



陌以晨懂 2021-01-01 10:13:47

刚看一个纪录片《牛事》，里面讲一个老母亲的故事，她46岁丈夫去世，她儿子想让母亲过好日子，借了76W炒股，许了24%的年息，还是砍头息，结果全部亏完，被人找黑社会逼债，没办法逃生去了，这是06年的事，现在过了14年，母亲一个人把债还清了，她已经74了，就想找儿子，却找不到，连是生是死都不知道...那些写技术分析出书的，不知道害了多少人，老唐写书，不知道帮了多少人，救了多少家庭... 赞 4



陌唯若傻 2020-12-31 23:43:42

A股和美股的书也买了，只是工作原因还没看完。看来还是该花点时间来看看，高层领导眼界不凡，值得他们把知识见解分享出来，碰撞出新识。。 赞 3

陌唯若傻

还忘了，祝唐叔和唐书房，新年快乐！牛气冲天！ 赞 4



温柔控晤 2020-12-31 22:37:14

哈哈，我当时就是被结构性改革内容震撼到了。我也想，黄老市长涉猎怎么如此广泛！而且理解如此通透！但以我的阅历确实不敢对里面的一些东西完全吸收。。所以当时战战兢兢给你发微信问你看过没有，特别想听你点评一下这本书。。。今天看到你对这本书评价这么高，踏实了，踏实了[呲牙][呲牙][呲牙] 赞 4



十八串章鱼线 2020-12-31 21:39:08

而且书中很多观点正在变成现实，比如这次对蚂蚁金服及互联网垄断的重手，比如对房地产企业的三道红线，都是早在政策出台前黄老就谈过的内容唯一遗憾的是，书中大量内容应该是黄老当初的演讲稿，但收录的时候居然没有标注首发时间，难免让人以为是马后炮。可惜了，是编辑的锅。 从中能看出百年未有之大变局是高层高瞻远谋已久的，对中美贸易战的应对也在高层的运筹之内。四个自信从反面来看是对西方民主体制的不以为然。 赞 4



韩汐漓拆 2020-12-31 20:58:06

新年快乐 先开启HAPPY模式，把时间全部"浪费"在美好的人和事上。 赞 4



男姑娘实 2021-01-02 17:08:26

历史不会简单的重复，但总是压着相同的韵脚。 ——马克·吐温 赞 3

作者

[呲牙][强][强][强] 赞 2



甚得神明喜爱 2021-01-02 16:11:15

好吧，必选消费和医疗，这本书肯定是之前写的，也就是说之后赢面大的，大概率还是这两个，知道了，而且医疗的主要盈利贡献居然是业绩，说明医疗还真的需要研究下，60年的历史应该不会骗人[呲牙] 赞 3



贝蛋贝蛋丫妄 2021-01-01 20:19:26

我买了老唐新版手把手教你读财报，香[呲牙] 赞 3



联测罐仓 2021-01-01 17:47:51

老唐，新年快乐n_n在书房学习3年多了，也没留过言，很多不懂的问题都有其他同学问了[呲牙]。我2015年因为牛市效应开始买股票，最后赔钱出场，觉得股票投资根本就不靠谱，后来学习螺丝钉的指数基金投资，看到你做的序，进而读了你的书，还有你推荐的书，完全改变了我对股票投资的认知，后面跟着边学边买，但是从2017年3月到2019年底我账户收益率只有5%，期间也有各种疑虑，但还是坚持按自己学到的理性操作，不得不说今年是丰收的一年，收益率超过了80%，投资收益比我一年工资两倍还多，很开心，也很感恩，感恩投资路上能走进唐书房，能遇见老唐[玫瑰][抱拳][愉快]

赞 3



情深必死i521 2021-01-01 16:33:30

感觉读了以后，最大的疑惑是「他哪有这么多时间和精力去覆盖这么多领域的？」感觉是唐粉在惊叹老唐[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 3



醉生梦死丶Jngo 2021-01-01 08:44:25

唐老师新年快乐！茫茫人海有幸遇到您，指引我走上价值投资之路，彻底改变了我的投资观。感谢您无私的付出！也感谢书房里的勤奋好学的小伙伴们！新年伊始，愿唐老师继续引领我们投资顺利！生活开心[抱拳]□□□

赞 3



云它象摔 2020-12-31 20:35:14

[奸笑]再抢一个。

赞 1

作者

新年沙发，都归你了[呲牙][握手]

赞 3



辰你还有我吾 2021-01-01 21:55:09

唐师，新书收到了，比预想的要薄一点（以为升级版要四百多页），相信一定是干货慢慢[呲牙]（怕你看不到这个反馈，连发了两条，见谅）

赞 1

作者

400多页捧在手上就很累啦[呲牙]目前这355页的厚度，还算舒适吧？[胜利]

赞 2

辰你还有我吾

挺好的??

赞 1



阴缘结伍 2021-01-01 21:02:43

得遇老唐，三生有幸。虽未曾留言，但一直默默地吸收着您文章的养分，感恩感谢！祝新年快乐！附上《巴芒演义》读后感，请您指正

https://xueqiu.com/7883347995/167363835

赞 2



仔仔金多武 2021-01-01 15:36:13

喝酒吃药信息科技行业长期表现好，是有原因的。而金融银行，地产，原料，公用等周期性行业表现不好，也是有原因的 赞 2



张子涵掐 2021-01-01 12:07:51

看到美股七十年的发展 还是买指数踏实[呲牙] 谢谢唐师 赞 2



北城以北价 2021-01-01 08:29:19

去年读完老唐文集，今年加上2020年度再精读一遍，笔记写了都择抄了厚厚一本，相信重读一遍还是收获满满 赞 2



苒暖馨摇 2021-01-01 07:42:48

必选消费这么牛，让人刮目相看啊！ 赞 2



淼淇乖 2020-12-31 22:30:49

结构性改革微信读书可以免费阅读，我找看看[微笑] 赞 2



go浅唱ai半夏 2020-12-31 22:18:18

我也正在读《分析与思考》，黄市长确认目光如炬！听了老唐的推荐刚立马下单了《结构性改革》。书，就好比韩信点兵，多多益善矣。 赞 2



颜熙忆卡 2020-12-31 22:11:03

我怀疑老唐家是开书店的[囧]这阅读速度和数量真是惊人。活该你挣钱[囧]

哎呀，不说了，我也得看书去啦。[加油] 赞 2



爽朗的林林麟丿 2020-12-31 21:34:33

看老唐罗列的美股八大板块的历史数据让我联想到了J西格尔教授的《投资者的未来》一书，里面也有对美股各行业的数据分析，里面有很多观点极具颠覆性，我都还没有完全消化完。刚好再把这本《美股70年》买回来做个数据的比较，到时免不了要和老唐讨教一番了 赞 2



机智的MPbaby 2020-12-31 21:31:21

看来还是这边人少一点，入了书房，全方位受益。感恩老唐，为你自豪 赞 2



假惺惺女人闻 2020-12-31 21:20:46

我今天也收到新书了 赞 2



烟熏妆意 2020-12-31 21:12:02

2020年是人生的一次大转折，2020年认识了老唐进入唐书房，2020年第一次知道价值充斥在周遭的方方面面，2020年许下心愿，愿夹头人继续支撑着这个浮华的世界，愿唐老师一家平安快乐，愿自己活得更奔放充实[玫瑰][玫瑰]

赞 2



小曹DQQ 2020-12-31 21:03:26

唐老师的纲 道上周都已购 抢购了精装的术 (进书房时间短 向老师学习中)

赞 2



yao离愁happy 2020-12-31 20:59:16

推荐的好书，早想看[微笑]

赞 2



黑色的眼线声 2020-12-31 20:51:29

打赏界板凳也没抢到[捂脸]

赞 2

作者

黄花梨板凳，您请。新年快乐[呲牙][握手]

赞 1

黑色的眼线声

哈哈哈满足了，我以为我来晚了，祝福唐师和师娘新年快乐，开心每一天！

赞 1



虫子析 2021-01-03 22:27:55

有幸遇见老唐，感谢唐书房授人以渔，2020年改变了自己认为炒股票就是赌博的认知。2020年开始股票投资，不断学习中，有过激情，有过低谷，最终坚持下来了，投入不是很大，收益翻翻。继续日拱一卒，当当下单手财，和结构性改革。第一次发言，希望上墙[微笑]

赞 1



o陈英俊o 2021-01-02 20:51:24

老唐我问个问题啊，刚买手财1不久，快看完了还需要再看新准则版的吗？

赞 1

作者

需要。

赞 1



颖子狠坚强馒 2021-01-02 15:02:38

感谢老唐，每周鸡汤满满，喝的有滋有味。新的一年继续日拱一卒，也祝老唐身体健康。

赞 1



1461天48月4年4 2021-01-01 23:05:13

巧了。 《分析与思考》已看完，《结构性改革》正在看。 看完《分析与思考》后，其中关于货币的那部分没看太懂，感觉自己对宏观经济的知识实在浅薄，所以买了曼昆

的《宏观经济学》，正在看。 赞 1



year空患丶 2021-01-01 21:15:30

唐叔是先看的电子版，在看的纸质版吗？[呲牙] 赞 1

作者

不是，就是纸质版。 赞 1



稳定就行啦 2020-12-31 22:58:08

刘润的那本书我和我朋友看得感觉感触良多，觉得受益匪浅。。喜欢刘老师

的逻辑主线清晰简单易懂。。 对老唐来说太浅[捂脸]， 认知差老唐十分遥远[流泪][流泪][流泪]

赞 1



让语词超载e 2020-12-31 22:56:29

老唐，收到新书了，本以为要过几天才收到的。很开心，感觉是2020年的

happy ending□□ 赞 1



水瓶亥卓然ok 2020-12-31 22:52:17

在京东下单 新手财，京东的介绍是畅销书作家唐朝 ，希望老唐在新的一

年，平安快乐，继续做好畅销书作家的身份 ，带领大家不断前行。感谢老唐！ 赞 1



泡影乾坤惨 2020-12-31 22:36:39

老唐你好，感谢你的分享！祝福你和所有平凡而伟大的人！2021新年快乐

这是我的读书笔记：时间的复利——读《巴芒演义——可复制的价值投资》有感，谢谢

https://xueqiu.com/1040020144/167292198 赞 1



米饭炒鸡蛋吮 2020-12-31 22:07:02

前两天看到黄奇帆的这两本书，还在想要不要买来看看，今天可以下定决心

了[呲牙] 赞 1



尼玛太现实采 2020-12-31 22:05:25

正在阅读黄老的《结构性改革_中国经济的问题与对策》一书。 赞 1



可爱的亚飞啊44 2020-12-31 22:04:14

哈哈谢谢老唐，既当了研究员又做了摘抄工作，辛苦你了，祝天天开心。

在抓紧时间研读新准则，盼着签名版珍藏，谢谢老唐。 赞 1



你选择逃避匀 2020-12-31 21:41:59

老唐推荐的大部分书都买了，有些是在推荐前买的，有些是看了推荐买的。现在保持一个月看2本书这样，接下来可以看慢点把输出跟上来。2020年最大的收获之一就是买了老唐的三本书来到了唐书房，慢慢完善自己的投资体系。谢谢老唐，新年快乐！[玫瑰]

赞 1



钰昏 2020-12-31 21:34:42

老唐这个月的6本，3本已经在我的书架上啦，黄奇帆的两本加进了购物车～ [耶]

赞 1



张洲琳缩 2020-12-31 21:32:05

京东是不是缺货了□我27日下单，到现在还没发货？

赞 1

作者

估计各个城市仓库有先后，略等几天，应该都会有现货了。

赞 1



可爱的爱海0123 2020-12-31 21:20:17

已经成功购买老师第5本书，京东3号估计才会发谢谢，祝 老师元旦快乐，第一次留言，老师的书受益匪浅。[呲牙][强][抱拳]

赞 1



滥情囚 2020-12-31 21:04:59

美股70年已买，还没看完

赞 1



神精病涩 2021-01-02 07:46:44

唐老师，书评改好了，麻烦您有空看看这一篇，谢谢

https://mp.weixin.qq.com/s/nq-Zh6ifoKyJ3D6SEWUDbg



诚诚科技网络8 2021-01-01 11:40:48

谢谢唐老师推荐好书



早安忧郁怕 2021-01-01 11:11:27

感谢唐老师分享好书，元旦快乐



大师胸仰 2021-01-01 09:41:49

谢谢老唐的分享，希望心的一年老唐能够阅读更多的书做出更多的分享～



凄美的情数 2021-01-01 09:26:55

向老唐推荐留英学者邓钢的《中国传统经济》。



松别isVAE 2021-01-01 08:37:13

新书昨天收到了，可惜没买到签名版



呦奶茶姐杂 2021-01-01 08:34:10

祝老唐新年快乐天天开心



和船谢 2021-01-01 08:07:17

感恩老唐，新年快乐



狮子玉鼠凌峰 2020-12-31 23:59:13

还有一分钟就跨年了，祝愿唐老师阖家幸福安康！

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐实盘周记2020/12/31

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2020-12-31

收录于话题
#老唐实盘合集 108
#2020年书房原创 117
#2021年书房原创 5

首先恭贺书房的朋友们

新年快乐，万事如意

对于书房绝大多数朋友来说，今年的投资旅程应该是欢乐祥和的。

这不仅是说收获了巨额财富，更重要的是经历大涨大跌的考验后（尤其是洋河和分众），对投资一定有了更深层次的理解

收益率多高，不是最重要的。

理解投资的本质，知道自己不是在「炒」股，不是靠灵感、消息和运气赚钱。

不再做股价波动的牵线木偶，知道自己必然会富，而且会坦然舒适开心健康的致富，这些才是最有价值的东西。

恭喜朋友们

由于忙着签名儿，老唐的年度总结还来不及写。

今天先把实盘周记抢发在年末，算是个记录。

估摸着明后天就能签完了，签完后写《老唐的2020》，力争周日或下周一发出来。

再次恭贺朋友们在2020年内的巨大收获！

本周交易

无

解释一下周一广告留言区的这句闲聊，和「本周交易」的关系：



因为周一买的腾讯，占比远低于账户市值的0.5%。

按照实盘周记的披露规则，低于账户市值0.5%的买入不披露，所以本周交易依然记录的是「无」。

当前持仓

目前持仓茅台38%，腾讯21%，洋河20%，分众10%，古井B5%，海康6%，另有上海机场和福寿园各1000股观察仓不计。

下表除股价和百分比之外，其他科目单位为人民币亿元。

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	38%	24000±10%	<12000	27000	25099	1998.00	71.36%
腾讯控股	21%	66000±10%	<33000	72500	45605	564.00	50.64%
洋河股份	20%	3850±10%	<1925	4700	3556	235.99	119.53%
分众传媒	10%	……	<700	1650	1449	9.87	59.45%
古井贡B	5%	770±10%	<385	900	458	107.99	56.12%
海康威视	6%	4840±10%	<2420	5800	4532	48.51	51.40%
沪深300						5211.29	27.21%
上证指数						3473.07	13.87%
2020/12/31			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8430	

六只持股里，小企鹅荣获“2020后腿鹅”称号，全年涨幅仅50.64%。

叠加汇率因素，实际体现在账户市值里的年内涨幅只有
（564×0.8430）/（374.4×0.8951）-1=41.87%。

当之无愧的「后腿鹅」，希望2021年「后腿鹅」知耻而后勇，努力表现，争当排头兵

上周数据

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	37%	24000±10%	＜12000	27000	22988	1830.00	56.95%
腾讯控股	21%	66000±10%	＜33000	72500	44956	556.00	48.50%
洋河股份	20%	3150±10%	＜1575	3700	3305	219.30	104.00%
分众传媒	11%	……	＜700	1650	1409	9.60	55.09%
古井贡B	5%	770±10%	＜385	900	441	103.90	50.21%
海康威视	6%	4400±10%	＜2200	5800	4415	47.25	47.47%
沪深300						5042.01	23.08%
上证指数						3396.56	11.36%
2020/12/26			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8434	

注：①持股比例=持股市值/账户总值。在无交易状态下，该比例也可能因每只个股股价波动幅度不同，而发生小幅变化；

②仓位加总偶尔可能为99%或101%，原因是持股比例为四舍五入数据，例如10%代表实际仓位在9.50%~10.49%之间。

收益

2020年内收益69%（四舍五入数据）。

按照老唐实盘的习惯，年终收益率采用考虑追加资金影响前后的孰低值。

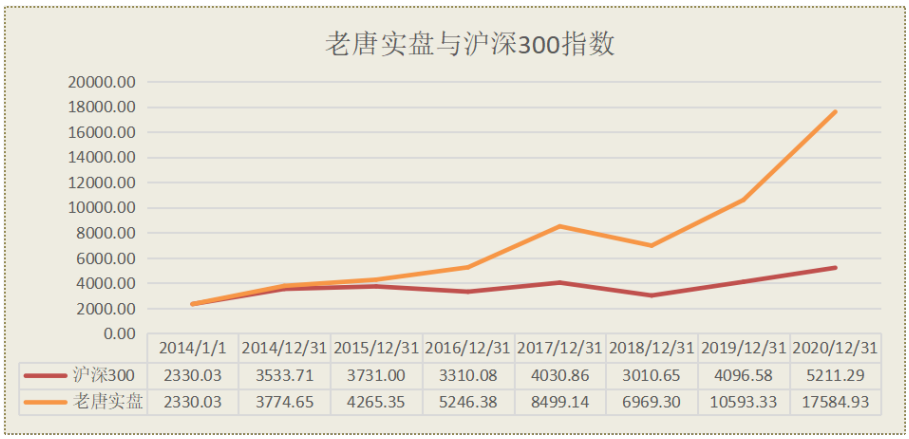
今年内的追加资金，总体入市位置高于年初位置，实际收益率为66%。

<追加资金包括年内新投入资金和新股中签所得。其中年内中新股24签，相关缴款及卖出利润，一并作为追加资金计入>

所以老唐实盘收益率记录为：

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，66%（均不含新股中签收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为755。7年时间，年化收益率约33.5%。



	2014/1/1	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31
沪深300	2330.03	3533.71	3731.00	3310.08	4030.86	3010.65	4096.58	5211.29
老唐实盘	2330.03	3774.65	4265.35	5246.38	8499.14	6969.30	10593.33	17584.93

和朋友们分享一点开心的数据：

今年年内，股市带给我的财富数额（年末总市值-年初本金-年内追加资金），接近老唐2019年元旦的全部身家。

全部身家=股市市值总和+持有的类现金资产+名下房产2019年元旦市值。

这就是复利的力量。

意味着老唐今年一年的呆坐，财富值约等于前面45年的所有努力😁

——和2019年一样，整个2020年除中签新股之外，老唐未曾卖出过1股股票。

没有交过一分钱的印花税，每天都是满仓，没有任何灵机一动的妙招，没有一次逃顶抄底的英明，典型的呆呆傻坐😍

这让我想起一个著名的脑筋急转弯，说：荷叶每天增长一倍，三十天可以铺满整个池塘，请问铺满池塘的一半需要多少天？

这个脑筋急转弯，其实说的就是复利的力量。

日拱一卒，你也可以的💪——别担心这是老唐被乐观冲昏头脑后的言语。这是事实，可复制的事实。

有收获，没必要假装淡定。且让我们先大大方方开心，只要开心不改变决策体系就好😉

冷静的话题，咱们放在《老唐的2020》里再说。

年底了，还是做个书房内的收益率调查吧。

我按照100%、老唐的收益率66%、沪深300指数涨幅27.2%、0%为界，设置6个

选项，烦请大家动动手指，谢谢🙏

再次提醒：

因为有出入金，导致不会计算年度收益率的朋友，请向书房发送「收益率」提取科普文章。

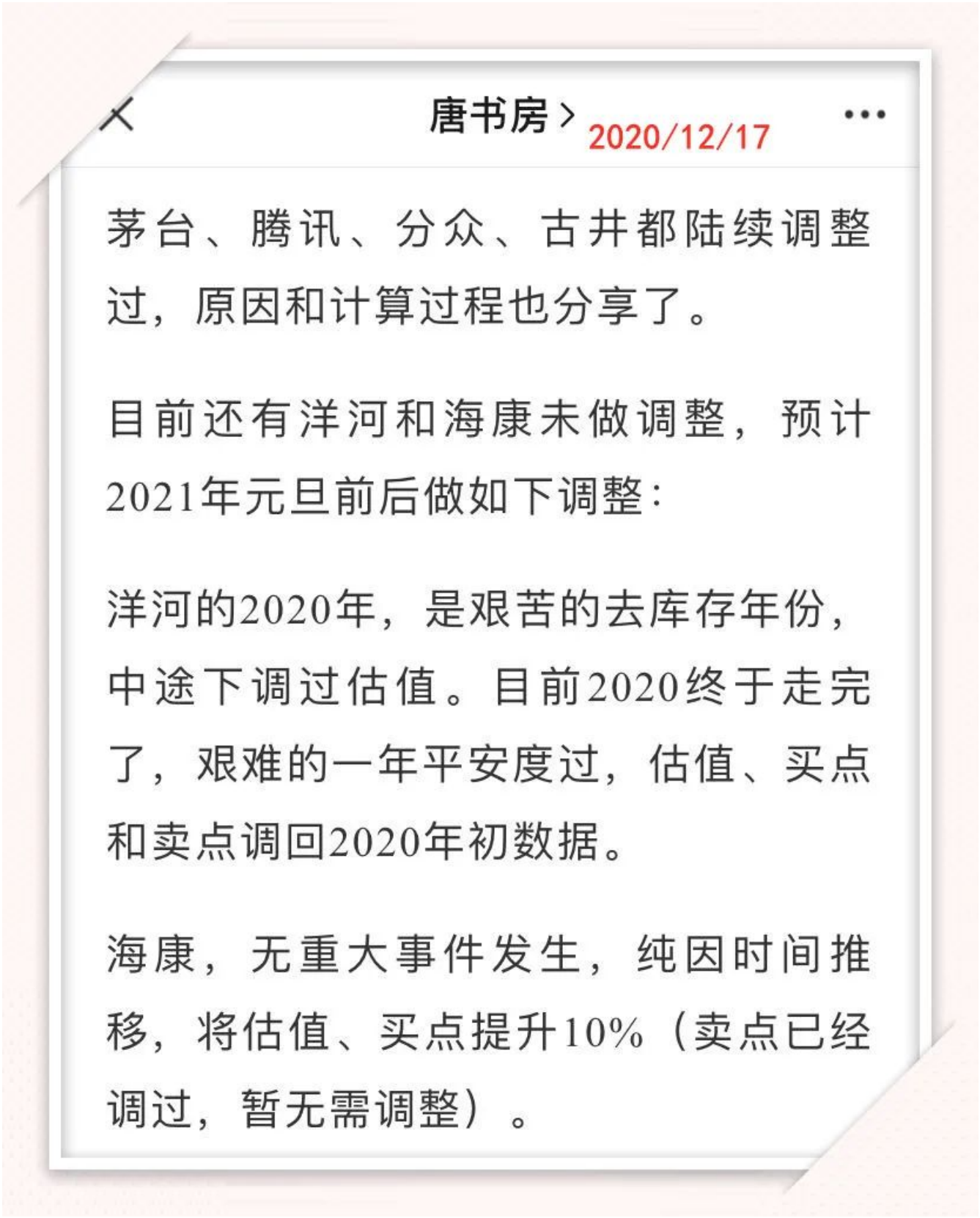
有融资的，请将融资金额计为入金，将归还融资金额计为出金计算。

1月3日晚上23:59投票截止。不着急，把钱钱数清楚了再来投🤭

重要事项

1.估值调整。

今天，对洋河的估值和买卖点、海康的估值和买点做出调整，原因在12月17日的文章**《老唐估值法答疑之再续》**里已经写过，见截图。



同时，该文里还谈到了，从元旦起，估值调整时间将固定下来。

固定调整时间，主要是为了方便朋友们理解和使用老唐估值法，避免在一些细枝末节的事情上耗费脑力和时间。

以前文章里相对随意的时间表述，如果和本文表述发生冲突，请以后一律按照本文表述为准。

老唐估值法里只有一个未知数：三年后的净利润。

这需要理解企业后自行做出估算，没有什么一刀切的公式或者秘诀，它是我们一生

永远学习和进步的领域。

这个「三年后」究竟指哪年，伴随这时间的推移会有变动。

以后固定在年初和年中实施调整，规则如下：

①关于合理估值和理想买点。

2021年元旦，将三年后估值调整为=2023年预计净利润×1/无风险收益率；理想买点为三年后估值的50%；

<目前无风险收益率约3%~4%，1/无风险收益率取值25~30>

2021年6月30日，若无重大变化，估值及买点均上浮10%。期间，如果有重大事件或数据，单独调整。

2022年元旦，将三年后估值调整为=2024年预计净利润×1/无风险收益率，依此类推。

②关于一年内卖点。

一年内卖点以AB中的较低者为准：

. 三年后合理估值上限的150%；

. 当年净利润的50倍。

当A较低时，卖点跟随估值变动；

当B较低时，同样是2021年元旦，将一年内卖点调整为=2021年预计净利润×50；

若企业经营无重大变化，2021年6月30日卖点上调10%，有重大经营或数据变化，单独调整。

备注：目前持股的企业，除海康威视以外的其他企业，直接采用报表净利润数据。

海康威视的净利润采用报表净利润的80%估算，以模拟其营收中应收账款占比大、账期长、净利润含（现）金量不足的劣势。

因此，下表的估值和卖点数据，所代表的含义为：

持股公司	持股比例	三年后估值	理想买点	1年内卖点
贵州茅台	38%	24000±10%	<12000	27000
腾讯控股	21%	66000±10%	<33000	72500
洋河股份	20%	3850±10%	<1925	4700
分众传媒	10%	……	<700	1650
古井贡B	5%	770±10%	<385	900
海康威视	6%	4840±10%	<2420	5800
沪深300				
上证指数				
2020/12/31			注:腾讯及古B股价为港币价。	

①老唐预计贵州茅台2021年净利润约为540亿左右；2023年净利润约为800亿±10%。

<茅台和腾讯两家企业的估值中枢，直接使用30倍市盈率。其他企业使用25~30倍的中间值>

②老唐预计腾讯控股2021年净利润1450亿左右；2023年净利润约为2200亿±10%；

<注意：腾讯由于持有大量其他上市公司股票，受股市情绪性波动影响，这个数据可能会偏差较大，但我认为这波动不影响投资决策>

③老唐预计洋河股份2021年净利润94亿左右；2023年净利润约为140±10%；

④老唐预计古井贡酒2021年净利润约为22.5亿；2023年净利润约为28亿±10%；

<古井B的卖点采用40倍，以模拟B股市场交投清淡、市场先生不够疯狂的事实>

⑤老唐预计海康威视2021年净利润约为145亿；2023年净利润约为220亿。

<海康净利润八折后采用，即145×80%×50=5800；220×80%×25~30=4840±10%>

⑥分众不在这个体系内，估值数据计算见**《老唐实盘周记2020/12/19》。**

2.关于《新手财》签名版。

这次的5000册精装签名版《新手财》，全部为签名签章版，其中大约50%额外有老唐写的一句话，主要是：

> 日拱一卒、不期而至；

> 财富是思考的副产品；
>
> 真知，行不难；
>
> 多看一二；
>
> 知止。

前三条签的多一些（第一条最多），后两条签的少一些。

没别的原因，主要是后两条字少、笔画少，画面有点单调

也试过其他句子，比如「别瞅傻子，瞅地」、「市场先生的出价，只可利用不可预测」、「有知识储备，才看得见机会」、「怕什么学海无涯，进一寸有进一寸的欢喜」、「收入是一连串事件，等待是其中非常重要的一环」……

可惜这些句子要么太长，要么笔画太多，老唐的小胖手要提抗议

所以，这些句子都只签了一份，算是个孤版吧。

希望收到的朋友不会嫌弃凌乱或者字丑

以前的签名书有过错版，有过东坡版。这次延续习惯，我给大家准备了几份巴神版，增加一点乐趣。

我选了五句我个人认为很有价值，但市面上传播较少的冷门语录，每1000份签名纸里混了一张。内容如下：

①市场表现的越愚蠢，投资者就会有越多的投资机会——沃伦.巴菲特「来源：2003年《聪明投资者》序」

②复杂的术语是思考的敌人——沃伦.巴菲特「来源：伯克希尔2001年度致股东信」

③未来永远都不可能是明朗的。事实上，不确定性是追求长期价值的投资者的好朋友——沃伦.巴菲特「来源：1979年8月6日接受《福布斯》采访」

④杠杆是聪明人的破产捷径。如果你是聪明人，你不需要利用它；如果你是笨蛋，你不该去尝试它——沃伦.巴菲特「来源：2010年5月26日沃伦.巴菲特在金融危机调查委员会上的发言」

⑤无论是袜子还是股票，我都喜欢在大降价的时候去买高级货——沃伦.巴菲特「来源：伯克希尔2008年度致股东信」

注：来源没有签在书上。

收到这五本巴神版的朋友，请在书房留言留地址，并将签名页照片发给我，

老唐**额外赠送《巴芒演义》+《价值投资实战手册》+《手把手教你读财报：新准则升级版》一套三本签名版**。

获赠的朋友，可以提出希望老唐签什么祝福语。只要不是太长或者会产生歧义的文字，我尽量满足

唯一遗憾的是《价值投资实战手册》，出版社和我都没有精装版了，只能送平装版。

所以这个三本套装，将会是两本精装和一本平装的组合。



顺便说一下：**这一套三本构成老唐个人完整的投资体系。**

《价值投资实战手册》是纲，《巴芒演义》是道，《手把手教你读财报》是术。

新朋友初读，建议就拿这个组合。

老版的《手把手教你读财报》（后文简称《手财》）不用再买再读，内容在新手财已经涵盖了。

而且《新手财》结合过去六年里大家提问比较多的困惑，做了优化改写，会更好读。

由于2017~2019年间财政部修订新增了大量的新会计准则，所以新准则升级版和老版《手财》的差异很大，全书优化和精简了老版内容，额外还新增了80多页新内容。

对于任何意图投资个股的投资者，《新手财》都是必备工具书——只准备投指数基金的例外。

差异无外乎是选择早读早受益，还是选择踩雷吃亏后在后悔中补课😜

相信老唐，这段话绝不是为了多卖一本书，而是为了让你少踩几个雷。

很多人会把《新手财》和《手2》弄混——责任在我，书名起的是有点像😻

《手2》指

它是一本独立的书，并不是《手财》的续集或者修订。

它是专门讲银行股财报，比较复杂。如果不是准备研究金融股，《手2》可以不读，或留待以后有兴趣时再读。

但如果你对银行股有兴趣，老唐依然可以骄傲地说：这本书可能是研究银行股的不二选择。

《新手财》精装签名版估计在1月10日左右发货。

平装版已经在京东、当当、天猫等各大书店有售了🍌

星期二（12月29日）中午起，书房里已经陆续有北京、天津、大连、广州、太原、成都等地的朋友，晒平装版到手照片了。

不管现在各大网店页面目前显示的是什么，估计本周末各个城市都应该有现货了。

等京东和当当全面上货后，我会在书房给大家推送下单链接的。请朋友们稍安勿

躁，投资的道路上不差这一两天☕

顺带说一句：目前正在阅读某些企业财报的朋友，建议你放下财报，先不要提问，直接阅读这本《新手财》。

我近期不回答和财报科目有关的疑问。因为我认为你阅读财报时遇到的大部分问题，都会在《新手财》里找到解释。

这种情况下，做只言片语的零碎解释，是浪费彼此的时间😉

3.本月阅读。

本月读书六本。





美股70年

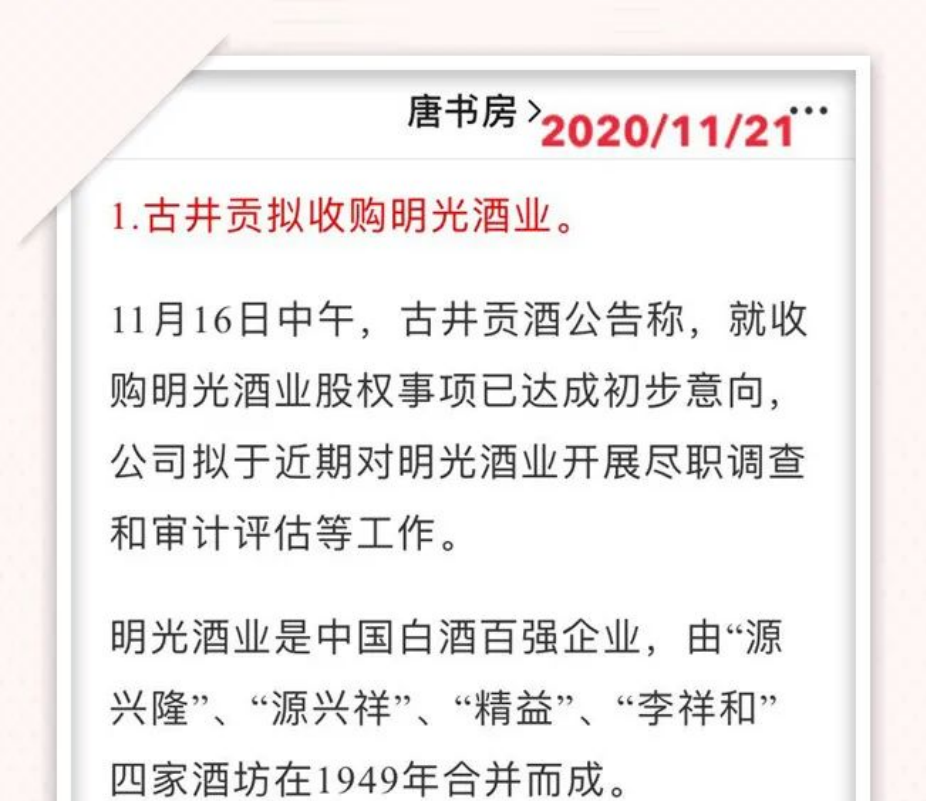
有关本月阅读的分享，不小心写多了，我单独成篇，放在今天第二条。

感兴趣的朋友请点击屏幕上方「唐书房」三个字，查看二条。

4.古井贡收购明光酒业60%股权。

本周，古井贡酒披露拟议2亿零20万收购明光酒业60%股权。

这事儿在**《老唐实盘周记2020/11/21》**谈过，除了没想到价格这么便宜之外，其他都可以直接参看原文。



发展至今，拥有12个制酒车间、4000多条窖池、3个包装车间，年生产能力3万多吨。

明光酒业的主导产品是老明光系列、明光系列、明绿御酒系列产品，目前年销售额4亿多（大约相当于半颗金种子）。

主要市场是滁州，就是醉翁亭记“环滁皆山也”那个滁州。明光在滁州的市场份额第一，古井贡紧随其后位列第二。

“一杯老明光，几代不了情。”

这种历史悠久、具有品牌底蕴、产能基础和老酒库存，却因多种因素导致目前偏安一隅的老酒厂，对于古井来说，是优秀的收购对象。

核心是冲着老酒和产能去的，尤其是老酒库存，可以和新建产能形成1+1＞2的格局。

最后主要还是看收购价格。

推测会和黄鹤楼一样，明光出让控股权、保留部分持股。

古井对赌未来数年营收和利润增长，换取相对较低的收购价，达到双赢的结果。

收购价格这么便宜，当然是利好✌

不过正如截图猜测，古井应该是承诺了明光酒业未来数年的营收和利润增长，原股东通过40%持股可以搭古井高速发展的势头获利。

否则原股东不大可能同意以不到3.4亿的估值（3.34×60%=2.004），出让一家产能3万吨左右、年营收5亿元左右的老酒厂控股权。

详细情况是否如此，我们等收购实施后的披露。

下周预计交易

无

强烈申明

本文为老唐个人投资记录，文中任何操作或看法，均可能充满老唐个人的偏见和错误。文中提及的任何个股，都有腰斩或翻倍的风险。

请坚持独立思考，万万不可依赖老唐的判断或行为作出买入或卖出决策。切记切记。

再祝朋友们新年快乐、身体健康、万事如意😁✌

让我们2021年继续携手，快乐地行走在价值投资的康庄大道上🤝

阅读原文



丁丁菇凉vu　2020-12-31 20:54:09

老爸老妈新年快乐身体健康　赞 965

> 作者

儿子新年快乐，健完身了？[呲牙][胜利]　赞 402

> 丁丁菇凉vu

已经回家了??　赞 233

> 作者

可以约朋友跨年了[呲牙]　赞 271



year倪筱涛 2020-12-31 20:53:50

最大的收获就是持有了洋河一年在最低点卖掉后看着他翻倍！ 知易行难

赞 201



虎牙大神招募 2020-12-31 21:46:14

先打赏，再汇报！去年收益44%，今年75%；去年跑步612km，今年1238km；去年看书100多本，今年又100多本。老唐，我们还有进步空间吗[偷笑][偷笑][偷笑][偷笑][偷笑][偷笑]

赞 136

作者

已经非常非常牛啦，不要进步了，坐那儿等我[偷笑]

赞 90



控实润粮 2020-12-31 20:59:13

14年到现在，茅台，保利，招商银行都是涨了十倍左右，保利招商靠实打实的业绩增长却无人关注，茅台资金堆砌起来的虚幻，却让人趋之若鹜

赞 41

作者

呵呵[调皮]

赞 126



heaventys乌鸦 2020-12-31 21:57:19

请问老唐，知止是什么含义？

赞 19

作者

知止，来自《大学》第一章：知止而后有定，定而后能静，静而后能安，安而后能虑，虑而后能得。有能力圈的含义；也有搞清楚自己想要什么，不羡慕别人所得的含义；也有知足而乐的含义。

赞 124



7个汉字沙love 2020-12-31 21:41:37

在书房两年余多，说来惭愧，终于在近期有所开悟，尤其是跟着老唐手把手分析福寿园之后，让我更明白躺赚的必然逻辑，从此上班时间都不碰券商软件，只设定了目标提醒价（比如福寿园也是本周买入了一些），专心工作，专心研究公司，不再关心击鼓传花，耳根子清净了许多，见人见物更多了几分如老僧般的淡定，每天六点出门，提前两小时到单位进行晨间反思与阅读（已持续一年），一周跑步四次（已持续三个月），工作之余挤出时间分析公司，这一年过得很简单但并不容易，在书房留言纪念一下。待我四十五，再回读此文，希望能对老唐的呆坐更有体会，感受复利的魔性，立此为据。

赞 98



情难自持卿 2020-12-31 21:07:06

什么收益不收益率的。感触最深的"不再做股价波动的牵线木偶，知道自己

必然会富，而且会坦然舒适开心健康的致富，这些才是最有价值的东西。“真的，现在就是这种感觉

赞 85

情难自持卿

感谢老唐，授人以渔

赞 45



心亡则忘飞 2020-12-31 21:24:39

跟着老唐学习了几个月，对洋河进行了深入细致的了解分析，2月份99元全部买入洋河，3月份跌到82元时正好理财产品到期，一边大喊着“82元的洋河就是送钱”一边冲进去捡钱，可惜198元没忍住全部卖了，虽然收获了翻倍以上的收益和人生中第一次年收入上百万，但现正在写年终投资总结进行检讨，还是没能正确面对市场波动，没能禁得住高抛低吸的诱惑，投资的第一课就没过关，明年一定要修正心态，继续精进！在此郑重感谢唐朝老师！感谢唐书房！感谢您写的《价值投资实战手册》、《手把手教你读财报1》和《巴芒演义》！等着新的签名版《手财》到货，继续跟着唐朝老师指引的价值投资之路，不忘初心，继续前进！[奋斗]

赞 59



子千畅要 2020-12-31 21:05:06

洋河和分众贡献了今年90%+的收益，感谢老唐，感恩祖国。 赞 54



情毒蚀骨碰 2020-12-31 21:08:38

唐老师，昨天接到通知，今天就去去一个陌生的城市任正职，毫无准备。交接了一天，精疲力尽。看到你的文章，顿觉温馨，想哭(╥_╥)。期待慢慢变富，可以有更多的时间自由，心灵自由去读书。

赞 51

作者

一切都会好的[握手]新年快乐[咖啡]

赞 32



home任杏子天枰 2020-12-31 21:22:50

感谢老唐的分享，你应该是国内把投资说的最透彻的人了！ 赞 48

作者

谢谢肯定[抱拳]

赞 23



雪见韩庚嘉 2020-12-31 21:14:07

因为我的主要资金是买入的指数基金，仅持有洋河，虽然洋河今年的收益是100%+，但是总的收益率被指数基金拉低了。不过指数基金是在能力圈太小的时候唯一的立于不败之地的法门，所以其实对于当初的决策并不后悔[呲牙][呲牙][呲牙][呲牙][呲牙]明年争取再多看懂和发展一家好公司□□□□

赞 42



智瑾婷环 2021-01-01 15:52:10

我今年78岁了！2015年偶然入市，儿子推荐我认识了老唐和唐书房。六年来，成了老唐铁杆粉丝一枚。 在我的人生历程中，认为老唐是一位最诚信最坦荡最值得信赖的人。 六年来，我用退休金剩余跟着老唐投资，取得了满意的收益，今年涨幅竟达75%。 谢谢你！老唐！小小赏，不成敬意，聊表寸心！ 祝老唐新年快乐，幸福吉祥！阖家美满！ 赞 41

作者

嚯，您可能是书房最年长的投资者了[呲牙]老人家好，谢谢您的信任，恭祝您新年快乐，身体健康，万事如意[抱拳][握手] 赞 31



苏33窗 2020-12-31 21:41:55

顶格发红包、唐哥新年快乐！ 2020年因为有唐哥引路，我已穿越迷雾！ 年初投入185万！全年收益195万！ 赞 41

作者

恭喜恭喜[呲牙][强] 赞 14

苏33窗

10年就开始炒股，总是赚小亏大、导致我最近4年没再敢碰股票。今年疫情期间闲着没事、发现唐书房、嚯！茅塞顿开，原来股不是用来“炒”的，投资是有法则可遵循的！[偷笑][偷笑] 赞 35



疯癫范智 2020-12-31 22:19:17

今年40岁，在08年大牛市入场，学会了画趋势线，学会了K线，离赚钱越来越远，搞过期货，搞过外汇，还是赚不到钱，15年离开这些个不赚钱的行当，安心做点小生意，17年又步入虚拟币，18年亏光后，机缘巧合来到了唐书房，从此以后走上正道，终于靠抄作业赚上了百万。今年买了好几套老唐的书送给身边的亲戚朋友，没有一个能入道的。想想自己走过的路，发现一切都是最好的安排，如果自己没有这些经历，估计也是入不了道，感谢自己的折腾，感恩老唐□ 赞 37



娜米米码 2020-12-31 20:34:36

沙发？ 赞 15

作者

黄花梨板凳，您请。祝书房所有的朋友，2021年继续开心快乐地坐看市值飙升。朋友们慢慢看，后面的留言21点来上墙和回复，祝新年快乐 赞 32

娜米米码

20点22分就再刷新，没显示，然后点击2020原创文章出来了，还以为有人沙发了呢，然后看阅

读量才8，就留言试了下，没想到墙上了[呲牙]

赞 5

作者

现在20:47了，文章还是没有推送出去，好像是公众号系统宕机了[呲牙]新年快乐[握手]

赞 10



不去太在乎孤 2020-12-31 21:21:52

向唐老师致敬，钱财是对您实力的认可，偏执的我2020年亏了35%市场教育了我，感谢茫茫人海遇见您，致敬！

赞 18

作者

亏钱的经历，也是财富。祝2021顺风顺水，挽回损失[握手]

赞 31

不去太在乎孤

谢谢唐老师的鼓励[愉快]

赞 7



洛晓熙竟 2020-12-31 21:18:22

一年前洋河的酒被吐槽不好喝，分众没有护城河，现在啥声音都没了，股市好奇怪

赞 31



可怜的真爱丁 2020-12-31 20:49:25

2020年圆满结束，书房同学收益满满，今天大家可劲得瑟，明天收拾心情，重新出发。祝愿兄弟姐妹们账户继续增值，生活从容快乐！[嘿哈][玫瑰]

赞 29

作者

神耶，今天延迟半个小时才推送出来，微信系统又要加服务器才行了[呲牙]

赞 19



旧城失殇纬 2020-12-31 21:05:51

2020年人品不行啊，没中签新股。 收益率第一次超过老唐，91%。[呲牙]

主要是洋河是第一重仓带飞我的... 估计老唐的年终总结里会写：2020年里，自己持仓里的茅台、洋河、海康因市场情绪高涨，市盈率的提升太快，把公司的市值带飞了，相当于提前挖了大坑，需要将来几年靠公司的业绩、利润增长，填好这个大坑。[偷笑][偷笑]

赞 27



花季摘野花猾 2020-12-31 21:05:18

感谢唐老师！今天应该是书房的大家狂欢时间！恭喜你发财，恭喜大家发财！今年书房里应该有不少人的收益率会稍稍高于唐老师[呲牙][呲牙][呲牙]高的都要打赏啊[得意][得意][得意]

赞 23



春潜咏喻 2020-12-31 22:07:47

进书房跟老唐学习了4年多，记载投资收益4年整，汇报一下成绩，4年收益

分别是：79%，-26%，52%，69%，年化收益35%。感谢老唐的引领，价值投资让我的人生更富足美好。祝老唐和书房的朋友们身体健康，新年快乐，2021投资顺利，市值步步高。 赞 22

作者
[强][强] 赞 6



游戏公司招托 2020-12-31 22:24:36
今年刚大学毕业，成为唐粉至少有两年以上了吧。未见唐叔之前炒过纸黄金、比特币、垃圾股，交了一些学费。 现在对价值二字有了深刻的理解。 非常喜欢那句留言，唐叔就像夜晚举着火把的领路人，我跟在后面深一脚浅一脚的走着。 今年上半年疫情开始时提前去医院工作了，因此也有了自己第一笔收入，留下生活费，剩下的买了研究好久的古井贡B，至今日账面利润71.11%。感受到了价值投资和复利的威力，感谢唐叔，祝平安喜乐。 赞 19

作者
哇，这么年轻，这投资生涯和起点，未来的大师无疑。我估摸着我要沾光出现在你的回忆录里??[握手]新年快乐，比我儿子还小的小伙子[咖啡] 赞 20

游戏公司招托
谢谢唐叔夸奖，我读的临床医学是5年，和令郎是同龄人呀，好巧刚发了回忆录在朋友圈感谢您，唐叔乃神人也，最后也祝唐叔新年快乐。 赞 14

作者
[呲牙][胜利] 赞 7



梦爱情生坠 2020-12-31 22:19:06
顶格打赏无法表达感谢之万一。认识老唐最大的收获，是真正理解了价值投资之道，可以在赚和躺赚的道路上，快乐的生活。今年股票收益74%，金额超过了生意收入。谢谢老唐 赞 12

作者
祝新年更好[呲牙][握手] 赞 4

梦爱情生坠
今年除了新股和发现更好的股票换仓以外，没有卖出一股。这更好的标的，也是根据老唐大法，在读了几十上百份年报之后发现的，特别有成就感。 赞 18

作者
[强][强] 赞 4



钢住红福 2020-12-31 21:05:16

今年在唐老师的指导下，收益良多。谢谢唐老师，新年快乐，希望买的新书能写有额外的话！ 本人94年，股票＋基金40w左右，以后继续努力学习，希望四十岁的时候能到达唐老师的十分之一！今年家里新添领导一枚，也一样能早日实现她口中的“买包自由”！也祝小唐新的一年早日找到另一半，给唐老师生一个小小唐！ 赞 18



阳光的Ua35fv0 2020-12-31 21:16:21

今年刚从大学出来，第一年入市，感恩遇见唐老师。 还没超过抄过作业，还没学会读财报。 但从唐老师身上学会了乐观的心态，如何对待股票和生活，这是我今年最大的收获。[玫瑰][玫瑰] 赞 15

作者

和我儿子一样大[呲牙]新年快乐[握手] 赞 17

阳光的Ua35fv0

唐老师新年快乐，阖家幸福，感恩遇见[呲牙] 赞 7



第三个人✉ 2020-12-31 21:10:03

碰到老唐的时间要看运气，年轻的时候可能不以为意会错过，岁数大了会感觉自己的时间不够了，30多岁是一个正好的年纪。十分幸运的在自己想认真投资的时候遇到老唐，希望携手走进下一个十年。祝好! 赞 17



565870713琳kF6 2020-12-31 21:47:31

在这里替老唐开心 ，收获满满的一年，而我自己虽然呆在唐书房几年了，学艺未精，拿着三傻，真是傻傻的一年[流泪]，都不好意思说在唐书房呆过，但是的确跟老唐学到不少知识，革命尚未成功，仍需努力 赞 15

作者

??[握手] 赞 4



大代表悍 2020-12-31 21:07:55

老唐是我们成都人的骄傲，祝老唐及书房的朋友2021年收益多多！[呲牙]

[呲牙]（另：新手财可以完全替代旧手财吧？意思是旧手财如果没看就不用看了。） 赞 15

作者

是，可以不用看老版手财了。 赞 8



燃泪取暖源 2020-12-31 21:25:02

因为重仓海康和分众，所以去年和今年前四个月还是亏损状态，没想到年底

完全是另一番气象了[耶]人生第一次睡后收入超过睡前收入[呲牙]感恩遇见老唐□[玫瑰]让我有了投资的信心和主心骨，逐渐建立了投资体系，多了一个角度看世界思考问题□祝福老唐身体健康，家庭幸福，多出好书。 赞 14



游戏公司招托 2020-12-31 21:20:49

快三年了，跟着老唐学“道”，有所领悟 争取再花两年时间学到“术” 做个全频道的投资者，自由快乐过活，一起幸福的慢慢变富变老 老鼠今年48 认识老唐晚了点 只能为了下一代了[捂脸] 赞 14

作者

不晚不晚[呲牙][握手] 赞 9



苦笑念着你fly 2020-12-31 20:55:32

新年快乐 2020年收获的知识财富远远大于30几年积累的知识财富总和[耶][耶][耶] 赞 12



范儿萝 2020-12-31 21:37:25

老唐，你的标的由于这2年涨的疯狂，即使在2021年也算在估值的上沿了需要长时间的估值修复，葛优躺的生活也要一去不复返了，老唐不考虑换新仓，感觉还是这些标的的话，2021年的收益会降低很多啊 赞 11



中点很远殇 2020-12-31 20:51:22

记得年初老唐在书房调查19年的赚赔情况，我选的是亏损的那个，今年，虽然是全球都过得很艰难的一年，但我却在股市首次盈利10多万，感恩19年幸运之神眷顾我入得唐书房，相信老唐终将改变许多人的人生和命运！身在唐门这个大家庭是多么幸福的事情啊，感觉每天的生活都那么美好，充满希望！赞赏有限，对老唐的感恩之心绵绵不绝！ 赞 11



苏浅霖欺 2021-01-02 11:35:21

问题是每年实力落袋多少啊，持有年化看着挺爽，很受经济周期影响 赞 2

作者

落袋0元，没有卖出过1股[奸笑]。而且我巨讨厌现金，总是尽一切努力，减少自己被迫''落袋''的机会[得意] 赞 9



爱上条雨巷讯 2020-12-31 21:54:21

虽然我收益比老唐相差20%，但今年体重下降了20斤，股票之外的收获也是收获呀。 赞 5

作者
20斤？牛牛牛 [社会社会][强]
赞 4

爱上条雨巷讯
其实减肥比投资简单，控制摄入，少量运动，我就是160到140的，也没饿着也没累着。
赞 9


女人高姿态琅 2020-12-31 21:26:42
赞赏了88，感谢和感恩的话已经说过太多了，新的一年祝唐老师身体健康，心想事成。另外突然发现小唐是利物浦球迷？
赞 9

作者
是的[呲牙]杰拉德铁杆
赞 7

女人高姿态琅
那最近两年可是太幸福了，欧冠英超冠军尽收囊中。我是国际米兰铁杆，别问我有多苦[流泪]
赞 9

作者
[捂脸][机智]
赞 6


小倩绸 2020-12-31 21:15:01
年终了，算了算实在太差，没抄老唐作业，还没指数基金收益高，心情有点低落，感觉自己各方面差的太远，明年直接沪深300指数基金算了。
赞 9


小小小青年虎 2020-12-31 21:13:54
继续顶格赞赏，最后一天实现了年内收益超过100%，很有点小激动。祝老唐新年新气象，祝新书大卖，新的一年继续带领唐粉们在价值投资的道路上一路收获满满[捂脸]，不知道咋表达了[捂脸]，反正就是感谢感谢感谢！
赞 9

作者
谢谢，新年快乐[呲牙][握手]
赞 6


小碎步畏 2020-12-31 21:13:24
今年收益64.9%。感谢老师！下半年以老师的投资体系为中心，坚持“瞅地，别瞅傻子”，坚持“优质股权尽可能不卖”，坚持“多看一二”，坚持“日拱一卒”，获得了令自己满意的收益，再次谢谢老师！
赞 9



轩阁殇fly 2020-12-31 21:08:31
前段期间收益率本来和老唐差不多，最近几周起起伏伏，今天收盘定格在57.79%，应该也没给书房丢脸吧[呲牙]。然后没想到签名版新书还有彩蛋，希望我是那幸运儿的一部分，虽然感觉概率很低[旺柴]
赞 9



海绵卟爱我谨 2020-12-31 21:02:59

今年收益率130%左右，我自己都懵了[呲牙] 赞 9



北城以北价 2020-12-31 20:54:12

老唐你好，非常感谢。我2000年开始接触股市，开始是看K线听消息，到2007年还是亏损。2008年开始接触到价值投资的理念，由于看不懂股票，股票都卖掉开始买基金，2015年的时候基金收益已经翻倍。2018年关注了唐书房，让我对价值投资有了更深的认识，明白了好的企业，在持续的发展，股价被低估持续的下跌，那是送钱的时候，对企业的理解才是最重要的，了解的企业不需要多，但需要长期和深入的了解。2018关注唐书房后又开始买股票了，这次跟2000年不一样，在新冠疫情股票大跌时，觉得遍地黄金，就是钱太少没钱买了。2020年股票的涨幅已超出我的预期，2021年已经做好股票大跌，继续捡漏的准备了。再次感谢老唐，祝新年快乐。 赞 9



格格不入岸 2020-12-31 21:40:29

今年36的我两年前还处于一种无目标的焦虑状态。。。很幸运，刚开始对股市产生兴趣就经朋友推荐了价投手册，然后进入书房学习至今，从焦虑变为对未来充满期盼。。。唐老师既是心灵导师又是知识传授导师。。感恩遇见。。。你是最可爱的胖子。。 赞 8



凉忆剩 2020-12-31 21:25:47

14年入市，年初疫情在家才懵懵懂懂接触价投，年中偶入书房，如遇伯乐，感谢老唐真正的无私授业解惑；刚在后院看到学长们的年终总结，再对比自己的差距五味杂陈，感慨白白荒废几年。Better later than never，新年开始啃手财，立志早日赶上学长们；从来不是聪明人，但相信勤奋的人运气不会差，日拱一卒，功不唐捐。 赞 8



弹的正义夫 2020-12-31 21:04:45

因为2月3日大笔买入五粮液等七家公司，今年目前收益率为86%（东财数据且含打新收益），主要是本金少加上之前一直没有机会。所以有新资金就自然而然的加了进去。所以完全没有嘚瑟，因为如果按老唐的持仓在2月3日加仓加上打新收益一定是超过这个数的。因为资金量非常少，但幸在年轻，今年27。希望看完老唐签名的新版《手财》面对财报能更游刃有余。 赞 8



呐爱已过期谜 2020-12-31 21:03:08

今天提高打赏金额，选了个66.66，今年书友收益都不错，猜测今天老唐收到的打赏是年内最高的一天[呲牙]。 赞 5

作者

谢谢，打赏随意、随心，不要勉强。谢谢大家，新年快乐[呲牙][抱拳]

赞 8



缺席咬 2020-12-31 20:57:40

今年收益虽然不咋地，但是开始不迷茫了，加油2021，新书已收到，一个网友赠送的，因为我推荐老唐的公众号与她，她如获至宝，我也很开心，加油，加油

赞 8



qyh秦艳鸿home 2020-12-31 21:27:37

被老唐今年的收益惊到了，一年顶45年，复利的力量。默默地践行吧，真经在心，真知在脑，真赢在路上！祝唐老弟牛年更牛！

赞 7



你那么爱他招 2020-12-31 21:20:01

我由衷的想叫一声“师父！”，真的特别感谢能在投资的路上遇到师父，为我们众多的普通人指明了方向。 祝师父节日快乐，也祝书房志同道合的朋友们节日快乐！

赞 7



shine韦洲 2020-12-31 21:44:51

感谢唐老师一直无私的分享，每本老师的书，每一篇分享，都让我受益匪浅。个人觉得，定量比定性更考验能力，这也是真正高手和神棍的区别。虽然我现在的功力不及老师一口唾沫[呲牙]，但起码有信心自己是走在正确的路上了，每日拱一卒，都能收获心安。感谢！感激！

赞 6



五米踢vke是我 2020-12-31 21:17:50

老唐新年快乐 2020年虽然收益率不高，但是很高兴的确信自己走在一条正确的路上 以前无论怎样的牛市，自己都会亏损，完全瞎炒股。现如今，终于明白了夹头这条康庄大道才是正途。

赞 6



蓝天LZ 2020-12-31 21:12:25

对唐老师的感谢就不多说啦！又一本好书面世，必读精品啊[强]。

赞 6



贞子她妹浮 2020-12-31 21:07:24

今天这个周记老唐抢跑了，明明才星期四嘛[调皮]。遇见书房真是今生大幸[呲牙]。祝老唐及全家新年快乐，万事如意！

赞 1

作者

本周最后一个交易日，又是年底最后一天，特意抢发的[呲牙]

赞 6



堇色安年扑 2020-12-31 21:06:53

最后一天最高市值，完美收官也就如此了。 今年是市场的馈赠，但也是唐

朝的领路。还记得第一次看到你的估值文章时醍醐灌顶的感觉，找到了一条自己认可的逻辑之路。（我11年开的户，当时愚蠢的“巴菲特是美股，不是A股”思想指引下，我买书的时候，刻意刻意刻意避开所有有关巴菲特的书，真是魔幻到极点了）明年继续攒本金，稳住手脚，预祝明年继续正收益，大家都盈利！ 赞 3

董色安年扑

突然想起来，今天还是我的生日，开心到飞起。哈哈 赞 6

作者

生日快乐[呲牙][蛋糕] 赞 3



或间或不 2020-12-31 23:17:36

唐师您好，您对涪陵榨菜与福寿园（包括彩蛋）的分析，让我大为惊艳。这不只是财报方面的分析，而是对信息的收集与处理的超级功底。 可否说一下您对信息收集与处理的心得与技巧？如果回答页面说不下，可否开一个这方面的专题文章。感谢。 赞 5



若非死别供 2020-12-31 21:47:28

感谢老唐一百遍[呲牙] 今年赚多赚少我都无所谓，从老唐身上学到的不光是投资知识，更多的是生活哲理和人生智慧[666][666][666] 赞 5



go俄的黑色天空 2020-12-31 21:31:41

感谢老唐，从雪球到书房，让我慢慢的进入了价值之路，理解了慢就是快，日拱一卒，不期而至。借朋友圈一句话，“2020，实鼠不易；2021，牛转乾坤。岁月不居，奋斗不止！” 赞 5

码啡疼 2020-12-31 21:28:05

有点晕，66%，分子怎么大于分母（全部身家）[疑问] 赞 4

作者

小学数学，略略思考一下就晓得了[呲牙] 赞 5

码啡疼

小学四年级[呲牙] 赞 1



月光剑下魂摩羯 2020-12-31 21:24:22

谢谢老唐，每当心烦意乱的时候看到您的文字就豁然开朗了。觉得您是一个活得很通透和有大智慧的人，能遇见您和阅读您的文章是最大的幸运！ 赞 5



不会敷衍尔琳 2020-12-31 21:10:36

"2021年6月30日，若无重大变化，估值及买点均上浮10%"，老师，为啥是年中上浮10%呢，为什么不是年底呢？那这样一年就要上浮20%嘞 赞 5

作者

上篇文章留言区不是答过咩？[机智] 赞 5



丁叮逗军 2020-12-31 21:08:57

刚中了新股，小惊喜[胜利]！ 18年关注老唐，按当时学习和理解，入仓分众和洋河，这两年，不抛弃不放弃，总算走过来了，虽没有群里同行收益那么高，但也小有收获，把历史欠账给收回来了！感谢唐师带给我的一片新天地，坚持价投，继续前行！ 唐师，2021元旦快乐，新年大发！ 赞 5



郑郑郑小多硝 2020-12-31 20:33:45

[耶]2020最后一天抢个沙发。 赞 4

作者

哇塞，今天系统延迟了13分钟才推送出来[呲牙]祝朋友们新年快乐，万事如意。 赞 5

作者

书房认证，真皮沙发，您请[呲牙]今天应该是微信公众号系统出问题了，大家别着急，慢慢看[社会社会] 赞 5

郑郑郑小多硝

[鼓掌]2020完美收官，太开心啦！ 赞 3



为他命住 2020-12-31 23:16:41

①老唐预计… ②老唐预计… ③老唐预计… 读到此处，有种宣读众神归位的画面感，哈哈。心中充满感激，我投资过程中最大的幸运就是在某天看到了唐书房的文章，虽未谋面，但您可以说是我人生中最重要的老师，感谢！ 赞 4



露露标 2020-12-31 22:33:40

老唐，茅台2020的利润出来了，你怎么看，符合预期吗 赞 2

作者

2020年年1月4号的实盘周记里就写过了：2020年预计净利润460亿左右[阴险] 赞 4



小格格半 2020-12-31 21:54:32

2020年收益不错，主要原因是占大部分仓位的五粮液，但这只能说是运气不错，和能力毫无关系，2020我为啥说是我的投资元年，是因为今年我才在唐书房这座宝山里

挖到了宝贝，和唐书房众多的年轻朋友比，他们一入山中就捡到了宝，而我太过愚钝，从2014年雪球追随唐朝大哥到2017年进唐书房，可我用了6年才找到价值投资的大门，我常常哀叹自己，怎么吃了100个馒头才吃饱，以前的时间我都在干嘛呀。就像唐朝大哥所说，理解投资的本质，知道知道自己必然会富，而且会坦然舒适开心健康的致富，这些才是最有价值的东西。虽然我起步很晚，但坚信一定能走到康庄大道上！2020年感恩唐书房，感恩唐朝大哥，感恩一起学习的朋友们，祝福大家2021更好！

赞 4



新鬼来地球哀 2020-12-31 21:51:32

2020年最后一天，回顾这一年感慨万千，有幸能跟着唐老师学习，呆坐不动，不变应万变，别人眼里惊涛骇浪，我等坐看风云。至于所学，不过唐老师的十之一二，够我用了，一起见证奇迹！[愉快]

赞 4



钢住红福 2020-12-31 21:49:40

想问下老唐买腾讯是通过港股通买的吗？摩擦成本好高呀，有没有办法能降低的？

赞 3

作者

是港股通。没有啥摩擦成本，你理解错误。就分红多少10%红利税，其他啥都没有。

赞 1

钢住红福

我昨天买了4手腾讯，换汇就花了4500多

赞 4

作者

如果是港股通，有些券商会多扣你3%换汇保证金，第二天还你。有些券商多扣你6%保证金，第二天还你3%，另外3%在卖出的时候还你。具体比例你可以问问你的券商。

赞 4

钢住红福

原来是这样啊，那太好了，我说怎么当天成本571今天变成561了，感谢老唐，多年受教无以回报，只能给你小小打赏下聊表谢意[害羞]

赞 1



大汉一品布衣 2020-12-31 21:44:48

感谢！今年75%，也是2年呆坐，只进不出，完美经历二后腿之"折磨"，却心如止水...

赞 4



在晚上睡觉休 2020-12-31 21:35:18

老唐新年快乐 2020年收获满满。历经分众的落与起我的心智成熟了不少，当然获利也不少。我已经很满意了。谢谢老唐让我完成了从猿到人的转变。感谢您，祝身体健康，如意顺遂。

赞 4



姬魂曲绯齐 2020-12-31 21:34:56

老唐永远是我的老师!不管是生活、投资、读书还是人生感悟，还是家庭生活，都是我的榜样。我会沿着巴芒唐投资大师们的脚步，一步步前进。 赞 4



冬虫夏夏草蛇 2020-12-31 21:29:48

虽然和老唐的投资思路不同，但是老唐的谆谆的价投理念获益不少，也买几本书，不过也没时间看[调皮]，祝老唐新年快乐，万事如意！ 赞 4



安心拐 2020-12-31 21:24:49

唐老师：谢谢你的指引和无所保留的分享，让我真正走上了长期价值投资的道路，严格按照自己的投资体系来执行买入、持有、卖出。祝你和家人元旦快乐！ 赞 4



男人拥 2020-12-31 21:17:53

最近想明白了，老唐传播夹头理念也可以让许多人慢慢变富，而并非靠发行基金才可以做到。[呲牙]唐长老就像格佬一样培养竞争者[呲牙][奸笑][机智] 糖糖跨年快乐，祝糖糖新的一年阖家幸福继续稳步加油稳健盈利[耶] 赞 4



阳光的Ua35fv0 2020-12-31 20:54:50

正在拜读老唐写的《教你看懂银行股》一书 我看老唐的组目前并没有银行老唐对当下及未来 银行板块是如何思考的呢？ 赞 2

作者

写过太多了，感兴趣的话自己翻[呲牙]，不过很可惜，有篇文章《老唐2018年清仓银行股的另外部分原因》被系统干掉了，发不出来，只有一部分人看过。 赞 4



沐暖整 2021-01-01 09:14:27

唐书房的人竟然还有亏损？何方神圣？ 赞 3



伤需要抹平旦 2020-12-31 22:11:07

感谢老唐，炒股十年，唯一赚的就是今年，老唐的书我也在慢慢消化，希望明年再接再厉。 赞 3



弹的正义夫 2020-12-31 21:48:42

无论是袜子还是股票，我都喜欢在大降价的时候去买高级货——沃伦.巴菲特「来源：伯克希尔2008年度致股东信」——这个我跟巴老很像，无论白菜还是股票，我都喜欢打折的时候去买新鲜货。 赞 3



ok毛夯侠罢玖玫 2020-12-31 21:41:17

今年收益率低于2019年，但绝对收益大于2019年，体验到复利的威力，感谢老唐！[呲牙]

赞 3



千秋此岸风遥 2020-12-31 21:25:16

后腿鹅是老唐的低点，确实很多基金经理全力以赴的高点。我今年也仅仅略高于后腿鹅，感恩老唐拔高了一众房友投资水平。

赞 3



baby程晓明King 2020-12-31 21:18:53

我是今年新入市的嫩韭菜 今年最大的收获是：偶然间买了老唐的书 —>发现了唐书房。 手财1看了三遍，手册看了不止三遍 老唐的理念我都认同，而且觉得自己已经能理解 但是拳法招式——分析企业，真的不是短期能解决的， 好在老唐也告诉我们方法了——日拱一卒，我相信好结果定会不期而至 我在7月份以后入市的，那个时候大盘都涨起来，但是目前也有十五个点的收益。 遗憾是进入唐书房太晚，相信老唐太晚，该拿的没拿住，少了十个点的收益。

赞 3



岛是海的心溪 2020-12-31 21:11:57

刚进股市的新韭菜，没有前辈们的起起伏伏，写不出什么跌宕起伏的股市经历，一边抄作业一边学习，年内也得到了四十加的成绩，有时还会问错问题，说错话，元旦了，打赏是必须的，钱不多，但是是对作者的敬佩，肯定和认可，唐哥元旦快乐[玫瑰]

赞 3



孤为红颜醉__ 2020-12-31 20:56:24

理解投资的本质，知道自己不是在「炒」股，不是靠灵感、消息和运气赚钱。——对于这句话，今年又有新的体会。感觉对投资的认识又有提升。

赞 3



等你来月亮吕 2021-01-02 06:37:01

新书已收到，已才看了几页就明白为什么老唐要推荐了。谢谢！也明白了之前的提问为什么不予受理，原来都在书里！[握手]

赞 2

作者

[呲牙][胜利]

赞 1



隐居在史前表 2021-01-01 20:56:34

关于计算收益率，老唐在文章里提到“随时想看收益率的时候，录入自己的最新市值即可。最新市值也有自动记录办法，可以在“腾讯自选股”APP的“盈亏笔记”里录入自己的持股数量，APP会自动汇总计算总市值。”， 我试了下且慢小账本，可以直接录入此时此刻的总资产即可吧？无需通过腾讯的APP来计算市值录入，因为所有的流入流出都记录小账本了，分

红什么的也反映在总资产里面了？ 赞 1

作者

腾讯自选股解决的是''多账户或多币种情况下，自己不知道总资产是多少''的问题。你如果只有一个证券账户，且全部是A 股，那确实不需要。 赞 2



浅唱乏 2021-01-01 09:24:14

感谢老唐对价值投资的分享，今年的收益率比老唐还高一丢丢。看自己用的券商APP的资产分析，收益率居然超过了97%同资产段的投资者，原来拿着股票呆坐不动就可以超过这么多人，投资真的是懒惰使自己致富，哈哈。再次感谢老唐，希望2021年所有唐书房的朋友们都有更好的投资收益！ 赞 2



性饥渴了 2020-12-31 22:08:00

今年最幸运的就是从十点阅读会听到了大师的价值投资实战手册，进而进入了书房，进而买了了书房的4本书，看了书房无数文章，入门了价值投资之路，由衷的感恩，感谢！ 赞 2



乐观的市丝柳5 2020-12-31 21:30:32

精装版下单那天忙着复习忘记抢了，遗憾只能买本没有签名的平装本。好在书已经到了，等过两天考完试一定认真拜读。唐老师常年面对毁誉误解确仍能坚守本心，诲人不倦，着实是我辈学习楷模，学生党略微打赏聊表心意，祝新年快乐！ 赞 2



码啡疼 2020-12-31 21:11:42

唐老师新年快乐！我是萌新投资者，也是唐老师的新粉丝，记得是在书评中看到唐老师的公众号，真有点相见恨晚。开心，[耶]2020年最后一天手财升级版新书到手了。 赞 2



爽朗的QQ小东0 2020-12-31 21:11:21

感谢老唐一年来的多篇精彩文章，受益良多！祝老唐及家人在新的一年里身体健康、生活幸福、投资收益高高的！ 赞 2



旧心论满 2020-12-31 21:11:14

2020最幸运的事就是关注了唐书房，遇到了老唐，整个交易价值观被逆转，也有幸抄到了洋河的作业，跟着老唐呆坐了大半年，今年是进入股市以来收益最好的一年，也是交易操作最少的一年。前段时间买了老唐的全套著作，准备仔细研读。再次感谢老唐，感谢书房里每一个孜孜以求的读者，征途漫漫，继续奋斗。祝大家新年快乐，幸福安康！ 赞 2



笑逐秋风远希 2020-12-31 21:09:04

新手财真是给大家的最好新年礼物，祝老唐新年快乐，但有拱卒，必有所得

[玫瑰] 赞 2



乔小染持 2020-12-31 21:07:55

有融资的，请将融资金额计为入金，将归还融资金额计为出金计算。 我简

直就是无师自通，哈哈哈 虽然今年只有23%的收益，但我不气馁，坚信没有看错，价值回归 新

年好，新年发大财！ 赞 2



海岛晴凉 2020-12-31 21:05:05

唐老师元旦快乐！我这些天重读了唐书房2018年的文章，在大好形情中回

顾一下当年的市场跌宕起伏的感觉，居安思危！ 赞 2



海绵卟爱我谨 2020-12-31 21:04:41

2018年进书房，第一次收益率超60%，感谢、感恩老唐的无私分享。老唐

就是我们的北极星，指引着我们向前进！ 赞 2



月光剑下魂摩羯 2020-12-31 21:37:23

感谢唐书房，吃过亏，掉过坑之后终于能坦然面对波动，6月以前亏损20%

年底就跑赢沪深三百了。加油，2021再征程。 赞 1



缺席咬 2020-12-31 21:20:11

感恩遇见唐书房，感恩老唐，让我们变成更好的自己！新的一年祝老唐天天

快乐，生活甜蜜！ 赞 1



美瞳惰 2020-12-31 21:13:19

很幸运能在2017年遇到老唐，使我进入了投资之道，感谢老唐十年如一日

的无私分享，再次由衷的表示感谢。 希望自己能种下小幸运，买中有小卡片的书。 赞 1



春潜咏喻 2020-12-31 21:04:45

买的书到了[嘿哈][嘿哈][嘿哈]，虽然是今天到的，但是当自己送给自己

2021年的第一份礼物吧，明年继续努力，不过可惜的是没有抢到老唐的签名款[叹气][叹气][叹

气]，2021希望自己再进一步，投资元年，幸遇见君[抱拳][抱拳][抱拳] 赞 1

该文章由微信公众号文章搜索助手导出，点我免费下载

老唐的2020年：失去的、分享的、收获的。

原创 永远好奇的唐朝 唐书房 2021-01-03

收录于话题
#老唐实盘合集 108
#2020年书房原创 117
#2021年书房原创 5

书房的朋友们，大家新年好。

惊心动魄、跌宕起伏的2020年终于结束了。

这一年，所有人的记忆里，恐怕都少不了席卷全球的新冠疫情，老唐也不例外。

只是网络上记录和回忆疫情的文字，多如牛毛，我已阅读疲劳。

将心比心，也就不给朋友们增加阅读负担了。

总之，对于疫情，千言万语归结为两句话：

第一，感谢党、感谢政府、感谢战斗在抗疫第一线和第N线的所有人，也感谢乖乖听话、主动隔离的你我他——奇迹和胜利，是由英雄和凡人共同创造的；

第二，今年之后，我更爱这个国家啦。

作为一个渺小的个体，老唐的2020有痛心的失去、有开心的分享，也有满意的收获。

失 去

2020年，悲痛的冲击来了两拨。

我家领导接连失去两位至亲：8月初，失去最亲的表弟；9月底，父亲过世。

表弟和我家领导的美好记忆，是从外婆家开始的。

——老一辈没有计划生育要求，我的岳母兄弟姐妹众多，四女两男。

岳母是老大，嫁在本村。表弟的母亲是老二，嫁在三四公里外的另一个村子。

那个时代，几乎所有的壮劳力，都不得不起早贪黑地在土里刨食。

外公外婆两位老人，责无旁贷地承担了照顾第三代的重任。

就这样，外婆家成了我家领导（和她的表弟表妹们）儿时记忆里的天堂。

八月去世的这个表弟，和我家领导年龄最接近，从小就是姐姐最亲密的跟屁虫。

小时候，姐姐偷个桔子，一定会分表弟一半。

长大后，哪里发现什么好吃的、好玩的，表弟总是第一时间联络姐姐，邀约一起去。

两人的情感完全是亲姐弟关系。

表弟是去年6月初，在北京解放军307医院查出胰腺癌晚期的。姐姐是他通知的第一人。

当时我们正在俄罗斯境内，听闻消息次日回国。

第三天大清早，领导从齐齐哈尔飞北京，我独自开车六天后抵达北京。

在北京陪同了16天，各种手段想尽，无力回天。

顶尖专家给的结论基本是春节后。

于是，从去年7月到今年8月，除2月到4月间因疫情原因无法成行之外，其他时间我家领导成了高铁常客，成都待待，老家待待。

一边是需要安慰的姨父姨母，需要陪伴的表弟表弟媳；另一边是一个啥也不会干，没人提醒经常忘记吃饭的胖子。

哪边都放不下，在哪边都忍不住牵挂另一边，辛苦的让人心痛。

八月初，表弟走了。

悲伤还未散去，九月下旬，老岳父突发脑梗，也去世了，享年77岁。

老岳父是他们那辈人里，少有的初中毕业生，写的一手好字。

很长时间里，一到过年，村子里的人都会来找老岳父写春联。

每年那个时候，可能是老岳父内心最灿烂的记忆。

我父亲是个木匠，老岳父也是个木匠，岳父比我父亲小一轮（12岁），两家之间距离不超过300米。

小时候，两位老木匠交流手艺，分享哪里有活干，或邀约着一起去给某家人打家具，是常有的事情。

所以我很小很小的时候，就认识老岳父了，比认识我家领导早多了。

儿时的记忆里，老岳父是个说话慢悠悠，从不向任何人发火，甚至不会和任何人大声说话的人，从未见过他和别人争吵过什么。

两位老木匠在一起的时候，主要场景就是我父亲滔滔不绝，老岳父点头称是。

说起来，我能在1994年辞职，很大程度上还是因为老岳父给创造的一个机会。

九十年代初，老岳父在老家小县城的一个菜市场里摆摊卖菜。

起初是将房前屋后自留地里种的菜，拿到菜市场去换几个小钱。慢慢地，也从批发市场批发一些蔬菜搭配出售。

应该是1993年春节，大约是年三十的前两天，正是各家采办年货的高峰时刻，老岳父的生意有些忙不过来了。

我自告奋勇去帮忙——挣表现嘛，我和领导是1992年夏天在一起的。

那两天，老唐（应该叫小唐）是整条街上最靓的崽。

那时的小唐，175cm的个头，体重不足110斤，白白净净地脸上架个眼镜儿，书生气十足。

菜市场没有多余摊位，小唐将一车（三轮车）青笋搬到市场门口的马路边，手提一杆秤，扯开嗓子就吆喝上了。

——当时的小贩们，都是坐在摊位上默默等待顾客的光临和询问，还没有人拉下面子大声吆喝。

沾这个厚脸皮的光，整个菜市场边飘荡/且只飘荡/着小唐的大嗓门儿。

明显不像小贩的形象，惹人注目地吆喝声，清爽的价格计算和迅速的找零，很快，进市场买菜的主顾们，基本人手一捆青笋。

老岳父高兴的合不拢嘴，只顾忙碌着给我增加可售货源。

忘记了那天赚了多少钱（一分没要，全部交给老岳父了），好像和我一个月的工资

差不多。

从那天开始，小唐心中早已蠢蠢欲动的心，更加坚定了。

“大不了去卖菜”，成了挂在嘴边自我打气的一句口头禅。

很快，小唐就在众人惊诧和不解中，放弃了所谓的铁饭碗。

老岳父是典型的中国农民。在他的人生信条里，一天不干活，就仿佛是一种罪恶。

最近的20年里，明明孩子们给的金钱，足以让老岳父什么都不干，轻松自在地安度晚年。

但老岳父依然要种地、要种菜，随时我们回家都能看见他辛勤在菜园子里忙碌。

不过，看上去他伺弄菜地的时候，非常快乐。

或许就和我读书码字的感受一样吧？

这种忙碌一生的生活，我们无法理解。

正如老人家也无法理解我们夫妻三十来岁就闲在家里一样，这大概就是代沟。

不能理解，不妨碍我们各自享受自己的快乐。

希望天堂里，也有一块属于老人家的菜地☕

分 享

今年出版了两本书：年初的《巴芒演义》和年末的《手把手教你财报：新准则升级版》（以下简称《新手财》）。

《巴芒演义》是去年圣诞节交稿，今年年初面世的，写作时间大约是去年9月到12月；

《新手财》是今年9月20日交稿，前几天面世的，写作时间大约是今年6至9月。

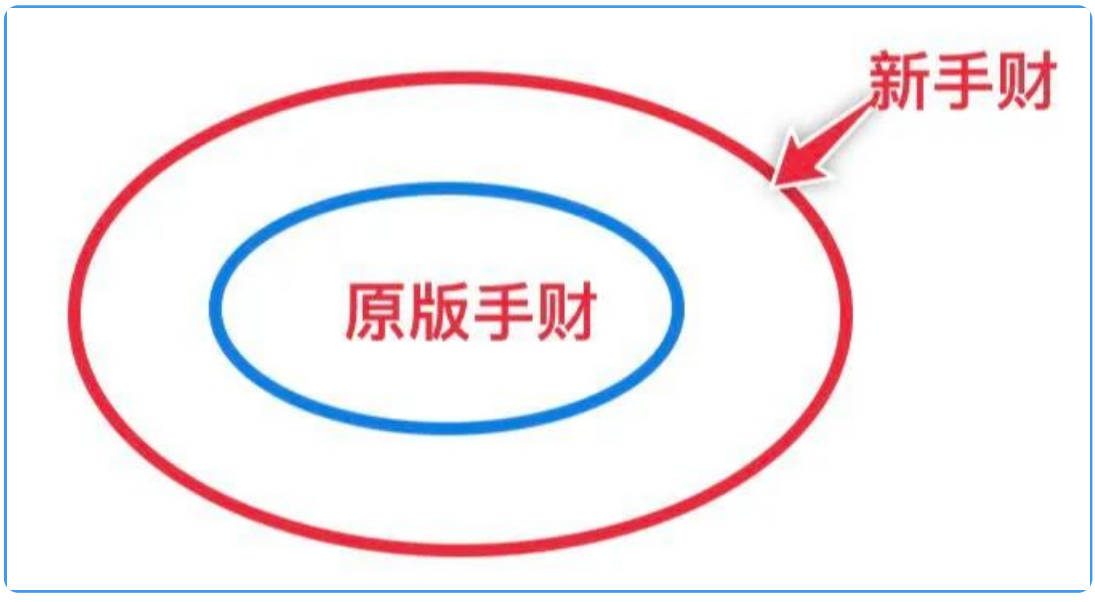
正巧，今天（2021年1月3日）我的四本书同时出现在「当当投资理财类书籍销售排行榜」



借图提醒一下朋友们：

有《新手财》后，不需要再浪费金钱和时间在原版《手财》上。

两者的关系可以这么描述：



《新手财》是投资者必备工具书，但凡对自己的资金有一点点珍惜和尊重，这本书是必买必读品——完毕。

《巴芒演义》一书，在书房有免费连载，除第28章过不了审查之外，其他的章节均可以在书房免费阅读。

这本书反响不错，被评为豆瓣2020年度图书。

但到目前为止，我认为她的价值，依然是被严重低估的。

对价值投资理论和案例研究较少的朋友们，如果一开始就接触这本书，很容易因为其轻松易读，而将其视为故事集或人物传记，甚至是书摘。

只有深入思考过价值投资理念，并对其中很多问题百思不得其解的朋友，甚至因为这些错误思想在投资中支付过巨额代价的朋友，才会在阅读《巴芒演义》的时候，一次一次地恍然大悟，发现其中的重要原创思想。

比如①关于低估和价值回归：烟蒂股投资模式诞生的外部特殊环境是什么，确保烟蒂股投资盈利的的企业条件、法制环境有哪些？

在A股和港股市场里投资烟蒂股缺了什么，如何解决？

为什么说集中投资严重低估的企业是对格雷厄姆体系的严重误解，甚至连投资都算不上？

比如②关于资金性质对投资的重要意义：巴菲特为什么要在1969年清盘基金，放弃可观的收益分账。转而用不分账的股份公司，做自己的投资载体？

格雷厄姆、施洛斯、乔尔为什么选择低估分散的道路，其优缺点各是什么？

比如③关于机会：巴菲特口中明显可见的机会，为什么市场就是发现不了。比如蓝筹印花，比如布法罗晚报，比如华盛顿邮报……

尤其是华盛顿邮报，诺奖得主保罗.萨缪尔森甚至公开怼巴菲特：

“巴菲特有次演讲中说‘任何傻瓜都看得出来华盛顿邮报的股价太低了。’我不算傻瓜，但我就没看出来。”

——萨缪尔森肯定不傻，是什么制约了市场发现价值？

比如④好企业永远不卖vs高估卖出。这是今天正在发生的争论。

今天我们依然可以随处可见一些战绩很不错的投资，分享“好企业永远不需要卖”的理念——当然，大部分人其实内心真正的词汇是“一直涨的企业永远不需要卖”。

究竟是死了也不卖，还是高估卖出？巴菲特已经用数十亿金钱和几十年时间思考和碰撞过，这里面不仅仅是故事，更是财富。

比如⑤巴菲特对指数基金前后矛盾的看法，是怎么产生的？指数基金背后的支撑逻辑是什么，投资指数基金的的要点又是什么？

比如⑥近20年，巴菲特投资成绩并不好，同时他还做出来很多违背其过去投资原则的决策，原因是什么？

巴菲特哪些东西是可以学习的，哪些是不应该学习的？……

等等，还有很多。

这些困惑，在《巴芒演义》之前，在整个中文世界里，我从未看到有人有逻辑、有说服力地阐述过。

理性的投资者，仅靠背诵口诀是不可能支持自己走远的，尤其是大师们经常贡献自相矛盾的口诀。

只有推到尽的思考，深刻理解口诀背后的原理和适用环境，才能在问题出现的时候，知道此时应该背诵哪一句口诀。

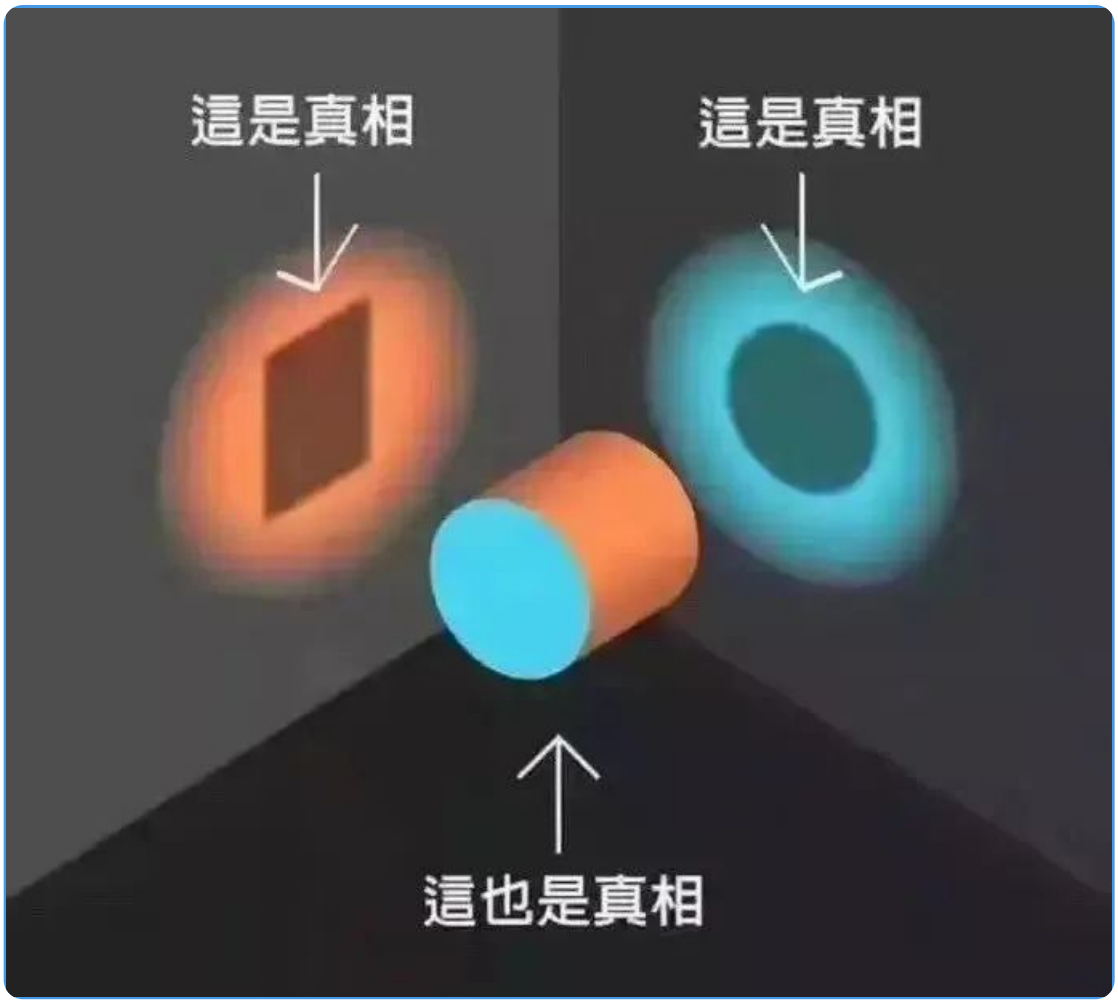
我认为这些是看似故事集的《巴芒演义》所提供的真正价值。

当然，初学者即便将她当做故事集看，也无妨。

起码在头脑里建立了一个框架，以后再看见口诀和案例，知道他们应该待在框架的哪个格子里。

是否意识到《巴芒演义》的价值，并不重要。

知道哪些是错的，哪些虽然正确但却只盲人摸象的部分正确，重要。



除了两本书，2020年老唐在书房发表了原创文章116篇，平均3.15天一篇原创文章。

如果加上《巴芒演义》连载的44篇，就是160篇原创，平均2.3天一篇原创。

这个速度我自己也挺惊讶的。

要是问我哪儿来的那么多时间呢，我只能老老实实回答：我也不知道。

收 获

最大的收获，当然是股市了。

收益情况在《老唐实盘周记2020/12/31》已经记录了，为保持总结的完整性，这里拷贝过来：

2020年内收益69%（四舍五入数据）。

按照老唐实盘的习惯，年终收益率采用考虑追加资金影响前后的孰低值。

今年内的追加资金，总体入市位置高于年初位置，实际收益率为66%。

<追加资金包括年内新投入资金和新股中签所得。其中年内中新股24签，相关缴款及卖

出利润，一并作为追加资金计入>

所以老唐实盘收益率记录为：

自2014年公开实盘至今，年度收益率分别为62%，13%，23%，62%，-18%，52%，66%（均不含新股中签收益）。

若2014年元旦净值为100，则当前净值为755。7年时间，年化收益率约33.5%。

今年年内，股市带给我的财富数额（年末总市值-年初本金-年内追加资金），接近老唐2019年元旦的全部身家。

全部身家=股市市值总和+持有的类现金资产+名下房产2019年元旦市值。

这就是复利的力量。意味着老唐今年一年的呆坐，财富值约等于前面45年的所有努力。

实盘周记下面，有好几位朋友询问66%收益，怎么可能超过2019年元旦的全部身家？

这其实是个小学四年级以内的数学题，并不深奥，差异只在于是否愿意按一下计算器。

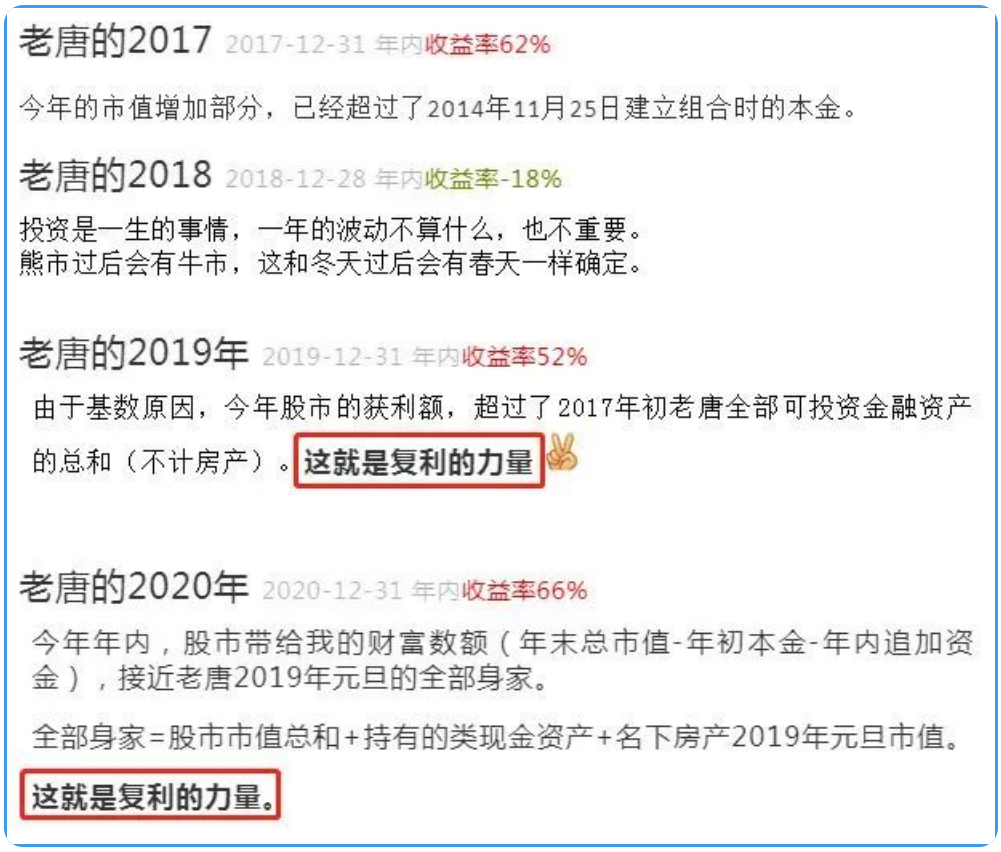
假设过去两年没有一分钱新增资金，则2019年元旦的1元，会因为2019年收益52%而变成年底的1.52元。

1.52元本金在2020年赚的66%，就是1元利润。

因此，没有新增投资的假设下，2020年利润=2019年初老唐实盘全部股票市值——实际上是略超，因为不考虑孰低原则的话，2019年收益率是59%，2020年是69%，1.59×69%≈1.1。

而过去两年，老唐陆续往实盘里增加了部分资金，因此总的收益金额约等于2019年初个人全部身家。这就是复利的力量。

前天，书房一位叫@汉字 的朋友，翻阅了老唐从过去几年的年终总结，概括了一张简单的截图。连起来看，更容易感受到复利的力量。



稍稍可惜的是，漏记了老唐2018年中卖掉一套叠拼，资金全部投入股市。

今年书房里朋友们普遍收益率偏高。

2020年12月31日实盘周记里，搞了一个投票调查。

截止2021年1月3日下午17:40，共计有49409人阅读，有28%共计13827人参加了投票，结果如下：



有8307位投资者，跑赢沪深300%指数，占比60%。

有12774人获利，占比约93%；

亏损人数1053人，占比仅7%出头。

不过，按照一般估计，这个数据对亏损占比会略有低估，因为很多亏损人士不愿意参与投票，哪怕是匿名的。所以这个结果，只能供参考。

我有一位十几年的老邻居统计了2020年全市场数据，结论如下：

2020年个股分化非常严重，全市场4139只个股（含新股），中位数涨幅为-1.02%，51.27%的个股年度下跌，48.73%的个股上涨。

超过半数股票全年是下跌的。这也是为什么我们会看到很多论坛里怨气冲天的原因，大部分人的2020依然是亏损的。

这是书房里的朋友们感受不到的，因为我们喜欢「多看一二」：股市垃圾十之八九，多看一二。

2019年和2020年葛优瘫了两年，享受了两年的幸福时光。

除增加了上海机场和福寿园各1000股观察仓之外，其他持股和2018年末一模一样。

今年赚到的钱，主要来自估值水平的提升——即市盈率提升。

早在2020年初老唐就已经写过：因为疫情的关系，部分企业的利润会受到影响。

但政府的货币和刺激政策肯定会出台，会降低无风险收益率水平，从而提升股市估值水平。

这是明牌。

唐书房 2020/02/01

首当其冲的就是旅游、交通、传媒、酒店、餐饮、休闲、消费等行业，其他行业同样也会受到连带冲击。推测上，伴随着疫情冲击的影响显现，政府的财政和货币政策刺激几乎可以肯定会出台。

降息、降准、免除企业和个人的部分应缴、加大减税降费、增加信贷投放、对地方举债或明或暗的放松等各类刺激政策，都可能成为随后的刺激措施。这些措施必然导致的通胀数据上升，会在后面等着我们。

无风险利率水平会进一步下降，从而抬高合理估值市盈率数据。至于这合理估值市盈率是否会显示在今年的市场价格上，老唐表示猜不出来傻子们的行为，也不去费心猜。

但要说全年产生这么大的涨幅，那真是打死也没想到。

以老唐的第一重仓股茅台来看。

下表是年初第一周的周记记录

持股公司	持股比例	三年后估值	老唐买点	1年内卖点	当前市值	当前股价	年内涨幅
贵州茅台	39%	17600±10%	<8800	21000	13547	1078.56	-8.83%
腾讯控股	26%	55000±10%	<27500	50000	32783	383.00	1.97%
洋河股份	13%	3850±10%	<1925	4700	1683	111.71	1.10%
分众传媒	11%	……	<600	1400	970	6.61	5.59%
古井贡B	6%	666±10%	<333	800	317	70.17	-0.90%
海康威视	5%	4400±10%	<2200	5000	3193	34.17	4.37%
沪深300						4144.96	1.18%
上证指数						3083.79	1.10%
2020/1/4			注:腾讯及古B股价为港币价。今日汇率:			0.8961	

开年第一周，仅仅两个交易日，茅台就连续暴跌两个4.5%，股价跌掉了104.44元（一动死死死？）。

似乎正在向市场宣告，这个六年上涨超过十三倍、股市唯一一只千元股，已经高处不胜寒、神话破裂，要开始它的崩溃之旅了。

那时老唐的2.1万亿卖点，恐怕是很多朋友内心嗤之以鼻的笑点。

谁能想到，年底它居然在分红17元多的情况下，收于1998元，市值超过2.5万亿，距离调整后的卖点2.7万亿眼看也是一步之遥了。

这就是市场先生，只能利用、无法预测的市场先生。

我们唯一的优势，就是具有交易选择权。

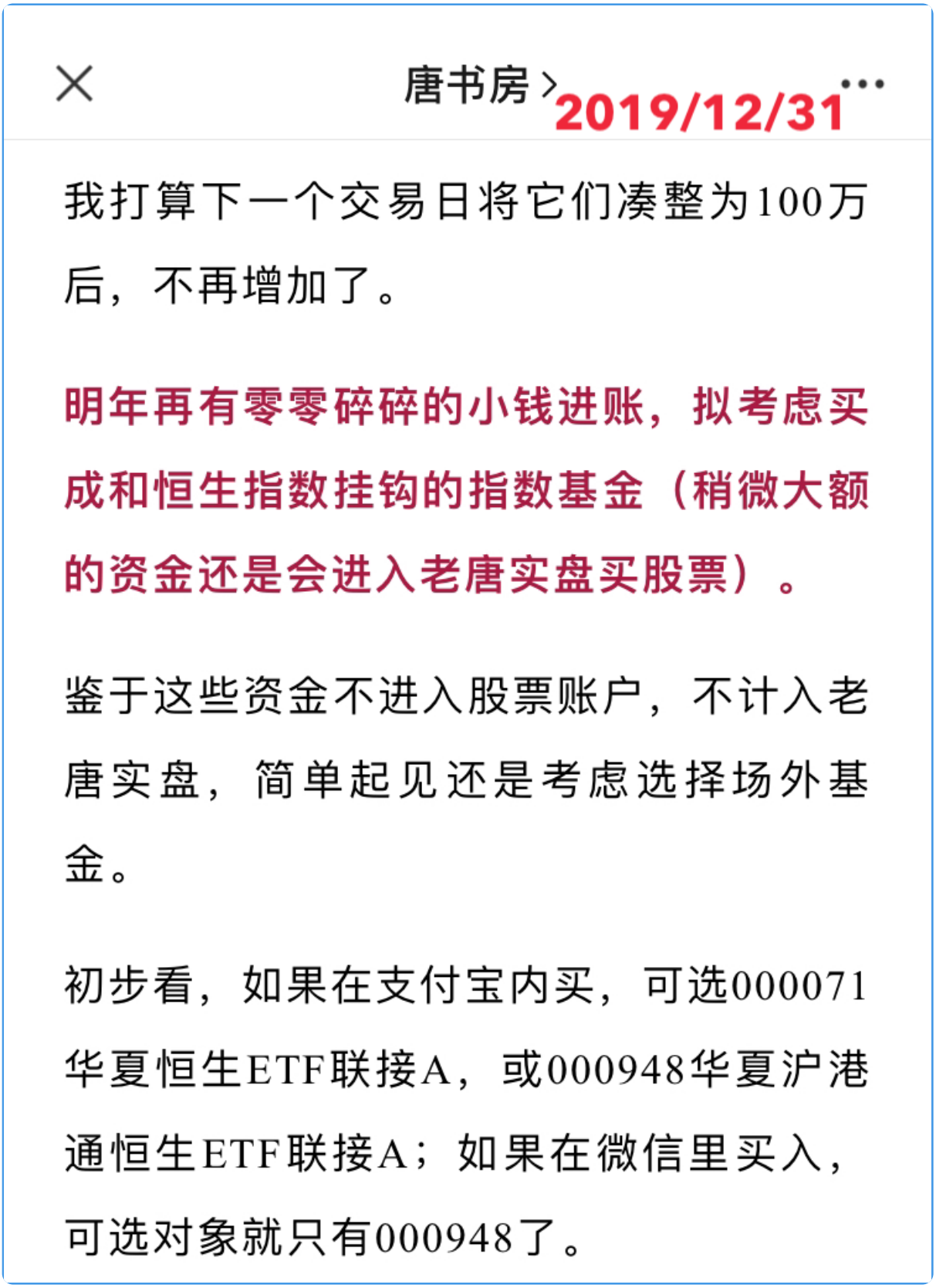
我们有权不搭理市场先生的报价，也有权在市场先生报价令我们满意时，决定与之交易。

我相信这一年后，朋友们一定对「**市场先生只能利用、无法预测**」有了更深刻的感受和理解。

这就是宝贵的财富，**不会估值都没关系，懂的这句话，已经很难在市场里赔钱了。**

除了老唐实盘之外，老唐还有部分基金投资。

在《老唐的2019年》一文里，已经介绍了老唐的两只医药基金，以及2020年的零散资金准备买入恒生指数基金。



2020年，就是按照这个决定做的，没有任何变化，平淡无奇。

对老唐的医药基金及指数基金投资感兴趣的，直接向书房发送「医药」或者「指数」或者「基金」等关键词都可以提取，此处不再赘述，直接上结果。

2020年没有卖出过任何基金，第一个交易日将两只医药基金补充至100万后，也没有再买入。

年内零碎资金，均买入了000948恒生指数基金。目前持有情况如下：



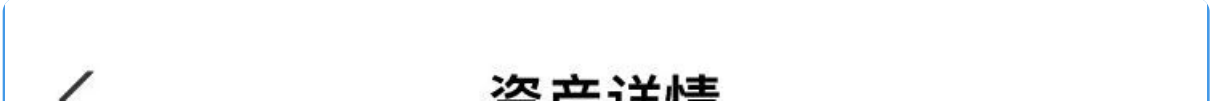


2020年恒生指数全年下跌3.42%，随意买入的000948获利4.94%





两只医药基金，全年没看过，无买无卖。走势情况分别如下：



广发全球医疗保健指数(QDII)

000369 中高风险 详情

金额(元)

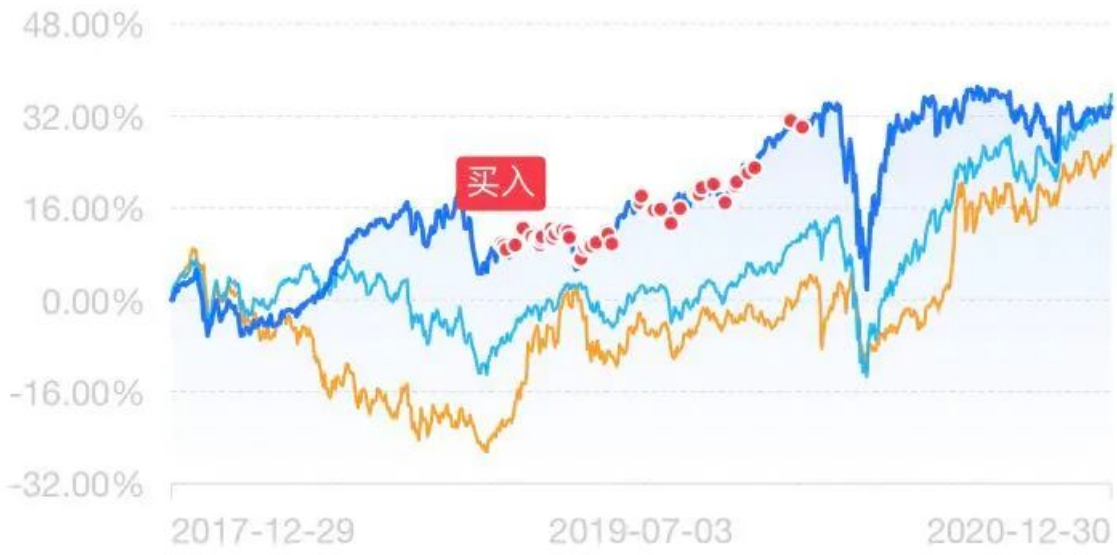
511,917.45

昨日收益(元)	持有收益(元)	持有收益率
0.00	+74,503.51	+17.03%

收益明细　　交易记录

累计盈亏　业绩走势　净值估算

本基金 +33.41%　同类均值 +35.75%　沪深300 +26.86%



近1月　近3月　近6月　近1年　近3年



这个美国医药基金，基本一年没涨，只是从疫情的深坑里爬出来了而已。

倒是国内的医药基金，表现不错。





基金这部分，在我看来就是一个存钱罐。

我不懂医药，买入这两家医药基金的逻辑，2019年3月就在书房码文分享过，你如果要参考，请一定看清楚逻辑。

2020年里，在分众跌至我设置的买点600亿市值以下时，我犹豫了好久，考虑是否将基金清仓驰援分众。

很可惜，最终还是信念动摇，呆坐着什么也没有干。

正如老唐前面文章的自嘲「如果思想滑了坡，黄金奉上也不敢摸」。

这确确实实是能力没有到，黄金奉上也没敢摸。

分众从2020年4月低点565亿市值，一路攀升到老唐当初设定的卖点1400亿以上。

600亿到1400亿是2.3倍，对于上面这些基金来说，就是错过了大约250万。这讽刺的数字，说老唐呢！

2021年里，我或许有大笔资金需求，这些基金担任的现金替代物角色，有可能会被我卖掉。

除了实盘和基金之外，更大的收获是满屏的感谢。

在过去几年里，尤其是2018年至今的三年里，很多浸泡在书房的朋友，可以说人生轨迹完全发生了改变。

年末的周记的留言区，满满的感谢之词——偶然进来的新朋友，可能会以为自己进了一个100个群友99个托的地方，

打赏人数和打赏金额也都创下了书房历史新高，这是令老唐非常自豪的事情，甚至快感还优于实盘赚钱。

替朋友们高兴。2021年，让我们继续携手前行。

最后，很俗气地说点儿展望。

有朋友总结，按照老唐历史收益率规律，超过60%之后的第二年，收益率会不好：

62%，13%，23%，62%，-18%，52%，66%——2014和2017年超过60%，2015年只有13%，2018年-18%。

这规律貌似玩笑，但其实背后也有逻辑的。

企业通常很难取得这么大的年度利润增幅，所以当收益率涨幅如此之大时，很显然是估值提升了。

正如老唐经常说的：

估值高了，就会借故下跌。至于这个「故」究竟是什么，千奇百怪，防不胜防，所以索性不防。

因此，老唐2021年的策略清晰明白，那就是：**和以往一样，买点买入、卖点卖出、中间傻坐。完毕。**

对于2021年的收益率的预期就是：**没有预期**，爱多少多少。

反正市场先生既不会听我的，也不在乎我的预期，我预期它干嘛？

总结完毕。

再次恭喜2020年取得好成绩的书房朋友们，让我们2021继续携手前行🤝

阅读原文



幽爱井 2021-01-03 20:56:50

不知道有没有唐粉和我一样八卦唐大和唐嫂的。 两家相距300m，不得不说，嫂子的"识股"能力比唐大 。

赞 232



狮子刘卷毛呢 2021-01-03 20:41:26

1993年的菜场，小唐是整条街上最靓的崽。[得意] 2021年的股市，老唐是整个市场最帅的叔。[呲牙]

赞 172

作者

[捂脸][机智]

赞 44



鱼蛋晚 2021-01-03 21:48:07

的确，和老唐感觉一样，今年感觉投资第一次走上正轨就遇到这样到资本疯狂真的很意外。但是感觉到能够稳定获利的感觉更爽，当然我还有一个远胜于老唐的优势，年轻呐，其实一直在想我会不会是书房最年轻的读者，至少比老唐早20年了解投资的真谛哈哈哈哈。其实最后还是感谢，时间是最好的朋友，这甚至能帮助我在踏入社会之前就有不少的积累。目前是当作学习间的调剂放松读了《巴芒》，也曾一知半解地读了《手财1》老版 ，现在时间紧张了，读后感大概只能高考后写了，希望到那个时候还有机会加到老唐的微信[奸笑][奸笑]，最后的最后，2021高考加油，我现在能真正体会到当年巴菲特那种未来我肯定有钱的感觉了，未来可期，当下不悔，感谢老唐。

赞 125

作者

高三学生？厉害厉害。书房里还真有好几位高中的，你们未来有希望超越巴菲特[呲牙][握手]

赞 157



郑郑郑小多硝 2021-01-03 20:22:57

老唐新年好！这是一条提前写好的留言，希望可以吸引到你的注意。 老唐趁着市值不断创新高，可否考虑带大家一起回顾以前分析过的企业，如老板电器，双汇发展，宋城演艺，伟星新材等？ 而随着年报进入披露期，可否进入新一轮的点杀？谢谢老唐！

赞 132

作者

黄花梨板凳，您请。从板凳之后的留言，21点来上墙和回复，各位慢慢看，慢慢想，不着急~[胜利]

赞 37

作者

这个可以考虑春节后做。春节前一共只有几周时间了，留给大家安心读《新手财》，把基础知识打牢固，后面谈公司的时候会省力一些。

赞 149



寂寞小姐贫 2021-01-03 22:51:24

女儿十六岁，准备了一整套，作为女儿的成年礼。儿子12岁，有一天他同学来家里玩，他问同学你懂理财吗？懂投资吗？他同学说不懂。儿子说低估买入优质公司，长期

持有，高估卖出。他的话我听后惊呆了，从来没有教过他，因为家人的不理解我也很少提起投资这事，只是买过几本书，没事的时候翻翻看看。我知道孩子的理解不一定对，但是我相信长大的他一定会有自己的体系，我知道我会潜移默化的感染他。很感谢唐老师影响着我，我影响着孩子，今天再入手一套书，作为儿子的成年礼。我是一位小学五年级不到的文凭。现在已进入中年系列。感恩遇见□□□□□

赞 47

作者

哈哈，这小宝贝真厉害，非常棒。还有，你十几年前就知道要两个宝宝，你比老唐有智慧[强][强]

赞 53

寂寞小姐贫

我是不幸的同时又是幸运的，唐老师是我所关注的第一个公众号。27岁就偏瘫的我还能撑起一片天，还能独立坚强的见到今天43岁如此优秀的自己。能成为孩子的骄傲。还能知道理财投资，这些都是没能预见的。我非常知足。再次感恩感谢遇见您

赞 145

作者

为你骄傲????

赞 79



朝你妹的锐 2021-01-03 21:34:35

一直有个问题想问老唐，到达卖点是分批卖出还是一下清仓？

赞 8

作者

你如果是刚来的话，我就告诉你。但是你明明来了四年多了[呲牙]这问题我从去年到今年写过N次了，所以，打死你我也不告诉你[机智]

赞 124



逢人如逢已妥 2021-01-03 20:44:59

比特币飞涨，我邻居一年七倍，老唐有何看法吗[微笑][微笑]

赞 10

作者

没有看法。比特币100美元的时候，芒格说那是耗子药。比特币一万美元的时候，巴菲特说那是耗子药2，现在3万美元，只能说耗子药平方的三倍？[呲牙]

赞 91



过来舔脚任 2021-01-03 20:48:36

唐老师，我想懂得看各个企业的财务报表，不仅是银行方面的报表，请问您

的新手财能帮到吗，如果能帮助到，我现在下单

赞 11

作者

不能。期望看完一本书，就看懂“各个企业”的报表，你别下单，不可能的[流汗]

赞 72



汐小逝代 2021-01-03 21:17:08

老唐从哪里发现那么多可读的书呢？每月好几本！ 赞 7

作者

只要你肯读，你会发现想读的书越来越多。我书架上没拆封的新书，摞起来足有半人高了——不是修辞手法，是事实描述，只愁时间不够，不愁没书可读。 赞 66



原则变圆则壕 2021-01-03 21:44:53

我抢了签名版，但是特别想早点看到老师的新书，所以在某宝又买了平装版，书已经收到两天了。以前看手财1的时候特别吃力，看两页都想睡觉，可是现在看新手财感觉轻松多了，也看的快了，这就是进步吗？好开心。作为一名家庭主妇，在做饭带娃之外，我年内的收益率已经有65%，收益已经超过全职工作的老公。再次感谢老师的无私分享，您就是我的偶像，从此开始追星之旅[呲牙] 赞 62

作者

[呲牙][强]必须是进步 赞 27



假洒脱秽 2021-01-03 20:55:48

已经在万科的板凳上坐了两年了，基本颗粒无收，明明已经不是纯粹的地产股了，物业和物流地产如果在港股早就飞天了，即使这样我还是坚持买进，希望21年翻身 赞 62



心灵之眼双狮88 2021-01-03 20:57:05

新韭菜炒股第二年，跟着抄作业奈何韭菜性格，4块分众6块卖 10块买回。28海康36卖 45买回，87洋河 126卖 197买回。 现在慢慢懂得了老唐得用心良苦。 赞 58



夜郎志大19791 2021-01-03 20:57:03

日本蜡烛图仍然第一，我很放心。老唐爱你 赞 58



陌筱赖瞪 2021-01-03 20:35:42

刚接触老唐的书，几本都有入手，不过还没都看完，不过还没来得及细细分析... 有些冒昧，不过还是好奇，想知道从爆仓到清盘公司那10年，老唐在作什么[微笑] 赞 12

作者

打工，挣钱，开公司。 赞 35



陌殇敏约 2021-01-03 20:55:14

新手财果然难多了，我得读一遍，卡住了缓半天再看才能继续往下看，不过，想想自己看完了水平能提高，还是很欢喜[呲牙] 赞 12

作者

原版对应的部分，应该是简单易读多了。你说的难点，应该指的是针对新会计准则的部分吧？以这个速度，我推测一下，应该卡在使用权资产和租赁负债部分呢？[偷笑]

赞 32



不二不二乀 2021-01-03 20:44:00

本金，时间，正确的投资体系。这个三轮车的轮子我都深深地印在心里，刻在脑子里。 在老唐每一篇推文的熏陶下，早已经深深地信服价值投资（是信服而不是信仰，是因为有句话说得好，所谓信仰，就是让人相信没有事实依据，无法证实的事情），现在唯一要做的就是依靠实业积累可以长期用于投资的本金，依靠复利的力量，做时间的朋友，静待投资的成果。 老唐说过，所谓投资，就是在不同的投资方式中选择收益率更高的那一个，不仅仅限于股票。目前我的实业投资比股票收益更高，所以短期内我选择发展实业也是正确的。 一旦我的实业投资收益无法持续或者低于股票投资，那么我就会选择转换为股票价值投资。 相信书房朋友中很多人也面临我这样的选择，我觉得我这样的思路是没有错的，你们觉得呢？

赞 30



happy惘秧 2021-01-03 21:26:10

对了，我爹也是木匠，是不是说明木匠的孩子心灵手巧，赚钱有方？ 赞 7

作者

我当年要是考不上中专，也就成了小木匠了[呲牙]

赞 27



筱悦乔 2021-01-03 20:46:49

老唐 给你讲，我15-17年亏的钱靠着抄书房作业基本回来了。17年买的《手财》，现在也没看懂；19年3月买的《价投》看懂了前半本，决定抄作业，然后就呆坐不动了到现在。除了谢谢 还是谢谢

赞 27



少司命溺 2021-01-03 20:51:48

您这种唠家常式的教诲不仅让我感谢，更多的是感动。自从13岁时父亲去世，我明白我太需要这种感觉，太缺少这种教育。接下来，多跟您学习，多读书，多明理。

赞 19



最爱guazhedemj 2021-01-03 20:47:11

2021年3月前读完新手财，不懂可否在留言区提问？ 赞 3

作者

可以，但最好看完全书，依然有疑问再提，不要边看边提[呲牙][握手]

赞 18



小曹DQQ 2021-01-03 20:22:00

沙发不

赞 10

作者

书房认证，真皮沙发。瓜子花生矿泉水，您慢慢品着~[握手]新年快乐

赞 17



老是烦人讽 2021-01-03 21:14:34

认识老唐，是因为老唐以前是雪球的白酒大V,于是从雪球一路摸到唐书房，

第一次看老唐文章的感觉就是这人真牛逼，把道理讲得通透，也是我苦苦思索的，一下子豁然开朗了，买了三本书，读得爽，今天新版手财也到了，日拱一卒，不期而至，我还是有一颗见贤思齐少年的心，虽然已四十出头了[偷笑]

赞 16



不会敷衍尔琳 2021-01-03 20:58:02

谢谢老唐这几年的殷殷教导，我终于对投资有了一些真正的理解。有一个疑

问想问一下：可转债的投资策略回撤（双低）收益率很低，只有9%左右。从逻辑上看应该很安全，但数据反应出来并不很好，完全不知道来回轮换跟踪（让我离市场更近了）。您觉得这种投资策略有研究下去的必要吗？我认为投资可转债就是投资股票，而且不如直接投资优质股票。您觉得呢？ 目前我在用家人的账户打新可转债，资金的收益率并不差，也没那么理想。您觉得应该继续坚持吗？

赞 6

作者

这个，我不太好给意见，见谅[调皮]

赞 16



空虚摆 2021-01-03 20:50:26

请问老唐，一般指数的入选规则只是留强去弱，而不考虑估值。 因此，在

去强留弱的基础上，加上估值因素（既同时剔除市值减少和估值过高的），长期看是不是可以明显跑赢指数？或者说这是不是说，所谓指数增强，还是会有用的[Grin]

赞 5

作者

我估计农夫山泉，有点悬[坏笑]

赞 16



夏日疯宝宝兵 2021-01-03 20:56:40

11月7日，急急忙忙开了 B股买入古井B，截止到12月31日，收益15%，感

谢BP爷带我入门，感谢老唐的无私分享，感谢强哥的解惑和鼓励。

赞 15



桃花别再开了1 2021-01-03 20:55:12

“清爽的价格计算和迅速的找零”，说明还是有数学天赋的...

赞 14

作者

小学四年级数学学得还阔以[调皮]

赞 15



渣男渣女互补 2021-01-03 21:15:14

还没来得及看，先打赏了，毕竟我就每次年终总结打赏一次，不能错过了□。虽然自己今年收益率26%拖了唐书房后腿，但绝对收益首次超过了家庭年收入，也算一个小小的里程碑，不可否认这里面是有老唐一份功劳的。老唐也是我唯一星标和打赏过的公众号，人品和能力都是属于可以绝对信任的，真心希望能长久的开办下去。 赞 14



渣男渣女互补 2021-01-03 20:49:22

“2021年的收益率的预期就是：没有预期，爱多少多少。”，这句话让我醍醐灌顶，豁然开朗[强][强][强] 赞 14



林熙换 2021-01-03 20:55:50

唐老师，可以像天南讲巴菲特，跟我们口述巴芒演义！觉得口语化更容易听懂。 赞 4

作者

音频版，视频版，出版社都做过了，专业播音员嗓子比我的好多了[呲牙] 赞 12



小菲12138uvcgo 2021-01-03 20:56:52

复利真的厉害 期待坐着一年，收益超越本金的那一天[呲牙] 赞 11



仔仔金多武 2021-01-03 21:17:49

最近读了腾讯的财报，以前一直觉得科技类的股票都是炒概念的。没想到越优秀的公司财报约简单，清晰，易懂。夹头讲究只投看的懂得，应该再加一句，往往越容易看的懂的企业越优秀！以老唐阅报无数的经验，觉得对吗？？感谢书房领路，祝唐哥唐嫂天天不烦[偷笑] 赞 10



Z148深圳东 2021-01-03 21:11:17

老唐：手财1第二章第六节写到“公司2013年的总资产约555亿元，比2012年的 450亿元增加了105亿元。555亿元中有441亿元是自己的，差额114亿元 是借的。2012年的借款是95亿元（450-355），所以2013年增加的105亿 元资产中，有19亿元是新借的，其他86亿元是挣的钱。问题来了，2013 年净利润是151亿元，怎么这里只有86亿元？答案是：差额部分分红分 掉了”我详细计算了下，2013年：资产（554.54）=负债（113.29）+所有者权益（441.29） 2012年：资产（449.98）=负债（95.44）+ 所有者权益（354.54） 2013年资产增加为104.56，其中新借的钱为17.85，所以挣来的钱为86.71。 2013年归母净利润为151.36，减去86.71，得64.65。 这64.65亿应该就是老唐说的2012的分红，但是我查询到当年的分红额是66.64亿。这其中差了将近2个亿。这2个亿去哪里了呢？ 赞 1

作者

看新手财169页第二自然段。

赞 10



勤勤555888 2021-01-03 20:45:53

唐大师，在京东上买了你的书，我和我家领导都在看。请教，唐大师，爱尔眼科这次医疗纠纷，怎么看？

赞 4

作者

不知道什么事儿，没看法。

赞 10



溜子召 2021-01-03 20:35:02

代沟永远存在。现在父母也不同意，更不理解为什么要辞职。在他们眼中放弃铁饭碗简直是疯了，呆在家里就是二流子懒汉。

赞 10



美瞳惰 2021-01-03 20:30:28

唐叔，我现在大三，本科去的是一个商科一本，但是由于经济类专业太火爆了，分不够，被调剂了，然后学的不是经济类专业，后面也没有转专业。然后从大二开始发现自己还是对金融，投资感兴趣，也看了一些相关的书和课，现在在想有没有必要考研，跨考金融。因为看唐叔不是科班出身也把投资做的很好，但是又怕唐叔是幸存者偏差现象，所以想听听唐叔您的见解。

赞 5

作者

很抱歉，因为没读过大学，也不懂你说的那些专业，所以不敢给你什么建议。

赞 10



溜子召 2021-01-03 22:39:27

现在老唐文章的留言，也都会看完，书房这几年，确实是改变了很多人的人生轨迹，看到书房里那些留言的高中生，还有家庭主妇，都能感受到老唐的开心。哈哈，书房新梗，新人进书房，看到文章评论，99个托如此感谢，难道就为骗我打赏。[呲牙]

赞 9



上帝的宠灭 2021-01-03 22:13:24

20年年中从手财1认识的老唐，账户从持续亏损到74%的收益，我只恨认识的太晚了！见识过市场的残酷，才知道哪条路才是对的，所以当时果断抄作业。后期结合学到的知识，又挪了部分仓位给自己中意的。现在每天就是读书、思考，不停地买经典书籍，完全脱离了之前天天盯盘、紧张兮兮还亏损的生活，真的是要感谢您，让我过上了我想过的生活

赞 9



凉忆剩 2021-01-03 21:24:28

2020年最幸运的是遇到老唐，看到了网线那头的四川胖子，除了投资体系的构建，更重要的是对生活的态度，热爱和洒脱 继续保持每周的打赏包养老唐，跨年的时候和我

家领导出去浪了[坏笑] 今儿补上 赞 9



呦奶茶姐杂 2021-01-03 20:58:40

跟老唐一样，在那个时候看到分众， 手板心把钱都捏出了汗，最终也没有下手。□ 顺祝您新年快乐，心想事成！ 赞 9



涐们的许诺领 2021-01-03 20:51:05

《新手财》基本读完了，内容丰富了好多，老唐会有专场答疑吗？ 赞 9

> 涐们的许诺领
>
> 还得再看几遍，感谢老唐，好多之前模糊的地方现在清楚了，比如租赁，使用型资产，背书转让。这些都是以前问过的问题，老唐的回答是等新手财，诚不我欺[666]。但是，我有一个感觉是，有些地方似乎没有公众号里面之前的文章看的轻松，我对比看了下书中语言更严谨，内容更丰富。感谢！也不知道说啥了 赞 3
>
> > 作者
> >
> > 这么快看完了，佩服佩服[呲牙][握手]看情况吧。 赞 5
> >
> > > 涐们的许诺领
> > >
> > > 三天没出门[呲牙]，但是还是有几个地方没有理清楚，比如其他综合收益里面的重新计量设定受益计划变动额。现金流量套期储备。我现在再去看看 赞 6
> > >
> > > > 作者
> > > >
> > > > 那两个倒是不难，就是稍微有点点绕。而且，最重要的是，没有用[呲牙] 赞 4
> > > >
> > > > > 涐们的许诺领
> > > > >
> > > > > 哈哈哈，我也是这样觉得的，金额小，大部分公司还不一定有，但是既然出现了那还是看看 赞 3
> > > > >
> > > > > > 作者
> > > > > >
> > > > > > 你没看后记[机智]我在后记里特意阐述了这个问题的。 赞 7
> > > > > >
> > > > > > > 涐们的许诺领
> > > > > > >
> > > > > > > 哈哈哈，不带这样的，后记我看了开头，我感觉我看过，然后就回头看其他的了[捂脸] 赞 4
> > > > > > >
> > > > > > > > 作者
> > > > > > > >
> > > > > > > > 当场逮住[捂脸][机智] 赞 5



卿诺殤闷 2021-01-03 21:37:32

好期待老唐的新手财赶快发货，春节前认真的再温习和学习一下新的财务和排雷知识。巴神说在读完聪明的投资者12遍以前不要投资。我已经把手财看了7遍，新手财计划看5遍，加一起12遍[奋斗][奋斗][奋斗][呲牙][呲牙][呲牙] 赞 8



单单安安门口j 2021-01-03 21:13:52

生者努力是对逝者最好的告慰！唐老师，阅读年报应该是一个普通投资人了

解公司最好最直接的方式了吧？ 赞 8

作者

对 赞 6



娟娟娟娟儿耀 2021-01-03 21:10:02

没抢到签名版，刚在京东下单了平装版，好期待啊，30多岁的人没追过

星，现在开始崇拜老唐，连我爱人都很诧异没抢到签名版的书竟然让我伤心了好几天，有个问题

想问一下老唐，您买港股也是通过港股通么？ 赞 5

作者

是 赞 8



ok一只傻梦想呀 2021-01-03 21:30:52

打赏人数创下历史新高？以前有一篇文章不是4000多人打赏吗？ 赞 4

作者

有嘛，那可能我记忆模糊了，不好意思[流汗][握手] 赞 4

ok一只傻梦想呀

19年4月20日的文章，5200多人打赏[撇嘴][撇嘴] 赞 7

作者

谢谢提醒，我忘记了，不好意思。无关紧要的表述，懒得去改它了，谢谢你[流汗][握手] 赞 2



得我或失我笺 2021-01-03 21:19:57

非常开心，老唐要买的恒生指数基金我已经持有一年半，在今年下跌的情况

下通过不断逢跌加仓的办法还赚了一个多点。老唐的买入理由是低估吗？还是别的原因？ 赞 4

作者

什么叫要买，不是买了一年了咩？[呲牙]对。 赞 7

得我或失我笺

抱歉，没有看仔细，有幸和老唐观点一样 赞 3



我後悔叻确 2021-01-03 20:41:42

"浸泡在书房的很多朋友人生轨迹发生了极大的改变"，我肯定是其中之一，

感谢老唐分享。 初看分众让我想起了一本书:美国作者，杰克特劳特《定位》系列，讲品牌和营

销非常经典 另外老唐这零散资金厉害了[色]

赞 7



童年开始了镜

2021-01-03 21:27:13

老唐新年好，每周看老唐的周报，然后写自己的周报是我工作之余自己的乐趣和事业。感谢老唐的带领和分享～ 持有腾讯万科融创，老唐能否分享三道红线和限制银行房贷余额后对地产行业的看法，我觉得我国的城市化进程远远没有结束，至少还有15年的发展空间，才能到发达国家城市化率80%，在这个过程中，依旧需要地产行业建设住宅，商业完成城市化，所以地产行业的需求还是存在的。抛开股价，老唐能否谈谈地产行业的企业价值？

赞 1

作者

抱歉，我不懂地产，不敢乱发言[抱拳]

赞 6



虐心眼

2021-01-03 20:47:20

当初巴芒演义看完后，我和一哥们儿随口扯了一句：烟蒂在A股捡不了，因为一是造假二是法律。巴菲特太有钱，后期思路改变(原则改变是因为太有钱，无奈之举)。书中老唐明确说出那个节点，之前可学，之后不可学。当然还有一些因素是我们望尘莫及的，比如其中的人脉尤甚、巴神背后的哲学家。 至于其他的就是老唐一直叨叨的：选择和优秀企业一起成长。

赞 6



描责骗

2021-01-03 20:36:37

17年就接触了唐书房，中间离开过，现在又回来，越发认识到老唐的率真与价值观，后面会坚持跟随老唐成长！

赞 6



小琪空

2021-01-03 22:29:35

书房里有看过古龙《七种武器-孔雀翎》的同学没有，孔雀翎是种传说中人人能使用的最厉害的暗器，发射时有七彩光芒绽放。但持有孔雀翎的人能所向无敌是因为孔雀翎所带来的信心。老唐传授的这套太祖长拳拳经于我就如同孔雀翎，就算经历疫情和连续浮亏，信心带在身上，整个人生道路都自带七彩光芒！

赞 4

作者

哈哈，新手财有一段引用了''离别钩''[呲牙]

赞 5



小甜儿妹妹属

2021-01-03 20:58:48

我去年上半年的一次留言再发一次吧：“感谢老唐的分享，你的《巴芒演义》和《价值投资实战手册》对于我完善自己的投资体系，就好比张无忌在光明顶的密室里练通了乾坤大挪移的最后一层——无比的通透！衷心地祝愿（其实我也无比坚信）老唐的好书能成为传世之作。”

赞 5



夏日疯宝宝兵 2021-01-03 20:57:41

经历2020年过后更爱这个国家更爱生活，唐书房陪伴了我们两年多受益匪浅

赞 5



橙爱逗 2021-01-03 20:54:14

2.3天一篇原创[天啊]不怪得没领导提醒胖子吃饭都忘记了 赞 5



栈楠day 2021-01-03 20:48:18

一个朋友关注了唐书房，她可以用股票上赚的钱养活自己支出，小孩子的开销，没有向老公要过钱，我很佩服她。她推荐了唐书房，现在我也在学习，虽然是业余炒股，但是资金可是血汗钱！

赞 5



阿狸爱小桃单 2021-01-03 20:46:44

入市第一年，资金量不多，85%仓位抄老唐作业，剩下的15%买了一些观察仓想验证自己一些粗浅的认知，保守计算收益率65%左右，观察仓拖了抄作业的后腿。这一年最值得高兴的不是入市就挣钱，而是刚入市就遇到了老唐，刚入市就接触到了真正的价值投资，让我能够坚决的摒弃身边一些同学朋友的投机思想，让我能够少走弯路迅速的积累有用的经验，虽然深知价值投资之路冷冷清清且任重道远，但幸有二三好友为伴，有先贤前辈为师，倒也行的惬意坚定。最后还是忍不住像托儿一样说一句：感谢老唐[抱拳][抱拳]！

赞 5



那么后来呢咪 2021-01-03 20:30:46

2020年末翻豆瓣，遇见老唐。看了两本书，接下来准备看一下您的手财。

可惜的是30岁以后才遇见你，幸运的是余生可以都有你。。。。

赞 5



欧雅文小荡 2021-01-03 20:54:58

来书房时间较晚，在努力追赶中，来书房后才知道投资原来可以这样，有道，有法，有术，感谢老唐！

赞 4



丶奢求情深水瓶 2021-01-03 20:52:13

《新手财》下单很久了，还不见发货？ 赞 4

作者

签名版的话，1月10日发货。平装版的话，不知道。已经有很多人收到了，而且已经都有人看完了。没有发货的话，只能略等，或者问问你买书的商家。

赞 3



我系神经病偿 2021-01-03 20:46:37

老唐(老师)您好! 我读书很慢，手册和手财12我都买了，但是手财没有读

完。请问是不是不要继续读旧版了，应该买新版来读 感谢先。 赞 3

作者

不用读旧版了，直接读新版。可以节约很多时间。 赞 4



辰你还有我吾 2021-01-03 20:40:36

感谢遇到如此纯粹的老唐 赞 4



帅到暴毙了1X5 2021-01-03 20:39:57

老唐好！新年快乐！ 《新手财》怎么买呀？ 赞 1

作者

你平时习惯在哪儿买书，就在哪儿买。当当、京东、天猫、新华文轩……都有。 赞 4



爱飞的big你5 2021-01-03 20:31:19

2020年的收益率是14%，比老唐差远了，周围的朋友都比我高。但我唯一值得骄傲的是年化收益率24%（6年）。问老唐个问题：今年我计划清仓股票买房，预计2年后卖了另外一套房后可以有130万，那这2年可以学习点什么关于投资的知识？ 赞 4

作者

有什么不同吗？什么时候需要学习的投资知识都是一样的[呲牙] 赞 4



遇不见悲伤某 2021-01-04 11:27:35

老唐先生，你的书自学有难度，财报要学透对小白不容易，能不能建个培训班视频开课，可以收费。 赞 3

作者

抱歉，不能。我没有这些精力和兴趣，见谅。 赞 2

遇不见悲伤某

谢谢回复，看你的思想受益匪浅 赞 1



姐爸人茎痒 2021-01-03 23:06:29

精装版订了3本，还没开始发货。为了一睹为快，买了1本平装本，2020年的最后一天收到新书。 元旦三天，哪里都没去，就抱着手财（升级版）在啃。跟上一版比，确实增加了不少新内容，绝对是物超所值的！ 去年和今年收益率都远超自己期望，按照均值回归的常识，今年恐怕不会再有奇迹。 平常心最重要，喜欢老唐说的“日拱一卒”、“多看一二”。 再次感谢老唐多年来的持续无私分享！ 赞 3



布布布布丁亻 2021-01-03 22:37:50

去年同学推荐的唐书房，然后看老唐的书看老唐的周报这些，从对投资一窍不通到慢慢了解到价值投资[呲牙]，虽然目前还有很多很多知识不懂，但是价投的理念已在心中扎根。收益率两个月忘了更新了，结果准备一号去补完记录投资数据的，券商APP系统维护，所以直到刚才才算好年内的收益率，2020年内收益率84.9% ，所以刚才又去31号那天的周报里投了票，也第一次打赏老唐，钱虽少，却十分感谢老唐。2021年日拱一卒，加油加油。 赞 3



go滴血的白菜头 2021-01-03 22:10:58

老唐的总结像聊天一样娓娓道来，没有放过一个字认真拜读了，大写的服，现在家里人都知道您是我的偶像[呲牙]，这次签名版买了两本一本送给女儿，她知道后也很开心！希望她以后也能拜入唐门，跟着您学习，不仅仅是有了收益，人每天都感觉是朝气蓬勃的，你有着非凡的魔力[愉快]认识您真好! 赞 3

作者

[握手][玫瑰] 赞 2



北黎不夏砖 2021-01-03 21:51:49

感谢老唐，你的书我全部都买了，看了你的书才发现自己曾经多么迷茫。再次感谢老唐，让我找到了方向！ 赞 3



莫小若戒 2021-01-03 21:41:25

今年最大的收获应该就是进了书房，虽然六年前就读了老唐的手把手财1，但还是三心二意没下决心走这条路，总是放不下技术分析和择时，6年中踩了几次大坑一直没爬出来，今年初忍痛把前面的错误投资全部清仓，回到老唐的正路上，没想到今年一下把前几年的损失全赚回来了，真是在错误的道路上越努力就越悲剧。路走错了真应该及时认错，才不至于白白浪费这么多年时间！ 赞 3



苏婆妄 2021-01-03 21:36:49

今年从老唐处学到一个新词儿，“知止”，我喜欢这样言简意赅的表述。从此之后，我将变得十分笃定，因为知道将去何处。 赞 2

作者

2019年3月的《大足石刻印象》一文里，我分享过[OK] 赞 3



盛开的花儿玄 2021-01-03 21:27:31

我就是投票亏损的一员，但是相比较亏损，我收货的更多[呲牙]，因为今年入了唐门，感谢唐老让我走上了价投的正确道路[抱拳] 赞 3

兔子呀48 2021-01-03 21:24:58

老唐，请问京东可以买新手财吗？因为之前在文章中，您说新手财各网站上货后，会发链接，所以我一直在等链接

赞 3

作者

你点击今天文末的“阅读原文”，或者向书房发送“书”，里面有一家京东的商家发现货。我等几天京东全国各地各个城市都有现货了，再给大家推送京东自营的链接。

赞 1

shine叶湘伦i 2021-01-03 21:16:32

老唐新年好！我从阅读手财1开始找到了书房，跟你学了很多，书房文章一直在看，书也一直在读。老唐水平之高让人叹服，真诚无私的分享更是让人尊敬。你的文字如宝库一般，我读了又读，仔细钻研。高山仰止，我把你当做我投资生涯的模板在模仿。感谢你无私的分享，让我在学习投资不久就走上了正道。

赞 3

烟熏妆意 2021-01-03 21:10:45

默默打赏，默默关注学习，2020收获良多，不只是金钱，更重要的是在资本市场有了方向。感恩遇见老唐，新年快乐！

赞 3

要乖不闹淳 2021-01-03 20:53:55

一直都知道唐老的股票池，但一直不知道切入点，每次都想等回调点，但等着等着就又新高了。[捂脸][捂脸][捂脸]

赞 3

O0蓝调调0O岁月 2021-01-03 20:53:20

我傻傻的站着看完了全文才看见下面沙发板凳都被抢了[晕]，以后学精了进来先看看有没有地方坐着看，还有茶水点心[色]

赞 3

超级风萧萧003 2021-01-03 20:53:17

节哀！！在如此境况下，老师还在为读者输出如始多的知识，为大家解答那么多的疑难！！。。。。完成一本巨著！。。。能在茫茫网络世界跟着你学习进步，深感荣幸！！2020最大的收获不是78%的收益率，而是能在你的感召下在价投路上一步一脚印走下去，越走越坚实。。。目前学习手财升级版，没有任何一点枯燥感，越看兴趣越大，重要地方还一字不漏的抄下来。。。希望签名版能收到少数不一样的[偷笑][偷笑]

赞 3

娟娟娟娟儿耀 2021-01-03 20:51:54

时间过得好快啊，书房呆了大概一年吧，思想改变了很多，相信在以后的岁月长河中我会对下一代不断讲述唐师的故事，唐师的大作也将会是启蒙书，作为28周岁的我非常幸运能遇到唐师而时常感到无比激动，唐师注定会成为我人生中浓墨重彩的一道彩虹

赞 3



小琦惟 2021-01-03 20:44:02

在书房过的第一个元旦，看文之后很感慨，鼠年对很多人来说，可能都是难忘的一年。 看着书房各位朋友的成绩和谢意，又羡慕又难过，羡慕他们的精进和收获，难过自己走了那么多绕路远路才摸到书房来，空仓没上倒车，如何是好。。□□□ 读完了价投和巴芒，坐等手财签名版，眼睛盯着上海机场，百味在心头，，，

赞 3



几分情薄传奇 2021-01-03 20:43:25

感谢老唐辛苦一年写了那么多东西，受益匪浅啊[嘿哈]

赞 3



夏之纪年办 2021-01-03 20:42:34

老唐，以下是我年中的时候对海天味业的分析，别人说我不应该这么分析，

您觉得我这样分析有问题吗？分析如下： 海天味业pe为73倍，过去几年的年复合增长率差不多为20%。如果海天味业为非上市公司，未来依然能以年复合增长率20%的速度成长，那么以现在的价格买入需要15年才能收回成本（继续高速成长15年是很乐观的预期了），这15年年复合收益率为4.7%。如果现在的利润为1，15年后年利润为15.4，是现在的15.4倍。15年之后，行业成熟，海天以每年5%的年复合增长率低速成长，那么赚10倍需要15+23=38年，那么这38年的年复合增长率为6.25%。 所以现在的海天味业没有投资价值，只有投机价值。

赞 1

作者

没研究过，无法表达看法。

赞 3



摯愛偉沫 2021-01-03 20:41:47

请教老唐，用电脑看财报和研报都是pdf，眼睛非常不舒服。请问老唐继续用的是iPad air+福昕PDF阅读器阅读吗？kindle阅读PDF效果怎么样？谢谢！

赞 1

作者

财报我现在尽量打印出来读。对的还是，只是换了个air4。kindle，已经让我卖了二手啦，淘汰品[呲牙]

赞 3



不合拍德享 2021-01-03 20:37:57

恭喜老唐！恭喜群里各位老唐粉丝！大家在过去一年都有了非常多的收获，

包括我个人，虽然我与老唐相见恨晚，只有腾讯、上海机场和福寿园跟老唐雷同……但是20年收益也达到50%，非常开心，虽然16-20这5年收益合计70%，但还是很知足了。 说点疑问，我看了本年老唐最后一期周报，哇，按照老唐推演，如果从现在持有贵州茅台三年，在盈利与估值都达到预期的效果的情况下，到2023年底，茅台股价会负增长。老唐，您觉得有这个持仓的必要吗？是不是该发掘一批高成长的新标的啦 我为什么关注这个，因为[流泪][流泪][流泪]我没上车

啊！！[捂脸][捂脸] 另外，我个人目前正在努力追赶老唐的课程，同时对自己持仓的个股自信不足。 因为今年整体估值抬升，我的持仓大部分是白马股，跑赢了平均成绩。经过今年年中开始关注老唐微信文章，感觉自己距离能够独立判断的价值投资者，还有太远的路要走。目前正在日拱一卒，不谦虚说也确有精进。 想问问老唐，我现在已经将盈利部分落袋为安，降低了仓位。就我个人目前对持仓个股不太能够准确判断未来估值的的情况，您能给个指导点拨一下下吗，希望您对我的错误操作和理念不吝批评教诲，衷心感谢。[玫瑰]

赞 3



孤为红颜醉__ 2021-01-03 22:44:12

2016年刚入市时，有一点钱，买了一些股票，只是盯着一个低市盈率的企业，展望企业和行业远大的前景，然后买入，涨了一点就卖出，跌了就拿着，前面赚的比亏的多，觉得自己拥有炒股的天份，相信会在这条路上有所收获。但从来没想清楚投资上的各个关键点该如何操作，比如选行业、选股、财务指标、股价走势、宏观环境、买入卖出价位、如何买入、如何卖出等等。于是后面从16年一路亏到19年，漫长的煎熬。 就在我即将放弃投资这条道路的时候，老唐的鸡汤让我坚持了下来，于是在2020年，第一次在这个市场上赚到了钱，并且通过学习、阅读、思考，建立了一套基于老唐，又不同于老唐的投资体系；感觉自己懂的东西越来越多，不懂的也越来越多；明白了过去学的东西挺有用的，却也远远不够；会在以后的日子里，将过去积累的一个个关于投资的问题，一点点地去摸索清楚，学习更多，让自己更加理解价值，理解情绪，做一个像老唐一样的明白人[加油]

赞 2



你是死了吗空 2021-01-03 21:38:17

对您的敬仰如滔滔江水，后悔去年没有抄您的作业，收益率惨不忍睹。一定要来唐书房好好学习，请问手把手教你读财报一二都买了，还需要买新的吗？

赞 1

作者

需要，变化很大。

赞 2



不撞西墙蚕 2021-01-03 21:15:35

求上墙，有幸入行之初就碰上老唐，可谓是手把手教学，让自己能有了初步的投资体系。巴菲特说价值投资如果五分钟你还接受不了，那你多半永远不会接受。过去两年最大的感受就是，你的人生观，价值观决定了你选哪种投资路径，价投喜欢分享、打对对胡，透过文字看得出来老唐就是这样的人。目前资金有限，刚结婚，平时打赏较少，但内心是真的感谢老唐及其支持老唐的家人。

赞 2



低调先森贵 2021-01-03 21:13:31

感谢老唐，再多的言语也无法表达我的谢意，在书房里，最重要的不是挣到

了多少钱，而是理解怎么才能不亏钱？股票挣钱的逻辑是什么？怎么克服短期股价涨跌。没买到签名版很可惜，但是老唐的每本书都买啦，再次感谢老唐。[呲牙]

赞 2



豆小姬查 2021-01-03 21:11:38

谢谢老唐，很喜欢您的文风，进来书房的时间也不短了，炒了点作业，赚了点小钱。让我感到更重要的是，在您这里学到了很多做人做事的道理，自从认识您，我变成了更好的自己[愉快][愉快]。

赞 2



情犊遭 2021-01-03 20:56:46

老唐邻居数据没有考虑分红，实际不含新股2020年下跌个股占比46.26%，若含新股应该会更低些

赞 2



个正义龙 2021-01-03 20:48:17

新手财已收到，诚如老唐所言，给自己个目标，春节前读完，连带巴芒和价投手册

赞 2



会开花的澍银 2021-01-03 20:48:12

老唐，新年好！ 1月2日京东下单新手财3号下午就送到了上班的地方（广东地区本来显示预计是8号才有货）。错过了精装版的，平价版也是一样的味道。 给自己的2021年继续加油，日拱一卒□

赞 2



摩羯夜半星未央 2021-01-03 20:47:18

感谢唐老师，在书房1年多，走上了正确的道路，收获满满

赞 2



大大我的大学 2021-01-03 20:45:57

回过头来看，还是唐师傅最稳最厉害。 得跟您学这种大智慧，等得住，熬得起，会思考，赚知识带来的复利。

赞 2



错误的相遇镇 2021-01-03 20:41:06

感谢老唐，你的很多理念都让人受益良多。刚买了你的新手财，去年买了巴芒演义，两本书都是满满的诚意，老唐的心胸让人敬佩。愿老唐在2021也一样收益长红[强][强]

赞 2



老是烦人讽 2021-01-03 20:38:03

老唐好，坚定地走在你身后，感受淡定清醒投资的力量。

赞 2



宅伸鸭 2021-01-03 20:37:53

新年flag之一，老唐三本书读三遍。明年这时候，我来填坑。[加油]

赞 2



北黎不夏砖 2021-01-03 20:36:42

巴芒演义确实好，理清了一些人云亦云的说法 赞 2

坏坏坏钕绊 2021-01-03 20:31:52

最近在看老唐的《价值投资实战手册》发现异常看得进去，文字描述恰到好处，通俗易懂；家里还有原手财，不过新的手财也下单了，正在路上，跟巴芒一起买的，过年也不打算出门了，专心拜读老唐的著作了，多学习～ 赞 2



用卡绍 2021-01-03 20:28:06

该收假收心啦，一整天心心念的就是老唐这篇总结[呲牙] 赞 2



疯癫范智 2021-01-03 20:48:19

真心不错的文章，满满真挚与感动。我除了努力还有努力[呲牙] 赞 1